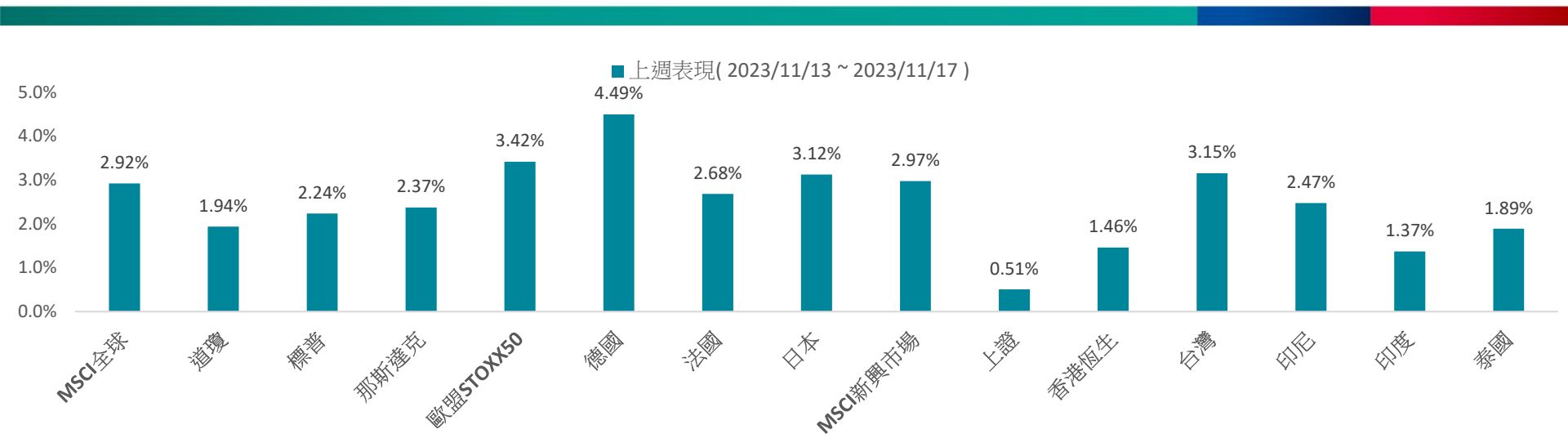


聯邦全球市場趨勢週報

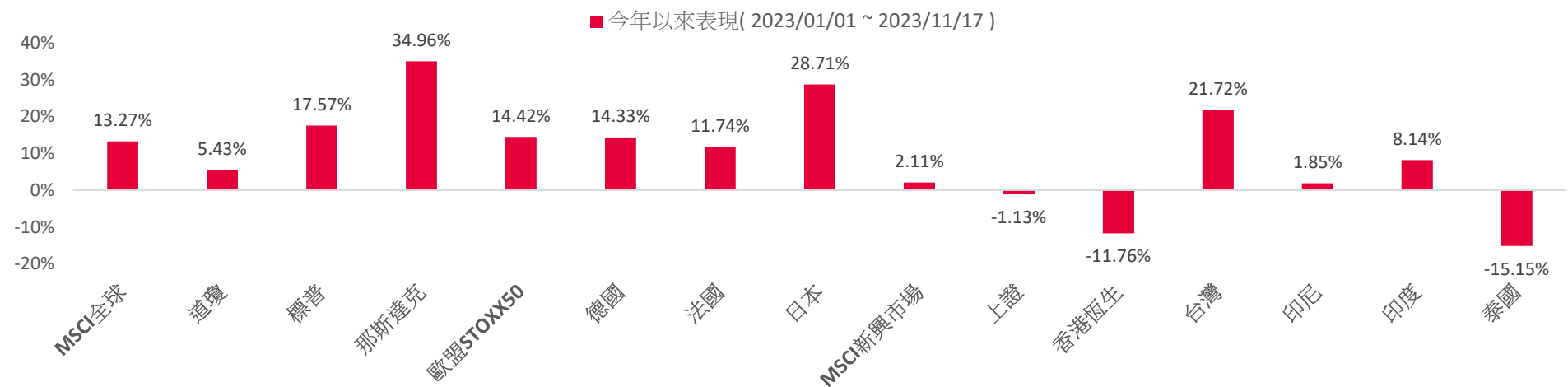
2023/11/20

消費性電子庫存調整告一段落，預估台灣下一季出口轉正成長

一週股市表現



資料來源: Bloomberg,截至:2023/11/17



資料來源: Bloomberg,截至:2023/11/17

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

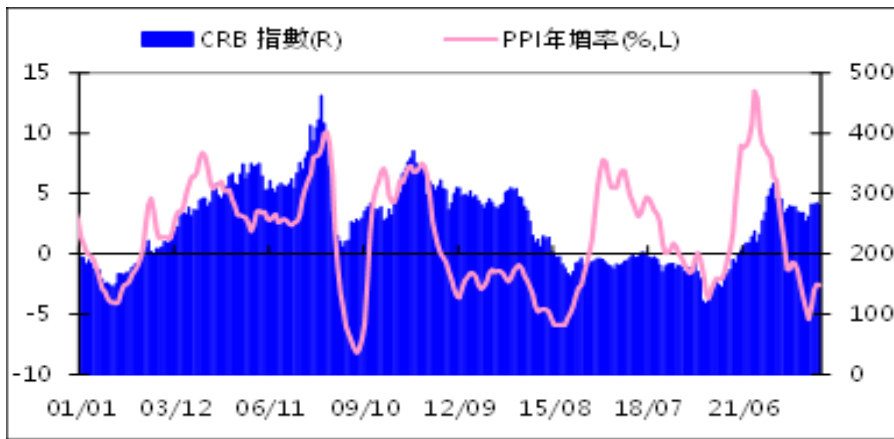
台灣景氣出現谷底，貿易順差擴大，下季出口有望正增長

- ▶ **台灣景氣谷底已現，等待回升動能：**台灣9-10月經濟指標多數出現明顯的回升，出口成長開始轉正、工業生產年減幅收斂、對策燈號擺脫藍燈，加上台灣消費內需持續以較高增速成長，第三季 GDP YoY持續回溫，但製造面的回升有很大部份必須歸因於去年8-9月基期陡降，海外需求並沒有看到足夠強的回升動能。
- ▶ **貿易順差較去年同期擴大：**蘋果新機加上AI需求推動資通出口，然全球景氣低落牽制其他產品出口，台灣10月出口381.1億美元，年減4.5%，上月為成長3.4%，其中資通產品出口成長37.6%，電子出口減7.4%。10月進口年減12.3%，上月為-12.2%，資本設備進口續減32%。10月貿易順差57.7億美元，較上年同期增27.5億美元，但低於上季平均。
- ▶ **上週台股大盤跳空上漲：**上週台股出現突破走勢，一方面美國CPI數字優於預期，市場更篤定Fed的升息循環結束，另一方面拜習會登場，美中緩和與重申台海和平，激勵外資持續回補，台股跳空衝破17000點壓力，日K連續收紅，終場加權指數收17208.95點，一週大漲526.28點，漲幅3.15%，成交量也逐漸加溫，五日均量來到3085億。
- ▶ 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，同時增加餐飲觀光類股的配置，以反映觀光客來台的強勁需求。
- ▶ **未來展望：**全球景氣動能仍緩，但消費性電子庫存調整告一段落，加上AI需求強勁，預估接下來一季台灣出口可轉呈正增長。展望2024年，IMF預估全球貿易量成長將由今年0.9%回升至3.5%。

中國10月份PPI及CPI年增率均下滑，日本出口年增率降至1.6%

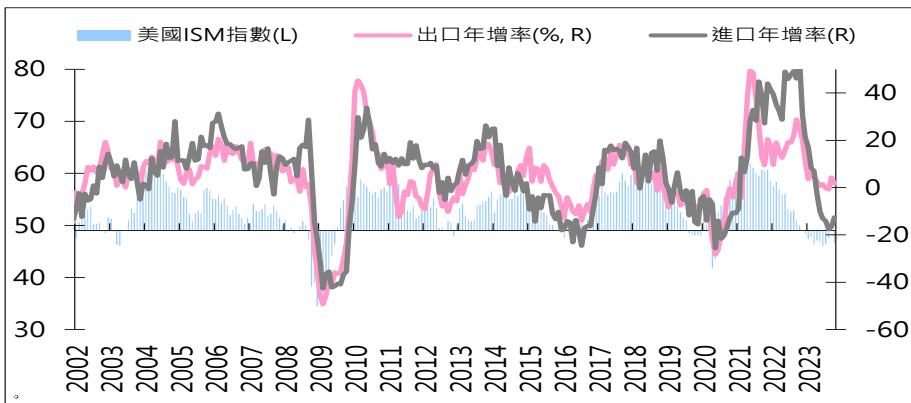
- ▶ 近期原物料價格波動較大，中國10月PPI年增率由-2.5%回落至-2.6%。而CPI年增率從去年0%降至-0.2%，部分受到去年高基期所致，食品價格下跌4%，拉低CPI約0.75%，其中豬肉價格下降，拖累CPI下降約0.55個百分點；非食品價格上漲，拉動CPI上漲約0.57個百分點。由於內需信心不足，經濟缺乏持續性向上動能，整體物價水準依舊偏低，推估CPI今年全年漲幅約0.3%左右。
- ▶ 日本10月份出口年增率自前期4.3%降至1.6%，為連續2個月增長，主要來自汽車增加，而半導體製造設備則減少。按國家區分，美國出口年增8.4%，對歐盟年增8.9%，而對中國出口年減4%。此外，由於原油，煤炭，液化天然氣等能源價格回落，日本進口年減12.5%，為連續7個月下滑。由於日圓疲軟，使占比18%的汽車出口大幅成長，預期日本出口年增率升至12月的6%左右
- ▶ **未來展望：**中國方面，經濟未有持續的向上動能，經濟復甦動能偏弱，然而企業去化庫存即將告一段落，有望改善中國出口及生產。日本方面，日圓持續疲軟，經濟動能不足，將持續一個低迷的狀態。

中國PPI年增率



資料來源：Bloomberg；截至 2023/11/17

日本進出口年增率



資料來源：Bloomberg；截至 2023/11/17

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。

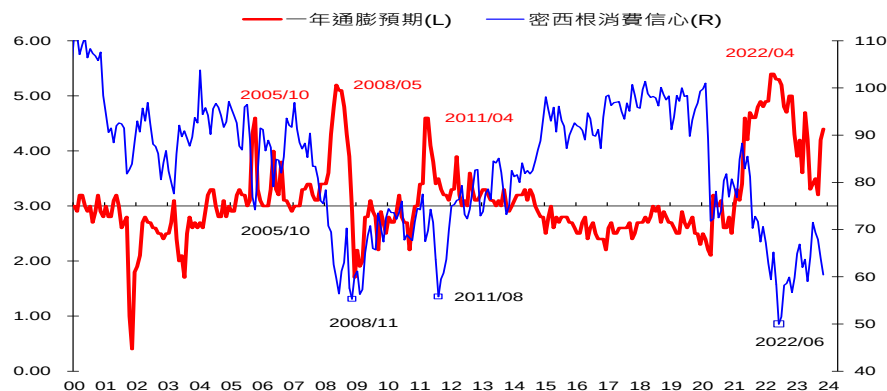
美國11月密大消費者指數降至60.4，CPI及核心CPI均下滑

美國11月密西根消費者信心由前月63.8降至60.4，消費者現況信心指數由前月70.6降至65.7，對未來信心由上月59.3降至56.9；消費者對未來一年通膨預期由上月4.2%回升至4.4%，為今年4月來最高，對未來五年通膨預期由3%升至3.2%，創2011/3以來最高。原材料及運輸成本降低帶動美國商品通膨走低，然服務類通膨壓力仍高，加上地緣政治不穩及金融借貸條件持續面臨緊縮，短期消費信心仍然承壓。

美國10月CPI與上月持平，此外，核心CPI增0.2%，低於預期的0.3%。與上年同期相比，10月CPI年增率由上月3.7%降至3.2%，核心CPI由4.1%降至4%，預期分別為3.3%及4.1%。商品通膨停留低位、過去一年房價走降持續帶動房租通膨降溫，加上高利率下就業趨向平衡，美國通膨將持續放緩至明年底為2.5%左右。

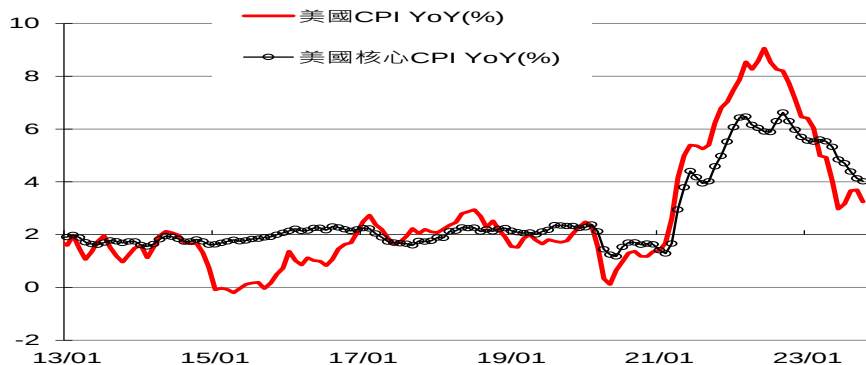
未來展望：重要經濟數據下滑，顯示經濟正處於衰退的階段，此現象對於聯準會是否會提前降息有正向的發展，預期核心CPI如能持續維持下滑走勢，通膨降溫經濟衰退，降息將有望提前發生。

密西根消費者信心指數



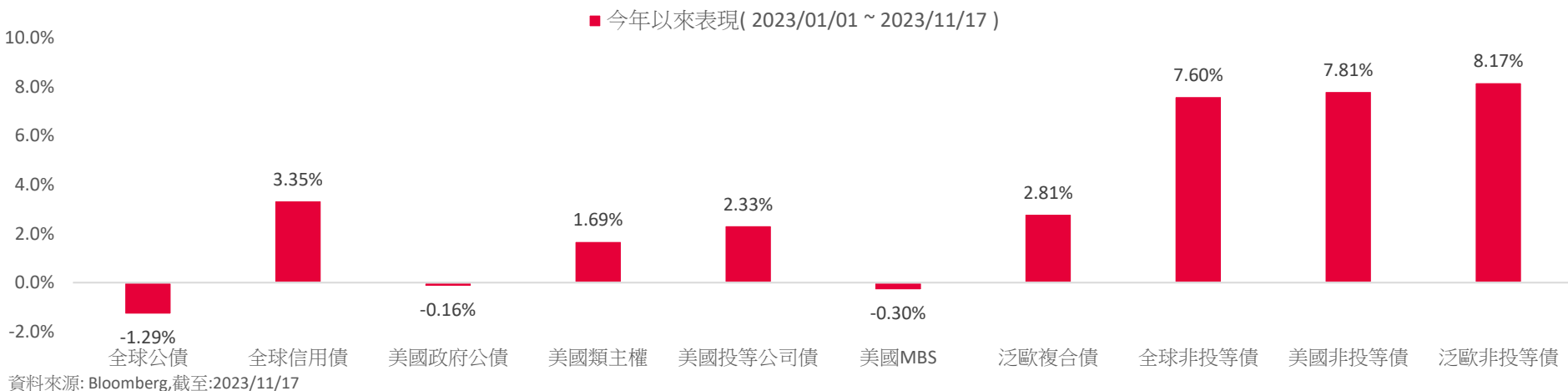
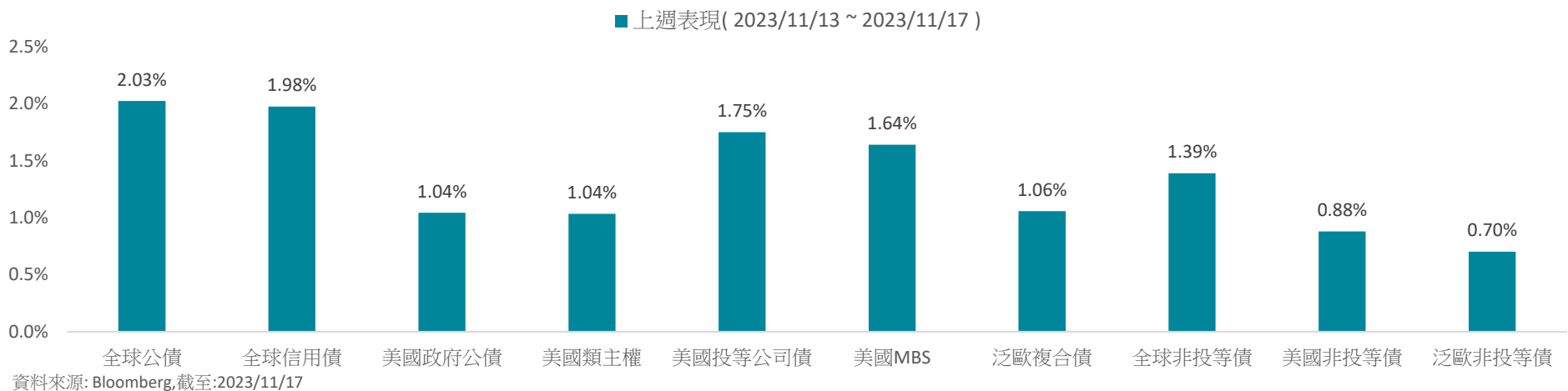
資料來源：Bloomberg；截至 2023/11/20

美國CPI及核心CPI指數



資料來源：Bloomberg；截至 2023/11/20

一週債市表現



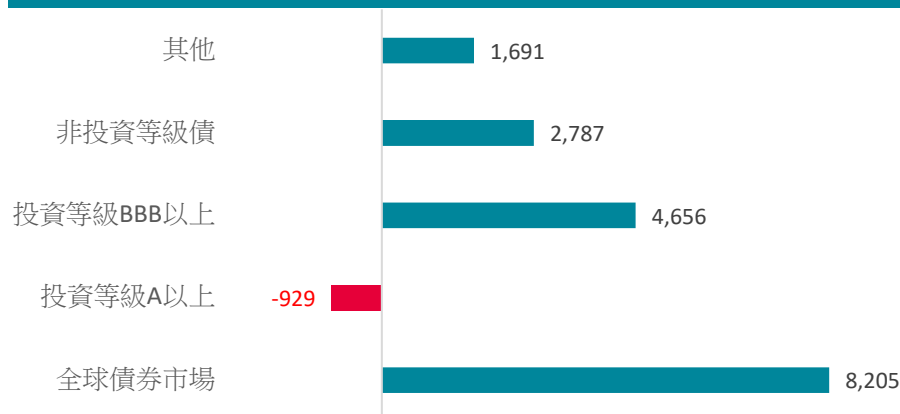
參考指數: Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries Total Return Index , Bloomberg Barclays Global Agg Credit Total Return Index , Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Unhedged USD, Bloomberg Barclays US Corporate Total Return Value Unhedged USD, Bloomberg Barclays US MBS Index Total Return Value Unhedged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

央行本周逆回購淨投放超5000億，回購利率小幅下行

- 中國央行本週連續五天在公開市場馳援流動性，全週通過逆回購淨投放逾5000億元，疊加此前MLF大額淨投放後，上週五(11/17)早盤銀行間隔夜和7天質押式回購利率小幅下行。
- 11、12月為年內國債發行高峰時段，對市場的擾動將是市場關注點，MLF超額續作展現中國央行穩定流動性市場的意圖，雖然11月降準、降息預期短期落空，一定程度上壓制債市，但資產荒下配置需求相對強勁，年底前利率仍有下行空間。
- 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。

債券資金流向(ETF)(單位:百萬美元)



資料來源: Bloomberg, 截至: 2023/11/17

亞洲非投資等級債利差走勢圖



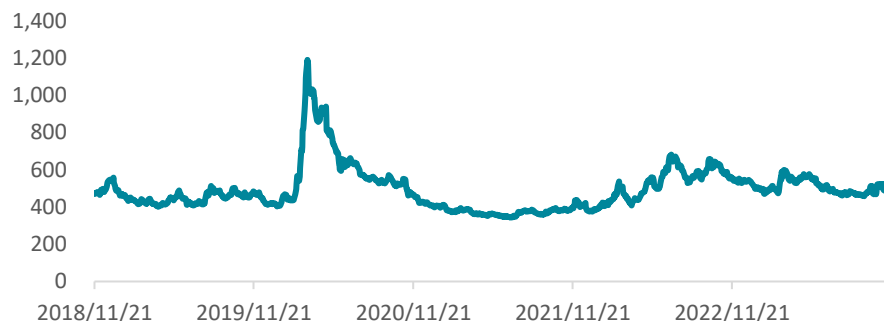
資料來源: Bloomberg, 截至: 2023/11/17

美國CPI低於預期，非投資等級債持續震盪

- 上週美國公佈10月CPI年增3.23%、核心CPI年增4.02%，回落幅度超市場預期，多數委員公開發言認同通膨下降有明顯的進展，但也仍強調經濟及需求優於預期，可能會影響通膨長期回落至 2% 的速度，將保有再次升息的彈性。
- 截至今年第三季底，美國槓桿貸款發行量年減27%，以CCC級的公司下降最多，目前美國公司債和貸款市場發行仍然以投資級企業為主。
- 整體而言，雖然違約風險預期將於六個月內升溫，但主要體現在CCC級別或以下之債券，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。

全球非投資等級債利差走勢圖

全球非投等債



資料來源: Bloomberg,截至:2023/11/17

美國非投資等級債利差走勢圖

美國非投等債



資料來源: Bloomberg,截至:2023/11/17

暫緩升息，明年政策有望轉向寬鬆，預期美債陷入震盪整理

- 上週公佈的通膨數據加深市場對聯準會已結束升息週期的預期，使長天期公債殖利率出現較大的跌幅。不過聯準會官員為避免市場過早開始反映降息並導致通膨回溫，在措辭上仍保留日後再次升息的選項，目前就FEDWATCH顯示美國年底再次升息之機率降至0%，但距離降息仍共識在約半年後的時間，故美國經濟尚維持在一個高利率的環境下。
- 隨著成熟央行暫緩升息，美歐投資級企業發債回溫，先前瑞銀(UBS)發行規模共35億美元AT1債券，平均票息7.75%，為今年3月以來瑞銀首次發行AT1債券，超額認購達10倍，顯示投資人需求強勁，信心回溫。
- 綜合上述，因經濟數據轉為疲弱，聯準會官員們言論相對過去偏鴿派，但仍保留明年升息的空間預防突然提高的通膨壓力，市場氛圍仍以短期不降息為主要共識，故評斷投資等級債短期價格偏向震盪向上為主。
- 未來展望：**近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10年期公債殖利率走勢圖

美國10年期公債



資料來源: Bloomberg,截至:2023/11/17

美國投資等級債利差走勢圖

美國投等債



資料來源: Bloomberg,截至:2023/11/17

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
2023/11/20	美國	10月	領先指數	-0.7%	-0.7%
2023/11/21	歐盟	10月	生產物價指數(年比)	-3.7%	-2.8%
2023/11/21	香港	10月	綜合消費者物價指數	2.1%	2.0%
2023/11/22	北美	9月	零售銷售(年比)	3.8%	3.2%
2023/11/24	日本	10月	全球消費者物價指數	3.4%	3.0%

資料來源：Bloomberg · 聯邦投信整理 · 截至：2023/11/17

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。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理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或投資人須知中，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未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或投資人須知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