

聯邦全球市場趨勢週報

聚焦電子為主軸，半導體關稅封印解除
_20250811

Agenda

01

一週債市：美國、亞洲

02

一週股市：亞洲、歐美、台灣

03

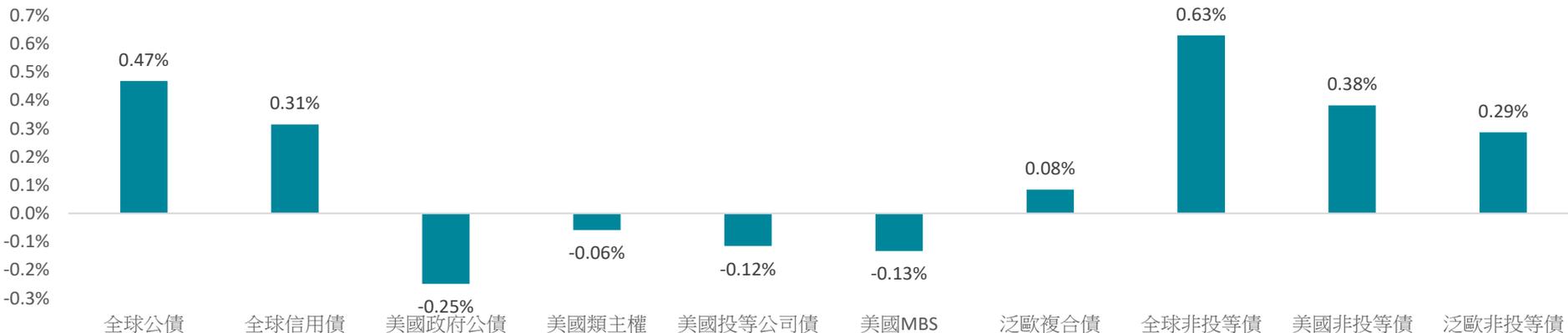
總結

04

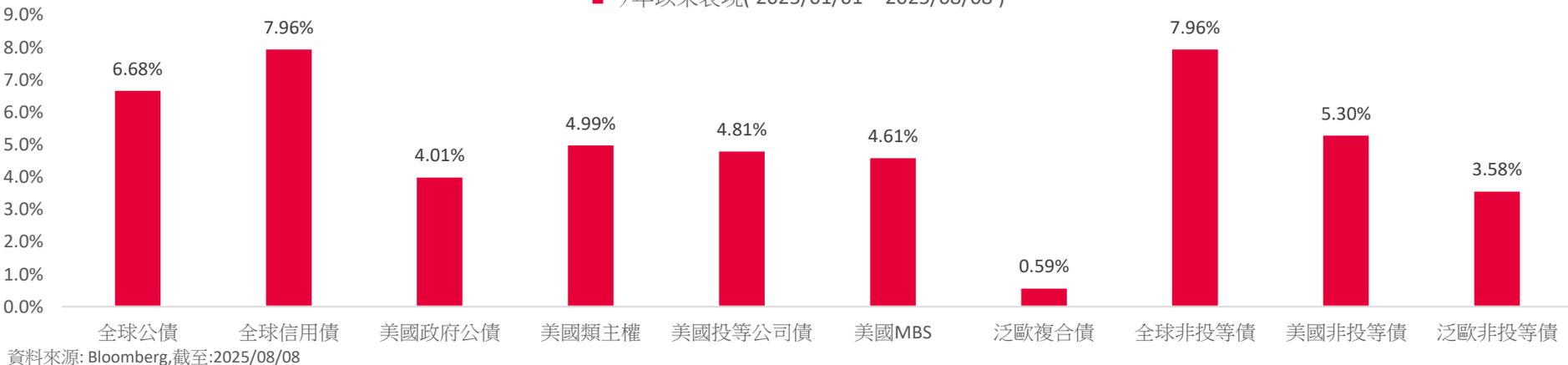
本週焦點經濟數據

一週債市表現

■ 上週表現(2025/08/04 ~ 2025/08/08)



■ 今年以來表現(2025/01/01 ~ 2025/08/08)



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

美國服務業幾近停滯，停滯性通膨隱憂加劇

- 美國7月ISM服務業PMI遜於市場預期，顯示服務業成長放緩。細項數據顯示，就業指數過去五個月中第四次出現收縮，也接近疫情以來最低；價格指數創2022年10月以來新高，反映物價成本壓力增加。庫存與積壓訂單亦趨疲弱，數據凸顯美國服務業面臨需求疲軟與通膨壓力之雙重挑戰，加劇市場對經濟增長停滯與通膨共存之停滯性通膨(stagflation)的擔憂。
- 考量今年下半年即將降息的預期仍為市場共識，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，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: 2025/08/08

美國投資等級債利差走勢圖

美國投等債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/08/08

中國7月CPI持平，通膨修復與反內捲效果待觀察

- ▶ 中國7月CPI年增幅持平，核心CPI月增幅與年增幅升為近一年最高，反映服務、旅遊及能源價格上漲帶動非食品價格持續改善，顯示消費需求在暑期與政策刺激下逐步回暖。
- ▶ PPI較上月之降幅收窄至-0.2%，然年收縮幅度仍為3.6%，顯示上游工業價格壓力依舊較大，尤其是部分原材料與製造業需求仍偏疲弱。雖然穩消費、促服務及市場秩序整頓政策初見成效，但豬價與油價波動，加上外需疲軟，政策效果傳導令工業品價格全面回升仍需時間。整體通膨溫和修復，反內捲效果逐步發酵，但形成長期支撐仍需耐心等待。
- ▶ 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。**

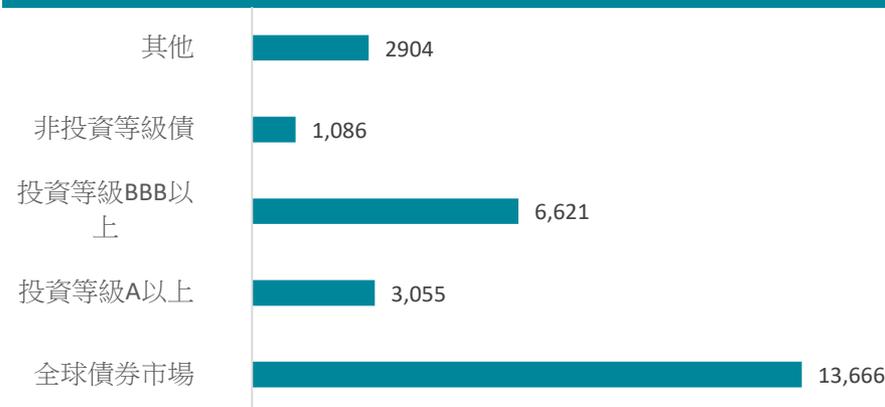
亞洲非投資等級債利差走勢圖

亞洲非投等債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/08/08

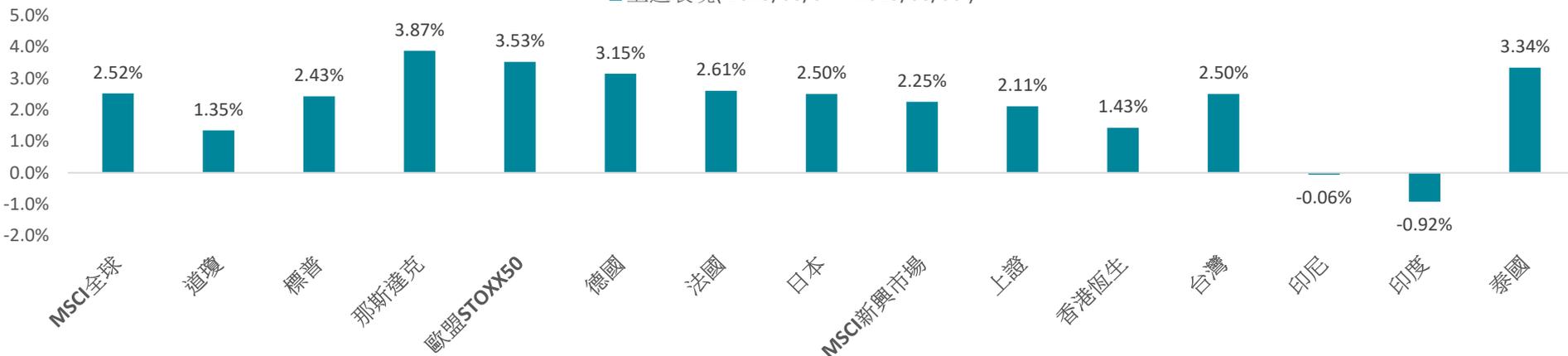
一週債券資金流向(ETF)(單位:百萬美元)



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/08/08

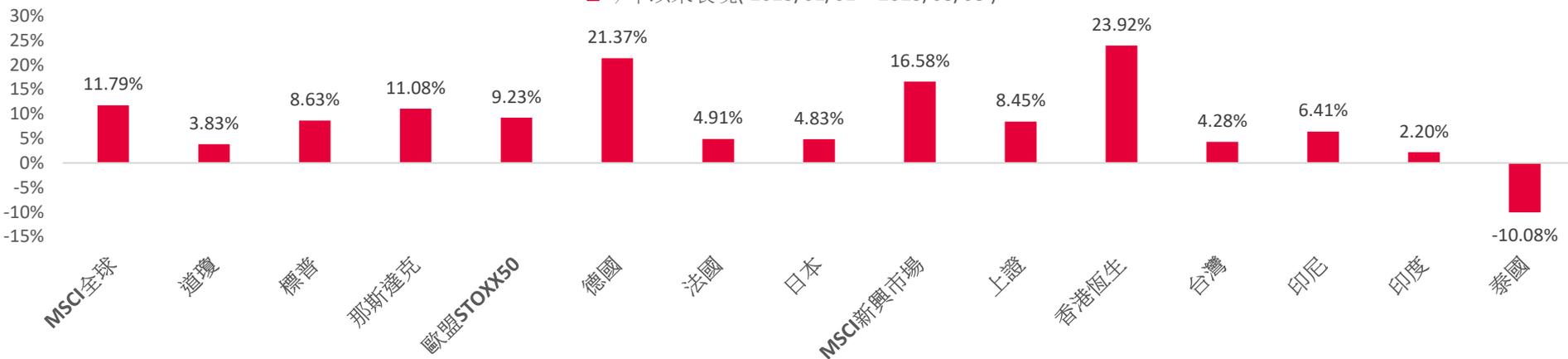
一週股市表現

■ 上週表現(2025/08/04 ~ 2025/08/08)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/08/08

■ 今年以來表現(2025/01/01 ~ 2025/08/08)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/08/08

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

聚焦電子為主軸、半導體關稅封印解除

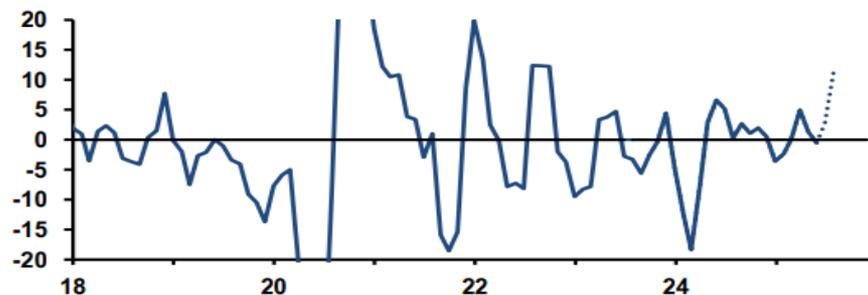
- ▶ **傳產疲弱，科技品績強:**台灣 7 月出口仍維持正成長，主因 AI、高速運算需求強勁，帶動資通與視聽產品創歷史新高，對美國出口更年增 70.3%，成長集中於 AI 相關項目。相對地，對中港、日、歐市場出口則普遍衰退，顯示供應鏈「去中化」與景氣復甦不均影響仍在。終端需求回溫與 AI 應用需求將持續支撐科技出口動能，台灣具備製程優勢，有望穩居全球關鍵供應地位。
- ▶ **設廠者生、觀望者危：**台灣供應鏈迎轉捩點:美國對進口晶片課徵100%關稅，實質衝擊取決於企業是否已在美投資設廠。已在美擴大資本支出的晶圓代工龍頭，可望獲得關稅豁免，維持其全球製程領導地位；反之，專注於亞洲布局的成熟製程業者，恐面臨訂單轉移至美國在地供應商的壓力。部分IC設計公司若依賴未在美生產的晶圓廠，也將面臨轉單與毛利壓縮風險。封測與設備廠商則須觀察課稅範圍是否擴大。
- ▶ **台GDP前高後低、關注AI能否帶出一片天:**根據主計總處預估，2025 年台灣 GDP 年增率為 3.1%，呈現「前高後低」趨勢。上半年受惠 AI 與提前拉貨帶動出口與投資成長，下半年則因基期高與需求提前發生，經濟動能轉弱，淨出口恐轉為負貢獻。台股與 GDP 年增率呈正相關，整體來看，台股目前屬局高檔震盪格局，需關注出口動能變化及國際資金流向，審慎調整。
- ▶ **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：**台灣外需動能將隨備貨潮退去而趨緩，特別是傳統產業與非AI電子族群，面臨庫存偏高與新一波關稅政策壓力，恐進一步壓抑其營運表現。然而，AI相關電子產業如半導體、伺服器零組件與先進製造，仍具實質需求與低庫存支撐，有望持續帶動出口與企業獲利。操作策略宜聚焦於具備產業優勢與獲利成長的個股，並控管景氣雜音造成的短線波動風險。

日本央行態度偏鴿，製造業與消費狀況穩定

- ▶ 日本6月份工業生產強於普遍預期。鑑於本季稍早的疲軟表現，製造業產出較上季萎縮0.5%，為四個月以來的最低增速，這顯示美國關稅上調前期投入的提振作用已經消退。但6月各產業產出普遍成長，其中科技業較上季成長2.9%，汽車產量較上季也小幅上升。
- ▶ 過去幾個月，製造商的預測經歷了大幅調整，鑑於2025年上半年持續存在的不確定性，這或許並不令人意外。生產商目前預計7月和8月產量將持續成長，這意味著到第三季中期，年均成長率將達到11%。零售額較上季成長1.0%，符合預期，部分原因是炎熱天氣刺激了對季節性商品的需求。
- ▶ 未來展望：日本央行態度仍偏鴿，製造業與消費狀況穩定，股市有機會穩健上揚。

日本製造業生產

%3m/3m saar, dashed line is manufacturers' projection

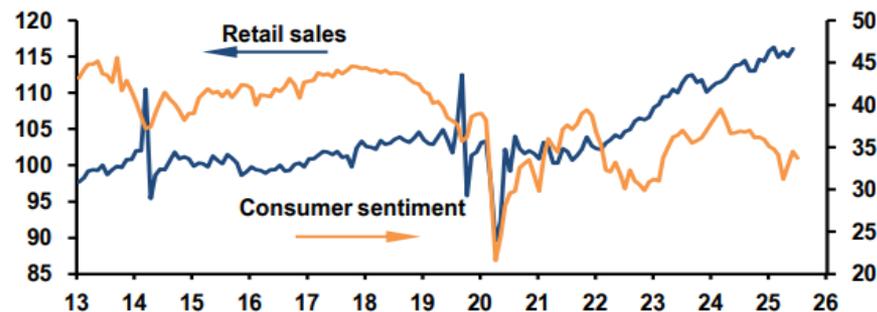


Source: METI, J.P. Morgan

資料來源：JPM · 2025/8

日本零售銷售與消費者信心

Index, 2015=100, sa



Source: METI, Cabinet Office, J.P. Morgan

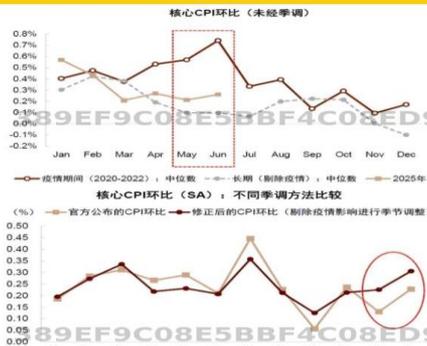
資料來源：JPM · 2025/8

美股財短期經濟數據結構不佳，須謹慎

- 美國5-6月核心通膨與市場預期接近，但是，如果將季節調整因子扣除COVID期間的擾動後，實際上5-6月核心通膨得上調20個基點。從這個角度來看，通膨是有緩步升溫的跡象。此外，從美國服務業PMI來看，價格指數(Price paid)最新數據達69.9，已經是2022/10以來的新高，而就業分項基本上處於低檔。
- 合併通膨相關的數據，以及就業相關的數據來看，整體美國短期呈現停滯性通膨(stagflation)的狀況。不過，相關的現象可能主要會是最近三個月較為明顯，11月以後，有機會較為舒緩(全球投資銀行巴克萊資本的研究對於通膨的看法主要到10月碰觸到高峰，而彭博的研究則是對於就業看法認為10月會開始改善)。
- 未來展望：短期的經濟數據結構不佳，且股市評價面偏高，短期需謹慎。

美國核心通膨

圖一：美國季節性調整脫離正常狀態



資料來源：中金，2025/8

美國服務業PMI

圖二：ISM 服務業 PMI 「價格指數」 持續上升



資料來源：Bloomberg，2025/08

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	<ol style="list-style-type: none">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	<ol style="list-style-type: none">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	<ol style="list-style-type: none">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：2025/08/11。

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	<ol style="list-style-type: none">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	<ol style="list-style-type: none">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	<ol style="list-style-type: none">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	<ol style="list-style-type: none">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：2025/08/11。

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，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，唯獨中美緊張關係是否緩解為關鍵點，故整體以中性看待。

歐美股市

美國核心通膨與市場預期接近，但若將季節調整因子扣除COVID期間的擾動後，實際上核心通膨得上修。從這個角度來看，通膨是有緩步升溫的跡象。短期的經濟數據結構不佳，且股市評價面偏高，短期需謹慎。

亞洲股市

日本6月份工業生產強於普遍預期，日本央行態度仍偏鴿，製造業與消費狀況穩定，股市有機會穩健上揚。

台灣股市

非AI電子族群，面臨庫存偏高與新一波關稅政策壓力，恐進一步壓抑其營運表現。然而，AI相關電子產業如半導體、伺服器零組件與先進製造，仍具實質需求與低庫存支撐，有望持續帶動出口與企業獲利。操作策略宜聚焦於具備產業優勢與獲利成長的個股，並控管景氣雜音造成的短線波動風險。

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2025/08/11。

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	市場預估值	前次公布值
08/12	英國	6月	失業率	4.7%	4.7%
08/12	美國	7月	核心CPI(同比)	3.0%	2.9%
08/13	德國	7月	CPI(同比)	2.0%	2.0%
08/14	歐元區	6月	工業生產指數(環比)	-0.9%	1.7%
08/15	日本	Q2	GDP	0.4%	-0.2%
08/15	中國	7月	失業率	5.1%	5.0%

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2025/08/11。

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