

聯邦全球市場趨勢週報

美國通膨仍具韌性，就業轉弱強化降息預期
20250915

Agenda

01

一週債市：美國、亞洲

02

一週股市：台灣、亞洲、歐美

03

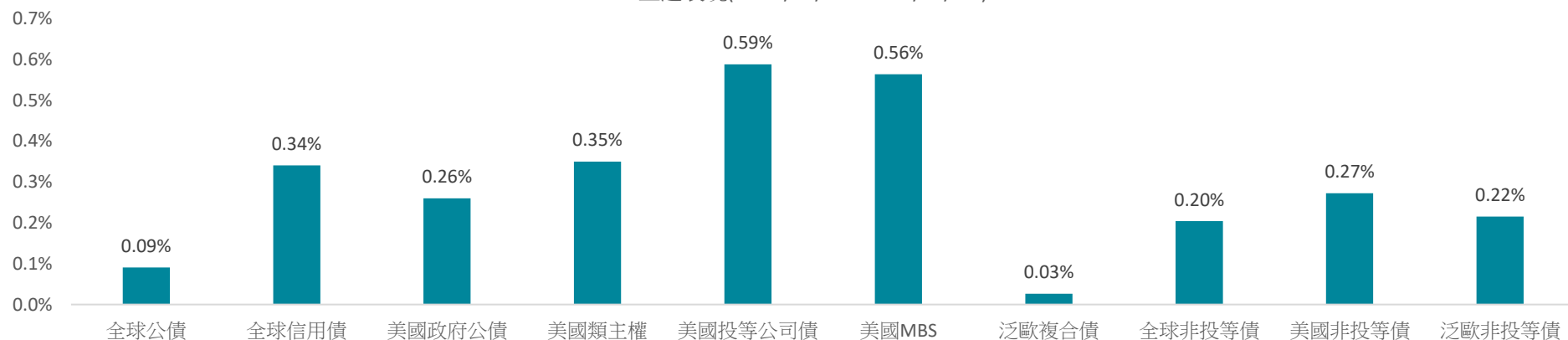
總結

04

本週焦點經濟數據

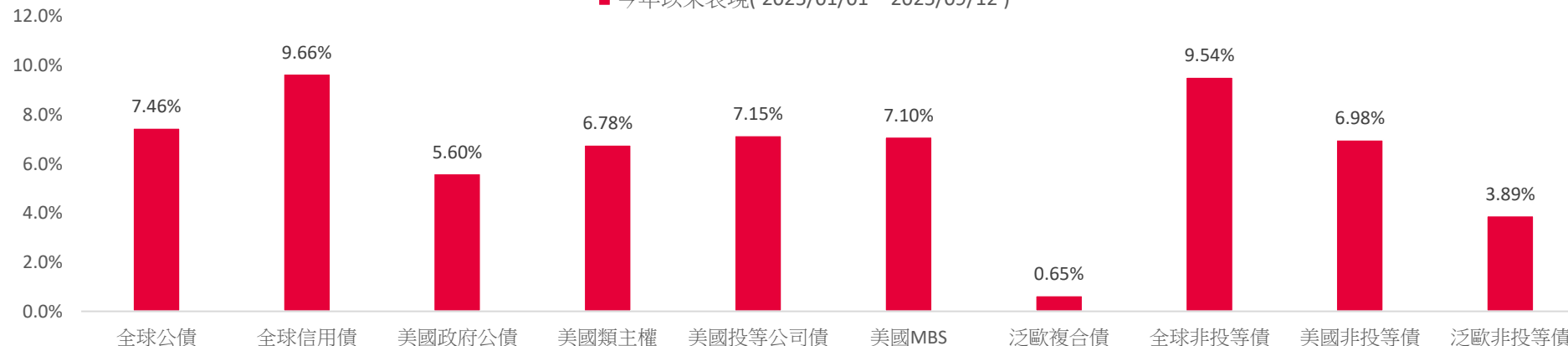
一週債市表現

■ 上週表現(2025/09/08 ~ 2025/09/12)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/09/12

■ 今年以來表現(2025/01/01 ~ 2025/09/12)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/09/12

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

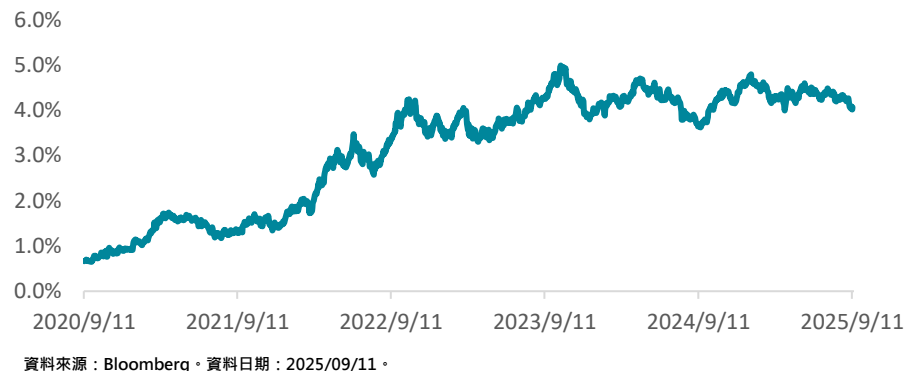
本資料提及之經濟走勢預測不必然代表本公司系列基金之績效。本文提及之個股非為股票推薦之意，僅為示意參考，投資人須衡量自身之投資風險。本文提及之經濟或市場趨勢，不代表本公司之預測

美國通膨仍具韌性，就業轉弱強化降息預期

- 美國8月CPI年增率2.9%創今年新高，食品、能源與住房租金推升物價，核心CPI則持穩於3.1%。然而PPI年增率降至2.6%，低於預期，主因服務價格大幅回落，顯示企業端成本壓力趨緩。就業市場疲弱，8月非農新增僅2.2萬人，遠低於預期，且勞工統計局「基準修訂」將過去一年新增就業數下修逾91萬人，凸顯就業降溫。失業率升至4.3%，平均時薪年增率滑落至3.7%。同時，密大消費者信心指數降至55.4，低於市場預期，且中長期通膨預期升至3.8%，反映民眾對就業與物價前景轉趨悲觀。整體而言，CPI顯示消費端通膨仍有韌性，但PPI與就業數據疲弱，市場預期聯準會本週九月FOMC會議仍將降息一碼，開啟降息循環，預期將基準利率降至中性水準3%左右。
- 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，同時通膨增幅符合預期，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而進行預防性降息。
- 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。

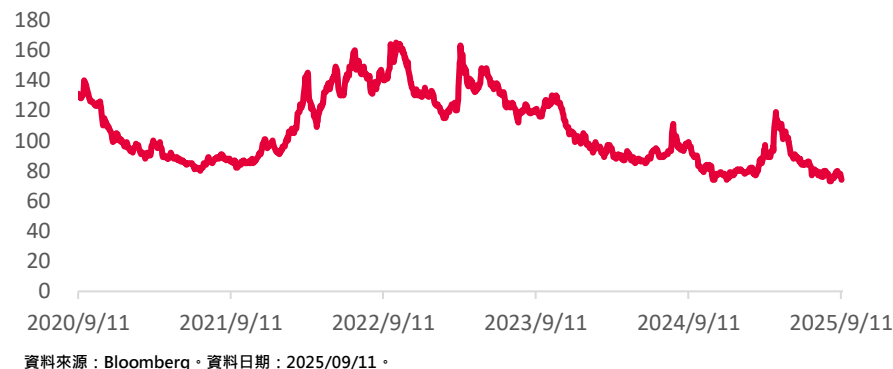
美10年期公債殖利率走勢圖

美國10年期公債



美國投資等級債利差走勢圖

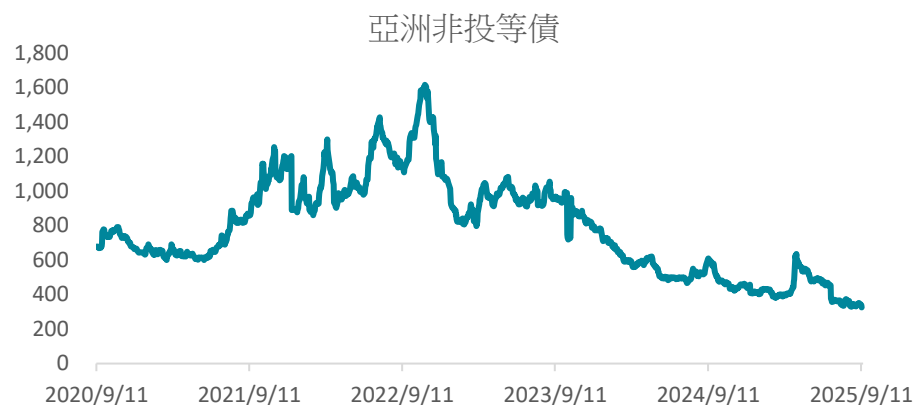
美國投等債



中國通膨結構分化，CPI轉負，核心CPI回升

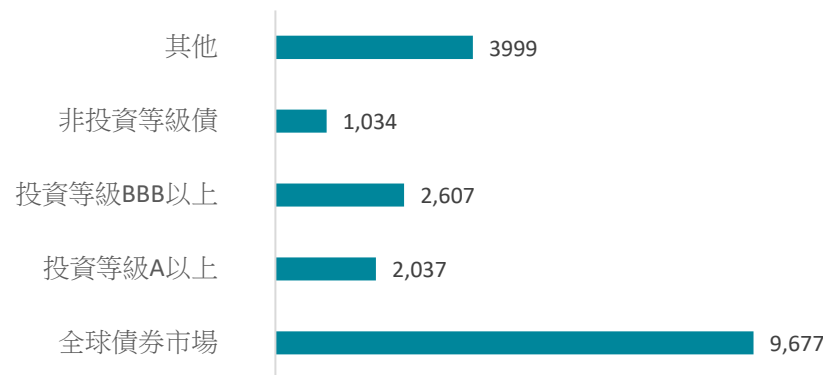
- ▶ 中國8月CPI年增率下降0.4%，月增幅持平於上月，受食品價格疲弱拖累，豬肉、雞蛋、鮮果與鮮菜均低於季節水準，不過核心CPI年增率升至0.9%，已連四個月回升，反映非食品價格支撐增強，汽車、家電與金飾等價格上漲，內需仍具韌性。
- ▶ 中國8月PPI年增率降幅收窄至2.9%，持平於上月，結束連續八個月下行，其中煤炭、黑色冶金、玻璃等傳統產業價格回升，但化工與通信電子仍因國際油價下跌及出口疲弱承壓。整體而言，CPI轉負肇因於食品拖累，但核心CPI回升突顯結構改善；PPI雖降幅收斂，惟需求不足與外需走弱使復甦受限，通膨料持續於低位承壓。
- ▶ 短期而言亞洲市場尤以中國為首經濟數據出現築底跡象，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。信心回穩下亞債已有觸底反彈之跡象。

亞洲非投資等級債利差走勢圖



資料來源：Bloomberg。資料日期：2025/09/11。

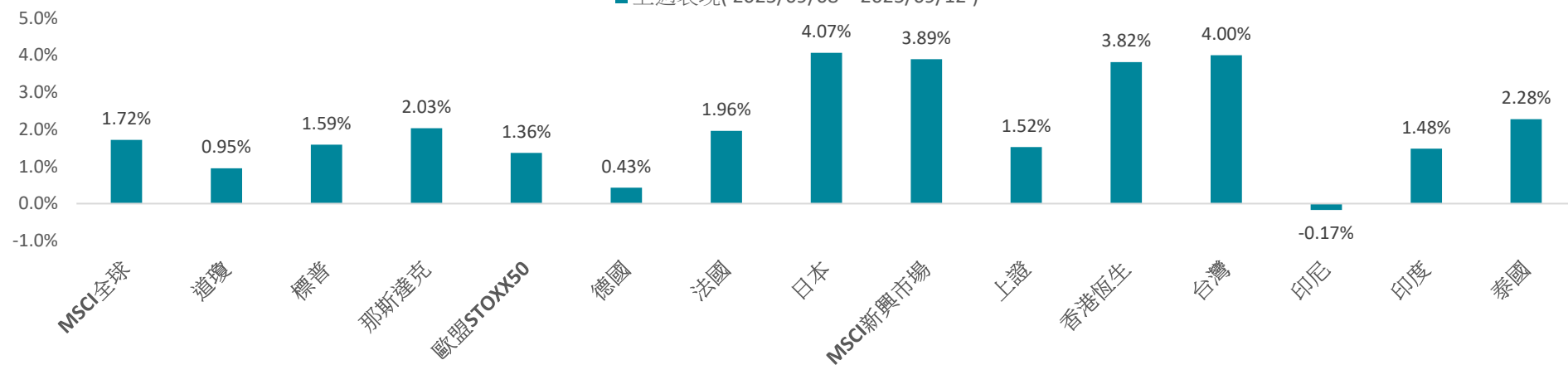
一週債券資金流向(ETF)(單位:百萬美元)



資料來源：Bloomberg,截至:2025/09/12

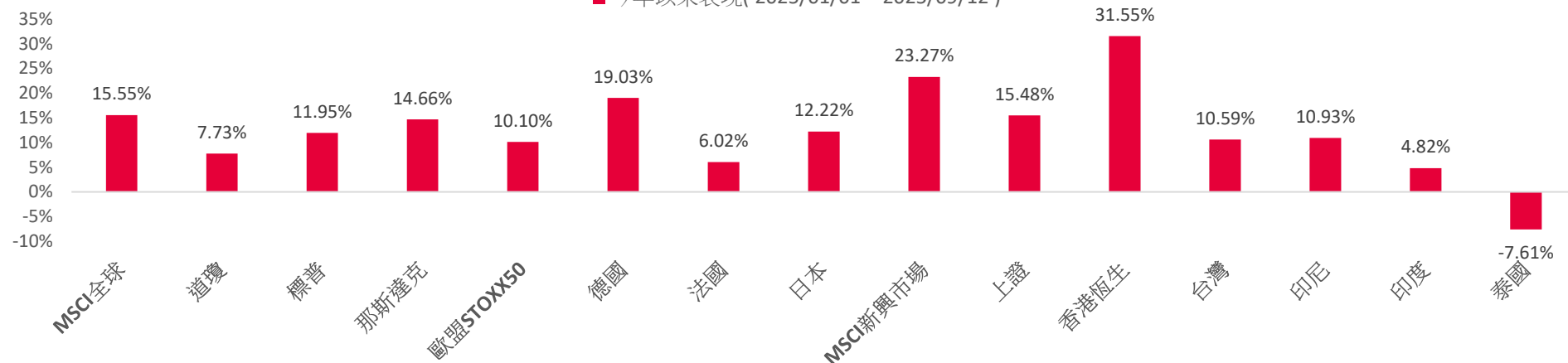
一週股市表現

■ 上週表現(2025/09/08 ~ 2025/09/12)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/09/12

■ 今年以來表現(2025/01/01 ~ 2025/09/12)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/09/12

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

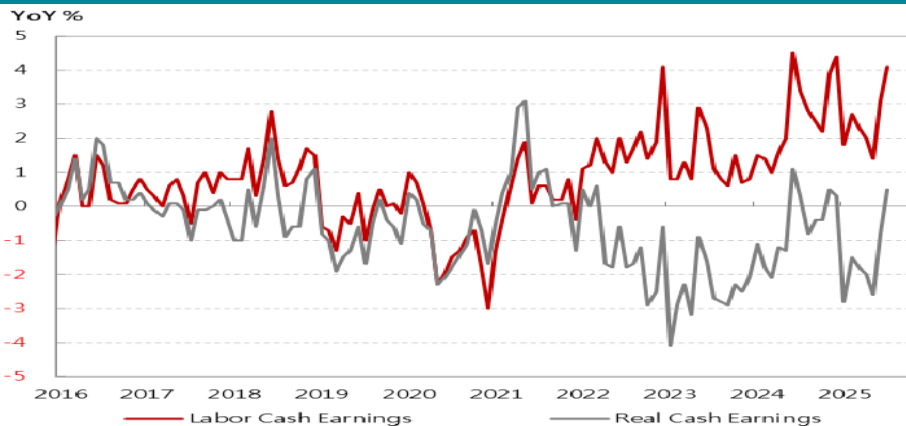
美國聯準會降息氣氛濃，台灣8月出口依然強勁

- ▶ **台灣8月CPI年增率由上月1.53%升至1.60%:**台灣8月CPI較上月漲0.46%，年增率由上月1.53%升至1.60%，核心CPI由1.69%升至1.74%，服務價格漲2.19%。8月PPI年減4.98%，國際原物料價格下跌所致。外食、房租及醫療漲幅仍大，惟全球經貿不確定壓抑需求，未來半年CPI漲幅停留1.8%左右，上行風險降低。
- ▶ **台灣8月出口年增率降至34.1%:**因應關稅拉貨及AI需求，台灣8月出口587.9億美元，年增率降至34.1%，電子及資通出口分別成長34.6%及79.9%，其他產品則多為負增長；同月進口年增25.1%，設備進口增七成。進出口相抵，8月貿易順差達168.3億美元。AI需求持續支撐台灣出口，唯川普關稅影響仍不明確，下半年台灣出口增速將向下放緩，但仍可維持一成左右增長。
- ▶ **台北國際航太展本週登場:**涵蓋監偵無人機、無人艇以及搭載AI模組的智慧辨識系統。包括雷虎科技、中光電、仁寶電腦等廠商展示從感測器、通訊系統到AI演算法的完整應用場景，凸顯台灣在打造「無人未來」的競爭力；除了國防科技，航太領域的產業升級同樣是本屆展覽亮點。台灣航太廠商展示涵蓋飛機結構件、引擎零組件、航電系統及維修（MRO）解決方案，展現完整的供應鏈實力。漢翔航空工業作為國內龍頭，攜手在地供應商，展示自主研發與國際合作的最新成果，進一步強化台灣在全球航空供應鏈中的地位。
- ▶ **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：**AI需求持續強勁，四大CSP資本支出尚未見到趨緩態勢，台灣電子出口持續強勁，隨著AI伺服器零組件不斷升級，設計不斷改良，有利於相關供應鏈在營收及毛利有正向影響。

日本短期受政治因素干擾，中國內外需仍疲弱

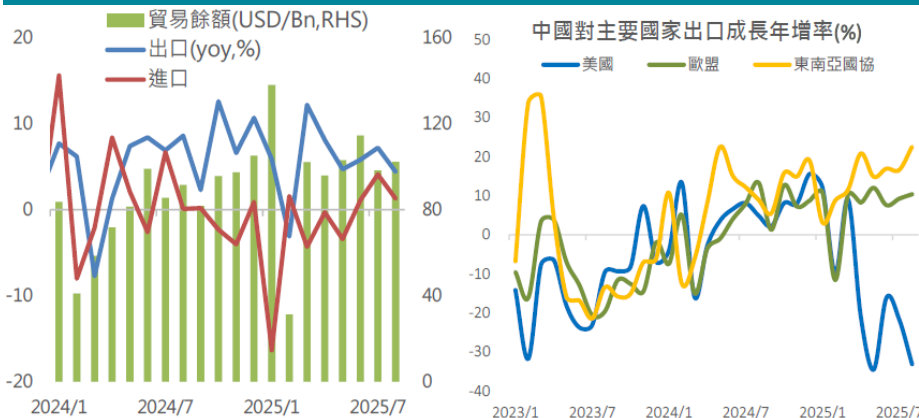
- 日本首相石破茂宣布請辭自民黨總裁，最快可能在10月上旬舉行新總裁選舉，市場預期自民黨將與在野黨妥協推動減稅政策，擴大財政支出，助漲股市，亦推升日本長債殖利率創歷史高位。另一方面，日本企業持續擴大固定投資，有助經濟延續擴張格局，7月名目薪資攀升至4.1%，靠攏日銀所寄望的經濟正向循環。若後續國內經濟未出現顯著降溫，且政治局勢轉趨穩定，不排除日本央行在第四季上調政策利率。
- 中國8月出口年增率下降至4.4%，低於市場預期，顯現提前出貨效應有所減弱；進口也由前月的年增下降至1.3%，低於預期，雖連續三個月成長，但動能減弱。整體來看，反映製造業動能轉弱，內需修復有限，房地產依舊疲軟。雖中美關稅暫緩至11月，提供企業減輕成本壓力的時間，中國也積極開拓非美市場，但仍無法完全替代美國市場的縮減產能，此外，政策風險並未解除，企業在長期投資和產能擴張上仍趨謹慎。
- 未來展望：日本薪資上漲或將對通膨帶來上行壓力，經濟若未顯著降溫，日本央行不排除在第四季升息。中國隨政策日漸趨向支持內需並針對非理性價格競爭，對企業獲利改善或有支撐，後續仍須關注全球經濟政策對其內外需的支撐效果。

日本名目擊實薪資



資料來源：Bloomberg；元大投顧整理，2025/9/8

中國8月進出口放緩，對美出口衰退幅度擴大

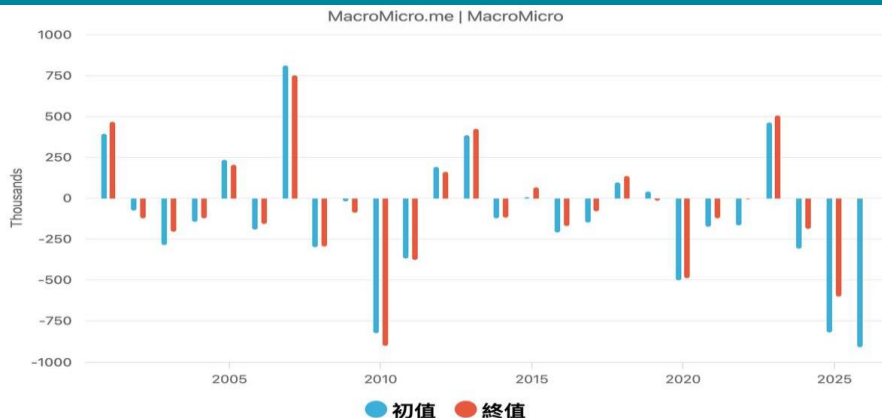


資料來源：Wind；永豐投顧總經理研究處整理，2025/9

通膨穩定，就業疲軟，聯準會將如預期降息

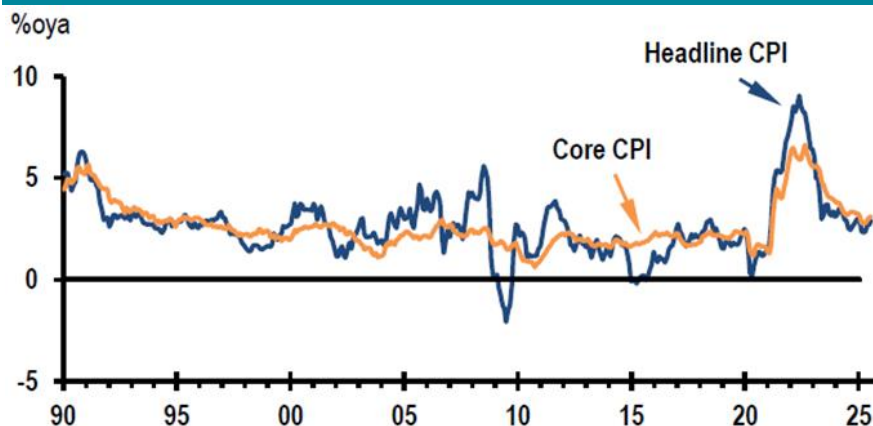
- 美國公布最新數據顯示，截至今年3月過去一年的非農就業人數初步下修91.1萬人，相當於每月下修約7.6萬人，下修幅度超過市場預期的80萬人。此外8月新增非農就業從前月的7.9萬人大幅下滑至2.2萬人，且過去兩個月的非農再度下修，首次請領失業金人數亦升至六週以來高點，顯示雖然川普關稅政策不確定性減輕，但對經濟放緩的擔憂，使美國企業暫緩招聘。失業率從7月的4.2%上升至4.3%。
- 另一方面，8月PPI意外回落，年增2.6%，大幅低於市場預估的3.3%，月增率四個月來首次轉為負值，顯示通膨壓力有趨緩的跡象，但也表示批發和零售商承擔了關稅成本的一大部分。8月CPI年增率由前月的2.7%上升至2.9%，核心CPI年增率亦維持在3.1%，符合市場預期，顯示物價雖然仍舊偏高，但並沒有失控，更加確立關稅通膨只是一次性的現象聯準會CPI大致符合預期，就業持續降溫，預估聯準會將在下週如預期降息一碼。
- 近期市場的樂觀情緒主要反應聯準會政策轉向，寬鬆貨幣政策引領股市走向，然而短線漲多慎防下週降息利多出盡的風險。

美國非農就業年度基準修訂



資料來源：Bureau of Labor Statistics · 財經M平方 · 2025/09

美國CPI及核心CPI走勢



資料來源：BLS · J. P. Morgan · 2025/9/11

總結

美國債市

美國8月CPI年增率創今年新高，食品、能源與住房租金推升物價。長期而言，考量今年降息預期仍為市場共識，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進行預防性降息。

亞洲債市

中國8月CPI年增率下降0.4%，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。信心回穩下亞債已有觸底反彈之跡象。

歐美股市

美國公布最新數據顯示，非農就業人數下修幅度超過市場預期。近期市場的樂觀情緒主要反應聯準會政策轉向，寬鬆貨幣政策引領股市走向，然而短線漲多慎防下週降息利多出盡的風險。

亞洲股市

日本首相石破茂請辭，最快可能在10月上旬舉行新總裁選舉，市場預期日本將推動減稅政策，擴大財政支出，助漲股市，亦推升日本長債殖利率創歷史高位。中國積極開拓非美市場，但仍無法完全替代美國市場的縮減產能，此外，政策風險並未解除，企業在長期投資和產能擴張上仍趨謹慎。

台灣股市

AI需求持續強勁，四大CSP資本支出尚未見到趨緩態勢，台灣電子出口持續強勁，隨著AI伺服器組件不斷升級，設計不斷改良，有利於相關供應鏈在營收及毛利有正向影響。

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2025/09/15。

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

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
09/16	歐洲	8月	工業生產指數(月環比)	0.3%	-1.3%
09/16	美國	8月	核心零售銷售 (月環比)	0.4%	0.3%
09/17	英國	8月	居民消費價格指數(CPI) (同比)	3.8%	3.8%
09/17	歐盟	8月	居民消費價格指數(CPI) (同比)	2.1%	2.1%
09/18	美國	9月	利率決策會議	4.25%	4.50%
09/19	日本	9月	利率決策會議	0.50%	0.50%

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2025/09/15。

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