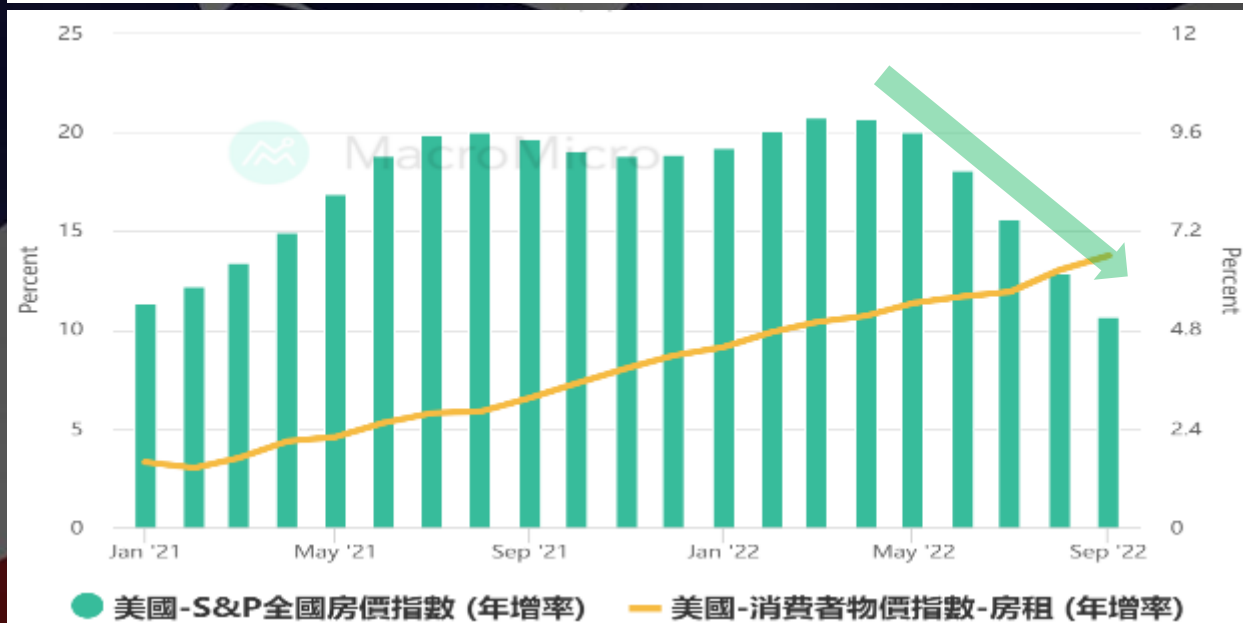
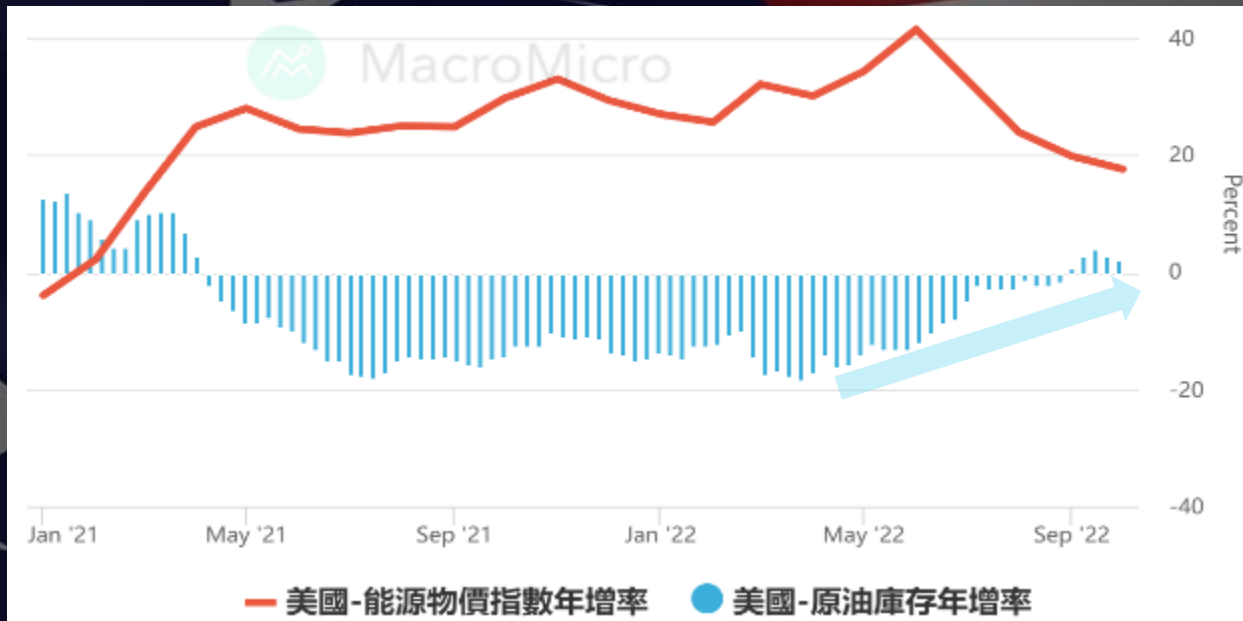


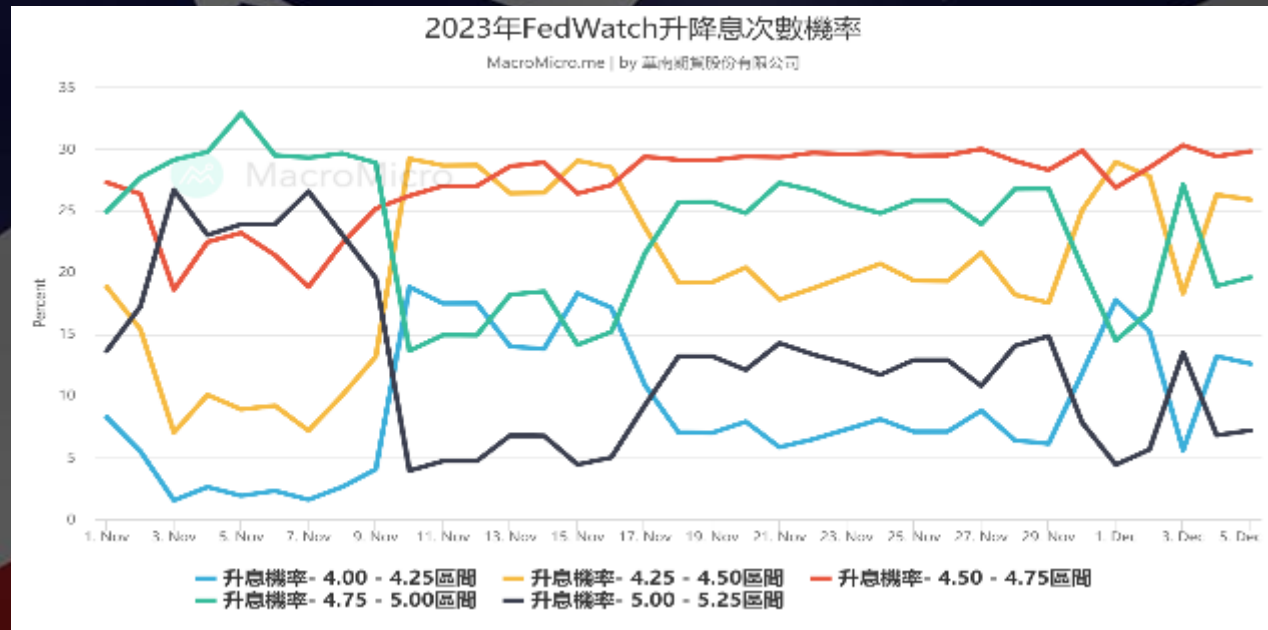
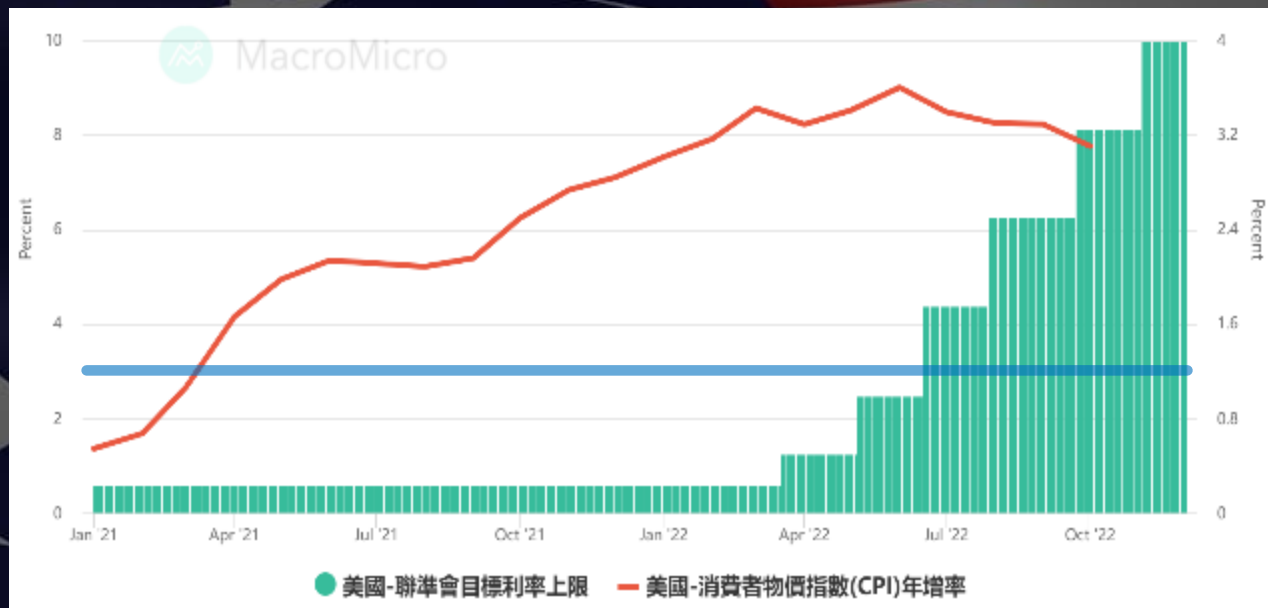


2023年 美國、歐洲、原油、黃金市場展望

美國市場



- 美國能源通膨將於2023上半年放緩
今年Q1、Q2因烏俄戰爭使能源價格上漲幅度加劇，使明年Q1、Q2將面臨較高的基期，加上美國原油庫存年增率開始由負轉正，**預料明年上半年CPI消費者物價指數中，能源價格的年增率將出現明顯放緩。**
- 美國房租通膨情況將於2023年Q1後快速降低
美國房價高點大約落在今年6月，今年下半年開始房價上漲的速度開始明顯減緩，而房價緩漲使房租漲幅減緩的情況大約需要6~12個月反應在CPI的房租項目中，故**預料最快明年Q1房租上漲的速度將開始減緩。**



- CPI物價指數將持續降低，升息幅度將縮小
通膨問題中佔比最重的能源及房租已在今年下半年開始獲得有效控制，使CPI指數在今年6月見高後開始下降，至10月已回落至8%以下，**12月13日將公佈的11月CPI物價指數預料也將較10月份下降**，但距離聯準會的目標3%仍有相當大的下行空間，故聯準會仍將持續升息，但因通膨問題已開始減緩，故聯準會在接下來的利率決議中縮小升息幅度的機率極高。

- 目前市場預估2023年利率高點大約將落在5%上下
在今年11月3日美國升息3碼之後，美國利率上限來到4%，目前市場對明年美國利率高點的預估大約落在5%~5.25%。**今年聯準會最後一次利率決議時間為12/15 (四)02:00**，屆時升息幅度是否將明顯縮小，將是市場風向的重要指標。

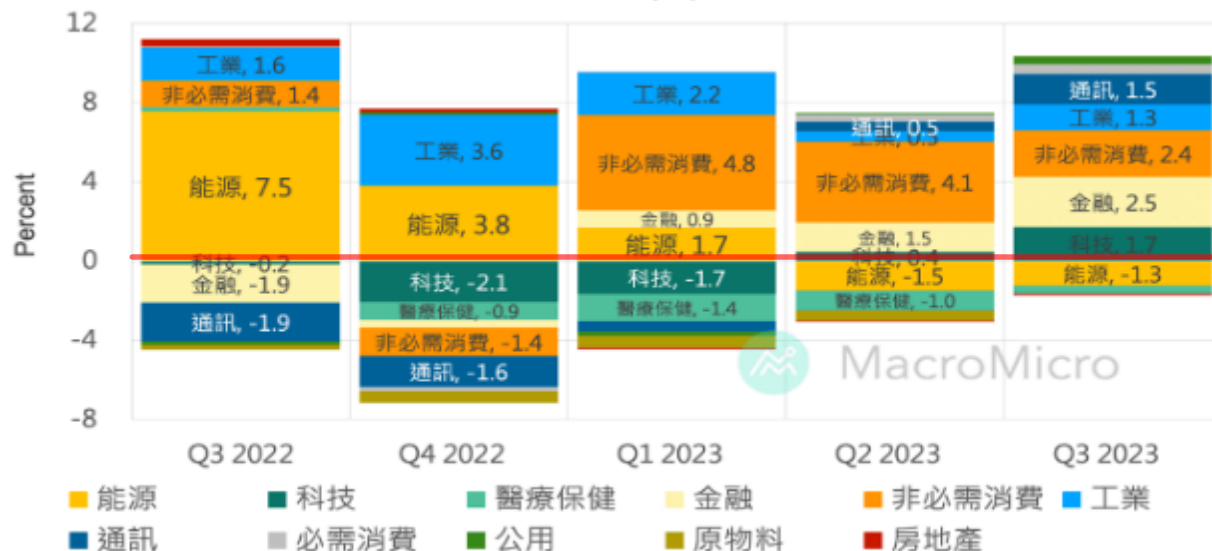
S&P 500 產業板塊 EPS 年增率預估

產業板塊	21 Q4	22 Q1	22 Q2	22 Q3	22 Q4(F)	23 Q1(F)	23 Q2(F)	23 Q3(F)
非必需消費	54.1%	-27.9%	-12.1%	12.9%	-13.6%	45.9%	39%	22.6%
必需消費	7.7%	7.9%	2.2%	1.0%	-3.3%	0.1%	5.5%	7.2%
能源	12611%	269.5%	295.5%	140.8%	71.0%	31.6%	-27.6%	-23.4%
金融	9.9%	-17.1%	-19.3%	-16.4%	-3.4%	7.5%	12.9%	21.7%
醫療保健	28.0%	18.3%	8.7%	1.4%	-6.1%	-9.2%	-6.8%	-2.6%
工業	43.8%	40.5%	31.6%	19.4%	42.2%	25.6%	6.2%	15.4%
原物料	64.2%	46.3%	17.5%	-8.8%	-21.1%	-22.5%	-18.5%	0.5%
房地產	17.6%	25.5%	13.1%	14.8%	6.9%	-3.3%	-2.1%	-2.8%
科技	24.6%	14.6%	1.5%	-0.7%	-7.8%	-6.3%	1.7%	6.5%
通信服務	16.6%	-2.8%	-20.3%	-26.1%	-20.9%	-6.8%	6.4%	20.5%
公用事業	-1.3%	24.6%	-3.7%	-7.1%	4.8%	-7.7%	1.9%	13.1%
S&P 500	32.1%	11.4%	8.4%	4.2%	-0.4%	2.4%	0.4%	6.1%
S&P 500 排除能源	23.5%	5.2%	-2.1%	-3.6%	-5.2%	0.0%	4.6%	10.3%

資料來源：Refinitiv I/B/E/S data

- 企業EPS預計將於今年Q4~明年Q1之間落底
S&P500各企業Q3財報衰退幅度未如市場預料嚴重，但Q4可能成為S&P 500 EPS的低點，除了能源、傳統工業、房地產、公用事業外，其它產業極有可能皆為負成長，接著預計在明年Q2開始整體企業獲利的成長速度將可逐漸回溫。

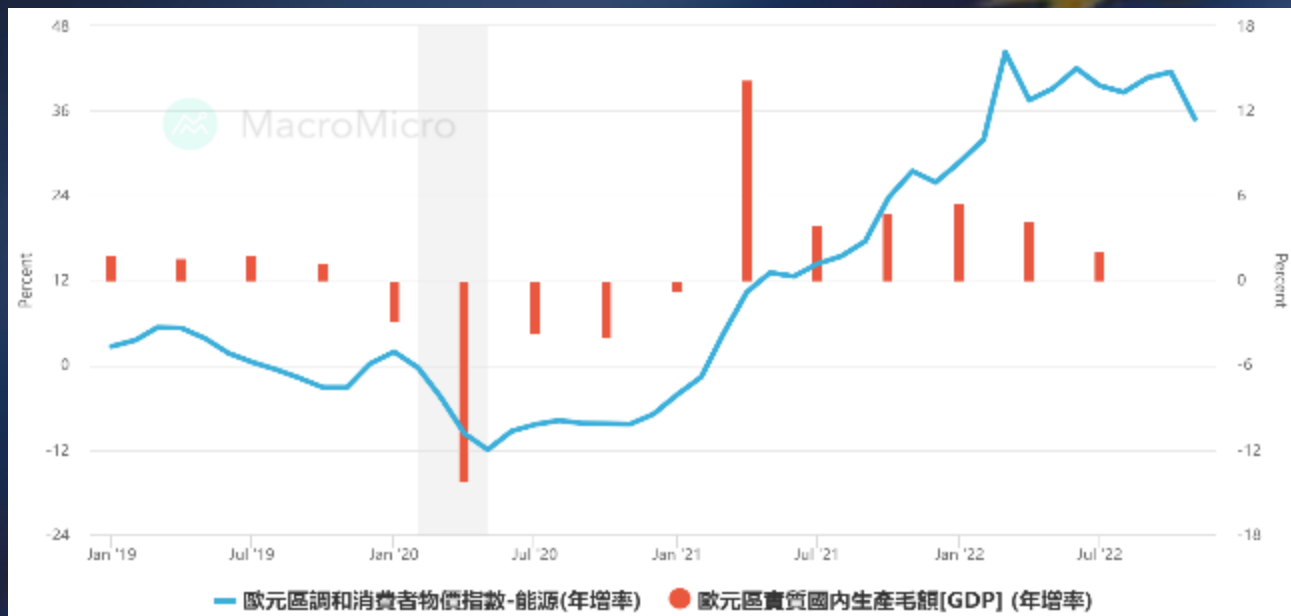
美國 S&P 500 EPS 年增率貢獻度預估(%)



資料來源：Refinitiv I/B/E/S data

- 能源業獲利放緩，非必要消費、金融、科技業回溫
展望2023年，預料美國各產業將出現景氣輪動。今年強勢的能源產業獲利將從Q4開始放緩，而原本相對弱勢的非必要消費、金融、科技業獲利將可在Q4落底後，於明年Q1、Q2開始回溫。對於產業佔比不同的各項美股指數來說，走勢可能出現相對強、弱勢的差異。

歐洲市場



- 歐洲能源價格居高不下，拖累經濟復甦步調。受到烏俄戰爭的影響，歐洲的能源價格仍位居高檔，雖然能源公司因此而獲得高額利潤，但疫情後經濟復甦的速度卻受到高漲的能源價格拖累而顯得疲弱。歐洲的能源價格有望在今年Q4開始下跌，但歐洲企業的獲利預計將一路下滑至明年Q3。

STOXX 600 產業板塊 EPS 年增率預估

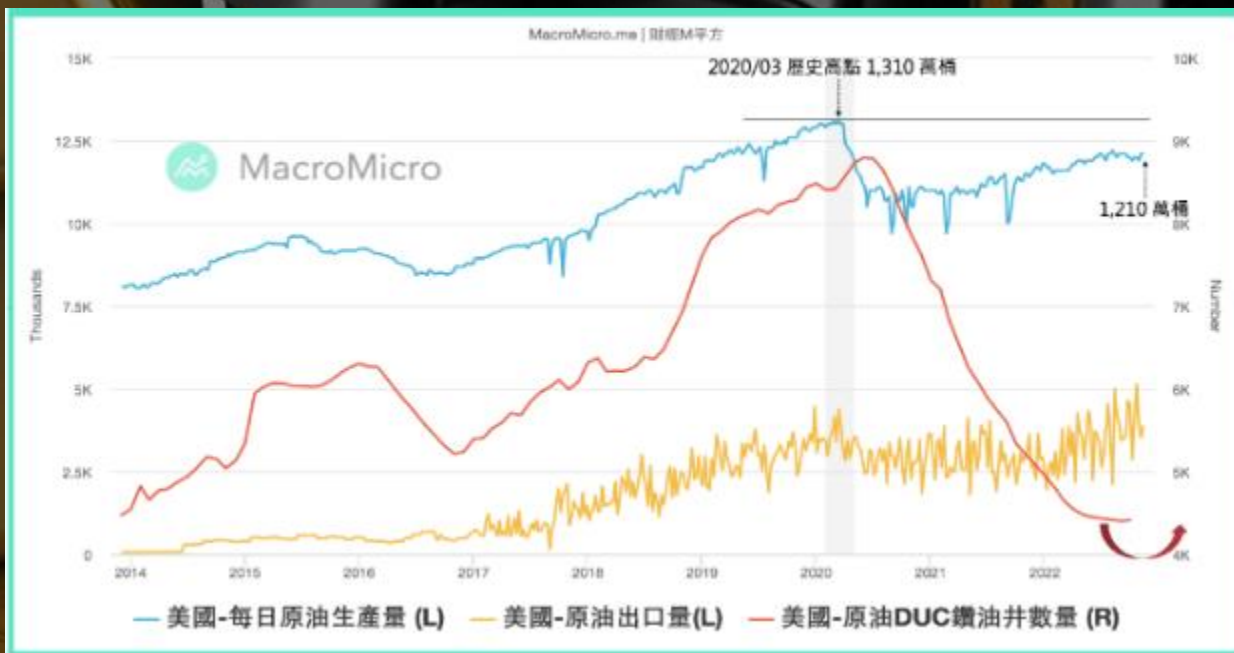
產業板塊	21 Q4	22 Q1	22 Q2	22 Q3	22 Q4(F)	23 Q1(F)	23 Q2(F)	23 Q3(F)
原物料	92.6%	83.6%	40.9%	-10.3%	-34.8%	-46.8%	-45.5%	-18.2%
非必需消費	9.3%	84.4%	22.0%	12.0%	26.9%	-0.2%	-10.4%	15.2%
必需消費	11.3%	-16.2%	-65.6%	63.6%	8.1%	37.5%	1083.8%	-14.1%
能源	393.9%	206.5%	206.6%	147.1%	68.7%	21.6%	-13.9%	-8.4%
金融	64.5%	0.4%	-2.9%	16.7%	21.7%	20.8%	-0.6%	14.8%
醫療保健	12.7%	19.5%	18.2%	13.2%	4.7%	6.4%	15.1%	5.3%
工業	68.0%	66.9%	40.7%	48.7%	29.2%	-37.4%	11.5%	-16.2%
科技	49.0%	2.2%	8.6%	12.3%	-3.0%	37.1%	15.0%	9.8%
房地產	11.6%	33.3%	-72.9%	18.5%	-21.4%	-3.8%	-3.5%	3.1%
公用事業	45.8%	4.3%	25.7%	172.3%	0.2%	20.6%	-28.6%	-32.3%
STOXX 600	59.2%	42.1%	29.3%	33.4%	13.3%	4.7%	0.9%	-2.8%

- 歐洲企業的EPS預料將在明年Q3、Q4見底。相較於美國的低點預計將落在明年Q2，歐洲則預料將較美國落後1~2季。產業輪動預料也將發生在明年Q3。因能源價格高漲而受業的能源產業將在明年下半年才會開始衰退，而科技業的獲利則有望在明年Q1開始回復到優於今年的水準。

歐洲高達10%的通貨膨漲能否改善、經濟能否早日回溫，將取決於烏俄戰爭的發展及歐洲天然氣價格能否回落。



原油及黃金市場



- 供給停滯、需求減緩，原油價格持續震盪
2022年Q1爆發烏俄戰爭、Q2歐盟實施制裁、10月OPEC+減產，**預料2023年原油供給將偏向持緊縮**，雖然美國鑽井平台數量開始回升，但原油供給增加的幅度佔比不大，對供給減少的情況影響並不明顯。而需求端則因為歐美經濟情況不樂觀，加上中國因為嚴格的防疫措施而使原油消費大減，故**全求原油需求仍未見回溫的跡象**。在供需兩端的角力之下，**預料明年原油價格的行情將維持震盪的走勢**。



- 黃金雖有反彈，但行情轉向時機仍未來到
在美國通膨問題開始改善、市場預料美國將縮小升息幅度的情況下，美元開始走弱，相對使黃金價格受益而出現反彈。但考量到美國仍有不小的升息空間，且預料高利率的情況將持續較長時間，而烏俄戰爭帶來的避險情緒也早已退潮，使黃金期貨的基本面尚未全面好轉。**預料在明年美國停止升息後，黃金期貨的走勢將以震盪格局為主，待貨幣政策轉向寬鬆時才有機會走強**。