

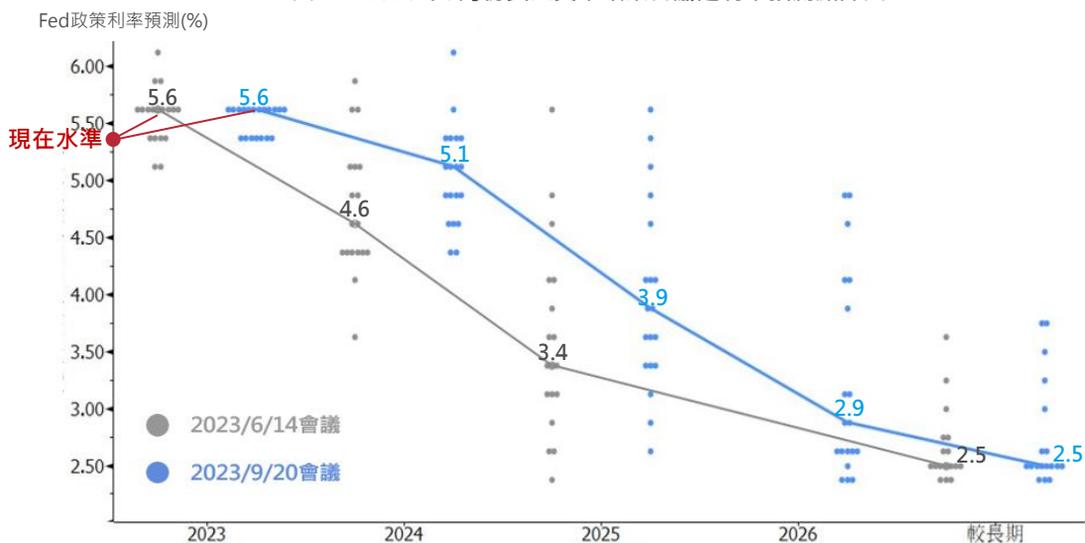
總經市場分析與展望

焦點話題：美國升息循環鷹派暫停，Fed後續停看聽

美國聯準會 (Fed) 在9月份貨幣政策會議宣布維持利率在5.25%~5.50%區間，符合市場預期，此為本輪升息循環中第二次暫緩升息，儘管如此，Fed並未言明升息循環結束，而是強調未來仍將基於數據與風險評估，謹慎行事地逐次進行決策，如有需要將進一步升息。

根據最新的利率點陣圖預測 (圖一)，Fed仍保留升息的彈性，預估今年年底前有再升一碼的可能性，並調升2024年和2025年年底的利率預期，2024年的降息幅度從4碼縮減為2碼，暗示未來兩年利率可能維持在高位。

圖一、2023年9月份美國貨幣政策會議之利率預測點陣圖



資料來源：Fed、Bloomberg，2023/9/20。

強勁的美國經濟狀況令Fed保持謹慎，貨幣政策將隨就業及通膨前景滾動調整

美國整體通膨率已降至3%~4%、約峰值的一半，通膨降溫已取得進展，惟美國就業市場雖有所放緩，但依然強勁，整體經濟狀況優於預期。Fed於9月份經濟預測中 (表一)，上調了2023年和2024年的GDP成長率預測值至2.1%及1.5%，下調了今明兩年的失業率預測值至3.8%及4.1%，顯示Fed對美國經濟軟著陸的信心上升。不過，短期內美國政府關門危機、汽車工人罷工等事件，為經濟增添不確定性，油價快速上漲 (圖二)，也帶來通膨隱憂。雖然Fed最為關注的核心通膨率並不包含能源價格項目，但若油價維持高檔更長一段時間，仍可能傳導到實體經濟，導致通膨再起，因此，Fed還不能就此鬆懈。

整體來看，更強勁的美國經濟現況、高檔震盪的國際油價以及紛擾的事件雜音，令Fed傾向保持謹慎，後續貨幣政策將隨就業及通膨前景滾動調整，以確保通膨持續往目標2%靠近。

表一、2023年9月份美國貨幣政策會議之經濟預測數據

	2023年底	2024年底	2025年底	2026年底	長期
GDP成長率%	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8
6月預期	1.0	1.1	1.8	--	1.8
失業率%	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0
6月預期	4.1	4.5	4.5	--	4.0
PCE年增率%	3.3	2.5	2.2	2.0	2.0
6月預期	3.2	2.5	2.1	--	2.0
核心PCE年增率%	3.7	2.6	2.3	2.0	2.0
6月預期	3.9	2.6	2.2	--	--



表一資料來源：Fed、Bloomberg，2023/9/20。圖二資料來源：Bloomberg，2022/10/5~2023/10/5。

9月Fed貨幣政策會議後，美國公債殖利率攀升、股市呈震盪格局

9/20 Fed貨幣政策會議後，美國十年期公債殖利率短短五天內躍升了40個基點，市場快速反應未來兩年降息步伐放緩的預期，近期Fed鷹鴿訊息交錯，預期美債殖利率仍將持續高檔震盪。

在股市方面，高利率環境可能延續更久，使股市整體評價提升的空間有限，但中期隨著美國製造業走出谷底、企業獲利回升，股市仍可望在基本面支撐下持續成長，故建議維持中性偏多配置，逢低增持風險性資產，並持續觀察經濟前景與Fed政策態度變化。

主要股債市展望及說明

已開發股市

美國景氣增速優於市場預期，利率將可能維持高點更長一段時間，整體高利率對股市評價負面衝擊將大致被優於預期且觸底回升的獲利增速抵銷，股市預估將維持高檔震盪整理，等待聯準會貨幣政策變化。

新興股市

由於美國利率相對其他地區維持高檔，促使美元加速向上，不利於整體新興資產，但中國景氣有觸底回升跡象，南韓等東北亞新興股市亦可望受惠於製造業觸底與AI新應用發展。

信用債

美國就業市場雖略為降溫但仍相當強勁，判斷短期內美國衰退的機率不高，信用債利差可望維持區間震盪；當前信用債殖利率約8~9%、處在歷史相對高位，高殖利率水準將為信用債基金的總報酬表現帶來支撐。

投資等級債

雖然美國通膨降溫已取得進展，但強韌的美國經濟現況，令Fed可能需要維持高利率更長一段時間，以確保通膨持續往目標2%靠近。當前美國公債殖利率仍低於政策利率，預期在Fed降息前投資等級債基金的資本利得空間暫時有限。

商品市場

10/7以巴爆發衝突，儘管雙方並非產油國，但由於市場擔憂後續衝突可能擴大至中東周邊伊朗、沙烏地阿拉伯等產油大國，推升油價與能源隱含波動度均顯著上升；短期內由於戰爭外溢風險難以排除，預期將使油價與黃金價格均維持高檔震盪。

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。