

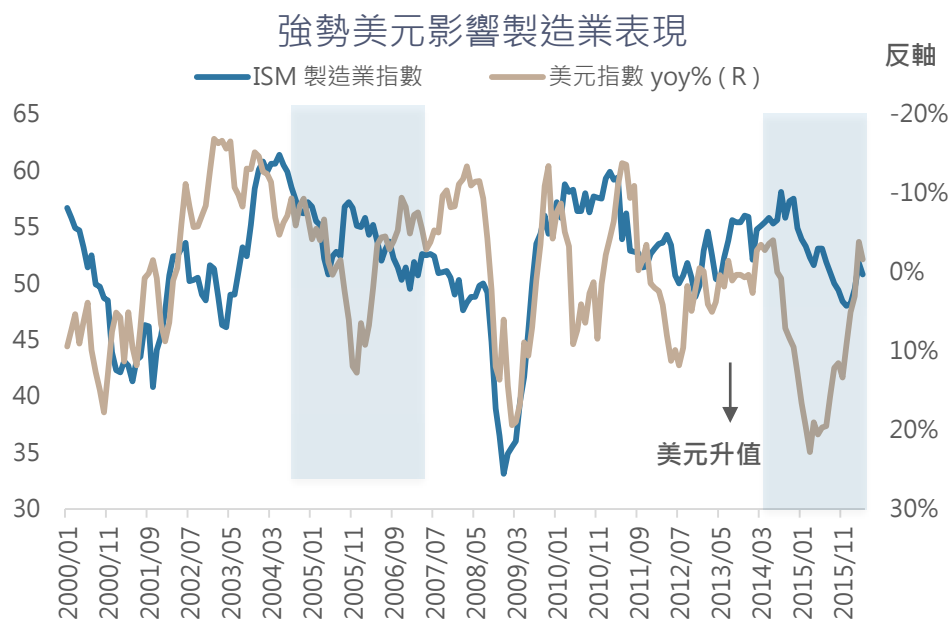
# 2016 下半年投資展望

2016/5

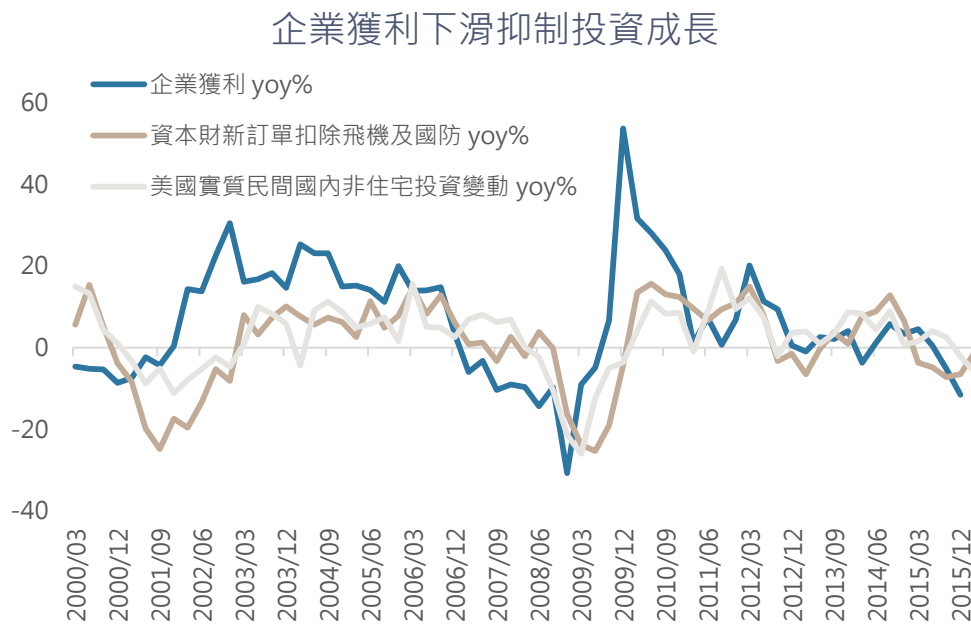
# 1.美國展望

# 美國-製造業前景不明

1. 美元升值，抑制製造業成長力道。
2. 企業獲利不佳，投資意願低；產能利用率不高，亦無須增加投資。投資減緩，將影響GDP表現。
3. 似曾相似的場景(2005年~2007年)。



資料來源：Bloomberg · 2016/04

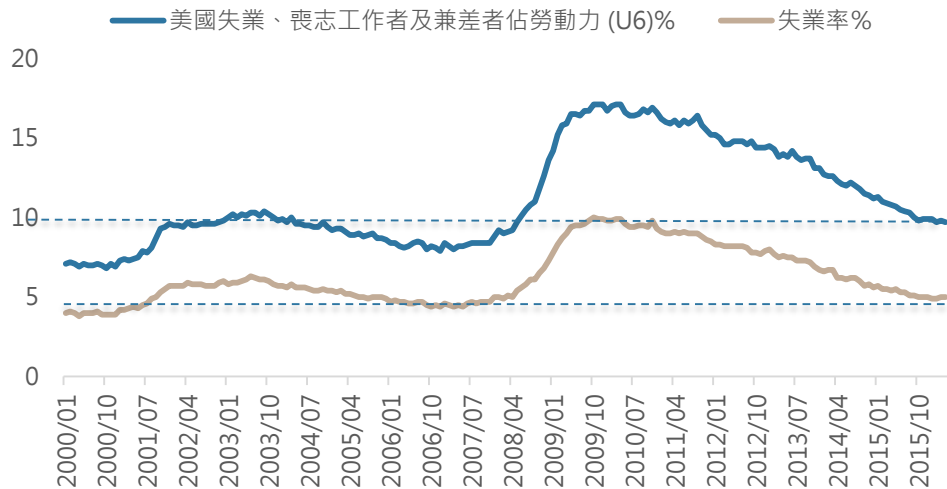


資料來源：Bloomberg · 2016/03

# 美國-就業數據仍有缺陷

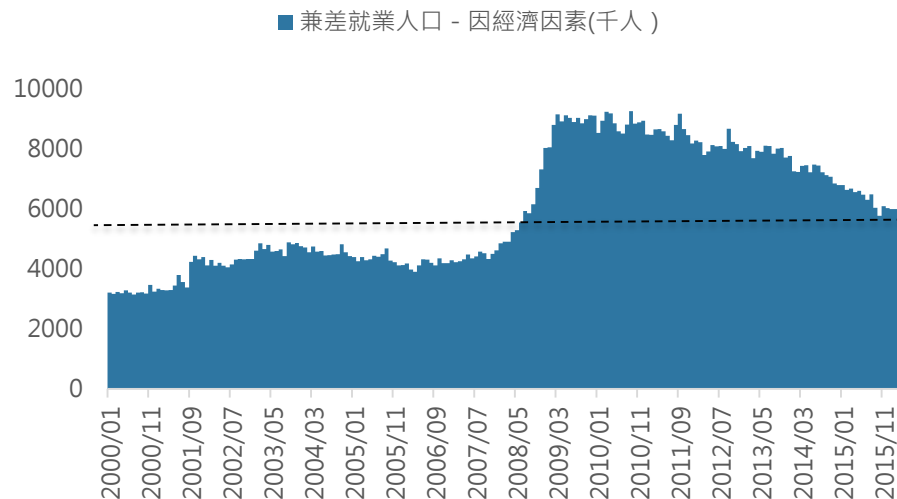
1. Part-time就業人口下降速度緩慢，近期表現持平，未再下滑。
2. 廣義的失業人口離金融海嘯前的水準仍有一段距離。

### 廣義失業人口仍多



資料來源：Bloomberg · 2016/04

### 從事兼職工作者下滑幅度放緩



註：2016年4月兼職人口有596.2萬人

資料來源：Bloomberg · 2016/04

# 美國-但消費成長動能仍在

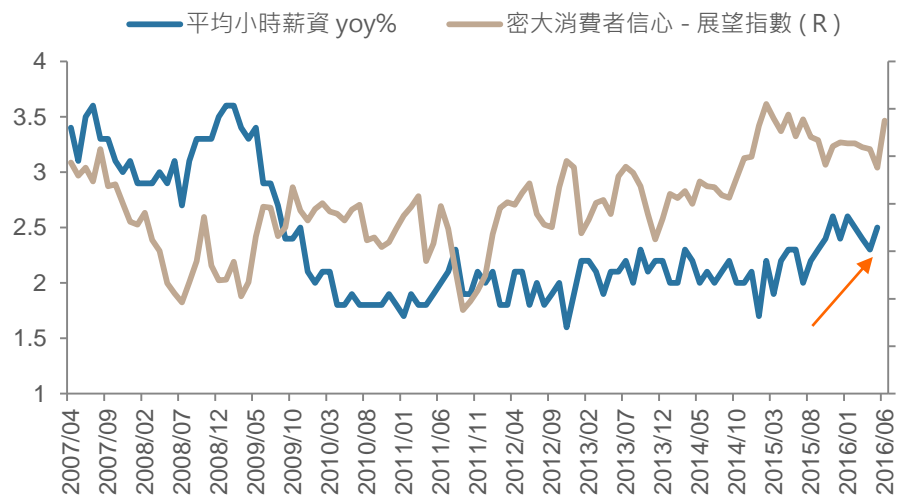
1. 消費者信心上揚，對未來展望樂觀。
2. 薪資成長超過2%，且持續增長。
3. 消費者循環信貸(信用卡)快速增加。



消費者支出與零售銷售成長

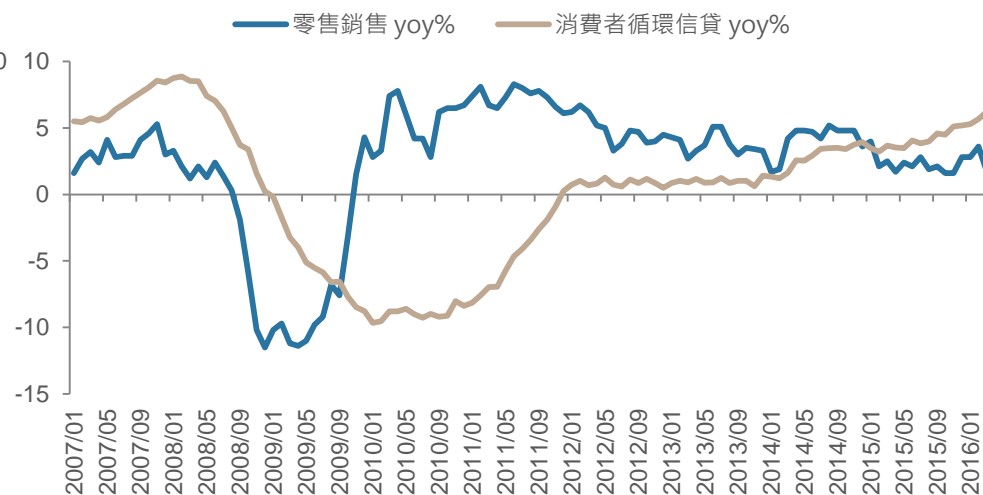


### 薪資增加且信心上揚



資料來源：Bloomberg · 2016/04

### 消費信貸驟增

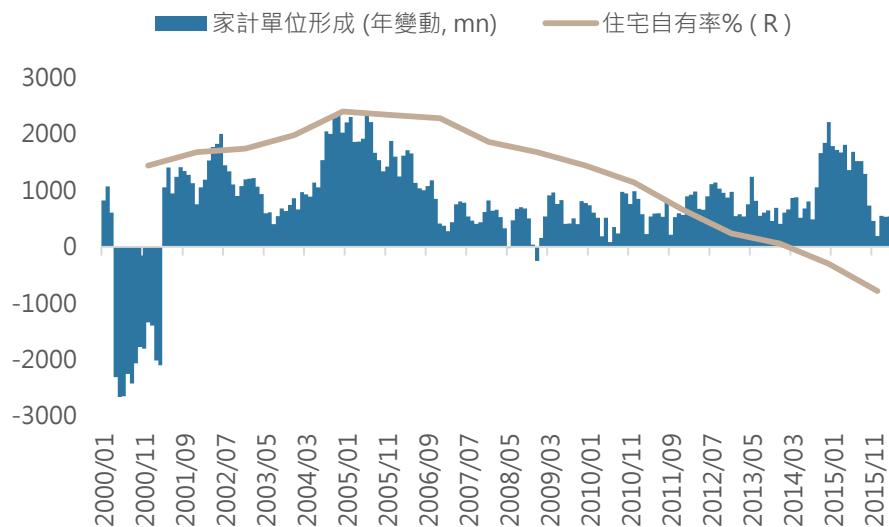


資料來源：Bloomberg · 2016/04

# 美國-房市依然是亮點

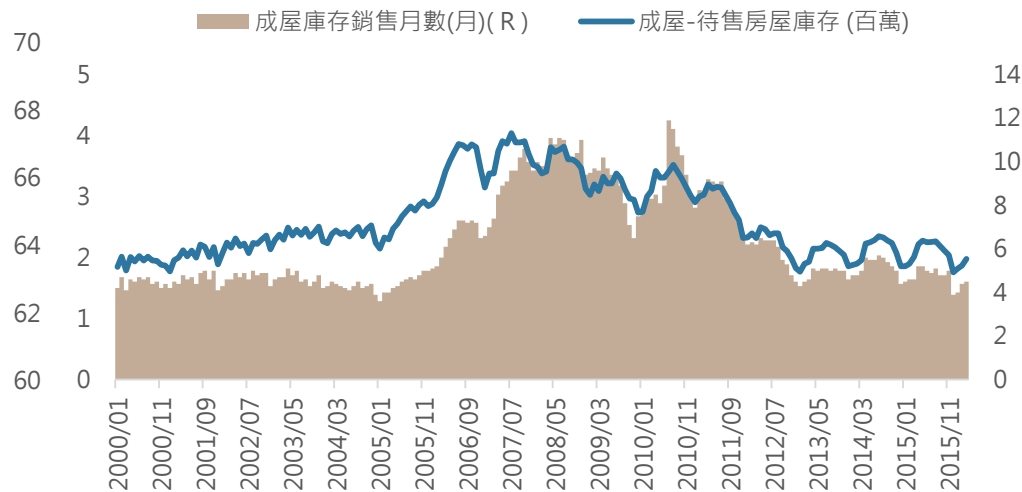
1. 家計單位持續增加，但美國人現在寧租不買。未來，租金上漲壓力恐將使美國人改變想法，變成租不如買。(需求上升)
2. 成屋庫存已回到海嘯前低點。(供給減少)

### 房市需求將持續上升



資料來源：Bloomberg · 2016/03

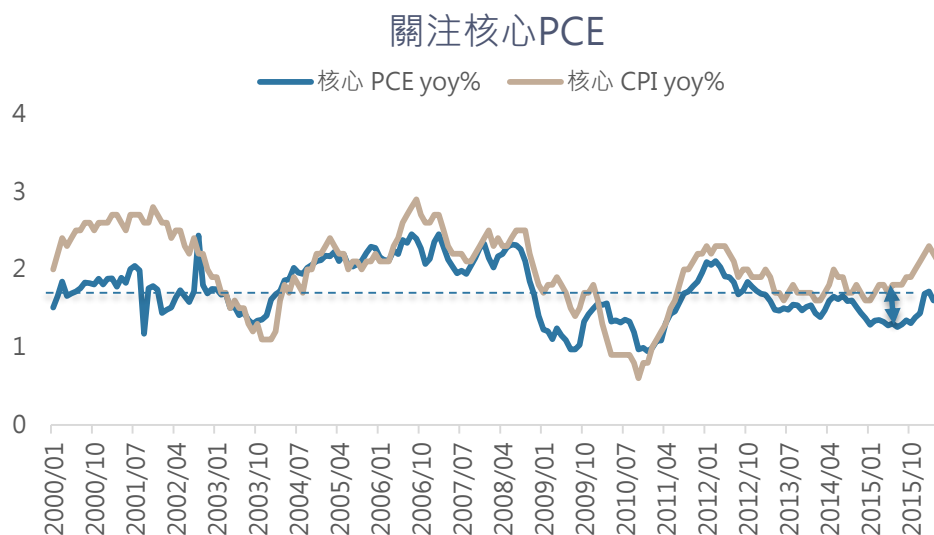
### 供給減少，有助於新屋開工的增加



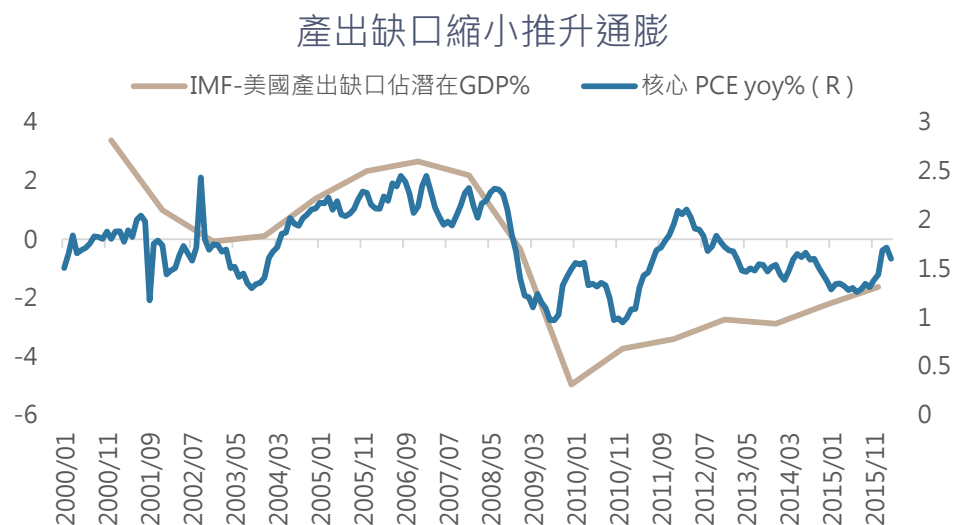
資料來源：Bloomberg · 2016/03

# 美國-通膨風險逐漸上揚

1. 儘管核心CPI年比已超過Fed目標2%，但因CPI受房價與租金影響過甚(比重高達42%)，故Fed傾向觀察核心PCE。
2. 核心PCE目前仍在1.6%附近，距離2%仍有一段距離，降低升息壓力。
3. 產出缺口呈現負值，但逐漸縮小。
4. 風險：去年第2~3季低基期



資料來源：Bloomberg · 2016/04

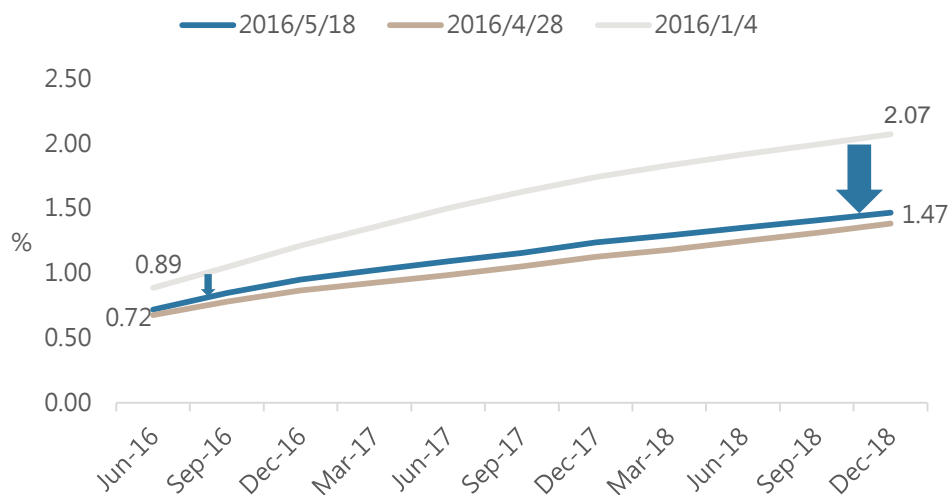


資料來源：Bloomberg · 2016/04

# 小結-美國經濟下半年將溫和復甦

1. 製造業前景不明朗，是美國經濟成長的隱憂。
2. 但消費者信心增強、薪資攀升，開始擴張信用(信用卡貸款增)，有助於維持消費動能。
3. 在消費的支撐下，美國經濟可望溫和復甦。
4. 在經濟前景與就業數據仍有隱憂下，Fed放緩其升息步伐及幅度，且在英國脫歐公投的風險下，6月升息機率降低；倘若Fed預期核心PCE將接近2%，便有可能在下半年升息2次，否則在美國總統大選的不確定性下，將只有一次升息的機會。

市場預期升息步伐放緩，曲線趨平



資料來源：Bloomberg · 2016/05/18

升息機率	2016/01/04	2016/03/16	2016/04/27	2016/05/18
2016/06/15	45.6%	35.2%	21.1%	32.0%
2016/07/27	42.3%	37.2%	31.0%	39.9%
2016/09/21	33.9%	40.4%	37.9%	45.6%
2016/11/02	29.1%	40.9%	39.2%	43.3%
2016/12/14	21.6%	41.1%	40.5%	41.0%

資料來源: Bloomberg · 2016/05/18



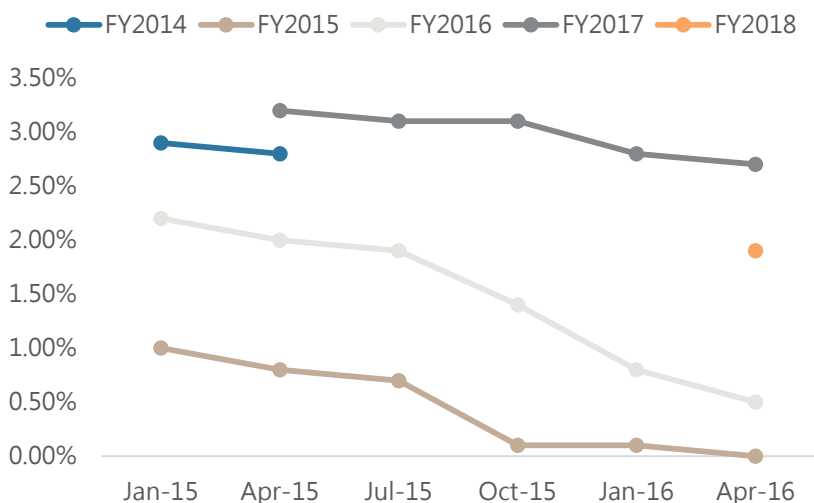
## 2. 歐日央行動向

# BOJ – 負利率讓黑田失望，但黑田這次不會再讓市場失望!

我們認為BOJ將於6月或7月進一步推出寬鬆貨幣政策，理由如下：

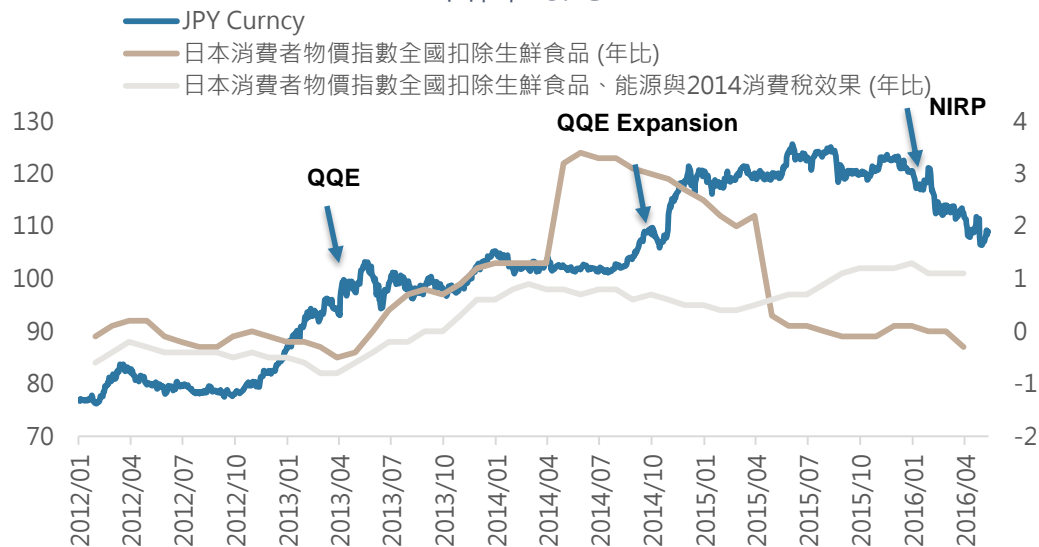
1. BOJ持續調降通膨預期，並延後通膨達到2%目標的時間點，由1H17延至2H17(財政年度)。
2. 美國延後升息時間→美元貶值→日圓升值→影響負利率效果。
3. G7高峰會(5/26-5/27)後，安倍政府可望推出額外的財政政策，如：延後消費稅提高的時間(原定2017年4月)或是增加預算支出，央行可能順勢推出寬鬆貨幣政策，加大財政政策效果。
4. 黑田東彥任期在2018年4月結束，勢必在任期結束前將通膨推升至目標2%。

### BOJ 預估之通膨(扣除生鮮食品)



資料來源：BOJ · 2016/04

### 日圓 vs. CPI



資料來源：Bloomberg · 2016/05

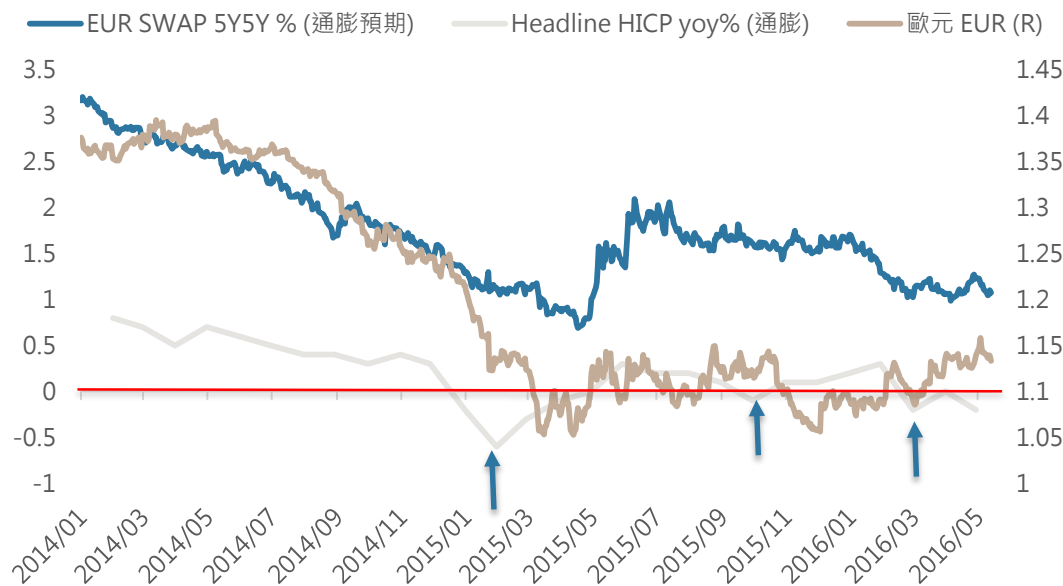
# ECB – 通膨成長慢如牛，德拉吉勢必再推它一把

儘管Corporate Sector Purchase Program (CSPP)需要時間來證明是否有效，ECB仍有機會在下半年延長QE或繼續降低存款利率，理由如下：

1. 今年3月ECB宣布下調三大利率，並擴大購債規模後，市場對通膨預期並未上揚。
2. 油價回穩，並未帶動通膨成長，也未影響通膨預期。
3. 薪資成長緩慢，通膨難有表現。

時間	ECB救市政策	通膨YOY%
2016/03	下調利率，擴大QE規模	2月-0.2%
2015/12	下調存款利率，購債延至2017年3月	9月-0.1%
2015/01	啟動QE，每月購債買 600 億歐元	12月-0.2%

通膨 VS. 歐元



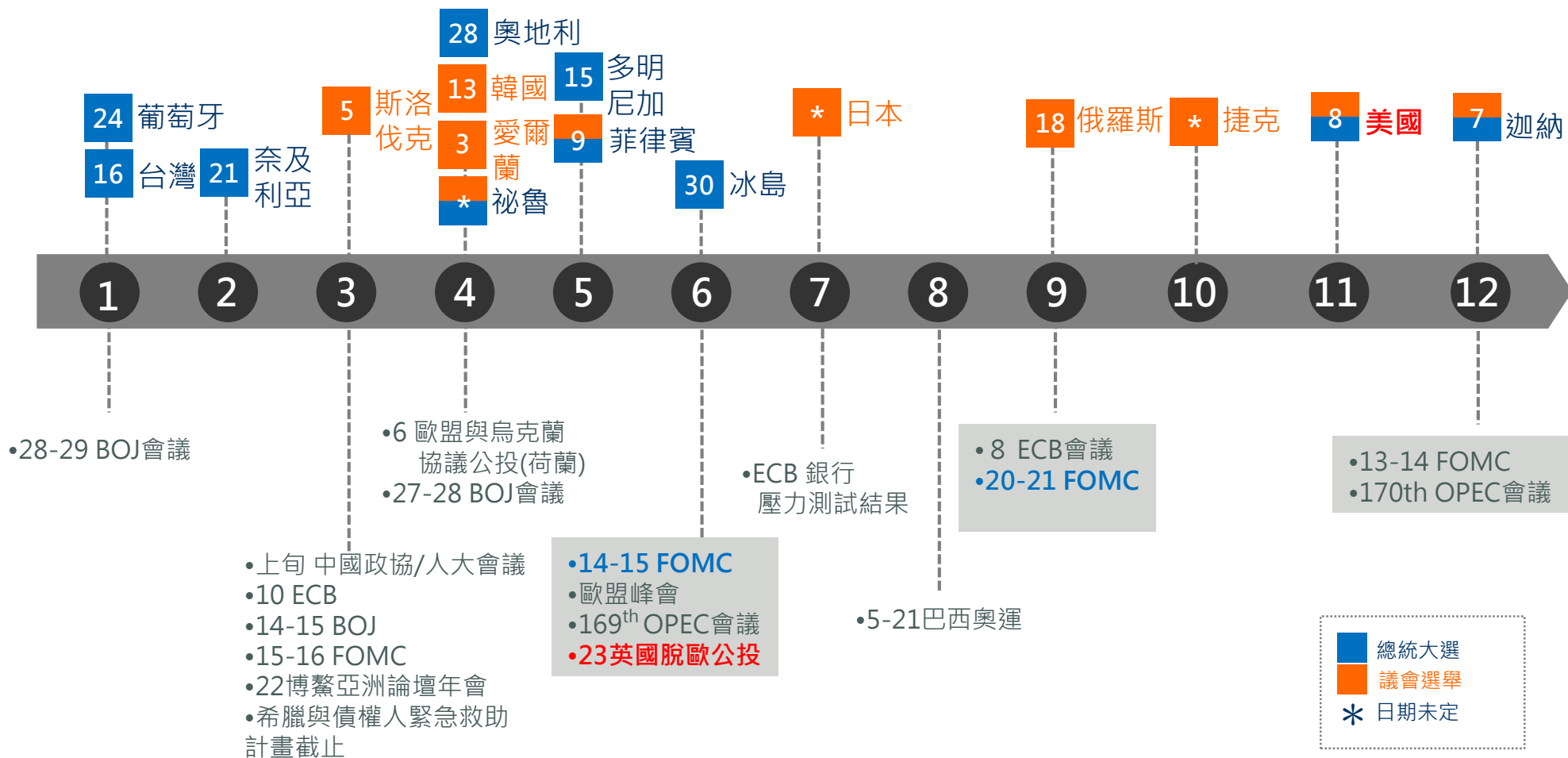
單位勞工成本 YoY%



資料來源：Bloomberg、ECB、2016/05

## 3.政治風險

# 英國脫歐、美國大選牽制Fed升息步調



資料來源：Bloomberg · 2016/2

# 脫歐(Brexit)公投是市場一大風險

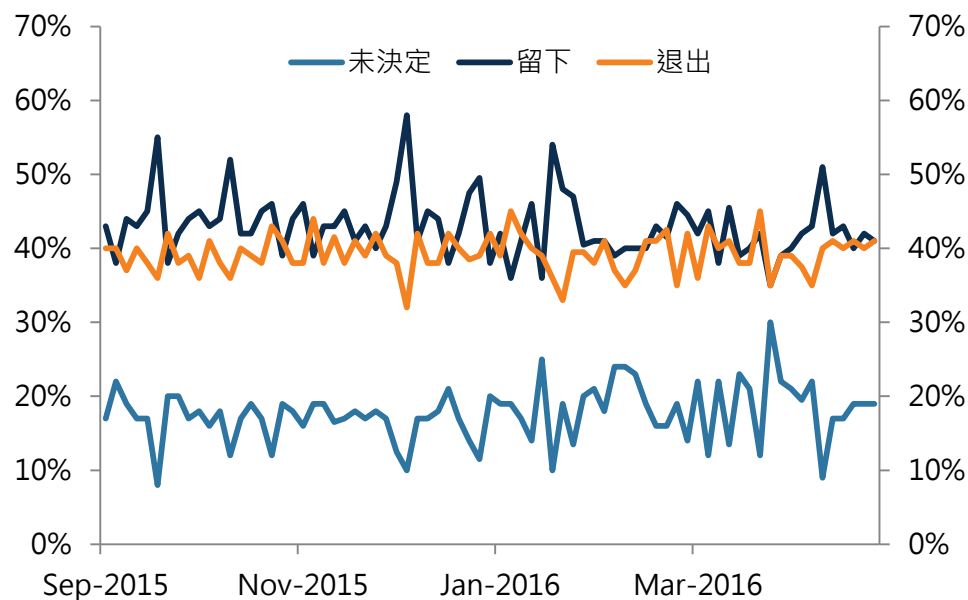
---

- 區域政經動盪不利於市場風險偏好
- J.P. Morgan估計英國脫歐風險：
  - GDP -1%
  - 英鎊兌美元貶破1.33
  - 經常帳赤字擴大7% (目前英國經常帳赤字占GDP達4.7%已為G10國最差)
  - 英國可能失去Aa1/AA+主權評等
  - BOE被迫降息1~2碼
  - 限制移民造成人口成長減速、勞動力下滑、房市需求降溫、壓抑經濟成長
- 後續問題難以預估：引發法國、希臘、義大利、奧地利等連鎖效應

# 雙方民調拉鋸，勝負難料

- 經濟問題 vs 移民問題
- 「脫歐」民調偶有領先，但平均而言「留歐」支持度略高，不過還有20%尚未決定
- 「脫歐」支持者以老年人和勞動階級居多，「留歐」支持者以年輕人和中上階級為主

### 兩陣營民調拉鋸增添市場擔憂

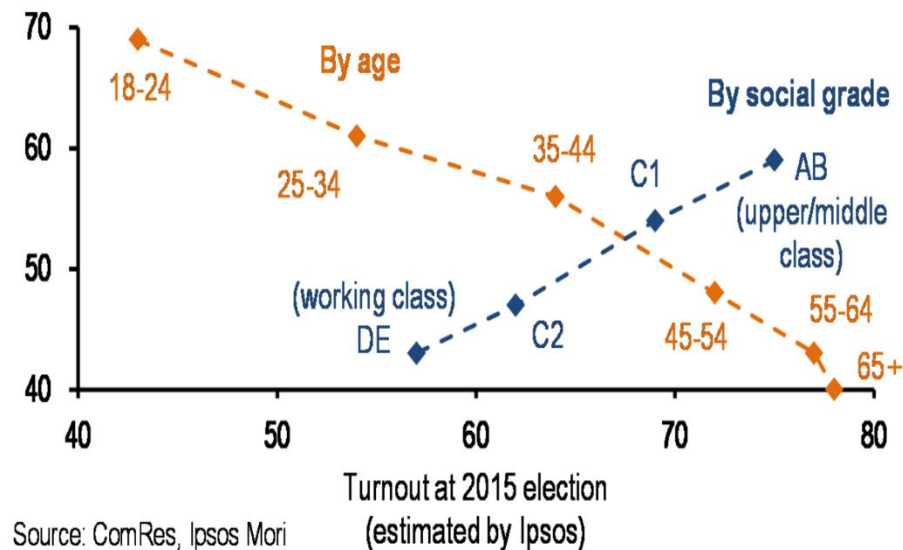


資料來源：Bloomberg、J.P. Morgan、2016/5

### 高投票率族群立場分歧增添不確定性

### Figure 2: Support for the EU and typical turnout

Support for remain, %, ComRes telephone survey (22nd Feb)

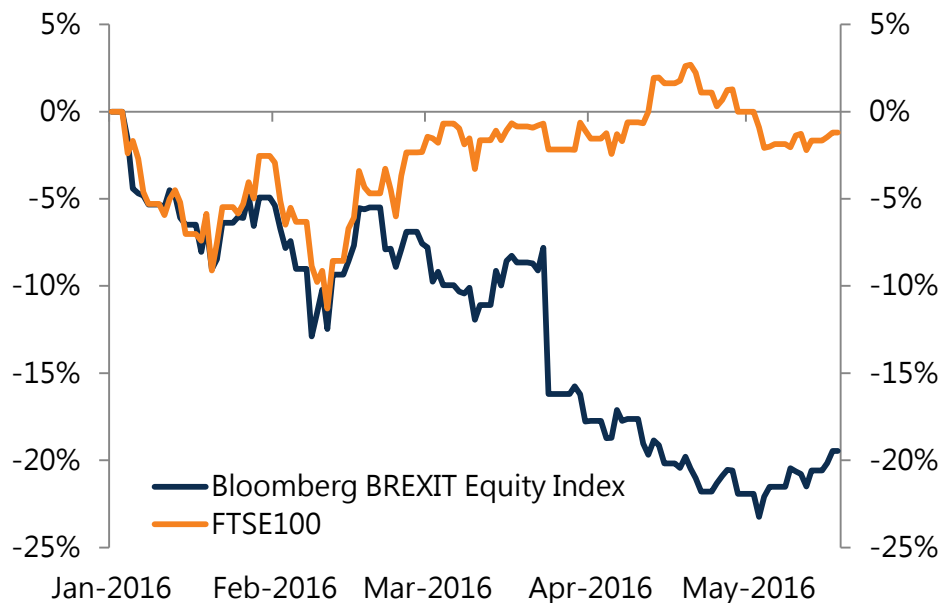


Source: ComRes, Ipsos Mori

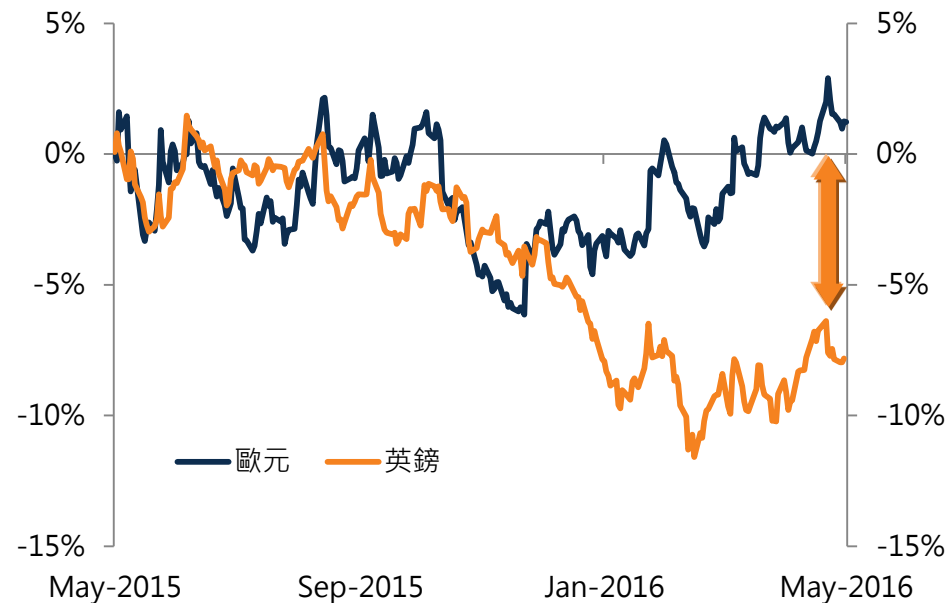
# 資金提前用腳投票？

- 即便民意調查與市場看法普遍認為「留歐」的贏面較大，但仍有不確定性
- 投票前市場資金提前避險，英鎊以及歐盟曝險較高的英國股票賣壓較重

今年以來歐盟曝險較高的英國公司股價明顯落後



近一年以來英鎊走勢明顯弱於歐元



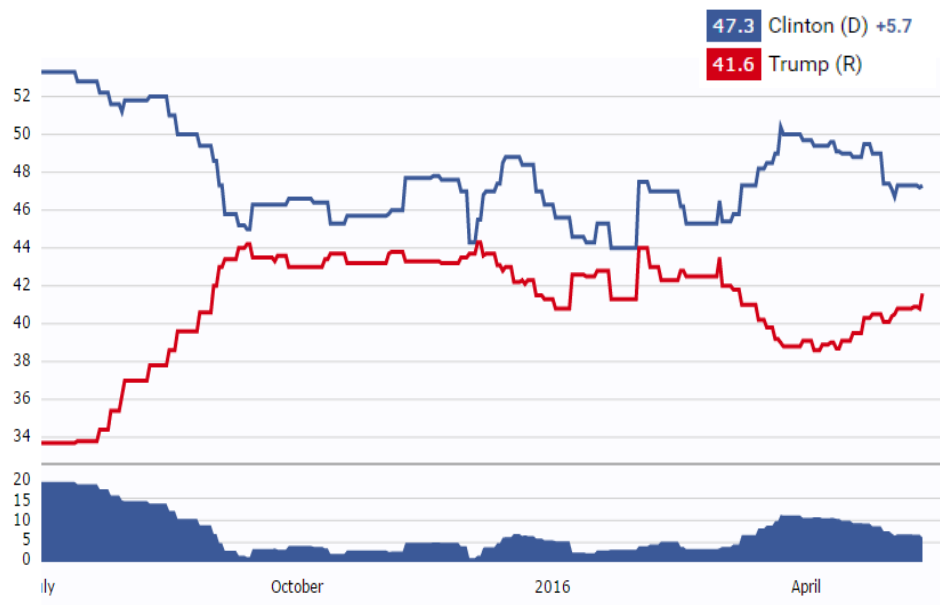
資料來源：Bloomberg、Miraeasset Global Investments · 2016/5



# 美國總統大選結果並非毫無懸念

- 2015年5月以來總計各家媒體共70次民調，川普僅領先6次，平手3次
- 希拉蕊領先幅度不到10%

## 2015年9月之後雙方民調已明顯拉近



## 最近1年川普在Google熱門度上大幅度領先

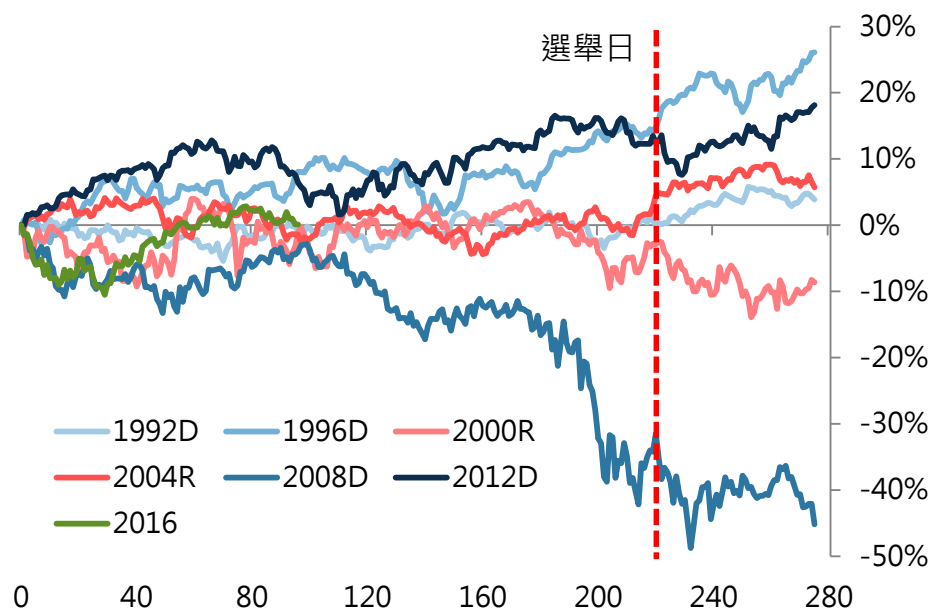


資料來源：RealClearPolitics、Google Trends、2016/5

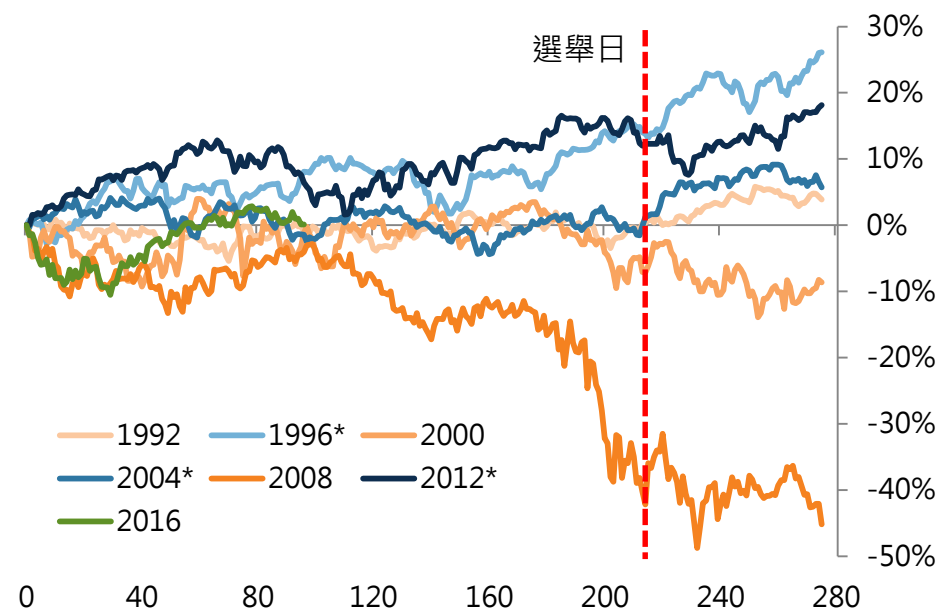
# 執政黨連任對美股行情較為正面

- 觀察近6次選舉年的S&P500指數累計報酬率表現，可知美股並沒有特別的政黨偏好
- 但表現最佳的3次選舉年(5~25%的漲幅)，恰好都是執政黨連任的一年

## 美股並未特別偏好民主黨或共和黨



## 執政黨連任較有利於美股表現

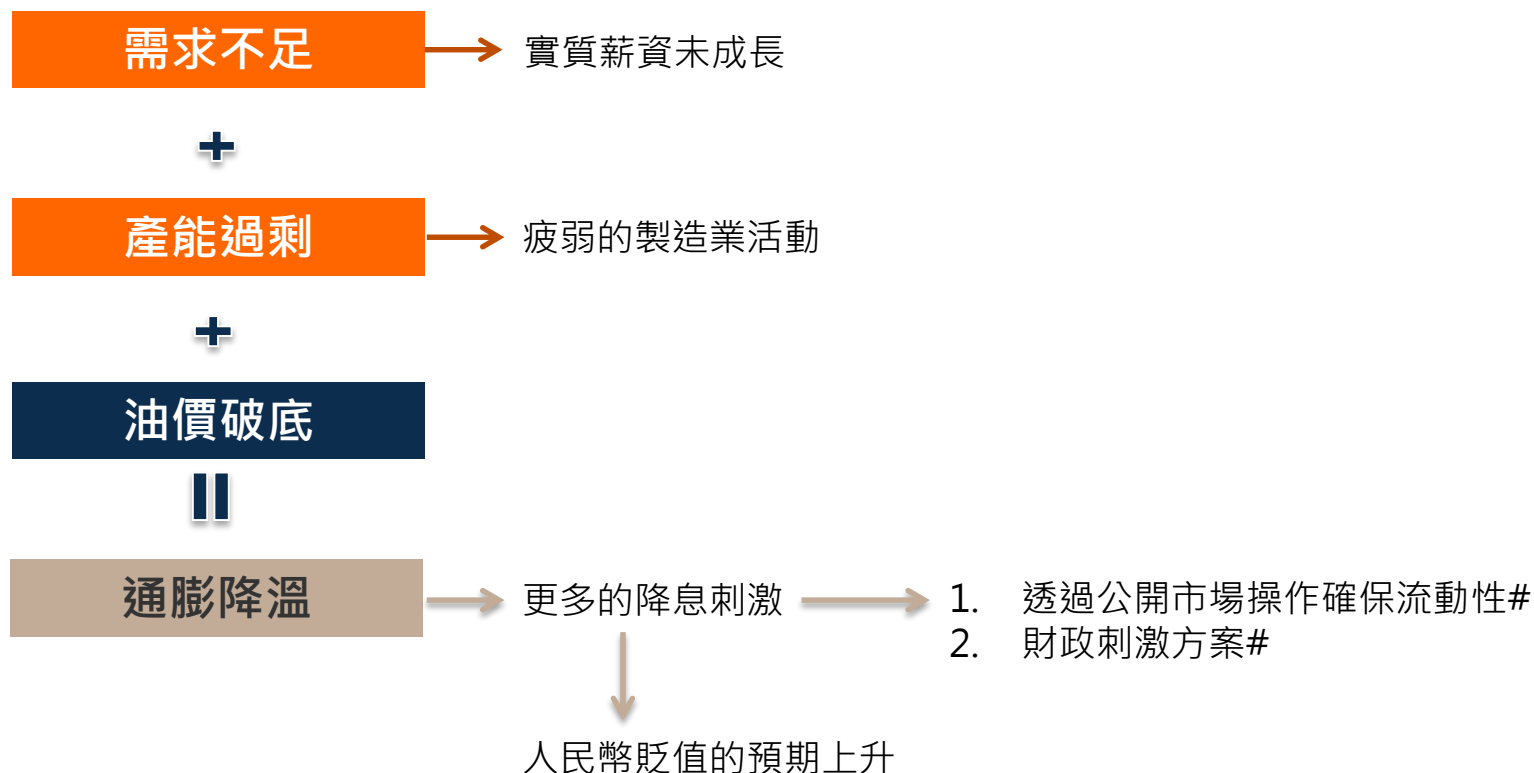


資料來源：Bloomberg · 2016/5

## 4. 中國展望

# 中國經濟現況

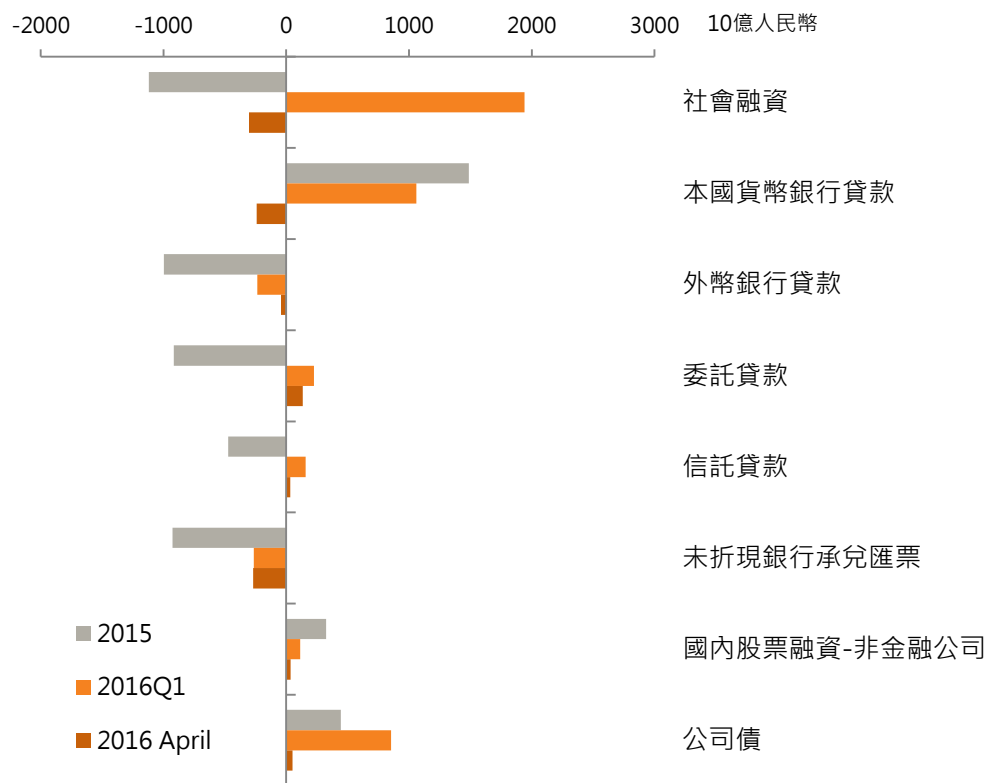
中國經濟持續降溫，主因仍是來自供需不均的困境，再加上油價破底，未來人行將有更大的壓力再降息。



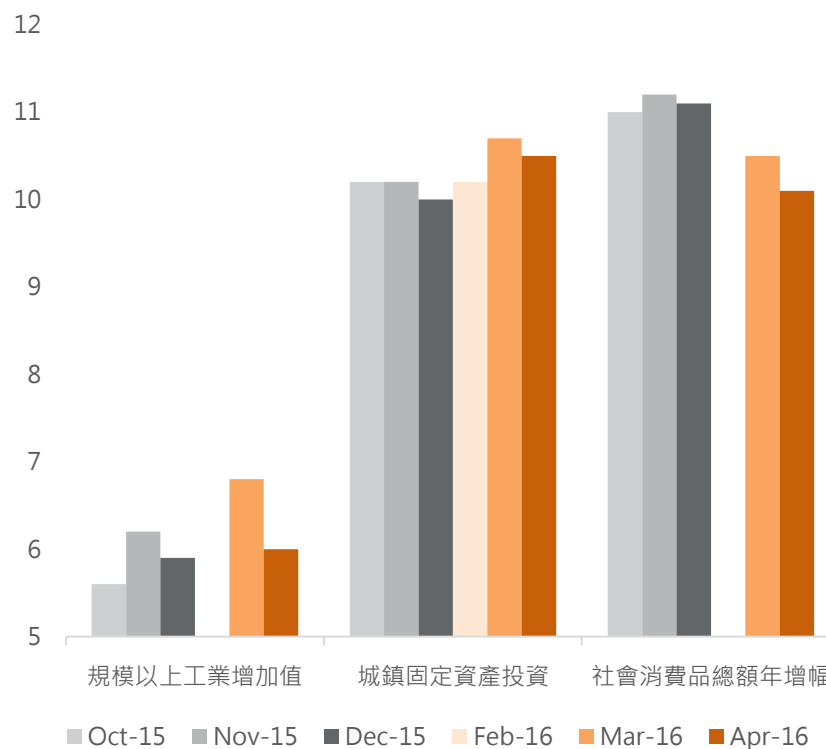
# 信貸增長帶動Q1經濟表現亮眼

Q1社會融資規模增量創歷史同期新高，大規模信貸投放帶動第一季經濟表現

## 中國社會融資增量變動(與同期比較)



## 中國工業、投資與消費年變動



資料來源：Bloomberg · 2016/4/30

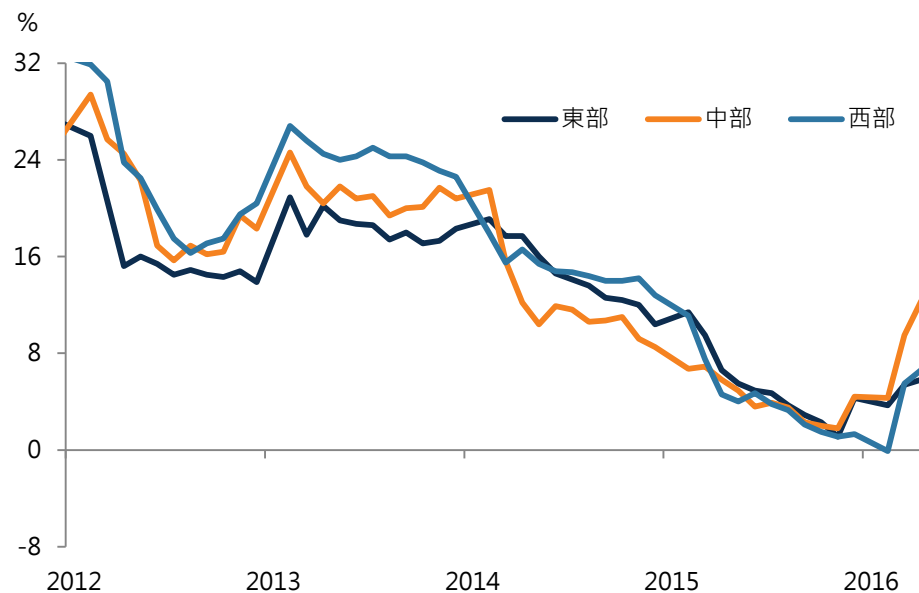
## 預計二、三線房產投資將成Q2經濟支撐

4月房地產投資持續創高，商辦及其他房地產增速高於住宅，且成長動能已由東部推進到中部等二、三線城市，預計在該地區投資增長下，將持續帶動全國房地產投資。

房地產投資年增率



各區房地產投資年增率



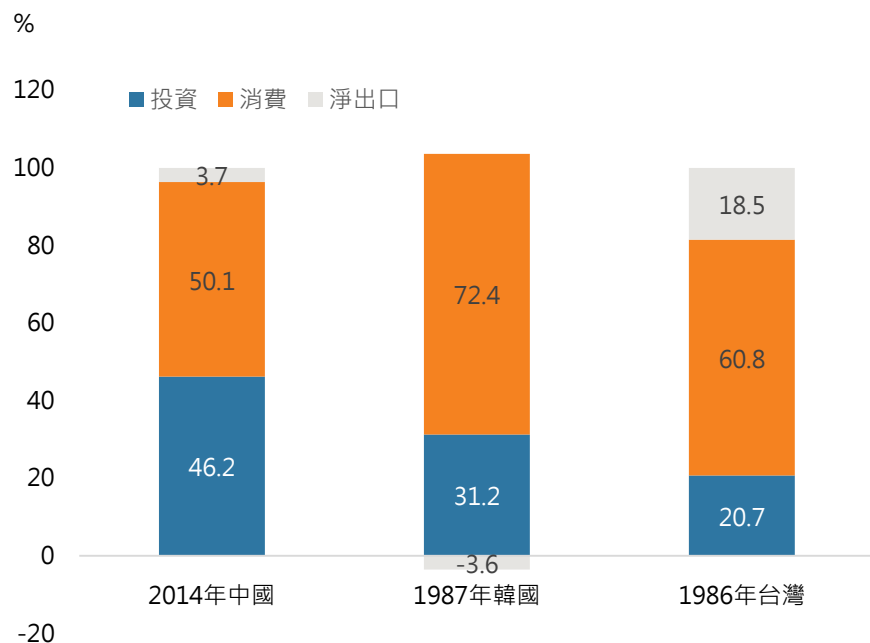
資料來源：Bloomberg · 2016/3/31

# 中國政府為維持經濟動能，勢將穩定消費增長

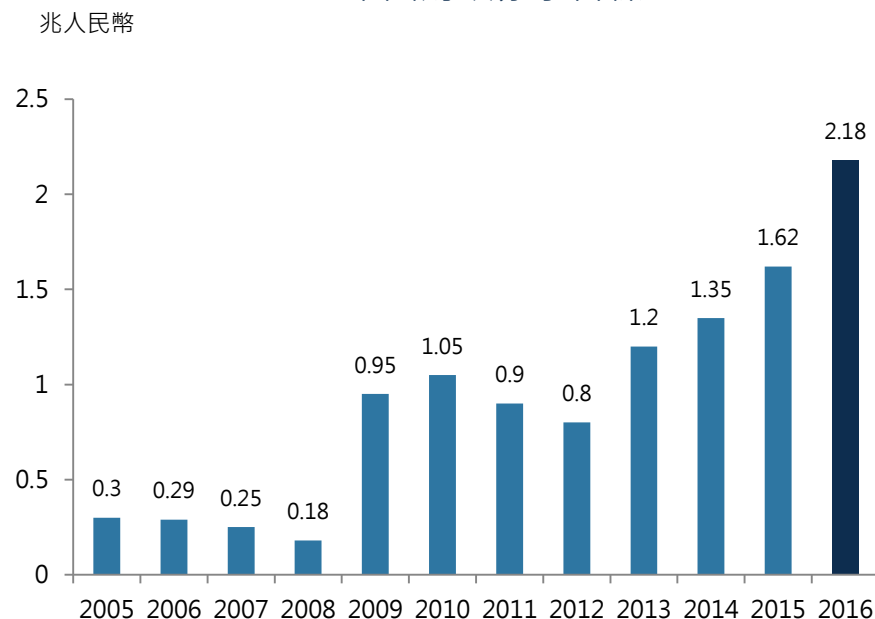
2014年中國人均GDP為3,862美元，投資和出口帶動經濟成長，而消費占GDP比重由80年代峰值80%降至50%，遠低於1978年韓國和1986年臺灣。

2016年中國擴大財政赤字主要用於「降稅減費」，減輕企業負擔，2016年5月實施營業稅改徵增值稅，減少企業重複課稅，並對企業和個人取消18項行政事業性收費，將減輕企業和個人負擔超過新台幣2.5兆元。

### GDP成長貢獻比例



### 中國財政赤字目標

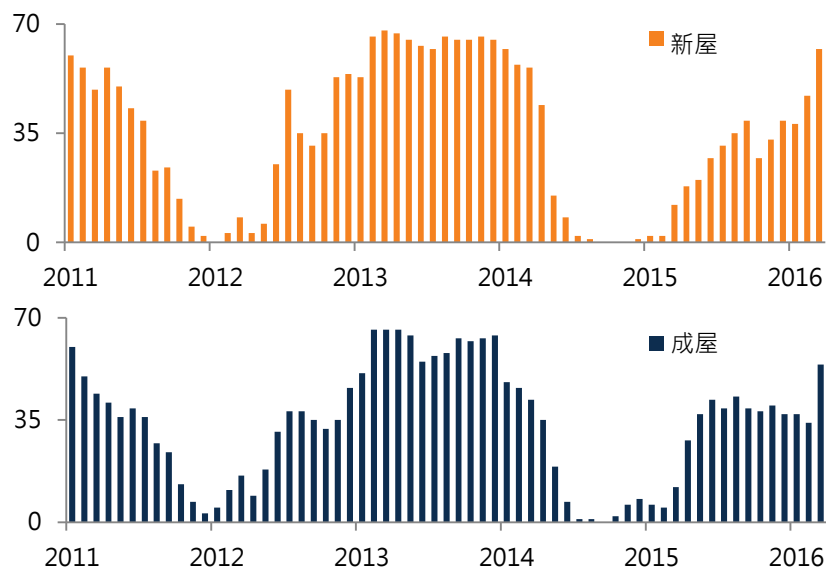


資料來源：Standard Chartered Bank、Bloomberg、2016/4/30

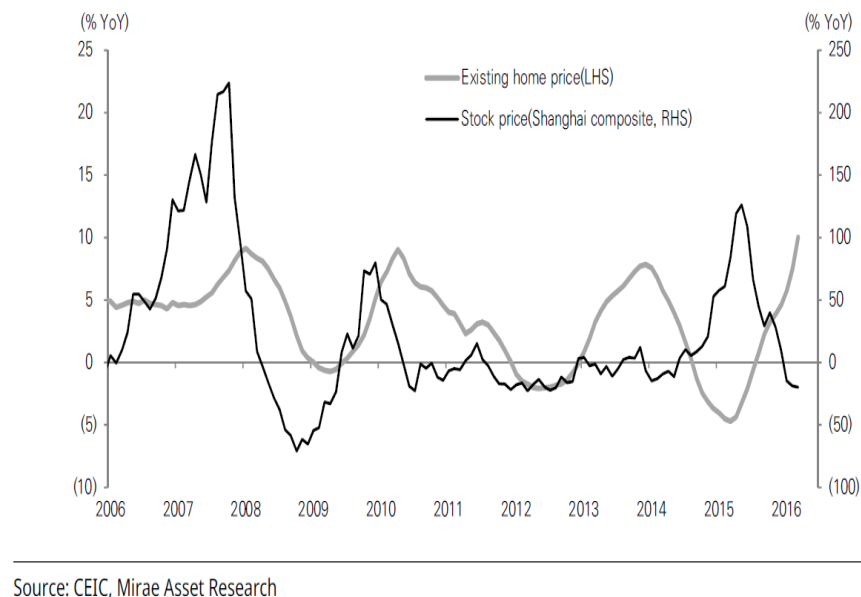
# 限縮政策可緩和房價漲勢，資金可望因MSCI調整回籠

2015年房價成長趨勢延續，不論新屋或成屋價格成長覆蓋率，已經重回2013年水準。中國房價與股票市場自2013年起走勢分化，2015年下半年隨股市回落，資金重流房市，中國限購一線房市政策將緩和房價漲勢，預期資金將有機會再因如A股納入MSCI等利多消息回流股市。

### 70大城市每月房價擴張個數



### 房價與股價年增率比較



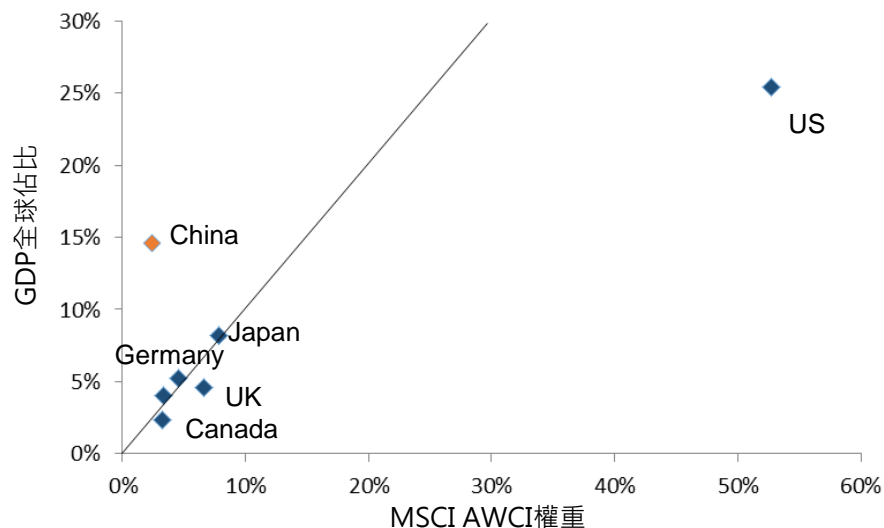
資料來源：Bloomberg, 2016/3/31



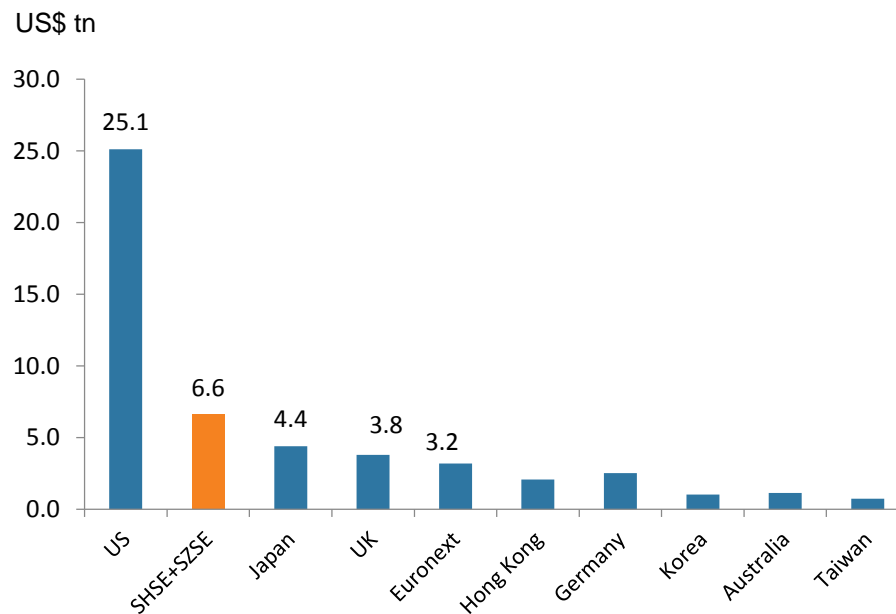
# MCSI重新評估納入中國A股

- 中國在MSCI全球或區域指數權重，明顯低於GDP佔比
- 中國上証+深圳指數市值為全球第二大
- MSCI納入A股只是時間問題

中國在AWCI權重明顯低於GDP佔全球比重



中國股票市值為全球第二大市場

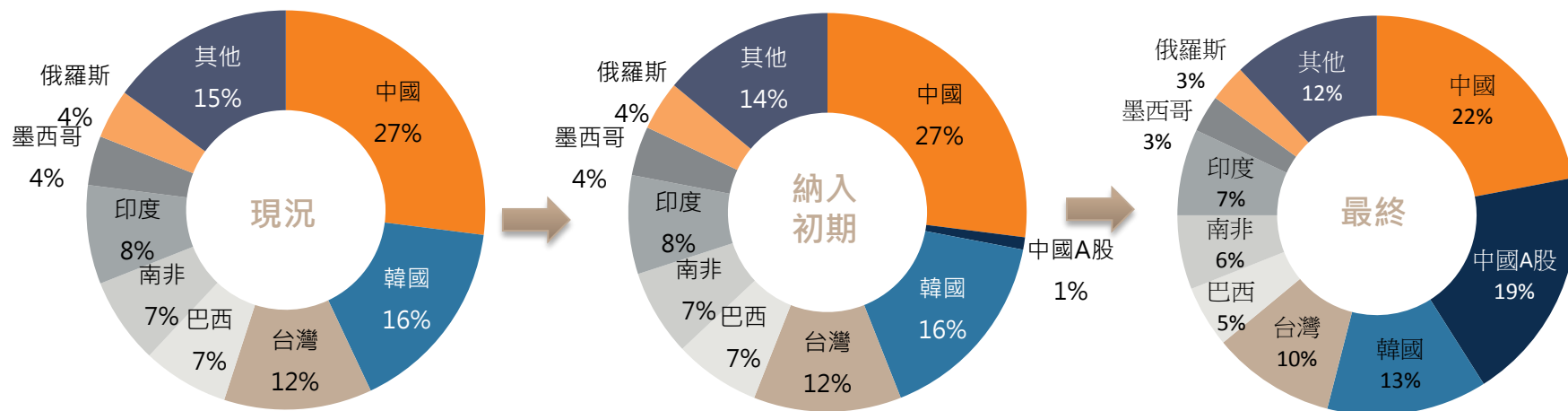


資料來源: MSCI, World Bank, Bloomberg, 2016/5

# MSCI納入A股機率升高

- A股即將修正停牌規定，流動性問題改善後，納入機率升高
- 若2016/6順利納入，將於2017/6生效
- 追蹤MSCI EM之主動+被動基金規模約US\$1.5tn
- 根據GS推估
  - 納入初期A股只佔MSCI EM 1%(市值約US\$42bn)，初期流入A股國際資金僅約US\$16bn，對A股直接挹注有限，但將提升當地投資人信心
  - 參考台、韓經驗，8-10年後最終佔比達19%，流入資金約US\$267bn

中國A股佔MSCI EM比重將逐漸增加



資料來源：MSCI, Goldman Sachs, 2016/4

## 5.台股展望

# 台灣經濟預估Q2 GDP由負轉正 下半年將2%以上成長

- 全球經濟持穩，預估全球GDP今、明年穩定在3%的增長。
- 預估全球貿易持穩在3%增長，近期在油價回穩45-50美元/桶之間，製造業PMI呈現美歐持穩在50以上擴張、中國亦明顯回升近50，全球景氣持穩將有助台灣下半年出口回復正成長。
- 出口佔台灣GDP約60%，出口轉為正成長，有助推升下半年台灣GDP在2%以上增長。

機構	2016	2017
全球GDP		
GI(Global Insight)	2.60%	3.10%
IMF	3.20%	3.50%
全球貿易		
WTO	2.80%	3.60%
IMF	3.12%	3.79%
台灣GDP		
主計處	1.47%	-
GI	1.70%	2.20%
IMF	1.50%	2.20%
中經院	1.36%	2.06%



資料來源：GI、IMF、WTO、主計處、中經院、Cmoney

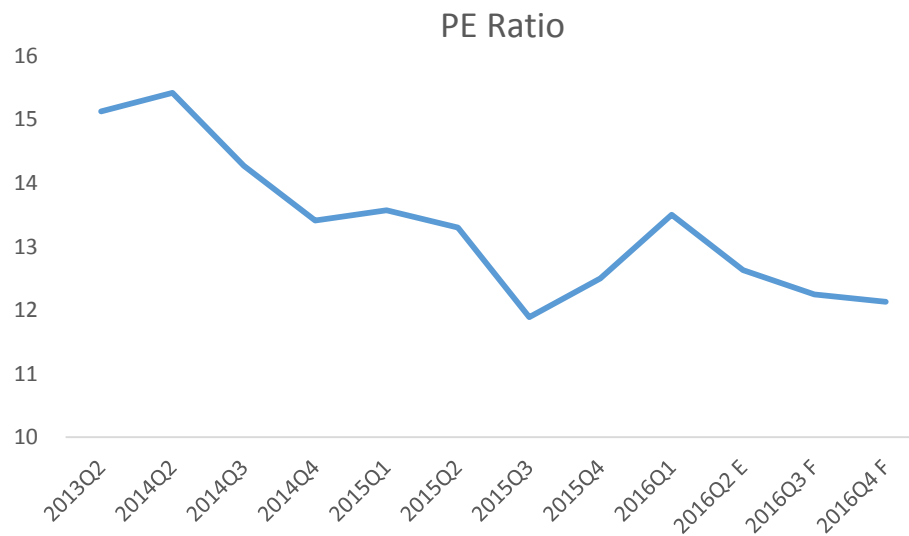
# 台股下半年展望與產業投資機會

- 台股展望

- 由於基期低，加上電子產業旺季，Q2 GDP由負轉正並且在下半年維持2%以上，可望帶動台灣企業獲利逐季向上。
- Apple概念股價低迷一陣，下半年重拾成長動能，有機會拉抬電子股頹勢。
- 台股先前下跌已讓本益比更低，產業趨勢正確以及殖利率高籌碼乾淨之個股易受到青睞。

- 產業投資機會

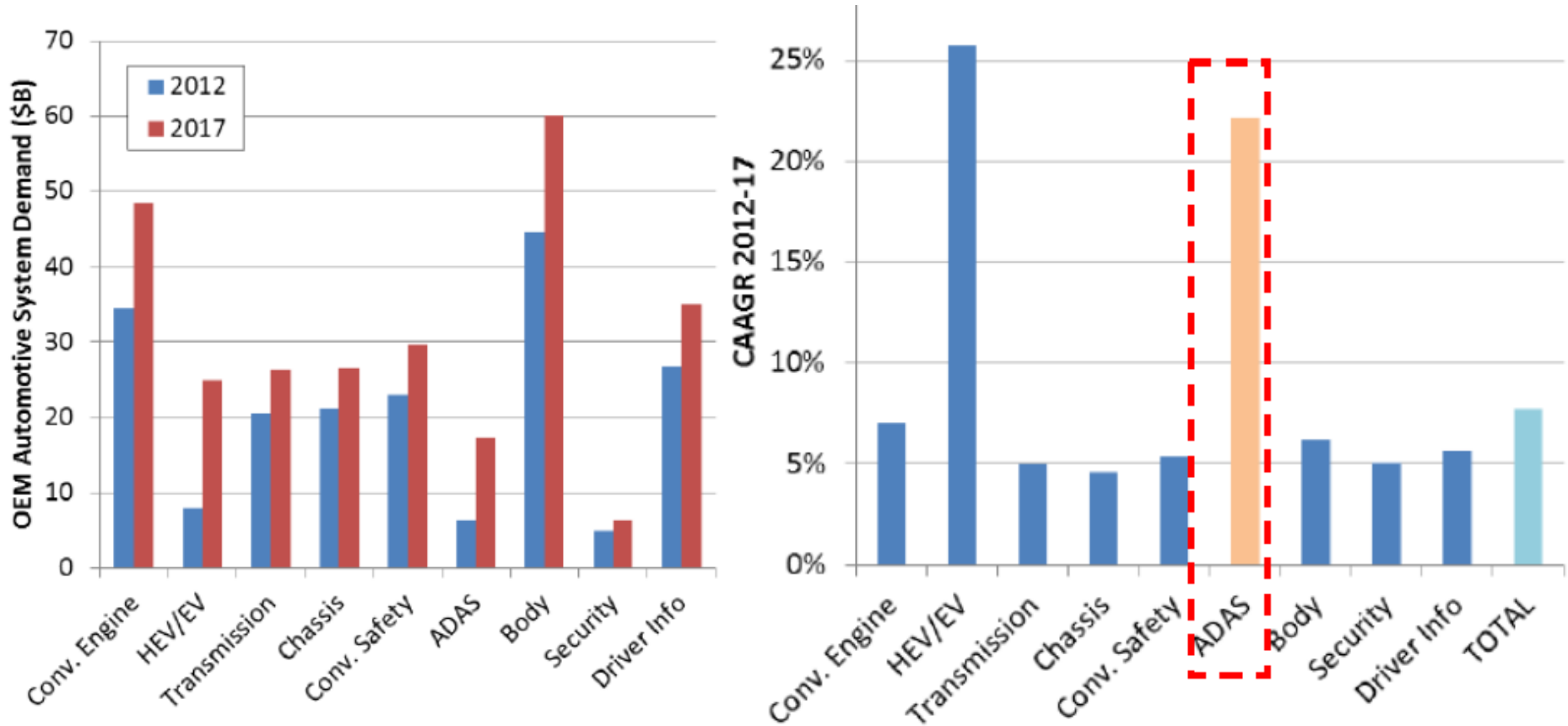
- ADAS 先進駕駛輔助系統。
- EV (Electric Vehicle) 電動車。



	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2 E	2016Q3 F	2016Q4 F
QoQ	-	7.5%	13.8%	-0.9%	-11.7%	7.4%	0.8%	-11.5%	-14.7%	-0.2%	7.8%	2.7%
YoY	-	-	-	-	7.0%	7.0%	-5.2%	-15.3%	-18.2%	-24.0%	-18.7%	-5.7%

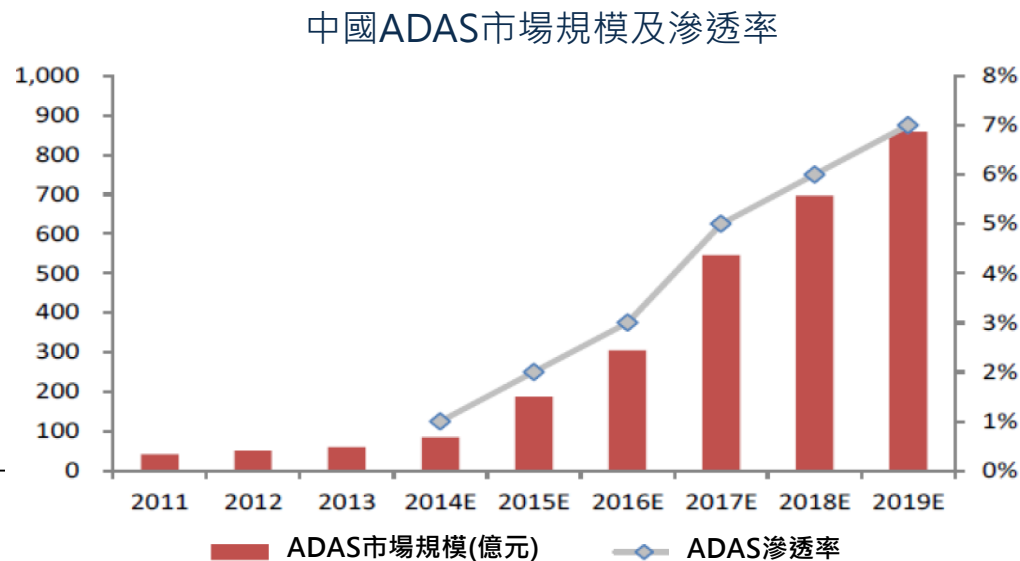
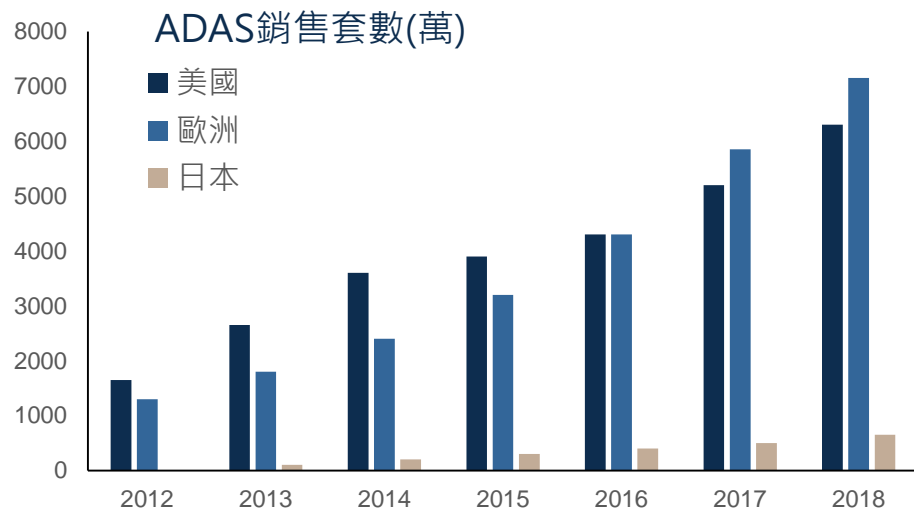
資料來源：Bloomberg, 2016/5

# Why ADAS、EV

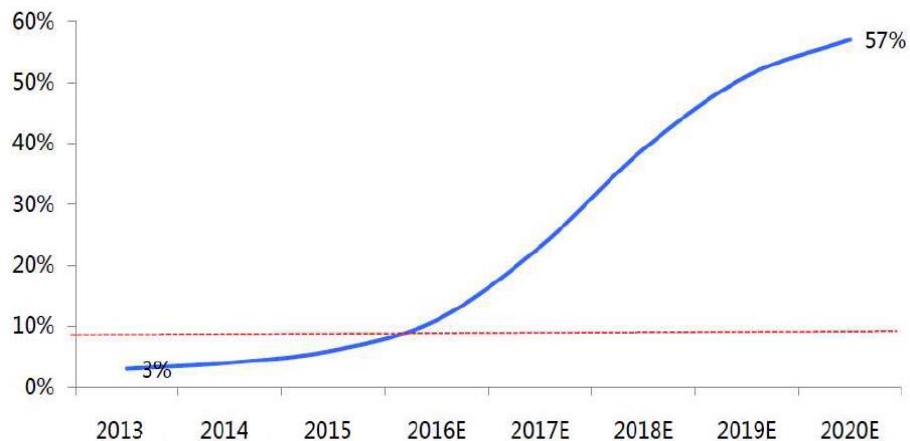


資料來源：Bloomberg, 2016/5

# 主要國家ADAS市場複合成長率皆達25%以上



全球ADAS滲透率

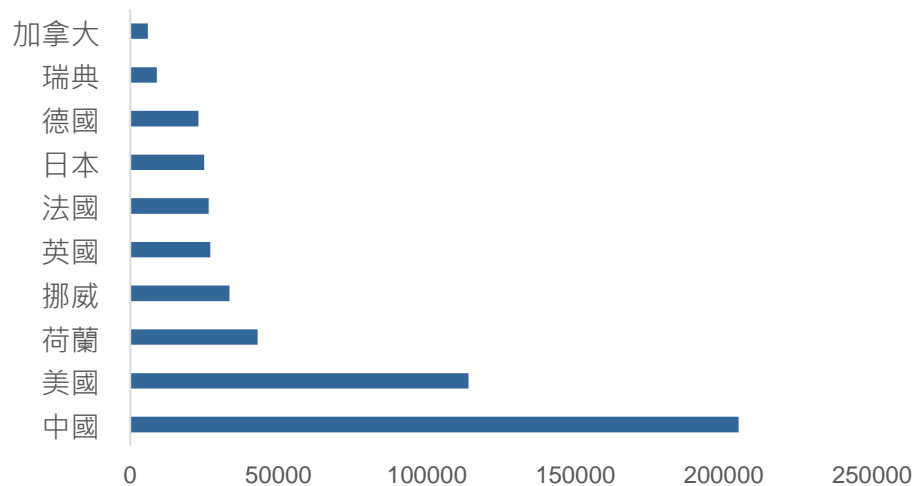


資料來源：Lux Research、IMS、F&S、IEK

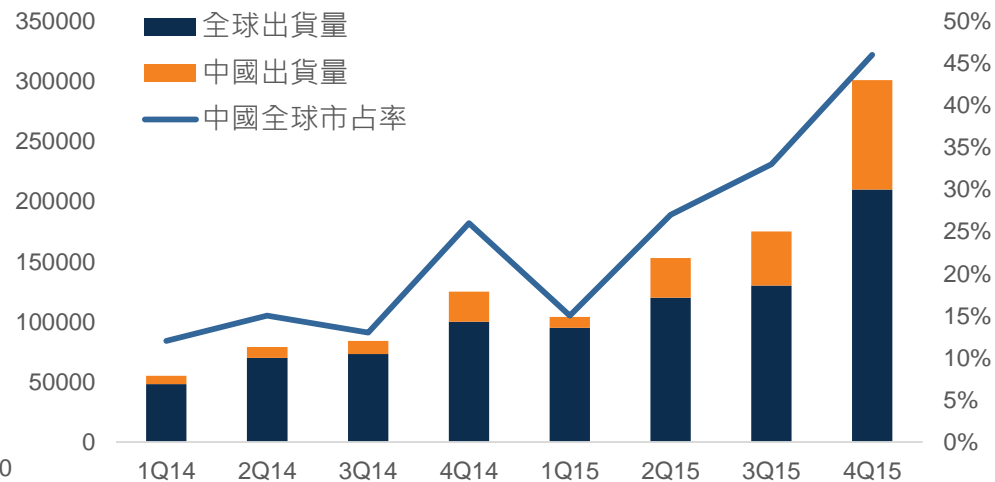
# 全球電動車市場

- 中國成為全球電動車最大市場
- 世界各國對新能源車的進度規劃：
  - 日本：2020年前，新能源車保有輛達100萬輛(2015年保有量<10萬輛)
  - 韓國：2020年前，新能源車保有輛達100萬輛，每年產銷量達汽車產輛量20% (2015年保有量<10萬輛)
  - 中國：2025年前，新能源車保有輛達500萬輛，5年內產銷量每年倍數成長(2015年保有量約58萬輛)
  - 德國：2020年前，新能源車保有輛達100萬輛，2030年前達600萬輛)(2015年保有量<20萬輛)
  - 美國：2015年底，新能源車保有輛100萬輛(實際保有輛只有40萬輛)

### 2015年全球十大新能源乘車市場銷售量



### 中國電動車占全球出貨量逾45%

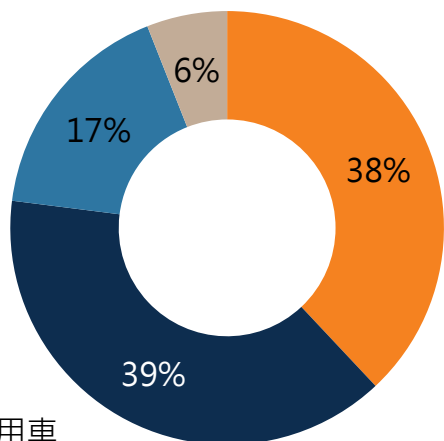
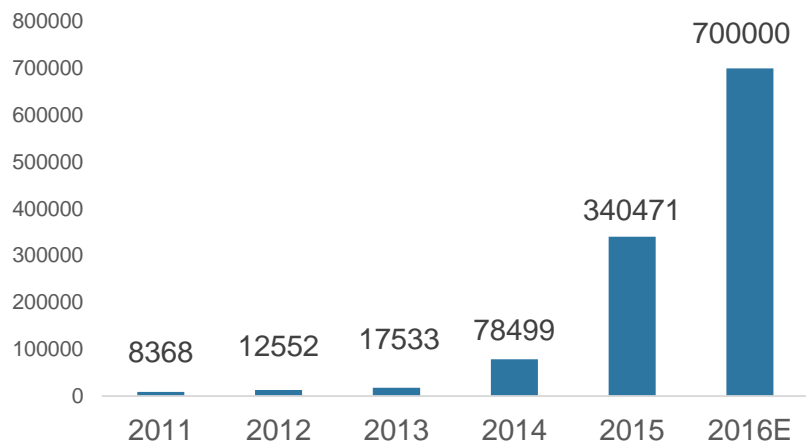


資料來源：EV Sales



# 中國電動車市場

新能源汽車年度累積產量(輛)



- 純電動乘用車
- 純電動商用車
- 插電式混合動力乘用車
- 插電式混合動力商用車

資料來源：國家能源局、WIND

城市	2016年推廣目標(量)	補貼政策	遞補出台時間	遞補截止日期
北京	60000	1:1	2015/9	2017/12/31
上海	40000	-	-	-
深圳	30000	1:1.2	2016/2	-
江蘇	14000	1:0.7	2016/3	2016/12/31
武漢	10000	-	2015/5	2016/6/30
杭州	10000	-	-	-
安徽	10000	-	-	-
河北	8341	1:1	2015/12	-
長春	2205	1:1	2015/12	2016/12/31
無錫	1000	-	-	-
山西	-	1:1	2015/11	-
西安	-	1:1	2016/1	2016/12/31
瀋陽	-	1:0.7-0.9	2015/11	-
哈爾濱	-	1:0.8	2016/3	2018/12/31
海口	-	1:0.6	2014/9	2017/12/31
青海	-	1:0.5	2016/1	-
內蒙古	-	1:0.3	2015/8	-
烏魯木齊	100	-	2015/12	2019/12/31

中國新能源車補貼政策(萬/RMB)

車輛類型	續航里程R (公里)	2013	2014	2015	2016	2017-2018	2019-2020
純電動乘用車	80<R<150	3.5	3.325	3.15	-	-	-
	100<R<150	-	-	-	2.5	2	1.5
	150<R<250	5	4.75	4.5	4.5	3.6	2.7
	R>250	6	5.7	5.4	5.5	4.4	3.3
插電式	R>50	3.5	3.325	3.15	3	2.4	1.8
燃料電池	-	20	19	18	20	20	20



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。有關基金應負擔之費用（含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可至公開資訊觀測站或境外基金資訊觀測站中查詢。投資人若經由銷售機構申購基金，在持有期間，代理人或銷售機構仍持續收受經理費分成報酬，另應自行至各銷售機構網站查詢最新之通路報酬相關資訊，未來通路報酬分成或費率異動時亦同。【未來資產投信獨立經營管理】

台北市松山區敦化北路102號3樓 客服專線 0800-098-868 [investments.miraeasset.com.tw](https://investments.miraeasset.com.tw)