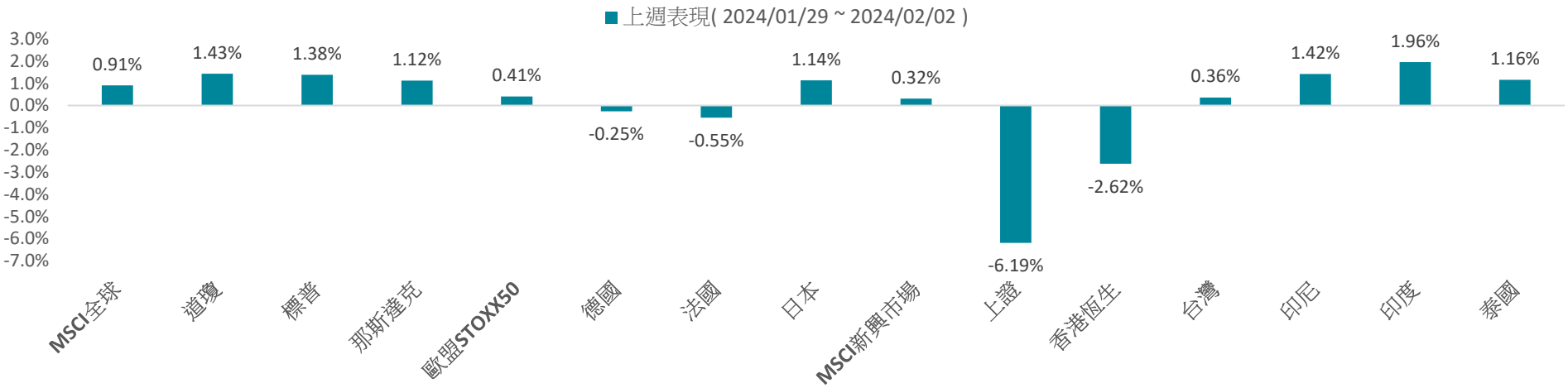
聯邦全球市場趨勢週報

2024/2/5

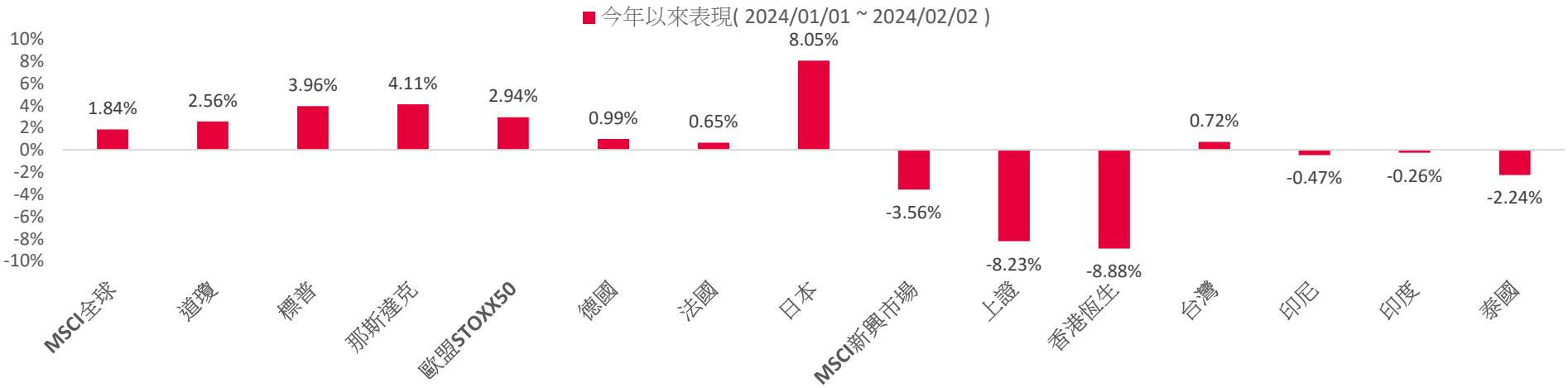
市場對降息時間預期推遲，年前買盤恐漸清淡、基本面下檔有支撐

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:2024/02/02



資料來源: Bloomberg,截至:2024/02/02

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

年前買盤減緩，基本面下檔有撐

- **半導體需求帶動出口轉強：**受基期影響製造業進入主動補庫存，若以去年底算起，保守推估 3 個季度的情況下，預期今年上半年製造業走回上升週期無虞、下半年則需要開始關注回補庫存的狀況，電子零組件在2023年Q4 年減收至只剩個位數外，資通訊產品則是在 AI 產品出貨帶動下，12 月數字突破 100 億關口，年增更創下 94.72%的歷史新高，半導體龍頭法說會後，預估全年雙位數增長並且 Q1 淡季不淡，若後續終端市場仍能保持穩健，台灣出口動能可延續至下半年。

- **台經濟數據平穩:**台灣去年 12 月 CPI 下跌 0.04%，蔬菜價跌帶動食品價格下跌影響最多，然外食費用、房租價格及娛樂費用均持續上漲。主計處及央行預估 2024 年台灣 CPI 漲幅放緩 1.64%及 1.89%，台灣央行降息條件不足，台灣與美國政策利率差達 3.5%，即便 2024 年 Fed降息 3 碼，台美利差仍達 2.75%，利差高於過往，預測台灣央行將較長時間維持重貼現率在 1.875%不變。

- **年前買盤恐漸清淡、基本面下檔有支撐**：從基本面來看，台股12月消費電子拉貨尾聲，12月上市櫃營收合計月衰退7%以上，但仍有92家創高，預期1月營收在農曆年前拉貨和庫存回補效應需求帶動下，下檔仍有支撐，若農曆年後AI相關產業，在晶片出貨順利下，營收成長若能優於預期，台股第一季有機會延續去年第四季的正向表現。

- 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：**建議投資人不追高，守穩季線，逢回檔修正時，可佈局中長線趨勢看好的類個股，擇優選股布局，選擇中長線趨勢的產業，或落底轉機的產業。

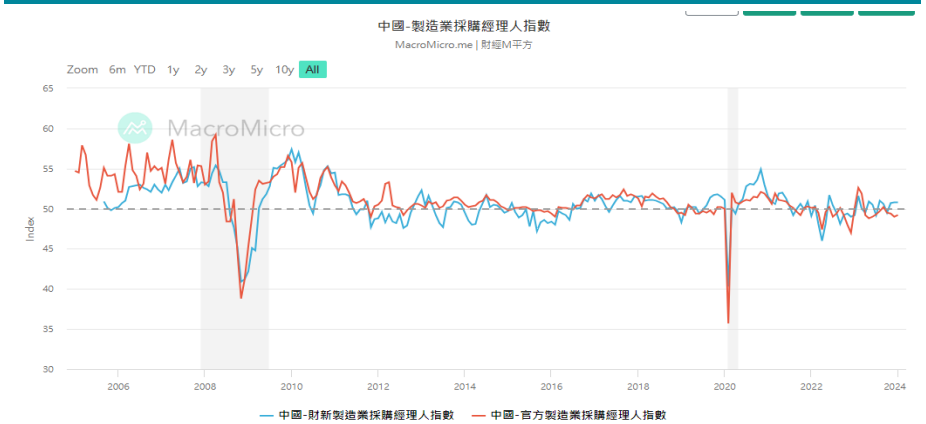
本資料提及之經濟走勢預測不必然代表本公司系列基金之績效。本文提及之個股非為股票推薦之意，僅為示意參考，投資人須衡量自身之投資風險。本文提及之經濟或市場趨勢，不代表本公司之預測

農曆春節對中國1月PMI有短暫拉升

- 2024年1月中國綜合PMI產出指數較上月提升0.6個點至50.9。春節效應對1月PMI資料存在擾動：製造業方面，春節臨近使需求回溫，帶動企業生產和產成品庫存提升，尤其體現在消費品製造業。建築業方面，施工進入淡季，返鄉增多，從業人員有所減少。服務業方面，節日臨近使居民出行意願增強、消費效應顯現、零售企業備貨需求也有提升，對於交通運輸、餐飲住宿、郵政快遞、批發零售等服務業相關行業均有帶動。製造業生產提速，需求壓力略有緩解。2024年1月，製造業生產指數較上月提升1.1個點至51.3。2024年1月，製造業新訂單指數回升0.3個點至49。一方面，國內節前備貨帶動消費品製造訂單恢復、基建專案施工帶動原材料需求回穩。另一方面，外需的恢復略強於內需，製造業新出口訂單指數提升1.4 pct至47.2。

- **未來展望：**中國消費景氣短期回溫，但整體復甦速度弱於期待，未來景氣復甦狀況仍須謹慎看待。

中國PMI



資料來源：財經M平方；截至 2024/02/05

上證指數

資料來源：XQ；截至 2024/02/05

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

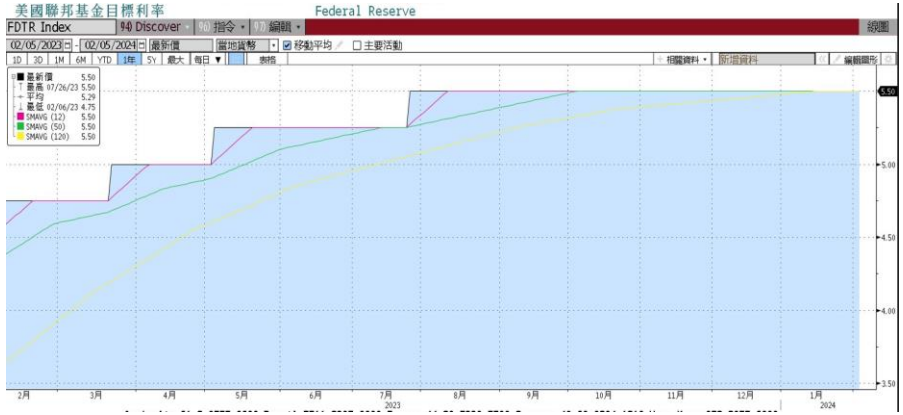
本次FOMC會議之後，市場對降息時間預期推遲

- 本次FOMC，聯準會表示美國通膨率已經顯著放緩但目前仍舊高於2.0%的通膨目標，而聯準會需要更多的證據來證明通膨已經受到抑制認為聯準會3月不太可能出手降息。此次會議並未改變聯準會將於2024年進入降息循環的事實，改變的只有市場短期的降息預期。在會議之後根據CME FedWatch顯示利率期貨市場對3月的降息，預期繼續下降目前預計3月降息的預期已降至36.4%，比先前1/30的40.4%顯著下滑。

- 雖然聯準會對3月降息的預期做出了回擊，但值得一提的是，本次的會議刪除了美國銀行體系健全且有韌性的相關評論，且針對資產負債表可能在本週開始商討減緩量化緊縮的步伐 ，讓利率得以延續下滑趨勢。

- **未來展望:** 持續關注美國通膨/就業數據，歐洲央行是否率先降息、企業財報、美中關係、地區銀行流動性。

FED Fund Rate



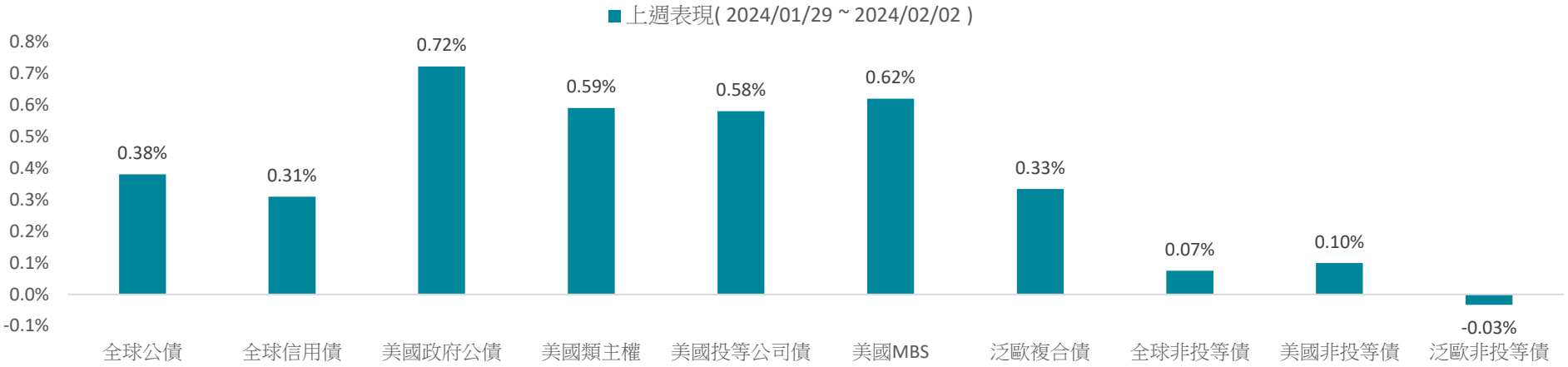
資料來源： Bloomberg ；截至 2024/02/05

S&P 500

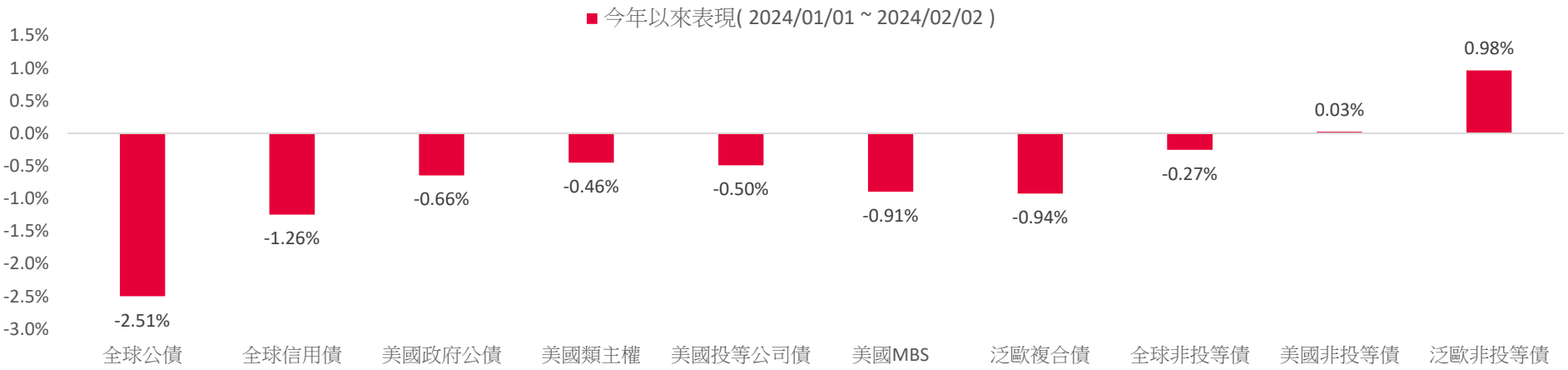
資料來源：Bloomberg；截至 2024/02/05

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:2024/02/02



資料來源: Bloomberg,截至:2024/02/02

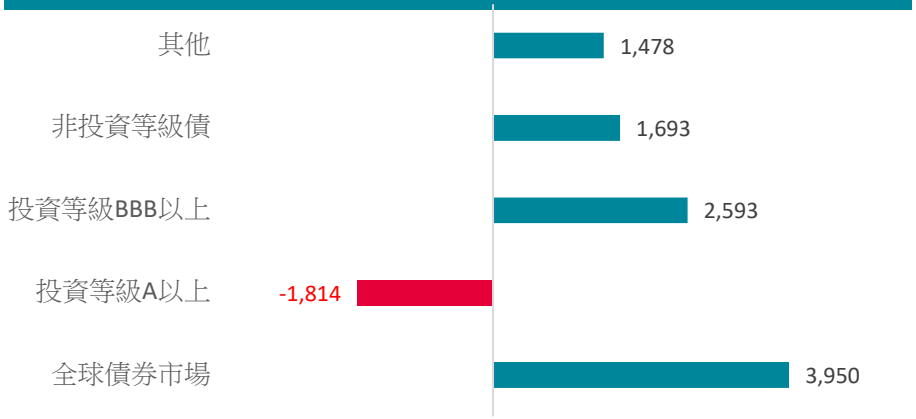
參考指數: Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries Total Return Index , Bloomberg Barclays Global Agg Credit Total Return Index , Bloomberg Barclays US Treasury Total Return Unhedged USD,Bloomberg Barclays US Corporate Total Return Value Unhedged USD,Bloomberg Barclays US MBS Index Total Return Value Unhedged 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PMI顯示需求仍疲軟，政府應持續寬鬆以加強投資人信心

- 1月份官方製造業PMI僅顯示出有限的改善。尤其是PMI數據中的新訂單指數表明國內需求仍然疲軟，說明要引導經濟擺脫通縮困境，決策者將面臨一場攻堅戰。
- 12月份經濟活動疲軟以及失業率五個月來首次上升表明，儘管自去年下半年以來採取了一系列刺激措施，但經濟仍在苦苦掙扎。房產市場下滑所造成的拖累可能會超出其他成長驅動力。新能源汽車行業正在蓬勃發展，但即使成長迅速其規模仍然太小，不足以填補房地產留下的缺口。
- 近期中國央行意外大幅降準僅帶來短暫的緩解。但若沒有更多政策措施來扭轉經濟，持續復甦的可能性看來非常渺茫。
- 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，且利差有出現收斂態勢，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:2024/02/02

亞洲非投資等級債利差走勢圖

資料來源: Bloomberg,截至:2024/02/02

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

強勁非農增長提振企業信心，非投資級債坐擁高息收優勢建議續抱

- 美國1月份意外強勁的非農就業成長顯著降低了聯儲會在3月份降息的可能。1月份美國非農就業人數增加35.3萬人，大幅高於市場預期的18.5萬人。失業率連續第三個月穩定在3.7%，亦小於市場普遍預期的3.8%。兩個月淨修正值為增加12.6萬。1月份平均時薪成長0.6%，高於12月份的0.4%，也高於市場普遍預期的成長0.3%。

- 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

資料來源: Bloomberg,截至:2024/02/02

美國非投資等級債利差走勢圖

資料來源: Bloomberg,截至:2024/02/02

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

樂觀數據遞延投資人對降息時程，公債殖利率將持續震盪

- 1月非農就業數據意外上升，顯示聯儲會啟動寬鬆貨幣政策的壓力很小，這給了央行時間來觀察通膨是否可持續地朝著2%目標邁進。聯儲會上週表示保持這種觀望態度，並強調可能會等到3月之後才降息。促使交易員削減對5月前首次降息的押注。
- 就長期而言，考量今年降息預期仍為市場共識。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:2024/02/02

美國投資等級債利差走勢圖

資料來源: Bloomberg,截至:2024/02/02

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Q1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： 2024/2/5

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Q1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： 2024/2/5

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
2024/2/6	日本	12月	家計支出(年比)	-2.0%	2.9%
2024/2/6	德國	12月	工廠訂單(月比)	-0.2%	0.3%
2024/2/6	義大利	1月	製造業信心	96.5	95.4
2024/2/7	紐西蘭	4Q	失業率	4.3%	3.9%
2024/2/9	加拿大	1月	失業率	5.9%	5.8%

資料來源： Bloomberg，聯邦投信整理，截至：2024/2/5

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