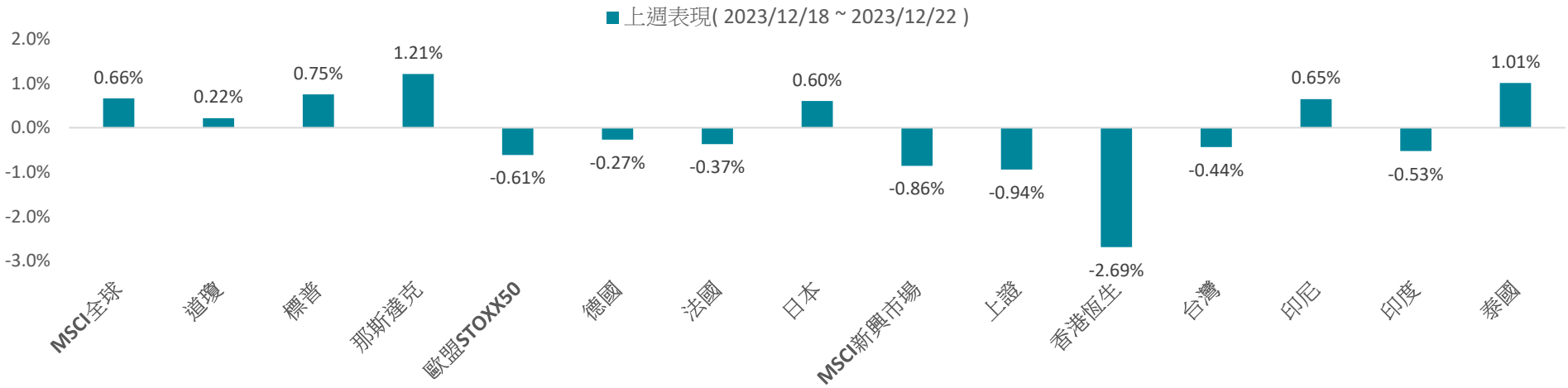
聯邦全球市場趨勢週報

2023/12/25

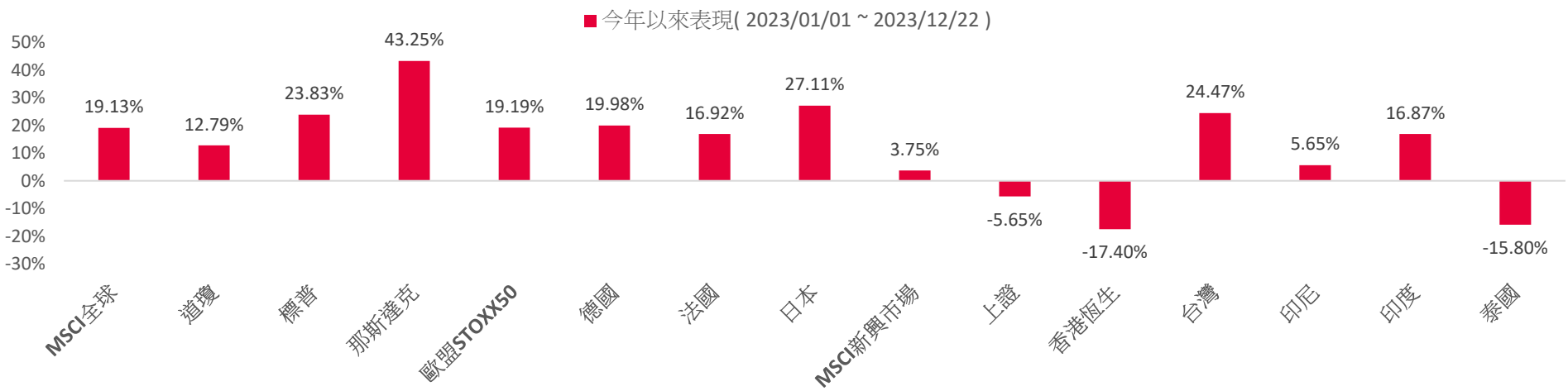
年底作帳行情到來，建議關注內資、投信個股表現，以及壽險的持股

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

一週股市表現



資料來源: Bloomberg,截至:2023/12/22



資料來源: Bloomberg,截至:2023/12/22

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

短期作帳、作夢行情，期待軟著陸支撐股市表現

- **低基期效應，外銷訂單轉正：**台灣 11 月外銷訂單年增 1.0%，前值為 -4.57%，在低基期支撐下恢復正增長，主要細項電子產品、資通訊產品年增率負轉正，分別為 3.5%和 9.97%，區域別來看，過去相對擔憂的中國和歐洲，訂單YoY也顯著回溫至 8.78%和 -21.06%。展望明年，經濟部統計處預期，「庫存去化逐漸回歸正常」、「車用電子與人工智慧等新興科技」與「通膨趨緩」三大趨勢，將使台灣外銷訂單帶來正向表現。

- **2024年期待AI放量、消費回溫：** 2024 年 AI 從議題到落實，2024 年供給端台積電估計 CoWoS 產能將在明年繼續倍增，需求端科技群雄都期望能夠搶佔到 AI 市場的先機，廠商積極佈局相關產品應用趨勢下，台廠有望持續受惠。而近期主要半導體廠和記憶體財報展望大多透露渠道庫存走向正常水準，期待手機和 PC 市場的出貨量狀況開始落底回溫。

- **觀察年底集團和法人作帳：**從籌碼面來看，在期貨選擇權市場，進入聖誕假期，外資避險空單增加，未平倉轉為淨空單1.4萬口，散戶小台期貨未平倉小幅淨多單；而現貨市場，外資12月持續買超台股900億元以上，預期在假期效應下，籌碼面受外資牽引下降。此外，由於過去一年債券利率攀升、避險成本增加，壽險RBC存在壓力，故本週年底作帳行情除關注內資、投信個股表現外，亦可留意壽險的持股。

- 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：**選舉將至，政府守護信念強，預期震盪盤堅，大格局仍為多方為主，可趁回檔修正時，擇優選股佈局，選擇中長線趨勢的產業，或落底轉機的產業。

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

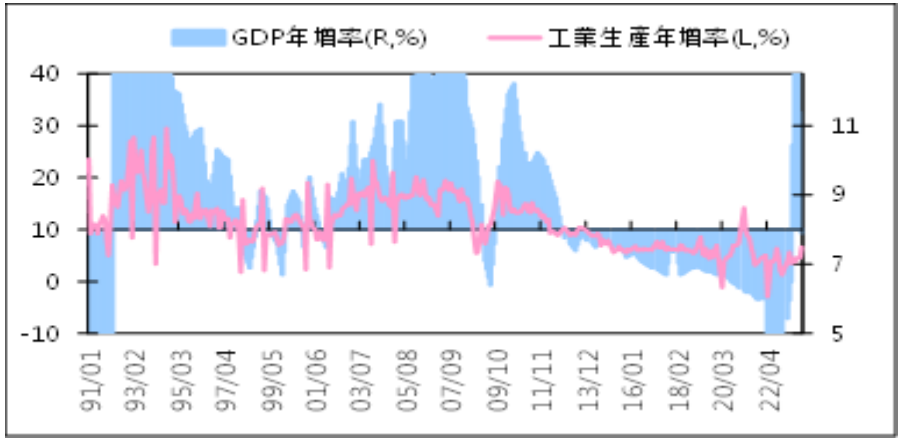
中國11月工業生產年增率升至6.6%，日本11月份出口年增率降至-0.2%

- 國內政府財政與貨幣政策寬鬆為經濟托底，加以去年基期較低，11月份工業生產年增率從前月4.6%續升至6.6%。其中汽車製造成長表現最強，而鐵路、航空與電腦設備製造成長右居次，今年1~11月工業生產年增4.3%，仍低於近年來5~6%增速，顯示經濟復甦動能仍偏弱。預計未來企業去化庫存告一段落，中國出口與生產有望改善，加以政策持續寬鬆，估計未來一季工業生產年增率有望維持5~6%區間。

- 日本11月份出口年增率自前期1.6%降至-0.2%，為3個月以來首次下滑，主要來自半導體製造設備減少10.6%、船舶減少22.9%。此外，由於原油、煤炭、液化天然氣等能源價格大幅回落，11月份貿易逆差7769億日圓，為連續2個月貿易逆差。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4%左右。

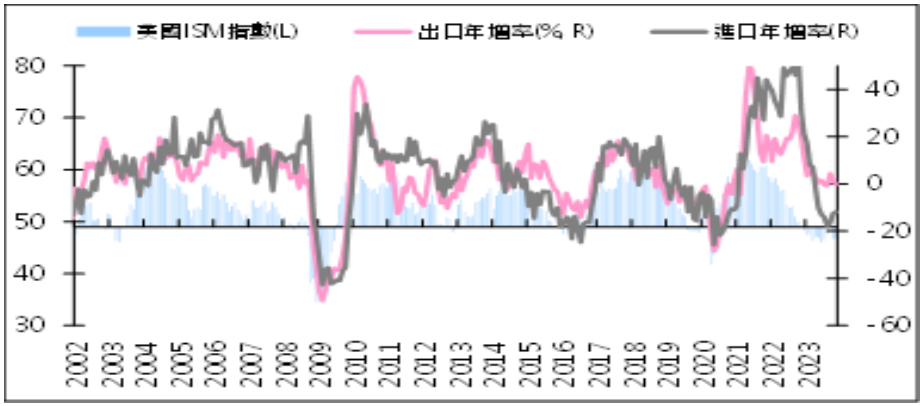
- **未來展望：**中國方面在政策持續寬鬆的情況下，經濟數據有持續成長的趨勢，但成長動能仍較弱；日本方面在日圓疲軟的情況下，出口年增率將有望進一步提升，進口年增率受到能源類商品的價格回落，因此連續8個月下滑。

中國工業生產年增率



資料來源： Bloomberg ；截至 2023/12/22

日本11月份出口年增率



資料來源： Bloomberg ；截至 2023/12/22

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

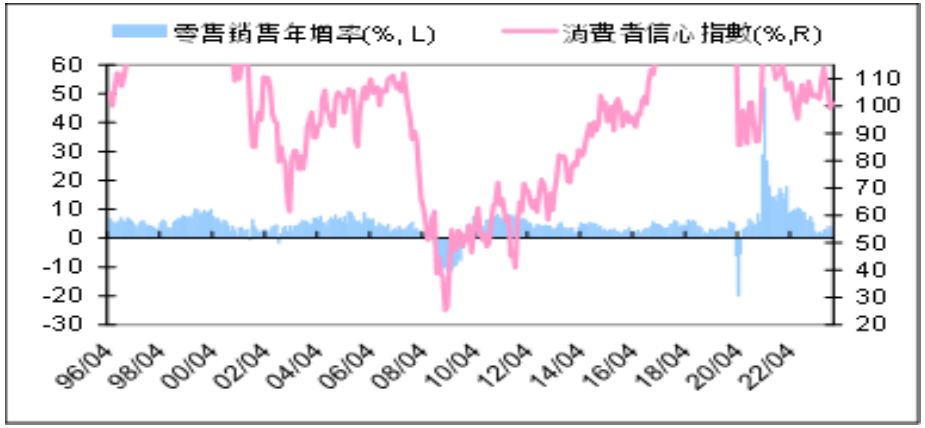
美國12月消費者信心指數升至110.7，11月工業生產年增降至-0.7%

- 消費者對當前信心由上月136.5升至148.5，對未來信心由77.4升至85.6，一年通膨預期降5.6%。過去一年Fed大幅度升息抗通膨抑制就業擴張，經濟走弱壓力增加，短期消費信心將維持低迷。

- 美國11月工業生產與上月增加0.2%，汽車罷工結束致相關生產回升7.1%影響最大，扣除汽車生產則下降0.2%，電子設備生產則增加。11月工業生產年增率由-1.0%升至-0.4%，產能利用率由上月78.7%小增至78.8%，疫情前約77%。Fed大幅度升息抑制需求，雖然企業庫存調整近尾聲但需求不強，預估未來兩季企業生產動能將停留低位。

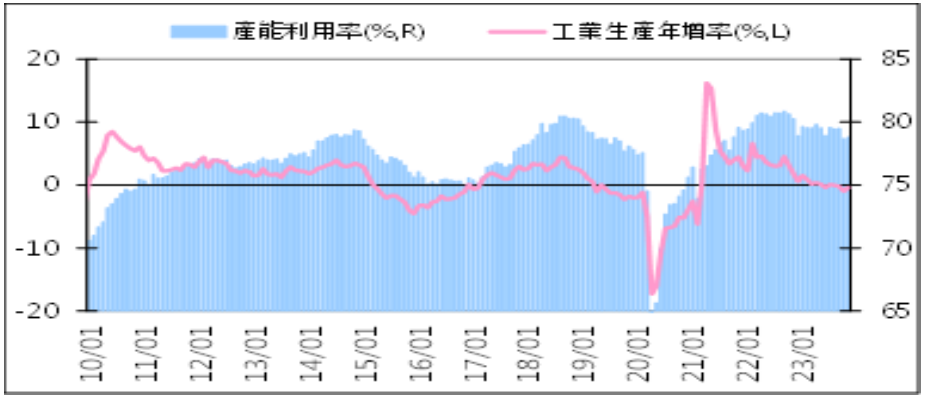
- **未來展望：**美國將公布地區性製造業指數，近期庫存去化告一段落，然受到高利率限制影響需求，推估製造業指數維持收縮水準。上週五公布的PCE核心通膨有降溫情況，也使得市場對於明年降息的預期更強勁。

美國消費者信心指數



資料來源：Bloomberg；截至 2023/12/22

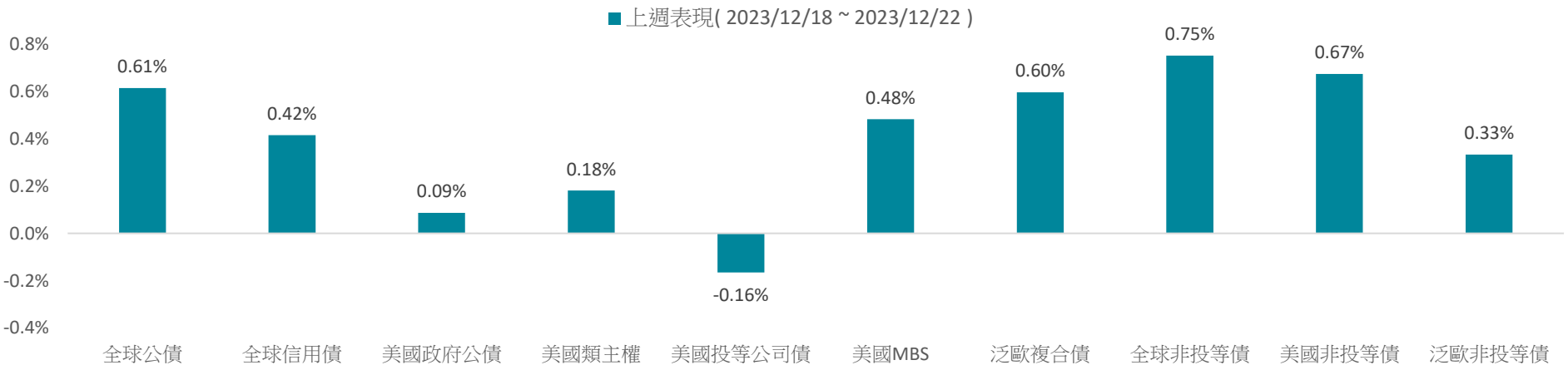
美國工業生產年增率



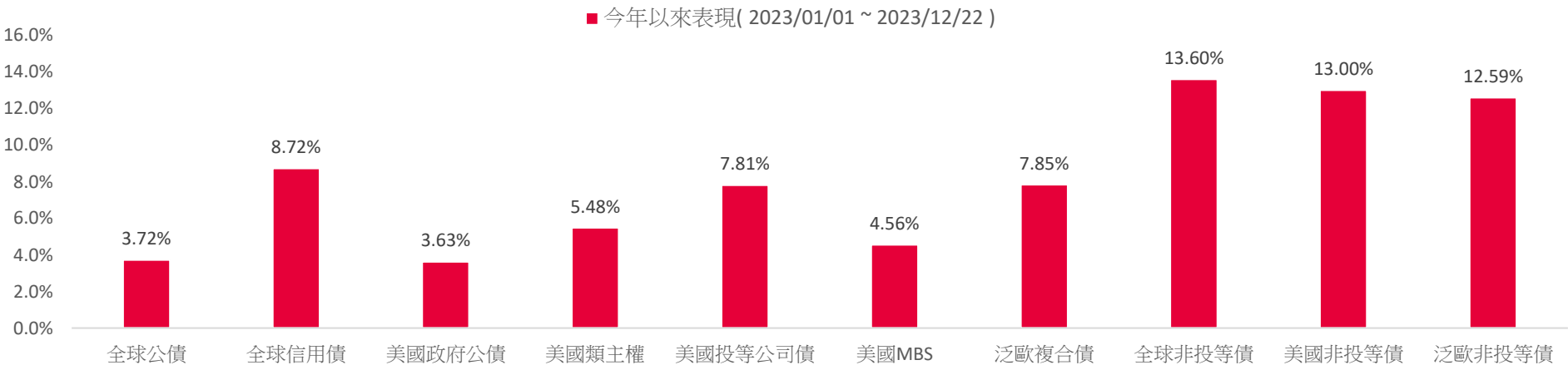
資料來源：Bloomberg；截至 2023/12/22

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

一週債市表現



資料來源: Bloomberg,截至:2023/12/22



資料來源: Bloomberg,截至:2023/12/22

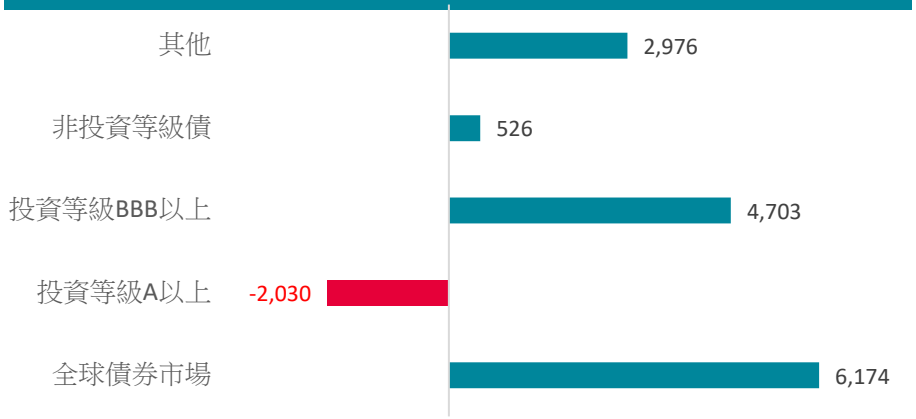
參考指數: Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries Total Return Index , Bloomberg Barclays Global Agg Credit Total Return Index , Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Unhedged USD,Bloomberg Barclays US Corporate Total Return Value Unhedged USD,Bloomberg Barclays US MBS Index Total Return Value Unhedged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

中國下調存款利率刺激債市，官方加強寬鬆振興經濟，有望提振亞債市場

- 中國工商銀行等大行自12月22日起下調存款掛牌利率，1年及以內、2年定期存款掛牌利率分別下調10個基點和20個基點、3年和5年期定存掛牌利率下調25個基點，這是中國大型國有銀行今年來第三輪下調存款利率。存款利率調降有利於銀行降低負債成本，此外還可能預示著後續央行降息的概率有所上升。
- 研判後續若一月信貸平滑，同業存單利率有向MLF利率回歸的可能，會進一步帶動市場情緒，且若政府債券發行緩慢，有望打開債市利率進一步下行空間，預計2024年1月調降MLF利率10個基點，隨後1年期和5年期LPR跟隨調降10個基點。
- 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，建議仍須謹慎，因此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。

債券資金流向(ETF)(單位:百萬美元)



資料來源: Bloomberg,截至:2023/12/22

亞洲非投資等級債利差走勢圖

資料來源: Bloomberg,截至:2023/12/22

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

勞動市場持續穩健未見下滑，非投資等級債有望持續維穩

- 根據目前美國亞特蘭大GDPNOW模型，目前美國第四季GDP成長率仍高達2.3%以上，明年持續維持金髮女孩經濟的機率較高，且本週首次申請失業救濟金人數較前週修正值增加2,000人至205,000人，優於經濟學家平均預估的21萬人且四週均值下滑至212,000人。加上日前公布的非農就業人口19.9萬人優於預期，研判勞動市場仍穩健，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，其中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，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。

全球非投資等級債利差走勢圖

資料來源: Bloomberg,截至:2023/12/22

美國非投資等級債利差走勢圖

資料來源: Bloomberg,截至:2023/12/22

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

時序進入傳統歐美聖誕連假，預期短期公債平盤整理

- 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。但聯準會在會議結束時表示明年將降息三次。並表示隨後將在 2025 年和 2026 年實施進一步的降息。強化了投資人對升息周期結束的希望。

- 根據FED Watch顯示(截至12/22)，市場預期今年降息六次至3.75%-4.00%，而十年期公債殖利率目前亦於3.9%附近震盪，由於後續一週進入傳統歐美連續假期，預期市場交投清淡。

- 就長期而言，考量明年降息預期仍為市場共識，但近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，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：**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

資料來源: Bloomberg,截至:2023/12/22

美國投資等級債利差走勢圖

資料來源: Bloomberg,截至:2023/12/22

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

聯邦Q4精選系列基金

基金名稱	類型	基金特色
聯邦民生基礎建設股票入息基金 (本基金配息來源可能為本金)	股票型	1. 聚焦平均股利6%以上之優質企業，以實質息收對抗通膨。 2. 投資範疇涵蓋民生事業及新型態基建，掌握雙重紅利。 3. 聯邦投資研究團隊與全球第7大資產管理公司的紐約梅隆集團旗下Newton投資管理聯手出擊。
聯邦低碳目標多重資產基金	多重資產型	1. 聚焦全球符合「低碳目標」投資概念的國家與企業所發行之有價證券，尋找收益機會也兼顧永續發展目標。 2. 從經濟價值與風險控管角度，發掘因應氣候變遷風險具競爭優勢標的，追求長期穩健資產收益。 3. 提供新臺幣、美元計價級別，及手續費前收型與後收型機制，滿足投資人資金配置需求。
聯邦金鑽平衡基金 2020理柏台灣基金獎 - 新台幣平衡混合型 - 十年期 2018理柏台灣基金獎 - 新台幣平衡混合型 - 五年期 2015理柏台灣基金獎 - 新台幣平衡混合型 - 三年期	平衡型	1. 採彈性波段操作，靈活掌握股票與債券雙重獲利契機。 2. 針對股市多空變化，因應市場變動調整最佳股、債投資比例。 3. 台灣股票搭配可轉換公司債操作，發揮「追漲抗跌」最大效益機會。

資料來源：聯邦投信，截至： 2023/12/25

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

聯邦Q4精選基金

基金名稱	類型	基金特色
聯邦精選科技基金	股票型	1. 鎖定投資「重要科技事業」，掌握高科技產業成長趨勢。 2. 以「選股不選市」挑選業績成長股布局，攻守兼具、積極成長。 3. 挑選質優個股，追求長期投資利得之機會。
聯邦中國龍基金 第25屆金鑽獎 - 大中華股票基金類別 - 3年期	股票型	1. 國內第一檔鎖定投資「中國概念股」的基金。 2. 經理人動態調整，靈活配置持股內容。 3. 挑選質優個股，追求長期投資利得之機會。
聯邦優勢策略全球債券組合基金	債券組合型	1. 掌握非投資等級債券基金、新興市場債券基金、投資等級債券基金輪動契機。 2. 採動態調整，靈活配置子基金。 3. 搭配匯率操作，掌握債券波段行情。
聯邦環太平洋平衡基金(本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券且基金之配息來源可能為本金) 第26屆金鑽獎 - 混合型基金類別 - 3年 第25屆金鑽獎 - 環球平衡型基金類別 - 3年期	平衡型	1. 投資於亞太區債券、可轉換公司債、股票等多元資產，同時重視利息收益與追求長期資本增值。 2. 提供累積型及配息型供客戶自由選擇。

資料來源：聯邦投信，截至： 2023/12/25

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

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
2023/12/26	日本	11月	求才求職比率	1.3	1.3
2023/12/28	美國	11月	成屋待完銷售(月比)	0.9%	-1.5%
2023/12/28	韓國	11月	工業生產(年比)	3.4%	1.1%
2023/12/29	英國	12月	全國房價(月比)	0.1%	0.2%
2023/12/31	中國	12月	製造業採購經理人指數	49.7	49.4

資料來源： Bloomberg，聯邦投信整理，截至：2023/12/25

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

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