

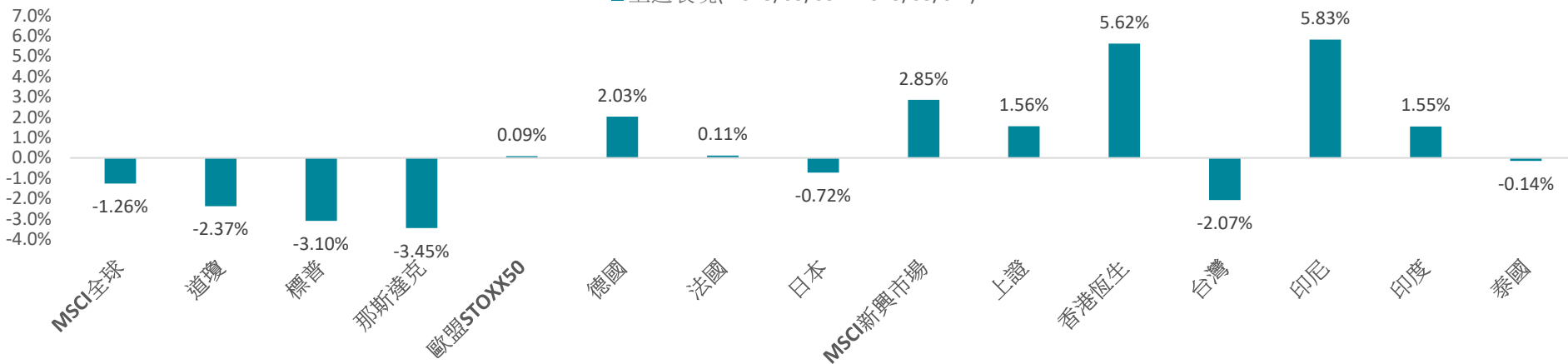
# 聯邦全球市場趨勢週報

2025/3/10

關稅政策反覆升溫，晶圓代工龍頭營運成本恐將攀升

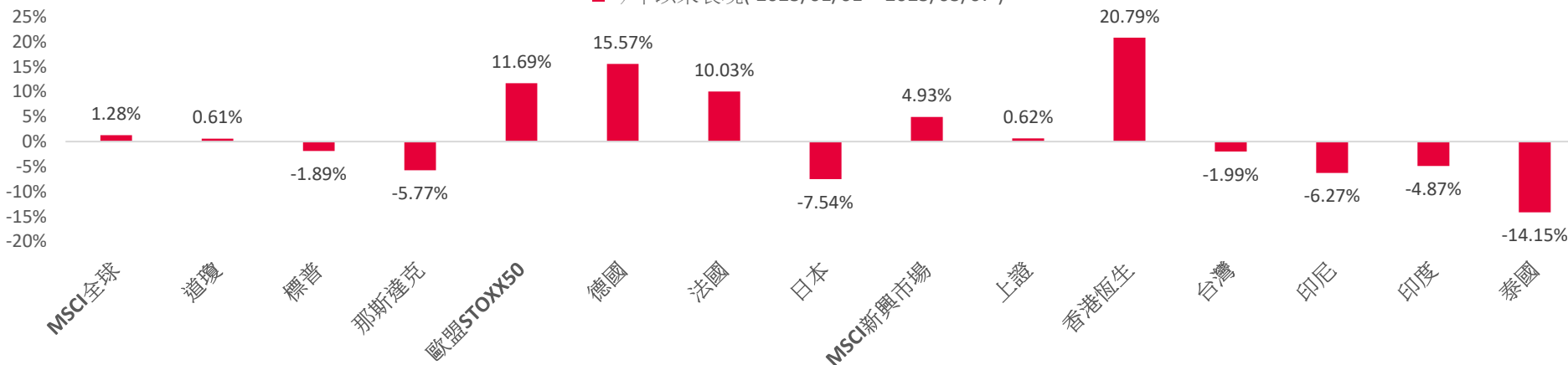
# 一週股市表現

■ 上週表現( 2025/03/03 ~ 2025/03/07 )



資料來源: Bloomberg,截至:2025/03/07

■ 今年以來表現( 2025/01/01 ~ 2025/03/07 )



資料來源: Bloomberg,截至:2025/03/07

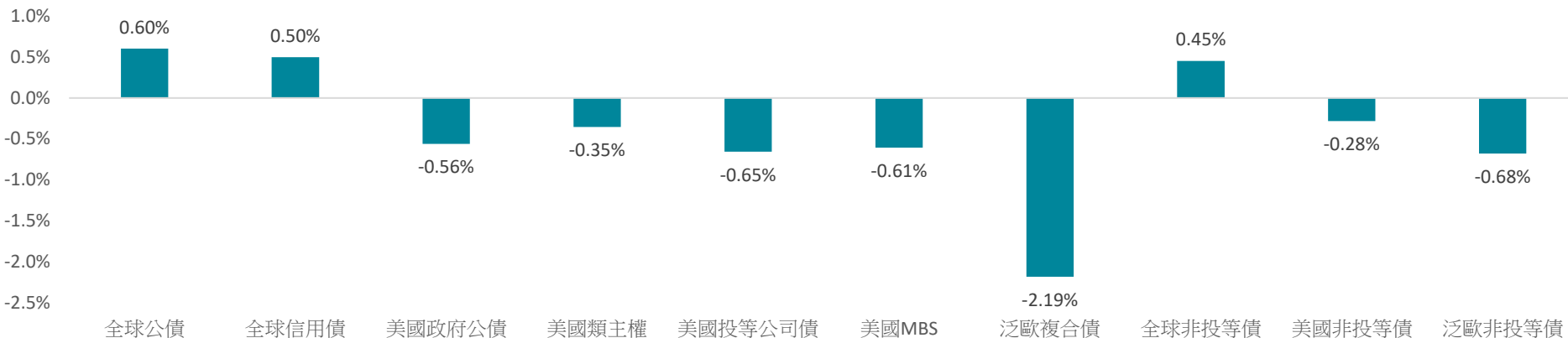
本資料提及之經濟走勢預測不必然代表本公司系列基金之績效。本文提及之個股非為股票推薦之意，僅為示意參考，投資人須衡量自身之投資風險。本文提及之經濟或市場趨勢，不代表本公司之預測

# 關稅政策反覆升溫，晶圓代工龍頭營運成本恐將攀升

- ▶ **關稅政策反覆升溫，電子股首當其衝：**近期美國關稅政策的反覆波動，對台灣股市造成顯著衝擊，其中電子類股首當其衝。由於台廠高度嵌入中美科技供應體系，市場擔憂關稅成本可能轉嫁至終端產品，壓縮代工利潤空間。台廠雖可藉分散生產基地因應，但短期內中美貿易壁壘升級將延緩庫存去化速度，導致終端消費需求受壓抑後續需密切觀察關稅措施是否擴及更多關鍵零組件領域。
- ▶ **晶圓代工龍頭擴大投資美國，營運成本恐將攀升：**晶圓代工龍頭宣布將追加1,000億美元投資美國，用於建設三座晶圓製造廠、兩座先進封裝廠及一座研發中心。連同先前規劃的650億美元，其在美總投資額將達1,650億美元（增幅153%），主要目標是強化對Apple、Nvidia、AMD、Broadcom與Qualcomm等美系客戶的服務。美國營運成本較台灣高出50%，將導致利潤率下降。若在四年內投入追加資金，每年折舊費用可能侵蝕利潤率，資本密集度也將從現行攀升，進而壓縮現金股利成長空間。短期內成本的增加和國內外策略的不確定性將壓抑股價表現，進而影響整體台股指數走勢。
- ▶ **AI需求及提前拉貨支撐台灣1-2月出口：**財政部統計處公布2月進出口數據，出口額達413.1億美元，較上月增加6.7%，年增率達31.5%。累計1至2月出口總額800.2億美元，年增16.8%，創歷年同期新高。AI應用需求強勁及廠商提前因應美國關稅政策拉貨，帶動出口表現優於預期。展望後市，全球景氣溫和擴張及AI技術發展將持續支撐出口動能，但需留意美國關稅政策與地緣政治風險對全球貿易的潛在衝擊。
- ▶ **聯邦目前選股以半導體、伺服器相關、AI手機、低軌道衛星、ASIC產業、軟體、生技醫療、中概股。**
- ▶ **未來展望：**隨著美國關稅政策逐漸升溫，除美國內需動能開始疑慮外，高度仰賴國際供應鏈的美國科技股也開始受到衝擊。儘管如此，台股1至2月累計營收仍表現亮眼，其中半導體、電子零組件與AI伺服器供應鏈表現強勁。且多數企業仍維持全年獲利成長預測，認為將能透過產能調配與轉單效緩解衝擊，故若出現非理性跌幅可慎選具基本面及產業展望佳之標的逢低布局。

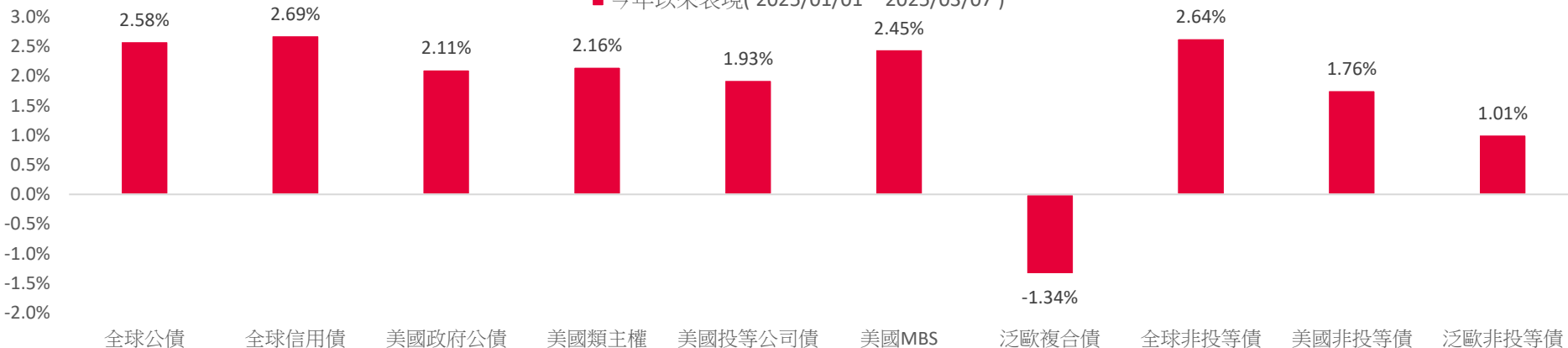
# 一週債市表現

■ 上週表現( 2025/03/03 ~ 2025/03/07 )



資料來源: Bloomberg,截至:2025/03/07

■ 今年以來表現( 2025/01/01 ~ 2025/03/07 )



資料來源: Bloomberg,截至:2025/03/07

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

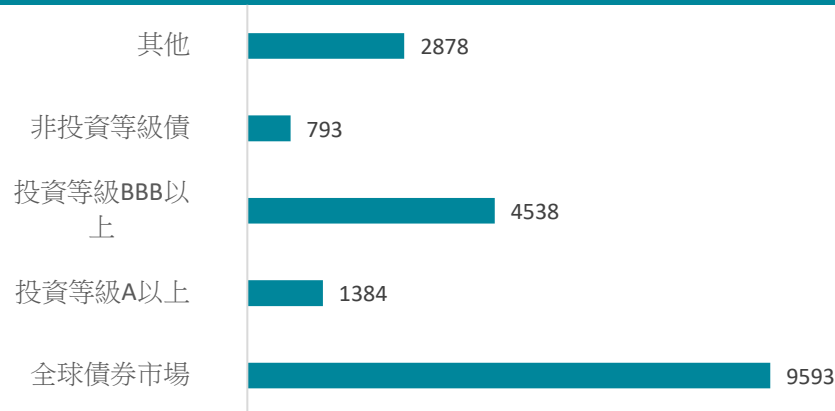
# 中國兩會將今年GDP成長率訂在5%

▶ 中國兩會於上週舉行，在美國對中國進口商品實施新關稅前，中國如何面對國內持續低迷的消費、房地產危機和失業問題，於兩會中透露出些線索。今年兩會的重點之一，就是討論如何在這些關稅的影響下刺激經濟成長。首先，中國2025年GDP增長預期目標保持在5%左右，與去年制定的目標及市場預期一致，財政赤字率擬維持在4%左右，較去年稍高1%；其次，今年擬發行超長期特別國債支持消費品以舊換新，發行規模達到1.3萬億元人民幣，比去年增加3000萬元，在提振消費方面，將安排超長期特別國債3000億元人民幣，支持消費品以舊換新，報告也指出，計劃創造超過1200萬個工作崗位，將2025年城鎮失業率的目標定在5.5%左右；居民消費價格漲幅為2%左右，低於往年的3%。最後，有鑑於疫情過後外國企業從中國撤出資金的速度加快，在2023年中國第三季度，中國外商投資出現118億美元赤字，刷新自1998年有記錄以來的低點，將大力鼓勵外商投資，推動互聯網、文化等領域有序開放，鼓勵外國投資者擴大再投資，支持參與產業鏈上下遊配套協作。

▶ 展望後市，目前短期而言亞洲市場尤以中國為首經濟數據仍相對疲軟，內需信心不足，經濟缺乏持續性的向上動能，但目前已看到資金持續流入，且政府開始加強振興措施，利差持續出現收斂態勢，同時評價面而言具有吸引力，故整體以中性看待。

▶ **未來展望：基於政策持續寬鬆，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。**

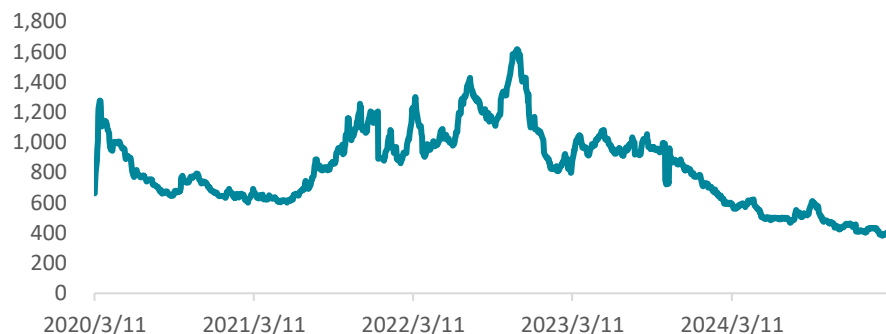
## 債券資金流向(ETF)(單位:百萬美元)



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/03/07

## 亞洲非投資等級債利差走勢圖

亞洲非投等債



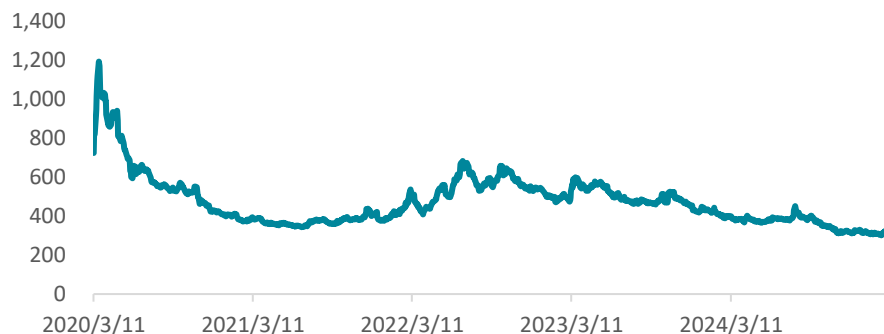
資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/03/07

# 美國2月非農就業數據持穩，失業率微幅上升

- 美國2月非農就業新增15.1萬人，低於市場預期的15.9萬人，前值則從14.3萬人下修至12.5萬人，失業率意外升至4.1%，創去年11月以來新高，也高於市場預期與前值的4.0%；另外，平均時薪年增速度意外放緩至4.0%，低於預期4.1%及修正後前值3.9%。整體來看，就業增長有微幅放緩，但仍在可控範圍。雖然報告整體仍顯示勞動市場的基本穩定，但面對川普政府對聯邦政府的不確定性和開支削減帶來的挑戰，可能仍會影響就業市場。
- 整體而言，目前違約風險維持低原期一段時間，我們對非投資等級債調整為中性建議，CCC級別或以下之債券的風報比仍低，非投資級債中的高品評級債券擁有較佳的財務體質，我們仍保持對其審慎樂觀的態度。
- **未來展望：**經濟數據的轉強有助於降低非投資級債券的違約風險，但有鑑於高基準利率的事實，非投資等級債中較低信評的發行人仍存在風險，投資人追逐高息收的同時應同時留意信用風險，此主題下相對推薦較高信評的BB級非投資級債券。

## 全球非投資等級債利差走勢圖

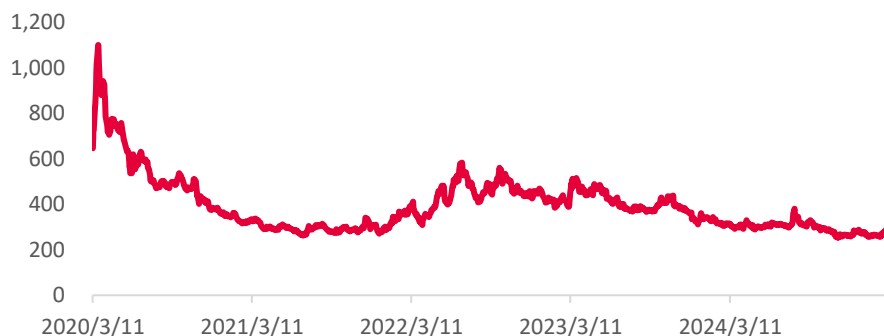
全球非投等債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/03/07

## 美國非投資等級債利差走勢圖

美國非投等債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/03/07

# 歐洲央行如預期降息一碼，然下次會議恐暫停降息

- ▶ 歐洲央行ECB上週宣布下調三大基準利率1碼，分別是存款機制利率從2.75%下調至2.5%，主要再融資利率將從2.9%下調至2.65%，邊際放款利率則從3.15%下調至2.9%，均符合市場預期。不過，ECB會後聲明出現明顯轉變，認為目前政策利率已不那麼具限制性，暗示下個月利率會議可能暫停降息。在經濟預測方面，歐洲央行下調今年和明年的成長預期，預估2025年將成長0.9%，2026年和2027年分別為1.2%和1.3%，這一修正反映出歐元區在貿易政策以及更廣泛的政策不確定性中面臨的持續挑戰。ECB的貨幣政策轉向顯著減少限制性，主要反映出央行對通膨目標的逐步接近。然而，外部挑戰，尤其是美國的貿易政策及歐洲的軍事開支，可能對未來的經濟成長、通膨及債務水準產生深刻影響，對於歐洲央行未來的貨幣政策，市場仍將保持高度關注其動向。
- ▶ 就長期而言，考量今年降息預期仍為市場共識，且近期的數據已從火熱逐漸轉向溫和，同時通膨已持續緩和數月、未來將持續關注勞動力市場及消費是否有見回落，若明顯放緩則可預期聯準會將因應勞動市場進行預防性降息。
- ▶ **未來展望：**近期經濟數據已逐漸轉向溫和，加上通膨出現放緩，引發市場降息情緒升溫，長短債均出現買盤，短期而言預期長天期債券仍以震盪向下為主，且預期殖利率曲線往正常化路徑發展。

## 美10年期公債殖利率走勢圖

美國10年期公債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/03/07

## 美國投資等級債利差走勢圖

美國投等債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/03/07

# 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，2025/3/10

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>1. 鎖定投資「重要科技事業」，掌握高科技產業成長趨勢。</li><li>2. 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>3. 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>1. 國內第一檔鎖定投資「中國概念股」的基金。</li><li>2. 經理人動態調整，靈活配置持股內容。</li><li>3. 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>1. 投資美國：最大經濟體，利率政策領頭羊。</li><li>2. 聚焦優質：投資等級債、高品質與收益兼具。</li><li>3. 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>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。</li><li>2. 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，2025/3/10

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
3/11	日本	2月	家計支出(年比)	3.7%	2.7%
3/12	美國	2月	消費者物價指數(年比)	2.9%	3.0%
3/12	日本	2月	躉售物價指數(年比)	4.0%	4.2%
3/13	美國	3月	首次申請失業救濟金人數(3/8)	22.7萬	22.1萬
3/13	美國	3月	連續申請失業救濟金人數(3/1)	189.3萬	189.7萬
3/13	美國	2月	躉售物價指數(年比)	3.2%	3.5%

資料來源：Bloomberg · 聯邦投信整理 · 截至：2025/3/10

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](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