

聯邦全球市場趨勢週報

半導體展與FED降息預期，維持創高格局 20250908

Agenda

01

一週債市：美國、亞洲

02

一週股市：台灣、亞洲、歐美

03

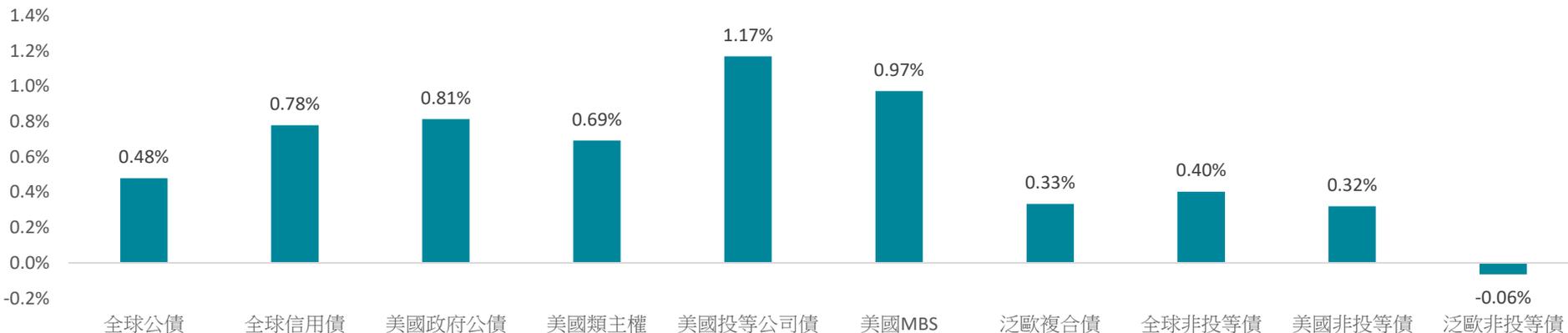
總結

04

本週焦點經濟數據

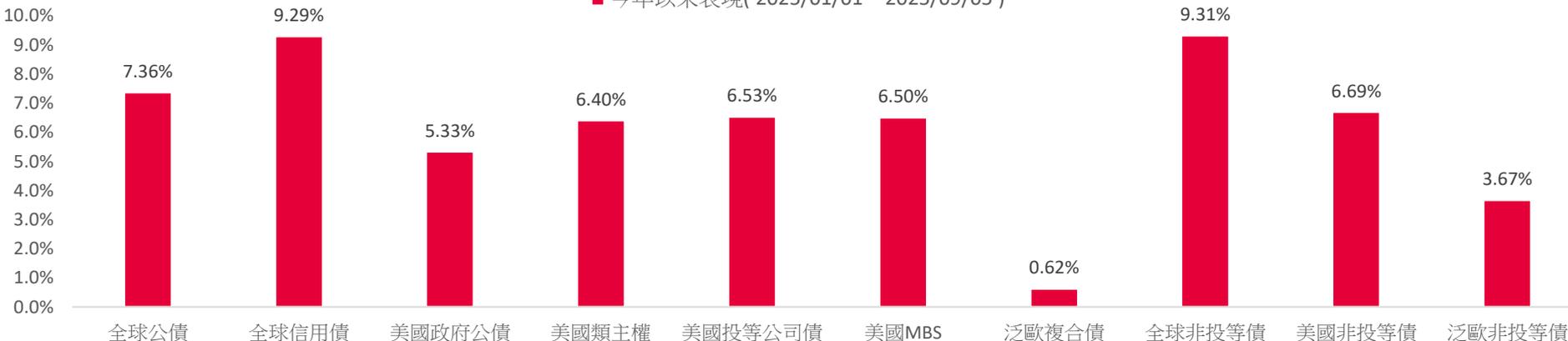
一週債市表現

■ 上週表現(2025/09/01 ~ 2025/09/05)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/09/05

■ 今年以來表現(2025/01/01 ~ 2025/09/05)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/09/05

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

美國就業數據顯示勞動市場降溫，降息預期升溫

➤ 8月美國非農新增就業大幅減少至2.2萬人，遠低於市場預期7.5萬人，且對6月、7月數據進行修正，顯示過去三月新增就業不到3萬人，6月甚至出現2020年以來首次月度負增長。失業率由4.2%升至4.3%，為近四年新高，薪資增長趨緩，平均時薪月增0.3%，年增3.7%，略低於預期。醫療與社會救助職位增加，但製造、政府、採礦和零售業明顯疲軟；全職職位減少35.7萬，兼職激增59.7萬，多重職業者突破878萬。勞動參與率微升至62.3%。勞動市場降溫主要因企業因應政策不確定性暫緩招聘，內需相關行業如零售和休閒旅遊仍較穩定。市場預期9月聯準會降息機率達100%，其中25基點降息概率高達89%，降息50基點也納入討論。整體來看，勞動市場降溫為聯準會釋放寬鬆政策空間，對債市屬正面訊號。

➤ 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



美國投資等級債利差走勢圖

美國投等債



日本首相辭職引發市場波動，關注是否影響升息

- ▶ 日本首相石破茂於9月7日宣布辭去自民黨總裁職務，主因是參議院選舉失利後黨內逼宮壓力升高，雖避免自民黨進一步分裂，但也加深政治不確定性。後續自民黨將緊急舉行總裁選舉，新任總裁大概率直接接任首相。石破茂相對鷹派，其請辭意味未來貨幣政策基調可能轉向更溫和甚至偏鴿，市場解讀為日圓短線可能承壓，但有利日股特別是出口相關族群；另一方面，政治不穩將推升日債殖利率波動加大之風險。短期政策基調放緩有助於穩定市場情緒，惟中長期來看，應不至於改變日本央行貨幣政策升息之方向。
- ▶ 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。**

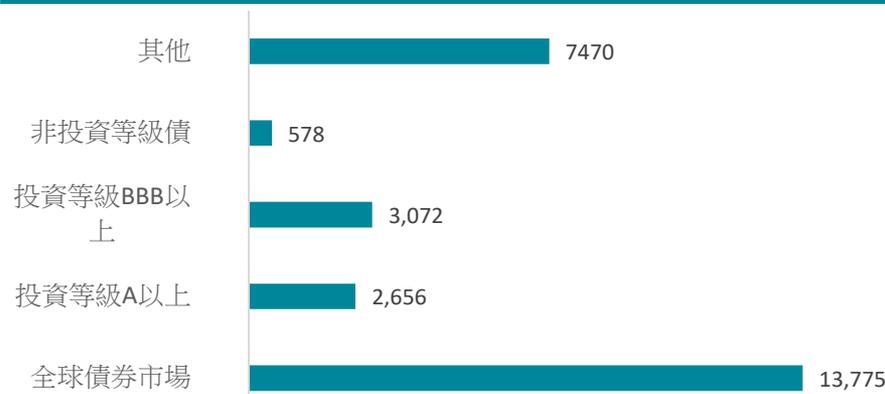
亞洲非投資等級債利差走勢圖

亞洲非投等債



資料來源: Bloomberg, 資料日期: 2025/09/04

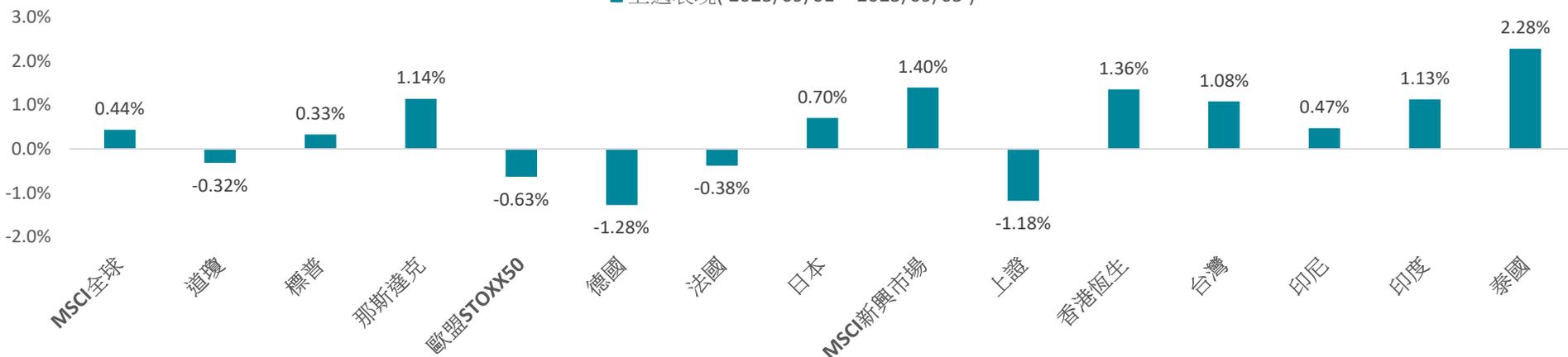
一週債券資金流向(ETF)(單位:百萬美元)



資料來源: Bloomberg 資料日期: 2025/09/04

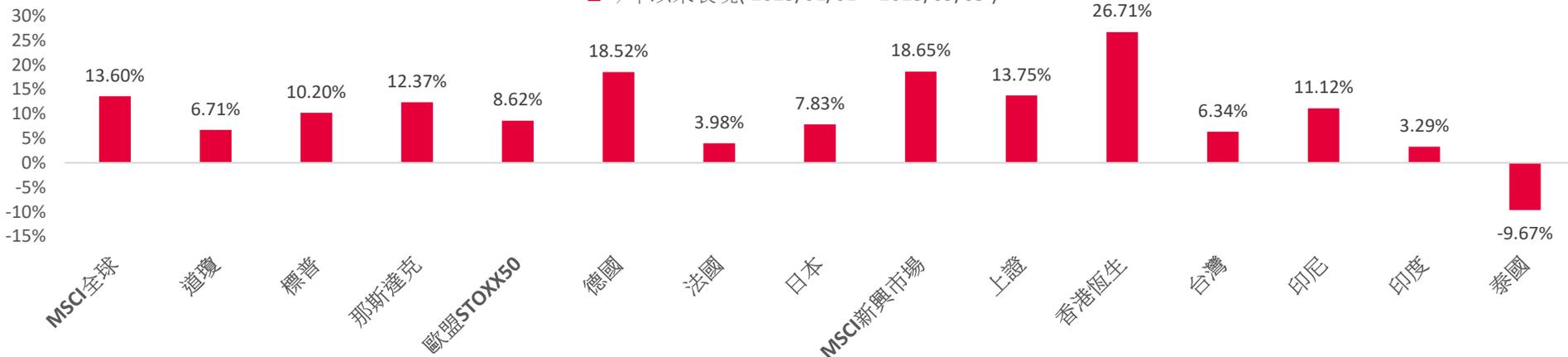
一週股市表現

■ 上週表現(2025/09/01 ~ 2025/09/05)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/09/05

■ 今年以來表現(2025/01/01 ~ 2025/09/05)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/09/05

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

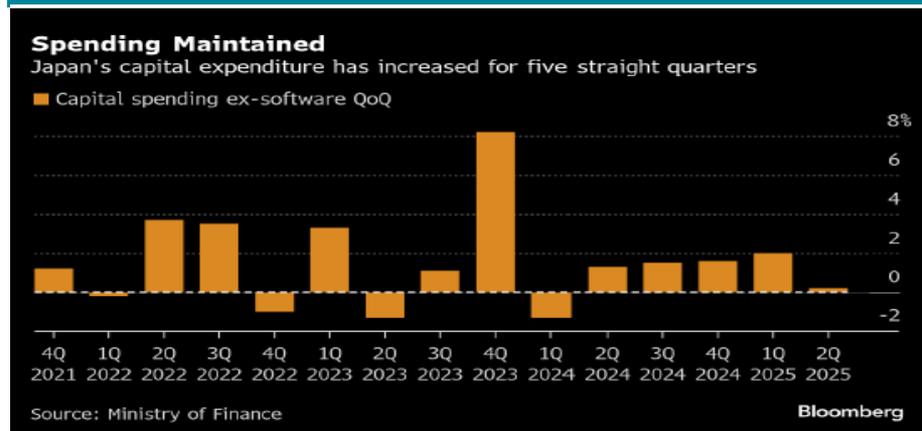
半導體展與FED降息預期，維持創高格局

- ▶ **台灣PMI連續低於景氣榮枯線:**台灣8月製造業採購經理人指數 (PMI) 為47.4，連六月低於景氣榮枯分界線；中經院發布的台灣PMI則是連三月緊縮，指數續跌至47.9，是2024年4月以來最快緊縮速度。上半年因有關稅前拉貨潮，PMI表現尚佳，而今拉貨潮結束，製造業產業差異明顯，半導體先進製程、AI相關依然很不錯，但成熟製程、汽車工業相當低迷。勞動部公布實施減班休息 (無薪假) 企業共245家、4,863人寫今年新高，其中因受美國關稅影響而實施者共118家、3,055人，較8月中旬統計增加45家、667人，首度突破3,000人大關，無薪假情勢再惡化。
- ▶ **製造業面臨不確定升高:**受美國對等關稅及232條款影響，製造業觀望氛圍濃厚，製造業面臨兩個不確定，一是美國聯邦上訴法院裁定關稅不合法，二是關稅轉嫁效果。雖然美國最高法院宣判對等關稅不合法的可能性不低，但依照美國總統川普的性格，一定會想盡辦法繼續推動關稅戰，不會就此偃旗息鼓，到時候關稅談判、稅率可能重新洗牌，又將是新的挑戰。
- ▶ **SEMICON Taiwan 2025國際半導體展本週登場:**在先進封裝，除了CoWoS外，市場聚焦包括FOPLP、CoPoS、以及CoWoP等技術進展，人工智慧 (AI) 晶片大廠輝達 (NVIDIA) 對於相關技術青睞程度，牽動未來先進封裝發展方向。由於半導體先進微縮製程面臨物理侷限，加上AI以及高效能運算 (HPC) 等高階晶片異質整合設計趨勢，需要搭配先進封裝技術提升效能，先進封裝已不是半導體先進製程的配角，而是提升高階晶片效能的核心技術。
- ▶ **聯邦目前選股以半導體、AI伺服器相關、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。隨美股創高，台股維持創高格局，主要由半導體、AI伺服器、PCB、軍工類股帶動上漲，後續將舉辦半導體展、FED降息資金行情等，在美股多頭不變下，台股持續震盪走高。

受美國關稅影響，日本企業削減資本支出成長

- 隨著川普政府的關稅行動愈演愈烈，日本企業在很大程度上控制了資本支出的成長，對前景採取了更謹慎的看法。日本財務省報告稱，截至6月的三個月裡，不包括軟體在內的商品進口量連續第五個季度增長，但增速從上一季的2%大幅放緩至0.2%。相較之下，日本國內生產毛額(GDP)初值顯示企業投資成長了1.3%。最新數據將納入將於9月8日發布的6月GDP修正報告中。去年同期相比，數據似乎更加強勁，包括軟體在內的投資成長了7.6%，而預期中位數為成長6.1%。不過，利潤僅比去年同期成長0.2%，而銷售量上漲0.8%，顯示企業利潤率因吸收美國關稅的影響而受到擠壓。
- BOJ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 財年的通膨預測 (由 2.2% 提升至 2.7%)。BOJ「落後於通膨曲線」，若核心通膨持續高於目標，BOJ 可能在年底前再度升息。
- 未來展望：家庭支出和消費仍具韌性通膨緩和、實質工資轉正，再加上最低工資大幅提升，可望進一步支撐內需與消費回升。家庭購買力改善，有助於延續成長動能。就業市場穩健，官方或趨向審慎升息立場目前失業率持續低位且薪資成長明確，即便通膨仍高於目標，但通膨降溫勢頭清晰，央行可能暫時維持現行立場、審慎觀望後市。**

日本資本支出



日本平均每月現金收入



就業市場降溫，9月降息的機率顯著升溫

- 非農就業新增職位持平幾乎停滯：8月僅新增22,000個非農就業職位，遠低於市場預測，顯示就業市場進入停滯狀態。前期數據修正顯著向下：6月份原先報告為新增14,000個職位，最新修正為實際減少13,000個職位，為2020年以來首次出現月度就業萎縮。8月失業率由4.2%上升至4.3%，為近四年高點。顯示市場對於9月降息的機率已顯著升溫。
- 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：市場反應殖利率走低、降息預期升溫。10年期與2年期美債殖利率跌至5個月低點，市場普遍預期聯準會9月有極高降息機率，甚至部分看好50基點降幅。整體經濟氛圍偏中性偏弱化，勞動市場疲軟廣泛受關注，部分人士強調雖然尚未觸發衰退，但已極度接近邊緣。

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，2025/09

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：2025/09/08。

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

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：2025/09/08。

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

總結

美國債市

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。

亞洲債市

日本政治不穩將推升日債殖利率走揚的風險。短期政策基調放緩有助於穩定市場情緒，惟中長期來看，應不至於改變日本央行貨幣政策升息之方向，關注後續參眾兩院投票之情況。

歐美股市

市場反應殖利率走低、降息預期升溫。10年期與2年期美債殖利率跌至5個月低點，市場普遍預期聯準會9月有極高降息機率，甚至部分看好50基點降幅。整體經濟氛圍偏中性偏弱，勞動市場疲軟廣泛受關注，部分人士強調雖然尚未觸發衰退，但已極度接近邊緣。

亞洲股市

日本就業市場穩健，官方或趨向審慎升息立場目前失業率持續低位且薪資成長明確，即便通膨仍高於目標，但通膨降溫勢頭清晰，央行可能暫時維持現行立場、審慎觀望後市。

台灣股市

主計處將台灣今年GDP預估上修，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。隨美股創高，台股維持創高格局，主要由半導體、AI伺服器、PCB、軍工類股帶動上漲，後續將舉辦半導體展、FED降息資金行情等，在美股多頭不變下，台股持續震盪走高。

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2025/09/08。

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

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
09/09	日本	9月	M2貨幣存量 (同比)	1.1%	1.0%
09/10	中國	8月	居民消費價格指數(CPI) (同比)	-0.2%	0.0%
09/10	美國	8月	生產者物價指數(PPI) (月環比)	0.3%	0.9%
09/11	歐洲	9月	利率決議	2.15%	2.15%
09/11	美國	8月	居民消費價格指數(CPI) (同比)	2.9%	2.7%
09/12	日本	7月	工業生產指數 (月環比)	-1.6%	-1.6%

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2025/09/08。

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

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