

# 全球市場展望月報

## 【2023年2月】



107年7月18日金管證投字第1070321780號

### 【注意事項】

本行所提供之資訊僅供參考用途。本行當力求提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行並不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資之風險，並就投資結果自行負責。未經本行許可，本資料及訊息不得逕行抄錄、翻印或另作派發。本行以下市場資訊與分析，不涉及特定投資標的之建議。

# 美國後勢展望

經濟走弱及企業獲利  
預警影響 預期美股  
將維持震盪走勢



④ 美國消費者物價指數等通膨數據顯示通膨持續降溫中，加上多位聯準會官員表態支持減緩升息步伐，提振投資人信心，帶動美股月線收高6.18%。聯準會2月初如市場預期將升息幅度由前次的2碼縮減至1碼，同時鮑爾於會後記者會表示抑制通膨已取得進展，聯準會已經在討論停止升息時機，雖然隨後公布之非農就業人數大增51.7萬人，失業率更滑落至3.4%，市場擔憂表現亮眼的就業報告將使聯準會持續升息，惟根據FedWatch顯示，聯準會將分別於3月及5月再升息1碼後就會停止本次升息循環，代表整體資金環境逐漸朝向正面發展。儘管企業獲利修正仍持續進行中，但市場普遍預期庫存去化在今年上半年可望到一段落，有利美股在第一季扭轉空頭轉為多頭走勢，因此建議可採分批或定期定額方式介入美股。

# 歐洲後勢展望

通膨壓力緩和搭配基本  
面轉好，歐股展望  
正向



④ 由於通膨壓力緩和，歐洲央行12月升息幅度放緩至2碼，加上企業財報傳來佳音，帶動1月歐股月線收漲。經濟數據方面，受惠天然氣價格大幅回落，1月份歐元區消費者物價指數從前個月的9.2%下滑至8.5%，不僅創下去年5月以來最低水準，亦優於預估的9.1%，代表歐洲物價上漲壓力持續見到舒緩，因此歐洲央行於本月初如市場預期的將邊際貸款利率、主要再融資利率及存款機制利率調整2碼，後續可望逐步降緩升息步伐。另外歐元區1月份服務業與製造業綜合PMI指數從前個月的49.3上揚至50.2，不僅優於預期的49.8，更一舉躍升至景氣榮枯分界線50之上，意味景氣從萎縮轉為擴張，此為去年6月來首見。隨著歐洲景氣逐漸擺脫低迷，搭配資金面緊縮最壞狀況已經過去，有利歐股後續表現，惟近期歐股已累積不少漲幅，建議宜採分批或定期定額方式介入。



# 亞太市場後勢展望

日股可望因中國  
疫情解封而後  
，東協經濟穩健  
有利股市



日本：包括SONY及全日空等企業財報傳來佳音，加上聯準會官員釋出鴿派言論，提振投資人信心，帶動日股月線收漲。日本去年12月CPI年增率從前個月的3.8%攀升至4.0%，不僅連續9個月超出日本央行設定2%之目標，更是創下1981年以來同期新高，為此，日本央行除了繼續每日無限量以0.5%的殖利率購買10年期公債和期貨掛鈎證券外，於1月中旬宣布以0.03%的固定殖利率無限量購買2年期公債，期望可達到扭轉殖利率曲線異常情形及阻貶日圓之效果。由於中國疫情逐緩降溫，解封後的旅遊潮可望為日本飯店、餐廳、零售及旅遊相關產業帶來正面助益，配合日股在評價面具投資價值，以及日本央行的量化寬鬆政策，皆有利吸引資金持續流入資金進駐，故日股後市展望偏多看待。

印度、東協：「放空危機」席捲，印度煤王阿達尼旗下旗艦事業Adani Enterprises 股價2/2一度狂瀉30%，近七個交易日阿達尼旗下上市公司市值合計蒸發超過1,000億美元，寫下印度史上最慘紀錄。際貨幣基金（IMF）1/31報告預測印度2022財政年度經濟成長率為6.8%，2023財政年度經濟成長率放緩至6.1%。印度央行累計2022年5月來共計將利率調升225個基點，將基準利率提高至6.25%。由於預期印度2023年經濟成長率將不及2022年，加上央行連續升息恐影響股市資金動能，建議股市短期先行觀望。今年隨著全球主要央行升息接近尾聲，各國邊境陸續解禁，尤其是中國已全面解禁防疫限制，2023年東協各國的觀光產業應可從底部翻身，後市表現值得期待。另越南因央行加速升息政策及房產醜聞風暴，越股指數去年(2022)下半年表現不佳，惟2022年Q4經濟成長率5.92%，官方預估2022年經濟成長率達8.02%，2023年也可望達6.5%以上，越股具反彈上漲潛力。

# 大中華後勢展望

## 中國寬鬆政策有助刺激經濟，台灣還稅於民有利資金行情



中國：公布的去年12月CPI、PPI年增率分別為1.8%及-0.7%，顯示官方仍有持續降息、降準的空間，預期貨幣政策將持續寬鬆。統計局公布1月製造業PMI為50.1(前值47.0)，非製造業1月商務活動指數為54.4(前值41.6)，1月綜合PMI產出指數為52.9(前值42.6)，同步升回擴張區間，顯示企業生產經營景氣水平有所回升，這是COVID-19清零防疫措施大幅放寬後首波釋出的主要經濟指標。在全面解除防疫封控後，近期多家預測機構紛紛調升中國經濟成長預估，均較去年呈明顯的成長。另外，官方在2020年8月推出的「三道紅線」是造成近年大陸房市低迷、房債危機、爛尾樓等問題的主因，近期傳出監管部門計劃階段性放寬「三道紅線」考核，為房地產業注入強心針。若美中關係未再明顯惡化，中國官方政策支持房地產業度過危機，持續寬鬆貨幣政策及嚴格防疫措施大鬆綁，**2023年中國經濟表現可望為全球少數較2022年更成長的國家，看好未來中國股市。**

台灣：今年初以來，美股呈上漲格局，尤其是農曆新年期間，美國科技股漲勢凶猛，台積電ADR也大幅上漲，也激勵了台股投資人信心，近期台股呈上漲格局，重新站回「萬五」大關。經濟部公布去年(2022)12月外銷訂單金額為521.7億美元(年減23.2%)，連續4個月負成長。統計處長黃于玲指出，根據IHS Markit預測，今年Q1將是全年中表現最差的一季，而外銷訂單表現與全球景氣息息相關，預期今年第1季接單表現可能是今年最低點。近期各預測機構估台灣今年的經濟成長率約2.5%~3.0%間。政府還稅於民(每人6000元)，加上防疫措施陸續放寬，將有助加速經濟活動復甦。隨著兩岸防疫措施的鬆綁，資金環境相對寬鬆，台灣經濟體質佳，具反彈上漲潛能。

# 新興東歐後勢展望

## 俄烏戰事拖延、美歐 制裁掐住能源經濟命 脈，俄股保守看待



④ 俄羅斯：由於受到俄烏戰爭與國際制裁下，俄羅斯經濟持續遭受到衝擊，預期2022年Q4的國內生產總值(GDP)年將持續衰退，俄羅斯股市近期也表現不佳。受制裁及大宗商品價格變化的影響，去年(2022)土耳其成為俄羅斯第二大貿易夥伴，根據俄海關總署資料，去年俄羅斯的前三大貿易夥伴為中國、土耳其和荷蘭，與土耳其增長84%。歐盟、G7及澳洲自去年12/5起對所有俄羅斯海運出口的石油設定價格上限(每桶60美元)，今年1/30俄政府宣布禁止本土石油出口商和海關機構遵守西方對俄油設定價格上限，從今年2/1起五個月內，禁止向那些對俄石油限價的國家供應原油和成品油，預料將壓抑俄羅斯經濟活動。12月消費者物價指數(CPI)年增率報11.9%(前月12.0%)，仍為雙位數增長，顯示通膨壓力仍在。現階段俄烏戰爭尚未停歇，美歐持續軍援烏克蘭，和談或停戰時點不明朗，部分外匯儲備仍遭西方制裁封鎖，且主要銀行也被排除在SWIFT金融系統外，影響國際貿易活動，加上針對俄石油海運出口價格的制裁，預期經濟復甦恐需一段時間，企業信心指數持續低落，因此對俄羅斯股市展望持續保守看待。









# 原物料後勢展望

中國全面解封有利  
原油需求，隨利率  
上升，無息資產黃  
金價格恐受抑制



④ **能源**：俄羅斯石油出口並未受到西方制裁而大幅減少，由於亞洲國家對俄羅斯原油進口增加，俄羅斯石油供應不降反增。另外，石油輸出國組織與夥伴國(OPEC+)於2/1維持其目前的石油產量政策，在預期中國需求增加和俄羅斯供應前景不確定性的情況下，該組織保留去年達成的每日減產200萬桶石油的協議。中國是全球最大石油進口國，由於中國大幅放緩防疫封控，中國經濟復甦帶動石油需求回升(摩根大通認為中國的原油消費有望達到1600萬桶/日的紀錄新高)，美國戰略石油庫存出售計劃取消及逐步回補，另市場並未完全對俄羅斯原油產量下降進行定價等一系列因素，均暗示原油中期前景傾向樂觀。雖2023年全球經濟仍存在下行風險，惟中國防疫措施全面解封可望增加石油需求，俄羅斯的原油恐減少供應，加上OPEC+減產計畫，看好能源市場供需仍有利價格表現。

④ **金屬**：隨着近期美元走弱、中國全面鬆綁防疫限制(中國是全球最大消費國)、黃金需求旺季(中國農曆年前)及美聯儲(Fed)將放緩升息步伐的預期使美元走弱，黃金價格近期呈上漲走勢。惟現階段需求旺季已過，Fed曾表示高利率恐將持續一段時間，隨着利率上升，無息資產黃金的價格恐受抑制。至於銅價展望，因為中國重啟經濟，市場預期對銅的需求會增溫，近期銅價反彈上漲，惟市場對全球經濟增長衰退的擔憂仍在，因此短期未來銅價走勢恐陷震盪整理格局。

# 高收益債後勢展望

聯準會如市場預期放  
 緩升息步調 投資等級  
 債雨露均霑



① 聯準會2023年首場利率決策會議，一如市場預期，放緩升息幅度至升息1碼，同時於聲明稿中放入通膨上行速度有所緩和之論述，暗示本輪升息循環即將接近尾聲，而在會後記者會上，聯準會主席鮑威爾雖強調年內不會進行降息，但也表示未來若通膨下降得更快，還是會影響到政策利率的制定，市場對於最後一次升息的時點定調在3月，惟隨著美國公布1月份的非農就業報告，新增就業人口數暴增至51.7萬人，儘管存有季節性調整的干擾，但受到極為亮麗的非農就業報告影響，也讓5月例會才是最後一次升息的時點之機率躍升，美債殖利率受消息衝擊，一度大彈近10bps，但因市場仍預期今年底聯準會仍存有降息可能，美債殖利率要再大幅攀升不易，預期仍維持緩步下行的格局。而隨著市場利率轉折向下，衡量債券波動率的指標Move指數也持續下滑，有助於公司債信用利差進一步收窄。

② 市場持續擔憂長期處在相對高的利率下，將對於債信較差的企業增加其融資的困難度，投行摩根大通持續上修今年非投資等級債的違約率至5.1%，高於長期平均約3.5%~4%的水準，導致非投資等級債信用利差大幅收窄的機率降低，不利債券價格表現，相較投資等級債的預期違約率相對偏低，投資等級債表現預期較佳。

# 新興市場債後勢展望

新興市場債初級市場  
迎來強勁復甦 債券價格反彈可期



- ④ **新興市場美元債**：過去一個月，新興債市中漲幅較大的集中於債務體質較為脆弱的經濟體，諸如阿根廷、南非、阿根廷與部分新興亞洲國家，主要受到全球央行緊縮貨幣政策在今年有趨緩的可能，而全球通膨壓力也下降的帶動下，整體新興市場資金緊張的情勢有所改善，在美元轉弱下，資金重返新興市場，也讓今年以來新興國家主債債的募資見到春天，今年以來僅1個月的時間，就已經有高達11個新興國家發行20檔以美元與歐元計價的主權債券，整體發債規模高達440億美元，不僅打破2018年同期的紀錄高點260億美元，也是2022年全年發債金額的四成，且這些債券多數都獲得超過3倍以上的認購。受惠新興國家主權債初級市場的熱絡，也推升新興市場美元債價格。穩健投資人可分批配置新興市場美元債基金，以長期收息為優先考量。
- ④ **新興市場當地貨幣債**：隨著美元指數高檔轉弱，今年非美貨幣將有所表現機會，但仍需視國家財政體質與外債負擔，體質相對佳的新興國家，配合上利率政策轉向，當地貨幣債才有所表現機會，積極投資人不妨可酌量小額開始佈局當地貨幣債。



# 亞債後勢展望

中國解封加上官方進一步放寬監管  
亞洲非投資等級債蓄勢待發



- ④ **亞洲投資等級債**：隨著中國染疫高峰期已過，加上官方積極解封的措施，農曆春節期間，全國百度遷徙指數超過2019年同期，而民航航班年增達36.7%，相較2019年的狀況已經恢復近7成，隨著人民出門消費，對於中國內需的支持極為強勁，1月份中國非製造業PMI指數大幅回溫，由前期的41.6上升至54.4，一舉穿越景氣榮枯線，顯示受疫情影響最為嚴重的服務業正在回溫，此外，人員返回工作崗位，也讓1月份製造業PMI指數由前月的47上升至50.1，細項中的新訂單、生產也均回復至景氣榮枯線上方。隨著中國基本面好轉，風險偏好情緒回升下，外資也見到流入中債的跡象。
- ④ **亞洲高收益債**：11月以來，中國監管部門除了多管齊下支持房地產業，包含放鬆股、債融資管道，而近期更有機會針對房企的「三紅線」的進行鬆綁，同時階段性上調房企負債年增速的上限，給予體質較差的房企有更多時間爭取改善，同時在解封後人潮回籠下，依貝殼研究院的數據顯示，中國二手房的價格也出現反彈，是自2021年8月以來首次止跌。中資美元債將有機會引領亞洲非投資等級債迎來強勁反彈。預期亞洲非投資等級債最糟糕的時點已過，積極投資人可分批進行布局。