

2024年3月

瀚亞股債入息組合基金

(配息來源可能為本金)



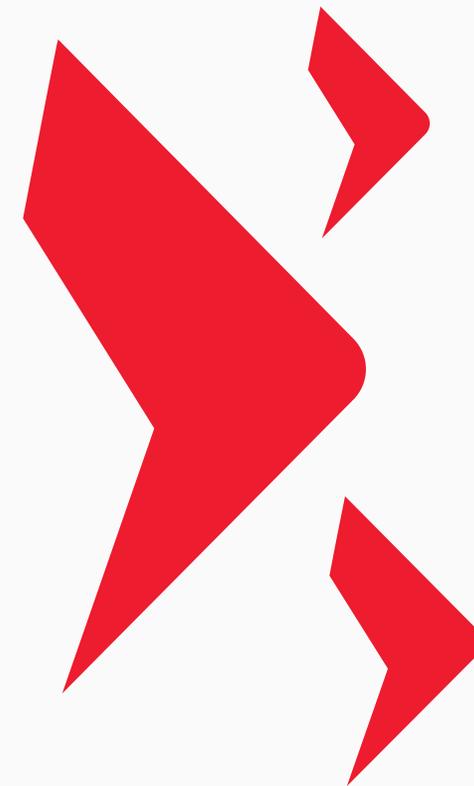
基金績效

股債入息 (台幣級別)	3個月	6個月	年初以來	1年	2年	3年
報酬率 (%)	8.53	8.55	5.92	17.86	15.95	14.94
四分位排名	1	1	1	1	1	1



報告大綱

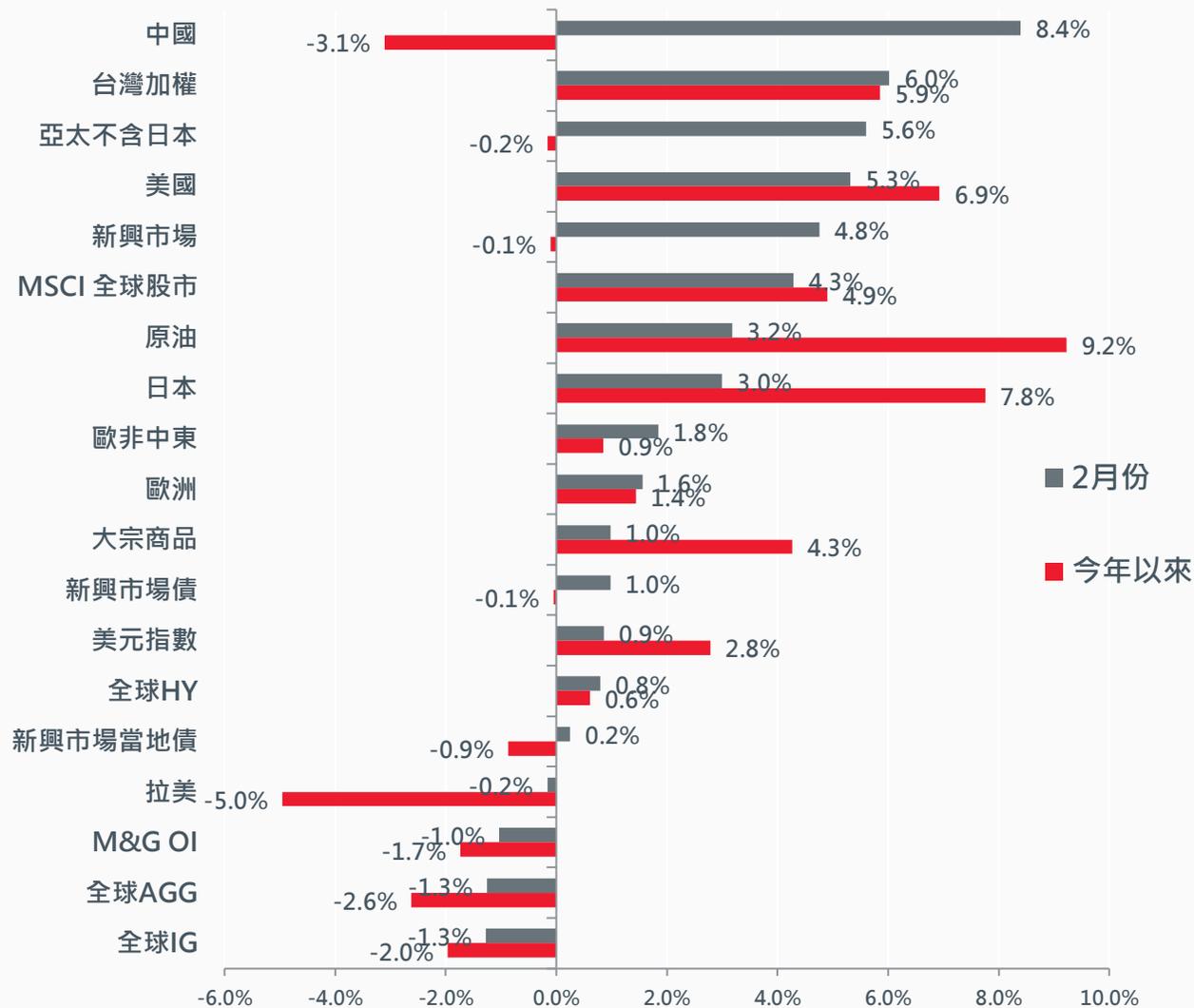
1. 市場回顧與展望
2. 基金投資組合與策略





全球主要資產表現

- 2月回顧：全球資產依然呈現risk-on，主因市場推遲歐美央行降息預期，公債殖利率走升，全球股市持續受樂觀的獲利前景支撐。其中，中國股市在降息和積極政策預期推動下出現久違的大漲。

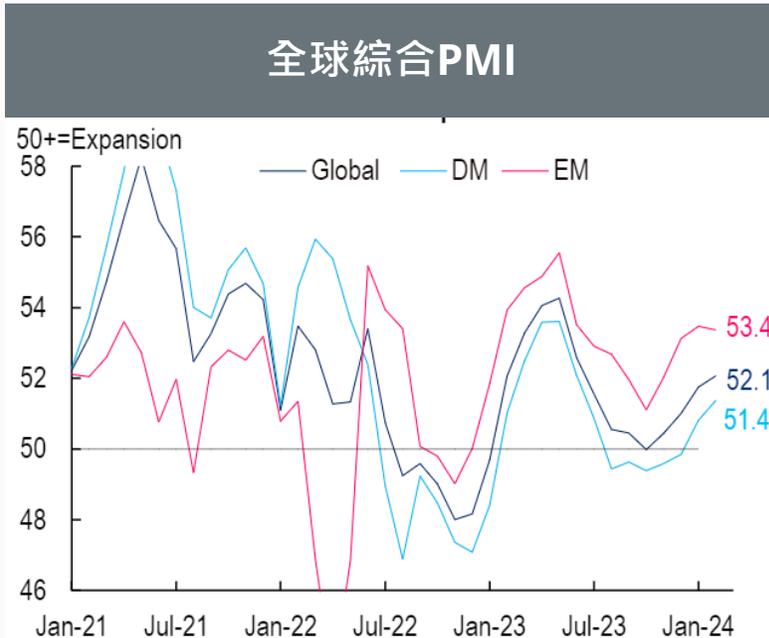


註：指數均為美元計價，台灣加權指數則為台幣計價。
資料來源與日期：Bloomberg, 2024/02/29

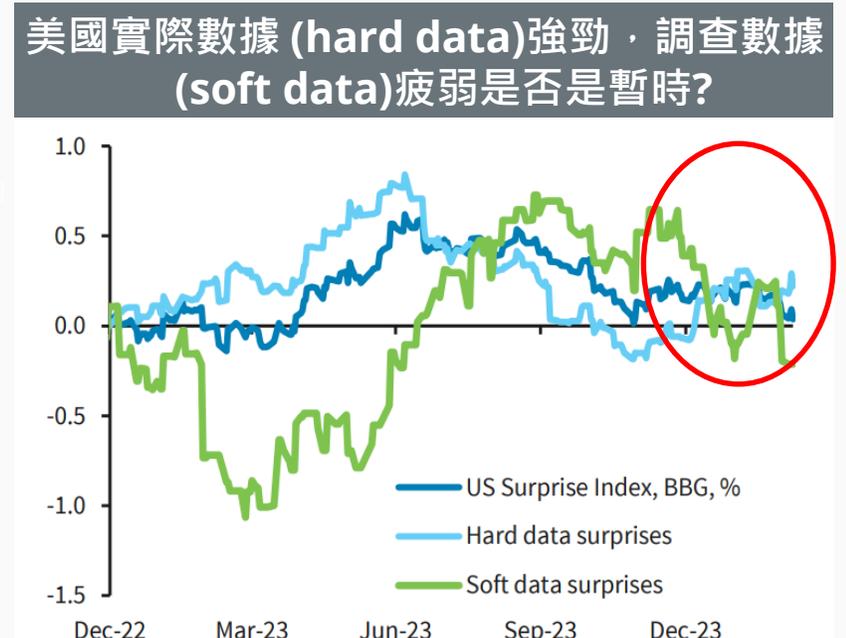


經濟情勢依然良好

- ▶ 2月全球製造業PMI 升至50.3，為2022年8月以來首次突破50，主要由美國和西班牙等已開發國家所推升。全球服務業PMI小幅上升至 52.4，已連續四個月上升。
- ▶ 美國經濟軟著陸的前景不變，近期表現僅略低於預期。
 - ▶ 1月FOMC會議記錄反映了經濟穩健的前景，只有少數發言者擔心下行風險。
 - ▶ 2月PMI高於預期 vs. ISM低於預期。
 - ▶ 2月就業市場仍具韌性，失業率略升與薪資增速放緩(0.5%→0.1%)，3個月移動平均的新增就業人數為去年6月以來最高。
 - ▶ 截至3/7 GDPNow，1Q24實際GDP成長率預估值為2.5% (2/8估值: 3.4%)。



資料來源與日期：Citi, 2024/03/06



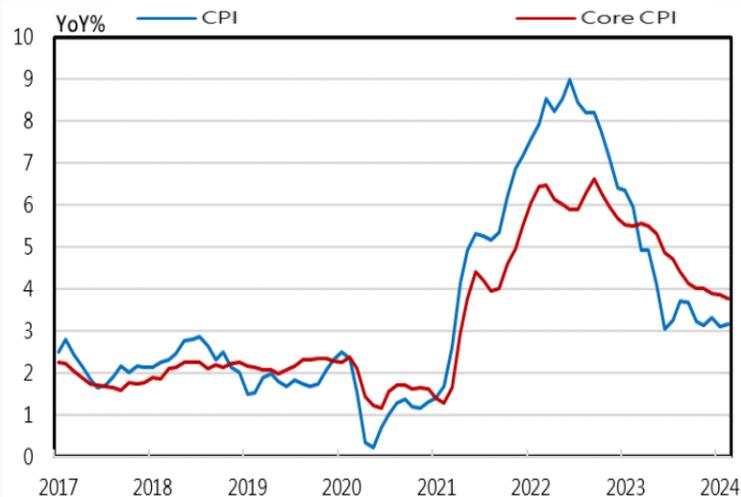
資料來源與日期：Barclays, 2024/03/08



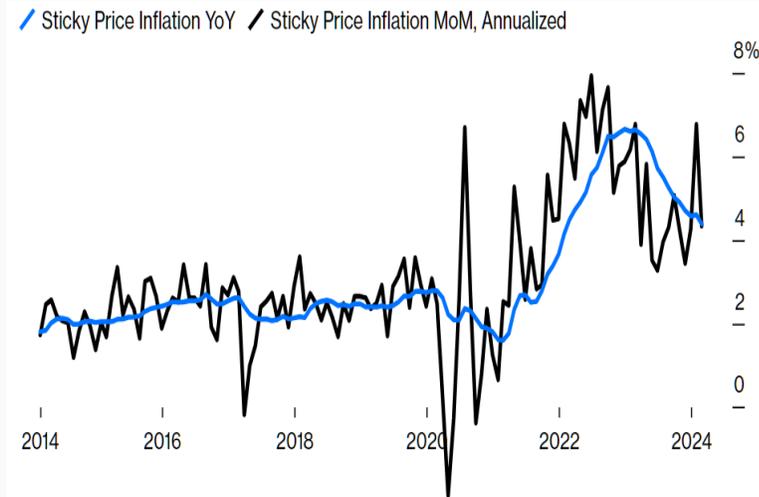
能源價格上漲，阻礙美國通膨降溫進展

- ▶ 根據紐約聯儲2月份調查，美國消費者對未來3、5年通膨預期出現上升。
- ▶ 美國2月CPI年增3.2% (月增0.4%)，核心CPI年增3.8% (月增0.4%)，均高於市場預期，主因能源價格以及交通運輸服務價格漲幅擴大。
- ▶ 所幸，核心服務與超級核心服務(剔除住房的核心服務CPI)月增速較1月有所放緩，同時亞特蘭大聯儲與克里夫蘭聯儲編制的通膨指標皆出現降溫，因此通膨下行趨勢並未轉變，然在景氣與就業保持韌性下，降溫路徑仍充滿不確定性。
- ▶ 市場關注3月FOMC會議上公布之PCE與利率點陣圖。

美國2月CPI居高不下



亞特蘭大聯儲編制的粘性通膨出現放緩





鮑爾國會聽證會為6月 降息奠定基礎

- ▶ 美國2月CPI與非農就業並未改變市場對聯準會6月降息的預期，2月數據反映出1月數據中存有一些季節性效應，也支持鮑爾在國會聽證會的鴿派言論，指出聯準會距離獲得開始降息所需的信心「不遠」。
- ▶ CME利率期貨隱含首次降息時點維持在6月，但全年降息次數由4次下修至3次。
- ▶ 6月若能如期降息，4~5月的通膨與就業數據將是債市的潛在催化劑。

聯邦基金期貨隱含首次降息為6月，全年降息3次

MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/3/20				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	99.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	11.0%	88.9%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	7.3%	62.4%	30.2%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.1%	38.1%	44.5%	13.4%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.3%	31.3%	43.2%	19.6%	2.7%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	18.0%	37.5%	30.8%	10.7%	1.3%
2024/12/18	0.0%	0.0%	1.3%	13.4%	32.0%	32.7%	16.4%	3.9%	0.4%
2025/1/29	0.0%	0.7%	8.4%	24.3%	32.4%	23.1%	9.1%	1.8%	0.1%
2025/3/19	0.4%	5.1%	17.5%	28.9%	27.1%	15.1%	4.9%	0.9%	0.1%



- ▶ 美國10年期公債殖利率從2月高點4.3%有所回落，儘管經濟表現僅略低於預期 (hard data數據維持強勁)，更多反應了聯準會6月降息預期。
- ▶ 美銀美林模型顯示10年債合理評價為4.1-4.2%。經濟與通膨表現可能需要持續低於預期，才能將10年債殖利率拉回至去年12月底點(3.8%)。
- ▶ 預估10年債短期交易區間在3.75~4.25%。

美債殖利率高檔震盪

10年期美債支撐: 4.00%, 3.91%, 3.78-3.81%; 阻力: 4.20%, 4.34%, 4.55%

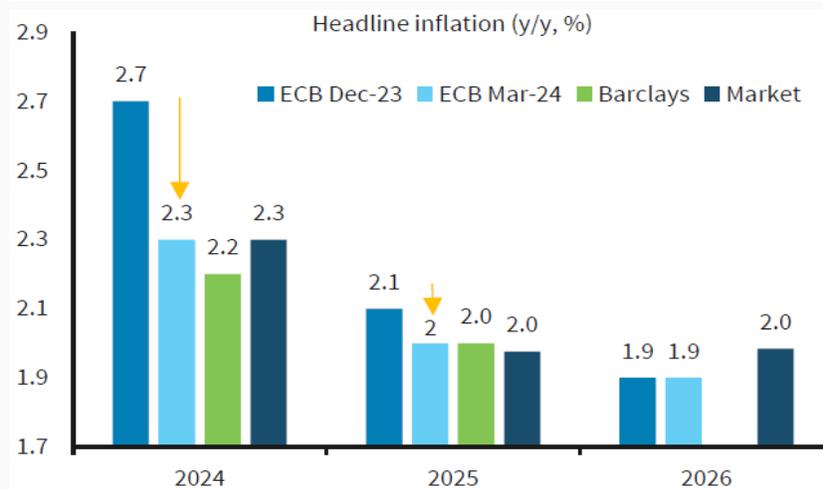




ECB調降通膨預測， 為6月降息鋪路

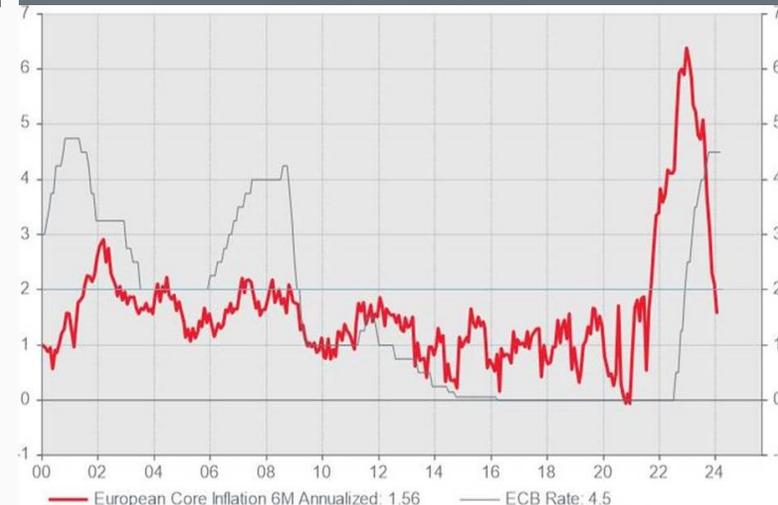
- ▶ 歐洲央行在3月的利率決議中雖然維持三大利率不變，但調降了對於通膨和經濟增長的預期，且強烈暗示六月可能降息。
- ▶ 歐元區2月通膨續降，年增2.6% (前2.8%)，核心通膨年增3.1% (前3.3%)，6個月年化核心通膨降至2%以下。
- ▶ 歐洲也存有薪資通膨升溫的風險。去年Q4薪資年增4.5%已較上一季度有所放緩，但>4%的薪資漲幅仍然過快，預期ECB將等到5月公布的Q1數據出爐，再決定是否降息，研判6月之前降息的可能性低。
- ▶ 整體而言，歐元區的通膨降溫速度比美國快，意味著ECB可能比FED更接近降息，有利於歐債相對表現。

ECB調降今年通膨預測值，與市場定價一致



資料來源與日期：Barclays, 2024/03/08

歐元區6個月年化核心通膨已降至2%以下



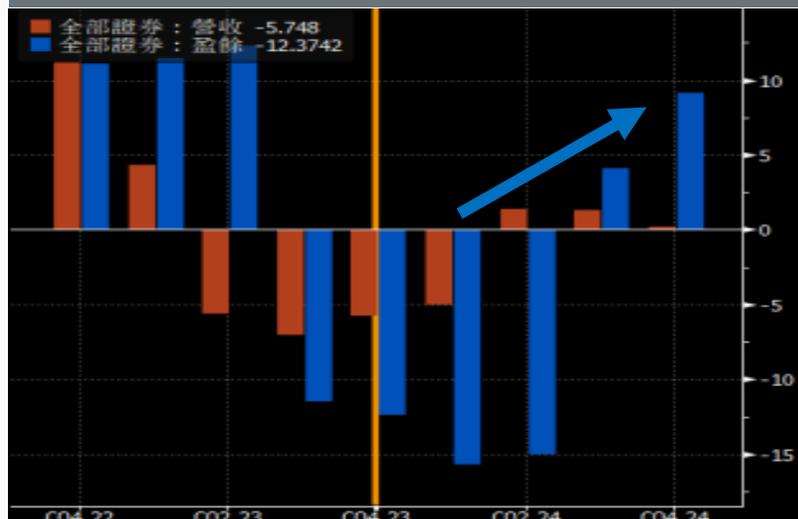
資料來源與日期：LESG Datatsrteam, 2024/03/13



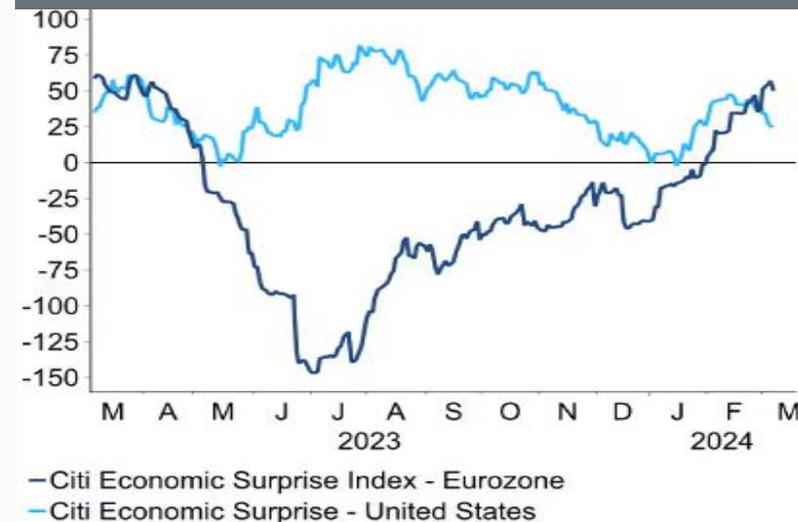
歐股基本面改善

- ▶ 根據Bloomberg預測，歐元區景氣可能在去年第4季觸底，從信貸需求、金融環境情勢皆有所改善，顯示今年GDP增速可望逐季加速(0.1%→0.2%→0.7%→1%)。
- ▶ 經濟驚奇指數顯示，歐元區今年以來一路上揚，反觀美國似乎見頂。
- ▶ 2023年Q4歐股財報優於預期的比例僅50% (vs. 長期平均55%; 美股77%)，企業財測給予正向展望的比例較Q3高。
- ▶ Bloomberg預估Stoxx 600今年EPS年增率由負轉正至5.6%，1H24為獲利谷底。
- ▶ 目前Stoxx 600指數預估本益比為13倍，略低於13.8倍的長期平均值。鑑於基本面改善及Q2降息利多發酵，預估本益比仍有擴張空間，支撐股市上漲動能。

1H24為獲利谷底，之後將重回正增長



YTD歐洲經濟表現已追上美國

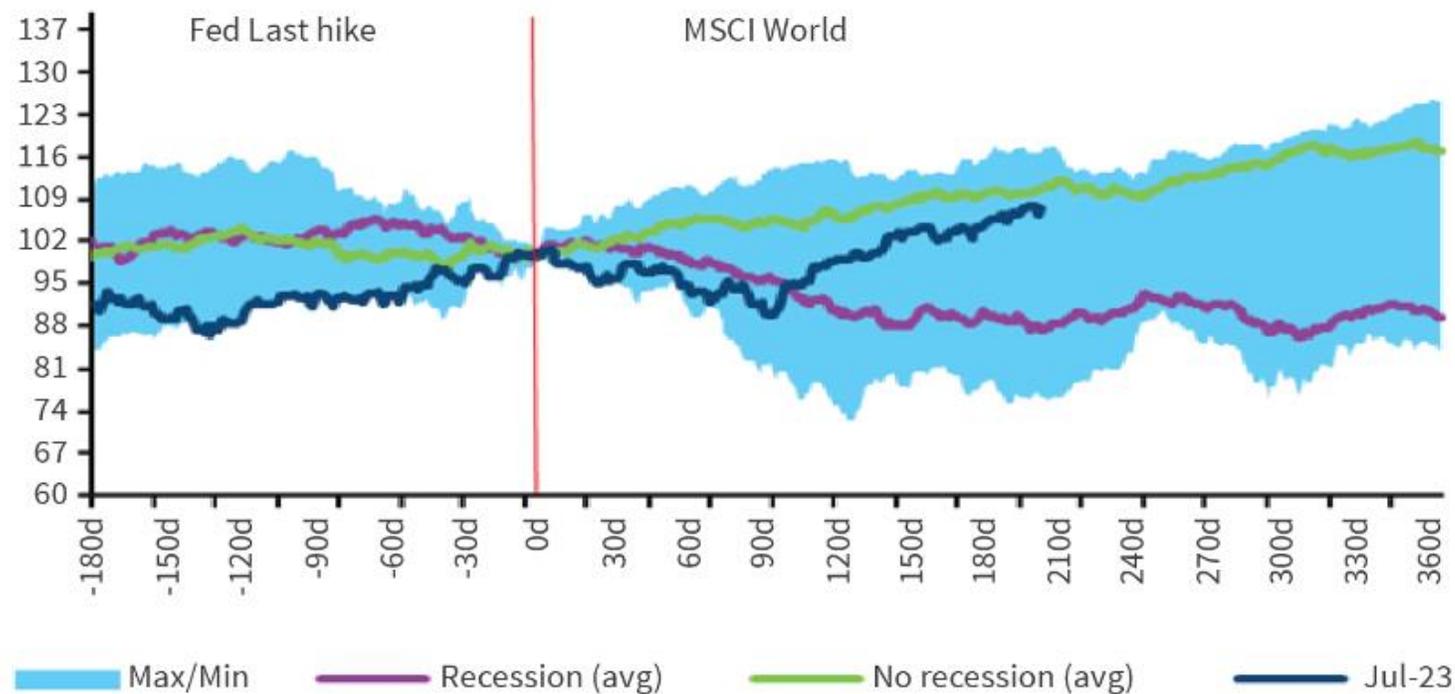




FED停止升息後，股市上演典型多頭行情

- ▶ BofA全球股市風險偏好指標連續第三個月維持在1987年統計以來第83%的高水平，已觸發減碼訊號。
 - ▶ 投資人部位調查、看跌期權比率和利差都處於過度樂觀的一端。
- ▶ 鑑於目前市場情緒指標，短期內股市漲多拉回的可能性高，但在全球經濟軟著陸，央行降息方向不變的情況下，深度回檔(跌幅10%+)風險應有限。

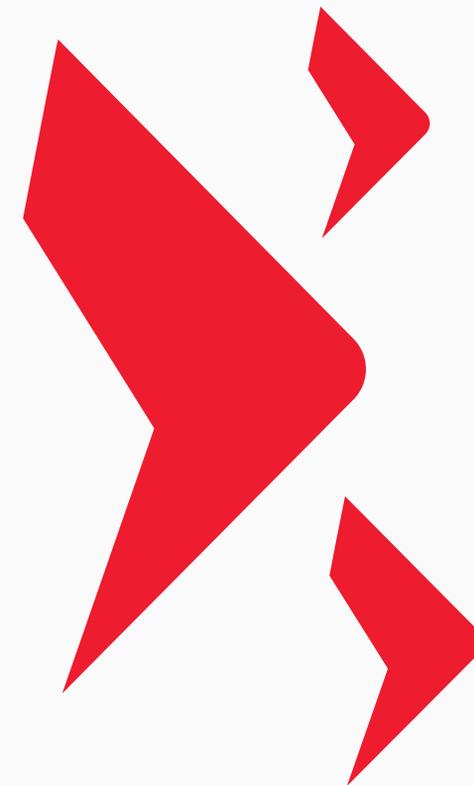
自FED去年7月最後一次升息至今，全球股市漲勢與歷史平均(無衰退時期)相當





報告大綱

1. 市場回顧與展望
- 2. 基金投資組合與策略**

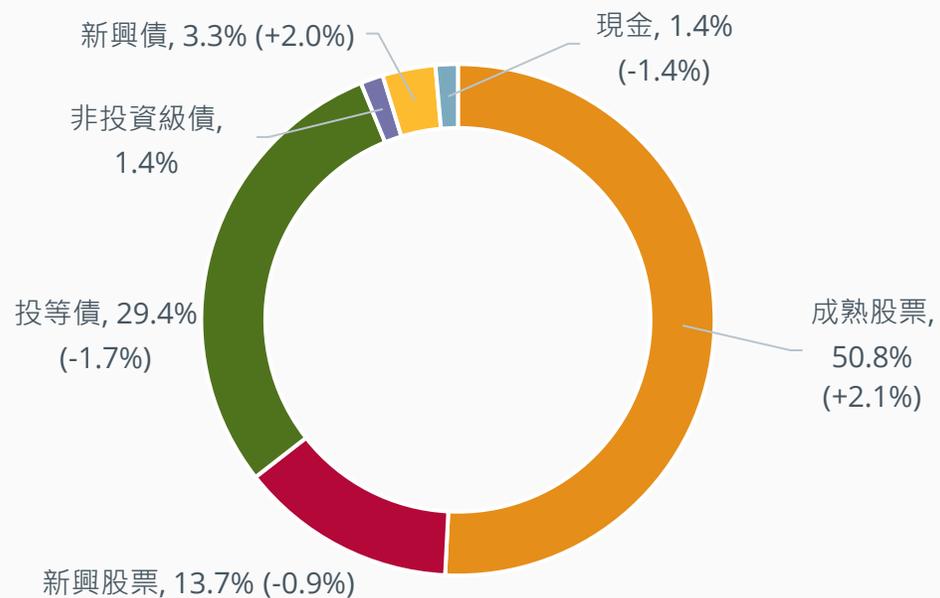




投資組合

- ▶ 基金規模：23.9億
- ▶ 主要配置調整：加碼全球股、歐股；減碼投資級債、巴西股

資產配置



匯率避險

幣別	避險比例 (%)
新台幣	13

註：括號數字為與上月底的配置差異



投資結論與策略

- ▶ 今年以來的股票和債券表現恢復為典型負相關連動，主因包括：(1)美國經濟成長優於預期與強勁企業財報，(2)全球製造業出現復甦跡象，以及(3)央行立場偏鷹派。隨著通膨持續放緩以及央行轉向降息的方向不變，經濟成長成為風險偏好的驅動因子，使股債負相關性更為明顯。因此，與過去兩年相比，多元資產投資策略更具吸引力。然而，假設通膨黏性引發另一場利率衝擊，美元將會是有效的風險對沖工具。
- ▶ **美債**：近期經濟動能略有放緩，但仍具韌性，通膨降溫前景依舊不明朗，10年期美債殖利率短期內可能不易回落至4%以下，預估高點約在4.2-4.3%。如果6月份開啟降息，4~5月的通膨與就業數據將是潛在催化劑。
- ▶ **股票**：全球股市之所以能夠無視利率上行反而創新高，獲利預期加速增長為主要驅動力，也提升了投資人對降息預期波動的耐受度。區域上，美股基本面穩健但偏貴，歐股具評價吸引力，因此偏好以美股為主的全球股票為核心配置，搭配具成長動能的成長股、台股與印度。
- ▶ **美元**：FED降息路徑不出現大幅調整的情境下，美元走勢將更加取決於非美經濟表現。
- ▶ **投資策略**：由於歐美貨幣政策將繼續依賴數據，且股市短線漲幅大，市場風險偏好或受一定壓制。只要6月FED降息預期不再延後，企業獲利展望持穩，風險性資產仍具表現空間，因此投組維持risk-on配置，並採多元化佈局，因應市場波動。
- ▶ **觀察重點**：就業與通膨數據、G3央行政策、美債標售、中國刺激政策、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。