

# 聯邦全球市場趨勢週報

TPU掀起新一輪AI熱潮，供應鏈商機看好

20251208

# Agenda



01

一週債市：美國、亞洲



02

一週股市：歐美、亞洲、台灣



03

總結

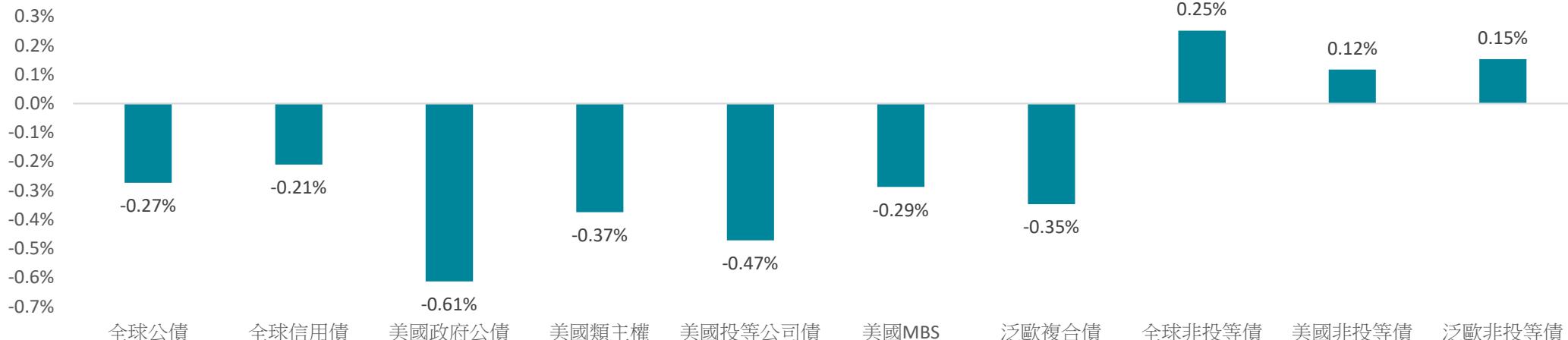


04

本週焦點經濟數據

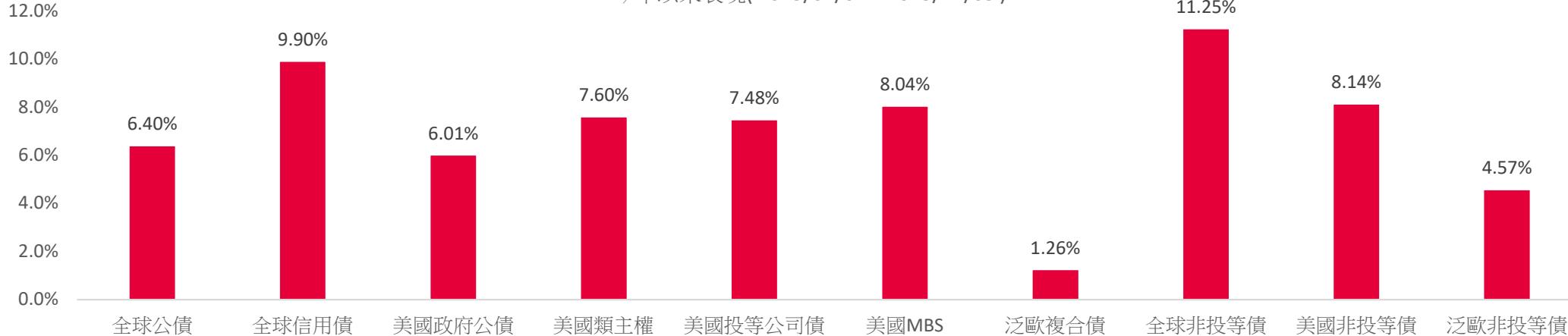
# 一週債市表現

■ 上週表現( 2025/12/01 ~ 2025/12/05 )



資料來源：Bloomberg。資料時間：2025/12/05

■ 今年以來表現( 2025/01/01 ~ 2025/12/05 )



資料來源：Bloomberg。資料時間：2025/12/05

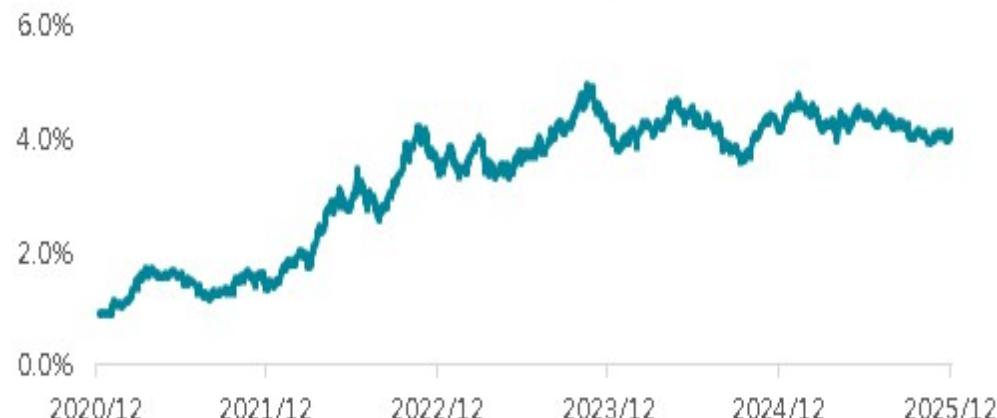
參考指數: Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries Total Return Index, Bloomberg Barclays Global Agg Credit Total Return Index, Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Unhedged USD, Bloomberg Barclays US Corporate Total Return Value Unhedged USD, Bloomberg Barclays US MBS Index Total Return Value Unhedged 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

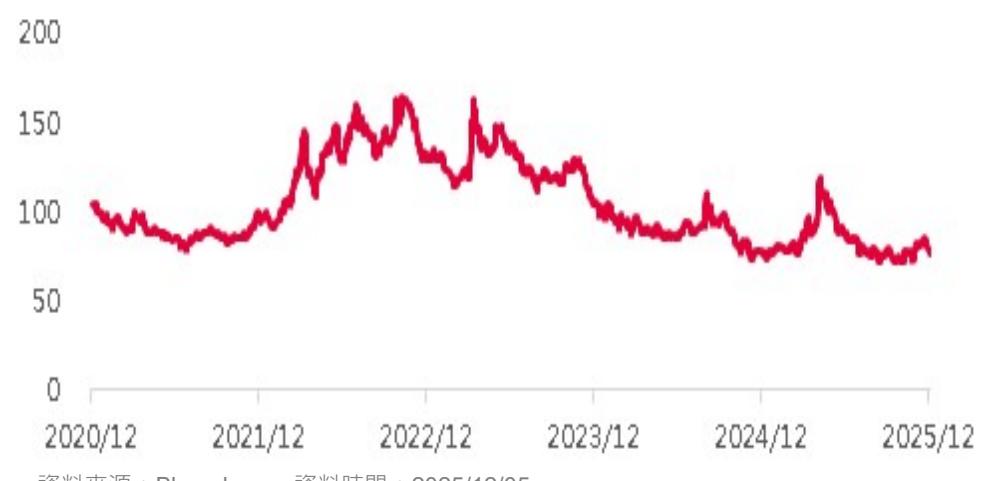
# 美國製造業續疲，支持聯準會再次降息

- 美國11月ISM製造業指數由48.7降至48.2，遜於預期，連續九個月低於榮枯線，其中生產指數回升，但新訂單及就業指數下降。9月工業生產較上月微增0.1%，製造業生產持平，與去年同期相比，9月工業生產年增率由0.9升至1.6%，製造業生產年增率由1.0%升至1.5%，整體而言製造業與工業仍偏弱。11月ISM非製造業指數由52.4升至52.6，為近七個月最高，其中生產、就業及存貨指數上升，新訂單指數下降。
- 9月個人消費支出物價指數(PCE)年增率自2.7%增至2.8%，符合預期，核心PCE年增率自2.9%降至2.8%，低於市場預期並連續三個月維持0.2%的溫和月增幅，顯示通膨降溫趨勢延續。報告亦指出消費動能開始轉弱，個人支出月增幅由0.5%降至0.3%，實質個人支出幾乎停滯，可支配所得連續兩月無明顯成長，顯示生活成本上升與勞動市場降溫正壓抑需求。關注本週FOMC利率決策會議，市場普遍預估將再次降息一碼。
- 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。關注台幣匯率動向。

美國十年期公債殖利率走勢圖



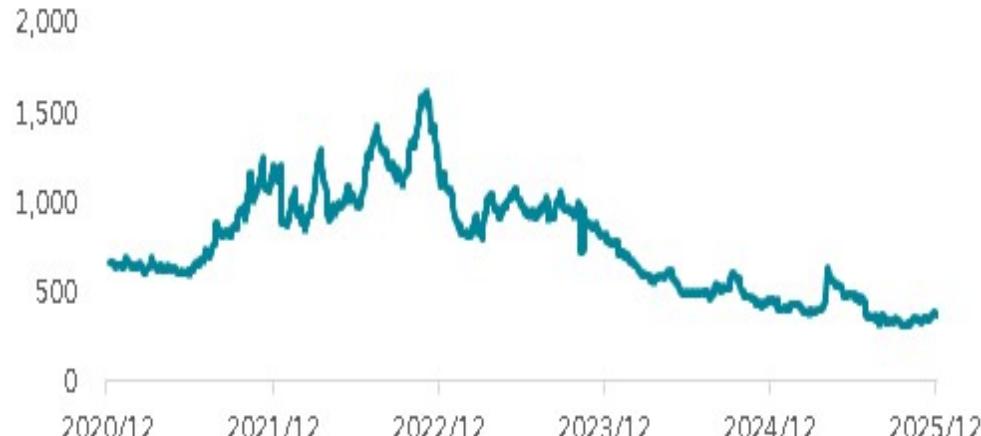
美國投資等級債利差走勢圖



# 日本經濟數據憂喜參半，貨幣政策受關注

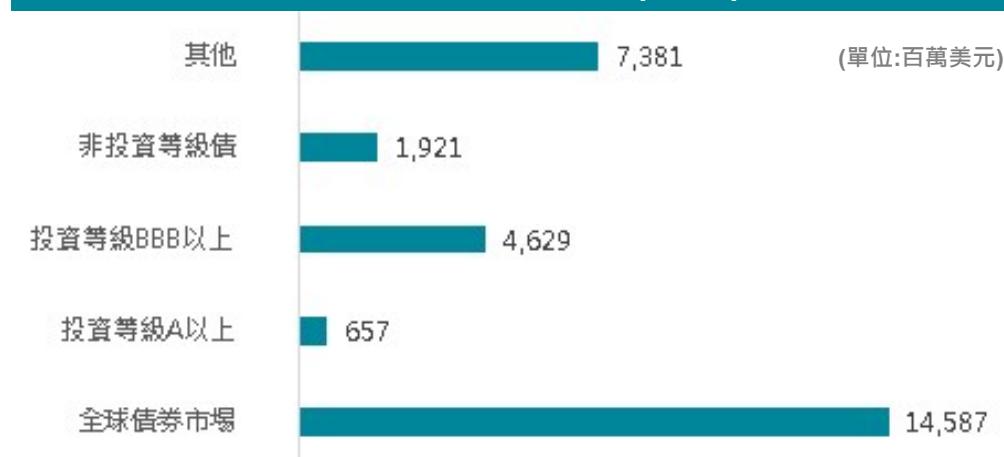
- 日本10月零售銷售月增率由0.3%增至1.6%，零售銷售年增率由0.2%升至1.7%，優於預期，其中汽車、藥妝銷售成長較多，月增率是三個月以來的最強勁增長。11月消費者信心由35.8升至37.5，優於預期，消費者對生活水準、收入成長、就業環境及耐久財消費意願等均上升。10月工業生產月增1.4%，優於預期，年增率由3.8%降至1.5%，今年以來成長0.9%，擺脫連三年負成長。10月失業率持平於2.6%，然而求才求職比由1.20倍略降至1.18倍，為2022年以來最低。勞動市場依舊緊俏，惟憂慮成本上升導致找人需求受壓抑。10月名目工資上漲2.6%，顯示薪資成長動能持續，但因增速仍低於通膨，使實質工資年減0.7%，已連續十個月下降。
- 日本第三季度GDP年化季比萎縮2.3%，降幅大於預期，主要受企業支出低於預期的影響，是六個季度以來的首次下降。疲軟的GDP數據支持首相高市的大規模刺激計畫。上週初日本央行行長植田和男表示將在12月貨幣政策會議上權衡上調政策利率的利弊，市場對12月升息之預期升溫至約七成以上。
- 展望後市，短期亞洲市場尤以中國為首經濟數據出現築底跡象，目前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



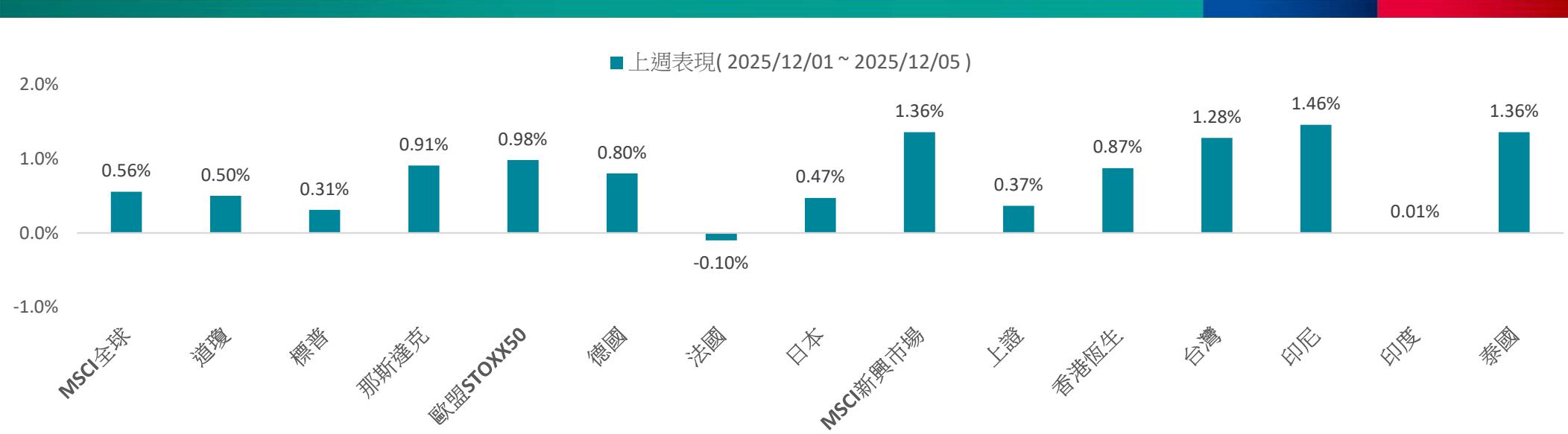
資料來源：Bloomberg。資料時間：2025/12/05

一週債券資金流向(ETF)

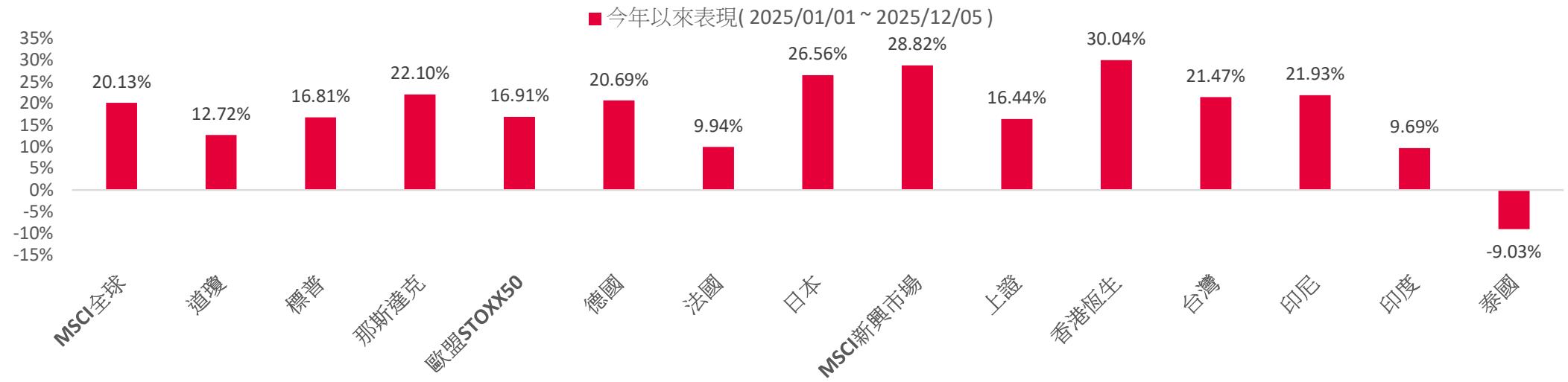


資料來源：Bloomberg。資料時間：2025/12/05

# 一週股市表現



資料來源：Bloomberg。資料時間：2025/12/05



資料來源：Bloomberg。資料時間：2025/12/05

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

# 聯準會12月降息應無懸念，關注來年利率決策展望

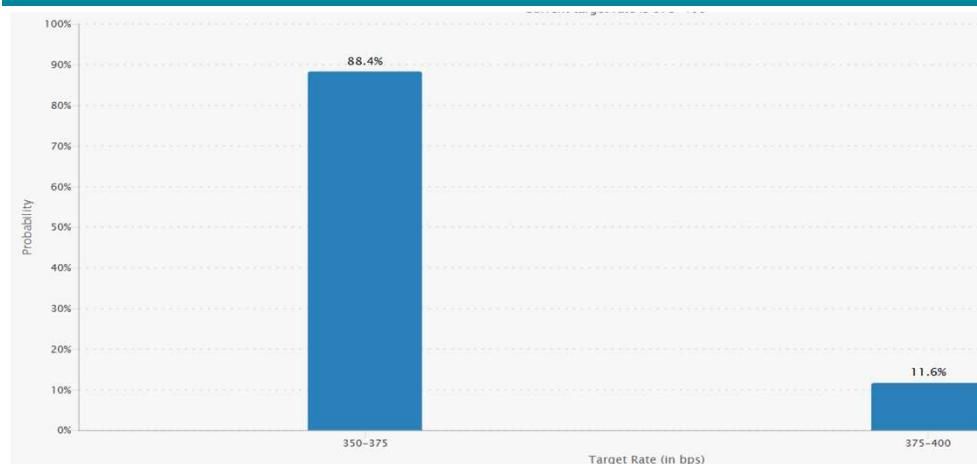
- 截至2025/11/29，美國初次申請失業救濟金人數為19.1萬人，較前一週的21.8萬人減少2.7萬人，亦低於市場預期的22萬人，為2022年9月以來最低初領失業金人數。勞動力數據顯示，裁員有限、招聘疲弱。此外，續領失業金人數仍接近2021年以來的高點，反映失業者越來越難找到新工作，目前勞動市場處於不裁員也不招聘的停滯狀態。此外，ADP報告顯示美國11月私營部門就業人數意外減少3.2萬，創2023年初以來最大降幅，亦反映勞動市場的疲弱。
- 美國11月ISM製造業指數顯示，已連續9個月陷入萎縮，工廠活動以四個月來最快速度下滑，新訂單大跌，原物料支付價格回升，庫存增加，反映整體產業復甦仍面臨阻力。
- 聯準會將於本周召開利率決策會議，芝商所FedWatch工具顯示，降息一碼機率達88.4%。儘管市場普遍預期聯準會降息，但9月公布的最新預測顯示，19位聯準會官員對中性利率給出了不同的預測，範圍從2.6%至3.9%不等，分歧程度是2012年聯準會開始公布此類預測以來最高水準。
- 未來展望：聯準會本次會議是在關鍵經濟數據缺失的背景下進行，儘管市場對12月降息的定價較為充分，但在經濟數據真空期下，聯準會官員將可能在12月會議上採取更加觀望立場。

美國ADP就業數據



資料來源：Bloomberg, Financial Times, 2025/12/04

芝商所對12月美國政策利率展望之機率



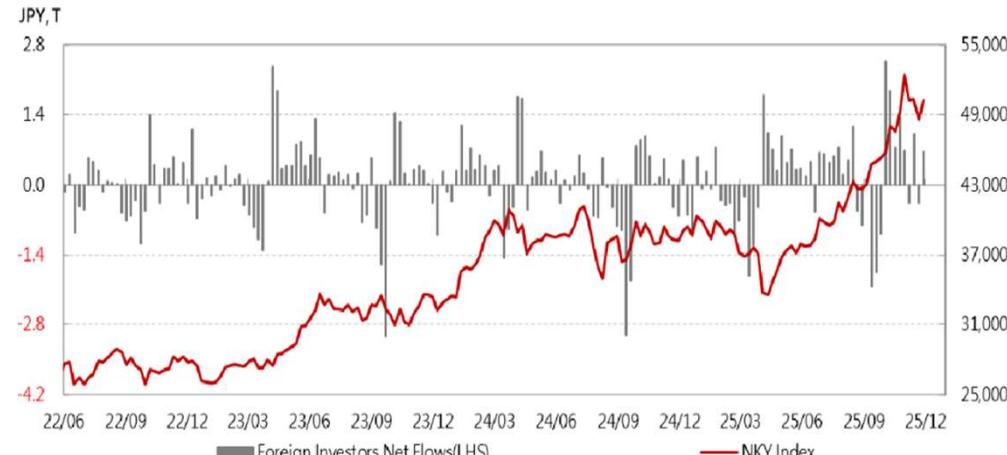
資料來源：芝商所FedWatch, 2025/12/07

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

# 日本升息預期上升，中國10月經濟數據下滑

- 截至11/28當週，外資買超日股為6,556億日圓，今年以來累計淨流入8.27兆日圓，再度寫下今年以來最大幅度。近期資金的流入主要是受惠全球風險偏好的改善，加上聯準會官員鴿派的談話，強化聯準會降息預期。此外，日本企業（扣除金融及保險業）第三季營收為379.45兆日圓，稅前淨利年增19.7%，優於前季的0.2%。固定投資年增2.9%，低於前季的7.6%，不排除是因面對國內經濟及政治不確定性而有所保留，尚待時間觀察企業投資動能。
- 日本央行自今年1月以來維持利率不變，上週央行總裁談話，釋放出12月利率決議升息的訊號，在決策會議前，日本央行將先公布單季「短觀調查」(Tankan)，做為央行觀察企業景氣與資本支出的重要參考。
- 中國10月數據普遍下滑，出口年衰退1.1%；工業生產年增率從前月的6.5%下降至4.9%；房市銷售回落繼續拖累房市投資探底；地方財政在壓力下，基建投放不如預期，固定投資年減1.7%；10月零售銷售續降至2.9%，整體經濟結構性問題改善幅度有限。
- 未來展望：日本央行總裁談話為鋪墊升息通道，然而非急迫升息訊號，觀察明年春闊的薪資成長狀況，為日本央行提供利率風向指標。中國經濟數據偏弱，整體復甦力道有限，預期未來一年人行仍有寬鬆機會。

外資每週淨買賣超及日經225指數



中國出口數據



# 新一輪GPU與TPU對戰悄然升起

- ▶ **經濟成長放緩，貨幣政策轉向成為必然：**經濟成長指標走軟，市場對美國經濟未來前景的憂慮加劇。勞動市場需求放緩，消費者支出壓力增加，這些因素顯示出目前的貨幣政策已不再適應當前的經濟環境。勞動市場的疲軟以及消費信心的下降，都迫使市場將焦點轉向是否需要進一步降息來刺激經濟。勞動力市場的需求正在降溫，雖然就業增長依然強勁，但隱藏的風險已經浮現。職位空缺數量自高峰以來大幅下降，企業的招聘意願減弱，許多行業的薪資增長速度放緩。企業正在調整策略，逐步適應這種愈加疲軟的市場環境，這使得過去的員工爭奪戰已經不再那麼激烈。
- ▶ **台股重回月均線之上，持續偏多：**上週五台股開高後，轉為震盪，加權指數收在當日最高，連續四日收漲，成交量回升至4,572億元。電子指數11月中旬回測季線有守，上週重新站回月線，多頭格局延續，GPU與TPU各擅勝場，台廠供應鏈皆可受惠，AI產業展望正向，經濟情勢穩定，加上聯準會降息利多，預期台股有望延續漲勢至明年一月。
- ▶ **1.83兆資金買入AI，0050季度調整：**市場高度聚焦追蹤臺灣50指數的元大台灣50、富邦台50兩檔市值型ETF，總計共牽動五檔ETF、合計基金規模高達1.83兆元，相關成份股增刪於19日盤後生效。本次臺灣50指數新增貿聯-KY、致茂、健策及南亞科等四檔，另刪除中租-KY、和碩、上海商銀、陽明等四檔，候補名單有創意、金像電、京元電子、欣興、華邦電等五檔，這五檔臺灣50準成份股未來市值若持續攀升，未來亦有機會入列。AI成為大勢所趨，也是資本市場核心焦點。
- ▶ **關注以下電子族群：**半導體、AI伺服器、記憶體、矽光子等。傳產關注，重電、無人機和機器人等題材。
- ▶ **未來展望：**市場對聯準會在 12/10 FOMC 上宣布降息已有共識，市場更關注的是聯準會是否重啟擴表及下一屆聯準會主席的人選。在AI軍備競賽中，新一輪GPU與TPU的對戰也悄然升起，同時追趕者AMD實力也不容小覷，整體盤面持續看多，AI泡沫雜音逐漸淡化，明年依然正向看待，台廠供應鏈有望持續受惠下一世代產品的升級。

# 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"><li>1. 聚焦平均股利6%以上之優質企業，以實質息收對抗通膨。</li><li>2. 投資範疇涵蓋民生事業及新型態基建，掌握雙重紅利。</li></ol>
聯邦低碳目標多重資產基金	多重資產型	<ol style="list-style-type: none"><li>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。</li><li>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。</li><li>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。</li></ol>
 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"><li>1. 採彈性波段操作，靈活掌握股票與債券雙重獲利契機。</li><li>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。</li><li>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。</li></ol>

資料來源：聯邦投信。資料時間：2025/12/05

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

# 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"><li>鎖定投資「重要科技事業」，掌握高科技產業成長趨勢。</li><li>以「選股不選市」挑選業績成長股布局，攻守兼具、積極成長。</li><li>挑選質優個股，追求長期投資利得之機會。</li></ol>
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"><li>國內第一檔鎖定投資「中國概念股」的基金。</li><li>經理人動態調整，靈活配置持股內容。</li><li>挑選質優個股，追求長期投資利得之機會。</li></ol>
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"><li>投資美國：最大經濟體，利率政策領頭羊。</li><li>聚焦優質：投資等級債、高品質與收益兼具。</li><li>高度精選：精選高市值、獲利良好的產業領頭公司。</li></ol>
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"><li>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。</li><li>提供累積型及配息型供客戶自由選擇。</li></ol>

資料來源：聯邦投信。資料時間：2025/12/05

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

# 總結

## 美國債市

9月個人消費支出物價指數(PCE)年增率自2.7%增至2.8%，符合預期，核心PCE年增率自2.9%降至2.8%，低於市場預期並連續三個月維持0.2%的溫和月增幅，顯示通膨降溫趨勢延續。關注本週FOMC利率決策會議，市場普遍預估將再次降息一碼。

## 亞洲債市

日本第三季度GDP年化季比萎縮2.3%，降幅大於預期，主要受企業支出低於預期的影響，是六個季度以來的首次下降。疲軟的GDP數據支持首相高市的大規模刺激計畫，市場對12月升息之預期升溫至七成以上。

## 歐美股市

美國11月ISM製造業指數顯示，已連續9個月陷入萎縮，工廠活動以四個月來最快速度下滑，新訂單大跌，原物料支付價格回升，庫存增加，反映整體產業復甦仍面臨阻力。

## 亞洲股市

日本央行總裁談話為鋪墊升息通道，然而非急迫升息訊號，觀察明年春闊的薪資成長狀況，為日本央行提供利率風向指標。中國經濟數據偏弱，整體復甦力道有限，預期未來一年人行仍有寬鬆機會。

## 台灣股市

AI軍備競賽中，新一輪GPU與TPU的對戰也悄然升起，同時追趕者AMD實力也不容小覷，整體盤面持續看多，AI泡沫雜音逐漸淡化，明年依然正向看待，台廠供應鏈有望持續受惠下一世代產品的升級。

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料時間：2025/12/05

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

# 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
12/9	台灣	11月	出口價格指數年增率	41.1%	49.7%
12/9	美國	9月	JOLTS職位空缺數	7.2(百萬人)	7.2(百萬人)
12/10	中國	11月	消費價格指數年增率(CPI)	0.7%	0.2%
12/10	美國	12月	美國聯準會利率決策	-	-
12/10	美國	12月	本週初請失業金人數	221K	191K
12/10	中國	11月	中國社會融資總量	-	810(十億)

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料時間：2025/12/08

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](http://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(OCBU)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](http://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