

2024年第3季 投資展望

- 全球景氣穩健增長，美國就業市場溫和降溫，薪資增長放緩有利通膨趨勢向下。
- 全球央行政策陸續由緊轉鬆；當前較高的債券殖利率有利於長期收益累積。
- 股市短期略有過熱，可能加大波動，但在AI需求帶動下，企業獲利成長動能將延續至2025年，且整體景氣位階處於相對低檔向上，有助支撐中期股市表現。

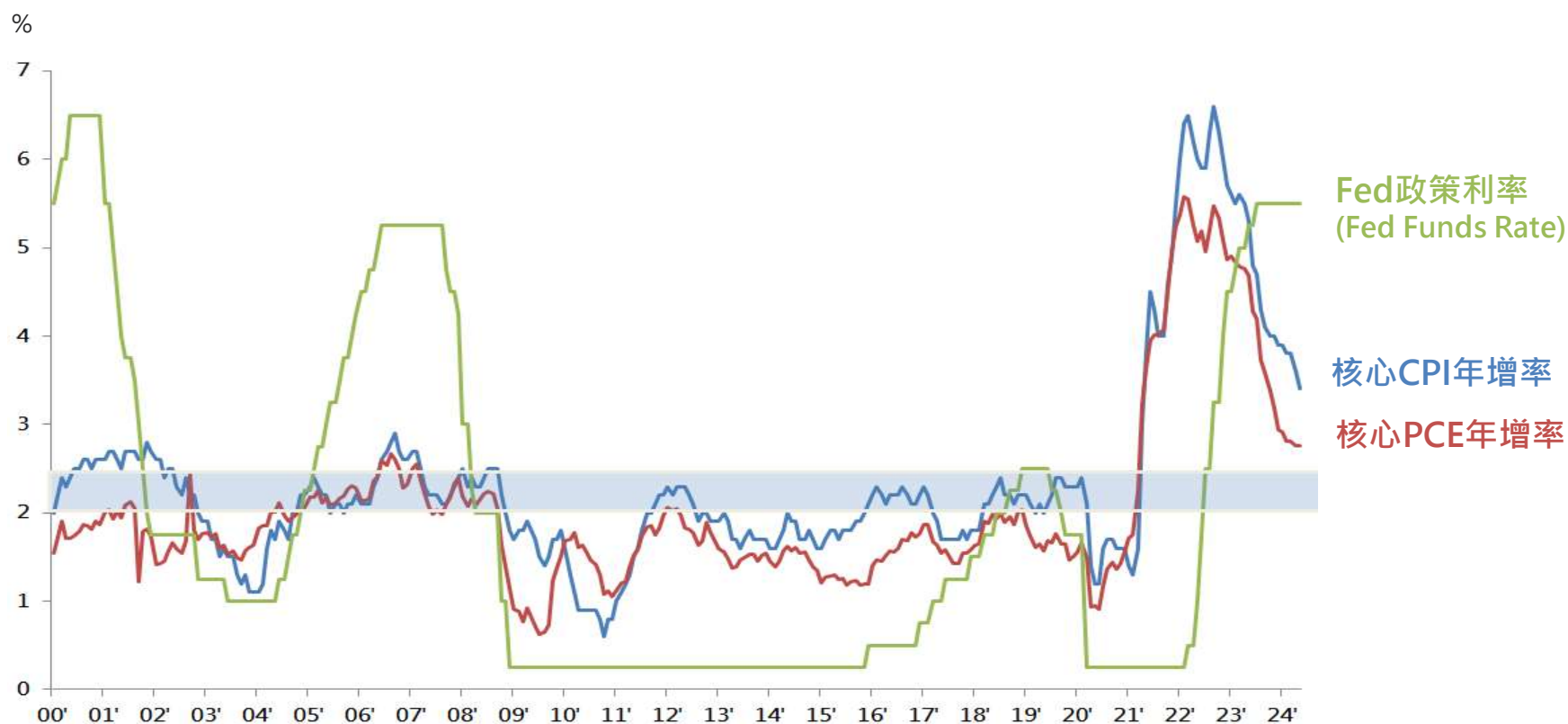
總經環境

美國通膨在第一季短暫回升後，重回下降趨勢，
為聯準會貨幣政策轉向寬鬆鋪路，目前市場預期今年降息1~2碼。

美國通膨增速持續放緩，朝聯準會目標接近

6月FOMC會議的會後聲明表示，通膨已取得適度的進展

美國通膨數據及Fed政策利率



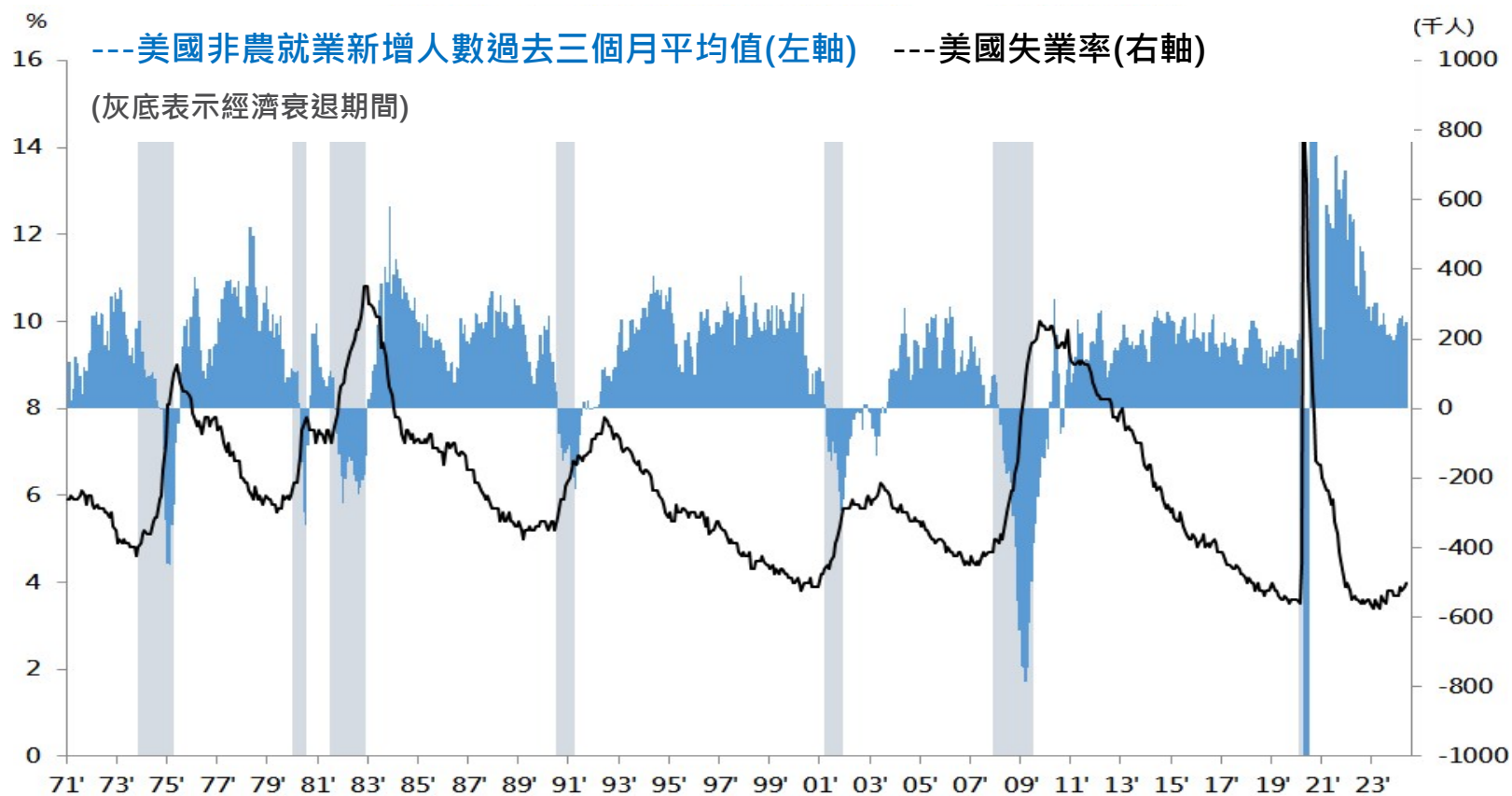
CPI是消費者物價指數、PCE是個人消費支出指數，二者組成項目略有不同，後者較能反映消費者實際之支出價格。

資料來源: Bloomberg · 資料截至2024/05/31

美國就業市場由過熱逐步降溫，但無衰退疑慮

失業率略有上升，但非農就業人數每月平均仍新增超過20萬人

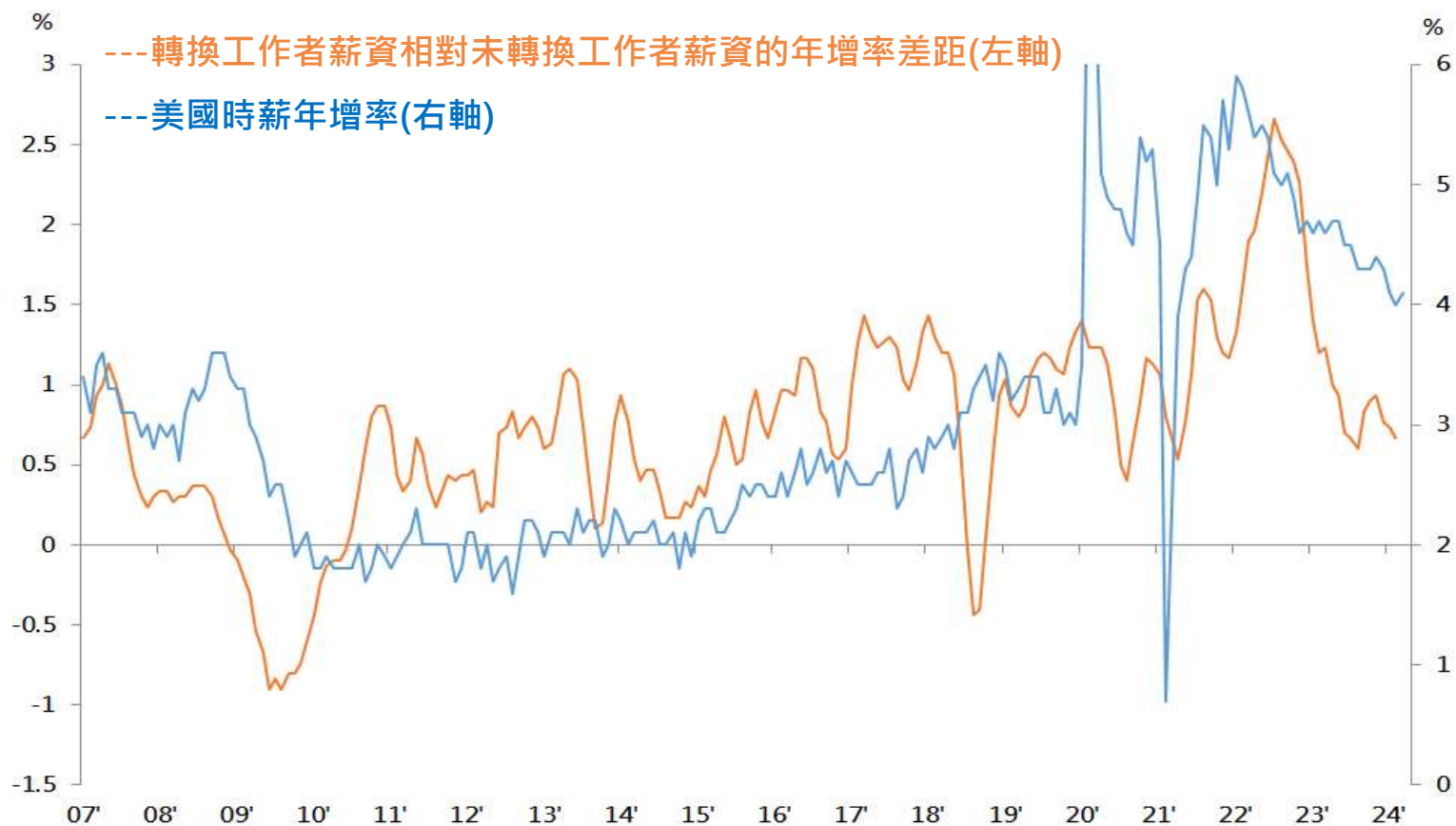
美國就業市場數據



美國就業市場供需平衡，逐步壓抑薪資成長

就業市場供不應求情況消退，轉換工作者的薪資溢酬已回落至疫情前水準

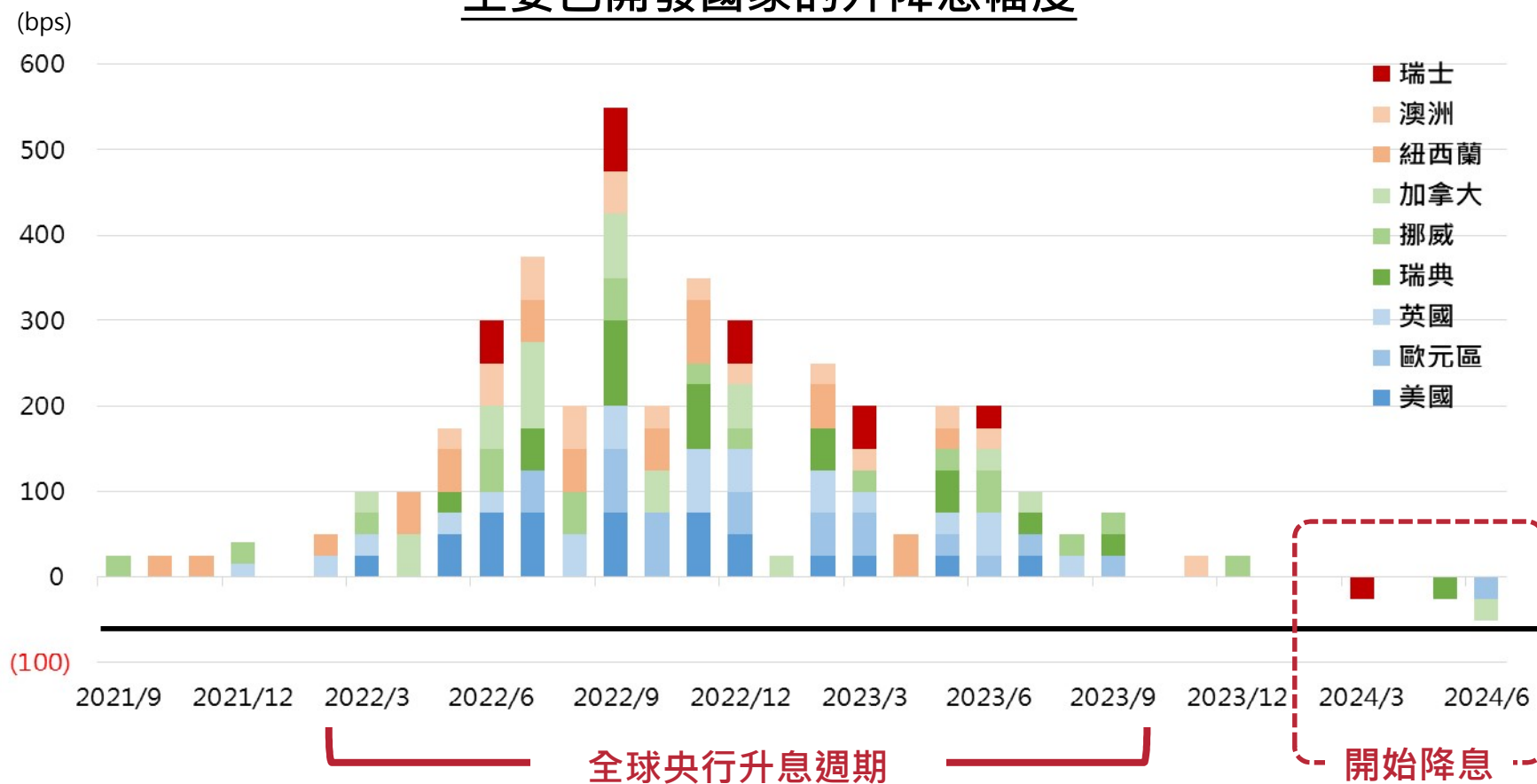
美國薪資數據



主要國家貨幣政策陸續轉為降息

今年3月、5月瑞士及瑞典相繼降息後，歐洲及加拿大央行於6月加入降息行列

主要已開發國家的升降息幅度



Fed稍晚降息，但市場已充分反應降息幅度的縮減

目前市場預期9月開始降息機率較高，今年將降息1~2碼

利率期貨預測Fed於今年之降息幅度與機率

會議日期	4.50-4.75% (累計降息三碼)	4.75-5.00% (累計降息兩碼)	5.00-5.25% (累計降息一碼)	5.25~5.50% (維持目前利率)
2024/7/31	0.0%	0.0%	8.3%	91.7%
2024/9/18	0.0%	5.3%	61.7%	33.0%
2024/11/7	2.1%	27.2%	50.5%	20.2%
2024/12/18	37.1%	45.4%	26.9%	4.5%

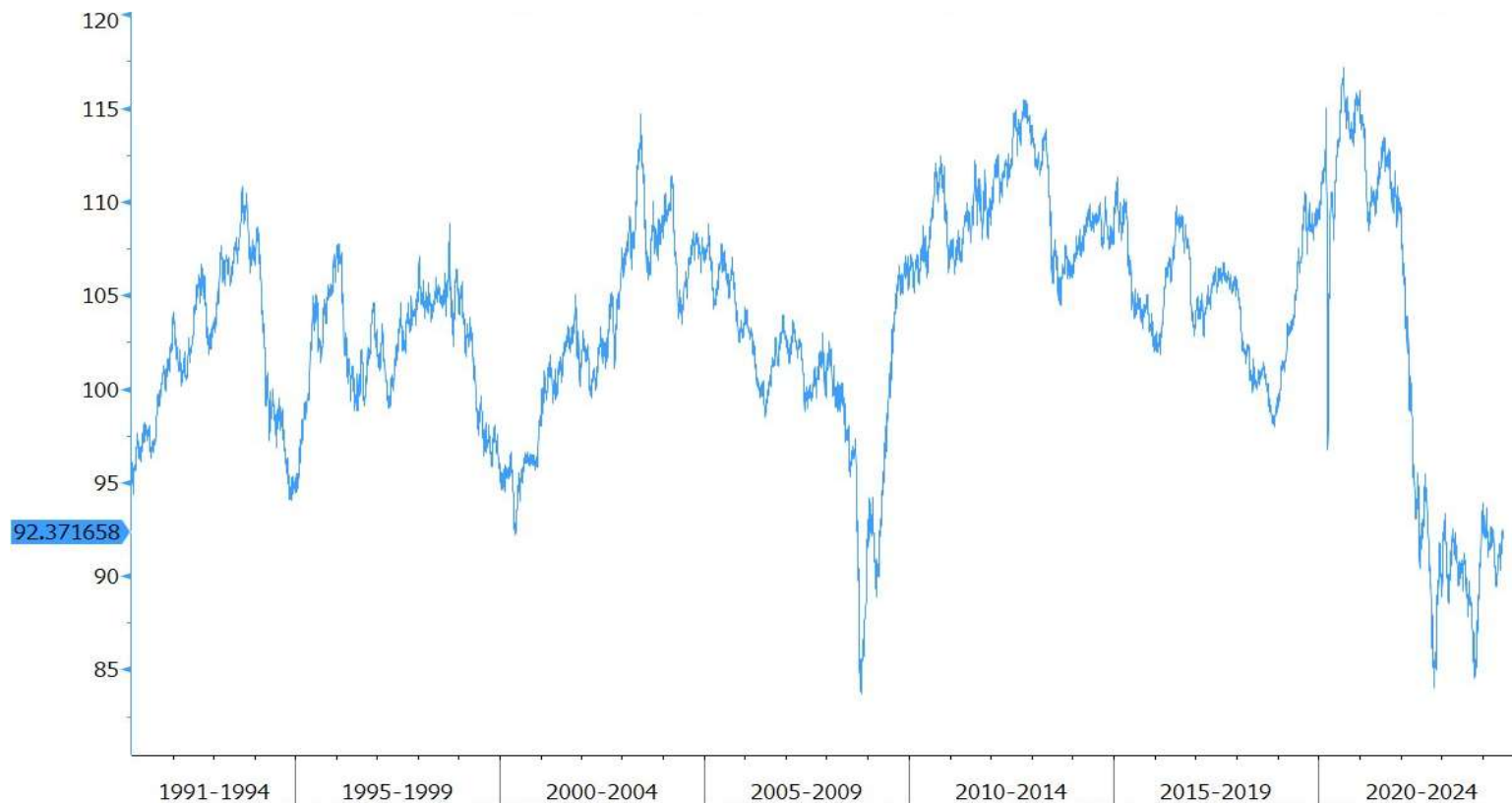
債券市場

通膨向下趨勢、聯準會將於今年降息，
各類債券殖利率仍在長期相對高位，具備長期投資累積收益之吸引力。

美國投資等級債價格位於長期低點，具回升空間

債券價格具有回歸均值的特性

彭博美國投資等級公司債指數之債券平均價格

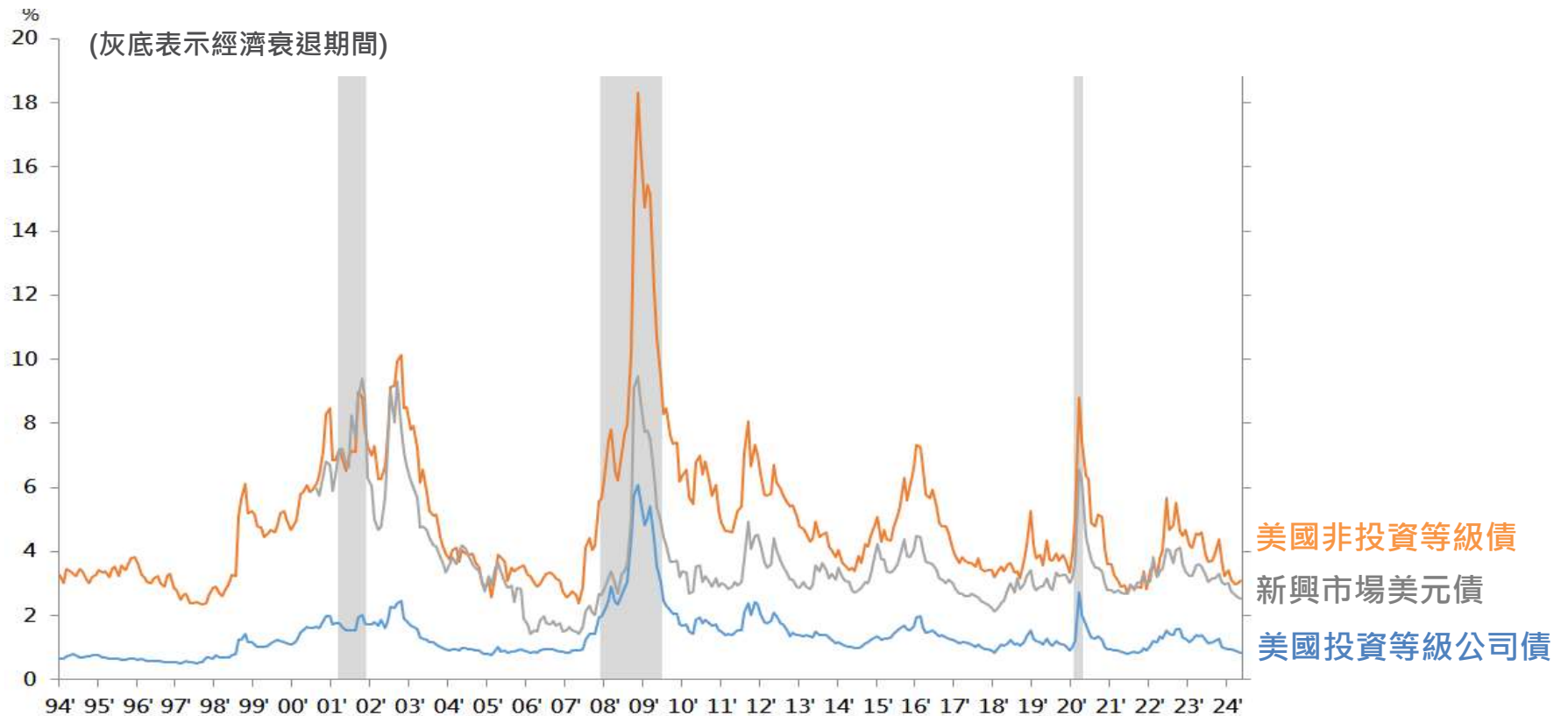


以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。資料來源: Bloomberg，資料截至2024/06/19

信用利差偏低，債券價格上漲將仰賴公債殖利率下滑

信用利差較缺乏進一步下行空間

彭博各類債券指數之債券平均信用利差(Credit Spread)



*信用利差(Credit Spread)可用以反映債券發行人的信用風險。資料來源: Bloomberg，資料截至2024/05/31

較高的債券殖利率，有助於支撐債券報酬表現

目前公債與投資等級債券殖利率約4~6%、其他信用債券殖利率約6~8%

各類債券殖利率 (統計區間：2007/1/2~2024/5/31)

	美國公債	美元投資等級 公司債	美元非投資等級 公司債	新興市場美元債
目前利率水準	4.7%	5.4%	8.0%	6.9%
相對歷史區間PR值 (越高越便宜)	96%	82%	67%	84%
歷史利率區間-最大值	5.2%	9.0%	23.0%	14.1%
歷史利率區間-最小值	0.4%	1.5%	3.5%	3.2%
存續期間	6年	7年	3年	6年
平均信評	AA	A	B+	BBB-

*PR值：表示位於一段區間中所處的相對位置，以0%至100%表示。

舉例來說，美國公債殖利率目前相對於歷史區間的PR值為96，表示目前殖利率高於歷史上96%的時期。

以上資料為舉例說明，不代表未來實際情形。

債券殖利率不代表實際投資報酬率；投資人仍須留意債券價格波動。資料來源：復華投信整理，資料截至2024/05/31

全球股票市場

股市短期技術面與情緒面略有過熱，可能進入震盪與加大波動，
但AI帶動企業獲利成長動能延續至2025年，且景氣位於底部向上階段，
預期本波股市向上循環尚未結束。

各國股市企業獲利預估接近雙位數成長

成長動能延續至2025年

	2024年企業獲利 成長率預估(%)	2025年企業獲利 成長率預估(%)	2024年 預估本益比	2025年 預估本益比	過去五年 本益比區間
MSCI全球指數	+10.0	+13.1	18.8	16.6	12.6~24.5
美國S&P500	+10.7	+14.2	22.7	19.7	14.0~27.4
道瓊歐洲600指數	+5.1	+10.4	14.3	13.3	10.6~23.7
日本東證指數	+7.6	+9.8	15.4	14.6	10.0~28.6
台灣股市	+28.3	+17.6	20.5	17.3	9.1~20.3

各產業獲利增長普遍觸底回升

其中，預期科技業將連續兩年獲利增速超過20%

MSCI世界指數之 各產業類股指數	今年以來 指數漲跌幅(%)	2024年預估 EPS成長率(%)	2025年預估 EPS成長率(%)
能源	+2.8	-14.3	+6.8
原材料	-2.7	-3.3	+16.7
工業	+5.9	+6.1	+12.5
可選消費	+2.0	+15.8	+13.0
核心消費	+2.2	+2.9	+8.0
醫療保健	+6.3	+4.0	+17.1
金融	+5.8	+5.0	+6.9
資訊科技	+24.9	+22.9	+22.1
通訊服務	+18.0	+38.2	+9.6
公用事業	+4.8	+9.2	+5.4
不動產	-5.0	+1.3	+6.6

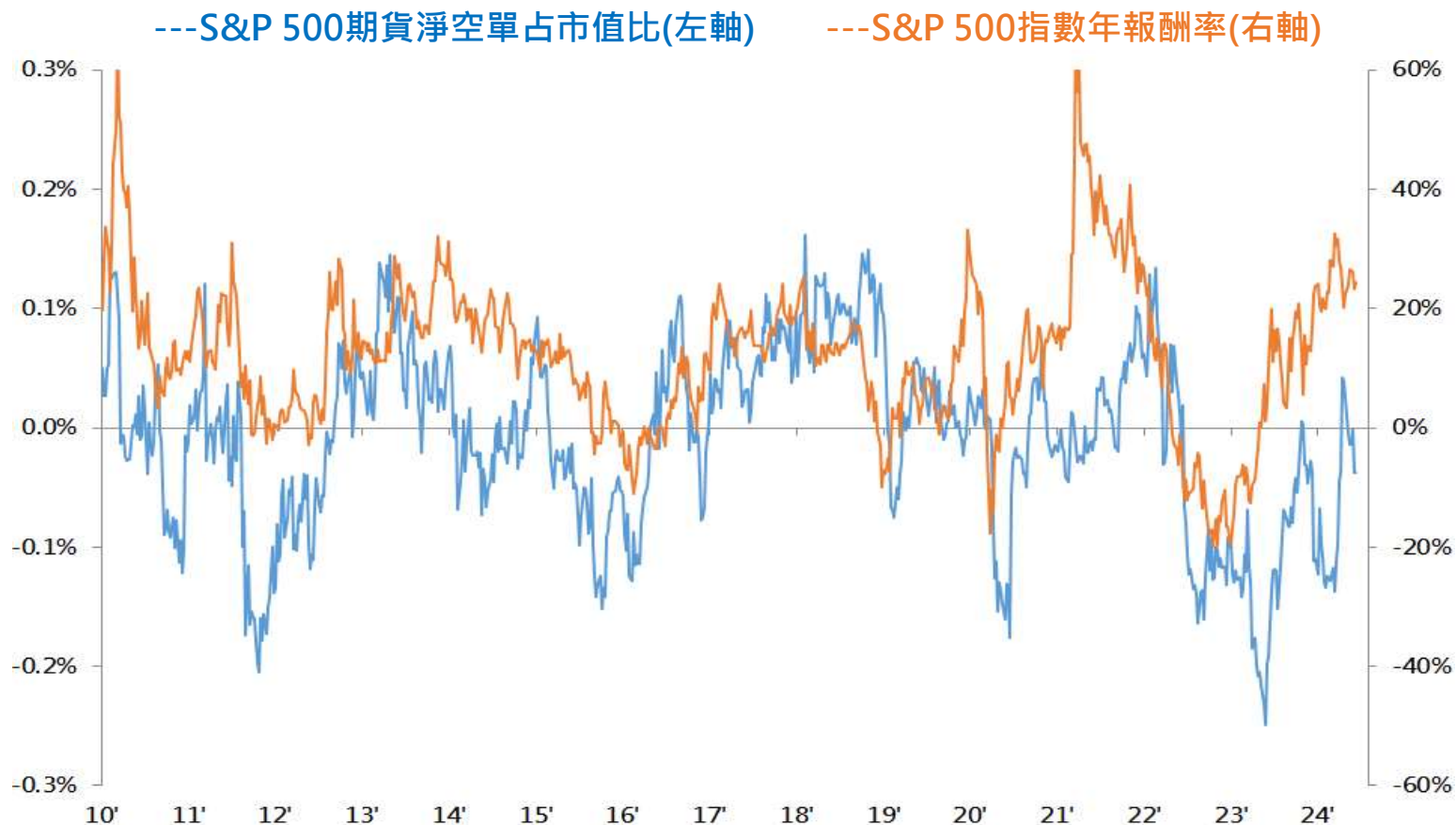
投資人樂觀程度隨股市上漲來到相對高檔

可能使股市加大波動



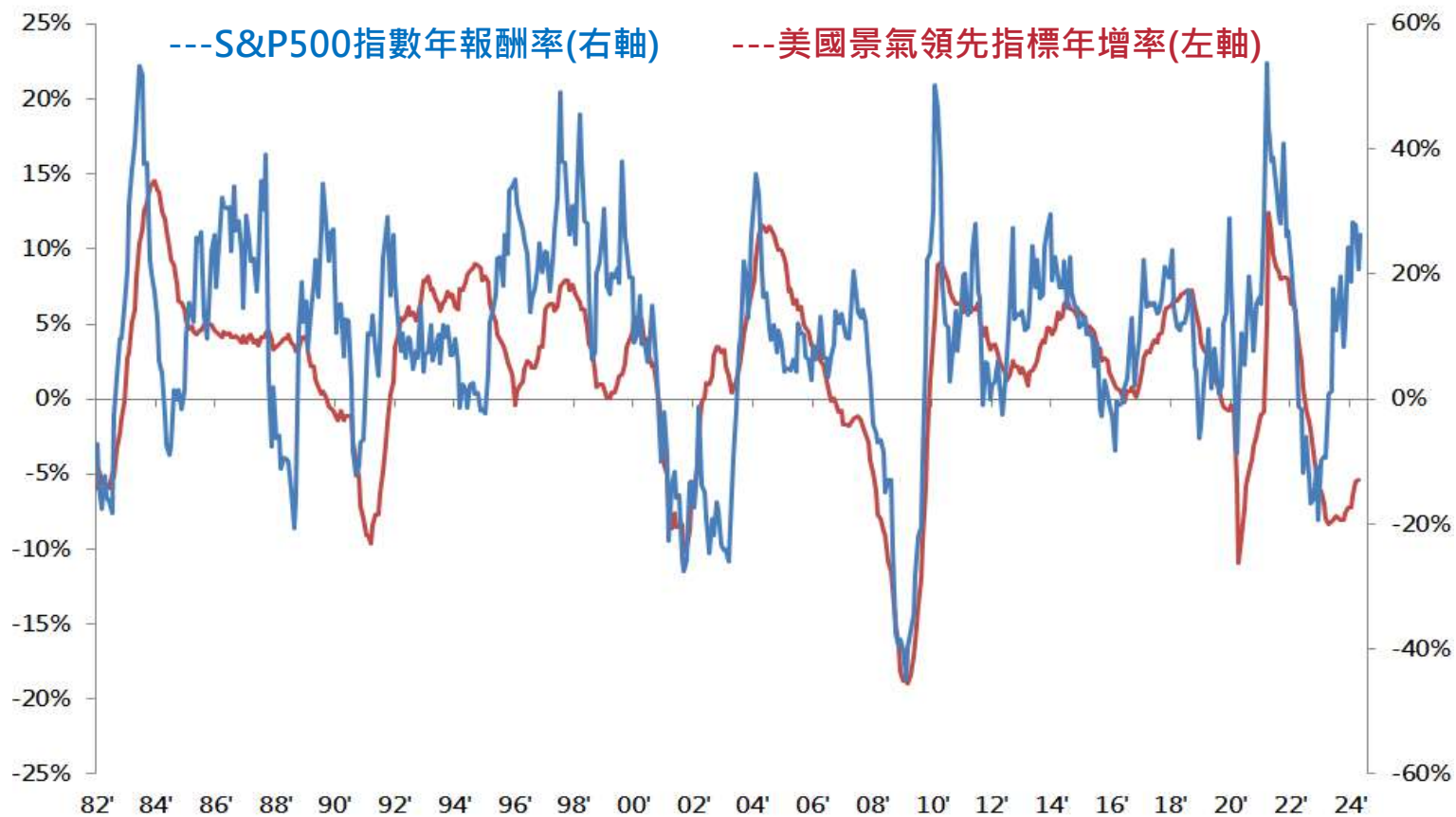
但期貨顯示市場參與者相對謹慎，未過度樂觀

過去S&P 500指數創新高時，期貨淨多單亦大幅增加；但目前是淨空單



景氣位於底部向上階段，支撐股市中期向上趨勢

AI帶動股市領先景氣反應較多，但中期景氣與企業獲利趨勢顯示本波多頭循環還沒走完



以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。

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。

投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。

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(<https://www.fhtrust.com.tw>)中查詢。

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。

復華證券投資信託股份有限公司

10492台北市八德路二段308號8樓
8F, No. 308, Sec 2, Bade Rd., Taipei, Taiwan, R.O.C

0800-005-168

台北 T 886-2-8161-6800
桃園 T 886-3-316-8310

復華金管家



台中 T 886-4-2254-2788
高雄 T 886-7-535-7068