

# 美盛西方資產全球展望

## 目前的樂觀情境是否有過度之虞？

**市場已經反映了美國成長即將出現劇烈變化的期望。雖然我們並未排除其可能性，但我們也體認到萬一結果令人失望，投資人將付出痛苦的代價。我們認為...**

目前表現穩定但不特別突出的全球成長和低通膨環境並沒有出現實質的改變。我們研究的前提是約 1.5%的美國趨勢成長率和 3%的全球經濟成長率。我們相信全球經濟成長應可維持在 3%的水準，但是高負債和包括低生產力和人口老化在內的其他挑戰，也都持續為許多經濟體帶來警訊，我們預期全球經濟復甦的任何改善都需要時間，也需要持續的政策支援。雖然我們認同美國成長走強的情境，但我們也體認到目前市場定價所反映的樂觀情境可能會循序漸進地發生，短期內也可能有過度樂觀之虞。

**在美國**，財政刺激政策和反成長法規的廢除預期將為企業和成長提供更有利的環境。如果反全球化的措施和外交政策的過失可以避免的話，對一個像美國這樣相當封閉，且已經接近充分就業的經濟施以顯著的財政刺激政策，可望帶來改變遊戲規則的效果。成長可能會進一步增溫，美國聯準會採取緊縮政策也可更具實質意義。除此之外，反通貨膨脹(Disinflation)的背景也可能出現反轉，有助於提升利率。不過在極為疲弱的全球環境之下提振美國經濟成長卻是一個相當艱鉅的挑戰。

**質疑中國操控貨幣和建立貿易壁壘**可能造成的影響是，可能強化我們在過去五年內不時看到的全球風險規避情緒。最重要的事，市場樂觀的成長預期乃奠基於未來12個月可能施行的政策之上，但是債券市場的殖利率現已走升。我們持續認為美國聯準會將持續維持審慎的態度，尤其是在2017年上半年期間，密切關注環繞著新政府政

策的許多不確定性。我們偏好美國長天期存續期間的部位，但也對美國抗通膨債券持正面看法，可作為萬一通膨出現意外上升時的避險配置。我們對核心歐洲債券和日本債券則沒有那麼感興趣。

### 歐洲和日本

鑑於歐洲的長期通膨預期僅小幅升高，歐洲央行決定量化寬鬆計畫延長至2017年12月。儘管英國脫歐決定和歐元區反既有體制的政治氛圍興起，但我們預期歐元區在2017年的成長率仍將在1.7%-2%之間。儘管義大利選舉人在近期的憲改公投當中投下否決票，但我們預期義大利新任總理Paolo Gentiloni 將在2018年春季的大選之前制定新的選舉法。

在英國方面，我們認為**英國脫歐導致的不確定性**可能會讓經濟成長在2017年放緩至1.5%，因為企業將在英國和歐盟的未來關係更為明朗化之後，才開始執行支出計畫，消費者信心也可能受到影響，進一步衝擊了成長的展望。在此背景之下，英格蘭央行的持續政策支持應有助於緩衝經濟的下滑，而英鎊在過去18個月當中的貿易加權貶值應可望支持出口部門。雖然英國脫歐公投之後，英國銀行與保險業所面臨的挑戰有所增加、獲利能力也可能面對更多壓力，不過銀行與保險業的資本比率仍維持穩健。

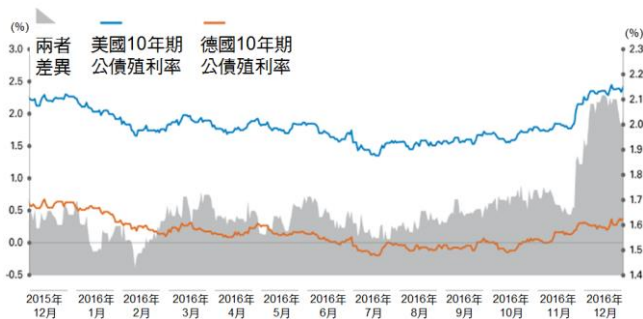
**在日本方面**，我們預期在目前的財政和貨幣政策組合以及延後消費稅調漲時程的決定之下，日本的成長率將提升至1%左右。通膨預期目前則維持在年增率接近0%的水準，但是其應該會隨著緊縮的勞動市場和近來油價的上升而逐漸增加。鑑於日本央行將10年期名目殖利率限制在0%的水準，我們預期實質殖利率會進一步下跌，因此維持日本通膨連結債券的投資部位。

請參閱末頁重要資訊

## 債券市場全球展望

我們持續認為美國與歐洲/日本之間的成長和利率差距擴大，以及歐洲央行和日本央行資產負債表的持續擴張情況下，應會持續推動日圓和歐元兌美元的匯率走貶。

### 殖利率走勢趨於分歧



資料來源：彭博社，截至 2017 年 1 月 11 日為止。過往績效不保證未來結果。

### 信用市場

美國正朝向更為寬鬆的財政政策與更為親商的法規環境發展，此趨勢也為信用市場提供了支撐。信用市場的技術面環境也維持正面，因投資人的資金大舉流入較高收益的資產類別，且歐洲央行、日本央行與英格蘭央行也持續買進公司債。在經歷了連續多年公司債供給量持續逐年增加的階段後，新發行債券的速度預期在進入 2017 年之際將會逐漸降溫。雖然我們仍舊注意到對中國經濟成長和美國貿易政策的疑慮將會重現，但是我們的基本看法是信用利差在短至中期內將會進一步收斂。

我們偏好金融產業發行的債券，主要鑒於該產業持續的去風險化和具吸引力的價格勝過了市場對於美國新政府法規鬆綁的擔憂程度。我們持續認為整體市場處於信用循環的後半段，並且密切關注特定產業，像是科技和醫療保健/製藥業採取進一步併購活動和股東友善活動的可能性。能源產業已經度過了其循環的尾聲，目前正處於去槓桿化的模式。

### 新興市場

在新川普政府可能減少全球貿易活動的情況下，新興市場國家的展望變得更難以捉摸。然而，近期商品價格的改善應該對新興市場的商品生產國家具相當支撐，我們相信特定新興市場的價格仍具吸引力，一旦川普實際執行上的美國貿易和移民政策不如選前政見那麼激進的話，墨西哥披索等新興市場貨幣仍有大幅反彈的空間。在波蘭，溫和（但趨緩）的成長和持續疲弱的通膨使得波蘭利率顯得具有吸引力，尤其相對於核心歐元區國家的殖利率而言更顯如此。

我們偏好利差券種類別，尤其是投資等級公司債和特定新興市場債券，以掌握其具吸引力的評價。鑒於波動性可能將繼續居高不下，我們持續尋求受惠於市場不規則走勢的機會。我們的焦點持續著重在較長期的基本上，並以多元分散的方式管理風險。

## 債券市場全球展望

---

### 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。本文件不可以在沒有取得美盛書面同意而複印、分送或發行。任何擁有本文件的人，請自行詢問及遵守有關的限制。

美盛證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理