



季經濟展望

市場衝擊實屬短期效應；未破壞推動全球經濟週期向上的基本因子

2018年7月

市場近來備受各種不明因素困擾，如貿易緊張情勢加劇、美元走強、英國脫歐及歐元區逐漸湧現的金融及政治問題。儘管這些問題可能在短期內對市場造成衝擊，但我認為，這些事本身不足以破壞推動全球經濟週期向上的基本因子。我也預期美國升息(第一個展開貨幣政策正常化的主要經濟體)不會阻礙目前經濟週期的上升趨勢。

美國升息通常分為兩類；一類是經濟週期擴張中的中期修正(即正常化)，另一類則是在週期的尾聲升息以抑制通膨上升。我認為與1994年至1995年、2004至2005年這兩個升息週期很相近，美國現階段升息屬於前者。此類利率調整可能暫時影響金融市場，但幅度通常不大。

重點是，美國升息主要目地在預防貨幣增長過快及經濟過熱，讓現階段的經濟週期擴張可延長數年。我認為美國通膨率、偏低的貨幣及信貸成長率未見根本上的增長，顯示當這些指標達到「中性」水準時，聯準會便無須繼續升息。

與此同時，歐元區及日本等其他主要經濟體的通膨率仍遠低於2%目標水準。因此，我認為並不存在政策突然緊縮、動搖經濟的風險。就整體先進國家經濟體而言，這代表全球經濟週期將於未來最少兩年維持擴張，甚至是三、四年，而不觸及傳統的通膨障礙。因此，股市及房地產市場的最終高峯期，可能會在幾年後升息步伐完成時才來臨。

國家方面，近期經濟數據走強，顯示美國第一季放緩純屬短期現象。儘管許多分析師預期川普於去年底推行的減稅政策，將為下一年美國國民生產毛額(GDP)成長作出巨大貢獻，但我認為該財政刺激措施在很大程度上已被貨幣及信貸成長放緩抵銷，這意味著儘管減稅可能某程度上「排擠」利率，但其成長及通膨影響亦會受限。因此，我預計美國2018年的實質GDP成長率為2.5%。

同時，歐盟亦面臨各式挑戰，如西班牙的分離主義、義大利聯合政府危機、全歐洲對移民政策的爭議(亦或威脅德國總理梅克爾的地位)、英國脫歐談判仍停滯不前等，這些政治事件讓歐元區經濟活動受到影響。展望未來，我預期伴隨與美國的貿易糾紛、銀行系統問題持續、信貸成長維持低檔，夏季的經濟活動或許將進一步放緩。

信貸成長維持低檔，意味著當歐洲央行於12月結束購債計劃時，區內存款及貨幣供應M3成長將回落至較低水準，或是會減緩經濟成長，使得通膨跌至1%或更低水準。因此，我預期2018年歐元區整體的實質GDP成長為2.1%。

英國方面，過去幾年，經濟重心轉向出口及出口相關投資，已減輕對消費的依賴。但這幾季，有關英國脫歐後貿易安排的不明朗因素，促使企業延遲投資，使得轉向出口的趨勢減弱。再者，實質工資疲弱及貨幣、貸款成長放緩，短期內英國成長可能繼續低於美國及歐元區，我預期2018年英國整體實質GDP成長為1.4%。



祈連活博士
首席經濟學家
Invesco Ltd.

亞洲方面，日本繼續表現平平，反映出人口老化導致勞動力成長匱乏，以及內需長期不振。日本的廣義貨幣供應量M2成長速度尚不足以產生持續的價格通膨，這代表平均而言，通膨仍將遠低於日本央行的2%目標水準，伴隨名義GDP成長低落、工資增長不及平均水準、消費者支出表現令人失望。我預期日本2018年全年實質GDP成長為0.9%。

中國方面，為償還多年來地方政府、企業及非銀行業金融機構囤積的大量債務而實施的去槓桿措施漸見成效，貨幣成長放緩則某程度上的削弱內需。對外，可以見到現有兩股相反力量互相作用。一方面，中國出口出現溫和復甦，而另一方面，川普政府針對中國許多最先進的行業加徵關稅，所造成的負面影響亦開始顯現。

儘管現在就川普貿易戰的發展下定論仍言之過早，但我認為很可能出現兩個情況。第一個是美中重啟談判，中國在美國11月中期大選前的四個月內作出讓步。另一個則是中國全面反擊美國關稅，川普政府加大徵稅力道，貿易戰永無休止地持續下去，可能嚴重破壞全球貿易及中美關係。截至目前，我預計2018年中國官方實質GDP成長為6.7%。

歡迎加入景順好友



LINE 景順投信

景順投信 獨立經營管理
景順證券投資信託股份有限公司
11047台北市松智路1號22樓
客服專線:0800-045-066
網址:www.invesco.com.tw

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。
Inv18-0182

季經濟展望:市場衝擊實屬短期效應；未破壞推動全球經濟週期向上的基本因子 2