

# 美盛旗下凱利投資： 十個跡象顯示經濟衰退尚未來臨



**Jeff Schulze**, 特許財務分析師  
董事及投資策略師  
凱利投資

自 1926 年至今的 91 個年度期間，美股曾有 33 個年度具有 20%或以上報酬率（比例為 33/91=36%），而僅六個年度（7%）下跌超過 20%。在市場顯著多頭之際，投資人並沒有很理性來看待股市大跌的這個數字，但這正主導市場情緒的威力所在。

標準普爾 500 指數已接近四年沒有出現幅度達 15% 的大幅度調整。投資人的樂觀情緒從市場信心調查可見一斑，這意味著目前通常是開始評估股市退場的良好時機。然而，雖然我們應稍作觀望及等待市場回復冷靜，但不少投資者卻感到恐慌，並在最糟糕的時間點賣出股票，甚至是從股市退場。

市場恐慌情緒往往造成錯誤決定：觀察過去 30 年的年化報酬率，假若不持續進行投資，一般投資人的報酬率低於每一種主要資產類別的表現。事實上，一般投資人的年化報酬率只有 2.5%。

若要掌握長期市場動能，投資者必須學會區分市場「雜音」和「訊號」。「恐慌情緒衝擊」和市場劇跌往往僅屬雜音。然而，訊號才是確認經濟何時會步入衰退的指標，因到時候市場會出現市場崩跌。

市場崩跌的定義為標準普爾 500 指數下跌達 20%或以上，並持續超過 12 個月。回顧過去 36 年，市場曾三度出現顯著崩跌，以及還有一次是瀕臨市場崩跌的情形，而且每一次市場崩跌均與過往四次的衰退週期同時發生。

美盛旗下的凱利投資相信未來 12 個月經濟出現衰退的可能性約為 20%。

回顧過往歷史，凱利投資發現透過以下 11 項數據，有助於評估經濟衰退究竟是否可能迫在眉睫，包括：

- 平均時薪
- 美國供應管理協會(ISM)採購經理指數（製造業）新訂單
- 消費者物價指數 & 能源價格／油價
- 美國 10 年期公債殖利率及三個月國庫債券之間利差
- 消費者的非抵押負債貸款拖欠率
- 企業利潤（金融和非金融業）占國內生產總值的百分比
- 高收益債利差
- 營建許可
- 美元力道強度
- 臨時勞工趨勢
- 首次申領失業救濟金人數（四週平均）

根據這 11 項觀察，目前只有一項數據發出警號：「企業利潤」。

請參閱末頁的重要資訊。

企業利潤率曾於 2014 年觸及高峰。回顧歷史，這項數據會於衰退週期前觸頂。企業利潤率被壓縮下可能導致資本投資和公司雇員人數減少，最終使失業率上升、消費支出減弱和經濟成長減緩。今年，企業的營收成長保持穩健，我們預期這個趨勢將會持續。此外，儘管勞工成本可能上漲，但企業利潤率亦應至少繼續持平。

其他所有數據均顯示正面跡象。

反映勞工成本的平均時薪持續上升。時薪上漲可以是一項預期經濟衰退的良好指標：平均而言，若企業營收成長 4%或以上，則經濟有可能將於兩年後出現衰退，然而現階段仍遠低於該水準。

營建許可目前處於穩定上升，並預期將進一步上升。

油價在經濟衰退前幾乎總會急升。事實上，油價一直反覆波動，自 2014 年每桶 100 美元水平下滑。儘管油價自 2016 年的低水準上漲，但現階段的油價水準並沒有顯示經濟衰退的風險。

由於就業數據只能顯示我們所處的階段，而非未來的情況，因此對比失業率來看，「臨時勞工趨勢」是較佳指標：在經濟開始步入衰退前下跌，並在經濟復蘇前回升。目前，臨時勞工趨勢持續走揚。

8 月份的美國供應管理協會 (ISM) 製造業採購經理指數穩健，處於 58.8 水位（50 以上代表經濟擴張），這意味著企業營收可望持續表現良好。

債券殖利率已有所回落，但美國 10 年期公債殖利率可能攀升。

展望未來，美元將可能繼續貶值，或可能窄幅區間徘徊；在過去三次的升息週期下，美元從第一次升息後平均跌幅為 18%。美元走弱普遍有利於全球經濟和美股表現。

下個衰退週期是否即將來臨？上述的種種跡象似乎並不支持此觀點。

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

美盛是全球領先的投資公司，透過長線和主動型的投資策略，協助客戶實現理財目標。

- 管理資金超過 7,544 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專長的投資領域，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9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。

本投資觀點為美盛旗下凱利投資於2017年9月29日之市場評論，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。本文件不可以在沒有取得美盛書面同意而複印、分送或發行。

