

僅供專業投資人參考使用

2024年全球投資市場展望

# 投好債、擁零碳 御風破浪創新局

守護財富 贏得信任

**Amundi**

ASSET MANAGEMENT  
鋒裕匯理 資產管理

# 目次

1. 2023年全球投資市場回顧：出人意表，昂揚韌性
2. 2024年全球關鍵主題：掌握分歧市場中的優質回報
3. 2024年全球投資市場展望：投好債、擁零碳，御風破浪創新局




# 01

## 2023年全球投資市場回顧： 出人意料，昂揚韌性

# 回顧2023年，全球金融市場展現昂揚韌性

## 2023年1月的預測情境

## 出乎意料的正面表現

<p>美國： 聯準會 轉向</p> 	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 經濟成長乏力，金融環境緊縮使下行風險大增</li> <li>▪ 通膨快速回歸正常，聯準會在第一季及第二季暫停升息</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 儲蓄充足，支撐消費動能</li> <li>▪ 財政激勵措施加大私部門投資力度</li> <li>▪ 聯準會挹注流動性，阻止銀行業危機延燒</li> <li>▪ 盈餘表現強韌</li> </ul>
<p>歐洲： 能源危機</p> 	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 整體成長萎靡不振，各國表現分歧</li> <li>• 油價大幅波動</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 能源供應鏈重新佈局</li> <li>• 財政激勵措施刺激國內消費</li> <li>• 英國薪資/通膨不斷上升</li> </ul>
<p>中國： 成長路徑</p> 	<ul style="list-style-type: none"> <li>• (上半年末) 經濟重啟</li> <li>• 房市趨於穩定</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 快速導入新成長模型，政策減緩轉型陣痛</li> </ul>

資料來源：Amundi 鋒裕匯理投資研究院；資料日期：2023/10/31。

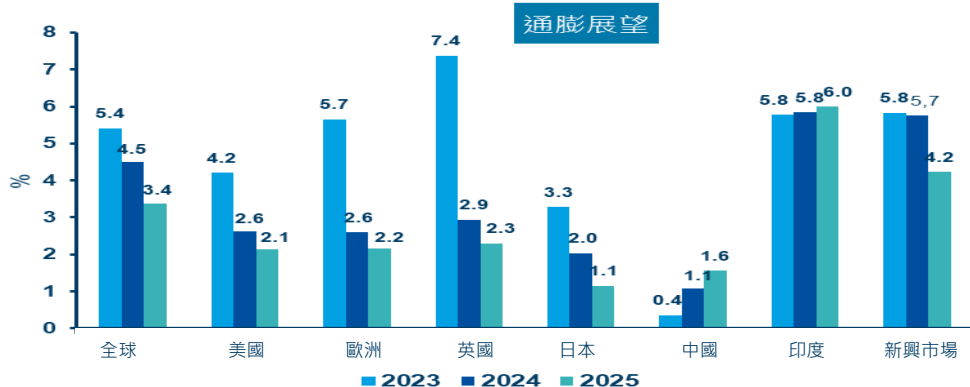
# 02

## 2024年全球關鍵主題： 掌握分歧市場中的優質回報

## 2024展望：經濟成長放緩且表現分歧，仍需對抗通膨



- **美國**: 預計在2024上半年經濟微幅衰退
- **歐元區與英國**: 成長乏力
- **中國**: 迎來低成長新時代
- **印度**: 受惠於結構性因素而相對亮眼
- **新興與已開發市場**: 成長差距來到五年新高



- **聯準會、歐洲央行、英國央行鷹派暫停升息**
- **日本央行**: 結束負利率，**2024年終止殖利率曲線管控 (YCC)**
- **新興市場**: 啟動降息循環，但步調保守
- 部分拉丁美洲/東歐國家有餘裕降息，亞洲地區通膨問題不大

資料來源：Amundi 鋒裕匯理投資研究院；資料日期：2023/10/31。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。

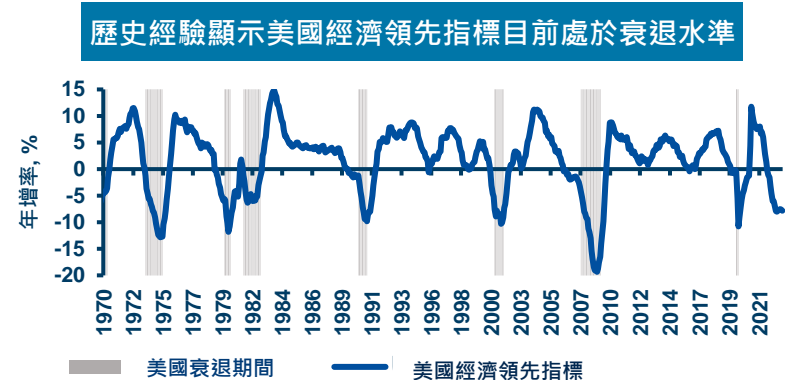
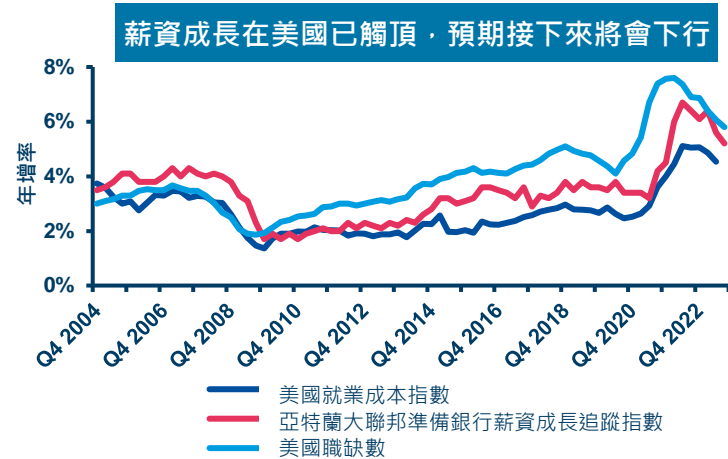


# 美國：出色經濟成長可能無法持久

- 1 微幅經濟衰退 (且軟著陸不等於安全著陸：超額儲蓄減少；資本支出不足以彌補疲軟的消費；就業市場過於緊俏)
- 2 通膨逐漸趨於正常 (放緩速度趨緩且波動度較大；薪資成長觸頂)
- 3 聯準會鷹派暫停升息 (預估2024上半年底進行第一次降息)
- 4 企業每股盈餘成長於下半年轉正
- 5 高債務水準與金融條件緊縮持續影響

資料來源：Amundi 鋒裕匯理投資研究院、Datastream · 資料日期：2023/10

(右側)資料來源：Amundi 鋒裕匯理投資研究院、彭博。資料日期：2023/11/6。每月與每季調整資料。領先指標指數由美國經濟諮商局領先指標下之十項經濟指標組成，可用來預測經濟未來走勢。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。



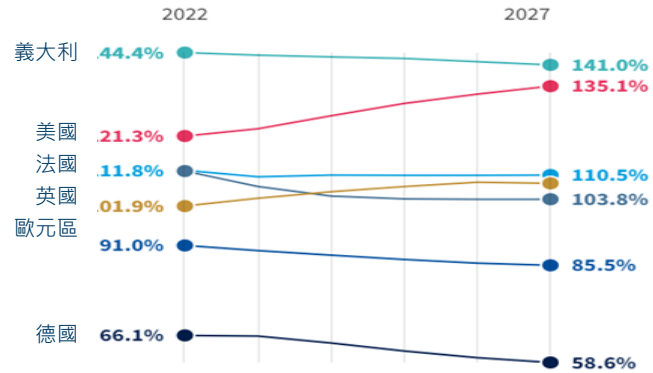


# 歐洲：歐元區經濟將持續微幅成長

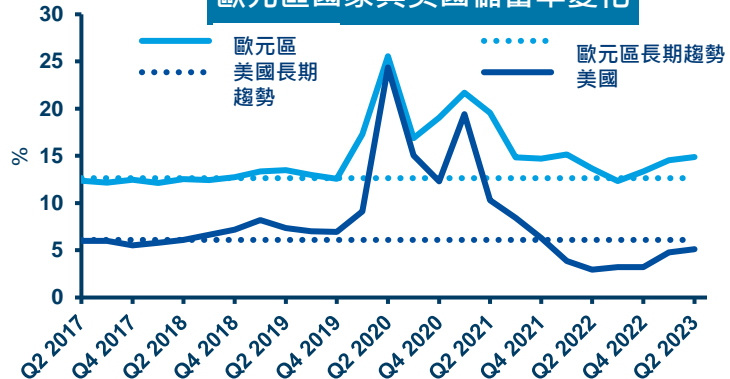
- 1 各國成長動能分歧**
- 2 能源價格：關注風險**  
 (油價短期可能飆升至每桶95美元，再回穩至每桶85/90美元；天然氣庫存充足)
- 3 缺乏財政聯盟與協定**  
 將面臨結構性問題 (如資訊科技落後、人口老化等)
- 4 歐盟復甦基金 (NGEU) 為結構性成長的關鍵**  
 (策略性自主、資訊科技落後等)
- 5 民間儲蓄尚可支撐需求**

資料來源：Amundi 鋒裕匯理投資研究院、美國聯準會，資料日期：2023/10/31。  
 (右側)資料來源：Amundi 鋒裕匯理投資研究院、國際貨幣基金財政追蹤。資料日期：2023/10/31。  
 —— 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。

## 公共債務佔GDP比例



## 歐元區國家與美國儲蓄率變化

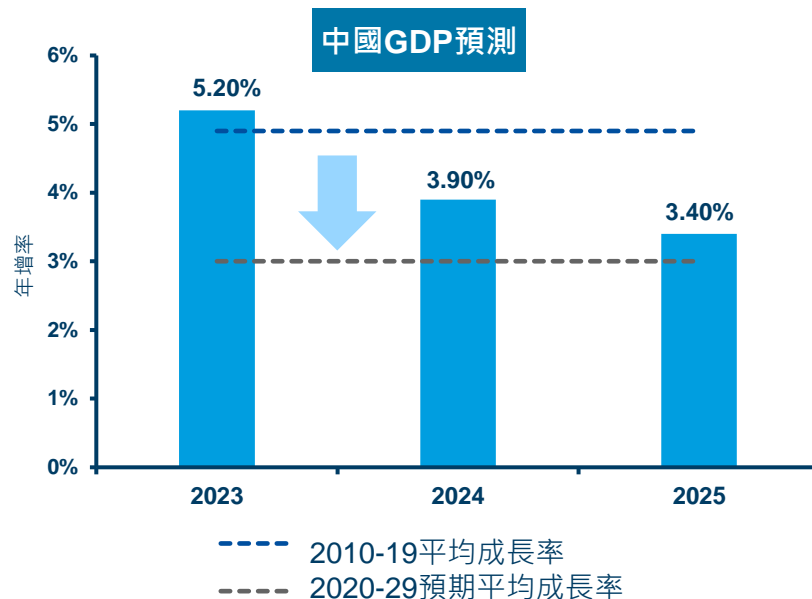






# 中國：結構性轉變、成長趨緩、債務控管

1	重新校準經濟以維持低成長 (供應面重組將帶來挑戰)
2	新的策略性成長引擎 (綠能；電動車；超級電腦運算)
3	對其他已開發國家的外溢效應有限
4	亞洲仍將穩健成長，不受中國經濟放緩影響



資料來源：Amundi 鋒裕匯理投資研究院。資料日期：2023/10/25。預測結果由Amundi 鋒裕匯理投資研究院提供，資料日期：2023/11/2。  
 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。



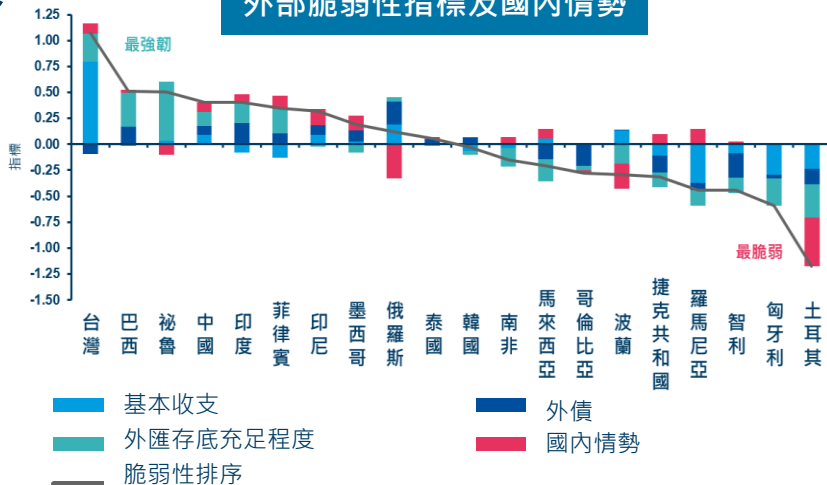
# 新興市場國家：表現分歧，具投資機會

- 1 新興市場週期性下滑  
但隨後經濟將微幅復甦
- 2 結構趨勢發揮影響  
市場碎片化；近岸生產 (Near-shoring)；外國直接投資亞洲國家；印度崛起
- 3 通膨減速面臨上行風險  
地區性衝突；經濟保護主義措施增加、不可預期之氣候災害
- 4 各項有利政策  
不需回到極度寬鬆的情境
- 5 留意外部與內部風險(脆弱性指標)

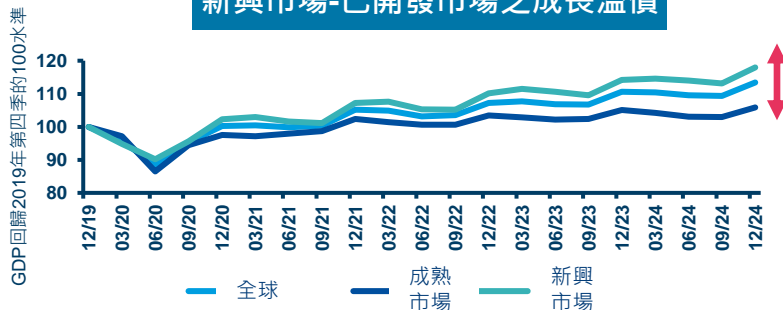
資料來源：Amundi 鋒裕匯理投資研究院外部風險排名，資料取自CEIC、國際貨幣基金、世界貿易組織。資料日期：2023/11/8。

(右側)資料來源：Amundi 鋒裕匯理投資研究院。資料日期：2023/11/8。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。

### 外部脆弱性指標及國內情勢



### 新興市場-已開發市場之成長溢價

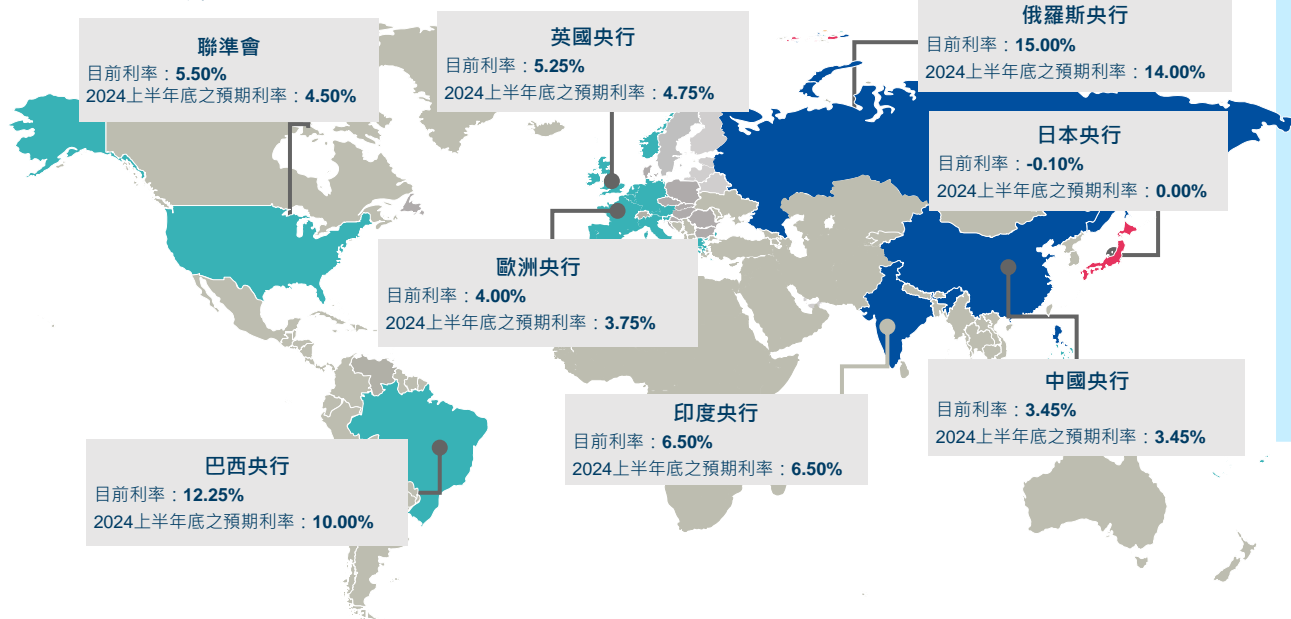


# 央行升息循環終於來到尾聲

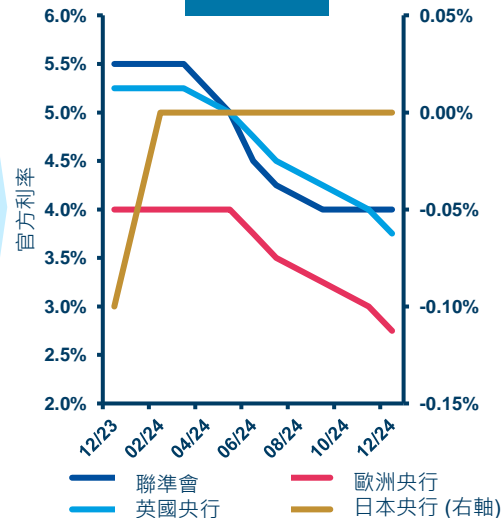
Amundi 鋒裕匯理央行利率趨勢分析  
截至2024上半年底



■ 鴿派    
 ■ 持平    
 ■ 鷹派



## 央行預測



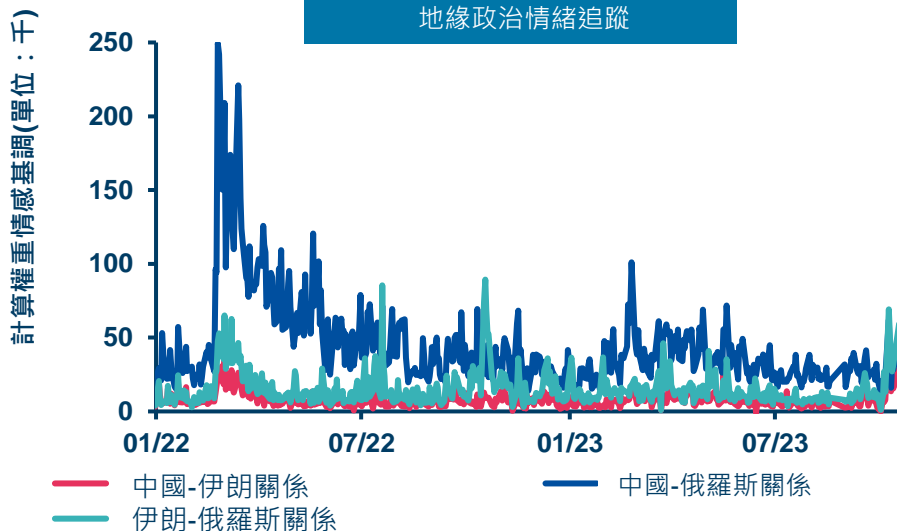
資料來源：Amundi 鋒裕匯理投資研究院、彭博。資料日期：2023/10/09。就歐洲央行而言，當前利率係指存款機制。央行預測結果由Amundi 鋒裕匯理投資研究院提供，資料日期：2023/11/8。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

資料來源：Amundi 鋒裕匯理投資研究院，資料日期：2023/11/9。2024上半年計算截至2024/6/28。以上為各國貨幣政策示意圖。央行立場係指2023年央行資產負債表、政策利率，或是實質利率預期出現的變化。就聯準會而言，當前利率係指目標區間的上限。就歐洲央行而言，當前利率係指存款機制。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。

## 2024年地緣政治風險增加

### 俄羅斯、伊朗、中國關係改善

雙邊關係下的風險  
地緣政治情緒追蹤



### 主要地緣政治風險關注焦點

- 持續延燒的俄烏戰爭 (+北約)
- 以巴衝突 (+伊朗)
- 台海緊張局勢 (+美國)

### 2024年大選






臺灣	1月13日
俄羅斯	3月17日
烏克蘭	待決定
印度	待決定
墨西哥	6月2日
歐盟	6月6-9日
美國	11月5日
委內瑞拉	待決定
南非	待決定
英國	待決定

資料來源：Amundi 鋒裕匯理投資研究院地緣政治情緒追蹤。資料日期：2023/10/31。數值急遽上升代表雙邊關係風險增加。俄羅斯侵略烏克蘭後，各國對俄關係（以媒體報導出現的負面情緒關鍵字作為測量基準）一度惡化，但在伊朗、俄羅斯及中國強化地緣政治連結後隨之好轉。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。

# 03

## 2024年全球投資市場展望： 投好債、擁零碳，御風破浪創新局

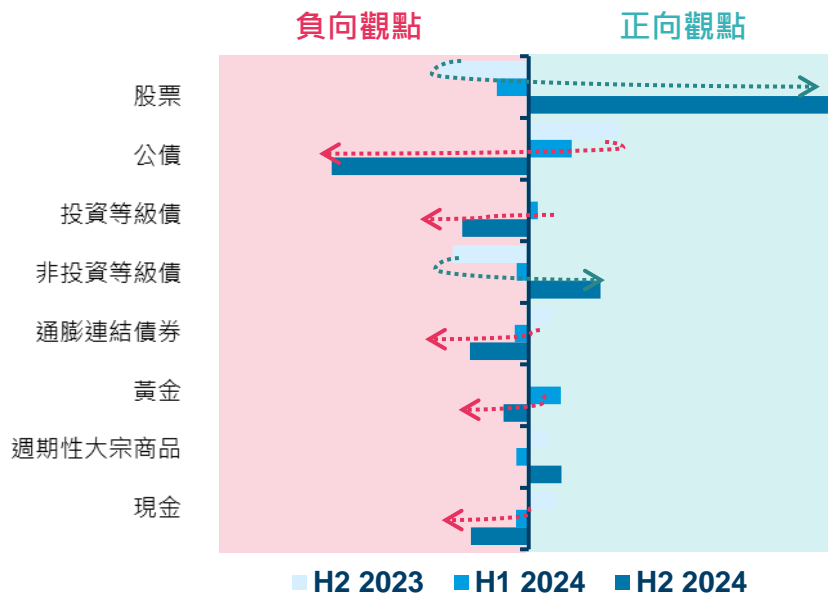
# 2024 年投資市場展望：投好債、擁零碳，御風破浪創新局

		2024年初	2024年末
 <p>隨趨勢改變的 動態資產配置</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>初期保守配置，納入避險策略，同時多元佈局於另類資產(如黃金)和投資策略(如波動性控制)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>逐步加入股票，並從政府公債輪動到信用債。</li> </ul>	
<p>利率觸頂 · 增加債券吸引力</p> 	<ul style="list-style-type: none"> <li>逐步拉長存續期並專注優質信用債。</li> <li>關注新興市場強勢貨幣債及歐元非投資等級短期債。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>聯準會轉向且美元走弱，積極納入新興市場當地貨幣債。</li> </ul>	
 <p>投資股票追求韌性</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>維持防禦型配置，持續專注於高股息股與優質股，同時加入低波動股。偏好全球股票策略以得利於各區分歧的表現，以及日本與美國等權重指數配置(避免集中度風險)。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>聯準會開始降息後，轉往與景氣連動性較高的市場。輪動至歐洲、新興市場與小型股。</li> </ul>	
<p>全球市場碎片化 · 新興市場為贏家</p> 	<ul style="list-style-type: none"> <li>聚焦新興市場近岸生產題材、能源轉型贏家(原物料)，長期贏家(印度)、以及科技創新(中國)。</li> </ul>		
 <p>能源轉型與 結構性主題</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>聚焦淨零目標與能源轉型，例如永續基礎建設、水資源、永續建築以及綠色債券等。其他相關長期投資主題包含：人口高齡化、人工智慧以及水資源管理等。</li> </ul>		

資料來源：Amundi 鋒裕匯理投資研究院，資料日期：2023/10/31。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。

# 景氣循環料將進入末段，有利風險性資產投資表現

## 2024年防禦型資產配置框架下的資產類別輪動



## 資產配置演變

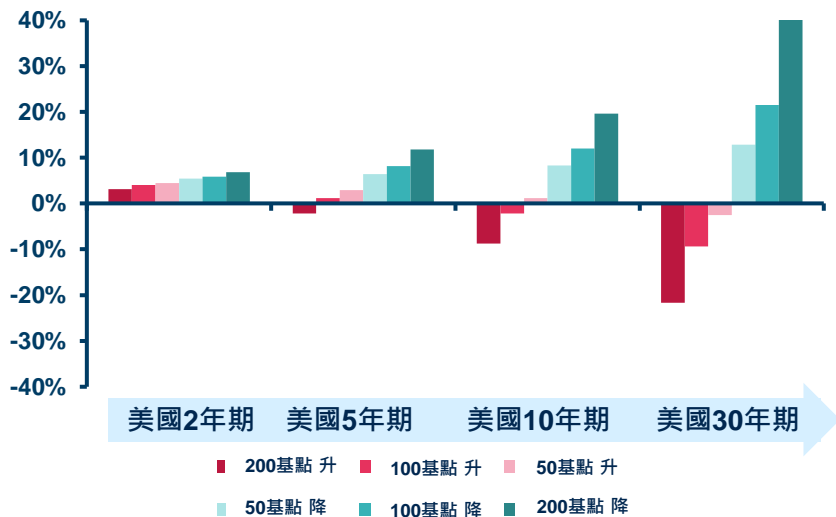
- 從防禦型資產配置開始 (審慎因應風險性資產、做多存續期、對黃金、投資等級債券，與對現金持中立態度)。
- 2024年初，轉為傳統防禦型資產配置，以應對熊市與聯準會政策轉向 (審慎因應風險性資產、週期性大宗商品及通膨連結債券、拉長存續期、增持黃金)。
- 2024下半年至2025則轉向更積極的風險資產配置。透過大宗商品部位 (配合大宗商品輪動) 達到對沖通膨風險的效果。

關鍵觸發點在於聯準會轉向及市場反應，在聯準會轉向及金融穩定情勢轉變時，審慎因應。

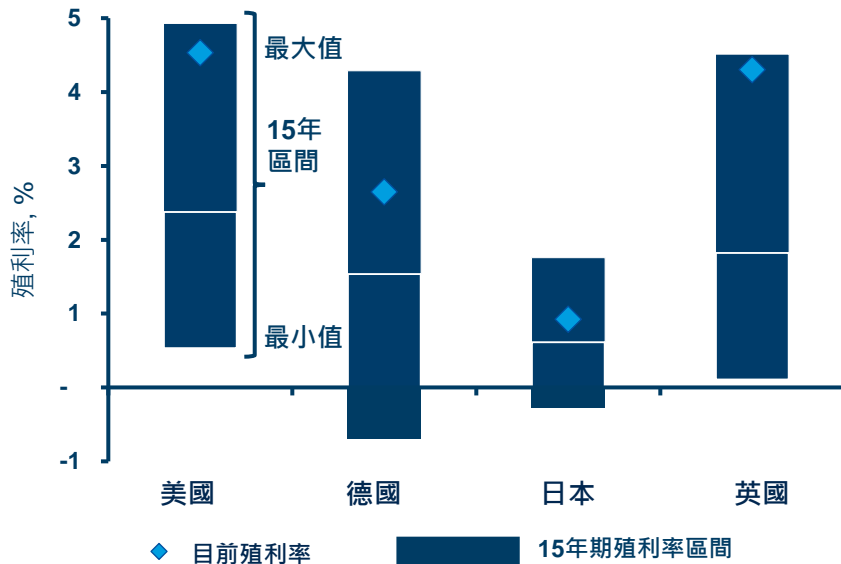
資料來源：Amundi 鋒裕匯理投資研究院。僅用於說明目的。資料日期：2023/10/10。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

# 貨幣政策預期轉鴿，債券投資值得持續高度關注

**美國公債風險報酬**  
12個月總報酬及一年期間殖利率變動



**10年期政府公債殖利率**  
相較於15年期歷史區間

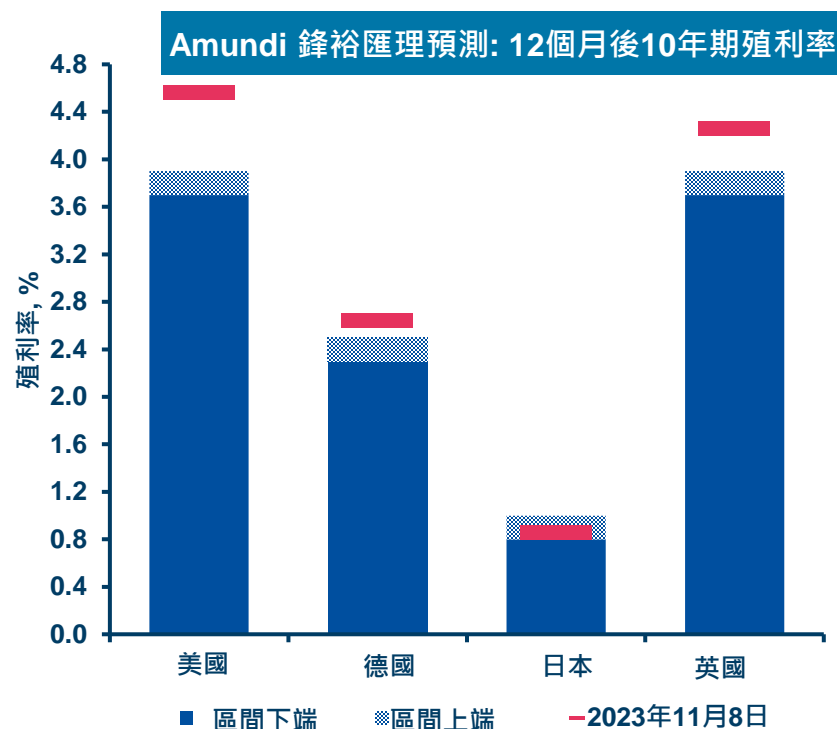
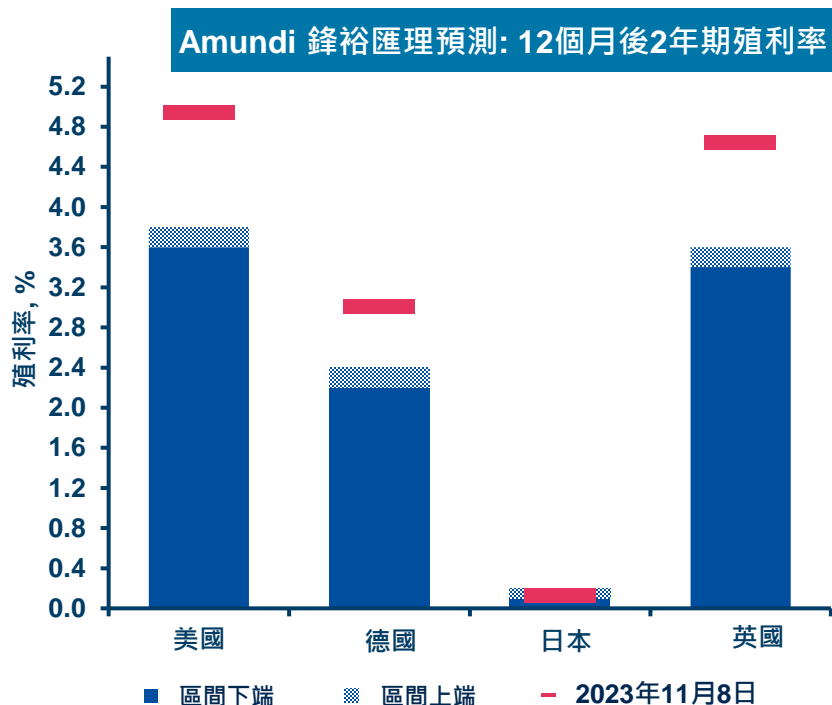


資料來源：Amundi 鋒裕匯理投資研究院預測、彭博。資料日期：2023/11/2。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

資料來源：Amundi 鋒裕匯理投資研究院、彭博。資料日期：2023/11/3。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。



## 政府公債仍具投資吸引力



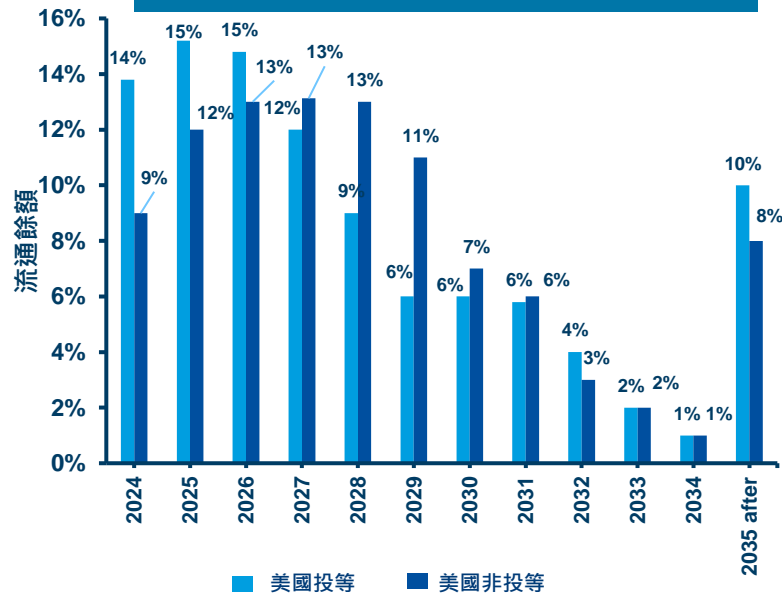
資料來源：Amundi 鋒裕匯理投資研究院、彭博。資料日期：2023/11/8。預測結果由Amundi 鋒裕匯理投資研究院提供，資料日期：2023/11/8。  
 本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

## 持續看好優質信用債，審慎看待非投等債

信用債提供誘人殖利率



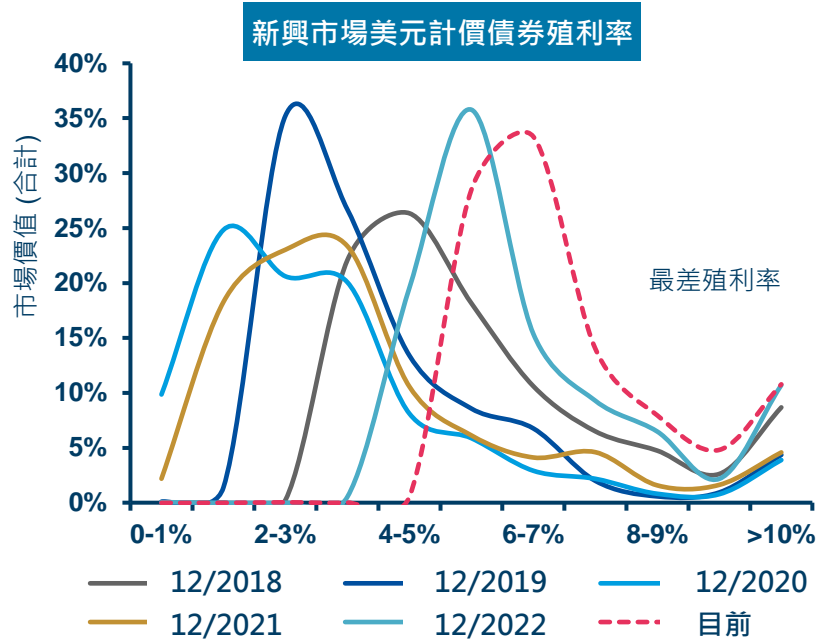
美國信用債到期牆：投資等級與非投資等級



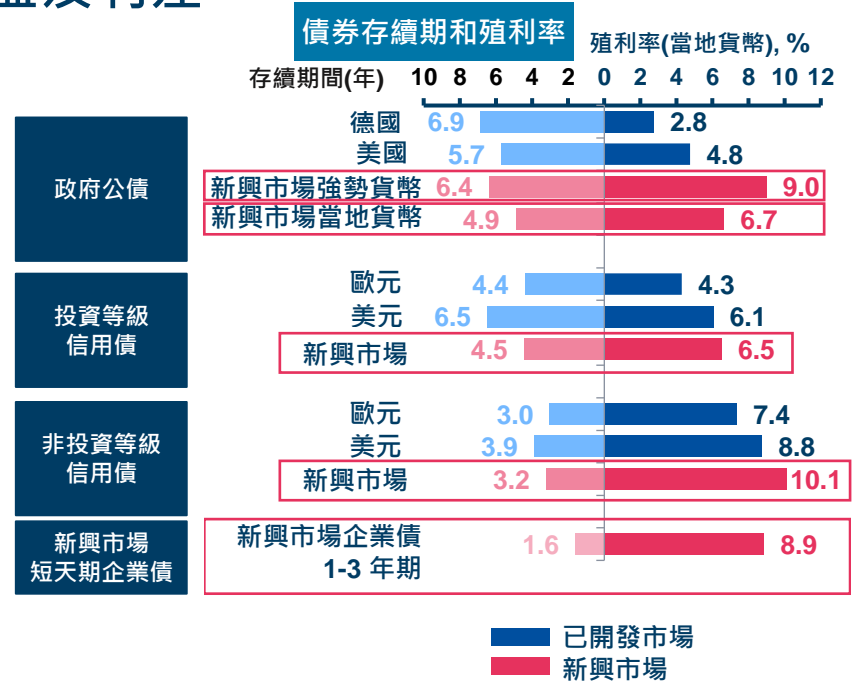
資料來源：Amundi 鋒裕匯理投資研究院。分析彭博最新數據之結果。資料日期：2023/10/26。分析參照美銀美林各項指數之最低收益率。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

資料來源：Amundi 鋒裕匯理投資研究院、彭博。資料日期：2023/10/31。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。

# 新興債市將得利於通膨降溫、誘人收益及利差

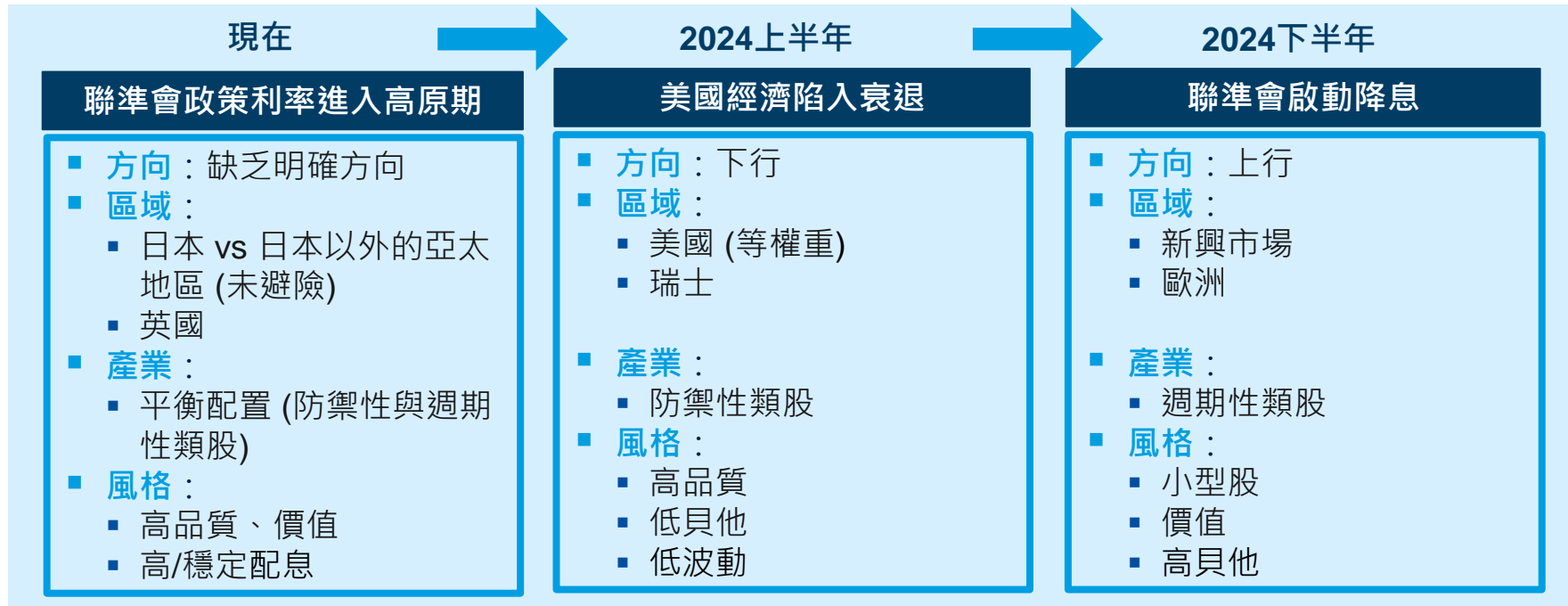


資料來源：Amundi 鋒裕匯理投資研究院、彭博。資料日期：2023/10/13。分析參照彭博新興市場強勢貨幣綜合指數之最低收益率，該指數涵蓋各類美元計價債務，例如主權債、類主權債，及新興市場公司債發行者。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。



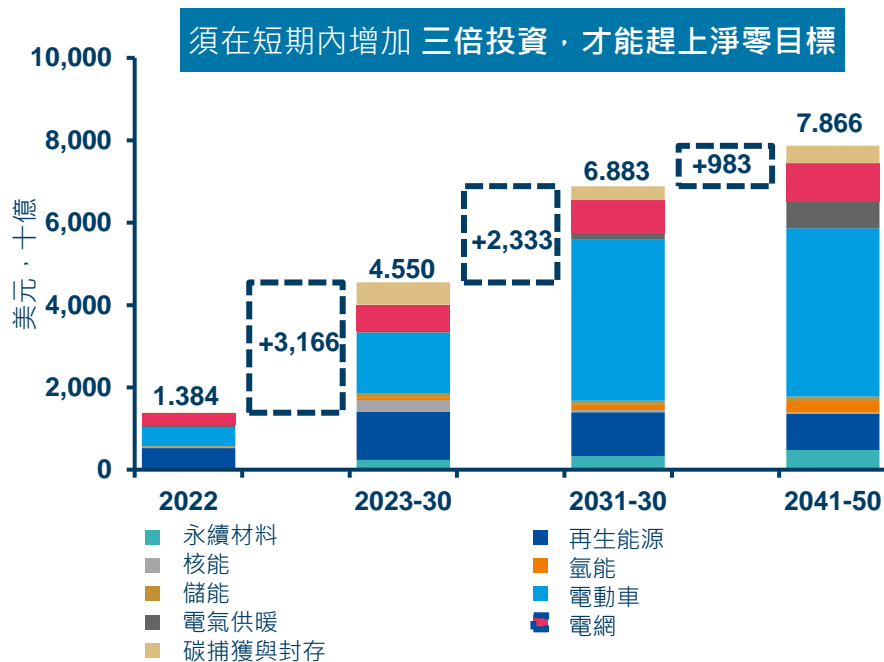
資料來源：Amundi 鋒裕匯理投資研究院。分析彭博資料結果。資料日期：2023/11/8。政府及新興市場指標取自摩根大通。歐元區及美國信用指標取自ICE-BofA。殖利率以JP Morgan CEMBI多元分散 1-3 年指數為基準，存續期採JP Morgan CEMBI 投資等級1-3 年指數。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

## 股市：掌握週期輪動帶來的優質機會



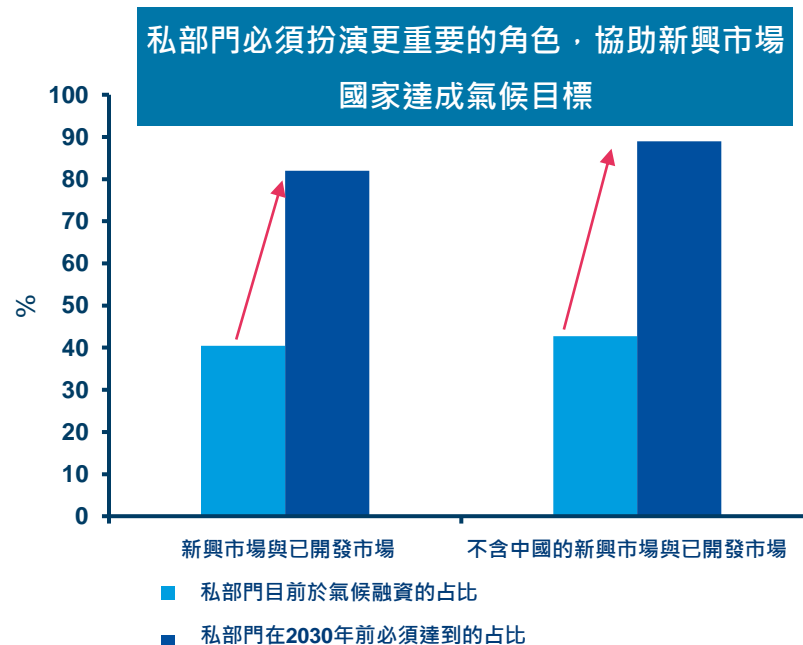
資料來源：Amundi 鋒裕匯理投資研究院。資料日期：2023/10/31。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效。本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

# 能源轉型：需要大量投資，以達到淨零目標



資料來源：Amundi 鋒裕匯理投資研究院、彭博新能源財經：2023年能源轉型投資趨勢。2022年能源轉型與電網投資額 vs 彭博2022新能源展望情境下，2023-2030、2031-2040，以及2014-2050年間每年所需投資額。註：未來數值取自彭博2022新能源展望，惟大眾運輸電氣化數據取自2021電動運具展望中的淨零情境。淨零情境下，預計於2050年達成全球零碳排，全球升溫不超過攝氏1.77度。投資額包含電網投資。資料日期：2023/1/31。

本頁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。



資料來源：Amundi 鋒裕匯理投資研究院、國際貨幣基金、國際能源署氣候政策倡議，以及內部人員計算結果。估算2025年前達成淨零碳排所需之私部門氣候融資占比時，參考公部門氣候融資在整體公部門投資的占比，目前顯示到2030年會增加1.5倍。彭博。資料日期：2023/10/31。

# Amundi 鋒裕匯理投資重點摘要

固定收益

資產類別	2023年10月 立場			2024上半年立場變化		
	2023年10月	2023年10月	2023年10月	2024上半年	2024上半年	2024上半年
美國公債	=/+	+		+		改善
歐元區核心政府公債	=	=/+		=/+		改善
歐元區外圍	=	=		=		穩定
美國投資等級債	=/+	=/+		=/+		穩定
歐洲投資等級債	=/+	=/+		=/+		穩定
美國非投資等級債	-	-		-		穩定
歐洲非投資等級債	-	=		=		改善
中國公債	=	=		=		穩定
新興市場 強勢貨幣債	=/+	+		+		改善
新興市場 當地貨幣債	=/+	=/+		=/+		穩定

股票  
  
其他

資產類別	2023年10月 立場			2024上半年立場變化		
	2023年10月	2023年10月	2023年10月	2024上半年	2024上半年	2024上半年
美國	-/=	=		=		改善
美國價值型	+	+		+		穩定
美國成長股	--	-		-		改善
歐洲	-/=	=		=		改善
日本	=	=/+		=/+		改善
中國	=	=		=		穩定
中國以外新興市場	=/+	+		+		改善
大宗商品	=/+	=/+		=/+		穩定
貨幣(美元 vs. 十大工業國)	-	-		-		穩定

圖例  
 -- - 負向    = 中立    + ++ 正向

資料來源：鋒裕匯理投信。資料日期：2023/11/9。2024上半年觀點變化係指該期間內，市場對各資產類別看法可能出現的改變。此圖表呈現歐元地區投資人的觀點。文件反映特定時機的市場環境評估結果，無意精確預測未來事件或擔保未來投資成果。建議避免完全仰賴相關資訊，亦不宜視為研究結論、投資建議或針對任何基金或特定證券之推薦或背書。資訊僅供說明與教育用途，後續仍可能發生變化。資訊內容概未反映任何目前、過去或未來之鋒裕匯理產品實質資產配置或投資組合成分。

本頁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。

鋒裕匯理證券投資信託股份有限公司 | 台北市信義路5段7號台北101大樓32樓之一 | 總機：+886 2 8101 0696

本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。本公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；本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。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公開說明書。有關基金應負擔之費用（含分銷費用）已揭露於基金公開說明書及投資人須知，本公司及銷售機構均備有基金公開說明書（或中譯本）及投資人須知，投資人可至本公司網站([www.amundi.com.tw/retail](http://www.amundi.com.tw/retail))、公開資訊觀測站([mops.twse.com.tw](http://mops.twse.com.tw))或境外基金資訊觀測站([www.fundclear.com.tw](http://www.fundclear.com.tw)) 中查詢。

鋒裕匯理證券投資信託股份有限公司為鋒裕匯理基金及鋒裕匯理長鷹系列基金在臺灣之總代理及投資顧問。鋒裕匯理證券投資信託股份有限公司為 Amundi Group之成員【鋒裕匯理投信獨立經營管理】