

Jun 2018



Neil Dwane
杜納恩
全球策略師

拜主要央行的協調努力所賜，全球經濟不但已經從金融危機中復元，還享受了一段成長強勁、通膨溫和的美好時光。本文審視這種「金髮」經濟狀態，討論當中的主要角色，以及未來可能出人意料的发展。

金髮女孩童話現代版

考慮到十年前金融危機爆發以來全球經濟和金融市場的強勁表現，我們改編了金髮女孩童話：我們金髮經濟故事有三頭牛而非三隻熊。

- **金髮女孩**：多年來，全球經濟受惠於主要央行極度寬鬆的貨幣政策。這種政策創造出一種「剛剛好」的環境。金融壓迫 (financial repression) 使利率保持在人為偏低的水準，資產價格則維持在人為偏高的水準。
- **牛爸爸**：美國擁有全球最大最強的經濟體，但它可能「頭重腳輕」：美國經濟多年來靠低利率、過度的財政刺激和償債財源未有著落的借款支撐。
- **牛媽媽**：歐盟經濟與美國緊密相聯，但有自己的性格和壞習慣：負利率和銀行補貼使殭屍公司得以苟延殘喘，但歐盟欠缺推動實質經濟或財政改革的意願。



重要提示

- 金髮女孩會認為當前這種全球經濟狀態「剛剛好」，能夠支持現今的股票評價、信用利差和波動性水準。
- 在我們改編的金髮女孩童話中，金髮經濟在三頭牛的屋子裡享受了一段危機後的美好時光，但未來願景最吸引人的是「牛寶寶」（亞洲）。
- 沒有人知道全球經濟的金髮故事結局如何，但主要央行在危機爆發後的成功政策已造成足夠嚴重的失調，這種「剛剛好」的狀態因此很可能無法一直持續下去。

- 一 **牛寶寶**：亞洲經濟長期以來繼承西方的經驗。雖然亞洲的市場不如西方那麼成熟，但市場正在成長，而亞洲人有強健的工作倫理。如果國家能推動適當的改革和長期政策，亞洲將有光明的前途。

不確定的環境

在我們改編的童話裡，自金融危機爆發以來，全球經濟這個金髮女孩在三頭牛的屋裡度過了一段美好的時光，享受牠們的資源和服務。但她終於發現，她所處的世界並非她曾經所想的那麼溫暖和友善。

- 一 金髮女孩發現，牛爸爸（美國）已經培養出一種保護主義性情，威脅要將牠的屋子封起來，限制使所有人吃得飽、穿得暖的全球貿易。
- 一 牛媽媽（歐盟）經歷內部鬥爭：有些成員想維持大家庭，有些想離開，還有外人想加入。牛媽媽大部分時間用在安撫內部異議上（目前最大聲表達不滿的是義大利），同時也要設法與脾氣愈來愈壞的牛爸爸維持好關係。
- 一 牛寶寶（亞洲）有一種吸引人的未來願景，以鼓勵成長、努力工作和改革為基礎。牠還年輕，並未繼承父母親喜歡過度消費和借錢的特質。

未知的結局

經典的金髮女孩童話有不同的版本：在某些版本中，金髮女孩受到驚嚇，跑進森林裡；在另一些版本中，金髮女孩被熊吃掉了。我們的全球經濟童話也是不確定的：我們不知這故事將如何發展下去，是否有結局，何時是結局。但我們確實知道，全球主要央行濫用了經濟體和儲蓄者的好客善意，而不是以強硬手段促成資本和市場的適當重新配置。這已經造成全球金融危機爆發之後相當大規模的經濟失調和錯誤配置。因此，雖然「金髮」經濟狀態可能一直快樂地持續下去，比較可能的情況是全球經濟不會永久保持「剛剛好」的狀態。

經典的金髮女孩童話有不同的版本，而我們的全球經濟童話也是不確定的。

安聯投信獨立經營管理 | 104台北市中山區復興北路378號5-9樓 客服專線：0800-088-588 / 02-8770-9828

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。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。基金投資無受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障，投資人須自負盈虧。基金投資可能產生的最大損失為全部本金。匯率變動可能影響基金之淨資產價值、申購價格或收益。基金因短期市場、利率或流動性等因素，波動度可能提高，投資人應選擇適合自身風險承受度之基金。