

2024 春季號

全球趨勢展望



台新觀點

金融市場展望及全球資產配置建議 02

投資最前線

美國 03

歐洲、日本 04

中國、新興市場 05

類股 06

債市 07

台新國際商業銀行股份有限公司(下稱本行) Tel:(02)2326-8899Fax:(02)2709-2697

地址:台北市仁愛路4段118號6樓(99)金管證投字第零玖玖零零伍陸柒壹參號

本報告係無償提供，以上內容係證券分析人員根據各項市場資訊加以整理彙集及研究分析，僅供參考，但不保證其正確性及完整性，亦不代理投資人決定投資事務。內容如涉及有價證券或金融商品相關記載或說明，並不構成要約、招攬、宣傳、建議或推薦買賣等任何形式之表示；外國有價證券係依外國法令發行，其公開說明書、財務報告、績效等相關事項，均係依各該外國法令辦理，投資人投資外國有價證券須自行承擔投資風險，包括(但不限於)投資本金之損失、價格波動、匯率變動及政治等風險等，投資人應自行於投資前審慎詳閱各該金融商品說明文件，並衡量自身之風險承擔能力；投資人如參考本報告進行相關投資或交易，應自行承擔所有損益，本行不負任何法律責任。且非經本行同意，不得將本報告內容之一部或全部加以複製、轉載或散布。

金融市場展望及全球資產配置建議

聯準會降息時程難測，資產配置股債均不可少

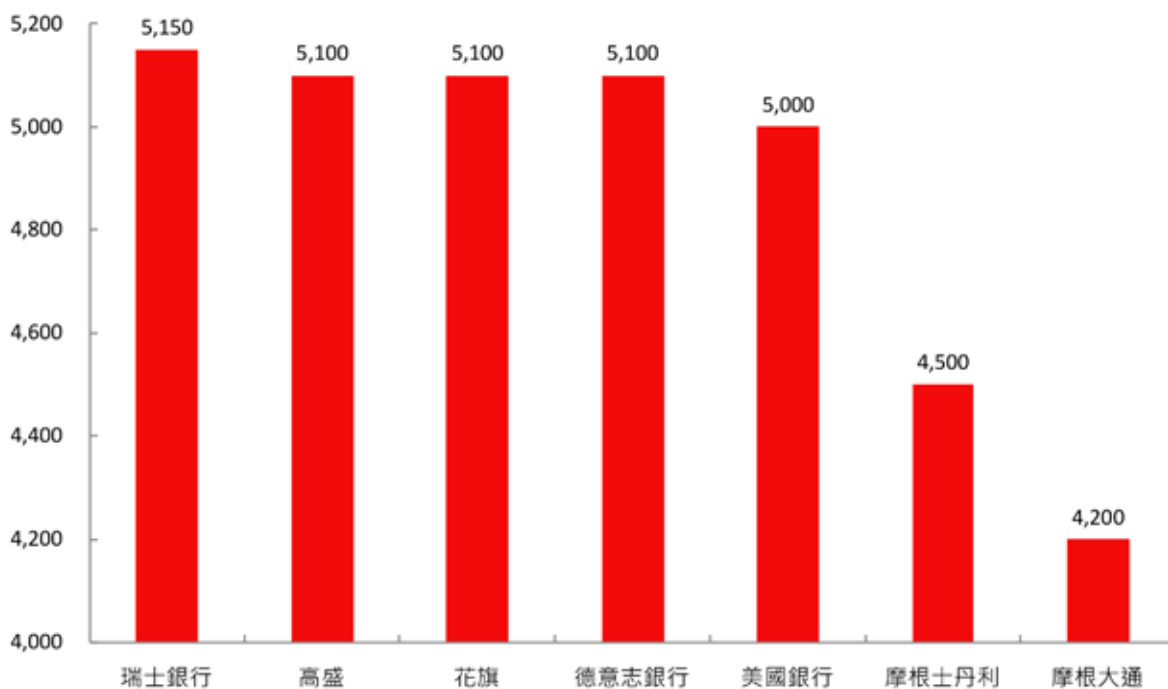
美國通膨續降，有利聯準會開始考慮降息的議題，惟就業數據仍強勁，地緣政治風險亦有重燃通膨的機率，降息時程可能較市場預測延遲；日本通膨低於預期且遭遇強震，有利日本央行維持超寬鬆貨幣政策以支持經濟；歐洲經濟則仍呈成長動能疲弱的態勢，惟不致於衰退。投資策略方面，近期全球金融市場預料仍受降息時點不如預期、及地緣政治因素的干擾，走勢較為波動，投資人在進行資產配置時，仍應股債並重。債券部分可側重投資等級債，可望受惠聯準會未來降息的利多，也能趨避經濟成長趨緩可能引發的風險。股票部分，美國經濟仍具韌性；日本持續受惠超寬鬆政策及海外遊客消費利多；印度維持高經濟成長率且近期有選舉題材。產業方面，科技庫存去化近尾聲，且AI成為行業新領頭羊；健護則擺脫前年高基期影響，重新邁向高成長。另較為波動的新興市場部分，則可分批布局，除可享受長期資本增值機會外，亦可分散風險。

美國

通膨降溫、就業熱絡，軟著陸向金髮女郎經濟靠攏；降息方向確立，股債逢回可布局

美國核心CPI持續走低，物價下行趨勢未改；非農就業人口增加、初領失業金人口顯示就業市場熱絡，加上製造業與服務業PMI緩步墊高，美國幾乎確立軟著陸，更向有利於股市繁榮的金髮女郎經濟發展。預期2024年上半年關注重點在聯準會何時降息、與今年降息空間，市場和聯準會官員看法迥異，也牽動股市和債券殖利率起伏。展望未來，美國經濟可望軟著陸，市場幾乎確立聯準會將會降息，股債中長期都樂觀期待。但需關注中國經濟外部效應與中東危機是否擴散，投資策略上建議可逢回買入股票與債券，核心配置以全球成長龍頭美股、科技股為優先，搭配具防禦特性的健護股。

外資預估標普500指數2024年底目標價



(資料來源：各新聞，台新銀行整理，資料時間：2024/1/26)

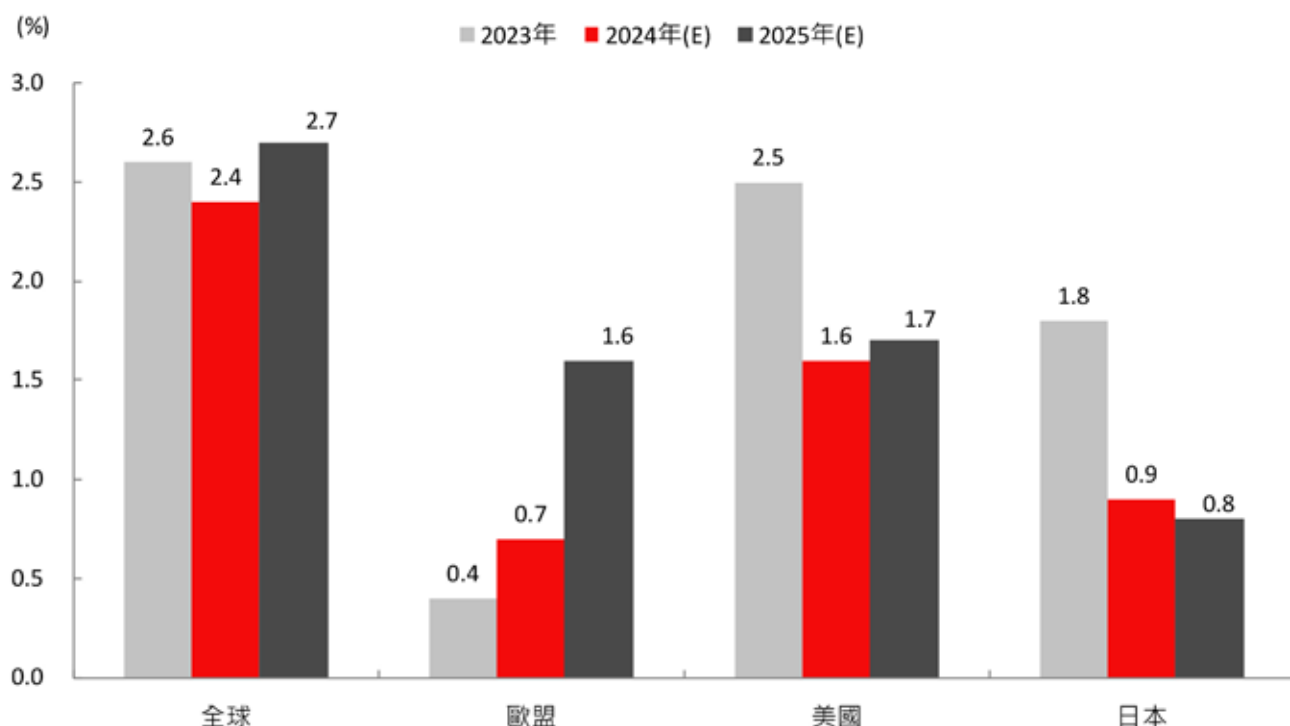
歐洲、日本

歐洲：歐元區成長動能仍弱，ECB政策傾向觀望

日本：日本央行維持超寬鬆機會大，有助觀光熱潮及出口延續，經濟和股市偏正向

受到高通膨、利率上升和外部需求疲軟之衝擊比預期的要大，預料歐元區2023年第四季GDP將維持在衰退邊緣，但2024年成長率有機會回升至0.8%。此外，儘管歐元區通膨率降幅大於預期，但歐洲央行(ECB)官員擔憂，過早放鬆政策可能影響抗通膨的努力，故偏向於將高利率再維持一段時間，ECB總裁拉加德表示，在不受到重大衝擊情況下，利率已達到峰值，ECB很可能在夏季降息，但與市場押注4月就開始降息仍有落差。不過，在通膨降溫及預期降息下，緊縮的信貸及消費有望舒緩，將有助經濟持續復甦，有助歐股走勢。日本方面，受惠日圓疲弱，旅遊觀光持續強勁復甦，12月訪日遊客人數升至273萬人、累計2023年遊客總數達到2,507萬人，人均旅遊支出達到21.2萬日圓，創下歷史新高，有助消費續增。日本失業率持平在2.5%，而求才求職比由1.3倍降至1.28倍，勞動市場緊俏情勢略降。另通膨降速緩慢，但名目薪資成長卻大幅放緩，扣除通膨後的實質薪資更是陷入負增長，後續須關注薪資調整結果，加上石川強震對經濟之影響未定，市場預期日本央行第一季維持超寬鬆政策機會大，料日圓走勢仍然偏弱，有助觀光熱潮及出口延續，經濟及日股維持正向發展。

世界銀行預估主要國家2023~2025年經濟成長率



(資料來源：World Bank，台新銀行整理，資料時間：2024/1/26)

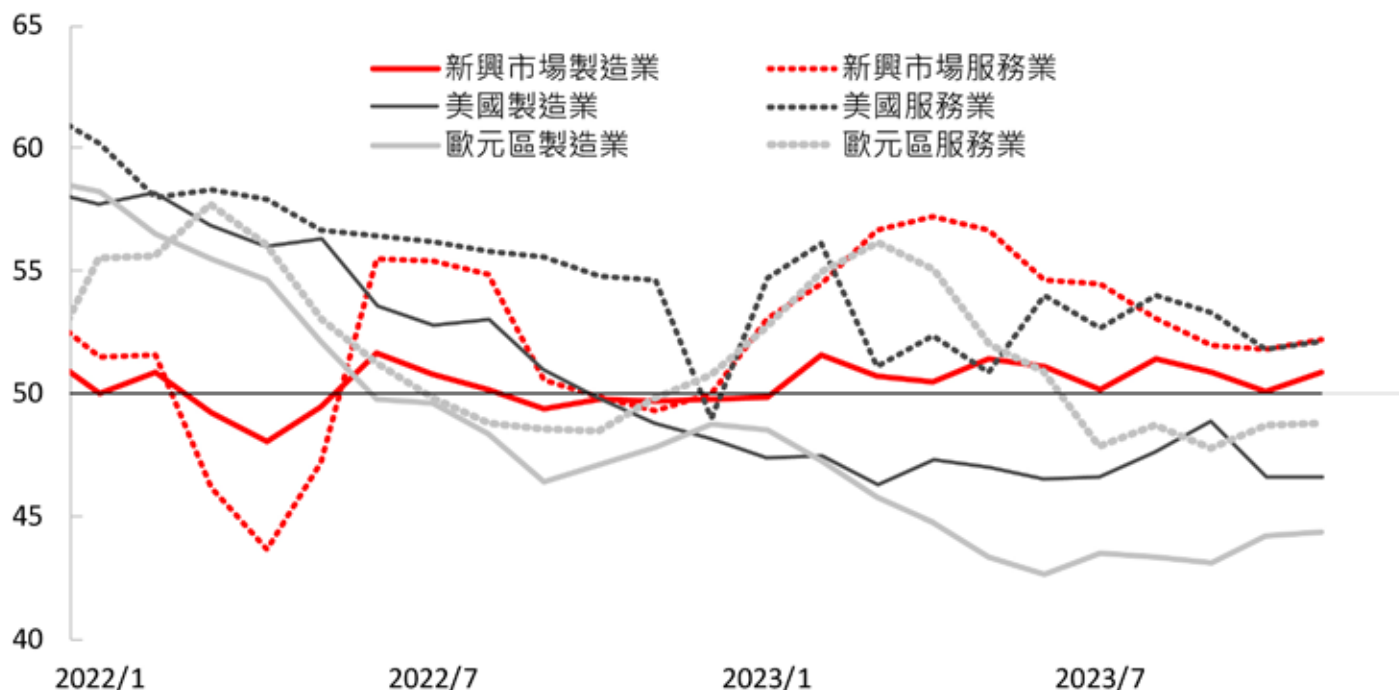
中國、新興市場

中國：經濟數據略遜於預期，市場期待更多刺激措施

新興市場：經濟多保持韌性，關注降息步調

中國2023年第四季度GDP成長率5.2%，略低於預期的5.3%，各月製造業PMI均維持在50以下，非製造業PMI也較第三季有所下降。房地產投資繼續惡化，12月房價創下2015年以來最大跌幅。中國人民銀行維持政策利率不變，僅透過公開市場操作對市場提供流動性，存款準備率也並未如預期調降。中國國務院總理李強表示，2023年中國在不依賴「大規模刺激」的情況下實現約5%的成長目標，投資人對2024年推出更多刺激的期待下降。新興市場方面，多數國家通膨持續降低，但勞動市場維持韌性，聯準會(Fed)可能將於今年開始降息、多數新興央行亦可能開始寬鬆，未來須關注各新興央行開始降息時機及速度。巴西政府繼續推動改善財政之措施，信評機構標普看好稅改等政策，調升巴西主權信用評等。泰國政府調高最低薪資，並表示可能在今年上調第二次，且仍繼續推動選前承諾的現金發放措施，並與中國簽署永久性互相免簽證，對於泰國觀光業有正面效益。

新興市場及美國、歐元區PMI指數走勢



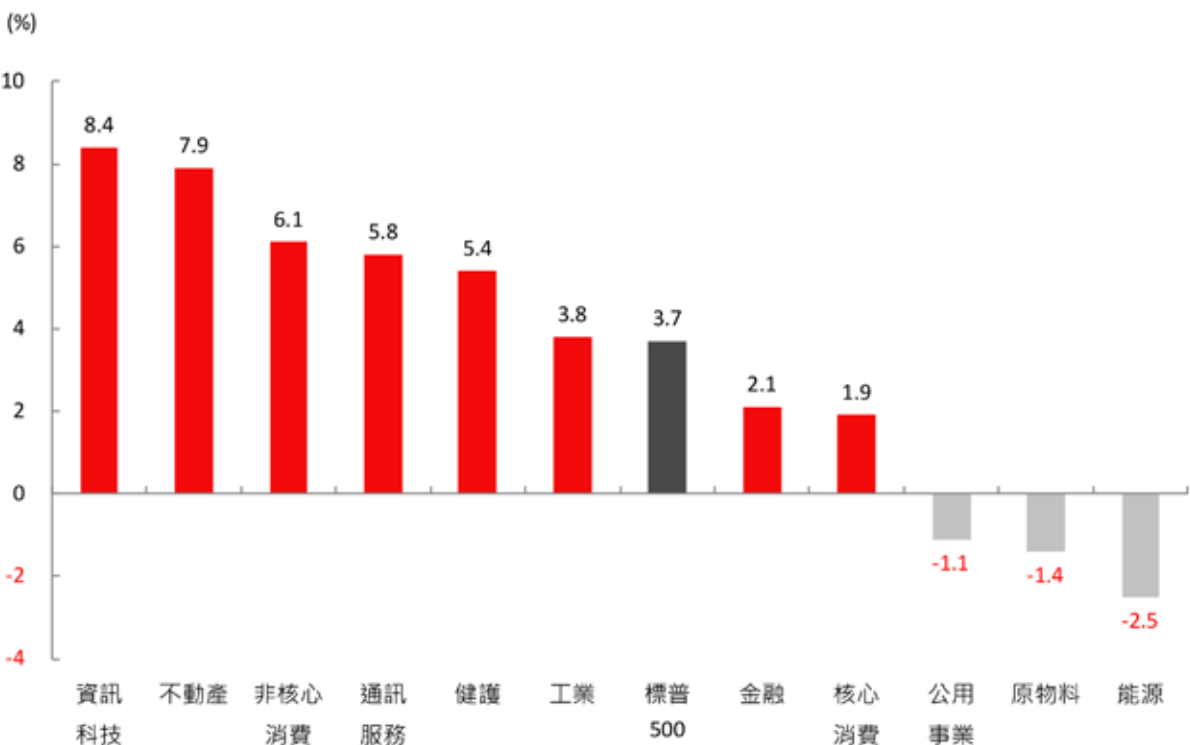
(資料來源：Bloomberg，台新銀行整理，資料時間：2024/1/26)

類股

美國經濟仍具韌性，且財報有望成長支撐股市，核心配置以科技股為優先，搭配具防禦特性的健護股

美國經濟可望軟著陸，預期有利於股市發展。科技股較易受到聯準會升息影響，當聯準會停止升息後，利率壓力減輕，科技股通常會有不錯的表現。統計1995年以來，在景氣未衰退情況下，停止升息後1年科技股至少有20%以上漲幅。而聯準會於2023年7月停止升息後至今，標普科技指數累計漲幅約10%，仍低於1995/2、2006/6和2018/12過往3次平均漲幅40%(註)。搭配科技業庫存調整近尾聲，盈餘成長動能可望逐季轉佳，政策面和基本面皆支持科技股後續表現空間。健護股方面，LSEG I/B/E/S預估標普500健護類股2024年的獲利成長率，將由2023年的-19.7%上升至17.8%，不僅由負轉正，且優於其他產業。儘管分析師也預期2023年第四季及2024年第一季標普健護類股的獲利仍將面臨負成長，但預計2024年第二季後可恢復雙位數漲幅。另一方面，美國食品藥物管理局(FDA)於2023年一共核准55款新藥，超過2021、2022年的水準，加上非緊急手術和門診量增加，顯示產業逐漸擺脫疫情的影響，後續可關注新藥研發進度與併購案方向。能源股方面，預期2024年非OPEC國家產量持續增加，市場調整對原油市場供需的預期，導致原油價格回檔整理、並影響近期能源股的表現。同時市場對能源股的企業獲利展望仍偏保守，預期今年上半年的EPS年增率仍呈現雙位數衰退。惟能源股的評價面已相當便宜，本益比及企業價值倍數只有整體股市的一半，後續關注OPEC+是否採取更多減產措施，以支撐油價與能源股表現。
註：統計1995年以來，在景氣未陷入衰退的情況下，聯準會停止升息後1年，標普科技指數的平均漲幅。

標普500指數2024第一季各產業營收成長預期



(資料來源：LSEG I/B/E/S，台新銀行整理，資料時間：2024/1/24)

債市

聯準會官員意圖壓抑市場過度樂觀的降息預期，美債殖利率出現反彈，可適度配置投資等級債，享受高配息與高殖率

市場對聯準會(Fed) 3月降息預期逐漸降溫，且美國2023年12月非農就業人數21.6萬人遠高於預期17萬人、CPI年增率3.4%亦高於預期的3.2%、零售銷售月增率0.6%也高於預期的0.4%，美經濟數據強勁，支持聯準會(Fed)不急於降息的言論。近期Fed官員談話也有意沖淡市場對降息的預期，且2023年底殖利率大幅走低後，全球獲利了結賣壓使得買盤追價意願也受到影響，美國10年期公債殖利率反彈，但在經濟軟著陸、通膨持續降溫之下，Fed今年降息機率仍高，殖利率長期趨勢仍偏下行，對於債市相對有利，歷史經驗顯示，Fed開始降息之前，通常債券價格提前開始上漲，且Fed降息之後，債券仍會有一段漲幅。由於經濟成長趨緩，信用風險隨之提升，投資等級企業債信品質相對較優，且債券價格仍處於近十年來相對低點，隨著貨幣政策轉向之際，殖利率若有出現反彈，可視為投資等級公司債布局良機，不但享有配息，還掌握未來資本利得潛力。

美國10年期公債殖利率趨勢下行



(資料來源：台新投顧，台新銀行整理，資料時間：2024/1/26)