



## 美國升息議題延燒-葉倫下一步怎麼走?

作者未來資產投信 - 2016年10月20日

Fed主席葉倫未對升息做任何暗示，僅表示願意容忍通膨超過目標水準，以維持美國經濟成長。若未來油價上漲帶動美國整體通膨上揚，在美國經濟成長依然低迷的情況下，Fed會繼續維持緩慢升息的步調，以避免美國經濟成為失速列車。

### Fed主席葉倫對經濟前景的擔憂超過通膨

9月FOMC會議紀錄顯示官員們對就業市場與通膨預期的看法仍存有分歧，由於就業市場仍有缺口，但失業率已達Fed長期目標，過慢升息或使未來通膨無法控制，因此決議等待更多數據來判斷合適升息時點。不升息原因，以主席葉倫為首的看法有二點，第一、勞動市場仍有缺口，還有改善空間。第二、通膨雖有回升跡象，但需要更多證據。主要意見分歧點在於勞動市場及通膨狀況各有不同的看法。

意見分歧點	勞動市場	通膨狀況
主張升息	勞動市場已接近自然失業率(完全就業)	一旦等到通膨真的上升才升息，反而會傷害經濟
維持現況	勞動率參率有回升跡象，新增職缺也有增加，所以還有改善空間	通膨長期展望將上升，但現在沒有立即壓力

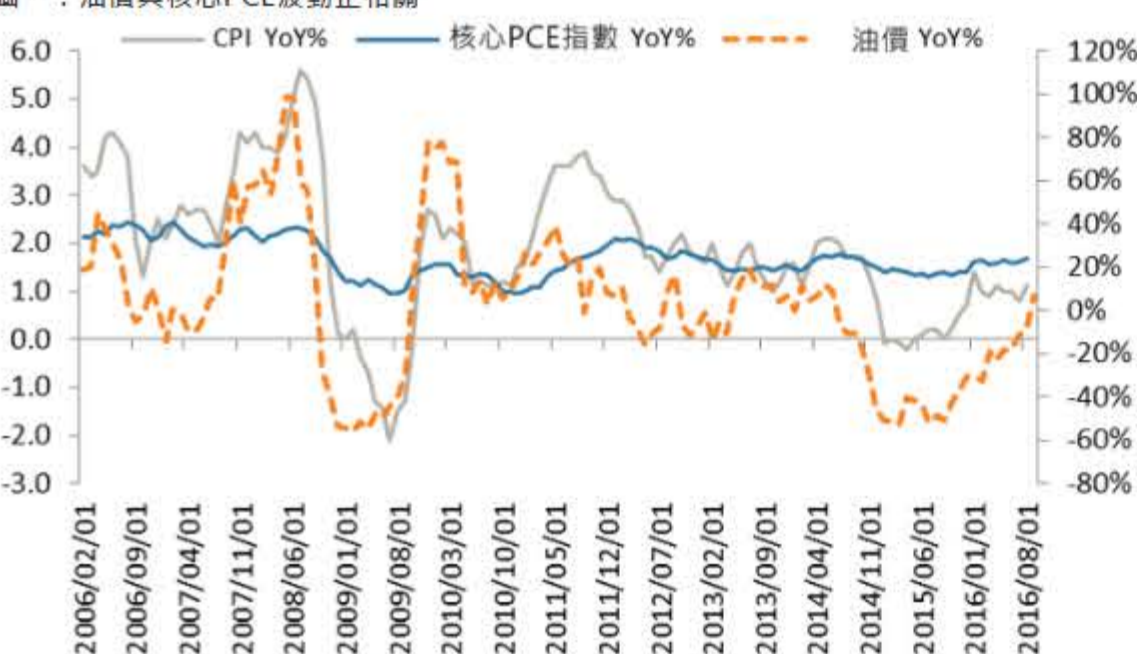
Fed主席葉倫在10/14週五的談話並未對升息做任何暗示，僅表示願意容忍通膨超過目標水準，以維持美國經濟成長。此鴿派言論暗示若未來油價上漲帶動美國整體通膨上揚，在美國經濟成長依然低迷的情況下，Fed會繼續維持緩慢升息的步調，以避免美國經濟成為失速列車。

雖然勞動市場接近完全就業，通膨卻遲遲無法達到目標2%，今年GDP成長也可能掉至2%以下，供給過剩的經濟使Fed主席葉倫不擔心通膨飆漲，反而擔心美國經濟表現。因此，Fed貨幣政策將持續支撐經濟，不會過度緊縮，美國總統大選後，也可望推出刺激景氣的財政政策，經濟有望緩步回升。投資人可尋找與景氣連動度高的資產進行投資，以搭上美國經濟上揚的順風車。

### 通膨回升機率高

CPI及PCE都將隨油價回溫而上升，核心PCE(不含食品及能源支出)，為FED觀察通膨的主要指標，WTI油價9月份年成長率翻正6.99%，但核心PCE變化不大，雖然油價對核心PCE影響不大，但波動方向仍具正相關。

圖一：油價與核心PCE波動正相關



資料來源：彭博資訊，資料日期：2016/10

### 就業市場出現雜音

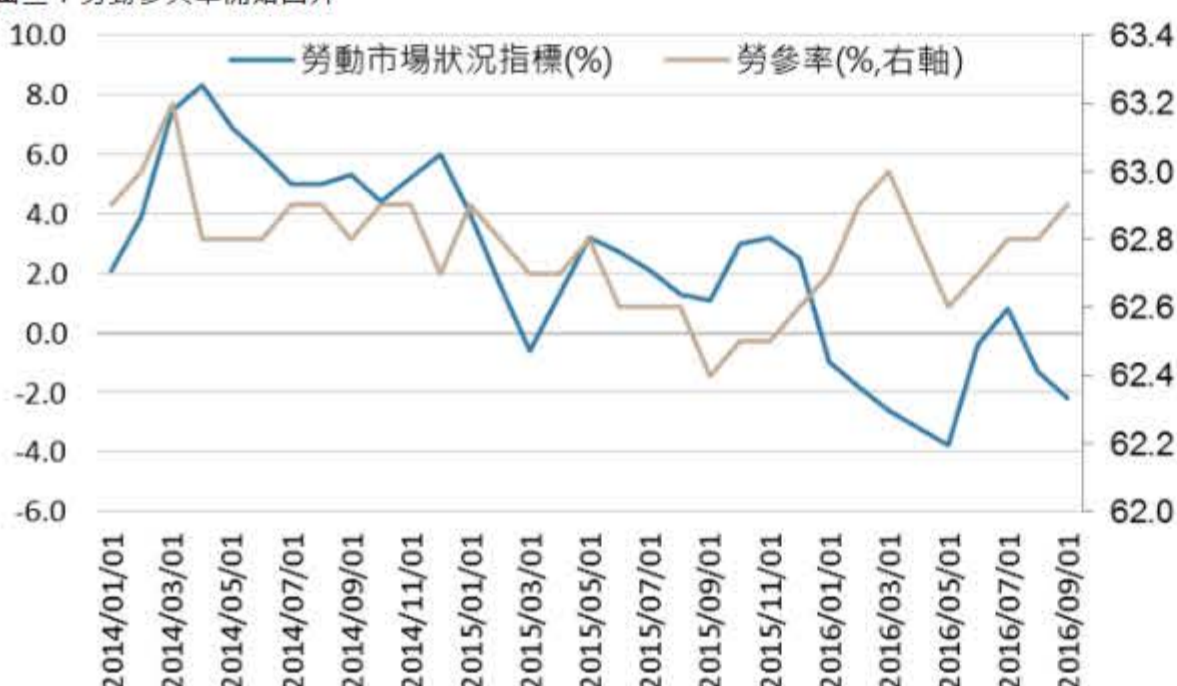
勞動市場已接近自然失業率，進一步下降空間有限，加上新增非農就業人口數近幾個月下揚，但平均數仍在20萬人以上，但因勞動參與率開始回升，使葉倫決定繼續保持寬鬆環境。

圖二：勞動市場已接近完全就業



資料來源：彭博資訊，資料日期：2016/10

圖三：勞動參與率開始回升



資料來源：彭博資訊，資料日期：2016/10

### 第四季市場另一波的投資機會點浮現

葉倫的談話完整了全球貨幣政策的拼圖，未來1~2季不會有緊縮貨幣的可能，這解決了市場近期擔心資金會回流美國造成新興市場資產評價下跌的疑慮。至少到年底，市場擔心的焦點會放在英國脫歐及希臘改革兩大議題上，這對歐洲的資產配置會有較大的波動影響，因此整體考量上，在資產配置上新興亞洲仍會是市場首選。

10月以來美國十年期公債殖利率已上漲17.5bps至1.77%，改寫今年6/6以來新高，儘管因油價快速走高引發市場對未來通膨預期升溫，但考慮到國際間政經仍有諸多不確定性，加上美元過強不利於美國經濟，未來Fed升息速度緩和，使得美債殖利率上檔空間有限。雖然新興市場短期仍會有波動，但我們不認為整體投資情緒會快速轉趨保守，第四季投資建議仍是股優於債，在震盪中不妨看看體質佳的國家或企業，作中長線的佈局。

警語：  
本基金經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。由於高收益債券之信用評等未達投資等級或未獲信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故本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。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，投資人投資高收益債券基金不宜占其投資組合過高之比重。有關基金應負擔之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查詢。投資人若經由銷售機構申購基金，在持有期間，總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。本基金配息可能涉及本金，投資人於申購時應謹慎考量。本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用。基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支付的部份，可能導致原始投資金額減損。  
本內容僅為資訊交流，本公司自當盡力透過本文為投資人提供正確的投資意見，儘管本文編製縝密，投資人仍須自行判斷投資標的、投資風險並承擔投資損益結果。本公司毋須對任何不明確、不完整或過時的數據負責。本公司有保留、更新、完善、更正或中止本文資訊、內容及描述之權利，資訊及內容可能出現錯誤或疏忽之情況，毋須擔負責任及發出通知。任何註有日期之資訊僅以截至該日為判斷基準。本公司並無責任更新上述任何資訊。所有內容不得被詮釋為投資、稅務、法律或其他意見。投資者進行投資或作出任何其他決策前，應徵求專業投資、稅務及法律意見。【未來資產投信獨立經營管理】