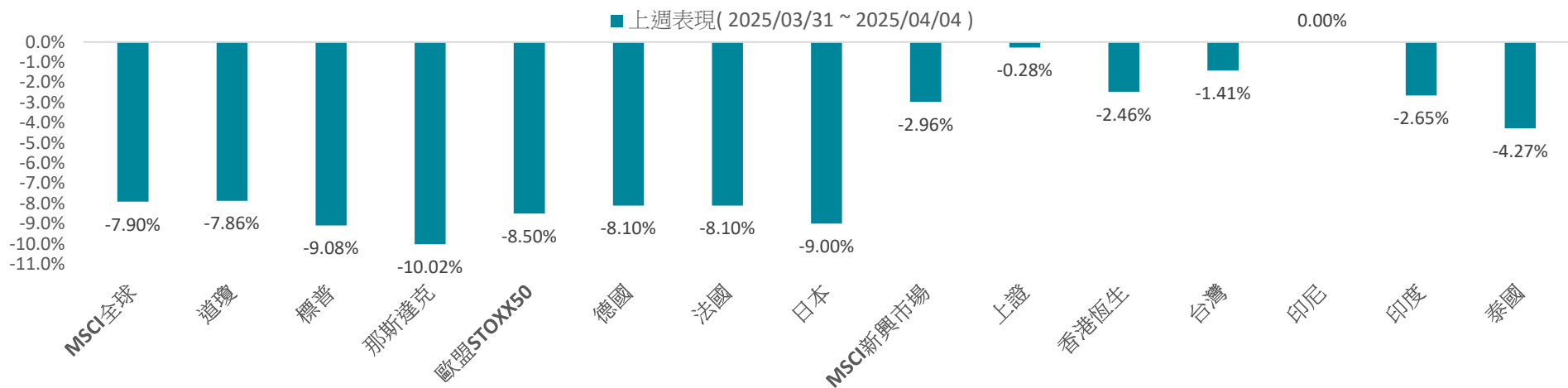


# 聯邦全球市場趨勢週報

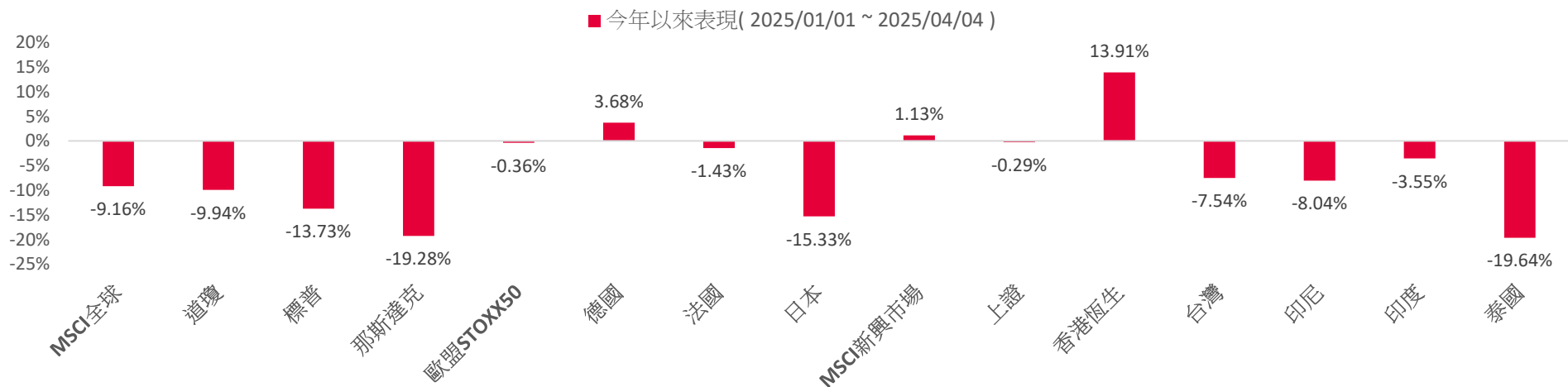
2025/4/7

川普關稅引發貿易戰升溫，保守等待利空沉澱

# 一週股市表現



資料來源: Bloomberg,截至:2025/04/04



資料來源: Bloomberg,截至:2025/04/04

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

# 全球關稅貿易戰升溫，保守等待利空沉澱

- ▶ **川普關稅引起中國、歐盟反制，經濟陷入衰退機率升：**美國總統川普宣布對多國課徵「對等關稅」，力度大於市場預期，儘管越南宣布調降一連串進口關稅因應，英國也考慮調降對美國科技巨頭徵收的數位服務稅，印度與日本也有意與美國協商討論，但仍引起歐盟、中國的強勢反制，全球關稅貿易戰升溫，短線造成消費者及企業暫停採購與拉貨，通膨升溫，聯準會也表示不急於降息，未來經濟將有感軟著陸。
- ▶ **對等關稅衝擊台廠，供應鏈如何因應仍有待觀察：**川普對等關稅正式出爐，僅部分產品如半導體、藥品、鋼鐵、汽車零組件等豁免，對亞洲製造業國家首當其衝。台灣為半導體、伺服器與消費電子等重要組裝地，產能主要集中於中國、馬來西亞、越南、泰國及印度等地區，部分業者將伺服器後段組裝設置於美國與加拿大，廠商若選擇自行吸收關稅成本，恐壓縮獲利；若轉嫁至客戶，則可能推升產品價格，抑制需求。未來須觀察各廠商因應關稅之措施，以及各國對川普關稅的反應，以評估未來產業的長期影響。
- ▶ **短線關注4月17日晶圓代工龍頭法說：**晶圓代工龍頭將舉辦法說，針對投資美國的1,600億美元，是否有再加碼疑慮、高階製程技術是否有外流疑慮、高成本的美國廠是否影響整體毛利率、以及與英特爾的合作或是入資等傳聞等，是市場提問的重點。此外，其主要客戶四大雲端服務廠是否因川普對等關稅而導致縮減資本支出，也需釋疑。若能澄清市場疑慮，短線台股有望止跌回穩。
- ▶ **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，俄烏緩解概念股。**
- ▶ **未來展望：2025年股市難脫離川普政策影響，川普公布的對等關稅措施中，台灣高達32%，企業獲利將受到影響而下修，故建議投資人對投資部位控制風險，不追高殺低，保留現金等待利空沉澱。**

# 日本2月份失業率，日本2月份家計支出

## 日本 - 失業率



資料來源：亞太快訊；截至 2025/04/07

## 日本 - 家計支出



資料來源：DATATRACK；截至 2025/04/07

- ▶ 日本2月份失業人口165萬人，年減12萬人，失業率從前期2.5%降至2.4%，優於市場預期的2.5%。求才求職比從前期1.26 降至1.24。新職位空缺年減5.9%，其中按行業分，日常生活及娛樂業年減10.5%、住宿餐飲服務業年減17.6%、製造業年減6.5%。受惠日圓仍相對疲軟，國外旅客增加，推動服務業的復甦，預期短期失業率仍將維持於低檔。
- ▶ 日本2月份家計支出月增3.5%，年增率則自前月0.8%降至-0.5%，為3個月以來首次減少。其中住宿年增從前期39.2%降至-8.1%、教育年增從前期9.9%降至-1.9%、食品年增從前期-2.4%降至-4.5%，交通通訊年增則從前期-0.2%升至4.6%。因住宿、服飾等支出減少拖累家計支出，但預期通膨壓力趨緩，推估未來一季日本家計支出年增率將升至1%。
- ▶ 未來展望：美國繼汽車進口關稅後，再宣布對全球加徵對等關稅，重創日本經濟，日股連續兩天狂瀉。日本預期不會用報復性關稅反擊，但會向川普抗議，因為日本是美國最大投資國，卻跟其他國家受同等對待，從食品等農牧水產品，到汽車跟汽車零組件都將受到衝擊。

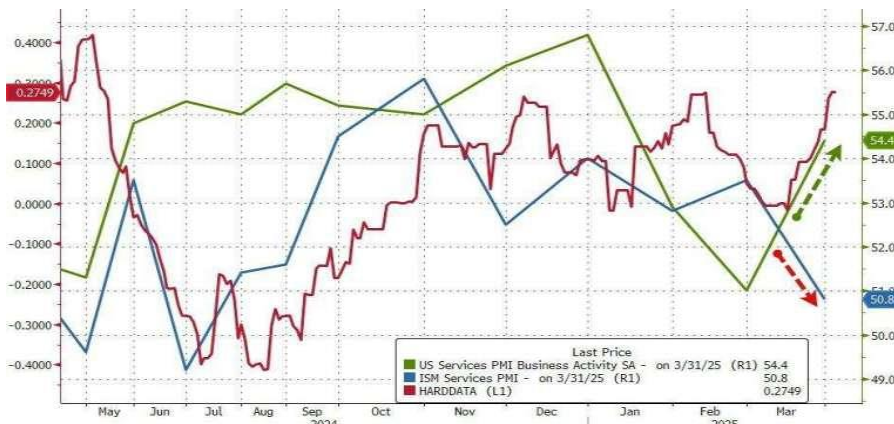
# 美國3月ISM服務業，美國3月非農就業

▶ 美國3月ISM服務業指數從前月53.5降至50.8，生產指數由54.4升至55.9，但訂單指數由52.2降至50.4，川普關稅擔憂擴散影響訂單信心，就業及交貨指數分別由53.9及53.4降至46.2及50.6；另外，不占分的存貨指數50.3仍低，存貨情緒則停在56.6平均水準。在物價部份，3月服務業價格指數60.9，屬中性偏高，上月為62.6。川普大幅度提高關稅的政策可能推高通膨風險，限制消費需求，服務業指數有下滑風險。

▶ 美國3月非農就業較上月增加22.8萬人，私人部門增加20.9萬，醫保及餐飲分別增加4.3萬及7.8萬人最為突出。同月失業率由前月4.1%升至4.2%，勞參率由62.4%升至62.5%。另外，3月薪資月增0.3%，年增3.8%，上期為4%。美國缺工缺口仍大，但Fed維持高利率仍將壓抑經濟，加上美國進行關稅壁壘將推高通膨壓抑需求，中期美國失業率有上行風險。

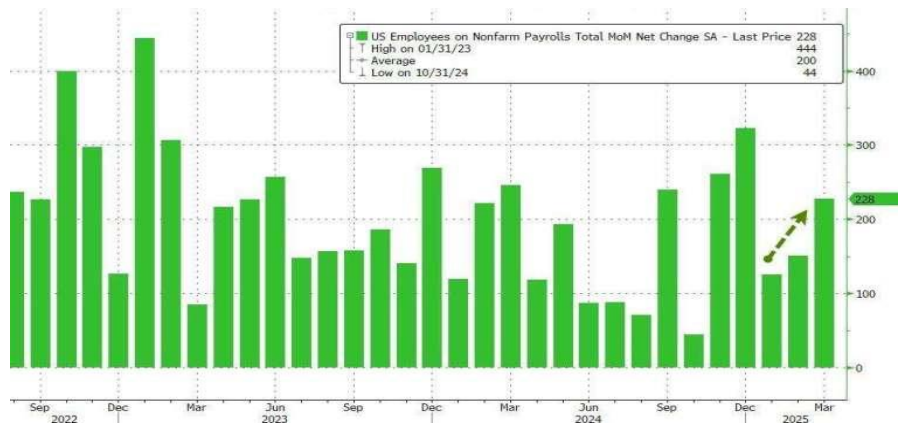
▶ 未來展望：川普對等關稅政策，引發全球市場恐慌性賣壓，市場擔憂關稅政策造成通膨加劇，經濟衰退。各國皆在擬定應對關稅政策的策略，貿易戰即將展開，中國已際出相對的報復性政策，後市將呈現動盪格局，等待各國進一步擬出應對關稅的策略。

## 美國 – ISM服務業指數



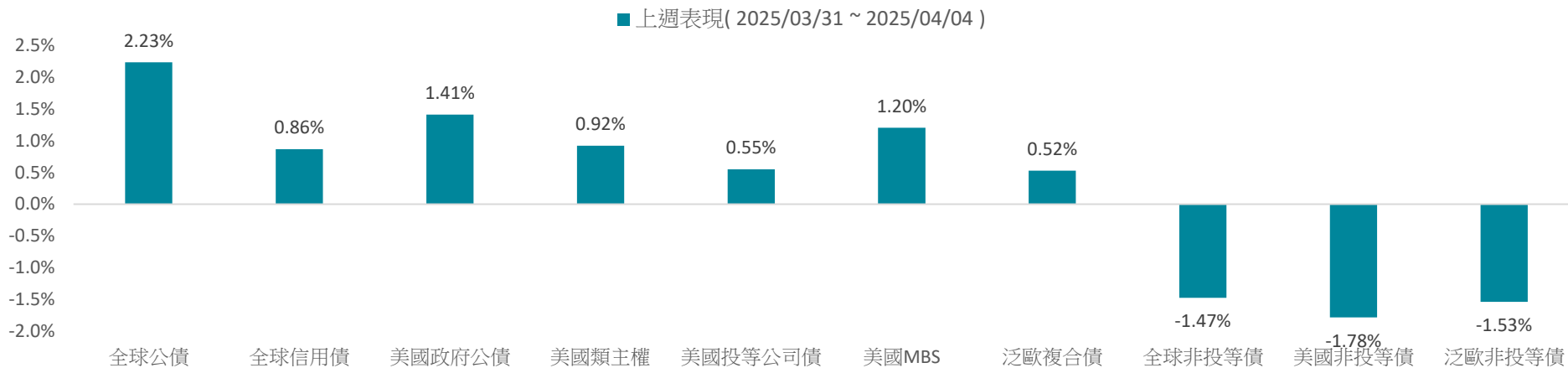
資料來源：鉅亨網；截至 2025/04/07

## 美國 – 非農就業

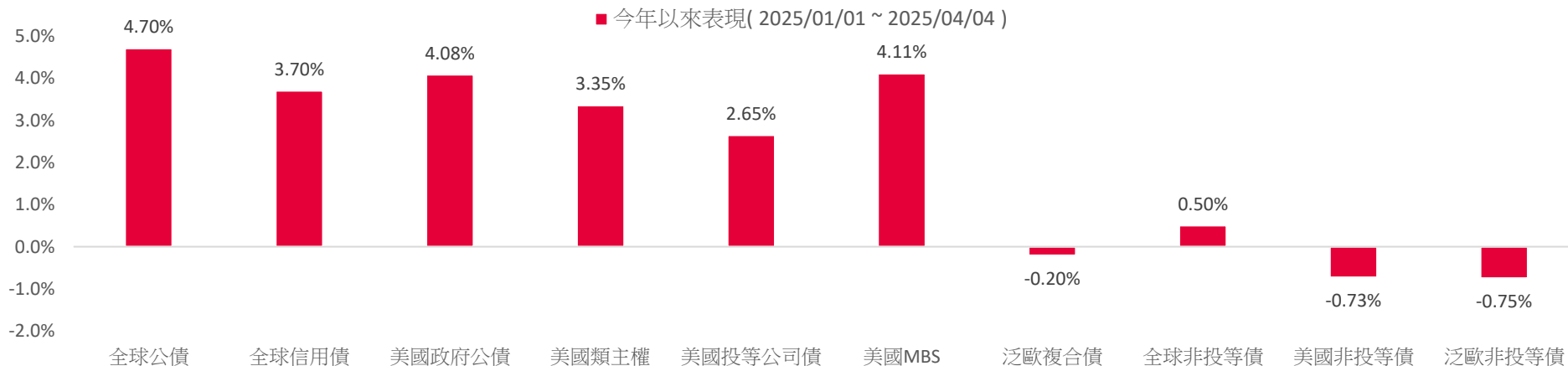


資料來源：鉅亨網；截至 2025/04/07

# 一週債市表現



資料來源: Bloomberg,截至:2025/04/04



資料來源: Bloomberg,截至:2025/04/04

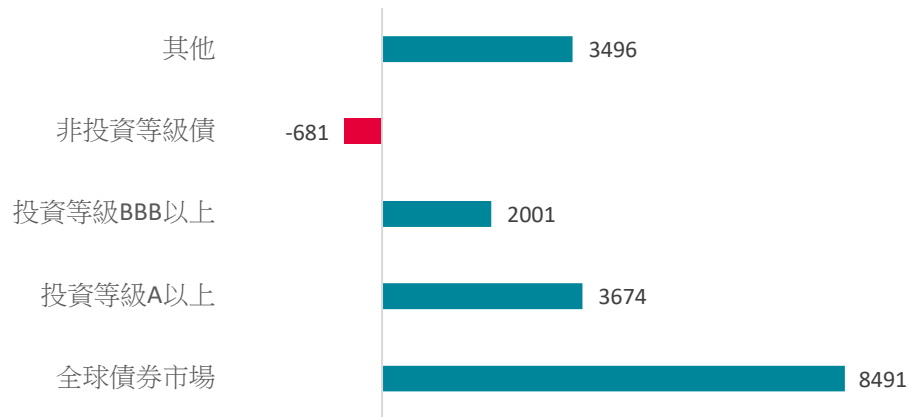
參考指數: Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries Total Return Index , Bloomberg Barclays Global Agg Credit Total Return Index , Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Unhedged USD, Bloomberg Barclays US Corporate Total Return Value Unhedged USD, Bloomberg Barclays US MBS Index Total Return Value Unhedged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

# 關稅使中國及亞洲製造業國家首當其衝

- 美國總統川普宣布實施「對等關稅」政策，在各國未回擊的假設情境下，對全球經濟的負面衝擊恐高達1個百分點。亞洲國家關稅尤高，美國對中國新課徵之對等關稅為34%。越南關稅達46%，泰國36%、印尼32%、台灣32%、南韓25%、日本24%。美國對中國平均關稅將升至65%，中國GDP增長面臨0.5%-1.0%的下行風險，具體取決於中國可能出台的刺激措施。
- 截至目前，中國對美國關稅已作出迅速反擊，4月4日已宣布將對所有美國進口商品徵收34%關稅，並對7種稀土相關物項實施出口管制。雖然中國的報復性關稅使市場避險情緒激增，但經過上一輪貿易戰後，中國出口至美國的占比已降至2成以下，負面衝擊已較先前低。亞洲其他國家方面，越南宣布願將對美關稅降至零，台灣、泰國及印尼將積極與美談判，而日本與南韓之應對仍以自力救濟與等待談判為主，並未有強硬反擊措施。關注各國與美國之協商結果。
- 展望後市，目前短期而言亞洲市場尤以中國為首經濟數據似乎出現築底跡象，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，關注美國對等關稅政策對信用利差之影響，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。**

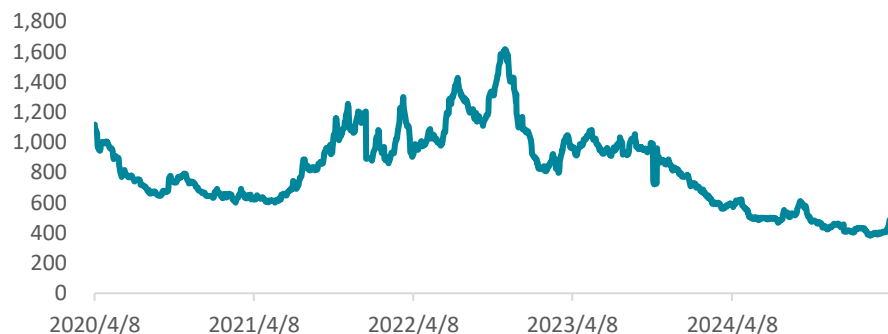
## 債券資金流向(ETF)(單位:百萬美元)



資料來源: Bloomberg,截至:2025/04/04

## 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:2025/04/04

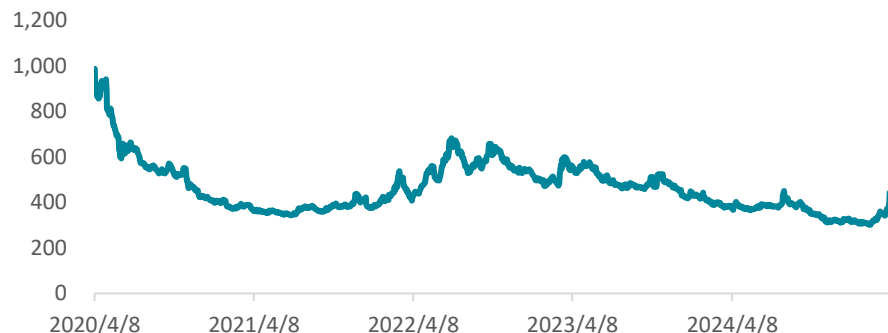
本資料提及之經濟走勢預測不必然代表本公司系列基金之績效。本文提及之個股非為股票推薦之意，僅為示意參考，投資人須衡量自身之投資風險。本文提及之經濟或市場趨勢，不代表本公司之預測

# 美國實施關稅，將使美國面臨停滯性通膨的風險

- 美國總統川普宣布實施關稅政策，對除加拿大與墨西哥以外的所有國家徵收10%的基礎進口關稅，針對與美國存在顯著貿易逆差的主要貿易對手加徵更大規模之關稅。新出台之對等關稅幅度遠超乎預期，若全數上路，美國有效關稅稅率將升至近30%。市場擔心將讓美國短期陷入停滯性通膨的風險。
- 假設美國貿易對手不對等報復，實施關稅預估將使美國GDP放緩約1.2個百分點，通膨將上升約2個百分點，114年美國CPI年增率可能暫時升至接近5%或以上。對於關稅造成經濟成長放緩的擔憂已使市場對美國降息預期大幅提升，目前聯邦基金期貨隱含利率已反映市場對年內降息4碼的預期。市場避險情緒升溫亦使非投等債之信用利差擴大。
- 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

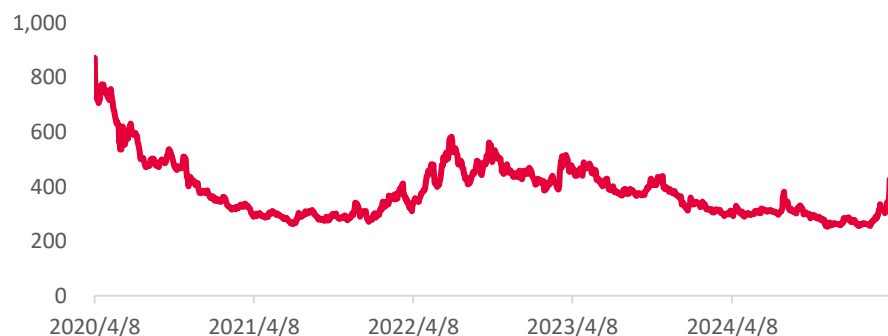
全球非投等債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/04/04

## 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: 2025/04/04

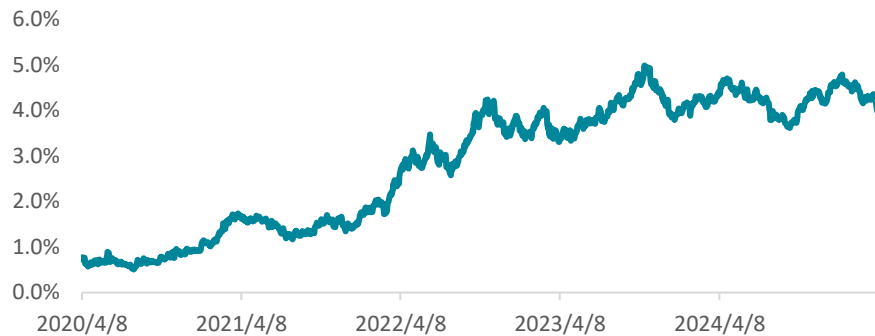


# 美國3月ISM製造業及非製造業指數皆下滑，勞動市場持續降溫

- ▶ 美國3月ISM製造業指數從50.3下滑至49.0，遜於預期，其中新訂單、就業指數分別跌至45.2、44.7，銷售價格由62.4升至69.4，反映製造業價格上升之壓力。而美國3月ISM非製造業指數走弱，由53.5降至50.8，亦遜於預期，創9個月新低。
- ▶ 美國3月就業報告，其中(1)非農新增就業從11.7萬人增至22.8萬人；(2)失業率從4.1%升至4.2%；(3)平均時薪月增率從0.2%加速至0.3%；(4)平均每週工時持平於34.2小時；(5)勞動參與率從62.4%上升至62.5%。就業成長主要集中在醫療保健，及與景氣關聯度較高的運輸及倉儲、休閒及飯店業，勞動市場已較去年降溫，但仍維持穩健的態勢。
- ▶ 長期而言，考量今年降息預期仍為市場共識，近期數據已從火熱逐漸轉向溫和，同時通膨已持續緩和數月、關稅對通膨可能為一次性影響，未來將持續關注勞動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，短期而言預期長短天期債券殖利率仍以震盪向下為主。**

## 美10年期公債殖利率走勢圖

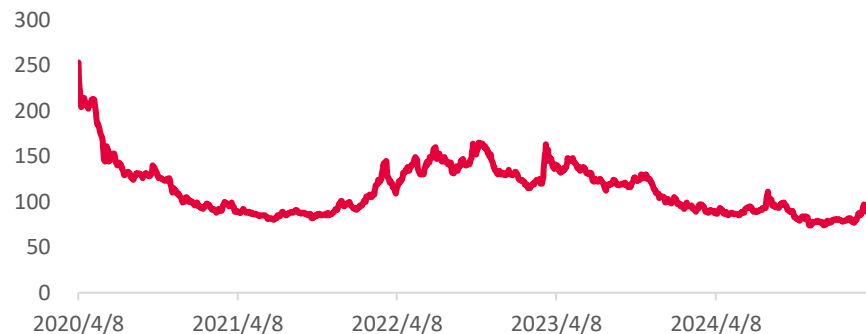
美國10年期公債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/04/04

## 美國投資等級債利差走勢圖

美國投等債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2025/04/04


# 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，2025/4/7

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，2025/4/7

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
4/8	台灣	3月	消費者物價指數(年比)	2.2%	1.58%
4/10	台灣	3月	出口(年比)	8.1%	31.5%
4/10	美國	3月	消費者物價指數(年比)	2.6%	2.8%
4/10	日本	3月	躉售物價指數(年比)	3.9%	4.0%
4/10	美國	4月	首次申請失業救濟金人數(4/5)	22.4萬	21.9萬
4/11	美國	3月	躉售物價指數(年比)	3.3%	3.2%

資料來源：Bloomberg，聯邦投信整理，截至：2025/4/7

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