

# 聯邦全球市場趨勢週報

地緣風險降低、AI題材續強  
20260525

# Agenda

01

一週債市：美國、亞洲

02

一週股市：台灣、亞洲、歐美

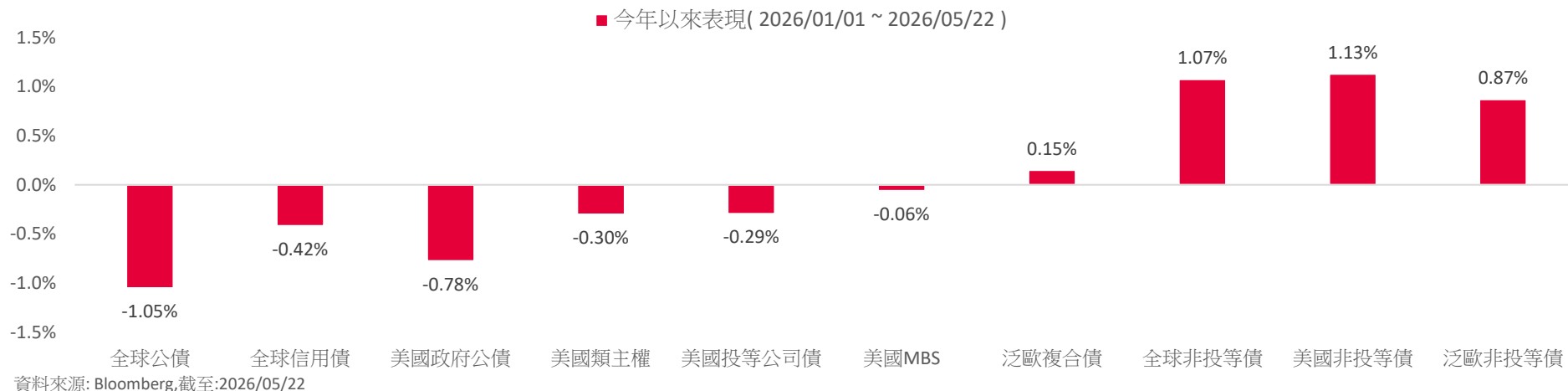
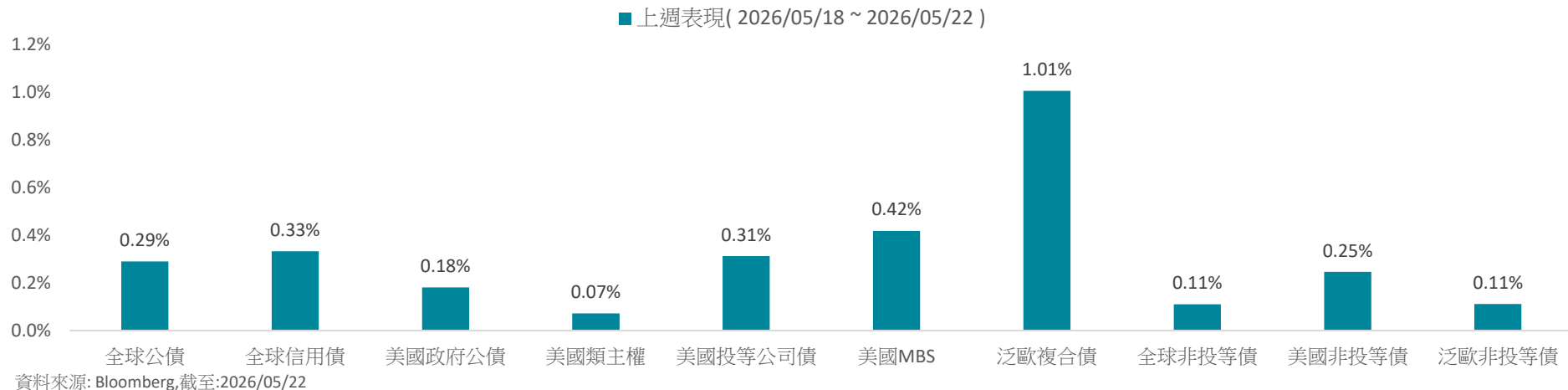
03

總結

04

本週焦點經濟數據

# 一週債市表現



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

# FOMC 紀要與人事變局：重啟升息風險權衡對美債殖利率的衝擊

- ▶ 根據美國公布4月貨幣政策會議紀要，與會者普遍認為，在通膨水準偏高、中東衝突持續和經濟不確定性的影響下，當前政策立場可能比預期更長。此外，若通膨率持續高於2%恐需要考慮升息。為應對這種情況，許多與會者希望刪除會後聲明中暗示委員會未來利率決策可能走向寬鬆的措辭，並指出未來政策決策將根據每次會議具體情況而定。整體而言，FOMC會議紀要偏向鷹派，或推遲後續降息時間點，預計短期內美債殖利率高檔徘徊。
- ▶ 當前債券市場的核心焦點轉向貨幣政策重啟升息風險的實質權衡，在政策指引方面，基於四月通膨回升及就業市場維持強勁，理事華勒立場轉鷹，明確主張刪除放鬆傾向並定調為升降息機率各半立場，此次轉向恰逢新任主席華許於5/22正式就職，華許能否平衡與白宮立場寬鬆的鷹派決心將是下一步觀察聯準會動向，這場變局正迫使資產評價從維持高利率更長時間進一步納入重啟升息風險，預期美國國債殖利率曲線將因通膨預期上升與期限溢價回歸而加大波動。
- ▶ **未來展望：中長期經濟數據逐漸轉向溫和，市場預期降息大方向仍不變，短期預期長短天期債券殖利率仍高檔震盪，另將持續關注台幣匯率動向。**

## 美10年期公債殖利率走勢圖



資料來源: Bloomberg, 截至:2026/05/22

## 美國投資等級債利差走勢圖

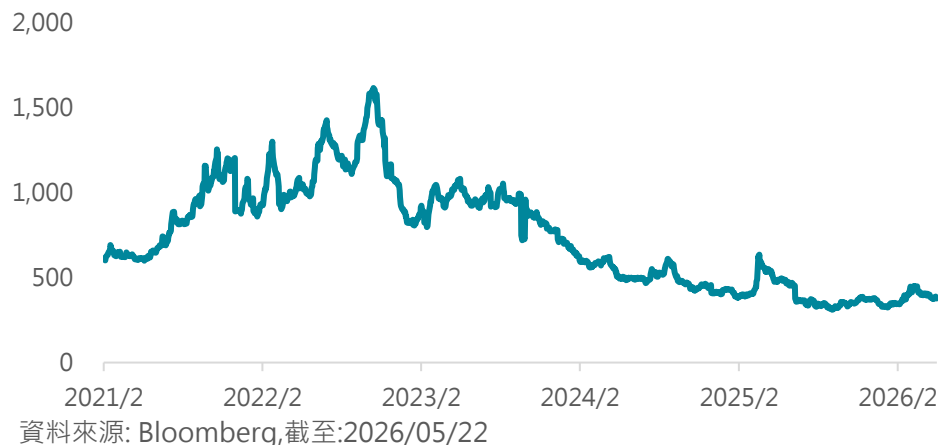


資料來源: Bloomberg, 截至:2026/05/22

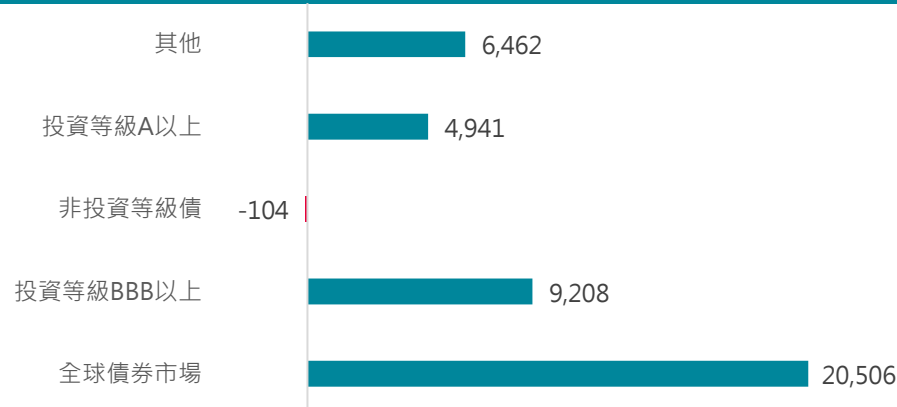
# 強勁基本面支撐：台日出口創新高與長天期債券殖利率上行壓力

- ▶ 臺灣4月外銷訂單達874.5億美元，寫下連續15個月正成長並創歷年單月次高，累計前4月達3,193.6億美元新高紀錄，其中受資訊通信產品拉抬，海外生產比重達48.1%，且在AI、高效能運算與雲端服務需求強勁下，持續支撐半導體及伺服器供應鏈。此外，原物料價格上揚亦帶動部分傳產接單維持成長。展望5月，官方預估5月訂單將落在890億至910億美元，廠商動向指數51.2也顯示接單將較4月回升，然而，後續仍須留意地緣政治引發通膨對終端需求的衝擊。整體而言，強勁出口數據反映經濟基本面極具韌性，但AI投資過熱與原物料價格上漲恐推升通膨預期，台債殖利率短期內面臨上行壓力。
- ▶ 日本4月份出口額達10.51兆日圓（年增14.8%），進口額達10.21兆日圓（年增9.7%），雙雙創下歷年同月新高，並帶來3,019億日圓的貿易順差，連續三個月維持盈餘。儘管面臨中東衝突等供應鏈干擾，但全球AI基礎設施擴張與半導體需求仍屬強勁，半導體等電子零組件出口年增達41.6%；按地區來看，亞洲仍是成長支柱，歐美市場亦全面改善，顯示外需具備韌性，將提振日本長期的經濟成長與通膨預期，對長天期日債殖利率的推升效應相對明顯。出口數據的利多表現將進一步支撐日債殖利率維持在高位區間。
- ▶ 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，且中國政府開始加強振興措施，儘管整體利差出現擴張態勢，惟評價面具有吸引力，觀察關鍵為中美緊張關係是否緩解，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。信心回穩預計亞債觸底反彈。

## 亞洲非投資等級債利差走勢圖

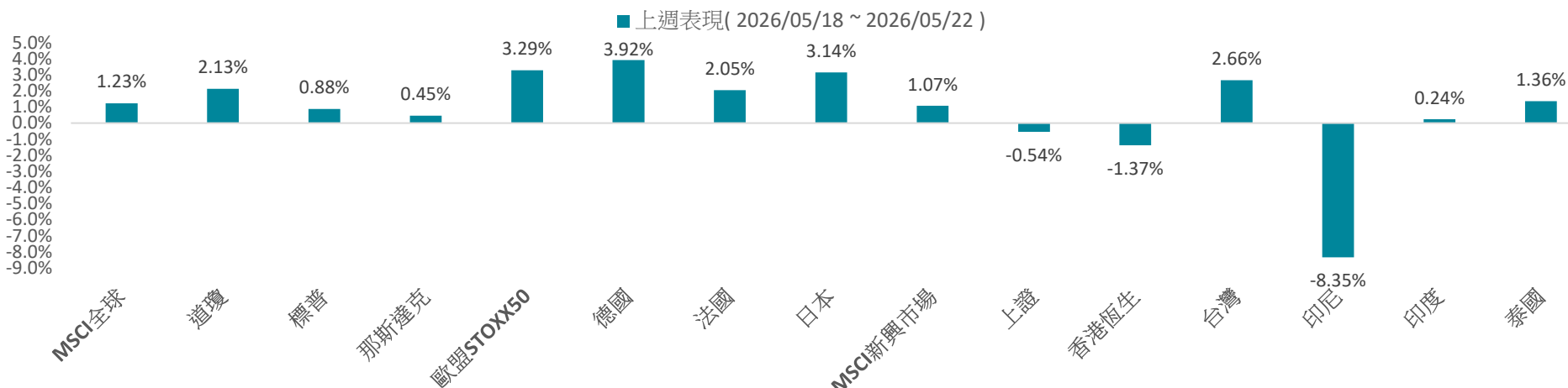


## 一週債券資金流向(ETF)(單位:百萬美元)

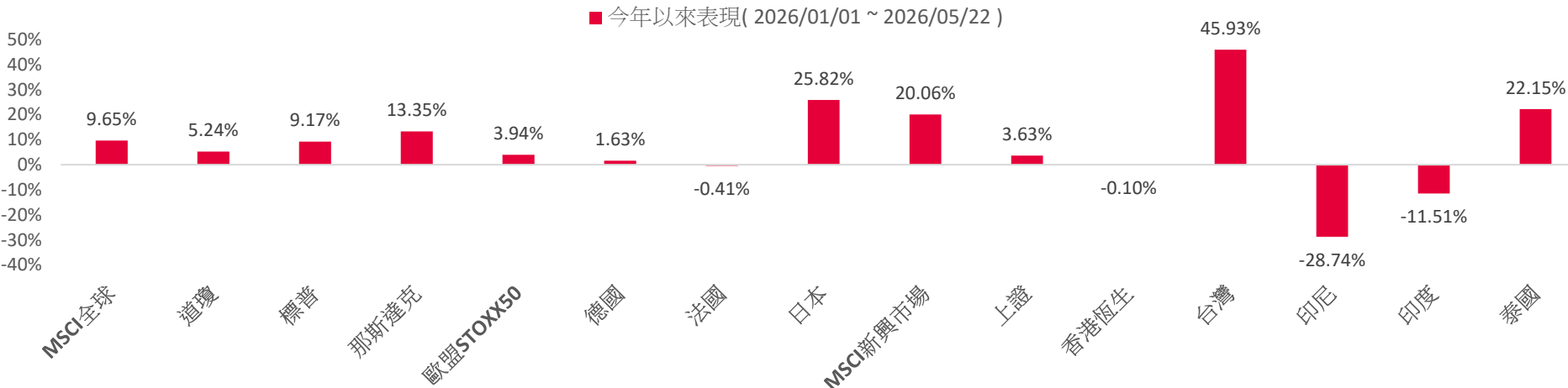


資料來源: Bloomberg,截至:2026/05/22

# 一週股市表現



資料來源: Bloomberg,截至:2026/05/22



資料來源: Bloomberg,截至:2026/05/22

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

# 地緣風險降低、AI題材續強

- ▶ **四月外銷訂單維持高檔：**台灣 4 月外銷訂單維持高檔，雖較前月略為回落，但整體表現仍符合預期，顯示外需動能尚未明顯降溫。從接單結構來看，AI 算力、高效能運算與伺服器需求仍是主要支撐，帶動資通訊、電子產品、先進晶片、記憶體、IC 製造與網通等供應鏈延續成長。同時，半導體業者持續擴充先進製程與相關產能，也推升機械設備訂單表現，反映 AI 投資循環已從終端伺服器需求進一步擴散至半導體設備與資本支出鏈。地區別來看，美國與東協仍是主要接單來源，日本、中國與歐洲亦維持穩定成長，顯示外需支撐具一定廣度。
- ▶ **AI 循環尚未進入泡沫末端：**判斷 AI 熱潮是否進入泡沫末端，可從三個面向觀察。首先是供需是否反轉，若終端應用與商業化不如預期，導致晶片、記憶體與算力需求轉弱，將使估值回歸基本面。其次是資金環境，貨幣緊縮與高利率會壓抑現金流、高成長 AI 企業的融資與估值，尤其在油價推升通膨時更需留意。最後是市場信任，歷史上泡沫破裂常伴隨財務造假或帳面獲利失真。目前 AI 仍在質疑中前進，市場持續檢驗技術進展、商業模式與融資結構，尚未出現全面無條件樂觀的氛圍，代表風險仍被市場持續定價。
- ▶ **AI 雙雄來台點火供應鏈：**台股盤勢可望延續 AI 題材偏多氣氛，尤其黃仁勳、蘇姿丰接連來台，展現對台灣半導體與 AI 供應鏈的重視，市場將重新聚焦台積電先進製程、先進封裝、AI 伺服器、散熱、PCB 與高速傳輸等族群。蘇姿丰來台也被市場解讀為強化台灣供應鏈與先進製程產能布局；黃仁勳訪台則有助延續 COMPUTEX 前的 AI 熱度。惟指數已處相對高檔，短線仍須留意追價風險與外資動向。操作上建議聚焦具訂單能見度與獲利上修題材個股，避免單純題材股過度追高。
- ▶ **聯邦目前關注，電子族群：**半導體(先進製程、封裝)、AI 零組件(電源、散熱、光通)、記憶體。傳產和其他：塑化、電力等。
- ▶ **未來展望：**第二季台股走勢預期將呈現「基本面有撐、短線波動加劇」格局。台灣出口、外銷訂單與 AI 需求仍強，半導體與資通訊族群具中期支撐；但中東衝突推升油價後，以及新任聯準會主席政策的疑慮，市場對通膨與聯準會利率政策轉趨保守，台股中期趨勢未壞，但短線指數大概率維持震盪，類股輪動加快。建議控制持股比，保留操作的彈性，高出低進。

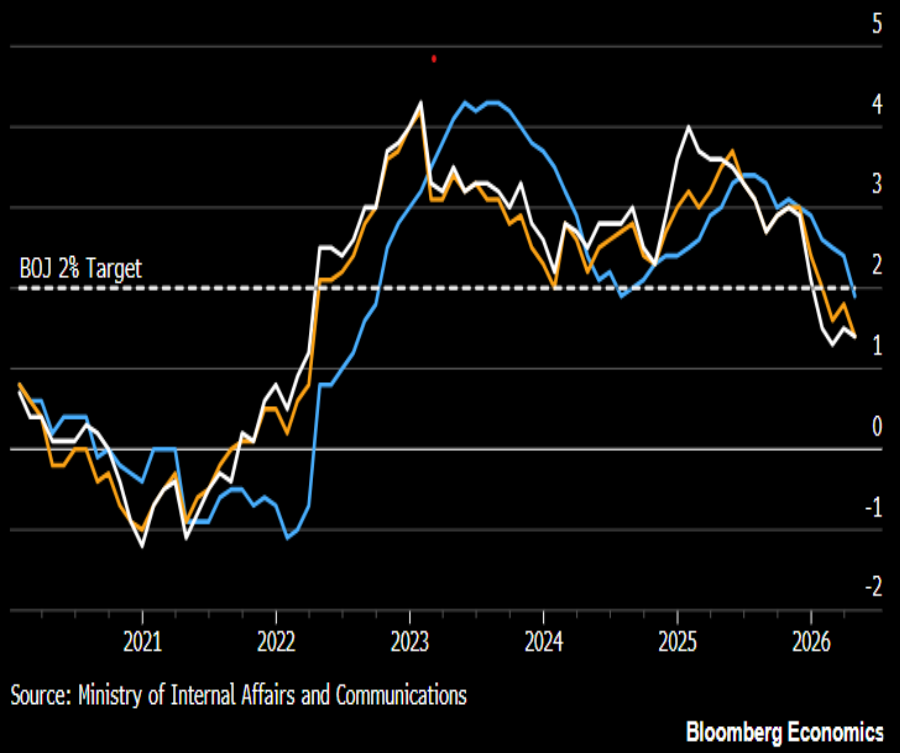
# 日本4月核心CPI低於市場預期

- 核心數據：日本公布 2026 年 4 月核心 CPI ( 剔除生鮮食品 ) 年增約 1.4%，低於市場預期，4月日本CPI漲幅收窄主要反映去年食品價格飆升形成的更強基數效應、學校午餐費下調及政府補貼措施(旨在限制汽油價格)。核心通膨動能依然穩固。展望未來，油價上漲波及範圍廣泛，這會讓日本央行保持警惕，防範通膨高於目標。
- 數據解讀：非生鮮食品價格將整體通膨拉低0.26個百分點，學校午餐價格下調影響整體CPI下降0.12個百分點，汽油價格回落也將通膨率壓低0.10個百分點。剔除生鮮食品後的核心CPI通膨率從前一個月的1.8%放緩至1.4%，同樣低於普遍預期的1.7%和我們預測的1.8%。所謂的「核心—核心」通膨率 ( 剔除生鮮食品和能源 ) 從3月的2.4%降至1.9%。這也低於我們的預測 ( 2.4% ) 和普遍預期 ( 2.2% ) 。
- 市場與政策意涵：低於預期的4月通膨數據表明物價上漲勢頭並未過熱。然而，鑒於伊朗戰爭引發新一輪通膨壓力可能尚未顯現，此數據很難讓日本央行安心到足以放鬆警惕。更重要的是，食品通膨的回落和政策效應掩蓋強勁的核心價格壓力。公共服務等類別的價格仍在上漲，這些領域的企業往往會推遲轉嫁成本，等到通膨預期上升時才會行動。我們預計日本央行將於6月會議上得出核心通膨仍在持續增強的結論。

## 日本CPI (年比)

### Japan Inflation Gauges

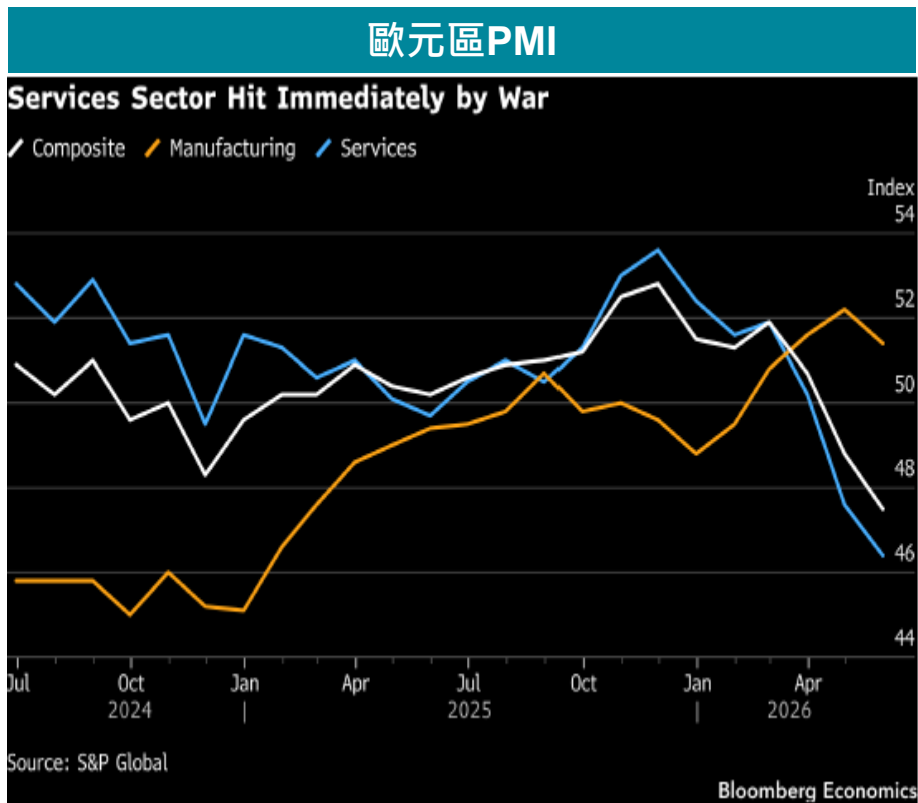
- / CPI (All Items)
 / Core CPI (All Items Excluding Fresh Food)
 / Core Core CPI (All Items Excluding Fresh Food, Energy)



資料來源：Bloomberg · 2026/05/25

# 戰爭衝擊導致歐元區PMI大跌 或對央行加息構成限制

- 核心數據：綜合採購經理指數(PMI)調查顯示，歐元區經濟活動再次出現出人意料的急劇放緩，凸顯能源衝擊為歐洲央行帶來的兩難境地：通膨在攀升，而經濟明顯走弱。儘管彭博經濟研究預計歐洲央行管理委員會將在6月升息，但似乎不會像金融市場目前預期的那樣大幅收緊貨幣政策。
- 5月整體PMI從4月的48.8降至47.5，低於參與彭博新聞社調查的經濟學家的中位數預測48.8，近兩期報告的PMI平均值為48.2，低於1月至3月的平均值51.3。單從這一指標來看，2026年第二季度經濟動能有所減弱。
- 從各成員國數據來看，法國PMI降幅尤為顯著。法國的綜合PMI指數從47.6驟降至43.5。德國5月的綜合PMI雖然從4月的48.4升至48.6，但仍低於50的枯榮分界線。
- 市場與政策意涵：歐洲央行仍認為通膨高於目標水平讓其有必要今年進一步收緊貨幣政策。鑒於大宗商品價格居高不下，我們仍預計央行在6月會升息。然而，鑒於當前形勢不同於2022年，特別是如今勞動力市場在降溫，而經濟出現走弱的跡象，6月之後的政策路徑仍存在不確定性。



資料來源：Bloomberg · 2026/05/25

# 聯邦精選基金

基金名稱	類型	基金特色
<b>聯邦民生基礎建設股票入息基金</b> (本基金並無保證收益及配息且配息來源可能為本金) <b>2026理柏台灣基金獎 - 主題股票-基礎設施 - 三年期</b>	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>
<b>聯邦低碳目標多重資產基金</b>	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>
 <b>聯邦金鑽平衡基金</b> <b>2020理柏台灣基金獎 - 新台幣平衡混合型 - 十年期</b> <b>2018理柏台灣基金獎 - 新台幣平衡混合型 - 五年期</b> <b>2015理柏台灣基金獎 - 新台幣平衡混合型 - 三年期</b>	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。資料日期：2026/5/25。得獎紀錄來源：湯森路透理柏。資料日期為2026/04、2020/04、2018/03、2015/03；財團法人台北金融研究發展基金會，資料日期為2024/6

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>鎖定投資「重要科技事業」，掌握高科技產業成長趨勢。</li><li>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>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>國內第一檔鎖定投資「中國概念股」的基金。</li><li>經理人動態調整，靈活配置持股內容。</li><li>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>投資美國：最大經濟體，利率政策領頭羊。</li><li>聚焦優質：投資等級債、高品質與收益兼具。</li><li>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>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>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。資料日期：2026/5/25，得獎紀錄來源：湯森路透理柏，資料日期為2026/04、2020/04、2018/03、2015/03；財團法人台北金融研究發展基金會，資料日期為2024/6

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

中長期經濟數據逐漸轉向溫和，市場預期降息大方向仍不變，短期預期長短期債券殖利率仍高檔震盪，另將持續關注台幣匯率動向。

## 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。信心回穩預計亞債觸底反彈。

## 歐美股市

歐洲央行仍認為通膨高於目標水平讓其有必要今年進一步收緊貨幣政策。鑒於當前形勢不同於2022年，當今勞動力市場在降溫，而經濟出現走弱的跡象，6月之後的政策路徑仍存在不確定性。

## 亞洲股市

鑒於伊朗戰爭引發新一輪通膨壓力可能尚未顯現，而公共服務等類別的價格持續上漲，該領域的企業往往會推遲轉嫁成本，等到通膨預期上升時才會行動。我們預計日本央行將於6月會議上得出核心通膨仍在持續增強的結論。

## 台灣股市

出口、外銷訂單與AI需求仍強，半導體與資通訊族群具中期支撐；但中東衝突推升油價及新任聯準會主席政策的疑慮，市場對通膨與聯準會利率政策轉趨保守，台股中期趨勢未壞，預期短線指數維持震盪，類股輪動加快。

資料來源：聯邦投信整理。資料日期 2026/5/25。

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
5/26	美國	5月	經濟諮詢委員會消費者信心	92.0	92.8
5/28	美國	5/23	首次申請失業救濟金人數	212K	209K
5/28	美國	Q1	GDP年化(季比)	2.0%	2.0%
5/28	歐元區	5月	消費者信心指數	-	-19.0
5/29	日本	5月	東京消費者物價指數(生鮮除外) 年比	1.5%	1.5%
5/29	日本	4月	工業生產(月比)	-0.6%	-0.4%

資料來源：Bloomberg、聯邦投信整理。資料日期：2026/5/25。

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