



聯邦全球市場趨勢週報

聯準會10月降息機率高，惟留意股市高檔波動

20250930

Agenda

01

一週債市：美國、亞洲

02

一週股市：台灣、亞洲、歐美

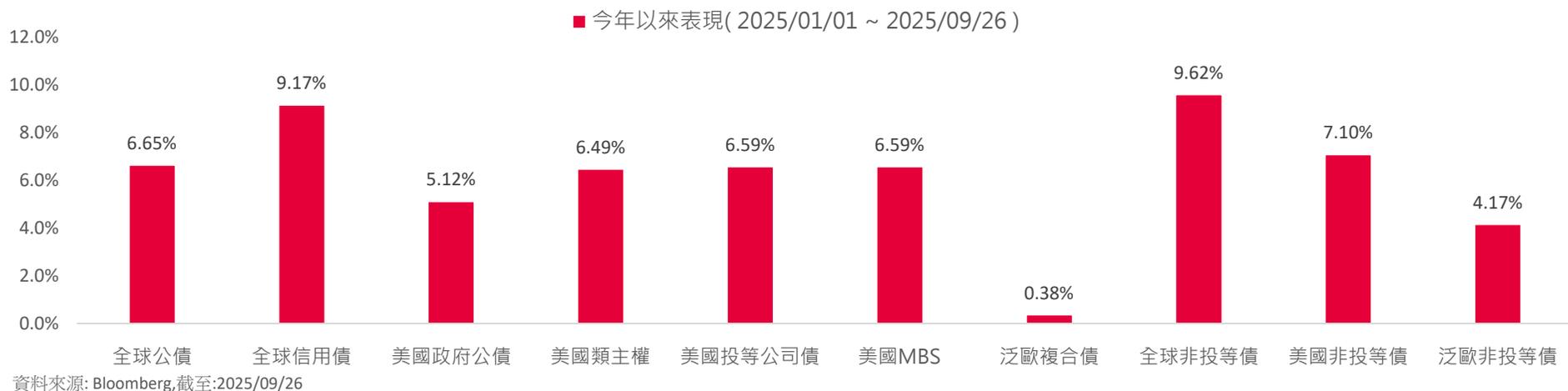
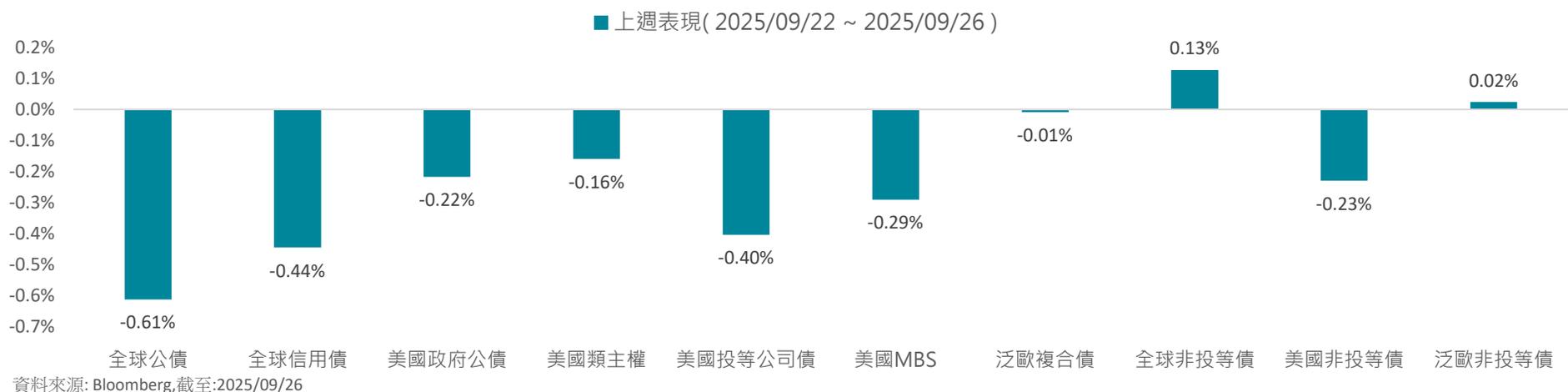
03

總結

04

本週焦點經濟數據

一週債市表現



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

美國通膨與消費續強，政府關門風險升高但衝擊有限

- ▶ 美國8月整體與核心PCE物價指數年增2.9%，遠高於聯準會2%目標。同期實質消費支出強勁增長0.4%，為連續三個月上升，高於市場預期0.2%，主因商品支出增長0.7%，其中家具、服裝與娛樂品等非必需品購買力成長，相比之下，服務業支出成長較溫和。消費展現韌性，惟通膨壓力仍存，關注是否影響聯準會降息步伐。
- ▶ 美國兩黨對預算撥款缺口意見分歧，增加政府於10/1關門風險。若美國政府關門，約九十萬名(佔比約四成)之聯邦員工可能被迫放無薪假，經濟數據發布也將延後(含預計於10/3公布之非農就業報告)。不過社會福利、稅收與利息支出等發放不受影響，財政影響相對有限；若停薪人員被列入失業，失業率短期或微升0.1~0.2%。本次風險原因非為債務上限，估對市場衝擊有限。
- ▶ 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持續降息。
- ▶ 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。關注新台幣匯率動向。

美10年期公債殖利率走勢



美國投資等級債利差走勢



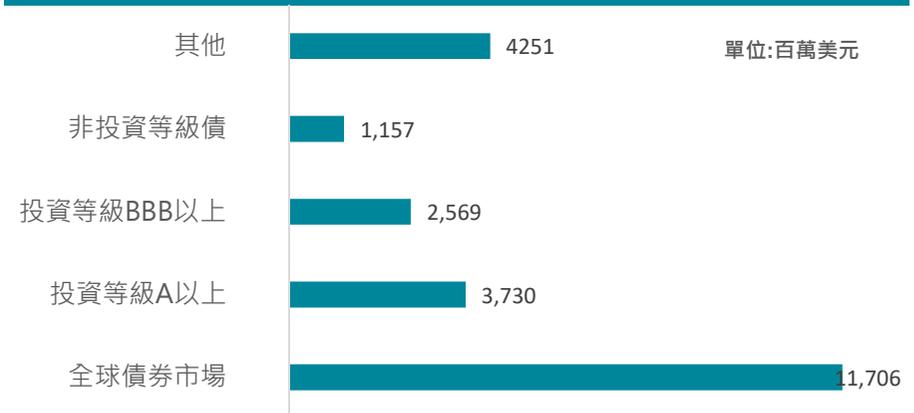
亞債評價面具吸引力，資金持續流入

- ▶ 台灣8月外銷訂單由604.5億美元略降至600.2億美元，年增率由20.8%降至19.5%，優於市場預期，外銷訂單創歷年同期新高，主因AI科技應用需求續強，及消費性電子備貨旺季，帶動資通訊及電子產品訂單增長暢旺。8月工業生產年增率雖由18.7%降至14.4%，仍維持相對高檔，主要受惠AI應用需求及資訊電子生產動能強勁。8月零售銷售年增率由前月的-3.6%上升至0.4%，主要受基期因素影響使汽機車銷售年增率上升，排除汽機車之零售銷售年增率略增至1.3%，相對偏弱。而8月失業率由3.40%略升至3.45%，連續3個月呈現上升，但仍為近25年來同期最低水準。多數機構預測台灣2025年下半年經濟成長動能相較於上半年將呈現趨緩，目前出口、外銷訂單、製造業及工業生產表現優於預期，主要受惠於AI需求成長，後續持續關注美國對台灣之產業關稅。
- ▶ 展望後市，短期而言亞洲市場尤以中國為首之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，同時評價面具吸引力，惟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，將持續觀察經濟數據表現，預期經濟增長將持續溫和改善。在整體信心回穩下，亞債已有觸底反彈之跡象。

亞洲非投資等級債利差走勢



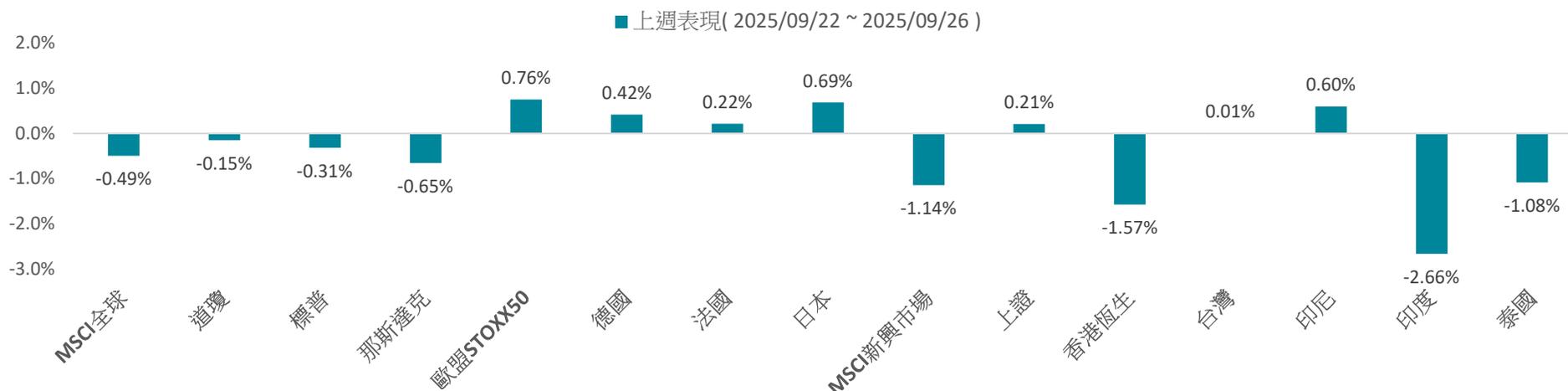
一週債券資金流向(ETF)



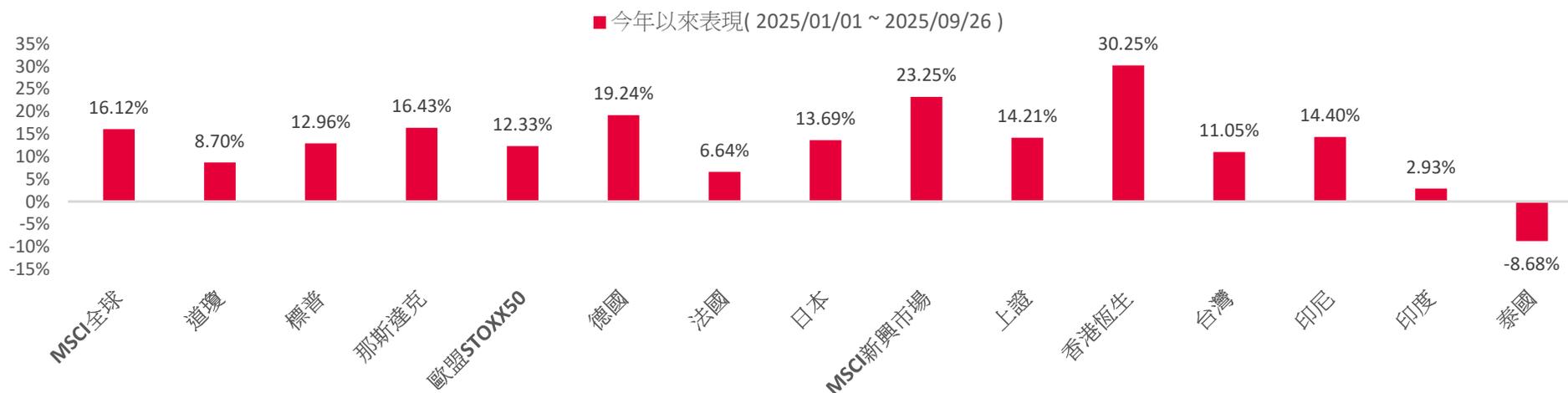
資料來源: Bloomberg · 2025/09/26

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

一週股市表現



資料來源：Bloomberg · 2025/09/26



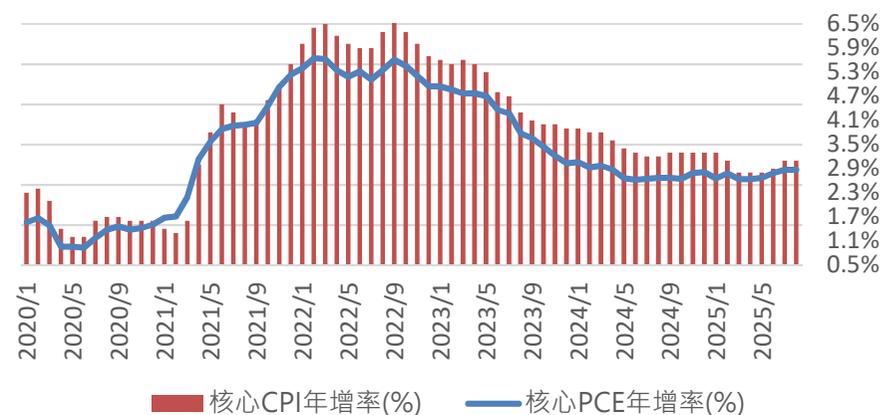
資料來源：Bloomberg · 2025/09/26

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

PCE數據持平前期，然密大消費者信心指數探低

- ▶ 美國公布最新數據顯示，8月個人消費支出物價指數(PCE)年增2.7%，較7月微幅增加0.1%；核心PCE年增2.9%，持平前期並符合預期。數據顯示，在通膨壓力未退、就業數據放緩的當前，美國經濟消費表現仍然良好，民眾雖對關稅造成的未來預期影響呈現悲觀看法，但消費力道仍維持穩健，未見大幅收縮。
- ▶ 另一方面，9月密大消費者信心指數為55.1，低於前期的58.2，數據降至近四個月來低點，主要原因為受訪者擔憂通膨壓力持續存在，勞動市場逐漸放緩，高物價恐侵蝕民眾個人財務。
- ▶ 整體來看，市場對通膨走揚、就業惡化擔憂持續，目前觀察僅部分廠商轉嫁關稅至終端消費客戶，另外更多的是上、下游廠商部分吸收分擔，目前企業仍處於供應鏈調整中，聯準會已在9月啟動預防降息一碼應對，目前市場仍期待10月的FOMC再次宣布降息，以穩定景氣。
- ▶ **市場預期FOMC 10月將持續降息，股市9月上漲幅度明顯，然而晶片與藥品關稅可能醞釀風險性資產修正之可能性，短線建議投資人應審慎應對股市高檔可能伴隨之波動風險。**

美國核心CPI年增率&核心PCE年增率



資料來源：Bloomberg · 2025/09/30

美國密大消費者信心指數



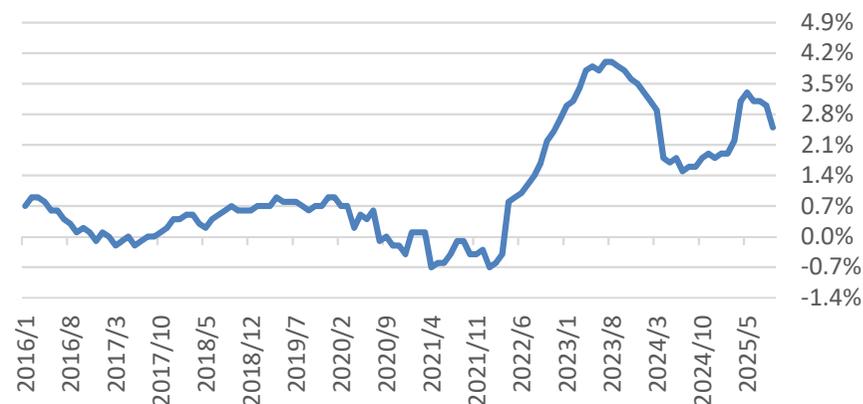
資料來源：Bloomberg · 2025/09/30

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

日本短期升息壓力稍緩，中國工業復甦仍有挑戰

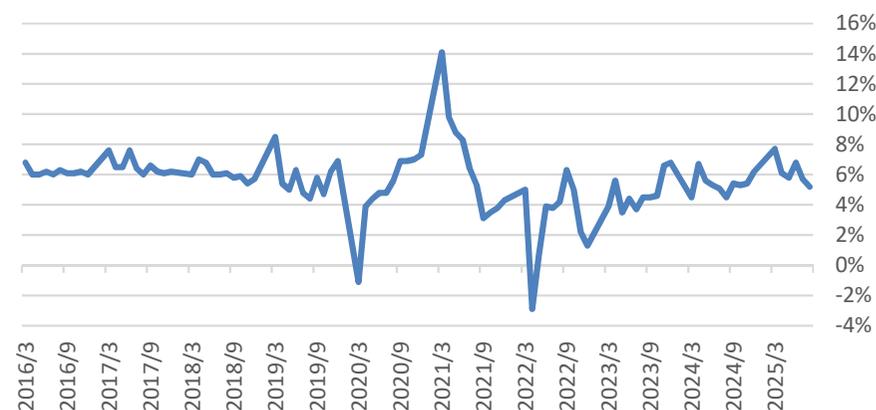
- ▶ 最新9月東京核心消費者物價指數(扣除生鮮食品和能源)年增2.5%，與8月持平，低於預期的2.8%，顯示日本通膨略有降溫趨勢，使日本央行不急於短期升息。考慮到經濟成長的不確定性與通膨放緩，市場對日本於第四季度再次升息的預期略微下降。雖然通膨有所緩解，9月通膨數據有利下月利率決策持平，不過目前日本央行在近期例會仍有兩名鷹派票委，主張將利率調升至0.75%，投資人仍不可忽視升息情境對市場走勢影響。
- ▶ 中國8月全國規模以上工業企業利潤年增20.4%，扭轉7月下月1.5%的局面，使得1~8月累計利潤亦由負轉正，年增0.9%。其中以裝備製造業和原材料製造業表現最為突出，成為主要驅動力量。不過當前外部需求依舊疲弱、內需恢復尚不穩定，未來工業利潤要出現回升仍有挑戰。
- ▶ 未來展望：日本通膨壓力稍緩，但升息情境仍存，在美國10月降息一碼機率仍高的情境下，日本央行或持平利率水準，以美元貶值預期，達到日圓走強抑制通膨的效果。中國方面，總經政策持續發揮效果，不過因關稅議題震盪，部分正面影響被抵銷，整體工業復甦仍需時間消化庫存影響與新訂單需求帶動。

東京核心消費者物價指數(扣除生鮮食品和能源)



資料來源：Bloomberg · 2025/09/30

中國工業增加值年增率



資料來源：Bloomberg · 2025/09/30

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

台灣經濟外熱內冷，關注美國半導體戰略衝擊

- ▶ **AI及iPhone新機需求帶動外銷持續暢旺**:台灣2025年8月外銷訂單金額600.2億美元，雖較上月略減0.7%，仍創歷年同期新高，年增19.5%，連續7個月雙位數成長。電子產品受AI、高效能運算及iPhone新機需求帶動，訂單248.8億美元刷新紀錄，年增39.5%；資通訊產品因伺服器與網通設備支撐，年增20.6%；光學器材受消費電子備貨及半導體檢測需求拉抬，年增9.8%；傳統產業則受海外產能過剩及需求疲弱拖累仍呈現年減。展望未來，AI需求與消費新品備貨潮可望延續動能，但傳統產業受關稅、油價及產能過剩衝擊，產業分化格局短期難解。
- ▶ **台灣經濟外熱內冷，景氣燈號維持在綠燈**：台灣8月景氣燈號維持綠燈，綜合分數回升1分至30分，結構呈現「外貿強、消費弱」格局，受惠AI與資通訊備拉貨動能，出口指標亮眼，但內需動能偏弱。金融面部分相對改善，股價指數年增10%轉綠燈，M1B年增4.3%升至黃藍燈。展望9月，AI伺服器與資料中心投資支撐出口與資本支出，股市與M1B回升有利金融面，但內需受急單消退、關稅政策與貨幣政策不確定性影響，復甦力道有限，預估9月景氣分數30~31分徘徊綠燈邊緣，後續需關注美國關稅與地緣風險對外貿動能的潛在衝擊。
- ▶ **台灣內需消費動能趨緩**：台灣8月零售與餐飲業營業額分別年增0.4%及4.8%，較上月回升；然而，9月面臨民俗月長達21天，傳統汽機車銷售呈現淡季，加上經濟前景不確定性抑制民眾消費信心，零售業營業額恐轉為負成長，官方預估為年減2.2~5.2%；餐飲業則因暑假效應消退及去年同期高基期影響，成長動能趨緩，預估營業額834~860億元，年減1%~年增2%。展望後市，政府減稅政策、新車款上市與年底車商促銷，搭配國定假日與百貨週年慶檔期延續，有望刺激延遲消費需求釋放，緩解短期下滑壓力。
- ▶ **關注以下電子族群**：半導體、AI伺服器、顯示卡、矽光子等。傳產部份關注重電、無人機和機器人等題材。
- ▶ **未來展望**：隨著時序進入第四季傳統消費旺季，台灣受惠於AI相關需求帶動，預估上市櫃公司營收將維持高檔，支撐股市表現。然而美國商務部長盧特尼克近期提出「美台半導體產能五五分」構想，主張分散台灣高達95%的晶片生產集中度，以降低戰略風險，若政策落實，恐衝擊台灣半導體供應鏈並推升電子產品生產成本。儘管台股短期仍受基本面支撐，惟須密切關注美方推動產能轉移進程，以及地緣政治事件對供應鏈與市場信心的短期干擾效應，建議宜居高思危，審慎應對政策不確定性風險。

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：2025/09/30

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：2025/09/30

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

近期經濟數據逐漸轉向溫和，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持續降息，長短天期債券殖利率可能以震盪向下為主。

亞洲債市

中國政策持續寬鬆，政府開始加強振興措施，將持續觀察經濟數據表現，預期經濟增長將持續溫和改善。在整體信心回穩下，亞債已有觸底反彈之跡象。

台灣股市

受惠AI相關需求帶動，上市櫃公司營收將維持高檔，支撐股市表現。惟短線地緣政治事件對供應鏈與市場信心造成干擾，後續需關注美國地緣風險對外貿動能的潛在衝擊。

亞洲股市

日本通膨壓力稍緩，但升息情境仍存，在美國10月降息一碼機率仍高的情境下，日本央行或持平利率水準，以達日圓走強抑制通膨的效果。中國總經政策持續發揮效果，惟工業復甦仍需時間消化庫存影響與新訂單需求帶動。

歐美股市

市場預期FOMC 10月將持續降息，股市9月上漲幅度明顯，然而晶片與藥品關稅可能醞釀風險性資產修正之可能性，短線建議投資人應審慎應對股市高檔可能伴隨之波動風險。

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2025/09/30

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
09/30	中國	9月	匯豐製造業PMI (月環比)	50.2	50.5
09/30	美國	8月	JOLTS職位空缺數	7.150M	7.181M
10/01	美國	9月	ISM製造業PMI	49.1	48.7
10/02	美國	第三季	亞特蘭大聯儲 GDPNow	3.9%	3.9%
10/03	美國	9月	非農就業人數	51K	22K
10/03	美國	9月	ISM非製造業PMI	52.0	52.0

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2025/09/30

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Rule 144A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住民為限。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