

2023年第2季投資展望

危機對沖升息，穩中求進



Q2

重點摘要_分批布局，等待長線收成

- 2023年Q1的金融走勢，已扭轉頹勢，但在股市估值回升後、基本面尚未全然接棒，使股市轉為區間整理，展望Q2後美國通膨將明顯降速、下半年FED結束升息循環、景氣好轉仍可期，中國疫後消費持續發酵，短期金融事件演變成嚴重系統風險機會不高，但卻翻轉了聯準會升息的預期、演變成鷹鴿大戰，也提高金融市場波動。
- 除了台股之外，在央行鷹鴿大戰中，**投資者應該採取分散投資策略，投資佈局債優於股，優先穩固核心收益、再參與中國解封題材與成長股復甦，讓資產穩中求進。**
- 畢竟生而為人，「感性」大過「理性」是再常見不過的事情。在生活上感性一點無傷大雅，但投資上不理性的決策容易造成嚴重損失。因此如果採用自動化的投入策略，就能讓投資計畫更加牢靠，「定期定額」與「母子效率投資法」就是一個極佳的自動化策略。

市場回顧:危機對沖升息



2023年Q1升息降溫，科技股評價得利

- 自2022年10月，市場預期通膨及升息將見頂，成長股開始扭轉下跌情勢，轉為波段上漲，但在股市估值回升後、基本面尚未全然接棒，股市於2月轉為區間整理。
- 2023年3月矽谷銀行與瑞士信貸金融事件加劇股市震幅，無論如何，2023年Q1的股市，顯然與2022年的走法截然不同，在2023年Q1，市場迎接半導體庫存觸底行情，科技股已擺脫谷底展現強勁走勢。



指數	2022年	2023年YTD
費城半導體	-35.93%	23.13%
台灣加權	-22.40%	12.99%
那斯達克	-33.51%	12.84%
日經225	-9.37%	4.95%
滬深300	-21.63%	4.01%
標普500	-19.65%	3.16%
泛歐600	-13.06%	2.27%



資料來源：Bloomberg，台新投信整理；資料截止日期:2023/3/24，依2023年YTD漲跌幅依序排列。

通膨一致性預期，2023年Q1股債齊漲

- 2022年在俄羅斯入侵烏克蘭與美國快速升息的环境下，股債齊跌呈現同步化，大宗商品一路噴出，隨後帶著全球主要股市一起探底，信用債市也持續回落，然而與股債齊跌的2022年已落幕，2023年以來信用債全數回到正報酬。



	2022年	2023年YTD
投資級債	-15.45%	3.26%
優先擔保債	-11.66%	1.97%
新興市場短債	-7.77%	1.94%
非投資級債	-13.24%	1.88%
新興市場公司債	-14.75%	1.62%
Fallen Angel債	-13.40%	1.03%

美銀美林全球非投資級債券指數



資料來源：Bloomberg，台新投信整理;資料截止日期:2023/3/24；除了Fallen Angel採Bloomberg指數外，其餘均為美銀美林編製之相關指數，並依2023年YTD漲跌幅依序排列。

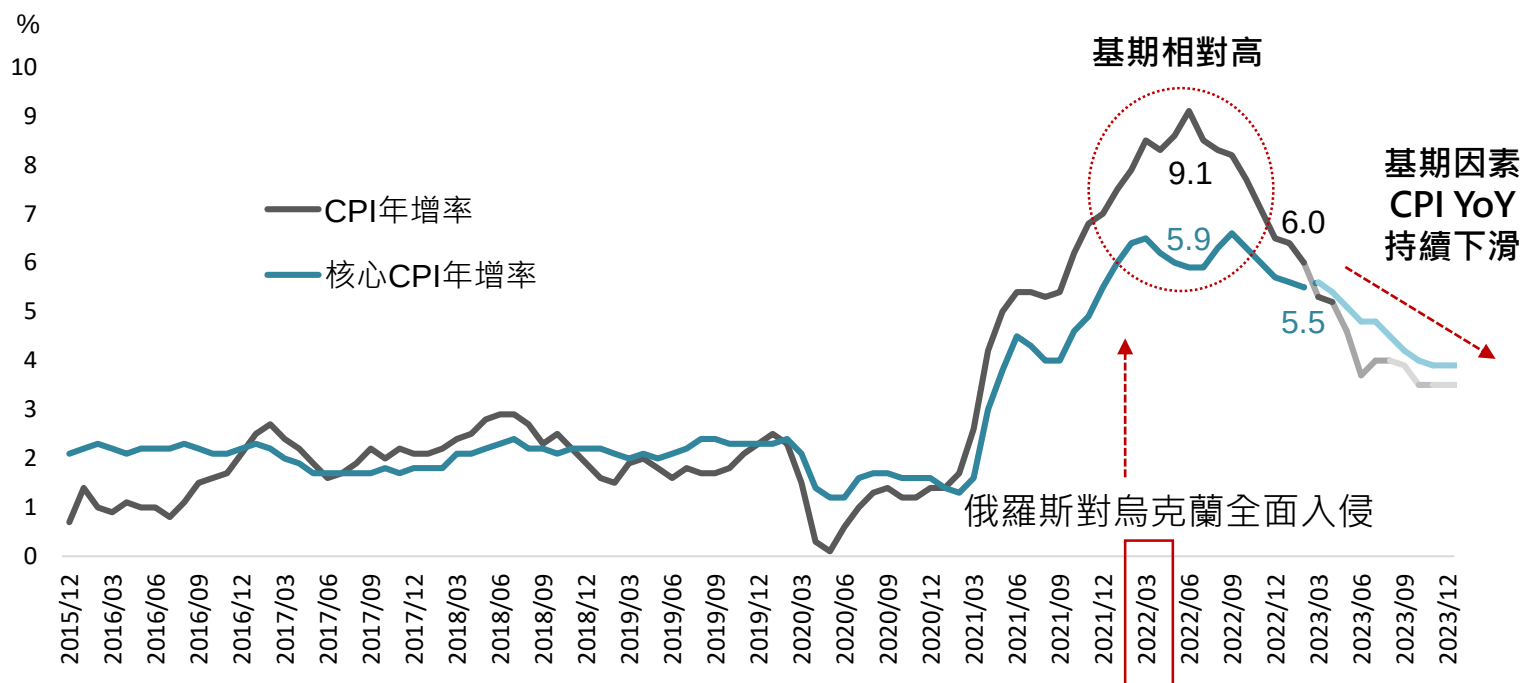
市場展望:景氣好轉仍可期

通膨趨緩，升息終點不遠
銀行紊亂，信心仍待修復
景氣趨緩，觸底回升可循



基期因素下，通膨Q2持續趨緩

- 美國CPI年增率在2023年Q1如預期下滑，2022年2月起俄羅斯對烏克蘭的全面入侵，考量3月開始進入俄烏戰爭的高基期，因此通膨於4月開始將因基期關係而明顯下降。
- 全年來看，在高基期紅利的助攻下，CPI年增率得以順暢下滑。

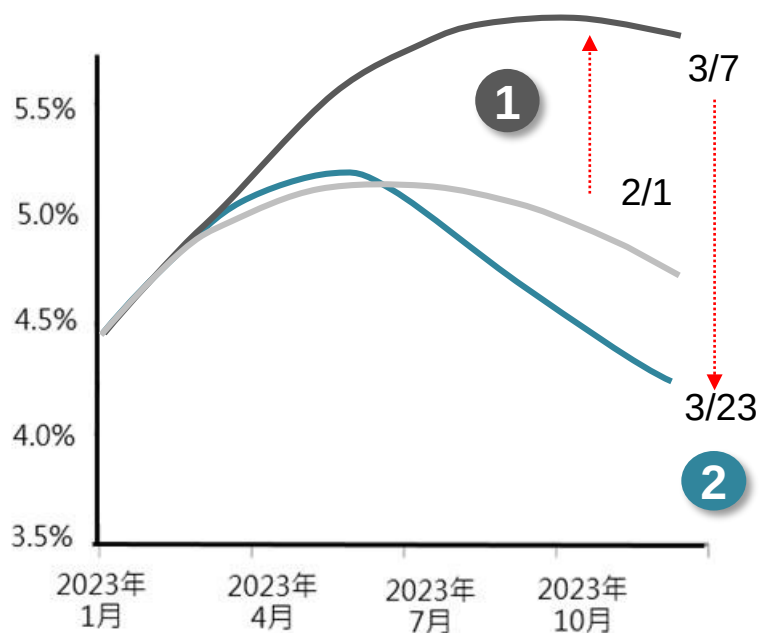


資料來源：Bloomberg，台新投信整理；資料期間：2015/12~2023/3、2023/3~2023/12月為預期值

銀行體系紊亂，聯準會升息循環將見終點

- 聯準會(Fed)3月升息一碼，釋放出訊號，銀行體系的紊亂，可能讓這一波升息循環提早結束。
- 3月升息是聯準會過去一年的第九次，聯邦基準利率來到4.75%至5%區間，是2007年最高，期貨市場隱含基準利率最高為5.1%，換句話說，可能剩下一碼的升息空間，於夏季前見停止升息。

期貨市場預期Fed升息終點利率



通膨與銀行事件使得升息預期下降

1

鷹



- 鮑爾在3/7國會聽證會強調就業供需依舊緊俏，住房以外的服務通膨未出現降溫跡象。
- 期貨定價聯邦基金利率區間上升至5.50%~5.75%。



2

鴿

- 3/8_Silvergate倒閉，接著矽谷銀行、Signature接連被「聯邦存款保險公司(FDIC)」接管。
- 3/12_聯準會、財政部、FDIC救市，銀行存款全額保障。
- 系統性風險與經濟衰退擔憂上升。
- 3/23_貨預期聯準會升息終點利率為5.1%，且可能夏季前終止升息，與2月180度逆轉。

資料來源:Bloomberg，台新投信整理；資料日期:2023/03

SVB倒閉後，美國中小銀行的發展仍有待觀察

- 以現金減少幅度超過 4 成、持有至到期日的長債(HTM)佔總資產比重上升作為指標進行篩選。美國尚有中小銀行處於結構失調的狀態，仍待觀察。美國財政部長葉倫表示：絕對會保護美國銀行系統穩定！葉倫表示美國政府認為情況已經有所改善，總體的存款流出已經穩定下來，但還是會繼續監測情況。

警示	2022年相關指標減少幅度	現金	持有至到期日債(長天期)	股價(3/8-3/10)
	SVB	-42%	43%	-60%
	First Republic Bank	-67%	13%	-73%
	Signature Bank	-80%	7%	-32%
	Silvergate Capital	0%	0%	-49%
*	Aly Financial	-65%	1%	-22%
	New York Community Bancorp	-38%	0%	-24%
	PanWest Bankcorp	-2%	6%	-63%
*	Prosperity Bancshares	-83%	37%	-11%
	Pacific Premier Bancorp	-35%	6%	-17%
	Customers Bancorp	-13%	4%	-40%
	Sandy Spring Bancorp	-19%	2%	-16%
*	First Foundation	-41%	7%	-45%
*	Dime Community Bancshares	-86%	4%	-24%
*	Columbia Financial	-54%	4%	1%

資料來源:Bloomberg，台新投信整理；資料日期:2023/3

歐洲其他銀行，短期營運風險不大

- 瑞士信貸爆發倒閉風險 後 檢視過去主權風險較高的義大利與西班牙等地銀行的現金與資產配置狀況，除了，瑞士信貸主要為本身營運不佳問題外，其它銀行雖有資產與現金減少的狀況，但幅度皆遠低於瑞士 信貸，也無 SVB 資產錯置的問題。

2022年相關指標減少幅度	資產	總存款	現金	現金占短期負債
瑞士信貸	-38.00%	-43.00%	-59.00%	-11.00%
義大利聖保羅	-9.00%	+15.00%	-5.00%	-2.00%
西班牙國際	-4.00%	+1.80%	-10.00%	-1.00%
裕信銀行	-10.00%	-10.00%	+0.70%	-1.00%
法國巴黎銀行	-11.40%	-6.70%	-17.90%	-10.30%
法國興業銀行	+7.60%	-0.90%	-10.00%	+8.90%
德意志銀行	-10.70%	-0.15%	-9.70%	-13.10%

資料來源:Bloomberg，台新投信整理；資料日期:2023/3

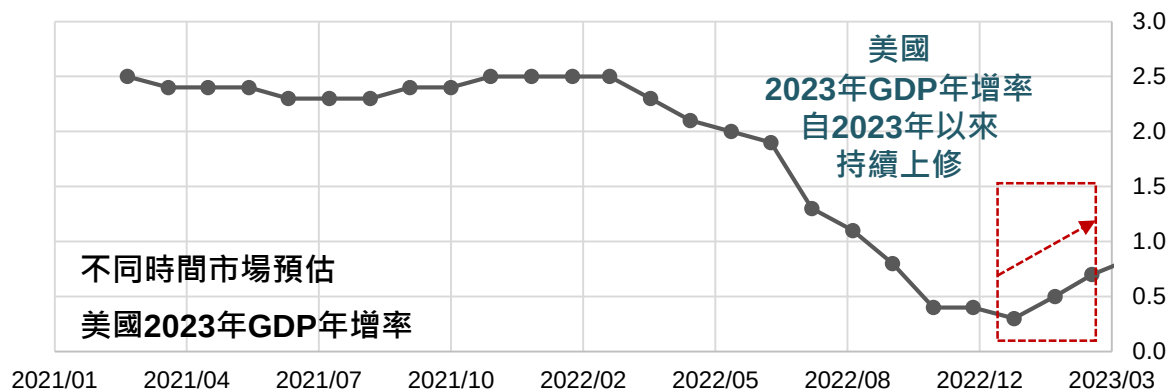
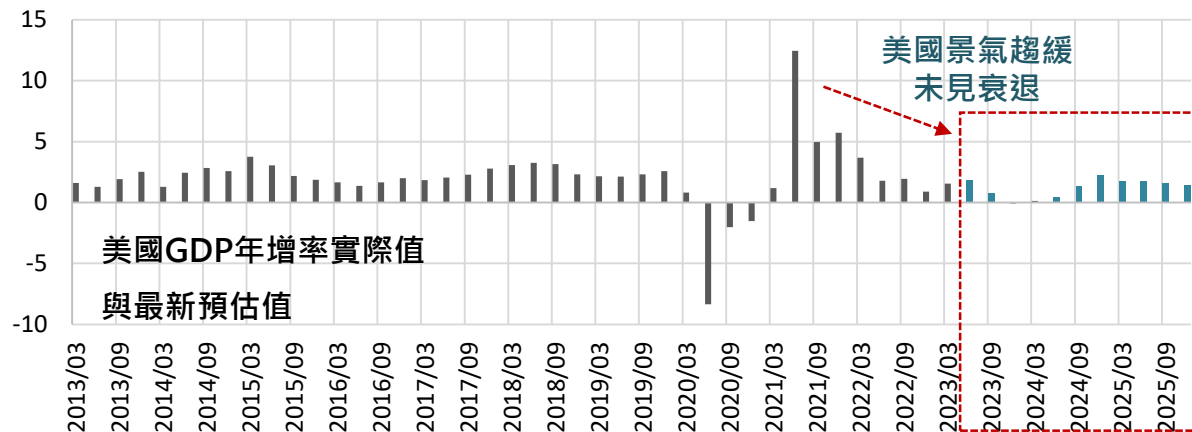
銀行事件頻傳，市場需要更多時間來恢復信心

- 矽谷銀行的震驚倒閉和席捲瑞士信貸集團的動盪，使得市場波動性飆升，進一步加息的預期正在被拋棄。
- 今年大部分時間股市價格波動受到抑制，該指標跌至 17 點低位。突然的波動率上升顯示市場需要更多時間來恢復信心。



資料來源: Bloomberg · 台新投信整理；資料期間: 2022/2/24-2023/3/24

美國景氣趨緩，但有觸底回升跡象

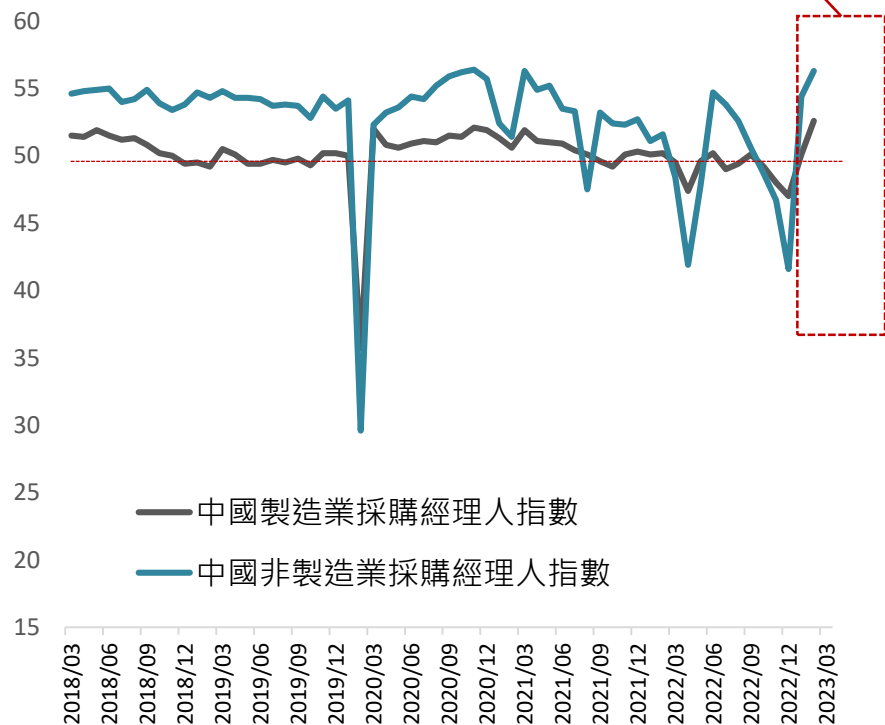


資料來源: Bloomberg · 台新投信整理；資料截止日期: 2023/03

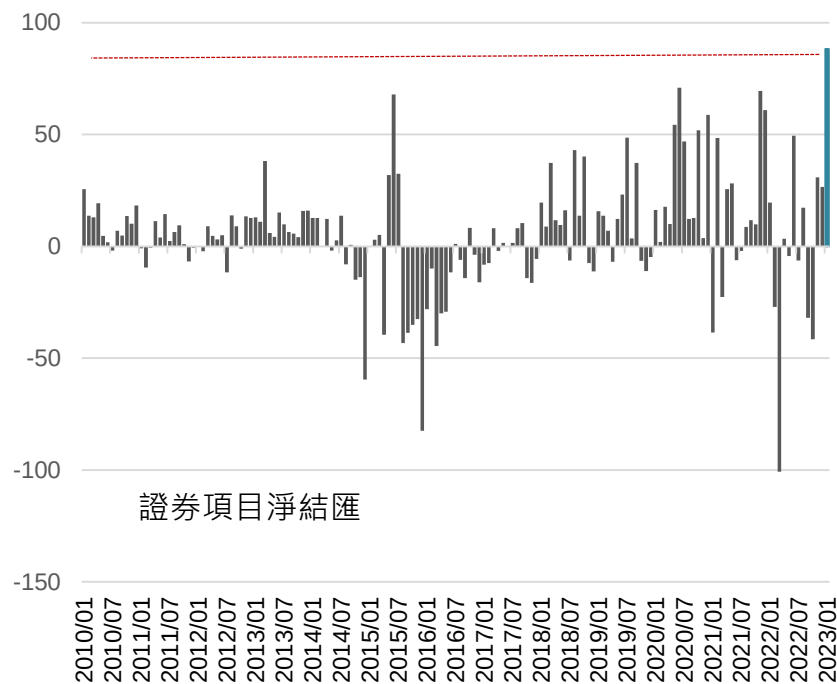
中國解封，出現復甦跡象，提振外資信心

- 中國經濟疫後重開大幅提振了外資對中國資產的信心，海外投資者1月大量增持人民幣資產。中國國家外匯局發布的數據顯示，中國1月證券項下淨結匯達逾88億美元，創2010年以來有該項統計以來歷史新高。

中國解封後，製造業
與服務業採購經理人
指數均回到擴張區



中國證券項下淨結匯達逾
88億美元，創2010年以來
有該項統計以來歷史新高



資料來源: Bloomberg，台新投信整理; 資料日期: 2023/03

投資建議:Take & Hold , 穩中求進

掌握趨勢:中國消費與未來科技
穩固收益:高品質非投資等級債



危機對沖升息，Take Hold策略，債優於股



經濟展望

通膨持續下滑
升息進入尾聲
高利率期更長

+

銀行事件衝擊
投資者信心

市場預期

由於危機對沖升息，Fed貨幣政策終端利率反覆調整，市場波動持續放大

投資佈局債優於股，優先穩固核心收益
再參與中國解封股與成長股，讓資產穩中求進。

Take Trend

掌握
未來趨勢

債優於股
維穩至上

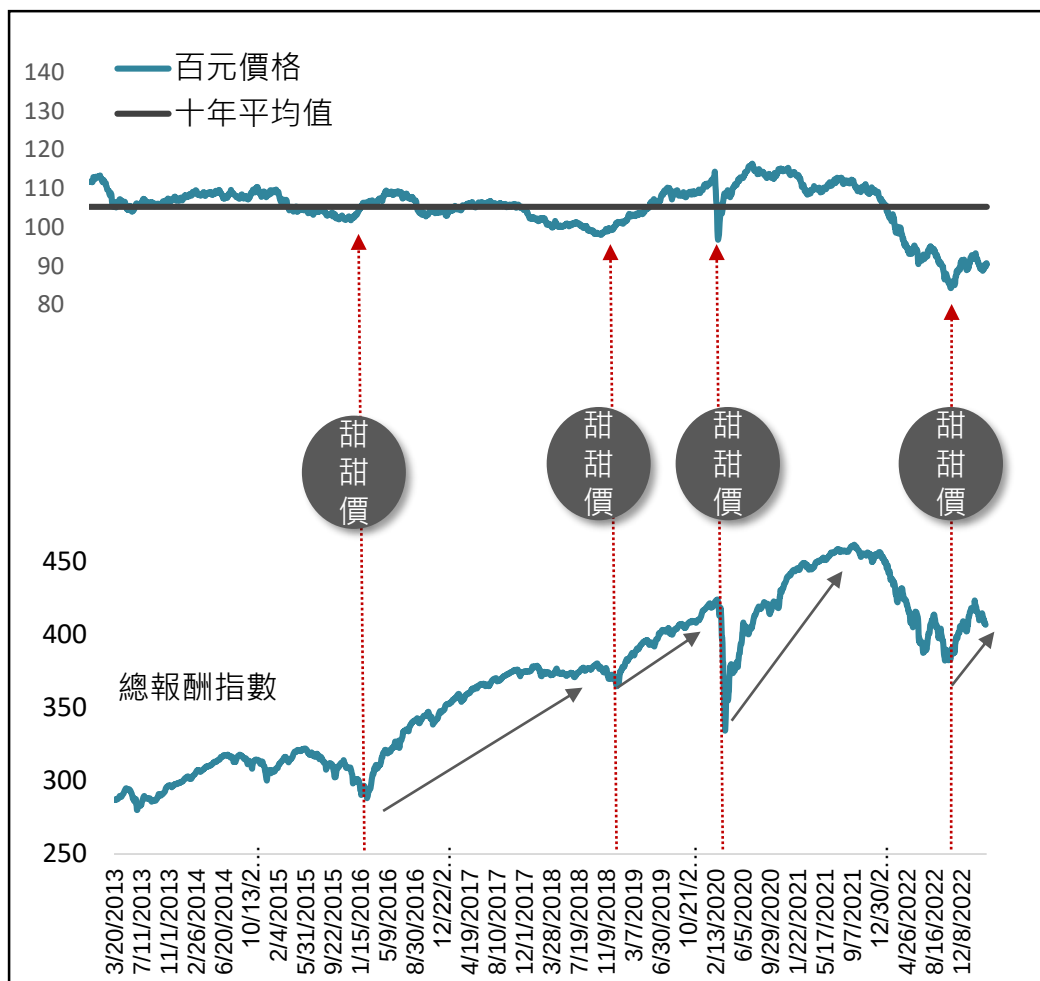
Core Hold

穩住
核心收益

中國消費
未來科技

高品質
非投資等級債
優先擔保債
Fallen Angel債

非投資等級債券仍處於甜甜價，可積極介入



2023/3/20

十年均值105.26

最新價格90.35

相較十年均值
折價14%

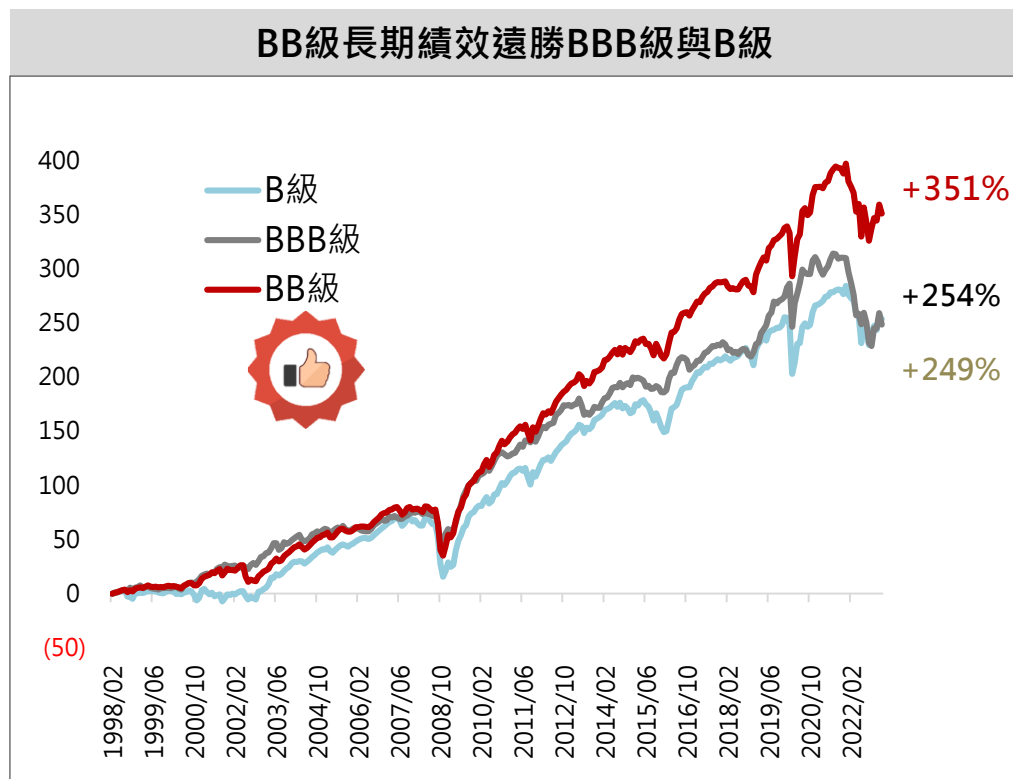
歷經2022年以來的修正後，全球非投資等級債的價格都已大幅低於過去十年的平均值，即便低點已過，指數的價格(不含債息的百元價格)仍較過去十年均值折價14%。

- 2022年全球非投資等級債違約率維持在0.84%的相對低檔，截至2023年1月違約率小幅上升至1%，反映企業財務體質強化的結果。
- 展望2023年，企業良好的財務與債務狀況也有望讓2023年的違約率不會大幅攀升。
- 此外，相較於CDS反映之隱含違約率仍達5.8%，市場已過度反應違約疑慮。

資料來源：Bloomerg，野村投信整理。資料日期：2013/3/20~2023/3/20。以上指數採用美銀美林全球非投資等級債券指數。投資人無法直接投資指數，本資料僅為市場歷史數值統計概況說明，非基金績效表現之預測。

BB級長期表現佳，報酬高波動低

- 自1998年以來，BB級長期表現遠勝BBB級與B級債券，不僅波動低於BBB級債券與B級債券，其年化報酬率BB級亦勝出，CP值最高！

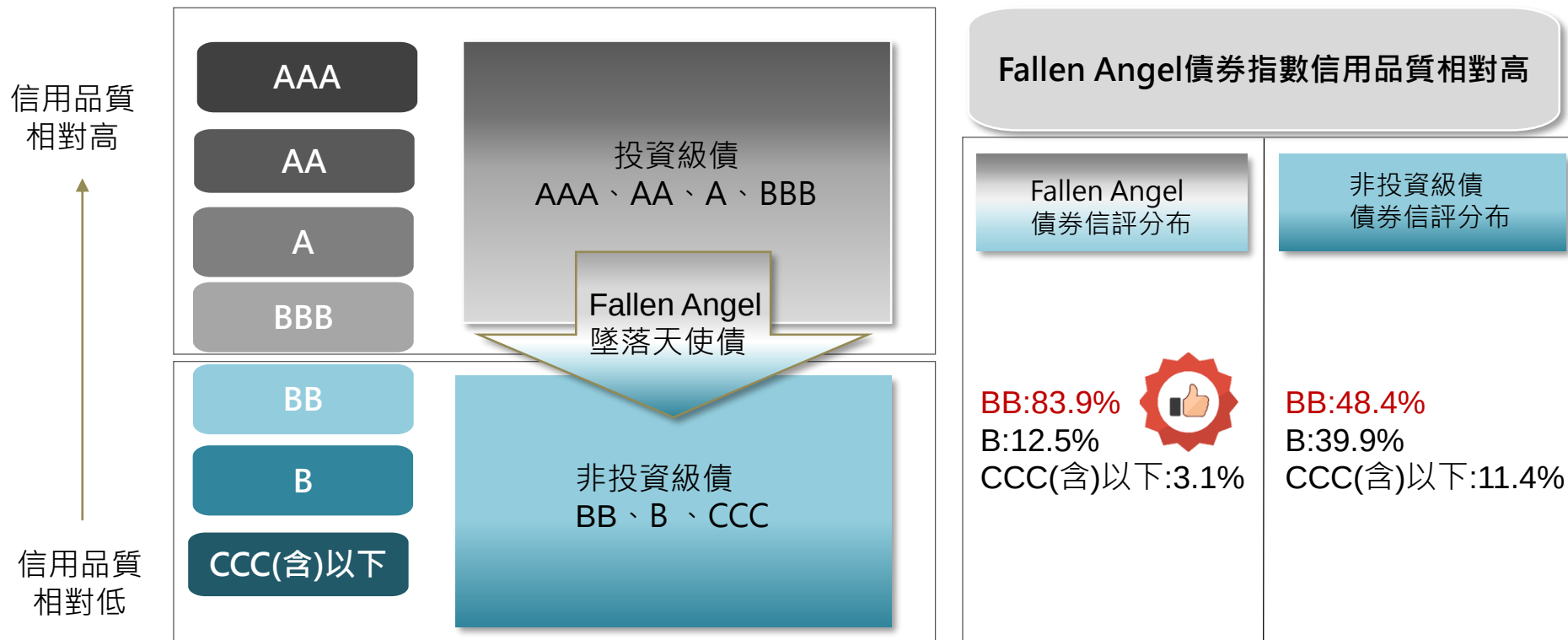


信評	年化報酬率	年化波動率	CP值
BBB	4.75	5.23	0.91
BB	6.78	4.48	1.51
B	6.23	5.18	1.20

資料來源: Lipper。BBB 級採用 ICE BofA U.S. Corporates BBB Rated TR Index，BB信用評等採用 ICE BofA US High Yield BB Rated TR Index，B信用評等年化報酬率採用 ICE BofA Single B US Cash Pay HY Constrained TR USD Index，左圖資料期間: 1998/02/28~2023/02/28，右表資料期間: 2003/02/28~2023/02/28

Fallen Angel為高品質非投資等級債

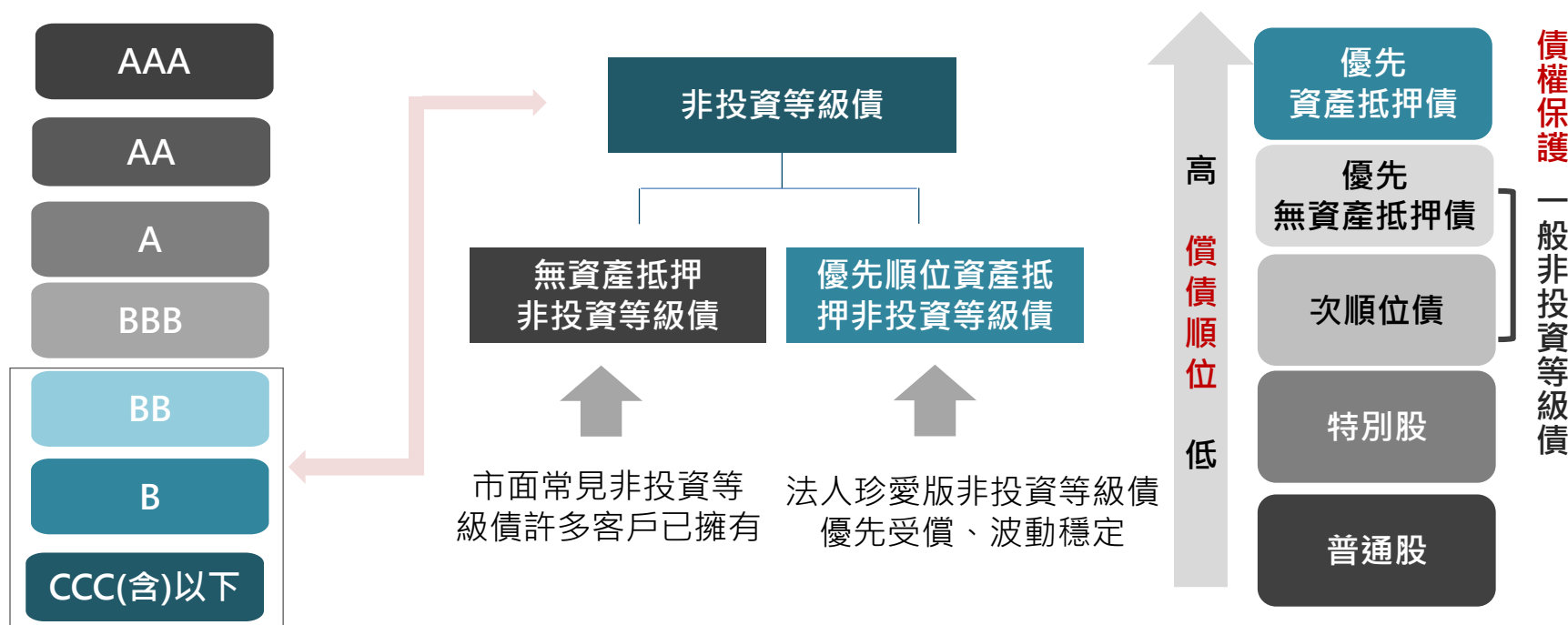
- 投資級債被降評為非投資級債稱做「Fallen Angel墜落天使債」，被升評至投資級債的非投資級債，則稱為「Rising Star明日之星債」；大多時期Fallen Angel表現相較於一般非投資級債勝出。



資料來源:Bloomberg，右表Fallen Angel和非投資等級債分布截至2023/2/28，Fallen Angel採用Bloomberg Barclays US Fallen Angel 3% Cap Index，非投資等級債採用Bloomberg US High Yield 2% Issuer Cap Index。【統計資料僅供參考，不代表未來績效保證】

優先擔保債可提供客戶多一層保障

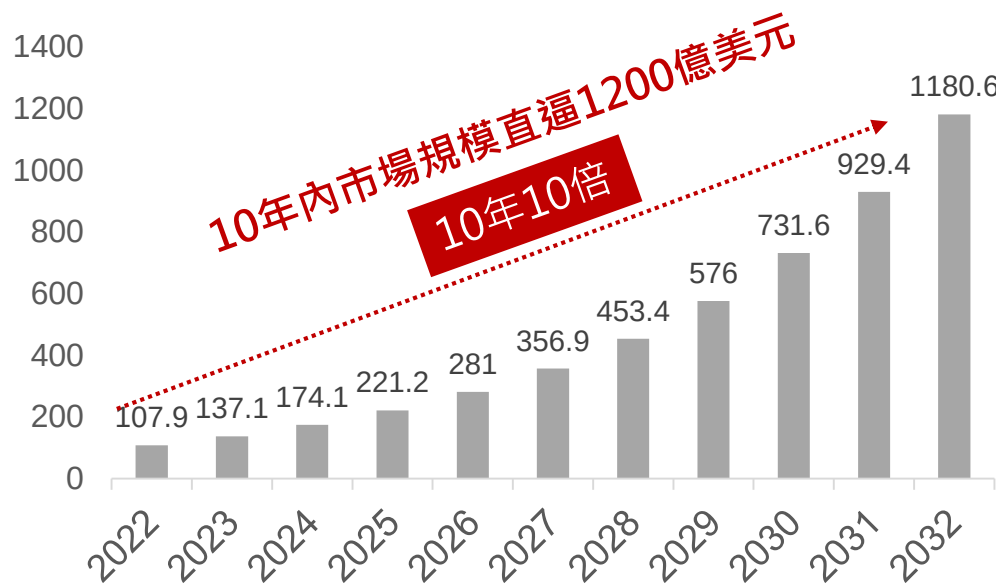
- 非投資等級債可分為兩種，一種是市面上常見的無資產抵押(擔保)傳統非投資等級債，而另一種則是具「優先順位」且有「資產抵押」的非投資等級債。
- 優先順位資產抵押債為「風險降級」的「非投資等級債升級版」。可稱之為傳統非投資等級債再升級!有效降低違約風險、享受資產守護。



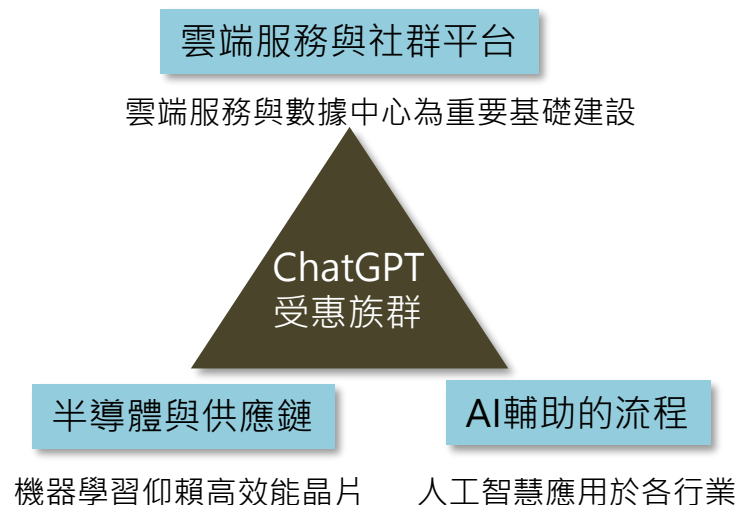
把握ChatGPT機遇 引領AI新時代

- ChatGPT席捲市場，激起科技圈與投資圈的AI熱潮。AI是微軟*、Google*等軟體公司的利多，但深入看，晶片公司也是贏家，半導體、雲端服務與AI輔助流程的產業均將受惠。

生成式AI商機大爆發



生成式AI商機大爆發



資料來源:研調機構 Precedence Research · 資料日期:2023/3 · *【個股僅為舉例，無特定推薦之意圖，亦不代表基金未來之必然持股】

中國啟動新經濟模式，消費復甦持續發酵

成長模式著重數字經濟與綠色轉型

舊經濟模式

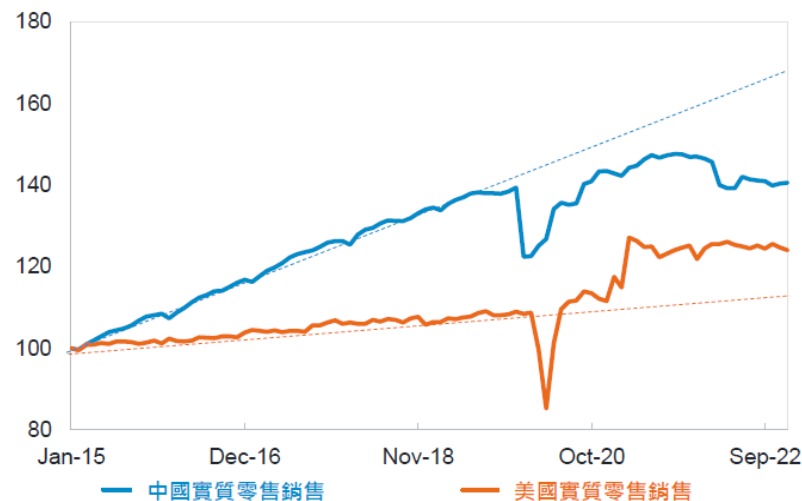
地產
基建

新經濟模式

地產	綠色 經濟	數字 經濟
基建	其他	

- 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

不同於西方國家，中國消費尚未回到疫情水準

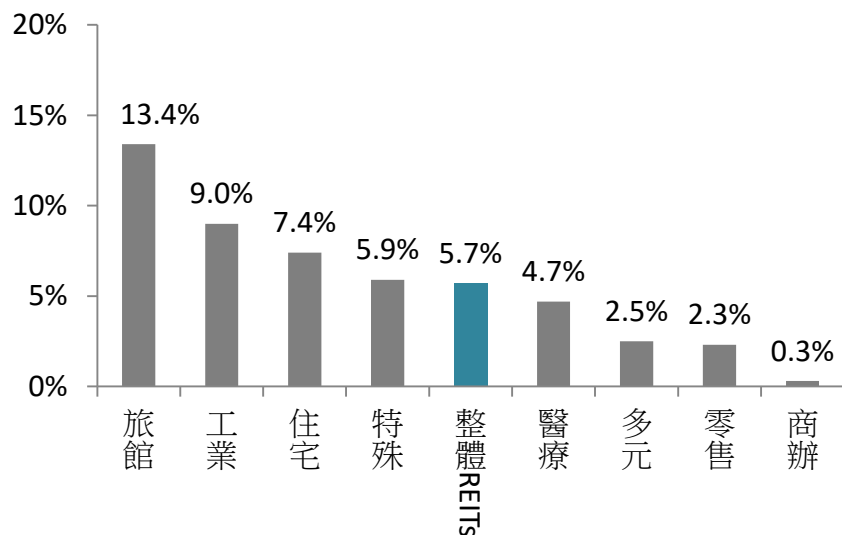


資料來源:Bloomberg · Fidelity · 台新投信 ;資料日期:2023/3

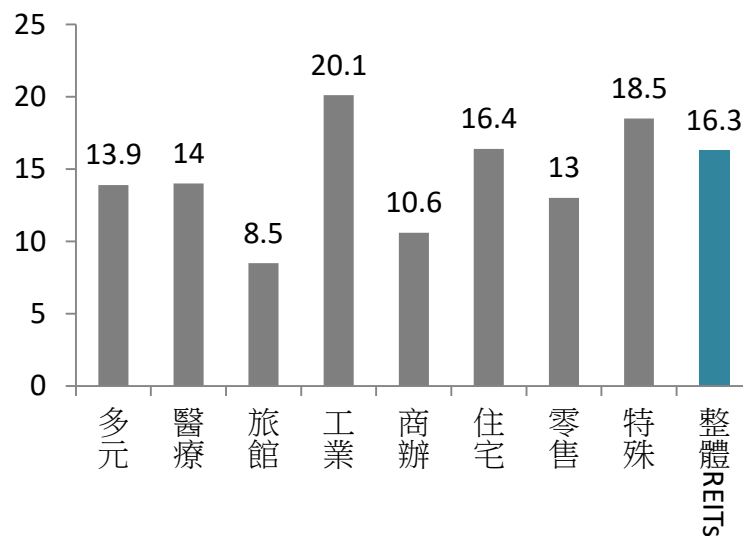
美國REITs獲利仍佳，評價具吸引力

- 根據FactSet指出，2022年REITs獲利成長率14.4%，2023年獲利成長預估則仍有5.7%。其中，工業與住宅獲利強勁勝出整體REITs的表現。此外，自疫情陰霾中逐漸走出復甦的旅館，獲利成長佳。
- 目前市場整體NAV折價14%，未來一年的本益比約16倍，股利率達4.0%，評價上極具吸引力，建議震盪過程中分批佈局。

預估2023年產業獲利成長



各產業本益比

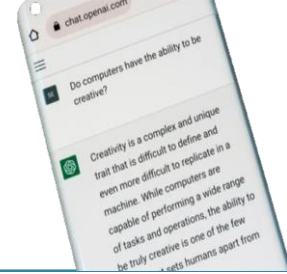


資料來源: Factset，台新投信整理 ;資料日期:2022/12

2023年第二季產品推薦

投資主題	市場	推薦基金	產品特色
穩住核心收益	非投資等級債	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)	聚焦1-2年墜落天使債券
		台新優先順位資產抵押非投資等級債券基金【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)	「優先+擔保」雙屏障，非投資等級債券2.0升級
		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)	聚焦「提前買回」開啟非投資等級債券新篇章
掌握未來趨勢	全球股市	台新智慧生活基金	焦點投資未來生活的高成長型公司
	全球股市	台新醫療保健新趨勢基金	聚焦未來醫療與預防保健的企業。
	美國REITs	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)	高比例投資於特殊型REITs，如：電商倉儲、數據中心等。
	中國股市	台新中証消費服務領先指數基金	專注消費概念之中國A股指數基金，追蹤中証消費服務領先指數。
	台灣股市	台新2000高科技基金	聚焦高成長及高科技含量之產業群

ChatGPT提供您的理財建議



- 瑞士信貸事件和聯儲升息環境都會對投資市場產生影響，因此您需要仔細考慮如何進行投資。一些可能有助於您的建議提供予您參考：



- 分散投資：
 - 在任何情況下，都應該分散投資，以降低投資組合的風險。這意味著您應該在不同的行業、資產類別和地理位置上投資，以確保您的投資組合不會受到單一事件的影響。
- 關注品質：
 - 無論何時，都應該關注高品質的公司、證券和基金。在瑞士信貸事件和聯儲升息環境下，這尤為重要，因為這些事件可能會對低品質的投資產生更大的負面影響。
- 尋找機會：
 - 即使在瑞士信貸事件和聯儲升息環境下，仍然會有投資機會。例如，在這些事件發生後，一些公司的股票可能會被過度拋售，這可能為您提供了購買這些公司股票的機會。
- 注意風險：
 - 在這種環境下，風險管理非常重要。您應該仔細評估自己的風險承受能力，並確保您的投資組合符合您的風險偏好。在任何情況下，都不應該將自己的全部投資集中在高風險的證券上。
- 尋求專業建議：
 - 如果您不確定如何投資，或者需要幫助管理風險，那麼尋求專業建議可能是個好主意。您可以考慮諮詢一位財務顧問或投資專家，他們可以幫助您確定適合您的投資策略。

資料來源:<https://chat.openai.com/chat>

實力堅強 倍受肯定

台新投信歷年獲獎無數值得信賴



值得信賴的智慧好夥伴，一路相伴。

【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。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。台新中証消費服務領先指數基金：本基金主要投資於中國大陸或香港地區之有價證券，投資人須特別留意其特定之政治、經濟及市場等投資風險，其可能因非經濟因素或產業循環導致價格劇烈波動，或產生流動性不足風險，而使資產價值受不同程度之影響。本基金將以大陸合格境外機構投資者(QFII)所取得額度參與投資，基於QFII投資額度及資金匯出入管制之特定因素，經理公司保留婉拒或暫停受理本基金申購或買回申請之權利。台新中証消費服務領先指數基金所追蹤之標的指數為中証消費服務領先指數，該指數由中証指數有限公司編制和計算。中証指數有限公司擁有與指數、指數名稱、標誌以及指數所含資料相關或其中所包含的權利。中証指數有限公司不對標的指數的即時性、完整性、準確性和適用性做出任何承諾，亦不對因標的指數內容延遲、缺失、錯誤及其它故障所導致基金的故障或損失承擔責任。

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