

2024年第四季市場展望

產業輪動 / 利率高檔 / 降息行情 / 新債回溫

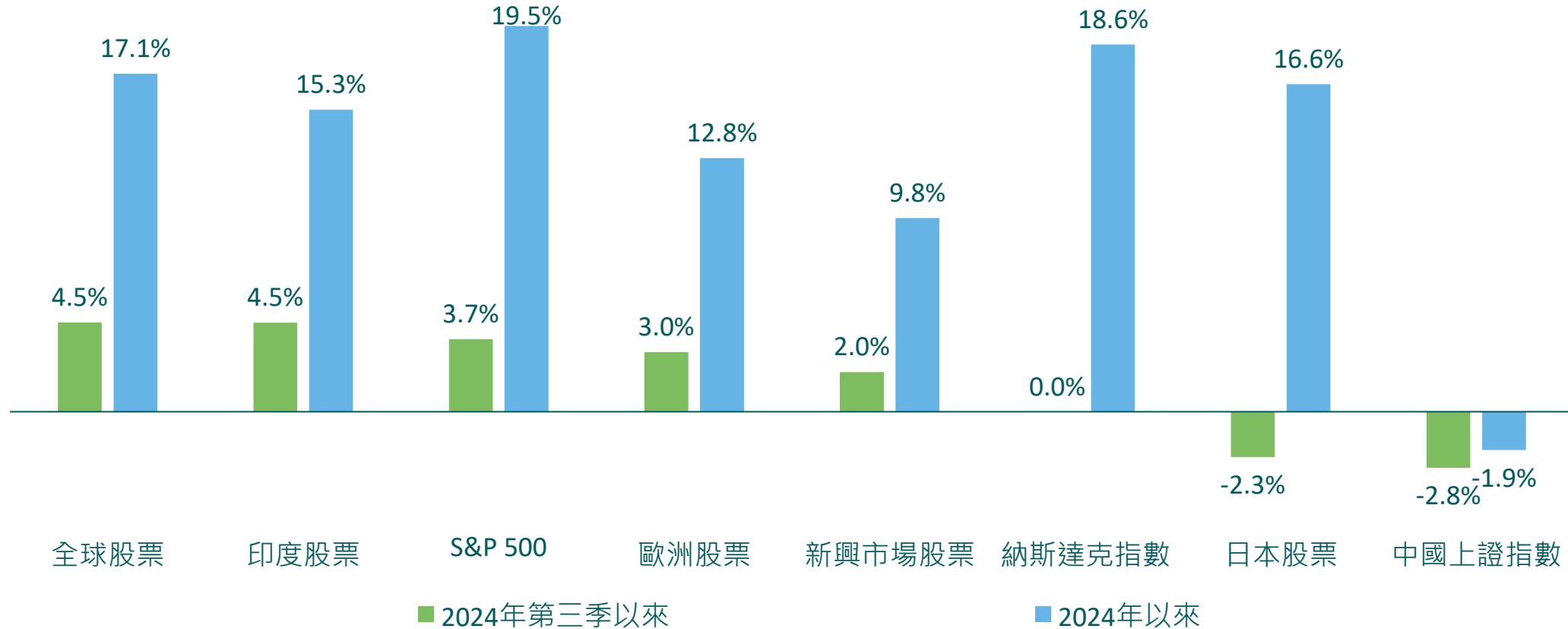
Sep 2024

股票市場回顧

成熟市場優於新興市場

- 2024年股市行情延續，成熟市場仍優於新興市場，今年以來美、日股表現強勁。
- 印度總理大選以及歐洲央行降息，激勵印股、歐股第三季表現。

2024年第三季以來 & 今年以來股票資產表現

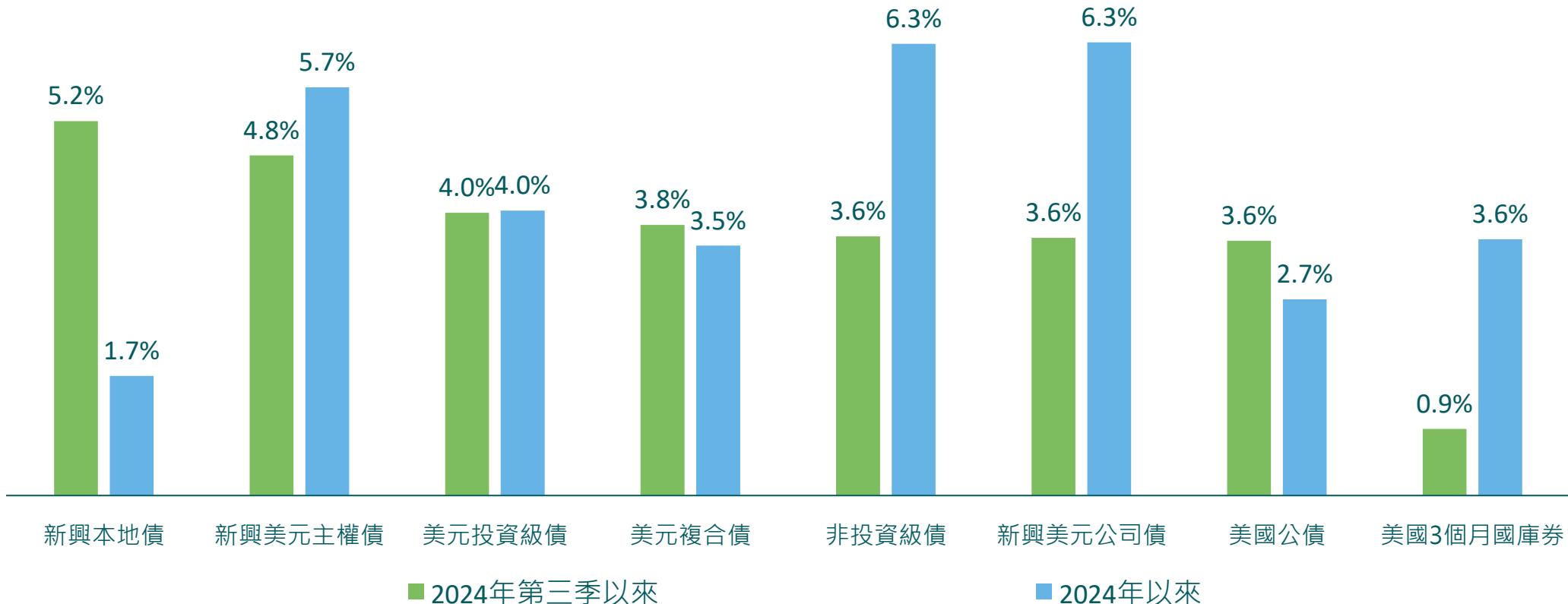


債券市場回顧

利率回落，有利長存續期債種

- 今年以來，非投資級債以及新興美元公司債表現最佳。
- 2024第三季以來，美元利率回落，存續期較長的債種有表現。

2024年第三季以來 & 今年以來債券資產表現



第四季市場展望

產業輪動 利率高檔 降息行情 新債回溫

產業輪動

- 美國通膨趨緩
- 關注產業輪動機會
- 美國大選行情

利率高檔

- 債券投資收益>股票
- 公司債利差持續收斂
- 審慎評估非投資級債違約率

降息行情

- 市場預期美國聯準會將於 9月開始降息
- FED降息期間，美元債有表現

新債回溫

- 基本面持續改善
- 本地債實質收益率高
- 美元指數開始轉弱，本地債可望有表現

第四季市場展望

產業輪動 利率高檔 降息行情 新債回溫

產業輪動

- 美國通膨趨緩
- 關注產業輪動機會
- 美國大選行情

利率高檔

- 債券投資收益>股票
- 公司債利差持續收斂
- 審慎評估非投資級債違約率

降息行情

- 市場預期美國聯準會將於9月開始降息
- FED降息期間，美元債有表現

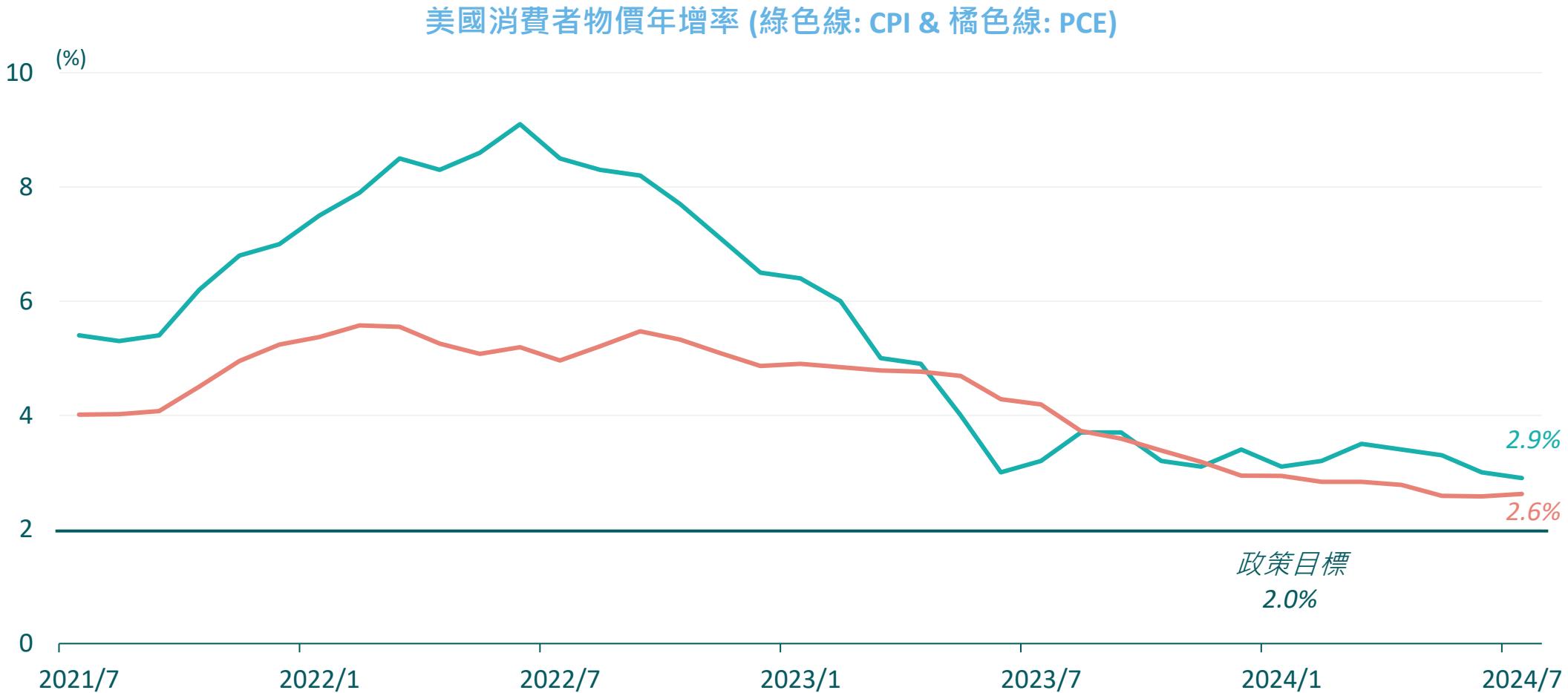
新債回溫

- 基本面持續改善
- 本地債實質收益率高
- 美元指數開始轉弱，本地債可望有表現

美國通膨趨緩

FED 9月降息兩碼

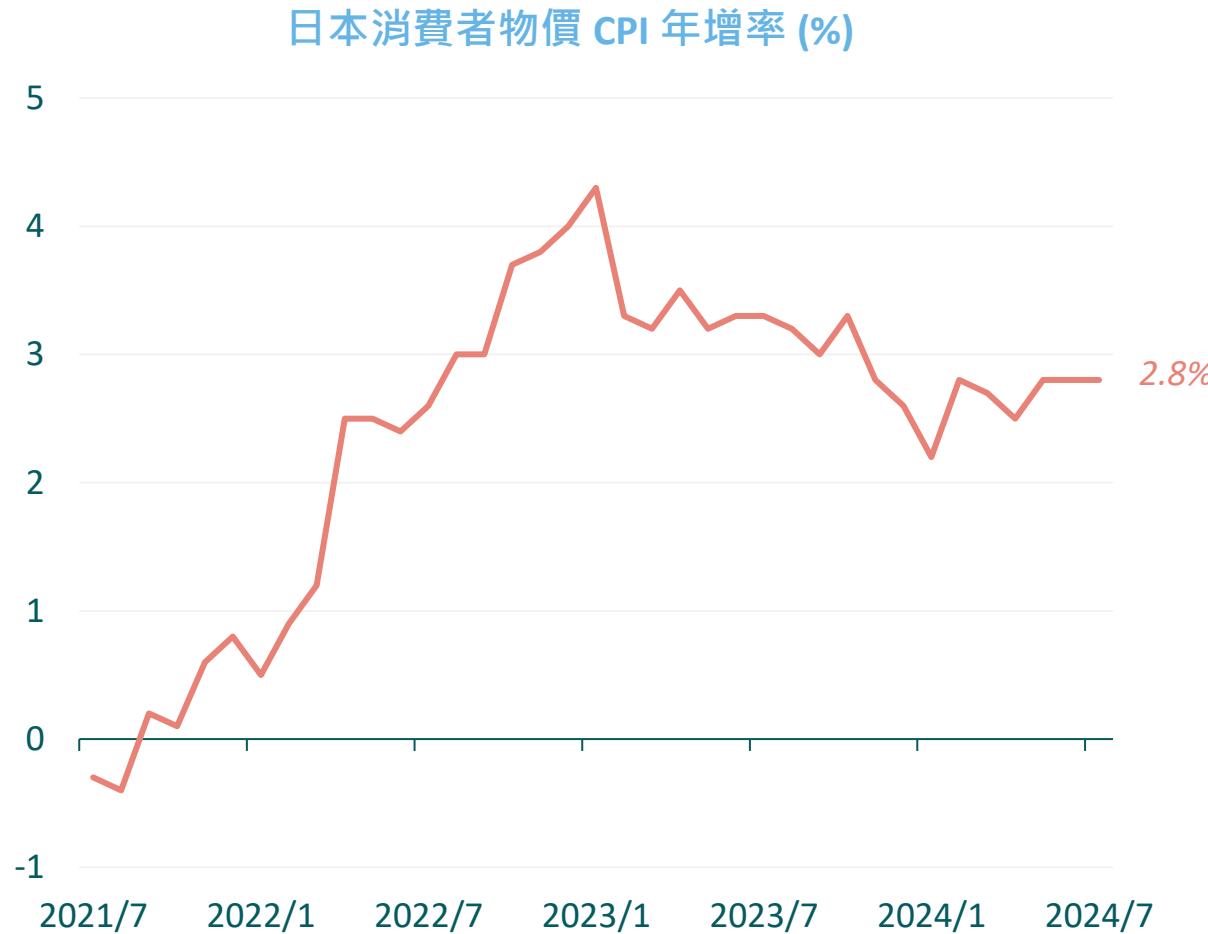
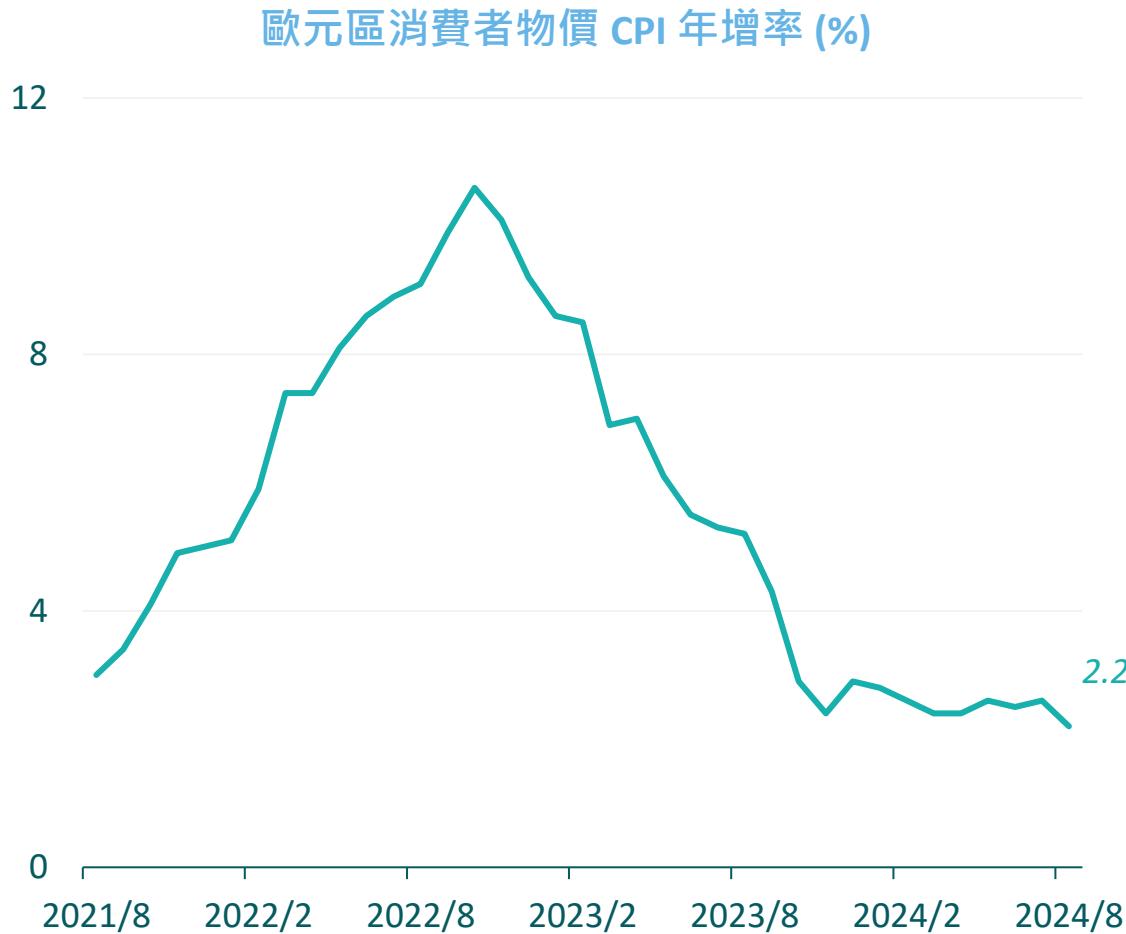
- 美國歷經近兩年升息週期，通膨水準逐漸趨緩，接近 2%目標。
- 聯準會 9月降息兩碼，展開本波降息循環。



歐元區&日本通膨水準

ECB 9月再降息機率高，BOJ引導貨幣政策回歸正常

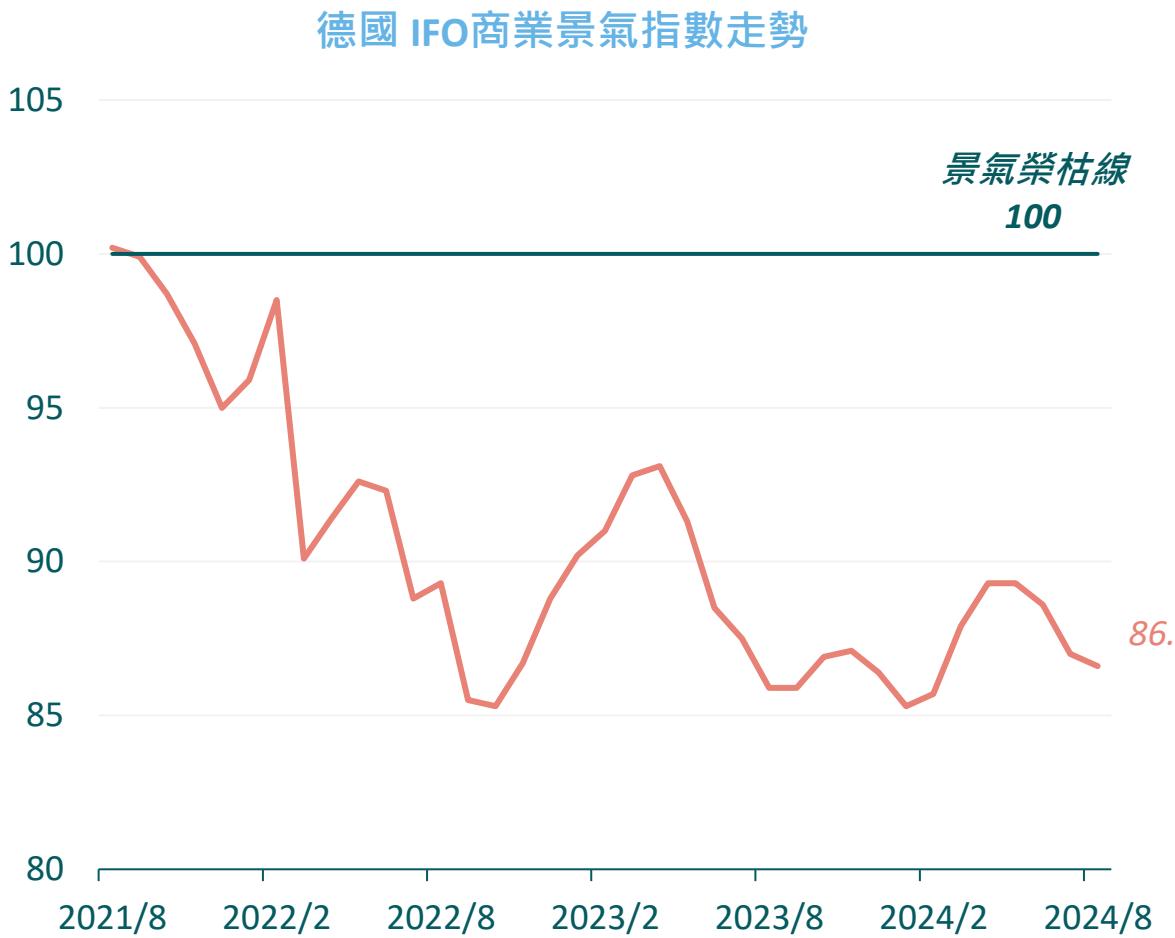
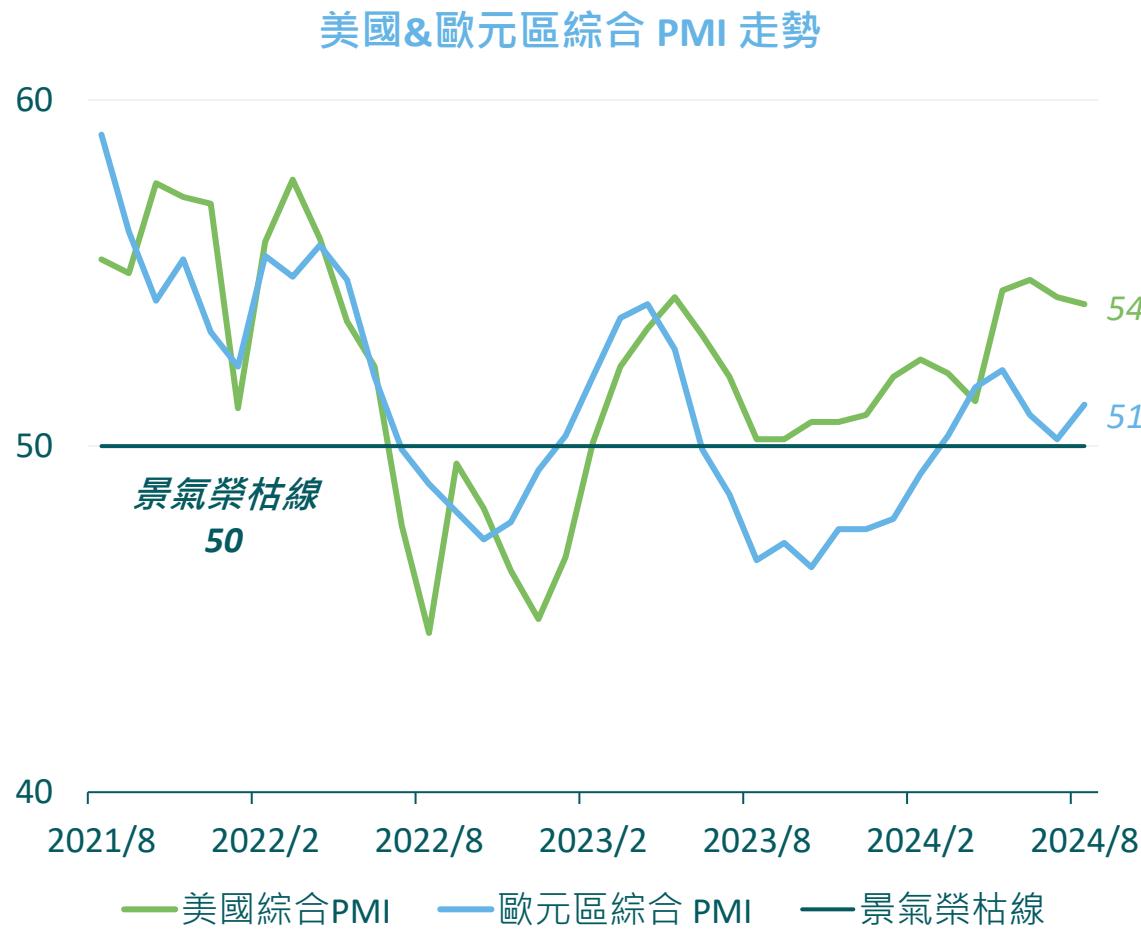
- 歐洲央行 9月降息機率高。歐洲通膨從 2022年雙位數高峰大幅下降，主要為燃料價格修正。
- 日本央行於今年 3月結束負利率政策，7月再升息 15bps，貨幣政策逐步正常化。



美歐PMI處於擴張階段

歐元區景氣改善

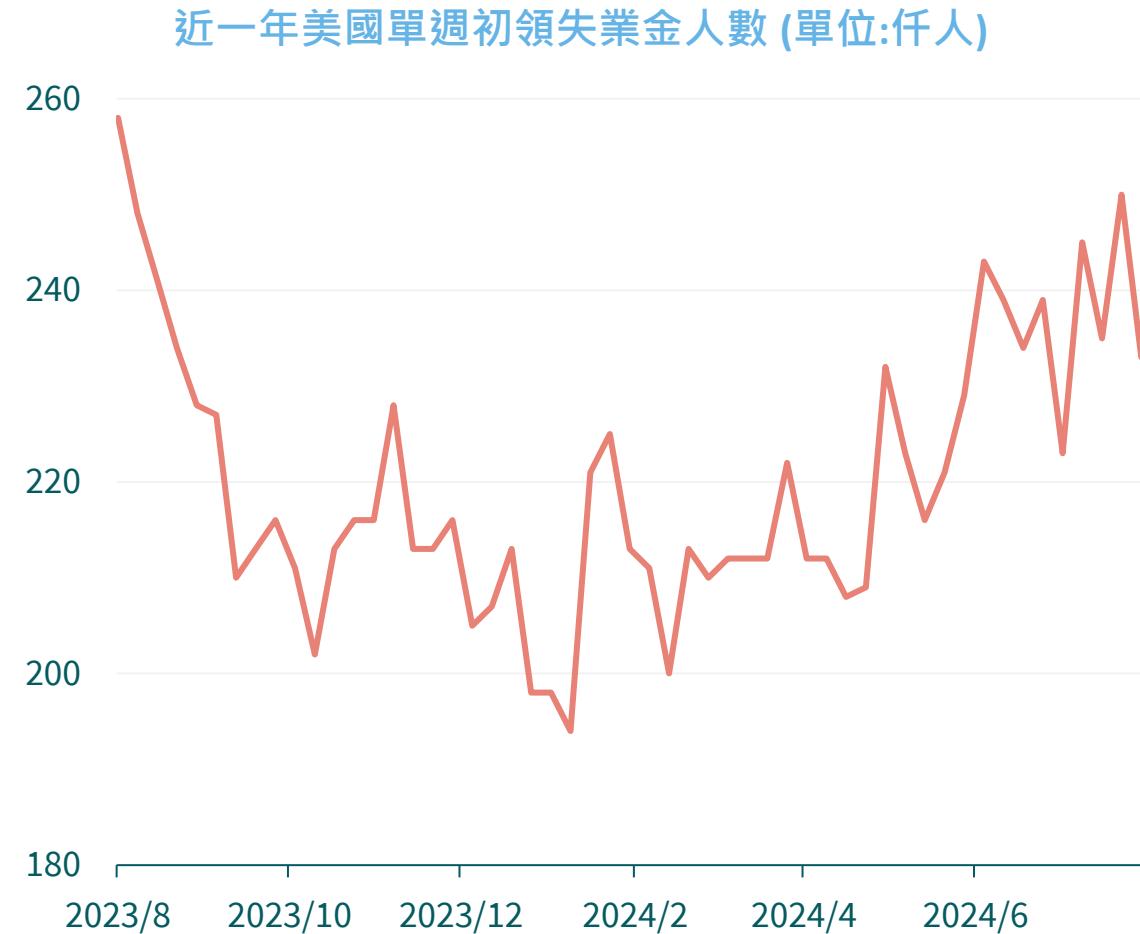
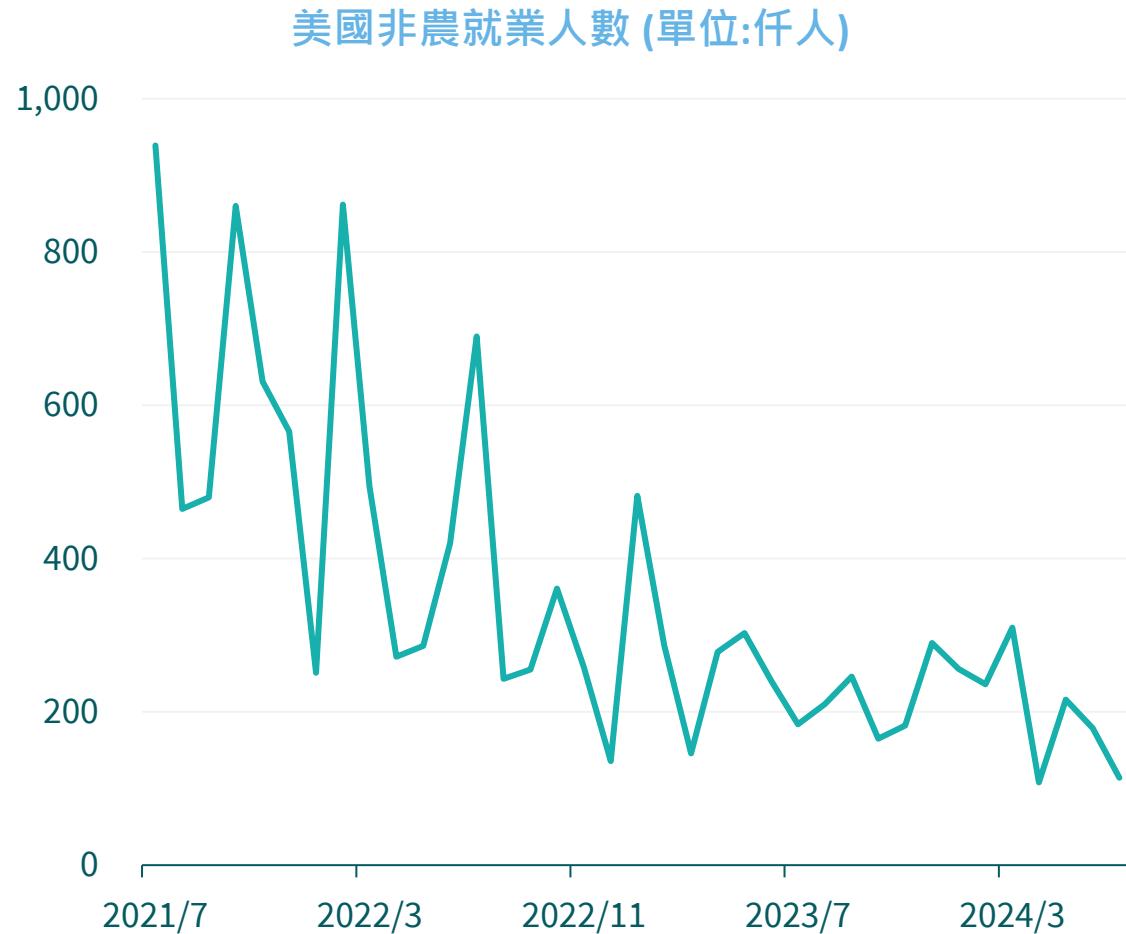
- 美國以及歐元區綜合 PMI 在 50 之上，當前景氣處於擴張階段。
- 歐元區今年 3 月以來 PMI 回升至 50 榮枯線之上，顯示景氣有改善，惟 IFO 商業景氣指標仍疲軟。



美國就業數據喜憂參半

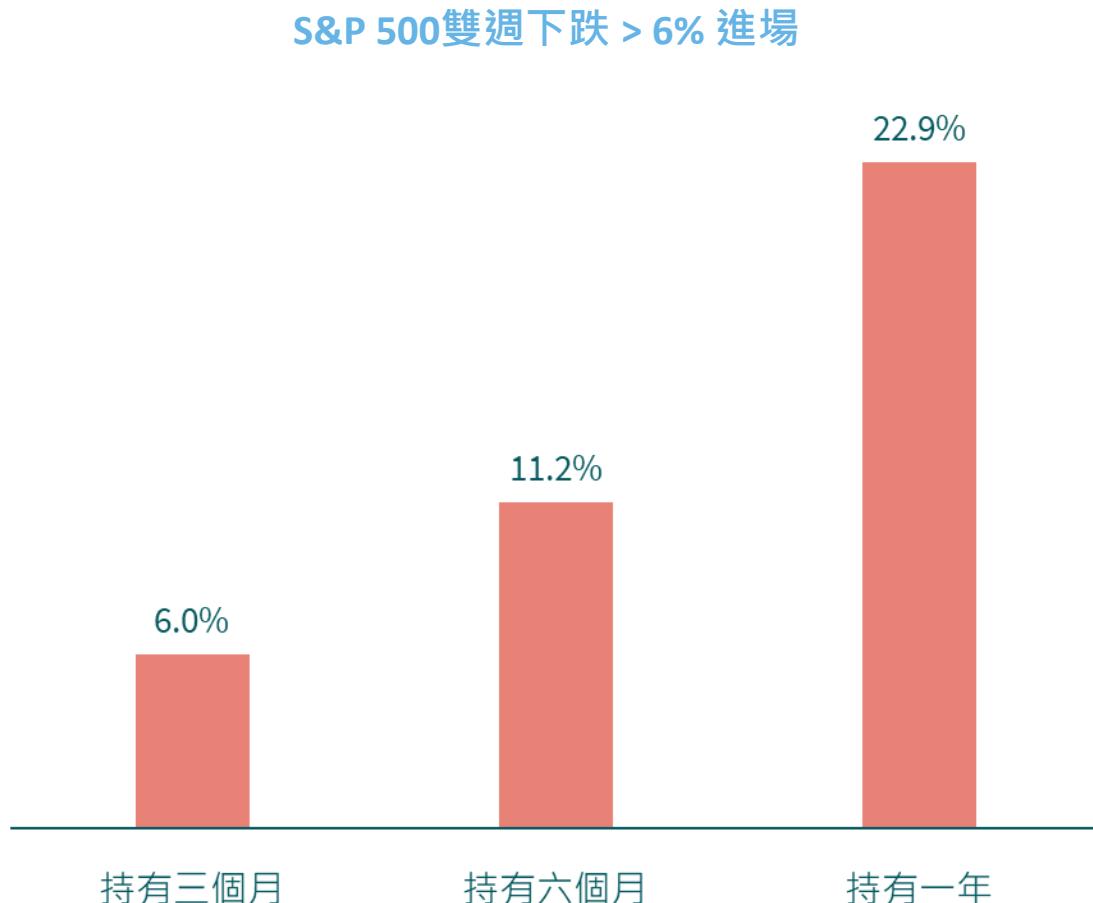
持續關注後續走勢

- 美國經濟數據好壞參半，7月非農就業人數低於市場預期，引發衰退疑慮。
- 然而，近期初領失業金人數皆優於市場預期，激勵股市表現。



美股漲多回檔修正 可伺機逢低佈局

- 美國經濟數據好壞將影響投資人對於前景看法，美股近期波動因此較大，投資人可伺機逢低佈局。
- 舉例來說，截至 2024年 8月 5日，短期 (雙週)跌幅累積達 6.6%。若統計過去 20年，美股雙週下跌超過 6% (機率僅 3%) 時，進場持有 12個月平均漲幅 22.9%。



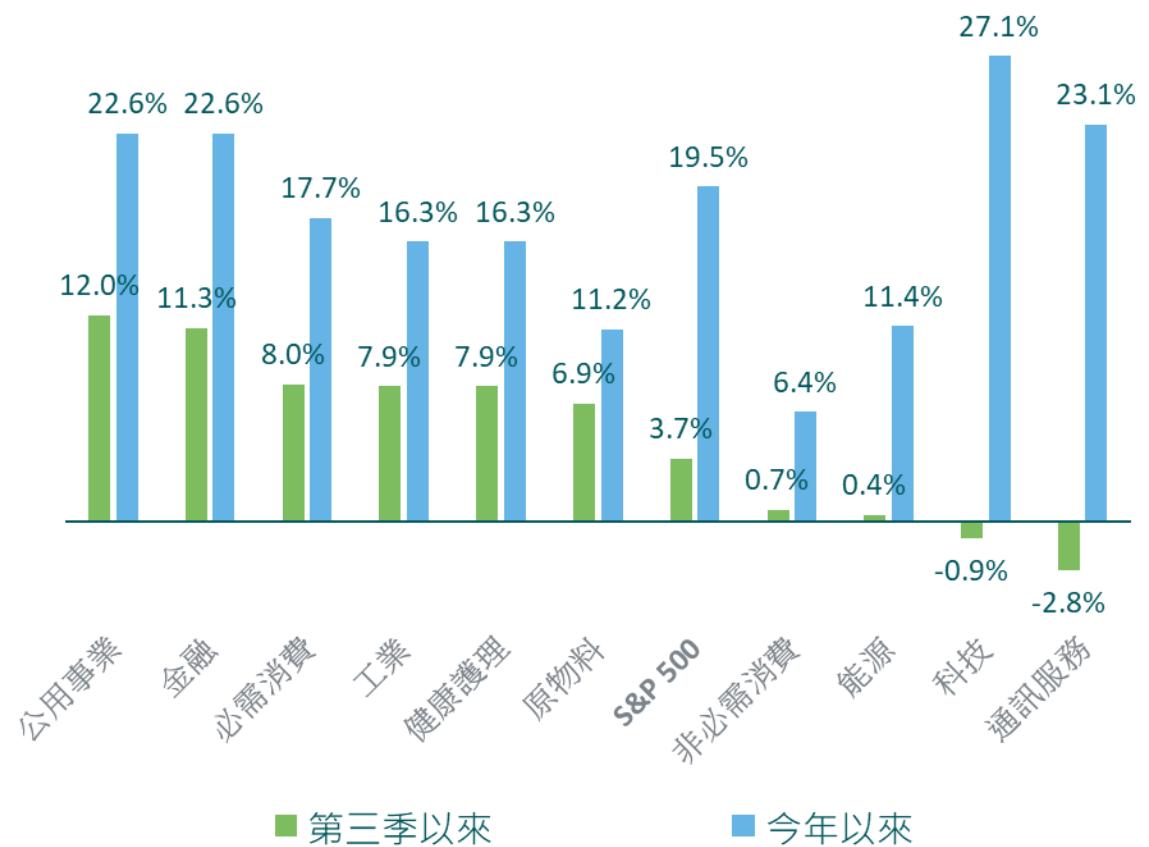
美股產業集中度高 產業表現開始輪動

- 2023-2024上半年美股主要漲幅集中在少數科技權值股，因此，S&P 500本益比遠高於S&P 500等權重指數。
- 第三季以來，美股產業開始輪動，包含公用事業、金融以及必需消費表現較優。

S&P 500以及S&P 500等權重指數本益比



S&P 500各產業開始輪動



美國總統大選行情

提前佈局，坐穩時機

- 統計過去 20 年，共五次美國總統大選。若在前一個月進場 S&P 500 持有 12 個月平均漲幅 14.7%。
- 若排除 2008 年金融海嘯樣本，持有 12 個月漲幅達 20.0%。

歷屆美國總統大選前一個月進場

	持有三個月	持有六個月	持有一年
2004年	9.2%	6.9%	12.3%
2008年	-21.9%	-30.5%	-6.9%
2012年	-0.4%	10.2%	19.3%
2016年	3.8%	10.1%	18.6%
2020年	12.1%	19.1%	30.0%
歷次平均	0.6%	3.1%	14.7%
歷次平均 (扣除2008年樣本)	6.2%	11.6%	20.0%

第四季市場展望

產業輪動 利率高檔 降息行情 新債回溫

產業輪動

- 美國通膨趨緩
- 美國大選行情
- 關注產業輪動機會

利率高檔

- 債券投資收益>股票
- 公司債利差持續收斂
- 審慎評估非投資級債違約率

降息行情

- 市場預期美國聯準會將於9月開始降息
- FED降息期間，美元債有表現

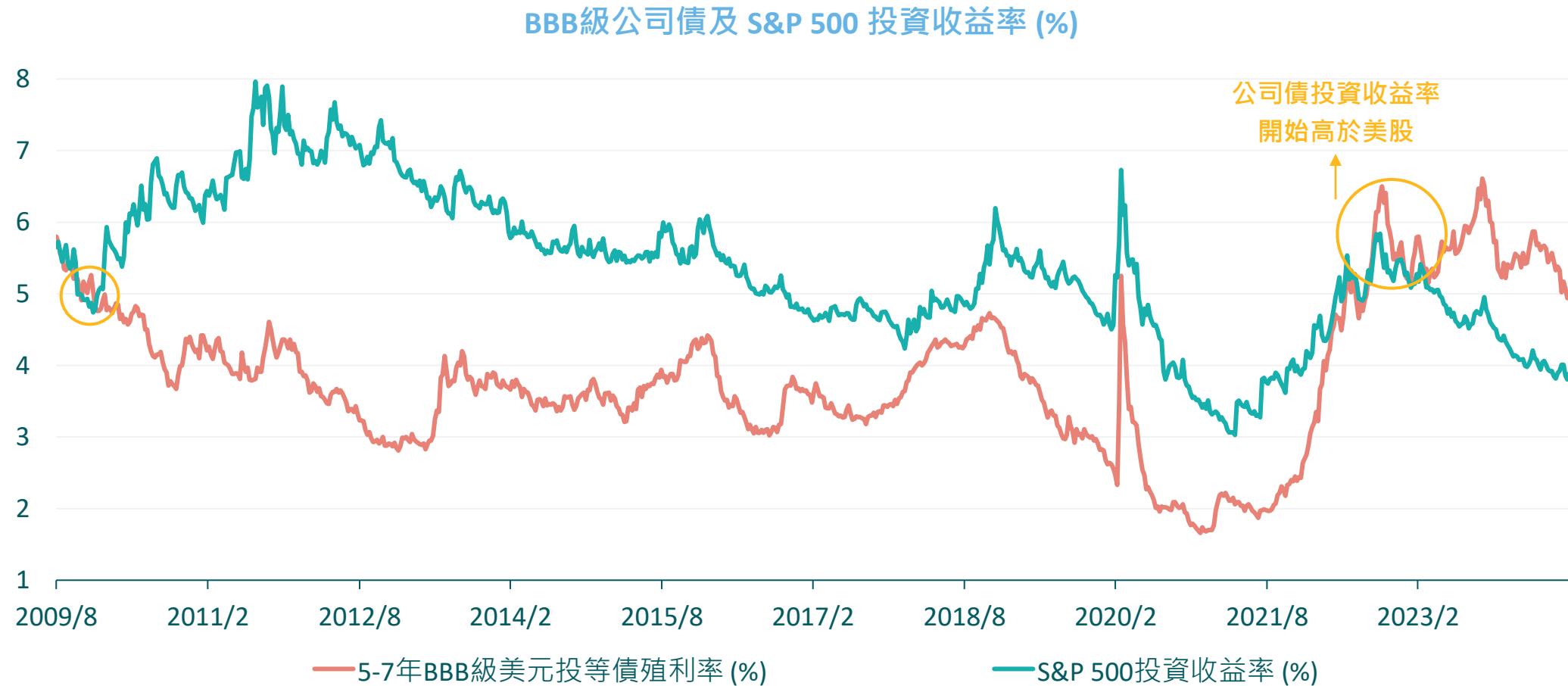
新債回溫

- 基本面持續改善
- 本地債實質收益率高
- 美元指數開始轉弱，本地債可望有表現

債券投資收益率高於股票

上一次是15年前

- 債券長期投資價值高，以 5-7 年期 BBB 級公司債為例，自 2022 年底收益率已高於股票。
- 上一次公司債收益率高於股票發生在 2009 年，亦即，當前債券價值為 **15 年最佳時機**。



成熟國家公債利率

政府債投資價值高

- 主要成熟國家政府債殖利率，普遍位於 2007-2008 年高點。
- 上半年市場預期聯準會延後降息，公債殖利率在高檔徘徊。目前市場預期 9 月降息，利率走低，債市將迎來收割行情。

近20年美國及英國政府債殖利率 (%) 走勢

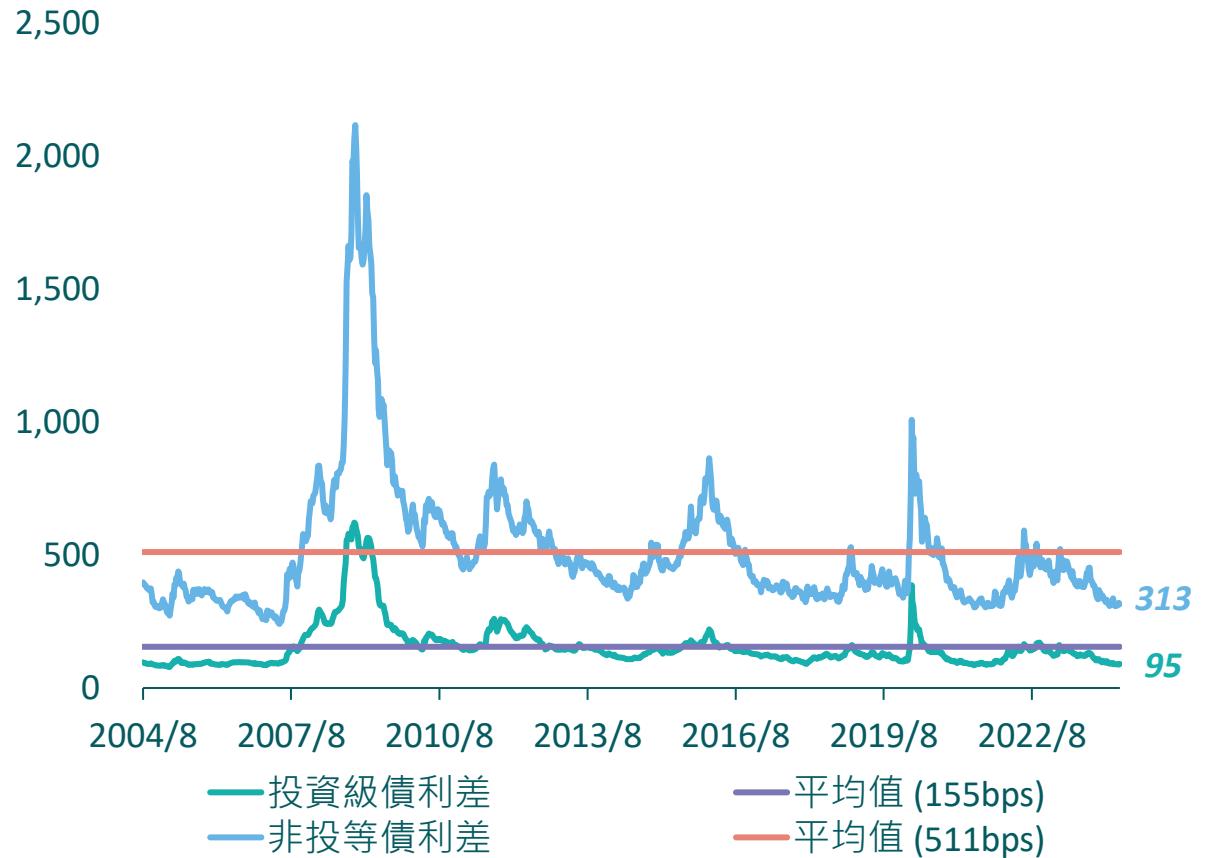


公司債利差收斂

非投等債投資價值相較低

- 投資級債&非投等債利差位於過去 20 年平均之下，利差收斂空間小。預期信用債表現將主要來自市場利率走降。
- 非投等債殖利率 / 投資級債殖利率過去 20 年平均 1.9 倍，目前 1.5 倍，低於長期均值，相對投資價值較低。

投資級債&非投等債利差走勢 (bps)



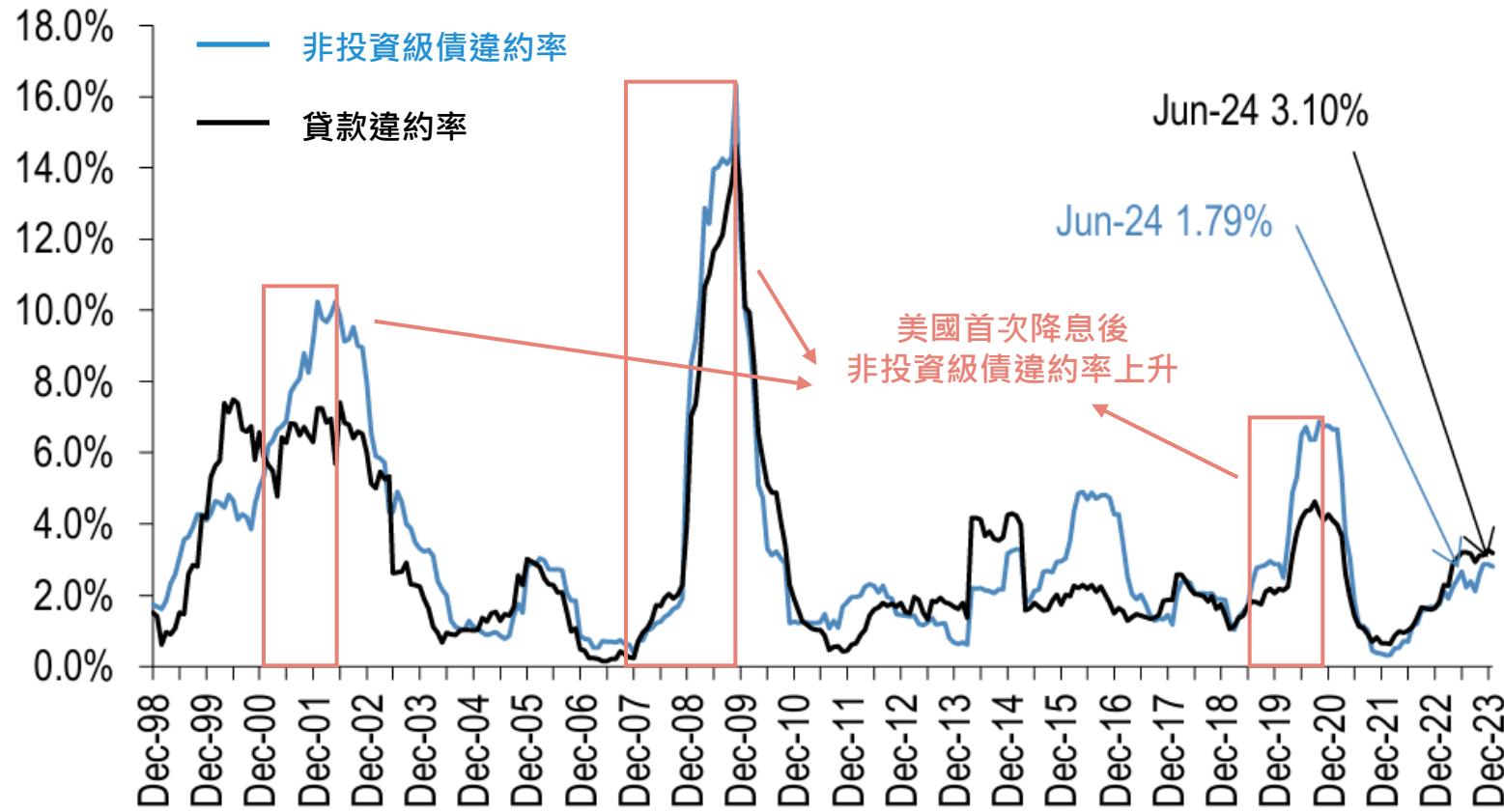
非投等債 vs. 投資級債投資價值



美國首次降息後 非投資級債違約率上升

- 美國過去三次降息後，非投資級債違約率上升，包含 2001年科技泡沫、2007年金融海嘯以及 2020新冠疫情。
- 當前美國經濟仍強韌，惟需審慎評估非投等債之違約風險。

非投資級債&貸款違約率走勢



第四季市場展望

產業輪動 利率高檔 降息行情 新債回溫

產業輪動

- 美國通膨趨緩
- 關注產業輪動機會
- 美國大選行情

利率高檔

- 債券投資收益>股票
- 公司債利差持續收斂
- 審慎評估非投資級債違約率

降息行情

- 市場預期美國聯準會將於 9月開始降息
- FED降息期間，美元債有表現

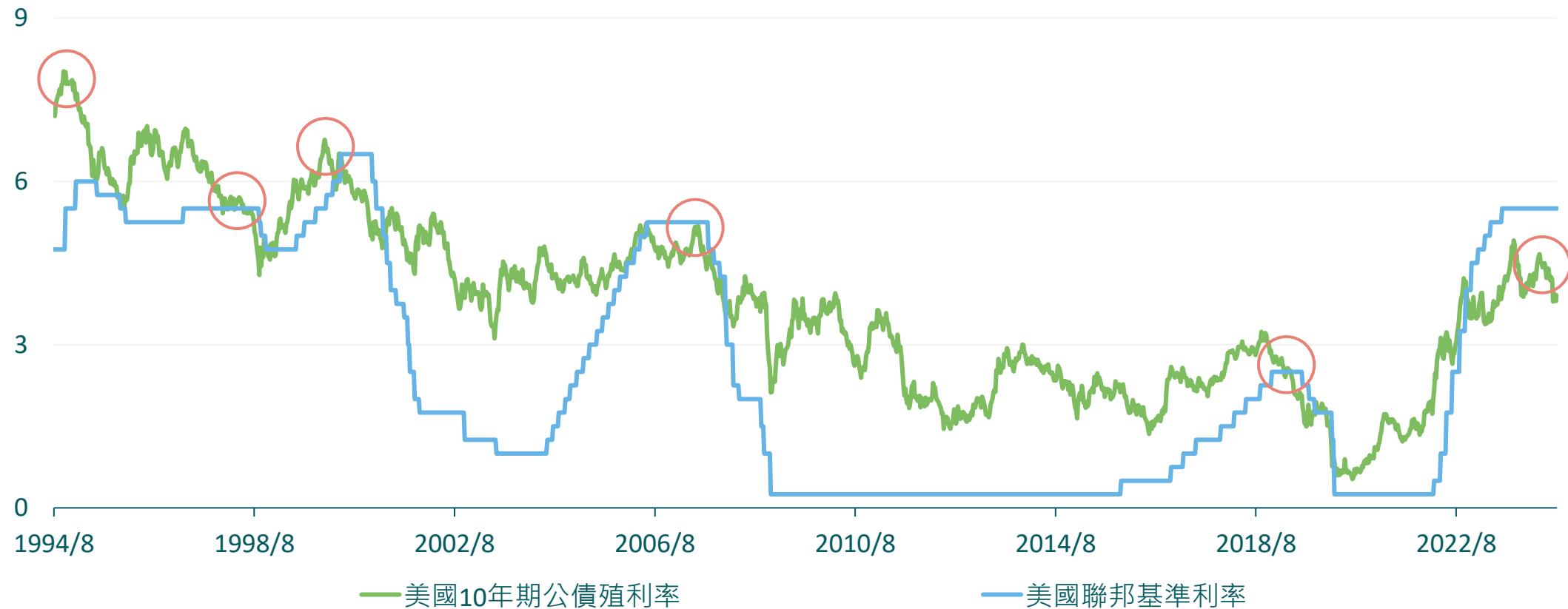
新債回溫

- 基本面持續改善
- 本地債實質收益率高
- 美元指數開始轉弱，本地債可望有表現

市場預期聯準會 9月開始降息 利率通常在降息之前達高峰

- 長天期公債利率通常反映市場對於未來經濟前景預估。
- 歷史經驗顯示，通常在聯準會開始降息前，債券利率即從高峰回落，因此，當前為佈局債券的好時機。

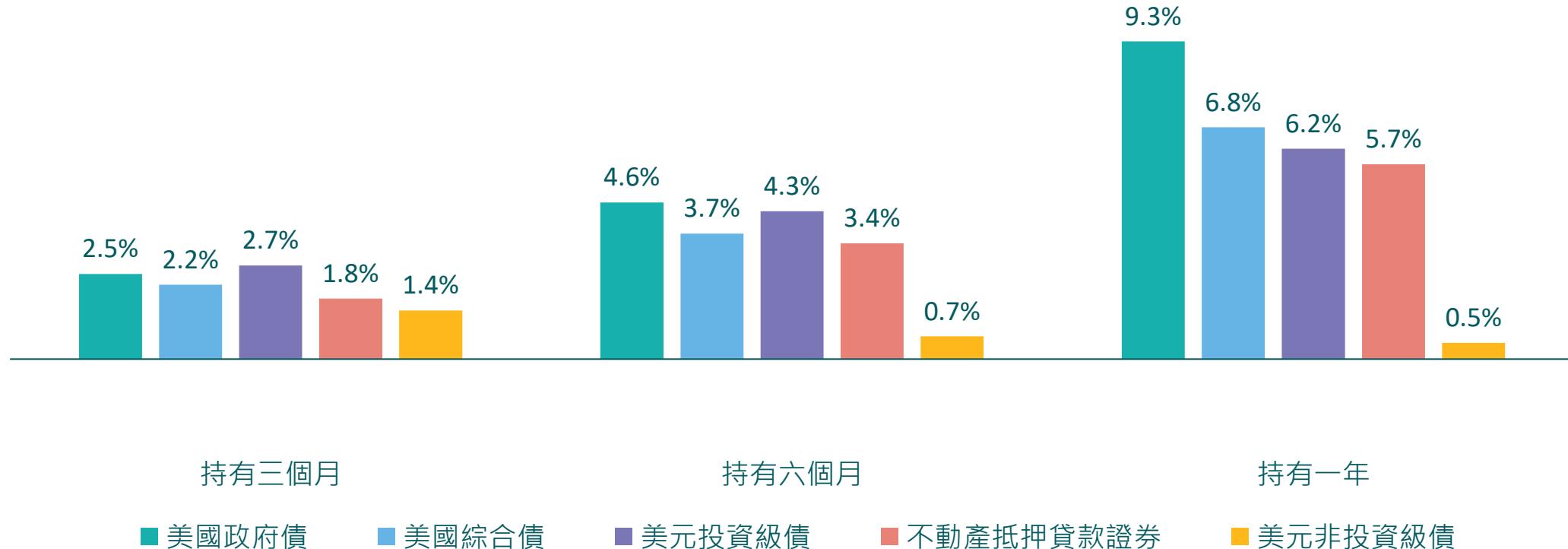
美國10年期公債利率 (%) vs. 聯邦基準利率 (%)



聯準會首次降息時進場 美元債可望有表現

- 統計 2000 年以來，美國三次降息時佈局債券，普遍皆有良好表現。其中，又以較長天期的債種表現更佳。
- 以持有一年為例，存續期較長的美國政府債平均上漲 9.3%。

歷次美國降息*時進場各債券(指數)表現 (以持有一年漲幅排序)



第四季市場展望

產業輪動 利率高檔 降息行情 新債回溫

產業輪動

- 美國通膨趨緩
- 關注產業輪動機會
- 美國大選行情

利率高檔

- 債券投資收益>股票
- 公司債利差持續收斂
- 審慎評估非投資級債違約率

降息行情

- 市場預期美國聯準會將於9月開始降息
- FED降息期間，美元債有表現

新債回溫

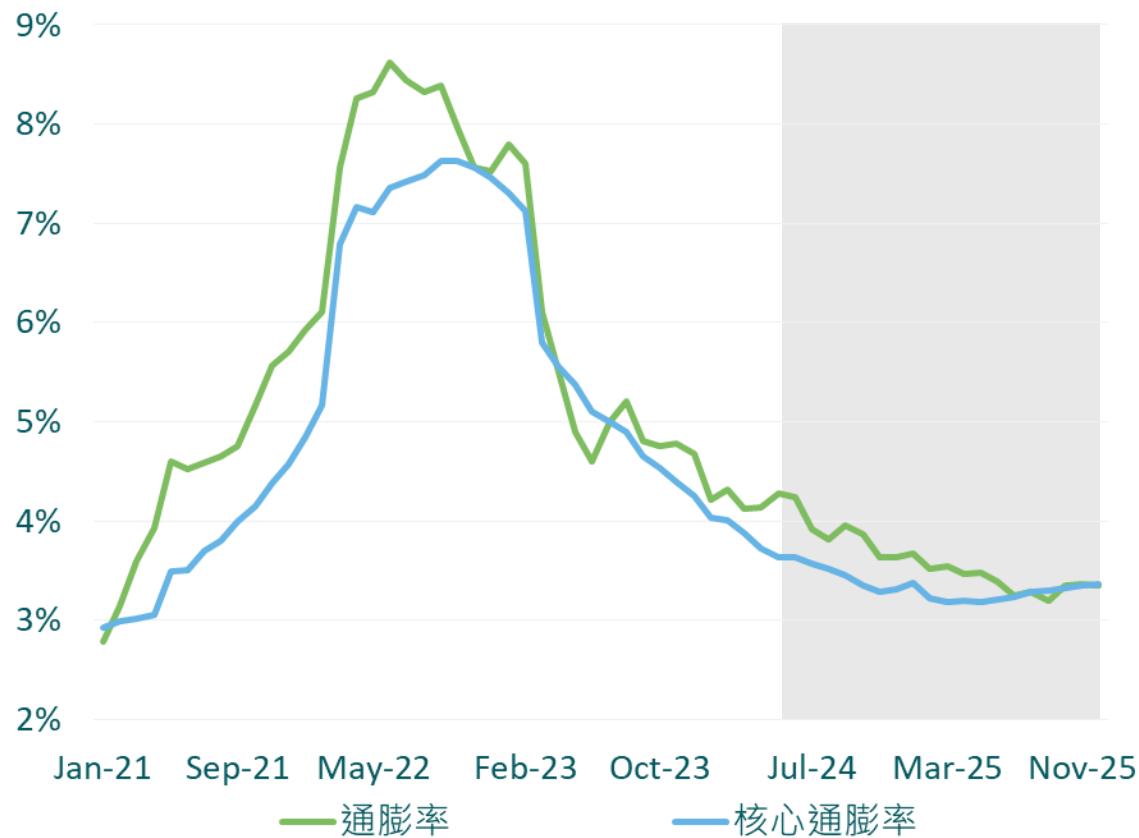
- 基本面持續改善
- 本地債實質收益率高
- 美元指數開始轉弱，本地債可望有表現

新興市場通膨緩解

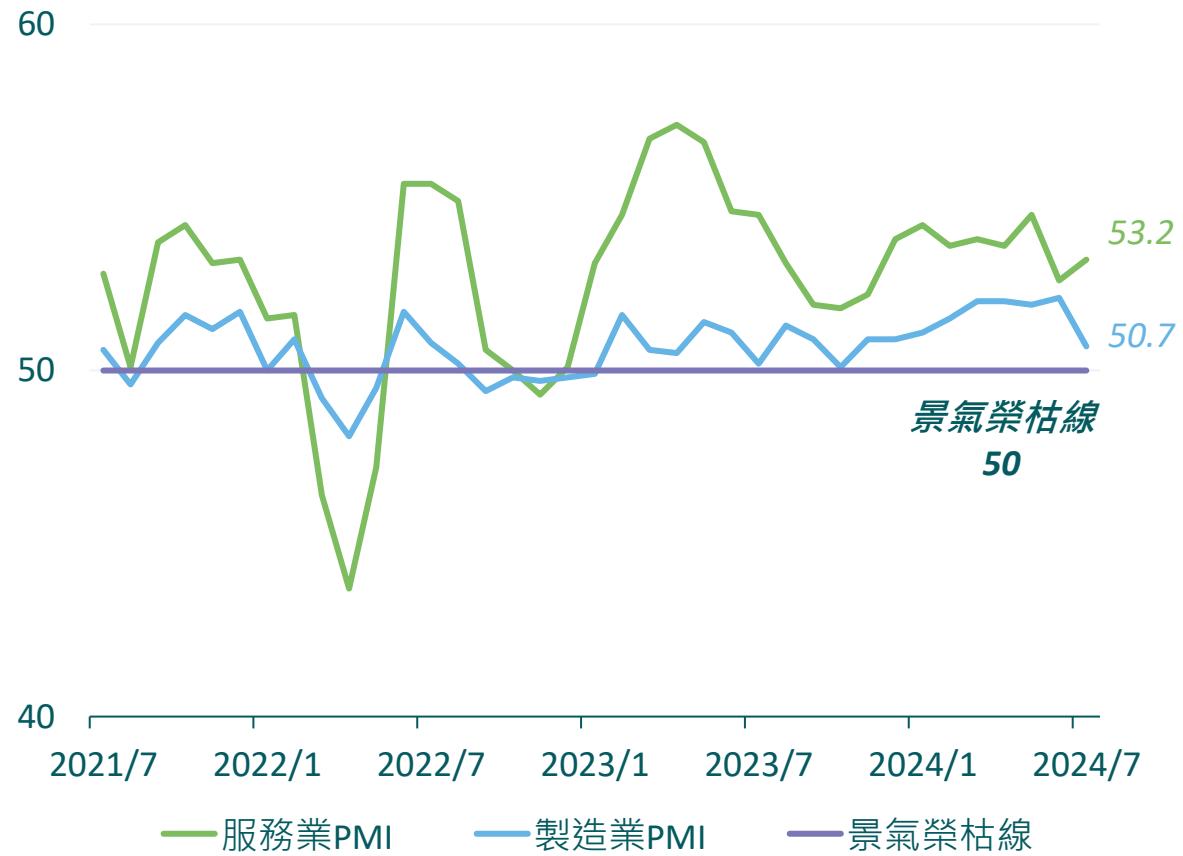
PMI仍位於擴張階段

- 相較於成熟國家，新興國家經濟成長強勁且通膨緩解。
- 此外，整體新興市場 PMI處於擴張階段，基本面仍穩定。

新興市場 (排除中國&土耳其)通膨緩解



新興市場製造業&服務業 PMI均處於擴張階段



資料來源：(左圖) Bloomberg, 2021-2024, 灰底區域為預估值 (右圖) Bloomberg, 2021/7-2024/7。PMI指數高於50，表示景氣擴張，小於50，表示景氣緊縮或衰退。

新興企業債違約率改善

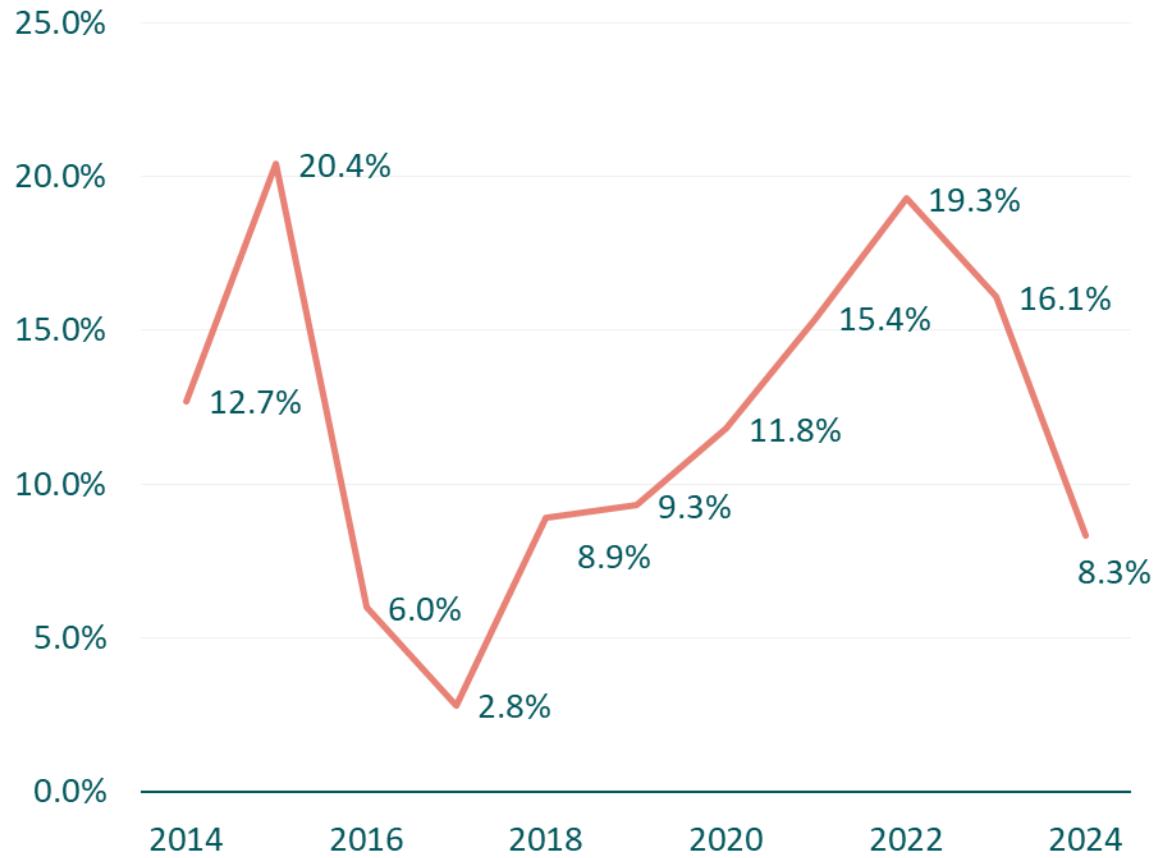
不良債權比例大幅下降

- 新興企業債違約率大幅改善，若扣除中國地產、烏克蘭以及俄羅斯，則 2023年違約率與美國非投等債接近。
- 新興企業債中利差超過 1,000 Bps (定義為不良債權) 的比例也已明顯下降。

新興市場(非投資級)企業債違約率*



新興市場企業債不良債權比例



新興債收益率高 價格便宜，資本利得空間仍大

- 即使今年以來新興債利差持續收斂，當前新興債收益率水準仍在過去 10 年相對高檔。
- 新興債目前交易價格仍低於票面 100 元，有較大資本利得空間，投資人可伺機進場。

新興美元主權債、公司債殖利率走勢 (%)



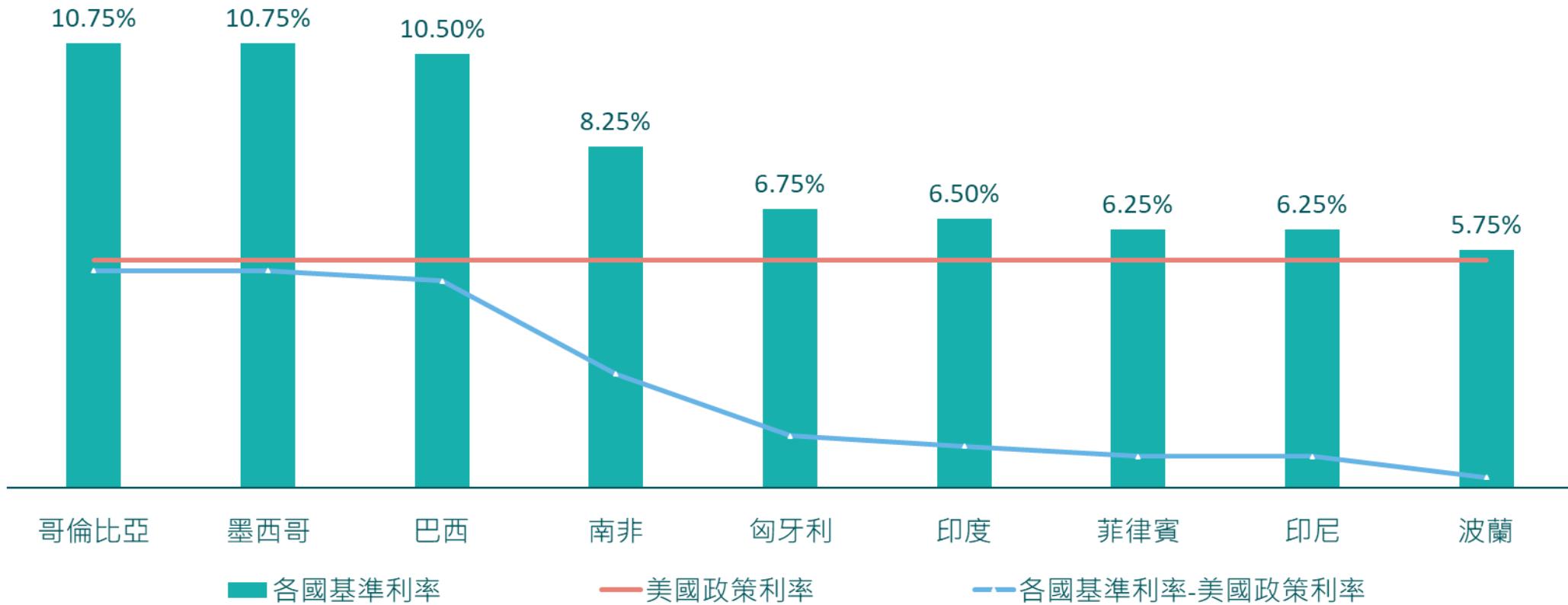
新興美元主權債、公司債價格走勢



本地債收益率高 拉美市場普遍更具吸引力

- 本地債實質收益率高，即使經歷 2023 年降息，目前基準利率仍高。
- 本地債中，拉美國家利率普遍更具吸引力 (例如: 哥倫比亞、墨西哥及巴西)。

主要新興國家政策利率較 (美國)高



市場預期聯準會 9月降息

美元指數轉弱，或有利本地債

- 歷史經驗顯示，美元&(一籃子)新興市場貨幣走勢連動性高。
- 通常在降息之前美元轉弱，有利新興市場貨幣反彈，可望推升本地債表現。



第四季市場展望

產業輪動 利率高檔 降息行情 新債回溫

	正向	相對正向	中立	市場展望&操作建議
成熟市場股票		●		<ol style="list-style-type: none"> 1. 通膨趨緩，市場更關注其他經濟數據變動 2. 市場預期 9月開始降息；掌握產業輪動機會
		●		<ol style="list-style-type: none"> 1. 通膨趨緩，9月再降息可能性高 2. PMI回升至50之上，景氣回溫
			●	<ol style="list-style-type: none"> 1. 日企長期結構改革利多 2. 留意日圓升值以及貨幣政策進程
新興市場股票		●		<ol style="list-style-type: none"> 1. 中國政策不確定性高 2. 股市基期較低，或有輪動機會
		●		<ol style="list-style-type: none"> 1. 經濟成長率高、「中國+1」 2. 2024年總統大選行情
債券市場	●			<ol style="list-style-type: none"> 1. 市場預期聯準會 9月開始降息 2. 殖利率(投資價值)仍高，利率波動加大
		●		<ol style="list-style-type: none"> 1. 降息行情較有利於長存續期間債種 2. 企業基本面佳，惟利差收斂空間小
			●	<ol style="list-style-type: none"> 1. 關注違約率變化 2. 利差收斂空間小，相對IG投資價值低
	●			<ol style="list-style-type: none"> 1. 新興市場通膨緩解 2. 非投等債主權債利差收斂空間大
	●			<ol style="list-style-type: none"> 1. 本地債實質收益率高 2. 美元指數走弱，本地債可望有表現

【富盛證券投顧 獨立經營管理】(102)金管投顧新字019號

台北總公司：台北市信義區松德路171號9樓 TEL : (02)2728-3222 FAX : (02)23463777

台中分公司：台中市西屯區市政北一路77號14樓之11 TEL : (04)2251-3477

台南分公司：臺南市東區林森路1段395號9樓之6 TEL : (06)236-5208

本資料僅供參考使用。富盛投顧已就可靠資料或來源提供適當之意見與消息，但不保證資料來源之完整性，如有任何遺漏或疏忽，請即通知本公司修正，本公司或關係企業與其任何董事或受僱人，對此不負任何法律責任。本報告僅基於提供資訊為目的，且無意作為買賣任何證券或金融工具的請求或要約。本報告中的所有資訊及觀點係來自於可靠的資料來源，但不代表或保證其正確或完整。所有的資訊、觀點及任何所提及的價格，均可能在未通知的情況下改變。因此，收件人不能以本報告取代其本身的判斷，且收件人應完全為其投資及交易決定負責。本報告僅限於對銷售機構理專訓練教材之用。未經同意，請勿修改、引用本報告。本報告中的資訊皆已註明截止日期，而非作為單獨閱讀意圖，且並未意圖對報告中所有提及或討論的主題進行完整釋義。本文提及之報酬數字、經濟數據或走勢預測必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。**投資人投資非投資等級債券基金不宜占其投資組合過高之比重。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。**本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。基金投資涉及新興市場部分，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。本基金投資地區包含中國大陸及香港，可能因產業循環或非經濟因素導致價格劇烈波動，以及市場機制不如已開發市場健全，產生流動性不足風險，而使資產價值受不同程度之影響。過去績效並不保證未來表現。請於投資前詳讀公開說明書。本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，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。本內容僅供參考，本公司對本內容不作任何保證或承諾。有關境外基金應負擔之費用（含分銷費用）已揭露於境外基金之公開說明書及投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站（www.fundclear.com.tw）中或向境外基金之總代理人查詢。**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。本基金進行配息前未先扣除行政管理相關費用。**基金投資非屬存款保險承保範圍，投資人需自負盈虧；基金投資可能產生的最大損失為全部本金。基金投資具投資風險，並包括但不限於利率、價格、匯率、流動性、違約及政治風險，此等風險可能使本金發生盈虧。

免責聲明：本資料內容僅供特定客戶參考，

並非推薦介紹亦不保證未來之獲利，投資人應審慎考量本身之需求、匯兌與投資風險，本公司對投資損益恕不負任何法律責任。