

總經市場分析與展望

焦點話題：5月美國CPI高於預期，迫使Fed加快升息步伐

今年以來，美國通膨數據的變化持續牽動著投資人風險情緒與金融市場走勢。6/10公布的5月美國名目消費者物價指數(CPI)年增率，從前月的8.3%意外回升至8.6%，高於分析師普遍預期的8.3%，加劇了市場的升息預期，導致當日金融市場劇烈修正：美國兩年期公債殖利率彈升25bps至3.06%、十年期公債殖利率彈升11bps至3.16%、美股四大指數全數重挫，收盤下跌2.73%-3.60%。

分析5月CPI數據組成分項的變化：能源和食品價格分別上升35%及10%，是主導整體CPI飆升的主因，而居住成本年增逾5%也令通膨持續居高不下。在此背景下，美國民眾對通膨侵蝕購買力的擔憂節節上升，6月密西根大學消費者信心指數初值由前月58.4降至50.2，創歷史新低，也使得Fed不得不加速升息，藉由抑制需求來降低通膨。

表一、5月美國CPI物價分項變化

項目	權重%	年增率(YOY%) 本月/前期			
名目CPI	100	8.6	/	8.3	▲
食品	13	10.1	/	9.4	▲
能源	8	34.6	/	30.3	▲
核心CPI	79	6	/	6.2	▼
商品類	22	8.5	/	9.7	▼
新車	4	12.6	/	13.2	▼
二手車	4	16.1	/	22.7	▼
服務類	57	5.2	/	4.9	▲
居住	32	5.5	/	5.1	▲
醫療服務	7	4	/	3.5	▲
運輸服務	6	7.9	/	8.5	▼

資料來源：Bloomberg，2022/6/15

繼5月份升息2碼後，Fed因通膨高於預期而再次加快升息步伐，6月FOMC會議決議升息三碼，將基準利率上調至1.50%-1.75%區間，創1994年來最大升息幅度，並表示將按計畫進行資產負債表縮減，6月起每月的縮表規模為475億美元，9月起每月縮減950億美元。

今年以來Fed已累積升息7碼，年底前可能再升息6~7碼，根據Powell於會後記者會上之發言，未來升息速度將取決於接下來的經濟數據和不斷變動的經濟前景，通膨數據仍會是一大關鍵。

通膨難在短期內顯著降溫，使Fed鷹派論調難以放鬆

5月受中國封城影響，全球供應鏈問題短暫惡化，加深物價壓力，隨著中國解除封城，供應鏈瓶頸可望再度舒緩；由於原物料價格居高不下，評估核心通膨增速雖將由高點放緩，但向下速度可能十分緩慢。

由於Fed現階段政策首要目標仍為抑制通膨，預期Fed將致力提升政策利率至長期中性利率水準（目前約2.5%）以上，以抑制需求進而壓低通膨。在通膨數據顯著放緩前，評估Fed鷹派態度不易扭轉，金融市場仍將因貨幣政策緊縮而震盪。

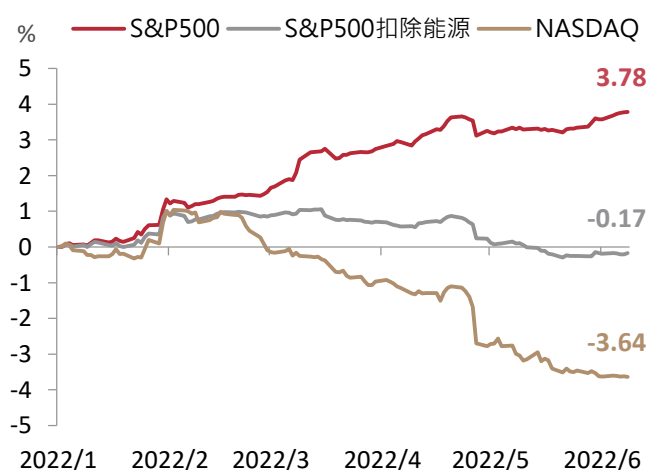
Q1企業財報大致穩健，但仍須關注盈利下修風險，建議增加防禦和價值型配置

觀察美國經濟現況，整體表現仍強，2022年第一季企業財報大致穩健，根據Refinitiv IBES截至5/27統計，S&P 500指數成分企業獲利年增11.2%、營收成長13.9%，營收獲利優於預期比例分別為73.6%及77.5%，目前金融市場對S&P 500指數全年獲利預估，也仍維持在約9%高檔、並未下調。然而，美國製造業進入去庫存階段，加上通膨持續在高檔，企業獲利預估或有下列下修空間（圖一），隨市場擔憂逐步由通膨轉向經濟放緩或衰退，美股等主要股市仍可能持續修正整理。

截至6/17，VIX恐慌指數已升至31%、短期市場超賣，根據過往經驗，在市場恐慌情緒升溫、VIX指數飆破30%的情況下，S&P 500指數後續正報酬機率皆在六成以上（表二），或限制股市進一步下跌空間。

本月資產配置考量金融市場持續震盪，將轉換部分股票型基金至平衡型標的，並調整持股內容，往防禦型、價值型類股做調整，以因應市場波動。後續將觀察通膨轉折點與Fed貨幣政策的變化，並持續關注企業獲利下修的風險。

圖一、2022年企業財報獲利預估變化



表二、近20年VIX大於30時，標普500指數報酬表現

	未來1個月	未來3個月	未來6個月
正報酬機率	65.0%	70.1%	83.6%
平均報酬率	1.6%	5.3%	12.6%
較佳情境* (前20%)	12.0%	19.9%	30.4%
較差情境* (後20%)	-11.0%	-12.1%	-9.0%

註：較佳情境為VIX指數大於30的天數中，取報酬率最高的前20%平均值；較差情境為VIX指數大於30的天數中，取報酬率最低的後20%平均值。

圖一資料來源：Bloomberg，2022/6/10；表二資料來源：Bloomberg，2002/6/10~2022/6/10

主要股債市展望及說明

已開發股市：偏正向

短期通膨增速接近高點，但因原物料價格仍然偏高，通膨不易迅速向下，股市獲利預估仍有下滑風險，整體股市評價亦仍有下修空間，但歷經年初以來修正後，股市情緒面與籌碼面指標位於相對低檔，下檔風險逐步降低。

新興股市：偏正向

中國因封城導致經濟動能迅速放緩後，近期已逐步解封有助新興市場景氣回升，但能源與食品價格推升新興市場通膨居高不下，加上美元維持強勢，短期相對不利於非原物料出口新興市場。

信用債：偏正向

美國經濟動能開始放緩，但短期內經濟步入衰退的可能性仍低，加上各信用債市利差普遍已回升至合理水準，預料後續整體信用利差進一步擴大的空間應有限，假使美債殖利率升勢趨緩，信用債表現可望趨於穩定。

投資等級債：中性偏負向

美國十年期公債殖利率已來到3%，超過美國聯準會預期的長期中性利率水準，雖然在通膨率連續數月下降前，聯準會語調不太可能大幅放鬆，短期內公債殖利率下行空間有限，但在合理價位下擇機回補公債及投資等級債基金、為經濟的下行風險做準備是適當的做法。

商品市場：偏正向

5月份OPEC產量小於目標269萬桶/日，顯示整體全球能源供給仍處在吃緊狀況，長年投資不足導致石油供應量難以在短期提升，長期ESG等環保議題亦使新增投資難以大幅上升，IEA亦發布報告預估2023年全球能源需求量將較2022年增加220萬桶/日，超越供給新增量130萬桶/日，能源將繼續維持供不應求，加上金融市場對高通膨擔憂仍持續，資金輪轉至原物料類股趨勢不變，能源與原物料類股評價相對報價或獲利亦仍在歷史低檔，將支撐能源與原物料類股表現。

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。