



國泰世華銀行
Cathay United Bank

2023年Q1投後分析-多重資產(平衡)

均衡布局返核心 國家產業宜分散

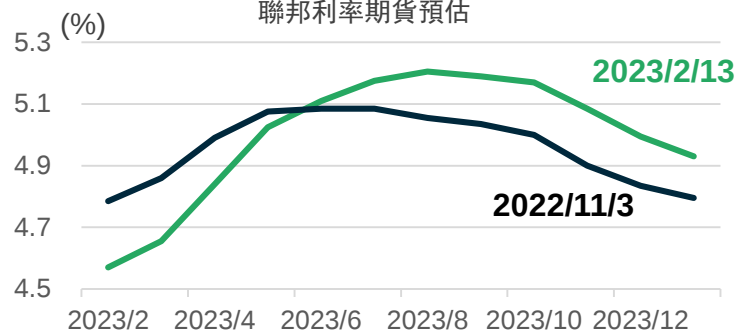
揭露事項與免責聲明 (最末頁) 亦屬於本報告內容之一部份, 讀者應同時閱讀並詳細了解該段落之所有內容, 讀者應審慎評估自身投資風險, 自行決定投資方針, 並就投資結果自行負責。非經本公司事先書面同意, 不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。

均衡配置返核心，多元分散、掌握題材

通膨緩落、頂點推遲

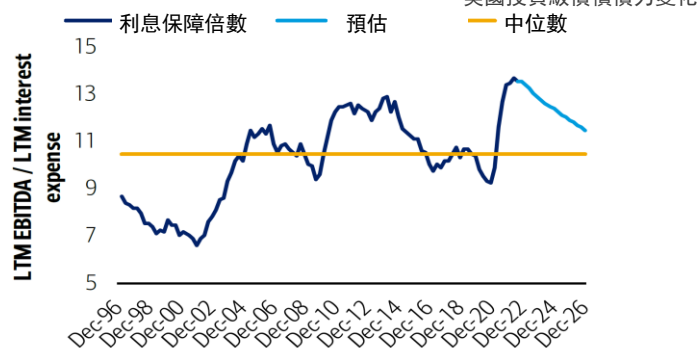
Fed升息頂點推遲

聯邦利率期貨預估



企業償債力恐遭侵蝕

美國投資級債償債力變化



分批鎖利、品質優先

調整未終、經濟韌性

估值震盪稍歇

美股報酬率與債券利率的相關性降低



獲利調整尚未終

美林全球經理人調查



股債兼備、逐步增持

利空轉折、外溢效果

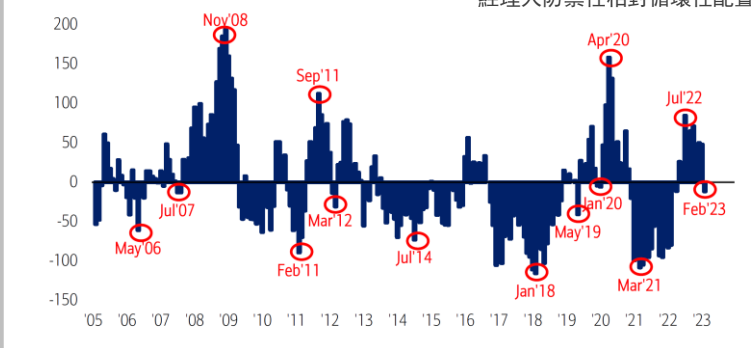
非美地區強勢

MSCI 全球(除美國)指數/MSCI全球指數



防禦循環再平衡

經理人防禦性相對循環性配置



多元布局、跳脫慣性

資料來源：左：Bloomberg，美銀美林。中：高盛，美銀美林。右：Bloomberg，美銀美林。

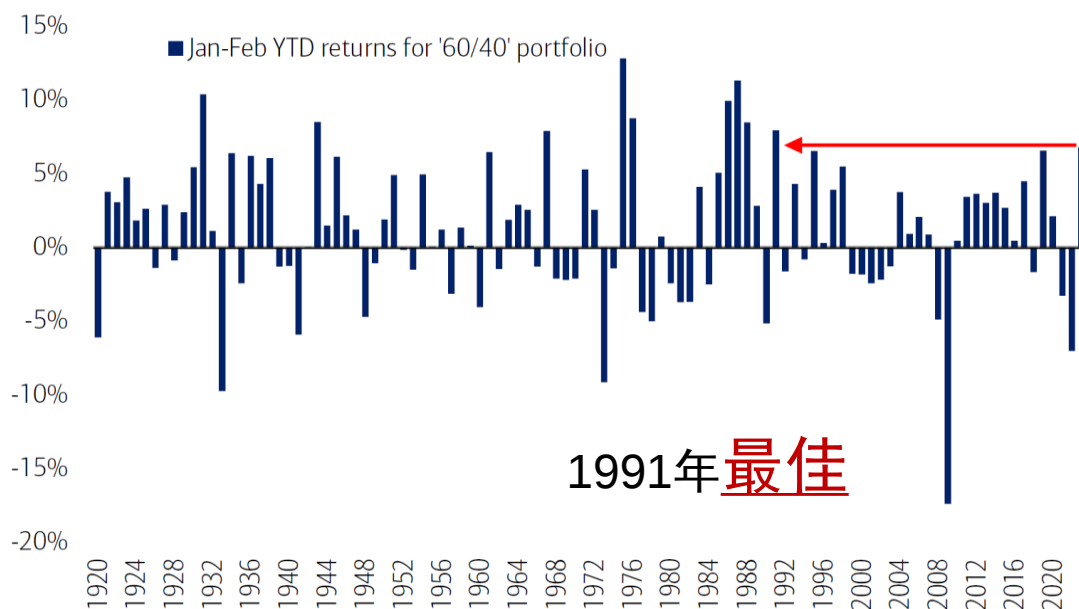
平衡布局復返，留意風險、打破慣性

股債兼備續失靈？隨美歐通膨出現趨勢轉折，加上中國快速解封，重啟全球多數商品服務關鍵需求，也讓美國軟著陸機率攀升，為2023年開局帶來喘息之機。不過，全球金融並非完全擺脫困境，未來幾個月仍應精挑細選，平衡型產品適合重新作為因應震盪核心選項。

信用風險需審慎：鑑於通膨與景氣持續拉鋸，聯準會升息預期又起，加上即便暫停升息，預期維持高利率一段時間，高成本、高利率環境成為企業營運的新常態，毛利率下滑及再融資不易環境亦難扭轉，部分體質較弱企業仍有降評或違約風險，加上非投資等級債與股市連動性高，若持有平衡型商品中持有債券以非投等債為主，後續投資風險仍需特別留意。

均衡配置一蹶不振？

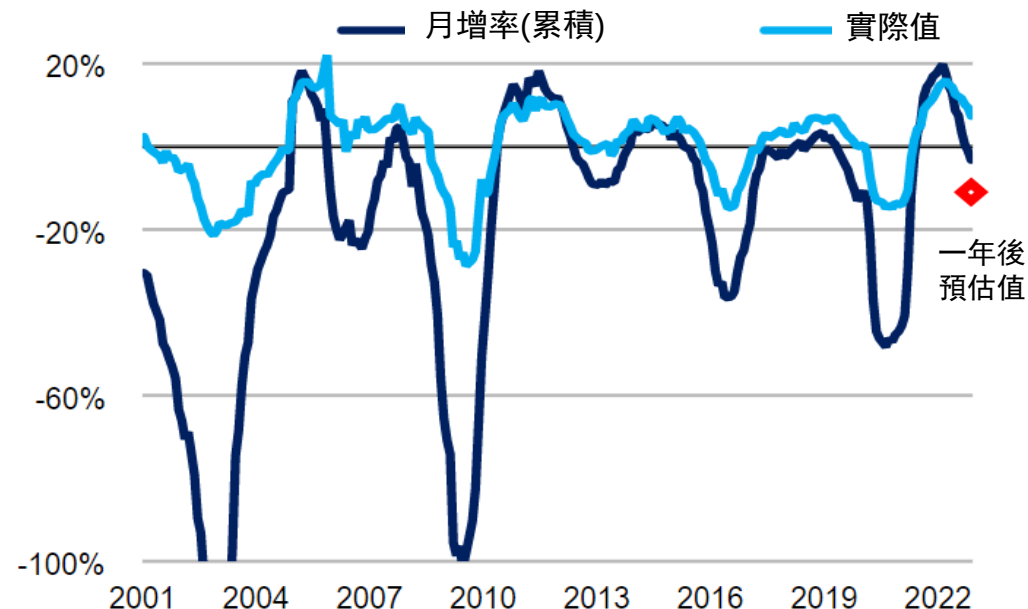
平衡型(股6債4)每年1-2月報酬率



資料來源：美銀美林，2023/2/9。

企業營運一馬平川？

2001年以來非投資等級債信用評等變化*



資料來源：美林，2023/2/14。*(調升家數-調降家數)/總企業家數。

估值修復暫歇，循環調整在途中

美升息轉折共識，成長股估值短期修復：跌深就是最好的利多，通膨與利率轉折成為共識，催化今年來成長類股表現優於美股，惟伴隨美經濟數據意外轉佳，估值修復動能暫告一段落，價值面與基本面持續拉鋸，資金暫離尋求重新配置。

企業毛利猶具挑戰，獲利趨勢等待轉折：儘管市場針對硬著陸、軟著陸仍有所爭論，惟美歐景氣放緩趨勢未改，過往景氣下行循環中，亦伴隨企業獲利循環調整發生，過去五次循環落底均值約莫15個月，本次循環準備進入下半場，市場逐季(月)檢視企業展望實現，股市震盪難免，指數料將出現反覆築底現象，惟具韌性佳企業長線投資價值漸顯。

成長股評價面反彈幅度遠勝美股

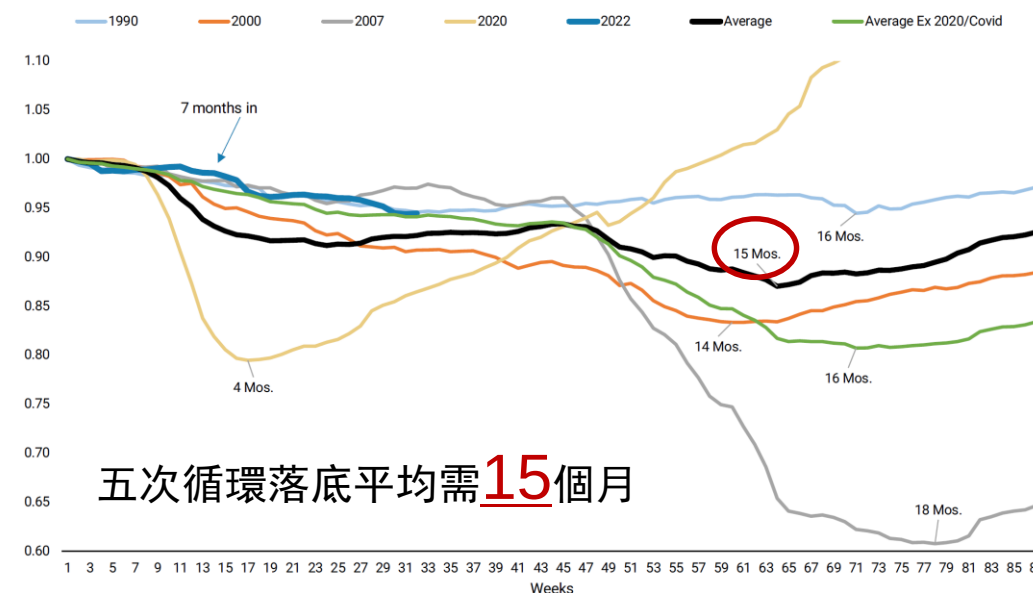
指數預估本益比變化與十年均值



資料來源: Bloomberg, 2020/1/3-2023/2/21。

企業循環調整在途中

過往衰退前企業獲利調整循環期間



資料來源: 摩根士丹利, 2023/2/13。

產業多元配置，美國以外地區值留意

重視现金流，產業分散：相比基本面週期，股市評價落底通常早於企業獲利，不過，本輪復甦央行恐缺席，加上營運、融資成本昂貴，企業銷售增速遜於成本增速成為新常態，相比單獨重壓科技股，分散產業、慎選現金流穩定龍頭股，成為長線佈局、控管風險關鍵。

美國以外，價值浮現：中國快速解封，對全球貿易、國際觀光、原物料帶來需求復甦，高盛預估，今年全球GDP有望增加1%，中美兩國以外受惠區域、題材，營收下行逆風有望緩和，另一方面，從股價評價面來看，去年MSCI全球(不含美國)指數估值修正程度，更勝美國指數，甚至一度低於新冠疫情時期水準，伴隨企業循環調整幅度緩和，美國以外市場投資價值更值留意。

高營運成本新常態，科技業毛利惡化趨勢未歇



資料來源：摩根士丹利，2023/2/13。*未來一年預期。

中國解封外溢效果，美國以外市場具價值



資料來源：*高盛預估中國解封影響，2023/2/2。摩根士丹利，2023/2/13。

均衡布局返核心，國家產業宜分散

隨美歐通膨出現趨勢轉折，加上中國快速解封，讓美國軟著陸機率攀升，儘管全球金融並非完全擺脫困境，但伴隨股市長線佈局機會有望浮現，加上優質債券取回長期配置價值，多重資產(平衡型)產品有望因應震盪，作為進可攻、退可守的核心選項。

惟景氣趨緩、流動性下滑環境，挑選多重資產(平衡型)產品，不宜集中高相關性風險性資產，另外，亦需留意持有標的，其配息來自本金比重是否過高，易壓抑淨值回復力。

【投資建議】

若持有標的集中持有美股、美國非投等債、美國可轉債等風險性資產，後續表現易承壓，加上三者相關性高，分散風險效果不佳，淨值波動度高，**宜適度分散**：

可分散至布局美國以外地區、兼顧配息的『全球型多重資產』，同時掌握歐洲、新興市場機會；或可分散至產業布局分散，搭配投資級債與公債為主的『全球型多重資產』，儘管配息率有所收斂，但有助提升投資組合之穩定度。

揭露事項與免責聲明

本報告為國泰世華銀行(下稱“本公司”)提供尊貴理財客戶之參考資料，並非針對特定客戶所作的投資建議，且在本報告撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本報告所提供的資訊無法適用於所有讀者。本報告係根據本公司所取得的資訊加以彙集及研究分析，本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見，邇後相關資訊或意見若有變更，本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測，均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成，所以並不必然實現。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

本報告所提及之基金係經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。投資人申購基金係持有基金受益憑證，而非本報告提及之投資資產或標的。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；定期(不)定額報酬率將因投資人不同時間進場，而有不同之投資績效，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；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責各基金之盈虧，亦不保證最低之收益，其他未盡事宜及基金相關費用（含分銷費用），已揭露於基金之公開說明書，投資人申購前應詳閱基金公開說明書或投資人須知(包含但不僅限於基金之ESG資訊)（可至本公司全省各分行洽詢理財專員或洽該基金公司，或至公開資訊觀測站<http://newmops.tse.com.tw>或境外基金資訊觀測站www.fundclear.com.tw中查詢）。

由於非投資等級債券基金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，故高收益債券型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。非投資等級債券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；投資新興市場可能比投資已開發國家有較大的價格波動及流動性較低的風險；其他風險可能包含必須承受較大的政治或經濟不穩定、匯率波動、不同法規結構及會計體系間的差異、因國家政策而限制機會及承受較大投資成本的風險。境外基金投資中國比重係指掛牌於大陸及香港地區中國企業之投資比重，依規定投資大陸地區證券市場之有價證券不得超過本基金淨資產價值之20%(境外基金機構依鼓勵境外基金深耕計畫向金管會申請並經認可，得放寬投資總金額上限至40%)，另投資香港地區紅籌股及H股並無限制，本基金若涉及中國，並非完全投資於大陸地區之有價證券，投資人仍須留意中國市場特定政治、經濟與市場之投資風險。

