

聯邦全球市場趨勢週報

年末交易量下滑，全球市場震盪整理

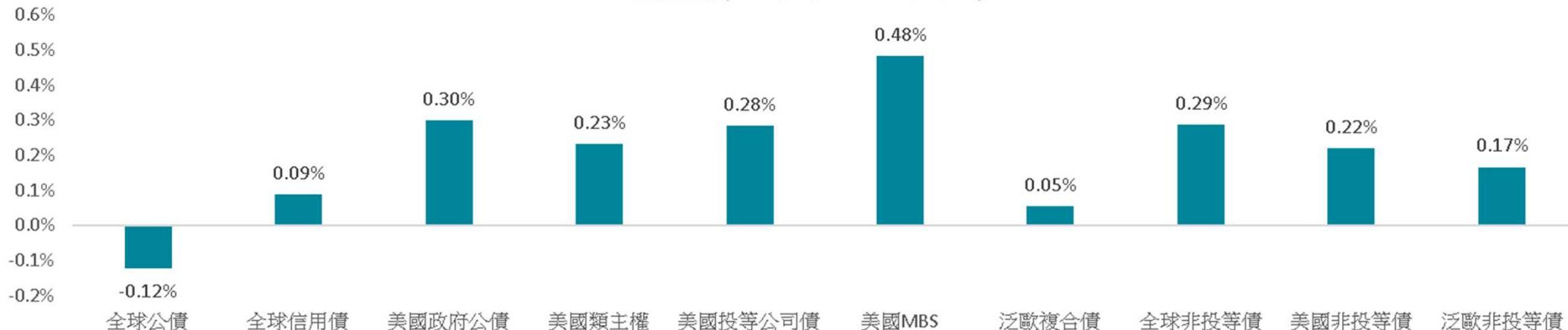
_20251222

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

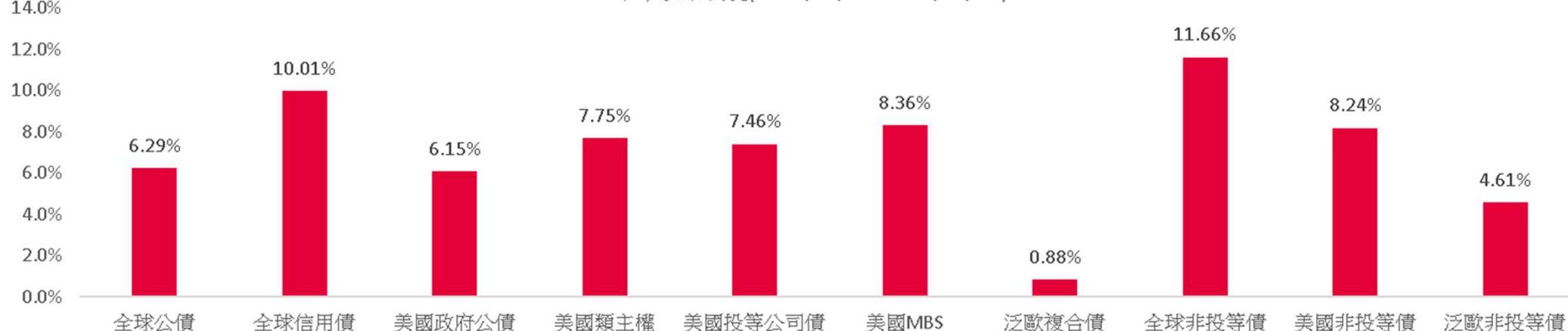
一週債市表現

■ 上週表現(2025/12/15 ~ 2025/12/19)



資料來源：Bloomberg。資料時間：2025/12/19

■ 今年以來表現(2025/01/01 ~ 2025/12/19)



資料來源：Bloomberg。資料時間：2025/12/19

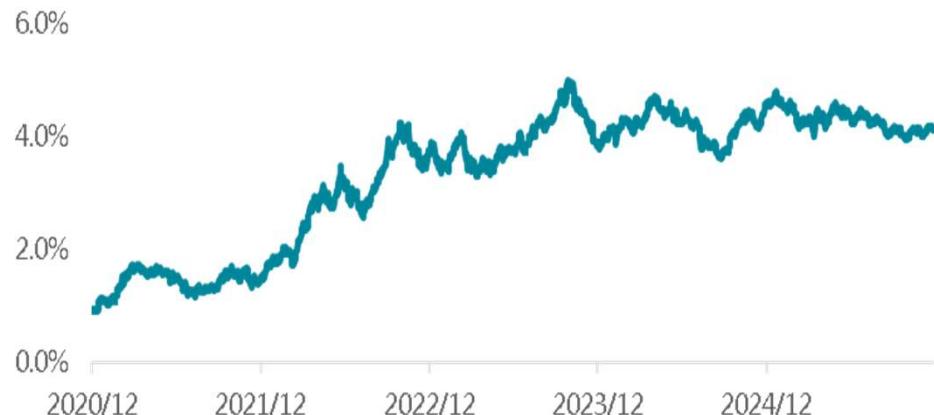
參考指數: Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries Total Return Index, Bloomberg Barclays Global Agg Credit Total Return Index, Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Unhedged USD, Bloomberg Barclays US Corporate Total Return Value Unhedged USD, Bloomberg Barclays US MBS Index Total Return Value Unhedged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

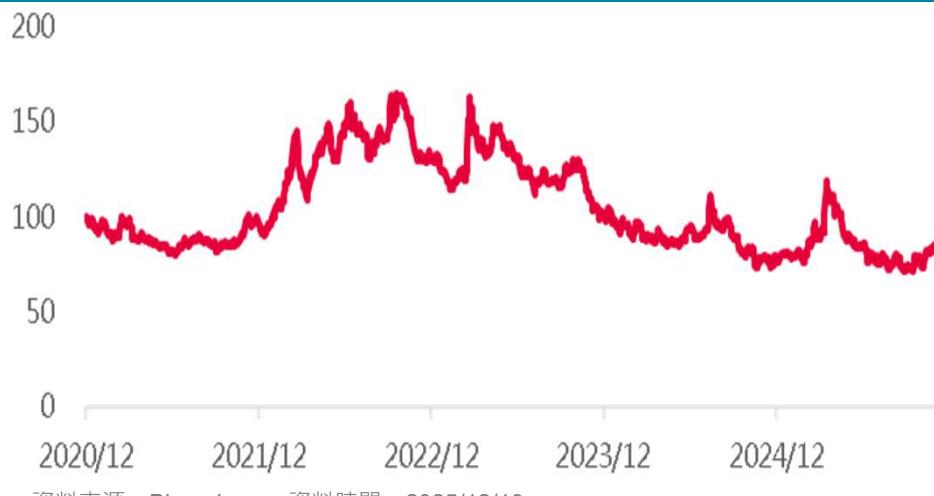
美國通膨低於預期，向聯準會2%目標邁進

- 美國勞工統計局上週公布最新通膨數據，美國11月剔除波動性較大的食品和能源的核心消費者價格指數(CPI)同比上升2.6%，11月整體CPI同比漲幅為2.7%，均低於9月數值及市場預期。不過由於美國政府關門，使得勞工統計局無法收集10月價格數據，所以並未發布10月通膨數據。另外，美國11月非農就業人數增加6.4萬人，10月減少了10.5萬人，10月份就業人數的下降幅度創下2020年底以來最大，這主要是由於聯邦政府就業人數減少了16.2萬人。11月失業率升至4.6%，延續攀升態勢，顯示許多失業的美國人難以找到新的工作。數據公布後，美國紐約聯儲銀行行長John Williams表示，雖本次公布的就業和通膨報告反映了近期政府停擺造成的數據扭曲，但這些數據表明基本通膨繼續在向聯準會2%目標邁進，同時勞動力市場也在逐步降溫。
- 長期而言，考量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。

美國十年期公債殖利率走勢



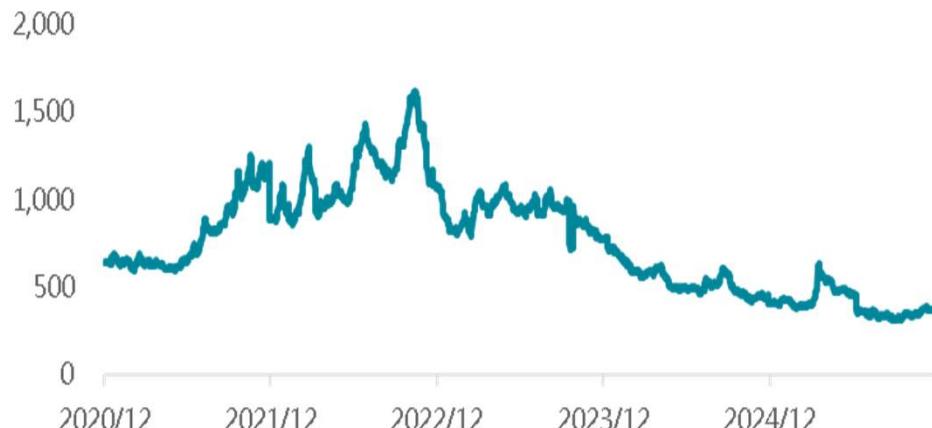
美國投資等級債利差走勢



台灣央行連續七季維持政策利率不變

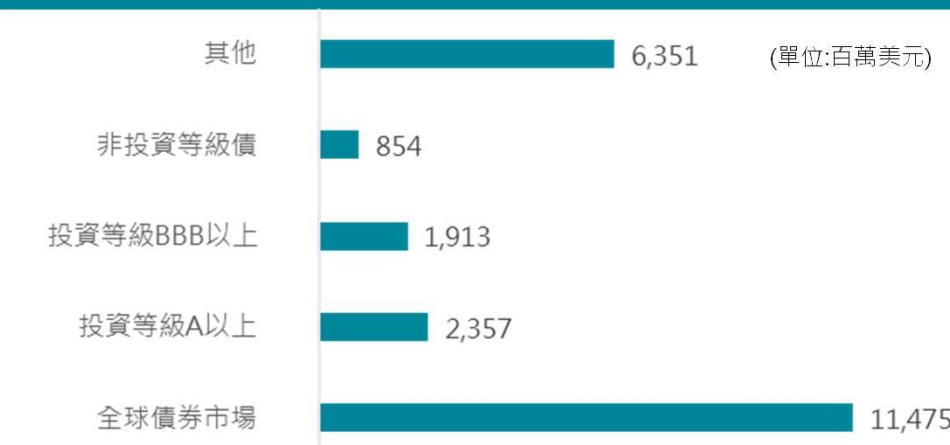
- 台灣央行第四季理監事會議宣布維持政策利率不變，連續七季將利率維持在2008年以來高檔，並未推出新一波選擇性信用管制措施，僅維持現有管制規範。台灣央行總裁楊金龍在記者會上提到，台灣經濟K型成長的主要貢獻來自於高科技業，貨幣政策目前是適當的「緊中帶鬆」，央行透過公開市場操作釋出資金已相當於調降準備金率2.3碼。台灣央行對2025年最新GDP年增率預測為7.31%，前次為4.55%，通膨率則估1.66%，前次為1.75%。對於2026年的經濟與通膨預測亦從原本的2.68%及1.66%，調整至3.67%與1.63%。
- 日本央行宣布政策利率上調1碼至0.75%，為30年來的最高水準，日本央行表示如果條件允許，未來還會進一步加息。在政策決定公布後的新聞發布會上，日本央行行長植田和男表示，仍有進一步加息的空間，但需要根據物價和經濟的發展情況，謹慎決定加息幅度及速度。
- 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



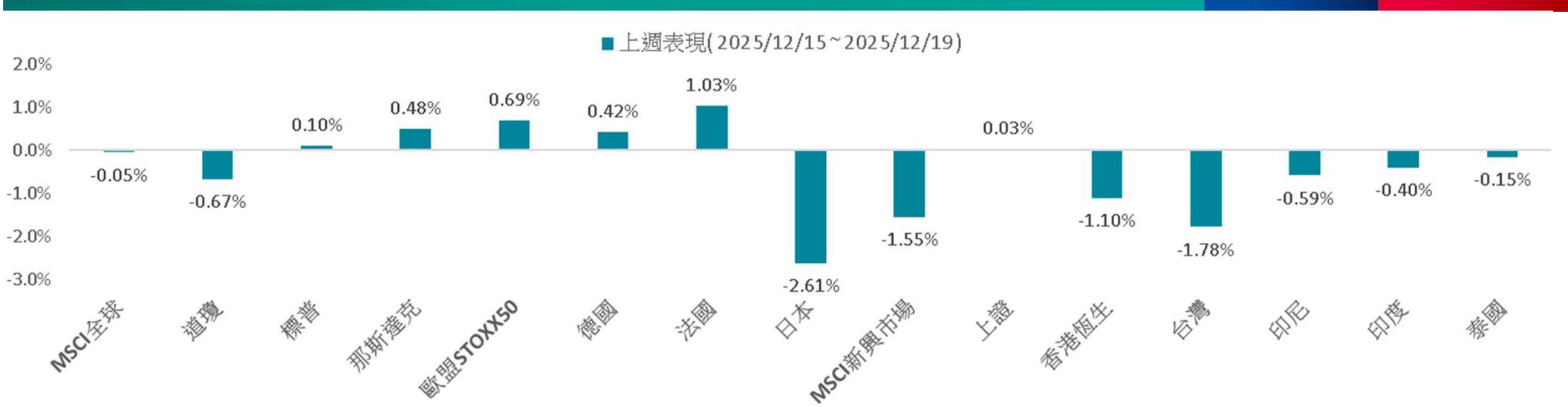
資料來源：Bloomberg。資料時間：2025/12/19

一週債券資金流向(ETF)

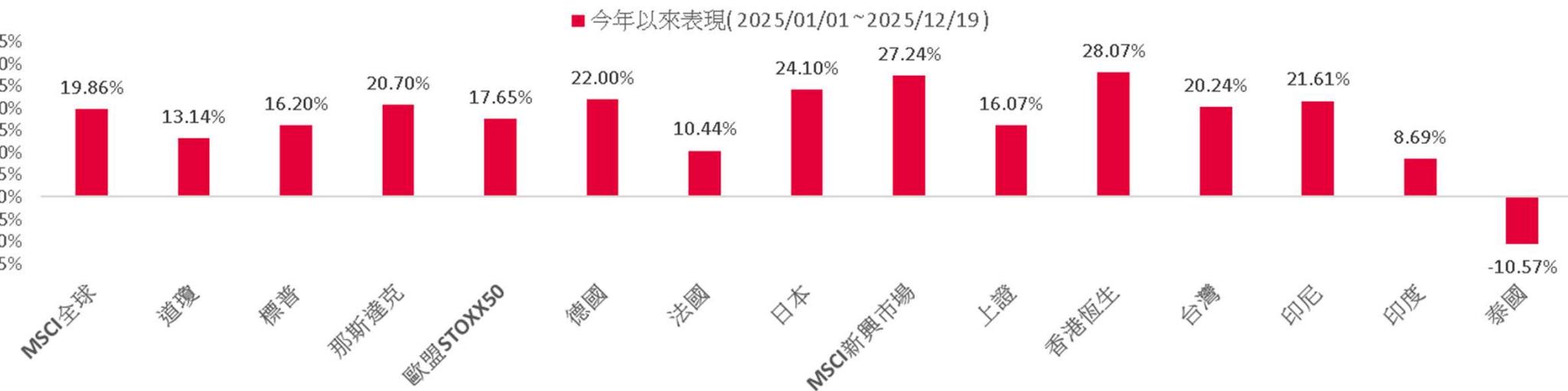


資料來源：Bloomberg。資料時間：2025/12/19

一週股市表現



資料來源：Bloomberg。資料時間：2025/12/19



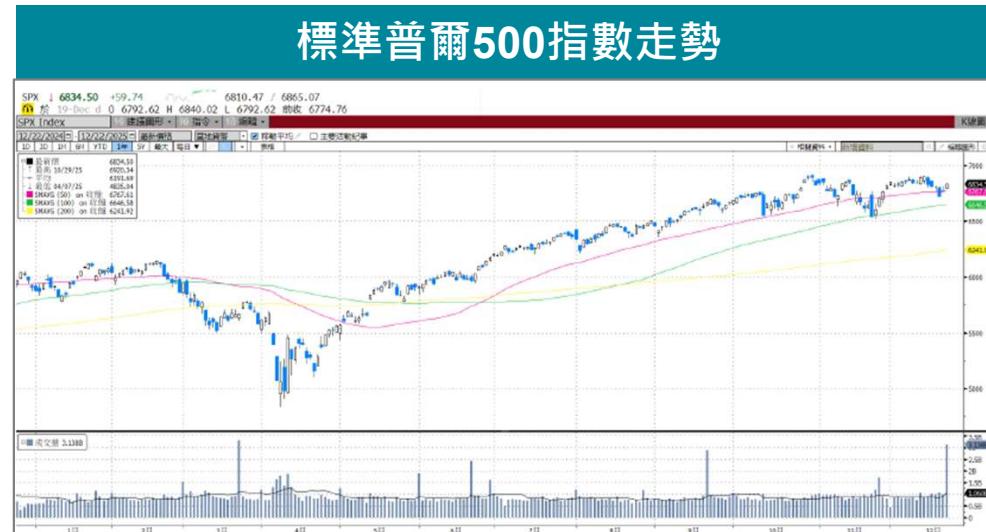
資料來源：Bloomberg。資料時間：2025/12/19

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

HBM持續受惠AI強勁需求，為2026觀察重點

- 隨年終與聖誕假期前夕，全球金融市場略為呈現交易量下滑、指數震盪整理的格局，美股仍由大型科技與AI相關題材支撐，市場持續期待年末的「聖誕行情」，但在流動性偏低的環境下，短線波動風險仍不可忽視。
- 總經方面，投資人持續關注各國經濟數據與央行政策訊號，評估2026年降息路徑，但整體利率前景仍存在不確定性。
- 產業方面，記憶體市場成為焦點之一，美光(Micron)在高頻寬記憶體(HBM)與先進製程DRAM需求持續受AI與資料中心帶動，供需結構短期仍維持緊張，目前記憶體產業展望認為需求端持續強勁，強化市場對記憶體產業的信心。
- 整體而言，本週屬於年終前的市場整理態勢，市場情緒偏向審慎樂觀，投資策略宜重視流動性風險與產業基本面變化，為明年初的市場方向提前布局。
- 未來展望：先進製程、高頻寬記憶體(HBM)、NAND快閃記憶體需求仍強，2026年產業成長看好。

標準普爾500指數走勢



資料來源：Bloomberg。資料時間：2025/12/22

CBOT美國聯邦資金利率期貨

CBOT美國聯邦資金利率期貨

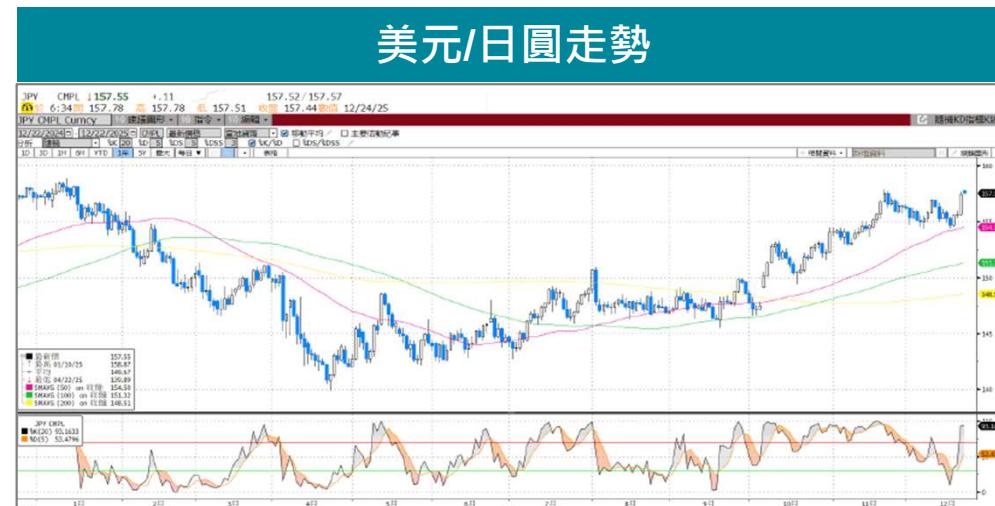
合約期別	合約利率	變動BPS							FOMC決策會議日期
		1日	1週	1個月	3個月	6個月	年初至今	1年	
2025/12	3.64	0.00	0.50	-15.00	-11.74	-10.73	-6.70	-6.45	2025/12/10
2026/01	3.59	1.00	1.00	-8.50	7.52	-4.02	26.48	26.48	2026/1/28
2026/02	3.55	1.00	0.00	-8.50	5.51	-9.53	45.41	44.40	
2026/03	3.48	1.00	-1.50	-9.00	7.01	-13.04	31.73	30.21	2026/3/18
2026/04	3.42	1.50	-2.00	-8.50	8.01	-15.54	19.61	15.57	2026/4/29
2026/05	3.36	1.50	-2.50	-8.00	9.01	-15.04	6.98	1.94	
2026/06	3.28	1.50	-2.50	-6.00	11.02	-12.04	-5.58	-10.61	2026/6/17
2026/07	3.21	1.50	-3.00	-4.50	11.52	-12.55	-20.12	-25.14	2026/7/29
2026/08	3.17	1.50	-3.50	-4.00	11.01	-14.05	-28.65	-33.68	
2026/09	3.12	2.00	-4.00	-3.00	11.51	-14.05	-36.68	-41.20	2026/9/16
2026/10	3.08	2.00	-4.50	-2.00	11.51	-13.54	-45.67	-49.68	
2026/11	3.06	2.00	-5.00	-1.50	10.51	-15.03	-57.17	-60.68	

資料來源：台新投顧。資料時間：2025/12

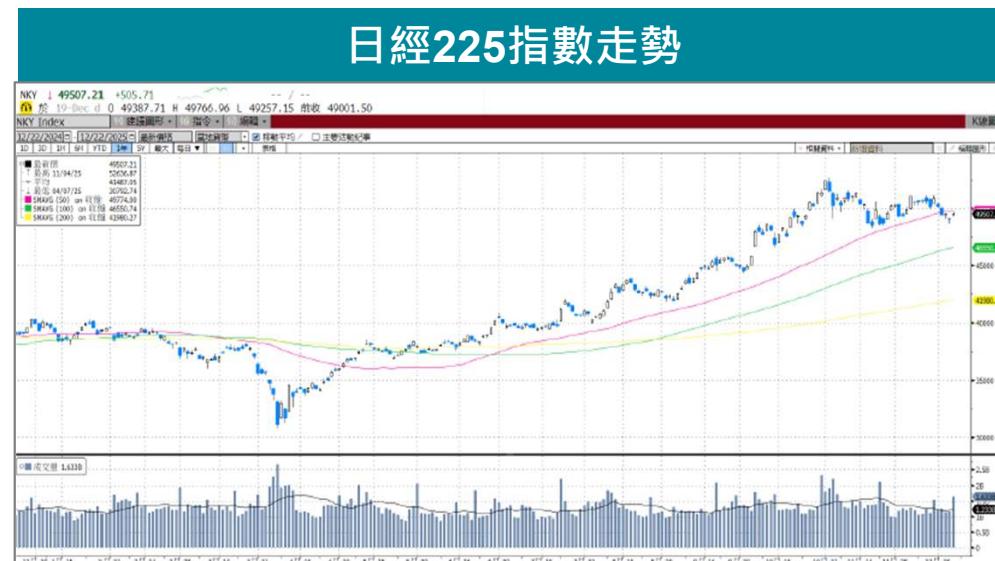
本資料提及之經濟走勢預測不必然代表本公司系列基金之績效。本文提及之個股非為股票推薦之意，僅為示意參考，投資人須衡量自身之投資風險。本文提及之經濟或市場趨勢，不代表本公司之預測

關注日本央行訊息與匯率變化，產業選擇著重AI相關

- 日本金融市場在年終假期前呈現高檔整理格局，交易量下滑使得指數波動主要反映政策與匯率預期變化。
- 市場焦點集中在日本央行後續政策動向，隨著通膨已連續高於2%目標、企業薪資談判逐步轉強，市場持續評估日本央行是否在2026年進一步推動貨幣政策正常化，其相關訊號對日圓與日本資產定價影響顯著。
- 產業面則以AI為核心主軸，日本在AI伺服器、先進半導體設備、精密零組件與工業自動化領域具備關鍵供應鏈地位，相關企業受惠於全球資料中心投資與算力需求擴張，形成中期結構性支撐。
- 日本央行最新決議，將政策利率從現行的0.5%上調至0.75%，此為自今年一月後的第二次升息。該利率水位創下自1995年9月以來的高點。
- 未來展望：短線關注日本央行訊息與匯率變化，中期則持續聚焦AI產業所帶動的資本支出與企業獲利動能，布局以AI半導體趨勢選股為主。



資料來源：台新投顧。資料時間：2025/12/22



資料來源：台新投顧。資料時間：2025/12/22

2026年牛市可望延續，關注企業獲利增長

- ▶ **央行利率連七凍：**台灣央行於12/18召開第四季理監事會議，決定維持重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率不變，分別為2.000%、2.375%及4.25%，並未放寬信用管制措施，存款準備率亦維持原狀；在經濟展望方面，央行將2025年GDP成長率由4.55%上修至7.31%，2026年由2.68%上調至3.67%，通膨則持續下修，2025年CPI由1.75%降至1.66%，核心CPI由1.67%降至1.65%，2026年CPI與核心CPI皆由原本的1.66%、1.64%下修至1.63%，顯示通膨仍呈下降趨勢；政策方面，央行認為今年台灣經濟成長逾7%遠優於預期，且通膨壓力持續趨緩，房市管制尚未達軟著陸條件，因此決議維持利率與存款準備率不變，並未放寬信用管制措施。
- ▶ **投資及放款需求仍然強勁：**台灣11月M1B較上月微幅下降0.21%，M2則增加0.40%；M1B與M2年增率分別由4.84%與5.04%上升至4.94%與5.11%。M2年增率的提升主要來自活期存款年增率上升，以及外匯存款衰退幅度縮小。累計前11個月，M1B與M2分別成長3.45%與4.50%。我們認為，台灣經濟持續高速擴張，投資與放款

需求仍然強勁，但央行透過定存單管控市場資金，預期貨幣供給增速將維持穩定。

- ▶ **2026年預期牛市延續，長期應關注企業獲利增長：**高盛在《2026年全球股票策略展望》中指出，隨著經濟持續成長及聯準會可能進一步寬鬆，全球股市仍具上行空間；2026年預期牛市延續，但整體回報可能低於2025年。報告強調市場將更趨多元化，人工智慧的影響力將從核心科技巨頭逐步擴散至更多產業與企業；同時，股市回報若主要來自企業獲利增長而非單純估值提升，將使市場更為健康，尤其AI帶來的實質獲利貢獻正持續增加。我們觀察目前台股基本面行情暫時休息，歐、美系外資即將進入傳統年假，年底作帳行情全看內資表態，預期下檔空間有限，短期台股波動主要在於籌碼面、消息面和情緒面交易，非實質多空轉換，故建議投資人勿追高殺低。
- ▶ **電子族群關注：**半導體、AI伺服器、顯示卡、矽光子等。傳產關注，重電、無人機和機器人等族群。

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：2025/12/22

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">鎖定投資「重要科技事業」，掌握高科技產業成長趨勢。以「選股不選市」挑選業績成長股布局，攻守兼具、積極成長。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">國內第一檔鎖定投資「中國概念股」的基金。經理人動態調整，靈活配置持股內容。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">投資美國：最大經濟體，利率政策領頭羊。聚焦優質：投資等級債、高品質與收益兼具。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">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。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：2025/12/22

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

美國11月核心消費者價格指數(CPI)同比上升2.6%，整體CPI同比漲幅為2.7%，均低於9月數值及市場預期。本次公布的通膨報告反映近期政府停擺造成的數據扭曲，但這些數據表明基本通膨繼續在向聯準會2%目標邁進。

亞洲債市

台灣央行第四季理監事會議宣布維持政策利率不變，並未推出新一波選擇性信用管制措施，僅維持現有管制規範。台灣央行總裁楊金龍在記者會上提到，貨幣政策目前是適當的「緊中帶鬆」。

歐美股市

隨年終與聖誕假期前夕，全球金融市場略為呈現交易量下滑、指數震盪整理的格局，美股仍由大型科技與AI相關題材支撐，市場持續期待年末的「聖誕行情」，但在流動性偏低的環境下，短線波動風險仍不可忽視。

亞洲股市

日本央行最新決議，將政策利率從現行的0.5%上調至0.75%，此為自今年一月後的第二次升息。短線關注日本央行訊息與匯率變化，中期則持續聚焦AI產業所帶動的資本支出與企業獲利動能。

台灣股市

台股基本面行情暫時休息，歐、美系外資即將進入傳統年假，年底作帳行情看內資表態，預期下檔空間有限，短期台股波動主要在於籌碼面、消息面和情緒面交易，非實質多空轉換，建議投資人勿追高殺低。

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2025/12/22

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

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	首次公布值
12/22	台灣	11月	外銷訂單(年增率)	-	25.10%
12/22	美國	10月	耐久財新訂單	-	7.24%
12/22	美國	10月	工業生產指數(年增率)	-	1.62%
12/22	美國	第三季	GDP(季增年率)	3.2%	3.8%
12/24	美國	12月	初領失業金人數	220000人	224000人

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2025/12/22。

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)、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