

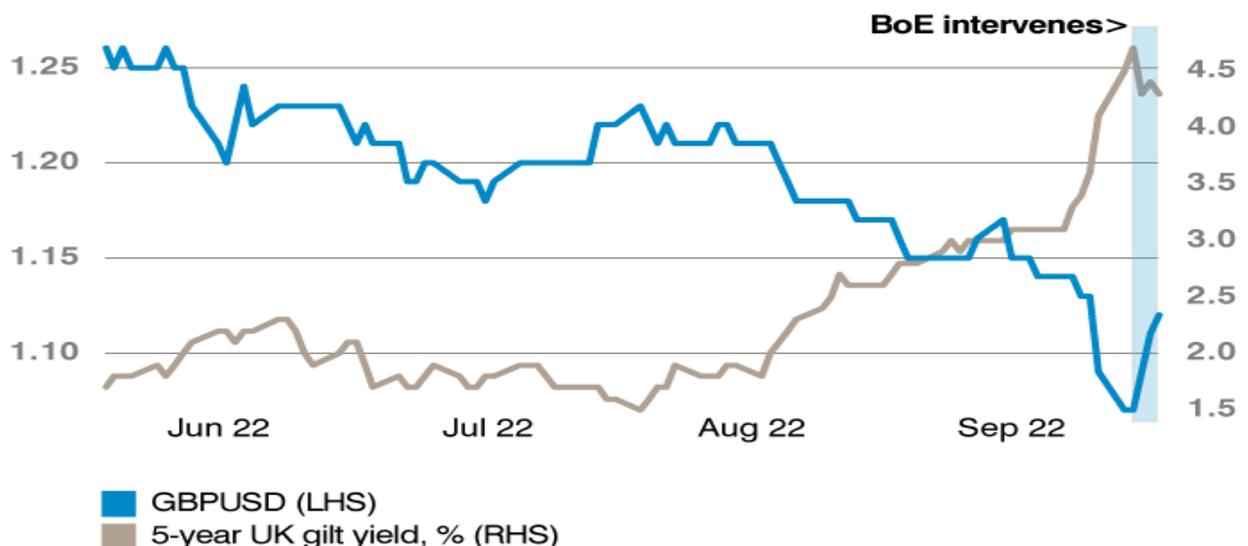
全球市場展望：迎接寧靜曙光前的風雨

MSCI世界指數在2022年第三季跌4%，但以此結果衡量全球股市則掩蓋過去一段期間較動盪的旅程。在溫和良好的夏季，市場從先前對通膨和利率的新恐慌波動中暫時恢復平靜。也許從美國10年公債利率的走勢中可看見更能說明問題的情況，該季度期間內利率從3%升至3.7%。通貨膨脹和利率繼續主導市場，原因很簡單，即如果沒有確定資本成本的可能軌跡，就不可能發現有效的資產價格。今年以來和第三季的拋售一切，反映從股票與債券到黃金及加密貨幣的任何資產皆存在難以定價的持續性困難。

美國核心通膨增長令市場感到失望，8月上升6.3%，進而推遲美聯儲放鬆貨幣政策的任何近期前景。使情況更加複雜的是，美聯儲主席鮑威爾在全球央行年會上表示，我們正在有目的地將政策立場提高到一個足以限制通膨率的水準，並試圖令通膨率回復至2%的水平。美聯儲在9月繼續將基準利率上調75個基點，導致美國股市下跌，尤其是對利率敏感的科技股。

在英國，新首相政府的小型預算突顯當前全球經濟背景下幾乎不可能的政策權衡：一系列促增長政策帶來英鎊大幅貶值和公債券利率飆升的反應，因為市場似乎對無明確財政來源的刺激前景感到猶豫不決，鑒於英國央行試圖應對通膨和異常緊俏的勞動力市場，這些刺激措施甚至可能不起作用。英國央行最終進行干預以恢復平靜，但第三季內全球市場價格走勢越來越反映出高通膨和低增長等結果原可避免的悲觀情緒。

圖1、英鎊/美元及英國5年公債利率



資料來源：Bloomberg，2022/5/31至2022/9/30

圖2、企業利潤率仍高於長期無風險利率



資料來源：Bloomberg，1990/12/31至2022/9/30

前景展望

「黎明前總是最黑暗的」這老調重彈的話語在目前似乎顯得特別有先見之明，問題是現在的黑暗為處於凌晨5點還是凌晨2點的時期，而成熟市場的股票和債券市場面臨高通膨、勞動力市場緊俏、經濟放緩的完美風暴。即使對於有正確意圖的政策制定者來說，央行提高基準利率，無論其對經濟增長的影響如何，也代表著一種非常真實的否定風險。這種危險不僅存在於英國，同時亦存在於許多經濟體中，尷尬的政策挑戰是因收緊貨幣政策而取消刺激措施，因為政策制定機構之間的協調將以某種方式被視為勾結。然而，我們認為投資市場的緩解正在前來的路上，長期投資的基石仍然沒有因最近的動盪而改變。

在上述緩解方面，現在有明確的跡象顯示通膨自然舒緩。隨著供應鏈適應俄烏戰爭，石油和大宗商品價格正在走軟，美國整體消費通膨增長率已開始放緩其上升速度。同樣地，現在有證據表明隨著許多成熟經濟體勞動力市場參與度的上升，工資上漲正在降溫，尤其是更資深成熟的國家群體。儘管美聯儲顯然展現其決心，但與1980年代初在沃爾克 (Volcker) 領導下的情況相比，貨幣政策對這一輪通膨的反應相對溫和。美聯儲似乎正在尋找一個出口，我們認為通膨降溫將受到歡迎，如果通膨放緩被證明是可持久的，應該會促使政策收緊路徑不那麼激進。

雖然我們接受當前動盪是不具任何啟發性意義的觀點，而且在更極端的日子裡，自我懷疑是很自然的，但對長期投資者來說，這些都不應該太過於重視。值得記住的是，6.5%至7%是過去數十年來股票產生的實際回報率，因此維持投資組合構建為基本原則。隨著時間的推移，實際回報已經包括過去的戰爭，通貨膨脹飆升和政策錯誤，其中許多比我們今年看到的要極端得多。此一點應該能給投資者提供合理的信心，意即市場以前已看到這些，並且應該可以像以前一樣恢復，而令人真正感到震驚的可能是復甦或許已開始發生。

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