

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。

轉眼間 2023 年已經進入尾聲，而年底也正是最適合投資人檢視今年投資績效和展望明年投資方向的重要時刻。回顧 2023 年，美國股市和經濟都帶給市場不少驚喜。今年美股在高通膨和聯準會升息的驚滔駭浪中破浪前行，兇猛漲勢讓不少投資人跌破眼

鏡，儘管市場上一直不乏悲觀的看法和消息，但 S&P 500 指數今年仍大漲超過 20%，那斯達克綜合指數更是暴漲了超過 40%。細究原因，主要還是美國通膨在今年放緩的趨勢明確，緩解了聯準會繼續升息的壓力。比較不可思議的是，本次的通膨下降並沒有像過往一樣造成經濟衰退和失業率大幅上升的負面效果，美國經濟依舊展現出強大的韌性，進而支撐了消費支出和企業獲利。

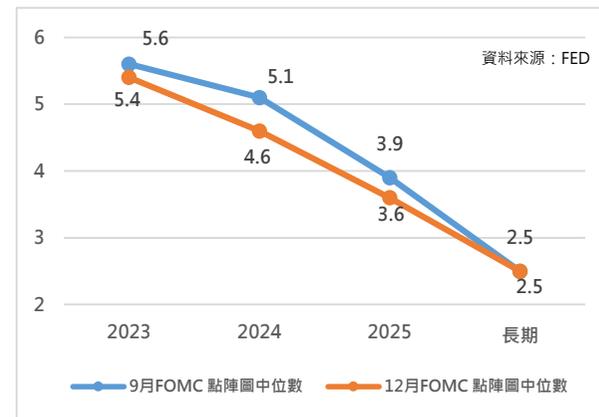
債券市場方面，今年債券殖利率的大幅波動，絕對也是影響整體金融市場的重要關鍵因素。今年第三季債券殖利率因為比預期強勁的經濟數據，以及聯準會強硬的鷹派態度而大幅飆升，尤其是長天期債券殖利率，反映出市場預期聯準會可能會維持高利率更久的時間。有趣的是，這樣的預期突然間在 11 月初迎來了大反轉。聯準會在 11 月初的 FOMC 會議上連續第二次維持政策利率不變，聯準會主席鮑威爾更暗示，聯準會可能已經完成了四十年來最激進的緊縮週期。聯準會態度的微妙轉變，使市場快速調整對於明年的降息預期，美國 10 年期公債殖利率在短短不到兩個月的時間內，便從最高超過 5% 的水準迅速跌落至 4% 以下。

12 月的 FOMC 會議，聯準會態度繼續向鴿派掉頭，在市場早已提前定價明年第一季就會開始新的降息循環情況下，聯準會主席鮑威爾出人意料地並未給市場的樂觀預期澆冷水，甚至發出迄今為止最明確的升息結束訊號，並暗示明年貨幣政策將轉向降息。此外，最新經濟預測摘要(SEP)顯示今年個人消費支出物價指數(PCE)成長率預估為 2.8%，低於此前預測的 3.3%，明年的通膨預測也同時向下調整，通膨放緩和聯準會的鴿派態度使市場樂觀的降息預期短期內繼續得到支持。如果說，今年金融市場的波動主要取決於投資人對於美國經濟軟著陸和硬著陸預期的轉變，那在明年，我們認為聯準會降息意願的強烈與否將會是影響整個美國股市和債市最重要的關鍵因素。

2024 年第一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，以及經濟數據是否能夠繼續支撐當前市場對聯準會降息幅度的預期。12 月 FOMC 會議大幅下調 2023~2025 年的通膨預測，為資本市場注入一針強心劑，長天期公債殖利率大幅滑落，顯示市場樂觀預期明年聯準會將因通膨下降而大幅度降息，經濟成長率可能仍會保持在 1~2% 不會進入衰退，市場對於聯準會首次降息的預估時間點也提前至 2024 年 3 月。華爾街目前預測明年聯準會降息 6 碼，幾乎等於 12 月 FOMC 點陣圖預期明年(降 3 碼)，加上後年(降 4 碼)總共 7 碼的幅度，我們認為市場的預期似乎太過超前，儘管我們依然看好明年高評等公司債和政府公債的表現，但

短期內殖利率的跌幅較深，潛在報酬空間已不如先前那麼多，因此我們稍微調低明年對債券的看好程度，由樂觀轉往中性偏樂觀。現階段可利用短天期債券來鎖定較高的殖利率報酬，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，建議挑選高信評等級的債券，更能抵禦未來景氣轉弱時的衝擊，適合想要追求長期配息的投資人。

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，預計明年非投資級債的利差可能會重新擴大，實際違約率將迅速上升。



股市方面，明年我們最看好的市場依然是日本和印度。看好明年日股的理由包括：名目 GDP 中長期維持 2% 以上成長、公司治理改革、股票評價面合理，和國內外資金持續流入日股。我們也看好印度市場明年的經濟成長出色、企業財報亮眼以及外資持股比例偏低，可考慮下跌時逢低布局。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，因此仍然保守看待明年中國市場的表現。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。雖然明年美國經濟軟著陸似乎已成為市場的廣泛共識，但隨著股票市場大致反應完市場對明年降息幅度的預期，當前位階接近或突破歷史新高的情況下，明年美股可能還是會呈現比較震盪盤整的格局。

投資人明年該如何在全球經濟成長放緩和各國央行開啟降息循環的盤勢中趨吉避凶？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。