

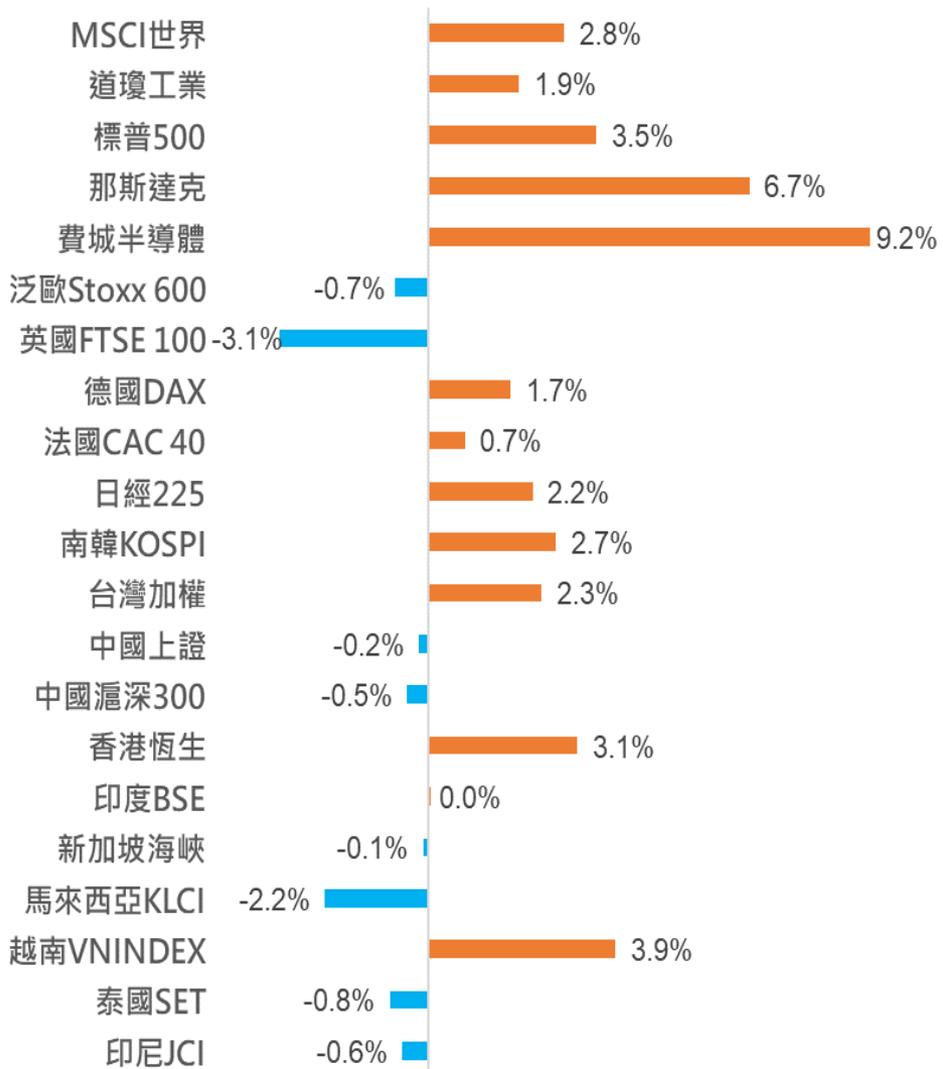
# 國際投資市場月報與展望

---

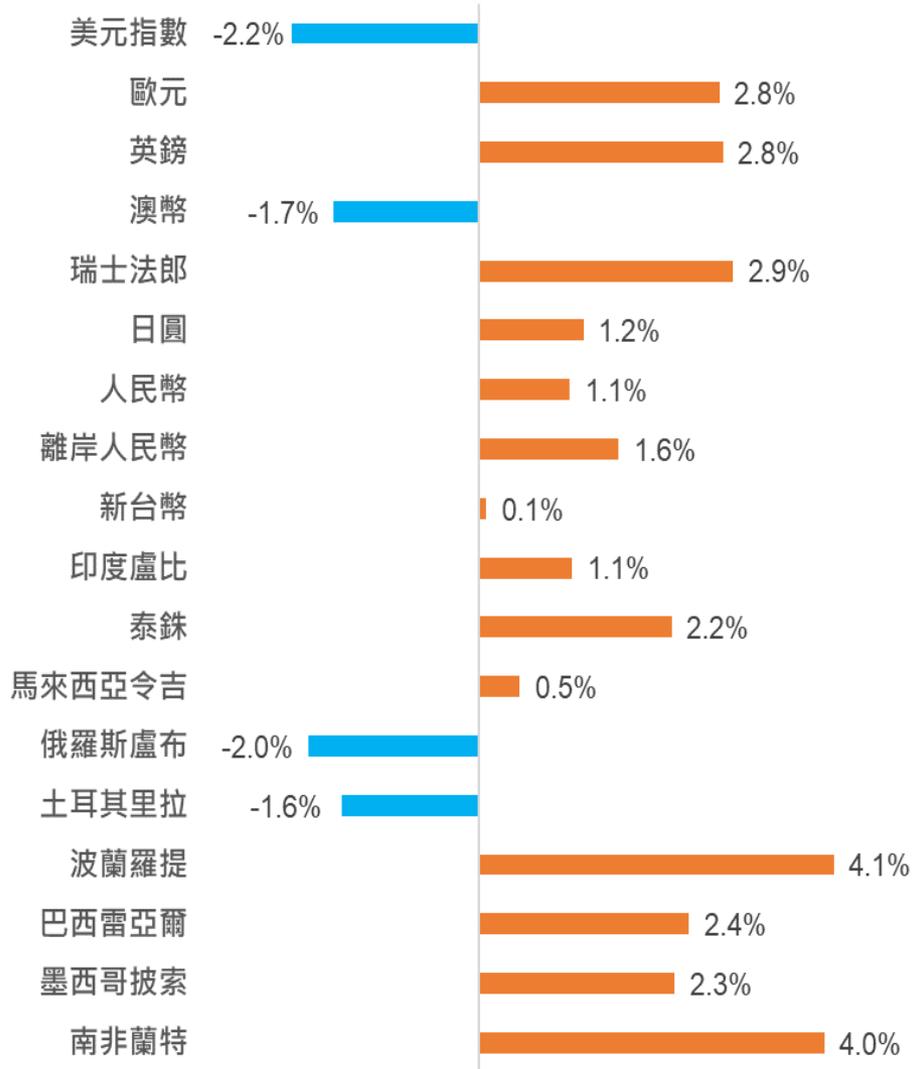
2023年4月6日

# 3月國際股匯市表現

## 國際股市指數漲跌幅



## 國際匯市漲跌幅

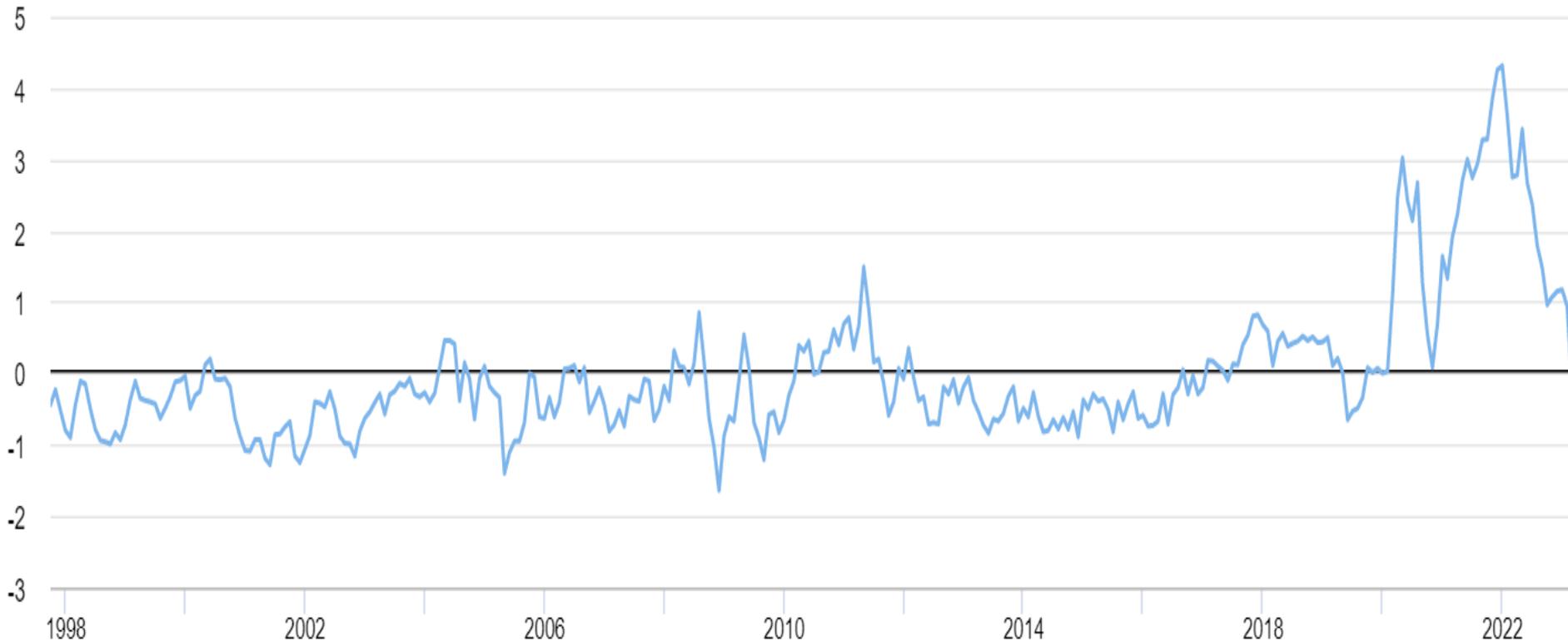


資料來源：CNBC, CMoney, 台中銀投信整理, 截至2023/3/31

# 全球供應鏈已逐漸回復正常狀態

- ◆ 根據美聯儲紐約分儲統計，全球供應鏈壓力指數(GSCPI)已從2021年12月高點4.31下滑至2023年2月的負0.26，已低於長期平均0.01，說明疫情帶來的壓力應已消失，全球供應鏈活動應已逐漸回復至正常水平狀態。

## 全球供應鏈壓力指數

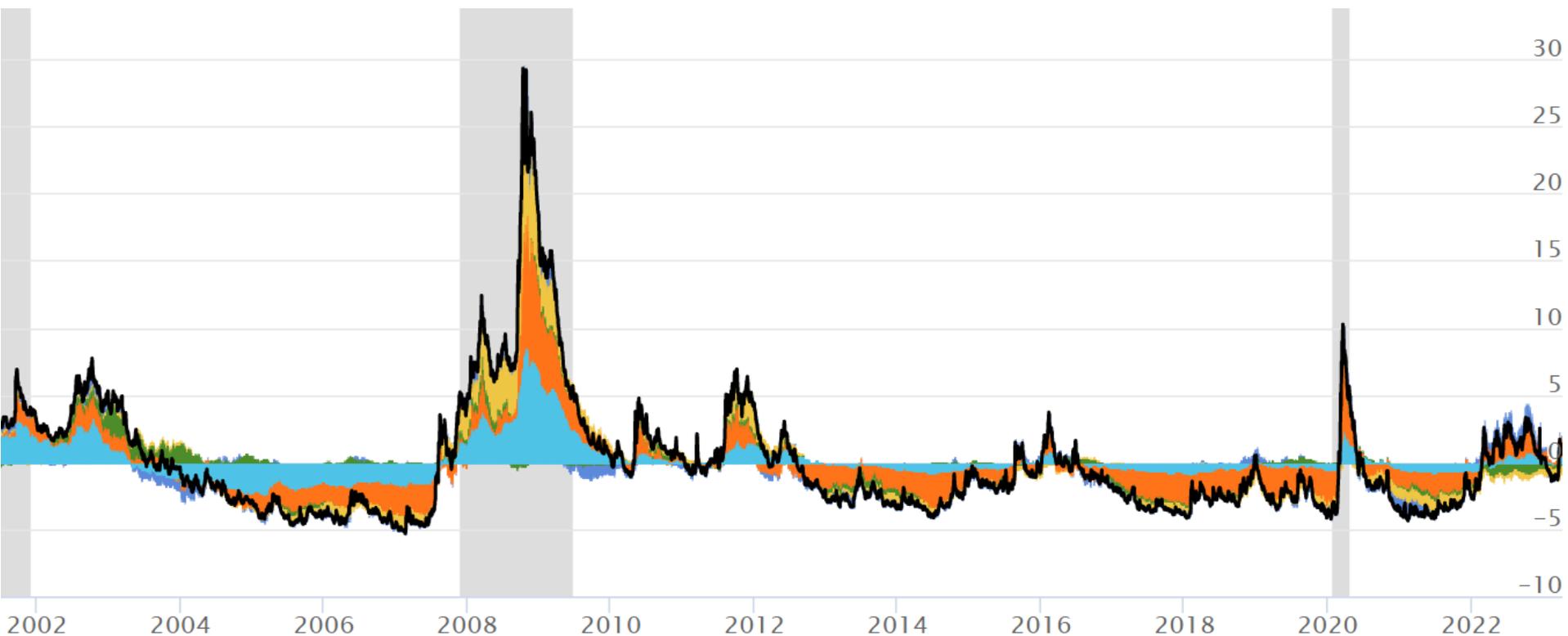


資料來源：US Fed of New York, 台中銀投信整理, 截至2023/2

# 全球金融市場壓力仍相對平穩

- ◆ 以美國金融研究辦公室(OFR)的全球金融壓力指數(FSI)來看，目前數值僅升至1.4左右，明顯低於疫情爆發初期的10及2008年金融風暴高點的29.3。
- ◆ 結果顯示美國區域銀行倒閉及瑞士信貸等危機事件雖然帶給來些許不安，但全球金融市場的壓力仍處於相對平穩狀態，隨著政府強力介入控管，風波應會逐漸平息，市場壓力亦會逐漸回復正常。

## 全球金融壓力指數(Financial Stress Index, FSI)



資料來源：US Office of Financial Research, 台中銀投信整理，截至2023/3/28



美國

## 銀行危機舒緩且跌深科技股受資金青睞，助3月美股走高

- ◆ 3月道瓊工業、標準普爾500、納斯達克指數分別漲1.89%、3.51%、6.69%，費城半導體指數亦漲9.21%。
- ◆ 3月10年公債利率由2月底的3.914%下滑至3.473%，美元指數則走低2.2%。
- ◆ 矽谷銀行等區域銀行倒閉事件令金融危機擔憂明顯上升，一度使股市受到明顯衝擊。不過，先前跌深的科技股則受到資金青睞，走勢相對穩健。隨著政府強力介入助銀行危機順利落幕，投資者信心回復幫助美股主要指數整月止跌回升。
- ◆ 銀行危機使資金流入債市尋求避險，同時美聯儲繼續溫和升息1碼，並維持終端利率預期，投資者認為升息循環已接近尾聲，兩大因素促使10年公債利率走低。

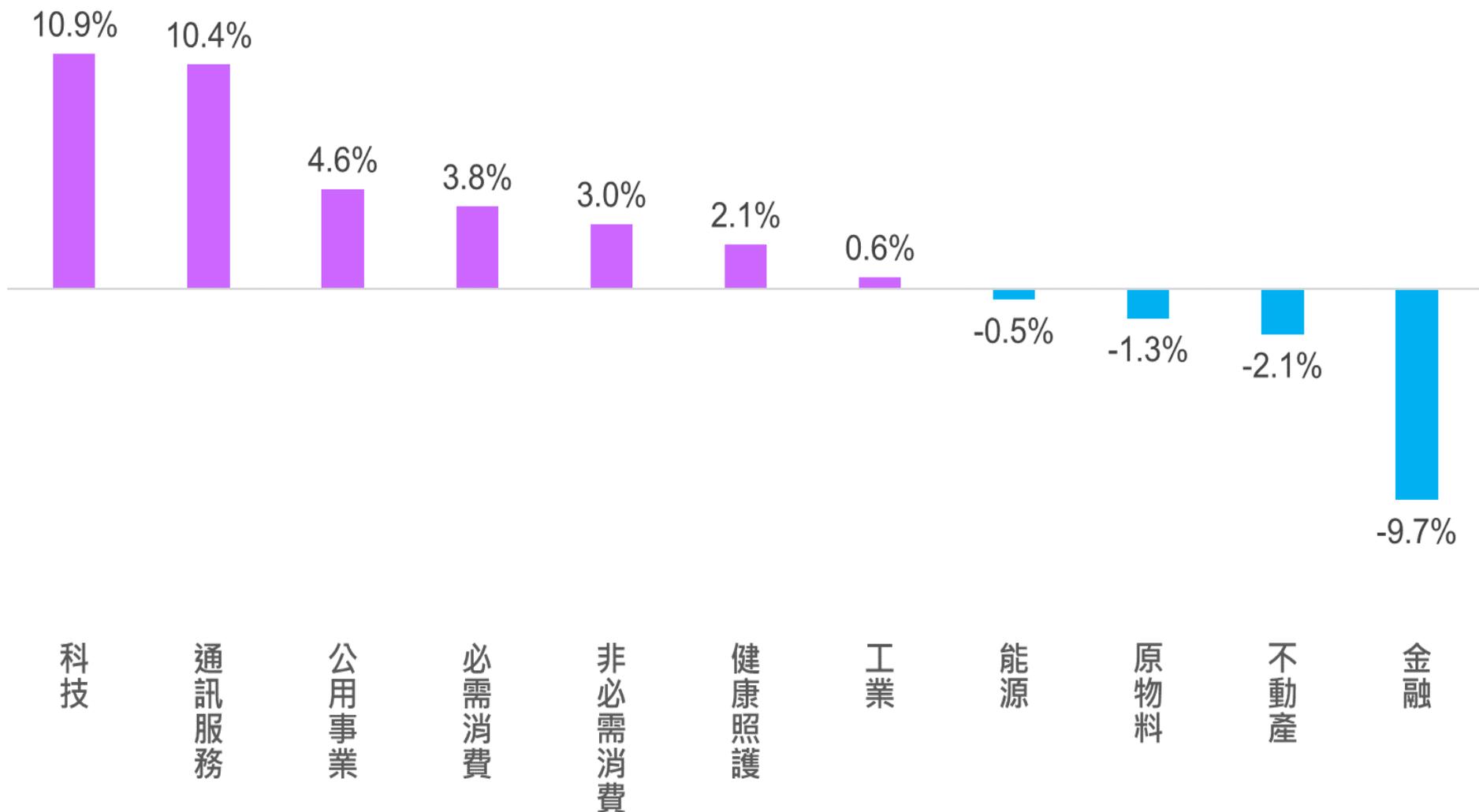
### 標準普爾500指數走勢



資料來源：CNBC, 台中銀投信整理, 截至2023/3/31

## 科技和通訊服務大漲，而銀行危機令金融明顯走弱

## 3月標普500指數主要類股漲跌幅



## 矽谷銀行(SVB)倒閉由FDIC接管，銀行系統風險擔憂上升

- ◆ 矽谷銀行(Silicon Valley Bank, SVB)成立於1983年，為營運將近40年的中型銀行，2022年底總資產為2,118億美元，位居美國第16大銀行，屬於矽谷金融集團(SVBFG)一員，服務客戶大多為新創科技/生命科學等企業。
- ◆ 矽谷銀行遭客戶擠兌並籌資失敗，流動性不足之下，遭主管機關下令關閉並宣布倒閉，結束營運並成為2008年以來美國最大規模的銀行倒閉案。
- ◆ 監管機構下令關閉矽谷銀行後，交由美國聯邦存款保險公司(FDIC)接管，所有存款戶受到保護。
- ◆ 3/12美國財政部、美聯儲、FDIC發布聯合聲明，宣布矽谷銀行的存款戶皆受到政府保護，3/13可取回所有存款。

3/8

- 矽谷銀行已出售持有債券，虧損18億美元。

3/9

- 矽谷銀行宣布發行新股籌資22.5億美元，以彌補債券投資損失，單日股價重挫60%。
- 客戶要求提領存款金額高達420億美元，矽谷銀行無法滿足存款提領需求。

3/10

- 矽谷銀行取消籌資計畫，轉而尋求買家。
- 加州監管機構以流動性不足，資不抵債為理由，下令銀行關閉。
- 由美國聯邦存保公司(FDIC)接管矽谷銀行，後續協助處理存款保險及債權人等事宜。

# 美國政府積極介入，控制銀行倒閉的風險擴散

### 美國聯準會



銀行定期  
融資計畫  
(BTFP)

提供期限1年的擔保融資，  
協助銀行應對客戶取款需  
求，本計畫並無規模限制

### 美國聯邦存保(FDIC)



財政部透過穩定基金(ESF)  
提供美國聯準會250億美元  
對BTFP的償還保護額度



### 接管矽谷銀行(SVB)



### 美國財政部



SVB流動性不足形成倒閉，  
令美國區域銀行系統性風  
險升高(也被關閉的  
Signature銀行，其存款  
戶同樣被全面保護)

資料來源：Bloomberg, US Fed, 台中銀投信整理，截至2023/3

## 市場流動性趨緊，但仍明顯低於金融風暴及疫情初期

- ◆ 以3個月遠期和隔夜(FRA-OIS)利差來看，SVB引發的區域銀行倒閉事件，確實令美國銀行流動性風險升高，但仍大幅低於2008年金融風暴及2020年新冠疫情爆發初期。
- ◆ 在政府已強力介入之下，流動性問題應不會大規模擴散，待市場信心恢復後，應可逐漸回復正常。

### 美國3個月遠期與隔夜(FRA-OIS)利差



資料來源：財經M平方，台中銀投信整理，截至2023/3/31

美國

歐洲

日本

## 倒閉事件衝擊銀行股較明顯走低

◆ 美國區域銀行倒閉事件衝擊銀行股表現，使KBW銀行指數3月下挫將近25%。

美國KBW那斯達克銀行指數

# 82.04

+ Follow

-27.29 (-24.96%) ↓ past month

Mar 31, 5:15 PM EDT • Disclaimer

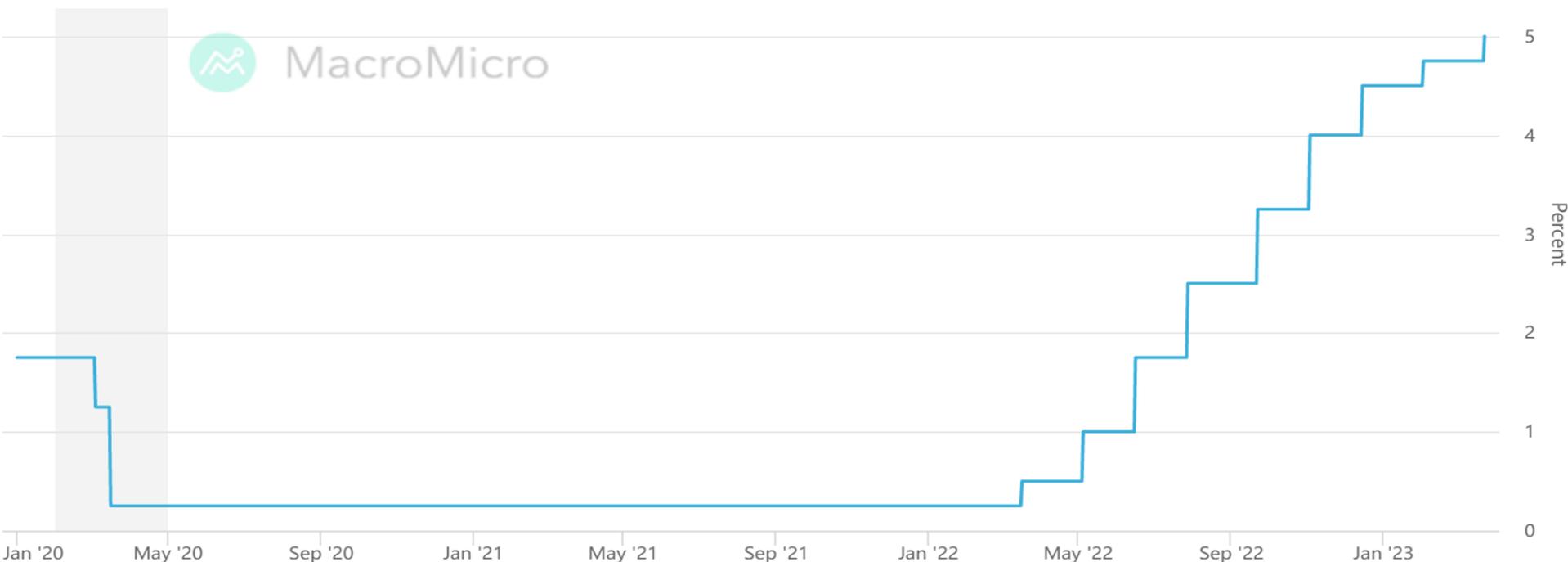
1D | 5D | 1M | 6M | YTD | 1Y | 5Y | Max



## 美聯儲再度升息1碼，維持終端利率不變

- ◆ 3月會議美聯儲宣布再度升息1碼，基準利率來到4.75%至5%之間，符合市場預估。
- ◆ 預期2023年終端利率維持於5.1%不變，會後聲明刪除過去八次聲明皆出現的「持續加息適宜」字眼，改為「一些額外的政策緊縮可能是適當的」，提高暫停升息的靈活性，此部分讓人認為加息循環應該已接近尾聲。
- ◆ 不過，聲明顯示美聯儲對抗通膨的態度並未改變，仍堅定地致力於恢復2%的通膨目標，且將由獲得足夠限制經濟增長的貨幣政策立場來實現。

### 美聯儲基準利率



資料來源：財經M平方，台中銀投信整理，截至2023/3/22

## 美聯儲調降GDP成長率，但調升通膨預期

- ◆ 美聯儲最新預測將今年經濟成長率由0.5%下修至0.4%，PCE通膨率由3.1%上調至3.3%，核心PCE通膨率由3.5%上修3.6%。
- ◆ 此預估結果顯示通膨前景具一定僵固性，符合美聯儲認為今年可能不會出現降息的預期方向。

### 美聯儲3月會議經濟預測

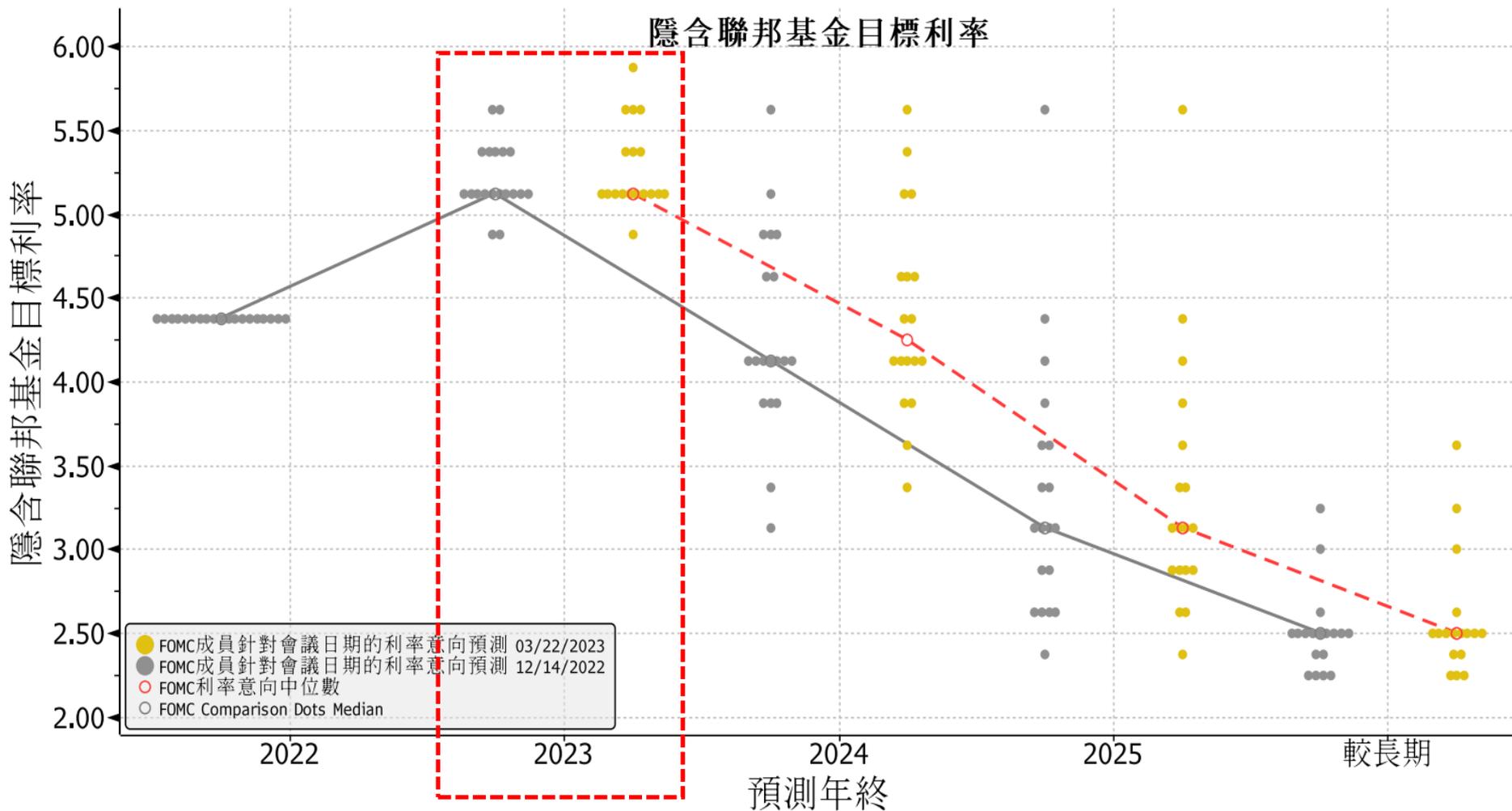
Percent

Variable	Median <sup>1</sup>				Central Tendency <sup>2</sup>				Range <sup>3</sup>			
	2023	2024	2025	Longer run	2023	2024	2025	Longer run	2023	2024	2025	Longer run
Change in real GDP	0.4	1.2	1.9	1.8	0.0-0.8	1.0-1.5	1.7-2.1	1.7-2.0	-0.2-1.3	0.3-2.0	1.5-2.2	1.6-2.5
December projection	0.5	1.6	1.8	1.8	0.4-1.0	1.3-2.0	1.6-2.0	1.7-2.0	-0.5-1.0	0.5-2.4	1.4-2.3	1.6-2.5
Unemployment rate	4.5	4.6	4.6	4.0	4.0-4.7	4.3-4.9	4.3-4.8	3.8-4.3	3.9-4.8	4.0-5.2	3.8-4.9	3.5-4.7
December projection	4.6	4.6	4.5	4.0	4.4-4.7	4.3-4.8	4.0-4.7	3.8-4.3	4.0-5.3	4.0-5.0	3.8-4.8	3.5-4.8
PCE inflation	3.3	2.5	2.1	2.0	3.0-3.8	2.2-2.8	2.0-2.2	2.0	2.8-4.1	2.0-3.5	2.0-3.0	2.0
December projection	3.1	2.5	2.1	2.0	2.9-3.5	2.3-2.7	2.0-2.2	2.0	2.6-4.1	2.2-3.5	2.0-3.0	2.0
Core PCE inflation <sup>4</sup>	3.6	2.6	2.1		3.5-3.9	2.3-2.8	2.0-2.2		3.5-4.1	2.1-3.1	2.0-3.0	
December projection	3.5	2.5	2.1		3.2-3.7	2.3-2.7	2.0-2.2		3.0-3.8	2.2-3.0	2.0-3.0	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	5.1	4.3	3.1	2.5	5.1-5.6	3.9-5.1	2.9-3.9	2.4-2.6	4.9-5.9	3.4-5.6	2.4-5.6	2.3-3.6
December projection	5.1	4.1	3.1	2.5	5.1-5.4	3.9-4.9	2.6-3.9	2.3-2.5	4.9-5.6	3.1-5.6	2.4-5.6	2.3-3.3

資料來源：US Fed, 台中銀投信整理, 截至2023/3/22

# 美聯儲點陣圖顯示官員預期今年內不會出現降息

美聯儲會議點陣圖~2022/12月(灰) vs 2023/3月(黃)



資料來源：Bloomberg, 台中銀投信整理, 截至2023/3/22

## 市場預期5月暫停升息機率提高，後續不排除降息可能

- ◆ 美聯儲3月會議結束後，在2月通膨增長持續放緩之下，市場預期5月暫停加息機率升至52%(截至3/31)，但目前通膨水平仍明顯高於目標2%甚多，仍有將近一半機率可能再升息1碼。
- ◆ 雖然美聯儲主席鮑威爾表示今年內可能不會降息，但市場認為在銀行危機事件令前景不確定進一步升高之下，下半年不排除具有降息的可能。

### 市場預期各次美聯儲會議調整利率的機率

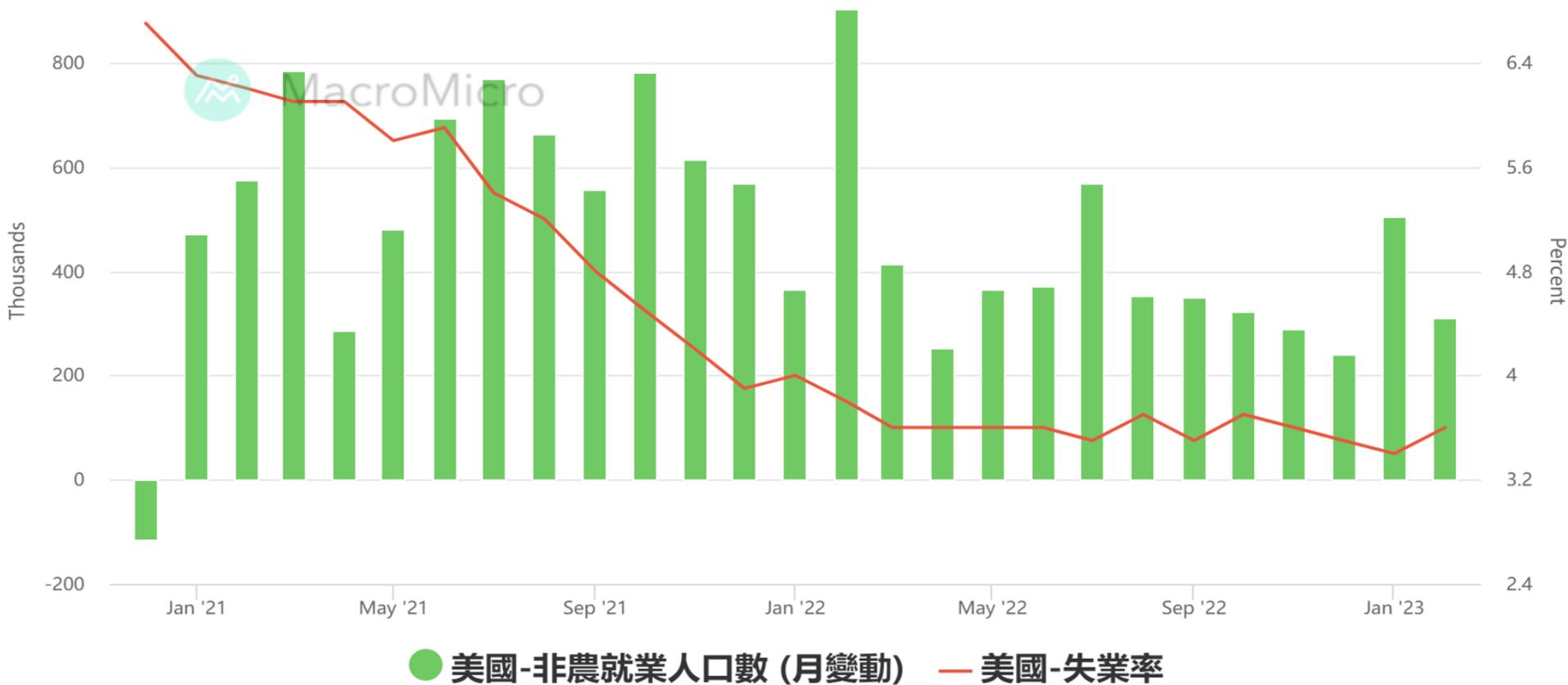
MEETING PROBABILITIES

MEETING DATE	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
5/3/2023									0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	52.3%	47.7%
6/14/2023				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	52.2%	47.1%
7/26/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	20.5%	50.3%	29.0%
9/20/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	12.0%	37.7%	37.9%	12.2%
11/1/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	8.5%	30.1%	37.9%	19.8%	3.6%
12/13/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	18.6%	33.7%	29.4%	12.2%	1.9%
1/31/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.5%	16.8%	31.9%	29.9%	14.3%	3.2%	0.2%
3/20/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.9%	14.6%	29.3%	30.3%	17.0%	5.1%	0.7%	0.0%
5/1/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	10.7%	24.4%	30.0%	21.4%	9.0%	2.2%	0.3%	0.0%
6/19/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	9.9%	23.2%	29.5%	22.2%	10.2%	2.8%	0.4%	0.0%	0.0%
7/31/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	5.5%	15.9%	26.0%	26.2%	16.7%	6.8%	1.7%	0.3%	0.0%	0.0%
9/25/2024	0.5%	3.9%	12.3%	22.5%	26.1%	20.0%	10.3%	3.5%	0.8%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

## 非農就業增長繼續優於市場預估

- ◆ 2月非農就業增長31.1萬人，高於預估的20.5萬人，但低於1月的50.4萬人，連26個月高於20萬人。
- ◆ 2月失業率由3.4%稍微升至3.6%，高於預估的3.4%，繼續處於近期相對偏低的水位。
- ◆ 整體結果顯示勞動力市場繼續處於穩健狀態，有利於支持基本面發展。

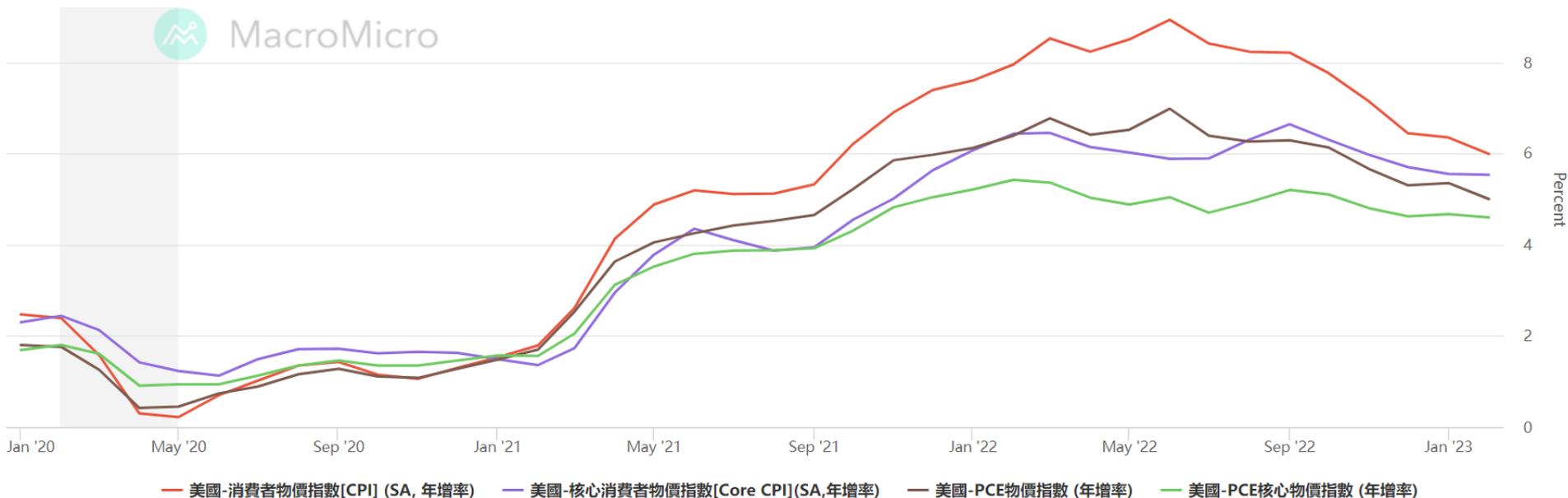
### 美國非農就業增長(黃)與失業率(紫)



## 消費通膨增長持續走緩，利於美聯儲邁向暫停升息

- ◆ 2月消費通膨率月增0.4%和年增6%，年增率連8個月下滑，符合預估且低於1月的年增6.4%；核心消費通膨率月增0.5%和年增5.5%，月增率為近5個月最高，而年增率連5個月放緩，低於1月的年增5.6%。
- ◆ 2月個人消費成本指數(PCE)月增0.3%和年增5%，低於1月的月增0.6%及年增5.3%，年增率為2021年9月以來最低；2月核心PCE月增0.3%和年增4.6%，低於預估及1月的年增4.7%，為近15個月最低。
- ◆ 2月通膨增長持續走緩，此結果提高5月美聯儲會議暫停升息的期待。

美國消費通膨(紅)、核心消費通膨(紫)、個人消費成本(褐)、核心個人消費成本(綠)年增率

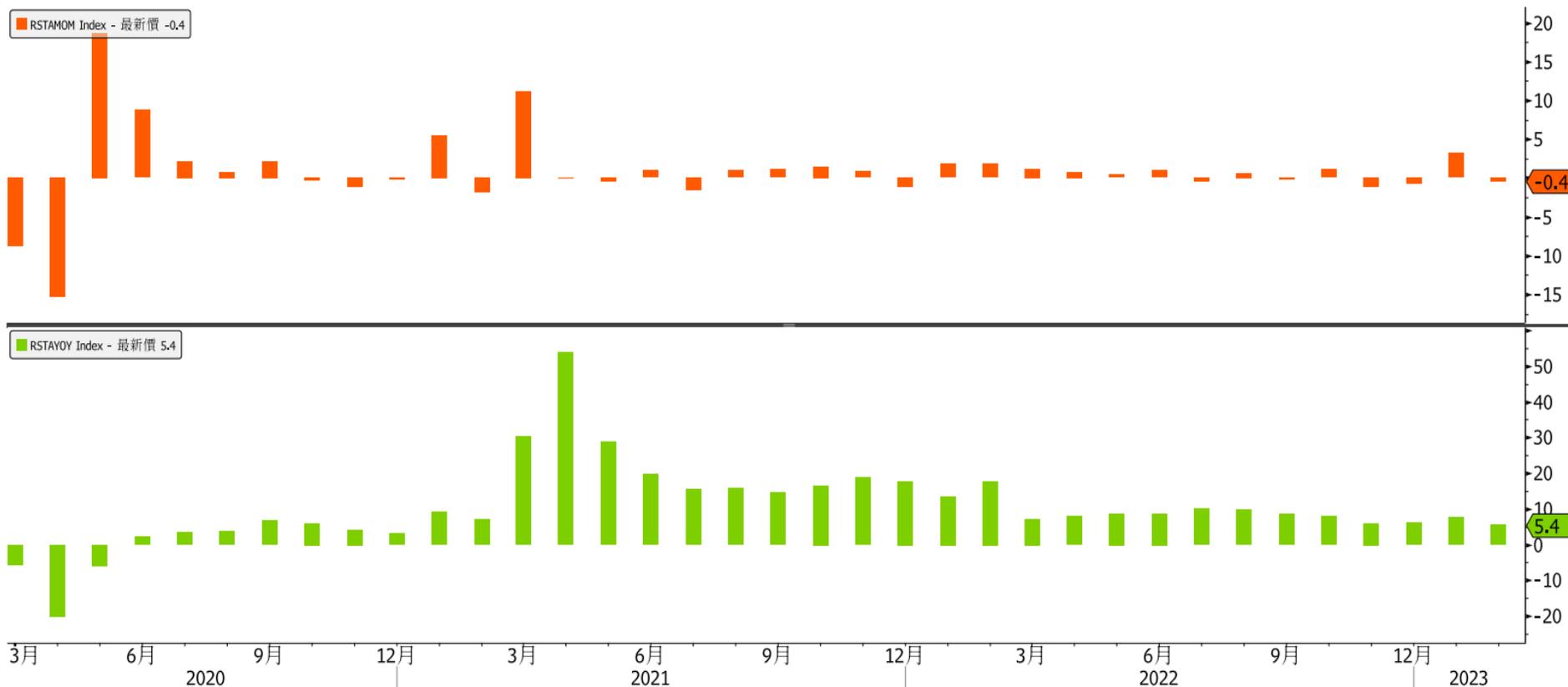


資料來源：財經M平方, 台中銀投信整理, 截至2023/2

## 偏高物價通膨令消費稍為降溫，整體狀態尚屬穩健

- ◆ 2月零售銷售月減0.4%和年增5.4%，稍微低於預估的月減0.3%，年增率為連33個月正成長，而1月則由月增3%上修至3.2%；2月去除汽車項目的零售銷售月減0.1%，符合預估。
- ◆ 結果顯示消費出現降溫，偏高的物價通膨似乎帶來影響，但以年增率來看，仍維持於不錯狀態。

### 美國零售銷售月增率(橘)和年增率(綠)

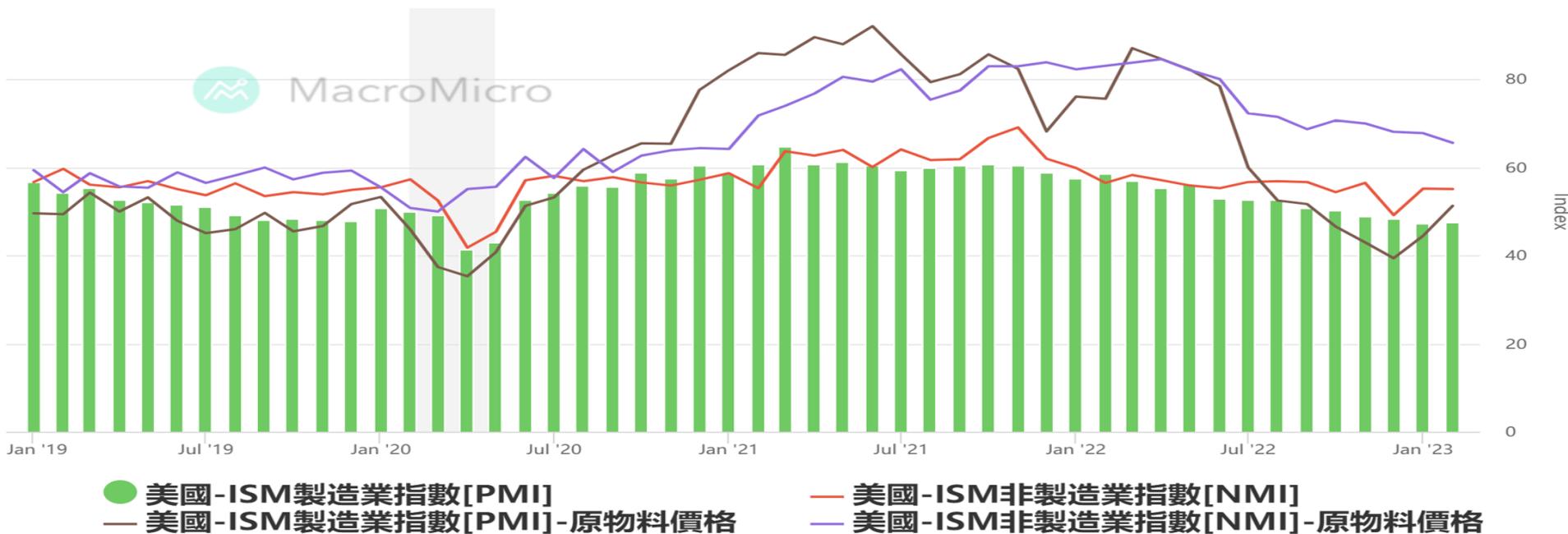


資料來源：Bloomberg, 台中銀投信整理, 截至2023/2

## 製造業活動回升且價格回溫，非製造業續穩健擴張

- ◆ 2月ISM製造業PMI由47.4小幅回升至47.7，不如預估的48，連四個月位於50以下緊縮區間，其中支付價格分項指數由44.5回升至51.3，高於預估的45.1，為近五個月最高，似乎出現製造成本回升的跡象。
- ◆ 2月ISM非製造業PMI為55.1，高於預估54.5且與1月55.2相近，產業活動保持良好擴張。其中支付價格分項指數由67.8小幅下滑至65.6，連四個月走緩，顯示服務業物價壓力有稍微舒緩，但數值仍處於過熱的60以上階段，短期內要見到服務通膨較明顯放緩可能不太容易。

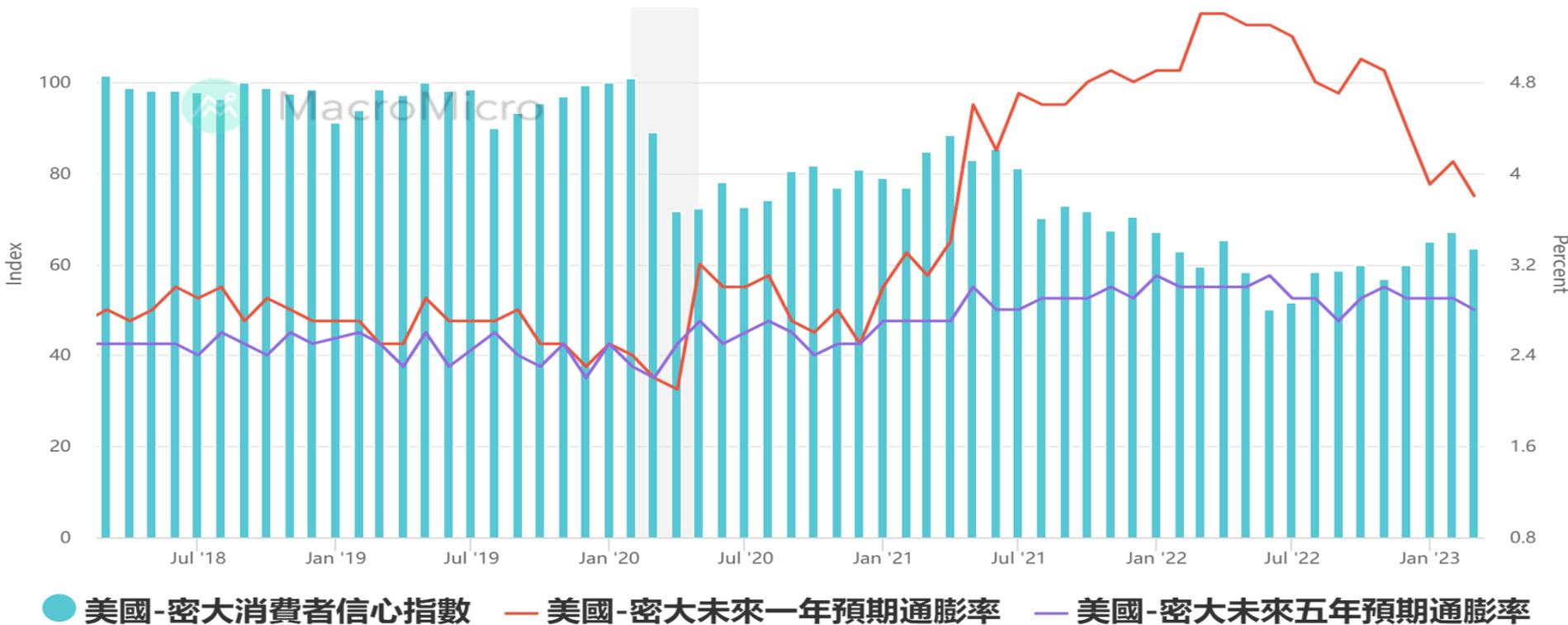
### ISM製造業和非製造業PMI及原物料價格分項指數



## 偏高物價及金融事件令消費者信心走低，但預期通膨增長滑落

- ◆ 3月密西根大學消費者信心指數初值由67降至63.4，低於預估的67，為近4個月首次下滑，偏高的物價及銀行倒閉事件拖累消費者對短期前景的信心。
- ◆ 不過，本月調查的1年預期通膨率由4.1%降至3.8%，來到2021年4月以來最低，5年預期通膨率由2.9%小幅降至2.8%，顯示消費者對通膨走緩的信心提高。

### 密西根大學消費者信心指數及預期通膨率





# 歐洲

## 3月歐洲股市為漲跌不一的分化走勢

- ◆ 3月泛歐Stoxx 600指數跌0.71%，英國跌3.1%，而德國和法國股市續漲1.72%及0.75%。
- ◆ 美國銀行倒閉及瑞士信貸被收購等金融危機，令歐洲投資者的擔憂情緒較大幅上升，而歐洲央行並未因金融風險升高而放緩升息，帶來部分影響。不過，後續銀行危機擔憂舒緩帶動股市明顯回升，促使德國和法國股市最終順利連續第三個月收漲

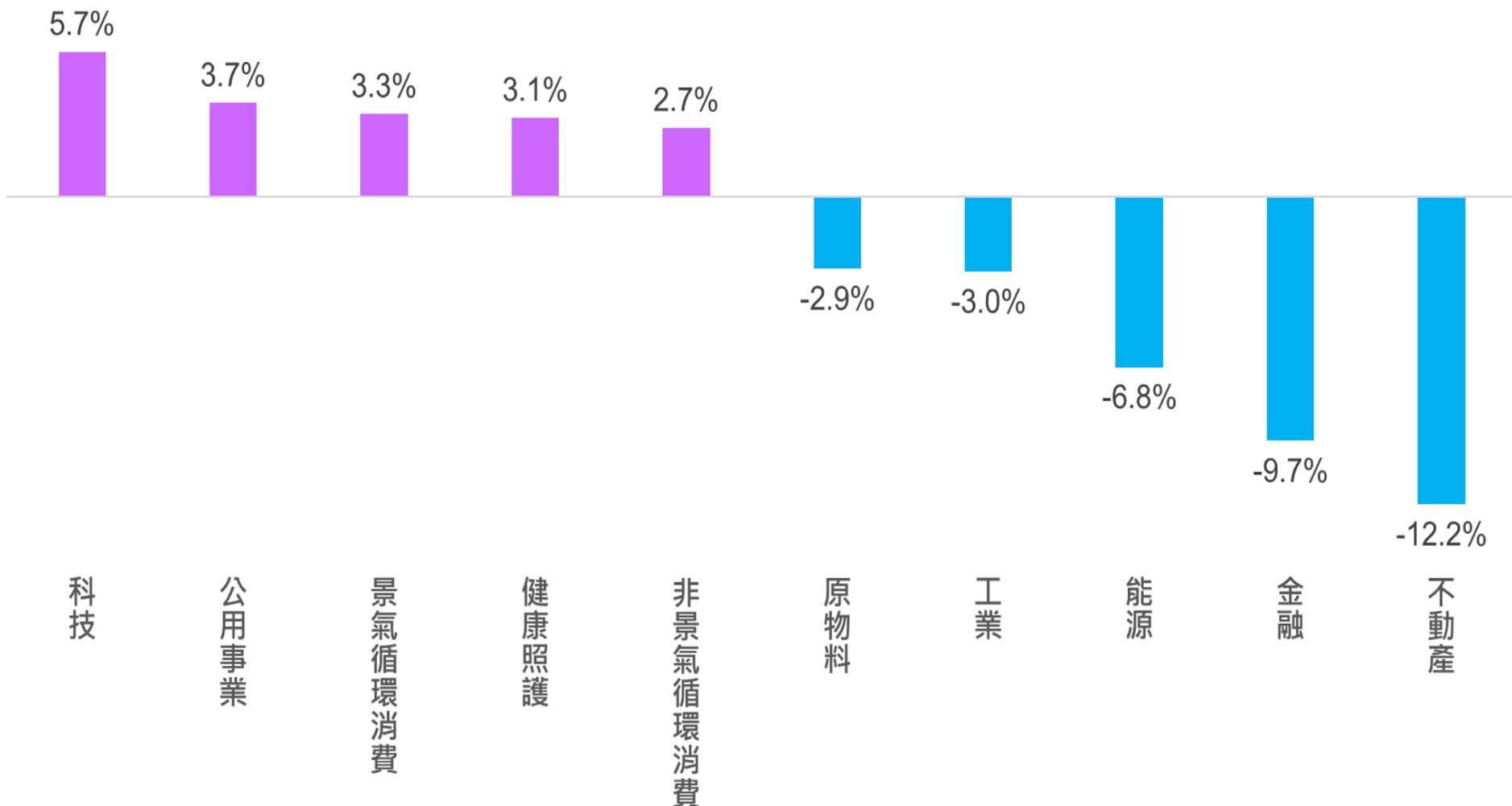
### 泛歐Stoxx 600指數走勢



資料來源：CNBC, 台中銀投信整理, 截至2023/3/31

# 科技為主要領漲，而銀行危機和積極升息令金融及不動產受挫

## 3月泛歐Stoxx 600指數主要類股漲跌幅



# 瑞士信貸承認內控重大缺陷，大股東不願增援



瑞士信貸大股東沙烏地國家銀行表示因法規上限10%關係，將不再提高持股增援

## Credit Suisse Reels After Top Shareholder Rules Out Raising Stake

- Top shareholder says won't raise stake above 10% threshold
- Credit Suisse chairman says government assistance not a topic



capit

Know  
your

Set cus  
price al

## 瑞士信貸於2022年報內承認過去兩年內控具有重大缺陷

trades or other employee misconduct. It is not always possible to deter or fully prevent employee misconduct and the precautions we take to prevent and detect this activity have not always been, and may not always be, fully effective.

**Our risk management procedures and policies may not be fully effective in mitigating our risk exposures in all market environments or against all types of risk, which can result in unexpected, material losses in the future**

We seek to monitor and control our risk exposure through a broad and diversified set of risk management policies and procedures as well as hedging strategies, including the use of models in analyzing and monitoring the various risks we assume in conducting our activities. These risk management strategies, techniques, models, procedures and policies, however, may not be fully effective in mitigating our risk exposure in all economic market environments or against all types of risk, including risks that we fail to identify, anticipate or mitigate, in whole or in part, which may result in unexpected, material losses.

50 Risk factors

**We have identified material weaknesses in our internal control over financial reporting as of December 31, 2022 and 2021**

We are subject to requirements under the Sarbanes-Oxley Act of 2002, as amended, to perform system and process evaluation and testing of our internal control over financial reporting to allow management to assess the effectiveness of our internal controls. Management has identified certain material weaknesses in our internal control over financial reporting as a result of which management has concluded that, as of December 31, 2022, the Group's internal control over financial reporting was not effective, and for the same reasons, management has reassessed and has reached the same conclusion regarding December 31, 2021, as more fully described in this Annual Report. Management has also accordingly concluded that our disclosure controls and procedures were not effective.

The material weaknesses that have been identified relate to the failure to design and maintain an effective risk assessment

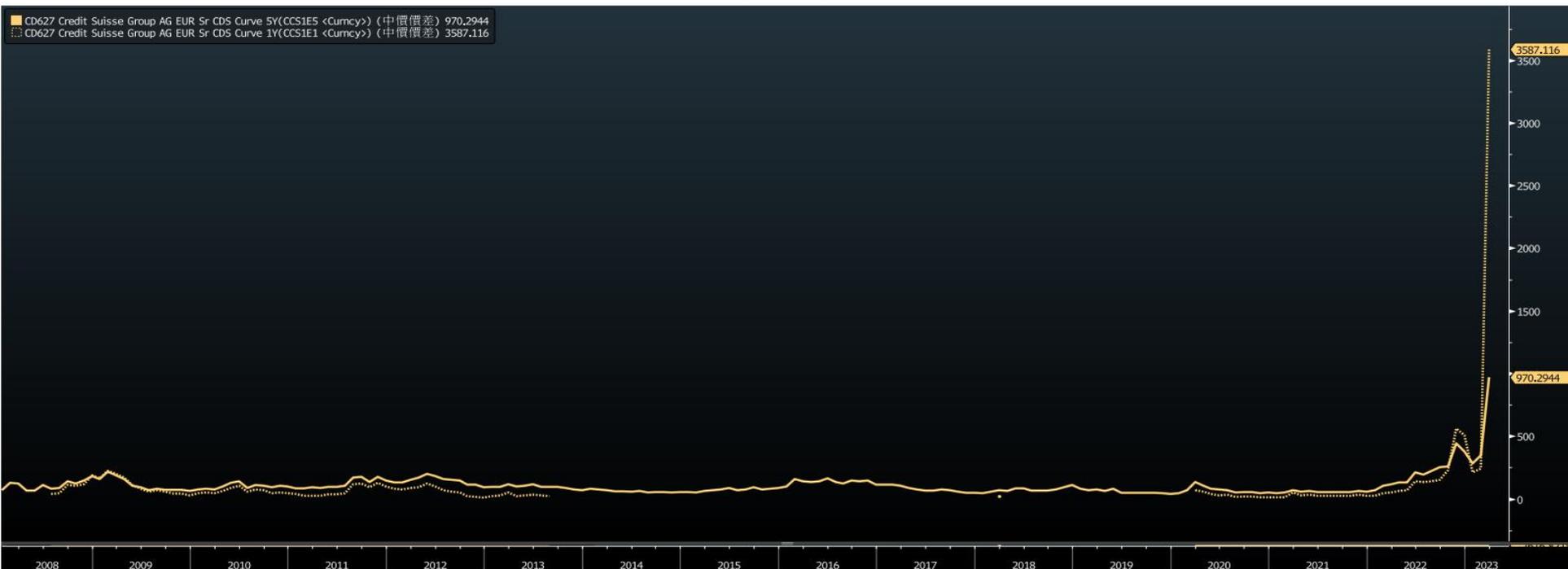
資料來源：Credit Suisse, 台中銀投信整理, 截至2023/3/14



## 瑞信CDS大幅走高，市場對其營運前景擔憂驟升

- ◆ 瑞士信貸大股東沙烏地國家銀行表明不願增援之下，其整頓計畫難度提高，市場擔心流動性和償付能力或將出現問題，對營運前景的擔憂大幅上升，令其1年及5年期信用違約交換(CDS)分別攀升至3,800及970個基點，至少為2008年以來最高。
- ◆ 瑞士央行及金融市場監督管理局(FINMA)聲明表示瑞信符合資本和流動性監管要求，若有需要，央行將會提供支持。
- ◆ 後續瑞信向瑞士央行融資540億美元，協助其充足流動性，希望能穩定投資者信心。

### 瑞士信貸1年(虛線)和5年(實線)期信用違約交換(CDS)



資料來源：Bloomberg, 台中銀投信整理, 截至2023/3/15

## 瑞銀正式收購瑞信，舒緩銀行系統風險疑慮

- ◆ 3/20亞股開盤前，瑞銀(UBS)同意收購瑞士信貸。其中，瑞士央行將提供該收購案1,000億瑞郎的流動性支持，並且政府將承擔瑞士信貸90億瑞郎的資產損失。
- ◆ 根據UBS聲明，將以每股0.76瑞郎、總價30億瑞郎的價格收購瑞信。瑞信股東將以22.48股瑞信股票換取1股瑞銀股票，瑞信和瑞銀的合併將於2023年底完成。
- ◆ 瑞士金融監管機構Finma表示，價值約160億瑞郎的瑞信額外一級資本(AT1)債券將被完全減損，私人投資者需承擔損失。

### 瑞銀和瑞信集團主要財務數據

項目 (截至2022/12/31)	瑞銀集團 (UBS)	瑞信集團 (Credit Suisse)
總資產(百萬美元)	1,104,364	574,823
資產管理規模(AUM, 兆美元)	3.957	1.399
每股盈餘(2022年, 元)	2.25	-2.55
普通股權益第一類資本適足率(CE1)	14.2%	14.1%
普通股權益第一類資本槓桿比率 (CE1 leverage ratio)	4.4%	5.4%
流動性覆蓋率(LCR)	163.7%	144.0%

## 德意志銀體質應較瑞信穩健，形成危機事件的機率不高

- ◆ 3/24(五)德意志銀行(Deutsche Bank)5年期信用違約交換(CDS)由170個基點升至202個基點，擔心其也可能出現危機拖累金融市場，投資者的恐慌情緒明顯上升。
- ◆ 不過，根據德意志銀行年報，過去二年營運皆呈現獲利且稅前盈餘持續正成長，同時第一類普通股權益比率(CE1)和流動性覆蓋率(LCR)皆符合監理要求，目前體質應較2021及2022年皆營運虧損的瑞信穩健，因此德意志銀行形成危機事件的機率不高。

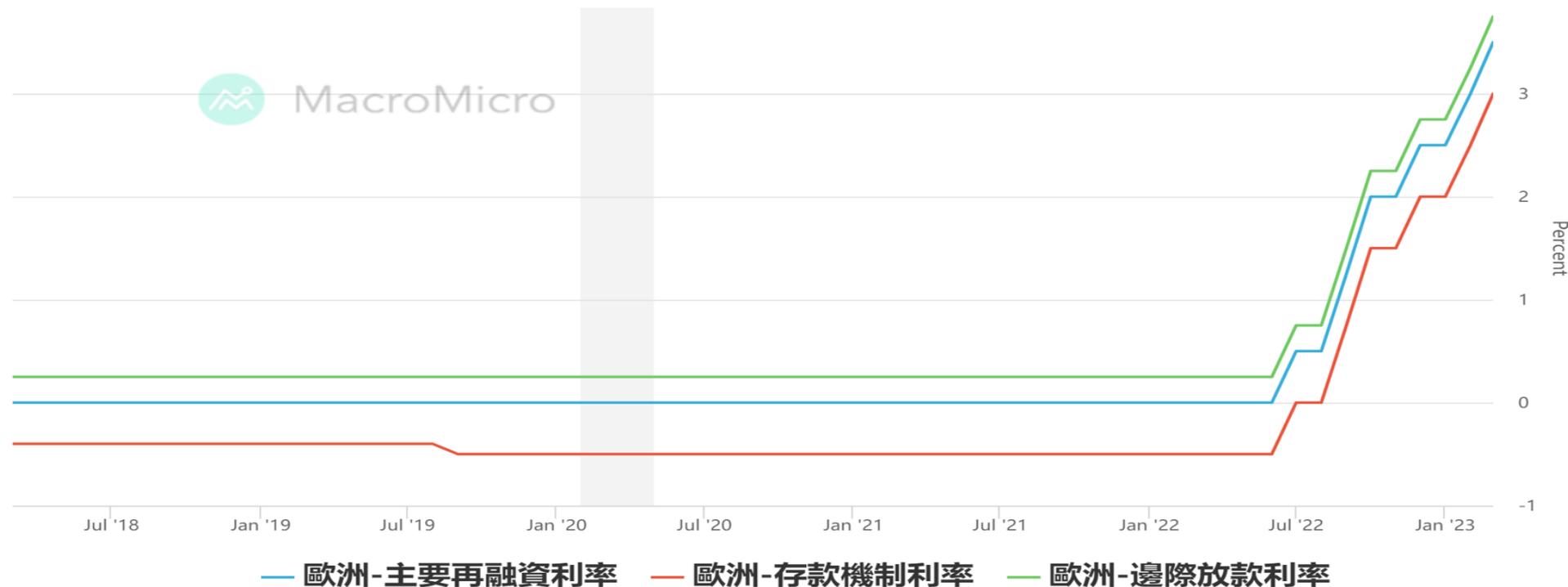
### 德意志銀行 V.S. 瑞士信貸財務數據

企業名稱	項目	2022	2021
德意志銀行	稅前盈餘(億歐元)	56.00	34.00
	普通股權益第一類資本適足率(CE1)	13.4%	13.2%
	流動性覆蓋率(LCR)	142%	133%
瑞士信貸	稅前虧損(億瑞朗)	-32.58	-6.00
	普通股權益第一類資本適足率(CE1)	14.1%	14.4%
	流動性覆蓋率(LCR)	144%	203%

## 歐洲央行再積極升息2碼，抗通膨為首要任務

- ◆ 歐央行3月會議決定再升息2碼，主要再融資利率來到3.5%，隔夜存款利率來到3%，隔夜貸款利率來到3.75%，但並未提供5月會議的利率前瞻指引。
- ◆ 由於歐元區通膨年增率仍高，官員近期並未鬆口可能溫和升息，也未因近日金融系統風險升高而有所改變，依然以控制通膨為首要考量，同時聲明表示歐洲銀行體系穩健，具有強勁資本和流動性，但若有必要，歐央行具有合適工具提供充足流動性支持。

歐央行主要再融資利率(藍)、隔夜存款利率(紅)、隔夜貸款利率(綠)

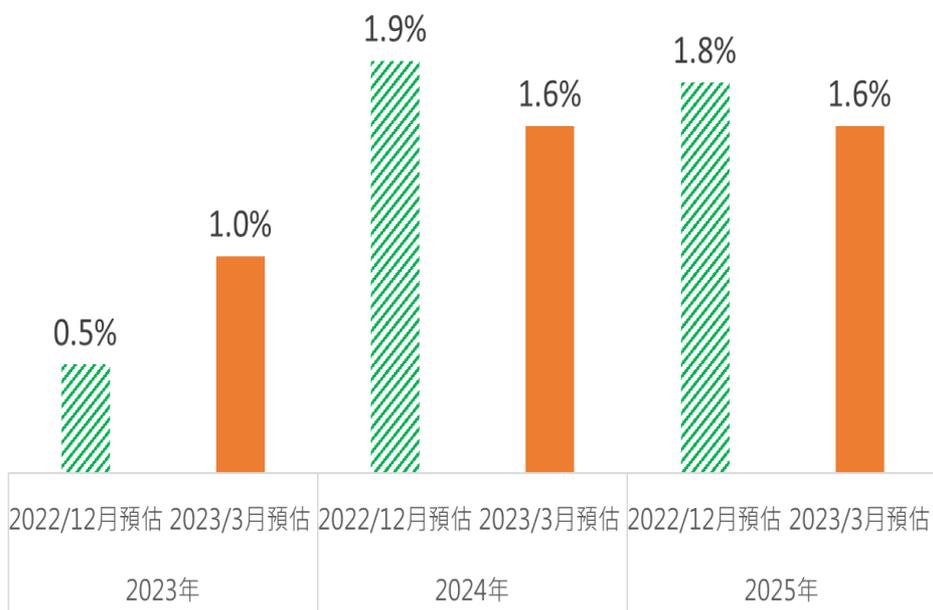


資料來源：財經M平方, 台中銀投信整理, 截至2023/3/16

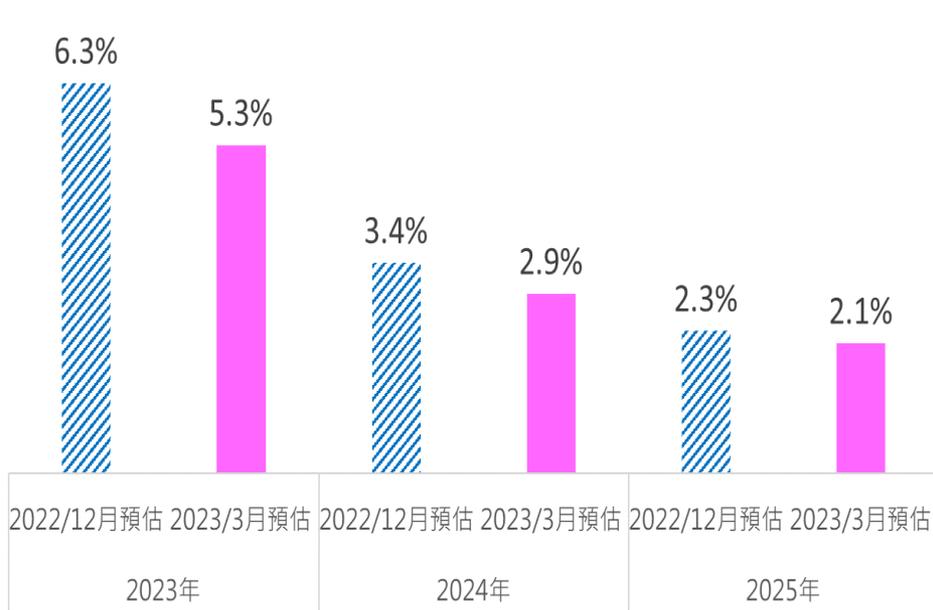
## 歐央行上調經濟成長率，但通膨增長具僵固性

- ◆ 歐央行將2023年GDP成長率預估由0.5%調升至1%，主要因能源價格下滑且國際經濟環境具有一定韌性支持，並認為2024和2025經濟皆可成長1.6%。
- ◆ 通膨率方面，將2023年由6.3%下修至5.3%，預估2024年走低至2.9%，2025年下滑至2.1%；去除食物及能源的核心通膨率，將2023年預估由4.2%調升至4.6%，2024和2025年分別降至2.5%及2.2%。
- ◆ 不過，預測是在3月金融問題事件發生前完成，因此可能具有不確定性。

### 歐央行經濟成長率預估



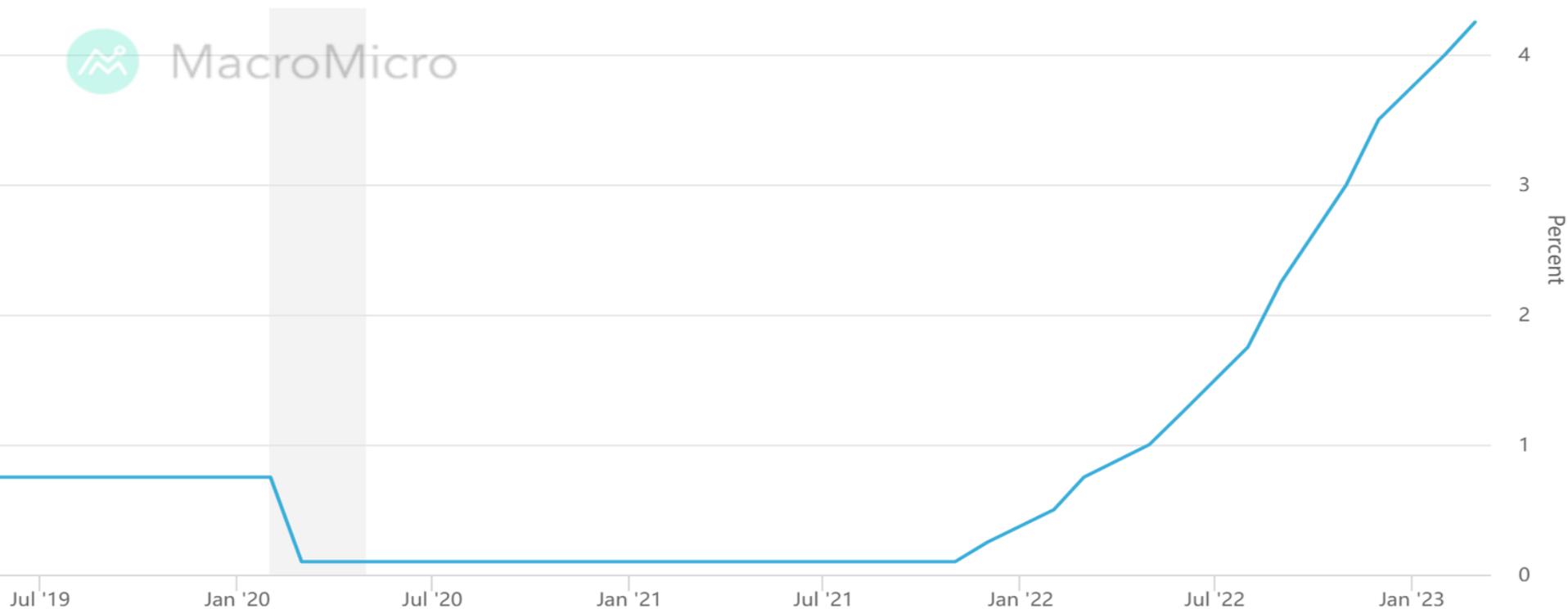
### 歐央行通膨率預估



## 英國央行溫和升息1碼

- ◆ 英國2月通膨率意外進一步攀升，但美國區域銀行倒閉及瑞士信貸危機等事件令金融風險上升，英國央行在抗通膨及金融風險之間平衡的考量之下，3月會議決定溫和升息1碼，基準利率來到4.25%。
- ◆ 英國央行表示為使通膨率能回至目標2%，必要時將會繼續調整利率。因此，若通膨無法較迅速回落，則金融風險受控後，英央行的升息循環可能尚不會停止。

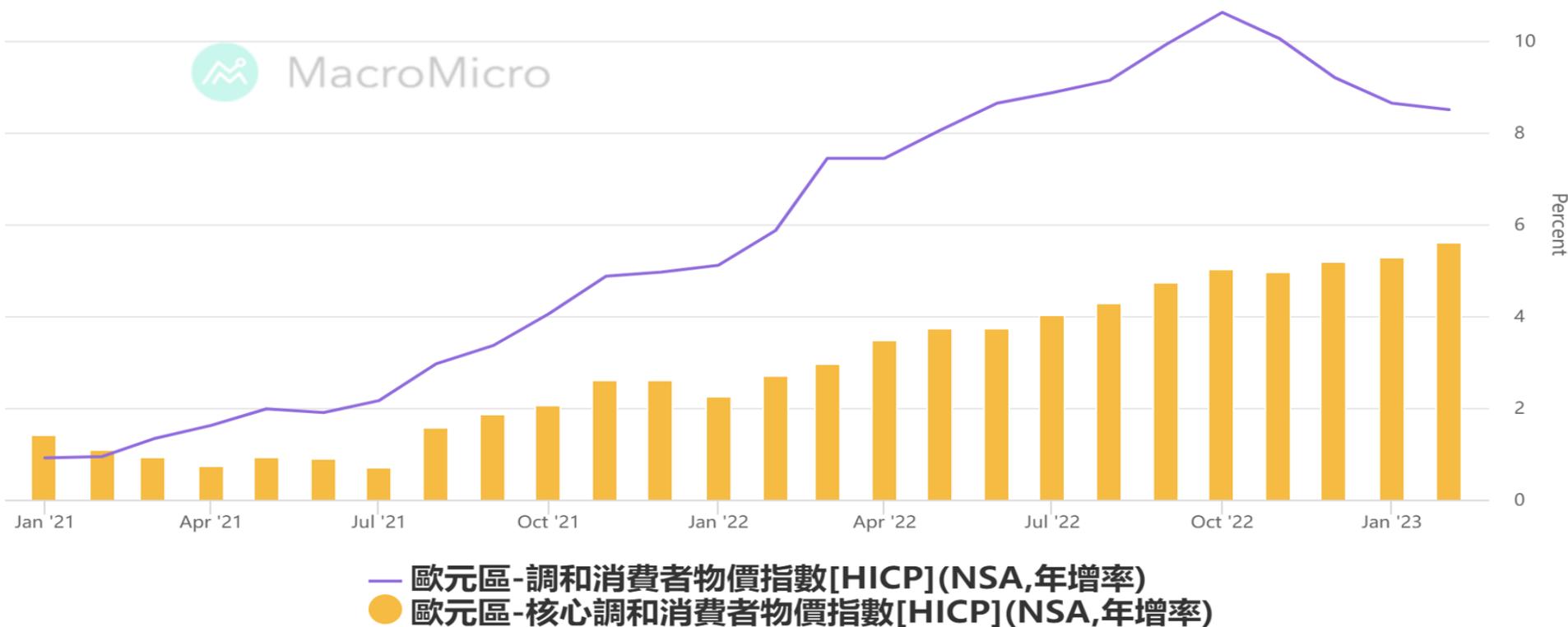
### 英國央行基準利率



## 歐元區通膨持續放緩，但核心通膨顯示僵固性

- ◆ 歐元區2月通膨年增率由8.6%繼續放緩至8.5%，為2022年5月以來最低，但核心通膨年增率由5.3%升至5.6%，續創新高紀錄，顯示通膨增長的僵固性。
- ◆ 歐元區通膨尚處於偏高水平，在抗通膨為主要任務之下，央行短期內應不會停止升息，但為平衡金融體系風險，趨向持續溫和升息的可能性升高。

### 歐元區通膨年增率

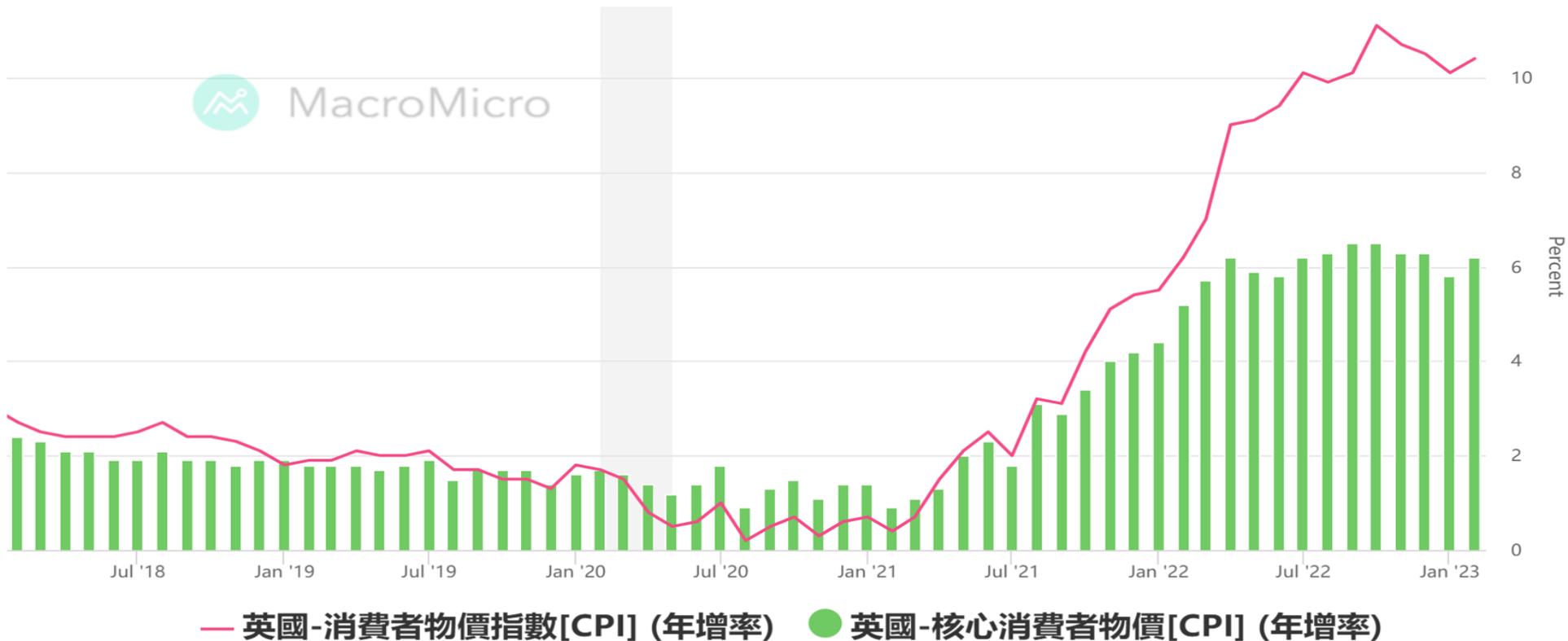


資料來源：財經M平方，台中銀投信整理，截至2023/2

## 英國通膨率意外回升

- ◆ 英國2月通膨年增率由10.1%意外回升至10.4%，不僅高於預估的年增9.9%，也高於前值年增10.1%，年增率為近4個月最高。
- ◆ 英國2月核心通膨率年增6.2%，同樣高於預估年增5.7%，亦明顯高於前值年增5.8%，其中服務通膨率在薪資增長帶動下，由6%上升至6.6%。

### 英國通膨年增率

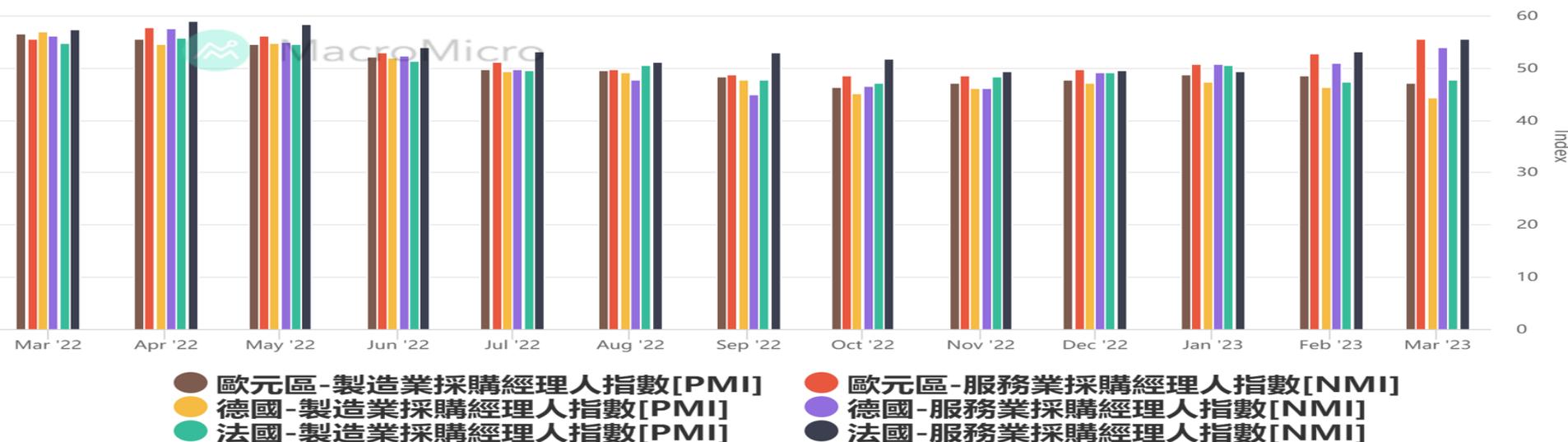


資料來源：財經M平方, 台中銀投信整理, 截至2023/2

## 歐元區及德法製造業持續緊縮，但服務業擴張活動更為熱絡

- ◆ 歐元區3月製造業PMI初值由48.5下滑至47.1，低於預估49.0且連9個月位於50以下緊縮區間。
- ◆ 歐元區3月服務業PMI初值由52.7升至55.6，高於預估52.5，連4個月走升且為去年5月以來最佳。
- ◆ 德國3月製造業PMI初值由46.3降至44.6，低於預估47.0，連9個月緊縮，為2020年5月以來最低。
- ◆ 德國3月服務業PMI初值由50.9升至53.9，優於預估51.0，連4個月擴張，為2022年5月以來最佳。
- ◆ 法國3月製造業PMI初值由47.4升至47.7，低於預估48.0，連2個月處於緊縮。
- ◆ 法國3月服務業PMI初值由53.1升至55.5，高於預估52.5，連2個月擴張，為2022年5月以來最高。
- ◆ 結果顯示歐元區及德法兩大國生產製造維持緊縮，而服務業保持良好擴張，給予整體產業活動一定正面支持

### 歐元區、德國、法國製造及服務業PMI指數



● 歐元區-製造業採購經理人指數[PMI]  
 ● 德國-製造業採購經理人指數[PMI]  
 ● 法國-製造業採購經理人指數[PMI]

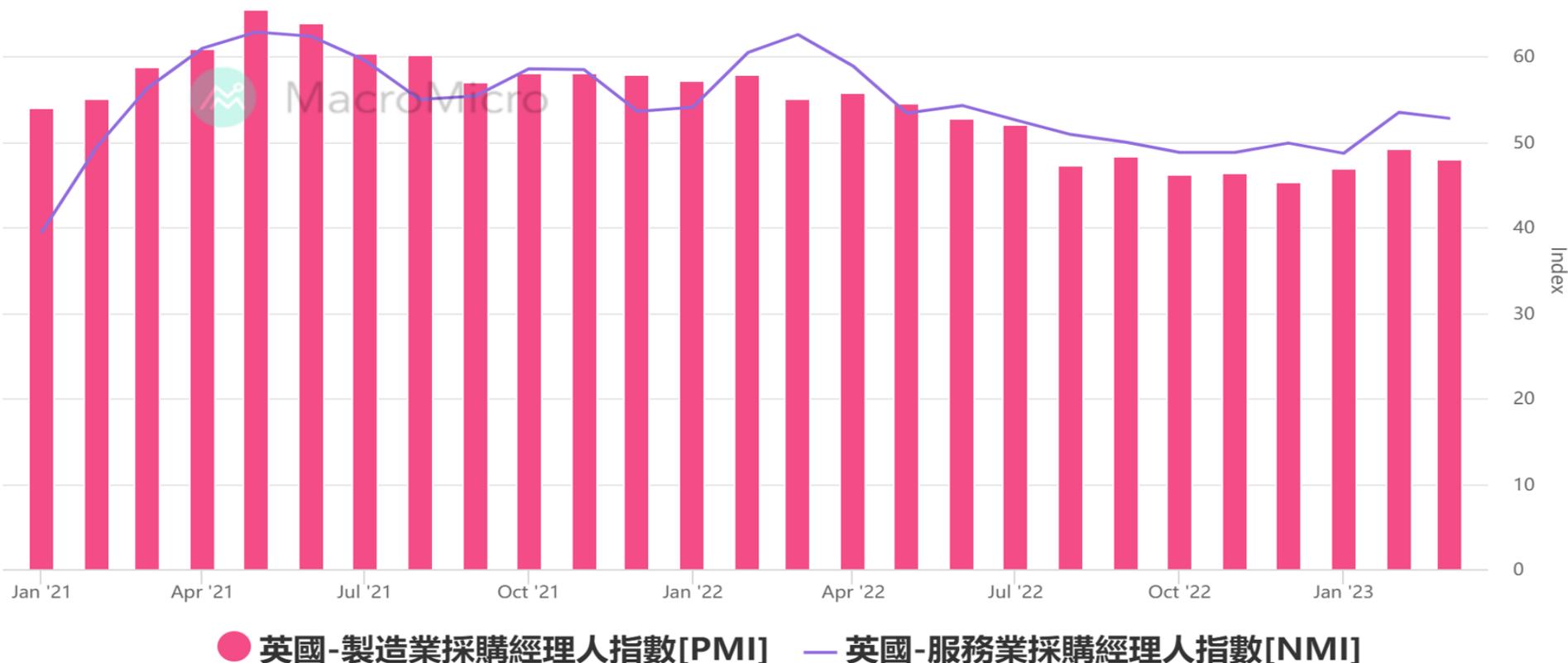
● 歐元區-服務業採購經理人指數[NMI]  
 ● 德國-服務業採購經理人指數[NMI]  
 ● 法國-服務業採購經理人指數[NMI]

資料來源：財經M平方，台中銀投信整理，截至2023/3

## 英國製造業進一步溫和緊縮，而服務業穩健擴張

- ◆ 英國3月製造業PMI初值由49.3下滑至48，低於預估的49.8，連8個月處於50以下緊縮區間。
- ◆ 英國3月服務業PMI初值由53.5小幅降至52.8，稍低於預估的53，連二個月處於50以上擴張區間。
- ◆ 結果顯示英國生產製造產業活動進一步溫和緊縮，而服務業仍保持穩健的擴張。

### 英國製造及服務業PMI指數

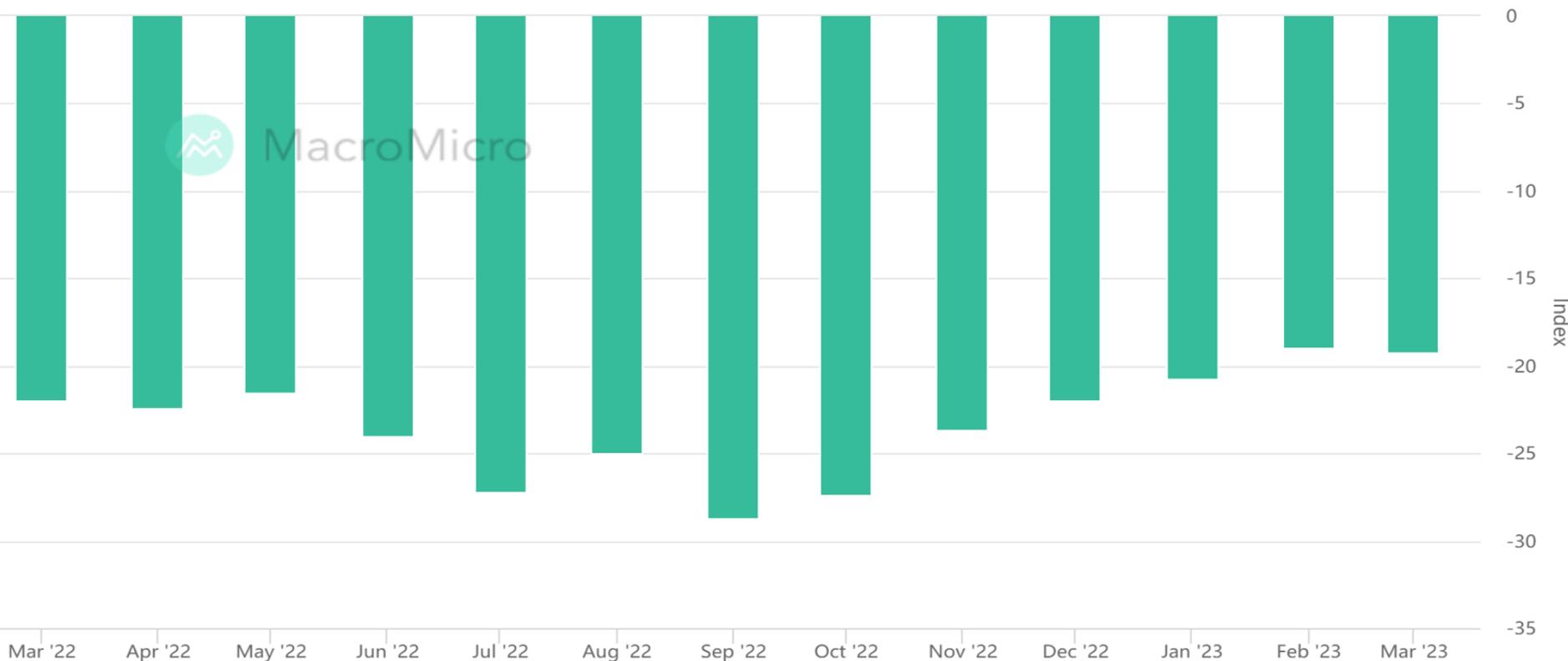


資料來源：財經M平方, 台中銀投信整理, 截至2023/3

## 歐元區消費者信心維持近一年相對高位

- ◆ 歐元區3月消費者信心指數初值由負19.1小幅下滑至負19.2，低於預估的負18.3，但仍處於近一年的相對高位。
- ◆ 歐元區許多地區通膨有所放緩，此部分支持消費者信心，但近期發生的銀行風險事件則令人感到擔憂，因此消費者信心指數較無法有效進一步回升。

### 歐元區消費信心指數



資料來源：財經M平方，台中銀投信整理，截至2023/3



日本

## 3月日股延續漲勢再度走高

- ◆ 3月日經225指數漲2.17%，連續三個月走升。
- ◆ 雖然美國區域銀行和歐洲瑞士信貸出現危機事件，銀行危機的系統風險擔憂一度帶來牽累。不過，日本央行繼續保持寬鬆措施，同時日本國內通膨增長走緩，利於新任央行總裁短期內續維持寬鬆政策，給予股市一定正面支持。

### 日經225指數走勢

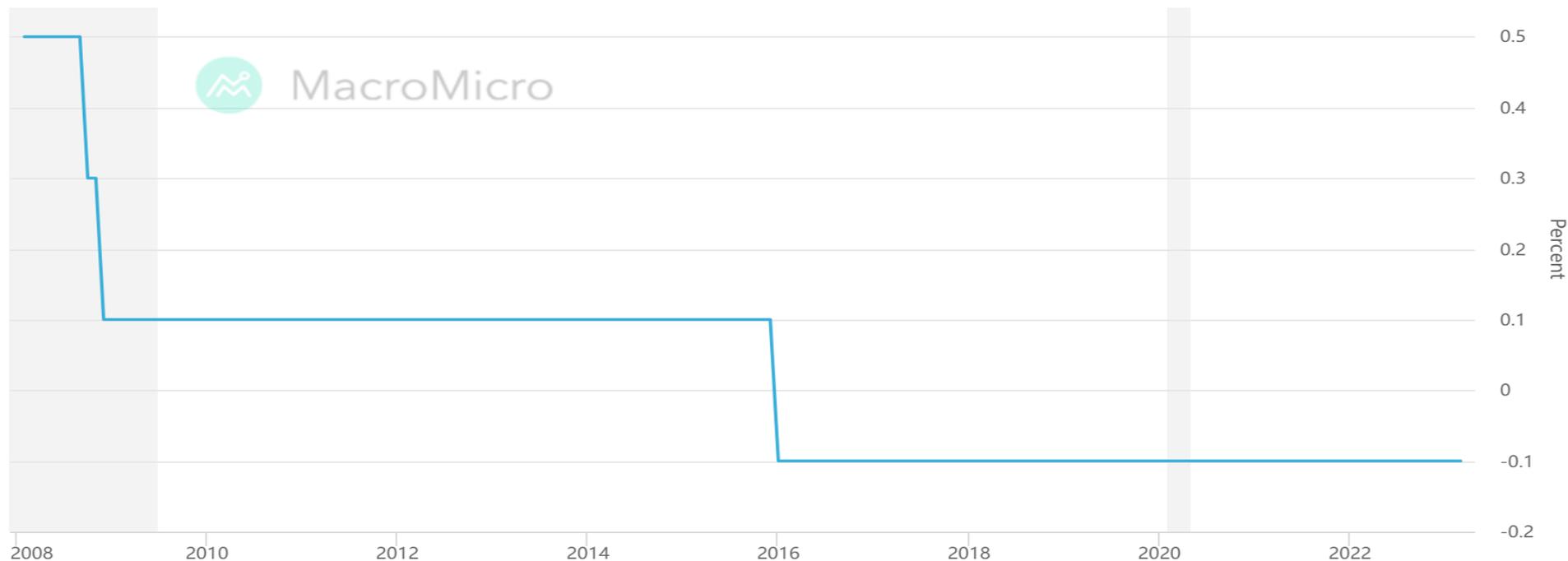


資料來源：CNBC，台中銀投信整理，截至2023/3/31

## 日央行會議維持寬鬆不變，植田和男準備正式接任央行總裁之位

- ◆ 日本央行3月會議結論維持政策利率在負0.1%不變，維持10年公債利率目標在0%左右，維持利率前瞻指引不變，符合市場預期。
- ◆ 聲明中表示預計短期和長期政策利率將維持在目前或更低的水平，並保持對未來政策路徑的鴿派指引不變。
- ◆ 日本參眾兩院正式通過新任總裁植田和男提名，今年4月8日黑田東彥預定將任期屆滿退休，後續4月9日起將由植田和男接任，4月27至28日將迎來新總裁的首次央行會議。

### 日本基準利率



資料來源：財經M平方, 台中銀投信整理, 截至2023/3

## 出口成長回溫，促使貿易逆差縮減

- ◆ 2月出口年增6.5%，低於預估7.1%，但明顯優於1月的3.5%，為連續24個月正成長；進口年增8.3%，低於預估的12.2%及1月17.5%，連25個月正成長。
- ◆ 出口成長回溫，而進口增長放緩，使貿易逆差由1月的3.49兆縮減至8,977億日圓，但較去年同期的7,115億日圓稍微擴大，連19個月呈現貿易逆差，為2015年以來最長連續逆差期間。

日本出口年增率(紅)、進口年增率(紫)、貿易逆差額(綠)



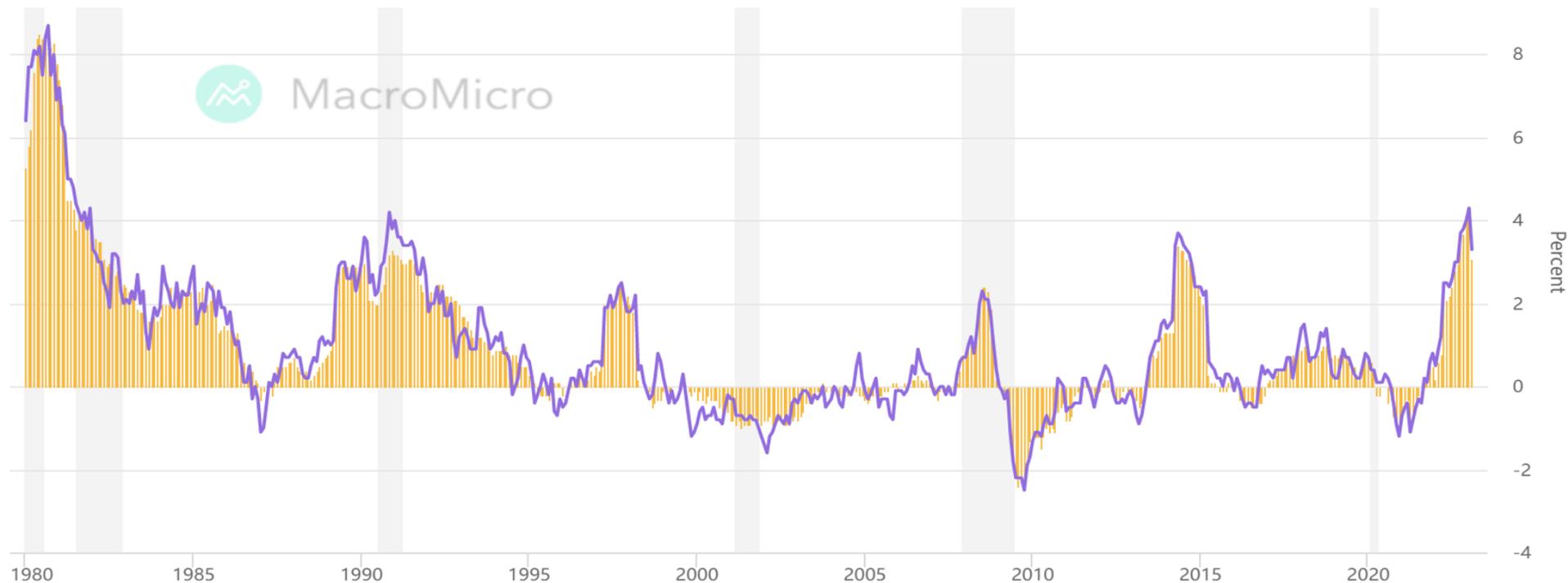
— 日本-出口總額 (年增率) ● 日本-貿易差額 — 日本-進口總額 (年增率)

資料來源：財經M平方, 台中銀投信整理, 截至2023/2

## 通膨增長明顯下滑

- ◆ 2月通膨率明顯下滑，消費通膨年增率由4.3%降至3.3%，央行主要看重的核心消費通膨年增率由40年高點4.2%降至近5個月低點的3.1%。
- ◆ 其中，能源價格年增率由14.9%大幅降至負0.3%，政府補貼措施起到關鍵作用，亦為帶動日本通膨大幅走緩的主因。

### 日本消費通膨(紫)與核心消費通膨(黃)年增率



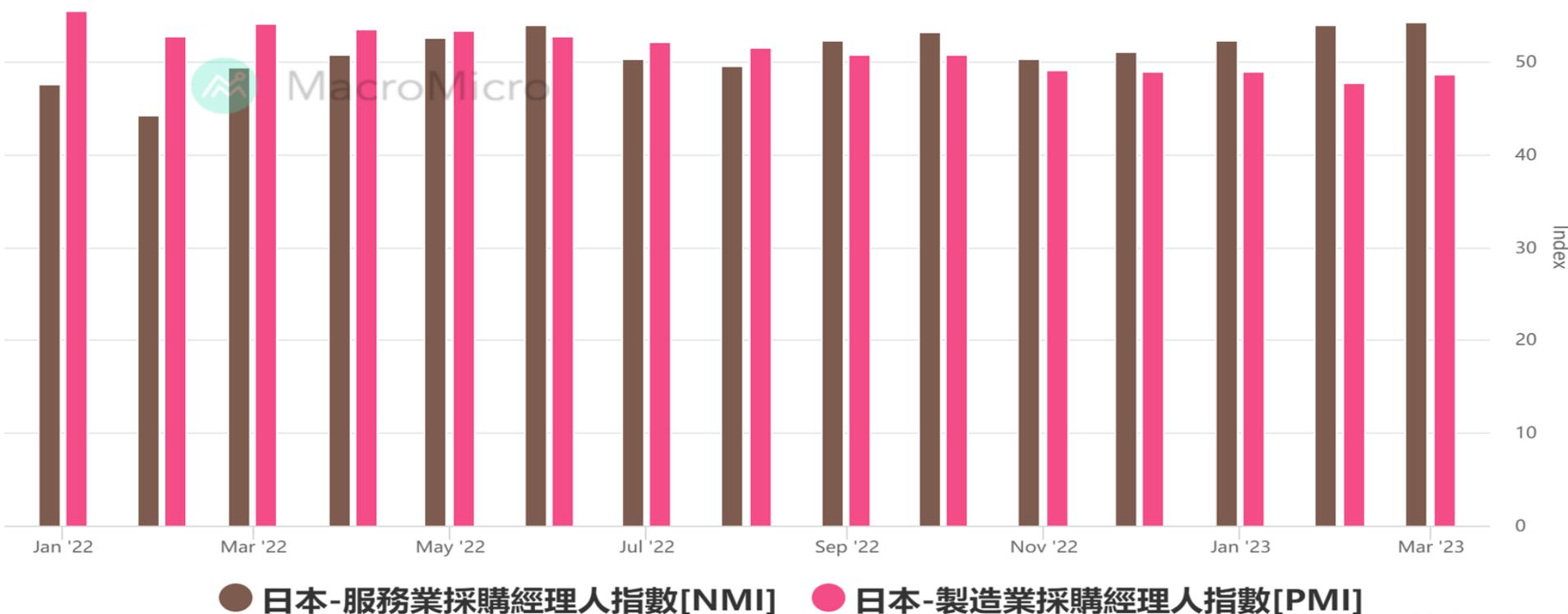
— 日本-消費者物價指數[CPI] (年增率) ● 日本-核心消費者物價指數[Core CPI] (年增率)

資料來源：財經M平方, 台中銀投信整理, 截至2023/2

## 製造業活動有所改善，服務業維持平穩擴張

- ◆ 3月製造業PMI初值由47.7回升至48.6，生產製造活動有所改善，但連續第5個月處於緊縮區間。
- ◆ 3月服務業PMI初值由54小幅升至54.2，連7個月處於50以上擴張區間，顯示服務內需產業活動穩健發展。
- ◆ 3月綜合PMI由51.1升至51.9，連3個月位於50以上擴張區間，說明整體產業活動大致平穩發展。

### 日本製造(紅)和服務(褐)業採購經理人指數(PMI)



● 日本-服務業採購經理人指數[NMI]

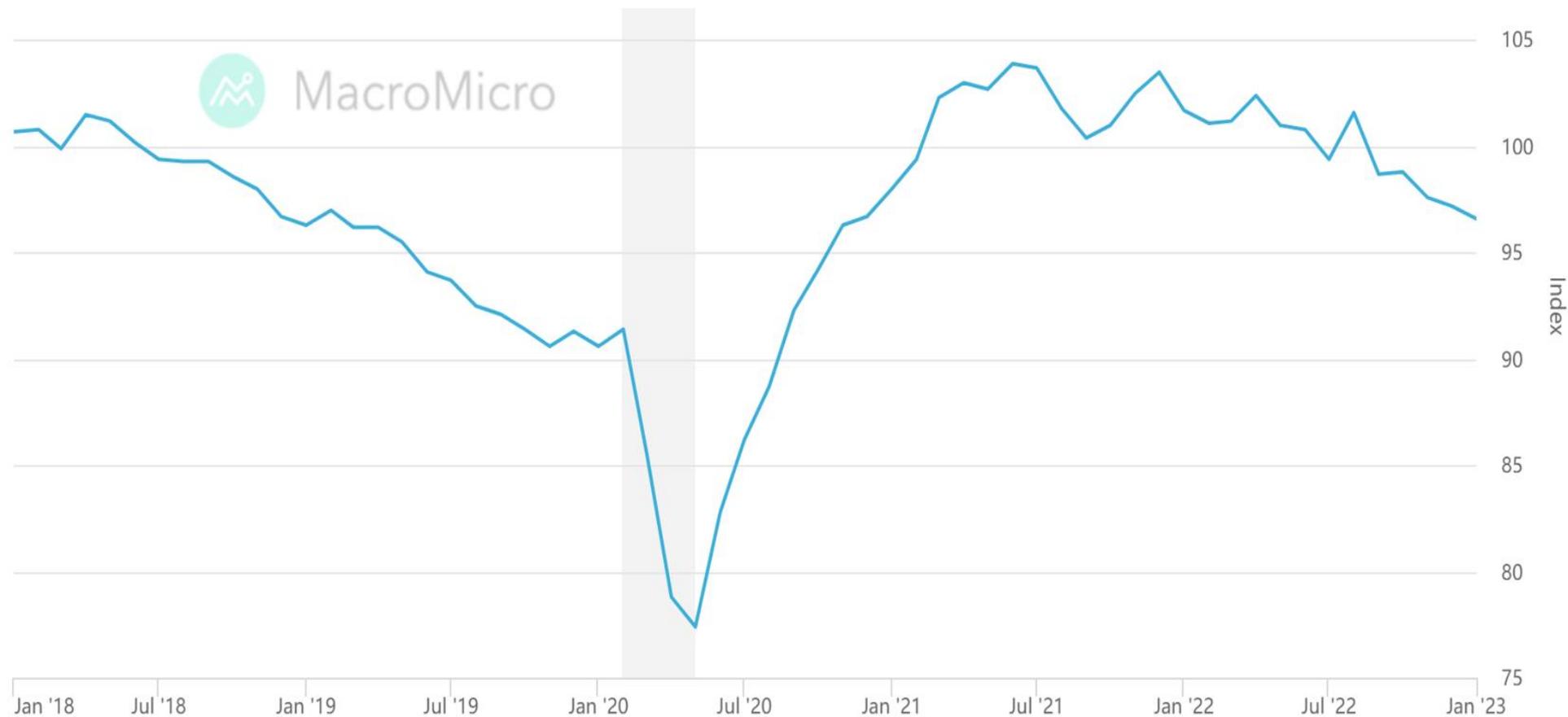
● 日本-製造業採購經理人指數[PMI]

資料來源：財經M平方, 台中銀投信整理, 截至2023/3

## 經濟領先指標連三個月下滑

- ◆ 日本經濟領先指標連三個月下滑，1月由97.2降至96.6，為2020年11月以來最低。
- ◆ 結果說明升息緊縮使全球經濟趨緩，日本短期經濟受牽累呈現偏弱現象。

### 日本經濟領先指標

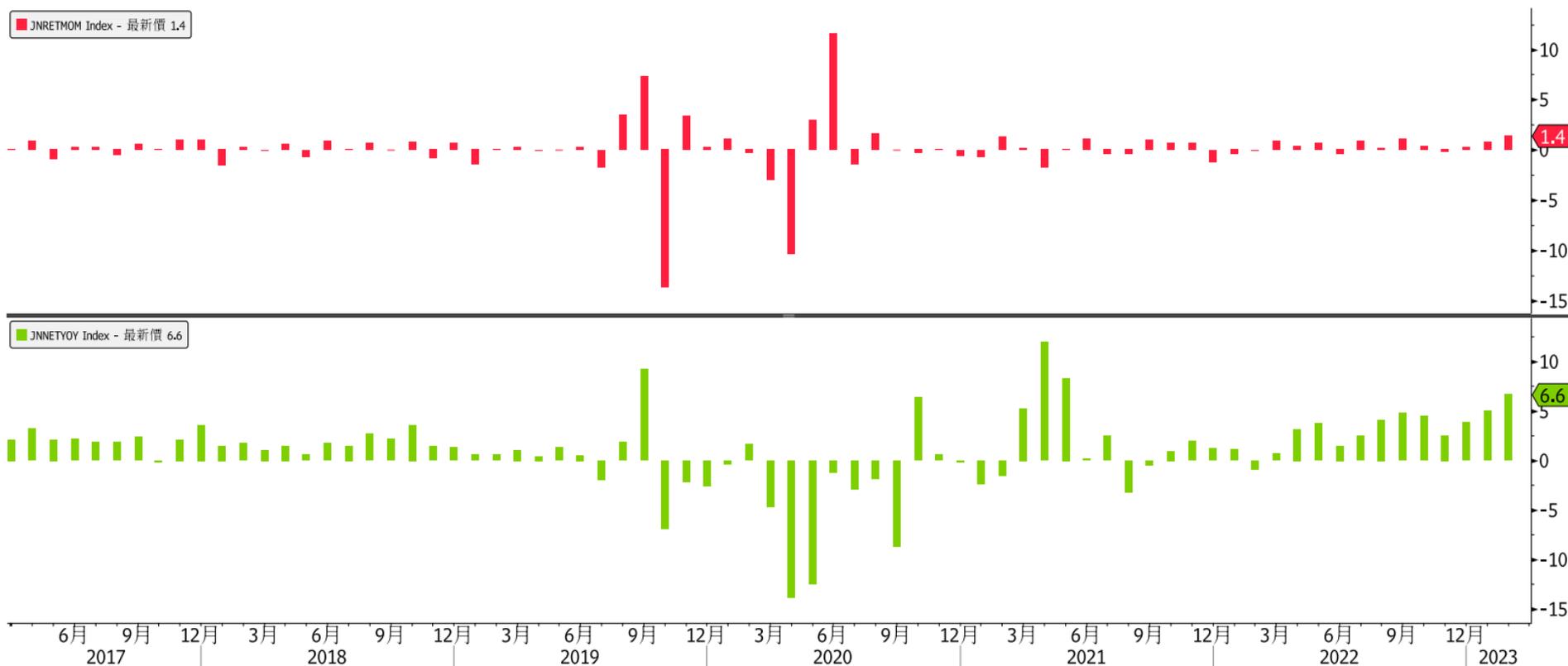


資料來源：財經M平方, 台中銀投信整理, 截至2023/1

## 消費動能稍微降溫，但仍較去年同期佳

- ◆ 2月零售銷售月增1.4%和年增6.6%，高於預估的年增5.8%，月增率連三個月正成長，且年增率至少為過去12月最佳。
- ◆ 結果顯示近期民眾消費意願維持不錯狀態，同時消費動能也較去年同期良好。

### 日本零售銷售總額(黃)及零售銷售年增率(褐)



資料來源：Bloomberg, 台中銀投信整理, 截至2023/2



中國

## 兩會GDP目標令人失望及銀行危機影響，使3月中國股市走弱

- ◆ 3月中國股市走勢偏弱，上證和滬深300指數分別跌0.21%及0.46%，而滬深300指數連二月走低。
- ◆ 本月初舉行的兩會將今年經濟成長目標設定於5%左右，低於市場普遍期待的5%以上，令投資者感到失望，同時出口和通膨等數據表現不理想，加上歐美銀行危機牽累，使股市面臨下行壓力。不過，歐美政府介入令銀行危機迅速落幕，且中國人行再度降準寬鬆，協助削減股市指數跌幅。

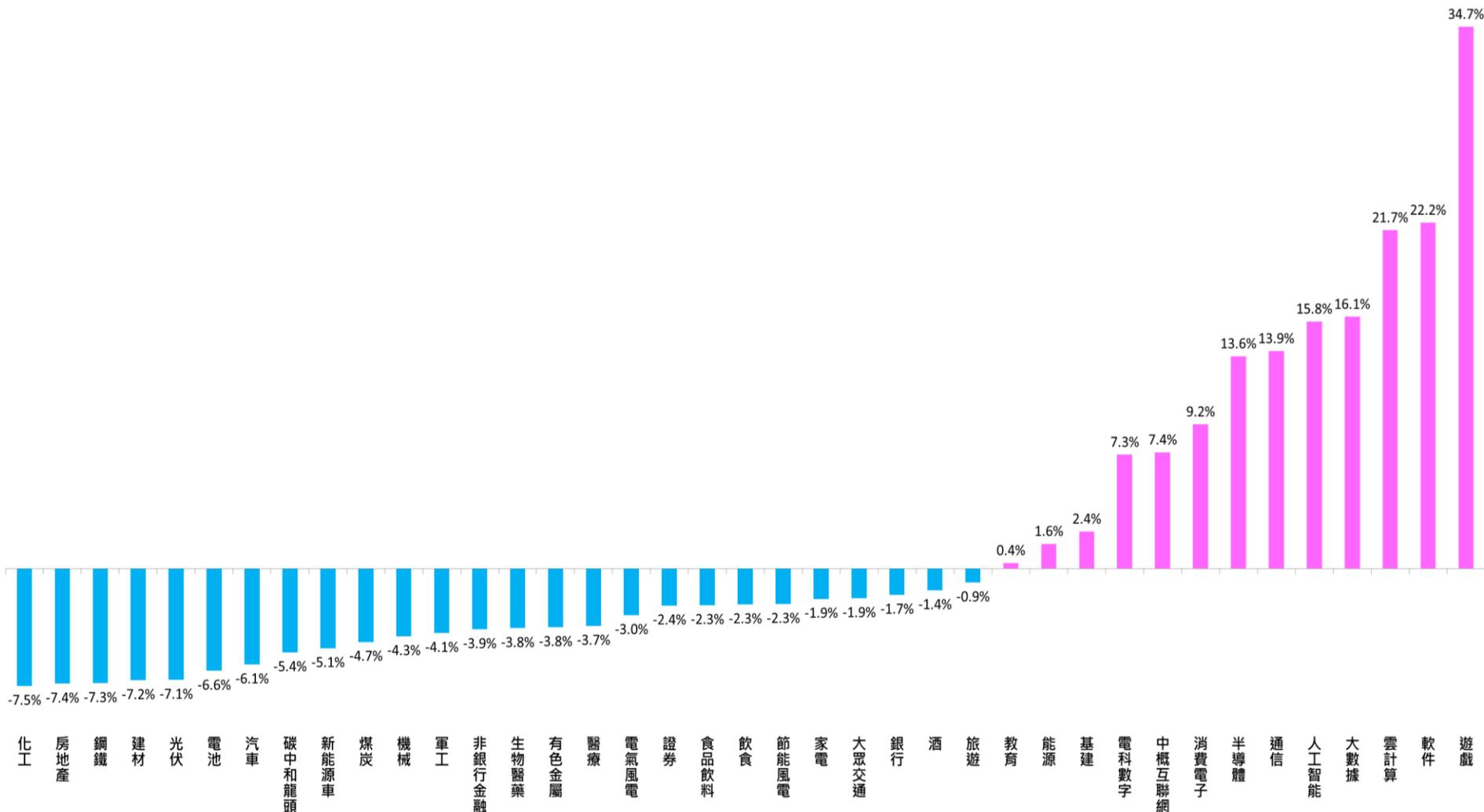
### 中國上證指數走勢



資料來源：鉅亨網，百中數據信整理，截至2023/3/31

# 產業板塊大多走低，房地產和金融表現不佳拖累指數走勢

## 3月中國主要類股漲跌幅



## 中國兩會2023年工作目標：堅持穩字當頭、穩中求進

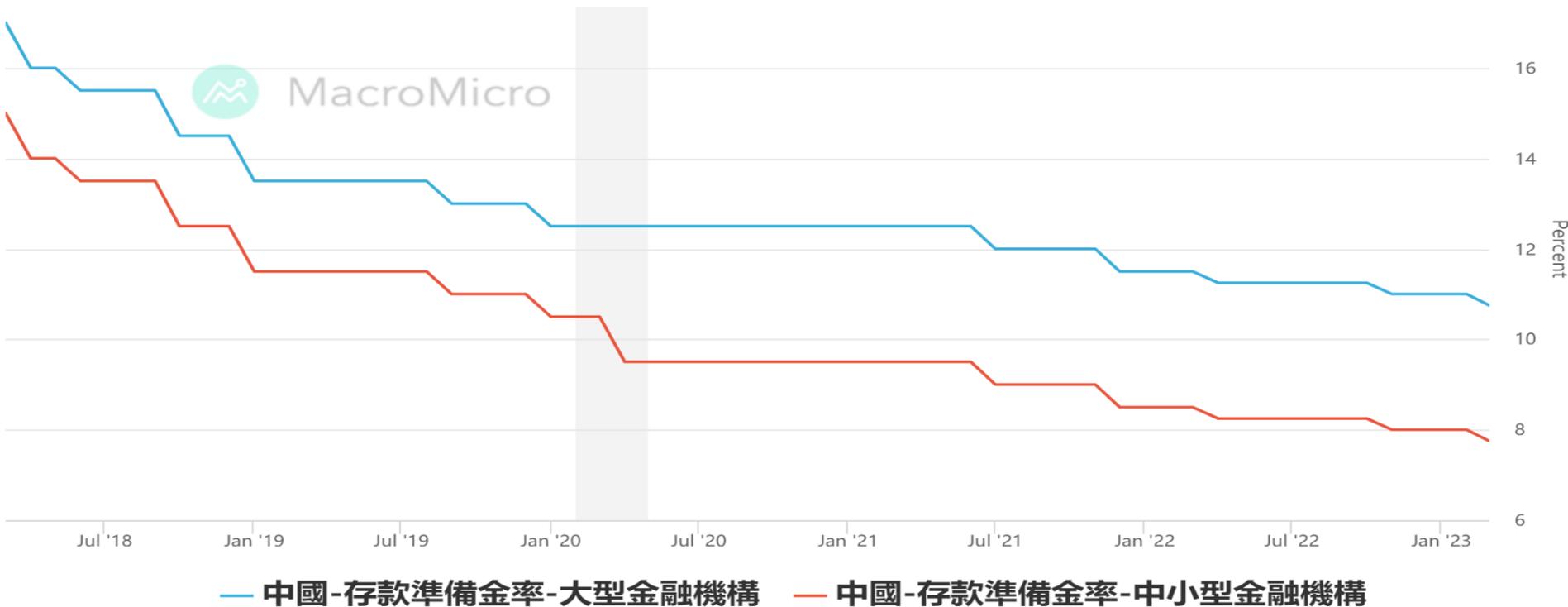
項目	指標	2023年目標	2022年目標
宏觀調控	GDP增長率	5%左右	5.5%左右
	CPI增長率	3%左右	3%
	城鎮新增就業	1,200萬左右	1,100萬以上
	城鎮調查失業率	5.5%左右	5.5%以內
財政支出	赤字率	3%	2.8%
	地方專項債	3.8兆人民幣	3.65兆人民幣
	減稅降費	延續、優化減稅降費、退稅緩稅措施	2.5兆人民幣
經濟政策	財政政策	加力提效	提升效能、更加注重精準、可持續
	貨幣政策	精準有力、保持廣義貨幣供應量、社會融資規模增速同名義經濟增速基本匹配、支持實體經濟發展	靈活適度、疏通貨幣政策傳導機制、推動金融機構降低實際貸款利率、減少收費、綜合融資成本下降

資料來源：政府工作報告 台中銀投信整理，截至2023/3

## 中國人行再度降準，持續寬鬆政策支持經濟發展

- ◆ 3/17(五)傍晚中國人行宣布再次降準，表示為推動經濟實現質的有效提升和量的合理增長，打好宏觀政策組合拳，提高服務實體經濟水平，保持銀行體系流動性合理充裕，決定於2023年3月27日降低金融機構存款準備金率0.25個百分點。
- ◆ 本次下調後，金融機構加權平均存款準備金率為7.6%，預估將向市場至少釋放人民幣5,000億元資金。市場預期在未來經濟情勢好轉機率較高之下，在降準之後，短期應該不會有降息的必需性。

### 中國大型及中小型金融機構存款準備率

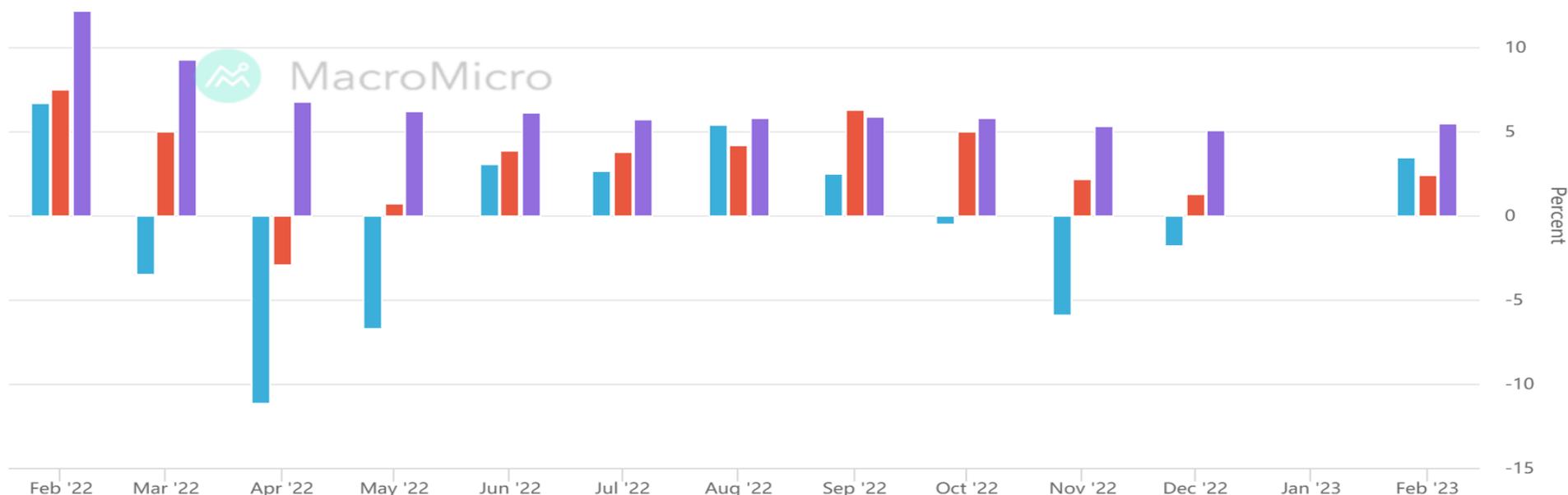


資料來源：財經M平方，台中銀投信整理，2023/3

## 零售銷售、工業產出、固定資產投資等三大月度數據回穩

- ◆ 1至2月工業產出年增2.4%，稍微低於預估的2.6%，但明顯高於12月的1.3%。
- ◆ 1至2月社會零售銷售年增3.5%，大幅優於12月的年減1.8%，符合市場預估。
- ◆ 1至2月城鎮固定資產投資年增5.5%，高於預估的4.4%及12月的5.1%。
- ◆ 結果顯示全面解封後，民眾消費大幅回升，製造工業和投資活動皆進一步攀升，經濟明顯正面發展。預期政府持續擴大內需穩增長之下，未來數值維持良好增長的期待應會升高。

中國社會零售銷售(藍)、工業產出(紅)、城鎮固定資產投資(紫)年增率



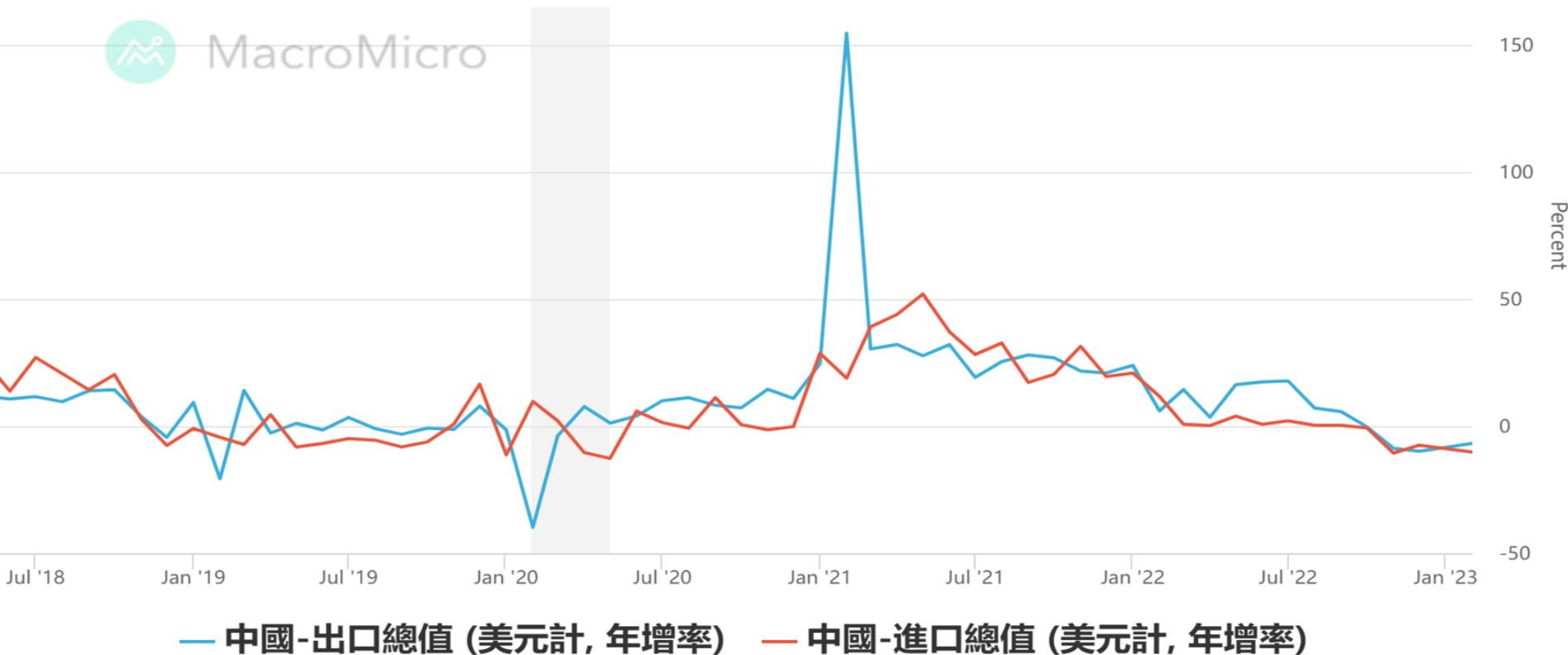
● 中國-社會消費品零售總額 (年增率)  
● 中國-固定資產投資完成額 (累計年增率)

● 中國-工業增加值 (年增率)

## 全球經濟放緩令出口繼續負成長

- ◆ 1至2月出口(美元計價)年減6.8%，較預估的年減9.4%稍佳，連四個月負成長；1至2月進口年減10.2%，差於預估的年減5.5%，連五個月負成長。
- ◆ 結果顯示全球經濟放緩之下，出口經濟繼續偏弱，而進口下滑幅度超過預期且通膨增長偏低，則令人對消費動能具疑慮。

### 中國出口與進口年增率

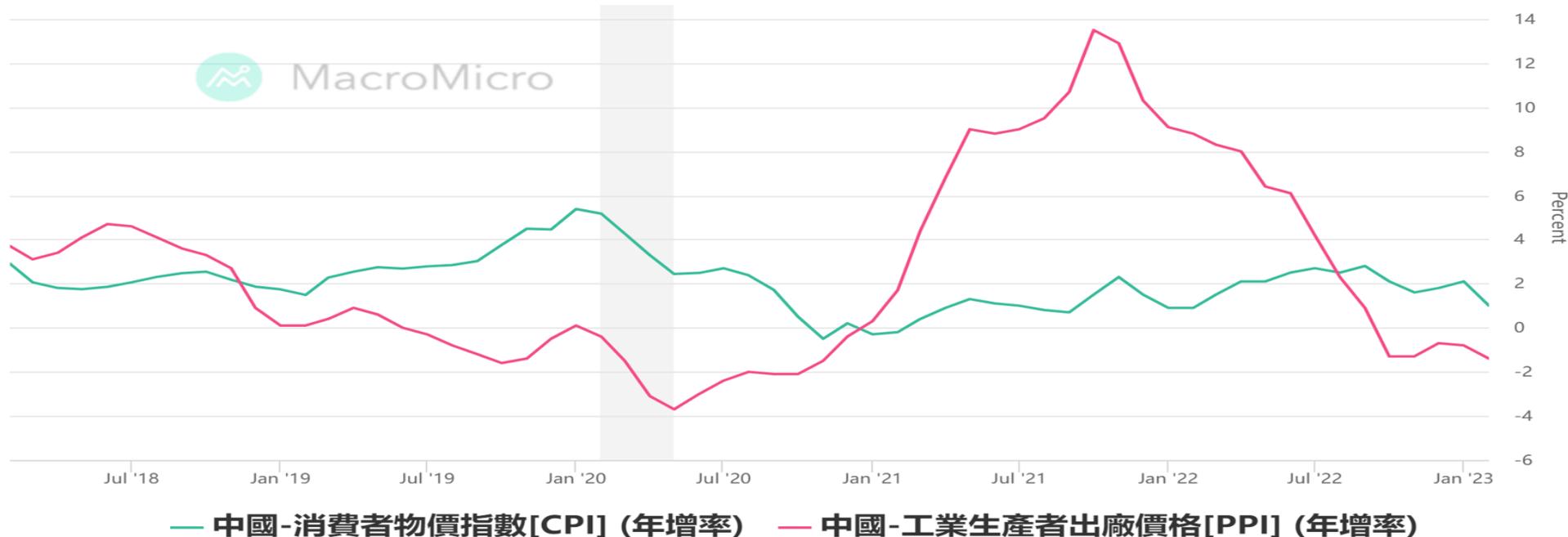


資料來源：財經M平方，台中銀投信整理，2023/2

## 通膨率增長放緩，提高擴大內需支持經濟成長的執行空間

- ◆ 2月通膨率月減0.5%和年增1%，低於預估月增0.2%和年增1.9%，年增率為2022年2月以來最低，主要是受節後消費需求回落，市場供應充足等因素影響。
- ◆ 2月生產者物價指數年減1.4%，低於預估的年減1.3%及1月的年減0.8%，連五個月負成長，主要因去年同期的基期較高，所以持續下行。不過，生產者物價指數較前一月持平，工業生產恢復有加快跡象，市場需求有所改善。
- ◆ 結果顯示中國政府暫時無需擔心通膨問題，擴大內需、提振消費以支持經濟成長的執行空間加大。

### 中國消費通膨(藍)和生產者物價(紅)年增率

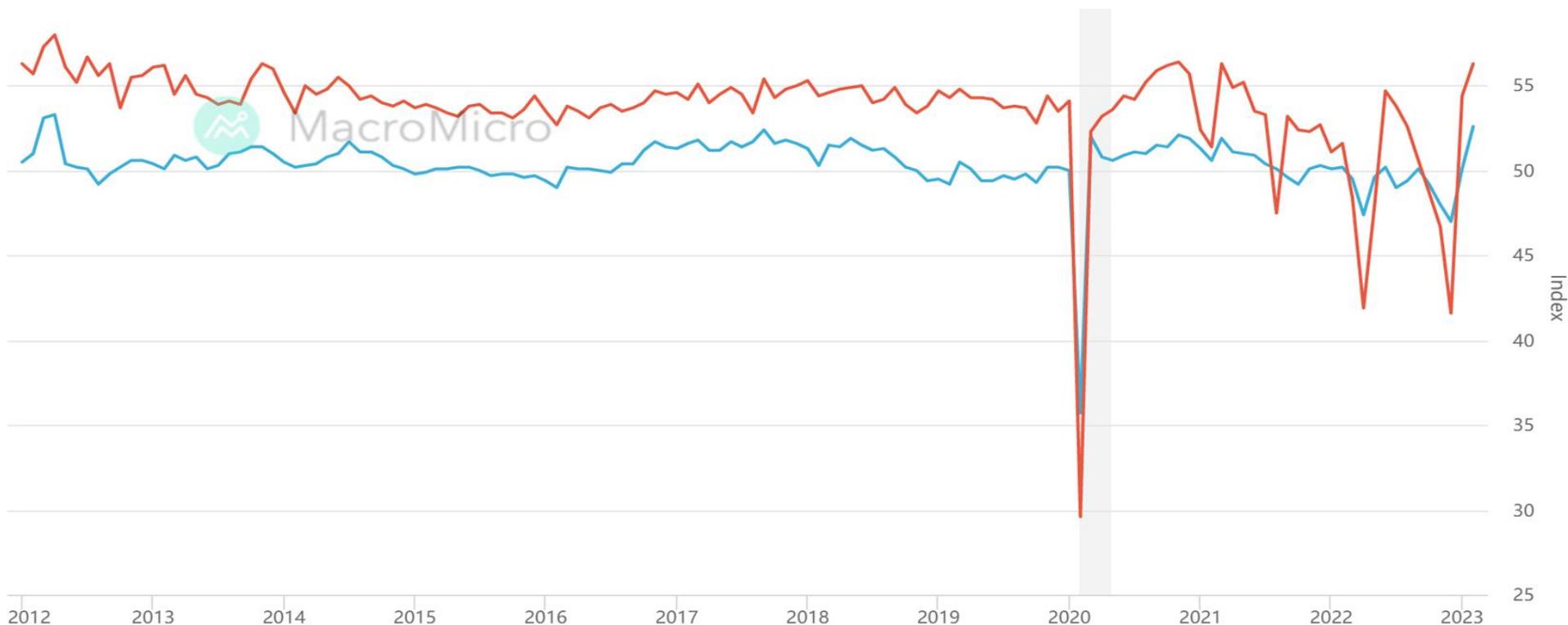


資料來源：財經M平方，台中銀投信整理，2023/2

## 製造和非製造業PMI進一步攀升，產業活動處於良好擴張

- ◆ 2月官方製造業PMI由50.1升至52.6，高於預估50.5且為2012年4月以來最高；2月官方非製造業PMI由54.4升至56.3，為2021年3月以來最高。
- ◆ 結果顯示解封後產業活動回復佳，目前處於良好的擴張階段。

### 中國官方製造和非製造業PMI



— 中國-官方製造業採購經理人指數[PMI]

— 中國-官方非製造業採購經理人指數[NMI]

資料來源：財經M平方，台中銀投信整理，2023/2



台灣

## 3月台股連三個月收漲

- ◆ 3月國際市場較為震盪，歐美銀行危機及美聯儲貨幣政策等因素帶來一定影響，但美國科技股表現堅挺，給予台股正面效應連動，支持加權股價指數走高2.35%，連三個月收漲。

### 台灣加權股價指數走勢

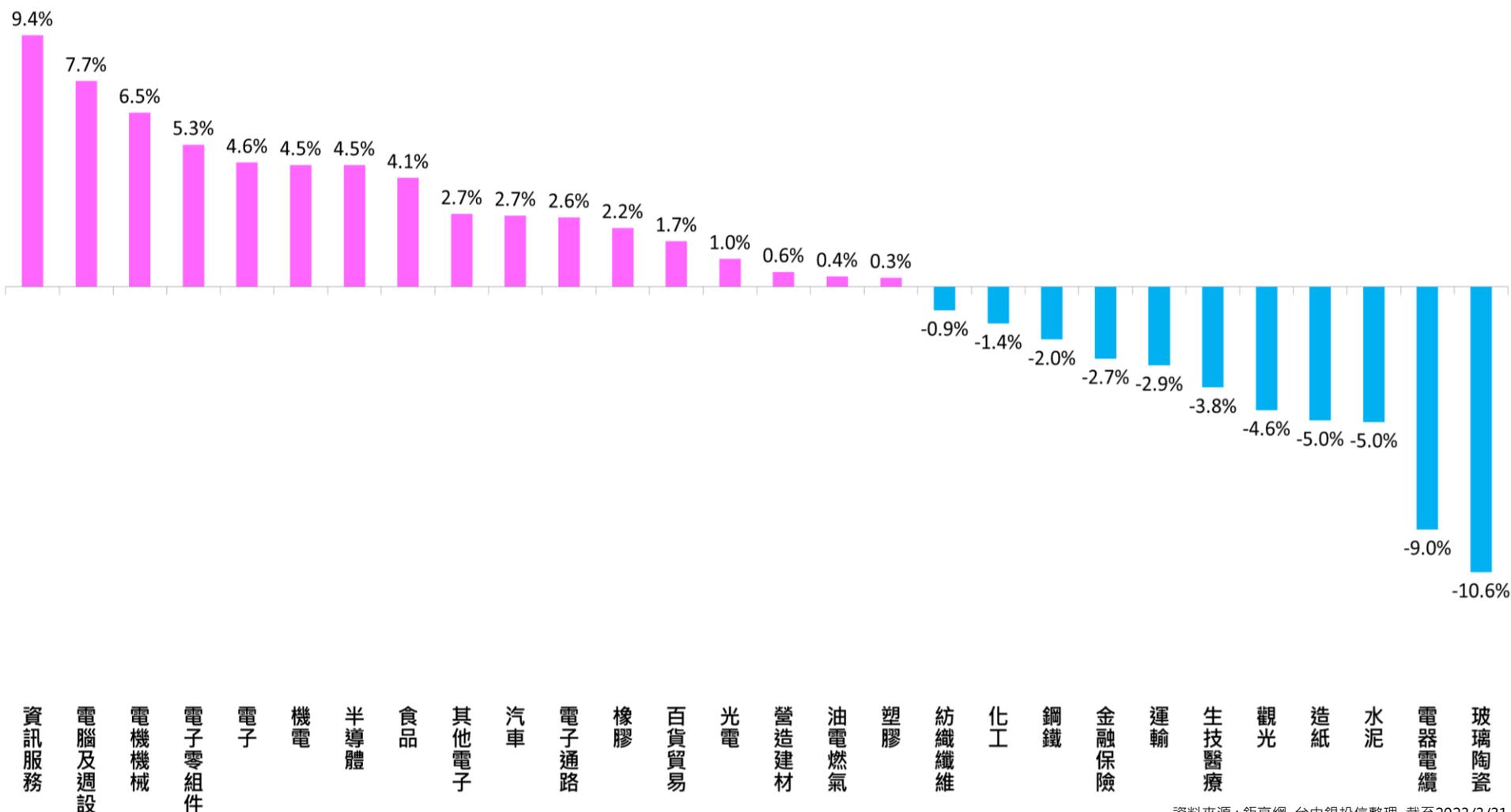


2023

資料來源：鉅亨網，台中銀投信整理，截至2023/3/31

## 類股漲跌參半，電子走升為支持大盤續漲關鍵

## 3月台股主要類股漲跌幅



資料來源：鉅亨網，台中銀投信整理，截至2023/3/31

## 通膨率再度回落至3%下方

- ◆ 2月通膨年增率由3.04%下滑至2.43%，低於預估2.69%。
- ◆ 農曆春節連假較上年提前所產生的暫時性漲價因素至2月已消退及通訊設備價格下跌，抵消部分漲幅，使通膨年增率再度回落至3%以下。

### 國內消費通膨年增率

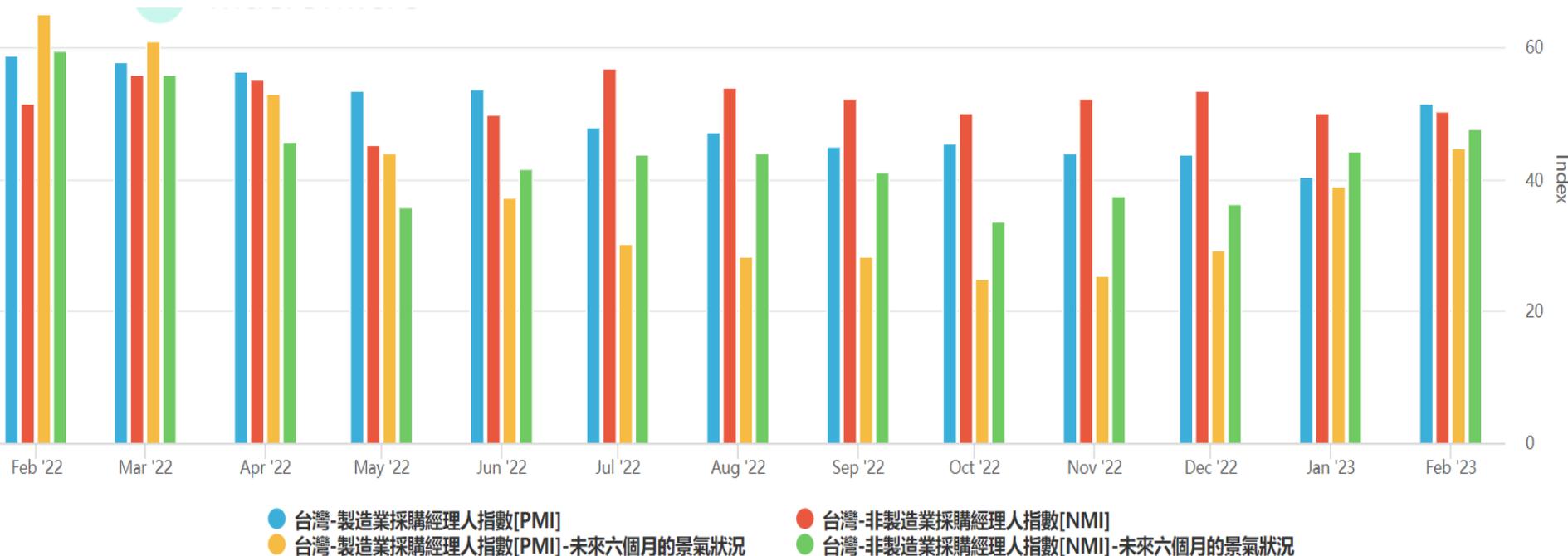


資料來源：財經M平方，台中銀投信整理，截至2023/2

## 製造業PMI回至擴張，非製造業則保持穩定發展

- ◆ 2月製造業PMI由40.42大幅攀升至51.4，為過去8個月首次來到50以上擴張區間；非製造業PMI由50.1小幅升至50.2，連4個月穩定處於50以上擴張區間。
- ◆ 2月製造業的未來六個月景氣指數由38.9升至44.7，對前景有明顯改善，但連續10個月處於緊縮，說明製造生產廠商對未來看法依然較保守些。
- ◆ 2月非製造業的未來六個月景氣指數由44.3升至47.7，數值持續改善，但連11個月處於緊縮區間，非製造業的服務業廠商同樣對短期前景仍有疑慮。

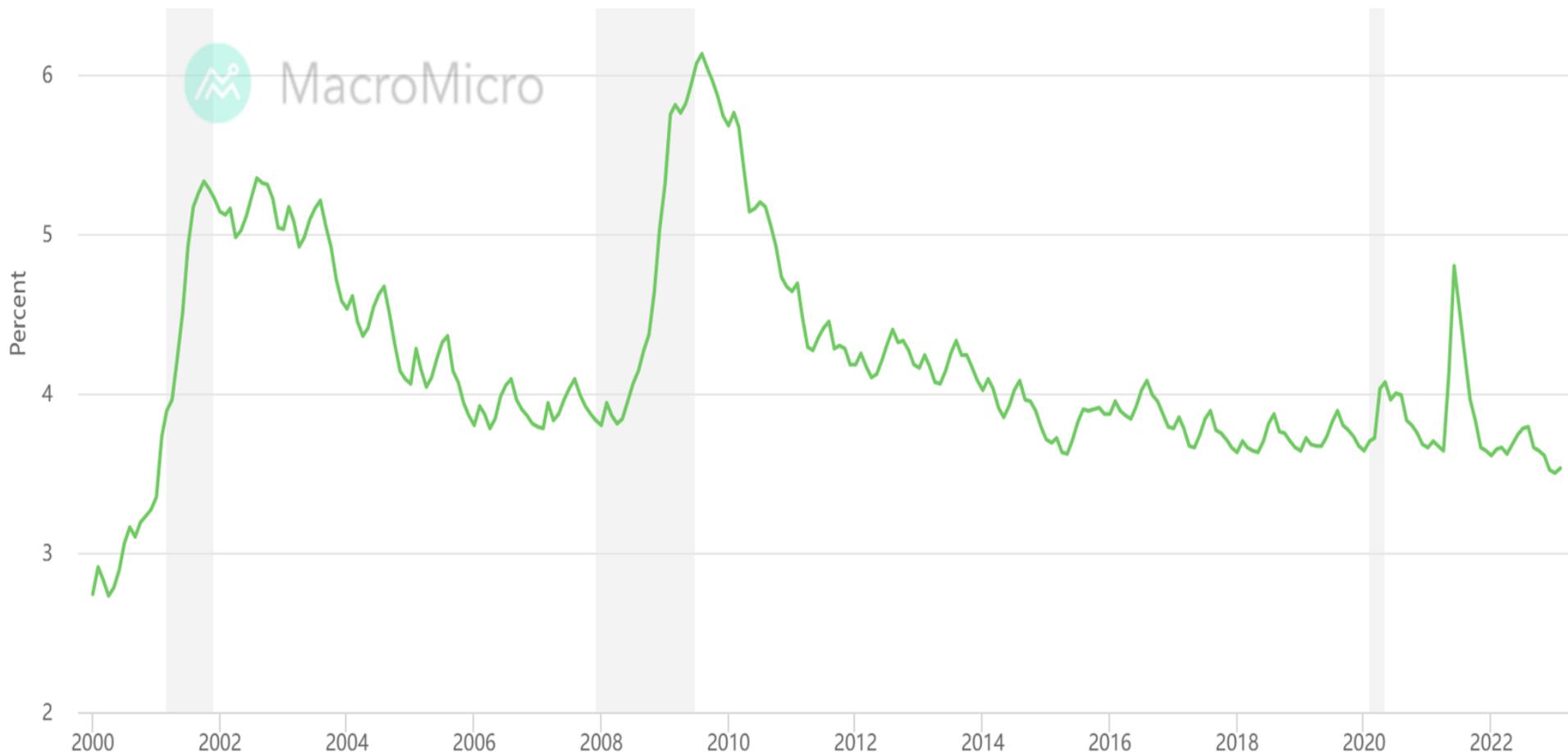
### 國內製造業PMI、非製造業PMI、未來六個月景氣



## 就業市場保持穩健形勢

- ◆ 根據主計處統計，2月失業率由3.5%小幅回升3.53%，為過去23年同期月份新低，而經季節調整後為3.58%，稍微低於1月的3.6%，說明勞動力市場繼續保持穩健狀態。

### 國內失業率

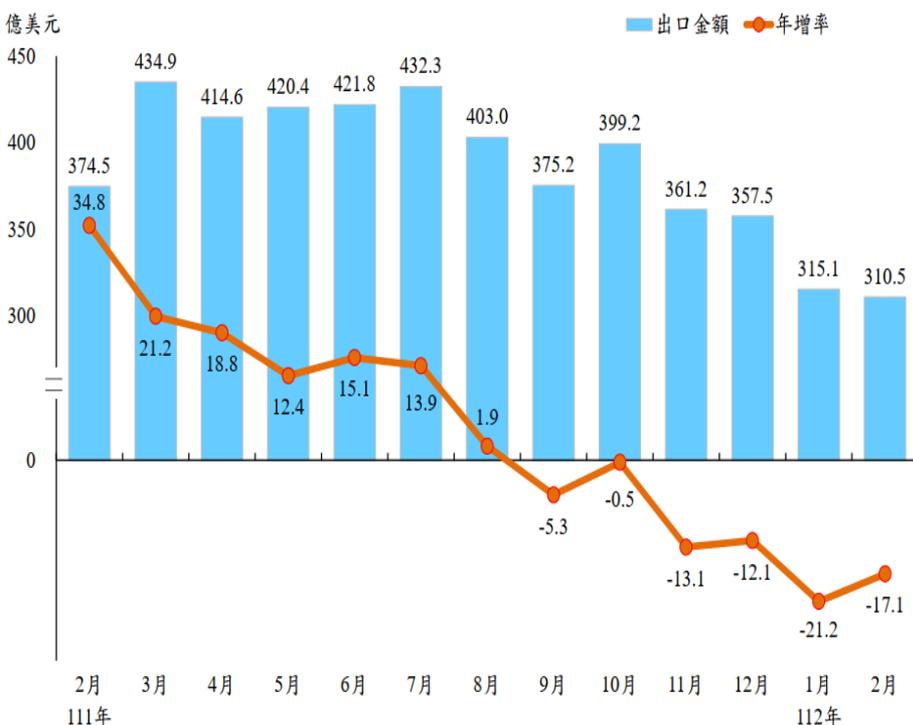


資料來源：財經M平方, 台中銀投信整理, 截至2023/2

## 出口連續第6個月收黑

- ◆ 2月出口310.5億美元，年減17.1%，差於預估年減14%，連六個月負成長，主要因傳產貨類外銷不振，積體電路出口亦顯疲軟，及淡季效應等因素所致，而今年前二月出口625.6億美元，年減19.2%。
- ◆ 出口貨品中，占比最高的電子零組件(41.7%)2月年減17.8%，其中屬於半導體的積體電路年減17.4%，次高的資通與視聽產品(13.4%)則年減9%，顯示晶片產業鏈依然較為疲弱。

### 國內出口金額及年增率



### 2月國內出口貨品統計

單位：百萬美元；%

	2月				1~2月累計			
	金額	占總出口	與上年同月比較		金額	占總出口	與上年同期比較	
			增減金額	增減率			增減金額	增減率
電子零組件	12,939	41.7	-2,793	-17.8	25,655	41.0	-5,984	-18.9
積體電路	11,993	38.6	-2,503	-17.3	23,780	38.0	-5,136	-17.8
資通與視聽產品	4,158	13.4	-411	-9.0	8,856	14.2	-953	-9.7
基本金屬及其製品	2,288	7.4	-728	-24.1	4,705	7.5	-1,706	-26.6
化學品	1,766	5.7	-295	-14.3	3,293	5.3	-865	-20.8
塑橡膠及其製品	1,746	5.6	-591	-25.3	3,258	5.2	-1,481	-31.2
機械	1,686	5.4	-501	-22.9	3,589	5.7	-1,134	-24.0
礦產品	1,347	4.3	159	13.4	2,640	4.2	44	1.7
電機產品	1,014	3.3	-192	-15.9	2,073	3.3	-512	-19.8
運輸工具	953	3.1	-337	-26.1	2,207	3.5	-477	-17.8
光學器材	651	2.1	-310	-32.3	1,294	2.1	-667	-34.0
紡織品	545	1.8	-195	-26.4	1,103	1.8	-405	-26.8

資料來源：財政部，台中銀投信整理，截至2023/2

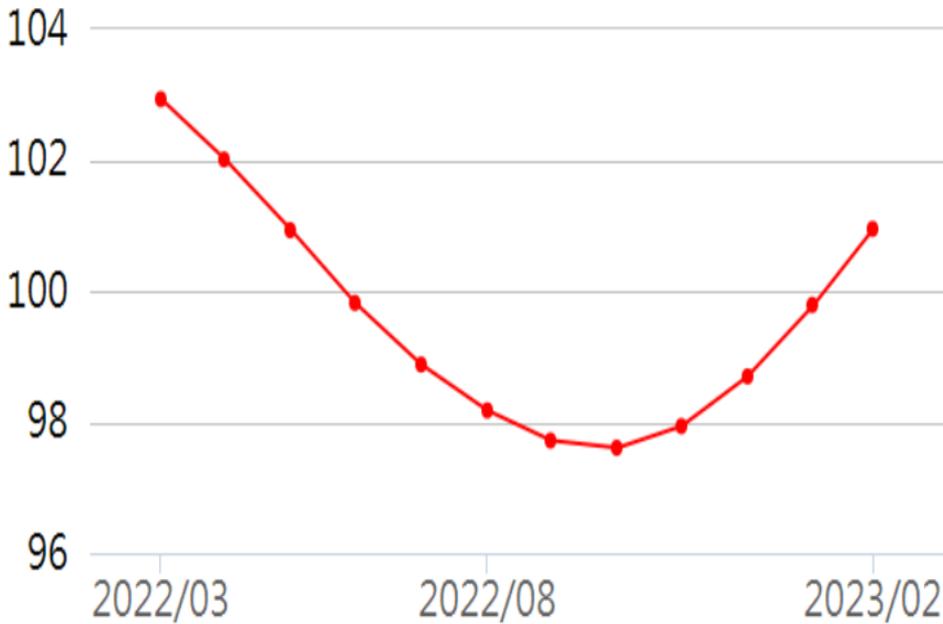
## 景氣對策信號連四個月藍燈

- ◆ 2月景氣燈號連續第4個月藍燈，分數由11分下滑至10分，為2009年4月以來低點。
- ◆ 受通膨及升息影響，全球經濟成長動能疲弱，終端市場需求低迷，且產業鏈持續調整庫存，使生產面、貿易面、金融面、信心面指標均持續疲弱。
- ◆ 2月景氣領先指標經回溯修正後連續4個月上升，國發會表示此可能反映廠商悲觀情緒較先前減緩，景氣落底訊號隱約浮現，但因同時指標持續下跌，且外在情勢依舊充滿不確定性，故要判斷景氣觸底反彈仍嫌過早，對未來依然不敢太過樂觀。

### 景氣對策信號



### 領先指標

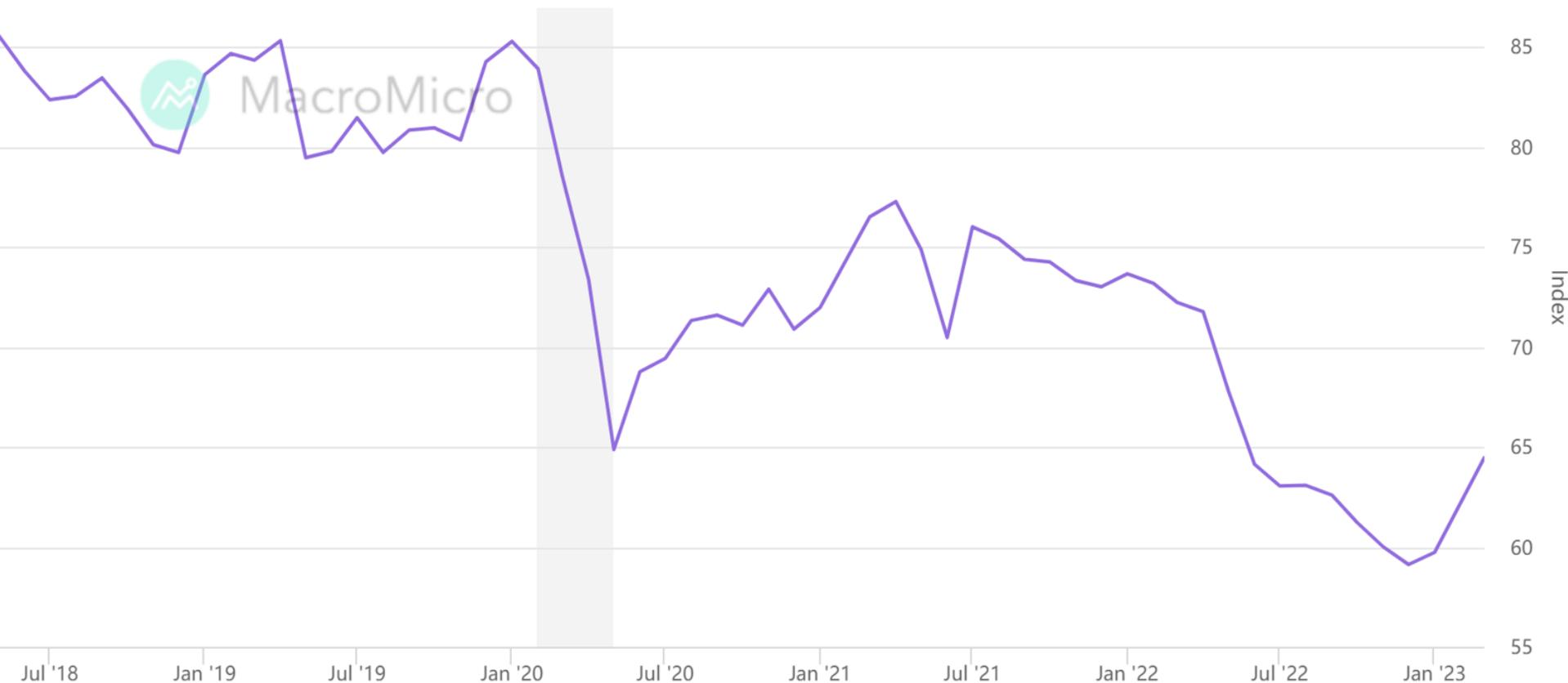


資料來源：國發會，台中銀投信整理，截至2023/2

## 消費者信心連續回升，但數值仍處於偏低水位

- ◆ 3月國內消費者信心指數由62.47升至64.47，連續第二個月走升，其中調查的6項指標皆上升，說明消費者對短期前景的信心有所改善。
- ◆ 然而，目前數值仍低於疫情流行期間的低點64.87，顯示消費者心理樂觀程度尚未回至正常水平。

### 台灣消費者信心指數



資料來源：財經M平方，台中銀投信整理，截至2022/3

## 央行意外繼續升息半碼

- ◆ 央行認為近年國內物價漲幅持續居高，恐形成較高的通膨預期。為抑制國內通膨預期心理，理事會認為續調升政策利率，有助達成促進物價穩定，因此3月會議宣布再度升息半碼，重貼現率來到1.875%，為連續第5次調升。

### 國內央行基準利率(重貼現率)

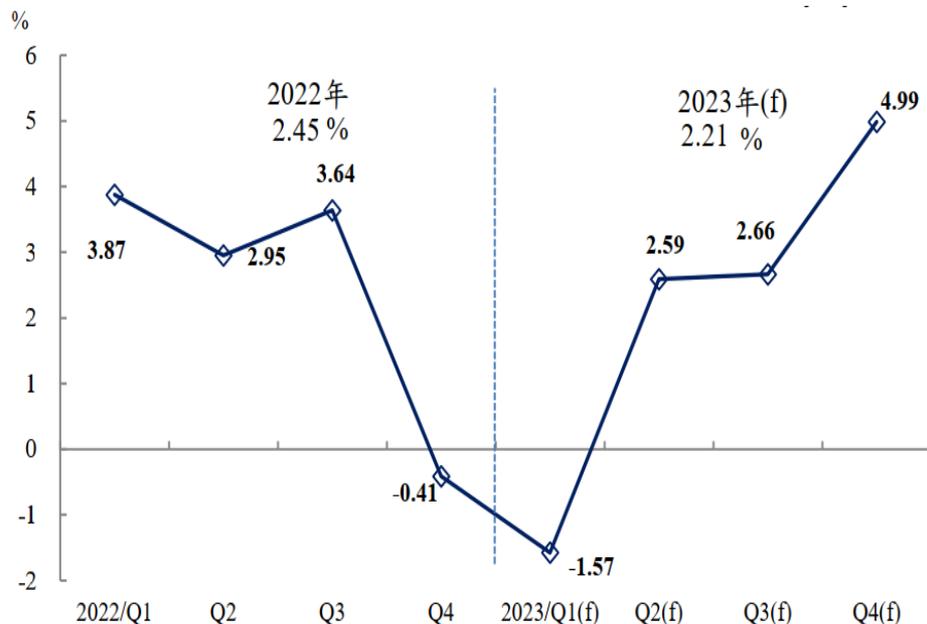


資料來源：財經M平方，台中銀投信整理，截至2022/3/23

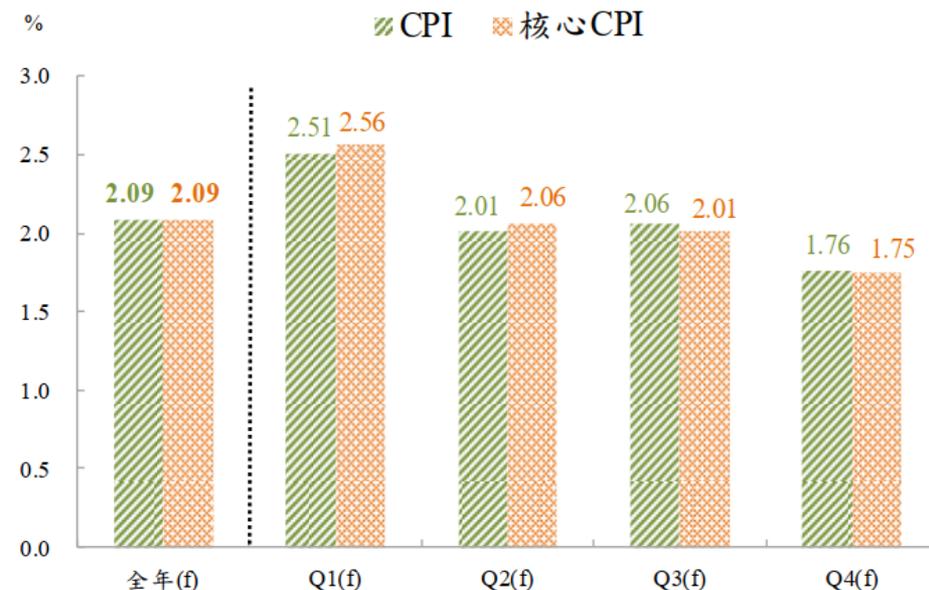
## 央行預測經濟維持2%以上成長，通膨率或低於2022年

- ◆ 央行預估2023年經濟成長率由2.53%下調至2.21%，低於2022年的2.45%。分成上下半年看，預期上半前經濟成長率為0.5%，下半年成長率則擴大至3.84%，全年經濟成長呈現先低後高的穩定上升態勢，內需續為驅動經濟增長的主力。
- ◆ 預估2023年消費物價指數年增率由1.88%上修為2.09%，低於2022年的2.95%，國內疫後生活正常化，娛樂服務需求大增致價格攀高超乎預期，加以近來禽流感盛行全球，推升雞蛋、雞肉及外食等食物類價格，電價亦將大幅調高，因此推升通膨預期。不過，全球供應鏈瓶頸紓解，加以主要央行緊縮貨幣政策效果持續發酵，原油等原物料需求下滑，價格仍可望維持回跌趨勢。

### 央行對2023年經濟成長率預估



### 央行對2023年通膨率預估





展望

## 4月展望：企業財報和經濟數據將為關注重點

1

企業財報

美國和歐洲準備於4月公布今年第一季財報，根據Refinitiv，預估標普500企業首季獲利年減5%，或將較去年第四季的年減3.2%更為疲弱，而預估泛歐Stooxx 600企業首季獲利年增5.5%，較去年第四季的年增17.9%明顯縮減。預期普遍不佳，但首季獲利成長可能是全年低點，若實際結果不如預期差，對股市有利的機會提高。

2

經濟數據

政府強力介入後，美國和歐洲銀行危機順利解除，而市場焦點也將重新聚焦經濟數據。央行是否繼續緊縮主要取決於經濟數據結果，而通膨和就業數據最為關鍵。歐美通膨已有所放緩，但核心通膨具僵固性，放緩速度不如預期，同時就業市場仍相當穩健，使央行無法轉向寬鬆。因此，數據變化須持續關注，以此作為判斷央行可能停止升息循環的時點。

3

利率前景  
&  
日央行會議

經過銀行危機後，市場認為5月美聯儲具一半機率會暫停升息，但仍取決於會議前的數據結果而定，同時歐央行也具有放緩升息可能，因此4月內市場對央行利率前景預期的變化，對投資市場走勢應會形成重要牽引。4月國際央行大多不舉行會議，而日本央行4月底會議將開啟新任總裁植田和男的時代，預期應會維持寬鬆政策，但是否會有出現變化，將備受全球關注。

**【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**