



(圖片來源:白宮官網)

川普當選對亞洲市場的衝擊

作者未來資產投信 - 2016年11月10日

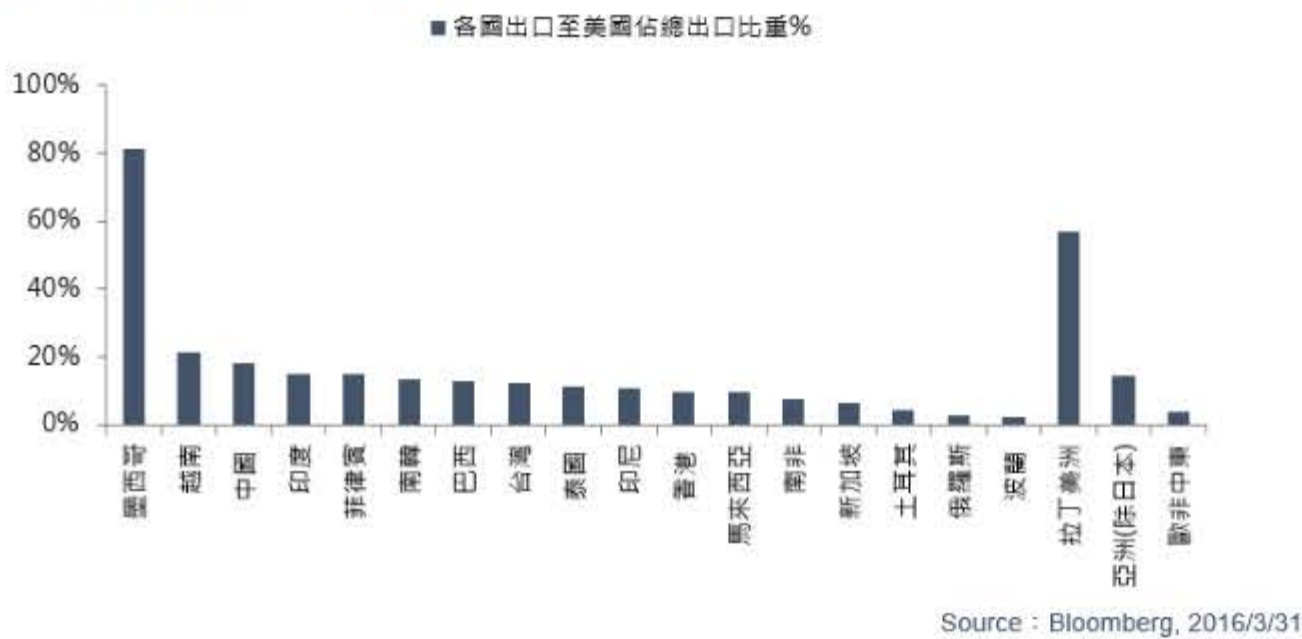
川普的當選震撼市場，引發亞洲股市重挫。然而，川普選前的一切言論，都尚未形成確定的政策，美國的民主機制有其制度與規範，即便川普在選前大鳴大放，在美國行之有年的制衡制度之下，不見得能讓川普随心所欲地走向極端路線。

川普的當選震撼市場，引發亞洲股市重挫。然而，川普選前的一切言論，都尚未形成確定的政策，美國的民主機制有其制度與規範，即便川普在選前大鳴大放，在美國行之有年的制衡制度之下，不見得能讓川普随心所欲地走向極端路線。美國總統必須與行政與立法部門進行溝通協商，也需要人民的支持，即便要形成政策，也需要醞釀一段時間；因此體制與民意還是會限制川普。市場擔憂的主要還是因為川普的有些不可思議的政見，例如最著名的就是主張蓋一道牆讓墨西哥非法移民無法進入美國，還要墨西哥出錢，另外還有反對移民、贊成民眾擁有槍枝、認為全球暖化是假議題、反對TPP在內的種種貿易協定、主張日本與韓國等盟國支付美軍保護費等，都與目前主流的價值觀有所出入。我們假設川普上任後真的會傾向推行大部分的競選承諾，對亞洲市場和經濟較有負面衝擊的部分應該是保護主義以及關稅。

如果川普當選代表貿易保護主義興起，進而提高進口關稅，衝擊最大的會是拉丁美洲，這點可以由各國出口至美國佔總出口比重來觀察(如圖一)，因為對美國進口依賴度而言，墨西哥(81%)與拉丁美洲(57%)最大，新興亞洲(9~21%)次之，再來是歐非中東(4%)。可知亞洲國家不僅在地緣上遠離風暴中心，在經濟體質上也有機會因為衝擊較小並脫穎而出，確實是值得投資人留意與著墨的地區。

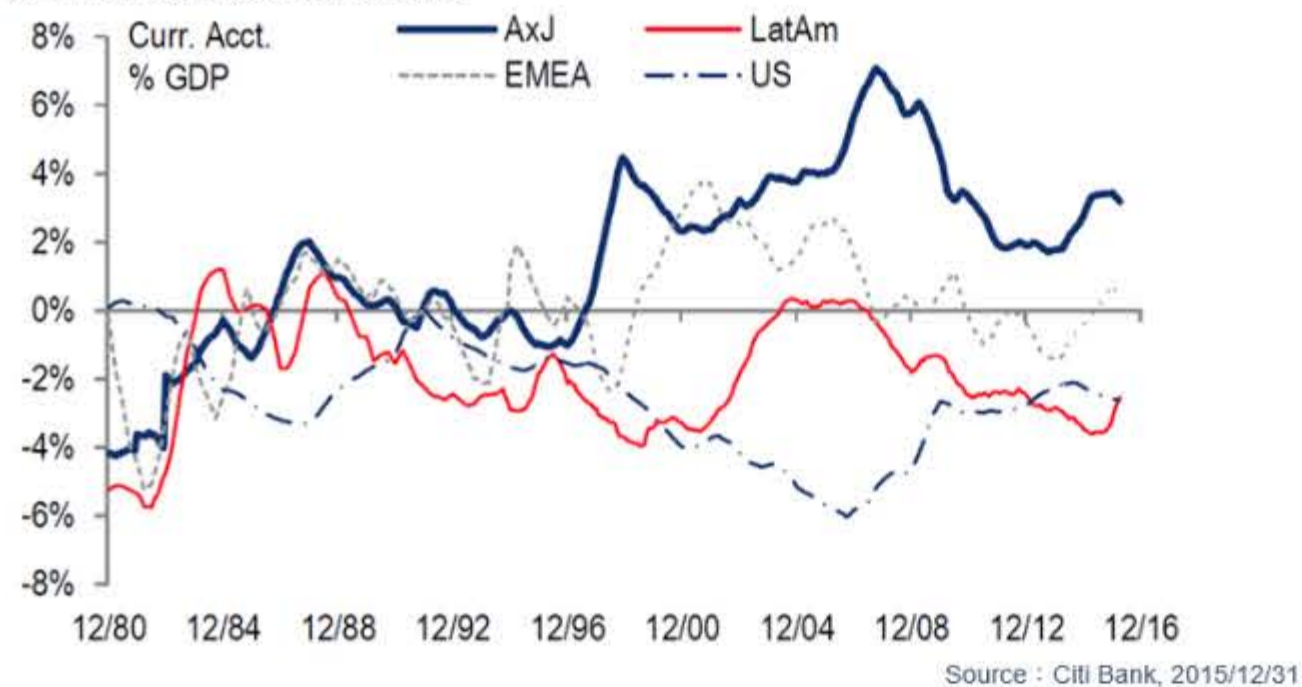
再由經常帳盈餘來看，經常帳佔GDP%比重較高的新興亞洲(如圖二)更加可以抵禦貿易下滑，進而抑制貨幣貶值力道。儘管川普曾經說過要對中國課徵45%的關稅，但中國的內需市場消費力道強勁，受害程度可望受到控制。另外，美元債市場其實不容易受傷。由於JACI(摩根大通新興市場亞洲信用指數)中，中國發行美元債的產業主要以金融與房地產為主，而中國出口至美國的產品主要以資本財(機械設備)與消費財(紡織品)為主，出口至美國比重高的中國企業多以人民幣計價債券與銀行貸款為主要資金來源，若美國真的對中國調高關稅，對中國美元債的影響不大。

圖一：各國出口至美國佔總出口比重



Source: Bloomberg, 2016/3/31

圖二：各區域經常帳佔GDP(%)比重



Source: Citi Bank, 2015/12/31

後續應變之道有三個方向

(1) 短線保守觀望因應風險事件，維持現金部位

儘管從短線上來看，美國這個世界最大經濟體的總經政策出線不確定性，還是可能對亞洲甚至全球商業信心指數帶來衝擊，但川普的政見中還是有一些正面的內容，包括擴大資本支出振興基礎建設、對企業減稅等，對相關產業類股也有好處，並非一無是處；針對美國總統大選的變數，我們認為可以先將投資部位維持平衡且分散的投資組合，著重高信評的債券以及現金部位，朝向保守觀望的操作方式，一方面可以規避市場的恐慌情緒，另一方面也保留進場進場的子彈；靜待選後市場情緒平復之後，再視情況隨時動態調整部位曝險，保持操作的靈活性。因為在不確定因素消除之後，局勢會更為明朗，屆時再重新布局新的方向會是比較穩健的做法。如何挑選出兼具成長性與國家經濟穩定性的區域及國家，以及具有堅實基本面的產業與個股仍是未來投資最重要的課題。

(2) 美國聯準會升息機率下降，寬鬆政策構成市場支撐

川普的當選是對金融市場投下震撼彈，美國聯準會(Fed)曾經不斷重申除了通膨與就業之外，金融環境的穩定也是其貨幣政策的重要依據，相信在此風險事件衝擊之下，Fed可能放緩甚至暫停目前緊縮貨幣的政策方向。在全球央行寬鬆態度不變之下，資金仍會追逐高報酬率的投資目標。

(3) 市場越是恐慌，往往就是越好的進場機會

誠然，事件意外的發展經常引發過度恐慌，但市場也往往很快就能平復過來，可以觀察到川普的勝選感言立場軟化，強調將會癒合分裂傷口，擔任所有美國人的總統，與選前強勢的態度判若兩人，降低對全球帶來巨變的可能性。請回想先前英國脫歐公投的情況，市場的悲觀情緒並沒有維持太久，股市短暫的急跌之後，大多數資產都在短時間之內立即反彈甚至再創高點，因此這時候並不宜太過緊張而賤賣手中的資產。以此為鑒，投資人對市場實在不宜過度悲觀，因為「行情總在絕望中誕生」，市場越是恐慌，往往就是越好的進場機會。

警語：

本基金經主管核准或同意生效，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。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，且對利率變動之敏感度甚高，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之投資意見，儘管本文編製精確，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、不完整或過時之數據負責。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刊載基準。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】