

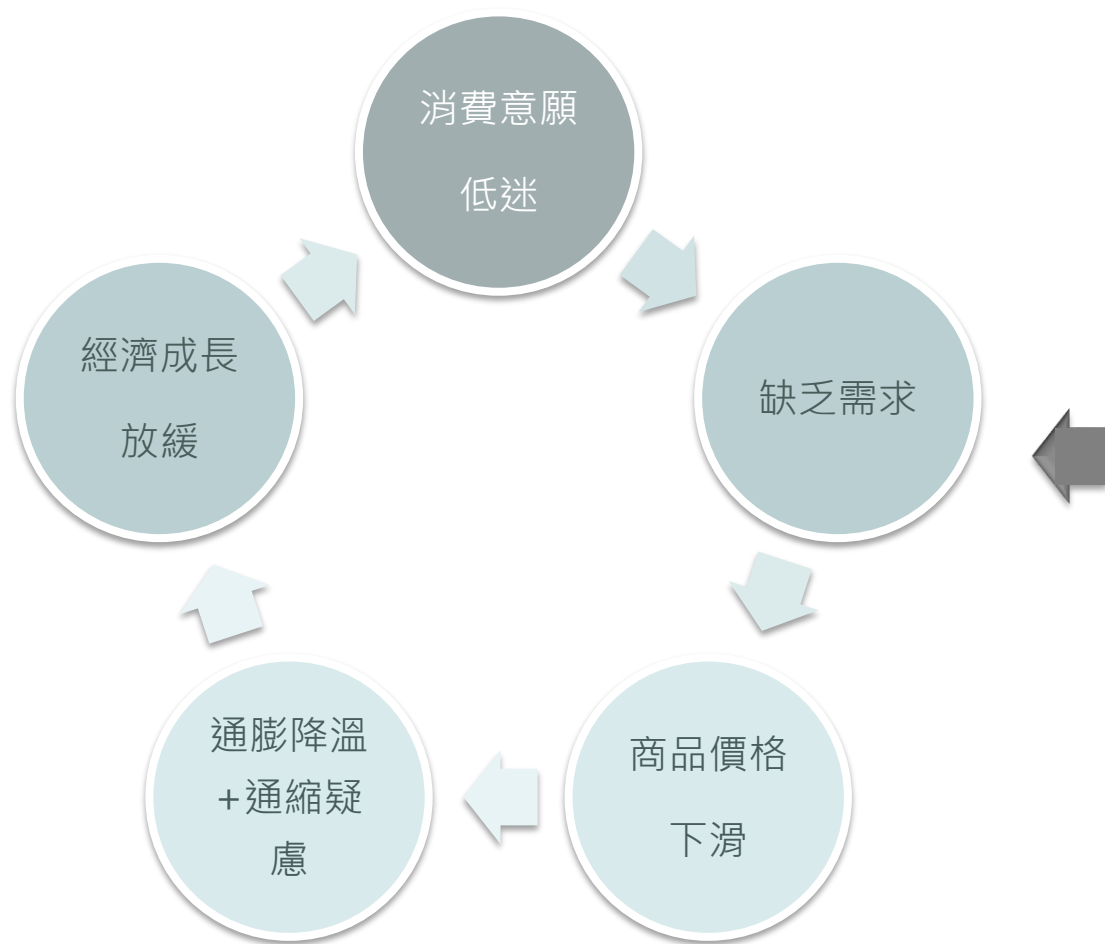
未來資產閣來寶全球組合基金

July. 2016

本資料僅供專業理財顧問人員參考使用，需配合專人說明，不得直接交付一般投資大眾

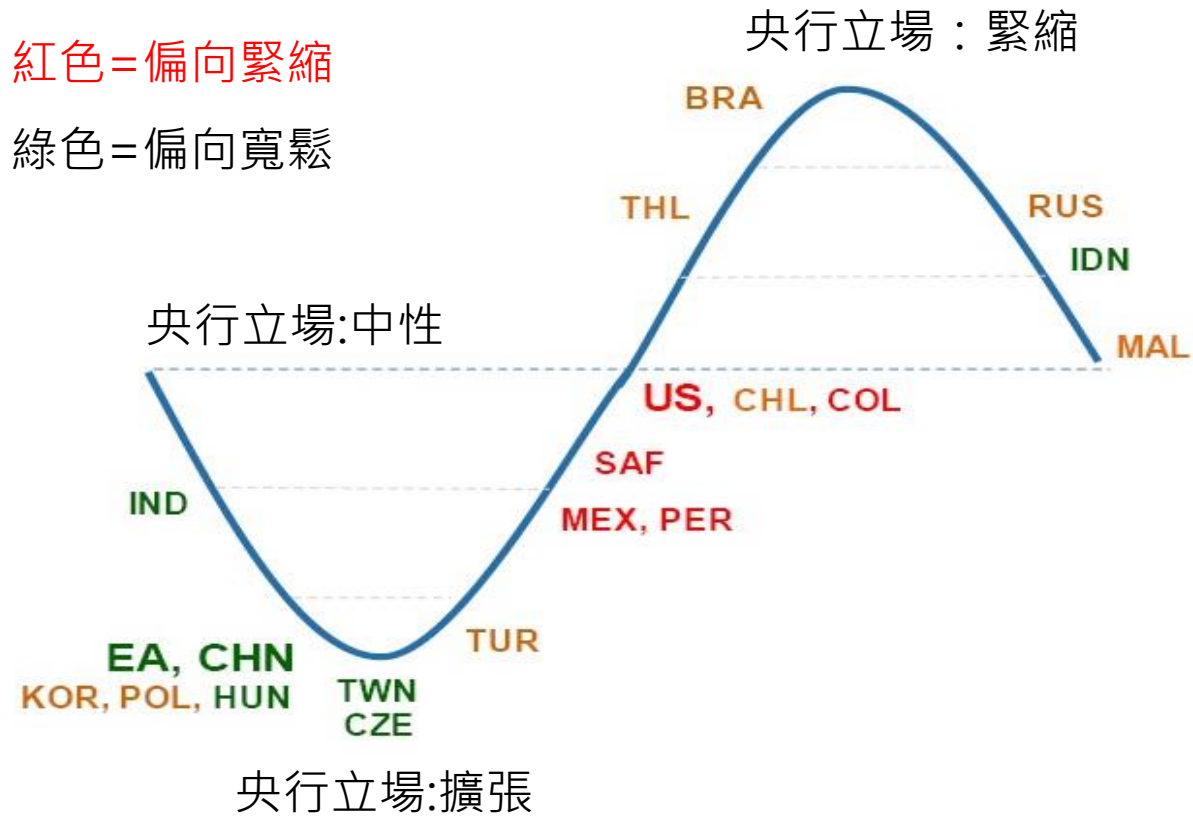
MIRAE ASSET
未來資產

目前世界經濟狀況



資料來源：Miraeasset Global Investments · 2016/3

貨幣政策分化，如何在風險中尋找機會？



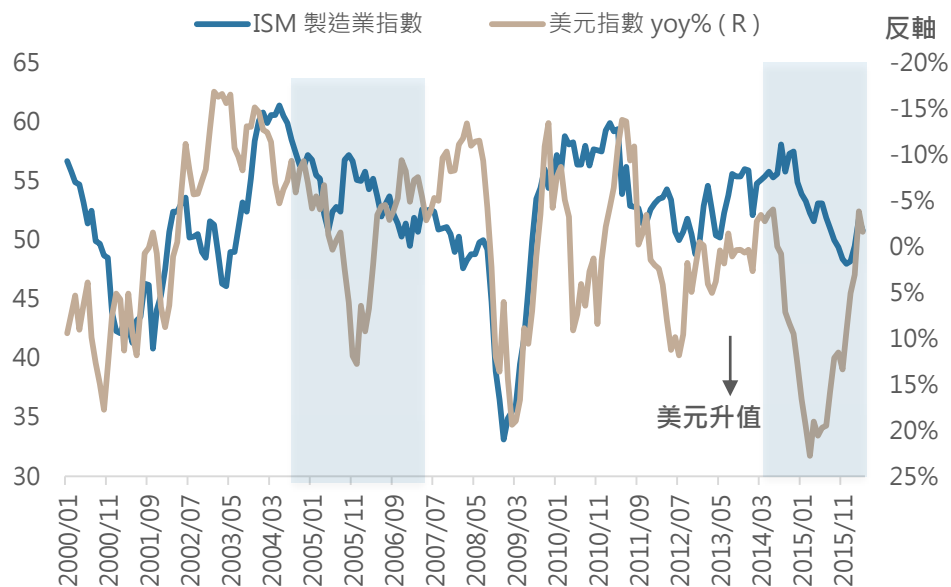
資料來源：Morgan Stanley、Miraeasset Global Investments · 2016/2/9

美國展望

美國-製造業前景不明

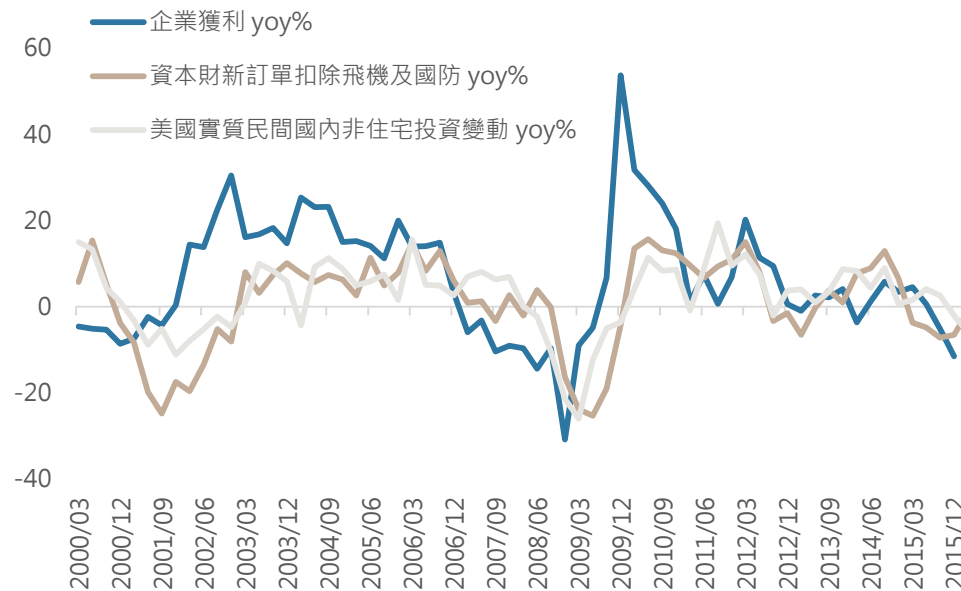
1. 美元升值，抑制製造業成長力道。
2. 企業獲利不佳，投資意願低；產能利用率不高，亦無須增加投資。投資減緩，將影響GDP表現。
3. 似曾相似的场景(2005年~2007年)。

強勢美元影響製造業表現



資料來源：Bloomberg · 2016/04

企業獲利下滑抑制投資成長

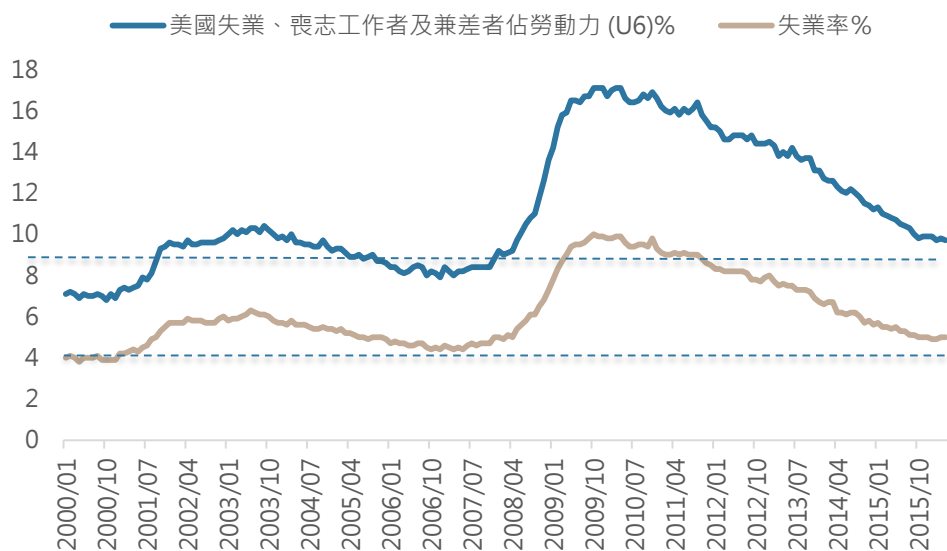


資料來源：Bloomberg · 2016/03

美國-就業數據仍有缺陷

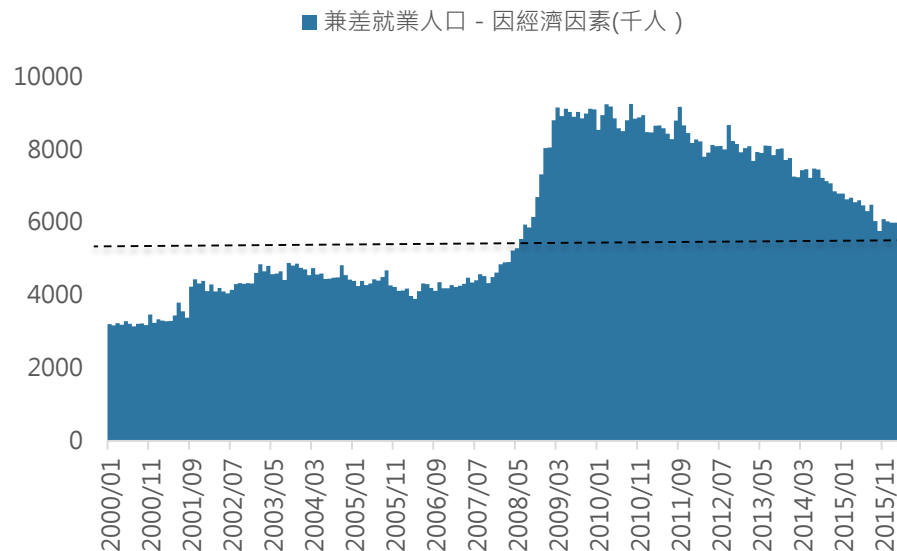
1. Part-time就業人口下降速度緩慢，近期表現持平，未再下滑。
2. 廣義的失業人口離金融海嘯前的水準仍有一段距離。

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

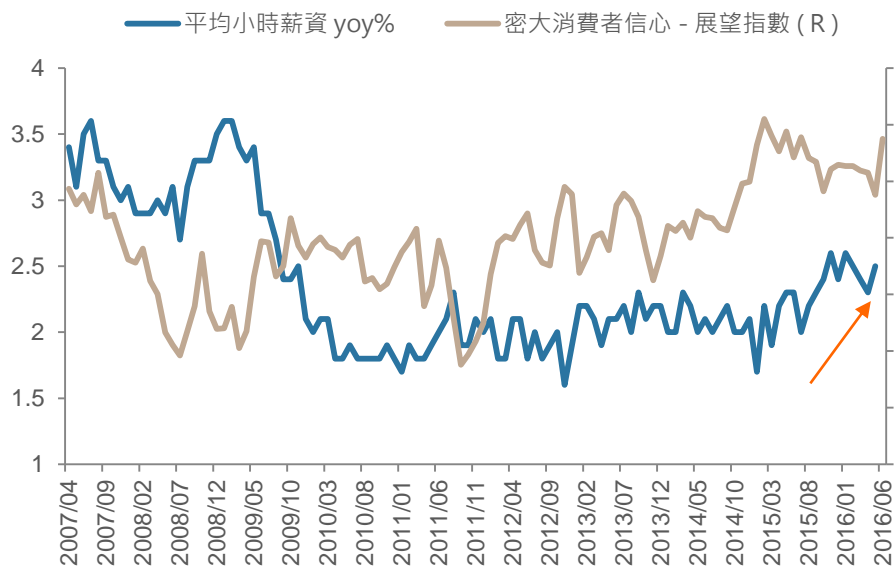
美國-但消費成長動能仍在

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。



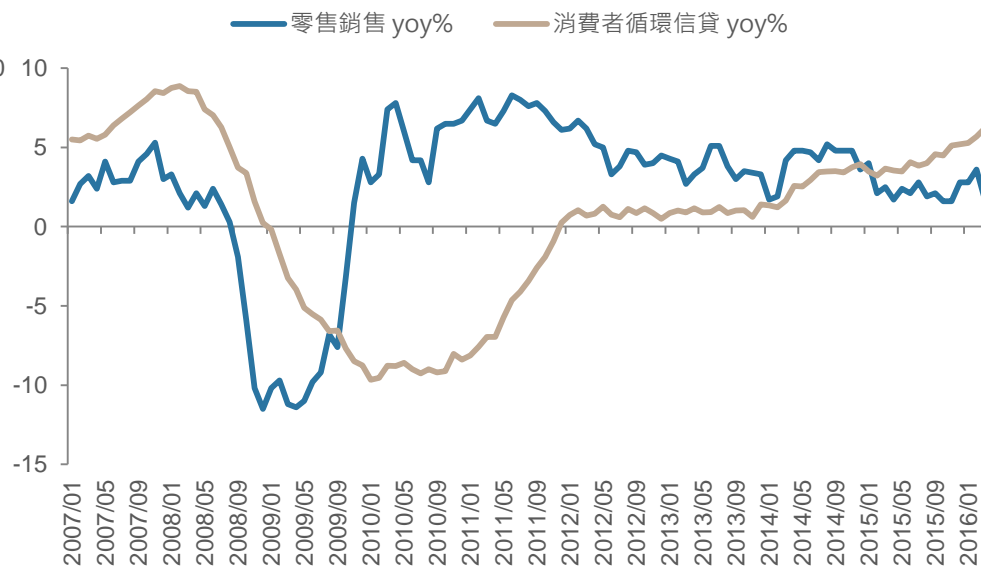
消費者支出與零售銷售成長

薪資增加且信心上揚



資料來源：Bloomberg · 2016/04

消費信貸驟增

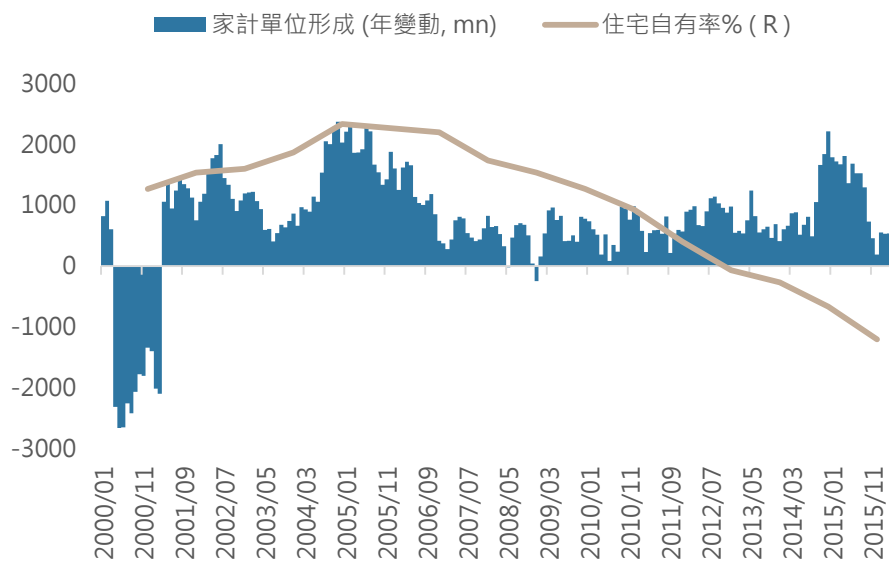


資料來源：Bloomberg · 2016/04

美國-房市依然是亮點

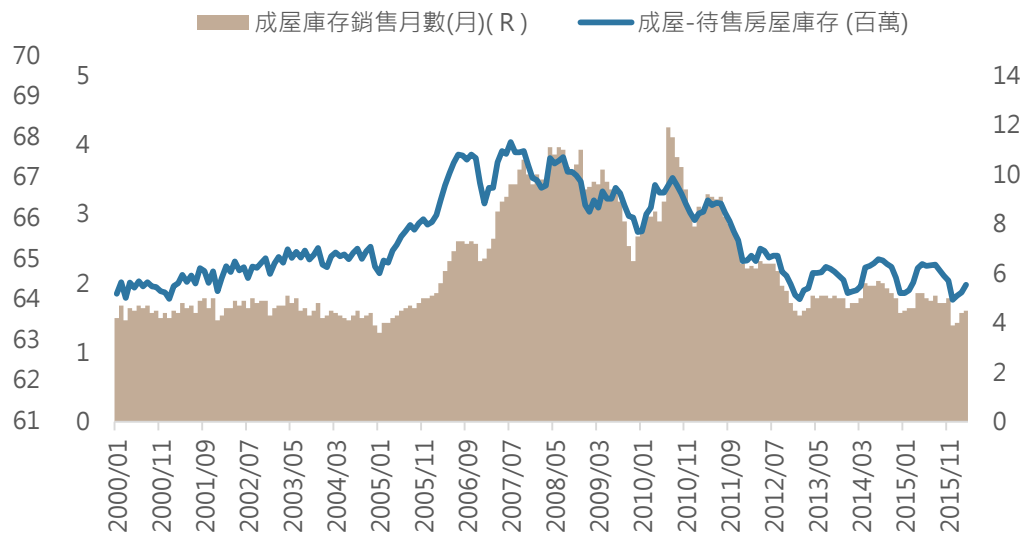
1. 家計單位持續增加，但美國人現在寧租不買。未來，租金上漲壓力恐將使美國人改變想法，變成租不如買。(需求上升)
2. 成屋庫存已回到海嘯前低點。(供給減少)

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

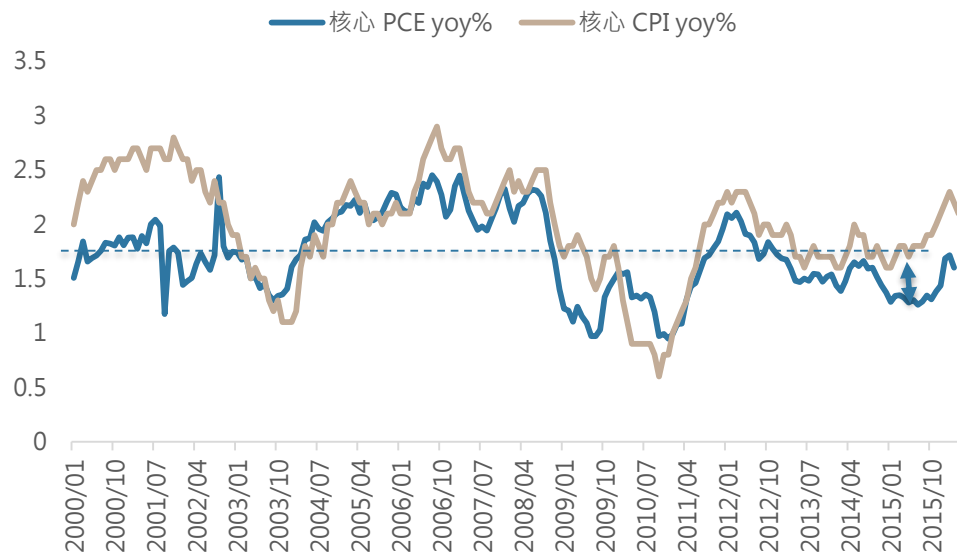


資料來源：Bloomberg · 2016/03

美國-通膨風險逐漸上揚

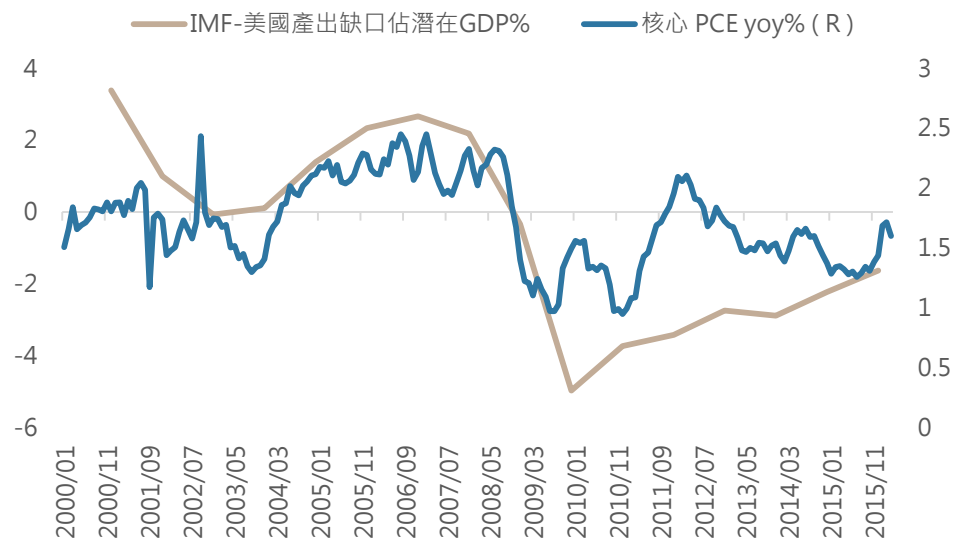
1. 儘管核心CPI年比已超過Fed目標2%，但因CPI受房價與租金影響過甚(比重高達42%)，故Fed傾向觀察核心PCE。
2. 核心PCE目前仍在1.6%附近，距離2%仍有一段距離，降低升息壓力。
3. 產出缺口呈現負值，但逐漸縮小。
4. 風險：去年第2~3季低基期

關注核心PCE



資料來源：Bloomberg · 2016/04

產出缺口縮小推升通膨

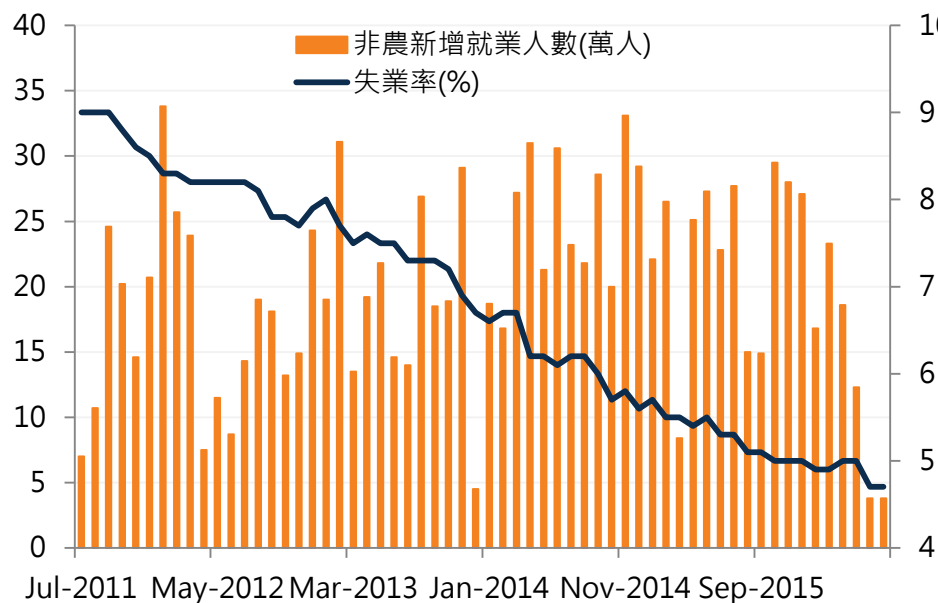


資料來源：Bloomberg · 2016/04

美國-經濟表現尚未達到Fed的要求

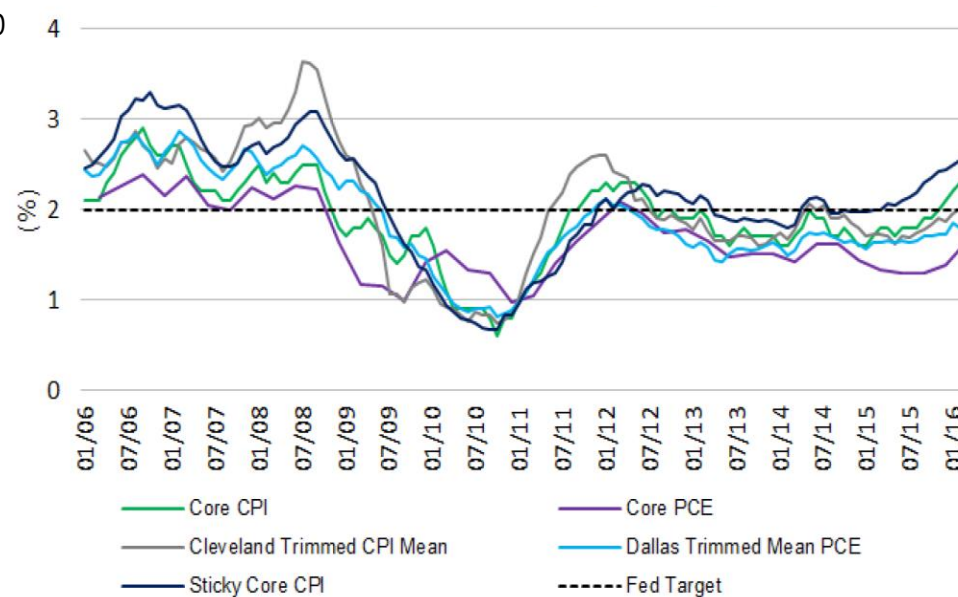
1. 5月非農新增就業人數僅3.8萬人，遠低於市場預期
2. 各項通膨指標雖然有所回溫，但能否如期達到目標的2%還有待觀察

美國非農新增就業人數與失業率



資料來源：Bloomberg、Miraeasset Global Investments · 2016/6

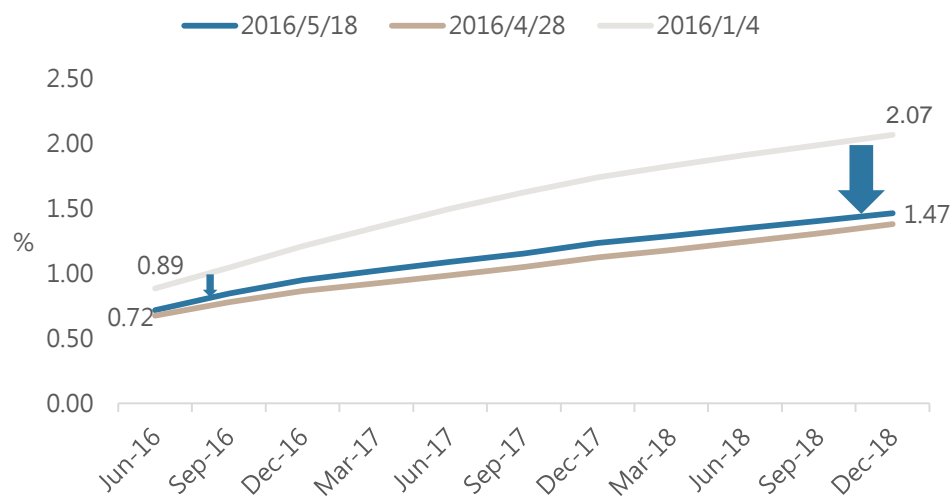
美國的各项通膨數據



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

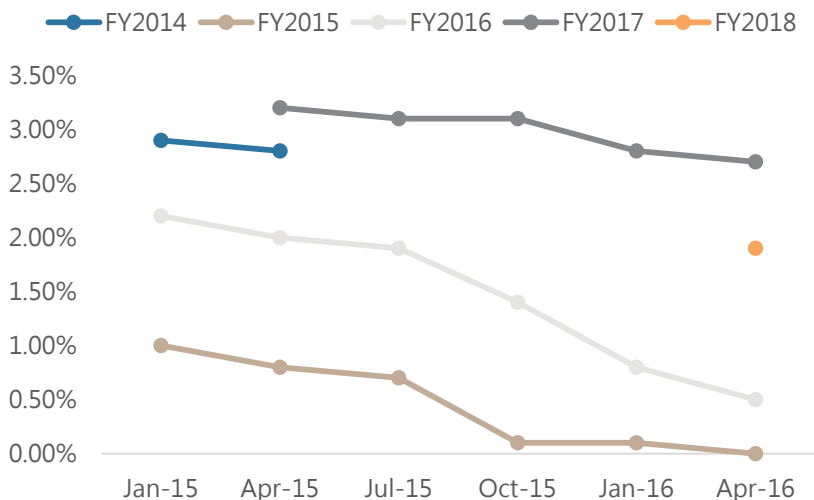
歐日央行動向

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：

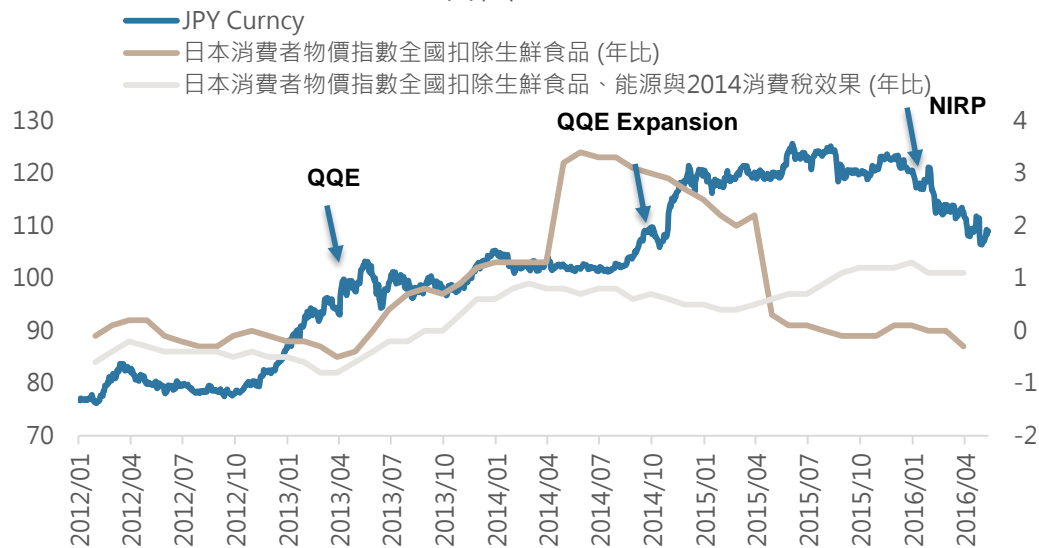
1. BOJ持續調降通膨預期，並延後通膨達到2%目標的時間點，由1H17延至2H17(財政年度)。
2. 美國延後升息時間→美元貶值→日圓升值→影響負利率效果。
3. G7高峰會(5/26-5/27)後，安倍政府可望推出額外的財政政策，如：延後消費稅提高的時間(原定2017年4月)或是增加預算支出，央行可能順勢推出寬鬆貨幣政策，加大財政政策效果。
4. 黑田東彥任期在2018年4月結束，勢必在任期結束前將通膨推升至目標2%。

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

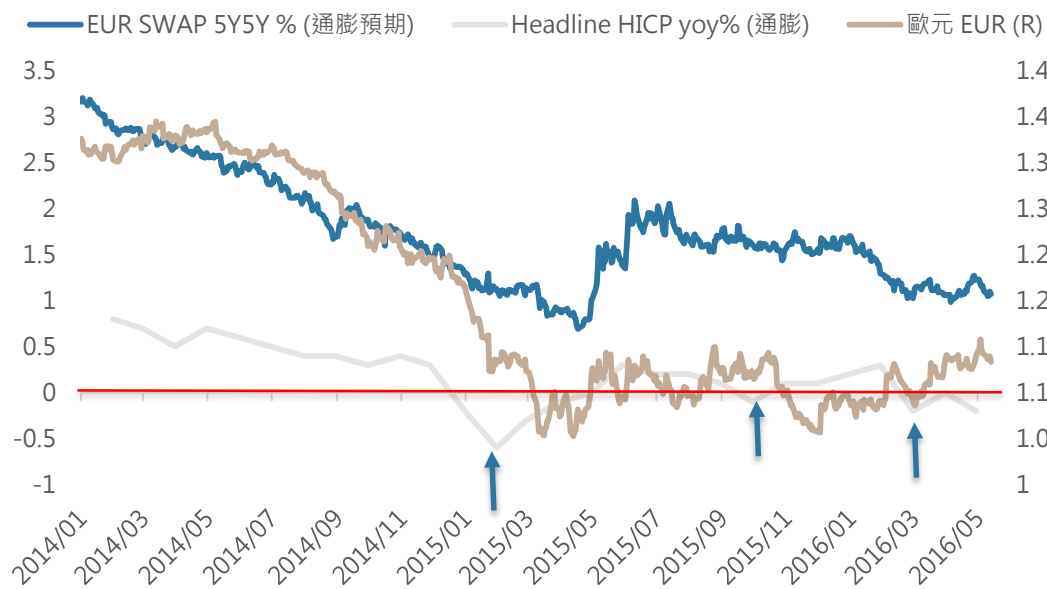
ECB – 通膨成長慢如牛，德拉吉勢必再推它一把

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

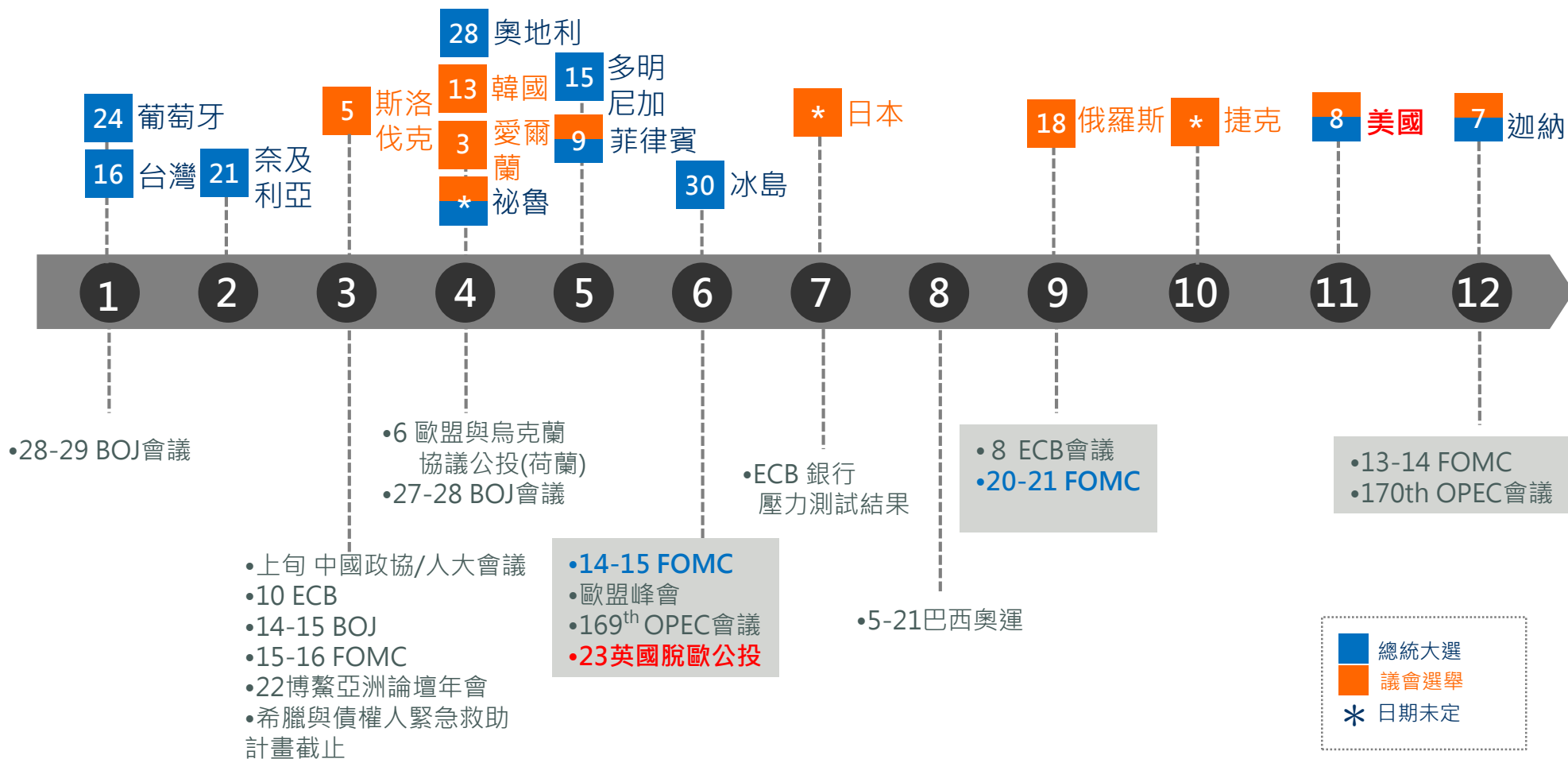


單位勞工成本 YoY%



資料來源：Bloomberg、ECB、2016/05

英國脫歐、美國大選牽制Fed升息步調



資料來源：Bloomberg · 2016/2

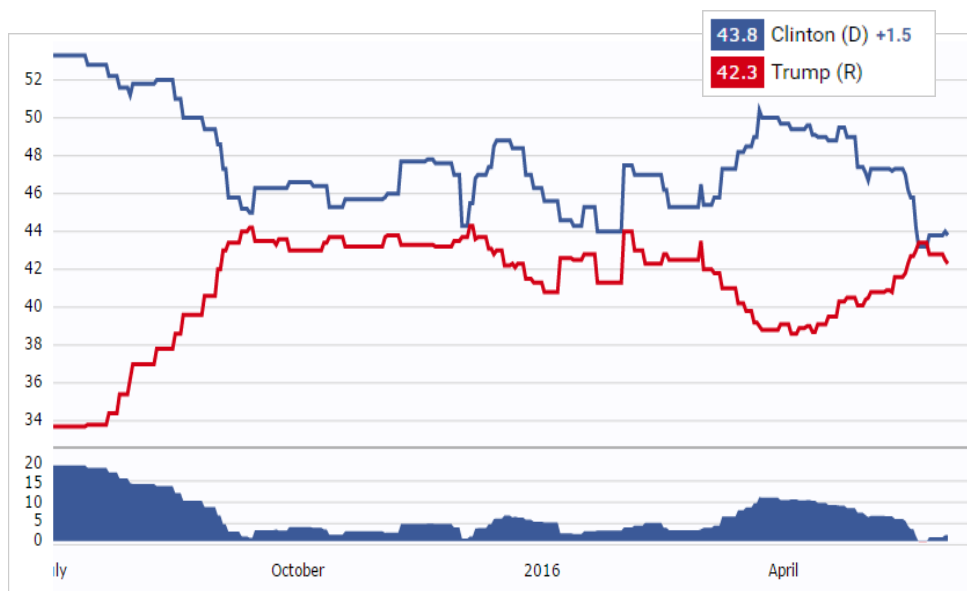
脫歐(Brexit)是市場一大風險

1. 區域政經動盪不利於市場風險偏好
2. 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
3. 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

美國總統大選民調更加膠著

1. 2015年6月以來總計各家媒體共78次民調，川普僅領先9次，平手3次
2. 川普領先的9次民調中有4次發生在近兩個月，希拉蕊領先幅度非常小

2015年9月之後雙方民調已明顯拉近



資料來源：RealClearPolitics、Google Trends、2016/6

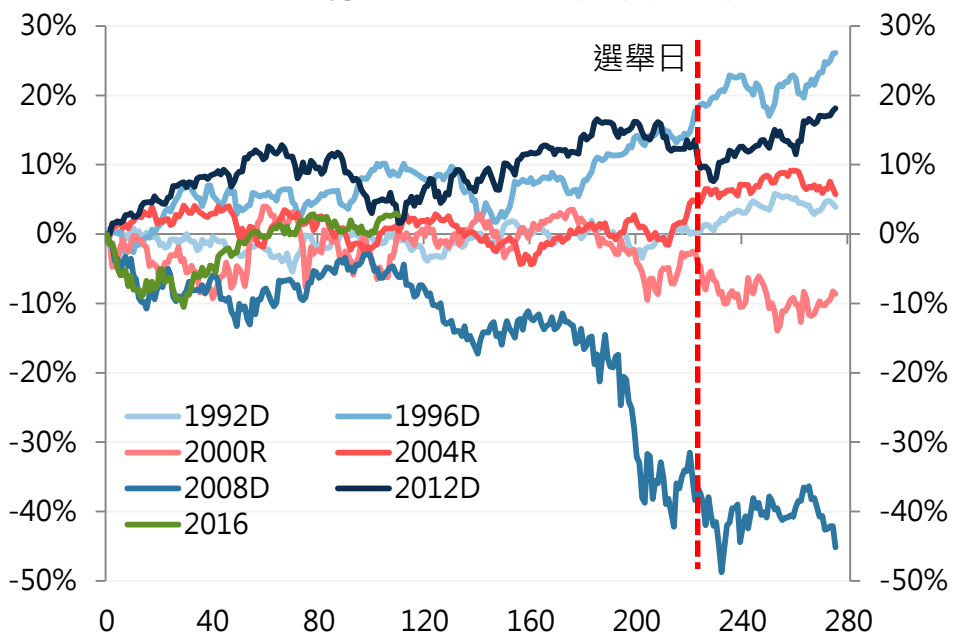
最近1年川普在Google熱門度上大幅度領先



執政黨連任對美股行情較為正面

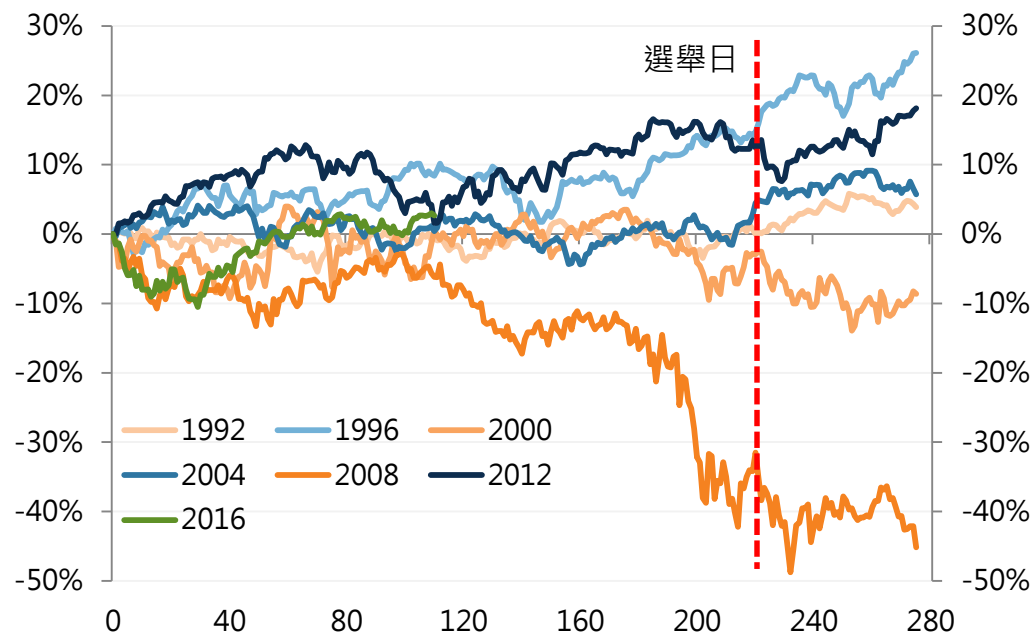
1. 觀察近6次選舉年的S&P500指數累計報酬率表現，可知美股並沒有特別的政黨偏好
2. 但表現最佳的3次選舉年(5~25%的漲幅)，恰好都是執政黨連任的一年

美股並未特別偏好民主黨或共和黨



資料來源：Bloomberg · 2016/6

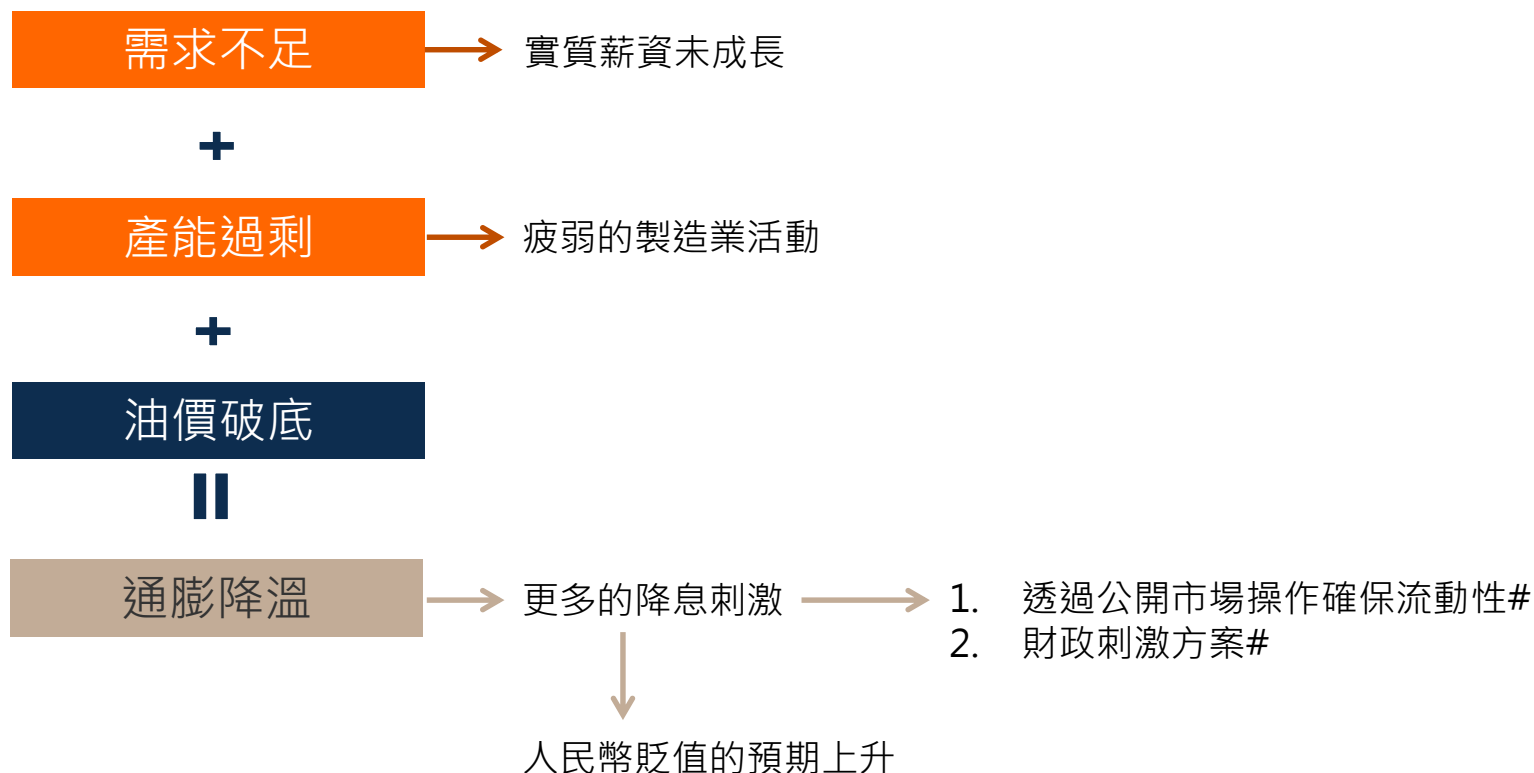
執政黨連任較有利於美股表現



中國展望

中國經濟現況

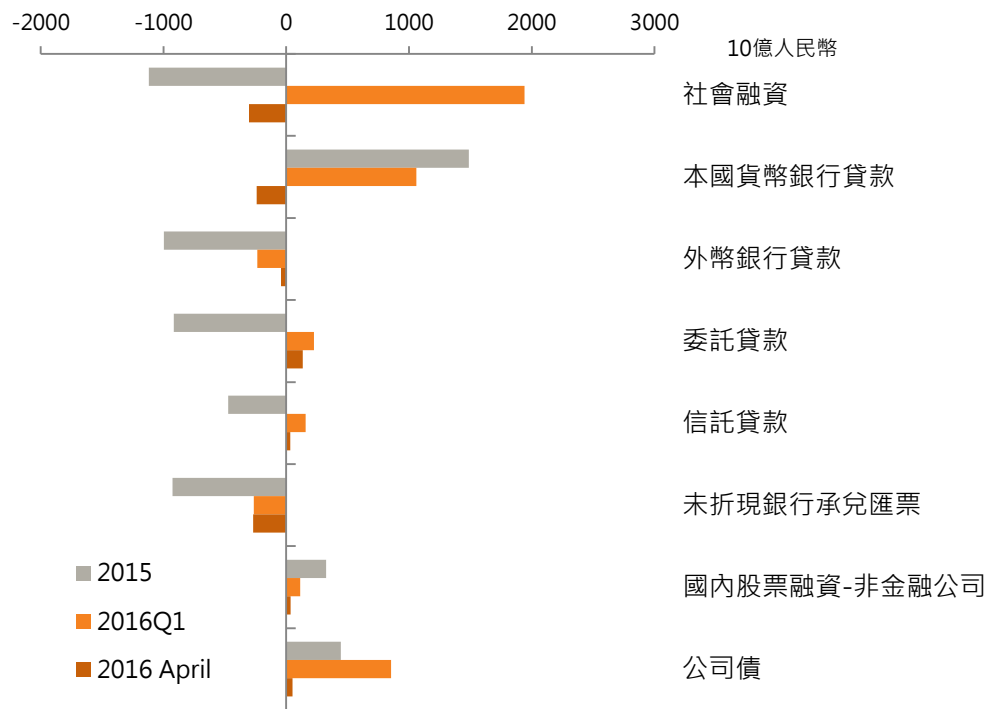
中國經濟持續降溫，主因仍是來自供需不均的困境，再加上油價破底，未來人行將有更大的壓力再降息。



信貸增長帶動Q1經濟表現亮眼

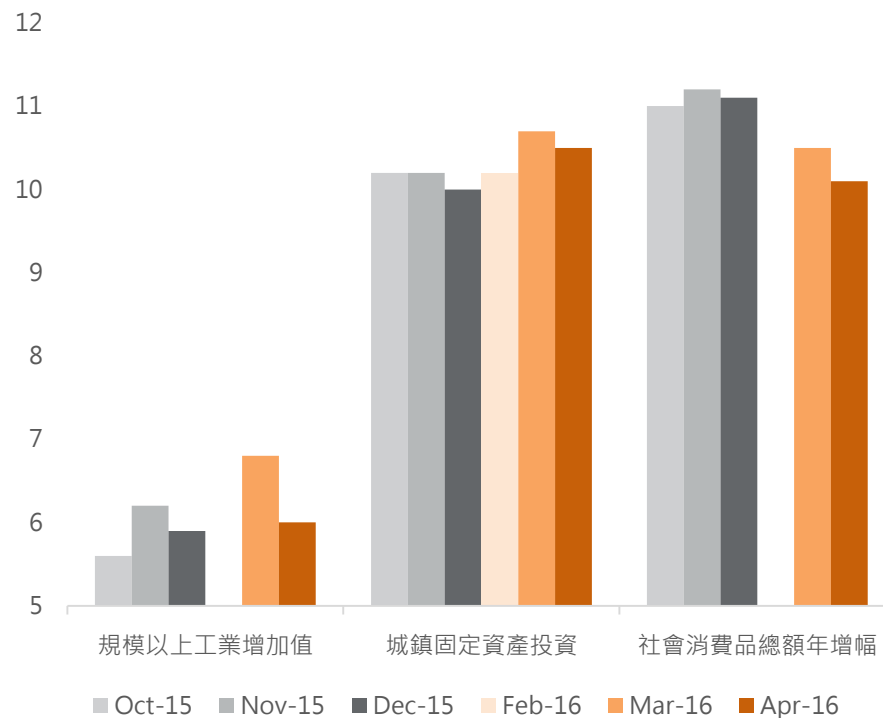
Q1社會融資規模增量創歷史同期新高，大規模信貸投放帶動第一季經濟表現

中國社會融資增量變動(與同期比較)



資料來源：Bloomberg · 2016/4/30

中國工業、投資與消費年變動

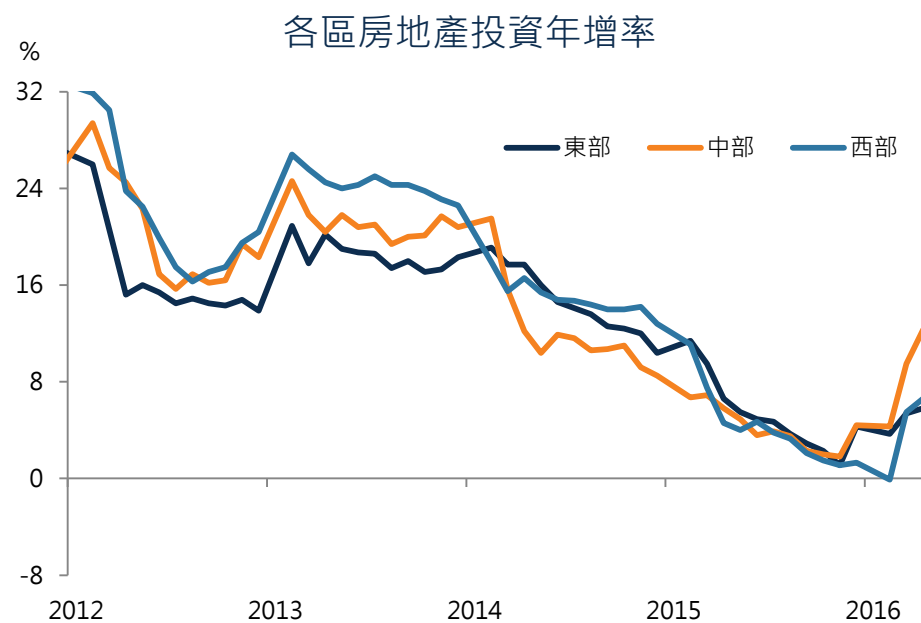


預計二、三線房產投資將成Q2經濟支撐

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。



資料來源：Bloomberg · 2016/3/31

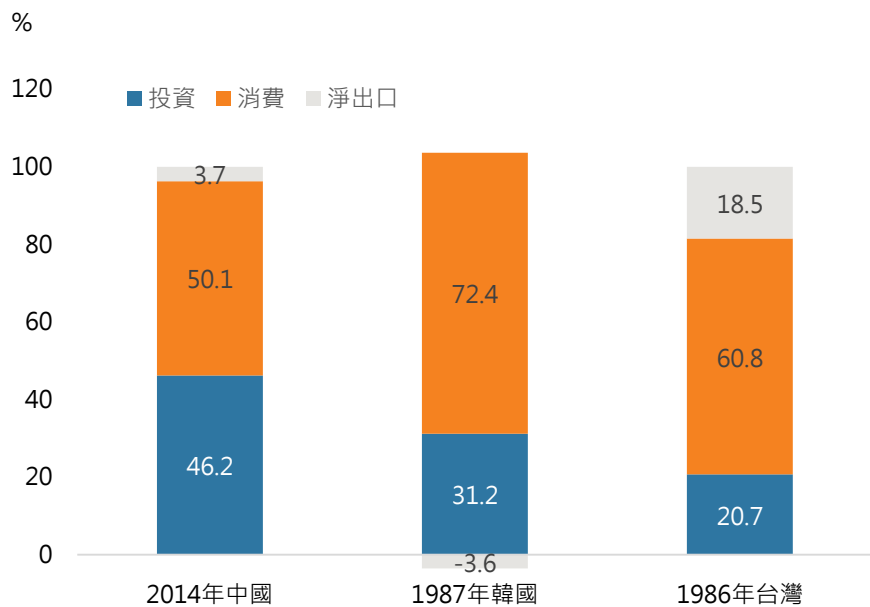


中國政府為維持經濟動能，勢將穩定消費增長

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。

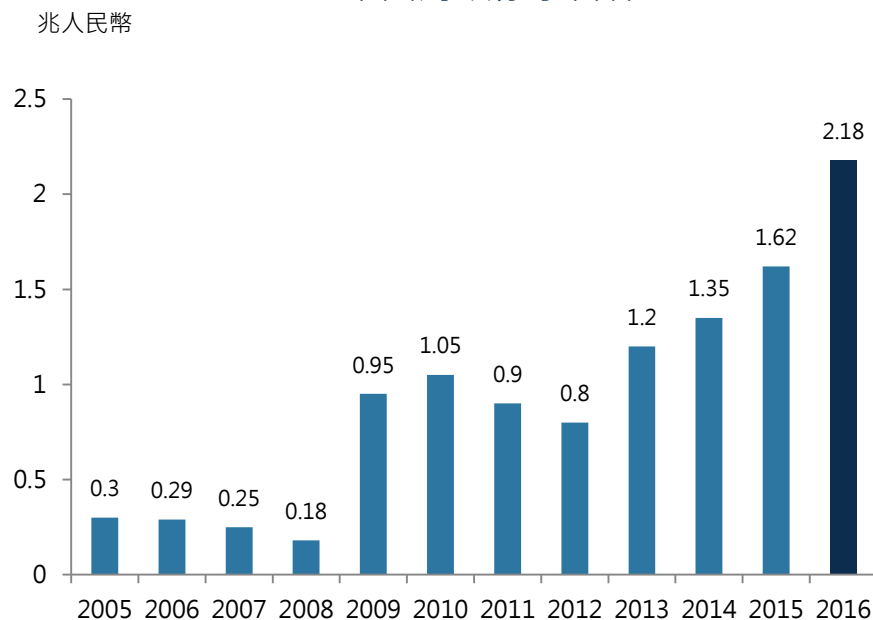
2016年中國擴大財政赤字主要用於「降稅減費」，減輕企業負擔，2016年5月實施營業稅改徵增值稅，減少企業重複課稅，並對企業和個人取消18項行政事業性收費，將減輕企業和個人負擔超過新台幣2.5兆元。

GDP成長貢獻比例



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

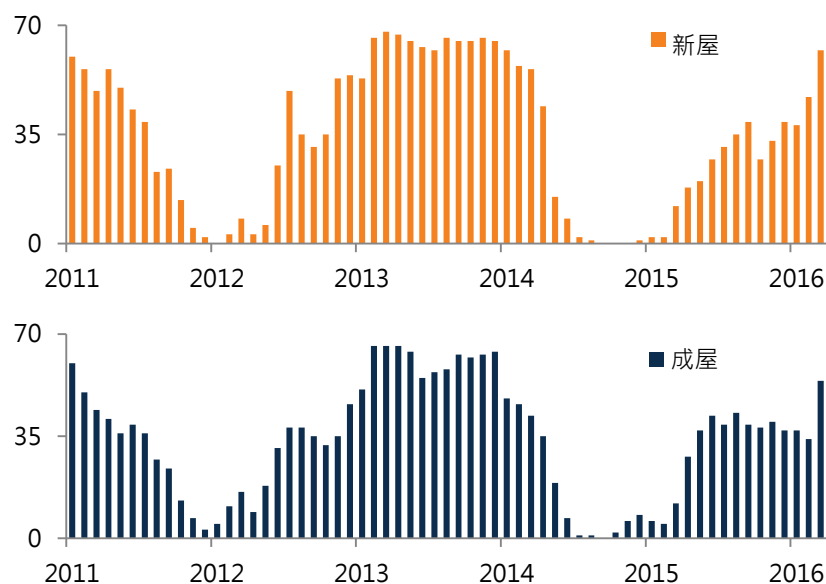
中國財政赤字目標



限縮政策可緩和房價漲勢，資金可望因MSCI調整回籠

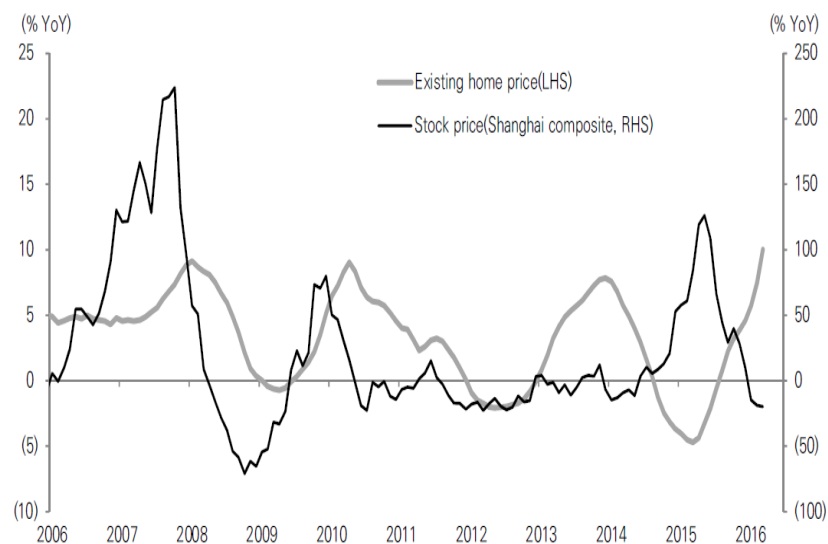
2015年房價成長趨勢延續，不論新屋或成屋價格成長覆蓋率，已經重回2013年水準。中國房價與股票市場自2013年起走勢分化，2015年下半年隨股市回落，資金重流房市，中國限購一線房市政策將緩和房價漲勢，預期資金將有機會再因如A股納入MSCI等利多消息回流股市。

70大城市每月房價擴張個數



資料來源：Bloomberg, 2016/3/31

房價與股價年增率比較

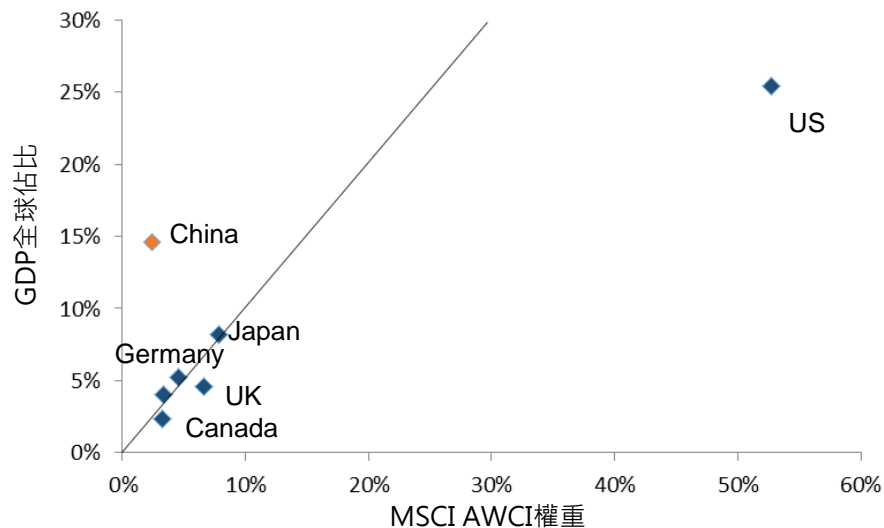


Source: CEIC, Mirae Asset Research

MCSI重新評估納入中國A股

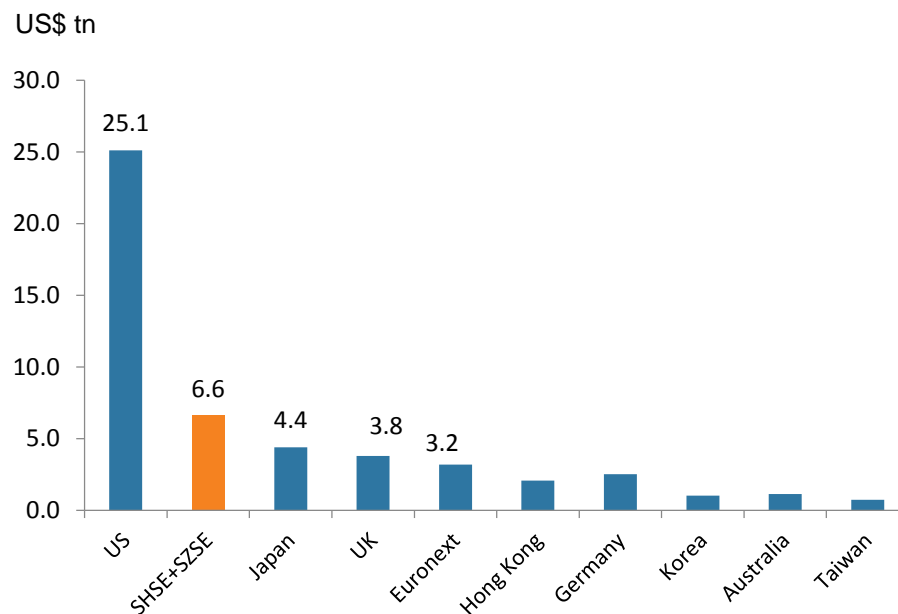
1. 中國在MSCI全球或區域指數權重，明顯低於GDP佔比
2. 中國上証+深圳指數市值為全球第二大
3. MSCI納入A股只是時間問題

中國在AWCI權重明顯低於GDP佔全球比重



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

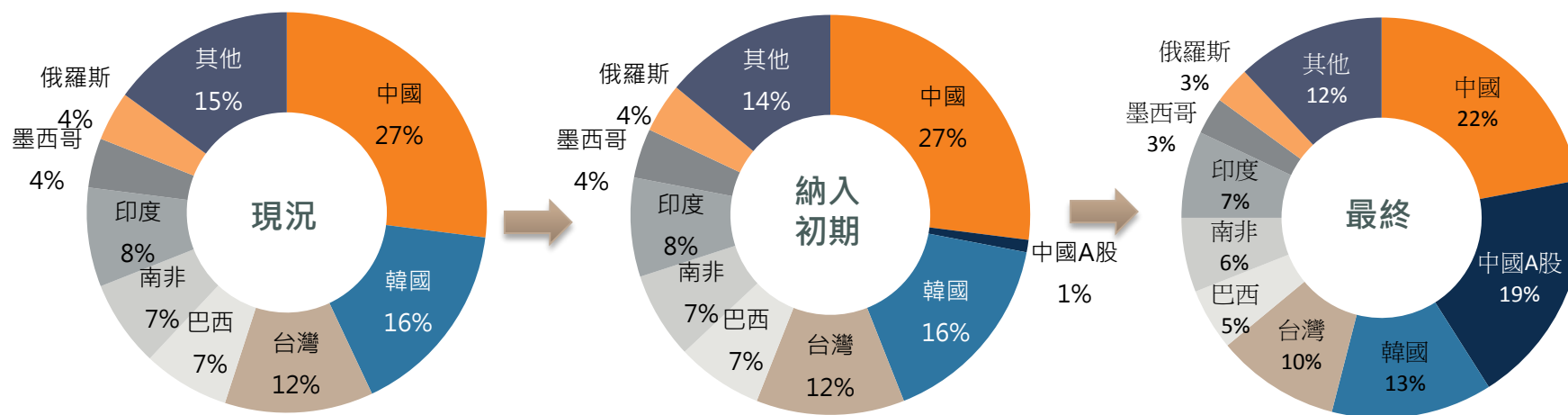
中國股票市值為全球第二大市場



MSCI納入A股機率高

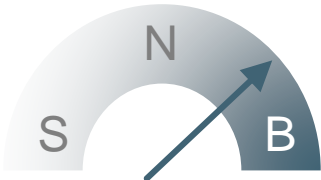
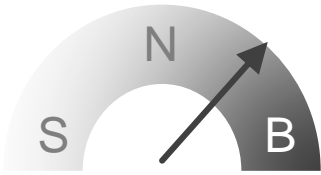
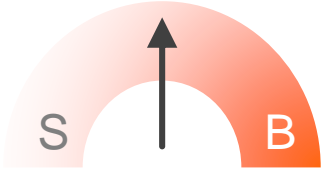
1. A股即將修正停牌規定，流動性問題改善後，納入機率高
2. 若2016/6順利納入，將於2017/6生效
3. 追蹤MSCI EM之主動+被動基金規模約US\$1.5tn
4. 根據GS推估
 - 納入初期A股只佔MSCI EM 1%(市值約US\$42bn)，初期流入A股國際資金僅約US\$16bn，對A股直接挹注有限，但將提升當地投資人信心
 - 參考台、韓經驗，8-10年後最終佔比達19%，流入資金約US\$267bn

中國A股佔MSCI EM比重將逐漸增加



資料來源：MSCI, Goldman Sachs, 2016/4

配置建議：首選高品質且具基本面資產

		區域 (權重)	說明	
股票		美國	10%	經濟復甦要角，消費動能增溫
		歐洲	20%	歐洲經濟改善，企業獲利上修
		日本	10%	上半年市場期待日本政府加碼刺激經濟力道
		新興亞洲	10%	部分國家結構改革、資金充沛，企業獲利成長度高
		產業股	10%	以基本面佳的產業股混合配置
信用債		亞高收	15%	貨幣持續寬鬆，資金追尋高收益產品，可望持續壓縮利差水準
		全球高收	10%	原物料價格持穩，利差有收斂空間
公債		美債 抗通膨債	15%	Fed緩步升息，債券利率呈現區間震盪 抗通膨債投資價值浮現

未來資產閣來寶全球組合基金

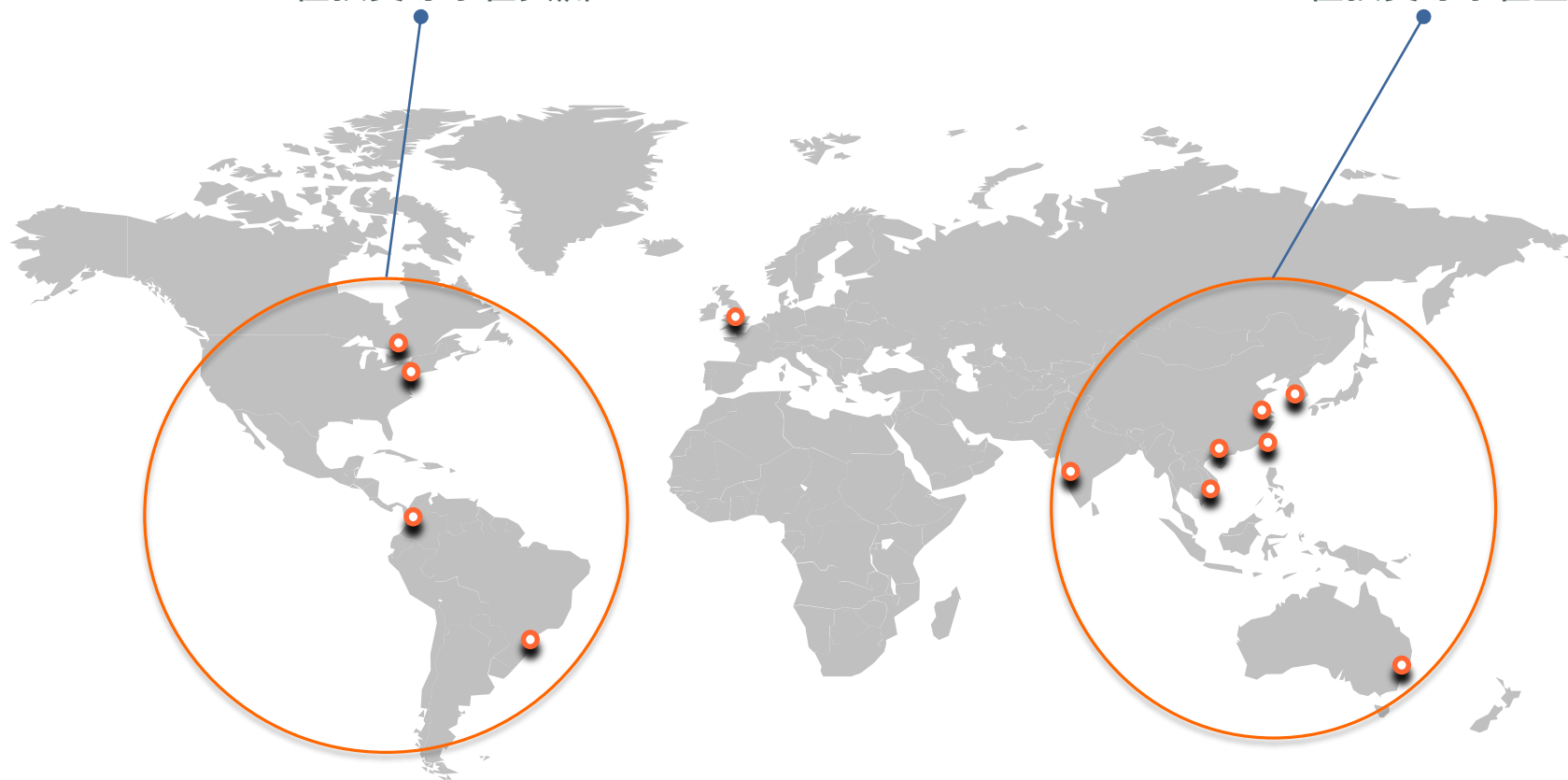
基金特色

在地研究 深耕全球

全球有138位投資專家，深入了解主要投資的市場，分享廣泛紮實、以研究驅動的投資方法。
亞洲有112位投資專家，透過緊密的合作，致力於滿足客戶的需求。

26位投資專家在美洲

112位投資專家在亞洲



Data as of March. 31, 2016, unless otherwise stated

全球最大ETF資產管理公司之一

2006年在韓國推出第一檔ETF，提供投資人成本更低更多樣化的投資機會
2011年成功收購加拿大Horizons ETFs及澳洲BetaShares ETFs，
陸續在美國、香港及哥倫比亞掛牌上市第一檔ETF

176檔ETF在全球6個國家掛牌 總規模100億美元



Data as of March. 31, 2016, unless otherwise stated

基金三大特色



1. 一檔基金購足全球潛力市場

股債配置更有彈性
投資省時省力、享受長期穩定成長

2. ETF低成本優勢

善用ETF成本低的優勢
搭配共同基金，追求超額報酬

3. 全球平衡配置

掌握全世界各區域輪動、各資產景氣循環
全球平衡配置，避免單一資產大幅波動

投資流程

資產配置程序

投資準則與選股流程

超額報酬排序方法

基本面分析

- 總體因素
- 特定方向投資觀點
- 三年以上長期潛在報酬

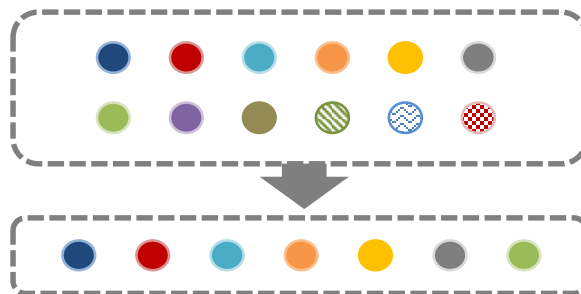
計量分析

- 價格動能
- 投資組合模型

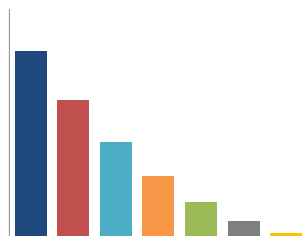
市場心理分析

- 短期，全球風險調整報酬波動
- 外匯衍生品隱含波動期限結構
- 波動率指數期貨之期限結構

資產選擇

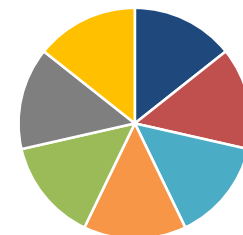


超額報酬配置



依超額報酬策略，選擇有利的資產

風險配置

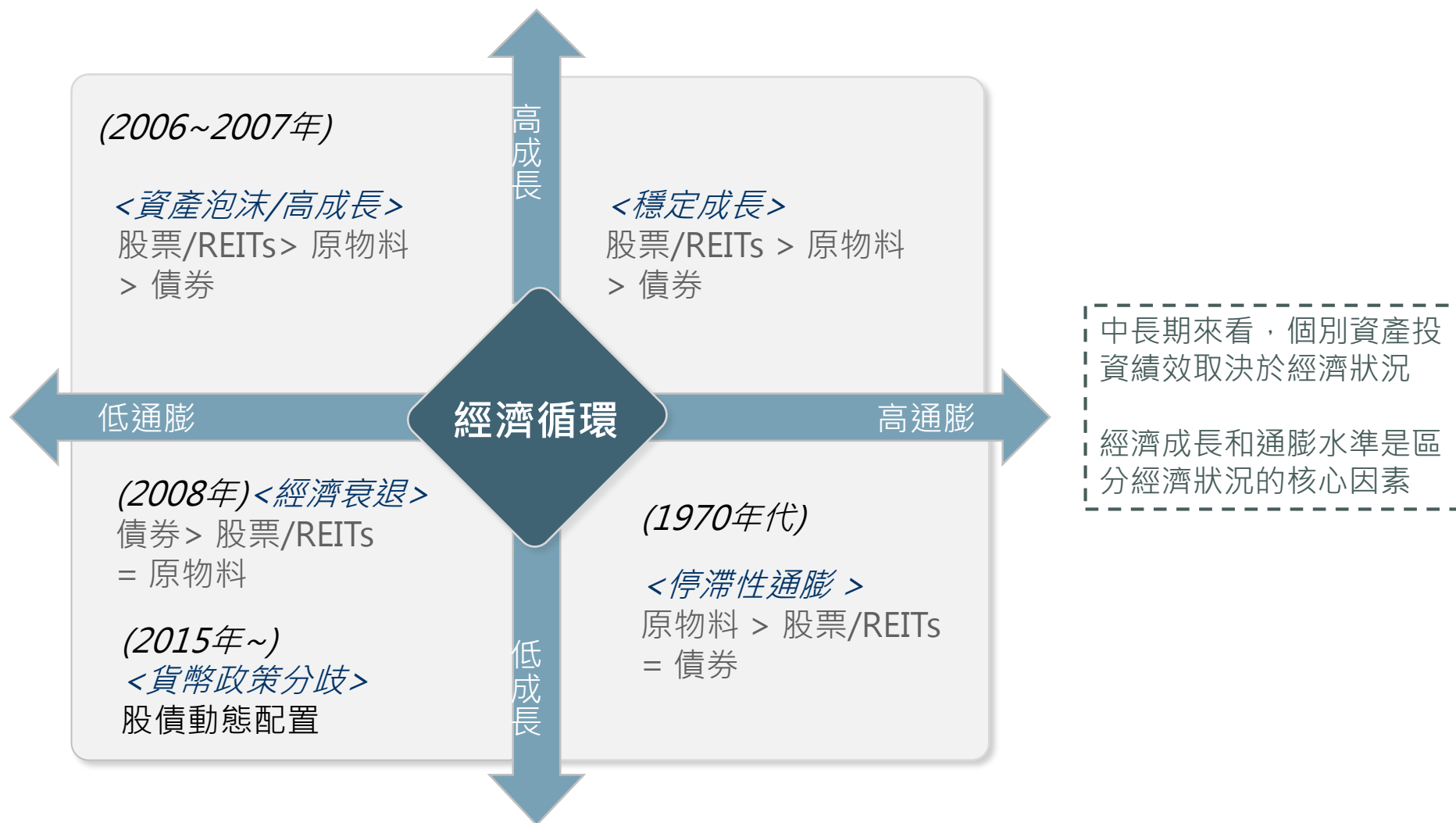


波動性一致
 $w_1\sigma_1 = w_2\sigma_2 = w_3\sigma_3 \dots =$
target volatility
contribution

將每一資產的風險影響程度調整到一致，將單一資產風險降到最低

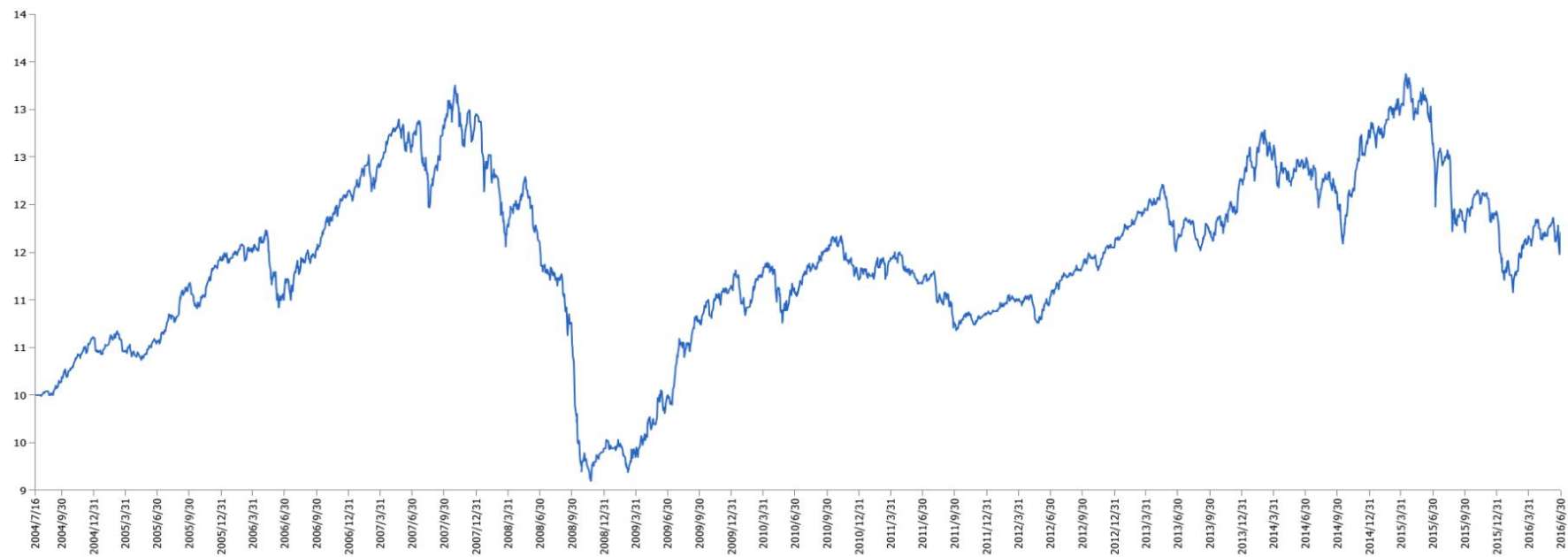
靈活運用經濟循環、彈性配置

依照經濟狀況，彈性地調整資產配置比重



淨值走勢與績效(2016/6/30)

淨值走勢



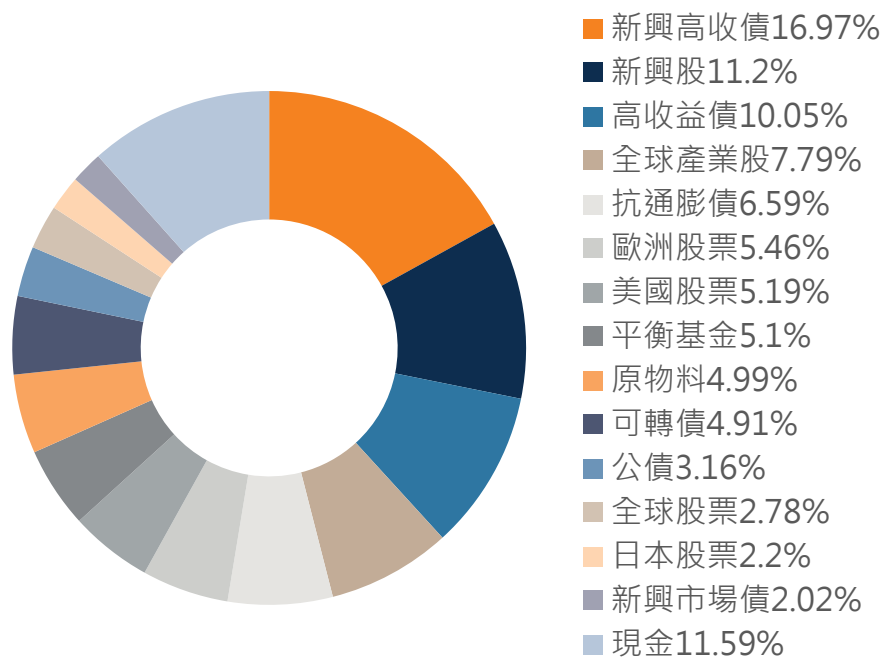
績效表現

期間	三個月	六個月	一年	二年	三年	今年以來	成立以來
績效(%)	0.43	-1.68	-7.28	-5.49	0.77	-1.68	17.10

資料來源:理柏 · 2016/6/30

基金小檔案與投資組合

資產配置



前五大持有標的

項目	比重(%)
亞洲高收益債券基金A	9.16
iShares新興市場高收	7.82
iShares TIPS Bond ET	6.59
Wisdomtree Europe He	5.46
Guggenheim Canadian	5.21

基金小檔案

經理人	黃俊晏
類型	跨國組合型
經理費	每年1.0%
保管費	每年0.13%
成立日期	2004/7/16
保管機構	臺灣銀行

資料日期:2016/6/30



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】