

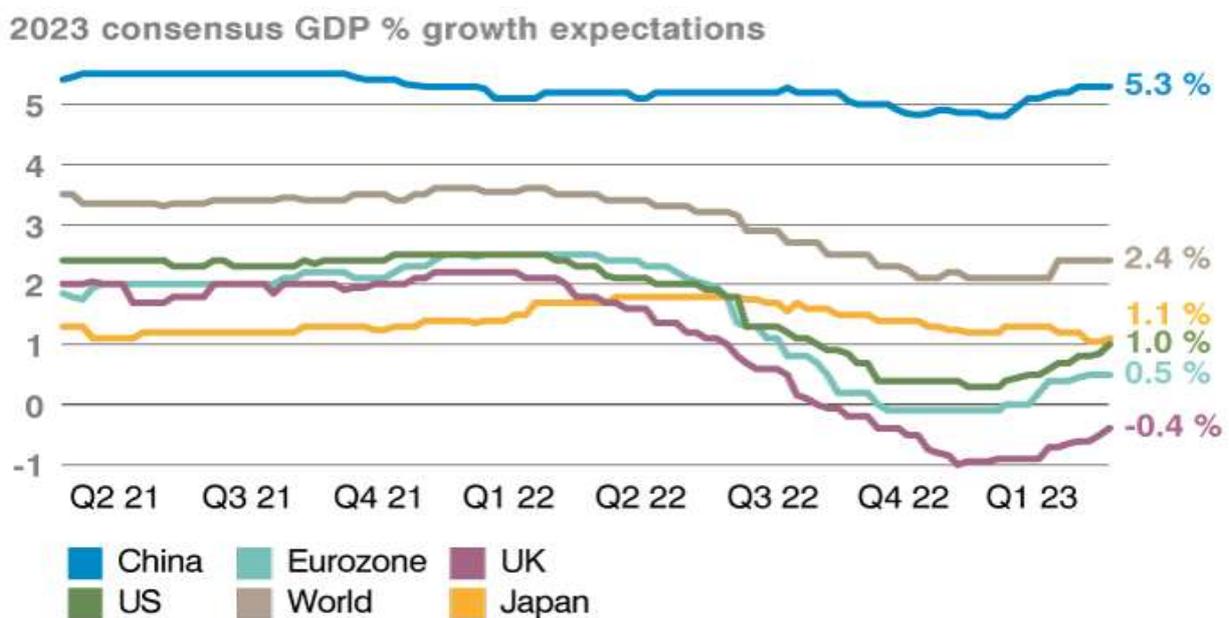
通膨變化引導的利率前景仍為牽動全球經濟發展的重要主軸

市場回顧

MSCI世界指數第一季漲7.2%，而在3月出現銀行危機的背景下，取得這樣的結果著實令人感到驚訝。快速上升的利率、糟糕的風險管理以及社交媒體推動的存款擠兌決定矽谷銀行(Silicon Valley Bank)和簽名銀行(Signature Bank)的命運，同時也引發對美國地區銀行營運能力的質疑。不過，更具戲劇性的是主要競爭對手瑞銀(UBS)匆忙收購瑞士信貸(Credit Suisse)，而當時大西洋兩岸的信心開始流失，投資者和存戶希望退出較弱的銀行機構。

股市和債券利率均大幅走低，風險消退後逐漸有所回升。從2022年10月美國通膨增長率首次開始減速到目前為止，股市實際上一直處於堅挺狀態。全球供應鏈壓力緩解及全球原物料商品價格明顯下滑持續到第一季，促使美國整體通膨率朝著正確的方向發展，從2022年中期的最高9%走緩至近期的6%，即使美國就業數據顯示通膨放緩的過程不會是平穩。然而，對於央行來說，如此的通膨率下滑可能還不夠快。3月美聯儲、歐洲央行和英國央行再度分別加息25、50和25個基點，認為2008年後對銀行的規範足以應對系統性風險，對於現行金融監管深具信心，因此官員選擇專注於通膨控制。

圖1：2023年經濟增長前景在第一季開始回升



資料來源：Bloomberg，2021/3/31至2023/3/29

目前增長前景繼續悄悄改善，今年年初彭博社對2023年美國GDP增長預期的調查結果為令人沮喪的0.3%，但3月調查結果已上修至1%，很大程度要歸功於消費者的韌性。同時，雖然有些人對今年兩會設定的2023年5%經濟成長目標稍微感到失望，但中國的全面解封開放也有助於戰勝經濟衰退。因此，銀行業問題只是稍微掩蓋第一季相對良性增長和逐步通膨走緩等正面訊息。雖然銀行危機對經濟和監管影響，以及持續通膨與利率難題等廣泛問題仍懸而未決，但股票投資者似乎對監管機構採取的果斷行動感到滿意，能夠暫時專注於逐漸改善的基本面。

展望

在撰寫本文時，3月銀行業危機和相關應對措施的影響尚未全部顯現出來，而可能造成加強監管、金融機構資本成本上升、銀行放貸標準收緊等面向為合理假設。1992年至2021年發表的五篇研究論文顯示，銀行業危機對GDP成長的影響在負1%至負10%之間。無論如何，主要央行似乎不太可能藉由反轉目前貨幣政策緊縮循環，以應對個別管理不善的銀行。若如此處理，等同於承認貨幣政策本身在應對通膨方面的徒勞無功，同時也解釋為何即使在3月中旬危機爆發情況下，歐洲央行依然加息50個基點，主要因歐央行對於同時應對金融體系和通膨的能力充滿信心。

因此，除非發生重大風險擴散且美國面臨更大問題，否則在某種程度上，在今年剩下的時間內，全球經濟的表現仍以反應通膨和利率變化為主。在我們看來，美國的通膨縮減正在順利進行，但美聯儲依然受到過去低估事件創傷，尤其是1980年。那年春天，通膨率從高位回落，央行急切地降息，但由於物價意外飆升，不得不再次轉向升息。在美聯儲宣佈目前通膨走緩可持續，且準備開始結束升息循環之前，鑒於股市目前提供的超額報酬優勢相對溫和，似乎不太可能讓股市獲得顯著的拉升動能。

從長遠來看，鑒於保持增長且通膨和利率下降的力量驅使，較低利率環境似乎幾乎無可避免。除此之外，頑固的不平等、人口結構的惡化、對民營企業日益嚴重的社會政治矛盾心理，氣候變遷等問題仍存在。我們認為調和長期前景與應對近期不確定性，如銀行問題、利率前景不明確、動盪地緣政治等最佳方法是透過經實際資本投資市場驗證過的多元化股票結構性配置，而如此的配置組合未來依然具有接受考驗的可能。

【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。