

法盛投資管理 2月投資展望

2022年2月

尋找甜蜜點

- 美國一月通膨再次令人震驚，整體、核心數據分別年增7.5%與6%，惟即便刷新1982年以來紀錄，令市場憂心忡忡，仍有強烈論據證明其為疫情之落後反應。
- 首先，耐久財消費儘管近來趨緩，但依舊遠高於疫情前常態，因此供應鏈雖見改善卻仍緊繃；隨防疫禁令解除、疫情憂慮減輕，商品強勁需求可望繼續降溫、促成服務消費增加。此外，消費物價指數類別權重按常規每兩年校正，但疫情期間非典型消費型態可能令商品價格重要性上升，故負責編製之美國勞工統計局已決定不為此做調整，一旦物價上漲基期效應發酵，前述二項因素將引導通膨緩和，下半年尤其為然。
- 其次，薪資雖不致一路冲高，但由於勞動市場十分熱絡緊俏，因此薪資上揚令通膨居高不下之風險增加，美國最新就業報告便顯示一月薪資年增率升至5.7%，而歐洲增幅雖尚不明朗，但抱怨人員招募困難之企業確實更多。此外，歐洲家庭十分在意能源價格，高檔盤旋愈久便愈可能觸發「二輪效應」、衝擊需求（傳統上受貨幣政策影響較大），惟央行應對方式可能因區域大為不同。
- 去年十二月至今英國央行已升息兩次，聯準會前瞻指引亦暗示全面加速緊縮政策，市場預估2022年將升息逾六次，三月開出第一槍後，可能六月便縮表，甚至歐洲央行近來亦對通膨轉趨強硬，理論上為2022年底升息鋪路，市場則早已完全反映最快七月開始升息，距今一年後政策利率將突破0%。
- 然而，實際升息次數將低於預估值，至少今年如此，因儘管市場預期往往反應過度、不斷提高，但考量今年經濟成長將放緩、官員最終仍須依數據行事，頻繁升息之期待實過於誇張，故升息若干次之後，各大央行年中或須承認積極緊縮金融情勢以應付供給誘發之通膨恐怕適得其反、壓抑需求，最終有損成長，畢竟當前通膨主要起於能源供需失衡與供給瓶頸，貨幣政策對其影響有限。

此外，為能正確制定政策、避免過度緊縮，央行官員需要花時間等待更多經濟數據出爐。

- 在此情況下，由於央行不願被視為打擊通膨動作遲鈍，因此政策失誤——過度緊縮導致景氣急凍，或升息態度軟弱使物價上漲預期生根——風險偏高，是故未來數月央行恐怕左右支絀，為免市場蒙受壓力，前瞻指引將是關鍵。

市場展望

股市

- 央行轉鷹、市場大膽預估多次升息之下，投資人士氣受挫，惟2021年景氣強勁回春後，今年經濟雖仍較常態熱絡，但成長勢將放緩。另外，企業已順利轉嫁增加之成本，2022年應復如此，但利率、原物料價格揚升將危及定價能力較弱之企業。
- 綜上，風險資產前景光明，股票予以略微加碼，因當前總經環境有助其表現超越固定收益。
- 按區域觀之，配置側重價值股並看好歐洲、英國，因估值一向較低廉，美國則留意是否出現優異買點，藉此獲取長期增長機會，小型股尤為關注焦點，因其不僅物美價廉，升息時表現亦往往擊敗大型股，而新興市場雖暫時保持中立，但整體氛圍正逐漸改善：以中國為例，人民銀行為提振成長已放寬若干政策，去年監管措施亦增添股票估值魅力，新興股票相對S&P500指數之股價淨值比落差更達近廿年最大。

債市

- 通膨、央行退場議題九月再度主宰市場，全球即便通膨高漲，但平衡通膨率去年十一月觸頂後即節節下降，名目殖利率則陡升，美國十年期公債殖利率年初迄今便上升49基點、回漲至2%，同一期間德國者亦走出負數，攀高44基點至0.25%，係2019年初以來最高值。

- 值得注意者係殖利率上升速度何其快，以美國公債為例，二年期－十年期、五年期－三十年期利差各為43基點與36基點，反映市場大力調整政策緊縮預期（主要影響短債），目前估計三月升息二碼之機率為70%（不久前僅30%）。
- 然而，市場有過度期待之嫌，實際升息次數應較少，代表央行立場可能出乎意料溫和，歐洲尤其為然，因歐洲央行上次會議結論導致歐元區邊陲國（尤其是義大利）公債利差上揚後，總裁拉加德立場便已軟化。
- 此外，債券殖利率可望於目前水準趨穩，但第一季仍有暴衝風險，爾後隨投資人權衡成長隱憂、政策更加明朗，下半年殖利率或將走低。
- 在此情況下，由於總經環境可能進一步加溫，因此存續期配置宜保守，信用債風險反而更值得承接，但投資等級債券略予減碼，因其存續期長，較難彌補升息潛在損失。
- 至於新興市場，強勢貨幣公司債前景看好，原因係其息差相對成熟市場優渥、利差尚有緊縮空間且企業財務體質強健，惟慎選標的乃是關鍵。

匯率

- 利率差異、地緣政治衝突避風港等光環雖將支撐美元匯價，但難創造額外上檔空間，聯準會若強力縮表甚至將成為阻礙，而歐洲央行轉鷹或能帶領歐元急起直追，波動減低時更值得期待。至於英國，前方尚有脫歐相關挑戰待克服之下，英國央行預估升息次數恐過多，屆時或不利英鎊。

商品

- 庫存格外低落、製造商無法滿足生產目標之際，重啟經濟便推高能源價格，儘管德國總理蕭茲外訪莫斯科後，烏俄危機或能短暫改善，但整體供給不足仍將使能源價格高檔盤旋。
- 另外，總經環境、地緣政治雖充斥變數，黃金買盤卻相對冷淡，惟即便未來貨幣政策並無助益，黃金依然係對抗長期黑天鵝、分散風險之利器。

(本文完) ■

法盛市場展望

資產類別	負向	中立	正面
股票			●
固定收益	●		
股票			
美國			●
歐洲			●
日本			●
亞太不含日本			●
新興市場		●	
亞洲		●	
拉丁美洲		●	
新興歐洲		●	
固定收益			
美國主權債	●		
歐洲主權債	●		
美國投資級債		●	
歐洲投資級債	●		
美國高收益債		●	
歐洲高收益債		●	
新興市場強勢貨幣債			●
新興市場當地貨幣債	●		
商品			
原油			●
黃金		●	
基本金屬		●	

本文資料時間(除特別註明)：2022/02。資料來源：法盛投資管理，中國信託投信整理。

【中國信託投信獨立經營管理】

本資料僅供參考，請勿將其視為買賣基金或其他任何投資之建議或邀約。以上所作任何投資意見與市場分析結果，係依據資料製作當時情況進行判斷，本公司已力求資訊之正確與完整，惟文中之數據、預測或意見仍可能有脫漏或錯誤之處，本公司不保證本資料內容及來源資料之正確及完整性；或因市場環境變化已有變更，投資標的之價格與收益亦將隨時變動，投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去的績效亦不代表未來績效之保證，投資人應自行判斷投資標的、投資風險，或尋求專業之投資建議，不應將本資料內容引為投資之唯一依據，若有投資損益或因使用本資料所生之直接或間接損失，應由投資人自行負責。本公司或關係企業與其任何董事、受僱人不因此而承擔任何損害賠償責任。

基金經金融監督管理委員會核准或同意生效，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。基金應負擔之費用(含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書或投資人須知，本公司及銷售機構均備有基金公開說明書(或中譯本)或投資人須知，投資人亦可至本公司網站、公開資訊觀測站或境外基金資訊觀測站中查詢。匯率走勢亦可能影響所投資之海外資產而使資產價值變動；投資人應注意基金投資之風險包括利率風險、債券交易市場流動性不足之風險及投資無擔保公司債之風險；或有因利率變動、債券交易市場流動性不足及定期存單提前解約而影響基金淨值下跌之風險，同時或有受益人大量贖回時，致延遲給付贖回價款之可能。投資涉及新興市場部份，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。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。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。由於高收益債券信用評等未達投資等級或未經驗信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故所投資之基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損，不適合無法承擔相關風險之投資人。得投資於高收益債券及非投資等級或未經驗信用評等之轉換公司債之基金，投資人不宜占其投資組合過高之比重，且適合承受較高風險之非保守型投資人，且基金可投資於美國Rule 144A債券，該債券屬私募性質，較可能發生流動性不足、財務訊息揭露不完整或因價格不透明導致波動性較大之風險。配息型基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率，基金淨值可能因市場因素而上下波動，於獲配息時須一併注意基金淨值之變動。基金的配息可能由基金的收益或本金中支付，任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。且因現金股利之配發時間及金額將視個別企業而定，基金係依所投資標的之除息基準日認列股利收入，並於每月終了後，依帳列記錄計算可分配收益，故月配息金額非固定且配息機制可能侵蝕本金。基金進行配息前未先扣除應負擔之相關費用(包含經理費、保管費及其他相關費用等)。