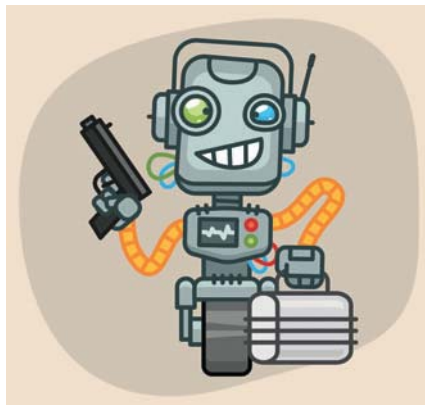




投資展望 葛洛斯(Bill Gross)

2018年3月



互相殘殺

有人說人性在進步，文明變得更「文明」，但我很納悶。樂觀派說你看全球政治聚焦在人權，也緩步邁向種族與性別平等，但這些社會習俗卻無關乎人類對大規模惡行的容忍。「不可殺人」這個戒律出現在摩西的石板上是有道理的，然而大規模互相殘殺的事件卻未曾減少。史達林與希特勒的大屠殺，對年輕一代來說大概太遙遠，但波布的「殺戮戰場」、中東數以百萬的百姓喪命以及部分非洲的種族屠殺持續，在在證明有的政府或宗教派系打著捍衛法西斯主義、共產主義，還有，對，民主的口號而為非作歹。看起來，「上帝」戴了好多頂帽子，但總是在捍衛某個特定意識形態。「天佑美國」？但願如此，但為什麼不是「古巴」或「剛果」？盲目愛國主義的口號可以團結人心，但也具有殺傷力，尤其拿著這種似是而非的理由來進行大規模屠殺。美國----自稱是自由與平權的捍衛者，這些概念在越南、伊拉克，現在的阿富汗等地卻是站不住腳。

曾經參與過其中一個戰役，我應該自我反省，反思當年22歲的行為，甚至現在73歲的行為。我常這麼做。這也大概是為什麼我會質疑人性的進展。若我當年是個自願的殺人者，怎能期望其他人與政府不是一

樣？我無法，但我們應該試著思考為何人性的進步如此緩慢，或根本沒有進步。我認為，威廉高汀在他的名著《蒼蠅王》中講的最好。在荒島上找尋「野獸」的存在時，一群原本天真的男孩為了求生而開始自相殘殺。「也許真的有野獸」，一個孩子說，「也許只有我們」。也許野獸就是我們。也許我們還沒進化。希望，未來摩西的戒律可以寫入機器人的程式中，如此一來，等機器人全面佔領後，我們可以有比較文明的社會。

“當前債市的這隻“野獸”不致於大開殺戒，比較是一隻冬眠的熊，剛從長期低通膨與央行過度寬鬆政策的多頭中甦醒過來。”

這兩者都在反轉，但這個反轉趨勢是循序漸進的，相對於歷史經驗來看，對投資人比較不具威脅性。美國10年期公債，現在比2016年低點高了將近150個基點，在2018年應該會在3%上下波動。聯準會聲稱三月開始要升息3到4次，這個步調有點誇張。美國與全球經濟體的槓桿程度太高，難以承受通膨2%的環境下、聯邦基金利率超過2%以上的水準。若是超過2%，美元走強會影響新興市場成長，造成歐洲央行與其他成熟市場央行過早實行緊縮政策。在金融市場中(包括債市與股市)，這隻「野獸」其實是槓桿操作，由於很難說何時真的夠了，經濟大蕭條給我們的教訓是明斯基(Hyman Minsky)說得對----「穩定帶來不穩定」，好日子與高物價帶來樂觀的假象。但願在鮑爾(Jerome Powell)領導下的聯準會，能夠記取這個教訓，最好謹慎行事，全球其他央行也該謹慎行事。

我這樣寫，不代表支持低利率與金融壓抑，確實，如果一般的存戶老百姓與金融機構如退休年金與保險公司要持續扮演重要的資本主義角色，我主張要邁向正常化再

平衡。但我相信，聯準會分行總裁克許卡利(Neel Kashkari)也認同，我們金融體系的過剩資金，無法透過「清算資產」快速地一筆勾銷，像1930年代財政部長梅隆(Andrew Mellon)實行的政策一樣，反之，利率應該要溫和逐步地重新回到受到民間影響，而非央行壓抑的水準。我認為，2%的聯邦基金利率在一個2%的通膨環境下，是現階段的極限了。

因此，在2018年，投資人可以預期美國10年期公債殖利率在3%上下。這樣的水準終將迫使德國公債與英國公債殖利率走高，也許德國公債是1%，英國公債則是1.75%。不過，在我來看，當前全球債市是一隻冬眠的熊，不是一隻野獸。這隻殺人野獸也許日後會出現，就像未來機器人很可能掌控整個社會。

請詳參 janushenderson.com。

Janus Henderson
INVESTORS
駿利亨德森投資

重要資訊

於台灣係經由金融監督管理委員會登記並監管的駿利亨德森證券投資顧問股份有限公司所發行。

本文內容僅供資料參考，說明或討論用途。本文件除依據協議遵守適用的法律、規則及法令外，並不構成廣告、在任何司法管轄區為投資建議或證券買賣要約或建議，以及沒有意圖為任何投資策略、程序或產品的結果提供代表或保證。並非所有產品或服務均在所有司法管轄區內提供。投資涉及風險，過去績效並非未來績效之保證。駿利亨德森投資就本文件全部、部分或轉載資料違法分發予任何第三者概不負責，且不擔保使用該資料之結果。它並不表示或暗示現時或過去的結果代表未來盈利或預期。在擬備本文時，駿利亨德森投資合理地相信所有以公眾來源的資料為準確及完整。除非另有說明，所有數據資料均源自駿利亨德森投資。本文件未經書面許可，不得以任何形式轉載其全部或部分內容、或以參閱任何其他刊物方式為之。任何非事實本質為作者的意見，意見僅就廣泛主題加以闡述，並非交易意圖之指示，且隨時因市場或經濟面的改變而有變動。這並不表示或暗示任何所提及的撰述/範例為目前或曾經持有的投資組合。預測是無法保證的，無法確保所提供的信息是完整或及時且亦不保證使用中所獲得的結果。

本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

投資人應諮詢您的銷售機構有關產品適合度之相關建議並協助您決定產品如何能夠符合自身之投資目標。投資決定乃屬於投資人所有且投資於本基金並非適合所有投資人，如有任何疑問，請與您的銷售機構聯絡。

©2018, 駿利亨德森投資。駿利亨德森為駿利亨德森投資之商標。駿利亨德森投資包括HGI Group Limited, Henderson Global Investors (Brand Management) Sarl以及Janus International Holding LLC。

駿利亨德森證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理。地址：110台北市信義路五段7號台北101大樓45樓A-1室。電話：(02)8101-1001。106金管投顧新字第027號。

JHITL0318(25)1218.TW.media