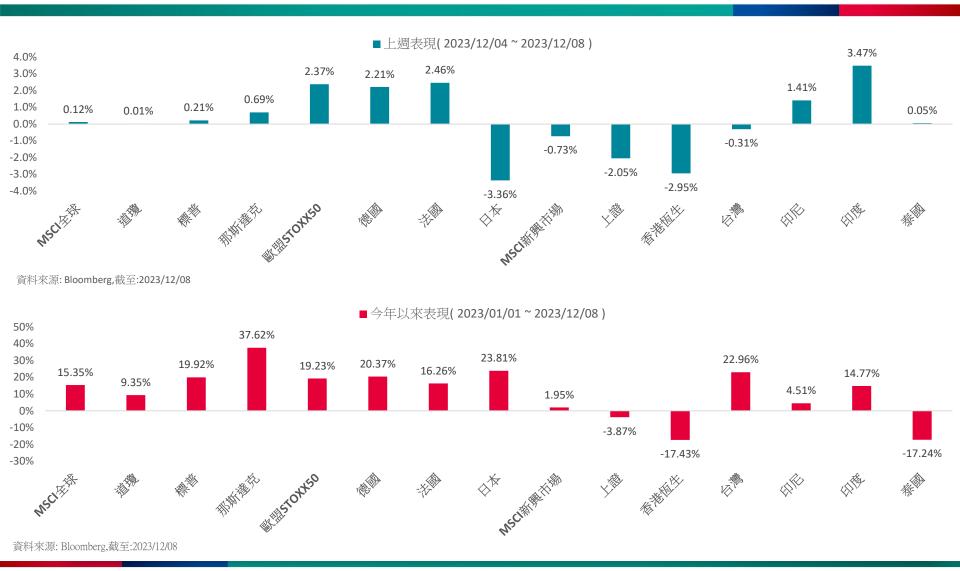
# 聯邦全球市場趨勢週報

2023/12/11

美、台經濟數據表現靚,短線投資仍以偏多 為主

# 一週股市表現



# 美、台經濟數據強勁,台股整理過後仍以偏多操作為宜

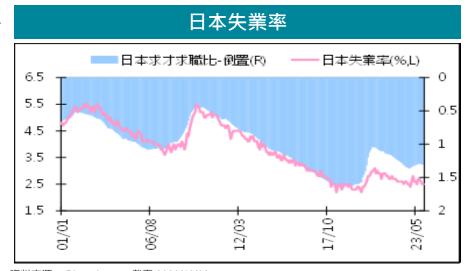
- 經濟數據強勁,降低2024 FED大幅降息預期:美國 11月非農就業人數和平均時薪均超預期上升,失業率 降至3.7%。意外強勁的就業數據削弱了聯儲會明年 大幅降息的預期。此外密西根大學調查顯示,美國消 曹者信心在12月初大幅反彈,消費者對未來一年的涌 膨預期降至2021年3月以來最低,並創下22年來最大 降幅。經濟數據顯示2024美國呈現軟著陸機會較大。
- 台灣11月出口轉為正成長,復甦春燕到來:台灣公布 11月出口374.7億美元,年增3.8%,由黑翻紅。在外 銷主力貨品部分,財政部海關進出口統計,電子零組 件出口衰退3.6%, 連13黑, 但幅度已經有所收斂; 資通與視聽產品外銷持續暢田,年增74%,顯見在AL 產品帶動下,國內電子產業已提早看到景氣復甦跡 象。
- 年底作帳行情可期,短線整理過後偏多操作為宜:展望 後勢由於折期美國10年期公債殖利率已降至4.3%以下, 聯進會12月可望繼續停止升息,資金流向亞洲激勵亞幣 轉強,並有利於股市資金動能。隨著歐美年終消費旺季、 年底台灣選舉題材以及法人作帳行情下,建議短線整理 過後仍以偏多操作為主。

台灣股市

聯邦建議在近期產業配置上,可布局2024趨勢性產業 > 如IC設計、光通訊、消費性電子、記憶體、手機上下游 等類股, 傳產類股則可留意觀光餐飲、航太與成衣紡織 等族群。

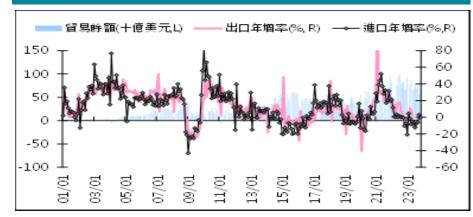
## 日本10月份失業率降至2.5%,中國11月份出口年增率回升至0.5%

- ▶ 日本10月份失業人口175萬人,年減3萬,為連續2個月下降, 失業率從前期2.6%降至2.5%,低於市場預期的2.6%。求才 求職比從前期1.29升至1.3。受惠日圓疲軟,國外旅客大幅增加,推動住宿餐飲等服務業的復甦,企業可能增加雇員,預期短期失業率仍將維持於低檔。
- 儘管海外景氣動能放緩,然而因去年低基期,中國11月份出口年增率由上月-6.4%回升至0.5%。主要三大出口區域中,對美國年增率從前月-8.2%回升至7.3%,而東南亞與歐洲分別年減-7.1%與-14.5%。而主要出口品項中,以集成電路與高科技分別成長5.3%與2.9%,表現最佳。預期Fed結束升息,加以去庫存已告一段落,壓抑許久的需求端有望獲得喘息。
- 未來展望:日銀總裁暗示結束負利率政策,使得日圓轉強不利日本出口,景氣處於趨緩。中國政策力道不足,雖然經濟數據方面優於預期,但今明兩年經濟缺乏持續性向上動能,整體物價水準依舊偏低,通縮疑慮仍在。

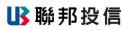


資料來源: Bloomberg ;截至 2023/12/08

#### 中國進出口年增率



資料來源: Bloomberg ;截至 2023/12/08



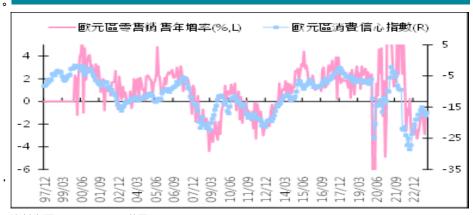
### 美國11月ISM製造業指數持平,歐元區10月份零售銷售升至-1.2%

- ▶ 美國11月ISM製造業指數46.7,與上月持平,廠商回復需求均偏疲軟。在細項指數中,存貨指數維持45.8低位,但生產及接單指數分別在48.5及48.3收縮水準。此外,積壓訂單及交貨速度分別降至39.3及46.2,亦反應需求疲軟。雖然商品庫存去化接近尾聲,然Fed維持高利率政策抑制經濟需求,未來一季ISM指數上升動能仍然不足。
- 歐元區10月份零售銷售年增率從前月-2.9%升至-1.2%,為連續17個月年增率都處在0%以下。其中,汽車燃料年增率從前期-6.7%升至-6.4%,互聯網及郵購年增率從前期-4.6%升至0%,而食品、飲品及菸草年增率則從前期-0.9%降至-1.5%。由於通膨仍高於目標及歷史最高的借貸成本,使家庭支出縮水,民眾生活必需品購買量減少,預期第四季經濟成長0%,未來一季零售銷售年增率將持續維持負增長。
- ➤ 未來展望:隨著美國就業市場降溫,通膨趨緩,市場預期 Fed將大幅降息。歐洲第四季經濟仍弱,隨著CPI年增率下降, 顯示ECB降息時間點可望提早。



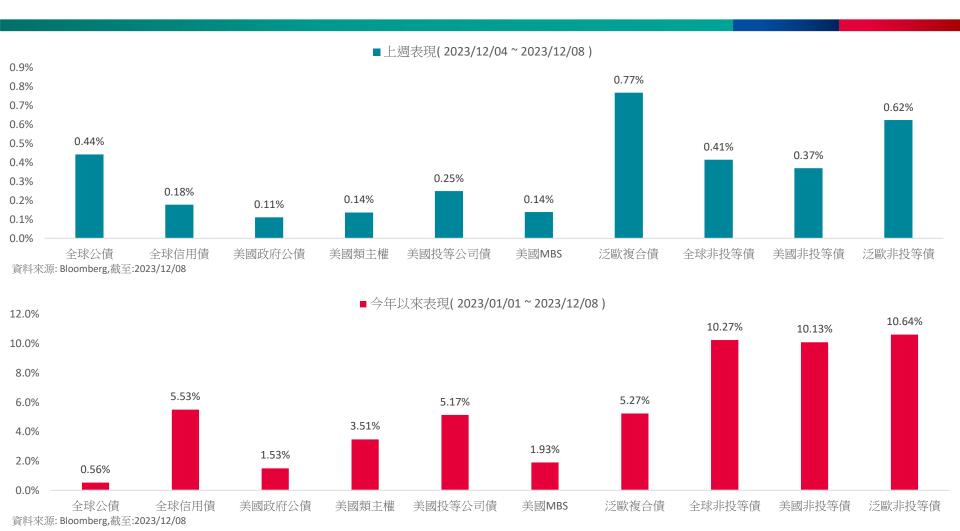
資料來源:Bloomberg;截至 2023/12/08

#### 歐元區零售銷售年增率



資料來源: Bloomberg; 截至 2023/12/08

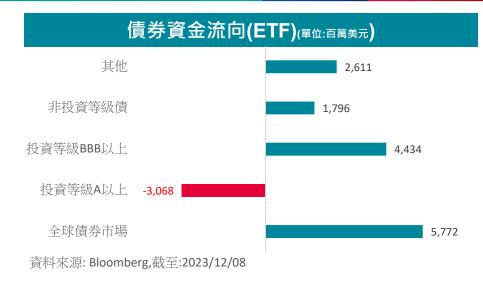
# 一週債市表現



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 Pan-European High Yield Total Return Index

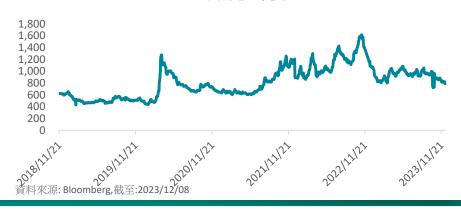
### 中國通膨疲軟,官方加強寬鬆振興經濟,有望提振亞債市場

- 中國11月消費者價格和生產者價格降幅大於預期,顯示 通縮壓力不會很快解除。整體CPI是由食品價格拉低。 這表明需求尚未急劇下降,而是仍然非常疲軟。
- 中共中央總書記習近平在上週五主持了中共中央政治局 會議,會議上承諾加強財政支持,首次提出「以進促 穩工,並強調經濟取得進步的重要性,這支持了經濟學 家對明年設定5%左右成長目標的預期。會議強調積極的 財政政策要適度加力,中國證監會擬調降公募基金的證 券交易佣金費率,這將是提振市場的最新舉措。
- 地產債方面,碧桂園董事局主席楊惠妍上週對公司修復 資產負債表「非常有信心」,家族肯定會砸鍋賣鐵支持 公司。
- 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。信心回穩下亞債靜待觸底 反彈。



#### 亞洲非投資等級債利差走勢圖

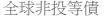
亞洲非投等債

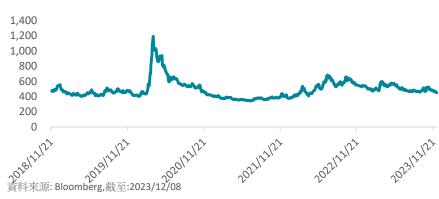


## 非農數據優於預期,風險偏好持續回升,仍須留意軟著陸風險

- 近期整體數據強勁成長,11月非農就業人數增加19.9萬人,遠高於市場預估之18.5萬人,但11月非農就業人數的成長僅受到兩個部門:政府和醫療健保及罷工相關(UAW、好萊塢編劇罷工)等緩解而推動。隱含的潛在就業增速實際上要數據呈現為慢。
- ➤ 整體而言,目前違約風險持續降低,但仍須留意後續經濟數據放緩的風險,就短期而言非投資等級債維持中性建議,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。

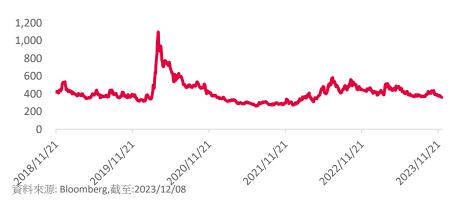
#### 全球非投資等級債利差走勢圖





#### 美國非投資等級債利差走勢圖

#### 美國非投等債



### 美國總經數據優於預期,投資等級債預期短期盤整

- 近期公布的總經數據提振了人們對經濟軟著陸前景的 信心、聯儲會官員會對通膨預期下降以及通膨不確定 性的消散表示歡迎,目前加強市場預期12月13日的聯 邦公開市場委員會(FOMC)會議上維持利率不變的看法。
- 短線而言、上週公布的美國11月非農就業人數和平均 時薪均超預期上升,失業率降至3.7%。同時密西根大 學12月消費者信心指數大幅升至69.4,抹去前四個月 的所有跌幅。意外強勁的數據削弱了聯儲會明年大幅 降息的預期,十年期公債殖利率上週五略為上移。
- 就長期而言,考量明年降息預期仍為市場共識,但近 期強勁的數據略為遞延了明年降息的時程,但整體仍 保留明年升息的空間預防突然提高的通膨壓力,故評 斷投資等級債短期價格偏向震盪為主。
- 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。



#### 美國投資等級債利差走勢圖



# 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
2023/12/12	日本	11月	生產物價指數(年比)	0.1%	0.8%
2023/12/12	印度	10月	工業生產(年比)	10.2%	5.8%
2023/12/13	英國	11月	製造業生產(年比)	1.9%	3.0%
2023/12/13	美國	11月	生產物價指數最終需求(年比)	1.1%	1.3%
2023/12/14	澳洲	11月	失業率	3.8%	3.7%

資料來源: Bloomberg · 聯邦投信整理 · 截至: 2023/12/11

# 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可能因市是四方。任何涉及由本金支出的部份,可能導致原始投資金額減損。基金配息前未先扣除應負擔之相關費用,且基金的配息可能由基金分前投資而完全消除,上下波則應率回不可能不完出的企業。其實有關風險。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