



全球投資策略周報

聯邦銀行 財富管理部

(02)2516-3168

2023/12/25

本報告內容僅供參考，提供中長線(1~3個月)投資建議

警語：本報告僅供參考，不構成任何銷售之要約、推薦或誘使。本行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

【上週漲跌主因】

美國新屋開工大幅成長，房市動能有望轉強；聯準會逐步轉向鴿派讓華爾街經理人持續看好明年股債表現；上週標普500指數上漲0.8%至4,754.63，道瓊指數上漲0.2%至37,385.97，納指上漲1.2%至14,992.97。

• 美林報告顯示經理人看好明年股債市場

根據12月份美銀美林經理人調查報告顯示，超過九成的經理人認為聯準會已結束升息循環、八成認為通膨將持續放緩，七成認為全球經濟不會硬著陸，現金部位持續下降，風險偏好情緒回溫。此外，若聯準會在明年上半年降息，26%經理人看好長天期債、20%看好科技與生技、16%看好金融等價值股，且有24%經理人看好高評等債表現將優於非投資等級債，45%的經理人認為明年債券表現將居冠。

• 美國新屋開工及建築許可大幅成長，房市有望轉強

美國商務部公布11月獨棟新屋開工較10月增長18%，11月建築許可月增0.7%，皆觸及一年半以來新高，隨著利率走跌，有望吸引潛在買家，展望明年美國房市動能可望持續增強。

• 紐約Fed總裁威廉斯表示降息不是聯準會目前討論的主題

紐約聯邦準備銀行總裁威廉斯表示「降息」並非聯準會目前討論的主要議題，重點是關注貨幣政策是否達到充分限制性的立場，以確保通膨回落至2%。威廉斯也表示投資人預期明年3月聯準會就開始降息並不成熟，若通膨降溫的進展停頓或逆轉，仍必須準備進一步緊縮。

【後續展望】

美國通膨已明顯放緩，而受惠於利率回落，有望推升房市需求，支持經濟增長；雖聯準會官員表示降息並非此次會議討論的主題，但市場的樂觀情緒持續帶動風險偏好，美股後市可期，建議投資人逢低分批布局美國股市。

警語：本報告僅供參考，不構成任何銷售之要約、推薦或誘使。本行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 2023/12/25

中國 中性

【上週漲跌主因】

11月工業生產加速擴張，但零售銷售成長不如預期，中國經濟仍相對疲弱、國有銀行降低存款利率為貸款端進一步讓利拓展空間；上週上證指數下跌0.9%至2,914.78，香港國企指數下跌3.7%至5,488.99。

• 中國工業生產加速擴張，惟零售銷售不如預期

中國11月社會消費品零售總額年增10.1%，優於10月7.6%，低於預期12.5%；11月工業生產年增6.6%，優於10月4.6%及市場預期5.7%，創近兩年新高；累積1到11月固定資產投資年增2.9%，與前月持平，略低於市場預期年增3%；累積1到11月房地產投資年減9.4%，遜於前月年減9.3%，略優於市場預期的年減9.5%。城鎮失業率維持在5%，與前兩個月持平。分析師表示去年基期相對低，數據表現仍相對疲弱，顯示中國經濟持續放緩。

• 1年期及5年期LPR維持不變

中國人民銀行宣布1年期LPR維持3.45%，5年期以上LPR維持4.2%，連續四個月維持不變，符合市場預期。大陸經濟學家表示目前經濟尚未恢復至潛在水平，明年人行仍有望引導LPR下行，進一步降低融資成本以刺激總體經濟。

• 國有銀行調降存款利率

中國大型國有銀行正啟動一年來的第三輪存款利率下調，中國工商銀行將一年期存款利率從1.55%下調至1.45%，兩年期從1.85%下調至1.65%，三年和五年期利率分別從2.2%、2.25%下調至1.95%及2%。淨息差收斂造成銀行壓力日增，透過調降存款利率為貸款端進一步讓利拓展空間。

【後續展望】

即便中國政府持續釋出財政、貨幣政策及振興房市等措施以刺激總體經濟，惟復甦的進程仍面臨諸多挑戰，如國內外市場疲弱、通縮疑慮再起、房市尚未明顯回溫；在中國經濟前景未明朗之前，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。

警語：本報告僅供參考，不構成任何銷售之要約、推薦或誘使。本行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 2023/12/25



科技 審慎樂觀

【上週漲跌主因】

市場持續沉浸在聯準會明年降息的預期，但美國股票資金卻出現撤資104.5億美元，為9月底以來最大單周淨拋售；上週MSCI科技指數上漲0.0%至597.12，費城半導體指數下跌0.39%至4,132.86。

• 記憶體需求回溫，美光Q2財測亮眼，盤後大漲

美光公布2024Q1財報，營收年增16%達47.3億美元，優於市場預期的45.8億美元，EPS則為-0.95美元，優於市場預期的-1.01美元，隨著記憶體去化庫存告一段落，再加上對高速記憶體的需求放大，美光繳出不錯的財報，美光的HBM3E晶片已經進入資格認證最後階段，未來將用於輝達下一代Grace Hopper GH200和H200平台；美光也樂觀預估2024Q2財測，營收達51~55億美元，優於市場預期50.3億美元，EPS為-0.35~-0.21美元，優於市場預期的-0.62美元，樂觀預估帶動盤後股價大漲。

• 蘋果穿戴裝置恐侵權，下架Apple Watch Series 9和Ultra 2

據外媒報導，因Apple Watch血氧功能涉及專利糾紛，蘋果將暫停在美國銷售兩款最新型號的智慧型手錶，即Apple Watch Series 9和Apple Watch Ultra 2。官網從12/21日起、實體門市從12/24平安夜起停售，已經銷售的產品將不受影響，未搭載血氧功能的SE也將持續販售；穿戴裝置為蘋果營收貢獻不少，根據分析師的預測，在蘋果2023年Q3財報裡，光靠Apple Watch就進帳約170億美元，蘋果一旦下架這幾款穿戴裝置，對未來營收恐有影響。

• 波音重啟對中國地區的交機，替737 Max恢復交機鋪路

波音將在幾天內重啟向中國交付787夢幻客機，此舉為2021年4月以來首次恢復交機。有分析認為，這一跡象表明緊張的美中貿易關係可能正在緩和，也可能是替中國結束波音4年多來凍結交付737 Max鋪平道路；對波音來說，重啟交付將象徵著重新打開中國這個全球最重要的航空航天市場之一的大門，也有助於為波音提供更多現金流，波音預估到2042年，中國將占全球飛機需求的20%。

【後續展望】

AI題材仍是主流，在各大科技相繼推出AI相關產品後，資金持續追捧AI題材；近期科技股漲勢凌厲，建議投資人逢低布局科技股，挑選AI、軟體、雲端、伺服器、電動車等相關科技產業配置。

警語：本報告僅供參考，不構成任何銷售之要約、推薦或誘使。本行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 2023/12/25

投資等級債券 審慎樂觀

【上週漲跌主因】

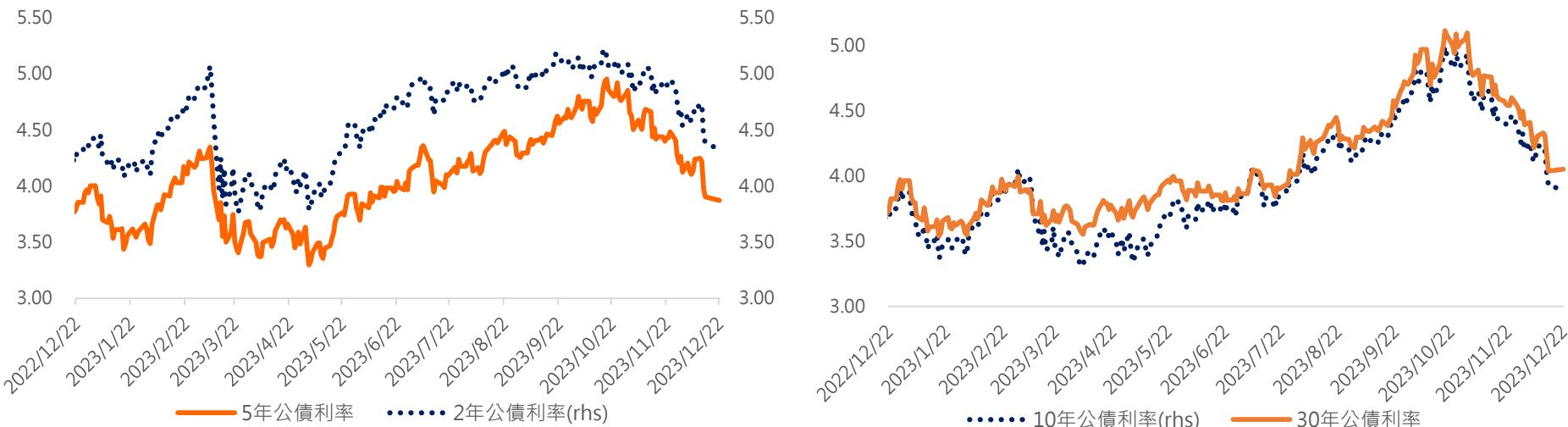
美國11月PCE年增率報2.6%，低於10月的3.0%與市場預期的2.8%、密西根大學公布12月消費者對未來一年通膨預期為2.9%，遠低於11月的4.5%，顯示通膨明顯回落；上週彭博巴克萊美國公債指數上漲0.1%至2,267.7，彭博巴克萊全球投資等級債下跌0.4%至173.7。

- 美國PCE年增率、密大一年期通膨預期皆低於預期，顯示物價壓力持續減輕**

美國11月PCE年增率報2.6%，低於10月的3.0%與市場預期的2.8%；核心PCE年增率報3.2%，也低於10月的3.5%與市場預期的3.3%；核心PCE月增率報0.1%，低於10月及預期的0.2%。美國密西根大學公布12月消費者對未來一年通膨預期為2.9%，與市場預期持平，低於11月的4.5%，為2021年3月以來新低，數據透露物價壓力持續減輕，強化投資人對Fed明年第一季的降息預期，債市後市可期。

【後續展望】

CPI、PCE等數據皆顯示美國物價明顯回落，雖近期官員紛紛表示聯準會尚未正式開始討論降息，惟隨著通膨明顯降溫，市場開始猜測明年降息時點，美債利率自高點回落；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：本報告僅供參考，不構成任何銷售之要約、推薦或誘使。本行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 2023/12/25

投資策略

- 美國聯準會宣布12月利率維持在5.25%至5.50%不變，鮑威爾表示目前決策官員已開始討論何時降息才是適當的，惟尚未排除升息的可能性。依據最新的利率點陣圖所顯示，明年有望降息3碼，聯準會相對鴿派的立場，讓市場雀躍不已，帶動股債市同步走高。FOMC看好美國經濟實現軟著陸，而非陷入衰退，預測未來幾年內失業率只會微幅上升，薪資已有降溫跡象，勞動市場更趨平衡，預期今年PCE及核心PCE成長率分別降至2.8%及3.2%，低於9月預測的3.3%及3.7%，預估2024年PCE與核心PCE成長率皆為2.4%，通膨明顯放緩。
- 美國11月PCE年增率報2.6%，低於10月的3.0%與市場預期的2.8%；核心PCE年增率報3.2%，也低於10月的3.5%與市場預期的3.3%；核心PCE月增率報0.1%，低於10月及預期的0.2%，數據透露物價壓力持續減輕，強化投資人對Fed明年3月降息的預期，且美國經濟仍具韌性。而隨著全球主要國家的升息政策逐漸步入尾聲，市場樂觀看待股債後市，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。
- 中國11月社會消費品零售總額年增10.1%，優於10月7.6%，低於預期12.5%；11月工業生產年增6.6%，優於10月4.6%及市場預期5.7%，創近兩年新高；累積1到11月固定資產投資年增2.9%，與前月持平，略低於市場預期年增3%；累積1到11月房地產投資年減9.4%，遜於前月年減9.3%，略優於市場預期的年減9.5%。分析師表示去年基期相對低，數據表現仍相對疲弱，顯示中國經濟持續放緩；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。

12/25	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.	

警語：本報告僅供參考，不構成任何銷售之要約、推薦或誘使。本行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	-0.41%	-9.97%	0.52%	=
		彭博巴克萊美國公債指數	0.09%	2.94%	3.63%	=
投資級債	美國	彭博巴克萊全球投資級債指數	-0.38%	4.20%	8.59%	▼
	歐洲	彭博巴克萊全球投資級債指數	-0.38%	4.20%	8.59%	▼
高收益	美國	彭博巴克萊美國高收益債指數	0.67%	3.32%	13.00%	▼
	歐洲	彭博巴克萊歐洲高收益債指數	0.33%	2.68%	12.59%	▼
	亞洲	彭博巴克萊亞洲高收益債指數	0.38%	1.70%	4.32%	=
新興債	全球美元債	彭博巴克萊新興美元複合債指數	0.43%	3.83%	8.70%	=
	亞洲美元債	彭博巴克萊新興亞洲信用債指數	0.20%	2.57%	6.64%	=
	美元公司債	彭博巴克萊新興美元公司債指數	0.41%	2.72%	6.24%	=
	本幣公債	彭博巴克萊新興本幣公債指數	0.23%	1.71%	5.76%	▲
其他	全球債(複合)	彭博巴克萊全球債指數	0.53%	3.65%	5.20%	=
	REITs	MSCI REITs指數	0.27%	7.06%	9.13%	▼

警語：本報告僅供參考，不構成任何銷售之要約、推薦或誘使。本行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 · 2023/12/25

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	0.84%	4.25%	21.12%	V
	美國	標普500指數	0.75%	4.09%	23.83%	V
	歐洲	道瓊歐洲600指數	0.21%	3.46%	12.41%	=
	日本	日經225指數	0.60%	-0.95%	27.96%	=
新興市場	全球	MSCI新興市場指數	-0.86%	0.52%	3.75%	=
	亞太	MSCI亞太指數	-0.66%	1.27%	1.38%	V
	東南亞	MSCI東南亞指數	1.17%	2.89%	-5.18%	V
	中國A股	上證綜合指數	-0.94%	-3.79%	-5.65%	=
	中國H股	香港恆生H股指數	-3.71%	-6.29%	-18.14%	=
	俄羅斯	俄羅斯RTS指數	-0.29%	-5.15%	8.96%	X
	印度	印度SENSEX指數	-0.53%	6.15%	16.87%	=
	巴西	巴西IBOV指數	1.96%	4.26%	20.98%	=
	韓國	韓國KOSPI指數	1.40%	2.53%	16.24%	V
	台灣	台灣TAIEX指數	-0.44%	0.93%	24.47%	V
	香港	香港恆生指數	-2.69%	-4.12%	-17.40%	=

警語：本報告僅供參考，不構成任何銷售之要約、推薦或誘使。本行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 · 2023/12/25

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	0.00%	3.91%	51.77%	▼
	通訊	MSCI通訊服務指數	3.46%	4.78%	44.12%	▼
	生技	那斯達克生技指數(NBI)	1.83%	10.78%	1.87%	=
	健護	MSCI健護指數	1.27%	3.24%	1.31%	▼
	金融	MSCI金融指數	0.90%	4.91%	12.08%	▼
	核心消費	MSCI核心消費指數	0.76%	1.43%	-0.87%	▼
	非核心消費	MSCI非核心消費指數	-0.02%	5.20%	33.47%	▼
	工業	MSCI工業指數	0.99%	6.50%	20.12%	▼
	公用事業	MSCI公用事業指數	-0.77%	1.93%	-3.34%	▼
原物料	天然資源	標普天然資源指數	2.09%	3.83%	4.05%	=
	能源	MSCI能源指數	1.90%	0.61%	0.08%	=
	布蘭特原油	布蘭特原油近月期貨	3.29%	-4.54%	-7.96%	=
	西德州原油	西德州原油近月期貨	2.98%	-3.16%	-8.35%	=
	金礦	費城金銀指數	3.38%	3.72%	5.86%	×
	黃金	黃金現貨	1.66%	0.82%	12.56%	×

警語：本報告僅供參考，不構成任何銷售之要約、推薦或誘使。本行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 · 2023/12/25

匯率走勢



警語：本報告僅供參考，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 · 2023/12/25



警語：本報告僅供參考，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。

警語：本報告僅供參考，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。