

# 2023年台股 展望及投資建議

報告人：林奕頌  
日期：2022.12.30

僅供參考，不得轉傳

# 全球經濟及美股分析

僅供參考，不得轉傳

僅供參考，不得轉傳

# 重大利空衝擊，全球經濟下滑

- 俄烏戰爭、通貨膨脹、FED鷹派升息、美中科技戰不停、中國封城、全球供應鏈瓶頸、庫存破表，IMF已4度調降全球今年經濟成長預測。
- 俄烏戰爭不趕快結束、通膨無法大幅下降、FED升息不止、美中科技戰不停，未來全球經濟仍有下修空間甚至出現衰退的可能。

	IMF 全球景氣預測						與前次(Jul/2021)預測值 差距	
	2003~08	2010~16	2017~19	2021	2022(f)	2023(f)	2022	2023
全球經濟成長率	4.8	3.8	3.4	6.0	3.2	2.7	-0.2	0.0
先進國家	2.4	1.9	2.2	5.2	4.5	1.1	-0.4	0.1
美國	2.5	2.1	2.5	6.0	5.2	1.0	-1.0	0.3
歐元區	1.9	1.1	2.0	5.0	4.3	0.5	0.4	0.0
德國	1.5	2.1	1.6	3.1	4.6	-0.3	-0.5	0.5
法國	1.7	1.2	2.0	3.3	3.9	0.7	0.9	0.0
英國	2.1	2.1	1.8	6.8	5.0	0.3	-0.2	0.2
日本	1.2	1.4	0.7	2.4	0.3	1.6	-0.4	0.2
新興市場	7.3	5.4	4.4	6.4	5.1	3.7	0.1	-0.1
中國	11.3	8.1	6.5	8.1	3.2	4.4	-0.1	-0.1
印度	8.0	7.5	5.7	9.5	6.8	6.1	0.0	0.0
巴西	4.2	1.4	1.4	5.2	2.8	1.0	-0.1	-0.4
俄羅斯	7.1	2.0	2.3	4.7	2.9	-2.3	0.3	-0.2
東協五國	5.7	5.4	5.2	2.9	5.8	4.9	-1.4	-0.5
台灣	5.0	3.3	3.1	5.9	3.3	2.8	0.3	0.1
全球貿易量	7.5	5.1	3.5	9.7	6.7	2.5	0.0	-0.3
消費物價指數								
先進國家	2.4	1.4	1.7	2.8	2.3	4.4	0.4	0.2
新興市場	6.7	5.4	4.8	5.5	4.9	8.1	0.1	0.2

資料來源：IMF WEO, Oct. 2021

僅供參考，不得轉傳

# 美中科技戰對半導體影響

## □ 美對中科技管制有增無減，全球半導體供應鏈風險大增。

### □ 以美國的角度來看

- 以美國製造來鞏固其全球半導體第一大供應國的地位
- 全方位合圍中國半導體供應鏈來打壓其形成霸權的可能性
- 從川普總統的單邊轉變為拜登總統的多邊型態，聯合盟友共同牽制中國

- ▶ 美藉由聯合盟友圍堵中國、強調美國製造等策略來鞏固科技霸權及全球半導體領導的地位，也掌握半導體的設備、關鍵晶片、EDA等核心及長臂管轄措施來左右其他供應國進行選邊站

### □ 以中國的角度來看

- 積體電路大基金人謀不減、新型舉國體制也無法立即讓中國擁有關鍵核心技術的能力
- 對岸遭美國進行半導體業卡脖子政策日趨嚴重，人才流、技術流正在斷鏈中
- AI、超級電腦、資料中心、伺服器、智慧汽車、航太航空、量子電腦等高效能運算，被阻絕有和美國一較高下的可能性

- ▶ 美中科技戰對於中國半導體的發展影響最為慘重，國產化進程恐出現不進反退的局面



# 美中科技戰對半導體影響

□ 美對中科技管制有增無減，全球半導體供應鏈風險大增。

□ 以台灣的角度來看

- 台積電南京廠獲得美國豁免權一年，但因產能占比有限，受益程度有限
- 台積電直接出貨給予中國AI、超級電腦等客戶比重不多，影響為有限且可控
- 但未來須提防間接影響(美方晶片設計業者訂單遭影響的程度)，畢竟此次與華為事件不同
- 台廠過去於美中左右逢源的空間遭到壓縮、來自海外要求分散生產基地風險壓力升高

考驗台廠因應新局面的應變能力，應穩住先進製程制高點地位，且調整客戶、應用、國別比重

資料來源:台灣經濟研究院產經資料庫(2022.11)



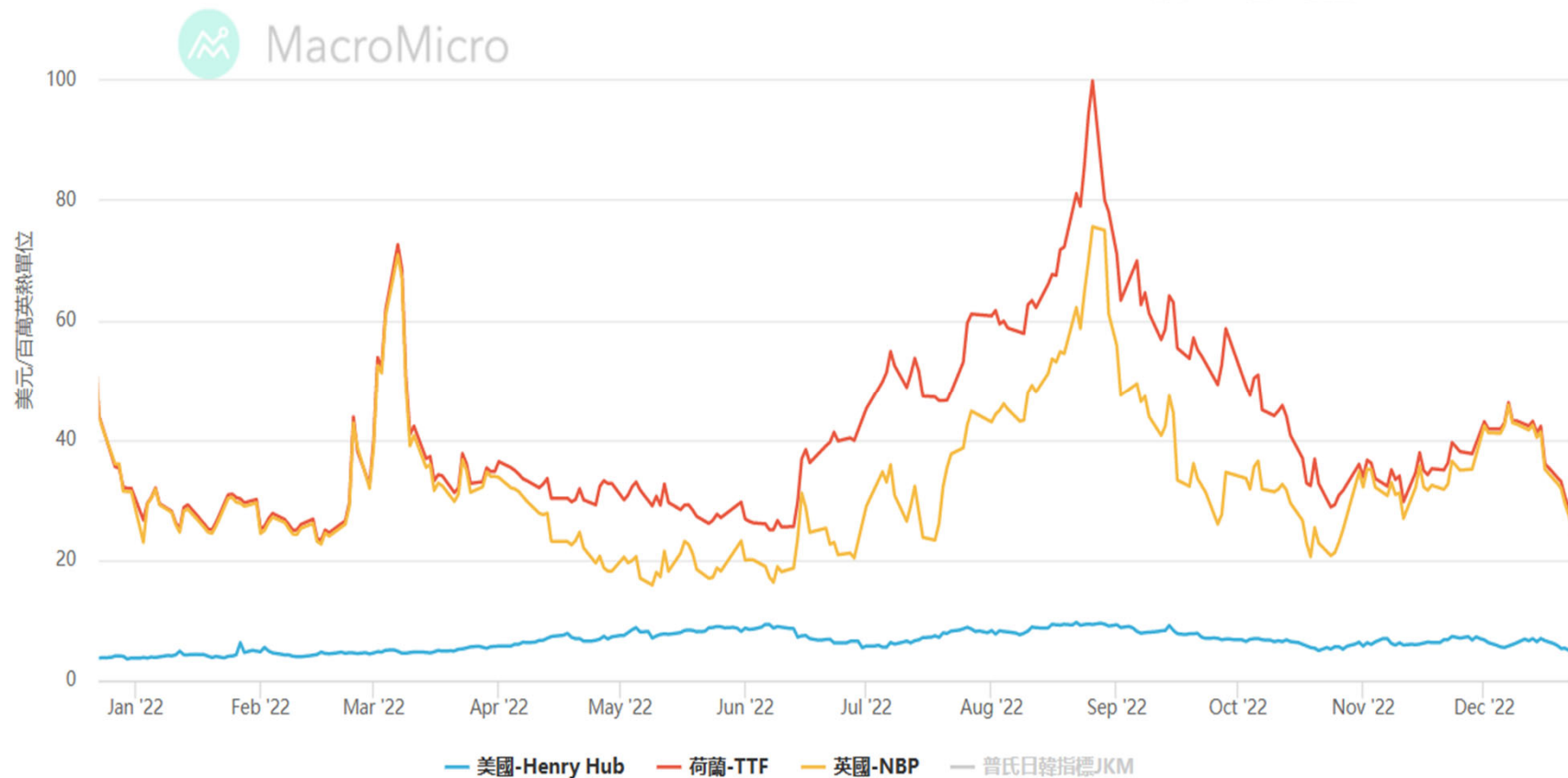
□ 台積電到美國設廠陷入兩難困境

- 晶圓產能供給大增、景氣高峰往下、上游IC庫存太高的調整壓力。
- 台積電在美國設廠成本高，恐怕不太賺錢；
- 外派的台灣工程師薪資結構遠低於美國員工，卻要肩負美台兩地工作任務及壓力，需提防將來被美國廠商挖角的問題。

僅供參考，不得轉傳

# 歐美通膨高點已過

- 8月天然氣及6月油價從高點大幅回落，通膨可望紓解；
- 但北溪管線破壞及俄烏戰爭沒結束，還不能太樂觀；若天氣異常寒冷或地緣政治問題加劇，會使天然氣使用增加或石油及天然氣供給減少，石油及天然氣價格反彈，會使通膨緩解



僅供參考，不得轉傳

資料來源：財金M平方2022/12/25

# 歐美通膨高點已過

- 8月天然氣及6月油價從高點大幅回落，通膨可望紓解；
- 但北溪管線破壞及俄烏戰爭沒結束，還不能太樂觀；若天氣異常寒冷或地緣政治問題加劇，會使天然氣使用增加或石油及天然氣供給減少，石油及天然氣價格反彈，會使通膨緩解。

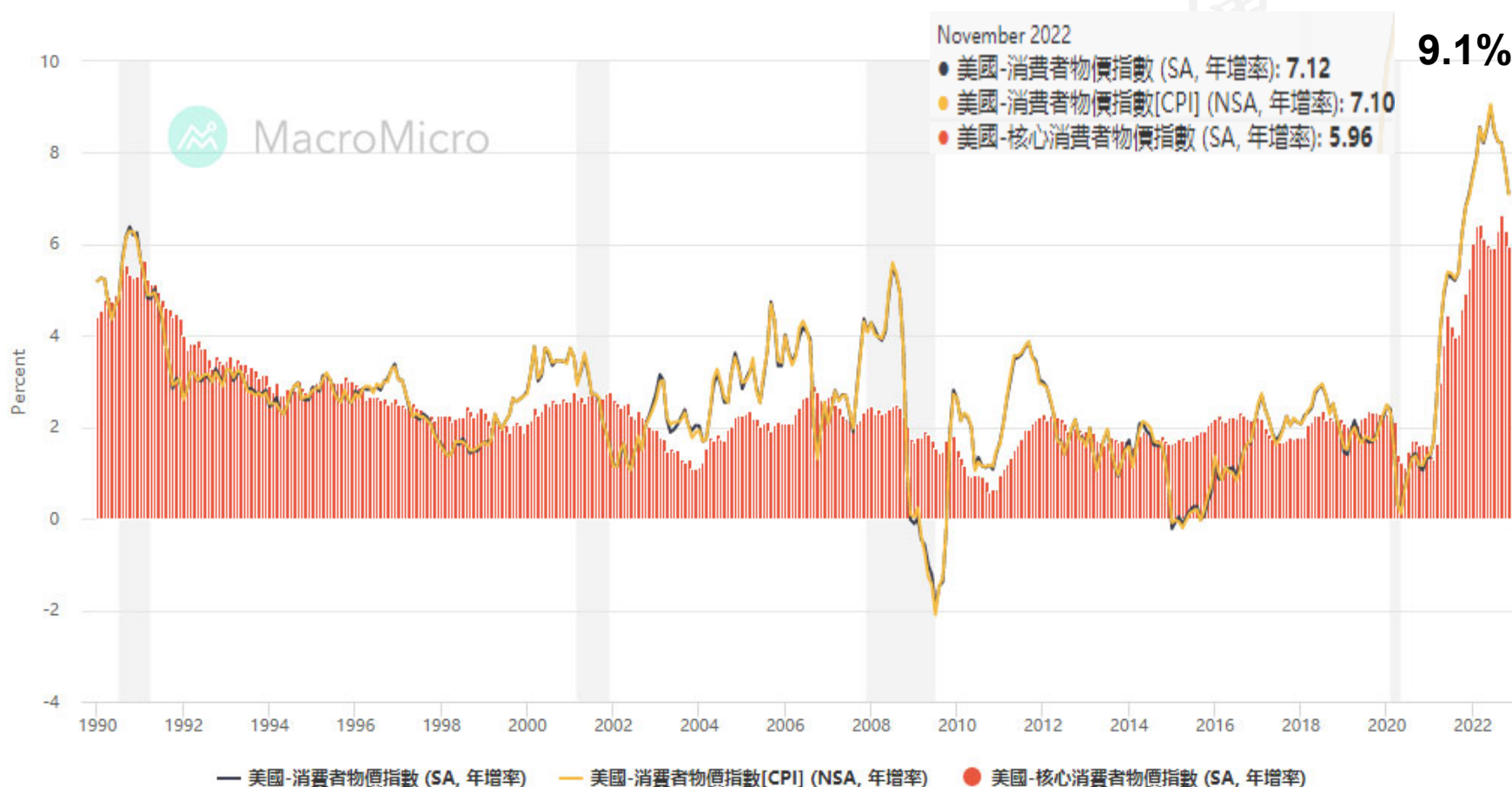


僅供參考，不得轉傳

資料來源：財金M平方2022/12/24

# 美CPI飆升，需一段時間才會大降

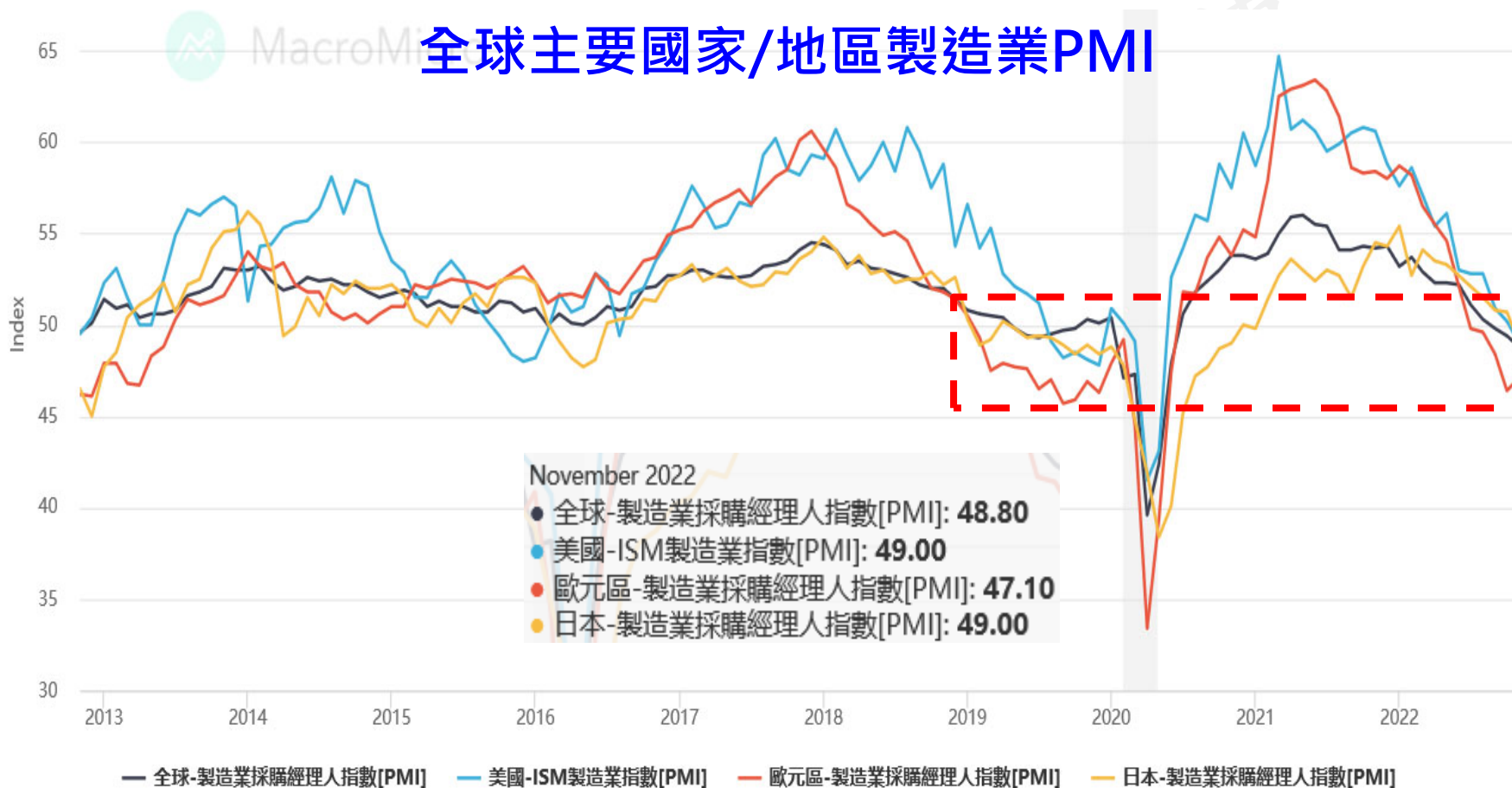
- 6月CPI年增9.1%創40年新高，在消費需求大降、原物料價格下跌、價降清庫存，通膨必然下降，但不會馬上舒緩。
- 11月CPI公布7.1%低於市場預期，但市場預估11月通膨由7.7%降至7.3%有刻意高估之嫌，當天美股開高收上影線。



僅供參考，不得轉傳

# 全球景氣面臨衰退階段

- 11月全球製造業採購經理人指數PMI降至48.8，低於2020年1月。
- 11美國月製造業採購經理人指數降至49低於2020年1月。
- 目前全球景氣恐比疫情前還要差，但美股比疫情前還高很多。

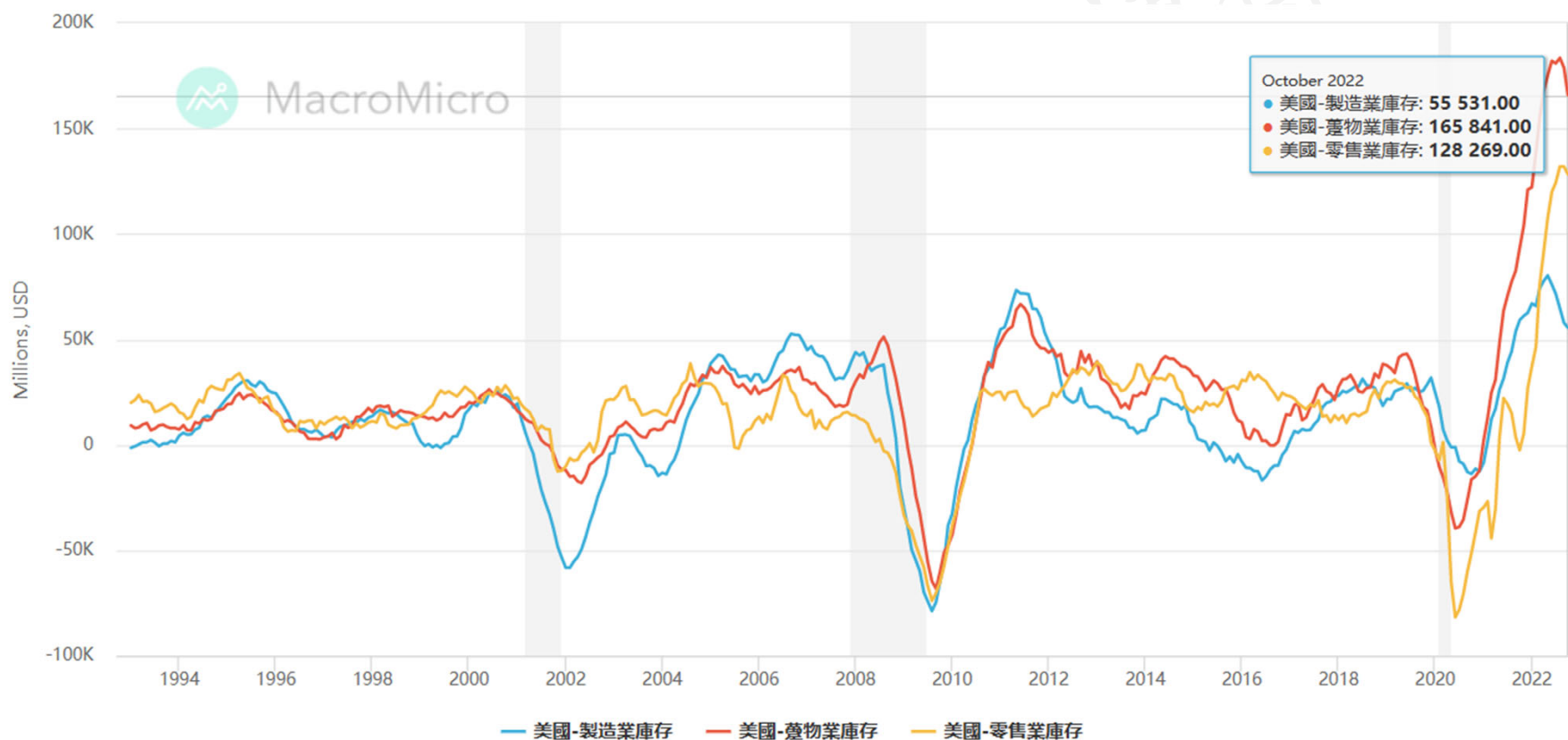


僅供參考，不得轉傳



# 美國零售庫金額創新高

- ❑ 美國9月零售庫存年增率大增22%，續創30年新高，相較2019年09月疫情前高峰，則是高出12%；10月略降，但是還在非常高位置。
- ❑ 庫存破表已成廠商最大問題，降價清庫存將為廠商必要措施。
- ❑ 庫存破表，貨櫃航運運價大跌，代表沒貨上船。

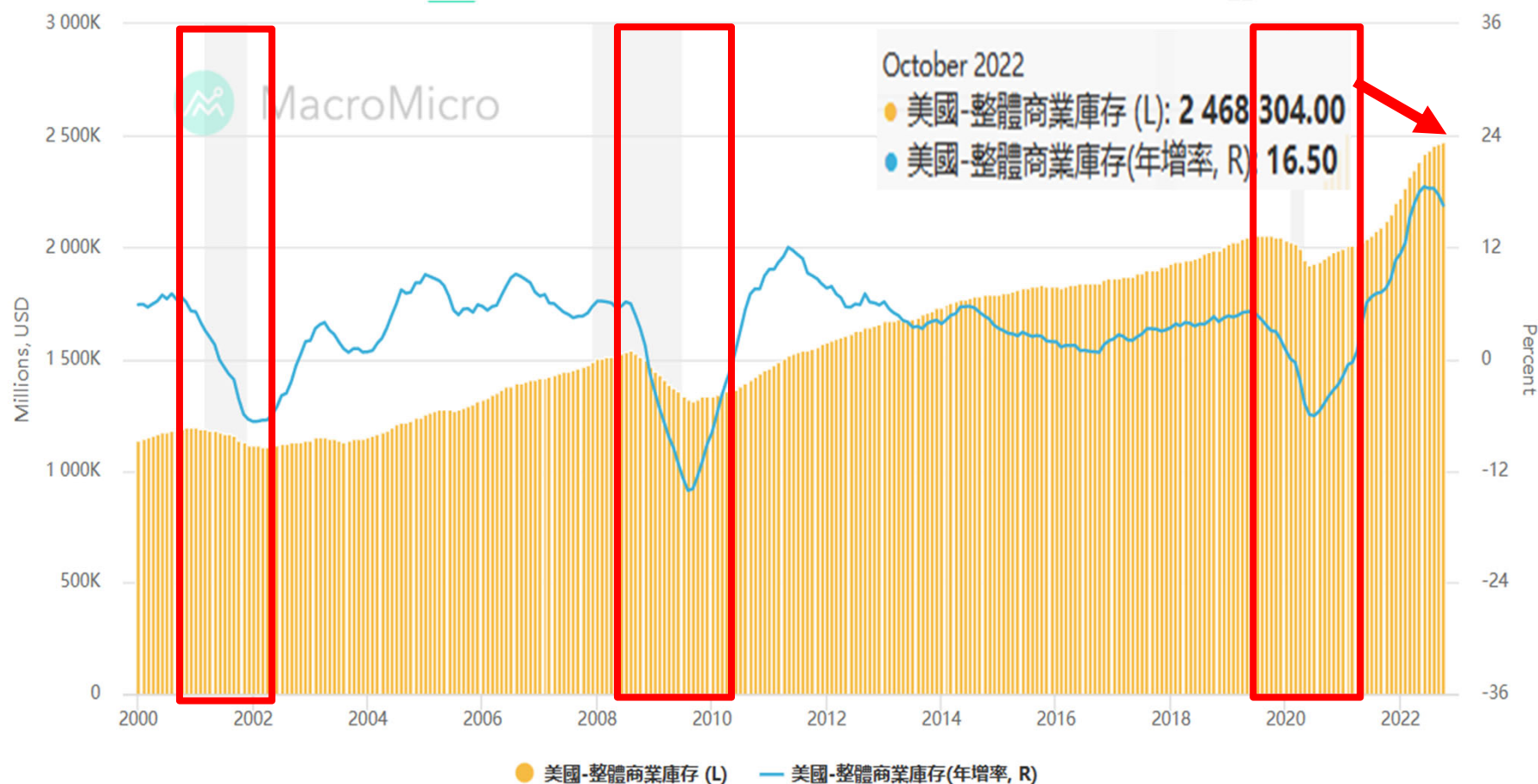


資料來源：財金M平方2022/12/24

僅供參考，不得轉傳

# 美國整體商業庫存創新高

- ❑ 美國10月整體商業庫存年增率大增16.5%，續創30年新高。
- ❑ 庫存破表，降價清庫存將是廠商第一要務，不僅未來補貨需求大降，且從以往經驗來說，預期調整時間要一年才會見低點。

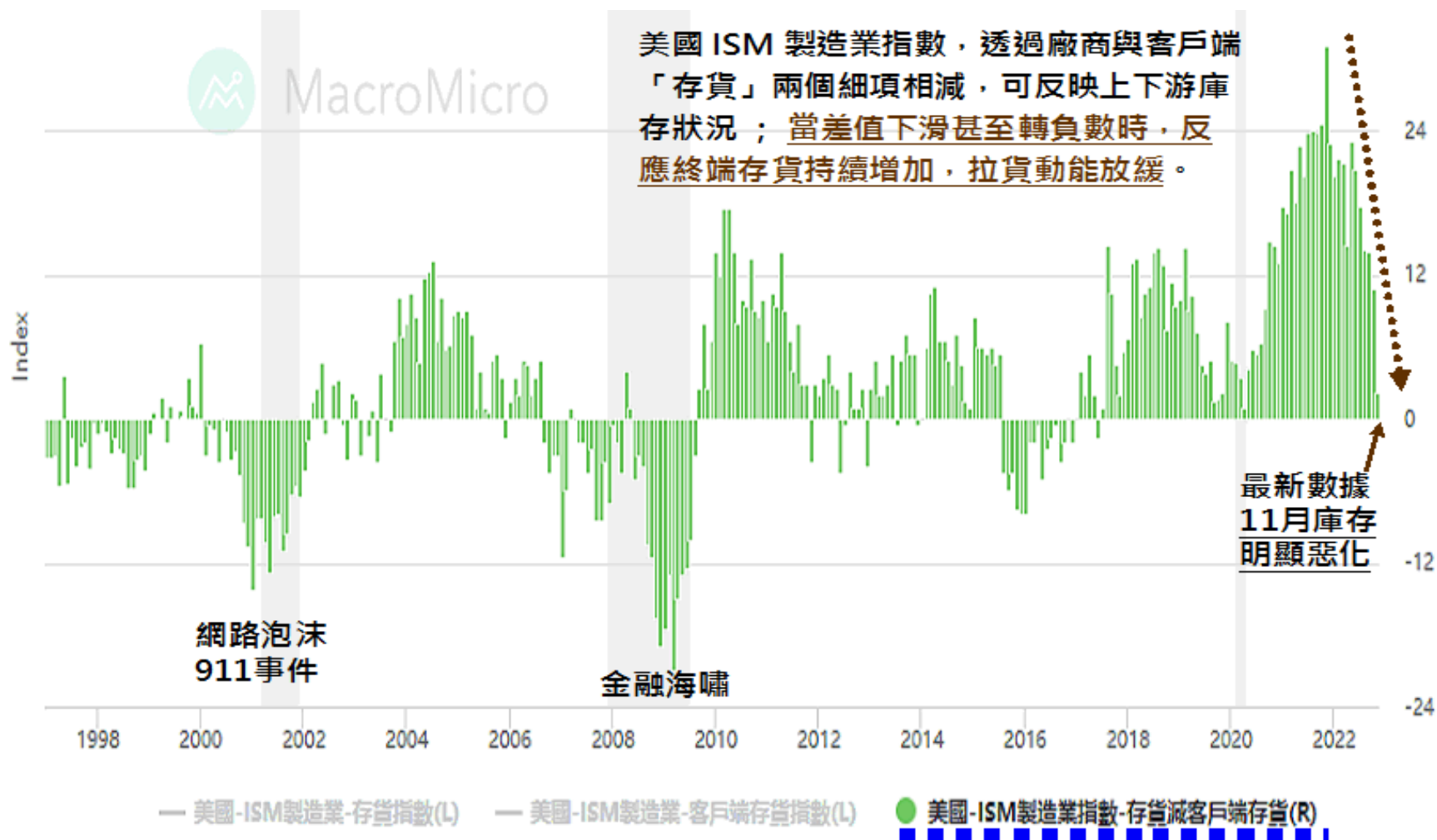


僅供參考，不得轉傳

資料來源：財金M平方20220/12/24

# 都是庫存太高惹的禍

□ 11月ISM存貨指數顯示，製造業的庫存壓力仍在上升；預期未來必須增強去庫存的力道，後續拉貨動能將持續下降。

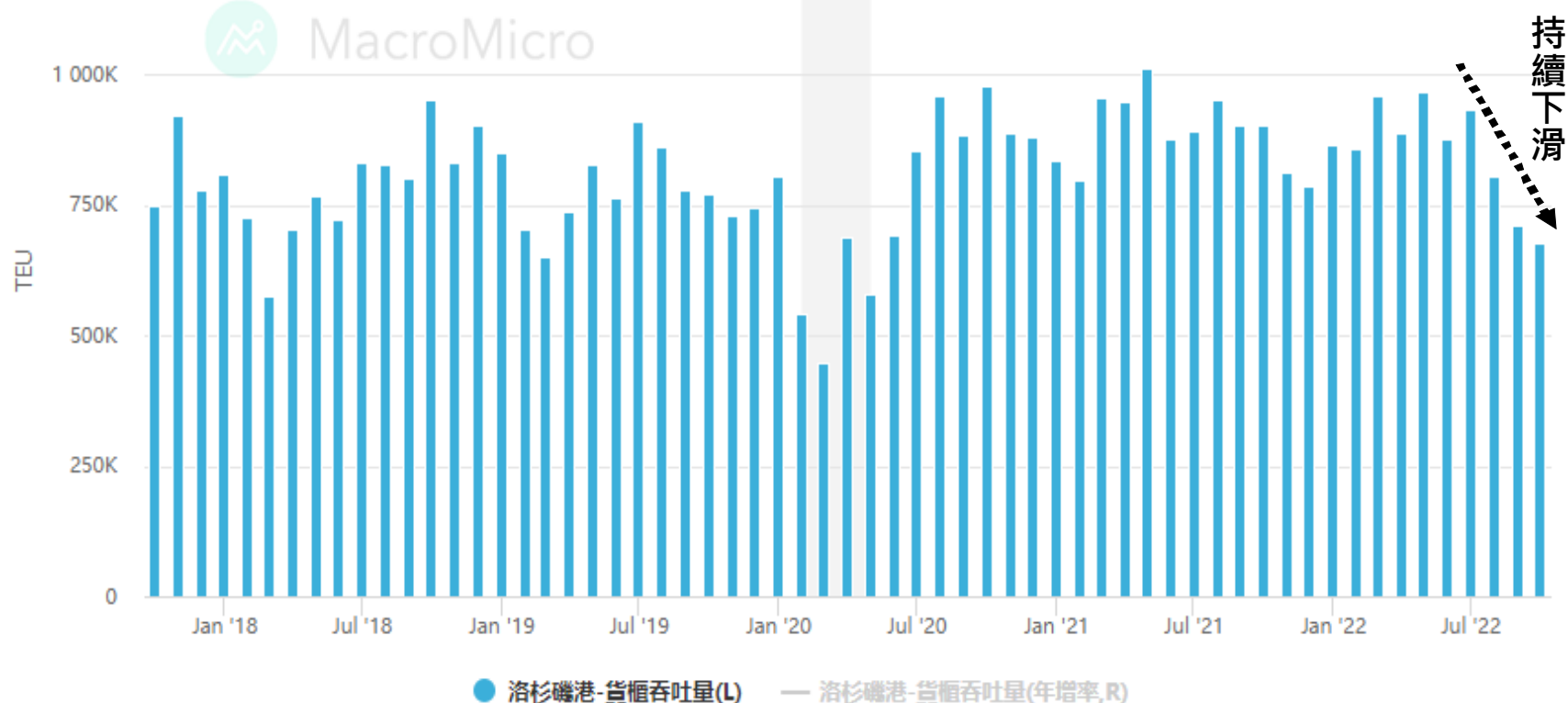


僅供參考，不得轉傳

# 都是庫存太高惹的禍

- 庫存破表，沒貨上船，貨櫃航運運價大跌。
- 2023年航運業獲利將大減。

美國 第1大貨櫃港 洛杉磯港，最新 2022年 10月 單月 貨櫃吞吐量：  
678,429 TEU，遠低於2021年10月同期的902,643 TEU，YoY - 25%  
創 最近29個月新低 ( 2020年06月 ~ 2022年10月 )



僅供參考，不得轉傳

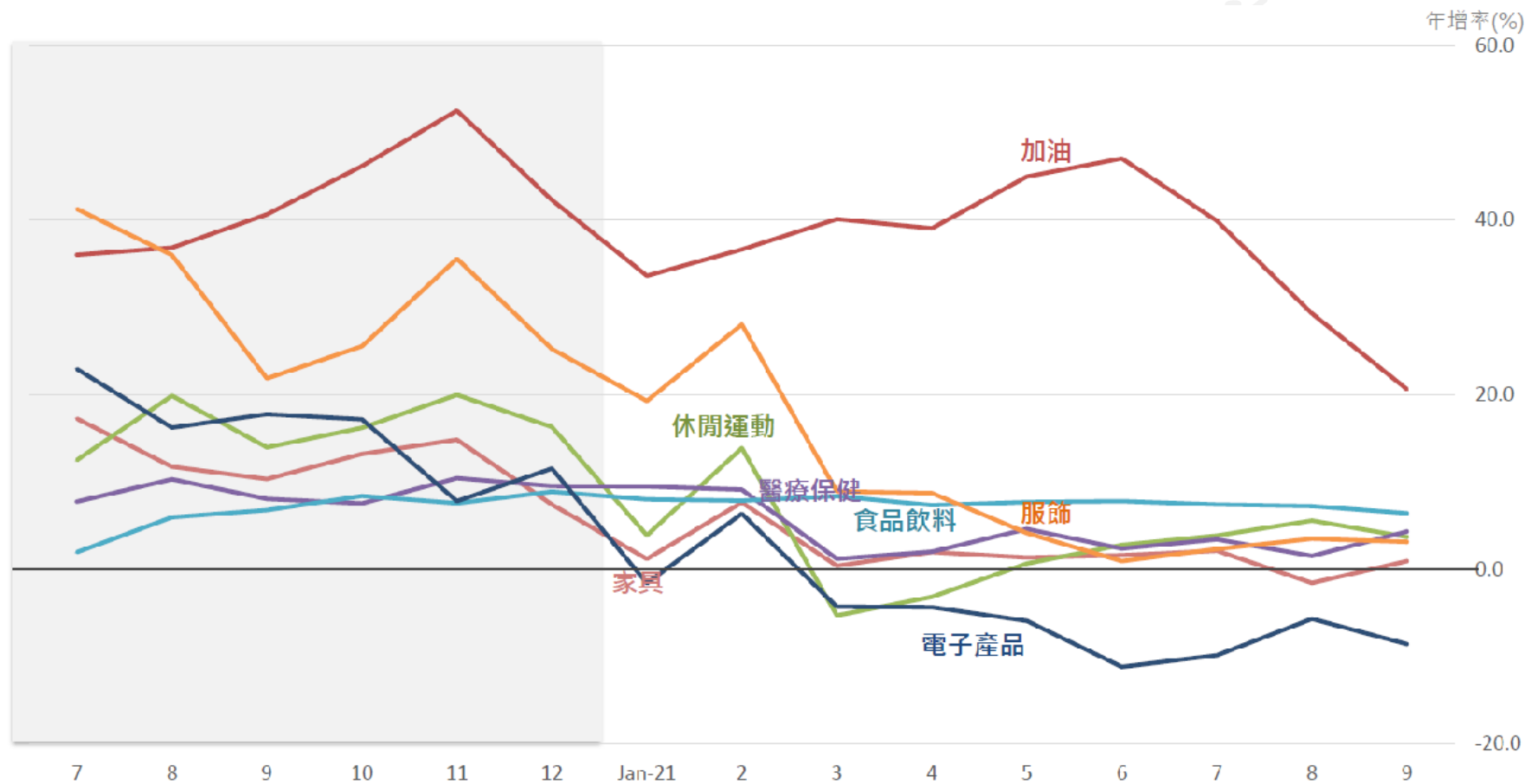
# 都是庫存太高惹的禍

- 庫存破表的痛苦調整，不僅不利廠商獲利及未來補貨需求，也會讓廠商清完庫存後造成消費需求耗竭的兩難困境。
- 廠商不趕快清庫存，將來可能會被高庫存壓垮，造成資金周轉不靈甚至倒閉風險，但是降價賣越多則會虧損越多。
- 降價也不見得能夠賣得掉，因為一者是消費者沒錢，一者是某些商品在該買的人及不該買的人在最近一兩年都已經買了，最近不會再買；例如美國筆電出現清倉大拍賣，買氣還不佳，就知道目前情況是多麼慘啊。
- 跳樓大拍賣來清完庫存，也會讓買氣在這段時間消耗完畢，造成將來很長一段時間沒有消費需求；2022年底及2023年初降價銷售結束後，消費需求將會直線墜崖且在低檔區L型一段時間，預期2023年上半年將是全球景氣最慘黑暗期，2023年下半年才會慢慢好轉，但是也不會好很快！
- 在經濟不景氣及裁員潮也開始出現，預期未來只剩民生用品需求還維持買氣外，其他不需要的消費性電子產品、衣服、鞋子、昂貴的奢侈品、汽車等等產品的買氣都會大減。
- 美國庫存金額破表，預期未來將有9~12個月的痛苦調整期。



# 民生優先，電子產品衰退

- 從美國零售銷售分類來說，電子產品需求負成長最差，符合通膨高漲，一般人民優先花費在民生物品的正常情況；這也是道瓊指數及成分股下跌較少，科技股跌幅較大的主因。

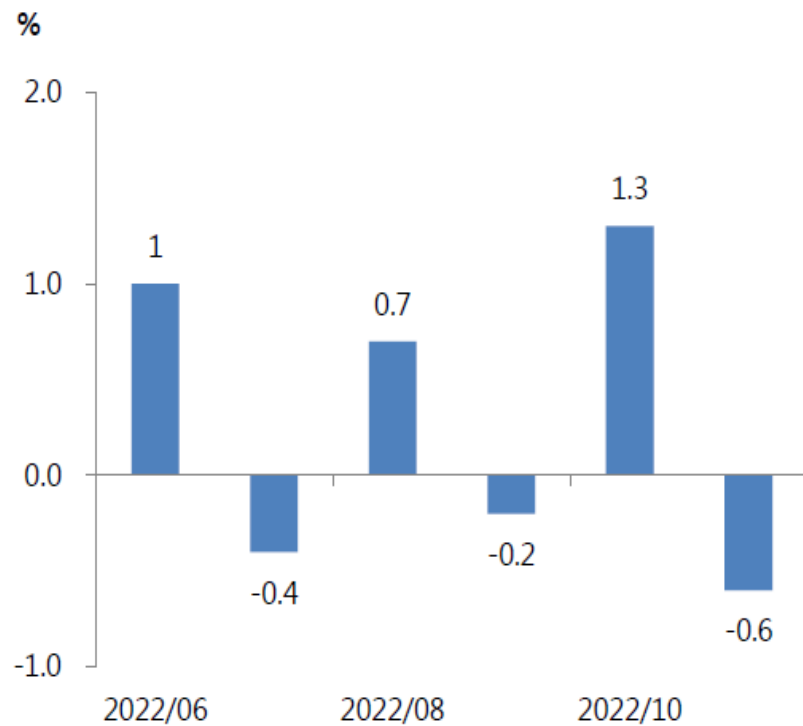


僅供參考，不得轉傳

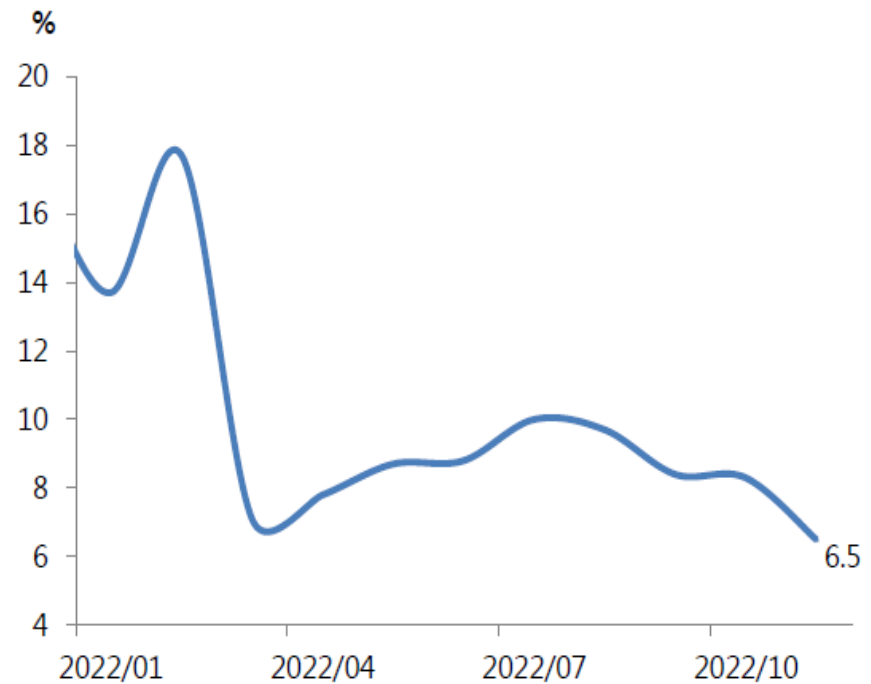
# 美國零售銷售不佳

- 2022年11月零售銷售月減0.6%，年成長率創年初以來新低，顯示經濟不景氣及裁員開始下，一般民眾消費趨向保守。
- 汽車及建築材料等分項較前月趨緩較多。

圖：月比



圖：年比

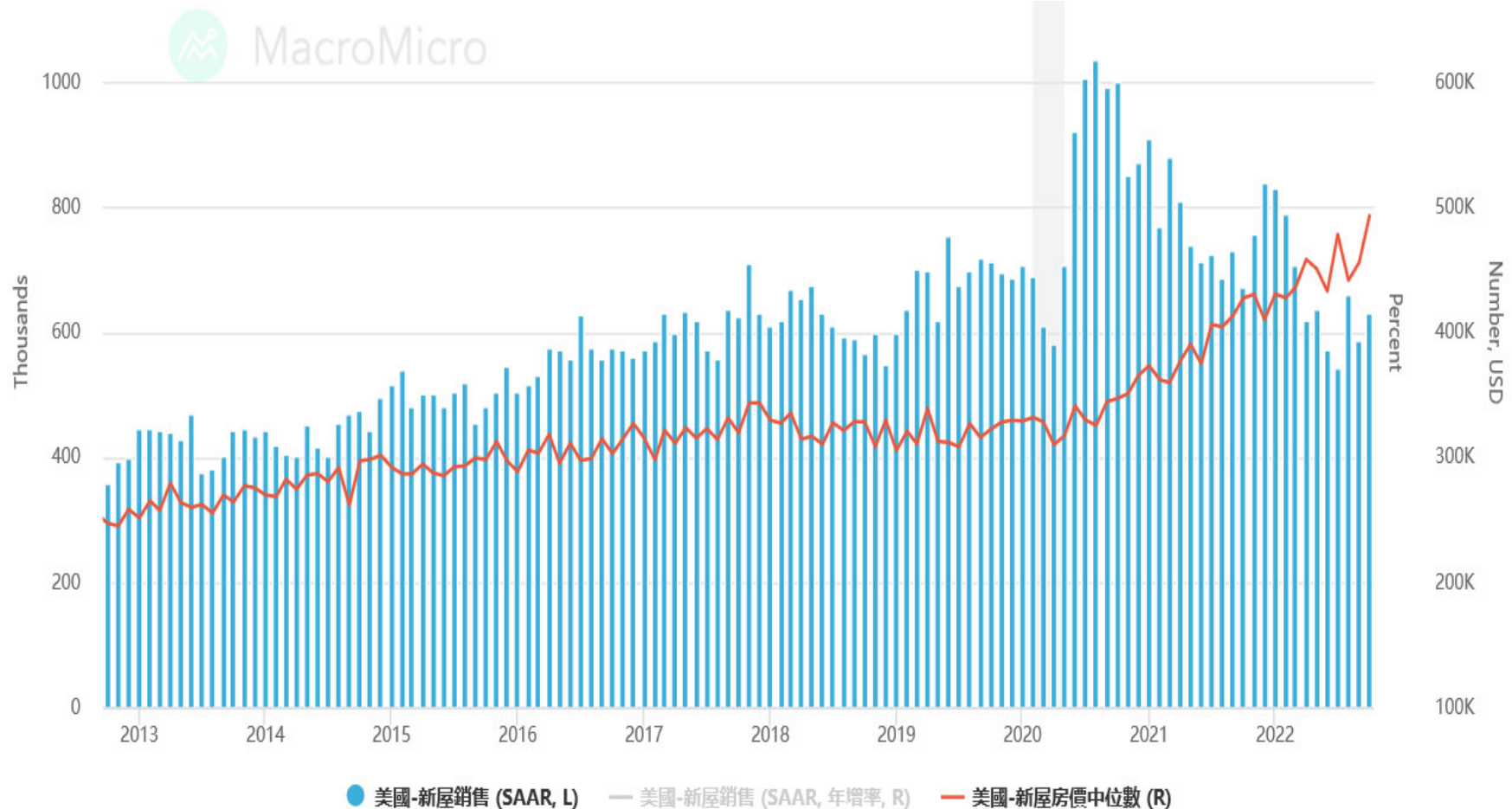


資料來源：Bloomberg · 2022/12/16。

僅供參考，不得轉傳

# 新屋銷售受影響

- ❑ 美國新成屋房貸利率升高達6.5%~7%，也開始影響新屋買氣；2022年11月份美國NAR成屋銷售量月減7.7%，跌幅創今年2月以來最大。
- ❑ 美國房價還在創新高很不合理，須提防違約潮出現及價格回跌修正。

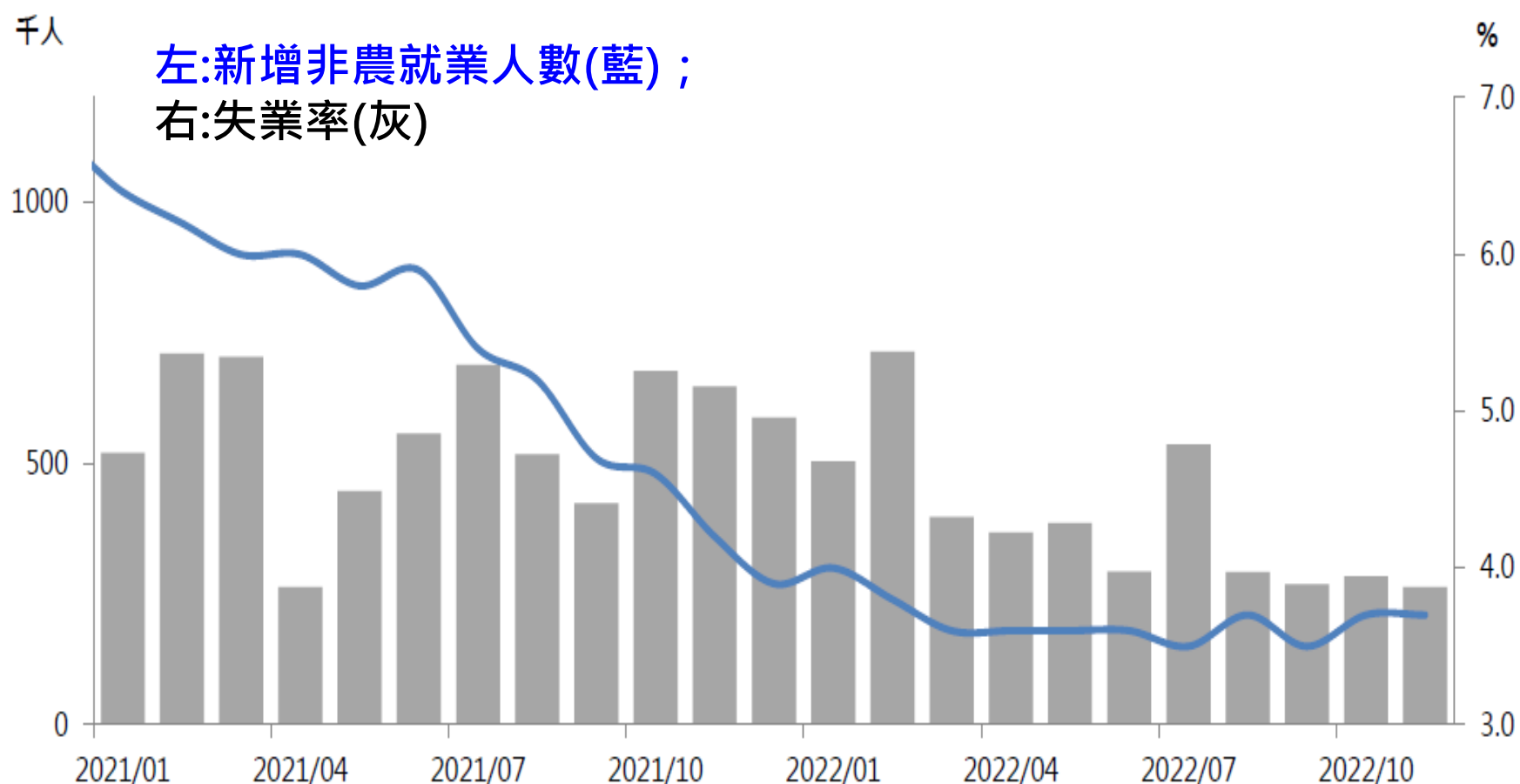


僅供參考，不得轉傳

資料來源：財金M平方2022/12/24

# 11月非農人數新增26.3萬人優於預期

- 2022年11月非農人數新增26.3萬人優於預期，因休閒和飯店餐飲分項較前月明顯上揚；失業率持平於前月3.7%，勞動市場仍維持正面，也顯示實體經濟仍好，預期FED仍將持續升息。

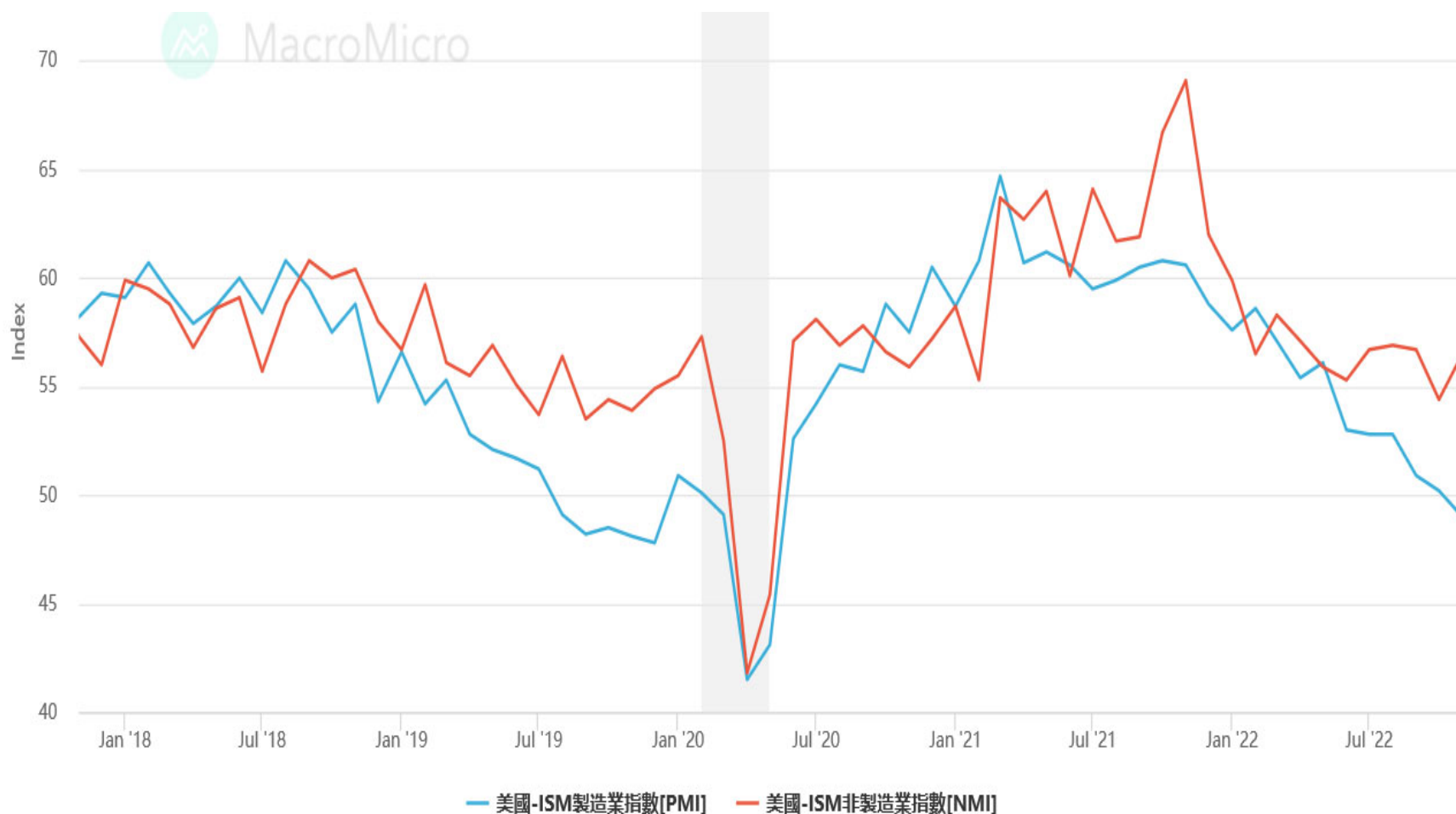


資料來源：Bloomberg，2022/12/02。

僅供參考，不得轉傳

# 11月服務業上升，製造業萎縮

- 2022年11月服務業指數上升至56.5，優於預估中值53.5。
- 製造業活動則是自2020年5月以來首次跌破50的萎縮。



僅供參考，不得轉傳



# FED升息持續，美元仍會強勢

- ❑ FED強力升息使得資金跑到美元，美元指數強勢上漲；近期全球股市跌深反彈，美元指數漲多回跌，惟在FED升息結束前，美元仍會強勢。
- ❑ 2000~2002年中，美元指數持續強勢2年多且在高檔震盪一段時間，全球股市從高點往下修正18個月才落底。



資料來源：財金M平方2022/12/24

僅供參考，不得轉傳

# 不能樂觀升息結束轉降息

- ❑ 雖然CPI逐漸下降及FED大幅升息已降低，但升息高點未到。
- ❑ 預估FED升息高點約5~5.5%，殖利率沒超過6%，將沒投資價值。
- ❑ 不能太早預期升息循環結束甚至轉為降息，唯恐全球景氣衰退或是金融面出現大問題，造成美股及全球股市大跌，才會由升息轉成降息。



僅供參考，不得轉傳

# 貨幣供給續降，資金不利漸顯

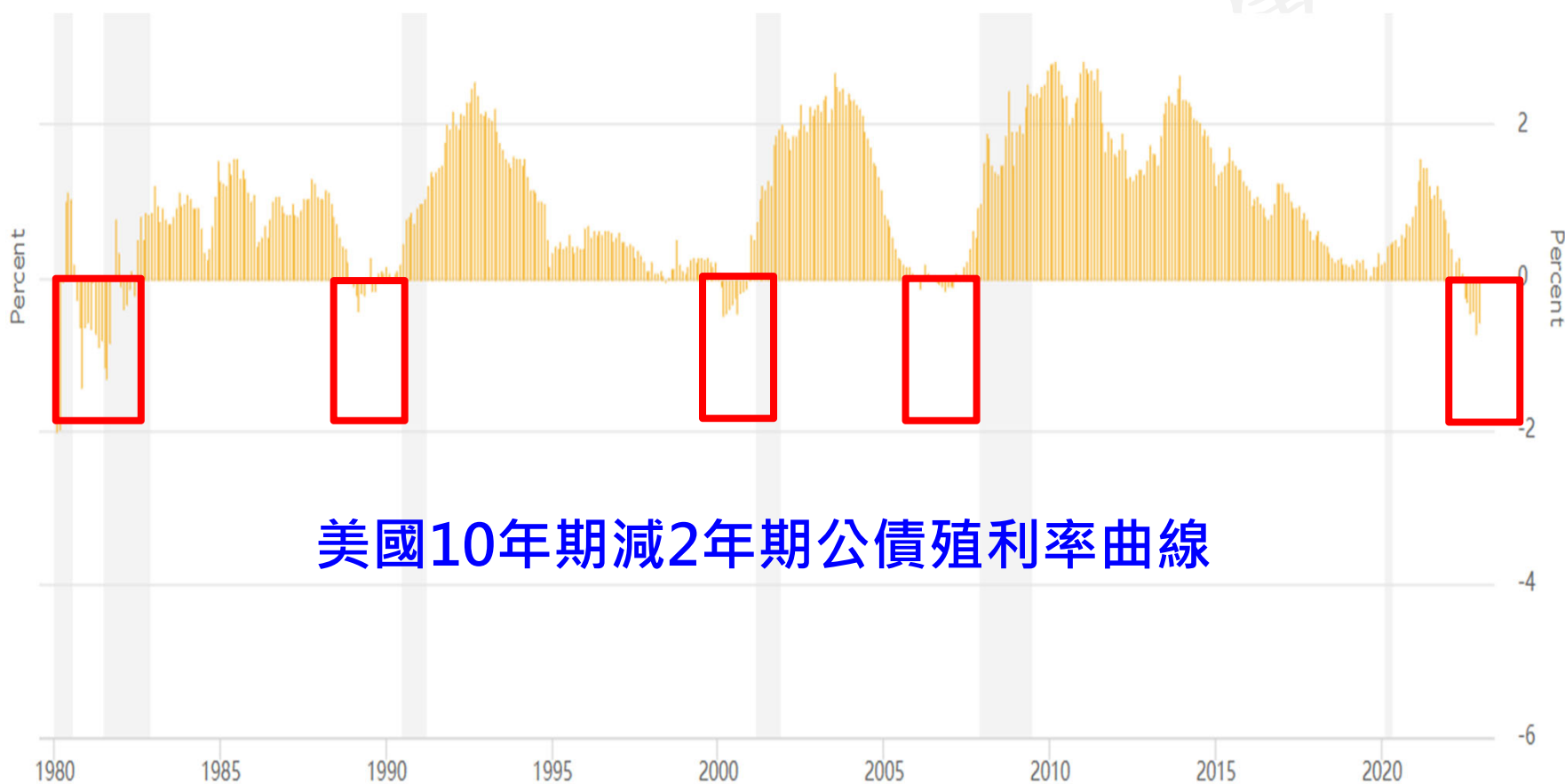
- 10月貨幣供給年比由前月2.3%降至1.3%，續創08年金融海嘯時期以來新低水位，在聯準會大幅緊縮及景氣趨緩，股市資金動能越來越不利。



僅供參考，不得轉傳

# 美國公債殖利率曲線倒掛

- 1950~2012年美國殖利率曲線倒掛，快則3個月慢則6~9個月，每次這樣出現，美股後來都大跌(機率百分百)，因為經濟衰退。



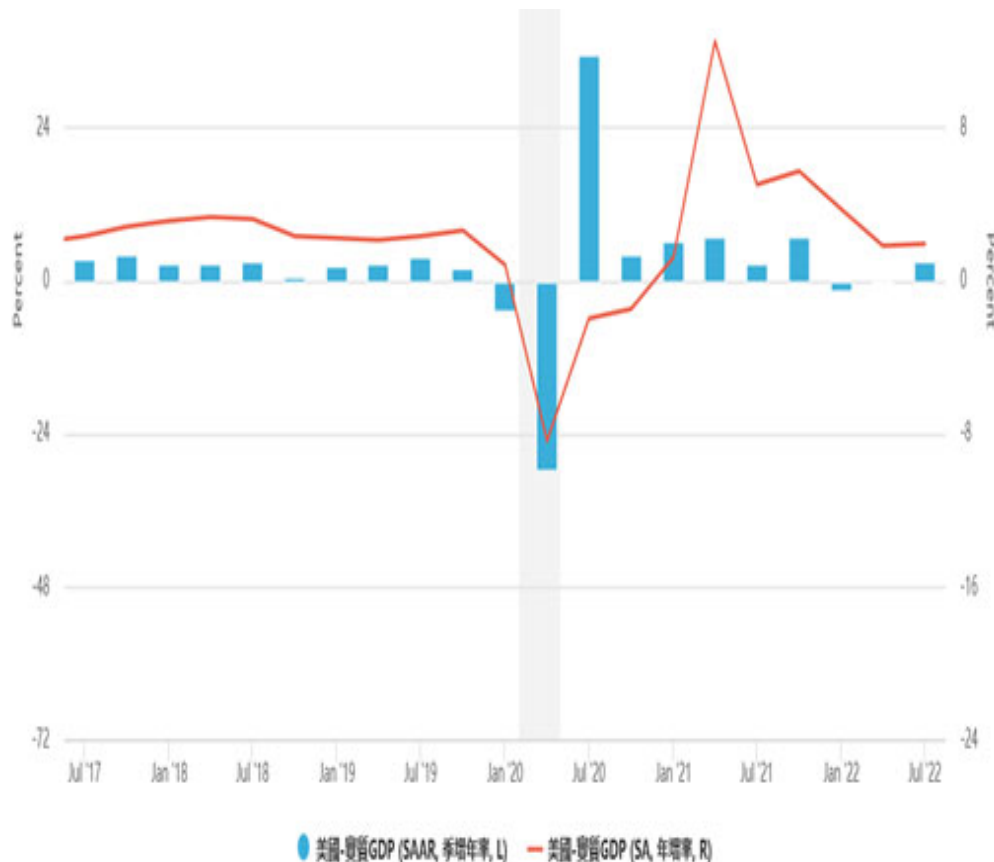
美國10年期減2年期公債殖利率曲線

資料來源：財金M平方20220/12/24

僅供參考，不得轉傳

# 美國GDP下修及面臨衰退

- 2022第一季GDP季減1.4%，第二季季減0.9%，第三季上升2.9% 化解衰退疑慮；第四季或因降價求售使消費增加，GDP還不錯。
- 2022年上半年高基期，2023年上半年年減及季減衰退機會高。



## 聯準會下修經濟成長率

經濟成長率	2022	2023
今年12月	0.5%	0.5%
今年9月	0.2%	1.2%
失業率	2022	2023
今年12月	3.7%	4.6%
今年9月	3.8%	4.4%
核心通膨	2022	2023
今年12月	4.8%	3.5%
今年9月	4.5%	3.1%

僅供參考，不得轉傳



# 2022年Q4美股跌深反彈

- 2022年美股大跌，9月底道瓊指數回測2020年2月疫情前高點；
  - 2022年10月初公布經濟數據不佳，市場投資人認為FED降低鷹派升息，造就10~11月美股四大指數及個股股價出現跌深反彈。
- 2022年初以來美股大跌，9月底道瓊指數跌破2020年2月疫情前高點；科技股指數沒跌破2020年2月高點，但指數及個股股價跌幅很重。
  - 2022年10月初公布經濟數據不佳讓市場投資人認為FED降低鷹派升息，美股出現跌深反彈，道瓊在10月大彈13%，科技股指數只小幅反彈。
  - 2022年11月道瓊指數及個股高檔震盪及小漲，短線仍有反彈契機，但須提防道瓊指數大幅反彈突破年線已交代，目前高檔震盪做頭；
  - 2022年11月中因巴菲特等人公布買進台積電股票，帶動跌深科技股股價跌深大幅反彈。
  - 2022年Q4美股四大指數及個股已大幅反彈，因消費需求不振及庫存破表的降價促銷將造成廠商獲利大減，預期2023年初沒有作夢行情。
  - 俄烏戰爭不趕快結束、FED持續升息、美中科技戰不停止，科技泡沫破滅及重複訂單造成高庫存至少還需6~12月消化，對全球經濟、股市、匯市、債市、房市波動加劇，需提防2023年上半年回跌修正。

# 道瓊已大彈，科技股落後補漲

- 2022年10月以來道瓊指數大幅反彈突破年線，短線或仍有反彈契機，但須提防道瓊指數大幅反彈突破年線已交代；
- 巴菲特等人買進台積電股票，帶動跌深科技股股價反彈。



資料來源：XQ · 2022/12/24

僅供參考，不得轉傳

## 道瓊已大彈，科技股落後補漲

- 巴菲特、橋水及華爾街對沖基金買台積電ADR，造就台積電股價大幅反彈，帶動美台科技股股價跌深反彈；但巴菲特買科技股不是萬靈丹，他只看公司賺多少錢及配息，沒在看產業趨勢及景氣位置。
- 巴菲特2016年買Apple股票，只因Apple賺錢可持續配息，但是若非川普及拜登兩位總統對華為打壓，Apple手機早就被華為幹掉；不僅果粉不用一直被很貴的Apple手機綁架，甚至目前Apple股價應該不會還能支撐美股棟樑。
- 2012年巴菲特買IBM股票，但是後來賠錢出場。
- 巴菲特在今年第二季買HP成本在36美元附近，公布訊息後也曾經讓HP股價漲到40美元，但去年底到今年第一季PC景氣高峰往下，HP股價從40美元跌到最低24元附近；雖然近期HP股價反彈到30美元左右，但在趨勢往下及獲利大幅下修，預計投資一兩年應該都不會賺錢。
- 2022年11月中巴菲特公布買台積電ADR使得投資人興奮，造就近期台積電股價大漲15%，且從最低點大幅反彈超過3成，不能再過度樂觀。
- 台積電剛從景氣高點往下、2023年上半年產能利用率大將、2025年將會有41座晶圓廠開出造成產能供給過剩及價格下跌、美國設廠不太會賺錢，台積電股價高點已過，但中長線景氣及獲利低點未到。

# 道瓊已大彈，科技股落後補漲

□ 巴菲特等人買進台積電股票，帶動跌深科技股股價反彈。



資料來源：XQ · 2022/12/24

僅供參考，不得轉傳

# 道瓊已大彈，科技股落後補漲

- 2022年第二季巴菲特買HP成本在36美元附近，訊息公布後讓HP股價漲到40美元，後來最低跌到24元，目前股價不到30美元。
- 在PC趨勢往下及獲利大幅下修，預計投資一兩年都不會賺錢。



資料來源：XQ · 2022/12/24

僅供參考，不得轉傳



# 道瓊已大彈，科技股落後補漲

- 外資千元目標價使台積電股價大漲，但景氣高峰往下，股價高點已過。
- 因庫存調整、2025年有41座晶圓廠開出造成供給過剩及價格下跌、美國設廠不太會賺錢，中長線景氣及獲利往下，提防股價低點未到。



僅供參考，不得轉傳

# 晶圓廠產能將出現供過於求

- 晶圓製造已成戰略物資，各國大力扶植本土半導體晶圓廠及加強海外半導體廠合作，2023年全球有29座晶圓廠及2025年將有41座晶圓廠開出，預估2023年晶圓廠產能將供給過剩。

國家	振興計畫	主要目的
美國	晶片與科學法案(五年527億美元半導體補貼): --法案設下中國障礙條款	美國欲成為形塑未來全球科技供應鏈的主動角色，且希望將供應鏈拉回美國本土
台灣	領航企業深耕研究計畫、半導體先進製程中心、Å(埃米)世代前瞻半導體技術、化合物半導體、關鍵性晶片	鞏固我國第二大半導體供應國地位、擴大與競爭對手的差距
韓國	K- 半導體戰略 --10年投資4,138億美元、10億美元設備投資基金	為降低對記憶體產品的過度依賴，並強化非記憶體生態系統
日本	日本半導體投資預算(68億美元)	期望車用和其他領域的功率半導體2030年市佔率可達40%
歐盟	歐洲晶片法案(562億美元) --430億歐元公共與民間投資、120億歐元尖端科技研究	1.投入處理器與半導體的設計與生產，力拚2奈米的先進製程 2.2030年前歐盟生產晶片市佔率達20%
中國	十三五/十四五計畫 新時期促進積體電路產業與軟體產業高品質發展若干政策(二期積體電路大基金310億美元)	提升中國半導體國產化的進程
印度	印度半導體新戰略(100億美元)	投入100億美元發展半導體和顯示器製造的生態系，並期望未來2~3年內至少有10幾家半導體製造商開始在印度設立工廠

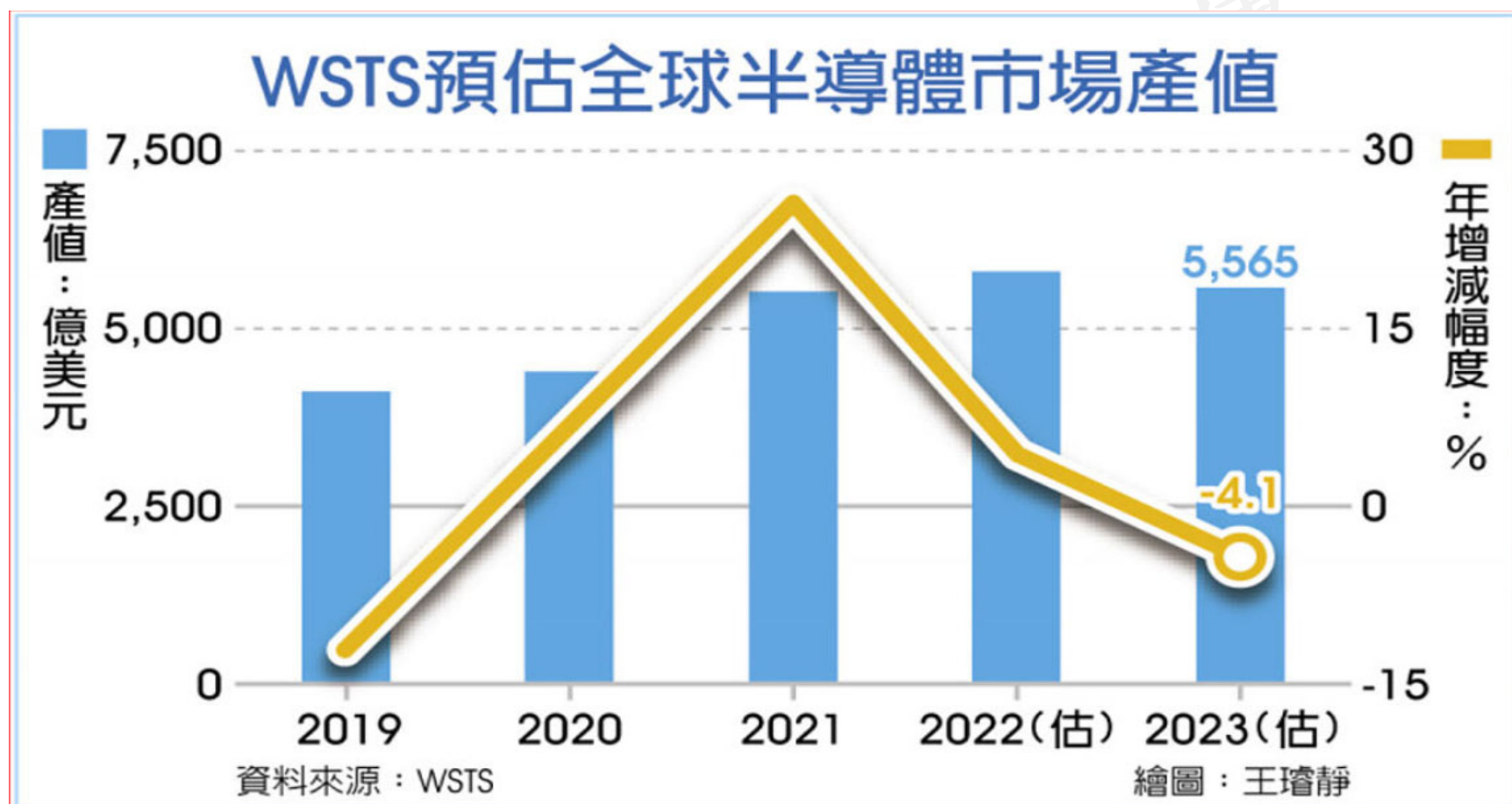
資料來源:台灣經濟研究院產經資料庫(2022.11)

僅供參考，不得轉傳



## 2023年半導體產值預估下滑4.1%

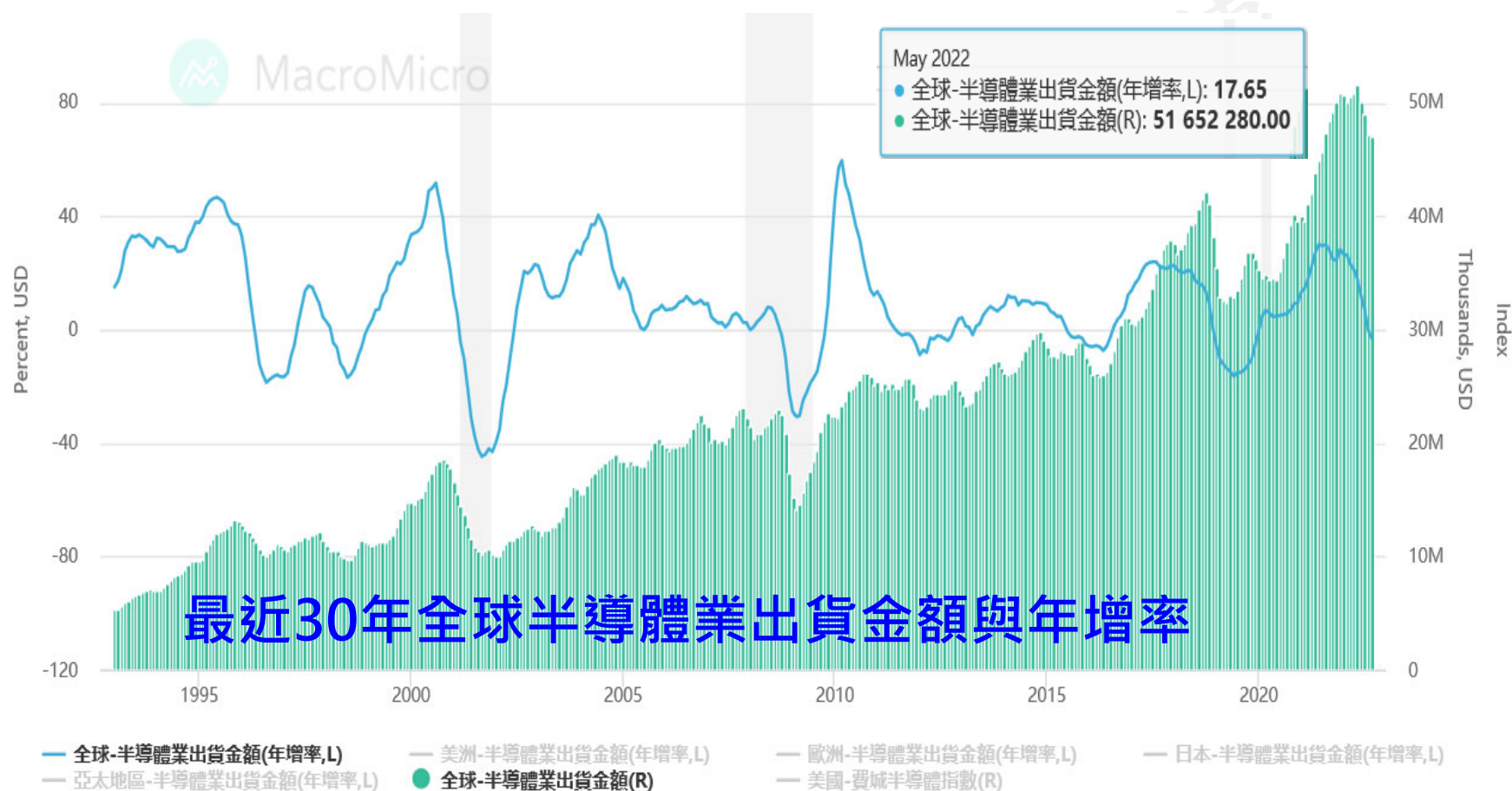
- 世界半導體貿易統計組織 (WSTS) 二度下修今年全球半導體產值至5,801億美元、年增僅4.4%，低於先前預估的年增13.9%。
- 預期2023年半導體整體產值將比2022年下滑4.1%。



僅供參考，不得轉傳

# 半導體景氣低點最快在2023年Q2

- 近30年來半導體上升循環平均約6~8季，下降循環約4~6季。
- 本次半導體景氣在2022年Q2見高峰，如以平均下降循環約4~6季，可能最快2023年Q2才會見到低點，或是更晚。



資料來源：財經M平方

僅供參考，不得轉傳

# 科技泡沫破滅，庫存破表需調整

- 俄烏戰爭、FED鷹派升息、美中科技戰造成科技股股價大跌及泡沫破滅，庫存創紀錄及破表，庫存至少須要調整到2023年中。
- Tesla股價泡沫破滅中，目前僅剩Apple最後在支撐美國股市。

	2000年網路通訊泡沫	目前科技概念股泡沫情境
景氣概況 股市概況	2000Q1全球景氣達高峰，股市飆漲完畢再往下大幅修正。	2021年全球景氣成長達高峰，全球股市飆漲完畢，2022年初往下大跌。
實體建置 代表廠商	2G通信及網路建置 Worldcom(倒閉)、Cisco、Nokia、易利信、明碁、大霸美律、希華、半導體及IC設計	電動車、低軌道衛星、第三代半導體 Tesla暨相關電動車公司及零組件公司、Nvidia、AMD、台揚、第三代半導體及IC設計公司等。
虛擬世界 代表廠商	網路世界無遠弗屆及本夢比 美台網路股、IP股、IC設計股	加密貨幣、元宇宙編織未來本夢比 FB(META)、元宇宙、IP股、IC設計股
泡沫情境	相關公司本益比高達30~80倍 達康公司無法計算本益比。	相關公司本益比高達30~100倍，沒賺錢的元宇宙股無法計算本益比。
股價趨勢	泡沫破滅，股價腰斬再腰斬，很多達康公司不存在。	泡沫破滅股價大幅修正，因景氣及獲利剛往下，高本益比高價股最有下跌空間

# Tesla為美股最大及最後泡沫

- 元宇宙、虛擬貨幣已泡沫破滅，Tesla為美股最後且最大泡沫；
- 雖然未來電動車是趨勢，但各大車廠大舉進入將使競爭加劇，Tesla市占率及獲利將降低，提防Tesla走主跌段大幅下跌。
- 全球各大車廠積極投入，Apple、華為等公司將來一定會進入電動車領域，比亞迪新能源車出貨量超越Tesla，Tesla難以一枝獨秀。
- 馬斯克創新天分吸引許多崇拜者，但馬斯克過度個人主義及暴衝行為，產生嚴重的公司治理問題，炒作比特幣及推特股票，尚失誠信問題。
- Tesla本身不具備大量生產的製造經驗及能力，產量大增造成瑕疵及火燒車常常出現；若不是美國公司，早就被美國罰大錢且要求下架汽車，豐田及福斯各被美國罰款300億美金及500億歐元，不就是這樣？
- Tesla股價在2020就超越豐田股價總市值，出貨量不到50萬輛；2021年Tesla股價大漲到總市值超過全球車廠加總的總市值，出貨量不到100萬輛，泡沫化非常嚴重。
- 或因全球經濟不佳對電動車需求下滑、競爭激烈使得Tesla近期公布產量高於銷量、瑕疵及火燒車常常出現，近期Tesla股價大幅下跌；未來競爭會更激烈更將不利Tesla，預期未來Tesla股價還有大幅修正空間。

# 短線跌深反彈，2023年U型調整

- ❑ 美股從2022年初最高點往下大跌到10月初，出現跌深大幅反彈。
- ❑ 2022年底開始全球景氣往下及企業獲利下降，2023年上半年需求大幅萎縮，美股本益比仍高，股市及個股會反應需求不佳及獲利不好，提防2022年第四季反彈完畢，2023年上半年再下跌的可能性。



資料來源：財經M平方，2022/12/24

僅供參考，不得轉傳

# 預估2023年H1股市落底

- 俄烏戰爭不結束、通膨高漲未退、各國央行鷹派升息收縮資金、美中科技戰不停滯、全球消費需求萎縮，全球經濟及企業獲利大幅下降，不利中長線全球股市，預估2023年H1全球股市落底。
- 美國經濟及國力江河日下，32兆美元國債、卡債、房貸、失業壓力。
- 中國有房產及金融壓力，被美國科技制裁等問題。
- 歐洲產業及金融搖搖欲墜，能源危機及歐債問題。
- 新興市場國金資金外流，斯里蘭卡國家破產不會唯一。
- 美國對中國科技管制及圍堵，中國清零政策造成供應鏈中斷。
- 面臨俄烏戰爭、通膨破表、各國央行升息、科技泡沫破滅及庫存破表、美中貿易戰及科技戰，目前全球經濟及股市都比2008年金融風暴前來得嚴峻及錯綜複雜，唯恐今明兩年不幸出現金融風暴。
- 全球經濟及股市要好轉及落底反彈，需俄烏戰爭結束、美國對中俄釋出善意，不然中國不會像2008年一樣推出救市政策；下一次救經濟、股市、失業率，需重量級國家推出公共支出的財政政策及降息。
- 2022年底到2023年H1全球股市有大幅回跌的話，預期落底機會大，可做多投資；但不能再發生什麼重大意外，不然會拉長調整期，甚至拖到2023年Q3才落底。

# 2023年指數預估

- 俄烏戰爭不結束、通膨高漲未退、各國央行鷹派升息收縮資金、美中科技戰不停滯、全球消費需求萎縮，全球經濟及企業獲利大幅下降，不利中長線全球股市，預估2023年H1全球股市落底。

	2020年2月 指數最高點	2020年3月 指數最低點	20220930 收盤指數	2022年Q4 預估指數區間	2023年 預估指數區間
費半	1,983	1,234	2,306	2,100~2,800	1,800~2,800
Nasdaq	9,838	6,631	10,575	9,500~11,500	7,500~11,500
標普500	3,393	2,191	3,637	3,400~4,200	3,000~4,200
道瓊	29,568	18,213	28,725	28,500~34,500	26,000~34,500
台股	12024	8,523	13,424	12,600~15,200	11,000~15,500
上證指數	3,058	2,646	3,024	2,500~3,200	2,000~3,200

僅供參考，不得轉傳



# 全球經濟及股市好轉契機在於...

- 全球經濟及全球股市要好轉，需俄烏戰爭結束、美國對中國釋出善意、各國央行大力降息、災後重建及中美重大基建。
- 全球經濟及股市要好轉需俄烏戰爭結束，這是造成全球經濟下降、通膨上升、各國央行大幅升息、消費需求及企業獲利下降、股市大跌主因。
- 未來救經濟、股市、失業率，需重量級國家推出公共支出財政政策，包含俄烏災後重建及中美大力推行基建、各國央行降息刺激經濟，才有利於農糧、鋼鐵、水泥、塑化、貨櫃及航運、網路通訊建設等等產業。
- 但是要中國如同2008年11月推出4兆人民幣來救市，可能先決條件是美國需先對中國釋出善意，不然中國不會推出救市大政策。
- 中國在2008年金融風暴前已數度降準，但政策有效是在11月5日中國推出4兆人民幣刺激方案，陸股率先止跌反彈，政策受惠股大漲；美股及台灣電子股因資金排擠而補跌，直到2009年3月6日美股落底及經濟好轉，才輪到美股及電子股大幅反彈及開啟11年大多頭。
- 未來股市要有大行情，除全球景氣及企業獲利落底及好轉外，也需股價跌深或超跌才有投資價值及大幅反彈契機；但全球經濟不會馬上大好，預期2023~2024年可能底部打底，個股表現，選股重於選市。

# 最近兩次全球股市崩盤啟示錄

歷史常常會重演，只是以不同型式出現而已，  
鑒往知來、溫故知新、從中學習、趨吉避凶。

僅供參考，不得轉傳

# 最近兩次全球股市崩盤啟示錄

- 歷史常常會重演，只是以不同的型式出現，影響重大與否；
- 鑒往知來、溫故知新、從中學習、趨吉避凶。
- 自有股市以來，天災往往不是造成股市多頭結束的開端，除非造成重大毀滅，不然的話頂多一段時間中斷多頭；後因各國集體救市，大量印鈔票及貨幣寬鬆、公共建設，全球股市往往V型反轉，又持續多頭格局。
- 過度大量印鈔及貨幣寬鬆讓全球股市及個股股價大漲到泡沫化、原物料及資產價格大漲造成通膨高漲，各國央行收縮市場資金及伴隨而來的“人禍”造成全球經濟及企業景氣及獲利反轉，敲響多頭結束的喪鐘。
- 2000年網路通訊泡沫破滅、2007年兩房危機及2008年金融風暴，都因前一波大撒幣、股價泡沫破滅及“人禍”造成全球股市由多轉空。
- 俄烏戰爭造成全球經濟及景氣從高點反轉往下、原物料及農糧食品短缺及價格大漲、全球通膨破表、FED強烈升息及各國央行升息使得市場資金緊縮、美國對中國科技管制及圍堵，造成今年以來全球股市大跌。
- 俄烏戰爭不趕快結束、各國央行大力升息不停止、美中科技戰不解除，全球經濟及股市沒有太過樂觀理由，全球股市只有跌深反彈架構；須等個股股價超跌、景氣落底及好轉，多頭格局才會重新再來。

# 最近兩次全球股市崩盤啟示錄

□ 全球股市大漲到多頭尾聲，過度炒作的個股股價泡沫破滅及大跌，股市做完右肩反彈的M頭型態，再歷經重大事件造成股市大幅修正，兩次都歷經18個月修正才落底。

## 一. 2000年網路通訊泡沫破滅

2000年1月全球股市出現第一個高點，4月出現第二個高點做完M頭，全球股市大跌；雖然期間有跌深反彈，但是一直到2001年9月911事件後出現最低點，全球股市才落底。

## 二. 2007年兩房危機及2008年金融風暴

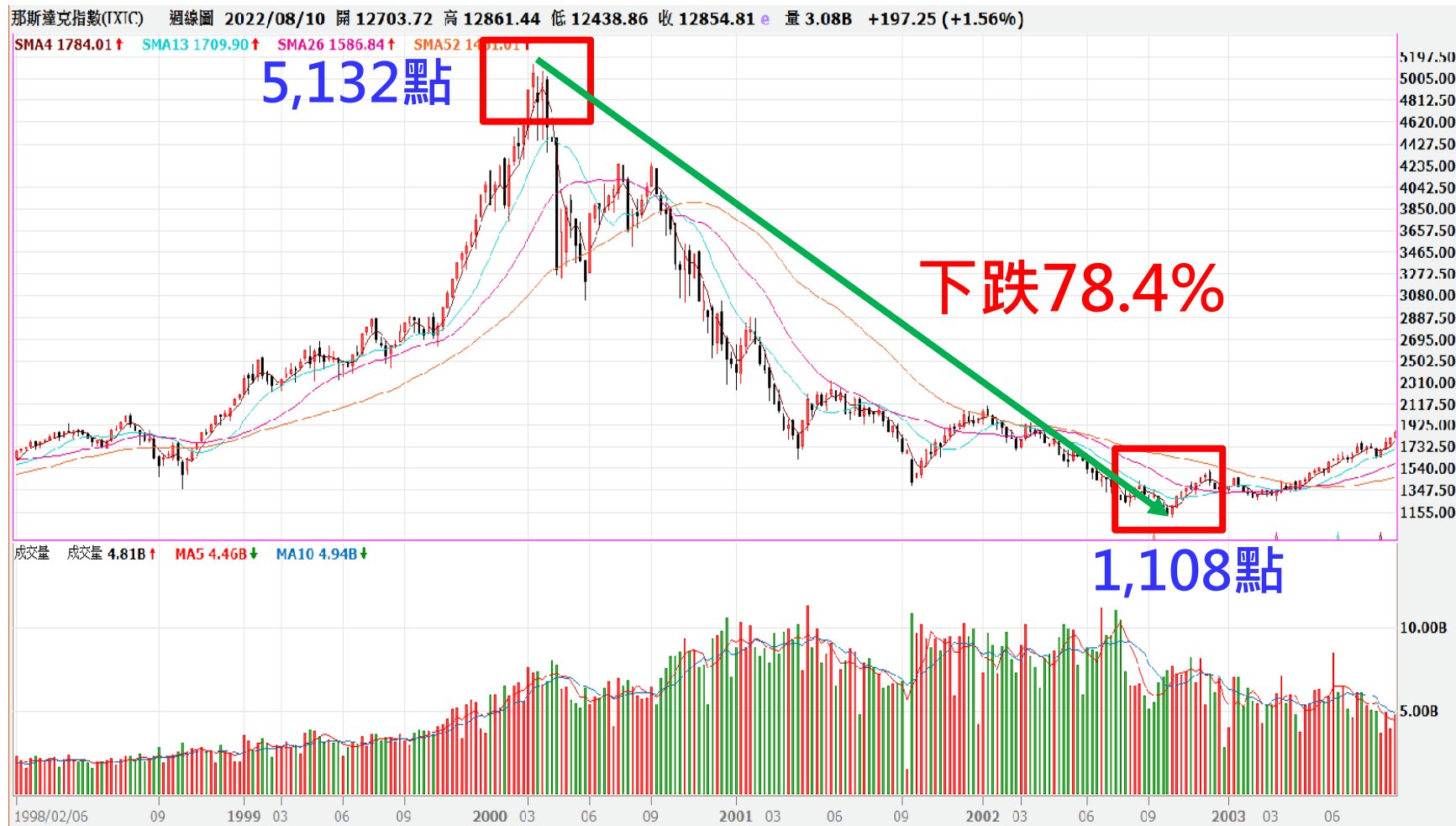
2007年7月中全球股市出現第一個高點，後因兩房危機而下跌，在2007年10月底反彈出現第二個高點且做完M頭，全球股市大跌；雖然2008年2~5月中有反彈，但9月美國金融危機，全球股市大跌，一直到2009年3月6日出現最低點，全球股市才落底。

## 三. 1997年亞洲金融風暴~1998年台灣本土金融風暴

巧合的是，1997年亞洲金融風暴前台股高點在8月，1998年台灣本土金融風暴發生，台股低點出現1999年2月初，恰好也歷經約18個月才落底。

# 2000年網路通訊泡沫破滅時期

□ Nasdaq指數從最高5,132點跌到最低1,108點，跌幅高達78.4%。



僅供參考，不得轉傳

# 2000年網路通訊泡沫破滅時期

- 2000年1月台股出現第一個高點，4月出現第二個高點做完M頭，隨著全球股市大跌；雖然期間有跌深反彈，但是一直到2001年9月911事件當月出現最低點，全球股市才落底。



僅供參考，不得轉傳

# 2007年兩房危機及2008年全球金融風暴

□ Nasdaq指數從最高2861點跌到最低1,265點，跌幅高達55.78%。



僅供參考，不得轉傳



# 2007年兩房危機及2008年全球金融風暴

□ 道瓊指數從最高14,198點跌到最低6,469點，跌幅高達54.46%。



僅供參考，不得轉傳

# 2007年兩房危機及2008年全球金融風暴

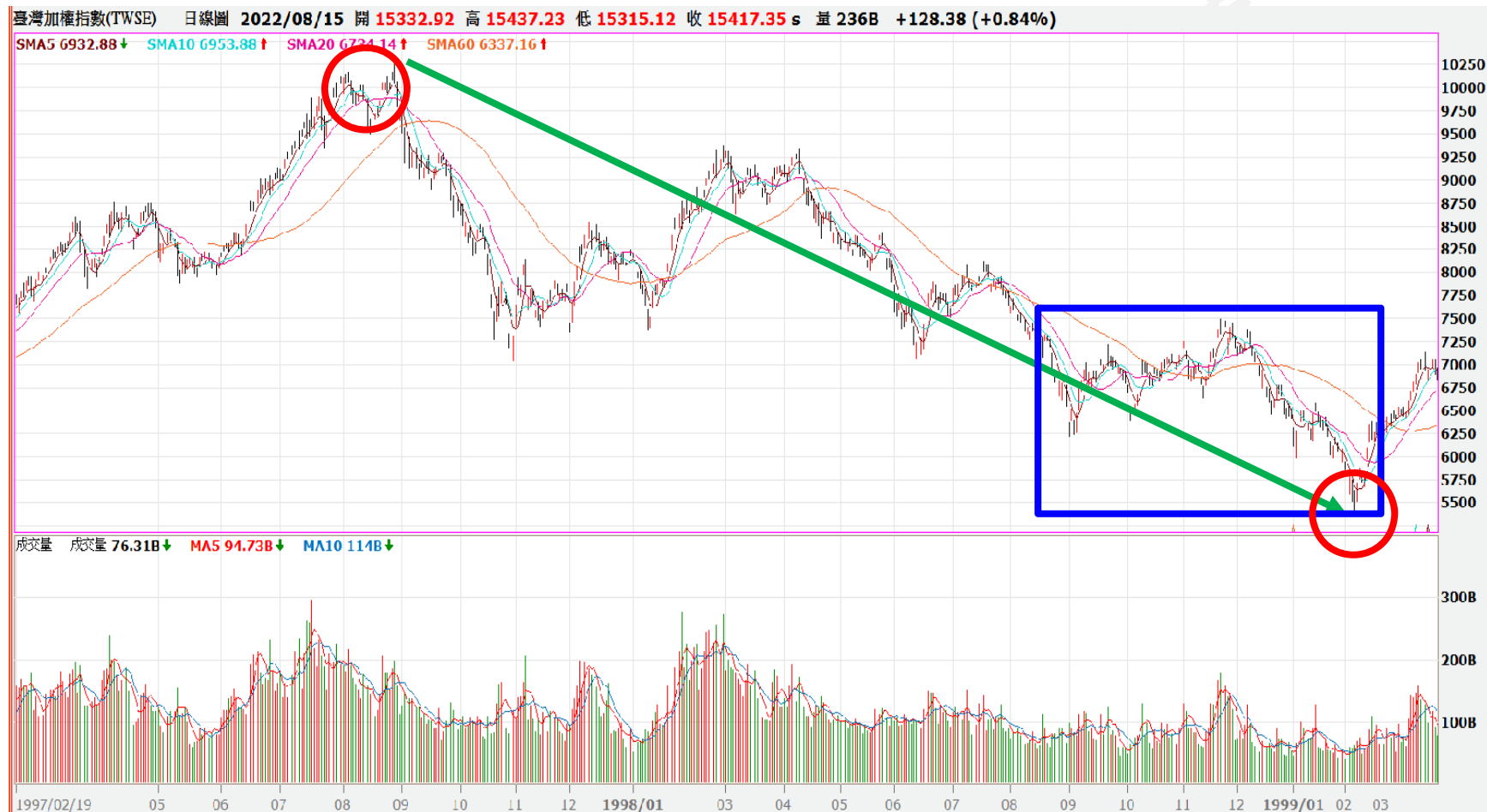
- 2007年7月中台股出現第一個高點，後因兩房危機而下跌，在2007年10月底反彈出現第二個高點且做完M頭後，隨著全球股市大跌；雖然2008年2~5月中有反彈，但9月美國金融風暴，全球股市大跌，一直到2009年3月6日美股出現最低點，全球股市才落底反彈。



僅供參考，不得轉傳

# 1997年亞洲金融風暴

巧合的是，1997年亞洲金融風暴前的台股高點在8月，到1998年台灣本土金融風暴發生，台股低點出現1999年2月初，恰好也歷經約18個月才落底。



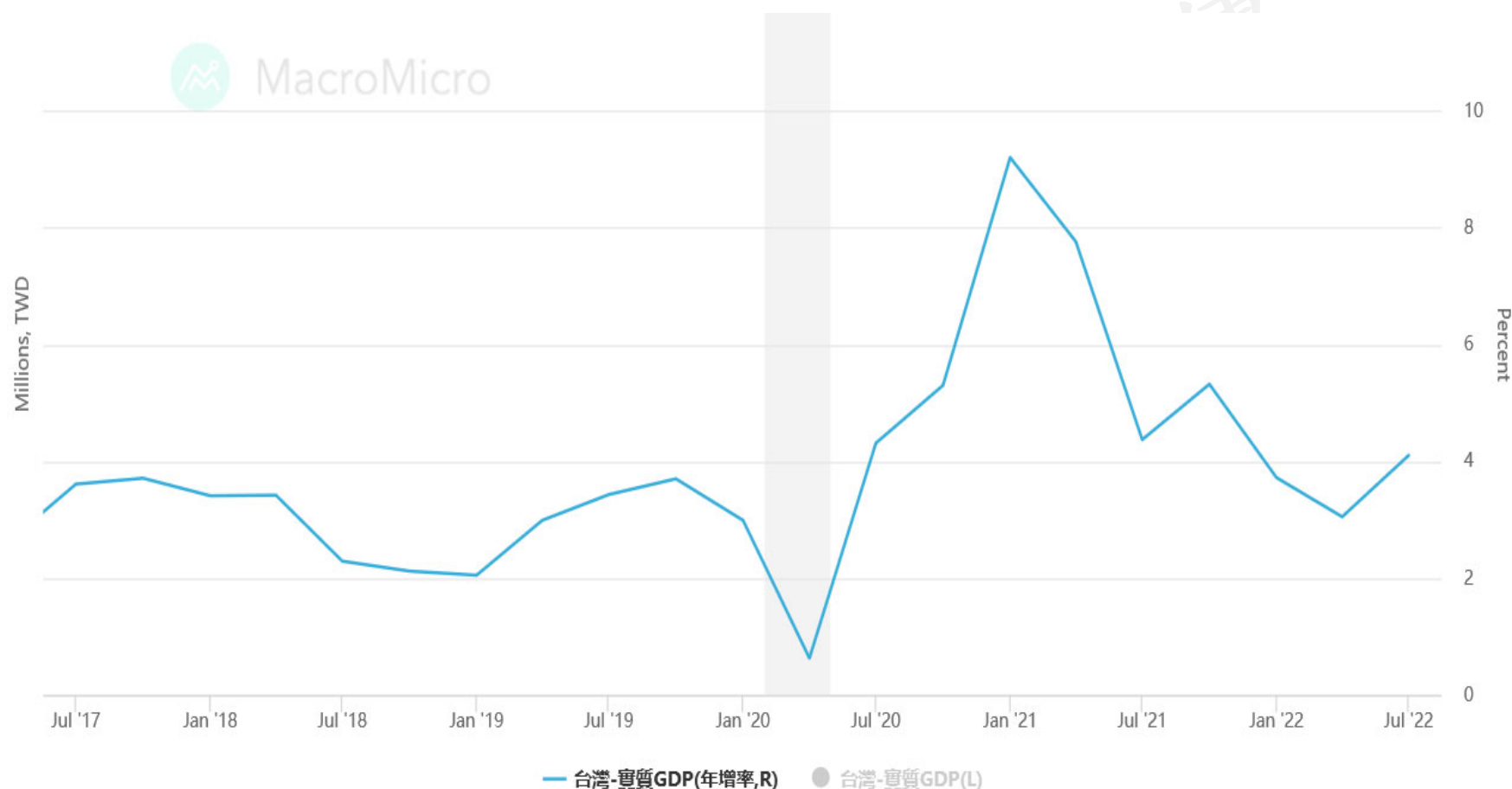
僅供參考，不得轉傳

# 台灣經濟及台股分析

僅供參考，不得轉傳

# 經濟成長率下降

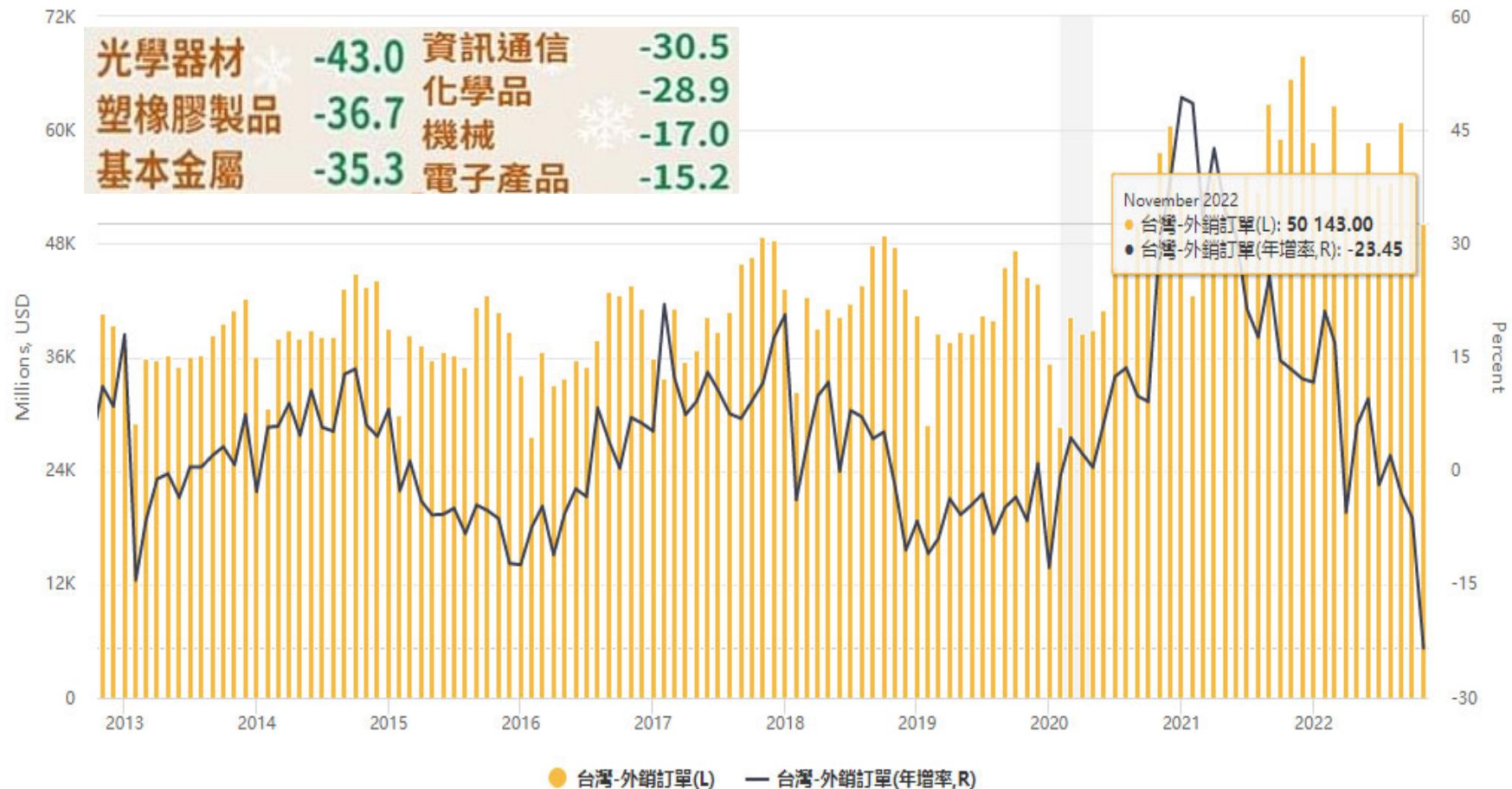
- 22年Q1經濟成長率下滑到3.14%，Q2續降至3.05%下降過半。
- 22年第3季預估為4.01%，較10月概估數4.10%降低0.09%。
- 預估2023年上半年續降，下半年才會回升。



僅供參考，不得轉傳

# 外銷訂單大幅衰退

- 2022年10月年減13.1%創7年最大跌幅，11月年減23%更慘。
- 全球消費需求疲弱、庫存破表及清庫存、2022年上半年外銷出貨高基期，預期2023年上半年將持續衰退。

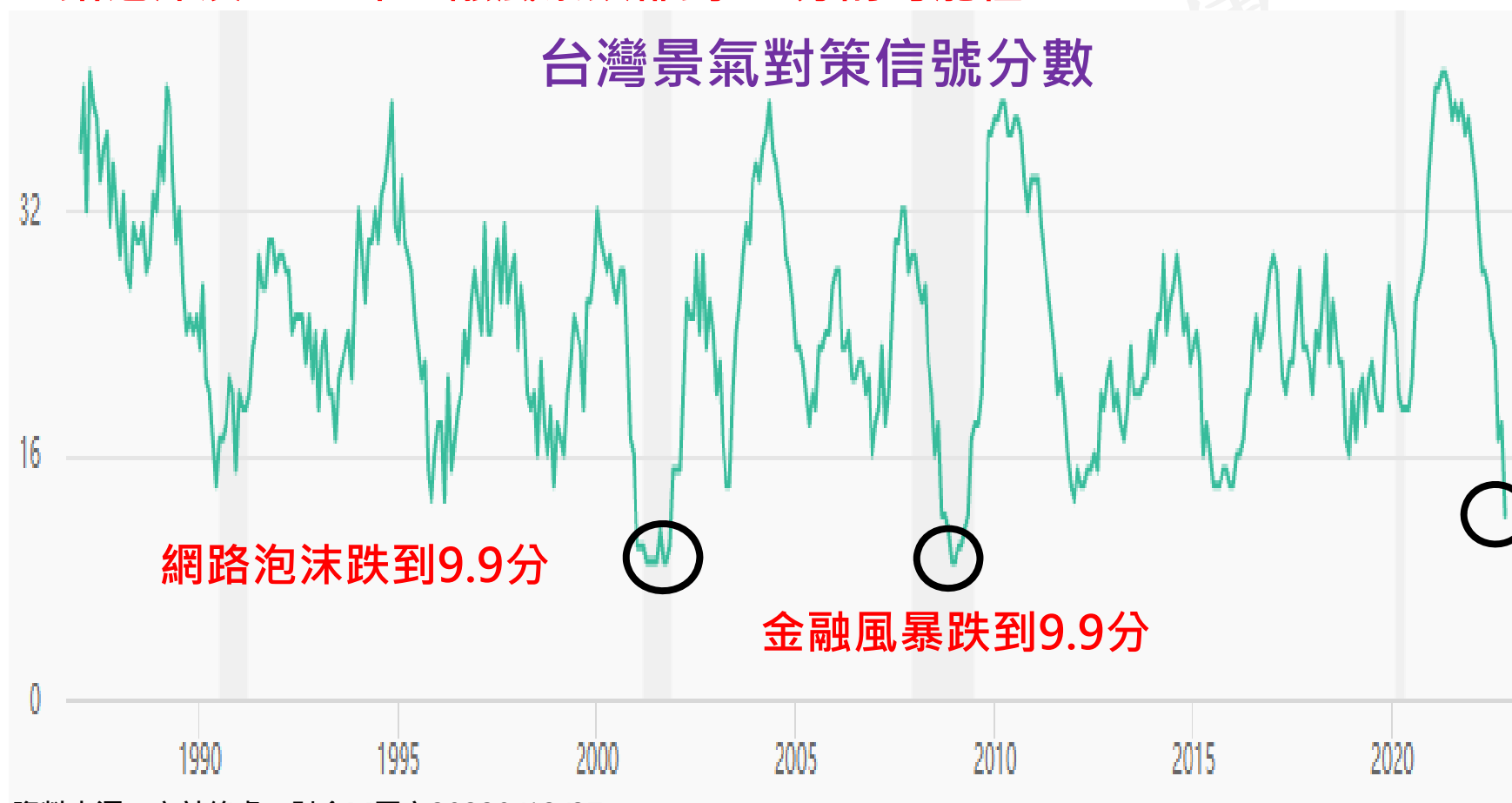


僅供參考，不得轉傳

資料來源：經濟部統計局，財經M平方2022/12/21

# 台灣景氣趨勢仍然往下降

- 2022年9月台灣景氣對策信號分數17分，從2021年5月40分連16個月下滑，10月反彈到18分，11月大跌到12分。
- 歐美庫存破表，未來半年拉貨降低，2023年上半年恐有測試2000年網路泡沫及2008年金融風暴跌到9.9分的可能性。



資料來源：主計總處，財金M平方20220/12/27



# 景氣對策信號出現第一顆藍燈

- 2022年11月台灣景氣對策信號分數大跌到12分，景氣對策信號出現第一顆藍燈。
- 歐美庫存破表，未來半年拉貨降低，2023年上半年恐有繼續出現藍燈的可能。

## 台灣歷次出現景氣藍燈的統計資料:

- 1985年3月至11月十信風暴，曾連續出現9個月藍燈
- 1995年3月至11月 二次石油危機，曾連續出現9個月藍燈
- 2000年12月至2002年2月全球網路泡沫，曾連續出現15個月藍燈 (No.1)
- 2008年9月至2009年5月金融海嘯，曾連續出現9個月藍燈
- 2011年11月至2012年8月歐債危機，連續出現10個月藍燈
- 2015年6月至2016年3月景氣疲弱，連續出現10個月藍燈
- 2022年11月才出現第一顆藍燈，恐怕還有一段藍燈煎熬期

# 台灣景氣趨勢仍然往下降

- 從台灣領先指標來說，2022年10月領先指標才下滑到95.63，比一般情況下的谷底分數還要來得高，更遑論比2000年網路泡沫跌到90，以及2008年金融風暴跌到84的情況。

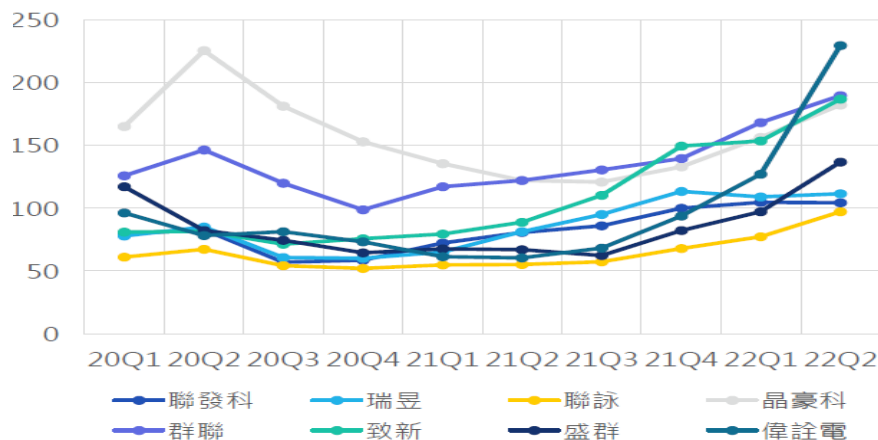


僅供參考，不得轉傳

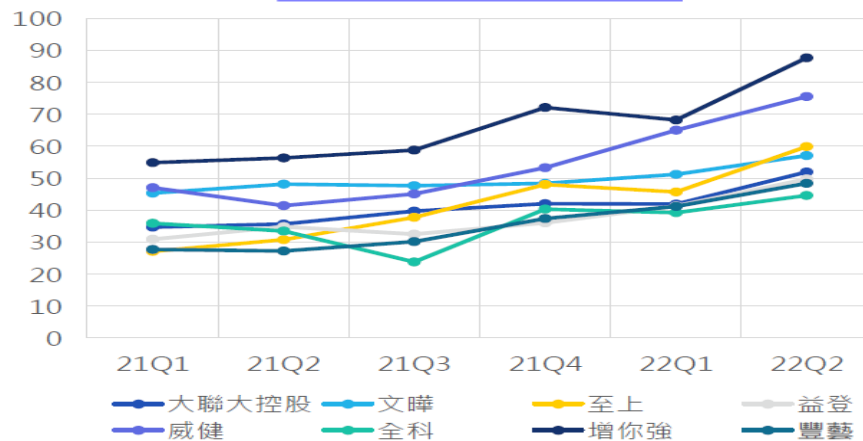
# 存貨破表，風險大增

- MIC統計各類業者2022年Q2較去年同期存貨天數增加15.5%~25.1%，半導體業增加100.1天最多，電子零件業98.3天次之，第三季持續增加。

國內代表性IC設計業者存貨週轉天數



國內IC通路商存貨週轉天數



資料來源：各業者，MIC整理，2022年10月

## 上市櫃公司存貨破表

時間	存貨金額 (兆元)
2021年Q3	6.43
2021年Q4	6.71
2022年Q1	7.26
2022年Q2	7.61
2022年Q3	7.71

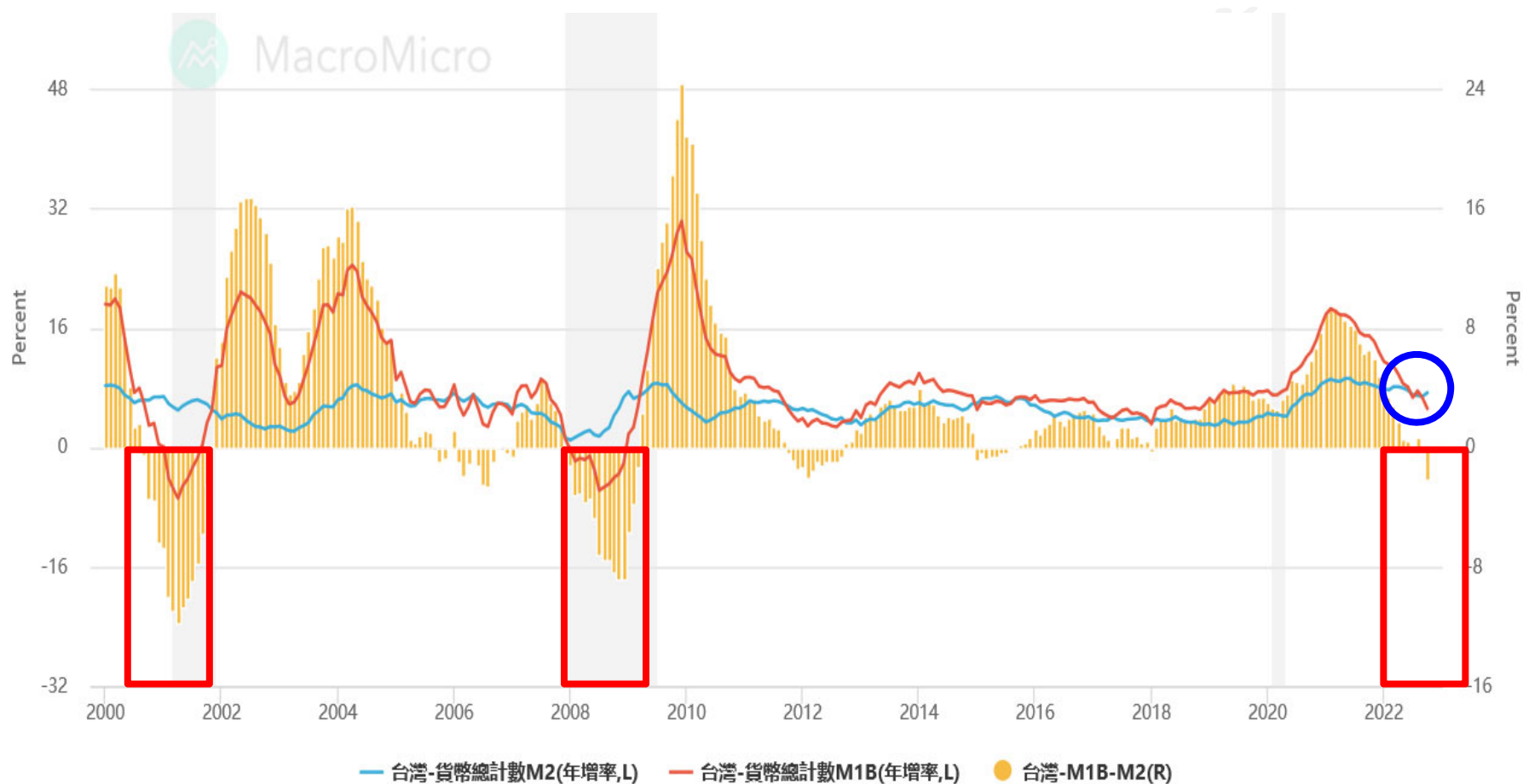
資料來源：CMoney  
周克威、魏興中 / 製表

- 據上市櫃公司財報統計，2019年年底存貨4.76兆元，2022年第3季底為7.71兆，大增2.95兆元。
- 美國庫存破表將有一段時間不會拉貨，台廠調庫存、提列存貨跌價損失、打消呆料或呆帳，將是未來廠商非常痛苦的調整。
- 唯恐賺到庫存，手上沒有現金。

僅供參考，不得轉傳

# 資金面開始出現不利

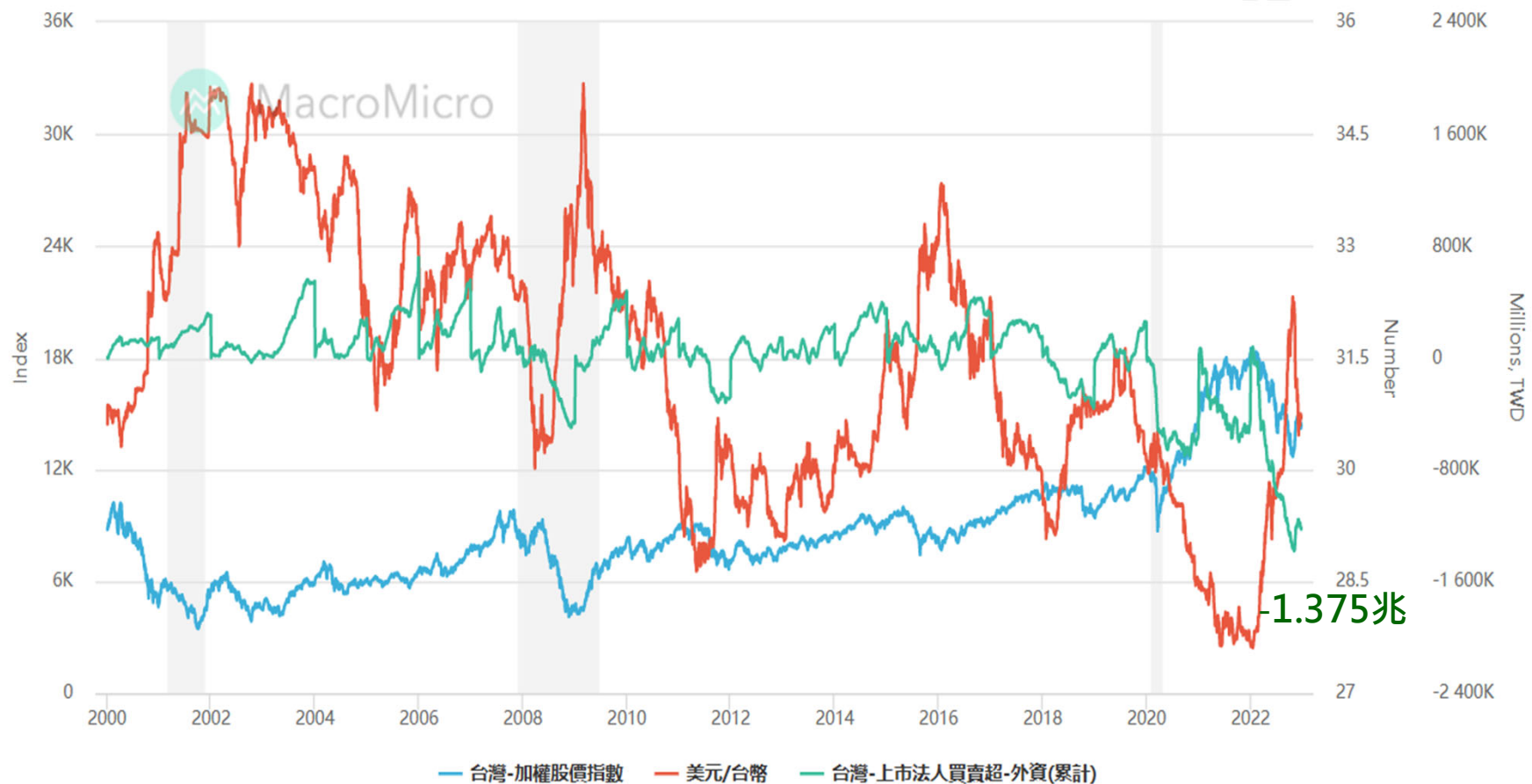
- M1B年增率續降且與M2死亡交叉，資金面出現不利；
- 提防M1B-M2負數越多，對台股大盤及個股資金動能越不利。



僅供參考，不得轉傳

# 外資大幅減碼台股

- 2021年外資賣超台股4,539億，20及21年兩年減碼近兆元。
- 2022年初至11月7日，外資累計賣超最高達1.375兆台幣。
- 11月外資買超2千億，但累計至2022/12/24賣超1.229兆台幣。



僅供參考，不得轉傳

# 外資匯出，台幣大貶

- 美國大幅升息使得台美兩國利差擴大、台海地緣政治風險，外資賣超台股及匯錢出去，台幣最低大貶到32.25元兌1美元；
- 22年11月外資回補台股，台幣兌美元升值1.8元，企業獲利回吐



僅供參考，不得轉傳

# 美國對中國科技制裁，台灣深受其害

□ 美國對中國科技的制裁近乎創根的做法，台灣科技廠也將深受其害。

美國商務部工業暨安全局(BIS)於 2022/10/07 再度公告加大對中國科技、國防、軍事、高階/高運算產品發展的禁制令，主要包括:

- 高效能運算晶片(08/2022已宣佈禁止nVidia的A100、H100及AMD的MI250用於AI、高速運算晶片出口到中國；緩衝期至01/09/2023)，及含有此類高效運算晶片的設備出口到中國將列入管制清單。
- 對於中國生產超級電腦或半導體發展及生產提出新的限制要求，將出口管理條例(EAR)範圍擴大到外國廠商生產用於超級電腦的先進運算項目，把應受許可限制/要求的外國廠商擴大到位於中國的28家實體清單廠商。
- 平面式場效電晶體(planar transistor architectures)以外的結構，如：FinFET(鰭式場效電晶體)、GAAFET(環繞閘極場效電晶體)，即可以製造16/14nm 或以下的設備出口至中國須先申請出口許可證。
- 18nm或以下的DRAM設備出口至中國須先申請出口許可證，128層或以上的NAND Flash設備亦須先申請出口許可證。
- 限制美國國籍人員及企業向中國半導體業提供製造、開發的支援，此舉為近年來最嚴厲的管制措施。



# 美國對中國科技制裁，台灣深受其害

## □ 美國對中國科技的制裁近乎創根的做法，台灣科技廠也將深受其害。

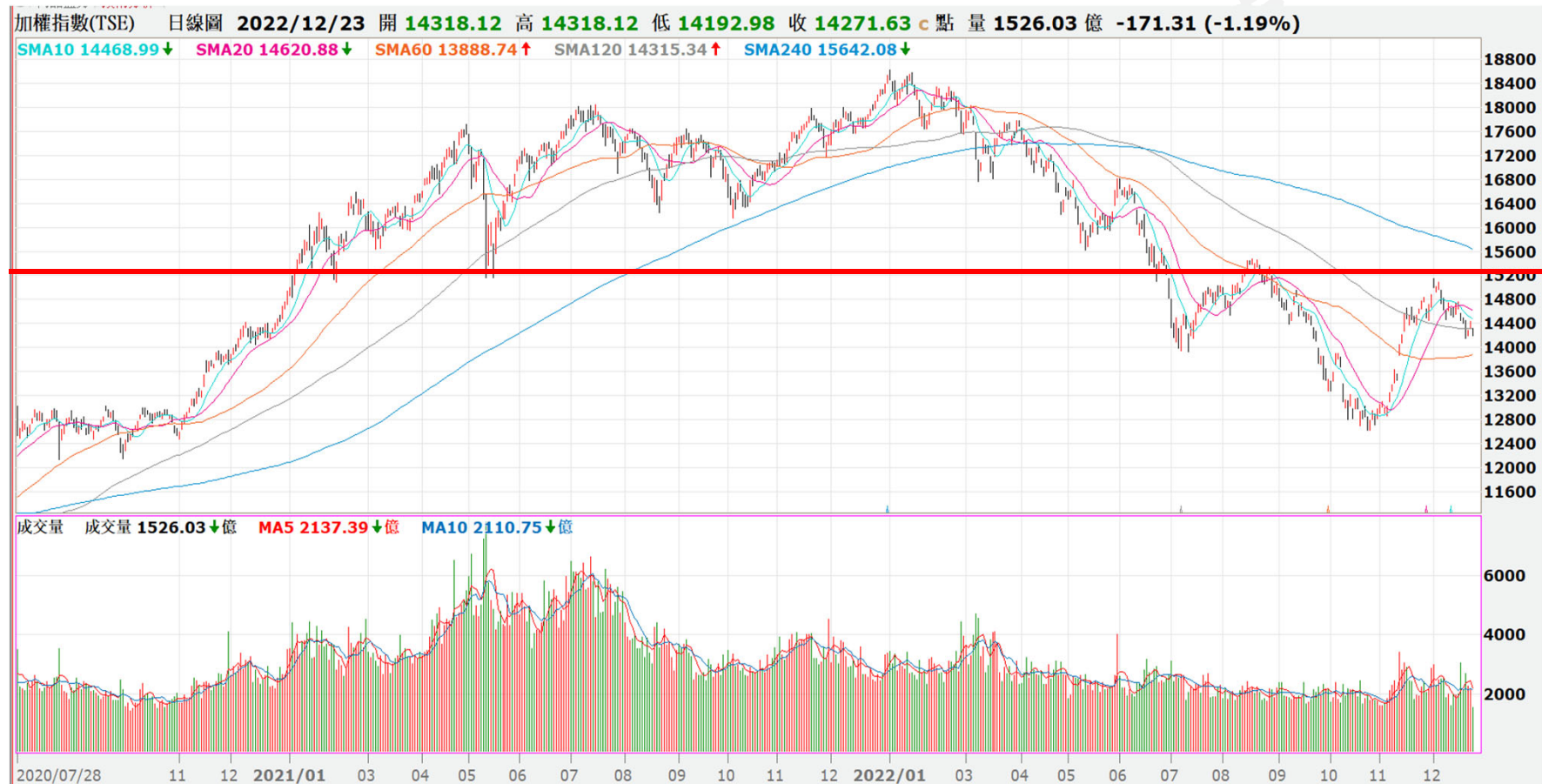
- 上述這些措施對台灣晶圓廠、半導體封裝、測試、IP業者影響大，對於台積電的VCA ( Value Chain Alliance ) 聯盟中的IP業者影響甚大。
- 台積電晶圓製造技術領先全球超車美國變成懷璧其罪，美國制裁及管制中國科技的發展，背後原因也是想要大幅弱化台積電以及搞台積電；美國要求台積電到美國設廠又是一種挾持，美國也想擁台積電自重。
- IC設計公司無法對台積電及聯電砍第三季下單量，甚至第四季也有一部分訂單無法取消，晶圓代工及IP公司業績沒掉是落後指標。手上庫存大增，台積電硬要漲代工價，IC設計公司只好在明年上半年對晶圓代工廠及IP公司拿最底下緣7~8成投片量甚至更少，等明年下半年景氣恢復再多拿，預估明年上半年晶圓代工廠及IP廠業績可能大幅下降！
- 雖然中國IC自給率在2025年要達70%的目標大為降低，中國在半導體自主發展遇逆風，但不會影響中國發展決心；長期來看，反而會讓中國在半導體重要設備、軟體及材料的發展更為積極。
- 未來中國若能成功自主研發重要半導體設備、軟體及材料，會對台灣科技業產生非常大的衝擊。

# 反彈行情已漲過，不期待作夢行情

- 最近一季台股大盤及個股股價已大幅反彈，作帳行情可能提早結束，再大漲的機會不大，投資人應見好就收。
  - 2022年12月或因聖誕節前的降價銷售使得買氣提升、中國部分解封可能激勵股市、12月會有年底作帳，短線上投資人或可找落後補漲股投資，惟追高賺錢的難度很高，恐怕很多投資人都賺不到錢。
  - 但美股、台股及個股股價已在最近3個月大幅反彈過，短線再大漲的機會不大，作帳行情也可能會提早結束，不會拖到2022年12月底。
  - 無基之彈及主力拉抬的吹牛行情已吹過頭，投資人還期望作夢行情將是非常不智的，需小心市場分析師再喊做夢行情、萬八行情、一路漲到農曆年前，就怕是跟2022年初台股一萬八喊2萬點以上，恐怕都是在掩護大拉股價的主力大戶出貨給散戶投資人而已。
  - 股市及個股股價也不是一次跌到底，通常會以五波段反覆的下跌反彈方式建構股市修正路線，中間修正過程出現跌深反彈也是很正常。
  - 在俄烏戰爭、高通膨、FED升息循環、美國對中國科技管制及圍堵的科技戰等利空未解除，造成全球消費需求、企業獲利、裁員及失業、庫存調整、金融面等負面影響，無法輕言全球經濟及股市已落底。

# 反彈行情已漲過，不期待作夢行情

- 無基之彈及主力拉抬的反彈行情已大漲過，不要過度期待市場分析師再喊做夢行情、萬八行情、一路漲到農曆年，就怕跟2022年初台股一萬八喊2萬點以上，台股大盤及個股股價漲多回檔修正。



資料來源：XQ · 2022/12/24

僅供參考，不得轉傳

# 2023年大多數企業獲利衰退

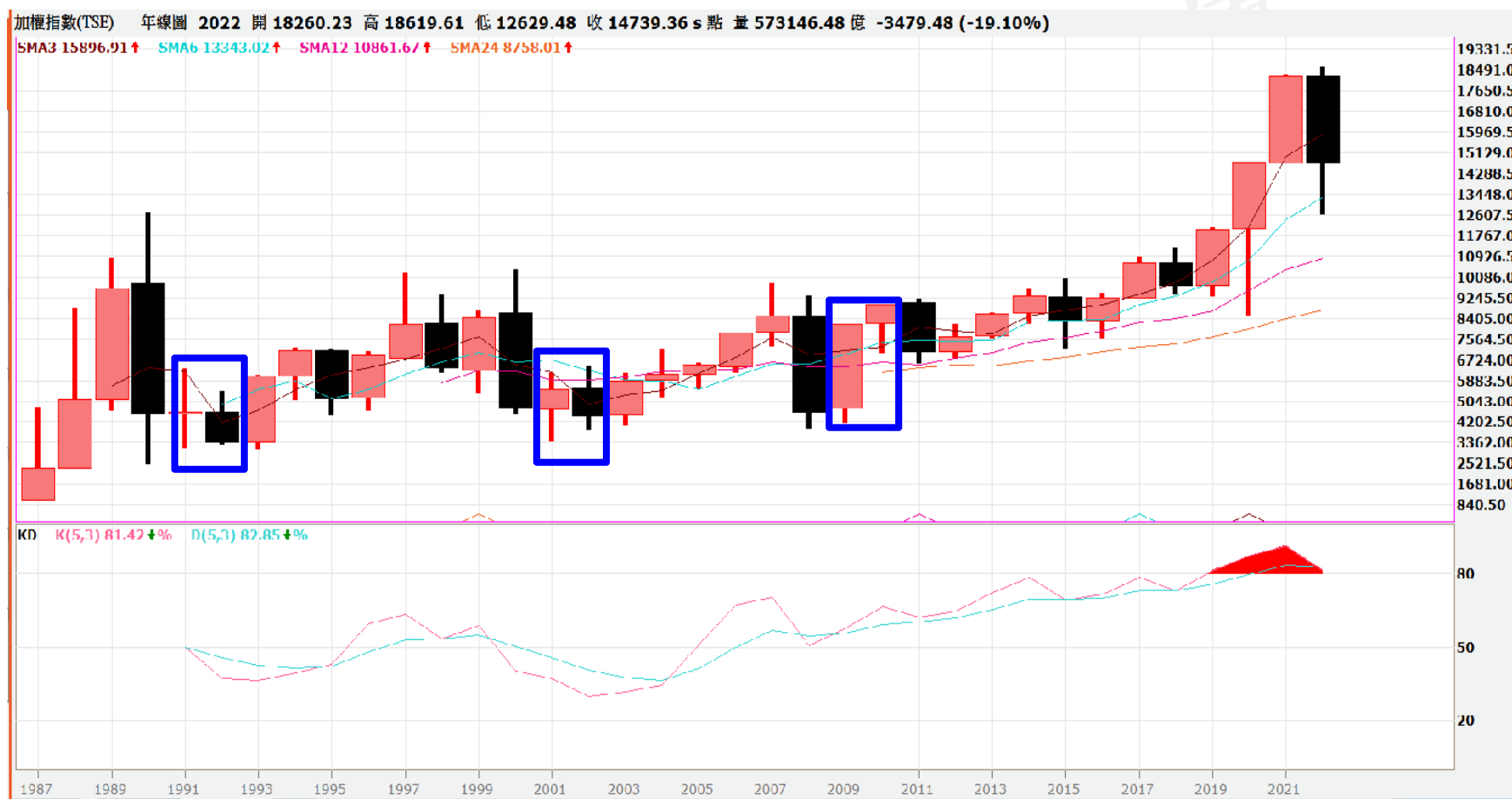
- ❑ 市場最大風險是分析師對2023年企業獲利高估成長，使得股價大幅高估，一旦2023年企業獲利不如預期，股價將大幅修正。
- 大多數企業獲利2022年下半年將比上半年差，2023年上半年又比2022年下半年差，2023年下半年獲利才會轉好一些；但2023年下半年獲利也不會比2022年上半年好，2023年大多數企業獲利將比今年衰退。
- 2022年來台幣對美元大幅貶值最高17%貢獻外銷公司大幅獲利，近期台幣轉貶為升，一旦2023年台幣對美元貶值消失甚至轉貶為升，2023年企業本業獲利會比2022年差很多。
- 2023年許多企業獲利比2022年衰退2~3成，部分公司2023年獲利會衰退超過3~5成，但市場分析師還預估2023年獲利會比2022年高。
- 市場最大風險是分析師對2023年企業獲利及股價大幅高估，一旦2023年企業獲利不如預期，需提防股價及本益比越高的IP股、IC設計股、高價電子股、生技股、股價大漲的個股，未來越有下跌空間。
- 上述還沒考慮企業提列2022及2023年庫存跌價損失、打消呆料及呆帳的情況，一旦提列庫存跌價損失、打消呆料及呆帳，獲利將大幅下降；若不幸出現重大經濟及金融大問題，還會再大幅下降。
- 台積電投資美國400億美元，將降低台灣GDP及就業率。

# 預估2023年台股U型調整

- 2022年Q4到2023年H1上市櫃公司獲利下降速度快及庫存破表，提防2022年12月作帳完畢，台股大盤及個股股價再往下修正。
- 預估2023年台股大盤U型調整，低點可能出現在2023年上半年。
  - 2022年元月初台股大盤創18,619點新高點，受俄烏戰爭、商品原物料短缺及供應中斷、FED加快升息、中國封城、全球股市大跌、國內疫情惡化等利空影響，7月12日跌到13,928點關卡，國安基金進場護盤。
  - 2022年8月中FED重申鷹派升息，美股往下跌到10月初，道瓊破2020年2月疫情位置，10月25日台股大盤最低跌到12,629點。
  - 選前護盤2022年11月台股大反彈，但2022年Q4起上市櫃公司獲利下降速度快，提防2022年12月作帳結束，台股大盤及個股股價往下跌。
  - FED大幅升息，資金流向美元資產，外資大幅賣超台股及匯出，台灣M1B年增率降到低於零軸，M1B年增率與M2死亡交叉，資金面不利。
  - 預估2023年台股大盤U型調整，年初及年底指數高點，最低點可能出現在2023年上半年，股價超跌且融資餘額大降才會醞釀跌深大反彈。
  - 全球經濟及景氣仍會低迷一段時間，即使2023年台股大盤年線可能在收紅，但2024年仍可能拉回，趨勢成長產業及個股表現。

# 預估2023年台股U型調整

- 預估2023年台股將U型調整，2023年初及年底有高點。
- 民國75年以來台股大盤指數沒有出現連續兩年線收黑。
- 2023年年線可能收紅，但2024年仍可能小紅小黑或拉回打底。



僅供參考，不得轉傳



# 台股大盤三道警示關卡

□ 俄烏戰爭不結束、FED升息未止、美中科技戰不停，預估全球經濟、企業獲利、台股大盤要到在2023年上半年才落底。

➤ 第一道警示關卡是15,159點大頸線位置(已破):

台股大盤從18,619點跌到13,928點，跌破15,159點頸線位置，政策護盤及美股反彈，台股出現跌深反彈，2022年8月中最高點來到15,475點附近。

➤ 第二道警示關卡是12,682點位置:

目前全球景氣及企業獲利恐比肺炎疫情前還差，道瓊指數曾跌破2020年2月疫情發生前，2022年10月台股最低跌到12,629點；因政策護盤及美股反彈，台股出現跌深反彈最高點來到15,152點附近。未來若不幸跌破12,682點，恐往下測試疫情前12,000點及十年線11,000點位置。

➤ 第三道警示關卡是11,000點位置:

如果不幸未來有發生重大天災人禍或金融風暴，全球股市會大跌，台股大盤若不幸跌破1萬1千點，恐將會回測萬點甚至2020年3月底最低點；倘若不幸發生的話，屆時投資人一定會非常恐慌，然而卻是最好買點。



# 電子股投資策略

□ 短線跌深反彈近尾聲，中長線須等俄烏戰爭結束、FED結束升息、股價超跌到很便宜才有投資價值及大幅反彈契機。

- 肺炎疫情造就2020~2021年PC、TV需求大增，但該買的及不想買的人都購買，寅吃卯糧使2022年及2023年需求大降；智慧型手機沒有創新且大家手上資金有限，智慧型手機賣不動造成需求下降。
- 中國嚴打電競及挖礦，虛擬貨幣價格大跌，相關品需求大減；智慧型手機沒創意且人民可支配所得降低也賣不動，缺乏成長力道。
- 2020~2021年IC設計公司享漲價及低晶圓代工成本雙重利益，業績及獲利暴衝；但2022年IC設計業受晶圓代工漲價、下游需求量及價大降、庫存調整等四重衝擊，2022及2023年獲利成長堪慮。
- 需求下降及重複下單的庫存調整，2022年H2晶圓代工成熟製程產能利用率降低，2023年晶圓代工面臨產能大量開出使得產能供給過剩。
- 元宇宙、低軌道衛星、第三代半導體、IP股及高價IC設計股股價大漲大幅超越基本面，股價泡沫破滅像極2000年網路通訊泡沫破滅時代。
- 對中國在AI及HPC等科技領域的管制，造成台積電及IP公司股價大跌，近期股價大幅反彈，但景氣低點未到，股價反彈完畢仍有下修空間。

# 電子股投資策略

- 短線跌深反彈近尾聲，中長線須等俄烏戰爭結束、FED結束升息、股價超跌到很便宜才有投資價值及大幅反彈契機。
- 電動車及汽車電子化、HPC、5G基地台、AI雲端大數據為2022年驅動力，但難以超越WFH、手機、消費性電子產品需求大降及重複下單的庫存調整，台廠PC、手機、消費性電子比重高，其他產品難以補上缺口。
- 2022年H1電子業景氣高峰已過，除少數公司外，大多數電子業業績及獲利逐季往下，下半年比上半年差，2023年獲利比2022年衰退；但目前市場分析師仍然高估2023年電子業獲利及本益比，需提防未來獲利不如預期的失望性賣壓及本益比壓縮。
- 2022年受惠於台幣大幅貶值使得外銷股獲利大好，但2023年台幣貶值效會降低甚至由貶轉升，景氣及需求大幅下滑造成獲利大幅下降；另外，提列庫存跌價損失、打呆料及呆帳，才是決定企業獲利剩多少的關鍵。
- 等股價大幅修正到出現超跌，再選擇車用半導體、電動車及車用電子、鋰電池、5G、AI、HPC雲端伺服器建置等等業績成長股；
- 2021~2022年受缺貨及缺工所苦的廠商，2023年將會轉好；NB及智慧手機需求不成長，但可繞式摺疊手機及NB會大幅增加為成長亮點。

# 傳產股投資策略

□ 須等俄烏戰爭結束、中美基建及烏克蘭戰後重建，有利於鋼鐵、水泥、塑化、貨櫃航運、散裝航運、缺糧受惠等產業。

- 電子股大跌及中國疫情爆發之際，生技股股價大漲及亂漲，但是沒獲利支撐，提防未來股價大幅下跌；等生技股股價大跌完畢，可留意眼球相關產業公司及抗癌證藥物，預期仍將是未來投資顯學。
- 2021年下游廠商因原物料價格大漲及供應緊俏，獲利不好；今年Q2原物料價格大跌及台幣貶值，許多外銷公司2022年下半年或2023年將因原物料價格下降，可能2023年獲利轉佳使得股價將會有所表現。
- 塑化及鋼鐵原物料價格從2022年第二季反轉往下，下半年廠商獲利大減甚至虧損；短線股價跌深反彈，但預期2023年下半年業績才會轉好。
- 2022年經濟景氣不佳、股市、債市、房市大跌、疫情保單衝擊，本業獲利降低及業外投資大幅虧損，金融壽險業獲利大降；2023年金融壽險業獲利也不會好，靜待回測低點再來投資。
- 2022年12月航運股股價跌深反彈，但歐美庫存破表、今年新船增加不多，貨櫃航運運價大跌代表全球需求很弱，恐怕未來只剩民生物品支撐，非必要性產品尤其電子產品需求爆冷；貨櫃航運及航空貨運運送全球8成民生物資為全球景氣先行指標，需留意運價大跌及沒貨可運的警訊。

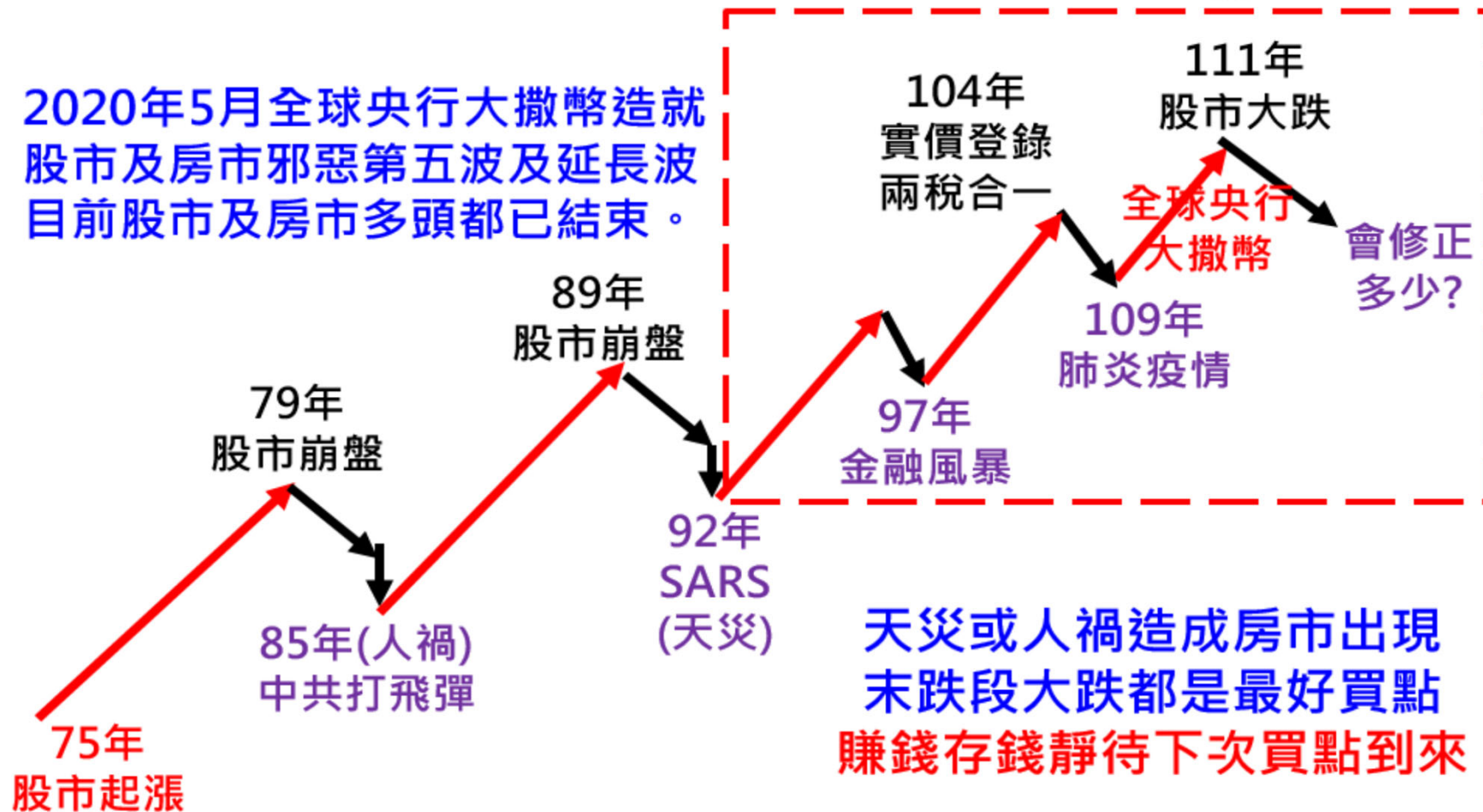
# 傳產股投資策略

- 須等俄烏戰爭結束、中美基建及烏克蘭戰後重建，有利於鋼鐵、水泥、塑化、貨櫃航運、散裝航運、缺糧受惠等產業。
- 2022年H2解封效應使得觀光飯店航空等股票大幅反彈，但實際效應及助益有限，近期股價大幅反彈及高估，需提防股價漲多回跌修正。
- 航空業受惠解封題材效應，但最賺錢的航空貨運需求大減，尤其輕薄短小及價高的電子消費品及晶片運輸需求大減，有限的解封效應難以填補最賺錢的航空貨運大減；在燃油價格上漲，預期2022年下半年獲利會比上半年降低，2023年獲利可能又比2022年低，甚至不太賺錢或賠錢，航空股股價已大漲且高估，提防未來大幅修正。
- 股市大跌、升息、兩岸地緣政治問題、未來兩年新成屋供給大增、銀行降低承作、小建商倒閉出現，預期從2003年5月大漲18~19年的房地產大多頭已結束，價格將回跌修正，房市要忍耐。
- 在俄烏戰爭沒有結束的假設前提下，造成供應鏈短缺及全球通膨不會很快解決，預期各國升息循環不會那麼快結束，全球經濟景氣不好，上市櫃公司業績及獲利不佳，只能靜待股價下跌落底。
- 須等俄烏戰爭結束、中美基建案及烏克蘭戰後重建，才有利於鋼鐵、水泥、塑化、貨櫃航運、散裝航運、缺糧受惠等產業。

# 房市要忍耐

- 從92年5月SARS落底大漲19年，2022年Q1到頂反轉的房市大多頭；將隨著股市大跌、利率上升、經濟景氣不佳、兩岸緊張、新屋供給大增、企業及個人破產增加，預期房市將修正數年。

2020年5月全球央行大撒幣造就股市及房市邪惡第五波及延長波目前股市及房市多頭都已結束。



僅供參考，不得轉傳

# 2023年台股 投資主軸及投資策略

僅供參考，不得轉傳



# 2023年台股投資主軸

□ AI雲端、電動車、缺糧、缺電、網路通訊及基建受惠股、眼  
球經濟、癌症用藥將成未來股市投資趨勢及方向。

- 下一次救經濟、股市、失業率，需重量級國家推出大的財政政策如災後重建及中美重大基建搭配大幅降息，全球經濟及股市才會好轉；鋼鐵、水泥、塑化、貨櫃及散裝航運等產業及基建股，才会有大幅表現機會。
- 電動車取代智慧型手機產業成為未來ICT驅動成長力，也給AI發展有一個大的商品出海口，AI雲端及電動車將是未來10年產業發展趨勢，也給Apple、華為、Google及新創公司新的發展機會及方向。
- 由電子化及電動化再進化到AI自動駕駛將改變汽車生態，傳統車廠難以從頭到尾自行生產複雜的電子控制、遙控、偵測、網路互聯、自動駕駛分工過程將為台灣電子業帶來新代工商機及邁入第4C重要里程碑。
- 電動車改變最大的是發動機組及鋰電池取代內燃機及汽油，對鋰電池材料及金屬原物料、充電樁需求大增；電動車普及也會造成缺電危機，使得發電、儲電、輸電、不斷電等需求大增。
- 3C產品大流行及使用過長時間造成眼睛病變，眼球相關公司將會受惠；聞癌色變，癌症用藥也會是未來顯學。

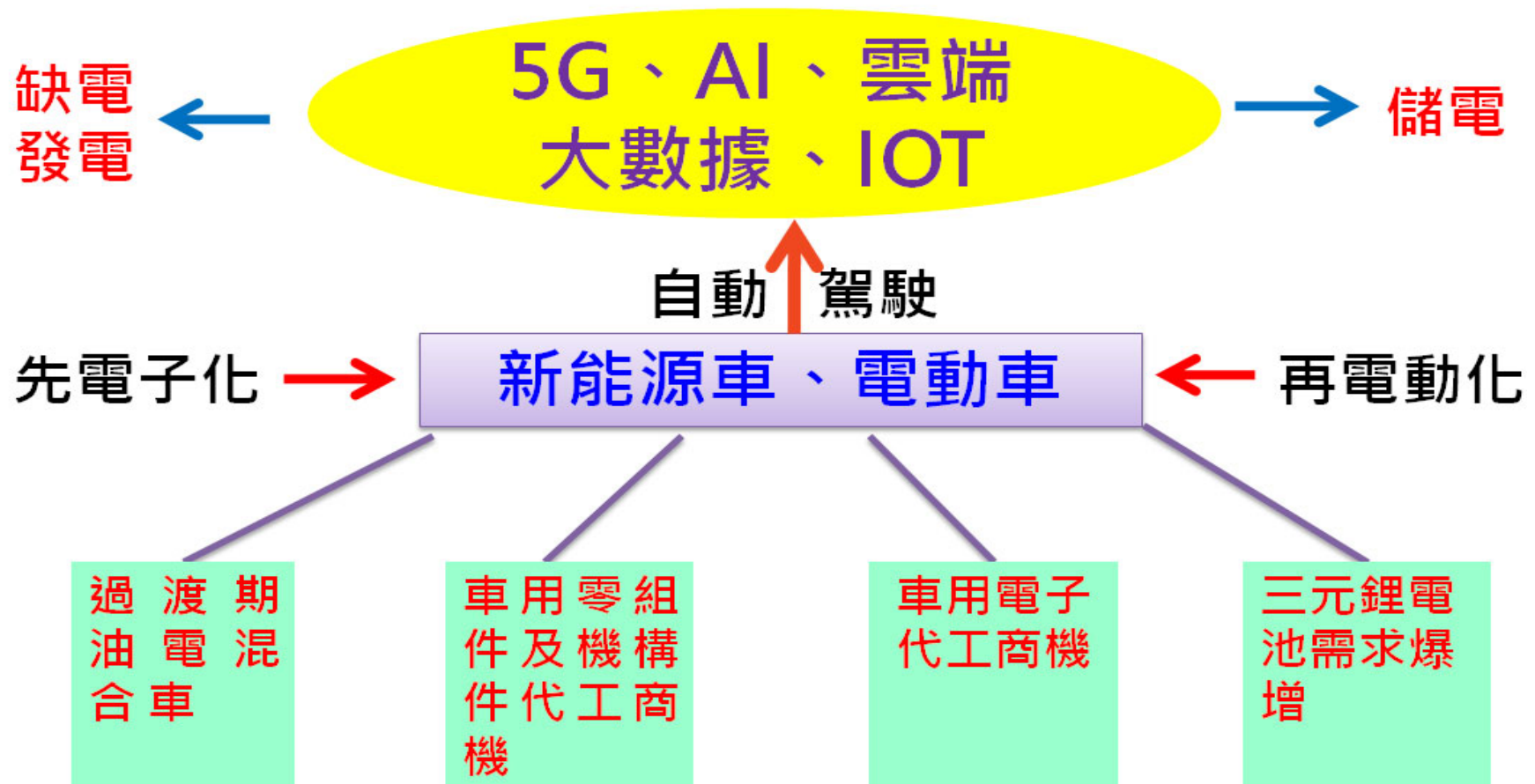


# AI雲端及電動車為ICT成長趨動力

- 電動車賦予AI商品化出海口及生命力，AI雲端及電動車驅動ICT成長及代工商機，領導未來10年產業及股市發展趨勢。
- 電動車普及會有缺電危機，發電、儲電、節電越來越重要。
  - 傳統車廠難以從頭到尾自行生產複雜的電子控制、遙控、偵測、網路互聯、自動駕駛，分工過程將為台灣電子業帶來新商機及邁入第4C的重要里程碑；但因中國技術領先，對未來台灣廠商也是一大挑戰。
  - AI電動車及自動駕駛也給Apple、華為、Google新的發展機會及方向，領導未來10年產業及股市發展。
  - 台灣汽車及電子業中長期可受惠於ADAS、動力節能系統、電壓調節器、電動車電池管理系統與馬達系統間的整合管理、記憶體、電腦網通晶片、第三代半導體的生產、代工及封裝及對充電樁的大量需求等等。
  - 電動車最大改變是發動機組及鋰電池取代內燃機及汽油，鋰電池需求爆增對鈷、鎳、鋁、銅、錳、鋰等原料需求大增；電動車普及將造成缺電危機，未來發電、儲電、節電、不斷電系統相關廠商商機。
  - 電動車及自動駕駛賦予AI商品化大出海口及生命力，若無這樣出海口，廠商發展AI將無獲利回饋，投入AI無獲利回饋最後只會變成A衰。

# AI雲端及電動車為ICT成長趨動力

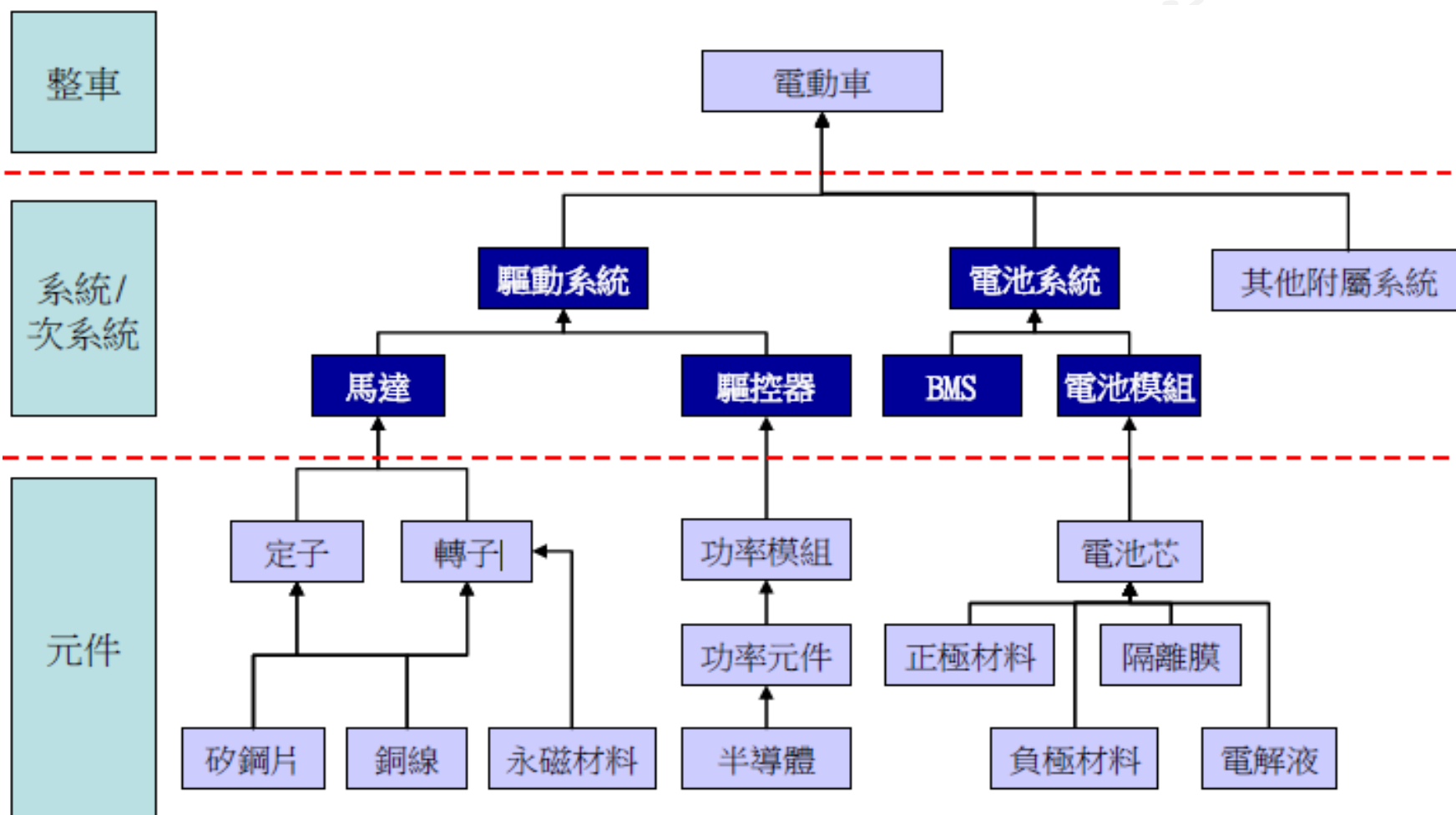
- 電動車賦予AI商品化出海口及生命力，AI雲端及電動車驅動ICT成長及代工商機，領導未來10年產業及股市發展趨勢。
- 電動車普及會有缺電危機，發電、儲電、節電越來越重要。



僅供參考，不得轉傳

# 電動車掀起的新風暴

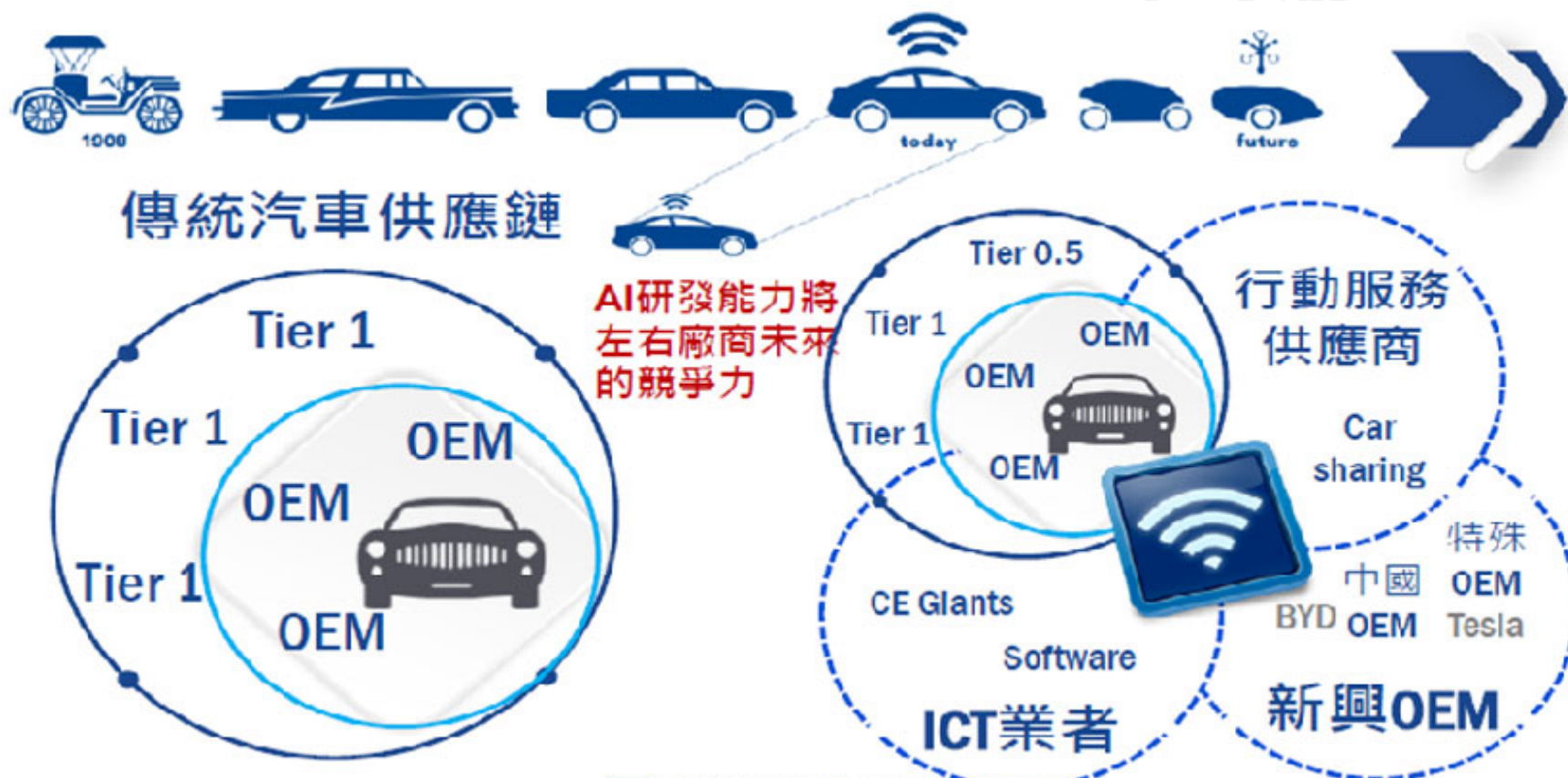
- ❑ 電動車改變最大的是發動機組及鋰電池取代內燃機及汽油，對鋰電池材料及銅、鎳、鈷、鋁、鋰、錳等金屬原物料需求大增；
- ❑ 電動車普及將造成缺電危機，發電、儲電、節電、不斷電越來越重要。



僅供參考，不得轉傳

# 電動車掀起的新風暴

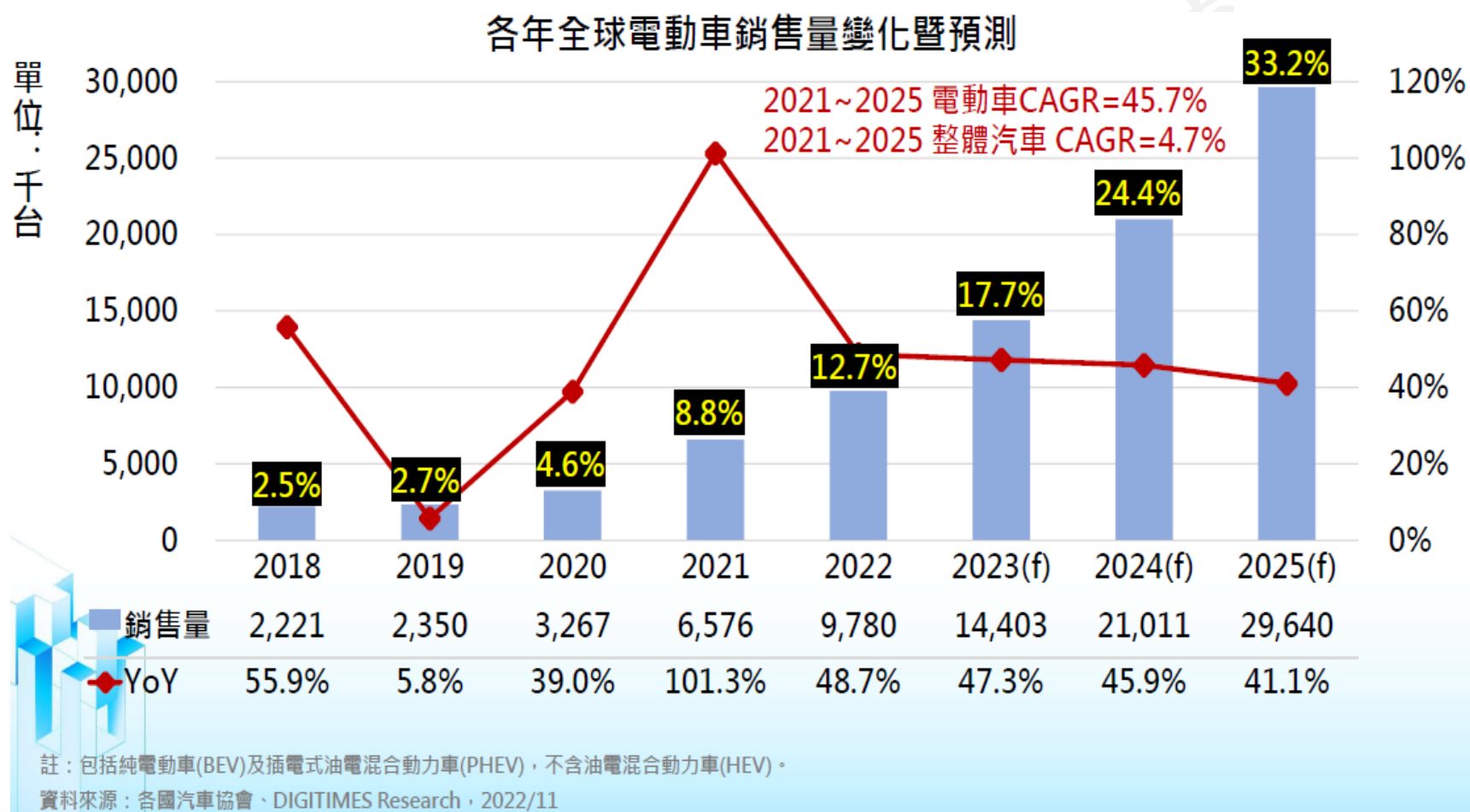
- ❑ 傳統車廠難以從頭到尾自行生產複雜的電子控制、遙控、偵測、網路互聯、自動駕駛，將打破封閉供應鏈模式，走向產業分工及代工。
- ❑ 未來電動車產業及對傳統車廠的競爭會越來越激烈，加速淘汰及整併，也會給Apple、華為、Google及新創公司新的發展機會及方向。



僅供參考，不得轉傳

# 預估2025年新能源車成長至2,964萬輛

- 各國積極推動新能源車發展，預估至2025年全球新能源車銷量年增率將達兩位數，滲透率超過30%，達2,964萬輛。



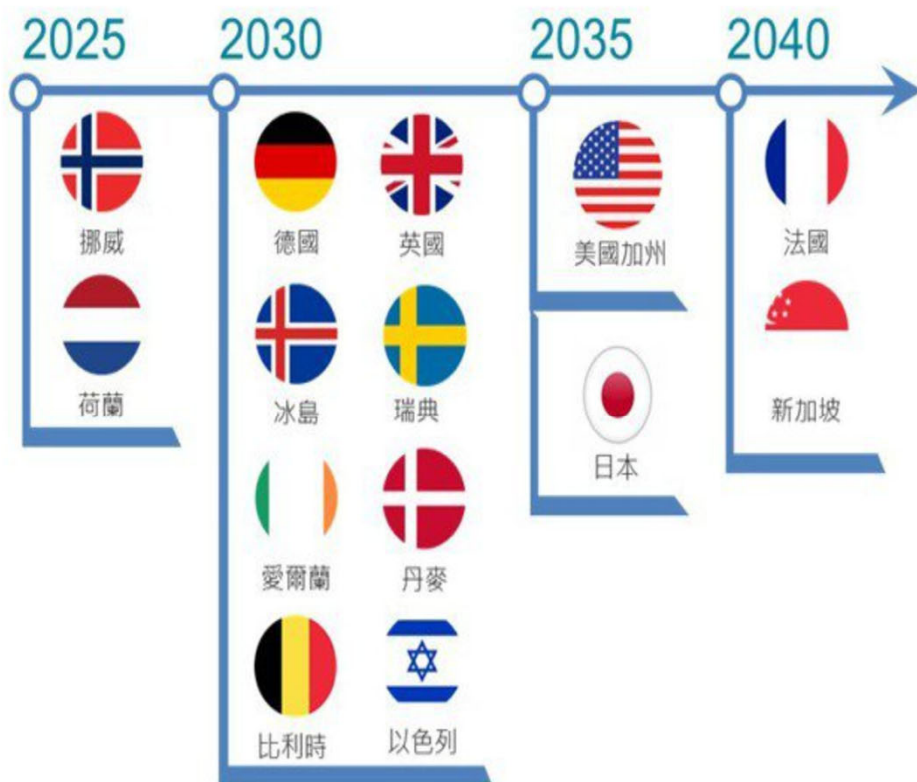
僅供參考，不得轉傳



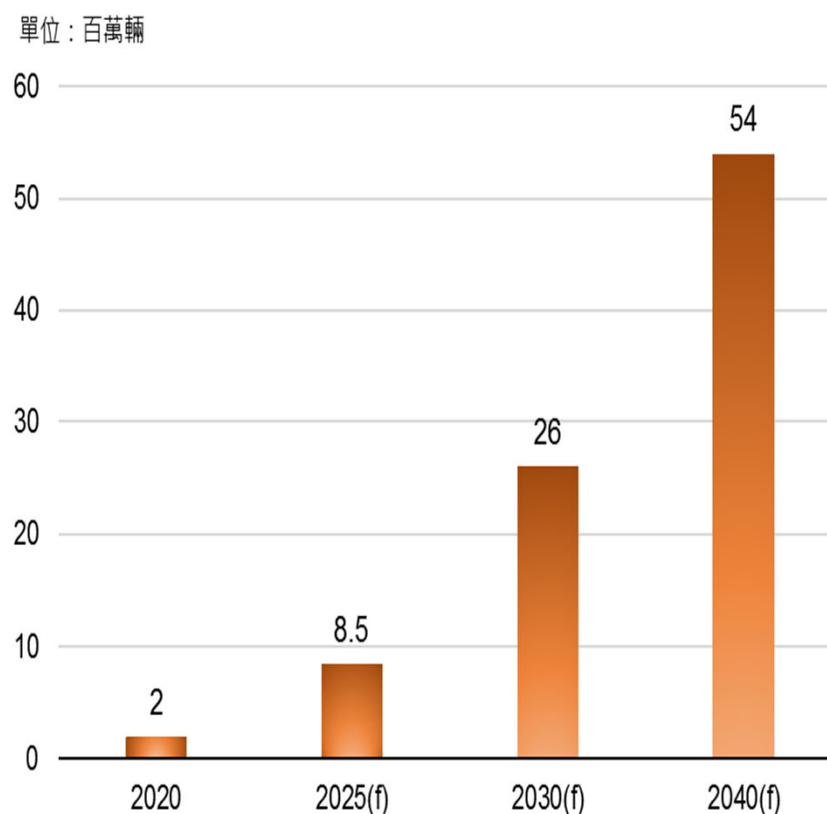
# 預估2040年將成長至5,400萬輛

- 各國積極推動電動車發展，預估2025年全球純電動車出貨量將達850萬輛，較2020年200萬輛成長3.25倍，預估2040年將成長至5,400萬輛。

### 各國推動燃油車轉電動車時間



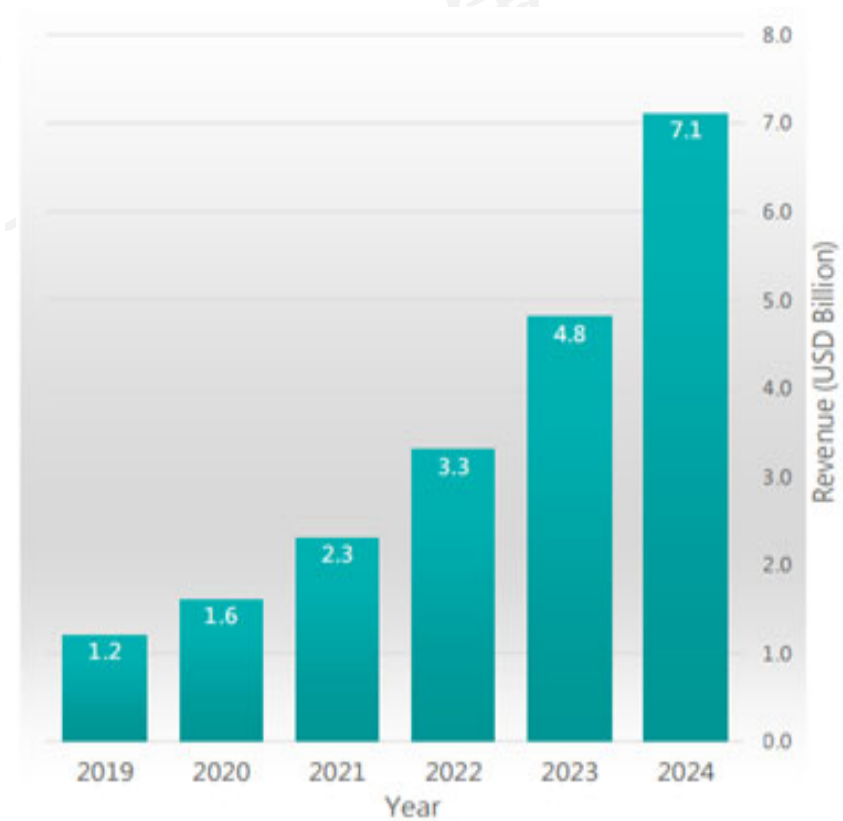
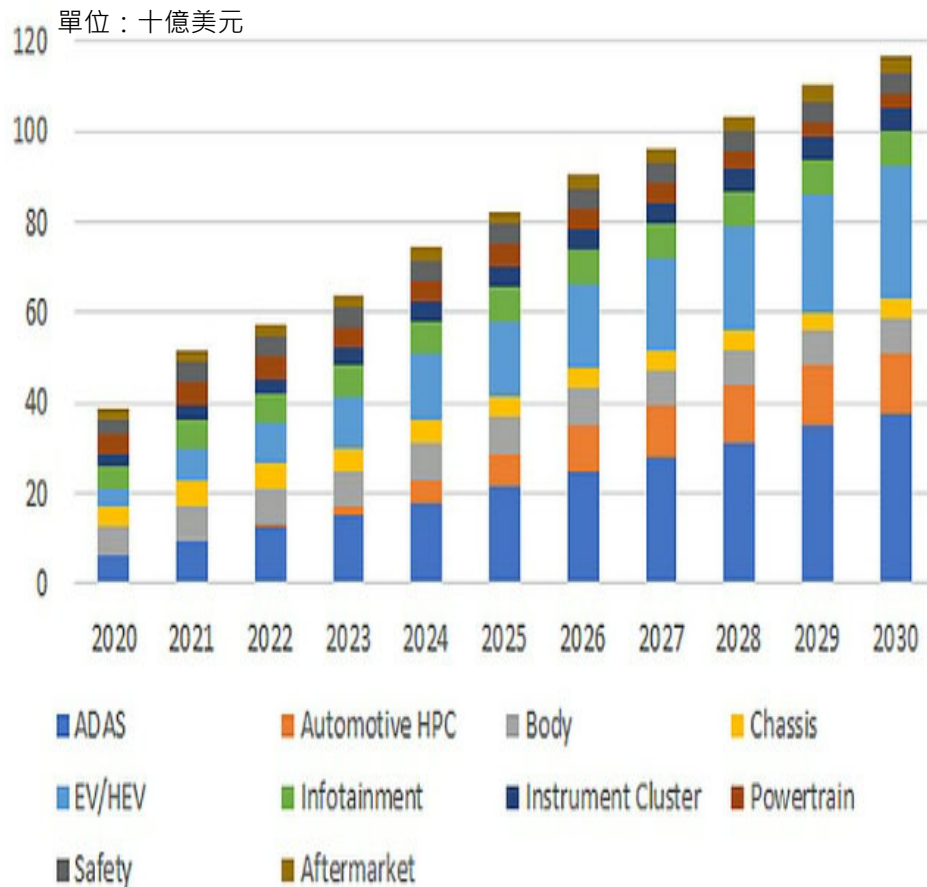
### 全球電動車出貨量預估



僅供參考，不得轉傳

# AI/車用電子相關商機

□ Gartner預估，2020~2030年全球車用半導體將自387億美元成長至1,166億美元；ADAS滲透率提升與汽車電動化(EV/HEV)，是拉動車用半導體需求成長主要動能。



僅供參考，不得轉傳

全球汽車AI市場2024年將成長至71億美元，2019~2024年CAGR達42.7%。



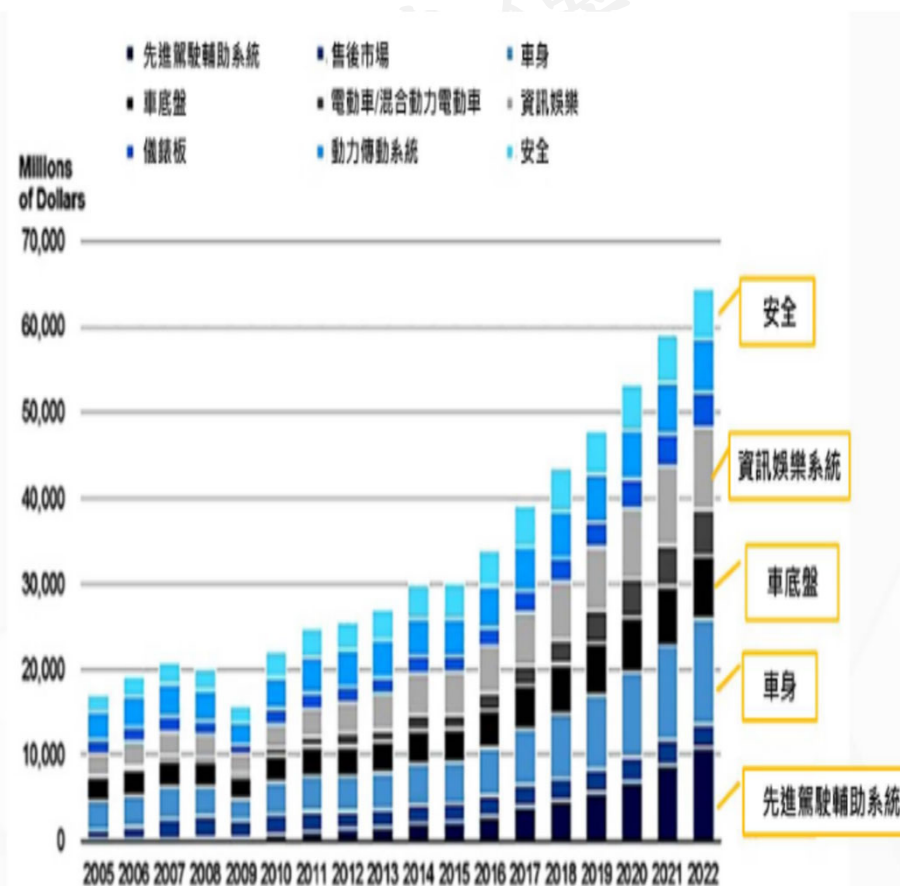
# 自駕車帶動半導體內含價值提升

▣ 預估每輛LEVEL 2的自駕車對半導體內含價值的貢獻約580美元，到了LEVEL 4將上升到1,760美元，成長超過3倍。

## 自駕車對半導體內含價值的貢獻



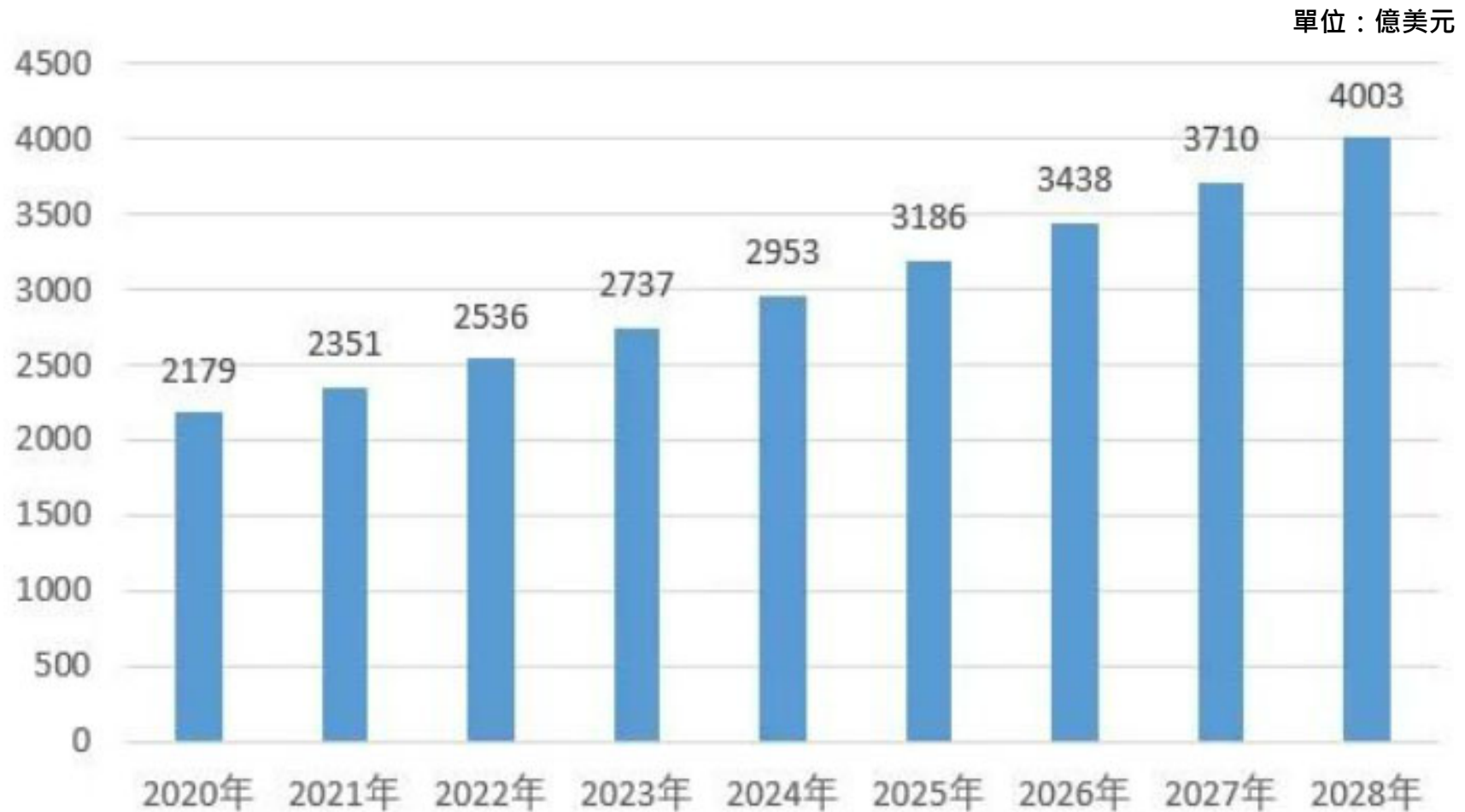
## 車用半導體應用類別



僅供參考，不得轉傳

# AI/車用電子相關商機

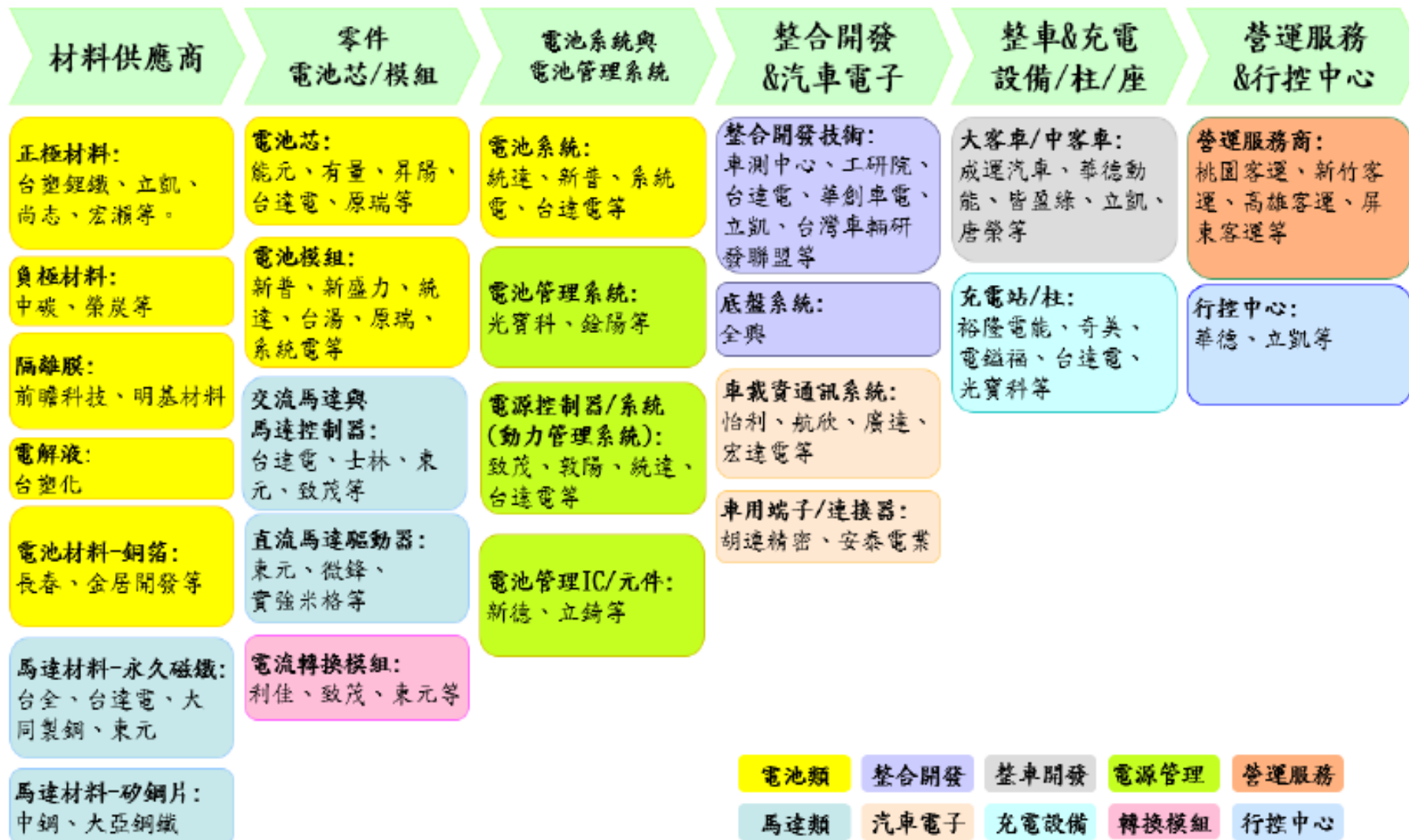
全球汽車電子2020~2028年將自2,180億美元成長至4,000億美元，CAGR+8%。



僅供參考，不得轉傳

# 台廠在AI及電動車的發展機會

## 台廠在AI及電動車的發展機會



僅供參考，不得轉傳

# 台廠在AI及電動車的發展機會

口 電動車成長趨勢，對未來台廠是機會也是挑戰。

## 最強電動車軍團800家台灣造車代表出列

硬體

- 充電站**  
(群聯、台裕、華城、東元、裕電、立昌、富田、廣宇、華泰電線、潤捷電池、潤捷、旺群儀器、台盛電)
- 散熱設備**  
(散熱基板、導熱材料)  
柏匯、廣權電子、兆科科技
- 動力系統**  
(引擎、轉向器、變數板)  
意佑實業、台全電機、東元、華茂企業、威剛、秀廷實業、器寶電子、世祥汽材、元成工業、祥儀企業、健業工業、登裕汽車、豐輝科技、捷能動力、盈聯通、宇寶企業、順華工業
- 顯示器**  
(觸控感應、面板、車用相機)  
華洋企業、捷隆、誠美材、臻順科技、晶遠光電、廣清光電、仕能、兆欣科技、新益光電、船井電通
- 光學**  
(鏡頭、玻璃)  
LSH Glass、正捷傑光電、今業光學、光寶科、基立光學、冠德科技、德源光學、中源光電、巧致實業
- 電池**  
(變壓器、充電系統)  
和勤、昇陽、尚鑫、全滿企業、至寶光電、台玻、宅電、友通、高力熱處理工業、茂康密封元件、環隆科技、松川精密、有志實業、正崙、西勝國際、信易電熱機械、飛宏、榮茂科技、立誠、格新科技、康舒、汎訊事業
- 傳統汽車零組件**  
電子零件：奕勝、泰聯科技、美佳交通工業、開發工業、裕器工業、永仁工業、正鼎、裕隆集團、新西工業、匯巨、慧圖工業、秀茂集團、台灣人本、大億、傳新鋼鐵廠、毅嘉科技、六方機械、新漢科技、亞弘電機科技、創聯、訊訊國際、廣集膠用材料、世輝實業、科盛聯、宏利汽車零件、台灣日銀、永鴻興、培林貿易、台盛、特耐集團、聖崙企業、亞聯科技、莊輝精密、嘉影集團、世通交通器材、耐久切削工具、今裕實業、江申、台佳工業、螺絲：紹輝螺絲、芳生螺絲、宏得螺絲、把手：虎山實業、模具：德豐企業、三興模型、保險絲：德永、功得電子
- 其他產業**  
炎洲集團、三國機械、源勝企業、新龍企業、豐盛國際、超恩、云龍智能、欣成、德亞瑪、通誠科技、聖杰國際、新必優、冠祥企業、台灣原梯梯

軟體

- 品質檢驗**  
(安全監控、白駕車模擬)  
展德科技、致茂電子、楨的電子、黃晶科技、永新控股、中國探針、為升科技、亨通國際、合德汽車、廣碩科技、掌宇、景備科技、千禧科技、可取國際
- ICT**  
(車用電子、晶片、半導體)  
威力矽、新麗工業、廣美科技、備捷電、榮德國際、文輝科技、百容電子、乾坤科技、車聯電子、朋華事業、鴻誠精密、龍達電子、台光電子、神達數位、亞弘電機科技、信昌實業、喬輝實業、M31、瀚新科技、聯榮科技、強茂、瑞登、聯發科、美隆工業、協欣電子、公倍電子、聯錄科技、大毅科技、socionext、群聯、佑華科技、力旺電子、展輝科技、雷捷電子、智原、達宇、IST宜特、煥碼科技、堪亞強、友尚、京威先進科技
- 自動駕駛系統**  
(ADAS、主控電腦)  
台灣智慧駕駛公司、大眾電腦、轉捷光電、慕爾電子、歐特明、景相科技、冠德電、博漢科技、凌華科技、安勤科技、極榮科技、和碩、廣達
- 車載影音**  
凌陽、怡利、常禾電子、可成
- 感測系統**  
(雷達、環景系統、防盜器)  
怡利、輝創、閩泰、問啟電子、航錕科技
- 商用物流**  
(生產線自動化、物聯網、無線通訊技術)  
基亞汽車、系統電子工業、綠動未來、群豐科技、耀登集團、冠創新科、白虹、遠騰科技、互上電子、廣達機械、佳必取、聖台輝德、龍神貿易、創聖物聯科技、台灣索恩未來科技、華深、宏康實業、亞聯科技、海華科技、達博、達通、鼎天國際、優必模、KKBOX、BSOS

資料來源：天下雜誌  
註1:紅字為非傳統汽車工業廠  
註2:代表廠商絕大多數出自MIH平台成員名單

僅供參考，不得轉傳



# 台廠在AI及電動車的發展機會

## 台廠在AI及電動車的發展機會

- AI將在未來將改變產業生態，涵蓋高速運算與深度學習，ASIC將打破CPU、GPU、FPGA、記憶體等界線，帶來革命性的改變。
- Gartner預估2020年AI相關產值包含產品與服務達3,000億美元；2021年將有30%新增營收與AI技術相關，包含處理器、網路架構、超級電腦、個人終端裝置及機器人、無人機與自動駕駛汽車等。
- 由於電動車需要更多感測、聯網、特殊設計的ASIC、通訊裝置及網通晶片等，電動車給AI一個大的商品出海口及生命力。
- 台積電、聯電受惠於AI電動車及IOT興起，代工生產汽車電腦核心CPU及其他微控制器(MCU)、聯網晶片。
- 日月光有機會取得汽車電子相關的CPU、MCU、聯網晶片系統級封裝(SIP)及高頻電子產品封裝。
- 瑞昱、聯發科、立積等可望受惠於以物聯網核心推出雲端、智慧家庭/城市等解決方案，以及車用聯網裝置。
- 創意及智原受惠AI電動車及IOT，IC設計公司對IP大量需求。

# 台廠在AI及電動車的發展機會

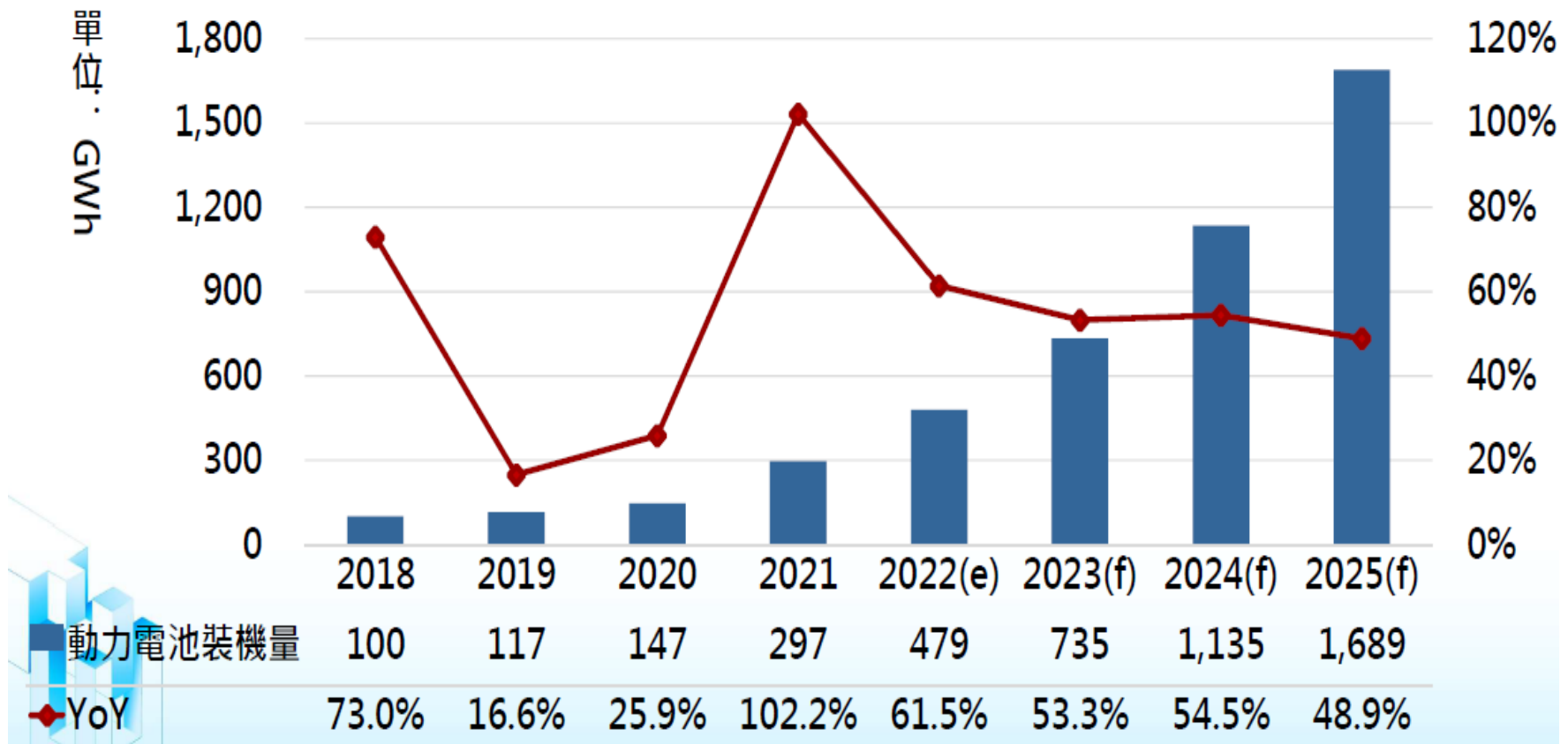
## 台廠在AI及電動車的發展機會

- 鴻海集團在2020年與裕隆汽車合資成立華鴻先進，成為MIH聯盟創始會員，未來著眼汽車組裝商機做轉型；若能在電動車領域做突破，才有機會代工組裝電動車，再創新成長契機。
- 台達電深耕發電機及馬達、再生能源、儲能、不斷電、充電樁、安全監控鏡頭感應等領域，電動車零組件整合能力強；
- 飛宏、華城等則發展充電樁、和大供應Tesla電動車減速齒輪箱組件。
- 國巨及華新科等被動元件廠因電動車出現質變及量變、順德及界霖因車用導線架及異質銅出貨大增、PCB及CCL業者因汽車板用量大增而受惠。
- 致茂因電動車相關檢測再創成長契機；貿聯供應Tesla電池管理系統BMS相關線束，用於控制與監測電池溫度、電壓、電流等。
- 電動車對鏡頭需求大幅增加，有利於亞光、同欣電。
- 鋰電池需求大增，引申對鋰電池材料正級、負極、隔離膜、電解液以及金屬原物料的鋰、鈷、鎳、銅、錳、銅箔等等大量需求，可以留意康普、美琪瑪、中碳、榮炭、金居、榮科、華新等公司。

# 台廠在AI及電動車的發展機會

- 鋰電池需求大幅成長，電池材料需求爆增，預估2025年動力電池裝機量近1,700GWh，較2022年成長3.5倍。

至2025年全球動力電池裝機量暨預測



資料來源：SNE、DIGITIMES Research，2022/11

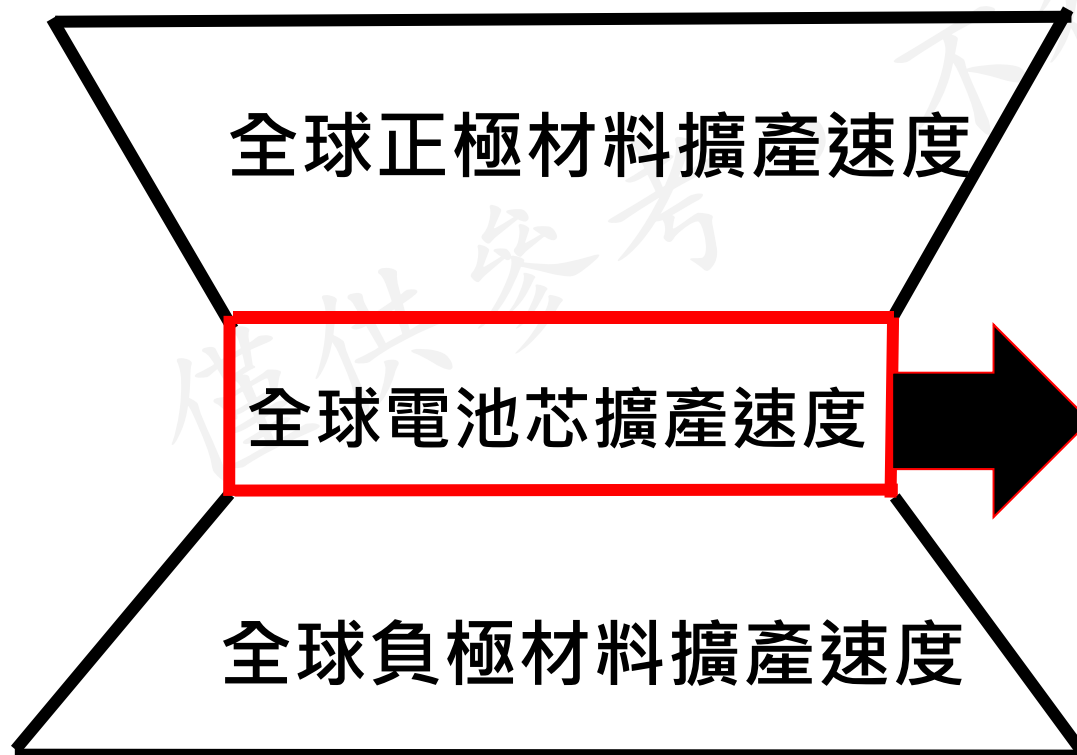
僅供參考，不得轉傳



# 台廠在AI及電動車的發展機會

## □ 鋰電池需求大幅成長，電池材料需求爆增

- 安全及穩定的三元鋰電池芯才是未來產業大幅成長主角，但因資本投資重且廠商擴產慢，是造成目前電動車產業成長最重要的瓶頸之一。
- 鋰電池需求大增，引申對鋰電池材料正級、負極、隔離膜、電解液、金屬原物料的鋰、鈷、鎳、銅、錳、銅箔等等大量需求。



鋰電池芯廠從2008年至2017年大虧近10年使得，廠商大量退出，因資本投資重、技術進步慢、技術瓶頸高，廠商擴產速度慢，是造成未來10年鋰電池產業及電動車產業成長瓶頸。

# 台廠在AI及電動車的發展機會

- 鋰電池需求大幅成長，電池材料需求爆增，引申對鋰電池材料正極、負極、隔離膜、電解液、金屬原物料的鋰、鈷、鎳、銅、錳、銅箔、充電服務等等大量需求。



1. 根據專家意見，台廠電池正極材料可靠度已達國際水準，並且打入Tesla供應鏈。
2. 台廠幾家動力系統業者具海外出貨實績，其中台達電客戶涵蓋層面最廣。
3. 鴻海電動車具發展潛力，與海外業者合作計劃明確。

僅供參考，不得轉傳

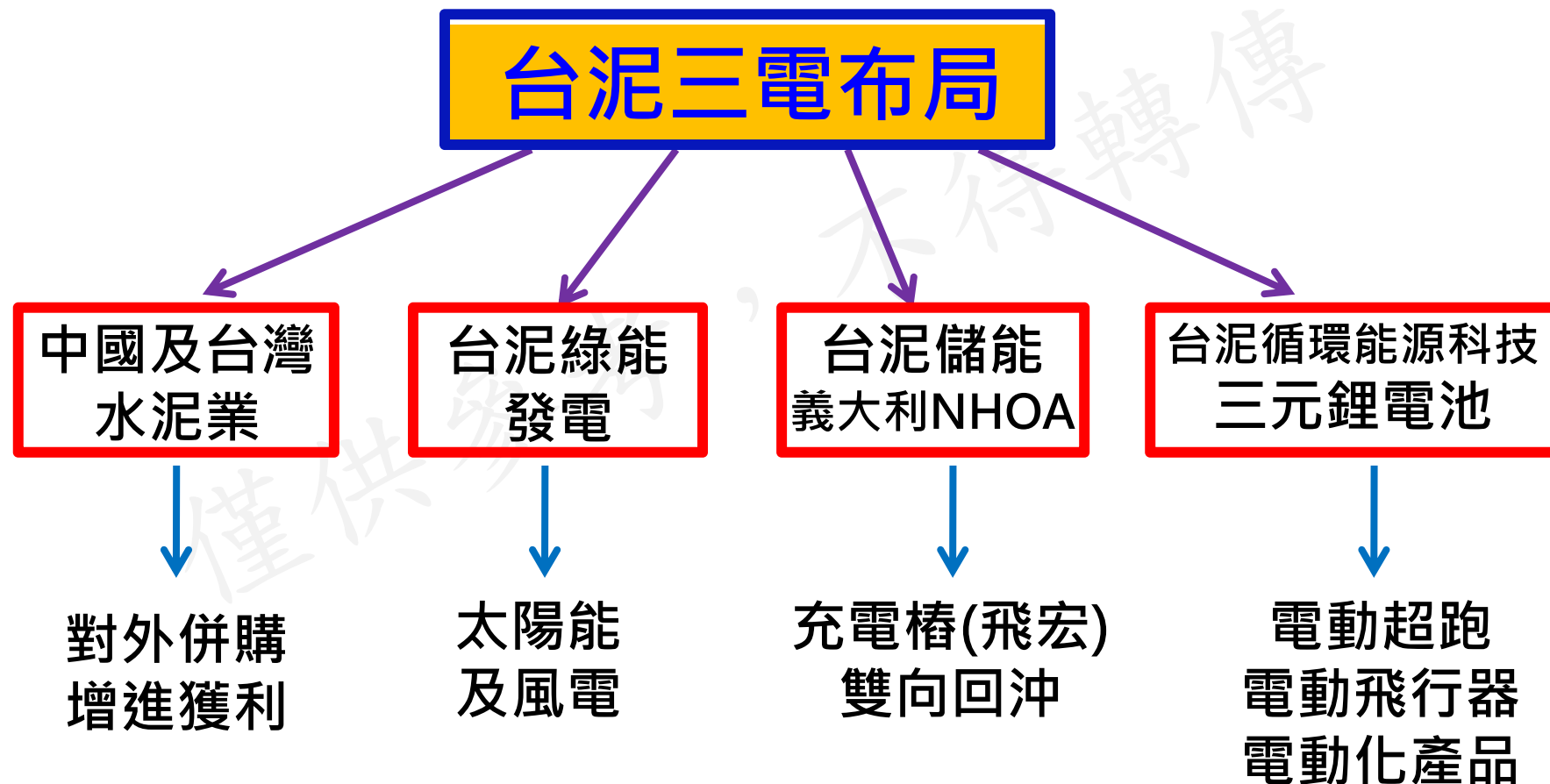
## 台廠在AI及電動車的發展機會

□ 電動車普及將會造成缺電危機，發電、儲能、節電及不斷電系統將越重要。

- 電動車興起對電力需求殷切，例如TELSA充一次電約需85度以上的電，一般家庭1個月用4~5百度電，電力可能不夠與不穩，新能源發電、儲能、不斷電系統、節電越來越重要。
- 安全及穩定的三元鋰電池芯是未來產業大幅成長主角，但資本投資重且廠商擴產慢是造成目前電動車產業成長瓶頸之一；看好台泥轉投資的台灣循環能源科技，是目前台灣唯一一家生產三元鋰電池芯製造商，台達電及鴻海集團也積極切入磷酸鐵鋰電池。
- 太陽能發電，可留意元晶、安集。
- 風力發電，可留意意東元、上緯、永冠-KY。
- 燃料電池發電可留意高力、康舒(Bloom Energy供應商)、中興電。
- 電力不足及不穩造就不斷電系統大量商機，可留意廣隆、碩天、旭隼、台達電等等公司。
- 車體減重將使用碳纖維，留意中碳、拓凱、英利等等公司。

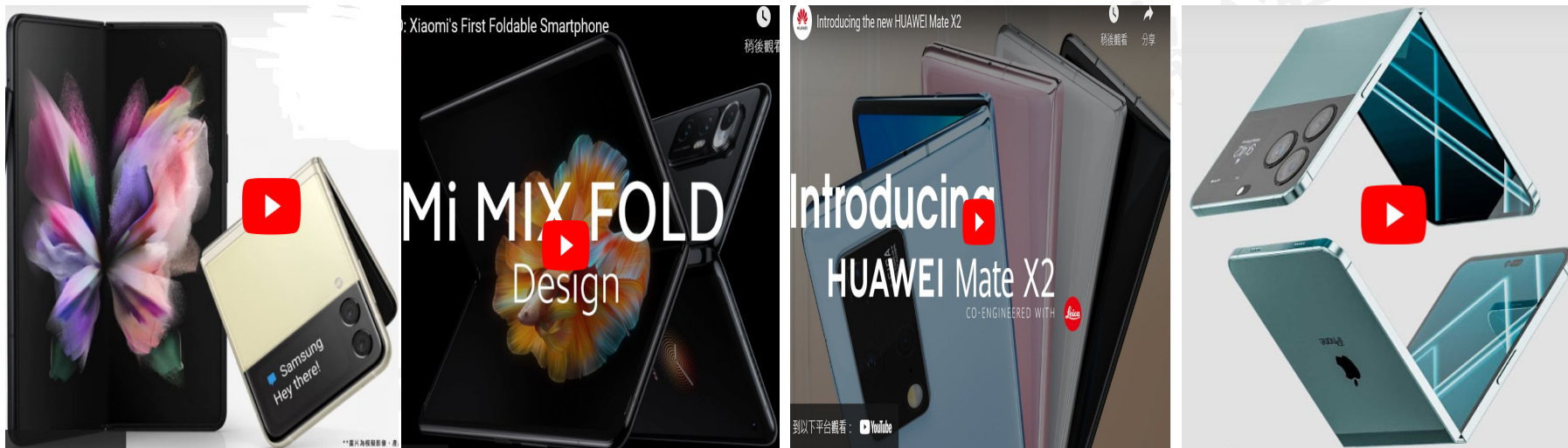
# 傳產業以台泥轉型最積極

- 台泥子公司「台泥綠能」、「台泥循環能源科技」及「台泥儲能」投入再生能源從風、光、地熱到漁電共生，具有儲能設備、智慧電網和高階電池生產，是國內少數同時具有創能、儲能、電力營運的專業能源集團。



# 摺疊手機及NB為該產業成長亮點

- ❑ 2022及2023年PC需求大降，智慧型手機沒有創新且因大家手上資金有限，智慧型手機賣不動造成需求下降。
- ❑ 摺疊手機及折疊NB為廠商訴求成長亮點，初期對少數零組件公司有利；如果未來售價及輕薄技術再提升，可能成長幅度大幅增加。



資料來源：宏遠投顧整理

僅供參考，不得轉傳

# 聞癌色變-疫後主軸將轉癌症藥

□ 新冠疫情暫停新藥開發進度，隨各國持續開放國境，新藥開發進度恢復正常，2023年台廠藥企皆有進度。

公司	癌症藥	概況及展望
美時	血癌藥 LENALIDOMIDE	3Q22已於美國開始銷售，2023年將再擴大市場銷售規模
台康生	乳癌相似藥EG121014	2023有望取證
逸達	前列腺癌新藥 CAMCEVI	已有銷售權利金收入，歐美中進度持續推進中
藥華藥	罕見血癌藥BESERMI	獨銷美國持續拓展，非美國藥證持續推進
智擎	胰臟癌安能得Onivyde	歐亞及台灣銷售挹注持續成長，持續拓展擴展性療法
浩鼎	三陰性乳癌新藥OBI-822	全球臨床三期進行中，2023年中有望有結果
北極星-KY	肺間皮癌ADI-PEG 20	聯合化療臨床三期解盲通過，1H24有望取得藥證
漢達	罕見血癌藥HND-033	取得美孤兒藥許可，2H23有望取得藥證

資料來源：各公司、宏遠彙整推估

僅供參考，不得轉傳



# 3C產品對眼睛荼毒，遠高於鴉片之害

- 2009年智慧型手機及平板電腦大流行以來，最近10年來，眼睛視力減退及病變(孩童近視提早且大增、中年及老年人眼睛病變大增)、頸部骨刺、拇指及手腕傷害大幅增加，隨著使用年數增加，遞增傷害更是加速。

## 看手機已成全民運動



兩百年前



兩百年後



僅供參考，不得轉傳



# 3C產品過度使用及高齡化，眼科需求大增！

- 2020年3月全球肺炎疫情大爆發，迫使大家在家上班上課，過度使用PC、平板電腦、智慧型手機、電視，對眼睛遞增的傷害更會加速，使得未來幾年對眼科需求將會大爆發。

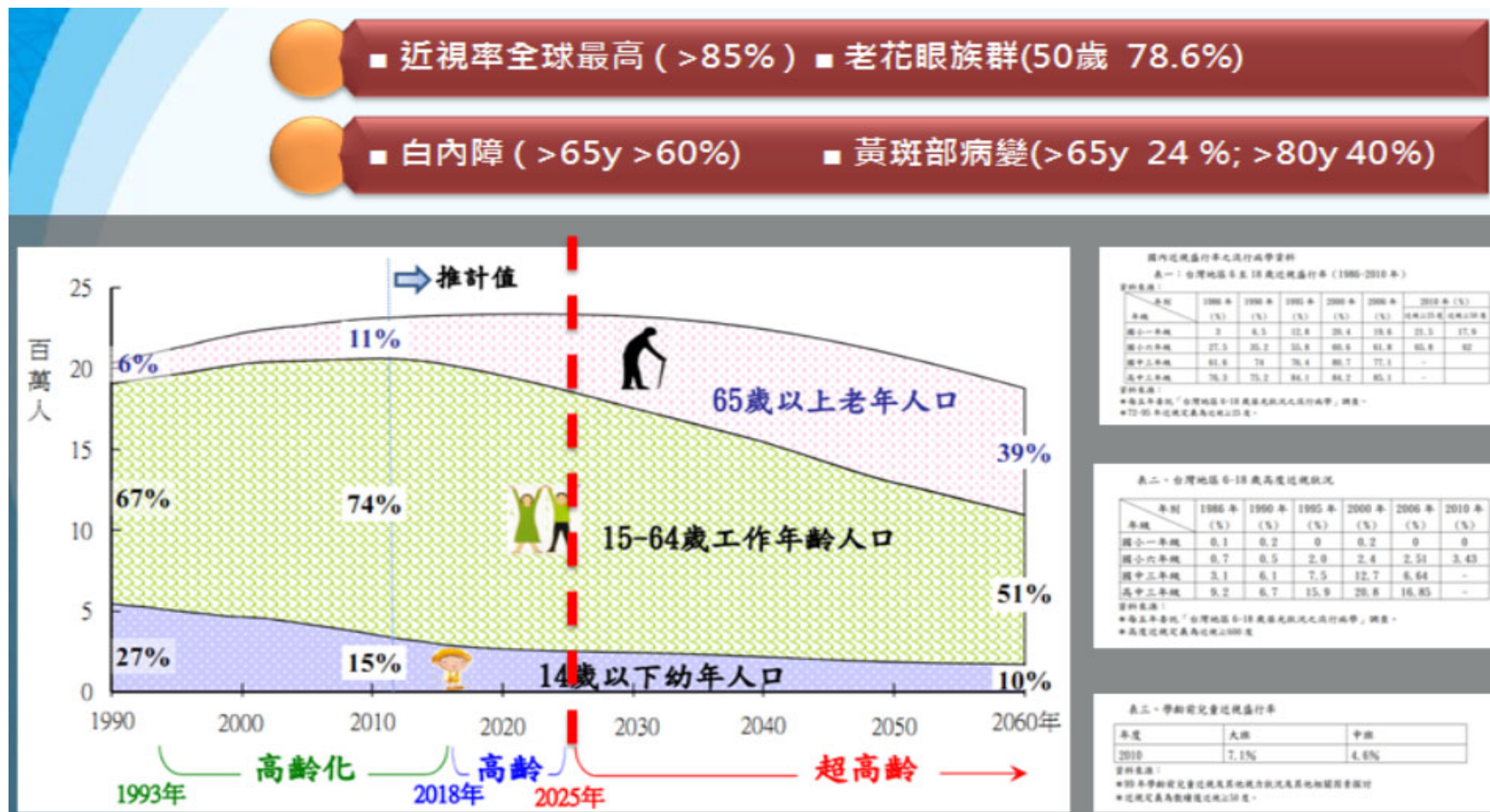


僅供參考，不得轉傳

- 根據MarketsandMarkets資料，2018年眼科市場規模約493億美元，在高齡化趨勢與生活型態改變的帶動下，預估2023年將達584億美元，未來眼科醫療器材的市場商機發展潛力不容小覷。

# 台灣眼科市場需求及現況

- 3C產品廣泛使用及高齡化，眼科需求大增
- 據國健署統計，國小一年級有17.9%近視，小六則為62%，未滿18歲高達85%；台灣近視人口超過1300萬人，比例全球最高。



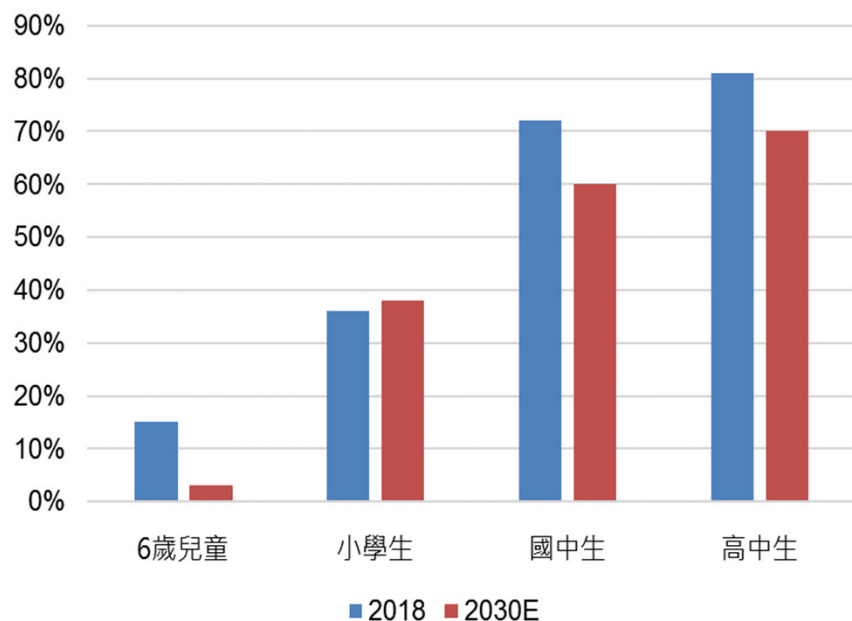
資料來源：教育部統計處，大學光

僅供參考，不得轉傳

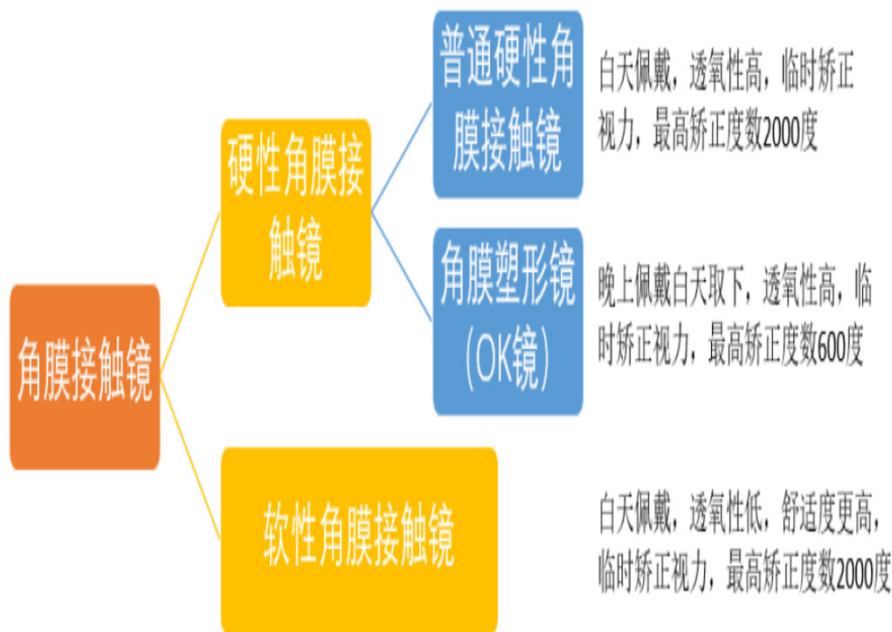
# 中國防控青少年近視帶來商機

- 青少年使用3C電子產品頻繁，造成近視比重上升，中國《綜合防控兒童青少年近視實施方案》訂定目標，2030年6歲兒童近視比率將由15%下降至3%、國中生將由72%下降至60%、高中生將由81%下降至70%。
- 青少年近視可透過OK鏡的矯正控制，各國OK鏡市場佔比來看以中國的39.9%最大，其次為北美的19.18%，其中中國為各競爭者看好市場。

## 中國青少年近視防控目標



## OK鏡分類



資料來源：《綜合防控兒童青少年近視實施方案》；宏遠投顧整理

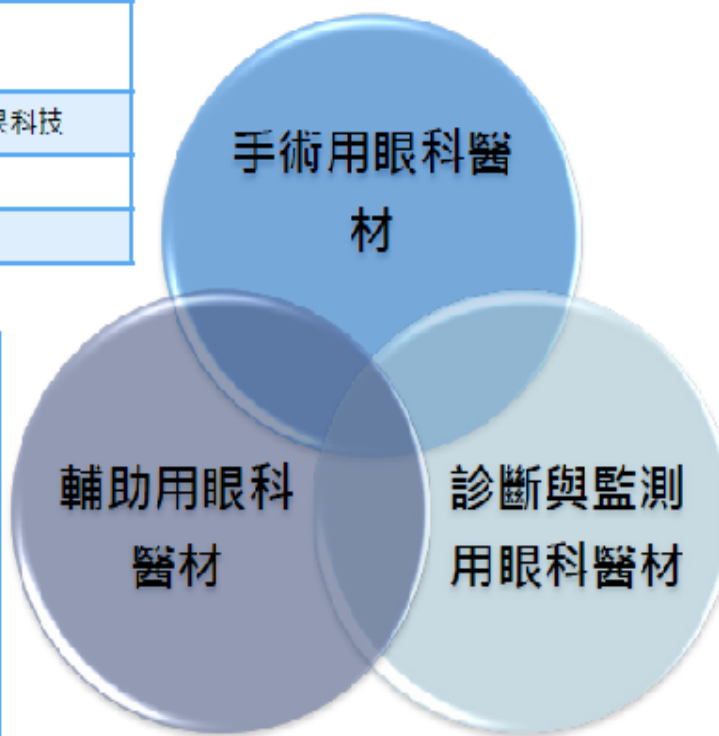
僅供參考，不得轉傳

# 眼科市場需求大幅成長趨勢

- 因毛利率高，吸引台廠大舉進入，隱形眼鏡市場殺價搶單已成目前現況。
- 若嬌生、視康、博士倫及愛爾康等國際隱形眼鏡大廠釋出大量委外代工訂單，台灣業者業績及獲利就有大幅成長的契機。

產品	廠商
人工水晶體	應用奈米醫材
人工玻璃體	滙特生物科技、和康生物科技
眼科黏彈劑	和康生物科技
水晶體超音波乳化設備	承賢科技
準分子雷射	艾克夏醫療儀器、成果科技
鈷雅鉻雷射	承賢科技
飛秒雷射	艾克夏醫療儀器

產品	廠商
隱形眼鏡 (Contact Lenses)	精華光、金可、優你康、加美、昱嘉、視陽(明基材)、昕琦、永勝(金可)、星歐(人立光)、晶碩(和碩)、視茂、精能(應華)、信恆、威仕、專力國際等
光學鏡片 (Spectacles)	寶靈傑、台信、弘瞳、東奕、豪雅、弘全、慧綺、金凱、永信光學、金凱、連依、辰豹、振宏、文德、冠怡、良宏、金品、臺中光學、財源、SC時敏齋、SC視亨光學、SC趨勢光學
隱形眼鏡保存用產品	中國化學、台裕化學、杏輝、南光、信東、景德、臺灣大塚、博尚、利宇、名家、鐘新等、永勝(金可)



產品	廠商
光學同調斷層掃描(OCT)	明達醫學
眼底照相機	明達醫學
眼底鏡	普弘科技
視標投影機	廣和、松柏、眾智、筌展、宏鑑

資料來源：工研院產科國際所(2019/09)

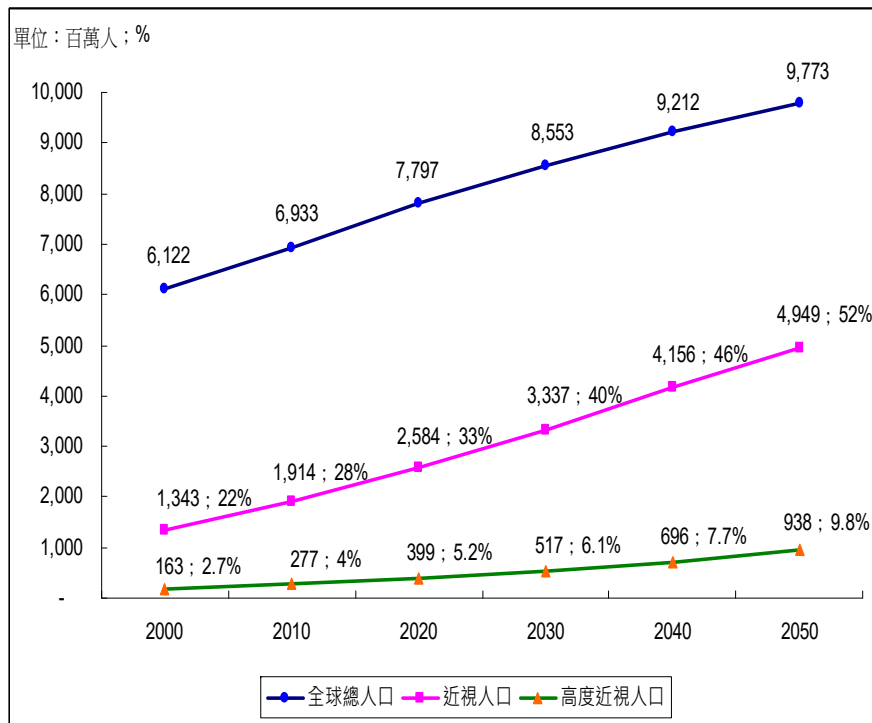
僅供參考，不得轉傳



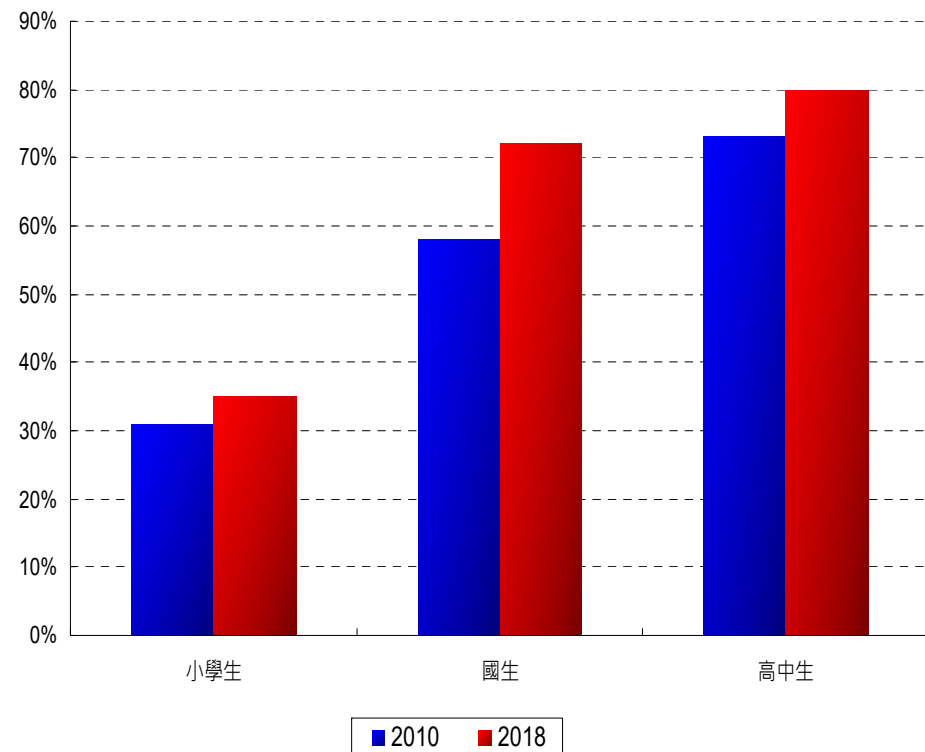
# 眼球經濟為未來投資顯學

- 隨著人類對3C產品的依賴度持續提升，青少年對3C產品的黏著度高，加速近視人口數的成長。據研調機構預估，2020年近視人口數約25.84億人，佔全球人口總數33%，2050年比重將突破五成，來到52%。
- 可留意大學光、精華光、晶碩、亨泰光、明達醫、奈米醫等公司。

## 全球近視人口數預估



## 各階段近視比率對比



資料來源：HOPEVISION；宏遠投顧整理預估

僅供參考，不得轉傳

# 免責聲明

---

本報告僅供宏遠證券內部及客戶參考，雖已力求正確與完整，但該報告所載資料可能因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之實際狀況與風險承受度，並就投資結果自行負責。本公司恕不負擔任何法律責任及做任何保證。非經本公司同意，不得將本報告內容複製、加以引用或轉載予其他第三人。

僅供參考，不得轉傳