

焦點事件

預期2024年降息+經濟軟著陸，股債有望續雙漲

通膨降溫有顯著進展，主要央行升息週期皆進入尾聲，並可望於2024年降息。雖後續美國升息的滯後性效果持續，令經濟有放緩壓力，但健康的私部門財務體質，將避免經濟嚴重衰退的風險，市場預期經濟有望軟著陸。

預期後續公債殖利率下行有利股債市評價，2024年第一季股債雙多仍有望延續，而台股在半導體景氣復甦、AI成長趨勢明確下，表現亦可期待。

上週市場回顧

受惠AI及升息尾聲，多數股市2023年表現強勁

年末交易清淡，標普500指數週漲0.3%，回顧2023年受惠AI及升息尾聲，全年上漲24%。台股指數在買盤卡位2024年行情下，終場收在2023年以來新高，週漲1.9%、全年上漲27%。中國多家國有銀行下調存款利率，陸港股反彈，滬深300指數週漲2.8%、恆生指數週漲4.3%。

接近年末，美國公債殖利率上週於區間小幅波動，美國10年期公債殖利率週降2bps至3.88%。

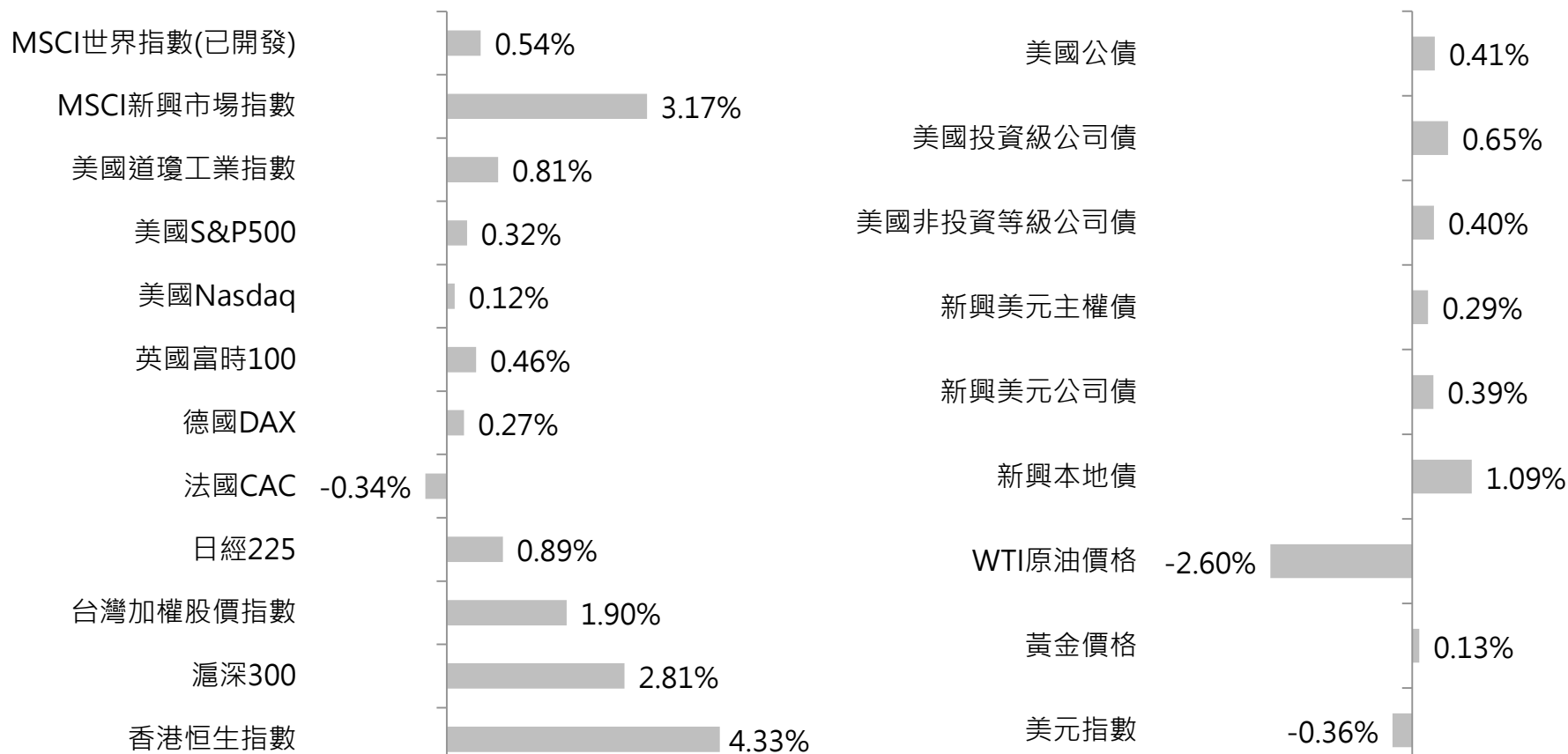
過往Fed結束升息至首度降息間 公債殖利率與股市表現

Fed最後一次 升息日	Fed 首次降息日	美國10年期 公債殖利率	標普500指數
2000/5/16	2001/1/3	-127bps	-8% (因網路泡沫)
2006/6/29	2007/9/18	-72bps	19%
2018/12/19	2019/7/31	-74bps	19%
2023/7/26 (最近一次升息)	??	+1bps (最近一次升息 ~2023/12/29)	4% (最近一次升息 ~2023/12/29)

資料來源：Bloomberg，2023/12/29

更多市場消息，詳見以下內容

一週市場報酬率



債券指數以Bloomberg相關指數為例，惟大陸境內債為ICE BofA指數。



復華

證券投資信託

1 股票市場

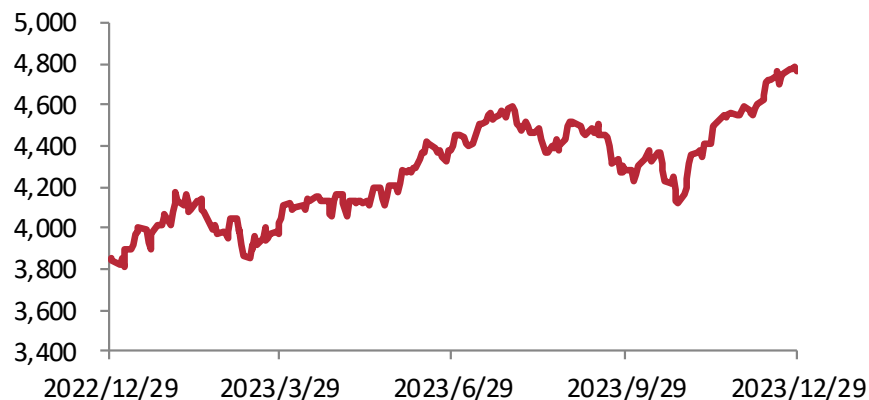
- 美歐：美國勞動市場降溫但仍具韌性，美股上漲0.1%~1.0%
- 台灣：景氣對策燈號轉佳呈黃藍燈，台股收年內新高完美封關，週漲1.90%
- 陸港：官方製造業PMI續下滑，工業利潤則呈現改善，上證週漲2.06%
- 其他亞太：股市表現漲跌互見，新加坡股市週漲3.2%表現最佳
- 產業：多數類股上漲，僅能源類股受油價下跌拖累週跌0.5%表現最弱

美歐股票

美國勞動市場降溫但仍具韌性，美股上漲0.1%~1.0%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	0.81%	6.38%	13.70%
美國S&P500	0.32%	4.82%	24.23%
美國Nasdaq	0.12%	5.28%	43.42%
美國費城半導體指數	1.03%	11.25%	64.90%
英國富時100	0.46%	4.17%	3.78%
德國DAX	0.27%	3.62%	20.31%
法國CAC	-0.34%	3.79%	16.52%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



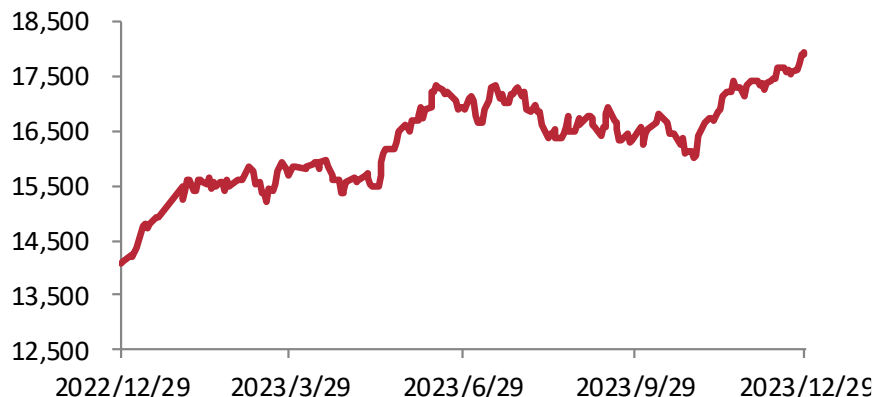
- 截至12月23日當週初領失業救濟金人數21.8萬人連兩週上升、截至16日連續申請失業救濟金人數1,875,000人較前值增加1.4萬人，勞動市場降溫但猶具韌性，強化投資人對於經濟軟著陸預期。10月Case Shiller 20大城市房價月增0.6%、年增4.9%漲幅擴大。
- 利率期貨隱含2024年3月聯準會降息機率近九成、全年降息達六碼。
- 市場樂觀情緒帶動，美國道瓊工業指數、S&P 500指數及Nasdaq指數連9週上漲。

台灣股票

景氣對策燈號轉佳呈黃藍燈，台股收年內新高完美封關，週漲1.90%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	1.90%	3.23%	26.83%
櫃買股價指數	0.50%	1.36%	29.76%
資訊科技指數	-0.06%	1.46%	45.55%
金融保險指數	2.14%	1.67%	15.61%
非金電指數	0.47%	1.41%	6.51%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



- 上週台股封關前一路驚驚漲，權值股、AI與PC概念股、航運股與重電股輪番表現，最終台灣加權股價指數週漲1.90%，收在17,930.81點，創下2023年收盤新高，距離萬八關卡僅一步之遙；櫃買指數週漲0.50%，收在234.01點。三大法人上週合計買超749.9億元，外資買超854.6億元、自營商賣超183.9億元、投信買超79.2億元。
- 12/27(三)國發會公布台灣12月景氣對策信號分數，自前月16分上升至20分、燈號改善至黃藍燈，主要是11月出口轉呈正成長，與外貿連動性高的批發業營業額也由負轉正，帶動相關指標分數顯著回升；惟半數經濟指標低迷，而領先指標連八降，經濟動能及前景能見度尚待改善。
- 展望後市：後續觀察產業基本面狀況、庫存去化速度、外資買賣超變化、聯準會貨幣政策調整等。

大陸及香港股票

官方製造業PMI續下滑，工業利潤則呈現改善，上證週漲2.06%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	2.06%	-1.55%	-3.70%
深圳綜合	2.92%	-2.75%	-6.97%
滬深300	2.81%	-1.64%	-11.38%
中證200	2.94%	-1.93%	-8.18%
香港恒生	4.33%	0.32%	-13.82%
香港國企	5.09%	-0.87%	-13.97%

滬深300指數 近一年走勢圖



- 中國12月官方製造業PMI自前月49.4下滑至49，為近6個月低點；服務業PMI則較前月50.2略升至50.4。從各分項來看，製造業PMI中的生產、新訂單及庫存分項全數下滑，歲末淡季需求不足續使製造業景氣疲軟。上週陸港股同步反彈，上證指數週漲2.06%，收2,974.94點；滬深300週漲2.81%，收3,431.11點；恒生指數週漲4.33%，收17,047.39點。
- 12/27(三)中國國家統計局公布11月規模以上工業企業利潤年增29.5%，為連續第四個月成長，主要因工業生產緩步回升、成本費用下降使企業利潤改善，顯示隨著總體經濟政策效應持續顯現，國內需求逐步恢復，工業企業效益持續改善。
- 展望後市：觀察經濟復甦狀況、美中關係變化、國際情勢影響及利多政策出台時機與內容。

其他亞太股票

股市表現漲跌互見，新加坡股市週漲3.2%表現最佳

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	0.89%	0.43%	28.24%
新加坡	3.18%	5.04%	-0.34%
印尼JCI	0.49%	3.36%	6.16%
馬來西亞KLCI	0.02%	0.59%	-2.73%
泰國SET	0.77%	2.03%	-15.15%
菲律賓	-0.78%	2.95%	-1.77%
印度SENSEX30	1.59%	7.98%	18.74%
越南	2.44%	2.46%	12.20%

MSCI東協指數(美元計價) 近一年走勢圖



- 近一週亞太股市表現漲跌互見，新加坡股市因市場風險情緒良好帶動股市週漲3.2%表現最佳，其餘國家多數上漲，僅菲律賓股市週跌0.8%表現最弱。
- 日本股市2023年表現領漲亞股，全年上漲28.2%，市場續關注貨幣政策及日圓匯價表現，過去一周日股小漲0.9%。
- 印度11月八大核心工業生產年增率自前月的12%下滑至7.8%，為六個月以來新低，主要受基期影響，但第四季平均八大核心工業生產年增率仍近10%，顯示整體動能仍維持擴張格局，支撐市場風險情緒，整週印度股市上漲1.6%。

產業類股

多數類股上漲，僅能源類股受油價下跌拖累週跌0.5%表現最弱

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	0.58%	4.68%	27.71%
必需品消費	1.09%	3.05%	0.26%
金融	1.10%	6.44%	12.34%
工業	0.97%	8.04%	19.88%
資訊科技	0.65%	4.43%	49.82%
能源	-0.53%	0.90%	1.19%
原物料	0.79%	6.87%	9.13%
醫療保健	1.20%	5.24%	2.22%
電信通訊	0.59%	2.96%	36.23%
公用事業	1.01%	3.67%	-2.36%
REITs	0.74%	8.79%	7.00%
西德州原油期貨價	-2.60%	-7.98%	-10.73%
黃金期貨價	0.13%	1.21%	13.45%

- 近一週多數類股均呈上漲，僅能源類股週跌0.5%表現最弱，受油價下跌拖累，金價週漲0.1%，收在每盎司2,071.80美元。
- 年底假期將至，市場交投普遍清淡，但整體市場情緒仍偏正向，2023年以資訊科技類股表現最佳，年漲49.82%。
- 原油方面，上週美國原油庫存減少711.4萬桶，符合季節性下滑趨勢，然而市場傳出多家航運公司將恢復蘇伊士運河航線，緩解原油供應中斷擔憂，油價走低，整週WTI原油下跌2.6%，收在71.65美元/桶；Brent原油週跌2.6%，收在77.04美元/桶。

2 債券市場

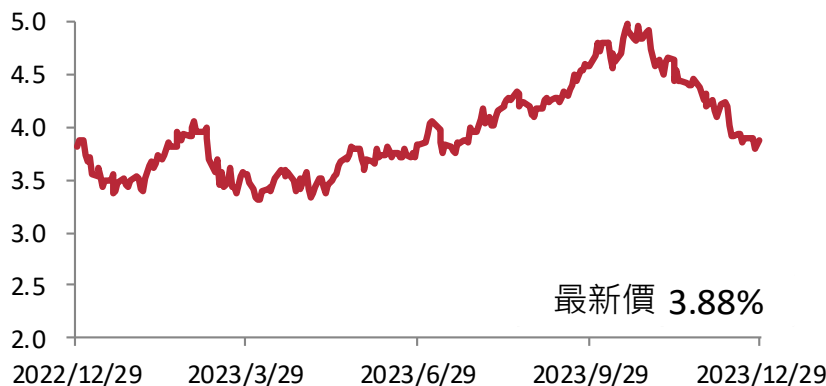
- 公債：美國十年期公債殖利率在3.9%附近窄幅波動，預期2024年仍有下行空間
- 非投資等級債：短端利率下滑及債息累積，推動美國非投資等級債指數週漲0.40%
- 新興債：市場交易清淡，新興美元主權債指數週漲0.29%，本地債指數上漲1.09%

美歐公債

美國十年期公債殖利率在3.9%附近窄幅波動，預期2024年仍有下行空間

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	0.41%	2.97%	4.05%
美國投資級公司債	0.65%	4.00%	8.52%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	-7 bps	-40 bps	-18 bps
美國10年期公債	-2 bps	-38 bps	0 bps
德國10年期公債	5 bps	-41 bps	-55 bps
英國10年期公債	3 bps	-56 bps	-14 bps
日本10年期公債	-1 bps	-6 bps	20 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 經濟數據方面，美國公布截至12月23日當週的初領失業救濟金人數為21.8萬人，多於市場預期，勞動市場有持續降溫的現象，但目前看來仍存韌性。
- 上週因接近年末，美國公債殖利率在區間小幅波動，整週十年期殖利率下滑2bps收在3.88%。十年期殖利率從高點的4.99%已下滑逾100bps，近期呈現盤整，但考慮到2024年可能經濟降溫與Fed展開降息循環，殖利率還有趨勢性下行的機會。
- 日本央行總裁植田和男表示，若實現通膨目標的可能性提高，則可能改變負利率貨幣政策；就算不掌握中小企業的春鬥結果，日本央行也可能會做出決策。此一言論暗示日本央行有可能在大企業於3月中旬揭曉春鬥結果後即做出行動。(春鬥：日本每年春季左右進行的勞資談判)

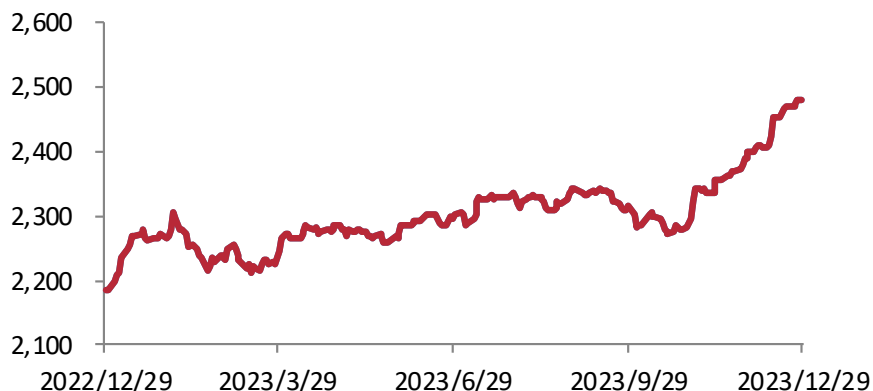
非投資等級債

短端利率下滑及債息累積，推動美國非投資等級債指數週漲0.40%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	0.40%	3.72%	13.45%
歐元非投資等級債	0.17%	3.13%	12.12%
	殖利率	信用利差	
美國非投資等級債	7.59%	323 bps	
歐元非投資等級債	7.08%	381 bps	

- 適逢聖誕假期及新年將至，市場交易清淡，美國公債殖利率小幅波動，短端利率下滑較多，主要反映兩年期及五年期的公債標售結果良好。
- 非投資等級債券指數延續漲勢，並且仍是以低信評的CCC級債券漲幅較大，反映市場風險情緒良好。
- 雖然本波公債殖利率從10月份的高點至今已有顯著下滑，但目前來看，債券殖利率仍在長期較高的區間，有望帶來相對較高的收益機會。在市場持續對Fed降息的預期保持樂觀，已經經濟數據並未大幅惡化之前，非投資等級債券指數仍有機會透過債息累積而逐步上漲。
- 本週將公布美國12月的職位空缺、非農就業報告、以及聯準會12月份的FOMC會議紀錄，關注金髮女孩的經濟情景（不冷不熱）能否延續。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖

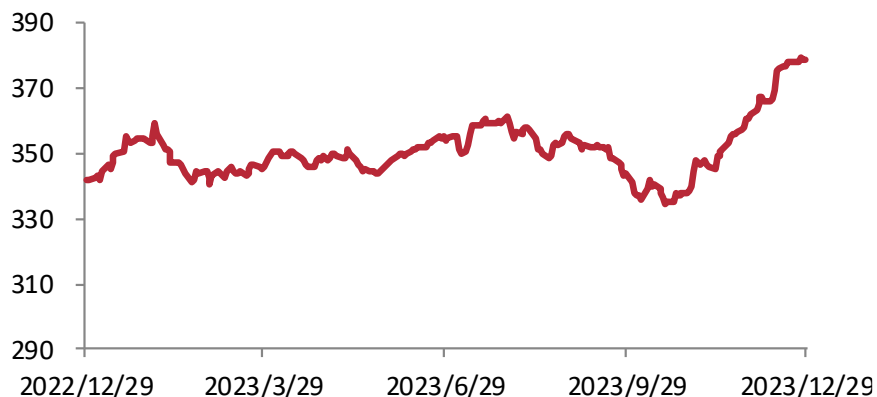


新興市場債

市場交易清淡，新興美元主權債指數週漲0.29%，本地債指數上漲1.09%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	0.29%	5.00%	10.96%
新興美元公司債	0.39%	3.03%	6.65%
新興本地主權債	1.09%	2.43%	6.91%
	殖利率	信用利差	
新興美元主權債	7.65%	362 bps	
新興美元公司債	7.00%	286 bps	
新興本地主權債	4.08%	--	

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



- 接近年末，市場交易較為清淡，美國公債殖利率走勢大多平靜。經濟數據的公布量也不多，但近期公布的數據反映美國景氣降溫，例如製造業活動指數下滑、初領失業救濟金人數上升。
- 在目前信用債市殖利率較高的情況下，新興市場債券指數維持上漲走勢；而因市場對於Fed降息預期的提升、美元回落，上週又以新興本地債指數上漲1.09%表現最佳。
- 中國公布12月製造業指數，由49.4降至49.0，為六個月來新低；非製造業指數則由50.1上升至50.3；數據顯示海外訂單減少、內需也不足，市場預期中國有降息的可能性。

復華投信系列基金

以下僅列舉新臺幣計價基金，並依主要投資部位示意。
完整產品資訊詳見復華投信網站。投資前應詳閱公開說明書。

股票

平衡

債券

全球

全球大趨勢
全球消費
全球物聯網科技
全球原物料
全球資產證券化A
美國新星

全球平衡
(本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券)
全球戰略配置強基金、奧林匹克全球優勢組合A、奧林匹克全球組合
(上述基金有相當比重投資於持有非投資等級之高風險債券基金)

【投資等級】全球債券、全球短期收益
(上述基金有一定比重得投資於非投資等級之高風險債券)
【非投資等級債為主】高益策略組合 (本基金主要係投資於持有非投資等級之高風險債券基金)
【複合式】全球債券組合 (本基金有相當比重投資於持有非投資等級之高風險債券基金)

亞太

亞太成長
亞太神龍科技

亞太平衡 (本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券)

新興人民幣短期收益 (本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券)

台灣

復華、高成長、全方位、
數位經濟、中小精選、
台灣好收益

傳家、傳家二號、
人生目標、神盾、台灣智能

--

大中華

華人世紀
大中華中小策略
中國新經濟A股

中國新經濟平衡A (本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券)

新興市場

東協世紀

新興債股動力組合

新興市場短期收益 (本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券)
新興市場非投資等級債券A

本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

本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（境外基金含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可向本公司及基金之銷售機構索取，或至公開資訊觀測站、境外基金資訊觀測站及本公司網站(<http://www.fhtrust.com.tw>)中查詢。

投資涉及新興市場之基金：基金投資涉及新興市場部份，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。

投資涉及大陸地區之基金：本基金得投資於大陸地區有價證券，其投資上限以基金信託契約及法令規定為準，投資人亦須留意大陸市場特定政治、經濟與市場等投資風險。

以投資非投資等級債券為訴求之基金：以投資非投資等級債券為訴求之基金適合尋求投資固定收益之潛在收益且能承受較高風險之非保守型投資人。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。本基金經金融監督管理委員會核准或申報生效，惟不表示絕無風險。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。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。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。

復華高益策略組合基金(本基金主要係投資於持有非投資等級高風險債券之基金)：本基金名稱中「高益」二字係指以非投資等級債市為投資範圍之一，非對基金未來績效或投資人最低投資收益之保證。復華全球戰略配置強基金(本基金有相當比重投資於持有非投資等級高風險債券之基金)：本基金名稱中「強」字係指基金核心策略模型名稱，非對基金未來績效或投資人最低投資收益之保證。

復華證券投資信託股份有限公司

0800-005-168

復華金管家



10492台北市八德路二段308號8樓
8F, No. 308, Sec 2, Bade Rd., Taipei, Taiwan, R.O.C

台北 T 886-2-8161-6800
桃園 T 886-3-316-8310

台中 T 886-4-2254-2788
高雄 T 886-7-535-7068