

2022年

國際投資市場展望

審慎樂觀，穩健應對

2022年1月3日



台中銀投信

TAICHUNG BANK SECURITIES INVESTMENT TRUST CO., LTD.

2022年展望

~~ 審慎樂觀，穩健應對

全球

- ◆ **經濟成長**：全球經濟應會持續正成長趨勢，但基期墊高或使增長幅度放緩。
- ◆ **通膨增長**：供應鏈問題令通膨攀升，預期2022年仍有通膨議題，但上升壓力有機會走緩。
- ◆ **供應鏈問題**：塞港情形短期內或將持續，但應會漸漸緩解。
- ◆ **疫情發展**：隨著疫苗施打率提高及口服藥研發成功，疫情應可獲得穩定控制，活動逐步邁向正軌。
- ◆ **政策調整**：經濟維持成長且通膨變化仍具不確定性，各國政策調整趨向緊縮的機率提高。

成熟市場

- ◆ **美國**：預期經濟和企業獲利可維持成長趨勢，通膨增長有機會走緩。基本面穩健，美聯儲具升息可能，同時期中選舉或有影響。不過，緊縮政策對美股可能是短空長多，期中選舉年或適合逢低布局。整體來看，美股可能呈現震盪走升格局。
- ◆ **歐洲**：歐洲經濟和企業獲利有望保持正成長，歐央行預估升息的機率不高，同時歐洲股市估值較全球股市低。因此，今年歐股有機會延續2021年的正面走勢。
- ◆ **日本**：國內不具通膨大幅上升問題，央行可望延續寬鬆措施。同時，政府再推大型財政刺激方案機率高，加上日本股市估值較低，深具向上空間。所以，待邊境解封回歸正常環境後，或可期待日本股市表現。

新興市場

- ◆ **臺灣**：預期國內經濟可穩健成長，通膨以溫和增長為主。產業活動應可繼續擴張，半導體產業依然有良好的成長動能，IC載板的需求前景良好，相關企業有望受惠。因此，今年台股前景不看淡，但需留意政策轉變帶來的相關牽動。
- ◆ **中國**：預期經濟增長會較保守，但仍維持於穩健趨勢。同時，經過2021年調控，並在穩增長基調之下，今年財政與貨幣政策應會偏寬鬆，加上股市估值較低，預期中國股市具吸引資金並正面走升的前景。
- ◆ **其它**：根據經合組織(OECD)預估，新興市場主要國家應可維持經濟正成長趨勢，基本面多呈現穩健。

投資配置建議

配置：穩健型

比重：股票(60%)；固定收益(40%)

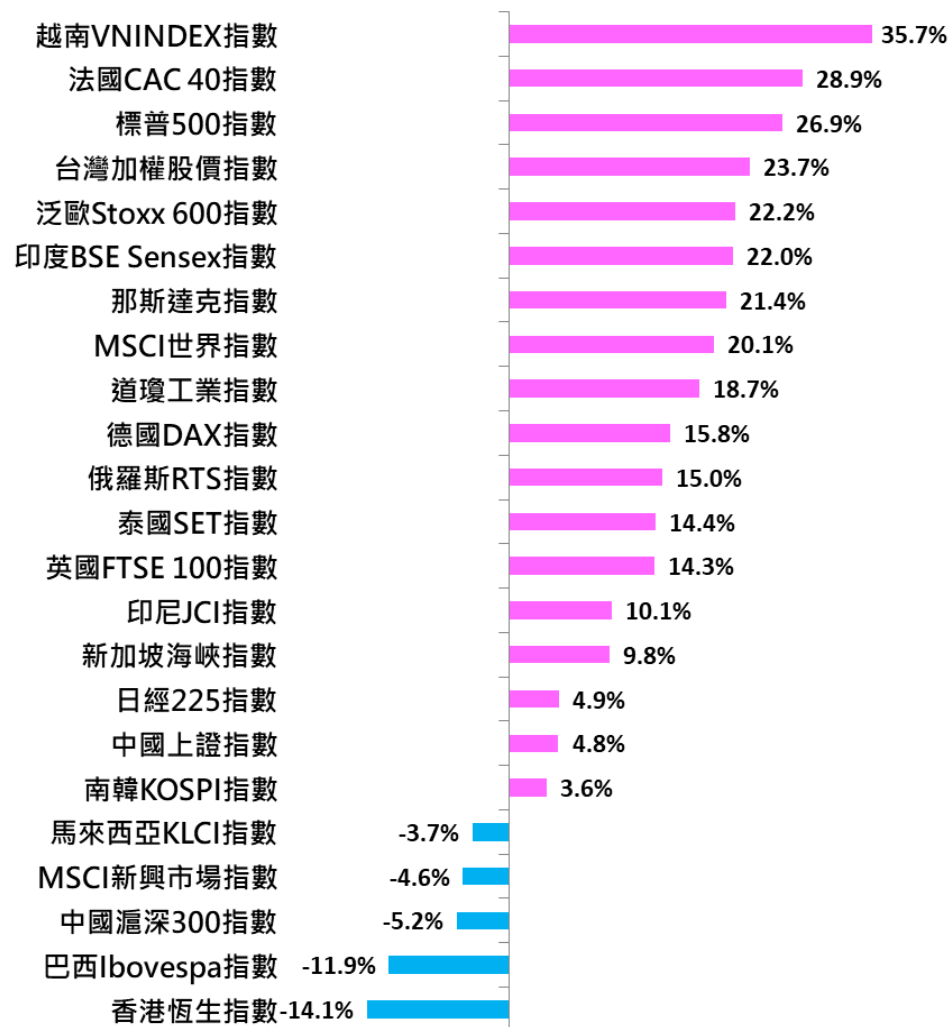
股票：歐洲、美國、日本、臺灣、中國
固定收益：多元化債券或多重資產



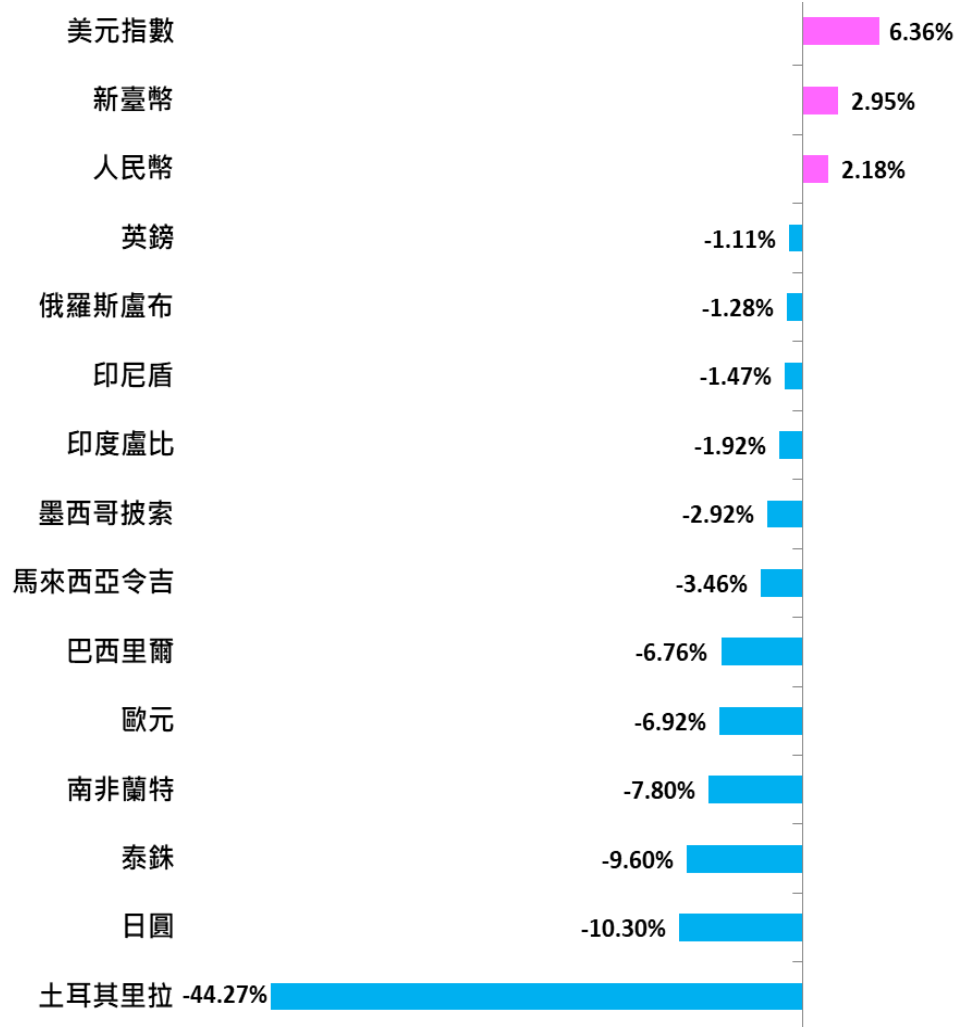
全球

2021年全球主要股匯市漲跌幅

國際股市



國際匯市



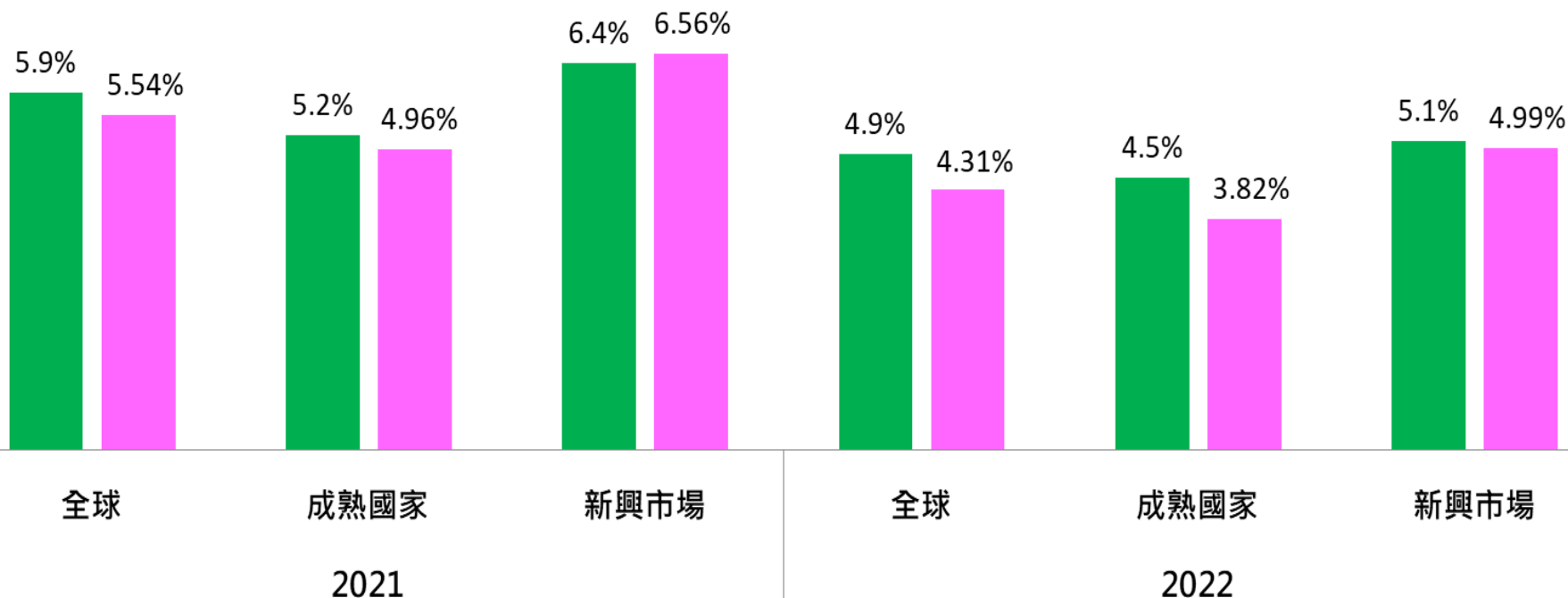
資料來源：CNBC, Stockq, trading economics, 鉅亨網, 台中銀投信整理, 截至2021/12/31
 (註：匯市結果為各國貨幣兌美元的升貶幅)

全球主要地區經濟預估將持續正成長

- 根據國際貨幣基金(IMF)與研究機構IHS Markit，預估2021年全球經濟復甦增長5.5%以上，2022年預期經濟成長率或達4.3%之上，正成長可望延續。
- 預期2021年成熟和新興市場分別成長4.9%及6.4%以上，同時預估2022年成熟國家可再成長3.8%，新興市場則增長將近5%，穩健基本面有望持續。

全球經濟成長率預估

■ IMF ■ IHS Markit



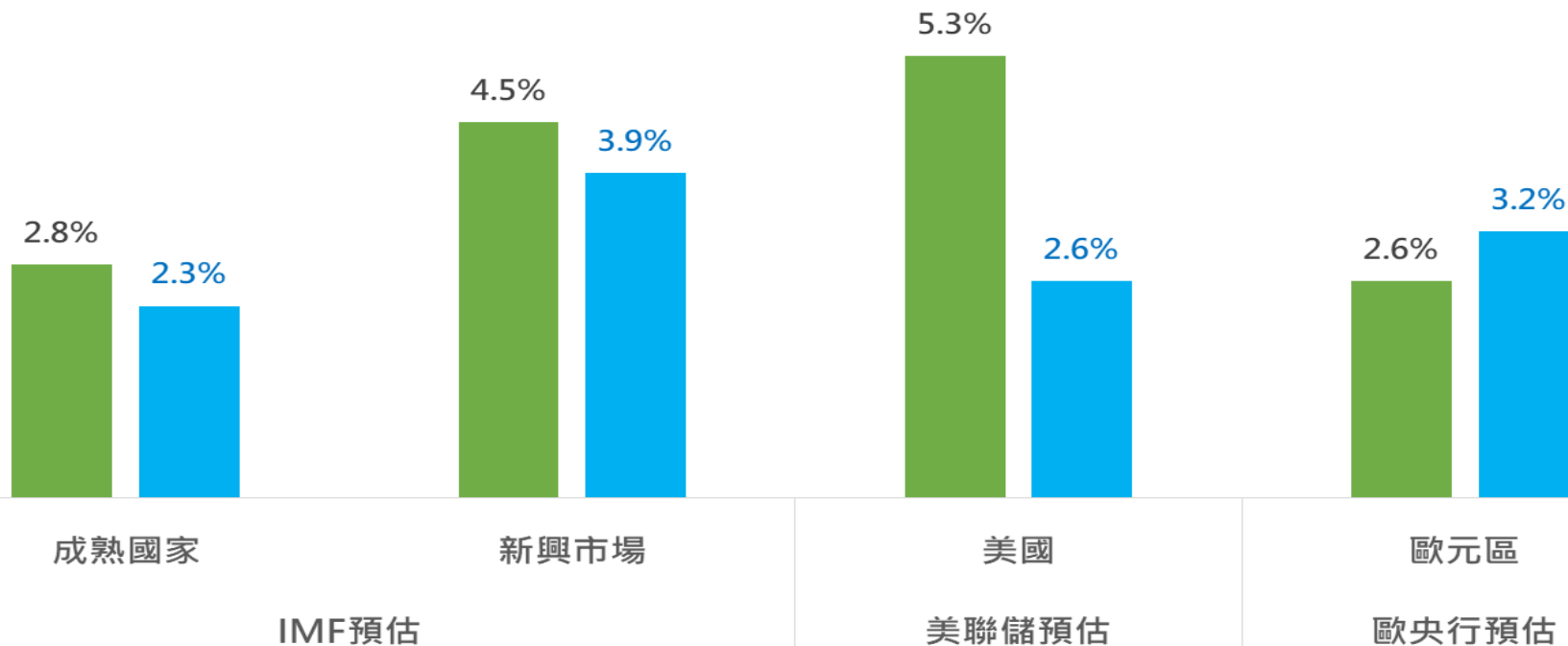
資料來源：IMF, 2021/10；IHS Markit, 中經院, 2021/12

通膨議題將備受關注，2022年內仍有舒緩可能

- 根據國際貨幣基金(IMF)預估，2022年成熟市場和新興市場通膨年增長率應會較2021年走低。
- 美聯儲雖然認為2021年通膨年增率可能來到5%之上，但2022年應可回落至2.6%左右。
- 歐央行則認為2022年通膨年增率或將來到3.2%，但央行主席仍認為通膨增長屬於暫時性。

IMF、美聯儲(US Fed)、歐央行(ECB)通膨增長率預估

■ 2021 ■ 2022



資料來源：IMF, 2021/10；US Fed, ECB, 2021/12

供應鏈問題有機會逐漸緩解

- 波羅的海綜合指數(BDI)從2021年10月初大幅回落，顯示散裝海運費走高的壓力已明顯舒緩。
- 根據波羅的海貨櫃運指數，可以看出全球大型貨櫃運費可能已經觸頂，未來隨著塞港情況緩解，運費應該會逐漸下滑。
- 2022年海運費用有機會逐漸放緩，並應可期待全球供應鏈邁向回歸正軌。

波羅的海綜合指數(BDI)



波羅的海貨櫃運價指數(FBX)



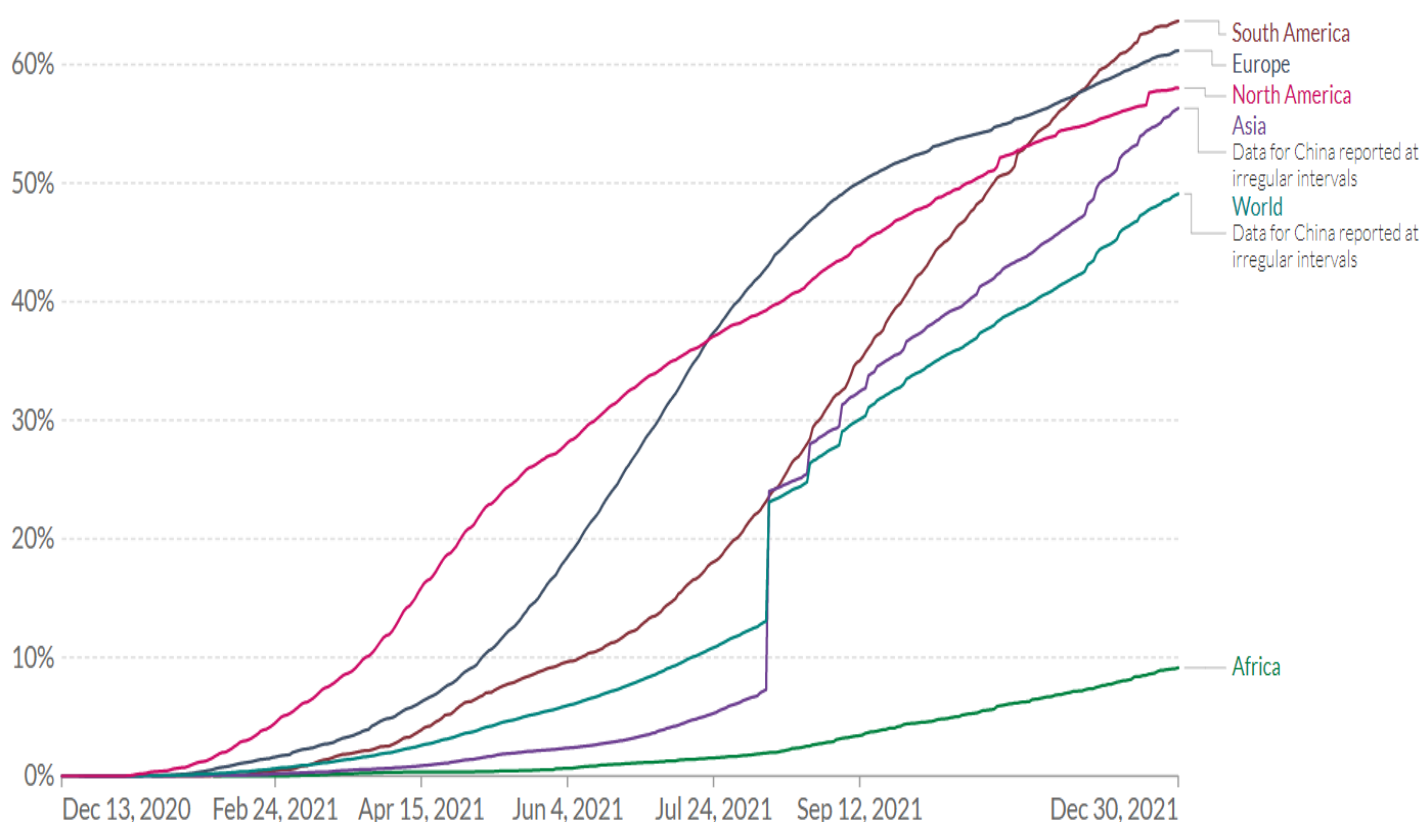
資料來源：財經M平方,截至2021/12/24

資料來源：財經M平方,截至2021/12/24

隨著口服用藥問世，疫情控制應可朝穩定發展

- 藥廠Merck(默克)首先研發出治療新冠肺炎口服藥，有效降低50%住院或死亡的機率。
- 國際大藥廠Pfizer(輝瑞)也成功研發治療新冠肺炎的口服藥，降低住院或死亡的機率高達89%。
- 美國食藥署(FDA)核准輝瑞與Merck口服藥緊急使用授權，加上疫苗接種率提高，預期2022年疫情控制有望趨於穩定，活動回至疫情前狀態的機率提高，全球經濟發展仍可正面看待。

全球各大洲完整施打二劑疫苗比率



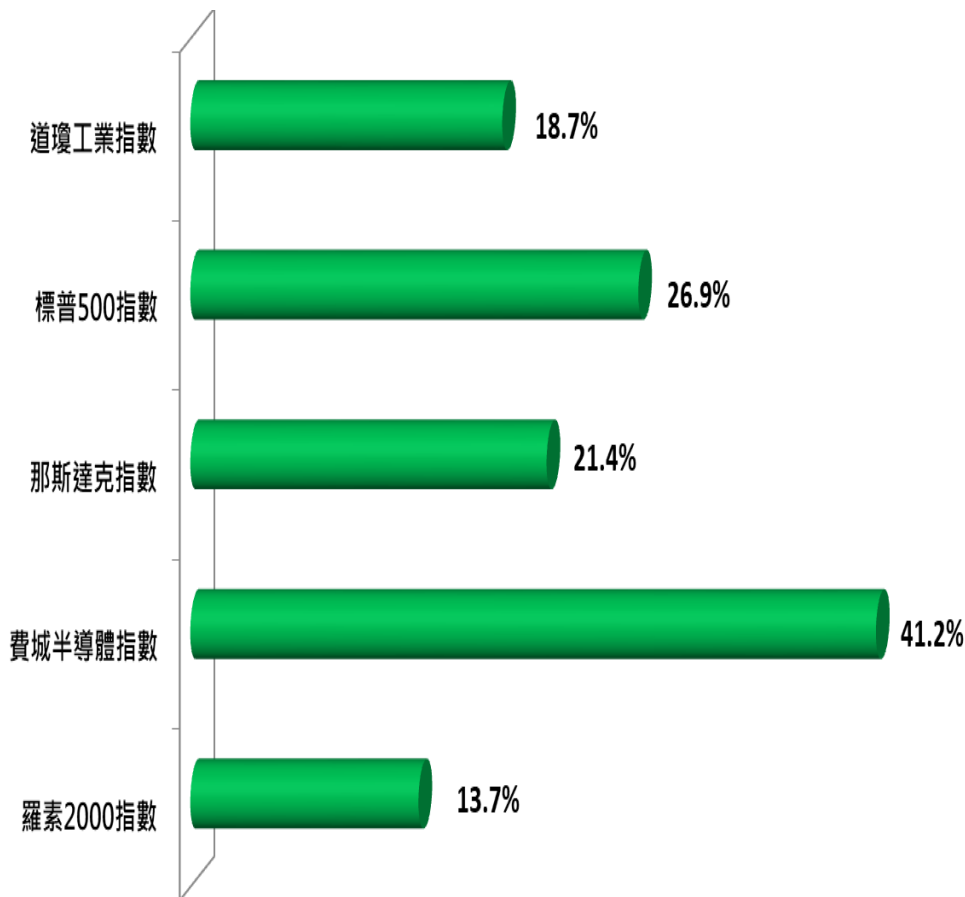


成熟市場

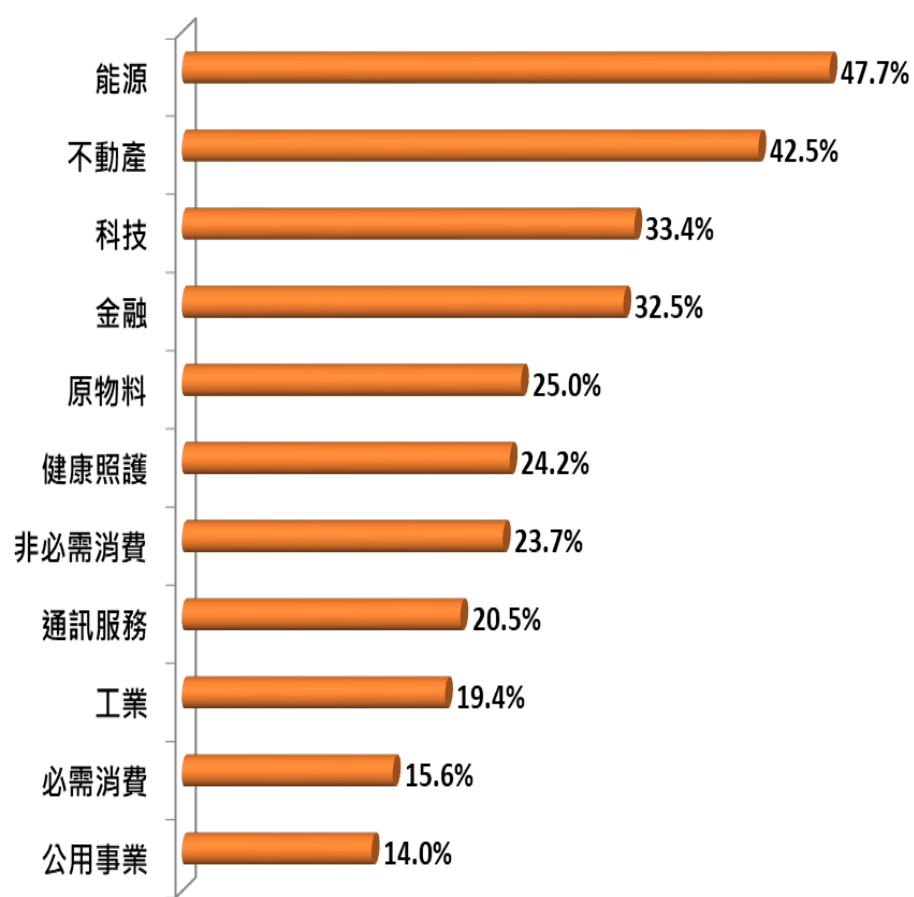
2021年美股三大指數強勢續漲，各類股表現優異

- 2021年標普500指數大漲將近27%，連三年雙位數漲幅，道瓊工業和那斯達克也連三年走高。
- 主要類股的2021年漲幅皆達到10%以上，能源、不動產、科技為表現最突出三產業。

2021年美股主要指數漲跌幅



2021年標普500指數主要產業類股漲跌幅



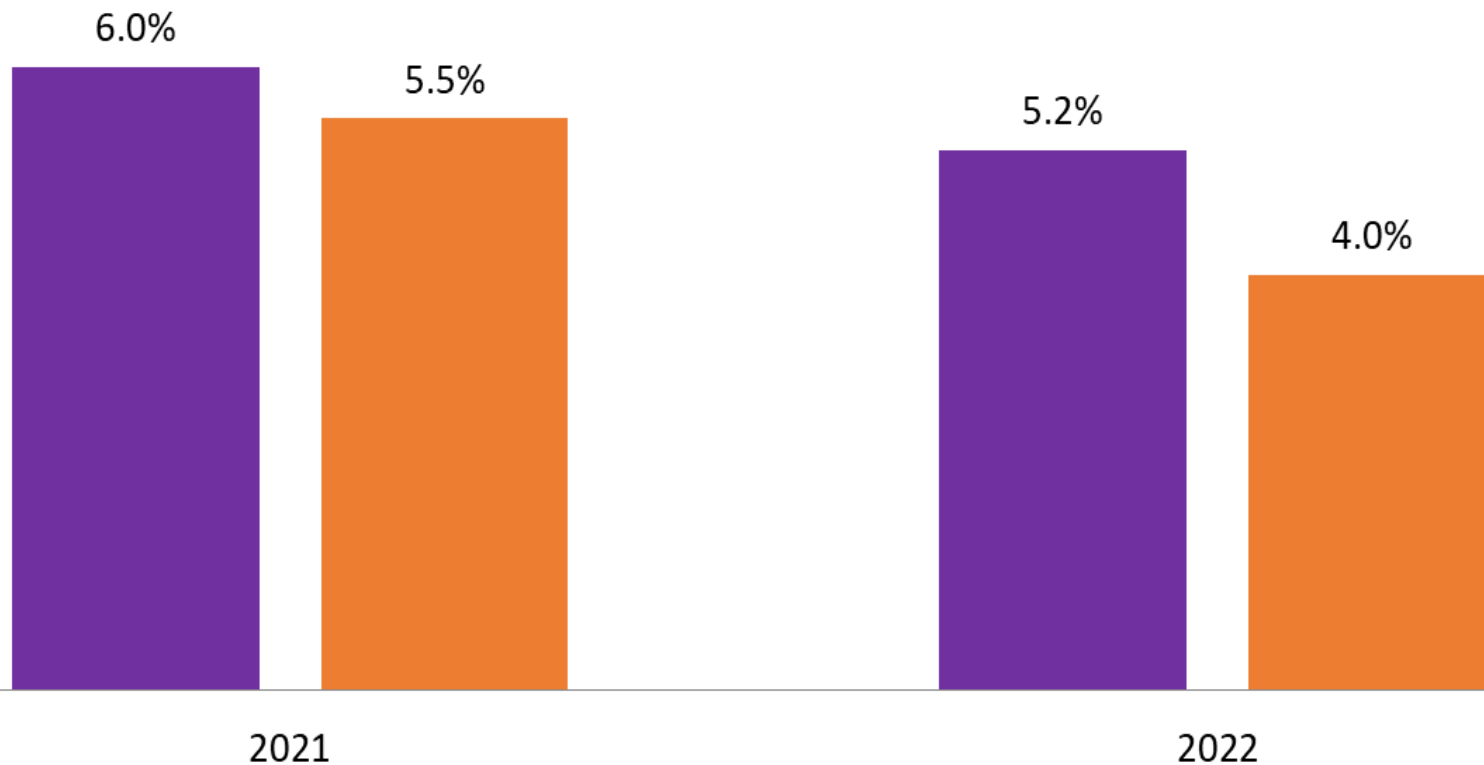
資料來源：CNBC, 台中銀投信整理, 截至2021/12/31

美國經濟應會持續正成長

- 無論是國際貨幣基金(IMF)或美聯儲預估，2022年美國經濟應會延續2021年步伐而持續增長。

國際貨幣基金(IMF)和美聯儲(US Fed)對美國經濟成長率預估

■ IMF ■ 美聯儲

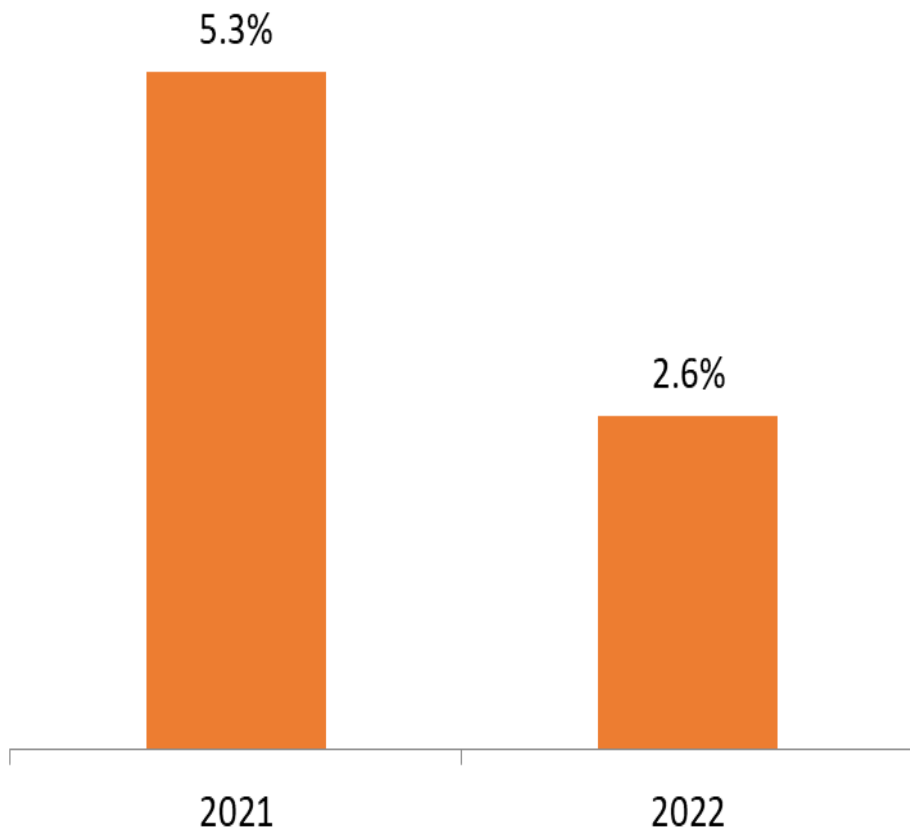


資料來源：IMF, 2021/10；US Fed, 2021/12

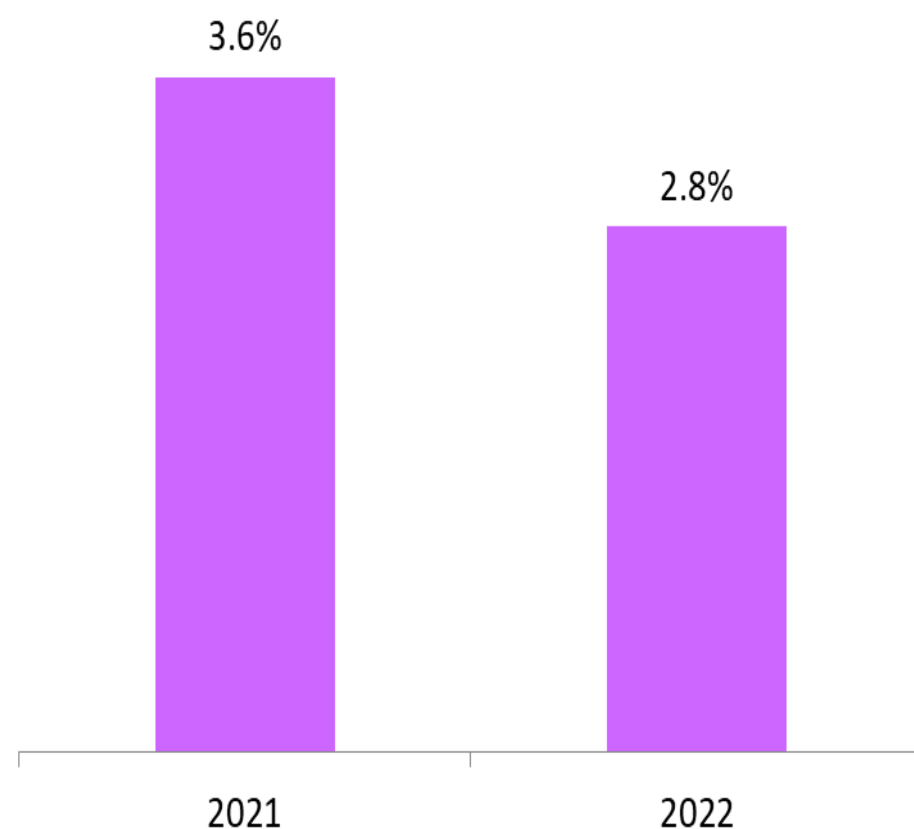
預期通膨增長有機會回落，但仍需視實際情況變化而定

- 美聯儲預期2022年通膨增長率，或將從2021年的5.3%下滑至2.6%。
- 國際貨幣基金(IMF)也預估美國2022年通膨率增長由3.6%放緩至2.8%。

美聯儲預估通膨年增率



國際貨幣基金(IMF)預估美國通膨年增率



美聯儲具提前升息可能，需密切關注相關變化

- 12月美聯儲會議決議的利率點陣圖顯示，多數官員預估2022與2023年或將會各有三次升息。
- 最終美聯儲是否決定升息，或將取決於就業、通膨增長以及實際環境等因素。因此，對於相關預期變化對投資市場的牽引需特別關注。

美聯儲(US Fed)利率點陣圖



資料來源：Bloomberg, US Fed, 2021/12

縮減購債至升息循環初期，美股呈現短空長多

- 根據先前經驗，從2013年底美聯儲宣布縮減購債至2017年底的升息循環初期，整個期間美國標普500指數漲幅約50%左右。
- 因此，若市場對升息的預期越來越濃厚，所造成的短期震盪，或許是逢低布局的時機。

美國標普500指數 VS 縮減購債與升息循環初期

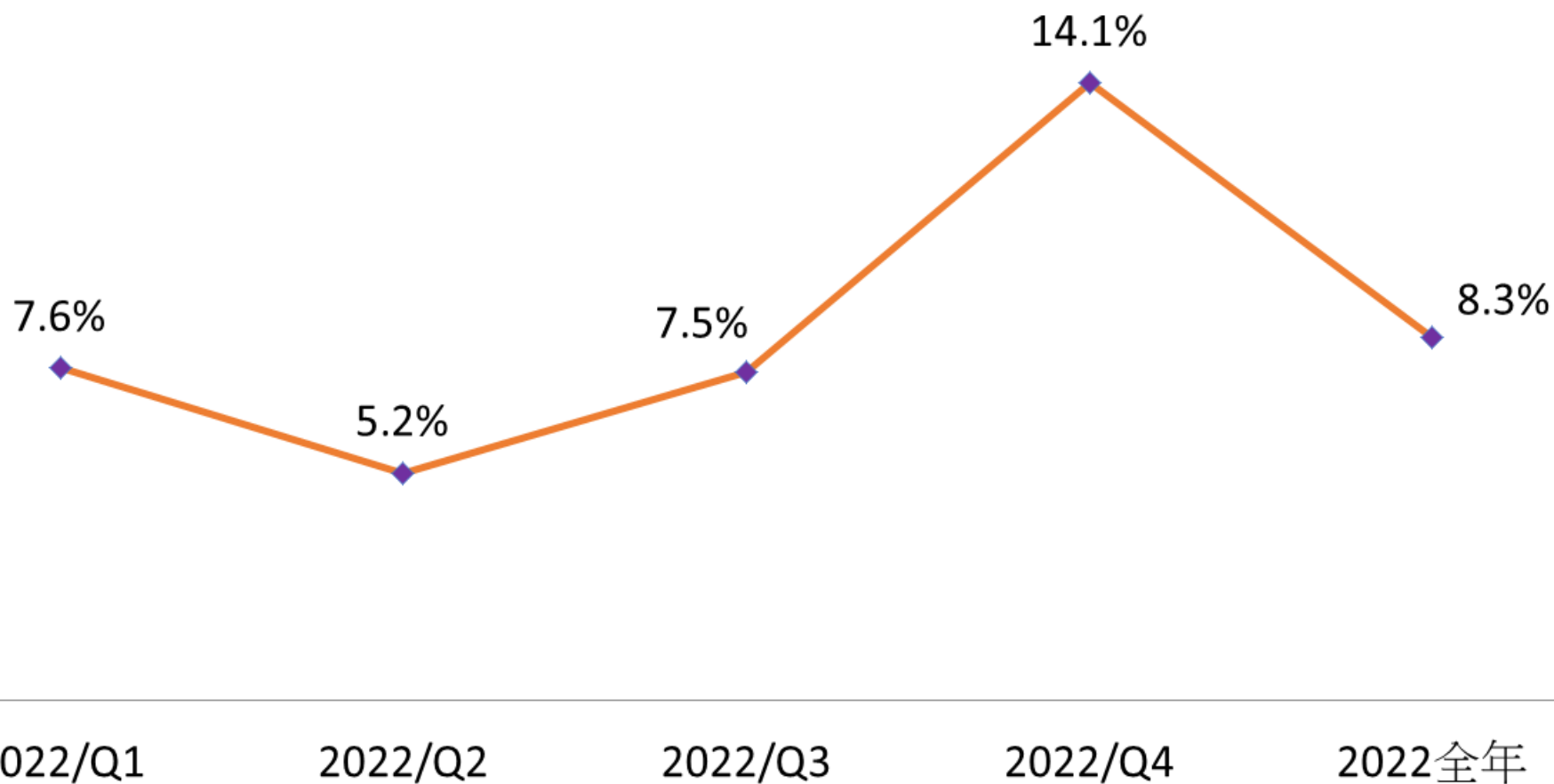


資料來源：財經M平方，台中銀投信整理

企業獲利有望延續正成長趨勢

- 根據機構統計預估，經過2021年基期墊高之後，2022年美國標普500指數企業獲利依然可延續正成長發展，顯示良好基本面仍可幫助企業擁有良好營運前景。

2022年美國標普500指數企業獲利年增率預估



期中選舉年稍具波動，全年走勢或以正面為主

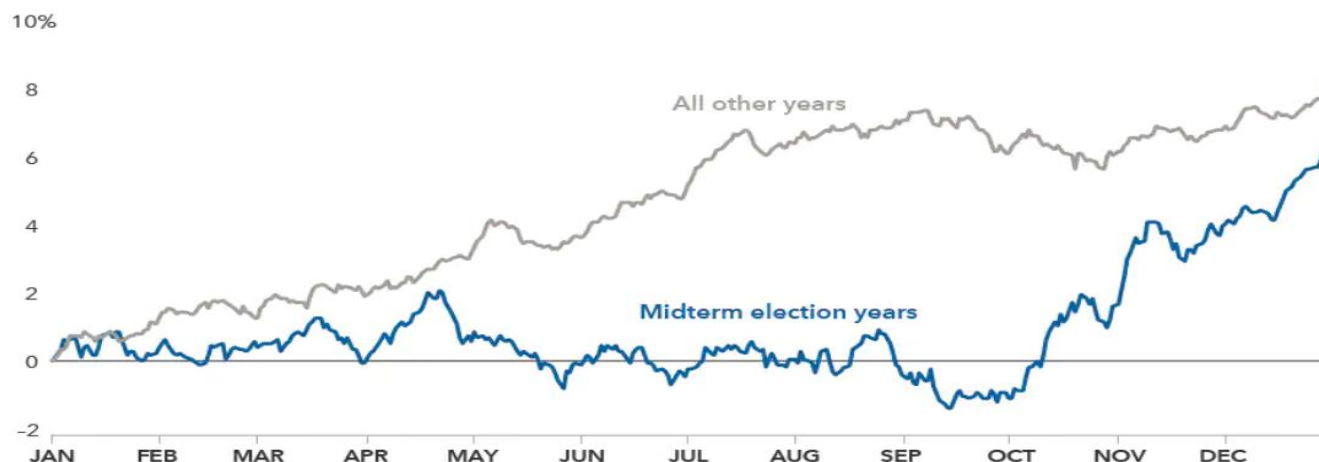
上圖 期中選舉年與非期中選舉年各月美股波動率(1970年以來)



- 長期平均來看，美國期中選舉的年度，在11月舉行投票前幾個月內的股市波動，會較非期中選舉年稍微提高(如上圖所示)。

- 1931以來的平均統計顯示，期中選舉投票前數月，美股走勢小幅偏弱，但投票結束後有機會明顯拉升，說明期中選舉年度適合逢低拉長布局，並靜待年底獲取收益的投資操作(如下圖所示)。

下圖 期中選舉年與非期中選舉年標普500年增率(1931年以來)



資料來源：RIMES, Standard & Poor's, 截至2018年

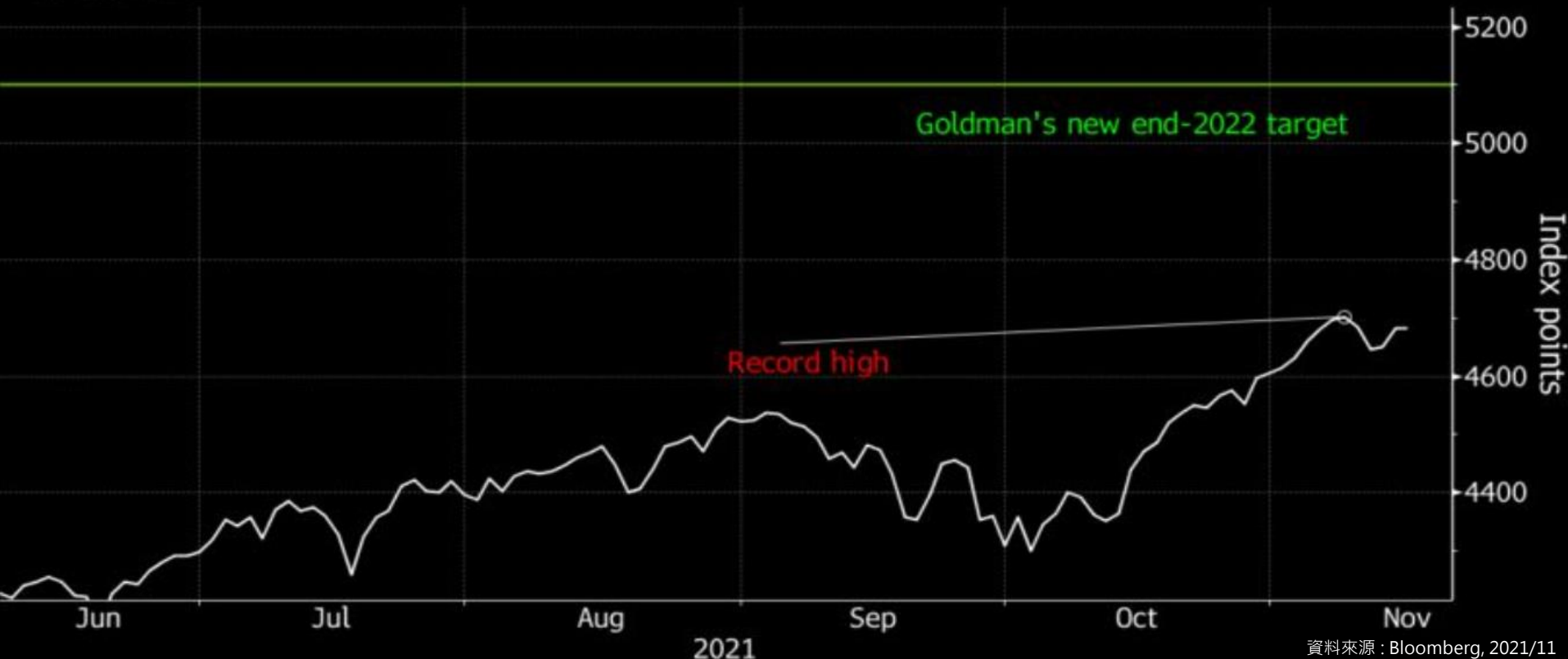
國際投行謹慎正面看待2022年美股表現

- 高盛認為企業獲利成長仍可推助美股走升，預估2022年底標普500指數可能來到5,100點左右，花旗和摩根大通等機構也謹慎正面看待美股未來走勢。

高盛對2022年美國標普500指數持正面預期

Goldman strategists boost S&P 500 target on strong earnings outlook

■ S&P 500 Index

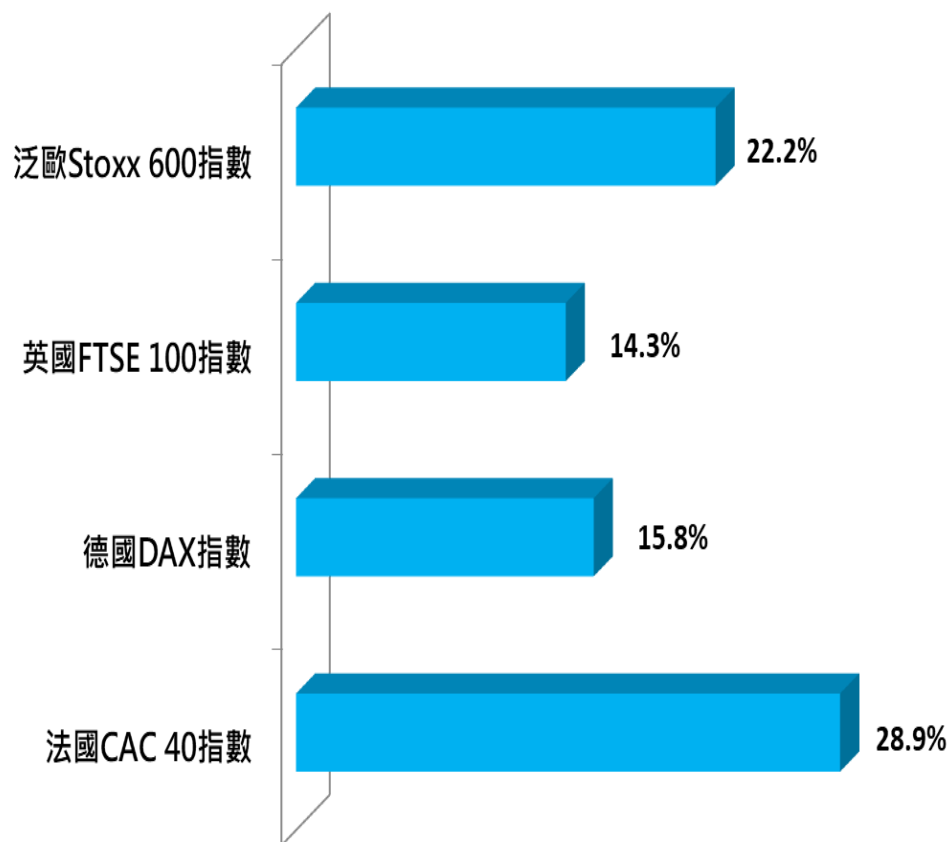


資料來源：Bloomberg, 2021/11

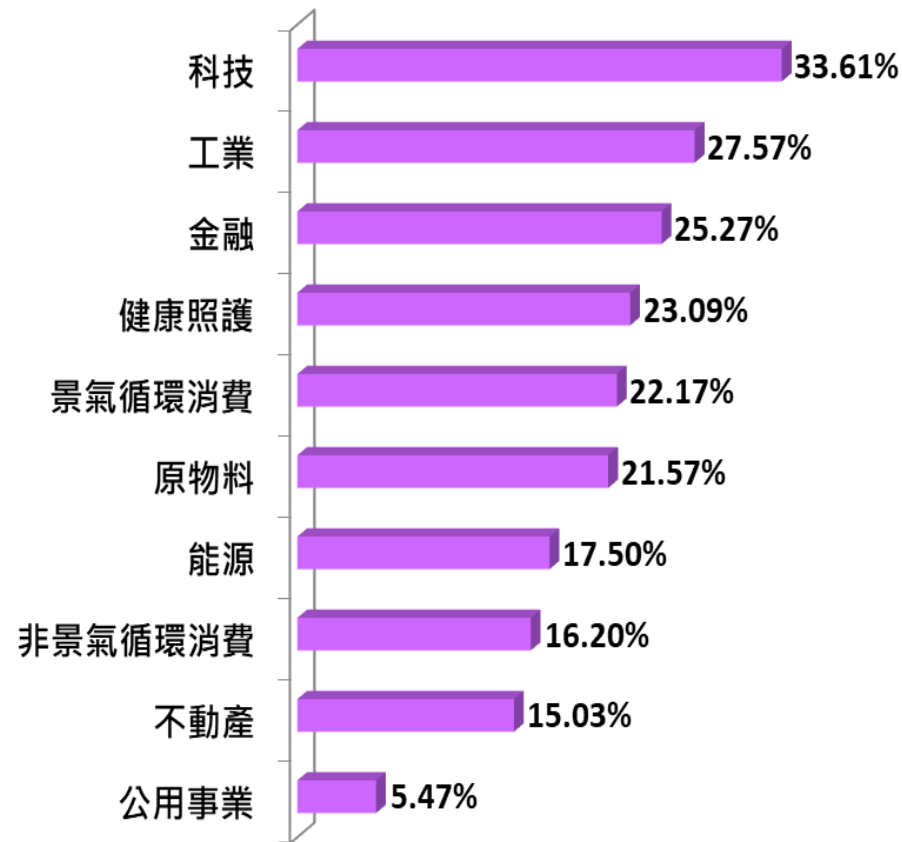
2021年主要歐股雙位數強漲，產業類股皆走升

- 2021年歐洲Stoxx 600指數和法國股市漲超過20%，英國和德國股市漲幅也達14%以上。
- 主要類股以收漲為主，其中科技漲33%最優異，工業、金融、健康照護、景氣循環消費、原物料等產業漲幅也達20%以上。

2021年歐股主要指數漲跌幅



2021年歐洲Stoxx 600指數主要類股漲跌幅

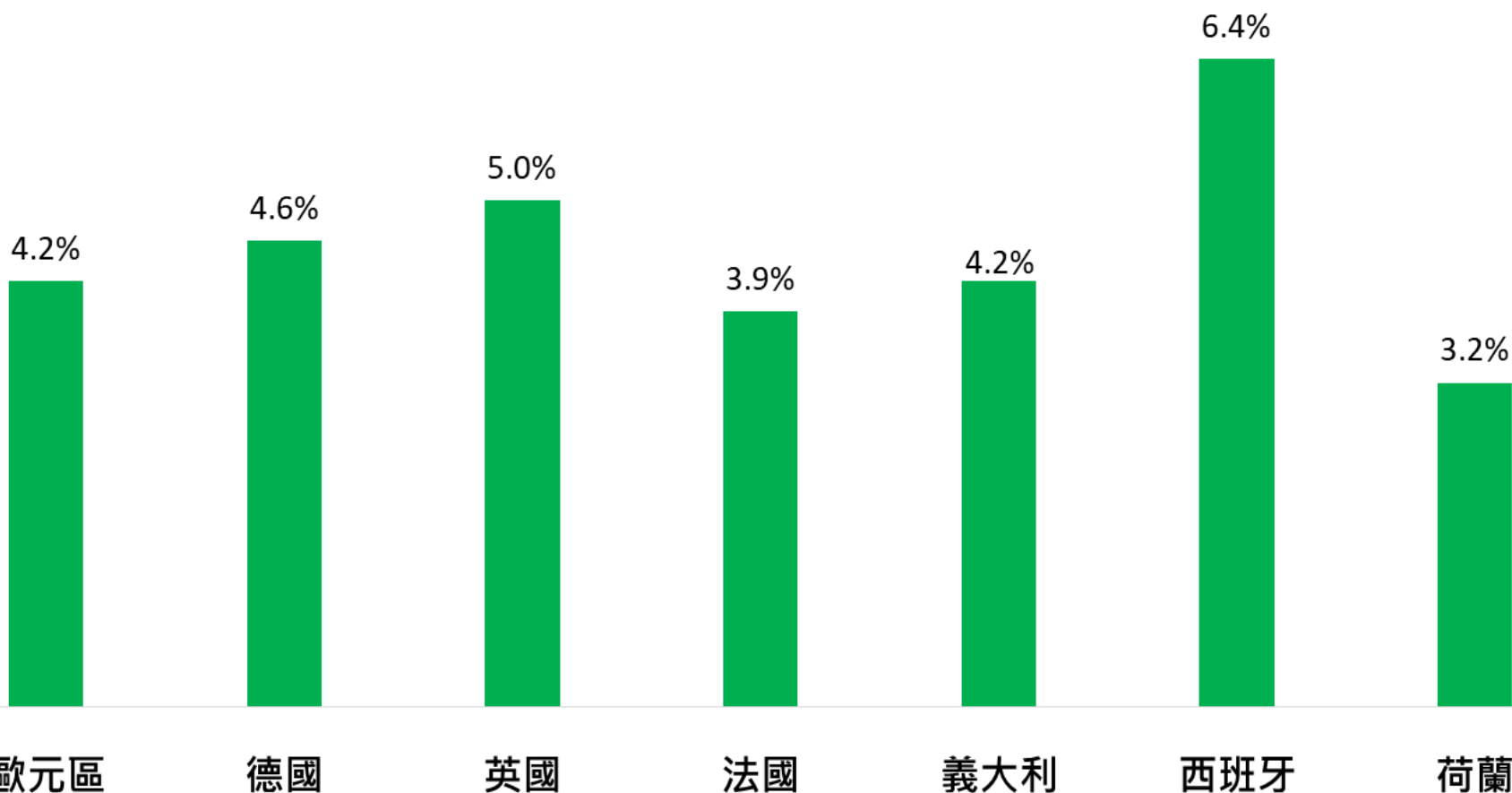


資料來源：CNBC, Qontingo, 台中銀投信整理，截至2021/12/31

歐洲大國經濟預估維持穩健成長

- 歐央行12月會議預估，歐元區2022年經濟成長率約在4.2%左右，可延續穩健增長趨勢。
- 根據國際貨幣基金(IMF)，預期歐洲主要大國2022年經濟可望維持正面增長。

歐洲主要國家地區2022年經濟成長預估

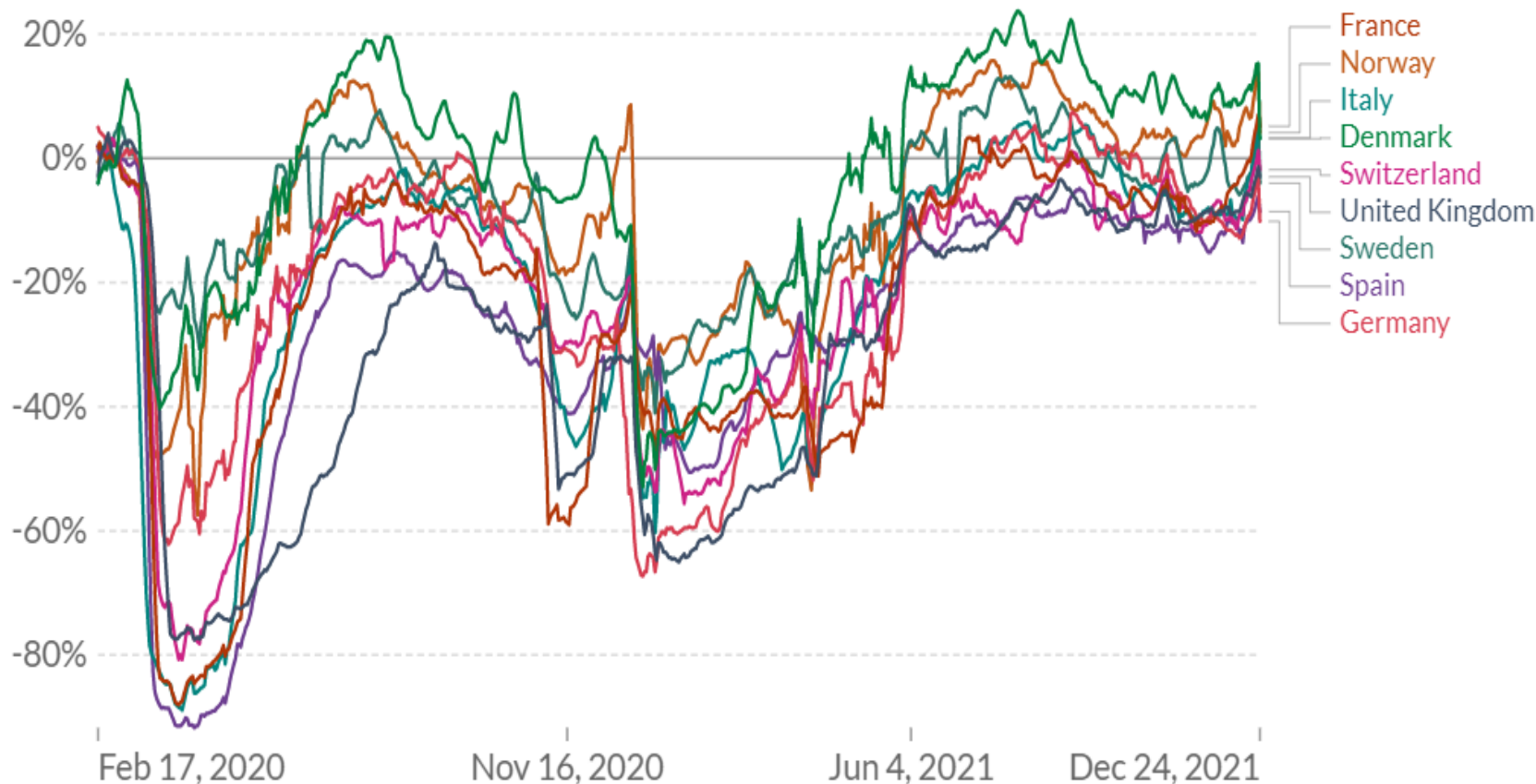


資料來源：IMF, 2021/10；ECB, 2021/12 (註：.歐元區為歐央行預估數據；其他歐洲各國為國際貨幣基金IMF的預估數據)

消費與休閒活動應會持續從疫情中回復

- 雖然2021年11月底歐洲疫情回升再度帶來些許緊張，但隨著措施控制得當與疫苗施打率提高，疫情擴散造成的影響較2020年要緩和許多。
- 預期歐洲國家在2022年的後疫情時代內，消費與休閒等活動仍會繼續回復的趨勢。

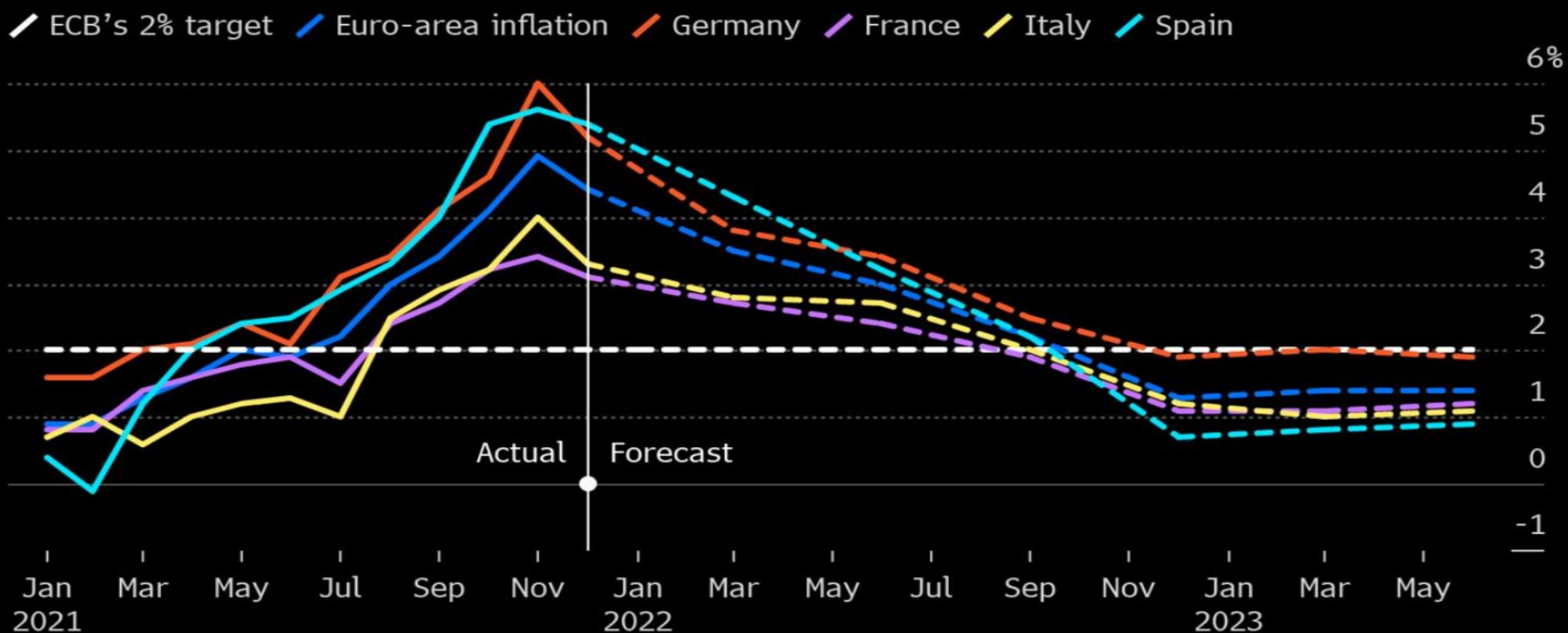
歐洲國家的消費與休閒活動維持正面復甦趨勢



通膨增長暫時論持續，歐央行或許升息機率低

- 根據Bloomberg調查，市場預估歐元區通膨年增率於2021年第四季觸頂後，2022年第三季有機會回落至歐央行(ECB)的2%目標水位。
- 雖然歐央行將2022年通膨年增率上調至3.2%，但央行主席拉加德依然未改變通膨增長暫時論，市場經濟學家也預期有機會觸頂回落，加上疫情發展，或許2022年歐央行升息機率低。

歐元區通膨年增率預估調查



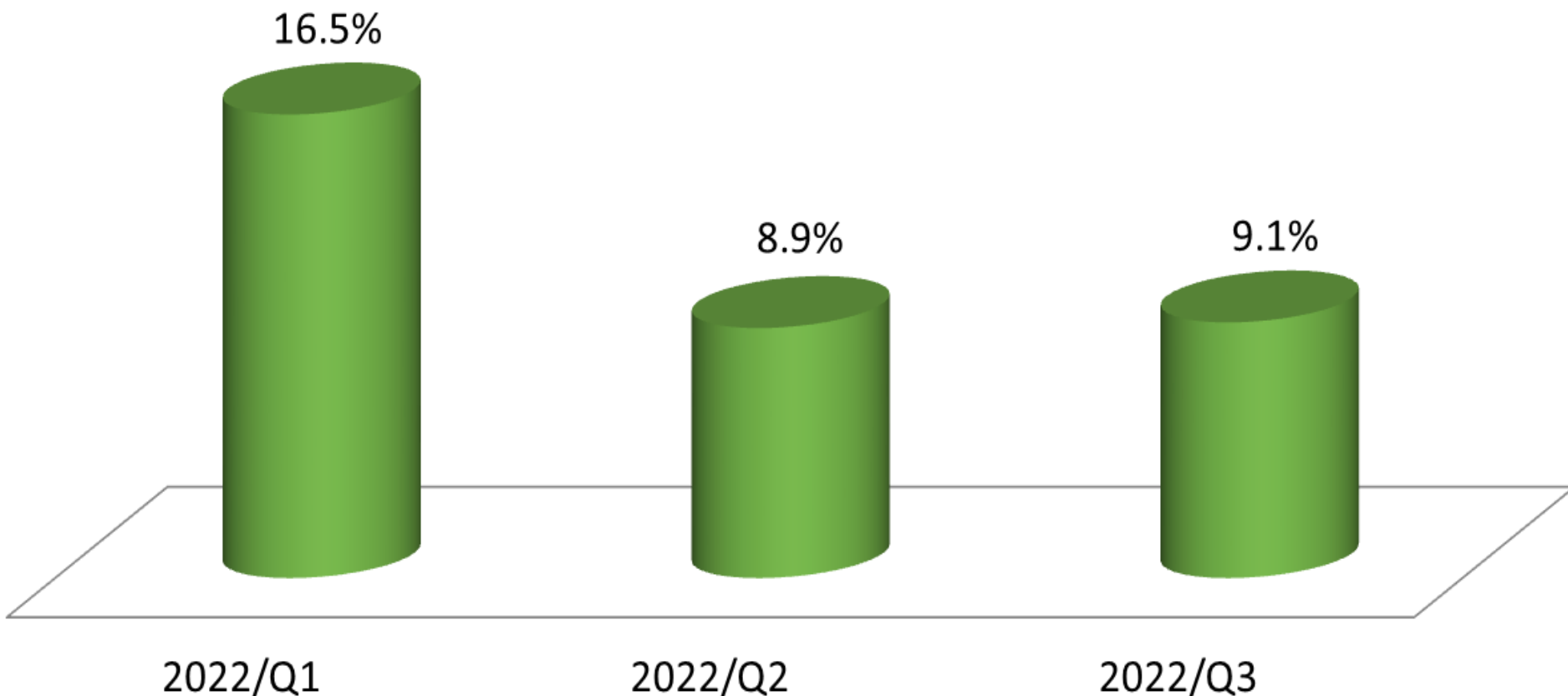
Source: Bloomberg survey of economists, conducted Dec. 3-9

Bloomberg

預估歐洲企業可望延續獲利成長趨勢

- 根據機構研究預估，經過2021年企業獲利較佳表現之後，未來高基期之下，預估2022年歐洲Stoxx 600指數企業的前三季獲利成長，仍有望維持相當正面的增長前景。

2022年歐洲Stoxx 600指數企業獲利年成長率預估

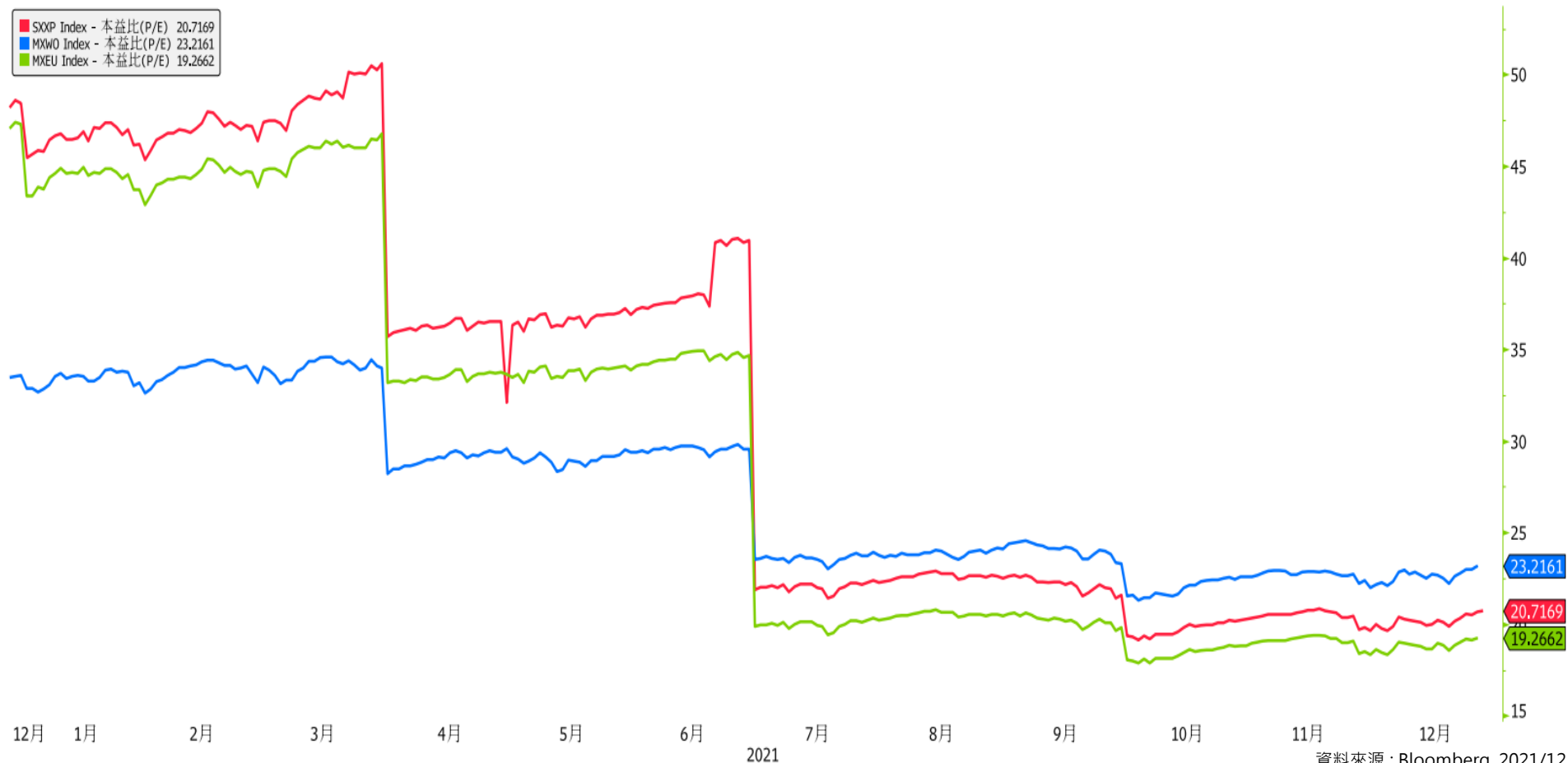


資料來源：Refinitiv, 2021/12

歐洲股市估值較國際股市低，預期具吸引資金能力

- 歐洲Stoxx 600及MSCI歐洲二股市指數的本益比為20與19倍，低於MSCI世界指數的23倍。對投資者來說，具有前景可正面看待的吸引力。

歐洲Stoxx 600(紅)、MSCI歐洲(綠)、MSCI世界(藍)指數本益比

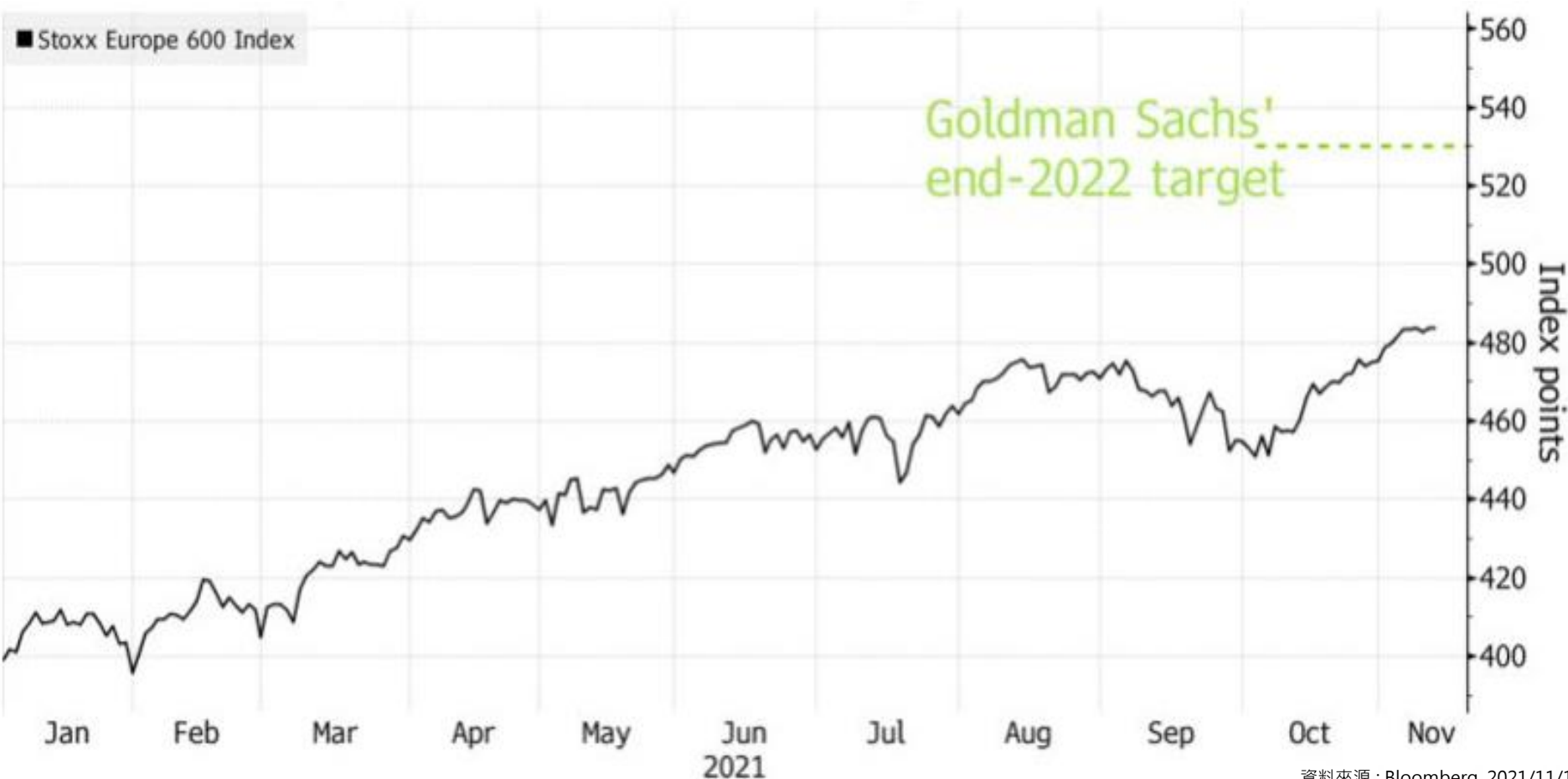


資料來源：Bloomberg, 2021/12

國際大型投行對2022年歐股看法偏向樂觀

- 國際大型投行高盛認為歐央行保持低利率環境，企業狀態可持續回復，而且歐股估值較低之下，2022年歐洲股市仍有可能再度雙位數成長。

高盛預期2022年歐洲Stoxx 600指數的成長目標



資料來源：Bloomberg, 2021/11/15

疫情封鎖帶來影響，2021年日本股市小幅續漲

- 2021年日經225指數小漲4.9%，連三年收漲，但明顯較2019和2020年15%以上漲幅縮減。
- 防疫封鎖對其經濟和市場信心造成不小拖累，令日本股市全年僅小幅走升。

2021年日經225指數走勢

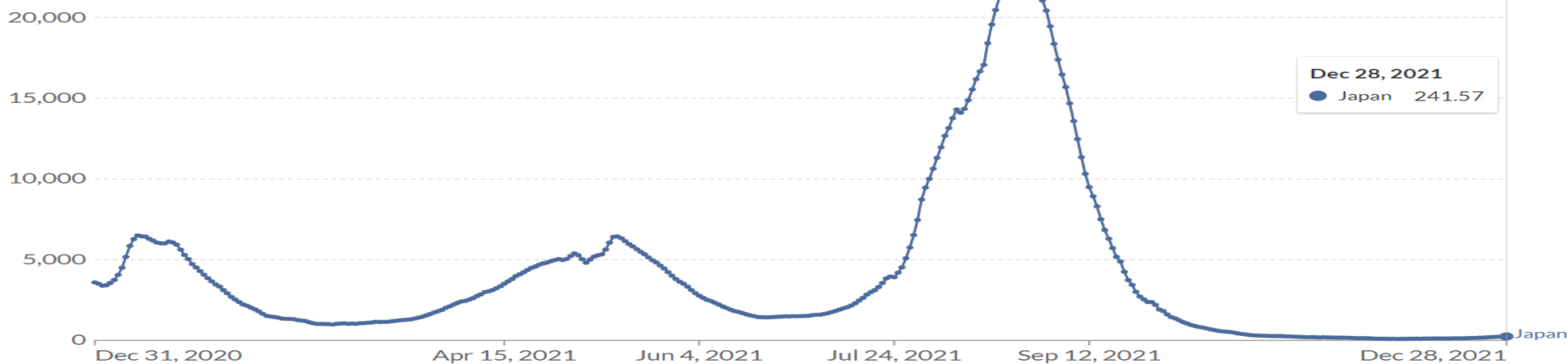


資料來源：CNBC，截至2021/12/30

疫情明顯趨緩，可正面看待2022年企業營運前景

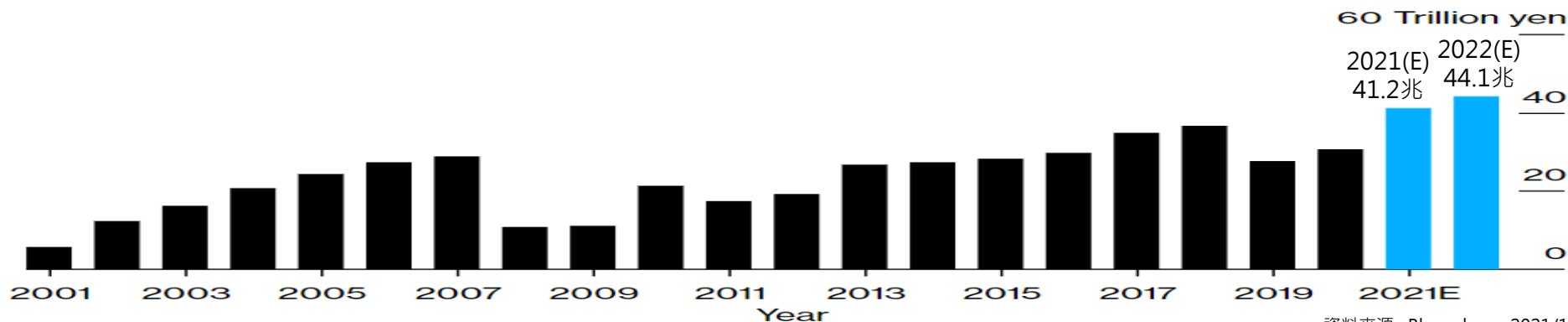
- 根據統計，日本平均七天確診人數已大幅降至百人左右，其國內疫情已趨於平穩。
- 在疫情趨緩之下，對日本企業營運前景可有較正面展望。根據研究機構預估，2022年日本上市企業獲利有望繼續維持正成長。

日本平均七天確診人數大幅降低



預估日本上市企業(金融業除外)獲利保持穩健成長

資料來源：Our World in Data, 2021/12/28

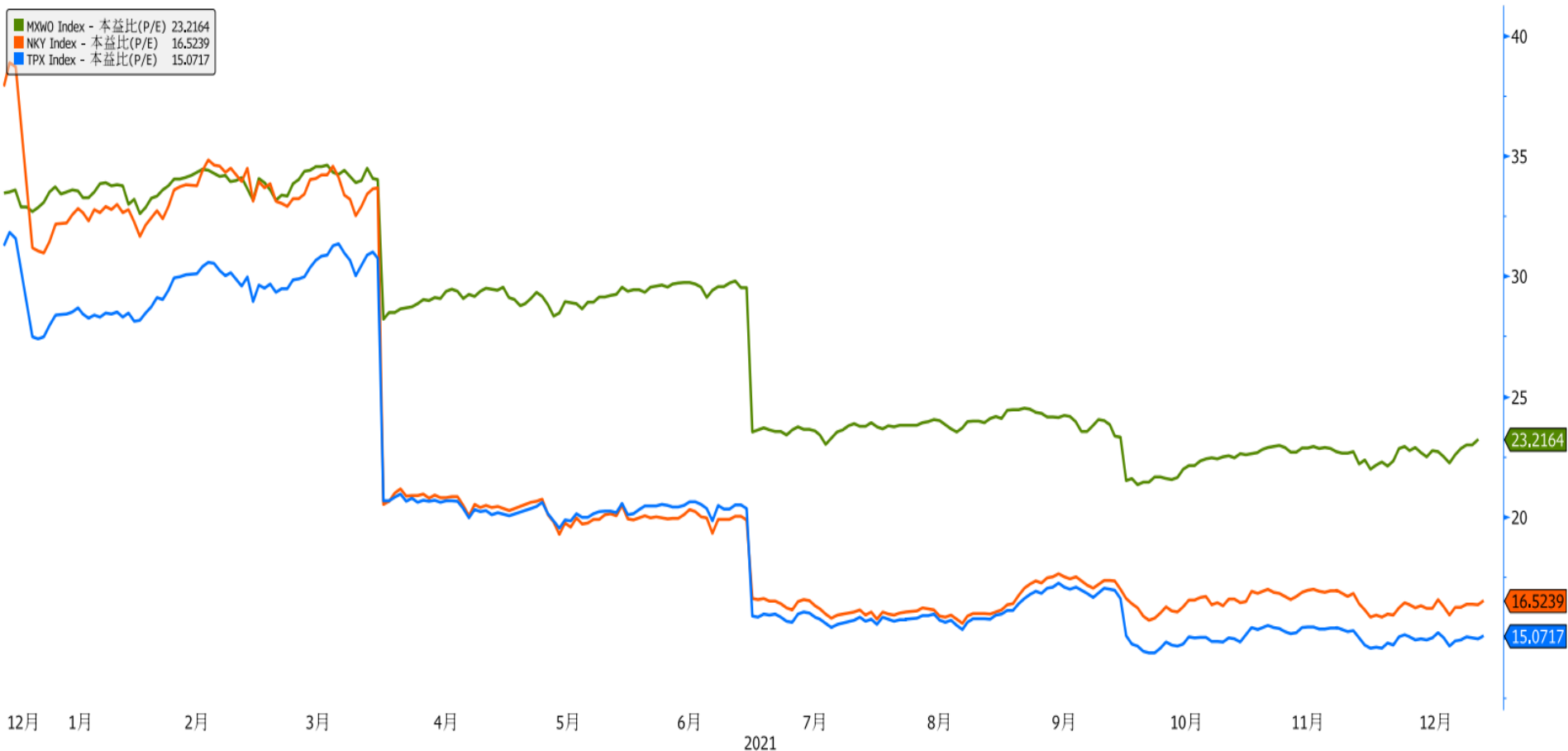


資料來源：Bloomberg, 2021/12

央行維持寬鬆且估值低，日本股市深具吸引力前景

- 日本國內無通膨壓力，央行可繼續維持寬鬆措施，而且日經225和東證(TOPIX)二指數本益比僅約16倍左右，低於MSCI世界指數的23倍，顯示日本股市具一定吸引力前景。

日經225(橘)、東證TOPIX(藍)、MSCI世界(綠)指數本益比



資料來源：Bloomberg, 2021/12/27

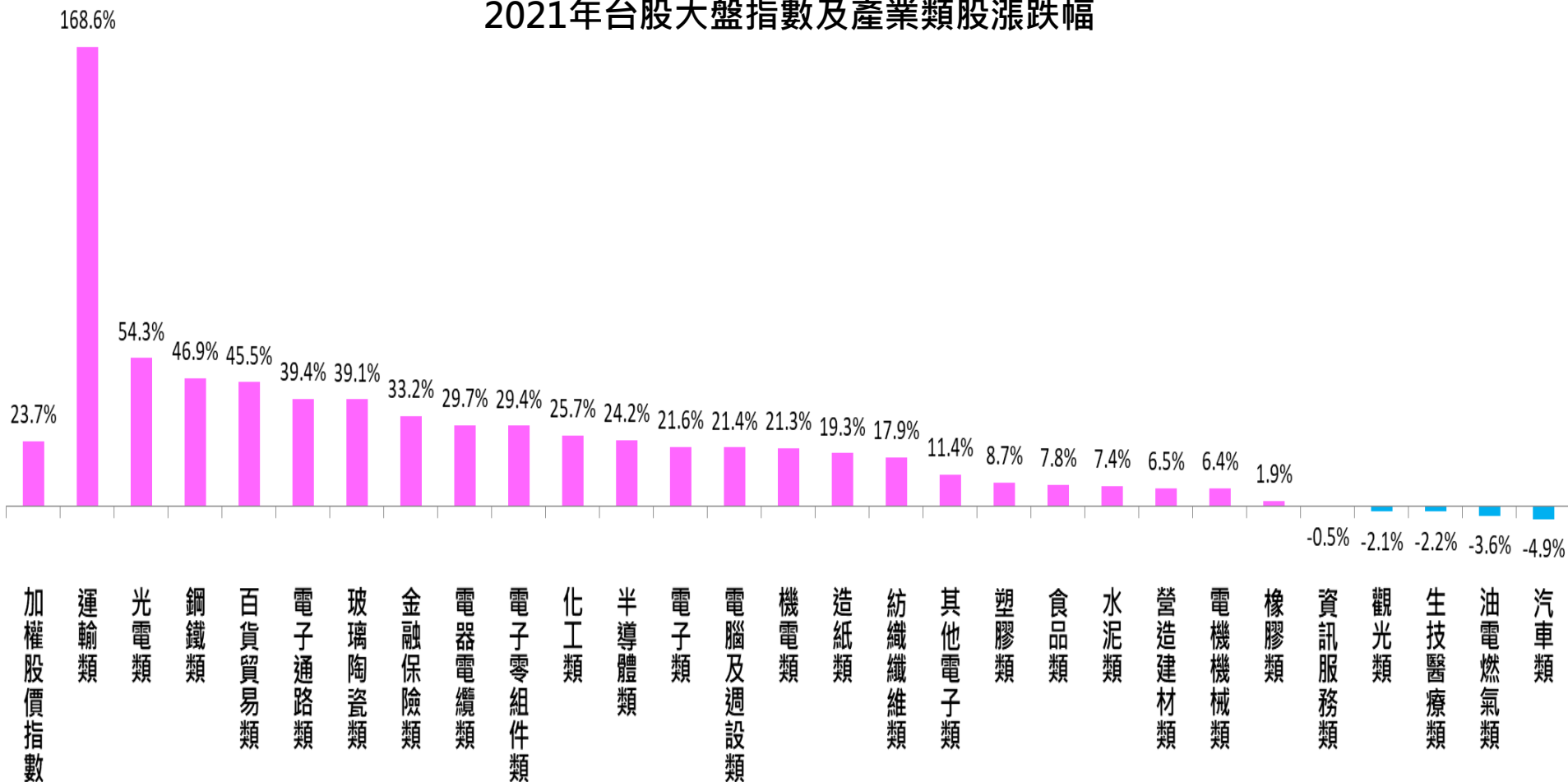


新興市場

2021年台股再度雙位數強漲，電、金、傳激勵大盤表現

- 2021年加權股價指數大漲23%，連續第三年漲幅達20%以上，大盤表現相當強勢。
- 運輸類股暴漲168%為重要支撐，電子、金融及多數傳產也給予不小助力。

2021年台股大盤指數及產業類股漲跌幅



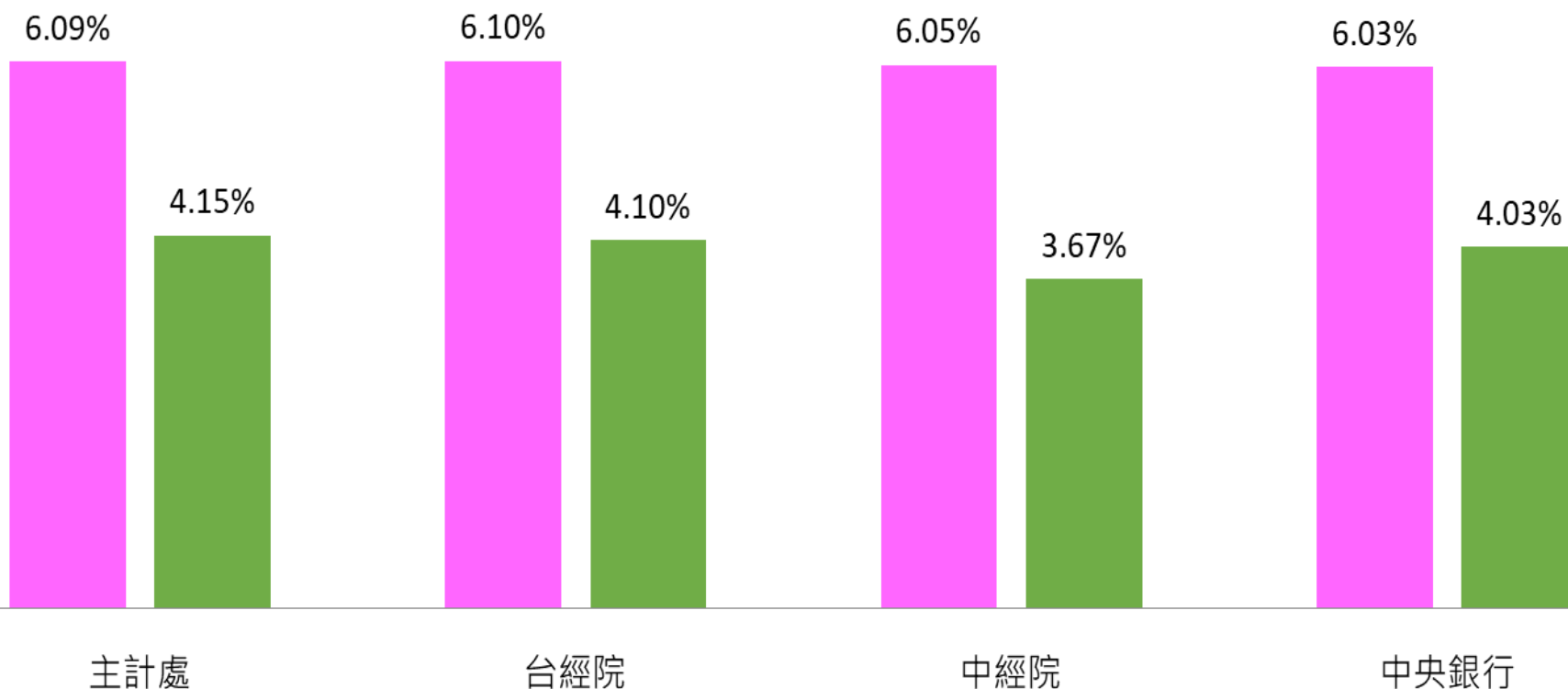
資料來源：鉅亨網，台中銀投信整理，截至2021/12/30

2021年經濟成長或可達6%，2022年有望持續穩健增長

- 根據國內主要機構預估，2021年國內經濟成長有望達6%以上。
- 在全球經濟維持復甦和國內民間投資動能持續支持下，2022年經濟應可繼續穩健成長。

國內各機構經濟成長率預估

■ 2021年(預估) ■ 2022年(預估)

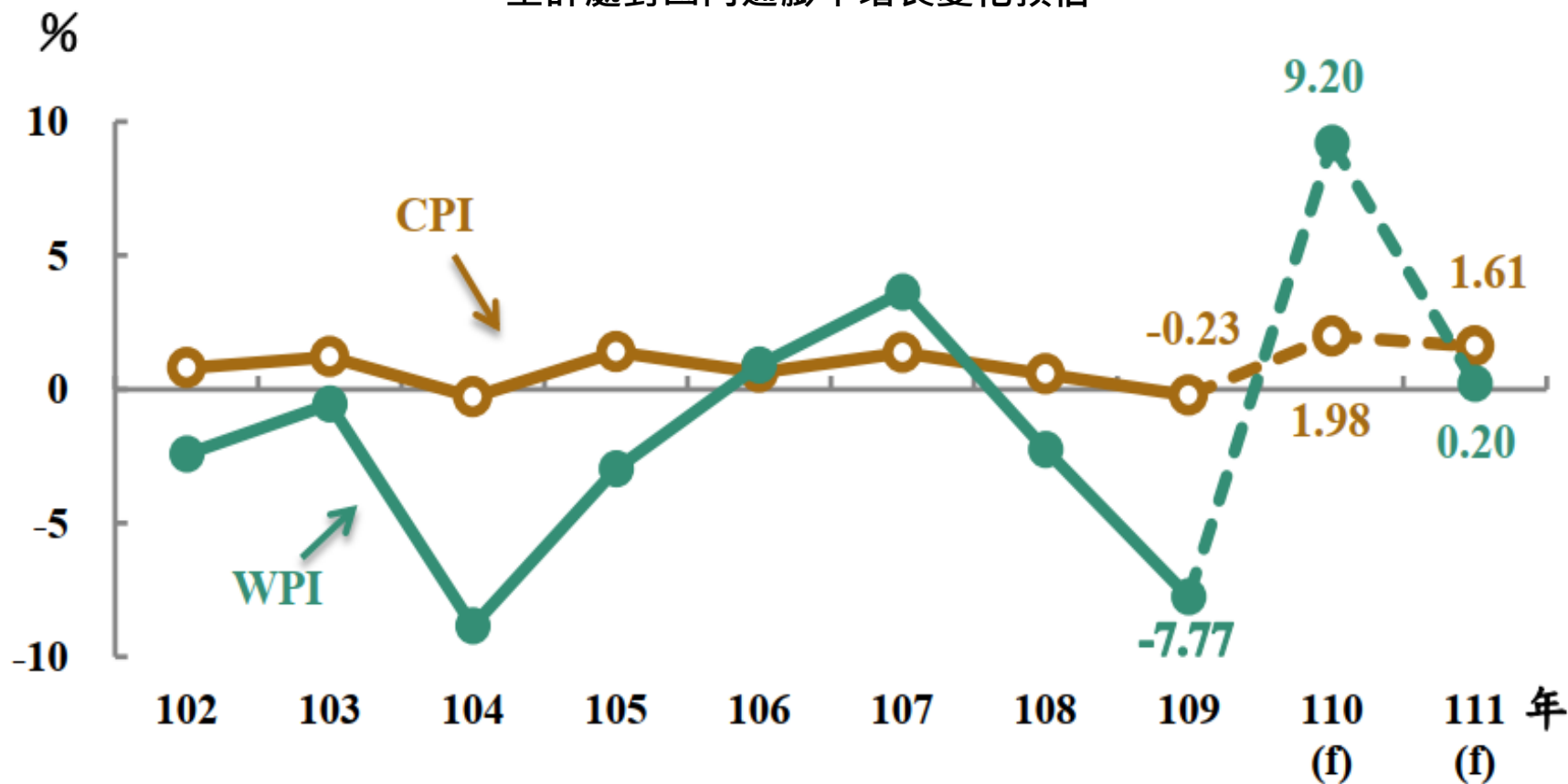


資料來源：主計處, 2021/11；台經院, 2021/11；中經院, 2021/12；中央銀行, 2021/12；台中銀投信整理

主計處預期國內物價以溫和增長為主

- 在國際油價及原物料價格上升帶動下，主計處預估2021年(民國110年)通膨年增率約1.98%。
- 展望2022年，主計處預期躉售物價指數(WPI)增長放緩，因此預估消費物價年增率為1.61%，通膨增長應該偏向溫和為主。

主計處對國內通膨率增長變化預估

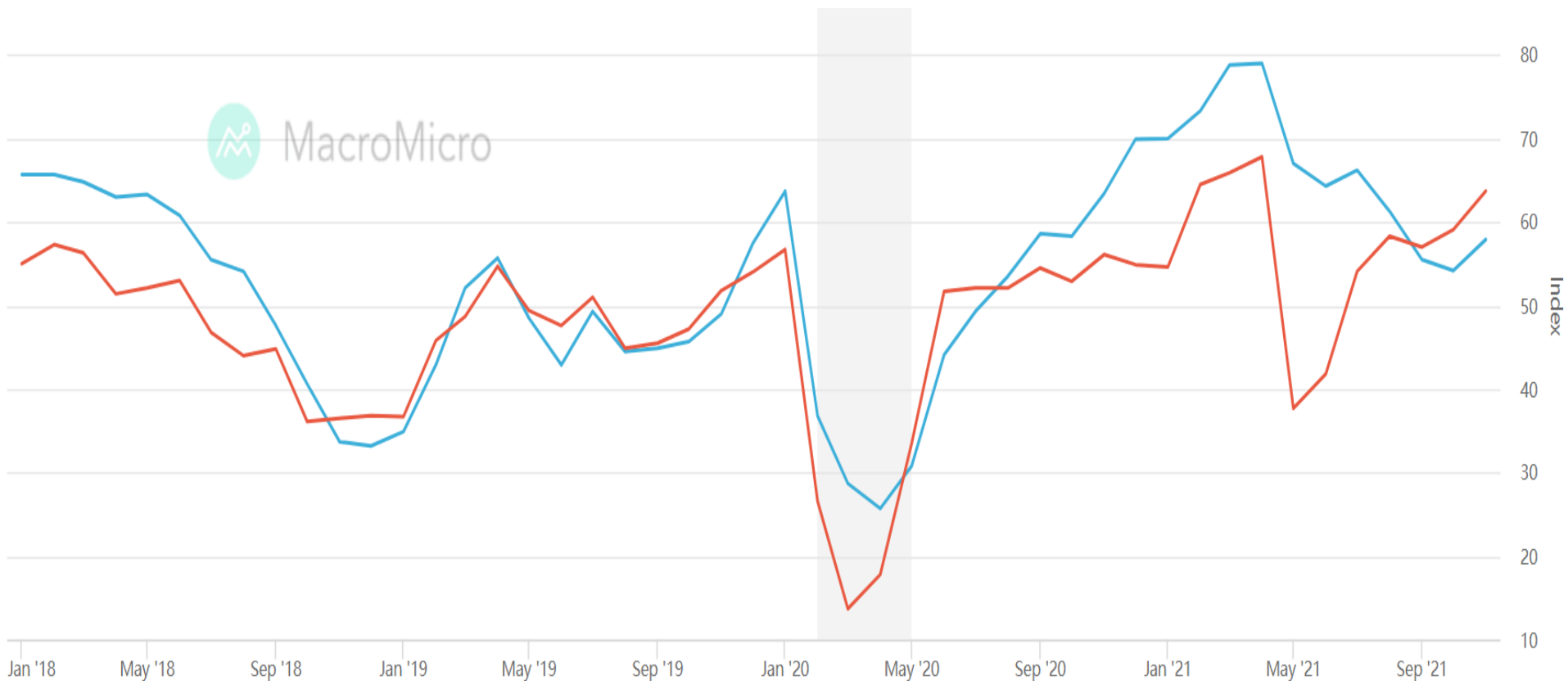


資料來源：主計處，2021/11

未來產業活動或可望維持擴張

- 根據預估，國內製造與非製造業採購經理人指數(PMI)的未來六個月展望皆處於50以上的擴張區，說明後續一段時間內，國內產業活動或將持續穩健的活動擴張，有望帶給整體經濟正面支持。

國內製造業和非製造業PMI未來六個月展望



— 台灣-製造業採購經理人指數[PMI]-未來六個月的景氣狀況

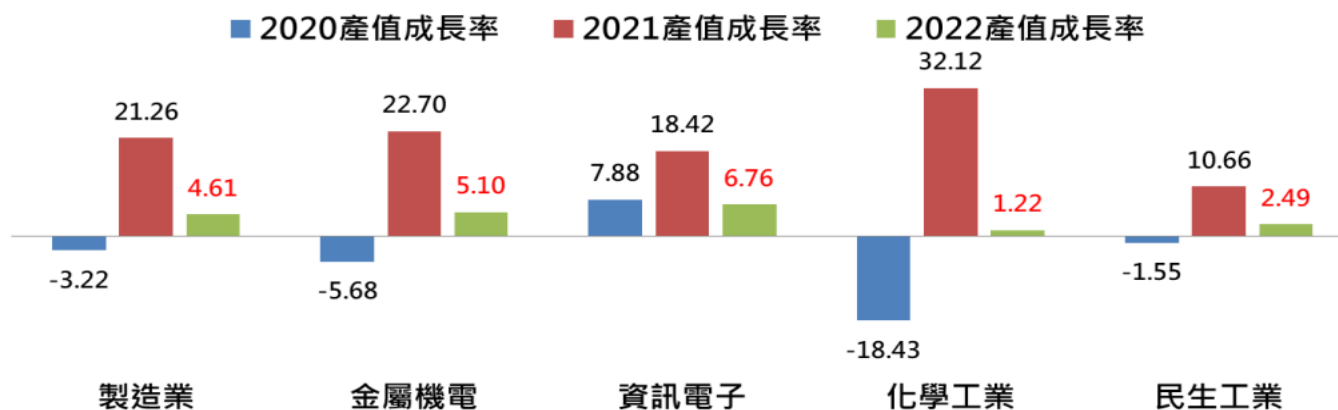
— 台灣-非製造業採購經理人指數[NMI]-未來六個月的景氣狀況

資料來源：中華經濟研究院, 財經M平方, 2021/11

製造業繼續穩健成長，整體可望站穩20兆元規模

- 根據統計預估，2022年國內製造業有望繼續成長4.61%，總產值來到24.12兆元。
- 預期國際經濟重啟帶來的需求持續，加上內需回溫，2022年四大製造業別皆可持續正成長。
- 明年資訊電子有望展現不錯表現，5G、AIoT、AR/VR的成長，以及載板需求等為推動主因。

近三年臺灣製造業暨四大業別產值成長率



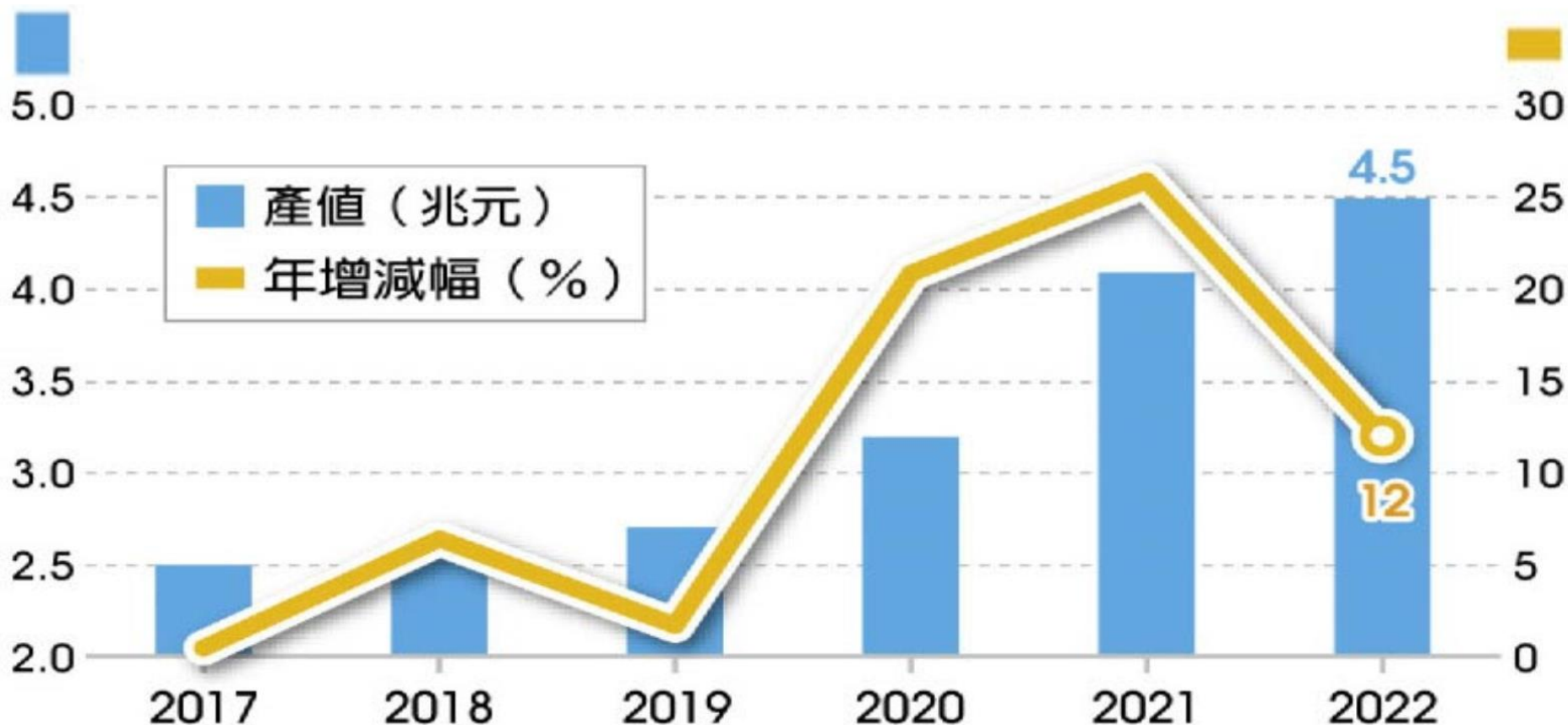
2022年臺灣製造業暨四大業別產值預估

預測年度	整體製造業		金屬機電		資訊電子		化學工業		民生工業	
	%	兆元	%	兆元	%	兆元	%	兆元	%	兆元
2021	21.26%	23.06	22.70%	6.31	18.42%	9.08	32.12%	4.94	10.66%	2.73
2022	4.61%	24.12	5.10%	6.64	6.76%	9.69	1.22%	5.00	2.49%	2.80

2022年半導體產值或繼續雙位數成長

- 根據工研院預估，2021年國內半導體產值或將首度破4兆元新台幣(以下單位同)，達4.1兆元，年增長25.9%，有望優於全球平均的年增25.1%。
- 放眼2022年，預期國內半導體產值或將再年增長12%，產值來到4.5兆元。

臺灣半導體產值與年成長率趨勢



資料來源：工研院國際產科所(IEK), 工商時報, 2021/11

IC載板需求預估持續良好增長

- 根據統計，2020年全球IC載板產值已達百億美元，預估至2025年以年複合增長率將近10%的幅度持續成長，而其他PCB產品全球產值也能以年複合增長率5.8%持續成長。
- 研究機構估計2019至2023年，IC載板中的ABF載板有望以年複合增長率16.9%成長，對國內主要ABF載板生產廠商的營運前景相當有利。

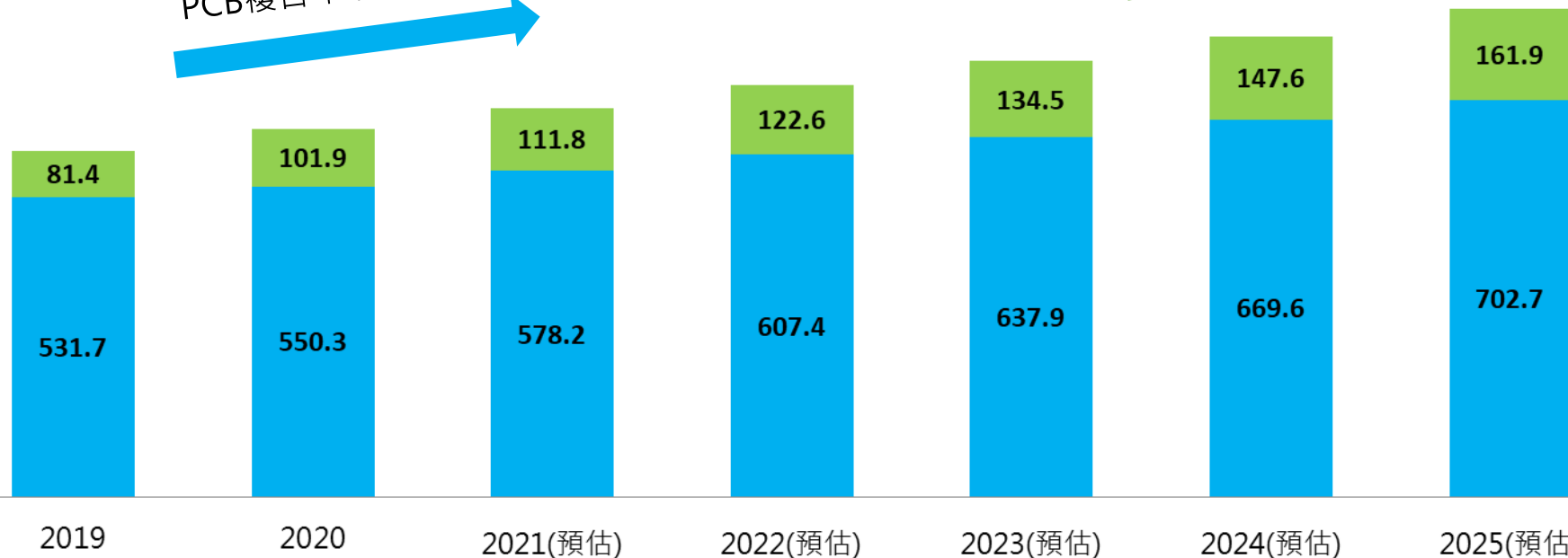
全球印刷電路板(PCB)與IC載板產值預估

■ 其他PCB產品 ■ IC載板

(單位：億美元)

PCB複合年增率：5.8%

IC載板複合年增率：9.7%

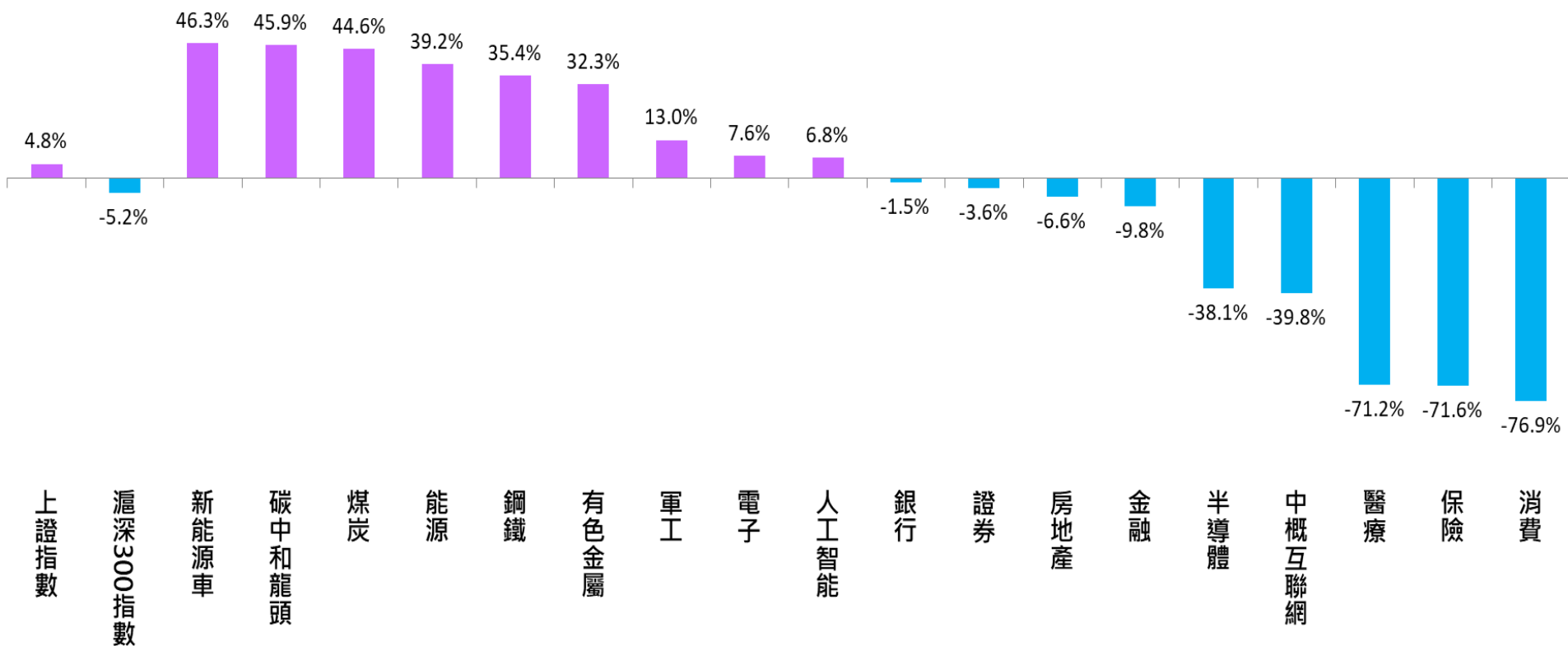


資料來源：Prismark, 信達證券, 工商時報, 台中銀投信整理, 2021/9

疫情、政策調控、房地產等影響，2021年中國股市漲跌互見

- 2021年上證和滬深300二指數最終一漲一跌，表現不如過去兩年，疫情、政策調控、房地產等多重因素帶來較明顯影響。
- 產業表現好壞參雜，新能源概念的新能源車及碳中和表現突出，大宗商品漲勢則推助煤炭和能源等類股強漲，而消費、科技、醫療、金融、房地產等走勢偏弱，為拉低股市表現的主要產業。

2021年中國股市指數及產業類股漲跌幅

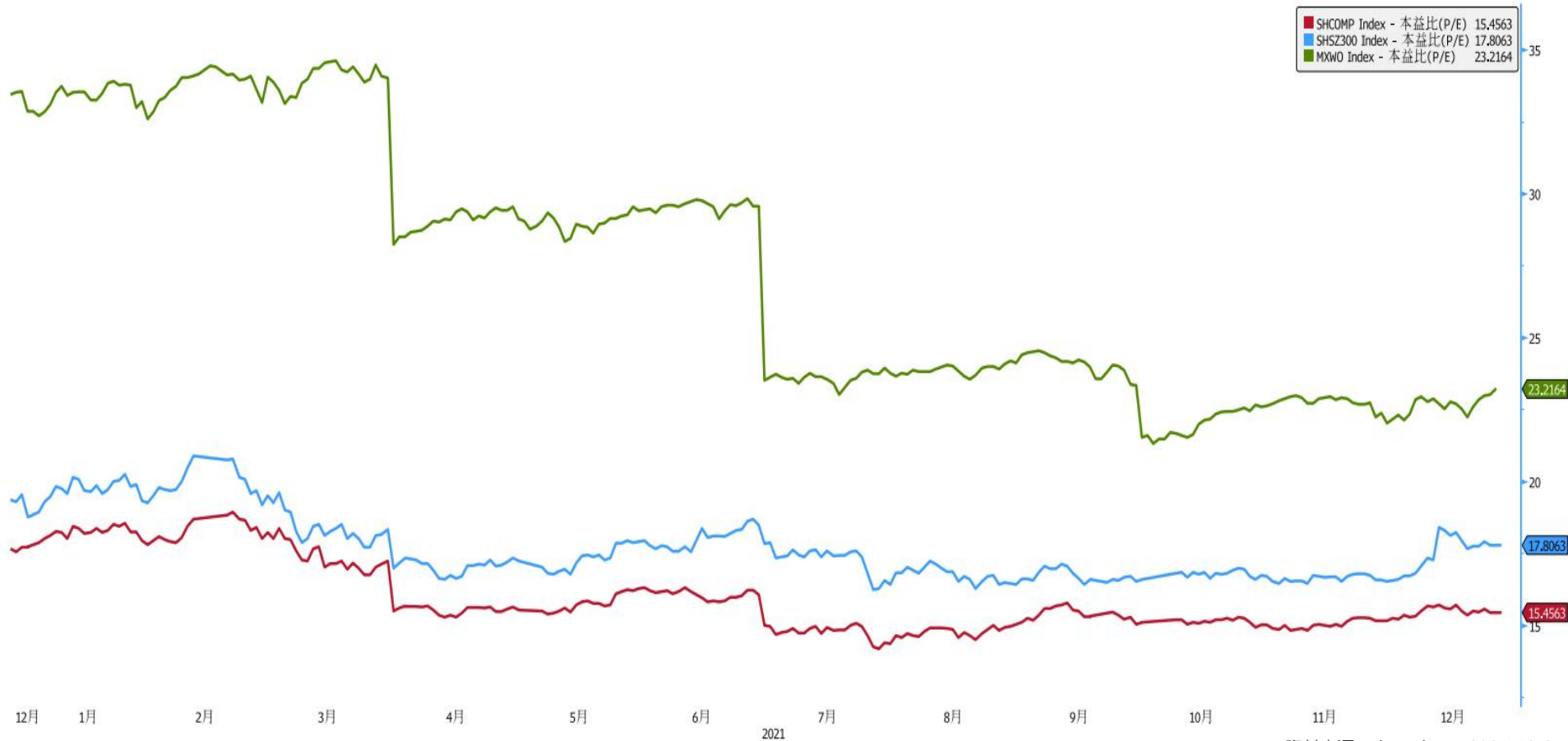


資料來源：鉅亨網, 台中銀投信整理, 截至2021/12/31

中國股市本益比低，2022年具一定吸引力

- 中國上證和滬深300二指數本益比分別僅15與17倍，明顯較MSCI世界指數的23倍低。
- 在中國政府穩增長且政策偏寬鬆之下，預期2022年中國股市應對資金具一定吸引力。

本益比 - 中國上證(紅)和滬深300(藍)指數 VS MSCI世界指數(綠)



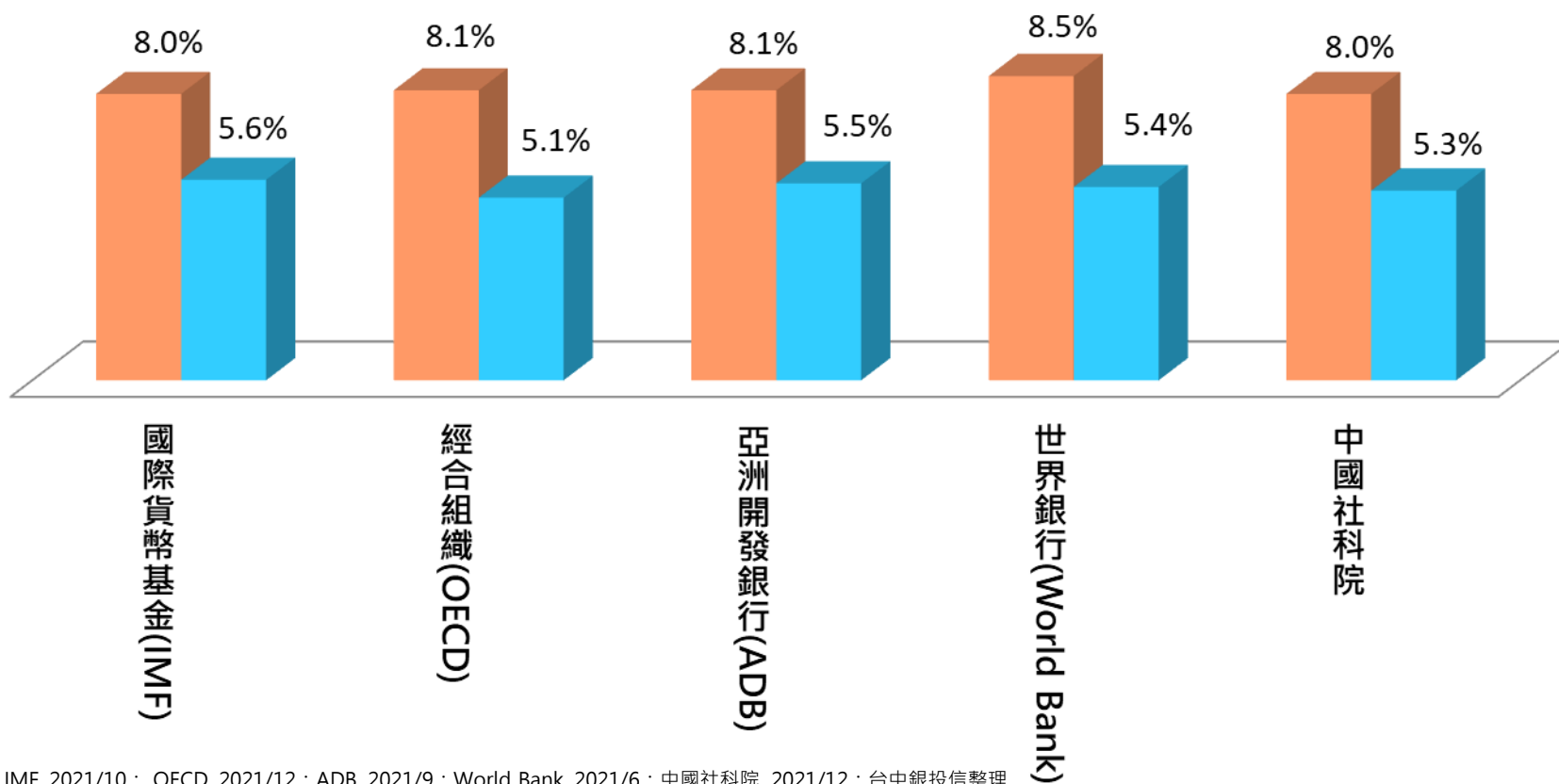
資料來源：Bloomberg, 2021/12/27

預估中國經濟增長可能放緩，但仍可維持穩健水平

- 根據機構預估，中國經濟經過2021年強勁復甦後，2022年成長應會有所放緩，而成長幅度應仍可維持於5%至5.5%的穩健水平。

機構對中國經濟成長率預估

■ 2021年(預估) ■ 2022年(預估)

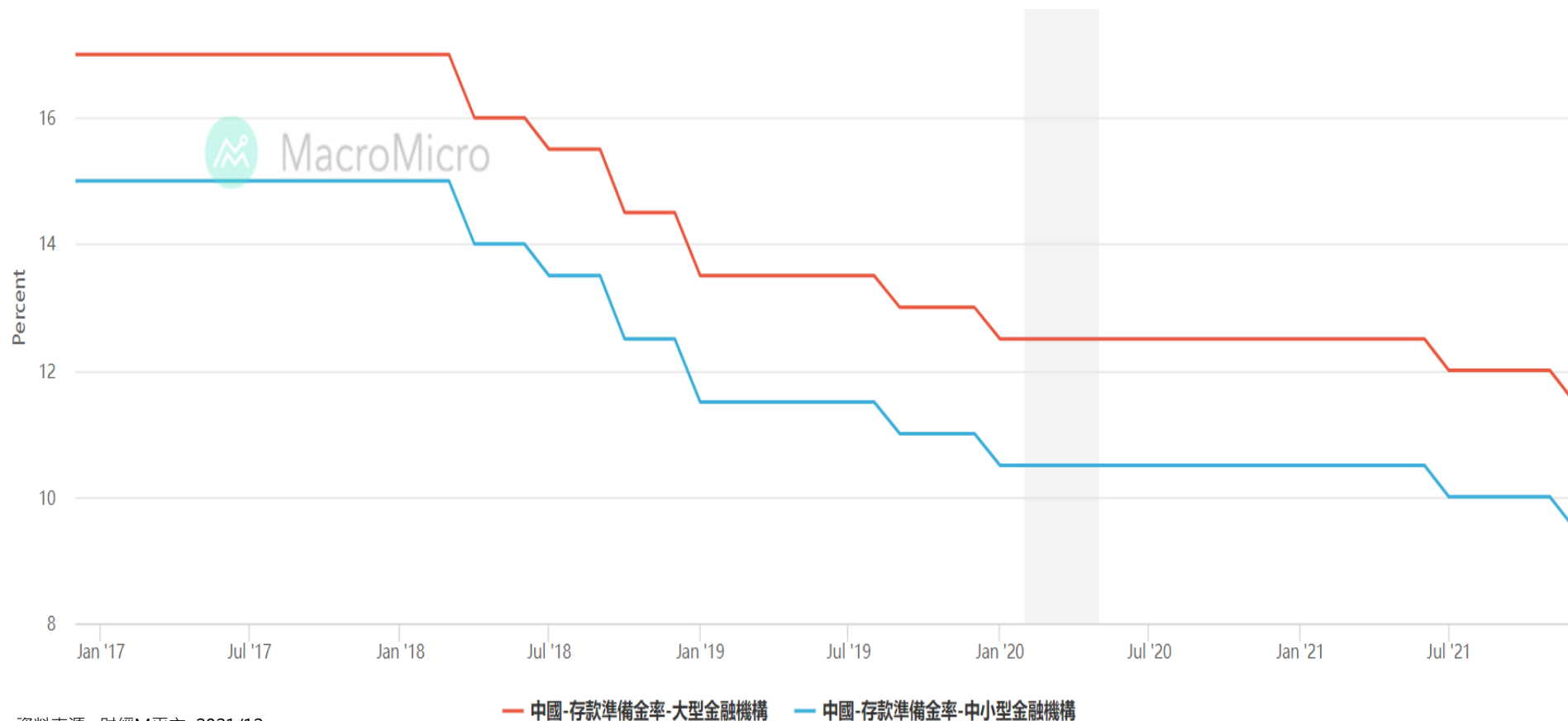


資料來源：IMF, 2021/10；OECD, 2021/12；ADB, 2021/9；World Bank, 2021/6；中國社科院, 2021/12；台中銀投信整理

降準展現穩增長決心，政策易鬆難緊或為2022年主基調

- 12月中國人行宣布在2021年內第二次降準，調降0.5%並釋出1.2兆元人民幣資金。
- 降準行動說明中國政府穩增長決心，12月政治局會議表明2022年經濟工作以穩字當頭，穩中求進，並促進房地產業健康發展。因此，財政與貨幣政策應會偏適度寬鬆，全力支持經濟穩增長。

中國大型(紅)與小型(藍)金融機構存款準備金率



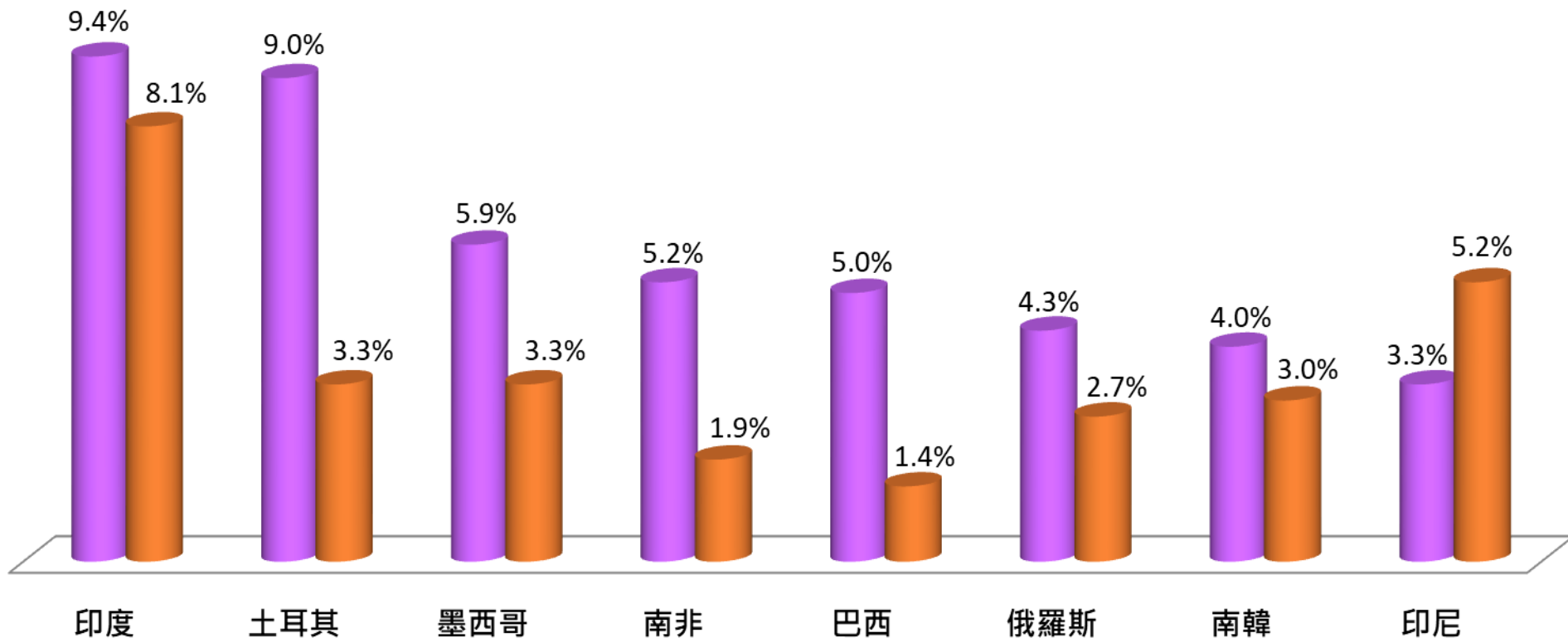
資料來源：財經M平方, 2021/12

預期新興市場國家經濟可持續成長，印度和印尼有望較佳

- 根據經合組織(OECD)預估，屬於G20內的主要新興市場國家2022年經濟應可持續正成長。
- 其中，印度增長或可較突出，印尼則有望2022年成長較2021年佳，南非和巴西則相對稍弱些。

2022年OECD對新興市場國家經濟成長預估

■ 2021年(預估) ■ 2022年(預估)



資料來源：OECD, 2021/12；台中銀投信整理

【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，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已揭露於基金之公開說明書中，投資人可至公開資訊觀測站中查詢。本基金投資涉及新興市場部分，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。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。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。公開說明書備索，或至本公司網站<https://www.tcbsitc.com.tw>，或公開資訊觀測站<http://mops.twse.com.tw>查詢下載。

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