

2023年第3季 金融市場投資展望

- 景氣接近觸底、AI軍備競賽及應用普及化，股市企業獲利與評價有望同步提升；短期股市如遇漲多拉回整理，建議逢低增持長期成長性產業與類股
- 聯準會(Fed)政策態度謹慎，6月採取鷹派暫停升息論調，後續視經濟數據而定；美債殖利率短期內維持區間走勢，建議殖利率逢高時增加布局高信評債券

本文提及之經濟走勢預測不必然代表未來實際情形及基金績效，基金投資風險詳閱公開說明書。投資建議僅供參考，投資人仍需考量個人投資目標及風險承受度。債券殖利率不代表實際投資報酬率。

股票市場

製造業庫存加速清理、全球景氣已接近觸底；
科技業展開AI軍備競賽，帶動新一波榮景，未來應用也將更為普及。

今年下半年將同時是企業獲利增長與貨幣政策轉折期，
股市企業獲利與評價可望同步提升，建議逢拉回仍站在買方。

本文提及之經濟走勢預測不必然代表未來實際情形。投資建議僅供參考，投資人仍需考量個人投資目標及風險承受度。

景氣循環位置有利未來金融資產表現

Fed升息循環近尾聲，推動股市上漲，科技股及台股受惠AI趨勢表現強勁

表格中之數值表示各類資產指數報酬率(%)

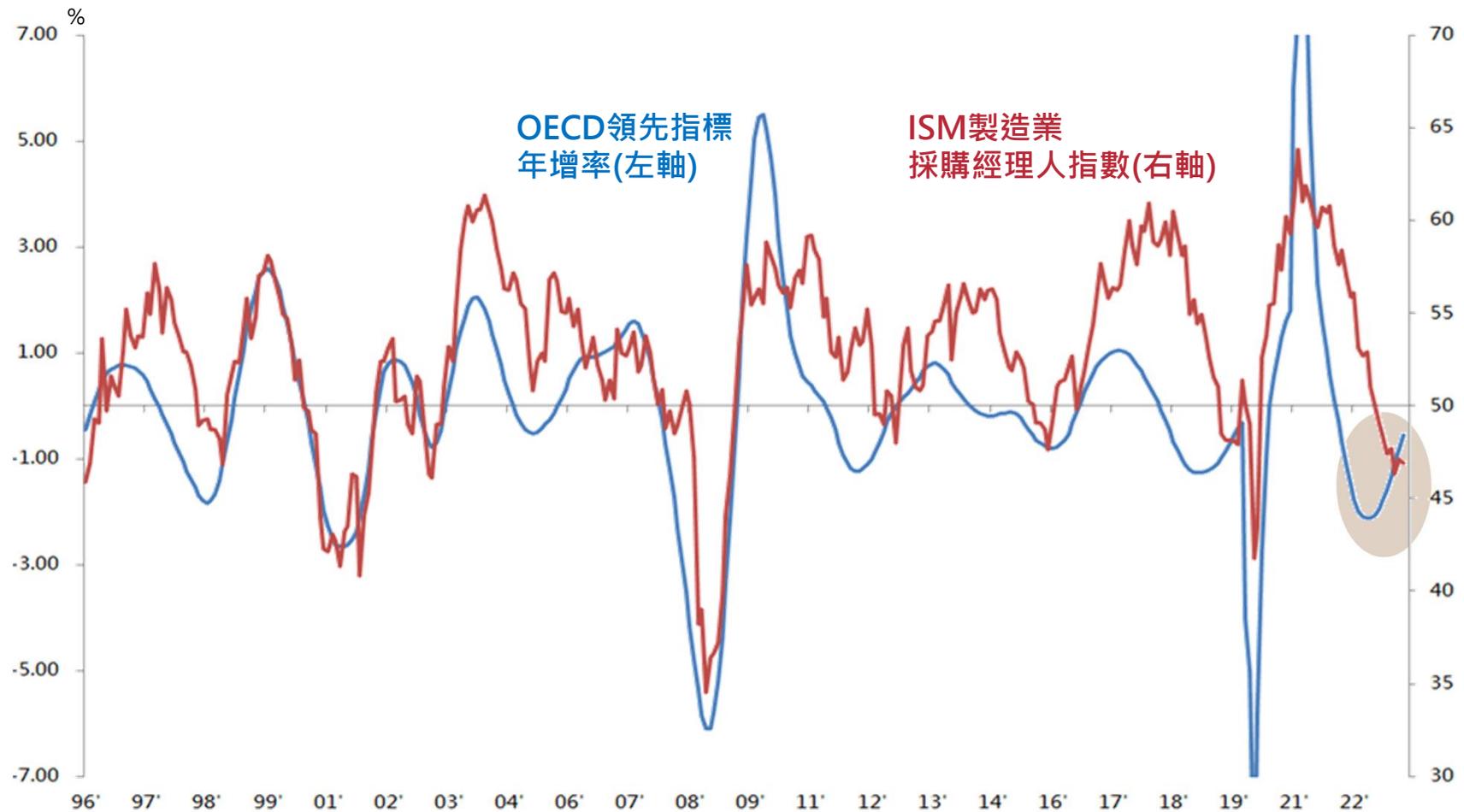
	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年 (~5/31)
14	美股	REITs	美元	新興債券	全球科技股	美元	全球科技股	全球科技股	商品指數	商品指數	全球科技股
12	29.60	15.89	9.26	10.90	36.86	4.40	46.00	42.65	8.48	19.53	30.37
10	全球科技股	全球科技股	全球科技股	全球債券	新興股市	全球債券	美股	台股	全球科技股	美元	台股
8	27.17	14.71	3.61	10.74	34.35	-0.84	28.88	22.80	29.08	8.21	17.27
6	全球股票	美元	新興債券	非投資等級債	全球股票	非投資等級債	全球股票	美股	REITs	非投資等級債	美股
4	24.10	12.79	1.23	9.60	20.11	-2.13	25.19	16.26	27.21	-11.00	8.86
2	台股	美股	REITs	REITs	美股	全球科技股	台股	新興股市	美股	新興債券	全球股票
0	11.85	11.39	0.05	9.38	19.42	-3.49	23.33	15.84	26.39	-16.45	7.60
-2	非投資等級債	台股	美股	商品指數	台股	新興債券	REITs	全球股票	台股	全球債券	非投資等級債
-4	7.22	8.08	-0.73	9.33	15.01	-4.61	23.06	14.06	23.60	-18.26	3.80
-6	REITs	新興債券	全球股票	新興股市	REITs	REITs	新興股市	全球債券	全球股票	美股	新興債券
-8	4.39	5.53	-2.74	5.03	11.42	-4.74	15.42	10.11	20.14	-19.44	1.85
-10	美元	全球股票	全球債券	台股	新興債券	美股	新興債券	非投資等級債	美元	全球股票	全球債券
-12	0.33	2.93	-3.57	3.94	9.32	-6.24	14.42	6.29	5.39	-13.46	1.67
	全球債券	非投資等級債	非投資等級債	美股	全球債券	台股	非投資等級債	新興債券	非投資等級債	新興股市	美元
	-4.00	1.83	-5.55	2.69	7.49	-8.60	14.09	5.38	3.35	-22.37	0.78
	新興股市	全球債券	台股	全球股票	非投資等級債	全球股票	商品指數	美元	新興債券	台股	新興股市
	-4.98	-0.48	-10.41	-0.58	7.05	-11.06	9.41	-1.69	-1.51	-22.40	0.22
	商品指數	新興股市	新興股市	全球科技股	商品指數	商品指數	全球債券	REITs	新興股市	REITs	REITs
	-5.03	-4.63	-16.96	-2.23	0.70	-12.41	5.90	3.18	-4.59	-24.41	-1.55
	新興債券	商品指數	商品指數	美元	美元	新興股市	美元	商品指數	全球債券	全球科技股	商品指數
	-6.58	-17.92	-23.35	-2.52	-9.87	-16.64	0.22	-9.68	-6.97	-31.28	-8.60

— 為OECD領先指標年增率。各類資產以下述指數為例：全球股票 - MSCI全球指數、美股 - S&P 500指數、新興股市 - MSCI新興市場指數、全球債券 - FTSE全球公債指數、新興債券 - JPMorgan新興市場美元債券指數、非投資等級債 - FTSE非投資等級債券指數、REITs - FTSE全球REITs指數、商品指數 - CRB指數。

以上資料為舉例說明，不代表未來實際情形。資料來源: Bloomberg · 2023/5/31

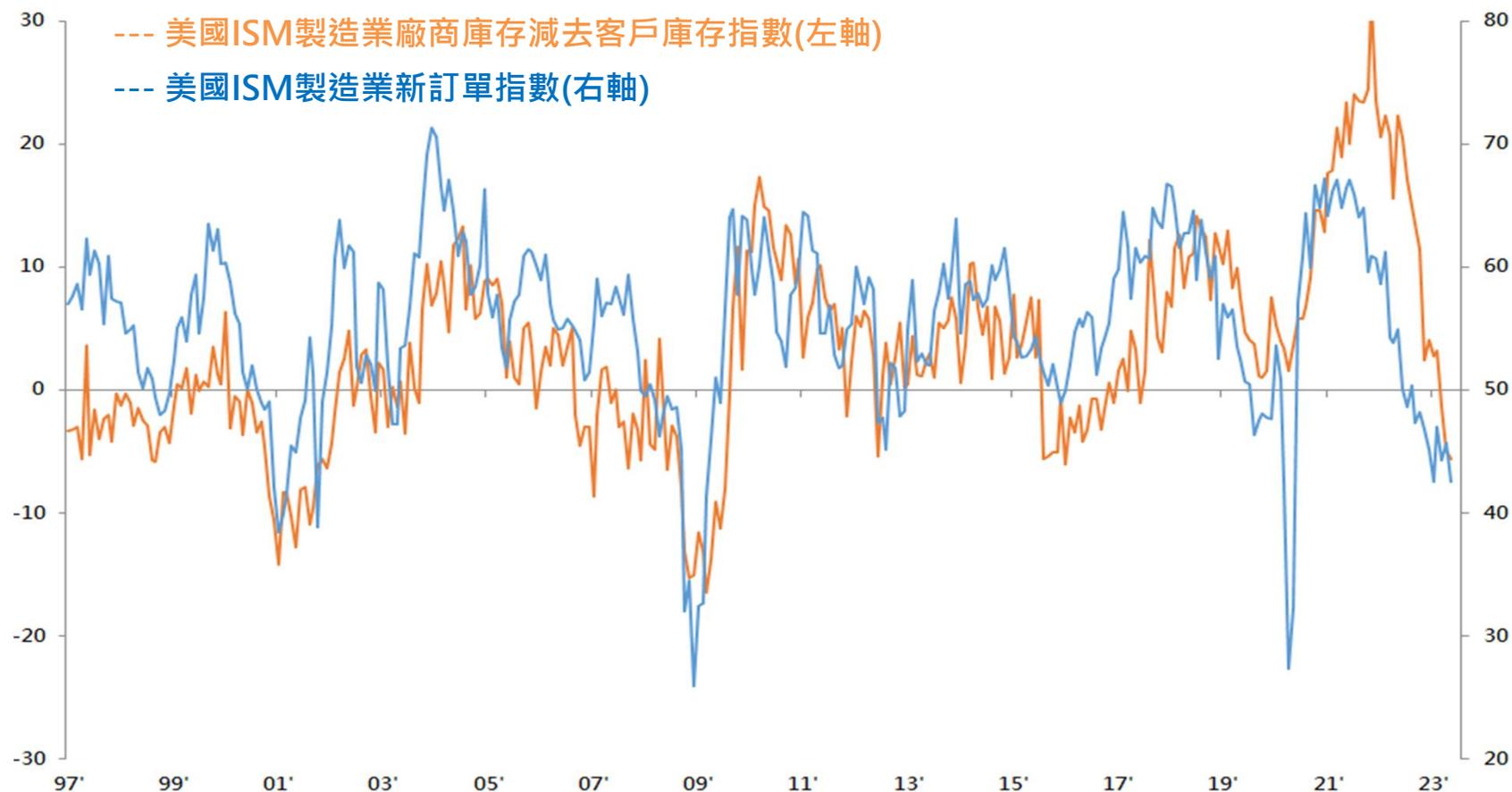
全球景氣增速已接近底部

製造業PMI位於低檔、領先指標年增率已觸底反彈，與過去景氣底部現象相近



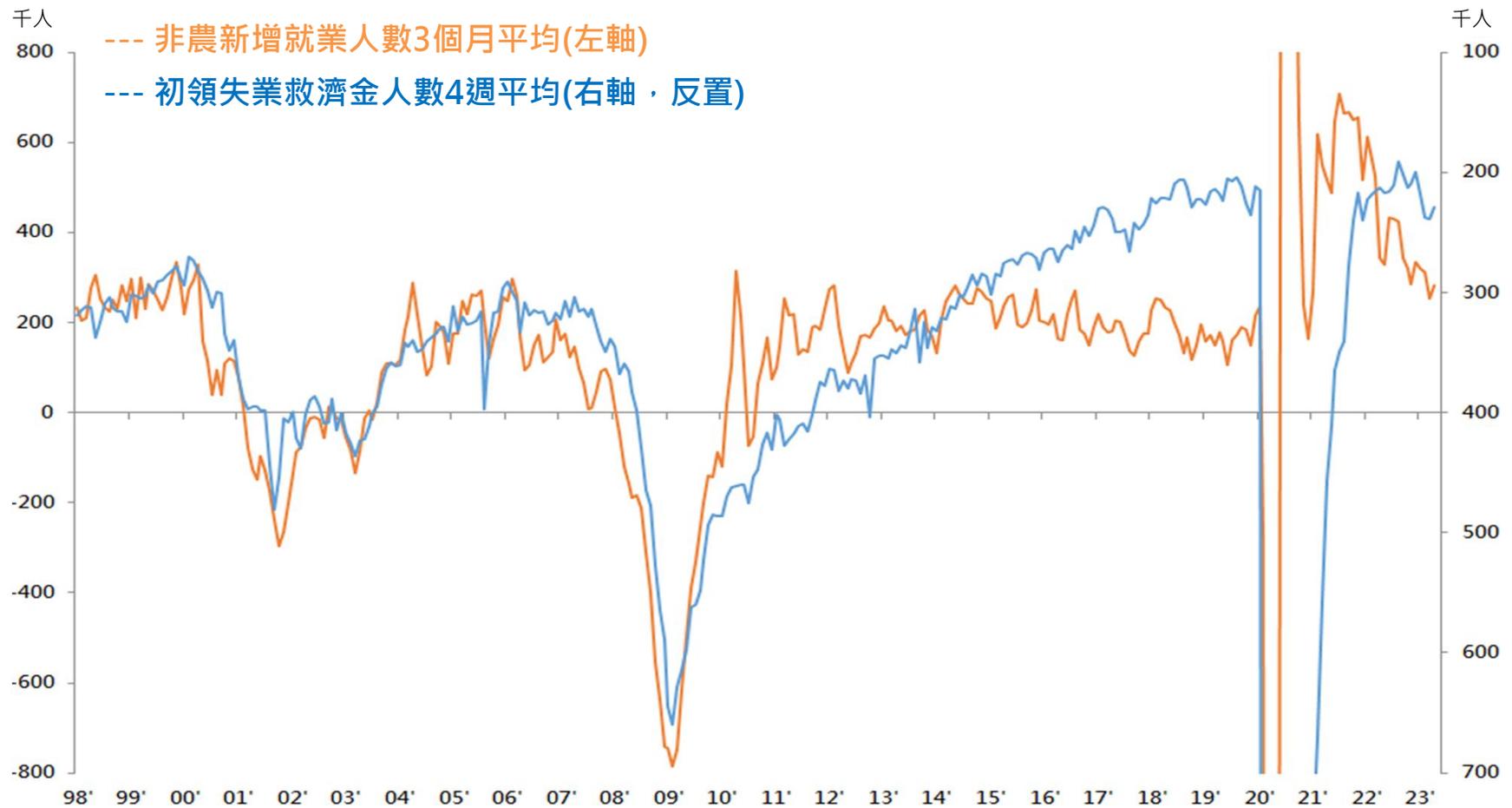
製造業庫存持續加速清理

美國製造業廠商相對客戶端削減庫存速度持續加速，新訂單指數處於低位



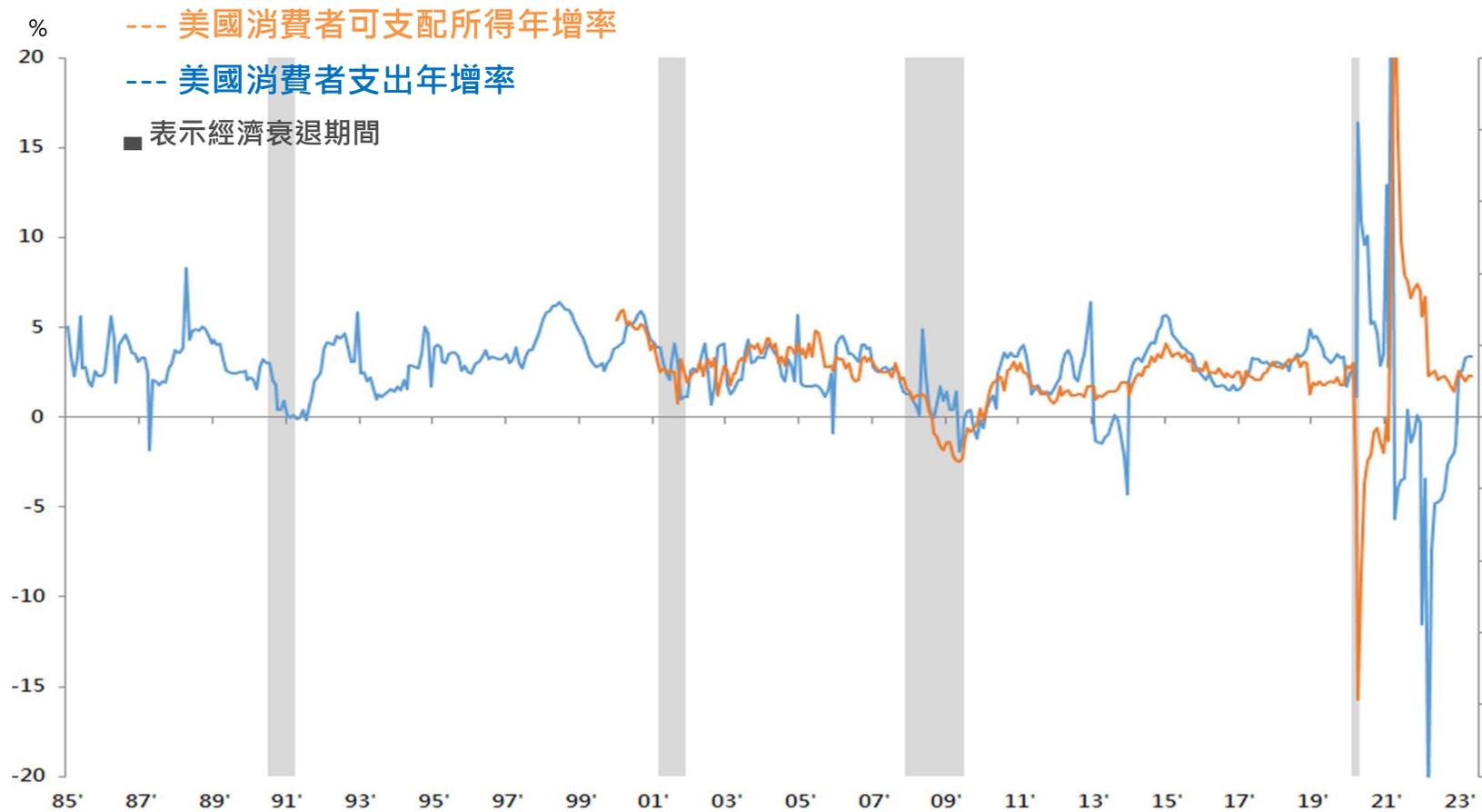
美國就業市場景氣維持穩健

每月新增就業平均仍超過30萬人；初領失業金人數雖小幅上升，但仍在低檔



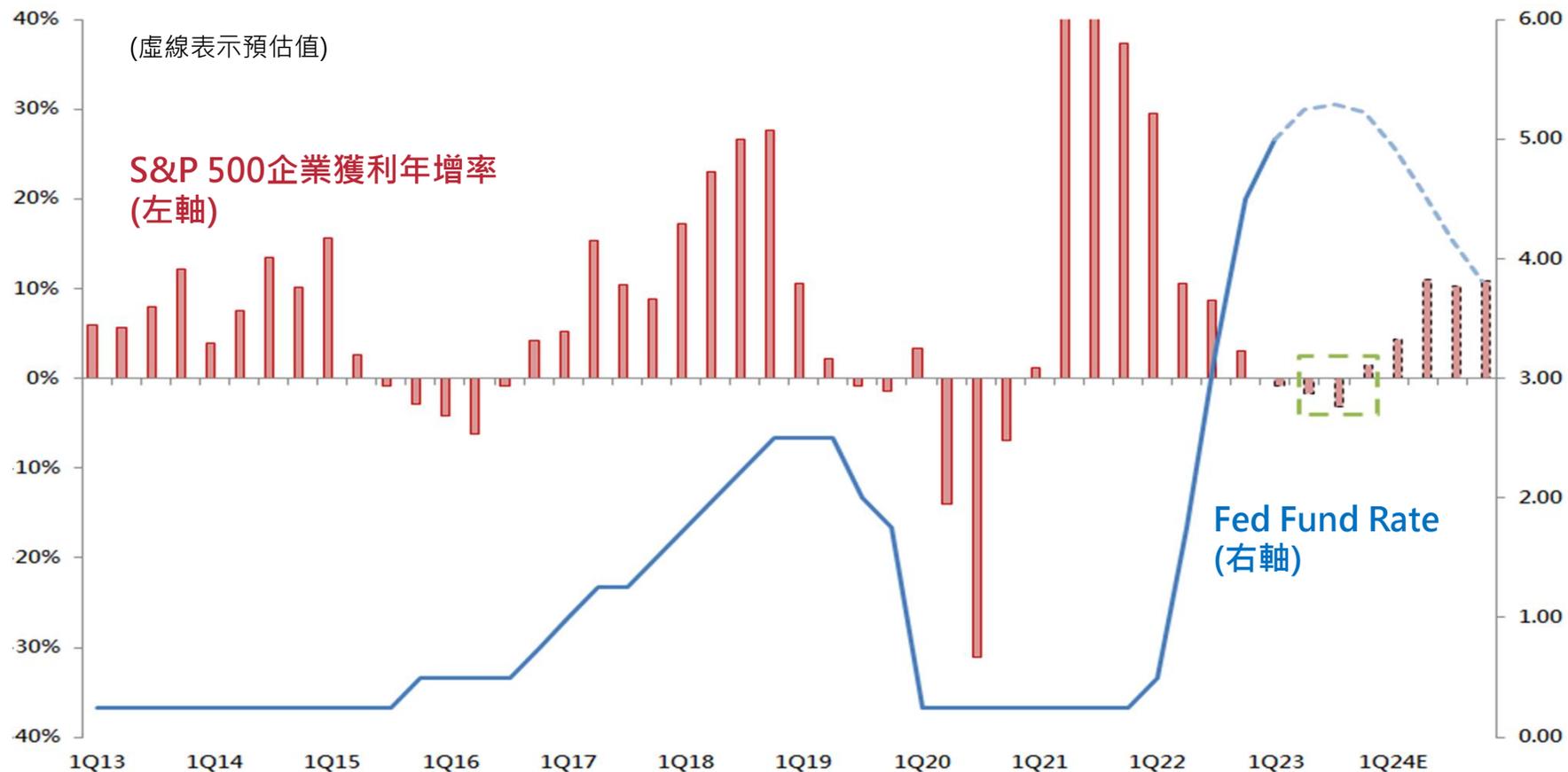
美國民間消費亦無陷入衰退徵兆

消費者可支配所得增速自谷底回升，消費者支出亦維持穩健增長



2023下半年將同時是企業獲利增長與貨幣政策轉折期

市場預估第三季是美股企業獲利年增率底部



預期2024年全球股市各產業獲利將恢復成長

市場對企業獲利成長性具較高期待，大型科技股反應長線AI趨勢

(以MSCI全球各產業類股指數為例)	2023年 預估本益比	2024年 預估本益比	YTD股價漲幅	2024年 預估EPS成長率
能源	8.5	8.9	-7.3%	-4.4%
原材料	13.5	12.8	0.8%	5.3%
工業	18.1	16.6	9.5%	9.2%
可選消費	20.3	18.3	19.9%	10.9%
核心消費	19.7	18.0	2.0%	9.0%
醫療保健	18.5	17.0	-0.6%	9.3%
金融	10.6	9.9	-0.7%	6.1%
資訊科技	28.5	23.3	32.9%	22.3%
通訊服務	18.2	16.3	24.1%	11.6%
公用事業	15.2	14.0	-3.3%	8.7%
不動產	20.5	14.1	-4.6%	47.8%

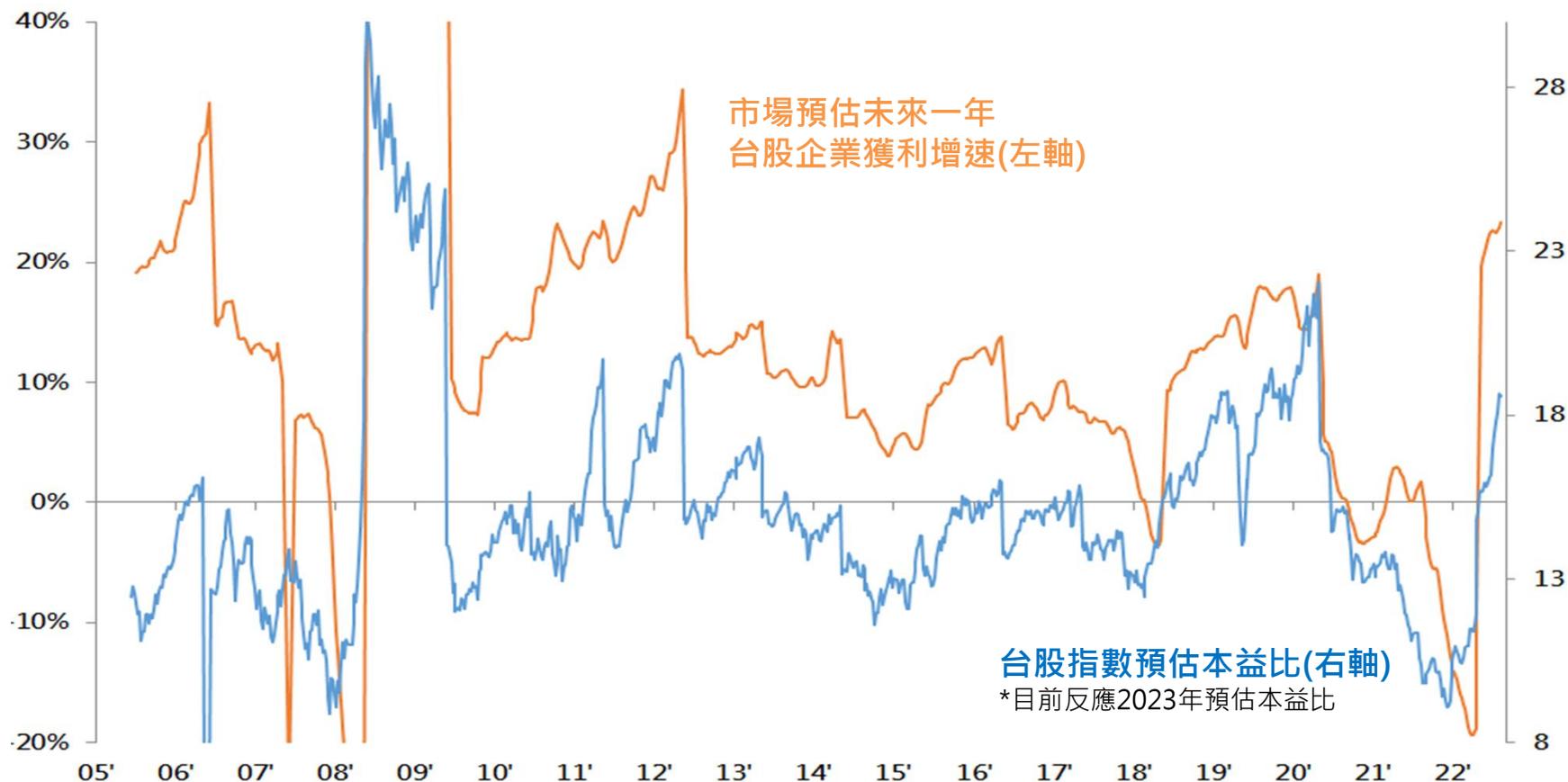
企業高利潤率，有助支撐美股更高的評價

S&P 500營業利益率雖有下滑但仍在高位，結構性改善將支撐更高的評價



企業獲利高速增長，可望支撐台股評價位於較高水準

製造業庫存清理完畢、半導體景氣觸底，預期2024台股企業獲利增速超過20%



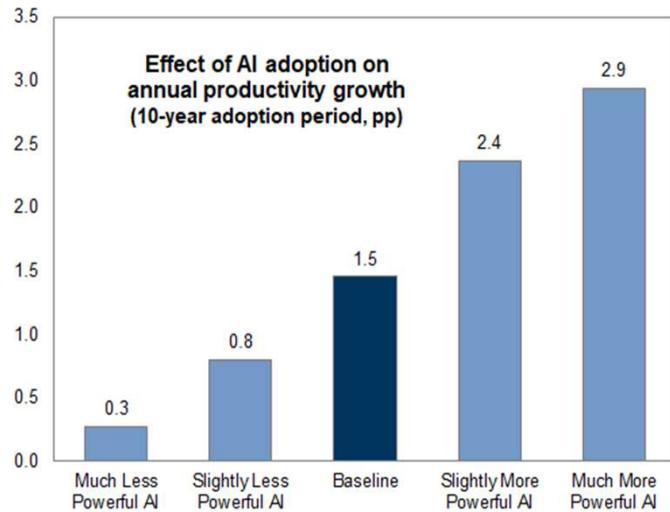
AI應用將提升企業生產力與股價上行空間

AI應用將更為普及，相關類股獲利加速，評價仍在長期合理水準

AI應用對生產力提升的影響

Exhibit 6: Estimated effect of AI adoption on productivity growth

see Global Economics Analyst: The Potentially Large Effects of Artificial Intelligence on Economic Growth



Source: Goldman Sachs Global Investment Research

AI題材股與網路泡沫時期的基本面評價面比較

Exhibit 30: Comparing and contrasting largest beneficiaries of the Dot Com Boom and AI Adoption

Dot Com Boom beneficiaries											
Company	Ticker	Market cap (\$ bn)	Total return		1999-2001 Sales CAGR		Long-term EPS growth		NTM EV/sales		
			1999	2000	Consensus	Realized	Mar. 2000	Mar. 2002	Mar. 2000	Mar. 2001	Change
Cisco	CSCO	\$533	131 %	(29)%	39 %	11 %	30 %	25 %	20 x	4 x	(81)%
Microsoft Corp	MSFT	557	68	(63)	16	10	25	16	20	10	(51)
Intel	INTC	442	39	(27)	16	(5)	20	17	13	6	(54)

AI Adoption beneficiaries										
Company	Ticker	Market cap (\$ bn)	Total return		2022-2024 Sales CAGR		Long-term EPS growth		NTM EV/sales	
			YTD		Consensus	Realized	Current		Current	
NVIDIA Corp	NVDA	\$968	168 %		42 %		21 %		22 x	
Alphabet Inc.	GOOGL	1,600	43		9		18		5	
Microsoft Corp	MSFT	2,498	41		10		12		11	

市值 (十億美元) 股價漲幅 營收增速 (市場預期與實際情形) 長期EPS成長率 未來12個月 企業價值/銷售額

本文提及之經濟走勢預測不必然代表未來實際情形。

資料來源: Goldman Sachs · US equities and Artificial Intelligence: Quantifying the potential impact on the S&P 500 index · 2023/6/6

債券市場

通膨回落，且Fed政策利率已達限制性水準，6月份「暫停升息」。

但核心通膨仍偏高，且Fed因在疫情後對通膨的誤判，不敢鬆懈。

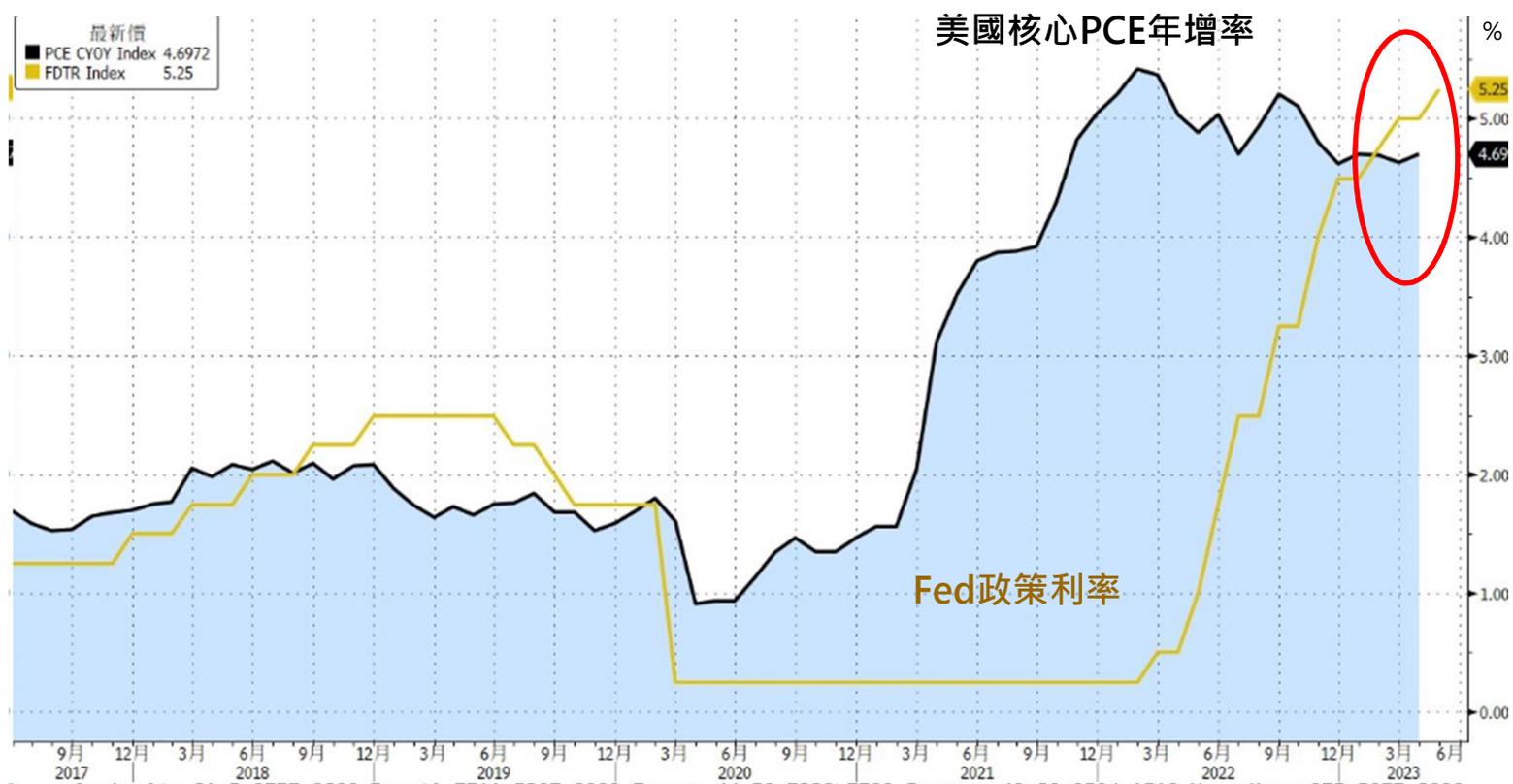
預期短期內美債殖利率維持區間震盪走勢，投資債券以累積利息為主；

高信評債券的殖利率具有長期吸引力，建議殖利率逢高時增加布局。

本文提及之經濟走勢預測不必然代表未來實際情形。債券殖利率不代表實際投資報酬率，仍須留意價格波動。
投資建議僅供參考，投資人仍需考量個人投資目標及風險承受度。

Fed政策利率已高於核心通膨，未來升息空間有限

政策利率已達限制性水準，實質利率也轉正



後續關注核心服務與勞動市場是否降溫

目前已見時薪增速放緩，但仍在較高水準



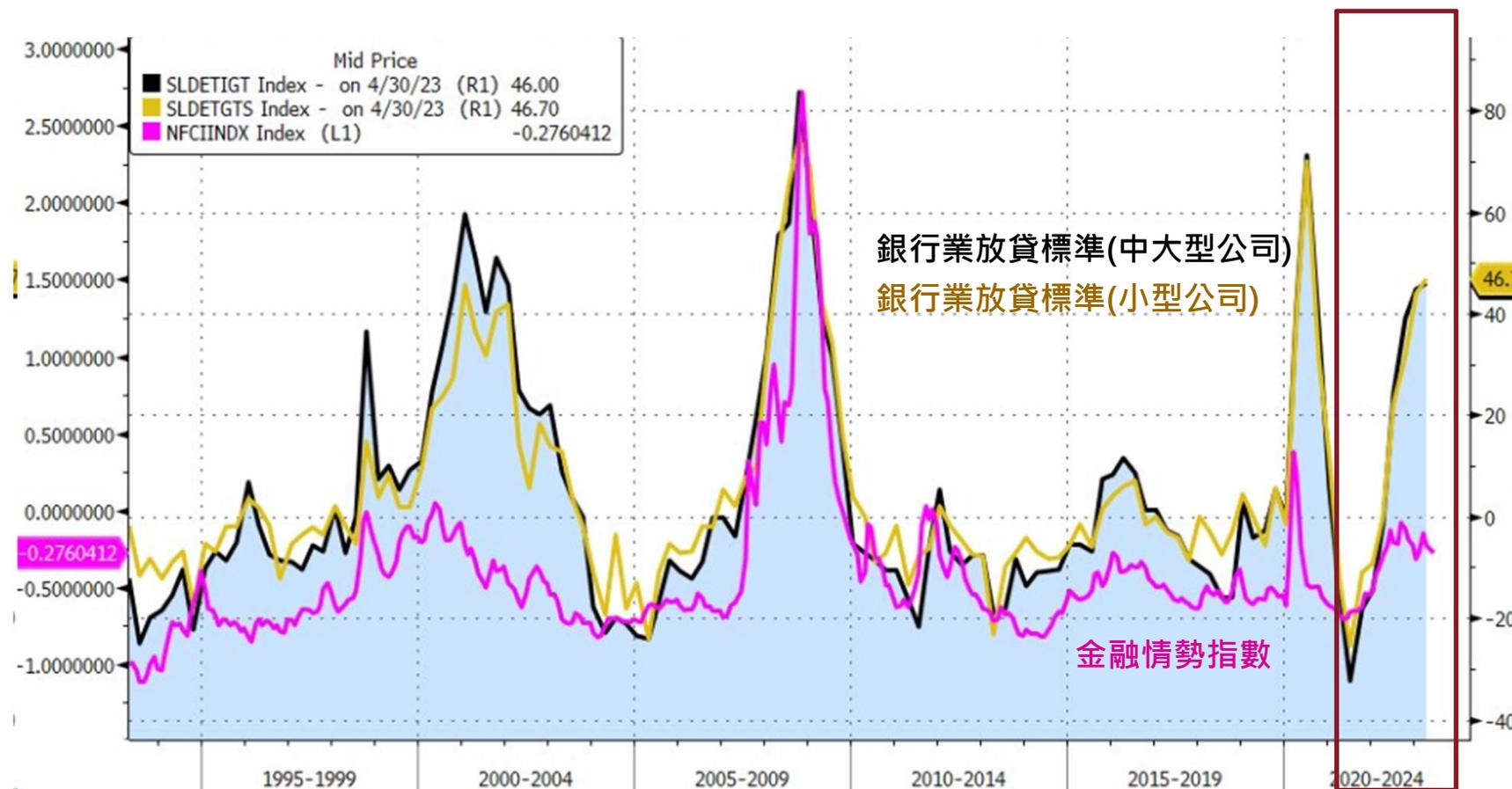
美國職缺率仍很高，就業市場保持強健

預期短期內失業率不易大幅上升



美國放貸標準收緊，但在3月過後未再影響金融穩定性

系統性風險可控，使Fed缺乏降息的急迫性



後疫情時期Fed對通膨的誤判，使其政策將更審慎

6月暫停升息，但在見到核心通膨確實顯著回落前，Fed不敢輕言升息已結束

2023/6/14聯準會FOMC會議

- 維持利率在5~5.25%不變，為2022年3月啟動升息週期以來首度暫停升息
- Powell表示勞動市場緊俏、薪資成長緩慢下行、核心通膨仍然具有風險
- 多數委員支持年底前再次上調利率，且不預期短期內有降息空間（利率點陣圖預期至今年底還有兩碼升息空間）
- 但在年底前通膨應會更明顯下行，且之前多次升息後的緊縮效果尚未完全顯現，後續政策調整都會依當時情勢決議

data-dependent

今年以來美國十年期公債殖利率多在3.3~3.8%震盪

預期短期內維持區間走勢，可能要等到Fed鬆口才加速下行

美國十年期公債殖利率走勢



長期而言，高信評債券殖利率已具投資吸引力

不論後續經濟是否衰退，皆為長期持有高信評債券的良好機會



以上資料為舉例說明，不代表未來實際情形。債券殖利率不代表實際投資報酬率。資料來源: Bloomberg · 2023/6/21

以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。

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。

本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。本公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；本公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，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。基金投資涉及新興市場部份，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。本基金得投資於大陸地區有價證券，其投資上限以基金信託契約及法令規定為準，投資人亦須留意大陸市場特定政治、經濟與市場等投資風險。有關基金應負擔之費用（境外基金含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可向本公司及基金之銷售機構索取，或至公開資訊觀測站、境外基金資訊觀測站及本公司網站(<https://www.fhtrust.com.tw>)中查詢。

復華證券投資信託股份有限公司

10492台北市八德路二段308號8樓
8F, No. 308, Sec 2, Bade Rd., Taipei, Taiwan, R.O.C

0800-005-168

台北 T 886-2-8161-6800
桃園 T 886-3-316-8310

復華金管家 

台中 T 886-4-2254-2788
高雄 T 886-7-535-7068