

總經市場分析與展望

焦點話題：台股今年持續震盪，何時可望現轉機？

今年以來全球股債齊跌，與美股連動性高的台股，也在諸多利空因素衝擊之下持續震盪，一度跌破萬三心理關卡。截至10月底，台股加權指數今年已累積下跌28.9%，跌幅與以科技股為主的美國那斯達克指數相當（表一）；由於台灣上市電子類股及半導體類股分別占台股比重高達57%及33%，在全球景氣下行、科技和半導體產業進入庫存周期調整之際，台股也無可倖免。

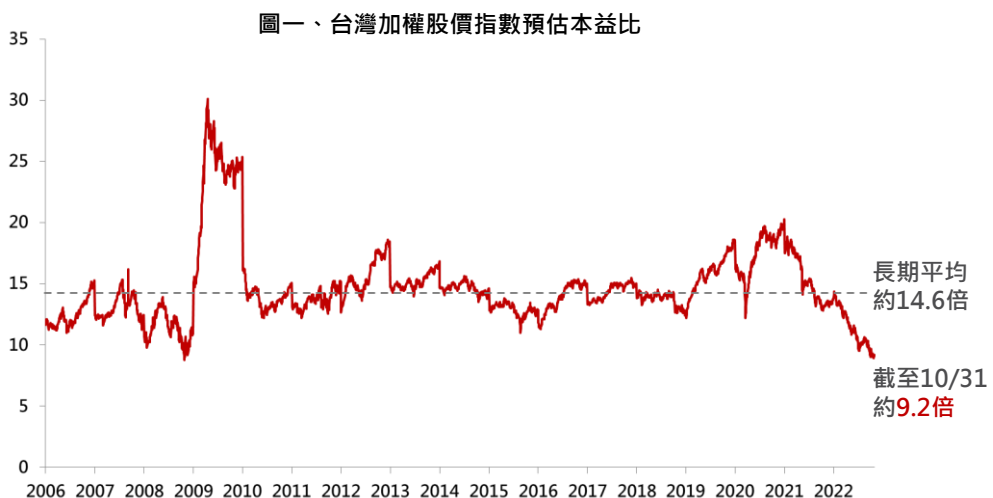
表一、今年以來與10月份全球主要股市表現

指數	10月份(%)	今年以來(%)
道瓊工業指數	13.95	-9.92
標普500指數	7.99	-18.76
NASDAQ綜合指數	3.90	-29.77
費城半導體指數	3.37	-39.58
德國DAX30指數	9.41	-16.56
日本東證一部指數	5.09	-3.16
韓國KOSPI指數	6.41	-22.97
台灣加權股價指數	-3.54	-28.92
滬深300指數	-7.78	-28.98
香港恒生指數	-14.72	-37.23

資料來源：Bloomberg · 2022/1/1~2022/10/31

台股評價已低，後續觀察半導體庫存調整狀況，以及基本面何時落底反轉

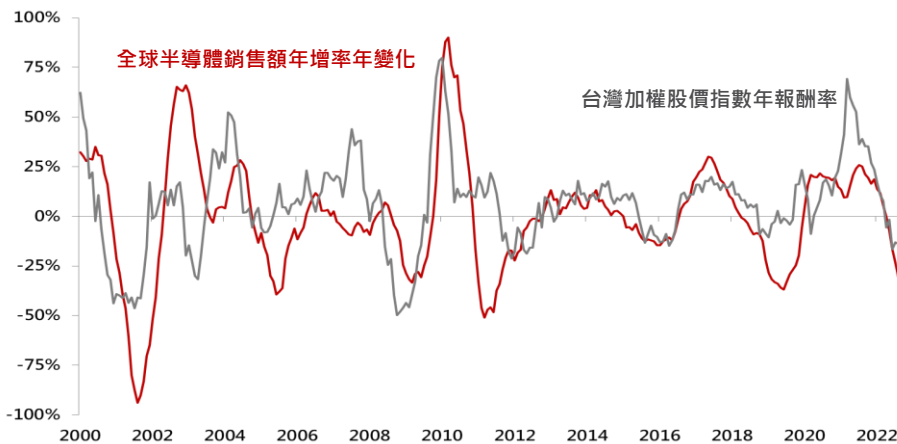
截至10月底，台股預估本益比（PE ratio）約9.2倍，低於過去十五年平均，評價已修正至歷史相對低檔（圖一），具備長線投資價值。然而，短線上台股基本面雜音仍多，何時才能出現轉機？以下觀察兩個重點：



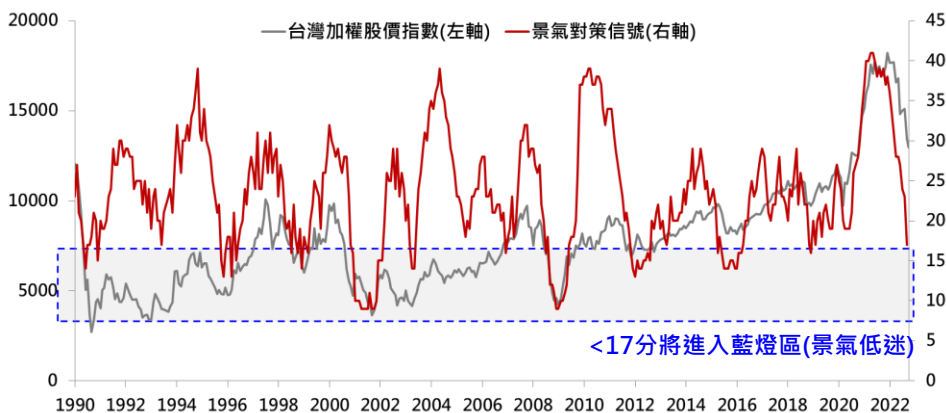
資料來源：Bloomberg · 2006/1/1~2022/10/31

1. **半導體庫存調整何時結束**：過去經驗顯示台股與全球半導體景氣連動性高，當半導體需求降溫、銷售滑落，台股指數往往也面臨修正壓力（圖二）。目前台股半導體與電子類股進入庫存調整階段，加上外在需求降溫，壓抑大盤表現，未來半導體需求與庫存消化狀況將是決定台股何時回歸上升趨勢的關鍵。
2. **景氣對策信號何時落底回升**：國發會最新公布之9月國內景氣對策信號為黃藍燈，綜合判斷分數從8月的23分驟減6分至9月的17分，創43個月以來新低，顯示現階段台灣景氣動能大幅趨緩。從過去經驗來看，台股報酬率與景氣對策信號走勢趨於一致（圖三），在景氣指標落底翻揚之前，台股表現可能偏弱。

圖二、台灣加權股價指數年報酬率、全球半導體銷售額*年增率年變化



圖三、景氣對策信號與台灣加權股價指數走勢



*採用SIA美國半導體行業協會公布之全球半導體銷售額

圖二資料來源：Bloomberg，2000/1/1~2022/10/31；圖三資料來源：Bloomberg，1990/1/1~2022/10/31

台股與全球股延續震盪格局，建議維持中性偏保守配置

展望台股後市，現階段景氣明顯趨緩、企業獲利仍在下修，短線上大盤持續利空測試底部，預期將維持弱勢整理格局。不過目前台股評價已低，待資金動能恢復、庫存調整結束進入新的備貨循環，可望重回多頭趨勢。

在全球股市方面，10月中以來雖有反彈，但全球經濟和企業獲利增速持續放緩，且高利率環境延續不利評價修復，預期全球股市將持續震盪。因此，本月資產配置建議維持中性偏保守，低配股票並偏好投資等級債，後續須密切觀察通膨與Fed貨幣政策的變化，並關注經濟衰退的風險。

本文提及之經濟走勢預測不必然代表經理公司之績效

主要股債市展望及說明

已開發股市：中性

聯準會十一月再度升息三碼，會後記者會提到終端利率可能更高，政策面仍偏鷹派。股市情緒面仍偏悲觀，多數個股評價亦達相對低檔水準，但貨幣政策仍然偏緊、經濟增速放緩趨勢不變，股市繼續震盪整理可能性高。

新興股市：中性偏負向

全球經濟動能放緩、原物料價格下跌及中國政策不確定性等因素，不利新興股市長線表現；不過，在後續美國聯準會可能放緩升息步調、美元轉趨震盪，及中國宣布放鬆多項疫情防控措施下，短線新興股市壓力有所減輕。

信用債：中性

美國經濟動能正在放緩，但比預期來得具韌性，加上今年信用債大跌後評價吸引力提高，故近期信用利差大致穩定。然而隨著通膨下行速度慢於預期，美國升息終端利率持續上修，經濟軟著陸的機會正在縮小，信用利差仍有擴大的空間。

投資等級債：中性偏正向

聯準會已升息至限制性水準，後續考慮放緩升息步伐，但傾向維持長時間的高利率；升息終端利率持續上修，令美國十年期公債殖利率高檔震盪時間延長，但終究還是會反映經濟前景惡化而下滑。近期公債走勢與景氣趨勢背離，但倘若緊縮政策有所緩解，以公債為主的投資等級債券基金可望重拾其避險功能。

商品市場：中性偏負向

由於通膨居高不下，全球央行持續升息因應，市場擔憂景氣衰退風險升高，加上中國並未正式放寬疫情清零措施，不利於全球能源需求，國際能源署(IEA)近期亦下調2023年全球原油每日需求增長預估40萬桶至每日161萬桶，並僅略為調降2023年全球原油每日供給增長2萬桶至每日74萬桶，顯示整體能源供需缺口縮小，不利於油價持續向上。

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(<http://www.fhtrust.com.tw>)中查詢。

以投資非投資等級債券為訴求之基金：以投資非投資等級債券為訴求之基金適合尋求投資固定收益之潛在收益且能承受較高風險之非保守型投資人。投資人投資以非投資等級債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。本基金經金融監督管理委員會核准或申報生效，惟不表示絕無風險。由於非投資等級債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。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。