



# Key Investing Perspectives

凱基證券環球投資觀點 龍年股債新氣象 With Doom Gone, the Dragon Cometh

2024年2月



## 環球投資觀點 摘要

- 在去年底經歷了股債雙漲的激情後，市場焦點重回由經濟表現及基本面主導的走勢，整體市場漲跌分歧，股權投資在部分地區與產業具有投資亮點。債市雖年至今有回檔，然而殖利率反彈再度提供了很好的投資機會。
- 美國第四季企業財報陸續公布，財報表現將主導後續走勢，而經濟與就業具韌性，通膨亦持續下降，市場對聯準會降息有期待，成為美國表現的支撐力道。歐洲、中國經濟遭遇逆風，表現相對弱勢。而日本及臺灣則分別受惠政策、製造業表現利多，以及AI帶動的產業供應鏈而有不錯表現。在升息循環即將告一段落之下，可布局中長天期的公債、投資等級債來把握債市投資機會；美股接近歷史新高，評價面壓力緩解，可平衡配置成長股與價值股，並隨經濟往軟著陸情境發展時增加成長股比例，捕捉未來的資本利得潛力。
- 殖利率倒掛幅度趨緩，投資級債以7至10年期利差較豐沛，產業則以金融與通訊服務投資級債相對具投資價值。日本因通膨下降、央行升息機率降低、基本面佳而提供了中長期投資契機，美國則可分散布局於中型企業，除了在經濟下行有較好保護外，也減少了高估值企業回檔的殺傷力。而先前著眼中長期趨勢的新能源及電動車投資，政策、技術發展降低成本並提升普及率的趨勢不變，長期仍具投資價值。



# 1 投資策略

本月投資主軸 / 市場回顧與展望 / 重要事件行事曆

# 2 投資主題

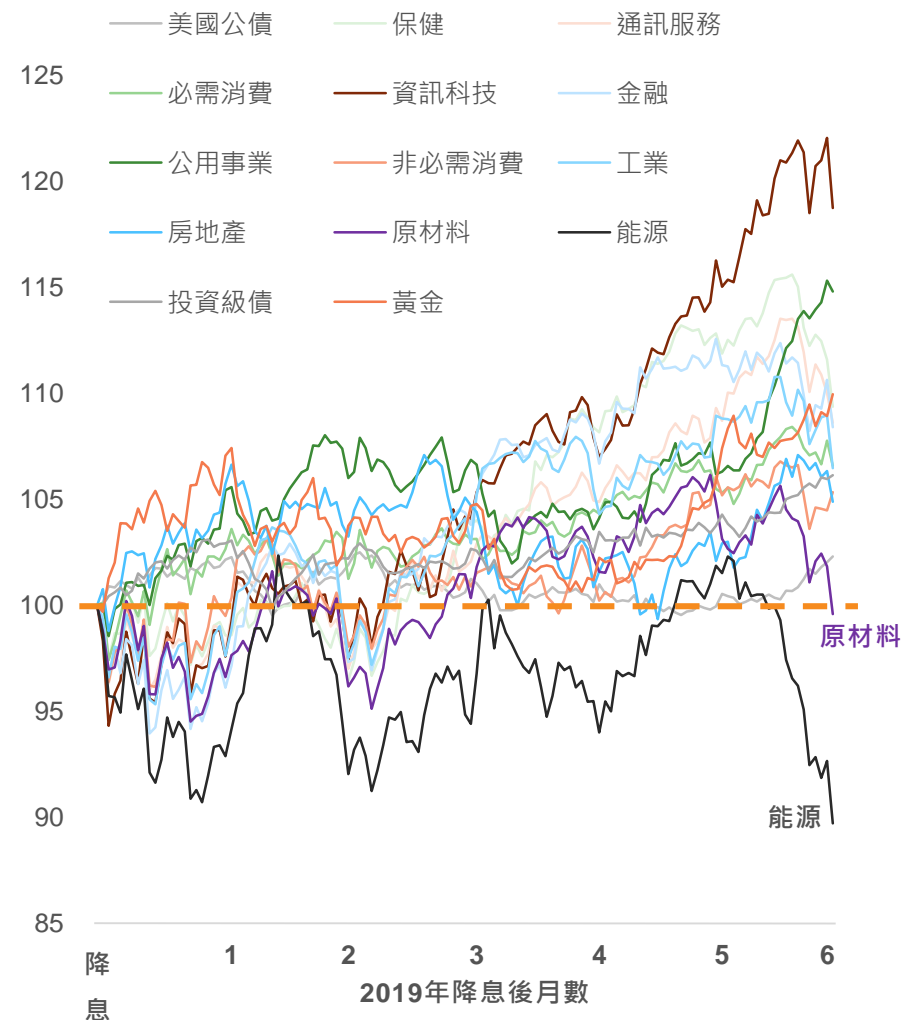
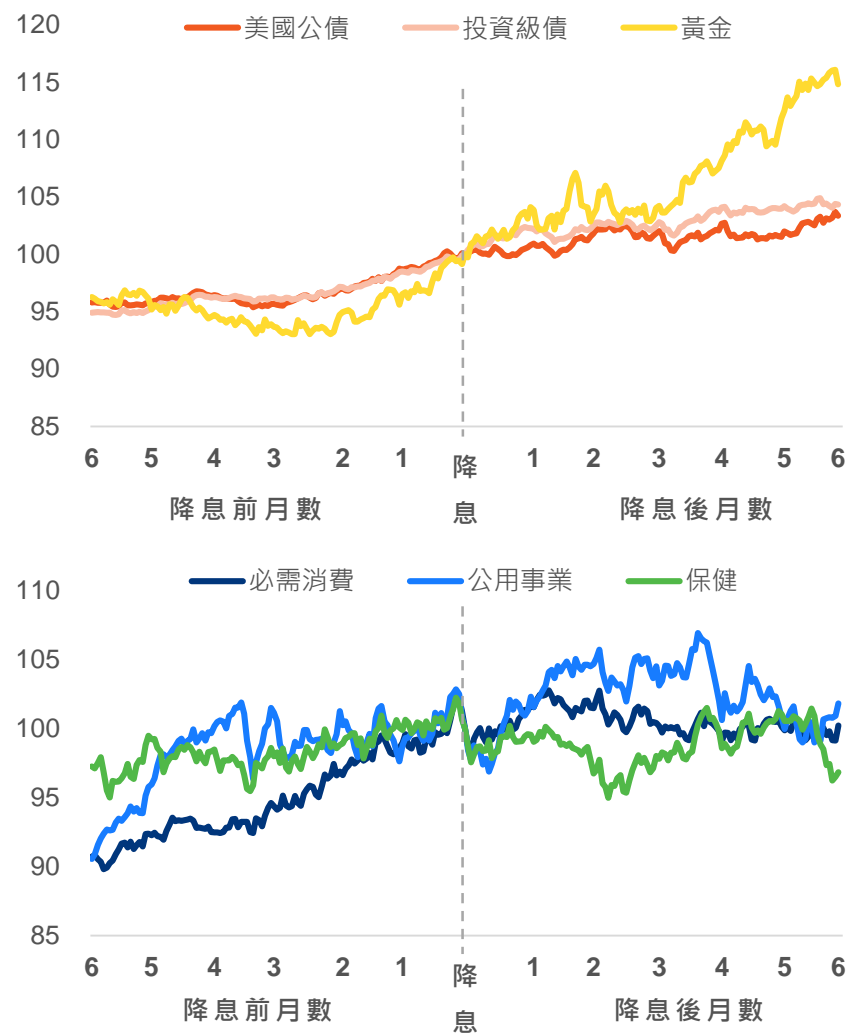
好息抗風險，擇優布局穩波動  
亞洲具亮點，日股創高臺灣佳  
盈餘續成長，中型股物美價廉  
投後分析：新能源與電動車

# 3 資產配置

投組配置建議 / 資產調整建議

# 債券、黃金降息前後表現俱佳，防禦股走勢穩，經濟為表現關鍵

- ▶ 由於美國今年降息機會高，統計2001、2007及2019年3次降息前後各資產的表現。可發現美國公債、投資級債以及黃金降息前2~3個月開始一路走高，且有很高的一致性；必需消費在降息前6個月至降息時一路走高，降息後則狹幅盤整，公用事業降息前震盪，降息開始至降息後3個月內走高，兩者整體走勢為類股中相對較佳類股，保健則一路狹幅盤整。整體而言防禦類股走勢相對穩健。
- ▶ 然而比較3次降息原因，2001年及2007年的降息原因主要為經濟衰退，而2019年則偏向預防性降息，當時經濟仍溫和成長，GDP成長幅度在2.5%至3.0%左右。因此單獨觀察2019年降息後，除能源與原材料之外的大部分資產皆穩步走高。因此仍須關注經濟走勢並以此為前提來參考過往經驗。



資料來源：Bloomberg，凱基證券整理；美國公債走勢以10年期公債為代表，投資級債走勢以Markit iBoxx美元投資等級債指數為代表，各類股走勢以標普500的11項產業指數為代表，並以降息時點資產價格=100

2024年2月  
全球投資觀點



## 投資策略：增配中長天期債，美股可分散於中型股，日股持續樂觀看待

市場預期上半年開始降息，可增配中長天期公債、投資等級債，殖利率反彈提供了不錯進場時機。美股受惠經濟與就業具韌性、通膨續降以及市場預估今年企業獲利成長逐季走升，可分散布局於中型股，降低高估值企業回檔影響；持續看好日股受惠寬鬆政策及企業基本面轉佳。

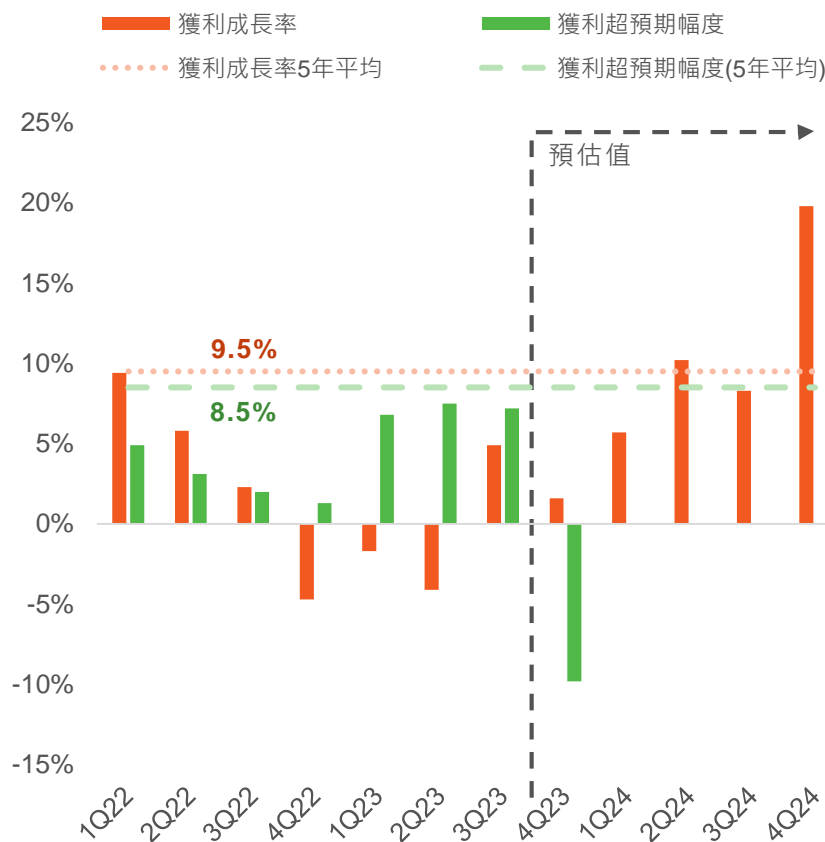
資產類別		減少	增加	展望說明
<p>債券 看多</p>	美國政府債券	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	美國聯準會將試圖拉回市場對降息過度樂觀預期，建議趁公債殖利率反彈時增加配置
	投資等級債券	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	景氣下行與信用利差偏低，可增加投資高風險調整利差與高存續期公司債
	非投資等級債券	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	隨高利率維持更久導致銀行放貸標準大幅收緊，中小型債信較差企業違約風險持續提高，非投資級債評價仍偏貴
	新興市場債券	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	弱美元雖有助新興市場債表現，然債券評價偏貴，相較同天期美國公司債殖利率優勢稍減
<p>股票 中性</p>	美國股市	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	工資成長高、失業率降低，消費支撐美國經濟表現，第四季財報為關注焦點，維持加碼看法
	歐洲股市	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	製造業和服務業PMI雖較預期佳，但仍陷於萎縮區間，且企業營收獲利預估為負成長，維持中立看法
	日本股市	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	政府政策促進企業改善資本運用，加上通膨降溫及薪資成長低於預期，寬鬆政策將延續，維持加碼看法
	新興亞洲	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	新興亞洲製造業普遍疲弱，且中國陷入通縮、經濟仍有逆風；印度、印尼景氣相對較佳，維持新興亞洲中立看法
<p>外匯 中性</p>	美元	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	料美元指數到聯準會降息前，維持區間震盪走勢，今年第二季後反應降息而有較大跌幅
	日圓	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	儘管日央因通膨放緩，和能川地震打擊經濟，再度維持利率不變，但預估美日利差未來將縮窄，日幣偏升值發展
<p>黃金/ 另類資產 看多</p>	黃金	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	市場對於聯準會升息路徑的分歧日益加劇，美國雙率反彈向上，金價陷入整理，尚待聯準會年中展開降息再走強
	另類資產	■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■	多空操作與股債相關性低之另類資產，具有降低市場波動功能，在股市漲多之際，可分散投組風險

# 股市回顧與展望 – 美股獲利預估逐季轉佳，本季財報為關鍵

- ▶ 目前標普500指數2023年第四季獲利預估年成長1.6%(截至1月16日實際值為1.08%)，將較第三季4.9%下降不少，而目前獲利成長率已連續幾季低於5年平均，除了疫情後獲利反彈造成的高基期之外，也反應了高通膨吃掉企業獲利的現況，然而市場對2024年的預期逐季成長，顯示通膨對企業獲利的影響將淡化。
- ▶ 截至2024年1月24日止，已發布財報企業中，有80%獲利優於預期，優於預期的幅度平均6.30%，僅略低於第三季的7.53%。產業部分，以必需消費、金融及科技表現較佳，而非必需消費相對疲軟。第四季財報觀察重點包括經濟放緩對營收成長的影響、通膨對獲利成長及利潤率的變化，勢必對市場的信心和後續預期有關鍵的指引。

## 美股企業基本面漸入佳境

標普500企業實際獲利與預估



## 標普500財報表現不算差

標普500成分股2023年第四季財報統計

產業別	已申報公司		獲利優於預期家數比例			獲利優於預期幅度		
	比例	家數	第三季	第四季	優於前季	第三季	第四季	優於前季
<b>標普500</b>	<b>19.4%</b>	<b>97</b>	<b>82%</b>	<b>80%</b>		<b>7.53%</b>	<b>6.30%</b>	
必需消費	21.1%	8	82%	88%	V	5.78%	6.34%	V
金融	52.5%	31	84%	87%	V	10.24%	11.24%	V
非必需消費	17.0%	9	83%	67%		11.47%	6.01%	
資訊科技	16.3%	13	86%	92%	V	8.31%	3.85%	
工業	24.3%	17	83%	82%		6.78%	6.31%	
醫療保健	9.4%	6	83%	83%	V	3.32%	1.71%	
原物料	14.3%	4	79%	80%	V	5.18%	5.85%	V
能源	16.0%	4	76%	75%		-0.25%	2.60%	V
通訊服務	13.0%	3	83%	0%		14.24%	-1.45%	
公用事業	0.0%	0	80%	NA		2.32%	NA	
房地產	6.7%	2	70%	50%		3.75%	1.37%	

資料來源：Factset(左圖) · 2024年1月12日；Bloomberg(右圖) · 截至2024年1月24日

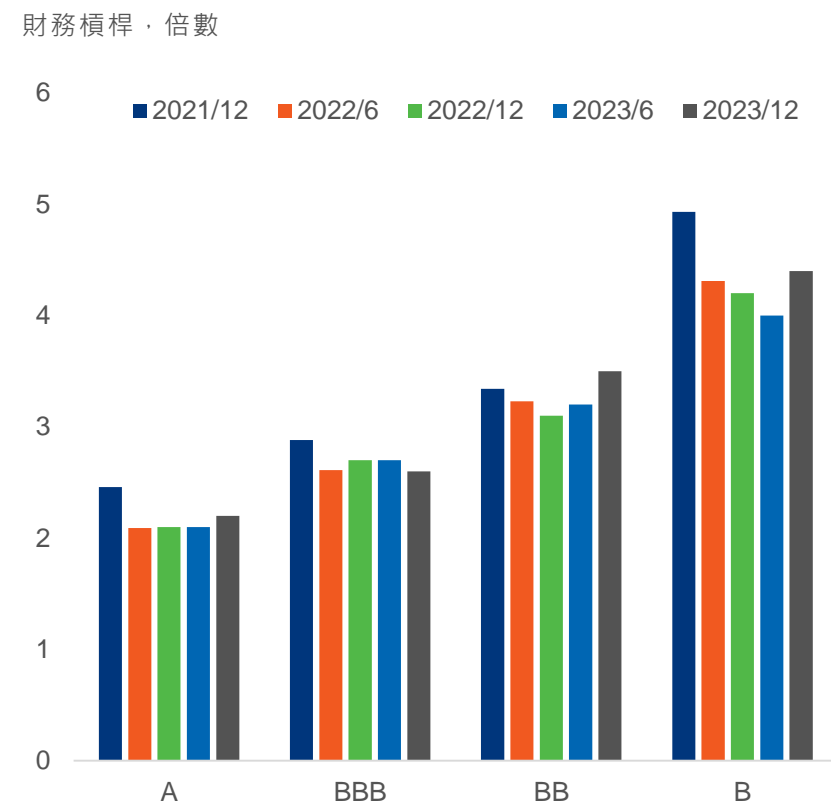
# 債市回顧與展望 – 樂觀降息預期，選好債抗風險

- ▶ 聯準會維持高利率環境雖對銀行放貸標準與美國景氣帶來抑制效果，但去年12月聯準會主席發表鴿派談話，投資人樂觀看待聯準會降息預期，美國10年期公債利率向下朝4%推升金融資產上揚與金融環境朝寬鬆發展，違背聯準會抑制通膨方向，預期聯準會將保持鷹派態度，試圖調整市場對降息預期氛圍。適逢美國10年期利率回升時，投資人可適度增加公債配置。
- ▶ 檢視整體美國企業財務狀況，投資級企業帳上現金年增11%，EBITDA毛利率上升，有助信用體質持續改善，另一方面，非投資級債受企業獲利負成長影響，財務槓桿上升且利息保障倍數下滑，考量企業償債問題升溫與違約風險仍在，當前仍以大型龍頭企業債為主的投資等級債為主要債市布局。

## 市場樂觀降息預期造成金融情勢過於寬鬆



## 美國低信評企業財務槓桿上升

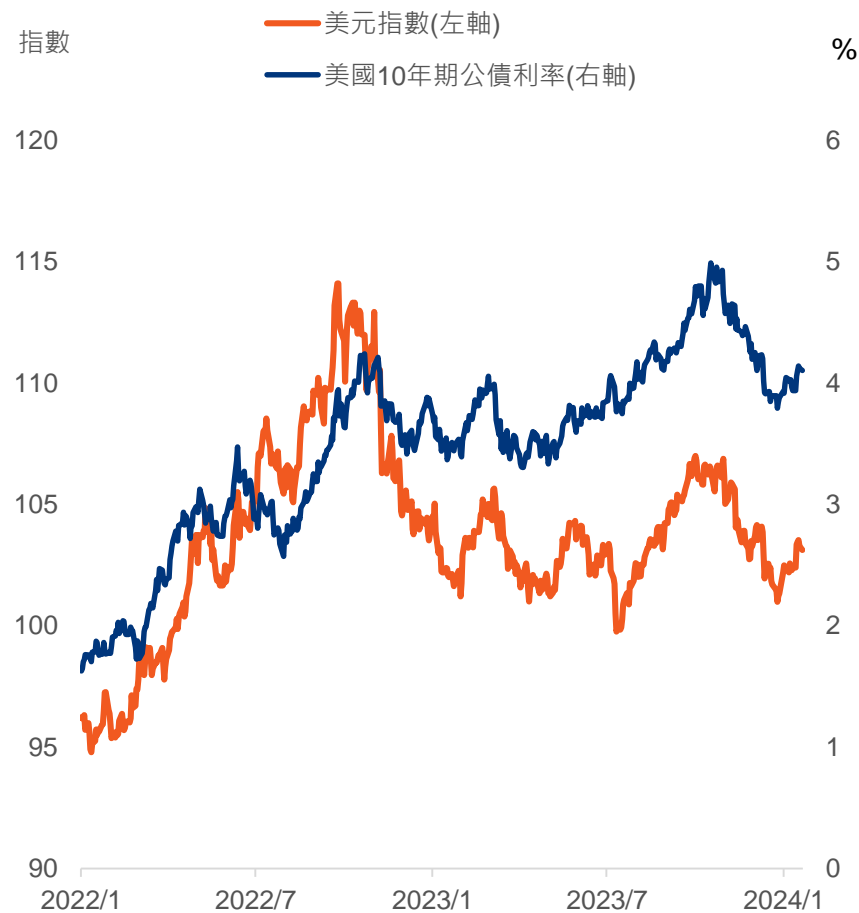


資料來源：Bloomberg

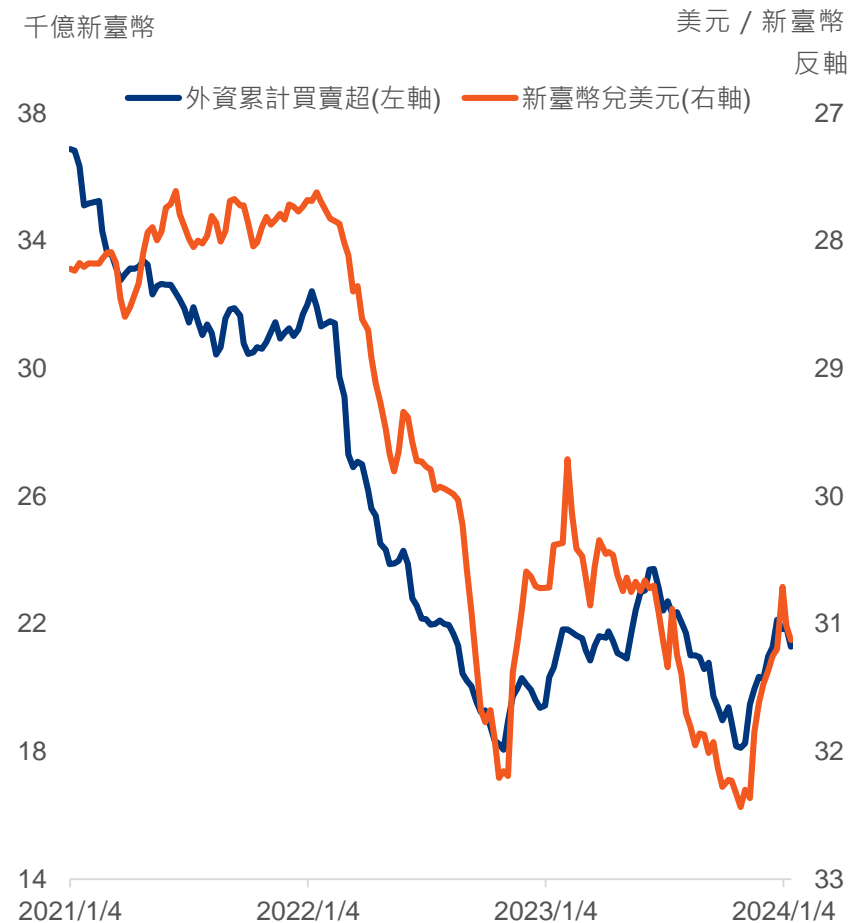
# 匯市回顧與展望 – 聯準會3月降息預期減弱，美元反彈

- ▶ 美國近期公布的經濟數據包括勞動市場穩健、消費也因年底旺季與折扣戰出爐，使得消費表現優於預期。美國官員紛紛表示，降息須謹慎，為3月降息降溫。美國10年期公債殖利率上揚，重回4.1%重要關卡之上，帶動資金回流美國，美元指數走強，年至今升值約2%；若3月升息預期持續降溫，預期美元指數第一季將呈現高位整理，接近5月前後，降息預期重啟而走弱。
- ▶ 統計外資累積買賣超金額和新臺幣走勢，近3年相關係數高達0.92，外資淨流入、買超台股，推升台股大漲時，新臺幣往往同步走強；觀察今年初以來，美債殖利率回彈向上外資由買超台股轉為賣超，使新臺幣由升轉貶。考量台股電子股基本面佳，未來若台股持續向上，加上美元指數全年偏貶看待，新臺幣下半年可望強於上半年。

## 聯準會3月降息預期減弱，美國雙率上彈



## 新臺幣深受外資與台股牽動

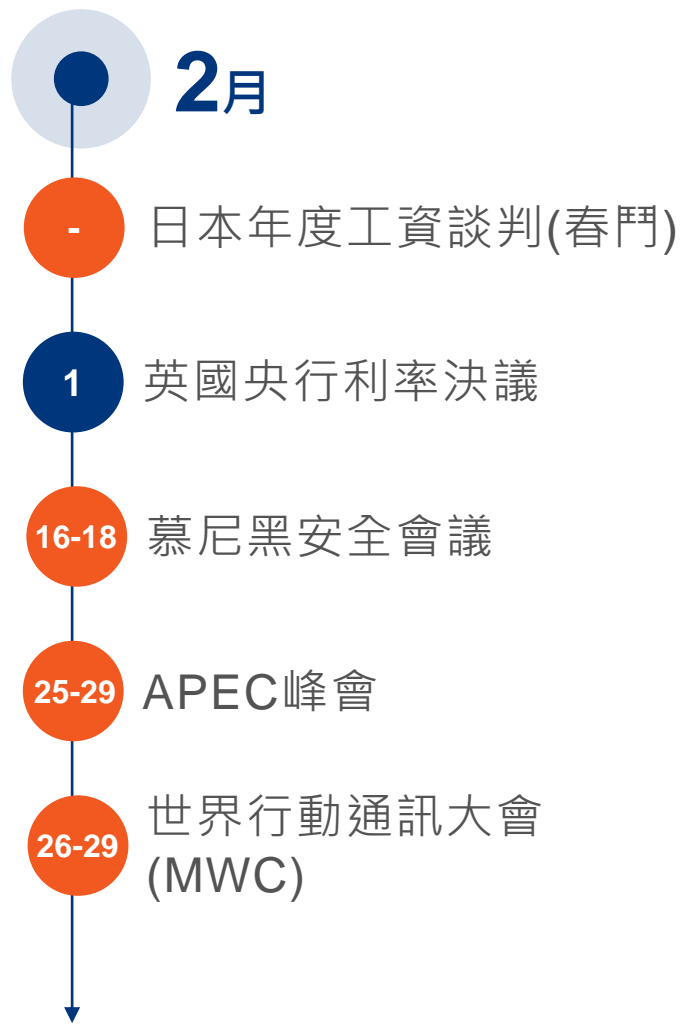



資料來源：Bloomberg，嘉實資訊



# 重要事件行事曆

● 主要央行會議 ● 地區重要事件





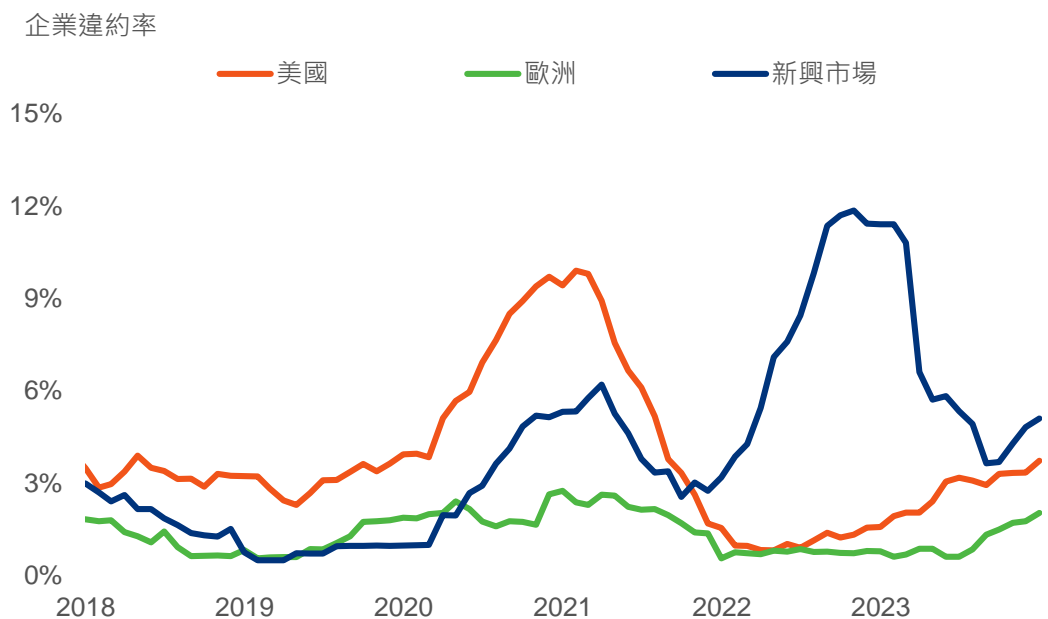
## 2 投資主題

- ▶ 好息抗風險，擇優布局穩波動
- ▶ 亞洲具亮點，日股創高臺灣佳
- ▶ 盈餘續成長，中型股物美價廉
- ▶ 投後分析：新能源與電動車

# 違約風險升溫與低利差位階，限縮非投資級債表現

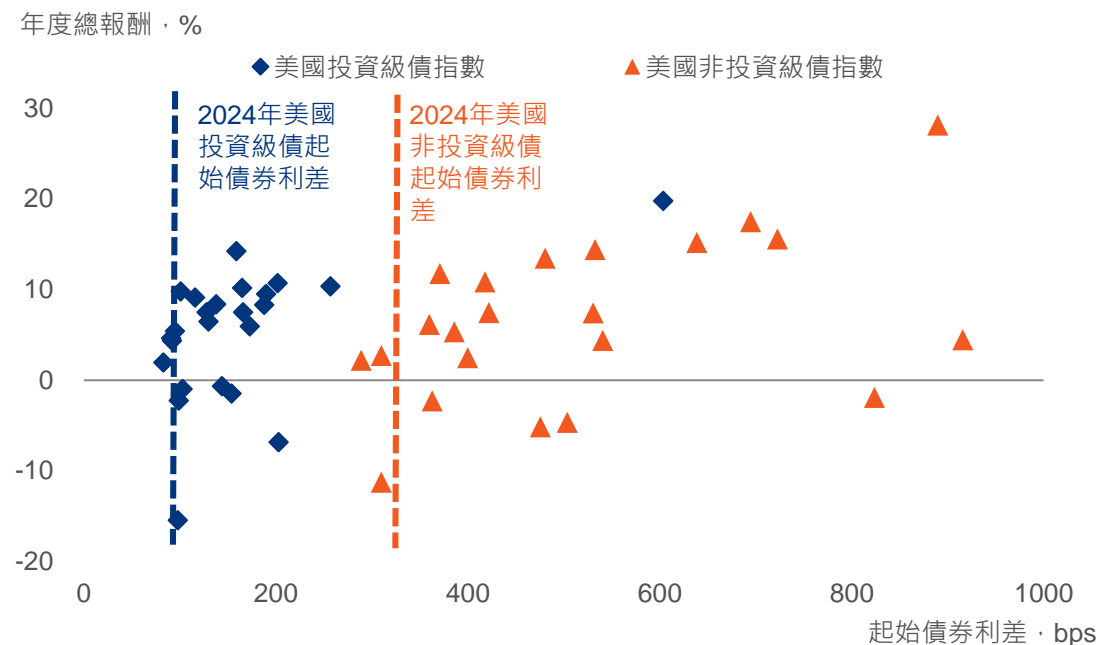
- ▶ 美國通膨雖持續下行，然就業環境仍具韌性與製造業活動緩步復甦，讓聯準會維持緊縮貨幣政策，也反映在企業違約率上。檢視各區域企業違約率，新興市場違約情況仍相對嚴重，而美國又高於歐洲地區，其中信評CCC級違約機率高達15%，考量美國短期內高利率環境仍在，非投資及企業2年內債務到期比例接近10%，儘管企業違約率有所降低，但預期低信評企業違約問題恐持續。
- ▶ 檢視過往美國企業債起始利差與未來一年債券表現存正向關係，高利差位階通常能帶來相對較為豐沛的總報酬表現，特別是非投資級債。考量當前信用債利差水準多接近2000年以來低位，未來一年信用債主要報酬來源以孳息為主。

## 高利率環境加重償債壓力，企業違約率持續上升



資料來源：Bloomberg

## 美國信用債利差偏緊，壓縮非投資級債超額報酬空間

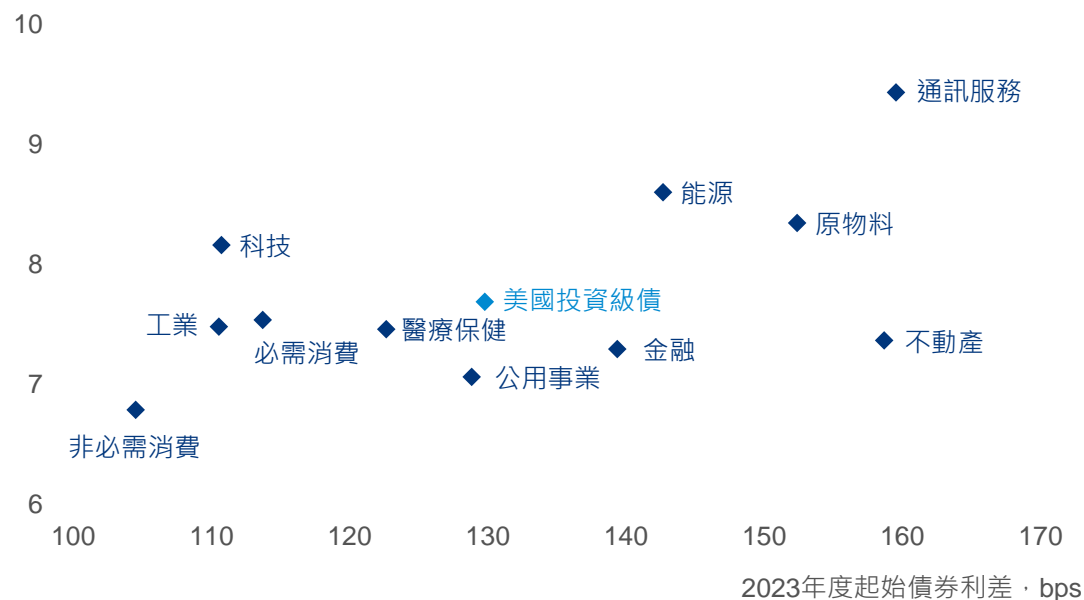


# 以終為始，企業債擇優布局

- ▶ 檢視美國各產業投資級債券利差與去年報酬表現：(1)去年利差相對較高者如：通訊、能源、原物料，面對聯準會升息帶來的利率上行風險，在利差保護下表現相對穩健，(2)非必需消費、公用事業等起始債券利差偏低者則表現相對落後，考量高利率問題對景氣仍帶來壓力，尋找具孳息保護且債信體質較佳優質債券為今年企業債市投資重點之一，預期金融與通訊服務投資級債相對其他產業具投資價值。
- ▶ 隨聯準會暫停升息腳步，企業債殖利率曲線倒掛問題趨緩，檢視各天期美國投資級債殖利率差距，當前仍以7至10年期投資級債相對其它天期利差豐沛。考量今年美國有降息機會，適合現階段債券投資人配置相關天期且財務體質穩健投資級債領取穩定孳息降風險。

## 年度起始利差較高的通訊企業債，為去年報酬領先者

2023年度總報酬，%



資料來源：Bloomberg

## 美國7至10年投資級債利差具相對吸引力

bps

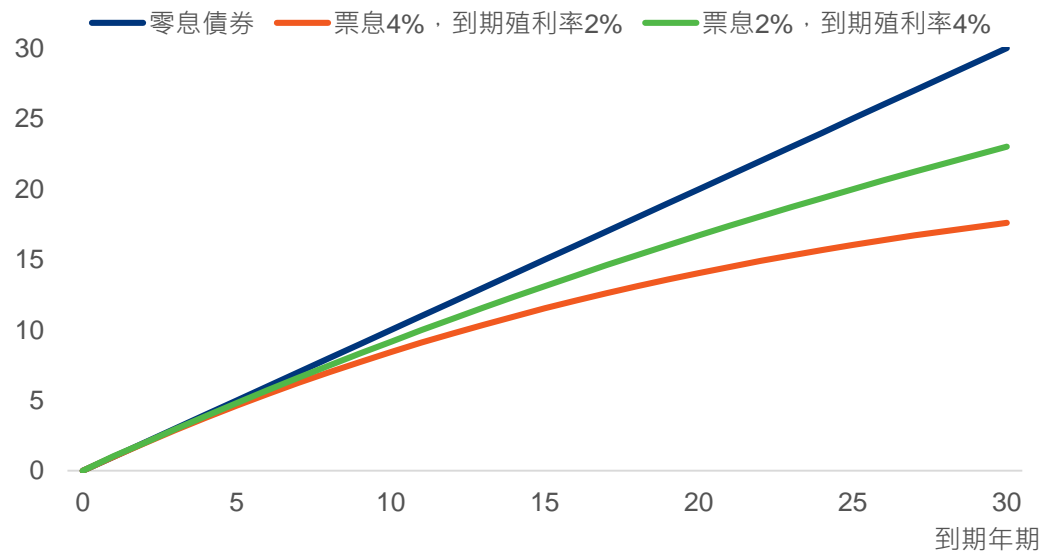


# 留意利率變動對不同天期債券價格的影響

- ▶ 存續期間(Duration)為持有債券的平均回本時間，用來衡量債券價格對利率的敏感度，其具有以下特性：(1)債券的到期時間愈長，存續時間愈長。(2)票面利率高，代表債券投資過程中領的利息越多，資金回本速度較快，存續期間比較短。(3)因一般債券在到期前，已開始收回部分資金如利息，一般付息債券的存續期間一定小於本金到期日。(4)零息債券的存續時間與其到期時間相等。
- ▶ 考量利率變動為影響債券價格的重要指標，以存續期間來估算各天期美國投資級債價格報酬，可以發現債券天期越長者，價格波動相對較高，欲領取穩定孳息的債券投資人，在選擇債券時需評估債券天期與利率風險對債券價格的影響，以及自身對價格波動的容忍程度。

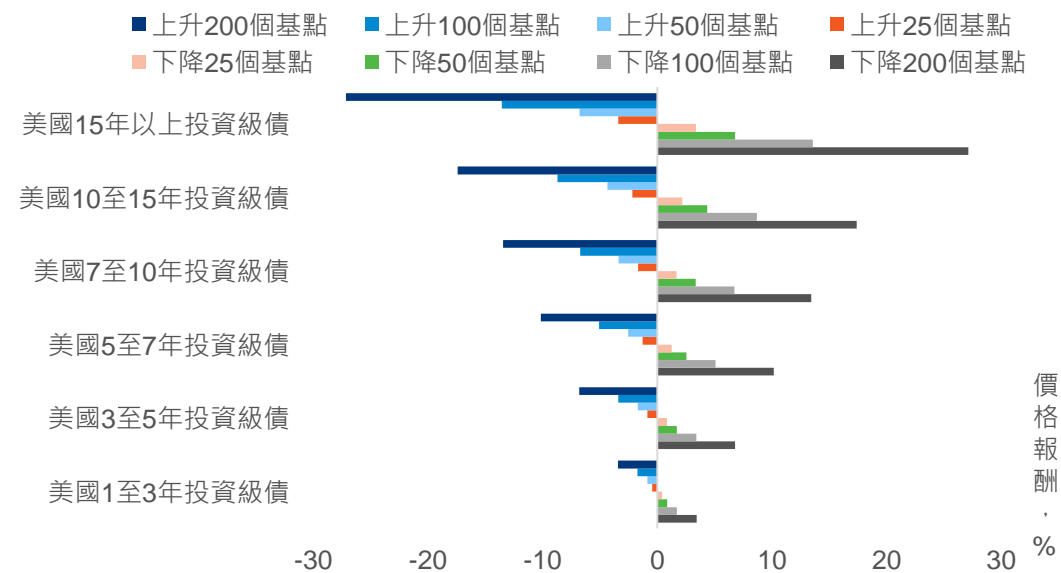
## 存續期間為債券投資資金所需本金回收時間

債券存續期間



資料來源：Bloomberg

## 殖利率變動幅度越大，越長天期的債券價格波動越高

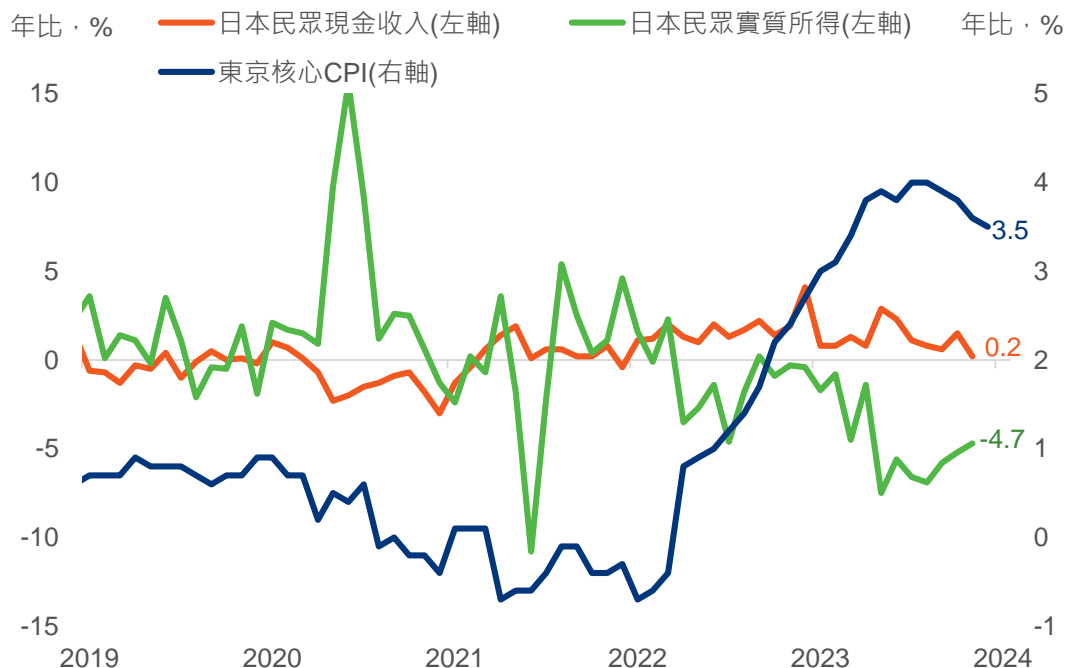


註：上述利率升/降幅度，指該債券指數平均殖利率的變動，並非聯準會降息幅度。需留意聯準會降息時，降息幅度僅與短天期利率變化貼近，然長天期債券利率多反映景氣動向，因此央行降息幅度未必與長天期債券利率的下行幅度相同。

# 日央升息預期降溫，日股續創歷史新高

- ▶ 能源降溫使日本通膨下滑，12月東京不含生鮮食品和能源的通膨年增率降至3.5%，不如預期3.6%。日本11月民眾現金收入年增率從1.5%放緩至0.2%，實質所得年增率雖由底部回升改善，但仍為年減4.7%，顯示民眾生活惡化。市場預估日本央行4月升息機率從60.8%降至50.2%，央行陷入兩難，1月利率會議保持寬鬆政策不變，待4月春鬥薪資談判結果出爐，方有調整貨幣政策動作，日本股市續創近34年新高。
- ▶ 近年日圓日股變動方向，股匯相關性已降低，以全年股匯變動看，僅2年呈現日圓貶、日股漲的情況，其餘股匯皆同向變化。隨日本總經結構改善，民間消費動能復甦、企業投資活動增加，日本企業預估獲利升高，全球供應鏈轉移也提升日本半導體地位，基本面走穩有助日股漲勢。

## 日本通膨降溫但實質薪資負成長，央行政策陷兩難



資料來源：Bloomberg，2024年1月15日；右圖採年末與年初月資料差值，日股為NKY Index

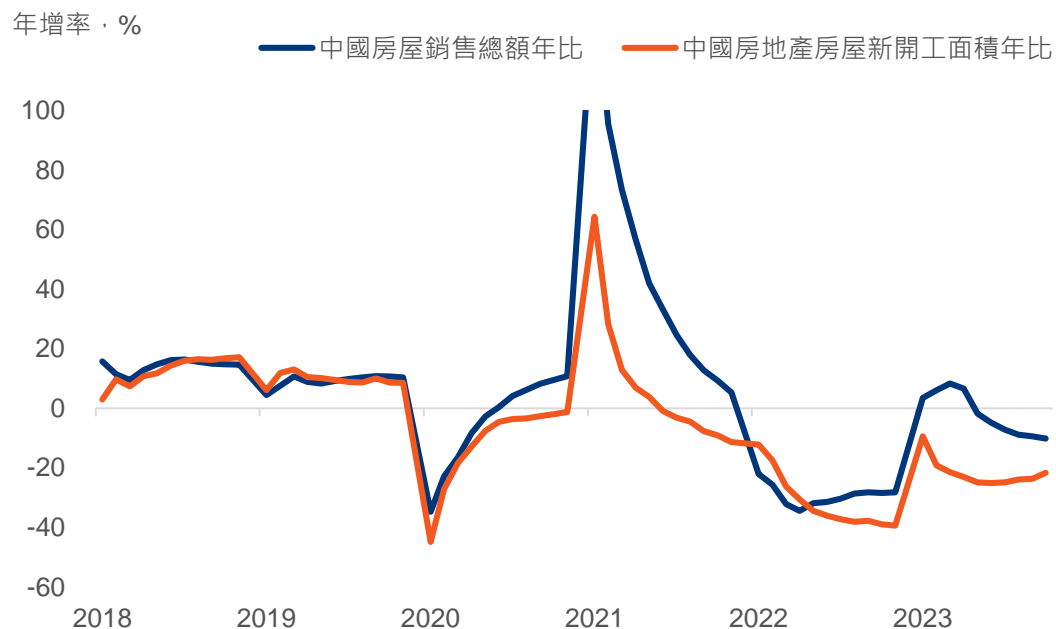
## 2017至2023年日股與日圓變動

	日圓	日股	美日利差變化	日圓日股變動
<b>2017</b>	0.1%	19.6%	-0.0087	同向
<b>2018</b>	-0.5%	-13.3%	0.0612	同向
<b>2019</b>	0.3%	13.9%	-0.6958	同向
<b>2020</b>	4.9%	18.3%	-0.6806	同向
<b>2021</b>	-9.0%	4.1%	0.4276	反向
<b>2022</b>	-12.2%	-3.4%	1.8541	同向
<b>2023</b>	-7.8%	22.5%	0.2542	反向

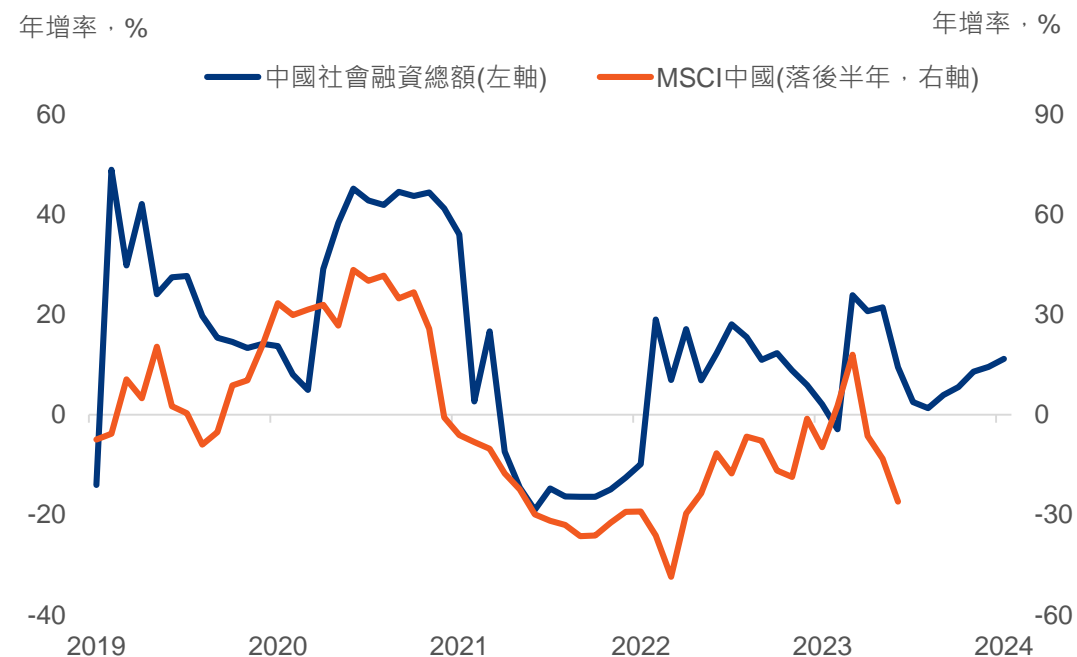
# 中國地產疲弱，股市上漲仍待信心恢復

- ▶ 去年12月政府已重啟抵押補充貸款(PSL)3500億，並已陸續以保交樓、房票安置等房市利多政策，安撫民眾信心；惟，民眾對房市熱度仍疲，反應在房屋銷售額持續下滑，所幸新開工面積衰退幅度有和緩跡象，短期中國房地產續偏弱調整。
- ▶ 官方重啟遊戲產業監管政策，打擊投資人信心，另中國國有資產管理公司-中植集團，年初驚傳債務違約，續挫陸股。隨解封與境內外旅遊需求上升，中國短期消費信貸成長，對中國人均消費有一定助益，加上社會融資總額年增率築底回升，經濟似有回溫現象，有助企業獲利與提振陸股的遞延效果。人行於1月底大幅度降準0.5%，並暗示仍有降息空間，預期陸股底部有撐，短期將偏低震盪整理。

## 中國房地產利多齊發，但未見明顯改善



## 社會融資總額逐步回升，或對陸股底部有撐



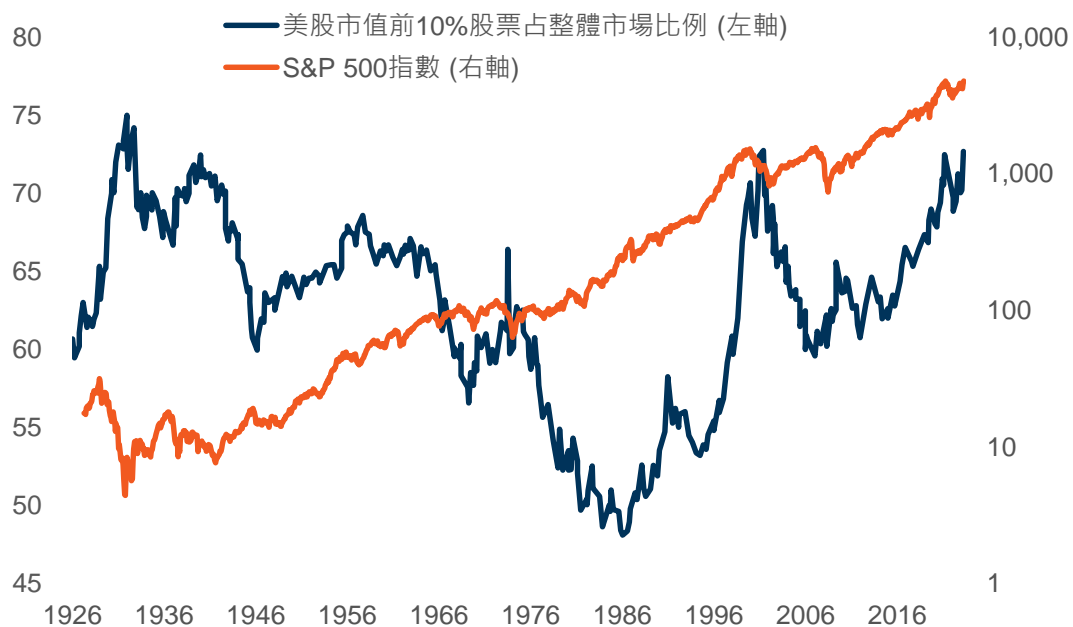
資料來源：Bloomberg · 2024年1月15日

中型股  
物美價廉

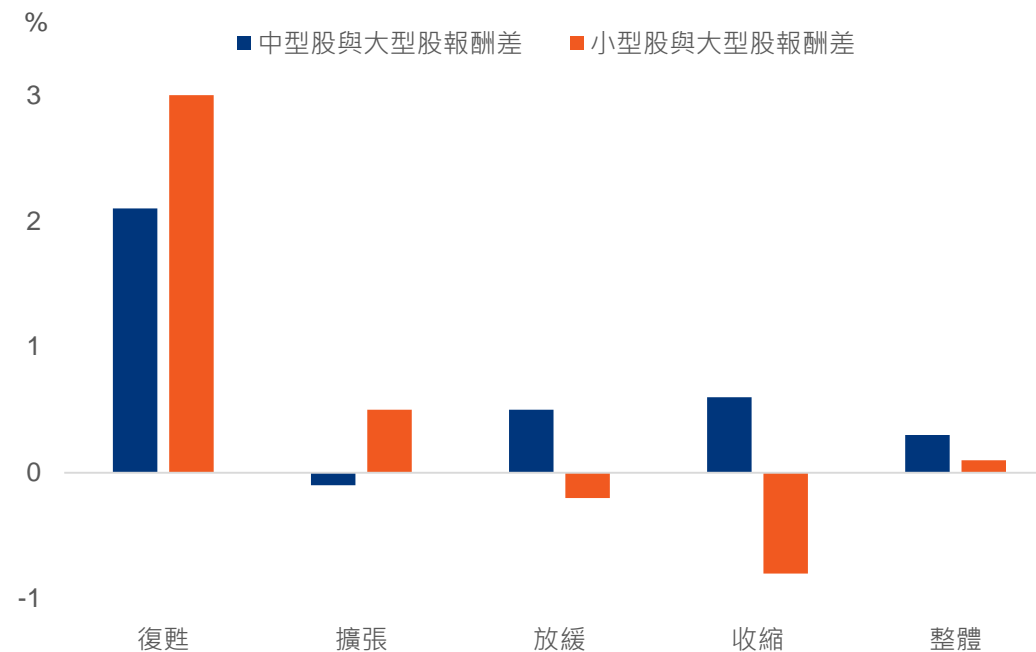
# 景氣放緩保護傘，中型股表現優於大小型股

- ▶ 2023年自年初以來全球股市表現就開始超越債市，在年中以後超越的程度更擴大。這除了因年中10年債殖利率大幅上升外，權重高的大型科技股爆發是關鍵。但根據過去資料顯示，當S&P500指數中市值排名前50名的公司，合計市值在整體市場占比達到7成的情況下，S&P500指數在短期常常會出現下跌，近期前10%公司之總市值再度超越7成，需慎防短期回跌賣壓。在此情境下產生中型股投資策略。
- ▶ 在2024年市場普遍預期，總經數據將緩降，景氣往軟著陸基調前進，此時投資策略發現，景氣循環四週期當中，中型股在景氣放緩和收縮時節，股市報酬皆優於大、小型股。在經濟下行風險來臨提供較好保護。

## 當美股前10%股票市值超過整體市場7成，下跌機會高



## 中型股報酬在景氣放緩與收縮期，表現優於大、小型股



資料來源：凱基投顧資料凱基證券整理，中型股採用標普中型股400指數，小型股採用標普600指數，大型股以標普500指數代替



中型股  
物美價廉

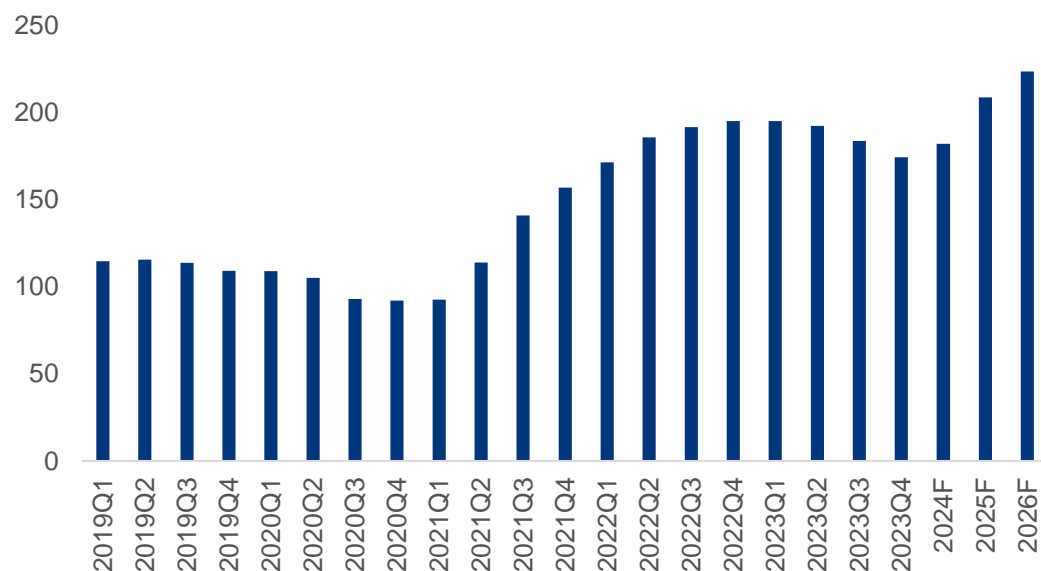
# 2024年中型股盈餘持續成長，估值仍低於長期平均

- ▶ S&P中型股400指數2023年季度盈餘呈現季減走勢，然今年來情勢翻轉，彭博預估2024年盈餘成長4.4%、2025年盈餘成長14.6%、2026年盈餘成長7.2%，顯示中型股盈餘狀況持續改善。而其盈餘上修的2021年其股價指數表現強勁，上揚近千點，今年有望複製過去成長經驗。
- ▶ S&P中型股400指數過去五年平均本益比(P/E)為20倍整，在過去2021年一度達到本益比的2倍標準差上緣31.6倍，近期S&P中型股400指數估值已從-1倍P/E標準差略微回升至17倍本益比，但估值仍低於平均具有長期投資價值。

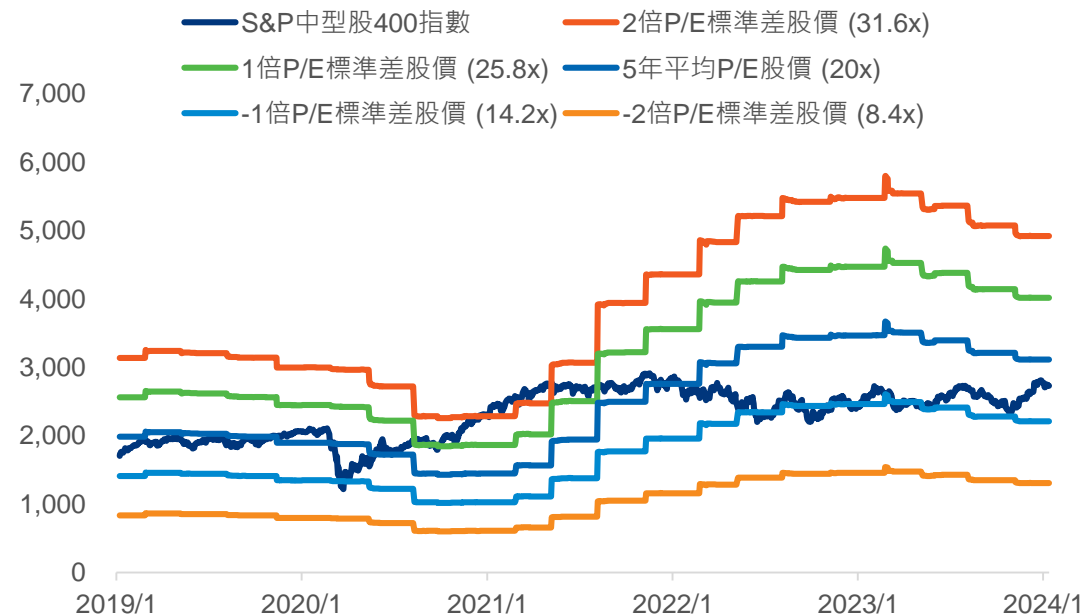
## 2024年中型股預估盈餘成長4.4%，2025年達14.6%

每股盈餘，美元

S&P中型股400指數歷史盈餘與未來預估



## S&P中型股400指數估值略低於5年平均



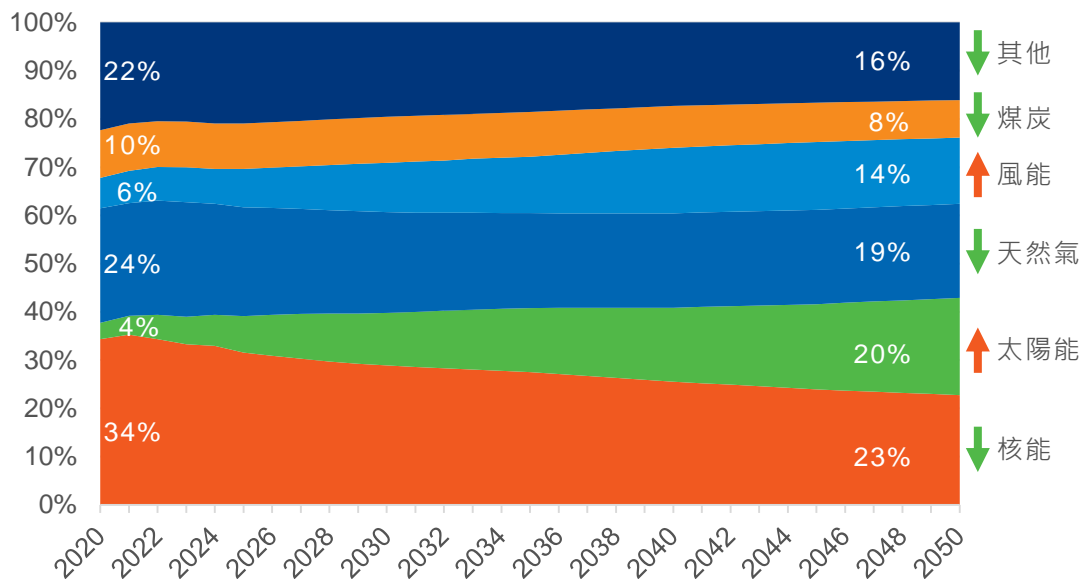
資料來源：凱基證券整理

# 受惠電力需求帶動，各情境皆指出新能源發展趨勢不變

- ▶ 由於電氣化、設備效率和發電再生技術的提升，美國能源資訊管理局(EIA)報告顯示，至2050年電力需求都將穩定成長。而受到資本成本下降和政府補貼，將大幅推動以太陽能和風能為首的發電技術成長，讓其佔零碳發電的比例持續提高。
- ▶ 此外，模擬不同經濟成長、油價、及碳排科技發展的假設情況，皆顯示煤炭、液態燃料等能源來源將減少，新增的電力生產皆為替代能源，並以太陽能、風能成長幅度最大。因此中長期而言，新能源相關的投資需求只會增加不會減少。

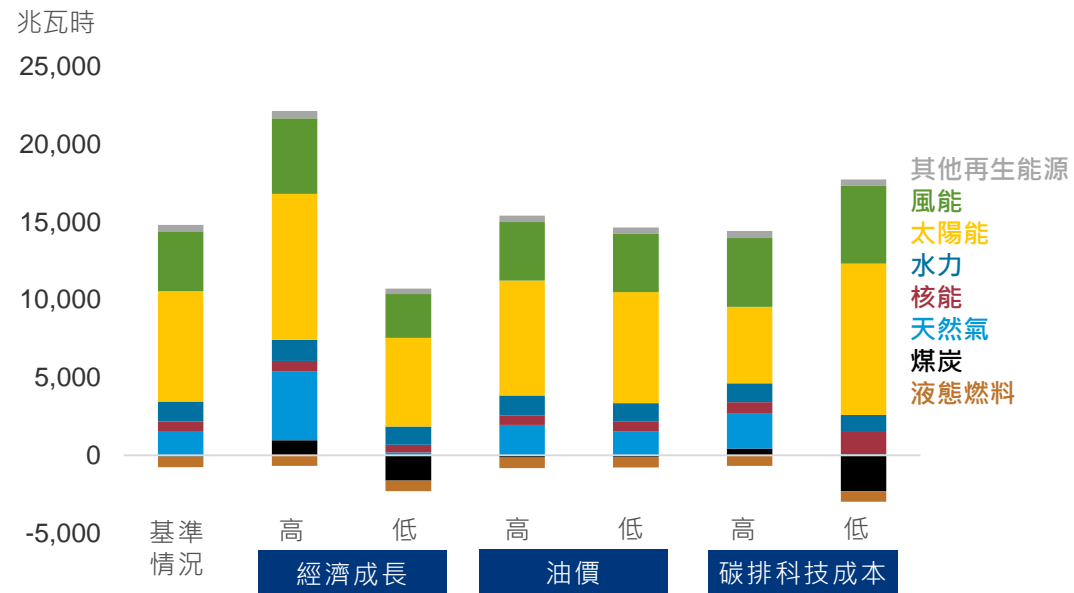
## 太陽能、風能為佔比增加最多的能源類型

全球各種電力生產來源佔比



## 不同假設情境下，替代能源皆為主要電力生產大宗

全球各種替代能源在不同假設情境下的電力生產量變化(2050 vs 2022)



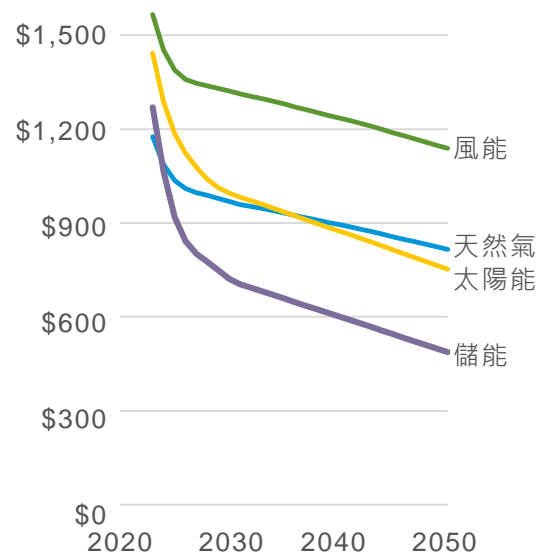
資料來源：美國能源資訊管理局(EIA)

# 太陽能、風能及儲能受惠低成本優勢，仍可布局

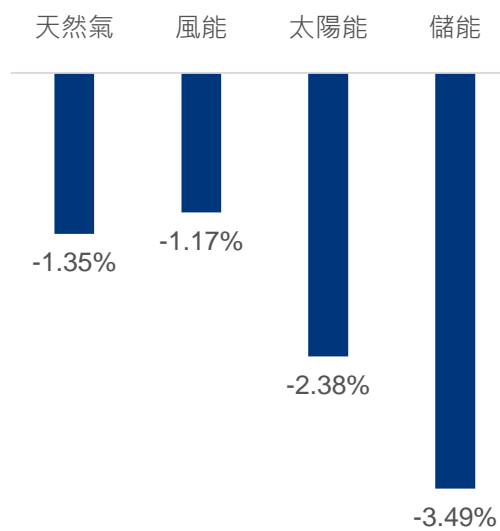
- ▶ 受惠政府補貼和技術發展，風能和太陽能安裝成本預估將持續下降，且隨著時間推移，由於後續燃料成本為零，因此投資和營運成本的優勢，會提高以太陽能及風能作為電力來源的吸引力，提高企業及一般家戶安裝的意願，進而形成正向循環。
- ▶ 目前平均成本最低的電力生產來源為風電及太陽能電板，雖上述兩者有間歇性的問題，然而風能和太陽能發電在系統調度方面將勝過其他技術，因此與鋰離子電池儲能的搭配，可在稍後調度未使用的發電量。而與電池儲能搭配雖提高了平均成本，但新的電池技術預計將在短短兩年內提供成本優勢，且在較長的持續使用時間下，平均成本可望再降低。

## 安裝成本續降將提升安裝意願及普及度

安裝成本，美元/千瓦

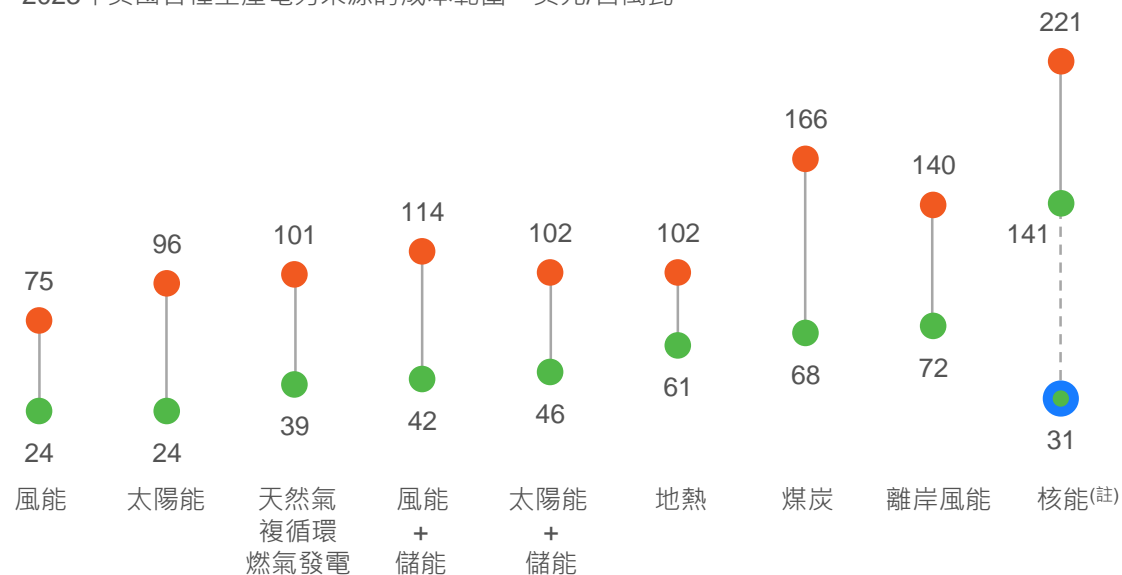


平均年減少成本



## 風能及太陽能長期使用平均成本最低

2023年美國各種生產電力來源的成本範圍，美元/百萬瓦



註：美國核能電廠有95%會延長使用年限，因而降低邊際成本，可讓核電廠的電力生產平均成本降低

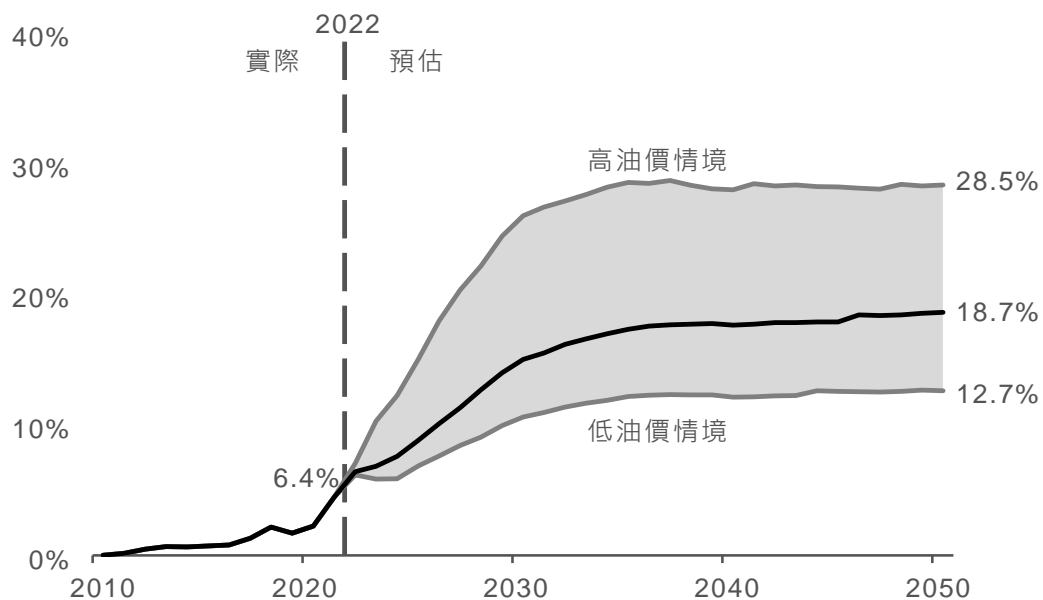
資料來源：美國能源資訊管理局(EIA)

# 法案助電動車成本下降、吸引力提升，普及率持續走升

- ▶ 美國能源資訊管理局(EIA)分析了經濟發展快慢、淨零科技高或低對於電動車普及率影響，發現主要受油價高低影響程度較明顯，然而即使在低油價的情況下，電動車的普及率至2050年時仍將翻倍至12.7%。此外，現行總能源消耗增幅第二大的交通運輸領域，受到企業平均燃油經濟性(CAFE)標準規範提高，顯著提升了新車的條件要求，市場競爭加劇、電池價格趨勢下降皆有助於推動電動車銷售。
- ▶ 先前通過的通膨降低法案(IRA)改變了政策格局。依據美國能源資訊管理局評估及預測，隨著電動車普及以及更嚴格的CAFE標準帶來技術改進，電動車動力組件和電池成本持續下降，加上聯邦和州政策在電動車購買提供激勵，加速了電動車的採用及普及率。

## 電動車佔比一路走高，在低油價情境普及率也將倍增

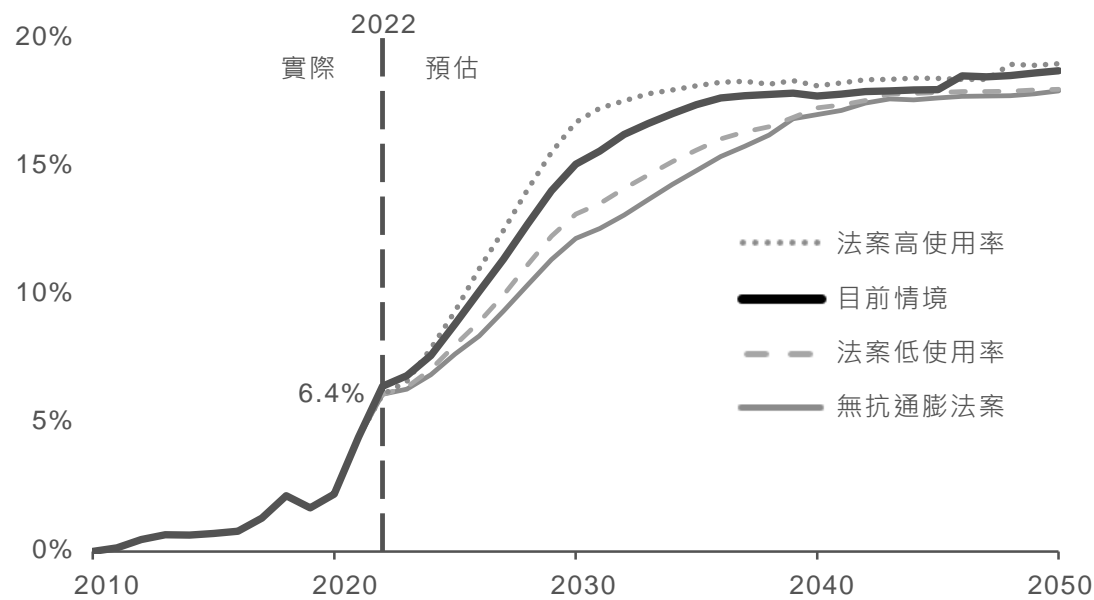
油價對輕型電動商用車佔整體車市比例的影響，%




資料來源：美國能源資訊管理局(EIA)

## 抗通膨法案已開始發酵，將提高約3個百分點的普及率

抗通膨法案對輕型電動商用車佔整體車市比例的影響，%





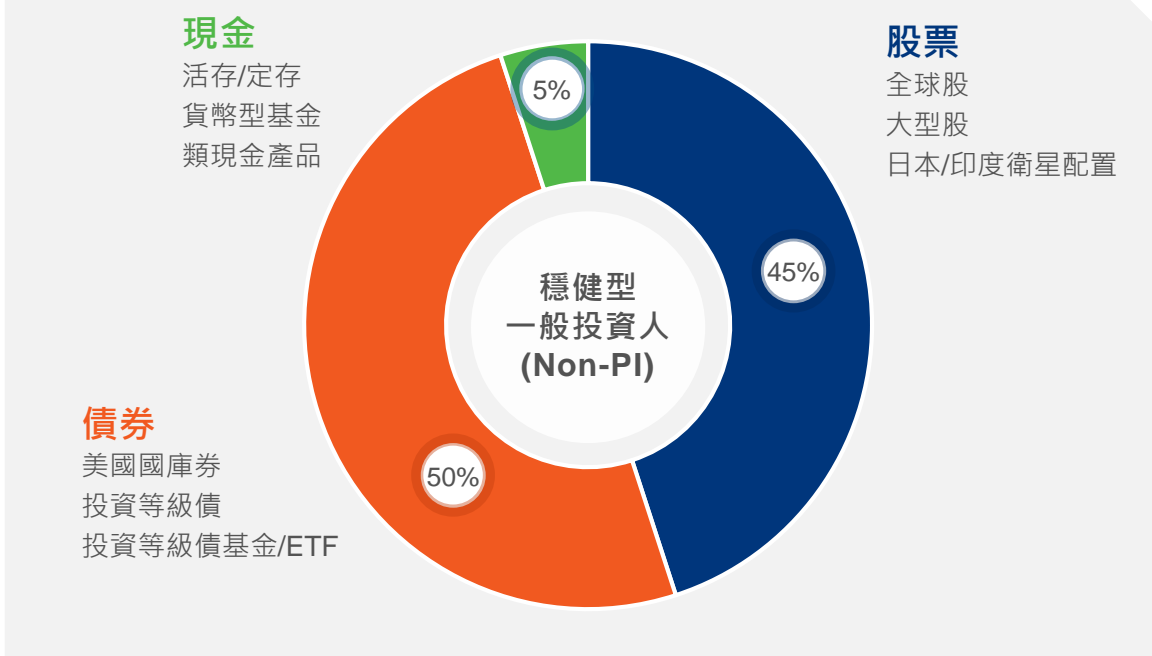
# 3 資產配置

- ▶ 投組配置建議
- ▶ 資產調整建議
- ▶ 核衛配置建議

# 投組配置 – 殖利率反彈，把握中長天期投等債配置機會

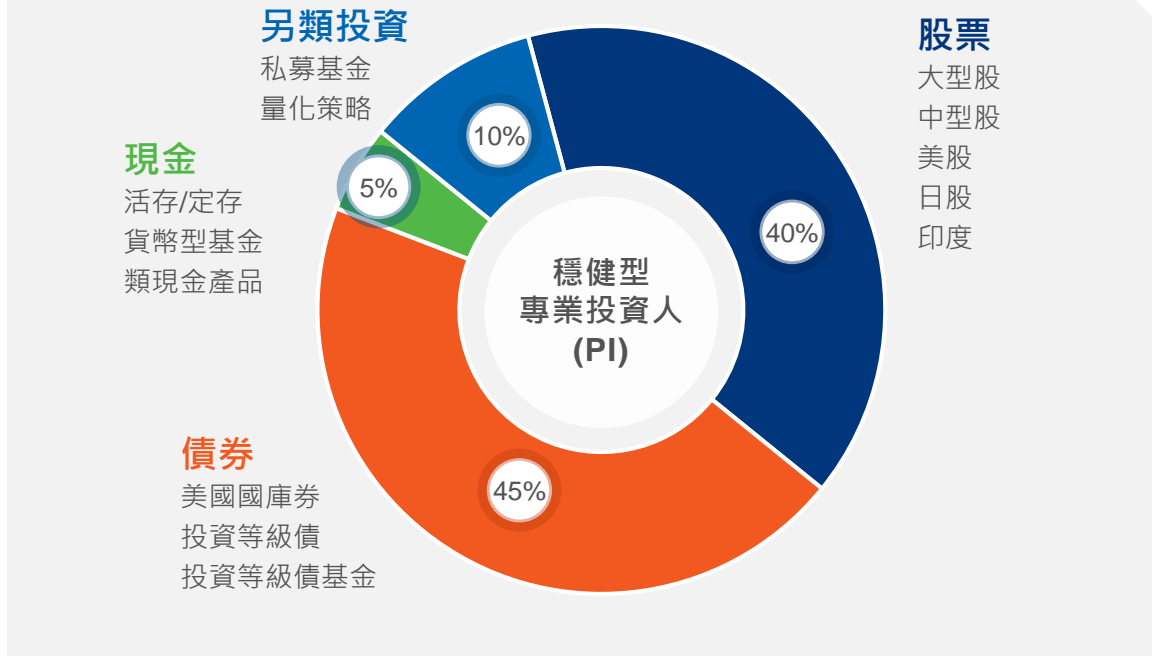
- ▶ 近期殖利率彈升，提供中長天期債券加碼時機，挑選財務體質穩健的投資等級債，避免違約風險。市場預估美股今年企業獲利逐季走升，可分散佈局中型股，降低高估值企業回檔影響。日本及印度股市具基本面題材可作為衛星配置。
- ▶ 2024年全球進入降息循環，將帶動短期利率快速下降，建議重新檢視並調整現金部位比重，規劃分批投入優質股債資產，降低現金部位再投資風險，並掌握風險性資產未來潛在報酬。

## 一般投資人(Non-PI)投資組合配置建議



[一般投資人] 保守型配置：股票40%、債券50%、現金10%；積極型配置：股票55%、債券45%、現金0%

## 專業投資人(PI)投資組合配置建議



[專業投資人] 保守型配置：股票40%、債券50%、現金5%、另類5%；積極型配置：股票50%、債券40%、現金0%、另類10%

# 資產調整建議

## 判斷風險承受度，檢視全資產部位

### 3 分批布建投資部位

- ◆ 增持中短天期債，逢利率彈升分批布局長天期債券鎖利，增加未來資本利得機會
- ◆ 剩餘資金分批投入優質股，逢回布局日股，定期定額成長股、科技、醫療護理、民生必需

### 4 既有部位風險降階

- ◆ 可調整至平衡型基金或投等債ETF，降低波動並享穩定息收。



### 1 增持降波動資產

- ◆ 增持平衡型、多重資產基金作為核心配置
- ◆ 搭配中短天期投等債持有到期，或投等債，健全股債比
- ◆ 增布價值股，平衡既有成長股部位

### 2 調降風險資產部位

- ◆ 調降非投等債、新興市場債，逢反彈減持基本面不佳中小型股，檢視單一個股持股比重，降低整體風險性資產比重
- ◆ 轉進平衡型基金，或投等債調整股債比



## 附件

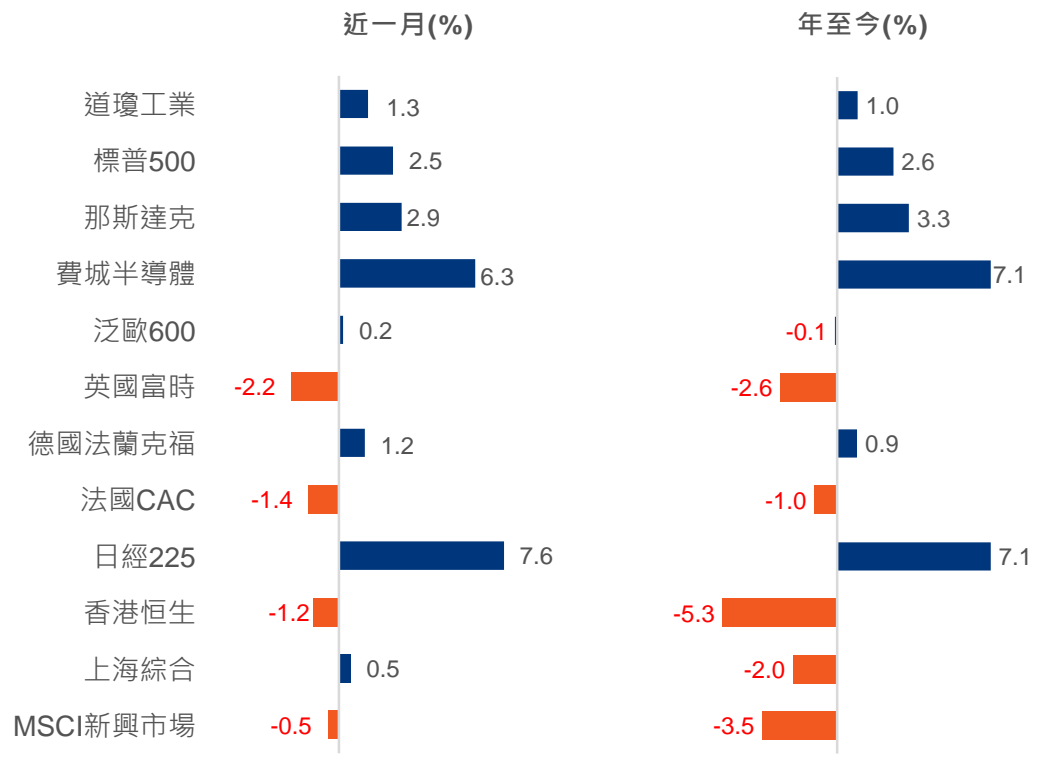
- ▶ 市場表現回顧
- ▶ 各資產評價、市場波動率與過去報酬分布
- ▶ 核衛配置與資產類別建議
- ▶ 市場基金銷售狀況
- ▶ 重要經濟數據/事件



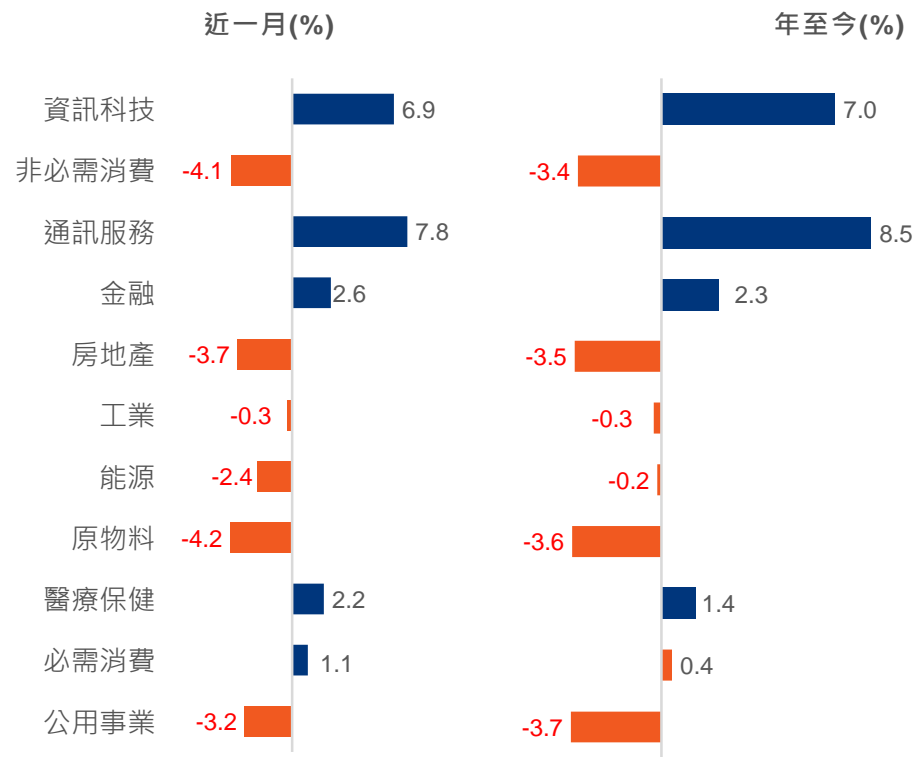
# 市場表現回顧 – 股票

- ▶ AI需求持續激增，帶動科技及半導體股財報亮眼，成為美股領漲標的，加上美國經濟數據優於預期，美、日股開年大漲。
- ▶ 類股表現以資訊科技、通訊服務最佳，資金流往高風險資產類別，避險股如公用事業表現黯淡。

## 各地區指數表現



## 各產業指數表現

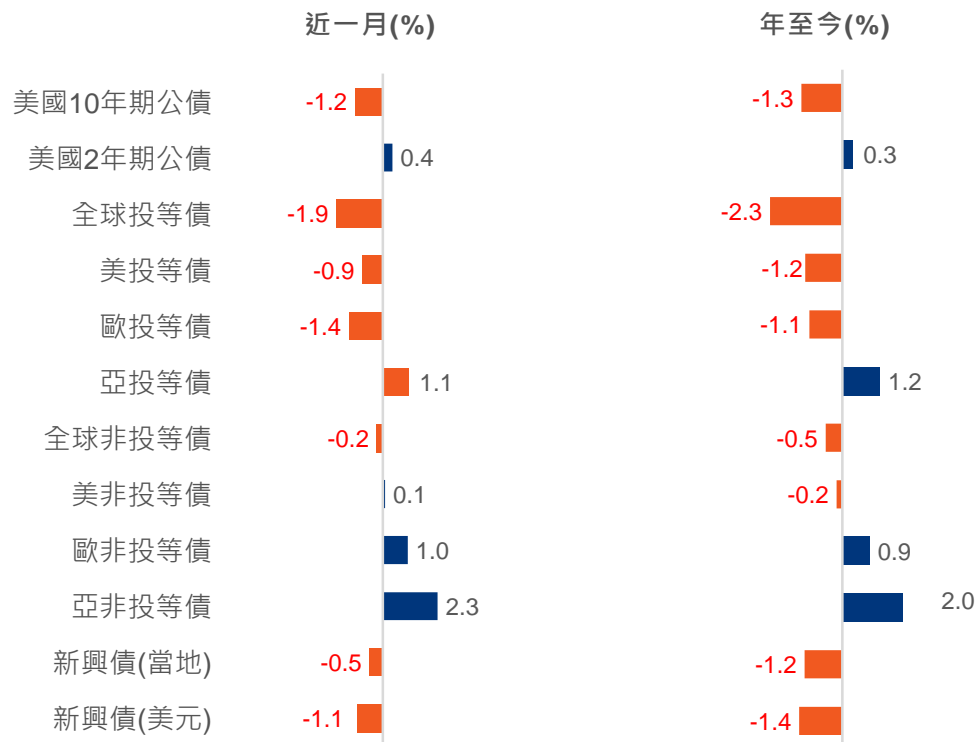


資料來源：Bloomberg · 2024年1月26日

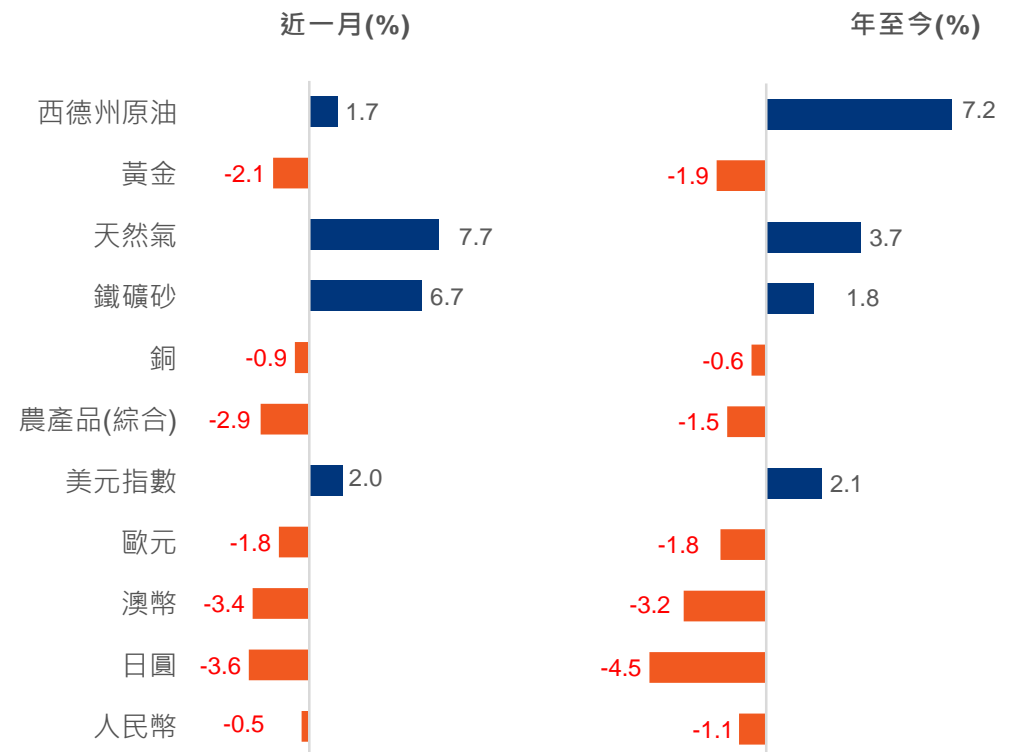
# 市場表現回顧 – 固定收益/商品/貨幣

- ▶ 經濟數據如消費、就業仍佳，市場對3月開始降息的樂觀預期消弭，美公債殖利率上彈，債市普遍下跌。
- ▶ 美元指數回彈，非美貨幣皆現貶值，商品回歸供需基本面，地緣政治和冬季用油需求上升，帶動能源、天然氣上漲，黃金因美國雙率走強而承壓。

## 各類債券表現



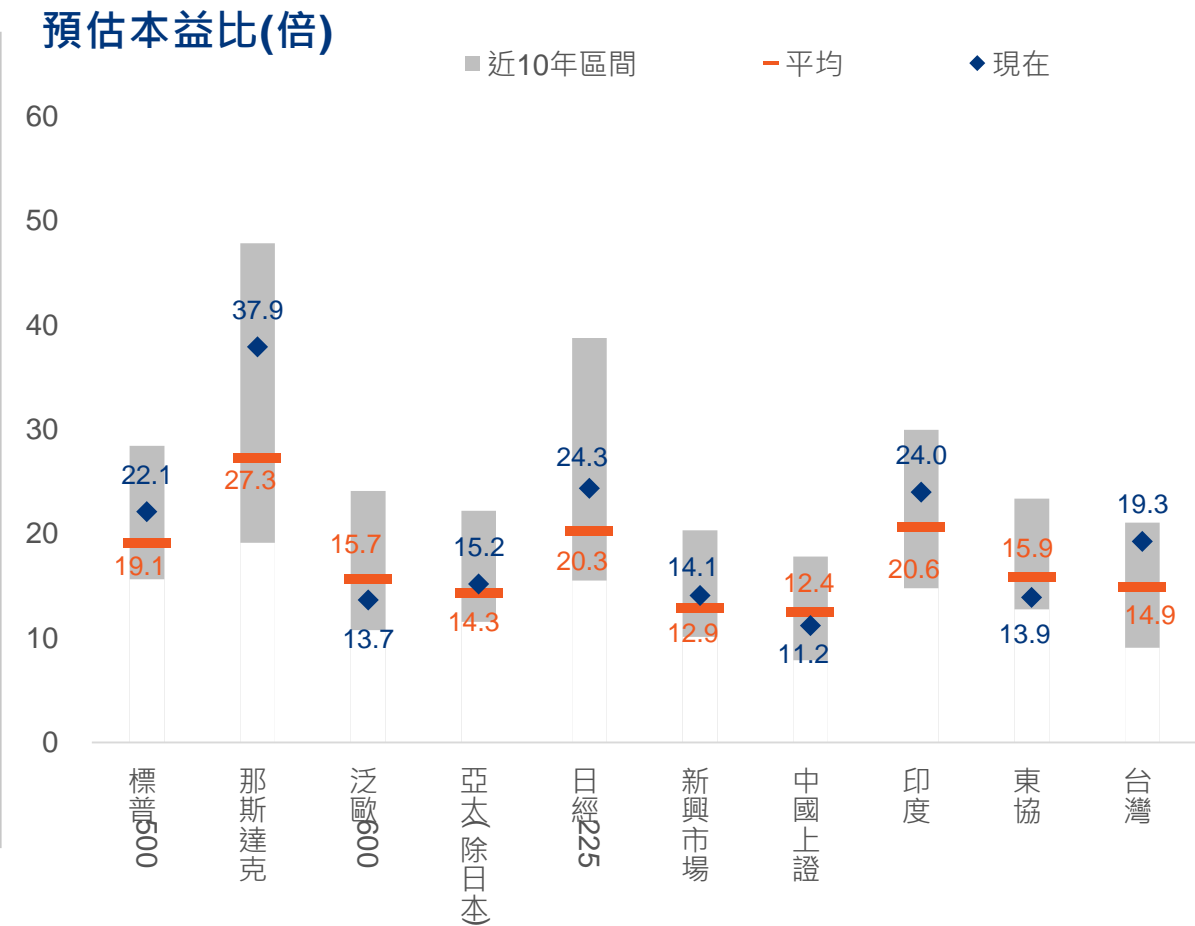
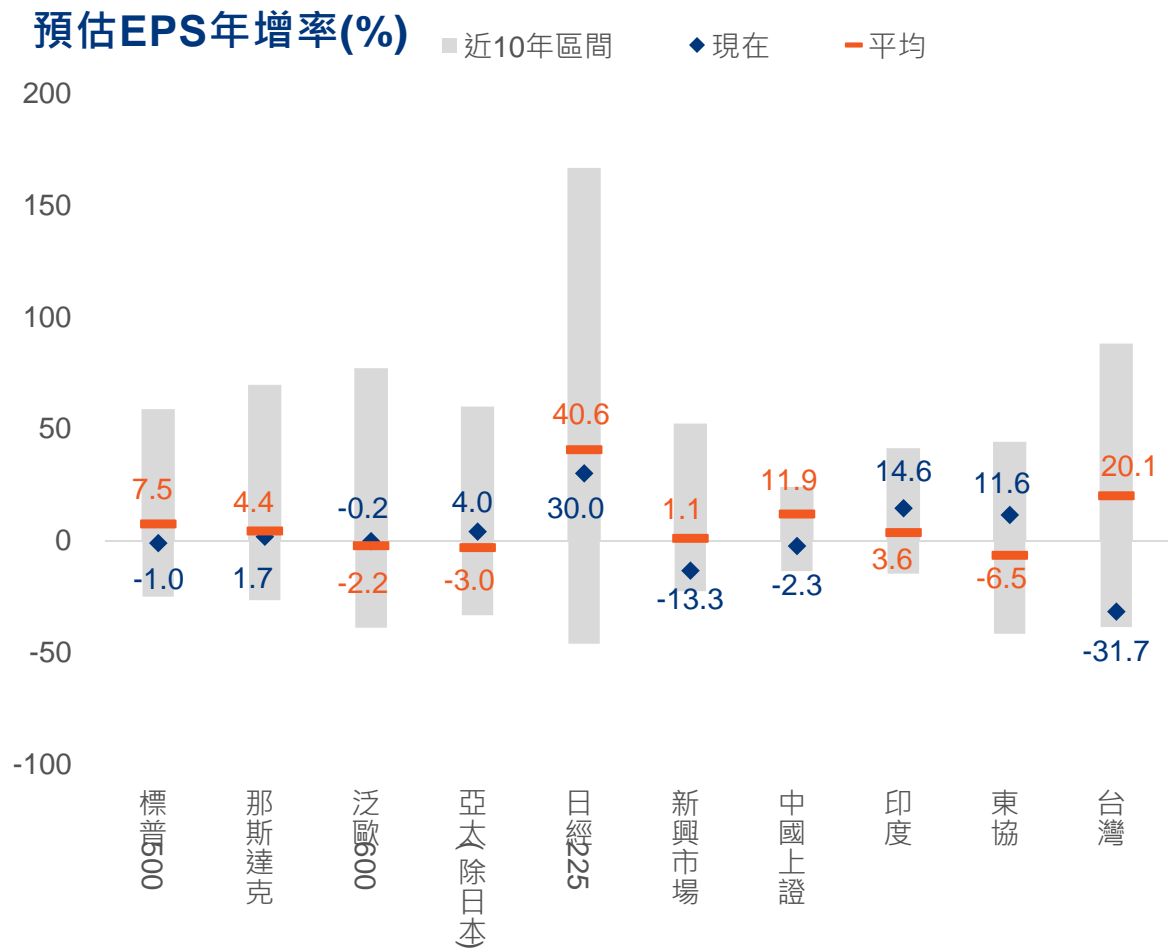
## 各商品及貨幣表現



資料來源：Bloomberg · 2024年1月26日

# 股票市場評價 – 盈餘變化與估值

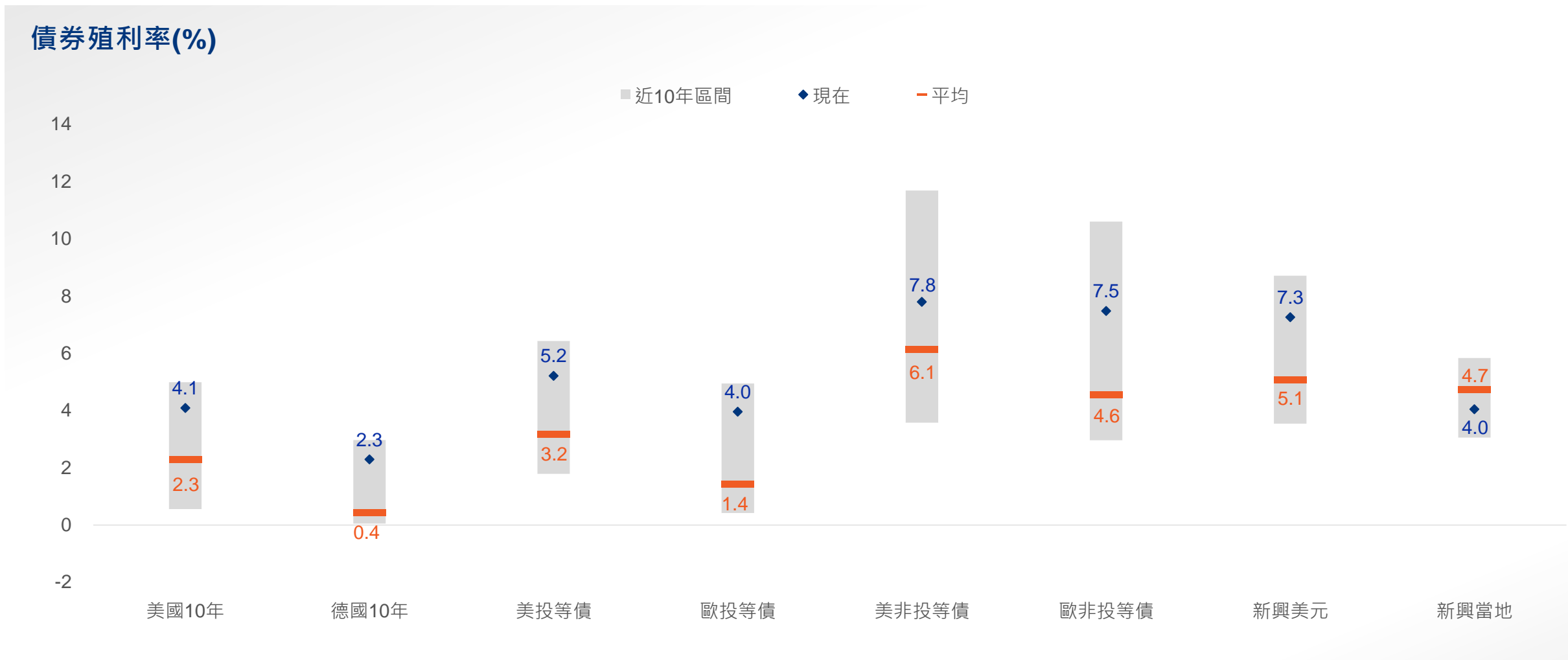
▶ 印度、東協和亞太(除日本)預估企業獲利年增率高於過去10年平均，評價面歐股、陸股和東協股的預估本益比仍低。



\*註：指數與過去10年平均比較；資料來源：Bloomberg · 2024年1月26日

# 債券市場評價 – 殖利率

▶ 美、歐公債殖利率仍偏歷史高位，宜把握利率上彈階段；以高息鎖利，部分新興國家已開始降息，使新興當地債殖利率低於10年平均。



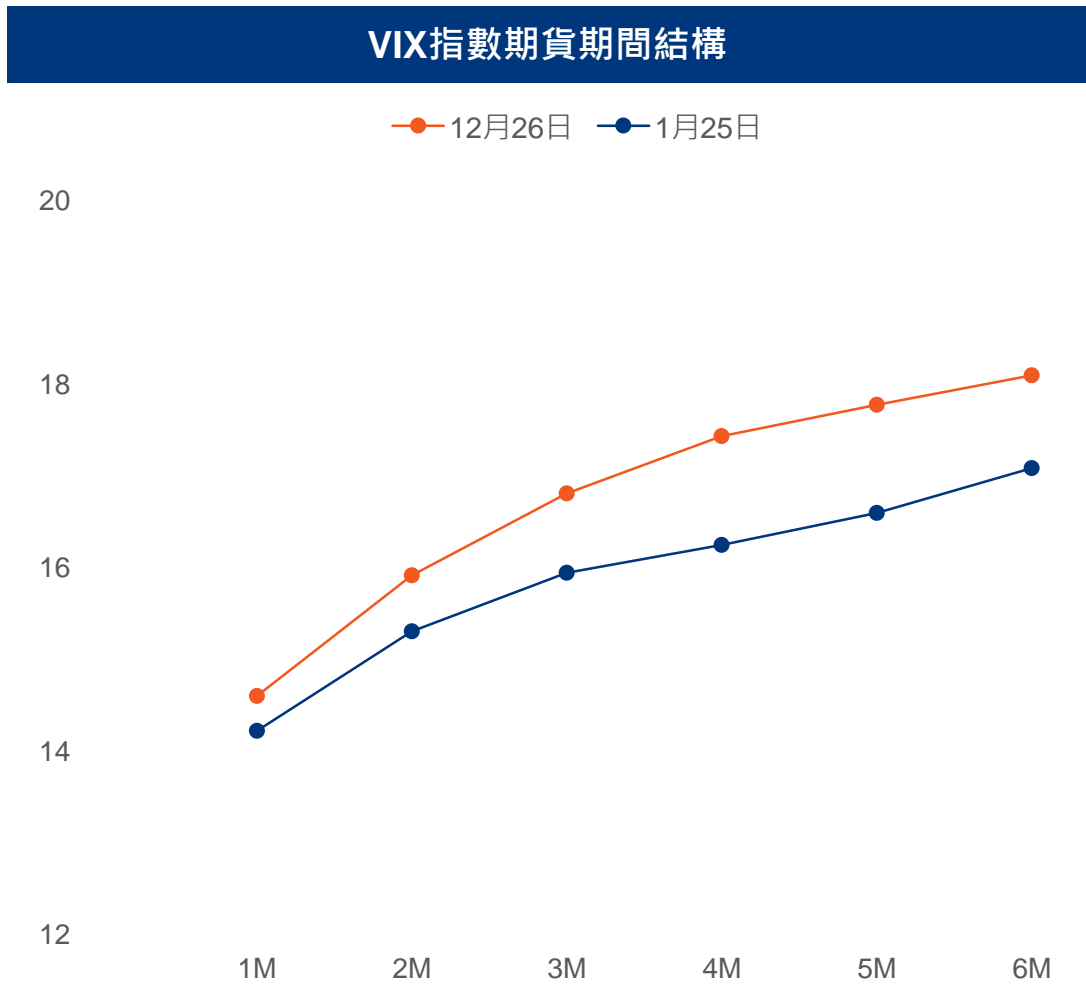
\*註：指數與過去10年平均比較；資料來源：Bloomberg · 2024年1月26日

# 跨資產市場波動率

▶ 1月主要股市、債市及商品震盪，波動率漲跌互見

全球股市	VIX	近1月增減	200日平均
標普500波動率指數(VIX)	13.45	0.46	15.23
道瓊波動率指數(VXD)	11.27	-0.64	13.55
歐洲Stoxx50波動率指數(V2X)	13.58	0.01	16.52
香港恒生波動率指數(VHSI)	26.10	2.93	23.92
新興市場ETF波動率指數(VXEEM)	18.63	1.29	18.17
利率 / 大宗商品 / 貨幣	VIX	近1月增減	200日平均
20年期公債ETF波動率指數(VXTLT)	16.50	-0.58	18.27
黃金ETF波動率指數(GVZ)	12.79	-3.04	14.21
石油ETF波動率指數(OVX)	35.10	0.57	34.96
歐元ETF波動率指數(EVZ)	7.20	0.70	7.23

資料來源：Bloomberg · 2024年1月25日



# 過去十年各資產類別報酬分布

▶ 截至1月25日，大宗商品與已開發市場股票表現相對強勁

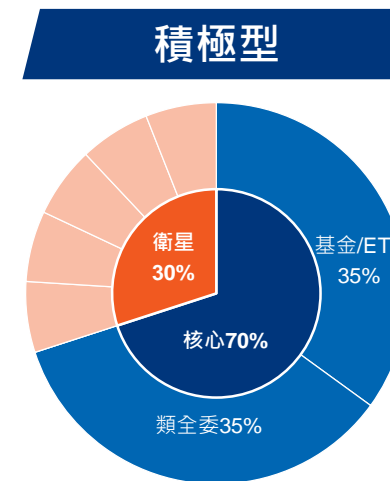
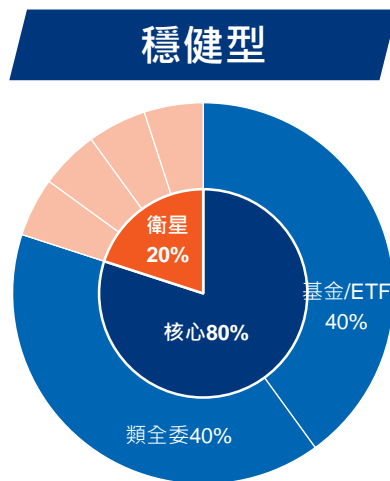
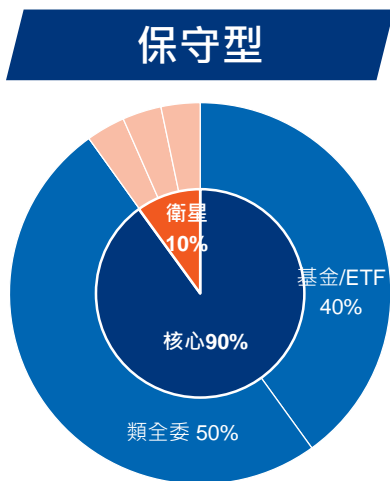
■ 股票市場 ■ 固定收益市場 ■ 私募市場、大宗商品

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024至今	年化*
日本股市 9.9%	非投資級債券 14.3%	中國股市 54.3%	現金 1.9%	美國股市 31.6%	中國股市 29.7%	大宗商品 38.5%	大宗商品 22.0%	美國股市 27.1%	大宗商品 3.7%	美國股市 12.0%
美國股市 1.3%	基礎建設 12.4%	新興市場股市 37.8%	已開發國家公債 -0.4%	基礎建設 27.0%	美國股市 21.4%	REITs 32.5%	現金 1.3%	歐洲股市 20.7%	日本股市 2.8%	日本股市 6.6%
新興市場債券 1.2%	美國股市 11.6%	歐洲股市 26.2%	投資級債券 -3.5%	歐洲股市 24.6%	新興市場股市 18.7%	美國股市 27.0%	基礎建設 -0.2%	日本股市 20.3%	美國股市 2.5%	歐洲股市 5.7%
REITs 0.6%	新興市場股市 11.6%	日本股市 24.4%	非投資級債券 -4.1%	REITs 24.5%	日本股市 14.9%	歐洲股市 17.0%	非投資級債券 -12.7%	非投資級債券 14.0%	現金 0.3%	基礎建設 4.5%
現金 0.1%	新興市場債券 10.2%	美國股市 21.9%	美國股市 -4.5%	中國股市 23.7%	投資級債券 10.1%	基礎建設 11.9%	歐洲股市 -14.5%	REITs 11.5%	非投資級債券 -0.5%	非投資級債券 3.9%
歐洲股市 -2.3%	大宗商品 9.7%	基礎建設 20.1%	新興市場債券 -4.6%	日本股市 20.1%	已開發國家公債 9.5%	日本股市 2.0%	投資級債券 -16.1%	新興市場債券 10.5%	投資級債券 -1.3%	REITs 3.6%
非投資級債券 -2.7%	REITs 6.9%	非投資級債券 10.4%	REITs -4.8%	新興市場股市 18.90%	非投資級債券 7.0%	非投資級債券 1.0%	新興市場債券 -16.5%	投資級債券 10.2%	歐洲股市 -1.9%	大宗商品 3.4%
已開發國家公債 -3.3%	投資級債券 6.0%	新興市場債券 9.3%	基礎建設 -9.5%	新興市場債券 14.40%	歐洲股市 5.9%	現金 0.0%	日本股市 -16.6%	新興市場股市 10.1%	新興市場債券 -2.0%	新興市場股市 3.2%
投資級債券 -3.8%	日本股市 2.7%	投資級債券 9.3%	大宗商品 -10.7%	非投資級債券 12.60%	新興市場債券 5.9%	新興市場債券 -1.5%	已開發國家公債 -17.5%	基礎建設 6.8%	已開發國家公債 -2.9%	新興市場債券 2.5%
中國股市 -7.6%	已開發國家公債 1.7%	REITs 8.6%	日本股市 -12.6%	投資級債券 11.8%	現金 0.7%	投資級債券 -2.1%	美國股市 -19.5%	現金 5.1%	新興市場股市 -3.4%	投資級債券 1.9%
基礎建設 -11.5%	中國股市 1.1%	已開發國家公債 7.3%	新興市場股市 -14.2%	大宗商品 11.8%	基礎建設 -5.8%	新興市場股市 -2.2%	新興市場股市 -19.9%	已開發國家公債 4.2%	基礎建設 -3.6%	現金 1.4%
新興市場股市 -14.6%	現金 0.4%	大宗商品 1.7%	歐洲股市 -14.3%	已開發國家公債 5.6%	REITs -8.1%	已開發國家公債 -6.6%	中國股市 -21.8%	大宗商品 0.0%	REITs -3.6%	中國股市 -0.3%
大宗商品 -23.4%	歐洲股市 0.2%	現金 0.8%	中國股市 -18.7%	現金 2.3%	大宗商品 -9.3%	中國股市 -21.6%	REITs -23.6%	中國股市 -11.0%	中國股市 -5.0%	已開發國家公債 -0.6%

\*年化資料統計期間：2015年1月1日至2024年1月25日；資料來源：Bloomberg、凱基證券整理，2024年1月25日

# 核衛配置建議

- ▶ 核心投組：以基金、ETF及類全委投資組合為主，訴求標的分散、透明度高及長期持有
- ▶ 衛星投資：包含主題投資基金 / ETF、海外股票、海外債券、結構型商品及私募基金，資產多為短期操作、單一標的或架構複雜



配置	商品類別	比重
核心 90%	基金/ETF	40%
	類全委帳戶	50%
衛星 10%	主題投資基金/ETF	10%
	海外股票	
	海外債券	

配置	商品類別	比重
核心 80%	基金/ETF	40%
	類全委帳戶	40%
衛星 20%	主題投資基金/ETF	20%
	海外股票	
	海外債券	
	結構型商品	

配置	商品類別	比重
核心 70%	基金/ETF	35%
	類全委帳戶	35%
衛星 30%	主題投資基金/ETF	30%
	海外股票	
	海外債券	
	結構型商品	
	私募基金	

# 資產類別建議 – 區域

▶ 美國消費支撐表現，加上市場對降息有期待，激勵股市表現；歐元區、中國經濟持續疲弱，印度、拉美相對其他新興市場強勢

   看空
    中立
    看多
 • 前月看法

## 綜合評論

區域		
美國股市	<span style="background-color: #ccc; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #ccc; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #ccc; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #FF8C00; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #ccc; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	工資成長高、失業率降低，消費支撐美國經濟表現，第四季財報為關注焦點，維持加碼看法
歐洲股市	<span style="background-color: #ccc; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #ccc; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #ccc; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #ccc; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	製造業和服務業PMI雖較預期佳，但仍陷於萎縮區間，且企業營收獲利預估為負成長，維持中立看法
日本股市	<span style="background-color: #ccc; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #ccc; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #ccc; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #FF8C00; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #ccc; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	政府政策促進企業改善資本運用，加上通膨降溫及薪資成長低於預期，寬鬆政策將延續，維持加碼
中國股市	<span style="background-color: #ccc; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #ccc; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #ccc; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #ccc; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	政府降息引導市場資金寬鬆，但民眾消費與企業投資乏力，遊戲產業監管持續打擊金融市場信心，基期雖低但復甦需時
臺灣股市	<span style="background-color: #ccc; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #ccc; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #ccc; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #FF8C00; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #ccc; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	製造業需求復甦支撐台股表現，第四季財報表現中性偏多，AI發展帶動臺灣相關產業供應鏈，有利台股多頭延續
新興亞洲	<span style="background-color: #ccc; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #ccc; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #ccc; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #ccc; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	新興亞洲製造業普遍疲弱，且中國陷入通縮、經濟仍有逆風；印度、印尼景氣相對較佳，維持新興亞洲中立看法
新興歐非中東	<span style="background-color: #ccc; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #ccc; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #ccc; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #ccc; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	俄烏戰爭、以巴衝突未歇，加上紅海地緣政治風險上升，拖累經濟發展；個別國家前景分歧，整體看法維持中立
新興拉美	<span style="background-color: #ccc; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #ccc; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #ccc; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #FF8C00; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #ccc; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	巴西央行通膨持續回落，政策延續降息步調，有利股市評價面改善，加上地理位置受惠供應鏈分散需求，中性偏多



# 資產類別建議 – 產業

▶ 企業基本面較先前預估為佳，防禦型產業獲利優於預期比例高，平衡配置防禦型價值股與防禦型成長股，景氣轉佳增布成長股

看空
中立
看多
• 前月看法

## 綜合評論

產業	非必需消費	<span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	經濟朝軟著陸發展，但高利率使產業負債比、再融資需求上升，財報優於預期比例偏低，維持中立看法
	必需消費	<span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #FF8C00; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	消費者需求保持強勁，企業獲利穩健，財報優於預期比例高且獲利超過預期幅度較上季佳，偏多看待
	能源	<span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	長期資本投資下滑、生產邊際成本上升，ESG乾淨能源大趨勢下，能源業處轉型階段侷限獲利空間，維持中立看法
	金融	<span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	預期經濟軟著陸，但近期大型商業銀行利息收入成長趨緩，監管機構加強資本要求，維持中立看法
	醫療保健	<span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #FF8C00; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	長期人口高齡化、需求增，產業同時具備防禦及成長，降息前後表現皆穩健，維持偏多看法
	工業	<span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	飛機需求穩增，航空公司營利優於預期，經濟朝軟著陸發展，然高利率侷限企業投資，維持中立看法
	資訊科技	<span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #FF8C00; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	半導體帶動個人電腦、手機等消費性電子，去庫存後溫和復甦，未來AI發展趨勢明確，維持偏多看法
	通訊服務	<span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #FF8C00; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	經濟軟著陸、廣告業務復甦，AI相關應用挹注成長，利潤率提升帶動EPS，加上近期串流業務優於預期，維持偏多看法
	原物料	<span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	原物料價格近期疲軟，擠壓企業利潤率，且歐洲經濟仍委靡，加上中國地產復甦之路遙遠，維持中立看法
	房地產	<span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	升息週期結束、殖利率下行有助產業表現，評價處於歷史低點，以數據中心、熟齡住宅REITs較佳，商業REITs仍偏弱
公用事業	<span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #FF8C00; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #D3D3D3; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	美國公債殖利率已自高點下滑，評價壓力緩解，企業利潤率相較去年同期上升，維持偏多看法	

# 資產類別建議 – 固定收益/商品/貨幣

▶ 美債利率彈升，提供美國公債、高信評投資級債進場時機；美元高位盤整，料第二季後將轉弱偏貶

看空
中立
看多
• 前月看法

## 綜合評論

固定收益	美國政府債券	<span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #FF4500; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	美國聯準會將試圖拉回市場對降息過度樂觀預期，建議趁公債殖利率反彈時增加配置
	投資級債券	<span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #FF4500; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	景氣下行與信用利差偏低，可增加投資高風險調整利差與高存續期公司債
	非投資級債券	<span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #90EE90; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	隨高利率維持更久導致銀行放貸標準大幅收緊，中小型債信較差企業違約風險持續提高，非投資級債評價仍偏貴
	新興市場債券	<span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #90EE90; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	弱美元雖有助新興市場債表現，然債券評價偏貴，相較同天期美國公司債殖利率優勢稍減
商品	原油	<span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	葉門反叛組織在紅海對商船進行攻擊，衝擊全球能源供給，短期有利油價，但景氣放緩、需求減弱，預期區間盤整
	黃金	<span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #FF4500; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	市場對於聯準會升息路徑的分歧日益加劇，美國雙率反彈向上，金價陷入整理，尚待聯準會年中展開降息再走強
貨幣	美元	<span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	料美元指數到聯準會降息前，維持區間震盪走勢，今年第二季後反應降息而有較大跌幅
	歐元	<span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	歐洲央行總裁拉加德表示現在討論降息還太早，央行可能會在夏季行動，但言論較上次會議更顯鴿派，歐元貶值
	日圓	<span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #FF4500; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	儘管日央因通膨放緩，和能川地震打擊經濟，再度維持利率不變，但預估美日利差未來將縮窄，日幣偏升值發展
	人民幣	<span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span> <span style="background-color: #808080; width: 15px; height: 15px; display: inline-block;"></span>	中國放鬆房市與封控等限制，加上降準2碼超乎市場預期，寬鬆貨幣政策使人民幣偏弱整理

# 整體市場12月境內共同基金淨申購/買回前十大

## 境內共同基金 淨申購前十大

	類型	申購金額	買回金額	淨申購金額
1 元大日本龍頭企業基金*	股票型	1,520	213	1,307
2 聯博全球非投資等級債券基金(新臺幣)(後收)	固定收益型	1,172	102	1,070
3 柏瑞科技多重資產基金(新臺幣)	多重資產型	938	0	938
4 柏瑞科技多重資產基金(美元)	多重資產型	921	0	921
5 群益印度中小基金(新臺幣)	股票型	949	324	625
6 柏瑞科技多重資產基金(新臺幣配息)	多重資產型	603	0	603
7 柏瑞科技多重資產基金(新臺幣)(後收)	多重資產型	559	0	559
8 柏瑞科技多重資產基金(美元配息)	多重資產型	543	0	543
9 聯博多元資產收益組合基金(美元累積)*	組合型	3,377	2,857	520
10 柏瑞科技多重資產基金(美元)(後收)	多重資產型	500	0	500

## 境內共同基金 淨買回前十大

	類型	申購金額	買回金額	淨申購金額
1 群益優化收益成長多重資產基金(新臺幣)	多重資產型	41	1,522	-1,481
2 元大台灣高股息優質龍頭基金(新臺幣不配息)	股票型	667	1,765	-1,098
3 中國信託成長轉機多重資產基金(新臺幣)	多重資產型	1	821	-820
4 宏利中國離岸債券基金(人民幣)	固定收益型	0	803	-803
5 統一台灣高息優選基金(累積型)	股票型	368	1,084	-716
6 安聯台灣大壩基金(新臺幣)	股票型	674	1,270	-596
7 統一黑馬基金	股票型	771	1,379	-608
8 統一全天候基金*	股票型	0	495	-495
9 野村優質基金(新臺幣)	股票型	858	1,341	-483
10 群益優化收益成長多重資產基金(新臺幣月配)	多重資產型	4	417	-413

註：\*主要變動來自機構(I、H)級別；資料來源：基金資訊觀測站；資料期間：2023年11月30日至2023年12月31日；新臺幣百萬元計

# 整體市場12月境外共同基金淨申購/買回前十大

## 境外共同基金 淨申購前十大

	類型	申購金額	買回金額	淨申購金額
1 摩根美國全方位股票基金	股票型	7,244	18	7,226
2 富達全球債券基金*	固定收益型	6,486	786	5,700
3 PIMCO新興市場債券基金*	固定收益型	5,939	408	5,531
4 摩根美國價值基金*	股票型	5,547	147	5,400
5 鋒裕匯理基金歐陸股票*	股票型	4,375	20	4,355
6 聯博美國收益基金*	固定收益型	8,835	4,530	4,305
7 摩根士丹利美國增長基金*	股票型	5,052	1,168	3,884
8 富達全球入息基金*	股票型	4,242	417	3,825
9 鋒裕匯理新興市場債券基金	固定收益型	6,687	2,888	3,799
10 聯博全球非投資等級債券基金	固定收益型	11,183	7,392	3,791

## 境外共同基金 淨買回前十大

	類型	申購金額	買回金額	淨申購金額
1 摩根美國智選基金	股票型	1,452	12,884	-11,432
2 摩根美國科技基金	股票型	2,390	9,162	-6,772
3 富達美元債券基金*	固定收益型	544	6,834	-6,290
4 鋒裕匯理美元短期債券基金*	固定收益型	399	4,690	-4,291
5 普徠仕美國大型成長股票基金*	股票型	125	3,950	-3,825
6 安聯美元短年期非投資等級債券基金*	固定收益型	762	4,273	-3,511
7 PIMCO全球債券基金*	固定收益型	1116	4,129	-3,013
8 貝萊德世界科技基金	股票型	1569	4,100	-2,531
9 安聯收益成長基金	平衡型 (混合型)	19,091	21,397	-2,306
10 富蘭克林坦伯頓生技領航基金	股票型	504	2,769	-2,265

註：\*主要變動來自機構(I、H)級別；資料來源：基金資訊觀測站；資料期間：2023年11月30日至2023年12月31日；新臺幣百萬元計

# 整體市場12月指數股票型基金(ETF)淨申購/買回前十大(股票型)

## 指數股票型基金(ETF) 淨申購前十大

	類型	申購金額	買回金額	淨申贖金額
1 群益台灣精選高息ETF基金	股票型	37,202	0	37,202
2 復華台灣科技優息ETF基金	股票型	7,117	0	7,117
3 大華銀台灣優選股利高填息30ETF基金	股票型	6,595	0	6,595
4 元大台灣50單日反向1倍基金	槓反型	8,871	3,935	4,936
5 元大台灣50單日正向2倍基金	槓反型	10,249	5,955	4,294
6 中國信託臺灣優選成長高股息ETF基金	股票型	2,461	0	2,461
7 元大滬深300單日正向2倍基金	槓反型	2,523	203	2,320
8 中國信託恒生中國高股息ETF基金	股票型	1,811	0	1,811
9 凱基台灣優選高股息30 ETF基金	股票型	1,668	0	1,668
10 元大台灣高股息低波動ETF基金	股票型	2,648	1,394	1,254

## 指數股票型基金(ETF) 淨買回前十大

	類型	申購金額	買回金額	淨申贖金額
1 元大台灣高股息基金	股票型	0	7,023	-7,023
2 國泰美國費城半導體基金	股票型	711	7,608	-6,897
3 富邦NASDAQ-100基金	股票型	1,243	7,289	-6,046
4 國泰台灣5G PLUS ETF基金	股票型	0	2,888	-2,888
5 富邦特選台灣高股息30ETF基金	股票型	0	2,608	-2,608
6 國泰台灣ESG永續高股息ETF基金	股票型	703	3,143	-2,440
7 中國信託臺灣ESG永續關鍵半導體ETF基金	股票型	0	1,707	-1,707
8 國泰全球智能電動車ETF基金	股票型	0	1,346	-1,346
9 富邦台灣科技指數基金	股票型	0	1,114	-1,114
10 復華富時不動產證券化基金	不動產證券化	239	1,321	-1,082

資料來源：基金資訊觀測站；資料期間：2023年11月30日至2023年12月31日；新臺幣百萬元計

# 整體市場12月指數股票型基金(ETF)淨申購/買回前十大(債券型)

## 指數股票型基金(ETF) 淨申購前十大

	類型	申購金額	買回金額	淨申贖金額
1 群益ESG 20年期以上BBB投資等級公司債	債券型	16,888	0	16,888
2 國泰20年期(以上)美國公債指數基金	債券型	17,463	989	16,474
3 元大美國政府20年期(以上)債券基金	債券型	15,588	184	15,404
4 元大20年期以上AAA至A級美元公司債券ETF	債券型	14,455	297	14,158
5 元大20年期以上BBB級美元公司債券ETF	債券型	8,257	449	7,808
6 富邦美國政府債券1-3年期基金	債券型	7,917	397	7,520
7 國泰10年以上投資級金融債券ETF基金	債券型	5,793	0	5,793
8 國泰20年期(以上)美國公債指數單日正向2倍	槓反型	5,007	0	5,007
9 中國信託10年期以上高評級美元公司債券ETF	債券型	6,389	2,885	3,504
10 元大美國政府1至3年期債券ETF基金	債券型	3,673	337	3,336

## 指數股票型基金(ETF) 淨買回前十大

	類型	申購金額	買回金額	淨申贖金額
1 凱基15年期以上AAA至A級美元公司債券ETF	債券型	546	4,217	-3,671
2 中國信託10年期以上優先順位金融債券ETF	債券型	1,384	3,761	-2,377
3 新光15年期(以上)美元金融債券ETF基金	債券型	0	1,302	-1,302
4 永豐10年期以上美元A級公司債券ETF基金	債券型	0	940	-940
5 群益10年期以上金融債ETF基金	債券型	676	1,594	-918
6 凱基10年期以上科技業公司債券ETF基金	債券型	0	210	-210
7 統一彭博10年期以上Aa至A級美元優質公司債	債券型	0	90	-90
8 復華20年期以上A3級以上公司債券ETF基金	債券型	27	109	-82
9 群益15年期以上新興市場主權債ETF基金	債券型	82	163	-81
10 第一金彭博美國10年期以上金融債券指數ETF	債券型	0	51	-51

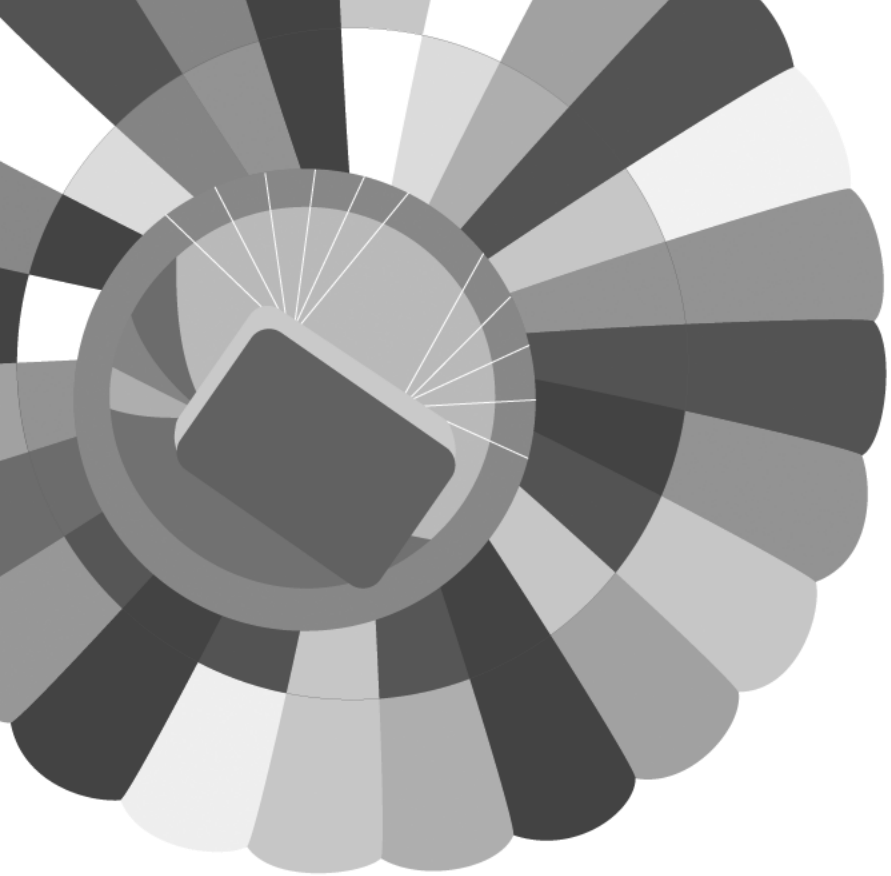
資料來源：基金資訊觀測站；資料期間：2023年11月30日至2023年12月31日；新臺幣百萬元計

# 重要經濟數據 / 事件

Feb 2024

<p>Monday</p>	<p>Tuesday</p>	<p>Wednesday</p>	<p><b>1</b> Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• FOMC利率決策</li> <li>• 標普全球美國製造業PMI</li> <li>• 歐元區HCOB製造業採購經理人指數</li> </ul>	<p><b>2</b> Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國非農業就業人口變動、失業率、耐久財訂單</li> <li>• 日本貨幣基數</li> </ul>
<p><b>5</b> Monday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 標普全球美國服務業PMI</li> <li>• 美國ISM服務業指數</li> <li>• 歐元區HCOB服務業採購經理人指數</li> </ul>	<p><b>6</b> Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 日本勞工現金收入</li> <li>• 臺灣CPI</li> </ul>	<p><b>7</b> Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國貿易收支</li> <li>• 臺灣出口</li> </ul>	<p><b>8</b> Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 日本國際收支經常帳餘額、貿易收支經常帳基差</li> </ul>	<p><b>9</b> Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 日本貨幣存量M2</li> <li>• 日本貨幣存量M3</li> </ul>
<p><b>12</b> Monday</p>	<p><b>13</b> Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國CPI</li> <li>• 歐元區ZEW調查預期</li> <li>• 日本PPI</li> </ul>	<p><b>14</b> Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 歐元區GDP</li> </ul>	<p><b>15</b> Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國紐約州製造業調查指數、工業生產</li> <li>• 日本GDP</li> </ul>	<p><b>16</b> Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國新屋開工、密西根大學市場氣氛、美國PPI</li> </ul>
<p><b>19</b> Monday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 日本核心機器訂單</li> </ul>	<p><b>20</b> Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國領先指數</li> </ul>	<p><b>21</b> Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 歐元區消費者信心指數</li> <li>• 日本貿易收支</li> </ul>	<p><b>22</b> Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 標普全球美國製造業PMI</li> <li>• 美國成屋銷售</li> <li>• 歐元區CPI</li> </ul>	<p><b>23</b> Friday</p>
<p><b>26</b> Monday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國新屋銷售</li> </ul>	<p><b>27</b> Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國耐久財訂單、經濟諮詢委員會消費者信心</li> <li>• 臺灣出口訂單</li> </ul>	<p><b>28</b> Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國GDP</li> <li>• 歐元區消費者信心指數</li> </ul>	<p><b>29</b> Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國個人所得、支出</li> <li>• 日本工業生產</li> <li>• 臺灣GDP</li> </ul>	<p>Friday</p>

資料來源：凱基證券整理



## 免責聲明

本文件係由凱基證券股份有限公司(下稱本公司)根據本公司認為可靠之資料來源並以高度誠信所編製，內文所載之資料、意見及預測等均僅供本公司客戶參考之用，並非針對個別客戶所提之商品建議、財務規劃、法律或稅務顧問諮詢服務，且本公司及所屬開發金控集團之所有成員皆不就此等內容之準確性、完整性或正確性為明示、默示之保證或承擔任何責任或義務。

個別客戶因年齡、投資能力、金融商品交易經驗及風險承受度不同，適合之服務及/或金融商品亦有不同，應進一步與專屬理財業務人員進行評估。投資人應徹底瞭解相關服務及金融商品之風險，並審慎評估個人財力、資產狀況、理財需求及風險承受能力，獨立判斷並自行決定是否投資及承擔有關風險。投資任何商品皆具有風險，商品以往之績效不保證未來之投資收益，本公司不負責商品之盈虧，也不保證最低之收益。

本公司保留對本文件及其內容之著作權及其他相關權利，任何人未經本公司同意，不得翻印或作其他任何用途使用(包括但不限於傳送或轉發予其他人士等)。如有違反情事，本公司除不負任何責任外，亦將對未經同意之使用與散布等行為究責。