

# 洞悉市場 邁向新時代

2022年第二季 市場與投資展望

掌握“4I”投資原則  
擇優布局、靜待收成

# 波動時期：逢低擇優、長線收成

## “4I”投資原則

**I**nflation & Rate Hike 通膨升息：「偏股」配置、力抗通膨

**P**olitical **I**ncident 地緣事件：「低點布局、長期收成」時機

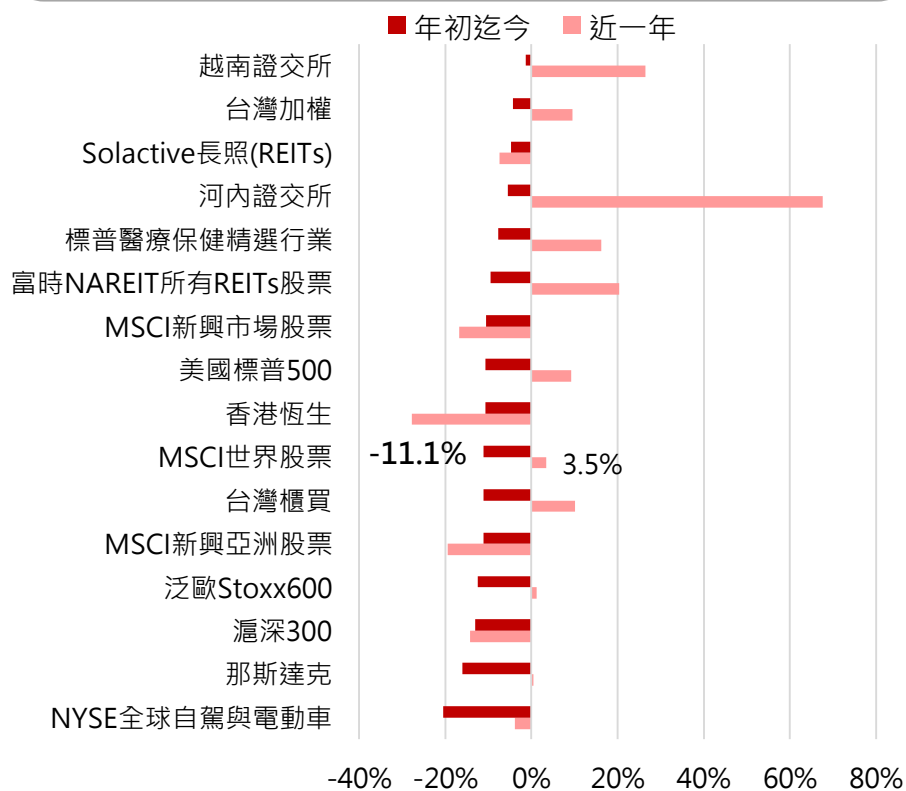
**I**nformation Tech 科技為王：綠電+科技=「智能車」當道

**N**et **I**ncome 獲利實力：「越股」「台股」深具獲利利基

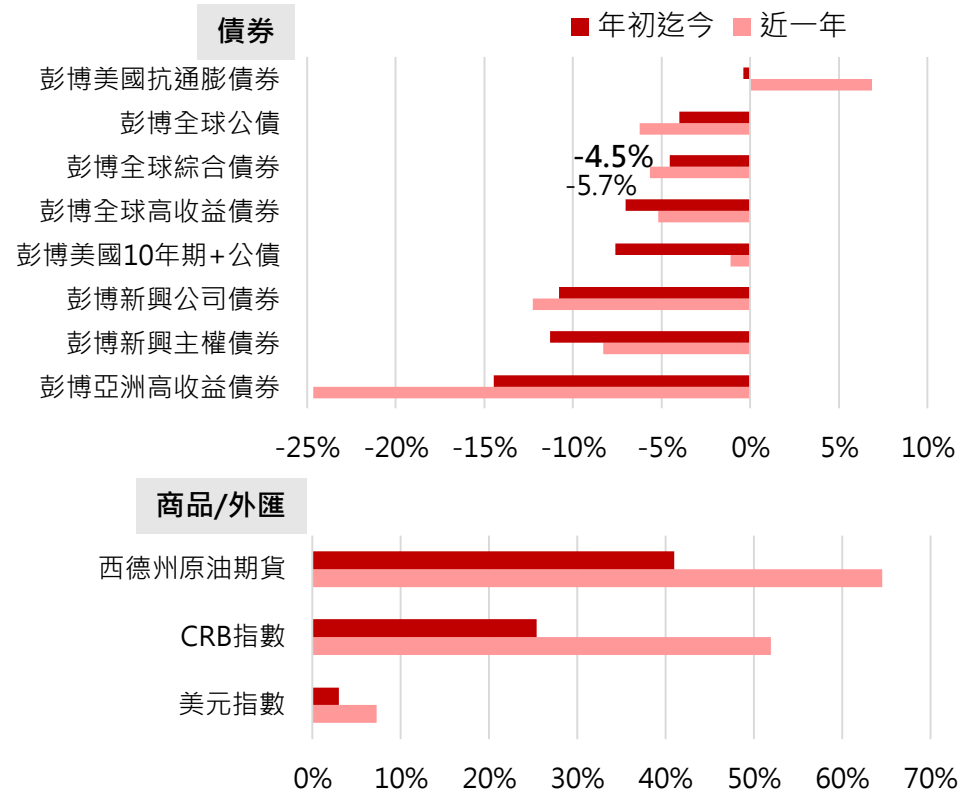
# 2022年初迄今 波動升溫 股債同跌

- 全球經濟持續擴張，企業營收獲利基本面佳，惟通膨導致之貨幣緊縮議題，使過去一年表現壓抑的債市更顯壓抑，股市則在投機退潮與地緣政治風險推波助瀾下顯著修正。
- 鑒於風險資產過度壓抑，展望後市、投資逢低並擇優布局將是長線收成的最佳策略。

主要股票指數漲跌幅



主要債券及商品/外匯指數漲跌幅

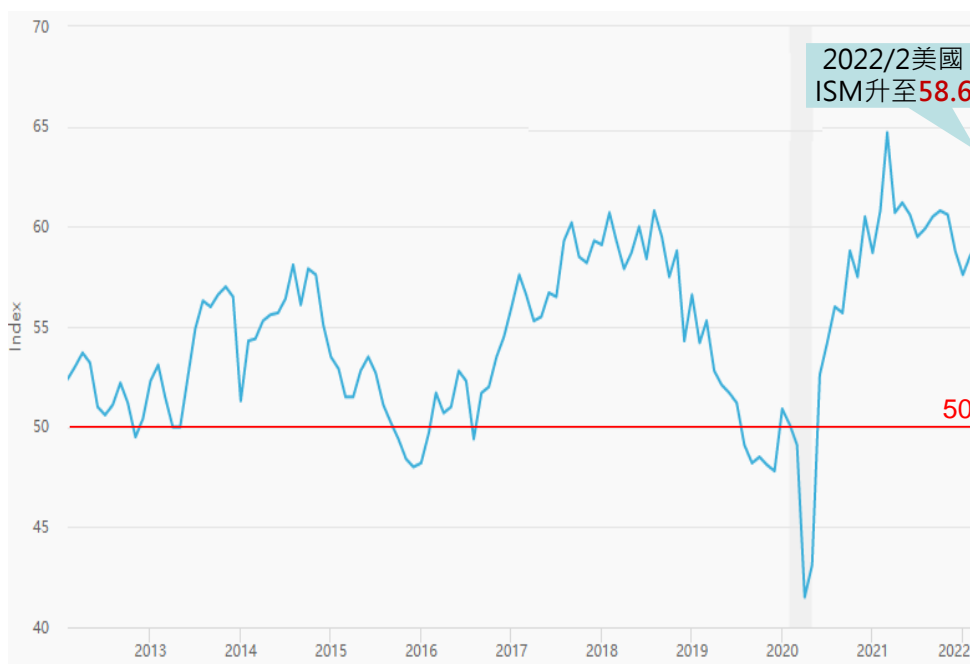


資料來源：Bloomberg、日盛證券投資信託股份有限公司整理，今年迄今為2021/12/31-2022/3/10。近一年為2021/3/10-2022/3/10。

# 全球景氣可望維持成長

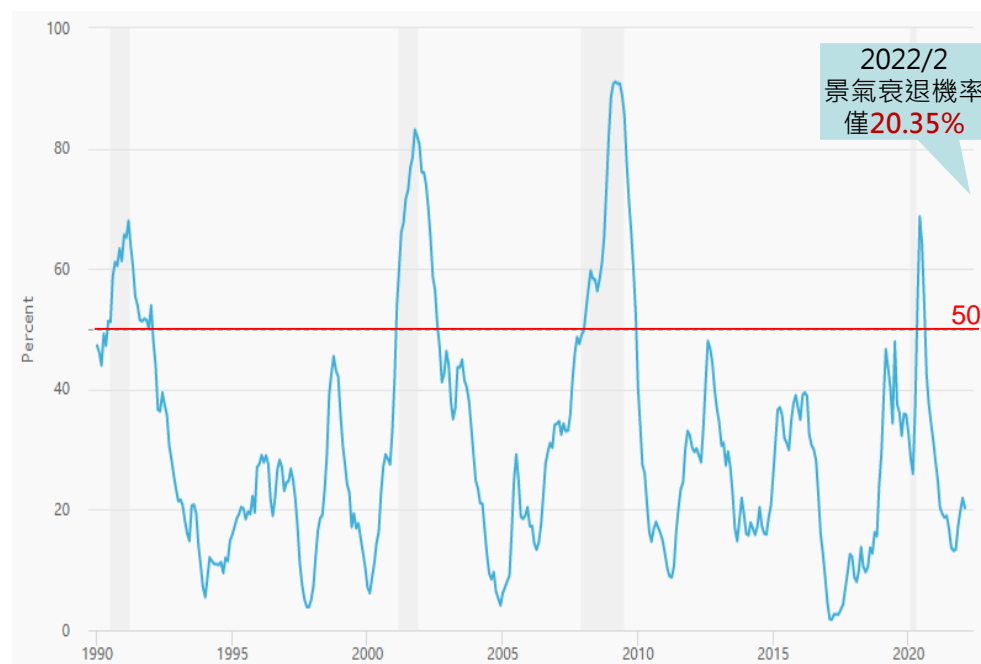
- 隨新冠疫情影響淡化，IMF年初預估全球經濟成長將來到4.4%水準，即便2022年初遭遇灰犀牛與黑天鵝事件，全球最大經濟體—美國最新ISM製造業指數仍升至58.6高位、優於市場預期，新訂單指數、生產指數均走升，顯示需求仍將保持強勁。綜觀全球消費、就業、生產製造、金融和原物料等各面向數據可見，全球景氣衰退機率仍低。

美國-ISM製造業指數(PMI)續升



資料來源：美國供應管理協會(Institute for Supply Management · ISM) · 2022年2月終值。

全球景氣衰退機率仍低

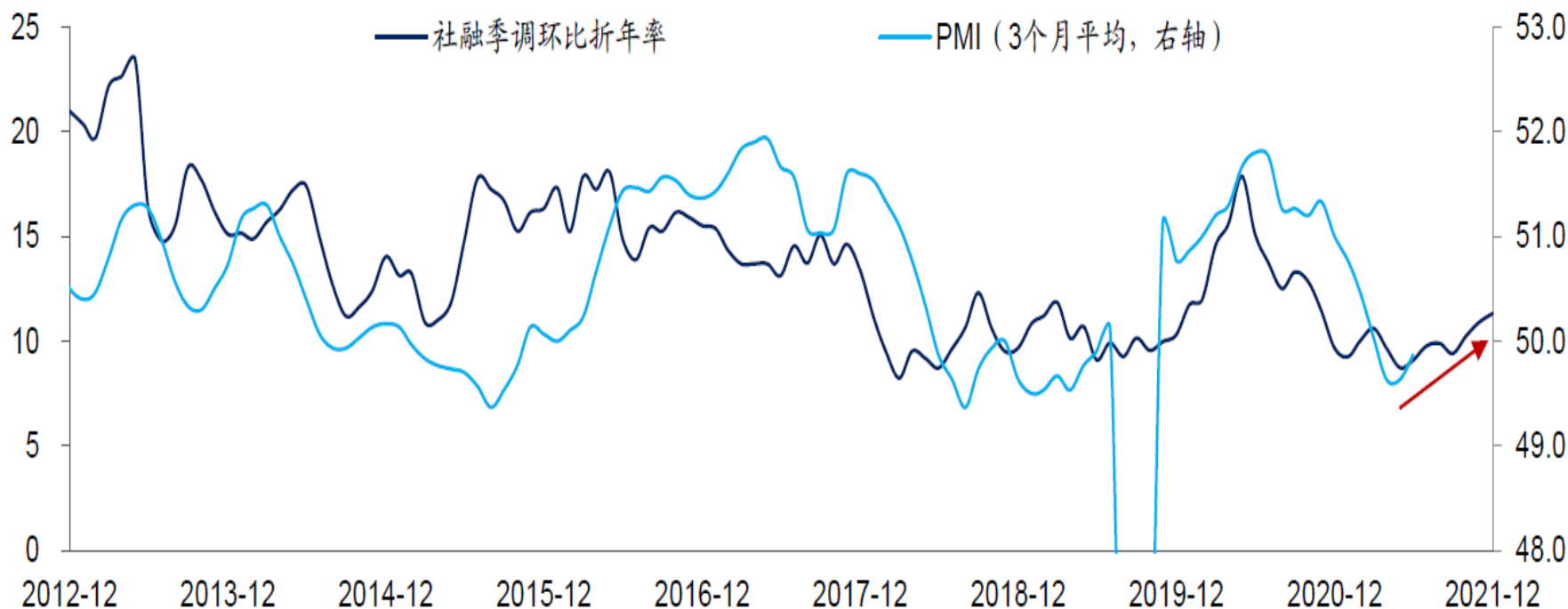


資料來源：M平方(根據世界各面向經濟指標編制出全球景氣衰退機率) · 2022/2/28。  
註：50%為榮枯線，當衰退機率大於50%，全球景氣恐將出現衰退。

## 中國經濟成長將止穩

- 去年經濟(採購經理人指數PMI)面臨壓力的中國今年可望回穩，觀察通常領先經濟2個季度的融資指標可見：社融增速在去年5月環比8.7%為階段低點，去年底已回升到11.3%。一季度信貸將放量，包含政府發債前移，顯示全球第二大經濟體「中國」已步入改善。

融資指標對經濟指標具領先性(單位:%)

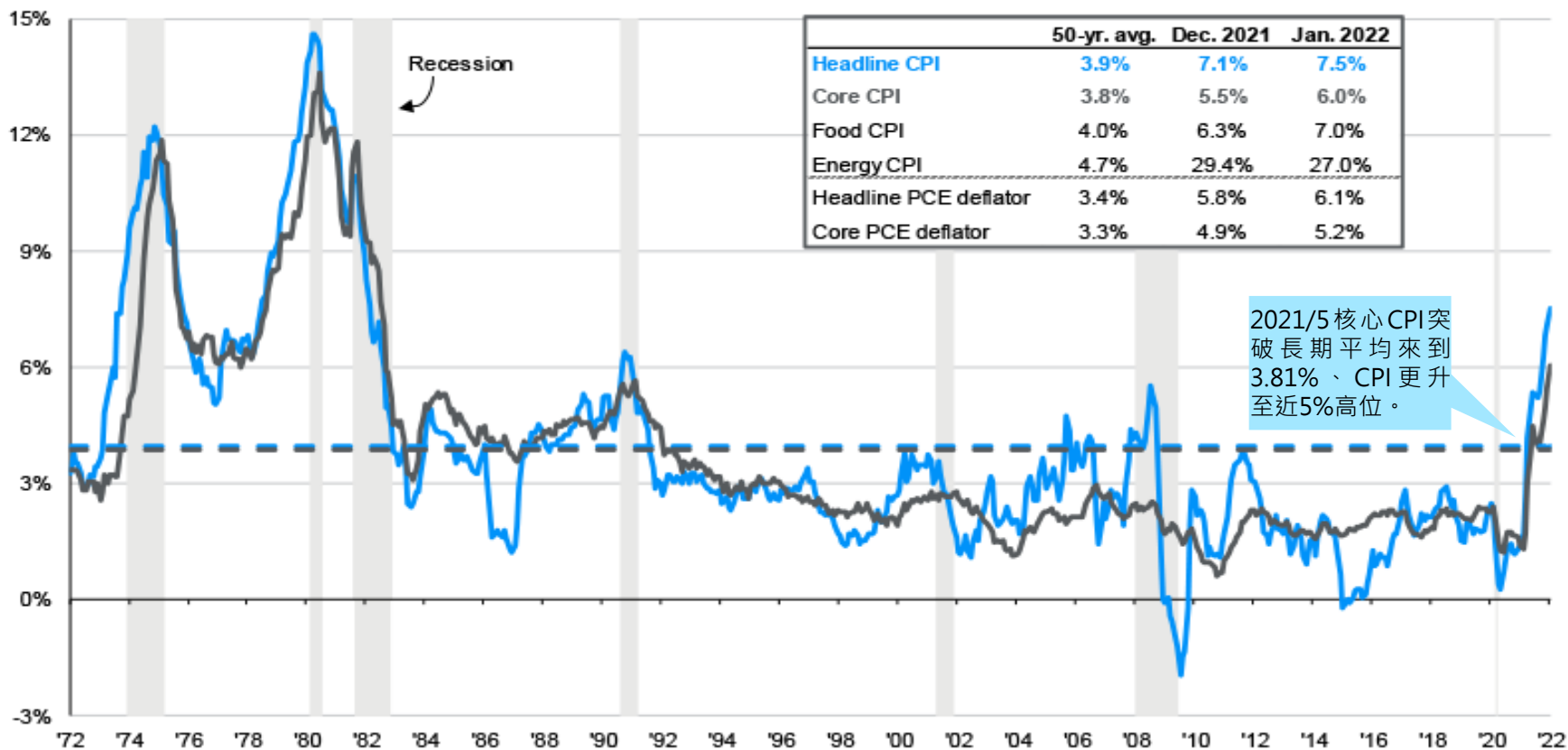


# 美國通膨率續創高點

- 消費者物價指數(CPI)年比持續大幅攀升，市場原預期美國通膨率將在2022下半年見高回落，惟通膨將因俄烏戰爭加劇機率大，成為後續持續關注焦點。

**CPI and core CPI**

% change vs. prior year, seasonally adjusted



資料來源：JPM (BLS/FactSet)、2022/2/28 (數據截至2022年1月)。

# 俄烏戰爭後「通膨」遭遇變數

- 俄羅斯入侵烏克蘭後歐美及亞洲各國紛紛對俄羅斯採取經濟制裁，鑒於俄羅斯GDP僅佔全球不到百分之三、資產占全球金融業總曝險更僅千分之三，因此實質風險有限，惟俄羅斯係全球第二大原油生產國，也是全球最大石油產品出口國，對其經濟制裁造成油價升破百元及後續通膨壓力。
- 歐美有望在一季內獲得2-2.5百萬桶/每日的增產緩衝。後續應持續關注歐洲與美國對俄羅斯制裁是否擴大石油供給缺口(壓力)以及OPEC能否進一步增產(緩解)。

## 國際石油供需總覽

生產國/產量 (百萬桶/每日)	2019	2020	2021	2022 戰前估值
美國	19.5	18.6	18.9	20.3
OPEC	34.7	30.7	31.6	34.2
俄羅斯	11.5	10.5	10.8	11.6
全球	100.5	93.8	95.5	101.4
需求國/量 (百萬桶/每日)				
美國	20.5	18.2	19.8	20.7
中國	14.0	14.4	15.3	15.7
全球	100.3	91.9	97.1	100.6
庫存增減	+0.2	+1.9	-1.6	+0.8

資料來源：EIA、Baker Hughea、JPM，2022年2月。

## 預計未來一季緩衝俄油衝擊行動方案分析

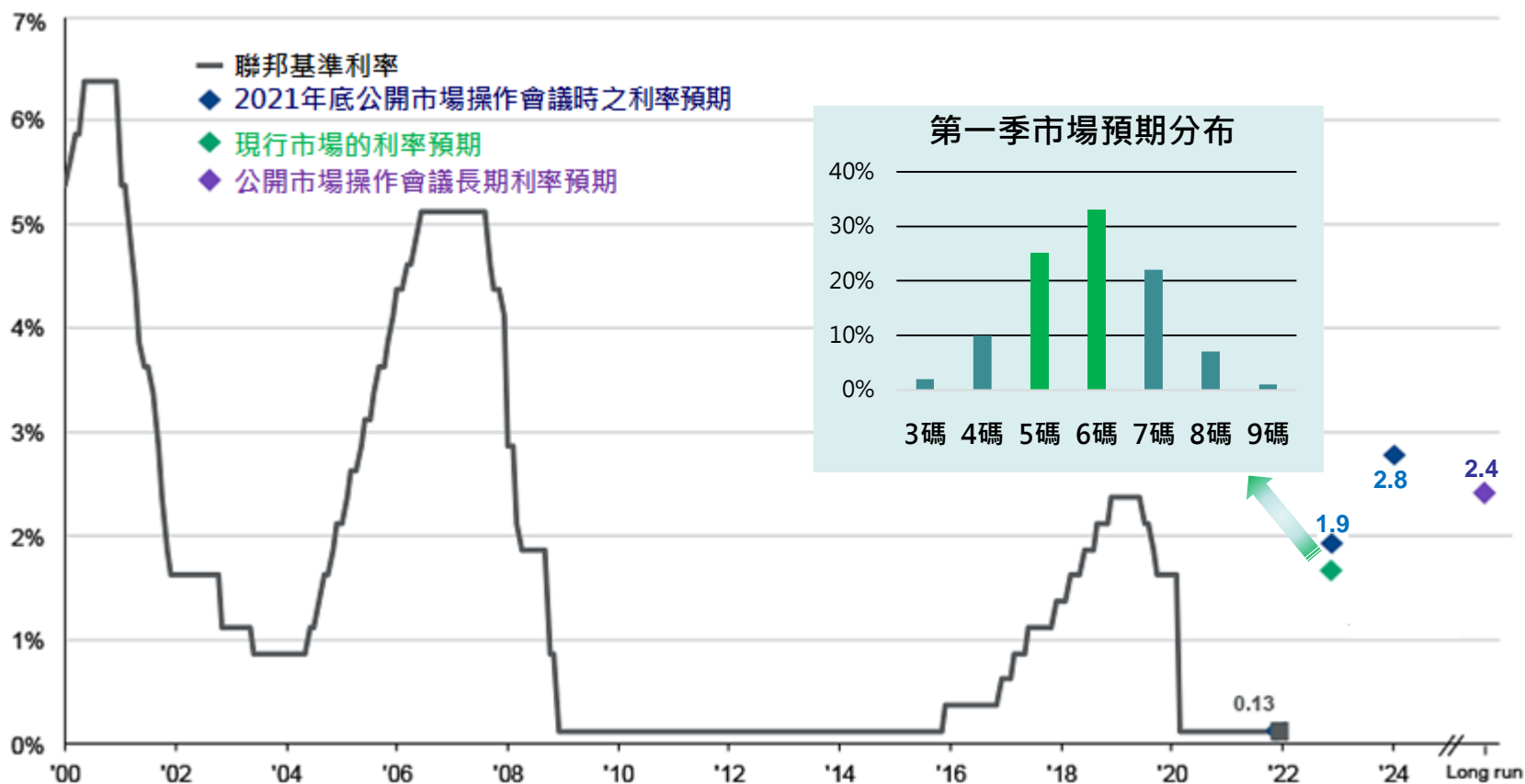
行動方案總覽		石油供給
1. 釋放戰略儲油	國際能源署 (IEA) 宣佈釋放戰略儲備石油舒緩戰爭造成的供給中斷。	一次性60百萬桶
2. 加速伊朗核協議過關	美國放寬制裁，伊朗預計能在一個季度內增產至理論產能上限。	增產1-1.3百萬桶/每日
3. 美國本土頁岩油增產	儘管違背拜登能源政策，但民主黨年底的期中選舉民調支持度不樂觀，高通膨壓力成要務。	美國距疫情前原油產量高點仍有約1.4百萬桶/每日的恢復空間
4. 遊說OPEC擴大增產	鑒於中東國家對烏俄戰爭一向採取中立態度，能否積極拉高產能仍待議。	目前仍維持增產40萬桶/每日

資料來源：資料來源：俄國能源部、國際能源署、MacroMicro 估算，2022/3/3。

# 年初市場已先反應5-6碼升息水準

- 市場年初已先反映聯準會升息五至六碼水準，而3月聯準會公開會議決議先行升息1碼，利率點陣圖顯示全年升息7碼水準，縮表也會在5月會議推出，預計利率不確定性將逐步淡化。

聯邦基準利率走勢與預期





# 經濟風險檢視：停滯性通膨風險評估

即便烏俄之戰使市場不排除停滯性通膨發生可能，  
然而觀察目前全球經濟成長狀況、**發生機率仍低**，投資可審慎樂觀看待。



## 通膨陡升？

- 地緣政治風險使3月初油價等商品價格飆升，使2022開年通膨陡升的美國再添壓力。歐元區風險則更為險峻。



## 失業率攀升？ 消費支出衰退？

- 美國2月失業率降至疫後最低、零售銷售持續成長，美國經濟成長有撐、惟需關注後續通膨影響。



## 經濟指標下行？

- 美國等成熟國家製造業與服務業採購經理人指數(經濟領先指標)仍處於50以上的擴張階段。



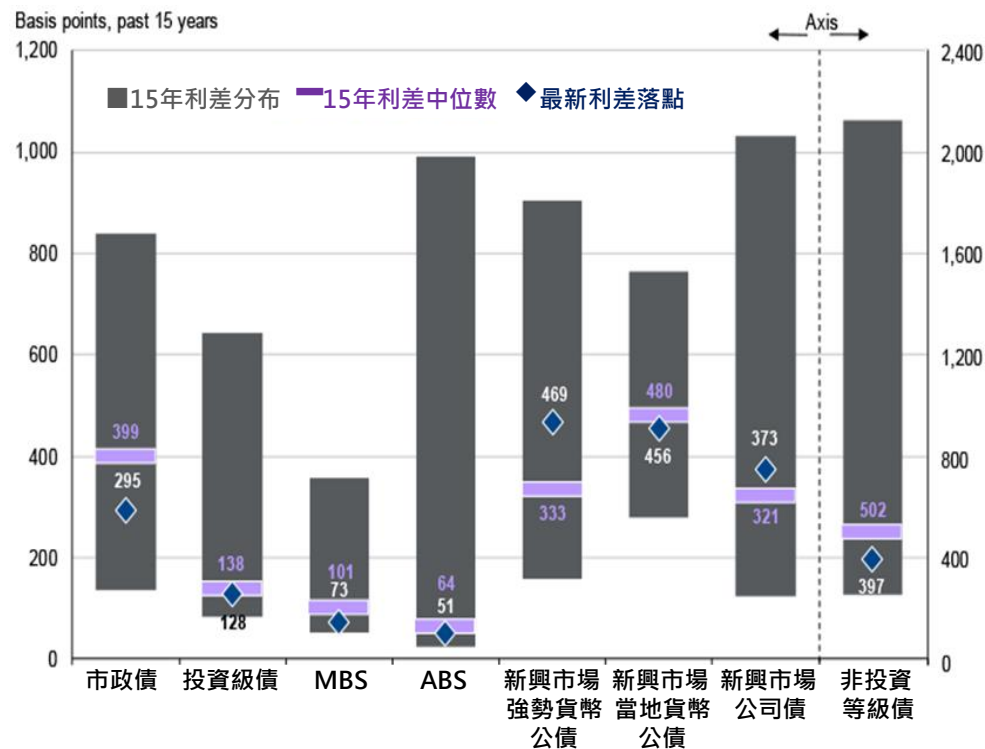
# 綜觀債市：留意利率風險

- 觀察美國十年期公債名目與實質利率歷史軌跡可見，後續債市面臨的利率風險仍相當大，尤其各類債券利差多位在長期中位數之下，其中MBS/ABS及投資級債利差更已近歷史最低點；惟新興市場債市基於烏俄戰爭與中國房企信用風險而利差相對位於中位數之上。

美國十年期公債名目利率及實質利率



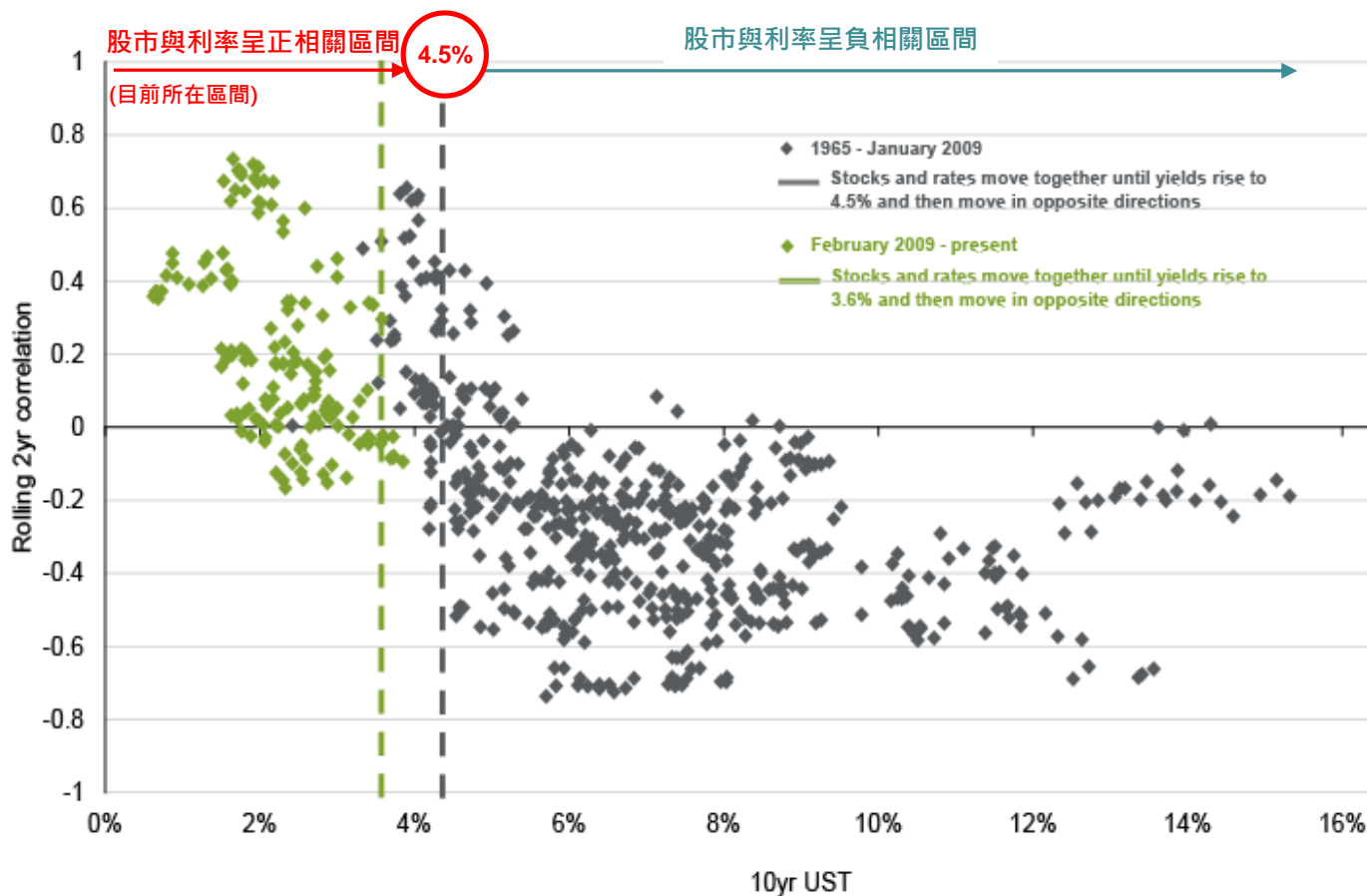
各類債券利差價值總覽



資料來源：JPM、日盛證券投資信託股份有限公司整理，2022/02/28

# 股市於升息之初呈現上揚

利率與股市相關性分析—升息利率彈升之初股市上漲



- 統計1965年迄今各升息時期、債市殖利率往往直接反映而彈升(價格修正)；相對，股市則隨利率彈升而走升，主要反應升息之初經濟成長且企業獲利成長的優異基本面。
- 惟當十年期公債殖利率進入3.6~4.5%水準、市場資金壓力攀升到較高水準，股市才會面臨壓力。

## 歷史回顧：股市往往急速消化地緣風險

- 回顧1980年後四次戰事與股票指數走勢表現可見，戰爭起始往往在平均1~3個月造成全球約一成及那斯達克指數約兩成不等的修正幅度，惟市場急跌在消化完戰爭悲觀情緒後，**反彈走高往往可達一年以上、兩指數平均漲幅達三成與七成**。總結來看，遇非經濟因素之短線急跌後，往往出現迅速且幅度可觀的反彈，投資不妨掌握此一最佳買進點。

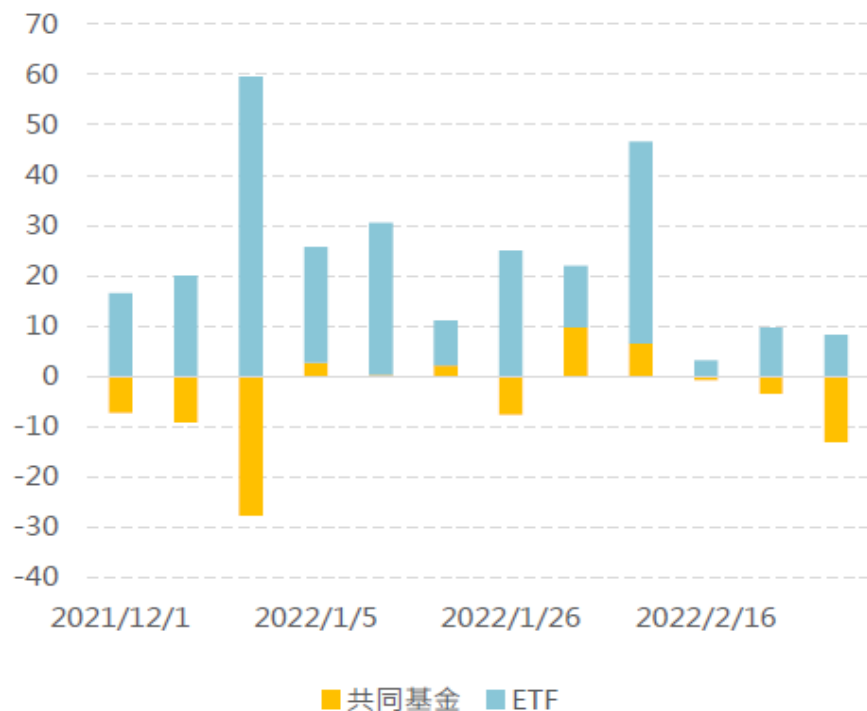
### 1980年後地緣政治風險總覽

市場起跌日~ 波段上漲期	第2次石油危機 “兩伊戰爭” 1980/2/8-1981/4/23		福克蘭群島戰爭 1982/5/7-1983/6/24		波灣戰爭 1990/7/6-1991/11/14		美國911恐怖攻擊 2001/9/10- 2001/12/31		本次烏俄戰爭 2022/1/3-2022/3/8 (待續?)	
指數	MSCI世界 指數	那斯達克 指數	MSCI世界 指數	那斯達克 指數	MSCI世界 指數	那斯達克 指數	MSCI世界 指數	那斯達克 指數	MSCI世界 指數	那斯達克 指數
最大跌幅	-15.2%	-24.9%	-14.8%	-15.4%	-13.4%	-29.3%	-11.5%	-16.1%	-13.7% (待續?)	-19.2% (待續?)
對應下跌月數	1.6個月		3.3個月		3.4個月		0.4個月		2.1個月(待續?)	
底部回升波段漲幅	+32.6%	+75.7%	+52.4%	+106.7%	+15.8%	+70.5%	+17.2%	+37.0%	?	?
波段走升月數	14.7個月		13.8個月		16.5個月		3.7個月		?	

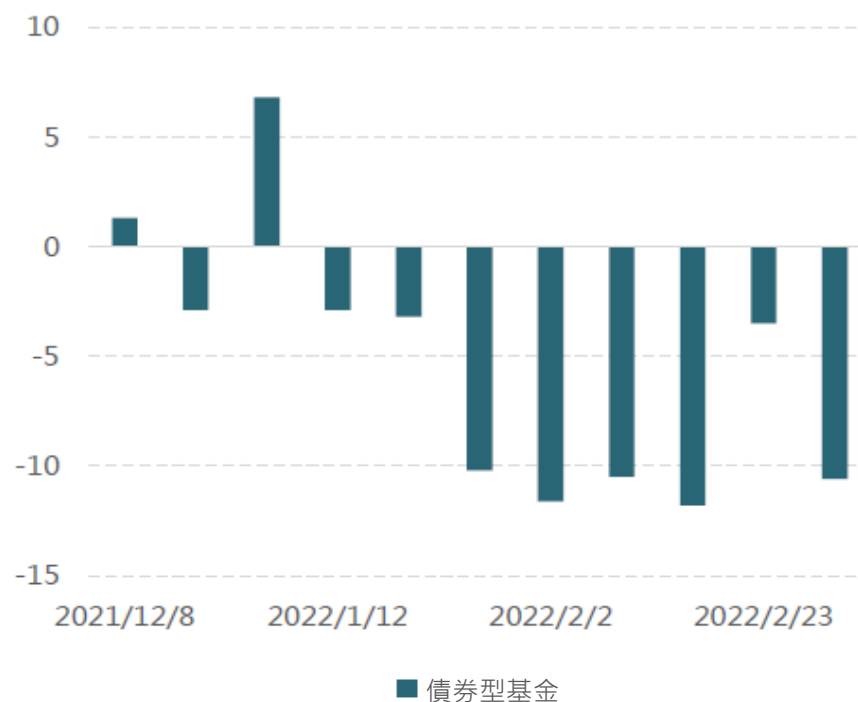
## 掌握股優於債的投資契機

- 觀察過去三個月資金流向：股票型基金相對債券型基金更具吸金實力，尤其12月聯準會趨於鷹派的貨幣政策言論、及2月中下旬烏俄地緣政治風險升溫之際，股票基金陸續有淨流入，而債券型基金已面臨連續淨流出，可見投資人仍看好股優於債的布局機會。

股票型基金每周資金流向(單位:十億美元)



債券型基金每周資金流向(單位:十億美元)



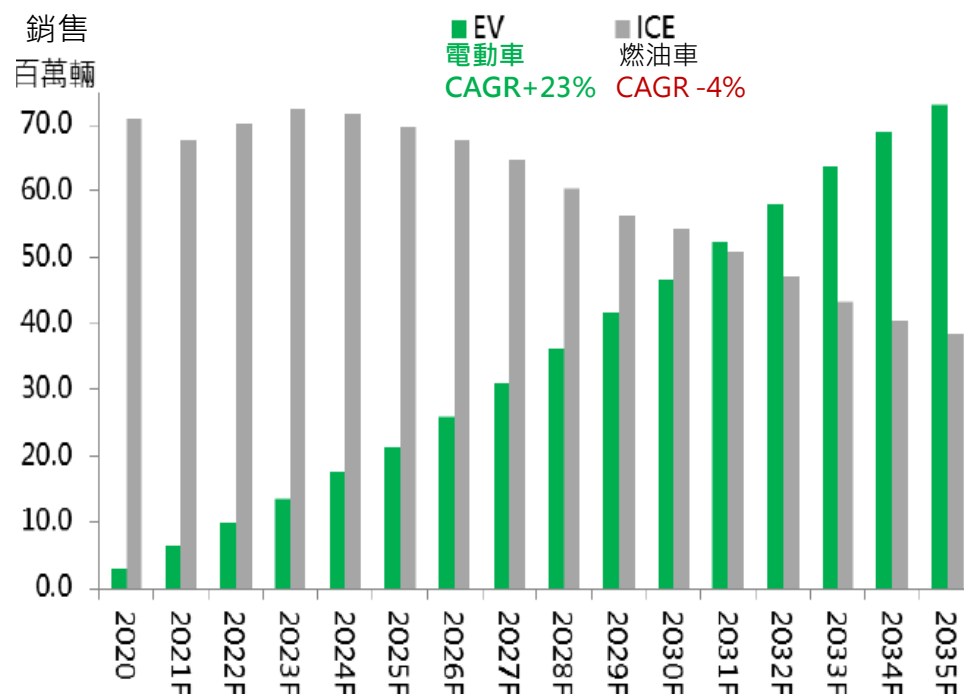
# 各國減碳排浪潮、智能車產業方向明確

- 受惠全球政府減碳排政策驅使以及各大車廠新型智能電動車款推陳出新，終端消費者需求快速提升，估算2021整年全球電動車\*銷量將高達640萬輛，隱含年增率106%，且銷量激增浪潮延續，除了目前歐洲及中國電動車銷量貢獻重大，未來美國在拜登政府支持下勢必後來居上。

## 各國減碳排之規劃

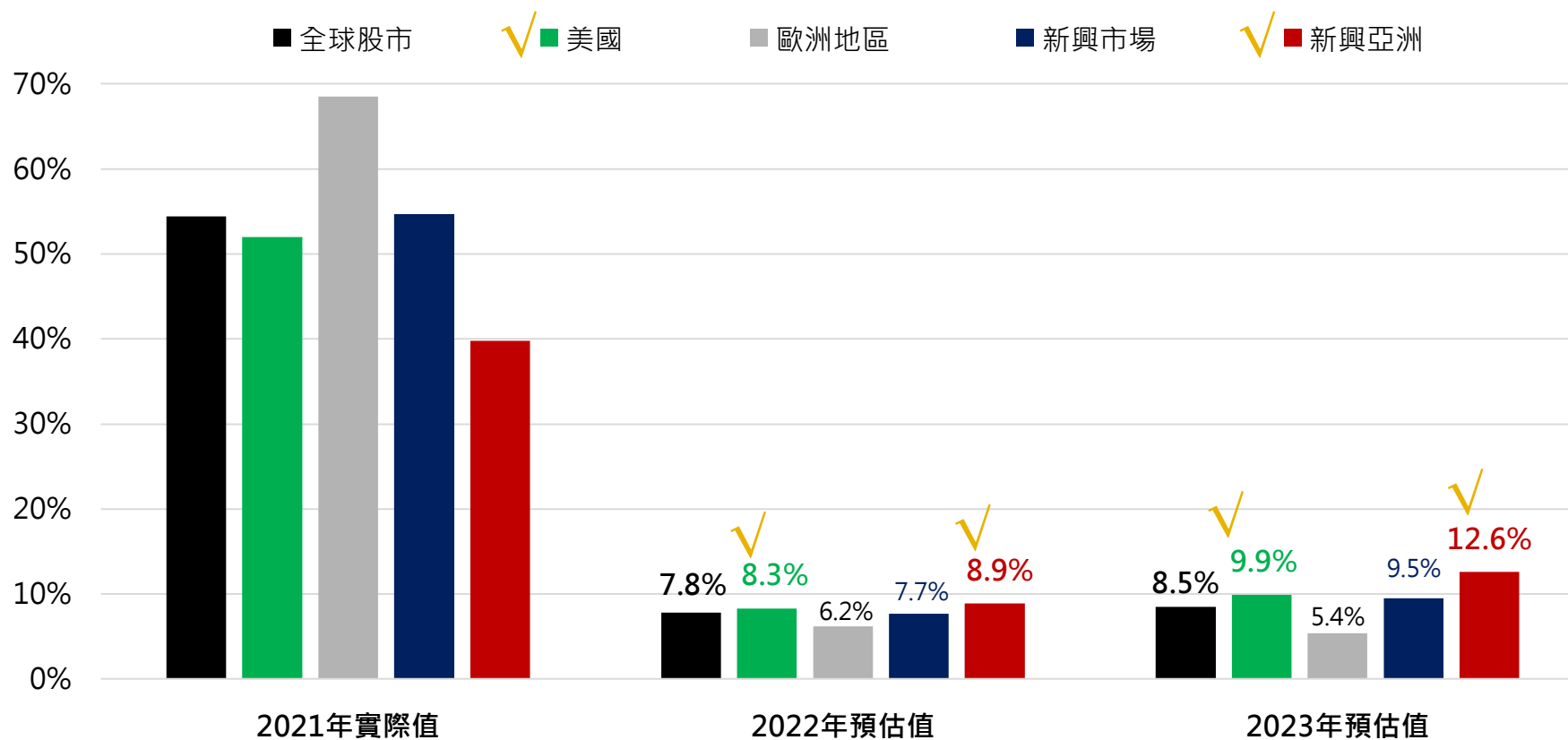
國家	各國智能電動車規劃
羅馬	2024年禁售柴油車
墨西哥	2025年禁售柴油車
挪威	2025年禁售汽、柴油車
美國	2030年之前，汽車廠出售的新車中有一半以上都是「零排放」車輛
中國	2025/2030年新能源車新車銷量佔比分別達20%/40%，2035年超越50%
以色列	2030年禁售進口汽、柴油乘用車
荷蘭	2030年禁售汽、柴油車
印度	2030年禁售汽、柴油車
歐盟	2030年EV+PHEV車型佔比達35%
德國	2030年禁售內燃機車，2030年登記在冊的電動車至少700萬輛以上
英國	2030年禁售汽、柴油車，電動乘用車銷售佔比達50~70%
日本	2030年電動乘用車銷售佔比達20~30%，2035年禁售純內燃機汽車
法國	2040年禁售汽、柴油車，且新能源車銷售佔比達100%
葡萄牙	2040年新能源車銷售佔比達100%
西班牙	2040年新能源車銷售佔比達100%

## 2020-2035年汽車銷售：電動車取代燃油車



## 投資不二法門：聚焦獲利基本面

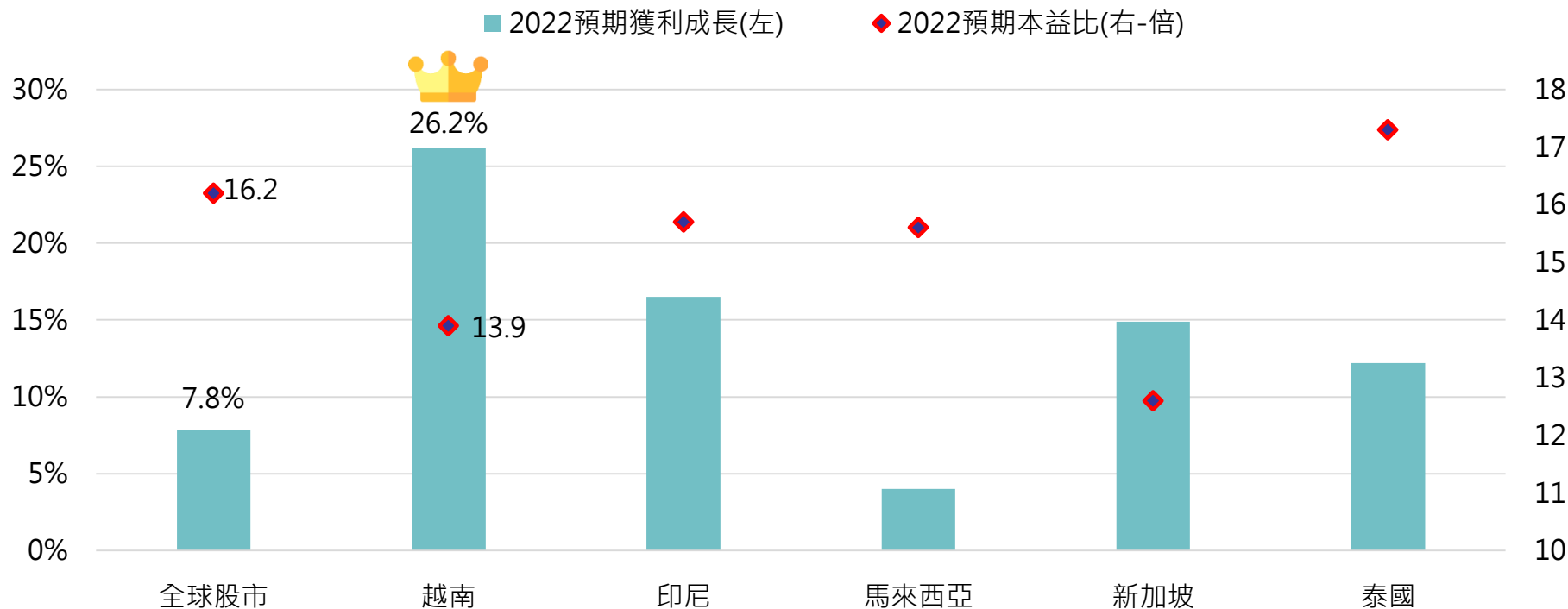
- 去年全球企業營運脫離疫情陰霾自谷底翻升，獲利基期較低促使全球企業平均獲利年成長高達54.4%；預計2022年企業回歸常軌且經濟接續復甦，獲利年成長將在7~8%，其中受地緣政治風險衝擊較小的美國及新興亞洲獲利成長仍較去年底估值上修、可望引領全球企業表現。



## 越股獲利跳升、投資價值優異

- 越南股市持續反映長期經濟穩增長效益，2022年初越南股市全年預估獲利成長率再上修至26.2%，預估本益比僅13.9倍，相較全球股市及其他東南亞國家最具投資吸引力(CP值註)。

### 越南股市獲利成長更高、本益比價值面更便宜



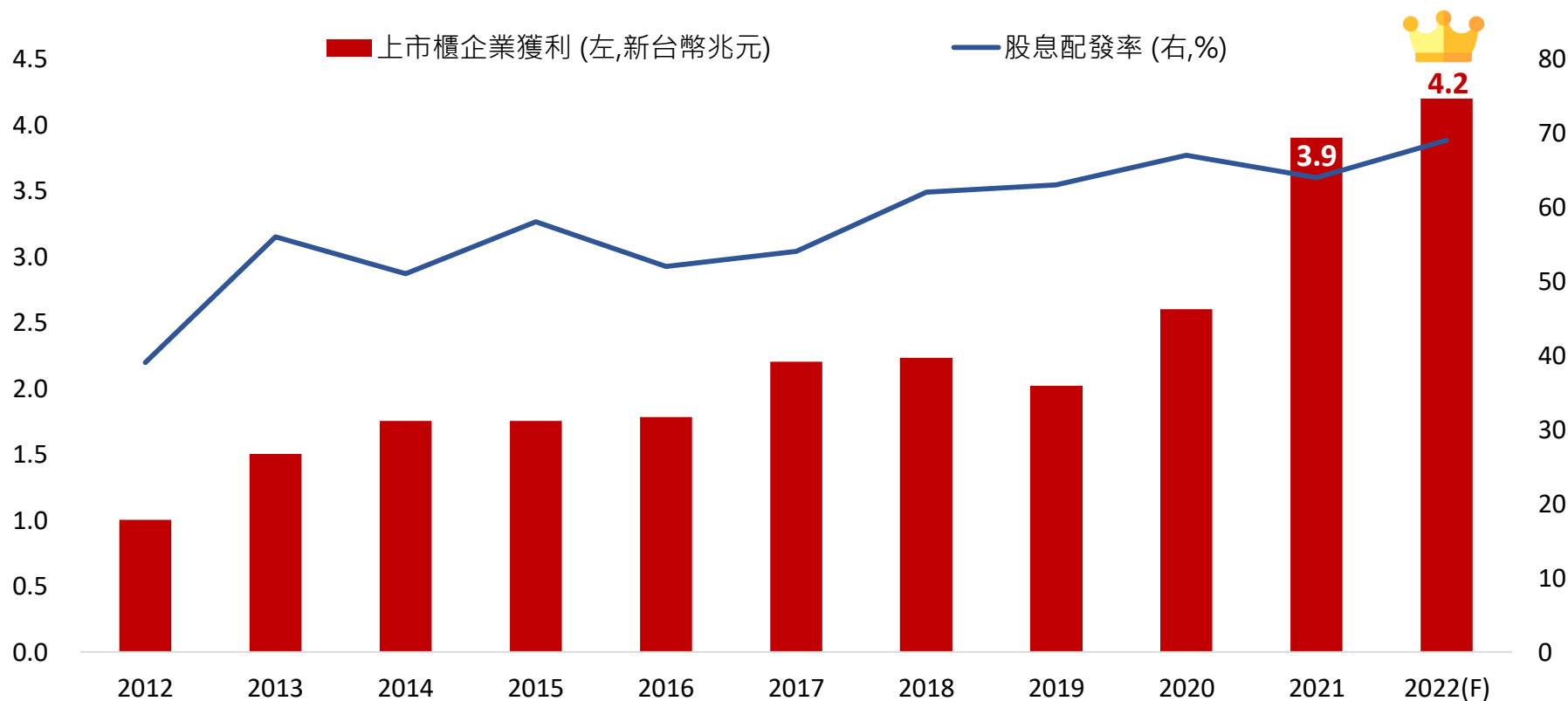
資料來源：VinaCapital(東南亞各國)、I/B/E/S(全球)、日盛證券投資信託股份有限公司整理，2022年第一季預估。註：CP值係為性價比(cost performance ratio)，綜合全球股市分析，預期2022全年越南將展現較低本益比並提供較高獲利成長率、CP值最佳。



# 台股獲利及股息雙創歷史新高

- 台股獲利大爆發，預估2021全年獲利可望接近4兆元，預估2022年獲利將再創歷史新高。此外，台灣多數企業願意將股利配發給股東，推動獲利及股息雙創歷史新高。預估2021年企業股息配發率將達近七成，可望有2.5兆的股息再投資，成為挹注台股的資金活水。

台灣企業獲利與股息配發率逐年上揚



資料來源：Bloomberg，日盛證券投資信託股份有限公司整理，2012/01/31~2022/01/31

# 2022年第二季 優勢基金推薦

## 日盛 全球智能 車基金



全台首檔智能車概念基金，聚焦潔淨能源與智能科技兩大未來性題材，將享有未來數十年全球政策支持及營收翻倍成長前景！

## 日盛 越南機會 基金



越南經濟成長領先全球、企業獲利雙位數成長，股市表現為全球領頭羊。藉本公司15年越南研究實力，掌握大中小型股最佳機會！

## 日盛台灣 永續成長 股息基金

ESG

台股去年獲利創新高，今年獲利可望再創高點；同時，多數企業願意配股利，股息亦將同步創高，充分展現台股永續投資價值。

日盛目標收益組合基金(本基金得投資於非投資等級高風險債券之基金)




通膨升息與地緣風險令短線股、債同步逆風，此刻核心資產宜嚴控各類波動風險，藉以儲備逢低承接股票資產之長線成長契機。

## 警語

本文提及個股，僅為說明之用，不代表本基金之必然持股，亦不代表任何金融商品的推介或建議。

本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，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已揭露於基金公開說明書中，投資人可至本公司網站(<https://www.jsfunds.com.tw>)及基金銷售機構索取，或至公開資訊觀測站(<http://mops.twse.com.tw>)中查詢。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去績效亦不代表未來績效之保證。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。基金非存款或保險，故無受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障。本基金主要投資於國內外子基金，所投資之子基金的投資標的，可能有部份受到市場變動的影響，產生流動性不足的風險，進而導致子基金可能無法適時賣出所持有價證券，進而對本基金的淨值產生影響外，亦有可能造成本基金買回價金延緩給付的情形。本基金得投資於非投資等級債券基金及新興市場債券基金，該類基金可能因投資標的之價格變動，進而使本基金之淨值發生變動。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去績效亦不代表未來績效之保證。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。投資子基金部份可能涉有重複收取經理費。投資遞延手續費N類型者，其手續費之收取將於買回時支付，且該費用將依持有期間而有所不同，其餘費用之計收與前收手續費類型完全相同，亦不加計分銷費用。本基金運用境外機構投資者(QFII)、滬(深)港通及債券通道投資大陸地區有價證券，投資人須留意中國市場特定政治、經濟、市場、股價波動性與稅務規定等投資風險，其可能因產業循環或非經濟因素導致價格劇烈波動，或產生流動性不足風險，而使資產價值受不同程度之影響。本基金主要投資於越南股票，受單一國家市場政經情勢、景氣循環的影響更為直接，因此基金淨值可能有較大幅度的波動。另因越南證券市場屬初期發展階段，其市值及交易量甚小，且本基金因外國投資者之身分，對某些特定證券有持股限制，可能面臨較高之流動性風險。本公司當盡力提供正確之資訊，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，本公司或關係企業與其任何董事或受僱人不負任何法律責任。投資人如欲進行投資，應自行判斷投資標的、投資風險，承擔投資損益結果，不應將本資料引為投資之唯一依據。本文內容非經本公司同意請勿為任何重製、轉載、散布、改作等侵害智慧財產權或其他權利之行為。【日盛證券投資信託股份有限公司 獨立經營管理】

 日盛證券投資信託股份有限公司 [www.jsfunds.com.tw](http://www.jsfunds.com.tw) 台北總公司：台北市中山區南京東路二段139號5樓 服務專線：02-25073088

台中分公司：台中市西屯區文心路二段201號11樓之6 電話：04-22588280 | 高雄分公司：高雄市前鎮區民權二路8號12樓之1(A) 電話：07-3351558