

2023

趨勢e刊

| 通膨升息 市場波動 |

新常態下的投資策略

專家帶路掌握市場最新脈動，防禦升息挑戰，安心守護資產，「升升不息」也能穩定布局！



Smart 智富

CHUBB[®]
安達人壽

CHUBB



安達人壽總公司Chubb Tempest Life Reinsurance Ltd. 堅強的財務實力，亦獲得標準普爾(S&P) AA評級和貝氏(A.M. Best) A++評級，國際知名債信評等機構的高度評價。



安達人壽隸屬Chubb保險集團(Chubb Group)，其為全球具領導地位的保險公司之一。



2019年安達人壽獲得公平待客評核名列壽險業前四名，外商壽險公司第一名。



2021年安達人壽攜手南投縣親愛村推動地方特有DNA「伊娜谷香糯米」保種契作，落實企業社會責任。



2022年Brand Finance全球保險品牌100大公司，安達集團獲得第11名之肯定。

CHUBB®
安達人壽

目錄

專家觀點

台經院國際事務處研究員 邱達生
台灣景氣谷底在Q4或明年Q1出現 06

金融研訓院金融研究所長 林士傑
通膨巨浪、升息循環襲擊全球市場！
面臨波動風險應「謹慎為之」 08

市場話題

安聯投信產品部副總裁 陳浩誠
站在全球經濟轉折點上，
資產該如何配置？ 10

野村投信投資策略部副總經理 樓克望
熊市已近尾聲，
進場布局等待牛市來臨 14

摩根投信執行董事暨環球市場策略師 林雅慧
放膽進場美股趁低布局，50年經驗顯示低檔進場後，
12個月平均報酬24.9% 18

聯博投信固定收益資深投資策略師 江常維
市場大幅震盪想兼顧
穩定及成長性該怎麼做？ 22

規劃是一輩子的事

保險規劃是最具體的行動計畫！



投資人別怕市場亂世

靈活策略及布局 才可抓住下一波成長

從二〇二〇年至二〇二二年初，市場歷經兩年的大多頭行情，不過，緊接而來的卻是全球景氣迅速反轉，再加上俄烏戰事延燒、原物料價格上轉，各個國家都面臨高通膨壓力，這也讓美國聯準會開始縮債、升息，除了一度造成全球市場面臨崩跌危機外，經濟衰退的隱憂仍持續發酵，市場大幅震盪的結果，也讓不少投資人，對於自己手中持有的金融資產感到憂心，甚至對於「投資」這件事感到害怕。

不過，投資人雖然面臨市場大幅震盪的亂世中，但以長期投資為前提的資產配置，更是在亂世中不可或缺的，對於未來可能持續升息、市場需求減弱的疑慮而言，應適時隨著快速變動的大環境調整自己的投資策略及布局，而非遠離市場，否則將會錯過更多市場長期成長的機會。

從歷史經驗來看，過去在市場進入升息循環後，雖然市場都會面臨大幅波動的狀況，但是，拉長時間觀察，會發現在升息結束後，市場仍會出現強勁的漲勢，如同台股在二〇〇四年、二〇一五年的升息以後，股市都有逾十五%的漲勢。

因此，若是遇到市場大跌，或許反而是長期投資的投入機會，雖然無法在事前精準預測高低點，但選擇以分散布局時點的方式投資，拉長時間來看，獲得正報酬的機會仍相當高，因此市場的長期趨勢仍向上，這也代表投資人持有投資的期間愈長，投資成功的機率也越高。

為了幫助更多投資人在目前市場遭逢通膨、升息、景氣波動等大環境變動的情況，對於未來投資或資產配置能緊握發展趨勢，在這本專刊當中，我們採訪了多位貼近市場的學者專家與投信業者，用他們的專家之眼，共同剖析未來市場景況，在這些分析見解之下，能幫助現在在投資之路上徬徨的民眾，除了掌握趨勢以外，能夠用嶄新的視角看待投資這件事，並藉由專家們的建議，開始逐步調整自己的投資策略。

如同接受本刊採訪的金融研訓院金融研究所所長林士傑所言，雖然預期未來可能持續升息，在多項經濟數據的佐證之下，市場仍需以較為保守的態度看待，不過，對於投資前景的看法，雖需謹慎為之，但投資人對此也不用過度悲觀，也可以選擇投資如具有抗通膨、現金殖利率穩定特性的標的投入，來降低市場風險衝擊。

投信業者也認為，全球經濟不會陷入急劇的衰退中，只是面臨經濟轉折點中，雖然市場走勢迄今已修正半年，不過，因為過去已走了兩年的多頭行情，在今年碰上轉折點，再加上通膨不確定性，因此修正壓力本為必然結果。

對於投資人而言，市場過度反應，而未來卻是長期趨勢向上的情況下，更該關注如何從中找出投資機會，無論空頭或多頭市場，都有適合應用的投資策略與資產配置方式，因此，投資這件事，並非只有在多頭市場時進行，因應各種情境擬定不同策略，才是未來致勝的關鍵，將讓本刊為投資人一一解析其中關鍵。

精選產業

分攻股債

嚴守風險

獨特創新

通路	商品名稱
中國信託	得利100 (壽險/年金)
華南銀行	財華滿意 (壽險/年金)
台新銀行	全能攻守/全新全益/指標領航 (壽險/年金)
元大銀行 元大證券 統一證券 台灣企銀 日盛銀行 日盛證券 凱基銀行 陽信銀行 安泰商銀	戰略贏家 (壽險/年金)
兆豐銀行	豐利旺 (壽險/年金)

上述內容為摘要說明**僅供參考**，詳細內容、給付條件及限制、相關警語與注意事項請參閱保單條款或掃描QR Code，至公司官網查詢。



全球前景宜謹慎卻不需悲觀

邱達生：台灣景氣谷底在Q4或明年Q1出現

戰爭未停、通膨高漲，衝擊全球經濟成長。台經院國際事務處研究員邱達生對於全球景氣的看法抱持審慎但不悲觀的態度，預計景氣有機會在今年第四底到明年第一季時落底。

台經院國際事務處研究員
邱達生



七月底，國際貨幣基金組織(IMF)下修了全球全年經濟成長的預測，從6.1%降至3.2%；同時，上調通貨膨脹利率，預期富裕國家的物價將上漲6.6%，新興市場和發展中的經濟體物價上漲9.5%。IMF強調：「全球前景所面臨的風險正壓倒性的偏向下行。」全球經濟真的要步入50年以來最疲弱的一年了嗎？甚至可能陷入全面性的衰退？

採購經理人指數擴張 不用擔心美國陷入衰退

對此，長期研究全球經濟的台經院國際事務處研究員邱達生表示，要看全球經濟的前景，又以美國馬首是瞻，而美國連續兩個季度的負增長，被外界視為「技術性的衰退」，甚至可能出現萎縮；但是他認為，要判斷美國是否衰退不能單從連續兩個季度的數字表現來斷定，「美國GDP在今年第一季跟第二季的QOQ是負的，但是YOY是正的，再加上七月公布的美國製造業採購經理人指數(PMI)達52.8，雖然相較於上個月稍微下跌，但依舊在50的擴張期之上，所以我不覺得美國會陷入衰退。」邱達生說。

另一個外界常拿來質疑美國經濟陷入衰退的關鍵因素則在於長債殖利率與短債殖利率倒掛，也就是指短期的利率高於長年期；一般來說，短期利率因為承擔的風險較低所以會比長期利率

還要低；但美國竟然會出現借長債的利率比短債還要高，市場解讀為經濟出現疑慮。對此，邱達生認為，美國政府在貨幣政策期間大買長年期公債，壓低長年期公債殖利率，所以這段期間出現的「短債利率高於長債利率的倒掛現象」不能和過去相提並論，或許可以視為警訊，但不會立刻發生，投資人無須過於恐慌。

美國通膨見頂 預計九月升息3碼

相較於美國是否會衰退這個議題，投資人應該要優先關注九月的美國聯邦公開市場委員會(FOMC)的升息動向，外界普遍認為，由於近日數據顯示美國通膨CPI壓力似有趨緩跡象，美國聯準會的升息腳步可能會從鷹派逐漸向鴿派靠攏，因此原先預期九月會升息3碼的聲音，逐漸被升息2碼所取代。關於美國升息，邱達生認為，美國七月CPI年增率8.5%的表現雖然優於市場預期，但仍高於美國聯準會所訂定的「通膨2%」的目標有一大段差距，再加上美國十一月將舉行期中選舉，政府勢必不能讓通膨數字太難看，因此邱達生預期美國政府九月依舊會升息3碼，到年底或明年初還會有升息1碼的空間，一直到2023上半年，美國升息的腳步才有可能停止。

對於投資人來說，美國升息所造成的資金效應，除了讓美元維持強勢地位之外，若台灣並沒有跟進強力升息，將會帶給新台幣很大的貶值壓力；此外，外資也可能繼續把台股當提款機，台灣的股匯市場都將受到影響。

預期台灣景氣Q4落底 出口成關鍵指標

從經濟數據來看，美國不必然陷入衰退，但值得觀察的是消費者的終端需求，是否真的能夠支撐經濟發展，如果民間消費力道能夠帶動零售業的終端需求，使得近期科技業的庫存能夠有效去化，才能夠進一步確立全球經濟好轉。當歐美

的消費力道回復疫情前的水準，才有機會帶動台灣等新興市場的產業成長。

依據主計總處公布最新經濟預測，第2季民間消費成長2.89%，但下修了2022年台灣經濟成長率到3.76%，這也是繼5月份下修後，8月份再次下修，同時也預測了明年的經濟成長率是3.05%。是否有可能還有下調的空間？則必須看國際整體大環境的變化，不用太悲觀，但也不宜太樂觀。「我估計台灣的景氣將在今年第四季或明年第一季見底，之後緩慢成長，歐美的需求是否能夠帶動台灣的出口，成為重要的觀察指標。」邱達生說。

從主計處公布的數據可以看出，上修國內的消費需求，但整體的GDP成長率下修，進一步分析數據來看，導致台灣在第二季第三季出現的輸入性通膨的高峰已過，通膨的現象有機會在第四季獲得比較顯著的緩解，甚至有可能降到2%以下。

年底準備進場 黃金1500美元以下可買

在投資操作方面，邱達生認為今年第四季到明年第一季有機會可找買點進場，他個人偏好能夠帶來股息股利的標的，例如他在台幣兌美元27.28時單筆進場買美元計價的配息基金，約定每個月領息，然後在台幣兌美元將近30時將領到的息轉換成台幣，再將這筆錢投入高股息ETF或金融股，等於先用匯差養出一頭金雞母，每個月所配的息就像金雞蛋，他再拿這些金雞蛋去買會配息的台股標的，讓金雞蛋長大之後再去孵出更多的會下蛋的小雞。

在美元資產的布局上，邱達生認為，受到聯準會升息政策的影響，明年下半年之前美元易漲不易跌，但持有台幣的人若要兌換美元仍應小心匯率波動的風險。而避險資產黃金，近期更是受到強勢美元的衝擊偏空走勢，邱達生認為金價回落到疫情前的水準也就是1500美元以下，才會是比較安全的買點。

通膨巨浪、升息循環襲擊全球市場！

面臨波動風險應「謹慎為之」 專家：可關注「四大標的」

從今年(2022)以來，全球金融市場持續陷入震盪格局，從今年下半年至明年間，全球各主要國家持續啟動升息循環來對抗通膨，中止前幾年的多頭行情，金融研訓院金融研究所長林士傑建議，投資人目前最好以謹慎為之的態度，面對市場隨時會有的波動風險。

金融研訓院金融研究所所長
林士傑

從最近公布的相關數據包括美國七月消費者物價指數(CPI)及核心消費者物價指數(CCPI)表現優於市場預期，通膨數據也明顯回落，這是否代表通膨見頂、升息腳步將走緩？林士傑表示，聯準會主席鮑爾在七月的聯邦公開市場委員會(FOMC)，並未對於九月的利率決策給予前瞻指引。

**九月升息三碼可能性不低、GDP預測下修
市場宜「偏保守看待」**

聯準會對外政策宣示態度趨於模糊，避免市場波動時間過長，後續8月消費者物價指數(CPI)、消費支出物價指數(PCE)及就業、消費數據表現，都會成為九月決策的關鍵，因此，推估鮑爾於央行年會中釋出九月決策訊息可能性不太高，但以目前情勢研判，第三季應為聯準會力抗通膨的黃金關鍵期，九月連續第三個月升息三碼的可能性仍不低。

林士傑也提到，年底聯邦基金利率可能拉升至3.75%到4%的水準，也就是說，在今年第四季還有二至三碼的升息空間，由於十年期與二年期公債殖利率差再度擴大其倒掛幅度，代表後續金融市場波動風險仍高。

林士傑認為，在今年的下半年，美國第三季GDP季增年率(SAAR)表現將是關鍵，前兩季因貿易逆差擴大、消費支出成

長趨緩等因素呈現負成長，若再度為負值，則是較為不好的景氣訊號，其中也值得留意因受到通膨預期影響，導致消費支出動能減弱的現象。另外，預估七月零售銷售表現可能走弱，加上美中貿易關係的變數，民間消費及出口將會成為左右第三季GDP表現的關鍵。

對於今年至明年的經濟情勢，林士傑提到，聯準會在6月聯邦公開市場委員會(FOMC)的經濟預測再度下修，將今年GDP預測值至從原先的2.8%下修至1.7%，也大幅將明年GDP預測值從2.2%下修至1.7%，同時將未來三年失業率紛紛上調，由此預估，從今年第三季、第四季乃明年上半年，仍略偏保守看待。

**CPI年增率降不代表通膨降溫
最快要等第四季以後**

不過，美國七月的消費者物價指數(CPI)年增率降至8.5%，是否為通膨見頂回落的訊號？林士傑說，難以此判斷通膨是否趨緩，因為七月CPI年增率下降的主因，是因為能源價格下跌的月增率較上月明顯而趨緩。

但是，年增率降幅優於市場預期，卻程度有限，代表通膨效應從商品擴散到其他消費項目，其中比重最高，包含自住及房租的房屋支出價格，未有明顯下滑，再加上美國房屋空置率低，使得占比最高項目「租屋支出」價格仍居高不下。

林士傑也說，觀察近期重要通膨預測指標，包括五年期美債平衡通膨率、聖路易聯邦準備銀行未來五年預期通膨率、克里夫蘭聯邦準備銀行即時預測及密西根大學未來一年預期通膨率均略有下降，預計待美國房市逐漸降溫後，最快第四季之後，通膨才會有機會有較明顯的降溫。

**升息循環、通膨尚未降溫
投資人不需悲觀但求「謹慎」**

雖然市場面臨大幅波動的風險仍高，不過，

林士傑表示，即使美國連續二季GDP呈現負成長，但是從目前就業人口及失業率數據表現上，仍屬於相對穩定的狀況，經濟活動也無全面性趨緩跡象，若負成長幅度不大，官方有可能不會太快定義進入經濟衰退期，市場對經濟前景看法也還不需太過悲觀。

從目前的情況觀察，聯準會政策步調轉向的可能性不高，加上美國十年期與二年期公債殖利率曲線仍有倒掛風險，市場波動風險仍高，投資人在投資方面雖然不需太悲觀，但仍需持謹慎態度為之。

**以「四大標的」作為投資考量
本益比降低讓價值顯現「股優於債」**

另外，林士傑提到，若是美歐高通膨態勢持續，市場對於經濟成長減緩的疑慮增加，這將讓市場避險氛圍升高、資產價格波動風險提高，因此投資人應拉長資金運用天期，並降低短期交易比重，並以像公用事業、基礎材料、網路通訊、民生消費類、金融業等「抗通膨」產業；電動車、節能設施、綠能科技、新能源等「新經濟」產業；「穩定現金殖利率」；「ESG相關評比表現較佳」等四大標的作為投資考量，降低市場風險衝擊。

在投資工具的選擇上，林士傑也建議，由於具抗通膨及新經濟題材，加上本益比大幅降低，股票投資價值顯現，長期而言「股優於債」，相關股票型基金仍舊是較具攻守策略的資產，成長型企業股價投資報酬率將優於債券報酬率。

從美國第二季企業財報觀察，整體表現優於市場預期，美股近期表現強勢，但聯準會七月褐皮書報告中，已預測未來六個月工資仍會續揚，需持續觀察第三、四季企業是否受到勞動成本上揚影響衝擊獲利表現，因此投資時間點掌握仍須審慎評估，另外，美元資產仍具優勢，但美元指數回檔須注意匯率風險。

安聯投信「複合型資產」+「結構性成長產業」成抗震投資關鍵

站在全球經濟轉折點上， 資產該如何配置？

全球的經濟面臨轉折點，今年市場走勢修正長達半年之久，對於未來經濟前景存有不確定性，這也讓許多投資人轉為保留較高的現金部位，不過，對於投資布局是否還應像上半年一樣，因股價跌跌不休而持悲觀角度，專家認為，經濟並不會陷入急劇衰退中，投資人應在市場過度反應升息、通膨的時機點，找出適合自己的投資機會，提早布局。

安聯產品部 副總裁
陳浩誠 Brian



在全球面臨通膨、升息、俄烏戰事及新冠疫情等不確定因素下，投資市場面臨大幅震盪，安聯投信產品投資諮詢部副總裁陳浩誠表示，影響盤勢發展的三大變數分別是景氣、通膨及貨幣政策。

盤勢三大變數 景氣、通膨、貨幣政策如何觀察？

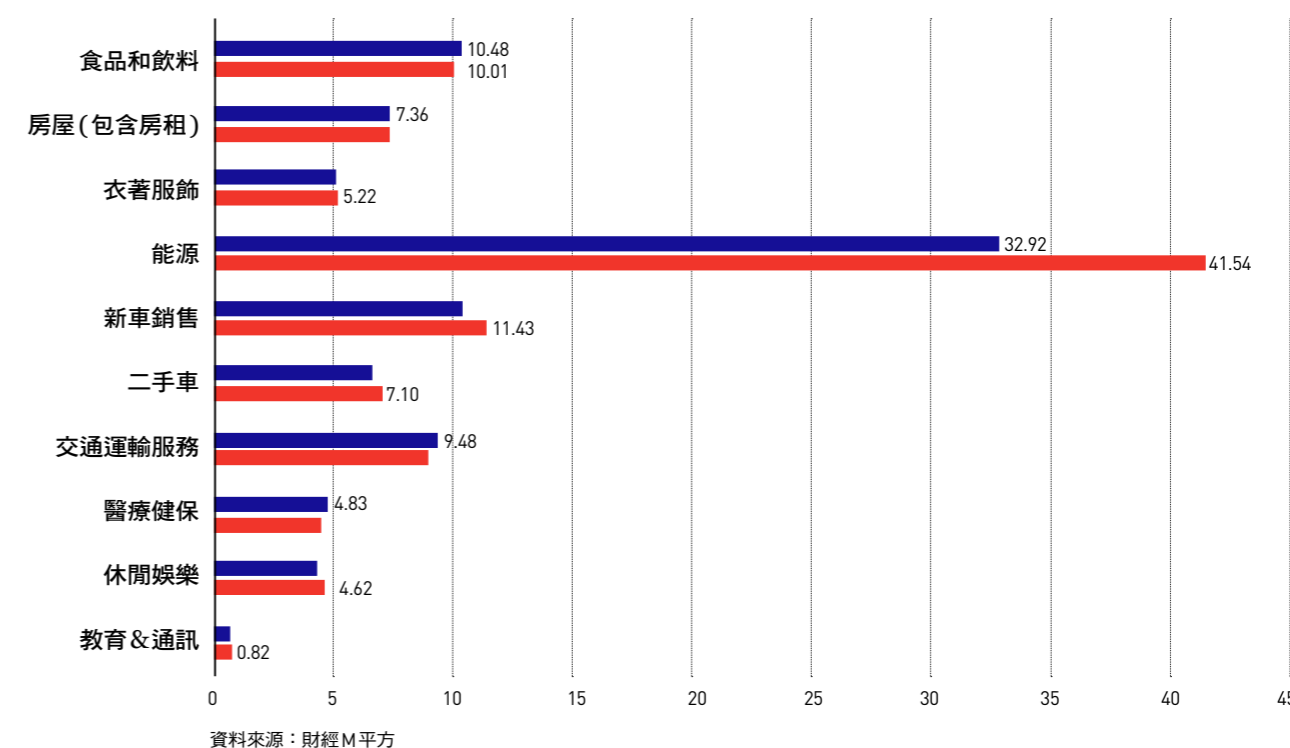
從景氣面來說，即便沒有俄烏戰事、通膨等問題，今年仍將是面臨轉折的一年，原因在於全球經濟在2020年受到疫情衝擊，其後2021年逐步解封使經濟快速的彈升，因此今年景氣勢必從去年的高基期轉為趨緩。

由於經濟回到常軌，之前極度寬鬆的貨幣政策也必須走向正常化，升息縮表隨之而來，再加上高於預期的通膨，以及出乎意料的烏俄戰爭，更加劇通膨不確定性，也讓今年上半年的市場呈現劇烈波動。

不過，美國七月消費者物價指數(CPI)年增率從六月的9.1%降至8.5%，是否代表通膨已降溫？陳浩誠表示，通膨已有觸頂的跡象，不過，觸頂也不代表接下來一帆風順，通膨將從此一路向下，因為七月消費者物價指數年增率下降，能源價格的下滑是主因之一，其他核心的

美國CPI指數細項7月與6月比較，年增率下降主因與能源價格下滑有關

■2022-07 ■2022-06



部分，仍維持相對高檔。

但是，即便通膨維持在相對高檔，通膨壓力減緩還是能舒緩激進升息預期對於市場流動性及景氣造成的不確定性，有助於整體盤勢的築底。

上半年股債齊跌 展望未來不用過度悲觀

總體經濟面存有不確定性，頻有經濟放緩甚至陷入衰退的疑慮，再加上升息、通膨等影響，投資人現在是否適合進場投資？對此，陳浩誠認為，過去在景氣降溫時，央行常會推出較寬鬆的貨幣政策應對，帶動公債、投資級公司債等防禦型資產的表現。但上半年面臨到的狀況是，經濟雖趨緩但動能仍穩定，可通膨壓力持續墊高使全球央行必須積極的升息加以應對，因而造成股債齊跌的狀況。

不過，今年上半年的市場走勢，已相當程度反應貨幣政策緊縮及經濟走弱的預期，以短年期

非投資等級債券指數為例，先前出現價格低於面額的狀況，但若透過主動選債，即可發現許多體質佳，違約風險低的標的也遭到錯殺，因而提供逢低進場的好機會。

對於投資市場，陳浩誠說，對股票市場不用過於悲觀，可以關注一些有未來成長性、與景氣循環連動性較低的結構性成長題材；債券部份無論投資等級債券，或非投資等級債券都可藉由專業投資團隊找出一些體質好、違約風險小但殖利率具吸引力的投資標的。

從區域來看，美國仍是相當適合投資的標的，陳浩誠表示，美國的經濟體質無論在成熟國家或新興國家中都是相對強勁，今年雖受到通膨的問題衝擊，但另一方面這也反應美國的消費需求仍然強勁。例如先前美國通膨數據高漲的其中一個原因，跟二手車價格快速攀高有關，而汽車銷售暢旺與美國人對未來所得及就業狀況的信心有一定程度的關聯。

另一項美國資產具有優勢的地方在於美元的

強勢。由於投資人在面對市場不確定性時，自然而然會選擇持有相對穩定的貨幣，資金流向有利於美元資產。

該投資哪些產業？

「結構性成長」題材成主流

在市場面臨大幅波動的情況下，具備結構性成長題材的產業會是投資標的首選，陳浩誠說，這裡的「結構性成長」產業指的是，受惠於科技發展或消費型態轉變的趨勢成形，使其產業需求及發展受短期景氣循環的影響較低，具備長期擴張動能的產業。

例如近幾年英國脫歐、中美貿易戰、新冠疫情及俄烏戰事的接連發生，使全球化供應鏈布局面臨的風險日益增加，在地化生產或製造業回流成為供應鏈調整趨勢。為了提高生產效率及並降低生產成本，更多自動化機械、智能管理、人工智慧的應用成為必須，將成為供應鏈重組下的重要投資領域，因此AI人工智慧的相關題材即具備結構性成長動能。

另一項值得關注的產業則是電動車，陳浩誠說，無論從政策方向、淨零碳排趨勢的角度來看，各種相關規範陸續出台，電動車取代汽

油車的趨勢已不可逆，當規模經濟效益日益顯著，普及速度會越來越快，所以投資人也可以從產業鏈相關的上下游去尋找適合標的。

除了適合投資的產業標的外，在市場景氣進入後段時，陳浩誠也提到，景氣循環連動度較高的類股如原物料、能源等，由於今年已是高基期，需留意獲利成長動能下滑的風險。

持續消化庫存調整預期

下半年台灣科技股可望打底

科技產業仍是投資人未來最值得關注的標的之一，台灣在半導體及科技製造方面，向來在全球扮演關鍵角色，日前，美國眾議院通過晶片法案，未來將為美國半導體製造業提供520億元的補貼和激勵措施，這樣的法案是否會衝擊台灣半導體的領先地位？陳浩誠對此表示，補助金額520億美元的規模相對於半導體產業所需的資本支出規模來說並不大，不過卻有起頭的作用，目的之一就是希望如台灣、韓國都可以到美國投

金融海嘯以來，收益成長組合跌幅超過10%的統計比較

事件	金融海嘯	歐債危機	能源債違約	貿易戰恐慌	新冠疫情
高點日	2008/5/18	2011/7/7	2015/5/27	2018/10/1	2020/2/19
最大跌幅	-41.6%	-14.0%	-14.8%	-13.4%	-26.5%
低點日	2008/11/20	2011/10/3	2016/2/11	2018/12/25	2020/3/23
低點後3個月後報酬	11.3%	10.0%	12.0%	14.5%	34.7%
低點半年後報酬	31.3%	20.2%	19.6%	18.5%	43.8%
低點1年後報酬	61.6%	24.1%	27.0%	28.6%	68.1%
低點起多久收復跌幅	1年2個月	4個月	5個月	3個月	3個月

資料來源：Bloomberg，2022/7/31，收益成長組合為1/3[美銀美林美國非投資等級債券指數+美銀美林可轉債指數+羅素1000成長指數]，以上僅為示意，非為保證獲利之意。上圖僅為指數過去試算，非代表基金之實際表現。

資，形成本土供應鏈。

但是，半導體產業的規模經濟並非一時半刻可以達成，再加上美國生產晶片的成本明顯較高，因此台灣只要能維持技術領先的優勢，並不會這麼容易被取代，依然可站在半導體產業的關鍵地位上。

陳浩誠說，雖然近期半導體產業雜音較多，不過，觀察過去2008年、2011年及2015年時的半導體指數與盈餘預估趨勢圖，股價通常領先基本面一到兩季落底，在基本面不確定性陸續消化後，預期第四季股價有機會築底，若出現利空下修，則可視為逐步加碼的機會。

怕遇震盪不敢進場？

複合型資產做抗震核心

市場大幅震盪，讓不少投資人維持高水位

的現金部位，抱持保守態度觀望，雖然投資人仍有加碼的空間，卻缺了進場的理由或勇氣。不過，現在通膨雖然已見觸頂跡象，但也不至於快速降溫，在未來一段時間內，如果仍維持高現金部位，購買力將受到高通膨的侵蝕。

陳浩誠建議，現在如果要重新進場，配置複合式資產是比較好的起手式。例如以美國非投資等級債券、可轉債及羅素1000成長指數各1/3所組成之兼顧收益及成長的組合來試算，自金融風暴以來跌幅超過10%的波段中，皆展現穩健的反彈動能。

在資產配置方面，複合型資產可做為資產配置的核心，再搭配具備結構性成長的投資主題如AI人工智慧或是電動車及台股市場，作為強化投組成動能的衛星配置，在震盪的市場中，把握累積長期資本利得的機會。

安聯證券投資信託股份有限公司 | 地址：台北市104016中山北路2段42號8樓 | 客服專線：(02)8770-9828

【安聯投信 獨立經營管理】

投資涉及風險。投資的價值和收益可能會上升也可能下降，投資者可能無法收回全部投資本金。過往表現不代表未來表現。本文僅基於提供資訊為目的。本文不構成購買、出售或持有任何有價證券的投資意見或推薦，也不應被視為出售要約或招攬購買任何有價證券之要約。本文中所表達的觀點和意見如有變更，恕不另行通知，這些觀點和意見是發行時本公司或其關係企業之觀點和意見。本文所使用之數據來自各種被認為可靠的來源，但無法保證其正確性或完整性，本公司對於因使用這些數據而引起的任何直接或間接損失不承擔任何責任。不論形式為何，複製、發布、提取或傳輸本文內容都不被允許。本文所述之投資機會未考慮任何特定人士的特定投資目標、財務狀況、知識、經驗或特定需求，因此無法獲保證。投資人不能以本文取代其本身之判斷，且應完全為其投資及交易決定負責。

野村投信看好新興美元主權債

熊市已近尾聲 進場布局等待牛市來臨

隨著美國升息的腳步放緩，投資人可期待的牛市就要來臨。儘管短線會面臨較大的震盪，卻也是佈局的好時機。記住，機會是留給有耐性的人，持續加碼就會比別人更早獲得回報。

野村投信投資策略部副總經理
樓克望Chris Lo



今年年初，野村投信提出「轉骨年」的說法，為2022上半年的全球股債市場震盪，下了最佳註解。據了解，所謂的「轉骨年」，指的就是新冠疫情衰退後全球經濟從成長期要進入復甦的這段期間，就像是青少年進入快速成長期一樣，只要體質本身沒有問題，在轉骨過後，就能順利「登大人」，就像現在全球經濟正在打底的轉骨階段，只要能挺過這一波震盪與波動，終能順利成長，進入下一個長多階段。

野村投信投資策略部副總經理樓克望表示，全球經濟經過上半年的轉骨，有機會在2022年底到2023年初進入下一個成長階段；儘管短線還是會有震盪，但投資人絕對要有信心，持續加碼、建立投資部位，「因為，機會是留給有耐性的人，願意持續投資、長期操作，等待正面的訊號出現，市場自然會給你應有的回報。」

著有《一個投機者的告白》、同時也是德國知名投資大師科斯托蘭尼說：「小麥跌時，沒有買小麥的人，即使在小麥上漲時，依然沒有小麥。」意即投資不是等待最低點時候進場，畢竟誰都無法百分百準確判斷何時是最低價位，重點是要能夠判斷趨勢，只要看對趨勢，不需要買在起漲點，過程中的每個進場點都能為投資人帶來獲利。

全球經濟走向 正面且樂觀

「如果把眼光放長遠一點，看到明年的話，全球整體的經濟展望走向偏正面跟樂觀的方向。」

野村投信投資策略部副總經理樓克望說，主要是因為預期美國通膨已經見頂，受能源價格回跌的影響，美國7月消費者物價指數(CPI)與6月持平，且低於市場預期，接下來，能源下跌的趨勢明顯，將有助於紓解通膨的壓力，對於全球經濟的正向發展是助力。

此外，從美國聯準會的貨幣政策來看，為了抑制高漲的通貨膨脹，今年以來美國已經升息三次，將美國基準利率上調至2.25%至2.50%區間，外界預期，在通膨已從高點回落的條件下，美國聯準會升息的態度將從鷹派轉為偏鴿派，九月聯邦公開市場理事會(FOMC)上，將可能宣布升息2碼，而非之前鷹派擔憂的3碼。

「關於通膨的預期，我們審慎但不悲觀。」樓克望表示，從7月美國聯準會的會議紀錄來看，具有「中性偏鷹」的態勢，為抑制通膨，美國聯準會官員強調「將把基準利率調升到略高於中性利率之後，維持一段時間，有可能是一段比較長的時間，讓人覺得不太舒服(uncomfortable)的水準，以確保核心通膨被抑制。」依據這樣的基調，美國聯準會升息的腳步將在今年底之後逐步放緩，但是否會如外界預期在2023年中就轉為降息以刺激經濟發展？樓克望則持保留態度。

美國經濟軟著陸 三指標判斷景氣好轉

「我們認為美國經濟偏向軟著陸，就業市場將帶動消費信心，長期來看，有助於企業整理表現成長。」樓克望說。外界原本預估7月新就業人數是25萬人，結果卻是52.8萬，失業率也降至3.5%，同時，薪資成長優於預期，月成長率為0.5%，年成長率更達到5.2%。

不過，就業市場強勁將會是一體兩面，往好的方面想，它代表企業需求擴張，勞工薪資成長則有機會進一步帶動消費成長；然而，這也可能使得通膨難以在短時間回落到美國聯準會的目標、也就是「通貨膨脹在2%以內」，為了壓抑通膨，美國聯準會近期勢必持續採取升息的手段。

樓克望建議接下來觀察三個數據，作為景氣好轉的判斷指標：1.當官方、非官方機構都不再上修美國的通膨目標時，2.美國的企業營運展望不再被下修時，3.美國的ISM製造業指數、特別是新訂單指數確定回溫時，符合以上三個條件，即可確認景氣好轉的態勢確立。

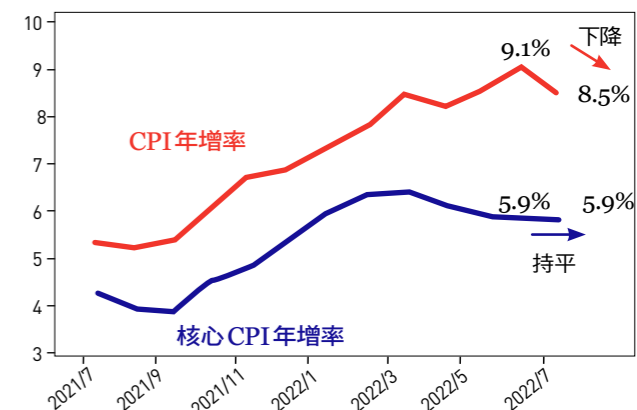
新興市場美元主權債 投資價值浮現

「現在就像是走在隧道裡，雖然有點暗，但出口就在前方，可以看到光。」樓克望說，在這樣的氛圍裡，投資人應保持正面的態度持續投資，不宜過度悲觀，以免在走出隧道時沒有獲利可以撿。

至於該布局何種標的才能兼具風險與報酬？野村投信看好新興市場美元主權債，主要是因為市場預期美國聯準會未來升息幅度可望趨緩後，美國公債殖利率大幅滑落，信用債券同步反彈，其中新興債市與邊境債市漲幅領先。接下來，聯準會為抑制通膨採取的強勢升息態度，已使新興市場美元主權債的評價面出現極佳的投資吸引力。

由於美國聯準會主席鮑爾否認美國經濟將步入衰退，並暗示未來升息腳步會在某個時間點趨緩，市場對此抱持正面看法，投資人信心面增強，全球主要股債市自六月中以來也演出反彈走勢。其中，新興市場主權債也開始落底反彈，在投資氛圍轉趨樂觀的預期下，新興債的利差將有持續收窄的空間。

美國通膨數據走勢 (%)



資料來源: Bloomberg, 2022/7/31。

進一步來看，新興市場美元主權債目前利差約在488bps左右，信用利差代表投資人對潛在風險所需求的額外補償，其水準將隨著市場風險偏好變動，不可能長期處在高位。再根據歷史經驗，當利差擴大至500bps左右進場投資，1年後平均報酬達16.34%，投資滿2年後平均報酬更高達32.4%，且正報酬機率達100%。

同時，現階段新興市場美元主權債的價格甚至低於2020年3月Covid-19發生時，為進場的投資時點創造最佳時機。觀察過去在2008金融海嘯、2020 Covid-19及2022年FED緊縮政策的低點時進場布局，投資新興市場美元主權債3個月後平均漲幅就可達12.21%，6個月可達28.15%，1年後平均漲幅更接近40%，顯見目前新興美元主權債深具投資價值且未來獲利可期。

下檔風險有限 獲利空間可期

再從殖利率的角度來看，新興市場美元主權債的殖利率已經超過8%，超越2008金融海嘯以來的新高，同時也超越美國QE退場及Covid-19事件衝擊之下所造成的殖利率水準。

「市場一直在評估美國聯準會貨幣政策的轉折點，在這期間，一些比較敏感的資產已經率先反彈，新興市場主權債就是其中的一個，從利率政策、價值面及歷史經驗來看，接下來新興市場美元主權債都有很大的表現空間，下檔風險已經有限。」樓克望說。

儘管熊蹤看似即將要轉頭而去，牛市正等著迎面而來；然而，樓克望也提醒，通常在熊市近

歷史上摩根大通新興市場強勢貨幣主權債指數在各利差水位進場之報酬率統計

利差水準 (基本點)	1年後平均報酬	1年後正報酬機率	2年後平均報酬	2年後正報酬機率
大於300	11.11%	90.97%	21.49%	99.70%
大於400	14.55%	92.85%	28.95%	100%
大於500	16.34%	95.93%	32.40%	100%
大於600	17.86%	99.76%	33.86%	100%
大於700	19.69%	100%	37.30%	100%

資料來源：Bloomberg。資料日期：2022/7/15，指數最早可追蹤日期為1997/12/31，資料統計日期為1997/12/31-2021/12/31。以上採摩根大通新興市場強勢貨幣主權債指數，投資人無法直接投資指數，本資料僅為市場歷史數值統計概況說明，非基金績效表現之預測。

尾聲的時候，市場可能會面臨一場不小的震盪與波動，因此，對於投資人來說，根據自己的投資風險屬性來做資產配置，並且長期有紀律的定期定額投資，會是比較安全的作法。

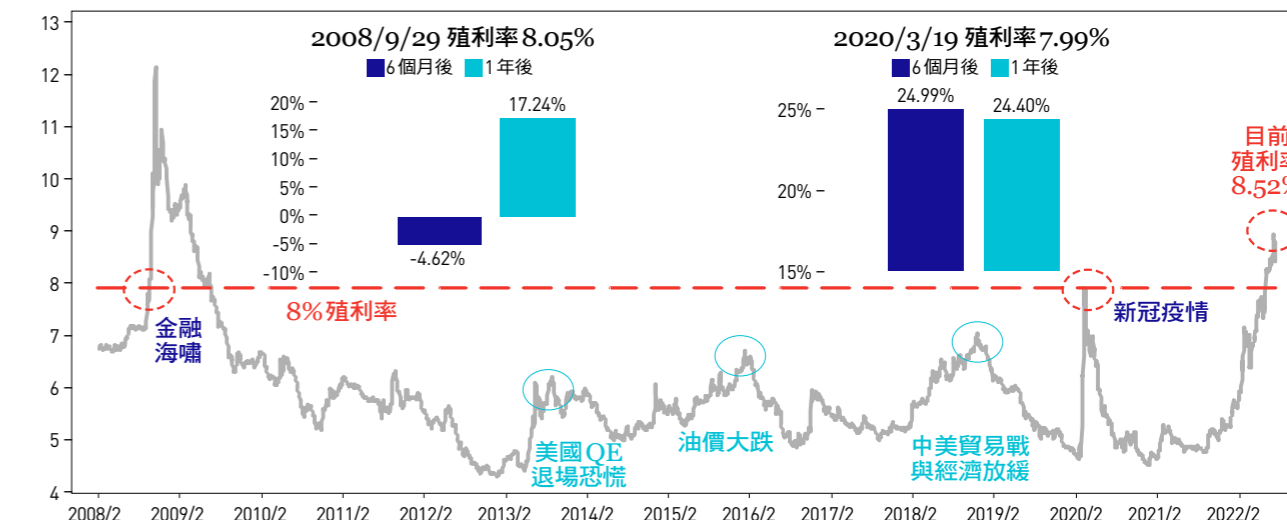
保守型投資人 加碼投資等級公司債

除了加碼新興市場主權債之外，投資人也可以依據自己的風險承受度進行股債的資產配置。

以保守型的投資人來說，建議以配置債券標的為主，提高防禦能力。野村投信建議保守型投資人可以配置投資等級公司債為主，目前投資等級公司債的殖利率無論是美國、亞洲或新興市場均在4%以上，為利率上揚提供足夠的緩衝。

值得關注的是，美國最新公布的7月消費者物價指數由9.1%的高點回落至8.5%，低於市場預估，如果通膨壓力持續下滑，再搭配聯準會放緩升息的腳步，將有利於投資等級公司債等信用債券的後續表現。因此，對於保守型的投資人來

金融海嘯以來新興美元債殖利率以及新興主權債各區間表現



資料來源：彭博，野村投信整理。資料日期：2022/7/26。以上採摩根大通新興市場強勢貨幣主權債券指數，投資人無法直接投資指數，本資料僅為市場歷史數值統計概況說明，非基金績效表現之預測。

說，買投資等級公司債可兼顧收益與風險，能夠享有比政府公債還要高的殖利率，同時又不需要承受太高的風險。

儘管在2022年底前，美國聯準會將維持升息的基調，影響債市的波動，但投資等級公司債的利差已經來到極具吸引力的水準，因此現在正是保守型投資人進場加碼投資等級公司債的時機。

穩健型投資人 價值型股票+投資等級企業債

穩健型投資人則可股債皆配，在股票的部分，以價值型股票為主，特別是能夠帶來高股息的標的，無論是歐洲、美國或台灣的高股息標的都很適合現在就進場布局，其中最推薦的是美國高股息基金；另外穩健型投資人可以再搭配投資等級企業債，掌握評價面具備吸引力且波動度較低的優勢，作為投資組合的核心配置。

積極型投資人 永續議題+新興市場強勢貨幣主權債

觀察六月中以來的股市走勢來看，聯準會

所釋放的訊息已經吸引一批積極型投資人勇敢搶進，對於積極型投資人而言，絕對禁不起市場短線的波動與考驗，然而，現在就談all in(資金全部押進)還太早、也太冒險，所以野村投信建議積極型投資人可以膽大但不要太激進，保留部分銀彈做分批布局。

在標的部分，建議加碼具備永續題材的股票，例如氣候變遷、ESG等等，相關產業遍及綠能、替代能源轉型、電動車等等，再加上美國總統拜登簽署規模高達3,690億美元的氣候變遷法案，後續在政策的利多帶領之下，長多格局不成問題。

同時，積極型投資人也可以布局新興市場美元主權債，其評價面已經來到相對具備吸引力的點位，預期後續利差將有收斂空間，此時進場將成為積極型投資人作中長線布局的良好時機。

熊市已近尾聲，牛市在不遠處招手，沒有人能夠準確預測要花多久時間才能真正摸到金牛，但投資人可以做到的是，在低點持續累積投資部位，等到牛市行情到來的那一天，就能歡呼收割。

新興市場強勢貨幣主權債面額加權 價格



資料來源：Bloomberg，2008/1/1-2022/7/19。以上主權債面額加權價格採美銀美林新興市場主權債指數；報酬率採摩根大通新興市場強勢貨幣主權債指數，投資人無法直接投資指數，本資料僅為市場歷史數值統計概況說明，非基金績效表現之預測。

WORLDWIDE INVESTMENT

摩根投信看好美股、非投資等級債

放膽進場美股趁低布局

50年經驗顯示低檔進場後 12個月平均報酬24.9%

依據經驗(見圖一)，當市場信心好的時候買入美股，則年均報酬僅4.1%；但是當市場失去信心時大膽進場逢低布局，則年均報酬平均高達24.9%，因此摩根投信鼓勵投資人，現在進場做長線佈局，終能獲得亮眼成果。

摩根投信執行董事
暨環球市場策略師

林雅慧 Agnes Lin

遇 到以下兩種情況，你會選擇哪一個？

1. 你能以目前所得的80%來過活嗎？

2. 你能夠接受減少目前所得的20%嗎？

事實上，兩者所得的結果都是一樣的，但是多數人選擇1的可能性高於2，這是因為選擇2凸顯了「減少20%」，引起人們「風險趨避」的心態，因為不想要接受損失，所以就選擇一個看起來不會損失的選項。

這就像是現在的投資氛圍，今年以來股債市都震盪，許多人擔心進場後要承擔虧損，乾脆就選擇不進場，保留現金，等待最低點時再加碼。這個會帶來兩個問題，第一個是：沒有人能夠準確地預測最佳的進場點，第二個則是通貨膨脹，雖然台灣的物價上漲沒有歐美國家來得誇張，但通膨依舊超過銀行定存利率，這代表現金放著不理財，是會愈來愈薄的。

所以重點不是把錢放在現金部位就會安全，因為現金就像是一顆種子，後續沒有澆水、施肥，錢是不會變多的；唯有透過投資理財與資產配置，等於把錢放在一個適合自己的風險屬性且能夠讓自己安心睡好覺的標的，放長線、等待開花結果。

美國升息腳步 2023下半年可望放緩

問題是，現階段的全球經濟發展，真的令

人安心嗎？

摩根投信環球市場策略師林雅慧表示，要看全球經濟的走向，必須觀察三個面向：利率、貨幣政策、景氣動能。首先，從利率來看，今年以來美國藉由升息來抑制通膨，大家都在關注即將在9月13日公佈的8月消費者物價指數(CPI)，目前市場預估年增幅為8.7%，略高於前月的8.5%，更離聯準會所設定的2%目標還有一大段的落差。但往好的方面來看，美國CPI在今年6月來到9.06%的頂峰之後回落，下半年在通膨逐漸受到控制的情況下，預期2023年中過後的升息腳步可望放緩。

此外，從美國所公布的經濟數據來看，也的確沒有悲觀的理由。觀察指標主要有：ISM製造業新訂單指數、領先信用(信貸)指數、消費者信心指數、ISM非製造業指數、非農新增就業人口等等。其中，較弱化的指標有消費者信心與ISM製造業新訂單指數，然而非農新增就業人口持續穩健，失業率處於近半世紀以來新低，平均時薪的月成長與年成長則都維持在前段水準，依據以上的相關經濟數據來看，顯示美國經濟處於中後段週期，全球景氣立即陷入衰退的風險不高，但仍要留意相關指標的變化，穩中求勝。

值得關注的是，在這兩年疫情期間，美國的

房價跟股票都漲一波，超額儲蓄也增加約2兆美元；但無論今年以來市場拉回多少，超額儲蓄萎縮的比例卻是相對是低的，且家庭資產負債表相較於疫情前來看改善非常多，這代表消費者手上有錢可運用的，再加上就業率及薪資成長力道依舊維持在長期趨勢線之上，因此對於未來的消費成長及經濟成長，是可以正面看待的。

中美政策利多 支撐經濟正向發展

美國將於11月舉行期中選舉，美國總統拜登近期簽署4300億美元的《削減通膨法案》，用以拉抬拜登政府的聲勢；此外，中國國家主席習近平將於秋天召開中共20大尋求第3任期，再加上維持寬鬆貨幣政策，中美兩大經濟體頻頻釋放政策利多以支撐經濟，將有助於全球經濟的正面走向。

「不單單是中美有政策利多，很多國家也開始選擇跟疫情共存，國境的開放將進一步帶動經濟成長，回到疫情前的水準，在通膨可控的情況下，未來半年有機會出現貨幣政策轉折的可能性。」林雅慧說。

近期市場上甚至出現「2023年中，美國就會降息」的說法，由於美國降息有可能壓抑美元走勢，投資人有可能趁機將轉換美元到其他貨

圖一：消費者信心 Consumer Sentiment Index and subsequent 12-month S&P 500 returns



資料來源：摩根資產管理「Guide to the Markets - U.S.」，統計至2022年8月23日。FactSet, Standard & Poor's, University of Michigan, J.P. Morgan Asset Management.

Peak is defined as the highest index value before a series of lower lows, while a trough is defined as the lowest index value before a series of higher highs. Subsequent 12-month S&P 500 returns are price returns only, which excludes dividends. Past performance is not a reliable indicator of current and future results.

幣。對此，林雅慧認為，不能這麼快斷言美國何時降息，接下來要觀察美國選舉結果，以及是否還有大規模的財政刺激政策，如果缺乏財政刺激，而聯準會又繼續升息的話，則會產生比較多的變數。「可以肯定的是，明年美國聯準會緊縮的步伐和力道不會像今年這樣激進。」林雅慧說。

做好股債資產配置 長期投資

今年以來，全球主要股債市大震盪，投資人嚇到縮手，不過，林雅慧提醒，觀察過去市場領先經濟衰退落底都是領先約6~7個月左右，舉例來說，假設今年底或明年年初假設真的出現景氣衰退，則投資市場會提早在半年前就先落底了，所以投資人不能只看當下的投資氛圍與條件來決定投資策略，而是應該要看未來有沒有轉折的可能性，才能看到比較好的投資機會，並做提早佈局。

《金錢心理學》作者丹和傑夫在著作中建議，因為損失趨避的心理，人們往往錯過未來的報酬成長空間；因此建議做長期投資決策，然後忽略短期波動，降低人們因為不理性而造成的損失，把眼光放遠，等待收成。

現在的狀況也是如此，股債市不會永遠震盪，經濟總會好轉，等到那一天到來，手中沒有籌碼的投資人就沒有獲利的機會，所以現在就要進場佈局，透過股債的配置，降低波動風險，帶來穩健收益。

林雅慧建議穩健型的投資人可以股債各配置一半，積極型投資人則股6債4，保守型投資人則債8股2。股票建議以美國或亞股為主，產業則可佈局科技或永續和新基建相關等題材，債券標的則看好非投資等級債。

定期定額進場勝率高 提早收成

摩根投信表示，根據歷史經驗，過去8次消費者信心表現較好的時候進場投資，則進場後未來12個月的平均報酬率僅有4.1%；但如果是在

消費者信心較低迷的時候進場佈局，則進場後未來12個月的平均報酬高達24.9%，這代表當市場越是沒有信心，長線投資增值的機會就愈好，因為低點此時進場可以買在較低的價格，評價面極具吸引力，同時也意謂未來上檔空間較高。

不過，沒有人可以預測低點，即使求神問卜都不可能準確得知，唯有透過定期定額的方式，長線才能攤平進場成本、製造資本成長的效益。從根據過去的數據來看，無論是2008年金融海嘯、2018年中美貿易衝突、2020年的新冠疫情，投資人在這三大事件的期間透過分批佈局，一年的平均報酬最高可達26%、兩年的平均報酬最高高達43%，可知只要是長線趨勢向上的國家或市場，投資人可以透過長線有紀律的投資，參與其獲利的空間。

股市投資建議：美股、亞洲、科技、新基建

在股市投資方面，摩根投信建議投資人可以佈局美股、亞股，產業則可著眼於科技、新基建。

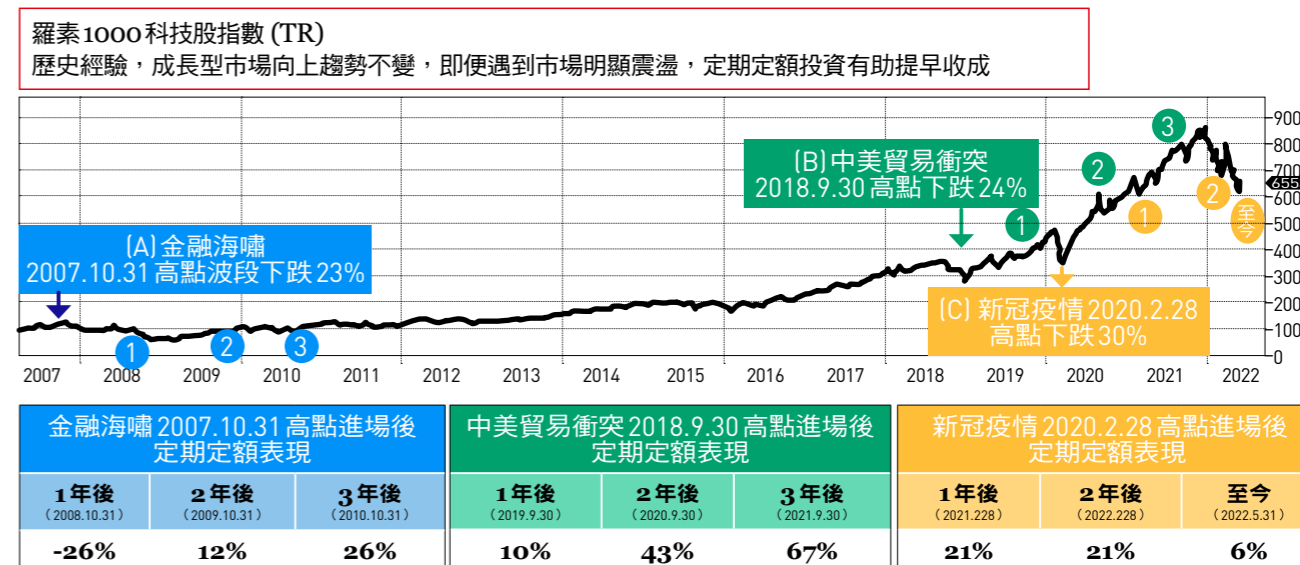
林雅慧表示，現階段美股最吸引人的地方在於其評價面，從本益比來看，年初約21倍左右，現在已低於17倍，中長期評價面優勢浮現，美國經濟長期趨勢向上，而價格下跌，代表現在進場的成本較低，下檔風險有限，值得投資人進場佈局。此外，在人口老化及自動化的趨勢帶動下，相關科技產業及新基建產業也有利多可圖，而《削減通膨法案》針對氣候變遷、潔淨能源、電動車等新基建也是摩根相對看好的標的，長線發展趨勢正向，投資人可進場佈局有機會參與其產業紅利。

此外，亞洲市場除了可以關注中國，東協市場也值得關注，特別是疫情後的成長，包括新加坡、泰國、印尼的國境開放後所帶動的經濟成長，無論內需還是外部拉抬的力道，都值得期待。

在債市方面，相對看好非投資等級債，其波動度沒有股市高，可以提供穩健型或保守型的投資人較高的安全感，同時，又能給予7-8%等相較於其他債種較高的收益率，對於不想承擔太高

圖二：【美國科技類股】面對市場不確定性，你可以！

聚焦長期向上市場，透過分批佈局以提前攤平、幫助提早收成



資料來源：摩根資產管理。上圖羅素1000科技股指數(RGUSTL)走勢圖來源為Bloomberg，資料日期自2007.1.1-2022.6.2。下表羅素1000科技股指數(TR)定期定額投資100美元為固定金額，扣款起始日分別為金融海嘯高點2007.10.31、中美貿易衝突高點2018.9.30、新冠疫情高點2020.2.28計算往後1、2、3年、至今(2022.5.31)的歷史累積定期定額報酬；另截至2022.5.31，以原幣美元計算美國科技股指數為Russel 1000科技股指數(TR)過去1、2、3年定期定額累積報酬率為-13%、-1%、21%。(A)波段高點下跌期間為2007.10.31-2008.2.7，(B)高點下跌期間為2018.9.27-2018.12.24，(C)高點下跌期間為2020.2.19-2020.3.16。以上指數定期定額報酬率為過去年度表現之舉例說明，非基金報酬率之預測，惟投資人無法直接投資以上提及指數。定期定額累積報酬、累積投資成果(本利和)計算方式採投資成本簡單計算，暫不考慮時間價值，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

圖三：美股本益比



資料來源：摩根資產管理「Guide to the Markets - U.S.」，統計至2022年8月23日。FactSet, FRB, Refinitiv Datastream, Robert Shiller, Standard & Poor's, Thomson Reuters, J.P. Morgan Asset Management. Price-to-earnings is price divided by consensus analyst estimates of earnings per share for the next 12 months as provided by IBES since August 1997 and by FactSet since January 2022. Current next 12-months consensus earnings estimates are \$240. Average P/E and standard deviations are calculated using 25 years of history. Shiller's P/E uses trailing 10-years of inflation-adjusted earnings as reported by companies. Dividend yield is calculated as the next 12-months consensus dividend divided by most recent price. Price-to-book ratio is the price divided by book value per share. Price-to-cash flow is price divided by NTM cash flow. EY minus Baa yield is the forward earnings yield (consensus analyst estimates of EPS over the next 12 months divided by price) minus the Moody's Baa seasoned corporate bond yield. Std. dev. over-/under-valued is calculated using the average and standard deviation over 25 years for each measure. *P/CF is a 20-year average due to cash flow availability.

風險又想要有穩定報酬的投資人來說，是長線配置的標的。

德國知名投資大師柯斯托藍尼曾經說過：「當小麥價格下跌的時候，沒有買小麥的人，等到小麥價格上漲時，一樣沒有小麥。」換句話

說，與其擔心現在進場要承擔虧損，不如把眼光放遠，用定期定額的方式佈局在趨勢向上的標的，如：美股、亞股、科技或新基建等類股，再加上非投資等級債來平衡資產波動，有紀律的投資，等候時機來臨，就能歡喜收成。

WORLDWIDE INVESTMENT

聯博投信：債市進場時機浮現

市場大幅震盪想兼顧穩定及成長性該怎麼做？

美國聯準會主席鮑爾日前在傑克森霍爾全球央行年會上發表演說表示，未來仍持續升息，在一段時間內，都會維持高檔利率。此言代表聯準會將繼續激進升息的路線來對抗高通膨，因此在未來市場仍受升息壓力影響，走勢仍會相當震盪，在這種情況下，投資人該採取什麼樣的投資策略？專家認為，以現在的市場狀況而言，布局固定收益商品會遠比投資波動較大的股市來得更為穩健。

聯博投信固定收益資深投資策略師

江常維



今年七月美國整體消費者物價指數(CPI)年增率為8.5%，低於原先市場預期，原本市場推估美國聯準會可能因此收斂升息力道，不過，鮑爾於傑克森霍爾全球央行年會上的發言，恐怕為未來又增多了不確定性。聯博投信固定收益資深投資策略師江常維表示，七月公布的美國CPI年增率雖然降溫，但其中很大的因素是因為油價下滑及部分商品價格的漲幅趨緩，但在租金、工資、房價等項目仍然有很大的成長幅度，因此造成現在高通膨的狀況。

整體而言，市場預估到明年上半年，美國CPI仍會維持在6%左右，而核心消費者物價指數在明年下半年或許會回到3%左右，但還是遠高於聯準會2%水準的目標，因此聯準會繼續升息的動作不變，不過，從過去的歷史經驗來看，這次從三月至七月間，短短四個月已升息九碼，因此接下來雖然仍有升息空間，但預估至年底大約有再升息四到五碼的可能，升息循環可說是走過上半場、邁向下半場。

上半年股債齊跌反應利率彈升 經濟成長和緩助債券市場表現

江常維說，今年上半年的股債齊跌，主要是反應利率彈升，而升息循環進入下半場以後，美

國十年期公債殖利率也可能離高點不遠，因此下半年走勢不至於像上半年一樣震盪，只是升息尚未結束，市場仍會擔心貨幣緊縮政策對於經濟的影響，不過，下半年應較上半年更為趨緩。

對於下半年至明年的市場不用感到悲觀，江常維提到，近期市場雖有一波反彈反應市場本益比，從最低16倍回到現在約17、18倍，從整個企業的獲利狀況來看，表現並沒有太多改變。另外，過去歷經兩年的疫情，無論一般的家戶單位、企業，都比較保守、未過度舉債，因此市場雖然有人預估明年景氣走向衰退，但不用過度悲觀，不至於造成如2008年大幅度的危機。過去GDP成長3%以上時，股市特別是科技股會表現的很好，而雖然經濟成長率的預估值有所減緩，但當經濟成長率在1至2%之間，仍算處於溫和成長的階段，雖然股市表現不會這麼亮眼，但經濟成長和緩的升息環境下，有助於債券市場的表現。

把握債券收益機會 兼顧穩定性及成長性

今年初以來，市場大幅動盪造成股債齊

跌的狀況，許多投資人因此轉為保守觀望的態度，不過，江常維說，對於投資人而言，與其站在場邊觀望，事實上現在已出現債券收益的機會可以好好把握。

江常維分析，個人投資要拉長時間來看，同時搭配自己的風險接受程度，觀察債券市場，近半年來殖利率上升相對快，以美國投資等級債券為例，去年底的殖利率處於歷史低檔，但是現在看來，美國投資等級公司債指數已達4%以上的殖利率，因此美國的投資等級公司債或許可成為投資人近期多元布局的標的之一。

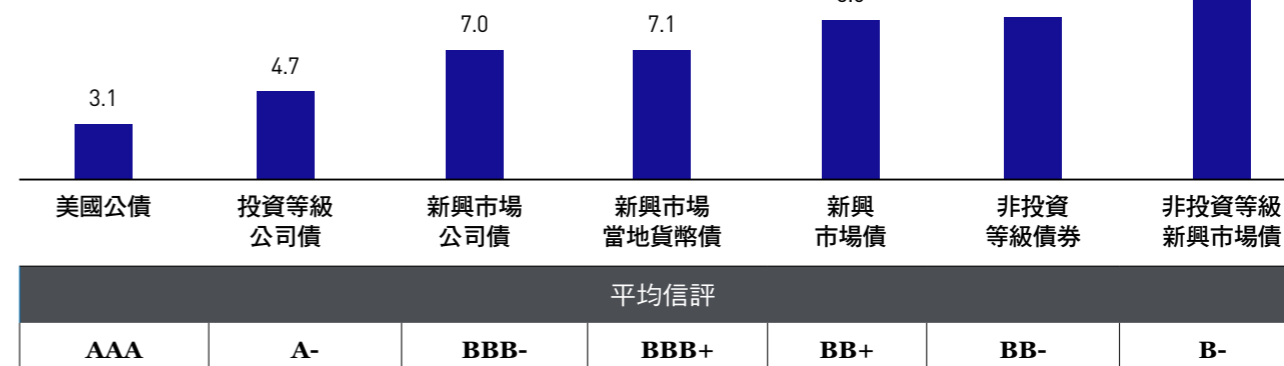
因此，在今年利率快速拉升的環境下，布局具收益吸引力的券種，如殖利率已有4.7%的美國投資等級公司債券，或是8.9%的非投資等級債券，都是相當不錯的選擇。

江常維說，就算保守一點的投資人，也可以依自己的風險接受程度，選擇適合自己的券種，且債券的投資其實是投資穩定的現金流，只要公司不倒閉，就可以拿回本金及利息，因此在一個不確定性的環境中，若能選擇過去表現相對穩健、也一直維持穩定現金流的公司標的，除了能保持投資本金的穩定度外，也較有獲得較高殖利率的機會。

多元佈局債券，囊括各類債券特性

非投資等級債券及新興市場債提供較高收益，公債及投資等級公司債提供優質債信

各類債券指數殖利率(單位：%)及其平均信評



歷史分析不保證未來結果。

新興市場公司債、新興市場當地貨幣債、新興市場債及非投資等級新興市場債均以摩根新興市場相關債券指數為代表，美國公債、非投資等級債券及投資等級公司債以彭博美國公債指數、彭博美國非投資等級債券指數及彭博美國投資等級公司債指數為代表。

資料時間：2022/6/30。

資料來源：彭博、摩根及聯博。

UNIONBANK

若要選擇產業標的，現在在經濟可能走緩的情況下，短期內要避開與景氣循環性較高的類股，以及景氣敏感度較高的產業，例如能源、食品相關類股等；又以現在市場較為波動的狀況下，可以尋找一些現金流量較為穩定的產業，如公用事業、醫療保健等產業，雖然不一定有很大的成長性，但受到經濟變化的衝擊較小，表現在這段時間會比較穩定。

債券有基本面、價格利基 可做為資產配置一環

投資人想進場卻又考量到報酬率與風險時，江常維建議，報酬率能否彌補在風險上的緩衝，跟進場時的估值有很大的關係，因此無論積極型還是保守型的投資人，或許可以先布局一些非投資等級債券，因為若非投資等級債券的企業體質良好，就不用過於擔心違約風

險。且無論美國或歐洲，與2006年相比，企業的負債比例來到歷史相對低點，能否償付利息的指標利率保障倍數也越來越高，顯見償債能力越來越好。

江常維說，過去兩年由於疫情爆發的關係，因此雖然企業在復甦，但在資金運用上相對保守，也沒有舉債過多做購併或擴廠的行為，仍舊維持一定的現金比例在手中，這樣的保守態度再加上評價面好轉，對於投資人而言，在未來一到三年基本面及價格都不錯的情況下，其實算是相當物美價廉，也有一定的勝率。

因此，無論何種類型的投資人，抑或是過去只單純投資股票或債券的投資人，其實都可以選擇非投資等級債做為資產配置的一環，因為長期來說，債券波動比股市小，只要在確保無違約風險的情況下，債權持有到期就可以拿回本金與利息。

另外，在企業的資本結構中，投資人持有



債權的順位比持有股票的投資人還要高，且因為前景不明、經濟溫和成長，再加上這些企業的體質還不錯，因此現在配置非投資等級債券是還不錯的時機點。

投資與非投資等級債券各有優勢 固定收益商品優於浮動利率商品

至於要投資哪一種債券，江常維則提到，投資等級債券通常年期較長，但也代表對利率敏感度較高，因此當利率上升時，下跌的幅度也會較大，不過，好處是違約率較低，若能持有至到期日，也可以不用在乎市場的波動，殖利率雖然較低，但這樣的殖利率比起前五年或前十年也在相對較高的位置。

非投資等級債券則與投資等級債券相反，年期通常較短，當利率大幅攀升時，跌幅較小，雖然被認為信用較差，但體質上不一定很差，有部份體質穩健的公司就是因處於轉型過程而被降為非投資等級債券，但其違約的風險其實並不會比較高。

江常維說，在挑選非投資等級債券時，重點在於找到一個基金經理人或好的基金幫忙挑選一些違約風險較小的公司，也建議投資人不要單買一檔公司債，應用多元的方式進行配置，無論買的是投資等級債券或非投資等級債

券，她也建議可再配置一點新興市場債券，若有基金經理人或專業經理人協助挑選，投資就可以維持其穩定度，也兼顧成長性，這樣的方式在現在的波動環境中，不會曝露太多違約風險，是相當適合散戶投資的方式。

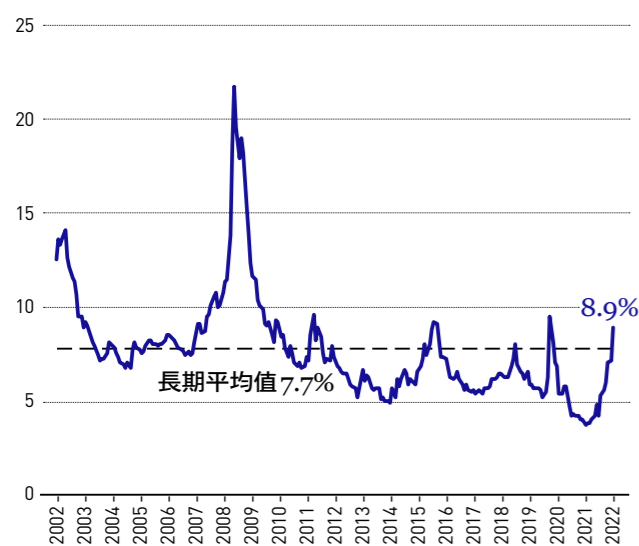
江常維也特別提到，近期以殖利率上修後或固定收益商品會獲得較好的表現，因為固定收益產品在走勢上優於股票，不過，浮動利率的債券在投資時就需特別注意。

一般而言，債券都是固定利率，也就是配的票息為固定，一旦進場就是鎖定同樣的票息，但是，浮動利率債券的票息會因為利率上升有所調整。過去在升息的過程中，或許投資人會覺得這樣的產品還不錯，但現在由於利率已經大幅度上升，市場已經反應對升息的預期，因此未來再上升的幅度有限。如美國十年期公債殖利率維持現在的水準，已是相對高點，再上漲的空間比較有限，這也代表浮動利率的產品未來上漲潛力也有限。

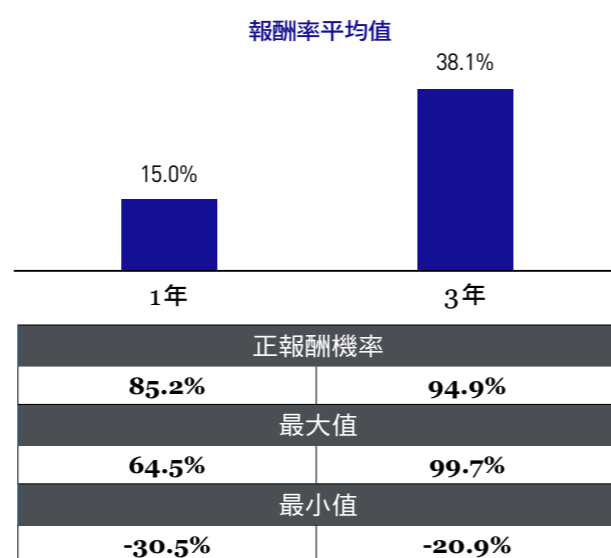
江常維也補充說明，現在的環境較適合鎖定如公司債等固定利率的商品，主要原因是投資人進場投資公司債時，就已鎖定一個較高的殖利率，因此即便下半年至明年可能還會碰到市場大幅波動的狀況，但仍然可獲得較為穩定的利率，也為資產可能在利率上升造成衝擊的狀況下，提供緩衝空間。

非投資等級債券殖利率高於歷史平均值，收益吸引力來到近年相對高檔

非投資等級債券之最低殖利率*(單位：%)



當非投資等級債券之最低殖利率高於8%時進場布局，投資1年及3年報酬率統計



過往分析僅供說明，不保證未來結果，投資人無法直接投資指數。
非投資等級債券採彭博美國非投資等級債券指數。*最低殖利率為債券到期日之殖利率或債券賣出日之殖利率，以兩者較低者為準。投資人無法直接投資於指數，指數不包含共同基金之銷售費用或營運費用，這些費用將會造成總報酬減損。最低殖利率之統計包含241筆資料，其中82筆資料為非投資等級債券之最低殖利率高於8%。
資料時間：2002/6/30-2022/6/30。
資料來源：彭博。

CHUBB
安達人壽

安達人壽許你 幸福成雙



六大特色

小額投入
輕鬆多元配置



可搭配
多項附約保障



小預算輕鬆規劃
高保障



加值附約
保障更周全



精選標的
超多元



定期定額
累財富



相關警語及注意事項

上述內容為摘要說明僅供參考，詳細內容、給付條件及限制、相關警語與注意事項，請參閱保單條款或掃描QR Code

英屬百慕達商安達人壽保險股份有限公司 台灣分公司

電話：02-8161-1988

免費服務及申訴電話：0800-061-988

官方網站：www.chubblife.com.tw

公司地址：110台北市信義區信義路五段8號12樓

