

全球投資策略月報

聯邦銀行

2023/12/04

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。」

【上月漲跌主因】

CPI及PCE數據顯示通膨明顯降溫，即便鮑威爾表示目前談論降息為時過早，惟市場普遍預期聯準會已完成升息循環，美債利率大幅回落，推升股債市上漲；上月標普500指數上漲9.56%至4,594.63，道瓊指數上漲9.66%至36,245.50，納指上漲11.31%至14,305.03。

• 美國 10 月通膨明顯降溫，帶動股債市齊漲

美國 10 月 CPI 年增率報 3.2%，低於前值 3.7%與市場預期 3.3%，CPI 月增率與上月持平，低於前值 0.4%與市場預期 0.1%；核心 CPI 年增率報 4.0%，低於前值與市場預期的 4.1%，核心 CPI 月增率報0.2%，也低於前值與市場預期的0.3%。10月PPI年增率報1.3%，低於9月的2.2%與市場預期的1.9%，月減0.5%，創2020年4月以來最大降幅；10月核心PPI年增率報2.4%，也低於9月與市場預期的2.7%，月增速持平，低於市場預期的0.3%與9月的0.2%，顯示通膨正在降溫。

• 穆迪將美國債務前景下調至負面，信評仍維持Aaa不變

受財政赤字持續擴大，加上國會政治兩極化的干擾，債務負擔能力下降難以緩解，穆迪將美國信用評級展望從“穩定”下調至“負面”，惟仍維持最高投資等級Aaa的評級。目前標準普爾美國信用評等仍維持AA+，展望穩定；惠譽於今年8月將美國信用評等由AAA為AA+，展望仍為穩定。

• 鮑威爾表示現在談降息為時過早

鮑威爾表示現在就斷定聯準會已經採取了足夠的限制性立場，或者猜測政策何時放鬆都為時過早；聯準會已準備在適當的時候進一步收緊政策。惟鮑威爾在談話中也透露出政策「已經進入限制性區域」，強烈暗示聯準會已完成升息。利率期貨顯示，明年3月降息一碼的機率攀升至6成。

【後續展望】

隨著勞動市場及零售銷售放緩，通膨持續降溫，最新利率期貨顯示明年3月降息一碼的機率攀升至6成，且明年全年有望降息4碼，美債利率大幅下滑，市場風險情緒回溫，帶動美股走高，建議投資人逢低分批布局美國股市。

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 2023/12/04

【上月漲跌主因】

官方PMI數據顯示，中國製造業持續落於萎縮區間；而10月通膨年增率轉負，中國陷入通貨緊縮的擔憂再現；惟消費品零售總額優於市場預期，顯示民間消費有回溫的跡象；上月上證指數上漲0.43%至3,031.64，香港國企指數下跌1.71%至5,761.73。

• 官方製造業PMI報49.5，連兩個月萎縮

大陸統計局公布11月製造業採購經理人指數為49.4，低於前值的49.5，也低於市場預期的49.8，連續兩個月低於榮枯線。分析師表示需求萎縮造成企業生產和採購意願低落，預期未來需要採取更多刺激措施來支撐經濟成長。

• 中國再現通縮，CPI年增率轉負、PPI降幅擴大

大陸國家統計局公布10月CPI年增率-0.2%，由上月持平轉為下跌，低於市場預期的-0.1%，主要原因為食品價格下跌及10月黃金周後消費下降所致。10月PPI年增率報-2.6%，遜於9月的-2.5%，略優於市場預期的-2.7%，主要原因為原油及金屬價格波動及去年同期基期較高的等原因而影響。

• 中國10月社會消費品零售總額年增7.6%，優於預期7%

中國國家統計局公布10月社會消費品零售總額年增7.6%，優於預期的7%，也較9月的5.5%擴大，連續第3個月上升；1至10月房地產投資年減9.3%，降幅較1至9月擴大0.2%，顯示目前房市仍處於轉型調整的階段；10月城鎮調查失業率為5%，與9月份持平。總體來看，隨著中國政府不斷祭出經濟及財政政策，或有望激勵內需市場。

【後續展望】

即便中國政府持續釋出財政及貨幣政策利多以刺激總體經濟，惟復甦的進程仍面臨諸多挑戰，如外需市場疲弱、國內製造業及房地產市場重回萎縮，短期中國前景尚未明朗，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。

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 2023/12/04

【上月漲跌主因】

美國CPI下滑至3.2%，PCE更是下滑至3.0%，讓市場加大對於聯準會升息達到終點的預期，再加上輝達繳出超乎預期的財報，讓市場對科技股充滿上漲預期；上月MSCI科技指數上漲13.87%至576.19，費城半導體指數上漲16.24%至3,738.27。

• AI需求強勁，台積電10月營收月增34.8%

台積電公布10月營收來到2,432億美元，月增34.8%，較去年同期增長15.7%，不僅隔了七個月營收年增轉正，更一舉改寫單月新高；台積電預估，第四季營收將達188到196億美元，以營收中間值預估季增11.1%，受惠第四季AI需求持續強勁，先進封裝需求同樣火熱，其中輝達佔台積電先進封裝比重約40%，台積電持續看好AI相關，並且也已看到PC、手機客戶需求回溫跡象，營收有望持續好轉。

• 輝達Q3營收暴增，但Q4財報恐逃不出對中銷售下滑

輝達盤後公布Q3財報，營收為181.2億美元，年增達206%，優於市場預期的161.8億美元，EPS為4.02美元，年增達593%，優於市場預期的3.37美元，核心的資料中心收入年增近280%，達到145 億美元，創下歷史新高，其中有一半是由亞馬遜等雲端基礎設施供應商所貢獻，另一半則來自消費者網路實體和其他大型公司；然而面對美國對中國晶片出口管制，輝達財務長Colette Kress表示，中國等國家的銷售預估將在第四季下滑，但成熟國家等需求可望幫助彌補銷售下滑。

• 微軟進入晶片設計，並與輝達超微合作AI算力

微軟在年度Ignite大會上推出針對人工智慧(AI)與雲端運算的客制化晶片，第一款是AI人工晶片Maia 100，第二款是透過Arm架構的 Cobalt 100晶片，兩款晶片將由台積電代工製造，採用 5 奈米製造技術；且微軟還宣布與輝達、AMD建立新的合作夥伴關係，AMD將為微軟客戶帶來新的AI和運算能力，輝達在微軟Azure上為全球企業和新創公司推出生成式AI服務。

【後續展望】

美國年底感恩節與聖誕節的消費旺季，根據Adobe Analytics表示，美國民眾今年在黑色星期五激增7.5%，顯示消費動能仍在；近期科技股漲勢凌厲，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 2023/12/04

投資等級債券 審慎樂觀

【上月漲跌主因】

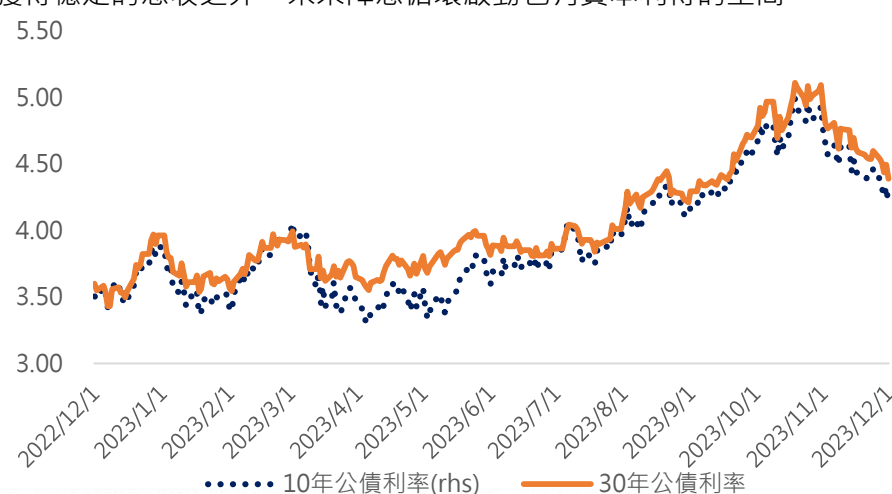
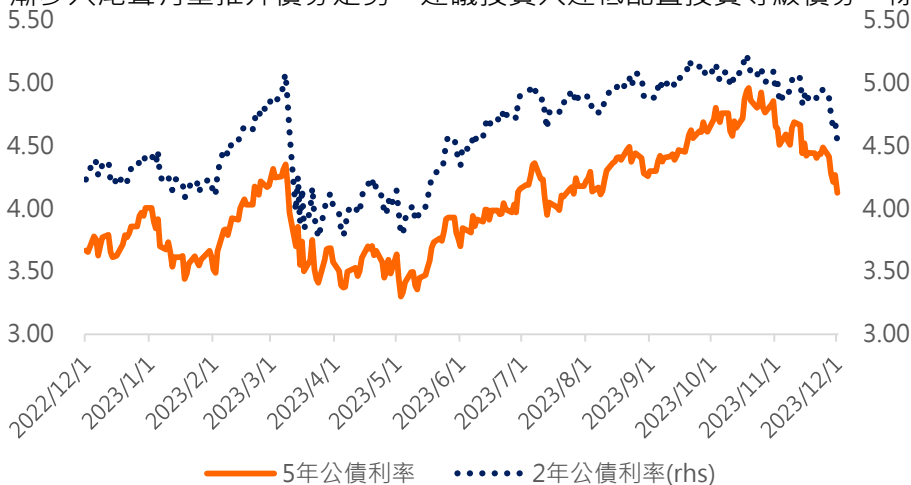
PCE及CPI數據顯示，美國通膨持續降溫，市場普遍預期本輪升息循環已經結束；上月彭博巴克萊美國公債指數上漲4.25%至2,219.4，彭博巴克萊全球投資等級債上漲8.6%至168.4。

• 10月PCE年增率放緩至3%，通膨持續降溫

美國10月PCE年增率報3.0%，低於前值3.4%，符合市場預期，創兩年半以來最低增速，月成長0%，低於市場預期的0.1%及前值0.4%；10月核心PCE年增3.5%，低於前值3.7%，符合預期，月成長0.2%，也略低於前值0.3%。薪資成長方面，10月薪資僅月增0.1%，為今年以來最小增幅，數據顯示美國經濟正在放緩。通膨放緩且就業市場走軟速度比預期快，分析師預期離降息越來越近。

【後續展望】

數據顯示，美國通膨已明顯降溫、勞動市場及零售銷售放緩，利率期貨顯示市場預期明年三月降息的機率攀升至6成；全球主要央行升息政策逐漸步入尾聲有望推升債券走勢，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。



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 2023/12/04

- 美國10月PCE年增率報3.0%，低於前值3.4%，符合市場預期，創兩年半以來最低增速，月成長0%，低於市場預期的0.1%及前值0.4%；10月核心PCE年增3.5%，低於前值3.7%，符合預期，月成長0.2%，也略低於前值0.3%。薪資成長方面，10月薪資僅月增0.1%，為今年以來最小增幅，數據顯示美國經濟正在放緩。通膨降溫且就業市場走軟速度比預期快，市場普遍預期本輪升息周期已經結束。
- 輝達公布Q3財報，營收為181.2億美元，年增達206%，優於市場預期的161.8億美元，EPS為4.02美元，年增達593%，優於市場預期的3.37美元，資料中心收入年增近280%，達到145 億美元，創下歷史新高，顯示AI伺服器或是雲端運算仍是市場話題主流；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，面對緊縮循環末端建議仍以成熟市場、及上述產業作為核心布局資產。
- 大陸10月CPI年增率-0.2%，由上月持平轉為下跌，主要因為食品價格下跌及10月黃金周後消費下降所致。10月PPI年增率報-2.6%，遜於9月的-2.5%，主要因為原油及金屬價格波動及去年同期基期較高的等原因而影響，中國內部經濟成長動能仍弱；受全球國際情勢影響，金融市場波動仍存，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。

12/04	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	-6.07%	-14.91%	8.92%	=
		彭博巴克萊美國公債指數	1.71%	4.25%	1.42%	=
投資級債	美國	彭博巴克萊全球投資級債指數	2.67%	8.60%	5.28%	▼
	歐洲	彭博巴克萊全球投資級債指數	2.67%	8.60%	5.28%	▼
高收益	美國	彭博巴克萊美國高收益債指數	1.31%	4.87%	9.72%	▼
	歐洲	彭博巴克萊歐洲高收益債指數	1.13%	3.30%	9.96%	▼
	亞洲	彭博巴克萊亞洲高收益債指數	0.34%	4.15%	2.49%	=
新興債	全球美元債	彭博巴克萊新興美元複合債指數	1.47%	5.73%	5.11%	=
	亞洲美元債	彭博巴克萊新興亞洲信用債指數	1.24%	4.33%	4.33%	=
	美元公司債	彭博巴克萊新興美元公司債指數	1.26%	4.63%	3.78%	=
	本幣公債	彭博巴克萊新興本幣公債指數	0.66%	4.76%	3.95%	✕
其他	全球債(複合)	彭博巴克萊全球債指數	1.47%	5.43%	1.87%	=
	REITs	MSCI REITs指數	4.26%	13.66%	3.72%	▼

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 · 2023/12/01

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	0.85%	9.83%	16.83%	▼
	美國	標普500指數	0.77%	9.56%	19.67%	▼
	歐洲	道瓊歐洲600指數	1.35%	7.50%	9.72%	=
	日本	日經225指數	-0.58%	8.34%	28.12%	=
新興市場	全球	MSCI新興市場指數	0.18%	7.31%	2.69%	=
	亞太	MSCI亞太指數	-0.10%	6.58%	-0.53%	▼
	東南亞	MSCI東南亞指數	0.54%	3.72%	-7.44%	▼
	中國A股	上證綜合指數	-0.31%	0.43%	-1.87%	=
	中國H股	香港恆生H股指數	-4.63%	-1.71%	-14.07%	=
	俄羅斯	俄羅斯RTS指數	-4.19%	1.43%	12.85%	x
	印度	印度SENSEX指數	2.29%	5.65%	10.91%	=
	巴西	巴西IBOV指數	2.13%	13.29%	16.81%	=
	韓國	韓國KOSPI指數	0.34%	9.97%	12.84%	▼
	台灣	台灣TAIEX指數	0.87%	8.98%	23.35%	▼
	香港	香港恆生指數	-4.15%	-1.65%	-14.92%	=

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 · 2023/12/01

市場指數 產業、原物料

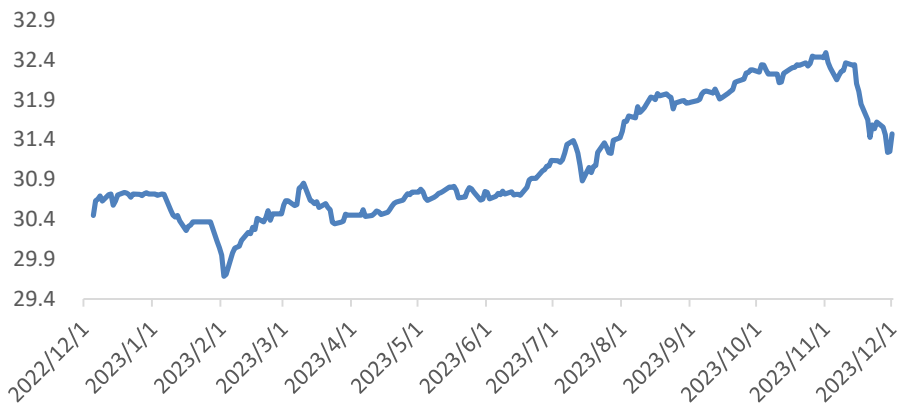
類別	產業	指標	1W	MTD	YTD	
產業	科技	MSCI科技指數	0.73%	13.87%	46.45%	▼
	通訊	MSCI通訊服務指數	-1.70%	7.82%	37.41%	▼
	生技	那斯達克生技指數(NBI)	2.83%	6.31%	-6.78%	=
	健護	MSCI健護指數	0.25%	5.98%	-1.55%	▼
	金融	MSCI金融指數	1.74%	11.23%	7.50%	▼
	核心消費	MSCI核心消費指數	0.17%	4.32%	-2.06%	▼
	非核心消費	MSCI非核心消費指數	1.11%	11.82%	28.12%	▼
	工業	MSCI工業指數	1.80%	11.57%	14.20%	▼
	公用事業	MSCI公用事業指數	1.28%	7.23%	-4.38%	▼
原物料	天然資源	標普天然資源指數	1.51%	6.17%	1.34%	=
	能源	MSCI能源指數	-0.08%	0.15%	-0.21%	=
	布蘭特原油	布蘭特原油近月期貨	-2.11%	-9.76%	-7.32%	=
	西德州原油	西德州原油近月期貨	-1.95%	-8.58%	-6.72%	=
	金礦	費城金銀指數	7.83%	13.08%	4.08%	✕
	黃金	黃金現貨	3.57%	4.45%	15.55%	✕

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 · 2023/12/01

匯率走勢

美元/新台幣



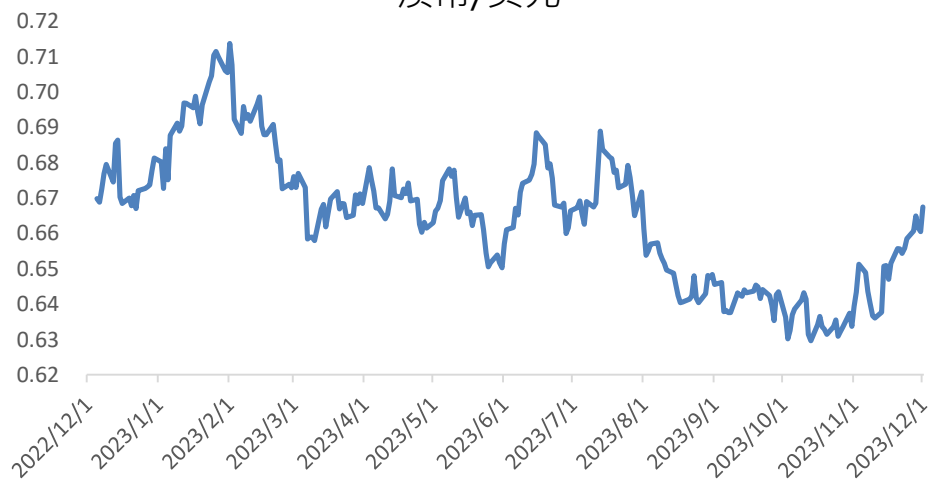
美元/離岸人民幣



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 · 2023/12/01