

市場快訊

2024/3/21



聯準會鴿聲嘹亮，強化今年降息預期

利率決策：維持利率不變，但強化今年降息預期

- ▶ **利率維持不變**：聯準會宣布連續五個月穩定利率，基準利率維持在5.25%-5.5%之高位。
- ▶ **放緩縮表不遠**：避免美債出現動盪，考慮放慢縮表(QT)是合適的，而且這決定已為時不遠。
- ▶ **強化降息預期**：重申今年稍晚降息的意圖，且點陣圖顯示年內高機率降息三碼。

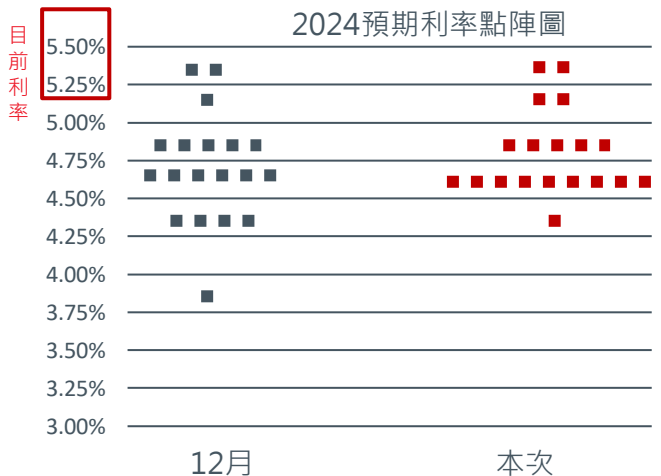
聯準會立場：通膨正在崎嶇不平的道路呈現下行，今年開始調降利率是適宜的

- ▶ **偏鴿態度**：本次利率點狀圖顯示，聯準會預計將在2024年降息3次，且2025及2026有望分別再降息三次，最終之前再降息兩次。主席鮑威爾重申老話，需要更多信心看到通膨持續性地邁向2%，但也認為通膨正在崎嶇不平的道路呈現下行路線，今年開始降低利率是適宜的。
- ▶ **展望未來**：雖然近兩個月的通膨數據讓市場調高了通膨預期，且聯準會上修對經濟成長與通膨的預測(GDP上調1.4%→2.1%、核心PCE上調2.4%→2.6%)，但從點陣圖依然維持對利率下調的預期，甚至提出有望放慢減持債券的速度，顯示投資人不必對短期的通膨升溫太過憂心，聯準會確實認為通膨正在呈現穩定下降的趨勢。而聯準會釋放的正面訊號，也降低政策不確定性，有利於風險性資產的未來表現。

利率期貨顯示今年最可能開始降息是6月

政策利率%	4.25-4.5	4.5-4.75	4.75-5.0	5.0-5.25	5.25-5.5
5/1/2024	0.00%	0.00%	0.00%	7.70%	92.30%
6/12/2024	0.00%	0.00%	5.80%	70.80%	23.40%
7/31/2024	0.00%	2.90%	38.70%	46.80%	11.60%
9/18/2024	2.30%	31.20%	45.10%	19.00%	2.40%
11/7/2024	16.50%	38.00%	32.30%	10.90%	1.20%
12/18/2024	30.80%	34.20%	18.10%	4.50%	0.40%
1/29/2025	32.80%	24.90%	10.20%	2.10%	0.20%
3/19/2025	28.60%	17.10%	5.90%	1.10%	0.10%
4/30/2025	23.60%	12.20%	3.80%	0.60%	0.00%

點狀圖顯示今年高機率降息3次



資料來源：(左) Fedwatch 截至2024/3/21；(右)聯準會，2024/3/21

瀚亞投資基金為瀚亞投資(EastSpring Investments)旗下一子基金，瀚亞投資為依據盧森堡大公國法律組成之變動資本開放型投資公司，並指定瀚亞投資(盧森堡)股份有限公司擔任其基金管理機構。瀚亞投資基金(以下統稱「本基金」)經金融監督管理委員會核准或同意生效，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，故本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。本基金不適宜無法承擔相關風險之投資人，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。投資人投資非投資等級債券基金及新興市場國家之債券型基金不宜占其投資組合過高之比重。非投資等級債券基金最高可投資基金總資產30%於美國144A債券，新興市場債券基金最高為15%，該債券屬私募性質，較可能發生流動性不足，財務訊息揭露不完整或因價格不透明導致波動性較大之風險。本基金之收益分配由經理公司依基金孳息收入情況，決定應分配之收益金額；本基金主要投資風險包括債券發行人違約之信用風險、利率變動之風險、流動性風險、外匯管制及匯率變動之風險及政治、經濟風險。本基金配息政策及投資風險揭露於基金公開說明書。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效。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。投資一定有風險，投資人在選擇投資標的時，請務必先考量個人自身狀況及風險承受度。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：境外基金資訊觀測站：<http://www.fundclear.com.tw>、公開資訊觀測站：<http://newmops.tse.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



市場快訊



投資策略因應與建議：政策不確定性降低，對固定收益與風險性資產同為正面訊號

- ▶ **高品質收益為核心**：在景氣和通膨走緩的前提下，未來貨幣政策方向與投資環境較為確定，有利於累積收益，債市中長線前景可期。目前利率水準仍在相對高檔，存續期可成為債券總報酬機會的有力加分項目，加上企業資產負債表持續改善，基本面有撐，即便利差偏緊，預期將持續吸引長投資金進場。投資組合在追求整體成長的同時，也建議搭配低信用違約風險的投等債，以穩健的方式持續強化收益。
- ▶ **機會處處 投資為王**：此次會後聲明及利率點陣圖透露出美國經濟依舊穩健，且可持續一段時間，聯準會今年三次降息與放慢回收債券的暗示可以被視為一個正面訊號，這將支撐整體市場和風險偏好。股票評價面雖在相對高點，但在未來的降息預期下，風險資產表現機會也逐漸增加，也建議以資產配置的角度適度介入風險資產。以高品質的固定收益投資做為配置核心，平衡市場波動，若遇回檔則可加碼風險性資產比重。

推薦之投資標的

- ▶ **投資級債**：根據最新利率點陣圖顯示，美國2024年高機率出現三次一碼的降息，也就是升息循環非常可能已結束，而根據歷史經驗，每當升息循環結束，長天期公債殖利率都呈現向下走勢。由於公債殖利率與投資及債走勢高度反向相關，當公債殖利率下降，將帶動投資級公司債漲勢。
- ▶ **日本股票**：聯準會政策不確定性消除，有利股市風險資產表現，日股更是其中看點。今年“春鬥”協商決議將薪資增幅升破5%，同時間日本央行也取消執行8年來的負利率政策，與國際接軌。預期日本經濟或可藉由此次“有感”薪資提升拉動日本內需消費，全面帶動國內各產業經濟成長，形成正面的經濟循環，有望成為激勵日本股市續航的催化劑。本基金秉持著高信念持股，並在市場回檔時找尋機會佈局，為日後的上漲期創造甜美報酬。

市場快訊



瀚亞投資-優質公司債基金 (本基金配息來源可能為本金)

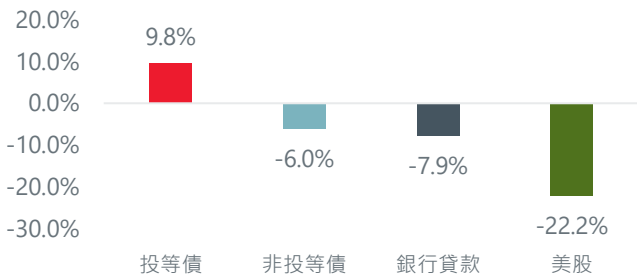
基金聚焦美國投等債

基金逾99%持債不低於投資級BBB信評，掌控風險並囊括投資級債中最甜美部位。

資料來源：瀚亞投信，截至2024/1/31。

過去降息時，投資級債表現一枝獨秀

過去三次降息週期，主要資產平均表現(%)



資料來源：Bloomberg，截至2023/11/30。投等債指數為Bloomberg US Credit Index，非投等債指數為ICE BofA US High Yield Index，銀行貸款指數為Morningstar LSTA US Leveraged Loan Index，美股指數為S&P 500 Index。過去3次美國降息期間：2001/1/3 至 2003/6/25，2007/9/18 至 2008/12/16，2019/7/30 至 2020/3/15。

殖利率vs未來一年報酬高度相關

投資等級債指數殖利率vs接下來1年總報酬走勢



Source: Bloomberg, 指數為Bloomberg Barclay US Credit Index, as of 2023/12/31.

以上僅為過去歷史資料結果，不必然代表未來之經濟走勢。債券價格與利率呈反向變動，當利率下跌，債券價格將上揚；而當利率上升，債券價格將會走跌，投資人進場時，不一定符合債券指數百元報價低於90之情境。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。

瀚亞投資-日本動力股票基金

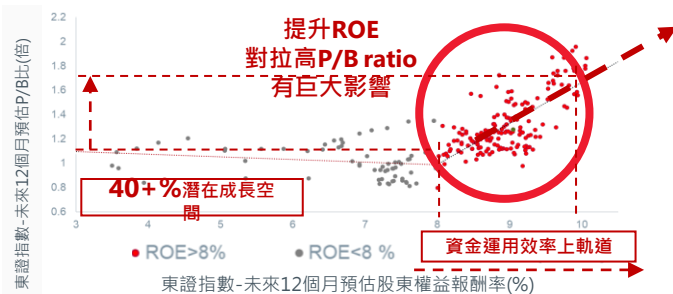
日本財務重整計畫”再進化”

- 1) 除了督促P/B比率<1的企業以外，擴大關注P/B>1的企業獲利重點數據，**刺激股市提升**
- 2) 建立明確企業交叉持股方針，提高股東對企業財務改善影響，**為股東帶來正面效益**
- 3) 重建企業中表現欠佳部門，**提高配息率與加強股票回購，提高長期效能與回報率**

地財務再重整、雙重力道更發酵

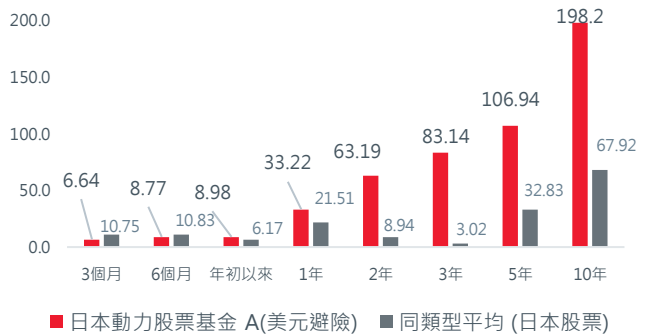
P/B>1的公司提升ROE 對股價上漲”事半功倍！

日股價淨值比 (P/B) vs 股東權益報酬率(ROE)



資料來源：花旗研究中心，自2004年至2023年第三季。

瀚亞日本動力股票基金績效表現



資料來源：瀚亞投資, Lipper 同類型- 日本股票, 2024/2/29。資料僅作說明使用，無任何推薦投資標的之意圖，市場有潛在風險，過去績效不代表未來之績效表現。

瀚亞投資基金為瀚亞投資(EastSpring Investments)旗下一子基金，瀚亞投資為依據盧森堡大公國法律組成之變動資本開放型投資公司，並指定瀚亞投資(盧森堡)股份有限公司擔任其基金管理機構。瀚亞投資基金(以下統稱「本基金」)經金融監督管理委員會核准或同意生效，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驗信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故本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。本基金不適宜無法承擔相關風險之投資人，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。投資人投資非投資等級債券基金及新興市場國家之債券型基金不宜占其投資組合過高之比重。非投資等級債券基金最高可投資基金總資產30%於美國144A債券，新興市場債券基金最高為15%，該債券屬私募性質，較可能發生流動性不足，財務訊息揭露不完整或因價格不透明導致波動性較大之風險。本基金之收益分配由經理公司依基金孳息收入情況，決定應分配之收益金額；本基金主要投資風險包括債券發行人違約之信用風險、利率變動之風險、流動性風險、外匯管制及匯率變動之風險及政治、經濟風險。本基金配息政策及投資風險揭露於基金公開說明書。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金的績效。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，不負責本基金的盈虧，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。投資一定有風險，投資人在選擇投資標的時，請務必先考量個人自身狀況及風險承受度。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詢：境外基金資訊觀測站：<http://www.fundclear.com.tw>、公開資訊觀測站：<http://newmops.tse.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 PM20240321-1