

未來資產2017年第三季經濟展望

2017.7



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

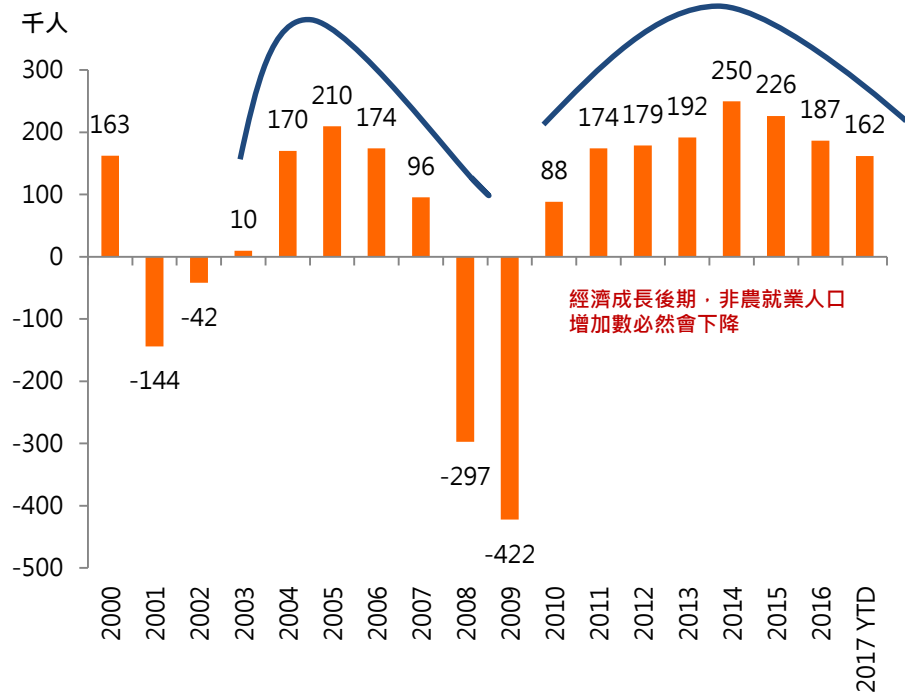
目錄

- I. 美國就業通膨現分歧，緊縮步伐難以加快
- II. 歐洲撥雲見日，經濟熱度加溫
- III. 新興市場成長前景改善
- IV. 中國經濟谷底反轉
- V. 台灣經濟穩定，2017升息機會不高

美國就業市場依然穩健

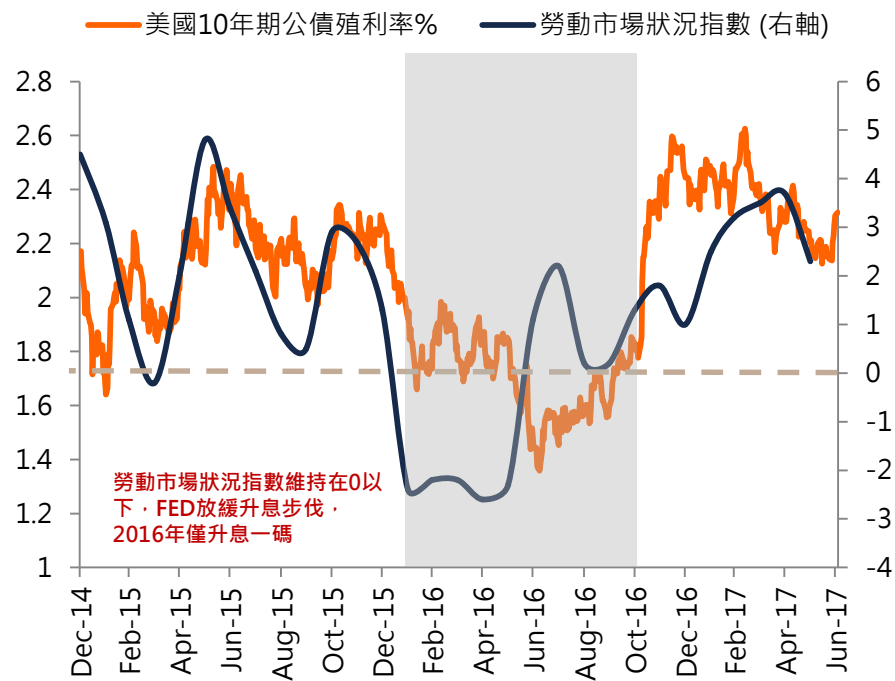
- 勞動市場狀況指數(LMCI) 於2016年5月脫離負值，過去1年一直維持正值，顯示美國就業市場狀況並未轉差。
- FED官員曾表示，若美國 GDP 成長率落在 2% 附近，則非農新增就業人數維持每月 10 萬人已足夠應付投入職場人數。

非農就業人口平均數逐漸下滑



資料來源：彭博, 2017/05/31

就業數據牽動著FED升息步伐

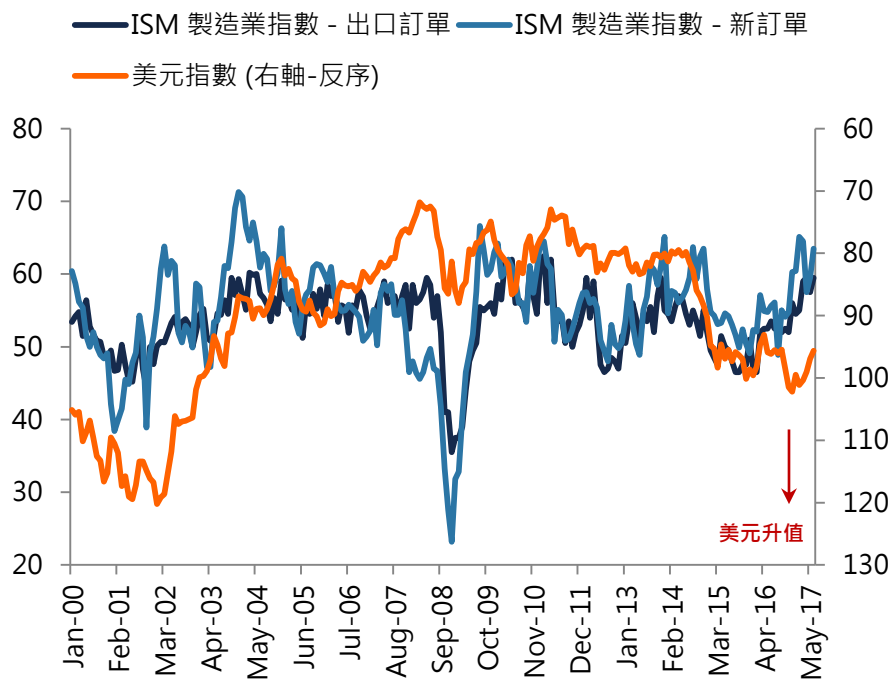


資料來源：彭博, 2017/6/30

製造業成長動能強勁

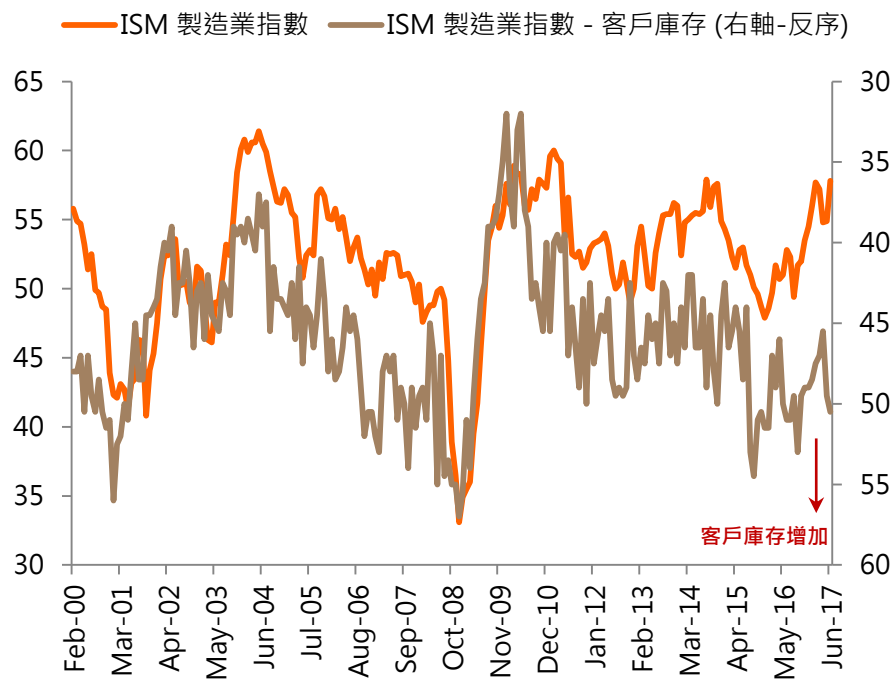
- 川普當選後，企業為預防邊境稅而提前拉貨，補庫存需求帶動美國製造業表現。
- 新訂單與出口訂單指數續揚，加上美元指數區間盤整，可望支撐製造業成長動能。
- 但客戶庫存逐漸攀升，須留意補庫存周期是否結束。

美元未大幅升值，支撐製造業表現



資料來源：彭博, 2017/06/30

惟須留意客戶庫存偏高之現象

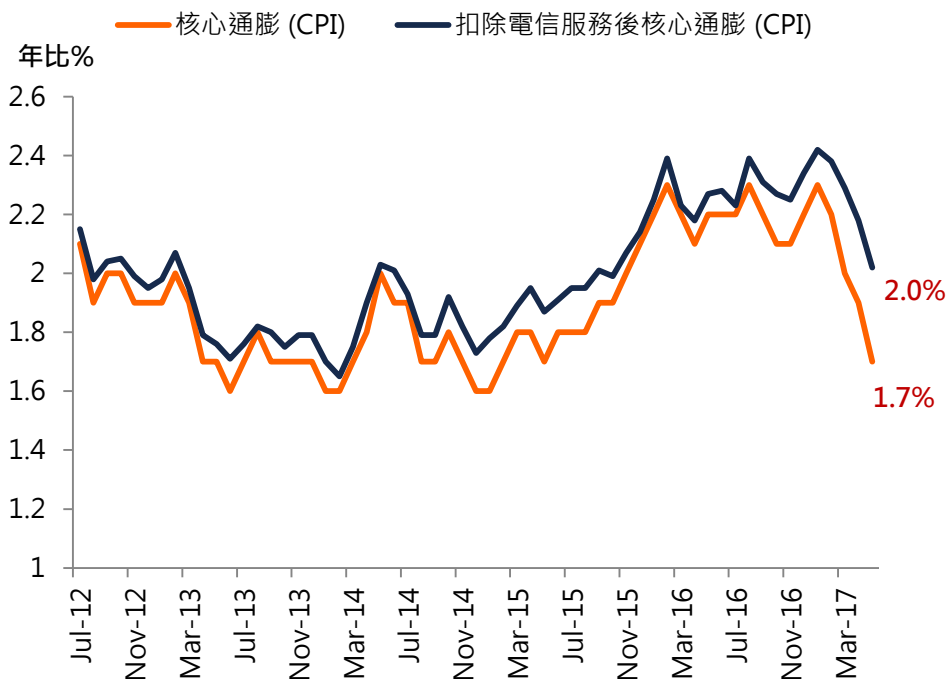


資料來源：彭博, 2017/6/30

通膨低迷，FED難以加快升息步伐

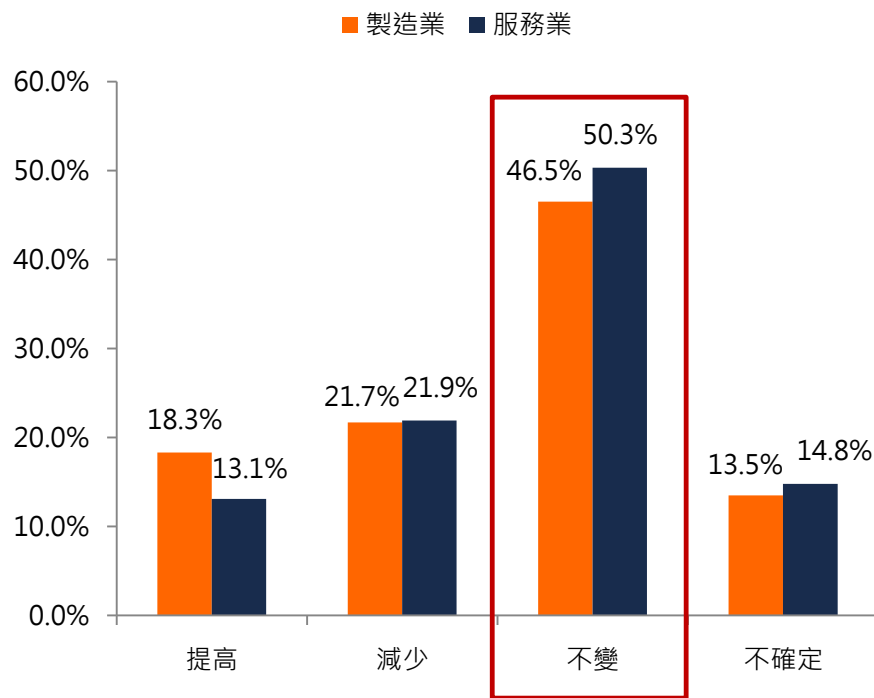
- 扣除暫時性因素後，核心通膨仍呈下降趨勢。
- FED將核心PCE由1.9%下修至1.7%。
- 年初原物料價格反彈，但企業為避免影響銷售量，仍未轉嫁成本給消費者。

核心通膨下降恐非暫時性因素影響



資料來源：彭博, 2017/05/31

與過去6個月相比，議價能力並未提升

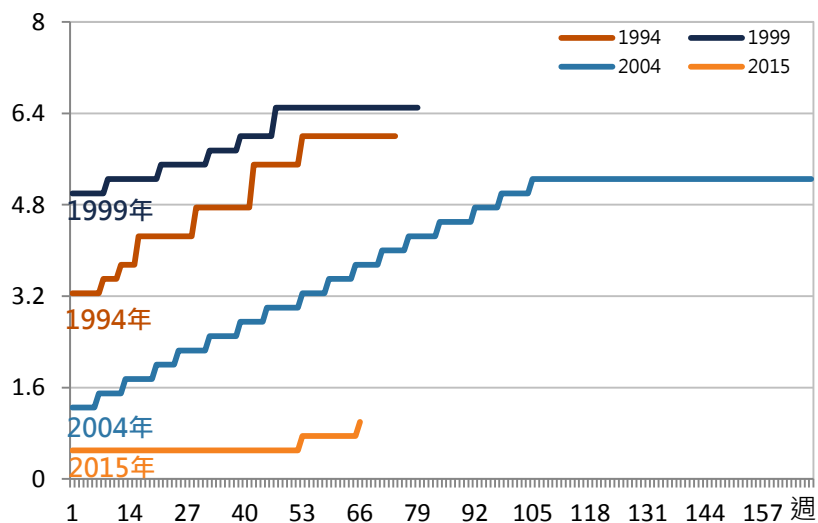


資料來源：彭博, 美國供應管理協會(ISM) 2017/5/31

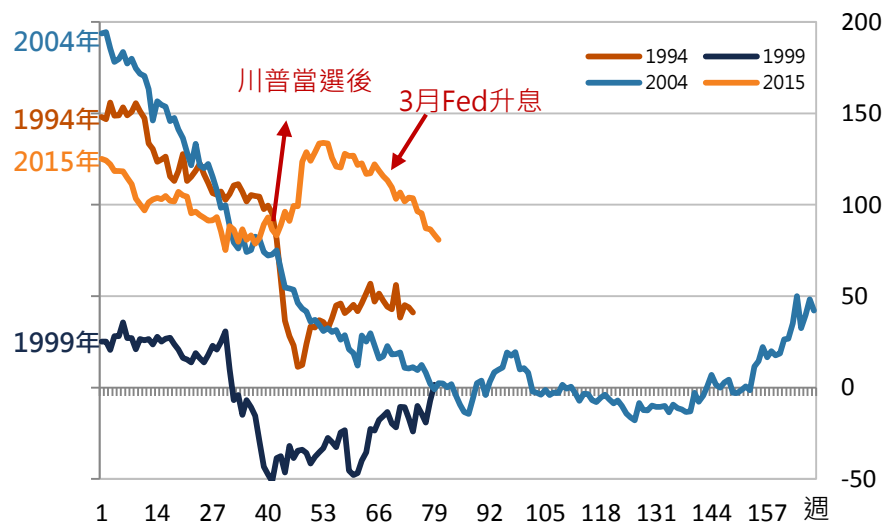
長短利差緩步縮窄，景氣正向發展

- 與過去3次升息循環相比，2015年後升息步伐相對緩和
- 川普當選後各項政策助通膨預期升溫，美國10年債利率快速走高，長短利差擴大
- 2017年以來雖利差雖逐步縮窄，惟幅度顯示市場仍預期Fed將緩步升息

歷次升息期間聯邦基金利率走勢(%)



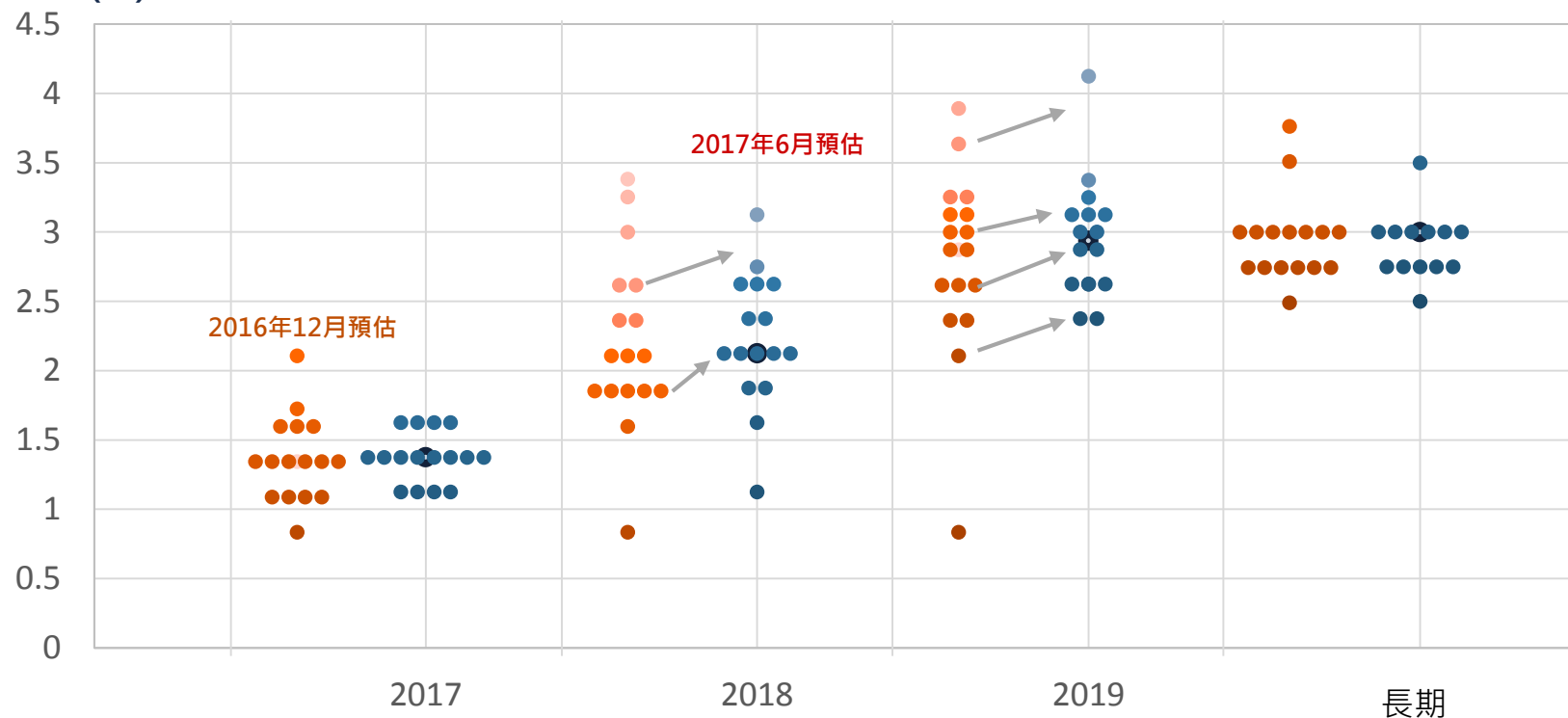
升息期間美國10年-2年債券利差(bps)



資料來源：彭博，未來資產整理提供，2017/6/20

預估今年還有1次升息空間

Fed官員對未來聯邦基金利率預估分布 (%)

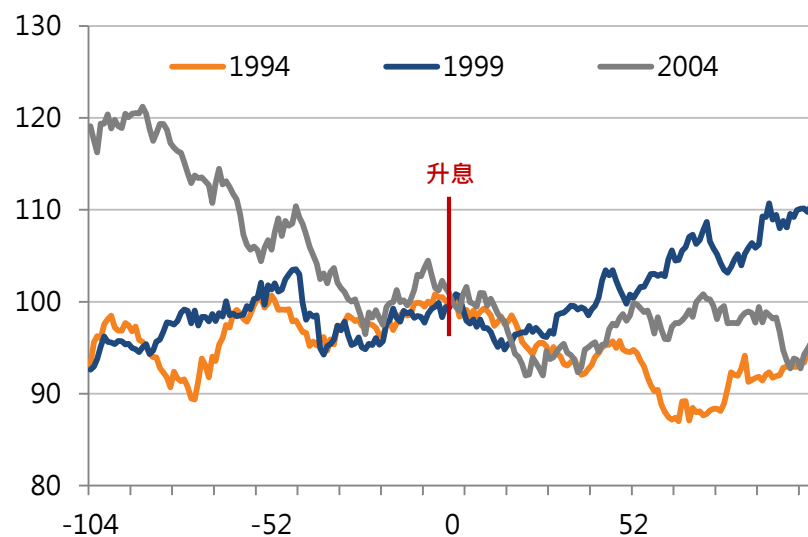


資料來源：彭博，未來資產整理提供，2017/6/15

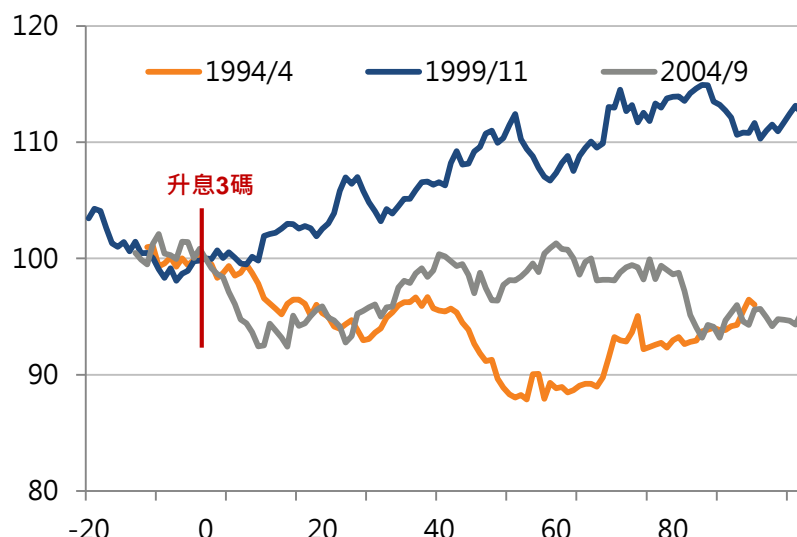
經驗顯示漸進升息強勢美元將難以為繼

經驗顯示Fed啟動升息後美元指數轉弱，升息三碼後美元仍未見強勢

升息前後美元指數走勢



升息3碼前後美元指數走勢



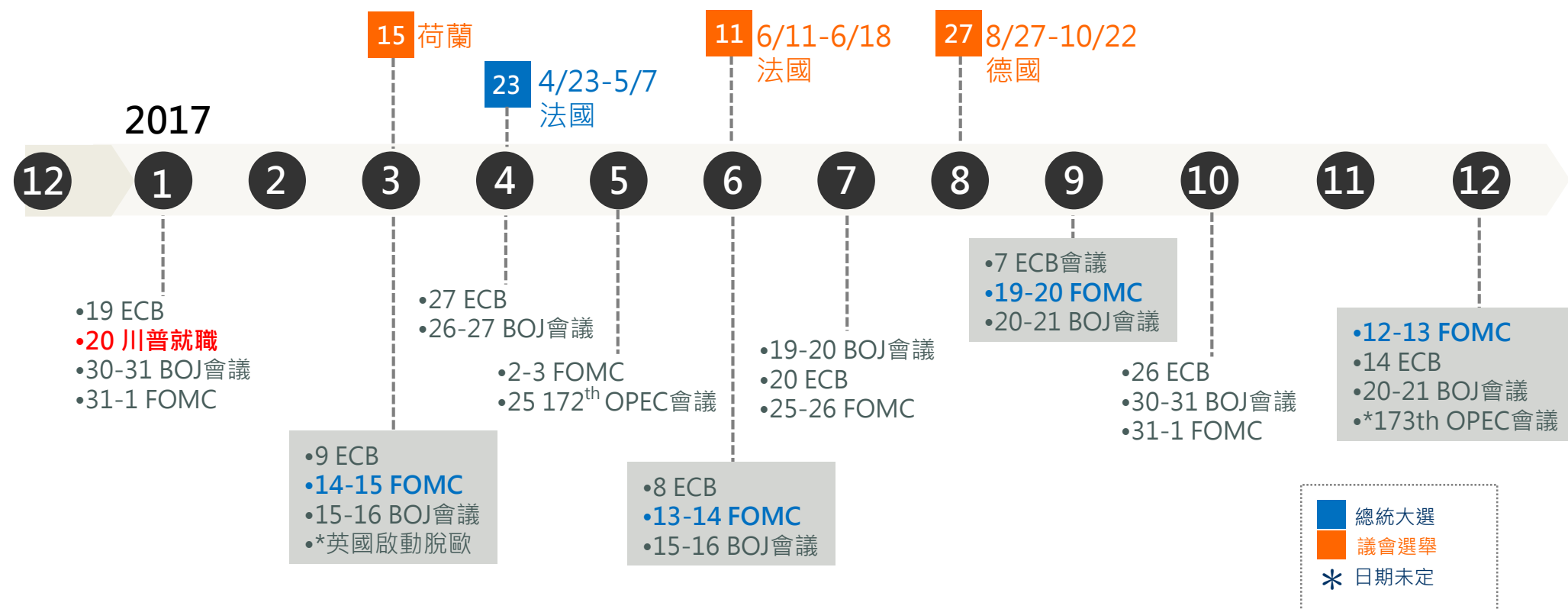
資料來源：彭博，未來資產整理提供，1994/2/4-1996/4/17；1999/6/29-2001/11/15；2004/6/29-2006/9/21

目錄

- I. 美國就業通膨現分歧，緊縮步伐難以加快
- II. 歐洲撥雲見日，經濟熱度加溫
- III. 新興市場成長前景改善
- IV. 中國經濟谷底反轉
- V. 台灣經濟穩定，2017升息機會不高

歐洲2017年政治風險持續降溫

- 法國總統大選由中間偏左派的馬克宏以65.5%得票率大勝極右派的勒龐，且其領導的共和前進黨壓倒性取得國會多數，重挫脫歐派氣勢；義大利方面，反歐的五星運動黨也在市長選舉中慘敗
- 德國方面，總理梅克爾領導的基民盟在今年三次地方選舉全勝，歐洲政治風險已明顯降溫



資料來源：彭博, 未來資產投信整理提供, 2017/6

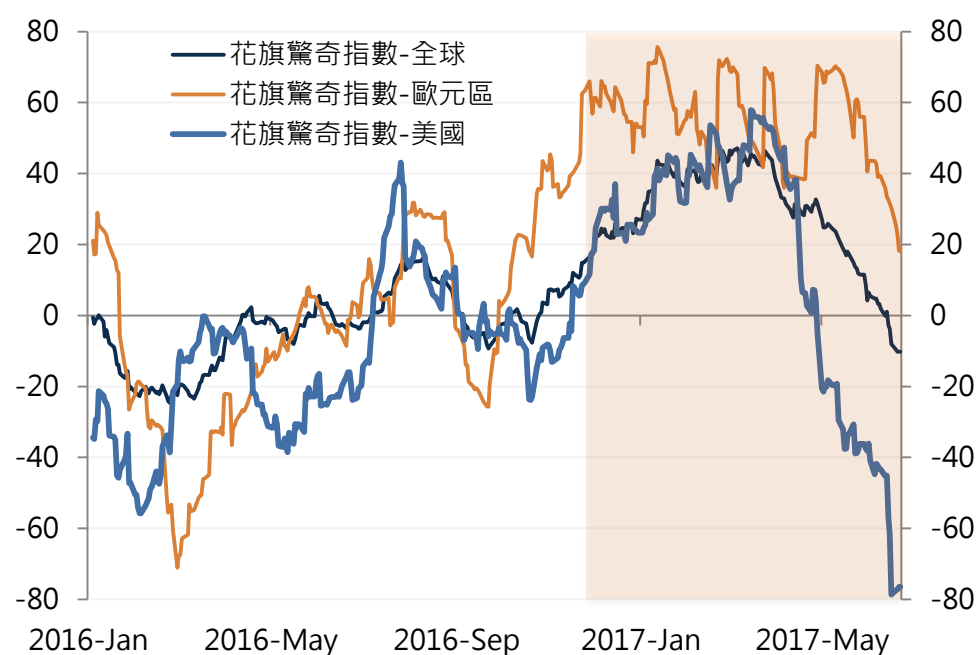
歐洲經濟表現維持高水準，景氣展望強勁

- 歐元區製造業採購經理人指數續強，改寫74個月新高，顯示製造業對前景信心滿滿
- 即便2017年全球驚奇指數回檔，但仍優於美國與全球，顯示歐洲經濟表現令市場驚艷

歐元區製造業採購經理人指數依然強勢



花旗驚奇指數顯示歐洲經濟在全球中表現亮眼



資料來源：彭博，未來資產投信整理提供，2017/6

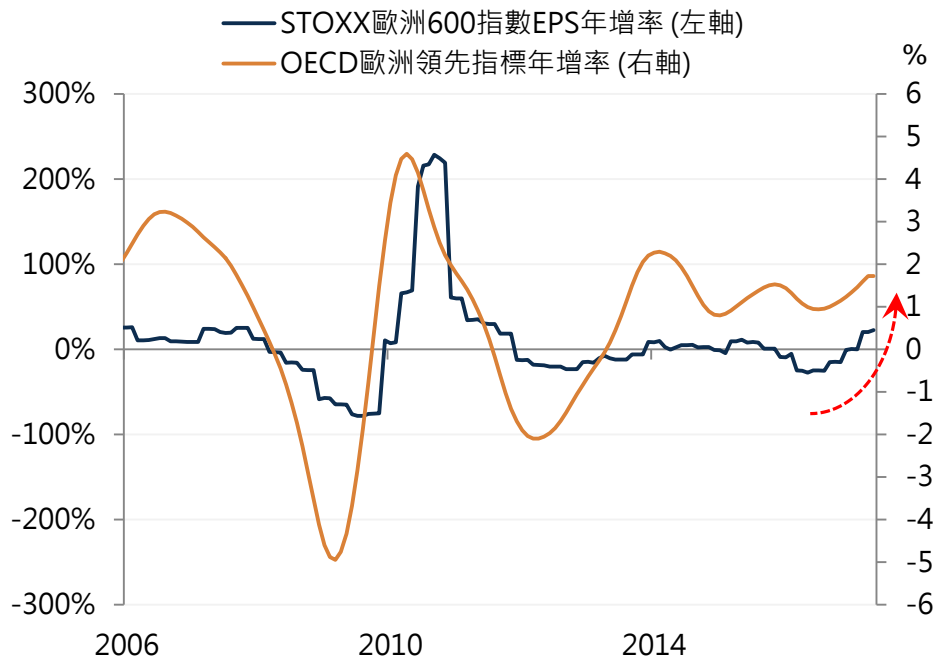
歐元區就業熱度不減，領先指標趨勢向上

- 歐元區失業率續降，2017年5月降至9.3%，續創金融海嘯以來新低，也低於近20年均值9.8%
- OECD歐洲領先指標顯示歐洲企業獲利狀況可望持續改善，強化歐洲股市信心

歐洲就業狀況快速升溫



領先指標顯示歐洲企業獲利可望改善

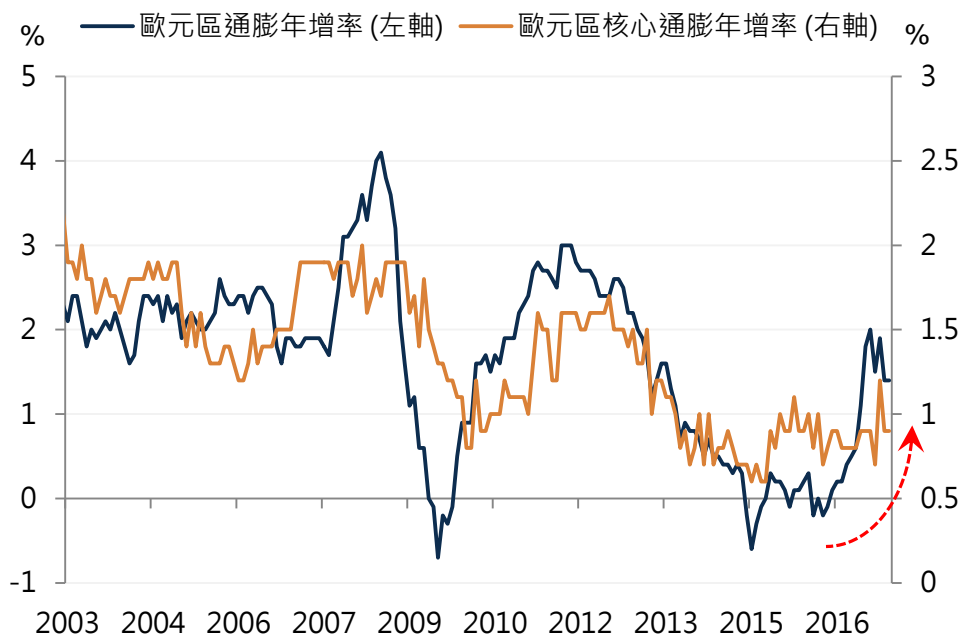


資料來源：彭博，未來資產投信整理提供，2017/6

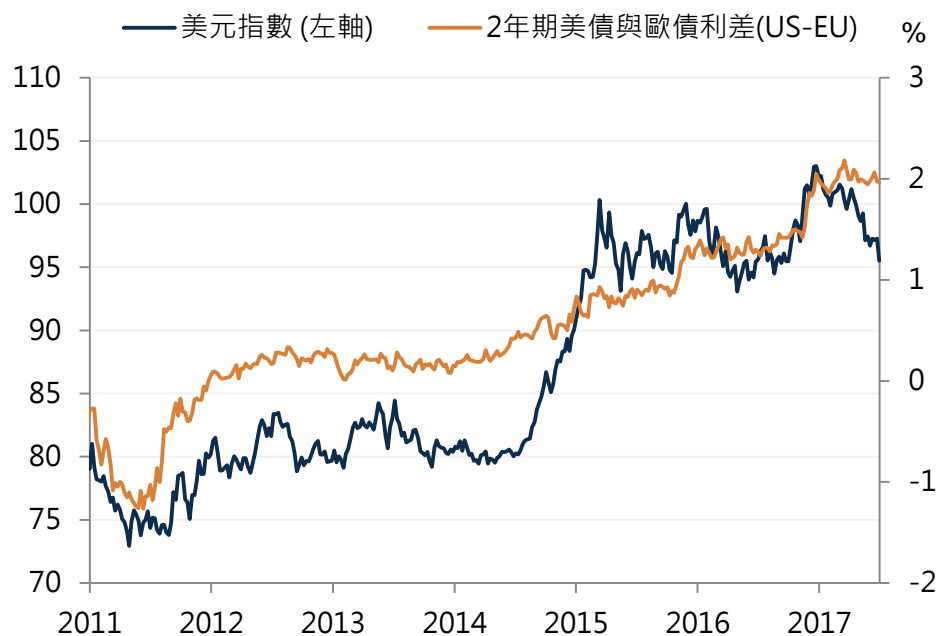
歐洲通膨回升，引起歐洲央行行長關注

- 歐元區通膨年增率一度觸及2%，主因為油價低基期貢獻
- 核心通膨受惠於就業加溫，歐洲央行行長德拉吉認為通縮已經被再通膨取代，立場轉向鷹派
- 美元指數的短期指標-美歐短債利差的上升趨勢有觸頂反轉的跡象，進一步壓抑美元指數

歐元區通膨快速上升，核心通膨跟進



美元指數與歐美短債利差走勢相關性高



資料來源：彭博, 未來資產投信整理提供, 2017/6

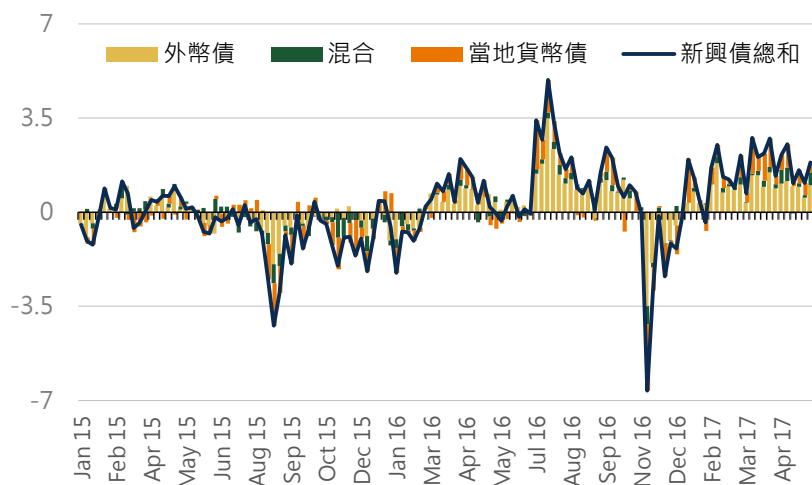
目錄

- I. 美國就業通膨現分歧，緊縮步伐難以加快
- II. 歐洲撥雲見日，經濟熱度加溫
- III. 新興市場成長前景改善
- IV. 中國經濟谷底反轉
- V. 台灣經濟穩定，2017升息機會不高

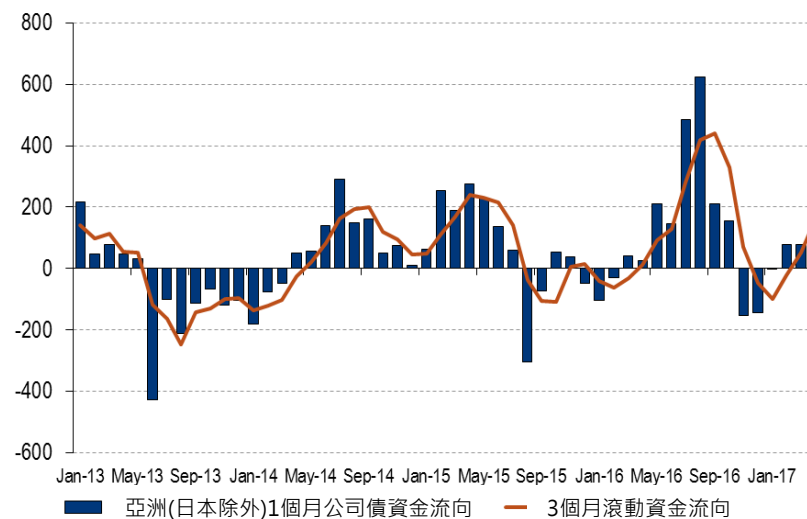
今年以來資金淨流入新興市場

EPFR統計今年以來資金流入新興市場債幅度逾360億美元，其中當地貨幣債吸引資金達115億美元，強勢貨幣債流入218億美元。

新興市場資金流向(億美元)



亞洲強勢貨幣公司債資金流向(百萬美元)

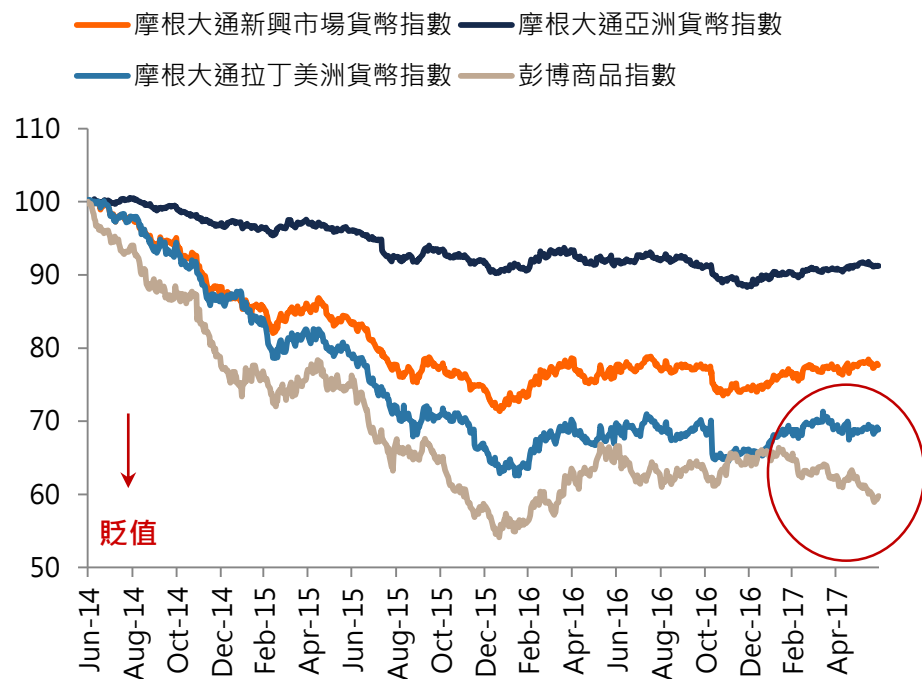


資料來源：彭博, 美林, 未來資產整理提供, 2017/5/31

成長前景改善，新興市場匯率穩定

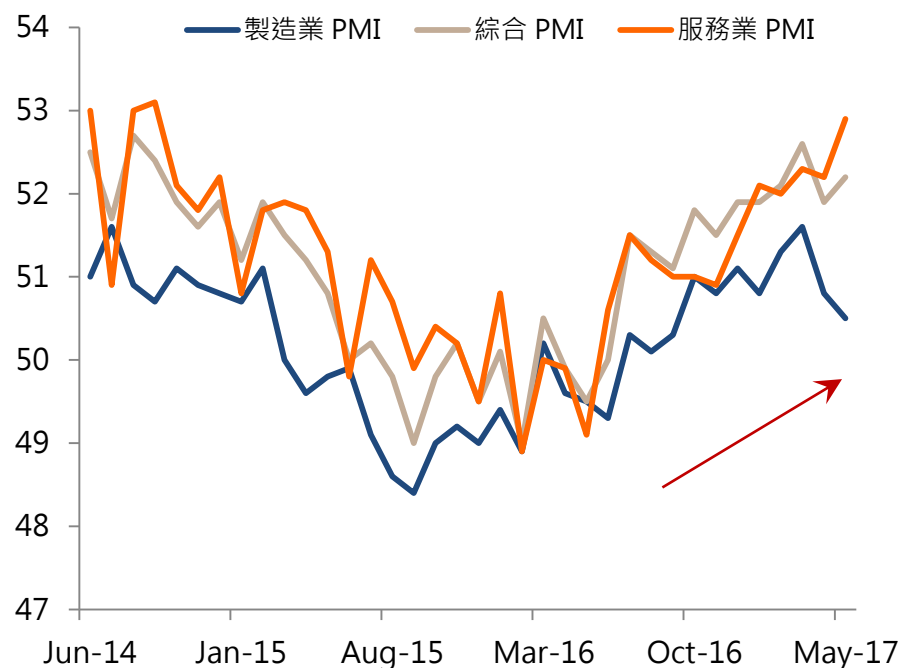
- 美元未大幅走強，且新興市場貨幣評價相對便宜→新興市場仍有升值空間。
- 拉美貨幣與商品指數連動大，惟近期拉美貨幣趨於穩定，不隨商品價格下跌而貶值。
- 亞洲貨幣表現最為穩定，較不受商品價格影響。

亞洲貨幣最為穩定



資料來源：彭博，未來資產投信整理提供，2017/06/27, 2014/06/30=100

新興市場PMI觸底回升

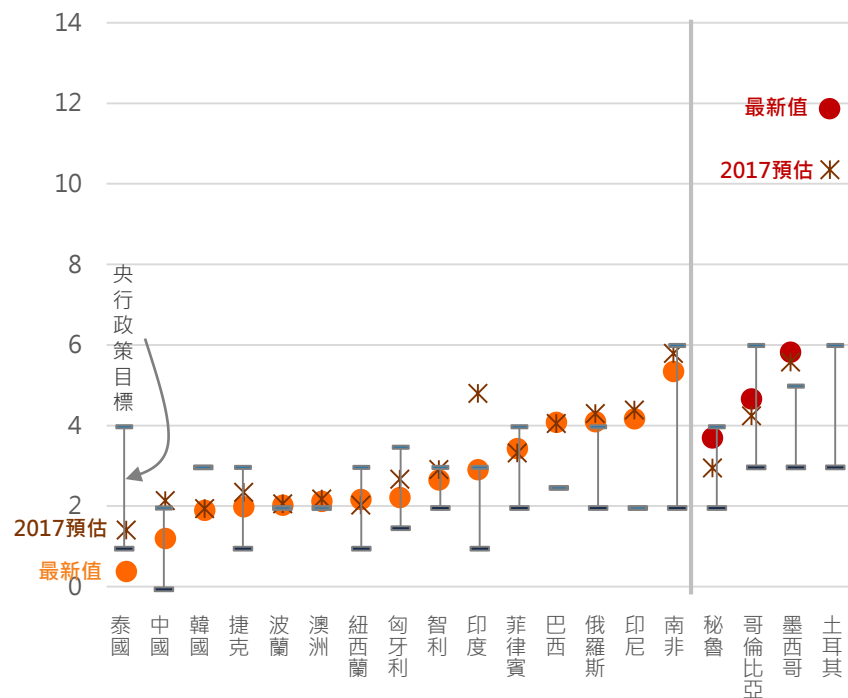


資料來源：彭博，未來資產投信整理提供，2017/05

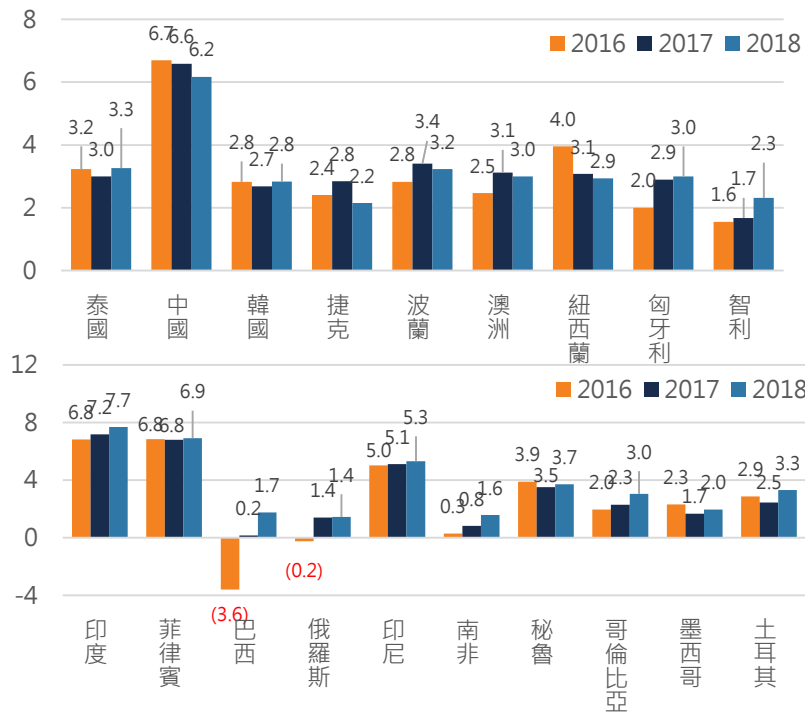
多數新興國家通膨符合政策目標

央行採許寬鬆政策輔助經濟，包括印度、巴西、俄羅斯、南非、哥倫比亞景氣可望加速。

各國通膨現況、預期與政策目標(%)



各國GDP預估(%)

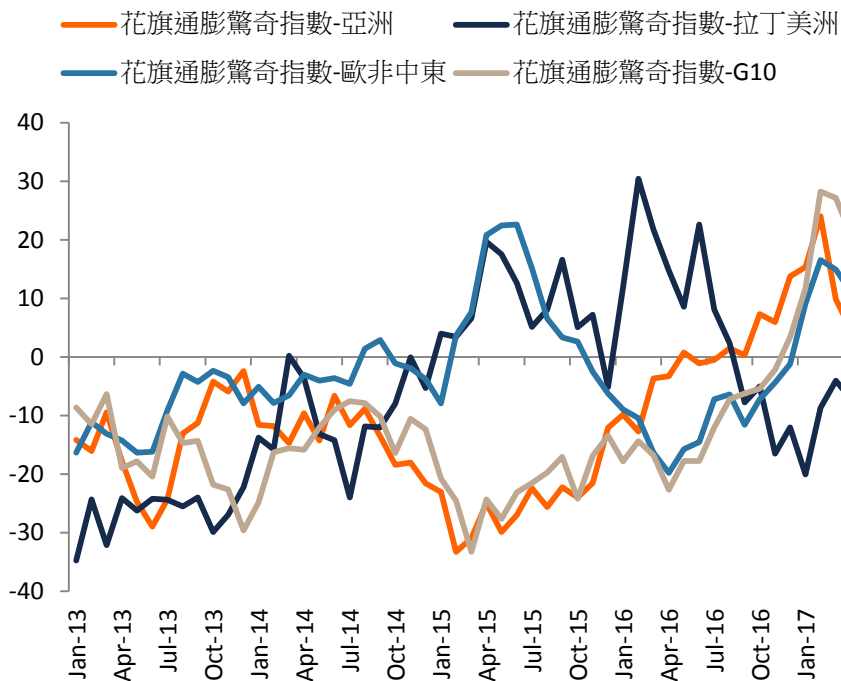


資料來源：BIS, IMF, 未來資產整理提供, 2017/6/28

央行仍可保持寬鬆貨幣政策

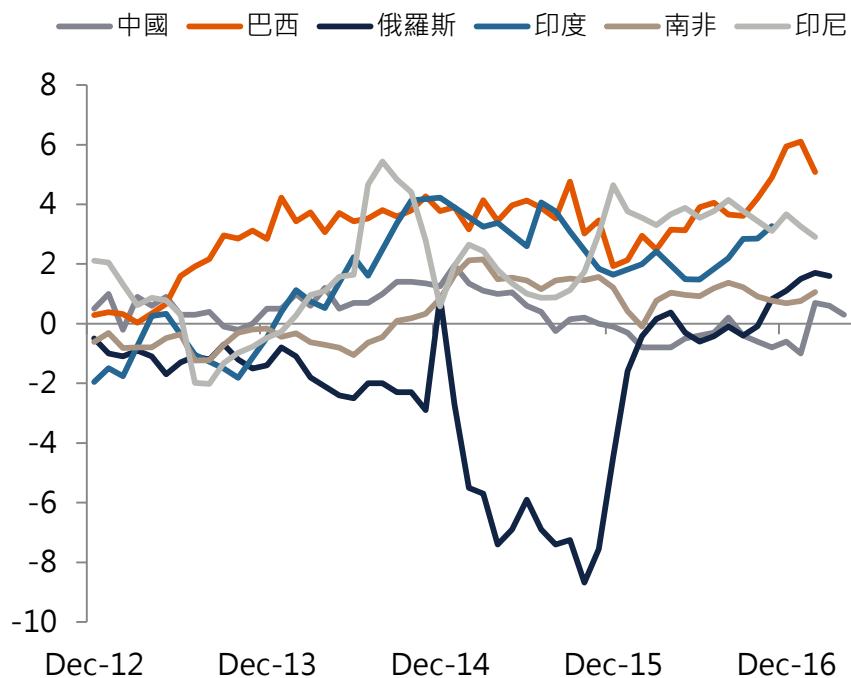
- 原物料價格回跌，薪資增長緩和，使全球通膨意外低迷。
- 多數新興國家保持正的實質利率，央行貨幣政策仍有空間可以運用。

通膨不如市場預期



資料來源：彭博，未來資產投信整理提供，2017/05

實質利率仍有空間可以降息

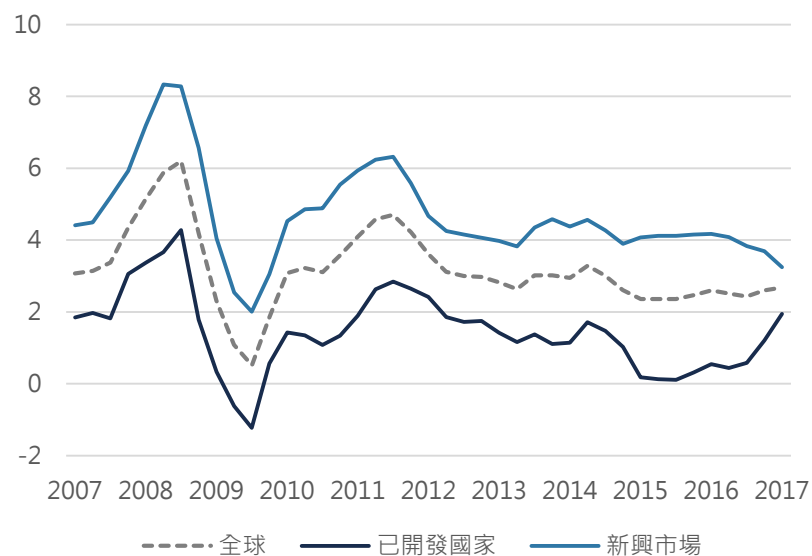


資料來源：彭博，未來資產投信整理提供，2017/04，實質利率=1年期定期存款利率-CPI

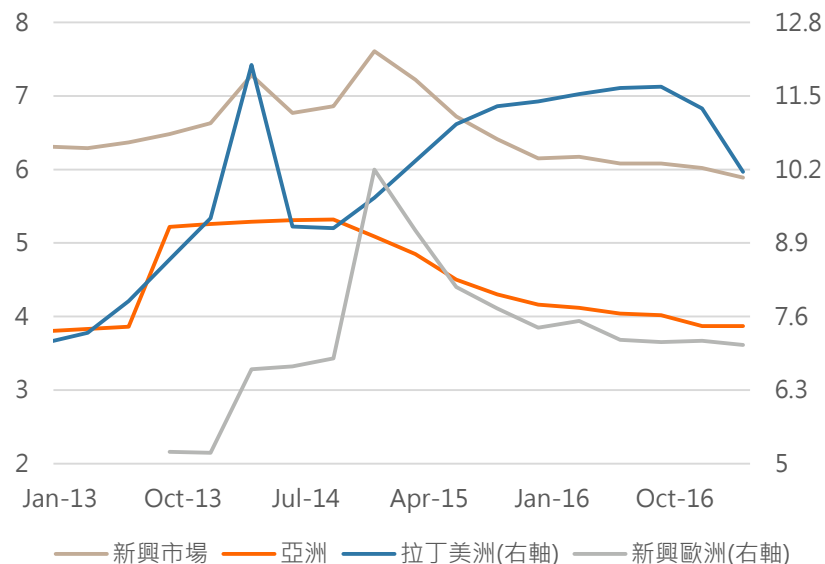
新興市場通膨降溫加大央行寬鬆貨幣政策空間

- 新興市場通膨壓力減輕，促使央行政策更加寬鬆。
- 拉美降息吸引資金流入，包括巴西、智利、哥倫比亞、秘魯等；俄羅斯今年以來已降息4碼。

已開發國家與新興市場通膨 (%)



各區域基準利率比較 (%)



資料來源：BIS, 彭博, 未來資產整理提供, 2017/6/25

新興市場韌性強

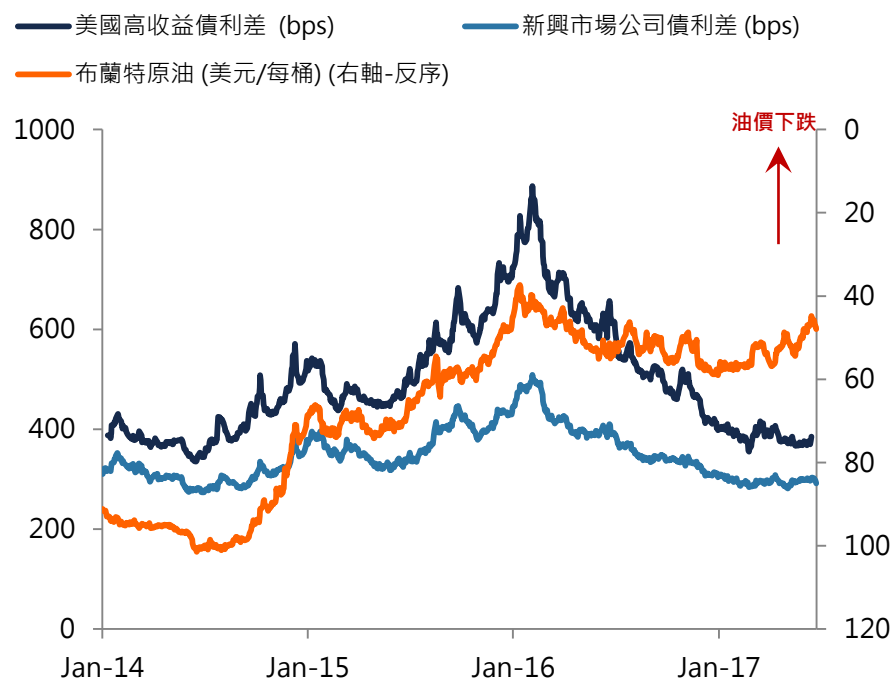
- 川普當選後，新興市場當地貨幣計價債券殖利率上彈，貨幣受美元影響而走弱，但與2013年 Bernanke QE退場言論時相比，利率上彈幅度不大，貨幣貶值程度也有所下降。
- 過去油價漲跌與公司債息息相關，今年Q2油價大跌，新興市場公司債表現仍佳。

債券殖利率彈升幅度縮小



資料來源：彭博，未來資產投信整理提供，2017/06/27，2013/01/01=100

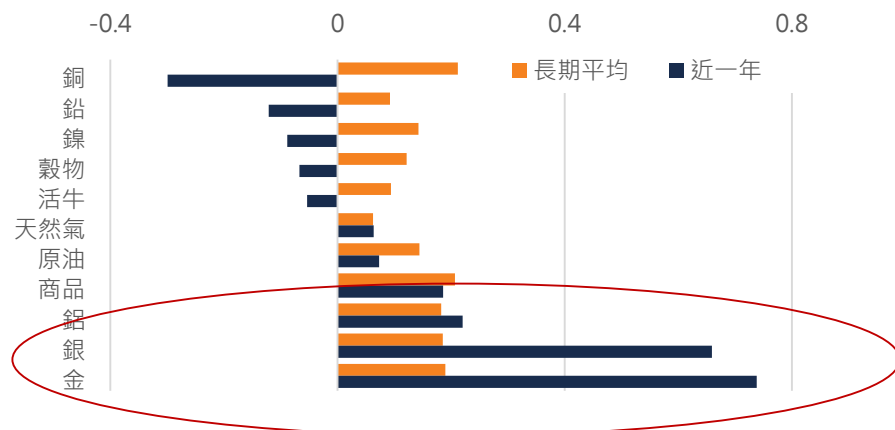
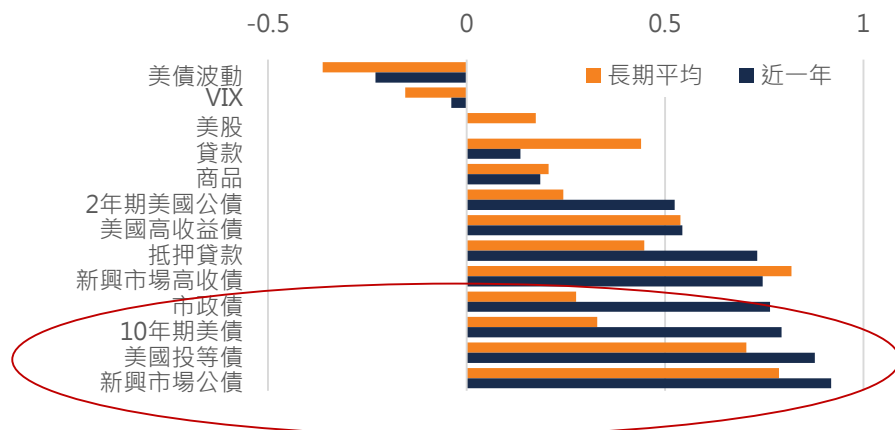
油價下跌影響趨緩



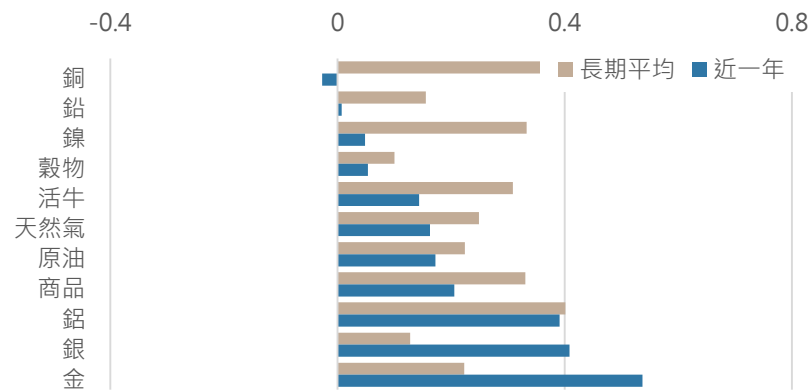
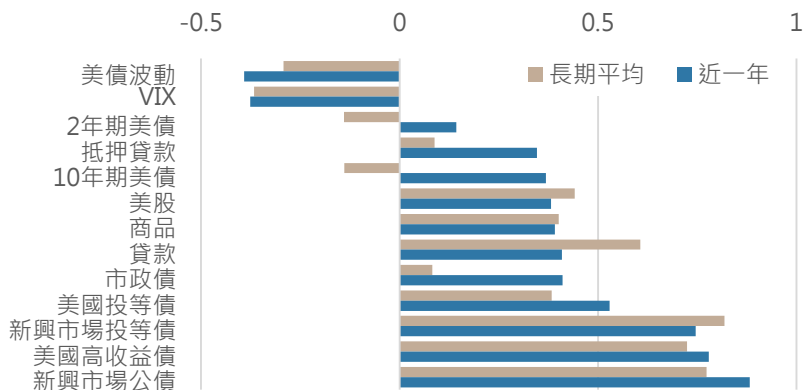
資料來源：彭博，摩根，美林，未來資產投信整理提供，2017/06/27

新興債與美債高連動，利率彈升成主要風險

新興市場投資等級債與其他資產相關程度



新興市場高收益債與其他資產相關程度



資料來源：美林，未來資產整理提供，2017/5/31

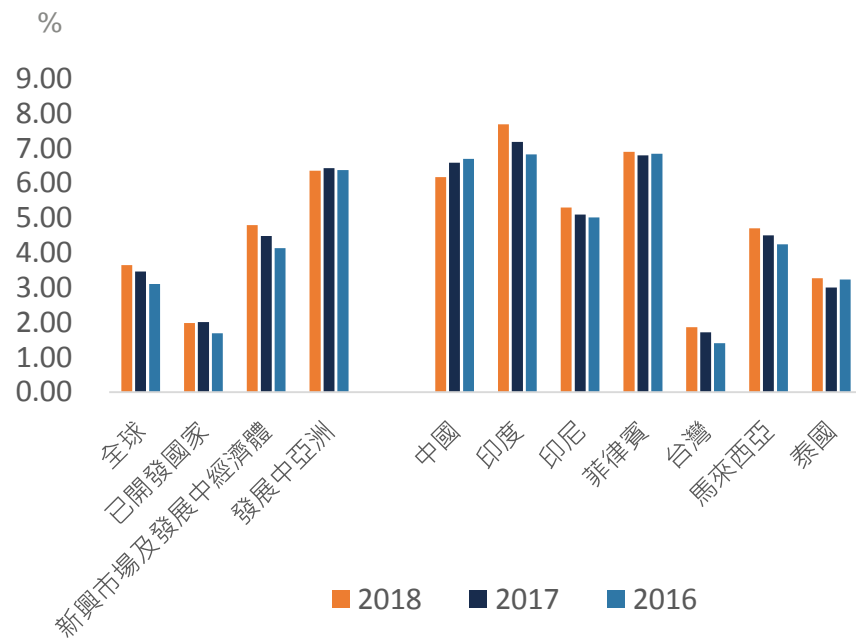
目錄

- I. 美國就業通膨現分歧，緊縮步伐難以加快
- II. 歐洲撥雲見日，經濟熱度加溫
- III. 新興市場成長前景改善
- IV. 中國經濟谷底反轉
- V. 台灣經濟穩定，2017升息機會不高

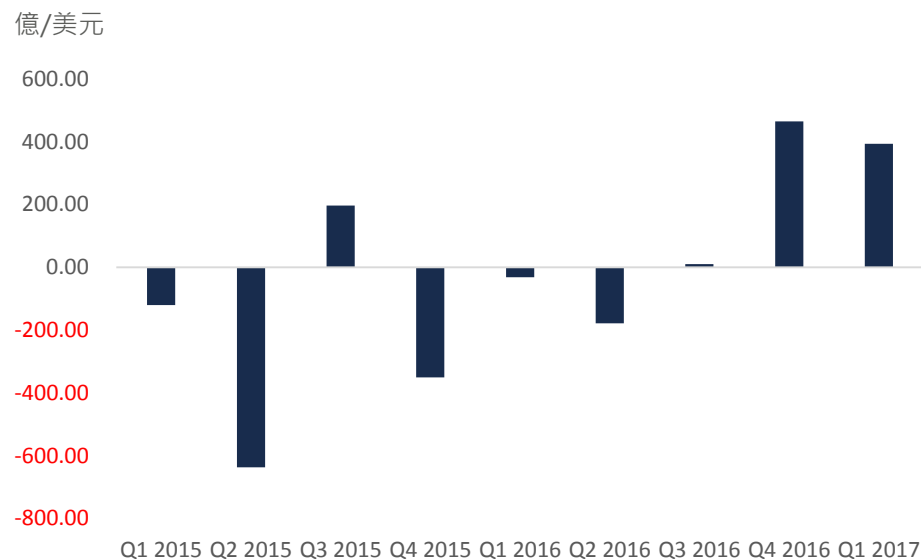
中國經濟成長向上趨勢穩定

- IMF預估，亞洲中國、印度、印尼及菲律賓至2018年GDP年成長率優於全球及已開發國家。
- 中國資金外流現象自2016第四季以來已有改善。

IMF主要經濟體經濟預估



中國資本帳+金融帳



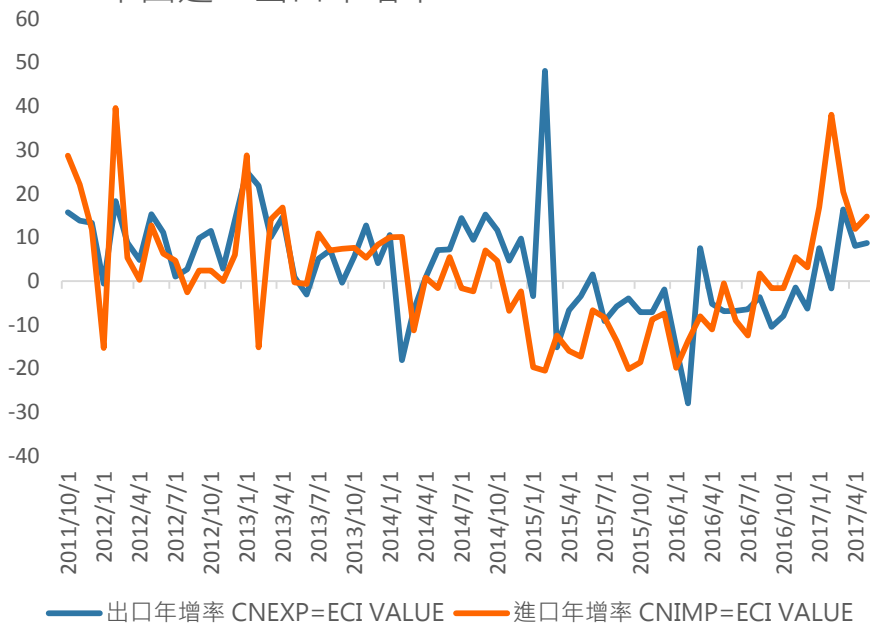
資料來源：路透, 未來資產(台灣), 2017/7

中國國內經濟穩定成長

- 中國國內經濟自2015年12月進行供給側改革至今，工業獲利成長穩定6%的月增幅成長，PPI也因供給側調控，大幅成長。
- 市場對後續經濟成長轉趨樂觀，有助於帶動經濟穩定成長。

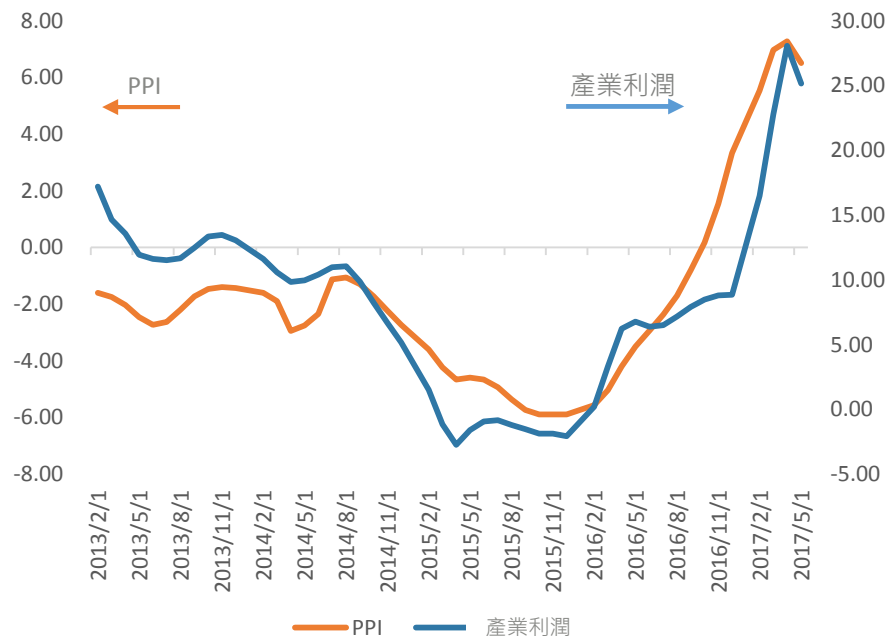
中國貿易表現指標

中國進、出口年增率



中國企業獲利指標

3個月



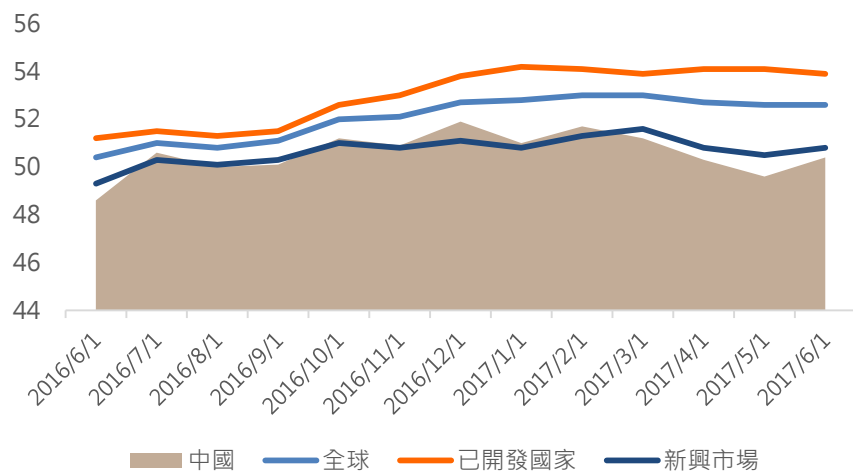
資料來源：路透, 未來資產(台灣), 2017/7

製造業採購經理人(PMI)指數正向發展

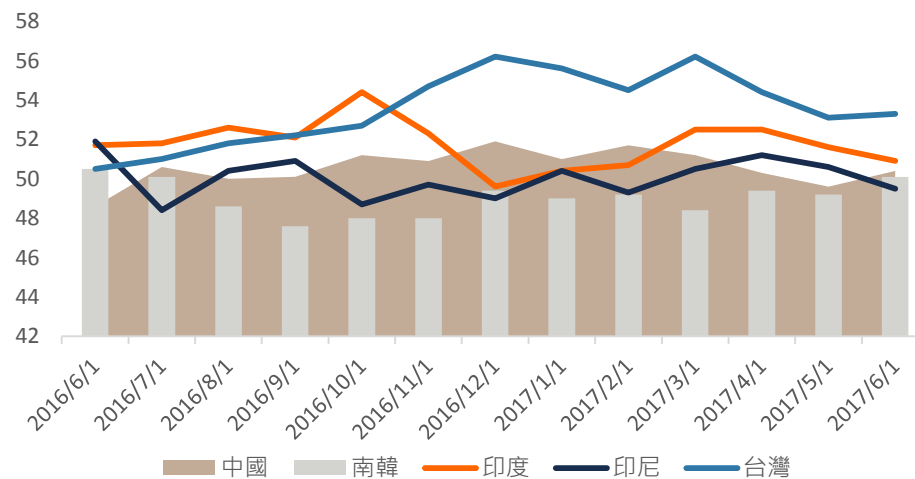
- 全球PMI指數自2016年10月以來維持在52以上
- 中國PMI指數表現較已開發國家低，然近期中國貿易數據顯示，此數據仍往上改善中。

	全球	已開發國家	新興市場	中國	印度	印尼	南韓	台灣
2017/6/30	52.6	53.9	50.8	50.4	50.9	49.5	50.1	53.3
2017/5/31	52.6	54.1	50.5	49.6	51.6	50.6	49.2	53.1
2017/4/30	52.7	54.1	50.8	50.3	52.5	51.2	49.4	54.4
2017/3/31	53	53.9	51.6	51.2	52.5	50.5	48.4	56.2
2017/2/28	53	54.1	51.3	51.7	50.7	49.3	49.2	54.5
2017/1/31	52.8	54.2	50.8	51	50.4	50.4	49	55.6
2016/12/31	52.7	53.8	51.1	51.9	49.6	49	49.4	56.2
2016/11/30	52.1	53	50.8	50.9	52.3	49.7	48	54.7
2016/10/31	52	52.6	51	51.2	54.4	48.7	48	52.7
2016/9/30	51.1	51.5	50.3	50.1	52.1	50.9	47.6	52.2

區域別PMI指數



亞洲主要國家PMI指數

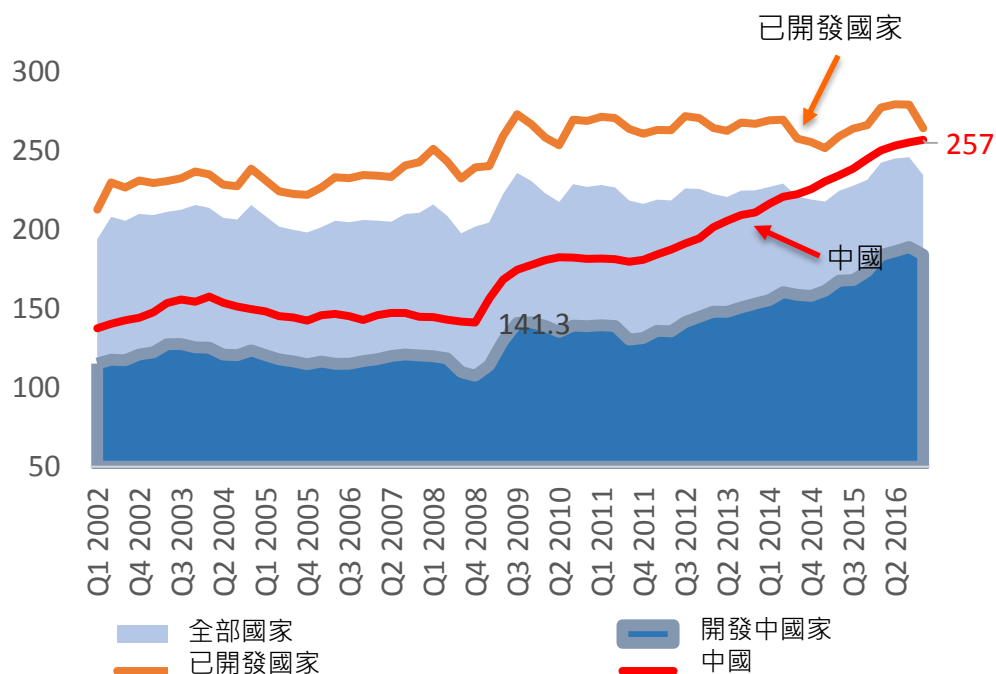


資料來源：路透, 未來資產(台灣), 2017/7

市場的憂慮:中國負債/GDP比重

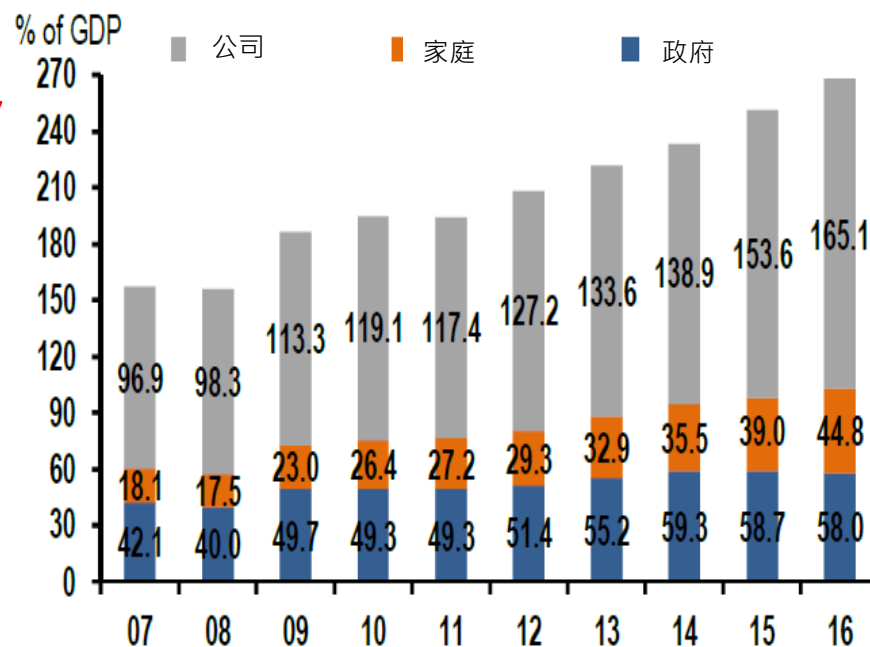
- 中國總負債/GDP比重自2014年高於全球主要國家(BIS 覆蓋國家)
- 至4Q2016中國總負債/GDP比仍低於已開發國家(264.5%)
- 中國負債主要是企業發行的債務為主
- 中國企業獲利穩定成長中，違約風險可控

主要國家負債占GDP比重



資料來源：國際清算銀行(BIS), 路透, 未來資產(台灣), 2017/7

中國債務總額



資料來源：中國人民銀行, 摩根, 2017/6

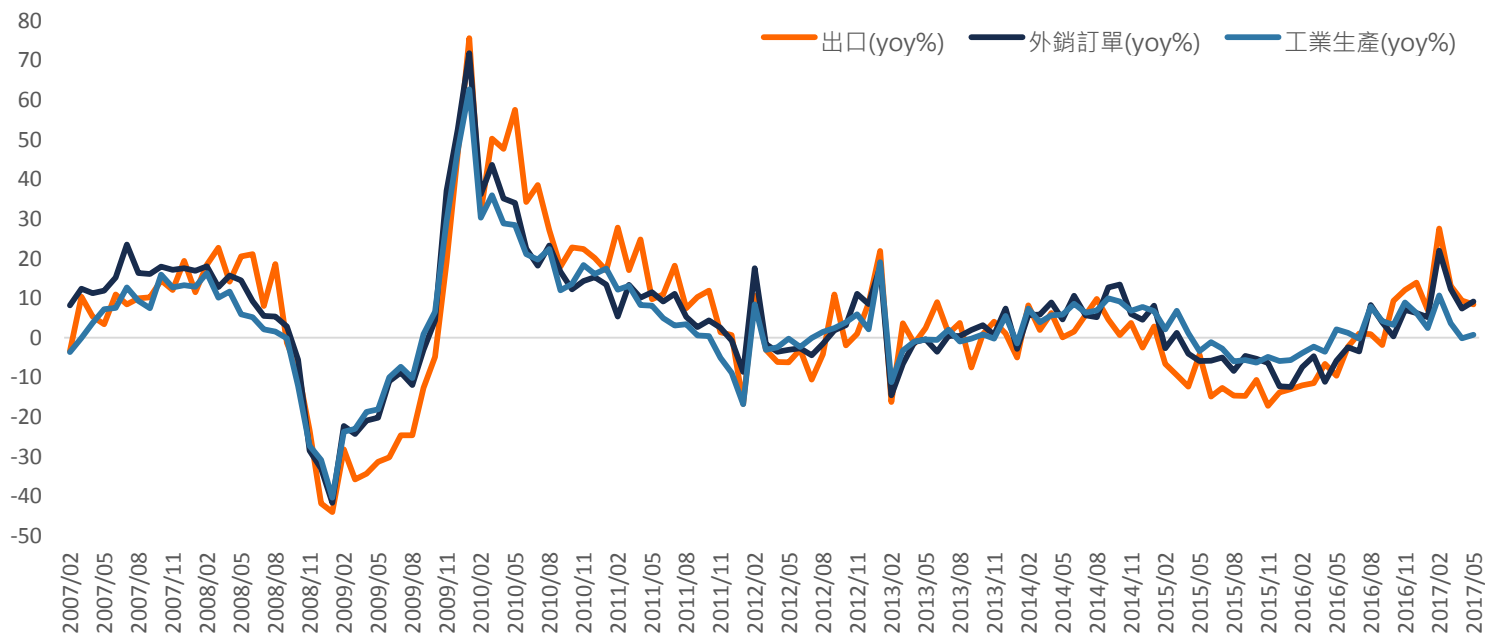
目錄

- I. 美國就業通膨現分歧，緊縮步伐難以加快
- II. 歐洲撥雲見日，經濟熱度加溫
- III. 新興市場成長前景改善
- IV. 中國經濟谷底反轉
- V. 台灣經濟穩定，2017升息機會不高

美、歐、中經濟回溫 台灣下半年出口持續成長

- 美國、歐洲及中國經濟回溫，台灣5月出口年增率+8.4%(連8個月正成長)、外銷訂單+9.1%(連10個月正成長)，帶國內工業生產持續回升(1-5月年增率3.24%)。
- 預估2017全球貿易將有4.0%增長(OECD估+4.6%、WB估4.0%)，主計處預估台灣今年出口+8.57%(去年為-1.76%)，可望推動國內經濟成長。

台灣出口、外銷訂單及工業生產走勢

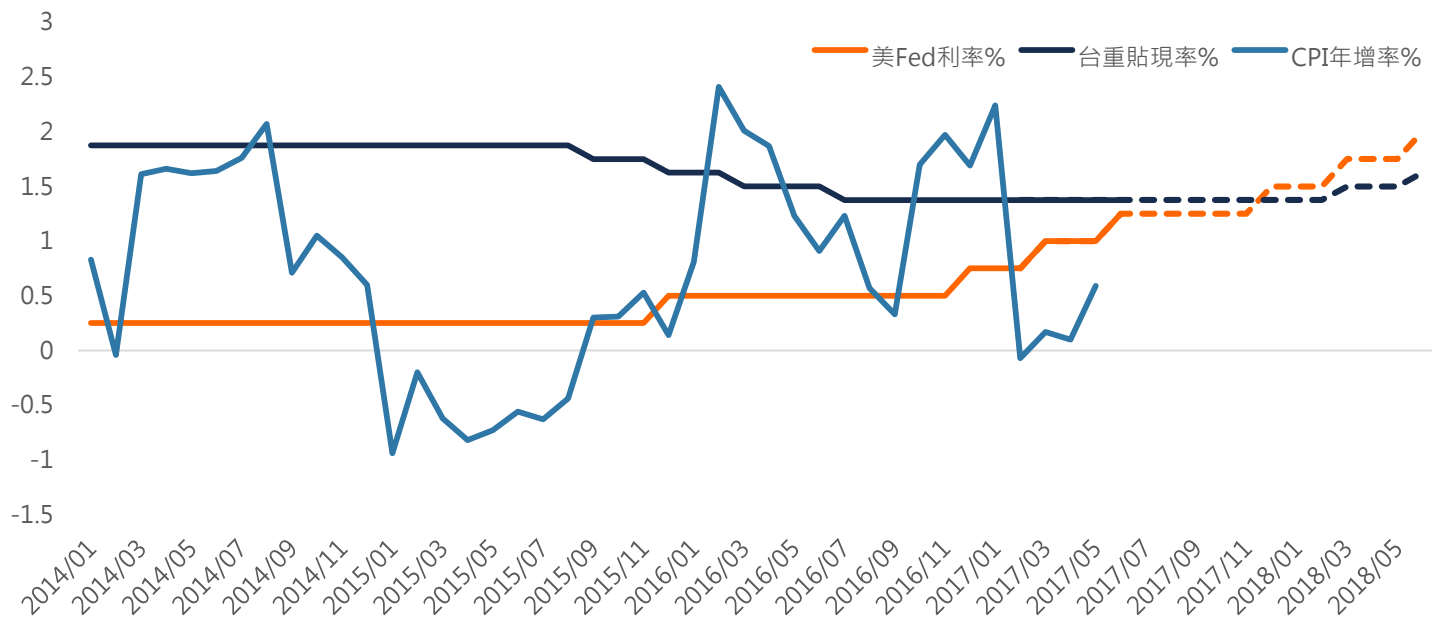


資料來源：Cmoney, 2017/6

GDP有望保2，但央行升息機率低

- 主計處上修台灣今年GDP為 2.05%，受惠全球需求上升，引發出口及投資上揚。
- 近期美國頁岩油增產而抑制油價走勢(6月平均為48美元/桶)，以2016第三季平均47美元/桶來看，在基期優勢下，將有助傳產業在第三季成長動能持續。
- 美國Fed今年已二度升息(3、6月各升一碼)，但台灣央行未追隨，6月仍維持利率不變。目前台灣通膨在2%以下(主計預估全年0.95%)，且景氣剛回溫，預估央行今年升息機率不大。

美台官方利率走勢



資料來源：彭博, Cmoney, 2017/6

* 虛線為預估值



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，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。【未來資產投信獨立經營管理】