



John Greenwood
Chief Economist,
Invesco Ltd.
London

新的一年即將到來，我們有信心全球領先經濟體將持續展現強度及韌性。受惠於歐元區經濟逐漸轉強及全球貿易重拾上升動能，美國經濟可望領先群倫；已開發經濟體可能呈現擴張，也會對東亞以製造業為主的出口型經濟體及其他新興國家的原物料製造商產生正面影響。



「受惠於歐元區經濟逐漸轉強及全球貿易重拾上升動能，美國經濟可望領先群倫。」

我們有很好的理由預期美國目前經濟還有進一步擴張的空間，且實際上可能成為美國金融史上最長的景氣擴張週期，這意味著持續性漲勢會超過由景氣谷底到高峰的120個月擴張期紀錄(1991年3月至2001年3月間，據美國國家經濟研究局衡量資料)。此展望唯一真正的威脅是聯準會與其他央行可能犯錯，在貨幣政策正常化期間過度緊縮。如果緊縮幅度過大，2018-2019年就會出現放緩的實質風險，且許多主要經濟體的通膨率會持續低於目標值。這並非是我的基本情境，但投資人有必要提防這樣的可能性。



重點摘要

- 我認為美國目前經濟還有進一步擴張的空間，且可能成為美國史上最長的擴張。
- 歐元區經濟成長持續增添動能，但若信用創造放緩則將面臨成長阻力。
- 全球貿易溫和增加可望支撐亞洲經濟體，包括中國。

美國

強勁的勞動市場(9月失業率跌至4.2%，創16年新低)與良性通膨可能支撐2018年實質GDP呈現溫和成長；我預估美國2018年實質經濟成長率將達2.2%。2017年大部份時間通膨均低於美國聯準會的目標，聯準會理事與總裁將此歸因於行動電話綁約價一次性降價及其他異常事件，宣稱通膨表現低於2%目標是「暫時的」；然而，物價疲弱了數個月後，這些物價變動為暫時性的說法開始失去公信力。2018年春天將是關鍵時刻，屆時2017年的物價下跌將擺脫與上年比較的基期因素影響。依我之見，基本問題是貨幣與信用成長緩慢；不過，假使核心通膨在2018年再度開始升溫，我預期這種溫和程度的物價疲弱不會釀成大傷害。

在此背景下，聯準會已持續漸進式利率正常化的政策-非緊縮-並在2017年9月宣佈開始縮表計畫。聯邦公開市場委員會聲明中發表的「利率意向點陣圖」顯示2017年12月可能再次升息，2018年還會再升息3次，每次調幅0.25%，亦即到2018年底聯邦資金利率將達2.0%-2.25%區間。聯準會的縮表計畫預計在2018年加速，起初2017年第4季每月金額100億美元，但預料到了2018年最後一季每月金額將增加至500億美元。這意味著私部門投資人將取代聯準會成為這些證券的持有人，因此，美國財政部與政府機關有必要據此提高標售規模。每月債務證券出售金額提高至500億美元的風險是，提高長期利率、緊縮金融情勢以及擠壓銀行信用和貨幣成長；我認為聯準會將有必要審慎為之。

歐元區

歐元區的經濟活動終於正以接近其潛力的動能擴張，這主要可歸功於歐洲央行(ECB)在2015年3月推出資產購買計畫以及相關的貨幣供給(M3)加速。為確保經濟動能有撐，商業銀行創造信用的速度有必要快於目前水準，否則當ECB開始降低購債量時，信用成長率恐將大幅下滑。

儘管單一貨幣區域的經濟體或許已經復甦，但歐元區的M3成長率要維持在5%或以上的基礎明顯脆弱-我認為最少要5%才能確保扣除所得流通速度(或貨幣相對所得週轉率)年減1%後，實質成長率達2%及通膨率達2%。因此，風險在於縮減量化寬鬆購買量將導致M3成長率再度放緩並造成負面影響，造成通膨率進一步下滑至「低於但接近2%」目標值；我預期未來一年因M3成長率不足通膨仍將維持在目標值以下。

英國

歷經疲弱的2017年上半年，英國第3季經濟成長率略升，但仍低於近期趨勢。不過，英國經濟可望在未來12個月從消費者與企業支出高漲中汲取支撐力道。展望未來，我預期成長率水準將會維持兩季。首先，貨幣政策已具高度刺激性；其次，英鎊貶值已使製造出口業遠較預期活絡。英國勞動市場也呈現健康狀態-經濟持續締造良好就業成長率，失業率極低且勞動參與率處於新高水準。然而，英國央行在11月初展開2007年以來首度升息；貨幣政策委員會以7比2票數決議將利率從0.25%調升至0.5%。除了輸入性通膨外，英國的貨幣與信用加速擴張恐將引發當地通膨推

升進口物價的危險。直到英國脫歐協商的不確定性消除之前，我預期經濟成長率將維持在1.5%左右。

日本

日本經濟近來表現不俗，實質GDP連升6季，創下10餘年來最長連續擴張紀錄。雖然2018年勞動市場應可維持緊俏，但預計薪資成長率依然偏低，進一步證明菲利普曲線¹並非可靠的通膨理論。儘管日本央行推出規模龐大的質化量化寬鬆政策(QQE)，但通膨可能維持疲弱且低於央行的2%目標，惟應會維持在零以上。2018年經濟成長率應會持穩(約1.2%)，但落後美國及歐元區。

中國與新興亞洲

中國和新興亞洲可望受到全球貿易溫和成長的支撐；雖然這應有助於支撐原物料價格，但我認為並不足以帶動明年原物料大漲。因為中國是最大的新興市場兼全球最大原物料市場買家，中國的進口成長率對許多全球已開發及新興原物料出口商都具有舉足輕重的意義，如果中國在未來1-2年能打造出穩定復甦的國內經濟，這些以原物料出口為主的經濟體前景將會明顯改善。然而，鑑於已開發西方經濟體持續溫和復甦，中國的成長態勢要驅動所有原物料生產國展開復甦可能稍嫌不足。



「全球經濟正經歷5年來範圍最廣也最強勁的成長，我認為此趨勢很可能延續。」

¹ 菲利普曲線描述通膨與失業率間呈現反向關係。根據菲利普曲線，通膨率上升時失業率降低。

投資附帶風險，投資標的及投資地區可能之風險如市場（政治、經濟、社會變動、匯率、利率、股價、指數或其他標的資產之價格波動）風險、流動性風險、信用風險、產業景氣循環變動、證券相關商品交易、法令、貨幣、流動性不足等風險。且基金交易係以長期投資為目的，不宜期待於短期內獲取高收益，投資人宜明辨風險，謹慎投資。詳情請參閱基金公開說明書或投資人須知。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

Inv17-0372