

景氣方面，2011年11月景氣領先指標綜合指數為126.8，較上月略跌0.01%；6個月平滑化年變動率-0.5%，較上月-0.4%減少0.1個百分點。11月份歐債危機對全球市場信心的干擾未減，全球景氣持續走弱，國內金融面、貿易面、生產面、消費面指標相應轉緩，惟勞動市場尚屬穩定；後續發展仍須密切觀察。領先指標持續下跌，景氣對策信號分數由上月下修值19分減為17分，燈號續呈黃藍燈，顯示當前國內景氣走緩的趨勢明顯。

物價方面，12月份CPI年增率由上月1.01%大幅上揚至2.03%，核心CPI由上月1.24%微幅下滑至1.18%；WPI則由前月4.93%降為4.32%。2011年CPI及WPI平均上漲1.42%及4.32%。12月份主要因天候不佳使得蔬菜類價格大漲導致CPI大幅上揚，屬於短期現象。不過2012年1月份有農曆春節季節性因素，加上去年基期較低，預期CPI有機會持續走揚。預期今年全年物價走勢應可維持平穩，惟仍須注意近期歐美對伊朗進行金融制裁及石油禁運對後續油價影響；此外去年基期偏低，使得今年極易因天候等因素導致物價出現大幅波動。

2011年全球在中東北非革命浪潮、日本和泰國重大天災、美國史無前例失去最高信評以及歐債危機持續惡化的驚滔駭浪下落幕。展望2012年，全球政經情勢依然相當嚴峻。歐債問題仍為今年最主要的風險來源，此外中國是否能避免硬著陸及美國景氣是否落底而能漸漸步入復甦，均為今年影響全球經濟的最主要因素。在政治方面，今年美國、德國及法國均有總統/總理大選，中國面臨領導階層換屆，台灣則是於1月14日舉行總統選舉。領導人選舉或換屆均使得重大決策充斥政治考量，此外選舉結果若出現領導人更替，更將使政策延續性出現極大變數，可能影響危機處理時機及效果。地緣政治風險亦為今年一大變數，歐美對伊朗的制裁以及伊朗的報復行動是否引發區域戰爭或油價飆漲；加上北韓新領導人剛上任，態度及政策不明，亦引人擔憂。以上種種皆為影響今年全球經濟情勢的重大因素，而台灣的總統大選結果亦對台灣未來經濟發展影響重大。

貨幣政策方面，台灣央行於去年12月29日的理監事會議如預期維持重貼現率於1.875%，主要考量為全球經濟雖然減緩，但預期2012年台灣經濟仍能維持溫和成長。此外在物價方面，由於基期偏低及輸入性通膨壓力兩大因素，央行對物價走勢態度相當審慎。目前

投資附帶風險，投資標的及投資地區可能之風險如市場（政治、經濟、社會變動、匯率、利率、股價、指數或其他標的資產之價格波動）風險、流動性風險、信用風險、產業景氣循環變動、證券相關商品交易、法令、貨幣、流動性不足等風險。

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。

預期央行將維持利率不變至2012年底，不過若歐債危機朝向較不利的方向發展，則不排除今年第一季底央行會降息半碼至1.75%並延續此利率至年底。另考量台灣實際市場利率仍偏低且資金過剩，央行仍將持續透過發行NCD的方式沖銷過剩資金。匯率方面，12月底台幣兌美元收盤為30.29元，12月份台幣如預期僅小幅升值0.18%，震盪幅度則由前月的0.64元縮小為0.439元（30.06~30.499）。2011年全年台幣為小幅升值0.26%。預期2012年上半年（尤其是第一季）面臨歐債大量到期危機，全球投資情緒應由風險趨避主導，因此預期美元相對強勢，台幣將維持偏弱走勢。若上半年能度過歐債最嚴峻的時刻，則下半年全球資金可能再度轉向風險性資產，預期亞洲貨幣包括台幣將由貶轉升，預期台幣全年升值幅度約2.5%~3.5%。

短期利率方面，去年12月金融業隔夜拆款利率全月加權平均利率為0.40%，略高於上月0.396%，增加0.1bp，最高為0.41%，最低為0.396%，最高及最低利率均較前月微幅上升。央行於2010年第3季理監事會議暫停連續五次的升息，不過仍持續透過發行不同天期定存單方式沖銷以及維持自2010年4月開始每月標售364天期1000億元定存單（至12月底總餘額為1.2兆元，效果相當於調升存款準備率約4.5個百分點）。雖然央行10月份仍宣佈調高委託大型金融機構代收資金的利率共0.4bp，但11~12月份則維持此利率不變；顯示在全球經濟變數仍多，國內景氣展望不佳但物價仍具隱憂情況下，央行傾向暫時按兵不動，應會維持利率於目前水準一段時間。公債附買回市場成交利率區間約為0.71%~0.73%，短率成交區間並無太大改變。截至2011年12月底央行未到期存單餘額高達6.66兆元，較上月微幅減少0.12兆元。

展望2012年1月份，央行NCD到期金額仍高達3.59兆元，較上月增加0.07兆元，整體而言市場資金不虞匱乏。2012年1月份資金緊縮因子，除了例行的公債發行（800億元）外，尚有364天期定存單發行（1000億元）、農曆春節前通貨發行、例行性沖銷和營業稅、菸酒稅及貨物稅等例行性稅款繳庫等因素。在寬鬆因素方面，主要為NCD到期（3.59兆元）、公債還本付息約1253億元及月底軍公教薪餉撥款。由於台灣仍為資金過剩情況，目前央行持續以公開市場操作為主，維持利率平穩；預期2012年1月份短期利率走勢為低檔盤整情勢。