

2023年全球經濟及市場展望

衰退籠罩, 曙光乍現?

Recession, Relief, AND Rebalancing

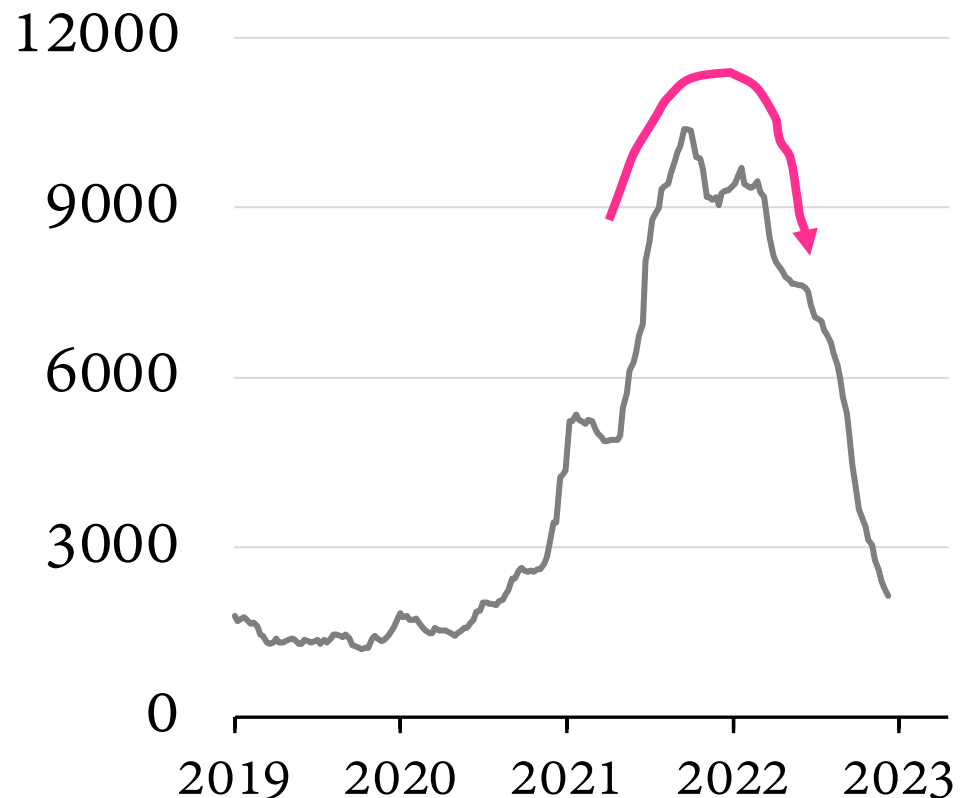
林啓超

國泰世華銀行首席經濟學家

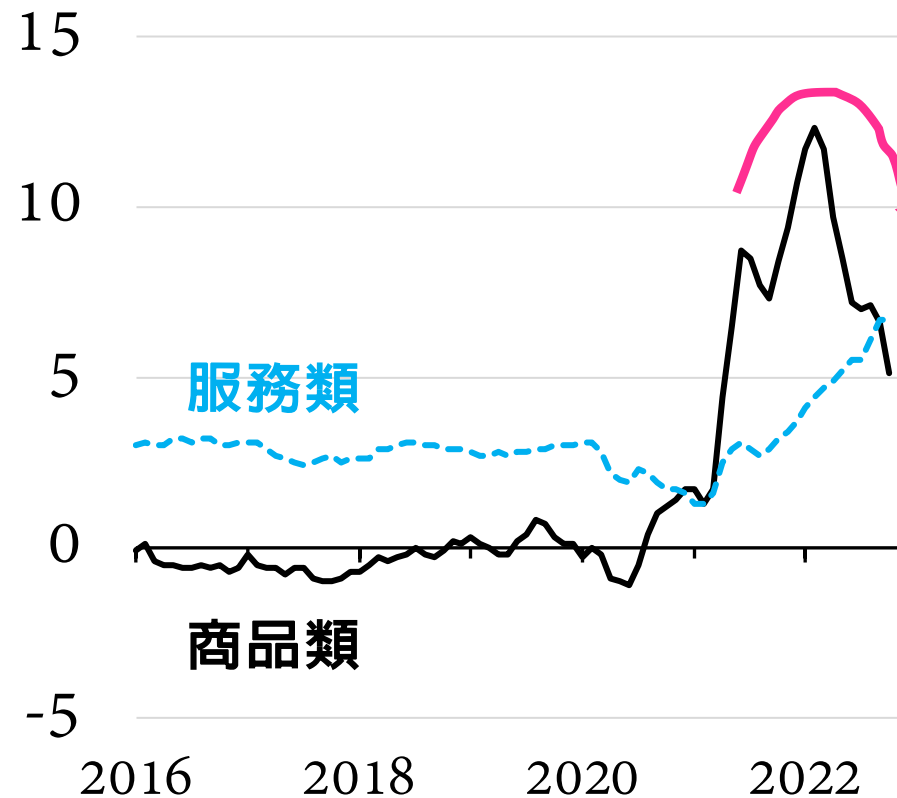
2022年12月13日

通膨魔獸：從任性到韌性？

貨櫃運價, 美元

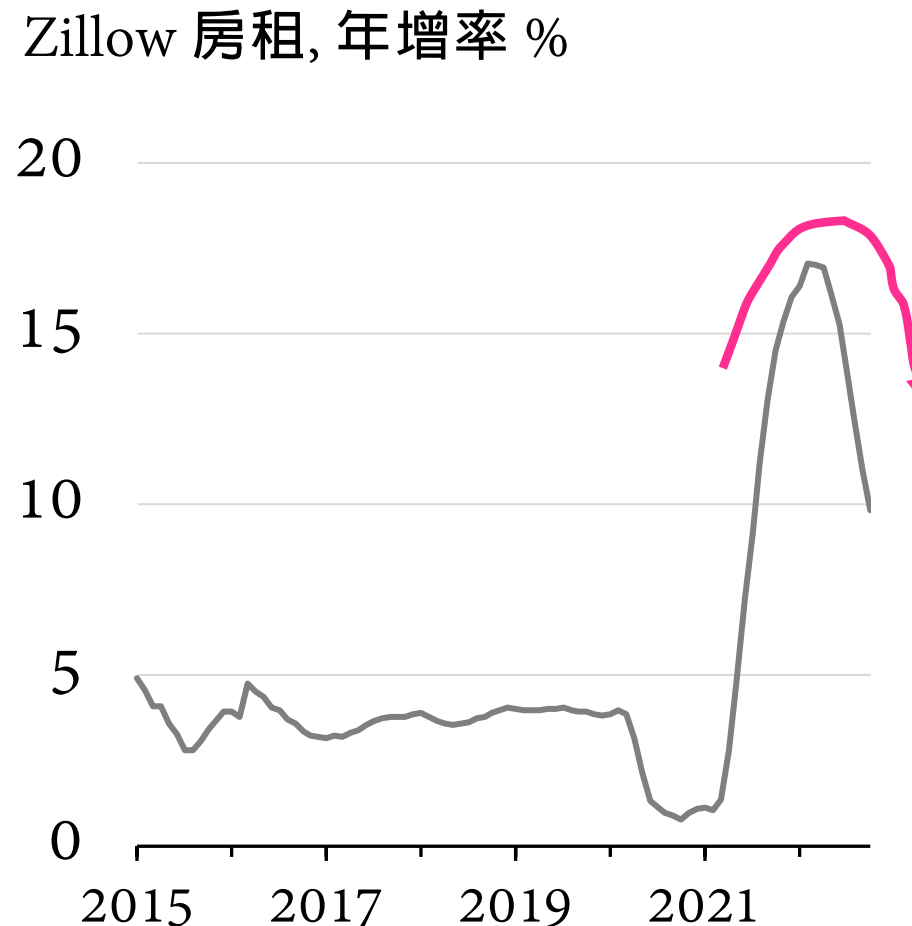
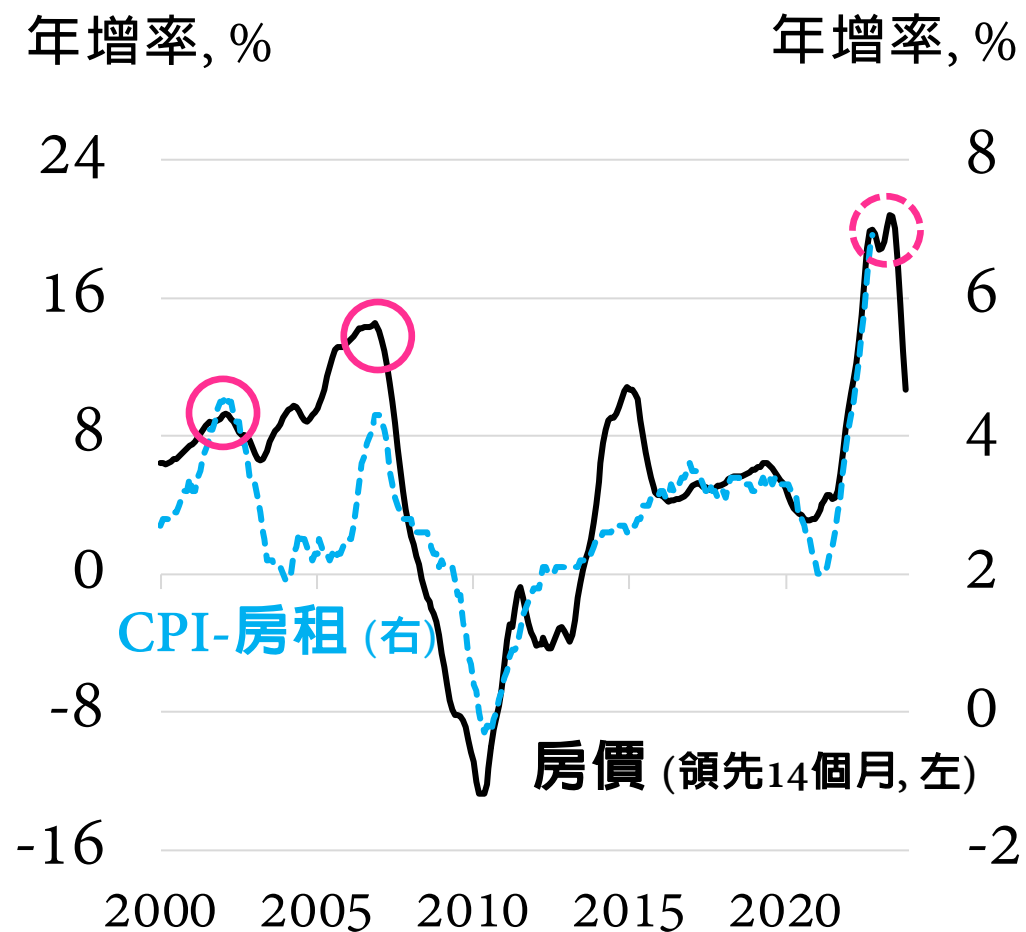


美國通膨, %



註：“貨櫃運價”為40呎貨櫃在全球主要8個航線的加權平均報價；美國通膨為CPI年增率。
資料來源: Drewry, US Bureau of Labor Statistics。

美國房租升勢: 明年初漸趨峰值

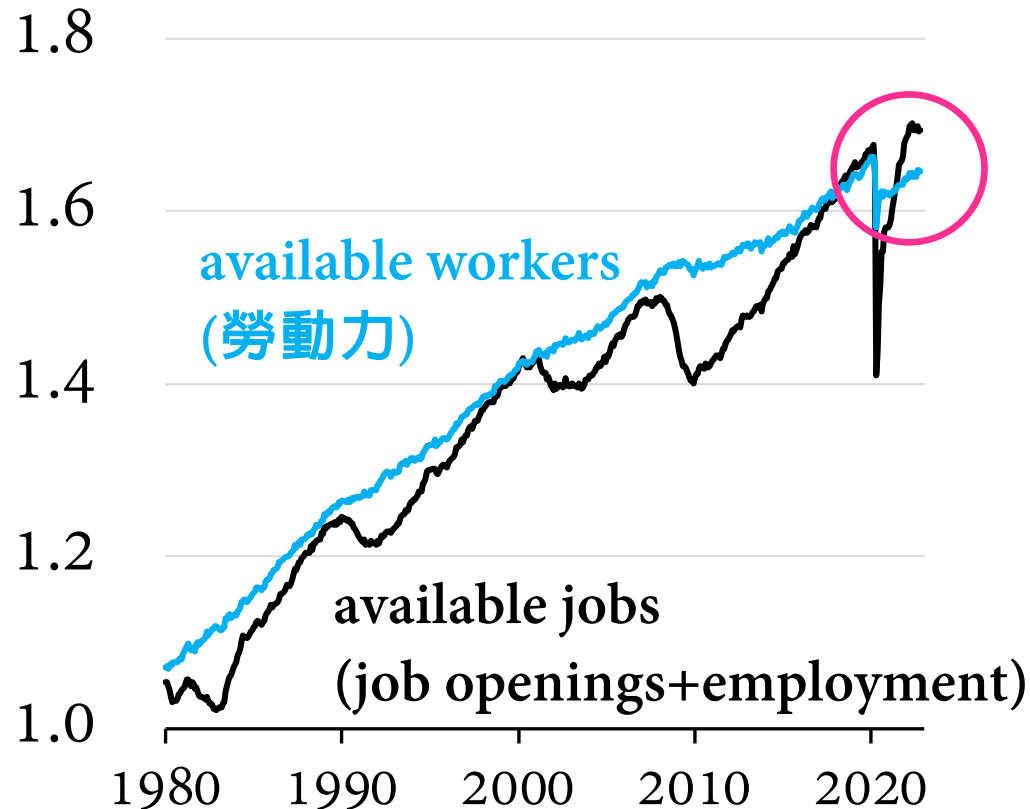


註: “房價” 為 S&P CoreLogic Case-Shiller Home Price Indices, “CPI-房租” 為 CPI Urban Consumers Owner Equivalent Rent of Residences。房價 (領先14個月) 與CPI-房租之相關係數=0.76。

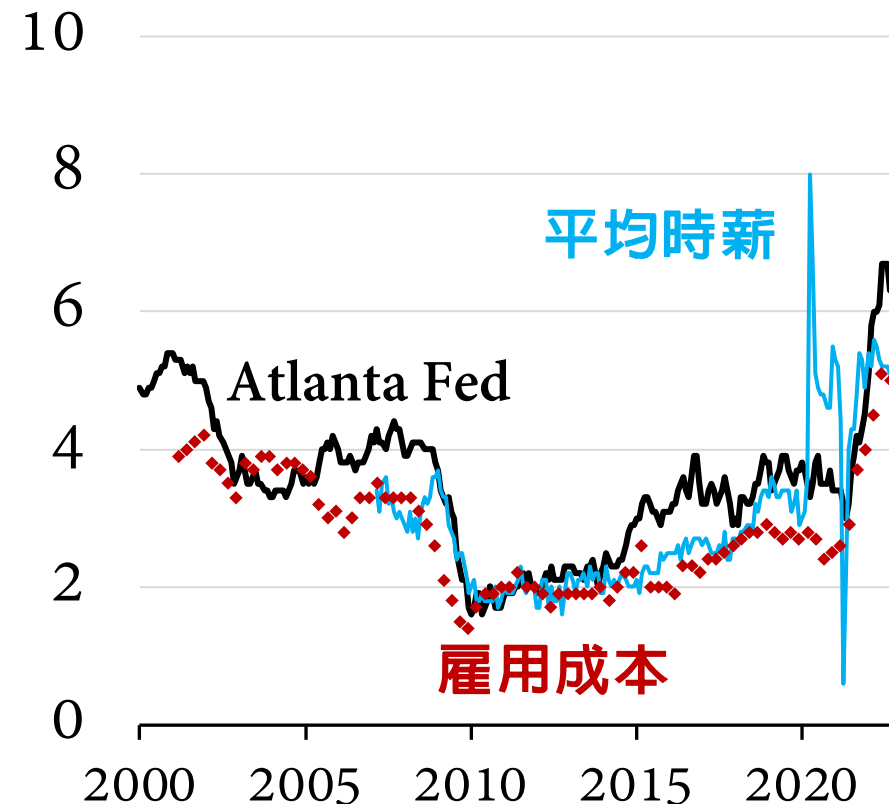
資料來源: FRED, Zillow。

Missing Labor? 薪資成長使服務通膨下滑偏慢

人數, 億



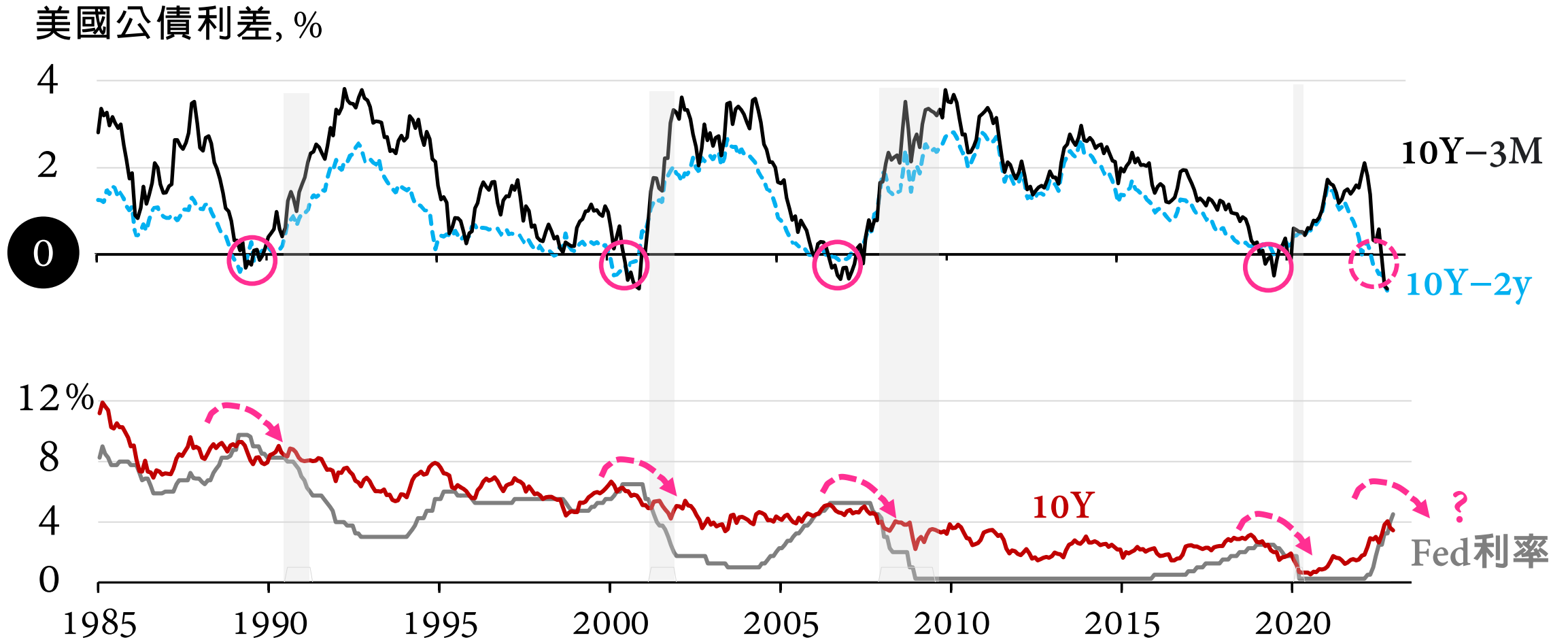
薪資成長率, %



註: “Atlanta Fed” 為 Federal Reserve Bank of Atlanta US Wage Growth Tracker 中位數, “平均時薪” (average hourly earnings) 為美國民間全部員工平均時薪, “雇用成本” (employment cost index) 為美國民間勞工雇用成本。

資料來源: Bloomberg, Fed。

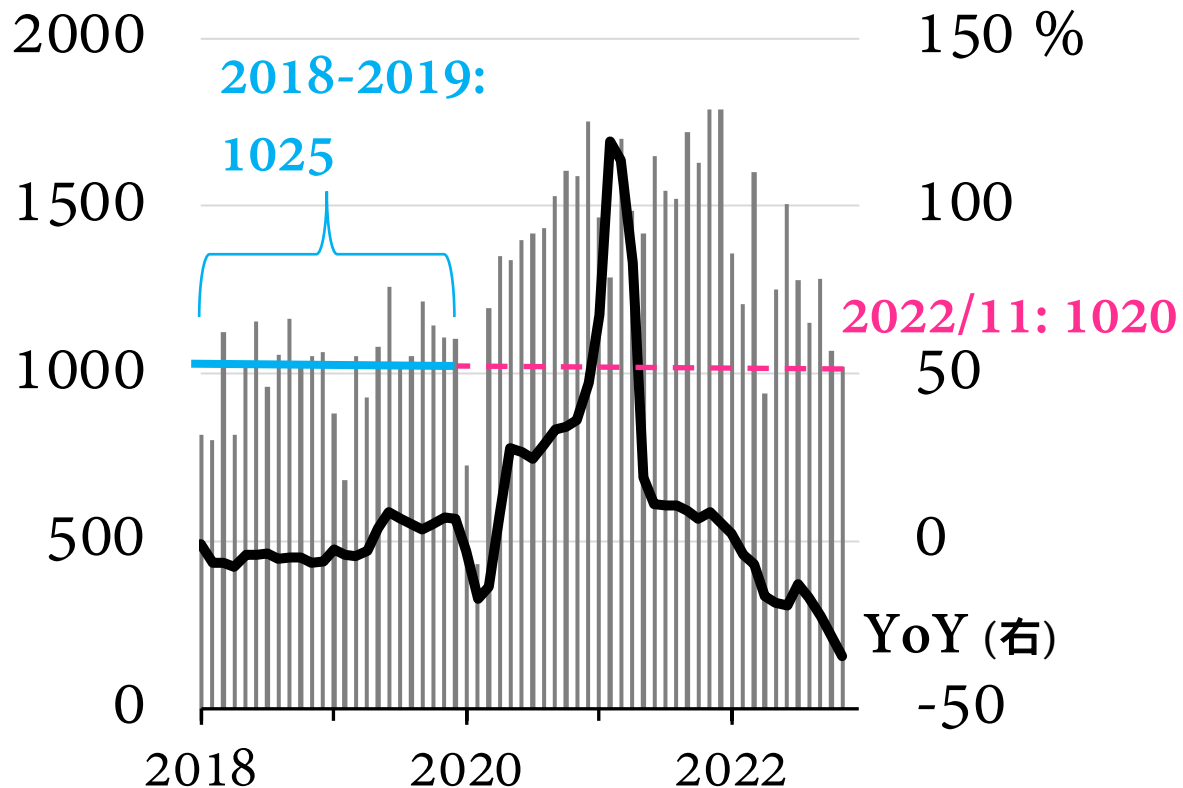
通膨魔獸, 進化成衰退魔咒?



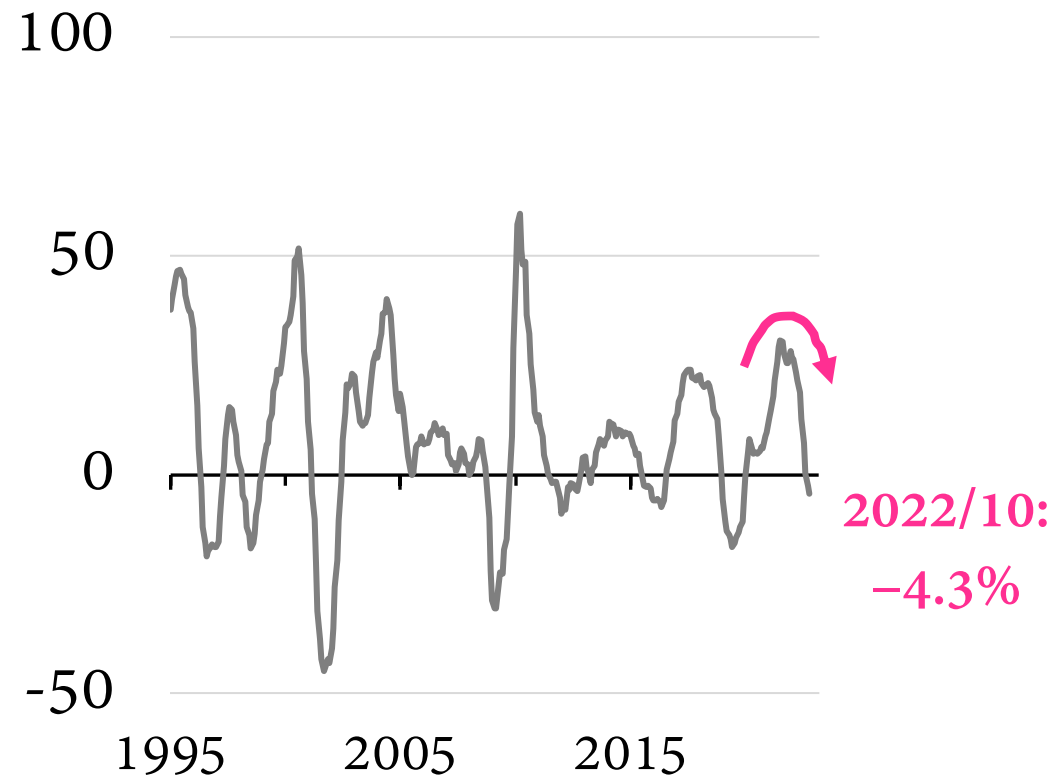
註: 灰底為美國景氣衰退。
資料來源: FRED, NBER。

今非昔“筆”？

台灣5大筆電商製造, 萬台/月



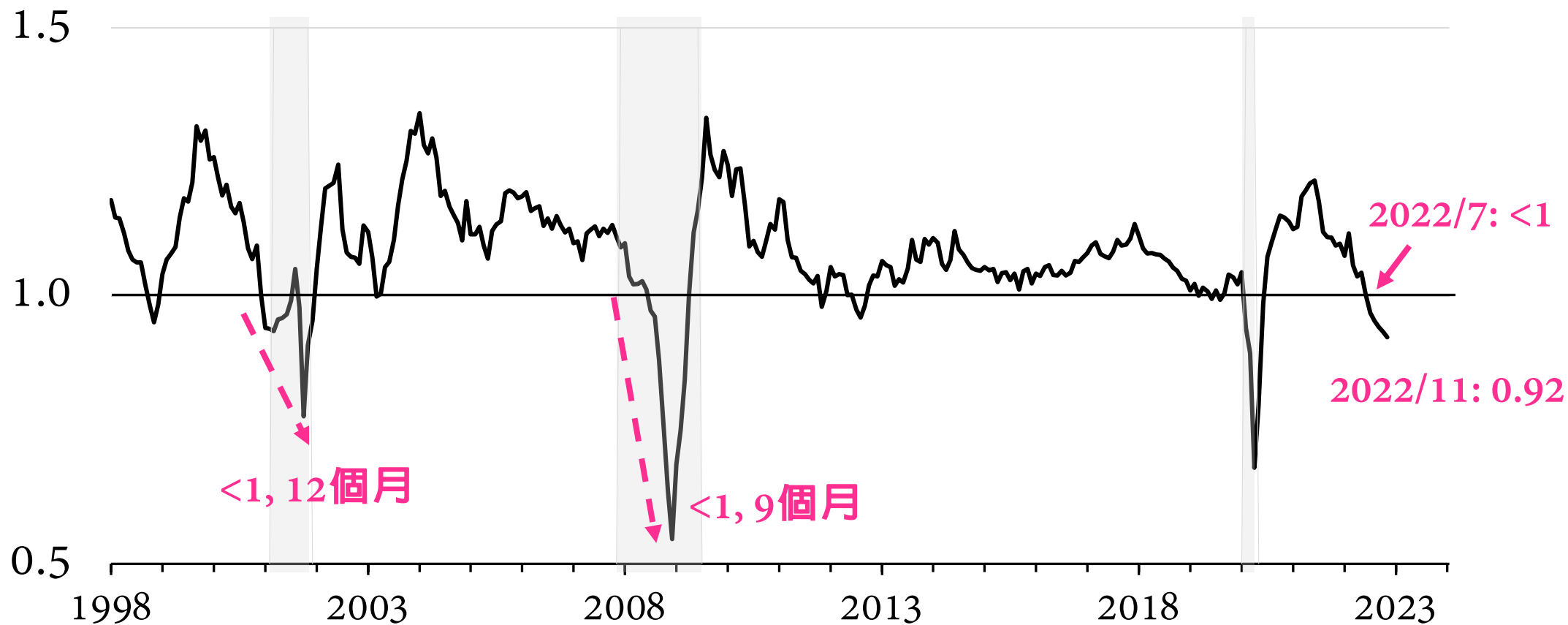
全球半導體銷售額, 年增率 %



註: 台灣5大筆電商製造量約占全球8成, YoY 為3個月移動均值; “全球半導體銷售額” 為 SIA Global Semiconductor Sales。
資料來源: Bloomberg, 各筆電製造商, 國泰世華銀行整理。

衰退陰影籠罩

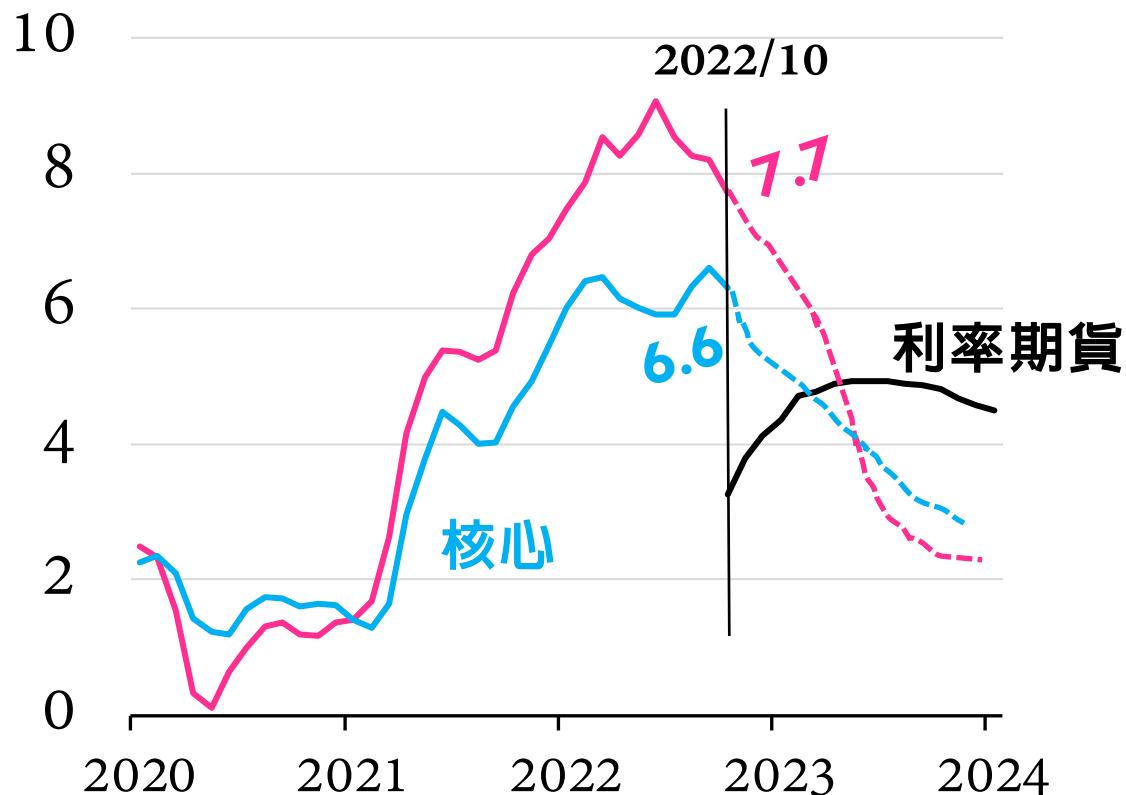
全球製造業: 訂單/存貨比



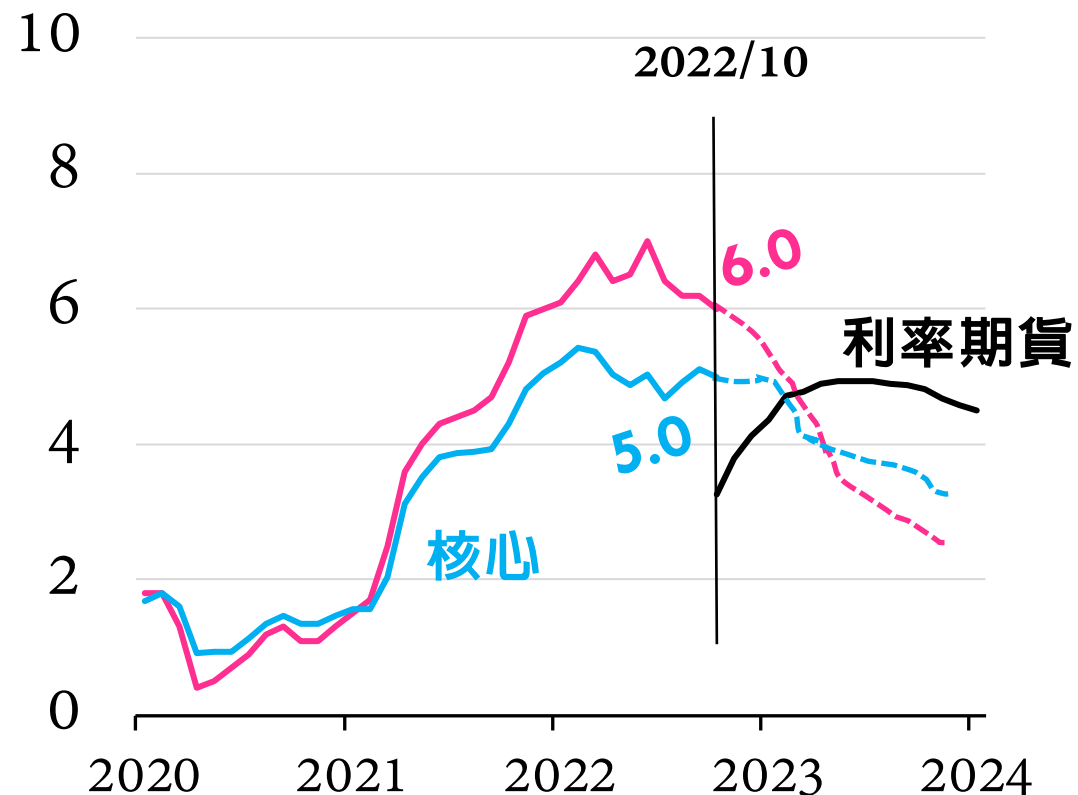
註: “全球製造業: 訂單/存貨比”, 指Global PMI-New Orders/Global PMI-Inventories。灰底為美國景氣衰退。
資料來源: NBER, S&P Global。

實質政策利率轉正, 升息循環將告一段落

CPI通膨, 美國政策利率期貨, %

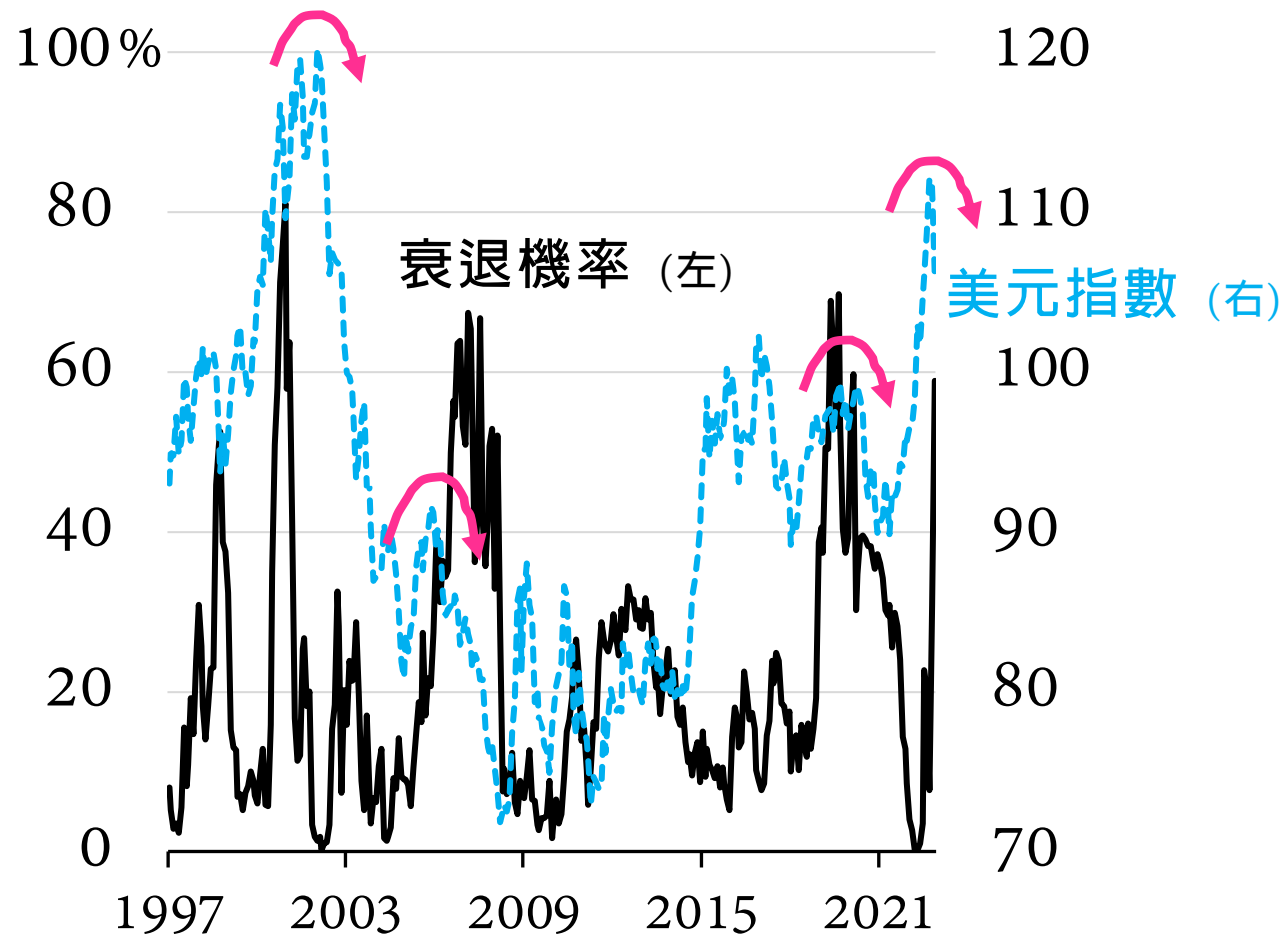
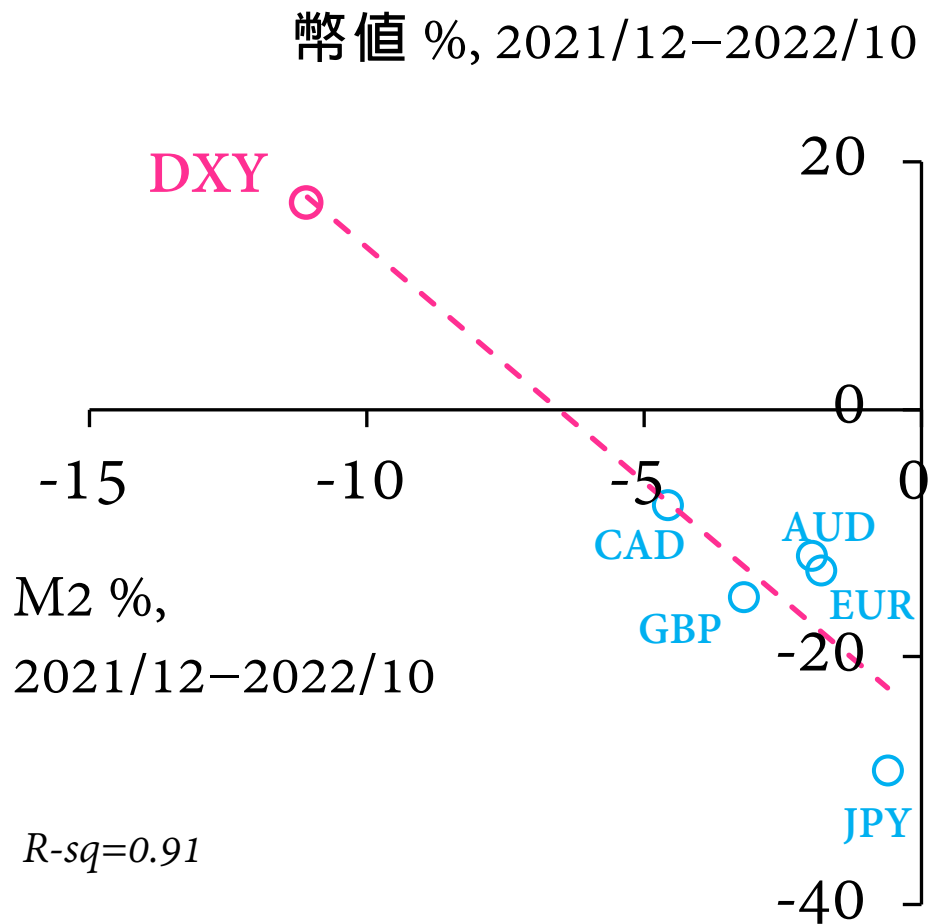


PCE通膨, 美國政策利率期貨, %



註: CPI 2023Q2 預估值, BoA 3.9, GS 3.9, JPM 4.1, MS 3.5, 國泰世華4.3; CPI 2023Q4 預估值, BoA 2.9 GS 3.2, JPM 3.0, MS 1.9, 國泰世華3.1。
PCE 2023Q2 預估值, BoA 3.2, GS 3.3, JPM 3.1, MS 3.5, 國泰世華3.4; PCE 2023Q4 預估值, BoA 2.5 GS 2.9, JPM 2.4, MS 2.3, 國泰世華2.8。
資料來源: Bloomberg, CME, Bank of America Merrill Lynch, Goldman Sachs, JP Morgan, Morgan Stanley, 國泰世華銀行估算。

美元反轉已見雛形？

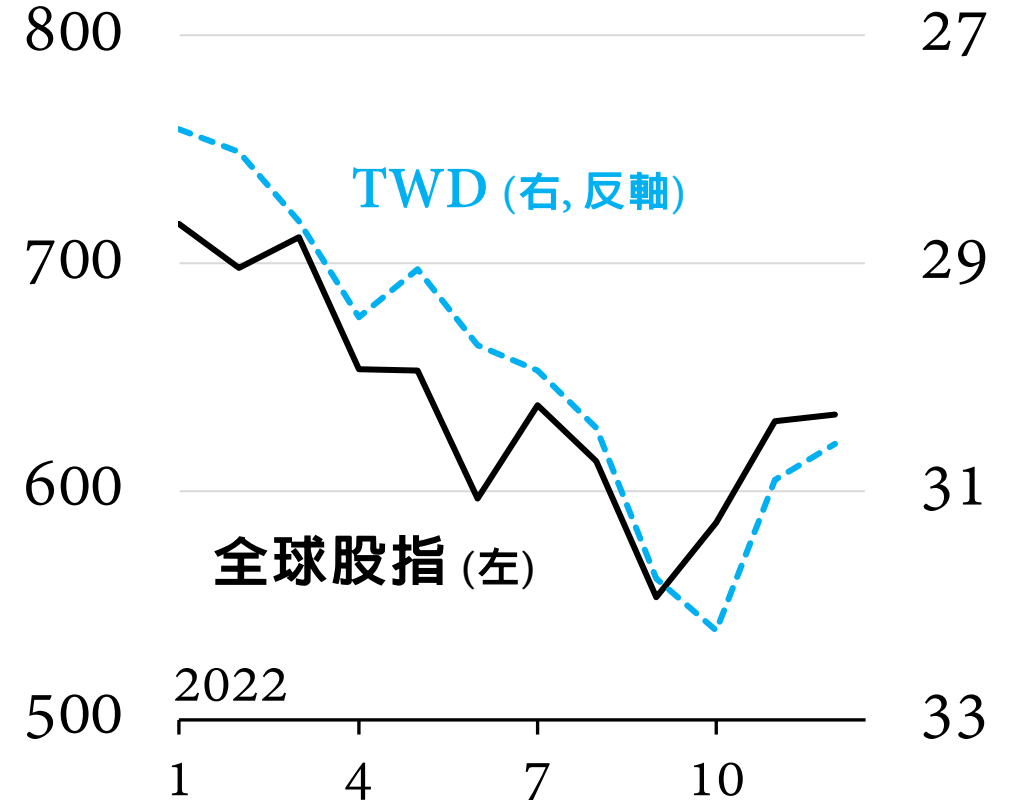
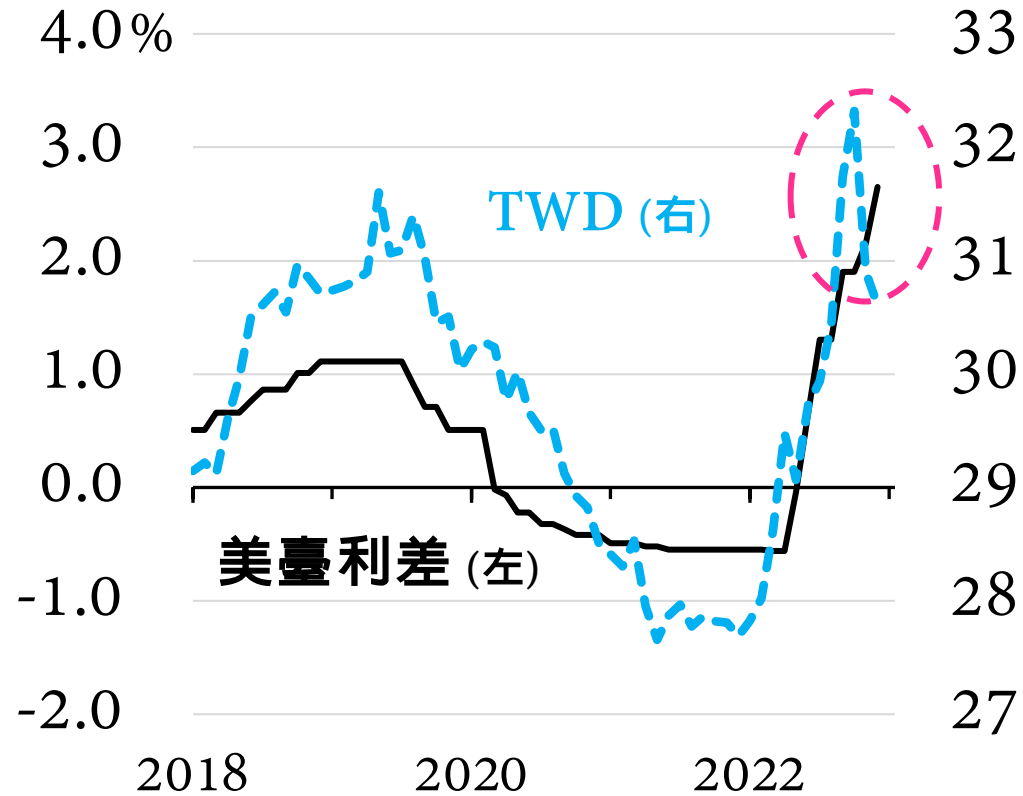


註: M2% 代表, 2022/10 貨幣供給M2 YoY, 減掉 2021/12 貨幣供給M2 YoY; 幣值 % 代表各貨幣相較美元之升貶幅度 (2021:12-2022:10)。

“衰退機率”指以3M18M推算的美國景氣衰退模型值, 見 Engstrom and Sharpe (2019, 2022)。

資料來源: Bloomberg, 國泰世華銀行。

利差影響漸褪, 幣值更受風險氣氛左右



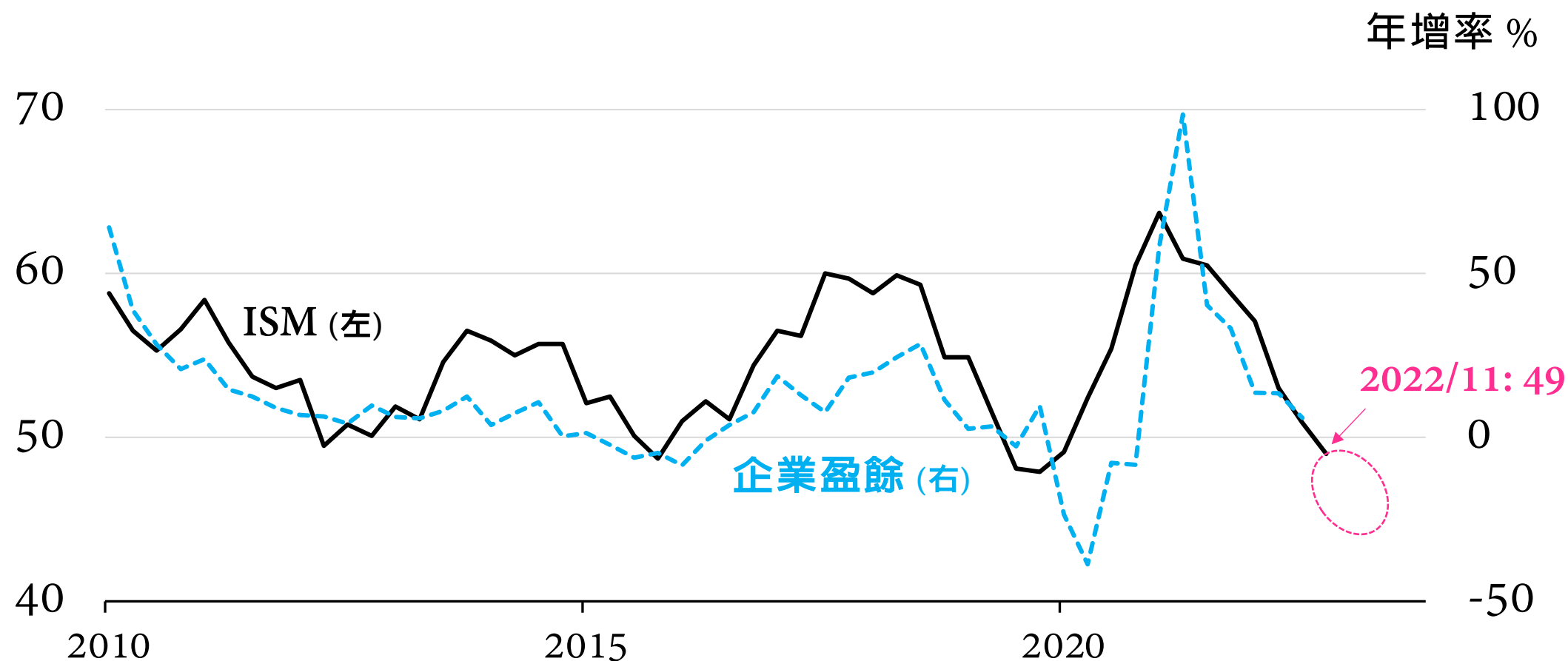
註：“美臺利差”為，美元1年期定存利率減臺幣1年期定存利率，其與臺幣 (TWD) 之相關係數為0.85 (2018:1-2022:12)，2022:7-2022:12則為0.28；
 全球股指為 MSCI ACWI，其與臺幣之相關係數=-0.88 (2022:1-2022:12)。
 資料來源: Bloomberg, 國泰世華銀行。

股市面臨評價低盤，待庫存調整改善而有向上空間



註: 全球訂單存貨比為 Global PMI: Orders/Global PMI: Inventories, 波段選取該值超過1.2。本波高點為2021年6月的1.215, 最新資料為2022年11月的0.92。前瞻 (forward) 本益比為目前MSCI ACWI, 除以未來12個月成分股預期每股盈餘。
資料來源: Refinitiv, 國泰世華銀行。

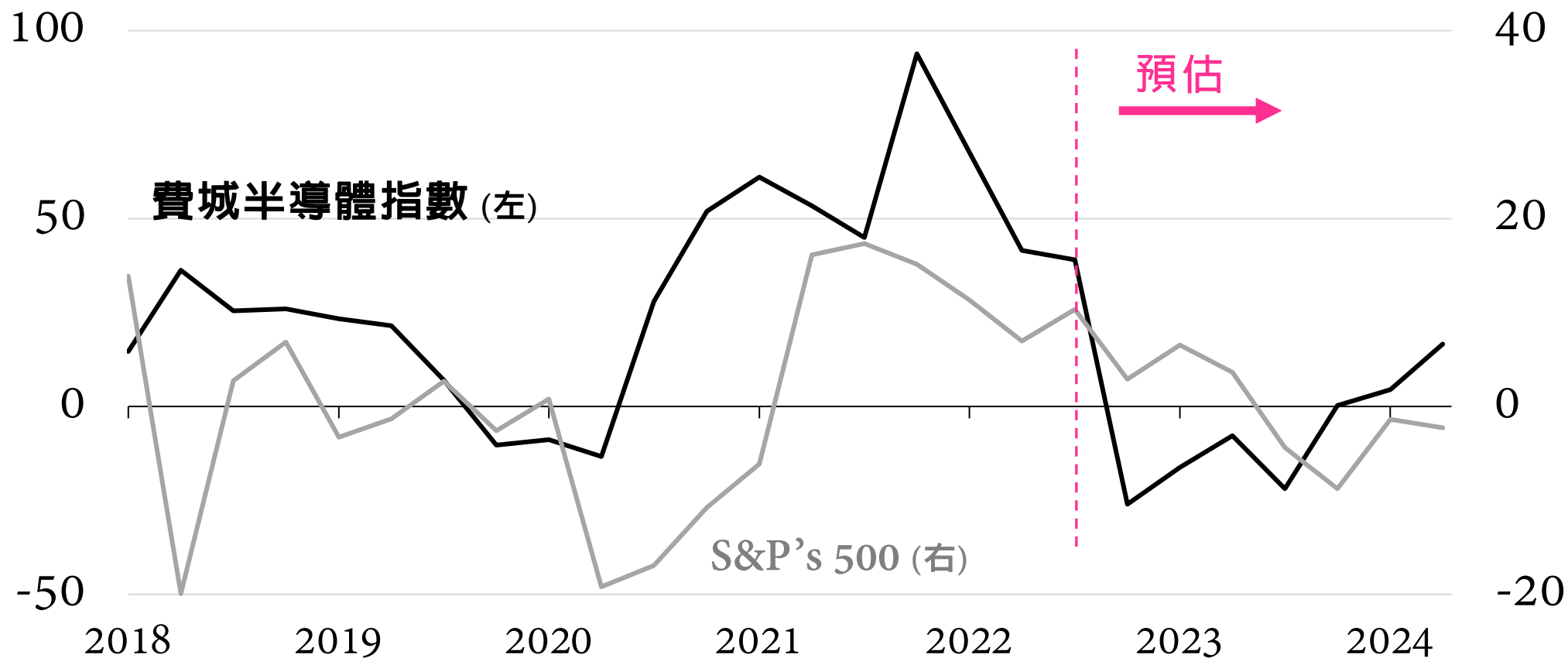
企業盈餘成長趨弱築底



註: ISM 為美國ISM製造業採購經理人指數, 各季為3個月移動均值, 美股企業盈餘為 S&P's 500 各季之年增率, 兩者相關係數=0.7。
資料來源: Bloomberg, 國泰世華銀行。

曙光? That Arizona sky, Burnin' in your eyes?

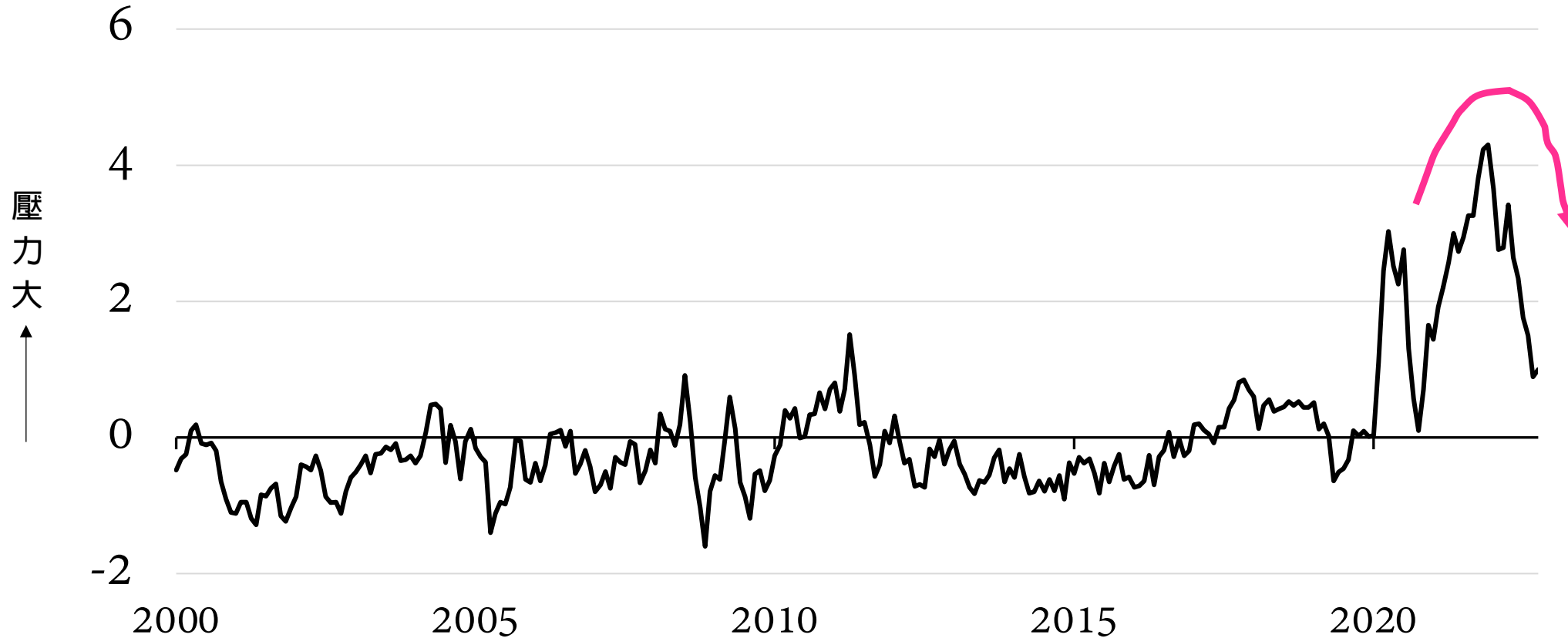
資本支出, 年增率 %



資料來源: Bloomberg。

挑戰1: 供應鏈壓力漸緩, 不確定性仍大

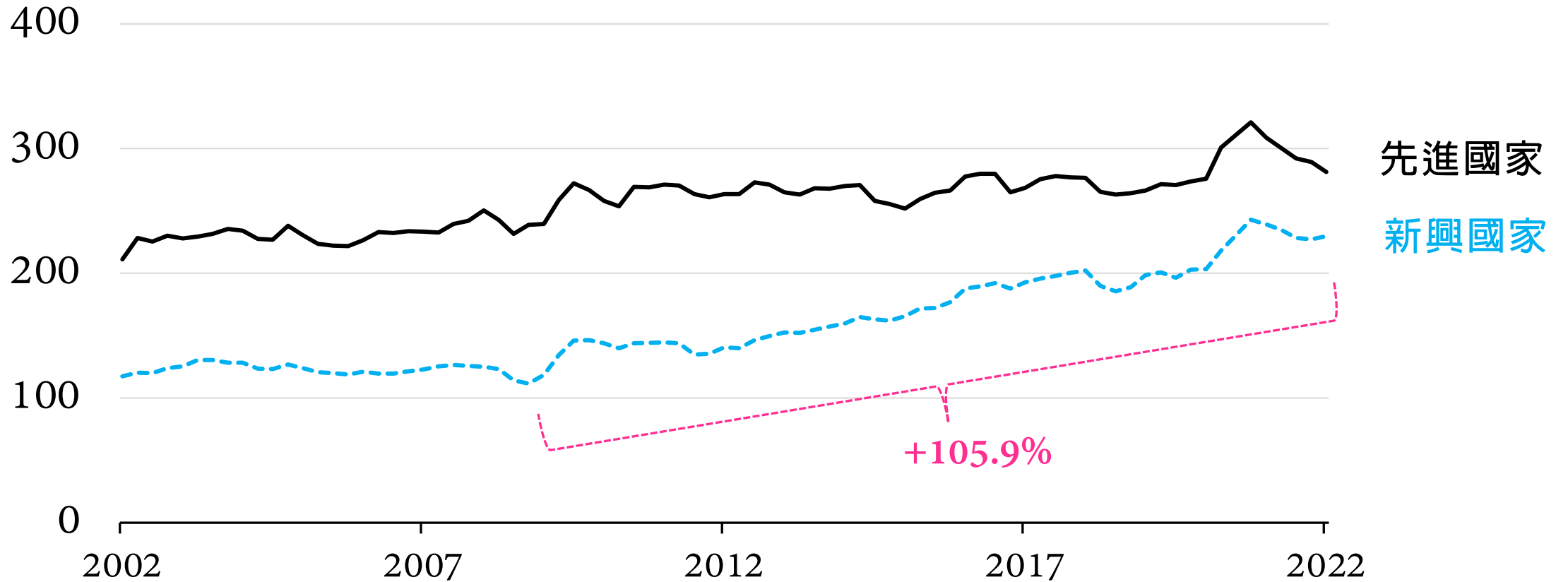
全球供應鏈壓力指數



資料來源: Federal Reserve Bank of New York.

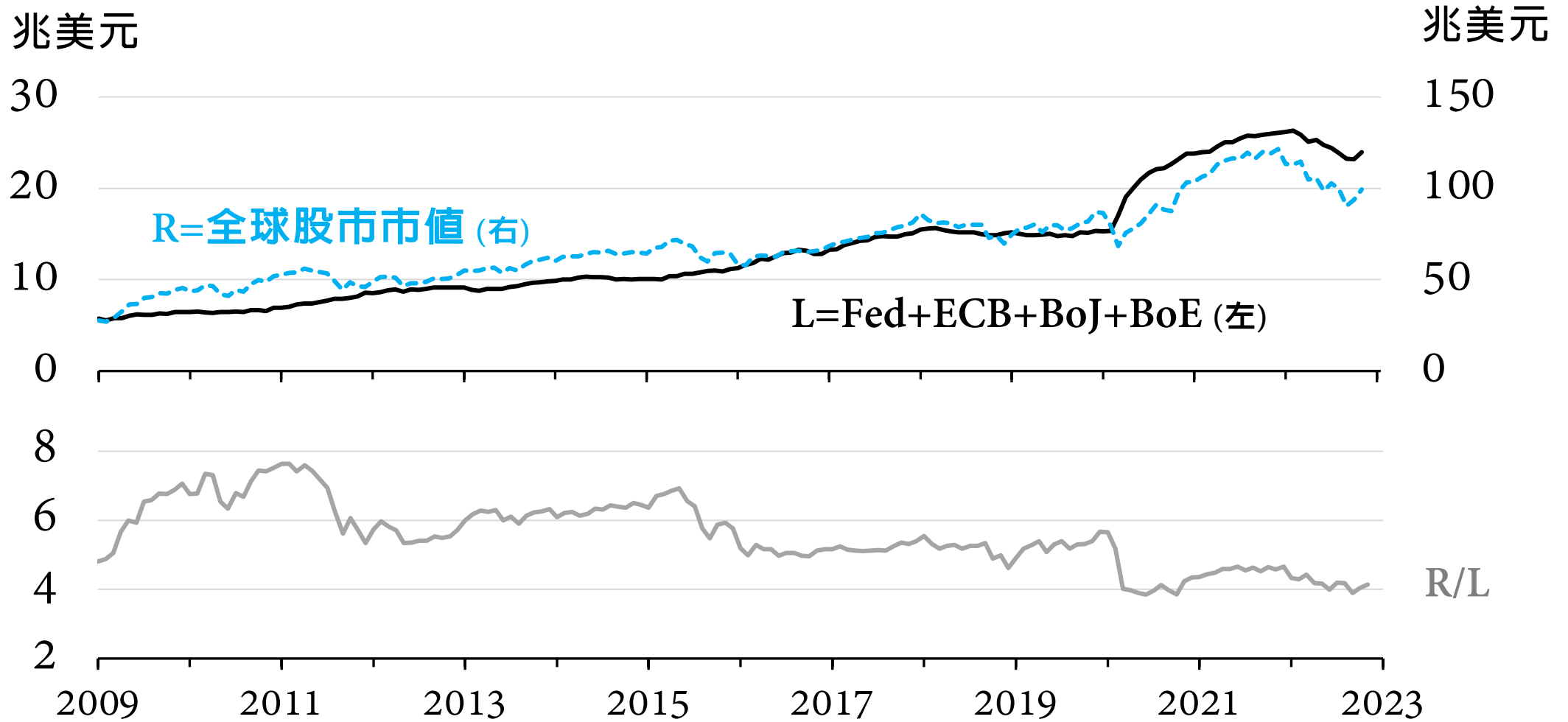
挑戰2: 債務擴大, 再融資壓力提升

非金融部門信貸占GDP, %



資料來源: BIS。

挑戰3: 沒有QE, 資本市場撐得起來嗎?



資料來源: Bloomberg, 國泰世華銀行。

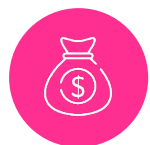
2023年觀點



總經展望

衰退籠罩, 曙光乍現

- 全球景氣衰退
- 主要央行貨幣政策轉向
- 3反轉: 通膨, 利率, 美元



金融情勢

狡兔三窟, 動如脫兔

- 一窟: 評價低盤及企業盈餘下修, 股市短期仍有壓力
- 二窟: 隨訂單存貨率築底及期待情緒, 股市拉回後漸露曙光
- 三窟: 無財政及貨幣政策紅利, 資金流動如脫兔, 漲勢有限



環境挑戰

政策力微, 投機風盛

- 供應鏈再現外生衝擊
- 債務比及利率偏高, 財政政策紅利不再, 慎防信用事件
- 沒有QE, 資本市場難有V型反彈空間

揭露事項與免責聲明

本報告為國泰世華銀行(下稱“本公司”)提供理財客戶之參考資料,並非針對特定客戶所作的投資建議,且在本報告撰寫過程中,並非考量讀者個別的財務狀況與需求,故本報告所提供的資訊無法適用於所有讀者。

本報告係根據本公司所取得的資訊加以彙集及研究分析,本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見,邇後相關資訊或意見若有變更,本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測,均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成,所以並不必然實現。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

國泰金融集團(下稱“本集團”)所屬各公司可能個別基於特定目的且針對特定人士出具研究報告、提供口頭或書面的市場看法或投資建議(下稱“提供資訊”),鑑於提供資訊之單位、時間、對象及目的不同,本報告與本集團其他單位所提供資訊可能有不一致或相牴觸之情事;本集團所屬公司從事各項金融業務,包括但不限於銀行、保險、證券經紀、承銷、自有資金投資、資產管理、證券投資信託等。本集團各公司對於本報告所涵蓋之標的可能有投資或其他業務往來關係,各公司從事交易之方向亦可能與本報告不一致,讀者應審慎評估自身投資風險,自行決定投資方針,不應以前述不一致或相牴觸為由,主張本公司或本集團其他成員有侵害讀者權益之情事。

2012年7月27日金管證投字第1010033031號函

台北市松仁路7號

TEL: 8722-6666