

全球投資策略月報

聯邦銀行

2023/10/30

本報告內容僅供參考，提供中長線(1~3個月)投資建議

警語：「注意：僅供內部參考之用，不構成任何銷售之要約、推薦或誘使。本行當盡力提供正確之資訊，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行不負任何法律責任。
任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果，本行並不負責任何個人或機構的投資結果。」

美國 審慎樂觀

【上月漲跌主因】

美國經濟依舊強勁，經濟成長率及零售銷售數據遠優於預期；而PCE數據顯示，通膨雖有放緩，但放緩速度仍不如市場預期，聯準會恐持續維持高利率政策；另外，以巴地緣政治持續擴大，使得全球股市波動加劇；上月標普500指數下跌4.0%至4,117.37，道瓊指數下跌3.3%至32,417.59，納指下跌4.4%至12,643.01。

• 美國9月零售銷售月增遠優於市場預期、10月紐約製造業指數下降

美國9月零售銷售月增0.7%，遠高於市場預期0.3%，顯示即便在高利率的環境下，美國消費力道仍具韌性。10月美國紐約州製造業指數下降至-4.6，低於9月的1.9，惟仍優於分析師預期的-6.0；其中，新訂單略有下降、交貨時間縮短，總體而言，雖商業活動小幅下降，但企業對未來前景依舊相對樂觀。

• 美國9月核心PCE年增率小幅放緩，月增率仍居高不下

美國商務部公布9月PCE年增率3.4%，低於前值的3.5%，符合市場預期；9月PCE月增率維持0.4%，略高於市場預期的0.3%；9月核心PCE年增率3.7%，低於前值的3.9%，符合市場預期；9月核心PCE月增率0.3%，略高於8月的0.1%，顯示通膨雖有放緩跡象，但放緩速度仍不如預期。其中，9月個人消費支出月增0.7%，高於前值的0.4%及市場預期的0.5%，顯示民眾消費力道依舊強勁；9月民間薪資年增率3.9%，低於前值的4.5%，顯示薪資成長有放緩跡象。分析師預期整體通膨降溫將使聯準會在未來幾個月維持利率不變。

• 美國第3季GDP年增率4.9%，遠優於市場預期

受惠於消費支出強勁及企業庫存激增，美國第3季年增率高達4.9%，遠優於市場預期4.5%及第2季的2.1%，為2021年初以來最佳表現。觀察細項，民間投資上季大幅增加8.4%，對經濟成長率貢獻1.47%，其中庫存投資貢獻1.32%，而固定資本投資僅貢獻0.15%。

【後續展望】

民間消費動能具韌性，美國經濟表現遠優於預期，高利率環境恐持續一段期間；以巴戰事持續升溫，短期內恐不易落幕；美國財報季起跑，各股漲跌互見，建議投資人於美股拉回時逢低分批布局美國股市。

資料來源：Bloomberg，as of 2023/10/30
任何因信賴此等資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果，本行並不負責任何個人或機構的投資結果。

資料來源：Bloomberg，as of 2023/10/30

【上月漲跌主因】

人行的MLF利率仍是維持不變，讓市場擔憂中國經濟情況，但隨後中國增發1兆人民幣國債來刺激內部經濟，使得指數表現回穩；上月上證指數下跌3.00%至3,017.78，香港國企指數下跌2.88%至5,979.01。

• 人行將MLF維持在2.5%不變

人民銀行展期政策性貸款，本月淨增人民幣2,890億元，為近3年最大規模的中期流動性注入，且將利率維持在2.5%不變，以擴大對銀行體系的流動性支持，緩解市場壓力。

• 中國第三季GDP優於市場預期

中國家統計局公布第三季GDP年增長4.9%，優於市場預期的4.5%；前三季GDP年增長5.2%，也優於預期的5%；前三季全國固定資產投資年增長3.1%、前三季社會消費品零售額年增長6.8%、前三季全國規模以上工業增加值年增長4.0%、9月城鎮調查失業率報5%，低於市場預期的5.2%，顯示中國經濟持續回溫，今年有望達成GDP年增長5%的目標。

• 中國加發 1 兆人民幣國債

中國人大常委會表決通過今年第四季將增發國債 1 兆人民幣，財政赤字由 3.88 兆增至 4.8 兆，赤字率因而由 3%提高至 3.8%，資金主要用於地方災後恢復重建及彌補防災缺陷等建設項目，投行估算 1 兆 規模將可提升經濟成長 0.4%，有望提振市場信心。

【後續展望】

中國人行並未積極釋放資金流動性，MLF利率仍維持不變，改以增發1兆人民幣國債來刺激內部經濟，其中房地產的問題仍是隱憂，對於股市仍需耐心，因此建議投資人可採取定期定額的方式參與中國股市，拉長投資期間，靜待中國經濟重拾成長軌道。

聲明：「注意：僅供內部參考之用，不構成任何銷售之要約、推薦或誘使。本行當盡力提供正確之資訊，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果，本行並不負責任何個人或機構的投資結果。」

資料來源：Bloomberg · as of 2023/10/30

【上月漲跌主因】

美國商務部加大對中國高科技業的出口管制，其中具有AI功能的晶片首當其衝，就連繪圖顯示晶片也在列，使得科技類股在上月表現不盡理想；上月MSCI科技指數下跌1.74%至498.21，費城半導體指數下跌2.69%至3,227.09。

• 美國芯片出口管制升級，輝達首當其衝

美國芯片出口管制升級，於10月17日更新了針對人工智能芯片的出口管制規定，計劃阻止輝達等科技公司對中國出口先進的AI芯片；根據最新的規則，輝達包括A800和H800在內的芯片對華出口都將受到影響。

• PC景氣有望觸底回升

IDC研究機構公布2023年第三季全球PC出貨量較2022年同期減少7.6%至6,820萬台，雖連續七季呈現衰退，但第三季出貨量高於第二季的6,160萬台、第一季的5,690萬台，連兩季逐季遞增，顯示景氣有望觸底回升。前五大PC品牌分別為Lenovo、HP、Dell、Apple及Asus，其中Apple Mac跌幅23.1%最多。

• 微軟財報超乎預期，雲端中心持續高速成長

微軟公布2024Q1財報，營收年增13%報565.2億美元，高於市場預期的545億美元，EPS年增近2%報2.99元，優於預期的2.65元，雙雙超乎預期，其中雲端運算中心Azure營收增長率更是來到29%，高於市場預期的26%，顯示微軟不但在AI運算中站穩腳步，更是推出新應用如Copilot AI附加元件，為營收帶來可觀成長。

【後續展望】

美股進入超級財報週，科技類股財報表現亮眼，且PC景氣有機會回升，帶科技類股表現；隨著時序進入美國消費旺季，電商倉儲產業也積極找人應付未來龐大的消費訂單，近期科技股出現漲多拉回，建議投資人待拉回時逢低布局科技股，挑選AI、軟體、雲端、伺服器、電動車等相關科技產業配置。

警語：「注意：僅供內部參考之用，不構成任何銷售之要約、推薦或誘使。本行當盡力提供正確之資訊，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果，本行並不負責任何個人或機構的投資結果。」

資料來源：Bloomberg，as of 2023/10/30

投資等級債券 審慎樂觀

【上月漲跌主因】

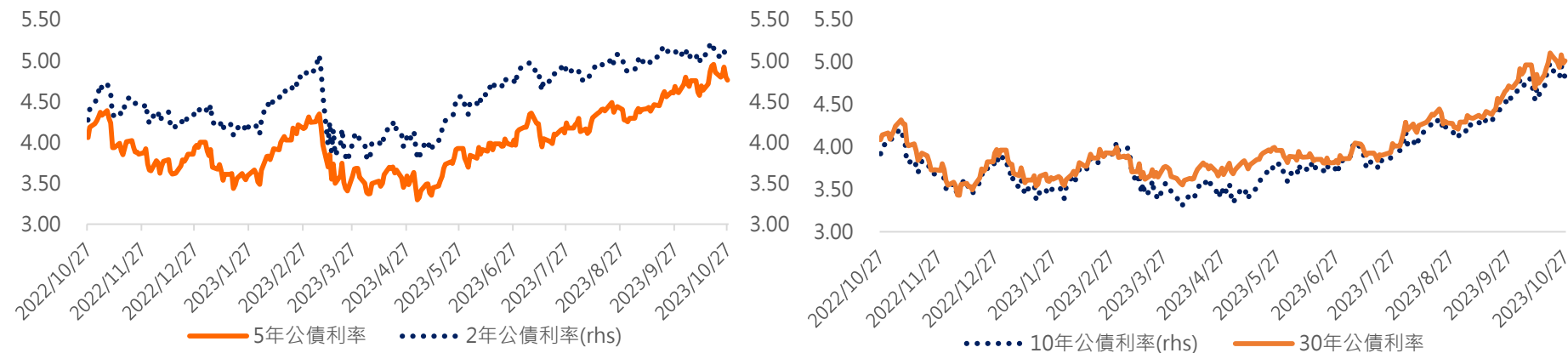
美國數據顯示經濟依舊強韌，市場預期聯準會將持續維持高利率一段期間；財政赤字上揚、政府債券發行量增加推升美債利率上揚；上月彭博巴克萊美國公債指數下跌0.9%至2,136.2，彭博巴克萊全球投資等級債下跌2.0%至155.8。

• 美國經濟依舊強勁、核心PCE月增率居高不下，高利率環境恐維持更長期間

美國第3季年增率高達4.9%，遠優於市場預期4.5%及第2季的2.1%；而美國9月PCE年增率3.4%，低於前值的3.5%，符合市場預期；9月PCE月增率維持0.4%，略高於市場預期的0.3%；9月核心PCE年增率3.7%，低於前值的3.9%，符合市場預期；9月核心PCE月增率0.3%，略高於8月的0.1%，顯示通膨雖有放緩跡象，但放緩速度仍不如預期。經濟強勁與通膨數據恐促使高利率環境維持更長的期間。

【後續展望】

美國通膨放緩速度雖不如聯準會預期，惟市場及部分聯準會官員皆認為年底前再升息的機會不高，全球主要央行升息政策逐漸步入尾聲；此外，後續則須持續關注以巴衝突情勢是否持續惡化，建議投資人逢低配置投資等級債券，除了獲得穩定的息收之外，未來降息循環啟動也有資本利得的空間。



聲明：「注意：僅供內部參考之用，不構成任何銷售之要約、推薦或誘使。本行當盡力提供正確之資訊，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果，本行並不負責任何個人或機構的投資結果。」

資料來源：Bloomberg，as of 2023/10/30

- 9月Fed會議維持利率不變，將持續觀察通膨同時評估貨幣政策的滯後性。惟利率點陣圖顯示，終點利率中位數的預估值為5.6%，暗示年底前或有升息一碼的可能。利率點陣圖顯示2024年底的聯邦基金利率為5.1%，高於6月時預測的4.6%，表示預估2024年降息的幅度由4碼降為2碼，預估今年GDP年增率由先前預估的1%上調至2.1%、明年GDP年增率由先前預估的1.1%上調至1.5%；失業率由先前預估的4.1%下調至3.8%。市場預估聯準會最快於2024年7月之後才會重啟降息，高利率政策恐維持一段時間。
- 美國9月核心PCE年增率3.7%，低於前值的3.9%，符合市場預期；9月核心PCE月增率0.3%，略高於8月的0.1%，顯示通膨雖有放緩跡象，但放緩速度仍不如預期。美國第3季年增率高達4.9%，遠優於市場預期4.5%及第2季的2.1%，顯示即便在高利率的環境下，美國經濟仍具韌性；惟全球主要國家的升息政策逐漸步入尾聲，市場樂觀看待，其中大型科技類、雲端資料中心、電動車、健康護理等產業具有前瞻性較能保持獲利成長，面對緊縮循環建議仍以成熟市場、及上述產業作為核心布局資產。
- 中國國家統計局公布第三季GDP年增長4.9%，優於市場預期的4.5%；前三季GDP年增長5.2%，也優於預期的5%，顯示中國經濟持續回溫，今年有望達成GDP年增長5%的目標，且官方也增發1兆人民幣債券用以經濟推動。受全球國際情勢影響，金融市場波動仍存；惟中國經濟已有明顯復甦跡象，但復甦力道仍是不強，建議投資人採取定期定額的方式參與中國股市，拉長投資期間，靜待中國股市重拾成長軌道。另全球緊縮環境將不利外債比重較高之新興市場國家(如: 巴西、土耳其)，建議佈局仍以亞洲國家為主。

10/30	樂觀	審慎樂觀	中性	適度保守	保守
股市 原物料		全球(成熟市場). 美國.科技.健護.	新興市場.巴西.歐洲. 日本.能源. 中國A股.中國H股	金礦/黃金	
債市		全球債(複合). 全球投資級債.全高收債. 美國公債.	新興美元複合債.	新興本幣公債.	

聲明：「注意：僅供內部參考之用，不構成任何銷售之要約、推薦或誘使。本行當盡力提供正確之資訊，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果，本行並不負責任何個人或機構的投資結果。」

市場指數 固定收益

類別	區域	指標	1W	MTD	YTD	
公債	美國	美國十年期公債殖利率	-1.61%	5.76%	25.81%	=
		彭博巴克萊美國公債指數	0.55%	-0.88%	-2.39%	=
投資級債	美國	彭博巴克萊全球投資級債指數	1.00%	-1.99%	-2.59%	▼
	歐洲	彭博巴克萊全球投資級債指數	1.00%	-1.99%	-2.59%	▼
高收益	美國	彭博巴克萊美國高收益債指數	0.40%	-1.46%	4.32%	▼
	歐洲	彭博巴克萊歐洲高收益債指數	0.44%	-0.75%	5.97%	▼
	亞洲	彭博巴克萊亞洲高收益債指數	0.32%	-0.48%	-1.68%	=
新興債	全球美元債	彭博巴克萊新興美元複合債指數	0.50%	-1.50%	-0.61%	=
	亞洲美元債	彭博巴克萊新興亞洲信用債指數	0.41%	-0.68%	0.15%	=
	美元公司債	彭博巴克萊新興美元公司債指數	0.27%	-1.47%	-0.57%	=
	本幣公債	彭博巴克萊新興本幣公債指數	0.37%	-0.84%	-0.88%	✗
其他	全球債(複合)	彭博巴克萊全球債指數	0.42%	-0.93%	-3.11%	=
	REITs	MSCI REITs指數	-1.09%	-4.78%	-10.50%	▼

聲明：「注意：僅供內部參考之用，不構成任何銷售之要約、推薦或誘使。本行當盡力提供正確之資訊，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行不負任何法律責任。
 任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果，本行並不負責任何個人或機構的投資結果。」

Bloomberg · 2023/10/30

市場指數 區域、國家

類別	區域	指標	1W	MTD	YTD	
成熟國家	全球	MSCI全球指數	-2.12%	-4.25%	4.97%	▼
	美國	標普500指數	-2.53%	-3.98%	7.24%	▼
	歐洲	道瓊歐洲600指數	-0.96%	-4.58%	1.10%	=
	日本	日經225指數	-0.86%	-2.72%	18.77%	=
新興市場	全球	MSCI新興市場指數	-0.63%	-3.46%	-3.83%	=
	亞太	MSCI亞太指數	-0.67%	-3.39%	-5.98%	▼
	東南亞	MSCI東南亞指數	-1.14%	-5.00%	-11.12%	▼
	中國A股	上證綜合指數	1.16%	-2.88%	-2.31%	=
	中國H股	香港恆生H股指數	1.83%	-2.75%	-10.83%	=
	俄羅斯	俄羅斯RTS指數	-0.21%	7.10%	11.18%	x
	印度	印度SENSEX指數	-2.47%	-3.11%	4.84%	=
	巴西	巴西IBOV指數	0.13%	-2.80%	3.25%	=
	韓國	韓國KOSPI指數	-3.04%	-6.58%	2.72%	▼
	台灣	台灣TAIEX指數	-1.86%	-1.08%	14.12%	▼
	香港	香港恆生指數	1.32%	-2.31%	-12.05%	=

聲明：「注意：僅供內部參考之用，不構成任何銷售之要約、推薦或誘使。本行當盡力提供正確之資訊，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行不負任何法律責任。
 任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果，本行並不負責任何個人或機構的投資結果。」

Bloomberg · 2023/10/30

市場指數 產業、原物料

類別	產業	指標	1W	MTD	YTD	
產業	科技	MSCI科技指數	-1.74%	-2.40%	26.63%	▼
	通訊	MSCI通訊服務指數	-5.46%	-4.12%	24.90%	▼
	生技	那斯達克生技指數(NBI)	-4.10%	-8.01%	-13.67%	=
	健護	MSCI健護指數	-3.69%	-5.13%	-8.04%	▼
	金融	MSCI金融指數	-1.96%	-5.25%	-4.95%	▼
	核心消費	MSCI核心消費指數	-0.92%	-3.24%	-7.53%	▼
	非核心消費	MSCI非核心消費指數	-0.97%	-5.97%	13.15%	▼
	工業	MSCI工業指數	-1.74%	-5.43%	1.02%	▼
	公用事業	MSCI公用事業指數	1.22%	-0.75%	-11.97%	▼
原物料	天然資源	標普天然資源指數	-1.28%	-4.19%	-3.73%	=
	能源	MSCI能源指數	-4.37%	-4.39%	-0.33%	=
	布蘭特原油	布蘭特原油近月期貨	-1.82%	-5.07%	4.18%	=
	西德州原油	西德州原油近月期貨	-3.62%	-5.78%	5.33%	=
	金礦	費城金銀指數	-1.08%	7.06%	-4.79%	✕
	黃金	黃金現貨	1.26%	8.53%	9.87%	✕

聲明：「注意：僅供內部參考之用，不構成任何銷售之要約、推薦或誘使。本行當盡力提供正確之資訊，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行不負任何法律責任。
 任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果，本行並不負責任何個人或機構的投資結果。」

Bloomberg · 2023/10/30

匯率走勢

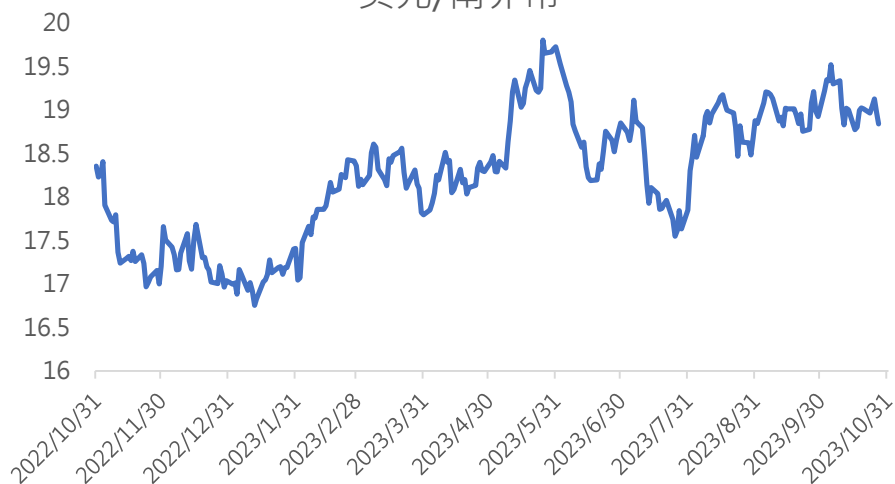
美元/新台幣



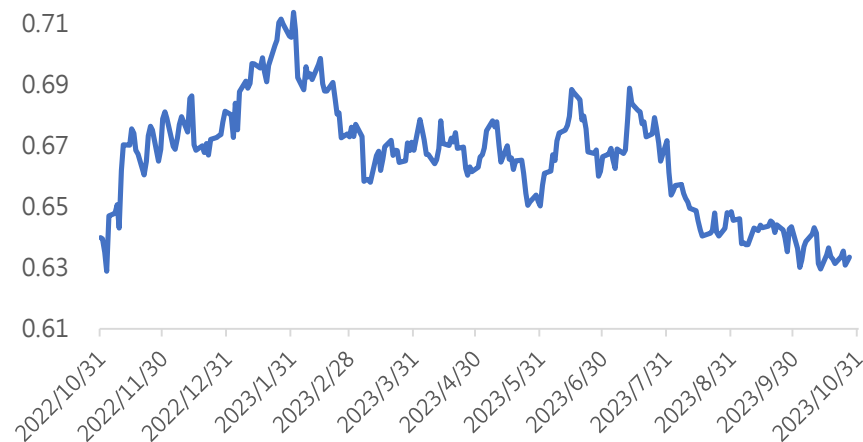
美元/離岸人民幣



美元/南非幣



澳幣/美元



聲明：「注意：僅供內部參考之用，不構成任何銷售之要約、推薦或誘使。本行當盡力提供正確之資訊，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果，本行並不負責任何個人或機構的投資結果。」

Bloomberg · 2023/10/30