

積極思考論壇：全球與日本股市

David Dowsett – 全球投資主管

市場的大部分壓力繼續集中在投機性成長型股票和加密貨幣上，看到風險資產隨著名義利率和實際利率的上升而被重新定價。如果遇到一個事件，比如與科技和加密貨幣目前經歷的損失關聯且迫在眉睫的支付危機，那麼拋售將變得更加嚴重。我們認為情況並非如此，這是對風險資產的重新定價，而不是信貸緊縮。雖然我們認為對立即和嚴重的市場事件的風險保持警惕是適當的，因為它會對重新定價產生重大影響，但我們目前並沒有看到銀行行為或交易對手風險有很大問題。

儘管很難看清一些日常波動，但我們相信正在看到市場穩定的跡象，其中大部分是在固定收益領域。核心政府債券市場的收益率有所穩定。美國公債收益率較去年同期下降20個基點。我們沒有對此進行過多研究，因為我們認為穩定是關鍵考慮因素。與此相關的是，我們可能也開始看到高投資等級和高收益利差穩定下來的最初跡象，儘管這還不是決定性的。目前，在信貸市場的較低級別部分，收益率水平歷來與良好的損益平衡分析及良好的切入點相關。此種情緒開始在金融市場蔓延，投資銀行對高收益信貸市場發佈更多的買入建議。在穩定因素擴展到其他風險資產之前，首先需要在固定收益中看到它。

在夏季的幾個月里，我們預期在考量今年內如何努力解決系統性通膨問題前，會先出現熊市反彈。

Ernst Glanzmann – 日本股市

剛剛日本結束第一季財報結果，總體而言，我們認為名列前段班的企業看起來很穩固，TOPIX指數成分股的平均年增長率約為10%。這些結果證實每月的微觀數據發佈，因此沒有太大的驚喜。對於日本企業來說，更具挑戰性的是營運水準或淨收入水平，我們看到原物料、生產和運輸成本上升的壓力，這在製造業尤其明顯。與美國或歐洲不同，日本企業對於將不斷上漲的生產成本轉嫁給消費者持謹慎態度，預期此情況將在未來幾個季度有所改善。

3月底代表日本的財政年度結束，當時許多公司宣佈2022/23年的財務展望。我們注意到，與2021/22財年相比，未來一年的資本支出計劃、可觀的新股回購計劃和配息顯著提高。此說明許多公司仍然擁有健康的訂單且樂觀看待前景，因此願意投資設備。不過，很明顯地公司非常清楚與供應鏈有關的風險，以及他們面臨與成本相關的挑戰。

更廣泛地說，我們持續看到日本的機器人訂單呈上升趨勢，儘管每個月都有一些波動。此外，日本的工廠和發電廠建設也明顯增加，這與上述公司資本支出計劃的增加相對應。

多年來日本股市在戰略上表現不佳，我們認為美國通膨的明顯峰值可能會引發轉機。目前看到能源和大宗商品價格在高位趨於平穩，如果這種穩定能持續下去，甚至看到價格繼續下降，將會是一個積極的發展。此外，我們認為如果美聯儲放慢速度，甚至停止加息，這對日本以及許多其他市場的股市將非常有利。然而，在短期內我們確實需要非常密切地關注中國當前因嚴格封鎖而帶來的經濟挫折，這可能會影響原材料價格。事實上，在我們看來，最具挑戰性的風險因素之一仍然是中國的清零政策，該政策對整個亞洲以及美國和歐洲的許多公司都產生採購和生產的影響，並造成交付瓶頸。

日本股市的本益比(P/E)處於10年來最低點，而股利殖利率看起來很健康，特別是與日本債券市場相比，而市場預期日本央行可能被迫在某個時候升息。目前市場上的一大主題關注為大型與流動性強的股票表現，以及中小型與價值增長高於預期的股票等兩類型。

在投資機會方面，在資本設備領域，疫情大流行和烏克蘭戰爭預計將導致對生產機械現代化和更新的需求增加，從而有助於環境保護、燃油效率、脫碳和生產力。與此同時，生產線、物流和倉庫的自動化和無人化操作不斷激增，半導體、機床和工業機器人的客戶群也正不斷擴大。

GAM是一家獨立的全球資產管理服務提供者，業務涉及三個主要領域：投資管理，財富管理和第三方基金管理服務。在我們業務的所有領域，我們致力於追求高度差異化的戰略，長期以來一直認識到，超越平凡的結果最好通過超越顯而易見的思考來實現。

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