

全球投資策略周報

聯邦銀行

2023/11/20

本報告內容僅供參考，提供中長線(1~3個月)投資建議

聲明：「注意：僅供內部參考之用，不構成任何銷售之要約、推薦或誘使。本行當盡力提供正確之資訊，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，須自行承擔結果，本行並不負責任何個人或機構的投資結果。」

【上週漲跌主因】

美國通膨明顯降溫、零售銷售放緩，降低聯準會升息的壓力，市場普遍預估本輪升息循環已經結束，帶動股債市上漲；上週標普500指數上漲2.2%至4,514.02，道瓊指數上漲1.9%至34,947.28，納指上漲2.4%至14,125.48。

• 美國 10 月通膨明顯降溫，帶動股債市齊漲

美國 10 月 CPI 年增率報 3.2%，低於前值 3.7%與市場預期 3.3%，CPI 月增率與上月持平，低於前值 0.4%與市場預期 0.1%；核心 CPI 年增率報 4.0%，低於前值與市場預期的 4.1%，核心 CPI 月增率報 0.2%，也低於前值與市場預期的 0.3%。10月PPI年增率報1.3%，低於9月的2.2%與市場預期的1.9%，月減0.5%，創2020年4月以來最大降幅；10月核心PPI年增率報2.4%，也低於9月與市場預期的2.7%，月增速持平，低於市場預期的0.3%與9月的0.2%，顯示通膨正在降溫。

• 美國10月零售銷售月減0.1%，遠低於9月的月增0.9%

美國10月零售銷售月減0.1%，降幅小於市場預期的0.3%，也遠低於9月的月增0.9%。零售銷售下滑，暗示消費者正受到高利率的衝擊而減少開支，加上近期公布就業和薪資成長動能減緩，部分經濟學家認為本輪升息周期已經結束。

• 美國國會通過臨時開支法案，避免關門危機

美國國會通過臨時開支法案，接下來將呈送拜登總統簽署生效，解除政府關門危機。法案內容將聯邦政府運作資金的撥款期限依功能別劃分，多數部門可維持正常運作至明年二月，而於1/19後將限縮少數部門如軍事、農業、能源及交通等資金動用，藉以減少政府支出。

【後續展望】

大多數S&P500指數公司已公佈第三季業績，其中超過 80% 的公司優於市場預期，為2Q21以來的最高水準。勞動市場及通膨零售放緩，通膨持續降溫，市場預期12月不升息機率接近100%，美債利率明顯下滑，帶動美股走高，建議投資人逢低分批布局美國股市。

聲明：「注意：僅供內部參考之用，不構成任何銷售之要約、推薦或誘使。本行當盡力提供正確之資訊，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，須自行承擔結果，本行並不負責任何個人或機構的投資結果。」

資料來源：Bloomberg，as of 2023/11/20

【上週漲跌主因】

中國10月零售銷售年增7.6%，優於市場預期的7%；新增人民幣貸款增加1,058億元，內需有好轉跡象；上週上證指數上漲0.5%至3,054.37，香港國企指數上漲1.2%至5,974.47。

• 美國會報告指出對中國的晶片禁令有漏洞

美國拜登政府為了限制中國取得先進晶片，於去年10月祭出出口限制，惟近期美國會報告指出晶片禁令有漏洞，過去一年中國企業仍大買半導體製造設備，據統計今年1月至8月期間，中國從荷蘭進口了32億美元的半導體製造設備，遠高於去年同期的17億美元。而中國中芯國際仍可使用去年美國祭出管制前獲得的設備來製造晶片或從海外獲取設備，短期內美國的晶片限制對於中國半導體業的衝擊較預期來的小。

• 中國10月社會消費品零售總額年增7.6%，優於預期7%

中國國家統計局公布10月社會消費品零售總額年增7.6%，優於預期的7%，也較9月的5.5%擴大，連續第3個月上升；1至10月房地產投資年減9.3%，降幅較1至9月擴大0.2%，顯示目前房市仍處於轉型調整的階段；10月城鎮調查失業率為5%，與9月份持平。總體來看，隨著中國政府不斷祭出經濟及財政政策，有望持續激勵內需市場。

• 10月新增人民幣貸款較去年同期增加1,058億人民幣

10月社會融資規模增量人民幣1.85兆元，略低於市場預期的1.95兆元，惟相較去年同期增加9,108億元；10月人民幣貸款增加7,384億元相較去年同期增加1,058億元；M2餘額報288.23兆，年增10.3%。分析師表示2023年兩次全面降準和調降政策利率推動實體經濟融資成本穩中有降，而考量到大陸國債增發恐影響市場流動性，第四季有望再一次降準。

【後續展望】

隨著中國政府持續祭出貨幣與財政政策，新增貸款及民間消費有逐漸好轉的跡象，惟經濟復甦的基礎上不穩固，對於股市投資仍需耐心，建議投資人可採取定期定額的方式參與中國股市，拉長投資期間，靜待中國經濟重拾成長軌道。

免責：「注意：僅供內部參考之用，不構成任何銷售之要約、推薦或誘使。本行當盡力提供正確之資訊，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，須自行承擔結果，本行並不負責任何個人或機構的投資結果。」

資料來源：Bloomberg，as of 2023/11/20

【上週漲跌主因】

美國公布10月份CPI持續下滑來到3.2%，帶動市場樂觀氣氛，加上AI設備投資正如火如荼展開，讓上週科技股漲勢凶猛；上週MSCI科技指數上漲2.33%至568.28，費城半導體指數上漲4.37%至3,748.65。

• AI需求強勁，台積電10月營收月增34.8%

台積電公布10月營收來到2,432億美元，月增34.8%，較去年同期增長15.7%，不僅隔了七個月營收年增轉正，更一舉改寫單月新高；台積電預估，第四季營收將達188到196億美元，以營收中間值預估季增11.1%，受惠第四季AI需求持續強勁，先進封裝需求同樣火熱，其中輝達佔台積電先進封裝比重約40%，台積電持續看好AI相關，並且也已看到PC、手機客戶需求回溫跡象，營收有望持續好轉。

• 輝達新AI晶片來勢洶洶，AI運算摩拳擦掌

輝達推出全新AI產品「HGX H200」，這是H100 AI的升級版，主打超高容量與更大的頻寬，算力更為精進，性能較H100提高了60%至90%，且H200晶片將使用高頻寬記憶體(HBM3e)，使其能夠更好的處理開發和實施AI所需的大型資料集，輝達預計在2024Q2出貨，相關運算中心如亞馬遜的AWS、Alphabet的Google Cloud與甲骨文都有望在輝達出貨後成為最先使用的企業。

• 微軟進入晶片設計，並與輝達超微合作AI服務

微軟在年度Ignite大會上推出針對人工智慧(AI)與雲端運算的客制化晶片，第一款是AI人工晶片Maia 100，第二款是透過Arm架構的 Cobalt 100晶片，兩款晶片將由台積電代工製造，採用 5 奈米製造技術；且微軟還宣布與輝達、AMD建立新的合作夥伴關係，AMD將為微軟客戶帶來新的AI和運算能力，輝達在微軟Azure上為全球企業和新創公司推出生成式AI服務。

【後續展望】

美股財報進入尾聲，市場關注11/21的輝達財報，預料將持續帶動相關AI發展與投資；隨著時序進入美國消費旺季，電商倉儲產業也積極找人應付未來龐大的消費訂單，近期科技股漲勢凌厲，建議投資人待拉回時逢低布局科技股，挑選AI、軟體、雲端、伺服器、電動車等相關科技產業配置。

聲明：「注意：僅供內部參考之用，不構成任何銷售之要約、推薦或誘使。本行當盡力提供正確之資訊，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，須自行承擔結果，本行並不負責任何個人或機構的投資結果。」

資料來源：Bloomberg，as of 2023/11/20

投資等級債券 審慎樂觀

【上週漲跌主因】

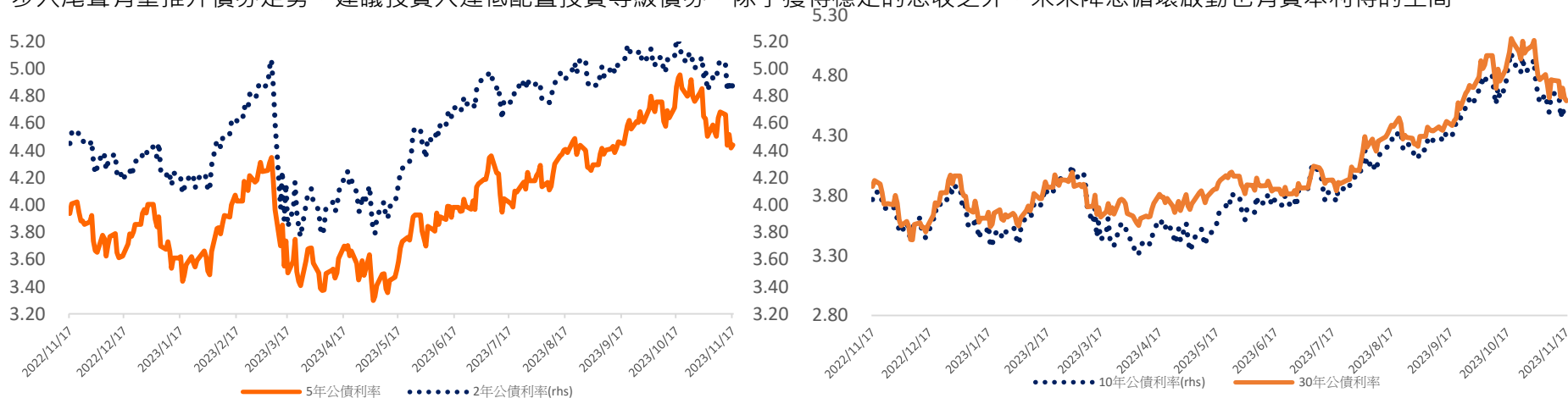
美國CPI年增率低於市場預期、勞動市場放緩使的美債利率回落；上週彭博巴克萊美國公債指數上漲1.0%至2,184.8，彭博巴克萊全球投資等級債上漲2.2%至163.5。

• 美國通膨降溫、勞動市場放緩推動美債上漲

美國 10 月 CPI 年增率報 3.2%，低於前值 3.7%與市場預期 3.3%；核心 CPI 年增率報 4.0%，低於前值與市場預期的 4.1%，顯示通膨正在降溫。上週美國初請失業金人數報23萬人，高於市場預期的22萬人，為近三個月來最高；連續請領失業金人數為186.5萬人，也高於市場預期的184.7萬人，顯示美國勞動市場逐步放緩。通膨降溫、勞動市場及零售銷售放緩，市場普遍預期聯準會本輪升息循環已經結束，美債利率走跌。

【後續展望】

數據顯示，美國通膨已明顯降溫、勞動市場及零售銷售放緩，市場普遍預期未來聯準會要再升息的機會不大；此外，全球主要央行升息政策逐漸步入尾聲有望推升債券走勢，建議投資人逢低配置投資等級債券，除了獲得穩定的息收之外，未來降息循環啟動也有資本利得的空間。



聲明：「注意：僅供內部參考之用，不構成任何銷售之要約、推薦或誘使。本行當盡力提供正確之資訊，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯誤或疏忽，本行不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，須自行承擔結果，本行並不負責任何個人或機構的投資結果。」

資料來源：Bloomberg，as of 2023/11/20

- 美國10月CPI年增率報3.2%，低於前值3.7%與市場預期3.3%，CPI月增率與上月持平，低於前值0.4%與市場預期0.1%；核心CPI年增率報4.0%，低於前值與市場預期的4.1%，核心CPI月增率報0.2%，也低於前值與市場預期的0.3%。10月PPI年增率報1.3%，低於9月的2.2%與市場預期的1.9%，月減0.5%，創2020年4月以來最大降幅；10月核心PPI年增率報2.4%，也低於9月與市場預期的2.7%，月增速持平，低於市場預期的0.3%與9月的0.2%，顯示通膨正在降溫，市場普遍預期本輪升息周期已經結束。
- 美國10月非農就業人數僅15萬人，低於預期的18萬人，失業率也小幅提升到3.9%，高於預期的3.8%，顯示勞動市場有放緩的跡象；美國第3季年增率高達4.9%，遠優於市場預期4.5%及第2季的2.1%，顯示即便在高利率的環境下，美國經濟仍具韌性；惟全球主要國家的升息政策逐漸步入尾聲，市場樂觀看待，其中大型科技類、雲端資料中心、電動車、健康護理等產業具有前瞻性較能保持獲利成長，面對緊縮循環末端建議仍以成熟市場、及上述產業作為核心布局資產。
- 中國國家統計局公布10月社會消費品零售總額年增7.6%，優於預期的7%，也較9月的5.5%擴大，連續第3個月上升；1至10月房地產投資年減9.3%，降幅較1至9月擴大0.2%，顯示目前房市仍處於轉型調整的階段，經濟復甦基礎上不穩固，恢復時間將再拉長。受全球國際情勢影響，金融市場波動仍存，建議投資人採取定期定額的方式參與中國股市，拉長投資期間，靜待中國股市重拾成長軌道。另全球緊縮環境將不利外債比重較高之新興市場國家(如: 巴西、土耳其)，建議佈局仍以亞洲國家為主。

11/20	樂觀	審慎樂觀	中性	適度保守	保守
股市 原物料		全球(成熟市場). 美國.科技.健護.	新興市場.巴西.歐洲. 日本.能源. 中國A股.中國 H股	金礦/黃金	
債市		全球債(複合). 全球投資級債.全高收債. 美國公債.	新興美元複合債.	新興本幣公債.	

聲明：「注意：僅供內部參考之用，不構成任何銷售之要約、推薦或誘使。本行當盡力提供正確之資訊，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，須自行承擔結果，本行並不負責任何個人或機構的投資結果。」

市場指數 固定收益

類別	區域	指標	1W	MTD	YTD	
公債	美國	美國十年期公債殖利率	-4.65%	-10.05%	15.17%	=
		彭博巴克萊美國公債指數	1.04%	2.62%	-0.17%	=
投資級債	美國	彭博巴克萊全球投資級債指數	2.17%	5.43%	2.21%	▼
	歐洲	彭博巴克萊全球投資級債指數	2.17%	5.43%	2.21%	▼
高收益	美國	彭博巴克萊美國高收益債指數	0.88%	3.05%	7.81%	▼
	歐洲	彭博巴克萊歐洲高收益債指數	0.70%	1.63%	8.17%	▼
	亞洲	彭博巴克萊亞洲高收益債指數	1.01%	2.44%	0.80%	=
新興債	全球美元債	彭博巴克萊新興美元複合債指數	1.29%	3.21%	2.61%	=
	亞洲美元債	彭博巴克萊新興亞洲信用債指數	1.10%	2.61%	2.61%	=
	美元公司債	彭博巴克萊新興美元公司債指數	1.11%	2.75%	1.92%	=
	本幣公債	彭博巴克萊新興本幣公債指數	1.58%	3.60%	2.79%	✕
其他	全球債(複合)	彭博巴克萊全球債指數	1.93%	3.73%	0.23%	=
	REITs	MSCI REITs指數	4.31%	8.22%	-1.24%	▼

聲明：「注意：僅供內部參考之用，不構成任何銷售之要約、推薦或誘使。本行當盡力提供正確之資訊，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，須自行承擔結果，本行並不負責任何個人或機構的投資結果。」

Bloomberg · 2023/11/20

市場指數 區域、國家

類別	區域	指標	1W	MTD	YTD	
成熟國家	全球	MSCI全球指數	2.91%	7.82%	14.70%	▼
	美國	標普500指數	2.24%	7.64%	17.57%	▼
	歐洲	道瓊歐洲600指數	2.82%	5.11%	7.28%	=
	日本	日經225指數	3.12%	8.83%	28.71%	=
新興市場	全球	MSCI新興市場指數	2.97%	6.70%	2.11%	=
	亞太	MSCI亞太指數	2.84%	6.07%	-1.02%	▼
	東南亞	MSCI東南亞指數	2.02%	4.15%	-7.05%	▼
	中國A股	上證綜合指數	0.51%	1.18%	-1.13%	=
	中國H股	香港恆生H股指數	1.25%	1.92%	-10.89%	=
	俄羅斯	俄羅斯RTS指數	1.32%	3.91%	15.61%	x
	印度	印度SENSEX指數	1.37%	3.01%	8.14%	=
	巴西	巴西IBOV指數	3.49%	10.28%	13.70%	=
	韓國	韓國KOSPI指數	2.50%	8.42%	10.40%	▼
	台灣	台灣TAIEX指數	3.15%	7.55%	21.72%	▼
	香港	香港恆生指數	1.46%	2.00%	-11.76%	=

聲明：「注意：僅供內部參考之用，不構成任何銷售之要約、推薦或誘使。本行當盡力提供正確之資訊，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，須自行承擔結果，本行並不負責任何個人或機構的投資結果。」

Bloomberg · 2023/11/20

市場指數 產業、原物料

類別	產業	指標	1W	MTD	YTD	
產業	科技	MSCI科技指數	2.33%	12.31%	44.44%	▼
	通訊	MSCI通訊服務指數	2.29%	8.38%	38.14%	▼
	生技	那斯達克生技指數(NBI)	2.08%	2.65%	-9.99%	=
	健護	MSCI健護指數	2.16%	3.69%	-3.69%	▼
	金融	MSCI金融指數	3.82%	8.18%	4.55%	▼
	核心消費	MSCI核心消費指數	0.95%	2.61%	-3.66%	▼
	非核心消費	MSCI非核心消費指數	3.97%	9.94%	25.96%	▼
	工業	MSCI工業指數	3.93%	8.67%	11.23%	▼
	公用事業	MSCI公用事業指數	3.79%	5.26%	-6.14%	▼
原物料	天然資源	標普天然資源指數	3.77%	4.13%	-0.61%	=
	能源	MSCI能源指數	1.23%	-0.40%	-0.76%	=
	布蘭特原油	布蘭特原油近月期貨	-1.01%	-7.78%	-5.92%	=
	西德州原油	西德州原油近月期貨	-1.66%	-6.33%	-5.21%	=
	金礦	費城金銀指數	4.66%	1.50%	-6.57%	✕
	黃金	黃金現貨	2.09%	-0.15%	8.25%	✕

聲明：「注意：僅供內部參考之用，不構成任何銷售之要約、推薦或誘使。本行當盡力提供正確之資訊，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，須自行承擔結果，本行並不負責任何個人或機構的投資結果。

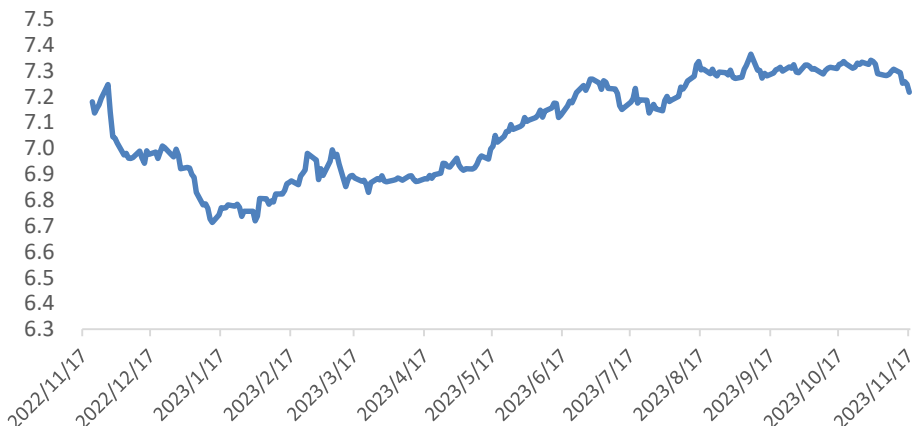
Bloomberg · 2023/11/20

匯率走勢

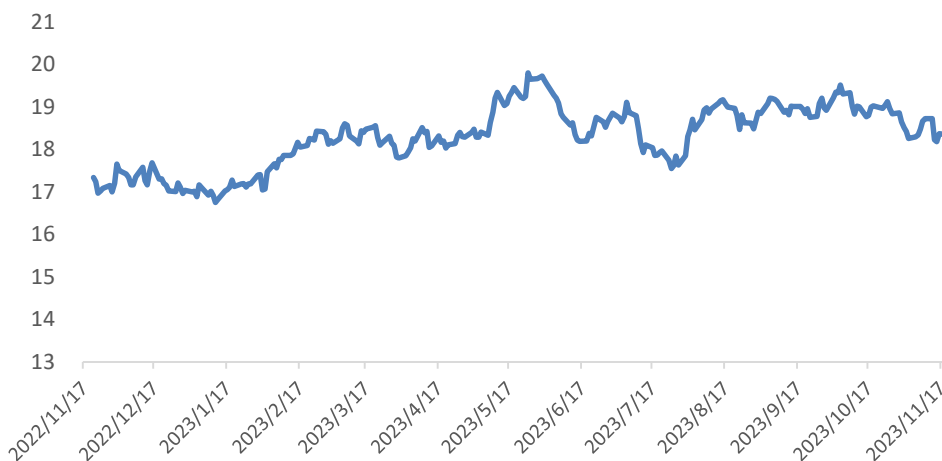
美元/新台幣



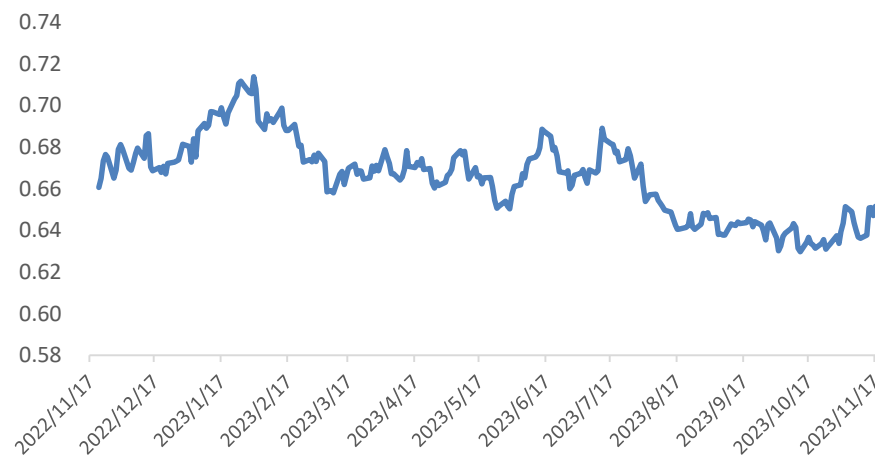
美元/離岸人民幣



美元/南非幣



澳幣/美元



警語：「注意：僅供內部參考之用，不構成任何銷售之要約、推薦或誘使。本行當盡力提供正確之資訊，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，須自行承擔結果，本行並不負責任何個人或機構的投資結果。」

Bloomberg · 2023/11/20