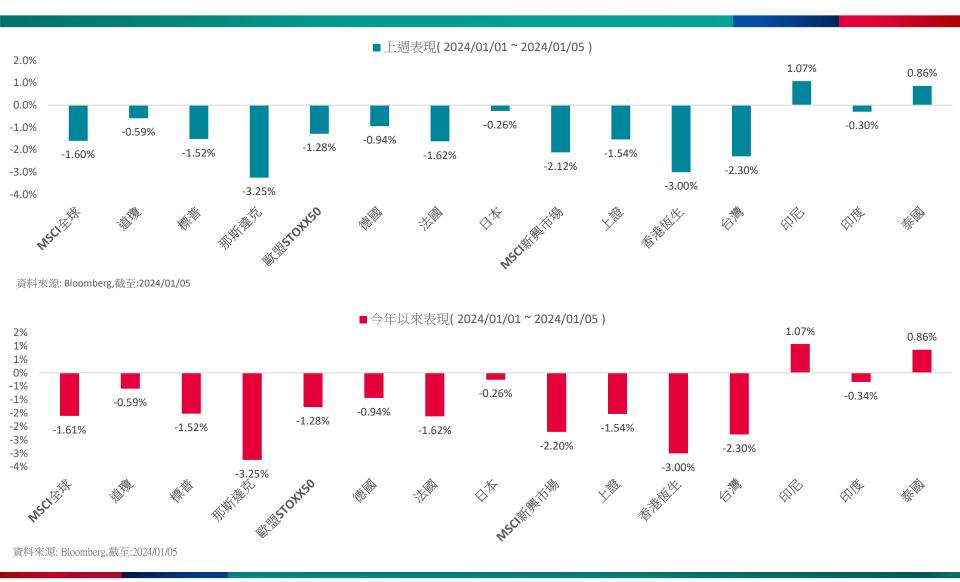
聯邦全球市場趨勢週報

2024/1/8

大選接近,預估政府護盤態度積極,仍以多方為主

一週股市表現



大選將至,台股期現貨賣壓減輕,盤勢可望止跌回穩

- ➤ FED釋出暫不降息訊息,導致股市修正:FED12月貨幣政策會議紀要給予期待大幅降息的投資人一盆冷水,改變去年底股市的多頭氣氛,開年後美國主要指數續走低。由於市場之前對大幅和快速降息有過度期待,若真的發生反而要擔心經濟面非軟著陸的可能性,因此對於不急於降息之釋出反而對股市非壞事,從過去降息循環來看,就算是預防性降息,股市亦容易出現漲多修正,除關注美國通膨數據外,未來更應關注就業市場數據、薪資增長和消費支出等數據變化,來推測股市的多空轉折和回檔幅度。
- 觀察年初電子行業展望效應:從基本面來看,進入公布12月份營收階段,消費電子拉貨近尾聲,預期要再創高的上市櫃家數會減少,但預期農曆年前備貨效應,基本面對下檔仍有支撐。後續關注電子股的尾牙和法說展望,讓短線急跌的電子族群有止跌反彈的效應。期待2024年中國復甦、美國經濟軟著陸和新應用帶動電子產業發展下,建議可逢低買進2024年趨勢看好的類股。

- ➤ 台股期現貨賣壓減輕,本週可望止跌回穩:從籌碼面來看,期貨部分,外資未平倉空單近期已降至2萬口以下,對於指數壓抑效果將有所縮小。現貨部分經歷開年後外資現貨大幅賣超使得電子權值股下殺,帶動指數回檔後,預期在賣壓獲得適當宣洩後,本週可望止跌回穩。類股部分可觀察2024年焦點AI相關、低基期、庫存回補、選舉等概念股。
- 聯邦目前選股以半導體、伺服器相關、記憶體、手機、 低軌道衛星、碳中和(節能和儲能等)、生技醫療、內 需相關。
- 未來展望:距離大選僅剩5天,預期政府護盤態度積極, 大方向仍為多方為主,可趁個股回檔修正時,擇優選股 佈局,選擇中長線趨勢的產業,或落底轉機的產業。

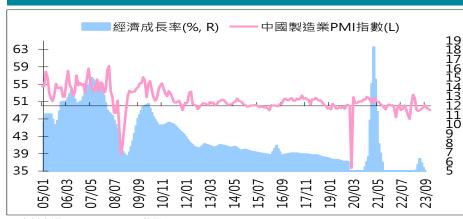
中國11月經濟數據有所改善,然缺乏有力政策,總經缺乏向上動能

- 11月中國出口年增率從前月6.4%回升至0.5%,預期 明年美國有望降息,經濟軟著陸機會大,推升中國出 口有望逐季好轉。受惠出口好轉,出口連動度高的工 業生產亦從前月的4.6%連兩個月回升至 6.6%。
- 去年12月份PMI製造業指數從前月49.4續降至49,主要因市場需求疲弱,新訂單連三個月降至48.7,而生產則從50.7降至50.2,原材料庫存與產成品庫存則分別為47.7與47.8,前者接近過去區間下緣,後者仍處中性水準。然服務業PMI從前月50.2回升至50.4,但仍遠不如過去平均水準的54。
- 未來展望:中國官方維持寬鬆政策是為了防止經濟整體崩潰。惟海外需求動能疲弱,企業反映需求不足, PMI反彈力道有限,推估未來一季PMI製造業將處49~50區間。



資料來源: 財經M平方;截至 2024/01/05

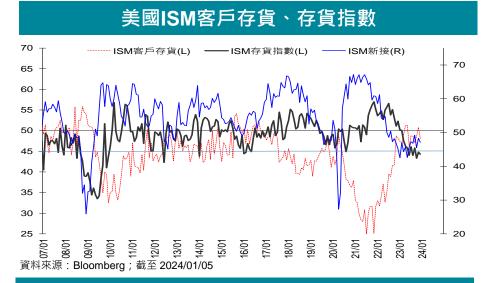
中國經濟成長率、中國製造業PMI指數



資料來源: Bloomberg;截至 2024/01/05

美國12月ISM指數上升至47.4·12月非農就業人口高於預期

- ➤ 美國去年12月ISM製造業指數由上月46.7小升至47.4、庫存指數保持44.3低位、但訂單及生產指數分別為47.1及50.3、2023年平均為46及49.2、整體變化不大、由積壓訂單處低、出貨速度仍十分快看來、整體需求仍然疲軟;此外、ISM價格指數停在45.2低位、通膨壓力仍在降低中。
- 美國勞工統計局公布12月非農就業報告,主要數據: 勞動力減少67.6萬人、較前月(+40.4萬人)大幅下降, 勞參率較前月降至62.48%,低於市場預期(62.8%); 非農就業增加21.6萬人、高於市場預期(17.1萬)、由 前月再加速,另前值上修至17.3萬人(原15萬);U-3 失業率(衡量失業水平的指標)微升至3.74%(前3.72%)、 低於市場預期(3.8%),失業人數增加6千人,由前月(-18.1萬人)負轉正,顯示失業人口略有上升。
- ➤ 未來展望:高利率抑制美國經濟及就業,加上銀行收 緊企業借貸條件,ISM指數在降息前將保持收縮水準。

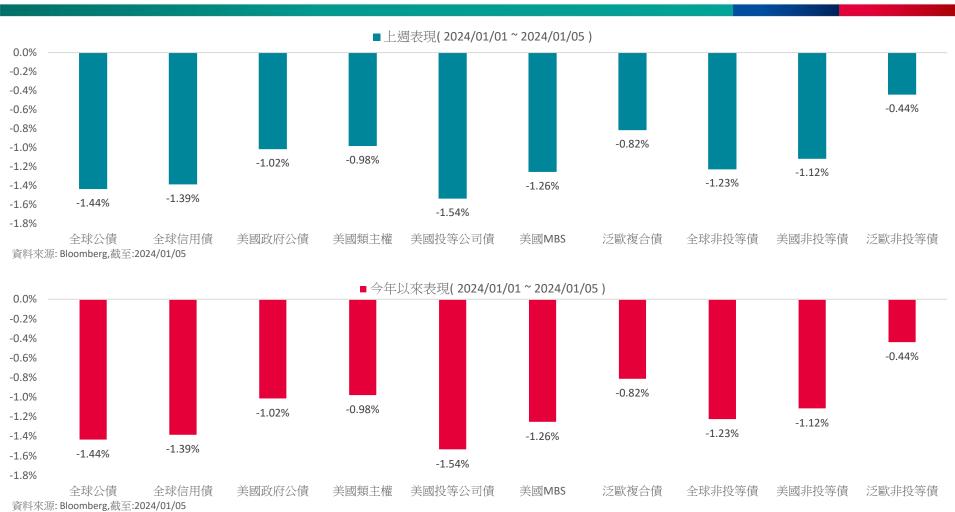


美國非農就業水平



資料來源: Bloomberg; 截至 2024/01/05

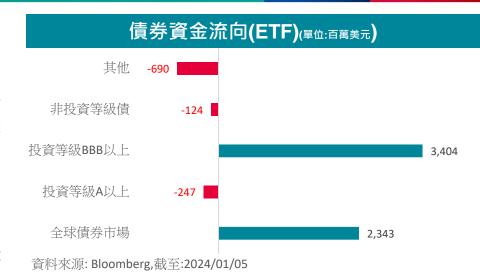
一週債市表現



參考指數: Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries Total Return Index , Bloomberg Barclays Global Agg Credit Total Return Index , Bloomberg Barclays US Corporate Total Return Value 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 Pan-European High Yield Total Return Index

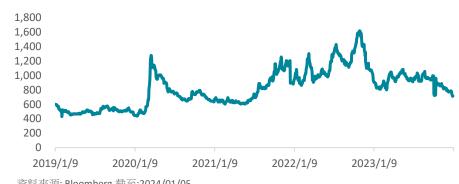
中國服務業PMI持續擴張,官方持續鬆振興經濟,有望提振亞債市場

- 國家統計局近日公布的數據顯示,2023年12月製造業 PMI下降0.4個百分點至49,連續三個月處於收縮區間。 所幸1月4日公布的2023年12月財新中國服務業PMI為 52.9,較11月上升1.4,為近五個月來最高。2023年全 年的財新中國服務業PMI都處在擴張區間,顯示服務業 景氣持續修復。同時中國央行上月向政策性銀行注入了 3500億元低息資金,暗示央行或正加大住房和基建項目 資金支持。
- 整體而言亞洲市場有望在2024年受到降息和美元相對走 軟而提振,但決定該地區股市表現的將是中國。最終是 否能復甦並修復陷入困境的房地產行業,是今年投資者 面臨的主要問題之一。
- 展望後市,目前短期而言亞洲市場尤以中國為首經濟數 據仍相對疲軟,內需信心不足,經濟缺乏持續性的向上 動能,就非投等債角度仍須謹慎,目前以中性保守看待。
- 未來展望:基於政策持續寬鬆,持續觀察經濟數據,預 期經濟增長將持續溫和改善。



亞洲非投資等級債利差走勢圖

亞洲非投等債



資料來源: Bloomberg.截至:2024/01/05

勞動市場持續穩健未見下滑,非投資等級債有望持續維穩

- 根據美國勞工部21日公布最新數據顯示,上週初領失業金人數報20.2萬人,低於市場預期的21.6萬人,較修正後前值 22 萬人減少 1.8 萬人,4週移動平均值報20.775萬人。失業人數低於市場預期,表明就業市場仍處於穩健,短期未看到就業市場放緩的跡象。
- 整體而言,目前違約風險持續降低,我們對於非投資等級債調整為中性偏多建議,CCC級別或以下之債券的風報比仍低,非投資級債中的高品評級債券擁有較佳的財務體質,我們仍保持對其審慎樂觀的態度。
- 未來展望:經濟數據的轉強有助於降低非投資級債券的違約風險,但有鑑於高基準利率的事實,非投資等級債中較低信評的發行人仍存在風險,投資人追逐高息收的同時應同時留意信用風險,此主題下相對推薦較高信評的BB級非投資級債券。



美國非投資等級債利差走勢圖



- 美國製造業活動連續第14個月萎縮,這是自2000-2001年網路泡沫化引發經濟衰退以來製造業經歷的最 長萎縮期。聯儲會會議紀要顯示決策者對通膨前景信 心增強,但暗示利率仍暫需維持高位,2024年將會降 息但具體時機仍不確定。交易員重新評估聯儲會鴿派 轉向的前景,目前預計3月會議結束前降息概率約為 65%, 低於一週前的約85%。
- 就長期而言,考量今年降息預期仍為市場共識,但折 期鴿派的言論使投資人預期提前明年降息的時程,市 場氛圍以明年第一季降息為共識,因此我們認為就價 格表現上,短線債券市場呈現過熱的現象,故評斷投 資等級債短期價格偏向震盪修正的機率較高。
- 未來展望:折期經濟數據優於預期,加上通膨出現回 升,引發市場遞延降息情緒升溫,長債出現拋售,短 期而言預期長天期債券仍以震盪為主,且預期殖利率 曲線往正常化路徑發展。



美國投資等級債利差走勢圖



亞洲非投等債

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
2024/1/9	日本	12月	東京消費者物價指數(年比)	2.5%	2.7%
2024/1/10	韓國	12月	失業率(經季調)	2.9%	2.8%
2024/1/11	美國	12月	消費者物價指數(月比)	0.2%	0.1%
2024/1/12	英國	12月	製造業生產(月比)	0.3%	-1.1%
2024/1/12	印度	12月	消費者物價指數(年比)	5.9%	5.6%

資料來源: Bloomberg \cdot 聯邦投信整理 \cdot 截至:2024/1/8

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。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。本基金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。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。基金配息率不代表基金報酬率,且過去配息率不代表未來配息率;基金淨值可能因市場因素而上下波動。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。基金配息之年化配息率為估算值,計算公式為「每單位配息金額;除息日前一日之淨值×一年配息次數×100%」。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