

2025年8月21日

主題趨勢報

多元資產策略

降息紅利蓄勢待發 股六債四穩中求進



報告摘要

- 波動性預期升高，風險分散需求提升
- 多元配置互補佳，股六債四穩中求進
- 降息紅利待發，中短天期IG和HY兼顧收益與風控

2025年8月21日

主題趨勢報

穩中求進-股六債四平衡型配置策略

下半年，全球將持續處在AI投資熱潮、各國央行貨幣政策基調偏鴿、川普關稅政策反覆不定，以及地緣政治風險消退的宏觀環境中，經濟成長放緩但仍處在景氣擴張階段，不過交投情緒與市場走勢卻是呈現明顯的矛盾現象，投資人一面應對經貿不確定性，擔憂關稅造成的負面效應，一面見證股市經歷4月低點以來的強勁反彈，美股更在AI交易火熱與企業獲利增長...等利多下，不斷創新高，而隨著對等關稅大致底定，半導體關稅具豁免空間，市場對貿易政策的反應已由初期的恐慌轉換為如今的淡定。

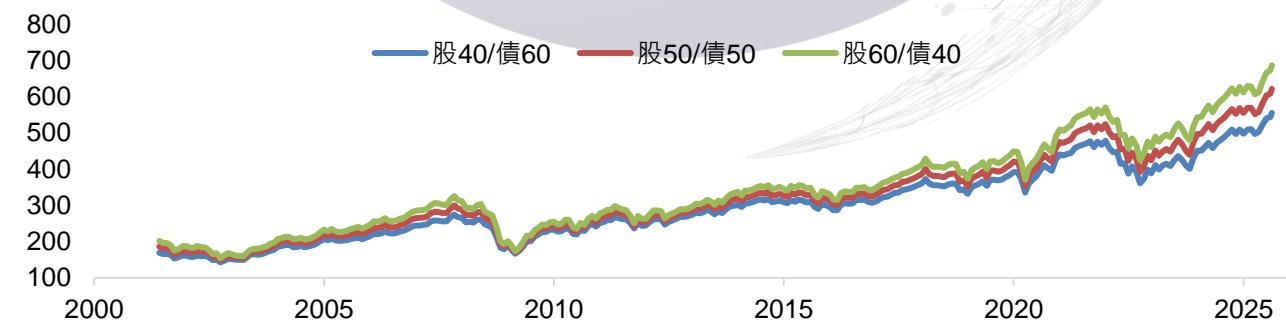
隨著美股邁向傳統淡季，面對近期就業疲軟與流動性放緩等挑戰，投機性需求有減弱跡象，市場更仰賴股票回購撐盤，股市登高後或在8月進入整理格局、9月可能遭遇季節性回調壓力，惟預計散戶投資人的逢低買進策略將限制大盤的修正幅度，輔以Fed鴿聲漸響，市場押注9月降息、年內降2~3碼，寬鬆預期發酵引領10年期美債殖利率從7月中的4.5%下行至8/19的4.31%，預計年內於4.0%~4.5%區間運行，短線震盪無礙長多格局，下半年美股依舊看漲。全年來看，投資人有望迎來連續三年的股債雙牛行情，股市震盪上行而債市享受降息利多，截至8/14，今年股債市已分別斬獲13.1%、8.2%的亮麗報酬。

鑑於企業在應對關稅方面展現韌性，研判關稅將影響增長但無礙股市上行或破壞經濟，加以AI概念兼具抗震與續航力，市場先苦後甘，60/40股債配置以12.3%的漲幅強勢回歸，考量股債或各類股輪動速度快，持續投資仍是長期累積財富的最佳方式，在股債多頭格局不變的情況下，隨著債券殖利率區間波動及投資組合再平衡，預期60/40股債平衡配置策略有機會穩中求進。

股債平衡配置策略之歷史風險與報酬 (2001-2025)

股債平衡配置策略	平均年報酬率	最佳年度報酬	最差年度報酬	年度負報酬次數	2024年報酬率	2025年以來(8/14)報酬率
股40/債60	5.45%	23.97% (2009)	-29.25% (2008)	7/25	10.39%	11.54%
股50/債50	5.67%	25.44% (2009)	-32.58% (2008)	7/25	11.69%	11.95%
股60/債40	5.88%	26.82% (2009)	-35.42% (2008)	7/25	12.77%	12.28%

股債平衡配置策略指數化走勢



資料來源與時間：Bloomberg，永豐投顧整理，2025年8月14日

註：採用股票指數(MSCI AC世界指數)及債券指數(彭博全球整合信用總報酬指數價值型未避險美元)來演示平衡型基金的資產配置並比較不同操作策略的績效

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證。資料內容若有變更，將不另行通知。客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2025年8月21日

主題趨勢報

股債齊迎降息利多，超配優質股票與5年期以內債券

展望股市，目前美股總市值/M2供給量比值已達到2.81倍，逼近網路泡沫時期的3.03倍，而諾貝爾經濟學獎得主Shiller提出的「超額調整後本益比報酬」(ECY，代表未來股市相對債券的預期超額報酬，也可以代表考慮通膨和利率環境後股市的估值，越低表示股市越貴)，目前已降至1.5%左右，相當靠近2008年金融海嘯前夕時的1.3%，但離網路泡沫的-1.5%還有段距離。**儘管多個指標皆表明美股的熱度堪比過往歷史上的大型泡沫時期，標普500遠期12個月本益比已來到22.5倍，歷史上只低於新冠疫情灌水和科技泡沫時期水平，不過個股漲勢集中在有實質業績的大型龍頭企業，因此只要沒有黑天鵝，熱度應能延續。**市場共識預估2025年標普500 EPS將成長9.2%至\$268.7，迄今第二季整體企業獲利增幅高達10.5%，較財報季前預測超過三倍，同時超預期比例創下2021年以來的新高，值得留意的是，企業管理層情緒處於8年高位但業績指引則反映出較謹慎態度，表明對關稅壓力與成本攀升的擔憂，股市接下來的上漲將全仰賴市場情緒帶動的估值膨脹。標普500已達到年內目標的6400點，因技術面過熱，存在散戶、機構與資本市場挑戰極度貪婪；美股短線缺少利空催化劑，但經濟與就業超預期的走弱或通膨因關稅而超預期上升的挑戰猶存，白宮官員干預Fed降息，以致市場對降息產生不切實際的憧憬，同時警惕產業分化與高估值、資金集中修正壓力，季節性數據顯示美股在8月走勢紊亂、9月可能遭遇回調壓力，預期美股將呈現先高後低格局，惟散戶投資人的逢低買進策略可能限制大盤的修正幅度，短線操作上以大型、高成長且具動能因子的優質股票為主，維持中性評等，逢回再布局。

展望債市，鑑於當前宏觀環境與利差並無太大定價差異，對投等債/非投等債無特別偏好，新興主權債則以個別國家/地區的獨特因素影響更大，總體上，當前債市投資傾向依天期而定，看好五年期以內的債券。

- 近期投資級(IIG)債券利差接近週期性低點，主要受強勁技術面、關稅不確定性下降及美國經濟韌性支撐，但這些正面因素已在近期逐漸耗盡。淨供給將從6月和7月的平穩轉為8月和9月的正增長，同時市場焦點轉向高於預期的關稅滯脹影響，以及美國就業數據大幅下修帶來的成長下行風險。儘管總體的衰退風險低且企業資產負債表穩健，仍預計投資級債券利差將擴大，但幅度有限，預計2025年剩餘時間在80至100個基點範圍內，趨向中性。信用品質提升、高殖利率抑制長期債券供應及交易流動性改善，均支持利差低位運行。以行業別來看，非週期性行業因其穩定性而仍具吸引力。
- 新興主權債-寬鬆環境及高息加持：鑑於秋季宏觀風險偏向下行，儘管短期技術面和慣性可能導致利差進一步收窄，但也已反應多數利多情境，預計新興債市利差於下半年走擴機率較高，但對總體殖利率持正向態度，截至8/19的彭博新興市場美元綜合債券指數之參考殖利率為6.06%，建議續抱新興美元主權債。

2025年8月21日

主題趨勢報

美股：散戶、機構與資本市場正從貪婪挑戰極度貪婪

Chart 21: BofA Bull & Bear Indicator

Down to 6.1 from 6.3

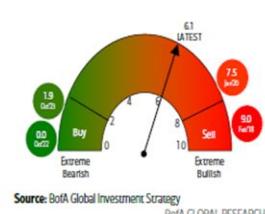
Source: BofA Global Investment Strategy
BofA GLOBAL RESEARCH

Table 5: BofA B&B Indicator

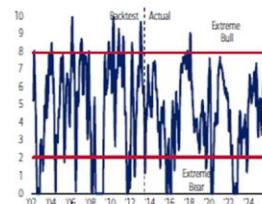
BofA Bull & Bear current component readings

Components	Percentile	Sentiment
HF positioning	3%	V Bearish
Credit mkt. technicals	87%	V Bullish
Equity market breadth	90%	V Bullish
Equity flows	49%	Neutral
Bond flows	92%	V Bullish
LO positioning	36%	Neutral

Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg, EPFR Global, Upper FMI, Global FMS, CFTC, MSCI
BofA GLOBAL RESEARCH

Chart 22: BofA Bull & Bear Indicator at 6.1

BofA Bull & Bear Indicator since 2002

Source: BofA Global Investment Strategy, EPFR Global, FMS, CFTC, MSCI
BofA GLOBAL RESEARCH

What Direction Do AAII Members Feel The Stock Market Will Be In The Next 6 Months?



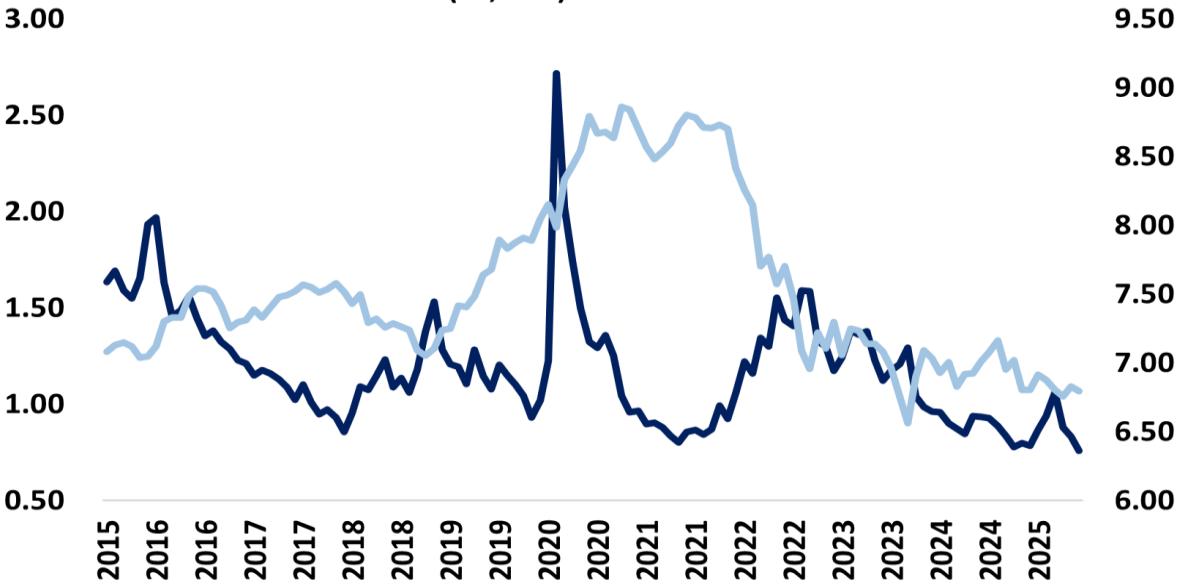
Last updated Aug 12 at 5:31:31 AM ET

資料來源：AAII, BofA, CNN · 永豐投顧整理

投等債：指數利差、存續期間皆處在歷史低位

— OAS (% , LHS)

— Duration



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證。資料內容若有變更，將不另行通知。客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。