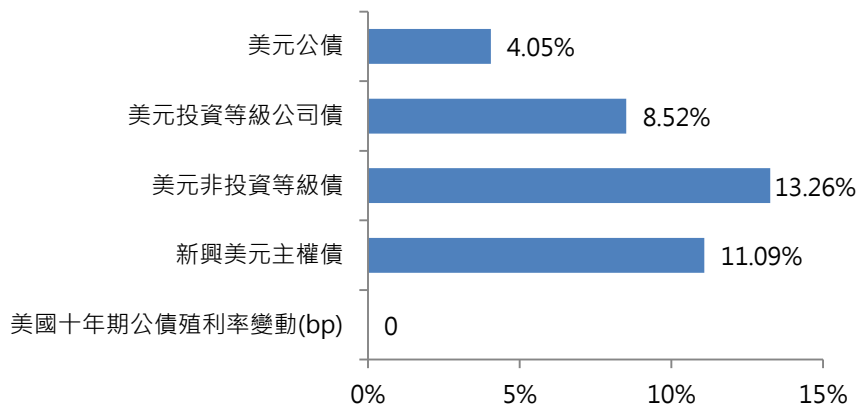


總經市場分析與展望

焦點話題：高利率環境+升息循環結束，債市投資吸引力高

2023年美國通膨顯著降溫但經濟展現強大韌性，令Fed升息幅度大於年初預期，美國公債殖利率隨貨幣政策及經濟前景變化而劇烈震盪，惟整年來看美國十年期公債殖利率大致持平。隨著美國公債殖利率停止飆升，債市孳息效果顯現，2023年各主要債市全面上漲，其中信用債因受惠於信用利差縮窄，全年報酬率8%~13%，表現更是優於公債（圖一）。

圖一、2023全年各主要債市報酬率與美國十年期公債殖利率變化



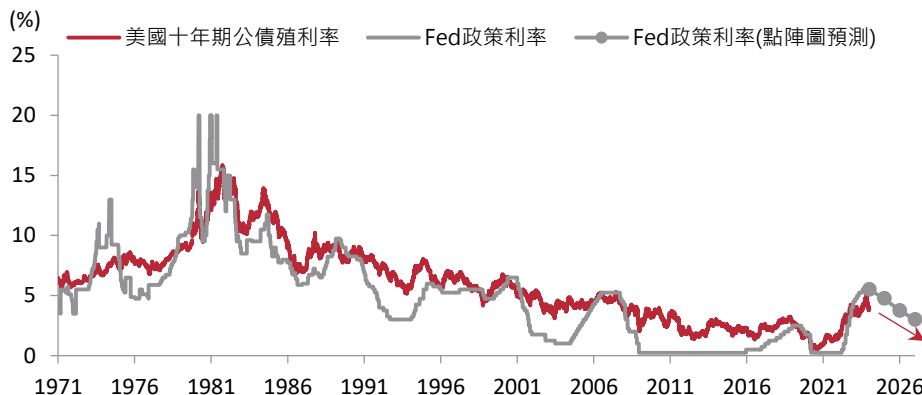
資料來源：Bloomberg，2022/12/31~2023/12/31。美元公債：彭博美國政府公債指數；美元投資等級公司債：彭博美國投資級企業債指數；美元非投資等級債：JP Morgan全球非投資等級債指數；新興美元主權債：JP Morgan新興美元主權債指數。

進入2024年，債券市場是否仍能延續好表現？以下三點分析：

1. 升息循環結束，債券市場迎來順風

歷經一年多的快速升息後，美國通膨率已降至3%~4%、持續往目標2%靠近，薪資增速亦從疫情後的高點5.9%降至4%左右，經濟過熱帶來的通膨威脅顯著下降，令Fed態度轉鴿。最新（2023年12月）的利率點陣圖顯示，2024年底政策利率中位數為4.50%~4.75%，低於2023年底5.25%~5.50%之水準，顯示美國升息循環告終、Fed或將開啟降息循環（圖二）。長期而言，美國公債殖利率走勢與Fed政策利率大致相符，貨幣政策的轉向將為債市帶來順風。

圖二、美國十年期公債殖利率與Fed政策利率(含點陣圖預測)



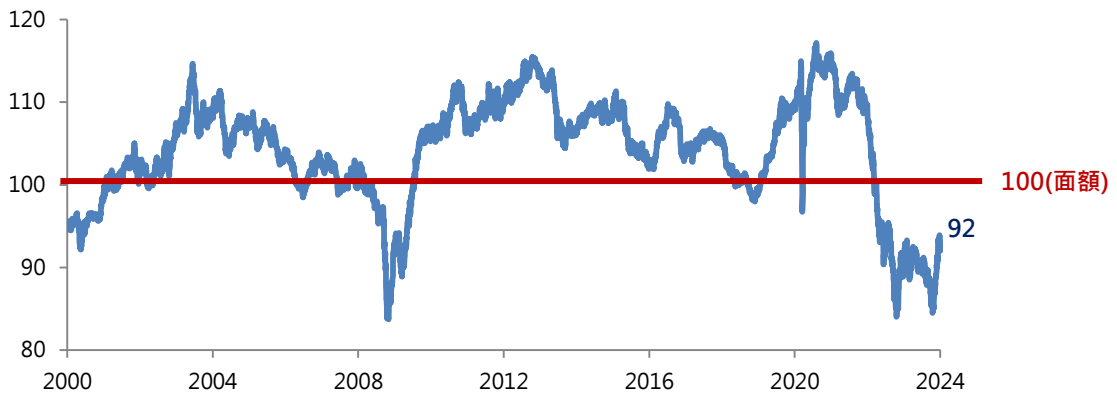
資料來源：Bloomberg，1971/1/1~2026/12/31(預測)。

本文提及之經濟走勢預測不必然代表經理公司之績效

2. 低利率環境已過，債市不再無利可圖

當前公債/投資等級債殖利率高達4%~5%、信用債殖利率高達7%~8%，顯示低利率環境已過，整體債市不再無利可圖。另一方面，由於債券具有均值回歸特性，只要未發生違約，到期還本的特性會令債券價格長期保持在面額100上下，而當前整體債券價格處在深度折價（圖三，以美元投資等級公司債為例），預期在2024年即將啟動降息的背景下，債券後續資本利得空間大。

圖三、彭博美元投資等級公司債指數之債券價格

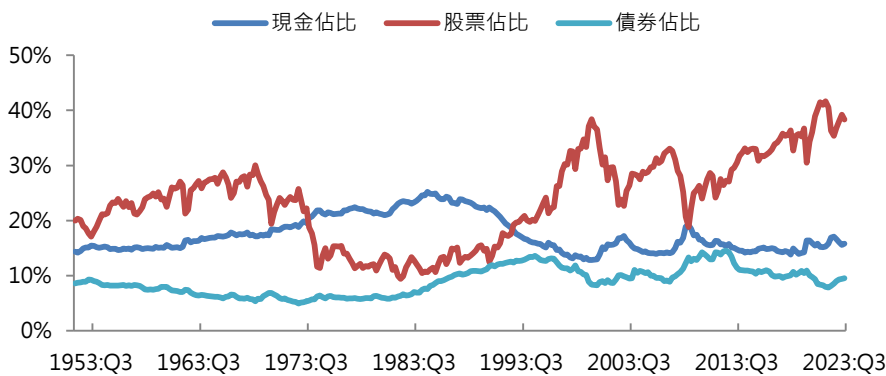


資料來源：Bloomberg · 1999/12/31~2024/1/5。

3. 多年低配後，投資人可望重返債市、延續多頭行情

金融海嘯後的低利率環境，使得投資人長期低配債券。統計近十年，美國家庭金融資產配置債券平均僅10%左右，遠低於股票及現金部位（圖四）。然而，經過近兩年全球央行的大幅升息後，目前高殖利率、低評價的債券市場對投資人的吸引力提高，投資人或將重返低迷多年的債券市場，使得債市多頭延續。

圖四、美國家庭金融資產配置比例變化



資料來源：Fed · 1952Q1~2023Q3。

美國經濟相對穩健，資產配置偏好已開發國家的風險性資產

由於美國經濟仍穩健，市場持續反映經濟軟著陸情境，預期各債市信用利差保持低位震盪，信用債表現將持續優於公債，偏好已開發國家的風險性資產，如：股票及非投資等級債。

主要股債市展望及說明

已開發股市

美國經濟增速尚未出現衰退徵兆，但升息滯後效應仍可能使經濟有下行風險，因實質利率偏高，央行有充分降息空間。短期全球股市因降息預期大漲，情緒面相對過熱，評價亦相對偏高，但隨勞動生產力與企業獲利觸底回升、企業體質結構性改善，股市中期向上趨勢不變。

新興股市

美國升息循環結束帶動美元轉弱，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

美國當前經濟持續展現韌性，惟升息滯後性效應帶來下行風險；倘若經濟發生衰退，信用利差有擴大壓力，但考量到當前信用債殖利率約7~8%、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

2024年全球主要國家(日本除外)升息循環結束並逐漸走向降息，貨幣政策方向的轉變將使得利率風險下降，加上當前投資等級債殖利率約4~5%、處在歷史相對高位，提振了買入並長期持有的期望報酬率，長線來看投資等級債基金可望震盪走高。

商品市場

儘管OPEC決議持續減產每日200萬桶，但OPEC於2023年12月每日生產量仍較前月增加每日7萬桶，主要由於伊拉克、奈及利亞與剛宣布退出OPEC的安哥拉增產抵銷了沙烏地阿拉伯的減產，加上沙烏地阿拉伯宣布下調對所有地區售價，以及美國石油生產量創歷史新高，顯示各生產國為爭奪市占率可能導致全球能源供給上升，不利油價走勢，此外中國景氣趨勢仍未顯著改善，亦不利於整體金屬需求。

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。