

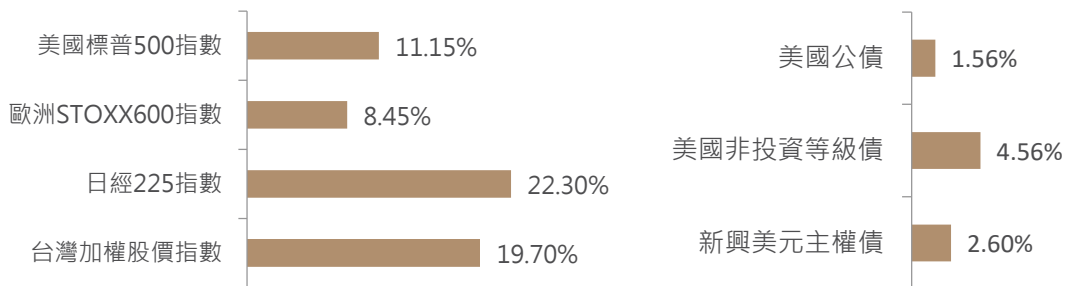
總經市場分析與展望

焦點話題：上半年主要股債市齊揚，下半年能否延續上漲動能？

今年以來，全球金融市場並不平靜，Fed激進升息帶來的信貸緊縮壓力，使得3月份開始美國多家地區性銀行接連倒閉，經濟衰退疑慮揮之不去。然而，近期美國通膨已逐步緩解，市場預期升息進入尾聲、且第一季美國實際經濟數據和企業獲利表現大多優於預期，這些正面的消息帶動全球主要股市走出一波評價修復行情，其中日股和台股表現更為凸出，分別是受惠於日圓貶值、外資流入，以及ChatGPT等AI新應用橫空出世所帶動。

債市方面，美國公債殖利率則在憂喜參半的宏觀環境下呈高檔震盪走勢，今年以來截至6/7，三大債市上漲2%~5%不等。

圖一、今年以來全球主要股債市累積報酬率



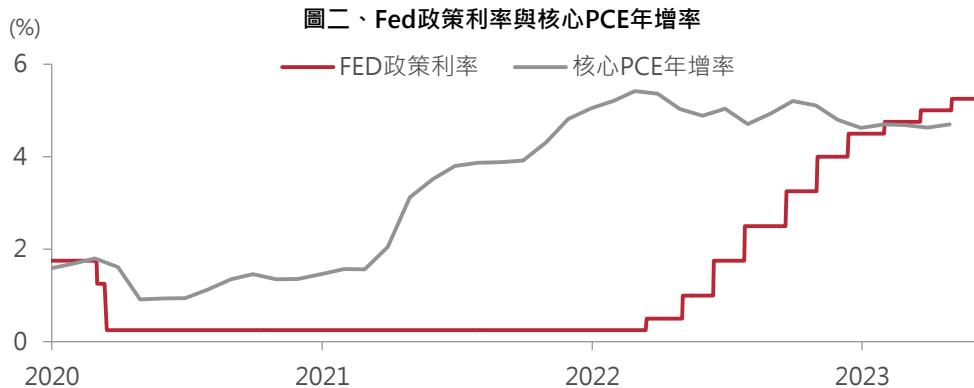
註：美國公債採用Bloomberg US Treasury Index、美國非投資等級債採用Bloomberg US Corporate High Yield Bond Index、新興美元主權債採用J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index。資料來源：Bloomberg、復華投信整理，2022/12/31~2023/6/7。

美國利率已達限制性水準，但通膨及就業仍具韌性，Fed採鷹派暫停策略

Fed貨幣政策依舊是下半年金融市場觀察的重點，在經歷過去一年多的暴力升息後，6月FOMC會議首次維持利率不變。現階段政策利率落在5.00%~5.25%區間，已高於通膨水準（圖二），足以對經濟帶來抑制效果，也使Fed得以逐步結束本輪升息循環。

不過，會後利率點陣圖顯示多數委員仍支持年底前再次上調利率兩碼，此次暫停升息未必是終點；而本次公布的經濟預測則將美國今年經濟成長預估由0.4%上調至1%、失業率由4.5%調降至4.1%，核心PCE年增率由3.6%上調至3.9%，顯示Fed對經濟前景的預期更趨樂觀，但仍擔憂核心通膨韌性。

主席Powell在記者會上表示，勞動市場緊俏、薪資成長緩慢下行、核心通膨仍然具有風險，但在年底前通膨應會更明顯下行，且升息的緊縮效果尚未完全顯現，故後續將略為放慢緊縮步調，並視經濟發展擬定決策。此外，Powell也重申短期內不預期有降息空間，代表高利率環境可能延續更長一段時間。



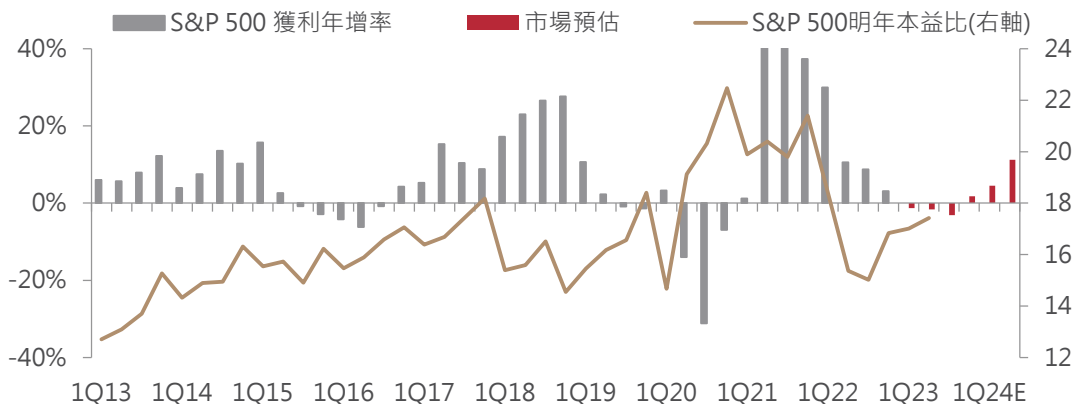
資料來源：Bloomberg，復華投信整理，2020/1~2023/6

短期內股市評價再提升空間有限，經濟及企業獲利前景成後市關鍵

上半年在需求回落、庫存調整下，美股S&P 500企業獲利普遍衰退，但衰退幅度小於市場預期，提振市場信心；加上升息尾聲將近，美國公債殖利率停止飆升，使得美股出現評價修復行情。隨著美股本益比回到疫情前的相對高位，在Fed年底前應不會降息的預期下，評估短期內股市評價再提升的空間有限。

展望後市，分析師普遍預期第三季後美股獲利將觸底回升、重回正增長（圖三），獲利復甦預期能否實現，將是影響股市後續表現的關鍵。

圖三、2013~2024年各季美股S&P500企業獲利年增率與次年本益比



資料來源：Bloomberg，2023/5/22。

升息循環達尾聲，經濟基本面仍有雜音；本月建議維持中性配置

現階段，美國經濟處在衰退的十字路口，基本面仍有雜音。近期ISM等調查數據呈現下行趨勢，但勞動市場依舊保持強勁；第一季美股企業獲利微幅衰退但優於分析師預期，下半年或有機會回歸正成長。整體來看，金融市場在評價修復後，短期可能延續震盪走勢，下半年靜待經濟與企業獲利動能改善，提供進一步上漲動能。因此，本月建議維持中性配置。

主要股債市展望及說明

已開發股市

持續去庫存帶動製造業景氣接近落底，但整體景氣受銀行緊縮放貸影響放緩，勞動市場景氣維持穩健，薪資增速略為放緩，預期聯準會將暫時停止升息，加上企業獲利增長接近底部，AI與新能源等各項新應用加速發展，帶動股市評價提前反應2024年獲利，股市短期內將持續震盪整理。

新興股市

原物料價格及中國景氣復甦疲弱，但製造業景氣觸底有利台韓等新興市場，整體新興股市亦將維持震盪整理。

信用債

美國勞動市場依舊強韌，短期內經濟陷入衰退的可能性不高，隨著市場已大幅修正下半年多次降息的樂觀預期，後續利率風險已有所下降，信用債的孳息效果將逐步顯現。惟倘若後續景氣放緩力道加大，信用利差仍有擴大空間。

投資等級債

美國勞動市場放緩速度低於預期，Fed保持謹慎態度、採「鷹派暫停」論調，預計短期內公債殖利率呈高檔震盪，但長線來看升息循環的結束將為公債殖利率的長期高點，有利投資等級債基金表現。另外，由於經濟增長持續性已成為決定Fed政策的關鍵，股市及公債重返負相關，投資等級債重拾避險特性。

商品市場

中國自解封後景氣回升速度緩慢，相較疫情前並無顯著增長，加上歐美景氣增長仍受利率上升、銀行緊縮放款、庫存調整等因素緩步走弱，儘管OPEC宣布延長減產至明年四月，控制整體供給維持吃緊，但需求端增長放緩仍將使油價繼續維持區間整理，並無太多向上空間；其他非貴金屬相關原物料價格亦將持續受中國為主景氣放緩影響需求而走弱。

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。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。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。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。

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。