

免責聲明:

本公司當盡力提供正確之資訊，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。本報告不存有招攬或要約購買或出售證券及/或參與任何投資活動的意圖，投資人如參考本報告進行相關投資，應自行承擔所有損益，本公司不負任何法律責任。本報告僅供參考，非經本公司同意，不得將本報告內容之部分或全部加以複製、轉載或散布。

2023年第四季資產配置建議報告



時光匆匆，2023 年眼看已快要結束，各大新聞焦點逐漸轉移到 2024 年台灣和美國的總統大選。不過在此之前，華爾街擔憂美國第四季經濟成長會被政府關門、學貸重新還款和汽車工會罷工拖累，加上油價於下半年大漲逾 30%，美國 9 月消費者信心指數跌

至 4 個月以來新低，種種跡象讓投行對於美國第四季消費者支出的看法偏向保守，認為過了年底或是明年第一季以後經濟成長才會重新加速。然而聯準會鷹派態度未見軟化，儘管對抗通膨的過程已取得不小的進展。9 月份利率會議的結果展現出聯準會企圖將利率維持在高檔更長時間的決心，而造成利率預期出現變化的原因是聯準會上調對美國今、明兩年經濟成長的預測。華爾街和聯準會對未來經濟表現好壞看法歧異，孰是孰非目前難下定論，但市場已經在為「高利率可能維持更久」的預期重新定價各類資產，因此 10 年期公債殖利率突破 4.6%，因利率走高導致股市回檔，衡量恐慌情緒的波動率指數 VIX 由谷底回升。

聯準會於今年 9 月份的政策會議後維持利率不變，目前政策利率已高達 5.25 ~ 5.50%，市場預期的終端政策利率頂點約在 5.47% 左右。會議後所公布的點陣圖(見右圖)與相關經濟數據預估顯示，預期今年底的利率水準會達到 5.6%，然後在明年底將利率水準降低 0.5% 至 5.1%。與 6 月份的預測相比，委員們大幅提高對明年底的利率預期，從 4.6% 提高 2 碼到 5.1%，與此同時，委員們認為經濟比原先預期更強勁，因此大幅上調明年實質經濟成長率，由年增 1.1% 調升至年增 1.5%，並預測就業市場會保持韌性，全面下修今年到 2025 年的失業率預期。對通膨率和核心通膨的預期變化幅度較小，並沒有特別提及油價的影響。

根據聯邦利率期貨(Fed Fund Futures)的部位顯示，次一會期(11 月 1 日)不升息的機率約 80%，升息 1 碼的機率約 20%，顯示大多數的市場參與者認為目前政策利率已達頂點。年初至今，大型科技股和半導體股票依舊保持亮眼表現，但近期長期公債殖利率續創新高，對利率敏感的成長型股票通常在高利率環境表現不佳。S&P 500 指數今年漲幅回落至 11% 左右；科技股佔比較高的 Nasdaq 指數今年漲幅約 25%；受惠於 AI 題材的費城半導體指數今年漲約 32%。儘管短期內利率可能還未見頂，我們仍認為目前高品質債券的吸引力高於股票，建議可選擇對利率較不敏感的短天期債券，或者持續逢低布局中長天期的優質債券，耐心等待聯準會降息。

2023 年第四季我們認為市場將重點關注企業獲利回升情況是否符合預期，以及經濟數據是否繼續保持像聯準會所預期的那樣強勁。9 月 FOMC 會議最新公布的點陣圖確實帶給市場不少動盪，尤其是長天期公債殖利率大幅飆升，顯示市場正在反映美國經濟可能保持強勁的狀態更長的時間。市場對於聯準會首次降息的預估時間點也延後至 2024 年的下半年，目前美國 2 年期和 10 年期公債殖利率的倒掛程度更是由一季前的超過 100bps 快速縮小至約 50bps。儘管近期債券殖利率再次創高，但深究其背景因素與去年 10 月殖利率創高的原因並不相同。本

次屬經濟優於預期的基本面推升，相對而言，較去年由通膨推升利率更健康。短期內持續上升的殖利率可能仍會讓投資人對於投資債券感到惴惴不安，不過我們依然認為，目前債券擁有高殖利率的保護，加上美國通膨逐步受控，升息近尾聲的狀況雖較預期有所遞延，但並未改變，因此殖利率短線的反彈不需太過憂慮。現階段可利用短天期債券來鎖定較高的殖利率報酬，非常適合保守的投資人或作為穩健的資產配置部位。長天期債券則因存續期間較長，在未來聯準會結束升息循環後，擁有更大的價格上漲潛力，適合想要追求債券資本利得的投資人。

至於債券評級方面，我們仍然更青睞擁有穩健財務體質的高品質投資級債。非投資級債在今年表現雖然相對亮眼，但我們僅建議慎選最高評級的非投資級債，因為維持在高檔更久的利率，很可能會進一步對財務體質不佳的非投資級債公司造成衝擊。

股市方面，今年第四季我們最看好的市場為日本和印度。日本受惠

於寬鬆的貨幣政策、政府的投資激勵措施和企業轉佳的成長前景，加上仍屬合理的股票評價，使得股市十分具吸引力。印度則在今年躋升世界第一的人口大國，有著低勞力成本優勢與廣大市場潛力，成為現今多極世界趨勢下的主要受害者。至於中國市場，疲軟的房地產市場和消費信心使經濟復甦欲振乏力，雖然下半年政府頻頻祭出刺激政策，但效果仍舊不如預期，因此我們目前也更保守看待中國市場的表現。歐美等成熟市場則因經濟週期不同於新興市場，仍處於經濟放緩的後期循環。雖然美國經濟軟著陸似乎已成為市場的廣泛共識，但隨著聯準會結束升息循環的時間點遞延至明年下半年，預期第四季美股可能還是會呈現比較震盪盤整的格局。

投資人第四季該如何在趨勢不明確的盤勢中趨吉避凶？我們相信，在偏向震盪的盤勢下，適當的選股和搭配合適的結構型商品來提升整體獲利表現將變得格外重要，建議可與您的服務人員聯繫，以進一步了解相關產品與投資機會。

