

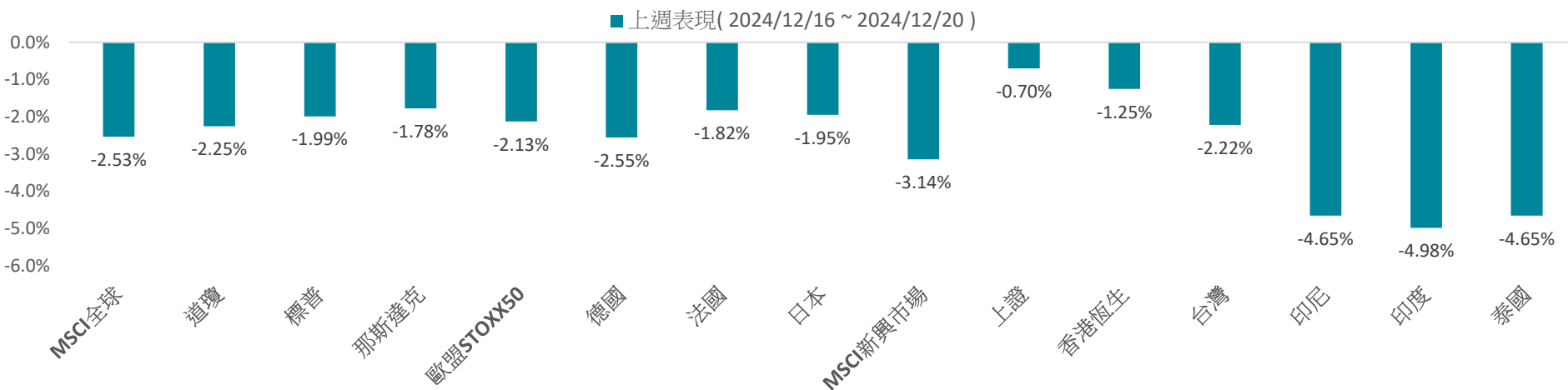


聯邦全球市場趨勢週報

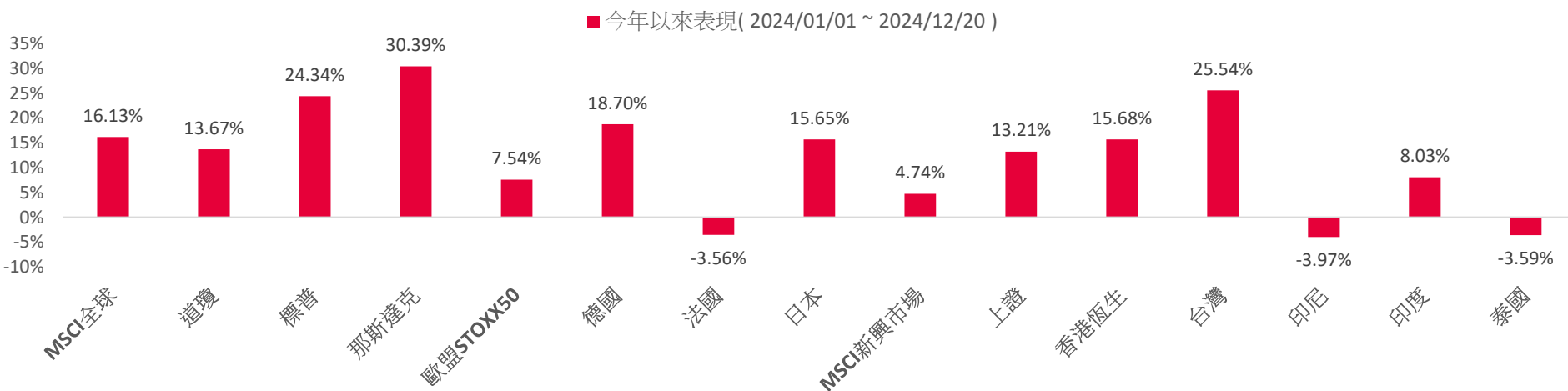
2024/12/23

聯準會鷹式降息不改未來降息趨勢，債券表現可期

一週股市表現



資料來源: Bloomberg,截至:2024/12/20



資料來源: Bloomberg,截至:2024/12/20

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

新一代顯卡引爆市場期待

- ▶ **台灣11月外銷訂單低於預期，手機拉貨動能趨緩：**台灣11月外銷訂單金額為522.7億美元，年增3.3%，但低於預期的530億至550億美元。主要原因是手機拉貨動能轉趨保守，資訊通信產品接單轉為負成長。累計前11月外銷訂單達5,366.2億美元，年增3.7%。預估全年外銷訂單金額可達5,861億至5,881億美元，年增4.5%至4.8%，將終止連續兩年負成長，創歷史第三高，將持續關注關稅新政策對外銷接單的影響。
- ▶ **新GPU推出將帶動電競換機潮：**英特爾新一代顯卡「Arc B580」日前開賣，在各大通路缺貨，Intel 加緊對公版卡以及合作夥伴自製卡進行補貨。Arc B系列顯卡主打中低階市場，效能較前一代提升，銷售狀況也較前一代強勁，惟 Intel 目前佔整體獨立顯卡市場市佔率仍低，僅低個位數。除了 Intel 推出新品外，2025年1月CES 展上 Nvidia 與 AMD將推出新顯卡，再加上3A 遊戲大作將陸續發布，有機會帶動 2025 年電競 PC、顯卡、主機板出貨量年增往雙位數看，也推升各顯卡品牌廠商獲利率與ASP。

- ▶ **高通訴訟勝出，將繼續提供Oryon CPU自研產品：**高通與安謀(Arm)的訴訟暫告段落，高通勝訴並將繼續提供Oryon CPU自研產品。業界認為此案將推動自研CPU風潮，對相關台廠有利。高通強調產品受合約保護，Arm計劃重審。自研架構優勢在於軟硬體深度整合，滿足市場效能需求。未來，彈性IP將更受歡迎，台廠將受益於外購基礎元件和高門檻IC。Arm將加速AI晶片發展，Neoverse生態系業者有望受益。
- ▶ **聯邦目前選股以半導體、伺服器相關、AI手機、低軌道衛星、碳中和（重電和儲能等）、生技醫療、中概股。**
- ▶ **未來展望：**台股近期上漲後短線沈重反壓，必須有賴量價俱揚才能克服短壓，否則仍然有陷入整理格局的疑慮。觀察12月以來行情，近期22,500附近必須力守，一旦失守，整理時間恐將拉長。

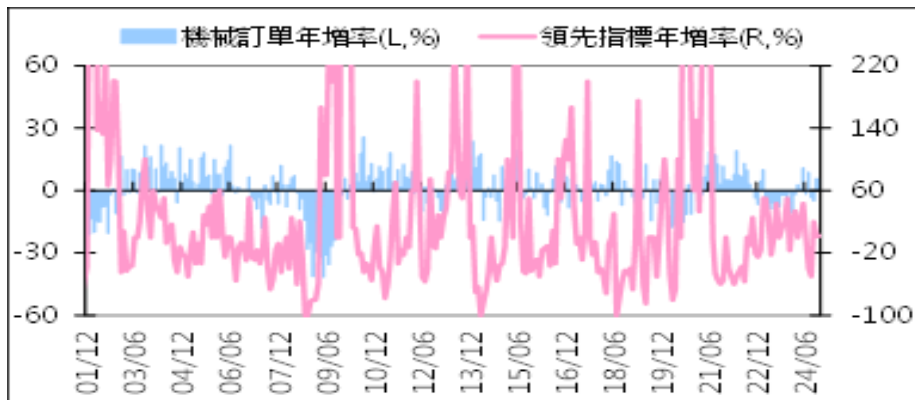
日本10月份核心機械訂單，日本11月份出口

➤ 日本10月份核心機械訂單月增2.1%至8,698億日圓。其中製造業中的非鐵金屬月增65.4%、金屬製品月增15.1%，非製造業中的運輸郵政業月增37.6%、批發零售業月增23.7%；另外，日本10月份核心機械訂單年增率從前期-4.8%升至5.6%。全球景氣逐漸回升，個人與企業支出回溫，預期未來一季日本核心機械訂單年增率升至6.5%。

➤ 日本11月份出口年增率自前期3.1%升至3.8%，為連2個月增加，主要來自半導體製造設備增加32.1%、非鐵金屬增加14.7%、食品增加21.4%。按國家區分，對美國出口年減8%，對歐盟年減12.5%，對中國出口年增4.1%。此外，日本進口年減3.8%，為8個月以來首次減少。11月份貿易逆差1176億日圓，為連5個月貿易逆差。由於日圓仍相對疲軟，使半導體設備出口保持成長，預期日本出口全年平均將從去年的2.8%升至今年的6.5%左右。

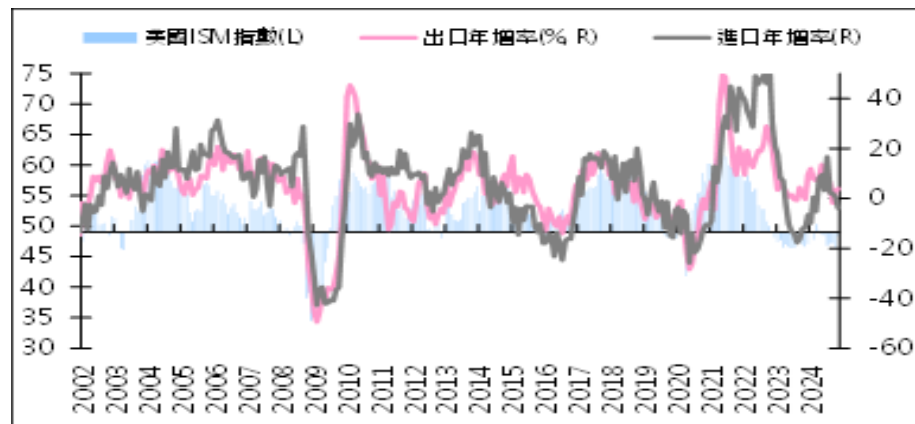
➤ 未來展望：日銀未升息，日圓維持弱勢支撐日股相對抗跌；然日本通膨維持2%之上，推估日圓仍有走升風險，評估日股仍將以震盪為主。

日本－機械訂單



資料來源：財經M平方；截至 2024/12/23

日本－出口年增率



資料來源：財經M平方；截至 2024/12/23

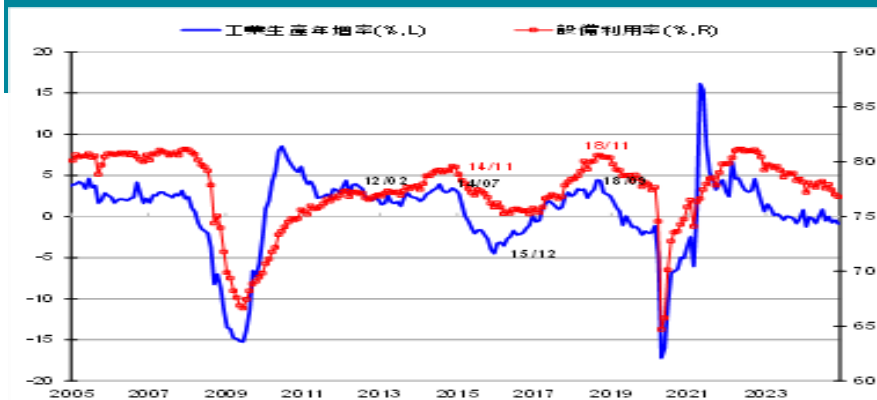
美國11月工業生產，美國11月零售銷售

▶ 美國11月工業生產較上月減0.1%，受到公用事業及礦產業拖累，而飛機及零組件產量亦下降，製造業生產小增0.2%；與去年同期相比，11月工業生產年增率由上月-0.5%降至-0.9%，製造業生產年增率由上月-0.7%降至-1%。另外，11月工業產能利用率較上月減0.2%至76.8%，疫情前水準為78%。美國維持限制性利率仍抑制經濟需求，然企業庫存去化接近尾聲，預估工業生產年增率向下減弱壓力減輕，但回升動能仍不足。

▶ 美國11月零售銷售較上月增0.7%，優於預期，汽車銷售增加2.6%貢獻最大，網購亦保持較快成長；扣除汽車加油站及建材園藝之核心零售銷售月增0.4%，與預期相符；11月零售銷售年增率由2.9%升至3.88%，核心零售銷售年增率則由3.7%升至4.3%，過去十年成長在4%~6%。美國高利率仍抑制經濟擴張，然就業市場仍具韌性，薪資保持較高增速仍將持續支持消費支出成長。

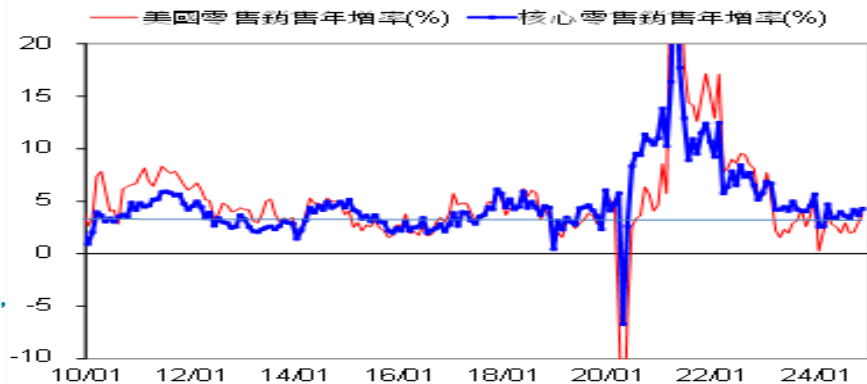
▶ 未來展望：短期受到美債殖利率走高影響，導致美股轉趨震盪，整理時間拉長；然長期來看，考量經濟軟著陸下，推估美股長期向上趨勢不變。

美國 – 工業生產



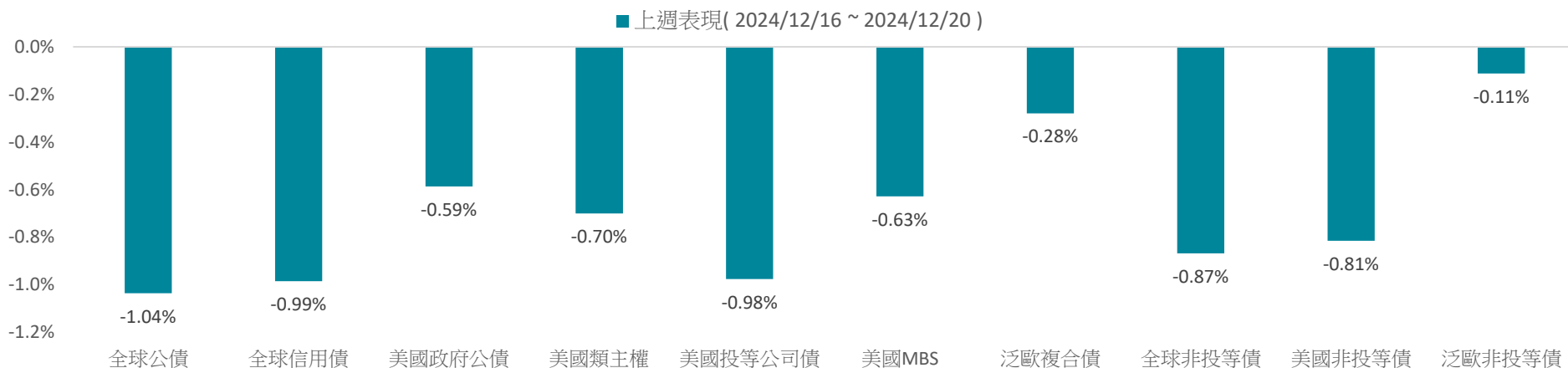
資料來源：investing.com；截至 2024/12/23

美國 – 零售銷售

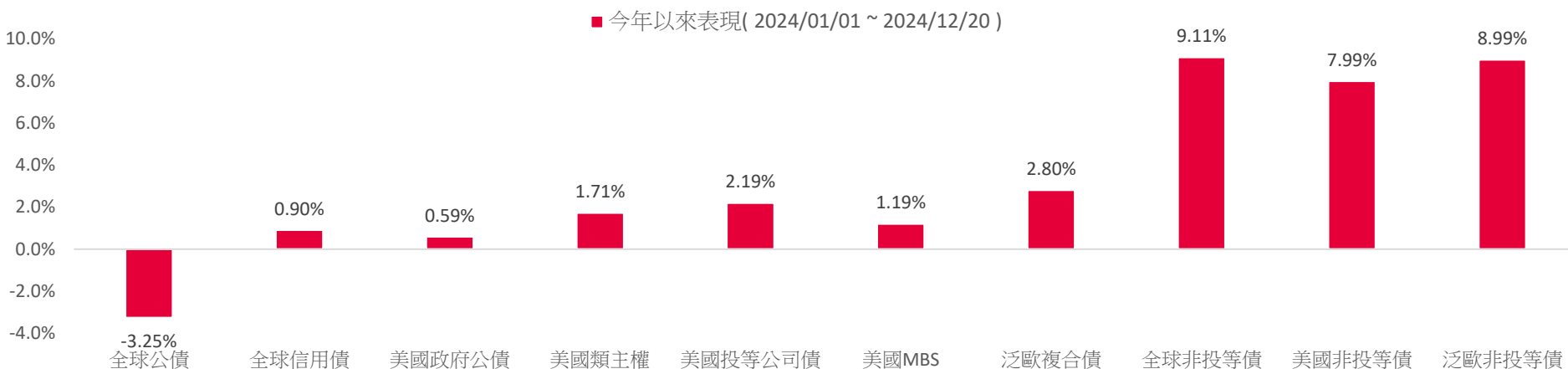


資料來源：財經M平方；截至 2024/12/23

一週債市表現



資料來源: Bloomberg,截至:2024/12/20



資料來源: Bloomberg,截至:2024/12/20

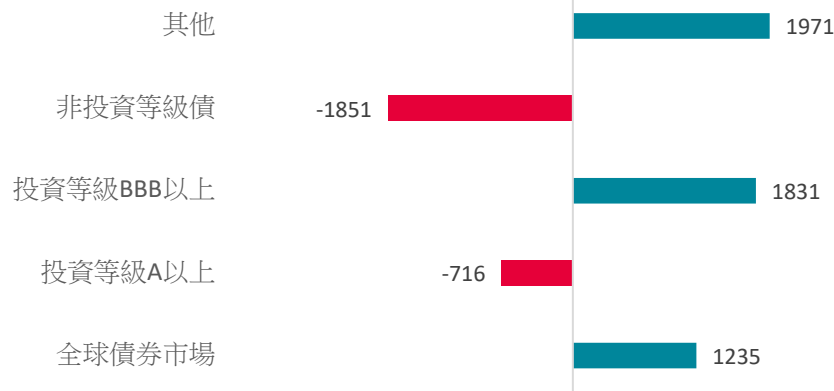
參考指數: Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries Total Return Index , Bloomberg Barclays Global Agg Credit Total Return Index , Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Unhedged USD,Bloomberg Barclays US Corporate Total Return Value Unhedged USD,Bloomberg Barclays US MBS Index Total Return Value Unhedged 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11月消費品零售數據疲弱，規模以上工業小幅成長

- 中國國家統計局最新數據顯示，11月社會消費品零售總額年增長3.0%，低於預期的4.6%及上月的增長4.8%；11月規模以上工業增加值年率增長5.4%，高於預期和前值的5.3%。國家統計局表示，11月份存量政策和增量政策組合效應繼續釋放，國民經濟運行總體平穩、穩中有進，積極變化進一步增多，但也看到外部環境更加錯綜複雜，國內需求不足，部分企業生產經營困難，經濟持續回升向好基礎仍待鞏固。
- 日本12月製造業PMI初值由11月的49.0，緩步上升至49.5，但仍低於景氣榮枯線，服務業PMI從11月的50.5上升到51.4，達到四個月來最高，顯示日本經濟對服務業的依賴正持續擴大。其中在製造業的信心放緩至2022年5月以來最低，顯示企業感受到成本壓力，四個月來不斷攀升的通膨讓製造商的投入成本居高不下，最終反映在售價上，使價格攀升至7月以來新高。
- 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:2024/12/20

亞洲非投資等級債利差走勢圖



資料來源: Bloomberg,截至:2024/12/20

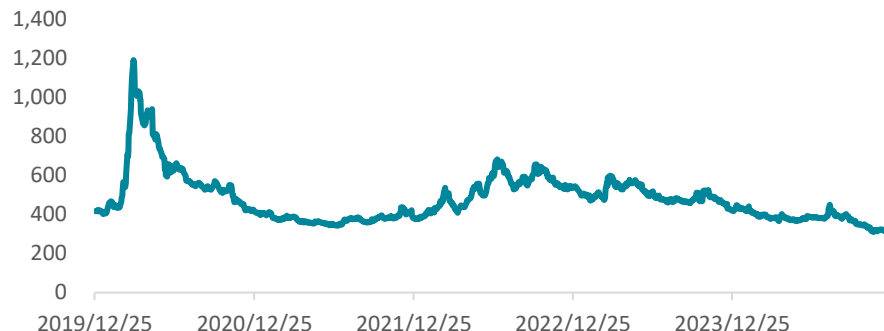
本資料提及之經濟走勢預測不必然代表本公司系列基金之績效。本文提及之個股非為股票推薦之意，僅為示意參考，投資人須衡量自身之投資風險。本文提及之經濟或市場趨勢，不代表本公司之預測。

美國PCE數據低於預期，服務及製造業PMI初值分化

- 美國11月PCE物價指數年增2.4%，略低市場預期的2.5%，較前值2.3%上升；核心PCE年增2.8%，低於市場預期的2.9%，與前值2.8%持平，整體凸顯物價壓力有所放緩，也推升了明年3月聯準會降息的可能性。
- 美國12月Markit製造業PMI初值報48.3，低於預期49.4，服務業PMI初值報58.5，高於預期的55.7，創下2021年10月以來新高，美國製造業活動進一步萎縮，其中衡量工廠生產指標暴跌至4年新低，製造業支付原物料價格指數躍升至59.1，創2022年底以來新高，原因是擔心明年關稅上調將推高進口原物料價格，但服務業穩步擴張，凸顯美國經濟分化日益加劇。
- 整體而言，目前違約風險維持低原期一段時間，我們對非投資等級債調整為中性建議，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

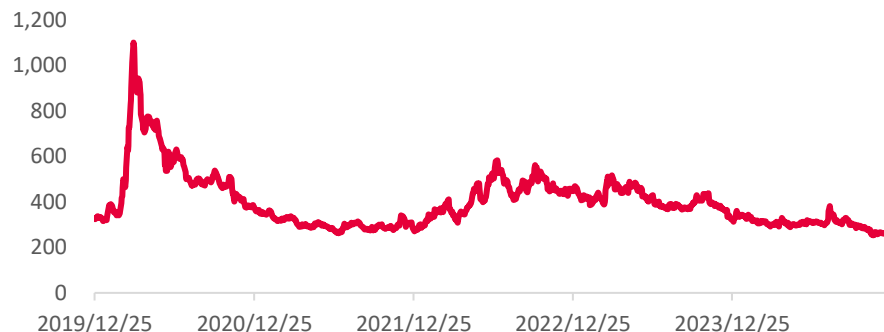
全球非投等債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2024/12/20

美國非投資等級債利差走勢圖

美國非投等債



資料來源: Bloomberg, 截至: 2024/12/20

聯準會鷹派降息，殖利率大幅走高

- ▶ 聯準會利率會議12月19日公布最新利率決議，一如外界預期降息1碼，將利率區間下調至4.25%~4.50%區間。然而，2025年利率中位數上升至約3.75%~4.00%，降息空間由9月的4碼下降至2碼，2026年利率區間也上升至3.25~3.50%，全面暗示未來降息步調將放緩，此次降息可謂鷹派降息，但主席鮑威爾也強調目前通膨仍在下降的軌道上，2025年不太可能升息。
- ▶ 日本央行12月19日將短期政策利率維持在0.25%，符合市場預期，日本央行表示，日本經濟溫和復甦，但仍存在一些弱點，通膨率要到2026財年的三年預測期後半段，才會跟央行目標一致，目前日本經濟和物價前景的不確定性仍很高。
- ▶ 就長期而言，考量降息預期仍為市場共識，且近期的數據已從火熱逐漸轉向溫和，同時通膨已持續緩和數月、未來將持續關注勞動力市場及消費是否有見回落，若明顯放緩則可預期聯準會將因應勞動市場進行預防性降息。
- ▶ **未來展望：近期經濟數據已逐漸轉向溫和，加上通膨出現放緩，引發市場降息情緒升溫，長短債均出現買盤，短期而言預期長天期債券仍以震盪向下為主，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

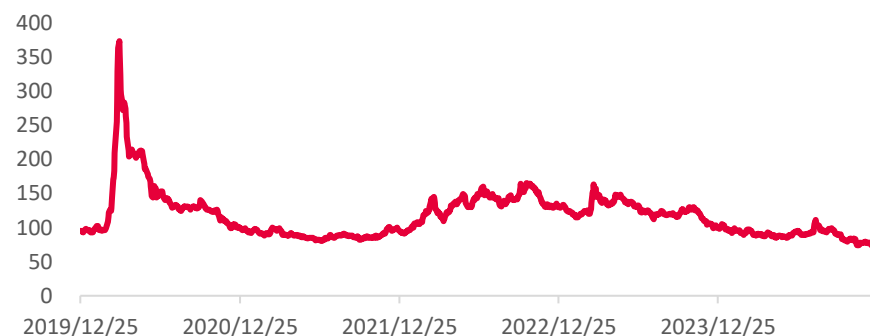
美國10年期公債



資料來源: Bloomberg,截至:2024/12/20

美國投資等級債利差走勢圖

美國投等債



資料來源: Bloomberg,截至:2024/12/20

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 (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。
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，2024/12/23

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	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。
聯邦美國優選投資等級債券基金(本基金有一定比重得投資於非投資等級債券且配息來源可能為本金)	債券型	1. 投資美國：最大經濟體，利率政策領頭羊。 2. 聚焦優質：投資等級債、高品質與收益兼具。 3. 高度精選：精選高市值、獲利良好的產業領頭公司。
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，2024/12/23

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
12/23	美國	11月	耐久財訂單	-0.3%	0.3%
12/23	美國	11月	新屋銷售	67萬	61萬
12/23	台灣	11月	失業率	3.4%	3.38%
12/23	台灣	11月	工業生產(年比)	8.71%	8.85%
12/26	美國	12月	首次申請失業救濟金人數(12/21)	22.1萬	22.0萬
12/27	日本	12月	東京消費者物價指數(年比)	2.9%	2.6%

資料來源：Bloomberg，聯邦投信整理，截至：2024/12/23

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，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。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。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。基金配息率或配息金額不代表基金實際報酬，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，投資人於獲配息時須一併注意基金淨值之變動。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。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