



聯博投信

全球固定收益 市場展望

2023年11月

聯博投信獨立經營管理。聯博境外基金在台灣之總代理為聯博證券投資信託股份有限公司。
聯博證券投資信託股份有限公司 台北市110信義路五段7號81樓及81樓之1 02-8758-3888

僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

關鍵主題

- 全球經濟維持韌性 – 不過我們認為成長率將低於長期平均值
- 利率將維持高水準更久
- 整體利率將下滑 – 可適度增加存續期
- 非投資等級債違約雖將增加，但仍可望低於過去高峰
- 當前各類固定收益資產殖利率處於具吸引力的水準 – 可望於未來3-5年創造相對較佳的報酬

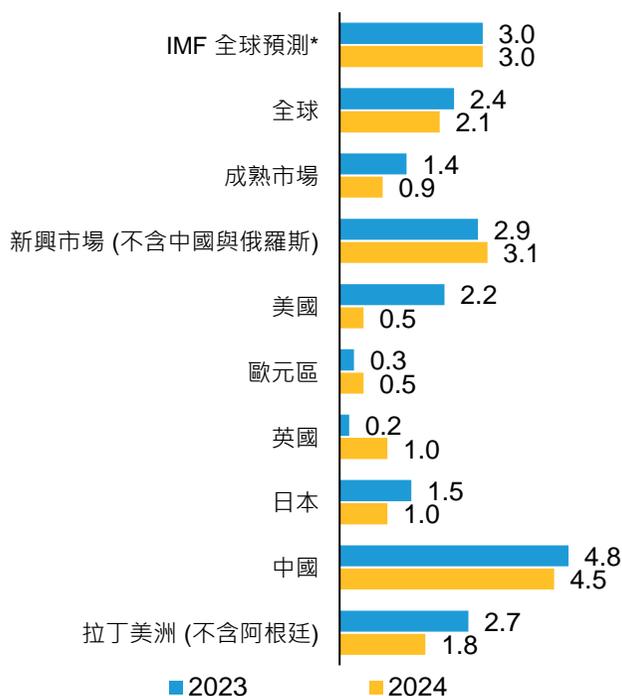
當前分析與預測不保證未來結果。
資料來源：聯博。



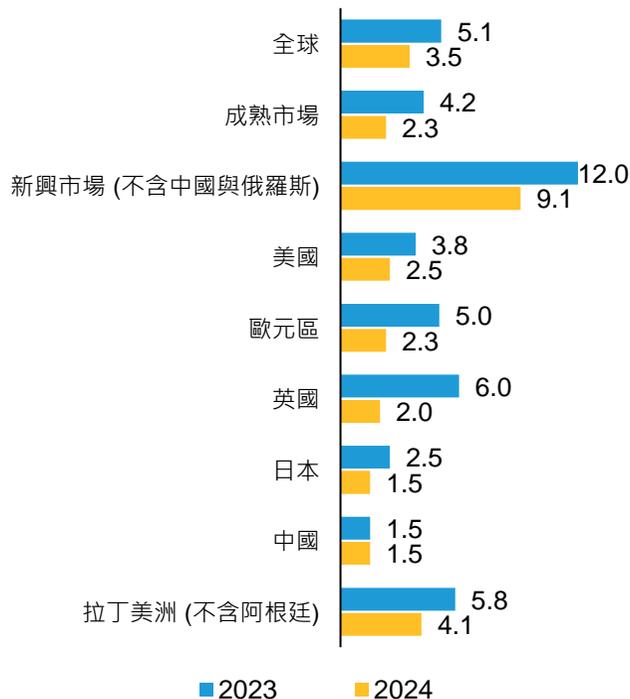
僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

貨幣緊縮政策預計減緩經濟成長，最終促進通膨降溫

聯博預計經濟逐漸放緩，但不會硬著陸 GDP成長率預測 (百分比)



預計通膨率回落至目標值的過程緩慢 聯博通膨率預測 (百分比)



聯博關注重點

主要潛在利多：

- 就業市場維持韌性，有利支撐家庭消費力道。
- 倘若能源價格回落，將有利刺激消費。

主要潛在利空：

- 貨幣政策緊縮可能造成金融市場的利空事件。
- 持續攀升的能源價格將造成通膨維持僵固

目前分析與預估不保證未來結果。

* IMF係指國際貨幣基金組織，全球預測值截至2023年7月25日。

截至2023年9月30日。

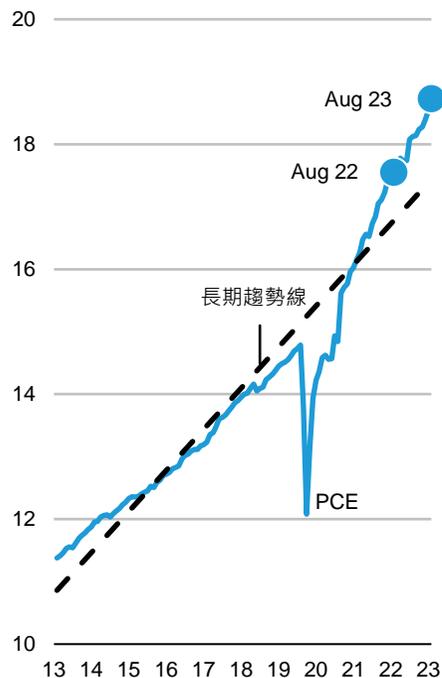
資料來源：彭博、國際貨幣基金組織與聯博。



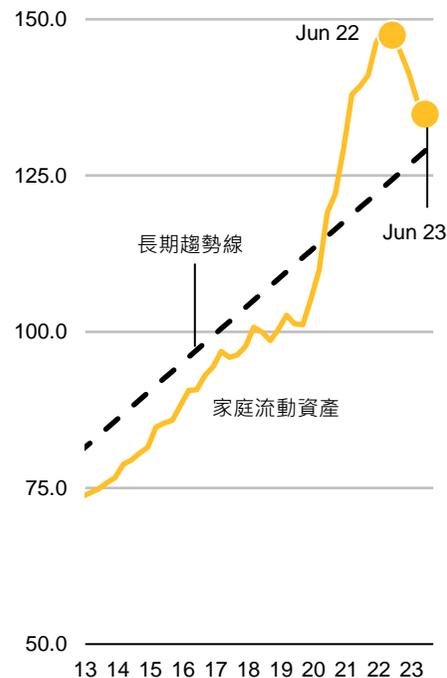
僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

即便維持韌性，美國經濟仍出現鬆動

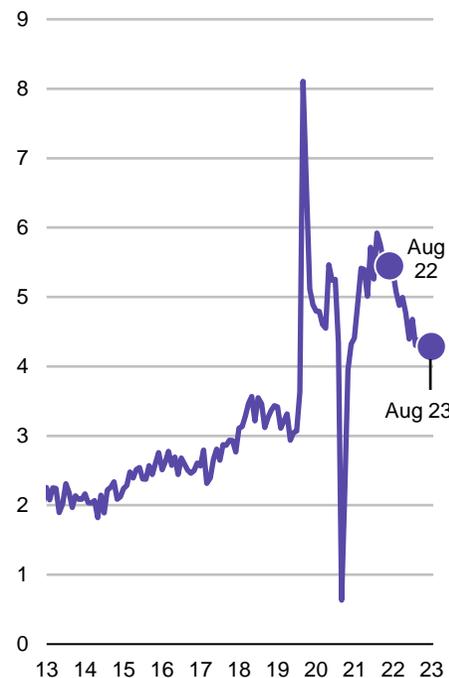
個人消費支出持續復甦...
兆美元



...然而超額儲蓄已明顯消耗
兆美元



職缺數下滑連帶抑制薪資成長
平均時薪年增率%



長時間維持高利率將衝擊經濟
30年房貸利率%



歷史與當前分析不保證未來結果。

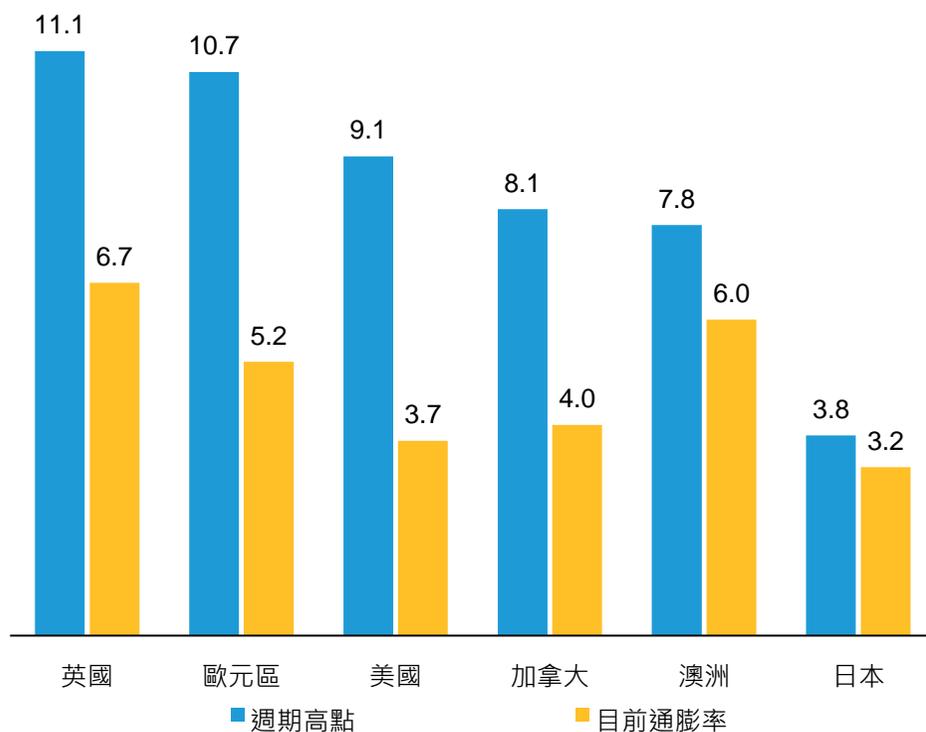
PCE: personal consumption expenditure · 個人消費支出。

資料時間：(由左至右)2023/8/30、2023/6/30、2023/8/30、2023/9/30

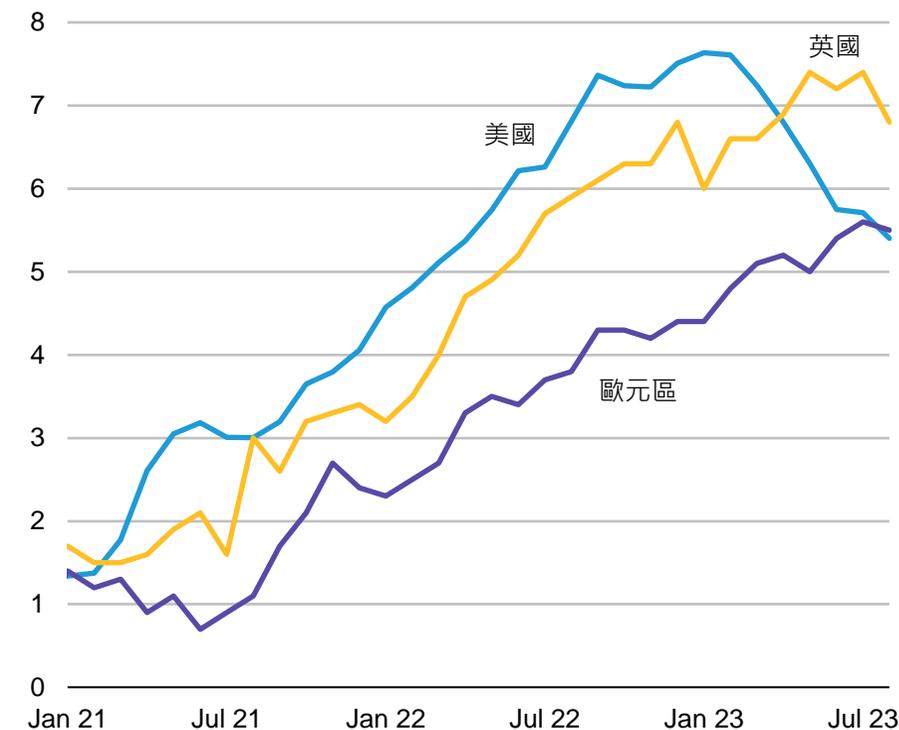
資料來源：彭博、聯準會、聯博。

通膨正在降溫，但速度緩慢，且各地區情況不同

主要通膨率已從近期高點回落
消費者物價指數年增率 (百分比)



服務通膨仍高但已見趨緩 (%)



當前分析不保證未來結果。

服務通膨為年增率。

截至2023/8/31 (除澳洲通膨，截至2023/6/30)。

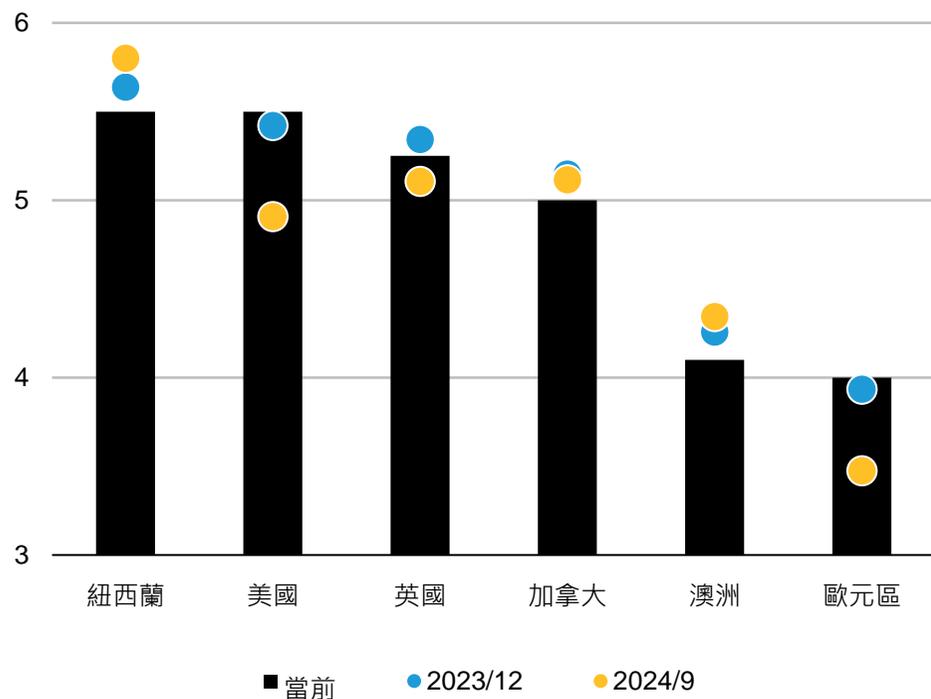
資料來源：彭博、英國國家統計辦公室 (Office for National Statistics) 與聯博。



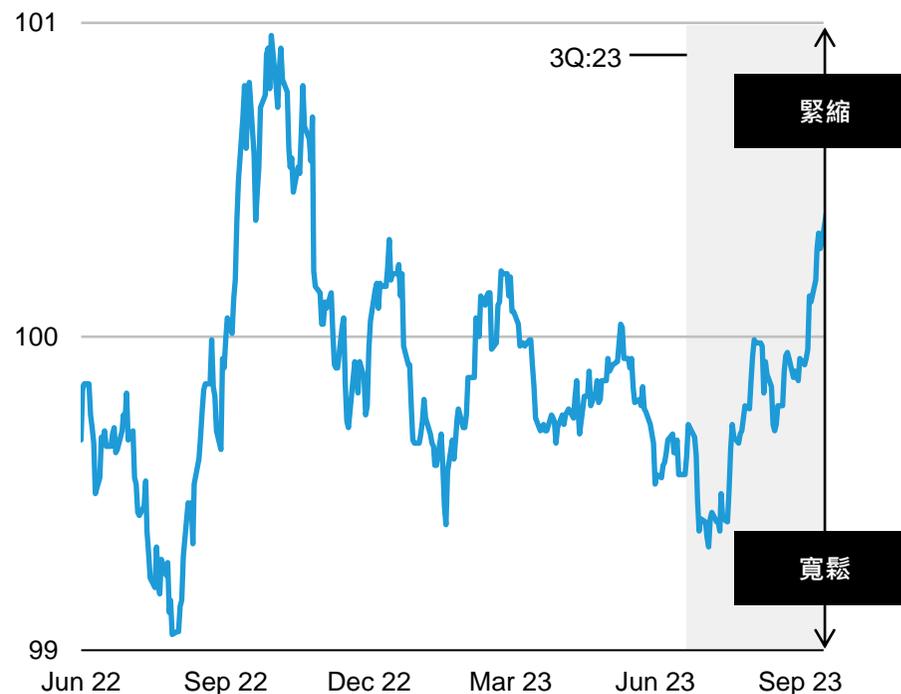
僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

各國央行已近升息周期尾聲，不過降息預期已往後推遲

雖然近升息尾聲，但未來降息預期已趨保守...
當前官方利率 vs. 市場預期 (%)



...造成整體金融環境緊縮
高盛美國金融環境指數



當前分析與對未來預測不保證未來結果。

市場預期是以隔夜指數交換利率計算(澳洲預測以期貨計算)。

截至2023/9/30。

資料來源：彭博、高盛、美國聯準會與聯博。



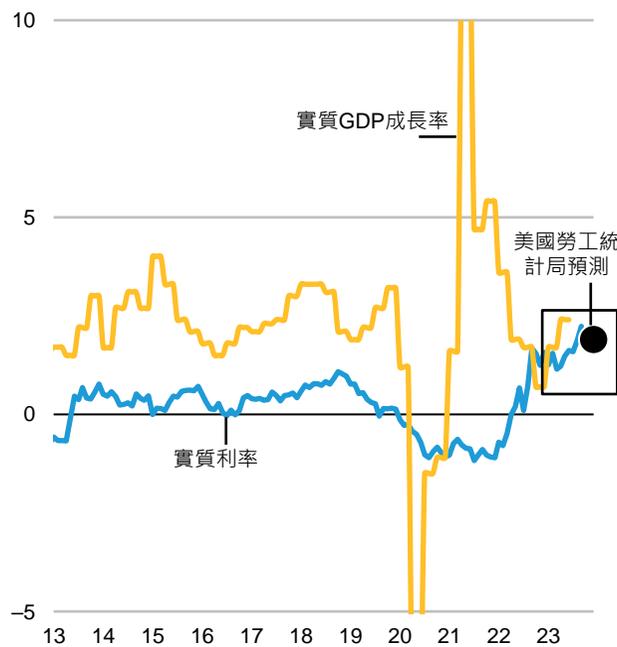
僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

長期投資人可望受惠後續利率的下行，即便短期仍可能出現波動

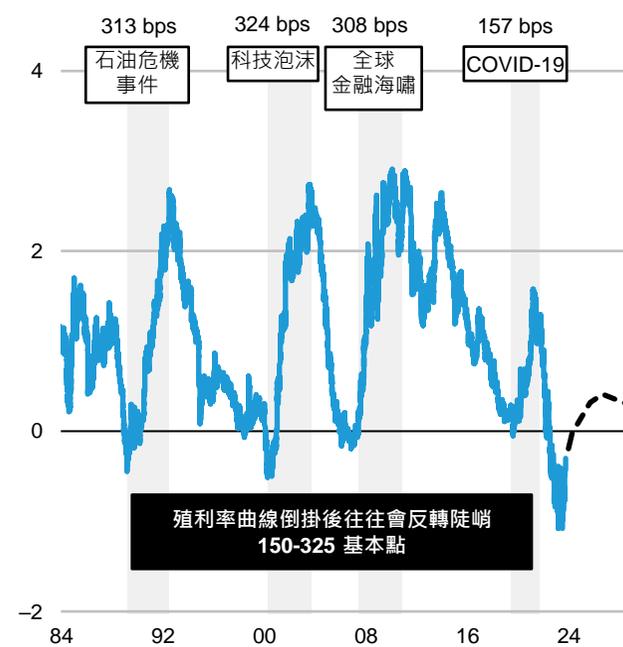
美國十年期公債殖利率走勢與經濟成長相仿
美國十年期公債殖利率變化 vs. 經濟成長驚奇指數(%)



實質利率已快速攀升，更接近未來可能實質
GDP成長率
實質利率 vs. GDP成長年增率 (%)



市場並未反映如過往殖利率曲線倒掛後的反
轉陡峭
兩年期與十年期公債殖利率利差* (%)



當前分析與未來預測不保證未來結果。

經濟成長驚奇指數以 Bloomberg US Growth Data Surprise Index 代表。實質利率以美國十年期 TIPS。美國勞工統計局預測：2022-2032 年每年 1.9% 年增長率。

*美國十年期與兩年期公債殖利率的差異

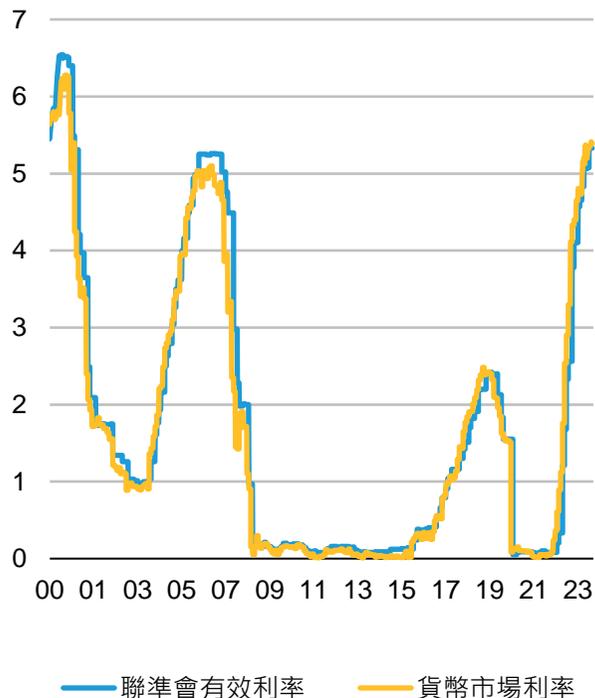
截至 2023/9/30。

資料來源：彭博、美國勞工統計局、美國聯準會與聯博。

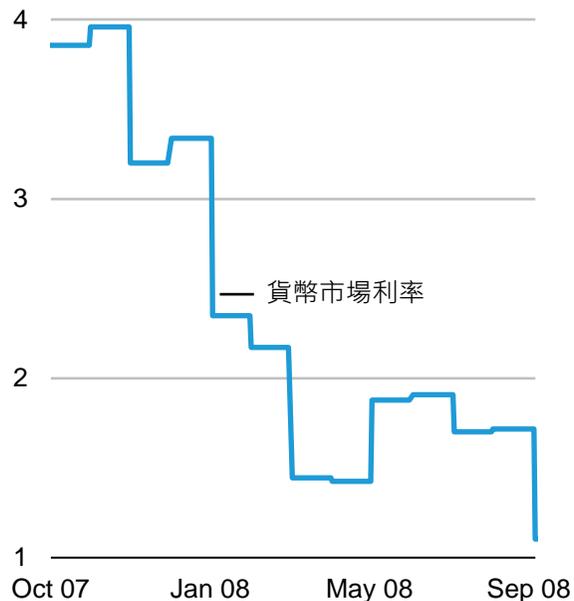
若持有過多的現金，應重新考量資產配置

當利率開始下滑，投資於較低利率資產將侵蝕報酬潛力

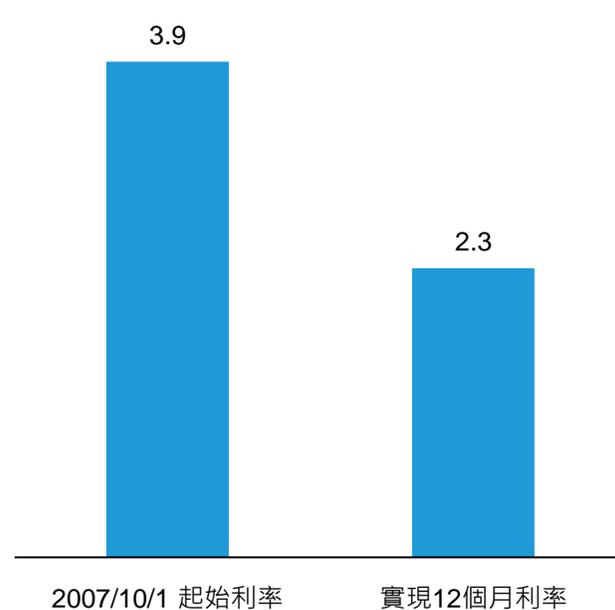
貨幣市場利率與聯準會利率相關性極高



當聯準會於2007年開始降息後，利率一路從3.9%下滑至1.1%



於那段時間尋求3.9%報酬率的投資人最終僅獲2.3%報酬



過往分析不保證未來結果。

截至2023/9/30。

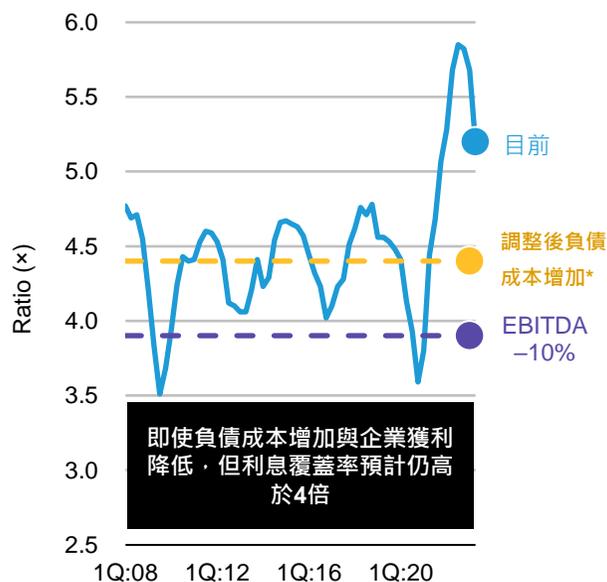
資料來源：彭博。



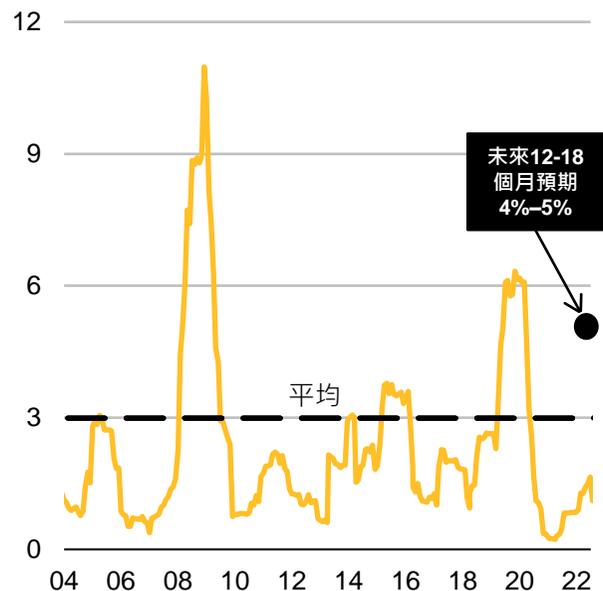
僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

非投資等級債市場的組成是關鍵

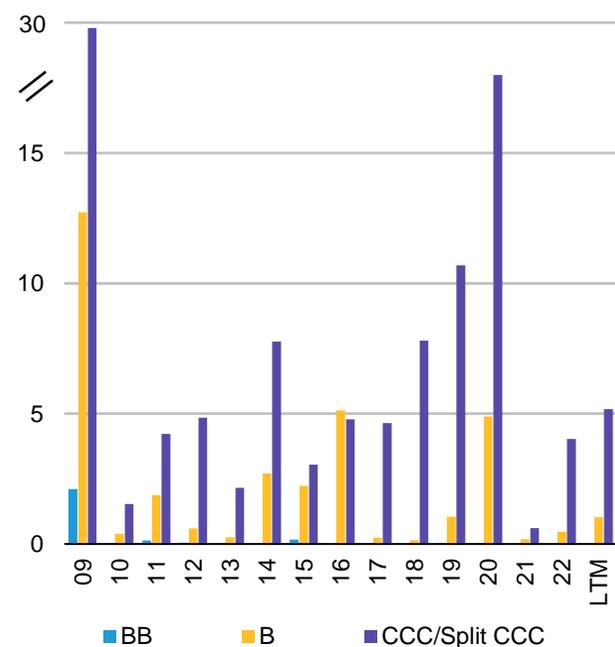
基本面：起始點穩健，可望提供緩衝空間
利息覆蓋率 (EBITDA/利息)



美國非投資等級債違約預期將增加
違約率(%)



違約大多集中在CCC等級債
年度違約率(%)



過往與當前分析不保證未來結果。

EBITDA：稅前息前折舊攤銷前獲利；非投資等級債券以彭博美國非投資等級公司債券指數代表。* 全數現有債券的24%重新定價為當前市場利率 (8.5%)；24%為未來3年到期的非投資等級債券比重。歷史數據為加權平均，起自2008年第1季，截至2023年第2季。

左圖截至2023年6月30日。中圖與右圖截至2023年9月30日。

資料來源：彭博、J.P. Morgan與聯博。



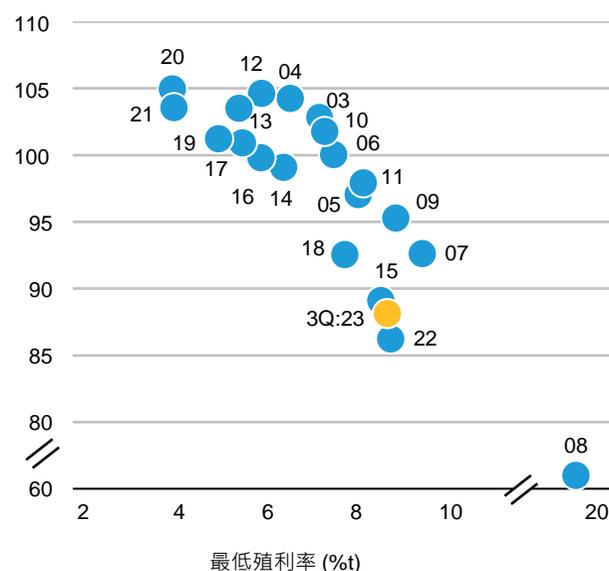
僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

非投資等級債當前的殖利率與價格水準有利後續創造好表現

較高的市場利率有助緩衝利差擴大幅度 (基本點)



債券價格折價可望創造成長空間 平均債券價格(美元)



非投資等級債的不同情境分析 情境分析

	悲觀情境	基本情境	樂觀情境
價格變化	-6.60	-0.10	0.92
殖利率 %	8.50	8.50	8.50
違約損失 %	-5.20	-3.15	-1.75
總報酬 %	-3.30	5.26	7.67
後12個月殖利率 %	10.25	8.50	8.25
3-5年預期報酬 %	8.50	8.50	8.50

悲觀情境(硬著陸)

利差擴大250基本點、公債殖利率下滑75基本點、違約率6.5%、回復率20%

基本情境(軟著陸)

利差擴大50基本點、公債殖利率下滑50基本點、違約率4.5%、回復率30%

樂觀情境(成長)

利差擴大25基本點、公債殖利率持平、違約率2.5%、回復率30%

過往與當前分析不保證未來結果。

左圖與中圖非投資等級債券以彭博美國非投資等級公司債券指數代表。情境分析假設公債殖利率瞬間變化可能產生的影響，以及未來12個月殖利率貢獻的報酬率。本分析未考量公債相對於其它投組持有債種之相關性。利差與公債殖利率之實際變化可能與圖表取樣之變動幅度大不相同。

截至2023年9月30日。
資料來源：彭博與聯博。

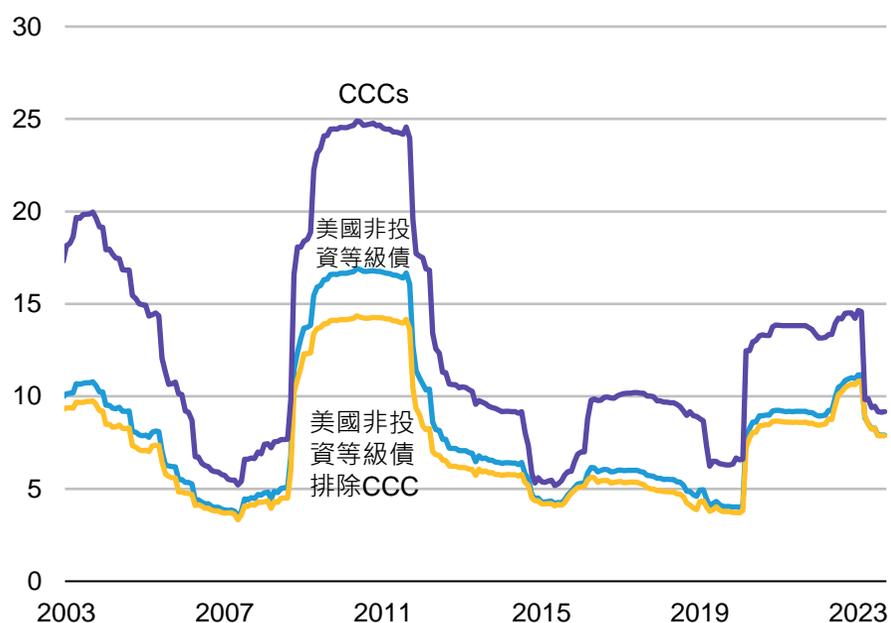


僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

長期來看，CCC等級與以下債券報酬率較低且波動度較高

CCC級債券波動度較高

Jan 2000 - Sep 2023 三年滾動波動度(%)



CCC等級債的風險調整後報酬率較低

Jan 2000 - Sep 2023



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。

皆以彭博美國非投資等級債2%發行者限制相關指數代表。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。

截至2023/9/30

資料來源：彭博與聯博。

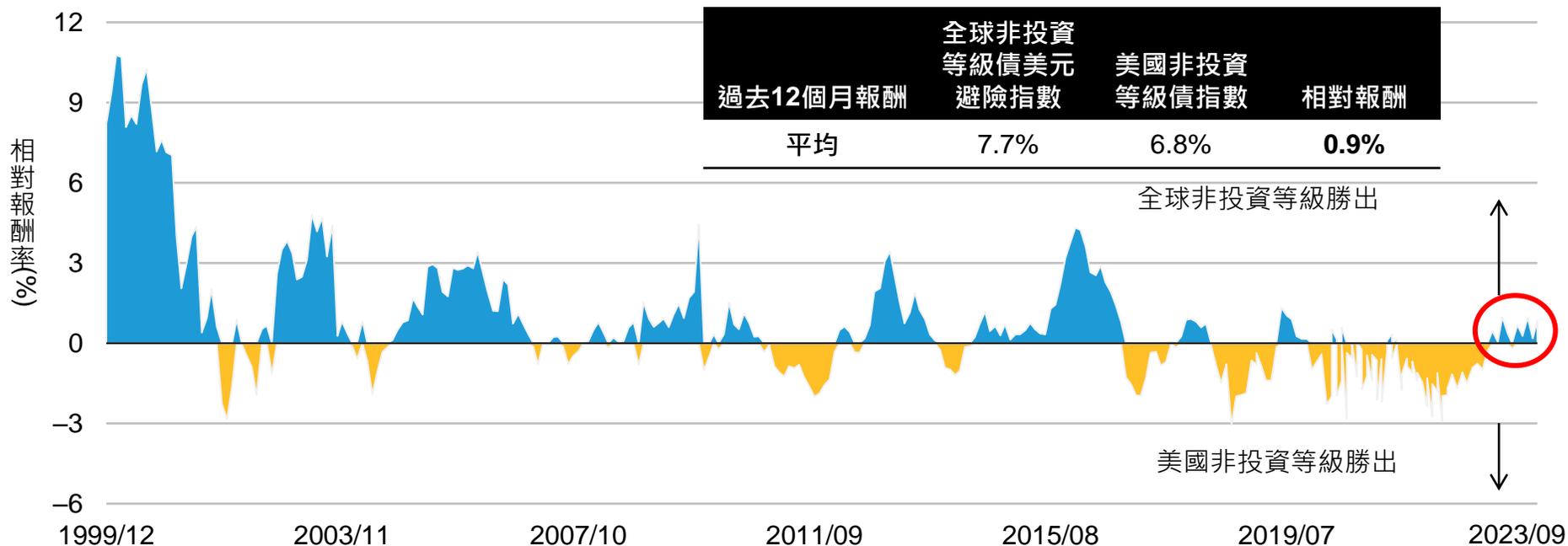


僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

廣泛布局全球可望增加超額報酬

全球非投資等級債開始勝出 – 歷史上63%時間勝過美國非投資等級債

全球非投資等級債勝過美國非投資等級債的時間較多
過去12個月相對報酬(全球非投資等級債美元避險 – 美國非投資等級債指數)



當前分析與預估值不保證未來結果。投資人無法直接投資指數，且指數報酬不代表任何聯博基金之績效表現。指數未經管理，因此報酬未反映主動式基金管理之相關費用與支出。指數皆為Bloomberg相關指數。

資料時間：統計12/31/1999-9/30/2023。

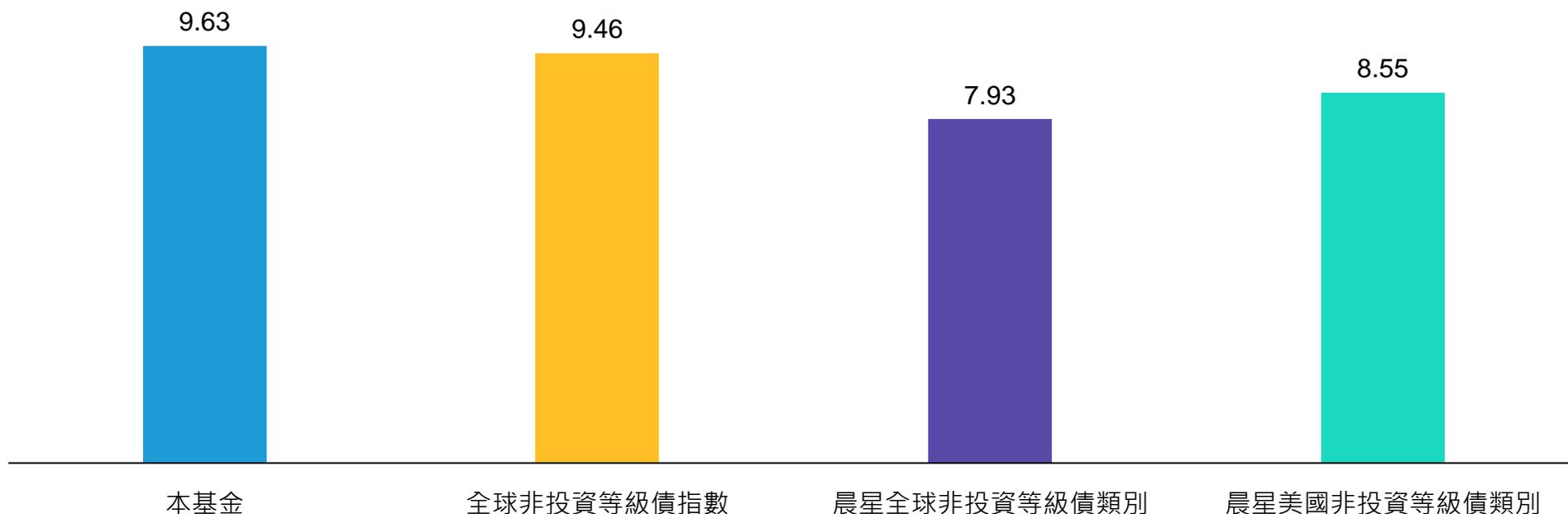
資料來源：晨星與聯博。



僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

聯博 - 全球非投資等級債券基金(原名：聯博 - 全球高收益債券基金)(基金之配息來源可能為本金)相對具殖利率優勢，可望於未來創造好表現

最低殖利率*
%



歷史與當前分析不保證未來結果。

*最低殖利率不代表基金報酬率，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。全球非投資等級債券採彭博全球非投資等級債券指數。晨星類別分別為。EAA Fund Global High Yield category與EAA USD High Yield category。

截至2023/9/30。

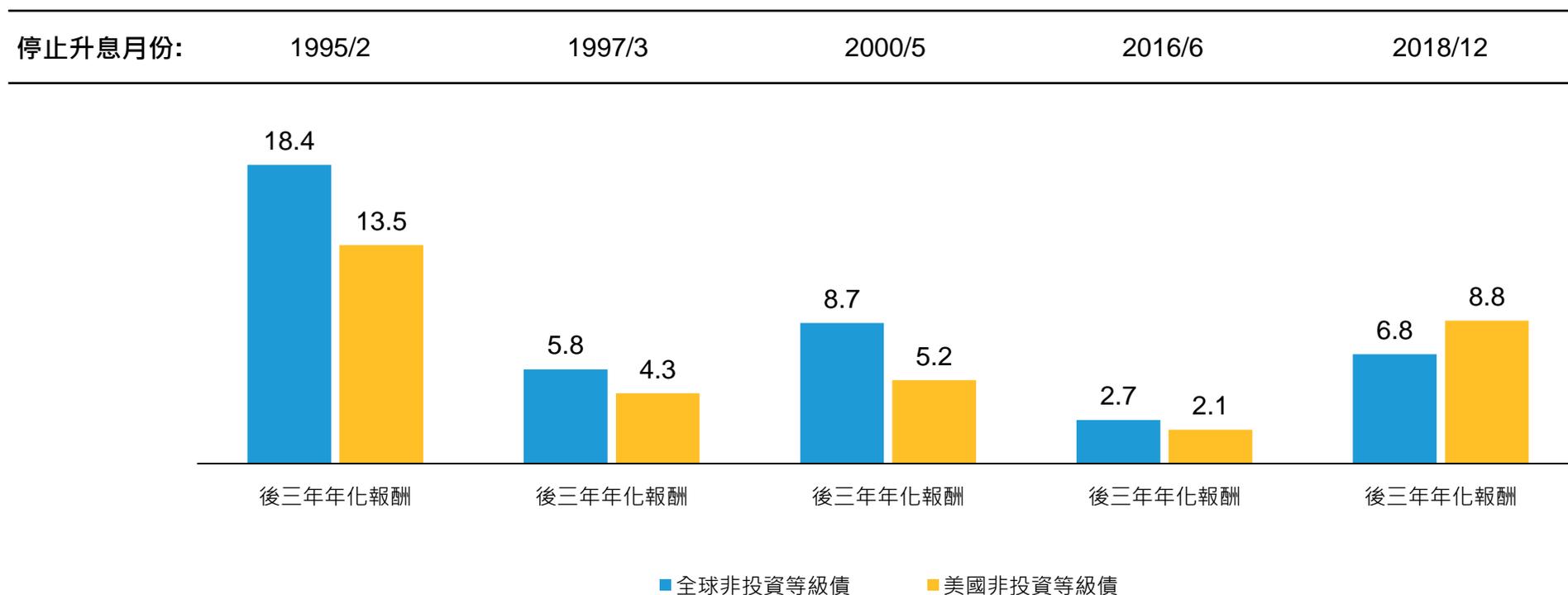
資料來源：彭博、晨星與聯博。



僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

歷史數據顯示，全球非投資等級債於聯準會停止升息後表現可望勝過美國非投資等級債

全球與美國非投資等級債於停止升息後的各期間年化報酬率 (%)



過往分析僅供說明，不保證未來結果

指數皆為Bloomberg相關指數。

截至2023/9/30。

資料來源：彭博、FED、J.P. Morgan與聯博。

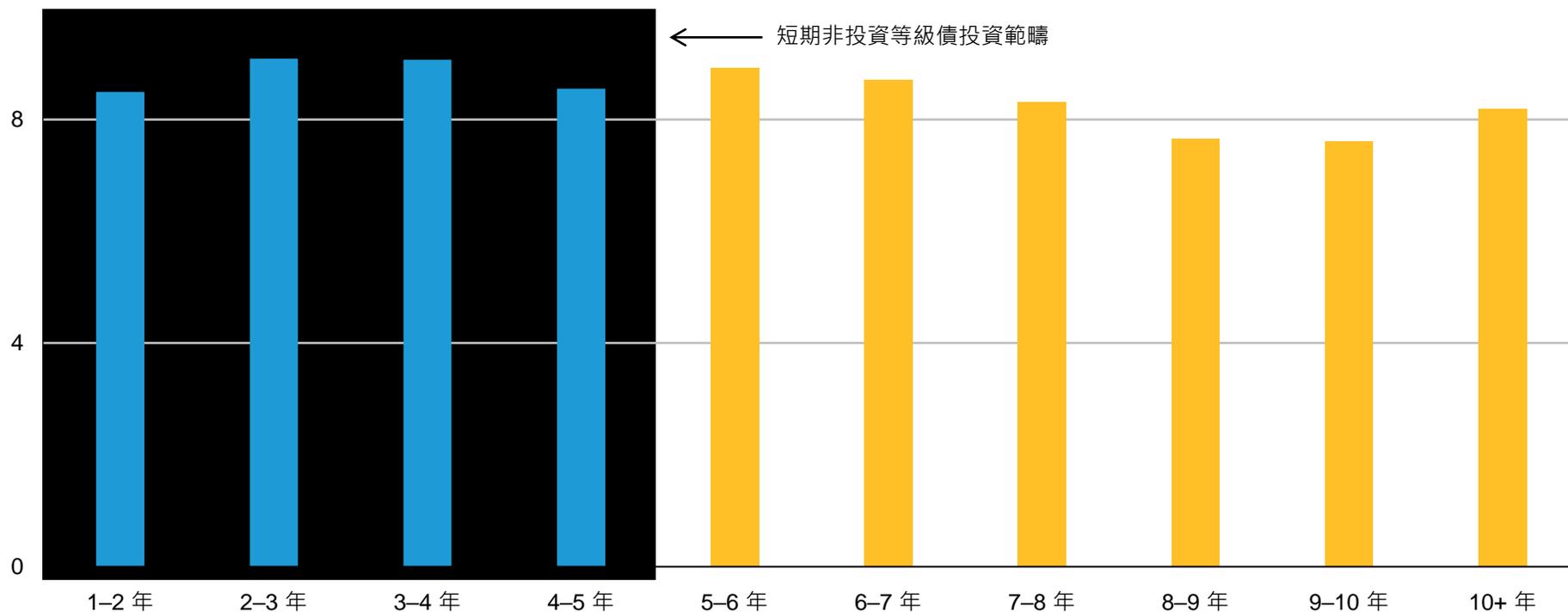


僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

短期非投資等級債相對較具吸引力

當前市場環境更有利短存續期非投資等級債的策略

全球非投資等級公司債最低殖利率(%)



僅供說明，不保證任何投資目標將達成。

截至2023/9/30。

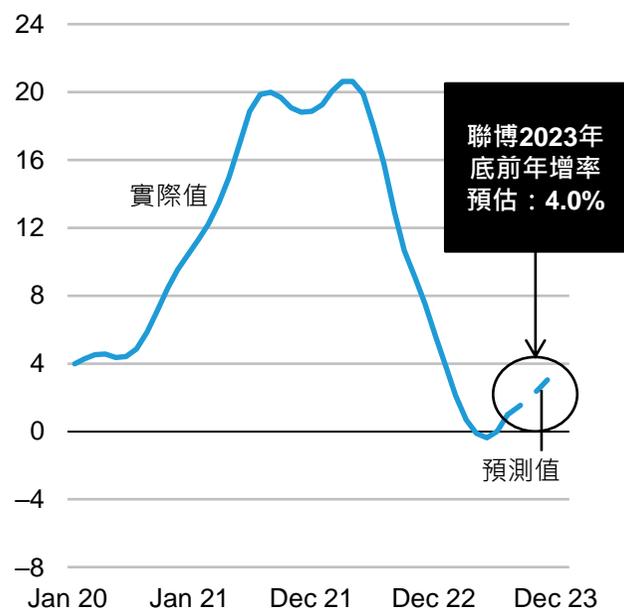
資料來源：彭博與聯博。



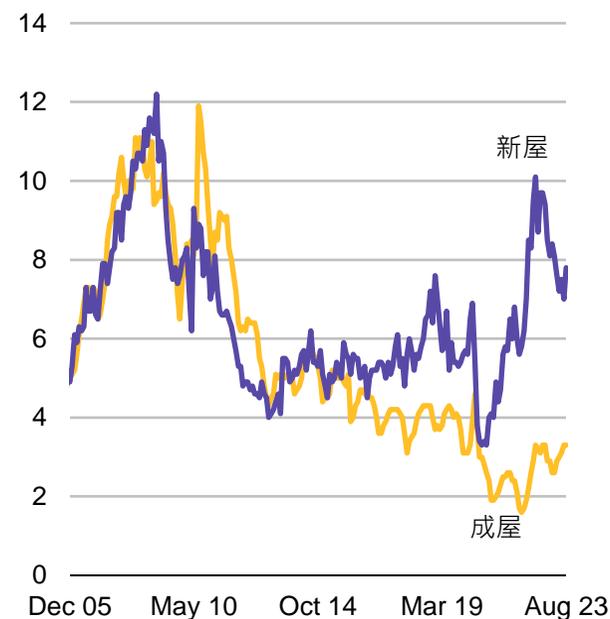
僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

技術面有撐與基本面強勁，CRTs持續受惠

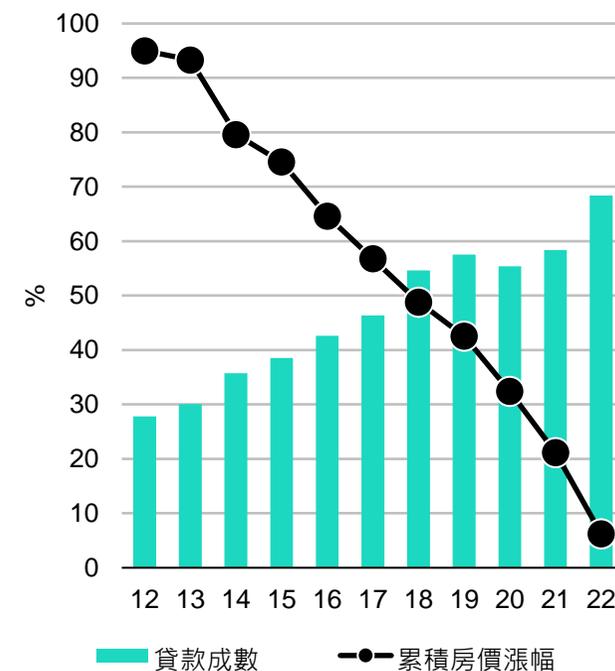
房價預期將先負成長再趨穩定
年增率 (百分比)



待售新屋庫存降低，成屋庫存仍舊吃緊
(庫存月數)



發行時間較久的CRTs已經去槓桿化，受惠於房價漲勢
貸款成數，依發行年份：CRTs投資範圍



過往分析不保證未來結果。

CRTs：信用風險移轉證券。

左圖截至2023年7月31日；中圖截至2023年8月31日；右圖截至2023年9月30日。

資料來源：彭博、全國房地產經紀人協會、美國人口普查局與聯博。

機構MBS評價相對具吸引力

先前市場賣壓沉重時，機構MBS表現優於投資等級公司債

機構MBS (百分比)	29.6	12.5	5.1	4.9	2.2	2.8	-15.1
投等公司債 (百分比)	28.3	-7.0	2.9	2.8	0.2	-3.4	-15.0



歷史與目前分析不代表未來績效之保證。

MBS = 房貸抵押貸款證券。機構MBS報酬以彭博固定利率機構MBS與美國公司債代表。投資等級債報酬以彭博美國5-7年期投資等級公司債代表。* 機構MBS利差以J.P. Morgan 30年期當期零波動利差代表。投資等級債利差以JULI All Main Sectors ALL 5-7 Portfolio利差(公債)代表。

資料時間：自2000年1月1日，截至2023年9月30日。

資料來源：彭博、美銀證券集團、FDIC、J.P. Morgan、美國聯準會與聯博。



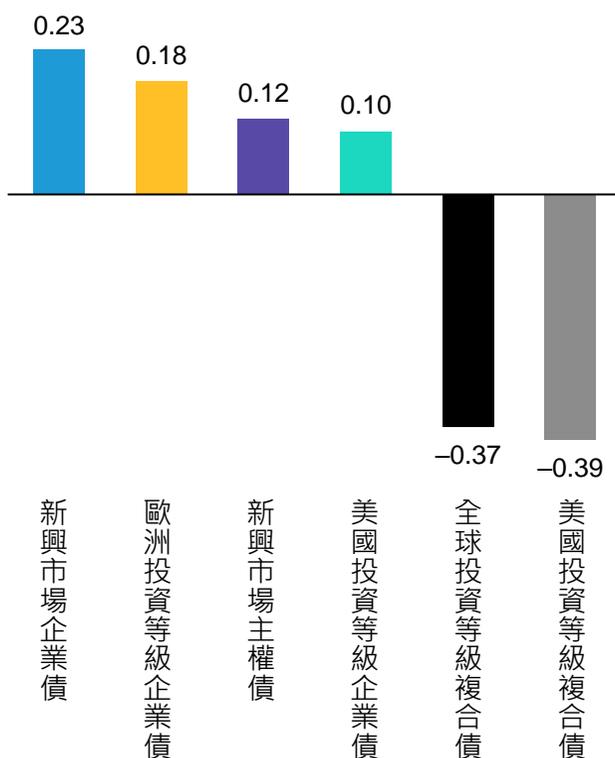
僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

新興市場浮現部分投資機會

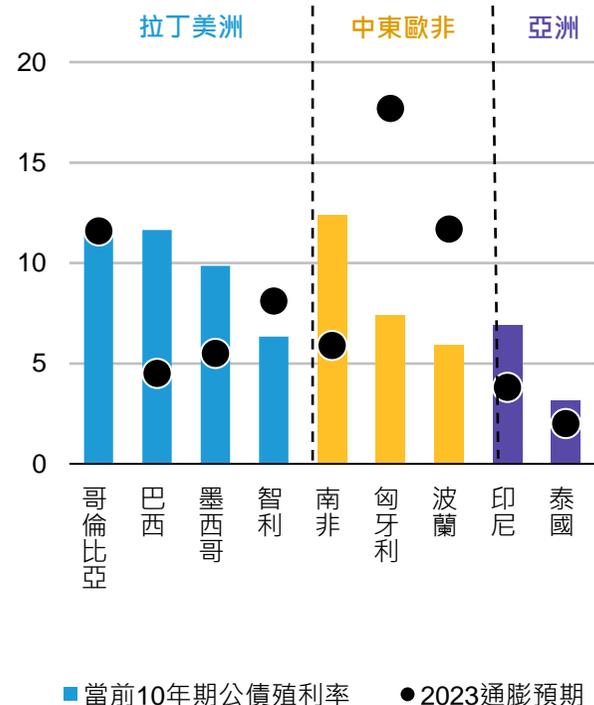
新興市場投資態勢

- **強勢貨幣主權債:** 整體*利差水準相對低，不過各國差異大，慎選標的仍是關鍵
- **強勢貨幣企業債:** 持續看好新興市場企業債，其長期風險調整後報酬較其他成熟市場具吸引力。
- **當地貨幣債:** 過去12個月本地利率在通膨趨緩與各國央行升息循環接近尾聲而明顯下滑。不過價格已反映貨幣政策趨寬鬆，後續創造強勁表現的機會有限。

新興市場企業債夏普值仍具吸引力 夏普值(2013–2023)



部分市場當地貨幣債出現投資機會 (%)



當前與未來預測不保證未來結果。

*不含不良債務

截至2023/9/30。

資料來源：彭博、Haver Analytics與聯博。



僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

2024年展望

- 受緊縮貨幣政策後續影響，經濟成長將趨緩
- 通膨會緩和但我們不認為會完全回到疫情前水準
- 我們的基本情境是低速成長而非衰退
- 預期2024年中或年末才出現降息
- 預期美國違約率上升至4-5%而歐洲上升至3-4%
- 固定收益資產在未來3-5年可望創造具吸引力的表現
- 預期市場波動將持續

當前分析與預測不保證未來結果。

截至2023/11。

資料來源：聯博。



僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

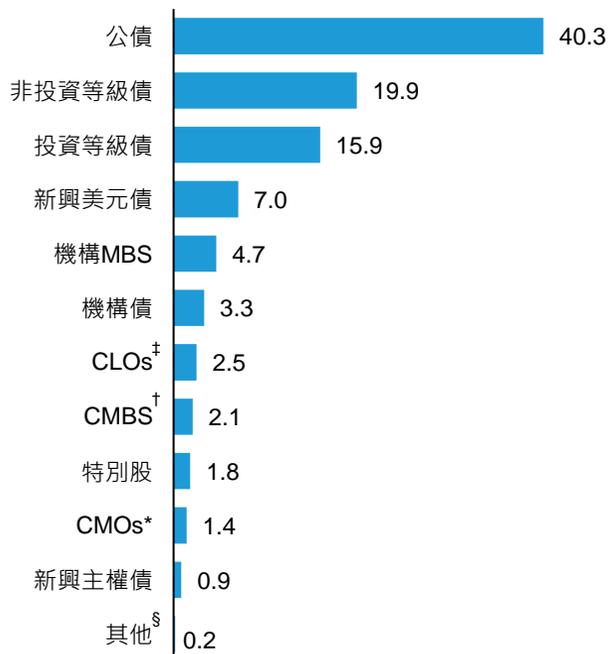
附錄

聯博 – 美國收益基金 (本基金有相當比重投資 於非投資等級之高風險 債券且配息來源可能為 本金)



基金基本資料

資產分布 (%)



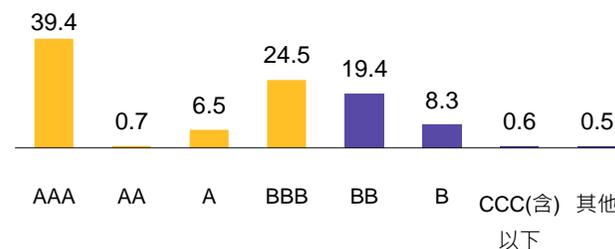
前十大國家分布 (%)



投資組合特性

存續期(年)	5.78
最低殖利率 [^]	7.17%
基準貨幣(美元)	100%

信用評等分布** (%)



當前的分析和過去的表现並不代表未來結果，配置比例將隨著時間變化。因小數點進位，故加總後可能非100%。

†Commercial mortgage-backed securities(商用不動產抵押貸款證券)。*Collateralized mortgage obligations(抵押擔保貸款證券)。‡Collateralized loan obligations (擔保債務憑證)。§包含比重未達100基本點的資產。**信用評等是用以分析該債券或投資組合的品質，根據部分財務數據所計算，以AAA最高，D最低。信用評等以標準普爾、穆迪及惠譽所訂之最高信評作為分類標準。[^]最低殖利率不代表基金報酬率，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。

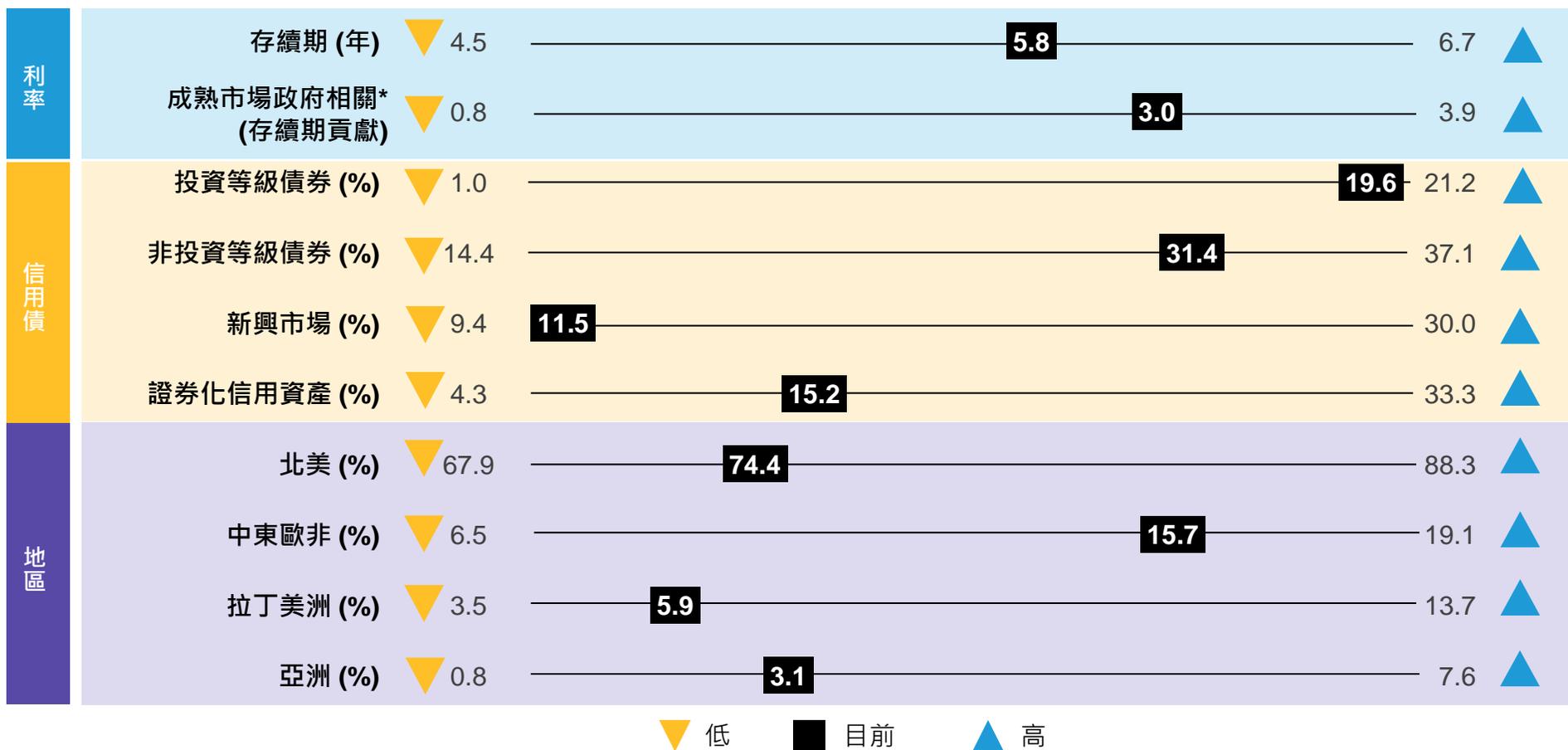
資料時間：2023年9月30日。

資料來源：聯博。



僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

聯博-美國收益基金(本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金)：歷史配置區間



歷史配置隨時間變動，可能出現波動。*成熟市場存續期貢獻涵蓋公債、公債期貨、利率交換、利率交換選擇權、美國通膨連結債券、消費者物價指數交換、美國市政債與機構債。證券化信用資產包括商業不動產抵押貸款證券 (CMBS)、抵押擔保貸款證券 (CMO)、擔保貸款憑證 (CLO)、房貸抵押貸款證券 (MBS) 與資產抵押擔保證券 (ABS)。數字由內部報告產生，可能與官方數據不同。根據每月數據。

起於2008年12月1日，截至2023年9月30日。

資料來源：聯博內部系統RAP。

聯博 – 美國收益基金

(本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金)

截至2023年9月30日

	3個月	6個月	年初至今	1年	2年	3年	5年	10年	成立以來
累積報酬率(A級別美元)	-1.60%	-1.47%	0.80%	4.78%	-12.79%	-9.25%	2.26%	19.29%	346.73%

過往績效不保證未來結果。

資料時間：2023/9/30，美元計價。基金成立日為1993/7/1。

資料來源：理柏。



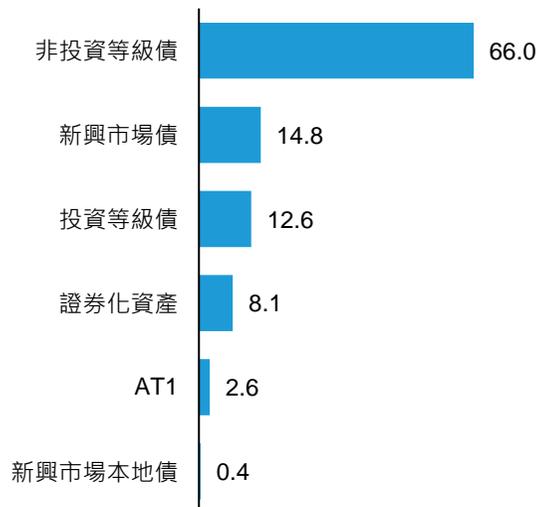
僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

聯博 - 全球非投資等級 債券基金(原名：聯博 - 全球高收益債券基 金)(基金之配息來源可 能為本金)

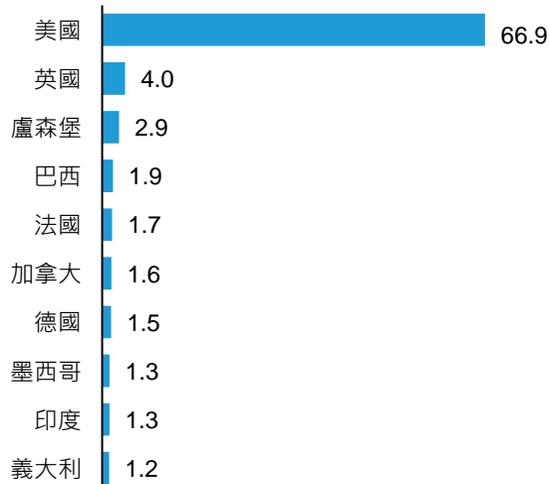


基金基本資料

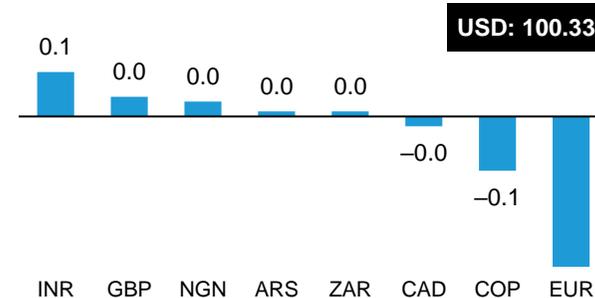
資產分布 (%)



前十大國家分布 (%)



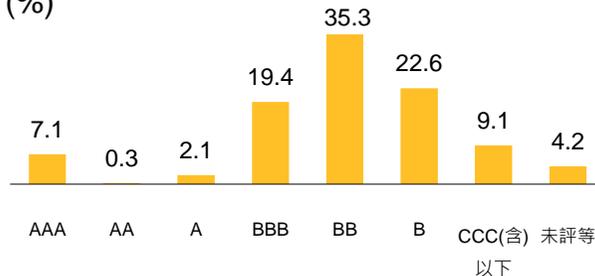
主要做多做空貨幣 (%)



投資組合特性

存續期 (年)	3.87
最低殖利率 [^]	9.63%

信用評等分布*



當前的分析和過去的表现並不代表未來結果，配置比例將隨著時間變化。

[^]最低殖利率不代表基金報酬率，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。*信用評等是用以分析該債券或投資組合的品質，根據部分財務數據所計算，以AAA最高，D最低。信用評等以標準普爾、穆迪及惠譽所訂之最高信評作為分類標準。

資料時間：2023年9月30日。

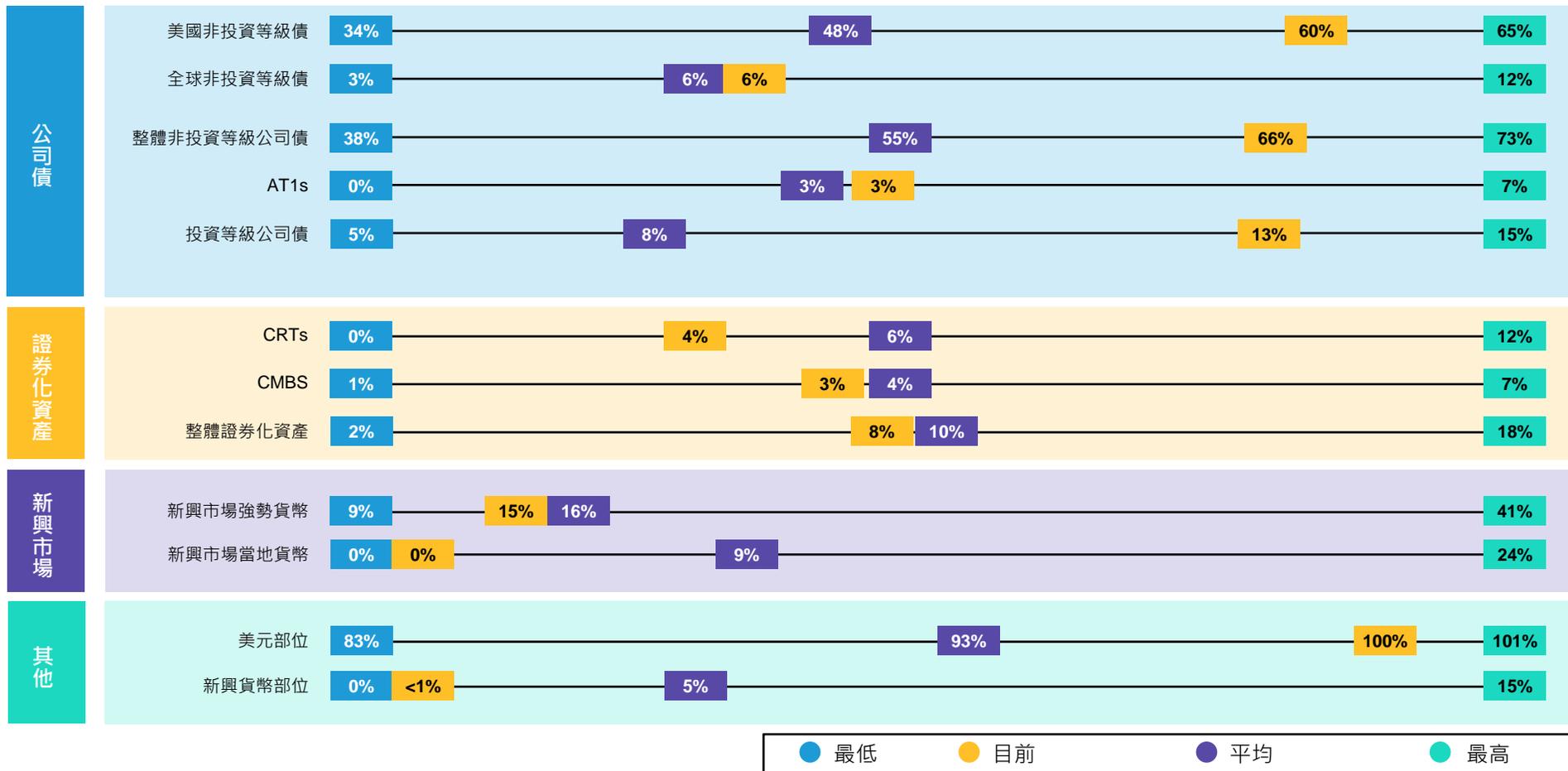
資料來源：聯博。



僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

聯博-全球非投資等級債券基金(原名：聯博 - 全球高收益債券基金)(基金之配息來源可能為本金)：布局靈活、配置多元，掌握領漲券種變動的機會

本基金配置



券種比重隨時間變動。

證券化信用資產包括商業不動產抵押貸款證券、抵押擔保貸款證券與資產抵押擔保證券。

AT1：額外一級資本債券；CRTs：信用風險移轉證券；CMBS：商業不動產抵押貸款證券；

配置起於2008年12月1日，截至2023年9月30日。資料來源：聯博內部系統RAP。



僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

聯博 - 全球非投資等級債券基金(原名：聯博 - 全球高收益債券基金)(基金之配息來源可能為本金)

截至2023年9月30日

	3個月	6個月	年初至今	1年	2年	3年	5年	10年	成立以來
累積報酬率(A級別美元)	0.54%	2.78%	5.39%	11.07%	-7.83%	2.28%	4.51%	25.54%	230.46

過往績效不保證未來結果。

資料時間：2023/9/30。基金成立日為1997/9/22。

資料來源：理柏。



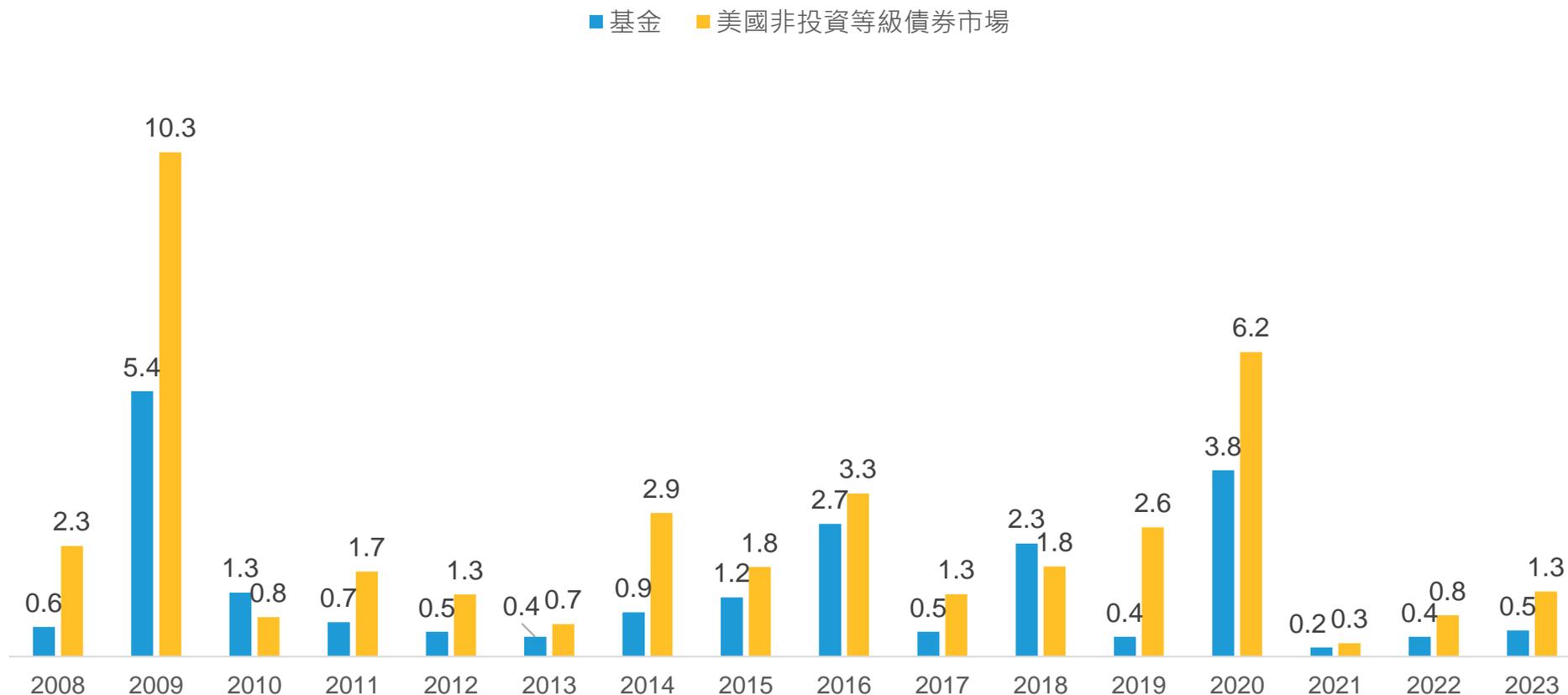
僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

聯博 – 全球非投資等級債券基金

(原名：聯博 – 全球高收益債券基金)(基金之配息來源可能為本金)

嚴控違約，基金違約率多數期間低於美國非投資等級債券市場

基金及美國非投資等級債券市場違約率(單位：%)



過去與當前分析不保證未來結果。

資料時間：2023/9/30。

資料來源：J.P. Morgan及聯博。

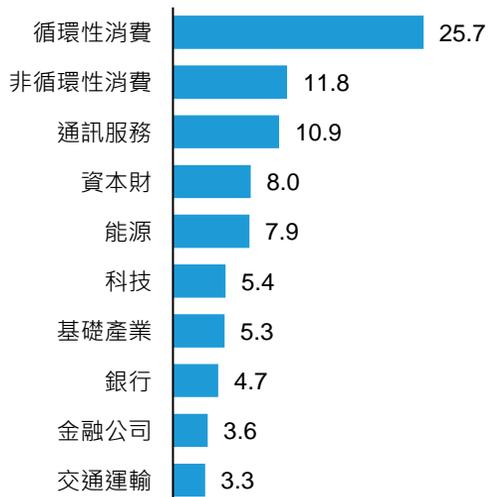


僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

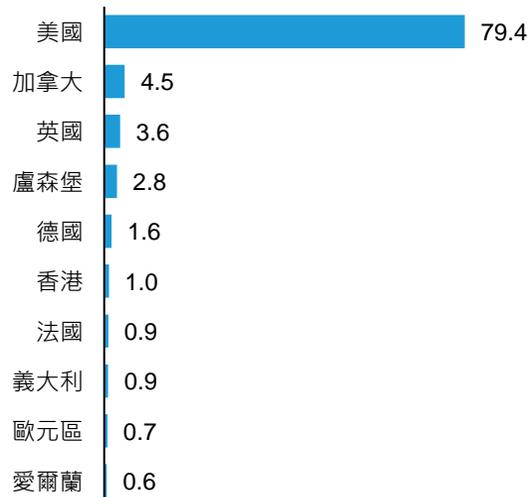
**聯博-優化短期非投資等級債券
基金 (原名：聯博-優化短期高收
益債券基金) (本基金主要投資於
符合美國 Rule 144A規定之私募
性質債券且配息來源可能為本金)**

基金基本資料

前十大產業分布 (%)



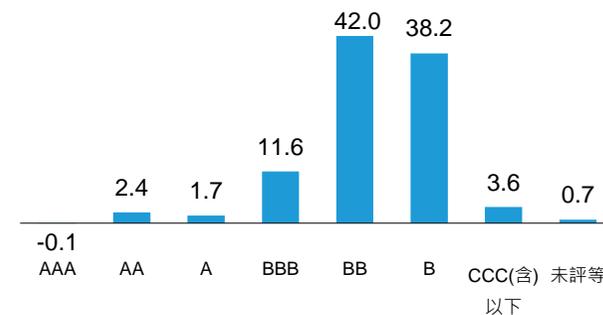
前十大國家分布 (%)



主要做多做空貨幣 (%)



信用評等分布* (%)



投資組合特性

存續期 (年)	2.72
最低殖利率 [^]	8.46%

當前的分析和過去的表现並不代表未來結果，配置比例將隨著時間變化。

[^]最低殖利率不代表基金報酬率，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。*信用評等是用以分析該債券或投資組合的品質，根據部分財務數據所計算，以AAA最高，D最低。信用評等以標準普爾、穆迪及惠譽所訂之最高信評作為分類標準。

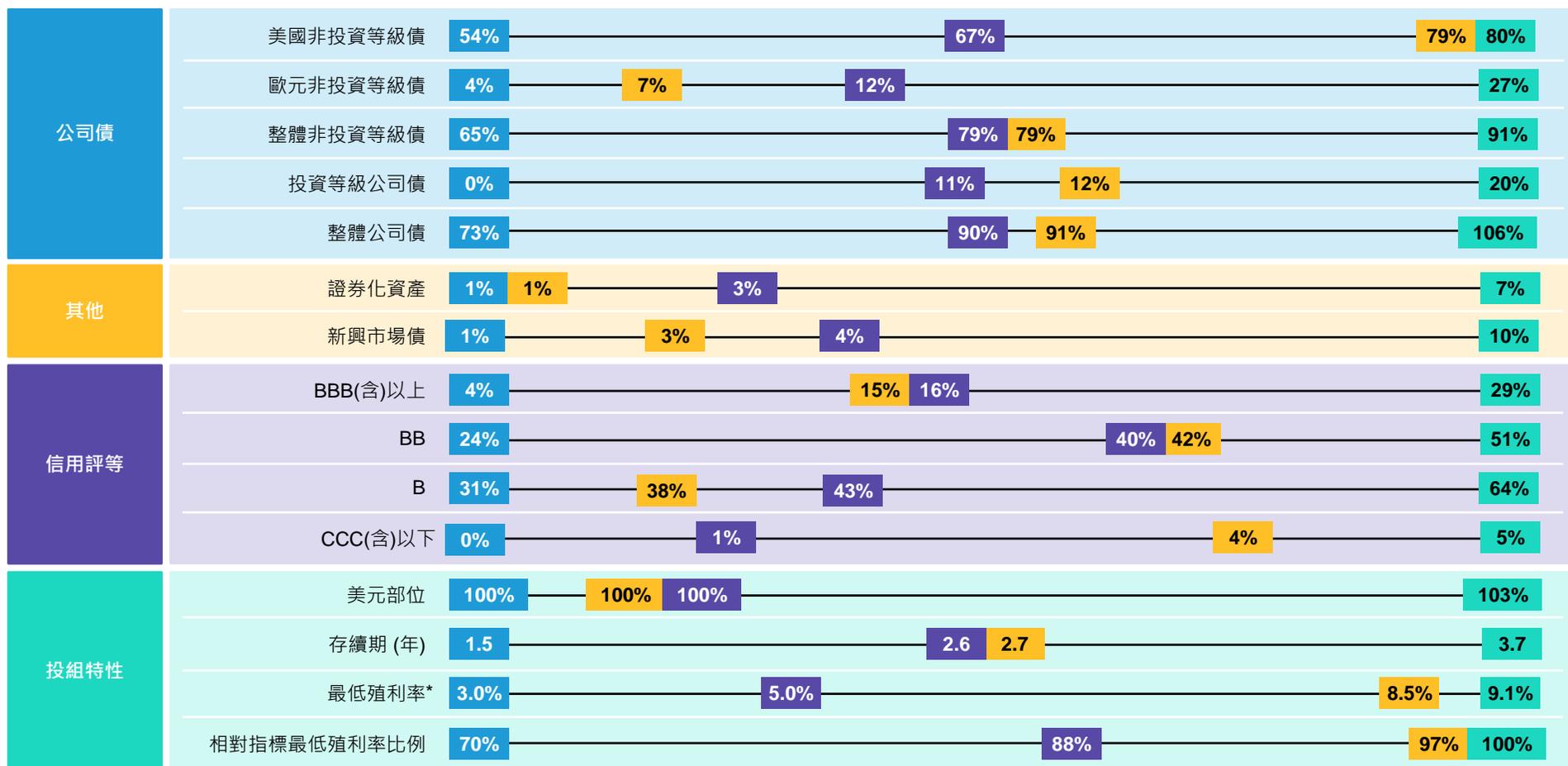
資料時間：2023年9月30日。

資料來源：聯博。



僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

聯博-優化短期非投資等級債券基金 (原名：聯博-優化短期高收益債券基金) (本基金主要投資於符合美國 Rule 144A規定之私募性質債券且配息來源可能為本金)：歷史配置區間



券種比重隨時間變動。

證券化信用資產包括商業不動產抵押貸款證券、抵押擔保貸款證券與資產抵押擔保證券。*最低殖利率不代表基金報酬率，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。AT1：額外一級資本債券；CRTs：信用風險移轉證券；CMBS：商業不動產抵押貸款證券。

配置起於2011年8月，截至2023年9月30日。資料來源：聯博內部系統RAP。

A/B 僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

聯博-優化短期非投資等級債券基金 (原名：聯博-優化短期高收益債券基金) (本基金主要投資於符合美國 Rule 144A規定之私募性質債券且配息來源可能為本金)

截至2023年9月30日

	3個月	6個月	年初至今	1年	2年	3年	5年	10年	成立以來
累積報酬率(A2級別美元)	0.50%	2.05%	5.18%	8.95%	-3.22%	4.23%	13.40%	30.24%	46.13

過往績效不保證未來結果。

資料時間：2023/9/30。基金成立日為2011/7/29。

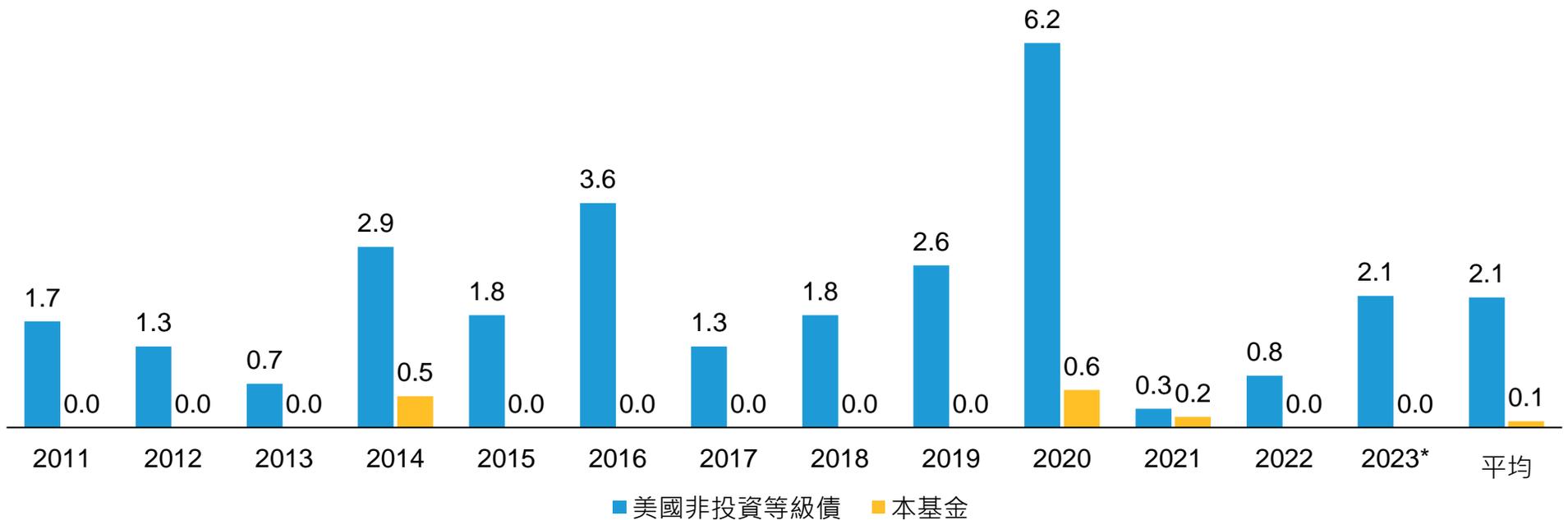
資料來源：理柏。



僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

基金歷史違約率趨近於零

違約率(%)



過去與當前分析不保證未來結果。
資料時間：2023/9/30。
資料來源：J.P. Morgan及聯博。



僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

風險聲明

聯博投信獨立經營管理。聯博境外基金在台灣之總代理為聯博證券投資信託股份有限公司。

聯博證券投資信託股份有限公司 台北市110信義路五段7號81樓及81樓之1 02-87583888。

所列之境外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。有關基金應負擔之費用（含分銷費用）及投資風險等已揭露於基金公開說明書及投資人須知，投資人可至境外基金資訊觀測站www.fundclear.com.tw或聯博網站www.abfunds.com.tw查詢，或請聯絡您的理財專員，亦可洽聯博投信索取。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。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。投資人於申購時應謹慎考量。配息可能涉及本金之個別基金最近12個月內配息組成相關資料已揭露於聯博投信網站。當月配息率%=(當月每單位配息金額/當月除息日前一日之淨值)X100%。年化配息率%=(當月每單位配息金額/當月除息日前一日之淨值)X12個月X100%(前開比率均四捨五入計至小數點第二位)。年化配息率為估算值，本表格之配息基準日即為除息日前一日。當月報酬率係以Lipper系統計算之含息累積報酬率(假設配息滾入再投資)。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。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。若基金非投資等級債券佔顯著比重者，適合「能承受較高風險之非保守型」投資人。聯博－美國收益基金(本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金)及聯博－全球非投資等級債券基金(原名：聯博－全球高收益債券基金)(基金之配息來源可能為本金)有相當比重投資於符合美國Rule 144A規定之私募性質債券，聯博－優化短期非投資等級債券基金(原名：聯博－優化短期高收益債券基金)(本基金主要投資於符合美國Rule 144A規定之私募性質債券且配息來源可能為本金)主要投資於符合美國Rule 144A規定之私募性質債券，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，投資人需留意相關風險。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人，投資人宜斟酌個人風險承擔能力及資金可運用期間之長短後投資。境外基金投資於以外幣計價之有價證券，匯率變動可能影響其淨值。依金管會之規定，目前境外基金直接投資大陸地區證券市場之有價證券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之百分之二十，投資香港地區之紅籌股及H股則無限制。但若該年度獲得境外基金深耕計畫豁免者不在此限，比例可達百分之四十。另投資人亦須留意中國市場特定政治、外匯、經濟與市場等投資風險。境外基金設有「擺動定價政策」，擺動定價政策之目的是藉由避免或減少因某一營業日大量淨流入或淨流出而對子基金受益憑證價值產生績效稀釋效果，以保護基金之現有投資人。投資人於申購前應詳閱公開說明書與投資人須知。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。投資於新興市場國家之風險一般較成熟市場高，也可能因匯率變動、流動性或政治經濟等不確定因素，而導致投資組合淨值波動加劇。本文件原始文件為英文，中文版本資訊僅供參考。翻譯內容或未能完全符合原文部份，原始之英文文件將作為澄清定義之主要文件。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。本文件反映聯博於編製日之觀點，其資料則來自於聯博認為可靠之來源。聯博對資料之正確性不為任何陳述或保證，亦不保證資料提及之任何估計、預測或意見將會實現。投資人不應以此作為投資決策依據或投資建議。本文件資料僅供說明參考之用。境外基金之平均信評取各投資標的三大信評機構(S&P, Moody's, Fitch)中最高評等，以線性加權平均法計算；計算範圍包含債券、現金及CDS(X)/CMBS(X)等部份衍生性金融商品。評等未必能完全反應該標的之信用風險且隨時可能改變。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)。聯博-全球非投資等級債券基金(原名：聯博-全球高收益債券基金)(基金之配息來源可能為本金)及聯博-優化短期非投資等級債券基金(原名：聯博-優化短期高收益債券基金)(本基金主要投資於符合美國Rule 144A規定之私募性質債券且配息來源可能為本金)於2022年5月4日更名，詳細內容請參考基金公開說明書。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)。

[A|B] 是聯博集團之服務標誌，AllianceBernstein®為聯博集團所有且經允許使用之註冊商標。©2023 AllianceBernstein L.P.

ABITL23-1122-01

 僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。



聯博投信

2023年11月

2024年股票市場 展望

如何應對秋意漸濃的
資本市場

聯博投信獨立經營管理。聯博境外基金在台灣之總代理為聯博證券投資信託股份有限公司。
聯博證券投資信託股份有限公司 臺北市110信義路五段7號81樓及81樓之1 02-8758-3888

僅供金融銷售機構參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。



僅供金融銷售機構參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

經濟週期的深秋遲不落幕，經濟尚未陷入衰退

根據聯博的風格投資研究，當前環境有利於美國高品質成長股與低波動股

ISM製造業指數



	復甦期	擴張期	趨緩期	萎縮期
小型股	↑	↔	↓	↔
週期型價值股	↑	↓	↔	↓
成長股/動能股	↔	↑	↑	↓
優質股	↔	↔	↑	↔
低波動股	↓	↔	↔	↑
防禦型價值股	↑	↓	↔	↑

↔ 中性環境
 ↓ 負面環境
 ↑ 正面環境

僅供說明參考使用。過去績效與目前預估不保證未來報酬。

小型股：市值；週期型價值股：股價淨值比、預估益本比；成長股/動能股：12個月股價動能、企業獲利年增率；質股：股東權益報酬率；低波動股：低歷史貝他值；防禦型價值股：盈餘收益率、股息殖利率。經濟週期係依據採購經理人指數。

數據起自1991年1月1日，截至2019年5月31日。

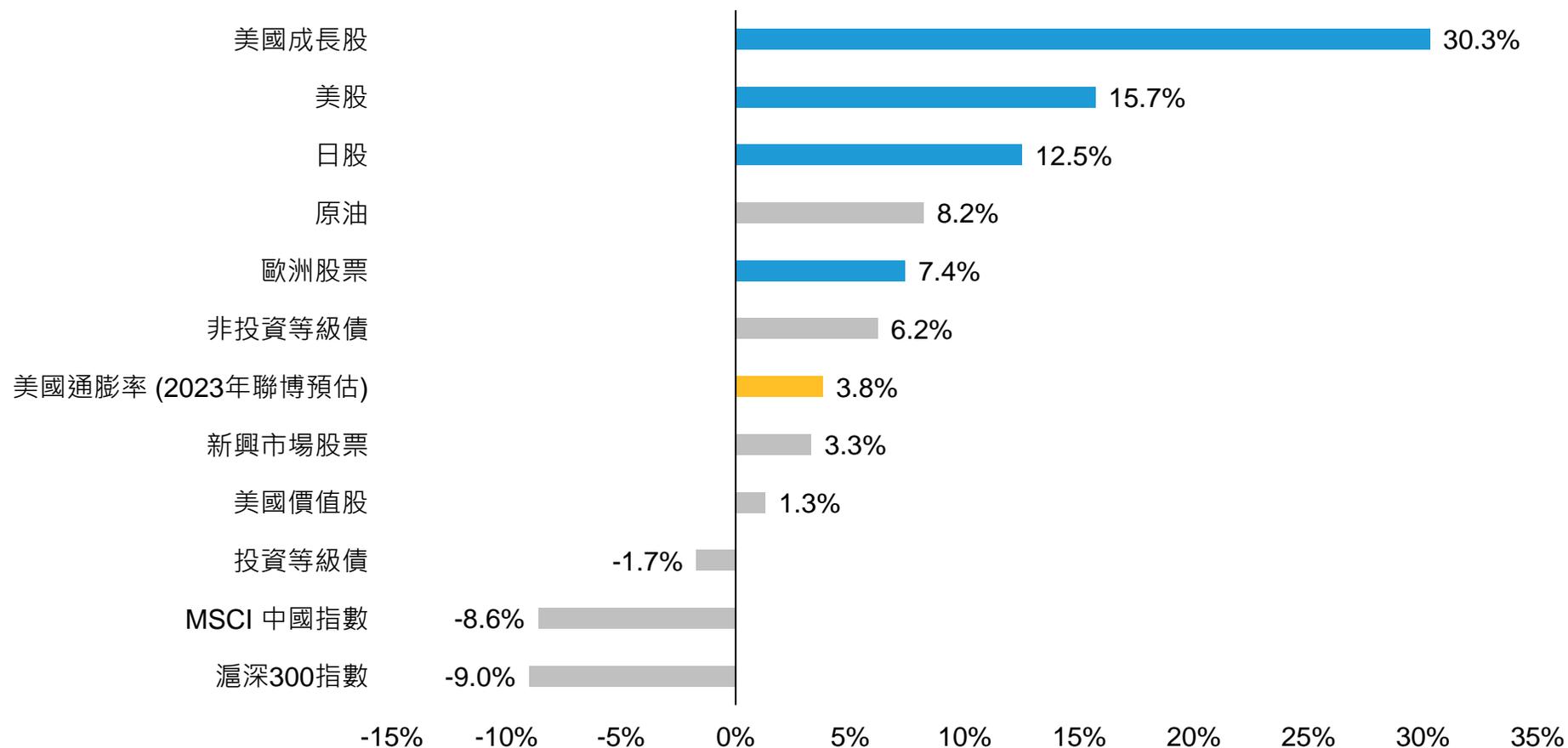
資料來源：Center for Research in Security Prices、IHS Markit、Morningstar、MSCI、S&P Compustat、Thomson Reuters I/B/E/S與聯博。



僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

截至目前，美股今年表現優於通膨，且並未受到高息環境影響

年初迄今表現，美元計價，截至2023年11月6日



過往績效不保證未來結果。投資人無法直接投資指數，且指數回報不代表任何聯博基金之績效表現。指數未經管理，因此回報未反映主動式基金管理之相關費用與支出。截至2023年11月6日。美國成長股以羅素1000成長指數為代表、美股以S&P 500指數為代表、日股以MSCI日本為代表、原油以彭博原油指數為代表、歐洲股票以MSCI歐洲股票為代表、非投資等級債以彭博全球非投資等級債為代表、新興市場股票以MSCI新興市場指數為代表、美國價值股以羅素1000價值指數為代表、投資等級債以彭博全球綜合債券指數為代表。資料來源: Bloomberg與聯博

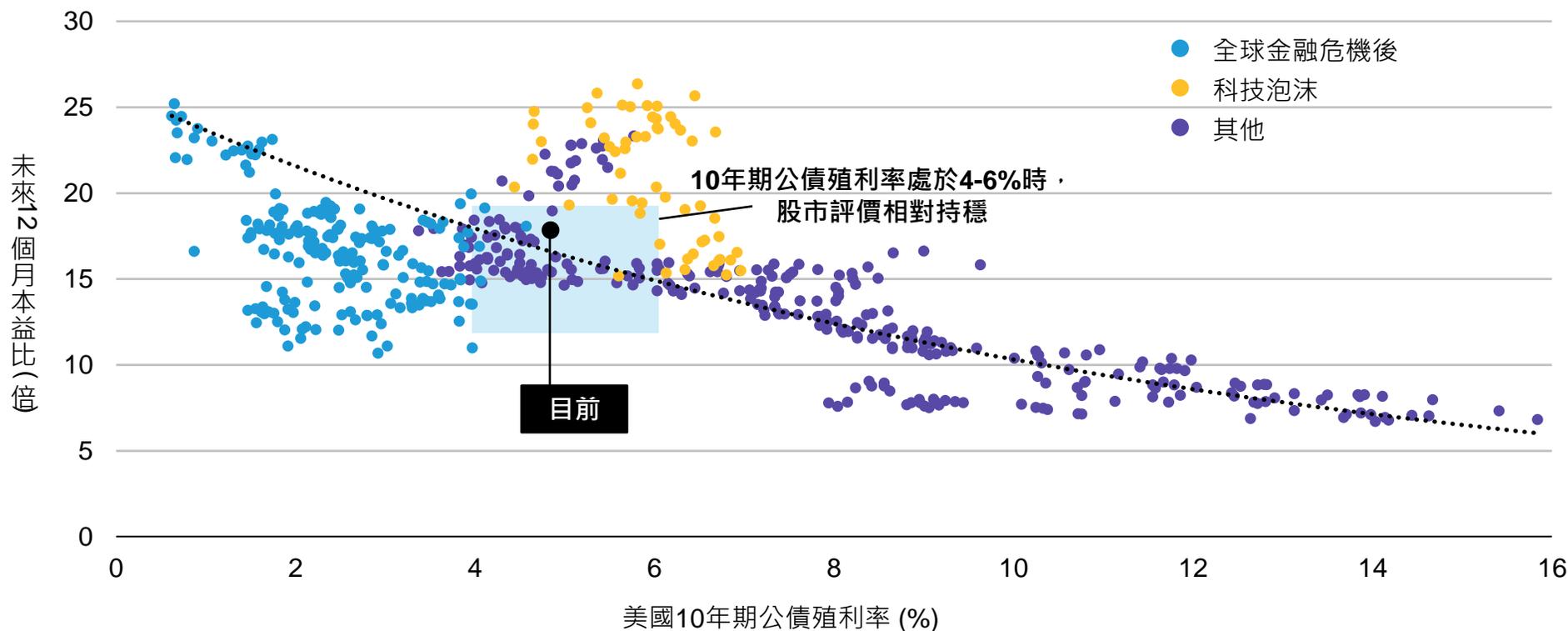


僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

利率對股市評價的衝擊可能已過最顯著階段

根據歷史經驗，債券殖利率處於4% - 6%時，其對股市評價影響的顯著性將下降

S&P 500指數：10年期公債殖利率 vs 股市評價



過往分析與當前預測不保證未來結果。

截至2023年10月24日。

資料來源：Bloomberg與聯博。

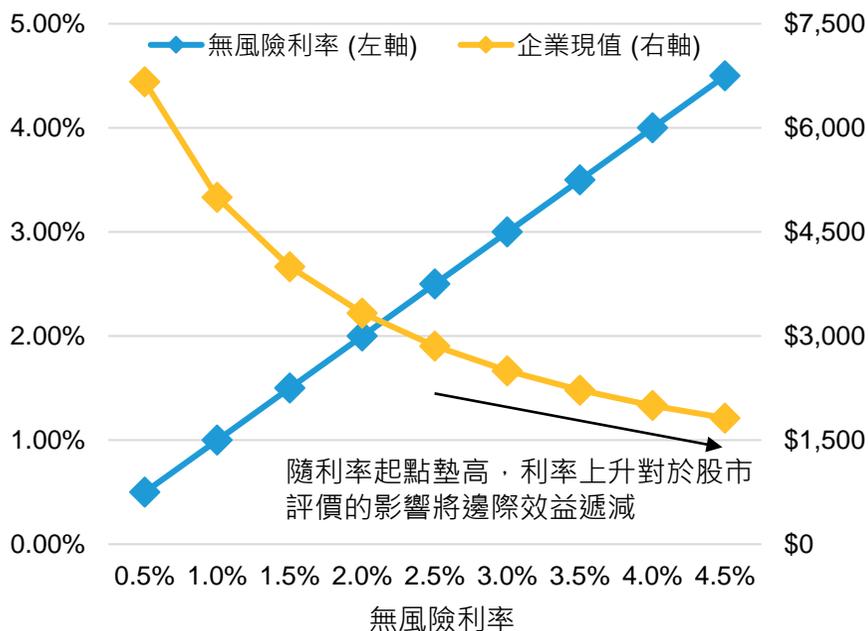


僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

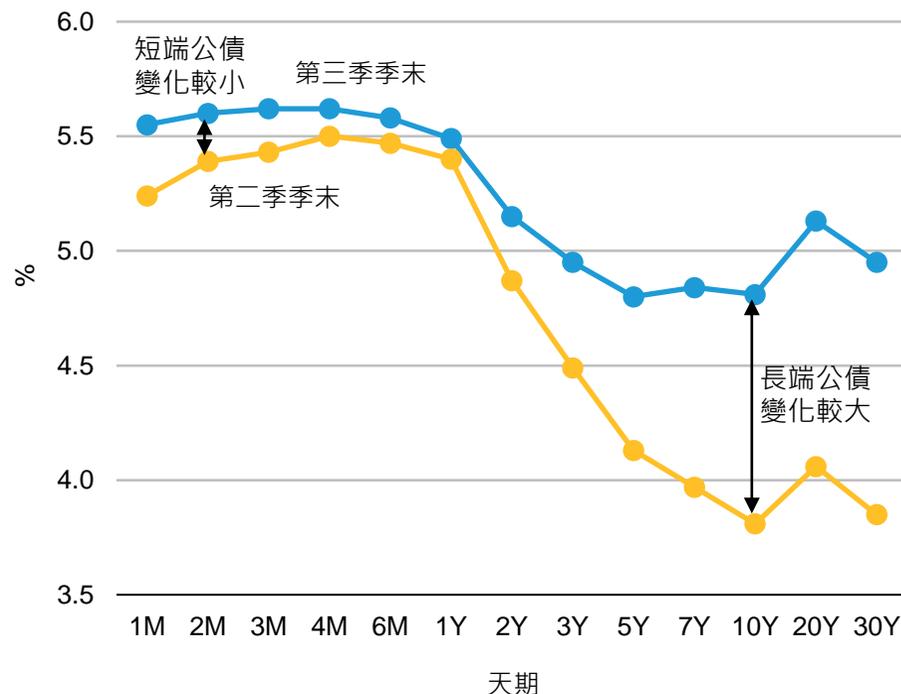
為何股市投資人較不需持續擔憂利率走高？

利率的起點不同，對於企業現值的影響也不同

不同利率情境下對於某假設公司的現值影響* (非任何實際公司)



近期長端利率變化幅度較大，暗示景氣與通膨可望支撐企業獲利
美債殖利率曲線變化情形



目前預估與過往績效不保證未來結果。僅供說明參考使用。
截至2023年9月30日。*假設股市風險溢酬為6%，長期成長率為5%，以股利折現模型推估。
資料來源: Bloomberg、Bernstein Research與聯博。



僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

盈餘重回增長強化了我們對於股市的信心

S&P 500指數 Vs 市場共識未來12個月S&P 500 每股盈餘



過往績效不保證未來結果。投資人無法直接投資指數，且指數回報不代表任何聯博基金之績效表現。指數未經管理，因此回報未反映主動式基金管理之相關費用與支出。截至2023年10月31日。資料來源: Bloomberg與聯博



僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

債券利率對於股價方向並沒有直接關係

S&P 500指數報酬

十年周期	總報酬	年化報酬率
1930s	-1%	-0.1%
1940s	149%	9.5%
1950s	486%	19.3%
1960s	112%	7.8%
1970s	77%	5.9%
1980s	404%	17.5%
1990s	431%	18.2%
2000s	-9%	-0.9%
2010s	256%	13.6%

十年公債殖利率



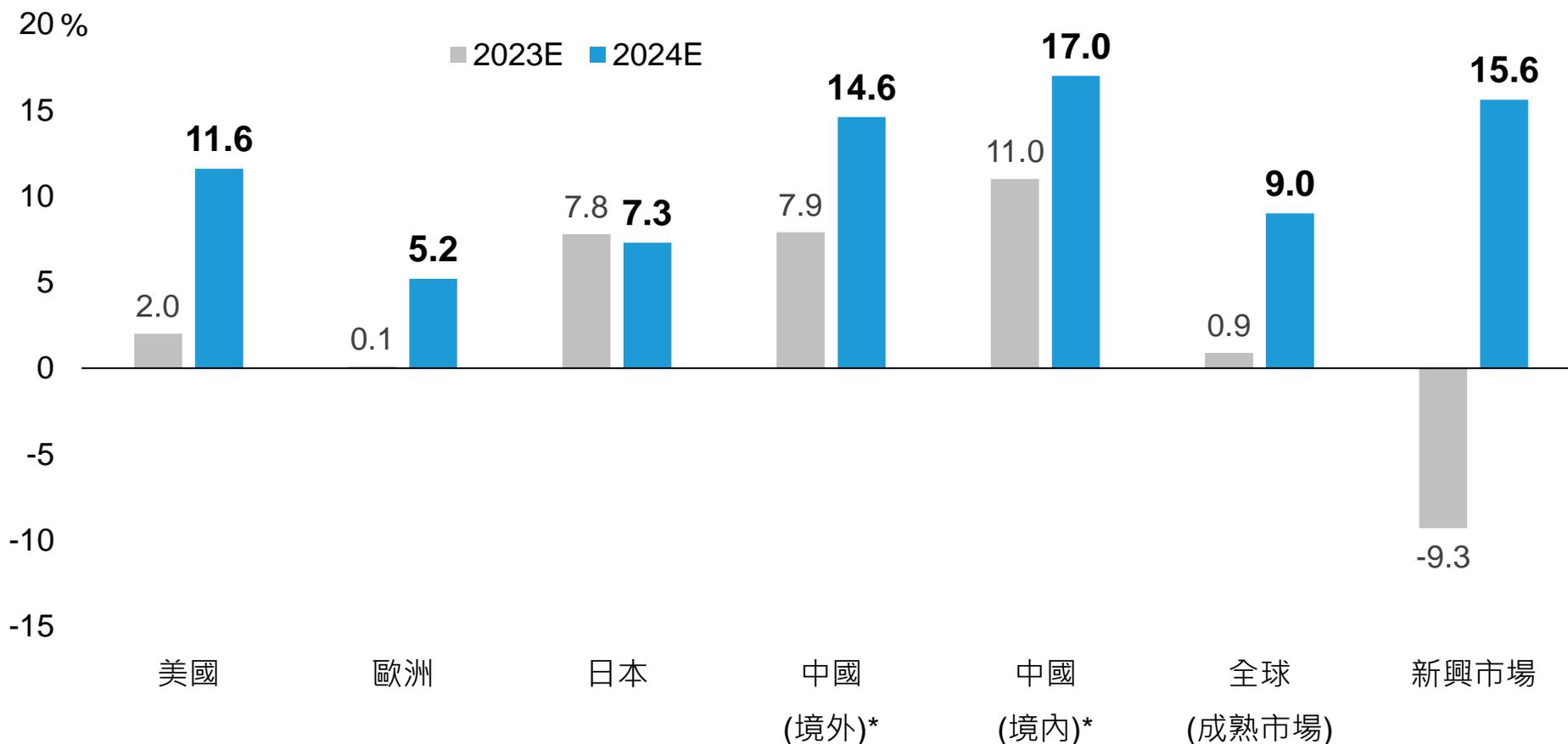
過往績效不保證未來結果。投資人無法直接投資指數，且指數回報不代表任何聯博基金之績效表現。指數未經管理，因此回報未反映主動式基金管理之相關費用與支出。截至2023年8月9日。資料來源: Bloomberg, Haver Analytics, BofA US Equity & Quant Strategy與聯博。



僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

倘若股市評價回穩，企業獲利成長將趨動2024年股市回報

每股盈餘成長率市場預估中位數



過往分析與當前預測不保證未來結果。

截至2023年11月4日。*境外以MSCI中國指數為代表、境內則以MSCI中國A股指數為代表。

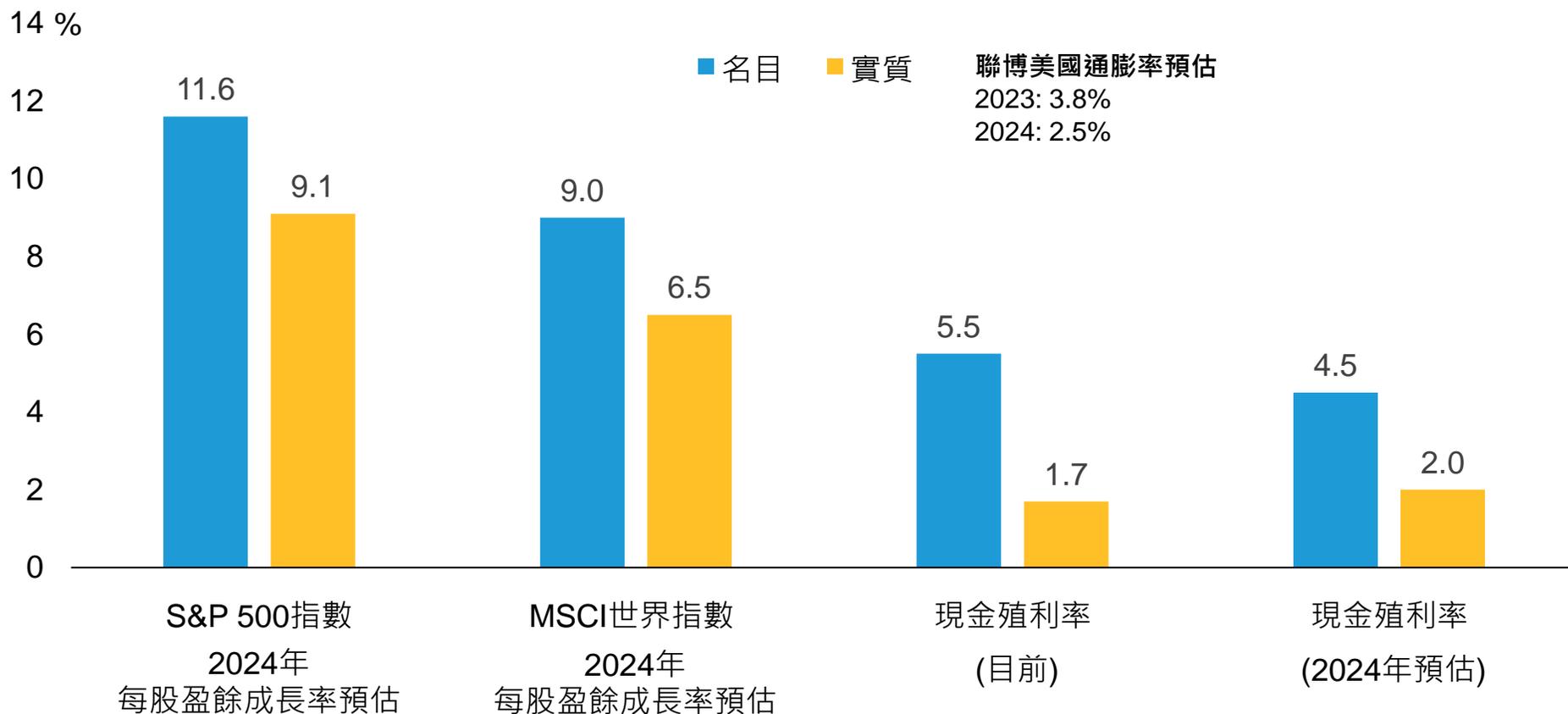
資料來源：FactSet、I/B/E/S、S&P、MSCI、CSI、Goldman Sachs與聯博。



僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

衡量實質報酬與再投資風險

名目/實質每股盈餘成長率與現金殖利率預估



過往分析與當前預測不保證未來結果。

截至2023年11月4日。現金殖利率(目前)係指美國3個月期公債殖利率。現金殖利率(2024年)係指根據未來隱含利率的2024年聯邦基金利率預估。

資料來源：Bloomberg、CBOE、FED、FactSet、I/B/E/S、S&P、MSCI、Goldman Sachs與聯博。



僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

判斷股市重新進場時機向來不是投資上策.....

客戶現金部位重回先前股市落底時的水準 (2020年3月)



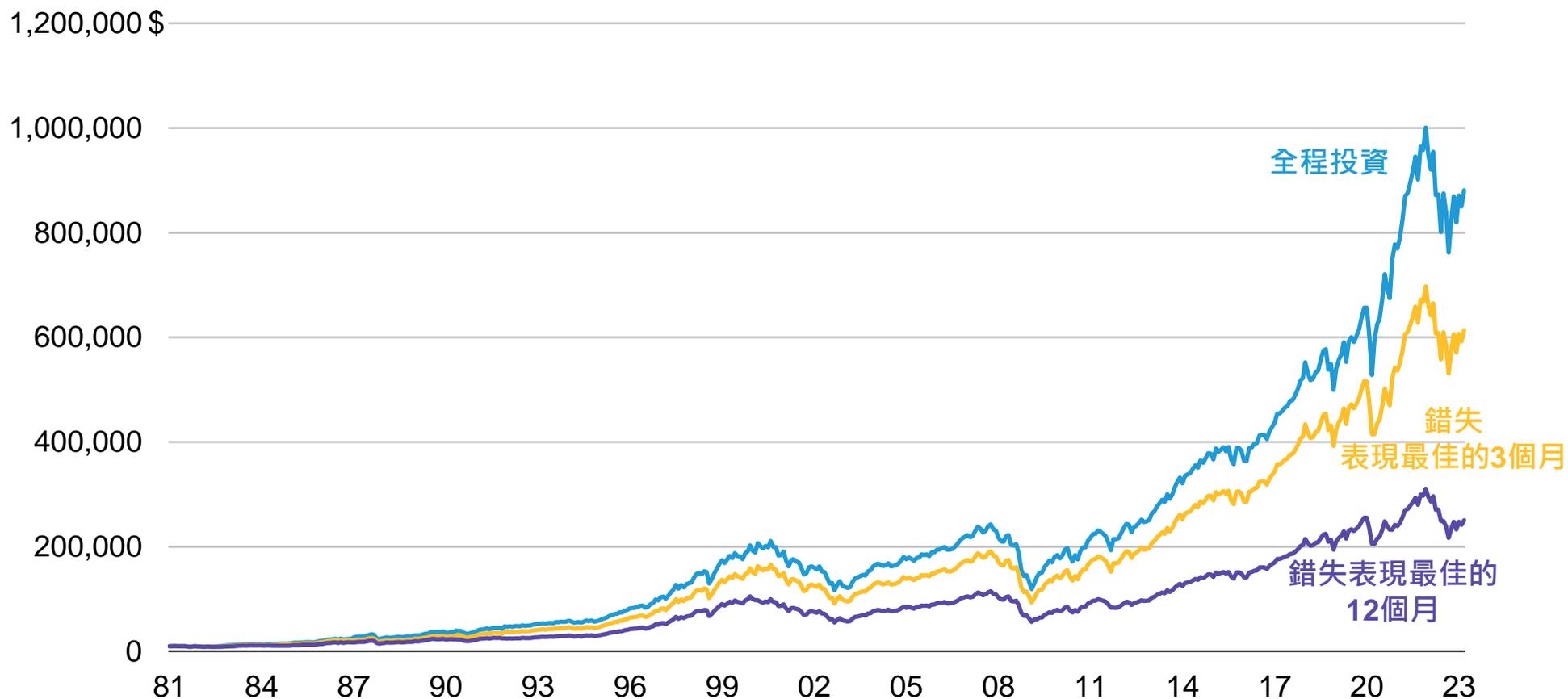
過往分析與當前預測不保證未來結果。投資人無法直接投資指數，且指數回報不代表任何聯博基金之績效表現。指數未經管理，因此回報未反映主動式基金管理之相關費用與支出。截至2023年11月2日。* 美國銀行私人客戶現金 + 國庫券占資產管理規模的比重。

資料來源：Goldman Sachs與聯博。

A/B 僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

...擇時交易的報酬數據更是明證

S&P 500指數：投資10,000美元的假設成長率



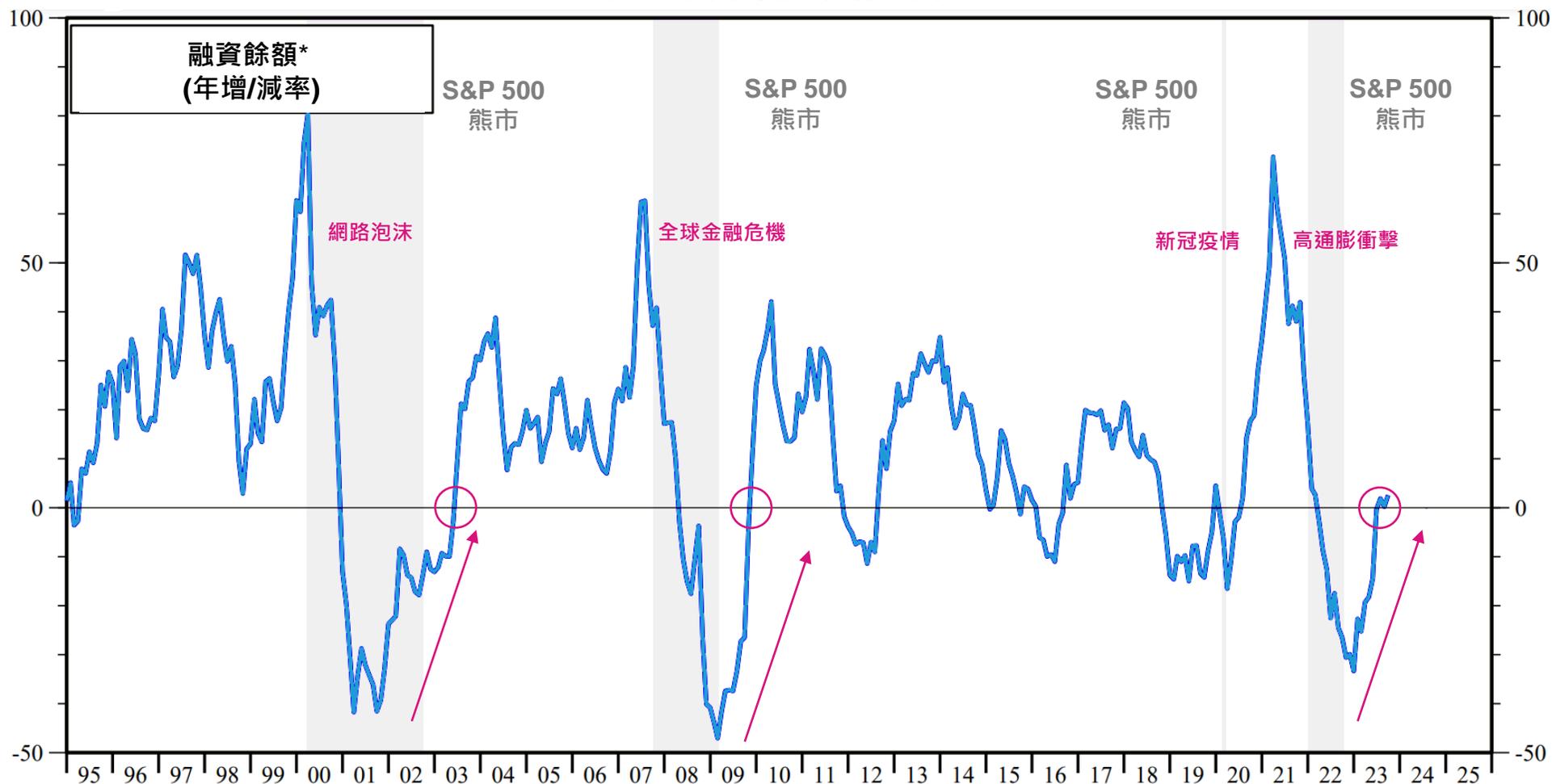
過往分析與當前預測不保證未來結果。投資人無法直接投資指數，且指數回報不代表任何聯博基金之績效表現。指數未經管理，因此回報未反映主動式基金管理之相關費用與支出。截至2023年3月31日。
資料來源：S&P與聯博。



僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

投資氣氛顯示，市場可能仍處於新一波長期漲勢的初升段

美國融資餘額年增/減率



過往分析與當前預測不保證未來結果。

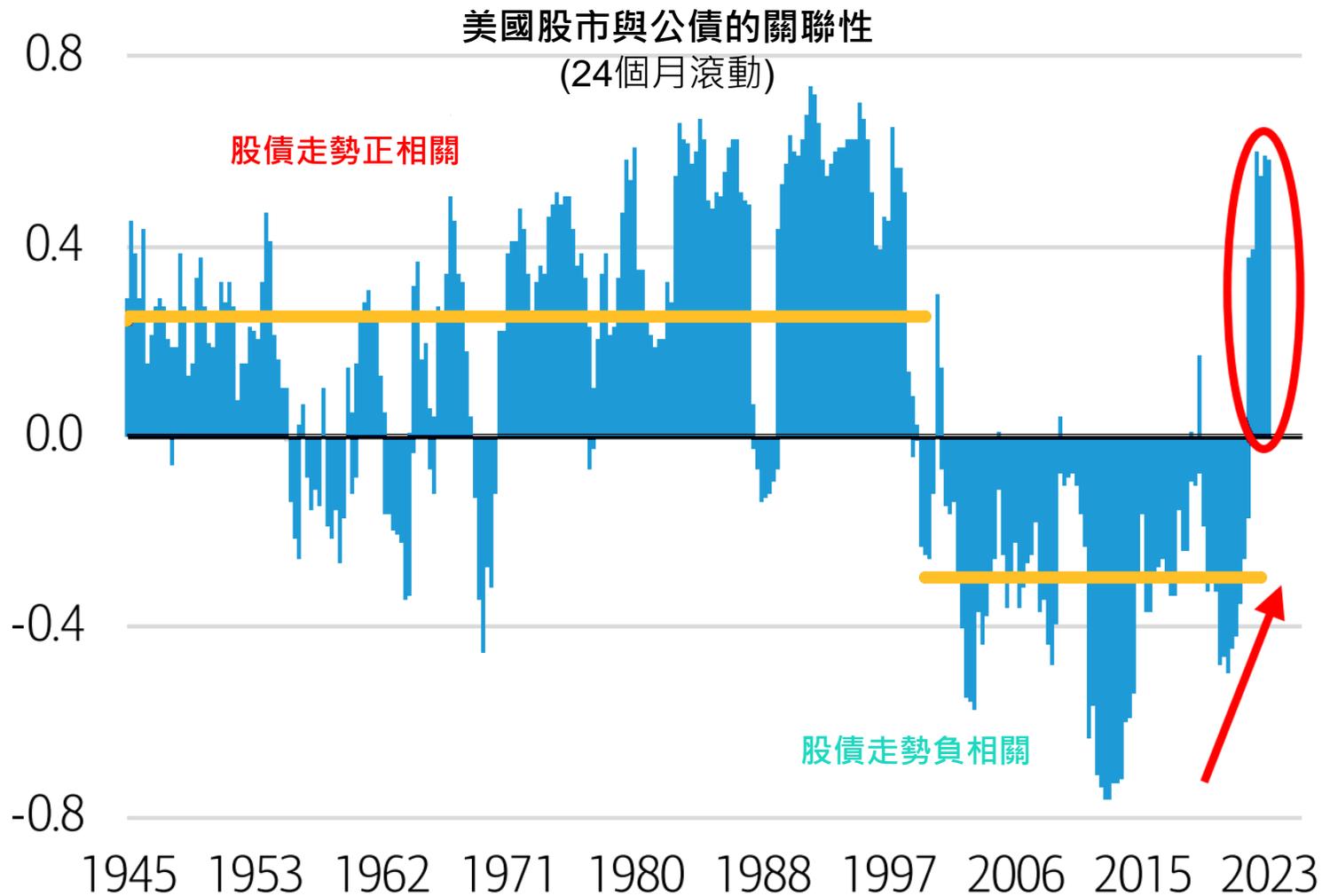
截至2023年9月30日。*經紀商/交易商融資帳戶的借方餘額。

資料來源：紐約證券交易所，截至1996年12月，後為FINRA、Haver Analytics、Yardeni Research與聯博。



僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

股債走勢開始正相關時怎麼辦？



過往分析與當前預測不保證未來結果。

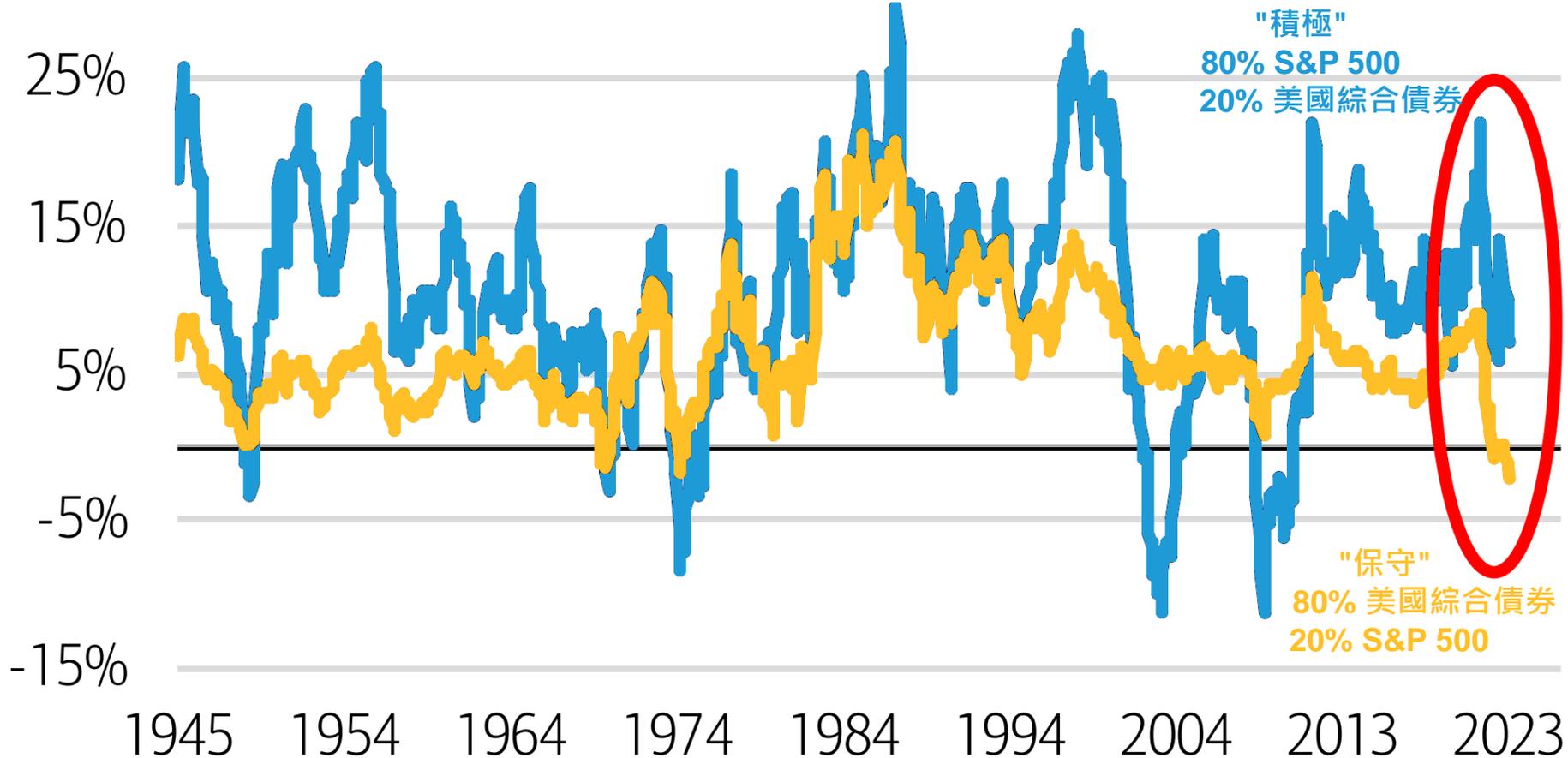
截至2023年10月10日。資料來源：Bank of America、Global Financial Data、Bloomberg與聯博。



僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

增加股票部位反而有利於投資報酬

3年年化總報酬



過往分析與當前預測不保證未來結果。

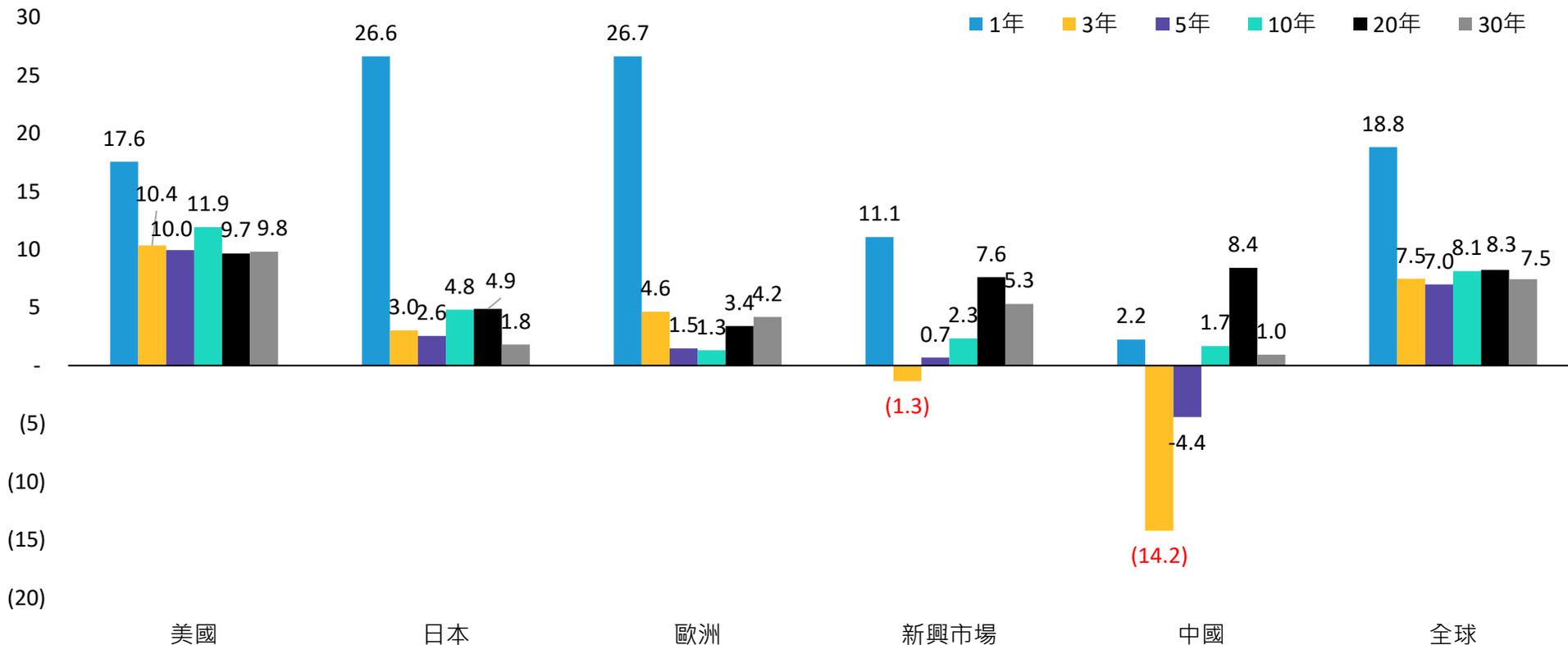
截至2023年10月10日。資料來源：Bank of America、Global Financial Data與彭博。



僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

根據歷史經驗，美國股市提供最穩定、最優異的長期報酬

全球主要股市年化報酬率 (%)



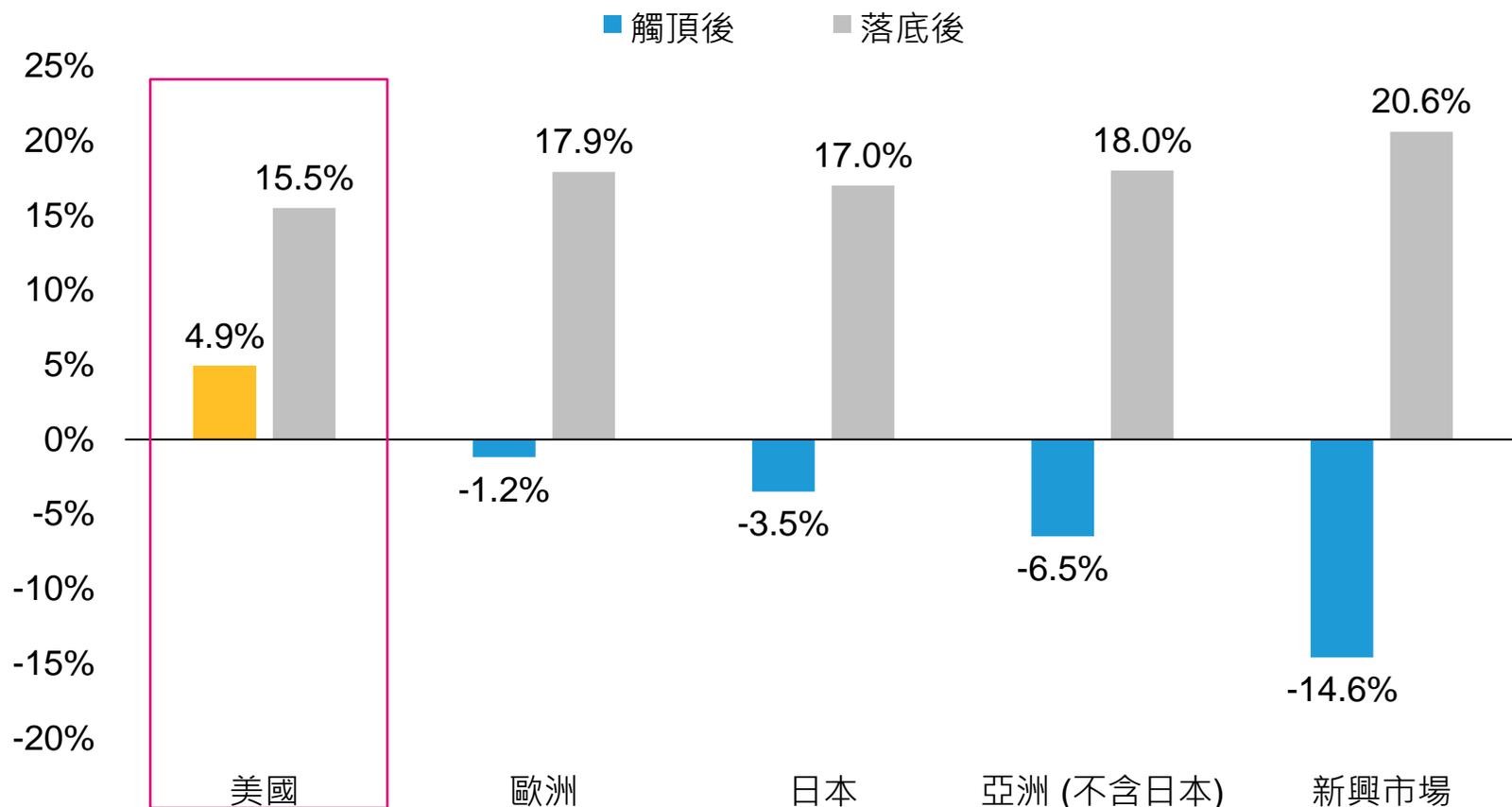
過往分析與當前預測不保證未來結果。投資人無法直接投資指數，且指數回報不代表任何聯博基金之績效表現。指數未經管理，因此回報未反映主動式基金管理之相關費用與支出。截至2023年9月30日。除美國以S&P 500指數計算外，其餘市場以MSCI指數為代表。

資料來源：Bloomberg與聯博。

A/B 僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

歷史經驗顯示，美國股票可望降低風險，同時參與市場漲幅

全球經濟觸頂後與落底後的區域表現*



過往分析與當前預測不保證未來結果。

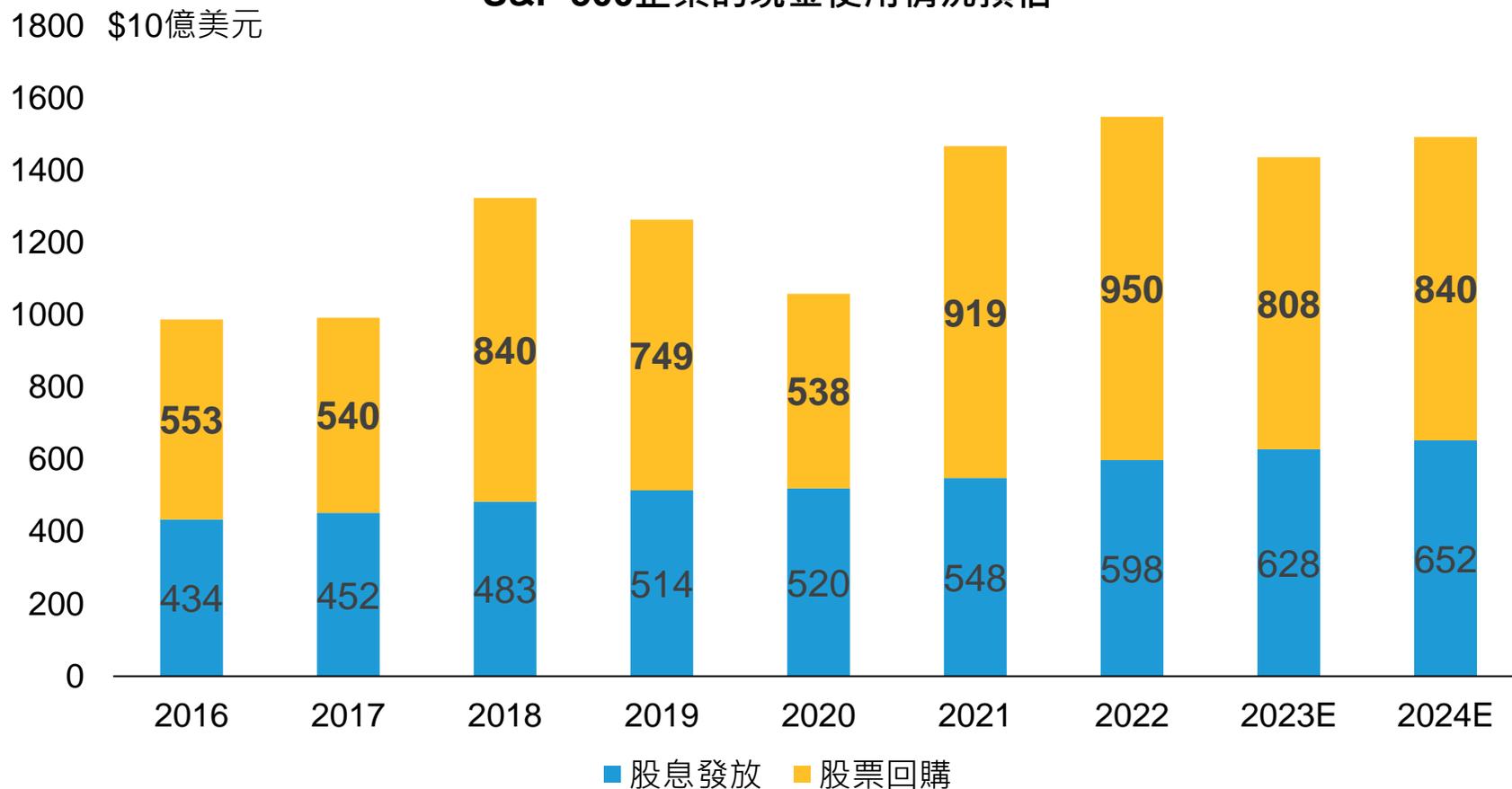
*以美銀編制Global Wave為代表，其整合7個要素，代表全球經濟的不同層面，包括全球工業信心、全球消費者信心、全球產能利用率、全球失業率、全球生產者價格、全球信用利差、全球獲利預估調整比)。以美元計。截至2023年10月9日。資料來源：美國銀行、MSCI、IBES、Haver、Bloomberg、OECD、IMF、ICE、National Statistics Database與聯博。



僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

美國是對於股東最友善的股市之一

S&P 500企業的現金使用情況預估



當前分析不保證未來結果。

截至2023年10月13日。

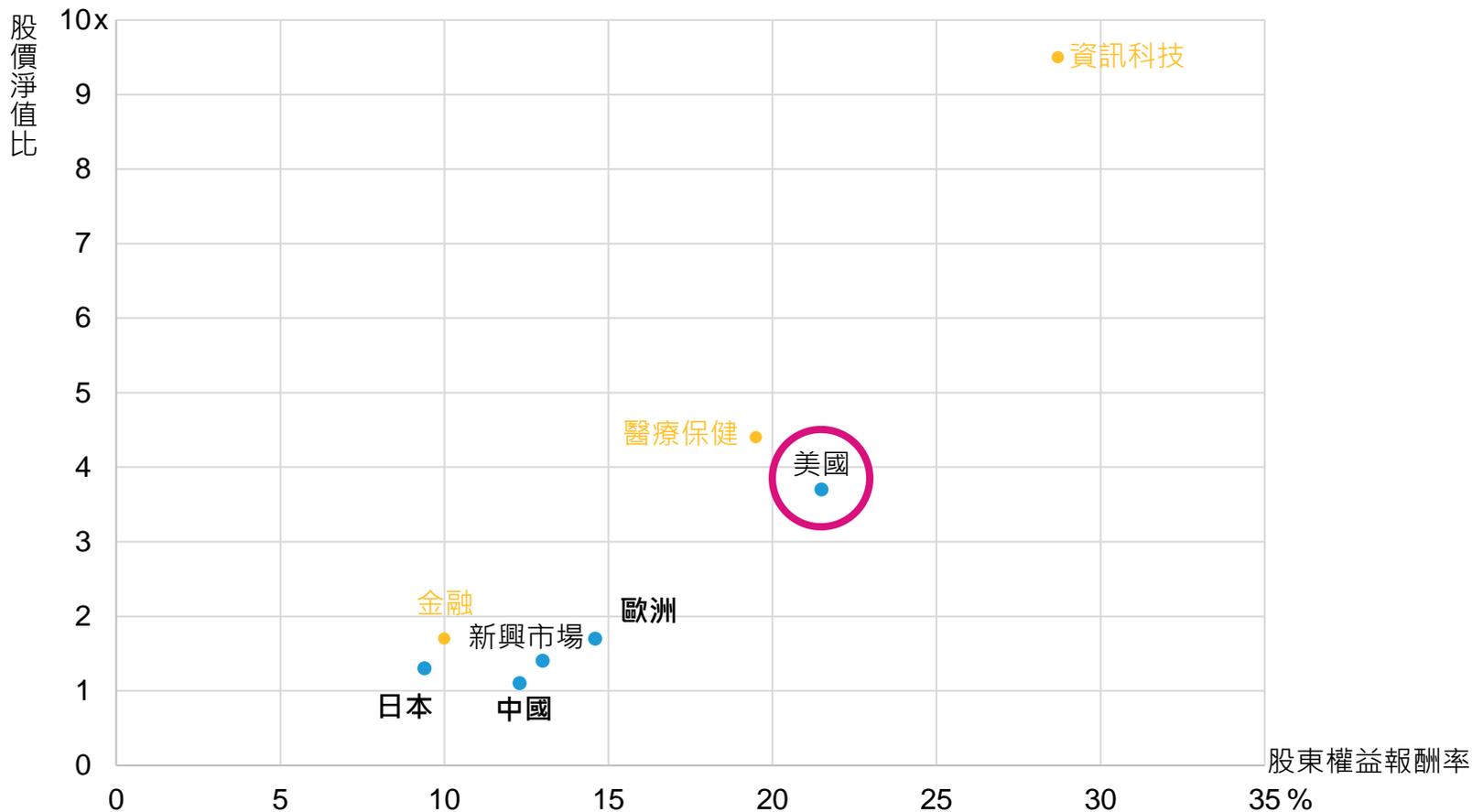
資料來源：Compustat、Goldman Sachs與聯博。



僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

美國股市的獲利能力優異，值得更高評價

區域與類股的股價淨值比 vs 股東權益報酬率



過往分析與當前預測不保證未來結果。

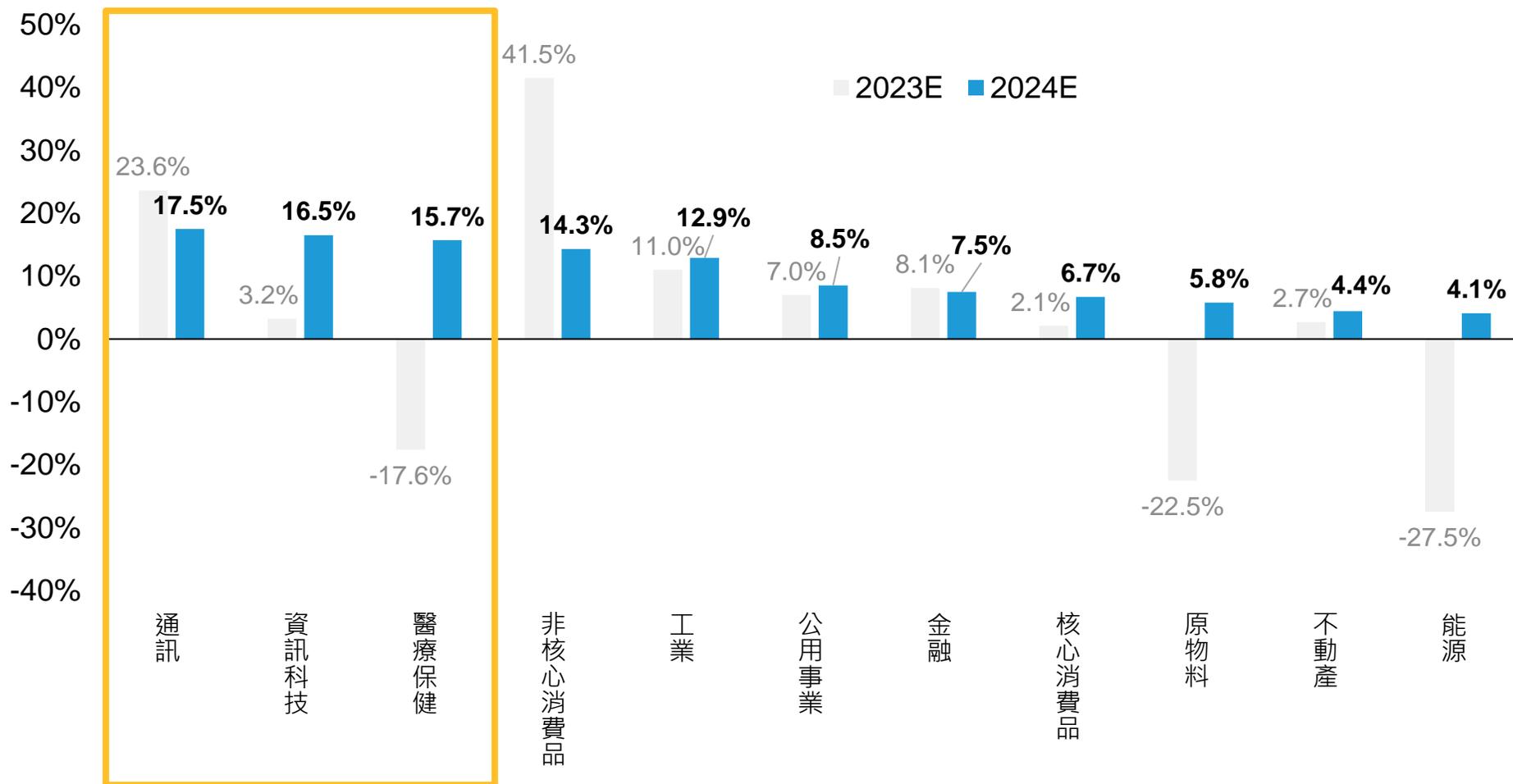
類股股價淨值比與股東權益報酬率係指美國股市類股。

截至2023年10月30日。資料來源：IBES、MSCI、Datastream、FactSet、J.P. Morgan、Goldman Sachs與聯博。

A/B 僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

科技與醫療保健類股可能在2024年捲土重來

市場共識S&P 500指數企業獲利成長率，以類股分



過往分析與當前預測不保證未來結果。

截至2023年10月27日。資料來源：S&P、FactSet、Bloomberg與聯博。

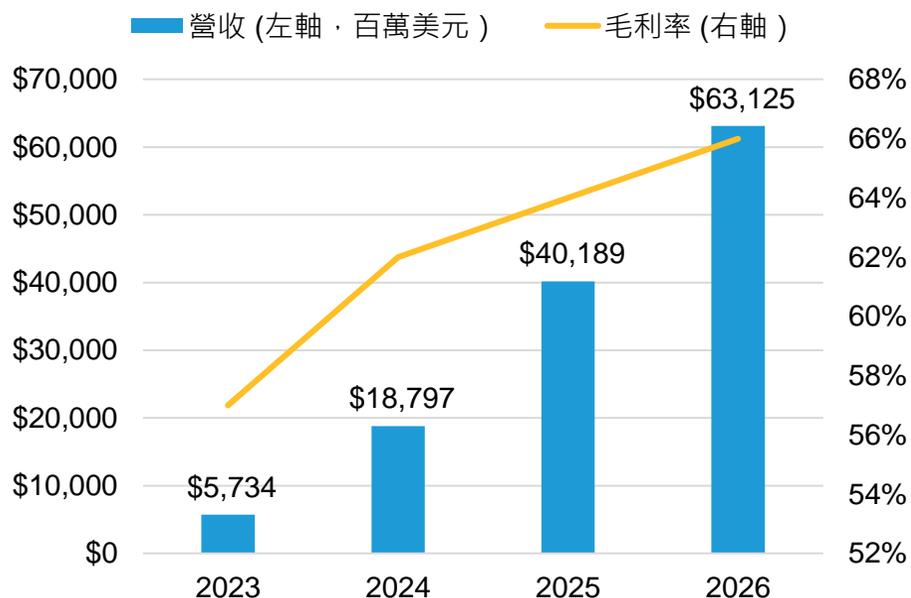


僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

發掘相對具備穩定成長契機的股票將成為選股關鍵

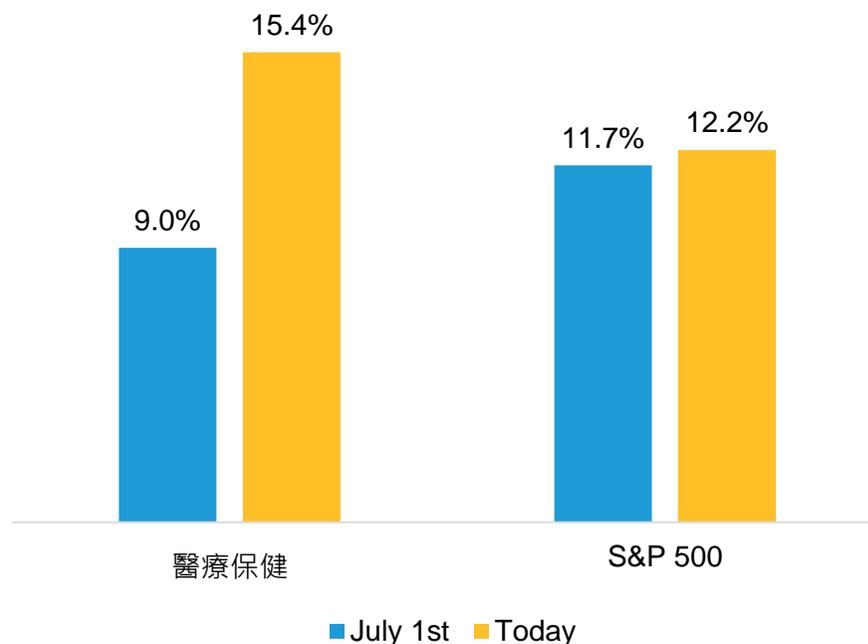
AI、雲端等題材仍可望持續增長

Google、Microsoft、Amazon 合併 GPU IaaS 營收與毛利率預估



具備防禦特色的醫療保健類股盈餘預估持續增長

- 2024年盈餘成長率預估，市場共識



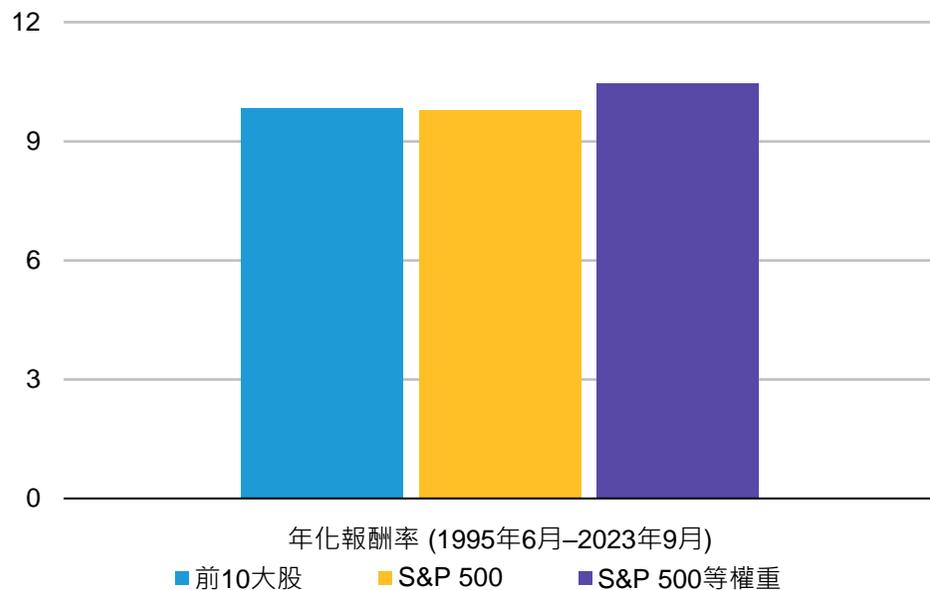
過往績效不保證未來結果。所述個別有價證券僅為說明聯博投資哲學，不代表該基金買賣或推薦所述證券，亦不假設該等投資已經或將有獲利。截至2023年10月23日。資料來源: Bloomberg、Morgan Stanley、Factset與聯博



僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

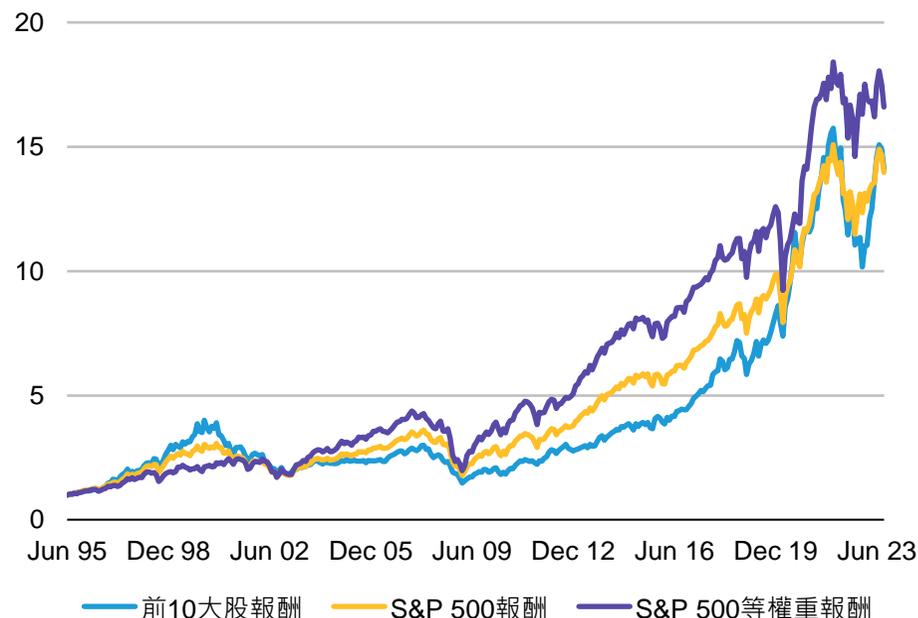
同時發掘美股七雄*外的投資機會

年化報酬率



前10大股	S&P 500	S&P 500等權重
9.83%	9.79%	10.46%

投資1美元的資產成長趨勢



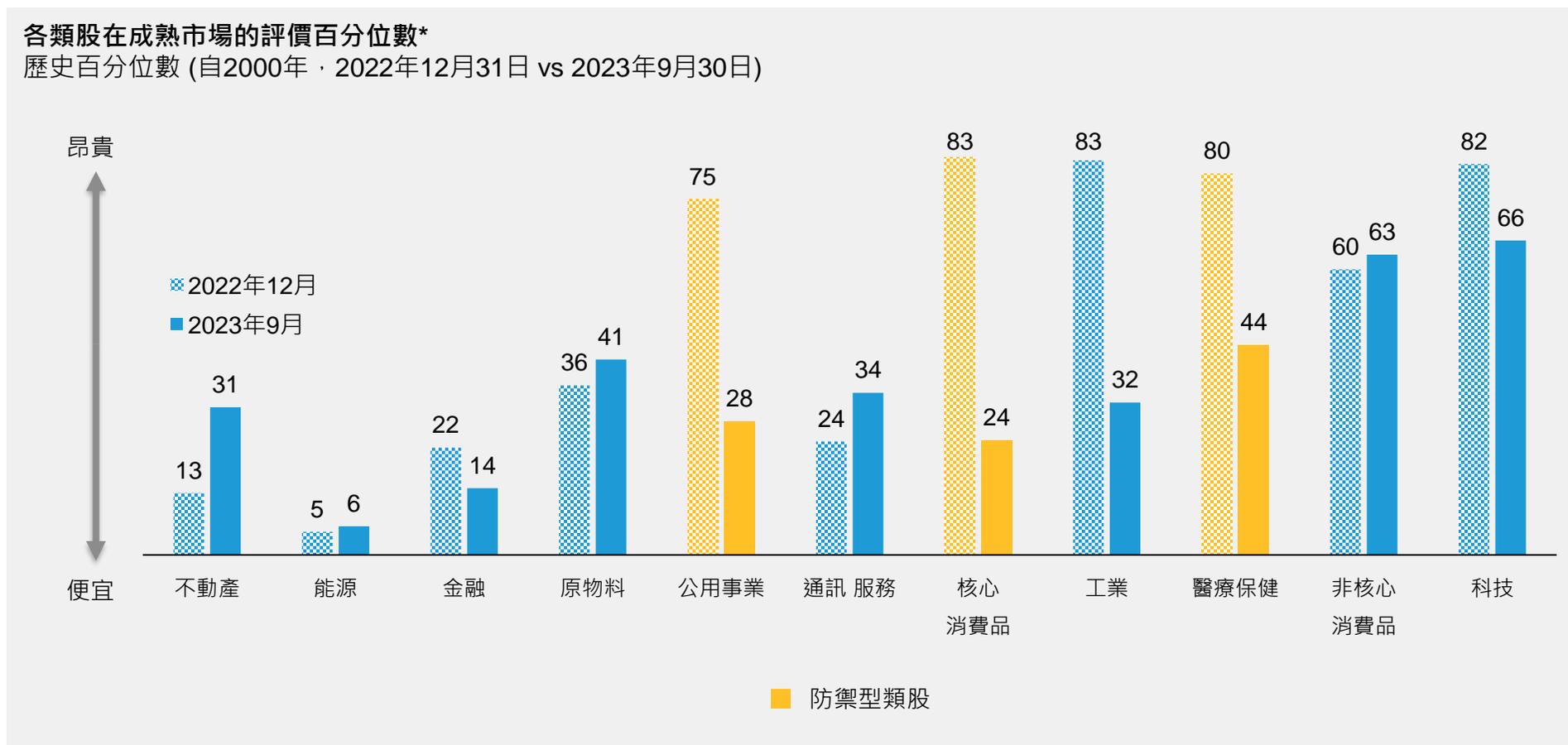
過往績效不保證未來結果。所述個別有價證券僅為說明聯博投資哲學，不代表該基金買賣或推薦所述證券，亦不假設該等投資已經或將有獲利。截至2023年9月30日。*指Apple、Microsoft、Tesla、NVIDIA、Amazon、Meta與Alphabet等。資料來源：彭博、S&P與聯博。

A/B 僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

防禦型題材具吸引力，且可望降低下檔風險

各類股在成熟市場的評價百分位數*

歷史百分位數 (自2000年，2022年12月31日 vs 2023年9月30日)



過往績效與歷史分析不保證未來結果。

* 各類股評價百分位數係以未來12個月市值加權本益比平均相對於參考指數與類股歷史得出。歐洲 (包括英國)、日本與美國的評價百分位數分別計算，再以MSCI世界指數的總市值權重進行平均，得出成熟市場數據。可投資範圍涵蓋美國羅素1000指數成分股與MSCI世界指數的歐洲 (包括英國) 與日本成分股。

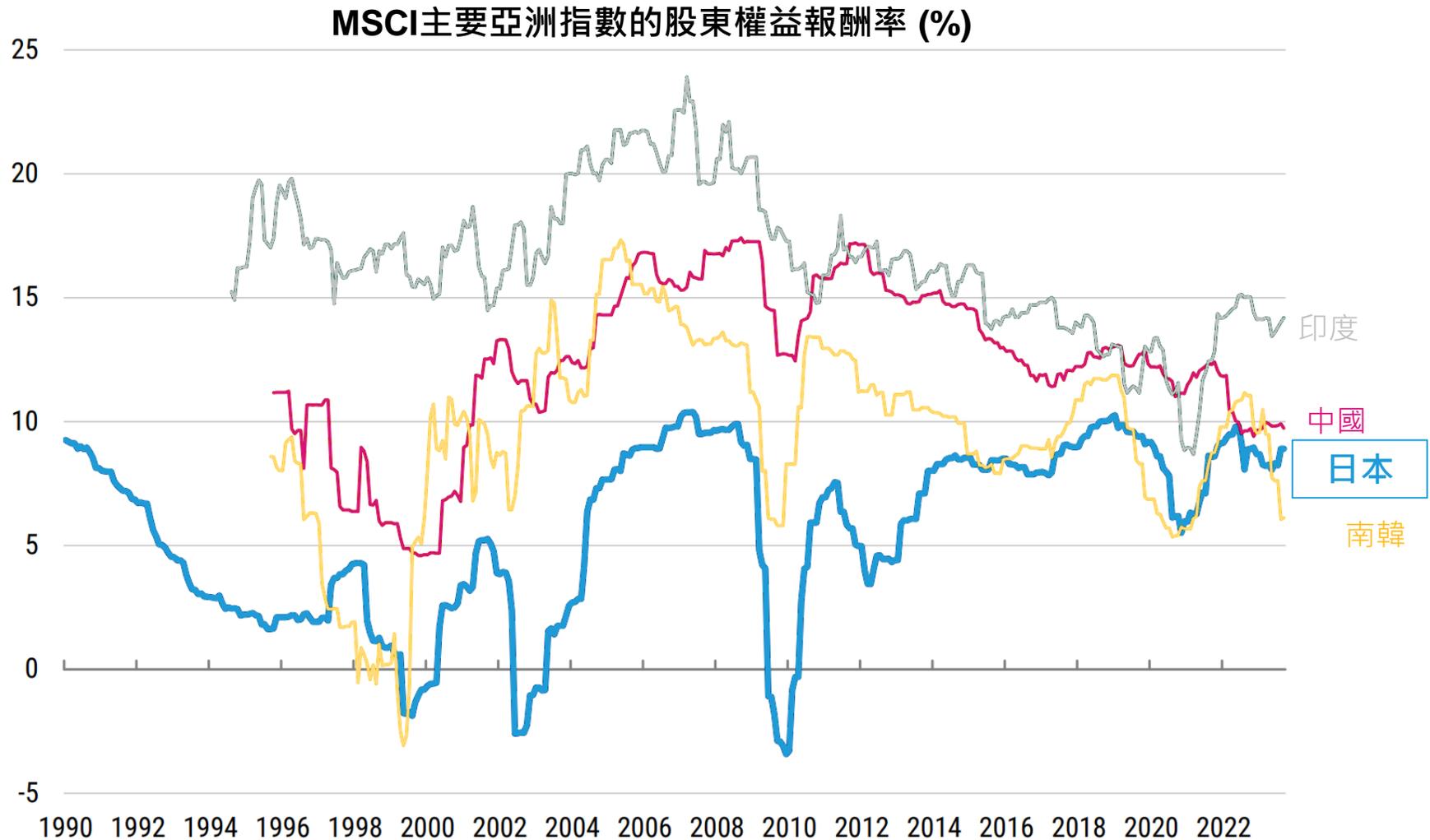
截至2023年9月30日。

資料來源：I/B/E/S、MSCI、Refinitiv、Russell Investments與聯博。



僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

日本：股東權益報酬率在過去10年呈上升趨勢



過往分析與當前預測不保證未來結果。

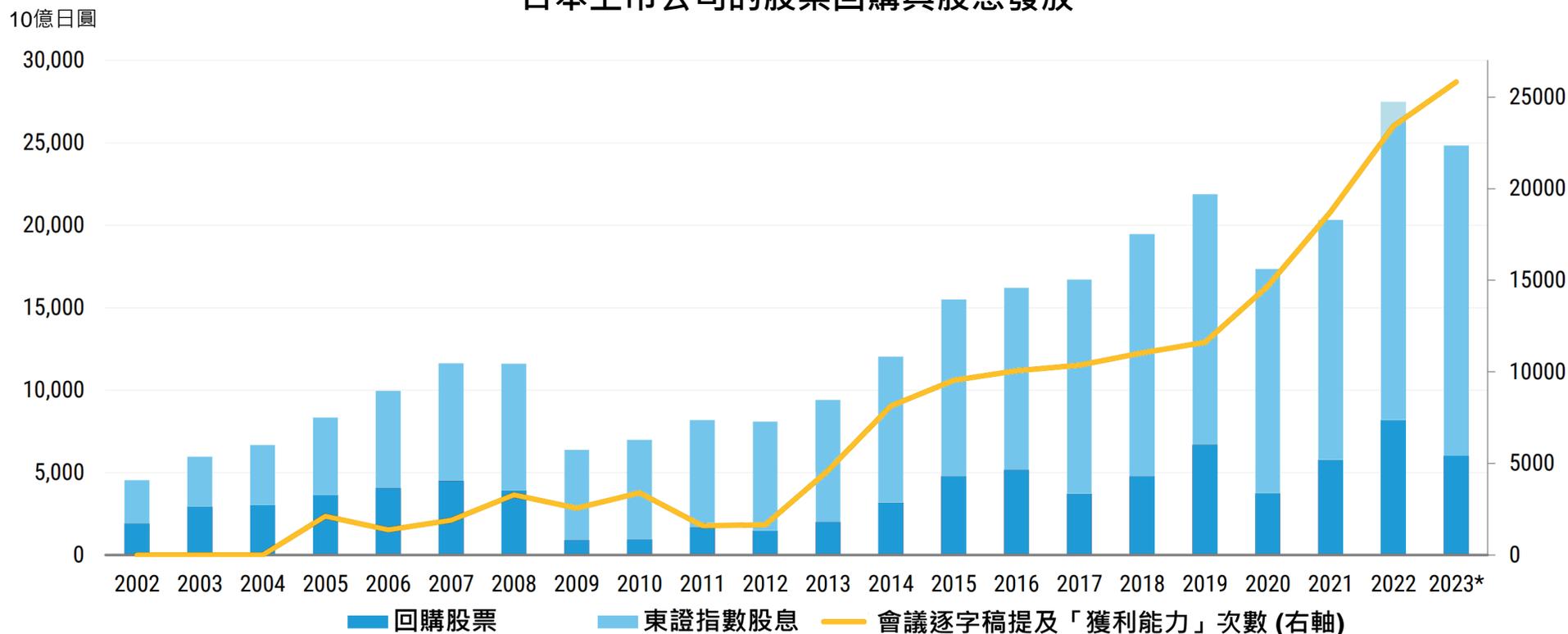
截至2023年9月30日。資料來源：MSCI、Datastream、Morgan Stanley與聯博。



僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

日本：友善股東舉動增加，股東權益報酬率可望進一步改善

日本上市公司的股票回購與股息發放



過往分析與當前預測不保證未來結果。

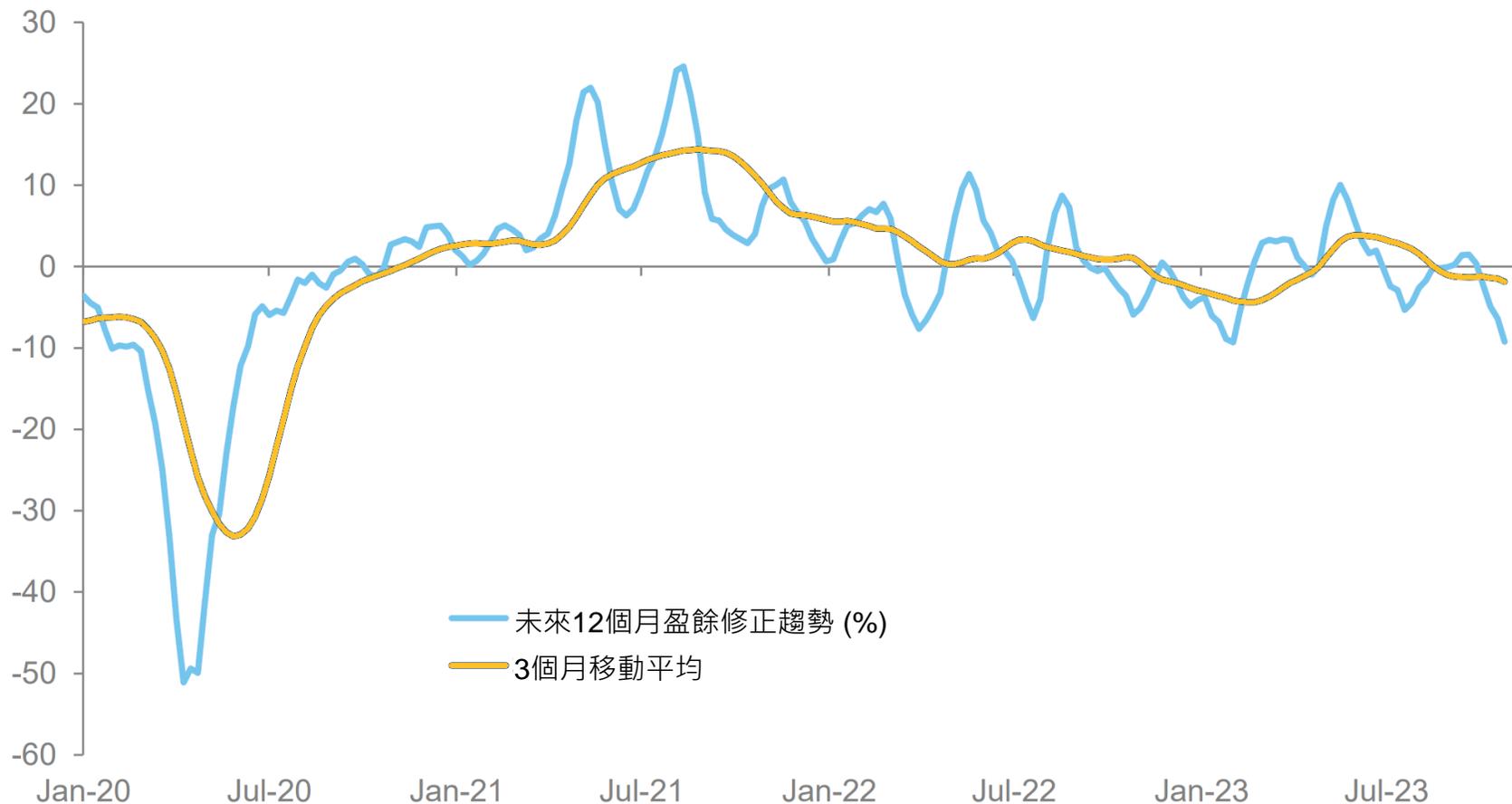
截至2023年10月15日。2023年數據經過年化。資料來源：Nikkei NEEDs、東京證券交易所、AlphaSense、Bloomberg、FactSet、Morgan Stanley與聯博。



僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

歐洲：企業獲利動能尚未回溫

MSCI歐洲 - 未來12個月盈餘修正趨勢



過往分析與當前預測不保證未來結果。

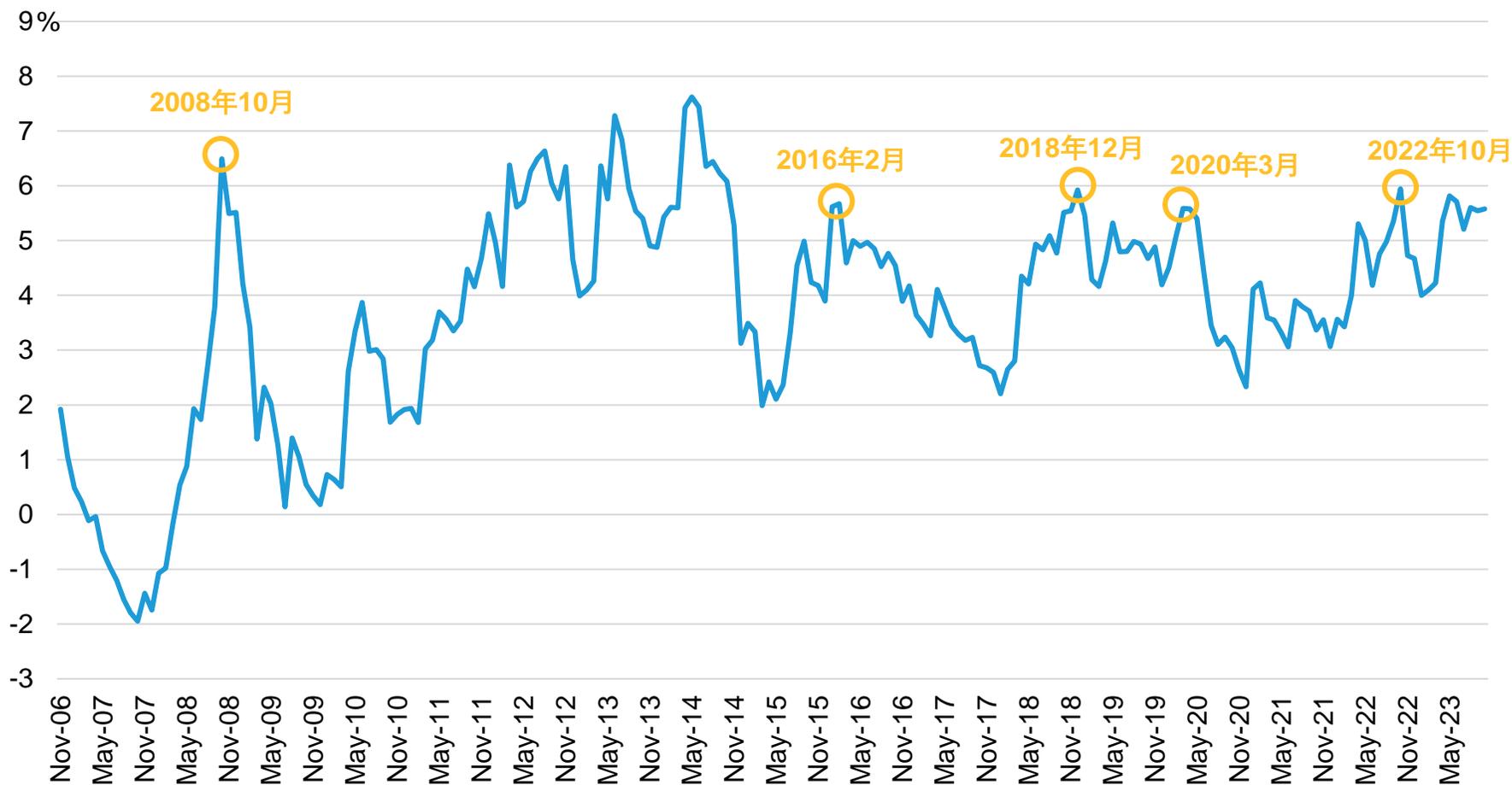
截至2023年11月3日。資料來源：MSCI、IBES、Morgan Stanley與聯博。



僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

中國：目前評價接近先前市場低點情境

滬深300指數股票風險溢酬



過往分析與當前預測不保證未來結果。
截至2023年10月31日。資料來源：Bloomberg與聯博。

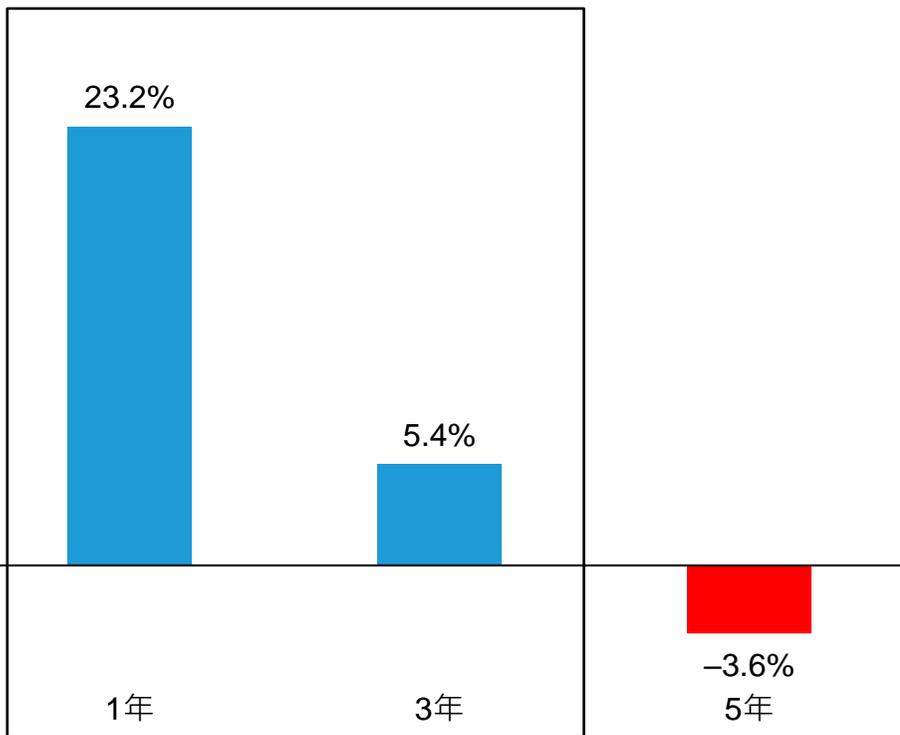


僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

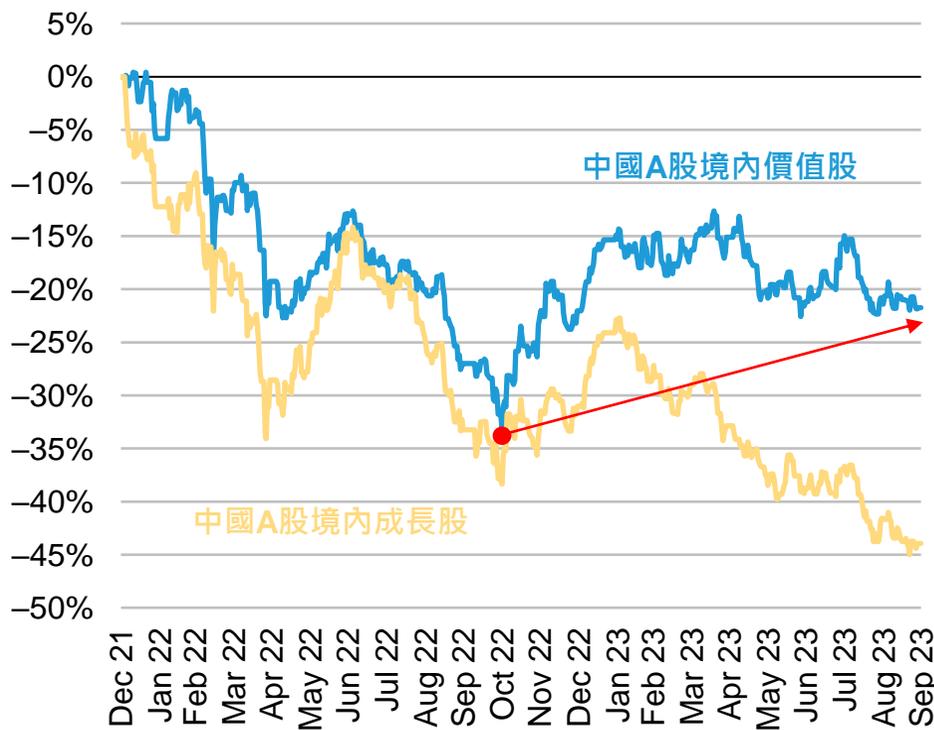
中國：投資人尚未注意到的隱形復甦

A股價值股締造明顯的超額報酬

MSCI中國A股境內價值股與成長股的相對表現，美元計價百分比



MSCI中國A股境內價值股與成長股總報酬 (自2022年起)，美元計價百分比



過往績效不保證未來結果。投資人無法直接投資指數，且指數表現不代表任何聯博基金之績效表現。指數未經管理，因此報酬未反映主動式基金管理之相關費用與支出。績效不代表包括聯博基金在內的任何投資產品之表現。

超過1年的時間經過年化。截至2023年9月30日。資料來源：Bloomberg、MSCI與聯博。



僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

2024年第一季布局策略：考量企業獲利成長力道回溫，持續伺機加碼美國股市

正值全球經濟放慢之際，聯博持續偏好較高品質股票與美國股市

股票投資組合的建議比重

展望2024年，科技類股獲利可望重拾正成長，醫療保健類股獲利預計回溫

1

美國



日本受惠於通膨升溫、日圓貶值、公司治理轉佳等利多

2

日本



中國利空消息逐漸減少，但目前仍不宜樂觀看待

3

中國



歐洲經濟活動轉淡，不利於週期型市場

4

歐洲



南韓、台灣、巴西等企業獲利轉佳，反觀全球GDP放慢，形成拉鋸

5

新興市場
(中國除外)



當前分析與預測不保證未來結果。僅供說明參考使用，不代表任何聯博基金。
截至2023年11月9日。資料來源：聯博。



僅供金融機構銷售參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散佈或引用。

風險聲明

聯博投信獨立經營管理。聯博境外基金在台灣之總代理為聯博證券投資信託股份有限公司。
聯博證券投資信託股份有限公司 台北市110信義路五段7號81樓及81樓之1 02-8758-3888

本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

本文件反映聯博於編製日之觀點，其資料則來自於聯博認為可靠之來源。聯博對資料之正確性不為任何陳述或保證，亦不保證資料提及之任何估計、預測或意見將會實現。投資人不應以此作為投資決策依據或投資建議。本文件資料僅供說明參考之用。

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。

投資於新興市場國家之風險一般較成熟市場高，也可能因匯率變動、流動性或政治經濟等不確定因素，而導致投資組合淨值波動加劇。

另投資人亦須留意中國市場特定政治、外匯、經濟與市場等投資風險。

個別有價證券僅為說明聯博投資哲學之表述，並非代表任何之投資建議。本文件所提之特定有價證券並不代表該基金所有買賣或建議，亦不應假設該等投資已經或將有獲利。

本文件原始文件為英文，中文版本資訊僅供參考。翻譯內容或未能完全符合原文部分，原始之英文文件將作為澄清定義之主要文件。

僅供金融銷售機構參考之用，非供一般大眾檢閱，亦不得對外公開散布或引用。

[A|B]是聯博集團之服務標誌，AllianceBernstein®為聯博集團所有且經允許使用之註冊商標。© 2023 AllianceBernstein L.P.

ABITL23-1117-01

