

# 國際投資市場

## 2021Q3季報與Q4展望

---

2021/10/05

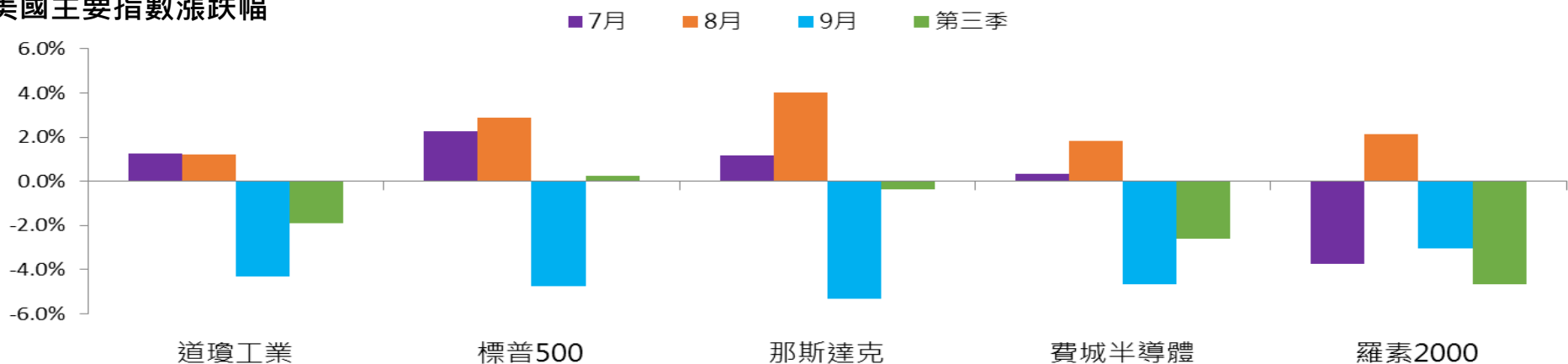


# 成熟市場

## 第三季美股表現轉弱，9月跌勢為重要關鍵

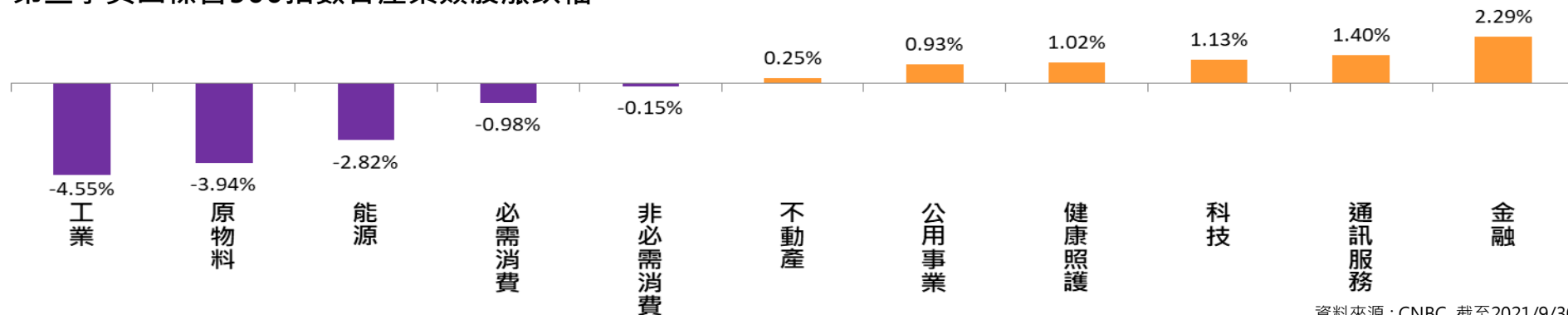
- 第三季道瓊和那斯達克指數跌1.9%與0.4%，費城半導體及羅素2000指數則跌2.6%及4.7%，僅標普500指數小漲0.2%，較第二季全數收漲明顯轉弱。
- 7月和8月美股主要指數以漲勢為主，但9月全面收低成為第三季美股整體走勢轉弱的關鍵。
- 主要類股方面，工業原物料能源等循環產業表現偏弱，而美國公債利率走高利於金融類股走勢。

### 美國主要指數漲跌幅



### 第三季美國標普500指數各產業類股漲跌幅

資料來源：CNBC, 截至2021/9/30



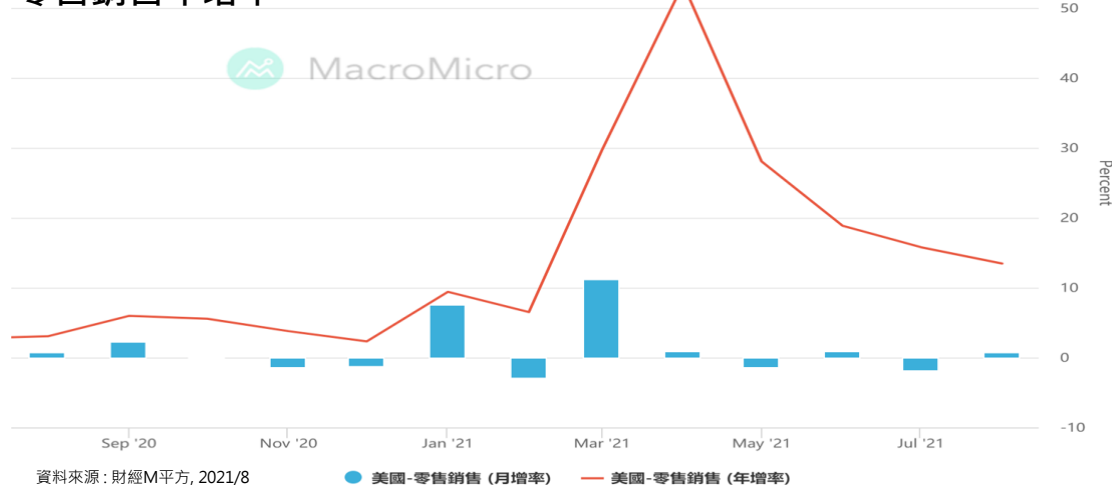
資料來源：CNBC, 截至2021/9/30

## 開學季支撐零售消費，產業活動保持良好擴張

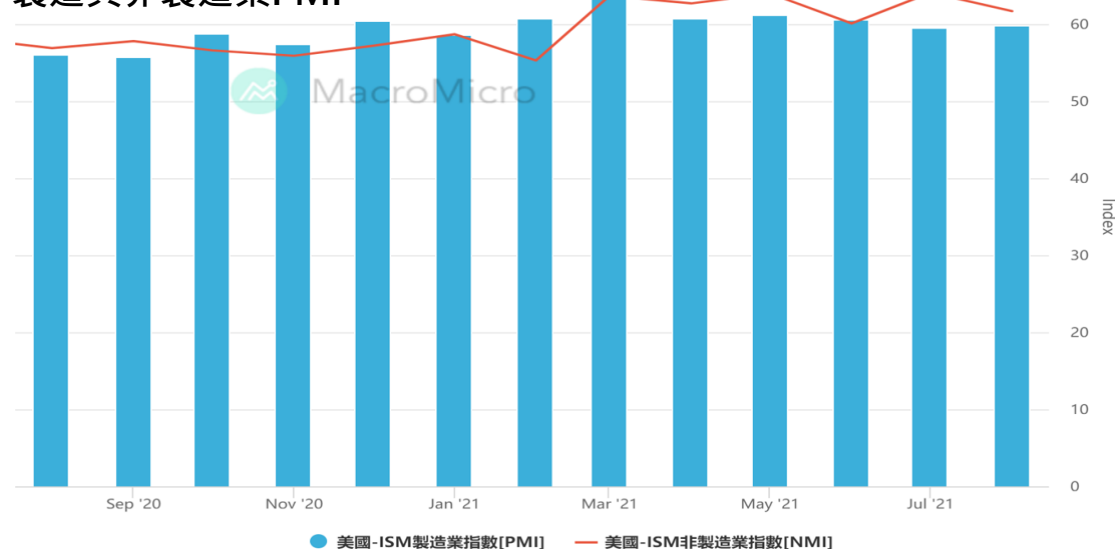
- 雖然6至8月的零售銷售月增率較為起伏，但開學季幫助8月零售銷售月增0.7%，而且與去年同期相比，零售銷售繼續保持於雙位數年增長趨勢，顯示民眾消費動能尚處於不錯的水平。

- 6至8月的ISM製造業和非製造業PMI指數只少維持於59以上，顯示美國兩大產業活動繼續處於良好的擴張回復狀態，並未受疫情回升明顯影響。

### 零售銷售年增率



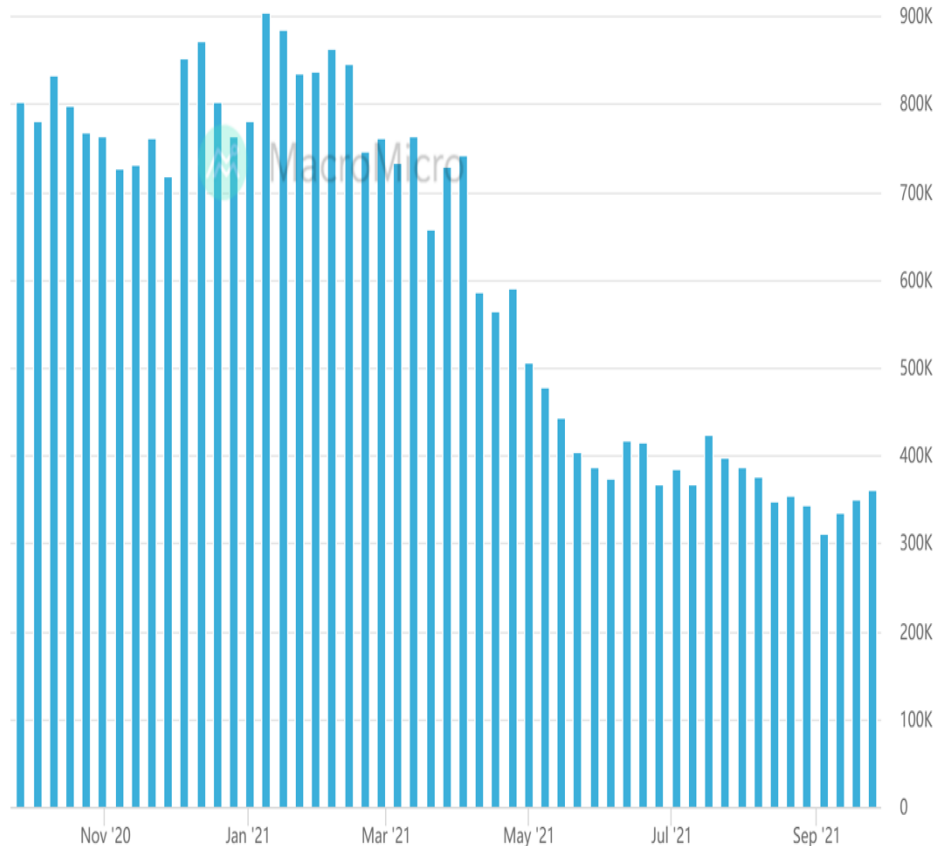
### 製造與非製造業PMI



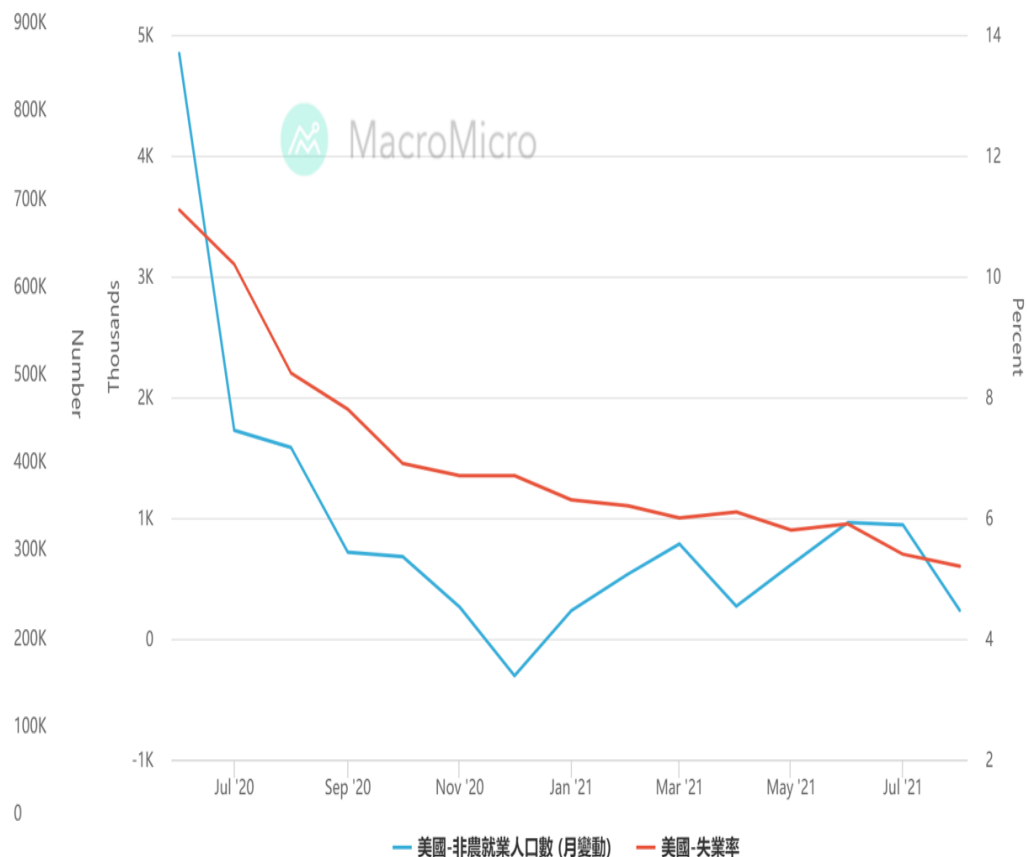
## 失業情況持續改善，但非農就業增長有雜音

- 一週初申請失業救濟金人數繼續減少，第三季內一度降至31萬人左右低點。同時，失業率也降至疫情爆發以來低點5.2%，顯示失業情況維持相當良好的改善。
- 非農就業保持增長，6月和7月皆超過90萬人，但8月僅增長23.5萬人，創造就業動能出現雜音。

### 一週初申請失業救濟金人數



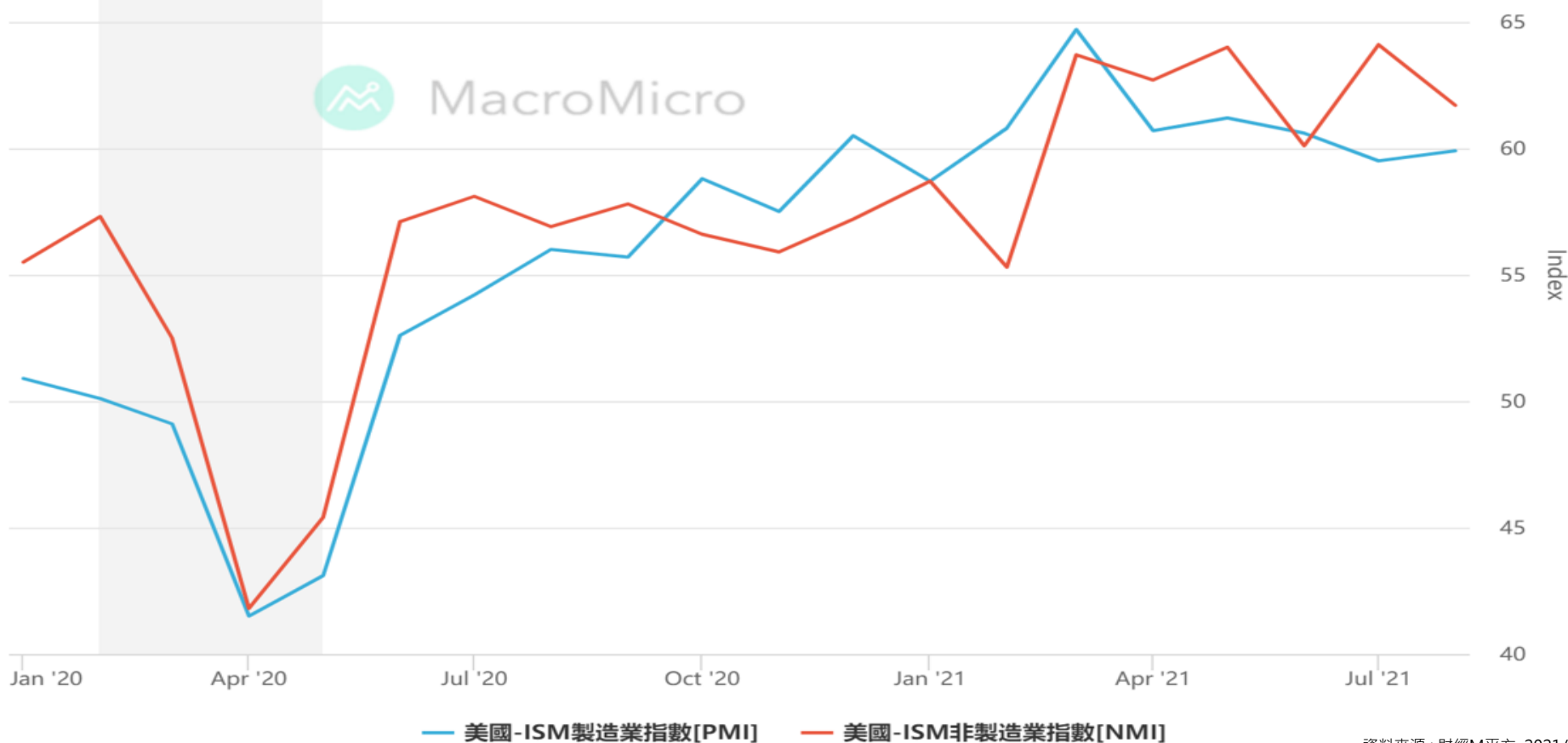
### 非農就業增長(藍)及失業率(紅)



## 製造與非製造業PMI維持高位區，產業經濟復甦尚屬穩健

- 過去三個月，ISM製造與非製造業PMI續處於60左右的水平，顯示產業活動持續熱絡擴張。
- 以此結果來看，美國產業經濟的復甦依然相當穩健，對整體基本面仍可提供良好支持。

### 美國ISM製造與非製造業PMI

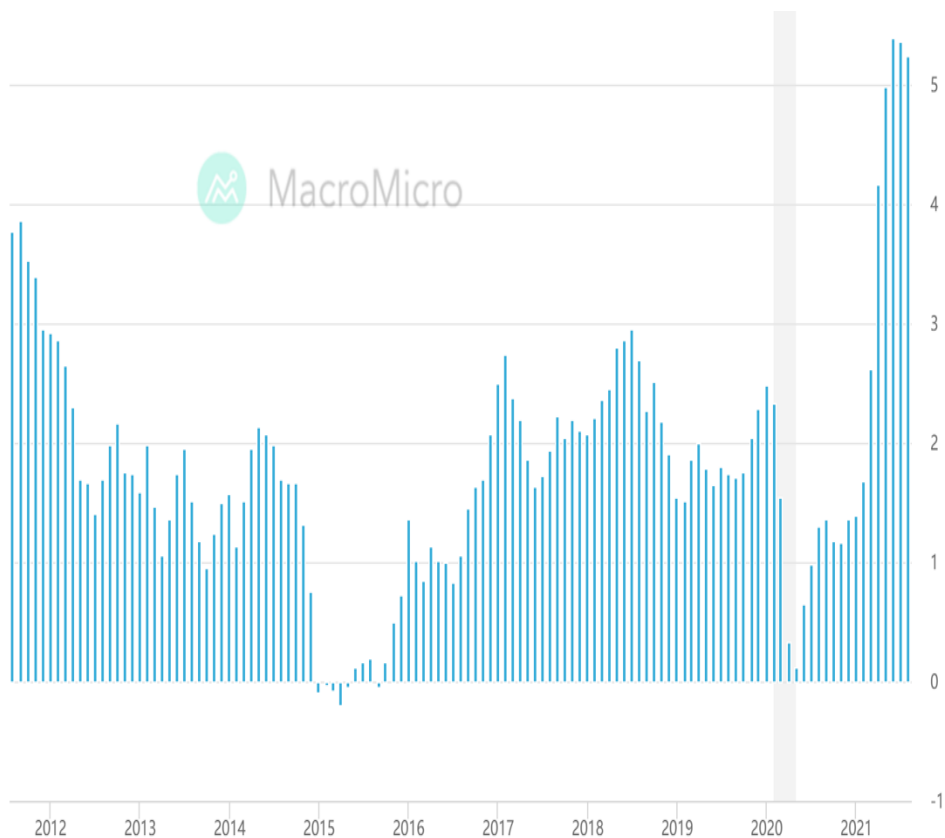


資料來源：財經M平方，2021/8

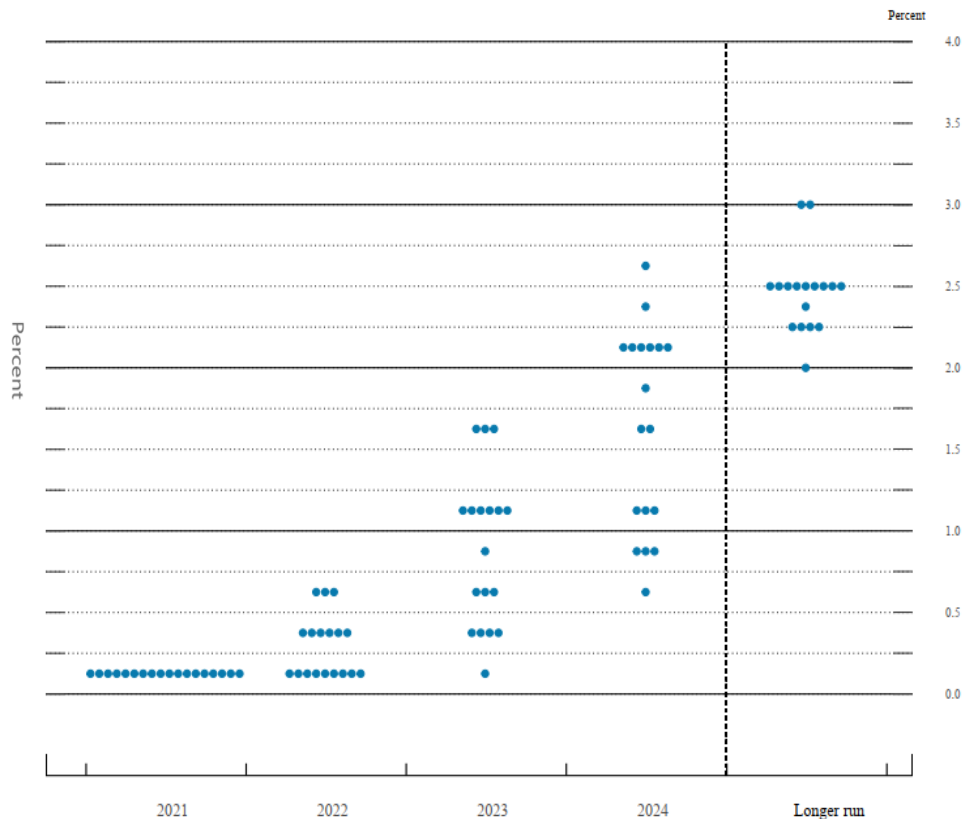
## 通膨處於高位且就業尚屬穩健，美聯儲更偏向鷹派

- 美國8月通膨雖然稍微放緩，但依然處於近十年相對高位的5%以上，同時就業市場也持續改善，相關經濟條件似乎已逐漸滿足可往收緊政策方向發展。
- 9月美聯儲會議結論已指出可能盡快採取縮減購債，同時利率點陣圖顯示，9月官員支持2022年升息，較6月的7位官員多，而且2023年和2024年皆有升息三次的可能，訊號偏向鷹派。

### 美國CPI年增長率



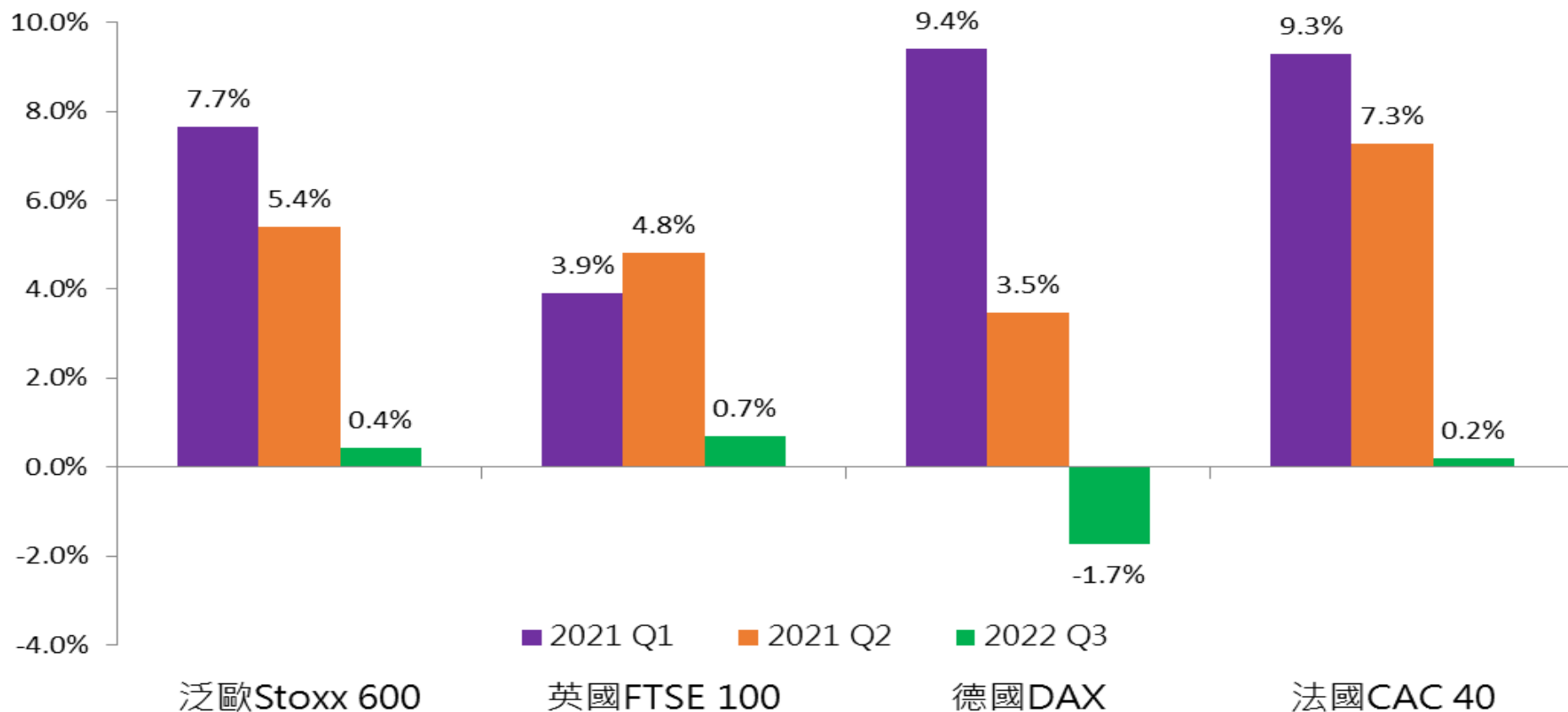
### 美聯儲9月利率點陣圖



## 第三季歐股主要指數多溫和收漲，穩健基本面帶來支撐

- 第三季歐洲主要股市除德國跌1.7%外，歐洲Stoxx 600、英國、法國等股市指數漲0.2%至0.7%。
- 雖然漲幅明顯縮減，但較美國和亞洲股市抗壓，相對穩健的基本面和歐央行對前景樂觀看待，幫助歐洲股市表現較為正面些。

### 歐洲主要股市指數季度漲跌幅

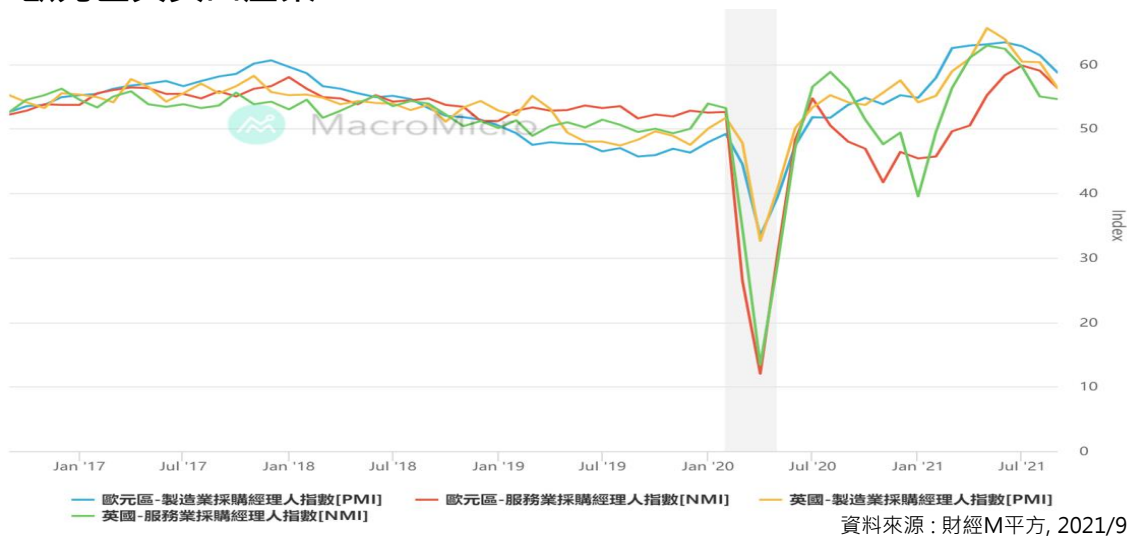


資料來源：CNBC，截至2021/9/30



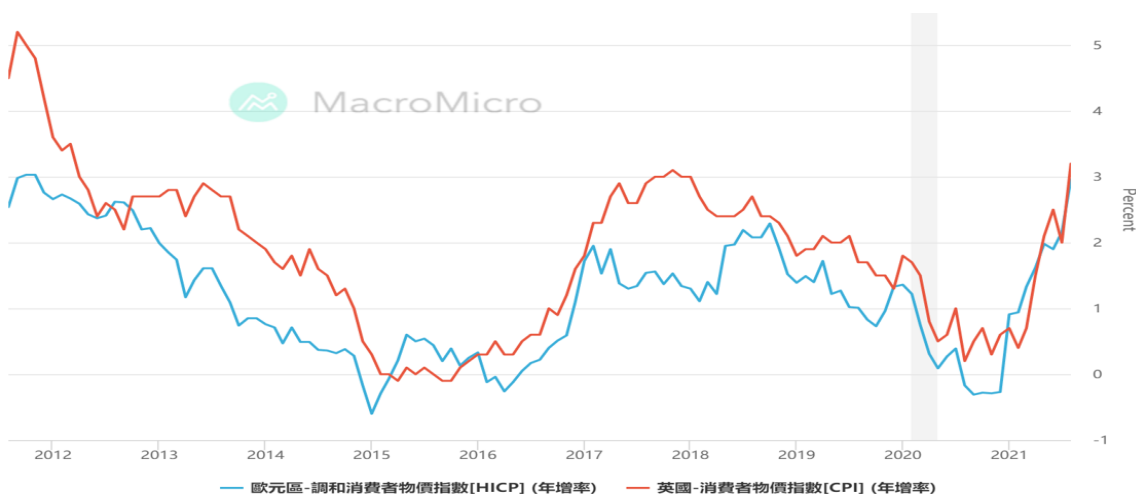
# 產業活動穩健擴張，但物價走高壓力大幅上升

## 歐元區與英國產業PMI



- 雖然歐元區和英國製造業和服務業 PMI出現小幅降溫，但數據結果仍穩定處於50以上的擴張區間，而且歐元區從2020年7月以來一直保持擴張狀態，顯示過去一季歐洲產業依然穩健向好。
- 歐元區通膨年增率攀升至3%，英國也來到3.2%，雙雙來到近10年高點，而5月時歐元區和英國的通膨年增率僅在2%附近，可見過去三個月歐洲地區的消費物價上升的壓力已明顯大幅增加。

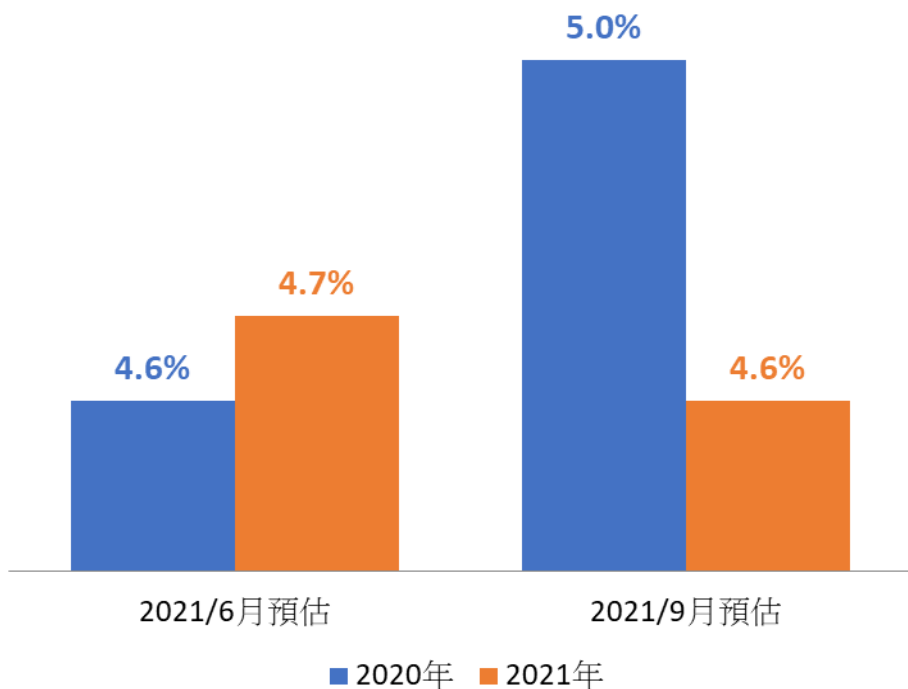
## 歐元區與英國CPI年增率



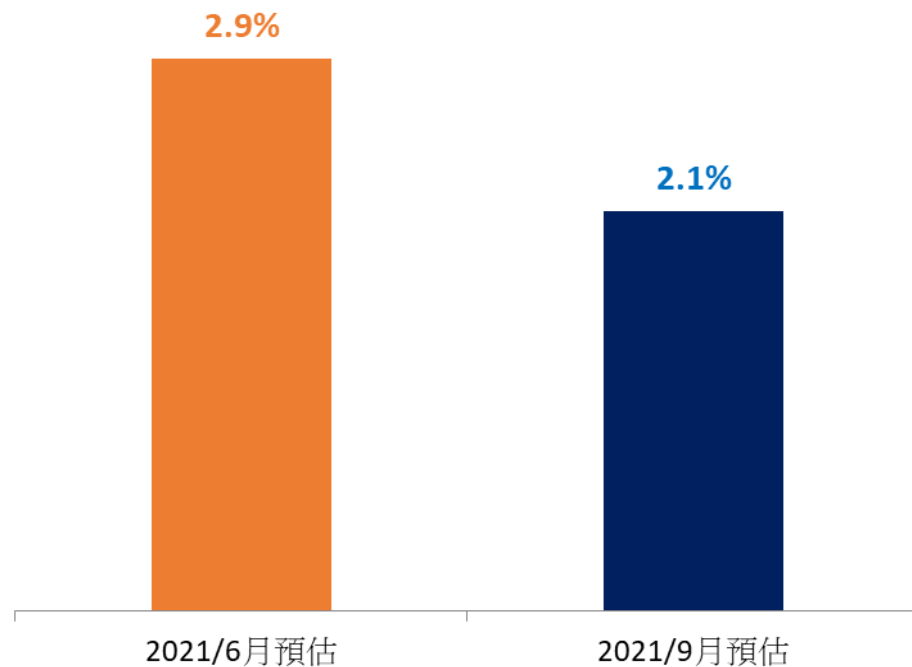
## 歐央行對前景樂觀，而英國央行偏鷹但保守謹慎看待未來

- 歐央行(ECB)9月會議將今年經濟成長率由4.6%調升至5%，2022年由4.7%微幅調降至4.6%，對通膨增長保持屬於短暫現象看法，可見其對經濟前景偏向樂觀。
- 英國央行(BOE)9月會議結論偏鷹派，但對前景看法保守謹慎。認為今年通膨增長小幅高於4%，而且可能維持至明年第二季，令市場預期有可能提前至明年3月升息，但將2021年第三季經濟成長率由2.9%下修至2.1%，較疫情前第三季增長水平大幅降低約2.5%，對經濟發展看法偏向保守。

### 歐元區央行經濟成長預估



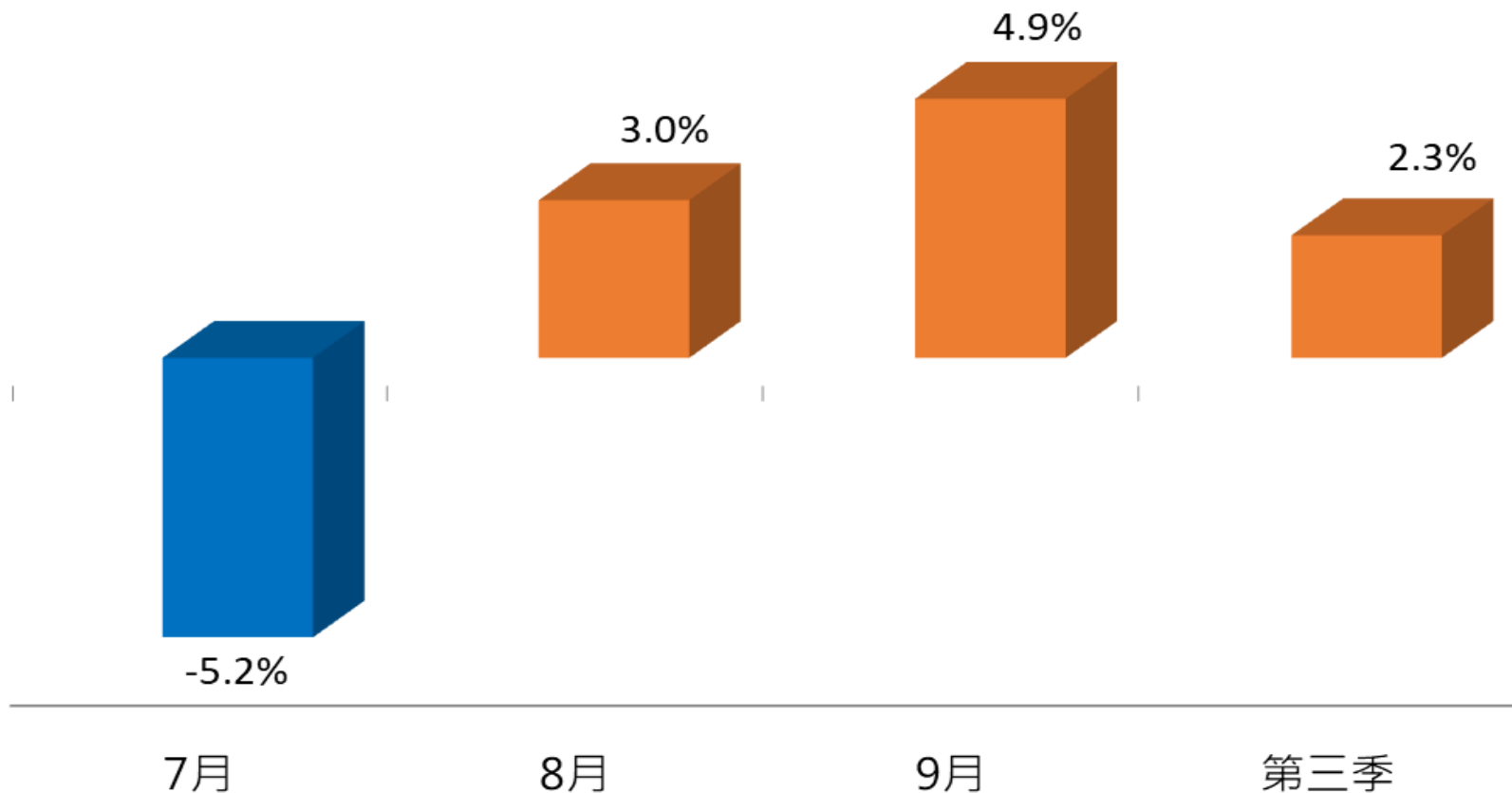
### 英國央行2021年第三季經濟成長率預期



## 日本股市走勢漸入佳境，第三季表現堪稱亮眼

- 日經225指數經7月下挫後，8月和9月連續收漲，助第三季收漲2.3%，亞股中僅次於印度和印尼。
- 日本央行持續保持寬鬆及換新任首相的政治利多預期，帶給日本股市不小激勵。同時，隨著疫苗覆蓋率提高，投資者預期消費有望進一步復甦，亦為支持日本股市走高的重要因素之一。

日經225指數2021第三季及各月份漲跌幅



資料來源：CNBC，截至2021/9/30

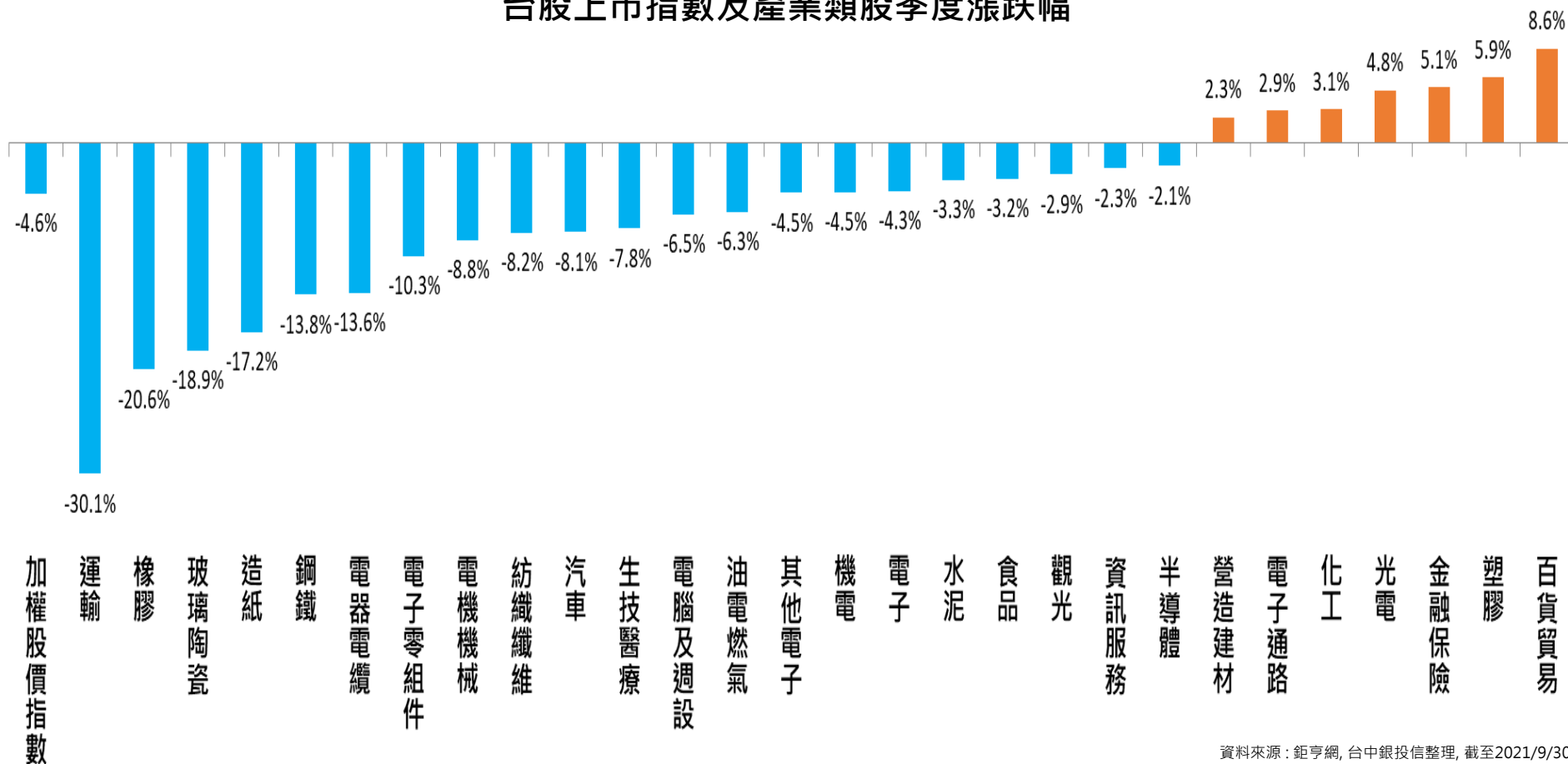


# 新興市場

## 眾多利空因素衝擊，台股第三季較明顯下修

- 受到美中兩國利空因素衝擊，台股指數經過前兩季共20%漲勢後，第三季受拖累下修4.6%。
- 產業方面，運輸經過第二季超過200%暴漲後，震盪的第三季令其重挫30%，而電子類股也跌4.3%。不過，百貨貿易、塑膠、金融等為表現最佳的前三類股

### 台股上市指數及產業類股季度漲跌幅

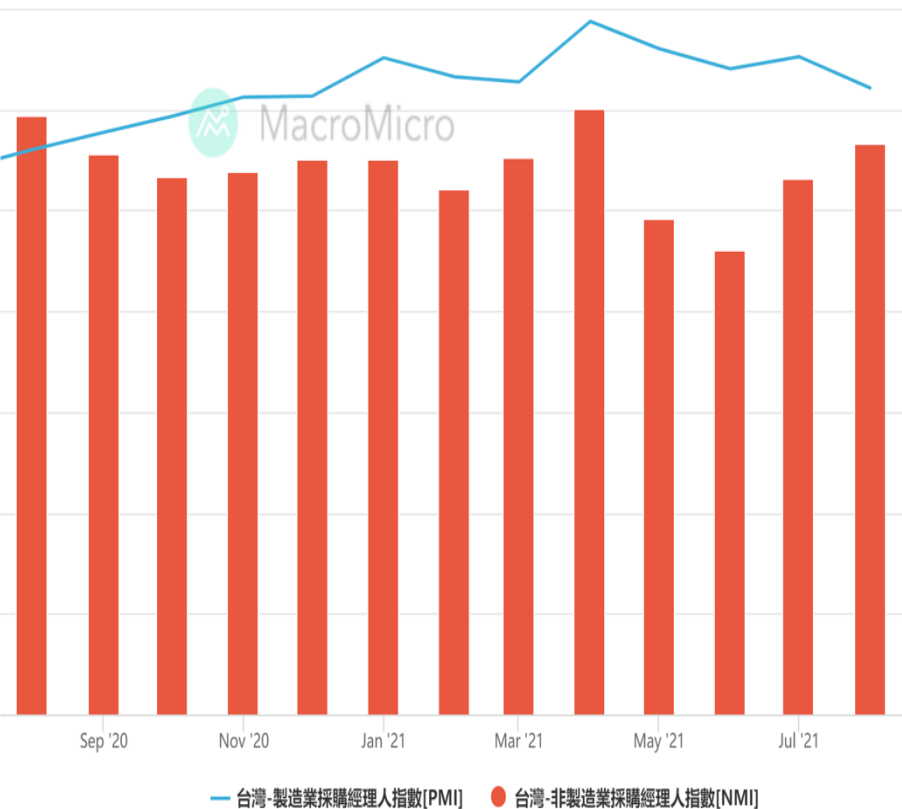


資料來源：鉅亨網，台中銀投信整理，截至2021/9/30

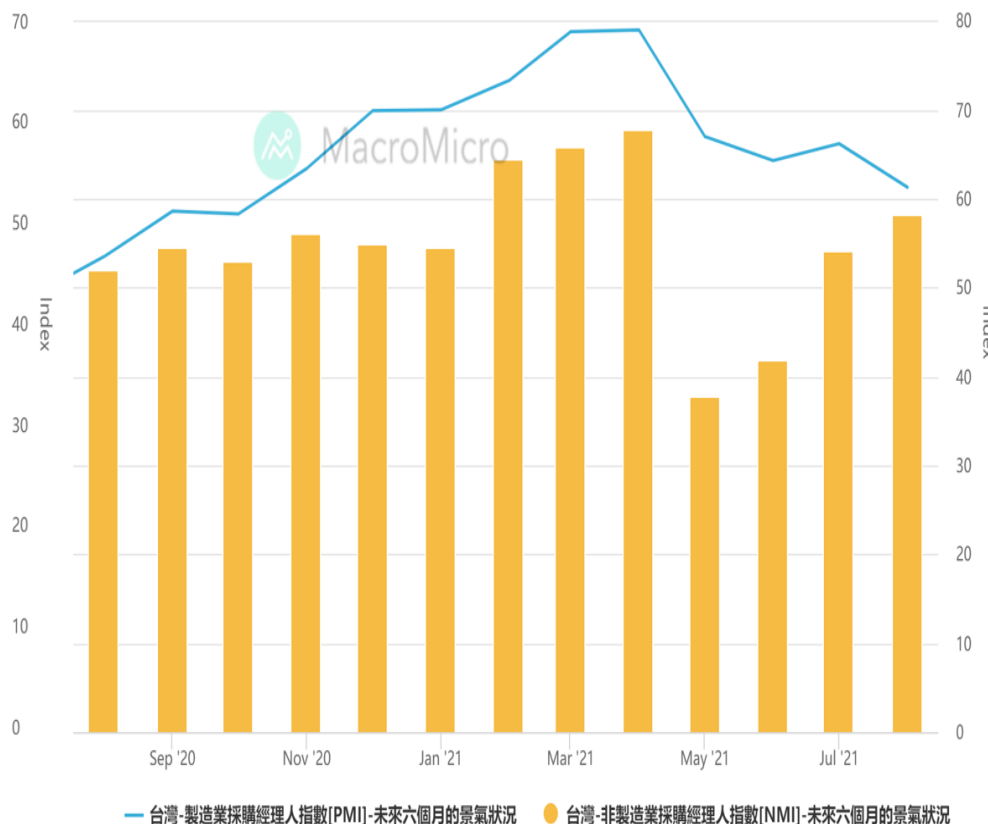
## 逐漸走出疫情陰霾，產業活動短期展望偏正面

- 疫情爆發令今年5月和6月國內非製造業PMI皆降至50以下的緊縮區間，不過隨著控制得宜，7月和8月的非製造業PMI回升至50以上，顯示內需產業已逐漸走出疫情陰霾。
- 製造業PMI持續維持於60以上的熱絡擴張區間，海外強勁需求幫助國內製造產業不受疫情影響。
- 以未來六個月來看，8月製造和非製造業PMI的前景指數皆位於55以上，顯示短期產業景氣良好。

### 台灣製造與非製造業PMI



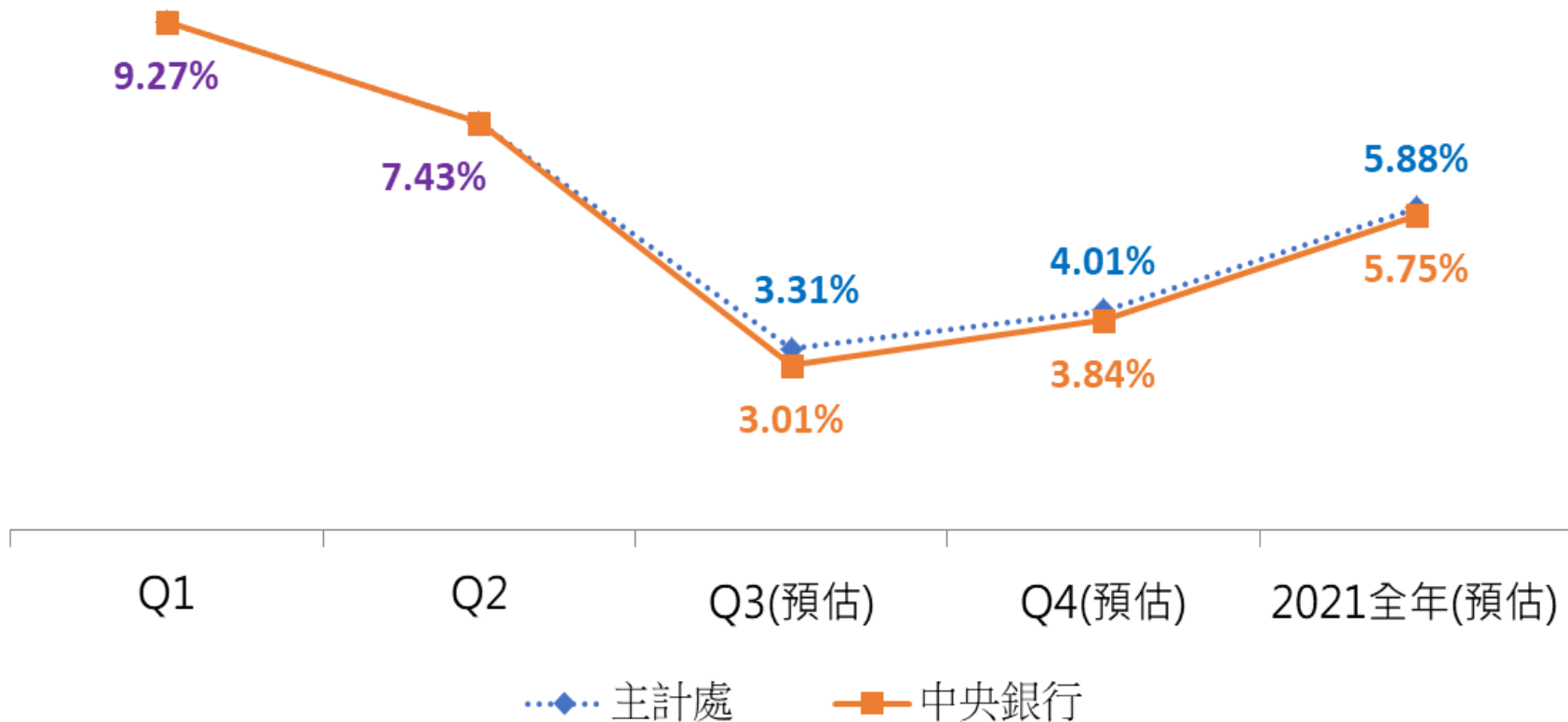
### 台灣製造和非製造業PMI-未來六個月景氣展望



## 主計處和中央銀行皆調升2021年經濟成長率

- 根據主計處，2021經濟成長率由6月的5.46%調升至8月的5.88%，或將為2010年以來最佳。
- 9月央行會議後，將今年經濟成長預估從6月的5.08%上修至5.75%。
- 預期下半年內需仍有望回溫，同時國際需求帶動出口良好展望，國內投資可望維持平穩，因此對2021年經濟表現更加樂觀。

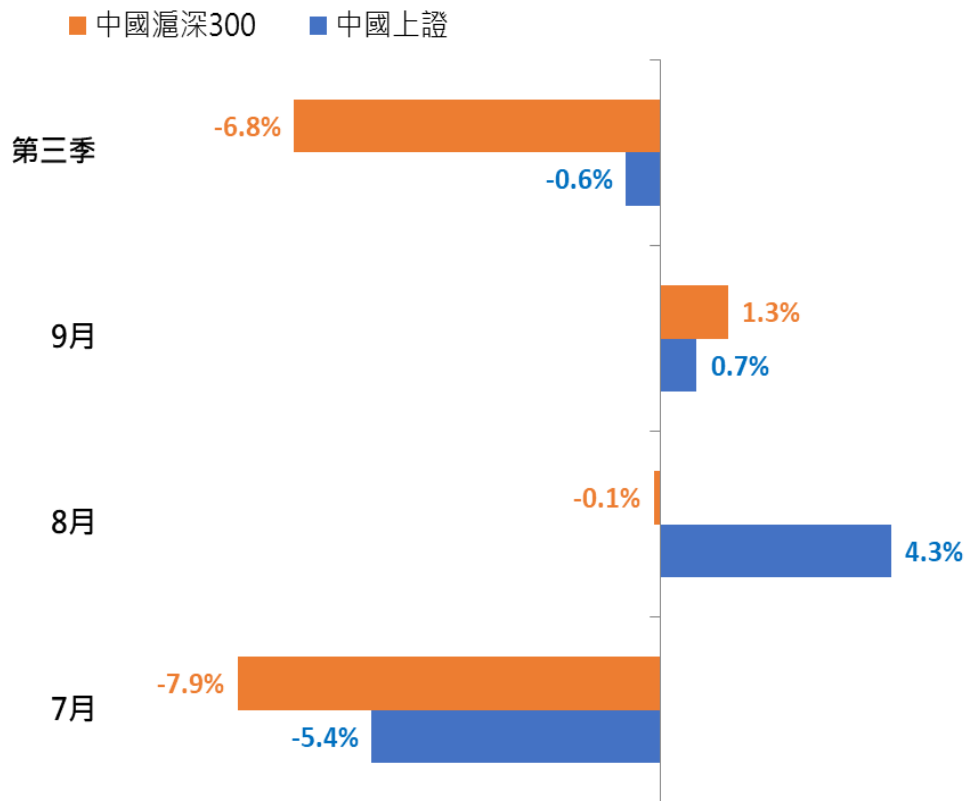
### 2021國內各季度及全年經濟成長率預估



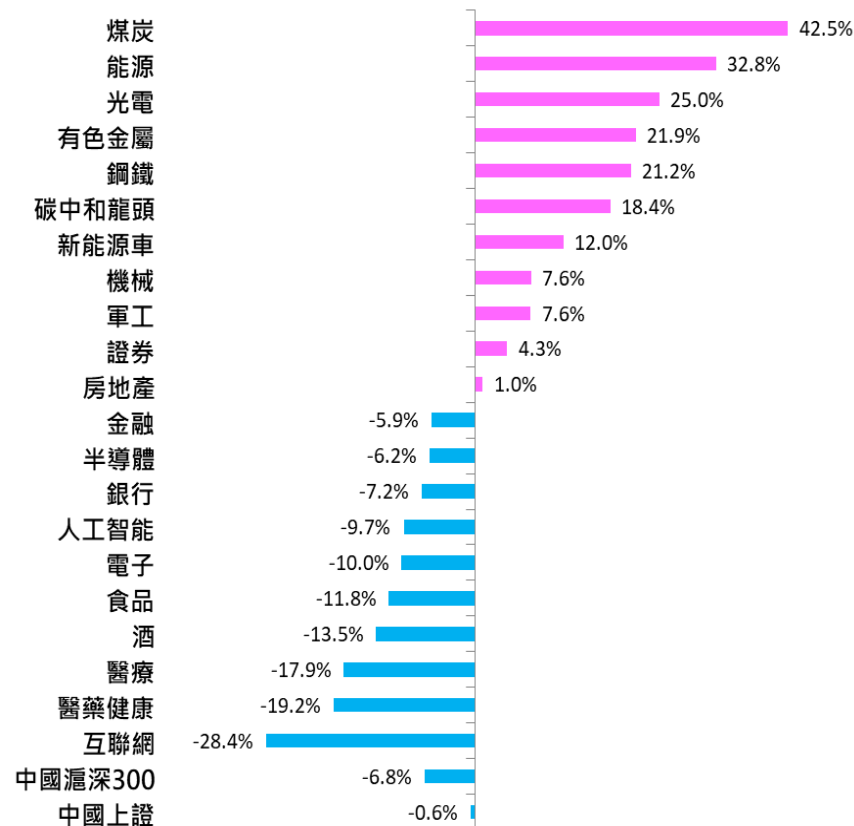
## 監管和能耗雙控帶來壓力，而逢低買盤助中國上證Q3僅小跌

- 第三季中國上證指數僅小跌0.6%，而滬深300跌6.8%，監管措施及能耗雙控帶來壓力，但逢低買盤也給予部份支撐，協助削減整季跌幅。
- 類股方面，監管措施令科技股表現不佳，酒、食品、醫療也受挫，為拖累中國股市整季表現的主要產業。不過，9月底才趨嚴的能耗雙控，對該季度煤炭、能源、有色金屬的漲幅影響不大。

### 中國上證與滬深300指數漲跌幅



### 第三季產業類股漲跌幅

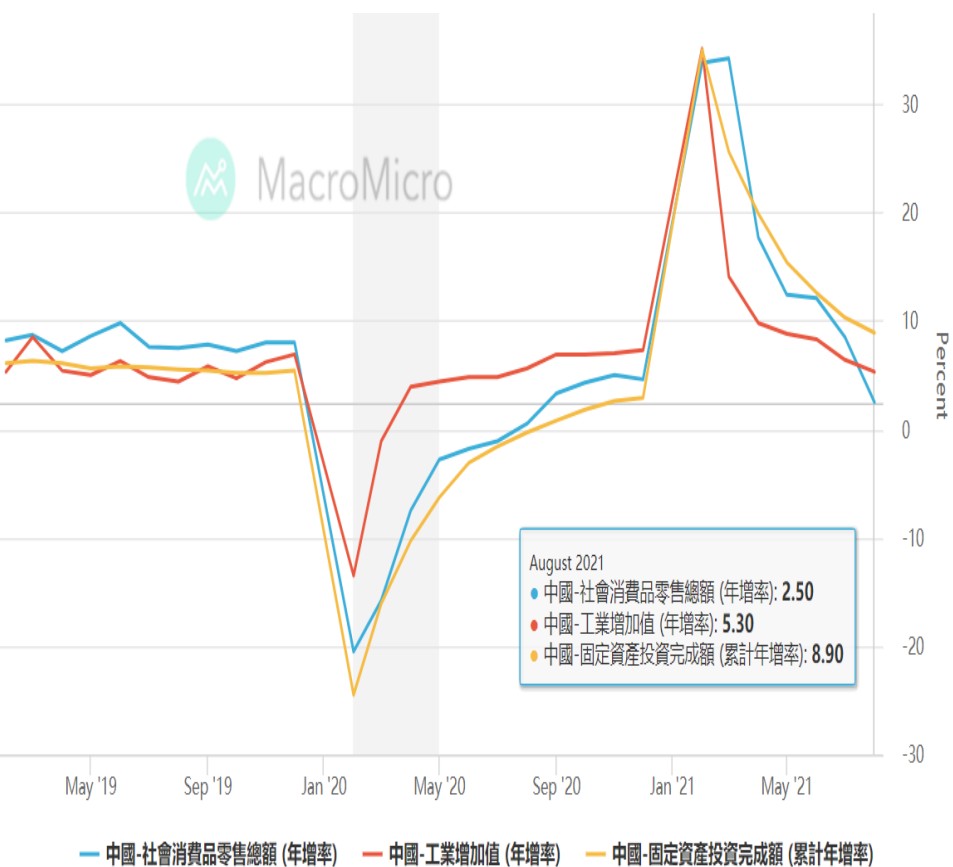




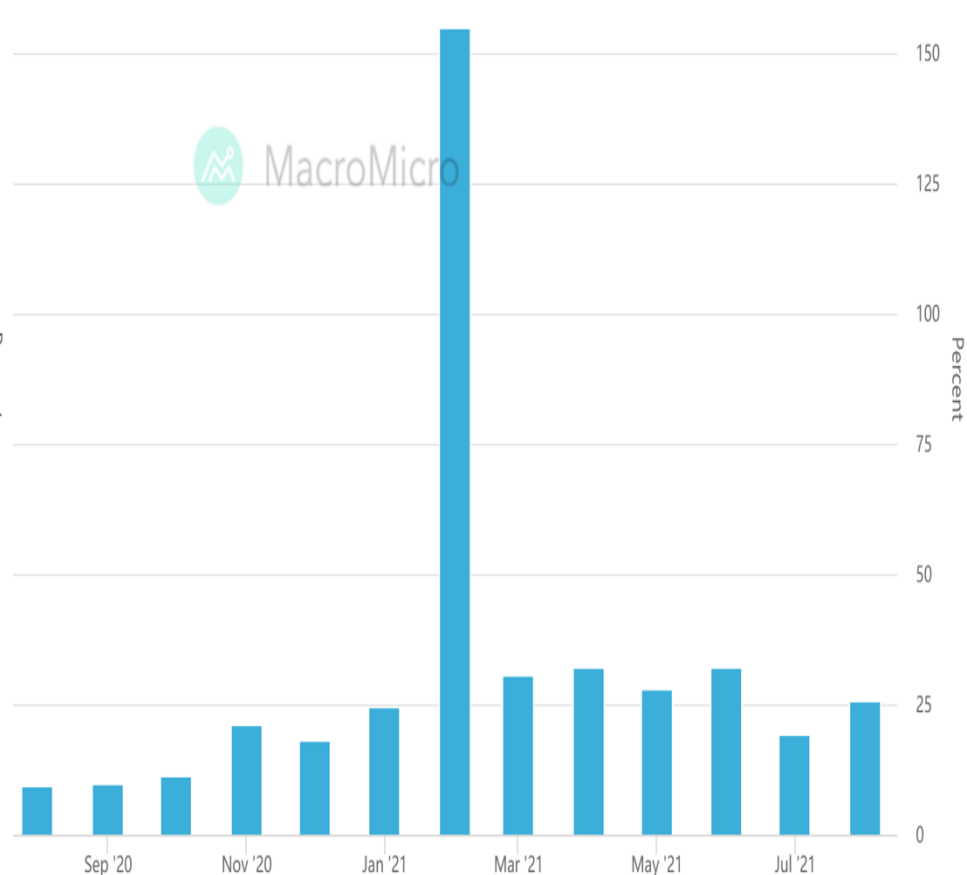
## 內需增長力道趨緩，而出口成長繼續支持經濟發展

- 6至8月的零售銷售、城鎮固定資產投資、工業產出雖然持續正成長，但成長力道呈現趨緩走勢。
- 其中，8月零售銷售僅年增2.5%，低於預估的7%，為2020年8月以來最低，疫情明顯拖累消費。
- 不過，6至8月出口皆雙位數成長，說明國際復甦需求強勁，出口有望協助支持經濟成長。

### 零售銷售、城鎮固定資產投資、工業產出年增率



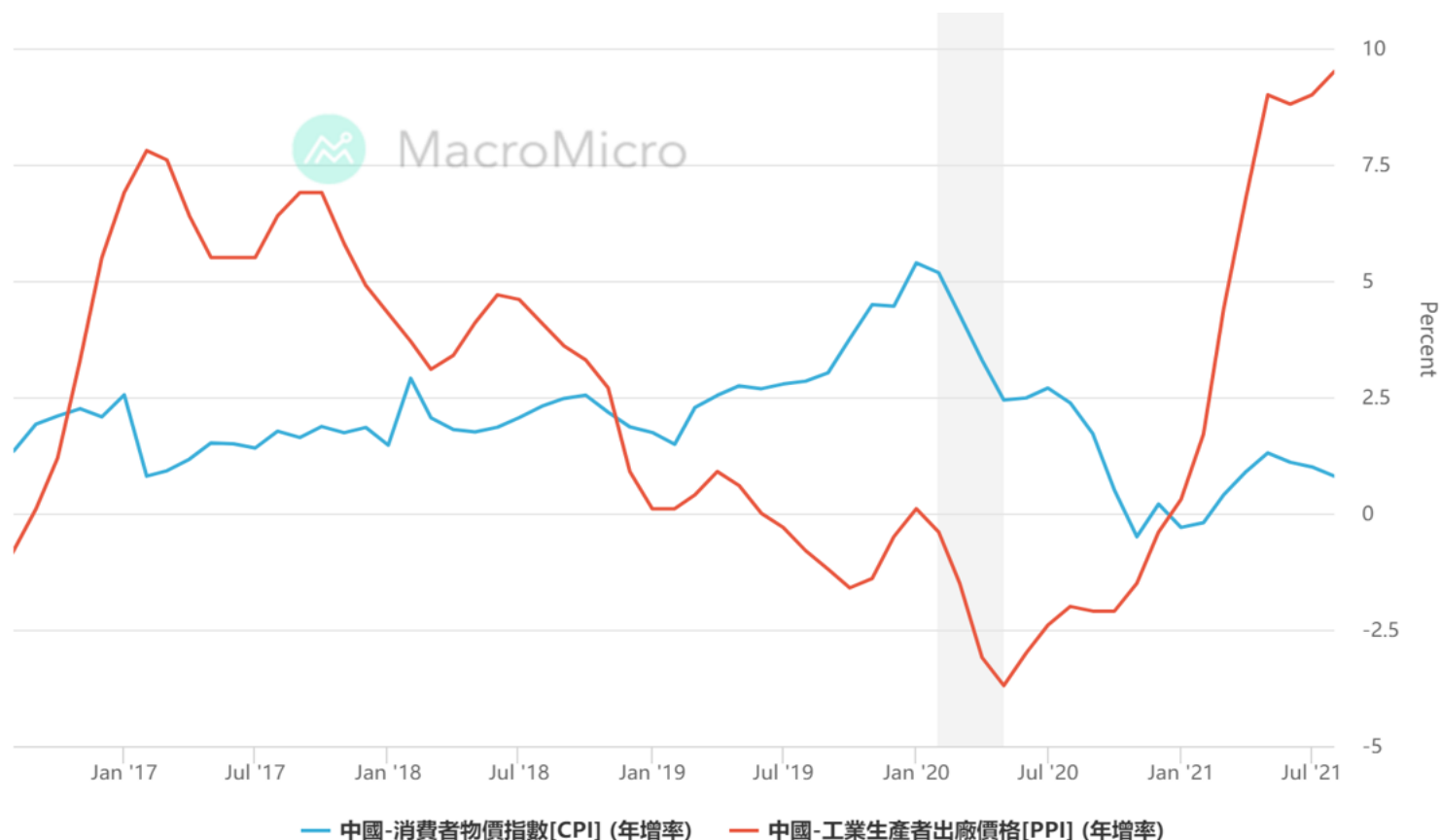
### 出口年增率



## 消費物價上升持續溫和，但製造成本走高壓力未減

- 中國通膨年增率從5月的1.3%逐漸走低至8月的0.8%，消費物價保持相當溫和的增長趨勢。
- 不過，生產者物價年增率則從5月的9%走升至8月的9.5%，製造成本攀升的壓力持續。
- 兩者差異擴大，中國人行在政策上具有繼續保持適度寬鬆的空間。

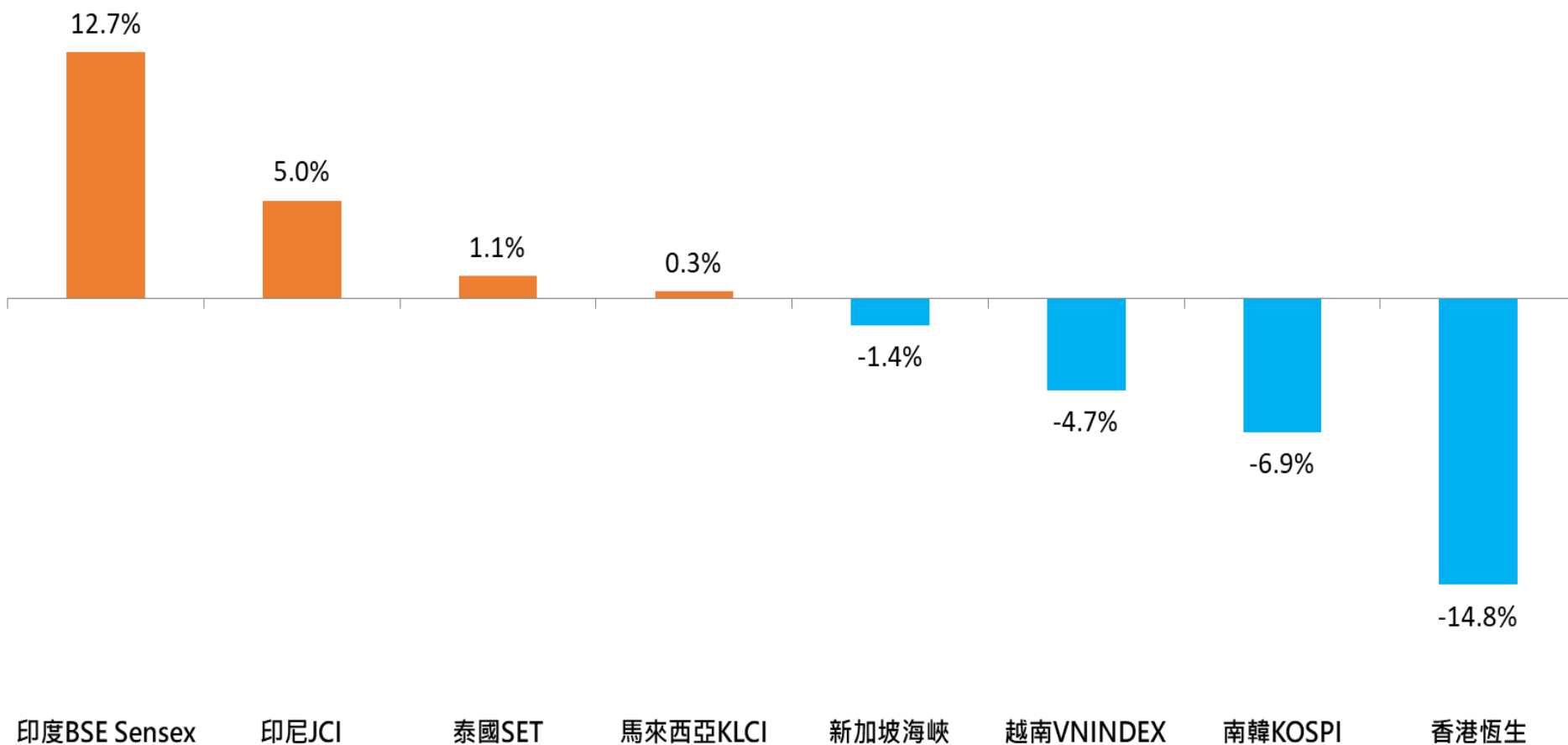
### 中國消費物價與生產者物價年增率



## 疫情確診人數明顯趨緩，資金支持印度股市第三季強漲

- 印度疫情趨緩且央行持續寬鬆，資金支持印度股市第三季大漲12.7%。
- 不過，港股在監管措施及恆大事件衝擊下，投資者信心疲弱，致使第三季恆生指數大跌14.8%。

### 第三季亞洲其他地區股市漲跌幅





# 2021Q4展望

## 隨著新冠疫苗覆蓋率提高，經濟開放與消費復甦依然會持續

- 雖然經濟成長動能稍微放緩，但隨著施打新冠疫苗覆蓋率逐步提高，各國鬆綁防疫限制並進一步開放經濟，促使消費往上攀升的趨勢應會更加明顯，依然會支持全球經濟復甦。

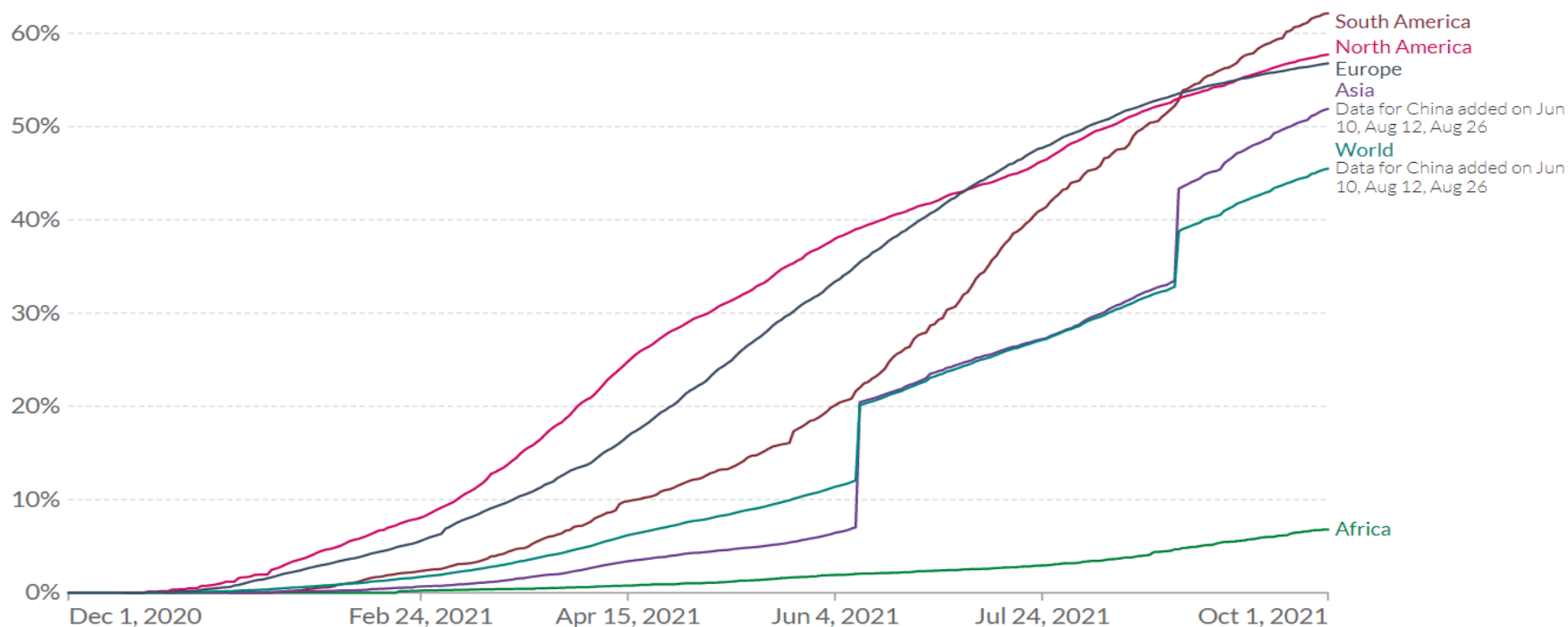
### 全球各大地區至少施打一劑新冠疫苗的比率趨勢

#### Share of people who received at least one dose of COVID-19 vaccine

Total number of people who received at least one vaccine dose, divided by the total population of the country.

Our World  
in Data

LINEAR LOG

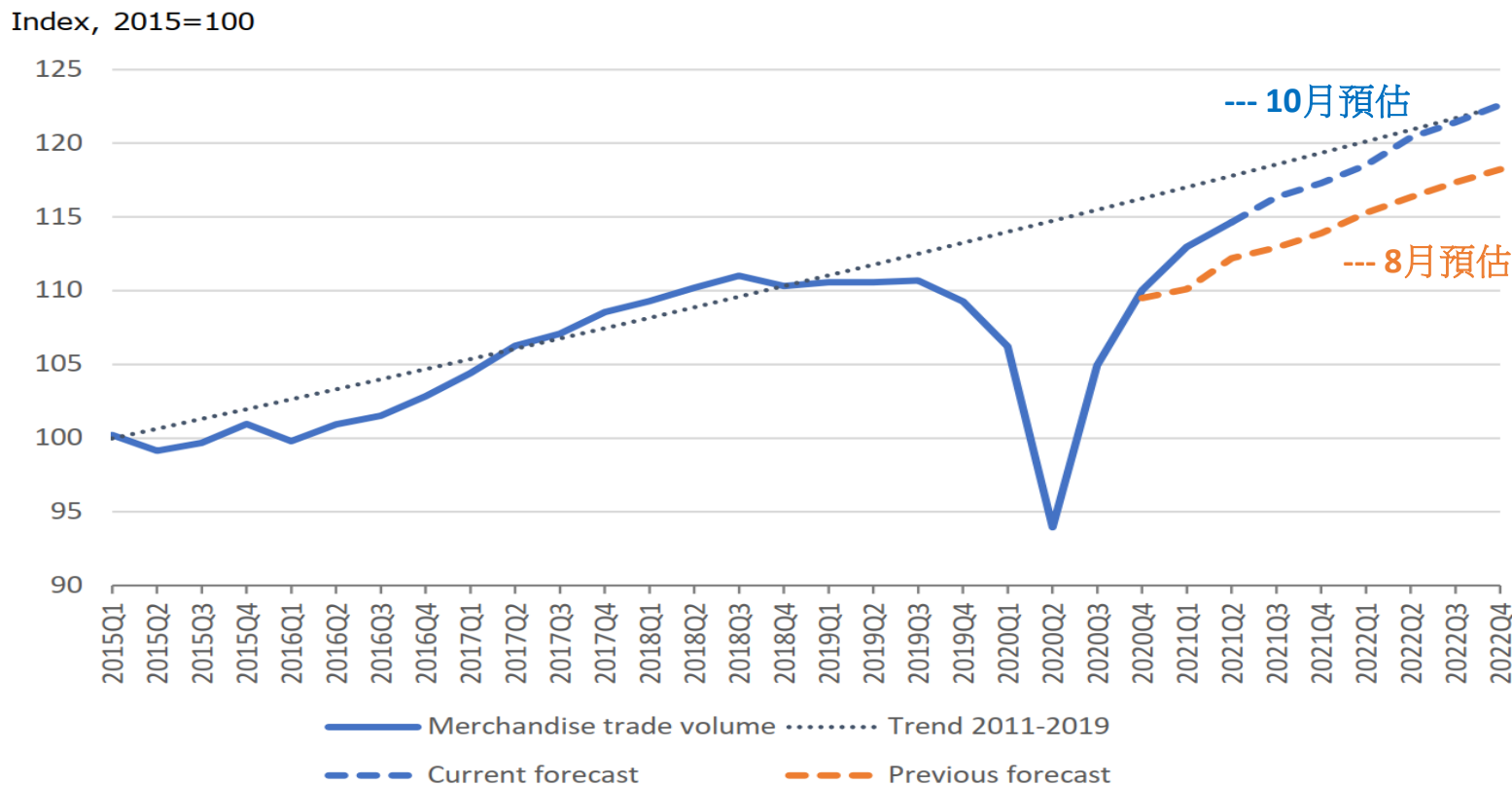


資料來源: Our World in Data, 截至2021/10/1

## WTO上調全球貿易成長，國際貿易活動應可支持經濟發展

- 世界貿易組織(WTO)將2021年全球貿易成長由8月預期8%調升至10.8%，2022年則8月預估的4%上修至4.7%。
- 在疫情逐漸趨緩之下，全球經濟復甦可望持續，同時認為供應鏈問題影響不大，全球貿易量有望逐漸回至疫情前水平，對國際基本面發展應可帶來正面支持。

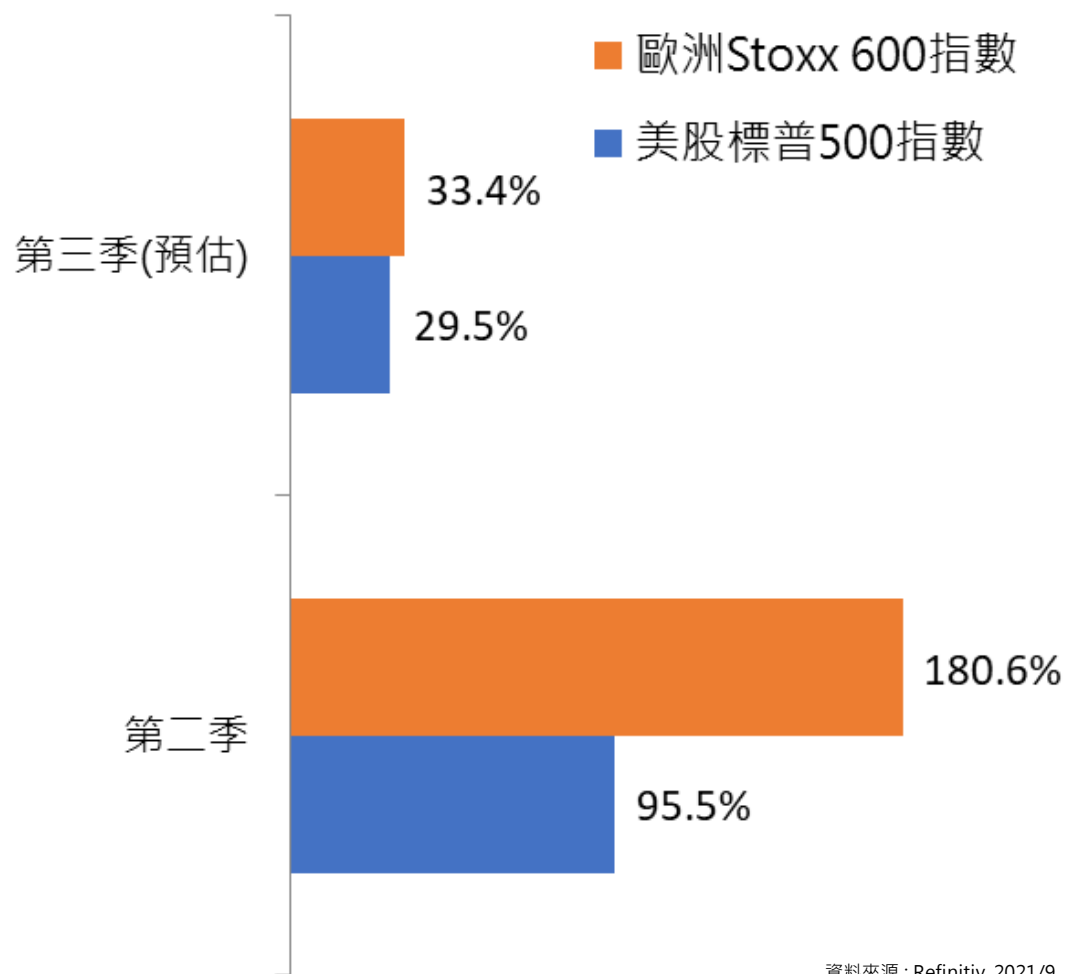
### 全球商品貿易指數趨勢



## 再度迎來財報公布，預期Q3結果仍正面

- 根據Refinitiv預估，美國標普500指數第三季企業獲利或將年增長29.5%，繼續保持雙位數成長的表現。
- 依據Refinitiv報告，歐洲Stoxx 600指數第三季企業獲利預估年增長33.4%，同樣可持續保持於雙位數的成長。
- 在基期墊高之下，美股和歐股第三季企業獲利成長較第二季明顯縮減，但仍維持於良好的增長狀態，顯示企業營運情況不差。
- 不過，在疫情回升之下，市場應會關注企業對未來營運的看法，相關訊息需特別留意。

### 美股和歐股企業獲利增長預估



資料來源：Refinitiv, 2021/9

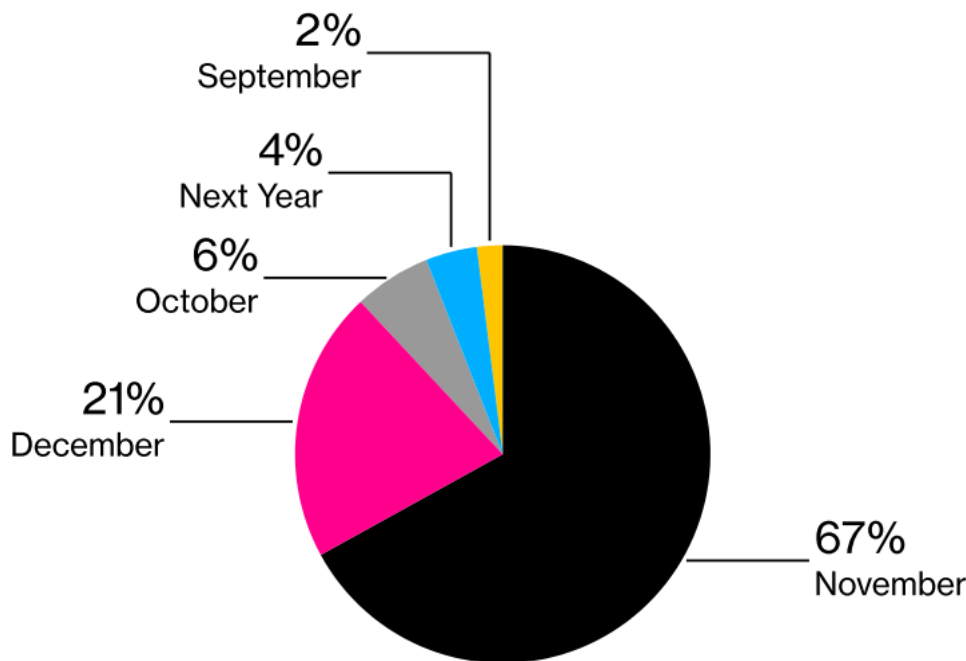
## 美聯儲暗示今年內縮減購債，應特別關注11月會議結論

- 美聯儲9月會議後的記者會透露可能於11月會議宣布縮減購債，並表示縮減購債不是升息的直接訊號。再度強調目前通膨保持高位的狀況是暫時的，並對美國勞動力市場改善持樂觀態度。
- 依照主席鮑威爾言論，縮減購債有可能於明年6月左右結束，至於後續是否會升息，則需密切觀察。因此，11月初會議宣布縮減購債的機率應該不低，應特別關注屆時的會議結論。

### 美國聯準會執行縮減購債時點調查

#### November Taper?

Most economists see FOMC announcement of bond tapering in two months



資料來源：Bloomberg, 2021/9/17



## 收緊貨幣政策或續推升公債利率，對股市的牽動影響不可忽略

- 美聯儲9月會議釋出篇鷹派的訊號後，美國10年公債利率從1.3%一度攀升至1.56%。
- 短期快速攀升的公債利率，除反映市場對收緊政策預期外，也令股市承受不小壓力。
- 第四季內美聯儲執行縮減購債的機率頗高，美國長期公債利率再受推升的機率不低，對股市形成的牽動影響則需密切關注。

### 美國10年公債利率(藍)及標普500指數(紅)走勢



資料來源：財經M平方，截至2021/9/30

## 美聯儲縮減購債應為短空長多

- 目前市場預期已經越來越接近美聯儲準備再次執行縮減購債之時點，以先前歷史經驗來看，從宣布執行時間至結束，最終美股標普500和臺灣加權股價指數分別漲9.7%及5%。
- 過程中，美股標普500和台股主要以多頭走勢為主，因此縮減購債對股市應是短空長多為主。

2013至2014年美聯儲縮減購債 – 標普500(藍, 左) vs 臺灣加權股價(黑, 右)指數



資料來源：財經M平方

## 美債務上限最終應會解決，擔憂情緒應會逐漸淡化

- 美國兩黨最終應會解決債務上限，而美國財政部亦將重新發債，預估會補充6,000至8,000億美元。
- 目前美國財政部TGA帳戶在1,700億美元左右，較先前高峰約1.8兆美元，已釋出1.6兆美元資金。重新發債後，市場資金有可能重新被吸回，但投資者對債務上限問題的擔憂有機會減少。

### 美國財政部一般帳戶(TGA)



## 能源價格攀升恐支持通膨續高，歐美央行壓力或難以舒緩

- 國際出現能源短缺致使天然氣價格大幅飆升，若第四季面臨寒冬，天然氣價格或將居高難下。
- 市場意識到能源短缺危機，以及全球仍維持復甦步伐，促使國際油價重新來到每桶80美元附近。華爾街預估，若今年為寒冬，取暖需求或令國際油價上看每桶90至100美元。
- 天然氣和油價若於第四季持續攀升，處於高位的美國和歐洲通膨增長，或許較難以明顯放緩，而美聯儲及歐洲央行可能需進一步收緊政策的壓力應會提高。

### 國際天然氣價格

Natural gas (USD/MMBtu) 5.5470 -0.32 (-5.45%)



### 布蘭特原油價格

Crude Oil Brent (USD/Bbl) 79.2800 +0.97 (+1.24%)

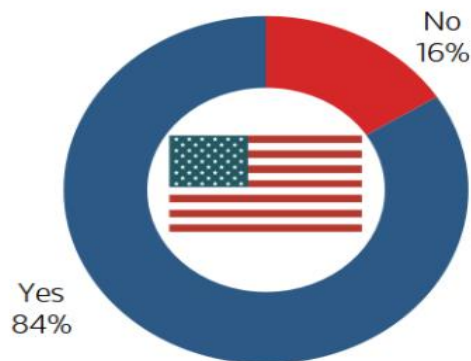


## 疫情回升、恆大事件、能耗雙控等影響，需注意中美GDP結果

- 根據路透社9月中調查，84%受訪經濟學家認為疫情回升衝擊美國經濟復甦的預估，並預期第三季經濟成長由7%下修至4.4%。
- 受恆大事件與能耗雙控等影響，機構紛紛調降中國經濟成長預估看法。
- 由於市場對美中GDP增長預期轉向保守，本季公布第三季增長時需特別留意實際結果。

### 路透社調查：美國第三季經濟成長率結果

Has the spread of the Delta variant in the U.S. had a material impact on your quarterly GDP growth forecasts over the last month?



#### Median

7.0%

7.1%

4.4%

Sept Poll

August Poll

July Poll

### 機構對中國經濟成長預估看法

機構	日期	理由	對中國經濟成長預估看法
高盛	9/28	能耗雙控	第三季季增率為0%。 2021年經濟成長率由8.2%下修至7.8%。
中金公司	9/26	能耗雙控	今年第三和第四季成長率分別下修0.15%。
野村	9/24	能耗雙控	2021年經濟成長率由8.2%下修至7.7%。
摩根大通	8/9	恆大風暴	第三季季增率從4.3%調降至2%。 2021年經濟成長率由9.2%下修至8.9%。
摩根史坦利	8/9	恆大風暴	第三季季增率估1.6%。

資料來源：Reuters, 2021/9/17

資料來源：工商時報, 2021/9/29

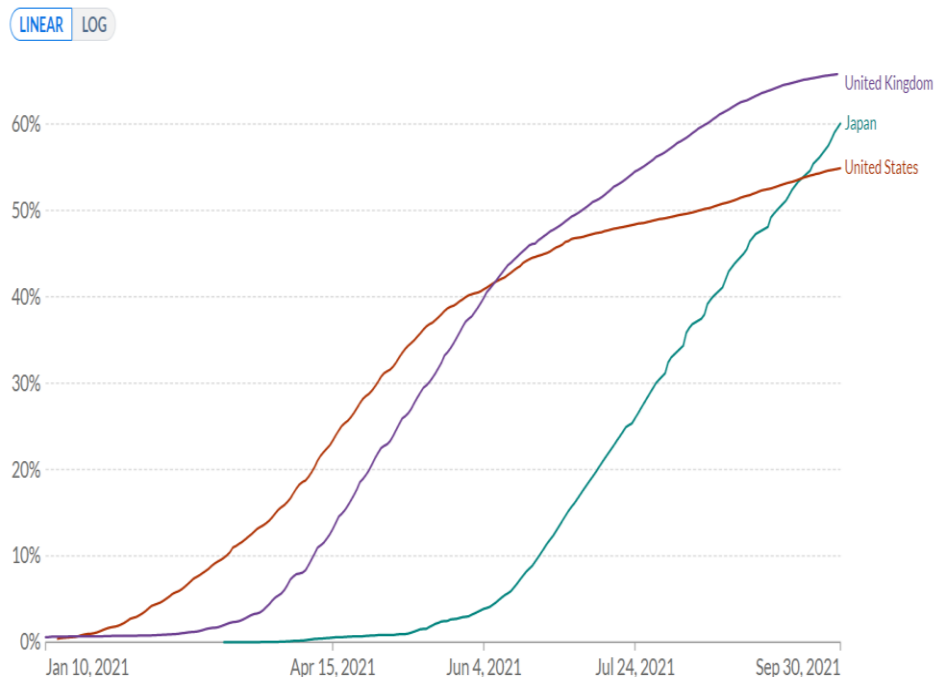
## 政治利多及央行續寬鬆，有機會支持日本股市延續多頭走勢

- 9月底自民黨總裁大選確定岸田文雄出線將擔任新任首相，政治不確定消除且未來可能執行數十兆日圓刺激方案，有望帶來新的政治利多。
- 日本央行9月會議提出國內復甦可能延遲的警示，預期現行寬鬆措施將會持續，對股市有利。
- 日本第三季大型製造和非製造業短觀信心指數皆持續往上攀升，預期在疫苗覆蓋率繼續升高之下，內需消費回復有望持續支持產業發展。

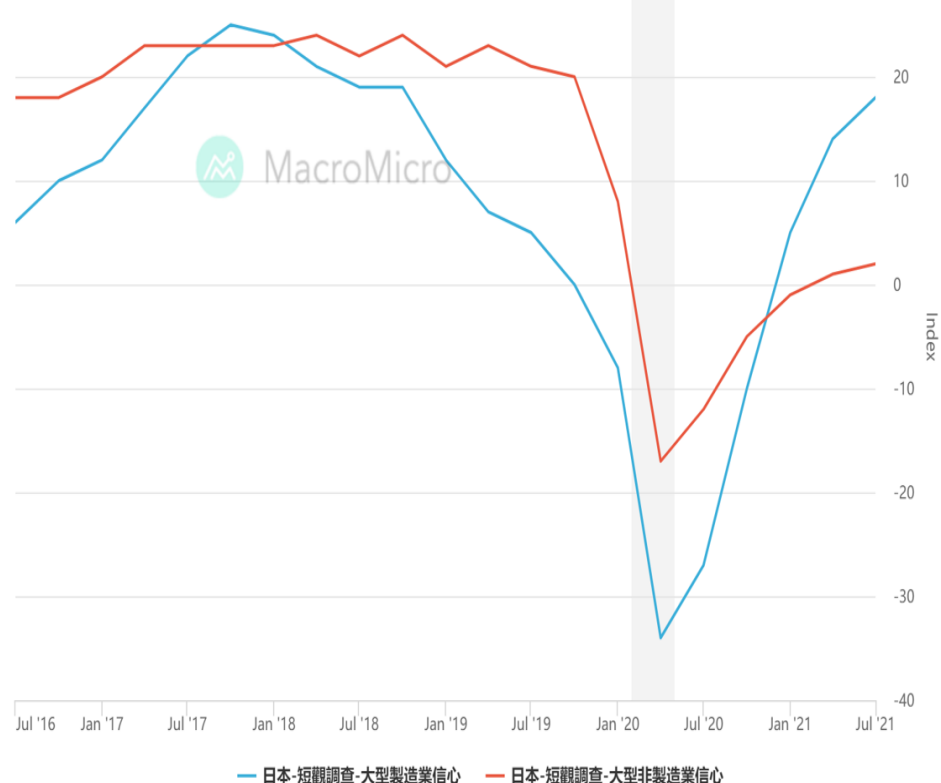
### 日本接種兩劑疫苗人口比率已超越美國

#### Share of the population fully vaccinated against COVID-19

Total number of people who received all doses prescribed by the vaccination protocol, divided by the total population of the country.



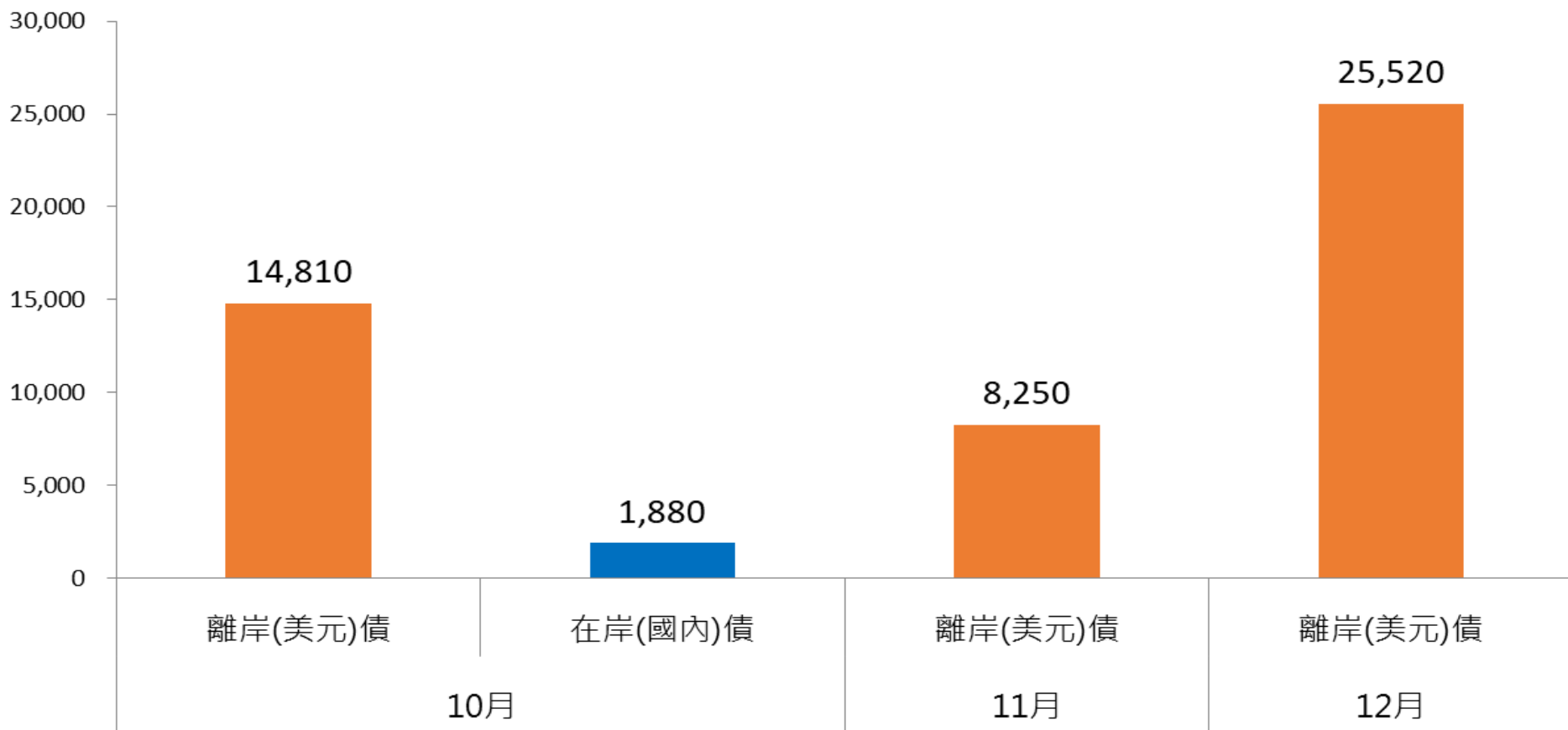
### 日本大型製造(藍)及非製造業(紅)信心指數



## 恆大違約風險仍高，但演變成雷曼翻版機率應該偏低

- 根據統計，2021年第四季中國恆大預定需支付的公司債利息合計約為5.05億美元左右。
- 若恆大無法順利支付債券利息，則後續面臨的違約風險依然相當高。
- 中國政府應會介入恆大的重整，在中國特殊體制下，恆大演變成中國版雷曼兄弟的機率應偏低。

2021年第四季中國恆大預定需支付之公司債利息(單位：萬美元)



資料來源：Bloomberg, 2021/9



【台中銀投信獨立經營管理】本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。基金應負擔之費用(含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書及投資人須知中，投資人申購前應詳閱基金公開說明書，且可至本公司網站(<https://www.tcbsitc.com.tw>)或境外基金資訊觀測站(<http://www.fundclear.com.tw>)查詢下載。境外基金係以外幣計價，投資人須承擔取得收益分配或買回價金時轉換回新臺幣可能產生之匯率風險。若轉換當時之新臺幣兌換外幣匯率相較於原始投資日之匯率升值時，投資人將承受匯兌損失。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。本基金進行配息前未先扣除行政管理相關費用。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，於獲配息時須一併注意基金淨值之變動。本基金投資涉及投資新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。當基金投資於外幣計算之證券，以台幣為基礎之投資人便承受匯率風險，投資人應注意投資必有因利率及匯率變動、市場走向、經濟及政治因素而產生之投資風險。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。由於高收益債券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。高收益債券基金不適合無法承擔相關風險之投資人，適合能承受較高風險之非保守型投資人，且投資人投資以高收益債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。



**台中銀投信是您永遠最佳理財伙伴**

**歡迎您隨時與我們連絡!**

**理財專線：(02) 2351-1707**

**傳 真：(02) 2321-5770, 2357-5210**

**理 財 網：https:// www.tcbsitc.com.tw**

**地 址：台北市新生南路一段50號4樓**