

台股市場

- 評價面：美國聯準會加速升息，台股本益比已落至11倍，為金融海嘯後新低
- 基本面：疫情後廠商習慣高庫存，但隨全球需求放緩，面臨短期去庫存壓力
- 技術面：去年5月大盤低點15,159點是大頸線支撐，但盤勢可能整理至第三季
- 籌碼面：融資減少逾200億元，融資維持率降至145%，觀察量能是否回溫

當前台股處於企業獲利下修時期，盤勢震盪整理，但第三季後評價面與基本面都有望好轉，建議尋找逢低進場時機。仍看好長期趨勢正向的伺服器與車用電子等，當新趨勢產生後將有更多個股突出表現。

2022/6/23

5月美國CPI高於預期，迫使Fed加快升息步伐

今年以來Fed已累積升息7碼，年底前可能再升息6~7碼

- 5月美國CPI年增率，從前月的8.3%意外回升至8.6%，高於分析師普遍預期的8.3%，迫使Fed不得不加速升息，藉由抑制需求來降低通膨。
- 分析5月CPI數據組成分項的變化：能源和食品價格分別上升35%及10%，是主導整體CPI飆升的主因，而居住成本年增逾5%也令通膨持續居高不下。

5月美國CPI物價分項變化

項目	權重%	年增率(YOY%) 本月/前期			
名目CPI	100	8.6	/	8.3	▲
食品	13	10.1	/	9.4	▲
能源	8	34.6	/	30.3	▲
核心CPI	79	6	/	6.2	▼
商品類	22	8.5	/	9.7	▼
新車	4	12.6	/	13.2	▼
二手車	4	16.1	/	22.7	▼
服務類	57	5.2	/	4.9	▲
居住	32	5.5	/	5.1	▲
醫療服務	7	4	/	3.5	▲
運輸服務	6	7.9	/	8.5	▼

2022年與1970年代高通膨環境異同比較

同樣面臨供給面因素，但2022年主要由疫後供應鏈及大規模寬鬆政策造成；當前的科技發展、生產力提升、及FED政策調整成熟，長期通膨不致失控

	1970年代通膨	2022年通膨
原因	1.經過二戰後的長期繁榮期後，<u>美國的全球競爭力開始降低</u>，產生貿易逆差。 2.1971年8月美國廢除金本位，造成<u>美元兌馬克10年大幅貶值5成</u>。 3.1973及1979年<u>兩次石油危機</u>，油價大幅上漲(10年漲870%) 4.<u>工會</u>要求按通膨調整薪資，薪資成長由1965年3.5%升至1982年的11.9%。形成薪資及物價螺旋性上升壓力。 5.1982年美國核心消費物價(PCE)年增率最高達10.2%。	1.疫情期間<u>大規模寬鬆貨幣及財政政策</u>造成短期需求增加 2.疫情造成<u>供應鏈</u>及缺工問題，加上消費由服務移轉至商品消費，使運價大漲、商品供應不足。 3.<u>俄烏戰事</u>進一步推升油價及能源價格。 4.疫情及補助政策造成工作意願降低、年長勞工提早退休勞動參與率降低。 5.2022年4月核心PCE消費物價年增率為4.9%。
差異性	1.2021年6月至今，美元指數升值已超過10%，未形成推升通膨助力、可緩解部份通膨壓力。 2.未來隨與疫情共存，供應鏈問題將可逐漸改善，對商品需求的超額消費移轉回服務性消費。 3.科技創新，生產力提升可抵消部份薪資上漲壓力，2022年5月薪資成長5.2%，2020年疫情前成長3%，並未失控。 4.1970年代約有兩成民營企業勞工屬工會成員，目前此一比率已降至7%以下。 5.補助金花完及FED開始升息可望抑制過度需求，勞工重回就業市場，減低通膨壓力。 6.FED貨幣政策調整較70年代成熟，控制通膨及經濟能力已明顯提升。	

2000年以來股市七次大跌因素比較及差異

經濟及企業獲利衰退 + 評價下修導致跌幅最大 (2000及2008年、2022Q1)

若僅因評價修正，未出現經濟及企業獲利衰退，美股最大波段跌幅約15~20%

FED政策是否轉為溫和，仍是股市止穩轉漲之關鍵因素

產生因素	美股最大跌幅	台股最大跌幅	美國經濟是否衰退	當時FED政策	止跌回穩因素	經濟及金融環境背景
2000年科技泡沫 + 911事件	-50%	-67%	衰退	降息	FED連續降息及時間調整	美國網路泡沫破裂，企業獲利衰退、股市高評價修正，及2001年911事件，與安隆案等假財報影響投資信心。
2008年雷曼危機 + 房地產泡沫	-58%	-60%	嚴重衰退	降息	FED開始QE政策	美國房地產市場嚴重衰退，次貸造成雷曼倒閉引發危機。
2011年歐債危機	-22%	-28%	未衰退	不變	歐洲央行QE	美債遭降評，加上歐債危機，引發歐洲經濟衰退。
2015年新興市場調整	-15%	-28%	未衰退	初升息	FED暫停升息	美國頁岩油供給過剩、新興市場調整，以及中國股災及811匯改、蘋果供應鏈庫存調整。。
2018Q4中美貿易戰及FED升息	-20%	-17%	未衰退	升息	FED停止升息	FED升息引發美股2018Q4股市大跌20%，其後FED停止升息止跌回穩。
2020Q1因Covid-19爆發	-35%	-30%	短期衰退	降息	FED無上限QE	疫情爆發封城、經濟急凍，但FED無上限QE一個月內化解危機。
2022上半年FED加速升息、縮表 + 烏俄戰爭	-23% (~6/14)	-16% (~5/12)	尚未衰退	升息	FED ?	供應鏈問題及疫後補助需求大增，加上烏俄戰爭，延長通膨壓力，FED啟動加速升息、縮表造成。

升息恐慌導致股市評價大幅下修

目前台股本益比約11倍，為金融海嘯以來新低



外資已連續三年大賣台股

今年以來累計賣超8,801億元

外資買賣超金額及台股漲跌幅

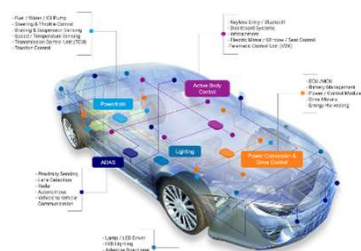
年度	外資買賣超台灣上市證券金額 (新臺幣億元)	台灣加權含息指數 漲跌幅
2010年	2,810	13.57%
2011年	-2,776	-17.98%
2012年	1,442	12.94%
2013年	2,430	15.14%
2014年	3,546	11.39%
2015年	462	-6.87%
2016年	3,202	15.59%
2017年	1,552	19.52%
2018年	-3,551	-4.83%
2019年	2,442	28.92%
2020年	-5,395	27.12%
2021年	-4,541	27.06%
2022年迄今	-8,801	-13.67%

台灣科技產業為全球核心供應鏈

5G / IoT / 電動車為科技產業長多趨勢

- 科技產業新應用崛起，包含電動車、IoT、5G、資料中心等大趨勢，電子元件使用量增長。
- 新應用採用的技術規格持續升級，包含高速運算、高速傳輸、半導體先進製程，台灣業者在技術創新上扮演要角。

新應用



電動車



智慧家庭



資料中心



5G

新規格

高速運算

CPU
GPU
ECU
AI

高速傳輸

5G
WiFi
USB
PCIe

關鍵零組件

IC載板
銅箔基板
射頻元件
感測器
功率半導體

先進製程

3nm
EUV
先進封裝

台股展望

短期指數區間震盪，觀察Fed貨幣政策態度是否轉溫和，及庫存調整情形

- 俄烏戰爭推升能源及糧食價格，使全球通膨攀升，美國聯準會等主要國家央行積極升息應對，目前預期聯準會全年可能升息14碼，政策恐慌造成股市評價已大幅修正。
- 當前市場又面臨經濟放緩及需求下降，引發庫存調整與企業獲利下修。股市表現可能整理至第三季，但之後有機會出現利空出盡的走勢，可尋找逢低布局時機。
- 第三季末至第四季，預期通膨將放緩（因油糧、二手車價格等不再上升），則聯準會的鷹派升息態度有機會趨緩，金融市場投資情緒將獲得修復，股市出現較佳的回升機會。
- 外資今年以來累積賣超8,801億元；融資減幅已超過200億元、融資維持率降到145%，接近過去低點。短線恐慌情緒可能造成超跌現象，後續觀察量能是否回溫帶動盤勢好轉。
- 台灣廠商在國際上仍具競爭優勢，5G/AIoT發展所需要的高速運算與高速傳輸等趨勢持續，以及電動車的滲透率仍低，待整體市場氣氛好轉後，將反應長期利多而回升。

本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。本公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；本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。有關基金應負擔之費用（境外基金含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可向本公司及基金之銷售機構索取，或至公開資訊觀測站、境外基金資訊觀測站及本公司網站(<http://www.fhtrust.com.tw>)中查詢。

復華證券投資信託股份有限公司

10492台北市八德路二段308號8樓
8F, No. 308, Sec 2, Bade Rd., Taipei, Taiwan, R.O.C

0800-005-168

台北 T 886-2-8161-6800
桃園 T 886-3-316-8310

復華金管家



台中 T 886-4-2254-2788
高雄 T 886-7-535-7068