



2023年 國際投資市場 展望

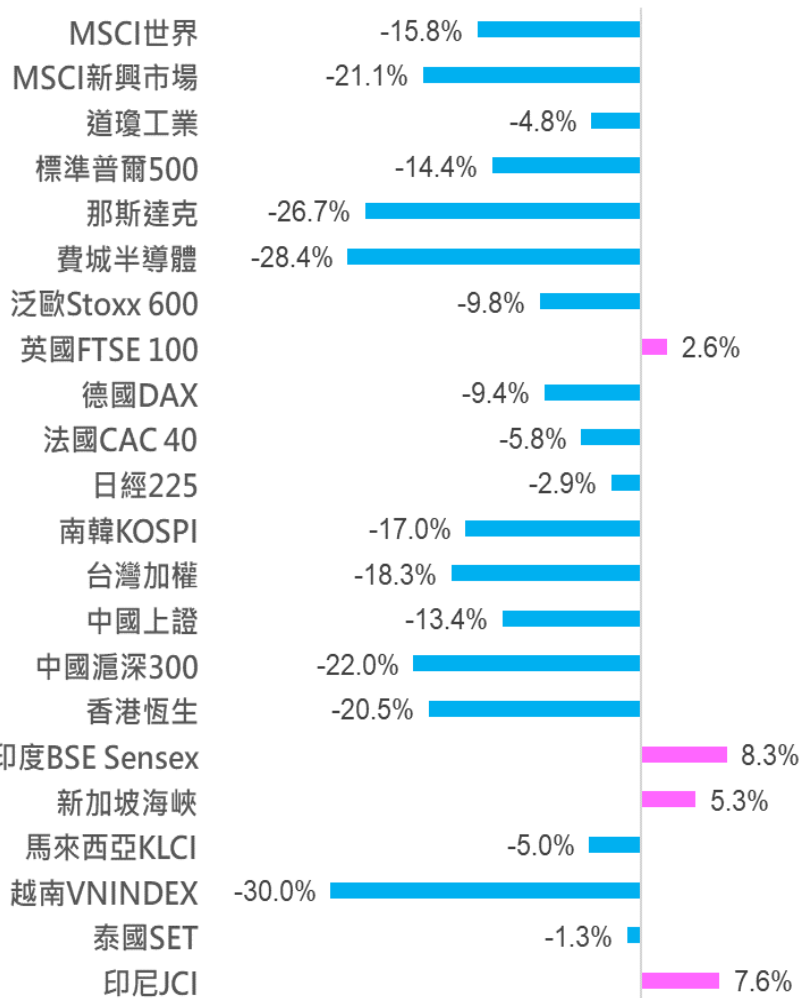
2022年12月19日



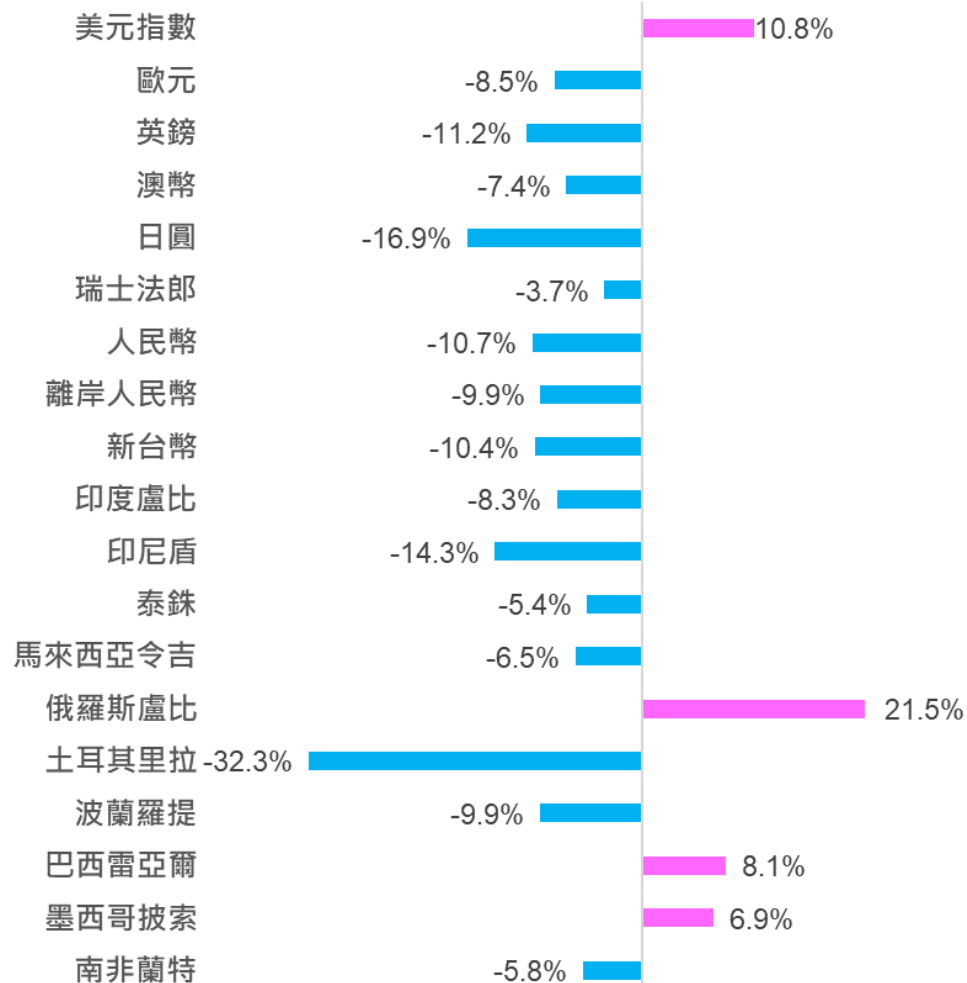
全球

2022年1至11月全球主要股匯市漲跌幅

國際股市



國際匯市

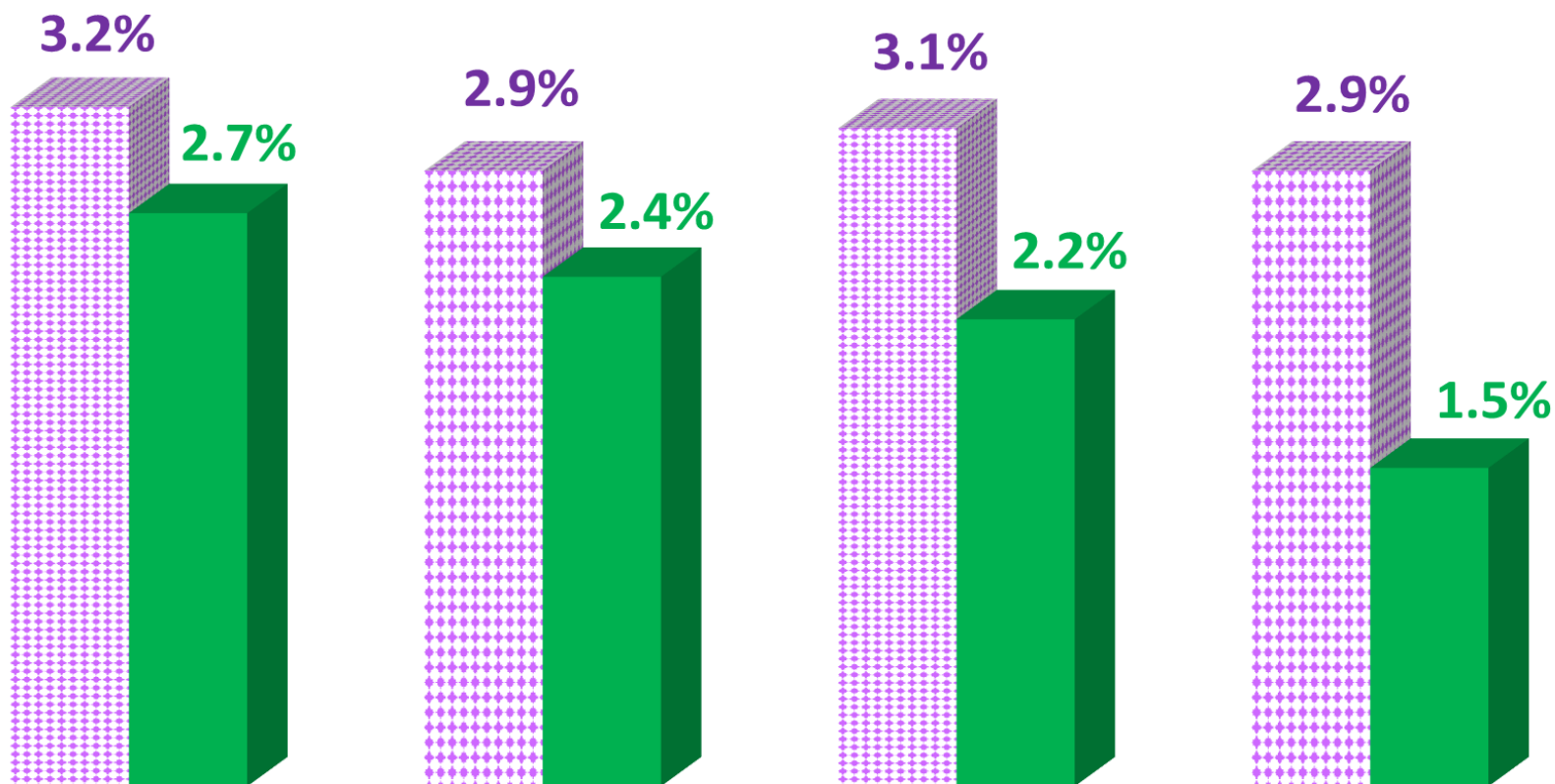


資料來源：CNBC, CMoney, Stockq, 台中銀投信整理, 截至2022/11/30
(註：匯市結果為各國貨幣兌美元的升貶幅)

預估全球經濟成長或將放緩

各國國際機構全球經濟成長率預估

■ 2022(估) ■ 2023(估)



國際貨幣基金(IMF)

世界銀行(World Bank)

經合組織(OECD)

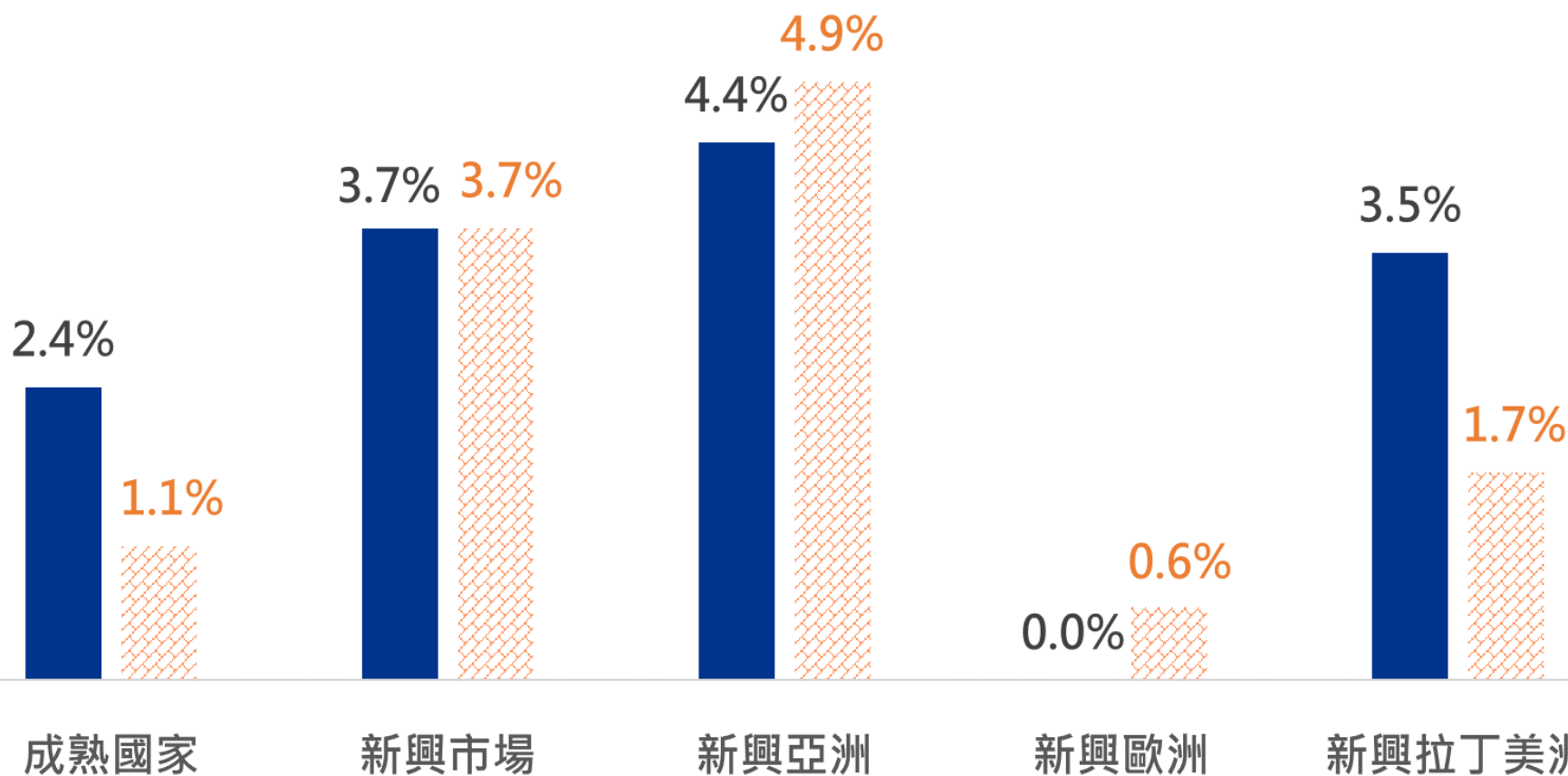
國際金融協會(IIF)

資料來源：World Bank, 截至2022/9；IMF, 截至2022/10；OECD, IIF, 截至2022/11；台中銀投信整理

成熟國家放緩較明顯，新興亞洲成長力道有機會擴大

國際貨幣基金(IMF)各區域經濟成長率預估

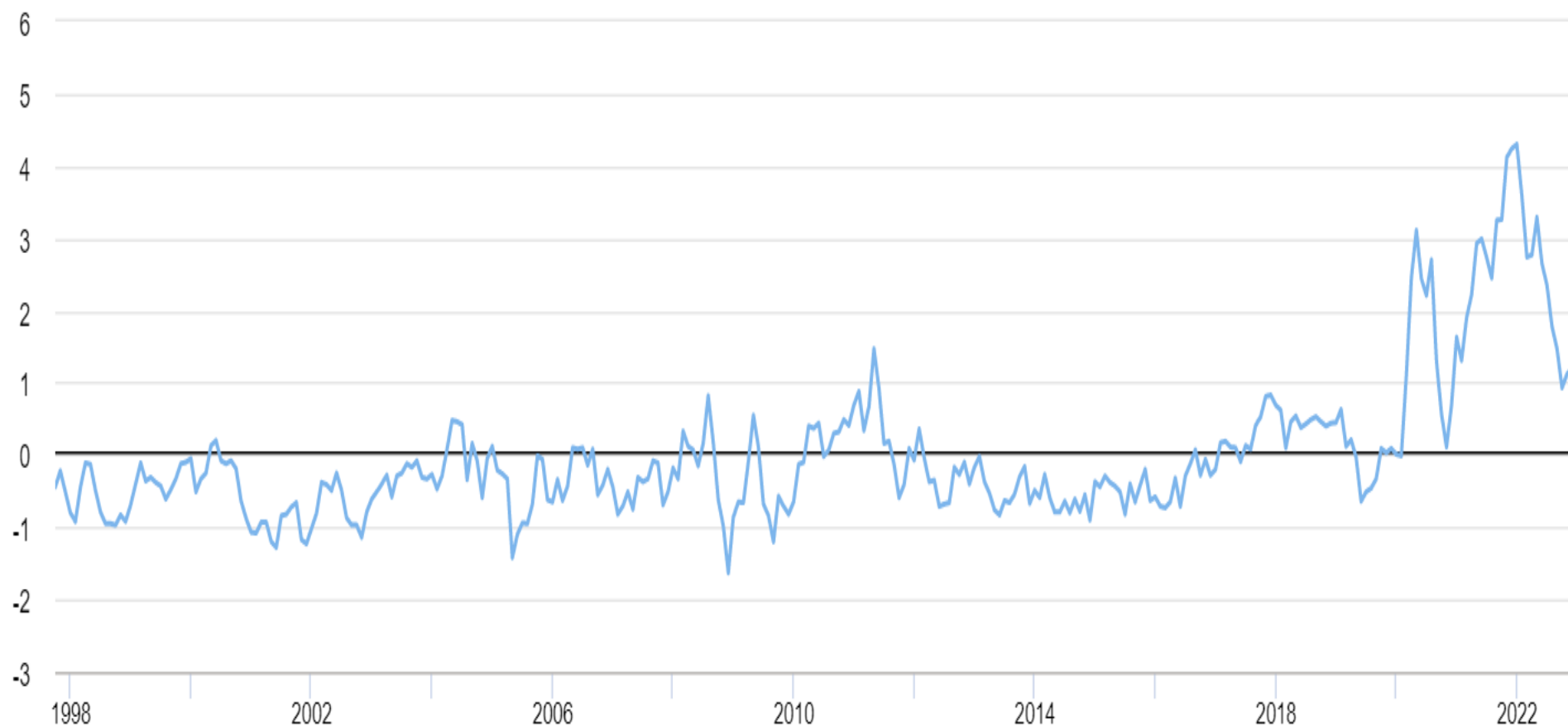
■ 2022(估) ▨ 2023(估)



全球供應鏈壓力應會持續舒緩

- ◆ 根據美國紐約聯儲編制的全球供應鏈壓力指數(GSCPI)，已從2021年12月的統計以來高點4.3下滑至2022年11月的1.2，顯示疫情流行以來供應鏈造成的成本上升壓力已大幅舒緩。

全球供應鏈壓力指數(GSCPI)

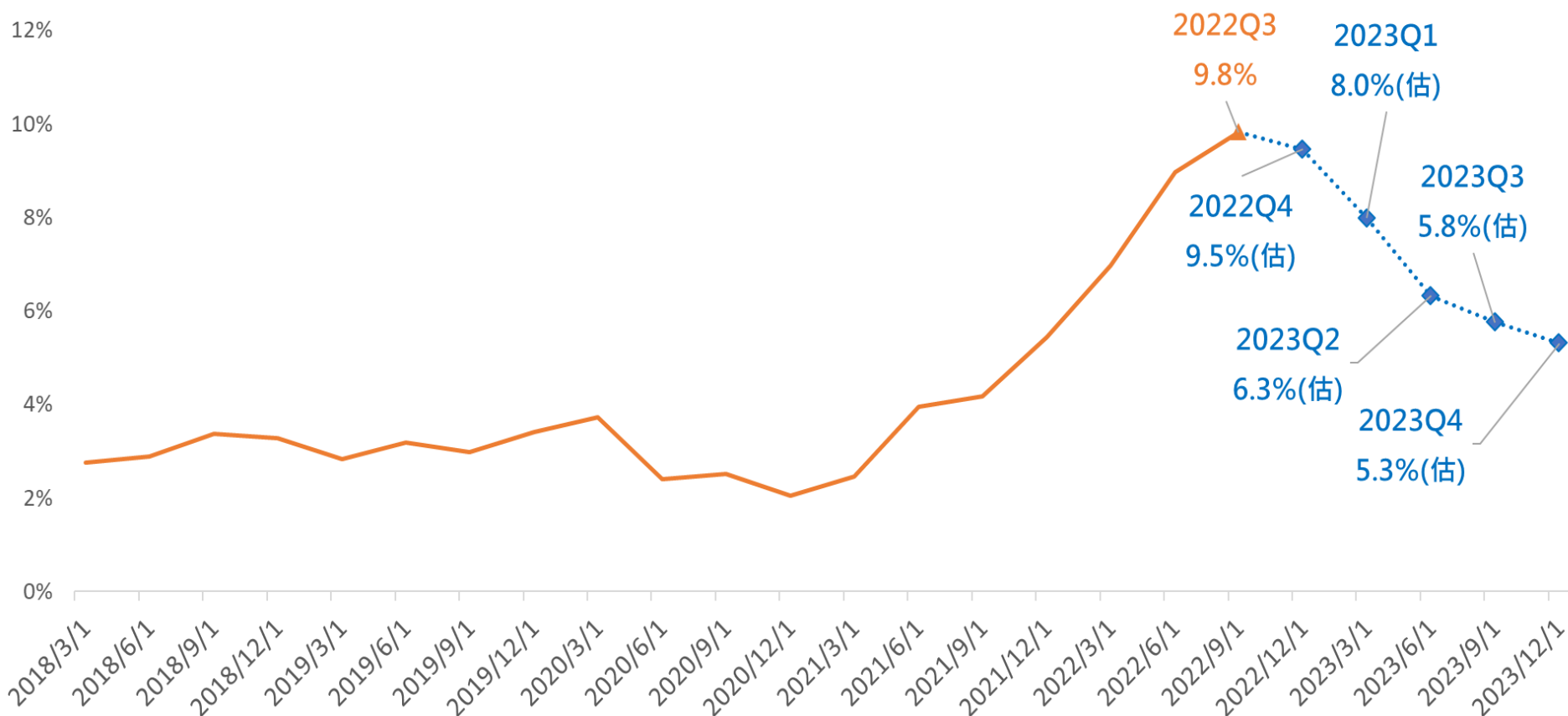


資料來源：US New York Fed, 截至2022/11/30

預估2023年全球通膨增長可望滑落

◆ 根據彭博社(Bloomberg)統計預估，全球通膨增長率於2022年第3季達高點9.8%後，有望逐季走低，但2023年內可能仍會處於5%以上，依然較疫情前的水平相對偏高。

全球通膨增長率預估



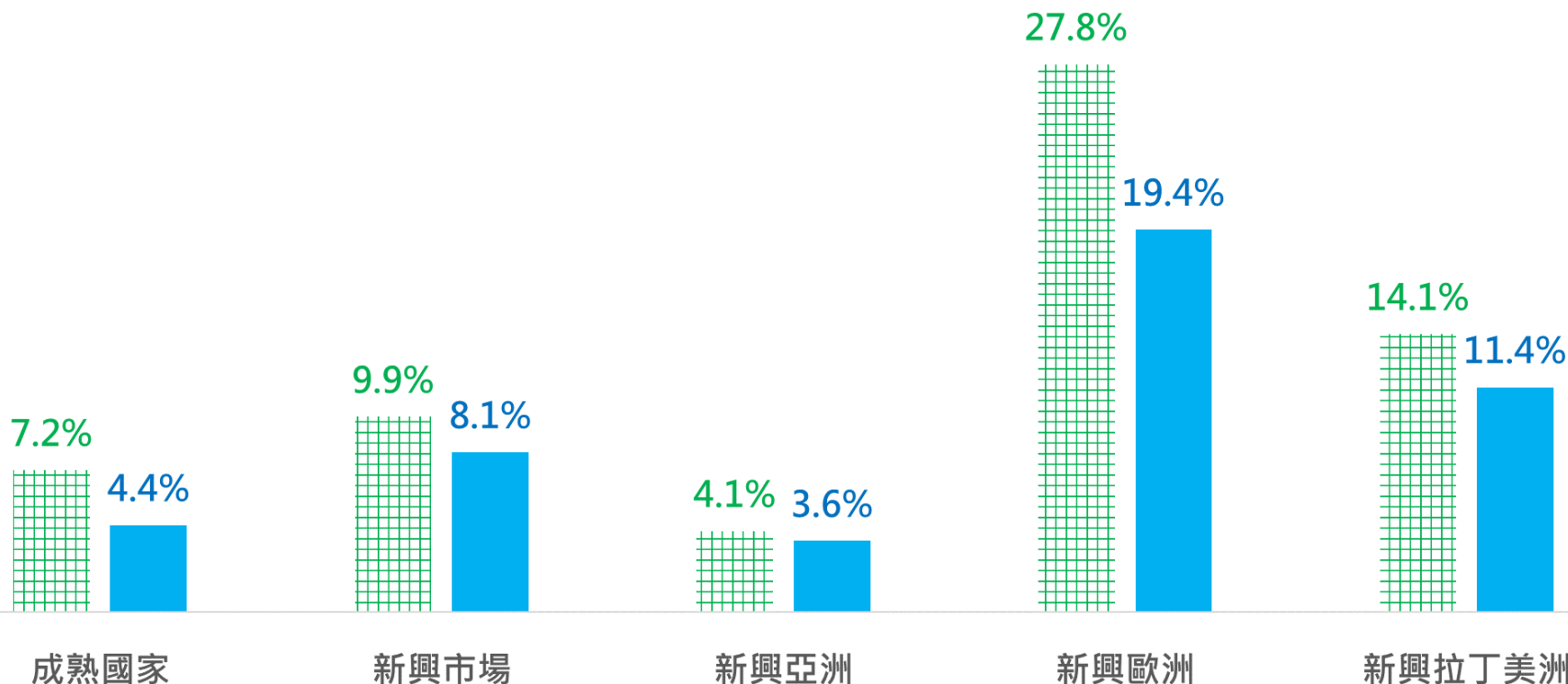
資料來源：Bloomberg, 台中銀投信整理, 截至2022/12/2

成熟國家物價壓力或可明顯舒緩

- ◆ 根據國際貨幣基金(IMF)預估，2023年全球各區域通膨增長有望放緩，而成熟國家增長有機會較顯下滑，物價壓力或可紓解，但仍較過往正常水平稍微偏高。

國際貨幣基金(IMF)通膨增長率預估

▨ 2022(估) ■ 2023(估)

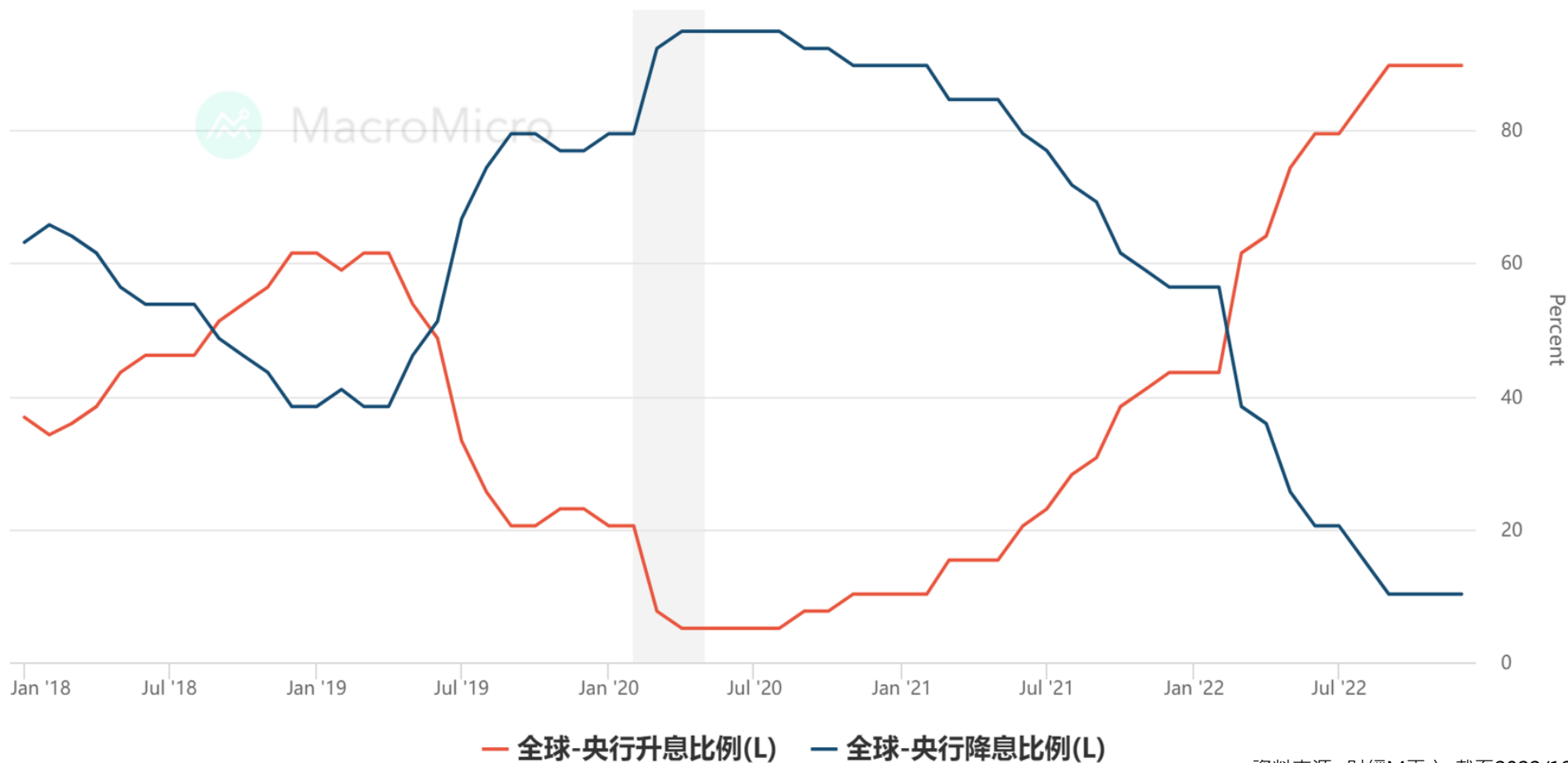


資料來源：IMF, 台中銀投信整理, 截至2022/10

未來隨著通膨的走緩，2023年央行升息的比例可能逐漸降低

- ◆ 根據統計，在抗通膨環境之下，2022年內全球央行升息的比例將近9成，若2023年通膨增長如預期走緩，預估全球央行升息的比例應會逐漸降低。

全球央行升息比例 vs 全球央行降息比例

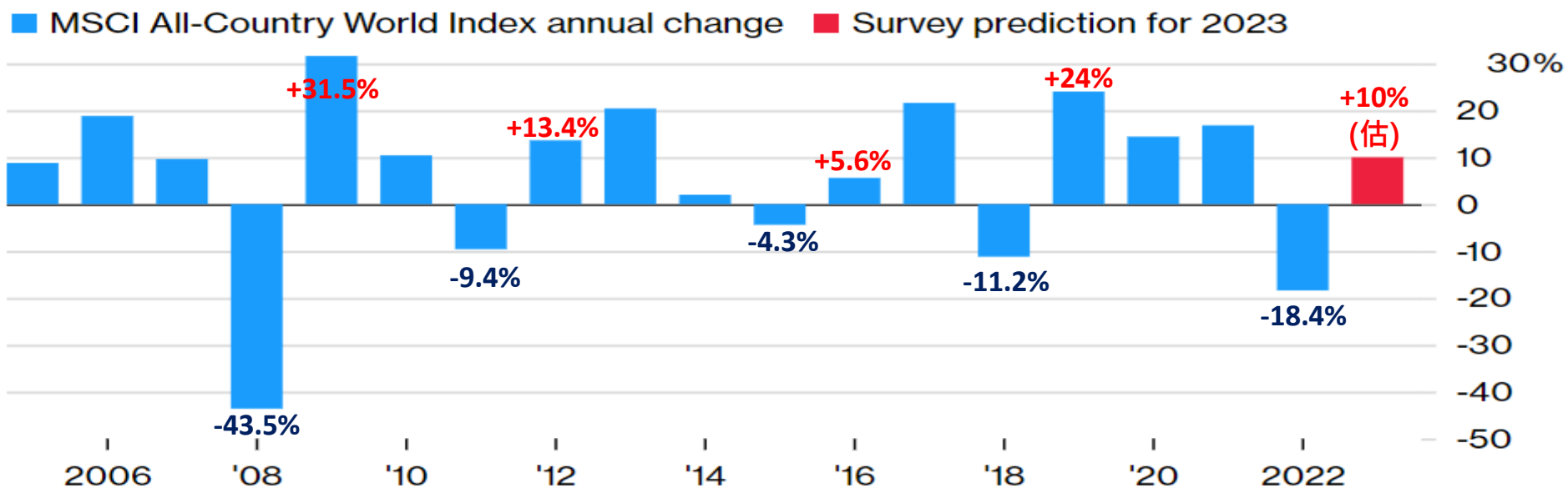


資料來源：財經M平方，截至2022/12

調查顯示期待2023年全球股市或將溫和反彈

- ◆ 根據彭博社(Bloomberg)調查，以MSCI世界指數(ACWI)來看全球股市，受訪的基金經理人預期2023年或將溫和回漲10%左右。
- ◆ 以過往歷史來看，MSCI世界指數經過修正後的隔年通常會出現回漲，而調查顯示專業基金經理人多數認為經過2022年雙位數下修後，2023年有機會溫和反彈。
- ◆ 股市或無法避免震盪，而通膨和經濟成長的變化預計會是未來一年重要的指引。

2023年MSCI世界指數(ACWI)漲跌幅預期



Source: Bloomberg survey

Note: Figure for 2022 is up to Dec. 7.

資料來源：Bloomberg, 台中銀投信整理, 截至2022/12/7



美國

美股主要指數皆收低

- ◆ 2022年在較大幅升息環境的拖累下，美股主要指數皆走低。其中，道瓊工業指數在第四季拉升之下，今年前11月小跌4.8%，標普500、那斯達克、費城半導體則下挫14.4%、26.7%、28.4%，其中10年公債利率由去年底的1.5%攀升至4%附近，帶給科技成長股較明顯下行壓力。

標普500指數走勢



資料來源：Bloomberg, 台中銀投信整理, 截至2022/11/30

全球

美國

歐洲

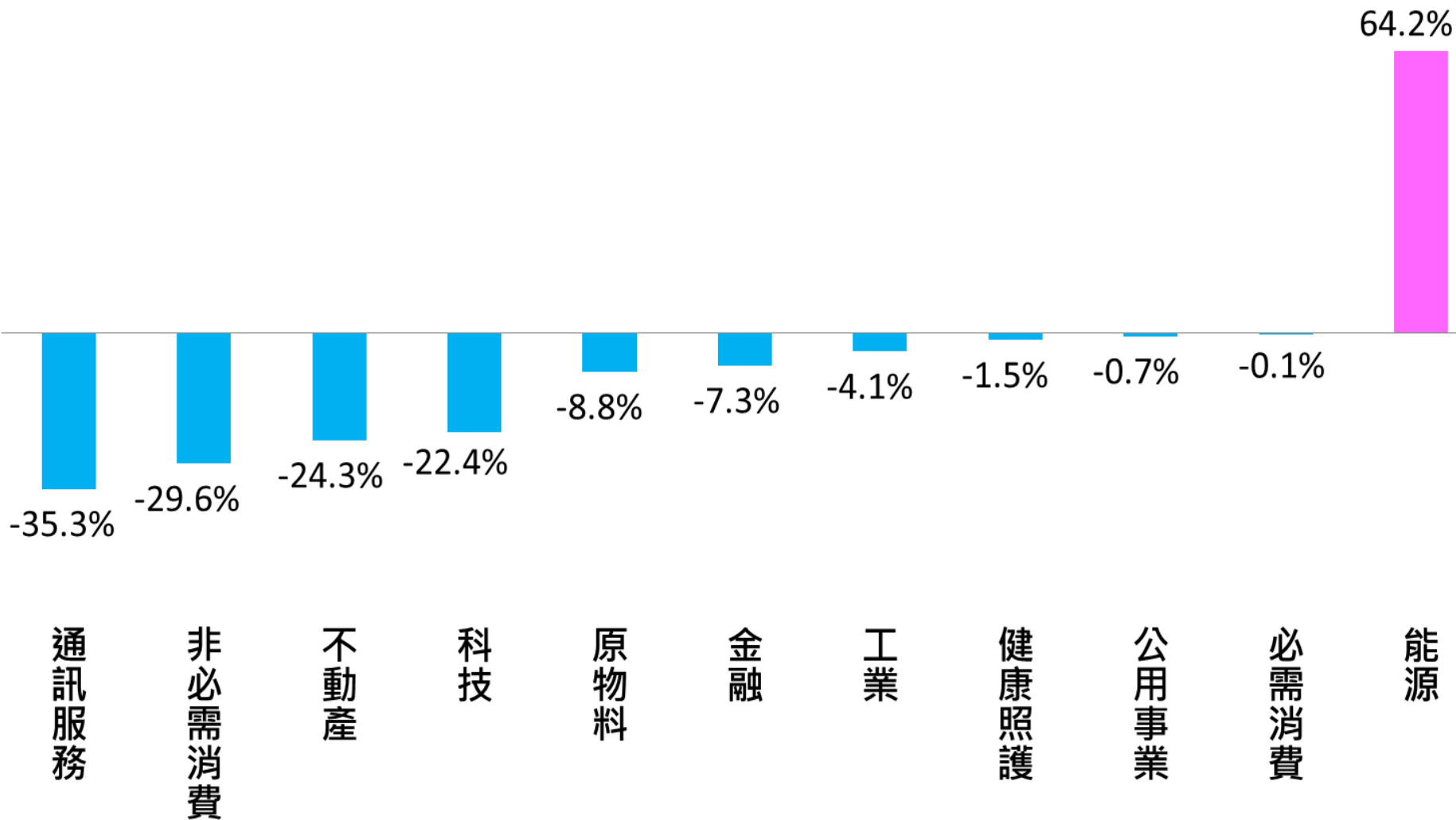
日本

中國

台灣

升息和利率攀升令2022年科技相關及不動產類股明顯受衝擊

2022年1至11月標普500指數主要類股漲跌幅



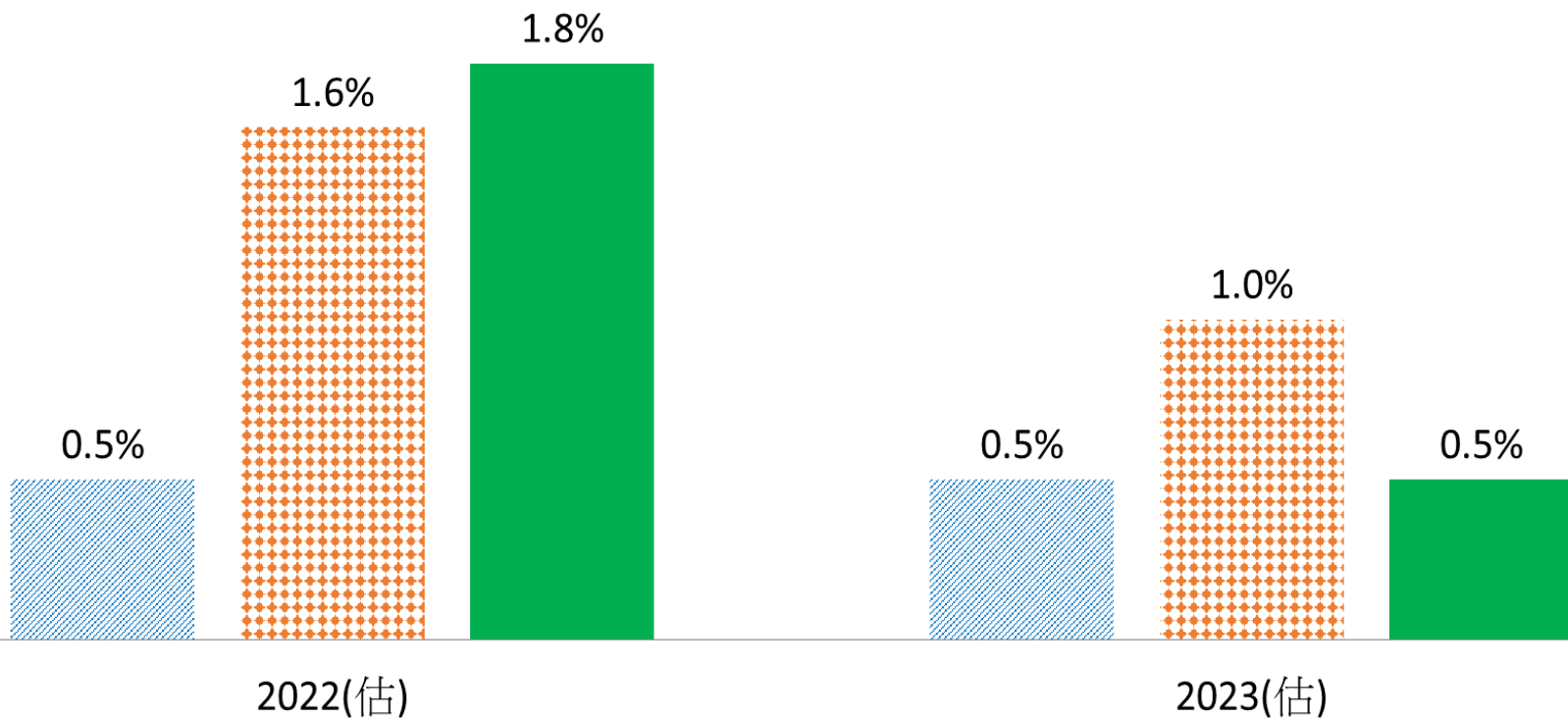
資料來源：CNBC, 台中銀投信整理, 截至2022/11/30

預期經濟低度增長，但不排除衰退風險

- ◆ 美聯儲預估2023年經濟成長率與2022年持平，國際機構IMF和OECD則認為增長幅度將放緩。
- ◆ 基本上，在緊縮持續的環境之下，普遍認為2023年美國經濟或為低度成長，但環境依然具不確定性，尚無法排除步入衰退的風險。

美國經濟成長率預估

▨ 美聯儲
 ◆ 國際貨幣基金(IMF)
 ■ 經合組織(OECD)

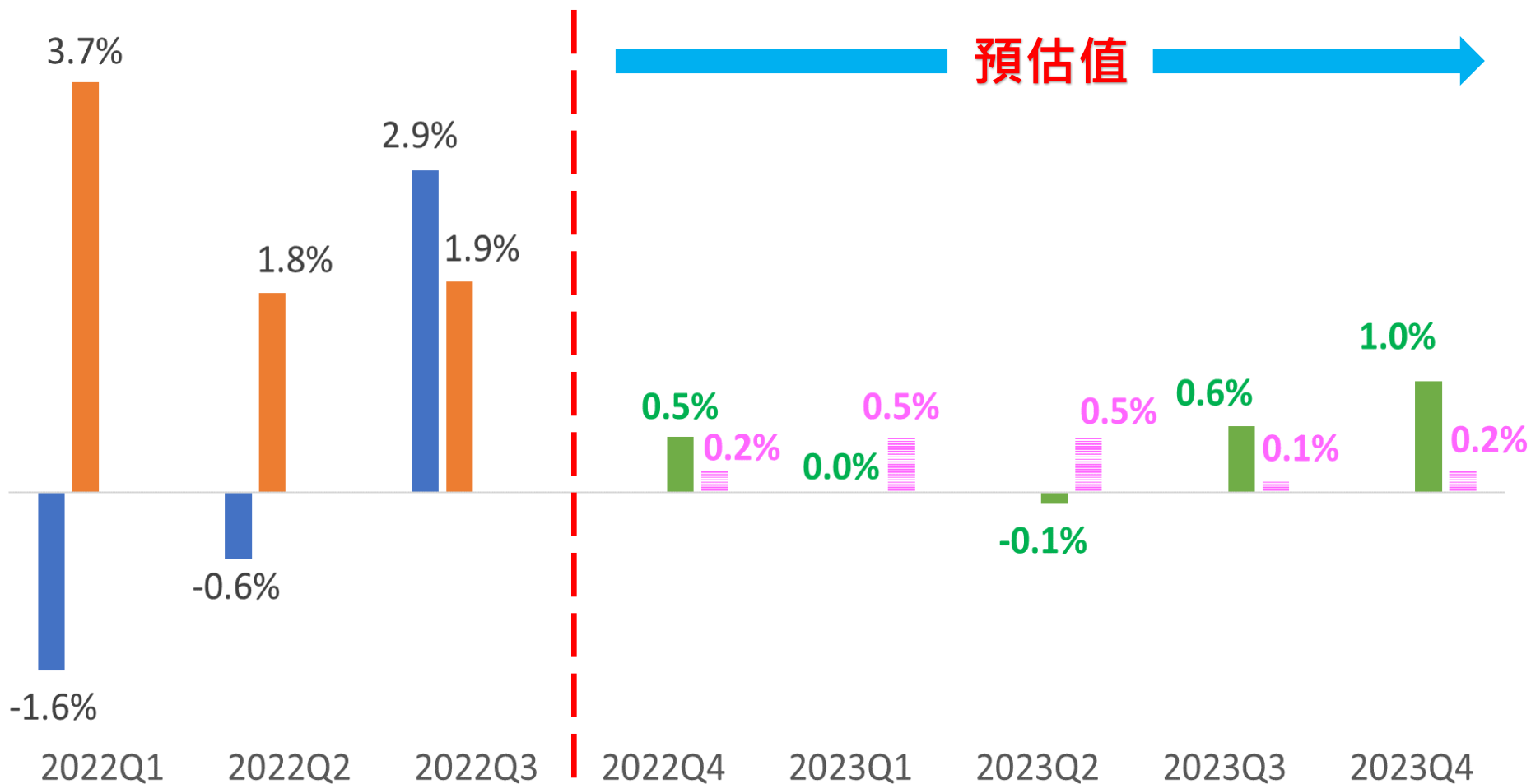


資料來源：IMF, 截至2022/10；OECD, 截至2022/11；US Fed, 截至2022/12；台中銀投信整理

季度成長率預估顯示上半年具衰退風險

美國經濟成長率季度預估

■ 經濟成長率(季增率) ■ 經濟成長率(年增率) ■ 預估值(季增率) ■ 預估值(年增率)

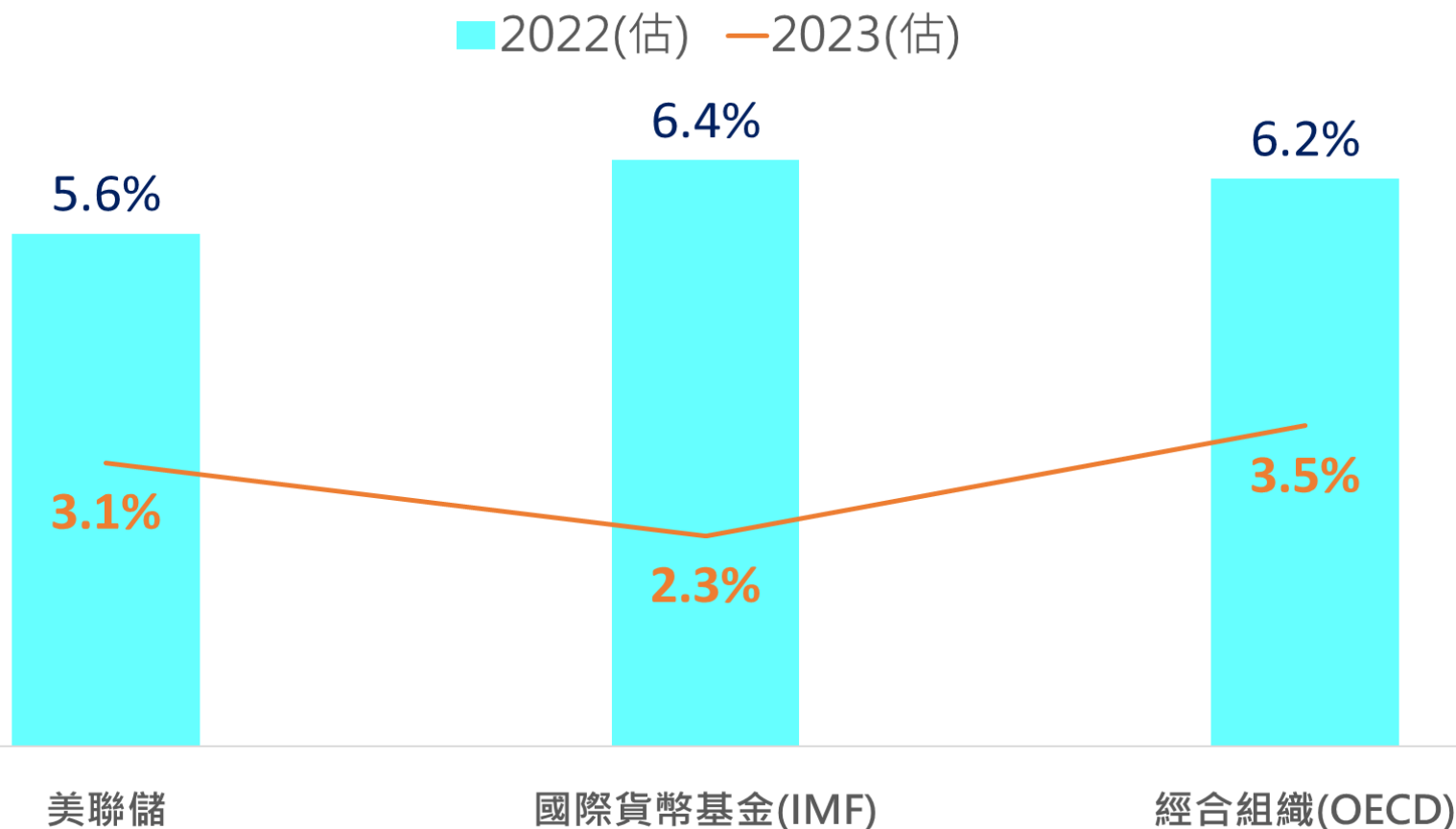


資料來源：Bloomberg, 台中銀投信整理, 截至2022/12/16

通膨增長預估有望回落

- ◆ 無論美聯儲與國際機構的估計值如何，預期方向皆為2023年美國通膨增長率會較2022年滑落。
- ◆ 能否下滑至美聯儲2%目標水平，則需視未來實際情況而定。

美國通膨年增率預估

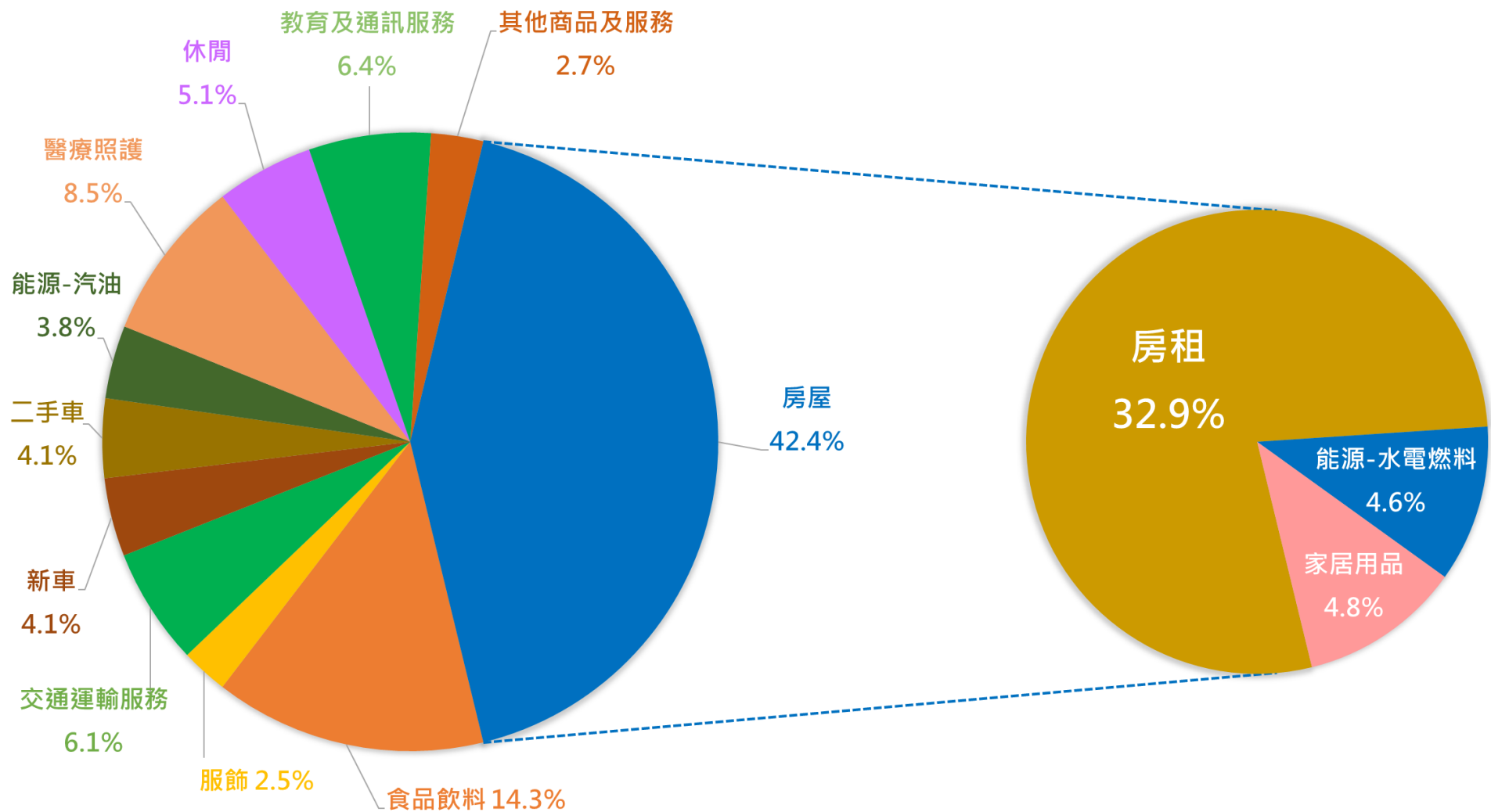


註：美聯儲的預估數據採用個人消費成本指數(PCE)，IMF和OECD則是採用消費者物價指數(CPI)預估

資料來源：IMF, 截至2022/10；OECD, 截至2022/11；US Fed, 截至2022/12；台中銀投信整理

房租或為通膨續降的關鍵

美國消費者物價指數(CPI)主要項目權重

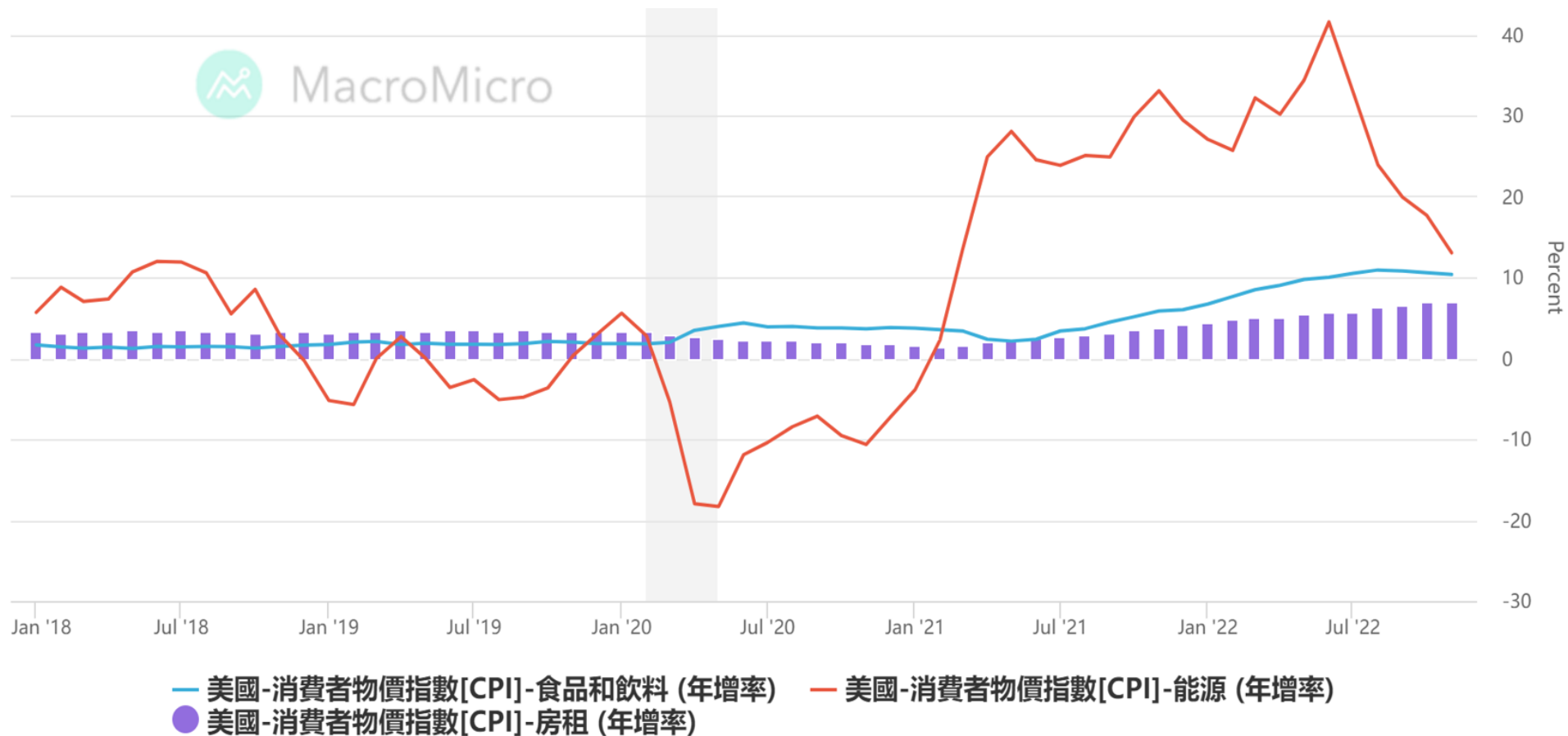


資料來源：US BLS, 台中銀投信整理, 截至2021/12

房租通膨增長尚未明顯走緩

◆ 雖然能源年增率明顯下滑，食品飲料也走緩，但權重較高的房租價格尚未出現明顯放緩趨勢，因此若2023年內租金增長能較大幅下滑，美國通膨應有機會更明顯降溫。

美國消費者物價指物-食品飲料(藍)、能源(紅)、房租(紫)年增率

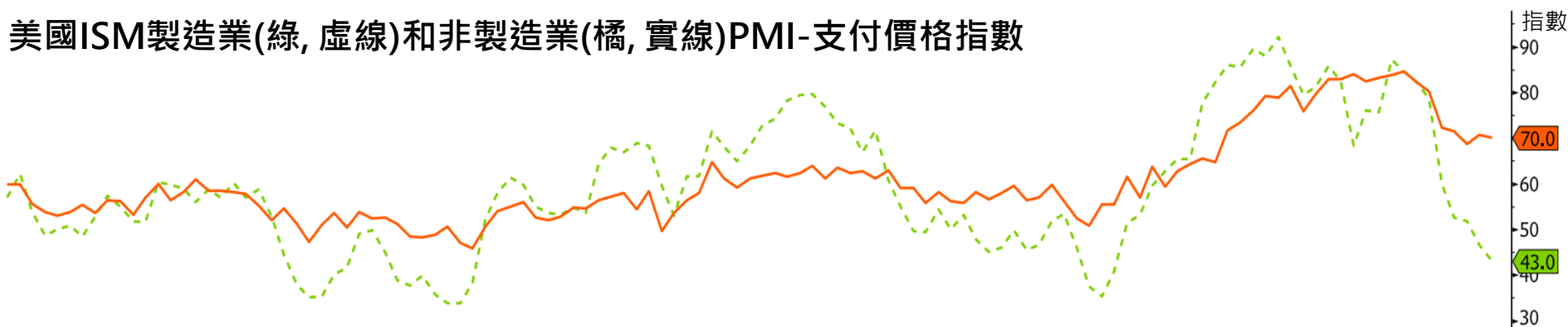


資料來源：財經M平方, 台中銀投信整理, 截至2022/11

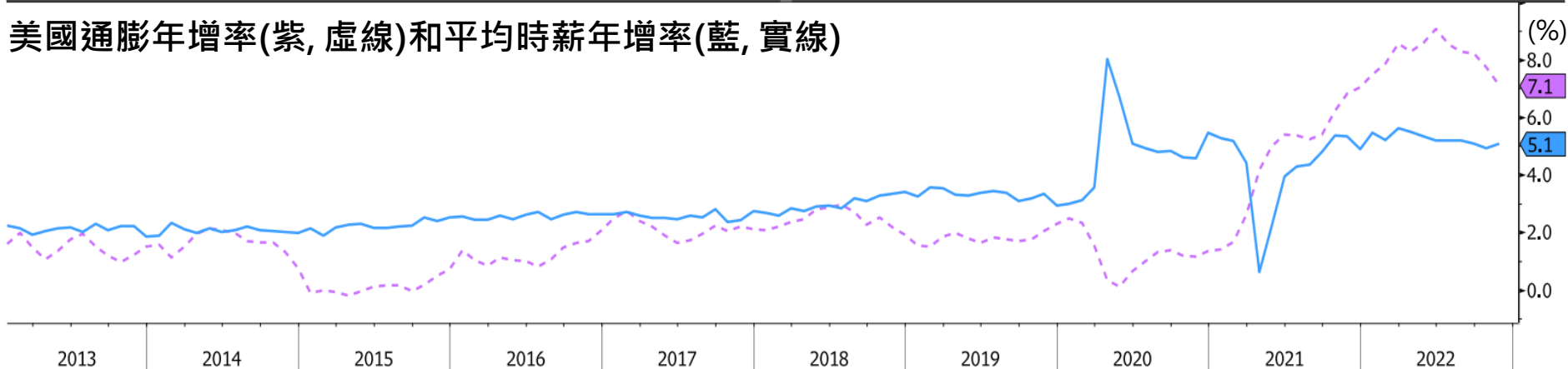
非製造業成本價格與薪資增長亦為牽引通膨下滑的重點

- ◆ 以ISM產業PMI的支付價格指數來看，製造業成本價格已明顯下滑，但非製造(服務)業仍處於偏高的70，而服務價格占通膨計算權重約60%左右，因此非製造業成本價格將是通膨變化重點之一。
- ◆ 長期來看，平穩的薪資增長有助於通膨增長控制。目前平均薪資成長仍高於疫情前水平，未來能否逐漸回落，亦為通膨是否可有效控制的重要一環。

美國ISM製造業(綠, 虛線)和非製造業(橘, 實線)PMI-支付價格指數



美國通膨年增率(紫, 虛線)和平均時薪年增率(藍, 實線)

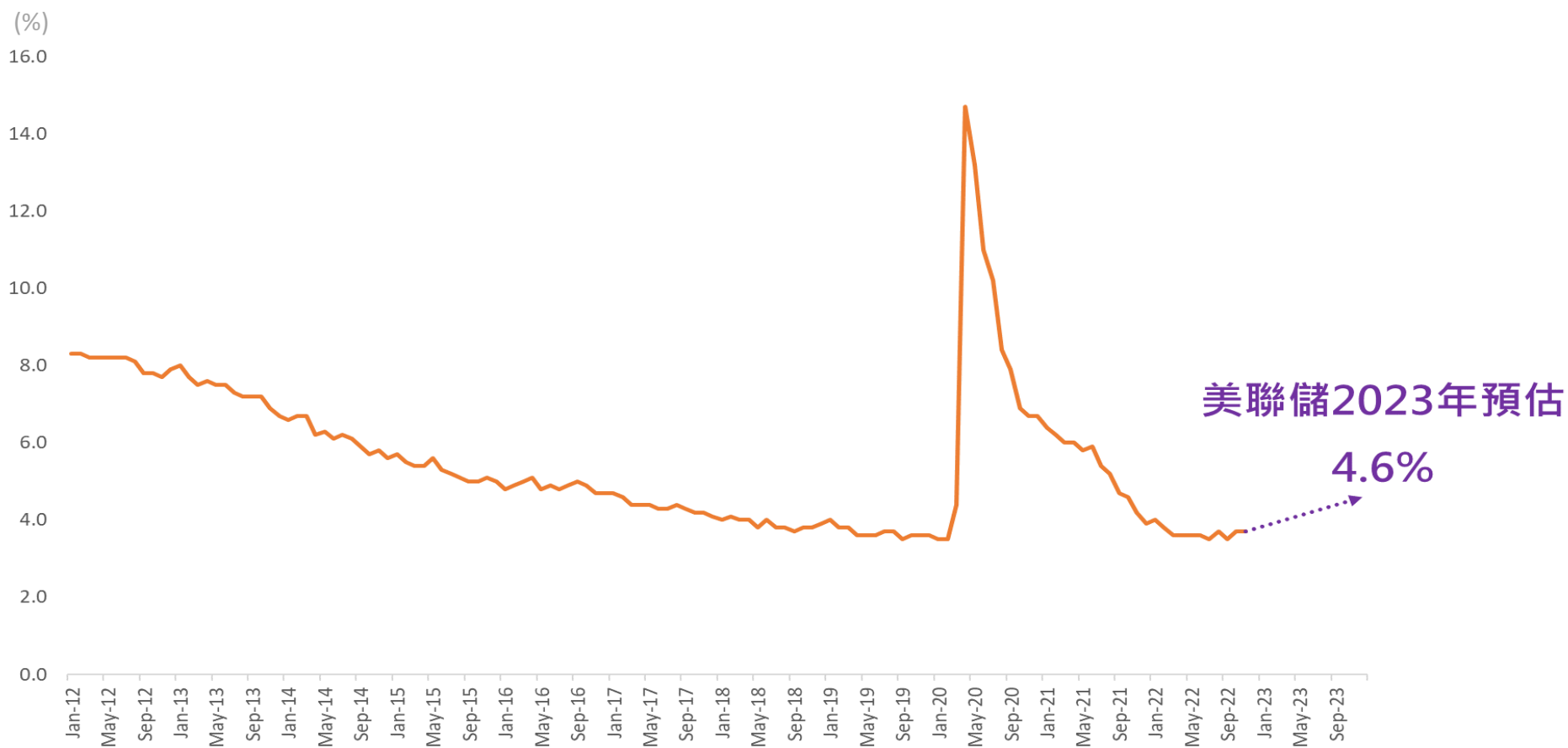


資料來源：Bloomberg, 台中銀投信整理, 截至2022/11

升息環境之內，預期2023年失業率應會上升

- ◆ 經過連續且大幅的升息後，美聯儲認為就業市場應會受影響，預估2023年失業率或將攀升至4.6%。
- ◆ 若失業率明顯走升，或將提高經濟步入衰退的機率，也可能加大美聯儲貨幣政策轉向的機會。

美國失業率預估

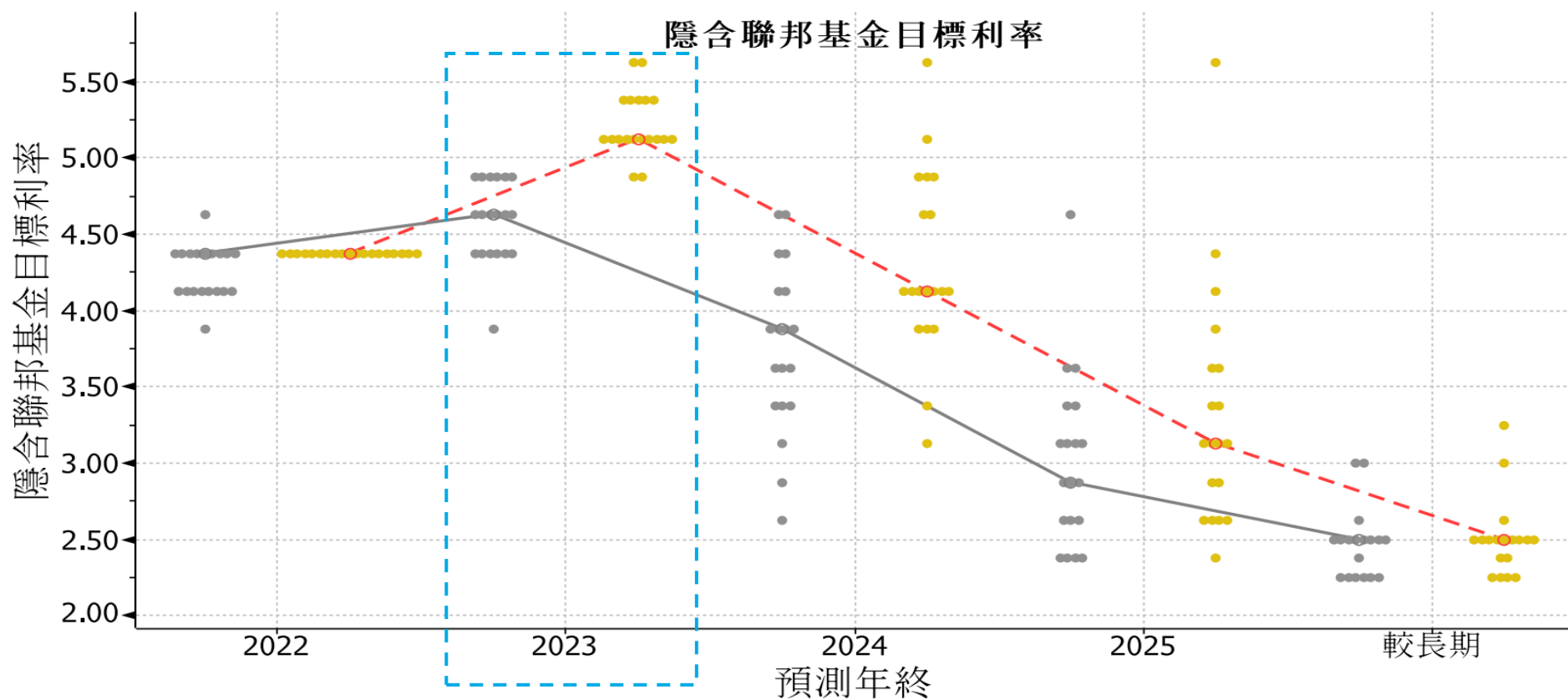


資料來源：US BLS, 截至2022/11；US Fed, 截至2022/12；台中銀投信整理

美聯儲調升利率中位數，抗通膨為主要任務

- ◆ 12月美聯儲會議如預期升息2碼，但點陣圖顯示2023年利率中位數由4.6%調升至5.1%。
- ◆ 主席鮑威爾表示需要看到更多通膨下降的證據，將堅定致力於將通膨率恢復至2%的目標，強調持續加息是適當的，緊縮政策的全面影響尚未顯現，在一段時間內可能需採取限制性政策立場。

美聯儲點陣圖【12月會議預測(黃點紅虛線)；9月會議預測(灰點灰實線)】



資料來源：Bloomberg 台中銀投信整理，截至2022/12/14

預期升息或延續至上半年，下半年有機會暫停加息

◆ 以CME FedWatch的機率預估來看，2023年上半年基準利率就可能來到5.25%，而下半年再繼續升息的機率逐步走低，有機會暫停加息，但最終仍需視經濟數據而定。

美聯儲升息機率預估

會議日期	基準利率							
	3.50% 至 3.75%	3.75% 至 4.00%	4.00% 至 4.25%	4.25% 至 4.50%	4.50% 至 4.75%	4.75% 至 5.0%	5.00% 至 5.25%	5.25% 至 5.50%
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	74.0%	26.0%	0.0%	0.0%
2023/3/22	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	28.1%	55.8%	16.1%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	21.9%	49.6%	24.9%	3.6%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	22.0%	49.5%	24.8%	3.6%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	4.4%	27.4%	44.6%	20.6%	2.9%
2023/9/20	0.0%	0.0%	1.6%	12.7%	33.6%	36.0%	14.2%	1.8%
2023/11/1	0.0%	0.9%	7.7%	24.1%	34.9%	24.1%	7.5%	0.8%
2023/12/13	0.7%	6.1%	20.4%	32.5%	26.6%	11.2%	2.3%	0.2%

全球

美國

歐洲

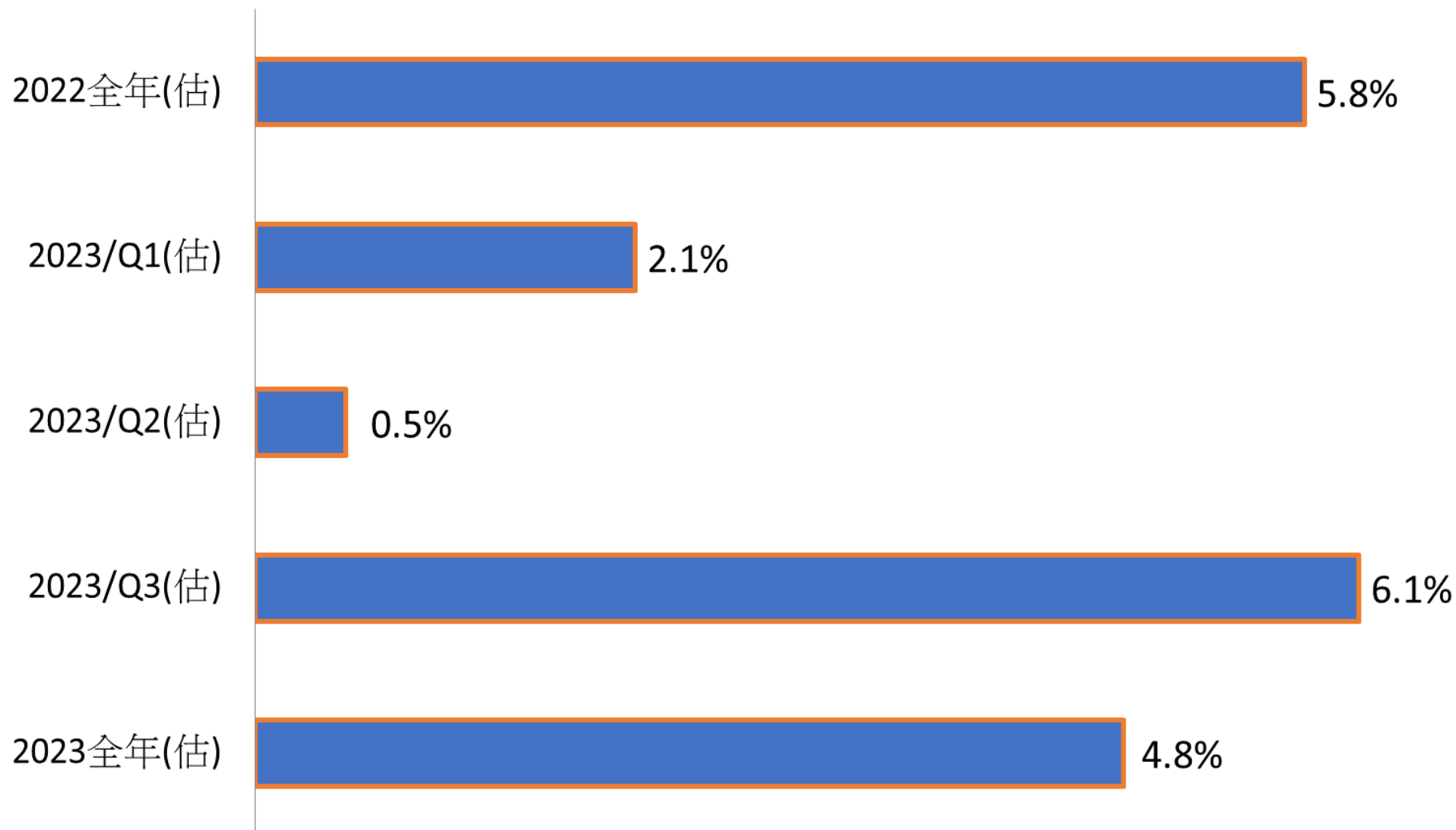
日本

中國

台灣

大型企業有望持續獲利正成長，但成長力度應會放緩

美股標準普爾500指數獲利成長預估



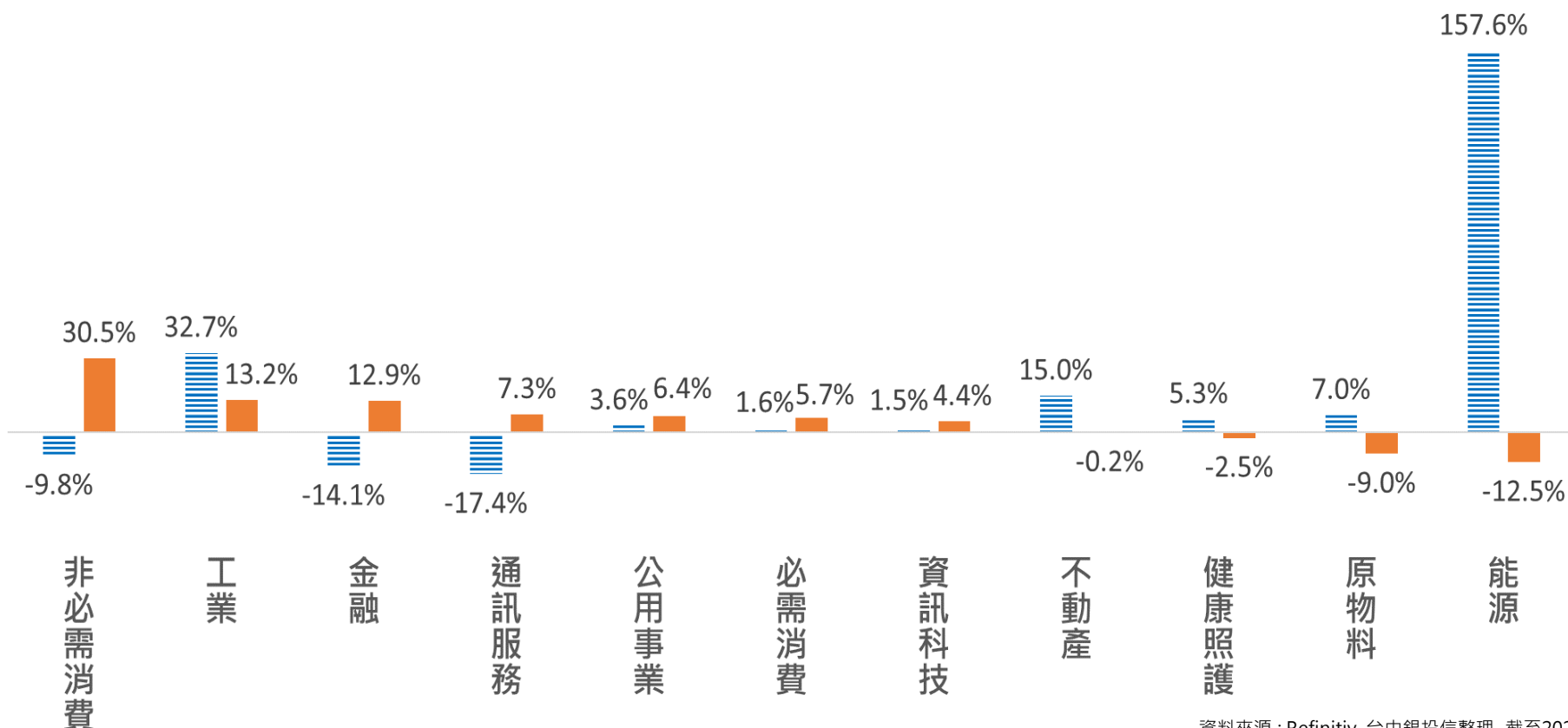
資料來源：Refinitiv, 台中銀投信整理, 截至2022/12/9

非必需消費、金融、通訊服務等獲利前景好轉，科技保持穩健

- ◆ 非必需消費、金融、通訊服務等2022年獲利明顯負成長，預期2023年有機會重回正成長行列。同時，資訊科技的獲利成長或將穩健走升。

美股標準普爾500指數主要類股獲利成長預估

▨ 2022全年(估) ■ 2023全年(估)



資料來源：Refinitiv, 台中銀投信整理, 截至2022/12/9

2023年美股走勢偏保守看待

- ◆ 11/30標準普爾500指數收在4,080點，以摩根士丹利(Morgan Stanley)預估來看，2023年標普500指數漲跌幅區間約為-14%至+3%。
- ◆ Morgan Stanley認為2023年將是經濟成長趨緩、較低通膨增長、貨幣政策具調整可能性的年度，因此股市應保守謹慎看待，而高盛則認為明年美股或反應衰退風險可能，但若能避免衰退，則股市有機會於修正後呈現較佳反彈。

2023年美股標準普爾500指數預估

— 標準普爾500指數 — 高盛2023年預估 摩根士丹利2023年預估：高位 - - 摩根士丹利2023年預估：低位



資料來源：Bloomberg, Morgan Stanley, Goldman Sachs, 台中銀投信整理, 截至2022/11

2023年美國公債市場或將趨穩

- ◆ 高盛預估2023年美國10年公債利率或處於4%以上，認為通膨增長仍可能會高於美聯儲預估，因此預期公債利率不會太大幅下滑。
- ◆ 摩根士丹利(Morgan Stanley)預期通膨將走緩且貨幣政策有調整可能，利於債券市場，預期2023年底10年公債利率或為3.5%。
- ◆ 美國銀行(Bank of America)認為升息或將令美國就業市場轉弱，提高美聯儲政策轉向機率，或令10年公債利率於2023年底下滑至3.25%。

美國10年公債利率





歐洲

歐股主要指數大多走低，而英國股市小幅走升

- ◆ 2022年前11月歐洲股市也大多偏弱，其中泛歐Stoxx 600指數跌9.8%，德國和法國股市跌9.4%與5.8%，英國股市則小漲2.6%。
- ◆ 高通膨和大幅升息帶來一定壓力，不過進入第四季後出現明顯拉升，幫助歐股削減不少跌幅。

泛歐Stoxx 600指數走勢

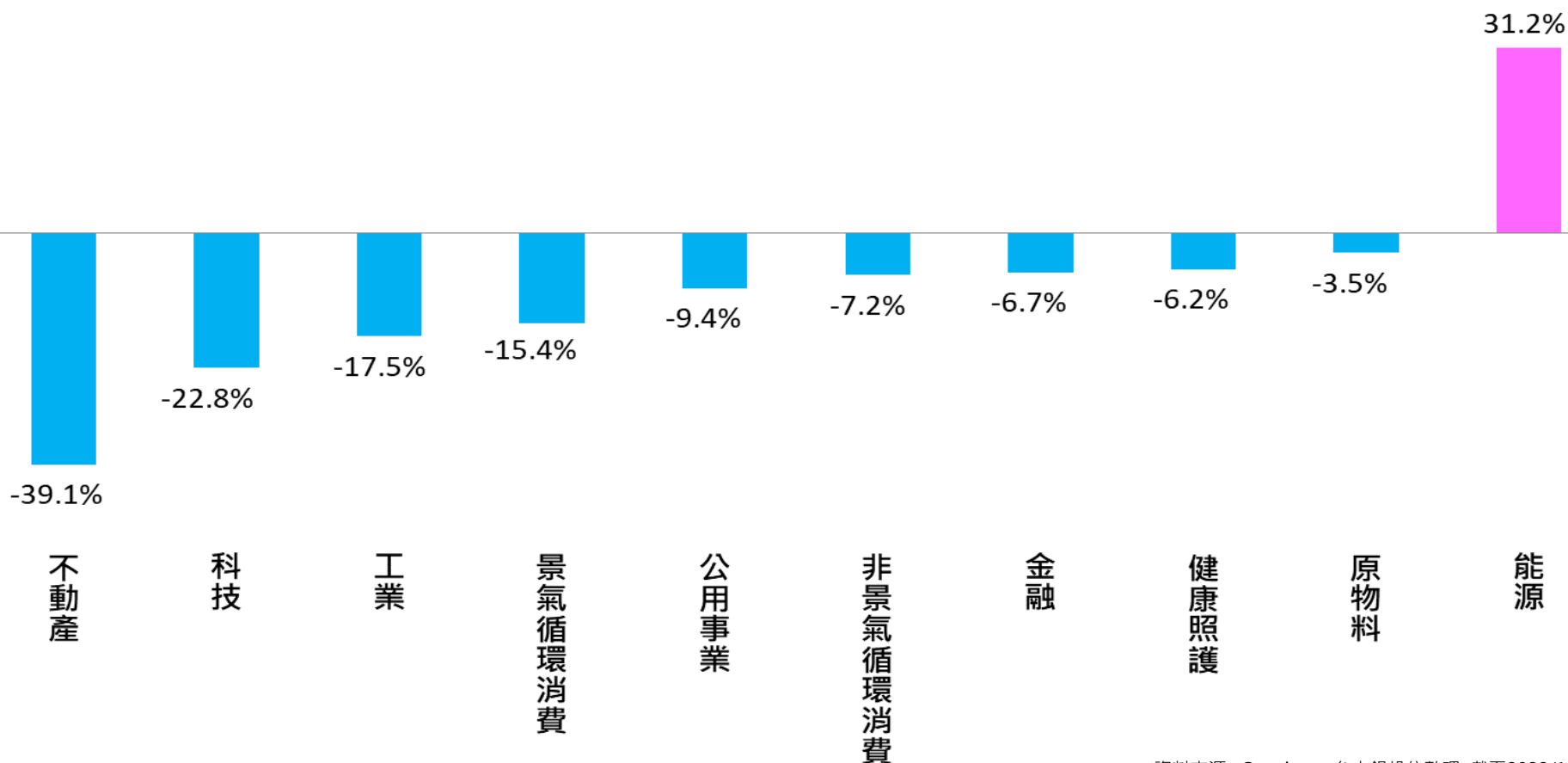


資料來源：Bloomberg, 台中銀投信整理, 截至2022/11/30

升息明顯衝擊不動產類股，科技、工業、景氣循環消費亦跌雙位數

◆ 2022年內的連續升息令歐洲不動產類股承受較大幅壓力，同時科技、工業、景氣循環消費等類股跌幅也超過15%，僅能源類股強勢走高。

2022年1至11月歐洲Stoxx 600指數主要類股漲跌幅



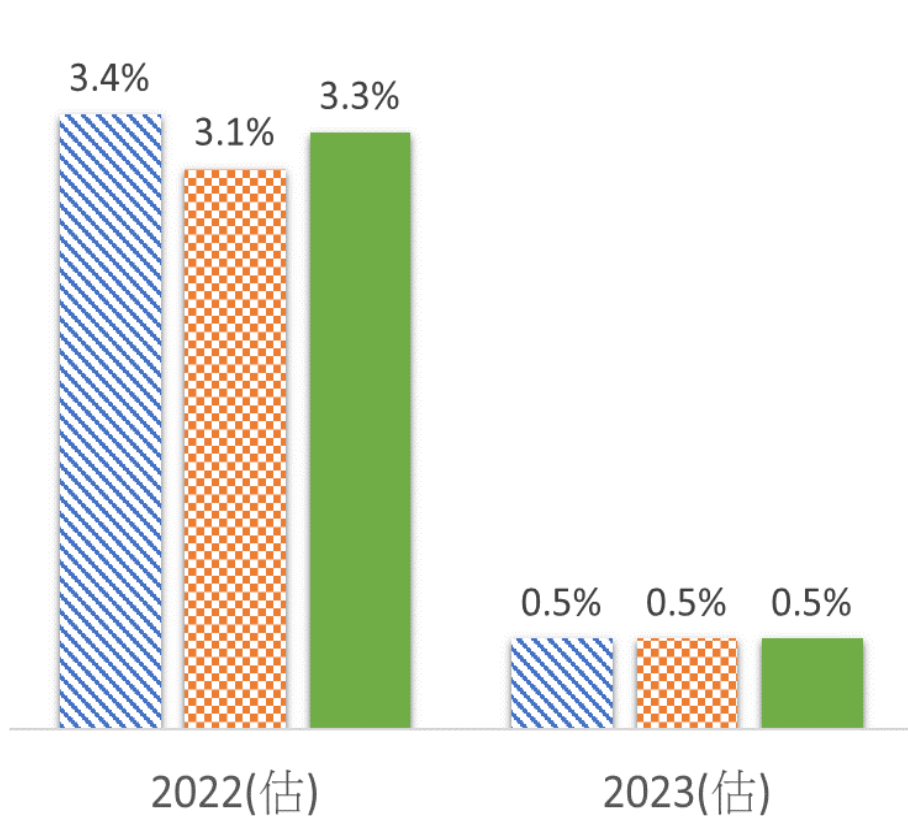
資料來源：Qontingo, 台中銀投信整理, 截至2022/11/30

預期歐洲2023年經濟增長將明顯放緩

- ◆ 根據預估，歐元區及英國經過2022年經濟穩健的表現後，在通膨偏高、俄烏衝突持續、基準利率上升等環境下，2023年經濟或將明顯放緩且具陷入衰退風險。

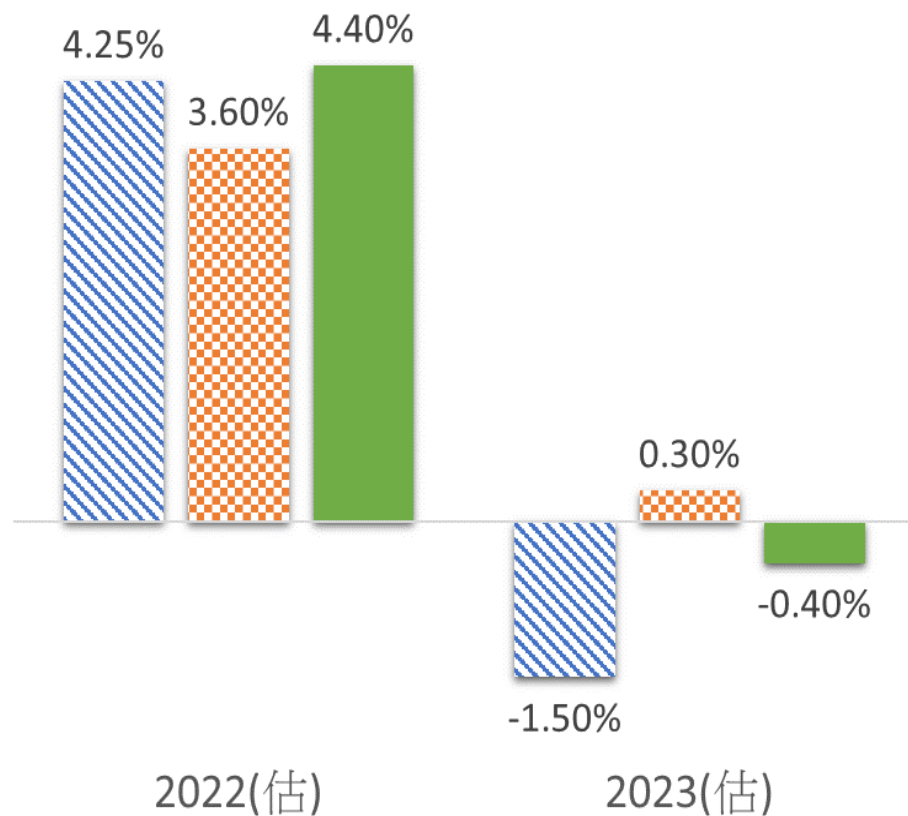
歐元區經濟成長率預估

▨ 歐洲央行 ▨ 國際貨幣基金(IMF) ■ 經合組織(OECD)



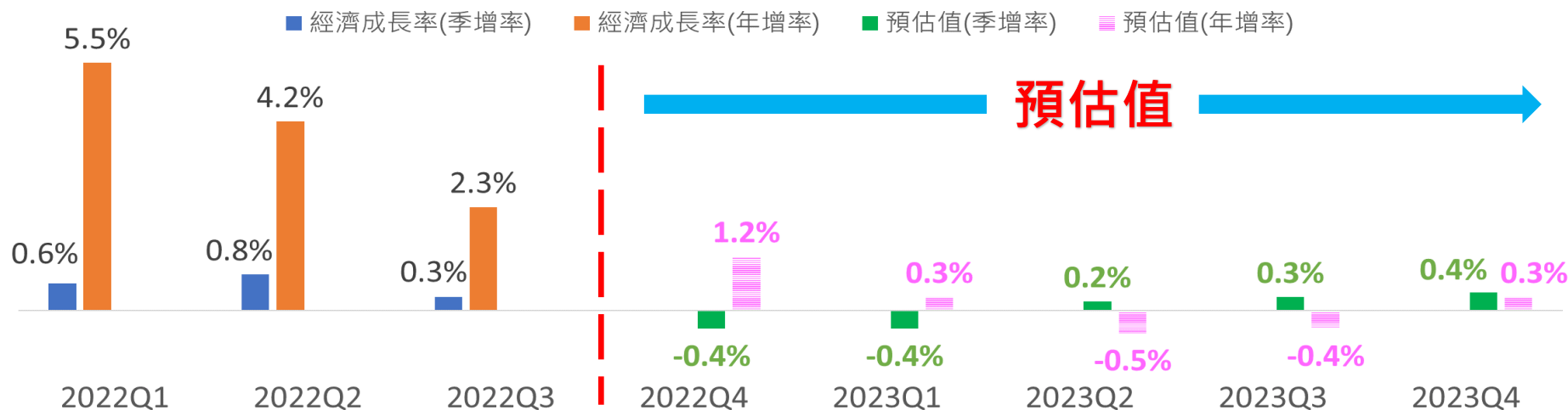
英國經濟成長率預估

▨ 英國央行 ▨ 國際貨幣基金(IMF) ■ 經合組織(OECD)



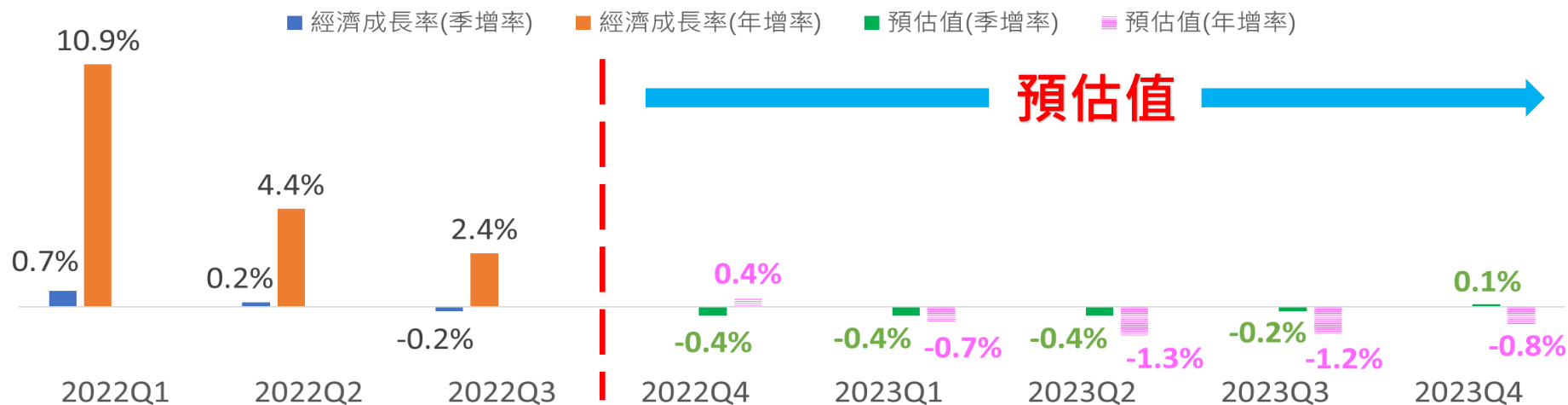
季度預估歐元區和英國皆具上半年步入衰退可能

歐元區季度經濟成長率預估



資料來源：Bloomberg, 截至2022/12/16, 台中銀投信整理

英國季度經濟成長率預估



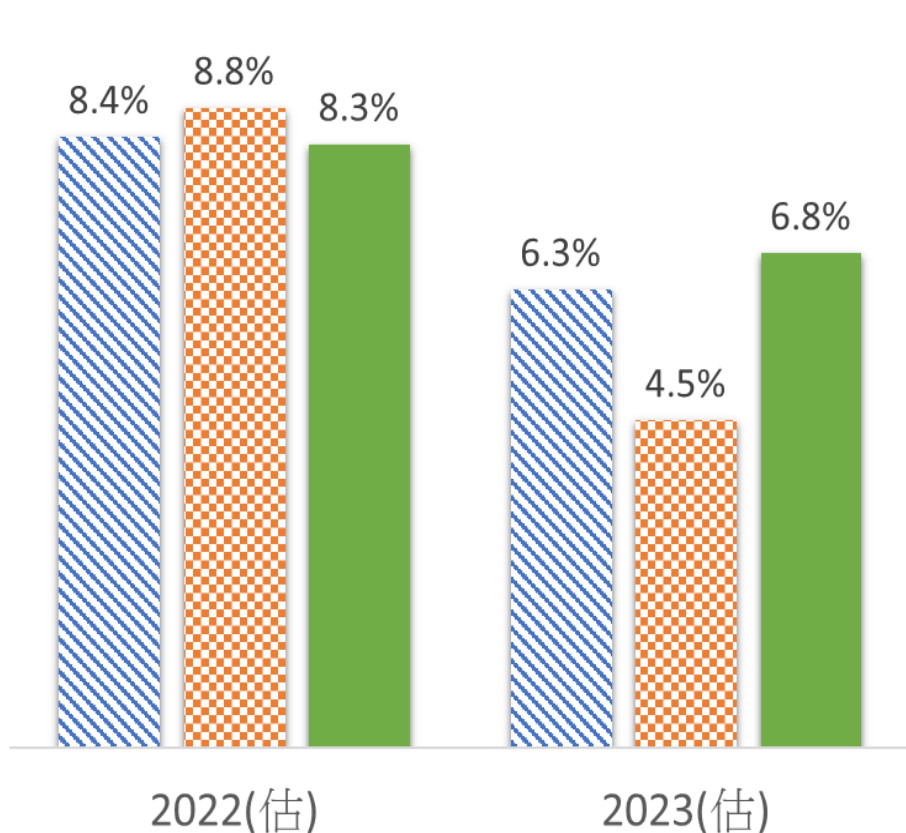
資料來源：Bloomberg, 截至2022/12/16, 台中銀投信整理

通膨增長或將趨緩，但預期仍稍微偏高

- ◆ 依照預估，2023年歐洲地區通膨增長有望明顯放緩，但應仍會在5%以上，整體通膨依然處於較正常水平偏高的機率較高。

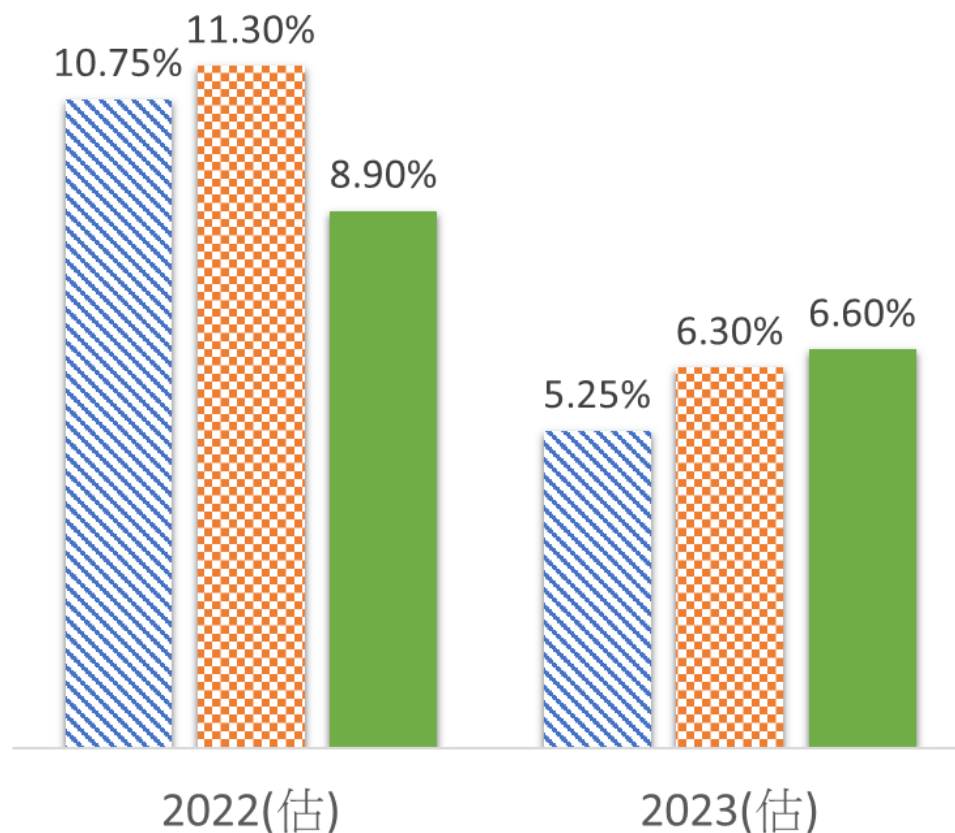
2023年歐元區通膨增長率預估

▨ 歐洲央行 ▨ 國際貨幣基金(IMF) ■ 經合組織(OECD)



2023年英國通膨增長率預估

▨ 英國央行 ▨ 國際貨幣基金(IMF) ■ 經合組織(OECD)



抗通膨為主軸之下，歐英央行仍可能持續升息緊縮

歐洲央行(ECB)基準利率



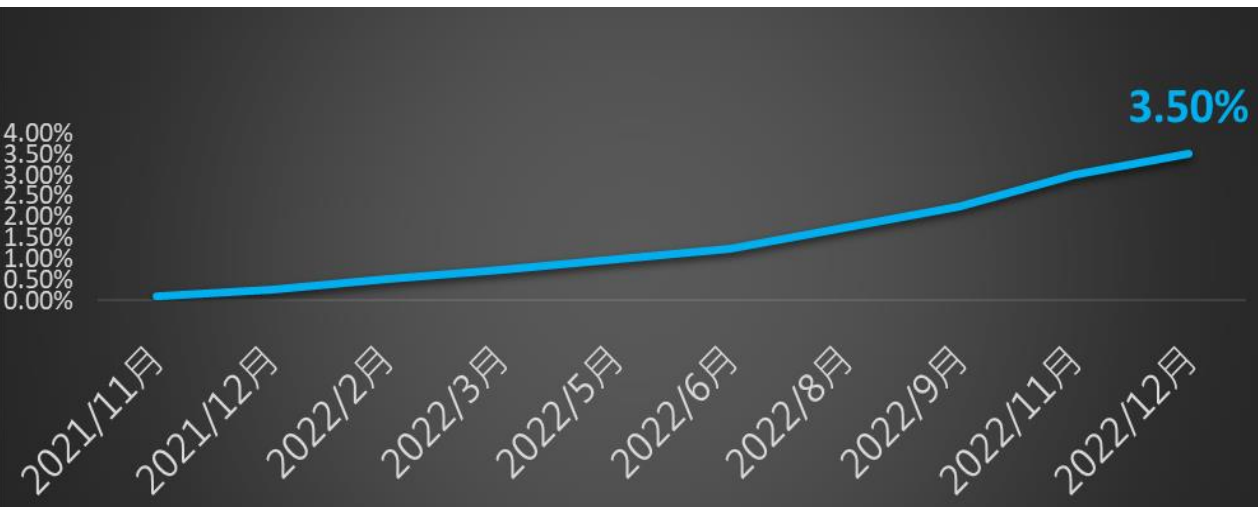
資料來源：ECB, 台中銀投信整理, 截至2022/12/15

◆ 雖然12月歐央行僅升息2碼，但主席拉加德展現鷹派態度，仍以壓抑通膨至2%為目標，表示尚未到政策轉向時機，預計2023年2月會議或將再升息50個基點，後續仍可能持續升息，不排除連續調升50個基點的可能。

◆ 英國央行12月同樣僅升息2碼聲明指出若持續具有通膨壓力仍會積極緊縮應對。

◆ 目前歐元區和英國通膨增長仍偏高，因此明年上半年要看見央行暫停加息的機率較低。然而，若經濟衰退情況確實發生下半年或許將出現央行考慮暫停升息的機會。

英國央行(BOE)基準利率

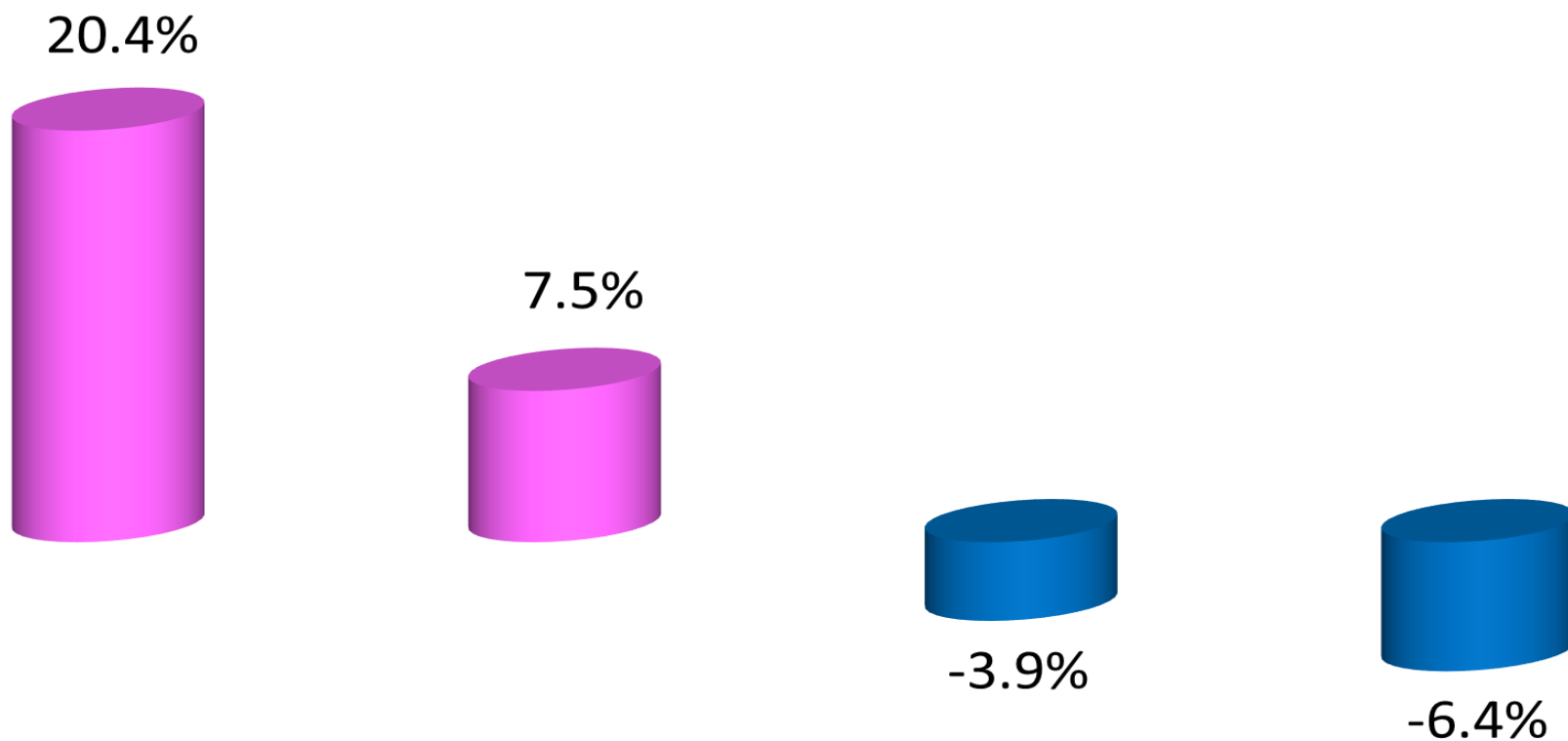


資料來源：BOE, 台中銀投信整理, 截至2022/12/15

預期歐洲企業獲利呈先高後低走勢

- ◆ 根據Refinitiv預估，泛歐Stoxx 600的2023年前三季企業獲利表現或為先高後低的走勢，第二季開始有可能出現負成長情況。

泛歐Stoxx 600指數獲利成長率預估



2022全年(估)

2023/Q1(估)

2023/Q2(估)

2023/Q3(估)

金融、科技、健康照護有機會2023年各季度皆正成長

◆ 依據Refinitiv估計，以2023年各季度來看，金融、科技、健康照護等為有可能每季度皆正成長的產業，或許類股表現有機會相對穩健。

泛歐Stoxx 600產業類股獲利成長預估

產業	2022年	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023年前三季平均
非景氣循環消費	6.3%	20.9%	757.1%	-23.8%	251.4%
科技	5.4%	28.6%	14.0%	11.6%	18.1%
金融	-1.4%	27.1%	5.5%	12.3%	15.0%
景氣循環消費	23.9%	22.3%	-4.8%	8.5%	8.7%
健康照護	10.7%	4.9%	3.5%	5.2%	4.5%
不動產	14.1%	-9.4%	2.1%	-3.3%	-3.5%
公用事業	11.8%	30.4%	-21.7%	-32.3%	-7.9%
能源	126.2%	18.2%	-18.7%	-28.4%	-9.6%
工業	30.2%	-19.2%	-12.0%	-15.5%	-15.6%
原物料	10.5%	-44.9%	-43.8%	-16.5%	-35.1%

大型投行預估歐股或以震盪格局為主

- ◆ 歐洲通膨應會放緩，但央行仍會持續升息，且經濟具衰退風險，預期股市在好轉前會具一定波動。
- ◆ 11/30 MSCI歐洲指數收1,772點，以Morgan Stanley預估，2023年波動或介於-16%至+16%。
- ◆ 11/30 泛歐Stoxx 600指數收440點，以德意志銀行的預估，2023年波動或介於-18%至+12%。

摩根士丹利(Morgan Stanley)2023年MSCI歐洲指數預估



德意志銀行2023年泛歐Stoxx 600指數預估





日本

日股僅小幅走低，央行維持寬鬆給予強力支持

- ◆ 2022年前11月日經225指數小跌2.9%，日本央行堅持寬鬆政策，加上防疫解封及財政振興措施的支持，幫助日本股市呈現較抗壓的走勢。

日經225指數走勢



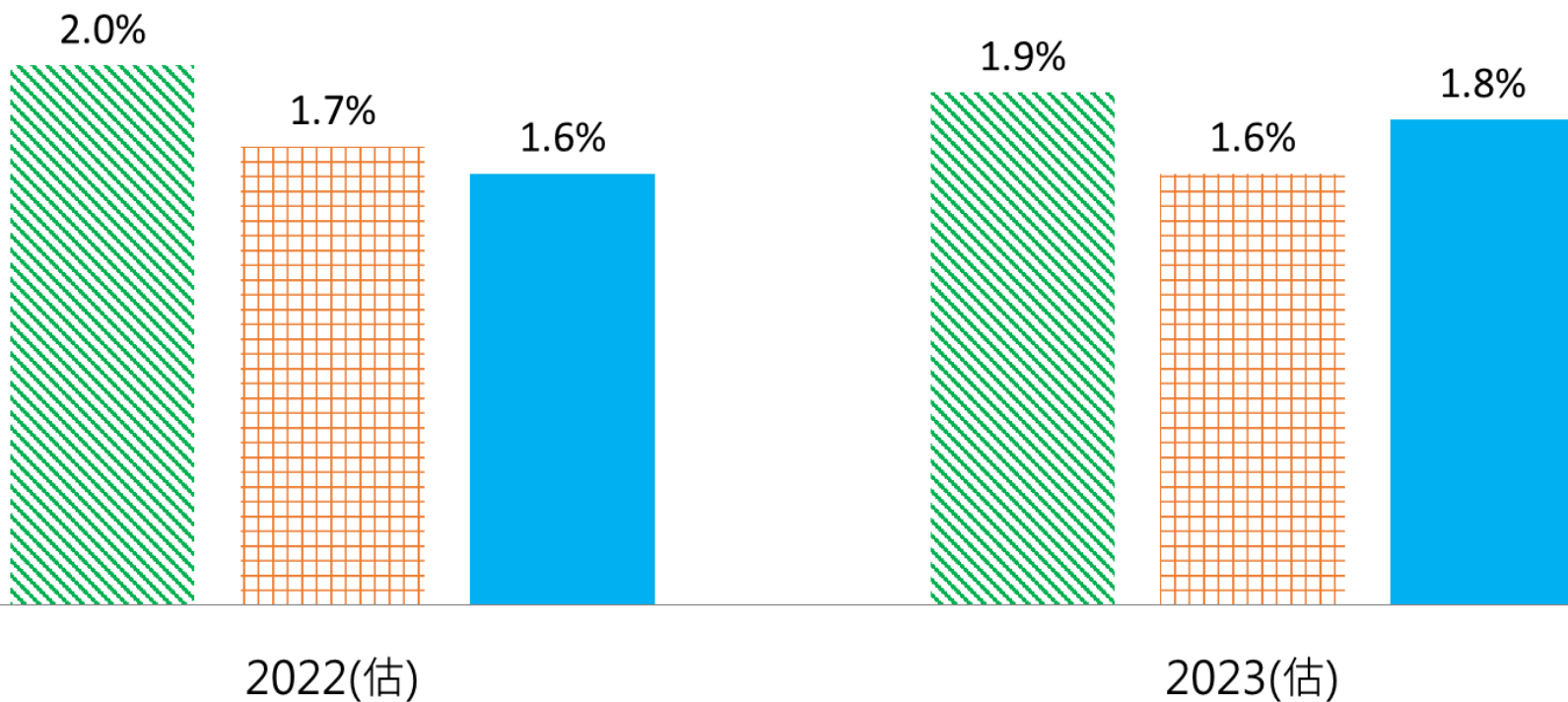
資料來源：Bloomberg, 台中銀投信整理，截至2021/11/30

預期日本經濟維持穩健增長

◆ 以日本央行、國際貨幣基金(IMF)、經合組織(OECD)預估來看，2023年日本經濟有望保持溫和增長，或可維持較平穩的狀態。

日本經濟成長率預估

▨ 日本央行 ▨ 國際貨幣基金(IMF) ■ 經合組織(OECD)

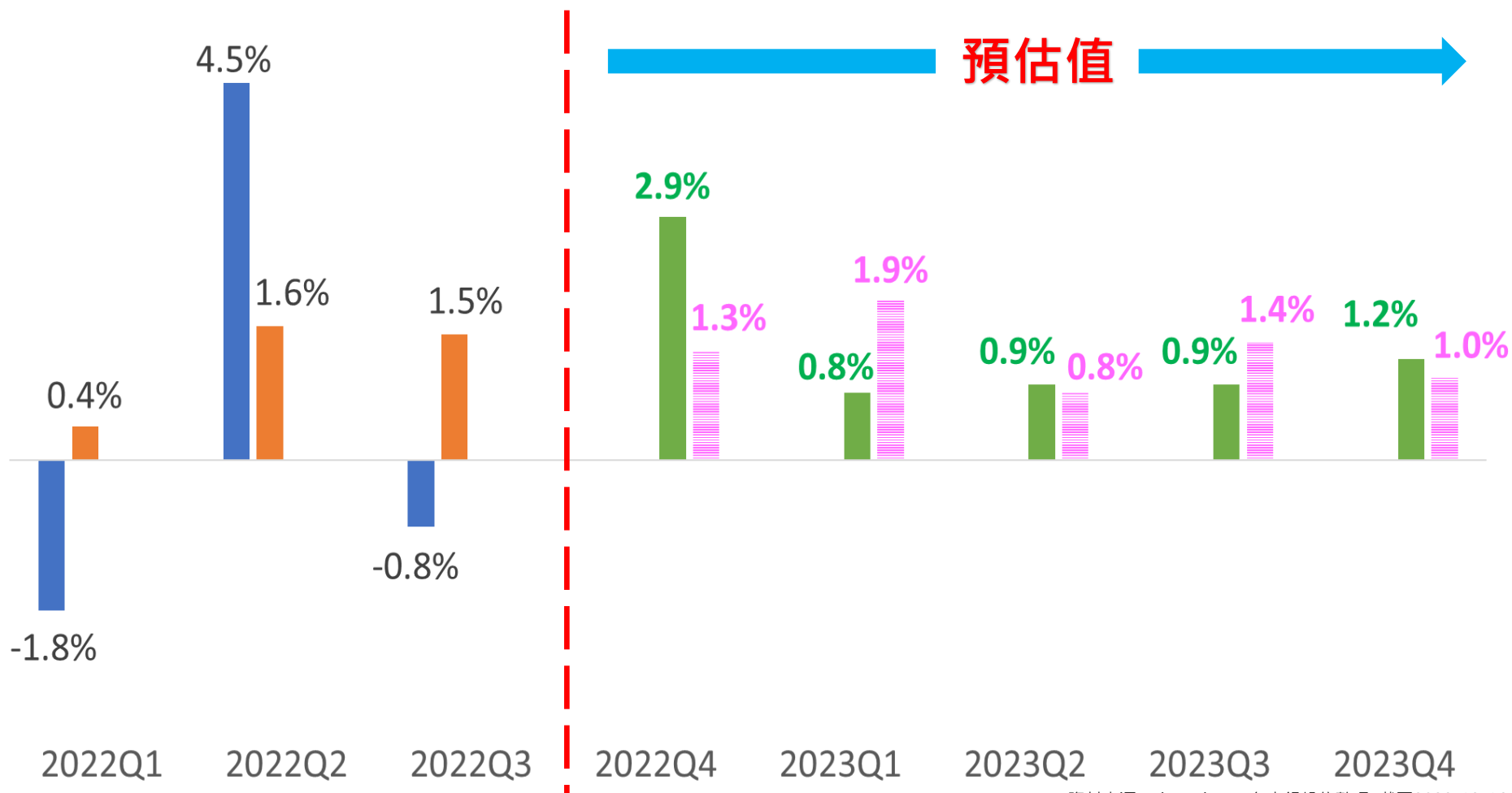


資料來源：日本央行，截至2022/9；IMF，截至2022/10；OECD，截至2022/11，台中銀投信整理

季度預估顯示日本經濟或許不具衰退風險

日本季度經濟成長率預估

■ 經濟成長率(季增率) ■ 經濟成長率(年增率) ■ 預估值(季增率) ■ 預估值(年增率)



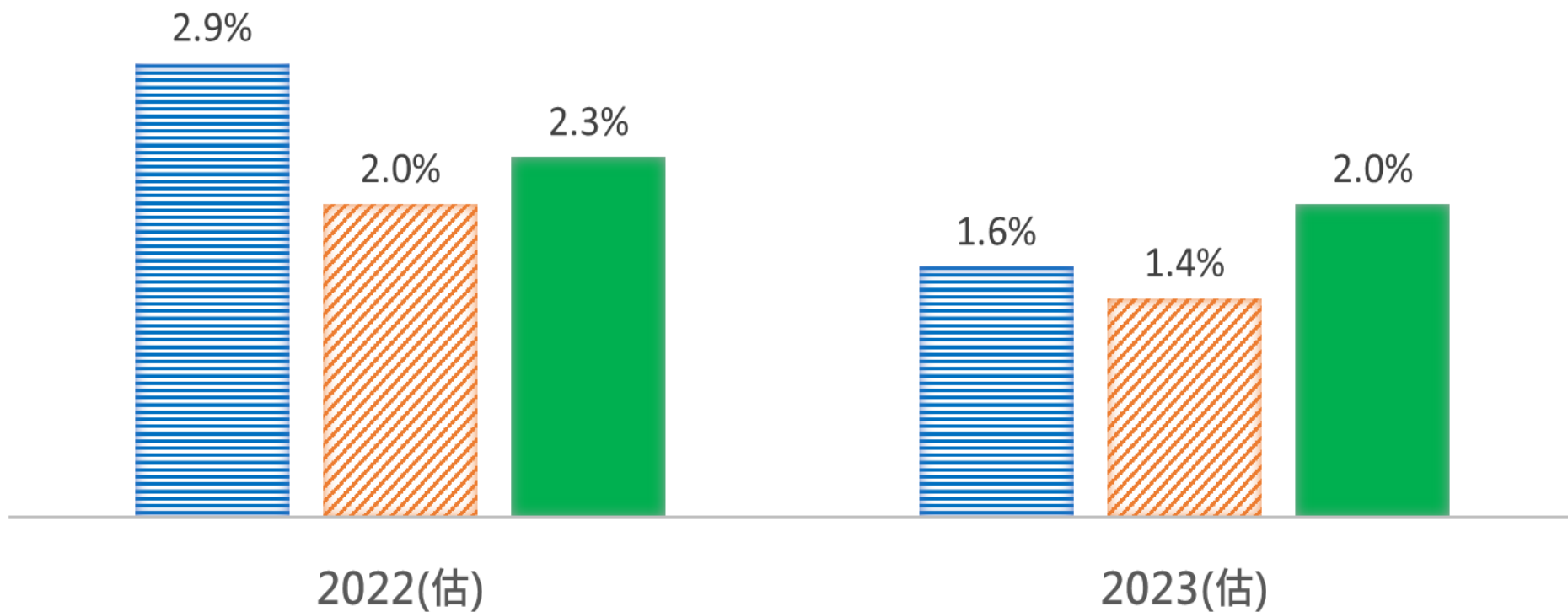
資料來源：Bloomberg, 台中銀投信整理, 截至2022/12/16

通膨可能趨向更加溫和增長

- ◆ 根據日本央行、國際貨幣基金(IMF)、經合組織(OECD)預測，2023年日本通膨增長有望更為溫和。若確實如此一趨勢發展，央行有機會不一定需進行貨幣政策調整。

日本通膨增長率預估

■ 日本央行 ■ 國際貨幣基金(IMF) ■ 經合組織(OECD)

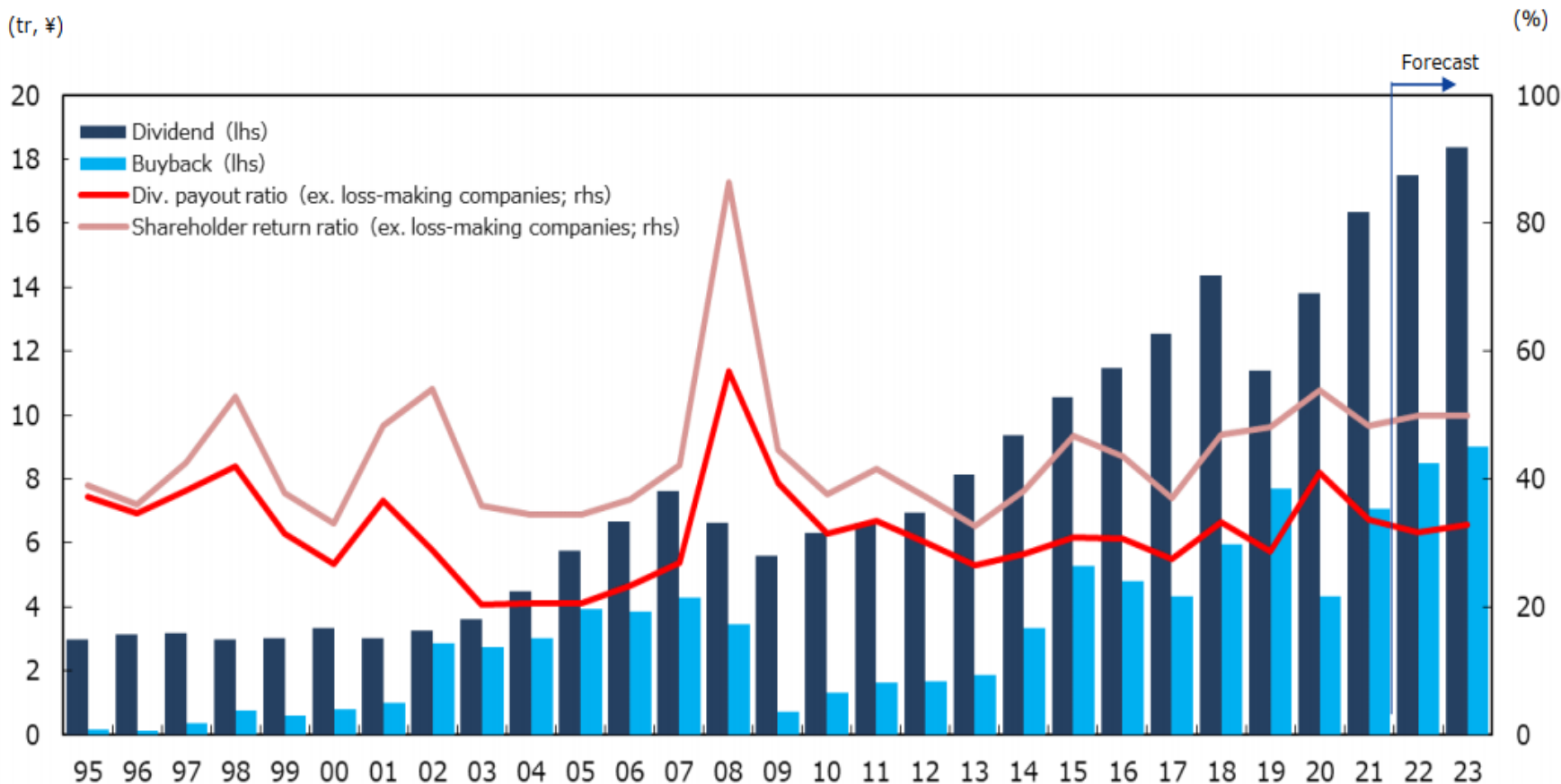


資料來源：日本央行，截至2022/9；IMF，截至2022/10；OECD，截至2022/11，台中銀投信整理

預期企業發放股利和買回庫藏股的動能仍在

- ◆ 市場預期日本企業2023年的股利發放和買回庫藏股的金額或將較2022年稍高，有機會帶給股市一定正面支持。

日本企業股利發放、買回庫藏股、股東權益報酬率預估



資料來源：三井住友德思(Sumitomo Mitsui DS)，截至2022/11

全球

美國

歐洲

日本

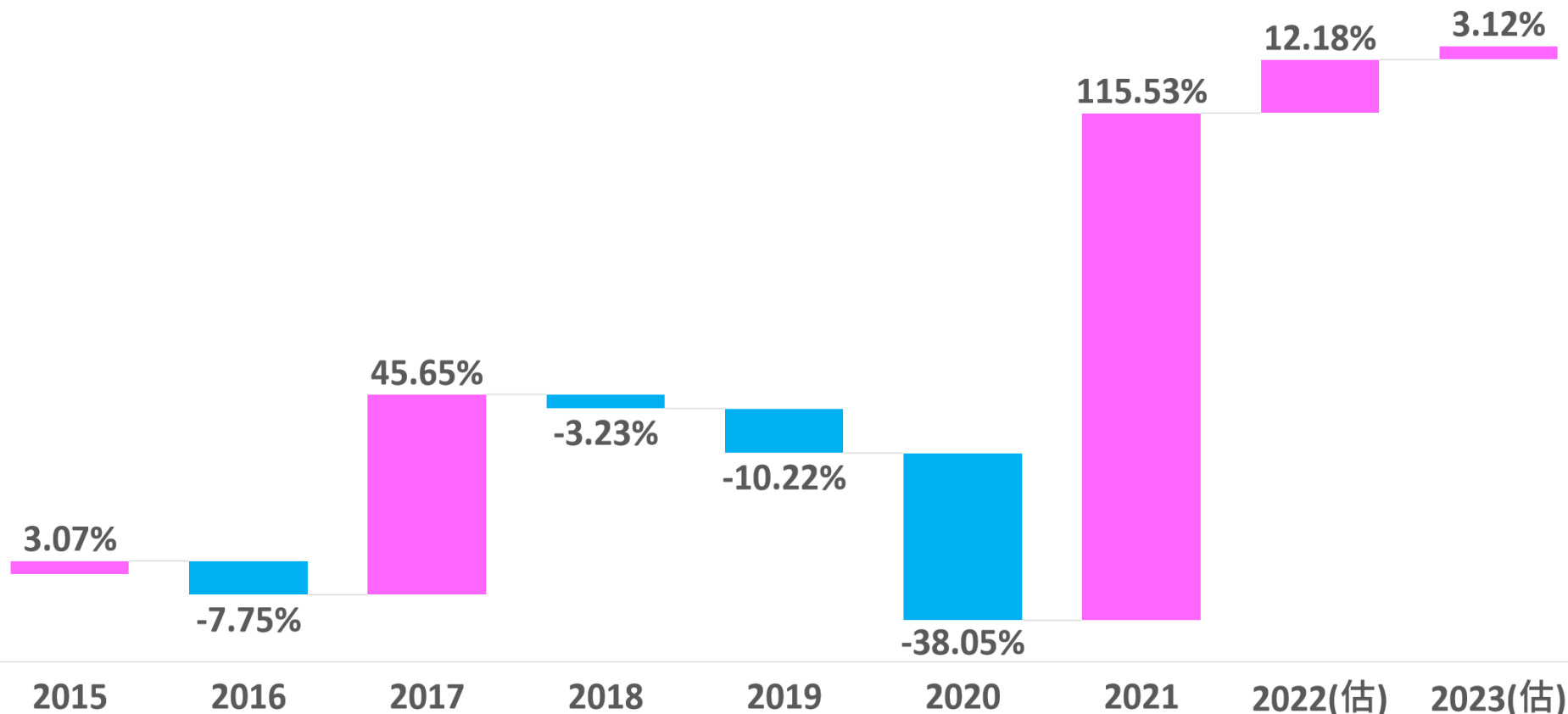
中國

台灣

企業獲利成長力道或將放緩

- ◆ 根據彭博社(Bloomberg)統計預估，2023年日本企業獲利仍有可能持續正成長，但增長幅度或將明顯放緩。

日本企業盈餘年增率預估【東證指數(TOPIX)】



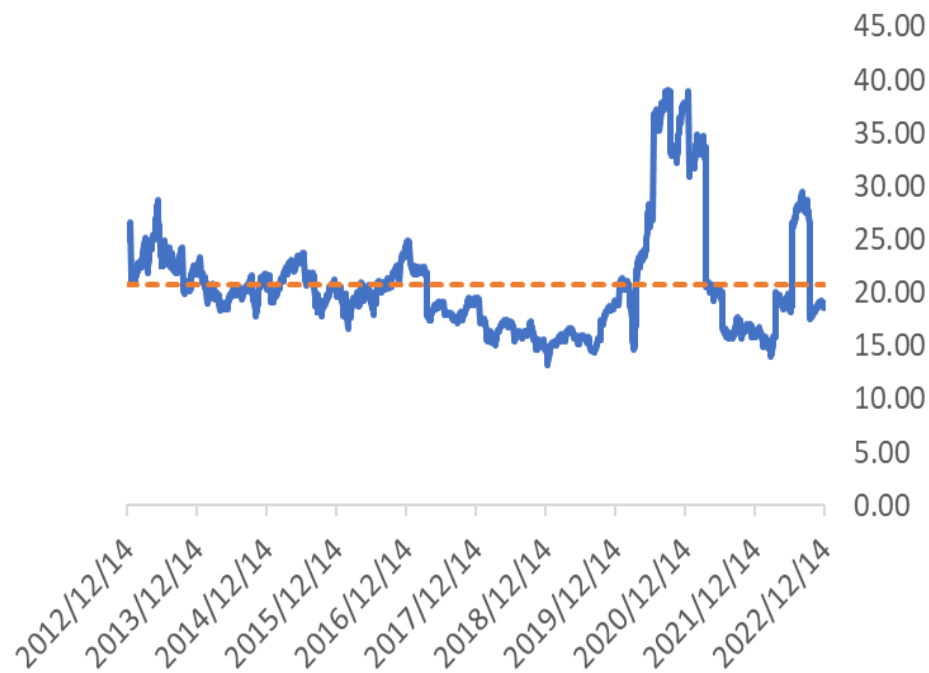
資料來源：Bloomberg, 台中銀投信整理, 截至2022/12/5

估值處於10年平均之下，股市具中長期投資吸引力

- ◆ 日經225指數本益比為19倍，低於10年平均的20.8倍，東證指數本益比約為14倍，也低於10年平均的16.9倍。
- ◆ 以此估值水平來看，日本股市具中長期投資吸引力。

日經(Nikkei)225指數本益比

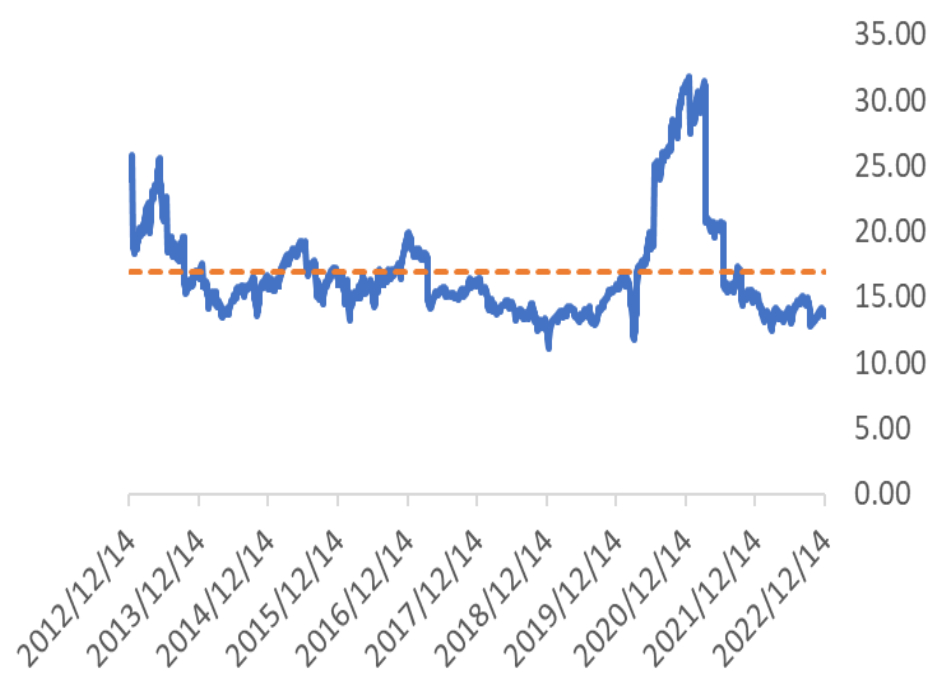
— 日經225指數本益比 - - - 10年平均本益比



資料來源：Bloomberg, 台中銀投信整理, 截至2022/12/14

東證指數(TOPIX)本益比

— 東證指數本益比 - - - 10年平均本益比

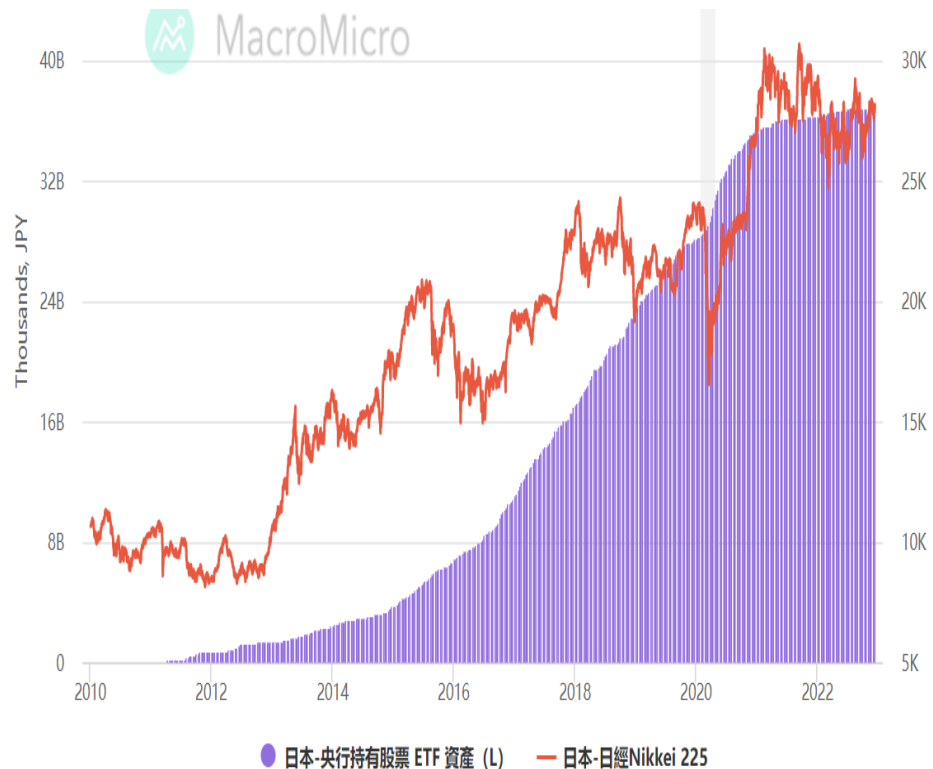


資料來源：Bloomberg, 台中銀投信整理, 截至2022/12/14

留意央行總裁更換後的貨幣政策調整風險

- ◆ 日本央行堅持寬鬆政策，持續購買ETF支持股市，並進行債券利率曲線控制(YCC)。
- ◆ 現任日央行總裁黑田東彥可能於2023年3月退休，央行總裁更換令貨幣政策調整機率提高，對日股不利的風險上升。不過，若通膨增長回落或經濟衰退風險增加，續維持寬鬆的可能性將提高。

日央行持有股權ETF資產和日經225指數



資料來源：財經M平方，截至2022/12/14

日本10年公債利率



資料來源：財經M平方，截至2022/12/14

大型投行預期2023年日股以溫和波動為主

- ◆ 11/30日經225指數收在27,968點，以野村證券預估來看，2023年6月日經225指數或來到28,000點，維持平盤的機率較高；2023年12月或來到30,000點，較今年11月底約漲7%。
- ◆ 市場認為美聯儲為首的大型國際央行可能逐步放緩緊縮，同時日本經濟前景相對穩健，有機會給予日股支持，但全球經濟放緩和央行貨幣政策改變的潛在風險，可能帶給日股不利影響。

日經225指數趨勢預估



資料來源：Reuters, Nomura, Bloomberg, 台中銀投信整理，截至2022/11/30



中國

中國股市2022年前11月表現偏弱

- ◆ 2022年前11月上證和滬深300二指數分別跌13.4%與22%，表現不如過去兩年，防疫封控、政策調控、房地產相關事件等多重因素帶來較明顯影響。

中國上證指數走勢

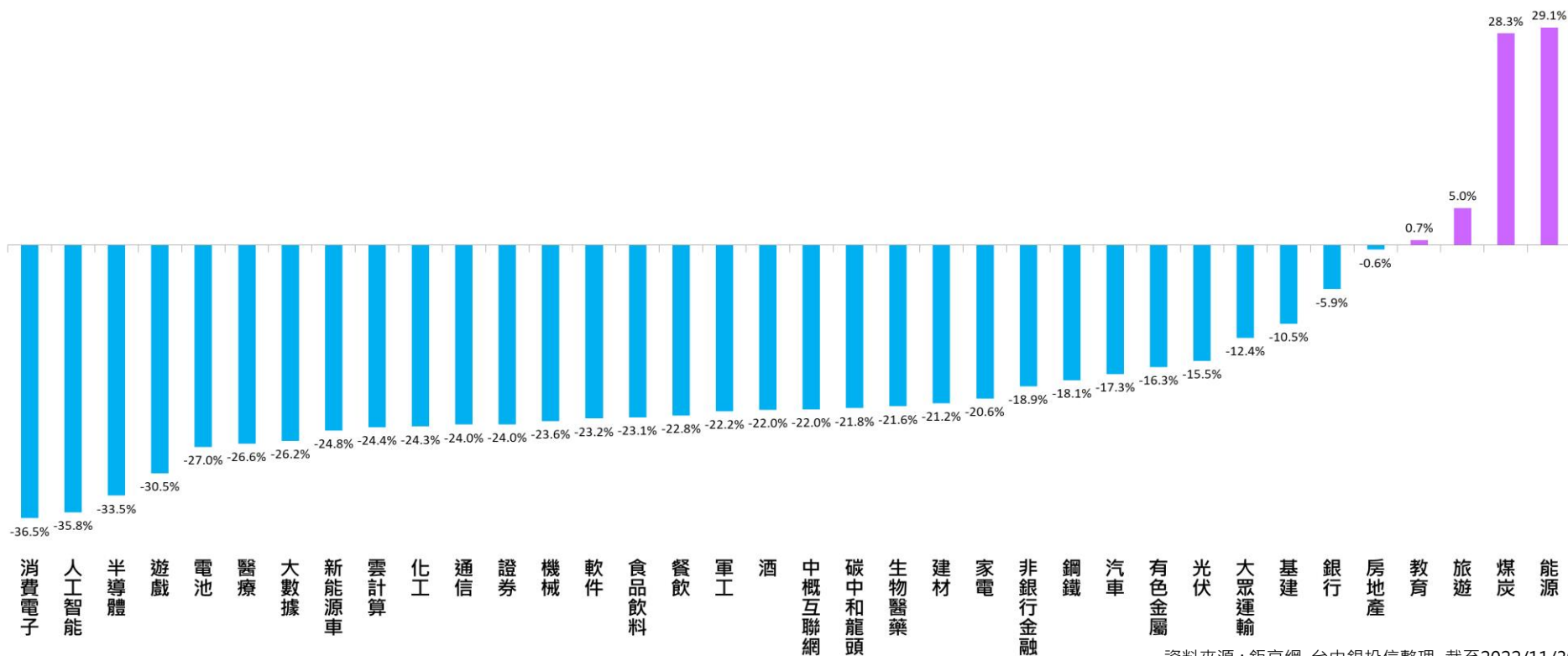


資料來源：Bloomberg, 台中銀投信整理, 截至2022/11/30

科技和消費產業板塊為主要領跌

- ◆ 產業板塊內，消費電子、人工智能、半導體、大數據、雲計算、通信、軟件、互聯網等科技行業，以及遊戲、餐飲、酒、家電等消費行業為主要領跌，證券和銀行表現也不理想。
- ◆ 不過，防疫措施趨向逐步解封，支持旅遊收漲，而能源和煤炭等資源板塊則表現搶眼

2022年1至11月中國股市產業類股漲跌幅



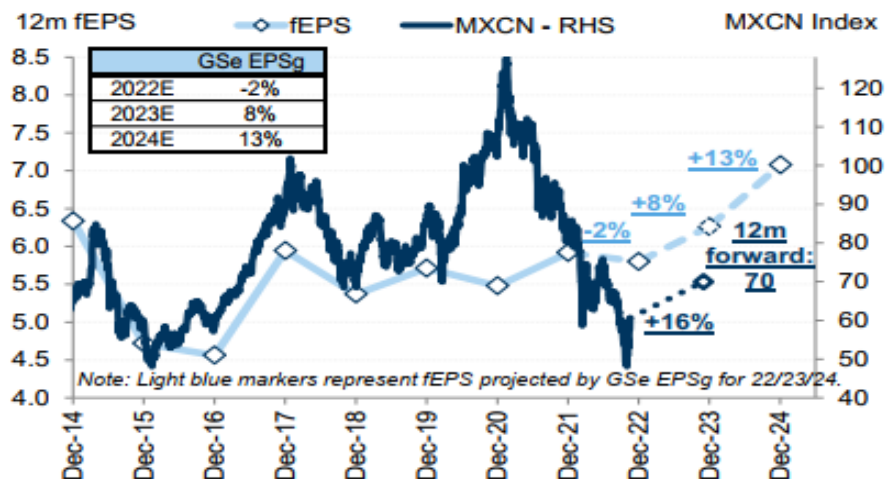
資料來源：鉅亨網，台中銀投信整理，截至2022/11/30

2023年GDP增長穩健、CPI通膨溫和

- ◆ 預估2023年中國GDP年增4.5%，CPI年增率2.2%。穩增長政策及疫情管控政策是主要觀察重點。
- ◆ 預估MSCI China指數於2023年底可達70，隱含16%的上漲空間。
- ◆ 看好消費性服務及醫療器材與服務，對能源及科技硬件保守。

Real GDP (% yoy)	2022	2023	2024
China	3.0	4.5	5.3
US	1.9	1.1	1.6
Europe	3.3	-0.1	1.4
Japan	1.5	1.3	1.4
Asia Pacific	4.0	4.1	4.9
World	3.3	2.3	3.3
World ex-China	3.3	1.7	2.8

		2021	2022F	2023F
GDP	% yoy	8.1	3.0	4.5
Domestic Demand	pp	6.4	2.1	4.7
Consumption	% yoy	9.7	1.9	6.1
Household Consumption	% yoy	12.3	1.0	7.0
Government Consumption	% yoy	3.9	4.0	4.0
Gross Fixed Capital Formation	% yoy	2.3	3.5	3.0
Net Exports	pp	1.7	1.0	-0.2
Exports of Goods (nominal USD)	% yoy	29.8	8.5	-2.0
Imports of Goods (nominal USD)	% yoy	30.7	2.0	4.0
Inflation				
CPI	% yoy	0.8	2.0	2.2
Core CPI	% yoy	0.8	0.7	1.2
PPI	% yoy	8.1	3.8	-1.8
Other				
Current Account	% GDP	1.8	2.4	1.7
USDCNY (eop)	level	6.35	7.20	6.90
OMO 7-Day Repo Rate (eop)	%	2.20	2.00	2.00
TSF Stock Growth (eop)	%	10.3	10.5	9.5
Augmented Fiscal Deficit	% GDP	11.3	14.3	12.3



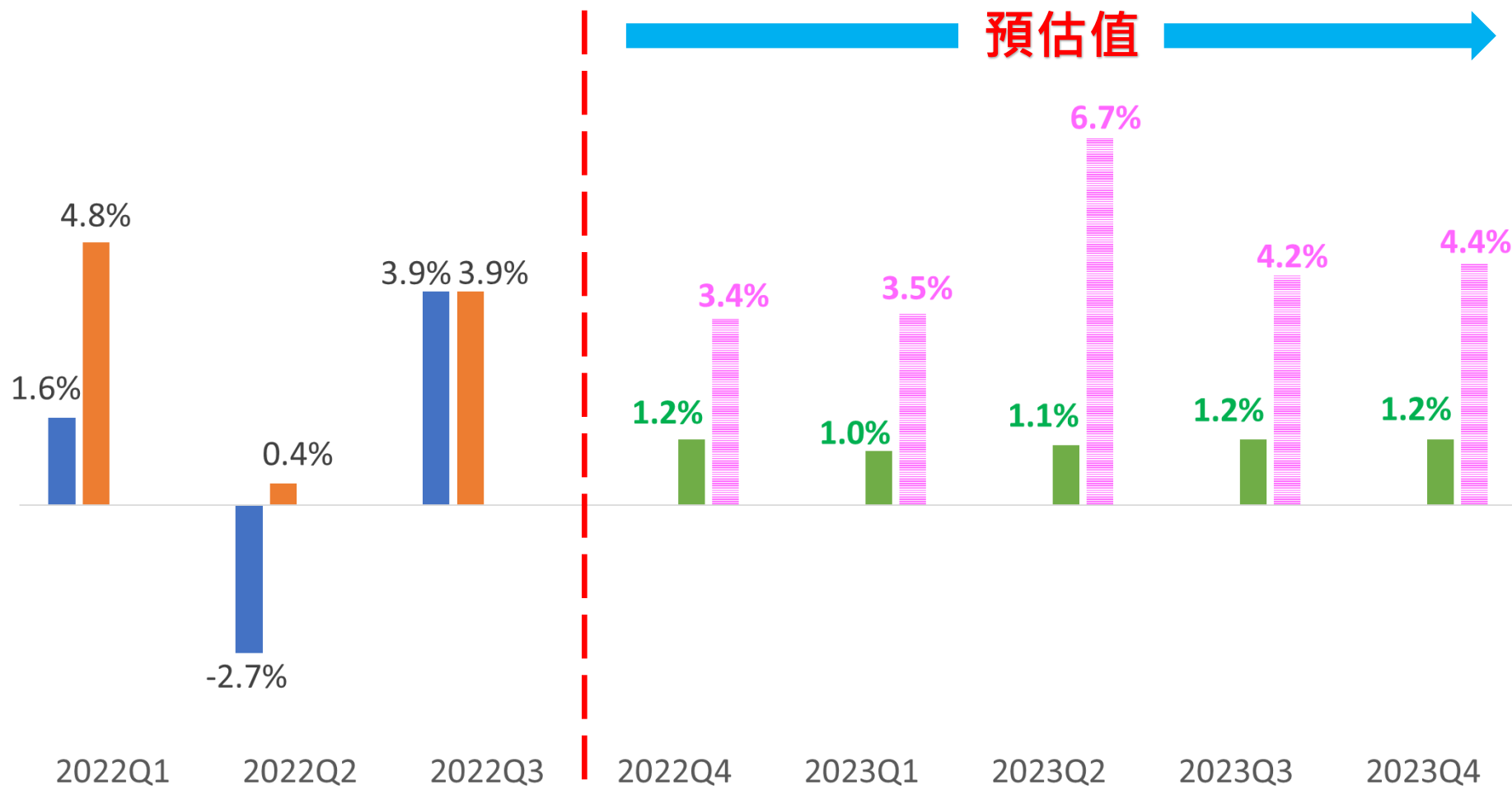
Allocation	MXCN industry groups	Past 1M perf	22-24E EPS CAGR	23E P/E (X)
Overweight	Consumer Durables	-12%	20%	17.7
	Consumer Svcs ↑	3%	211%	27.8
	HC Equip & Svcs ↑	7%	16%	15.7
	Retailing	-8%	19%	16.1
	Semis	12%	25%	17.6
Underweight	Banks	-6%	7%	3.4
	Energy ↓	-6%	-4%	5.1
	Materials	0%	16%	8.1
	Tech Hardware ↓	10%	19%	12.8
	Telecom	-4%	10%	12.9

資料來源：高盛，截至2022/11/18

預估顯示中國各季度經濟增長有機會較2022年穩定

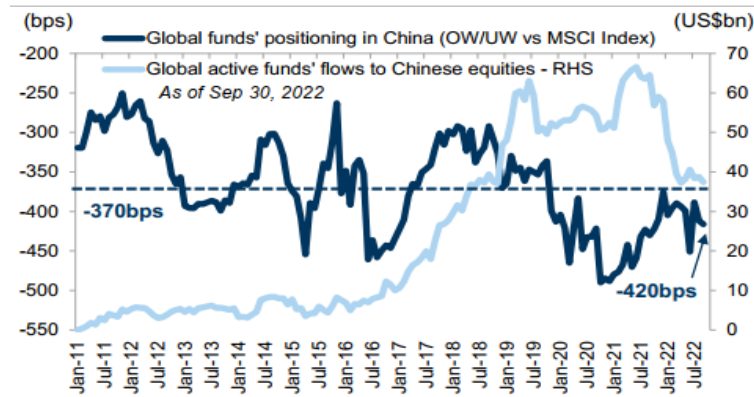
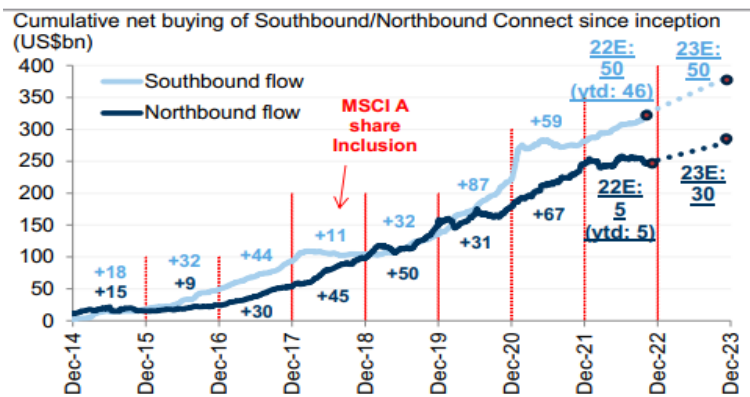
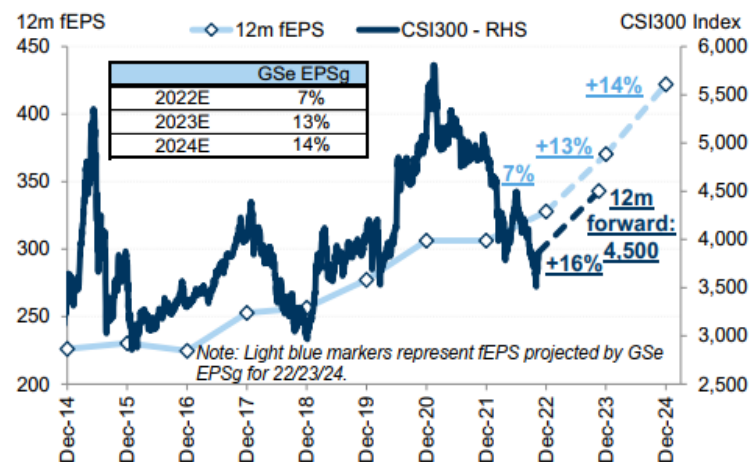
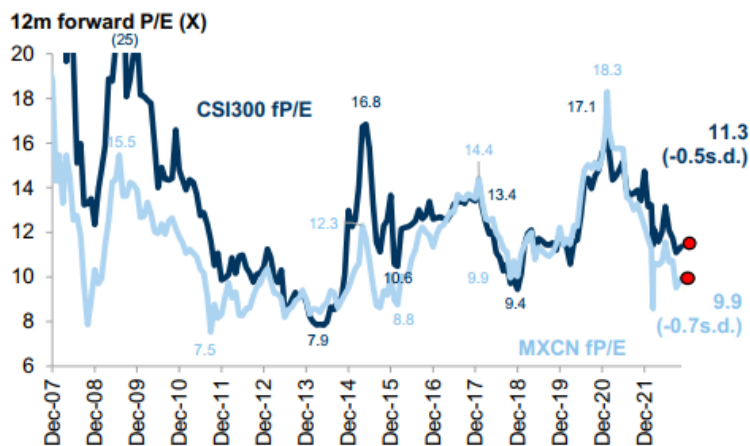
中國季度經濟成長率預估

■ 經濟成長率(季增率) ■ 經濟成長率(年增率) ■ 預估值(季增率) ■ 預估值(年增率)



2023年預估資金流入態勢不變

- ◆目前MSCI China 及滬深300本益比約為9.9倍及11.4倍，分別低於過去10年平均約22%及29%，2021年2月高點約18.6倍及17.1倍。預估滬深300指數於2023年底可達4500，隱含16%的上漲空間
- ◆預估2023年北上資金(買陸股)及南下資金(買港股)依舊是淨流入，長期資金流入趨勢不變。
- ◆目前全球主動型基金仍低配中國股票約4.2%。

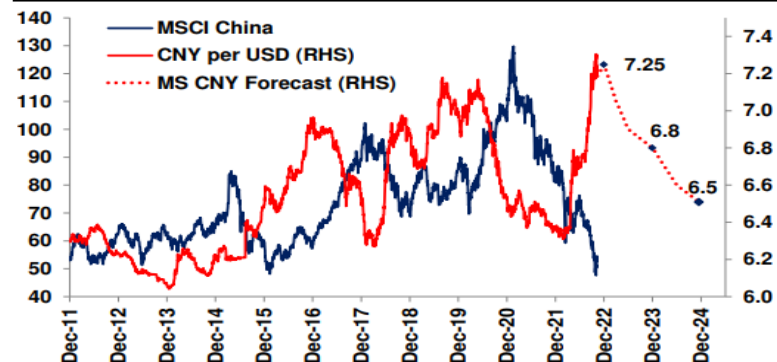


上調中國至Over Weight

- ◆ 預估至2023年底恆生指數、國企指數、MSCI中國及滬深300的上漲空間分別為13%、16%、14%及12%。
- ◆ 預估2023年消費、醫療及科技類股的獲利增長相對穩健。
- ◆ 預估4Q22的人民幣或是貶值高點，2023年有機會溫和轉強。

	Index	Current Price	MS Target Price Dec-23	Prior MS Target (Dec-23)	MS Top-Down EPS YoY %			
					Dec-22	Dec-23	Dec-24	
Base Case	Hang Seng	18,736	21,200 13%	18,200 -3%	1,755 2%	1,900 8%	2,130 12%	
	HSCEI	6,385	7,400 16%	6,150 -4%	670 1%	735 10%	815 11%	
	MSCI China	61	70 14%	59 -4%	5.0 2%	5.7 13%	6.4 13%	
	CSI300	3,895	4,350 12%	4,140 6%	300 4%	330 10%	364 10%	
				2018	2020 Post Covid-19	2H 2021	3Q22	Now
1	Economic/Earnings Estimates			x	✓	Neutral	x	XX
2	Valuation			x	✓	x	Neutral	Neutral
3	Liquidity			x	✓	x	Diverging	✓
4	Policy Cycle			x	✓	x	✓	✓✓
5	USDCNY trend			x	✓	Neutral	x	✓
6	US/China & geopolitical tension			x	Neutral/Slightly negative	Neutral/Slightly negative	XX	Neutral/Slightly negative
7	Regulatory/Policy priority			x	Neutral	x	Neutral	✓

MSCI China Sectoral EPS Growth Decomposition	Index weight*	MS EPS Growth		
		2022E	2023E	2024E
Consumer Discretionary	29%	141%	52%	39%
Consumer Staples	5%	5%	18%	14%
Information Technology	4%	(33%)	16%	23%
Health Care	5%	1%	19%	20%
Communication Services	16%	(34%)	31%	28%
Utilities	2%	45%	9%	10%
Real Estate	3%	4%	11%	9%
Financials	15%	3%	8%	7%
Energy	3%	33%	(13%)	(17%)
Materials	3%	(2%)	5%	4%
Industrials	5%	3%	8%	4%
MS bottom up forecasts of EPS growth for MSCI China		4%	15%	14%
MS top down forecasts of EPS growth for MSCI China		2%	12%	13%
Consensus view of EPS growth for MSCI China		8%	15%	14%



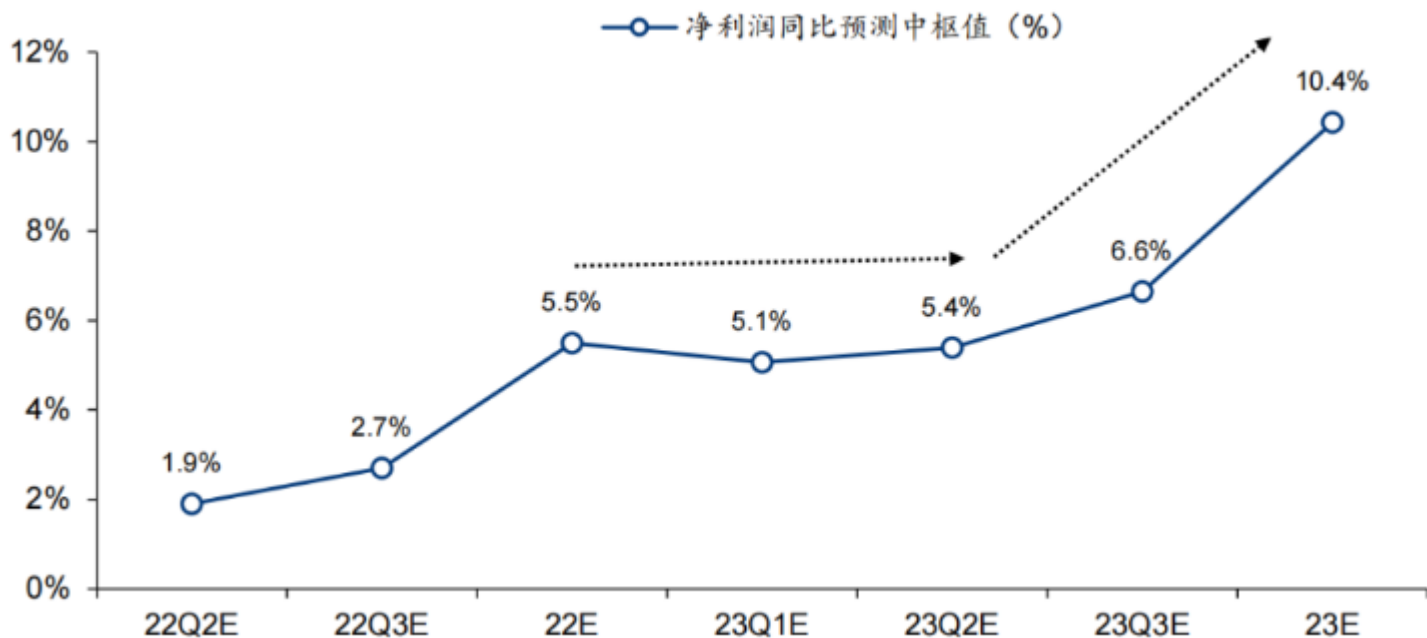
資料來源：摩根士丹利，截至2022/12/4

資料來源：摩根士丹利，截至2022/11/13

預估2023年中國企業獲利前平後高

- ◆ 預估2023年全A企業盈利或呈現前平(上半年)後高(下半年)，全年淨利潤增速約為10.4%，核心驅動力為國內信貸結構、海外流動性分配環境的溫和改善。

角度	預測基準	归母净利润累計同比預測				
		2022E	2023Q1E	2023Q2E	2023Q3E	2023E
自上而下	华泰宏观团队+彭博一致预期	3.3%	3.2%	4.4%	6.7%	8.2%
自下而上	华泰行业团队	7.7%	6.9%	6.4%	6.6%	12.6%
均值		5.5%	5.1%	5.4%	6.6%	10.4%

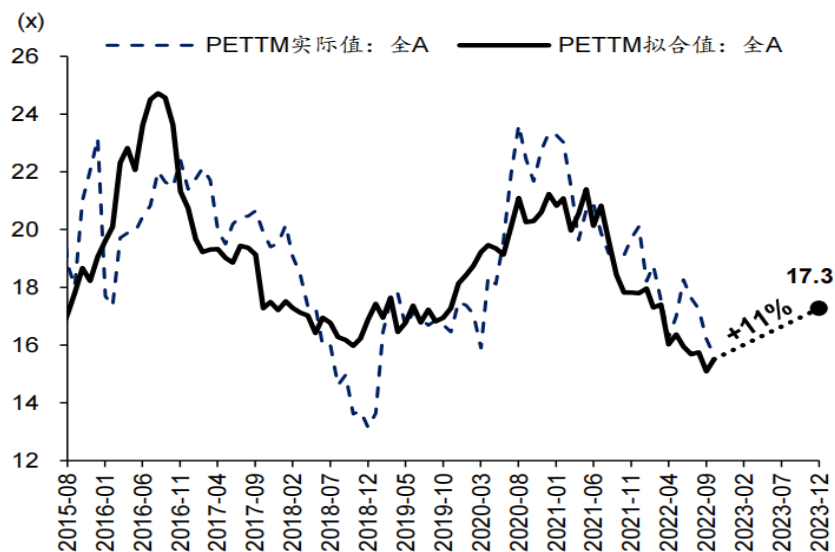


資料來源：華泰證券，截至2022/11/8

看好高端製造消費及科技

大類板塊	行業	2023年行業 淨利潤占比	2022年淨利 潤增速預測	2023年淨利 潤增速預測
上游資源	石油石化、煤炭、有色金屬	10.39%	26.20%	-3.02%
中游材料	鋼鐵、基礎化工、建材	8.18%	-6.18%	17.35%
中游製造	機械、電力設備及新能源、國防軍工、汽車	8.48%	15.90%	21.23%
必需消費	醫藥、食品飲料、農林牧漁	8.46%	20.75%	22.37%
可選消費	家電、轻工、消費者服務、商貿零售、紡服	2.61%	4.61%	9.30%
金融及房地產	銀行、非銀行金融、房地產	45.47%	3.79%	7.95%
TMT	電子、通信、計算機、傳媒	6.61%	3.48%	20.13%
公共產業	電力及公用事業、交通運輸、建築	9.80%	11.78%	31.68%
全A			7.72%	12.63%
全A非金融			11.01%	16.54%

2023年A股PETTM或修復至17.3x

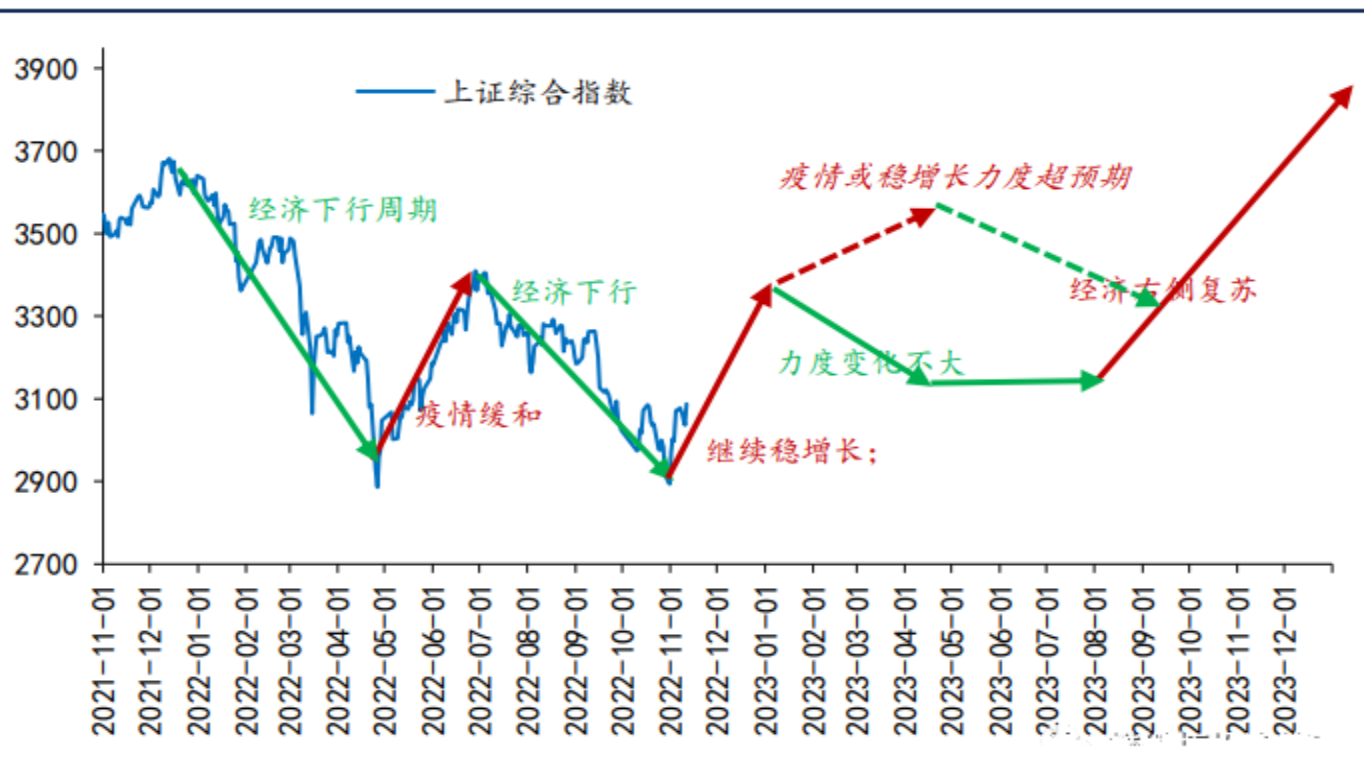


資料來源：華泰證券，截至2022/11/8

當前至明年底，全A或在業績、估值雙帶動下修復，可能呈現走勢：
4Q22指數探底築底→
2023年上半年築底修復
+ 估值先行修復→2023
年下半年修復延續+ 盈利
接力推動行情。

上證指數緩步上揚

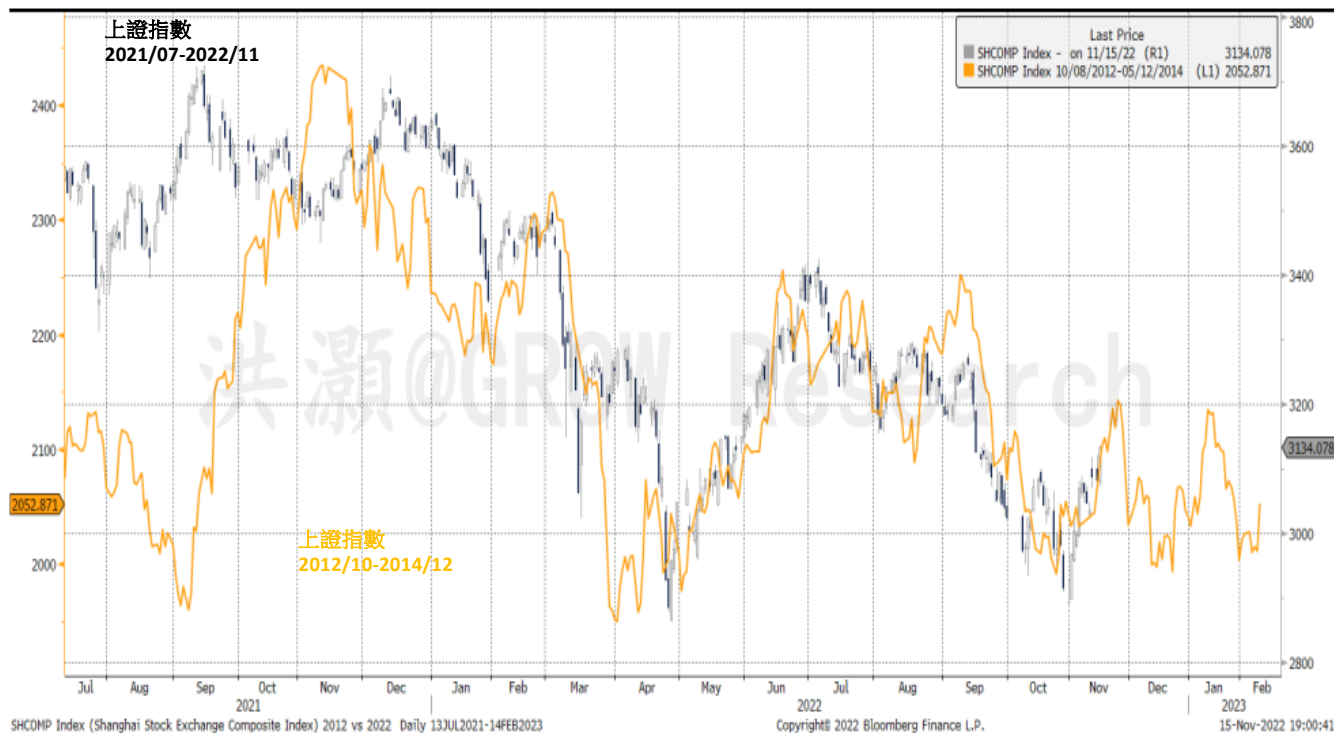
- ◆ 過去壓制A股的負面因素有疫情、房地產、聯準會升息、人民幣貶值等，近期均出現了明顯的改善
- ◆ 隨著三季報落地，11-12月投資者將會開始關注2023年的經濟或貨幣政策，指數存在反轉的可能。雖然此次反轉期間，上市公司盈利可能不會馬上改善。如果反轉期間政策的變化力度比較溫和，則大概率第一波上漲持續到2023年初。如果伴隨著政策落地的超預期，則可能會漲到2023年3月。反轉完成後，由於盈利的改善還未出現，還會有些回撤，但幅度大概率可控。



資料來源：信達證券，截至2022/11/5

曲折反覆

- ◆ 上證曲折交易於約 3,000至3,500點，恒指約16,000至23,000點。漸進傾向於週期性、成長型板塊相對於防禦性、價值型板塊。基準情景是，中國將一波三折、循序漸進地重啟，中國房地產行業將在政策支持下緩慢復甦，而美國將在 2023 年步入衰退。如這三項不確定因素中任何一項好於的基準情景，譬如重啟加速、房地產市場迅速恢復抑或美國經濟避免衰退，都將有力提振基準情景下的投資收益。



2012年9月，美聯儲推出第三輪量化寬鬆貨幣政策（QE3），而伯南克在 2013 年 6 月宣佈 QE 減量，並於 2014 年 1 月正式開啟縮減購債，直至 2014 年 10 月完全結束資產購買。美聯準會貨幣立場的這種鷹派轉變，今年所見頗為相似。

與此同時，由於 2013 年對房地產投機風潮採取限制措施，2014 年初中國樓市銷售出現下滑。隨後，“930 新政”落地，降低了最低首付款比例要求和房貸利率。新政還放寬了一些購房限制，比如允許“認貸不認房”。總而言之，2013-2014 年間和當下，美聯儲的貨幣政策取向和中國央行的樓市措施都頗為類似。

資料來源：思睿研究，截至2022/11/20

防疫措施轉向 & 地產扶持政策

1

疫情防控優化“二十條”措施11月中出臺，研究部署進一步優化防控工作的二十條措施。

2

12/7 國務院聯防聯控機制綜合組重磅發佈防疫“新十條”。為了持續提高防控的科學精準水準。執行中要堅決糾正簡單化、“一刀切”，不搞層層加碼。

3

11月23日，央行、銀保監會正式發佈《關於做好當前金融支持房地產市場平穩健康發展工作的通知》，其中提到六大方面十六條措施（簡稱“金融16條”）。緊隨其後，國有六大銀便紛紛為房企開出大額授信，為房地產開啟輸血模式。

➤ 金融支援房地產“組合拳”再度出擊，當前行業供需兩側政策已全面轉向支持與呵護。

➤ 供給側從“第一支箭”銀行信貸支持、“第二支箭”債券融資幫扶到“第三支箭”股權融資鬆綁層層突破，工具全面、力度積極，有助於行業信用端困難紓解和流動性整體優化，對於短期提振市場信心和中長期促進基本面企穩均有助益。

➤ 行業將延續“政策落地-信用恢復-預期扭轉-銷售回升”的復甦態勢，2023年基本面指標或整體表現穩健。

2023年經濟增長緩步復甦、股市逐步走出谷底

1

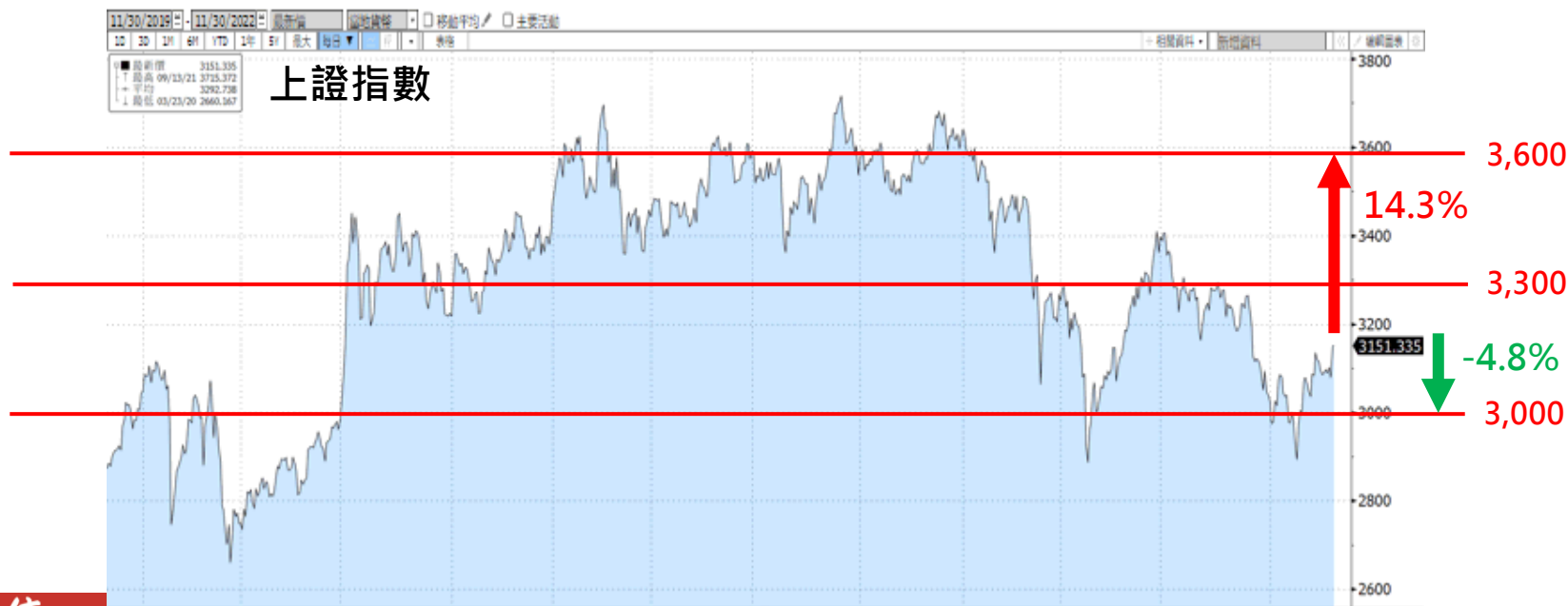
防疫措施轉向：疫情防控優化“二十條”及“新十條” 出台，北上廣深等各地防疫措逐步放寬，有助於內需消費逐步恢復常態。

2

地產扶持政策出台：樓市“三箭齊發”，形成了信貸、債券、股權等三大融資政策支持體系，市場信心將逐步回穩。

3

貨幣政策持續寬鬆：2022年三季度中國貨幣政策執行報告，明確了下一階段貨幣政策的主要思路，提出加大穩健貨幣政策實施力度，搞好跨週期調節，兼顧短期和長期、經濟增長和物價穩定、內部均衡和外部均衡。





台灣

台股大盤指數回檔收低

◆ 受升息緊縮及美國科技股較明顯受挫等影響，2022年前11月台灣加權股價指數跌18.3%。

台灣加權股價指數走勢

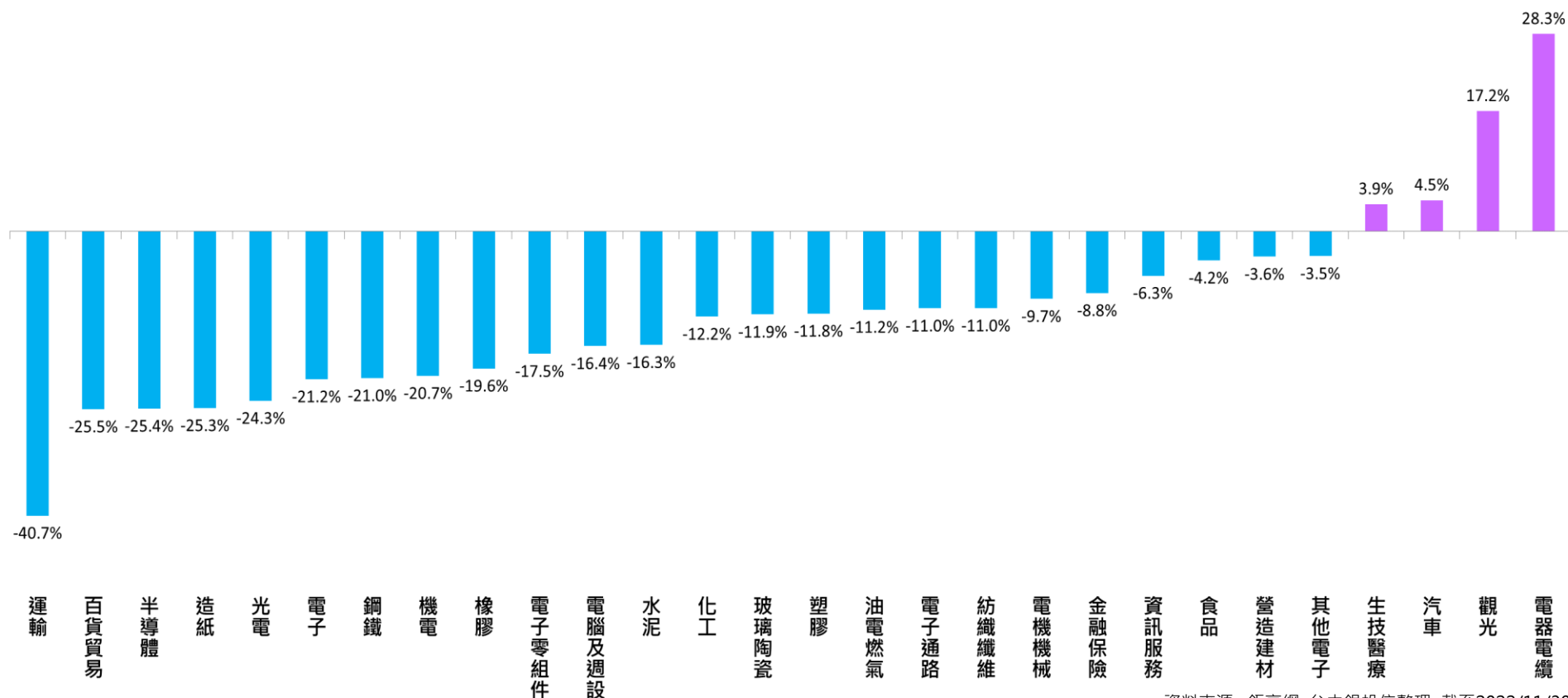


資料來源：Bloomberg, 台中銀投信整理, 截至2022/11/30

類股大多偏弱，運輸和電子為重要領跌

- ◆ 產業類股超過半數跌幅達10%以上，電子跌21%，其中族群內半導體和光電跌幅達24%以上。非電子產業以運輸下挫40%最疲弱，百貨貿易、造紙、鋼鐵、機電等也跌超過20%

2022年1至11月台股產業類股漲跌幅

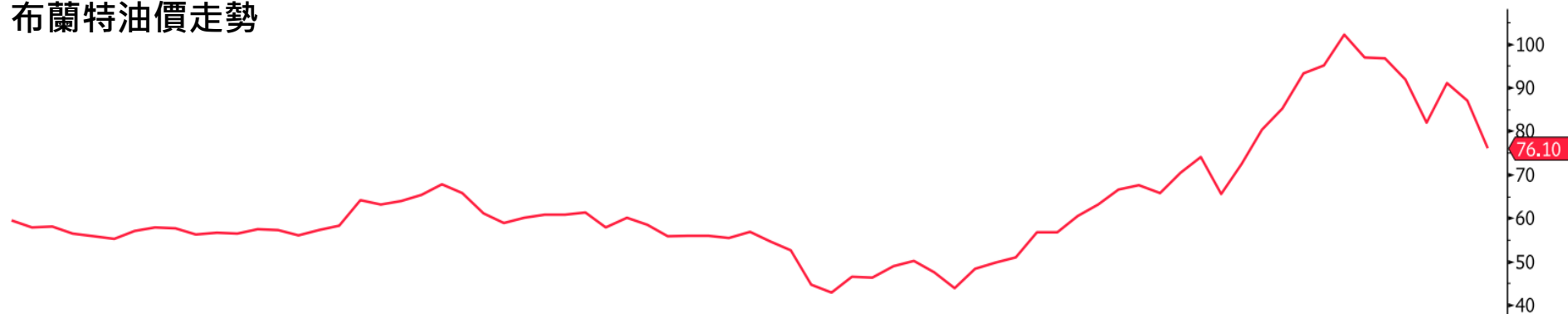


資料來源：鉅亨網，台中銀投信整理，截至2022/11/30

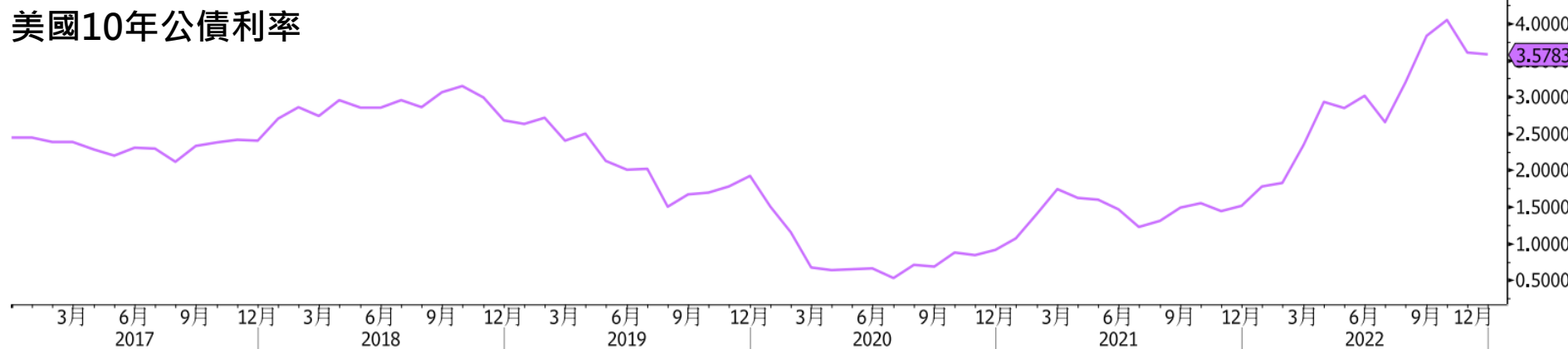
通膨與美國升息帶給市場明顯影響

- ◆ 2022年影響全球股市的最重要因素為美聯儲大幅升息，背後關鍵在於通膨率過高，因此觀察重點為美國公債殖利率走勢及油價走勢。
- ◆ 其中，國際油價已於11月中明顯下滑且跌破80美元，已低於2022年初水準，雖然美國2年期公債殖利率維持在4至4.5%，但10年期公債殖利率已大幅下滑至3.5%。

布蘭特油價走勢



美國10年公債利率

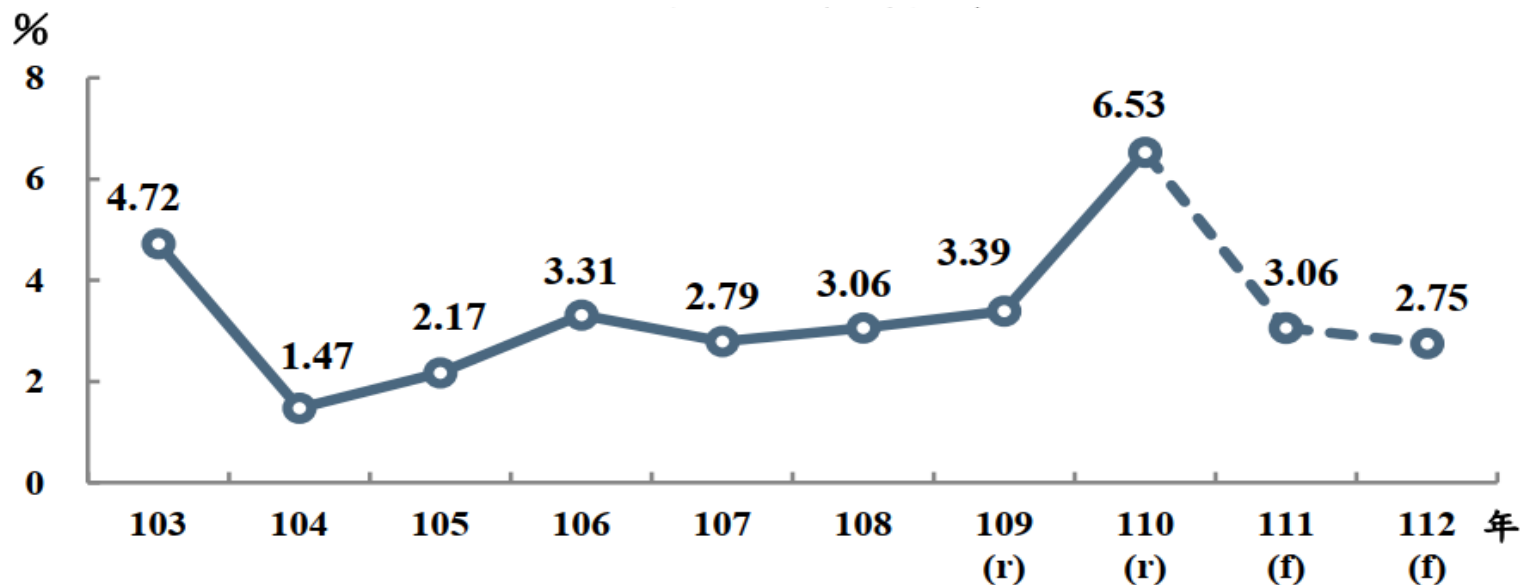


資料來源：Bloomberg, 台中銀投信整理, 截至2022/12/9

預估2023年台灣經濟仍可維持穩健成長

- ◆ **主計處**：11月底將台灣2023年經濟成長率由3.02%下修至2.75%，其中出口出現衰退，因全球經濟成長放緩，造成需求轉弱所致。
- ◆ **國際貨幣基金(IMF)**：10月中將2023年全球經濟成長率由2.9%下修至2.7%，其中台灣2023年經濟成長率預估值為2.8%。
- ◆ **中經院**：12月初下修台灣2023年經濟成長率至2.72%，預計國際貿易衰退，因此預期2023年國內經濟呈現內平外冷。
- ◆ 雖然各研究機構普遍下修國內經濟成長率，不過2023年預估值普遍仍達2.7%至2.8%。

主計處對台灣經濟成長率預估



預估各季經濟成長有望穩健增長

- ◆ 根據中經院12月初對台灣2023年經濟成長率的預估，2023年各季的經濟成長率呈現逐季成長的趨勢，預計2023年第一季GDP成長率1.58%略高於2022年第四季的1.44%，不過2023年第二季即上揚至2.59%，第四季甚至達3.88%。

中經院經濟成長率預估

臺灣經濟預測 Taiwan's Macroeconomic Forecasts								
	2022年	2023年季預測 Year 2023 Quarterly				2021年	2022年	2023年
	第4季 Q4	第1季 Q1	第2季 Q2	第3季 Q3	第4季 Q4	實際值 2021	預測值 2022	預測值 2023
GDP, GNI 及其組成, 新臺幣十億元, GDP, GNI and Major Components, Billions NT Dollars								
實質GDP, Real GDP	5,710.85	5,382.25	5,404.45	5,677.93	5,932.53	21,160.52	21,803.38	22,397.16
年變動率, yoy(%)	1.44	1.58	2.59	2.75	3.88	6.53	3.04	2.72
每人平均GNI (美元), per capita GNI ^[1]	8,299.59	8,160.33	8,094.90	8,344.08	8,920.31	33,969.84	33,863.03	33,519.62
年變動率, yoy(%)	-9.08	-9.11	-2.99	1.26	7.48	14.80	-0.31	-1.01

資料來源 中華經濟研究員,台中銀投信整理, 截至2022/12/10

國內半導體成長預期可優於全球

1

台積電10月中法說預計庫存調整將在2023年上半年結束，且預計2023年營收仍將成長，工研院預估台灣2023年半導體產值成長6.1%遠優於全球的衰退3.6%。

2

SIA及Gartner於11月預估：2022年下半年終端銷售大幅下滑，預計庫存調整將延續2至4個季度，預計2023年半導體營收將較2022年下滑3.6%。

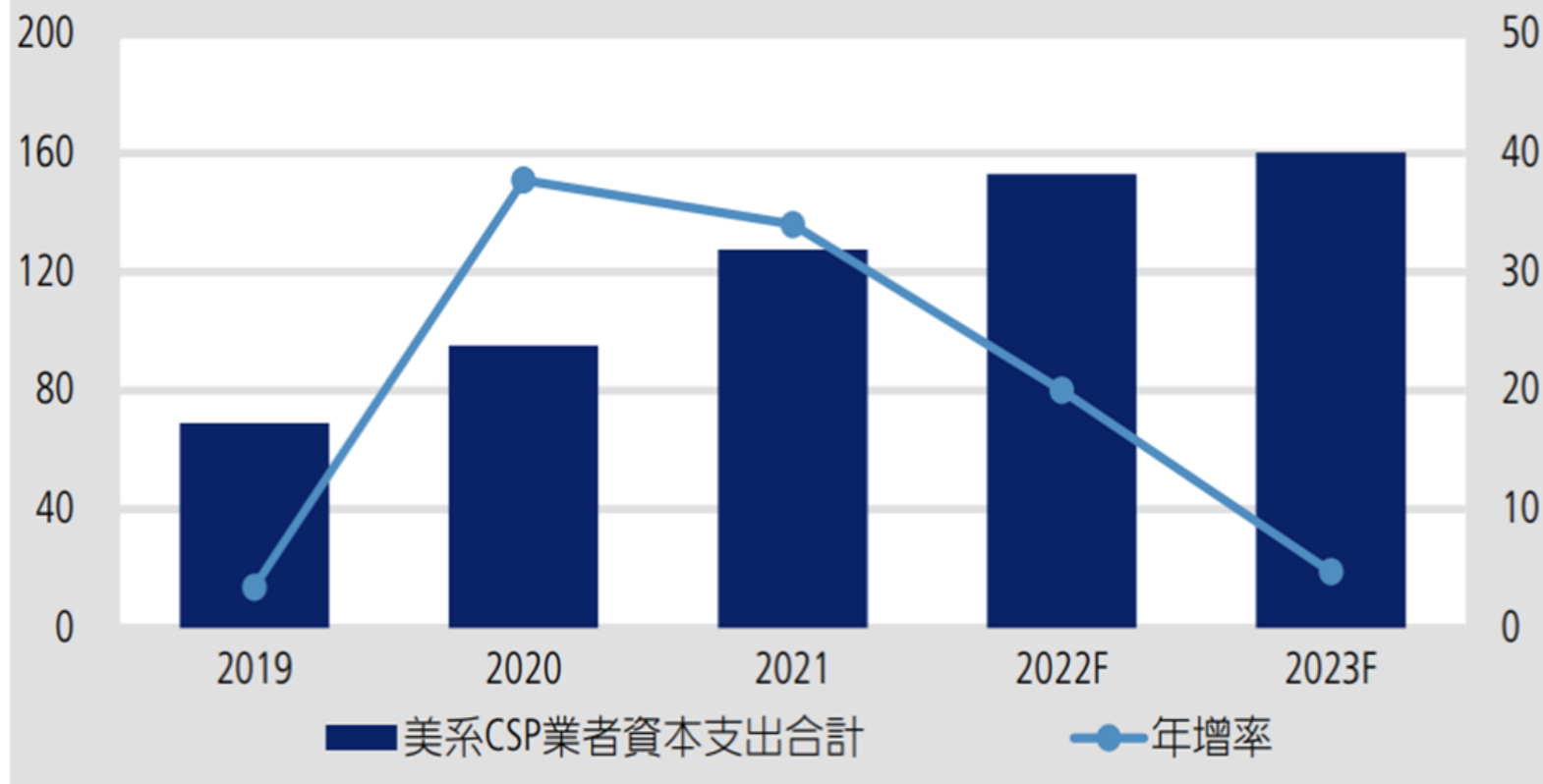
3

產業亮點：(1)地緣政治帶動的擴廠需求正如火如荼，台積電美國廠擴建帶動相關商機，(2)製程提升至3nm也帶動產值的提升，(3) 2023年上半年庫存調整有利於下半年的營收大幅成長。

預估伺服器(Server)有望溫和成長

- ◆ 研究機構TrendForce於2022年11月預估2023年全球伺服器成長率仍有3.7%，優於其他電子次產業，美國四大雲端服務業巨頭資料中心(Data Center)的資本支出將維持高檔，並持續提升運算力，進而帶動伺服器規格的升級。

美系 CSP 業者資本支出合計，十億美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



電動車銷量有機會持續雙位數年成長

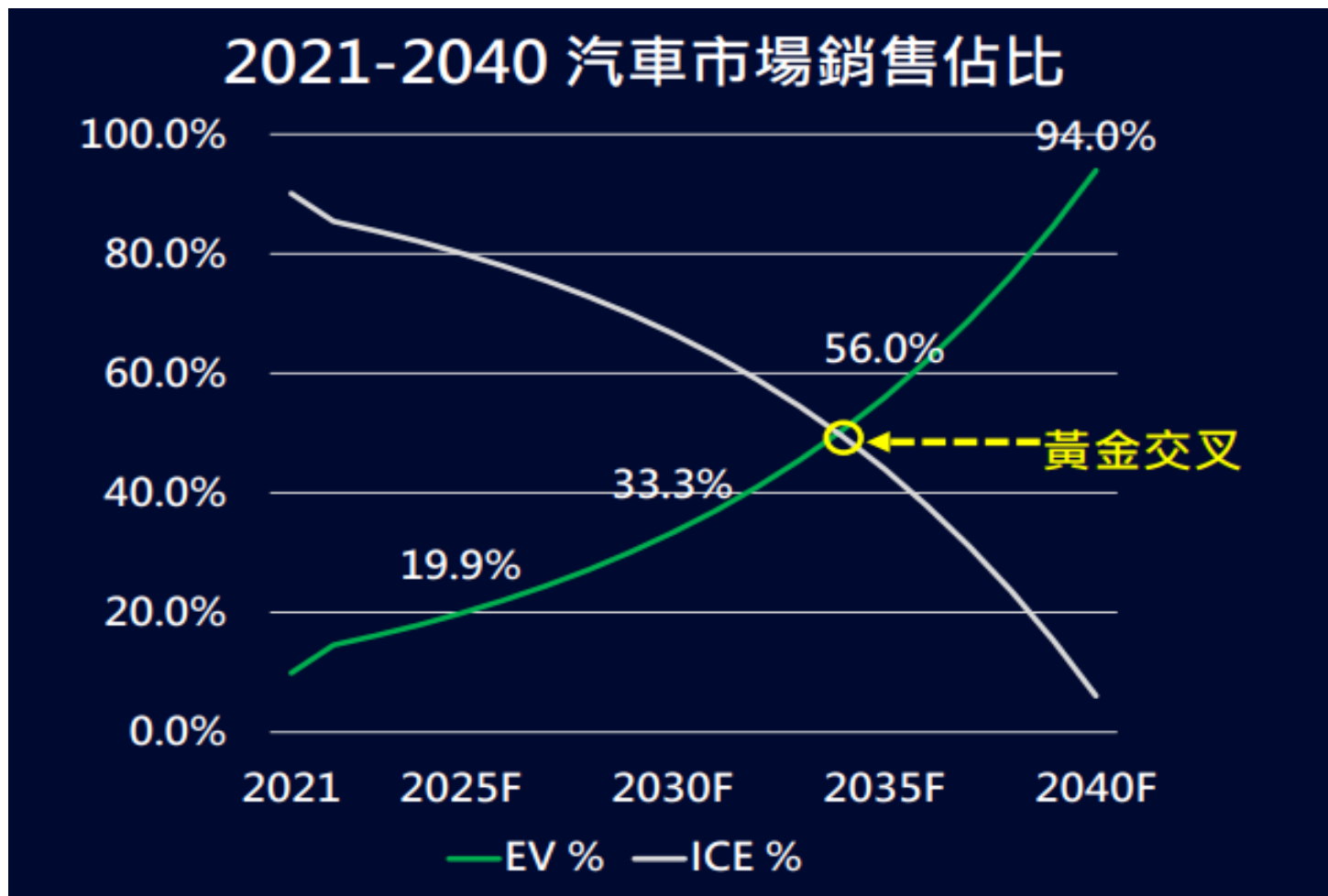
- ◆ 根據國際能源總署(IEA)及研究機構智璞的預估，2023年全球純電動車或達1,500萬輛，較2022年990萬輛成長約50%，預計2030年銷量可能達4,600萬輛，2022至2030年的複合年平均成長率為17.6%。



資料來源：智璞研究，台中銀投信整理，截至2022/11/30

預估電動車銷售將超過燃油車

- ◆ 全球已經宣告禁售燃油車的國家中，英國及德國禁售時間為2030年，歐盟、中國、日本及美國加州禁售時間為2035年，預計全球在2034年的新車中，EV電動車佔比將超過傳統ICE燃油車。



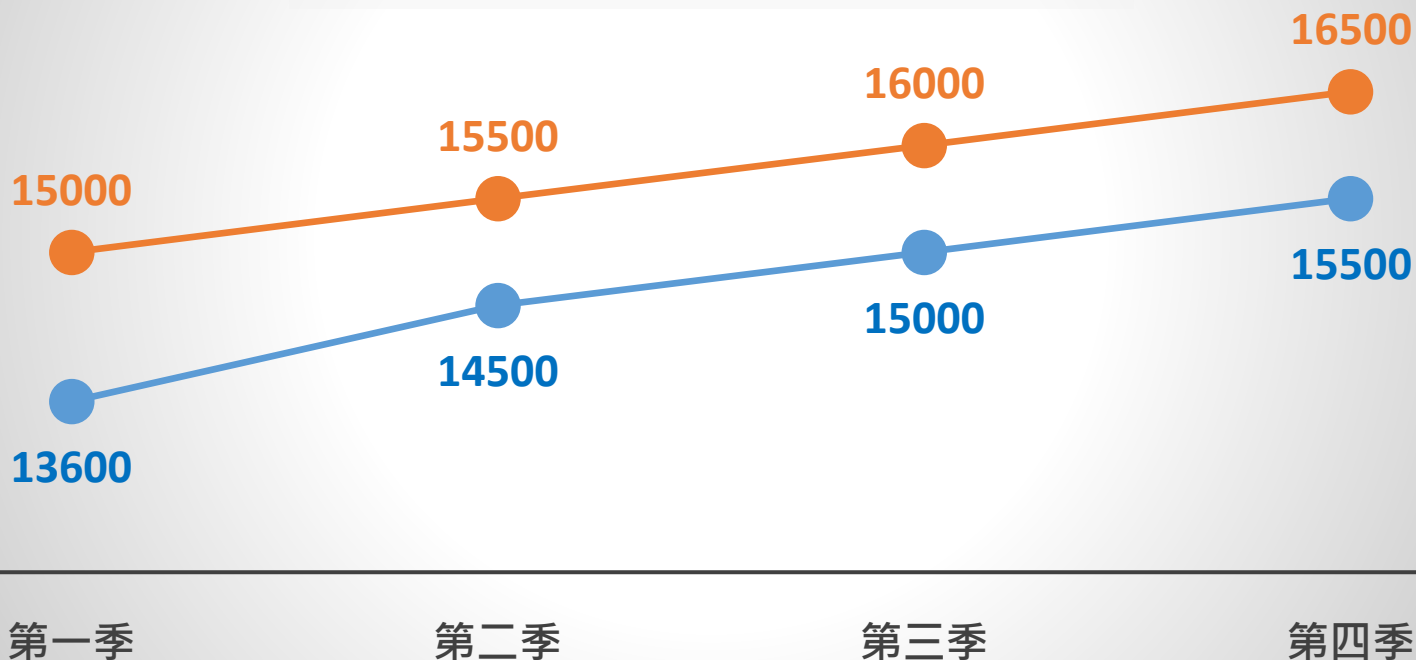
資料來源：智璞研究，台中銀投信整理，截至2022/11/30

預估台股有望逐季攀升

- ◆ 雖然台股由10月25日至12月9日上漲約16%，12月9日台股本益比仍僅約10.9倍，預計2023年台股漲幅或可達20%，且有機會呈現逐季走高，由第一季營運淡季的低點13,600點緩步上升至第四季的16,500點。

2023年台股走勢預估

● 台股指數低點 ● 台股指數高點



歷史經驗顯示台股有可能出現雙位數反彈

- ◆ 根據統計，2010年以前台股走勢波動較大，因此跌幅及反彈幅度較明顯。
- ◆ 2011年以後，台股大跌後的反彈幅度約22%至30%。
- ◆ 根據預估，2023年台股或許有機會出現20%左右的反彈。

台股大跌後反彈幅度歷史統計及預期

前波大跌主因	起漲點	發生時間	波段高點	發生時間	漲幅
網路泡沫的本益比修正	3436	2001/10/3	6484	2002/4/22	88.7%
雷曼破產金融海嘯	4328	2009/3/3	8380	2010/1/15	93.6%
歐債危機	6646	2011/12/20	8170	2012/3/14	22.9%
中國炒股泡沫化	7664	2016/1/21	9399	2016/10/25	22.6%
美中貿易戰	9319	2016/1/21	12097	2019/12/17	29.8%
供應鏈庫存調整	13600?	2023/1Q?	16500?	2023/4Q?	21.3%

資料來源：CMoney, 台中銀投信整理, 截至2022/12/9

展望2023，台股應為先蹲後跳走勢的機率較高

1

美聯儲雖調升利率中位數，但已放緩升息幅度，意味升息循環可能逐漸接近尾聲，因此貨幣政策對股市的影響有機會逐步減緩，焦點或將轉往美國經濟成長趨緩情況，軟或硬著陸將備受關注。

2

台灣半導體競爭力強勁，因此雖然也會受全球經濟趨緩影響，不過經濟走勢將優於美國，台積電的地位在5年內仍穩如泰山。除了護國神山外，台灣在電動車產業及伺服器產業的競爭優勢也將持續提升。

3

市場最恐慌的時間在2022年6至10月，台股低點就是10月底的12,629，預計2023年經濟走勢將呈現逐季上揚，因此預估2023年第一季台股指數應是全年最低。景氣或將於下半年開始回復正常成長力道，因此下半年台股有機會大幅上揚，建議未來當回檔可考慮逢低布局。

【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