

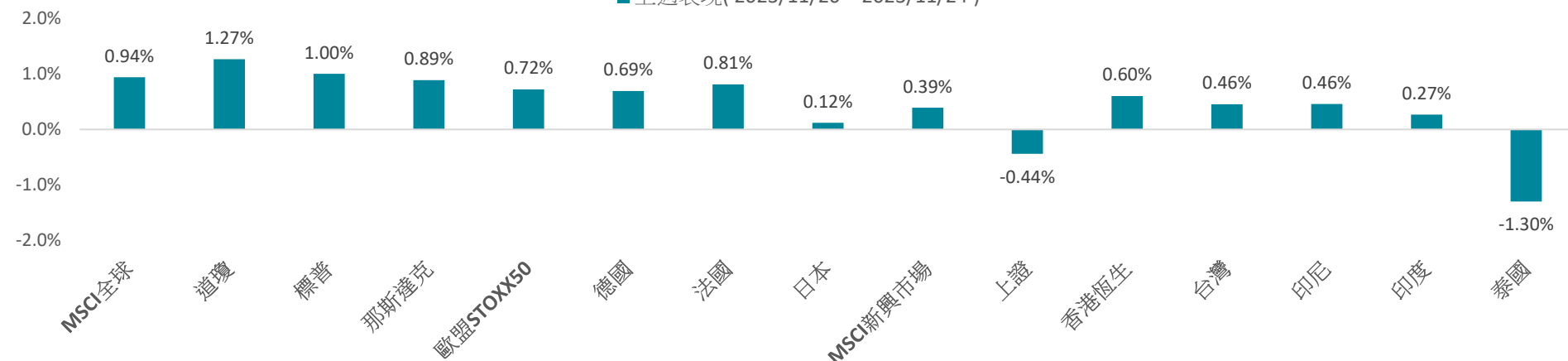
聯邦全球市場趨勢週報

2023/11/27

靜待FOMC會議 預估市場仍以多頭格局為主

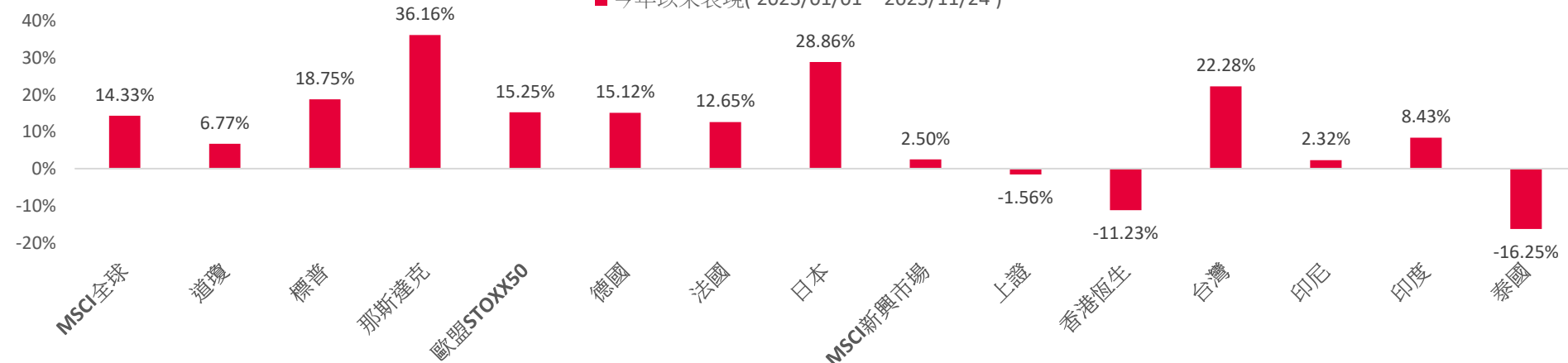
一週股市表現

■ 上週表現(2023/11/20 ~ 2023/11/24)



資料來源: Bloomberg,截至:2023/11/24

■ 今年以來表現(2023/01/01 ~ 2023/11/24)



資料來源: Bloomberg,截至:2023/11/24

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

台灣失業率降低，工業生產年增率回溫

► **台灣10月季調後失業率較上月降至3.41%**：台灣10月就業人數較上月增加1.7萬人，失業人數減少0.5萬人至，失業率由上月3.48%降至3.43%，經季調之失業率減0.03%至3.41%。前9月經常性薪資增2.5%，近兩年成長高於過往平均1.5%。全球主要國家升息對抗通膨將削弱全球經貿成長，然薪資增長支持台灣消費內需回溫，未來半年台灣就業市場可保持穩定。

► **台灣10月工業生產年增率回升至-2.32%**：台灣10月工業生產年減2.32%，製造業同步減少1.93%，減幅收斂，電腦電子光學生產續增12.5%表現最佳，伺服器需求提升。電子零組件生產減幅收斂至0.65%，終端電子產品需求疲弱但基期降低。全球主要國家大幅度升息削弱全球經貿成長，然海內外電子庫存調整告一段落，未來一季台灣接單及生產將擺脫負增長。

► **上週台股大盤衝刺強勁**：11月台股自低點15,975點衝刺以來，上漲1,311.51點，漲幅8.2%，衝勁之強，得力於外資強力買超。今年至10月底外資買超上市股票1,446億元，但卻於11月買超台股2,039億元。外資資金強力回流，主因預期Fed升息週期已經結束，不過近一週在全球AI領頭羊輝達財報公布後，股價不漲反跌，已有利多出盡現象，連帶影響台股氣勢。累積一週以來台股上漲78.47點，漲幅0.46%，漲幅大幅縮減，並留上影線，日KD指標已達90以上過熱區間，短線有修正趨勢，惟週KD、月KD依舊交叉向上，中長多格局並未改變。

► 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）、同時微調生技類股的持比，為了即將到來的生技展提前佈局。

► **未來展望**：雖然預期FOMC會議前，大盤降溫的機率大，尤其是AI類股受到輝達影響而修正，但隨著地緣政治風險降溫及12月FOMC確立不升息的情況下，市場還是以多頭格局為主。

中國10月PMI回降至49.5，日本10月出口年增率1.6%連續增長

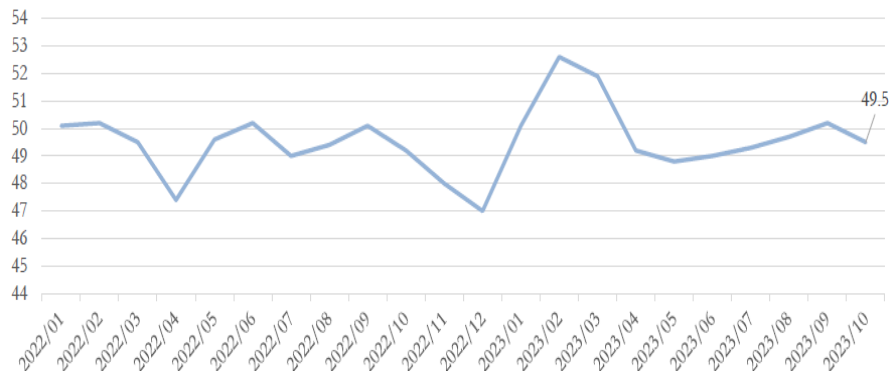
10 月份 PMI 製造業指數從前月 50.2 回降至 49.5，主要因生產與新訂單分別較前月下滑 1.8 與 1 至 50.9 與 49.5 所致，原材料與產成品庫存則分別處 48.2 與 48.5，處過去偏高水準。而觀察出口訂單近七個月處 46.3~47.8 低位震盪，顯示海外需求疲弱與地緣政治風險，讓中國出口表現疲弱，10 月份出口年增率從前月 6.2% 續降至 6.4%。惟進口年增率從前月 6.2% 回升至 3%，內需受政策支撐而有所回穩。

日本10月份出口年增率自前期4.3%降至1.6%，主要來自汽車出口率增加。按國家區分，對美國出口年增8.4%，對歐盟年增8.9%，而對中國出口年減4%。此外，由於原油，煤炭，液化天然氣等能源價格回落，日本進口年減12.5%，為連7個月下滑。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6%左右。

未來展望：中國方面，近期政府積極政策出來有望逐步修復市場信心，加以去年底低基期、失業率有所改善，零售銷售有望持續回溫。日本方面，日圓持續疲軟，經濟動能不足，將持續一個低迷的狀態。

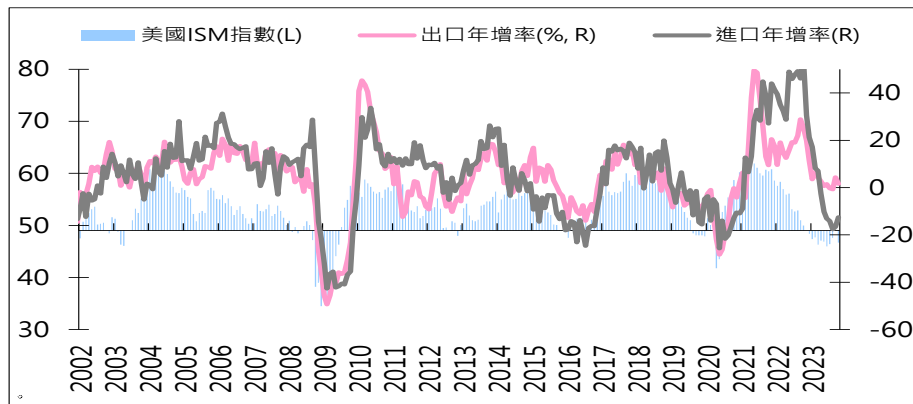
中國製造業PMI指數

中國製造業PMI指數



資料來源：Investing；截至 2023/11/24

日本進出口年增率



資料來源：Bloomberg；截至 2023/11/24

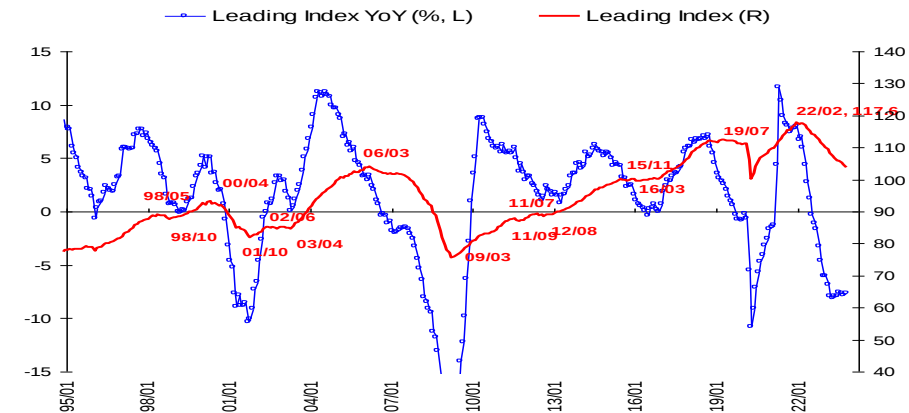
美國10月領先指標月續減0.8%，新屋開工月增1.9%至137.2萬戶

美國10月領先指標較上月續減0.8%，連19個月下滑，十個構成項中消費財訂單和營建許可呈極小幅度正貢獻，股價及消費者預期信心表現最差；與上年同期相比，10月領先指標年增率由前月-7.8%小升至-7.6%，近一年停留在-7.5%至-8%低位。FED大幅度升息緊縮貨幣的滯後效應持續衝擊經濟各部門並影響就業，領先指標有持續下滑壓力。

美國10月營建許可由上月147.1萬戶增至148.7萬戶，連續10個月增加。美國10月新屋開工較上月增加1.9%至137.2萬戶。雖然融資成本上升衝擊需求，但二手房屋庫存不足，新建房屋需求較高。美國房貸利率升至7~8%高位，房市銷售壓力大，建商信心也持續走低，然庫存低推動開工，美國房市再惡化壓力不大但未來半年保持低落。

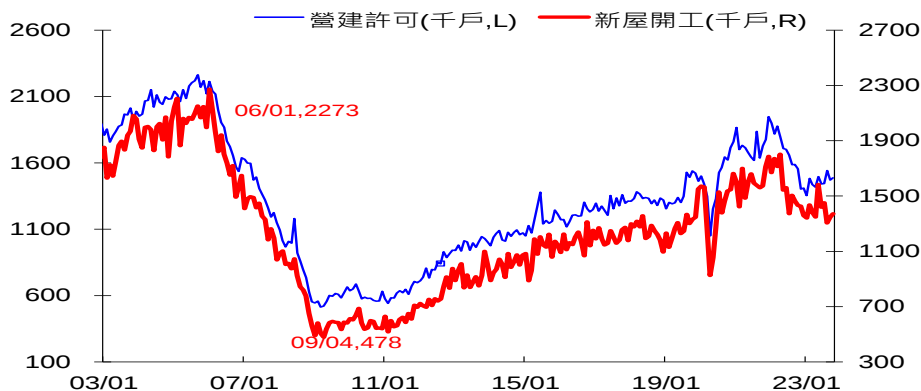
未來展望： FED加快升息，啟動縮表減持MBS，對房市支持減弱，銷售降溫壓低開工意願且促使房價下跌，然成屋庫存不足持續限制銷售並提高議價能力，預計未來半年成屋銷售持續低迷，但價格平穩。

美國領先指標與年增率



資料來源：Bloomberg；截至 2023/11/24

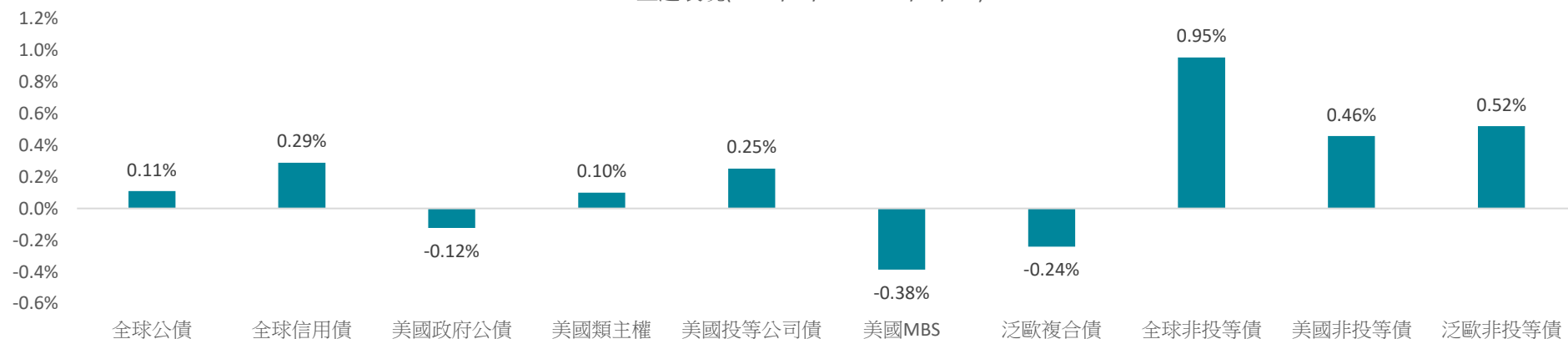
美國營建許可、新屋開工數



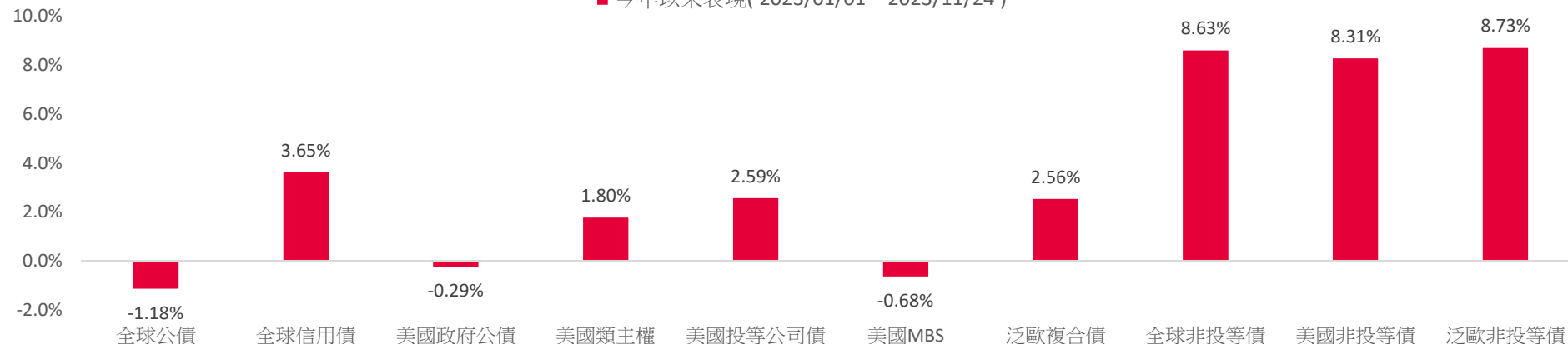
資料來源：Bloomberg；截至 2023/11/24

一週債市表現

■ 上週表現(2023/11/20 ~ 2023/11/24)



■ 今年以來表現(2023/01/01 ~ 2023/11/24)



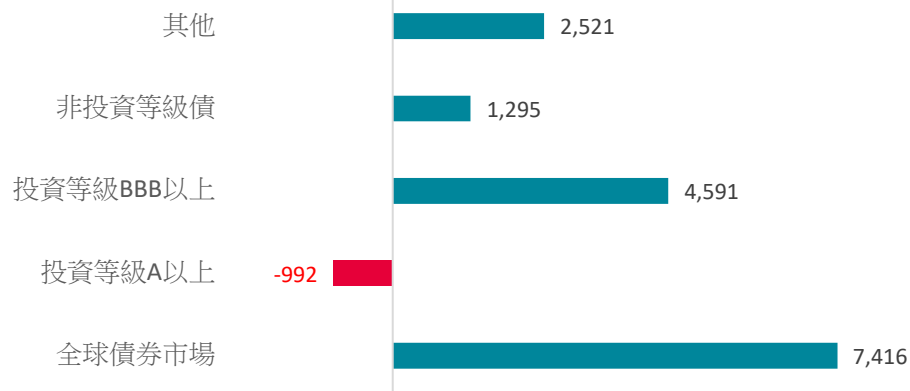
參考指數: Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries Total Return Index , Bloomberg Barclays Global Agg Credit Total Return Index , Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Unhedged USD, Bloomberg Barclays US Corporate Total Return Value Unhedged USD, Bloomberg Barclays US MBS Index Total Return Value Unhedged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

央行本週逆回購淨投放超4000億，持續對沖流動性緊缺局面

- 中國央行週五通過公開市場逆回購操作淨投放3120億元，為10月25日以來最大規模，本週淨投放4060億元。
- 信用債方面，大型民營不動產如金地集團、旭輝控股、龍湖集團等在內的中資地產債出現走高，但穆迪下調萬科評級，展望負面，以反映萬科合約銷售疲軟，並稱萬科改善業績、恢復融資渠道的能力存在高度不確定性。
- 目前共50家國有和民營房企被政府列入白名單，有望獲得融資支持，中國金融監管部門據悉正在起草方案，考慮允許銀行首次向開發商提供無抵押的流動資金貸款。
- 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。

債券資金流向(ETF)(單位:百萬美元)



資料來源: Bloomberg, 截至: 2023/11/24

亞洲非投資等級債利差走勢圖

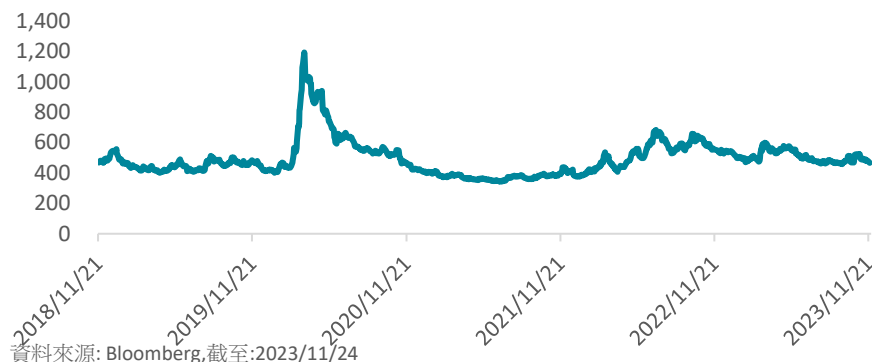


美國CPI低於預期，非投資等級債持續震盪

- ▶ 聯邦公開市場委員會(FOMC)會議的紀要顯示，經濟面臨的下行風險促使聯儲會維持利率不變，同時12月的會議可能亦維持利率不變。FED官員們注意到許多行業的信貸標準收緊，並對消費貸款違約率上升感到擔憂。自上次會議以來，10年期美國國債殖利率已下跌逾50個基點，金融環境有所放鬆。聯儲會未來幾個月可能會維持緊縮傾向，同時維持利率不變。
- ▶ 整體而言，雖然違約風險預期將於六個月內升溫，但主要體現在CCC級別或以下之債券，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

全球非投等債



美國非投資等級債利差走勢圖

美國非投等債

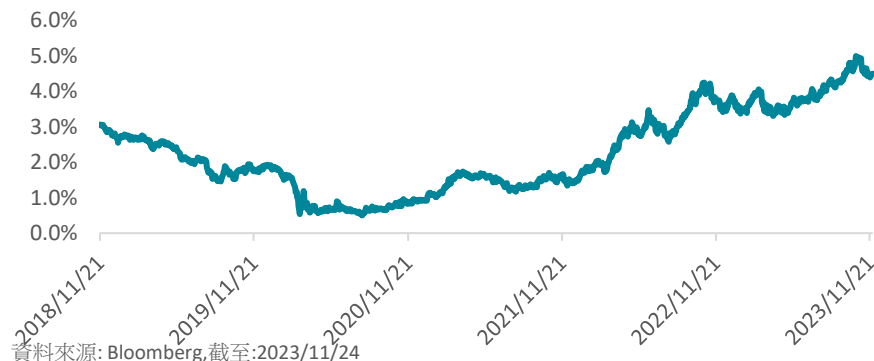


美國通膨持續放緩，勞動市場正逐漸降溫，預期美債持續震盪

- ▶ 基準10年期美國國債殖利率在10月23日觸及16年高點5.02%後已下跌略多於0.5個百分點。近期經濟數據相對清淡，市場將關注月底發布的10月個人消費支出數據，從中尋找物價壓力的線索。預計該指標將顯示物價漲幅放緩。
- ▶ 多數華爾街策略師預計殖利率下降趨勢將持續，並為2024年的債市廣泛上漲奠定基礎，考慮到為超額赤字提供資金需要大量債券發行，較長期利率下降將更為緩慢。
- ▶ 綜合上述，因經濟數據轉為疲弱，聯準會官員們言論相對過去偏鴿派，但仍保留明年升息的空間預防突然提高的通膨壓力，市場氛圍仍以短期不降息為主要共識，故評斷投資等級債短期價格偏向震盪向上為主。
- ▶ **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。

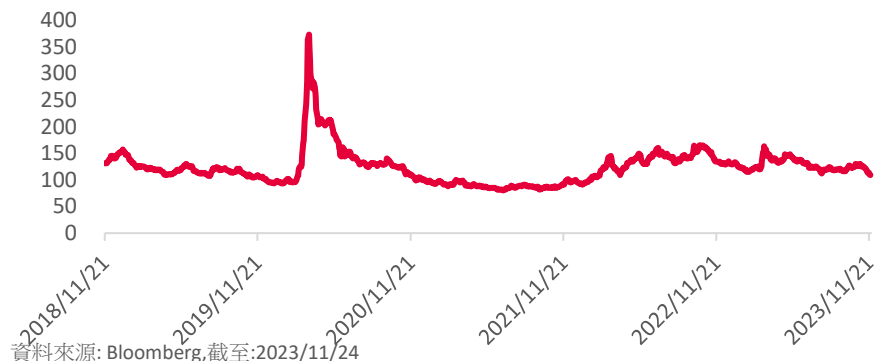
美10年期公債殖利率走勢圖

美國10年期公債



美國投資等級債利差走勢圖

美國投等債



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：2023/11/24

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 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 (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)	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：2023/11/24

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
2023/11/27	美國	10月	新屋銷售(月比)	-4.7%	12.3%
2023/11/27	香港	10月	出口(年比)	-2.9%	-5.3%
2023/11/28	英國	11月	全國房價(月比)	-0.4%	0.9%
2023/11/30	韓國	10月	工業生產(年比)	4.0%	3.0%
2023/11/30	日本	10月	零售銷售(月比)	0.4%	-0.1%

資料來源：Bloomberg · 聯邦投信整理 · 截至：2023/11/24

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