

聯邦全球市場趨勢週報

中國稀土管制政策推出，恐衝擊科技產業供應鏈
20251020

Agenda

01

一週債市：美國、亞洲

02

一週股市：台灣、亞洲、歐美

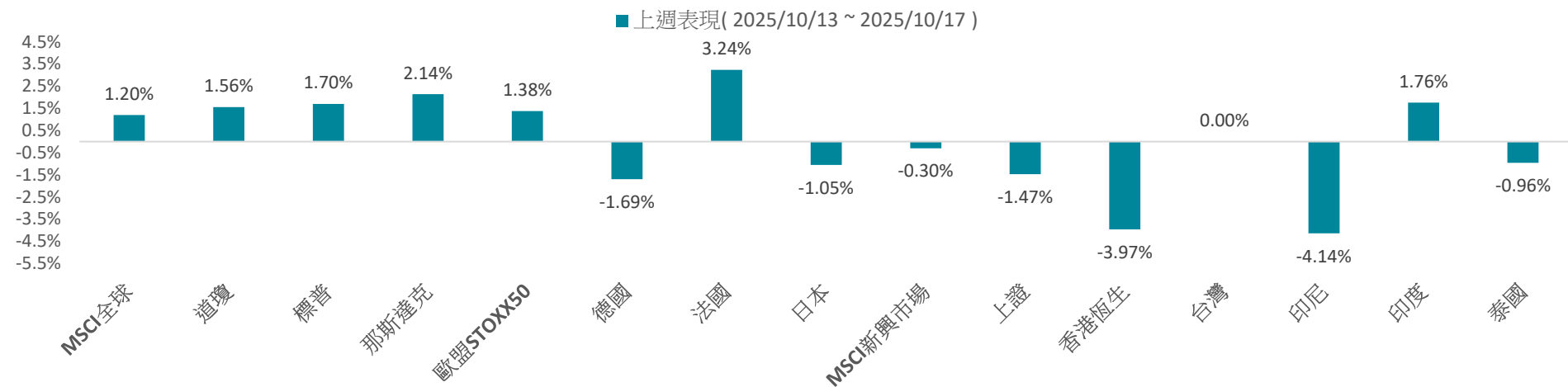
03

總結

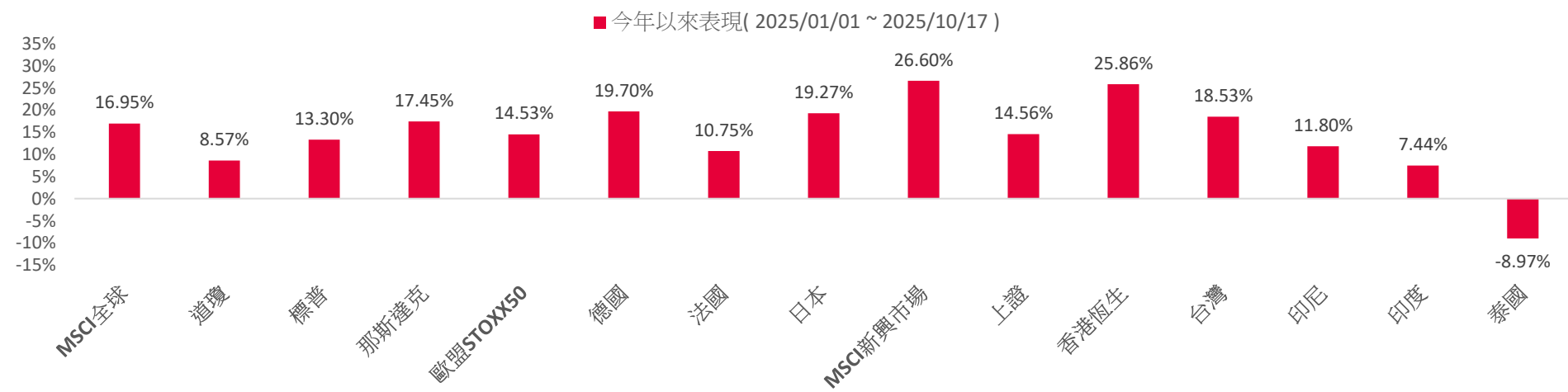
04

本週焦點經濟數據

一週股市表現



資料來源: Bloomberg,截至:2025/10/17



資料來源: Bloomberg,截至:2025/10/17

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

美國地區銀行再掀信用風險浪潮

- 近期美國地區性銀行的信用利差擴大，主要起因於兩起貸款詐欺事件，引發投資人對中小銀行信貸品質的擔憂。Zions Bancorp與Western Alliance Bancorp爆出詐欺：兩家銀行先後揭露企業貸款涉及違規或詐欺行為。其中，Zions Bancorp因部分企業貸款（約5,000萬美元）違規，導致第三季獲利受創；Western Alliance Bancorp也傳出借款人涉嫌詐欺。受此拖累，KBW地區銀行指數重挫6.3%，創下今年4月以來最大跌幅。
- 在高利率與經濟放緩的環境下，企業及商用不動產貸款的違約風險升高，可能成為金融體系新的壓力點。目前Zions的詐欺貸款金額僅佔其總貸款約0.16%，且美國大型銀行的資產品質依然穩健，因此此事件被研判為個案，尚未出現明確的系統性危機跡象。然而，市場對中小銀行資產品質和監管強度的信任已動搖，未來需密切觀察貸款損失是否擴大，以及對市場信心和資金流動造成的壓力。
- **未來展望：**儘管短期內出現信貸疑慮，但中長期市場仍維持降息預期，帶動債券殖利率走勢。經濟數據逐漸轉向溫和，加上市場對今年降息的預期仍是共識，因此預計長短期債券殖利率將維持震盪向下的趨勢。需持續關注勞動力市場及消費數據是否回落。若有明顯放緩，可預期聯準會將因此持續降息。此外，也應關注台幣匯率的動向。

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



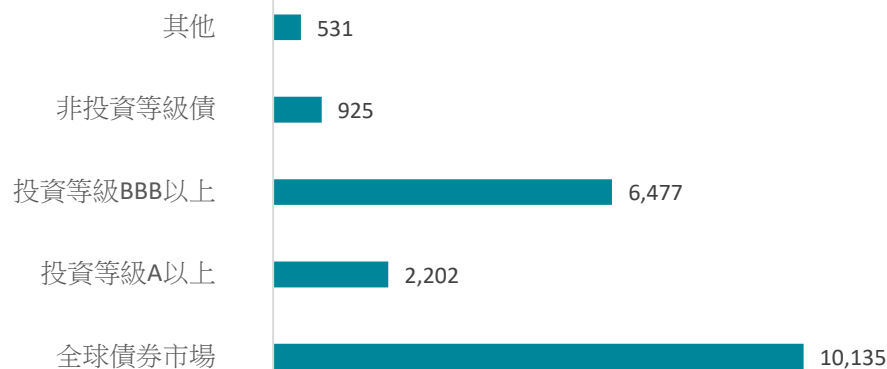
中國通縮壓力趨緩但需求仍弱，政策維持寬鬆

- 中國數據顯示通縮壓力雖趨緩但需求仍偏弱。9月CPI年減0.3%，降幅收斂但仍為負成長；較前月上升0.1%，反映短期價格略有回升。核心CPI年增1.0%，為近19個月高點。通膨仍低主要受翹尾效應、食品及能源價格下跌影響，不過季節性需求推升鮮菜、蛋與金飾價格，使月增幅微升。9月PPI年減-2.3%，降幅有所收窄，而月增幅持平，PPI降幅連續幾個月收斂，反映低基期與部分工業品價格回穩，但下游需求仍不足。通縮壓力雖緩和，但真正需求改善有限。
- 金融數據顯示政策仍積極托底，9月新增社會融資、人民幣貸款，信貸供給保持高位；M2年增8.4%、M1年增7.2%，M2-M1差收斂至1.2個百分點，代表企業活期資金回流、經營活動回暖。政策面延續貸款補貼與房市鬆綁，流動性充裕。整體而言，低通膨格局未改，財政與貨幣政策將持續偏寬鬆，以引導實際利率下行、支撐內需復甦。
- 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



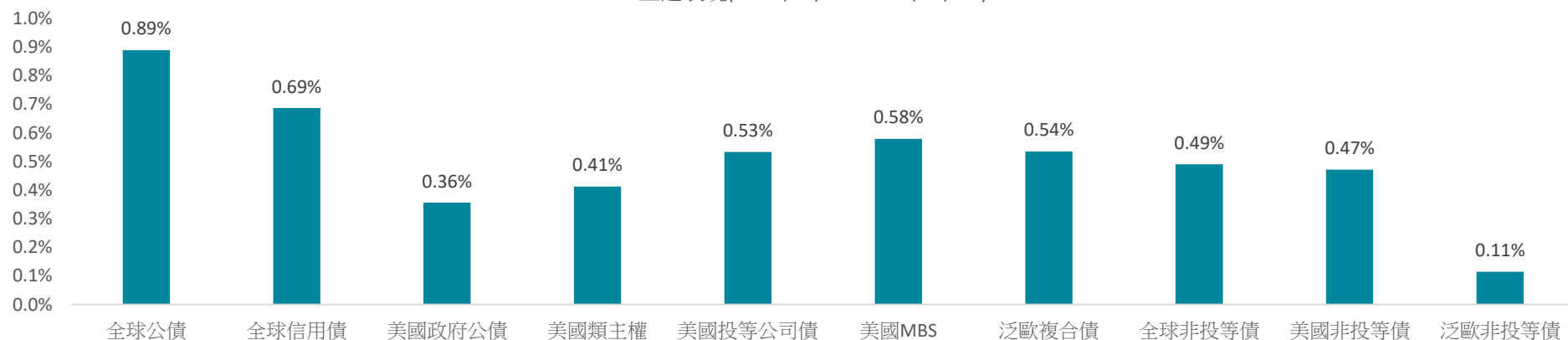
一週債券資金流向(ETF)(單位: 百萬美元)



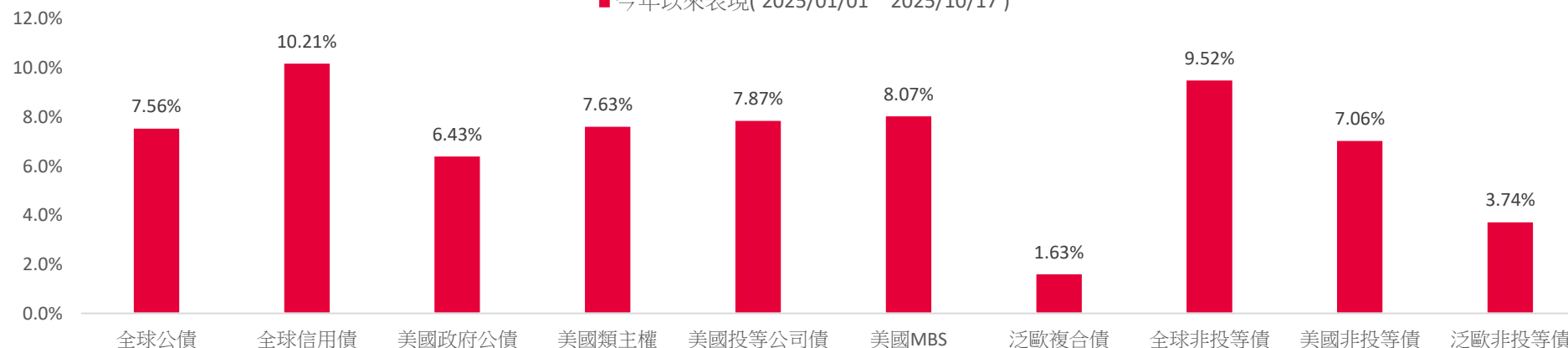
資料來源: Bloomberg,截至:2025/10/17

一週債市表現

■ 上週表現(2025/10/13 ~ 2025/10/17)



■ 今年以來表現(2025/01/01 ~ 2025/10/17)



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

中國稀土管制政策推出，恐衝擊科技產業供應鏈

- ▶ **台灣普發現金將落地，有望刺激國內消費產業：**攸關全民普發現金新臺幣1萬元的《中央政府因應國際情勢強化經濟社會及民生國安韌性特別預算案》於17日經立法院會三讀通過，預算金額高達2,360億元，預計最快將在11月上旬按次序啟動發放。許多人拿到現金的第一時間就是拿去消費，而消費金額的挹注流向為重要的觀察重點，內需消費、旅遊餐飲、零售通路、甚至高單價的家電消費都可能受惠。
- ▶ **AI產業持續帶動出口成長：**中經院公布最新景氣預測，上半年受惠對等關稅提前拉貨效應，上半年經濟成長率達6.75%，下半年延續AI熱潮，第3季經濟成長初估5.82%，第4季隨基期偏高，成長率估為2.71%，2025年經濟成長率衝上5.45%，大幅上修而遠超預期，全年通膨率僅1.81%。全球AI發展帶動出口成為經濟成長主要引擎，財政部公布9月份海關進出口初步統計，出口年增33.8%，達成連23紅，更創下歷史單月第3高紀錄。累計第3季出口金額達1694.2億美元，年增36.5%，同樣是歷年同期新高。
- ▶ **護國神山法說在先進製程持續成長與領先：**2奈米將如期於本季在台灣進入量產，在智慧手機、高效能運算和AI應用推動下，預期2026年將快速成長。另外2奈米製程預計2026下半年量產，新建廠房優先導入N2，優化N5 / N3產能。美國方面，原本規劃亞利桑那州第二座晶圓廠已完成建設，將採用3奈米製程。而將採用2奈米與A16製程技術的亞利桑那第三座晶圓廠也已開始動工，第四座晶圓廠也將採用2奈米與A16製程技術。AI產業持續維持成長動能，帶動供應鏈營運表現。
- ▶ **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，生技、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。不過中國宣布嚴稀土出口管制，恐衝擊科技供應鏈。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。

日本新任首相選舉撲朔迷離，但政策方向不變

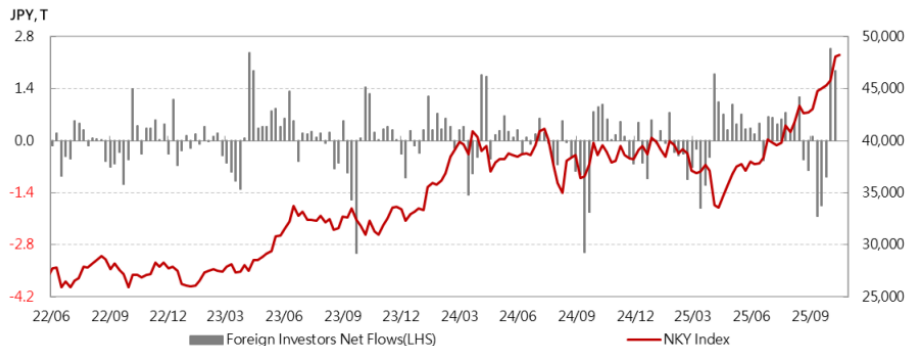
- 公明黨宣布脫離自民黨執政聯盟，國內政治不確定性升溫，加上美中關係透露惡化跡象，一度引發股市賣壓；所幸，自民黨與維新黨積極接觸，且雙方有望達成共識進行合作，緩和投資人擔憂。外資動向：根據日本財務省統計資料顯示，截至10月10日當周，外資買超日股1.89兆日圓，不僅是連續兩周的買超，更分別是2001年有紀錄以來第一及第三大單次加碼金額，反映對高市勝選自民黨總裁，有望擴大財政支出預期。
- 焦點一：主要在野黨一度有意共同推舉國民民主黨黨首玉木雄一郎擔任下屆首相，惟核能及國防等立場歧異，造成談判面臨困難，隨自民黨與維新會的接觸，國內政治情勢透露曙光，留意10月21日新任首相選舉結果。焦點二：日銀總裁植田和男重申若經濟發展情勢符合預期，將升息應對，但同時對政策調整抱持謹慎步伐；然而，考量國內薪資成長持續，且消費者及企業通膨預期深植，內部亦出現部分升息要求，預料日銀將再度於年內調整政策。
- 未來展望：聚焦首相選舉，自民黨及維新會持續就政策方向進行商討，透露雙方有高機率達成共識，意味高市早苗有望接任石破茂成為下屆首相，國內政治情勢明朗，搭配投資人對寬鬆財政政策預期，料提振日股走高。

日經225



資料來源：元大投顧，2025/9

日本外資買賣超

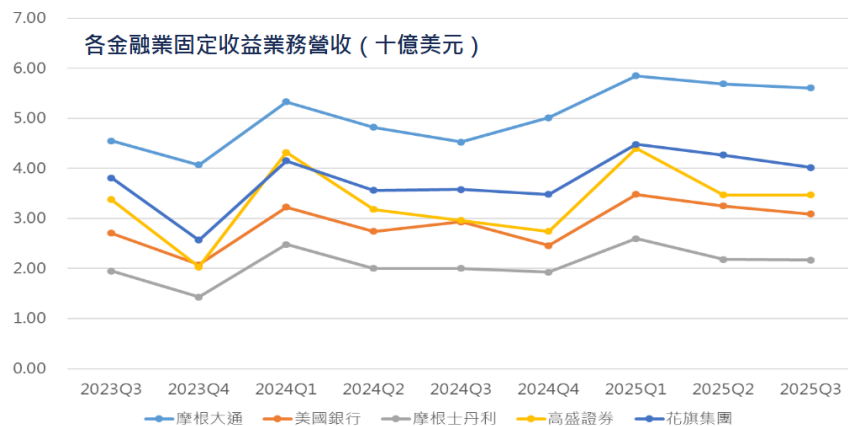


資料來源：元大投顧，2025/9

美股財報季開跑，穩健中有隱憂

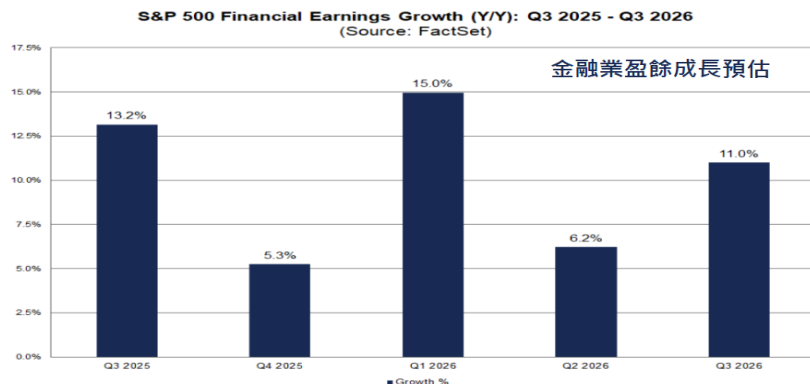
- 金融股為本次財報季奠定了不錯的開局，令市場逐漸上調對標普500第三季EPS成長率的預估。其中各金融業的固定收益業務多有不錯表現，反映的是市場預期利率將下滑的樂觀情緒。另外，聯準會主席鮑威爾再次釋出鴿派態度，除了暗示會繼續降息之外，還表示可能在未來數月停止縮表。對利率走向而言，在降息和停止縮表的預期下將可重回震盪下行的趨勢。在此環境下，金融業將可持續交出不錯的財報成績單，目前市場預期至少到2026年第三季的EPS都會持續成長，其中固定收益業務表現較佳的摩根大通及花旗集團將可受惠。
- 惟同時期中型銀行中的大行Zion Banc公布財報後有特殊認列備抵呆帳且金額不低。暫時來看，所有的案例是單一現象，但是實質上，所有的事件都是從單一現象開始。
- 未來展望：景氣尚無直接疑慮的證據，銀行的業績表現仍佳，但有隱憂。

大型金融機構固定收益營收



資料來源：聯邦投信整理，2025/10

美國服務業與製造業PCE通膨



資料來源：FactSet，2025/10

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：2025/10/20。

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：2025/10/20。

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

受兩家地區性銀行貸款詐欺事件影響，市場對中小銀行信貸品質產生疑慮，但因系統性風險不大，中長期市場仍看好降息，帶動債券殖利率震盪向下，未來關注勞動力市場及消費變化與台幣匯率動向。

亞洲債市

中國通縮壓力雖趨緩但內需依然偏弱，政策持續寬鬆支持經濟，亞洲債市現築底跡象，但市場整體持中性看法並關注中美關係及後續經濟數據。

歐美股市

聯準會暗示會繼續降息之外，還表示可能在未來數月停止縮表。對利率走向而言，在降息和停止縮表的預期下將可重回震盪下行的趨勢。在此環境下，金融業將可持續交出不錯的財報成績單，目前市場預期至少到2026年第三季的EPS都會持續成長。

亞洲股市

根據日本財務省統計資料顯示，截至10月10日當周，外資買超日股1.89兆日圓，不僅是連續兩周的買超，更分別是2001年有紀錄以來第一及第三大單次加碼金額，反映對高市勝選自民黨總裁，有望擴大財政支出預期。

台灣股市

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。不過中國宣布嚴稀土出口管制，恐衝擊科技供應鏈。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。

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2025/10/20。

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
10/21	德國	9月	生產者物價指數	0.1%	-0.5%
10/22	英國	9月	核心消費價格指數(同比)	3.7%	3.6%
10/23	美國	10月	初請失業金人數	223K	218K
10/24	美國	9月	核心消費價格指數(同比)	3.1%	3.1%
10/24	歐元區	10月	製造業PMI	49.9	49.8
10/24	日本	9月	全國核心CPI (同比)	2.9%	2.7%

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2025/10/20。

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