

2017年12月13日

美盛聯準會觀察

聯準會看好經濟成長

美國聯準會主席葉倫(Janet Yellen)最後一次在聯邦公開市場委員會上做出的決定，早在數月前、甚至可說是數年前已向金融市場傳達。聯準會也一定程度上調高了經濟成長預測，但並非所有市場參與者或聯邦公開市場委員會成員都對未來持相同觀點。

聯邦公開市場委員會調高作為基準的聯邦基金目標利率 25 個基點到 1.50%，此舉幾乎在所有人意料之內，是聯準會在 2015 年底開始上調基準利率以來第五次升息。聯準會維持在明年升息三次的預測不變，並調高了經濟成長預測：2018 年的國內生產總值成長預期由 2.1% 上調到 2.5%，2019 年從 2% 上調到 2.1%，而 2020 年從 1.8% 調高到 2%。

以下是美盛環球資產管理旗下固定收益投資經理的見解：

西方資產管理

投資組合經理兼研究分析師 John Bellows：

聯準會升息的同時，對未來的升息前景並沒有做大幅度的改變。由於美國經濟成長力道明顯增強，加上稅改計劃最近有所進展，都是推升 2018 及 2019 年經濟成長預測上修的因素。因此，聯準會維持升息次數不變的決定更加值得關注。儘管經濟成長展望有所改善，但聯準會仍對升息保持耐心，主因是通膨前景仍有不確定性。事實上，委員會中有兩名表決成員認為，通膨的不確定性足以構成維持聯邦資金利率不變的理由。在西方資產管理看來，通膨前景可能仍將是聯準會的癥結所在，這限制了目前的升息步伐，以及日後聯邦資金利率的最終水準。

幾乎同時，美國國會也幾乎在同時宣佈已對稅改方案內容達成協議。這項新法案主要特點是大幅度的淨減稅，正如聯準會主席葉倫所言，這已經反映在聯準會的展望中，將在短期內小幅度地溫和提升美國經濟成長。

由於通膨前景仍有許多的不確定性，因此聯準會對利率前景的耐性值得關注，這也不難理解。短期內，稅改方案或許可提供經濟成長助力，但其中仍有不確定因素存在，聯準會與市場將於明年密切關注稅改的進展。西方資產管理研究團隊認為通膨前景將持續抑制貨幣政策，聯準會將抱持適度審慎的態度加以回應。

布蘭迪全球投資管理

投資組合經理 Jack McIntyre：

我們相信，有一種潛在看法認為，聯準會本可以在其 2018 年利率預測中包括四次升息。但由於實際上聯準會預計在 2018 年只會加息三次，聯準會在 2017 年 12 月的升息，與其說是鷹派升息，不如說是鴿派作法。對我們來說，這些預測只是噪音，只是一種預測工具，但現實情況是聯準會將繼續檢測市場和經濟狀況。最終，聯準會的貨幣政策制訂最終仍仰賴數據。例如，在 12 月會議時，核心消費者價格指數(CPI)下跌，而聯準會偏好的通脹指標「核心個人消費支出(PCE)」目前仍然未公佈最新資料，我們知道，此一指標一直低於聯準會 2% 的目標水準。基於聯準會領導階層即將改組，聯邦公開市場委員會 2018 年 3 月的會議將極為重要。布蘭迪全球投資管理認為，除非發生重大變化，否則即將上任的聯準會新主席鮑威爾(Jerome Powell)不會想要「聯準會無風起浪」。因此，聯準會將會在 2018 年大部分時間裡按照 12 月會議制定的路線圖「定速航行」。有趣的是，在 12 月會議上有兩名委員會成員反對升息，這是一種非常罕見的情況。因此，或許聯準會現在應該考慮暫緩明年 3 月升息。

市場見解：「等一下！沒那麼快…」

幾個月來，金融市場遠沒有聯準會那麼樂觀。自年初以來，隨著短天期債券殖利率大幅攀升，長天期殖利率則下滑（美國 1 年期公債殖利率上升 86 個基本點、美國 30 年期公債的殖利率已下跌近 30 個基本點）。有些人認為，殖利率曲線趨平是經濟成長停滯的前兆。

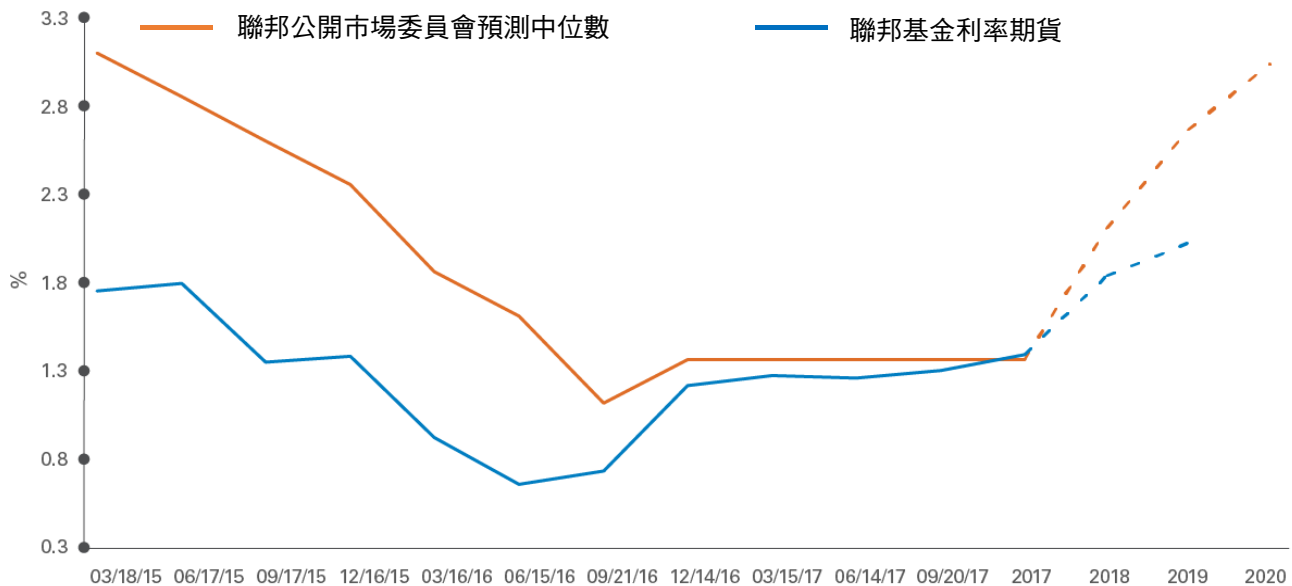
西方資產管理首席投資長 Ken Leech 把美國殖利率曲線比擬為希臘神話中具有預言能力的女祭司卡珊德拉(Cassandra)。卡珊德拉的預言每次都會實現，卻從來沒有人相信。西方資產管理希望避免犯這樣的錯誤，一般投資人也應該防患於未

請參閱末頁的重要資訊。

然。Ken Leech 表示：「我們相信收益率曲線所顯示的警告信號。」

其他投資者也持相同觀點：如下圖所示，聯準會的利率預測（最近一次召開會議前）與市場觀點有明顯的差距。

美國聯準會對比市場：不同的利率預測差異



資料來源：彭博巴克萊資本，2017年12月6日。美國聯邦公開市場委員會為參與制訂聯邦公開市場委員會的委員的預測中位數。

兩者之間的差異主要來自通膨與通膨引發的壓力：儘管美國失業率已降至 4.1%，是自 2001 年以來的最低水準，但工資成長並未加速，通脹仍相對溫和。聯準會認為這只是暫時性問題，但一些投資者表示，這是因為「科技發展」導致某些服務的價格下降，以及受到「資源全球化」的影響。另外，還有人認為「西方社會的高齡化」是元兇，因為他們儲蓄多於消費，另外也有人認為工會勢力減弱是薪資無法成長的主因。

不論原因究竟為何，事實就是通膨一直維持在低點無法上揚，壓低了美國長天期公債殖利率，造成殖利率曲線趨平，儘管聯準會仍努力刺激未來經濟成長。然而這就是為什麼一些資產管理公司，例如布蘭迪全球投資管理，在新興市場上看到更多投資機會，因為新興市場經濟體的成長高於平均水準以及這些經濟體的基本面持續改善。

只有時間才能證明，相信經濟必將成長者，與抱持著「要求看到證據」的質疑態度者，這些不同的債券市場參與者將為債券市場帶來什麼樣的新平衡。在這種拉鋸狀態下，隨著各主要央行撤出長達十年的貨幣刺激政策，採用「不受限制策略」的主動型投資經理或許能幫助投資者找到最適合自己的投資選項。

布蘭迪全球投資管理

Clarion Partners

凱利投資

EnTrustPermal

馬丁可利

QS Investors

RARE Infrastructure

銳思投資

西方資產管理

美盛是全球最大的資產管理公司之一，透過長線及主動型管理的投資策略，助客戶實現理財目標。

- 管理資金超過7,630億美元*，環球投資涵蓋股票、固定收益、另類投資及現金管理策略
- 旗下多家卓越投資管理公司各具投資專長，並採取獨立的分析及研究方法
- 成立超過100年，擅長發掘投資機遇，為客戶提供精明的投資方案

* 截至2017年11月30日。

重要資訊

本報告包含來自各種可信任的資料來源但不保證其時效性及正確性，且並非為所有可得資料的完整摘要或敘述，本資料僅提供與我們的投資人並且僅為資料參考之目的。沒有獲得我們的書面同意不可公開揭露或散佈。

本投資觀點為美盛於本文日期之市場評論，市場評論將隨市場或其他情況而隨時改變而美盛得隨時更新其觀點。本報告不得視為投資的建議，美盛的投資人需根據許多事實依據而為投資決定之考量，本報告不得視為投資交易指示之依據。本報告所提供之資訊不得視為美盛或其所屬企業對於證券買賣之建議。

本報告由美盛證券投資顧問股份有限公司提供（營業執照字號：(98)金管投顧新字第001號；地址：台北市110信義路五段7號台北101大樓55樓之一；電話：(886) 2-8722-1666）。

資料來源為美盛集團。本文件提及的所有意見與預測為美盛報告刊載日期的判斷，並可作修改而不會預先通知。雖然資料來源的美盛認為相關資訊是可信賴的，但不保證其正確性與資訊可能不完整或壓縮的。投資本身就具有風險，包含損失本金的可能性。以往的績效不保證基金之最低投資收益。

本文件僅供參考，並非對台灣公眾為基金申購之邀約或為促銷特定基金之目的。美盛、其高級職員或員工不負責任何因使用本文件或其內容而引起的損失。本文件不可以沒有取得美盛書面同意而複印、分送或發行。

