



20220614 市場快訊

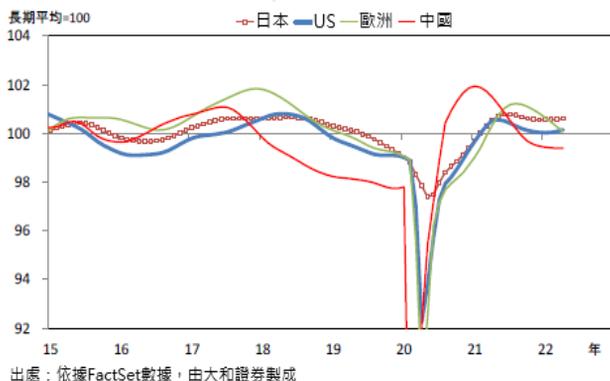
通膨持續上升 危機就是轉機

總體市場看法:

美國5月通膨數據(CPI)創40年新高至8.6% (vs市場預估8.3%, 前期8.3%)，6月密西根消費者信心數據不佳(自5月的58.4跳水至50.2)；引發市場對Fed將更積極加息的預估，衝擊美股四大指數表現，同時悲觀的情緒蔓延至全球市場。美國債券市場也同步走揚，10年期公債殖利率一度上升至3.17%以上，創近1個月來的新高水準。此外短期2年期債券殖利率也一口氣跨越近14年來3%高峰，來到3.06%。目前市場關注加息計劃是否會有改變，6、7月各調升50bp幾乎是肯定的事實，但是否存在向上調升或後續追加的可能則為下次FOMC會議值得期待的議題。市場點陣圖顯示年底前區間將落在2.25-2.5%。

- 此外FED在接下來幾週將會開始執行縮表計劃，總值\$14.9bn的3年期國債將先行贖回\$9.3bn、6月底前總值\$33.3bn的2年、5年、7年期國債贖回值將達\$20.7bn，並於7、8月分別贖回\$30bn，9月後開始逐月贖回\$60bn。升息加上縮表，對全球投資人都是令人繃緊神經的流動性緊縮。
- 美國之外，歐洲地處俄烏地緣政治中心，除先前疫情影響經濟走勢外，對俄國能源政策改弦易轍可能造成的複雜後果，也引發市場關注。ECB於6月9日會議宣布，將下調今明兩年的經濟成長，2022年2.8% (前3.7%)，2023年2.1% (前2.8%)，並上調通膨預期，2022年6.8% (前5.1%)，2023年3.5% (前2.1%)。此外7月將啟動加息、9月會期有可能一次升2碼，且暗示9月之後將會採取漸進但持續的升息路徑。

主要國家、區域景氣領先指標 OECD CLI (圖一)



歐洲政策轉向，經濟面臨陣痛期(圖二)



資料僅供參考，請勿視為基金買賣之邀約或其他任何投資之建議。本文提及之資訊，本公司當力求資訊之正確及完整，惟恐有錯漏或疏忽，故不保證其絕對完整正確。本公司或關係企業與其任何董事或受僱人，不負任何法律責任。

本文件僅作資訊參考之用，其目的非為提供或徵求購買或出售任何金融工具、投資產品或服務。此訊息並無關於特定投資目標、金融情勢或任何人的特殊需要。投資人作出投資決定前，不妨向財務顧問尋求建議。過往績效表現並不預示未來的結果，投資涉及投資風險，包括可能損失投資本金。瀚亞投資公司（不包含合資企業）隸屬於保誠集團。瀚亞投資公司（包括合資企業）和保誠集團皆與美國保德信公司（Prudential Financial, Inc）沒有任何關連，後者的營運主體在美國。更多詳情及風險因素，請查詢瀚亞證券投資信託股份有限公司網站（<http://www.eastspring.com.tw>）或於本公司營業處所：台北市松智路1號4樓，電話：(02) 8758-6699 索取/查閱。瀚亞投信獨立經營管理。



20220614 市場快訊

通膨持續上升 危機就是轉機

股票市場展望:

- 美國聯準會的動作對全球動見觀瞻、歐洲則是地緣政治與全球經濟穩定的關鍵因素之一；此二者為後續全球股市走勢最重要觀察市場。
- 美國層面:從主要國家、地區的OECD景氣領先指數來看(圖一)，美國近期反轉向上，顯示未來經濟仍將朝擴張的方向發展。另外，中國接下來也因走出清零政策而恢復增長。Bloomberg資料顯示美國未來12個月預估EPS獲利率成長預期今年度為9.0%、明年度9.6%，從企業獲利與展望上仍舊維持穩定。
- 失業率為經濟運行最好的代表指標之一。FED官員Waller在近期的言論發表中提及低失業率將維持，並指出緊縮政策與經濟成長放緩推動下，市場將偏向減少工作空缺量而不是裁員，進而證明低失業率將維持；因此FED的持續升息甚至更激進的一次3碼，都可以被解釋為兼顧經濟平穩下，為抑制通膨注入強心劑。
- 歐洲層面: 歐洲身處俄烏衝突核心區域之一，但結構以價值股為主的歐股今年以來多數時間相對抗跌，且在俄天然氣未實施完全禁運下，歐元區未出現衰退風險。但在高通膨環境導致貨幣政策轉向緊縮的情況下，經濟預計也將面臨一段時間的陣痛期，包括製造業與民間消費動能的走弱(圖二)。
- 歐洲央行對未來1-2季的升息態度明確，我們預期在未來四次會議ECB都會持續升息。然信用風險提升 (歐洲非投資級債殖利率與德債利差)，我們認為相對於其餘步入緊縮的經濟體，歐洲面臨到較大的經濟放緩不確定性與信用利差擴大的下行風險，ECB未來升息動作上將維持謹慎。
- 綜合而言，升息與縮表預期，有些經濟研究機構預測美國未來將陷入景氣衰退。由於預測現行和未來美國經濟發展的指標表現分歧，雖然我們可以提出跟預測衰退一樣多的證據顯示經濟仍將維持增長，但多空論戰顯示的是更加難以預期未來美國利率的走勢，而短期內股市肯定也將受利率走勢預期而出現高度波動現象。建議投資人維持觀望與保守的態度。

資料僅供參考，請勿視為基金買賣之邀約或其他任何投資之建議。本文提及之資訊，本公司當力求資訊之正確及完整，惟恐有錯漏或疏忽，故不保證其絕對完整正確。本公司或關係企業與其任何董事或受僱人，不負任何法律責任。

本文件僅作資訊參考之用，其目的非為提供或徵求購買或出售任何金融工具、投資產品或服務。此訊息並無關於特定投資目標、金融情勢或任何人的特殊需要。投資人作出投資決定前，不妨向財務顧問尋求建議。過往績效表現並不預示未來的結果，投資涉及投資風險，包括可能損失投資本金。瀚亞投資公司 (不包含合資企業) 隸屬於保誠集團。瀚亞投資公司 (包括合資企業) 和保誠集團皆與美國保德信公司 (Prudential Financial, Inc) 沒有任何關連，後者的營運主體在美國。更多詳情及風險因素，請查詢瀚亞證券投資信託股份有限公司網站 (<http://www.eastspring.com.tw>) 或於本公司營業處所：台北市松智路1號4樓，電話：(02) 8758-6699 索取/查閱。瀚亞投信獨立經營管理。



20220614 市場快訊

通膨持續上升 危機就是轉機

美債市場展望:

通膨數據再創新高，打破市場見頂期待，市場預期FED加快升息速度，6月預期升息3碼機率上升至50%。不過，考量到本次超預期通膨主要是由非核心CPI造成，而核心CPI仍較穩定，因此預期升息3碼機率不高，維持升息2碼預期，惟會後聲明措辭將會偏鷹，因此略微調整短期區間上限至3.5%。下緣仍維持2.75%，因此短期區間為2.75-3.5%。

- 投等債&非投等債：投等債利差擴大約10bps，非投等債受股市影響較大，利差擴大近40bps。近期市場回檔非因企業基本面改變，只是受聯準會政策影響。非投資等級債淨利差已處於長期平均以上；顯示利差水準雖不特別高，但已足以彌補違約損失，風險貼水高。投等債(全球投等債4.4%；美國投等債4.8%)及美國非投等債殖利率(8.4%)已為金融海嘯後相對高點，已具長期投資價值。歷史經驗，於目前殖利率約當水準佈局，長期投資報酬可觀。市場動盪尚未結束，但值得承擔風險以長投角度切入非投等債。建議可小幅加碼或縮減低配程度往中性靠近。
- 新興市場債：新興市場公債指數信用利差走寬，但新興市場公司債指數信用利差收仍偏收緊態勢，但不足以抵消利率上升的影響。由於最新通膨數據敲碎市場預期通膨將緩步下滑的美夢，讓人想起今年1月和4月的拋售，當時對通膨的擔憂引發了利率走升的預期和連續數週的負報酬，故短期震盪仍大，相對看好新興市場公司債將有機會表現相對新興市場公債指數抗跌。後續待市場逐漸消化升息預期及通膨數據真正見高回落後才有利於新興債市回穩。

各市場漲跌幅	近一日(%)	近三個月(%)	年初至今(%)	殖利率(%)	利差(bps)
S&P 500	-3.88	-10.47	-20.79	-	-
納斯達克指數	-4.68	-15.66	-30.67	-	-
道瓊歐洲600	-2.41	-4.33	-15.43	-	-
美元投資級債指數	-1.78	-8.00	-15.21	4.88	146
全球非投資級債指數	-2.26	-7.63	-14.49	8.36	526
美元非投資級債指數	-2.35	-7.39	-12.40	8.41	487
新興市場債券指數	-1.70	-6.91	-15.95	6.88	342

資料來源：Bloomberg, 2022/6/13

資料僅供參考，請勿視為基金買賣之邀約或其他任何投資之建議。本文提及之資訊，本公司當力求資訊之正確及完整，惟恐有錯漏或疏忽，故不保證其絕對完整正確。本公司或關係企業與其任何董事或受僱人，不負任何法律責任。

本文件僅作資訊參考之用，其目的非為提供或徵求購買或出售任何金融工具、投資產品或服務。此訊息並無關於特定投資目標、金融情勢或任何人的特殊需要。投資人作出投資決定前，不妨向財務顧問尋求建議。過往績效表現並不預示未來的結果，投資涉及投資風險，包括可能損失投資本金。瀚亞投資公司（不包含合資企業）隸屬於保誠集團。瀚亞投資公司（包括合資企業）和保誠集團皆與美國保德信公司（Prudential Financial, Inc）沒有任何關連，後者的營運主體在美國。更多詳情及風險因素，請查詢瀚亞證券投資信託股份有限公司網站（<http://www.eastspring.com.tw>）或於本公司營業處所：台北市松智路1號4樓，電話：(02) 8758-6699 索取/查閱。瀚亞投信獨立經營管理。