

聯邦全球市場趨勢週報

財報與關稅不確定性未除，市場行情震盪
_20250728

Agenda

01

一週債市：美國、亞洲

02

一週股市：亞洲、歐美、台灣

03

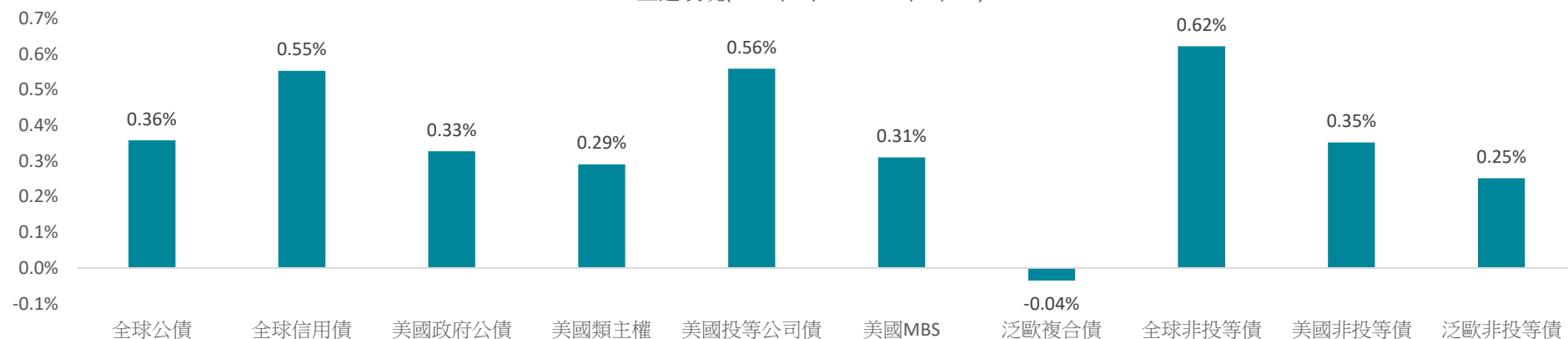
總結

04

本週焦點經濟數據

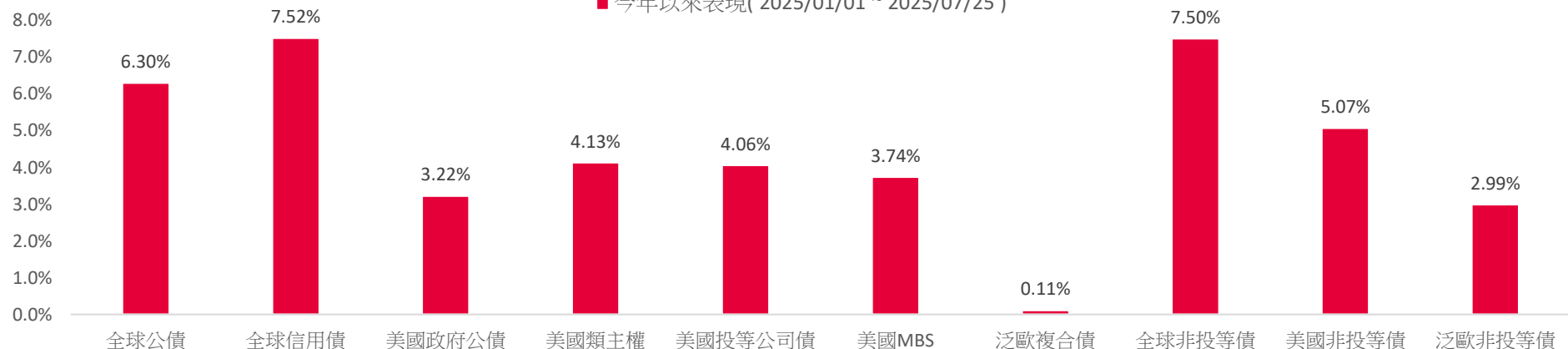
一週債市表現

■ 上週表現(2025/07/21 ~ 2025/07/25)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/07/25

■ 今年以來表現(2025/01/01 ~ 2025/07/25)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/07/25

參考指數: Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries Total Return Index , Bloomberg Barclays Global Agg Credit Total Return Index , Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Unhedged USD, Bloomberg Barclays US Corporate Total Return Value Unhedged USD, Bloomberg Barclays US MBS Index Total Return Value Unhedged USD, Bloomberg Barclays EuroAgg Total Return Index Value Unhedged EUR, Bloomberg Barclays Asian Pacific Aggregate Total Return Index , Bloomberg Barclays Global High Yield Total Return Index, Bloomberg Barclays US Corporate High Yield Total Return Index, Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Total Return Index

本資料提及之經濟走勢預測不必然代表本公司系列基金之績效。本文提及之個股非為股票推薦之意，僅為示意參考，投資人須衡量自身之投資風險。本文提及之經濟或市場趨勢，不代表本公司之預測

美國製造業與服務業分化，房市仍處低點

- ▶ 美國上週初請失業金人數遜於市場預期，續請失業金人數上升。初請失業金人數仍低於30萬人以下，就業市場穩健。本週關注FOMC利率決策會議及最新7月就業報告，從中找尋勞動市場是否出現放緩跡象。
- ▶ 美國7月S&P Global綜合 PMI初值優於市場預期，美國經濟成長動能來自服務業，製造業則因關稅提前拉貨效應減退而表現疲弱。美國6月成屋銷售為2023年以來低點；新屋銷售年化戶數，月增幅低於市場預期。
- ▶ 長期而言，考量今年降息預期仍為市場共識，且近期的數據已從火熱逐漸轉向溫和，同時通膨已持續緩和數月、未來將持續關注勞動力市場及消費是否有見回落，若明顯放緩則可預期聯準會將因應勞動市場進行預防性降息。
- ▶ 未來展望：中長期來看經濟數據逐漸轉向溫和，加上通膨出現放緩，市場預期降息大方向仍不變，預期長短天期債券殖利率仍以震盪向下為主。關注台幣匯率動向。

美10年期公債殖利率走勢圖

美國10年期公債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/07/25

美國投資等級債利差走勢圖

美國投等債



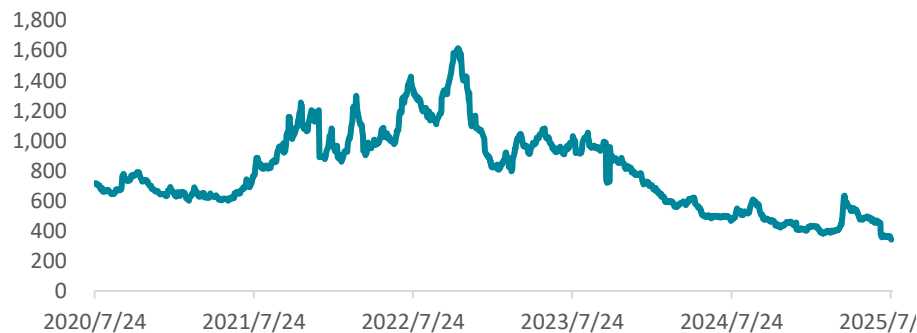
資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/07/25

美日達成貿易協議，緩和市場對日本景氣疑慮

- 日本參議院選舉結果顯示執政聯盟改選席次僅獲得47席，未達50席，若加上未改選席次共122席，低於選前141席，執政聯盟喪失絕對多數優勢，日本首相石破茂堅決留任。
- 美國總統川普宣布日本對等關稅稅率從25%降至15%，日央副總裁內田真一表示將在7月政策會議上將美日初步貿易協議納入經濟成長和通膨預測中，美日談判是一個非常大的進步，降低日本經濟的不確定性，官員預計今年有可能會考慮再次升息。市場樂觀解讀美日談判結果，因對日本貿易政策擔憂減弱，對BOJ再度升息之預期升溫，目前預估升息時點落於明年1月或今年10月。日本央行將密切關注日本的物價走勢以及其他國家貿易談判的進展，以評估升息的可能性，市場預估本週日本利率決策會議將基準利率維持在0.5%不變。
- 目前短期而言亞洲市場尤以中國為首經濟數據似乎出現築底跡象，目前已看到資金持續流入債券市場，且中國政府開始加強振興措施，整體利差仍呈收斂態勢，同時評價面而言具有吸引力，唯獨中美緊張關係是否緩解為關鍵點，故整體以中性看待。
- 未來展望：基於中國政策持續寬鬆，持續觀察經濟數據，預期經濟增長將持續溫和改善。信心回穩下亞債靜待觸底反彈。**

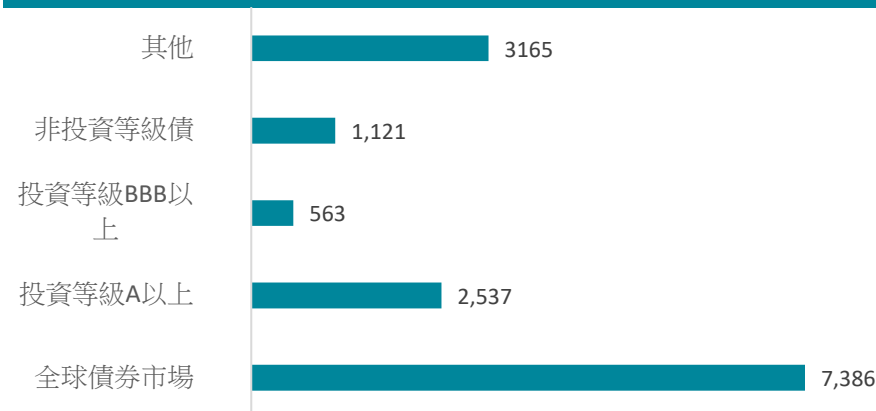
亞洲非投資等級債利差走勢圖

亞洲非投等債



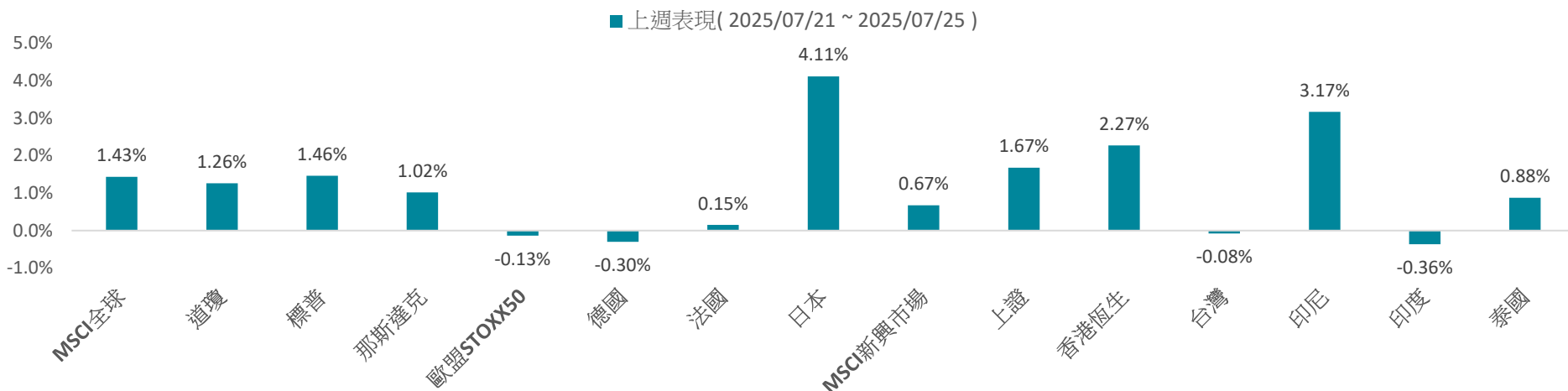
資料來源: Bloomberg,截至:2025/07/25

一週債券資金流向(ETF)(單位:百萬美元)

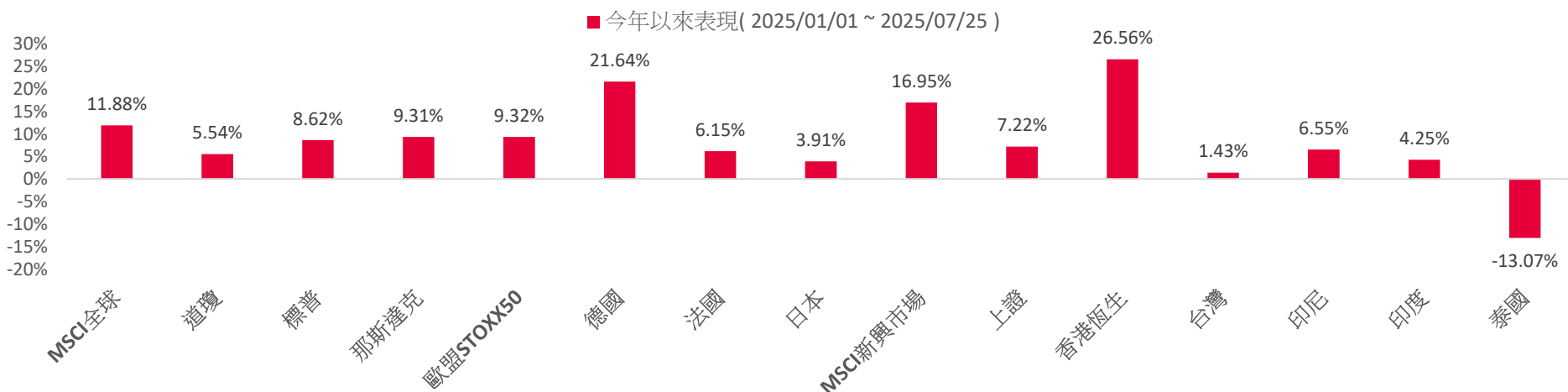


資料來源: Bloomberg,截至:2025/07/25

一週股市表現



資料來源: Bloomberg,截至:2025/07/25



資料來源: Bloomberg,截至:2025/07/25

本資料提及之經濟走勢預測不必然代表本公司系列基金之績效。本文提及之個股非為股票推薦之意，僅為示意參考，投資人須衡量自身之投資風險。本文提及之經濟或市場趨勢，不代表本公司之預測

財報與關稅不確定性未除，市場行情震盪

- **美國對台關稅稅率未定、但不確定性衝擊趨緩:**近期美國陸續公布多國的關稅新稅率，且表示8月1日將是最終期限。隨著印尼、日本、菲律賓等與美國已陸續達成協議，最新也與歐洲達成協議，加上包含川普及其幕僚近期的發言也暗示，即使關稅生效，談判仍可繼續進行，關稅可隨協議進展取消或降低等，帶動市場的樂觀情緒，美股持續創高。不過，由於台灣的對等關稅最終談判結果尚未確定，短期壓抑台股表現。
- **AI應用擴散帶動相關族群上漲:**6月外銷訂單年增24.6%，連五月正成長，台灣科技產業特別是在AI相關產業，如人工智慧、高效能運算及雲端資料服務等投資需求持續成長，對相關供應鏈如半導體、機殼、散熱、PCB等需求強勁。由於進入美股科技財報及台股法說期間，各公司全年展望與資本支出決策為重要觀察指標，如Google第2季營收與獲利表現強勁，且將年度資本支出上修，有利股市走揚。
- **台經院最新經濟預測，上修2025年台灣經濟成長率至3.02%:**較4月預測上修0.11個百分點，其中下修民間消費、上修外需與民間投資。貿易方面，考量上半年備貨力道強勁，全年表現仍有支撐，預估2025年出口年增率較前次預測分別上修；進口年增率亦上調。由於6月關稅拉貨潮持續，帶動投資需求居高不下。此外，6月製造業營業氣候測驗點微幅下滑，變動幅度有限，服務業與營建業測驗點則終止先前連續5個月的下跌態勢，轉為上揚。
- **聯邦目前電子族群關注，半導體、AI伺服器、顯示卡、矽光子等。傳產關注，重電、內需概念股如食品、觀光等。**
- **未來展望：**美股與台股聚焦企業獲利表現；第二季財報面臨匯損與關稅衝擊。此外，美中對等關稅議題尚未落幕，貿易政策仍具不確定性，牽動市場情緒。儘管外部變數多，盤面主流仍以AI概念股為核心，有利於吸引資金流入，為支撐行情的重要力量，故建議投資人操作上不追高殺低，電子和傳產平衡布局。

6月核心CPI年增 +2.9%，日銀政策空間受限

- 日本食品通膨依然居高不下，這令在周日參議院選舉中遭遇歷史性挫敗的日本首相石破茂繼續承受壓力。日本政府上周五公佈的數據顯示，東京7月份剔除生鮮食品的核心消費者價格年增2.9%，低於6月份的3.1%，漲幅自3月以來首次回落至3%下方。作為今年日本物價上漲的重要推手，大米價格年增81.8%，低於6月份90.6%的漲幅。日本政府已經採取了包括投放緊急儲備大米在內的一系列干預措施，以平抑價格。
- 儘管日圓貶值推升進口物價，但本次通膨上升主要由服務價格上漲與工資調整帶動，顯示通膨結構正逐漸轉向內生性。然而，由於實質薪資仍為負成長，家庭消費力道偏弱，日銀在政策正常化上仍顧慮重重。市場對日銀在7月或9月微幅升息的預期維持不變，但對於大幅調整殖利率曲線控制（YCC）的可能性持保守態度。
- 未來展望：日圓仍受低利差與貿易逆差壓力影響，但若未來服務通膨與工資持續上行，將增加日銀政策轉向機率，日圓空頭部位面臨擠壓風險，建議關注日股出口族群與內需消費股的分歧走勢。

日本CPI

Tokyo's Inflation Is Running Above BOJ's Target Level



BOJ利率決策

最近BOJ決策

6月 17, 2025

政策利率	0.50
貨幣基數(兆日圓)	650.974
貨幣基數(年比%)	-3.50

基本貸款利率	0.75
總體新增餘額利率	0.00

下個BOJ決策

7月 31, 2025

隔夜拆款利率	0.477
3個月歐元-日圓利率	0.386
期貨隱含利率	
9月 2025	--
12月 2025	--
3月 2026	--

資料來源：Bloomberg · 2025/07

美國企業陸續公布財報，市場波動放大

- 6月份的耐久財數據表明，進入第三季度後經濟成長勢頭疲軟。核心訂單下降表明商業投資大環境依然謹慎。儘管「大而美法案」的通過使企業能夠從稅務角度更好地規劃投資計畫，但關稅的不確定性仍然是一個障礙。
- 數據顯示美國企業對設備投資的態度偏向樂觀，反映供應鏈穩定與需求前景改善。此結果進一步削弱市場對聯準會年內降息的急迫期待，10年期美債殖利率一度回升至4.3%以上。
- 美國企業將於本周起陸續公布第二季財報。由於關稅的不確定因素，導致市場大幅下修S&P500第二季的EPS成長預測。根據FactSet統計，預估第二季企業獲利成長將由第一季的年增13.3%回落至4.2%，若扣除科技股後，EPS恐為負增長。
- 未來展望：短期內製造業復甦預期有望支撐工業與資本財類股表現，尤其是機械、自動化、航空零組件等子產業。市場對Fed路徑的重新定價亦可能壓抑高估值科技股的漲勢。

2025/ 07/ 28~2025/ 08/ 01 財報行事曆

EARNINGS WHISPERS					Most Anticipated Earnings Releases				
July 28, 2025									
Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday	Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
Before Open	Before Open	Before Open	Before Open	Before Open	Before Open	Before Open	Before Open	Before Open	Before Open
After Close	After Close	After Close	After Close	After Close	After Close	After Close	After Close	After Close	After Close
newgold	Celestica	UNITEDHEALTH GROUP	VISA	VERTIV	Meta	CVS Health	Apple	ExxonMobil	
Equinix	WPM	SoFi	STARBUCKS	Altria	Microsoft	ROBLOX	amazon	Cheniere	
ALLIANCE	cadence	PayPal	Starbucks	teva	Robinhood	abbvie	Strategy	REGENERON	
ALERUS	Rambus	BOEING	SEAGATE	Kraft Heinz	Generac	NORWEGIAN	coinbase	LyondellBasell	
Bank of Montreal	TILRAY	UPS	BOOKING HOLDINGS	GENERAC	CASAVANA	Cameco	reddit	Truist	
PROVIDENT	NUCOR	SPOTIFY	ONCECAKE FACTORY	VIRTU FINANCIAL	Lam	CARPENTER	IOT	FLUOR	
rithm	EXELIXIS	MERCK	TERADYNE	Humana	Qualcomm	Cigna	enovix	Dominion Energy	
Bank of Alaska	Whirlpool	Pfizer	ETAI AVIATION	Etsy	KINROSS	Mastercard	CLOUDFLARE	Cable One	
BUSINESS FIRST	UHS	LITHIA DRIVEWAY	CAESARS	HERSHEY	Ford	United Hymen Health	Roku	CNI	
FEMSA	CRANE	COMNAVANT	Penumbra	HERSHEY	arm	EMCOR		XENIA	

年中資本支出放緩



資料來源：Bloomberg，2025/07

聯邦精選基金

基金名稱	類型	基金特色
聯邦民生基礎建設股票入息基金 (本基金並無保證收益及配息且配息來源可能為本金)	股票型	1. 聚焦平均股利6%以上之優質企業，以實質息收對抗通膨。 2. 投資範疇涵蓋民生事業及新型態基建，掌握雙重紅利。
聯邦低碳目標多重資產基金	多重資產型	1. 聚焦全球符合「低碳目標」投資概念的國家與企業所發行之有價證券，尋找收益機會也兼顧永續發展目標。 2. 從經濟價值與風險控管角度，發掘因應氣候變遷風險具競爭優勢標的，追求長期穩健資產收益。 3. 提供新臺幣、美元計價級別，及手續費前收型與後收型機制，滿足投資人資金配置需求。
 聯邦金鑽平衡基金 2020理柏台灣基金獎 - 新台幣平衡混合型 - 十年期 2018理柏台灣基金獎 - 新台幣平衡混合型 - 五年期 2015理柏台灣基金獎 - 新台幣平衡混合型 - 三年期	平衡型	1. 採彈性波段操作，靈活掌握股票與債券雙重獲利契機。 2. 針對股市多空變化，因應市場變動調整最佳股、債投資比例。 3. 台灣股票搭配可轉換公司債操作，發揮「追漲抗跌」最大效益機會。

資料來源：聯邦投信。資料日期：2025/07/28。

本資料提及之經濟走勢預測不必然代表本公司系列基金之績效。本文提及之個股非為股票推薦之意，僅為示意參考，投資人須衡量自身之投資風險。本文提及之經濟或市場趨勢，不代表本公司之預測

聯邦精選基金

基金名稱	類型	基金特色
聯邦精選科技基金	股票型	1. 鎖定投資「重要科技事業」，掌握高科技產業成長趨勢。 2. 以「選股不選市」挑選業績成長股布局，攻守兼具、積極成長。 3. 挑選質優個股，追求長期投資利得之機會。
 聯邦中國龍基金 第25屆金鑽獎 - 大中華股票基金類別 - 3年期	股票型	1. 國內第一檔鎖定投資「中國概念股」的基金。 2. 經理人動態調整，靈活配置持股內容。 3. 挑選質優個股，追求長期投資利得之機會。
聯邦美國優選投資等級債券基金(本基金有一定比重得投資於非投資等級債券且配息來源可能為本金)	債券型	1. 投資美國：最大經濟體，利率政策領頭羊。 2. 聚焦優質：投資等級債、高品質與收益兼具。 3. 高度精選：精選高市值、獲利良好的產業領頭公司。
聯邦環太平洋平衡基金(本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券且基金之配息來源可能為本金) 第26屆金鑽獎 - 混合型基金類別 - 3年 第25屆金鑽獎 - 環球平衡型基金類別 - 3年期	平衡型	1. 投資於亞太區債券、可轉換公司債、股票等多元資產，同時重視利息收益與追求長期資本增值。 2. 提供累積型及配息型供客戶自由選擇。

資料來源：聯邦投信。資料日期：2025/07/28。

本資料提及之經濟走勢預測不必然代表本公司系列基金之績效。本文提及之個股非為股票推薦之意，僅為示意參考，投資人須衡量自身之投資風險。本文提及之經濟或市場趨勢，不代表本公司之預測

總結

美國債市

中長期來看經濟數據逐漸轉向溫和，加上通膨出現放緩，市場預期降息大方向仍不變，預期長短天期債券殖利率仍以震盪向下為主。關注台幣匯率動向。

亞洲債市

目前短期而言亞洲市場尤以中國為首經濟數據似乎出現築底跡象，目前已看到資金持續流入債券市場，且中國政府開始加強振興措施，整體利差仍呈收斂態勢，同時評價面而言具有吸引力。

歐美股市

短期內製造業復甦預期有望支撐工業與資本財類股表現，尤其是機械、自動化、航空零組件等子產業。市場對Fed路徑的重新定價亦可能壓抑高估值科技股的漲勢。

亞洲股市

日圓仍受低利差與貿易逆差壓力影響，但若未來服務通膨與工資持續上行，將增加日銀政策轉向機率，日圓空頭部位面臨擠壓風險，建議關注日股出口族群與內需消費股的分歧走勢。

台灣股市

美股與台股聚焦企業獲利表現；第二季財報面臨匯損與關稅衝擊。儘管外部變數多，盤面主流仍以AI概念股為核心，有利於吸引資金流入，為支撐行情的重要力量，故建議投資人操作上不追高殺低，電子和傳產平衡布局。

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2025/07/28。

本資料提及之經濟走勢預測不必然代表本公司系列基金之績效。本文提及之個股非為股票推薦之意，僅為示意參考，投資人須衡量自身之投資風險。本文提及之經濟或市場趨勢，不代表本公司之預測

本週焦點經濟數據

公布日期	國家	月份	經濟數據	前次公布值	市場預估值
07/29	美國	6月	JOLTS職位空缺數	7.769M	7.490M
07/29	美國	7月	諮商會消費者信心	93.0	95.9
07/30	歐盟	7月	消費者信心指數	-14.7	-15.3
07/30	美國	Q2	國內生產總值(GDP) (季度環比)	-0.5%	2.4%
07/31	日本	6月	工業生產指數 (月環比)	-0.1%	-0.7%
07/31	美國	7月	初請失業金人數	217K	222K

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2025/07/28。

本公司系列基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。本公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；本公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用已揭露於基金之公開說明書，本公司及各銷售機構備有公開說明書，歡迎索取，或可自行至本公司官網(www.usitc.com.tw)、公開資訊觀測站(<http://mops.twse.com.tw>)下載。

投資人應注意基金投資之風險包括匯率風險、利率風險、債券交易市場流動性不足之風險及投資無擔保公司債之風險；基金或有因利率變動、債券交易市場流動性不足及定期存單提前解約而影響基金淨值下跌之風險，同時或有受益人大量贖回時，致延遲給付贖回價款之可能。基金非投資等級債券之投資占顯著比重者，適合能承受較高風險之非保守型之投資人，不適合無法承擔相關風險之投資人，投資人投資以非投資等級債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。由於非投資等級債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故本基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損，投資人應審慎評估。基金可能投資美國Rule 144A債券（境內基金法定投資比例最高可達基金總資產15%），該債券屬私募性質，易發生流動性不足，財務訊息揭露不完整或價格不透明導致高波動性之風險。部分可配息基金配息前先扣除應負擔之相關費用，且基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。基金配息或配息金額不代表基金實際報酬，且過去配息不代表未來配息；基金淨值可能因市場因素而上下波動，投資人於獲配息時須一併注意基金淨值之變動。基金經理公司不保證本基金最低之收益率或獲利，配息金額會因操作及收入來源而有變化，且投資之風險無法因分散投資而完全消除，投資人仍應自行承擔相關風險。投資人可至本公司官網查詢最近12個月內由本金支付之配息組成項目。各期間報酬率(含息)是假設收益分配均滾入再投資於本基金之期間累積報酬率。內容涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度較高，且政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，可能使資產價值受不同程度之影響。

本公司系列基金包含新台幣及外幣計價級別，如投資人以非基金計價幣別之貨幣換匯後申購基金，須自行承擔匯率變動之風險。此外，因投資人與銀行進行外匯交易有賣價與買價之差異，投資人進行換匯時須承擔買賣價差，此價差依各銀行報價而定。由於中國大陸地區實施外匯管制，基金可以透過經理公司申請獲准之合格境外投資機構者(QFII)之額度直接投資中國大陸地區當地證券市場，QFII額度須先兌匯為美元匯入中國大陸地區後再兌換為人民幣，以投資當地人民幣計價之投資商品，使得結轉匯成本因此提高。而人民幣匯率波動可能對該類型每受益權單位淨資產價值造成直接或間接之影響，故申購該類型受益權單位之受益人需承擔人民幣匯率變動之風險。投資人應特別留意，基金因計價幣別不同，投資人申購之受益權單位數為該申購幣別金額除以面額計算，於召開受益人會議時，各計價幣別受益權單位每受益權單位有一表決權，不因投資人取得各級別每受益權單位之成本不同而異。基金外幣計價之受益權單位，於銀行國際金融業務分行(OBU)或國際證券業務分公司(OSU)銷售者，其銷售對象以非中華民國之居民為限。投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。

本資料提及之經濟走勢預測不必然代表本公司系列基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。以過去績效進行模擬投資組合之報酬率時，僅為歷史資料模擬投資組合之結果，不代表本投資組合之實際報酬率及未來績效保證，不同時間進行模擬操作，結果可能不同。本資料提及之企業、指數或投資標的，僅為舉例說明之用，不代表任何投資之推薦。

有關基金之ESG資訊，投資人應於申購前詳閱基金公開說明書所載之基金所有特色或目標等資訊，該基金ESG資訊可至本公司官網(<https://www.usitc.com.tw>)及ESG基金專區(fundclear.com.tw)查詢。

[聯邦投信獨立經營管理]

聯邦投信地址：台北市南京東路二段137號6樓服務電話：(02)6618-9901