

# 總經市場分析與展望

## 焦點話題：2024年金融市場展望

2023年美國通膨持續降溫，朝向Fed政策目標2%前進，但勞動市場持續強勁、房價具韌性，加上因財政法案帶動的製造業建設投資，使得整體經濟動能強於預期，讓Fed不敢輕言升息循環結束。

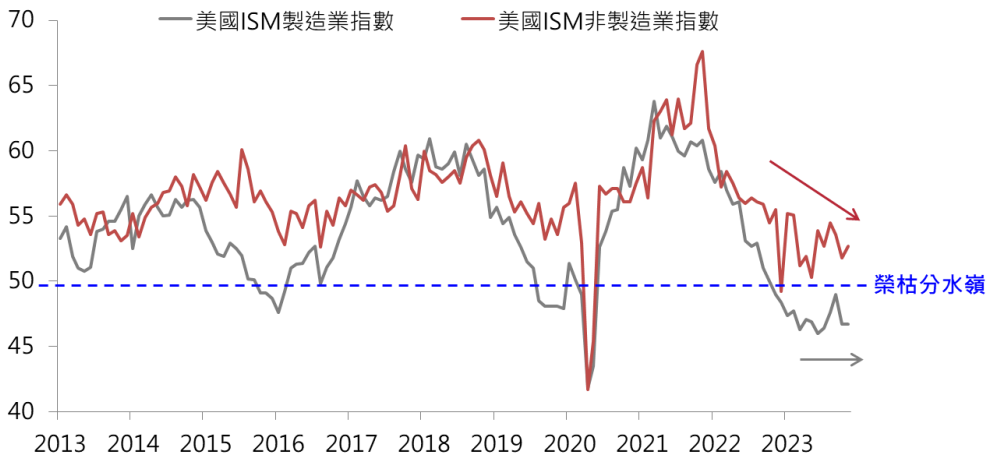
展望2024年，金融市場存在哪些機會與風險？以下三點分析：

### 1. 升息的滯後性效果削弱美國經濟，但私部門財務體質佳，嚴重衰退風險低

雖然2023年美國經濟優於預期，但隨著高政策利率逐漸傳導到消費者及企業借貸成本，預期美國經濟後續將面臨放緩壓力。勞動市場方面，2023年美國失業率保持在3.4%~3.9%低檔震盪，但職缺數持續回落，每個失業人口對應的職缺數已從高點2.0降至1.3，後續找工作的難度上升，顯示美國勞動市場正逐步降溫。整體經濟狀況來看，美國製造業位於底部水準，服務業已從高檔放緩（圖一），經濟正處在軟著陸與衰退的十字路口。

然而，2008年金融海嘯過後，美國消費者及企業持續降低債務、減少槓桿，目前美國家庭債務支出佔可支配所得比例僅約10%、處在歷史相對低位，評估即使經濟面臨衰退，也不至於步入嚴重衰退或引發金融危機。

圖一、美國製造業及服務業ISM指數

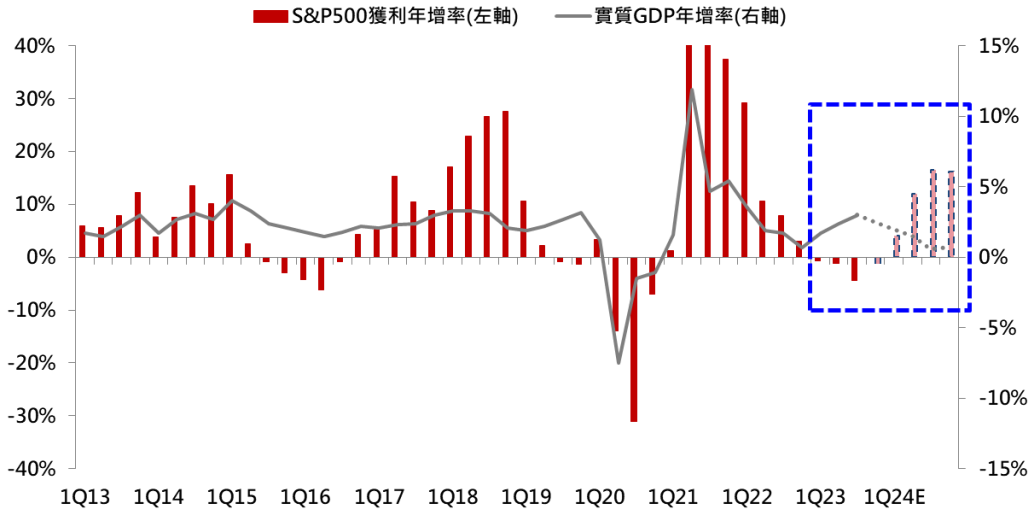


資料來源：Bloomberg，2013/1/31~2023/11/30。

### 2. 儘管經濟放緩，但製造業景氣築底回溫，企業獲利可望轉為正增長

雖然美國經濟動能正持續減弱，但以製造業為主的股市企業獲利已在本次循環提前放緩，隨著製造業落底回升、走向回補庫存的上升循環，2024年整體企業獲利可望重回正增長（圖二），進而支撐股市表現。

圖二、美國實質GDP年增率與市場預估、S&P500獲利年增率與市場預估

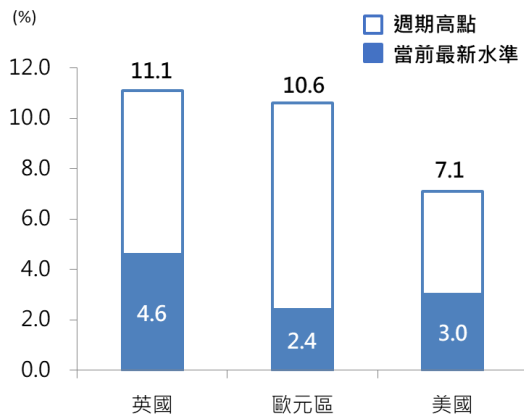


資料來源：Bloomberg，2013Q1~2024Q4(預測)。

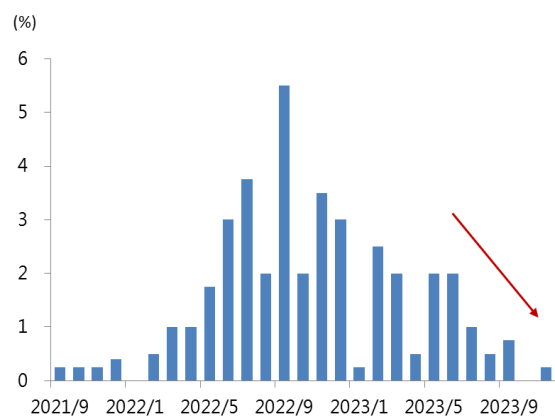
### 3. 通膨顯著降溫，升息循環或已告終，有利全球股市評價止穩

過去兩年在全球主要央行積極升息的努力下，各國的通膨明顯降溫，目前主要已開發國家通膨率大多已回落至峰值一半左右的水準（圖三）。隨著控制通膨的目標取得顯著進展，除了日本以外的主要央行升息速度已明顯下降（圖四），截至11月底，還在持續升息的主要央行所剩無幾，評估本輪全球升息循環或已告終，有利於全球股市評價止穩回升。

圖三、歐美當前CPI年增率 vs. 本輪週期高點



圖四、主要已開發國家\*單月合計升息幅度



圖三資料來源：Bloomberg，2019/12/31~2023/11/30；美國為PCE年增率。圖四資料來源：Bloomberg，2021/8/31~2023/11/30。  
\*統計國家為英國、歐元區、瑞典、紐西蘭、澳洲、加拿大、挪威、美國、瑞士

### 2024年風險與機會並存，股市可望震盪向上、債市評價亦具吸引力

雖然美國經濟在高利率環境下仍存在溫和衰退的風險，但預期隨通膨受控、升息循環走向終點，全球股市評價可望止穩回升。展望2024年，隨著製造業落底，企業獲利動能提升，全球股市可望震盪向上。若未來走向降息，亦將有利於債市表現。因此，本月建議維持中性偏多配置。

## 主要股債市展望及說明

### 已開發股市

儘管市場對大型科技股未來增長預期極高，整體股市評價亦處相對高檔，加上美國經濟仍面臨放緩風險，但製造業景氣趨勢築底向上，多數非大型股評價仍位於歷史低檔，股市籌碼與情緒面仍屬中性，資金面最緊縮時期亦已結束，2024年股市預估仍將震盪向上。

### 新興股市

美國升息循環可能結束帶動美元轉弱，加上東北亞新興股市受惠於製造業觸底與AI新應用發展，有利整體新興市場資產觸底回升。

### 信用債

升息的滯後性效果令2024年美國經濟有放緩壓力，若經濟發生衰退，信用利差有擴大壓力，但考量到當前信用債殖利率約7~9%、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

隨著通膨降溫取得顯著進展，貨幣政策緊縮週期已達尾聲，後續維持利率高檔多長一段時間，將視未來經濟狀況而定；全球升息循環的結束，有助於利率風險下降，加上當前投資等級債殖利率在歷史相對高位，提振了買入並長期持有的期望報酬率，整體大環境有助於投資等級債基金震盪走高。

### 商品市場

儘管以巴戰爭並未演變成更大規模衝突影響能源供給，但由於11月底OPEC各成員國仍決議繼續減產每日200萬桶，控制整體能源供給，加上OPEC預期2024年以中國為主的新興市場能源需求可望在景氣觸底回升預期下增加每日200萬桶(相較於已開發國家每日需求將增加每日30萬桶)，支撐能源需求不墜，且聯準會升息結束，帶動美元走跌，有助帶動能源與金屬價格。

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。