

聯邦全球市場趨勢週報

降息預期支撐多頭格局，仍須留意回檔風險
_20250818

Agenda

01

一週債市：美國、亞洲

02

一週股市：亞洲、歐美、台灣

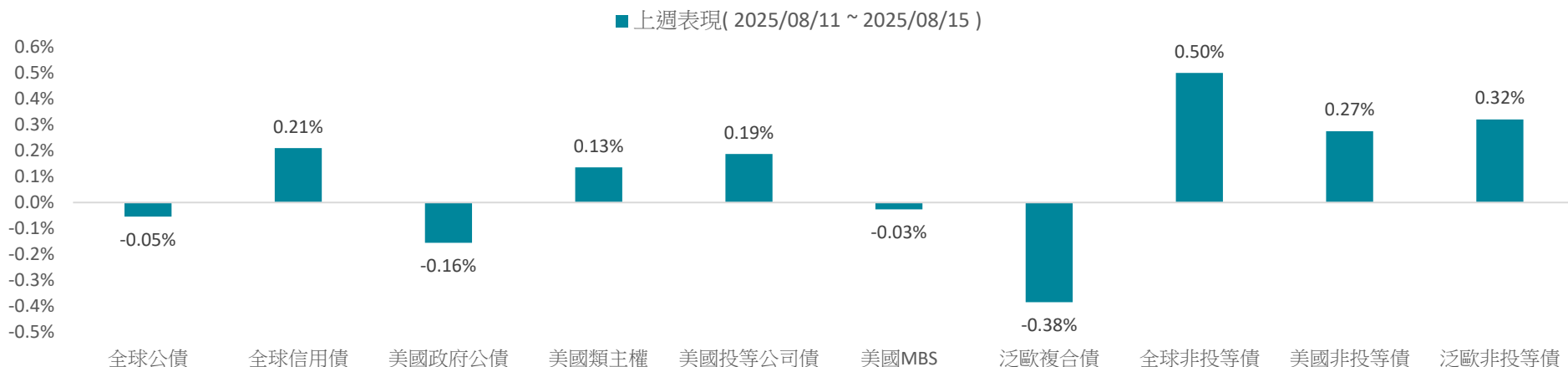
03

總結

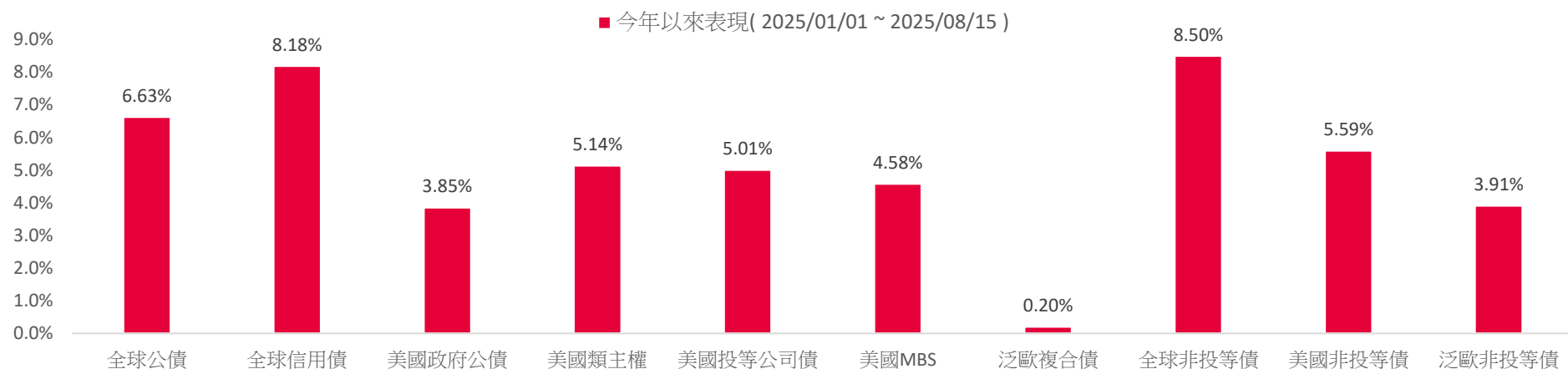
04

本週焦點經濟數據

一週債市表現



資料來源: Bloomberg,截至:2025/08/15



資料來源: Bloomberg,截至:2025/08/15

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

美國市場降息預期有所消退

- 美國7月CPI年增率、月增率低於市場預期，核心CPI年增率升至3.1%，其中核心商品通膨持平，扣除租金後的核心服務通膨月增率升至0.48%，年增率達3.2%，反映服務類支出如餐飲、休閒娛樂及醫療費用漲幅擴大，服務通膨仍顯韌性。
- 美國7月PPI年增率由2.4%上升至3.3%，月增率由0%升至0.9%，核心PPI年增率由2.5%上升至2.8%，月增率亦由0%上升至0.6%，創三年來最大增幅。PPI走高且高於預期，主因包含貿易服務價格的服務類價格走揚，批發層面通膨壓力，未來數月關稅成本可能進一步傳導至消費端。雖然CPI漲幅溫和，但PPI中服務類通膨走高引發關注，市場對9月降息兩碼的預期消退，轉向押注9月、10月各降息一碼的預期。長期而言，考量今年降息預期仍為市場共識，且近期的數據已逐漸轉向溫和，同時通膨增幅低於預期，未來將持續關注勞動力市場及消費是否出現回落，若明顯放緩則可預期聯準會將因應勞動市場放緩進行預防性降息。
- **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

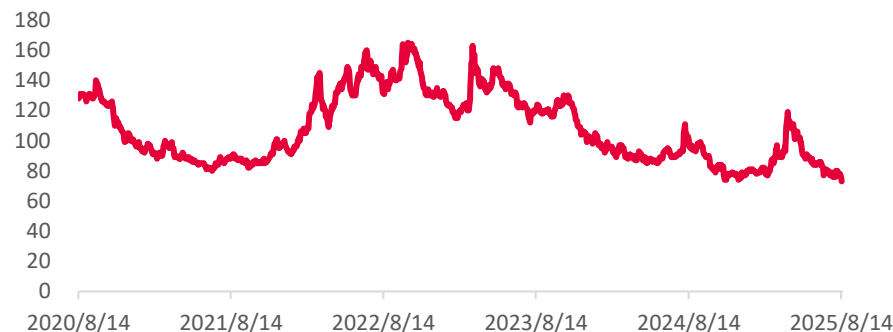
美國10年期公債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/08/15

美國投資等級債利差走勢圖

美國投等債



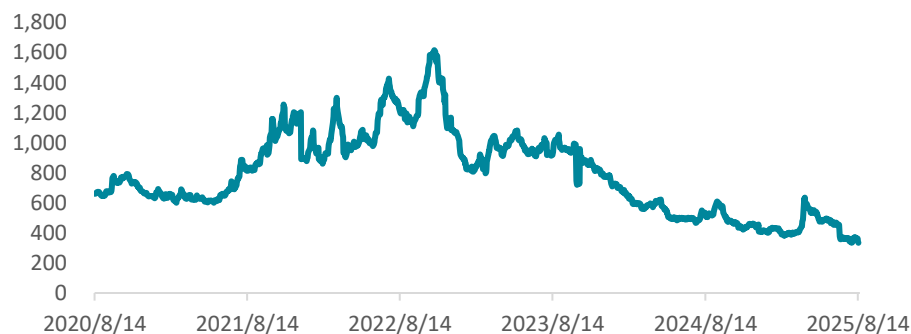
資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/08/15

中國數據顯示需求持續放緩

- ▶ 中國7月餐飲、商品零售成長放緩，汽車銷售轉負；1~7月固定資產投資年增1.6%，回落1.2%，房市與建築業疲弱。7月工業增加值年增5.7%，較上月6.8%放緩；1~7月份全國房地產開發投資年減12.0%，比1~6月份跌幅擴大0.8%，新建商品房銷售面積亦下滑。
- ▶ 中國7月M2、M1年增率分別為8.8%與5.6%，高於預期，主因降準降息寬鬆政策、定向再貸款政策影響。新增人民幣貸款降至12.87兆元，為20年來首度萎縮，反映企業與居民信貸需求疲弱。7月社會融資規模成長1.2兆元人民幣，亦低於預期之1.6兆元人民幣。經濟學家預計疲軟數據或促使中國央行加快寬鬆步伐。
- ▶ 短期而言亞洲市場尤以中國為首經濟數據出現築底跡象，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。**

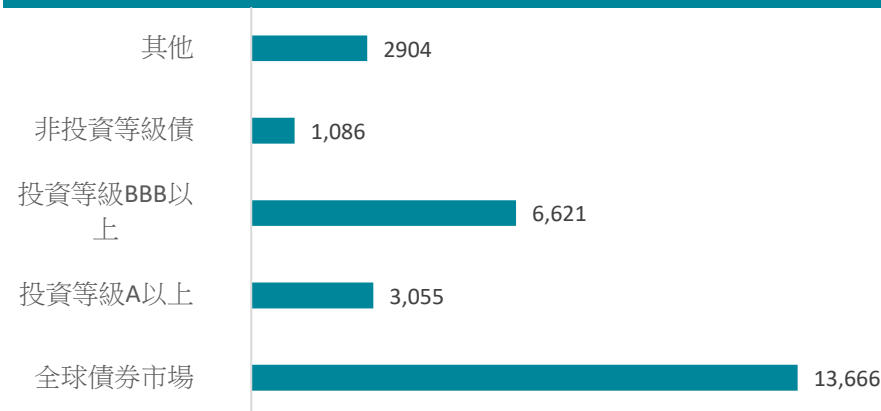
亞洲非投資等級債利差走勢圖

亞洲非投等債



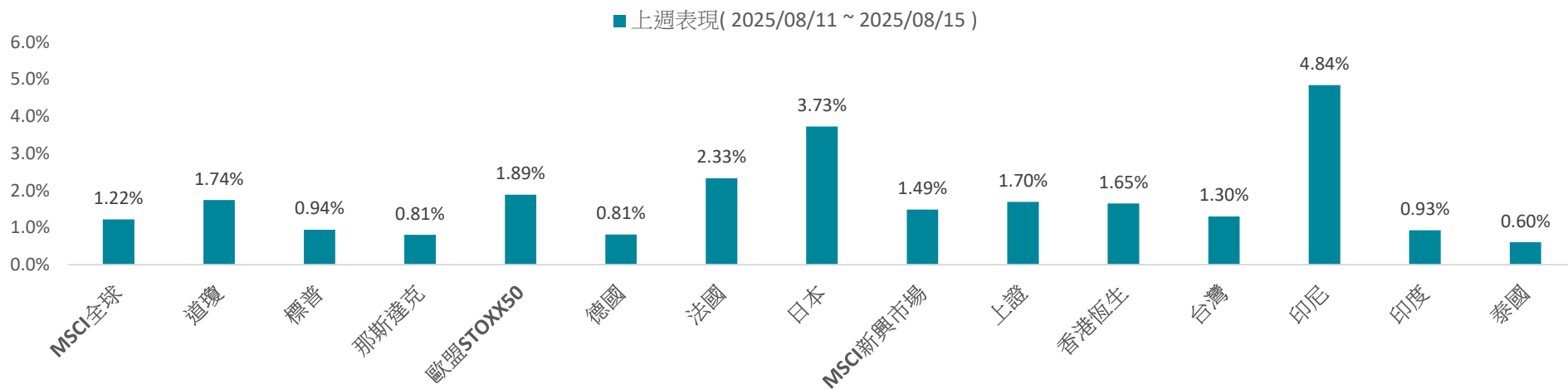
資料來源: Bloomberg,截至:2025/08/15

一週債券資金流向(ETF)(單位:百萬美元)

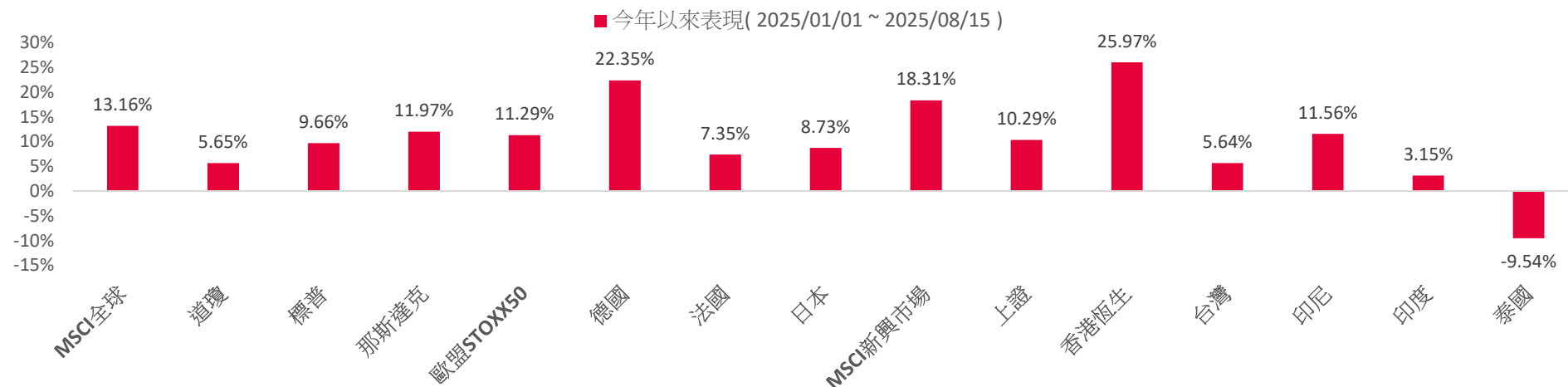


資料來源: Bloomberg,截至:2025/08/08

一週股市表現



資料來源: Bloomberg,截至:2025/08/15



資料來源: Bloomberg,截至:2025/08/15

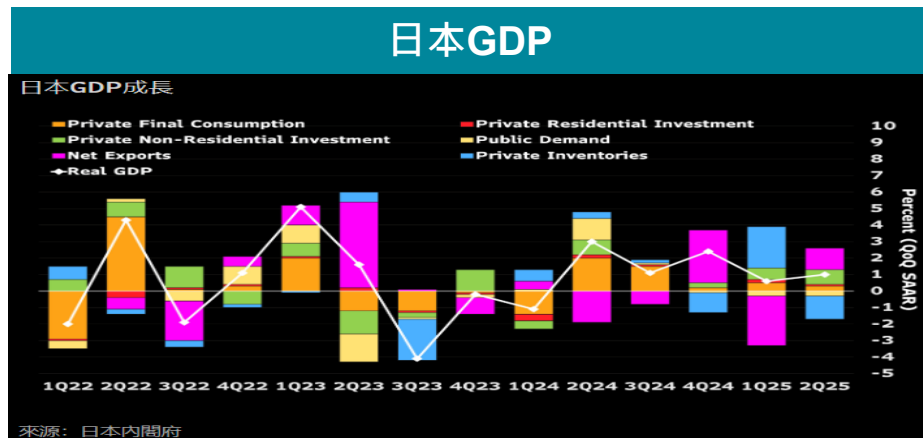
本資料提及之經濟走勢預測不必然代表本公司系列基金之績效。本文提及之個股非為股票推薦之意，僅為示意參考，投資人須衡量自身之投資風險。本文提及之經濟或市場趨勢，不代表本公司之預測

經濟成長雖預測上修，但關稅風險仍使展望保守

- **成長預測大幅上修，科技出口成長動力強勁:**主計處最新8月公布 2025年經濟成長率預測上修，由原先的3.1%調升至4.45%。主要原因來自於 AI 伺服器與先進製程晶片需求持續暢旺，帶動科技產品出口大幅增加。雖然短期出口動能強勁，但主計處也提醒2026年展望轉趨保守，主要風險來自於美國對台灣課徵20%對等關稅的不確定性，可能對出口表現造成壓力，雖目前數據亮眼，但背後仍存在當前我國高度依賴半導體產業結構的隱憂。
- **台美關稅談判持續進行，2026年出口展望趨保守:**主計處評估，若美國落實對等關稅，今年GDP可能下修0.5~1.5%。物價雖會因進口成本上升受影響，但需求放緩與原物料下跌有機會抵銷，整體CPI不致明顯升溫。最大衝擊恐在2026下半年，由於經濟仍高度不確定，全年成長預期落在2.8~4.0%之間。
- **半導體關稅風暴升溫，台灣出口與全球供應鏈受壓:**川普明示半導體晶片可能面臨200–300%關稅威脅，意在推動企業將產線搬回美國，若承諾設廠則可豁免稅負，但新政策若落實，勢將大幅推升全球供應鏈成本，對以晶片出口為核心的台灣造成重大衝擊。
- **聯邦目前選股以半導體、伺服器相關、AI手機、低軌道衛星、碳中和（重電和儲能等）、生技醫療、中概股。**
- **未來展望：**主計處將台灣今年GDP預估從3.1%上修至4.45%，出口成長力道強勁，但面對20%對等關稅潛在衝擊，2026年展望轉保守。當前台股仍有望續創新高，主要由半導體產業驅動指數上漲，惟半導體雖極具競爭力，惟水能載舟亦能覆舟，多頭格局仍在，但下檔風險不可忽略。

日本第二季GDP年增遠超市場預期

- 日本2025年第二季GDP年化成長率達1.0%，遠超市場預期，展現連續五季度擴張。年增率1.2%。雖略低於前一季的1.8%，但仍高於長期平均0.78%。出口與淨外部需求獲得強力支撐，淨外部需求貢獻約0.3%，扭轉上一季負貢獻局面。
- 日本與美國的新關稅協議獲得企業廣泛支持，75%的受訪企業表示對協議持正面態度，並且有高達95%的企業維持既有資本支出計畫，顯示外部貿易關係改善對投資信心有顯著正面影響。日本央行自2025年1月將短期政策利率調升至0.5%後，至今維持不變，但已上修2025年的通膨預測（由2.2%提升至2.7%）。若核心通膨持續高於目標，日本可能在年底前再度升息。
- 未來展望：下半年日本經濟走勢將取決於以下幾點：1.薪資成長與消費韌性：若企業在年度春鬥中大幅加薪，將進一步支撐消費與物價水準。2.能源進口成本：日圓匯率若持續偏弱，將推升進口能源成本，可能使通膨維持高檔。3.政策正常化節奏：日本央行必須在支持經濟與壓制通膨之間取得平衡，若通膨預期持續攀升，升息與縮減資產購買規模的可能性將上升。



資料來源：Bloomberg · 2025/08

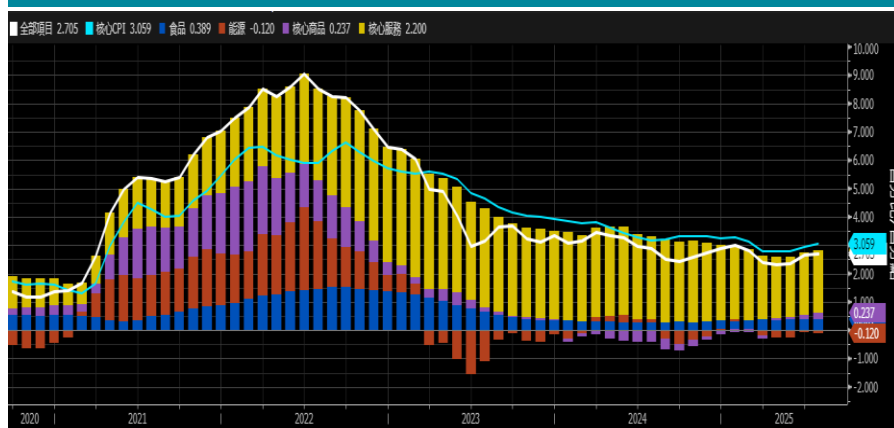
市場對美國9月降息機率已顯著升溫

- 美國勞工統計局於 2025年8月12日公布的7月CPI年增率維持在2.7%，與6月持平，略低於市場普遍預期的2.8%。整體通膨走勢顯示，過去一年價格上漲的速度已顯著放緩，主要受能源價格穩定及商品類別價格走低所帶動。不過，核心CPI創下自今年2月以來新高，顯示服務業與部分耐久財價格仍有黏性。
- 市場對於9月降息的機率已顯著升溫，尤其是在美國財政部長Scott Bessent公開呼籲Fed於9月降息0.5%並暗示未來有進一步寬鬆空間之後，利率期貨市場的降息預期迅速定價。這波股市反彈屬於「最不被看好卻出現的V型回升」，顯示市場對經濟軟著陸的信心正在增強。
- 未來展望：展望下半年，美國通膨路徑將取決於三大因素：
 - 1.勞動市場動能：就業數據若持續溫和放緩，將減輕薪資壓力，有助核心通膨回落。
 - 2.能源與原物料價格：若油價因地緣政治或供需緊張而再度上漲，可能對CPI構成新一輪壓力。
 - 3.租金與服務業價格：目前租金上漲仍具黏性，但若新屋供給逐步增加，可能在2025第四季開始降溫。

美國中小企業樂觀指數優於預期



CPI數字優於預期



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	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：2025/08/18。

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：2025/08/18。

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

考量今年降息預期仍為市場共識，且近期的數據已逐漸轉向溫和，同時通膨增幅低於預期，未來將持續關注勞動力市場及消費是否出現回落，若明顯放緩則可預期聯準會將因應勞動市場放緩進行預防性降息。

亞洲債市

短期而言亞洲市場尤以中國為首經濟數據出現築底跡象，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

市場對於9月降息的機率已顯著升溫，尤其是在美國財政部長Scott Bessent公開呼籲Fed於9月降息0.5%並暗示未來有進一步寬鬆空間之後，利率期貨市場的降息預期迅速定價。這波股市反彈屬於「最不被看好卻出現的V型回升」，顯示市場對經濟軟著陸的信心正在增強。

亞洲股市

日本與美國的新關稅協議獲得企業廣泛支持，75%的受訪企業表示對協議持正面態度，並且有高達95%的企業維持既有資本支出計畫，顯示外部貿易關係改善對投資信心有顯著正面影響。。

台灣股市

主計處將台灣今年GDP預估從上修，出口成長力道強勁，但面對20%對等關稅潛在衝擊，2026年展望轉保守。當前台股仍有望續創新高，主要由半導體產業驅動指數上漲，多頭格局仍在，但下檔風險不可忽略。

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2025/08/18。

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
08/20	日本	7月	出口額(同比)	-2.1%	-0.5%
08/20	德國	7月	生產者物價指數(PPI) (環比)	0.1%	0.1%
08/20	歐盟	7月	核心消費價格指數(CPI) (同比)	2.3%	2.3%
08/21	日本	8月	製造業PMI	49.2	48.9
08/21	歐盟	8月	製造業PMI	49.6	49.8
08/21	美國	8月	製造業PMI	49.9	49.8

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2025/08/18。

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