

國安基金護盤，尋找台股新趨勢題材

- 當前的震盪：高通膨迫使美國聯準會加速升息，且全球景氣及需求放緩，廠商面臨去庫存壓力，第三季將是企業財報與營收展望的檢驗期
- 當前的支撐：台股本益比降至金融海嘯後新低，融資維持率降至140%，國安基金宣布護盤，有助緩解市場恐慌
- 未來的契機：第三季末至第四季有機會見到Fed鷹派態度轉溫和、以及市場將已反映庫存調整與企業獲利下修，盤勢有望回穩，尋找新趨勢題材的表態機會

本文提及之金融市場過去表現及經濟走勢預測，不必然代表未來情形及基金績效；
基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

關注焦點：通膨與Fed政策

2022年通膨主要由供應鏈緊俏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
形成原因	<ul style="list-style-type: none">廢除金本位制度，美元大貶值競爭力下降，大量貿易逆差兩次石油危機，油價大漲強硬工會要求依通膨調整薪資	<ul style="list-style-type: none">疫情期間大規模寬鬆貨幣及財政政策造成短期需求增加疫情造成供應鏈及缺工問題烏俄戰爭推升能源價格
差異性	<ul style="list-style-type: none">✓ 2021年6月至今(~2022/7/14)，美元指數升值20%，可緩解部分通膨壓力。✓ 與疫情共存，供應鏈問題逐漸改善。✓ 疫情導致的商品需求超額消費，移轉回服務性消費。✓ 補助金花完及Fed開始升息，可望抑制過度需求，並使勞工重回就業市場。✓ 科技創新使生產力提升，可抵消部份薪資上漲壓力。	

股市跌夠了嗎？

經濟及企業獲利衰退 + 評價下修，導致的股市跌幅最大(2000及2008年、2022Q1)；
2022年主要受通膨及加速升息影響，Fed政策何時轉溫和是股市止穩轉漲之關鍵

產生因素	美股S&P500 最大跌幅	台灣加權股價 指數最大跌幅	美國經濟 是否衰退	當時 Fed政策	止跌回穩因素
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
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
2011年歐債危機	-22%	-28%	未衰退	不變	歐洲央行QE
2015年新興市場調整	-15%	-28%	未衰退	初升息	Fed暫停升息
2018Q4 中美貿易戰及Fed升息	-20%	-17%	未衰退	升息	Fed停止升息
2020Q1 Covid-19爆發	-35%	-30%	短期衰退	降息	Fed無上限QE
2022年Fed加速升息、 縮表+俄烏戰爭	-24% (~6/16)	-25% (~7/12)	尚未衰退	升息	Fed ?

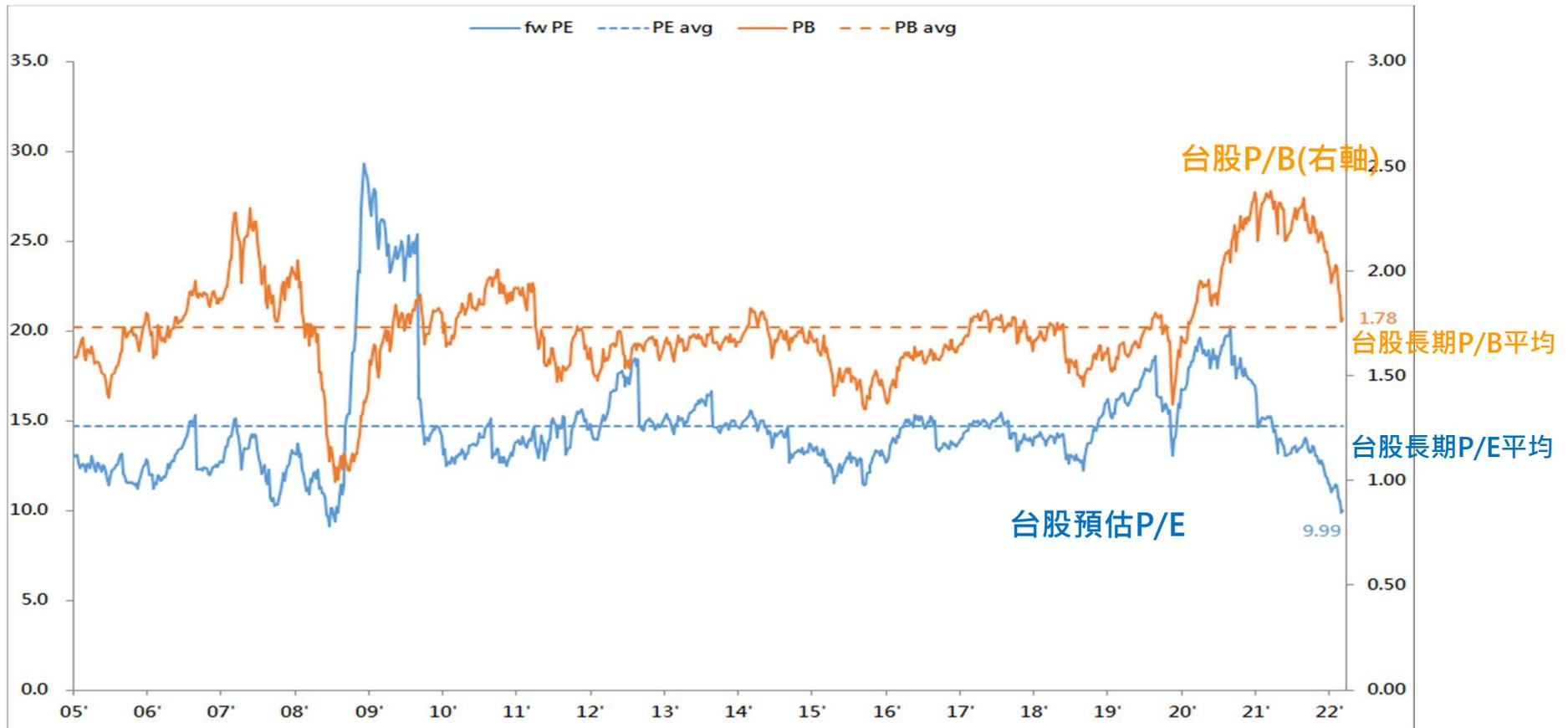
以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。

資料來源：復華投信整理，統計至2022/7/14

升息恐慌導致股市評價大幅下修

台股本益比(P/E)來到金融海嘯以來新低、本淨比(P/B)接近長期平均

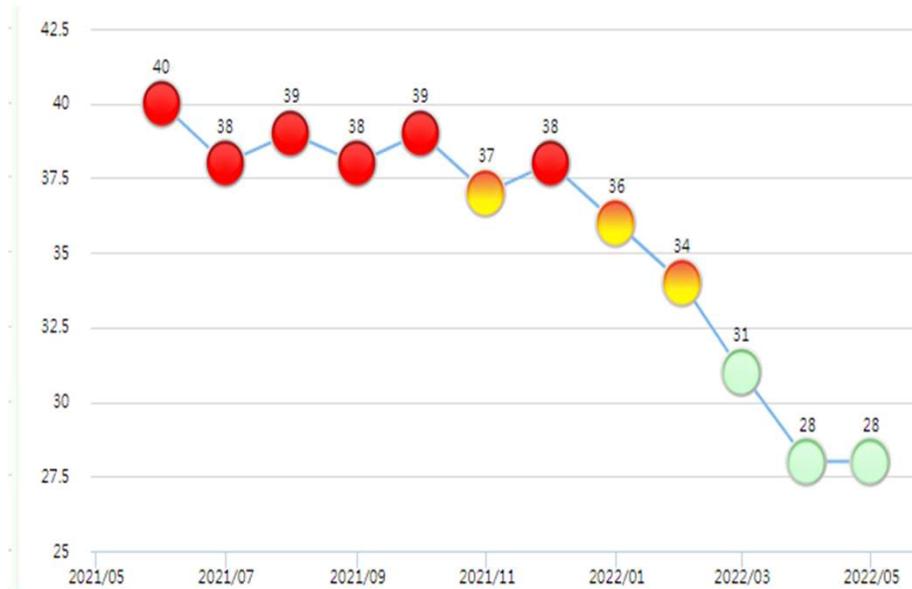
台灣加權指數預估P/E、P/B及長期平均



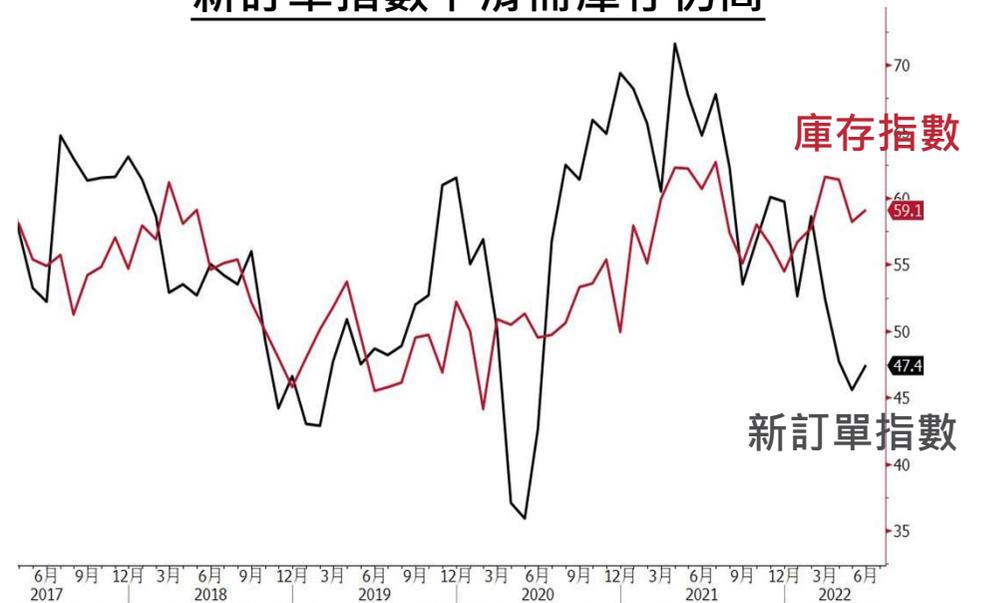
台股走勢也反應景氣由高點降溫

市場擔憂廠商有去庫存壓力，從第二季起算，可能要2~3季去化

台灣景氣對策訊號分數

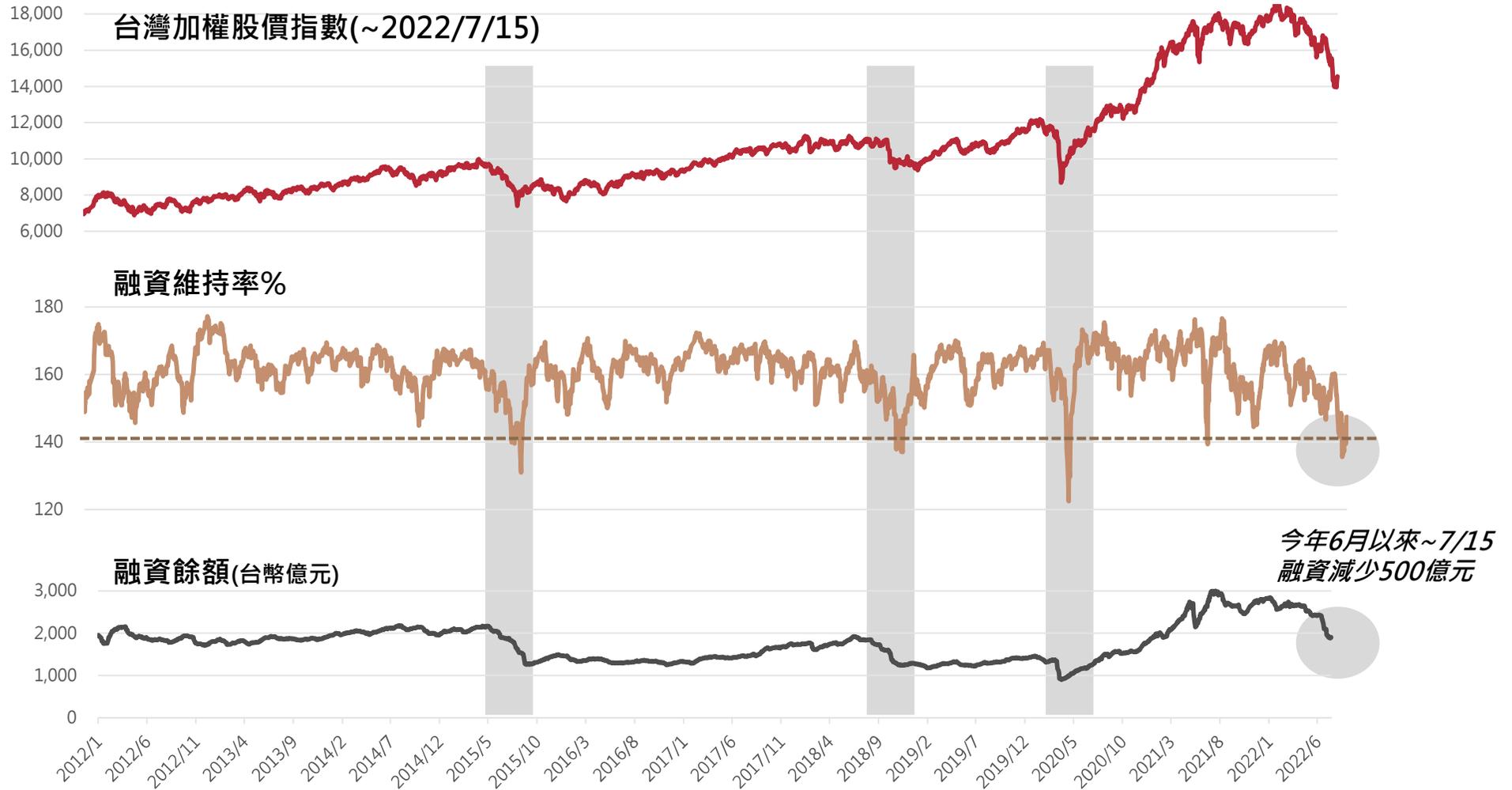


台灣製造業PMI： 新訂單指數下滑而庫存仍高



融資餘額大幅縮減，指數加速趕底

融資維持率降至140%左右的長線低點



以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。資料來源：CMoney · 2022/7/15

台股波段跌幅逾20%，國安基金宣布護盤

有助於緩解市場恐慌

台灣加權股價指數走勢及國安基金宣布護盤之經驗



以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。

資料來源：Bloomberg · 2022/7/15

台股長期競爭優勢：全球科技核心供應鏈

全球科技發展的重要功臣

- 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
- 產業競爭力佳，建立護國神山群

... 科技產業引領台股向上

《舉例》

2017年~ 晶圓廠、被動元件

2019年~ 網通、車用IC設計

2021年~ PCB載板、矽智財

What's Next?

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