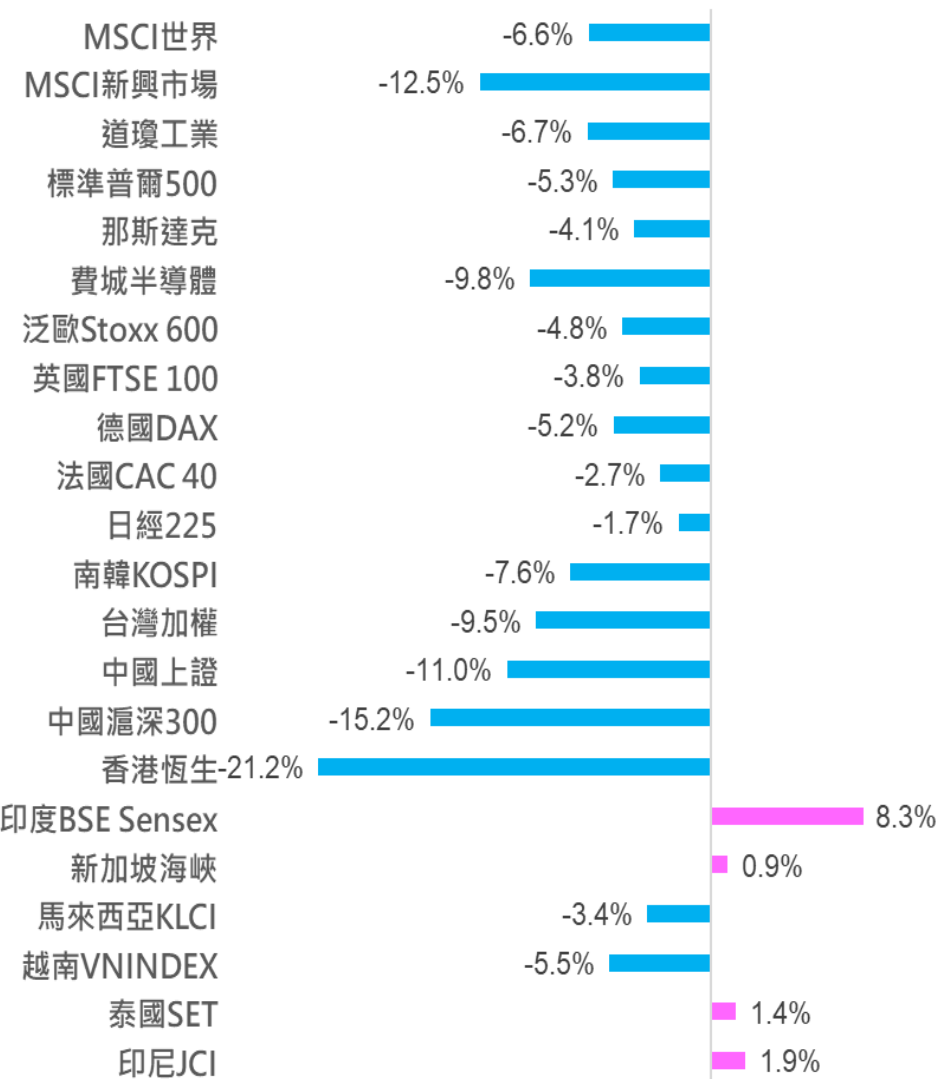


國際投資市場 Q3季報與Q4展望

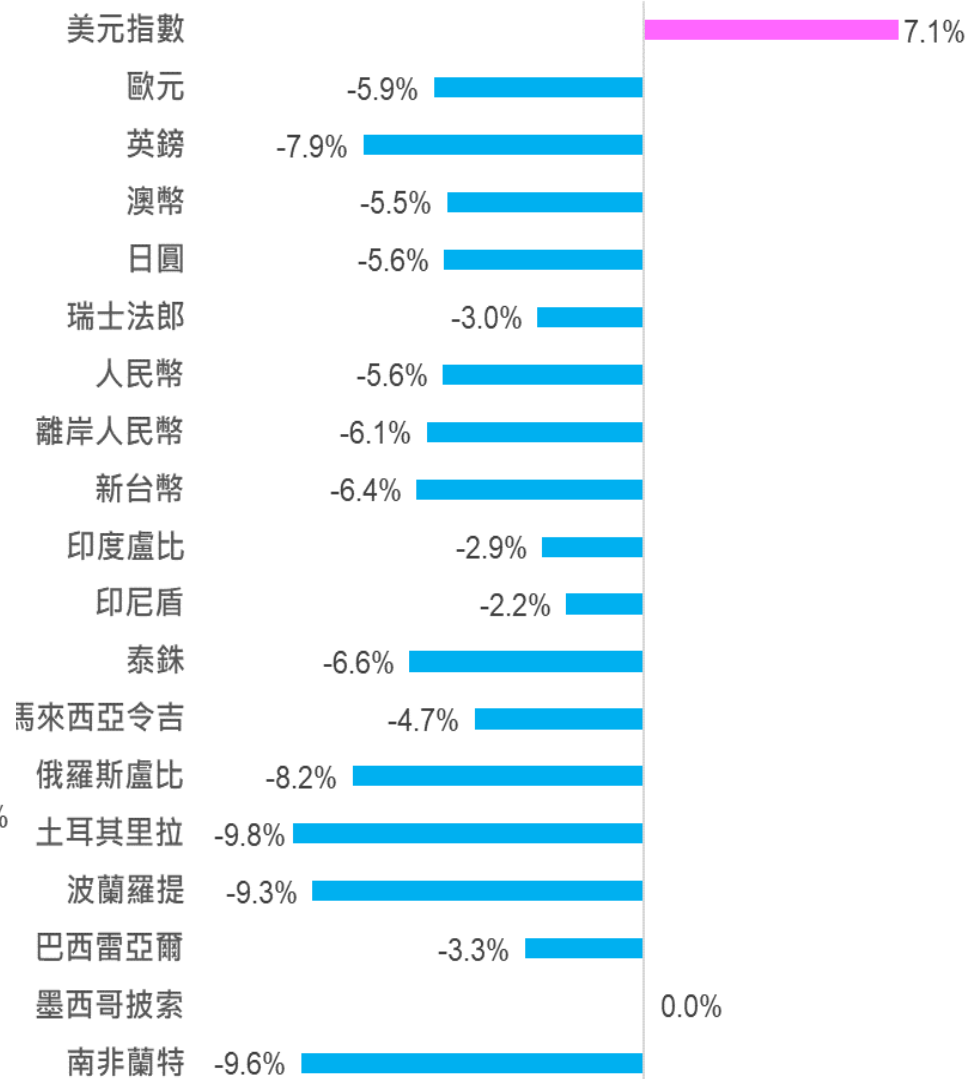
2022年10月3日

第三季國際股匯市表現

國際股市指數漲跌幅



國際匯市漲跌幅



資料來源：CMoney, 台中銀投信整理, 截至2022/9/30



美國

積極緊縮拖累股市走低，而美元維持強勢

- 第三季前半段市場出現美聯儲可能放鬆緊縮的預期，帶動股市出現一波10%左右反彈。然而，鮑威爾於全球央行會議的鷹派演說及美聯儲連續大幅升息等衝擊，令第三季後半段股市呈現較明顯下修走勢，最終道瓊工業、標普500、那斯達克指數分別跌6.66%、5.28%、4.11%。
- 由於積極升息緊縮和經濟衰退的擔憂提高，促使美國10年公債利率一度觸及4%，約為2009年4月以來首次，同時第三季美元指數續漲7%，連五個季度走升，強勢美元對企業營運較不利，進而會對股市走勢形成拖累效應。

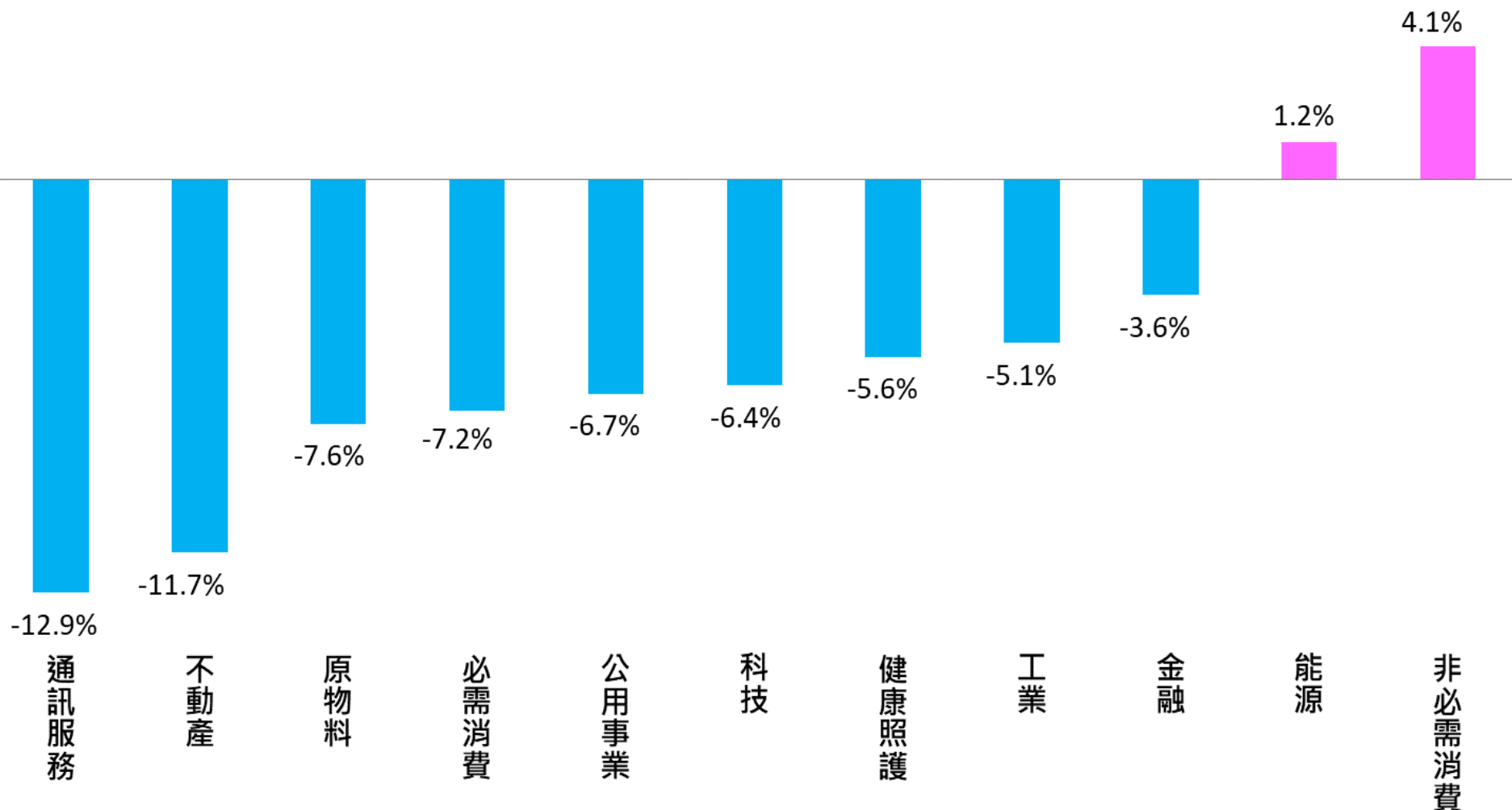
標準普爾500指數走勢



資料來源：CNBC, 台中銀投信整理, 截至2022/9/30

多數類股走低，科技成長股為重要領跌

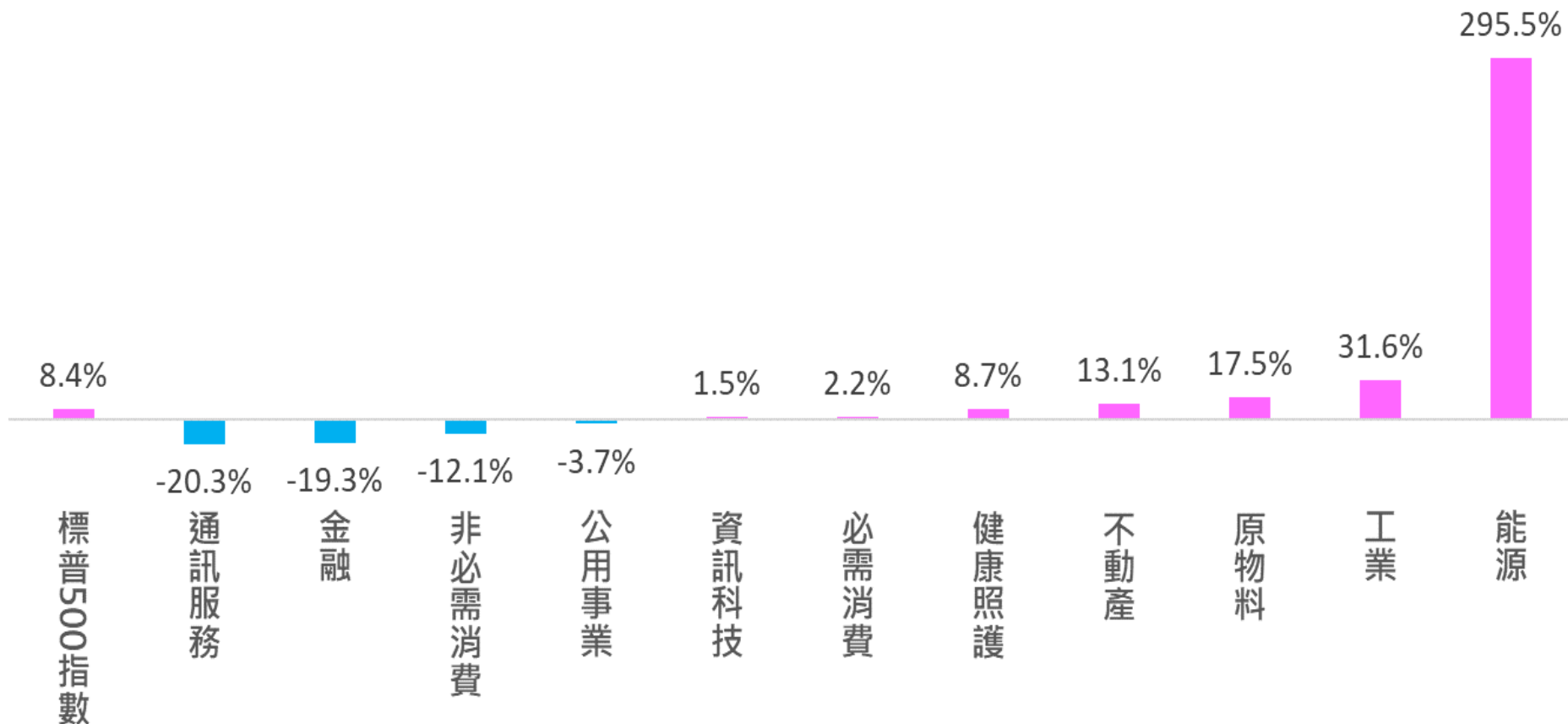
第三季標準普爾500指數類股漲跌幅



第二季標普500企業持續穩健獲利表現

- 2022年第二季標普500指數獲利年增8.4%，較7月初預期的年增5.6%佳，延續正成長的趨勢。
- 半數以上類股獲利呈現正成長，而通訊服務、金融、非必需消費、公用事業等偏弱。

標準普爾500指數及主要類股第二季獲利成長率

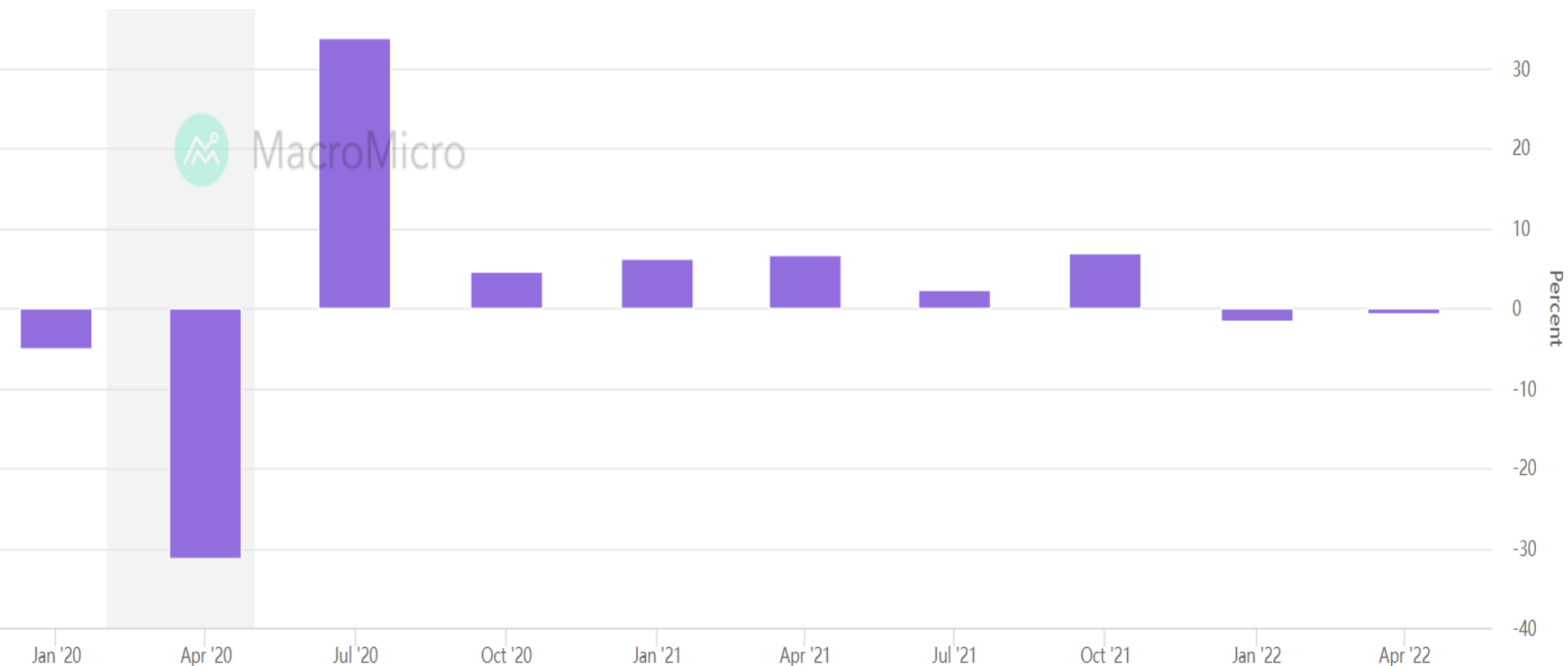


資料來源：Refinitiv, 台中銀投信整理, 台中銀投信整理, 截至2022/9/30

GDP連二季負成長

- 美國第二季GDP年化季減0.6%，連續第二個季度呈現負成長。
- 美國政府不認為經濟陷入衰退，因為就業和消費仍處於正常增長水平，但市場似乎也逐漸接受經濟進入技術性衰退的情況。
- 在美聯儲持續積極升息之下，市場預期未來經濟更明確走入衰退的可能性提高。

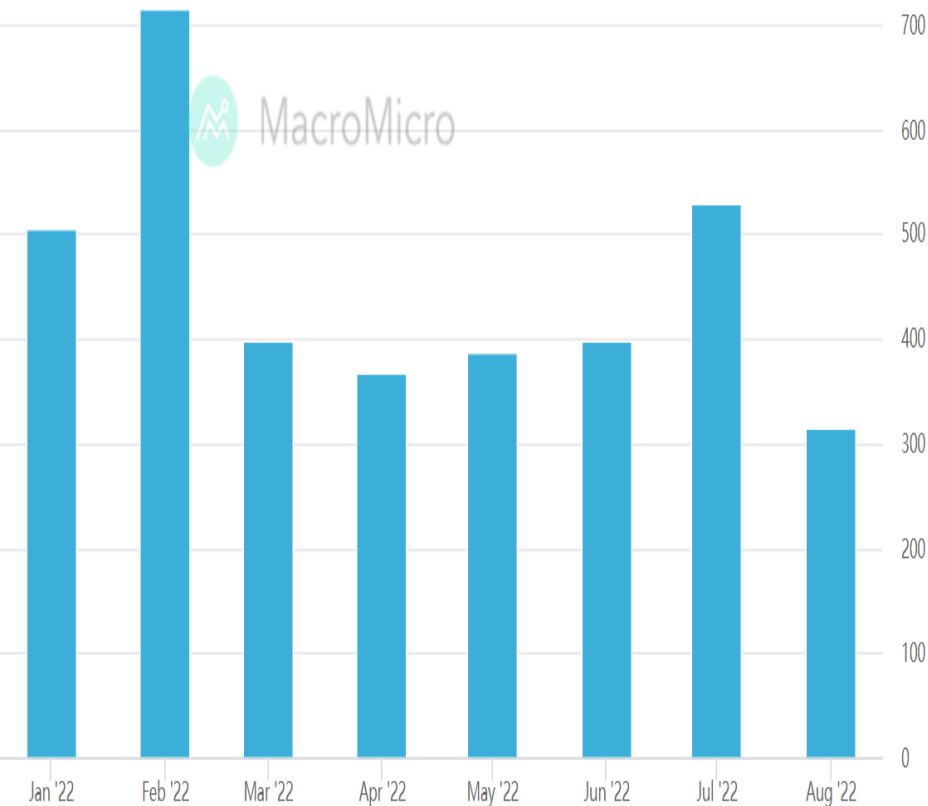
美國各季GDP成長率(年化季增)



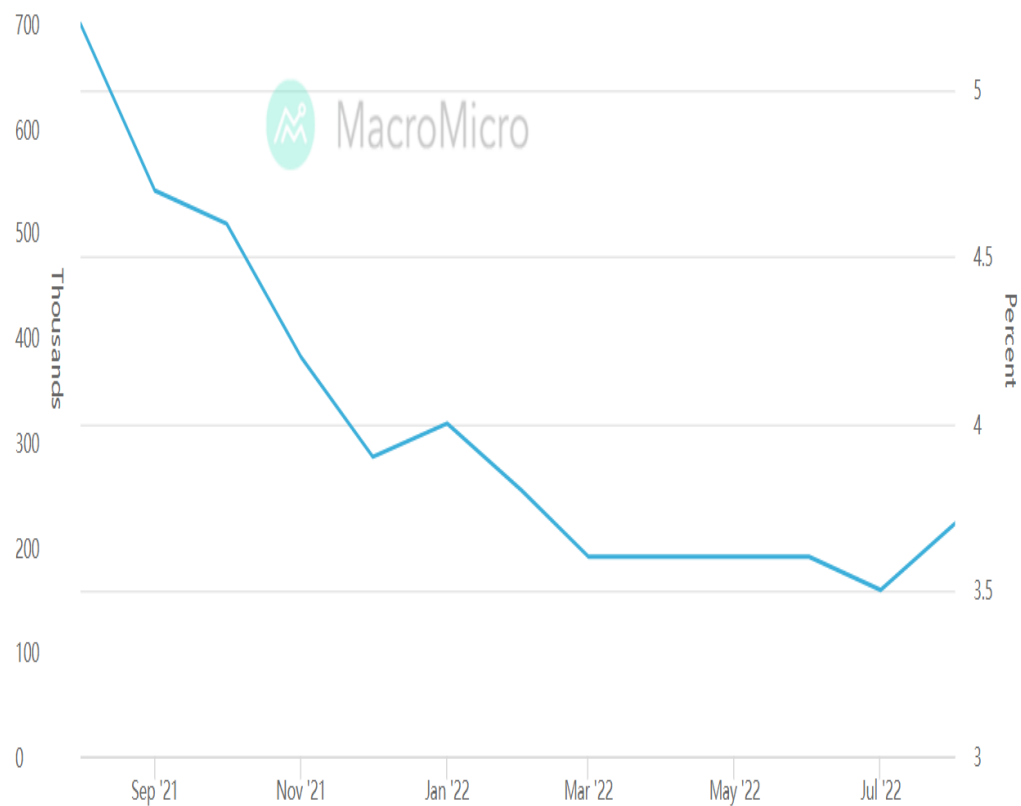
就業市場保持穩健狀態

- 過去三個月非農就業合計再增加113萬職缺，平均每月達37萬人。
- 8月失業率雖升至3.7%，但過去3個月內一度下滑至3.5%。
- 整體結果說明過去一季美國就業市場仍相當穩健。

美國非農就業增長



美國失業率



資料來源：財經M平方,台中銀投信整理, 截至2022/8

消費動能尚維持穩定

- 過去三個月零售銷售和耐久財訂單等年增率維持穩定的正成長，顯示民眾購買意願不差，消費動能維持穩健狀態，短期內對基本面尚有支撐作用。

零售銷售(藍)和耐久財訂單(紅)年增率

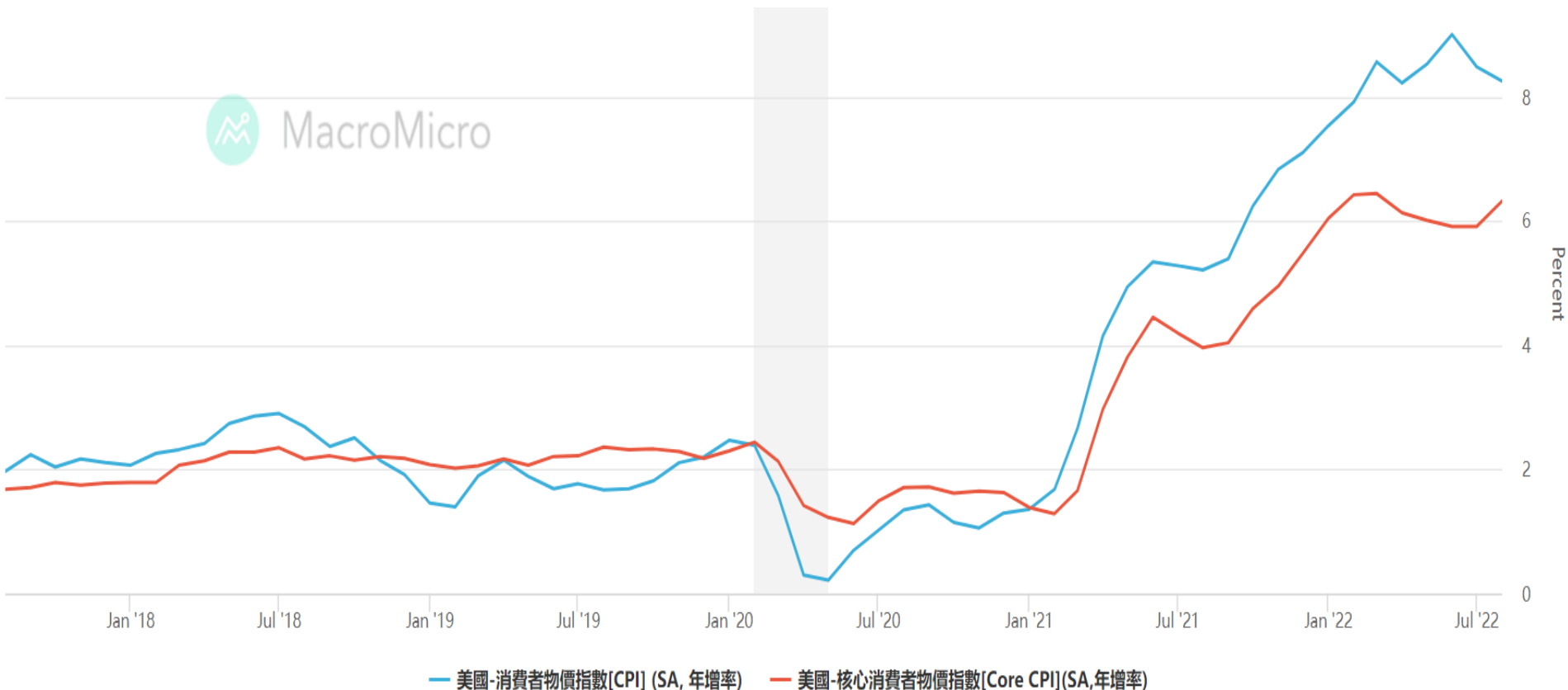


資料來源：財經M平方, 台中銀投信整理, 截至2022/8

通膨增長出現連續滑落，但仍處於高位水平

- 過去三個月內，通膨年增率連兩個月下滑，由6月9.1%滑落至8月的8.3%，出現觸頂跡象。
- 不過，8月通膨年增率高於預估的8.1%，且核心通膨年增率6.3%，也高於預估的6.1%，說明通膨要迅速滑落的可能性不大。

消費(藍)與核心消費(紅)通膨年增率

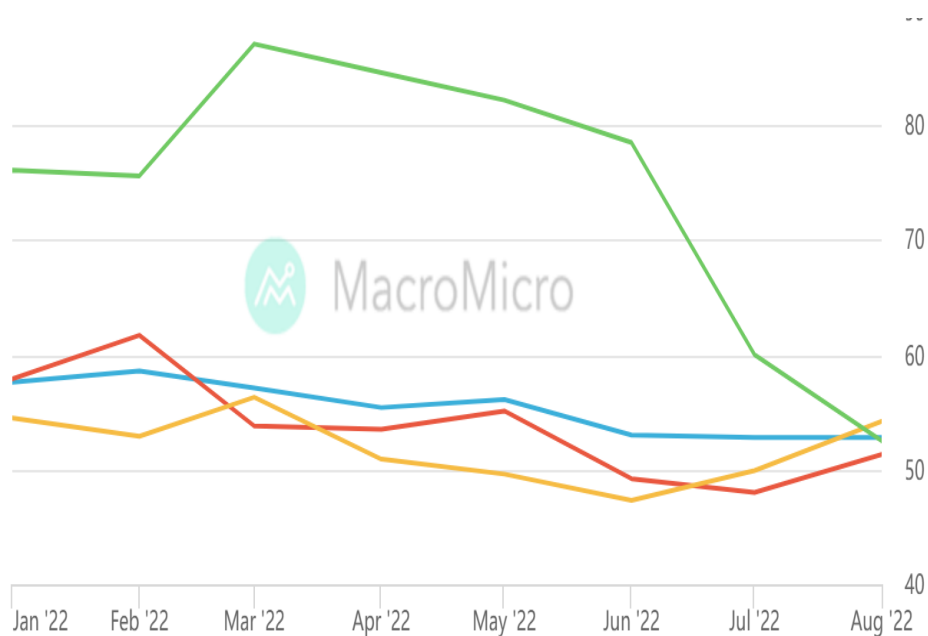


資料來源：財經M平方, 台中銀投信整理, 截至2022/8

產業活動保持穩定擴張，主要分項指數回至50之上

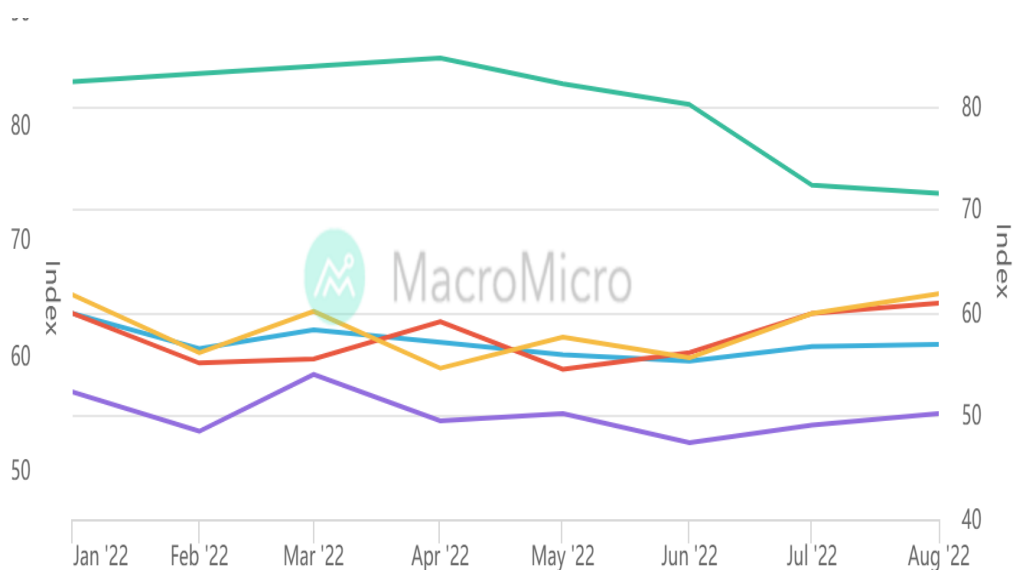
- 過去三個月ISM製造和非製造業PMI維持於52以上，整體產業活動穩定擴張。
- 其中，兩產業PMI的主要分項指數皆回至50以上，說明目前產業狀態較先前更穩健些。

ISM製造業PMI及主要分項指數



- 美國-ISM製造業指數[PMI]
- 美國-ISM製造業指數[PMI]-新訂單
- 美國-ISM製造業指數[PMI]-僱傭指數
- 美國-ISM製造業指數[PMI]-原物料價格

ISM非製造業PMI及主要分項指數

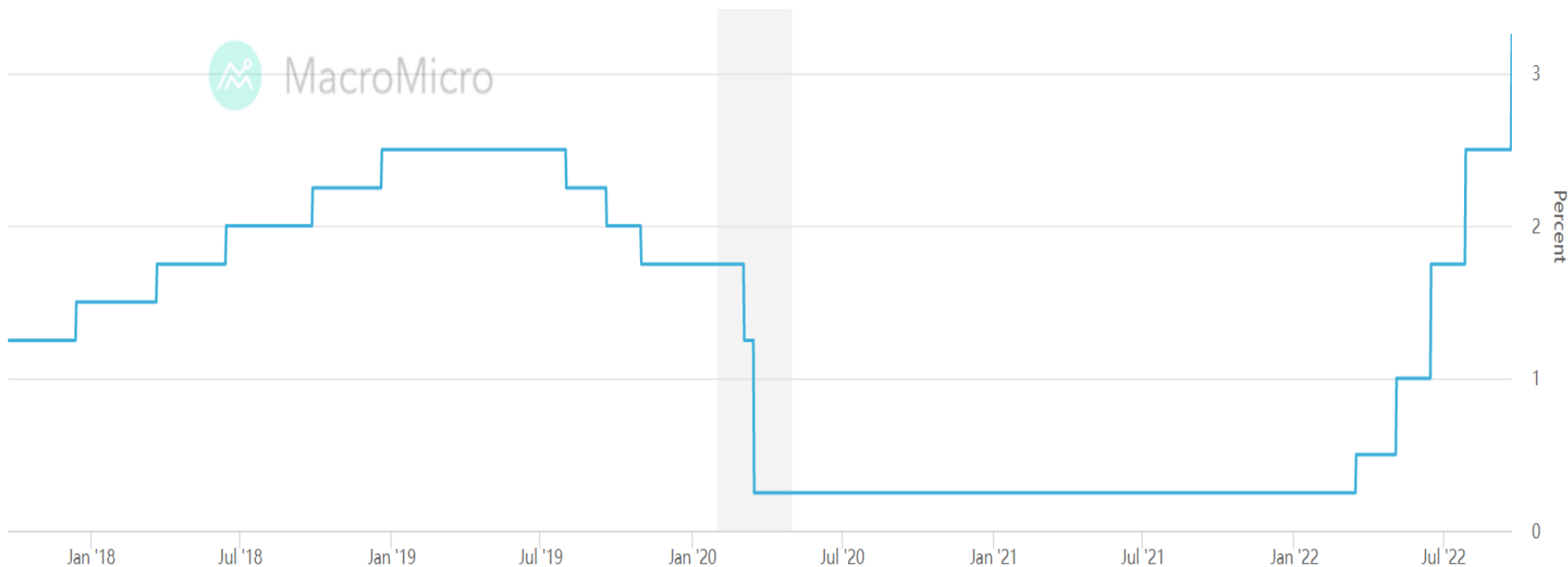


- 美國-ISM非製造業指數[NMI]
- 美國-ISM非製造業指數[NMI]-商業活動
- 美國-ISM非製造業指數[NMI]-新訂單
- 美國-ISM非製造業指數[NMI]-僱傭指數
- 美國-ISM非製造業指數[NMI]-原物料價格

美聯儲連續大幅升息

- 第三季內美聯儲於7月和9月會議皆連續大幅升息3碼，今年以來已升息12碼，基準利率為3.25%。
- 7月調升75個基點後，市場一度認為後續應會放緩升息，但8月底鮑威爾於全球央行年會的積極鷹派演說，澆熄放緩緊縮的預期，9月再度大幅升息，但鮑威爾仍重新堅定抗通膨的決心。
- 9月經濟預測中，美聯儲將2022年GDP增長率由1.7%下修至0.2%，2023由1.7%下調為1.2%；今年通膨率由5.2%調升至5.4%，明年有機會回落至2.8%；預估今年底利率中值為4.4%，2023年利率中值為4.6%，2024年利率中值為3.9%，意即2024年才有寬鬆降息可能。

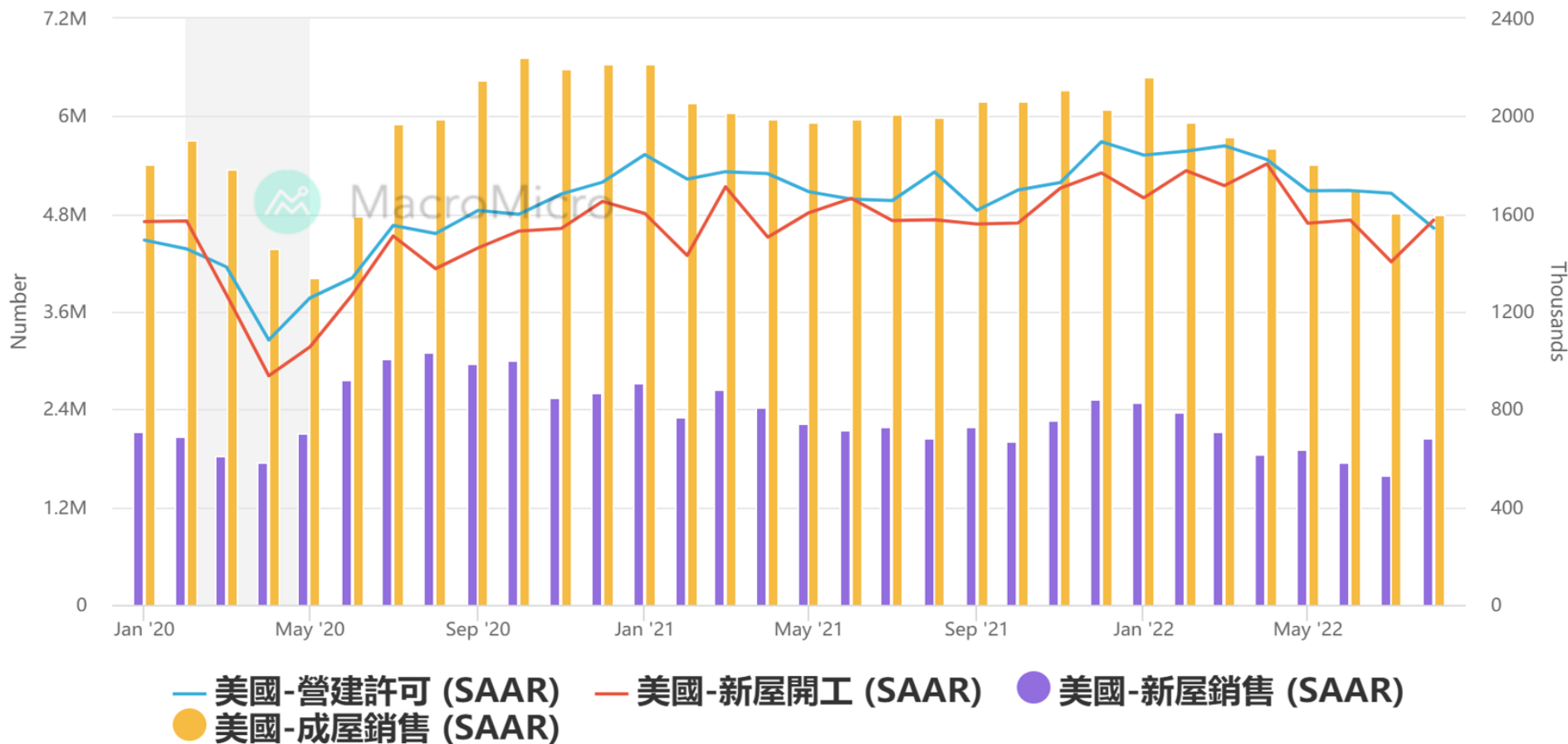
美聯儲基準利率



連續升息後，房市逐漸降溫

- 經過連續升息後，美國房市相關數據出現降溫趨勢。
- 其中，屬於房市領先指標的營建許可數降至151.7萬件，為2020年4月以來最低。

美國營建許可(藍, 右軸)、新屋開工(紅, 右軸)、新屋銷售(紫, 右軸)、成屋銷售(橙, 左軸)

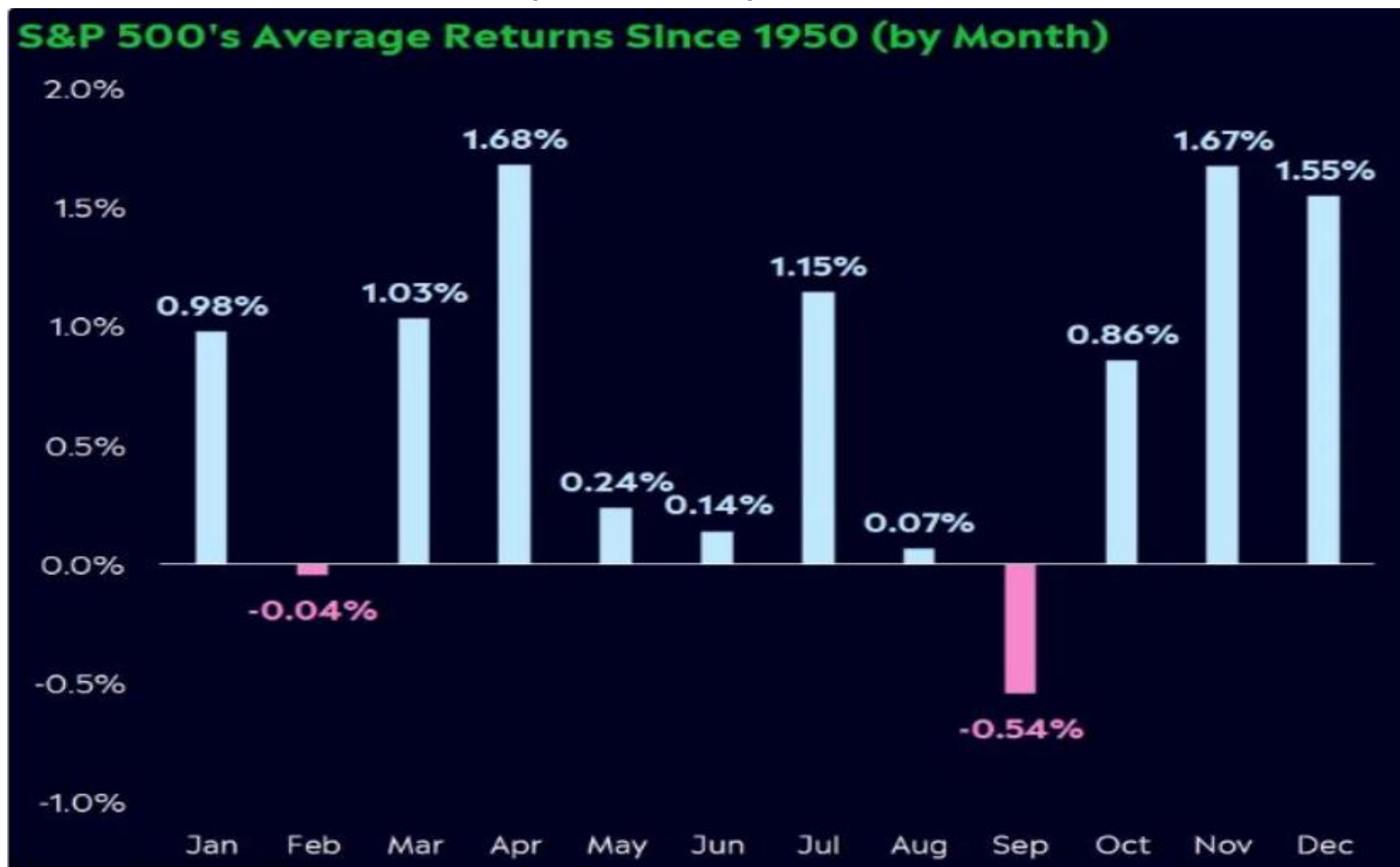


資料來源：財經M平方, 台中銀投信整理, 截至2022/8

長期統計顯示美股第四季有機會呈現正成長

- 根據1950年以來的統計，標普500指數經過9月平均最差的表現後，10月起的第四季有機會每月呈現正成長的表現。

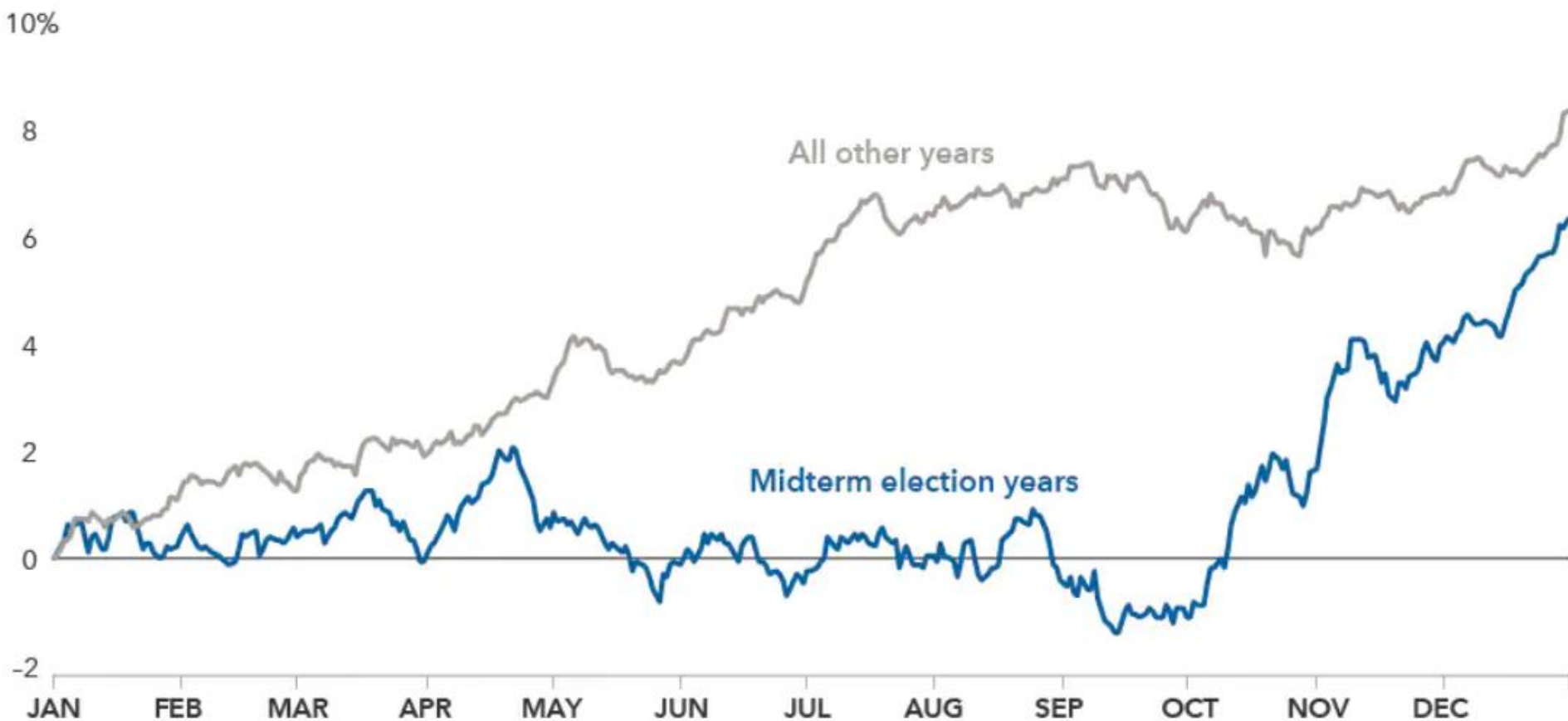
標普500指數平均每月漲跌幅(1950年以來)



長期統計顯示期中選舉後美股具拉升可能

- 雖然民調顯示執政的民主黨輸掉眾議院的機率將近7成，但1931年以來的平均統計顯示，期中選舉投票結束後，在選舉不確定因素消除後，後續股市有機會拉升。

期中選舉年與非期中選舉年標普500增長率(1931年以來)

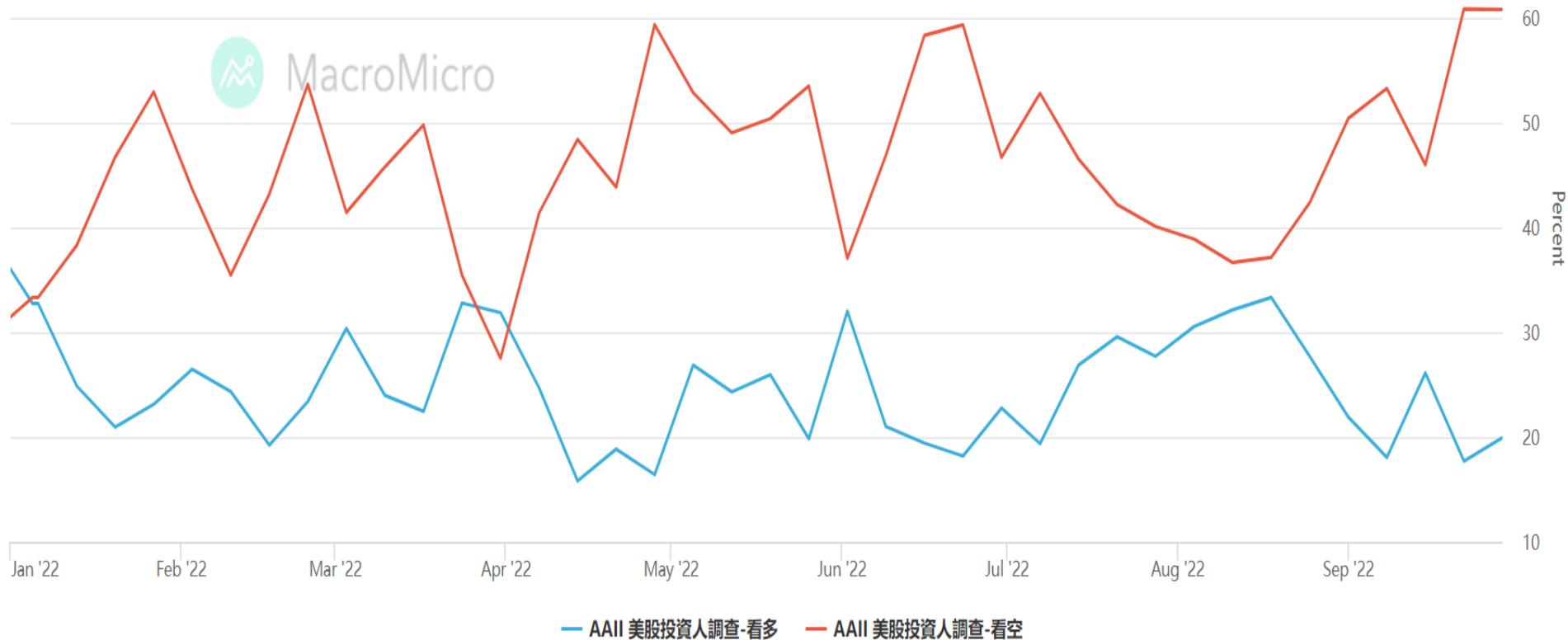


資料來源 RIMES, Standard & Poor's, 截至2018年

然而...投資者看空美股明顯高於看多者

- 根據美國個人投資者協會(AAII)調查，過去三個月主要處於看空美股比例高於看多者的情境。
- 經過9月美聯儲會議後，未來六個月看空者比例拉高至6成以上，看多者僅約2成。
- 在美聯儲將持續積極升息和容忍經濟衰退預期之下，短期內此股氛圍可能不易迅速改變。

美國個人投資者(AAII)調查



資料來源 財經M平方, 截至2022/9/30

第四季展望：關注升息緊縮及期中選舉，假日消費動能需留意

1

美聯儲決議

雖然美聯儲連續兩次會議皆大幅升息3碼，但通膨仍處於高位水平，為強力對抗通膨，美聯儲於第四季內持續積極升息的機率不低。根據9月美聯儲會議結論，年底前具再升息4至5碼的可能，需關注持續緊縮對投資市場的牽動。

2

期中選舉

11月8日美國國會將進行期中選舉投票，目前民調預估民主黨輸掉眾議院的機率接近7成。因此，選前需留意選舉不確定性的影響，而長期統計顯示於選後美股拉升的可能性頗高。

3

假日消費季
&
經濟數據

第四季為消費旺季，假日消費季的動能普遍受到重視。德勤(Deloitte)預估今年假日消費季可能僅增長4%至6%，或將低於2021年的15%。除消費外，通膨和就業相關數據的發展亦不可忽略。

4

企業財報
&
美元走勢

根據Refinitiv預估，標普500第三季企業獲利年增率為4.5%，可維持正成長，但增長幅度或持續走低。同時，經過積極升息和強勢美元後，企業營運受影響的情況或將浮現，財報公布時的展望看法應需特別關注。若美元轉弱，有機會提振市場對企業前景的信心。



歐洲

多重負面因素干擾，歐股暫時尚未能擺脫修正走勢

- 第三季泛歐Stoxx 600指數跌4.75%，英國、德國、法國股市也跌3.84%、5.24%、2.71%，連三季走低。
- 歐股在第三季前半段同樣因預期緊縮可能放緩而出現一波反彈，但美聯儲鷹派態度、高通膨、積極升息、能源危機、英國減稅計劃等因素，拖累歐股第三季後半段表現，令季度跌勢延續。

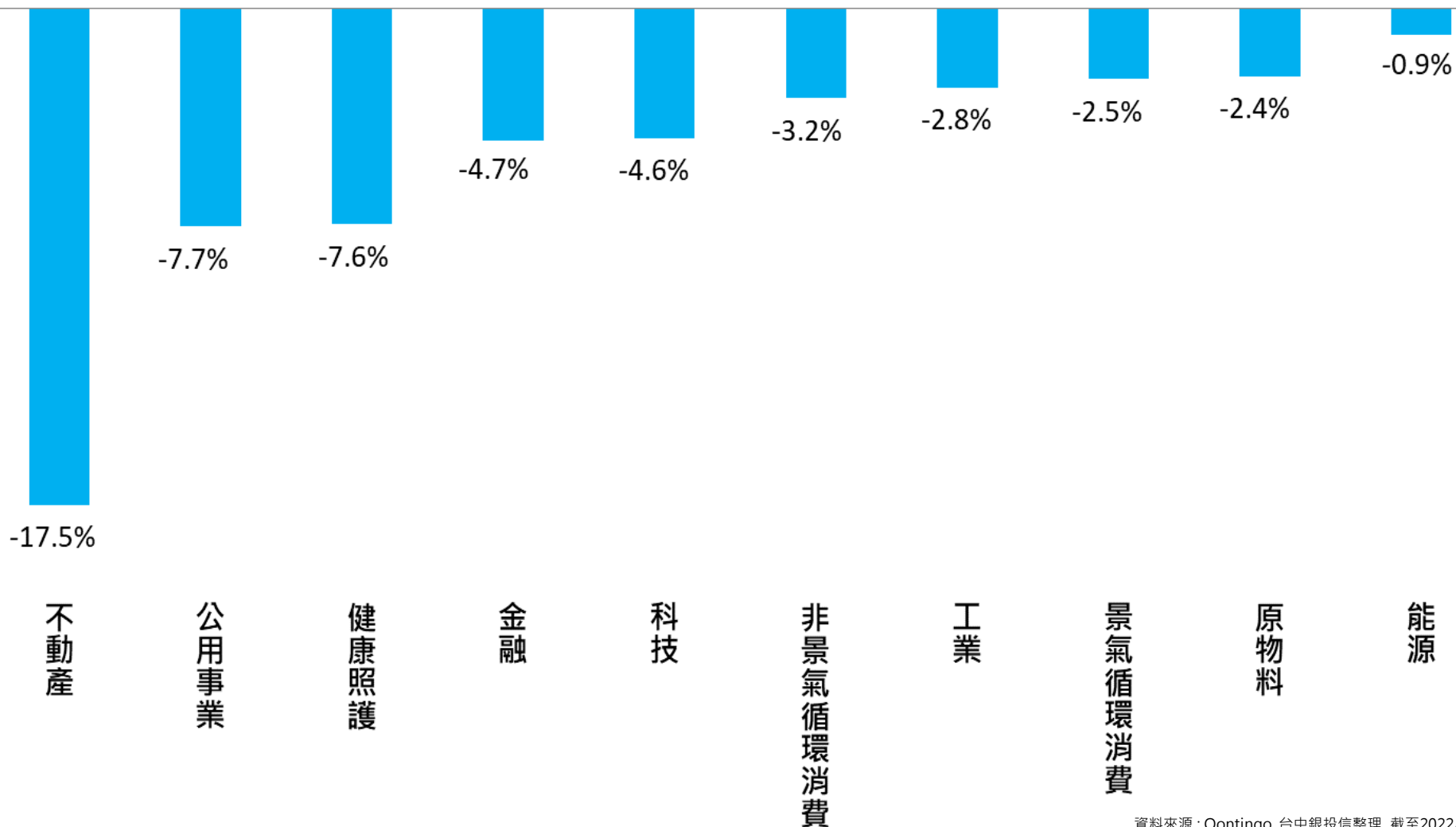
歐洲Stoxx 600指數走勢



資料來源：，台中銀投信整理，截至2022/9/30

產業類股皆偏弱，積極升息衝擊不動產

第三季歐洲Stoxx 600指數主要類股漲跌幅

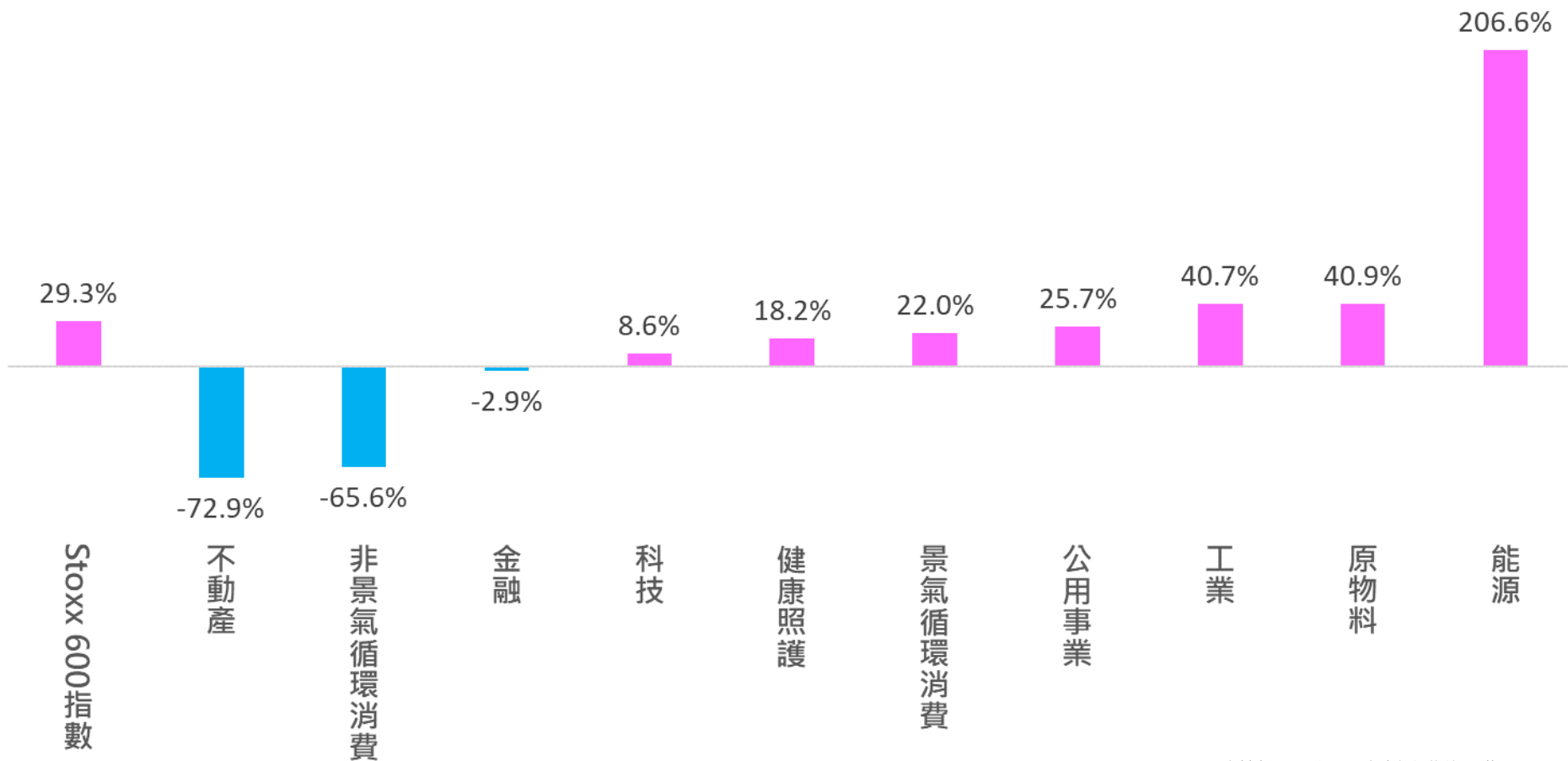


資料來源：Qontingo, 台中銀投信整理, 截至2022/9/30

第二季歐洲企業獲利穩健雙位數增長

- 第二季歐洲Stoxx 600指數的企業獲利年增長29.3%，繼續良好成長趨勢。
- 除不動產、非景氣循環消費、金融較弱外，其他產業年增率大多達10%以上。

2022年Q2歐洲Stoxx 600指數及類股獲利成長

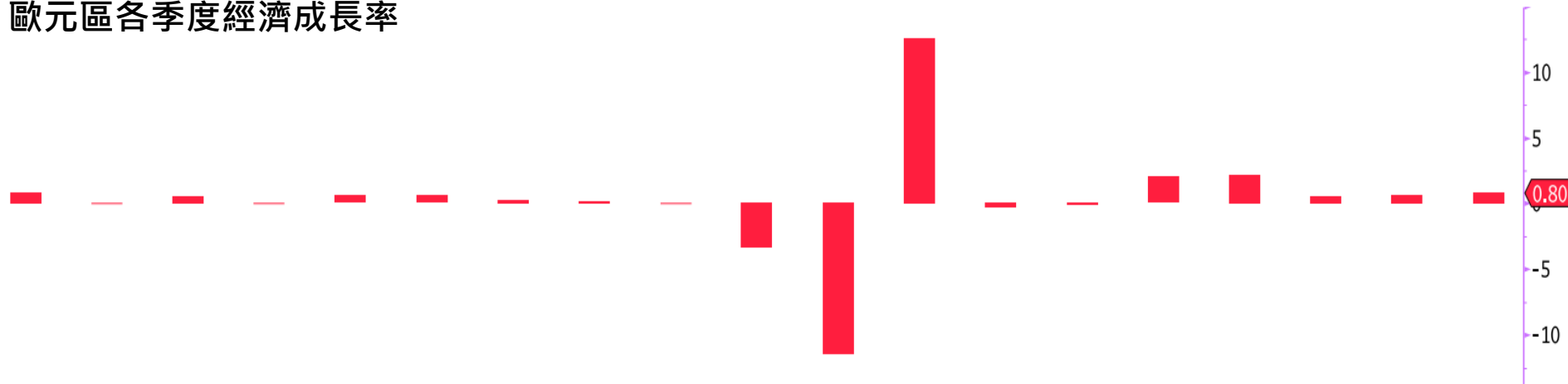


資料來源：Refinitiv, 台中銀投信整理, 截至2022/9/27

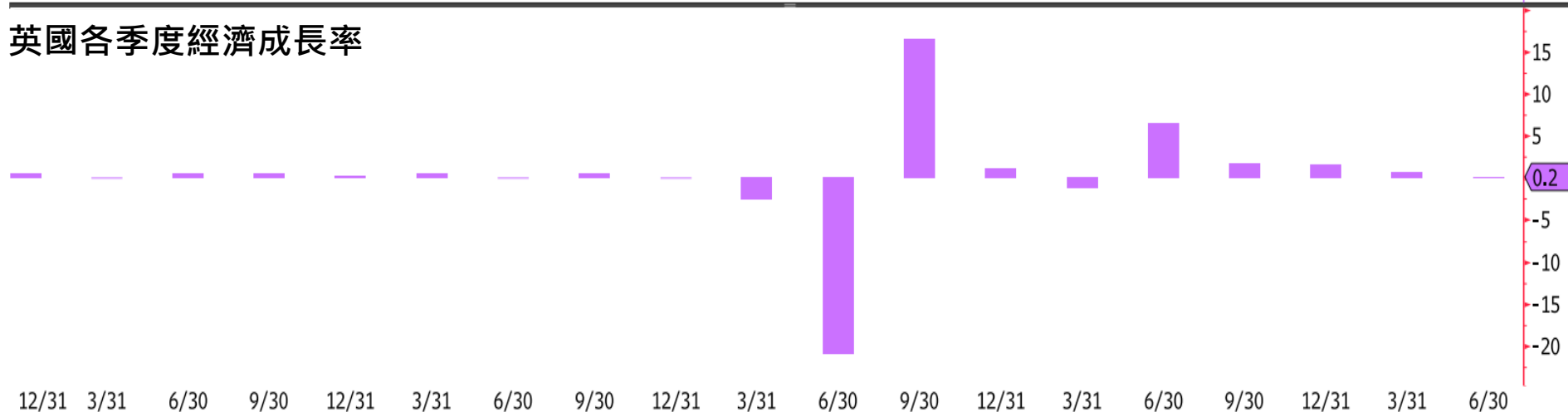
第二季歐元區和英國經濟成長尚屬穩健

- 第二季GDP歐元區季增0.8%和年增4.1%，連五季正成長；英國則季增0.2%與年增4.4%，結果顯示經濟成長尚屬穩健，但需留意後續發展。

歐元區各季度經濟成長率



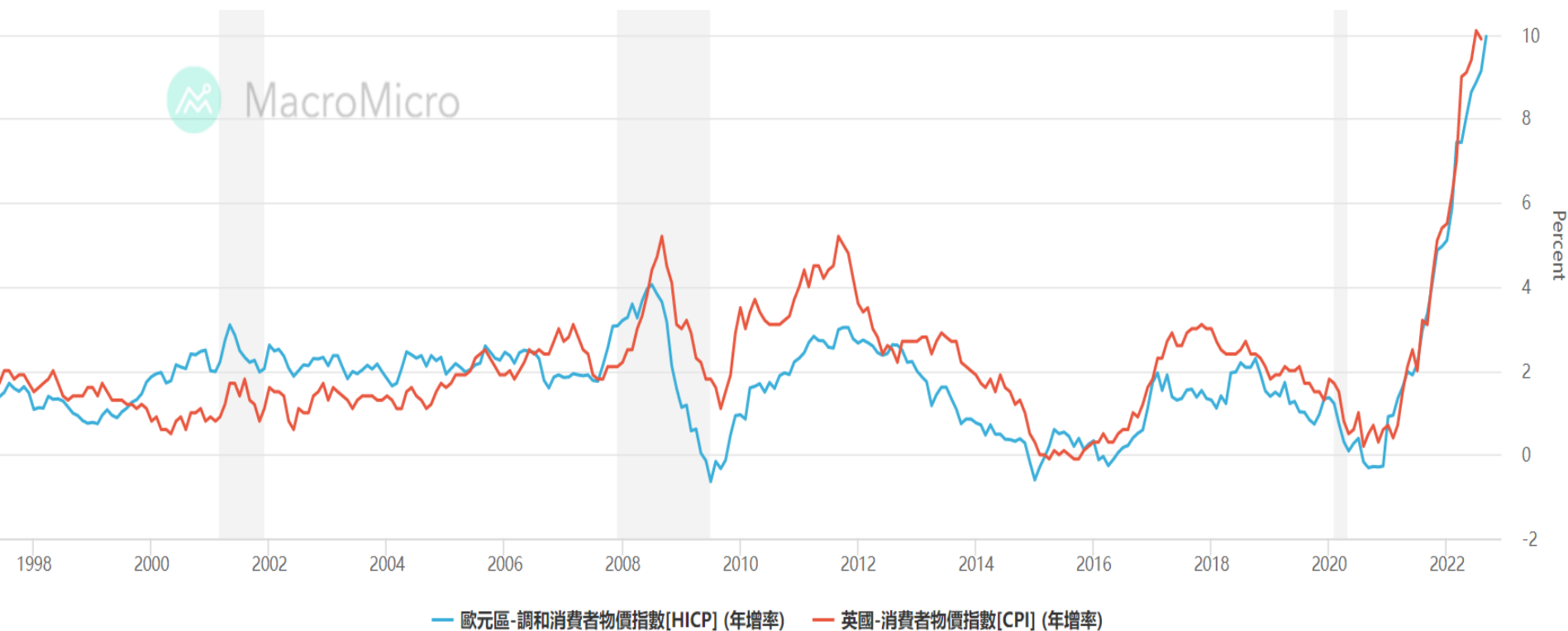
英國各季度經濟成長率



通膨增長繼續處於高位

- 過去三個月歐元區消費通膨年增率持續攀升至10%，再創新高紀錄；英國則一度來到10.1%的40年高點，8月則微幅滑落至9.9%。
- 整體通膨增長依然處於極高水位，加上能源危機的壓力暫時難以消除，未來歐元區和英國央行應會需要持續積極升息緊縮。

歐元區(藍)和英國(紅)消費通膨年增率

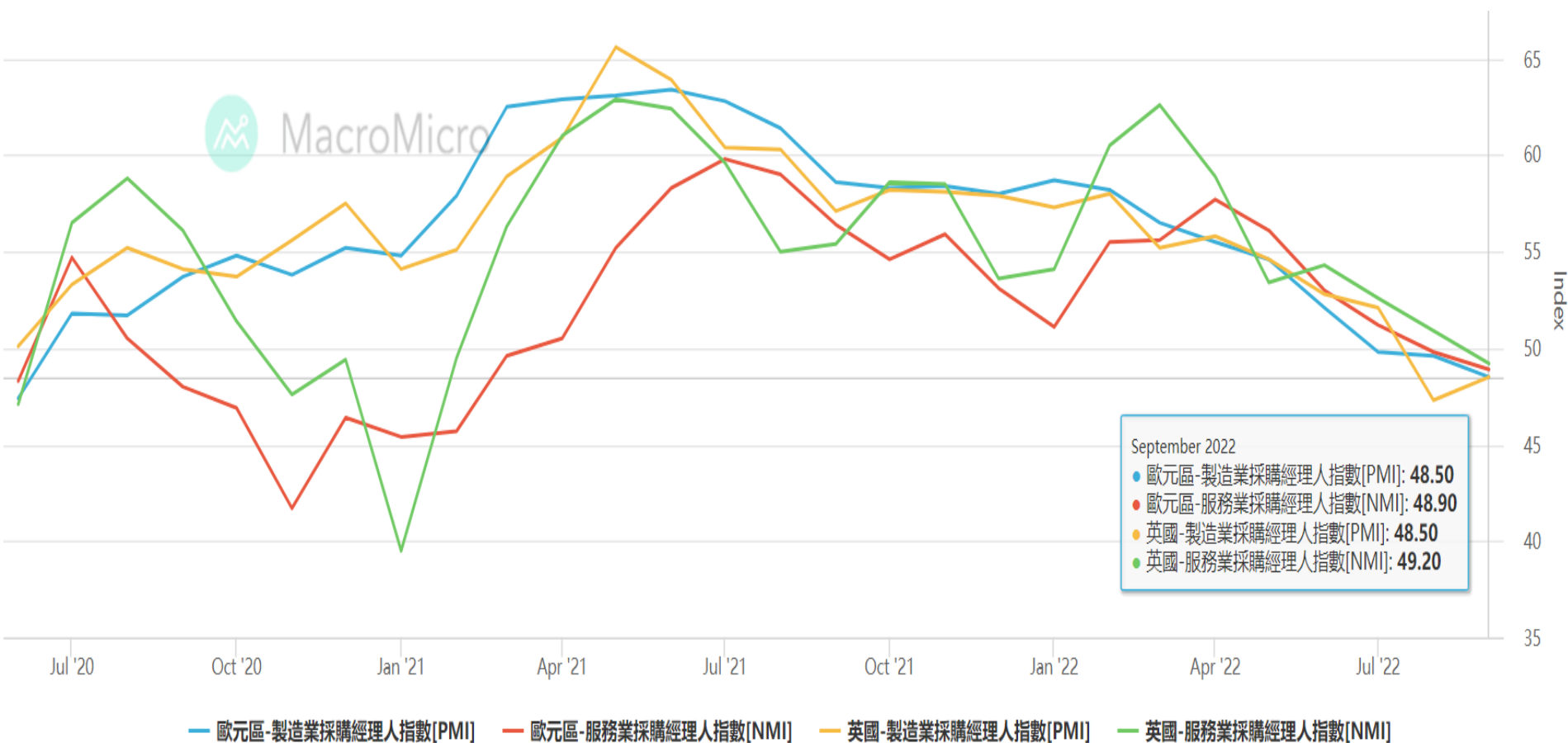


資料來源：財經M平方, 台中銀投信整理, 截至2022/9

產業活動趨於溫和緊縮

- 過去三個月歐元區和英國製造及服務業PMI由52左右滑落至50以下的緊縮區間，說明歐洲產業活動在高通膨和升息等因素影響下，已走向溫和緊縮狀態。

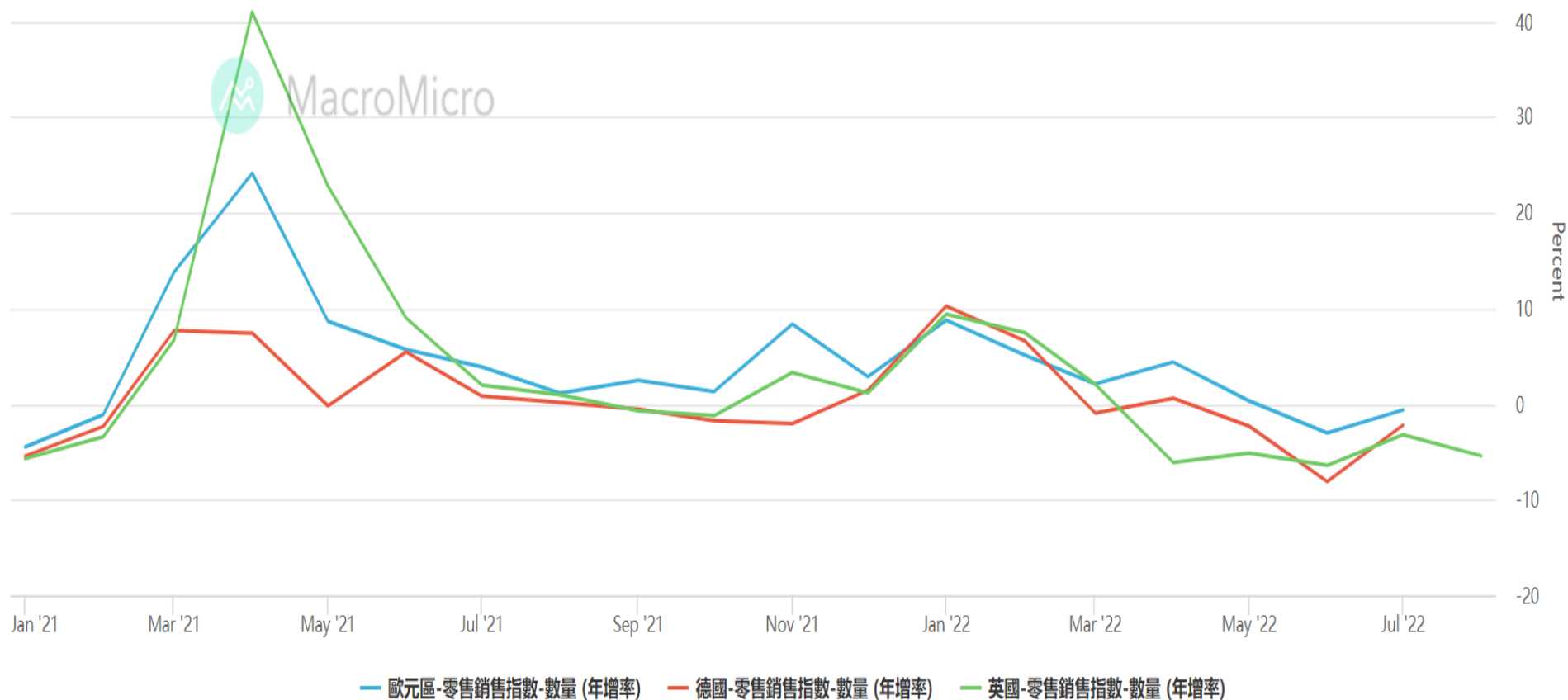
歐元區和英國製造及服務業PMI指數



民眾消費動能轉弱

- 過去三個月歐元區、德國、英國等歐洲主要地區的零售銷售年增率轉入負成長，顯示在高通膨、能源危機、積極緊縮等影響之下，民眾消費意願下降，致使消費動能減弱。

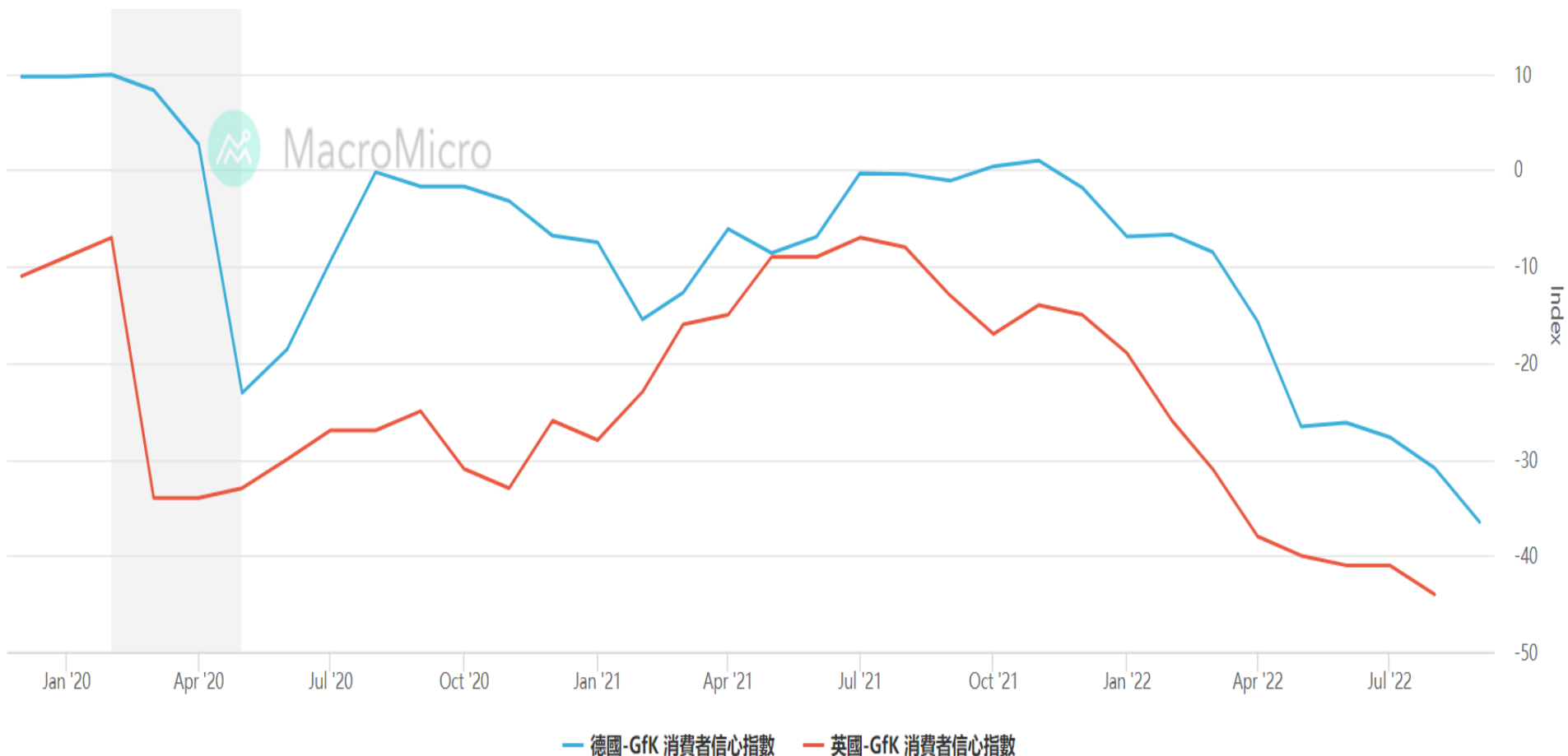
歐元區、德國、英國零售銷售年增率



歐洲大國消費者信心低落

- 過去三個月德國和英國消費者信心指數再度創歷史新低，高能源價和高通膨令民眾對短期前景信心更為低落。

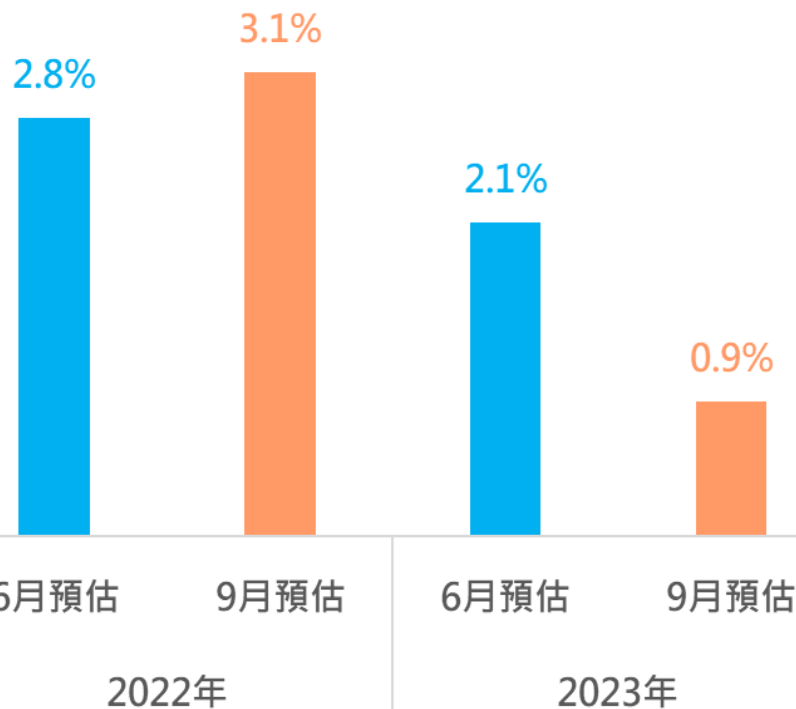
德國和英國GfK消費者信心指數



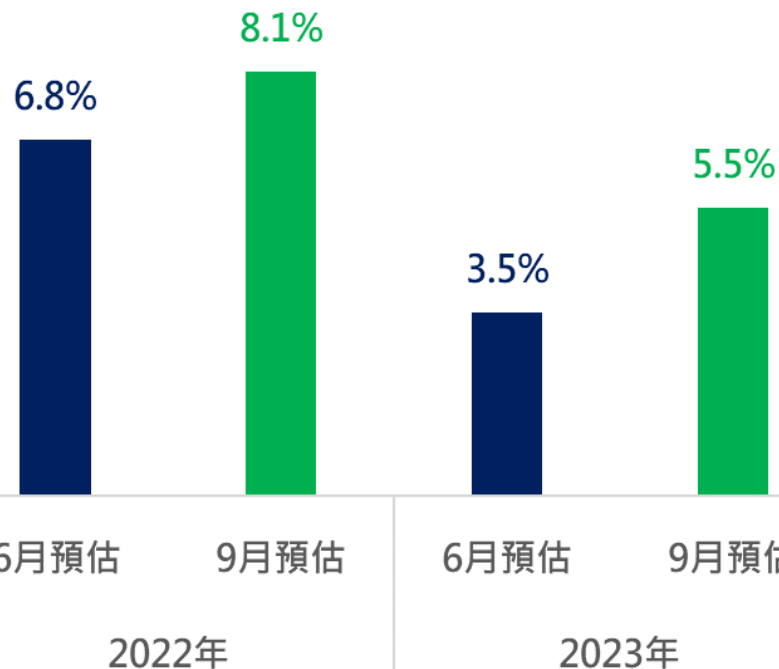
歐央行連續積極升息

- 歐央行跟隨美聯儲積極緊縮步伐，7月調升2碼後，9月則積極大幅升息3碼，為歷史性首次。
- 預估2022年歐元區經濟成長率有機會來到3.1%，主要因上半年GDP良好成長的支持，高通膨可能會令下半年經濟增長出現停滯，預估2023年GDP年增率由2.1%下修至0.9%，而今年通膨年增率由6.8%上調至8.1%，2023年預期回落至5.5%。
- 依照通膨發展預期，市場認為第四季內應會繼續積極升息，也不排除執行量化緊縮可能。

歐央行對歐元區經濟成長預估



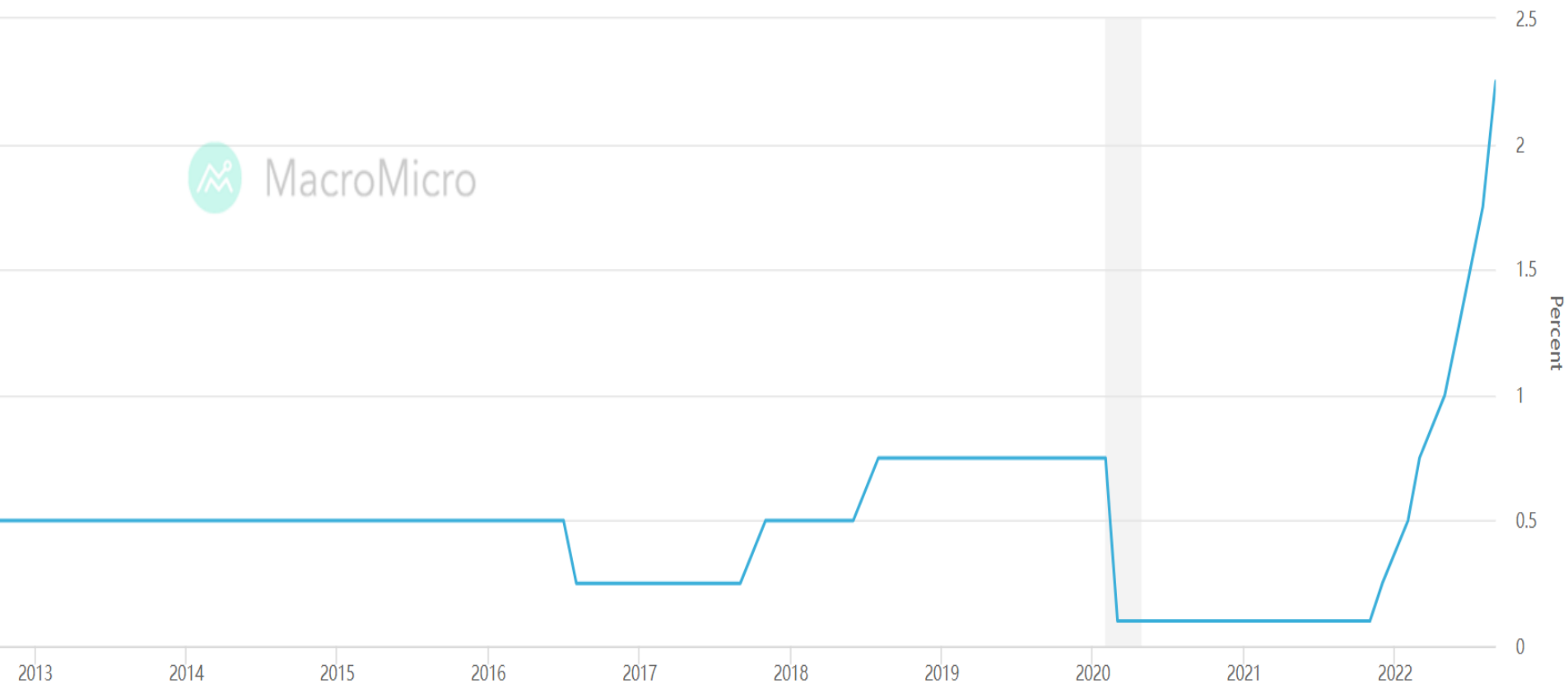
歐央行對歐元區通膨增長預估



英國央行繼續升息且準備執行量化緊縮

- 9月英國央行會議決定升息2碼，第7度加息，基準利率來到2.25%。
- 同時，未來12個月準備縮減公債部位800億英鎊，總購債規模將降至7,580億英鎊，將追隨美聯儲步伐執行量化緊縮，加大政策收緊的力度。

英國央行基準利率

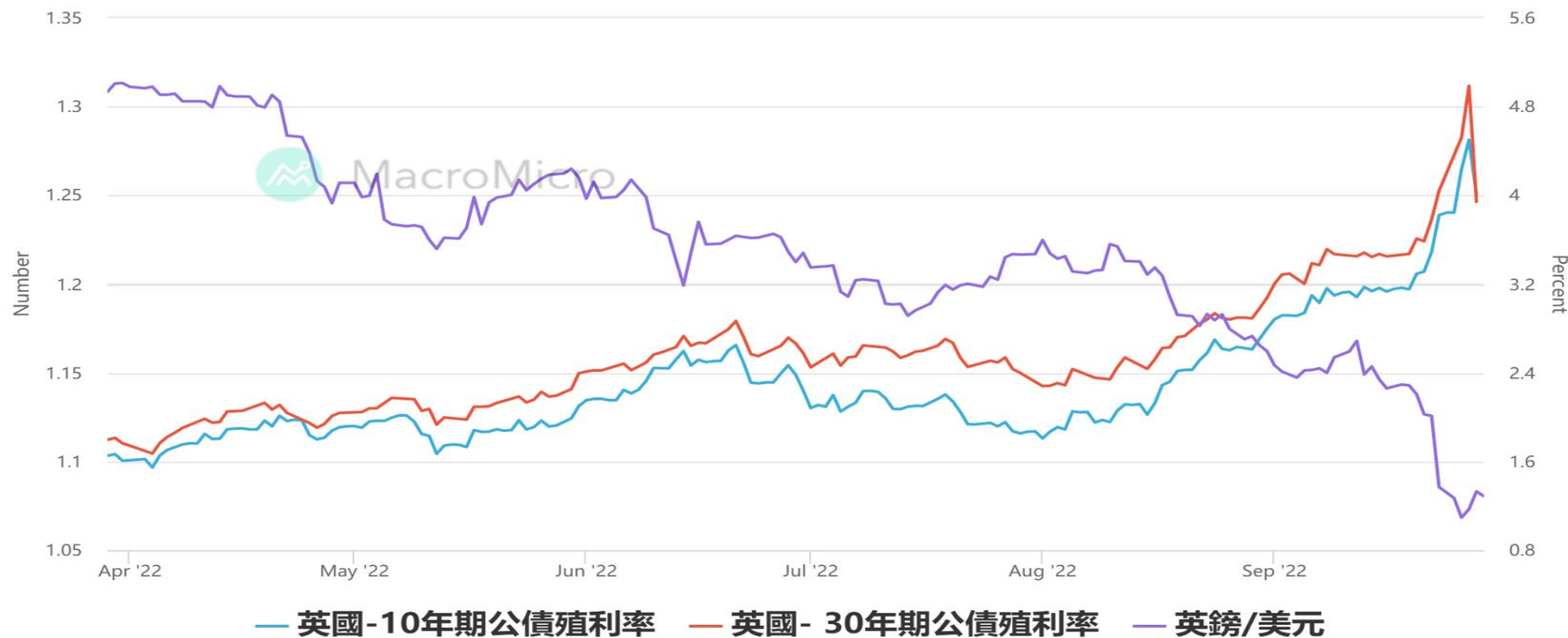


資料來源：財經M平方,台中銀投信整理,截至2022/9

英國央行臨時入市購債緩和市場不安情緒

- 第三季內英國10年和30年公債利率大幅走升，同時美元走強，促使英鎊持續走貶。
- 新首相政府推出半世紀以來最大規模減稅計畫，令市場對英國前景失去信心，在公債利率攀升及英鎊貶至1985年以來低點背景之下，英國央行於9月底宣布臨時入市購買長債。
- 購債計畫將持續至10月14日，每次購買50億英鎊以內，此行動一度暫時緩和市場緊張情緒。

英國10年(藍, 右軸)和30年(紅, 右軸)公債利率，英鎊兌美元匯率(紫, 左軸)



天然氣與電力價格仍處高位，而政府積極應對危機令價格回落

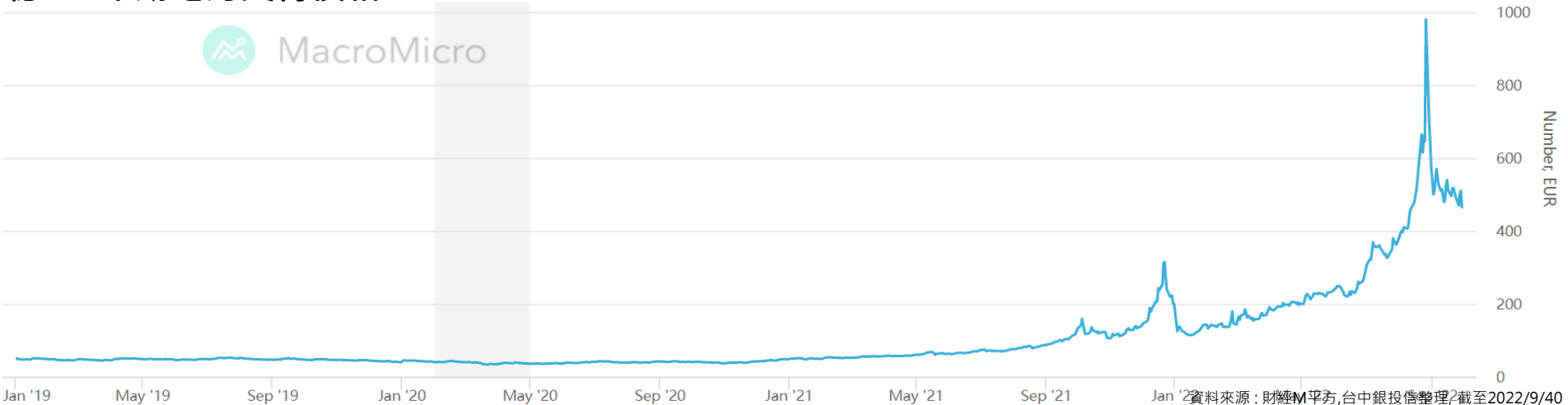
- 歐洲天然氣和電力價格在俄烏戰爭後皆巨幅攀升，並屢創新高。近期在歐盟積極介入能源危機後，價格有所滑落，但天然氣和電價仍是疫情前的10倍以上，因此歐洲能源危機壓力依然持續。

歐洲荷蘭天然氣期貨價格



資料來源：ICE, 台中銀投信整理, 截至2022/9/16

德國1年期電力交付價格



資料來源：財經M平方, 台中銀投信整理, 截至2022/9/40

歐洲政府積極應對能源危機

項目

能源危機應對措施

天然氣供應

◆ 根據Gas Infrastructure Europe統計，目前歐盟天然氣儲量平均達88%，其中德國、法國、義大利、西班牙等皆達85%以上的初步目標，而非歐盟的英國則儲量已達100%。

政府措施

- ◆ 英國新首相政府準備推出1,300億英鎊補貼一般家庭，400億補貼企業。
- ◆ 德國計畫650億歐元補貼一般家庭，670億歐元保證貸款紓困能源企業。
- ◆ 德國將兩座核電廠延後除役時程。
- ◆ 歐洲各國政府提供緊急流動性支持，協助紓困能源企業，如德國、芬蘭、瑞典、奧地利等。

歐盟方案

- ◆ 設定非天然氣發電的每單位收入上限。
- ◆ 對石油、天然氣、煤炭和精煉等行業企業的超額利潤徵收至少33%的暫時性稅費(計畫藉此籌資1,400億歐元)。
- ◆ 計劃將整體用電量減少10%，同時設定在特定高峰時段將需求降低5%的強制性目標。

第四季展望：央行會議與通膨仍為焦點，能源危機備受矚目

1

央行會議

由於歐洲的通膨增長率偏高且具能源危機，歐元區和英國央行於本季度內繼續積極升息的機率不低。根據Bloomberg調查，經濟學家預期不排除10月歐央行跟隨美聯儲繼續大幅升息3碼的情況。同時，市場預估英國央行在11和12月會議具連續升息3碼的可能。

2

能源危機
&
經濟數據

第四季將進入冬天且俄烏戰事短期內或將持續，能源危機具加深的可能，而美銀9月全球經理人調查顯示7成認為能源危機令歐洲可能陷入衰退，需特別關注政府的干預能否起到效用。同時，GDP增長、通膨、產業PMI等經濟數據的發展亦需特別留意。

3

企業財報

根據Refinitiv預估，泛歐Stoxx 600指數第三季企業獲利年增率為33.2%，有機會高於第二季的29.3%，可望維持穩健的成長趨勢。然而，央行已進行較積極的升息，需注意企業對營運的展望意見。



日本

央行維持寬鬆且防疫不趨嚴，支持日股表現相對穩健

- 日股表現相對穩健些，第三季日經225指數僅小跌1.73%。
- 雖然美國和歐洲的積極緊縮帶來部分牽累，但日央行維持寬鬆政策，且防疫措施不再趨嚴，邊境亦持續解封，基本面狀態不差之下，給予日本股市一定支撐。

日經225指數走勢



日圓連續第二季走貶

- 日圓走勢偏弱，第三季走貶超過5%，貶至145水位附近。雖然日本政府進場干預，但效用不持久，預期在美聯儲積極升息之下，短期內日圓續弱的機率較高，或不利於輸入性通膨的控制。

美元/日圓走勢

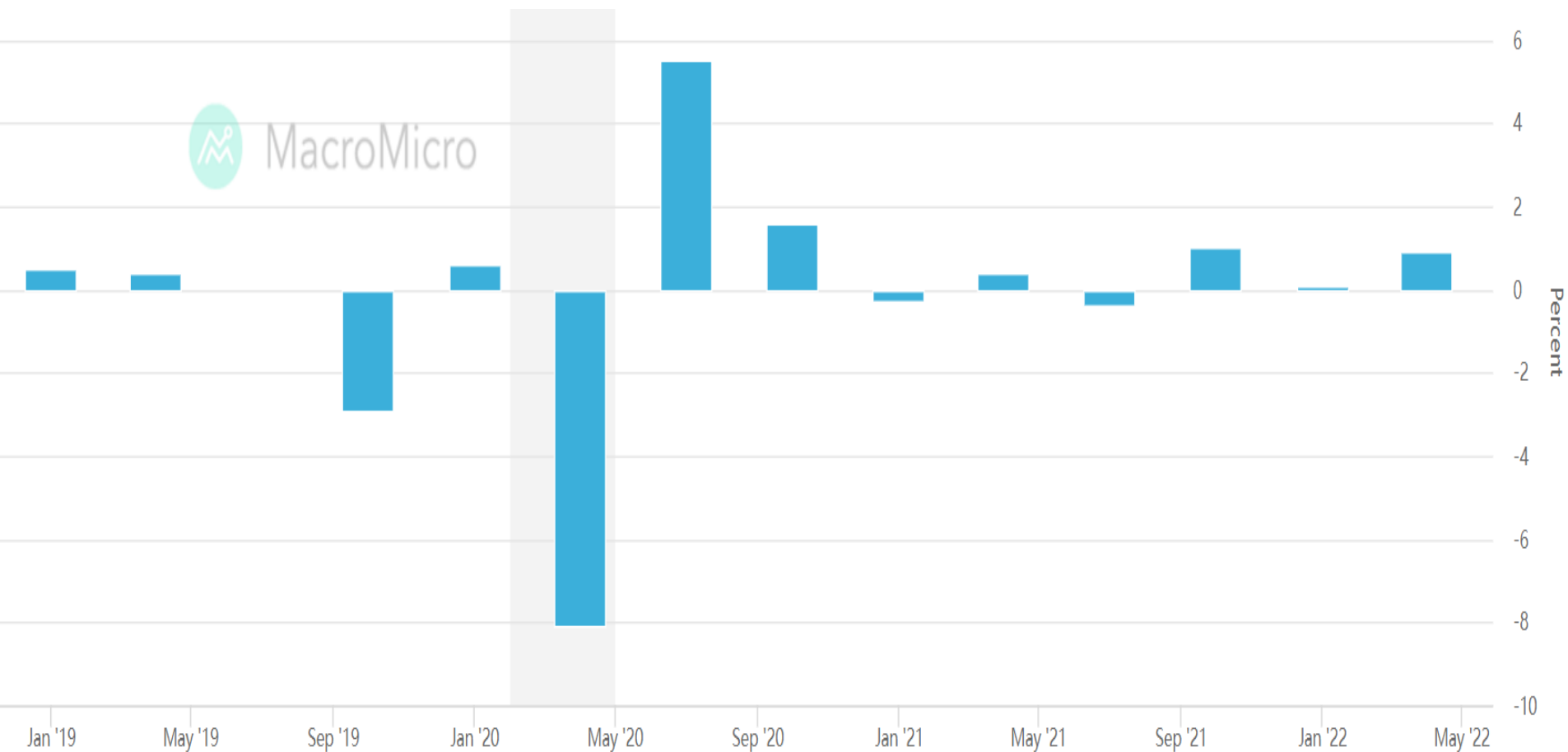


資料來源：CNBC, 台中銀投信整理, 截至2022/9/30

GDP連三季正成長，經濟狀態持穩

- 日本第二季GDP再度季增0.9%，連續第三個季度正成長，不僅暫時擺脫先前可能陷入衰退的疑慮，也說明基本面處於穩定狀態。

日本各季實質GDP季增率

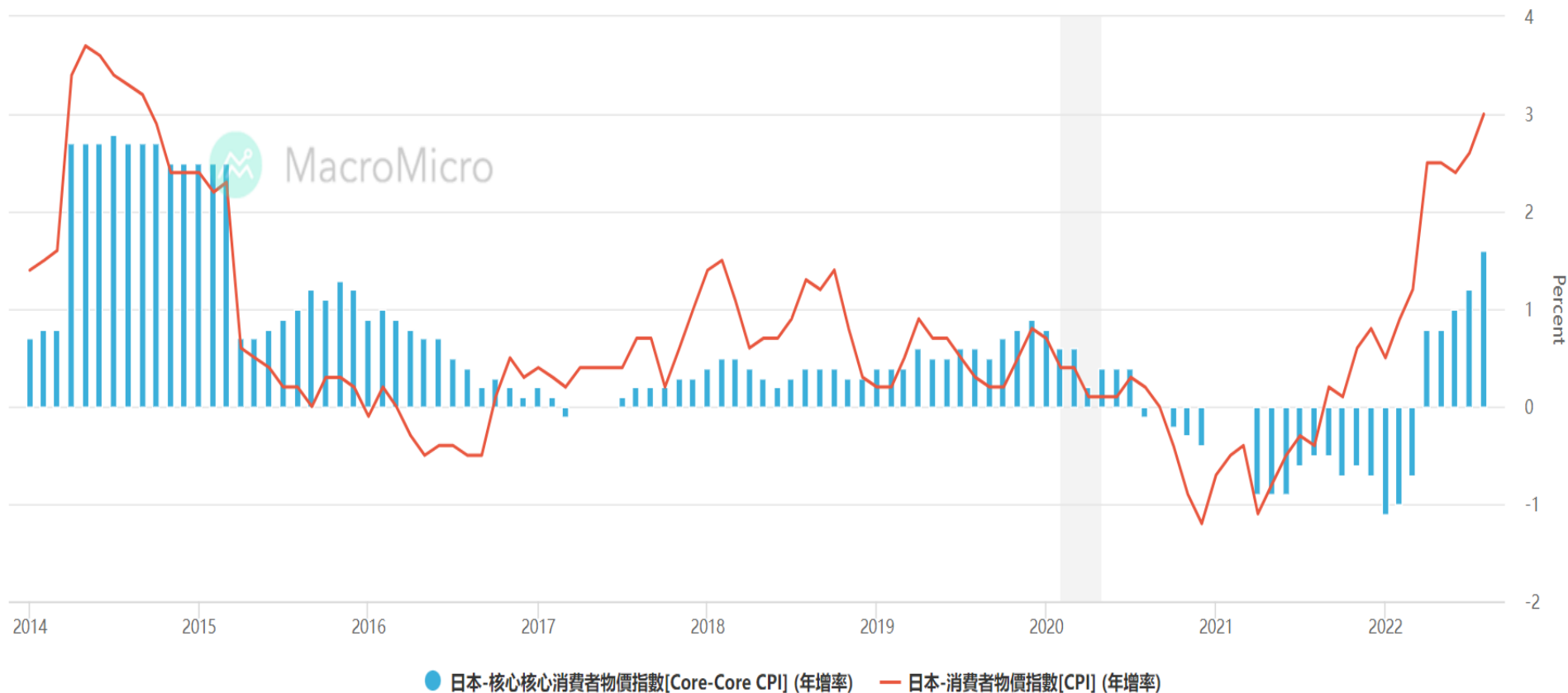


資料來源：財經M平方, 台中銀投信整理, 截至2022/Q2

通膨雖攀升，但日央行並未改變寬鬆政策

- 過去三個月通膨年增率由2.5%攀升至3%，為2014年9月以來的高點；去除食物與能源的通膨年增率由0.8%走高至1.6%，為2015年3月以來高點，但仍低於央行2%的目標水位。
- 日本央行認為需繼續保持寬鬆，並未改變現行貨幣政策，此舉依然會利於股市發展。

日本消費通膨(紅)與去除食物及能源通膨(藍)年增率

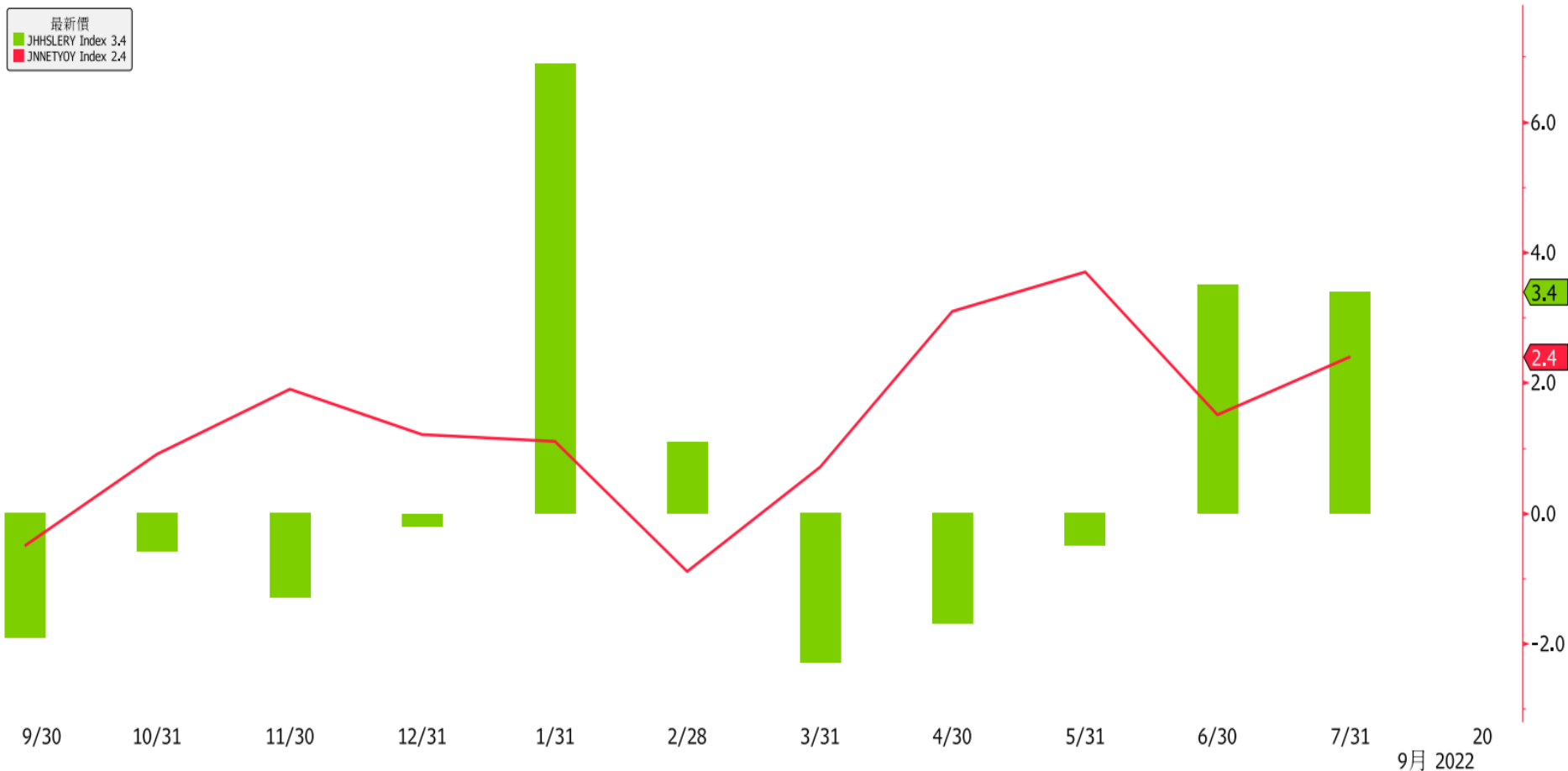


資料來源：財經M平方, 台中銀投信整理, 截至2022/8

家庭支出和零售銷售正成長，消費動能穩健

- 過去三個月內，家庭消費支出年增率連續二個月正成長，零售銷售則繼續維持於成長趨勢之中。
- 結果顯示近期消費動能處於穩定狀態，邊境解封應帶來一定支持。

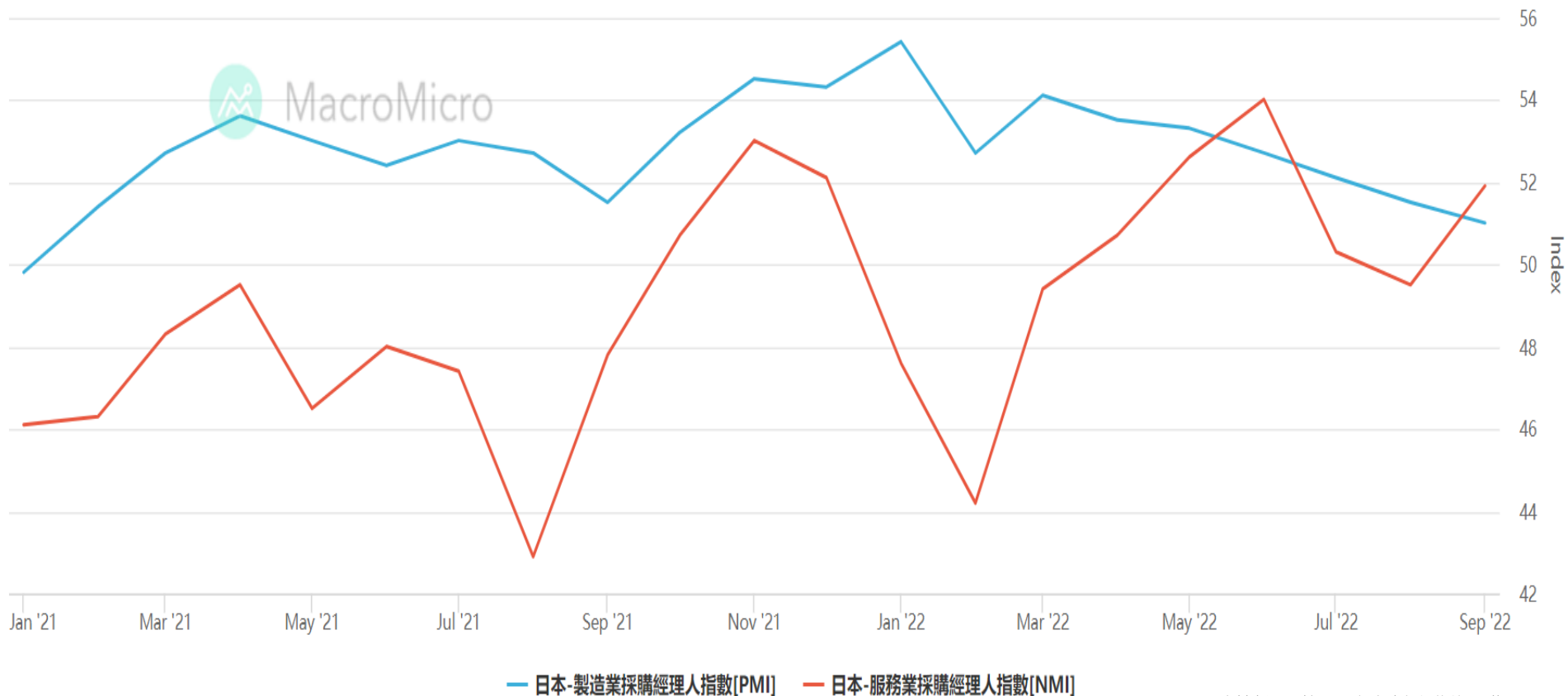
日本家庭支出(綠)和零售銷售(紅)年增率



製造業活動持穩，而服務業則順利回至擴張

- 過去三個月日本製造業PMI維持50以上的擴張，服務業PMI則於9月回升至51.9的擴張水位。
- 服務業較疲弱與疫情升溫有關，但並未加重防疫措施且持續邊境解封，依然幫助內需活動逐漸回復，對整體經濟發展具有一定支持。

日本製造(藍)及服務業(紅)PMI指數



資料來源：財經M平方, 台中銀投信整理, 截至2022/9

企業資本支出處於良好水平

- 過去三個月日本核心機械訂單年增幅由5.9%升至12.8%，呈現逐步上升趨勢，顯示企業投資設備的意願良好，主要因中國上海封城的相關影響減緩，帶動企業投資意願回升。

日本民間核心機械訂單年增率

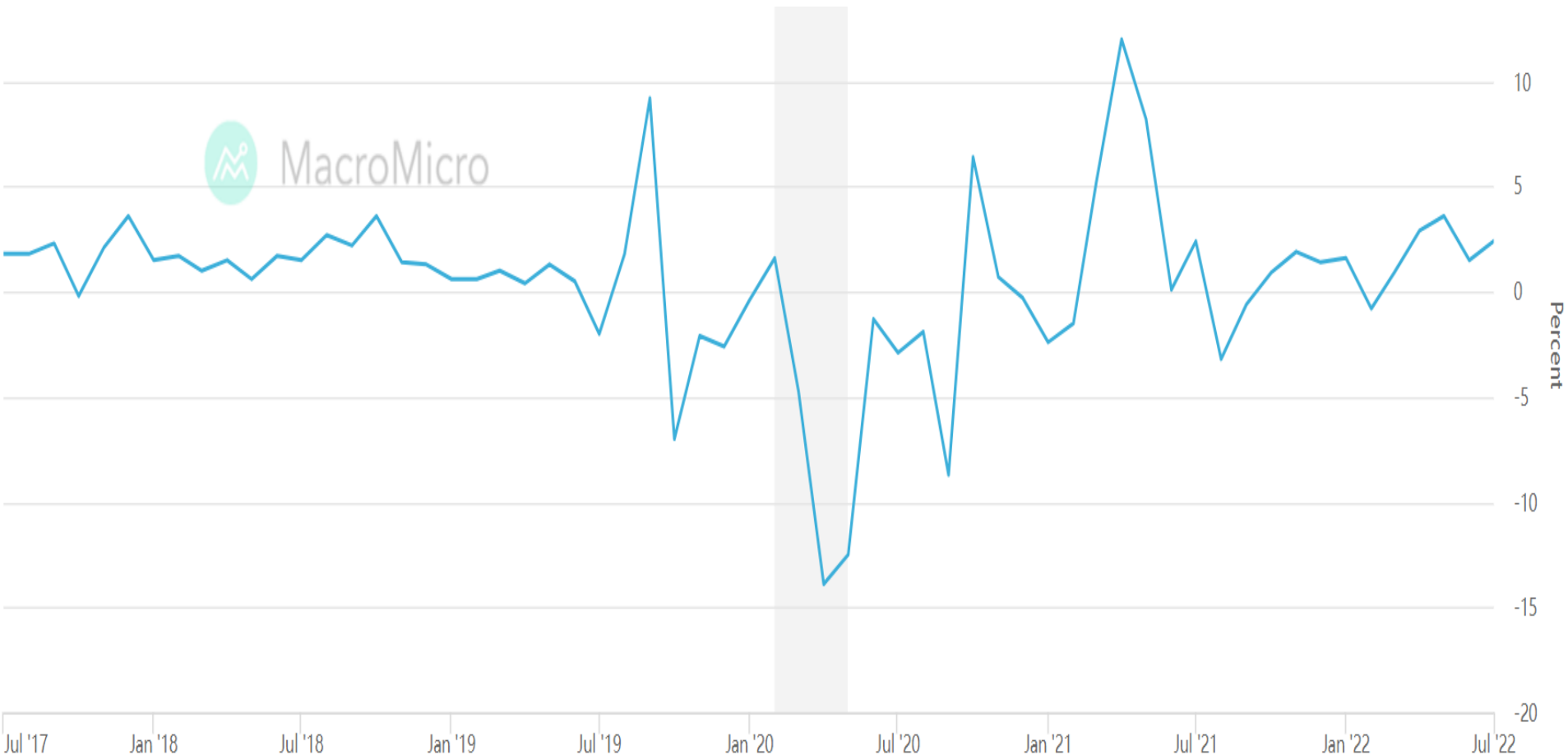


資料來源：財經M平方, 台中銀投信整理, 截至2022/7

消費者信心維持穩定水平

- 過去三個月消費者信心指數維持於正值，延續今年3月以來的平穩趨勢，說明民眾對短期前景尚具有一定信心。

日本消費者信心指數



第四季展望：央行應會維持寬鬆立場，但通膨和日圓走勢需留意

1

日央行措施

雖然目前通膨持續攀升且年增率已觸及3%水位，但日央行仍維持寬鬆措施。目前來看，為支持經濟復甦，本季度內保持貨幣政策不變的可能性較高。

2

美聯儲緊縮 及 美股波動

由於美聯儲強力抗通膨的立場明確，第四季內市場預期仍會持續升息。如此之下，積極緊縮對經濟前景和市場信心的影響，所造成的美股波動，進而牽引全球投資市場的效應需特別關注。

3

日圓走勢 與 經濟數據

美聯儲持續升息而日央行維持寬鬆，令日圓維持弱勢的機率提高。偏弱的日圓或促使日本輸入性通膨更為明顯，可能不利於經濟前景和寬鬆政策維持。因此，GDP增長、通膨、產業PMI、消費等相關數據不可忽略。



中國

清零、爛尾樓、經濟放緩等擔憂夾擊，中國股市較大幅下修

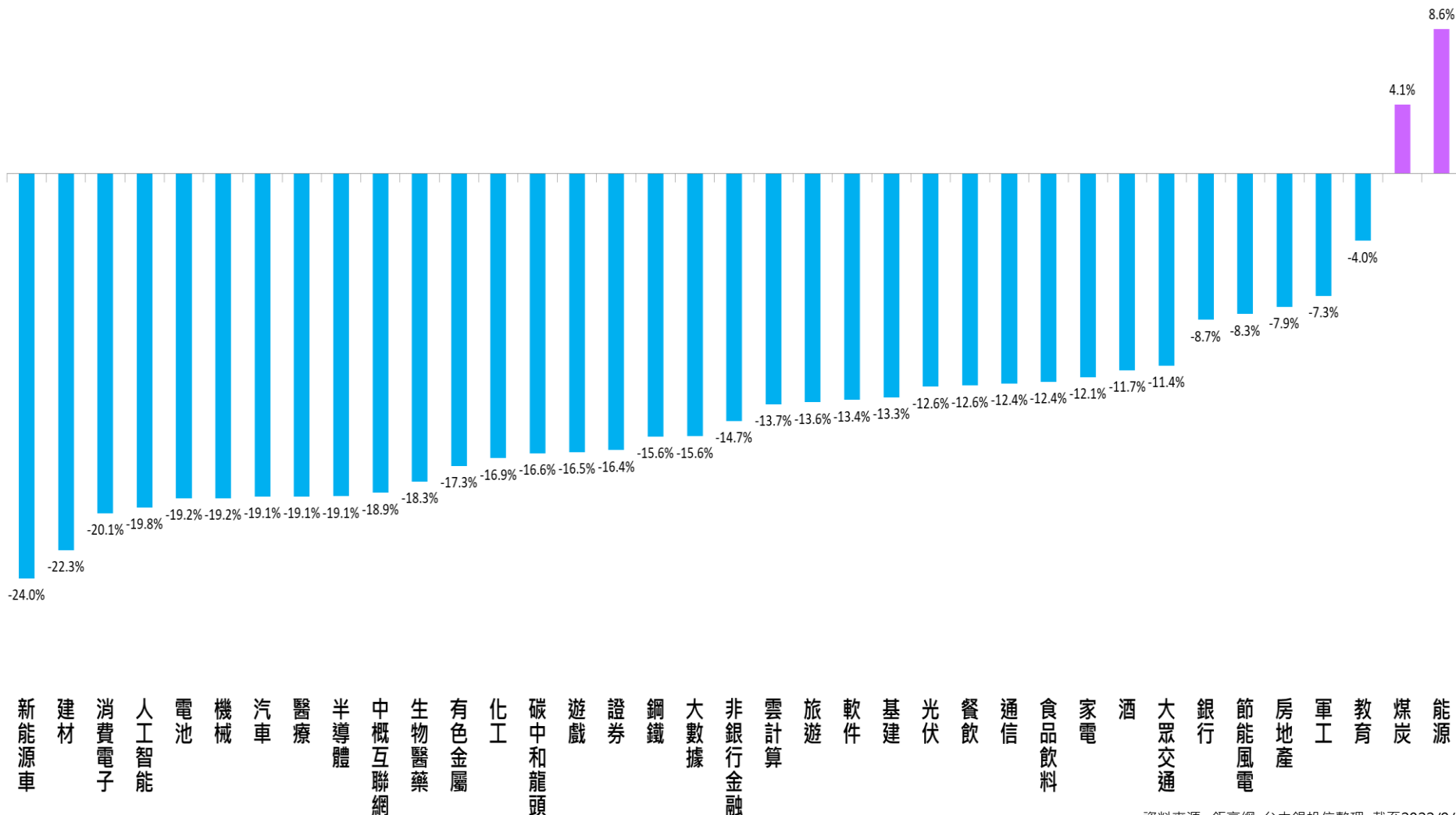
- 第三季中國上證和滬深300二指數回跌11.01%與15.16%，上證指數跌破8月初低點3,155水位。
- 7月疫情回升，堅持清零政策之下，多地隔離封鎖的措施帶來不小影響，同時村鎮銀行弊案及爛尾樓事件產生一定衝擊，加上美聯儲積極緊縮和經濟放緩等擔憂，多重負面因素令主要指數整季走勢呈現較大幅的修正。

中國上證指數走勢



大多產業板塊跌幅達雙位數以上

第三季中國股市主要產業類股漲跌幅



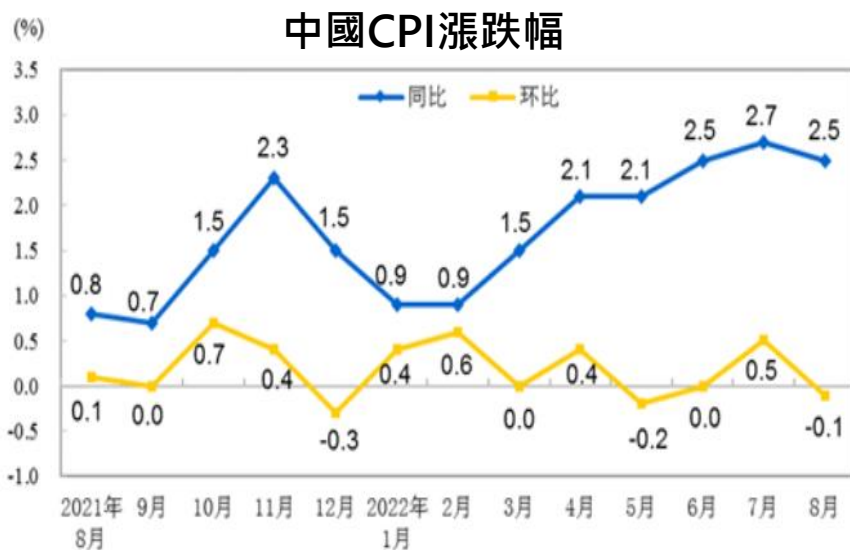
資料來源：鉅亨網，台中銀投信整理，截至2022/9/30

通膨溫和可控

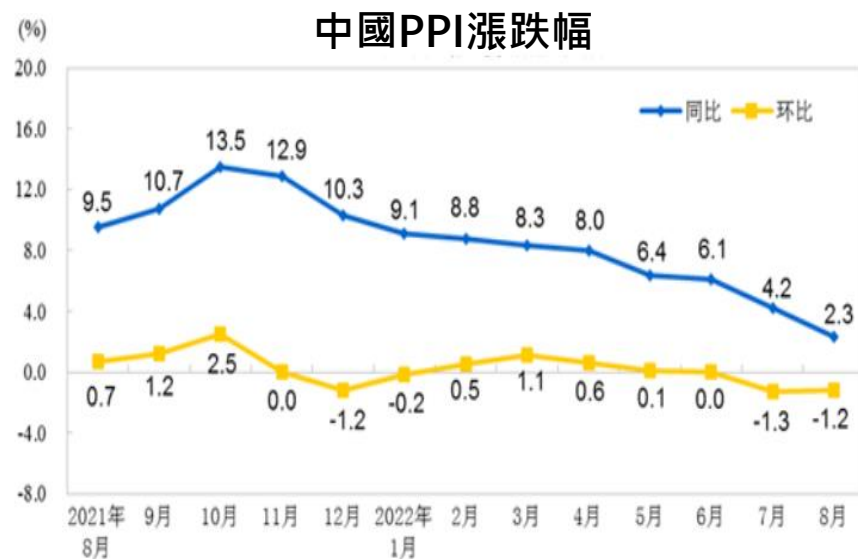
- 中國8月份CPI同比增長2.5%，前值2.7%，PPI同比增長2.3%，前值4.2%。8月份CPI同比增速下行，但仍在高位，而PPI同比增速持續大幅回落，8月份CPI增速超過PPI增速，為2021年以來首次。

- 油價續降、疫情制約，共同拖累CPI同比高位有所回落。但9月以來食品價格正在加速上行，一是節日帶動需求回升，二是大連、成都、深圳等大城市疫情管控居民有囤積食品的需求，三是8月下旬的高溫乾旱對蔬菜生產擾動的影響逐步顯現，預計9月CPI環比或再度轉漲，同比升破3%的風險仍存。

➤ 隨著基期進一步上升，未來PPI同比仍將持續回落。



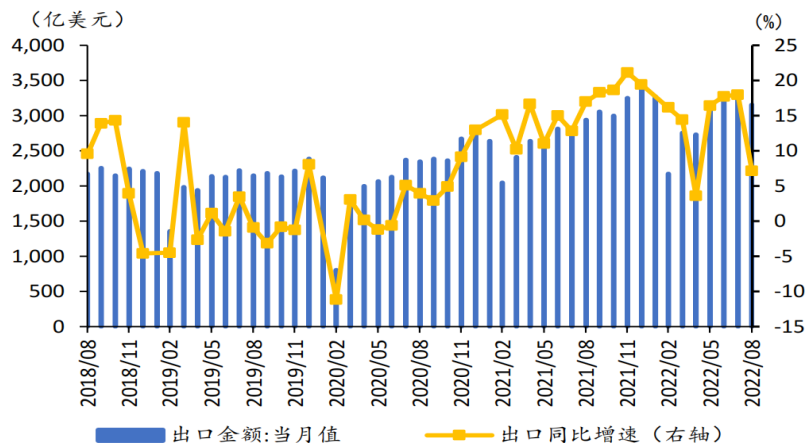
資料來源：中國國家統計局，2022/9/9



資料來源：中國國家統計局，2022/9/9

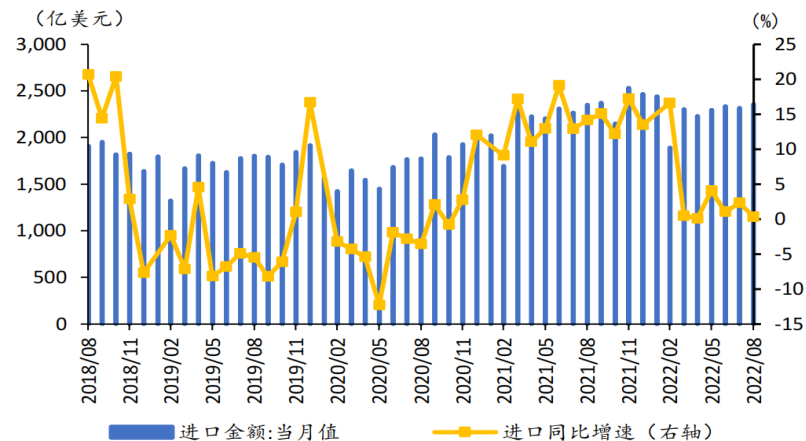
進出口轉弱

中國出口金額及同比增速



資料來源: 國金證券 · 2022/9/8

中國進口金額及同比增速

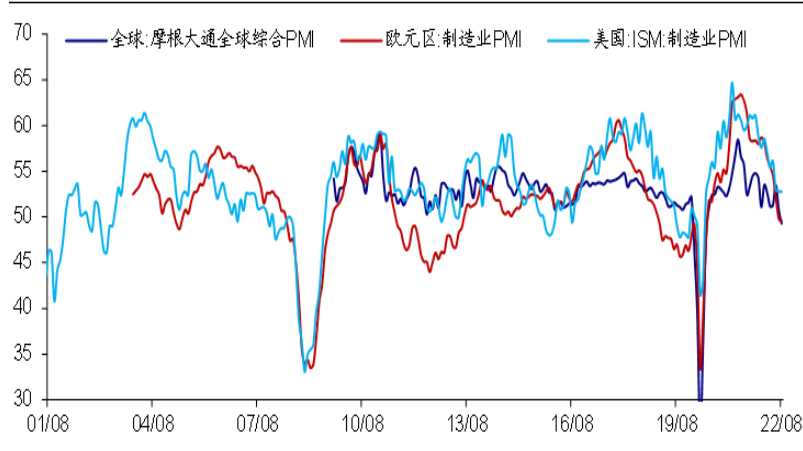


資料來源: 國金證券 · 2022/9/8

- 中國8月份出口金額同比增速大幅回落至7.1%，一方面，或與全球需求降溫有關。8月摩根大通全球綜合PMI指數回落至49.3，為2020年6月以來首次跌破枯榮線。歐美等主要經濟體PMI指數也在持續下行，尤其是歐元區製造業PMI指數連續2個月位於枯榮線以下，另一方面，或與價格貢獻有所走弱有關。往後看，出口的下行壓力或更大，個別月份可能會落入負增長。

- 中國8月份進口總額同比增速回落至0.3%。一方面，與去年同期基數相對較高有關；另一方面，與內需仍然較弱有關，尤其是近期國內疫情再度在多地出現。

全球主要經濟體製造業PMI指數



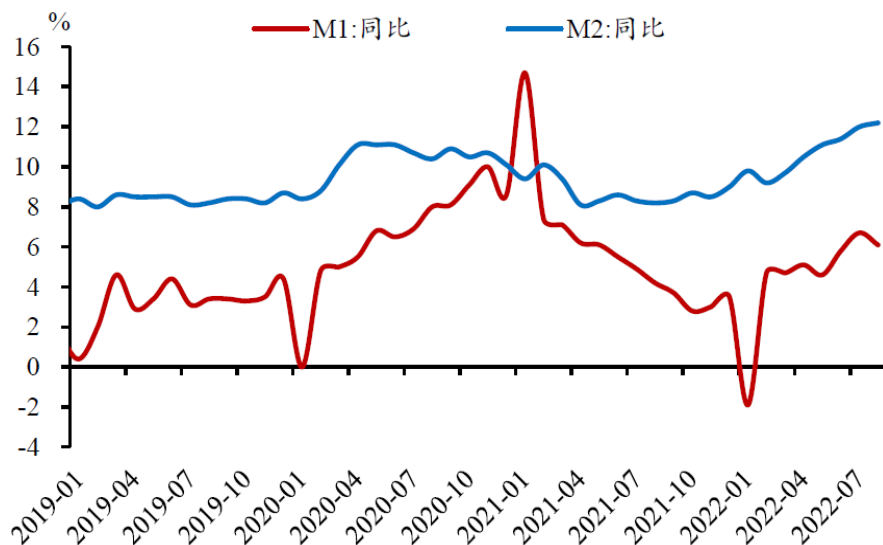
資料來源: 海通證券 · 2022/9/8

信貸結構好轉

- 8月份M2增速上升0.2%至12.2%，再創新高，M1增速下滑0.6%至6.1%。財政持續發力，居民企業存款增多。持續走高的M2反映了4月以來貨幣市場流動性持續寬裕，在資金市場流動性回歸中性前M2或將維持上行趨勢。

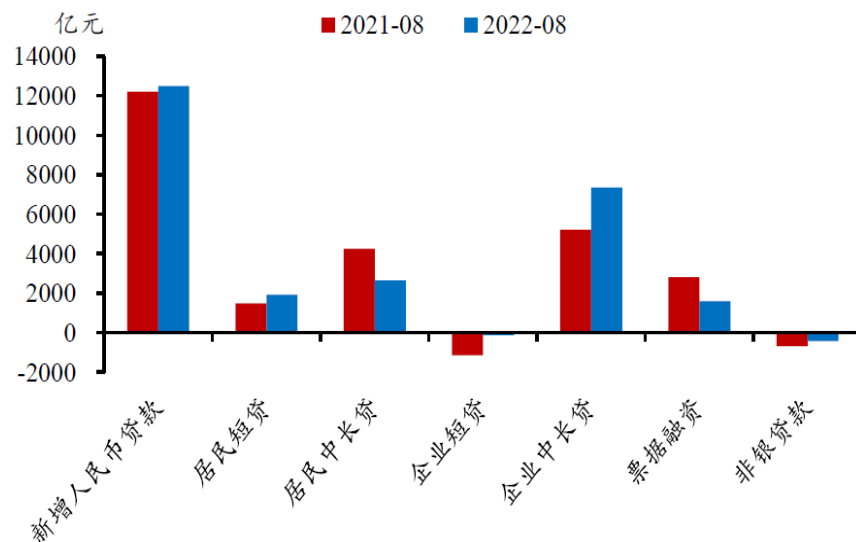
- 8月份新增人民幣貸款1.25兆元，同比小幅增加300億元，分項上，在信貸政策支持下，企業貸款貢獻最大，且該趨勢有望在年內延續。居民短貸弱修復，中長貸所反映的居民購房意願依然不強。如果將1-8月資料加總，居民部門中長期貸款同比少增超過2萬億元。為了應對此一問題，各地已在“房住不炒”、“因城施策”的基調下，陸續出臺政策以更好地滿足房地產市場的合理需求，後續持續關注政策效果。

中國8月份M2-M1增速剪刀差擴大



資料來源：信達證券，2022/9/11

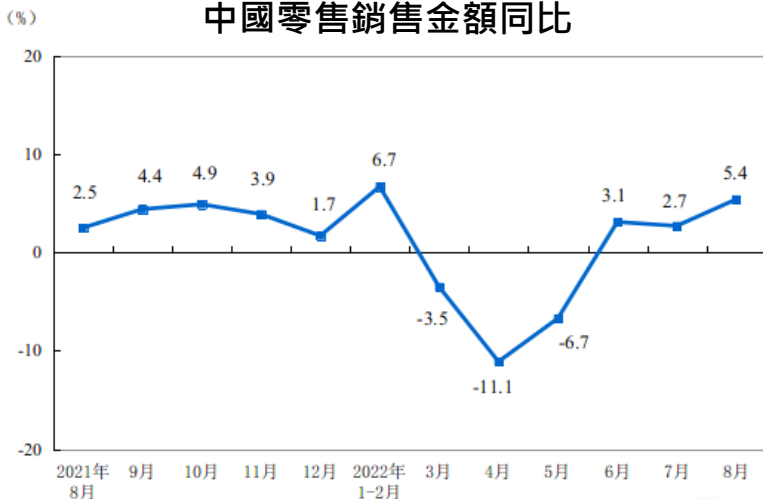
中國8月份人民幣信貸小幅增加



資料來源：信達證券，2022/9/11

消費緩步復甦

中國零售銷售金額同比



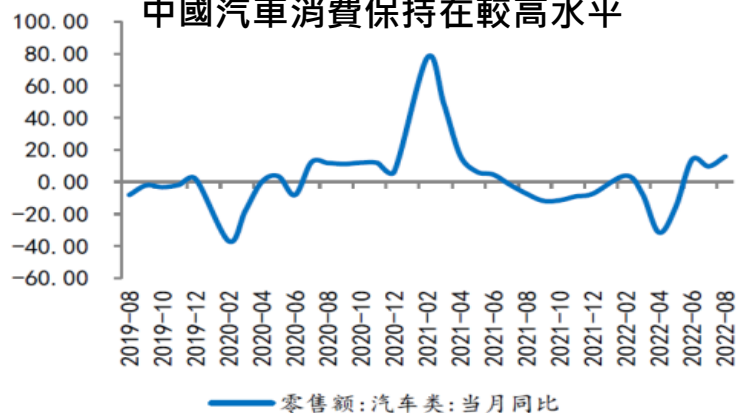
資料來源：中國國家統計局，2022/9/16

- 8月份社會消費品零售總額同比增長5.4%，比上月加快2.7個百分點。

- 8月汽車零售額同比增長15.9%，除汽車以外的消費品零售額僅同比增長4.3%，與總額5.4%相差1.1個百分點，顯示居民消費需求還是相對疲軟。

- 鑒於疫情多點反彈的風險持續，防疫政策的邊際收緊或壓制消費氣氛。居民對未來就業和收入的預期下滑，使得儲蓄意願上升、消費信心下降，預期在短期內難以修復。

中國汽車消費保持在較高水平



資料來源：民生證券，2022/9/16



資料來源：東吳證券，2022/9/16

房地產相關數據攸關市場信心

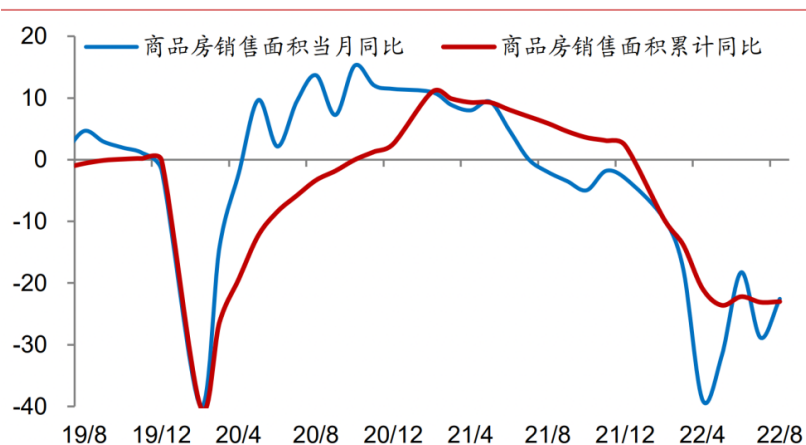
- 8月全國地產銷售面積同比增速-22.6%，較7月增速降幅有所收窄。隨著中央和地方保交樓政策的不斷推進，疊加央行再度調降5年期LPR利率15bp，居民對於房地產的信心逐步修復。8月新開工面積增速降幅略有擴大至-45.7%，施工面積增速也小幅走低至-47.8%，二者較上月變化不大。8月竣工面積同比增速降幅顯著收窄至-2.5%，保交樓政策的作用或逐漸顯現。

- 1-8月份，全國房地產開發投資90809億元，同比下降7.4%；其中，住宅投資68878億元，下降6.9%。

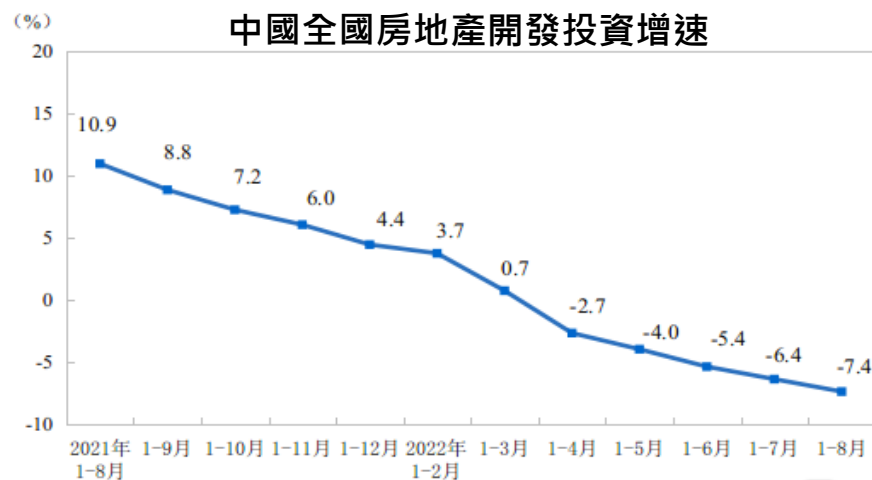
➔ 8月經濟各項資料基本都出現同比增速改善，僅房地產延續磨底、出口增速回檔。

➔ 8月經濟的整體理解是：好於預期、復甦不穩、或仍需加碼。近期穩增長的政策對沖是有力的，但房地產衰退壓力和疫情反復干擾，仍然成了當前內需復甦的主要障礙。

➔ 從政策面來看，保交樓是非常清晰的目標，為了這個目標，中央和地方政府都在靈活地調整政策。如果供給端能夠有序出清，加上經濟企穩回暖，或者疫情逐步減弱，預計樓市有機會企穩甚至可能階段性回暖。



資料來源：中泰證券，2022/9/16

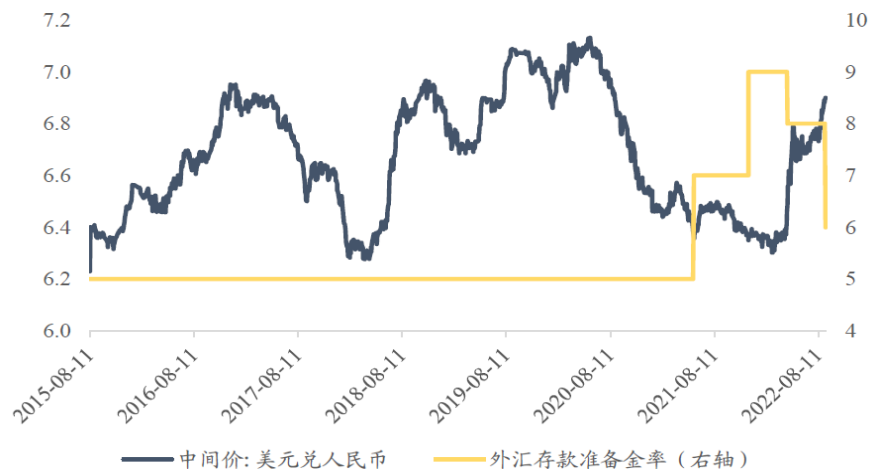


資料來源：中國國家統計局，2022/9/16

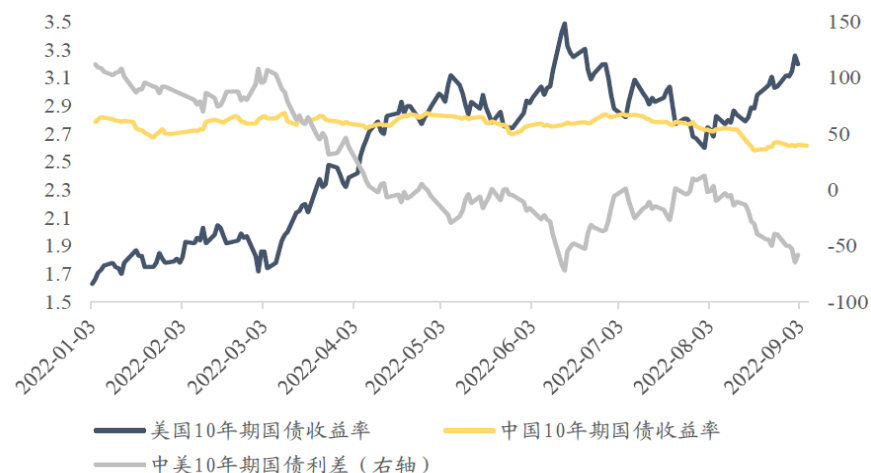
人民幣貶值

- 自2022年9月15日起，下調金融機構外匯存款準備金率2個百分點，由現行的8%下調至6%。下調外匯存款準備金率，可一定程度上減緩人民幣貶值趨勢。下調外匯存款準備金率的觸發因素往往是人民幣的貶值速度過快。今年4月25日，美元兌人民幣中間價從4月19日的6.372貶至至4月25日的6.4909，五日內貶值幅度達2%，央行曾下調外匯存款準備金率1個百分點。此次人民幣的快速貶值始於8月15日的降息，以及中美貨幣政策錯位，中美利差倒掛幅度加大，美元兌人民幣中間價由8月15日的6.741上行至9月5日的6.8998。

- 此次人民幣貶值的壓力從年初便逐步顯現，源於中美宏觀和政策週期錯位帶來的強美元壓力。在全球經濟走弱，中國基本面緩慢修復的情況下，人民幣不具備長期貶值的基礎，短期內適度的貶值反而能夠換取出口的增長空間。長期來看，人民幣走勢將回歸人民幣的基本供需，當前中國的貿易順差在歷史高位，服務貿易逆差仍在較低水準，銀行結售匯仍處於順差，穩定的國際收支並沒有改變，人民幣的基礎支撐仍在。



資料來源: 東吳證券 · 2022/9/6

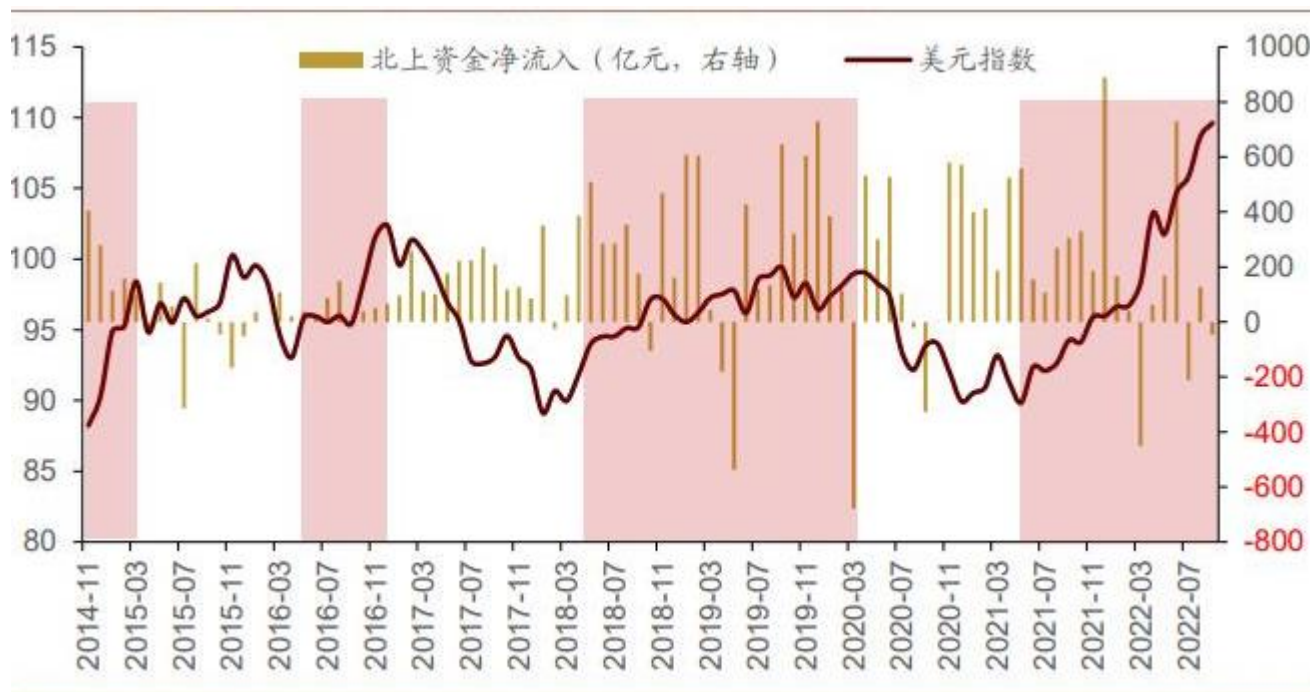


資料來源: 東吳證券 · 2022/9/6

美元轉強 VS. 陸股資金流向

- 自2014年陸港通開通以來，在美元指數四次大幅上行期間整體北上資金整體淨流入，但在美元指數上行中後期北上資金均出現較大波動。2014年以來的前兩次美元指數上行後期北上資金淨流入規模有不同程度縮小，美元指數回落後又重現大幅淨流入；後兩次美元指數上行後期北上資金在個別月份均出現不同幅度淨流出，波動幅度加大。
- 美元指數走強的同時，國內受到疫情、高溫、地產疲弱等因素擾動，經濟基本面相對疲弱，多因素共振導致人民幣出現一波較為明顯的貶值。在此期間，北上資金波動增大，但總體有進有出，未出現持續性流出壓力。

2014年以來美元指數上行期間北上資金整體淨流入



資料來源: 招商證券 · 2022/9/6

第四季展望：政策仍將持續寬鬆，留意二十大行情

利多

- 寬鬆貨幣政策及積極財政政策。
- 疫情趨緩。
- 二十大政策行情。
- 房地產政策效果顯現。

利空

- 三季報的不確定性。
- 美國可能加大制裁。
- 國際情勢動盪 (戰爭、升息)。
- 中國經濟增長不如預期。



台灣

台股連三季下修

- 受到美聯儲鷹派態度及持續大幅積極升息影響，經濟放緩前景的擔憂上升，第三季台灣加權股價指數再度下修9.45%，收在13,424點，連續第三季走低，而第三季內大盤低點來到13,274點，為2020年11月中旬以來新低。

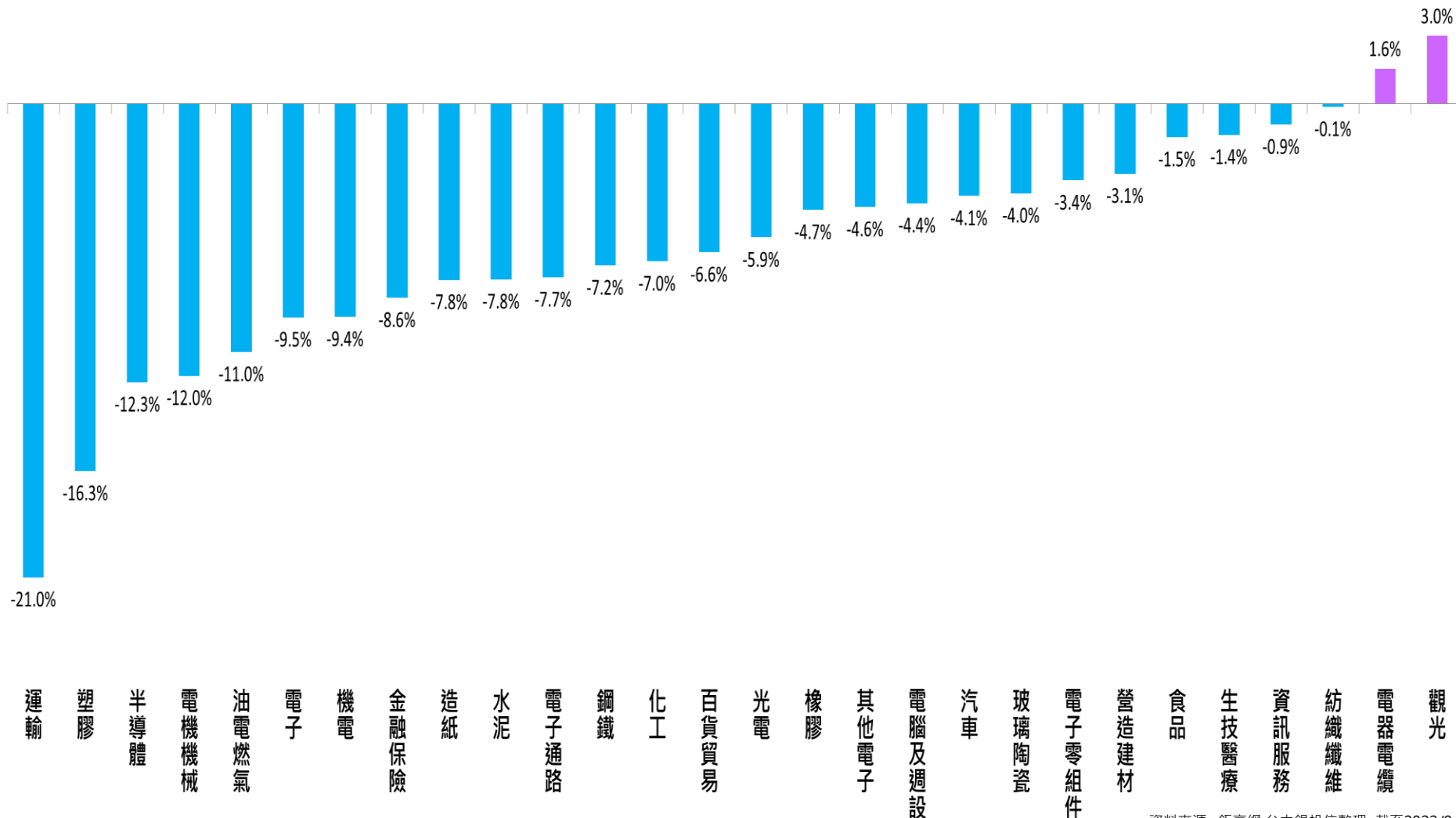
台灣加權股價指數走勢



資料來源：鉅亨網，台中銀投信整理，截至2022/9/30

電子為主要領跌，解封支持觀光類股表現

第三季台股主要產業類股漲跌幅



資料來源：鉅亨網,台中銀投信整理,截至2022/9/30

台灣電子出口表現仍佳

雖然台灣在2022年8月電子零組件出口年增率不如之前亮眼，不過仍有12%的年增率，後續**第四季旺季可期(Apple新品齊發)**。



美國經濟前景待觀察

1

8月底Jackson Hole會議中鷹魂不散，Powell重申美國FED持續將對抗通膨列為首要目標，2022年累積至9月21日已經升息12碼，預計2022年底美國聯邦基準利率將提升至4.25至4.5%(具可能再升息5碼空間)。

2

國際貨幣組織IMF在7月底下修全球經濟長率預估值，2022年全球經濟成長率由3.7%下修至3.2%，2023年全球經濟成長率由3.6%下修至2.9%。

3

其中2022年美國經濟成長率由3.3%下修至2.5%，2023年美國經濟成長率由2.4%下修至1.4%，2022年歐洲經濟成長率由2.8%下修至2.6%，2023年歐洲經濟成長率由2.3%下修至1.2%。

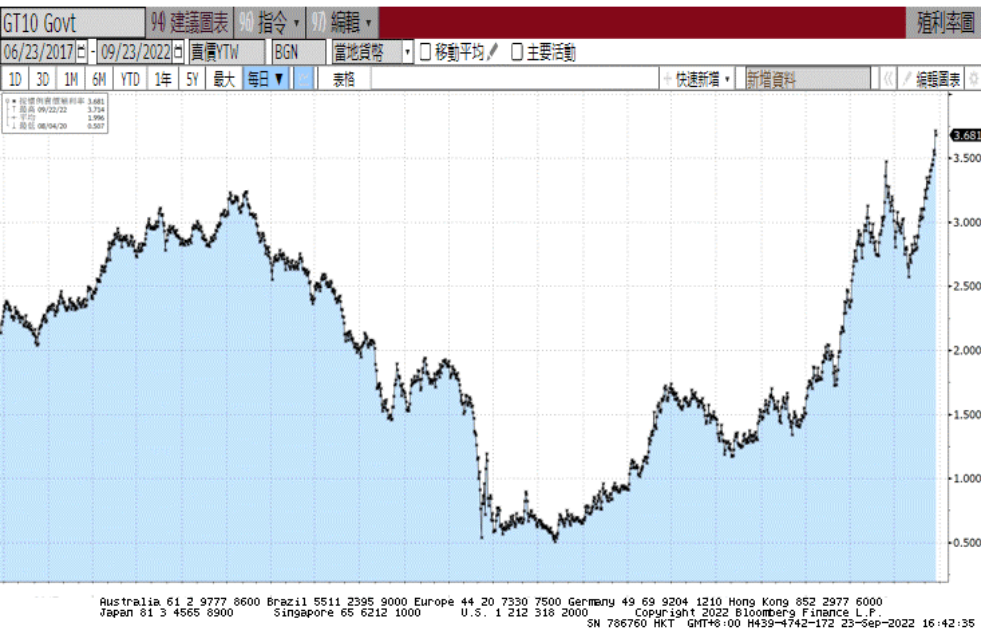
4

IMF於7月底已經大幅下修先進國家2023年經濟成長率，預計10月恐將進一步修正，不排除出現經濟較明顯放緩的可能。

美國公債殖利率與油價

- 由於FED持續鷹派，因此在8月底的Jackson Hole會議後，美國10年期公債殖利率持續走高，並創下近期新高，已超過3.6%。
- 雖然時序已經快進入冬天的用油旺季，不過由於對經濟前景悲觀，因此布蘭特原油報價持續走低，美國大幅升息確實正在緩解通膨壓力。

美國10年公債利率



布蘭特油價



資料來源：Bloomberg, 台中銀投信整理, 截至2022/9

資料來源：Bloomberg, 台中銀投信整理, 截至2022/9

台股本益比已經偏低

- 2000年大跌因為網路泡沫，當初本益比過高，從59倍修正至14倍。2008年大跌因為金融體系瓦解，最低本益比僅9.2倍。
- 7月台股本益比修正至10.3倍時已偏低，而近期至9月底則再下修至9.8倍。

起因	年度	起跌時間	最低點時間	波段跌幅	期初本益比	期末本益比
網路泡沫	2000年	2000/4/11	2000/12/27	-55%	59.2	14.3
民進黨連任	2004年	2004/4/21	2004/8/5	-23%	29.2	13.9
雷曼破產	2008年	2008/5/19	2008/11/21	-57%	16.5	9.2
歐債危機	2011年	2011/8/1	2011/12/19	-24%	16.0	14.9
陸股崩盤	2015年	2015/4/27	2015/8/24	-28%	16.4	11.4
美中貿易戰	2018年	2018/10/1	2019/1/4	-16%	14.6	12.3
新冠肺炎	2020年	2020/3/5	2020/3/19	-26%	19.0	14.3
高通膨？	2022年	2022/3/30	2022/7/12	-22%	14.8	10.3

資料來源：CMoney, 台中銀投信整理,截至2022/7/12

第四季台股展望：逢低分批加碼布局，科技應仍具優勢

1

台股第三季持續受到美國FED大幅升息影響，反彈後再度下滑。

2

雖然IMF可能於10月再度下修美國經濟成長率，不過股價提前反應半年後景氣，預計2023年2Q經濟開始朝正向發展，2022年4Q將會低點開始反彈。

3

美國政府於9月初加重對中國半導體業的禁令，禁止AMD及Nvidia將高階AI晶片，雖然禁令有一年緩衝期，不過恐將影響高階半導體的銷售，需觀察。

4

由於歐洲及中國的消費力已經下滑，因此第四季最重要的觀察重點為美國消費力道是否減弱，包含感恩節及聖誕節的傳統銷售旺季的表現。

5

預計第四季表現保守產業：PC、TV、手機，仍將持續調整庫存。

6

ABF由於中低階調整庫存時間拉長，加上美國禁止大廠銷售高階晶片至中國，因此短期兩個季度的業績表現較無亮點。

第四季台股展望：逢低分批加碼布局，科技應仍具優勢

7

Apple：9月新產品包含iPhone、AppleWatch、AirPods，預計10月還會發表iPad、MacBook，已傳出高階款手機預購銷售一空的消息，而MacBook採用新的高階晶片，預計可望帶動買氣。

8

Data center：Intel及AMD持續推出新產品eagle stream及genoa，且雲端AWS、Azure、GCP，甚至Oracle全都積極強化電子商務服務甚至併購相關服務廠商，**data center**需求大幅提升。

9

車用電子：台灣電子業在車用連接器、線束、MOSFET、HUD、PCB、鏡頭模組、微動開關等各零件**持續搶佔歐美廠商的市佔率**，或是切入中國車廠，因此**營收持續走高**。

10

由於台灣電子業競爭力仍強，加上本益比已經下滑至長期以來的低點，**預計2022年第四季就是低點**，因此建議逢低加碼台股。

【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

理 財 網：https:// www.tcbsitc.com.tw

地 址：台北市新生南路一段50號4樓