

## 積極思考論壇：日本股市與全球市場

### Adrian Owens – 日本股市

日本股市大體上仍處於同一軌道上，利潤增長正在放緩，但長期平均水平穩定在8%左右。東證指數中大約60%的公司擁有穩健的第四季度業績，但具有一些反復出現的議題。其中一個議題強調疫情是一項限制因素並推動成本上升，零組件和供應鏈的持續緊張對製造業產生負面影響，在工廠自動化和汽車領域尤為明顯。其他議題包括大幅上漲但傳遞效應緩慢的成本價格使利潤率面臨壓力，以及由於部分停工和勞動力供應造成的生產瓶頸，而另一方面則是受益於疫情的基礎材料供應商和燃料供應商。

疫情流行的結束可能讓日本國內的限制逐漸放鬆，並逐漸提高企業利潤。隨著我們轉向無口罩環境，化妝品公司可能是受益者之一。中國可能的邊境開放，加上寬鬆的貨幣政策，或將改善商品流動並刺激需求。我們還認為，由於限制放鬆和來自中國的遊客，旅遊相關行業將出現顯著增長。此外，供應限制應該不再是一個問題，這將使工廠營運更加平衡，供應方通膨壓力放緩。除日本公司治理的不斷改善之外，預計新冠疫情和結構性轉變將促使ESG獲得更多關注。預估此將成為未來的有利因素，ESG在日本越來越受到關注，對供應鏈升級(包括環境績效和可追溯性)的要求比以往要高得多。

需要注意的一個風險是美國經濟放緩的程度，新冠疫情相關政府措施的影響逐漸減弱，並且美聯儲轉向緊縮，可能是全世界的負面因素，同時烏克蘭與俄羅斯的潛在衝突也可能對支付系統和能源價格產生影響。儘管如此，日本市場仍處於穩健的企業獲利環境中。

### Adrian Owens – 全球市場

在過去的18個月裡，我們一直認為通膨不會是暫時的，並可能會比許多人預期的更加頑固。然而，過去幾週發生變化的一件事是，美聯儲(Fed)以及歐洲央行(ECB)和英格蘭銀行終於意識到存在大量系統中的流動性，並且它落後於曲線。

儘管市場已經開始消化美聯儲、歐洲央行和英格蘭銀行的緊縮前景，但我們仍認為市場的定價不足。在接下來的幾個月中，可能會看到總體通膨率略有下降，這主要是由於基

數效應。然而，我們需要關注核心通膨，因為它可能會繼續走高，而這最終是比總體通膨更困擾央行的通膨數據。

我們認為核心通膨走高的主要原因有三個，主要原因是勞動力市場非常緊俏。工資增長正在加快，美國勞動參與率大幅下降，此意味近年來勞動力市場萎縮約1.5%。此外，背景中還有一些不利的人口統計因素。2000年，中國勞動年齡人口每年增加1,500萬人。目前由於人口統計，來自中國的人數減少大約一到兩百萬。過去中國在輸出通貨緊縮，但今日它正在輸出通貨膨脹，中國工廠出廠價格走升10%以上，而我們不再擁有過去幾十年那樣的全球通貨緊縮影響。

除就業市場外，租金占核心個人消費支出(PCE)的三分之一。證據表明，美國的租金在8%到10%之間運行。當前通膨報告中的官方數據表明它們接近4%，但所有領先指標都表明未來六個月它們將繼續走高。第三個原因是氣候變化和增加碳稅所產生的影響，此將對中期通膨產生影響。

**【台中銀投信獨立經營管理】**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之公開說明書中，投資人可至公開資訊觀測站中查詢。本基金投資涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之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。公開說明書備索，或至本公司網站<https://www.tcbisitc.com.tw>，或公開資訊觀測站<http://mops.twse.com.tw>查詢下載。