

聯邦全球市場趨勢週報

AI供應鏈良性輪動，迎接2026年台股新多頭

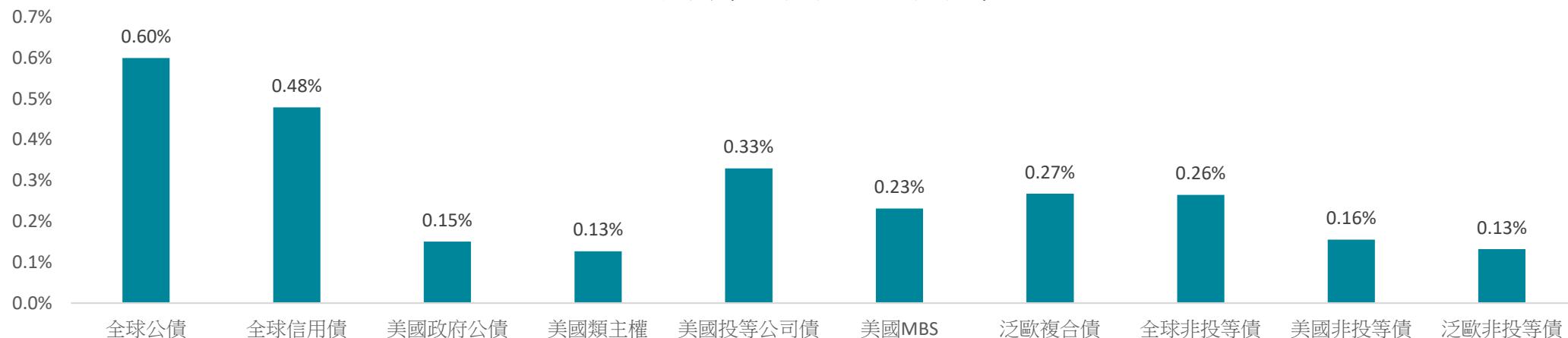
_20251229

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

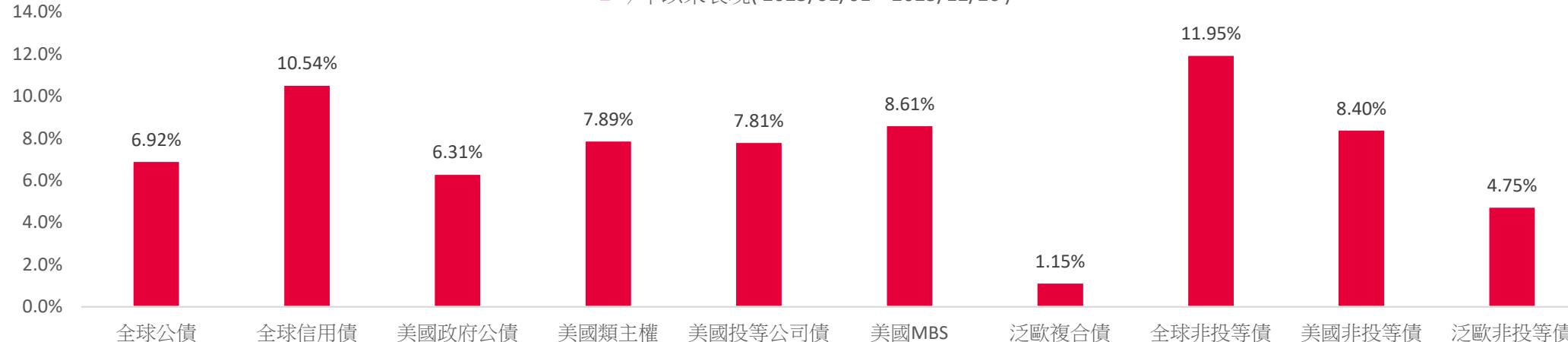
一週債市表現

■ 上週表現(2025/12/22 ~ 2025/12/26)



資料來源：Bloomberg。資料時間：2025/12/26

■ 今年以來表現(2025/01/01 ~ 2025/12/26)



資料來源：Bloomberg。資料時間：2025/12/26

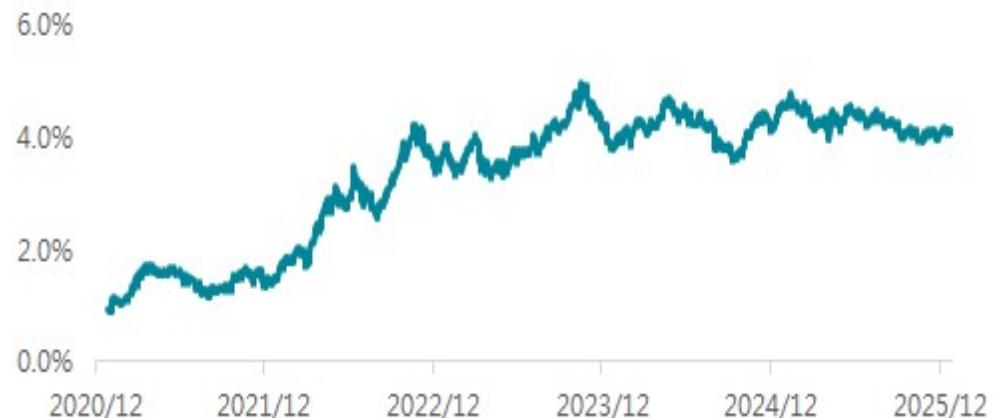
參考指數: Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries Total Return Index, Bloomberg Barclays Global Agg Credit Total Return Index, Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Unhedged USD, Bloomberg Barclays US Corporate Total Return Value Unhedged USD, Bloomberg Barclays US MBS Index Total Return Value Unhedged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

美國經濟韌性猶存，政策與制度為重點觀察

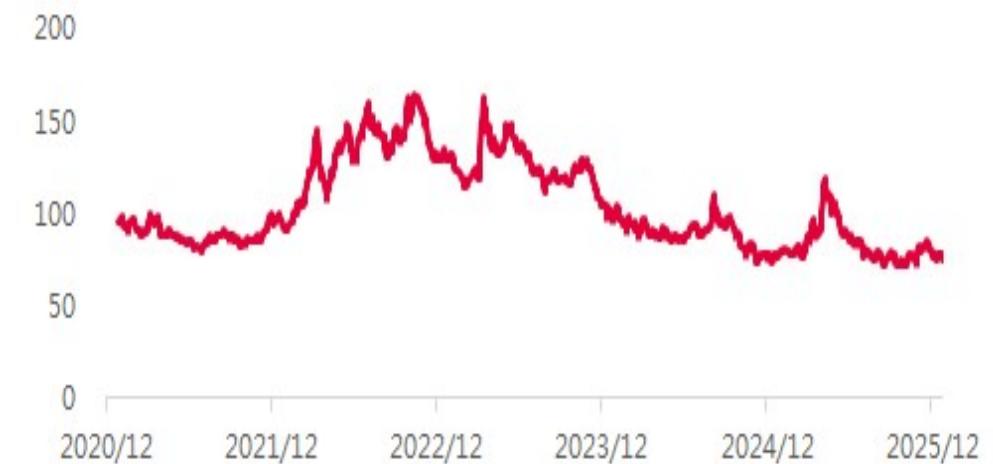
- 美國第三季經濟成長表現優於預期，GDP季增年率由3.8%升至4.3%，創2023年第三季以來新高，主要動能來自穩健的民間消費支出，同時出口回溫亦提供支撐，足以抵銷高利率對住宅投資的壓力。即便先前受到政府關門與關稅政策干擾，內需仍維持強勁，暫時緩解市場對經濟失速的疑慮。
- 通膨方面，11月CPI與核心CPI指數年增率降至2.7%與2.6%，創2021年以來新低，通膨明顯降溫。然而勞工統計局指出，因聯邦政府關門導致部分數據缺失，本次CPI中約三分之一採推估方式，在數據解讀上仍需保守。
- 就業市場則呈現低解僱、低招聘的降溫型態，初領失業金人數維持低檔，但續領人數增加，顯示求職時間拉長，勞動市場逐步轉弱也為偏寬鬆的政策路徑留下空間。另外，聯準會通膨目標或將出現變化，貿易政策在保護產業與穩定供應鏈間擺盪，使金融市場仍需面對較高的政策不確定性。
- 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



資料來源：Bloomberg。資料時間：2025/12/26

美國投資等級債利差走勢



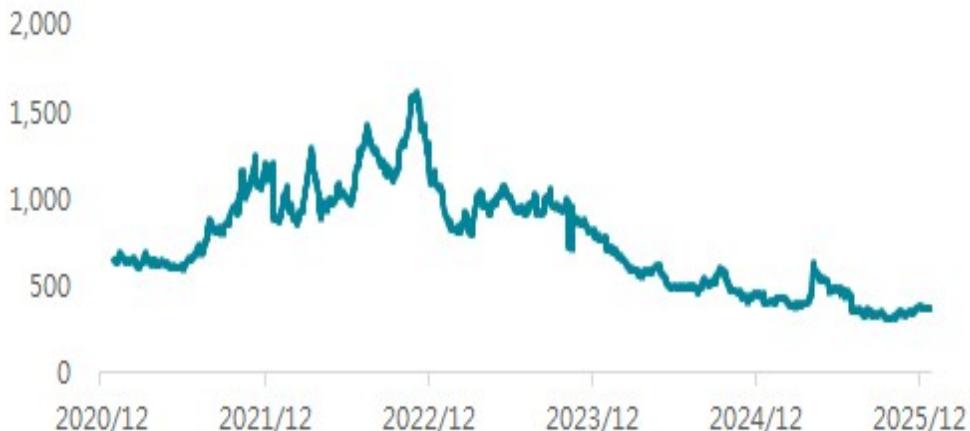
資料來源：Bloomberg。資料時間：2025/12/26

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

東亞經濟分化：台灣高成長、日本升息、中國需求疲弱

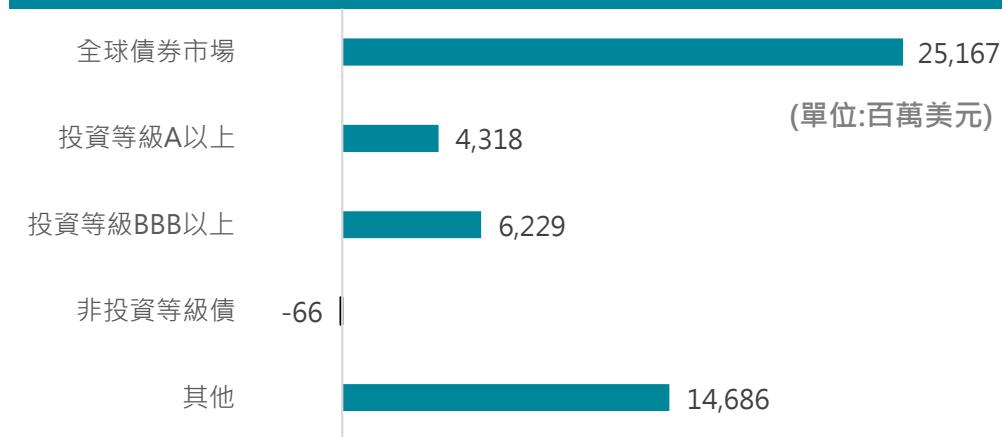
- 台灣受惠AI與高效能運算需求，11月外銷訂單金額達729億美元，年增39.5%，其中資訊通信產品年增69.4%；工業生產年增16.4%，反映先進製程與AI伺服器供應鏈出貨暢旺。央行維持政策利率於2.0%不變，並將2025年GDP成長率上修至7.3%。
- 日本方面，日本央行如預期升息一碼至0.75%，重申未來仍有進一步升息空間，惟亦表示將謹慎決定升息路徑；同時維持量化緊縮路徑，預計2026年1至3月期間購債規模將從每月3.3兆日圓降至2.9兆日圓，至2026財年底每月購債規模將降至2兆日圓。通膨數據短期回落，12月東京核心CPI年增率降至2.3%，但11月全國核心CPI仍達3.0%，加上春鬥薪資增幅預期維持5%以上，通膨黏著性仍高。美元兌日圓貶破157後，財務省明確釋出干預警告，顯示匯率穩定成為政策重要目標。
- 中國經濟持續承壓，11月零售銷售年增率僅1.3%，工業增加值降至4.8%，PPI年減幅擴大至-2.2%，房地產投資年減16%。儘管LPR連七個月維持不變，已定調2026年以內需與財政刺激為主，但房市與需求回溫仍具高度不確定性。
- 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。

亞洲非投資等級債利差走勢



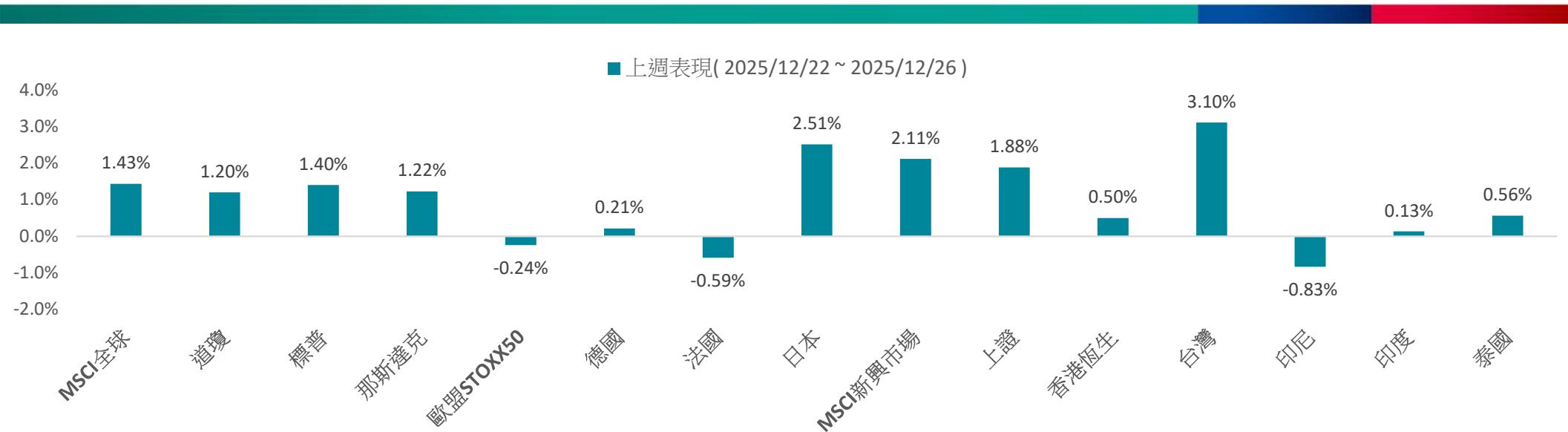
資料來源：Bloomberg。資料時間：2025/12/26

一週債券資金流向(ETF)

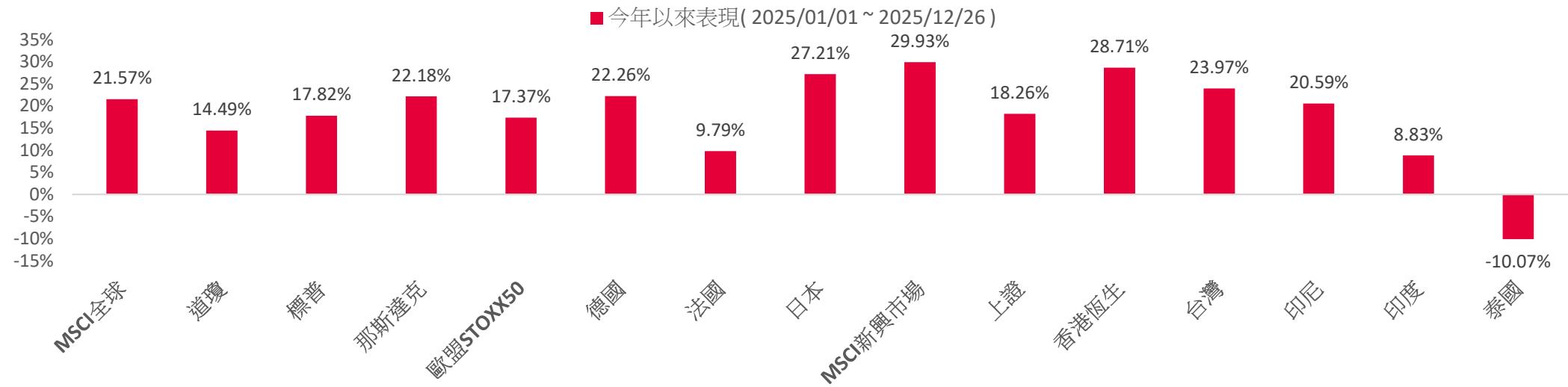


資料來源：Bloomberg。資料時間：2025/12/26

一週股市表現



資料來源：Bloomberg。資料時間：2025/12/26



資料來源：Bloomberg。資料時間：2025/12/26

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

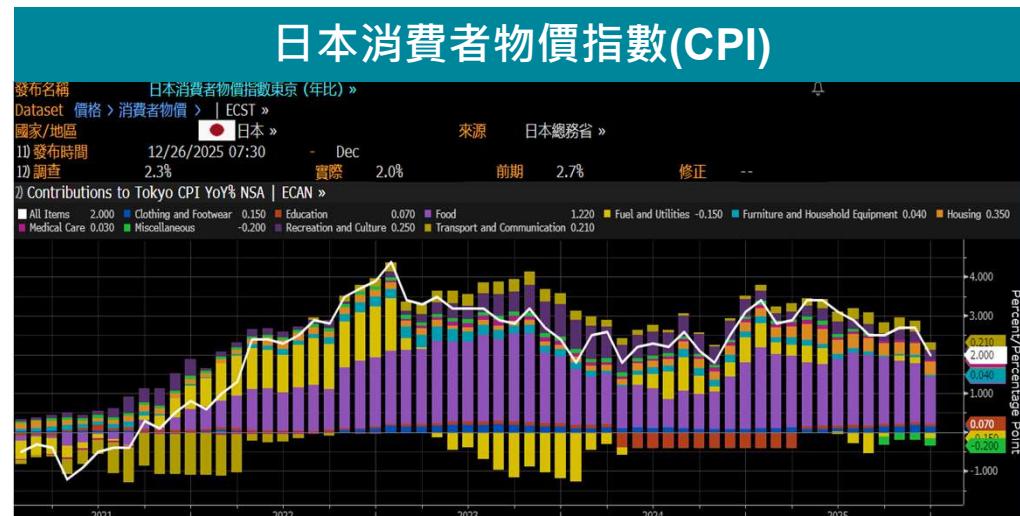
美國就業市場穩定但動能偏弱

- 根據美國勞工部上週四公布的最新數據，截至2025/12/20當週，初次申請失業救濟金人數為214,000人(經季節調整)，低於市場預期的約224,000人和前週的224,000人，顯示申請人數持續回落。更能反映趨勢的四週平均數據約219,000人，同樣略低於前值，表現出持續向好傾向。
- 美國就業市場仍穩固但動能不強，給予聯準會在利率決策上更大彈性-既無迫切升息壓力，也使後續降息必須建立在更廣泛之經濟支撐上。
- 對資本市場來說，穩定的就業數據減少悲觀情緒，有利於降低短期股市調整風險。但因消費動能可能疲弱，市場仍需留意基本面延後趨勢表現。
- 消費與內需的部分，美國勞動市場穩定性是支撐消費者基本消費能力的基礎，但新增就業增速疲弱可能限制消費意願及整體經濟增長潛力。
- 未來展望：美國就業仍維持穩定但無強勁成長的現狀，勞動市場走勢不再出現大幅波動，但也未看到新的強勁上行動能，對整體經濟展望具溫和支持，但未能顯著提振短期增長預期。

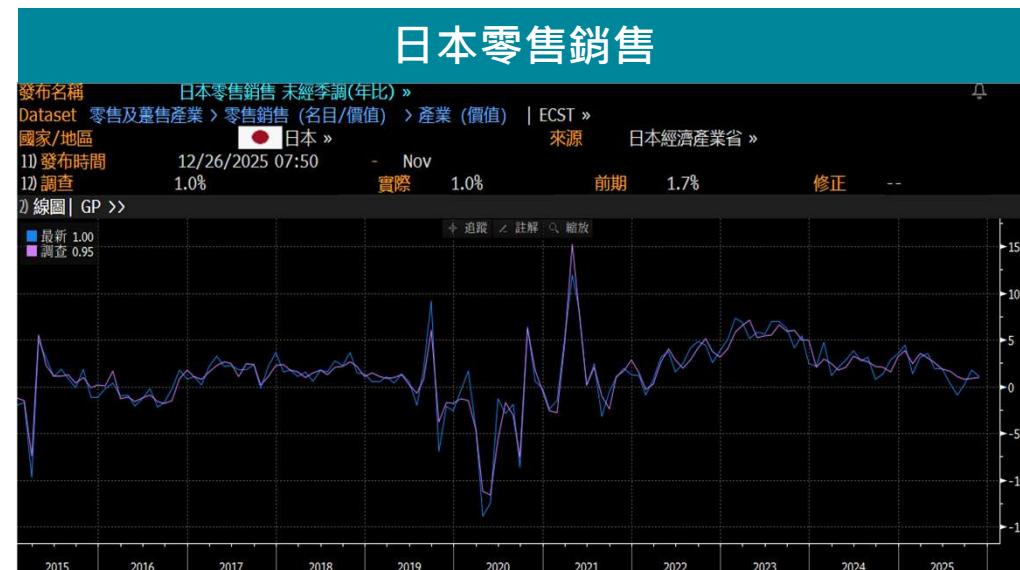


日本通膨壓力略降但仍高於目標

- 東京消費者物價指數年增率(CPI)從11月的2.7%下滑至2.0%，核心CPI由2.8%降至2.3%，顯示物價上漲壓力適度收斂：雖然增速放緩，但CPI與核心CPI都高於日本央行2%目標線，意味著通膨壓力未完全消失。
- 能源與食物價格驅動減弱：受能源價格下行影響，食品價格上漲幅度有所降溫，反映成本壓力緩和。貨幣政策延續性上，在通膨仍大於2%目標的背景下，日本央行已有進一步緊縮之政策傾向，但通膨放緩可能使後續調整步伐更為謹慎。
- 日圓匯率與資金流：通膨高於預期雖利於央行收斂寬鬆，但弱勢日圓可能使進口成本維持上行壓力，需觀察市場對日圓波動與日圓資產的定價。
- 消費與內需：消費者物價漲幅緩和且高於目標，顯示實際消費力道增減交錯；零售與服務活動表現將是下一階段需觀察的核心指標。
- 未來展望：日本通膨在年末出現放緩，但仍高於央行目標，顯示經濟物價壓力仍具韌性，加深了日本央行在如何在支持經濟與抑制通膨之間取得平衡的政策困局。



資料來源：Bloomberg · 2025/12/26



資料來源：Bloomberg · 2025/12/26

迎接2026年以AI為主軸的台股新多頭

- 在AI產業推動下、台灣於全球GDP排名為22名：儘管川普政府近期調整貿易政策，目前尚未對美國整體經濟產生顯著衝擊，根據國際貨幣基金(IMF)最新《世界經濟展望》資料整理的最新排名，全球前50大經濟體榜單出爐，美國以30.6兆美元穩居全球第一，中國大陸以19.4兆美元位列第二，呈現雙強主導局面，美國與中國大陸各自形成明顯影響圈層，歐洲有5個經濟體擠進全球前10名，亞洲則占3席，其中，台灣位居全球第22名，2025年GDP約為8840億美元，實質經濟成長率預估3.7%。
- 台灣外銷訂單持續創高：經濟部發布11月外銷訂單金額729.2億美元，因AI及高效能運算需求龐大，表現優於預期，創歷年單月新高，年增率高達39.5%，連十紅，且創2021年5月以來最大增幅。今年前11月接單達6,666.5億美元，創歷年同期新高，年增24.2%，預估12月接單金額約落在720億至740億美元，全年外銷訂單將創歷年新高，有機會突破7,500億美元，成長率將逾25%。其中，11月電子產品接單282.3億美元，創下歷年同月新高、單月第二高；月減0.6%，年增47.9%，主因IC製造、記憶體、晶片通路等接單成長，仍是帶動成長的主要動能。
- 2026年上半年台灣經濟續呈外熱內冷格局：雖然2025年基期已高，第四季有伺服器、晶片、網通產品等新舊產品交替，隨11~12月量產出貨，AI需求動能會延續至2026年，景氣逐步加溫態勢明確，此外，觀察2026年傳統產業的發展與貨品接單回溫狀況，中國大陸反內捲措施成效情況，有機會使台灣傳產接單轉為正成長。接近年底，在反映獲利了結與籌碼面因素後，台股將反映2026年獲利展望等基本面行情，雖然短期台股波動仍會受到籌碼面、消息面和情緒面交易影響，建議投資人偏多操作。
- 關注以下電子族群：半導體、AI伺服器、顯示卡、矽光子等。傳產關注，重電、無人機和機器人等題材。
- 未來展望：輝達、五大雲端業者、蘋果、Open AI、Tesla等持續擴大資本支出，其中部分企業除了購買輝達產品也投入ASIC，供應鏈出現良性輪動，資金由純GPU族群擴散至散熱、網路設備、光通訊與記憶體等次產業。隨著電子庫存調整接近尾聲，AI需求外溢支撐產業景氣，進入2026年，台股維持多頭震盪格局，後續仍須關注美國通膨與聯準會政策、AI資本支出持續性及地緣風險，建議偏多操作。

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：2025/12/29

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：2025/12/29

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

美國第三季經濟成長表現優於預期，GDP季增年率由3.8%升至4.3%，創2023年第三季以來新高，主要動能來自穩健的民間消費支出，同時出口回溫亦提供支撐，足以抵銷高利率對住宅投資的壓力。

亞洲債市

台灣受惠AI與高效能運算需求，11月外銷訂單金額達729億美元，年增39.5%，其中資訊通信產品年增69.4%；工業生產年增16.4%，反映先進製程與AI伺服器供應鏈出貨暢旺。

歐美股市

美國就業市場仍穩固但動能不強，給予聯準會在利率決策上更大彈性-既無迫切升息壓力，也使後續降息必須建立在更廣泛之經濟支撐上。對資本市場來說，穩定的就業數據減少悲觀情緒，有利於降低短期股市調整風險。

亞洲股市

日本通膨高於預期雖利於央行收斂寬鬆，但弱勢日圓可能使進口成本維持上行壓力，需觀察市場對日圓波動與日圓資產的定價。消費者物價漲幅緩和且高於目標，顯示實際消費力道呈現增減交錯。

台灣股市

AI供應鏈出現良性輪動，資金由純GPU族群擴散至散熱、網路設備、光通訊與記憶體等次產業。隨著電子庫存調整接近尾聲，AI需求外溢支撐產業景氣，進入2026年，台股維持多頭震盪格局。

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2025/12/26

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	前次公布值
12/29	台灣	11月	景氣對策信號分數	-	35
12/31	美國	-	聯準會會議紀要	-	-
12/31	中國	12月	匯豐製造業PMI指數 (月增率)	49.7	49.9
2026/1/1	美國	12月	初次申請失業金人數	215K	214K
1/2	台灣	12月	製造業PMI指數	-	51.4

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2025/12/29

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