

2024年7月

瀚亞多重收益優化組合基金

(本基金得投資於非投資等級之高
風險債券基金且配息來源可能為
本金)

環球資產配置部

Experts in Asia. Invested in Your Future.

eastspring.com.tw



報告大綱

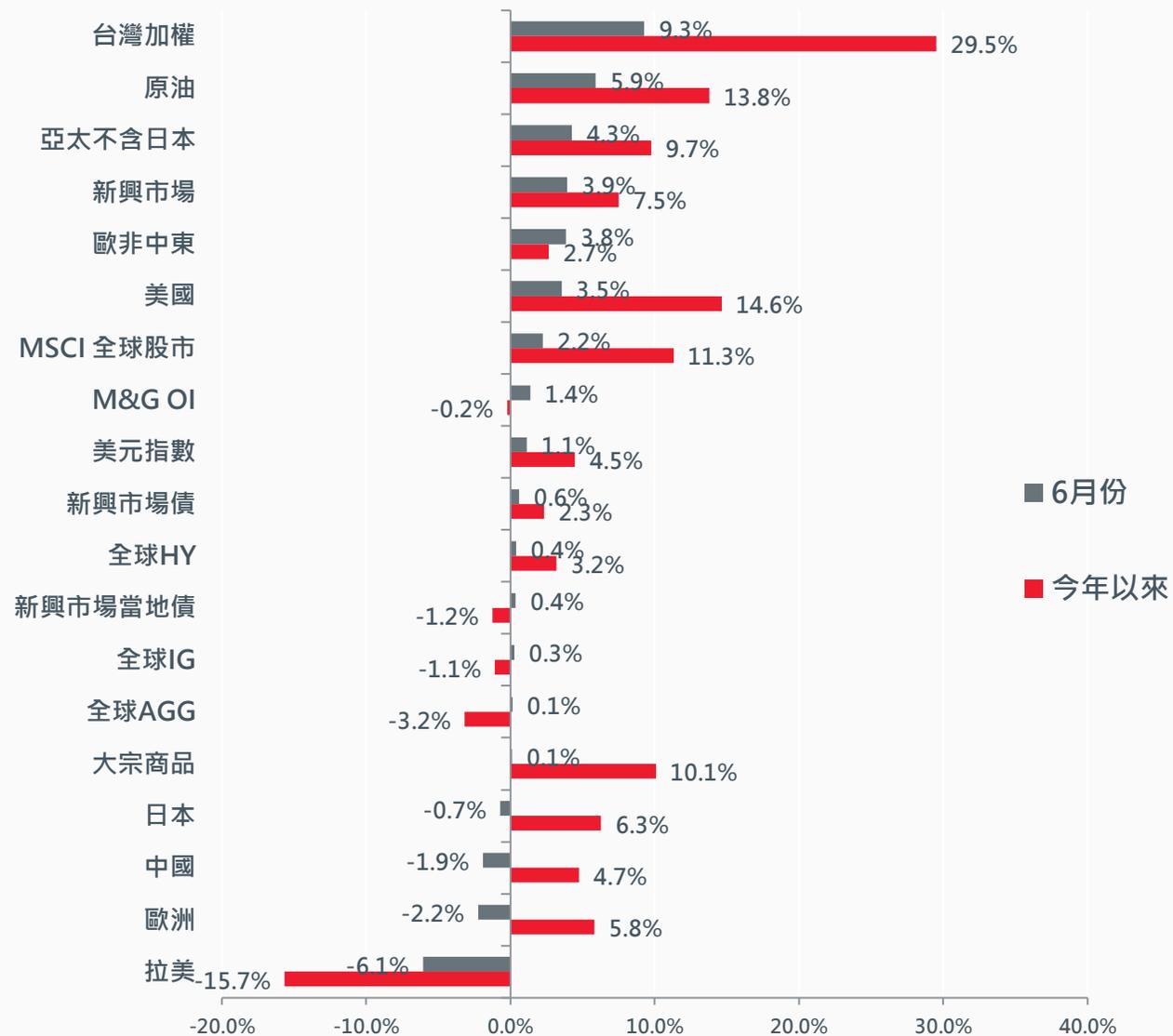
1. 市場回顧與展望
2. 基金投資組合與策略





▶ 6月回顧：美國經濟動能與通膨減弱，FED降息前景更為明朗，以及科技股強勁帶動下，促使全球股債續漲。

全球主要資產表現

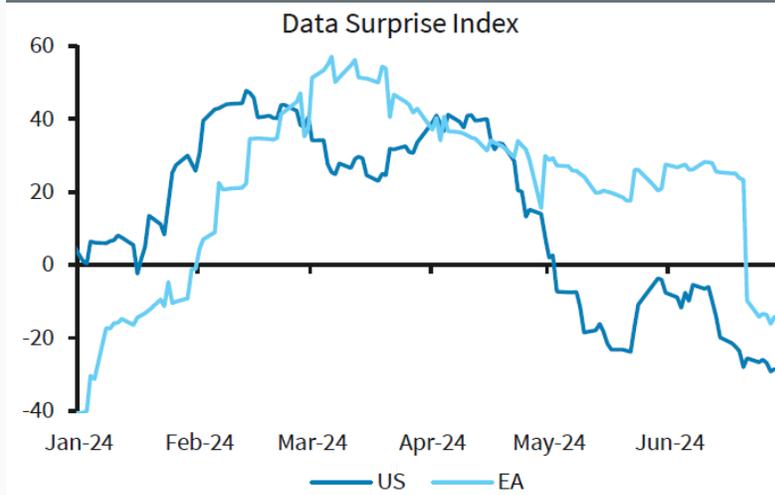


註：指數均為美元計價，台灣加權指數則為台幣計價。
資料來源與日期：Bloomberg, 2024/06/28

全球經濟高位回落， 韌性仍在

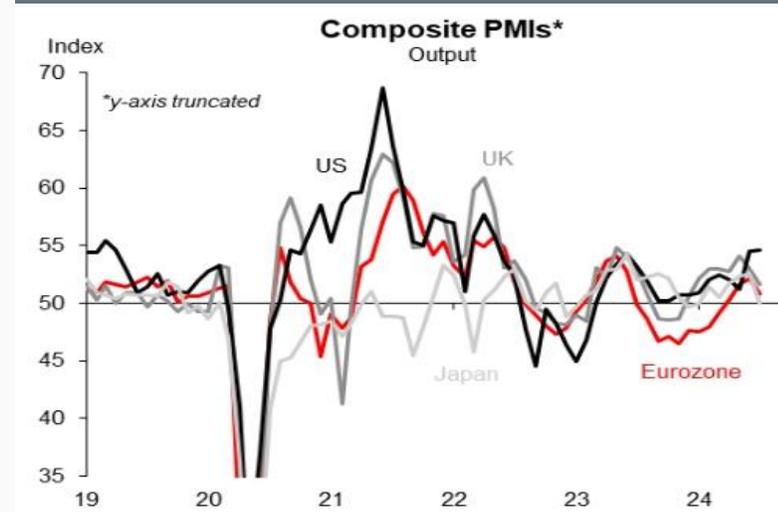
- ▶ S&P Global全球6月PMI初值顯示服務業維持穩健擴張，製造業復甦不均衡。
 - ▶ 美國綜合PMI持續擴張，而歐洲與日本則放緩。領先指標的新訂單指數也呈現類似的情況。
- ▶ 歐美經濟驚奇指數在6月整體走低。
 - ▶ 美國消費、耐久財訂單以及房市等都有所走弱。
 - ▶ 歐元區受到法國提前選舉，導致不確定性升高，製造業復甦動能大幅減弱。
- ▶ 受經濟與通膨降溫影響，亞特蘭大聯儲GDPNow預估美國Q2 GDP成長率由上周的+3.0%下修至+2.2%。

歐元區近期經濟表現大幅不如預期



資料來源與日期：Barclays, 2024/06/28

美國經濟動能持穩，歐洲與日本則放緩

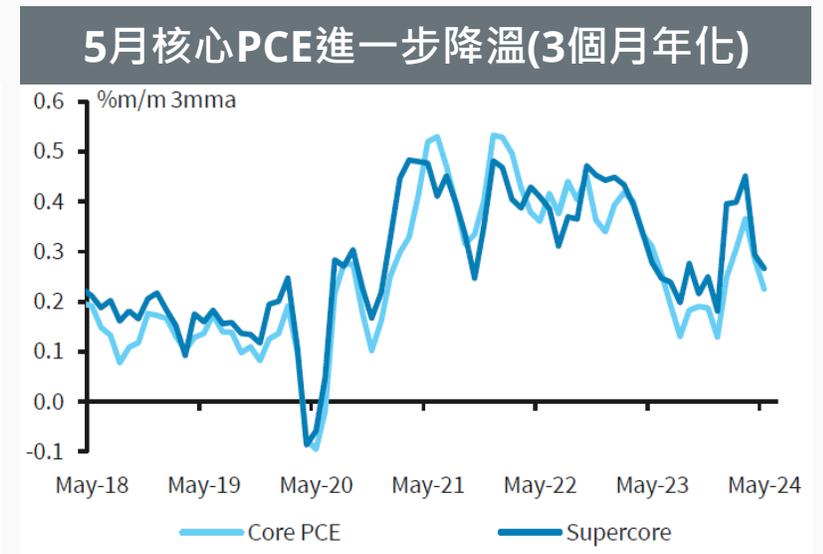


資料來源與日期：Macquarie, 2024/06/24



通膨重回下降趨勢

- ▶ 美國5月核心PCE連續第二個月增速下降，扭轉第一季的上升趨勢。
- ▶ 展望6月：5月核心與超級核心PCE月增僅0.1%，反映了一些波動性較大的項目(如交通、金融服務等)的下降。因醫療服務、租金以及餐飲通膨的黏性仍存，市場預期6月核心PCE將回升至約0.2%月增率。
- ▶ 美國就業市場正在放緩，有助通膨維持降溫趨勢。
- ▶ 德、法、西班牙和意大利6月CPI均呈現下降，預估歐元區6月CPI下降至2.4% (5月:2.6%)，今年年底處於2.2%至2.5%之間。

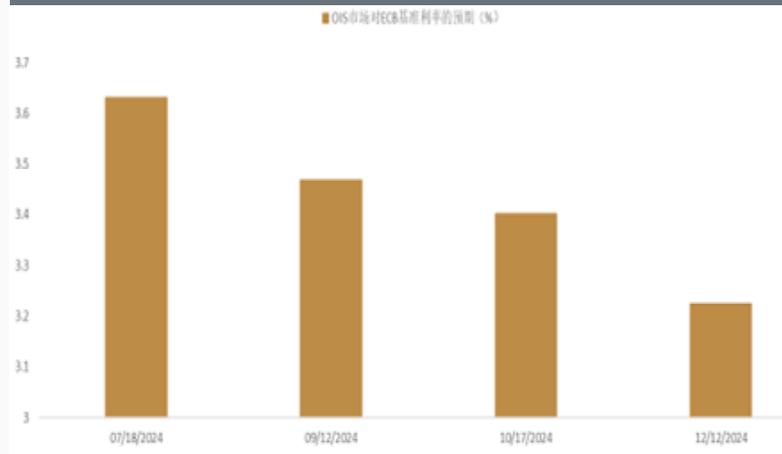




- ▶ 歐美央行9月降息預期上升，主因：
 - ▶ 經濟/就業放緩、通膨數據改善
 - ▶ 部分央行官員的鴿派言論
- ▶ 市場當前對FED年內降息定價已接近2次，近期數據很難再進一步推升降息預期。

9月降息預期上升

OIS定價ECB將在9月與12月降息



利率期貨隱含9月降息機率~60%

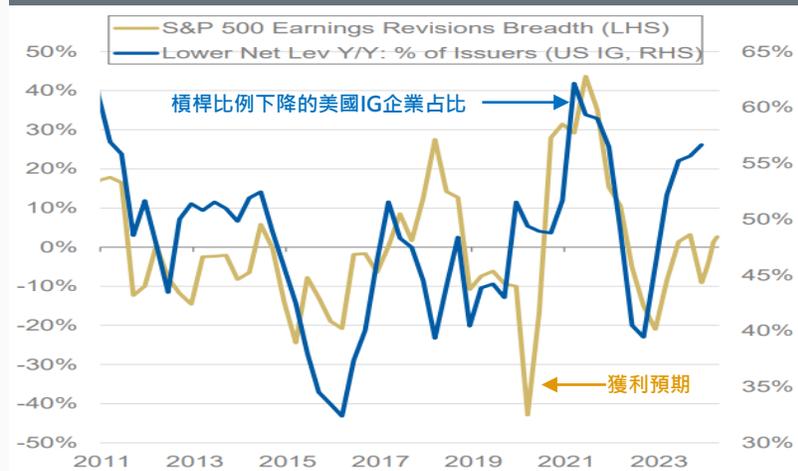
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/7/31				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.3%	89.7%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.2%	57.9%	35.9%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	24.2%	50.3%	23.4%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	18.4%	43.4%	30.5%	6.2%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	11.3%	32.8%	36.0%	16.5%	2.6%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.6%	7.6%	25.1%	34.8%	23.4%	7.5%	0.9%
2025/4/30	0.0%	0.3%	3.8%	15.6%	29.6%	29.6%	16.2%	4.5%	0.5%
2025/6/18	0.2%	2.4%	10.8%	23.9%	29.6%	21.6%	9.2%	2.1%	0.2%
2025/7/30	1.0%	5.4%	15.6%	26.0%	26.7%	17.1%	6.6%	1.4%	0.1%



資產配置：基本面與資金面有利風險性資產

- ▶ 在全球溫和成長、通膨降溫、降息以及企業基本面穩健的背景下，有利於風險性資產表現。
- ▶ 美國貨幣市場基金規模達6兆美元，預計隨著FED展開降息，資金將逐漸從貨幣市場基金流出轉向其它資產，前提是經濟不會陷入衰退。

企業基本面穩健：獲利預期上修 & 降槓桿



降息促使資金逐漸從貨幣市場基金流出



資料來源：Morgan Stanley, 2024/06/16

資料來源：MacroMicro, 2024/06/26



美國大選對市場可能的影響

- ▶ 拜登、川普的政策主張：貿易和基建投資的差異較小，減稅、產業支持和移民政策是主要分歧。
- ▶ 市場表現：不管誰當選，多數政策都涉及關稅、減稅與財政刺激將推升通膨預期且需配合加大公債標售，債券殖利率、美元將會上漲。歷史經驗顯示美股選前選後都會漲，政策刺激增長預期，選後以景氣循環股表現較佳。

統計1992年以來，選前大型、防禦股表現較佳，選後則景氣循環股表現較佳

	Prior 9M	Prior 6M	Prior 3M	Next 1M	Next 3M	Next 6M	Next 9M	Next 12M
Energy	3.4%	-3.6%	-2.7%	2.3%	3.5%	8.4%	6.7%	16.2%
Materials	-1.9%	-3.0%	-2.0%	1.6%	0.4%	3.2%	1.7%	0.2%
Capital Goods	-0.5%	-1.8%	-0.2%	2.7%	2.6%	4.5%	4.8%	5.4%
Commercial & Professional Services	-0.1%	-1.4%	-1.4%	1.2%	-0.1%	-0.7%	-0.4%	-1.7%
Transportation	0.3%	1.2%	1.8%	2.5%	0.9%	4.4%	1.5%	1.1%
Automobiles & Components	-4.7%	-6.4%	-2.4%	1.6%	3.6%	9.5%	16.8%	14.9%
Consumer Durables & Apparel	-1.0%	0.8%	2.6%	0.0%	0.8%	3.6%	3.6%	0.8%
Consumer Services	-0.5%	-1.0%	3.7%	3.1%	2.3%	5.5%	2.0%	2.4%
Consumer Discretionary Distribution & Retail	1.6%	-0.6%	0.3%	-2.1%	-2.6%	1.4%	2.2%	0.7%
Consumer Staples Distribution & Retail	2.7%	1.3%	1.9%	3.0%	-1.3%	0.7%	-1.5%	-0.5%
Food, Beverage & Tobacco	5.5%	5.4%	1.7%	1.7%	0.5%	1.0%	-2.6%	-3.1%
Household & Personal Products	2.5%	2.6%	1.2%	-2.5%	-5.8%	-6.0%	-8.7%	-11.4%
Health Care Equipment & Services	0.7%	1.5%	0.5%	0.7%	1.7%	-0.8%	0.9%	-1.6%
Pharmaceuticals, Biotechnology & Life Sciences	4.5%	4.3%	-0.3%	-1.3%	-2.0%	-7.9%	-6.7%	-3.9%
Banks	4.6%	7.0%	8.7%	3.4%	2.5%	4.5%	4.8%	5.5%
Financial Services	1.4%	5.0%	2.4%	0.9%	2.6%	5.3%	10.9%	12.8%
Insurance	4.1%	6.9%	3.7%	2.2%	1.8%	5.3%	6.6%	8.1%
Software & Services	-2.0%	-1.7%	0.6%	-1.9%	-2.5%	-8.6%	-7.2%	-4.0%
Technology Hardware & Equipment	-3.1%	-4.0%	-2.1%	0.0%	2.4%	-3.4%	-2.1%	-2.1%
Semiconductors & Semiconductor Equipment	-2.6%	-3.4%	0.5%	0.1%	6.4%	6.5%	15.4%	12.4%
Telecommunication Services	-3.9%	-4.4%	-5.6%	-1.3%	0.1%	-5.3%	-9.0%	-10.5%
Media & Entertainment	-4.9%	-2.2%	-1.9%	-1.5%	-0.8%	-0.7%	0.9%	2.9%
Utilities	4.0%	5.4%	1.9%	-0.8%	-3.0%	-1.9%	-5.6%	-7.6%
Equity Real Estate Investment Trusts (REITs)	-0.5%	1.2%	-3.5%	-2.7%	-2.2%	0.3%	-1.7%	-2.1%
Real Estate Management & Development	-25.6%	-16.3%	-6.6%	-3.7%	6.3%	17.4%	15.8%	24.4%
Top 1000 (Cap Weighted)	2.2%	0.5%	-1.0%	1.8%	4.4%	7.5%	15.3%	17.1%
Top 1000 (Equal Weighted)	1.8%	0.3%	-0.6%	2.2%	6.5%	10.1%	18.5%	20.4%
Value vs Growth	0.0%	2.7%	2.1%	3.1%	4.4%	11.8%	11.7%	12.5%
Quality vs Junk	2.3%	4.9%	3.7%	2.0%	-2.4%	0.9%	0.0%	0.0%
Cyclical vs Defensive	-2.0%	-4.1%	-1.0%	-0.4%	0.8%	0.2%	1.0%	2.0%
Small vs Large	-1.5%	-1.3%	-0.3%	0.8%	4.2%	3.5%	4.4%	4.9%

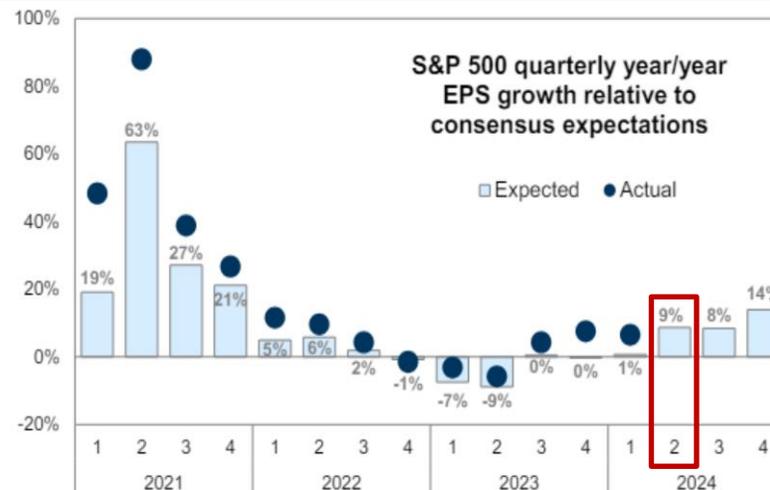
資料來源：Morgan Stanley, 2024/07/01



- ▶ 美股Q2財報季將從7/12開始，科技巨頭7/25開始 (NVDA將於8/23公布)。
- ▶ 市場預計S&P 500 Q2 EPS年增9%，為2021年第四季以來最強勁表現。
- ▶ 產業方面，科技和通訊服務的獲利成長動能最強，均可望成長17%。
- ▶ 相比過去3個季度，Q2獲利優於預期的幅度可能會縮小，因市場預期已相對樂觀，高估值成長股的財測若未能符合預期將面臨更大回檔風險。

美股：Q2財報展望

市場預期S&P 500 Q2 EPS年增9%



科技和通訊服務的獲利成長動能最強

Sector	2Q 2024 bottom-up consensus (y/y)				Median stock EPS growth
	EPS	SPS	Margin		
	Growth	Growth	Level	Change	
Info Tech	17%	11%	24.9%	111 bp	5%
Comm Services	17%	4	16.7	177	4
Health Care	16	5	8.4	78	4
Utilities	12	NM	NM	NM	11
Energy	9	4	10.3	46	15
Consumer Discretionary	7	2	8.9	43	3
Financials	5	NM	NM	NM	9
Consumer Staples	2	3	6.7	(10)	1
Real Estate	1	NM	NM	NM	2
Industrials	(2)	4	10.5	(68)	6
Materials	(11)	(3)	10.9	(91)	6
S&P 500	9%				5%



- ▶ 10年債殖利率~4.3%，已反映了市場對FED下半年降息的定價接近2次，以及景氣與通膨降溫之預期。
- ▶ 鑒於核心通膨的黏性仍存，除非就業市場有更明確的降溫趨勢，才會實現年內兩次降息。聯準會9月啟動預防性降息的機率較高，在降息實現前，預計10年債殖利率不會偏離4.5%太遠。
- ▶ 短線技術面分析：倘若最新的就業與通膨數據高於預期，預計10年債殖利率可能彈升至4.5~4.6%，反之則朝4.0%。

美債：區間波動





日圓避險策略

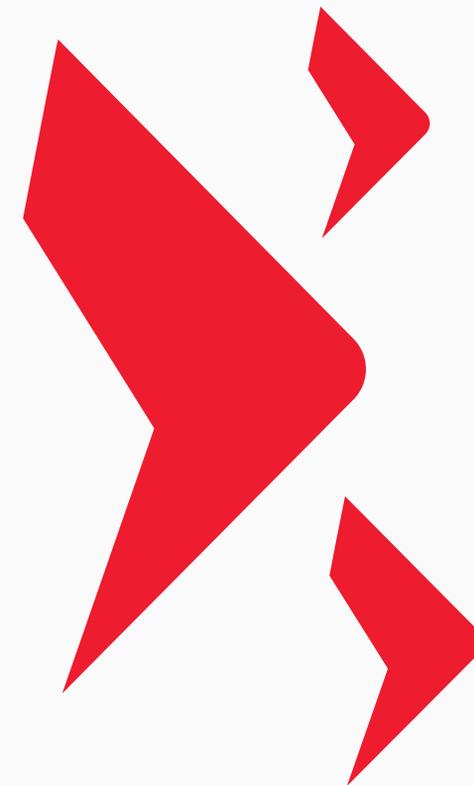
- ▶ 避險成本：目前美元兌日圓的3個月年化避險成本約 5.5%。
- ▶ 避險策略：預計避險比重暫時拉高至40~50%，因日圓處於超賣狀態，加上做空部位進一步上升，可能會出現技術性反彈。短線上，日圓干預風險上升至164-165，關注BOJ在7月底是否會升息。中期而言，BOJ緩慢收緊寬鬆貨幣政策，聯準會收斂今年降息的幅度，美日利差收斂幅度有限，日圓疲弱趨勢或將持續至今年底。





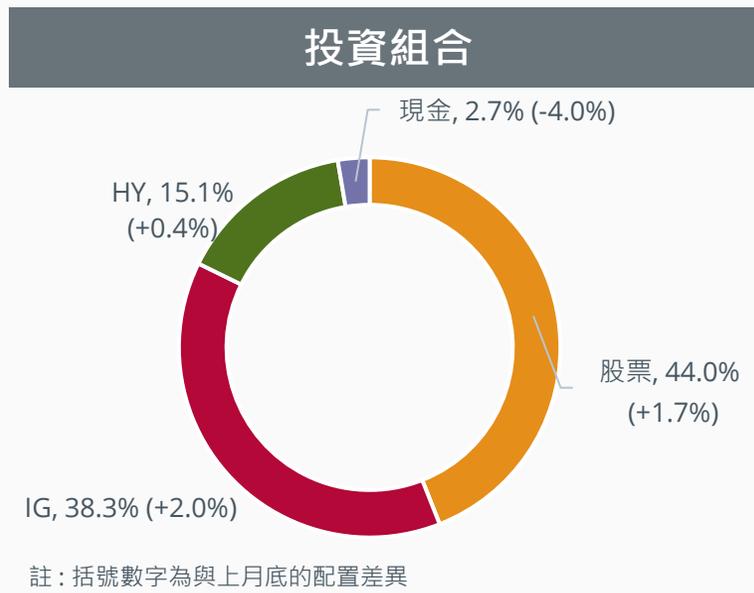
報告大綱

1. 市場回顧與展望
2. 基金投資組合與策略



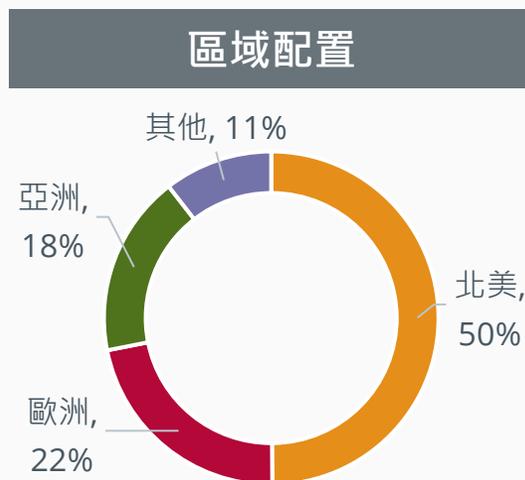
投資組合

- 基金規模：96.6億
- 主要配置調整：加碼全球股票與IG；減碼亞股



資產分布

資產類型	持有比重 (%)
投資等級債	38
非投資等級債	15
全球股票	26
成熟國家股票	13
新興國家股票	5
現金+貨幣基金	3
總計	100



債券信評分佈

信評	比重 (%)
A以上	43
BBB	29
BB以下	28

匯率避險

幣別	避險比例 (%)
新台幣	6
人民幣	40
澳幣	67
紐幣	63
南非幣	82
日幣	77

資料來源與日期：瀚亞投資 · 2024/06/28

結論

▶ 經濟/貨幣政策

- ▶ 全球經濟動能放緩但仍具韌性，歐美通膨持續降溫，降息預期變動不大。

▶ 股市

- ▶ 美國大選結果和潛在的政策變化對經濟與產業影響存在高度不確定性，市場將會面對更多的雜音而非訊號。回歸基本面，AI趨勢、政策利多帶動下，預期美、台、印股市將維持強者恆強態勢。類股方面，看好成長股、電網基建、工業與礦業。

▶ 債市

- ▶ FED在9月啟動降息機率高，短期內10年殖利率不致偏離4.5%太遠。
- ▶ 信用債總報酬率可望優於公債，因企業基本面穩健，且高收益率提供更多緩衝空間。

▶ 匯市

- ▶ 美國經濟韌性+利差優勢支撐美元續強，或持續到降息預期重新升溫為止。

▶ 投資策略

- ▶ 全球景氣溫和成長、FED降息預期、企業獲利穩健將持續支撐風險性資產表現，故維持OW股票與信用債。然而，隨著Q2美股財報季到來，以及美國大選對金融市場的影響開始逐步顯現，市場波動性將會走高，故對股票與債券維持多元分散配置。

- ▶ **觀察重點：**美國就業與通膨數據、Q2企業財報、央行政策、地緣政治風險。

警語

本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，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。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，此外，匯率走勢亦可能影響所投資之海外資產而使資產價值變動。另，內容如涉新興市場之部分，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亦可能低於已開發國家，而使資產價值受不同程度影響，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。*本基金進行配息前未先扣除應負擔之相關費用。基金配息組成項目揭露於本公司網站。

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，投資人可至下列網址查閱：基金資訊觀測站：<http://www.fundclear.com.tw>、瀚亞證券投資信託股份有限公司：<http://www.eastspring.com.tw>或於本公司營業處所：台北市松智路1號4樓，電話：(02)8758-6699索取/查閱。瀚亞投信獨立經營管理。