

聯邦全球市場趨勢週報

美國關稅被判違憲，日韓股市挑戰歷史新高
20260223

Agenda

01

一週債市：美國、亞洲

02

一週股市：台灣、亞洲、歐美

03

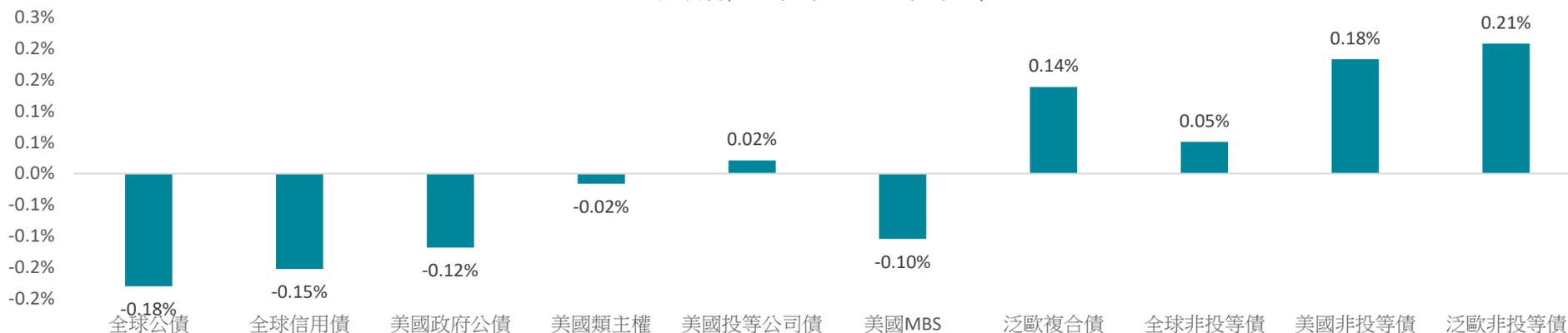
總結

04

本週焦點經濟數據

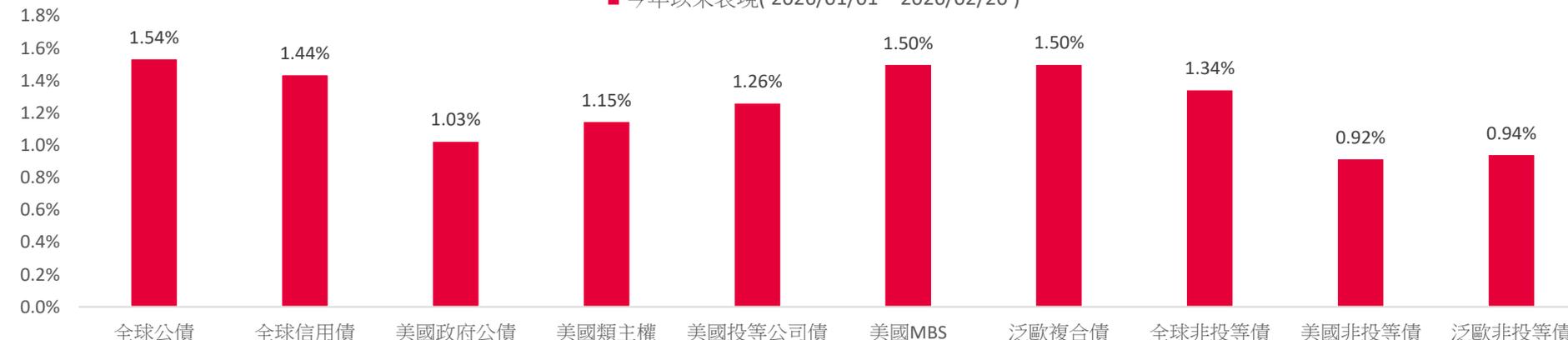
一週債市表現

■ 上週表現(2026/02/16 ~ 2026/02/20)



資料來源: Bloomberg,截至:2026/02/20

■ 今年以來表現(2026/01/01 ~ 2026/02/20)



資料來源: Bloomberg,截至:2026/02/20

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

美國最高法院裁定關稅違憲，但川普啟動法律程序反擊

- ▶ 最高法院否決了總統透過《國際緊急經濟權力法》實施關稅的權力，雖然美國最高法院裁定總統動用 IEEPA 違憲，暫時削弱了關稅實施的即時性與任意性，但川普政府迅速啟動法律程序，運用《1974年貿易法》第122條提供的150天窗口，後續留意搭配232與301條款可能性。在宏觀層面，隨著裁決收斂了關稅的任意性，市場重心將轉向財政溢價——高額退稅帶來的發債壓力與白宮的降息訴求，或將共同推動債市殖利率曲線走陡，總結而言，關稅戰僅是換了法源與劇本，其防禦力度維持強勁。
- ▶ 2026年1月聯準會會議紀要意外放「鷹」，降低了市場對三月降息預期，隨著聯準會將政策重心從「預防衰退」重回「對抗通膨頑固」，美債市場正經歷重新定價校準，部分官員警告通膨降溫進程緩慢，甚至不排除重啟升息的可能，預計在當前經濟增長預期上修的背景下，債市轉而聚焦於定價經濟「軟著陸」後的通膨風險溢價。
- ▶ 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。**

美10年期公債殖利率走勢圖



美國投資等級債利差走勢圖



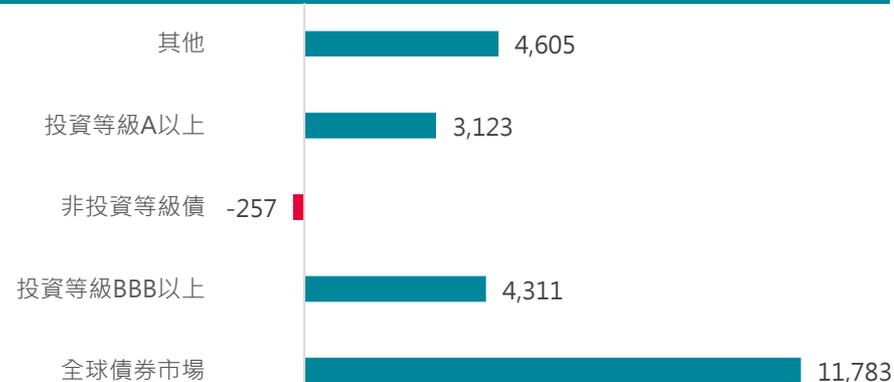
美台簽署貿易協議，日本執政聯盟橫掃議會主導權

- ▶ 美台2/12正式簽署貿易協議，將台灣關稅從20%下調至15%，這份象徵美台經貿關係的實質突破，台灣透過投入848億美元採購能源與技術設備，並開放市場（含美牛進口與99%關稅減讓），並針對半導體、學名藥及航空零件提供優惠或零關稅待遇。此舉不僅讓台灣廠商獲得與日、韓同等的競爭條件，更透過半導體與AI的戰略投資，將台灣深度嵌入美國供應鏈，達成「以市場換取關稅」與「技術戰略結盟」的雙贏佈局，值得注意的是，儘管美國頒布最新關稅歷程，台灣因已簽署相關協議，相較於越南、中國等面臨高度針對性調查的國家，處境相對安全。
- ▶ 日本首相高市早苗帶領下，自民黨於第五十一屆眾議院選舉取得歷史性突破，由改選前的198席大幅躍升至316席，刷新二戰後單一政黨的席次紀錄；若計入執政盟友維新會的36席，執政聯盟共掌握352席，以超過75%的絕對多數主導議會。然而，高市首相積極推動擴張性財政、關鍵投資及減免消費稅等政策，市場預期將導致財政赤字擴大並迫使日本銀行延緩升息，進而引發日圓走貶的看空聲浪。對此，財務大臣片山皋月表態將與美國財長貝森特協作維持匯率穩定，試圖抑制投機預期，預料也將緩解日圓的貶值壓力。
- ▶ 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

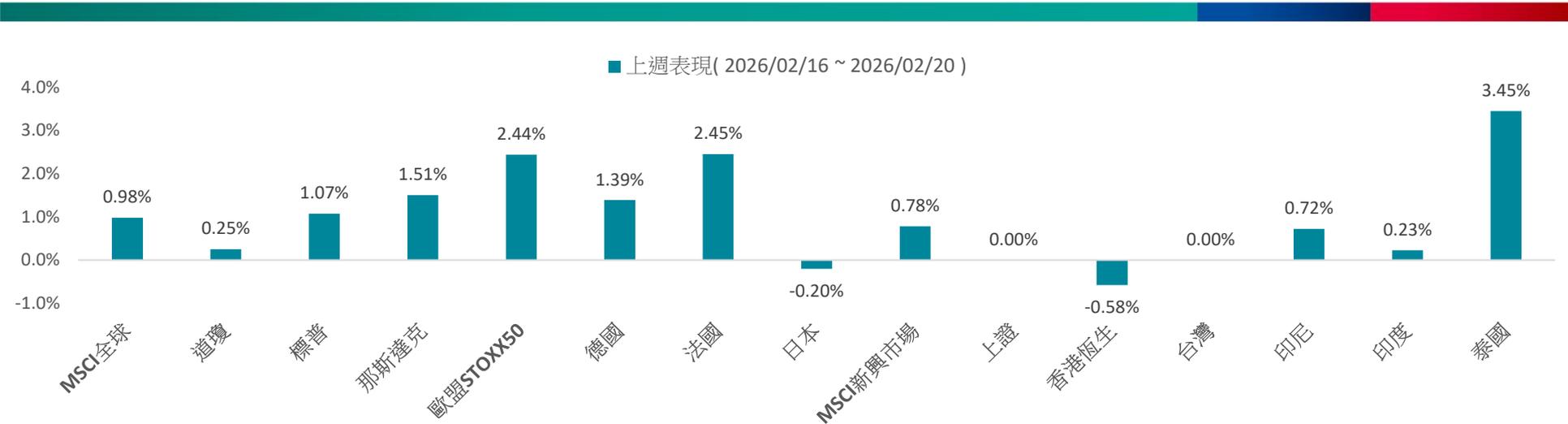


一週債券資金流向(ETF)(單位:百萬美元)

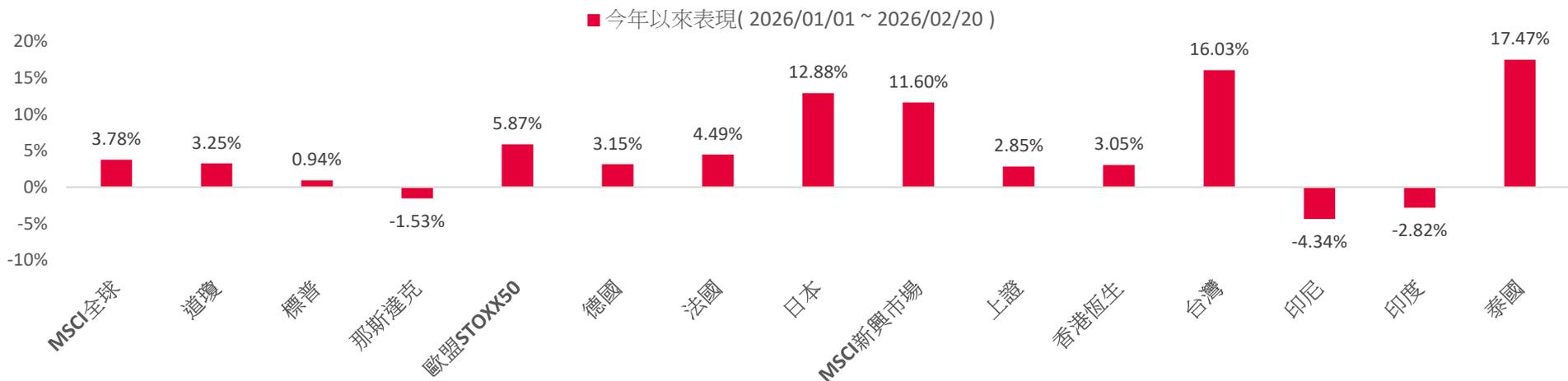


資料來源: Bloomberg,截至:2026/02/20

一週股市表現



資料來源: Bloomberg,截至:2026/02/20



資料來源: Bloomberg,截至:2026/02/20

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

美國關稅判決無效出爐，金融市場不確定性再升

- ▶ **主計總處上修今年經濟成長至7.71%:**去年第4季經濟成長率初步統計為12.65%，較1月概估數下修0.03個百分點；去年全年經濟成長率8.68%，每人GDP為3萬9492美元。出口遠超預期，加上台美關稅底定，主計總處預測今年經濟成長率7.71%、較去年11月預測數3.54%大幅上修4.17個百分點，GDP（國內生產毛額）規模首度突破1兆美元，人均GDP達4萬4181美元。
- ▶ **川普關稅後續台美協定將適時因應是否送立院審議:**美國聯邦最高法院裁定川普政府開徵對等關稅及芬太尼關稅因逾越授權而無效。美方行政部門改採「1974年貿易法」第122條徵收10%臨時關稅，政府的核心目標是持續爭取國家及產業的最大利益，確保我國經濟穩健發展政府高度關注，後續發展及評估包括是否將對等貿易協定送交立法院審議等，初判對我國衝擊影響有限，但政府仍然將密切關注並與美方維持緊密溝通以了解具體作法，並適時因應。政府將持續透過對等貿易協定及台美投資合作MOU，確保232條款各項關稅的最惠國待遇。
- ▶ **上市櫃營收達4.83兆元 寫最強1月:**整體上市櫃公司1月合併營收達4.83兆元，連續七個月在4兆元之上，年增28.8%，增幅較前月20.3%明顯擴大，大幅超越去年1月整體營收的3.75兆元，刷新歷史同期新高紀錄，寫下史上最旺1月，同時創下史上次高單月營收佳績。單月創新高家數達157家，遠高於去年同期77家。全體上市公司1月營收成長較大的三個產業中，建材營造業因本月認列交屋收入較高，電子通路業受惠AI伺服器與新世代記憶體需求，電腦及週邊設備業受惠AI伺服器需求。年增各為93.36%、76.43%及53.63%。
- ▶ **聯邦目前電子族群關注半導體、AI伺服器、顯示卡、矽光子、記憶體、低軌衛星等。傳產關注重電、無人機和機器人等題材。**
- ▶ **未來展望：**雖然美國關稅判決出爐，市場不確定性增加，同時FED可能新任主席人選公佈後引發市場對FED能否維持獨立性的擔憂。不過在AI與太空產業的擴張發展下，短期隨著1月營收公布與2025年財報陸續揭露，上演作夢行情，預期此波修正後應會維持高檔震盪格局。

日韓股市挑戰歷史新高，關稅變數引發出口端關注

- ▶ 本週亞洲科技股將緊盯輝達 (Nvidia) 財報。韓國半導體雙雄成為領漲龍頭。SK 海力士 (SK Hynix) 因貝萊德 (BlackRock) 揭露持股比例超過5%，股價創下近年新高，展現全球對HBM（高頻寬記憶體）需求的高度信心。同時，三星電子 (Samsung Electronics) 在2 奈米代工業務的良率突破，也吸引了大量被動資金回流。
- ▶ 日本方面，因出口數據表現亮眼，一月統計出口額同比大增17%，主要由半導體製造設備及汽車零部件帶動。隨著全球 AI 基礎建設需求持續，日本半導體供應鏈被視為除美國輝達 (Nvidia) 之外最具吸引力的替代配置，持續吸引外資流入。
- ▶ 策略上建議優先佈局受益於「大選紅利」與政策改革的日、韓藍籌股，特別是具備高度議價能力的日本晶片材料商與精密機械龍頭。此外，應關注日本春鬥薪資談判帶動的內需消費補漲機會，而港股恆生指數在獲利展望上調後亦具備價值重估潛力，可作為區域配置中的分散風險標的。
- ▶ 未來展望:指數震盪挑戰新高，市場布局以關稅政策下的 AI 半導體龍頭為主。

日圓走勢 USD/JPY

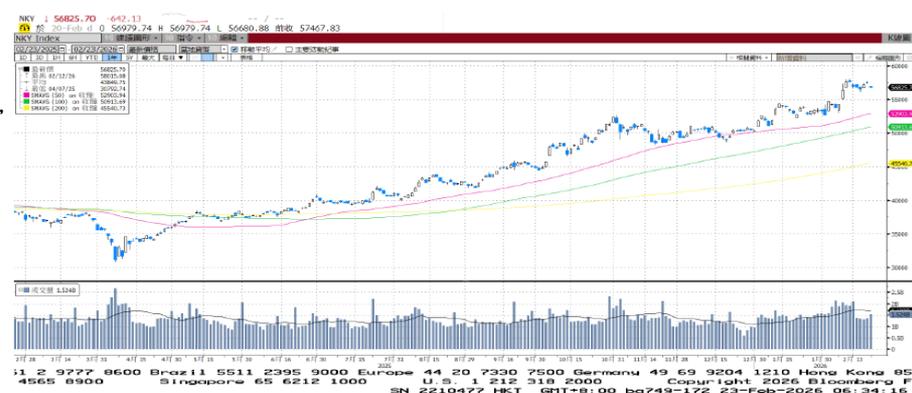
美元/日圓走勢圖



資料來源：台新投顧，2026/02/23

日經225指數

日經 225 指數



資料來源：台新投顧，2026/02/23

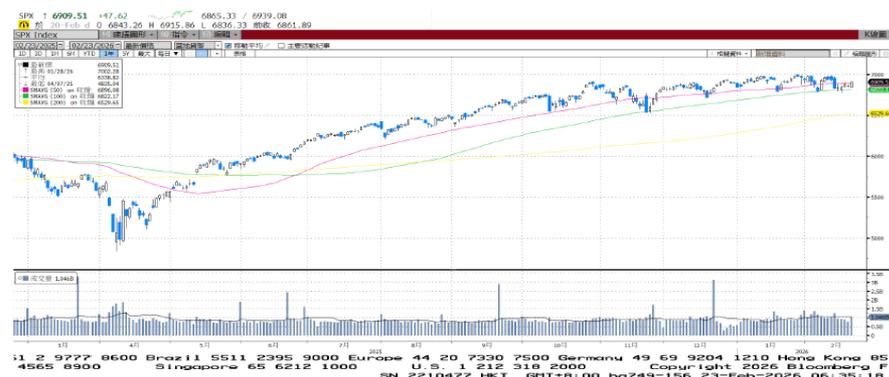
本資料提及之經濟走勢預測不必然代表本公司系列基金之績效。本文提及之個股非為股票推薦之意，僅為示意參考，投資人須衡量自身之投資風險。本文提及之經濟或市場趨勢，不代表本公司之預測

關稅政策重塑市場預期，輝達財報成市場焦點

- ▶ 上週美股經歷劇烈波動後回升。美國最高法院裁定川普政府先前引用的《國際緊急經濟權力法》關稅違憲，緩解了市場對立即性全面通膨的擔憂。然而，白宮隨即宣布將依其他法律授權改徵15%全球基準關稅，市場正持續消化新政策對供應鏈的長期衝擊。
- ▶ 本週全球金融市場的焦點在於2/25(週三)盤後公佈的輝達財報。這被視為AI投資熱潮能否延續的關鍵指標。此外，Home Depot (HD) 與 Salesforce (CRM) 等重量級財報亦將揭示美國零售消費與企業軟體支出現狀。
- ▶ 目前市場亦高度關注2/27 (週五)公布的一月生產者物價指數 (PPI)。在先前的PCE數據顯示通膨仍具黏性後，PPI將決定聯準會 (Fed) 是否在下月維持利率不變。截至今日上午，市場預估 6 月降息 1-2 碼之合計機率約為 50.9%。
- ▶ 總結來說，美股科技股在近期修正後估值已具吸引力，建議在輝達財報後尋找具基本面支撐的龍頭股佈局，並適當選擇AI基礎建設概念股，作為分散美股政策風險的防禦性配置。
- ▶ **未來展望：先進製程、HBM、NAND 需求仍強，展望 2026 年，產業表現持續成長。**

標準普爾 500 指數

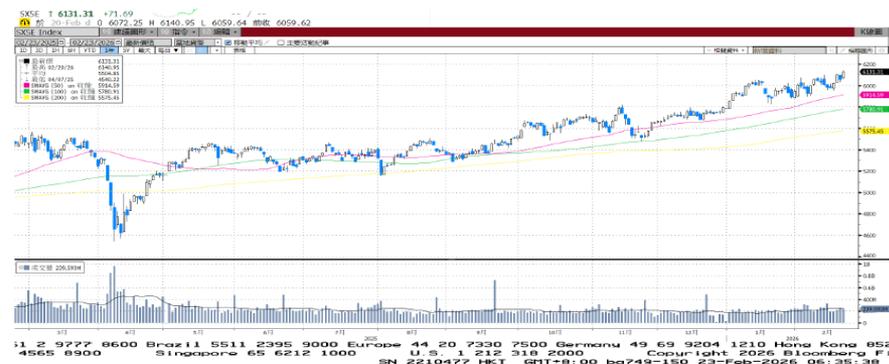
標準普爾 500 指數



資料來源：台新投顧，2026/02/23

歐洲 50 指數

歐洲 50 指數



資料來源：台新投顧，2026/02/23

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：2026/2/23。

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：2026/2/23。

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

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。

亞洲債市

基於中國政策持續寬鬆，持續觀察經濟數據，預期經濟增長將溫和改善。信心回穩下，亞債已有觸底反彈之跡象。

歐美股市

美股科技股在近期修正後估值已具吸引力，建議在輝達財報後尋找具基本面支撐的龍頭股佈局，並適當選擇 AI 基礎建設概念股，作為分散美股政策風險的防禦性配置。

亞洲股市

指數震盪挑戰新高，市場布局以關稅政策下的 AI 半導體龍頭為主。策略上建議優先佈局受益於「大選紅利」與政策改革的日、韓藍籌股。

台灣股市

雖然美國關稅判決出爐，市場不確定性增加，聯邦目前電子族群關注半導體、AI 伺服器、顯示卡、矽光子、記憶體、低軌衛星等。傳產關注重電、無人機和機器人等題材

資料來源：聯邦投信整理。資料日期 2026/2/23。

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
2/25	台灣	1月	失業率	3.37%	3.35%
2/25	日本	1月	PPI服務(年比)	2.6%	2.6%
2/26	美國	2月	首次申請失業救濟金人數(2/21)	216,000	206,000
2/27	美國	1月	PPI最終需求(年化)	2.6%	3.0%
2/27	美國	2月	芝加哥採購經理人指數	52.2	54.0
2/27	日本	1月	零售銷售(年比)	0.1%	-0.9%

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2026/2/23。

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