

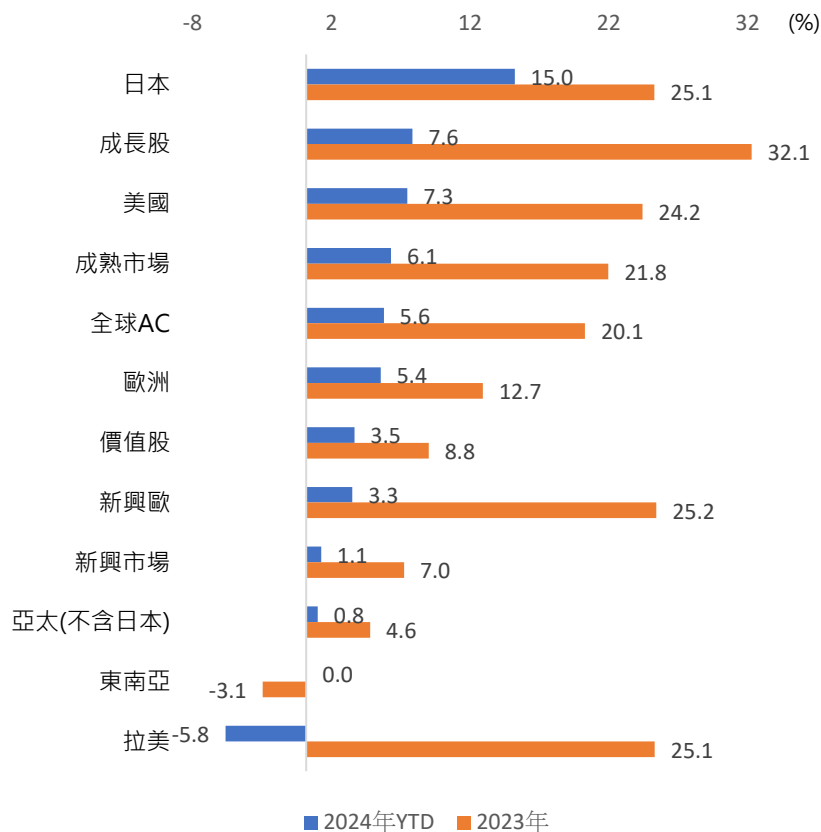


2024年 Q2展望

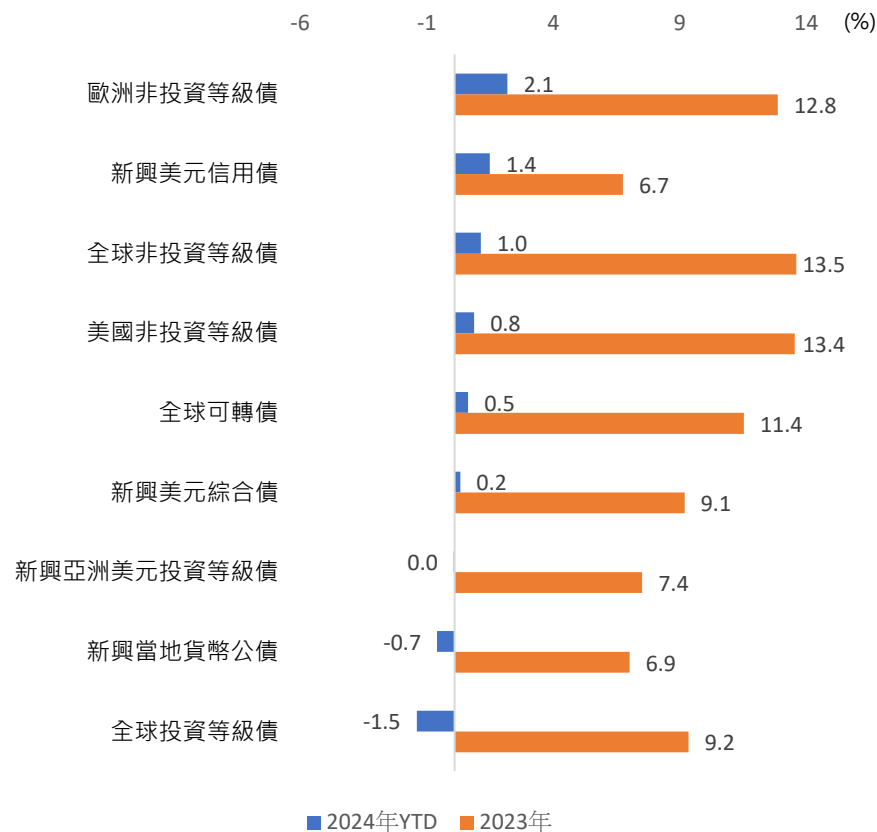
「四新」投資 迎向趨勢

全球股市&債市表現

股市表現



債市表現

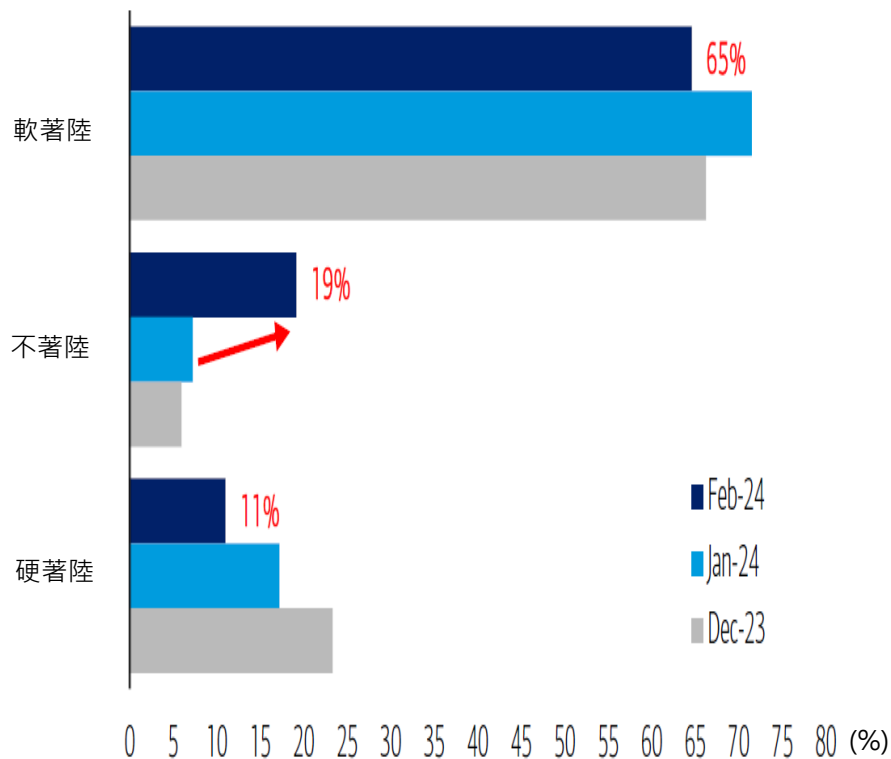


資料來源：Bloomberg，截至2024/3/15。美國採標普500指數，歐洲採道瓊歐洲600指數，日本採東證指數，其他區域國家型股市採用MSCI各區域指數，產業型採MSCI指數，可轉債採美銀美林可轉債指數，新興亞洲美元投資等級債採摩根大通摩根亞洲信貸指數投資級別指數，其他債券採彭博指數美元計價。國泰投顧整理。過往績效不保證未來結果。

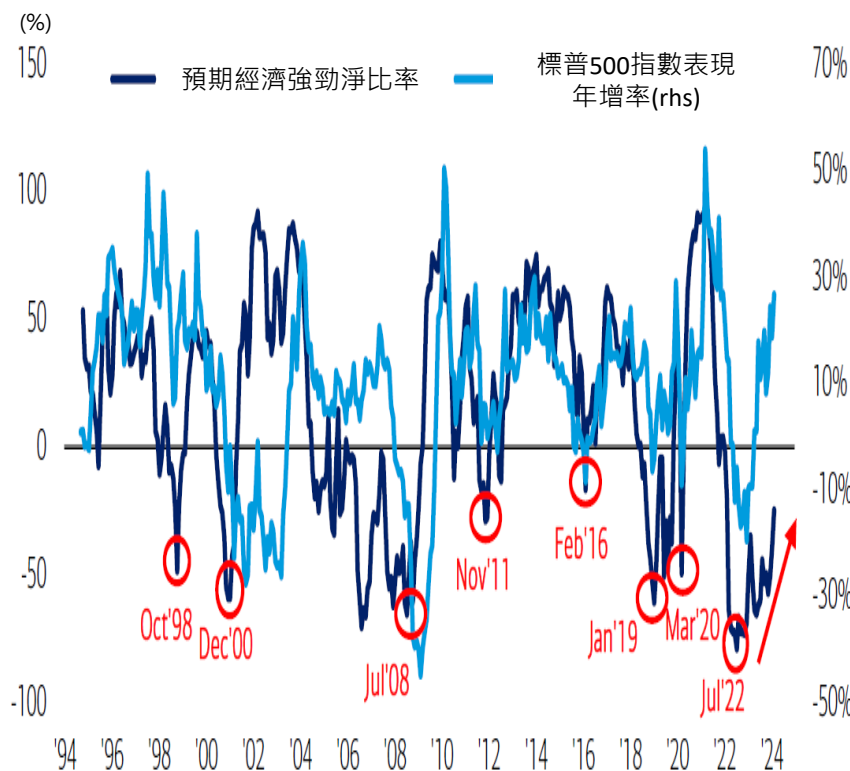
市場預期軟著陸或不著陸比率創新高

- 依據最新全球基金經理人調查，市場預期經濟軟著陸或不著陸的比率合計高達84%，認為硬著陸的比率僅11%
- 當基金經理人預期經濟強勁時，美股表現佳

基金經理人預期經濟軟/不著陸比率高



基金經理人預期經濟強勁 vs 美股表現

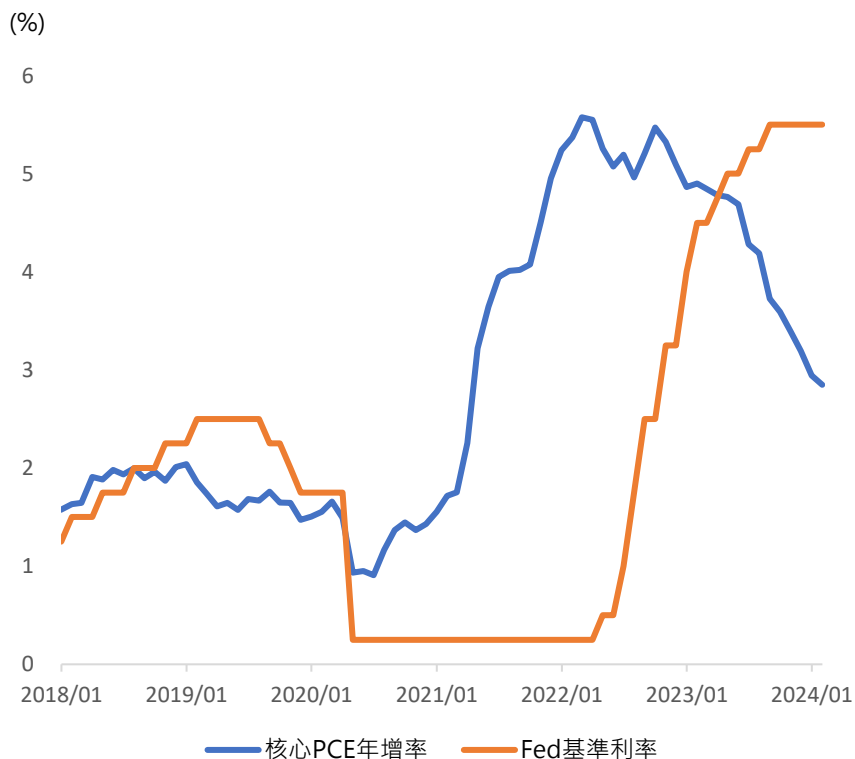


資料來源：BofA，截至2024/2/13。BofA(美國銀行)全球基金經理人調查(FMS)每月中發布，為月初對專業投資機構經理人所做的問卷調查，受訪對象逾200位，總管理資產逾5000億美元。國泰投顧整理。

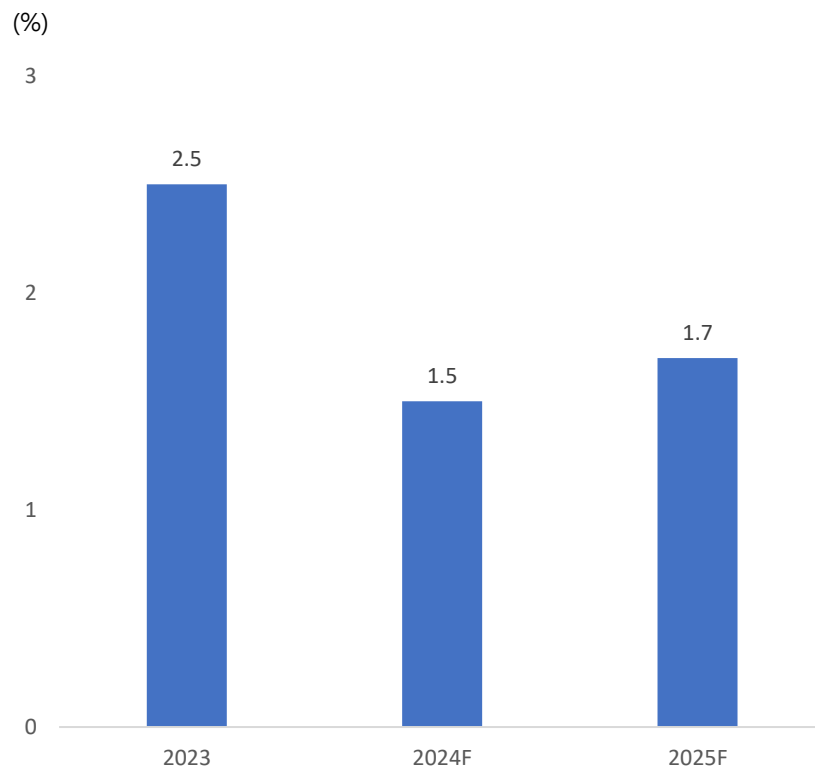
預期通膨下降、經濟溫和成長促成有利股市情境

- 預期通膨年增率持續下降，經濟溫和增長，大致符合「金髮女孩(Goldilocks)」情境，Fed將有預防性降息空間，有利股市表現

核心PCE年增率 vs Fed基準利率



美國實質GDP年增率預估

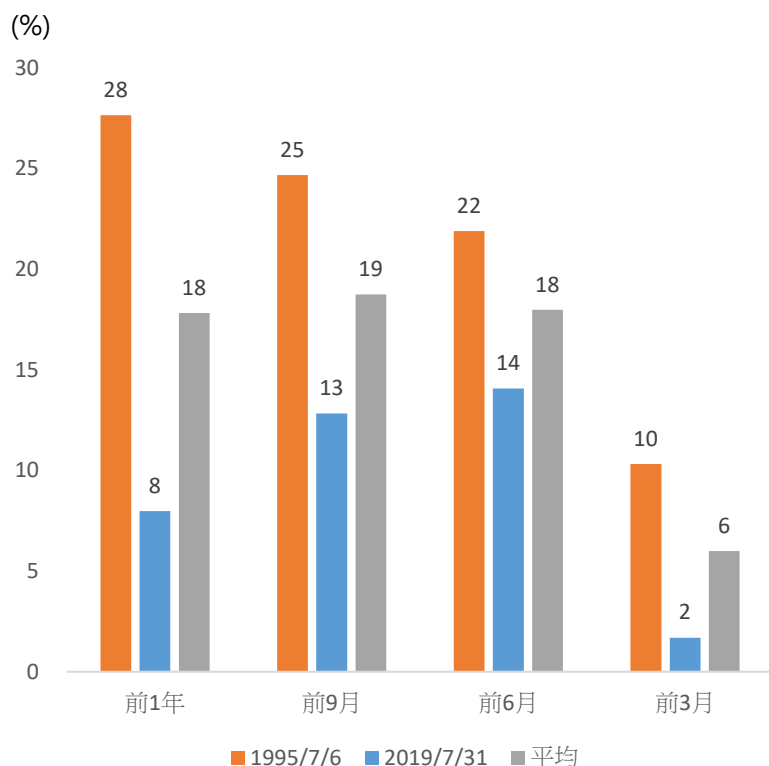


資料來源：Bloomberg，截至2024/2/29。金髮女孩(Goldilocks)經濟是一種不過熱或過冷的經濟，可以維持適度的經濟增長，並且具有較低通膨率，有利於Fed實施降息等寬鬆貨幣政策。國泰投顧整理。

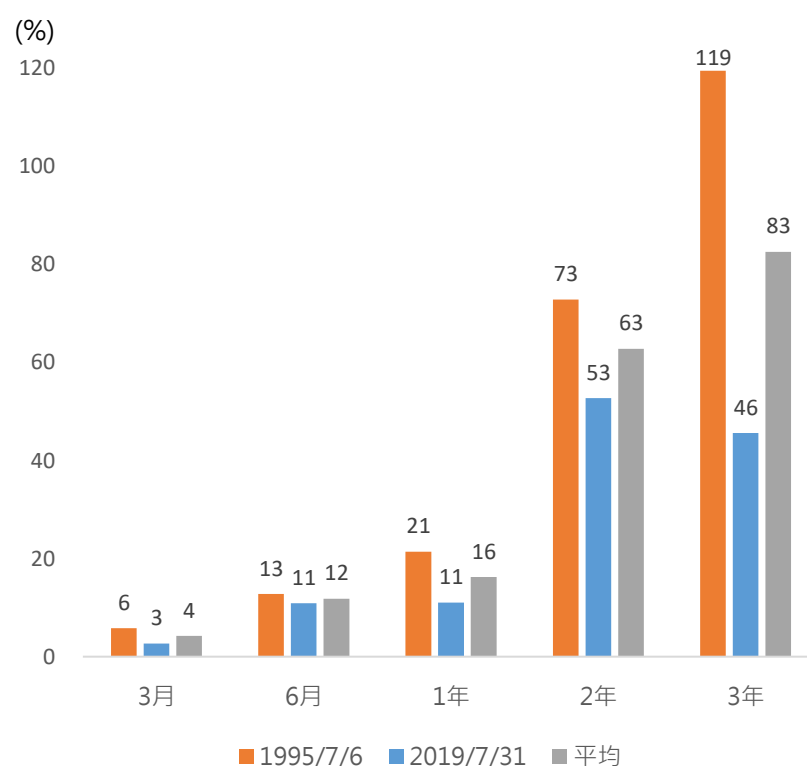
預防性降息且未衰退情境下，降息前後表現佳

- Fed開啟降息循環且未於半年內陷入衰退的2019/7/31及1995/7/6等兩段期間，股市在Fed降息前、後平均表現皆突出

Fed降息前美股表現



Fed降息後美股表現

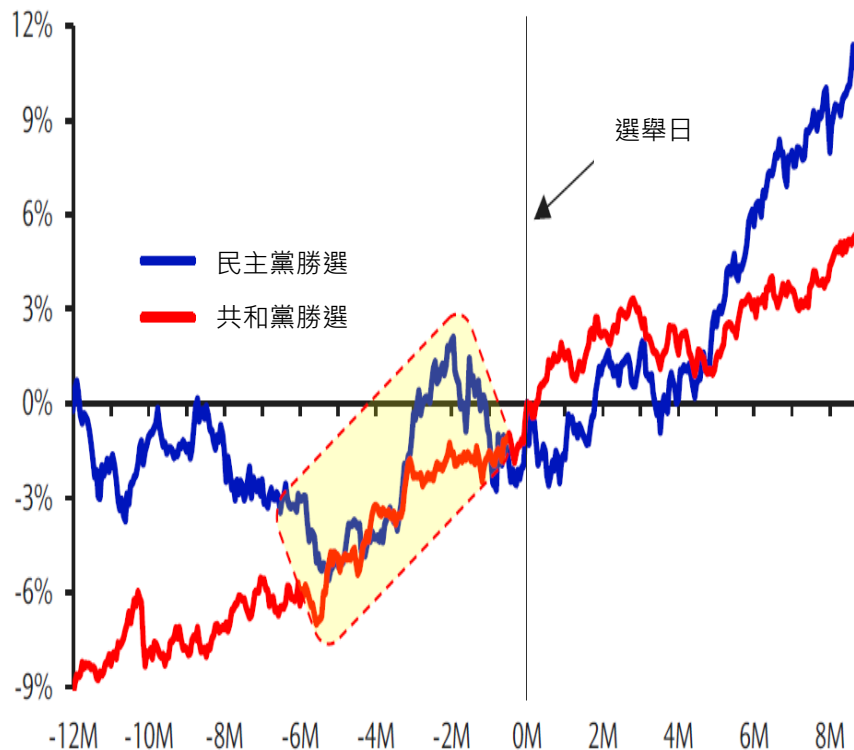


資料來源：Bloomberg，截至2024/2/29，美股為標普500指數。平均表現為1995年及2019年兩段期間平均。國泰投顧整理。過往績效不代表未來結果。

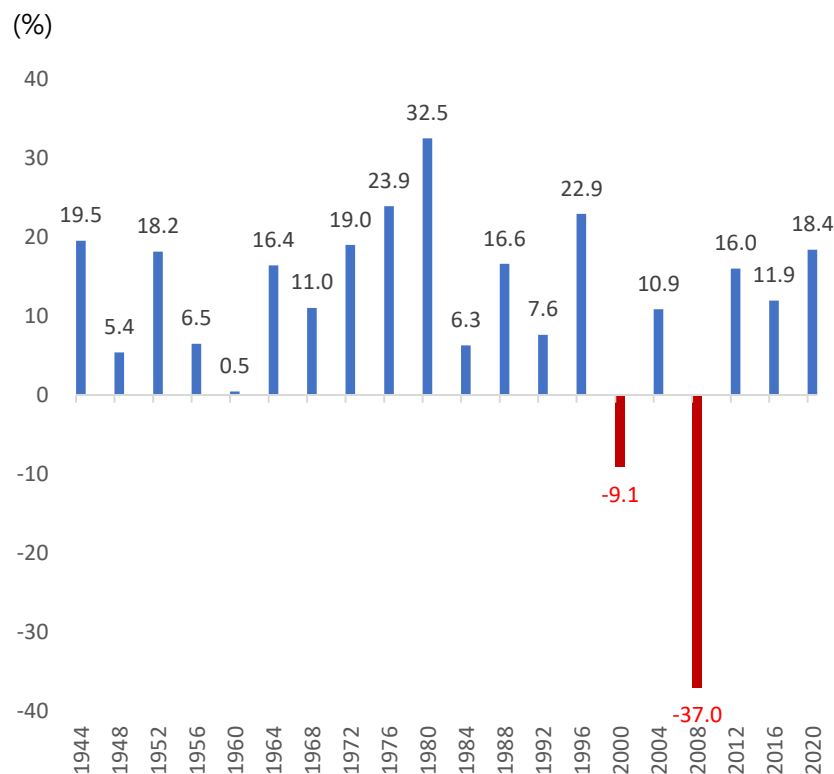
美股在總統大選年上漲機率高，平均漲幅逾10%

- 今年11月美國將舉行總統大選，依過往經驗，不論最終民主、共和兩黨何者勝選，選前、選後平均皆走揚
- 自1944年起共經歷20次總統大選年，上漲機率达9成，平均漲幅為10.9%

美股在總統大選前後表現



美股在總統大選年表現

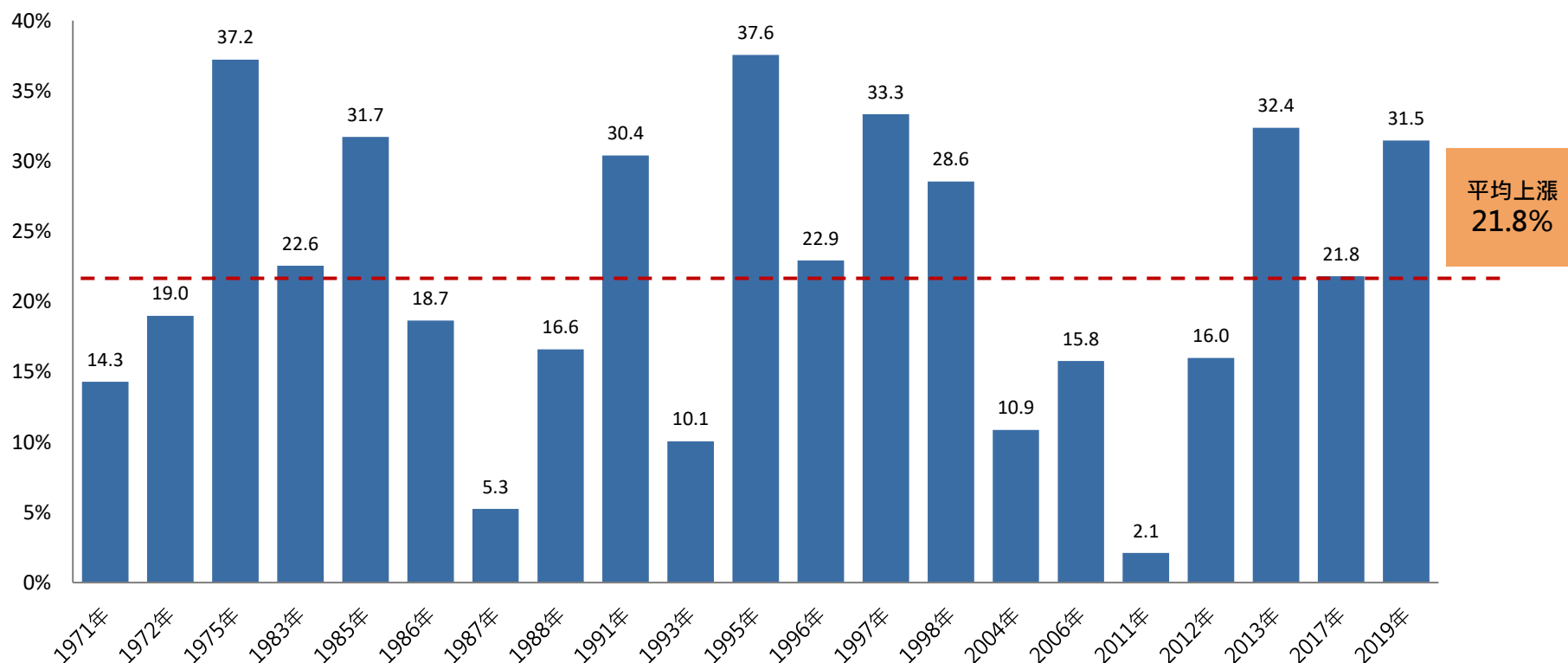


資料來源：(左圖)Barclays，統計期間自1928年至2020年。(右圖)Bloomberg，統計期間自1944年至2020年，美股表現為標普500指數含息總報酬率。國泰投顧整理。過往績效不代表未來結果。

美股1、2月連漲後，全年表現突出

- 美股標普500指數在1、2月連續上漲，自1970年來，若1、2月連續上漲，當年度平均漲幅21.8%，上漲機率达100%

美股在1、2月連續上漲後的當年度表現

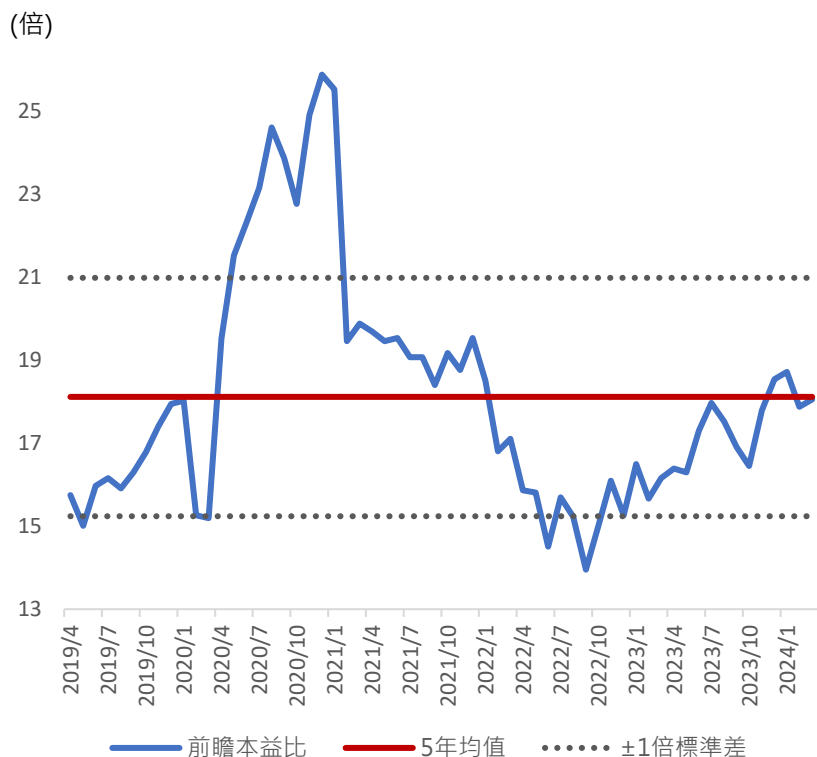


資料來源：Bloomberg，截至2024/2/29。美股為標普500指數，績效表現為含息報酬率。國泰投顧整理。

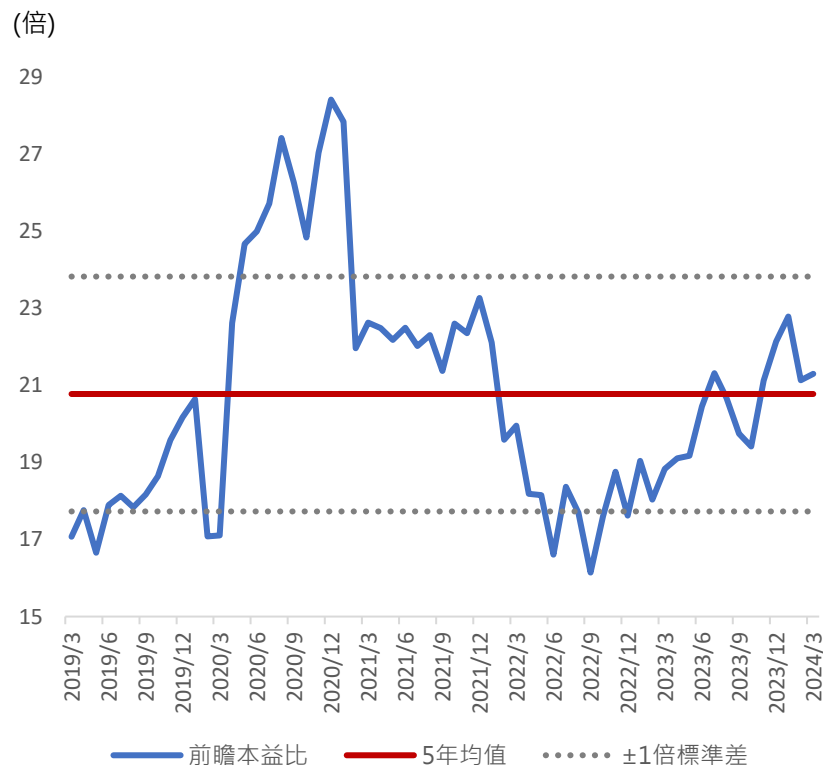
全球股、美股評價面皆位於合理水準

- 目前全球股前瞻本益比(未來12個月)約18.1倍，低於前波高點25.9倍，位於5年均值18.1附近；美股的前瞻本益比(未來12個月)約21.3倍，低於前波高點28.4倍，位於5年均值20.8附近，顯示目前評價上皆位於相對合理水準

全球股評價面



美股評價面



資料來源：Bloomberg，截至2024/3/8，全球股為MSCI AC全球指數，美股為標普500指數。國泰投顧整理。

2024年第2季 – 「四新」投資策略

新趨勢

- 成長股：獲利成長性佳
- AI：新紀元四階段，軟體服務股看俏

新契機

- 歐股：經濟、企業獲利穩健，評價面具吸引力
- 日股：薪資上調、資本支出推動經濟增長，有望帶動日股表現

新興亞洲

- 亞洲基本面佳，台灣受惠半導體復甦行情
- 印度：預算增加、總理大選等題材

新債機

- 評價面具吸引力：結構性信用債、新興債
- 非投資等級債：高殖利率、資金流入

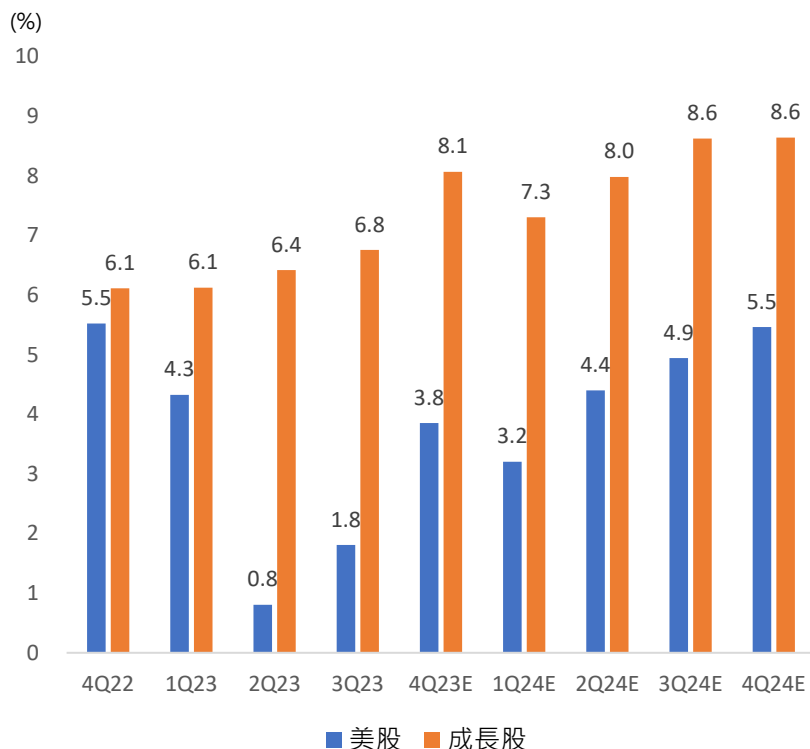
資料來源：國泰投顧、資料日期：2024/3

【新趨勢】

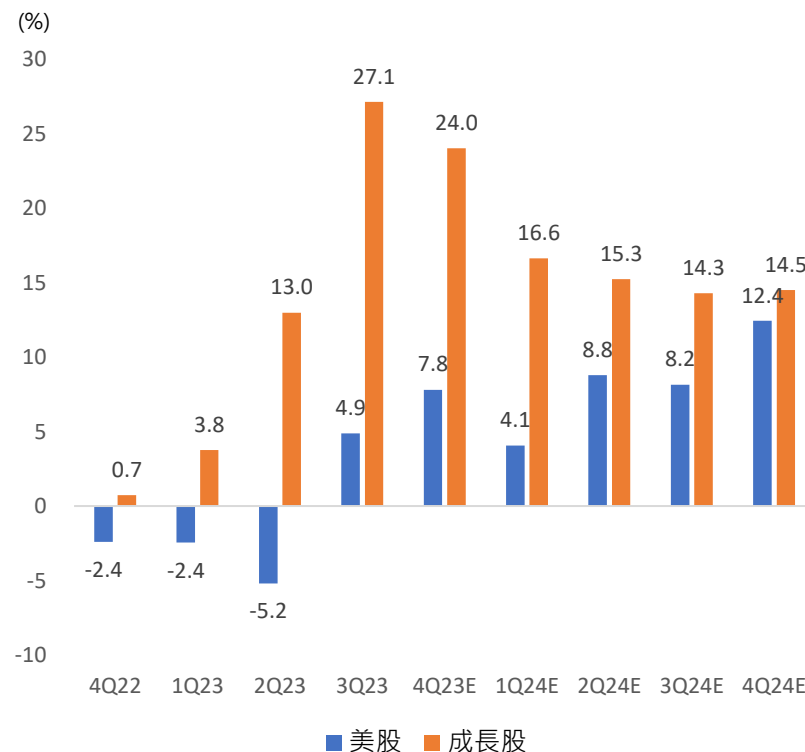
美股企業獲利在3Q23起逐步增長，成長股表現更佳

- 依據市場共識對標普500指數獲利預估，2Q23獲利為近年最低，後續可望上揚
- 預期成長股獲利表現將比整體美股更佳

美股vs成長股各季營收年增率



美股vs成長股各季盈餘年增率



資料來源：Bloomberg，截至2024/3/5，美股為標普500指數，成長股為羅素1000增長股指數。國泰投顧整理。

【新趨勢】

美股創歷史新高後的表現亮眼，成長股表現更佳

- 美股標普500指數在2022年1月~10月歷經一波熊市期間，隨後持續上漲並於今年1月19日再創新高，美股標普500指數在歷經熊市創新高後，3、6個月及1、2、3年逐步上漲，平均1年後漲幅皆在2位數之上；成長股表現更佳，多數期間表現優於整體美股

美股歷經熊市再創新高後表現(%)

熊市後 創新高日	3月後	6月後	1年後	2年後	3年後
1982/11/3	1.5	17.0	19.7	28.4	53.3
1989/7/26	2.1	-0.7	8.9	20.7	34.4
2007/5/30	-3.9	-3.0	-6.7	-37.0	-23.8
2013/3/28	3.4	9.4	20.9	36.9	38.1
2020/8/18	6.9	16.9	31.8	30.2	35.1
平均	2.0	7.9	14.9	15.8	27.4

成長股歷經熊市再創新高後表現(%)

熊市後 創新高日	3月後	6月後	1年後	2年後	3年後
1982/11/3	10.1	24.3	20.9	16.9	32.8
1989/7/26	11.8	14.1	19.6	31.8	44.3
2007/5/30	-2.3	2.2	-0.2	-30.6	-15.6
2013/3/28	2.5	11.2	22.2	42.7	44.3
2020/8/18	5.5	18.0	30.2	20.5	27.5
平均	5.5	14.0	18.5	16.3	26.7

資料來源：Bloomberg，截至2024/2/29，績效表現為含息報酬率。美股為標普500指數，成長股為羅素1000增長股指數。國泰投顧整理。過往績效不代表未來結果。

【新趨勢】

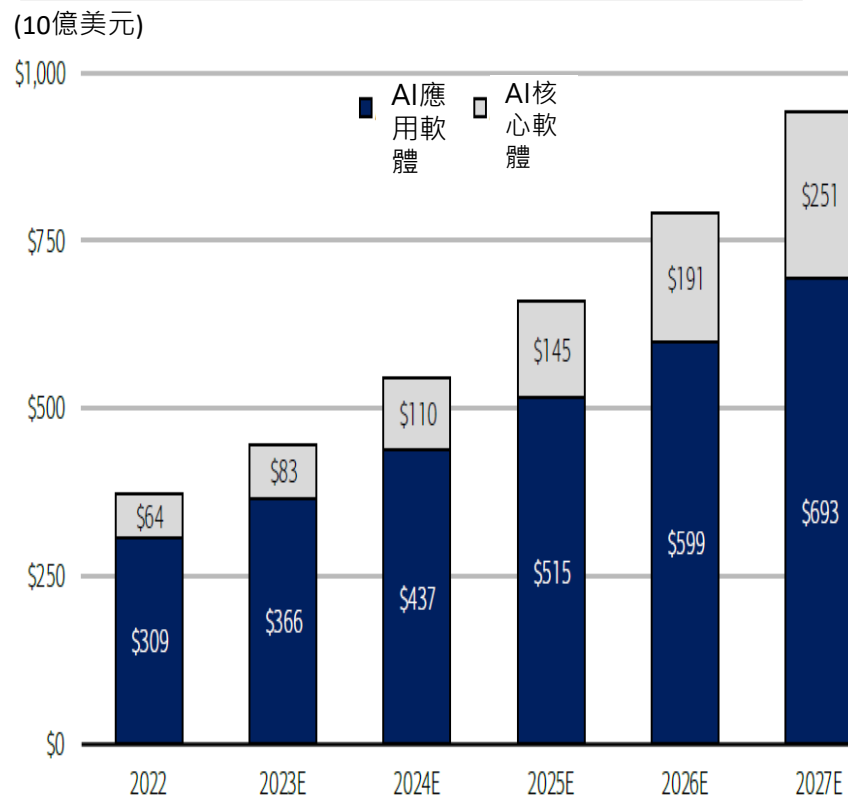
AI新紀元四階段，後續軟體服務股看俏

- AI新紀元分四階段，首先由半導體晶片公司開篇，後續基礎設施接棒，隨後是受惠於AI發展的企業，透過將AI融入產品以提高營收，並帶動生產力提升
- 預期全球AI軟體市場至2027年營收規模將達到9440億美元，相較2022年成長153%

AI新紀元四階段

階段	模式	受惠企業
一	半導體晶片	半導體晶片概念股
二	基礎設施	雲端服務供應商、數據中心REITs、硬體及設備公司、網路安全軟體公司、公用事業
三	將AI融入產品以提高營收	軟體服務公司
四	生產力提升	勞力密集產業

AI軟體市場規模預期

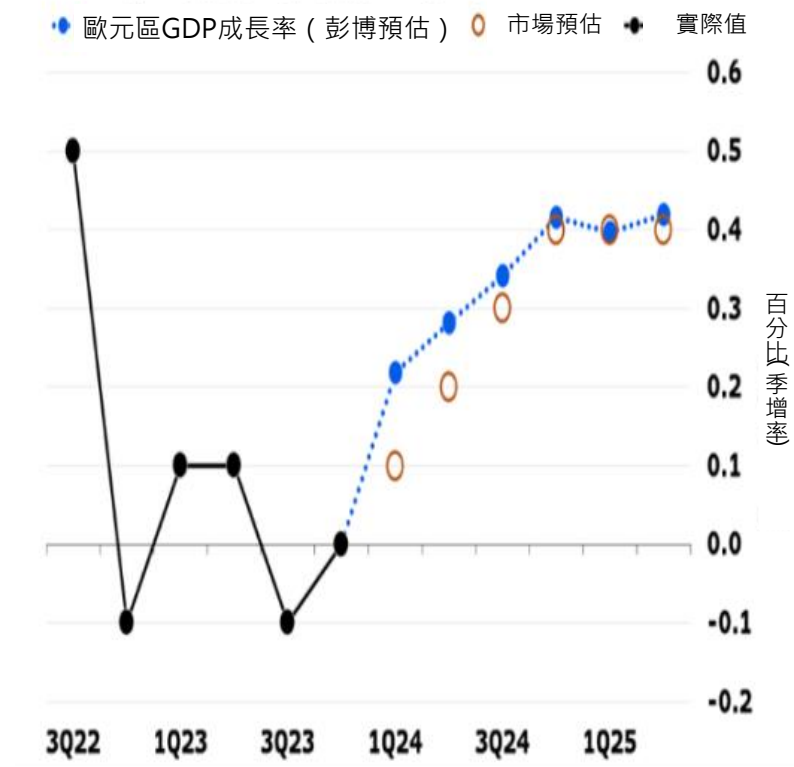


資料來源：(左表)Goldman Sachs，截至2024/3/14；(右圖)BofA，截至2024/2/14。國泰投顧整理。

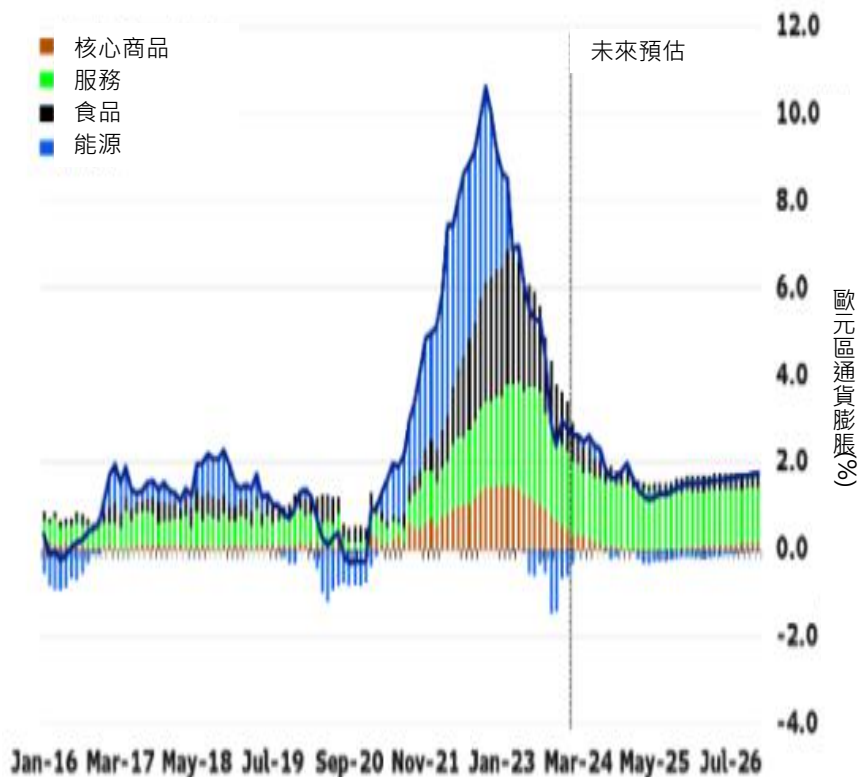
歐元區經濟溫和成長，通膨年增率受控

- 歐元區經濟寒冬已過，預估2024年後將逐季回溫
- 通膨數據將穩定回落至目標2%範圍，可望帶動ECB開啟降息循環

歐元區GDP預估



歐元區CPI年增率



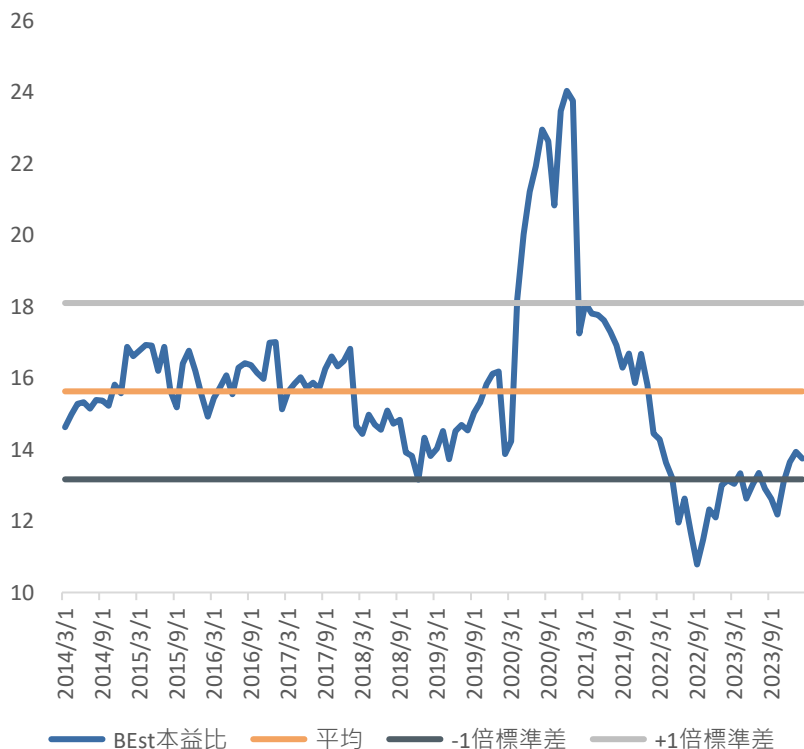
資料來源：Bloomberg · 截至2024/2/1

【新契機】

歐股評價面具吸引力，企業獲利成長率將回溫

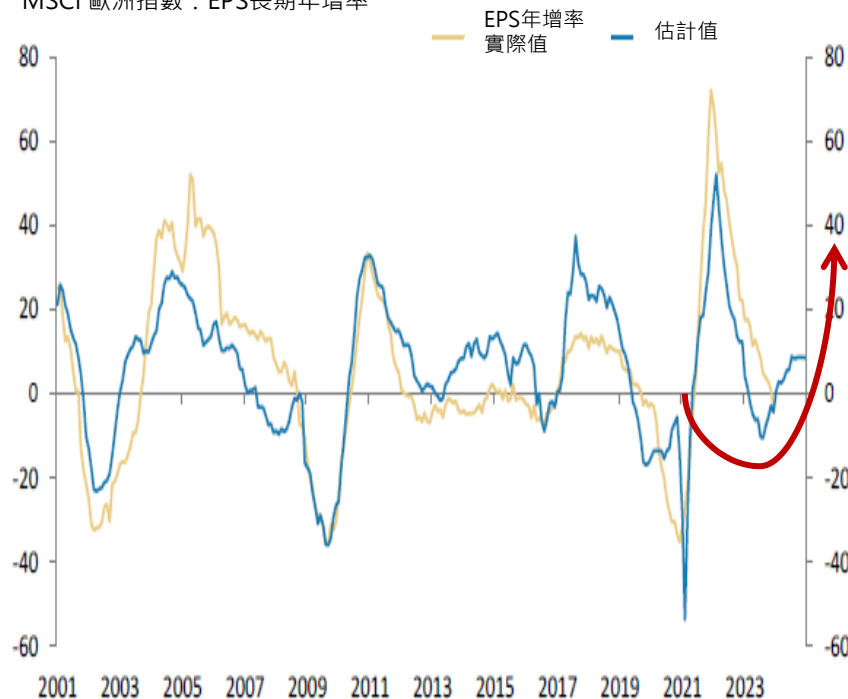
- 歐股本益比仍未回到10年均值的15.6倍，評價面具吸引力
- 企業獲利成長率也呈現復甦態勢，預估企業獲利成長率將回溫

歐股本益比



企業獲利成長率預計將回溫

MSCI 歐洲指數：EPS長期年增率



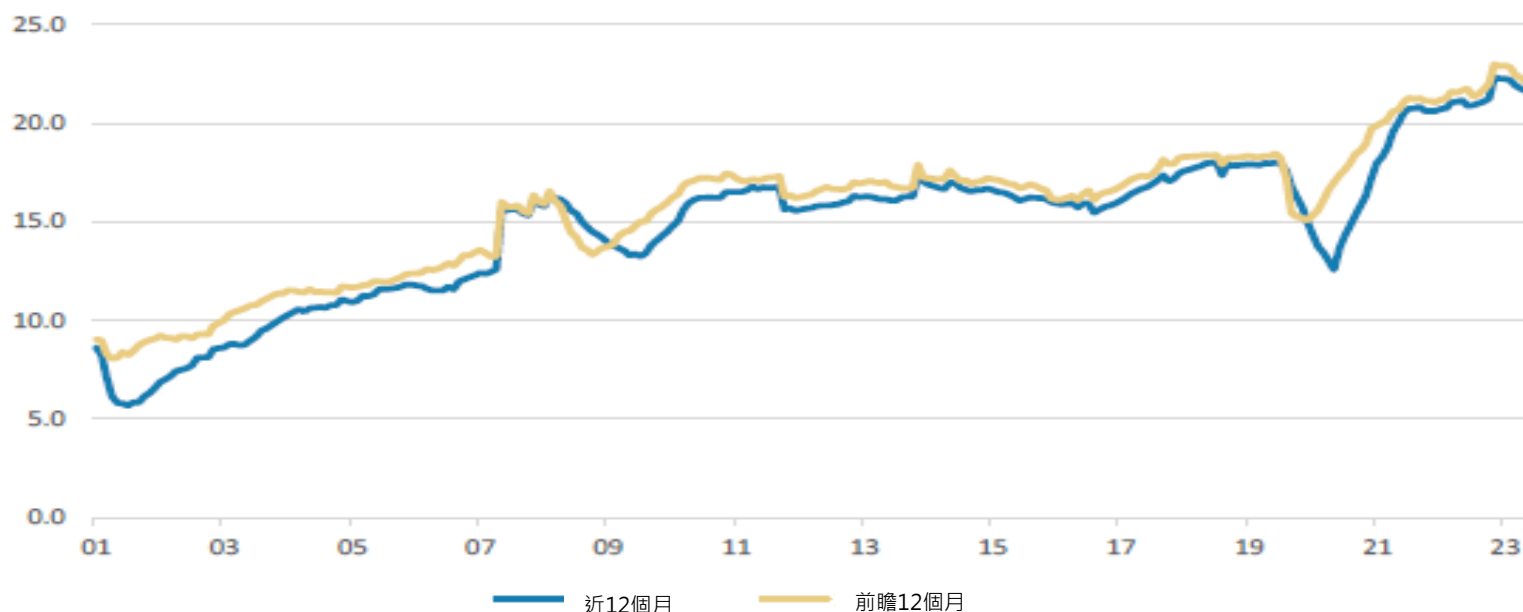
資料來源: (左圖)Bloomberg · 截至2024/2/29 · 歐股為道瓊歐洲600指數；(右圖)MS · 截至2024/2/1

【新契機】

奢侈品獲利表現維持高檔

- 預計2025-2027年奢侈品銷售額每年將穩定成長9-10%，奢侈品產業成為重要的投資領域。
- 大摩預估，受惠展店優勢及調整商品價格的能力，領先的奢侈品牌企業（年銷售額超過50億歐元）獲利表現回溫

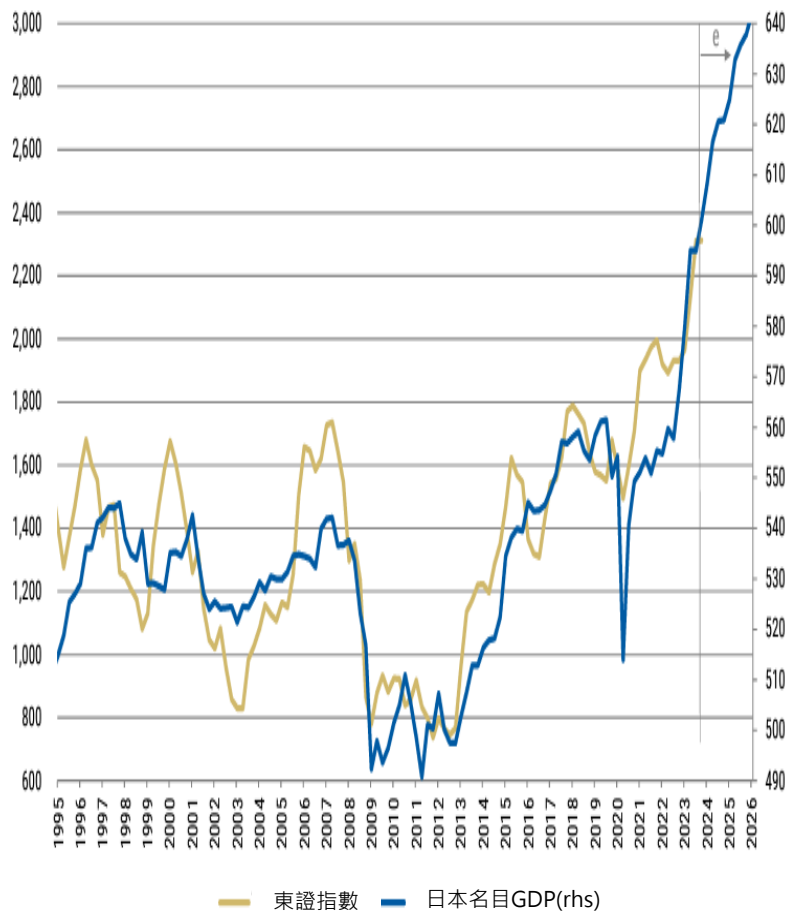
歐洲奢侈品獲利表現



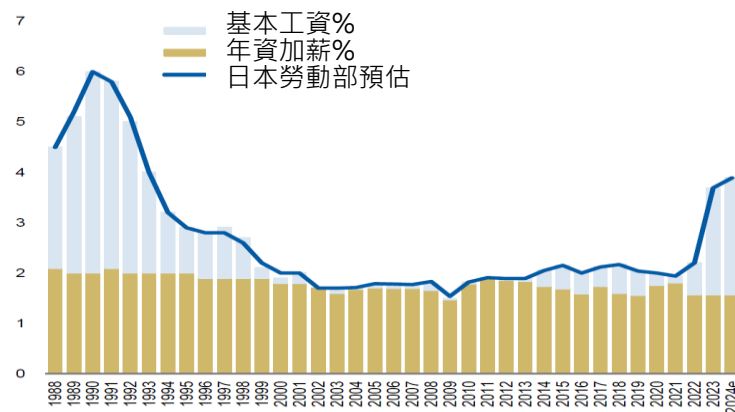
資料來源：Bloomberg · 截至 2024/2/22 · 國泰投顧整理；(下圖)MS · 截至 2024/2/6 ·

薪資上調、資本支出推動經濟增長，有望帶動日股表現

東證指數與日本GDP



歷年薪資成長



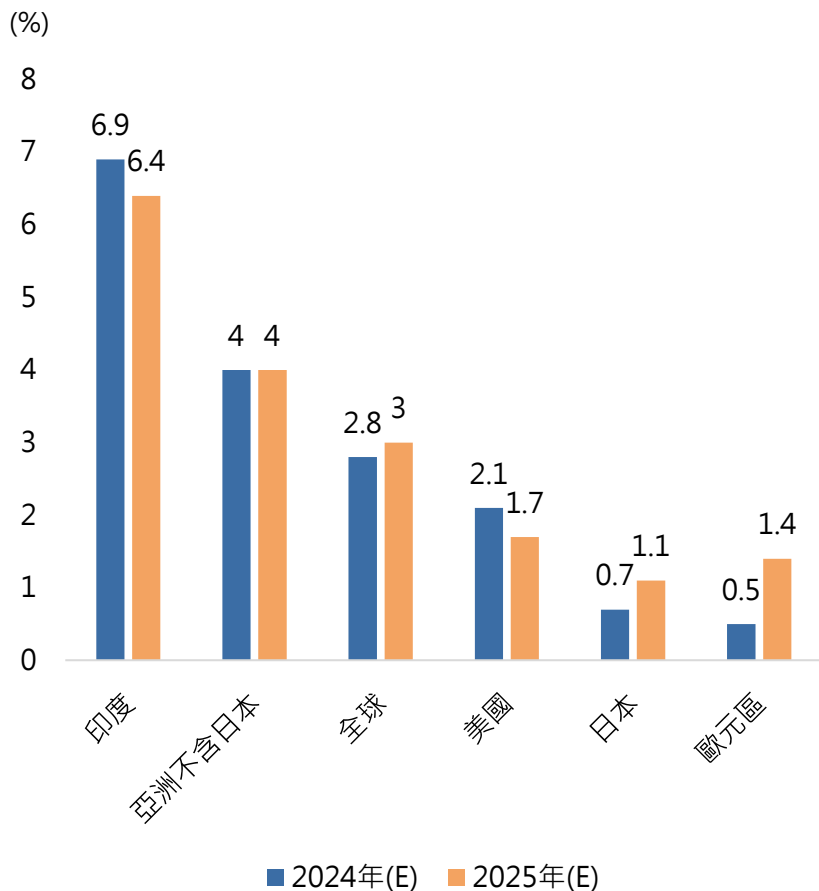
企業資本支出



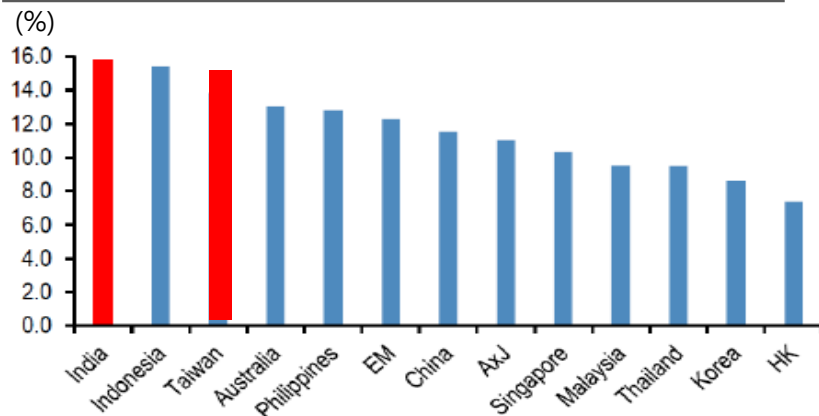
資料來源: MS · 截至2024/2/1 · 國泰投顧整理。

亞洲地區經濟成長快速，看好印度及台灣市場

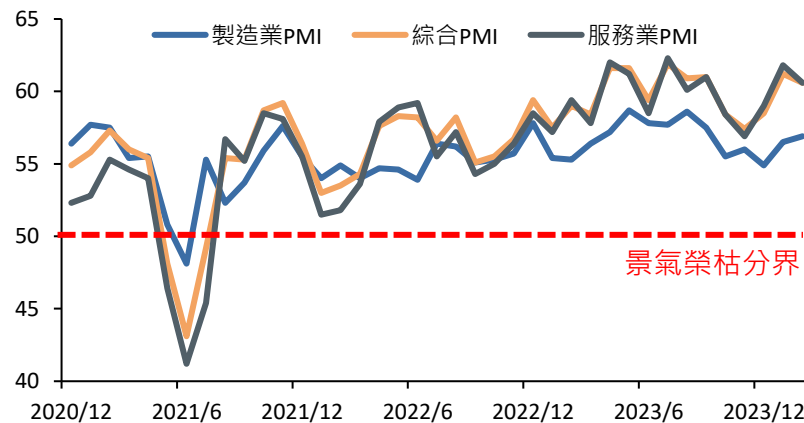
預估亞洲地區經濟成長優於其他區域



亞洲地區ROE以雙印、台灣領先他國



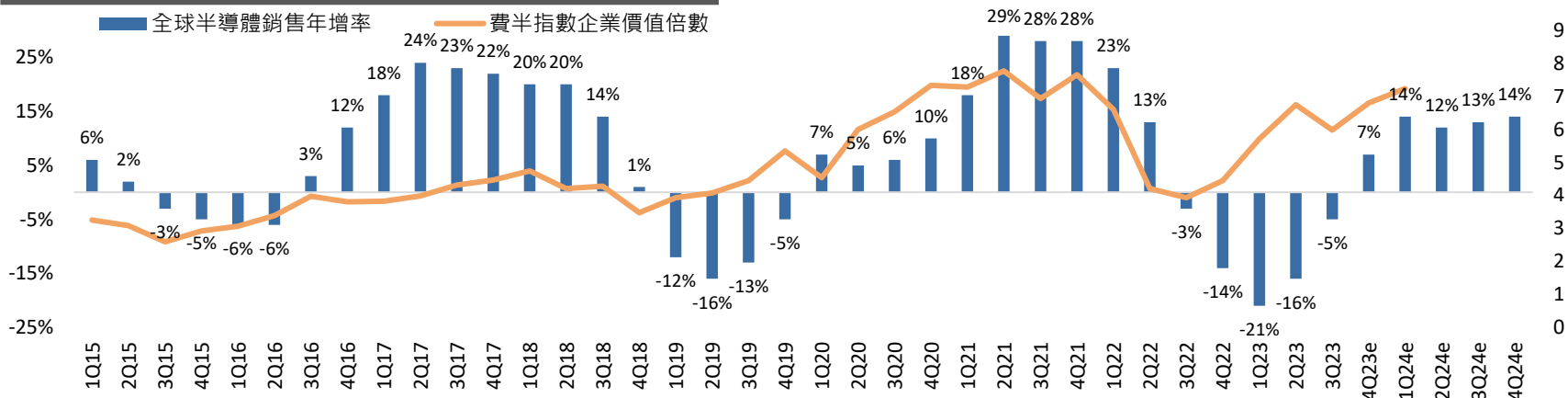
印度製造業PMI連31個月位於擴張區間



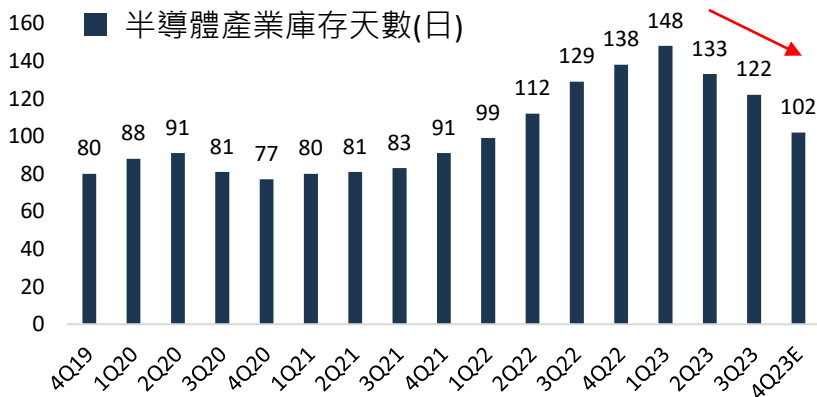
資料來源：(左圖)Bloomberg，截至2024/3/12。(右上)JPM，截至2024/2/20。(右下)Bloomberg，截至2024/2/29。ROE為股東權益報酬率。國泰投顧整理。

半導體銷售復甦、庫存去化，有望帶動後續表現

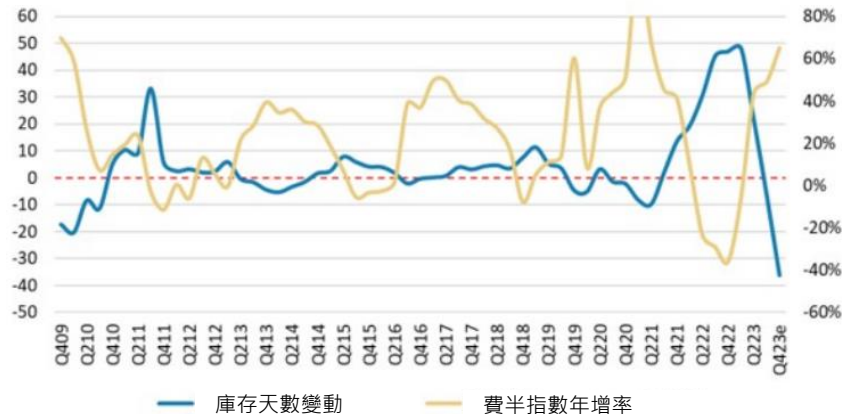
全球半導體銷售持續復甦



半導體庫存持續去化



庫存下降時往往伴隨股價提升



資料來源：(上) MS，截至2024/1/29。此處評價是以費城半導體指數之企業價值/銷售予以計算。(下二圖) MS，截至2023/1/29。國泰投顧整理。

台灣股市有望受惠半導體復甦行情

預估台灣半導體類股今年仍有上漲潛力



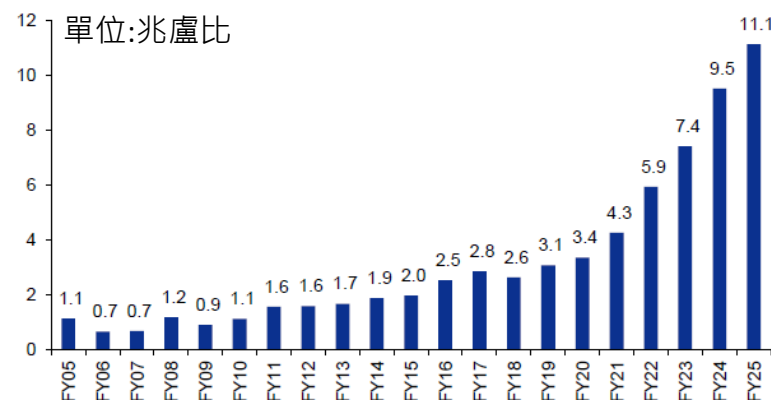
資料來源：MS，截至2024/1/29，總報酬計算台灣半導體類股為依據。國泰投顧整理。

印度中央預算增加、總理大選等題材將持續發酵

預算提升年股市報酬可望提高

預算公布當年	總報酬	預算(兆盧比)
2023年	20.33%	9.5
2022年	5.77%	7.4
2021年	23.23%	5.9
2020年	17.16%	4.3
2019年	15.66%	3.4
2018年	7.23%	3.1
2017年	29.56%	2.6
2016年	3.47%	2.8
2015年	-3.68%	2.5
2014年	32.00%	2
2013年	10.72%	1.9
2012年	27.99%	1.7
2011年	-23.64%	1.6
2010年	19.14%	1.6
2009年	83.26%	1.1
2008年	-51.80%	0.9
2007年	48.84%	1.2
2006年	48.81%	0.7
2005年	44.64%	0.7
2004年	15.63%	1.1
預算提升年平均報酬	22.2%	
預算降低或持平年平均報酬	10.5%	

印度中央預算持續增加



印度亦具備總理大選題材

	前6個月 (11月至4月)	選舉當月 (5月)
2019年選舉	11.20%	0.32%
2014年選舉	4.40%	7.11%
2009年選舉	16.49%	28.66%
2004年選舉	12.99%	-14.48%
四次平均	11.27%	5.40%

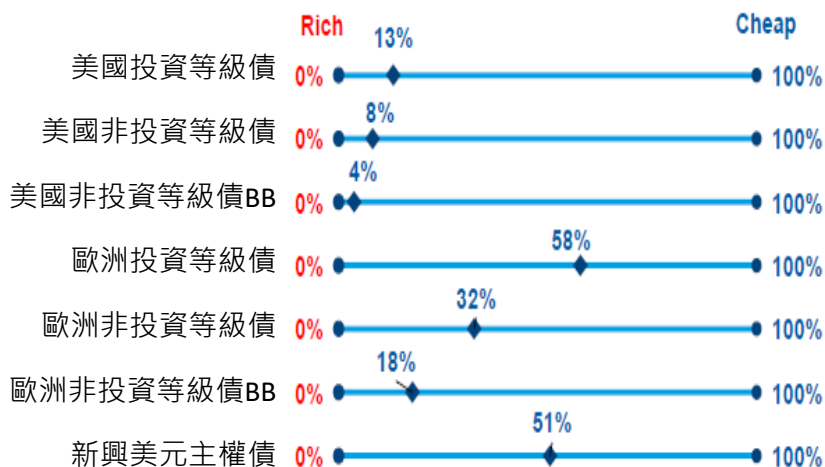
資料來源：(左表)Bloomberg，截至2023/12/31。預算公布年將公布隔年財政年預算，例如2023年公布2024財政年預算。預算提升、降低或持平皆以計算至小數點第一位之結果為準，2003年預算為1.1兆盧比。總報酬以Sensex指數為依據。(右表)Bloomberg，截至2024/2/2。(右下表)Bloomberg，統計期間採2000年以來印度4次總理選舉，每年選舉結果於5月公布，統計選舉結果公布前6個月(前一年11月至當年4月)與選舉當月(5月)之股市表現，以MSCI印度指數為依據。國泰投顧整理。

固定收益市場評價面

■ 主要固定收益中，歐元區信用債、新興美元主權債、結構性信用債評價面相對便宜

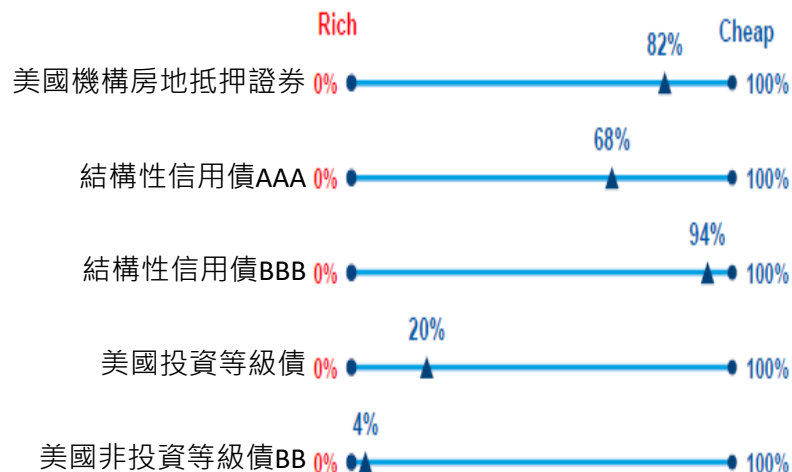
傳統債券以歐元信用債、新興主權債便宜

過去10年評價面位階



結構性信用債評價面更具吸引力

過去10年評價面位階



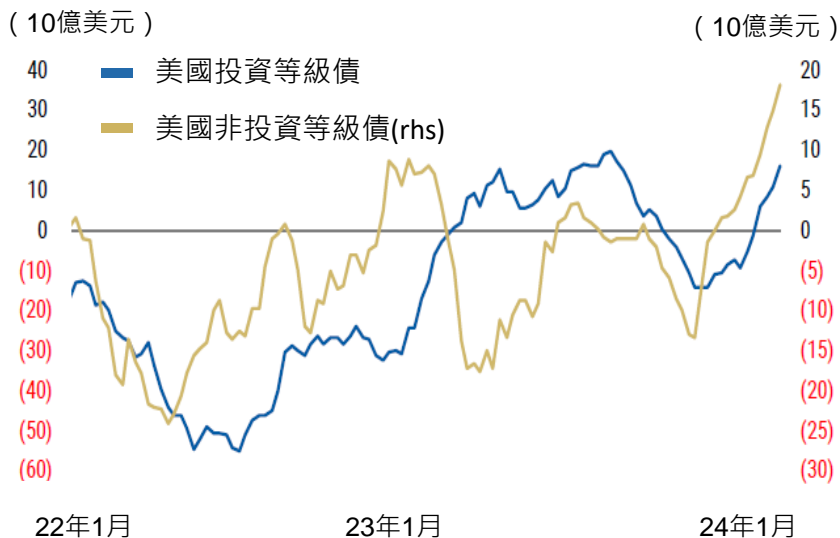
資料來源：MS，截至2024/3/1。評價面位階為過去10年利差水準的百分等級。國泰投顧整理。過往績效不代表未來結果。

市場風險偏好升溫：非投資等級債續強

- 美國經濟持續展現韌性，資金湧入非投資等級債速度攀升
- 非投資等級債領域中，優先貸款提供更高收益機會

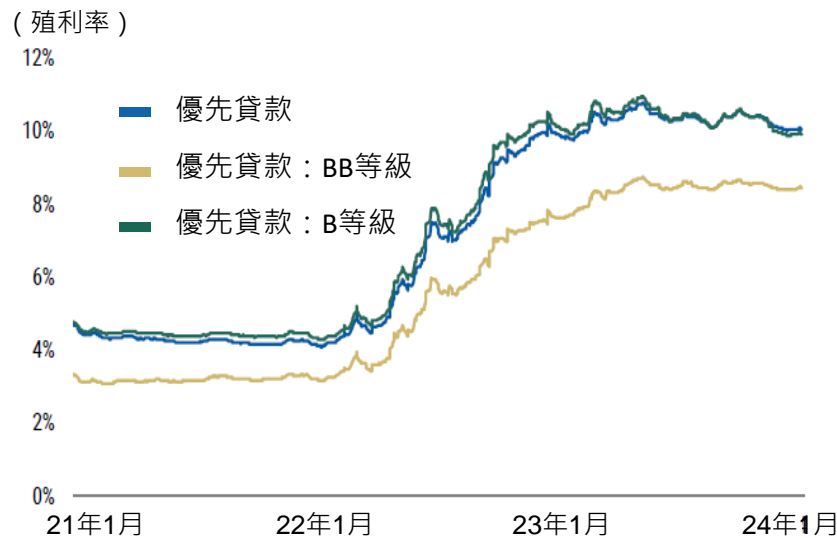
美國經濟樂觀支撐資金湧入非投債

三個月移動平均資金流向



優先貸款殖利率約10%

優先貸款殖利率



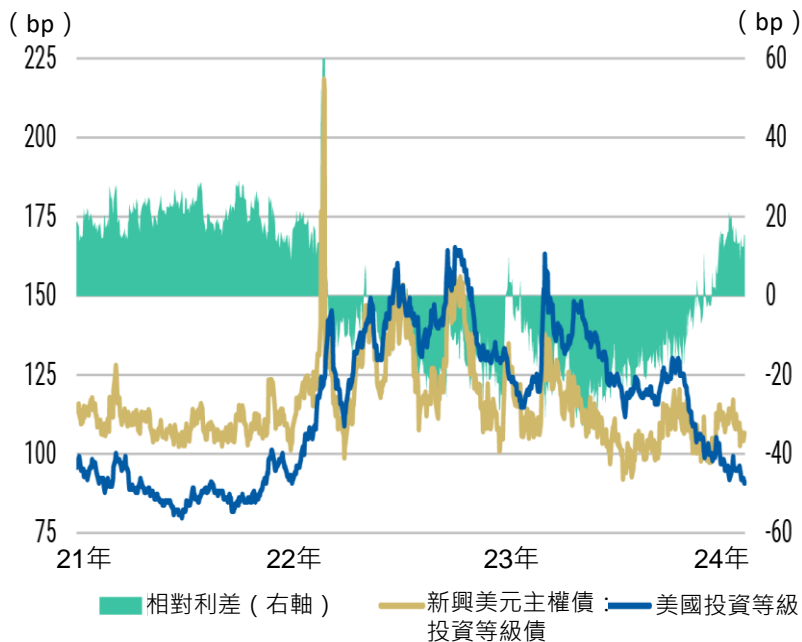
資料來源：MS，截至2024/2/7。過往績效不代表未來結果。國泰投顧整理

找尋評價面更佳債券：新興美元主權債

■ 新興美元主權債評價面更具吸引力

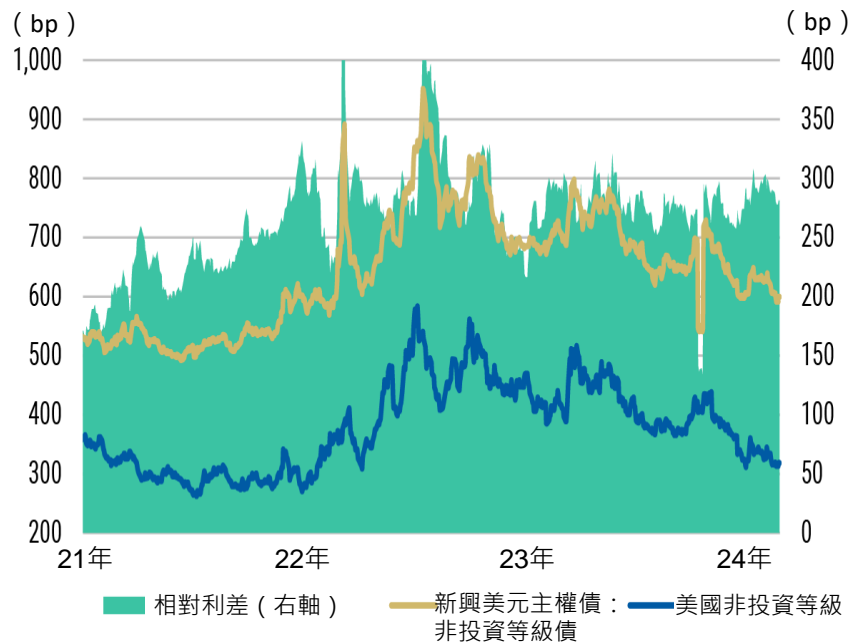
投資等級債信用利差比較

新興美元主權債 vs 美國投資等級債



非投資等級債信用利差比較

新興美元主權債 vs 美國非投資等級債



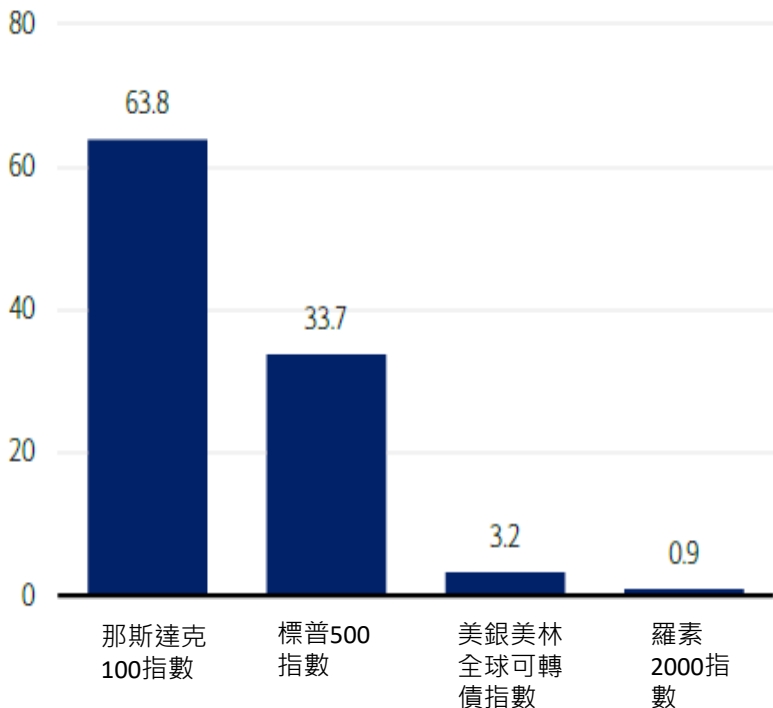
資料來源：MS，截至2024/2/21。過往績效不代表未來結果。國泰投顧整理

可轉債發行人股票市值較小，預估今年有上漲潛力

- 可轉債發行人的規模中位數約32億美元，遠低於標普500指數的337億美元
- 預估2024年小型股的EPS年增率優於大型股，有上漲潛力

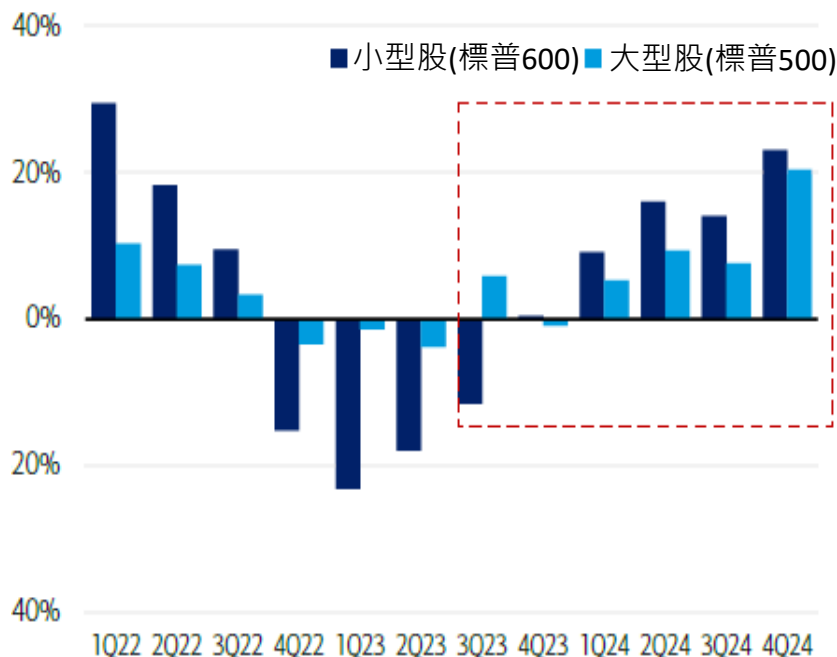
可轉債發行人股票市值較小

股票市值中位數(十億美元)



預估小型股EPS年增率將高於大型股

EPS年增率預估



資料來源：BofA，截至2024/3/1。國泰投顧整理。

國泰投顧推薦產品 – Q2

股票	成長股	摩根士丹利環球機會基金 摩根士丹利美國增長基金
	優質股	摩根士丹利環球品牌基金
	非美市場	摩根士丹利歐洲機會基金 首域盈信日本股票基金 摩根士丹利亞洲永續股票基金 首域盈信印度次大陸基金
債券	新興債	摩根士丹利新興市場債券基金(本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金)
	可轉債	摩根士丹利環球可轉換債券基金(本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券)
多元資產		摩根士丹利環球平衡收益基金 (本基金之配息來源可能為本金)

資料來源：國泰投顧，截至2024/3。有關基金之ESG資訊，投資人應於申購前詳閱基金公開說明書或投資人須知所載之基金所有特色或目標等資訊(可至國泰投顧網站 www.cathayconsult.com.tw/rights-protection/1012或基金資訊觀測站 announce.fundclear.com.tw/MOPSFundWeb/ESG.jsp進行查閱)。

國泰投顧 | 投資季報

點擊圖片可回顧過去一年季報

▶▶ 掌握國泰投顧大小事 ◀◀

官方網站



LINE帳號



YouTube頻道



2024 Q2

「四新」投資 迎向趨勢



2024 Q1

擁抱曙光 掌握先機



2023 Q4

重振旗鼓 魚貫前行



2023 Q3

優質核心布局 關注趨勢轉機

重要聲明：

1. 由本公司代理之境外基金係經金管會核准或申報生效在國內募集及銷售，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；有關基金應負擔之費用(含分銷費用)，投資風險等已揭露於基金公開說明書及投資人須知(可至國泰投顧網站<https://www.cathayconsult.com.tw>或基金資訊觀測站www.fundclear.com.tw進行查閱)，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。
2. 本文提及之經濟走勢預測不必然代表相關基金之績效，各基金投資風險請詳閱基金公開說明書。本文僅為本公司提供客戶之一般參考資料，並非針對客戶之特定需求所作的投資建議，且在本文撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本文所提供的資訊無法適用於所有客戶或投資人，讀者應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司恕不負任何法律責任，亦不做任何保證。
3. 基金投資涉及新興市場，因其波動性與風險程度可能較高，且其政經情勢及匯率走勢亦可能使資產價值受不同程度影響。
4. 基金若投資於大陸地區證券市場以掛牌上市有價證券及銀行間債券市場為限，且投資總金額不得超過本基金淨資產價值20%。
5. 投資人應注意債券型基金投資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無擔保公司債之風險；債券型基金或有因利率變動、債券交易市場流動性不足及定期存單提前解約而影響基金淨值下跌之風險，同時或有受益人大量贖回時，致延遲給付贖回價款之可能；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；部份基金配息前未先扣除應負擔之相關費用，基金之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。部份基金每月/每季/每半年配息金額之決定是由境外基金機構根據已取得之資本利得及股息收益狀況，並考量基金經理人對於未來市場看法，評估預定之目標配息金額是否需調整，若本基金因為市場因素造成資本利得及股息收益狀況不佳，將可能調降目標配息金額。基金配息組成項目表已揭露於國泰投顧網站，投資人可至網站上查詢。
6. 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，故以非投資等級債券為訴求之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。以非投資等級債券為訴求之基金不適合無法承擔相關風險之投資人，投資人投資相關基金不宜占其投資組合過高之比重。上述債券基金主要係投資於非投資等級債券，適合能承受高風險之非保守型投資人。
7. 本文提及個股僅為說明之用，不代表本基金之必然持股，亦不代表任何金融商品之推介或建議。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。
8. 投資人應留意衍生性工具 / 證券相關商品等槓桿投資策略所可能產生之投資風險(詳見公開說明書或投資人須知)。
9. 定期定額投資人因不同時間扣款，將有不同投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。
10. 過往績效並不保證未來報酬。投資具有本金虧損風險，不保證必然有正報酬或達成投資人之目標。投資不必然獲利。本文內容不得視為投資建議。以上僅為歷史資料模擬投資組合之結果，不代表本投資組合之實際報酬率及未來績效保證，不同時間進行模擬操作，其結果亦可能不同。
11. 各基金風險報酬等級係依投信投顧公會基金風險報酬等級分類標準及各基金之基金類型、投資區域或主要投資標的 / 產業，區分為「RR1、RR2、RR3、RR4、RR5」五個風險報酬等級(RR係計算過去5年基金淨值波動度標準差，以標準差區間予以分類等級)。各基金風險報酬等級係基於一般市場狀況反映市場價格波動風險，無法涵蓋所有風險，不宜作為投資唯一依據，投資人仍應注意基金個別風險，斟酌個人之風險承擔能力及資金可運用期間之長短後辦理投資。各基金之主要風險包括信用風險及市場風險等，請詳閱基金公開說明書及投資人須知。
12. 國泰金融集團所屬各關係企業，係基於特定目的且針對特定人士出具研究報告。鑑於出具研究報告之單位、時間、對象及目的有所不同，本研究報告與國泰金融集團其他相關單位所出具之研究報告之內容，可能有不一致或相牴觸之情事。投資人應審慎考量本身之投資風險，自行決定投資方針，不應以本文與其他國泰金融集團成員所出具報告之內容有不一致或相牴觸為由，而主張本公司或其他國泰金融集團有侵害投資人權益之情事。
13. 本文中未特別載明資料來源處，資料皆來自於國泰投顧。
14. 有關基金之ESG資訊，投資人應於申購前詳閱基金公開說明書或投資人須知所載之基金所有特色或目標等資訊(可至國泰投顧網站www.cathayconsult.com.tw/rights-protection/1012或基金資訊觀測站announce.fundclear.com.tw/MOPSFundWeb/ESG.jsp進行查閱)。

【國泰投顧獨立經營管理】

國泰投顧營業執照字號：(110)金管投顧新字第011號

地址：台北市信義路5段108號6樓

客服專線：(02)7710-9696



國泰投顧

Cathay Securities Investment Consulting

【本資料僅供參考，投資人應審慎考量本身投資之需求與風險並詳閱後附之重要聲明】