

通膨和利率上升之際的可能投資解決方案

在全球範圍內，通膨率觸及數十年高點，各國央行正在爭先恐後地做出回應。3月美國通膨率飆升至8.5%，為40年來的最高水準，而英國通膨率攀升至7%的類似高位，歐元區通膨率達到7.4%。受新冠病毒大流行造成的兩年不確定性和供應限制的打擊，以及烏克蘭與俄羅斯衝突的衝擊，全球經濟在不斷上漲的價格下變得緊張。在這種背景下，各國央行正在迅速改變其全球增長前景，並通過關閉貨幣寬鬆水龍頭來應對。美聯儲3月份加息25個基點，美聯儲主席鮑威爾表示，5月會議可能會加息50個基點。其他發達經濟體，如英國央行，也正在以類似的加息作為回應。由於通膨失控、利率上升和持續的地緣政治不確定性，投資者不得不適應與前十年截然不同的環境。

Adrian Owens(投資總監) - 全球宏觀及貨幣固定收益

我們認為各國央行面臨重大挑戰，因為面對通膨環境，增長風險增加，烏克蘭戰爭加劇成長風險。由於這些擔憂，我們看到前端利率被拋售。在這種環境下，我們認為盈虧平衡是有吸引力的。其次，能夠做空利率可能是有益的。利率正在走高，我們認為遠高於投資者目前的定價。在利率較高的世界中，另一種策略是嘗試和定位投資組合，使其與更傳統的資產類別(如相對價值交易)的相關性有限。展望未來，我們認為當面臨今天看到的一些不利因素時，通膨保護、對更高利率的定位和相對價值交易比以往任何時候都更有意義。

Paul McNamara(投資總監) - 新興市場債

隨著全球增長模式開始轉變，新興市場(EM)現在開始變得有趣。在過去一年半內，由於疫苗接種率放緩或持續封鎖，新興市場表現不佳，而美元則保持強勁。隨著我們看到新興市場和歐洲的增長回升，這往往意味著美元的強勢不再是需要克服的障礙。在當前的通貨膨脹環境中，大宗商品價格上漲可能使新興市場的出口商受益，特別是南美國家，因為世界工業化經濟體依賴新興市場獲取大宗商品。此外，疫情也不再是一個問題，封鎖的結束可能會提振全球經濟增長，並減少前幾年增長的不平衡。

Gregoire Mivelaz(基金經理人) - 次順位債

雖然利率上升的前景對債券持有人來說相當具有挑戰性，但為資本目的而不是融資目的而發行的次順位債，可以通過強大的信貸品質提供資本保值，給予高而穩定的收入，並且對利率的敏感性較低。並非所有行業和債券都是平等的，次順位債大多以固定浮動形式發行，對利率的敏感性較低。此外，金融業發行的歐洲次順位債占多數，這是從利率上升中受益最大者。我們認為，歐洲信貸的表現將超過美國信貸，歐洲央行(ECB)升息的次數可能少於美聯儲(Fed)。由於這些因素，我們認為次順位債不僅是對高收益策略的補充，而且在當前環境下，是解決方案的一部分。此外，我們認為目前正處於未來兩到三年該資產類別的最佳切入點。

Tom Mansley(投資總監) – 房屋抵押貸款證券

房屋抵押貸款證券和資產抵押證券提供信用風險投資機會，只要信用穩健，投資者就可以獲得有吸引力的回報。在這種情況下，抵押貸款有兩道防線，以便收回資金。第一是借款人，第二是抵押貸款背後的資產。就借款人而言，美國目前的失業率低於4%，此意味就業市場強勁。此外，用於償還債務的收入比例，如抵押貸款，汽車貸款和學生貸款等，正處於美聯儲自1980年代開始統計以來最低水平。因此，拖欠和被法拍的比率很低。

此外，房價大幅上漲，此意味獲得貸款的資產非常穩固。我們認為未來價格將得到很好支撐，因為可供出售的房屋庫存創下歷史新低，而且市場對這些房屋的需求非常強勁。此意味信貸市場強勁，因此利率風險很小，波動性低，與其他資產的相關性低，並且由於今天的利差甚至比新冠疫情之前更大，我們相信正處於一個具吸引力的切入點，以便在未來獲得強勁的回報。通貨膨脹將推高工資，隨著工資的增加，抵押貸款的支付應該會變得更加容易。此外，通貨膨脹推高房價，因此資產更加安全，使具有信貸風險的抵押貸款更加安全。

John Seo - 巨災債券及保險連結證券

巨災債券和保險連結證券，就其性質和結構而言，是可調節利率的工具，與利率上升和通貨膨脹相連。由於票息是浮動利率，短端利率的每一個基點上升都會直接流入票息。關於通貨膨脹，保險公司每年都會根據經驗和預期的通貨膨脹與每個投保人一起仔細重置保費，因此，業務本身的性質與通貨膨脹連結。

巨災債券和保險連結證券的第三個特點是，充滿恐懼、不確定性和懷疑的環境推動保險和再保險的銷售。這是對環境的心理反應，因為所處的環境使人們對保險和再保險的需求顯著增加，支付更高保費的意願提高。因此，市場不確定性的好處是，它推動保險費的上漲，但我們不一定以更高的風險支付，因為市場崩盤甚至悲劇事件，如烏克蘭戰爭，都不會導致地震或颶風的發生。

【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.tcbstc.com.tw>，或公開資訊觀測站 <http://mops.twse.com.tw> 查詢下載。