

# 2023年第四季投資展望

## 債市啟動多頭，留意低基期股市



執行ART策略 · 投資藝術變科學

# 重點摘要

## ■ 市場回顧:

- 2023年以來至8月底全球股市二樣情，少數AI派表現優異，雖然趨勢成形，惟漲多後難免整理再出發，第四季可留意低基期股市分散佈局。
- 市場對於聯準會於2023年暫停升息取得共識，惟強勁的就業數據使得美國公債殖利率居高不下，於是今年以來「非投資等級債」表現優於「投資等級債」。

## ■ 展望未來:

- 在聯準會按下暫停鍵時通常美債殖利率開始下滑，看來休息了二年的債市將重啟多頭。
- 而基期較低的股市也可望在AI概念股休息時嶄露頭角，畢竟美國軟著陸將勝出硬著陸的論調。

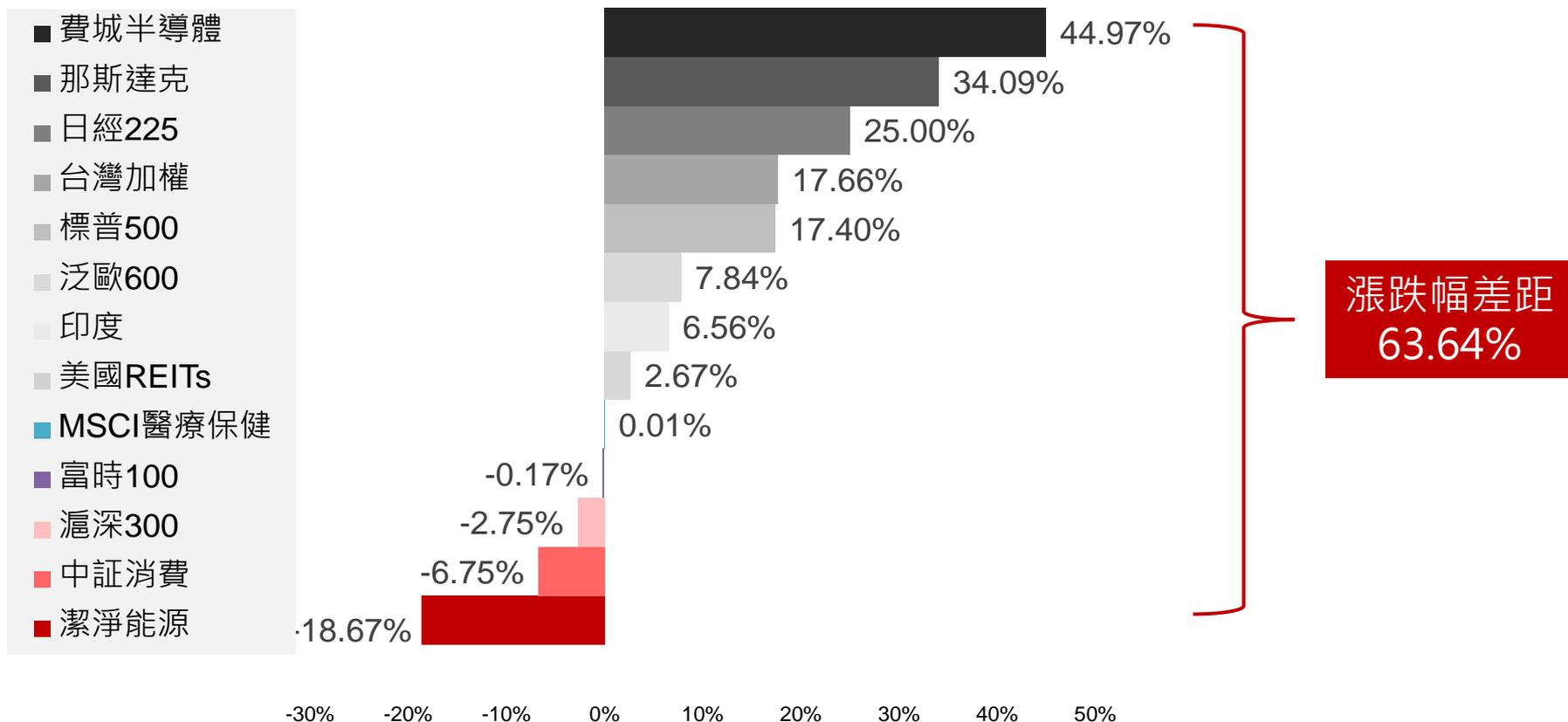
## ■ 投資建議:

- 積極型投資者採用ART策略，AI、REITs與台股三大主軸進行投資;穩健型投資者可考慮搭配優質「優先擔保債券」，鎖定趨勢投資，短期雜音免憂心。
- 「定期定額」是一個極佳策略。這樣一來，執行ART策略，可以把投資藝術變科學。



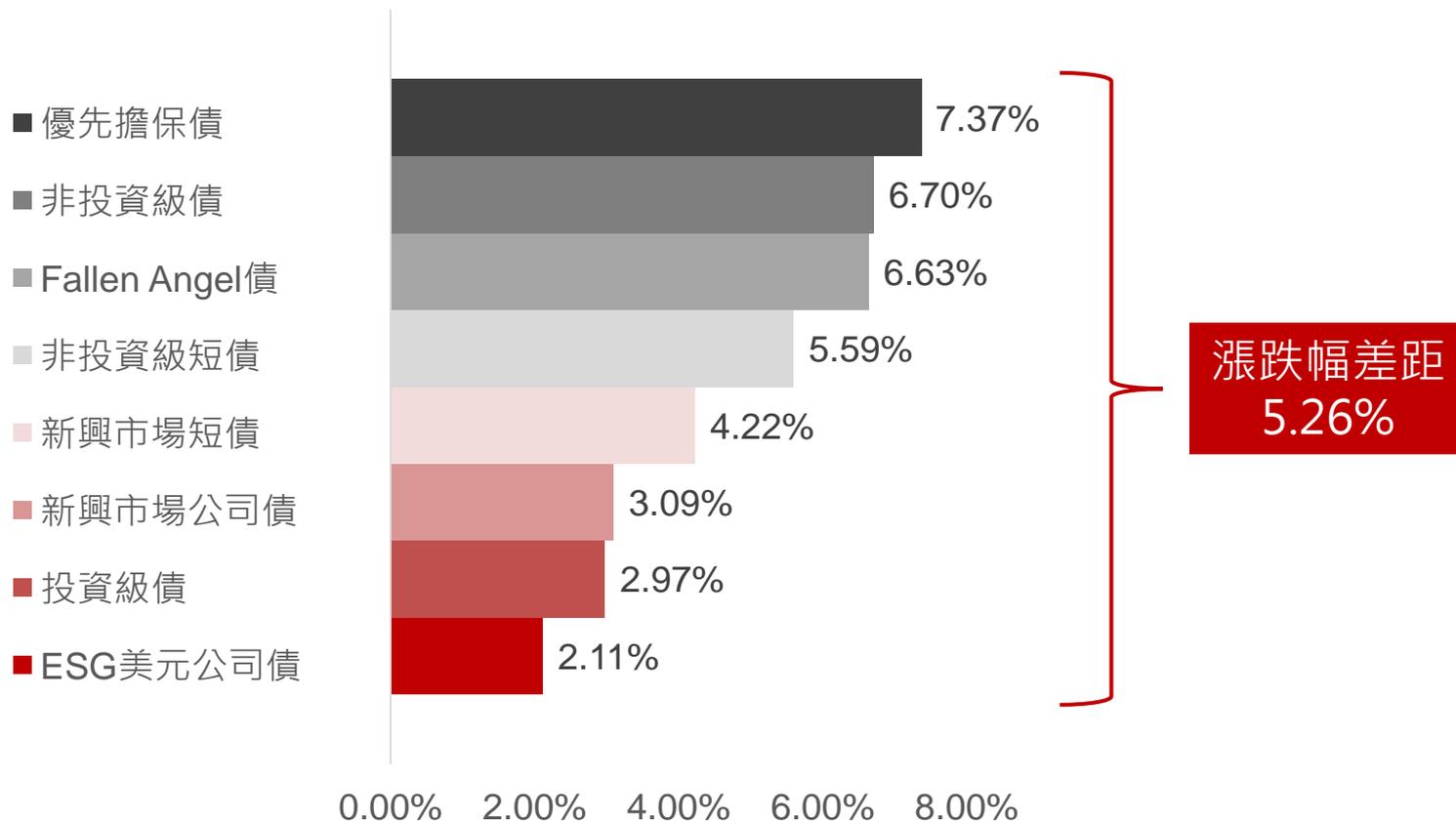
# 全球股市二樣情，少數AI派表現優異

- 截至八月底，美國股市貢獻了全球股市的大部分上漲，美股與台股的大漲因為屬「少數AI派的勝利」，日本股市4月以來一路高歌猛進，除了巴菲特的投資刺激，主要還是日本企業改制、寬鬆的貨幣政策、民營投資的旺盛帶來了底層經濟的增長。



資料來源: Bloomberg，台新投信整理。資料截止日期: 2023/8/31 【統計資料僅供參考，不代表未來績效保證。】

# 「非投資等級債」表現優於「投資等級債」

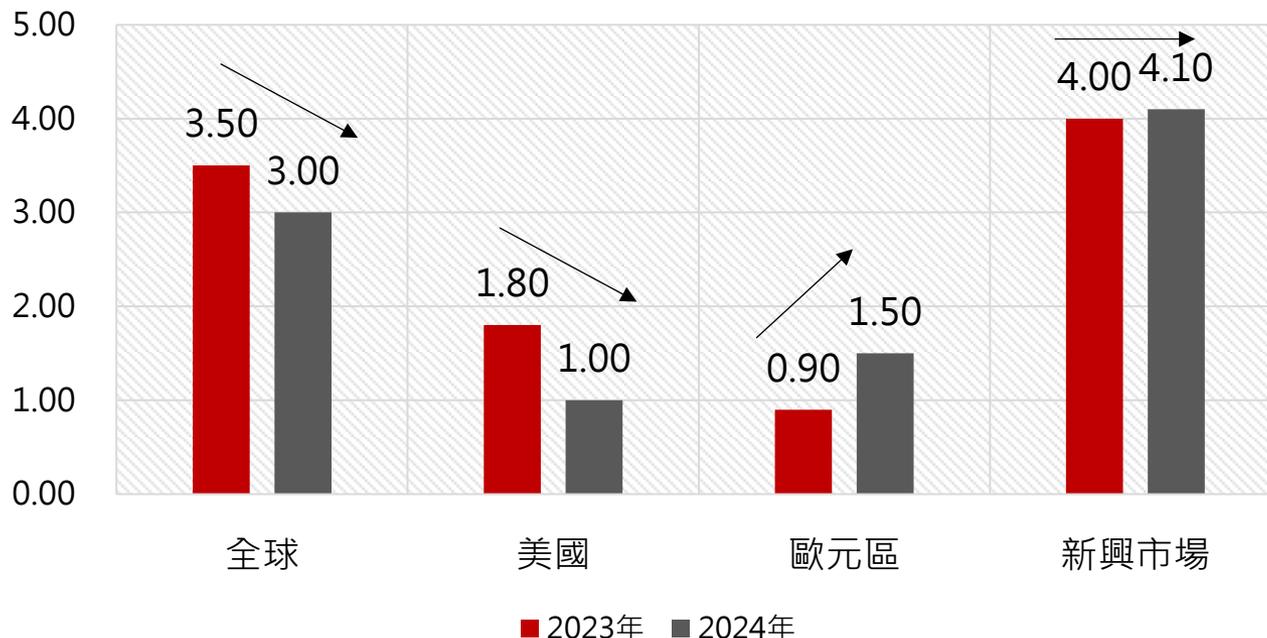


資料來源: Bloomberg · 台新投信整理。資料截止日期: 2023/8/31。【統計資料僅供參考，不代表未來績效保證。】  
 優先擔保債、非投資等級債、投資等級債使用美銀美林指數，fallen Angel債為彭博指數，其餘為JPM指數

# 2024年全球經濟成長趨緩，未見衰退

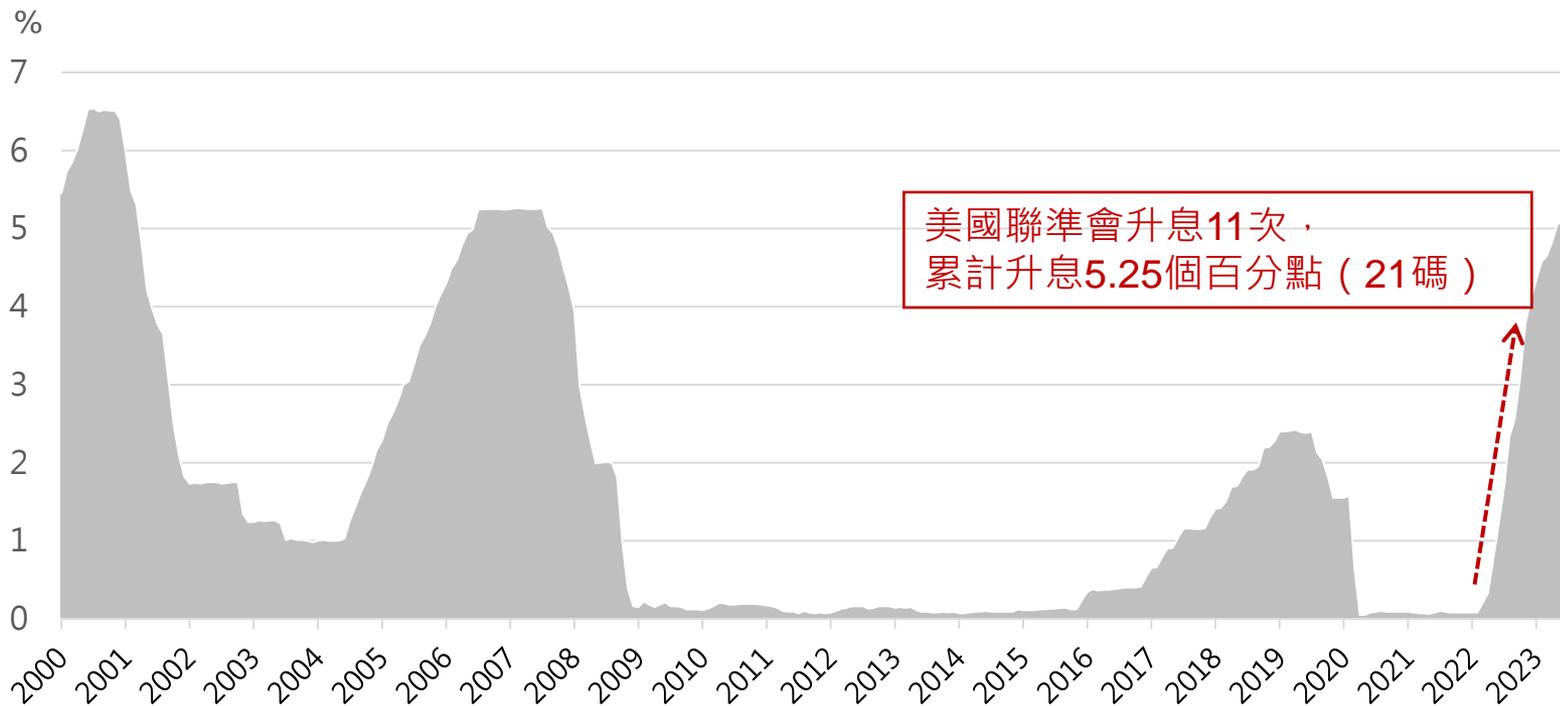
- 明年經濟增長仍處低位。央行為應對通膨的高政策利率將持續對經濟增長構成壓力。
- 美國勞動市場目前仍緊張，支撐了實際收入增長和民間消費。但明年在消費者逐步耗盡超額儲蓄下，預計經濟將進一步放緩。

IMF 全球2023-2024 GDP預測



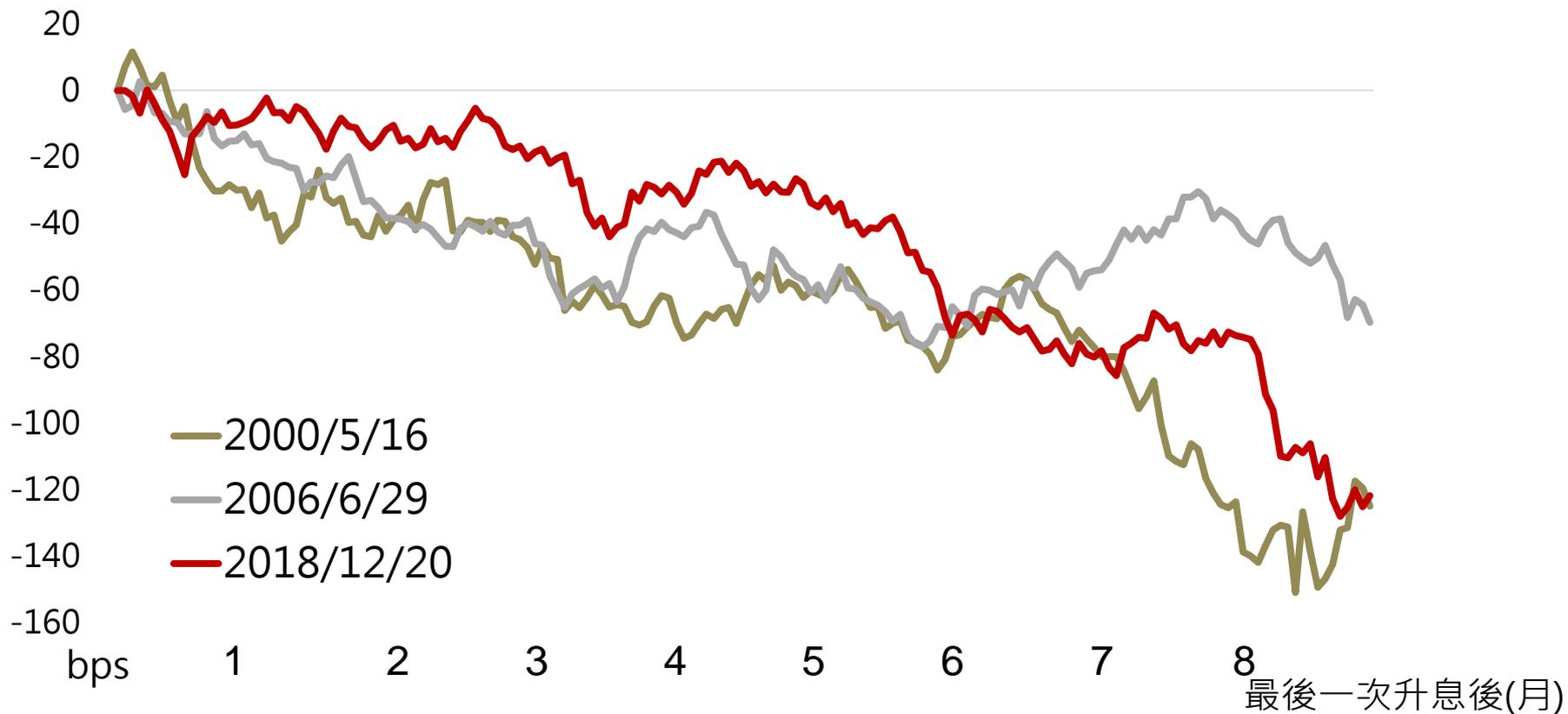
資料來源：INTERNATIONAL MONETARY FUND · 資料日期:2023/8/31。【統計資料僅供參考，不代表未來績效保證。】

# 2023年第四季聯準會基準利率已達滿足點



資料來源：Bloomberg，資料期間：2000/1 ~ 2023/8 【統計資料僅供參考，不代表未來績效保證。】

# 預期Q4，美國10年期美債殖利率下滑機率高



資料來源：Bloomberg · 資料期間：2000~2018【統計資料僅供參考，不代表未來績效保證。】

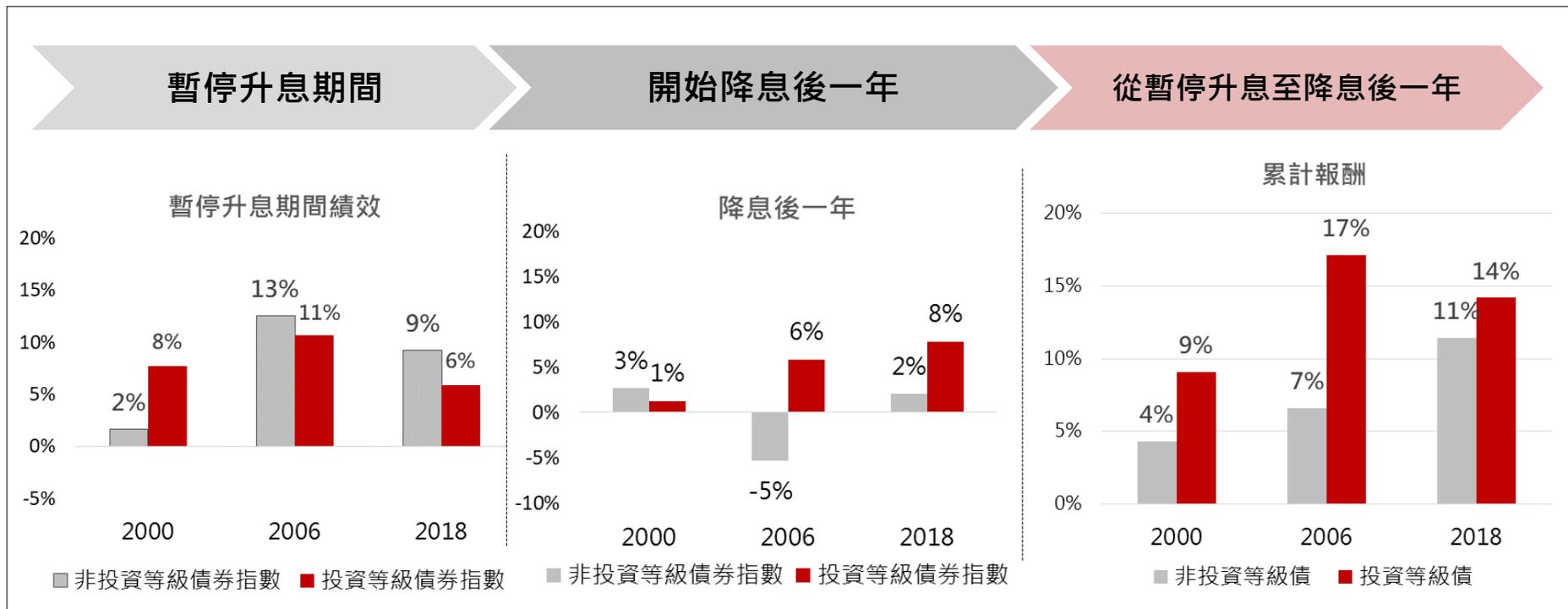
## 美國公債利率預估(%，各季目標)

	2023年 Q1	2023年 Q2	2023年 Q3(f)	2023年 Q4(f)	2024年 Q1(f)	2024年 Q2(f)	2024年 Q3(f)	2024年 Q4(f)
10年期公債殖利率	3.47%	3.84%	4.00%	3.80%	3.60%	3.40%	3.30%	3.20%
5年期公債殖利率	3.57%	4.16%	4.20%	3.95%	3.65%	3.30%	3.00%	2.85%
2年期公債殖利率	4.03%	4.90%	4.70%	4.40%	4.00%	3.50%	3.00%	2.80%

資料來源:台新投顧，3Q23後利率變化視Fed官員態度及數據表現(Data dependent)

# 暫停升息與降息期間，債券各有表現

- 近20年來，FED 共有三次升降息循環。近三次暫停升息與開始降息一年後，投資等級債與非投資等級債的投資報酬各有勝負。但從暫停升息到降息一年的綜合期間投資，投資等級債表現穩定優於非投資等級債。



資料來源：台新投信整理，資料期間:2000/1~2023/8。投資等級債採用彭博巴克萊全球投資級未避險指數，非投資等級債採用彭博巴克萊全球非投資級未避險指數【統計資料僅供參考，不代表未來績效保證。】

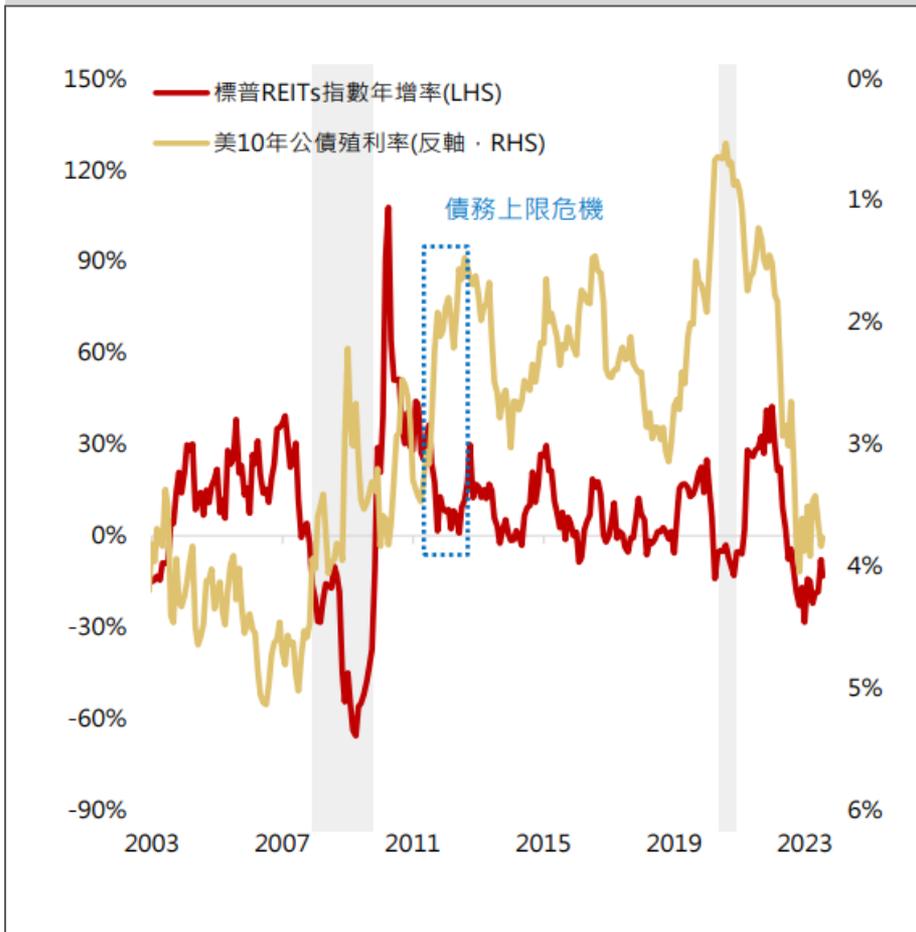
# 隨成長股今年漲多，可留意位階偏低的價值股

策略	市場	展望
動能市場 逢回布局	科技	美景氣較預期佳，加以AI對營收貢獻 占比逐漸上升，料支撐 2H23指數震盪 走升
	消費	就業市場具韌性，支撐美國民眾消費力道，消費類股財報展望 多正向
受惠降息 著眼長線	REITs	Fed升息末端至開始降息期間，對REITs相對有利，多數產業 獲利谷底已過，下半年開始加速成長。
	健護	短線觀望9月美政府公布藥品議價清單，長線慢性病醫療及流 感季節預防需求浮現

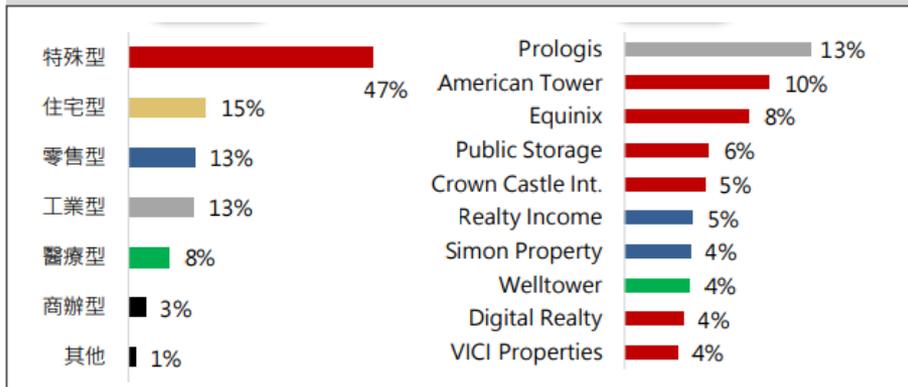
資料來源：ISM、Refinitiv、Bloomberg，台新投顧，台新投信整理，2023/8

# REITs：隨公債利率長線走降，投資價值浮現

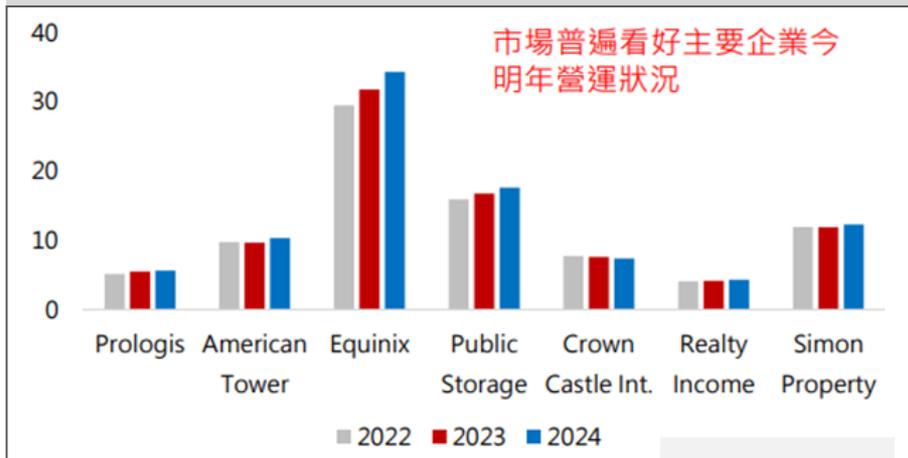
美國REITs指數與10年公債利率



主要子產業、權值股佔比



主要權值股每股FFO預估



資料來源：Bloomberg，台新投顧整理，2023/7。\*灰底為NBER定義衰退期間。【上述提及公司或標的僅為市場狀況說明舉例，無特定推薦之意圖，亦不代表未來之必然持股】【統計資料僅供參考，不代表未來績效保證】

# 醫療短線政策干擾，長線受惠慢性病及流感預防

## 2022降低通膨法案藥品議價細節

- 美國醫療保險和醫療補助服務中心(CMS) · 將於9/1公布第一輪藥價談判10種藥品清單
- 10月底前藥商需簽定協議參與藥價談判
- CMS於2024/2開始第一輪報價 · 議價期間將延續至2024/8月結束
- 2024/9 CMS公布降價清單 · 新藥價將於2026年開始生效

Medicare Part D花費高  
且沒有學名藥(生仿藥)競爭的藥物

Bristol 必治妥 Lilly禮來 Novartis諾華  
Johnson & Johnson嬌生  
Novo Nordisk諾和諾德

## 健護子產業逐季獲利預估(yoy%)



## RSV預防治療相關類股

個股	代表股票
葛蘭素史克	疫苗可用於60歲以上長者
輝瑞	疫苗可用於嬰兒及60歲以上長者
莫德納	已向多國提出RSV疫苗審查申請
賽諾菲、阿斯利康	RSV單株抗體治療可用於嬰幼兒

資料來源：Refinitiv；台新投顧整理，2023/7【上述提及公司或標的僅為市場狀況說明舉例，無特定推薦之意圖，亦不代表未來之必然持股】【統計資料僅供參考，不代表未來績效保證】

# 台股本益比位於高檔，中小型股勝於權值股

- 台股連續三個月(5~7月)收漲，8月MTD下跌3.0%，YTD上漲17.66%。目前加權指數本比19.2倍，高於長期均值15.4倍，位於偏高水準。
- 台股2024年預估本益比約14.7倍，略低於長期均值，投資價值逐漸浮現。然2H23歐美與中國景氣不明朗，資金回流速度緩慢。

## 加權指數本益比(PER)



## 加權指數本淨比(PBR)



資料來源：CMoney & Bloomberg, 台新投顧彙整。資料日期：2023/8/31 【統計資料僅供參考，不代表未來績效保證。】

# 中國政策著重穩信心，關注後續政策落地情況

• 8/27財政部、證監會活躍資本市場主要措施



## 印花稅減半

財政部公告8/28起，證券交易印花稅率由0.1%下調至0.05%，對降低交易成本幫助較大，同時釋出監管層穩市場的訊號



## 融資保證金比例調降

為證監會首次動用該工具，融資保證金比率由100%下調至80%，9/8收盤後實施，有助促進融資業務功能發揮，更好滿足投資者合理交易需求，盤活存量資金



## 收緊IPO、再融資節奏

根據近期市場情況，階段性收緊IPO節奏；對大額再融資實施預溝通制；限制財務體質較差公司的再融資間隔、規模等。降低股市流動性外流規模、節奏，減緩股市下行壓力

證監會亦允許房地產上市公司再融資不受破發、破淨和虧損限制，有助拓寬上市房企融資渠道，降低上市房企違約機率



## 限制股東減持

破發、破淨，或近三年累計股利低於年均淨利潤30%，控股股東、實際控制人不得通過二級市場減持本公司股份。市場解讀為史上最嚴格減持新規，有助降低股價波動

資料來源：Bloomberg、Wind、證監會，金控首辦整理，截至2023/8 【統計資料僅供參考，不代表未來績效保證。】

# 2023年Q4~2024金融市場情境

情境	經濟動向	金融市場反應	機率
情境一	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 美通膨加速走降，明年回至Fed目標附近</li> <li>■ 今年下半年景氣開始回溫</li> <li>■ Fed2H23進入降息循環</li> <li>■ 美中關係改善</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 美股加速走揚</li> <li>■ 公債利率快速走降 (Bull)</li> </ul>	中
情境二	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 未來一年美通膨緩降，2H24持平</li> <li>■ 未來一年景氣持平，2H24回溫</li> <li>■ Fed2024進入降息循環</li> <li>■ 美中維持對抗現狀</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 美股緩步走升</li> <li>■ 公債利率震盪偏降 (Base)</li> </ul>	高
情境三	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 美通膨回升，維持高檔</li> <li>■ 未來一年景氣衰退，GDP大幅負成長</li> <li>■ Fed持續升息・美中關係急遽惡化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 美股拉回，趨勢向下</li> <li>■ 公債利率走升 (Bear)</li> </ul>	低

資料來源：台新投顧，資料時間：2023/8

# 積極型投資者，以ART策略為投資核心

## 投資建議

A

AI主題基金

R

REITs基金

T

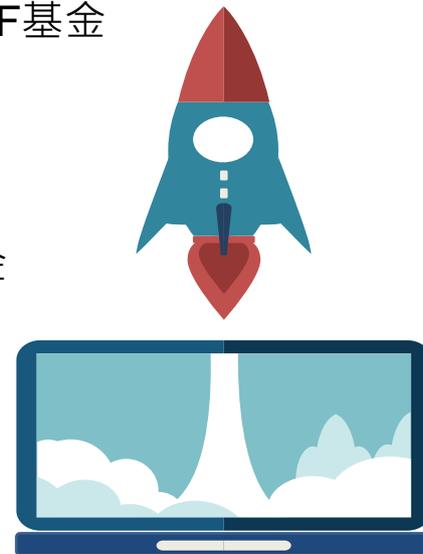
Taiwan基金

## 推薦基金

- 台新智慧生活基金
- 台新SG全球AI機器人精選ETF基金

- 台新北美收益資產證券化基金  
(本基金配息來源可能為本金)

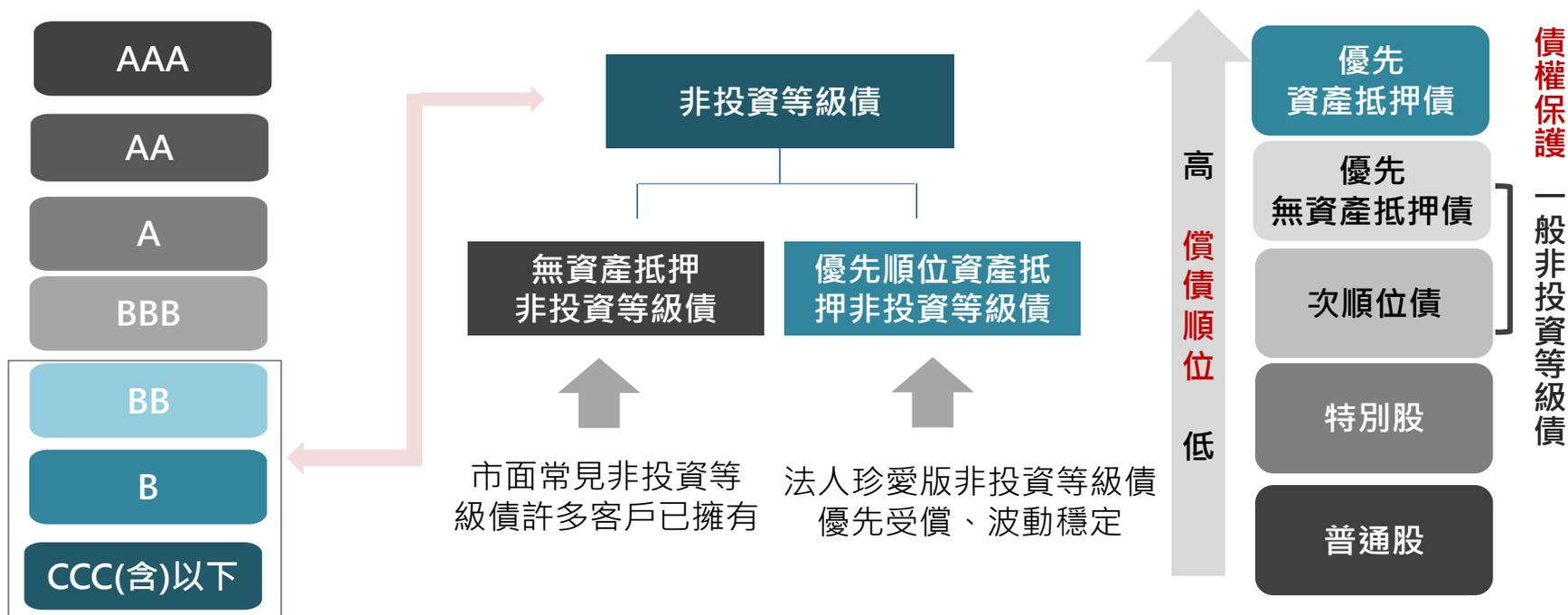
- 台新2000高科基金



# 穩健投資者，納入優先擔保非投資等級債

## 優先擔保債可提供客戶多一層保障

- 非投資等級債可分為兩種，一種是市面上常見的無資產抵押(擔保)傳統非投資等級債，而另一種則是具「優先順位」且有「資產抵押」的非投資等級債。
- 優先順位資產抵押債為「風險降級」的「非投資等級債升級版」。可稱之為傳統非投資等級債再升級!有效降低違約風險、享受資產守護。



# 2023年第四季基金推薦

投資主題	市場	推薦基金	產品特色
掌握AI趨勢	全球股市	台新智慧生活基金	焦點投資未來生活的高成長型公司
	全球股市	台新SG全球AI機器人精選ETF基金	追蹤SG全球AI機器人精選指數，投資於公司業務正面地受到人工智慧，自動化及機器人產業發展影響的公司。
	美國REITs	台新北美收益資產證券化基金(本基金配息來源可能為本金)	聚焦於特殊型REITs，如：電商倉儲、數據中心等。
	台灣股市	台新2000高科技基金	聚焦高成長及高科技含量之產業群
優質收益債	非投資等級債	台新優先順位資產抵押非投資等級債券基金【原:台新優先順位資產抵押高收益債券基金】(本基金之配息來源可能為本金)	「優先+擔保」雙屏障，非投資等級債券2.0升級

實力堅強 倍受肯定

台新投信歷年獲獎無數值得信賴



值得信賴的智慧好夥伴，一路相伴。

【台新投信獨立經營管理】本公司系列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(或簡式公開說明書)及風險預告書。有關基金應負擔之費用及相關投資風險已揭露於基金之公開說明書中，投資人可向本公司及基金銷售機構索取，或至本公司網站及公開資訊觀測站中查詢。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。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。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。台新優先順位資產抵押非投資等級債券基金(原名:台新優先順位資產抵押高收益債券基金)(本基金之配息來源可能為本金)：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。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。本基金適合欲尋求投資固定收益之潛在收益且能承受較高風險之投資人。投資人投資以非投資等級債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。本基金投資涵蓋美國Rule144A債券，該債券屬私募性質，可能牽涉流動性不足，財務訊息揭露不完整或因價格不透明而導致波動性較大之風險。台新優先順位資產抵押非投資等級債券基金(原名:台新優先順位資產抵押高收益債券基金)(本基金之配息來源可能為本金)：本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用，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。由本金支付配息之相關資料已揭露於公司網站，投資人可於基金公開說明書或本公司網站查閱。投資人於申購時應謹慎考量。台新北美收益資產證券化基金(本基金配息來源可能為本金)：本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。由本金支付配息之相關資料已揭露於公司網站，投資人可於基金公開說明書或本公司網站查閱。投資人於申購時應謹慎考量。債券型基金之風險包括利率風險、債券交易市場流動性不足之風險及投資公司債之風險；本基金如遇受益人同時大量贖回時，或有延遲給付贖回價款之可能。台新SG全球AI機器人精選ETF基金：本基金因採被動式管理方式，以追蹤標的指數報酬為目標，因此基金之投資績效將視其追蹤之標的指數之走勢而定。當其追蹤之指數價格波動劇烈時，基金之淨資產價值將有波動之風險。此外本基金雖以追蹤標的指數為操作目標，然因需負擔交易費用或其他相關費用(如經理費、保管費、上市費)；或承受期貨及股票對市場信息反應不一所產生的價格波動；或基金計價幣別與所投資之有價證券或期貨標的之計價幣別不同，而承受相關匯率波動風險等，可能使基金報酬偏離標的指數報酬，且偏離方向無法預估。本基金受益憑證之上市買賣，應依臺灣證券交易所所有關規定辦理。本基金投資於全球人工智能、機器人及自動化相關產業，其中有些產業因景氣循環位置不同，某些產業可能有較明顯之產業循環週期，也將對本基金之投資績效產生影響。本基金投資AI相關產業，主要投資於美國股票，惟可能存在投資國家較為集中之風險，若投資地區發生有關政治、經濟或金融情勢之變動，均可能使所投資之市場造成直接性或間接性的影響。SG全球AI機器人精選指數免責聲明請詳閱公開說明書。

# 台新證券投資信託股份有限公司

網址：WWW.TSIT.COM.TW 客服專線：0800-021-666 誠信 承諾 創新 合作

臺北總公司 臺北市德惠街9-1號1樓 電話：(02)2501-3838 傳真：(02)2518-0202  
台中分公司 台中市西區英才路530號21樓-3 電話：(04)2302-0858 傳真：(04)2302-0528  
高雄分公司 高雄市前鎮區中山二路2號7樓之2 電話：(07)536-2280 傳真：(07)536-6220

20