
聯邦全球市場趨勢週報

美股財報優於預期，市場關注AI動能延續性

20251110

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

 聯邦投信

Agenda



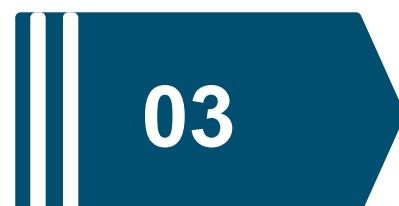
01

一週債市：美國、亞洲



02

一週股市：歐美、亞洲、台灣



03

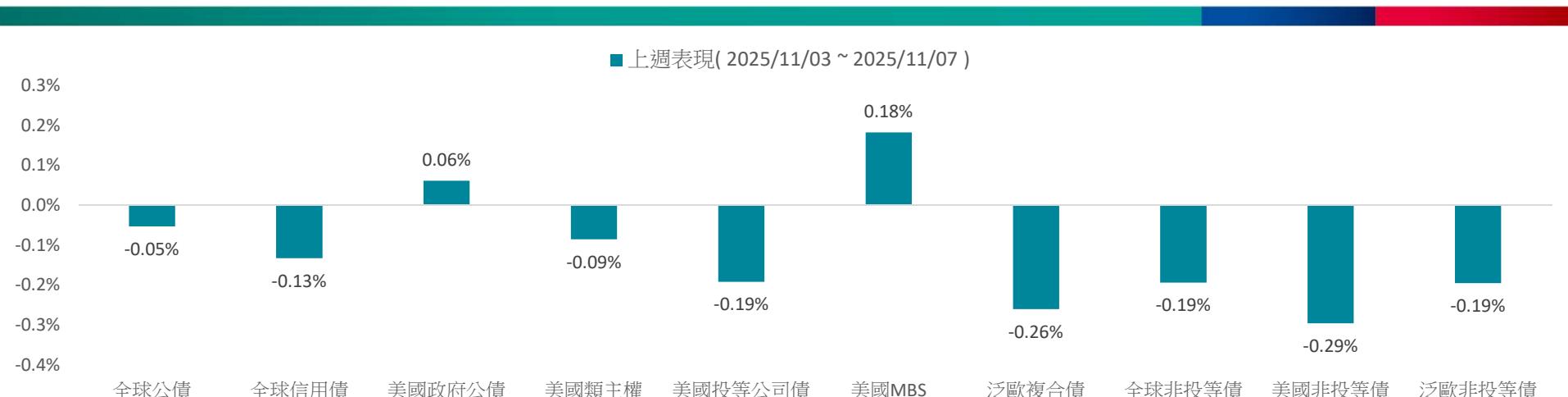
總結



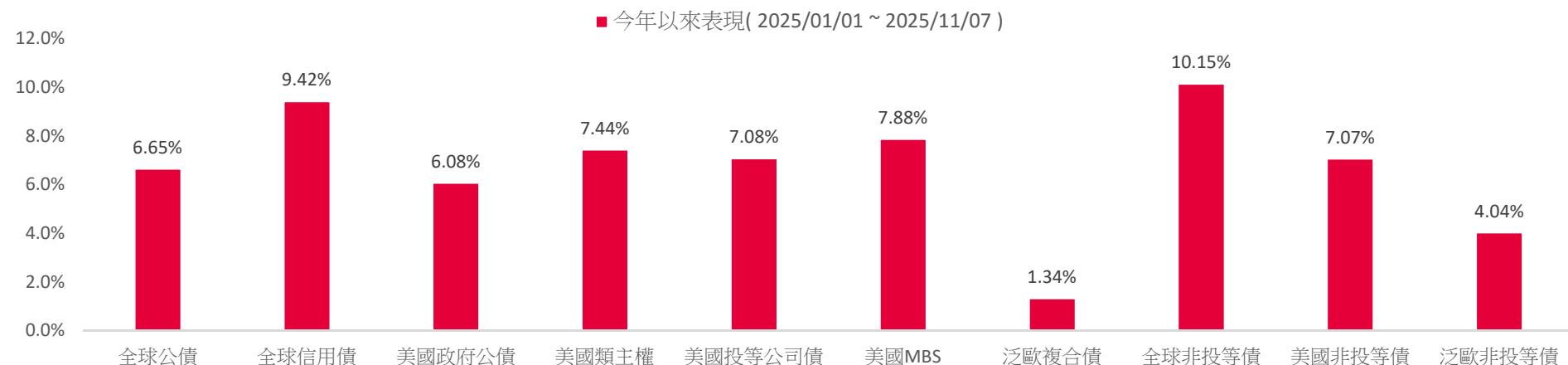
04

本週焦點經濟數據

一週債市表現



資料來源：Bloomberg。資料日期：2025/11/07



資料來源：Bloomberg。資料日期：2025/11/07

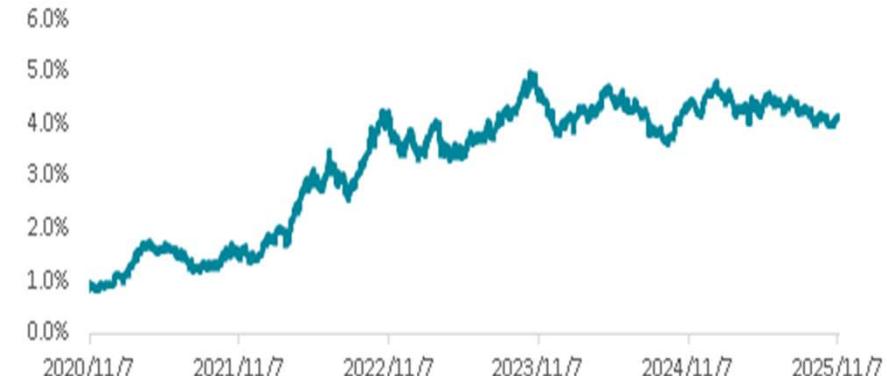
參考指數: Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries Total Return Index, Bloomberg Barclays Global Agg Credit Total Return Index, Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Unhedged USD, Bloomberg Barclays US Corporate Total Return Value Unhedged USD, Bloomberg Barclays US MBS Index Total Return Value Unhedged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

服務業擴張與就業回穩支撐美國經濟軟著陸預期

- 美國10月ISM製造業PMI由49.1升至48.7，遜於預期，已連續第八個月收縮，新訂單指數49.4有所改善，但生產活動疲軟，生產指數回落至50下方。服務業PMI由50.0升至52.4，高於市場預期50.8，顯示美國服務業活動回升。新訂單指數大幅升至56.2，為半年高點，反映AI投資與年底消費需求推升動能；支付價格指數升至70.0，創2022年以來新高，顯示服務業成本壓力仍存。就業指數微升至48.2，勞動市場持穩。ADP新增就業4.2萬人，服務業增加6.3萬人、製造業減少2.1萬人，顯示招募集中於服務領域；薪資年增率略放緩，符合軟著陸態勢。不過，密西根大學11月消費者信心初值降至50.3，創2022年中以來低點，現況與預期雙雙惡化，反映政府關門與經濟不確定性影響家庭信心。未來一年通膨預期升至4.7%，但未來五年通膨預期下滑至3.6%。整體而言，美國經濟呈現高附加價值產業領漲、消費信心承壓的K型復甦，軟著陸機率仍高但動能略顯分歧。
- 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。

美國10年期公債殖利率走勢圖



資料來源：Bloomberg。資料日期：2025/11/07

美國投資等級債利差走勢圖



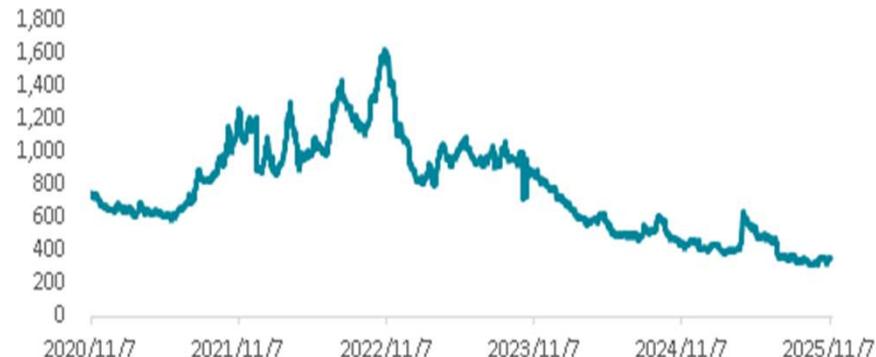
資料來源：Bloomberg。資料日期：2025/11/07

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

亞太經濟動能分化，日本漸暖、中國仍顯疲弱

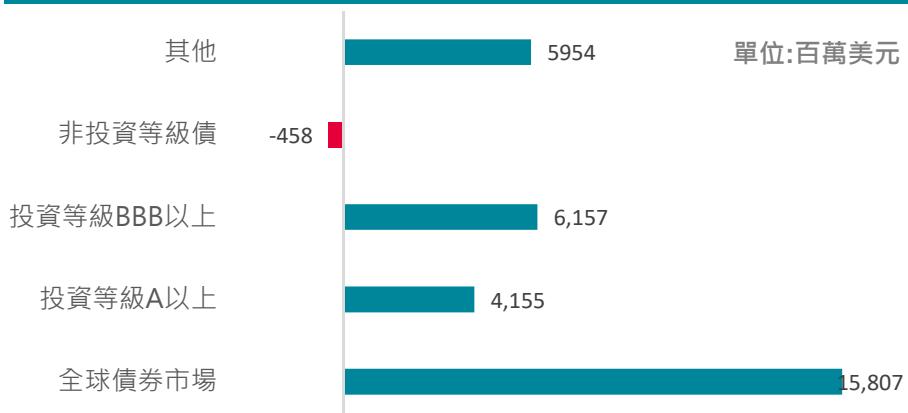
- 日本央行連續第六次維持政策利率不變。10月CPI年增率升至2.8%，核心CPI小幅上升。就業市場維持穩定，9月失業率持平於2.6%。工業生產月增2.2%優於預期，由生產用機械與金屬製品帶動。日本景氣逐步改善，企業投資回升、通膨略微回溫，市場估日央將於今年12月或明年1月升息。
- 台灣10月CPI年增率升至1.48%，高於預期，核心CPI亦升至1.84%，服務項價格具黏性。通膨主要來自肉類與外食費用上升、居住及旅遊價格。全年CPI估在2%以下。第三季GDP年增7.64%，遠優於預期，主要受外需與設備投資帶動，製造業PMI、非製造業NMI升至50.3、54.4。台灣經濟延續成長，通膨可控。
- 中國官方10月製造業PMI降至49.0，重返收縮，非製造業微升至50.1，經濟復甦力道偏弱。10月CPI年增率意外上漲0.2%，主因十一黃金週假期帶動旅遊、食品及交通等服務需求，加上擴大內需等政策措施持續顯效。然而節日消費對CPI的提振效用很快消退，通縮壓力依然頑固。中國景氣動能仍偏弱。
- 展望後市，短期亞洲市場尤以中國為首，其經濟數據出現築底跡象，目前資金持續流入債券市場，且中國政府加強振興措施，整體利差仍呈收斂態勢，評價面具有吸引力，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：中國政策持續寬鬆，持續觀察經濟數據，預期經濟將持續溫和改善。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。資料日期：2025/11/07

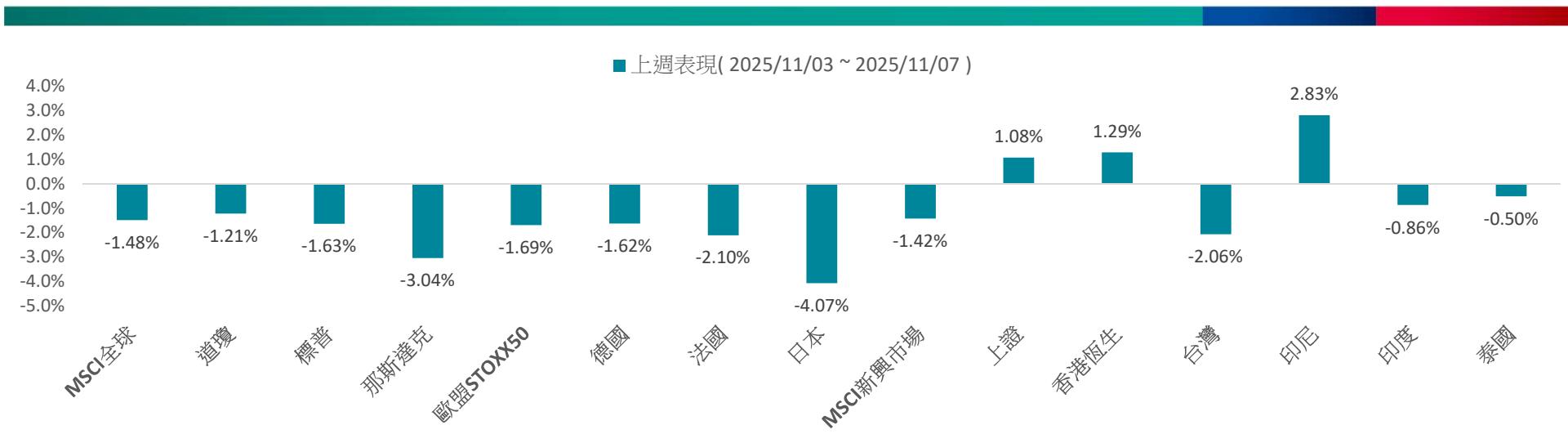
一週債券ETF資金流向



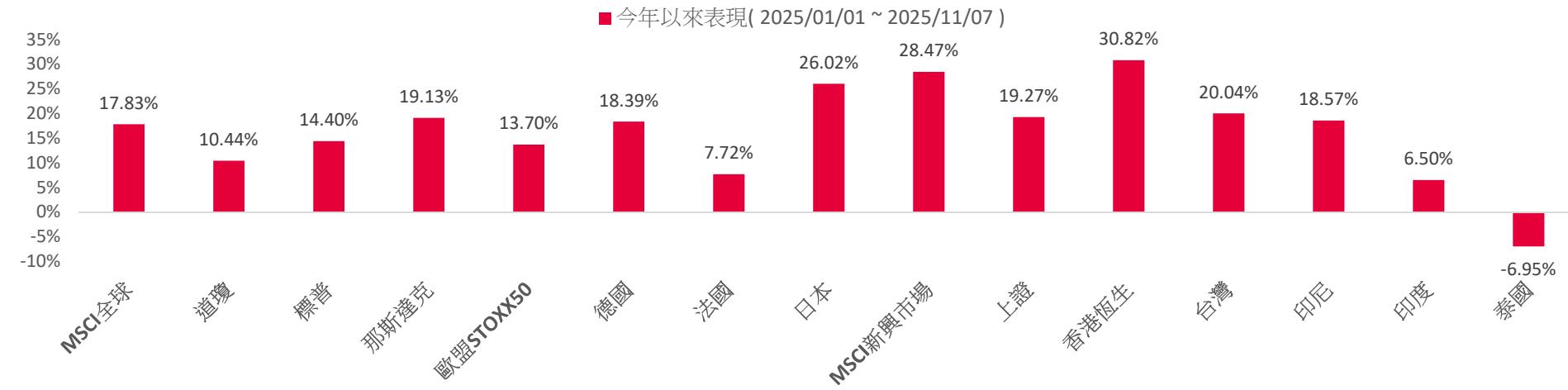
資料來源：Bloomberg。資料日期：2025/11/07

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。

一週股市表現



資料來源：Bloomberg。資料日期：2025/11/07

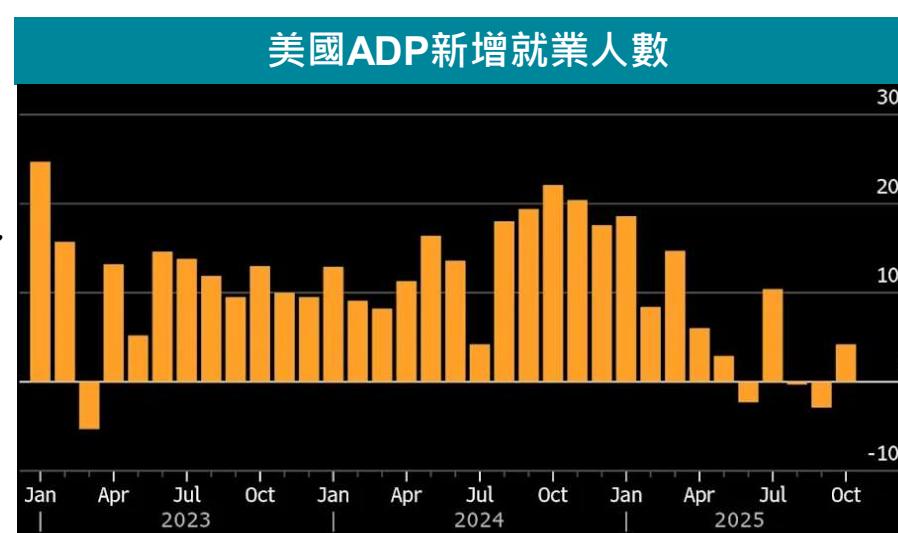
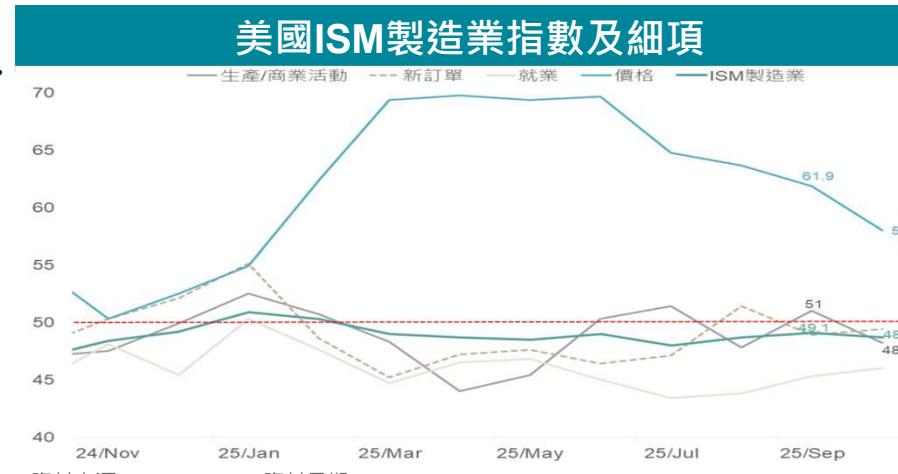


資料來源：Bloomberg。資料日期：2025/11/07

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

美股財報優於預期，市場關注AI動能延續性

- 10月美國ISM製造業指數由前月的49.1下降至48.7，低於市場預期的49.5。其中生產指數由上月的51，下降至48.2，重回萎縮區間。新訂單小幅回升至49.4，但已經連續八個月處於萎縮水準。就業指數也連續九個月下滑，顯示企業採取不補缺也不裁員的管理方式，原物料價格指數則是降至今年最低水準的58，表示原物料通膨顯著下滑。
- 另一方面，衡量美國就業市場狀況的重要指標之一ADP報告顯示，10月ADP就業人數由前月的減少2.9萬人，回升至新增4.2萬人，優於市場預估的新增2.5萬人，美國就業市場並未再大幅惡化，然而離年初10萬人以上的增幅仍在持續放緩。此外，近期大型企業如亞馬遜、星巴克等大幅裁員，勞動市場環境仍存在風險，可能推高未來失業率。
- S&P500指數成分股已有超過431家企業公布第三季財報，優於市場預期的比例高達81.7%，遠高於長期平均的67.2%，顯示企業獲利基本面仍具韌性。輝達(Nvidia)將於本週公布財報，市場將聚焦於其AI業務是否延續成長動能，是否能在技術領域持續擴張引領市場，將是短期內影響市場走向的重要因素之一。
- 未來展望：美國政府停擺，製造業及勞動市場仍疲弱，不排除12月仍會降息一碼。

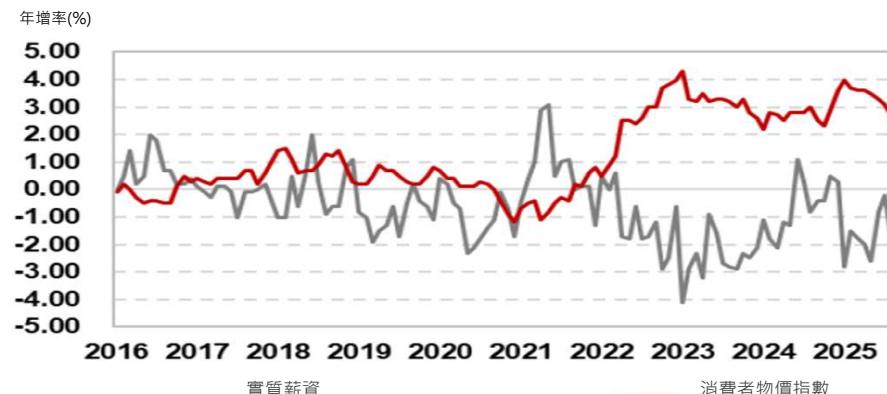


本資料提及之經濟走勢預測不必然代表本公司系列基金之績效。本文提及之個股非為股票推薦之意，僅為示意參考，投資人須衡量自身之投資風險。本文提及之經濟或市場趨勢，不代表本公司之預測

日本升息預期再起，中國短期進入政策空窗期

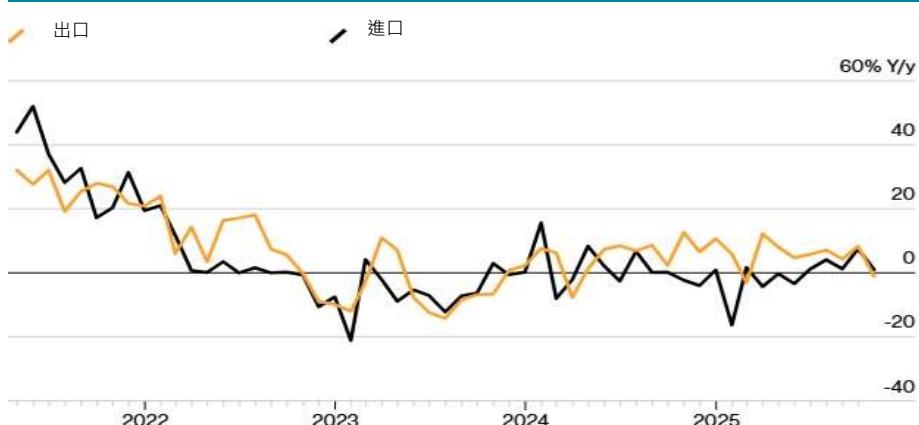
- 日本9月名目薪資年增1.9%，連續45個月增長，高於前月的1.3%，符合市場預期。然而實質薪資則是年減1.4%，為連續9個月維持負成長區間。而9月CPI(扣除自有住房租金)為年增3.4%，使得名目薪資仍追趕不及物價通膨民眾實質購買力持續承壓，且通膨格局持續，日圓貶值，預估將會是日本央行調整貨幣政策的理由。
- 中國10月製造業PMI由前月的49.8下降至49，低於預期的49.6；非製造業PMI由前月的50升至50.1，低於預期的50.1；綜合PMI則由前月的50.6下降至50，因「十一長假」影響實際工作日，以及關稅不確定性干擾企業情緒，使得製造業PMI有所回落。此外，10月出口同比下降1.1%，創八個月新低，不如預期，主要反映海外訂單減少、貿易不確定性加劇，以及長假導致工作日減少等因素。進口同比增長1%，但增幅來到5個月以來最低，亦低於預期的3.2%。進出口數據顯示貿易摩擦加劇，國內需求仍然疲弱。
- 未來展望：日本若提前轉向政策正常化，將對亞洲資金流動、利率傳導機制與匯率格局造成影響。中美貿易緊張及國內需求疲弱或拖累中國第四季經濟增長，重點觀察政策受惠產業。

日本實質薪資及消費者物價指數



資料來源：Bloomberg。資料日期：2025/11/07

中國10月出口意外下滑



資料來源：General Administration of Customs, Bloomberg。資料日期：2025/11/07

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

台股第三季財報表現亮眼，選股汰弱留強

- **台股第三季財報表現亮眼**：隨著台股第三季財報陸續公布，受惠於新台幣匯率持穩與AI應用出口需求暢旺雙重利多加持，包括銅箔基板(CCL)、印刷電路板(PCB)、散熱模組、伺服器滑軌及整機組裝等AI相關供應鏈廠商，第三季獲利表現皆創下歷史新高。值得注意的是，儘管時序進入傳統淡季，展望第四季，供應鏈廠商普遍表示AI相關需求仍將維持強勁動能，產業能見度可望延續至明年首季。
- **台灣10月出口持續暢旺**：台灣10月出口在AI商機與消費性電子新品拉貨效應帶動下，以618億美元創下單月歷史新高，首度突破600億美元關卡，年增率達49.7%，再度超越韓國出口值，財政部預估全年出口可望突破6,000億美元，年增率上看3成。主要動能來自資通與視聽產品以及電子零組件，兩者合計貢獻總出口增幅73.1%，顯示AI相關半導體先進製程需求強勁，而傳產貨類如基本金屬則受國際需求疲軟拖累。儘管全球經濟仍面臨貿易政策與地緣政治風險，但在AI應用擴展、高效能運算需求及歐美年終旺季支撐下，財政部預估11月出口年增率可達35%至40%，全年出口年增率可望追平1980年代以來第二長上升週期，產業能見度延續至明年首季。
- **AI泡沫擔憂逐漸浮現**：AI泡沫化風險逐漸成為市場焦點，美國S&P500指數經周期調整本益比逼近網路泡沫峰值，那斯達克「AI七雄」平均本益比逾35倍，但第三季科技巨頭營收增速放緩至12%，低於第二季的18%，摩根士丹利與高盛相繼警告估值與基本面脫鉤，英國央行總裁更直指AI概念股修正可能引發全球需求下滑，若聯準會政策收緊與流動性退潮形成共振，美國科技股恐面臨15~20%技術性回調，亦將影響台股表現。
- **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**：隨著全球包含台灣股市評價已接近歷史高檔，市場開始產生AI是否出現泡沫之疑慮，且美國聯準會12月會議可能暫停降息，不利風險性資產表現。且從美國短期貨幣市場可以觀察到流動性開始趨緊。惟美國及台灣陸續公布之企業財報仍普遍優於市場預期，顯示企業獲利成長強勁，基本面處於上升軌道，故在投資策略上仍建議維持高持股水位，但須根據財報數據表現進行汰弱留強，彈性調整持股組合以因應市場變化。

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：2025/11/07

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

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：2025/11/07

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

總結

美國債市

密西根大學11月消費者信心初值降至50.3，創2022年中以來低點，現況與預期雙雙惡化，反映政府關門與經濟不確定性影響家庭信心。整體而言，美國經濟呈現高附加價值產業領漲、消費信心承壓的K型復甦，軟著陸機率仍高但動能略顯分歧。

亞洲債市

日本央行連續第六次維持政策利率不變。10月CPI年增率升至2.8%，核心CPI小幅上升。就業市場維持穩定，9月失業率持平於2.6%。工業生產月增2.2%優於預期。日本景氣逐步改善，企業投資回升、通膨略微回溫，市場預估日本央將於今年12月或明年1月升息。

歐美股市

S&P500指數成分股已有超過431家企業公布第三季財報，優於市場預期的比例高達81.7%，遠高於長期平均的67.2%，顯示企業獲利基本面仍具韌性。輝達(Nvidia)將於本週公布財報，市場將聚焦於其AI業務是否延續成長動能。

亞洲股市

日本9月CPI(扣除自有住房租金)為年增3.4%，使得名目薪資仍追趕不及物價通膨民眾實質購買力持續承壓，且通膨格局持續，日圓貶值，預估將會是日本央行調整貨幣政策的理由。

台灣股市

美國及台灣陸續公布之企業財報仍普遍優於市場預期，顯示企業獲利成長強勁，基本面處於上升軌道，故在投資策略上仍建議維持高持股水位，但須根據財報數據表現進行汰弱留強，彈性調整持股組合以因應市場變化。

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2025/11/07

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

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
11/11	德國	11月	德國ZEW經濟景氣指數	41.2	39.3
11/11	中國	10月	中國社會融資總量(十億)	1,230	3,530
11/11	歐元區	11月	ZEW經濟景氣指數	23.5	22.7
11/13	歐元區	第三季	國內生產總值(GDP同比)	1.3%	1.3%
11/14	中國	10月	中國失業率	5.2 %	5.2%

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2025/11/10

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

警語

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

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