

聯邦全球市場趨勢週報

台灣被課徵20%關稅，前景不確定性高
_20250804

Agenda

01

一週債市：美國、亞洲

02

一週股市：亞洲、歐美、台灣

03

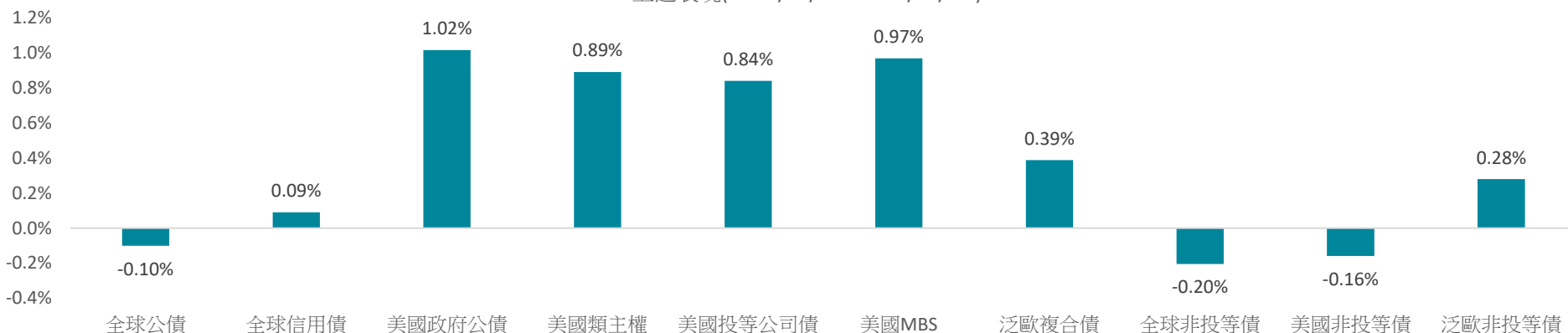
總結

04

本週焦點經濟數據

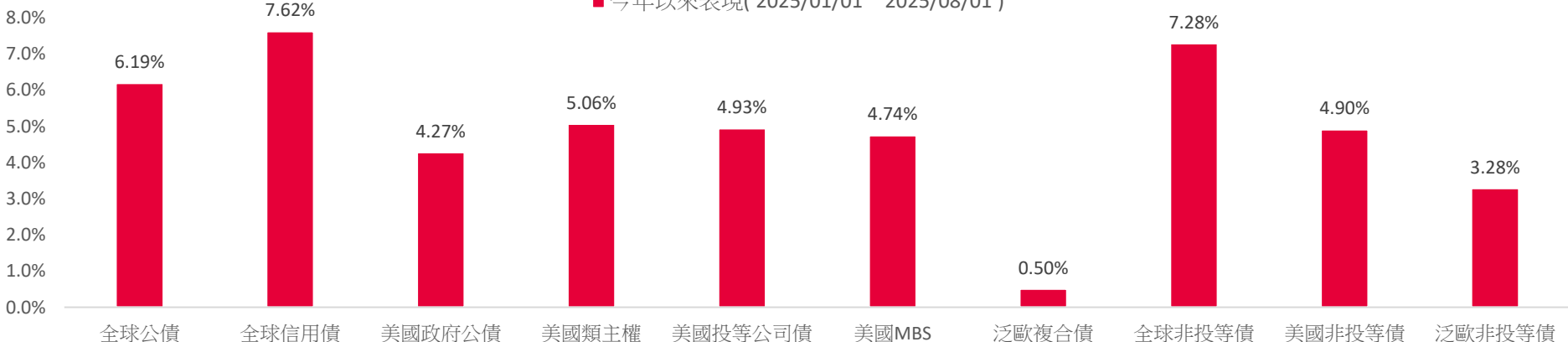
一週債市表現

■ 上週表現(2025/07/28 ~ 2025/08/01)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/08/01

■ 今年以來表現(2025/01/01 ~ 2025/08/01)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/08/01

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

美國製造業需求持續疲軟，降息預期升溫

- ▶ 美國七月FOMC會議如預期維持基準利率不變，會後聲明偏鴿，Powell強調通膨壓力仍在，未釋降息訊號。通膨方面，6月核心PCE年增2.8%，略高於預期，顯示關稅逐漸傳導至物價。然而美國第二季GDP受進出口影響有所失真，庫存偏低、投資僅微幅增長、消費溫和，恐限制後續經濟成長動能。
- ▶ 7月失業率略升至4.2%，顯示勞動市場持續降溫。7月美國ISM製造業指數放緩，美國經濟整體呈現「成長溫和、通膨黏性、就業放緩」格局，市場對年內降息預期升溫，且市場風險情緒增加，美債配置吸引力上升。考量今年降息預期仍為市場共識，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

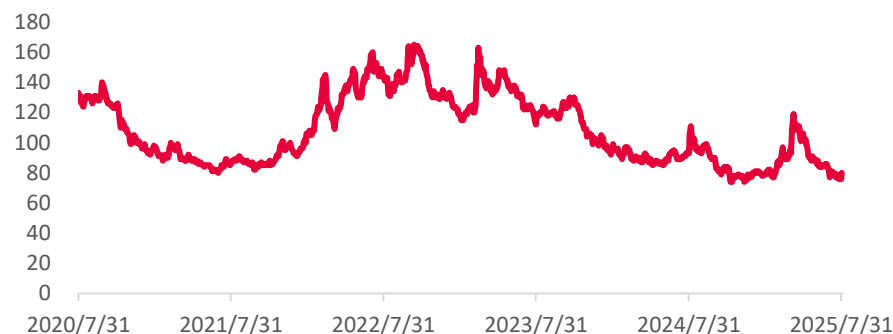
美國10年期公債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/08/01

美國投資等級債利差走勢圖

美國投等債

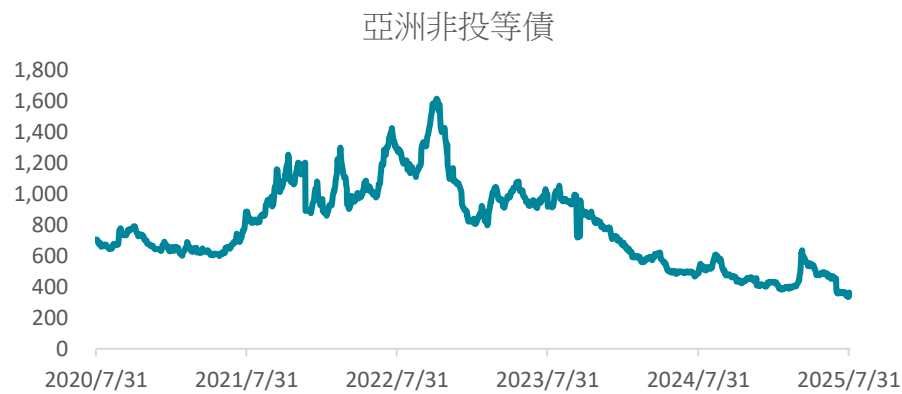


資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/08/01

中國7月PMI續弱，經濟動能仍待政策支撐

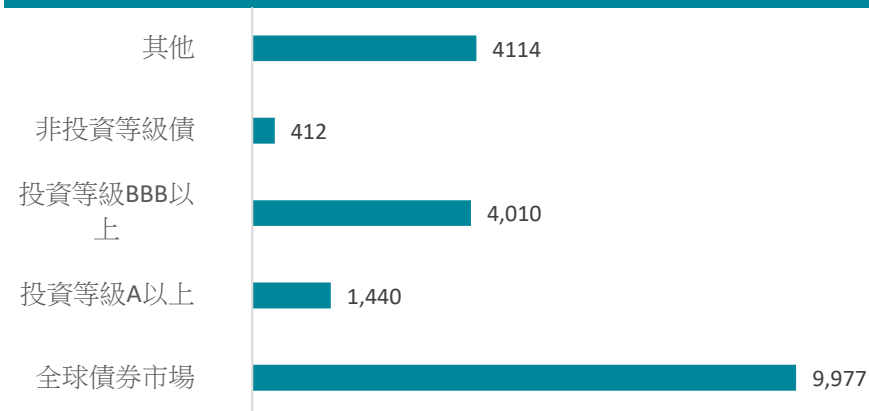
- ▶ 中國7月官方製造業和非製造業景氣同步回落，其中製造業收縮程度加劇，非製造業擴張程度放緩。中國製造業PMI連續四個月低於榮枯線，受製造業進入傳統生產淡季，部分地區高溫、暴雨洪澇災害等因素影響，製造業景氣回落幅度略高於季節性降幅。外需疲弱、裝備與高技術製造業同步走低，但原材料價格出現反彈，總體來看，在外需料加速放緩、製造業清理無效產能等因素影響下，製造業PMI仍將承壓，預計短期難以回到擴張區間。
- ▶ 7月非製造業放緩，但仍處於擴張區間，建築業景氣再度走低，房地產需求不振，基建投資亦易跌難升，固定資產投資短期上行動能不足，後續從增加總需求或反內捲角度看，增加服務業供需是政策大方向。
- ▶ 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



資料來源: Bloomberg,截至:2025/08/01

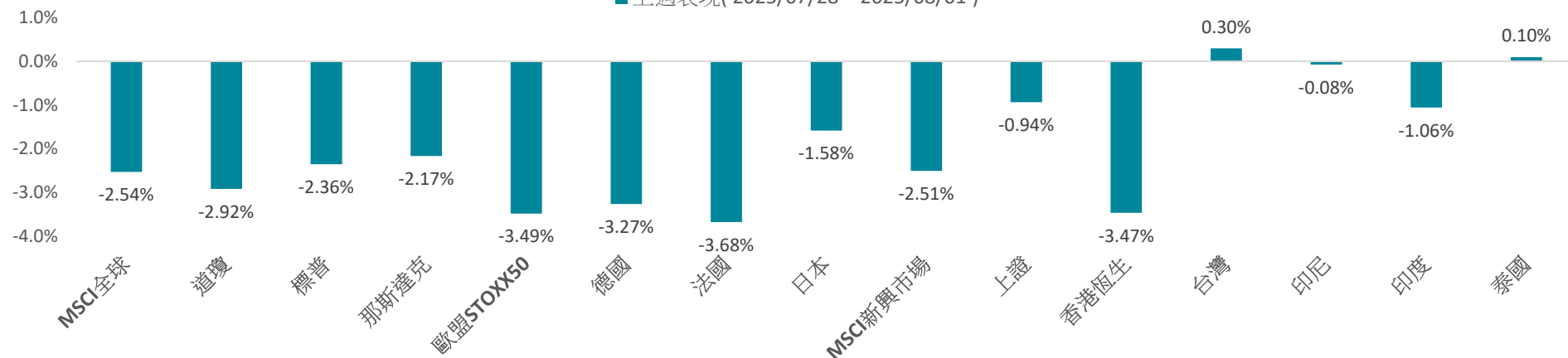
一週債券資金流向(ETF)(單位:百萬美元)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/08/01

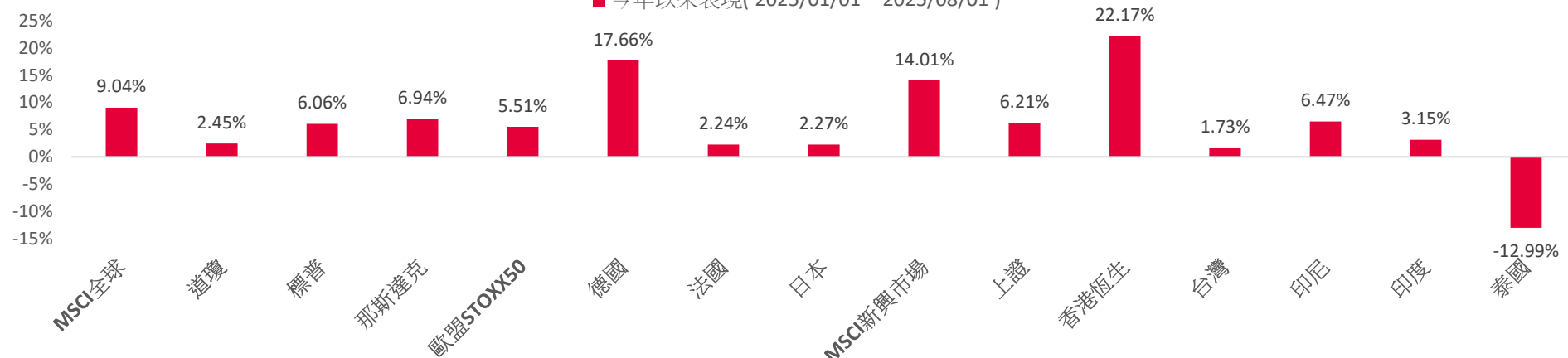
一週股市表現

■ 上週表現(2025/07/28 ~ 2025/08/01)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/08/01

■ 今年以來表現(2025/01/01 ~ 2025/08/01)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/08/01

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

台灣被課徵20%關稅，前景不確定性高

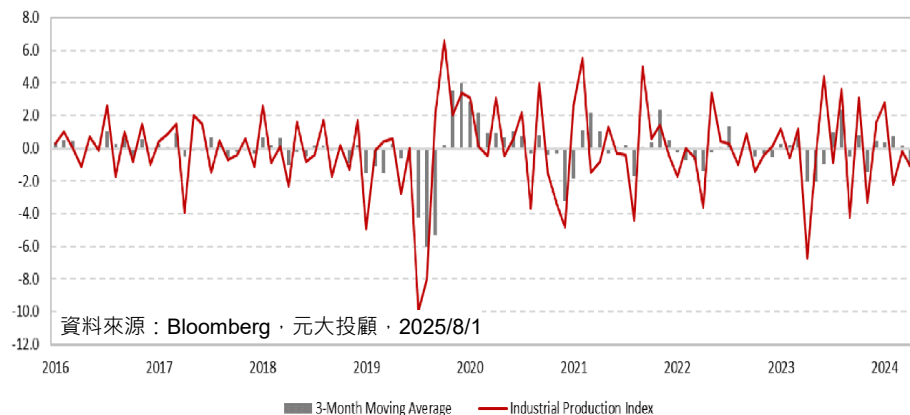
- **美國課徵台灣20%關稅，前景不確定性高：**目前台灣正面臨20%的關稅徵收，然而實際影響僅限於約25.2%的出口商品，實質有效稅率僅上升約2.5個百分點，因此短期內的經濟衝擊仍在可控範圍內。然而，真正的潛在風險來自即將公布的半導體232調查。該調查涵蓋晶片、半導體設備及其下游應用產品，範圍遠超目前的關稅豁免清單。如果美國決定對這些產品加徵15%以上的關稅，將對台灣的核心出口產業造成實質衝擊，特別是在電腦、通訊及伺服器供應鏈方面。
- **台灣領先指標連五下滑：**台灣6月的景氣對策信號綜合判斷分數下降，燈號仍顯示綠燈，企業對國際關稅的觀望情緒使得拉貨趨勢逐漸減弱。AI需求依然強勁，支撐台灣出口，而美國的關稅政策逐漸明朗，預計未來一季的領先指標降幅將會收斂，對策燈號則將保持在綠燈的水準。
- **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。
- **預計2025年台灣經濟成長率有望維持在4%以上：**台灣出口增長35%，外貿對GDP的貢獻達5.5%。固定投資的增速從16%降至5.6%，這主要是因為廠商加快出貨以降低庫存。此外，受到關稅不確定性的影響，民間消費僅增長0.56%。AI需求依然強勁，推動台灣的出口，但關稅造成的市場扭曲預計在未來2~3季內會逐漸修復，預計下半年GDP增速將放緩，但全年成長仍可保持在4%以上。
- **未來展望：**8月製造業景氣持續承壓，傳統產業首先受到美國新公布的20%對等關稅衝擊，雖然政府強調該稅率屬暫時性措施，仍對出口接單與價格競爭力造成壓力。另一方面，電子資訊等高科技產業則關注美方根據232條款所進行的晶片與半導體國安調查，其結果預計最快將於8月中旬出爐。若未得有利結果，恐進一步打擊企業接單意願與擴產投資規劃，壓抑下半年科技供應鏈動能。綜上，下半年整體經濟成長動能原已進入回落階段，若貿易政策風險進一步上升，回落幅度恐更加明顯。

日本央行仍偏鴿，中國短期仍無政策刺激

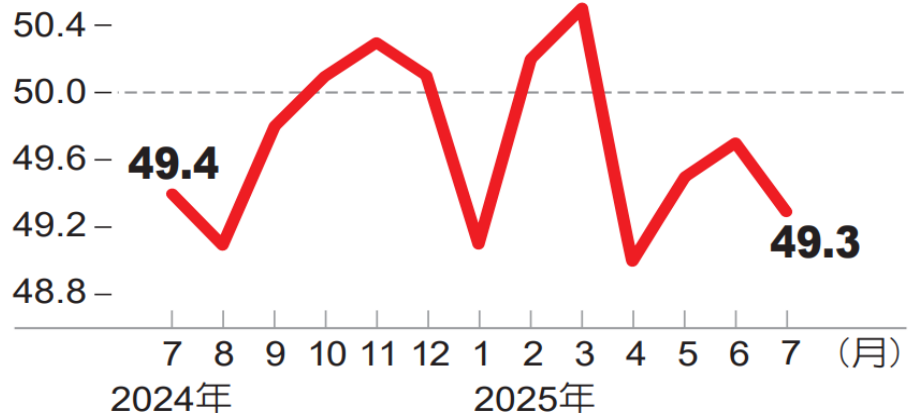
- ▶ 日本6月工業生產指數為月增1.7%，其中15大產業有8個產業生產活動較前月改善，其中飛機引擎零組件生產大增，為推動工業生產回溫的主要動能；其餘7大產業生產較前月惡化，以化學、塑膠製品、紙類工業表顯居後。預計隨著汽車關稅下調，對等關稅稅率正式確立，消除廠商不確定擔憂，生產活動將趨於相對穩定。同時，日本央行將政策利率維持0.5%不變，若未來經濟及物價發展符合預期，央行不排除在第四季底調高政策利率因應。
- ▶ 中國7月製造業採購經理指數連續4個月處於景氣榮枯線下；7月非製造業指數月跌0.4%，略遜市場預期。7月份綜合PMI產出指數月減0.5%。在中美延長關稅休戰期下，其搶出口和轉出口的效應逐漸放緩，而前期以舊換新等刺激活動也有所減弱，雖反內捲行動可一定程度緩解供過於求環境，但若需求不能回暖，經濟將有進一步下行壓力。
- ▶ 未來展望：日本央行態度仍偏鴿，潛在通膨仍低於日央預估，日圓偏弱下可望支撐日股走勢；中國製造業仍持續萎縮，若無經濟刺激政策，出口和內需疲弱將造成經濟下行壓力。

日本CPI

MoM%



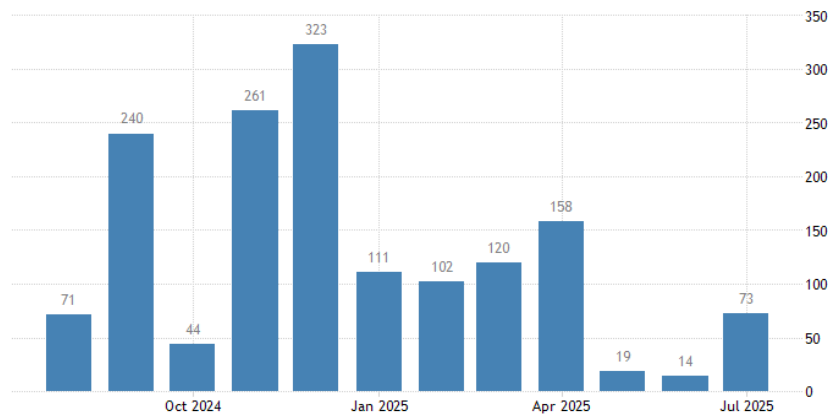
中國官方製造業PMI



美股財報高峰已過，指數拉回整理

- 美國第二季GDP季增3%，扭轉上季衰退窘境，主要是因私人消費回升以及貿易逆差扭轉所貢獻。然而今年上半年名目經濟成長率平均增幅為4.2%，與去年四個季度的平均5.0%的增幅相較，仍呈現降溫的趨勢。
- 此外，7月非農就業人數低於市場預期，美國勞動部同步大幅下修5、6月新增就業人數，累計下修25.8萬人，連續3個月皆低於2000年以來的均值9.4萬人，失業率則由前月的4.1%上升至4.2%，顯示關稅不確定性壓抑企業招聘意願，勞動市場降溫而且結構不穩，軟著陸的經濟逐漸顯現。
- 另一方面，美國財政部預計2025年第三季發行國債總額達1.007兆美元，較4月時的預估5,540億美元大幅上修，主要回補財政部一般帳戶TGA (Treasury General Account) 的現金餘額至8,500億水準，這意味短期美國財政部將從市場抽回近五千億美元的流動性。截至8/1止，S&P 500共有330家成分股公布財報，第二季獲利年增7.2%，高於先前市場預估，同時約82.4%的企業獲利優於預期。
- **未來展望：重量級企業財報皆已出爐，財報對指數影響轉弱，風險將轉至中小型個股，預估指數將進入震盪調整行情。**

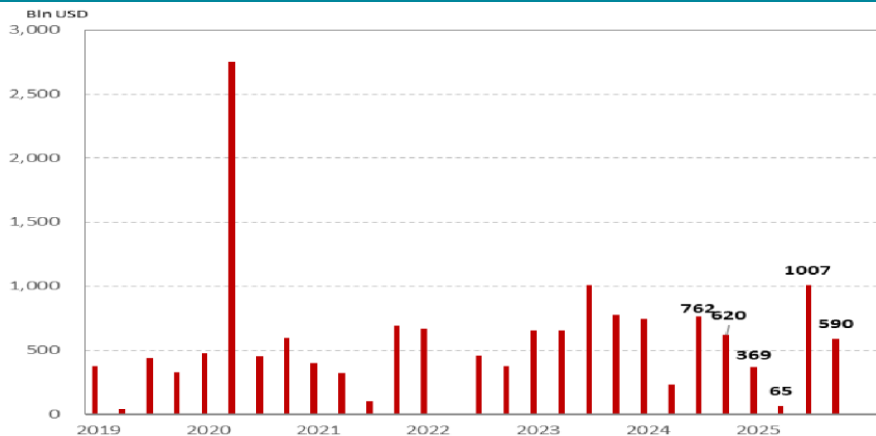
美國非農就業人數



資料來源：tradingeconomics · 2025/8/1

TRADINGECONOMICS.COM | U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS

美國財政部歷年個季舉債融資額度



資料來源：美國財政部，元大投顧彙整 · 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：2025/08/04。

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：2025/08/04。

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

今年降息預期仍為市場共識，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。預期長短天期債券殖利率仍以震盪向下為主。

亞洲債市

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。

歐美股市

美國第二季GDP季增3%，扭轉上季衰退窘境，主要是因私人消費回升以及貿易逆差扭轉所貢獻。重量級企業財報皆已出爐，財報對指數影響轉弱，風險將轉至中小型個股，預估指數將進入震盪調整行情。

亞洲股市

日本央行態度仍偏鴿，潛在通膨仍低於日央預估，日圓偏弱下可望支撐日股走勢；中國製造業仍持續萎縮，若無經濟刺激政策，出口和內需疲弱將造成經濟下行壓力。

台灣股市

美國課徵台灣20%關稅，前景不確定性高。短期內經濟衝擊可控。真正的潛在風險來自即將公布的半導體232調查。該調查涵蓋晶片、半導體設備及其下游應用產品，範圍遠超目前的關稅豁免清單。如果美國決定對這些產品加徵15%以上的關稅，將對台灣的核心出口產業造成實質衝擊。

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2025/08/04。

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
8/5	日本	7月	服務業採購經理指數 (PMI)	53.8	53.8
8/5	英國	7月	綜合採購經理指數 (PMI)	51.0	51.0
8/5	美國	7月	ISM非製造業PMI	50.8	51.5
8/6	歐盟	6月	生產者物價指數(PPI) (月環比)	-0.6%	0.9%
8/7	美國	8月	初請失業金人數	218K	221K
8/7	美國	Q2	非農生產率 (季度環比)	-1.5%	1.9%

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2025/08/04。

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Rule144A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