

總經市場分析與展望

焦點話題：2023開年以來台股表現一枝獨秀，後市仍有看頭

美國通膨降溫、升息進入尾聲，激勵2023開年全球主要股市齊揚，元月美股S&P 500和台股加權指數單月分別大漲6%、8%；2月以後，美國就業數據強勁，使Fed可能一次升息兩碼的疑慮籠罩市場，全球股市轉趨震盪，然而台股展現韌性相對抗跌，3月還一度突破半年新高。

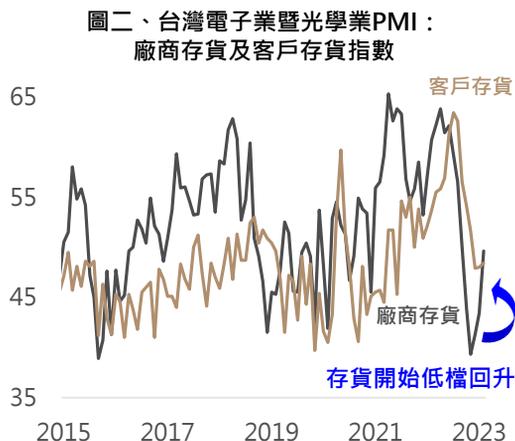
台股一枝獨秀，除了受惠升息尾端評價回升，另一方面也因ChatGPT帶動AI投資風潮，激勵相關科技股走揚。截至2023年2月底，台股本益比回到約14.3倍（圖一），處在歷史平均合理區間，接下來隨著各產業庫存調整進入尾聲、景氣落底回升，後市仍有表現空間。



資料來源：Bloomberg · 2013/1/1-2023/2/28。

電子業庫存去化進入尾聲，下半年基本面可望落底回升

去年下半年開始，台灣電子業進入去庫存調整階段，經過約三季的調整，目前客戶存貨已大幅下降、廠商存貨出現低檔回升跡象（圖二），顯示庫存去化已進入尾聲，未來六個月展望好轉（圖三）。預期下半年隨著庫存進入回升階段，出口有望加速回溫，帶動基本面回歸成長。而過去電子股指數表現通常領先企業獲利三到六個月反彈，隨著下半年經濟動能改善，台股可望醞釀回升動能。

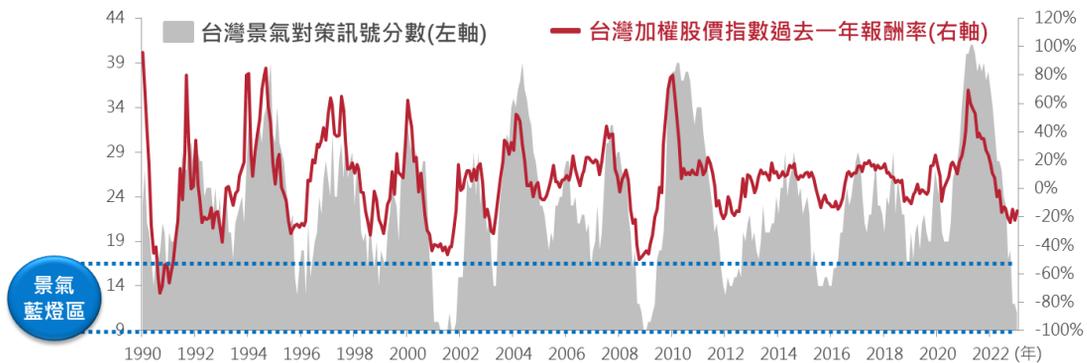


圖二、圖三資料來源：Bloomberg · 2023/2。

台灣景氣連亮三藍燈，進場台股勝率高

1月國發會台灣景氣對策訊號亮起第三顆藍燈，進入谷底階段。股市是經濟的櫥窗，過去台股表現與台灣景氣對策訊號往往高度連動（圖四），景氣進入藍燈區也代表股市已經位於相對低檔，適合長線布局。根據統計，當台灣景氣燈號亮起藍燈後進場投資台股，因股價已提前反映基本面利空因素，未來一年正報酬機率大於80%。目前台灣景氣對策訊號正處在藍燈階段，逢低布局台股勝率相對高。

圖四、台灣景氣對策訊號與台股表現走勢圖



1990年起共出現61顆藍燈，假設出現藍燈後當月底進場投資台股(註)，一年後.....

報酬區間	<0%	0~10%	10~20%	20~30%	>30%
發生機率	18.0%	23.0%	32.8%	1.6%	24.6%

註：以公布燈號之時判斷是否於該月底進場投資。上表以台灣加權股價指數進行模擬。因需統計未來一年之報酬，故不計入2022年11月份之藍燈情形。
以上僅為歷史資料模擬結果，作為舉例說明，不代表未來實際情形及績效保證，不同時間進行模擬操作，其結果亦可能不同。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。

資料來源：國發會、Bloomberg，截至2023/2/28。

全球股市評價修復後，短期進入整理階段；本月建議維持中性配置

全球股市方面，在經歷年初的評價修復行情後，近期受美國矽谷銀行倒閉事件影響，市場恐慌情緒升溫，加上全球經濟和企業獲利增速持續放緩，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配置，後續將持續觀察通膨變化、Fed政策利率終點、企業獲利下修幅度及景氣落底回升的時點，並密切留意美國矽谷銀行倒閉事件影響是否進一步擴大。

主要股債市展望及說明

已開發股市

美國勞動市場供需仍然吃緊，使通膨增速下降速度趨緩，聯準會升息終點可能上調並將利率維持在高檔更長一段時間，但全球景氣與企業獲利增速均出現自底部轉強跡象，整體股市評價雖不便宜但已處於合理水準，股市可望震盪整理。

新興股市

中國開放防疫清零政策、結束對房地產緊縮打壓政策，帶動中國景氣回升，加上整體新興股市評價仍維持於相對低檔，將有利新興市場股市。

信用債

2月份美國公債殖利率回彈後，市場隱含的利率路徑已與聯準會大致相符，公債殖利率進一步上行的空間不大。由於近期經濟軟著陸機率上升，且信用債殖利率正處在長期相對高位，預期隨著美債殖利率止穩、信用債基金亦將止跌回升。

投資等級債

全球經濟狀況優於預期、美國就業市場保持強勁，聯準會或將小幅上調利率終點，並長時間維持高利率水準，此將導致美債殖利率在高檔震盪更長一段時間，短期內美國公債殖利率下行的空間或有限，連帶限制了投資等級債基金表現。長線來看，由於聯準會已來到升息尾聲且很可能於今年中結束升息，屆時美國公債殖利率將開啟長線震盪下行趨勢。

商品市場

全球央行貨幣緊縮政策接近尾聲，但短期內尚無降息可能，全球景氣增速持續放緩，OECD領先指標年增率持續向下，全球能源需求預估將轉為負增長，近遠月能源期貨價差收窄亦顯示超額需求逐步消失；中國開放疫情清零政策後，並未帶動能源需求顯著提升，使油價難有顯著向上空間。

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。