

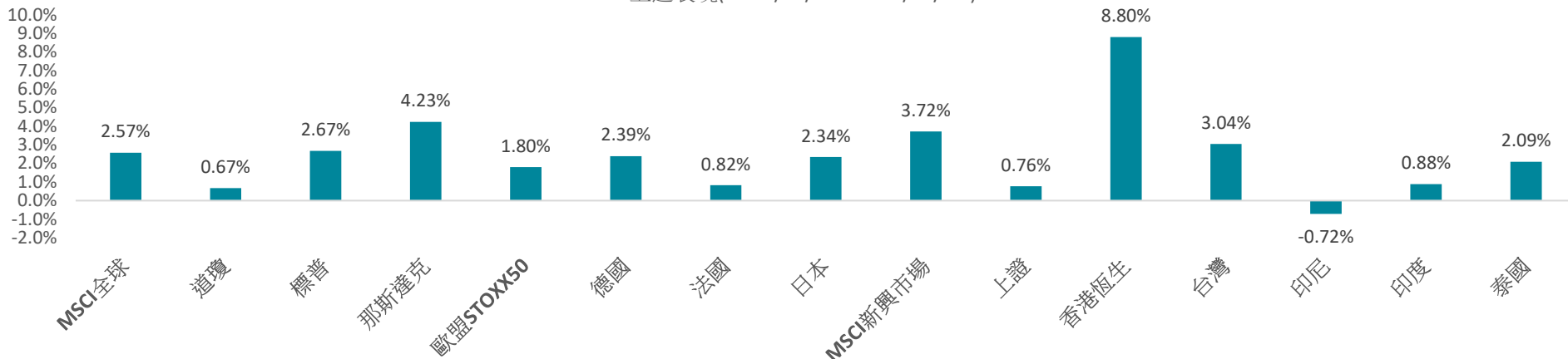
# 聯邦全球市場趨勢週報

2024/4/29

## 市場消化降息預期延後，指數反彈回升

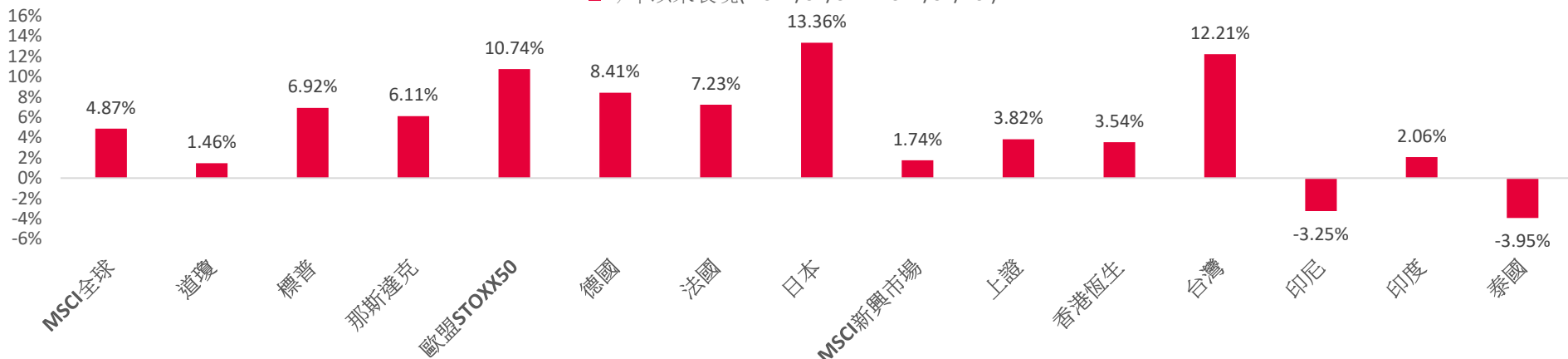
# 一週股市表現

■ 上週表現( 2024/04/22 ~ 2024/04/26 )



資料來源: Bloomberg,截至:2024/04/26

■ 今年以來表現( 2024/01/01 ~ 2024/04/26 )



資料來源: Bloomberg,截至:2024/04/26

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

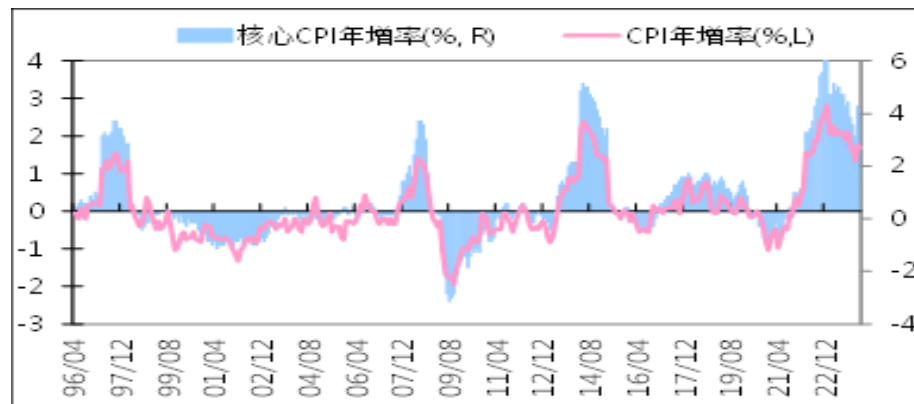
# 降息預期消化及重大數據公布前，指數回升反彈

- ▶ **市場消化降息預期轉變，指數反彈回升：**美國上週公布今年第一季GDP意外下降至1.6%，關鍵通膨數據的核心個人支出物價 (PCE) 卻年增 3.7%，數據讓聯準會 (Fed) 今年更難降息，今年經濟軟著陸的樂觀情緒也因此下降。根據FedWatch顯示，6月Fed降息機率降至10.8%，且全年降息幅度收窄至1碼。但市場仍偏多操作，在跌多且價格偏低的情況下，持續逢低買進操作，美股科技股價格反彈，台灣加權指數同樣呈現短線反彈，攪破2萬點整數關卡後即刻回升反彈。市場偏技術面操作且持續觀望接下來Fed的利率政策決議、非農就業人數以及科技股財報數據。
- ▶ **聯發科法說會強調AI帶來巨大商機：**上週聯發科公布第一季財報表現略優於市場預期，另外強調重要AI的設計導入和新項目都進展順利，有望自明年下半年開始貢獻營收。在邊緣運算，雲端服務對AI加速器的需求也持續增加，聯發科在運算技術方面的優勢，加上領先的112G及224G SerDes IP，對於贏得AI加速器業務至關重要。
- ▶ **被動式ETF成分股5月份調整，衝擊須留意：**在AI硬體和電網族群帶動下，台股第一季延續去年第四季的正向表現。但由於降息預期改變，4月進入震盪整理期，進入5月後高股息ETF會進入持股階段，相關AI和科技股剔除新增效應須關注。
- ▶ 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、奧運概念股。
- ▶ **未來展望：**美國降息預期改變以及總經數據顯示通膨頑固等多項利空齊出，短線風險升高，盤勢漲多後進入觀望整理期，建議適時減碼換股，區間操作。

# 日本3月份核心CPI，日本4月份PMI製造業

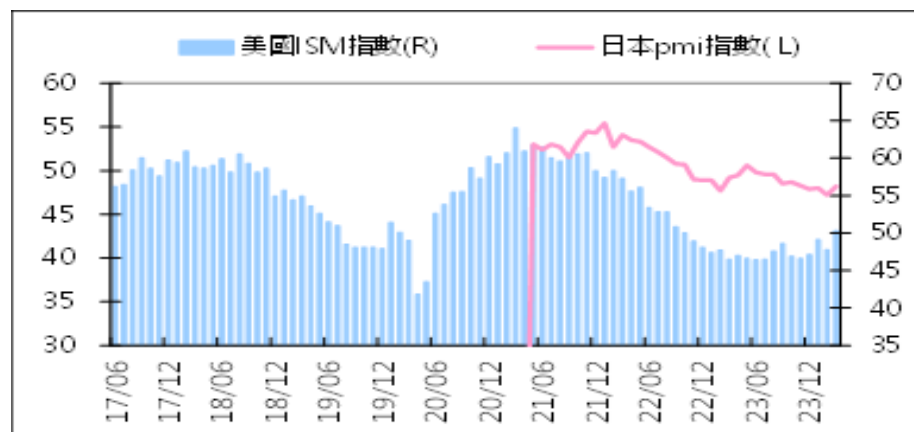
- ▶ 日本3月份整體通膨年增率從前期2.8%降至2.7%，低於市場預期的2.8%，生鮮食品年增則從前期2.5%升至5.5%；另外，扣除生鮮的核心CPI年增率從前期2.8%降至2.6%，其中扣除生鮮的食品價格年增率從前月5.3%降至4.6%。隨扣除生鮮的食品價格趨緩，使核心通膨壓力減緩，預期日本核心CPI年增率將在Q3降至2%以下。
- ▶ 日本4月份PMI製造業指數雖從前期48.2升至49.9，但為連續11個月處在萎縮。其中新訂單及生產收縮速度放緩；而服務業PMI指數受惠日圓持續疲弱，外國旅客增加，從前期54.1升至54.6，為連20個月保持擴張水平。全球景氣逐漸回升，然在各大央行維持高利率的壓抑下，仍需觀察日本PMI製造業指數回升動能。
- ▶ **未來展望：**受到美債殖利率走揚，國際股市震盪影響日股；加以市場等待日銀回憶，日經指數處在37500~38000點波動。短期國際股市轉趨震盪，日股處在月線之下陷入整理；然考量日圓維持弱勢，有利日本企業獲利，評估日股下檔有撐。

## 日本核心CPI & CPI



資料來源：Bloomberg；截至 2024/04/26

## 日本PMI指數

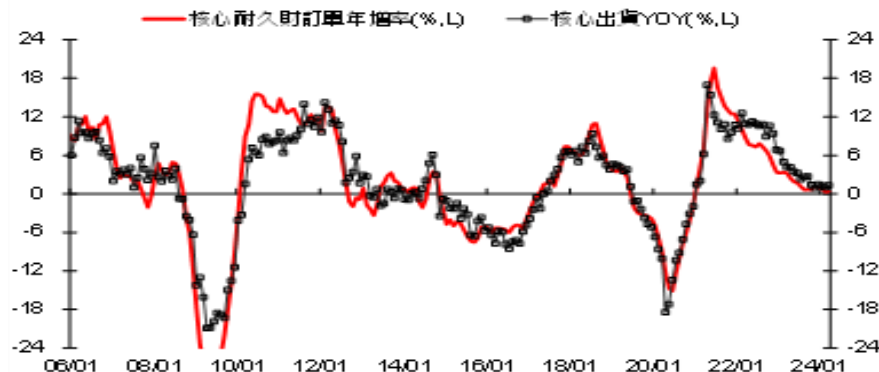


資料來源：Bloomberg；截至 2024/04/26

# 美國3月耐久財訂單，美國第一季GDP

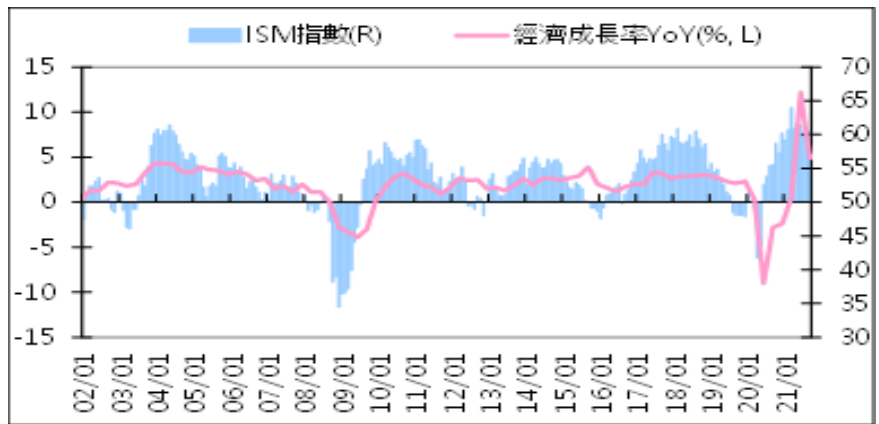
- ▶ 美國3月耐久財訂單較上月增加2.6%，反應非國防飛機訂單增加三成，扣除飛機的非國防訂單則小增0.2%，出貨同增0.2%；與上年同期相比，3月耐久財訂單年增1.3%，核心訂單及核心出貨則分別較去年同期增加1.1%及1.3%，疫情前平均成長5~8%，投資成長仍然偏弱。過去一年Fed大幅度升息打擊美國企業及消費者，廠商資本支出保守，然企業庫存去化接近尾聲，加上下半年有降低利率機會，預計24H2耐久財訂單有好轉機會。
- ▶ 美國第一季GDP年化季增1.6%，預期為2.5%，消費增2.5%，低於預期3.0%，但仍是穩定成長水平。與去年同期相比，GDP YoY由上季3.1%降至3.0%。美國企業存貨去化告一段落，投資壓力減輕，然高利率對經濟就業的壓力持續累積，預估今年GDP動能逐季向下，全年成長則與去年2.5%相當。
- ▶ **未來展望：**雖中東戰役未擴大，增添市場投資氛圍；然通膨風險不減，美債殖利率創波段高點，導致美股陷入震盪。短期留意通膨引發殖利率走揚下，多少將影響美股評價，美股陷入震盪；長期考量美國企業獲利穩健下，且Fed今年降息預期不變下，評估美股長多不變。

## 美國耐久財訂單



資料來源：Bloomberg；截至 2024/04/26

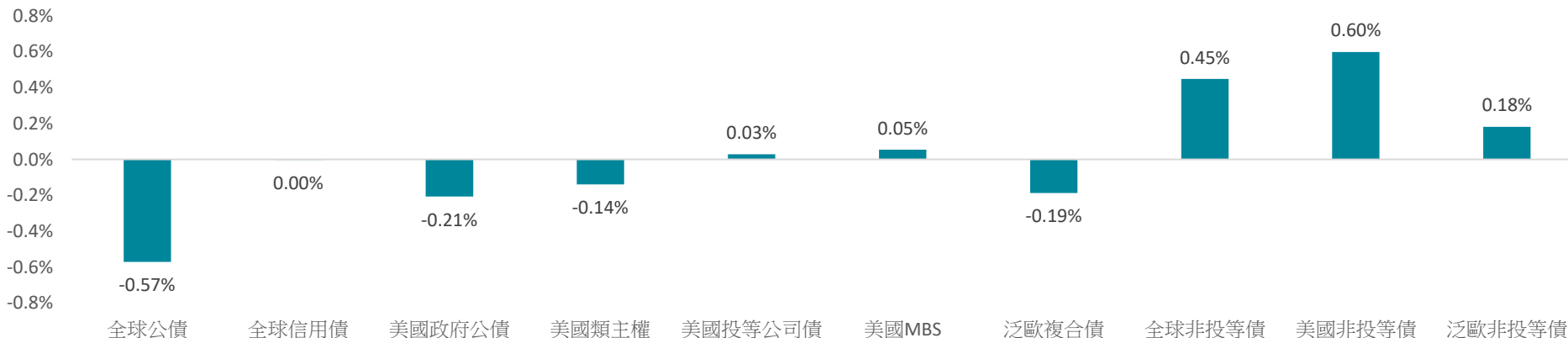
## 美國ISM指數



資料來源：Bloomberg；截至 2024/04/26

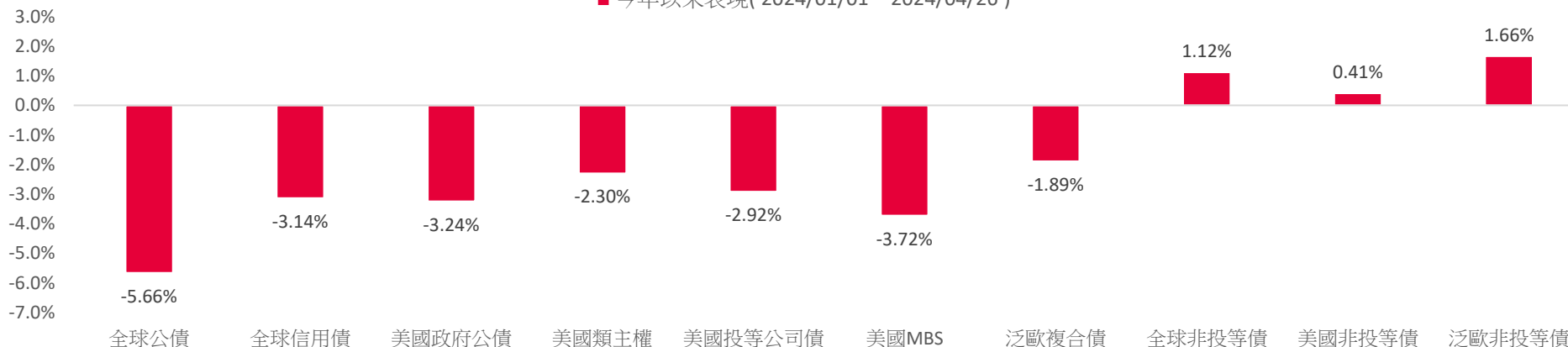
# 一週債市表現

■ 上週表現( 2024/04/22 ~ 2024/04/26 )



資料來源: Bloomberg,截至:2024/04/26

■ 今年以來表現( 2024/01/01 ~ 2024/04/26 )



資料來源: Bloomberg,截至:2024/04/26

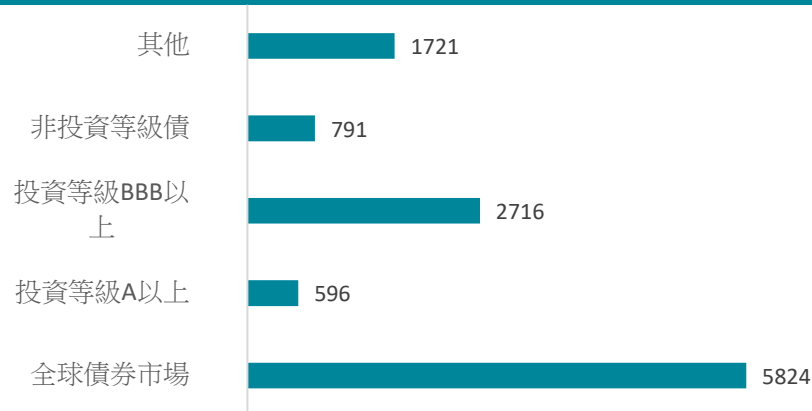
參考指數: Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries Total Return Index , Bloomberg Barclays Global Agg Credit Total Return Index , Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Unhedged USD,Bloomberg Barclays US Corporate Total Return Value Unhedged USD,Bloomberg Barclays US MBS Index Total Return Value Unhedged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

# 中國利率政策持平，工業企業利潤下滑，亞洲債市利差震盪

- ▶ 繼今年2月5年期LPR減碼25bp後，實體經濟有回穩跡象，政策效果逐步顯現，中國人行22日公布4月1年期LPR為3.45%，5年期LPR為3.95%，均按兵不動，符合市場預期，也助於減緩銀行息差下滑壓力，持續維持市場融資穩定性。
- ▶ 中國3月全國規模以上工業企業實現利潤同比下降3.5%，結束自去年8月以來的正成長，受市場需求疲軟及企業內捲競爭劇烈影響，企業利潤恢復仍不穩固。
- ▶ 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，但目前已看到資金持續流入，且政府開始加強振興措施，利差持續出現收斂態勢，同時評價面而言具有吸引力，故整體以中性看待。
- ▶ **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:2024/04/26

## 亞洲非投資等級債利差走勢圖



資料來源: Bloomberg,截至:2024/04/26

# 美股財報週股市震盪大，信用利差微幅收窄

- ▶ 美國財報週登場，德儀、Google、微軟財報及展望優於預期，Tesla則利空出盡宣布將推出更平價車款，Meta、Intel表現則令市場失望，股市上下洗刷大幅震盪，信用利差小幅收窄。
- ▶ 歐美公布PMI，美國4月製造業/服務業PMI 40.9/50.9，雙雙低於預期；歐洲製造業PMI 45.6，景氣依然低迷，唯有非製造業52.9表現超乎預期。
- ▶ 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，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



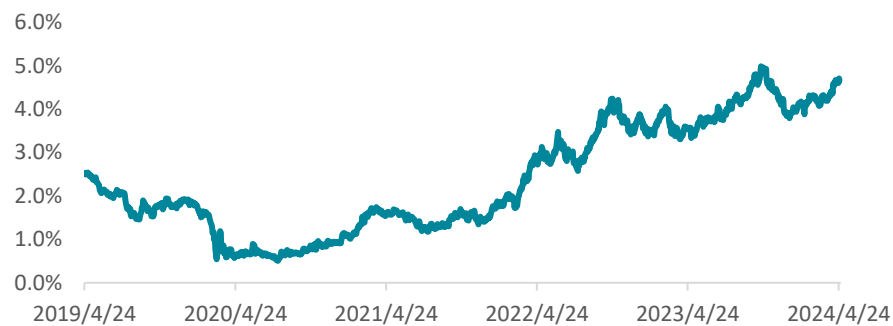


# 通膨黏性仍強，公債殖利率創年內新高後拉回

- ▶ 美國25日公布Q1 GDP僅季增1.6%，低於市場預期的2.3%，細項消費支出也僅季增2.5%，不及預期的3%，PCE卻年增3.7%，高於預期3.4%。26日公布3月核心PCE年增2.8%，高於預期2.6%，3月個人支出月增0.8%，高於預期0.6%。
- ▶ Q1經濟成長及消費動能放緩至新低，然通膨黏性仍強，維持高檔增長，也再度引發停滯性通膨的隱憂，利率期貨隱含交易員預期今年內降息次數僅剩一碼，美債殖利率也進一步攀升。
- ▶ 就長期而言，考量今年降息預期仍為市場共識，但近期的數據相對樂觀，致市場持續回應火熱的經濟數據，同時通膨是否能持續的放緩將是接下來關注的項目，預期短期利率債仍將持續盤整。
- ▶ **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

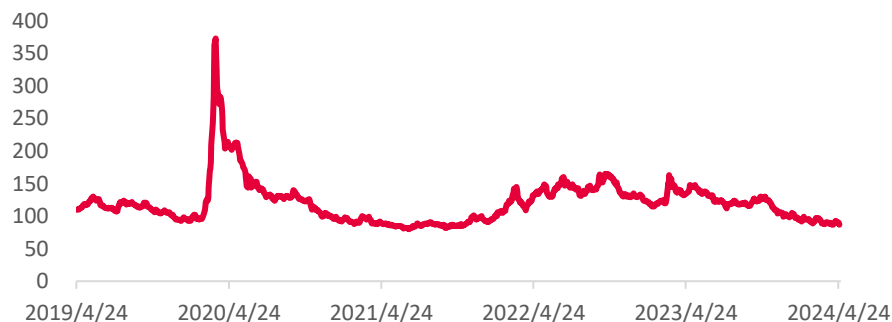
美國10年期公債



資料來源: Bloomberg,截至:2024/04/26


## 美國投資等級債利差走勢圖

美國投等債



資料來源: Bloomberg,截至:2024/04/26

# 聯邦精選基金

| 基金名稱  | 類型    | 基金特色  |
|---|-------|---|
| 聯邦民生基礎建設股票入息基金<br>(本基金配息來源可能為本金)  | 股票型   | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 聚焦平均股利6%以上之優質企業，以實質息收對抗通膨。</li> <li>2. 投資範疇涵蓋民生事業及新型態基建，掌握雙重紅利。</li> <li>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。</li> </ol>                                   |
| 聯邦低碳目標多重資產基金  | 多重資產型 | <ol style="list-style-type: none"> <li>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。</li> <li>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。</li> <li>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。</li> </ol> |
|  聯邦金鑽平衡基金<br><b>2020理柏台灣基金獎 -</b><br>新台幣平衡混合型 - 十年期<br><b>2018理柏台灣基金獎 -</b><br>新台幣平衡混合型 - 五年期<br><b>2015理柏台灣基金獎 -</b><br>新台幣平衡混合型 - 三年期 | 平衡型   | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 採彈性波段操作，靈活掌握股票與債券雙重獲利契機。</li> <li>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。</li> <li>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。</li> </ol>  |

資料來源：聯邦投信，截至：2024/4/26

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   | <ol style="list-style-type: none"><li>1. 鎖定投資「重要科技事業」，掌握高科技產業成長趨勢。</li><li>2. 以「選股不選市」挑選業績成長股布局，攻守兼具、積極成長。</li><li>3. 挑選質優個股，追求長期投資利得之機會。</li></ol> |
|  聯邦中國龍基金<br>第25屆金鑽獎 -<br>大中華股票基金類別 - 3年期 | 股票型   | <ol style="list-style-type: none"><li>1. 國內第一檔鎖定投資「中國概念股」的基金。</li><li>2. 經理人動態調整，靈活配置持股內容。</li><li>3. 挑選質優個股，追求長期投資利得之機會。</li></ol>                 |
| 聯邦優勢策略全球債券組合基金  | 債券組合型 | <ol style="list-style-type: none"><li>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。</li><li>2. 採動態調整，靈活配置子基金。</li><li>3. 搭配匯率操作，掌握債券波段行情。</li></ol>         |
| 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)<br>第26屆金鑽獎 -<br>混合型基金類別 - 3年<br>第25屆金鑽獎 -<br>環球平衡型基金類別 - 3年期              | 平衡型   | <ol style="list-style-type: none"><li>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。</li><li>2. 提供累積型及配息型供客戶自由選擇。</li></ol>                          |

資料來源：聯邦投信，截至：2024/4/26

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 |
|-----------|----|----|--------------|-------|-------|
| 2024/4/30 | 美國 | 4月 | 標普全球美國製造業PMI | 49.9  | 49.9  |
| 2024/4/30 | 澳洲 | 3月 | 民營部門信用(月比)   | 0.4%  | 0.5%  |
| 2024/5/1  | 英國 | 4月 | 全國房價(月比)     | 0.1%  | -0.2% |
| 2024/5/2  | 日本 | 4月 | 消費者信心指數      | 39.7  | 39.5  |
| 2024/5/3  | 香港 | 3月 | 零售銷售值(年比)    | 1.3%  | 1.9%  |

資料來源：Bloomberg · 聯邦投信整理 · 截至：2024/4/26

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](http://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額度須先兌換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投資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](http://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