

2023

# 富邦財經 趨勢論壇



# 目錄 Contents



## 1 ▶ 2023年總體經濟展望

富邦金控  
羅璋 首席經濟學家

## 2 ▶ 全球五大趨勢下的投資機會與風險

台北富邦銀行  
吳傳文 資深副總  
曠嶽慶 資深協理 / 蔡玉惠 資深協理 / 傅奕樵 資深協理

## 3 ▶ 全球劇變下的股市投資策略

富邦投顧 日盛投顧  
蕭乾祥 董事長 翁碕勝 總經理



手冊電子版

# 天外七基 夢想相依

定期定額申購7家投信基金

享手續費 **1** 折優惠



## 活動辦法

**活動時間** 2022年10月1日~12月30日16:30止(以本公司系統時間為準)

**適用平台** 信託電子平台(e點通及e+基金理財或富邦證券財管信託網)

**活動內容** 於活動期間內透過上述平台,新申請7家投信基金定期定額契約,享有申購**手續費1折**優惠

**適用商品** 富邦證券信託電子平台架之上富邦、國泰、復華、統一、元大、群益、中國信託投信全系列基金(貨幣型及後收型除外)



活動詳情  
請掃QRcode

2022  
重要獲獎榮耀

《Asiamoney》2022「台灣最佳證券商」  
《The Global Economics》2022台灣最佳經紀券商  
《Global Business Magazine》2022台灣最佳經紀券商  
《今周刊》2022第16屆財富管理評鑑最佳財富管理券商獎優等獎  
《財訊》2022財富管理大調查-最佳財富管理

**富邦證券**

正向力量 開創價值

投資並非全無風險,投資人開戶、交易前應了解自身財務狀況及風險承受度,並詳閱投資相關說明文件。

富邦綜合證券股份有限公司110年金管證總字第0015號。

地址:台北市大安區仁愛路四段169號3、4樓 客服專線:02-8178-3018、0800-073-588

www.fubon.com



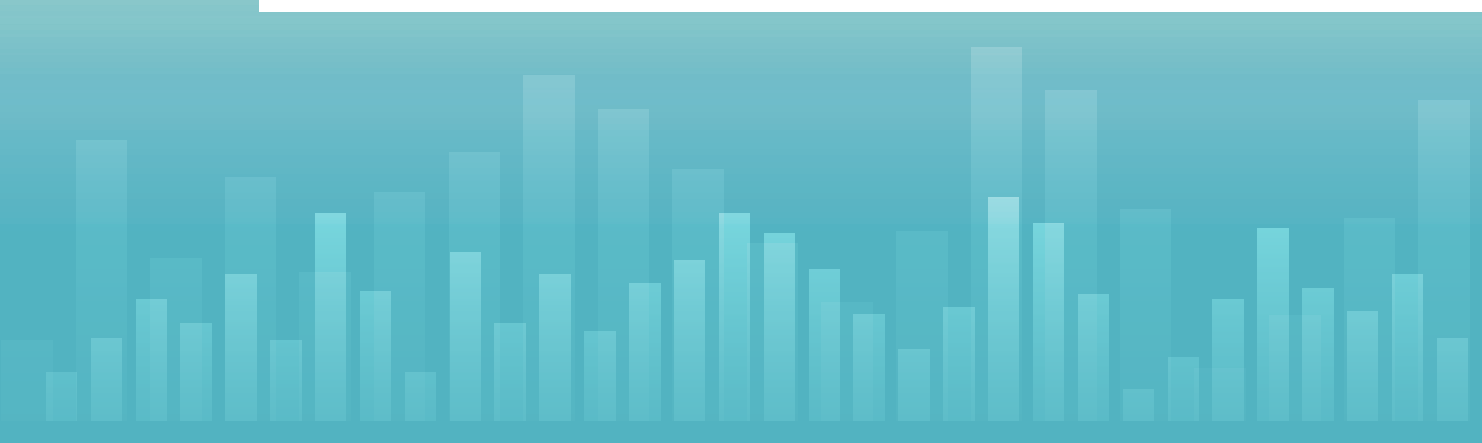
# 1

## 2023年總體經濟展望

---

富邦金控

羅璋 首席經濟學家



# 全球前10大國家經濟表現

	美國	中國	日本	德國	英國
第三季經濟成長率	-0.6%→2.6%* 1.8%→1.8%	-2.7%→3.9% 0.4%→3.9%	4.6%→-1.2%* 1.7%→1.8%	0.1%→0.3% 1.7%→1.1%	0.2%→-0.2% 4.4%→2.4%
CPI年增率	8.26%*	2.01%*	2.23%*	7.60%*	8.74%*
失業率	3.66%*	5.58%*	2.66%**	5.26%*	3.6%**
基準利率	0~0.25%→ 3.75~4.0%	3.8%→3.65% 4.65%→4.3%	-0.1%	0.0%→2.0%	0.1%→3.0%
匯率變動	上升11.42%	貶值10.59%	貶值17.68%	貶值8.89%	貶值11.94%
全球經濟占比	23.69%	18.28%	5.08%	4.39%	3.28%
	印度	法國	義大利	加拿大	韓國
第三季經濟成長率	9.96%→ 13.5%→	0.5%→0.2% 4.2%→1.0%	1.1%→0.5% 6.0%→4.4%	0.8%→ 4.6%→	0.7%→0.3% 2.9%→3.1%
CPI年增率	6.88%*	5.06%*	7.49%*	6.85%*	5.09%*
失業率		7.27%+	8.14%**	5.32%*	2.84%*
基準利率	4.0%→5.9%	0.0%→2.0%	0.0%→2.0%	0.25%→3.75%	0.5%→3.0%
匯率變動	貶值9.01%	貶值8.89%	貶值8.89%	貶值5.65%	貶值11.31%
全球經濟占比	3.27%	3.05%	2.16%	2.05%	1.87%

\*1-10月  
\*\*1-9月  
+Q1-Q3

01

## 2023年全球經濟基調

全球經濟成長放緩

主要央行緊縮政策接近尾聲

地緣政治及氣候變遷影響持續

02

# 2023年影響全球經濟與金融市場關鍵因素

主要國家經濟成長動能

原物料與物價走勢

主要央行貨幣政策動向

03

## 2023年全球經濟預測假設情境

主要國家經濟成長動能

原物料與物價走勢

主要央行貨幣政策動向

情境 (1)  
主要國家經濟溫和成長

美中成長動能持續，歐洲能源危機緩和

原物料價格穩定，各國物價增長逐漸放緩

緊縮性貨幣政策暫告一段落

情境 (2)  
主要國家經濟成長進一步放緩

政經情勢與緊縮政策壓抑各國成長動能

衰退疑慮使下半年原物料及物價加速放緩

緊縮性貨幣政策接近尾聲

情境 (3)  
主要國家經濟陷入衰退

過度緊縮政策導致各國經濟失去成長動能

地緣政治與結構性因素使物價居高不下

主要央行被迫持續調升終端利率

04

# 2023年匯利率走勢預測

	美元走勢	美債走勢	新台幣走勢
情境 (1) 主要國家經濟 溫和成長	Fed升息步調放慢 ，資金轉向非美貨 幣，美元強度趨緩	美債殖利率曲線持 續呈現倒掛，利率 波動幅度收斂	隨美元轉弱，新台 幣具備止貶條件及 小幅升值空間
情境 (2) 主要國家經濟 成長進一步放緩	全球景氣及歐洲政 經疑慮支撐上半年 美元強度，隨而將 緩步轉弱	景氣疑慮加深，殖 利率曲線深度倒掛	新台幣偏弱震盪， 地緣政治及外資動 向構成匯率風險
情境 (3) 主要國家經濟 陷入衰退	避險需求進一步推 升美元，美元指數 進一步攀升	Fed持續升息推高 殖利率；衰退疑慮 加深，下半年中長 端殖利率快速下跌	美元獨強使非美貨 幣承壓，新台幣趨 弱態勢更加明顯

05

## 後續轉折關鍵

俄烏戰爭與歐洲能源問題

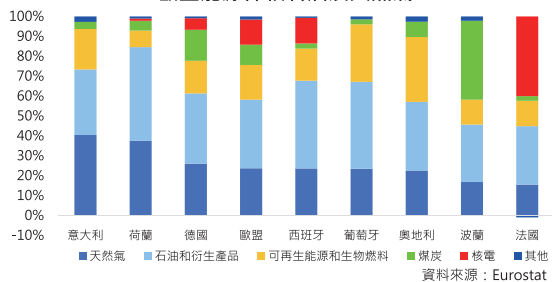
主要央行貨幣政策動向

金融市場動盪之衍生效應

06

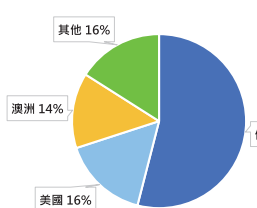
# 歐洲能源概況

歐盟能源仰賴石油及天然氣

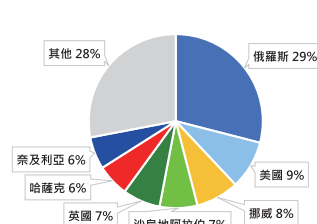


俄羅斯為歐盟主要能源進口來源國

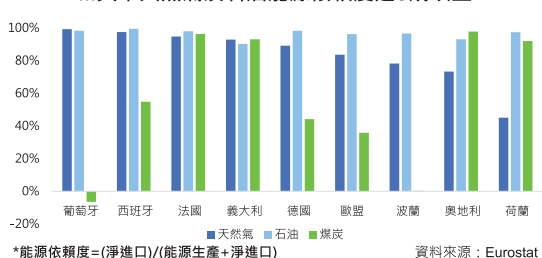
2020年歐盟煤炭進口國



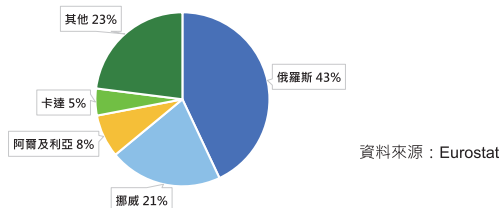
2020年歐盟原油進口國



...其中天然氣及石油能源依賴度達8成以上



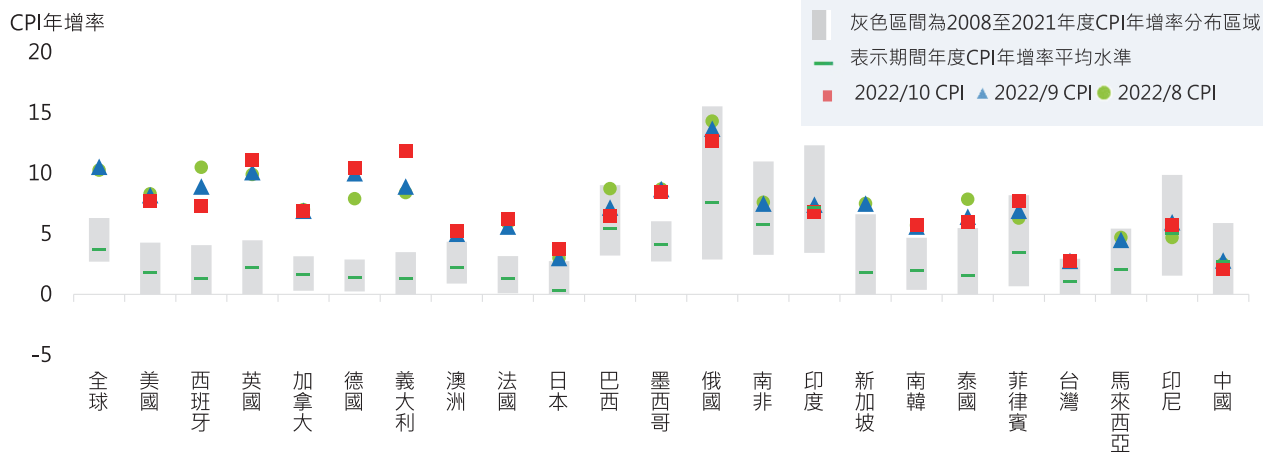
2020年歐盟天然氣進口國



07

# 全球及主要國家通膨改善情勢仍不明朗

10月全球及主要國家物價漲勢互見增減  
顯見即便近季國際原物料價格有所修正，但整體通膨改善速度仍然緩慢



註：全球CPI為OECD整體國家CPI指數年增率、澳洲為道明證券澳洲CPI物價指數，更新至2022/11/18

資料來源：IMF、OECD、Bloomberg

08



# 各國央行貨幣政策動向

## 先進國家央行陸續表態

- 美國聯準會升息六次，0~0.25% → 3.75~4.0%
  - 歐洲央行升息三次，0% → 2.0%
  - 英國央行升息八次，0.1% → 3.0%
  - 加拿大央行升息六次，0.25% → 3.75%
  - 韓國央行升息八次，0.5% → 3.0%
  - 澳洲央行升息七次，0.1% → 2.85%
  - 瑞典央行升息三次，0% → 1.75%
  - 挪威央行升息七次，0.0% → 2.5%
  - 紐西蘭央行升息八次，0.25% → 3.5%
  - 瑞士央行升息二次，-0.75% → 0.5%
  - 台灣央行升息三次，1.125% → 1.625%
  - 丹麥央行升息二次，0% → 1.25%
  - 新加坡金管局五度宣佈緊縮貨幣政策
- 人民銀行二度調降1年期LPR，3.8% → 3.65%，5年期以上LPR，三度調降5年期LPR，4.65% → 4.3%

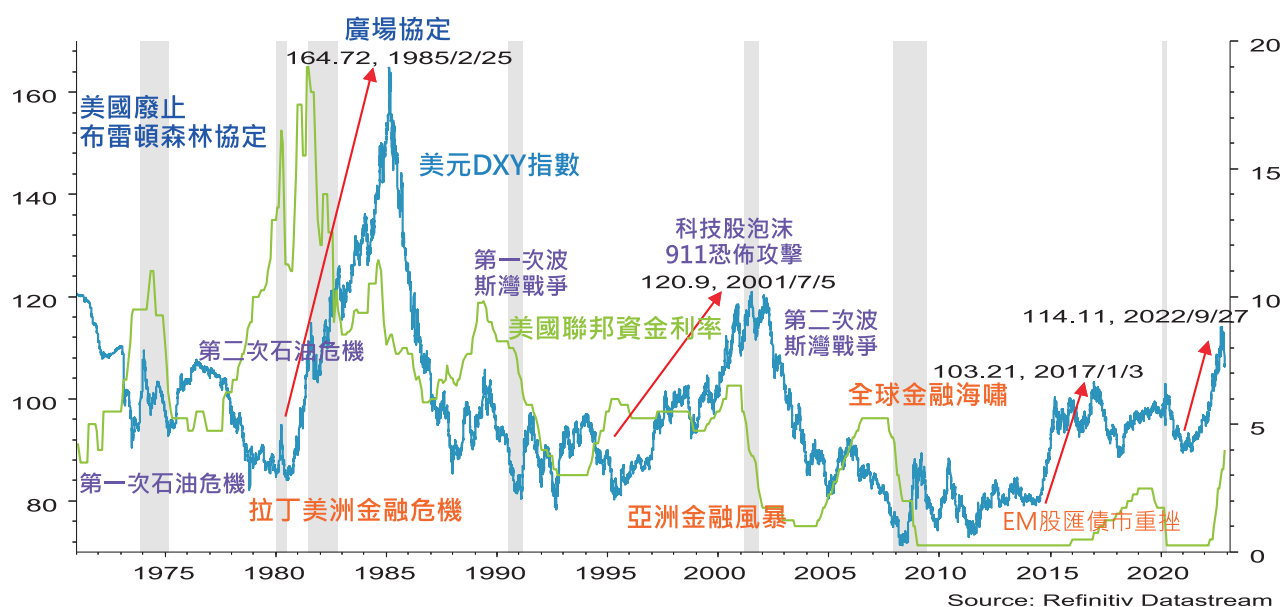
11月、10月、9月調整貨幣政策

## 新興市場央行被迫提早升息

- 阿根廷央行升息九次，38.0% → 75.0%
- 烏克蘭央行升息七次，6.0% → 25.0%
- 土耳其央行升息一次，降息七次，17.0% → 19.0% → 10.5%
- 俄羅斯央行升息八次，降息五次，4.25% → 20.0% → 7.5%
- 巴西央行升息十二次，2.0% → 13.75%
- 匈牙利央行升息十六次，0.6% → 13.0%
- 智利央行升息十一次，0.5% → 11.25%
- 哥倫比亞央行升息十次，1.75% → 11.0%
- 墨西哥央行升息十二次，4.0% → 10.0%
- 捷克央行升息九次，0.25% → 7.0%
- 波蘭央行升息十一次，0.1% → 6.75%
- 南非央行升息六次，3.5% → 6.25%
- 印度央行升息四次，4.0% → 5.9%
- 越南央行升息二次，4.0% → 6.0%
- 菲律賓央行升息六次，2.5% → 5.5%
- 印尼央行升息四次，3.5% → 5.25%
- 馬來西亞央行升息四次，1.75% → 2.75%
- 泰國央行升息二次，0.5% → 1.0%

09

## 美元轉強將使新興市場陷入危機



10

# 各國國際準備大量流失 債信風險上升

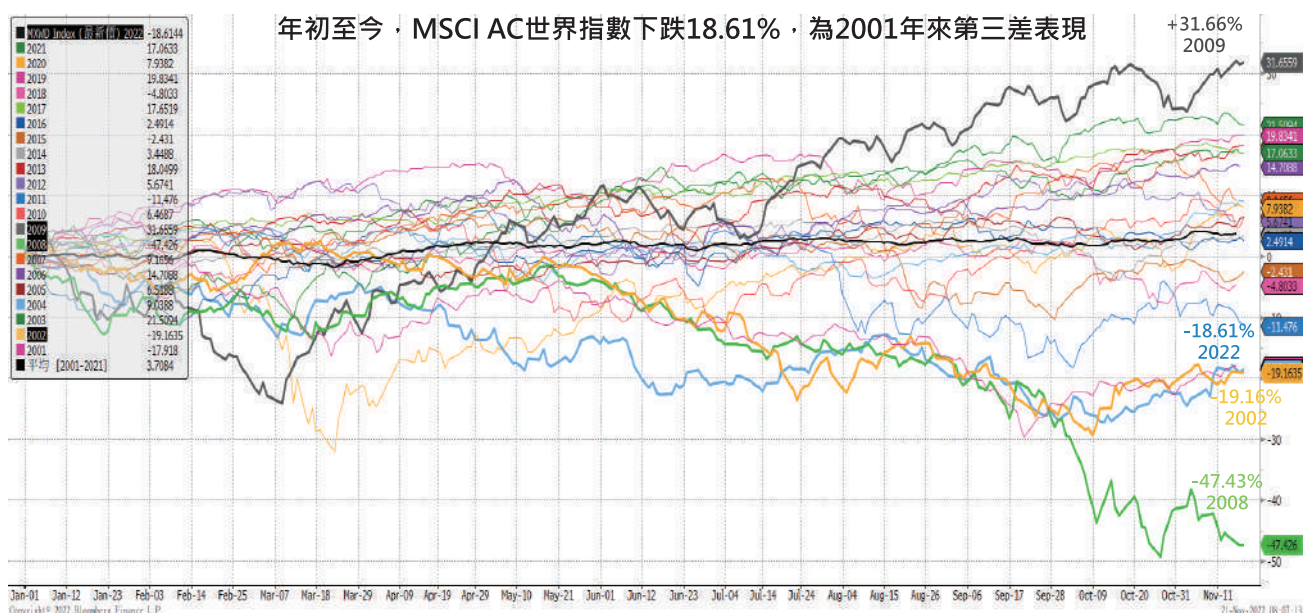
	國際準備	匯率變動		國際準備	匯率變動		國際準備	匯率變動		國際準備	匯率變動
新加坡	-29.10%	-1.82%	巴基斯坦	-47.51%**	-20.63%	捷克	-24.83%	-7.06%	阿根廷	--	-37.05%
紐西蘭	-27.49%	-9.91%	蒙古	-35.99%**	-16.31%	烏克蘭	-18.41%	-26.13%	智利	-26.39%	-4.11%
香港	-16.04%	-0.51%	泰國	-17.92%	-6.61%	俄羅斯	-13.23%	+23.37%	波利維亞	-13.11%**	0%
日本	-15.02%	-17.68%	菲律賓	-13.53%	-10.93%	希臘	-13.21%	-8.89%	巴西	-10.12%	+4.36%
瑞士	-13.94%**	-3.67%	孟加拉	-11.57%**	-16.70%	以色列	-11.34%	-10.22%	安哥拉	-24.44%	+10.01%
英國	-13.55%	-11.94%	印尼	-10.15%	-9.15%	波蘭	-8.65%	-11.19%	埃及	-18.38%	-35.92%
韓國	-10.60%	-11.31%	馬來西亞	-9.37%**	-8.51%	匈牙利	-3.89%	-17.25%			
澳洲	+6.77%	-7.97%	印度	-7.91%*	-9.01%	土耳其	-2.46%**	-28.67%	台灣	-1.02%	-11.23%

\* 11月數據 ; \*\*9月數據

資料來源：Refinitiv Datastream, 11/18/2022

11

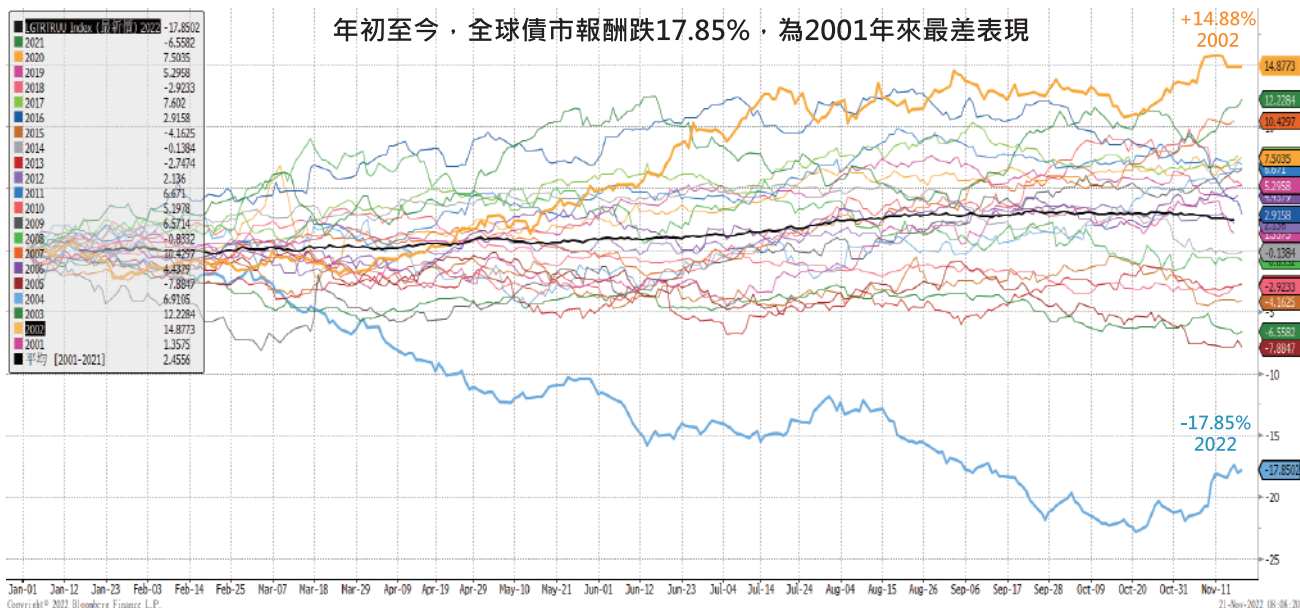
## 今年以來緊縮政策導致全球股、債市同步修正



資料來源：Bloomberg, 11/18/2022

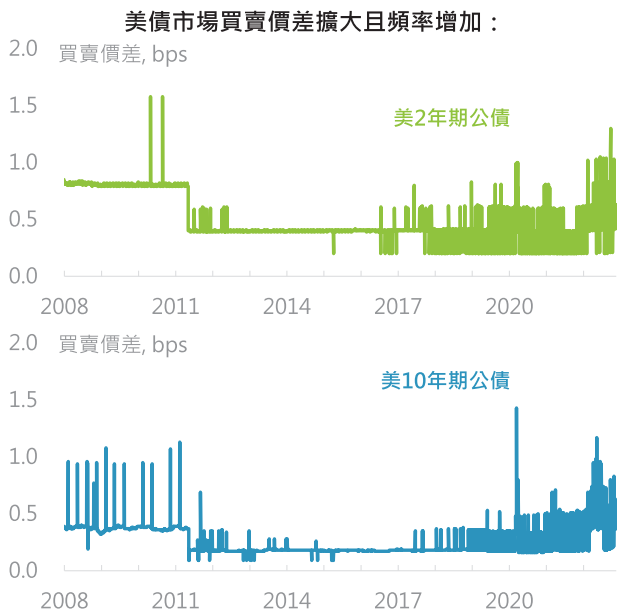
12

# 今年以來緊縮政策導致全球股、債市同步修正



13

## 流動性壓力加劇金融市場波動



今年股市單日高低點震盪超過1%以上  
頻率相當於金融海嘯期間  
(2022 : 0.80% ; 2008 : 0.71% ; 2009 : 0.80%)



資料來源：Bloomberg · 富邦金控經濟研究處

14

# 明年3月是觀察全球經濟與金融市場動向關鍵時刻

歐洲能源問題與新冠疫情控制

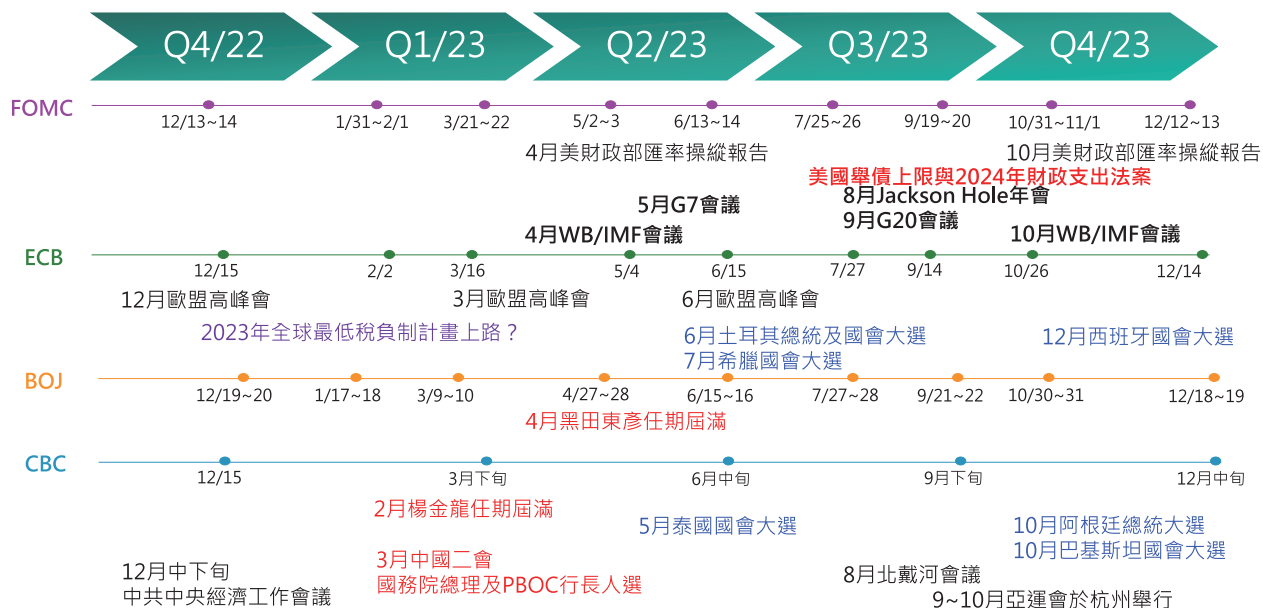
主要央行貨幣政策後續動向及衍生效應

中國二會後人事佈局及政策推展

經濟前景與企業存貨調整

15

## 2023年國際重要事件



16

# 2023年金融市場展望

## 股票市場

- 景氣下滑、資金成本上升使得企業縮減支出、降低財務負擔度過寒冬，獲利進一步下降，股市上漲空間有限
- 可留意具前瞻性產業或技術優勢、現金流穩健的大型龍頭企業。若美元轉弱，EM國家將有表現機會

## 外匯市場

- 貨幣政策差異支撐上半年美元維持一定強勢，第二季隨歐洲度過能源危機，Fed放緩升息步調，美元走勢將轉弱
- 若經濟穩定增長，資金為尋求較高報酬而流往非美區域，可支撐基本面較佳EM貨幣

## 債券市場

- 通膨壓力減緩，緊縮貨幣政策進入尾聲，債券殖利率接近相對高點，進一步上揚空間有限，可適時進場佈局
- 關注EM主權債信問題外，景氣放緩與資金成本上升將迫使僵屍企業現形，留意DM金融機構流動性風險

## 原物料市場

- 運費下降、物流瓶頸舒解，地緣政治與經濟前景預期牽動原物料價格動向
- 對俄羅斯制裁、OPEC+減產，中國放寬防疫封控、氣候變遷及美國SPR回補將支撐能源價格
- 投資觀念轉變使貴金屬失去避險光環

17

## 情境(1)-主要國家經濟溫和成長

### 假設前提：

- 美、中維持一定成長動能，歐洲能源問題獲得適度控制
- 供應鏈問題緩解，原物料價格回落，各國通膨逐步放緩
- Fed及ECB分別於第一季升息一碼後，全年維持政策利率不變

### 經濟情勢：

- 亞洲國家出口維持一定動能
- 跨國商務及國際旅遊活動復甦支撐全球經濟活動
- 貨幣政策過度收緊，部分新興市場國家投資及消費出現疲態

	美國	歐元區	日本	中國	台灣
經濟成長率 (%)	1.2	0.7	1.0	4.4	2.6
CPI年增率 (%)	3.8	5.3	1.4	2.1	1.8
央行基準利率 (%) 2022年年底	4.5 ~ 4.75	2.25	-0.1	3.65 (一年期LPR)	1.75
上半年波動區間	100~110	0.98~1.05	138~148	7.0~7.3	31.0~32.0
下半年波動區間	93~103	1.03~1.10	132~142	6.8~7.1	30.5~31.5

18

## 情境(2)-主要國家經濟成長進一步放緩

### 假設前提：

- 緊縮政策效果顯現，主要國家經濟成長動能進一步放緩
- Fed及ECB於第一季升息兩碼後維持政策偏緊立場，但緊縮政策暫告一段落
- 美債流動性壓力或將迫使Fed放慢甚至提前結束縮表政策

### 經濟情勢：

- 能源問題衝擊歐洲製造業生產，使各國景氣出現分化
- 以出口為主要成長動能的亞洲國家，經濟下行壓力更為明顯

	美國	歐元區	日本	中國	台灣
經濟成長率 (%)	0.8	0.2	0.6	4.0	2.3
CPI年增率 (%)	3.9	5.5	1.2	2.8	1.7
央行基準利率 (%) 2022年年底	4.75 ~ 5.0	2.5	-0.1	3.65 (一年期LPR)	1.75
上半年波動區間	103~115	0.96~1.03	140~153	7.2~7.5	31.5~33.5
下半年波動區間	98~108	0.98~1.05	138~150	7.1~7.4	31~33

19

## 情境(3)-主要國家經濟陷入衰退

### 假設前提：

- 地緣政治與結構性因素使通膨回落緩慢，主要央行被迫持續調升終端利率
- 過度緊縮使得各國消費及投資失去成長動能，需求端衰退加速下半年通膨降溫
- 景氣及通膨驟降迫使主要央行在第四季啟動降息

### 經濟情勢：

- 房地產萎靡導致中國經濟持續疲弱
- 因無力負擔財政及債務支出，體質較差的新興國家或企業債務陸續出現違約
- 美元因避險需求而進一步攀高

	美國	歐元區	日本	中國	台灣
經濟成長率 (%)	-0.2	-0.9	-0.4	3.3	1.2
年增率 (%)	3.3	3.5	0.8	1.4	1.3
央行基準利率 (%) 2022年年底	4.5 ~ 4.75	2.25	-0.1	3.5 (一年期LPR)	1.625
上半年波動區間	105~115	0.93~1.01	148~158	7.3~7.6	32~34
下半年波動區間	110~120	0.88~0.98	150~160	7.5~7.8	33~35

20

# Run FUBON For Green™



## Run For Green 全樹前進 奔向綠色

邀請你和金鋒、婁淳、志傑一起加入地球隊，向永續未來前進，參加四大馬拉松，每累積跑40公里，富邦金控為你種下一棵樹，每一步都往全球低碳目標更進一步，身為地球隊成員，富邦「奔向綠色」腳步從不停歇，致力綠色金融，朝淨零台灣全力衝刺！

**#5年在台灣種下10萬棵樹**

**#2050 願景：淨零台灣**

 **富邦金控**  
正向力量 成就可能



發掘更多地球隊

fubon.com



# 2

## 全球五大趨勢下的投資機會與風險

---

台北富邦銀行  
吳傳文 資深副總

台北富邦銀行  
曠嶽慶 資深協理  
蔡玉惠 資深協理  
傅奕樵 資深協理



# 報告大綱

全球五大趨勢

五大趨勢下的投資機會

值得關注的投資風險

01

## 2023全球五大趨勢

人口老化 老人醫療需求、新藥開發與長期照護

工業革命 4.0 5G、人工智慧、工業機器人

地球永續 全球暖化、節能減碳、新能源、環境保護

民主 vs. 集權 地緣政治、後冷戰時期、反全球化、國防軍工

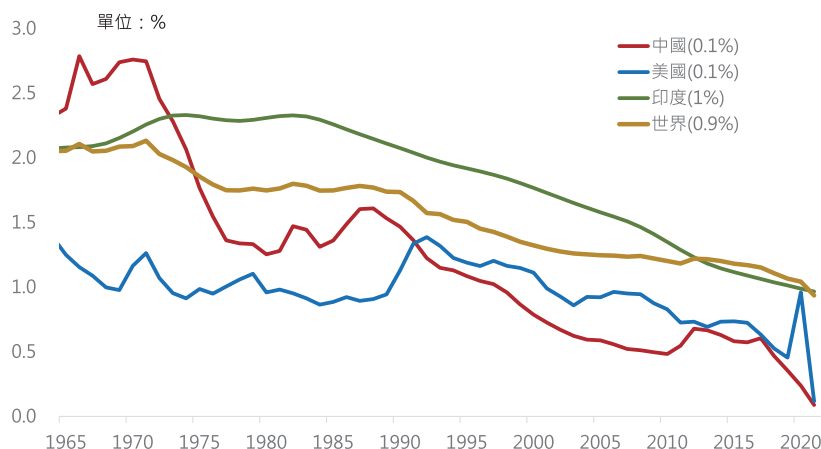
揮別低利 在地生產與糧食危機推升物價、低利時代終結

02

## 趨勢一：人口老化，邁向高齡化社會

- 全球人口年增率(出生率減死亡率)，持續下滑，2021年下滑至0.9%。
- 中國人口年增率下滑更為嚴重，2021年已下滑至0.1%，美國的人口年增率同為0.1%。

全球人口年增率下滑，代表年輕人愈來愈少，老人愈來愈多

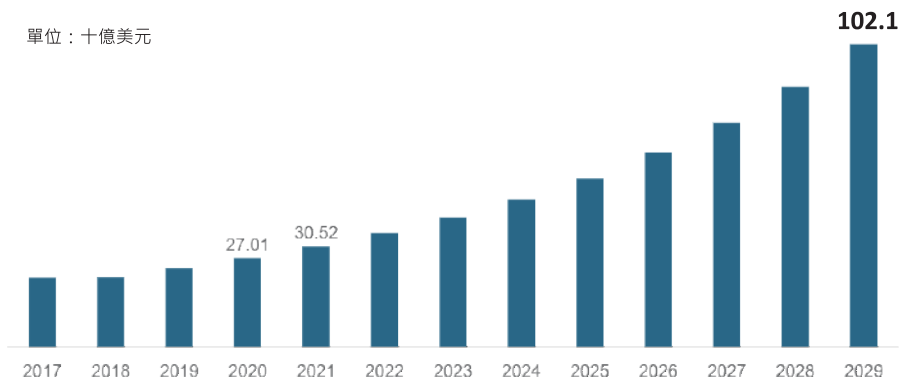


03

## 趨勢二：人工智慧、機械人開啟第四次工業革命

- 工業革命4.0為人類第四次工業革命，2021年北美工業4.0規模為305億美元，預估至2029前將以16.3%的年複合成長率成長，達到1,021億美元。
- 工業自動生產與智慧工廠推動工業革命4.0，預估全球工業4.0規模在2029年將達到3,773億美元。

北美工業4.0市場規模快速成長

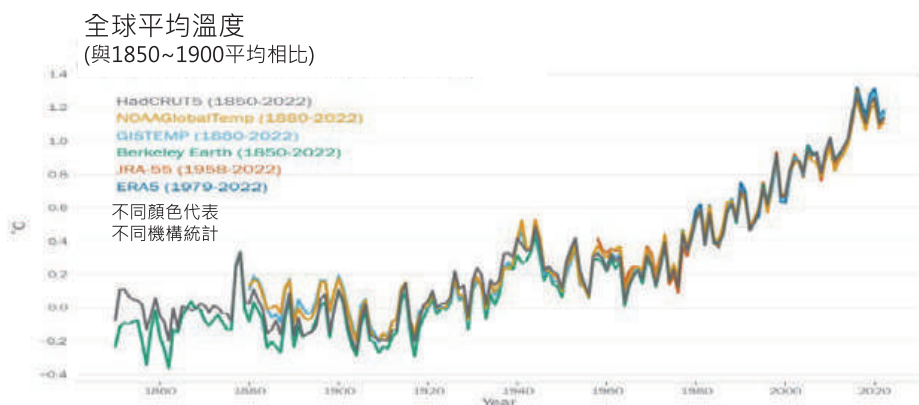


04

## 趨勢三：綠色地球，節能減碳，刻不容緩

- 地球正在發燒。與1850-1900年的平均溫度相比，2022年全球的平均溫度上升攝氏1.15度。地球暖化使得海平面上升，2013-2022年，海平面上升速度達4.4公分。
- 地球暖化與海平面上升不僅使得海島和港口城市沉入海中，同時導致珊瑚死亡、破壞海洋生態，對所有地球生物生存造成威脅。

全球平均溫度愈來愈高



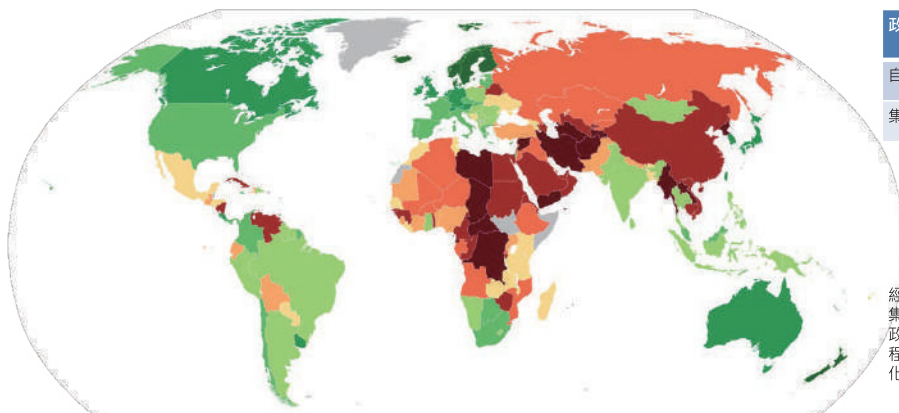
資料來源:WMO

圖示：1850~2022

05

## 趨勢四：民主集權兩大陣營分明，地緣緊張加劇

- 全球仍有一半以上的人民，生活在集權統治之下。
- 地緣政治動盪，民主陣營和專制陣營在意識形態、經濟與軍事上相互對抗，俄烏戰爭進一步升高對峙。



政權類型	國家數	國家百分比	統治人口百分比
自由民主	74	44.3%	45.7%
集權專制	93	55.7%	54.3%

經濟學民主指數，指數由0分至10分，0-6分為集權國家，6至10分為民主國家；指數涵蓋67個政權/國家。民主指數以五個指標所組成：選舉程序、公民自由、政府運作、政治參與和政治文化

分數	8.01 - 10.00		6.01 - 8.00		4.01 - 6.00		0.00 - 4.00		
顏色	民主自由國家				集權專制國家				
	9.01-10.00	8.01-9.00	7.01-8.00	6.01-7.00	5.01-6.00	4.01-5.00	3.01-4.00	2.01-3.00	0.00-2.00

資料來源：經濟學人，2022

06

## 趨勢五：拜拜超低利時代

- 美國十年期公債殖利率：自1990年代以來的長期下降趨勢線遭到突破。
- 俄烏戰爭與美中對抗推動關鍵資源的在地化生產，推升糧食與能源價格，利率水準很難再回復至2010年來的超級低利水平。

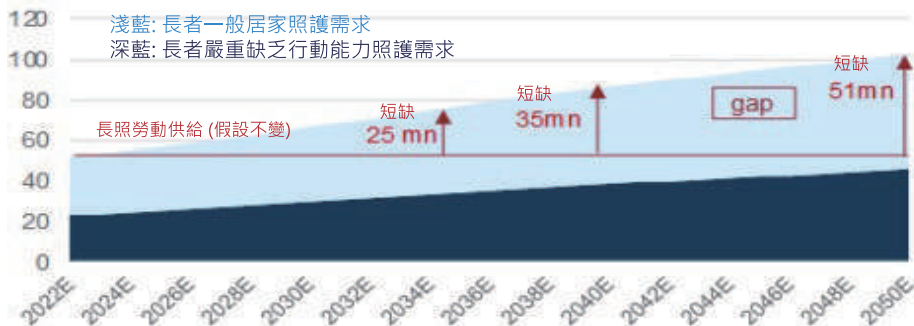


07

## 機會一：長照、醫療健護的需求與日增長

- 假設從事長照的勞動人口保持不變，預估至2050年長期勞動人口將短缺5,100萬人。未來勢必透過自動化醫療服務與機器人彌補短缺的照護人口。
- 人類壽命延長，推動文明病藥物的開發，預估全球阿茲海默病患將在2030年上升至5,700萬人。

單位：百萬人



紅色代表預估短缺數

資料來源: Goldman Sachs, 2022

08

## 機會二：明日之星，工業機器人

- 2021年全球工業用機器人出貨量達到48萬7千台，已累計實用在工業上的安裝數已突破3百萬台。
- 高盛預估至2035年，全球工業機器人市場規模將達到1,540億美元。



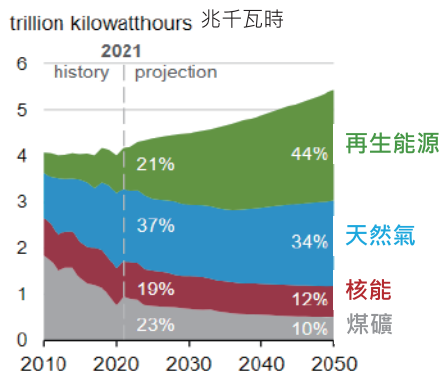
資料來源: Goldman Sachs, 2022

09

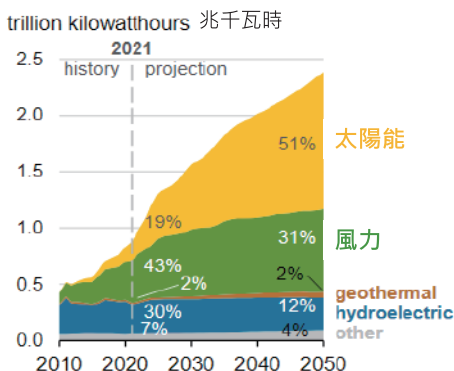
## 機會三：綠色地球，擁抱再生能源

- 美國能源資訊局(EIA)預估，再生能源(包括太陽能、風力、水力發電等)占美國發電量比例將由2021年的21%上升至2050年的44%。
- 其中以太陽能的成長性最高，占再生能源的發電比將由2021年19%大幅上升至2050年的51%。

美國發電量/來源預估



美國再生能源發電量/來源預估



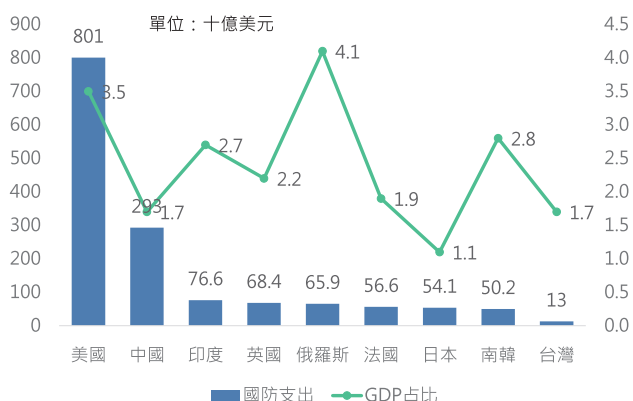
資料來源:美國能源資訊局(EIA) · Annual Energy Outlook 2022

10

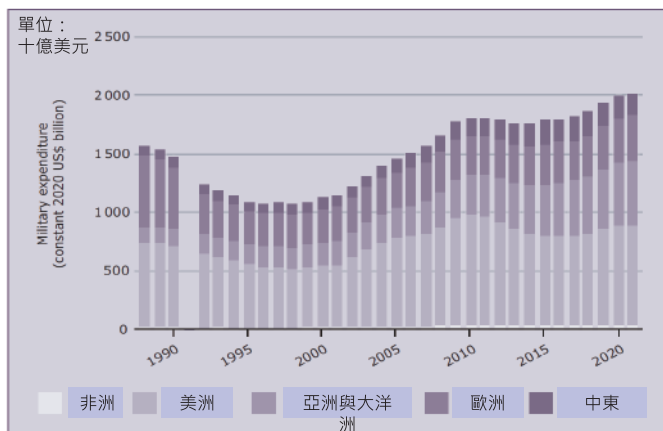
## 機會四：地緣政治緊繃，軍工廠商將從中獲益

- 全球國防支出逐年成長，2021年總額達2.11兆美元。
- 美國與中國為全球國防支出最多的國家，2021的國防支出分別為8,010與2,930億美元，占全球國防支出的38%與14%。

2021全球主要國家國防支出與GDP占比



全球國防支出首次突破兩兆美元



資料來源：SIPRI, April 2022

11

## 機會五：債息高原開啟優質債券投資良機

- 兩年前(2019/12)信用評等最高的AAA級投資級債券指數的到期殖利率為2.591%，今年11月相同債信品質的債券到期殖利率上升至4.686%，上升210個基點。
- AAA級投資級債券指數折價券比例由2019/12的4%上升至90%。

美元投資級債殖利率投資魅力增加

彭博巴克萊 美元投資級 債指數	到期殖利率(%)			折價券比率(%)			
	依信用評級	Dec-19	Nov-22	變動(%)	Dec-19	Nov-22	變動(%)
AAA		2.5911	4.6866	2.0955	4%	90%	85%
AA		2.3645	4.8996	2.5351	6%	94%	88%
A		2.6098	5.4049	2.7951	4%	91%	87%
BBB		3.1498	5.8925	2.7427	3%	92%	89%

資料來源: Bloomberg · 2022/11/18

12

# 全球五大趨勢下的投資機會



13

## 投資風險：中國房地產急劇降溫，成長動能受限

- 中國10月70大城新屋均價月跌0.37%，連續第14個月下滑。一線城市房價目前較高點跌幅約在12%。
- 預估2023年，中國房地產本地和離岸債券有高達2,380億美元將到期，房地產商的債務壓力沉重。

中國各級城市房價回落



資料來源: Bloomberg · 2022/11/15

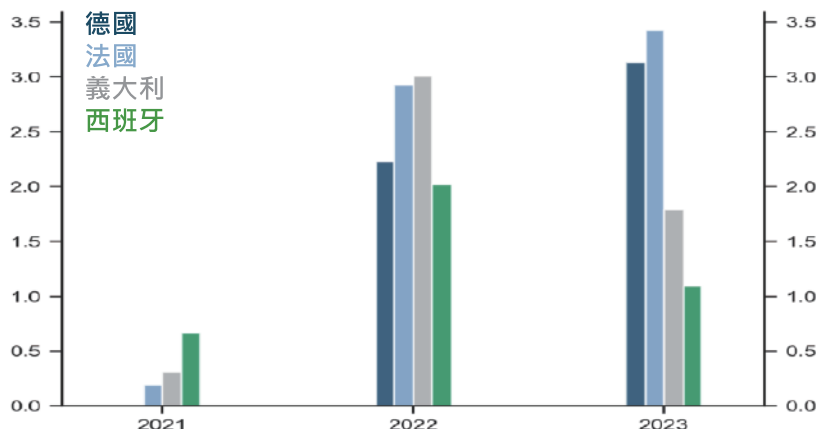
14

# 投資風險：能源危機推落歐洲經濟陷入衰退

- 2021年德國政府未實施能源補助，但2022年因俄烏戰爭，德國花費占GDP2.2%的金額實施能源補助。預估2023年，德國能源補助金額占GDP比將進一步上升至3.1%。
- 歐元區第三季GDP年成長率為2.1%，但受能源危機衝擊，預計將在明年上半進入衰退。

單位：百分比

### 政府能源補助占GDP比例



資料來源: Goldman Sachs · 2022/11/16

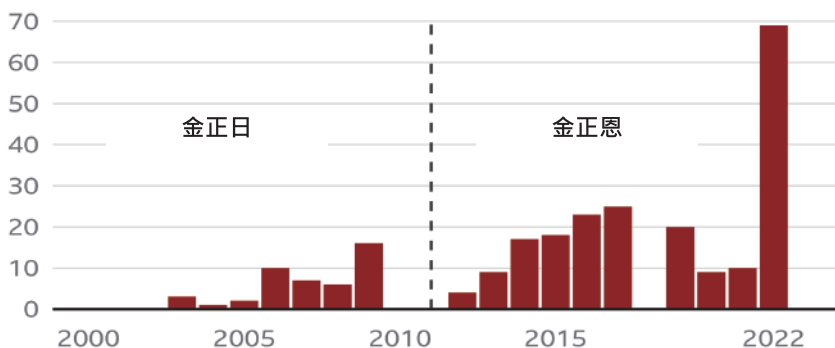
15

# 投資風險：地緣政治緊張造成供給斷鏈風險

- 新年來北韓發射導彈的數目大幅增加，2022年至今，已發射69枚導彈，為史上最多。
- 北亞地緣政治緊張情勢，不僅對南韓經濟與股市造成威脅，也將威脅全球供應鏈再次斷鏈。

### 北韓歷年發射導彈數目

單位：導彈數



資料來源: Center for Strategic and International Studies · 2022/11/3

16



# 投資風險：債務上限危機影響美股短期投資信心

- 2022年中期選舉共和黨拿下眾議院，分裂的美國國會使得明年有聯邦政府關門，以及債務上限的風險，影響美股短期投資信心。
- 參考2011年債務上限危機，美股最多曾下挫15.8%，且耗時半年左右才成功反彈。債務危機也會對美國公債的信評造成影響。



17

## 2023金融市場展望與資產配置

### 股票市場

- 美國基本面優於其他主要開發國家，預估2023標普500企業盈餘成長4.1%，美股配置優於歐股
- 價值、低波動與高股息股票將展現抗波動優勢，增加配置

### 債券市場

- 預估聯準會將於明年上半停止升息、終點利率5-5.25%。停止升息利多美債，增加高信評債券配置比重
- 投資級債券債信佳，能抵禦景氣逆風，配置優於非投資等級債

### 大宗商品

- 地緣政治衝突有利於能源與農產品，停止升息有利於貴金屬
- 預估西德州原油價格每桶80-100美元

### 外匯市場

- 美國實質利率維持高檔，美元具利差優勢，於高檔展現韌性，預估美元指數位於106-112箱型整理
- 日央超級寬鬆政策將轉向，日圓獲得支撐，美元/日圓區間133-148

18



🏆 Sustainalytics

永續績效評比  
全球保險第一

🏆 機構投資者 Institutional Investor

最受尊榮企業  
台灣金融業唯一

最佳CEO  
蔡明興董事長



## 富邦金控 永續領航者

富邦金控ESG成就閃耀國際舞台！繼今年五月榮獲《Sustainalytics》評比永續績效名列全球保險產業冠軍，富邦金控再次取得《機構投資者 (Institutional Investor)》2022年度亞洲最佳管理團隊共六項大獎，董事長蔡明興更獲「最佳執行長」肯定！

邁向綠色永續，富邦將積極扮演永續領航者的角色，引領台灣奔向淨零社會。



 **富邦金控**  
正向力量 成就可能

fubon.com



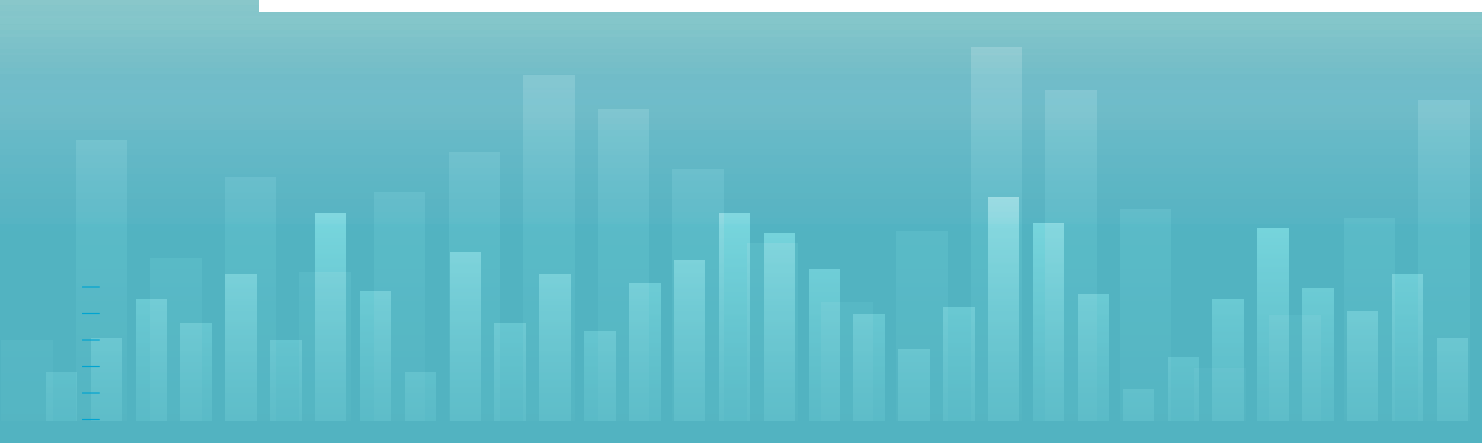
# 3

## 全球劇變下的股市投資策略

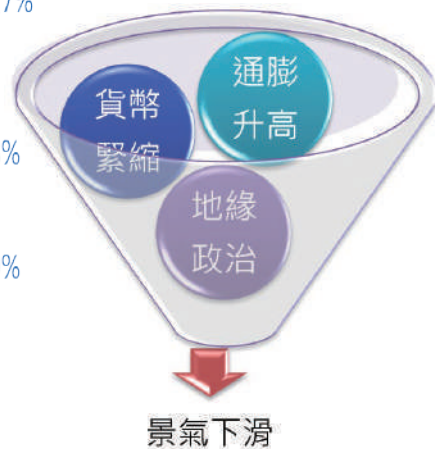
---

富邦投顧  
蕭乾祥 董事長

日盛投顧  
翁碯勝 總經理



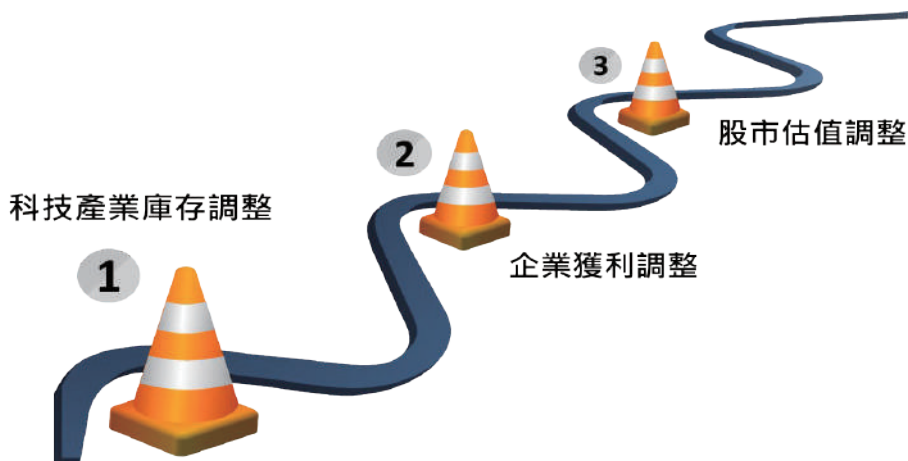
# 2022 政經利空不斷 壓抑股市表現



資料來源：證交所·富邦投顧整理·2022/11/18

## 01

### 利空調整壓力接二連三

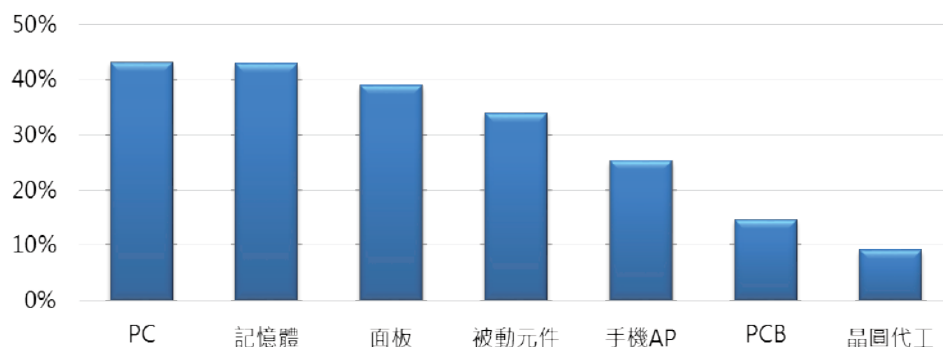


- 面臨全球通膨壓力、歐美央行貨幣緊縮策、經濟景氣下滑及地緣政治環境的大幅變化，對科技產業、企業獲利以及全球股市的評價產生連鎖性的影響。
- 科技產業由原本的供不應求，轉變成庫存調整壓力；企業獲利由原本的高二位數降至低個位數成長，甚或衰退；股市評價也因為貨幣緊縮及風險意識提高，而隨之向下調整。

## 02

# 科技產業庫存調整延續至2023H1

## 科技產業2022上半年庫存周轉日大幅增加

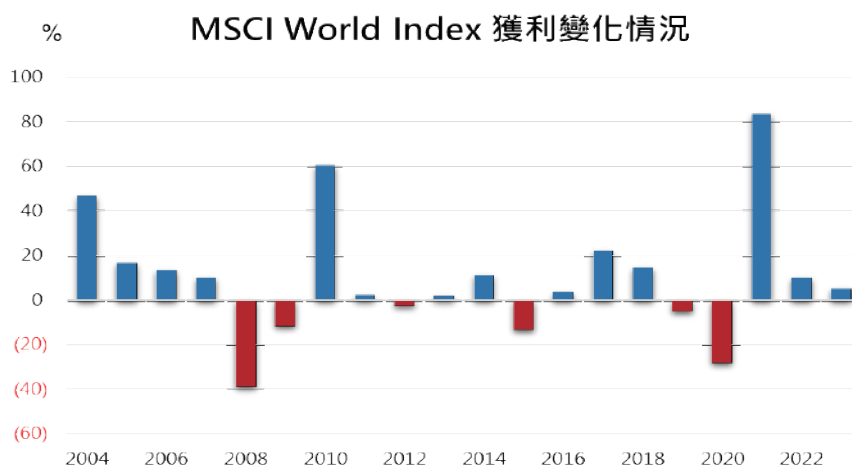


- 科技產品需求，自2022年起遭受一連串外部環境負面因素干擾。首先是俄烏戰爭打亂歐洲消費市場需求，加上通膨造成歐美貨幣政策緊縮，經濟動能趨緩，買氣不佳、拉貨力道疲軟，從終端、系統廠到半導體晶片供應鏈業者，在今年都面臨庫存水位過高問題。經過上半年的庫存調整，第三季部分產業庫存壓力已見改善，預期這波庫存調整壓力，可望在2023年上半年逐漸消化。

資料來源：工研院，富邦投顧整理，2022/11

### 03

## 全球企業獲利動能持續降溫

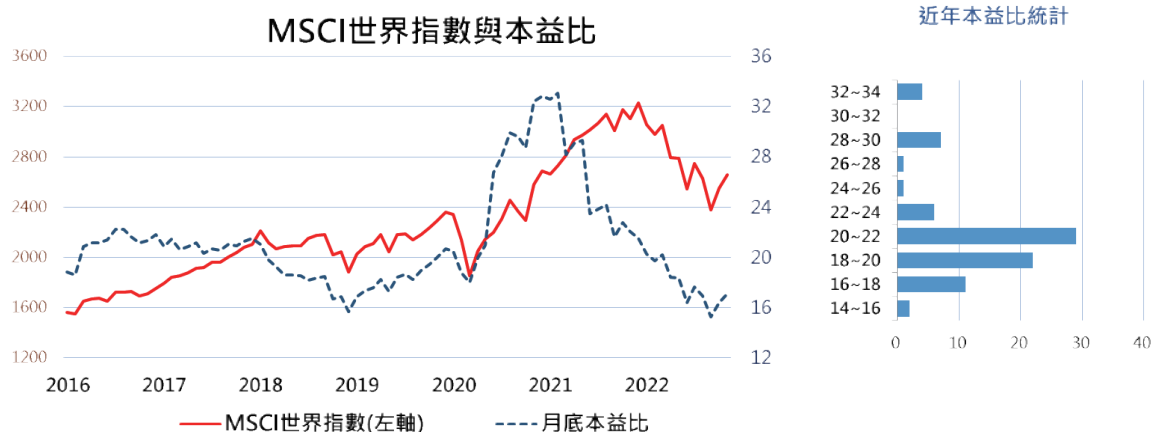


- 全球經濟成長動能在2022年開始下滑，市場終端買氣也隨之降溫，科技產業調整庫存壓力，使得全球各產業的龍頭指標企業獲利成長都出現下滑的跡象。觀察包含全球23個已開發國家地區的1,511家指標企業的MSCI世界指數，其企業獲利成長率在2022年降至10%，2023年保守預估則是進一步降至5%，成長動能持續降溫。

資料來源：Bloomberg，富邦投顧整理，2022/11

### 04

# 全球股市評價向下調整



➤ MSCI World Index 是評估全球股市整體表現的重要指數，觀察過去這幾年來，MSCI 世界指數平均本益比約是21倍左右，低檔區則是落在15倍左右。這波全球股市向下修正，也使得MSCI全球指數的本益比自30倍以上的高點，一路下修。目前整體本益比已下降至17倍左右，股價已來到合理價位區間下緣。

資料來源：Bloomberg，富邦投顧整理，2022/11/18

05

## 市場面臨三大轉變



高物價將成常態

美國CPI是過去20年的平均二到三倍



低利環境不再

美國公債殖利率扭轉過去四十年來的下降趨勢



產業由虛轉實

美國政府積極推動振興美國製造業政策

06

# 高物價將成常態

供應鏈重組  
降低生產效率

- 垂直及水平整合生產效率不再
- 運輸及關稅成本增加

疫情影響  
勞動市場失衡

- 疫情導致全球勞動市場供給失衡
- 疫後缺工情況延續，工資上漲

歐美央行大幅  
寬鬆貨幣

- 歐美日央行無限量QE
- 長期低利率造成資金氾濫



資料來源：Bloomberg · 富邦投顧整理 · 2022/11

07

# 低利環境不再

通膨壓力  
難解

- 結構型成本推動加上需求拉升，造成高物價通膨壓力。

央行緊縮  
貨幣政策

- 歐美央行持續緊縮貨幣政策，造成市場利率快速上升。

市場震盪  
流動性需求

- 隨著金融市場大幅波動，金融機構流動性需求上升。



資料來源：Bloomberg · 富邦投顧整理 · 2022/11

08



# 產業趨勢由虛轉實

## 美國重振製造業政策

- 美中對抗加速美國重振製造業的政策方向。

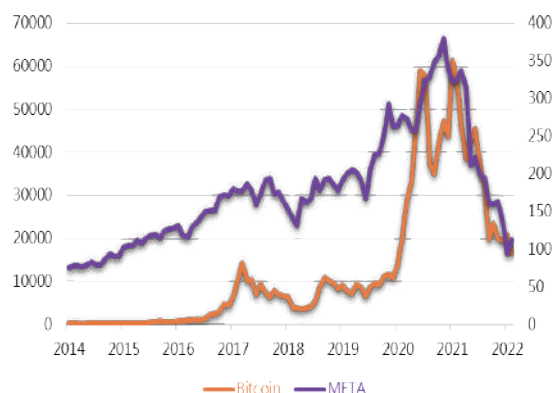
## 各國強化自主供應鏈

- 美、歐、日及中國歷經疫情、貿易戰等各種挑戰後，積極建構自主供應鏈。

## 虛擬資產高檔回落

- 2020年市場資金推升虛擬資產快速攀升，然而今年資金退潮，虛擬資產也隨之崩落。

虛擬資產由盛而衰

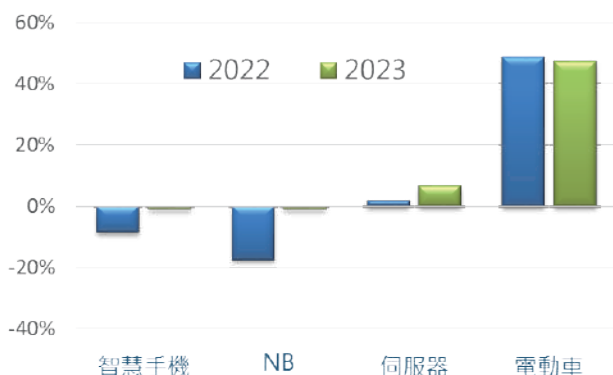


資料來源：Bloomberg · 富邦投顧整理 · 2022/11/18

9

# 2023全球科技產業觸底回穩

主要科技產品出貨量年成長率



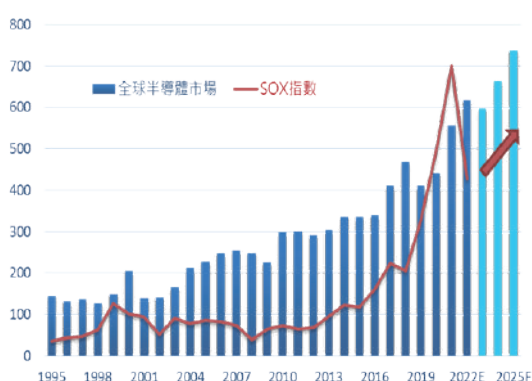
- 預期科技產業手機及電腦產品庫存調整壓力有機會在2023上半年得到緩解，2023年手機及電腦出貨量雖然仍將衰退，但衰退幅度已見減緩。雲端基礎建設的伺服器出貨量則可望明顯回升。整體來看，科技產業景氣有機會觸底回穩，有利科技電子零組件需求回到成長軌道。
- 電動車出貨量維持高速成長，帶動充電樁、電網、儲能、綠電及相關電力電子元件應用的商機。

資料來源：工研院 · 富邦投顧 · 2022/11

10

# 半導體景氣2023消化庫存後再上

十億美元 全球半導體市場規模與費城半導體走勢



半導體晶片兩大成長需求

## 電動車

- 自動駕駛(安全輔助功能)
- 電動化(功率元件)
- 汽車網路、媒體影音需求

## 高速運算

- 生物醫藥開發
- 國防航太通訊
- 金融
- 氣象防災

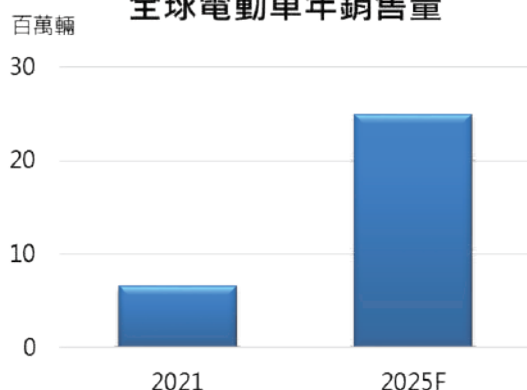
- 根據產業研調機構預測，半導體產業前兩年高速成長的榮景，在2022年開始面對庫存修正壓力，逐漸降溫。然而在電動車產業及高速運算（HPC）在各產業領域快速導入的需求下，半導體長線需求持續增加。預期這一波半導體產業的景氣成長修正將在2023年結束，隨之將展開另一波成長，市場規模預估將由目前的不到六千億美元，到2025年突破七千億美元，再創新高。

資料來源：Gartner 2022/10，富邦投顧整理

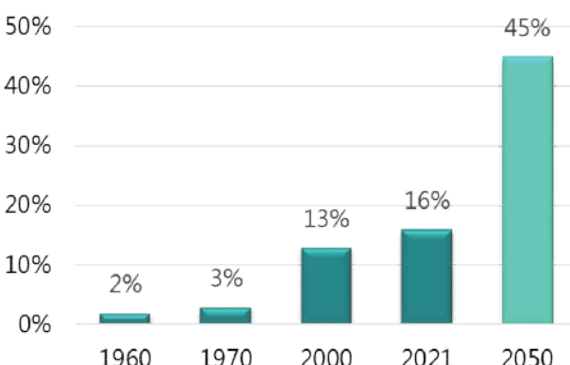
11

# 電動車帶動電力應用商機起飛

全球電動車年銷售量



電力佔能源比重



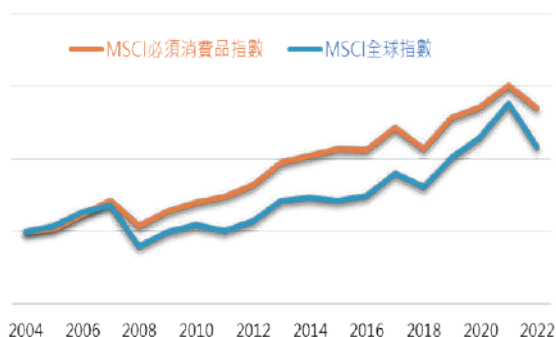
- 2021年全球電動車滲透率為8.6%，工研院資料顯示2025年將可望達到26%。全球電動車銷售量也可望由2021年的660萬台增加到2025年的2500萬台，年複合增長率高達40%。
- 電動車產業快速增長，帶動發電、充電樁、儲能及電網等電力應用需求增加，預估全球電力佔能源比重將加速成長，相關基礎設施產業及所需要電力電子元件都將商機可期。

資料來源：工研院，富邦投顧整理，2022/11

12

# 剛性需求產業 受景氣影響較小

## 全球必需消費品需求穩定成長



## 全球醫藥市場規模



- 從MSCI全球必需消費品過去近二十年的走勢來看，必需性消費品產業成長趨勢較為穩定且受景氣影響較小，2023面對景氣波動調整，必需性消費品的剛性需求也是投資布局的重要選項。
- 另外，在已開發國家老齡化趨勢影響下，過去二十年全球醫藥市場規模持續增長，預估到2025年，將由去年1.4兆美元增長到近1.8兆美元，生技醫藥類股的重要性也將逐漸增加。

資料來源：Bloomberg · IQVIA · 富邦投顧整理 · 2022/11

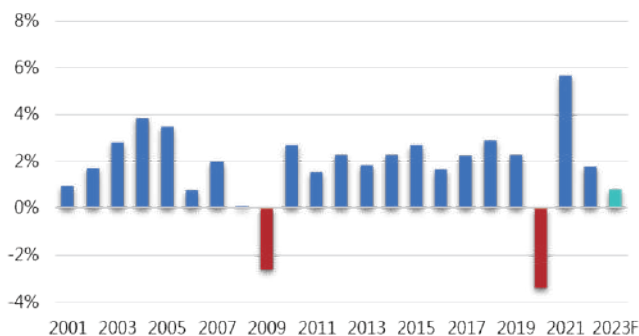
13

# 美國景氣降溫 經濟成長動能不足

## 美國製造業PMI接近中值



## 美國經濟成長率

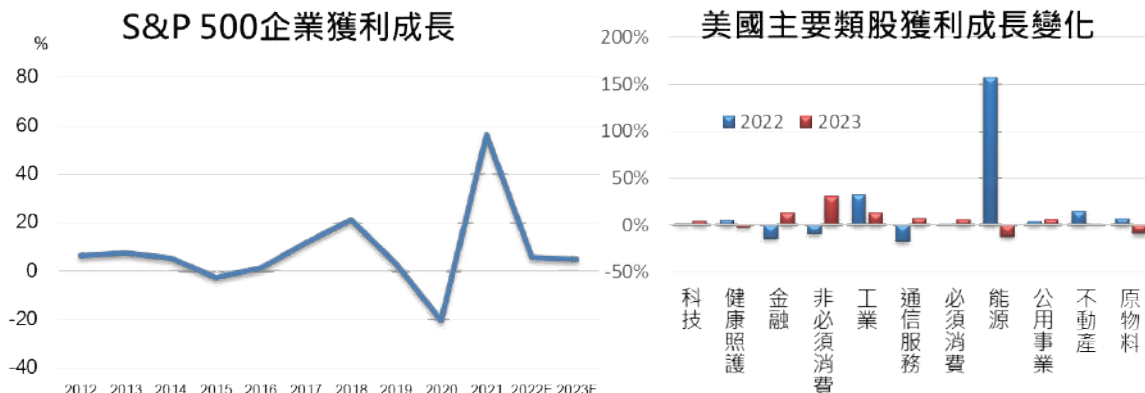


- 美國經濟成長在2021年報復性反彈後，隨之而來的通膨壓力逐漸升高，加上俄烏戰爭爆發後，能源、穀物等大宗原物料產品價格上揚，進一步推升通膨壓力，迫使聯準會採取連續快速升息的貨幣緊縮政策。通膨加上高利率逐漸削弱民間消費意願的影響下，自今年初美國製造業PMI數據便一路走低，10月份PMI數據已逼近50中值，接近衰退邊緣，景氣下滑力道加劇，預估美國2023年經濟成長率將持續降溫。

資料來源：Bloomberg · 富邦投顧整理 · 2022/11

14

# 標普五百獲利溫和成長 類股獲利不同調

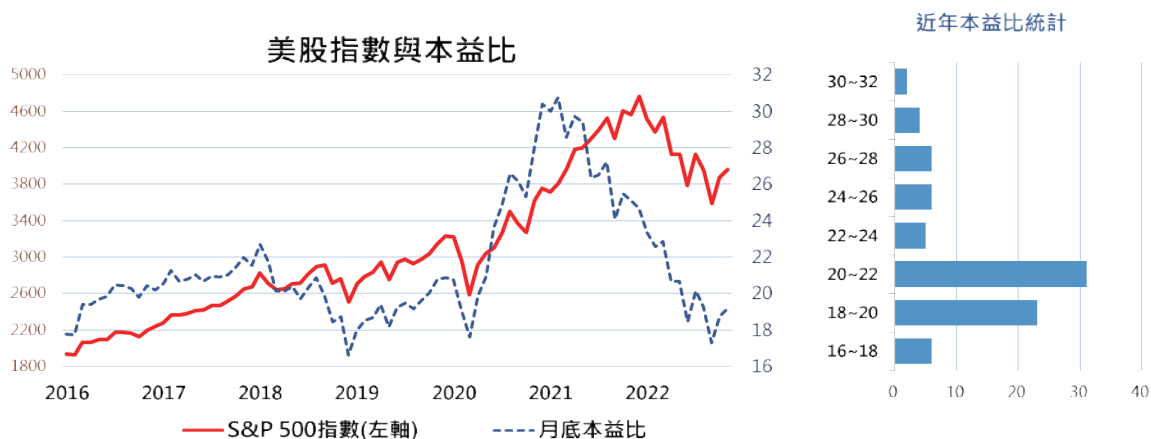


- 根據金融數據公司路孚特(Refinitiv)統計對美國標普五百企業獲利的預測資料顯示，市場預期標普五百企業2023年的獲利年增率將持續下滑至5%以下，但降溫速度已漸趨緩和。
- 在類股獲利部分，2022年以能源類股表現最好，其次為工業及不動產類股；但預期2023年能源、原物料類股獲利將轉為衰退。預期科技類股獲利將由衰退轉為成長，另外金融、非必需消費及工業類股獲利成長動能優於市場平均。

資料來源：Refinitive · 富邦投顧整理 · 2022/11

15

## 美股標普五百指數區間與評價



- 在FED無上限QE的資金挹注下，標普五百指數的本益比去年衝高到30倍以上。不過經歷這波市場修正，本益比一度滑落至16倍，已接近近年的低檔區。目前標普五百指數的本益比約為19倍，預估2023年指數本益比為16-22倍，以此推算，標普五百指數2023年區間約在3300-4500區間。

資料來源：Bloomberg · 富邦投顧整理 · 2022/11/18

16

# 美國政策有利工業基建及半導體產業

## 1.2兆美元 基礎建設法案

- 網路通訊、電力、交通、供水及電動車基礎建設

## 3900億美元 降低通膨法案 (IRA)

- 再生能源、儲能、電動車等產業受惠

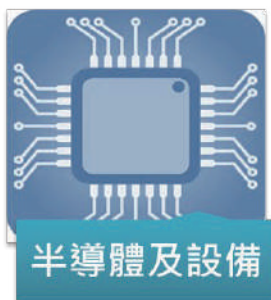
## 520億美元 晶片與科學法案

- 提升當地半導體研究與生產技術

➤ 美國國會去年通過1.2兆基礎建設法案，大幅增加網路通訊、電力、交通及電動車等基礎建設投資。今年又陸續通過晶片法案以及降低通膨法案 (IRA)，其中IRA法案是美國史上為對抗氣候變遷所做的最大投資。美國接連提出基礎建設及鼓勵製造業回美國的相關法案，對於半導體、新能源、工業製造、電網、網路通訊設備等產業，都將受惠結構性的增長商機。

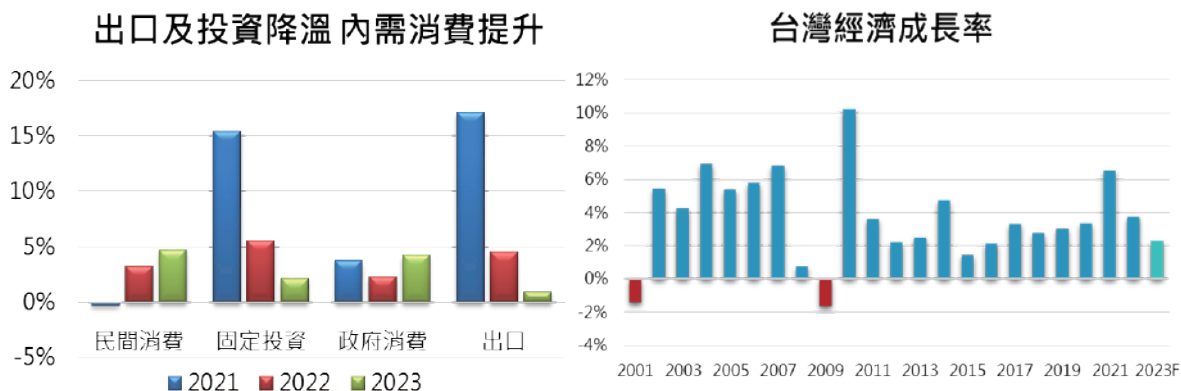
17

## 美股2023年產業投資重點



18

# 解封內需消費增 台灣經濟成長有撐

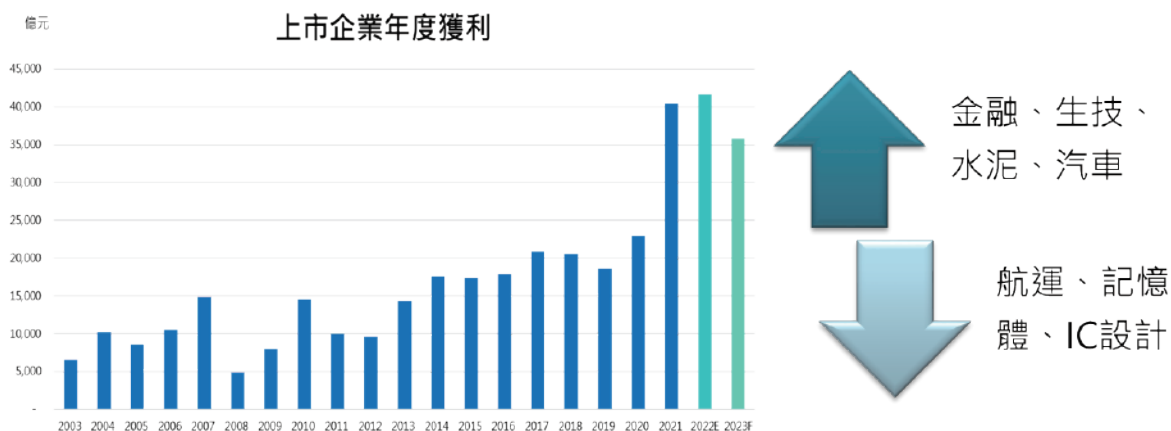


➤ 台灣過去兩年受惠於美中對抗及疫情造就的供應鏈失衡紅利，電子零組件(含半導體)出口大幅增加，科技業返台投資金額也帶動經濟快速增長。然而自今年起，科技業庫存調整壓力逐漸顯現，台灣出口成長力道逐漸衰減，加上固定資產投資基期墊高，中經院預期2023年台灣出口與固定投資成長動能都將明顯下滑。所幸疫情逐漸解封將提升民間消費水準，預期明年台灣GDP仍有成長2.3%的水準。

資料來源：主計總處，中經院，富邦投顧整理，2022/11

19

## 台股上市企業獲利動能調整



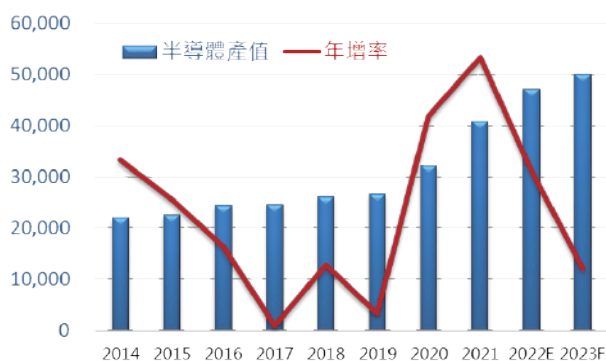
➤ 台股上市企業連續兩年獲利突破4兆元新台幣，遠較過去十年1.5-2兆元的獲利水準大幅躍升。然而在航運類股獲利下滑，IC設計及記憶體產業面對科技產業庫存消化的調整壓力影響下，2023上市企業獲利表現將不如今年。預期2023年台灣上市企業獲利將跌破4兆元新台幣，向下修正幅度約一成。但還是有部分產業如金融、生技醫藥、水泥及汽車類股營運業績可望回溫。

資料來源：證交所，富邦投顧整理，2022/11

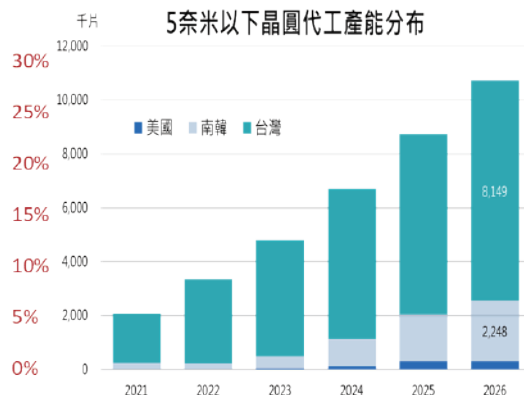
20

# 台灣半導體產業競爭優勢不變

### 台灣半導體產業仍可穩定成長



### 5奈米以下晶圓代工產能分布



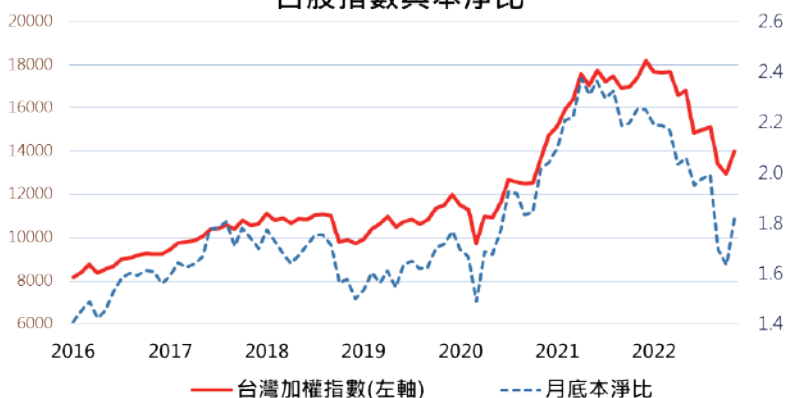
➤ 2020-2022台灣半導體產業進入超級景氣循環週期，產值大幅增長。進入2023年，根據工研院預測，雖然全球半導體產業景氣修正，但是台灣半導體產業仍可望維持溫和成長，不過個別次產業及個股表現落差將會加大。從製程的角度分析，5奈米以下的最先進製程，現階段台灣是全球幾乎唯一的供應地，即便到2026年台灣仍保持76%市佔率的絕對優勢，隨著全球半導體需求回溫，台灣半導體產業榮景可期。

資料來源：工研院·Gartner·富邦投顧整理，2022/11

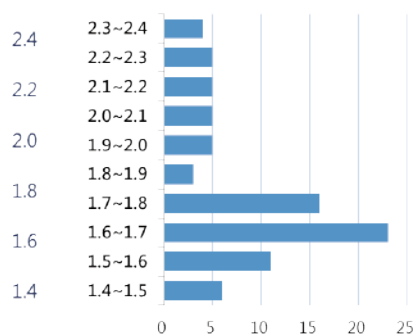
21

## 台股加權指數區間與評價

### 台股指數與本淨比



### 近年本淨比統計



➤ 過去幾年的台股加權指數本淨比平均落在1.5-2倍區間，然而去年在台股供應鏈紅利及全球資金潮的推升之下，台股本淨比一度衝高至2.4的水準。今年面對歐美貨幣政策緊縮、經濟景氣降溫，全球股市評價調整，台股本淨比已回落至過往水平。2023年台股加權指數本淨比在面對企業獲利向下修正及市場資金緊縮等因素，預測將會落在1.5-2倍區間，換算指數合理位置將落在12000-16000點。

資料來源：Bloomberg·富邦投顧整理，2022/11/18

22

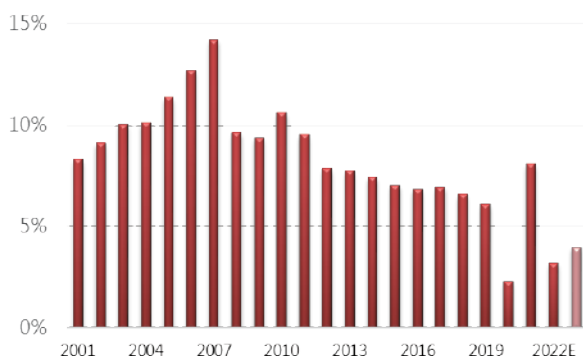
# 台股2023重點產業及個股



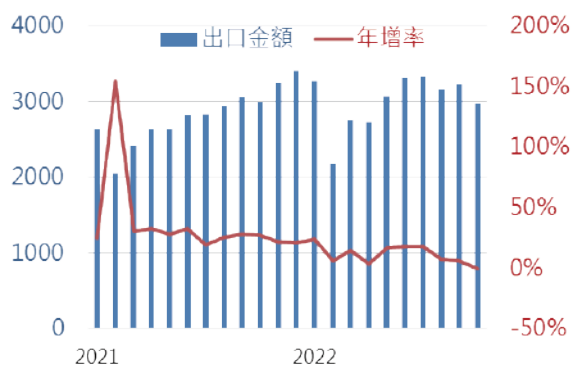
23

## 疫情壓抑中國大陸經濟成長力道

中國大陸經濟成長率



億美元 中國大陸出口動能減緩



- 中國大陸經濟在今年農曆年後的上海疫情封城清零政策影響下，不但各主要工業區皆面對供應鏈不穩定的挑戰，直接影響中國大陸的出口表現，也連帶壓抑民間消費。加上景氣降溫，政策加緊管控網路電商平台，種種因素導致今年經濟成長率預估將僅有3.2%。明年雖然疫情管控可望逐漸鬆綁，但是由於全球經濟成長放緩，預期中國明年經濟成長率仍是4%左右的溫和成長。

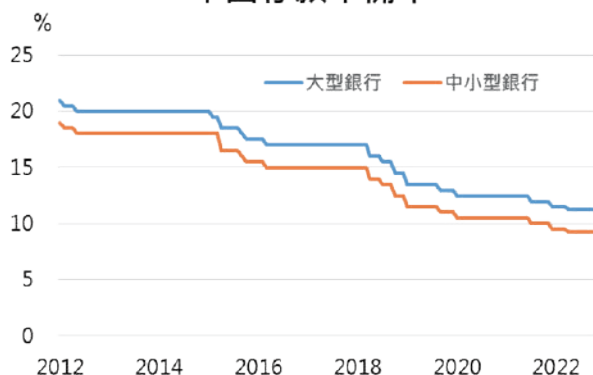
資料來源：Bloomberg · 富邦投顧整理 · 2022/11

24



# 貨幣寬鬆、擴大財政支出穩經濟

## 中國存款準備率



## 中國大陸財政支出增溫



- 面對大陸經濟景氣的持續降溫，中國大陸官方透過貨幣政策連續調降存準率來挹注市場資金，降低企業的營運資金成本。此外，中央及地方政府同時擴大財政支出，加大投入各項基礎建設的發展，對於受疫情影響的內需經濟產生一定的支撐。透過寬鬆貨幣及增加財政支出的雙管齊下，來達到穩定大陸經濟發展的目標。

資料來源：WIND·富邦投顧整理·2022/11/11

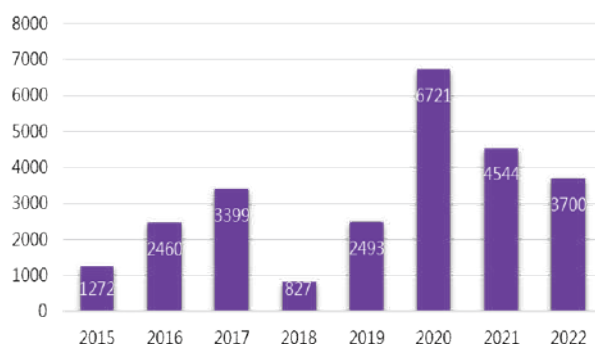
25

# 外資對陸股激情消退 內資持續投入港股

## 大陸市場陸股通淨買超(億人民幣)



## 香港市場港股通淨買超(億港元)

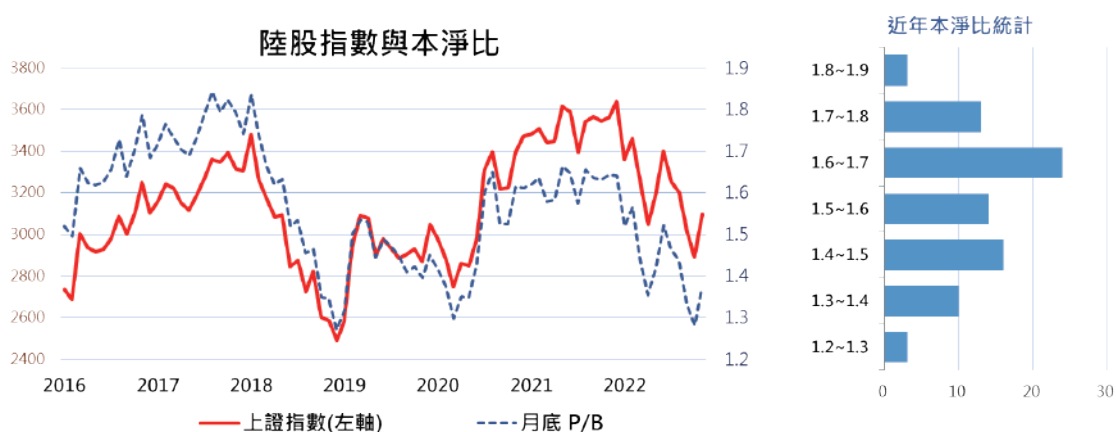


- 今年以來陸港股面對疫情導致中國經濟成長遲緩及美國掛牌中概股摘牌疑慮的接連利空，加上美中對抗的情勢未見改善，雖然MSCI仍舊調高大陸A股市場比重，但是外資今年對陸股買盤已不若前幾年的積極投入。另一方面，內地南向資金，今年持續流入接手買超港股，在港股一路走低之際，提供下檔支撐。

資料來源：WIND·富邦投顧整理·2022/11/18

26

# 上證綜合指數區間與評價

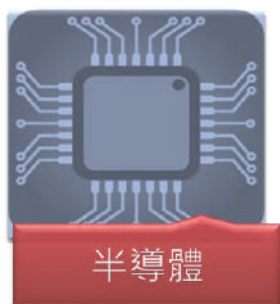


- 整體來看，陸股上證指數過去幾年本淨比平均為1.6倍，低點則為1.3倍。現階段上證指數股價本淨比落至1.4倍，已來到相對低檔區。不過由於目前大陸整體經濟仍處於調整階段，加上中美對峙疑慮未解，整體股價上檔恐難有大幅漲升空間，推估2023年上證指數區間將介於本淨比1.3到1.7倍區間，換算指數為2700~3600點間。

資料來源：Bloomberg · 富邦投顧整理 · 2022/11/18

27

## 港陸股投資產業方向



28

# 免責宣言

## 分析師認證

負責分析師（或者負責參與的分析師）確認：

1. 本研究報告的內容係反映分析師對於相關證券的個人看法。
2. 分析師的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

## 免責聲明

本研究報告所載資料僅供參考，並不構成要約、招攬、邀請、宣傳、誘使，或任何不論種類或形式之表示、建議或推薦買賣本研究報告所述的任何證券。所載資料乃秉持誠信原則所提供，並取自相信為可靠及準確之資料來源。然而，有關內容及看法並未考慮個別投資人之投資目標，財務狀況及特別需求。本研究報告所載述的意見可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。本公司及任何關係企業等，皆有可能持有報告中提及的證券。本公司或任何關係企業會提供或嘗試提供投資銀行或其他形式的服務給報告中提及的公司。富邦投顧保留報告內容之一切著作權，禁止以任何形式之抄襲及轉寄他人。本公司最終母公司為富邦金控。

富邦投顧(109年金管投顧新字第029號) 地址：臺北市敦化南路1段108號10樓 電話：02-27815995



