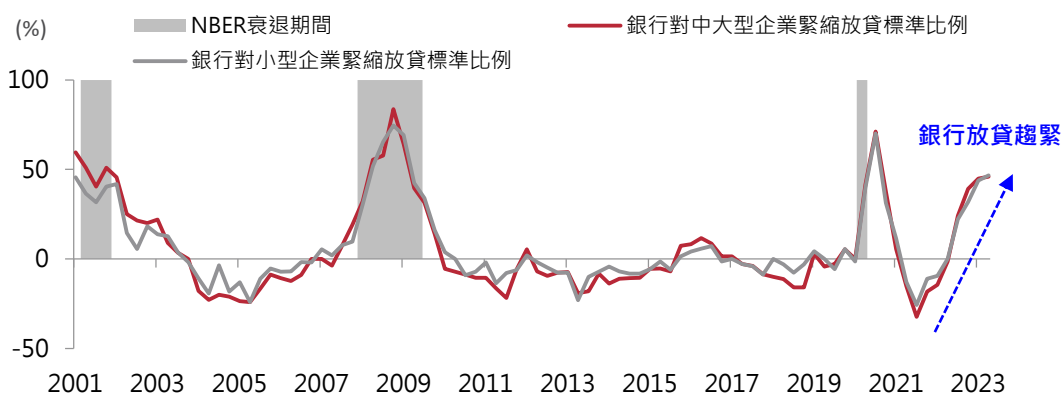


總經市場分析與展望

焦點話題：3-4月份美國區域性銀行倒閉後，美國經濟及金融體系展現強大韌性

隨著美國聯準會貨幣政策持續收緊及3-4月份銀行倒閉事件的發生，美國銀行業持續收緊放貸標準，根據第一季資深核貸人員意見調查報告，美國銀行對企業提高放貸標準的比例高達46%~47%，根據過往經驗，此可能導致企業減少生產投資、個人縮減消費支出，進而抑制整體經濟動能，引發後續是否出現經濟衰退的擔憂（圖一）。另外，上半年美國數家區域銀行倒閉，也讓投資人不免擔心倘若經濟衰退果真發生，銀行業是否有足夠的能力承受經濟衰退帶來的相關損失，銀行業引發的金融危機是否會再次發生。

圖一、美國銀行緊縮放貸標準比例&NBER衰退期間



資料來源：Bloomberg，2001/1~2023/4。NBER為美國全國經濟研究所(National Bureau of Economic Research)。

美國經濟數據多優於預期、就業市場保持強勁，短期衰退風險低

儘管銀行業緊縮放貸，將壓抑經濟動能，但近期的花旗美國經濟驚奇指數持續維持正值（圖二），顯示整體經濟數據多優於市場預期、美國經濟仍具韌性。

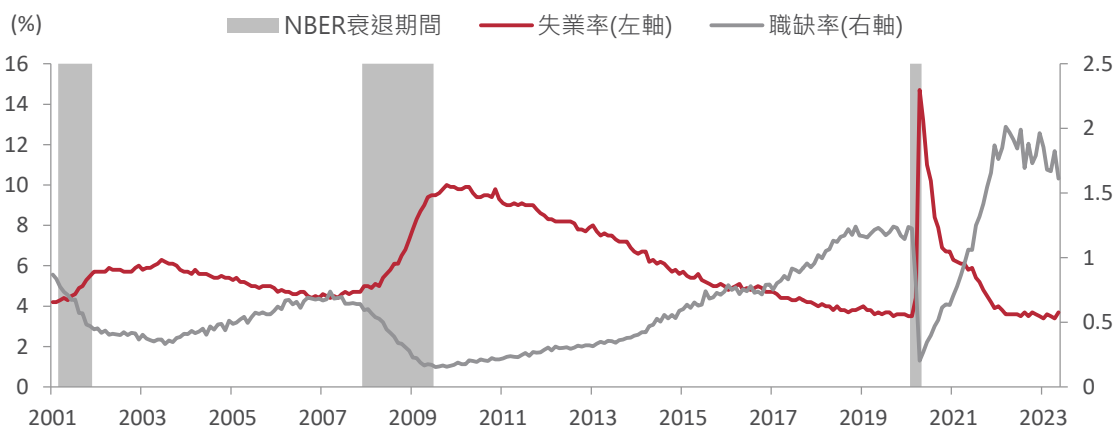
此外，當前美國就業市場持續強勁，失業率維持在約3.7%左右的歷史低檔，職缺率高達1.6倍（圖三），代表每個失業人口平均有1.6個工作機會。就業市場的強勁表現有助於支持經濟，也降低短期內景氣陷入衰退的風險。

圖二、近五年花旗經濟驚奇指數 - 美國



資料來源：Bloomberg，2018/7/6~2023/7/6。

圖三、2001年以來美國失業率與職缺率



資料來源：Bloomberg，2001/1~2023/5。

美國銀行業全數通過壓力測試，金融體質無虞

為了評估銀行業面對經濟嚴重衰退的風險承受能力，Fed每年會對銀行進行壓力測試。今年的銀行業年度體檢，假設的壓力情境包含：美國失業率在今年第一季跳升至5.6%、2024年第三季達到10%，實質GDP連續五季負成長、商用房地產價格下跌40%、住房價格下跌38%等，主要目的在於考驗銀行抵禦「高失業率和房地產崩盤」危機的能力。

根據Fed在6/29公布的結果，23家美國銀行業者全數通過測試，在預計虧損5,410億美元的假設情境下，所有銀行的最低資本適足率*皆高於監管要求的4.5%，顯示美國銀行業仍有足夠的資本來因應嚴重的經濟衰退，對於潛在的金融風險有較強的抵禦能力，金融危機發生的機率相對較低。

表一、美國23間銀行壓力測試情形

銀行	壓力測試下 最低資本適足率	監管要求
總資產1兆美元以上(6間)	8.2% ~ 11.2%	>4.5%
總資產1兆美元以下(17間)	6.4% ~ 22.8%	

資料來源：Fed，2023/6。*資本適足率為金融機構所持有的資本淨值與其風險性資產之間的比率，目的在規範金融機構操作過多的風險性資產，以確保銀行經營的安全性及財務健全性。此處以普通股權一級資本比率為例。

系統性風險仍低，本月建議維持中性配置

綜上所述，雖然美國銀行業持續緊縮放貸可能壓抑經濟，但近期美國經濟數據多數優於預期、就業市場表現強勁，加上銀行業體質無虞，評估金融危機等系統性風險發生的機率相對較低。整體來看，金融市場在評價修復後，短期可能呈震盪走勢，下半年靜待經濟與企業獲利動能改善，提供進一步上漲動能。因此，本月建議維持中性配置。

主要股債市展望及說明

已開發股市

製造業景氣接近落底、勞動市場景氣與民間消費增長穩健，聯準會雖然將利率維持相對高檔更長一段時間，但貨幣政策緊縮幅度已明顯縮小，加上企業獲利增長將於下半年起觸底回升，AI等各項新應用加速發展帶動股市評價提升，有利股市持續震盪走高。

新興股市

原物料價格及中國景氣復甦疲弱，但製造業景氣觸底、美元偏弱，有利東北亞等新興市場，整體新興股市亦將維持震盪整理。

信用債

市場已修正對於Fed下半年大幅降息的鴿派預期，美國公債殖利率上揚至合理水準，後續應會轉為震盪走勢。有鑑於後續利率風險下降，且當前美國就業市場保持強勁、短期內衰退的機率不高，預期信用債的孳息效果將逐步顯現。

投資等級債

Fed政策利率已達限制性水準，進一步升息空間有限，但考量到美國核心通膨尚未明顯下滑、就業市場及金融情勢保持穩定，Fed不僅尚未到需要考慮降息的時候，甚至有進一步升息的可能，預計短期內公債殖利率呈現高檔震盪，投資等級債基金資本利得空間暫時有限。

商品市場

由於中國需求疲弱，IEA近期調降2023年全球能源需求增長預估22萬桶至每日220萬桶，而供給端部分儘管OPEC+將繼續於下半年減產，但此一減產效應卻被其他非OPEC產油國(如伊朗)的增產抵銷，整體能源價格預期仍將處於震盪區間整理，並無大幅向上空間；其他非貴金屬相關原物料價格亦將繼續受中國景氣放緩影響需求而走弱。

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。本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。本公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；本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。基金投資涉及新興市場部份，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。本基金得投資於大陸地區有價證券，其投資上限以基金信託契約及法令規定為準，投資人亦須留意大陸市場特定政治、經濟與市場等投資風險。有關基金應負擔之費用（境外基金含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可向本公司及基金之銷售機構索取，或至公開資訊觀測站、境外基金資訊觀測站及本公司網站(<http://www.fhtrust.com.tw>)中查詢。

以投資非投資等級債券為訴求之基金：以投資非投資等級債券為訴求之基金適合尋求投資固定收益之潛在收益且能承受較高風險之非保守型投資人。投資人投資以非投資等級債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。本基金經金融監督管理委員會核准或申報生效，惟不表示絕無風險。由於非投資等級債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故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。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。本公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；本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。