

2023年金融市場展望

揮別2022，迎接截然不同路徑的2023



2023年股債市有望築底上升



- 從2022年，全球循著「疫情影響末期、俄烏戰爭中期、升息縮表初期」的三期狀態往前發展，彼此糾纏，共同合演一場難以置信的「魔幻寫實」。金融市場風險偏好下降，股、債齊跌。
- 展望2023年，全球通膨預期將自高點逐漸回落，伴隨著升息漸進尾聲，股債市可望築底反彈後浮現之投資契機，建議投資者由避險模式切換頻道至佈局模式。
- 以股市來看，醫療技術的研發與開放，有利於醫療相關廠商與醫院整體發展，後疫情時代持續促進消費動能，建議投資人可關注「醫療」與「消費」相關類股，相對有較大的發展空間。若以中長期進行布局，可逢低布局「跌深」之類股，如半導體、科技、永續等相關產業。
- 觀察2023年全球債券市場，Fed升息將進入後半段，債市有機會率先反彈，公債殖利率將提前觸頂，建議投資人參考「高信評的非投資等級債」不失為較穩健的投資布局。
- 展望未來，投資人可以利用槓鈴式的投資策略，一方面採取較低風險的高信評或低存續期間債券策略，另一方面參與循環性產業復甦行情。

2023年Q1市場展望與資產配置建議

資產類別	正向	相對正向	中立	相對保守	保守	
股票						Fed持續升息，股市震盪，偏重抗通膨低波動，跌多市場分批布局。
債券						美國公債利率偏高，適度布局債市標的。
區域						
美股						Fed放緩升息，助股市估值修復。
歐股						停滯性通膨機率偏高，避開能源依賴俄，且財政體質較差的國家。
中國						左派政局確定，政經風險升溫，防疫政策放寬與否仍有變數。
台股						外資加大對台投資，顯示其對台海地緣政治風險擔憂降低。
主題						
科技						科技業獲利展望、評價經調整有回升空間，有望進一步反彈。
REITs						高通膨背景對房地產行業有利，REITs企業展望仍佳。
永續						替代能源相關短線政策利多或已消化，長線需展望各國建置需求。
醫療						獲利佳，產業低波動特性有助於帶來穩健獲利。
中國消費						中國境內疫情再起，防疫政策是否有變仍有待觀察。
債券						
公債						長期利率已超過Fed長期中性利率，歷史經驗已是相對高點。
投資級債						投等債信用利差位於相對低點，隨景氣放緩利差有進一步擴大可能。
非投資等級債						高信評非投資債表現較佳，Fallen Angel長期表現優於非投等債指數。
新興市場債						地緣政治風險仍存在，偏好高信評債。
短存續期債						殖利率曲線倒掛，短債抗波動穩息收將發揮資產抗震的功能。

資料來源:台新投顧，台新投信 資料日期:2022/11

【本文提及之經濟走勢預測與策略建議僅供參考，不必然未來績效保證。】

報告大綱

- 市場回顧:股債齊跌、2022年五十年罕見
- 市場觀點:通膨熒減、2023年資產重定價
- 投資建議:槓鈴策略、兼顧風險與機會

市場回顧： 股債齊跌、2022年五十年罕見



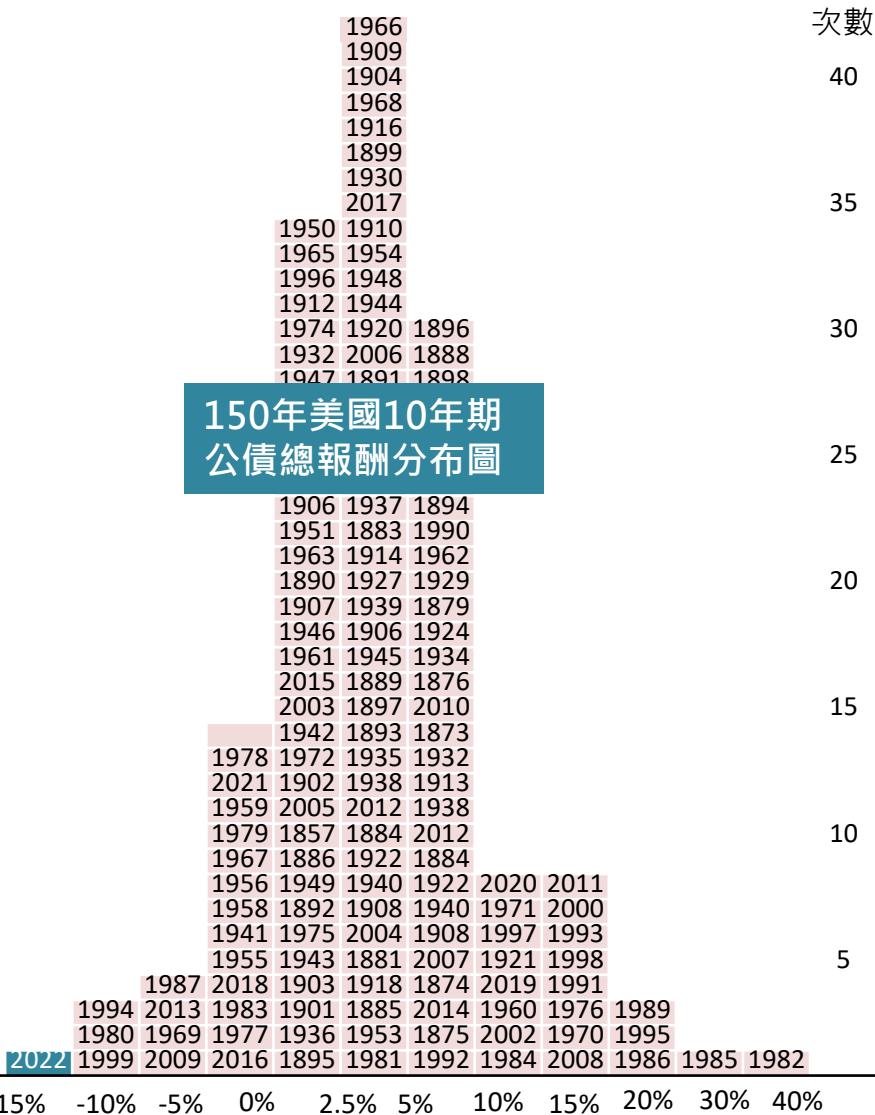
回顧2022年美債跌幅，百年僅見

- 2022年美國物價上漲率飆到40年來新高，美聯準會被迫加速升息，以對抗通膨，美國10年期公債殖利率由2021年底的1.51%彈升至4%左右。
- 2021年底至10月底，美國公債及投資等級債出現罕見的大跌，分別下跌13.7%及19.1%，主要因通膨壓力使FED急速升息。
- 1873年以來，美國公債出現150年以來報酬率最極端負值的狀況，此種債市的跌幅為百年來僅見。

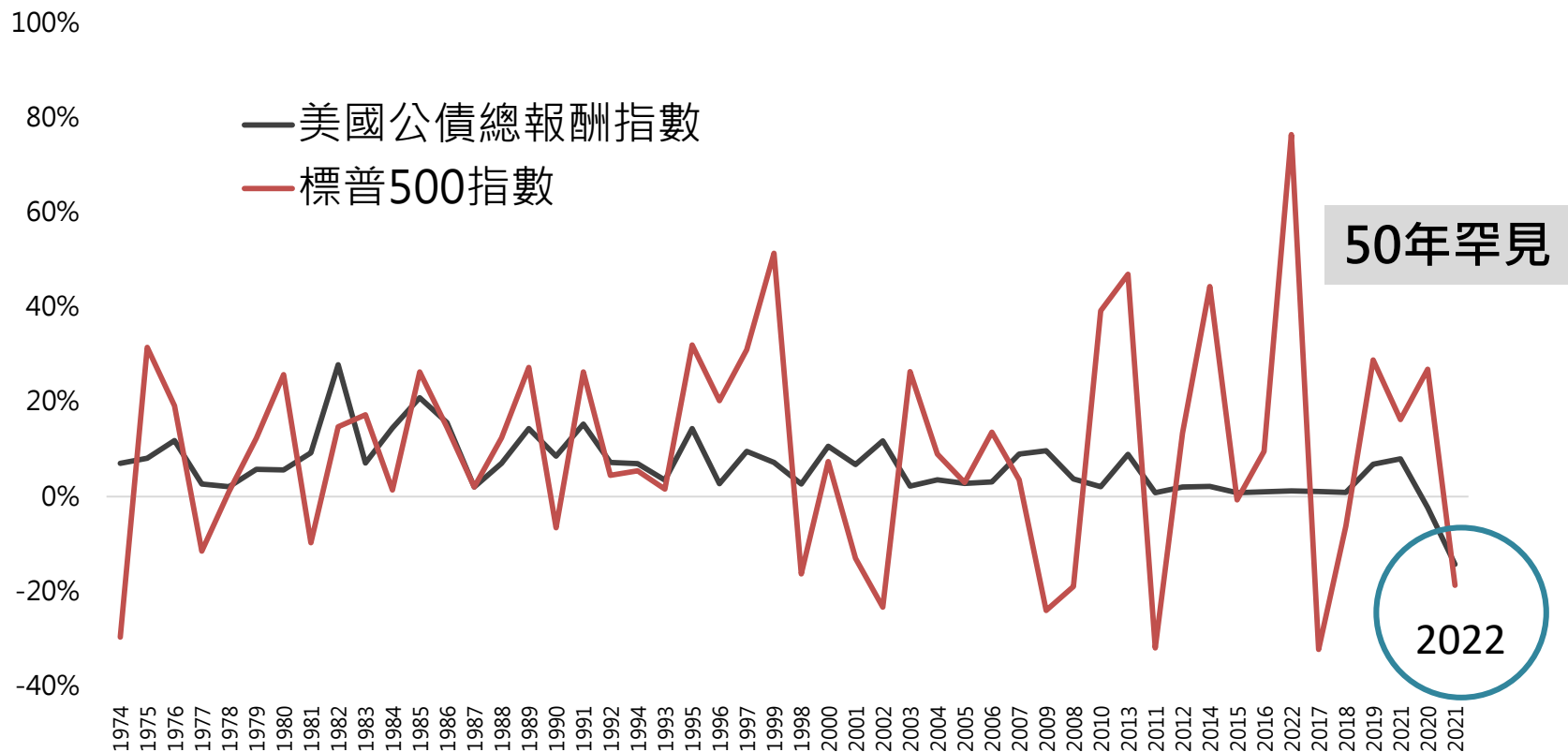
資料來源: Alpine Macro · Bloomberg · 台新投信整理。

資料期間:1873/1/1~2022/10/31。

【統計資料僅供參考，不代表基金實際報酬及未來績效保證】

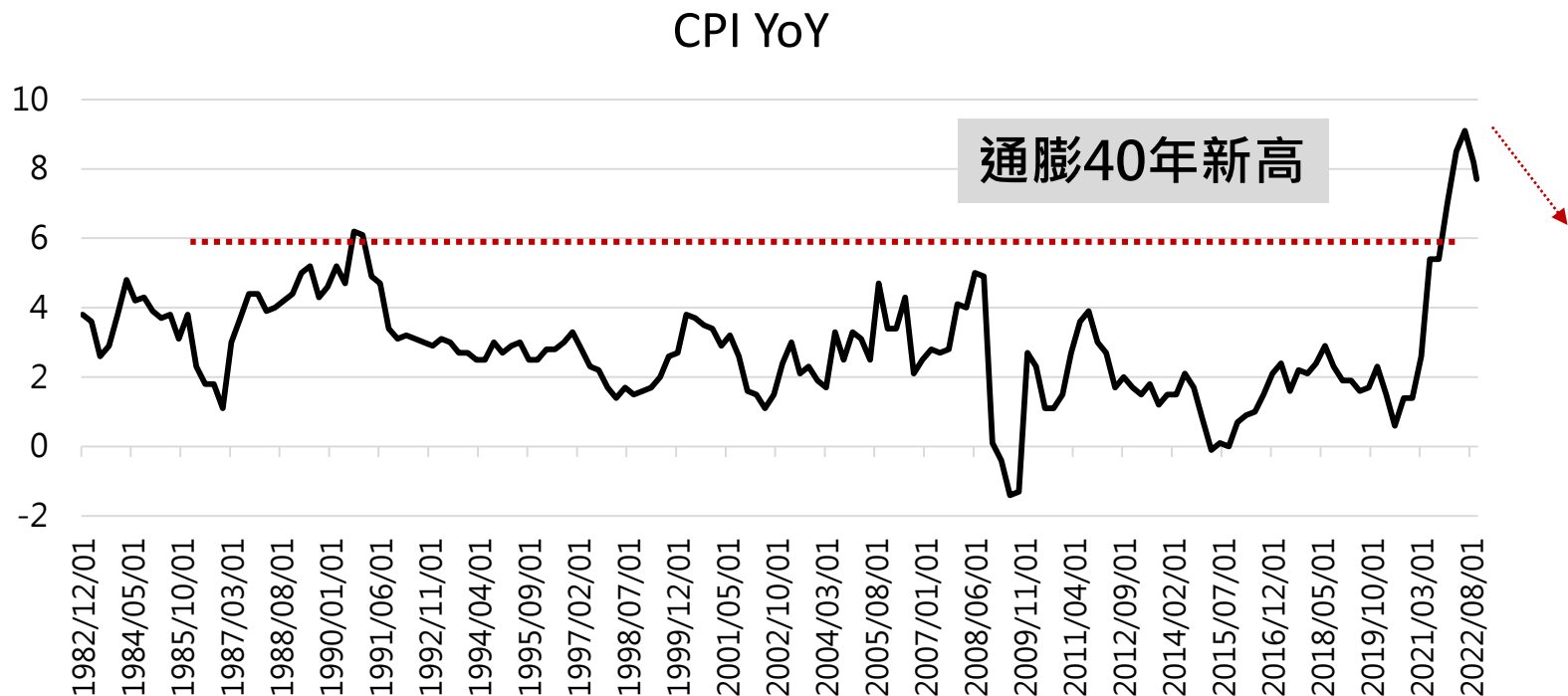


回顧2022年，股債齊跌，五十年罕見



資料來源:Bloomberg，台新投信整理。資料期間:1974/1/1~2022/10/31。【本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之未來績效】

通膨熵增，使得聯準會2022年急速升息

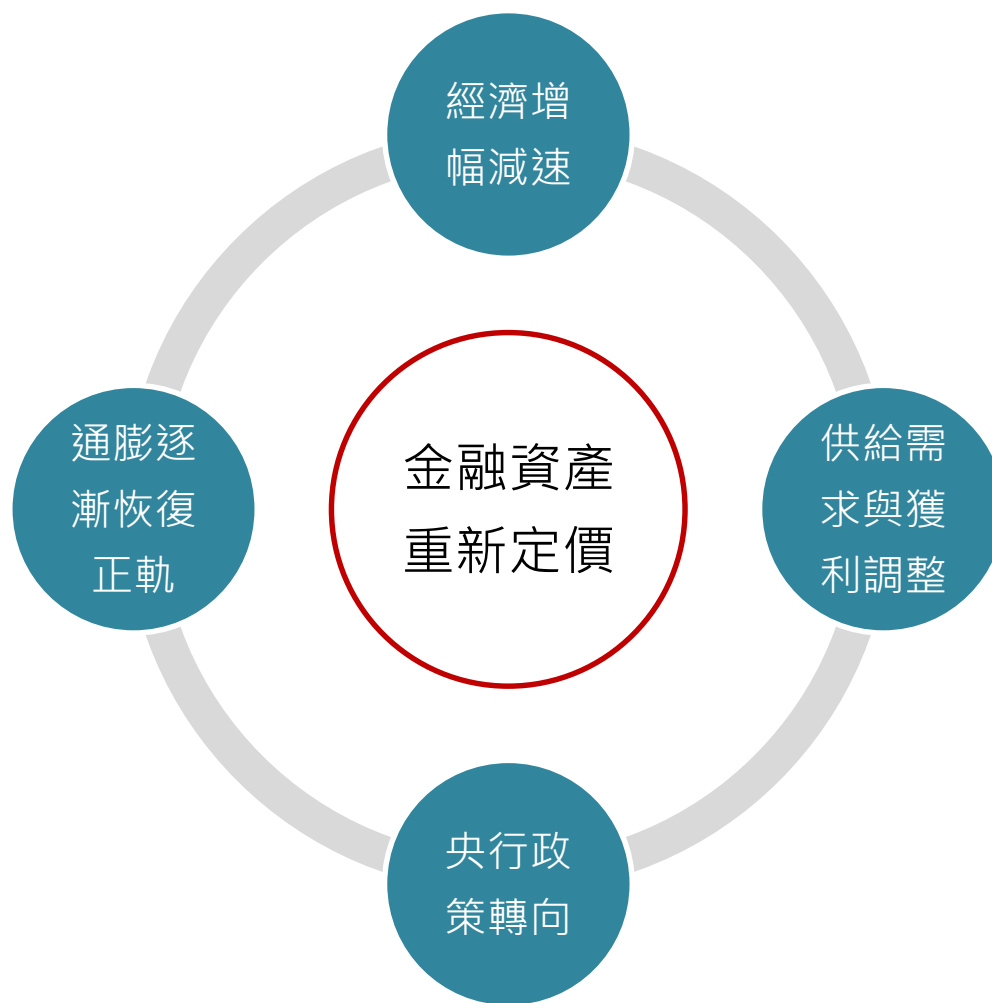


資料來源：Bloomberg，台新投信整理。資料期間：1982~2022年10月底。【本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之未來績效】

市場展望： 通膨熾減、2023年資產重定價



揮別2022，迎接截然不同路徑的2023



2023年美國通膨熾減，聯準會有望Q1結束升息

- 回顧2022年，全球最動態的因子為美國的通膨熾增與聯準會急速升息，啟動金融市場進入避險模式。
- 展望2023年，通膨回落與聯準會停止升息，經濟動能減緩但就業市場仍保持韌性，預期金融市場將由避險模式轉向佈局模式。

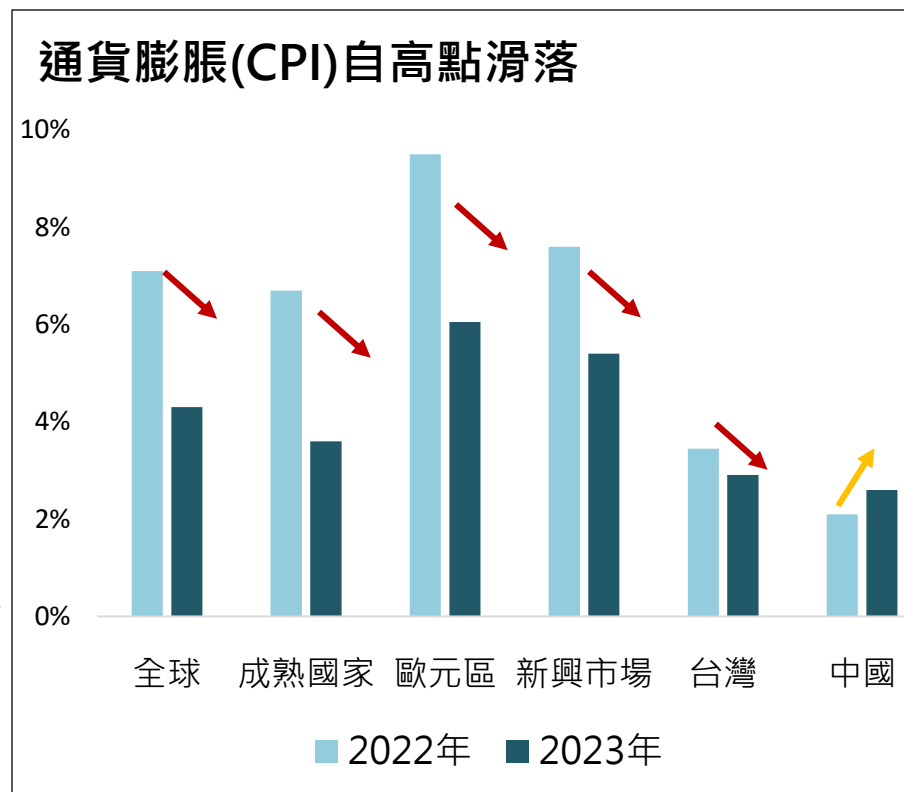
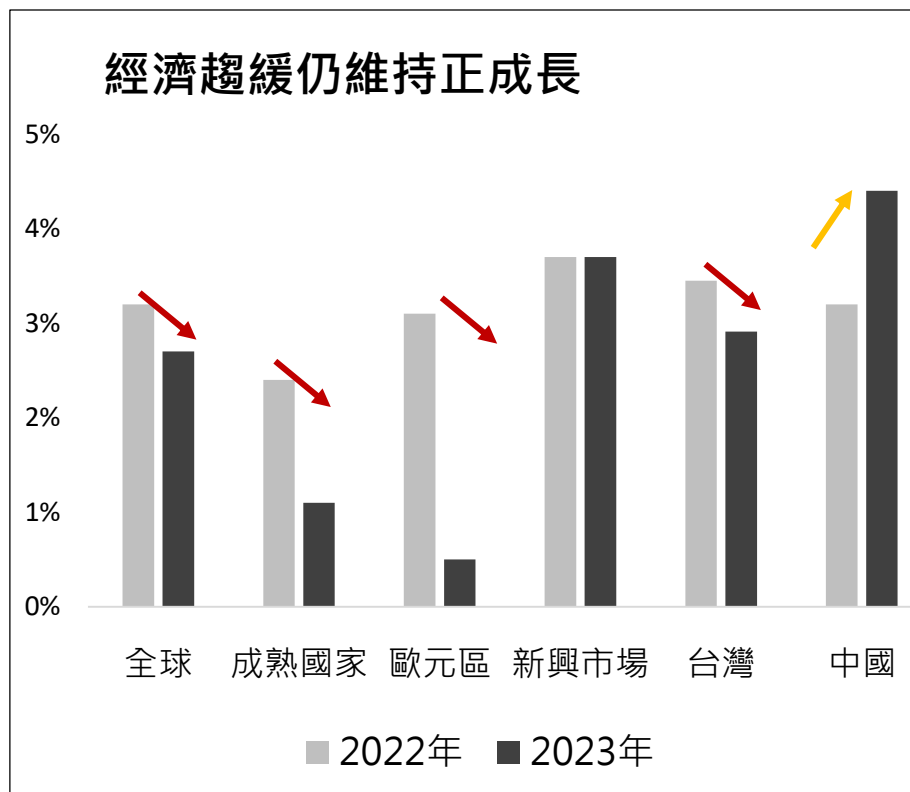
美國經濟	2022年	2023年	2024年	2025年	評論
GDP成長率	0.20%	1.20%	1.70%	1.80%	美國經濟2023年後逐年低速增溫。
核心PCE年增率	4.50%	3.10%	2.30%	2.10%	商品價格回落、二手車價格放緩、房價及租金降溫，預期美國通膨已觸頂。
聯準會基準利率	4.40%	4.60%	3.90%	2.90%	預期聯準會在2023年第一季結束升息。
美國失業率	3.80%	4.40%	4.40%	4.30%	美國就業市場維持韌性，失業率未見飆升。



資料來源：Fed, Statement and Summary of Economics Projections, 2022/11，台新投信整理。
根據費城聯邦儲備銀行11月14日發布的「預測者調查(Survey of Professional Forecasters；SPF)」，美國核心PCE價格指數年增率將在2023年第4季降至2.7%。【本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之未來績效】

排除中國，2023年全球經濟動能減速，通膨改善

- 扣除中國經濟在2023年優於2022年之外;全球各區域與國家均呈現經濟成長動能減速但未見衰退，且通膨改善的狀況，將有助於股市與債市修復估值。展望2023年，市場將迎來高利率、高波動、溫和成長的局面。



註:分析結果僅供說明目的，且得隨時修正。當前分析狀況不保證未來結果。

資料來源:IMF、台灣資料來自於台經院，台新投信整理。資料日期:2022/11/15。【本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之未來績效】

2023年企業獲利呈現低速正成長

- 全球企業獲利(EPS)於2023成長動能較2022年減速，惟仍維持正成長。
- 中國中美貿易法案與動態清零衝擊下，2022年企業獲利成長動能弱，因基期效應，2023年呈現2位數成長。
- 台股受限於基期效應2023年營收與獲利YoY預估逐季上，預計2023下半年獲利年成長數值轉正。

EPS年成長率	2022年(預估)	2023年(預估)
全球	8.80%	5.70%
美國	8.00%	7.00%
歐洲	21.50%	2.40%
日本	12.80%	2.90%
新興市場	7.70%	3.40%
中國	0.40%	15.70%
台股	5.70%	-7.00%

EPS年成長率	2022年(預估)	2023年(預估)
非必需消費	4.9%	23.6%
公用事業	0.9%	19.6%
金融	-7.5%	18.5%
通訊服務	-13.0%	14.1%
必需消費	4.8%	7.7%
資訊科技	6.6%	6.5%
不動產	10.3%	6.4%
醫療健護	2.3%	5.1%
工業	18.3%	4.3%
能源	119.5%	-12.7%
原物料	1.4%	-14.1%

註:分析結果僅供說明目的，且得隨時修正。當前分析狀況不保證未來結果。

資料來源:GS、MSCI，全球與新興市場採用MSCI指數、美國採用S&P500、歐洲採用STOXX 600、日本採用TOPIX指數、中國採用GS指數、產業資料採用MSCI指數，台新投信整理。資料日期:2022/11/15。【本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之未來績效】

2023年股債市走勢，聯準會政策仍是關鍵

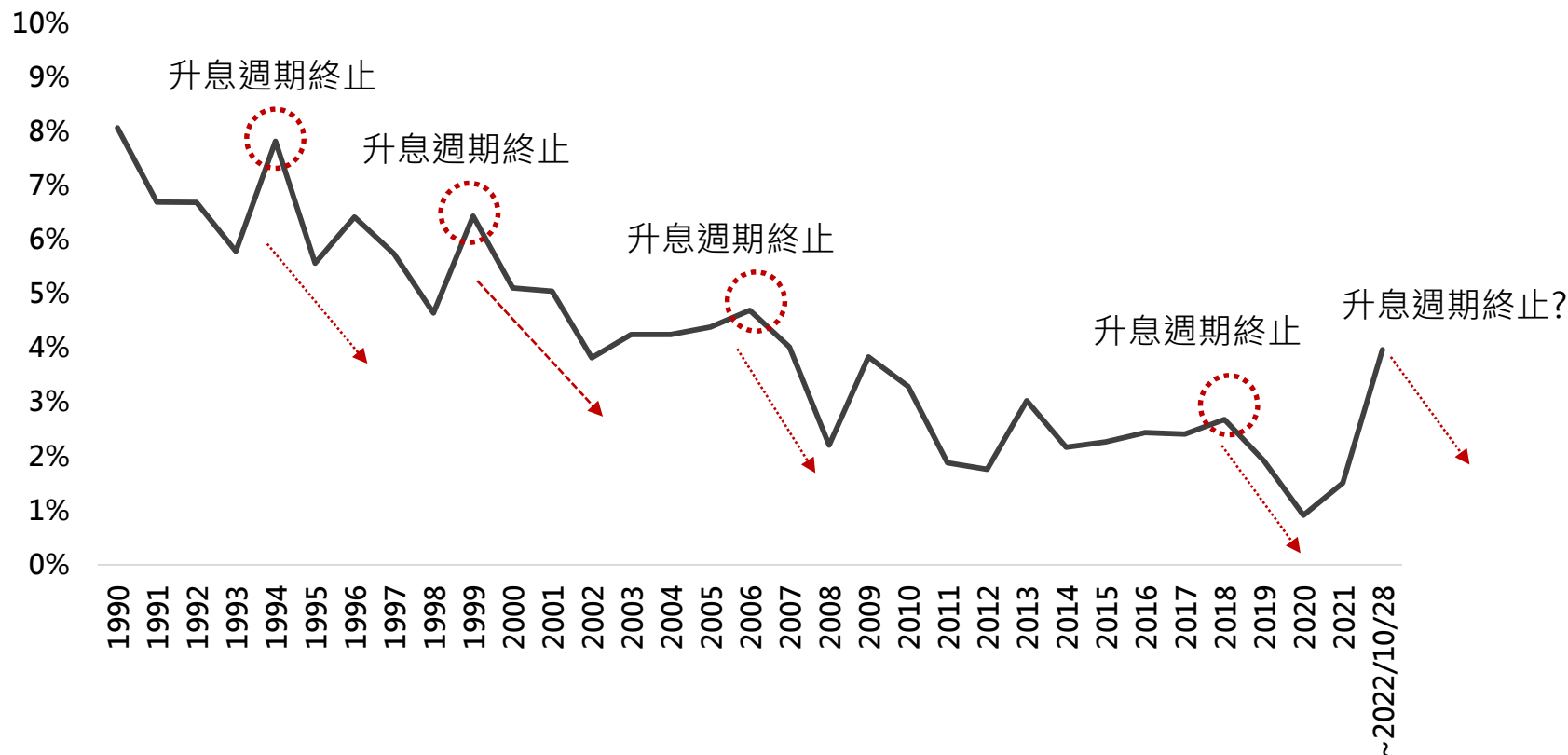
- 股市跌幅已反應經濟衰退情境，景氣放緩階段通常3-4季，美股下跌均值為29%，台股下跌均值為32%
- 依時間點評估，預估2022年Q4將後進入轉折時間點，聯準會政策態度仍是關鍵。

期間	月數	美股跌幅	台股跌幅	起因	止跌原因
2007/11~2008/11	12	-58%	-60%	雷曼事件與地產泡沫	聯準會QE
2011/2~2011/12	10	-22%	-28%	美債降評與歐債危機	歐洲央行QE
2015/4~2016/1	9	-15%	-28%	油價重挫與美國升息+中國811匯改	聯準會停止升息
2018/1~2019/1	13	-20%	-17%	美國升息與中美貿易戰	聯準會停止升息
2020/1~2020/3	3	-35%	-30%	新冠疫情	聯準會QE
平均		-29%	-32%		
2022/1~		-25%	-26%	烏俄戰爭與美急速升息	聯準會???

資料來源:Bloomberg，台新投信整理。美股資料採用S&P 500、台股資料採用臺灣加權指數。資料期間:1990/1/1~2022/10/31。【統計資料僅供參考，不代表基金實際報酬及未來績效保證】

若終止升息週期，預期殖利率將迅速下滑

歷史經驗:美國十年期公債殖利率升息終止後，殖利率迅速下滑

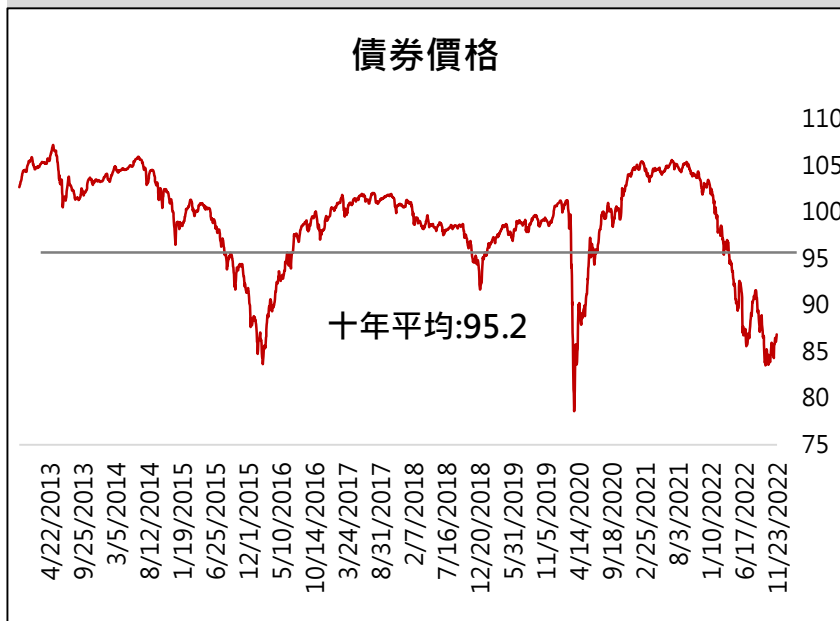


資料來源:Bloomberg。資料期間:1990/1/1~2022/10/31。【本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之未來績效】

非投資等級債將因殖利率下滑而受惠

- 目前非投資等級債券指數平均債券價格達史上少見低點82.4元，相較長期平均值95.2之折價幅度高達13%。
- 債券價格低於85元為史上少見，發生次數僅佔過去20年的約10%。根據歷史統計經驗，此時進場布局非投資等級債券並持有1年及3年，平均報酬率分別為34.3%及64.8%，正報酬機率均為100%

非投資等級債券指數之平均價格為史上少見低點82.4元，相較長期均值折價達13%。



非投資等級債平均價格低於85時進場，持有1年與3年正報酬機率值達100%

	1年	3年
報酬平均值	34.30%	64.80%
最大值	64%	96%
最小值	6%	41%
正報酬機率	100%	100%

資料來源：Bloomberg，非投資等級債券指數採用美銀美林美國非投資等級債券指數。資料時間：2012/11/23-2022/11/23。【統計資料僅供參考，不代表基金實際報酬及未來績效保證】

壓力測試，高評級非投資等級債券正報酬機率高

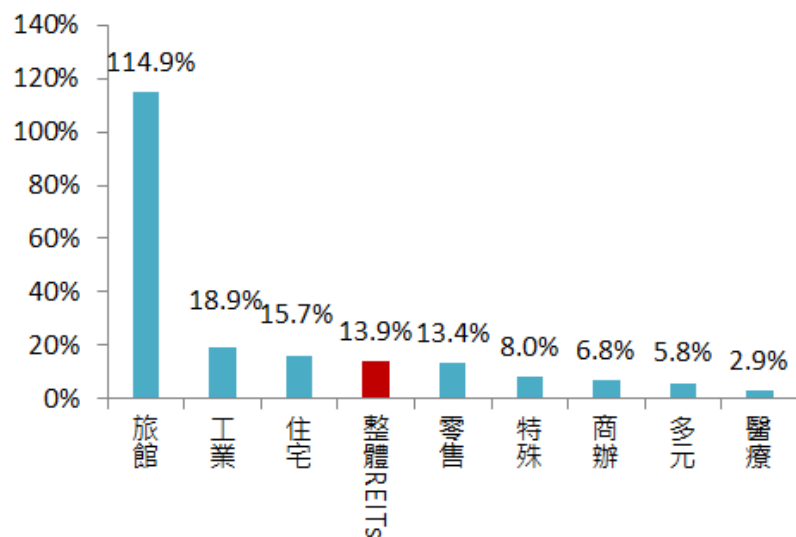
信用評級		2000年 科技泡沫	2008年 金融海嘯	報酬率 相對高	勝
報酬率	BB	6.30%	1.00%		
	B	-6.70%	-8.30%		
	CCC	-10.50%	-13.10%		
違約率	BB	1.33%	1.48%	違約率 相對低	勝
	B	3.53%	8.74%		
	CCC	10.34%	14.70%		

資料來源:Bloomberg，非投資等級債券指數採用美銀美林美國非投資等級債券指數、違約率採用Moody's，台新投信整理。
資料期間:2000/1/1~2008/12/31。【統計資料僅供參考，不代表基金實際報酬及未來績效保證】

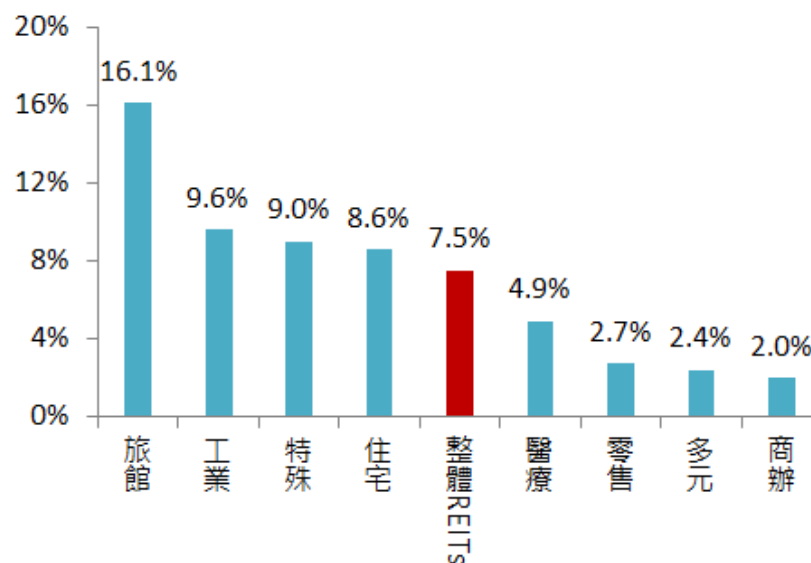
2022年，REITs獲利達高峰，2023年獲利亦佳

根據FactSet研究報告指出，預期美國REITs整體獲利成長高達13.9%；其中，工業與住宅獲利強勁更勝出整體REITs的表現。此外，自疫情陰霾中逐漸走出復甦的旅館與零售的消費旅遊概念的REITs，獲利成長分別為114%與13.4%。

預估2022年產業獲利成長



預估2023年產業獲利成長



資料來源：FactSet，台新投信整理，2022/10/31。特殊型包含通訊/資料中心/個人倉儲/林地/農場/娛樂休閒

REITs評價具吸引力

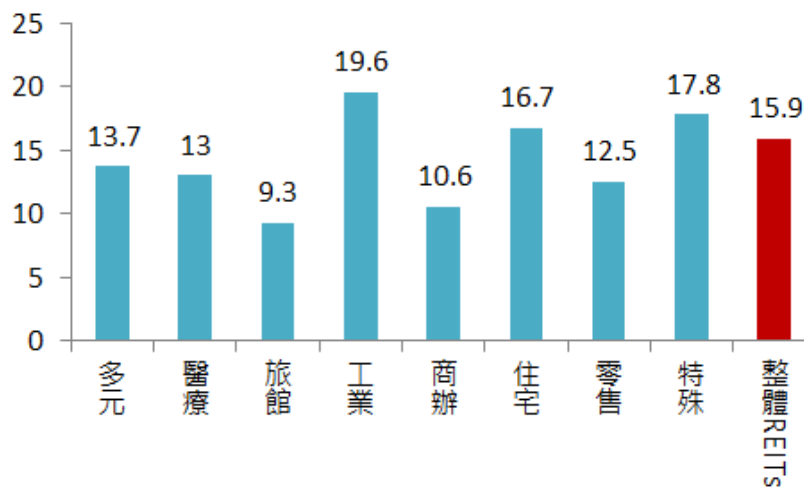
- 美國REITs 股利率彈升至 4.0%，較十年債高 5bp。未來一年本益比下跌至15.9倍，處在歷史低檔。

股利率走勢



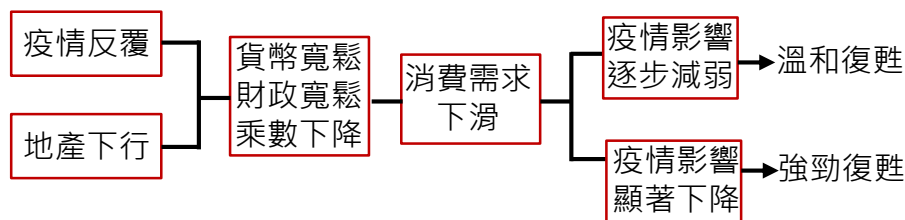
資料來源：Citi(左), Factset / 台新投信整理(右), 2022/11

各產業本益比



中國2023年將呈現新經濟模式的疫後復甦

中國2023年復甦仰賴動態清零政策解除



- 根據高盛估計，截至10月28日，中國出行限制的城市合計佔中國GDP的47%。
- 2022年因長期動態清零政策疊加地產週期下行，削減財政與貨幣寬鬆政策，使得投資者觀望意味濃。
- 中國可望在2023年第2季逐步放寬新冠防疫限制，未來12個月中國股市漲勢有望超越亞股整體表現，達二位數上揚16%，尤其是遭疫情壓抑的消費族群。

成長模式著重數字經濟與綠色轉型

舊經濟模式



新經濟模式



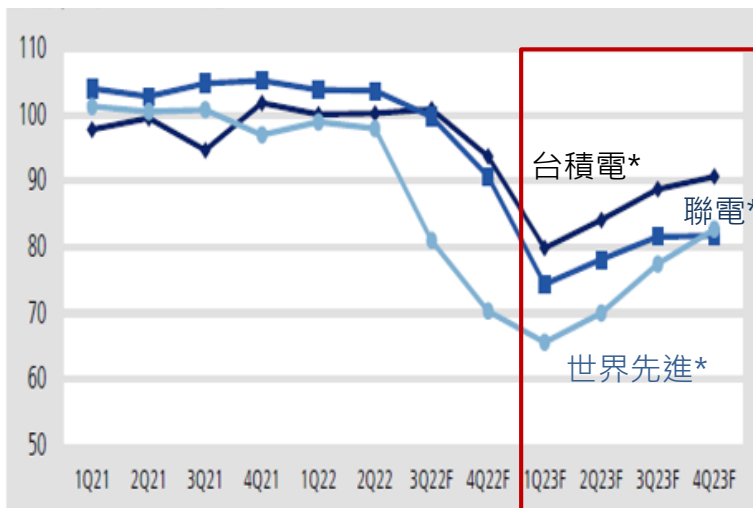
- 中國經濟增長動能將進行切換，傳統經濟空間下降，新經濟重要性上升。
- 經濟成長模式從高度依賴房地產和基建的二元模式切至換至多元模式。
- 房地產的重要性下降，而以創新為主的綠色經濟、數字經濟等重要性上升

資料來源:中金公司，台新投信整理。資料日期:2022/11。【本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之未來績效】

台股2023年上半年基本面落底回升

- 台股後市表現的半導體庫存調整預計將於2023年上半年結束，2023年第1季手機銷售額可望恢復正成長；PC及筆電則可望在2023年第3季翻正。經過利空消化後，2023年將迎接基本面落底回升的階段，
- 半導體週期預估將在2023年下半年步入復甦期、建議買進優質科技股票、因為它是未來科技的推動者，5G、人工智慧物聯網(AIoT)和電動車等長期趨勢並沒有逆轉
- 2023年市場預估電子企業獲利為2.6%，而傳產不含生技則回落20.9%; 因此在基期效應以及半導體景氣於上半年落底的前題下，電子優於傳產。

產能利用率(單位:%)



(億元)	企業獲利	成長率YoY
2017	22,204	21.10%
2018	21,537	-3.00%
2019	18,564	-13.80%
2020	23,485	26.50%
2021	43,047	83.30%
2022(F)	45,500	5.70%
2023(F)	42,315	-7.00%
2024(F)	47,393	12.00%

資料來源：凱基投顧、台新投信整理。2022/10。【本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之未來績效】*【上述提及公司或標的僅為市場狀況說明舉例，無特定推薦之意圖，亦不代表未來之必然持股】

2023年股債市有望築底上升



- 從2022年，全球循著「疫情影響末期、俄烏戰爭中期、升息縮表初期」的三期狀態往前發展，彼此糾纏，共同合演一場難以置信的「魔幻寫實」。金融市場風險偏好下降，股、債齊跌。
- 展望2023年，全球通膨預期將自高點逐漸回落，伴隨著升息漸進尾聲，股債市可望築底反彈後浮現之投資契機，建議投資者由避險模式切換頻道至佈局模式。
- 以股市來看，醫療技術的研發與開放，有利於醫療相關廠商與醫院整體發展，後疫情時代持續促進消費動能，建議投資人可關注「醫療」與「消費」相關類股，相對有較大的發展空間。若以中長期進行布局，可逢低布局「跌深」之類股，如半導體、科技、永續等相關產業。
- 觀察2023年全球債券市場，Fed升息將進入後半段，債市有機會率先反彈，公債殖利率將提前觸頂，建議投資人參考「高信評的非投資等級債」不失為較穩健的投資布局。
- 展望未來，投資人可以利用槓鈴式的投資策略，一方面採取較低風險的高信評或低存續期間債券策略，另一方面參與循環性產業復甦行情。

投資建議： 槓鈴策略、兼顧風險與機會



槓鈴策略反脆弱、迎接資產重新定價的2023年

高評級非投資等級債券

未來趨勢股票



- 台新美國策略時機非投資等級債券基金
(本基金配息來源可能為本金)
- 台新優先順位資產抵押非投資級債券基金
【原:台新優先順位資產抵押高收益債券基金】(本基金之配息來源可能為本金)
- 台新策略優選總回報非投資等級債券基金
【原:台新策略優選總回報高收益債券基金】(本基金之配息來源可能為本金)

- 台新醫療保健新趨勢基金
- 台新北美收益資產證券化基金(本基金配息來源可能為本金)
- 台新ESG環保愛地球基金

【台新投信獨立經營管理】

本公司系列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(或簡式公開說明書)及風險預告書。有關基金應負擔之費用及相關投資風險已揭露於基金之公開說明書中，投資人可向本公司及基金銷售機構索取，或至本公司網站及公開資訊觀測站中查詢。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。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。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。台新優先順位資產抵押非投資等級債券基金（原名:台新優先順位資產抵押高收益債券基金）（本基金之配息來源可能為本金）、台新策略優選總回報非投資等級債券基金（原名:台新策略優選總回報高收益債券基金）（本基金之配息來源可能為本金）、台新美國策略時機非投資等級債券基金（本基金之配息來源可能為本金）：**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，故本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。本基金適合欲尋求投資固定收益之潛在收益且能承受較高風險之投資人。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。本基金投資涵蓋美國Rule144A債券，該債券屬私募性質，可能牽涉流動性不足，財務訊息揭露不完整或因價格不透明而導致波動性較大之風險。**

台新優先順位資產抵押非投資等級債券基金（原名:台新優先順位資產抵押高收益債券基金）（本基金之配息來源可能為本金）、台新策略優選總回報非投資等級債券基金（原名:台新策略優選總回報高收益債券基金）（本基金之配息來源可能為本金）、台新美國策略時機非投資等級債券基金（本基金之配息來源可能為本金）：本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用，基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。由本金支付配息之相關資料已揭露於公司網站，投資人可於基金公開說明書或本公司網站查閱。投資人於申購時應謹慎考量。

台新北美收益資產證券化基金（本基金配息來源可能為本金）：本基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。由本金支付配息之相關資料已揭露於公司網站，投資人可於基金公開說明書或本公司網站查閱。投資人於申購時應謹慎考量。

台新ESG環保愛地球成長基金：有關基金之 ESG資訊，投資人應於申購前詳閱基金公開說明書所載之基金所有特色或目標等資訊。更多基金 ESG 資訊可至本公司網站或基金資訊觀測站之「ESG 基金專區」(<https://announce.fundclear.com.tw/MOPSonshoreFundWeb/ESG.jsp>)查詢。

債券型基金之風險包括利率風險、債券交易市場流動性不足之風險及投資公司債之風險；本基金如遇受益人同時大量贖回時，或有延遲給付贖回價款之可能。

基金投資地區涉及新興市場之部分，部份國家或地區可能因證券市場尚屬初期發展階段，其波動性與風險程度可能較高或有較大匯率波動、投資於資本市場較小的國家之風險、不穩定價格和外國投資限制等，且其政治與經濟情勢穩定度亦可能低於已開發國家，而使資產價值受不同程度影響。

台新證券投資信託股份有限公司

網址：WWW.TSIT.COM.TW 客服專線：0800-021-666 誠信 承諾 創新 合作

臺北總公司 臺北市德惠街9-1號1樓 電話：(02)2501-3838 傳真：(02)2518-0202
台中分公司 台中市西區英才路530號21樓-3 電話：(04)2302-0858 傳真：(04)2302-0528
高雄分公司 高雄市前鎮區中山二路2號7樓之2 電話：(07)536-2280 傳真：(07)536-6220