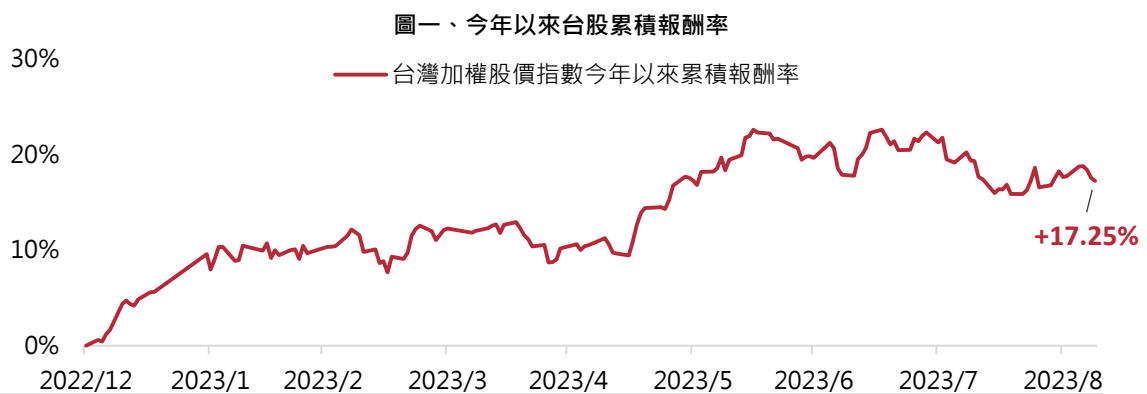


## 總經市場分析與展望

### 焦點話題：今年以來台股表現亮眼，AI群山神助攻！

今年以來截至9/8，台股大盤上漲17%（圖一）、表現亮眼，其中最關鍵的上漲動能就是來自於「AI」。2023年被譽為「生成式AI元年」，年初先有ChatGPT橫空出世，打開投資市場對AI發展的無限想像；5月底，Nvidia釋出強勁財測，更正式掀起一波AI投資浪潮。台灣相關電子供應鏈反應高速成長的產業前景，股價也隨之水漲船高。

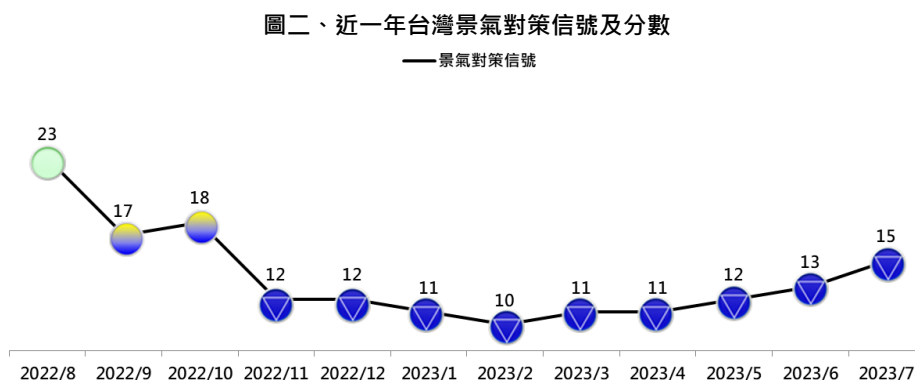
然而近期隨著AI相關概念股漲多修正，短期台股盤勢進入震盪整理。後續台股能否延續多頭走勢，將取決於總體經濟與企業獲利表現。



### 景氣修正進入中後期，經濟可望隨半導體景氣與出口訂單回升而改善

根據主計處統計，台灣上半年GDP年減0.98%，全年經濟成長率下修為1.61%；從去年11月以來，景氣信號已連續九個月亮出代表「低迷」的藍燈（圖二），追平2008年金融海嘯期間的紀錄。從歷史經驗來看，景氣連續出現藍燈的期間，大約落在九到十五個月（表一），由此推估，這一波景氣修正應已進入中後期。

實際上，台灣景氣對策分數已從今年4月開始逐月上升，外銷訂單也隨著AI新應用推展、消費性電子新品備貨旺季來臨，而逐步回升。評估第四季隨著出口與半導體產業動能回升，整體景氣將進一步改善。



表一、台灣景氣對策信號連續亮藍燈期間

景氣連續亮藍燈時期	藍燈連續月數	原因
2000/12~2002/02	15個月	網際網路泡沫
2008/09~2009/05	9個月	金融海嘯
2011/11~2012/08	10個月	歐債危機
2015/06~2016/03	10個月	中國景氣減速

資料來源：國發會，復華投信整理，2023/9。

## 2024年台股企業獲利可望明顯改善，台股可望延續上漲動能

今年以來，受到終端需求下滑、製造業庫存調整等不利因素影響，台股企業獲利全年預估將衰退近24%。然而，隨著製造業庫存調整進入尾聲、比較基期降低，台股企業獲利預期將逐季回升，2024年全年可望成長22.7%，在全球主要股市中位居前列（表二）。展望後市，隨著各產業獲利改善、AI題材吸引資金駐足，台股可望延續上漲動能。

表二、全球主要股市企業獲利預估

主要國家股市	2022年 獲利成長率(%)	預估 2023年 獲利成長率(%)	預估 2024年 獲利成長率(%)	2023年 預估本益比	2024年 預估本益比	過去5年 本益比區間
美國S&P500	+7.1	+0.6	+11.6	20.4	18.2	14.0~27.4
道瓊歐洲600指數	+22.1	-0.6	+7.2	12.9	12.3	10.6~23.7
台灣股市	-13.0	-23.9	<b>+22.7</b>	17.9	14.5	9.1~20.3
MSCI新興市場	+5.6	-3.1	+17.9	13.4	11.3	10.1~19.9

資料來源：Factset, IBES Thomson Reuters，2023/8/25

## 金融市場短期震盪但後市可期，建議逢低增持風險性資產

目前美國製造業景氣接近底部，但勞動市場景氣與民間消費仍然穩健，市場預期利率將維持高檔更長一段時間。近期科技股漲多修正，加上中國房地產債務危機以及景氣疲弱影響投資人情緒，短期市場仍可能呈現波動表現，但中期美國企業獲利增長觸底、Fed升息循環接近尾聲，且中國官方推出各項政策刺激維穩，預計將有助於支撐股市向上。

隨著全球股市短期進入震盪整理，故建議逢低增持風險性資產，回補評價相對便宜之新興股債市基金，其中新興股相對看好受惠製造業觸底與AI新應用蓬勃發展之台股。

## 主要股債市展望及說明

### 已開發股市

已開發股市短期評價仍相對略高、籌碼亦仍然較亂，但製造業景氣落底、聯準會貨幣緊縮政策週期接近尾聲、企業獲利增長觸底回升、AI與新能源等各項新應用加速發展，仍可望帶動股市持續震盪走高。

### 新興股市

中國景氣疲弱，但官方已推出各項政策刺激維穩，台韓等東北亞新興股市則可望受惠於製造業觸底與AI新應用蓬勃發展。

### 信用債

當前市場預期已變得較貼近Fed看法，預期落空帶來的利率風險下降。美國就業市場雖略為降溫但仍相當強勁、短期內衰退的機率不高，加上信用債殖利率水準處在歷史相對高位，預期後續信用債基金將因孳息而緩步走高。

### 投資等級債

Fed升息循環近尾聲，再升息與否將視經濟數據而定，不過市場預期已變得較貼近Fed看法，後續利率風險下降，惟當前美國公債殖利率明顯低於政策利率，在Fed實際開始降息前，美國公債殖利率或將維持高檔震盪走勢，投資等級債基金資本利得空間暫時有限。

### 商品市場

美國景氣增長優於預期，國際能源署預測美國2024年能源需求增長將由2023年的13萬桶/日上升至16萬桶/日，加上美國能源產量將由2023年的87萬桶/日下降至2024年的38萬桶/日，且沙烏地阿拉伯持續實施減產100萬桶/日，使今年第四季全球石油庫存將下降20萬桶/日，短期內將出現供不應求現象，有利能源價格走高。

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。