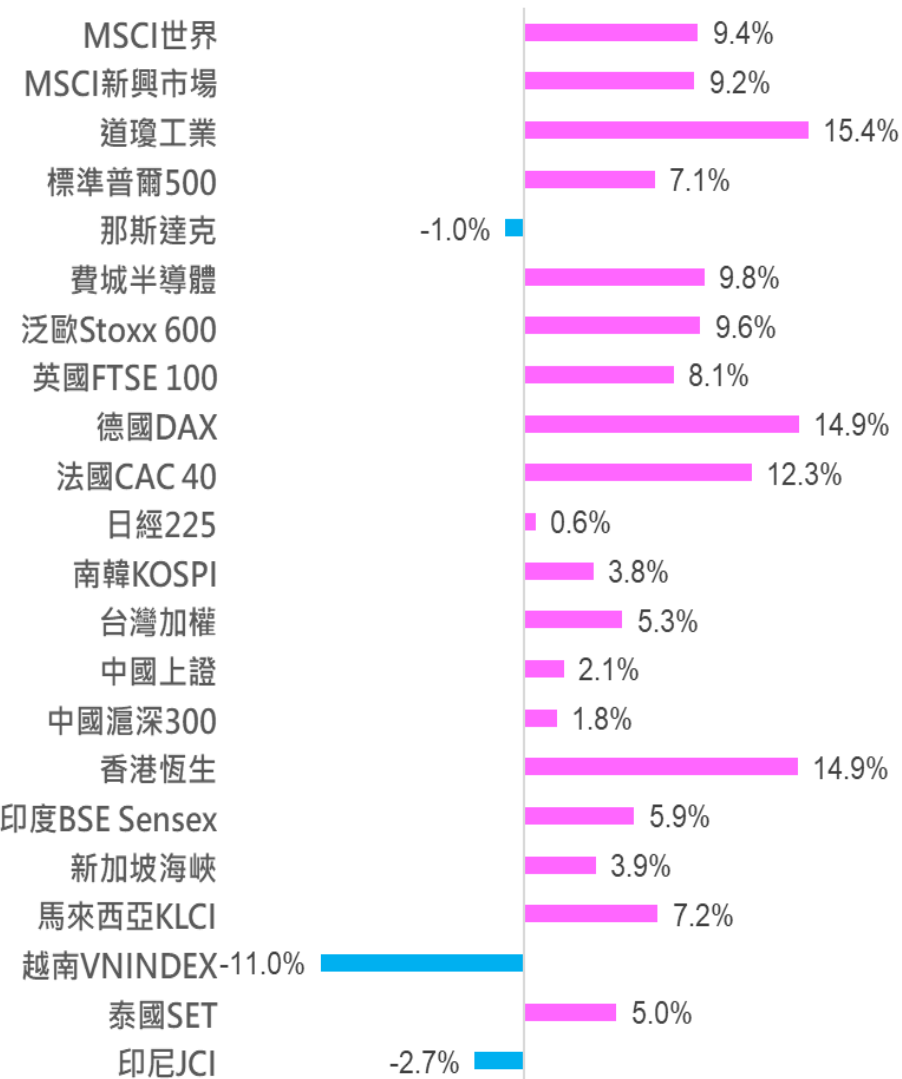


國際投資市場 Q4季報與2023Q1展望

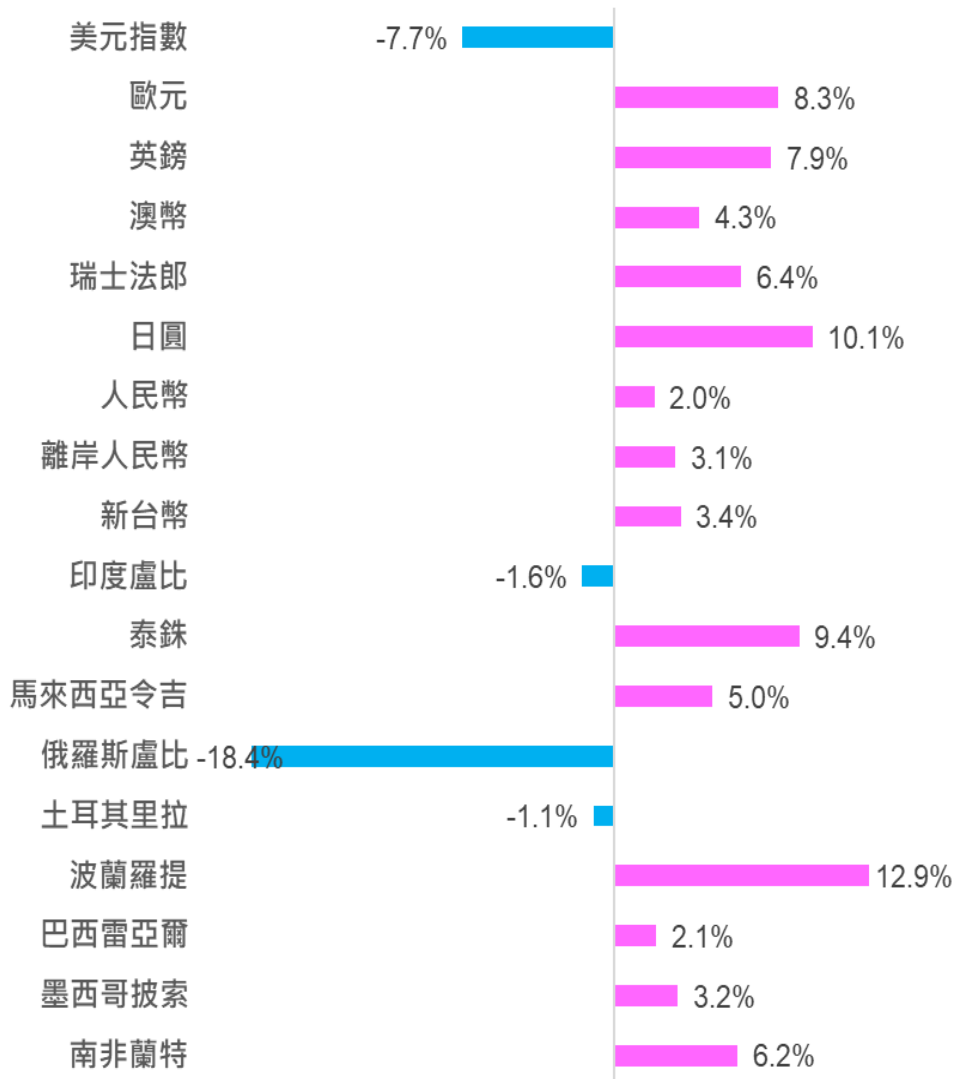
2023年1月3日

第四季國際股匯市表現

國際股市指數漲跌幅



國際匯市漲跌幅

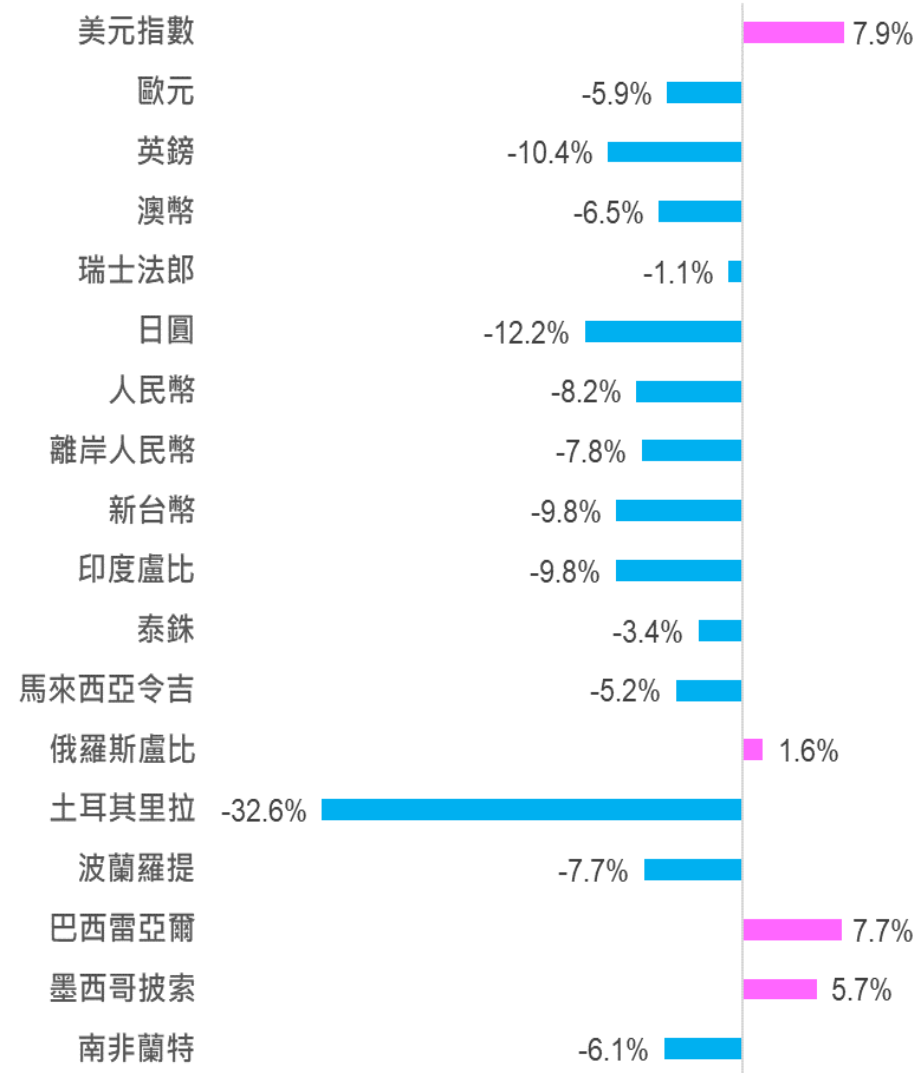
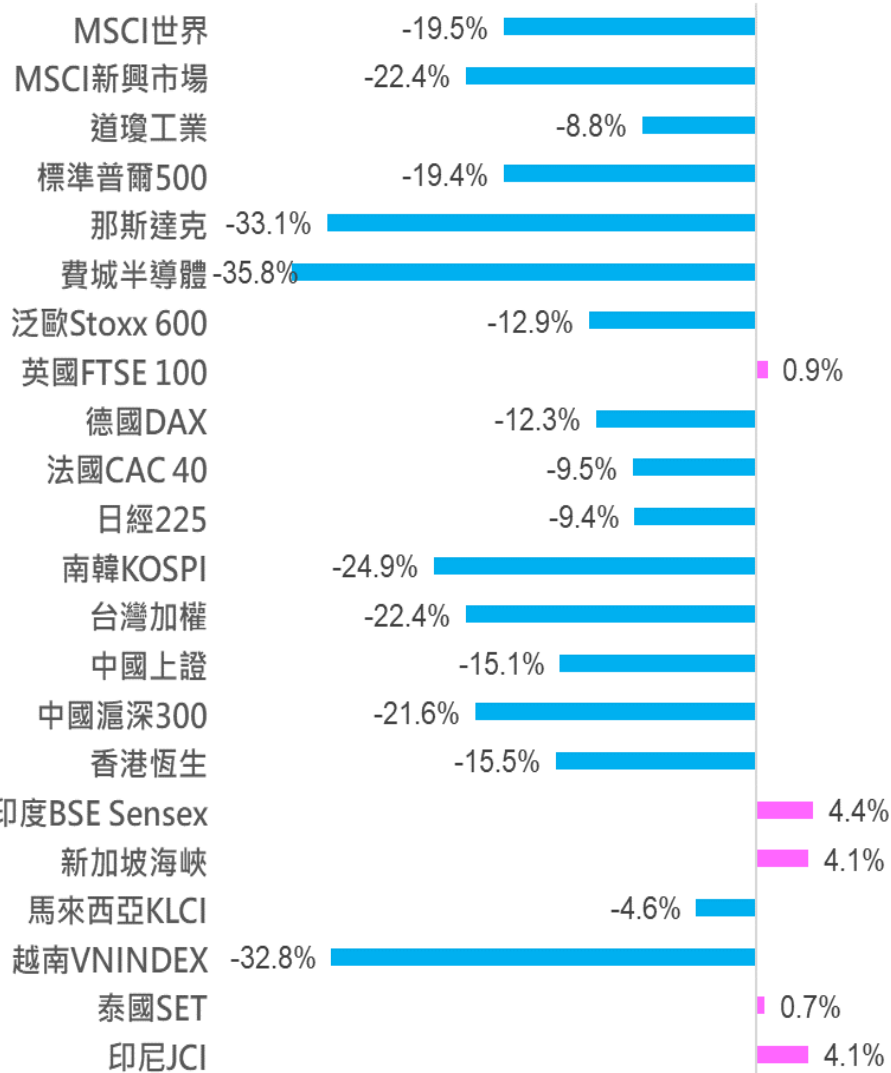


資料來源：CMoney, 台中銀投信整理, 截至2022/12/30

2022年國際股匯市表現

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2022/12/30



美國

緊縮放緩期待支持美股Q4大多回漲

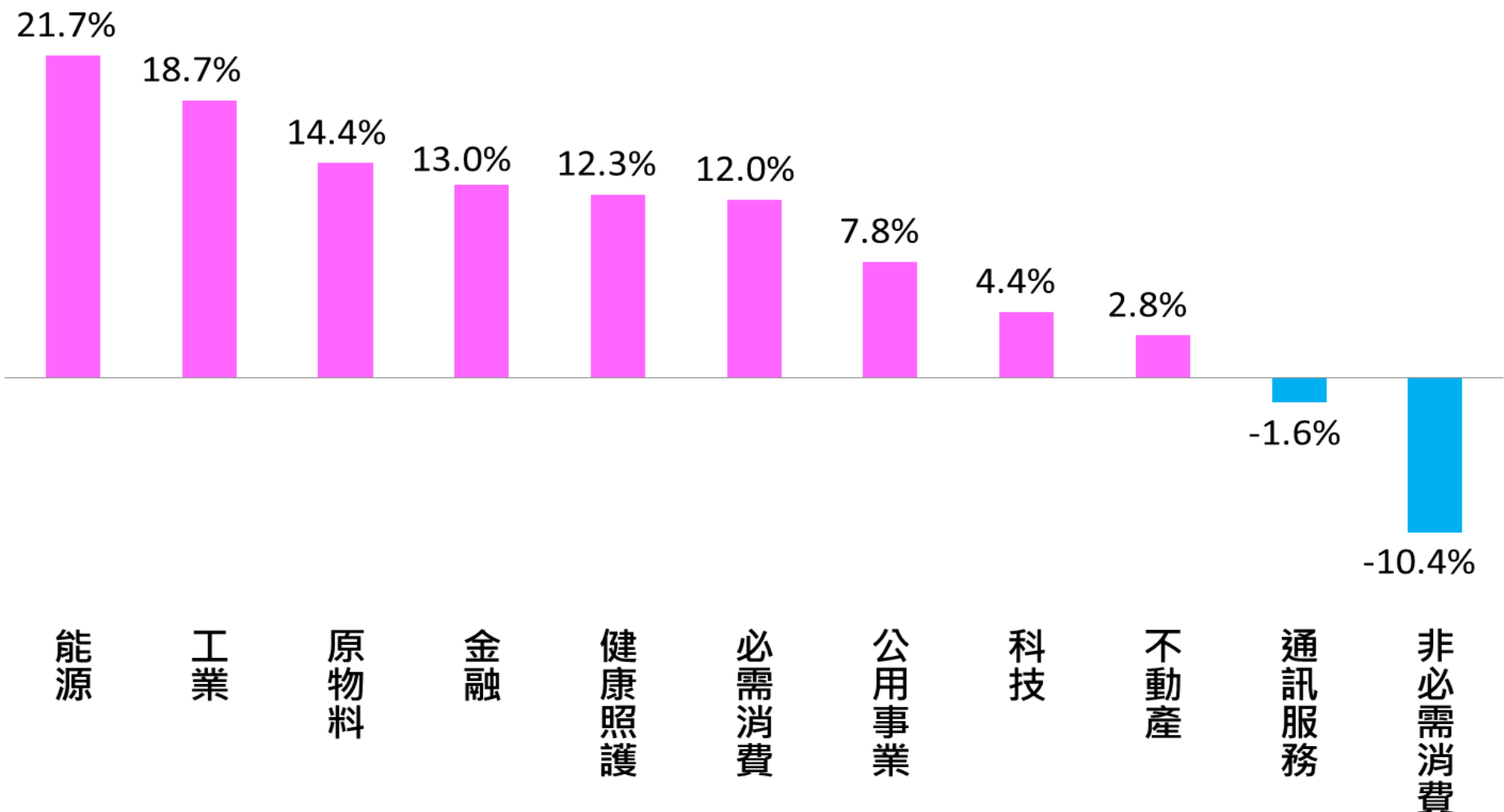
- 市場情緒有所好轉，第四季道瓊工業和標普500指數回漲15.39%及7.08%，擺脫先前連三季的跌勢，而那斯達克指數微幅收低1.03%，跌幅有所收斂但仍連續四季收低。
- 通膨數據持續走低，投資者對美聯儲放緩升息的期待上升，令第四季多數時間的市場情緒好轉。不過，美聯儲雖最終僅升息2碼，但主席鮑威爾展現鷹派立場，且上調終端利率並下調2023年經濟展望預期，因此令12月下旬股市面臨壓力，整季漲勢稍微受到削減。

標準普爾500指數走勢



產業類股多數走升

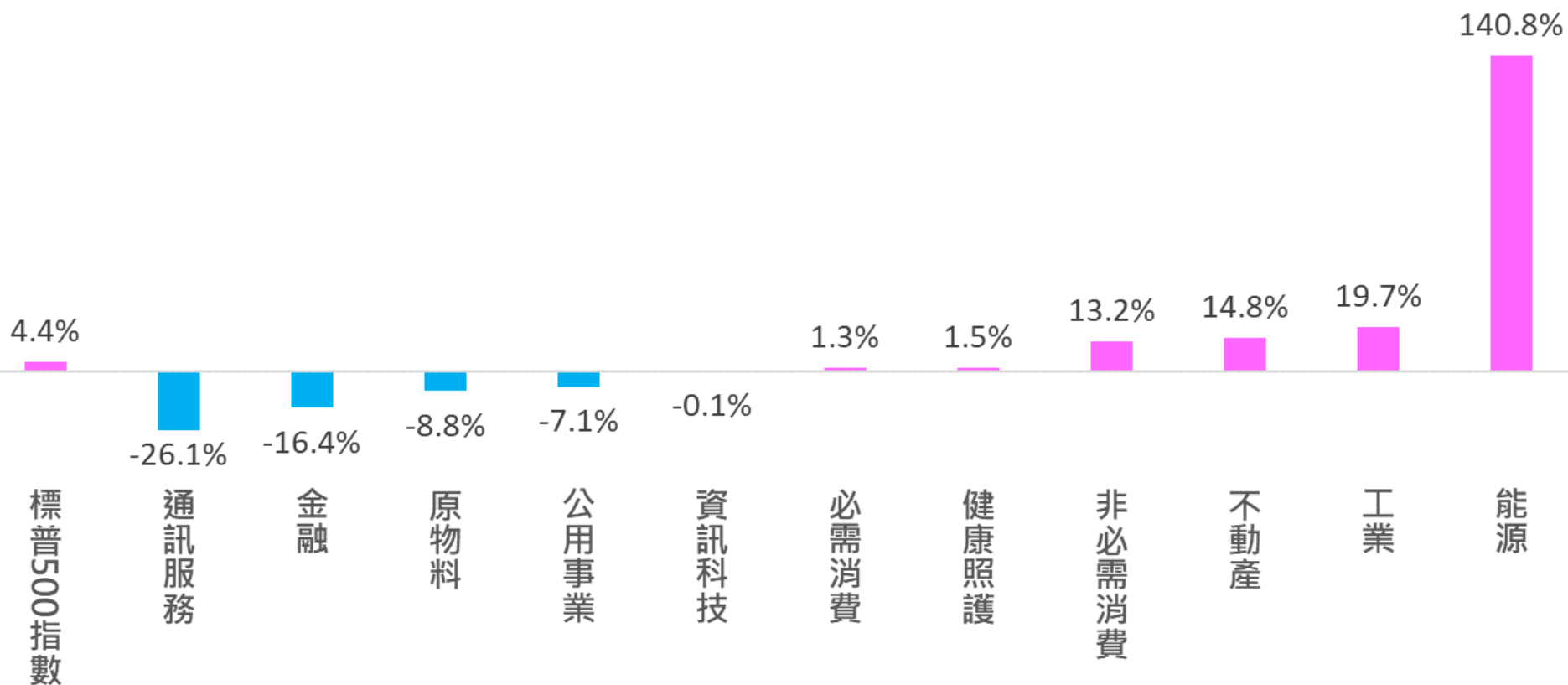
第四季標準普爾500指數類股漲跌幅



第三季標普500企業獲利溫和成長

- 2022年第三季標普500指數獲利約年增4.4%，延續第二季年增8.4%的正成長趨勢。
- 其中，除能源外，通訊服務和金融獲利年減幅達10%以上，表現較不佳，而能源之外，非必需消費、不動產、工業等年增幅達雙位數以上，為獲利增長較佳的產業。

標準普爾500指數及主要類股第三季獲利成長率

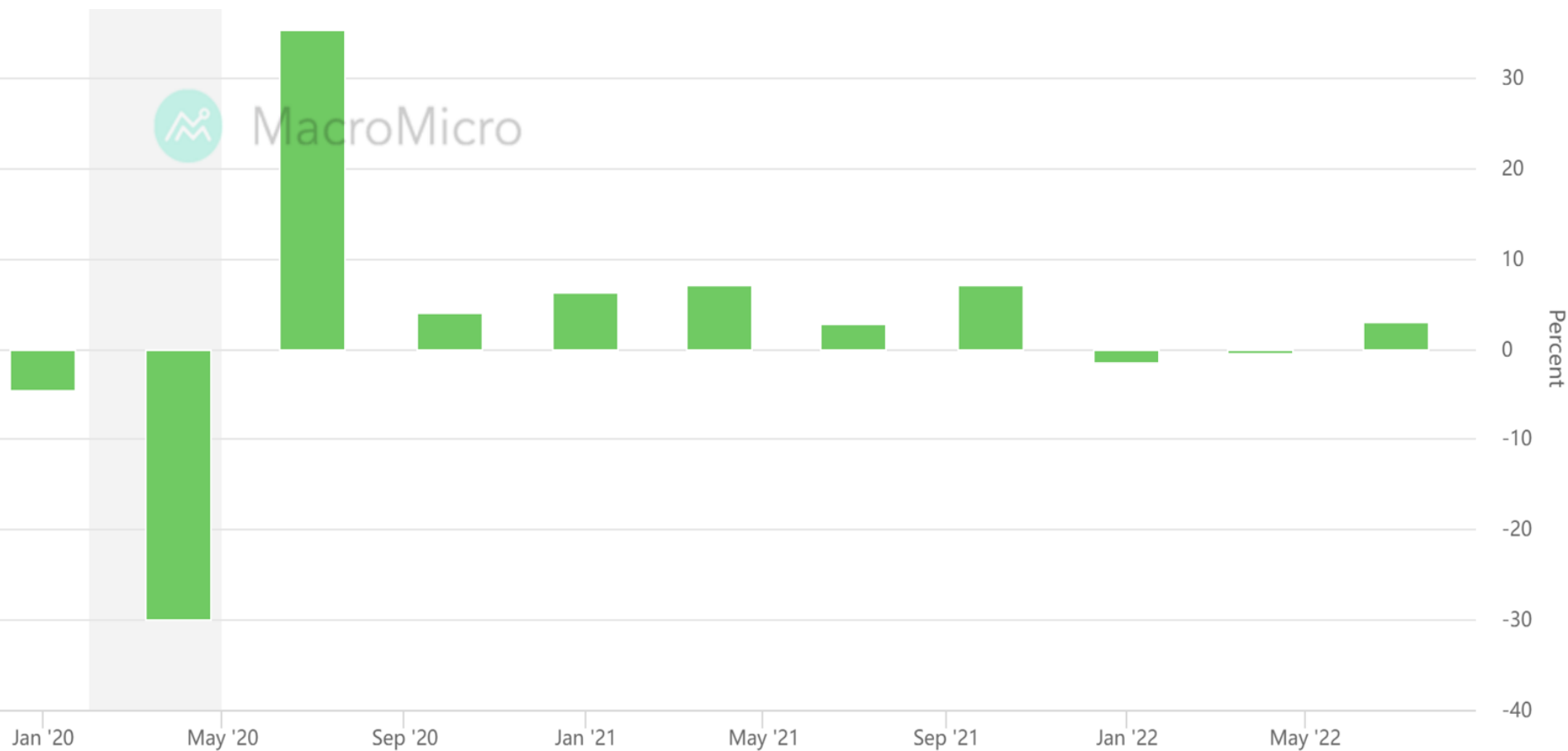


資料來源：Refinitiv, 台中銀投信整理, 截至2022/Q3

經濟明顯回升，結束連兩季的負成長

- 美國第三季GDP年化季增2.9%，較市場預估的2.7%佳，順利結束先前連二季的負成長，有機會2022全年維持正成長的結果。

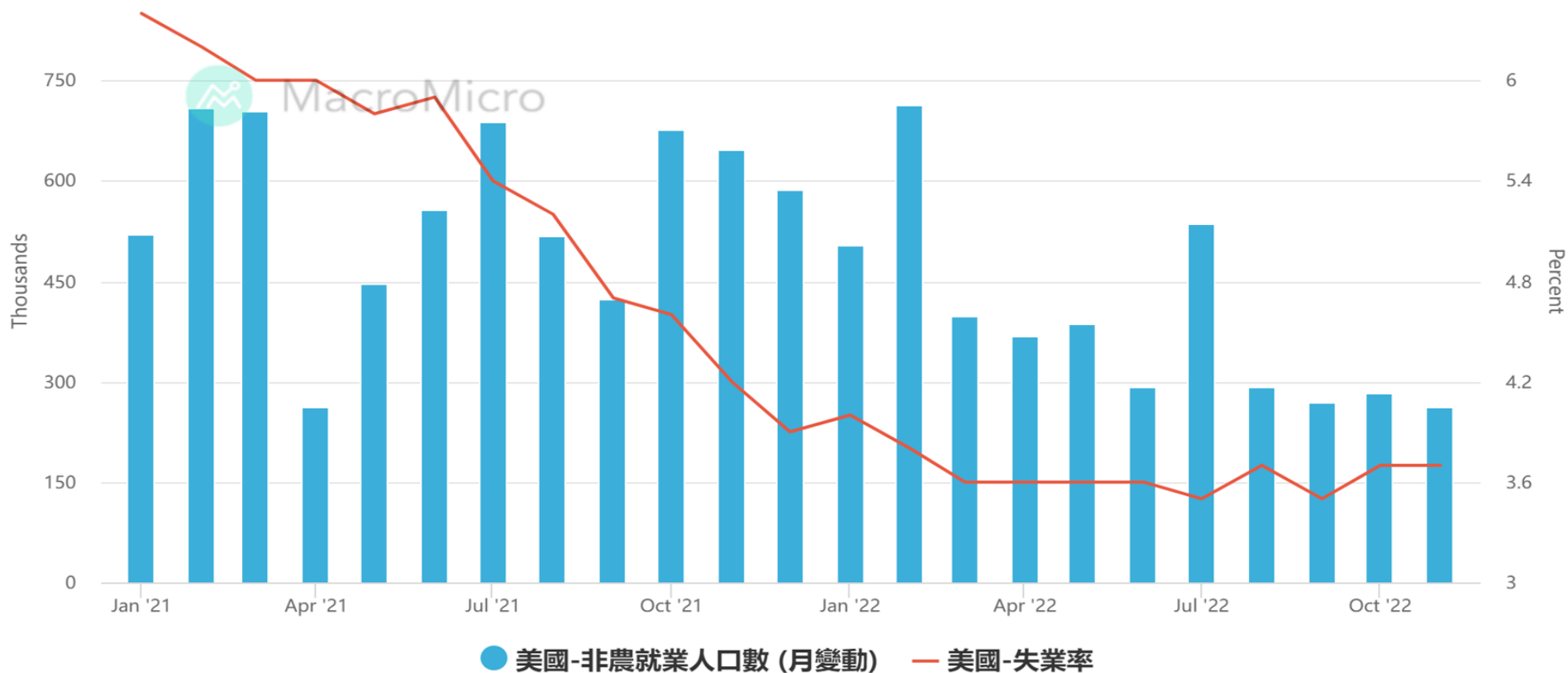
美國各季GDP成長率(年化季增)



非農就業良好增長，勞動力市場穩健

- 過去三個月非農就業合計增加81.6萬人，平均每個月增加27.2萬人。
- 過去三個月失業率維持於3.5%至3.7%之間，此依然為疫情以來的相對低位。
- 整體結果說明美國就業市場仍穩健，但未來需留意持續升息後對勞動力市場的可能影響。

美國非農就業增長和失業率

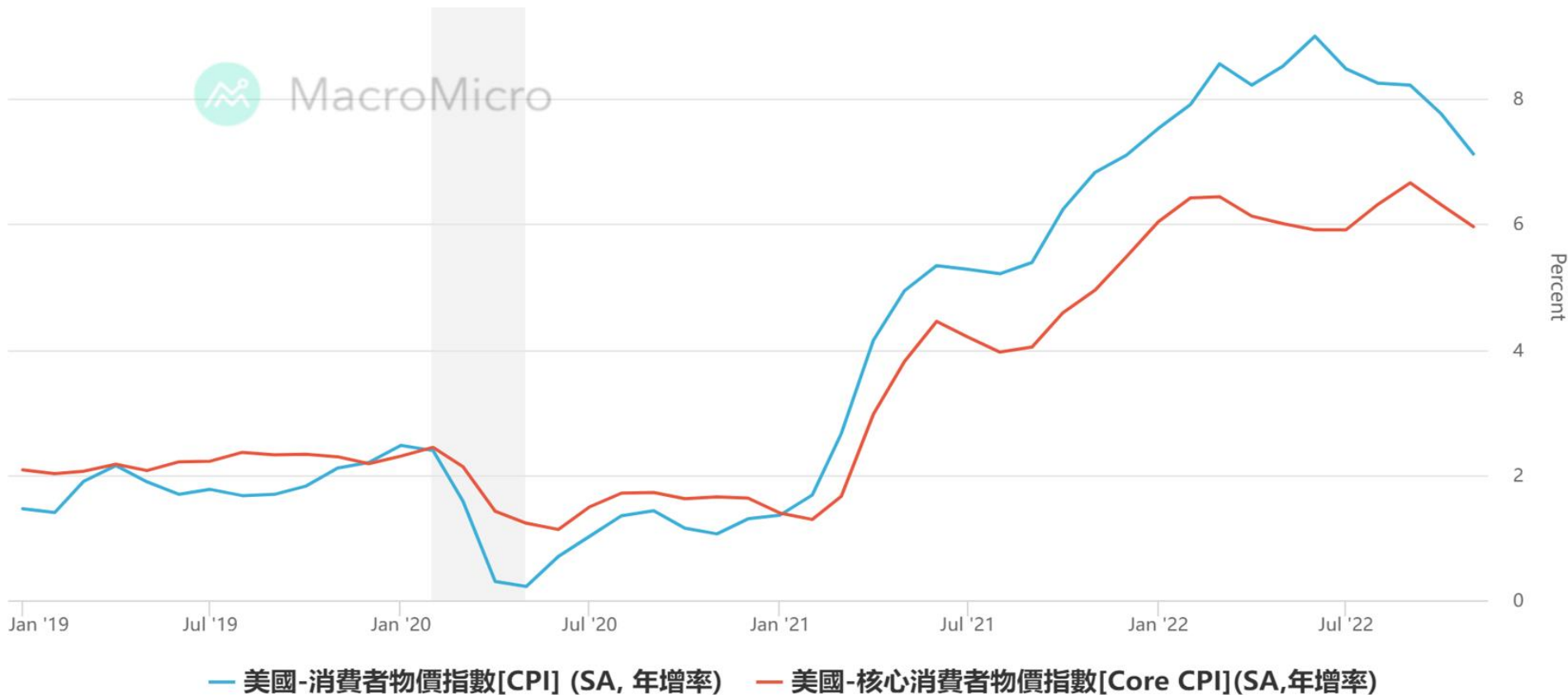


資料來源：財經M平方,台中銀投信整理,截至2022/11

通膨增長繼續走低，但水位尚屬偏高

- 過去三個月內，消費者通膨年增率已從8.3%下滑至7.1%，核心消費通膨則由6.3%降至6%。
- 通膨出現下滑代表升息的效應逐漸顯現，但水位依然較疫情前偏高。因此，為了持續抗通膨，美聯儲的升息循環暫時還不會結束，而後續能否持續下滑將相當重要。

消費(藍)與核心消費(紅)通膨年增率

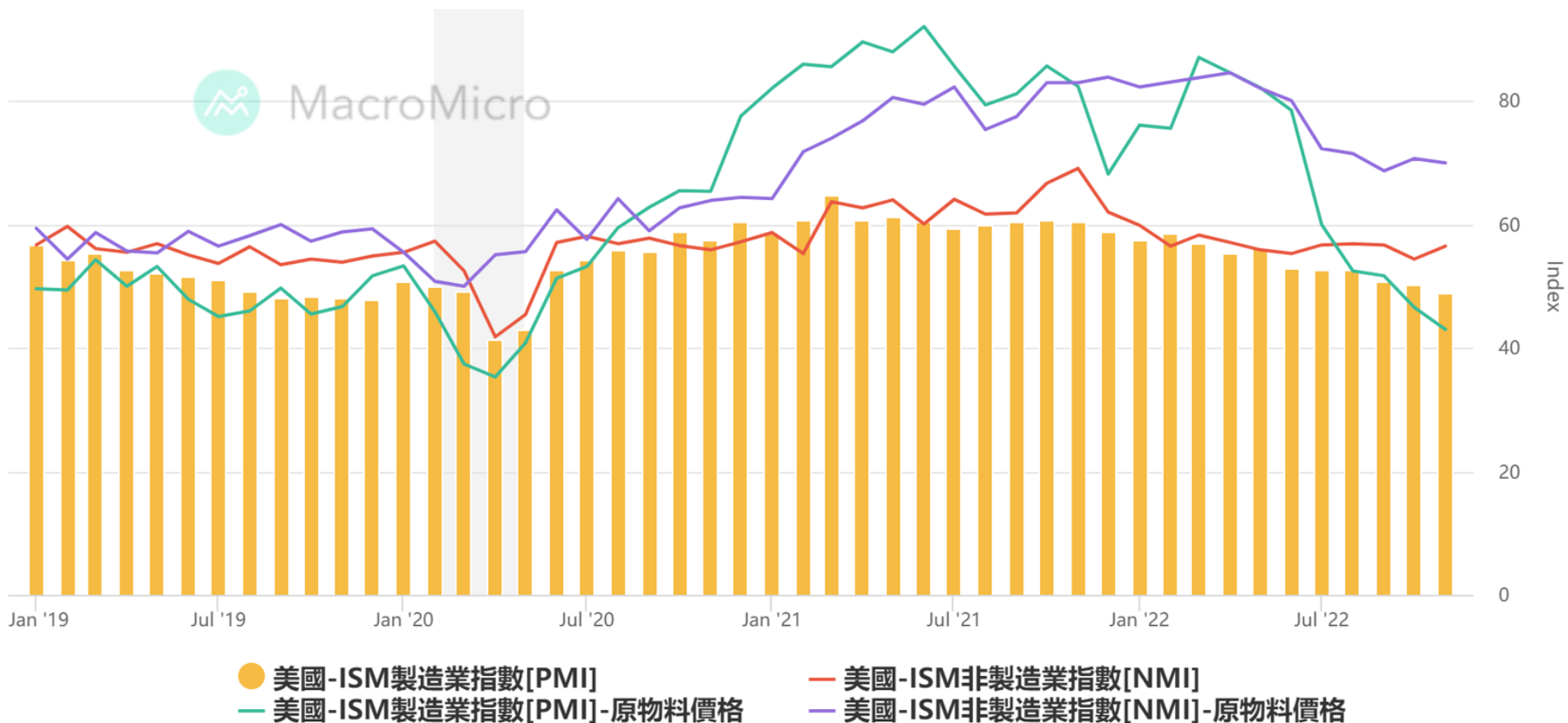


資料來源：財經M平方, 台中銀投信整理, 截至2022/11

產業活動有降溫，但服務業原物料價格仍過熱

- 過去三個月ISM製造PMI降至緊縮區間的49，服務業則維持在56附近，產業活動已有降溫現象。
- 其中，若以原物料價格來看，製造業已降至43，物價壓力已明顯舒緩，但服務業原物料價格仍處於高位70，物價尚在過熱階段。

ISM製造業PMI、服務業PMI、製造業PMI-原物料價格、服務業PMI-原物料價格

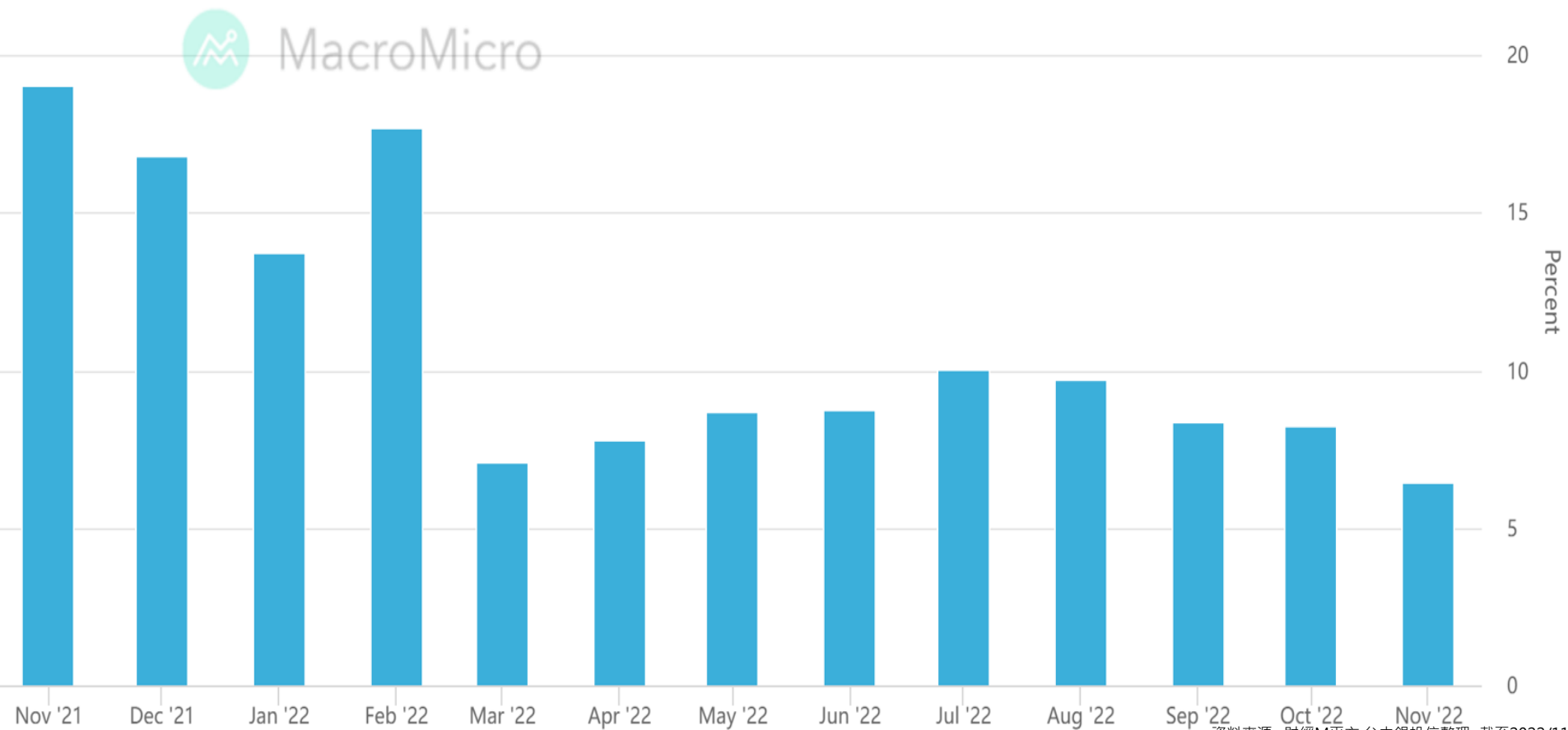


資料來源：財經M平方,台中銀投信整理,截至2022/11

零售銷售增長動能降溫

- 過去三個月零售銷售年增率逐漸下滑，由年增9.7%滑落至6.5%，同時11月出現月減0.6%，為7月以來再次負增長，令人對美國消費旺季的動能有所疑慮，也對消費經濟前景有所擔憂。

零售銷售年增率

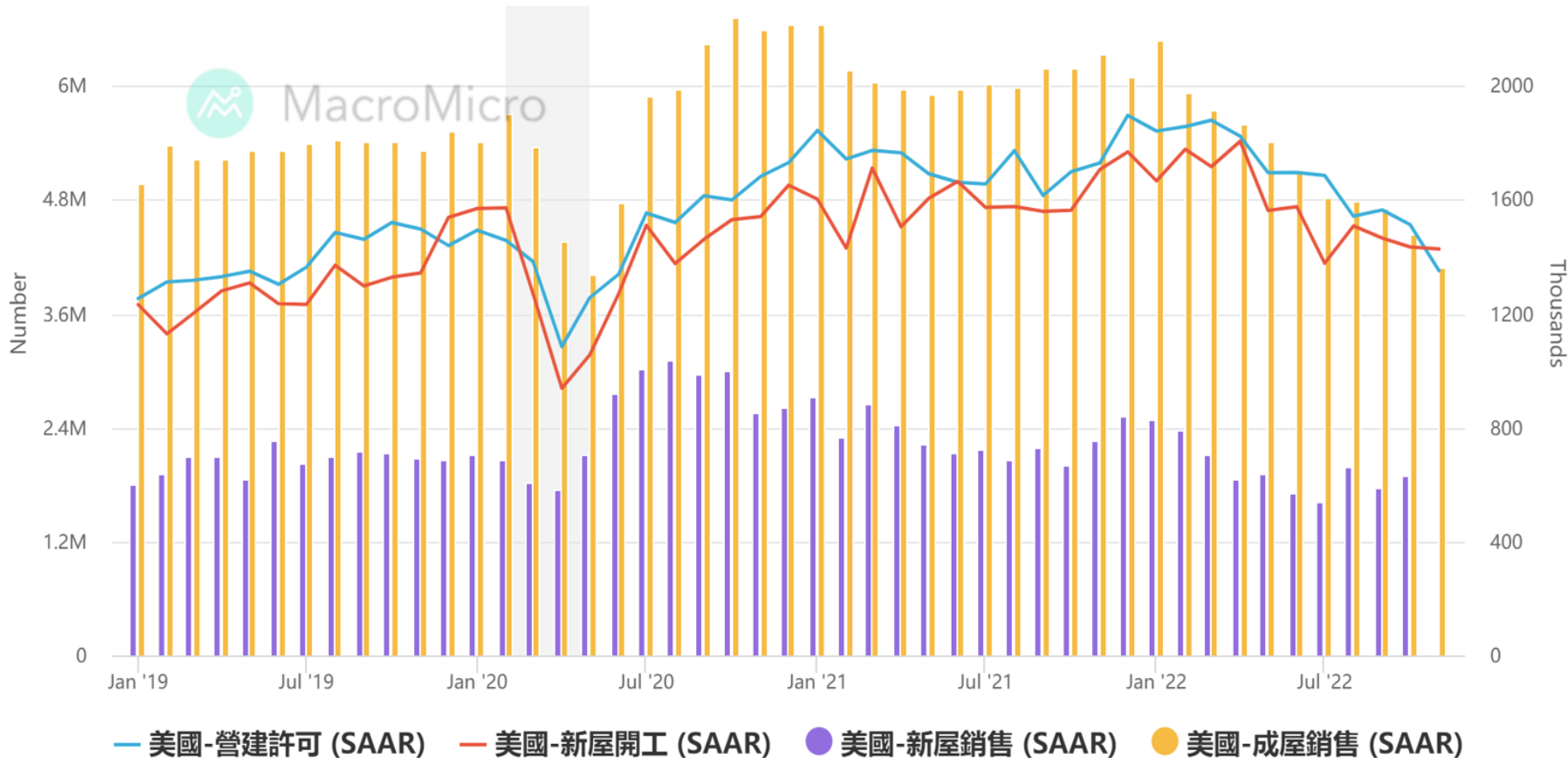


資料來源：財經M平方,台中銀投信整理,截至2022/11

高利率環境之內，房市繼續降溫

- 持續升息後美國基準利率來到4.5%，30年房貸利率攀升至6%之上，令房市數據繼續降溫。
- 其中，屬於房市領先指標的營建許可數降至135.1萬件，為2020年6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)

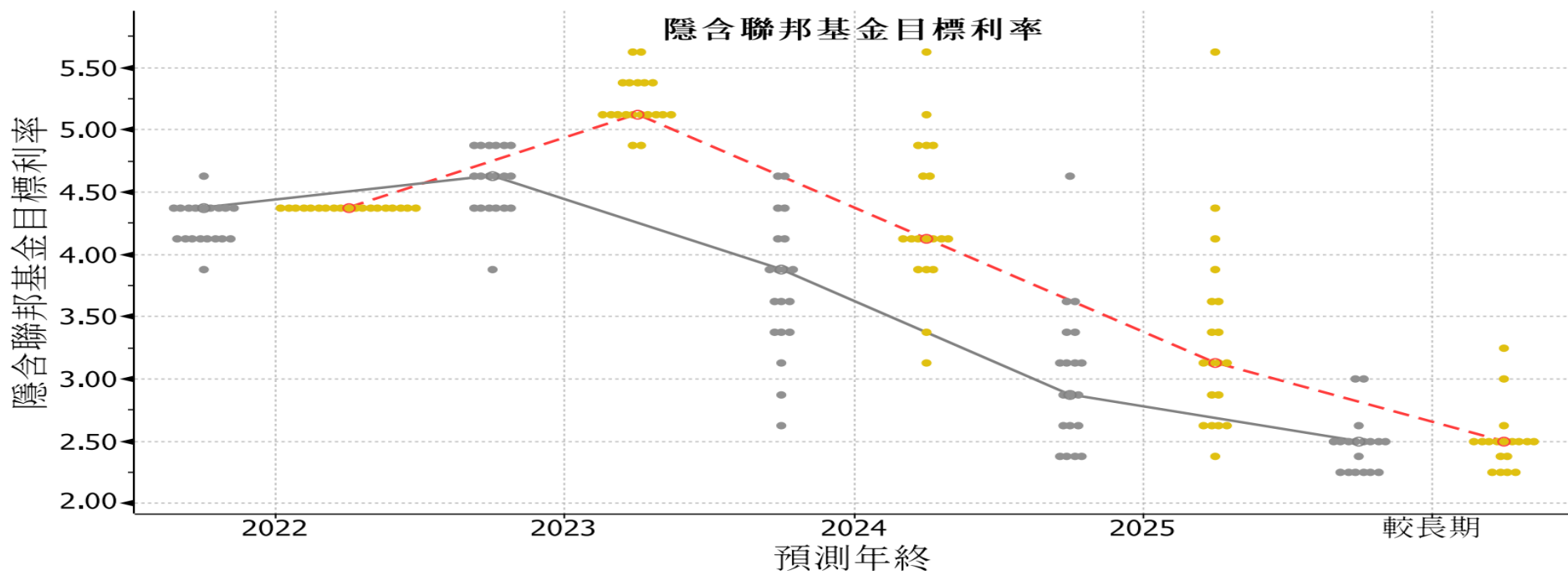


資料來源：財經M平方，台中銀投信整理，截至2022/11

美聯儲繼續升息，但幅度已放緩

- 在通膨增長連續滑落之下，美聯儲於11月升息3碼後，12月放緩步伐僅升息2碼。然而，主席鮑威爾表示持續加息是適當的，緊縮政策的全面影響尚未顯現，需要看到更多通膨下降的證據，繼續展現鷹派態度。
- 12月經濟預測顯示，美聯儲將2023年GDP增長率由1.2%下修至0.5%，明年通膨年增率由2.8%調升至3.1%，同時點陣圖顯示2023年利率中位數由4.6%上調至5.1%，意即終端利率應會來到5%之上，而且或需要到2024年才有轉向降息的可能。

美聯儲利率點陣圖【12月會議預測(黃點紅虛線)；9月會議預測(灰點灰實線)】



第一季展望：企業財報展望及美聯儲會議為重要焦點

1

企業財報

1月大型企業將開始公布第四季財報，目前預估標普500指數的Q4獲利或將年減1.5%，低於Q3的年增4.4%。由於先前科技大廠和大型金融機構裁員消息不斷，不僅季度獲利可能疲軟，營運展望或許也無法樂觀看待，因此需注意財報結果和展望與市場預期間的差距。若展望不佳，股市下修壓力或加大，但若展望尚可，12月股市的修正壓力應可獲得緩解。

2

美聯儲會議

第一季內美聯儲將會有兩次會議，分別為2月初和3月下旬發表會議結論。通膨有所放緩但下滑的速度不如市場預期快速，同時勞動力市場仍相當穩健，因此預估首季內仍會持續升息。目前預期2月初升息1碼的機率將近7成，3月升1碼的機率約在6成附近，但實際升息結果為何，最終依然取決於接下來經濟數據的走向。

3

經濟數據

通膨增長、就業報告、GDP成長率等經濟數據，應為市場持續關注的焦點。通膨能否持續較大幅下滑，將直接牽動市場對升息循環變化的判斷，同時若就業報告轉弱，則可能提高未來步入衰退的風險，但或將推升緊縮進一步放緩的期待，而GDP成長率的高低，將牽動投資者對美國經濟可能步入衰退風險的判斷。



歐洲

放緩升息期待與能源危機壓力舒緩，支持歐股Q4反彈收漲

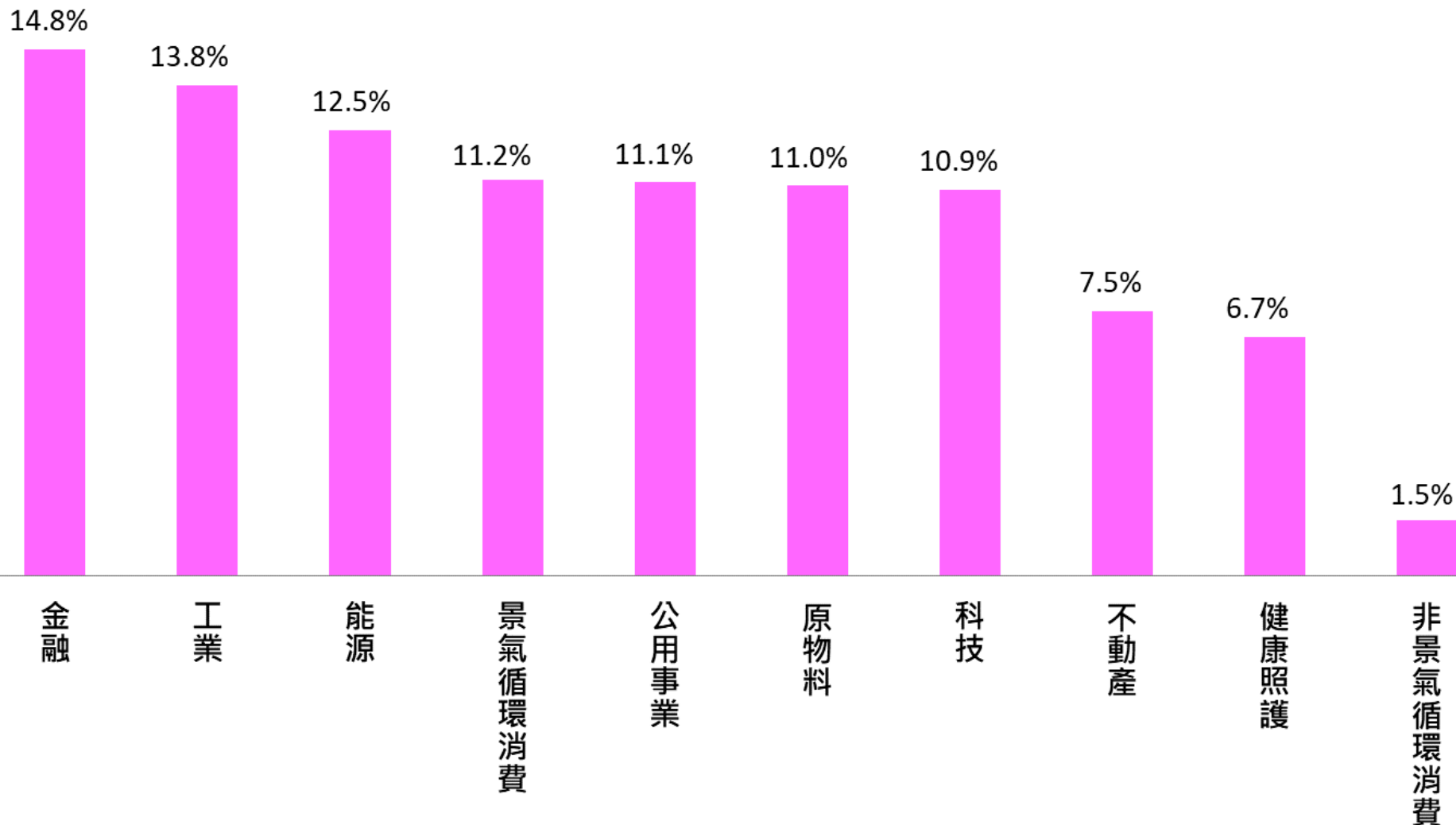
- 第四季泛歐Stoxx 600指數漲9.55%，英國、德國、法國股市也走升8.09%、14.93%、12.35%，終止連三季跌勢並順利反彈。
- 進入第四季後，投資者對美聯儲放緩升息步伐的期待提高，同時歐洲天氣並未過於嚴寒，而且歐盟仍積極應對能源價格過高情況，使能源危機的風險趨緩，幫助市場情緒好轉並推升第四季股市回漲。

歐洲Stoxx 600指數走勢



歐洲主要產業類股皆走高

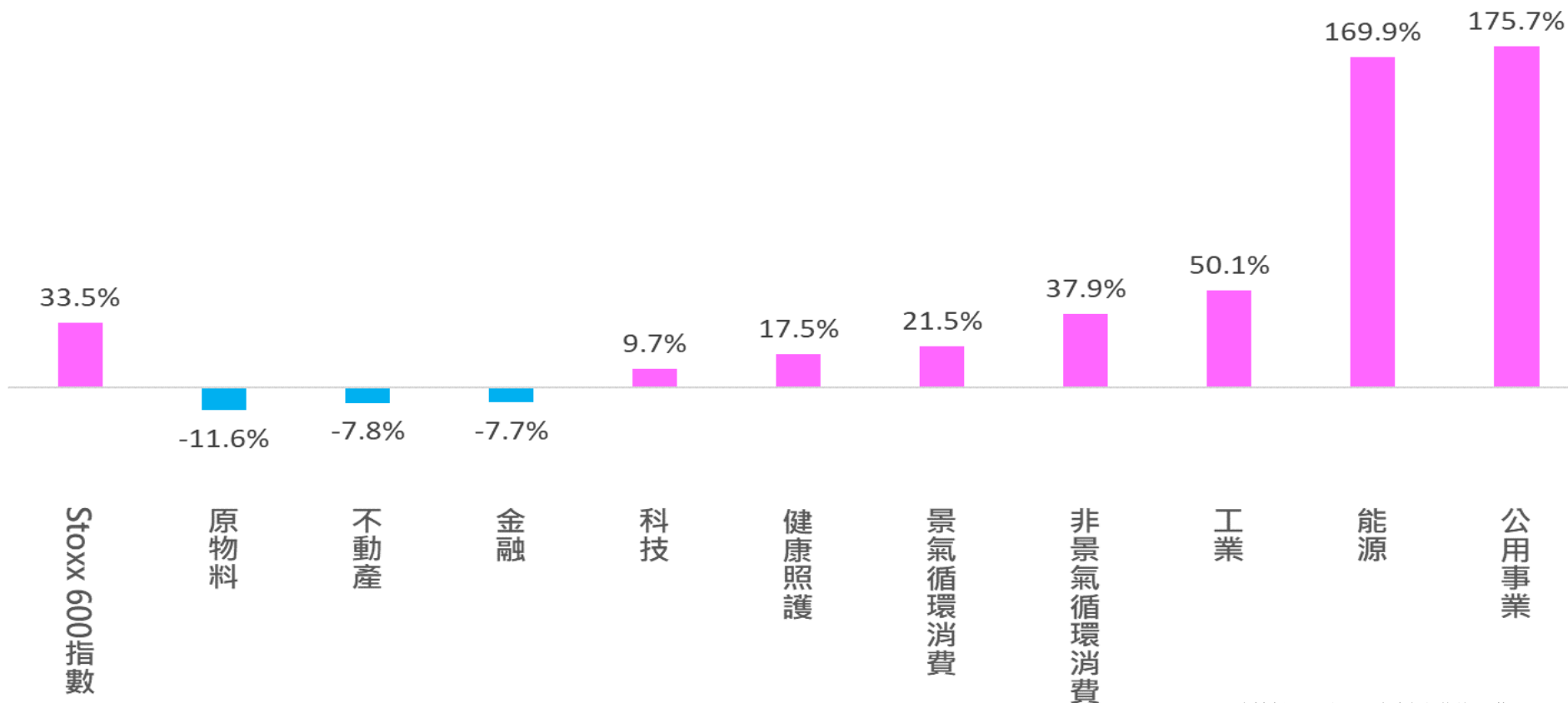
第四季歐洲Stoxx 600指數主要類股漲跌幅



第三季歐洲企業獲利再度良好雙位數增長

- 第三季歐洲Stoxx 600指數的企業獲利年增長33.5%，延續2021年以來的季度雙位數成長趨勢。
- 其中，超過半數產業類股成長幅度超過10%，歐洲能源危機令能源和公用事業表現突出。

2022年Q3泛歐Stoxx 600指數及類股獲利成長

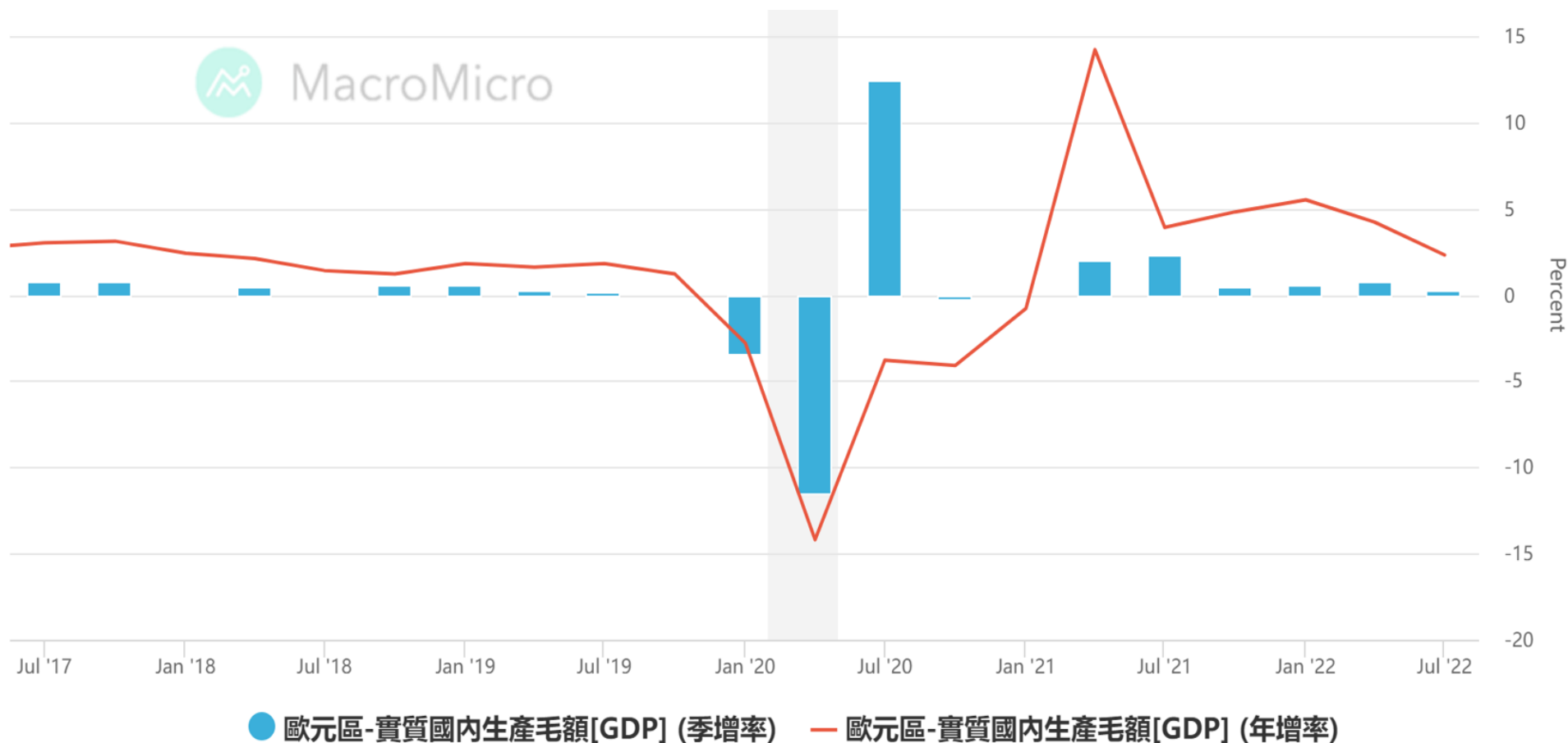


資料來源：Refinitiv, 台中銀投信整理, 截至2022/Q3

第三季歐元區經濟維持正成長，而英國出現衰退風險

- 第三季GDP歐元區季增0.3%和年增2.3%，連續第6季正成長；英國則季減0.2%與年增2.4%，出現步入衰退風險的疑慮。

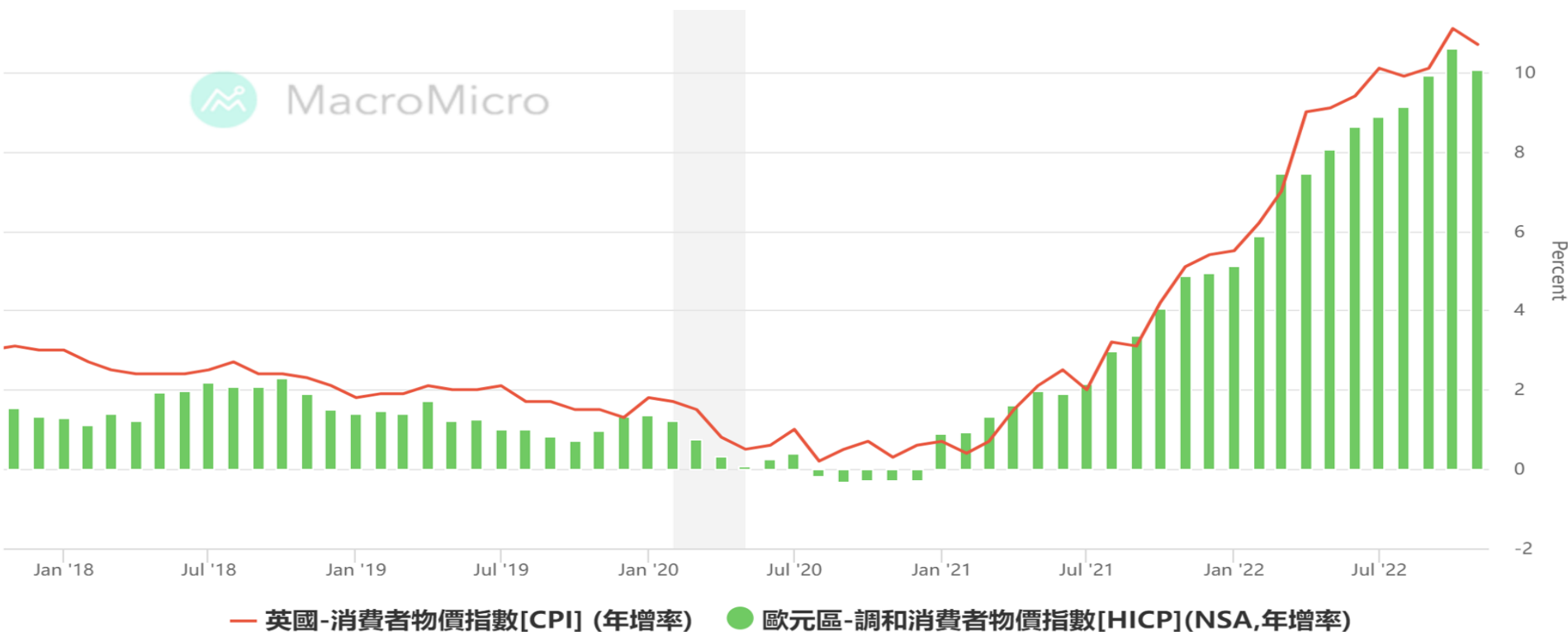
歐元區經濟成長率



通膨增長出現放緩，但仍在偏高的雙位數水平

- 過去三個月歐元區消費通膨年增率一度來到10.6%高點，11月則小幅回落至10.1%；英國則高點來到11.1%，11月回落至10.7%。
- 歐元區通膨年增幅出現2021年6月以來首次下滑，英國則為8月以來再次下滑，或許通膨增長已有觸頂跡象，但整體依然處於高位的雙位數水平，暫時恐無法促使央行貨幣政策轉向。

歐元區(綠)和英國(紅)消費通膨年增率

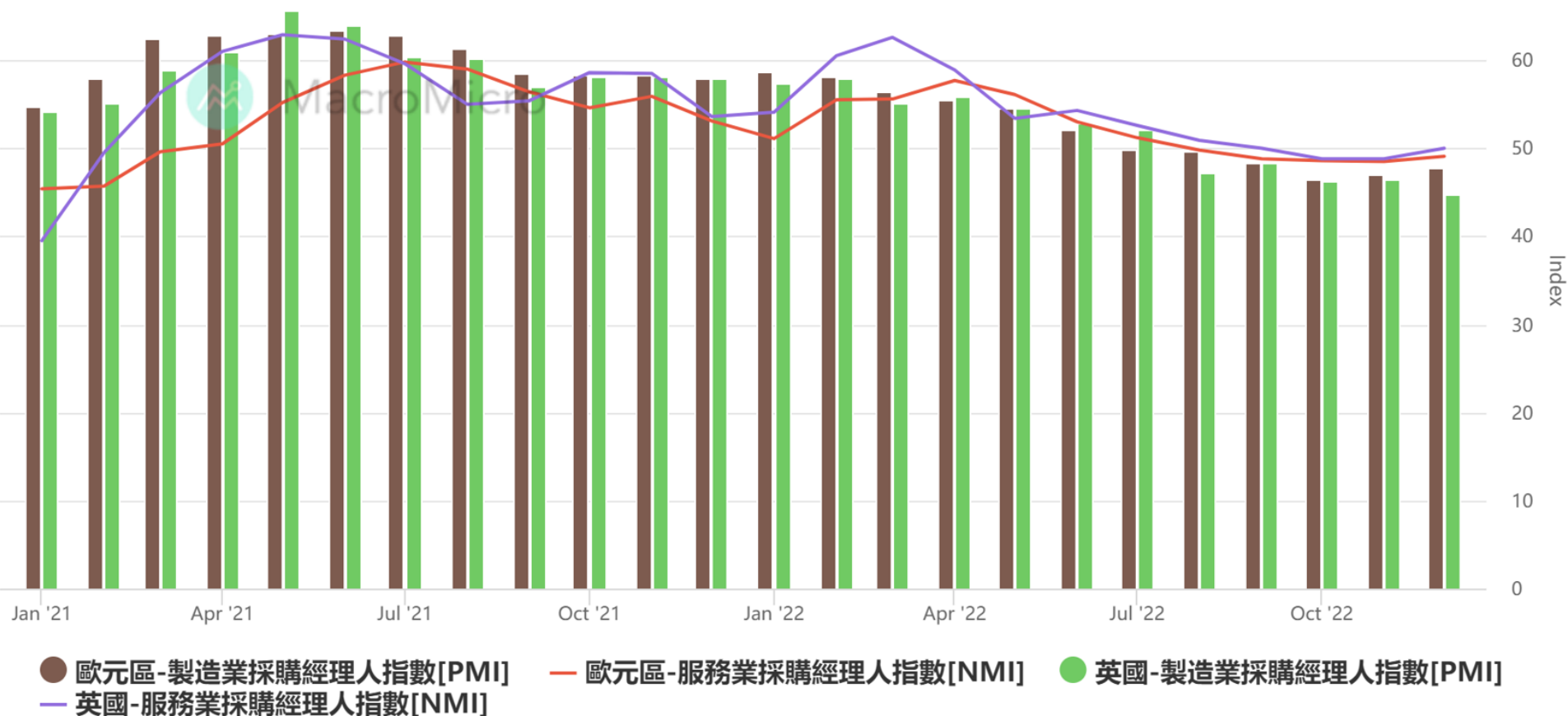


資料來源：財經M平方,台中銀投信整理,截至2022/11

產業活動大多處於溫和緊縮狀態

- 過去三個月歐元區製造及服務業PMI繼續位於50以下的緊縮區間；英國製造業PMI持續下探至44，活動降溫情況較明顯，而服務業PMI回升至50，第四季消費旺季似乎帶給內需服務業一定支持。

歐元區和英國製造及服務業PMI指數



歐央行放緩升息，但堅決鷹派立場

- 歐央行11月會議升息3碼後，12月會議跟隨美聯儲僅升息2碼，放緩升息步伐。
- 主席拉嘉德表示此並非政策轉向，在加息上將會比美聯儲走得更遠，預計2023年2月會議或將再度加息50個基點，此後可能還會持續升息，表明堅決鷹派態度。
- 在經濟預測方面，歐央行將2023年GDP增長率由0.9%下調至0.5%，通膨增長率由5.5%調升至6.3%。基本上，預期通膨會下滑但尚不會回至正常水平，經濟成長前景需保守看待。

歐央行基準利率



MacroMicro



資料來源：財經M平方，台中銀投信整理，截至2022/12/15

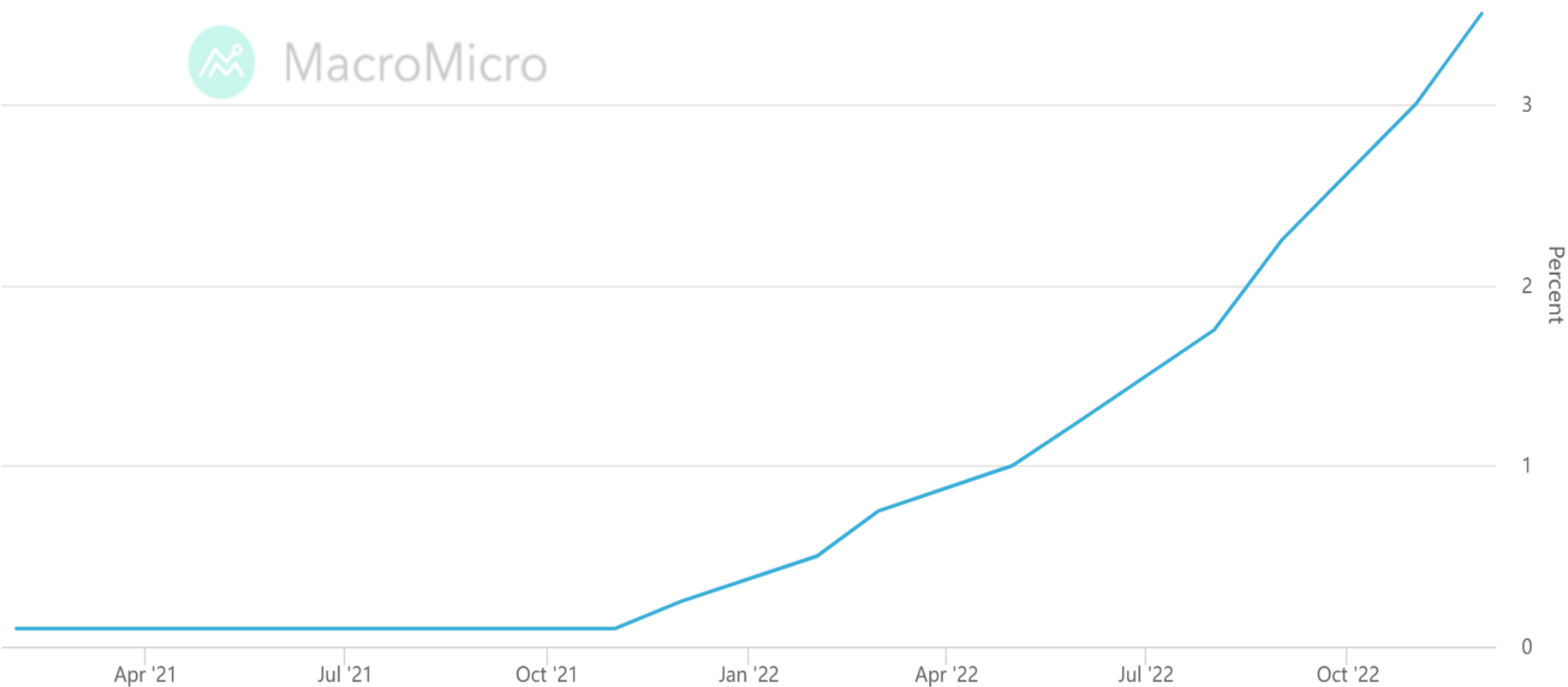
英國央行也放緩升息，但未改變抗通膨立場

- 英國央行同樣於11月會議升息3碼後，12月會議亦與美聯儲及歐央行一樣僅升息2碼。
- 雖然11月英央行報告預估2023年經濟負成長1.5%，可能步入衰退，但12月會議聲明指出若持續具通膨壓力，將會積極應對，依然維持以抗通膨為首要任務的鷹派立場。

英國央行基準利率



MacroMicro



第一季展望：央行持續升息的機率不低，經濟數據變化需注意

1

央行會議

雖然12月歐央行會議僅升息2碼，但通膨增長仍偏高之下，主席拉加德已表示2月和3月會議皆有升息2碼的可能，同時英國央行也具有持續升息機會。因此，若通膨增長無法較大幅下滑，首季歐洲主要央行繼續積極升息的機率不低。

2

經濟數據

通膨和經濟增長將是關注重點，歐洲的通膨有機會已達到頂峰，但下滑速度和幅度將是重要關鍵。同時，由於歐洲陷入衰退的機率不低，與判斷經濟發展相關的數據，如GDP、產業PMI、消費等結果需加以注意。

3

企業財報

根據Refinitiv預估，泛歐Stoxx 600指數第四季企業獲利年增率14.6%，有機會延續正成長的趨勢。不過，或將較第三季的年增33.5%明顯縮減，因此要留意企業對未來營運展望的預期。



日本

持續寬鬆措施支持第四季日股溫和回漲

- 第四季日經225指數小幅回漲0.61%，結束前三季連跌的頹勢。
- 在12月央行會議前，市場對美聯儲放緩升息步伐的期待，以及日央行持續維持寬鬆政策的，促使日本股市出現5%以上的反彈。然而，12月日央行會議調整殖利率曲線控制，令人對寬鬆政策可能改變的擔憂上升，日股面臨壓力，因此第四季漲幅受到壓抑，最終僅小幅收漲。

日經225指數走勢



資料來源：CNBC，台中銀投信整理，截至2022/12/30

美元指數回落及日央行調整殖利率曲線控制，助日圓回升

- 經過11月較積極升息後，市場對美聯儲放緩升息的預期提高，美聯儲最終也放緩升息幅度，而日本央行12月會議則意外地調整殖利率曲線控制政策。
- 美元指數回落及央行調整殖利率曲線控制激勵日圓回升，促使美元兌日圓由145下滑至131附近。

美元/日圓走勢



資料來源：CNBC，台中銀投信整理，截至2022/12/30

日本央行維持寬鬆政策，但調整殖利率曲線控制

- 日本央行維持基準利率於負0.1%，寬鬆措施也大致維持不變。
- 然而，卻意外放寬殖利率曲線控制幅度，將10年公債殖利率波動幅度由正負0.25%放寬至正負0.5%，令市場對未來貨幣政策調整的擔憂上升。

日本央行基準利率與日本10年公債利率

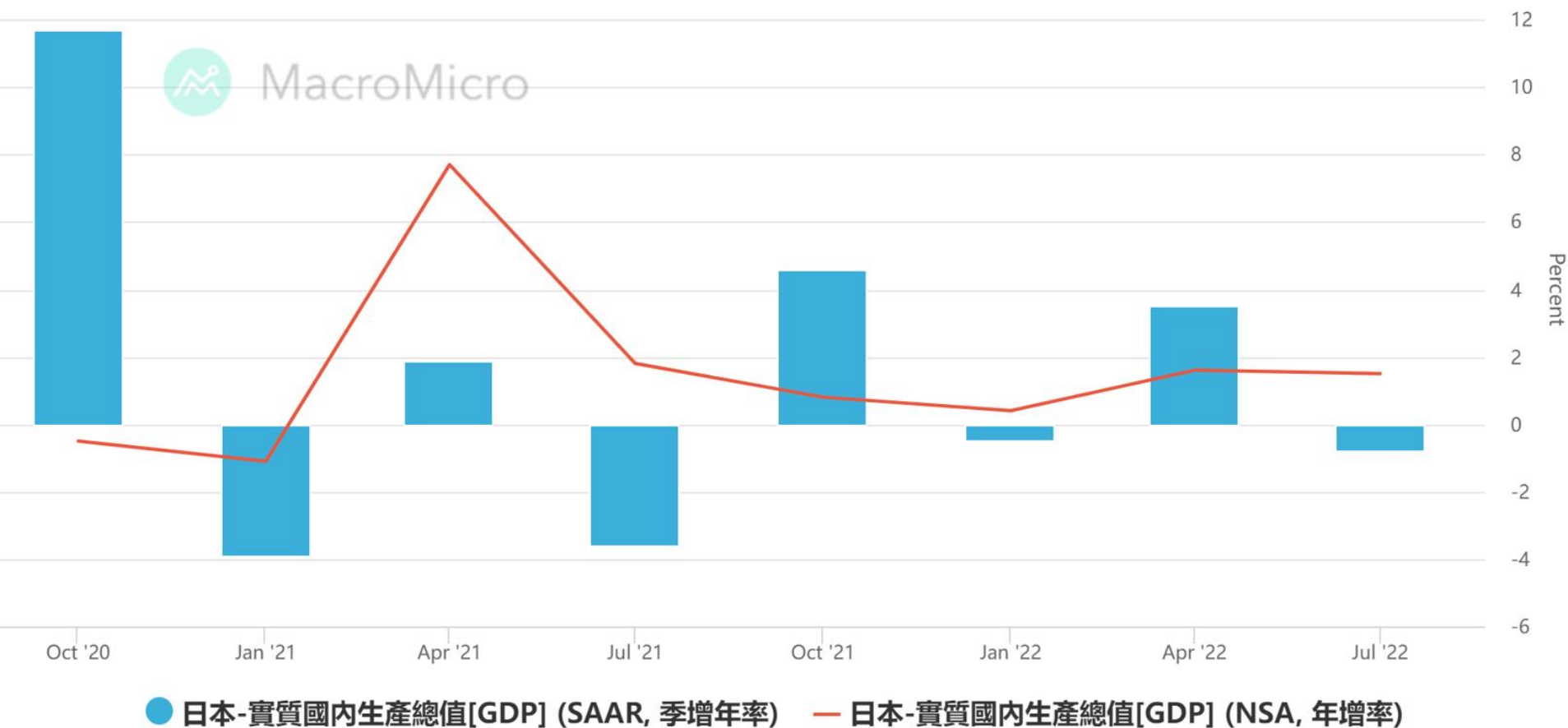


資料來源：財經M平方,台中銀投信整理,截至2022/12/30

第三季經濟再現負成長，步入衰退風險提高

- 日本第三季經濟季減0.2%和年增1.5%，為繼首季之後再度出現季度負成長，令陷入衰退的風險再度上升。

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/Q3

通膨進一步攀升，物價壓力暫時較高

- 過去三個月通膨年增率由3%攀升至31年以來高點的3.7%，核心通膨年增率則也由3%攀升至40年高點的3.6%。
- 雖然核心通膨年增率連8個月處於央行目標2%之上，但在預期明年通膨可能回落且經濟具衰退風險之下，日本央行短期內改變寬鬆政策的機率偏低。

日本消費通膨(綠)與核心消費通膨(紅)年增率

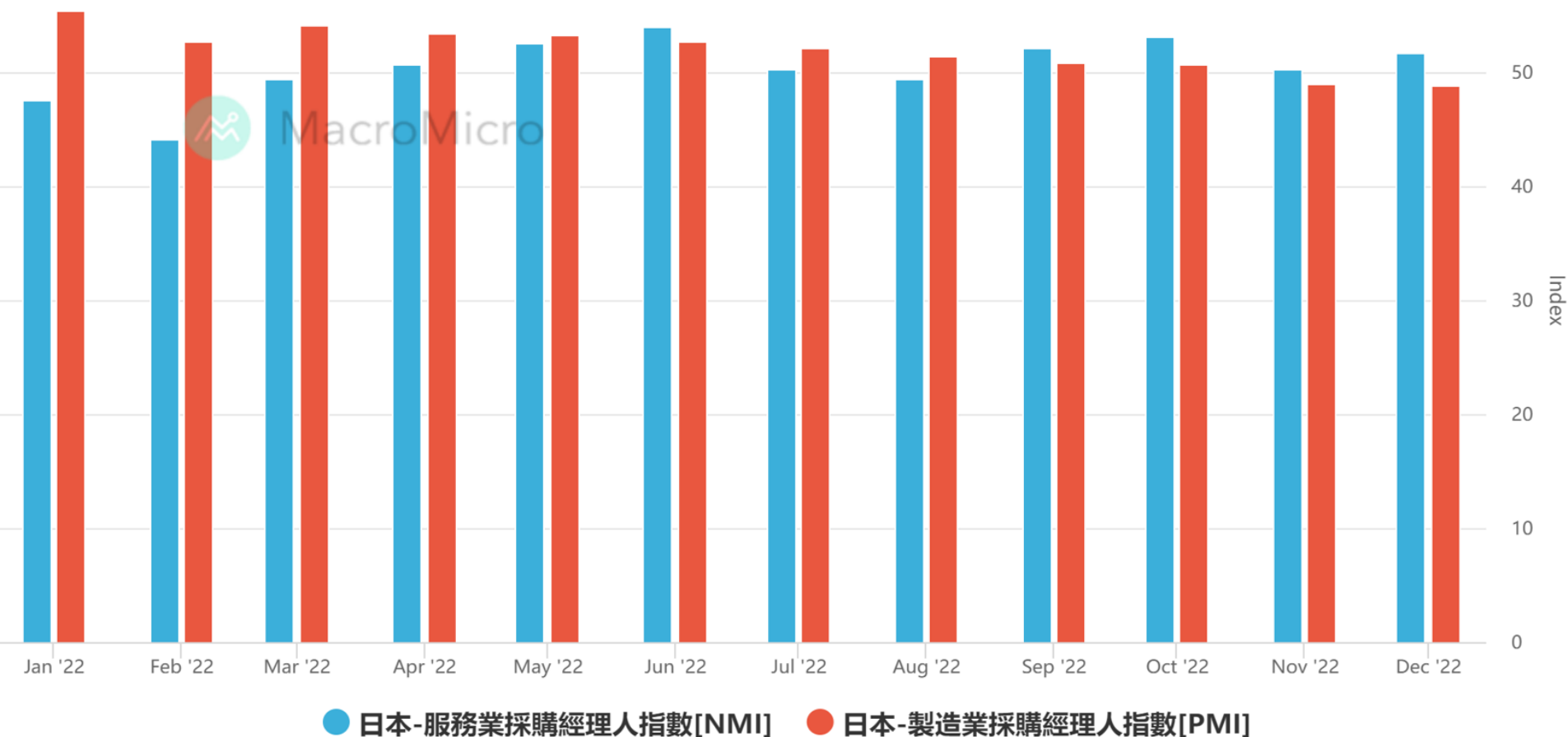


資料來源：財經M平方, 台中銀投信整理, 截至2022/11

製造業活動進入緊縮，而服務業穩健溫和擴張

- 過去三個月日本製造業PMI由50.8下滑至48.8，活動進入降溫緊縮狀態，而在邊境開放及振興政策支持下，服務業PMI穩定維持於50以上的溫和擴張。

日本製造(紅)及服務業(藍)PMI指數



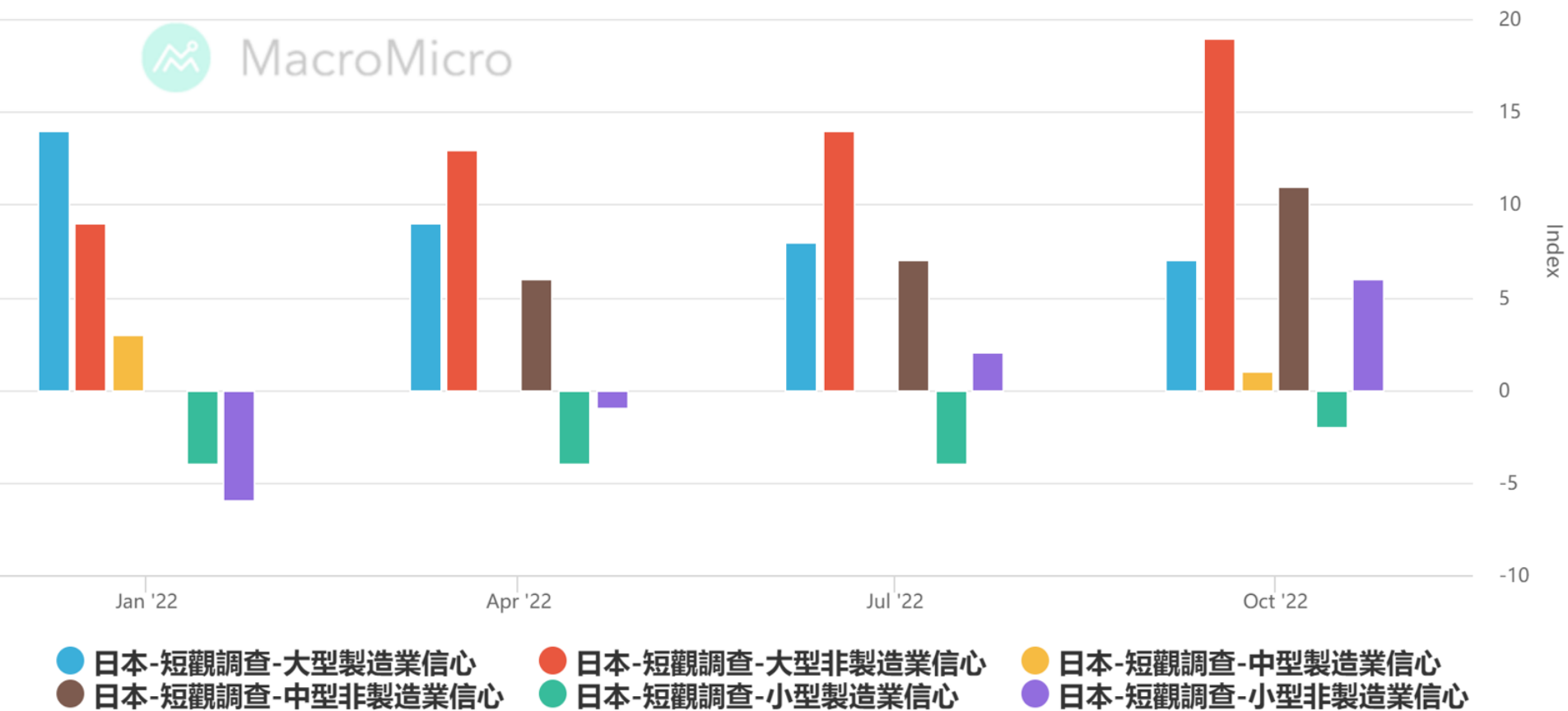
● 日本-服務業採購經理人指數[NMI] ● 日本-製造業採購經理人指數[PMI]

資料來源：財經M平方,台中銀投信整理,截至2022/12

日本大中小型企業對短期環境信心有所改善

- 根據第四季央行短觀調查，大中小型製造及非製造業的信心較2022年初明顯改善，可見日本各級產業對短期環境看法有逐漸轉向正面的趨勢。

日本短觀調查



第一季展望：關注央行動向的牽引，企業財報和通膨增長不可忽略

1

美聯儲會議
&
美股企業財報

依照目前通膨水平，美聯儲於首季內持續升息的機率頗高，但走向若是逐步趨緩，對股市發展或將較為有利。同時，預期美股準備公布的第四季財報獲利可能出現負成長，或將影響投資者信心，相關的影響需特別留意。

2

日本央行會議

第一季內日本央行預定於1月和3月舉行會議，由於12月意外調整殖利率曲線控制，在通膨率持續攀升之下，市場認為若將轉向政策緊縮，則可能首季內會再釋出一些訊息。3月或許現任央行總裁黑田東彥會宣布退休，屆時需注意市場對央行政策轉向緊縮的預期變化。

3

經濟數據

目前日本各方面經濟數據保持穩定，經濟成長可能不會陷入衰退，而通膨增長的變化具重要性。1月日本央行會議將發布最新經濟預測，對通膨的預估應該認為會回落至2%水平的機率較高，而未來實際通膨增長結果將需密切關注。



中國

防疫鬆綁與利多政策，支持第四季中國股市順利反彈

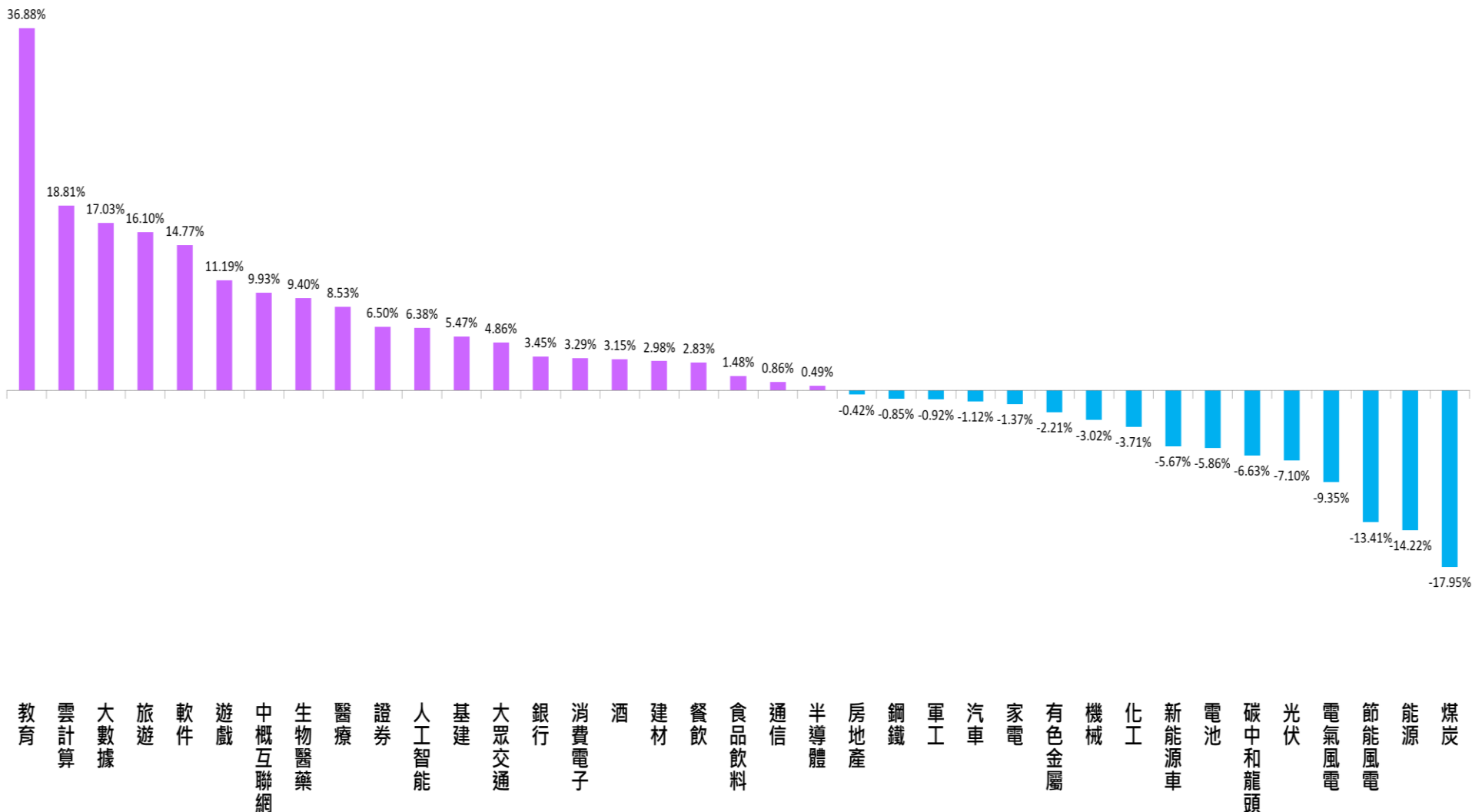
- 經過前一季較明顯修正後，第四季中國上證和滬深300二指數小幅回升2.14%與1.75%。
- 二十大後的習主席集權令人感到緊張，同時美聯儲和歐央行的鷹派立場堅決，令股市受到負面影像。不過，中概股下市風險減緩，加上防疫措施大幅鬆綁，政府利多政策不斷推出，帶來一定正面支持。正反因素相互制衡之下，最終上證和滬深300二指數溫和收於平盤之上。

中國上證指數走勢



消費、金融、科技等板塊展現良好漲勢

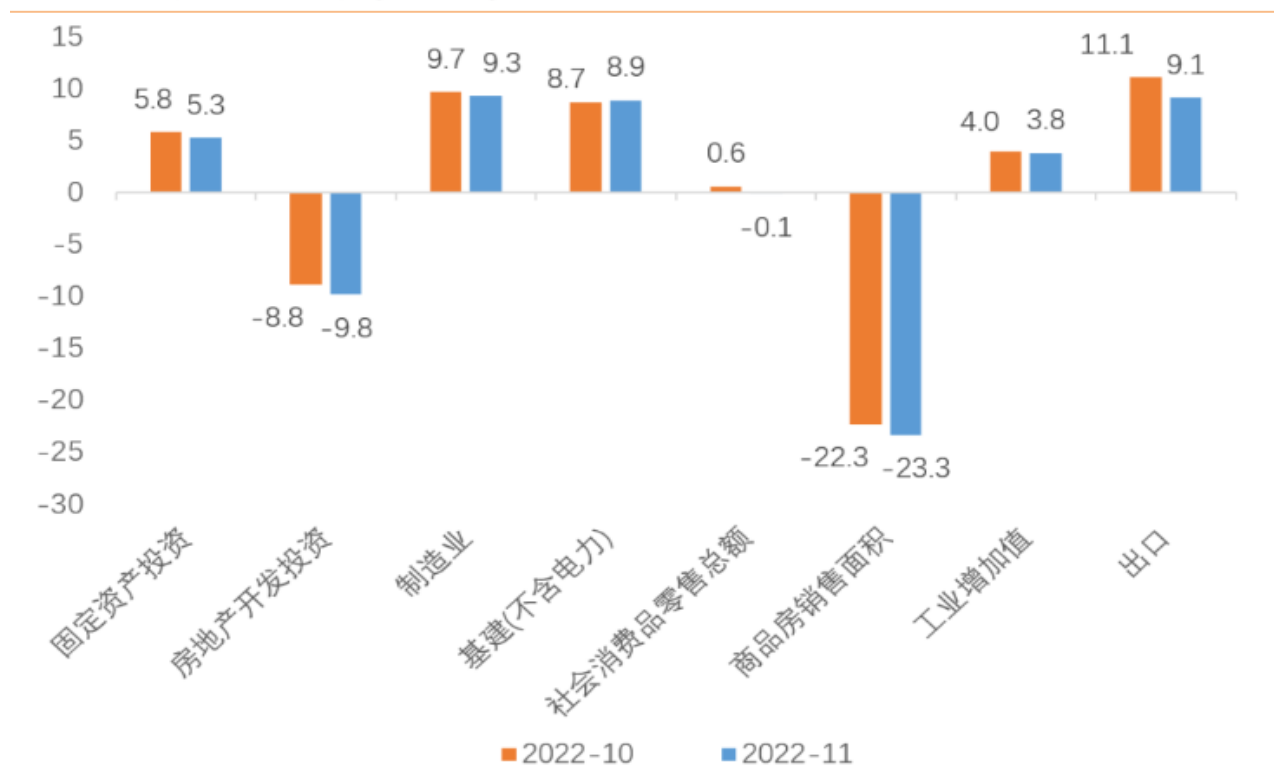
第四季中國股市主要產業類股漲跌幅



11月經濟數據--黎明前的黑暗

- 11月在國內疫情反復、海外經濟回落的背景下，市場對經濟資料偏弱已有預期。除基建投資增速上行外，其他資料同比增速均有所回落，如在資金壓力下，地產投資累計增速下行至-9.8%，並帶動固投累計增速下滑0.5個百分點至5.3%；社零消費當月增速-5.9%，帶動累計增速由正轉負至-0.1%；工業增加值當月同比從10月的5%下滑至2.2%。但是製造業投資依然保持高增長的韌性，在高技術製造業（同比23%）的帶動下，僅略比10月下調0.4個百分點至9.3%。

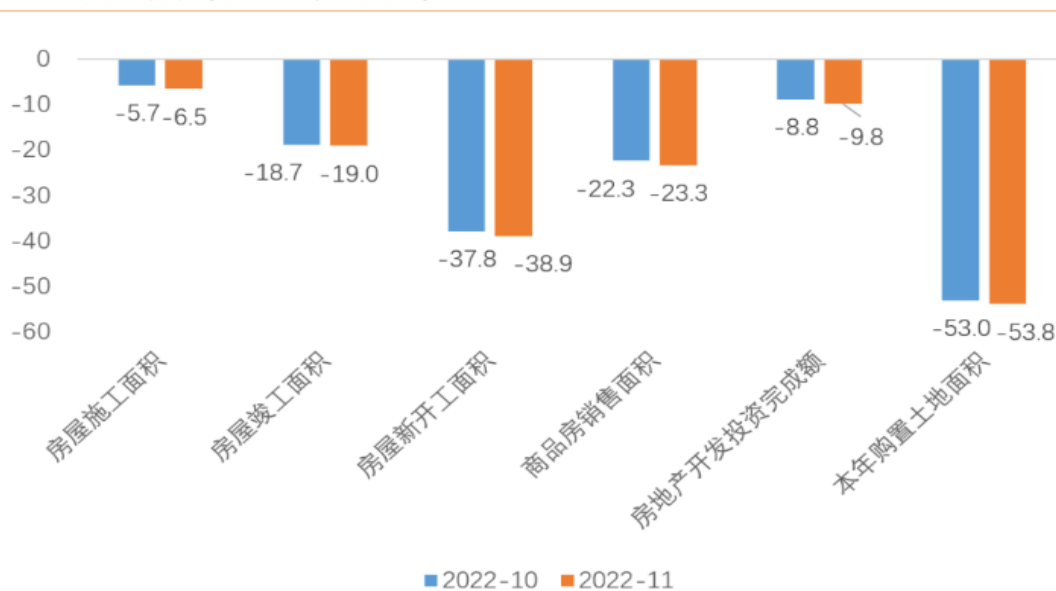
经济数据累计同比数据 (单位: %)



房地產數據終將改善

- 劉鶴副總理12/15指出，房地產是國民經濟的支柱產業，針對當前出現的下行風險，我們已出臺一些政策，正在考慮新的舉措，努力改善行業的資產負債狀況，引導市場預期和信心回暖。未來一個時期，中國城鎮化仍處於較快發展階段，有足夠需求空間為房地產業穩定發展提供支撐。
- 中央經濟工作會議，對房地產的主要指示是：“扎實做好保交樓、保民生、保穩定各項工作，滿足行業合理融資需求，推動行業重組並購，有效防範化解優質頭部房企風險，改善資產負債狀況，同時要堅決依法打擊違法犯罪行為。要因城施策，支持剛性和改善性住房需求，解決好新市民、青年人等住房問題，探索長租房市場建設。要堅持房子是用來住的、不是用來炒的定位，推動房地產業向新發展模式平穩過渡。”

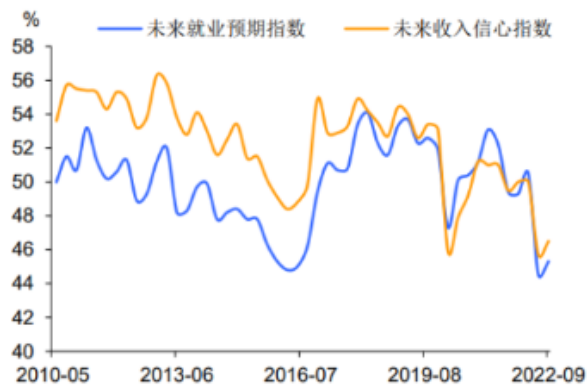
地产投资分项 (累计同比, 单位: %)



內需消費重中之重

► 中國國務院12/14印發了《擴大內需戰略規劃綱要（2022 - 2035年）》。

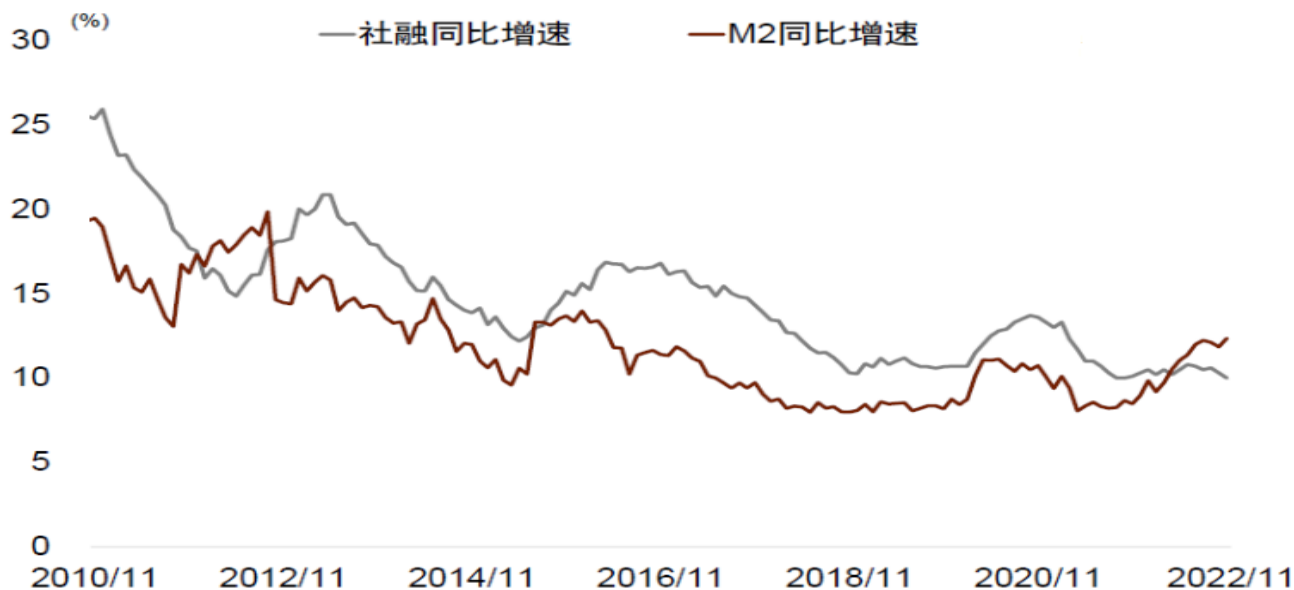
- 《綱要》提出，要堅持問題導向，圍繞推動高品質發展，針對我國中長期擴大內需面臨的主要問題，特別是有效供給能力不足、分配差距較大、流通體系現代化程度不高、消費體制機制不健全、投資結構仍需優化等堵點難點，部署實施擴大內需戰略的重點任務。加快培育完整內需體系，促進形成強大國內市場，支撐暢通國內經濟迴圈。
- 展望未來一段時期，《綱要》提出國內市場主導國民經濟迴圈特徵會更加明顯，消費已成為我國經濟增長的主拉動力，居民消費優化升級同現代科技和生產方式相結合，我國這一全球最有潛力的消費市場還將不斷成長壯大。
- 展望2035年，《綱要》提出實施擴大內需戰略的遠景目標是：
 - 消費和投資規模再上新臺階，完整內需體系全面建立；
 - 新型工業化、資訊化、城鎮化、農業現代化基本實現，強大國內市場建設取得更大成就，關鍵核心技術實現重大突破，以創新驅動、內需拉動的國內大循環更加高效暢通；
 - 人民生活更加美好，城鄉居民人均收入再邁上新的大臺階，中等收入群體顯著擴大，基本公共服務實現均等化，城鄉區域發展差距和居民生活水準差距顯著縮小，全體人民共同富裕取得更為明顯的實質性進展；
 - 改革對內需發展的支撐作用大幅提升，高標準市場體系更加健全，現代流通體系全面建成；
 - 我國參與全球經濟合作和競爭新優勢持續增強，國內市場的國際影響力大幅提升。
- 展望2022年四季度至2023年，國內經濟復甦趨勢延續，海外經濟或將陷入衰退。整體來看，內需將是未來一年內穩增長的關鍵，穩定中小企業經營環境、加快房地產固定資產投資增速見底回升、為消費恢復創造持續穩定的線下場景，將是短中期內宏觀政策發力重點。



貨幣政策仍將維持寬鬆

- 11月新增社融1.99萬億元，比上年同期減少6109億元，低於市場預期的2.2萬億元，同比增速降低至10.0%，低於去年12月的增速，是2021年9月以來的最低增速。11月新增信貸1.2萬億元，同比少增596億元，低於市場預期的1.3兆元。11月M2同比增長12.4%，較10月11.8%上行0.6個百分點，超出市場預期。
- 今年以來，社融資料波動加大，疫情反復和地產調控是兩大需求擾動因素，疫情反復往往會給居民融資帶來嚴重衝擊，地產調控則對居民、企業融資都有影響。
- 在疫情的影響下，內生融資需求仍然較為疲弱，雖然政策發力托舉中長期貸款，但新增社融的增長仍然相對乏力。短期內經濟基本面仍具有不確定性，貨幣政策可能繼續維持寬鬆狀態

11月社融增速下降到去年9月以來最低水平，M2增速上升



中央經濟工作會議

➤中央經濟工作會議12月15日至16日在北京舉行，總結2022年經濟工作，分析當前經濟形勢，部署2023年經濟工作。

➔ **總基調：全力拼經濟**。2023年經濟工作的重點是“突出做好穩增長、穩就業、穩物價工作”，“推動經濟運行整體好轉”，“大力提振市場信心”，“加大宏觀政策調控力度”，“優化調整疫情防控政策”。

➔ **積極的財政政策要加力提效**。明確提出“保持必要的財政支出強度，優化組合赤字、專項債、貼息等工具”。預計2023年將提高赤字率，擴大地方專項債和特別國債的發行規模，穩增長、擴內需、保民生。

➔ **穩健的貨幣政策要精準有力**，保持流動性合理充裕。“引導金融機構加大對小微企業、科技創新、綠色發展等領域支援力度”。預計貨幣政策繼續降息降准，延續適當寬鬆。政策性工具和結構性工具發力寬信用，在推進基建、支援實體經濟、防範化解重大風險、穩樓市方面發揮積極作用。

➔ 提振市場信心，要從制度和法律上把對國企民企平等對待的要求落下來，從政策和輿論上鼓勵支持民營經濟和民營企業發展壯大。

➔ 會議明確強調，“堅持和完善社會主義基本經濟制度，堅持社會主義市場經濟改革方向，堅持‘兩個毫不動搖’”。

➔ **著力擴大國內需求**。“要把恢復和擴大消費擺在優先位置”，“要通過政府投資和政策激勵有效帶動全社會投資”。

➔ 考慮實施以新基建新能源為核心的新一輪大規模擴大內需經濟復甦計畫。

➔ **確保房地產市場平穩發展**。“有效防範化解優質頭部房企風險，改善資產負債狀況”，“要因城施策，支持剛性和改善性住房需求”，“推動房地產業向新發展模式平穩過渡”。

➔ **平臺經濟**迎來健康發展新階段。“提升常態化監管水準，支援平臺企業在引領發展、創造就業、國際競爭中大顯身手”。

➔ 穩就業、保供穩價、幫扶困難群體。

➔ 統籌發展和安全是長期實現中國式現代化的重要要求。“產業政策要發展和安全並舉，科技政策要聚焦自立自強，著力補強產業鏈薄弱環節，在落實碳達峰碳中和目標任務過程中鍛造新的產業競爭優勢”。

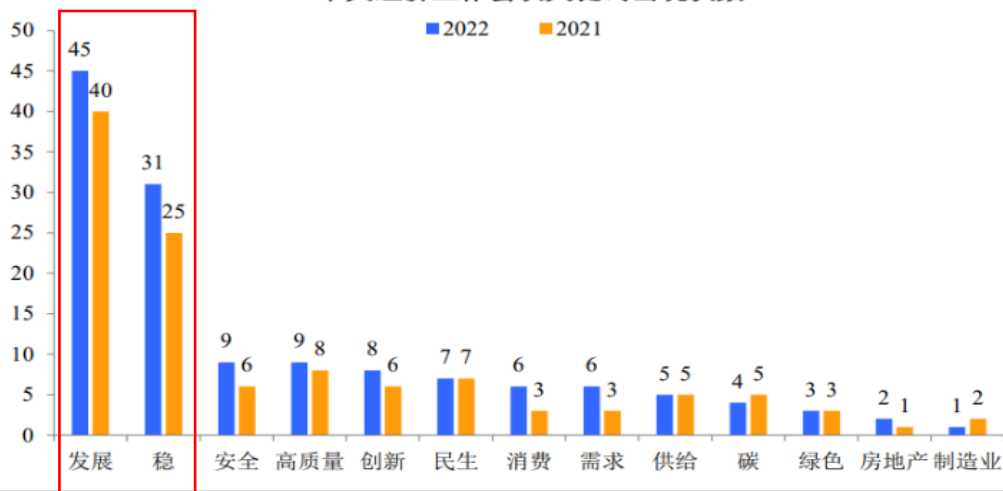
➔ 積極應對人口老齡化少子化。“完善生育支持政策體系，適時實施漸進式延遲法定退休年齡政策，積極應對人口老齡化少子化。”

➔ 優化疫情防控，放開經濟活動。“因時因勢優化疫情防控措施，認真落實新階段疫情防控各項舉措。

➔ 開弓沒有回頭箭，根據國際經驗，防疫政策優化後，需要一個季度左右的調整期，如果未來在科學防疫、放開經濟活動、擴大內需、發力新基建新能源、穩樓市、發放消費券、提振民營經濟信心等方面有較大政策力度，預計2023年2季度以後經濟將逐步復甦，中國經濟將再度歸來。

「穩增長」不得有失

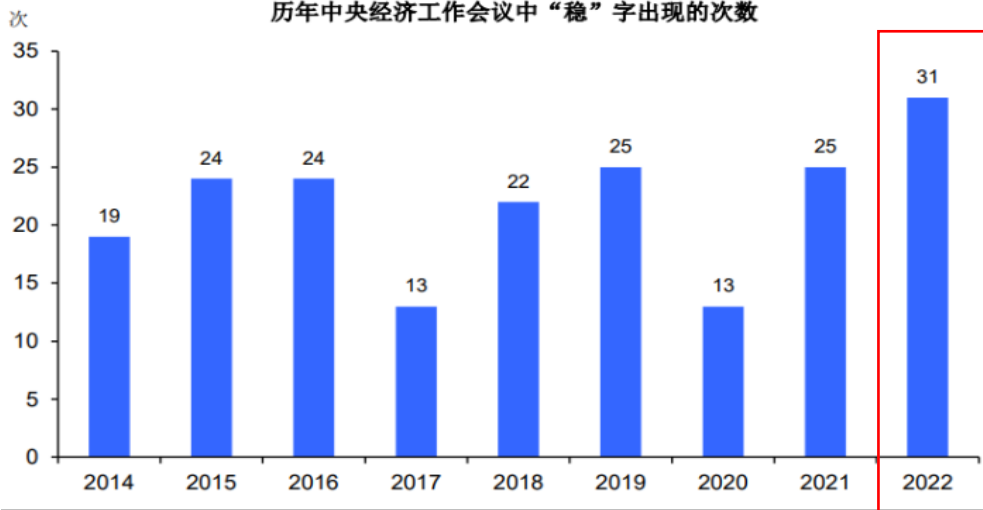
中央经济工作会议关键词出现次数



明年穩經濟的決心有多大？

儘管今年中央經濟工作會議沒有提及“以經濟建設為中心”，但是會議對於穩經濟的訴求可能是近10年最強的一次：從整體上看，關鍵字頻方面，“發展”和“穩”出現的次數在2021年的基礎上繼續增加。

历年中央经济工作会议中“稳”字出现的次数



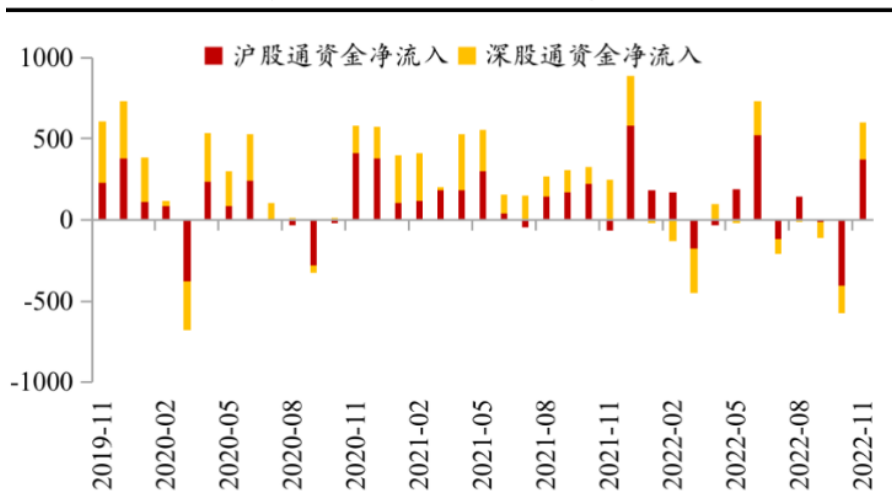
中科院預估2023年中國經濟成長5.1%

◆ 《經濟藍皮書：2023年中國經濟形勢分析與預測》12/13發布

- 預計2023年中國經濟增長5.1%左右，呈現進一步復甦態勢。預計2023年物價總體保持溫和上漲，CPI漲幅擴大，PPI漲幅收窄，CPI和PPI分別上漲2.8%和1.2%左右。
- 展望未來，中國潛在經濟增長率依然維持在中高速水平；數字經濟、智能製造、綠色低碳、生物醫藥等產業迅速發展，產業結構持續優化，新經濟增長動能不斷增強；社會穩定，疫情防控措施不斷完善。
- 穩定預期提振市場主體信心，著力擴大民間投資和居民消費。優化民營企業發展環境，依法維護
- 民營企業產權和企業家權益，促進民營經濟發展壯大，支持中小微企業發展，提振市場主體信心。
- 稅收方面，進一步發揮減稅降費和普惠型信貸措施對中小微企業的扶持作用，嚴格規範政府非稅收入制度，優化營商環境，提升政府專項債支出效率，增強政府投資對民間投資的帶動作用，有效激發投資對優化供給結構的關鍵作用。
- 房地產方面，充分發揮宏觀政策對穩定資產價格的重要作用，關注企業資產負債表健康程度，防範房地產行業超預期下行和金融資產價格快速下跌對企業資產負債表產生的負向衝擊，避免企業資產負債表受損和信心不足導致的信貸萎縮從而拖累經濟增長。
- 居民消費及收入方面，要穩定居民收入預期，著力推動居民消費增長。加大力度保障就業崗位，建立居民對未來收入水平的穩定預期，從而緩解預防性儲蓄動機擠壓消費支出；努力保障餐飲旅遊等線下消費行業經營活動的可持續性，更大限度釋放居民的消費需求，穩固內需對經濟恢復的積極作用。

資金持續流入

2019年至今沪股通、深股通資金净流入 (億元)



北上資金11月份轉為淨流入。截至11月30日陸股通當月累計淨流入600.9億元。11月份以來積極因素在不斷增加，一是美國通脹資料低於市場預期，海外加息力度有望減緩。二是近期包括地產行業在內的相關政策密集出臺助力經濟發展，鞏固經濟回穩向上基礎，為後續上市公司基本面的企穩提供了良好的支撐。往後看，A股上市公司基本面的逐漸改善有望吸引互聯互通資金進一步加碼。

2019年至今陸股通持股市值占 A股流通市值比例



截至11月30日，陸股通持股市值為2.08兆元，相比上月增加2297億元，占A股流通市值為3.2%，環比基本持平。

或有震盪、逢低布局

◆ 利好政策頻出

- 貨幣政策層面，保持流動性合理充裕，11/25降準0.25個百分點。
- 財政政策層面，前11個月，新增專項債發行規模超過4萬億元，創歷史新高。12/12日續作7500億元特別國債，為2007年特別國債的等額滾動發行，不會增加財政赤字。
- 房地產政策層面，穩樓市“三箭齊發”，形成了信貸、債券、股權等三大融資政策支持體系。

◆ 政治局會議

- 繼續實施積極的財政政策和穩健的貨幣政策，積極的財政政策要加力提效，穩健的貨幣政策要精準有力。
- 特別提及“大力提振市場信心”，上次提及此句話是2018年。

◆ 降息降準仍存在空間：外需回落，內需不足，美聯準會加息放緩，人民幣貶值壓力減輕。

◆ 中國工程院院士鍾南山估計，明年上半年有望恢復疫前生活常態，可能在3月份後。

◆ 11月以來疫情及地產政策調整，考慮到疫情擾動與春節假期疊加，對經濟實際刺激或有限，預計復甦節後加速可能性高。



台灣

台股止跌回升，終止連三季修正

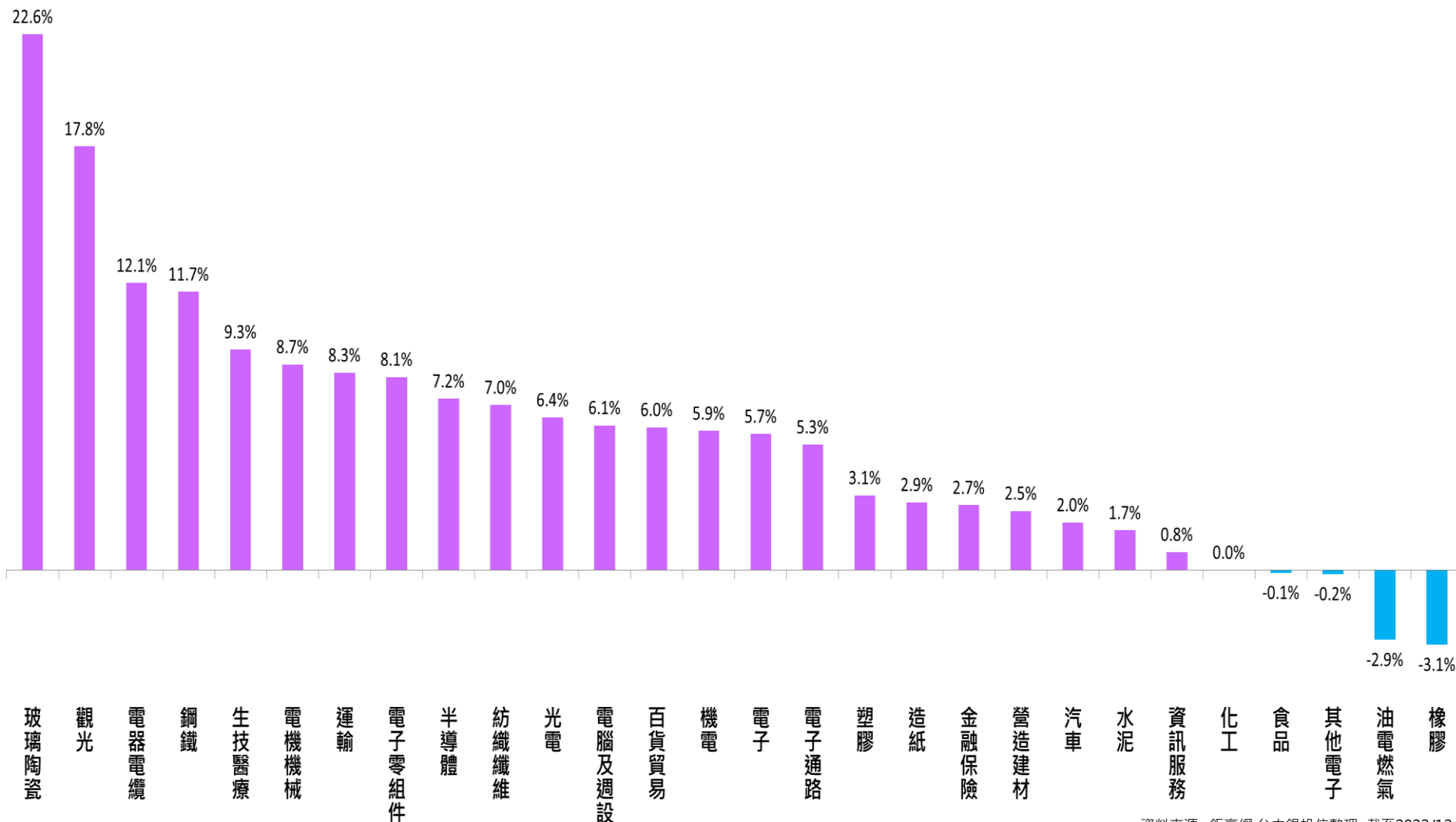
- 第四季台灣加權股價指數回漲5.31%，收在14,137點，結束先前連三季的下修走勢。
- 進入第四季後，市場對美聯儲放緩升息步伐的期待上升，加上中國防疫措施明顯鬆綁，協助台股得以止跌回升。不過，美聯儲和歐央行鷹派立場依然堅決，而且市場對企業營運前景具疑慮，則令本季度股市漲幅受到限制。

台灣加權股價指數走勢



電子反彈為重要關鍵，傳產表現亦相當亮眼

第四季台股主要產業類股漲跌幅

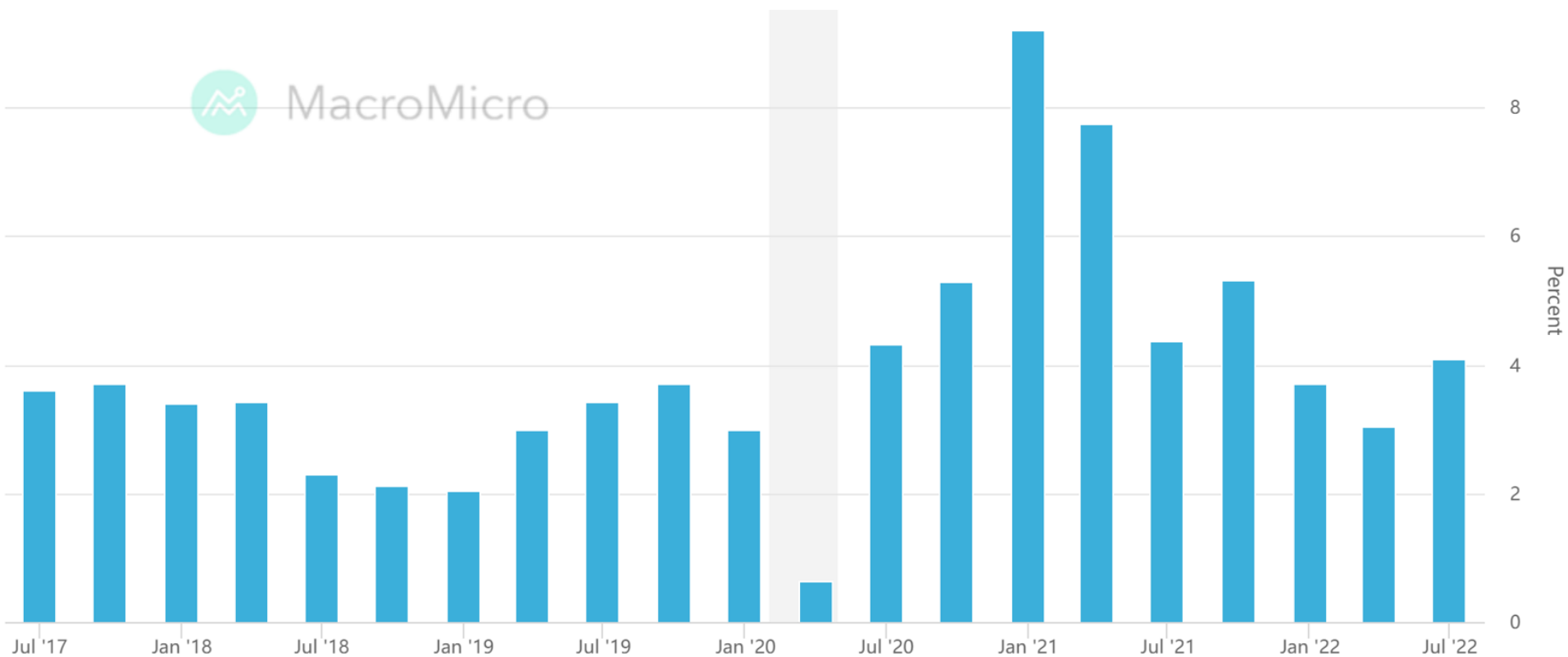


資料來源：鉅亨網, 台中銀投信整理, 截至2022/12/30

經濟成長雖下修，但整體仍可維持穩健發展

- 11月主計處將2022年GDP成長率由3.72%下修至3.06%，也將2023年成長率由3.05%下調至2.75%，在全球經濟可能放緩之下，對經濟前景亦較保守看待。
- 然而，若與成熟大國的2023年經濟成長預估相比，如美國的0.5%、歐元區的0.5%等，2023年國內經濟仍可望維持不錯的穩健增長。

國內經濟成長率

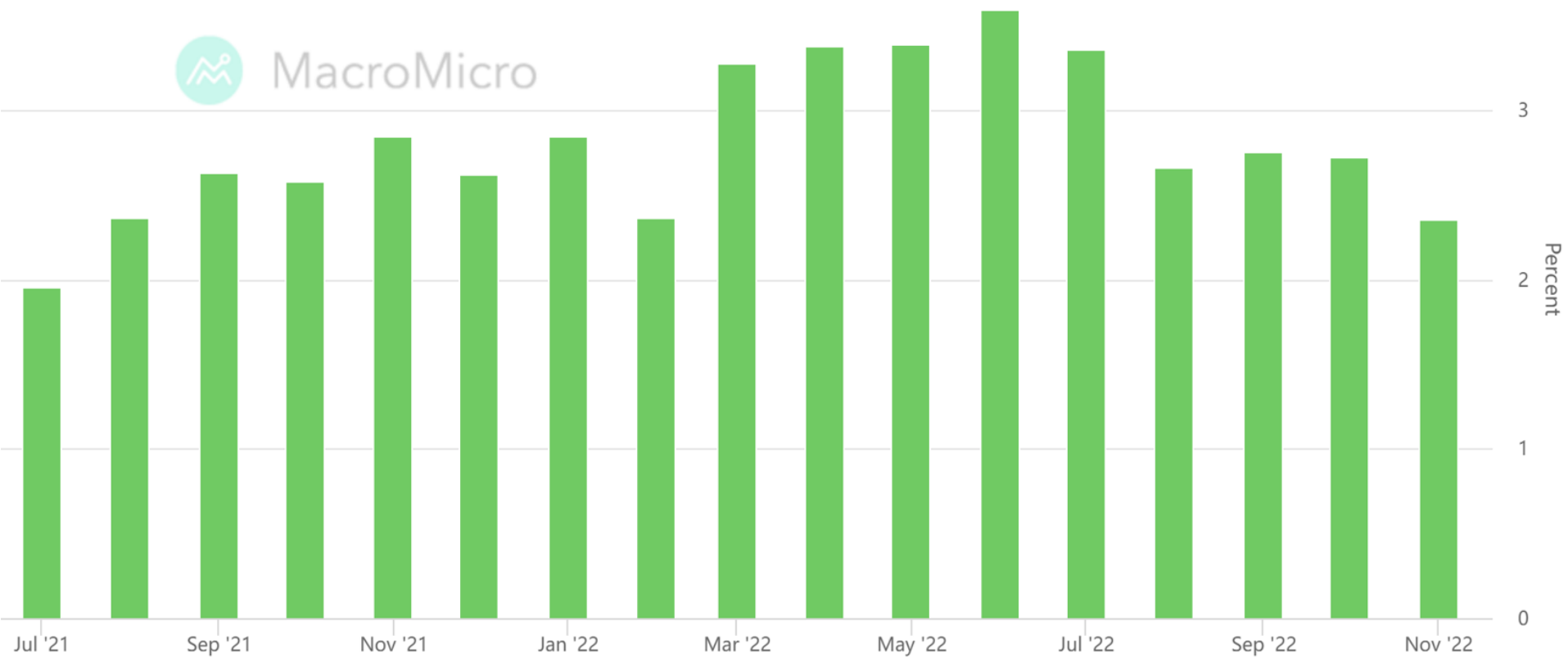


資料來源：財經M平方，台中銀投信整理，截至2022/Q3

通膨增長連續下滑

- 過去三個月內，通膨年增率由9月的2.76%下滑至11月的2.35%，不僅繼續保持3%以下，且為2021年7月以來最低，物價壓力已明顯舒緩。
- 12月央行會議預期全球經濟放緩的影響，或將促使明年通膨增長率下滑至1.88%。

國內通膨增長率



資料來源：財經M平方，台中銀投信整理，截至2022/11

台股大幅下修後有機會出現雙位數幅度的反彈

- 2008年以前的台股走勢波動較大，因此跌幅及反彈幅度都較大；2011年以後台股大跌後的反彈幅度約22至30%。
- 預期2023年台股可能是先蹲後跳走勢，若觸底後，依據過去歷史經驗，台股或許有機會出現20%左右的反彈幅度。

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	2019/1/4	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：台中銀投信整理，截至2022/12/9

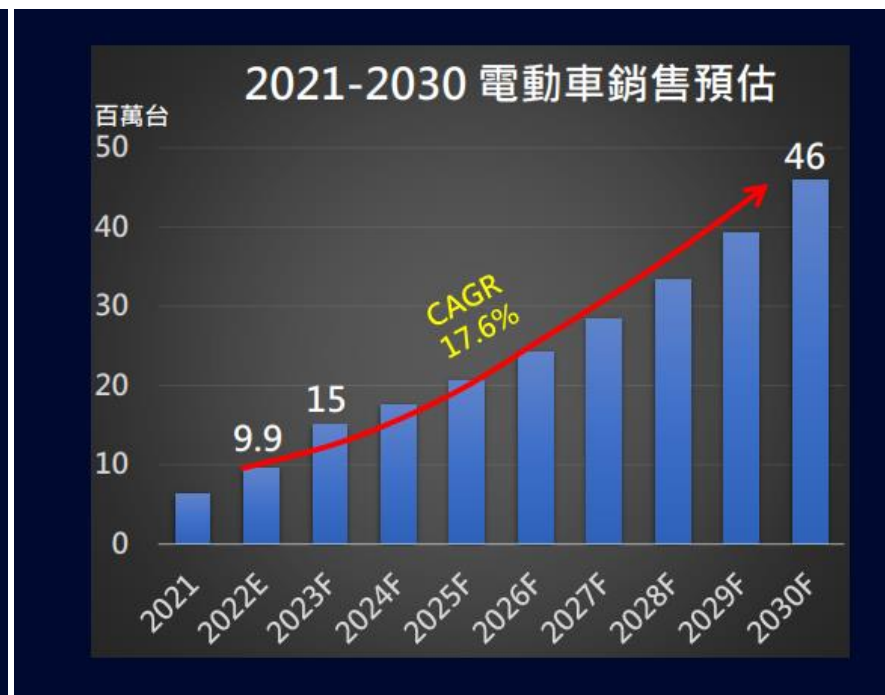
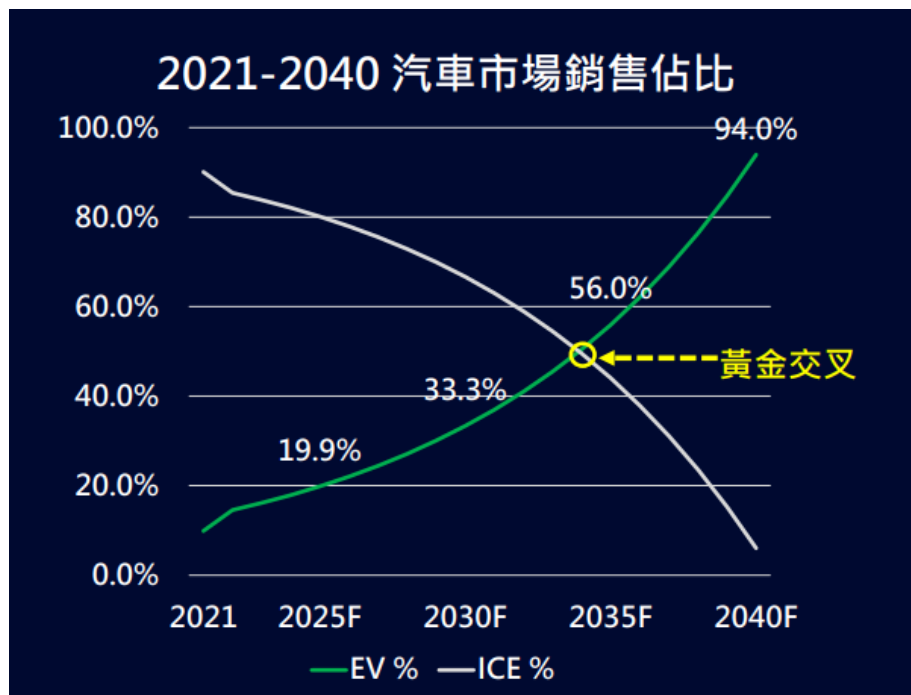
國內半導體有望續成長，全球伺服器產業預期維持穩健

- 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%。
- 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%。
- 半導體產業亮點：(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。
- 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，美國四大雲端服務供應商(CSP)巨頭的資料中心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。

資料來源：工研院, SIA, Gartner, TrendForce, 台中銀投信整理, 截至2022/11/30

電動車於汽車產業地位將逐步提高

- 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ICE燃油車。
- 根據國際能源總署(IEA)及智璞研究的預估，2023年全球純電動車將達1500萬輛，較2022年990萬輛成長達50%，預計2030年銷售量將達4600萬輛，2022至2030年的GAGR為17.6%。



資料來源：智璞研究, 台中銀投信整理, 截至2022/11/30

台股首季應可逢低加碼

- 12月美聯儲會議將終端利於由4.6%上調至5.1%，與目前基準利率相比，或許升息已接近尾聲，因此貨幣政策對股市的影響趨緩，股市焦點將轉向經濟成長率的走向，而美國經濟軟著陸或是硬著陸、著陸時間長短、將影響未來的經濟成長率。
- 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，因此預計2023年第一季台股指數將是全年最低，景氣將於下半年開始回復正常成長力道，因此下半年台股將大幅上揚，建議未來只要明顯回檔就加碼。
- 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。

【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