

全方位理財諮詢雙週報

2023.12.18

107年7月18日金管證投字第1070321780號

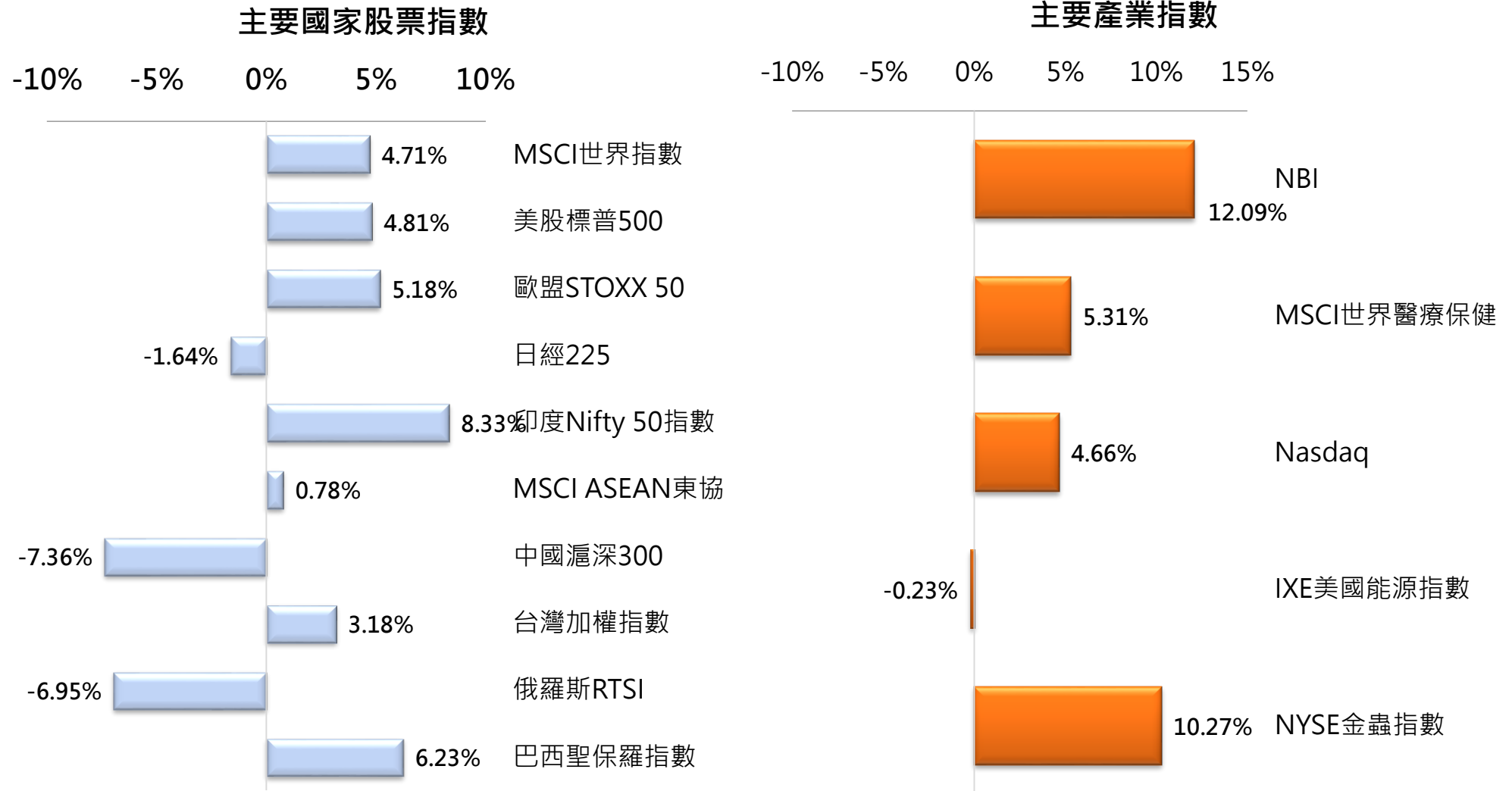
【注意事項】本行所提供之資訊僅供參考用途。本行當力求提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行並不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資之風險，並就投資結果自行負責。未經本公司許可，本資料及訊息不得逕行抄錄、翻印或另作派發。本行以下市場資訊與分析，不涉及特定投資標的之建議。

華南商業銀行股份有限公司 客戶服務專線:(02)2181-0101 免付費專線:0800-487-888(限市話)地址:台北市信義區松仁路123號

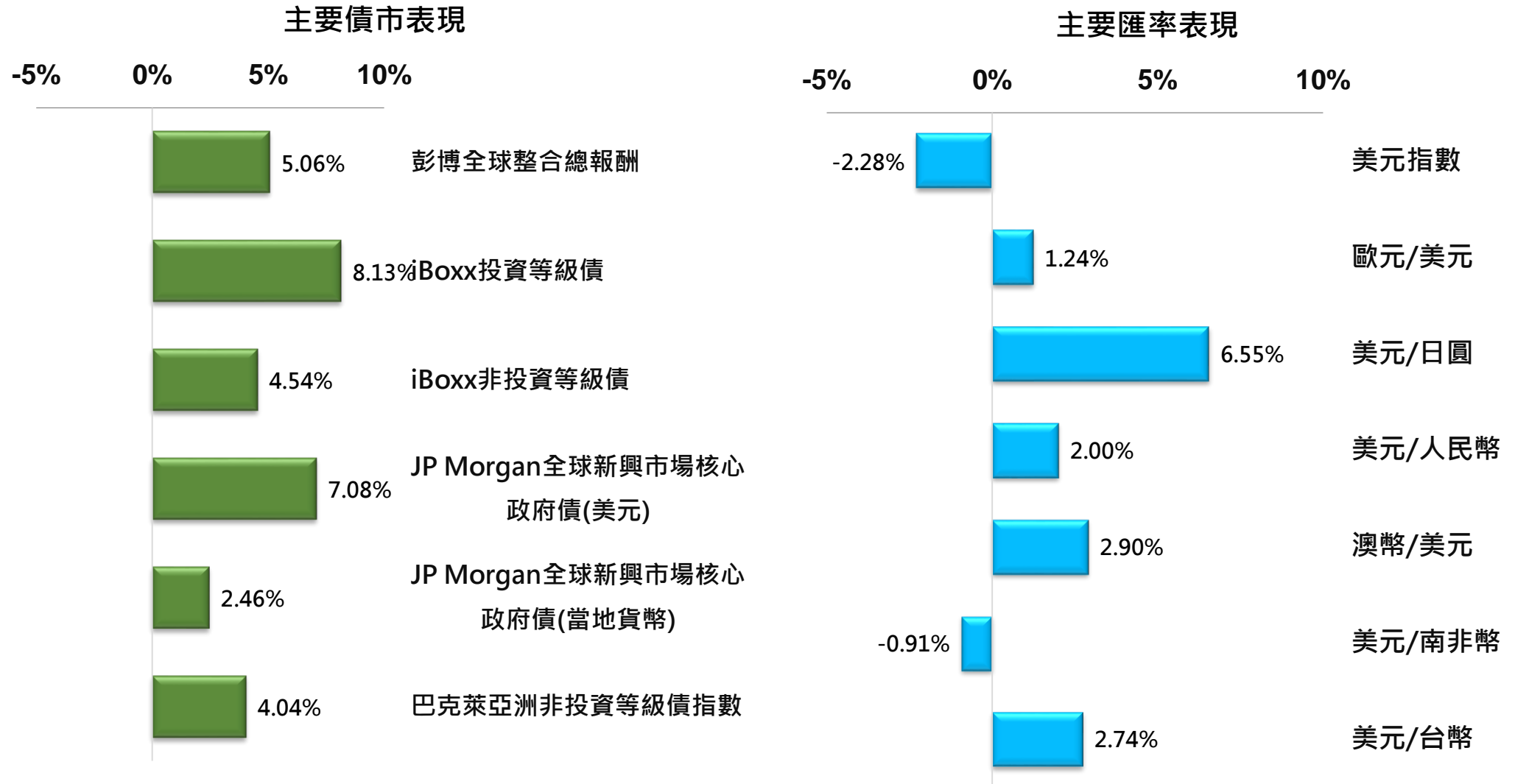


金融市場回顧

股市近一個月漲跌變化



債市&匯市近一個月漲跌變化



資料來源:Bloomberg 資料截至112/11/15 15:00



市場Houseview 重點摘要

市場House View重點摘要

全球
總經



國際貨幣基金(IMF)10月份的預測，今年(2023)全球經濟成長將達3.0%(與今年7月預測持平)，明年經濟成長預測則下修至2.9%(今年7月預測為3%)。但針對美國、日本今年的經濟成長率預測則是分別上調至2.1%及2.0%。

利率



聯準會12月份維持利率不動，為本輪升息循環首度連三次按下停止升息按鈕，但仍強調貨幣政策的彈性以及不鬆口對抗通膨戰爭已結束。跟進聯準會，歐洲央行於12月利率會議也維持利率不動。此外，新興國家央行如巴西、智利等國已於年中開啟降息循環，市場一般預期明年上半年歐美央行將跟進。

股市



全球經濟雖仍存在下行風險，惟美國總體經濟獨強，但短期利率居高不下加上ISM製造業指數表現疲軟，市場存在波動風險，考量全球央行緊縮貨幣政策可能陸續於明年開始放鬆，製造業庫存去化即將見到盡頭，明年景氣可望溫和復甦，全球主要國家股市仍有上漲空間。

債市



近期美債殖利率自高點回落，市場預期年底前聯準會將維持利率不動，且可能已完成升息。未來仍需觀察財政部的發債是否會再對債券價格產生壓力，考量美國核心通膨見到持續減緩，聯準會升息循環已至尾聲，債券市場投資價值浮現，宜逢低進場獲取穩定配息。

匯率

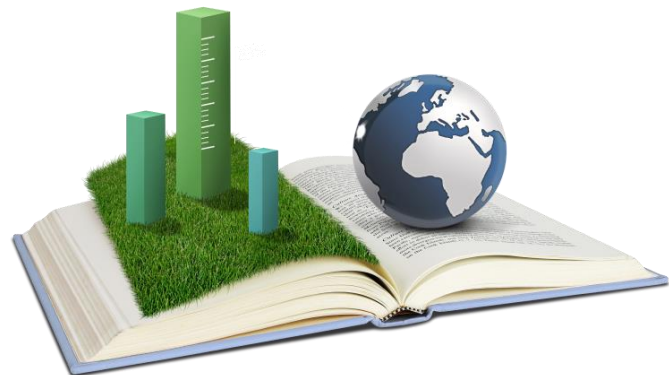


雖然聯準會仍保留可能再升息的選項，不過市場普遍認為可望於明年轉向寬鬆貨幣政策，加上長期美國財政赤字加大及債務上限紛擾下，美元長線仍有緩貶壓力。

大宗
商品



受惠聯準會可望提前降息的預期，加上全球央行持續購入黃金作為貨幣儲備，黃金價格在投機與投資資金流入推升下，進一步走高，按照過往聯準會在降息前的經驗，黃金都有表現機會，此次應該也不例外。



盤勢觀察重點

美國經濟動能仍維持溫和動能，提升軟著陸機率

觀盤指標

美國製造業及服務業數據呈現好壞參半

- ✓ 美國11月ISM製造業指數與前個月持平於46.7，低於市場預期的47.6，並為13個月連續低於景氣擴張分界嶺50之下，創網路泡沫危機以來、近20年最長萎縮周期。
- ✓ 細項方面，新訂單指數從前個月的45.5上升至48.3，但仍位於50之下，生產指數從前個月的50.4下滑至48.5，顯示工廠生產率下滑，而未完成訂單指數從前個月的42.2進一步下滑至39.3，持續萎縮當中。
- ✓ 美國11月服務業指數從前個月51.8上揚至52.7，高於市場預期的52.0，並為連續第11個月站在景氣擴張分界嶺50之上。
- ✓ 細項方面，新訂單指數於前個月相同持平於55.5，另外存貨指數由前個月的49.5上升至55.4，創下新冠疫情以來最高水準，可能導致未來幾個月向製造商或其他服務供應商的下單量減少。



評論



借貸成本大幅上升以及商品需求下滑，導致美國製造業景氣陷入停滯，惟隨著下游庫存去化接近尾聲，生產商的訂單開始出現成長跡象，有利後續製造業景氣築底。另一方面，受到年底銷售旺季的帶動，讓11月服務業表現較預期佳，但隨著疫情期間累積的儲蓄逐漸耗盡，加上廠商庫存端持續增加，預期後續服務業動能將逐步走緩。整體而言在服務業減弱及製造業逐步回穩的交雜下，有利美國經濟軟著陸。

11月ISM 製造業指數與前個月持平



11月ISM 服務業指數上揚幅度超乎預期



美國CPI延續下降趨勢 有利聯準會轉為寬鬆

觀盤指標

11月核心商品及服務價格漲跌互現

- ✓ 美國11月消費者物價指數年增率從前個月的3.2%下降至3.1%，與市場預期相符，月增率則由前個月的0%上升至0.1%，高於預期的0%。雖然能源價格在11月下跌2.3%，但二手車價格由前個月的下跌0.8%轉為上升1.6%，導致整體CPI月增率轉為正值。
- ✓ 在扣除能源及食物之核心消費者物價指數方面，年增率由與前個月相同持平於4.0%，亦與預期相符，月增率則由前個月的0.2%上升至0.3%，與預期相符。雖然未包括住房及能源的服務價格在11月上升0.4%，但新車及服飾價格同步下跌，加上住房與租金的漲幅正在加速放緩，兩者價格分別下跌至6.51%及6.87%，雙雙創下去年8月以來新低，讓11月核心CPI年增率仍能維持持平。



評論

雖然11月核心CPI與前個月持平，但聯準會官員用來衡量通膨趨勢的1個月、3個月和6個月年化CPI指標分別為3.5%、3.4%及2.9%(10月分別為2.8%、3.4%和3.2%)，其中6個月指標為2021年3月以來首次跌破3%的重要心理關口，這意味著通膨長期趨勢正在朝向正確的方向發展。此外，OPEC+合作破裂導致國際油價持續向下探底，加上中國通縮風險正在升高，將促使其對美國輸入通縮，這些都有助美國通膨延續今年以來下降趨勢。



11月消費者物價指數符合預期



11月住房/租金通膨開始加速放緩



聯準會將在明年降息 勿錯過美股資金行情

觀盤指標

聯準會意外放鴿

- ✓ 上週聯準會全體官員同意將基準利率維持在5.25~5.50%不變，另外會後聲明新增目前經濟較第三季放緩、通膨在過去一年有所放緩等文字，對外暗示本次打擊通膨已收到明顯成效，這也代表本次聯準會升息循環正式結束。
- ✓ 利率點陣圖方面，分別有7位及3位委員下調2024年及2025年底利率，導致明後兩年利率中位數分別由9月的5.00%~5.25%及3.75%~4.00%下移至4.50%~4.75%(2碼)及3.50%~3.75%(1碼)，這代表聯準會將於明年正式啟動降息循環。
- ✓ 明年經濟展望方面，聯準會將明年GDP預估由9月的1.5%下修至1.4%，失業率則與9月相同維持在4.1%，通膨及核心通膨分別由2.5%及2.6%同樣下修至2.4%，代表聯準會預期明年經濟可望實現軟著陸，失業率可維持自然失業水平，同時通膨將逐步向目標區2.0%靠攏之最佳狀態。

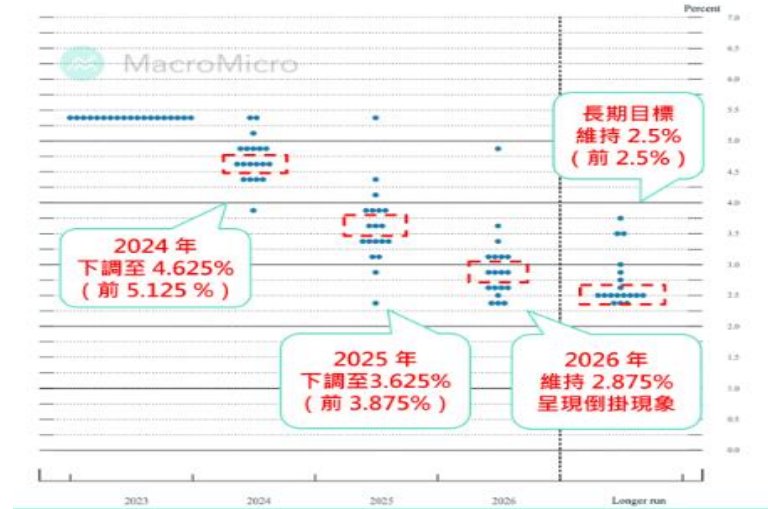


評論



原先市場預期本次聯準會仍將維持鷹鴿參半基調，意即明年將看到經濟陷入衰退才會啟動向息循環，但鮑爾在會後記者會表示即使明年美國經濟未陷入衰退，聯準會還是願意降息，而且幅度還從前次的1碼增加至3碼，也正式宣告降息循環將於明年到來。目前市場樂觀預期聯準會將於明年3月開始降息，根據統計，過往美股在聯準會停止升息到開始降息期間多為上漲，而且平均漲幅達2位數，因此建議積極投資人可採分批或定期定額方式介入美股基金或科技基金。

本次2024年底利率中點下調2碼



美股在聯準會停止升息到開始降息期間多有不錯表現

升息暫停	升息暫停結束/開始降息	升息暫停期間 S&P500報酬率
Feb-89	Jun-89	13%
Feb-95	Jul-95	16%
Mar-97	Sep-98	33%
May-00	Jan-01	-12%
Jun-06	Sep-07	16%
Dec-18	Jul-19	20%
平均值		11%
中位數		11%

近一週重要行事曆&觀察指標

日期	國家	事件	月份	市場預期	前期
12/18/2023	德國	IFO企業景氣指數	Dec	--	87.3
12/18/2023	美國	NAHB 房屋市場指數	Dec	38	34
12/19/2023	歐元區	CPI(年比)	Nov F	--	2.40%
12/19/2023	歐元區	CPI核心(年比)	Nov F	--	3.60%
12/19/2023	美國	營建許可	Nov	1460k	1487k
12/19/2023	美國	新屋開工	Nov	1360k	1372k
12/19/2023	日本	日銀政策餘額利率	19-Dec	-0.10%	-0.10%
12/20/2023	日本	出口(年比)	Nov	0.80%	1.60%
12/20/2023	日本	進口(年比)	Nov	-9.60%	-12.50%
12/20/2023	德國	PPI(年比)	Nov	--	-11.00%
12/20/2023	英國	核心CPI(年比)	Nov	--	5.70%
12/20/2023	美國	成屋銷售	Nov	3.77m	3.79m
12/20/2023	美國	經濟諮詢委員會消費者信心	Dec	103.4	102
12/20/2023	歐元區	消費者信心指數	Dec P	--	-16.9
12/21/2023	美國	GDP年化(季比)	3Q T	5.20%	5.20%
12/21/2023	美國	首次申請失業救濟金人數	16-Dec	--	202k
12/21/2023	美國	領先指數	Nov	-0.40%	-0.80%
12/22/2023	日本	全國消費者物價指數 年比	Nov	2.70%	3.30%
12/22/2023	日本	全國CPI(不含生鮮食品)(年比)	Nov	2.50%	2.90%
12/22/2023	日本	全國CPI(不含生鮮食品及能源 · 年比)	Nov	3.80%	4.00%
12/22/2023	英國	GDP(季比)	3Q F	0.00%	0.00%
12/22/2023	美國	PCE平減指數(年比)	Nov	2.80%	3.00%
12/22/2023	美國	耐久財訂單	Nov P	2.60%	-5.40%
12/22/2023	美國	PCE核心平減指數年比	Nov	3.40%	3.50%
12/22/2023	美國	密西根大學市場氣氛	Dec F	69.4	69.4

资料来源：Bloomberg



投資觀測晴雨表

投資觀測晴雨表



資產類別		市場展望
成熟市場	美國	
	歐洲	
	日本	
新興市場	中國	
	台灣	
	印度	
	東協	
	俄羅斯	
	巴西	

資產類別		市場展望
產業	美國生技	
	美國健護	
	美國科技	
	能源	
	貴金屬	
	公用事業	
債券	投資級債	
	非投資等級債	
	新興市場債	
	亞債	

註1：市場展望原則上每周檢視，若有需要將進行調整

註2：「加碼」表示建議定期定額或單筆投資、「持有」表示建議先暫且觀望先不增加部位，視個別投資狀況決定是否減碼、

「減碼」表示建議賣出，降低部位風險



個別市場分析

股市總評

- 市場近期受到聯準會12月例會連續第3個月維持利率不變，並表示平抑通膨的努力正在取得成效，同時利率點陣圖暗示明年(2024)將降息三碼，提振了投資人的信心。美國10年期公債殖利率上週滑落至4%下方，而隨著未來利率預期走低，也帶動與利率敏感度較高的產業如科技軟體、再生能源等相關類股，美股主要指數持續走揚。
- 建議優先配置美國、日本、台灣、印度、美國科技、美國生技健護、能源、貴金屬等股票基金。

成熟市場

上週盤勢

美國



美國11月CPI年增率如預期降至3.1%，創五個月以來新低，美國11月核心CPI年增率與10月持平在4%，其中11月住房指數由10月6.7%降至6.5%，雖仍增長但呈放緩格局。美國11月PPI年增率由10月1.3%降至0.9%，低於預期；美國11月核心PPI年增率由10月2.3%(修正值)降至2%，低於預期，通膨數據明顯走緩。美國11月零售銷售意外升至0.3%(前月衰退0.2%)，顯示汽油價格下跌與通膨回落使消費者更願意增加支出啟動假日購物季。Fed12月貨幣政策維持基準聯邦基準利率目標區間在5.25%-5.50%，且根據利率點陣圖暗示Fed明年可望降息3碼，2025年可望再降4碼，並預測上修今年GDP至2.6%(9月2.1%)，下修明年GDP預估值至1.4%(9月1.5%)，下調今年至2025年核心PCE通膨，Fed降息預期前景提振市場風險偏好，美股上週大漲逾2%。

展望與投資建議

根據FactSet(12/08)數據，S&P500企業財報Q4獲利年增預測達2.7%，對明年Q1、Q2、Q3與Q4獲利年增預測分別為6.8%、10.8%、9%與18.2%，2024年整年獲利年增預測達11.8%，可望大幅優於今年獲利年增率預測值0.7%，企業獲利展望樂觀。Fed 12月維持利率不變且暗示明年有望轉向寬鬆政策，加上IDC最新預測明年AI科技、消費性電子產品、伺服器與汽車等需求有望回穩，有助企業獲利回溫，美股後市正向看待。精選美股基金：摩根美國企業成長基金

S&P 500指數



成熟市場

歐洲

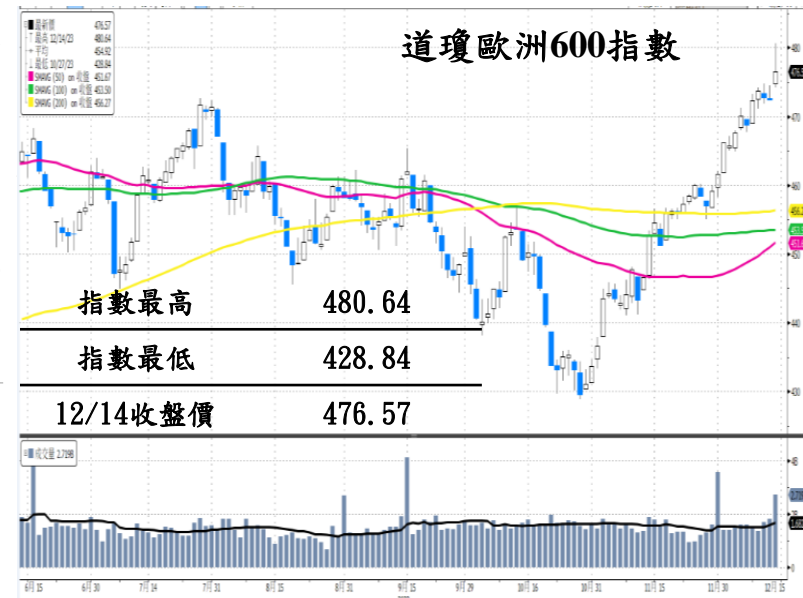


上週盤勢

歐洲央行上週宣布將再融資利率、存款機制利率、邊際貸款利率分別維持在 4.5%、4% 以及 4.75%不變，並同步將明年GDP及CPI分別由1.0%及3.2%下修至0.8%及2.7%，高盛證券預估歐洲央行將於明年4月啟動降息循環帶動與利率敏感度高的地產及公用事業類股走高，加上西班牙精品大廠Zara及奢侈服飾製造商Brunello Cucinelli財報優於預期，瑞士光學大廠AMS OSRAM或券商調高投資評等，讓上週歐股上漲0.92%

展望與投資建議

隨著歐洲通膨逐步從高檔滑落，市場預期歐洲央行可望於明年4月啟動降息循環，搭配歐洲企業獲利動能逐步增溫，在資金面及基本面轉佳下，故對於歐股後續展望仍偏多看待。



日本



上週盤勢

日本第四季大型製造業指數從前個月的9上揚至12，為連續第三季呈現上揚，另外大型非製造業指數亦從27上揚至30，創下32年新高，顯示日本整體經濟維持穩定成長動能。日本央行總裁發言讓市場預期貨幣政策將正常化，美元兌換日圓匯率升值至近下4個半月新高，拖累汽車等出口類股走跌，但SEMI預估2024年全球晶片設備銷售可望轉為增長，激勵半導體設備商大漲，加上聯準會意外放鴿，提升投資人風險偏好，帶動日股單周上漲

展望與投資建議

205%日本擺脫通縮陰霾除將促進民眾消費意願外，亦將帶動企業增加資產支出，進一步為企業獲利注入成長動能，加上日股在本益比及股價淨值比等價值面數據顯示投資價值具吸引力，故日股後市展望偏多看待。



新興市場

上週盤勢

印度



展望與投資建議

印度11月製造業PMI為56，高於10月的55.5，也是自2021年6月以來連續29個月處於景氣榮枯線50上方，儘管近期印度躉售價格指數見到回溫，由10月的下降0.52%回升至月增0.26%，加上這段期間油價呈現下跌，也讓部分機構擔憂印度通膨仍具有僵固性，可能會讓印度央行的利率政策維持在高位更久。但儘管如此，目前印度的CPI年增尚維持在央行目標區間2%~6%，加上印度盧比近半年以來波動降低，不僅讓印度央行貨幣政策彈性的空間變大外，也顯示在資金在印度央行對外匯干涉下呈有序流入，不致於因為匯率波動加大進口成本。

展望印度股市在過往大選前6個月，平均都有逾10%的漲幅，而若以前兩次莫迪順利當選總理後3個月來看，印度股市在選後表現仍舊亮眼。建議積極投資人長線衛星布局，定期定額方式投資印股基金，同時配合選前波段操作，提高勝率。



東協

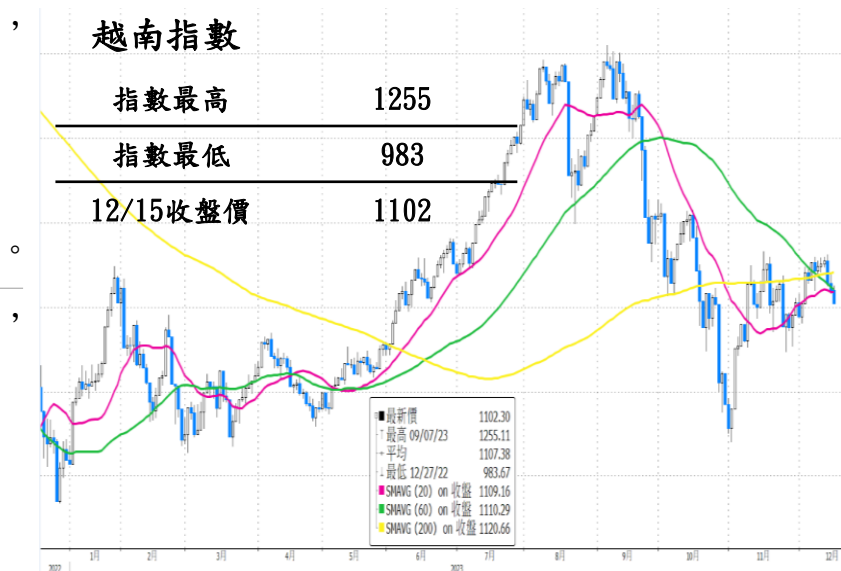


上週盤勢

展望與投資建議

聯準會例會放鴿的利多，均提振亞洲股市近期出現反彈，但越南房市擴張過快，市場擔憂步上中國的後塵，加上越南地產富豪張美蘭，因涉嫌金融詐騙案，拖累與其關係密切的西貢銀行出現擠兌，導致越股近期表現欠佳。惟不管是中方的習近平或是美方的拜登，都先後訪問越南討論合作，顯示越南仍是東協國家中閃耀的明日之星。

儘管越南眼前有地產債務攀升問題，加上政府稅率調升，恐降低對外資的吸引力，後續須持續關注當地地產價格變化。惟目前外資仍先以越南作為中國以外的主要生產基地，在短空長多的利基下，適合波段操作，建議不貿然追高，可逢指數拉回年線之下透過定扣布局。



新興市場

中國

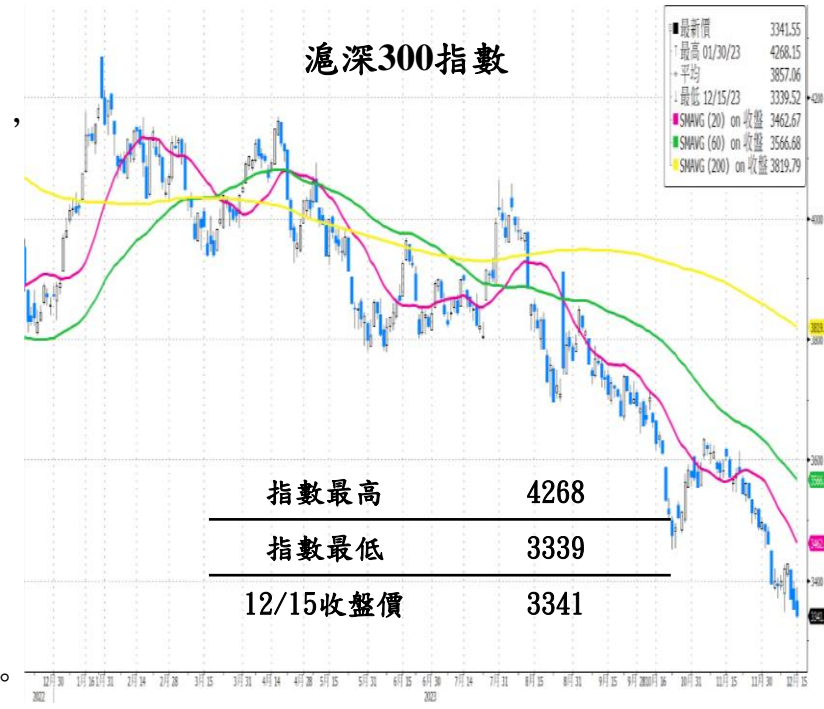


上週盤勢

中國國家統計局公布，11月工業產值年增6.6%，高於市場預期的5.7%，但是因為2022年同期受到疫情防控影響，形成了有利的基數效應。此外，中國11月份社會品零售銷售年增回升至10.1%，高於10月份的7.6%，但低於市場預期的12.5%，同樣是受惠基期效應使然，若剔除基期效應，11月份零售銷售反而較10月份下降，凸顯出中國內需消費仍疲軟，而這也反映在連兩個月中中國物價見到通縮現象，儘管中國一線城市上海、北京放寬購房政策，但市場仍認為這些重振經濟的政策力道仍略顯不足。

展望與投資建議

為抑制房地產危機持續擴大，中國官方有意引導國有銀行替地產業注資，以實現保交樓的政策，但長遠來說，不利中國金融業長遠營運，代表中國經濟櫥窗的香港恆生指數，頻頻破底，也在多年後遭台股加權指數超車並拉開，陸股轉折尚未出現，投資人宜避開中國股票基金。



台灣

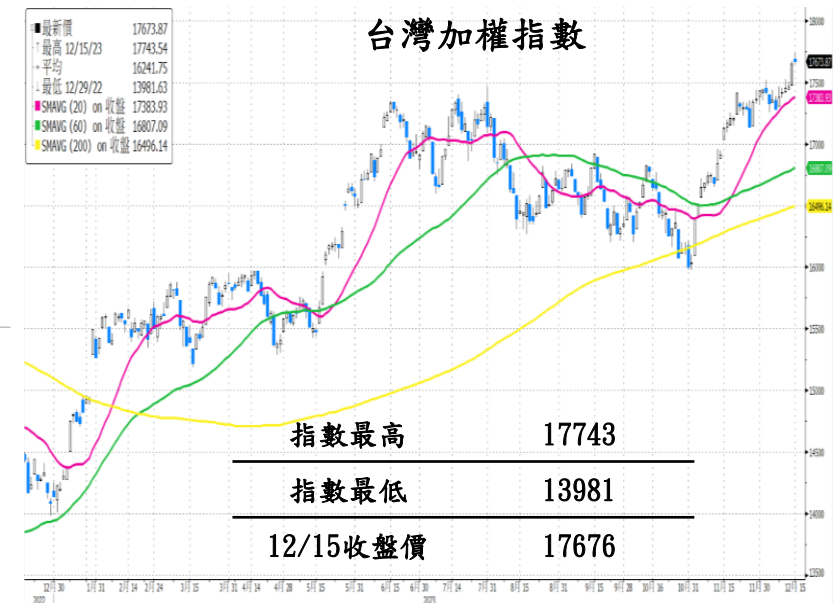


上週盤勢

受到聯準會12月份例會釋出較為鴿派的訊號，加上11月以來外資積極回補台股部位，在熱錢回流下，台灣加權指數創下今年以來新高。此外，台灣央行公布最新的利率決策，一樣追隨聯準會的腳步維持不動，聯準會轉鴿且點陣圖預期可能於明年開始降息，但央行行長楊金龍認為台灣未必會跟進，需考慮台灣本身的情況，市場解讀較為鷹派，有利美中利差不再擴大。

展望與投資建議

近期受到聯準會鴿派言論激勵，鼓舞資金回補台股，加上市場樂觀看待明年第一季出口年增將轉為正數。短期外資在期權布局空單，頗有避險的意味，但考量總經改善，投資人可繼續持有，但不宜過度追價，若指數有回測月線且未有效跌破上升趨勢線，再行大幅加碼。



新興市場

俄羅斯



上週盤勢

近期受OPEC+減產協議出現意見分歧影響，致國際油價呈現震盪下跌，俄股也隨之回檔整理。俄羅斯明年3/17將舉行總統選舉，總統普丁將再次參選。11月通膨年率竄升至7.5%(前值6.5%)，而月增1.1%，為去年4月以來最高。俄明年的預算顯示，軍事開銷將提高70%，費用高達總開支的1/3。央行12/15將關鍵利率調高100個基點至16%，這是央行自夏季以來第五次升息。在受到孤立及經濟制裁下，勞動力外逃，預期將損害國家增長潛力。

展望與投資建議

由於通膨潛藏的壓力大，央行暗示貨幣政策將長期維持高位，以應對通膨壓力。另外，由於烏俄戰爭仍未停歇，俄國主要銀行仍被排除在美國主導的SWIFT金融系統外，加上各國針對俄羅斯的制裁仍持續，也使得俄國投資環境充滿不確定性風險，因此對俄股市展望保守看待。



巴西

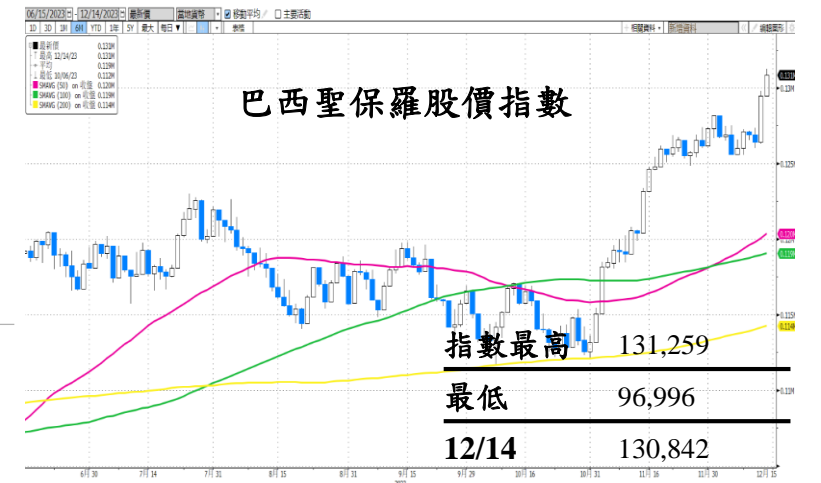


上週盤勢

市場預期美國聯準會可能已完成升息，國際資金可望回流新興市場，加上巴西央行的降息資金效應，推動巴西股市強勁上漲並創下歷史新高。11月CPI年增率降至4.68%(前值4.82%、預期4.7%)，央行於12月利率會議決定降息2碼，是連續第四度降息2碼，將基準利率降到11.75%(符合預期)。央行表示，若通膨持續放緩趨勢不變，未來幾次會議的利率決策，預計仍會有同樣降幅。

展望與投資建議

市場預期巴西明年基準利率還有再降息10碼的空間，根據過去五次央行降息週期，股市均繳出雙位數報酬，巴西股市未來資金行情值得期待，看好巴西股市展望。



產業

能源

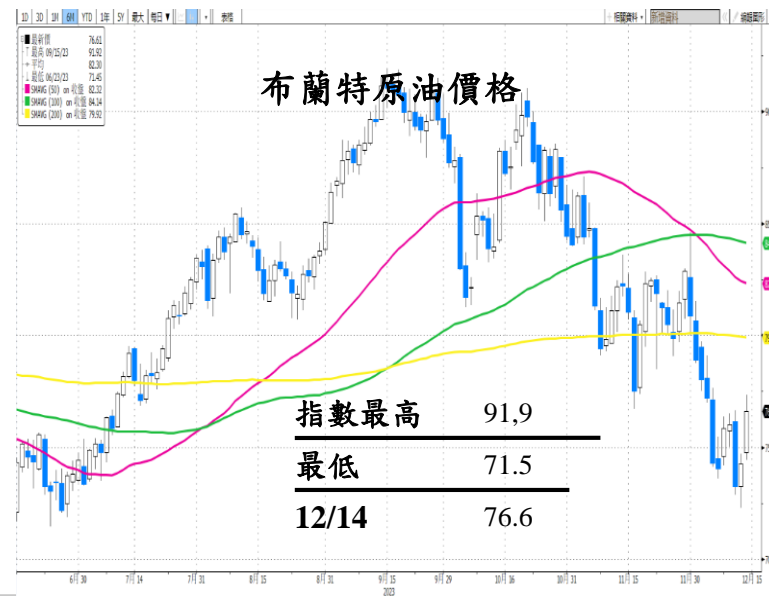


上週盤勢

OPEC+針對成員國明年首季自願減產規模意見出現分歧，以致減產協議效果未能如預期，加上市場對石油需求前景的擔憂，以及美國等非OPEC國家石油產量增加，致近期國際油價承壓回落。聯合國氣候變化綱要公約第28次會議(COP28)，公開號召漸進式減少使用導致全球暖化的石化燃料。石油輸出國家組織(OPEC)於12/13指出，預期全球原油需求將穩健成長，明年全球每日石油需求量應會成長220萬桶，來到平均每日1億436萬桶。

展望與投資建議

雖然OPEC+成員國意見出現分歧，以致減產效果減弱，惟沙烏地阿拉伯額外每日減產100萬桶將持續到明年首季。地緣政治風險具不確定性，整體供需仍有利油價，看好展望。精選能源基金：貝萊德世界能源。



貴金屬

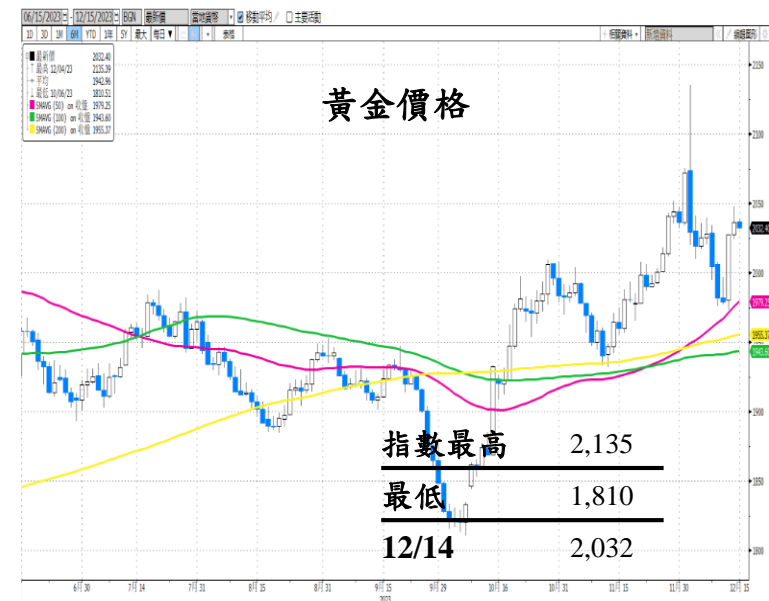


上週盤勢

由於地緣政治風險仍未排除，全球及中國央行繼續增持黃金儲備，近期市場預期Fed可望已完成升息，無息資產黃金受激勵，12/4盤中，黃金價格飆升至歷史新高的每盎司2144美元(前次歷史高點2075美元/盎司)。中國央行持續增持黃金，11月底黃金儲備為7,158萬盎司，連續13個月增持。黃金需求旺季預計到明年1月中下旬，加上全球央行增持黃金儲備可望持續，有利支撐黃金價格。

展望與投資建議

由於地緣政治風險不確定性仍在，加上中國央行持續增持黃金儲備及正值黃金消費旺季，建議可伺機布局黃金相關標的。惟投資單一黃金相關標的，波動度大，適合積極者波段操作，為平衡投組波動度，穩健者可將黃金相關標的納入投組。



產業

美國生技健護



上週盤勢

今年11月以來，隨著市場預期聯準會升息週期已完成，明年將轉向寬鬆的貨幣政策，生技健護類股隨勢強勁反彈。研調機構FactSet預估，小型醫療股明年獲利可望成長15.5%、中型股16%、大型股則為16.8%，表現將相對亮眼。今年最火紅的藥物，就是減肥新藥，不但掀起全球減重革命，諾和諾德、禮來股價大漲，羅氏藥廠也展開併購，搶食減重市場，可以想像其背後龐大商機。AI浪潮也將應用至醫療儀器設備，看好生技健護股展望。

展望與投資建議

逐年增加的高齡人口，與尚未被滿足的醫療照護需求，包括遠距醫療、機器人手術、精準影像治療等科技發展，扮演了生技、醫療產業的長期成長動能。根據高盛報告，明年醫療產業整體獲利預估將成長18%，相對看好醫療保健產業前景。



美國科技



上週盤勢

美國聯準會2023年12月利率決策會議宣布連續第三次將聯邦基準利率維持在5.25%-5.5%區間，同時會後公布的利率點陣圖顯示18名委員中有7位委員下調2024年利率預期，使中位數下修2碼至4.5%~4.75%區間，暗示2024年將有降息3碼的可能性，激勵美國科技類股持續走揚，Nasdaq指數周線收漲2.84%，創下今年新高，後續可望挑戰歷史高點。電子業上游廠商近期營收表現優於預期，持續看好年尾年初旺季效應能帶動企業營收逐步向上。

展望與投資建議

消費性電子產品經歷了一年多的調整週期，庫存去化終於來到尾聲，觀察台灣半導體廠商的營收與股價表現，可發現聯發科、力旺、台積電等消費性電子供應鏈上游廠商已經率先反彈，彭博市場研究調查資料也指出，2024年消費電子產業營收動能可望漸入佳境，且5G、AI、物聯網等新創利多題材長期趨勢未變，相信科技股正在恢復成長動能，新高可期建議積極型投資人分批佈局科技類股相關基金。



債市總評

- 聯準會放鴿市場大受激勵，預期部分官員們的鷹派發言可能在未來對殖利率造成壓力，但目前下行態勢再次確立，建議期待降息、債券價格上漲的投資人，可採取槓鈴策略，透過長短債的搭配，以短債鎖定較高的債息，長債則有機會在未來降息循環中參與資本利得。
- 有固定收息需求之保守投資人可布局複合債基金或配置高信評外國債券，以鎖住高殖利率；部份新興國家率先降息，新興市場美元債表現有機會優於成熟市場債券，建議積極與穩健投資人除了前述標的外，亦可部分配置新興市場美元債基金與短存續期的非投資等級債基金。

上週盤勢

11月非農就業報告顯示勞動市場仍具韌性，新增就業人數的回升主因在於汽車業結束罷工，長線來看，職位空缺率持續下降，而失業率近乎持平，顯示可選擇的工作機會減少，勞動市場的供需緊張逐步緩解。聯準會12月份利率決策維持於5.25%~5.50%，本次聲明稿指出近期數據顯示美國經濟活動擴張速度放緩且通膨有所緩和，將按照經濟數據謹慎考慮需要的「任何」額外緊縮政策，市場解讀聯準會轉向為鴿派立場。聯準會經濟預測報告中2023年GDP預測值再度上調，今明兩年通膨預測皆下修，反映美國經濟仍具有韌性，而維持一段時間的高利率後，限制性政策利率將隨通膨放緩，而有逐漸下調的空間。

展望與投資建議

核心通膨與就業市場延續放緩態勢，指標券十年期美國公債殖利率跌破4%。後續仍須留意通膨是否有再起變數以及美國經濟能否保持溫和擴張。積極與穩健者建議可部分佈局短存續期的非投資等級債基金，保守者則可逢利率反彈，布局複合債基金。精選投資等級/非投資等級基金：聯博美國收益、富達全球優質債券、安聯美元短年期非投資等級債

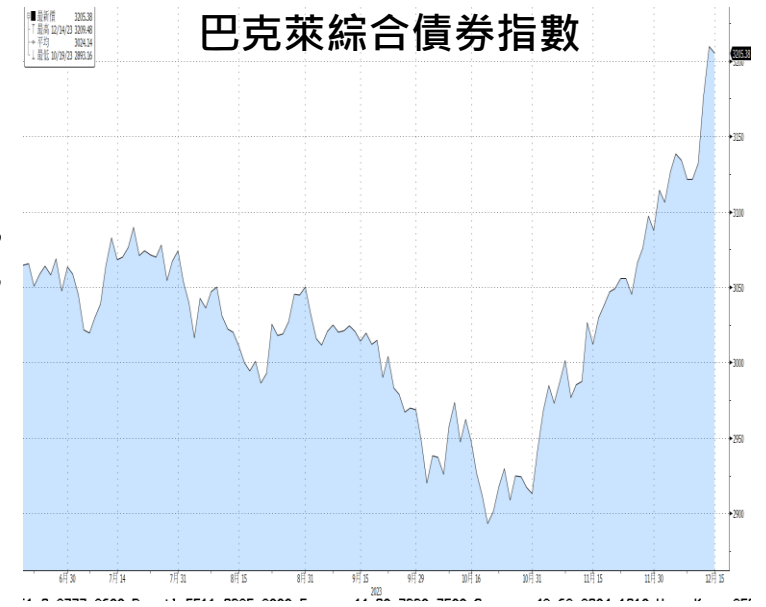
投資等級債



非投資等級債



巴克萊綜合債券指數



亞債



上週盤勢

上海地產巨擘寶隆地產於12/11宣布違約，導致市場更加悲觀，再加上多間集團財報顯示業績持續惡化，如碧桂園財報顯示上半年虧損達515億人民幣，流動負債為1兆2000億元，且難以償付境外債務，顯示中國房市持續低迷。惠譽於《2024大中華區展望》報告中指出，中國房市困境續存、地方政府債務與外部需求低迷等不利因素影響下，明年中國經濟成長將放緩，惟若中國當局以行政政策控制下行風險，或將使財政赤字繼續擴大。

展望與投資建議

中國官方陸續推出貨幣政策、房市與企業融資改善的穩增長政策，但鑒於整體投資信心不足，房產市場的復甦時程可能延後，且一定程度對中國銀行業造成壓力。儘管目前亞洲非投資等級債殖利率仍在相對高水準，但考量短期房企債違約未見明顯改善，短線暫且觀望。

巴克萊亞洲高收益指數



新興市場債



上週盤勢

巴西央行本次降息兩碼，即調整基準利率至11.75%，聲明稿指出整體通膨持續放緩，而核心物價相關指標亦更接近目標水準，若情況如委員會預期發展，則接下來的多次會議上將以同樣幅度進一步降息。墨西哥央行則維持利率不變，並重申當前水準將維持一段時間，減弱市場對第一季降息的預期。信評機構惠譽維持墨西哥評級於BBB-，展望穩定，惟仍關注墨西哥政府治理指標薄弱、長期經濟成長疲軟，以及PEMEX相關的財務風險等問題。

展望與投資建議

多個拉美新興國家如巴西、智利與秘魯已開始降息，且根據過往經驗，逢選舉年新興央行可能將採取降息政策。建議積極者可逢相對低點，再分批布局新興市場美元債基金。精選新興市場債基金: 高盛新興市場債

巴克萊新興市場美元債指數

