

# 2018全球經濟展望論壇

# 樂想未來 美利人生

面對市場波動，看見未來，投資眼光要更前  
在每個動盪的局勢中，發掘守護資產的投資能量



國泰投信

天下雜誌

/共同主辦

2018全球經濟展望論壇  
**樂想未來 美利人生**

在動盪的局勢中，發掘守護資產的投資能量

# 2018全球經濟展望



- 逾15年總經研究經驗
- 專精總體經濟與國際金融分析、產業趨勢研究、股債市策略分析
- 連續四年擔任台灣企業領袖峰會（TBLF）年度經濟趨勢演講者



# 2017：來的是...金天鵝

2018全球經濟展望論壇  
樂想未來 美利人生

在動盪的局勢中，發掘守護資產的投資能量

2016年12月13日新聞

川普當選黑天鵝漂白 國泰投信：明年不排除出現金天鵝

news365 | December 13, 2016 | Chinese, 財經 | No Comments

[f](#) [t](#) [G+](#) [Q](#) Share



▲國泰投信認為，須密切觀察明年川普就職效應。（圖／資料照）

2017年08月24日新聞

OECD：全球經濟首度同步擴張

2017年08月24日 21:44 薑麗君

A A A

[f](#) 分享至Facebook [g+](#) 分享至Google+ [t](#) 分享至Twitter [w](#) 分享至Weibo

華爾街日報報導，受惠於全球主要央行長時間實行低利率政策，加上曾困擾美國、希臘、巴西與其他國家的經濟危機已逐漸消退，全球主要經濟體今年將出現10年來首次同步擴張榮景。

經濟合作暨發展組織(OECD)表示，它所追蹤的45個國家今年經濟可望呈現增長，其中33國經濟成長預料更較去年加速，這不僅創下2007年來首次追蹤國家出現全面擴張，也締造2010年來最多國家成長加速的紀錄。

# 2018聚焦： 全球景氣持續+政策妥適

2018全球經濟展望論壇  
**樂想未來 美利人生**

在動盪的局勢中，發掘守護資產的投資能量

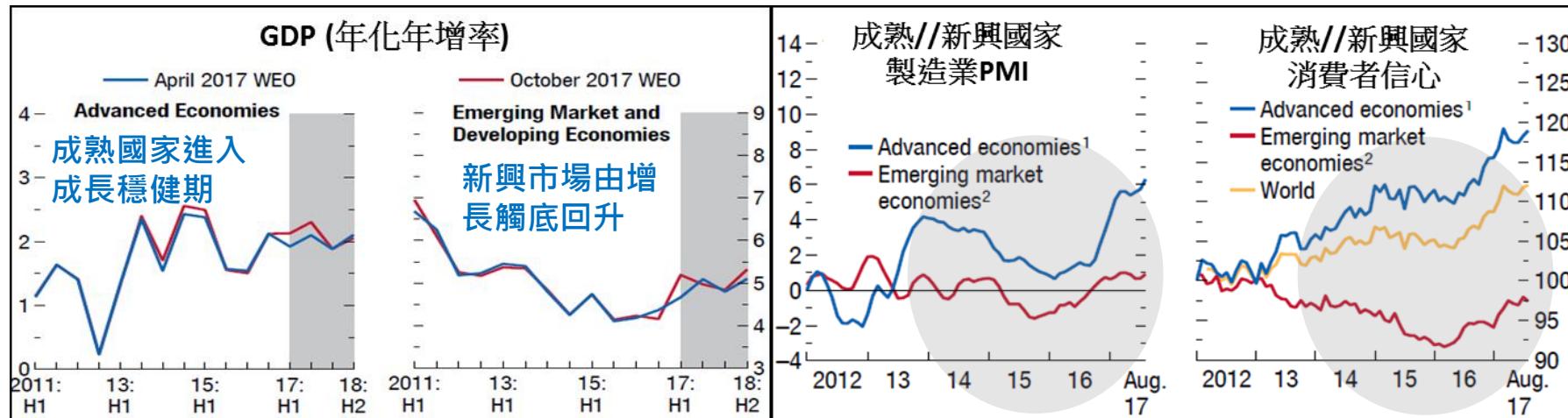


1. 經濟特徵：景氣可持續、金融穩健、治理妥適。貨幣政策由分歧轉收斂。
2. 先進成熟國家：繼美國經濟之後，德-法-西帶領歐洲大陸加快復甦，日本除外需強勁外，內需逐漸貢獻成長。
3. 新興市場國家：中國已進入新週期(服務業比重超過製造業/消費成為成長引擎/新創產業主導/供給側改革機制化/金融與債務監管具針對性/人民幣信心增強)，其餘金磚國家重拾成長動能。
4. 商品市場景氣不平均但已走出谷底。
5. 投資建議：股優於債，新興略優於成熟，資產配置是王道，幣別更是如此！

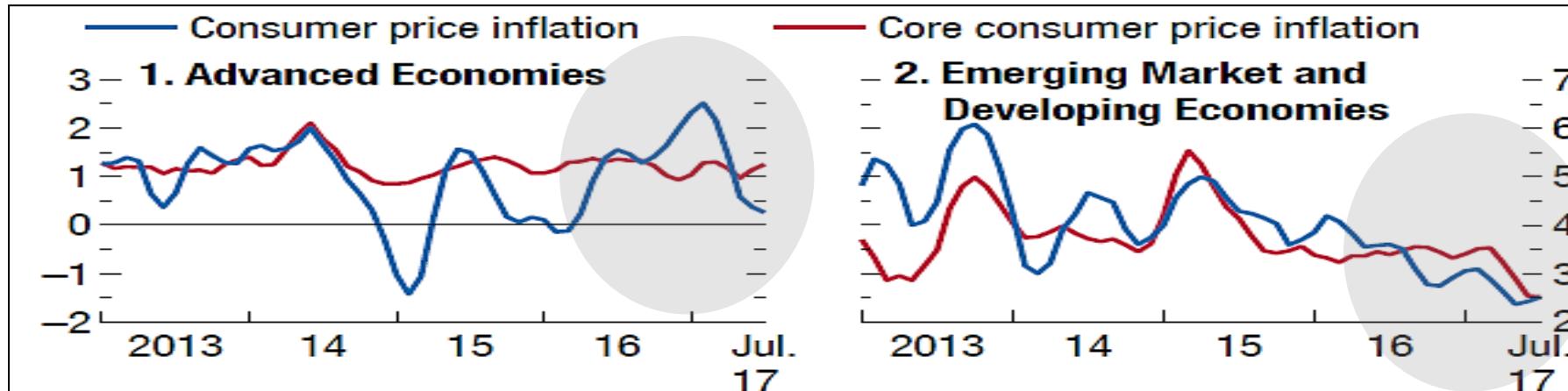
# 20162H迄今： 全球集體回升並可持續

2018全球經濟展望論壇  
樂想未來 美利人生

在動盪的局勢中，發掘守護資產的投資能量



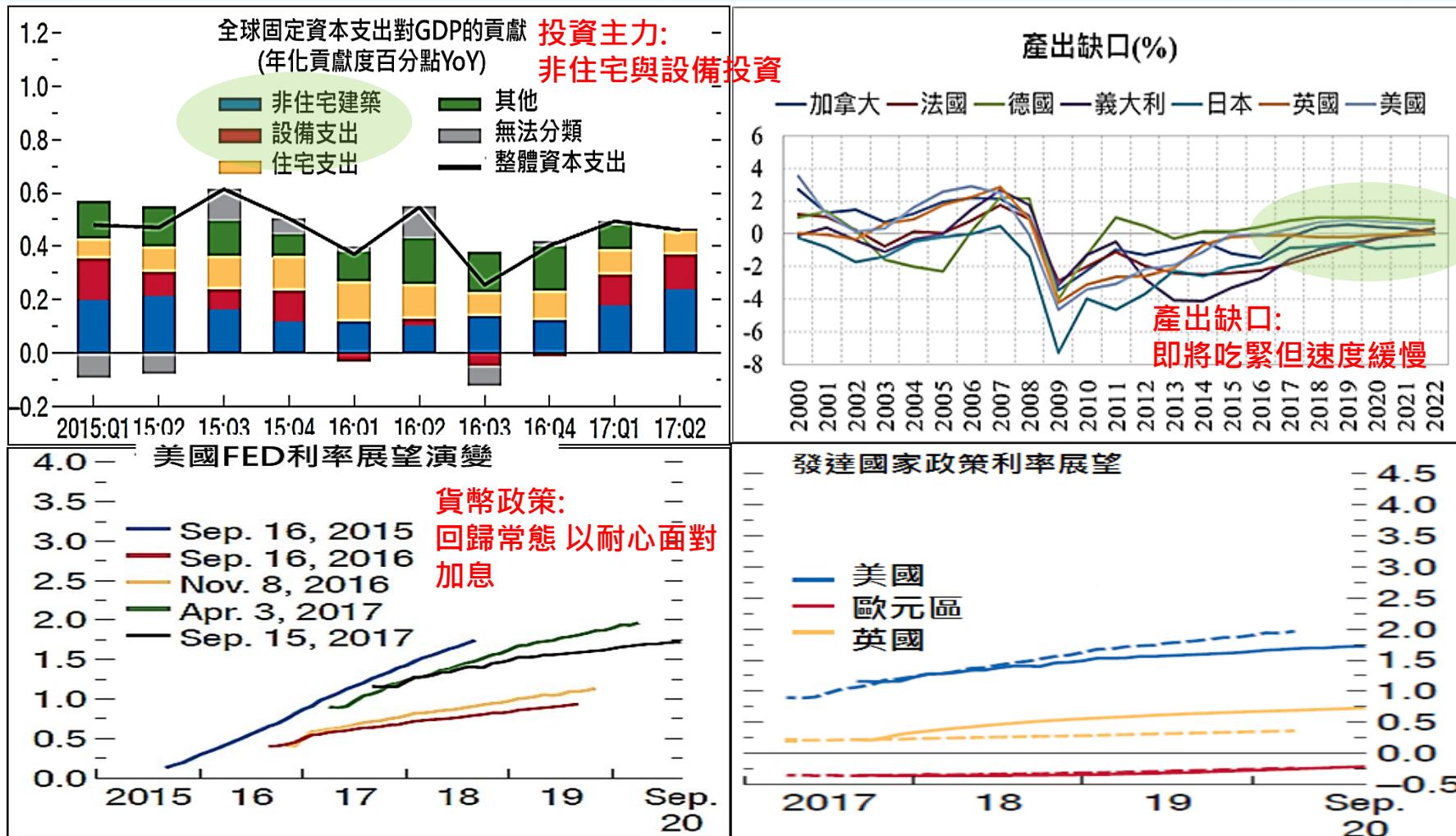
拖累全球通膨率的禍首：新興市場國家，很高的可能性出在中國的「調結構緩增長」所致



# 經濟溫和且良性增長 央行被動緩步加息

2018全球經濟展望論壇  
樂想未來 美利人生

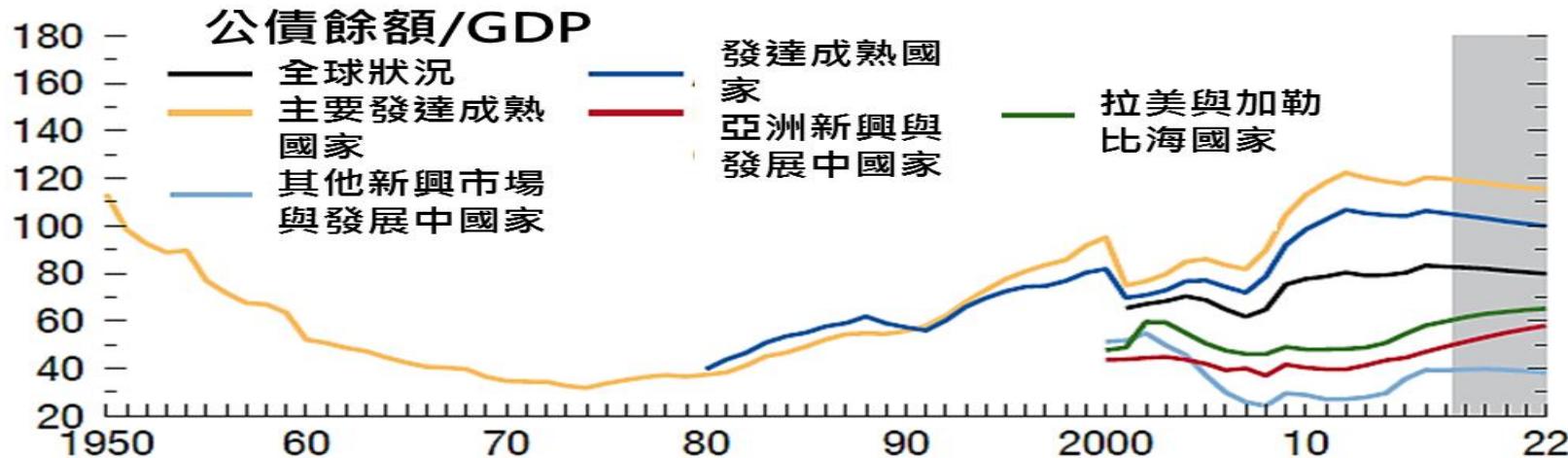
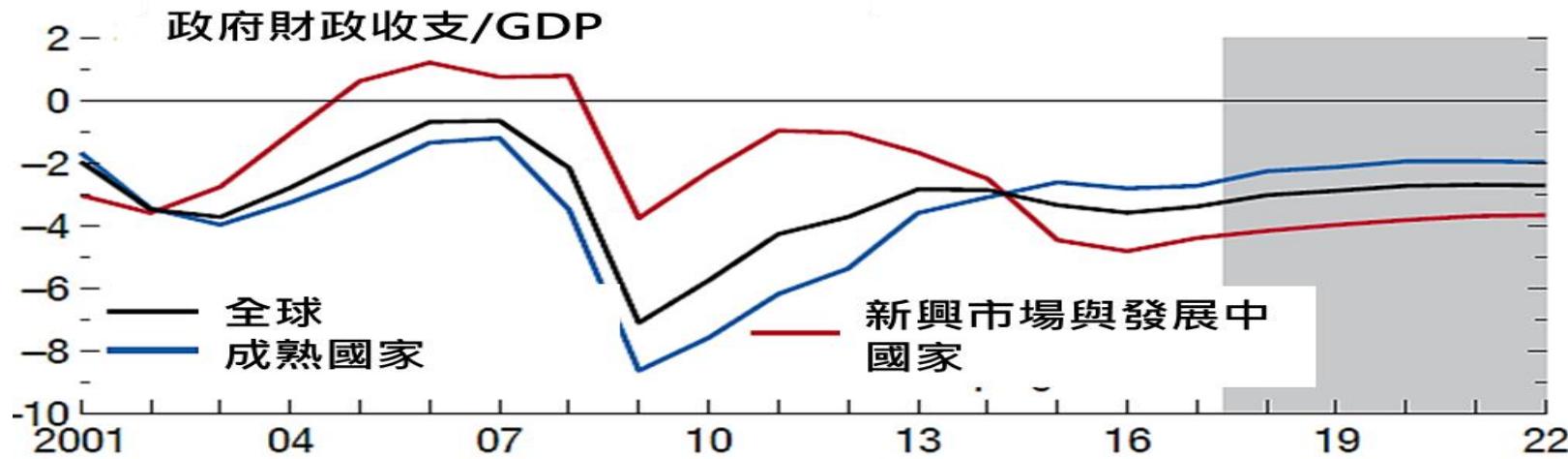
在動盪的局勢中，發掘守護資產的投資能量



# 全球財政： 友善預算與緩步減債

2018全球經濟展望論壇  
**樂想未來 美利人生**

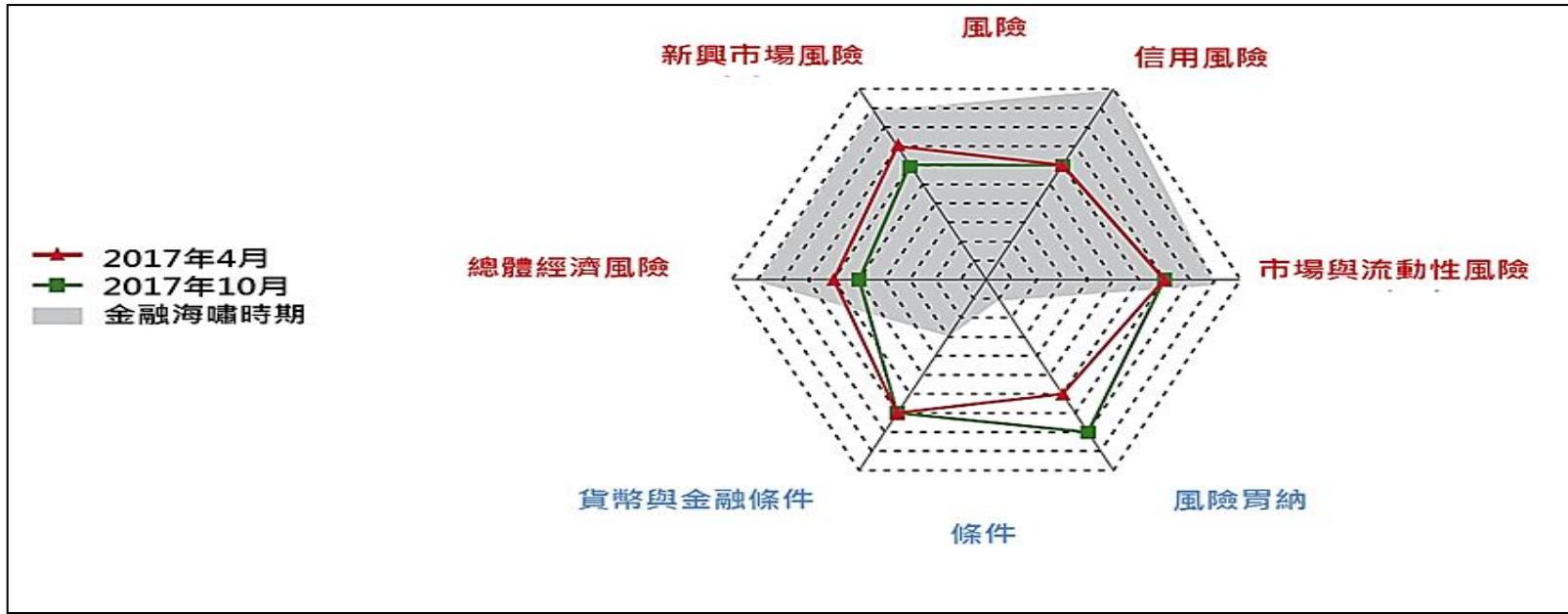
在動盪的局勢中，發掘守護資產的投資能量



# 全球治理： 支持經濟成長、抑制金融風險

2018全球經濟展望論壇  
**樂想未來 美利人生**

在動盪的局勢中，發掘守護資產的投資能量

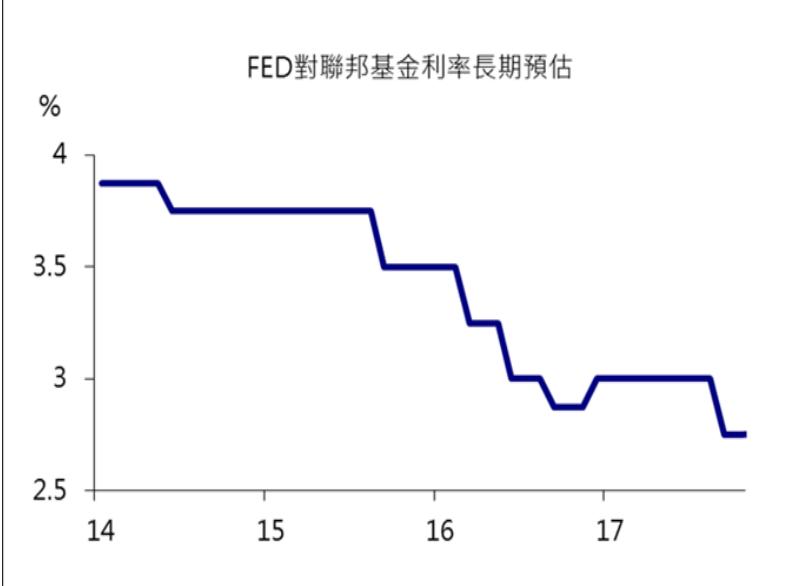
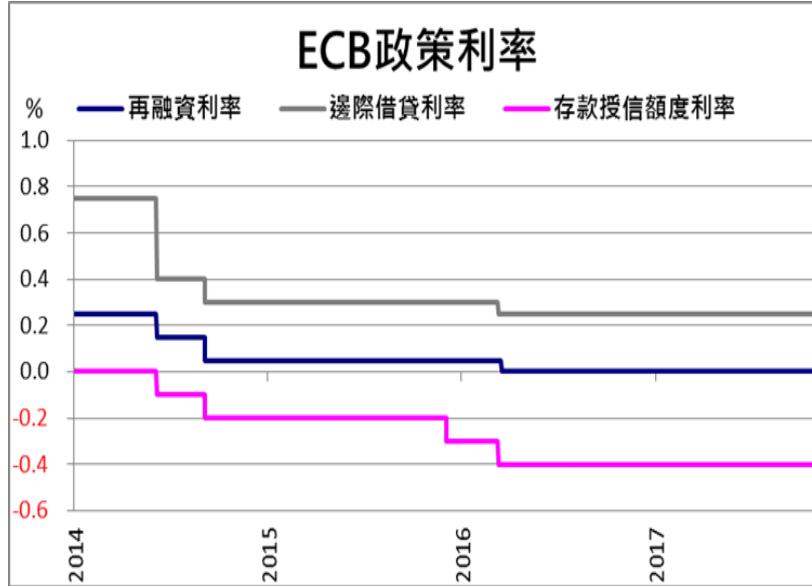


1. 總經風險方面：僅有通膨風險增加(其餘景氣風險則下滑)
2. 信用風險方面：家計相對企業風險顯著增加，銀行風險顯著下滑
3. 新興市場風險：普遍改善
4. 貨幣金融條件：貨幣政策策略偏緊，但民間借貸、金融融資與央行資產都是寬鬆
5. 風險胃納條件：無論資產配置、資產評價、實際投資部位都趨向風險資產

# 全球央行： 貨幣政策分歧轉為收斂

2018全球經濟展望論壇  
樂想未來 美利人生

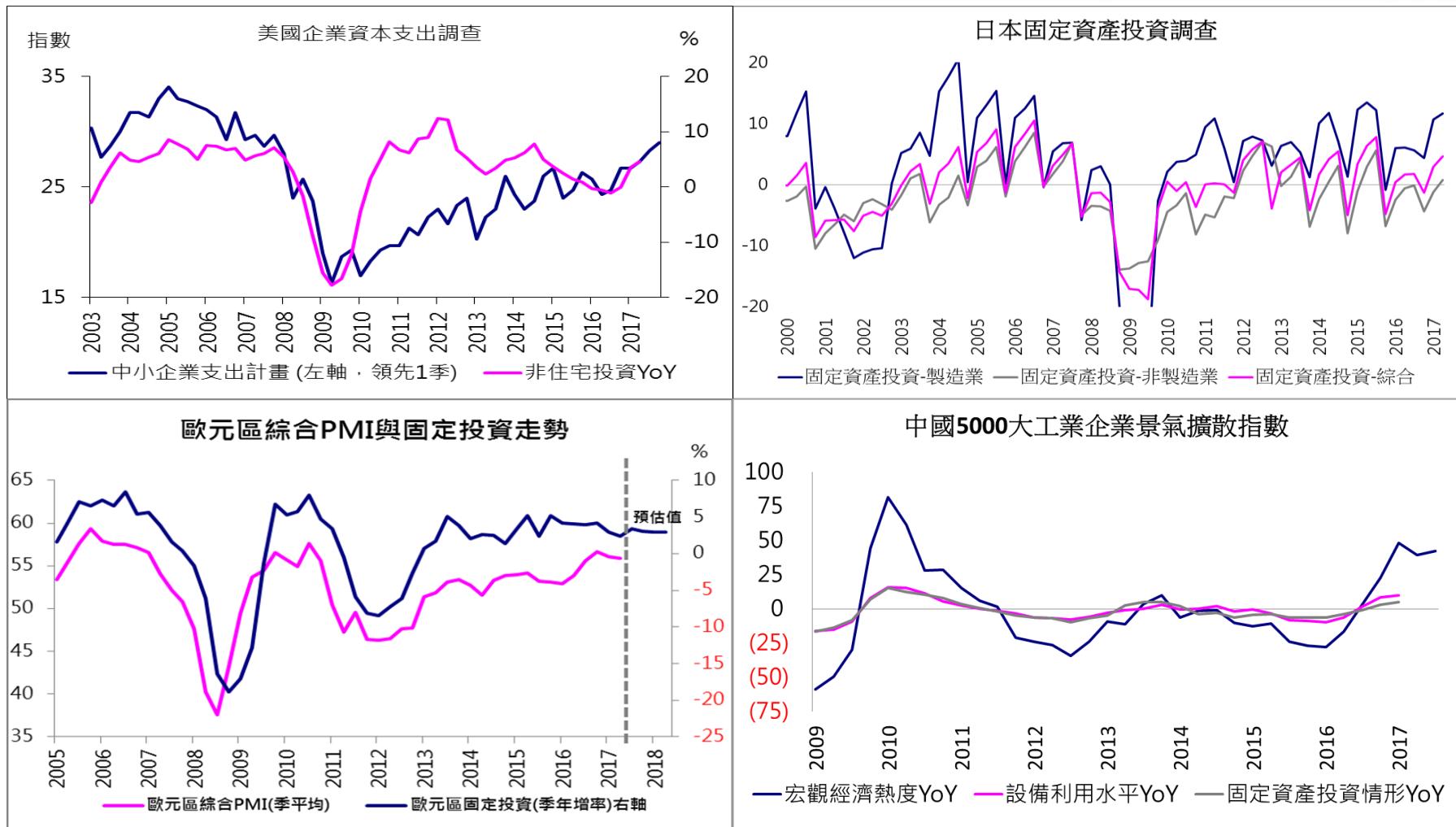
在動盪的局勢中，發掘守護資產的投資能量

FED	ECB
<ol style="list-style-type: none"><li>1. 2017年10月啟動被動縮表</li><li>2. 2017年12月第五次加息</li><li>3. 2018預計三次</li><li>4. 2019預計二次</li><li>5. 長期水準: 2.75%</li></ol> 	<ol style="list-style-type: none"><li>1. QE延長實施至2018年9月</li><li>2. 每月由600億歐元減購至300億歐元</li><li>3. 政策利率維持不變</li><li>4. 市場預期2019年才有升息機會</li></ol> 

# 投資增長取代貨幣政策 刺激景氣擴張

2018全球經濟展望論壇  
樂想未來 美利人生

在動盪的局勢中，發掘守護資產的投資能量



資料來源 / 日期：Bloomberg，國泰投信整理，2017/11

# 投資增長取代貨幣政策 刺激景氣擴張

2018全球經濟展望論壇  
樂想未來 美利人生

在動盪的局勢中，發掘守護資產的投資能量

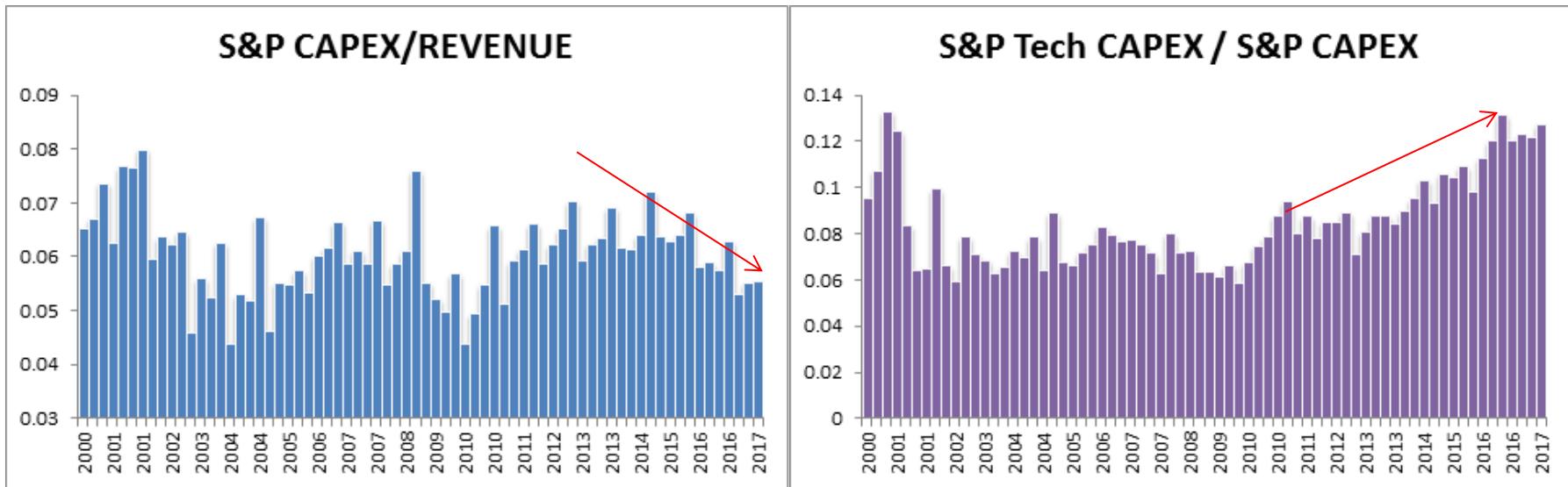
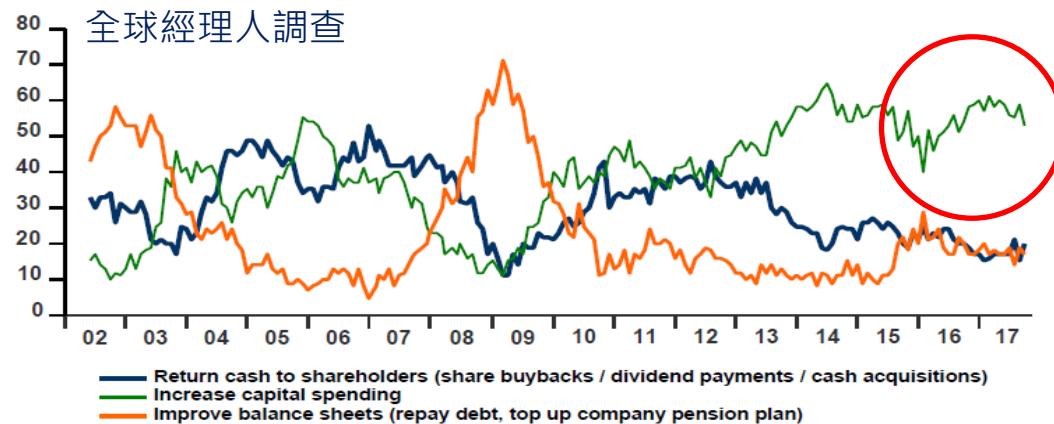


Exhibit 22: What would you most like to see companies do with cash flow?





# 2018年美國經濟2.5%

2018全球經濟展望論壇  
樂想未來 美利人生

在動盪的局勢中，發掘守護資產的投資能量

	2017 (Forecast)	2018 Forecast				
		Bloomberg	BOA /ML	JP(9/6)	Goldman Sachs	IMF
GDP(年增率)	2.1	2.4	2.3	2.0	2.5	2.2
CPI(年增率)	2.0	2.0	1.9	2.3	2.0	2.1
政策利率(%)	1.50	2.0	2.25	2.25	2.50	--
		2015年	2016年	2017年	2018年	
實質GDP(年增率%)		2.9	1.5	2.1	2.5	
消費支出(年增率%)		3.6	2.7	2.7	2.7	
政府支出(年增率%)		1.4	0.8	0.0	0.9	
民間投資(年增率%)		5.2	-1.6	3.0	4.2	
出口(年增率%)		0.4	-0.3	3.2	3.3	
進口(年增率%)		5.0	1.3	3.8	3.7	

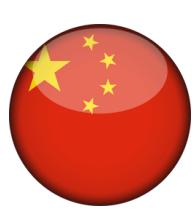


# 2018歐元區GDP 1.8%

2018全球經濟展望論壇  
樂想未來 美利人生

在動盪的局勢中，發掘守護資產的投資能量

	2017 (Forecast)	2018 Forecast				
		Bloomberg	BOA /ML	JP Morgan	Barclays	IMF(10月)
GDP(年增率%)	2.2	1.8	1.7	2.1	2.0	1.9
CPI(年增率%)	1.5	1.4	1.1	1.2	1.3	1.4
政策(再融資)利率(%)	0.00	0.05	0.00	0.00	0.00	--
	2015年	2016年	2017年(估)	2018年(估)		
GDP(YOY %)	2.1	1.8	2.2	1.8		
民間消費(YOY %)	1.8	2.1	1.7	1.8		
政府支出(YOY %)	1.3	1.8	1.2	1.2		
固定投資(YOY %)	3.3	4.6	4.0	3.9		
出口(YOY %)	6.4	3.3	4.7	3.7		
進口(YOY %)	6.7	4.7	5.2	4.6		



# 2018年中國GDP 6.7%

2018全球經濟展望論壇  
樂想未來 美利人生

在動盪的局勢中，發掘守護資產的投資能量

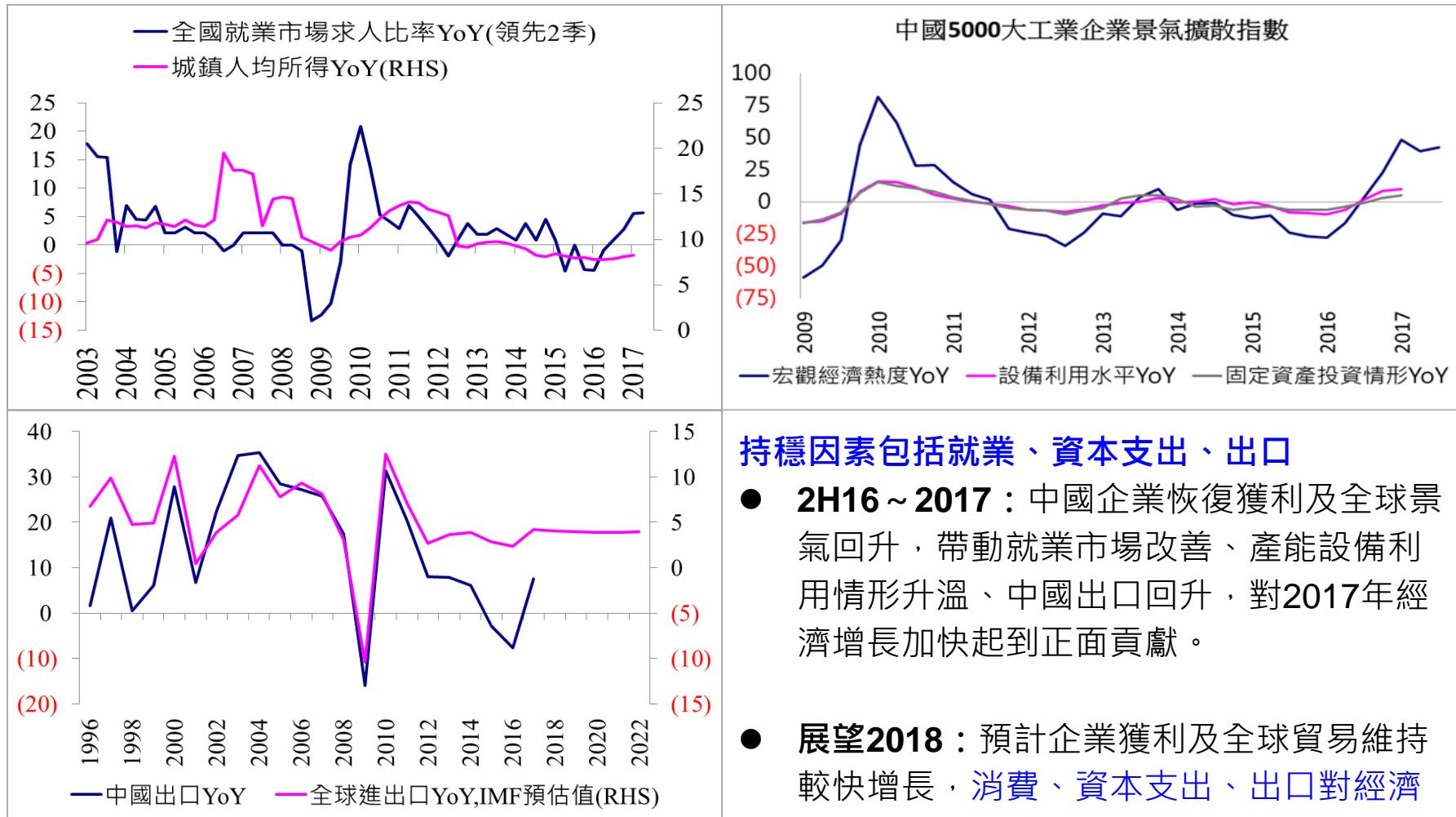
GDP YoY%	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	2018(F)
總GDP YoY	7.4	7.5	7.1	7.2	7.0	7.0	6.9	6.8	6.7	6.7	6.8	6.9	6.9	6.9	6.8	→
農林漁牧	3.4	4.1	4.7	4.1	3.3	3.8	4.3	4.2	3.1	3.3	4.1	3.1	3.2	3.9	4.0	→
批發零售	10.3	10.0	9.6	9.3	6.1	5.9	6.1	6.3	5.8	6.5	7.0	7.2	7.4	7.1	7.1	→
工業	7.2	7.4	6.8	6.5	6.0	6.0	5.8	5.8	5.5	6.0	6.1	6.1	6.5	6.6	6.3	▼
運輸倉儲	6.0	6.8	6.2	7.0	5.3	4.0	4.7	4.6	3.3	5.7	6.5	9.9	8.7	9.6	9.1	▼
金融	8.5	7.7	9.0	14.4	15.7	19.2	16.1	12.9	8.1	5.3	5.6	3.8	4.4	3.2	5.6	Δ
住宿餐飲	5.6	6.0	5.7	5.8	5.7	5.8	6.6	6.6	7.0	6.8	6.5	7.3	7.4	7.0	7.1	→
建築業	9.4	9.5	9.0	8.7	8.7	5.9	5.8	7.3	7.8	7.3	6.0	5.1	5.3	5.4	4.0	Δ
房地產	2.7	2.4	1.3	1.9	1.0	4.7	4.9	4.1	9.1	8.8	8.8	7.7	7.8	6.2	3.9	▼
其他行業	8.1	8.5	8.6	8.8	8.8	8.7	9.5	9.9	8.7	9.0	8.8	10.6	9.2	7.2	6.7	→

- 中國2H16以來二級產業及消費同時回升，主因1)外需好轉；2)價格上漲帶動工業補庫存；3)企業獲利恢復增加設備更新需求；4)就業與消費改善。
- 展望2018年，正面因素預計包括「金融低基期、基建回升」，負面因素包括「製造業溫和去庫存、房市小降」，持穩因素包括「就業改善及資本支出延續、出口穩健」。預計中國經濟增速波動不大，維持6.7%，高於市場預期的6.3~6.5%（Bloomberg：6.4%、Wind：6.5%、IMF：6.5%、WB：6.3%）

# 中國經濟增長穩健

2018全球經濟展望論壇  
樂想未來 美利人生

在動盪的局勢中，發掘守護資產的投資能量



## 持穩因素包括就業、資本支出、出口

- **2H16 ~ 2017：**中國企業恢復獲利及全球景氣回升，帶動就業市場改善、產能設備利用情形升溫、中國出口回升，對2017年經濟增長加快起到正面貢獻。
- **展望2018：**預計企業獲利及全球貿易維持較快增長，消費、資本支出、出口對經濟增長貢獻將持穩。

# 供給側有序調控

2018全球經濟展望論壇  
樂想未來 美利人生

在動盪的局勢中，發掘守護資產的投資能量

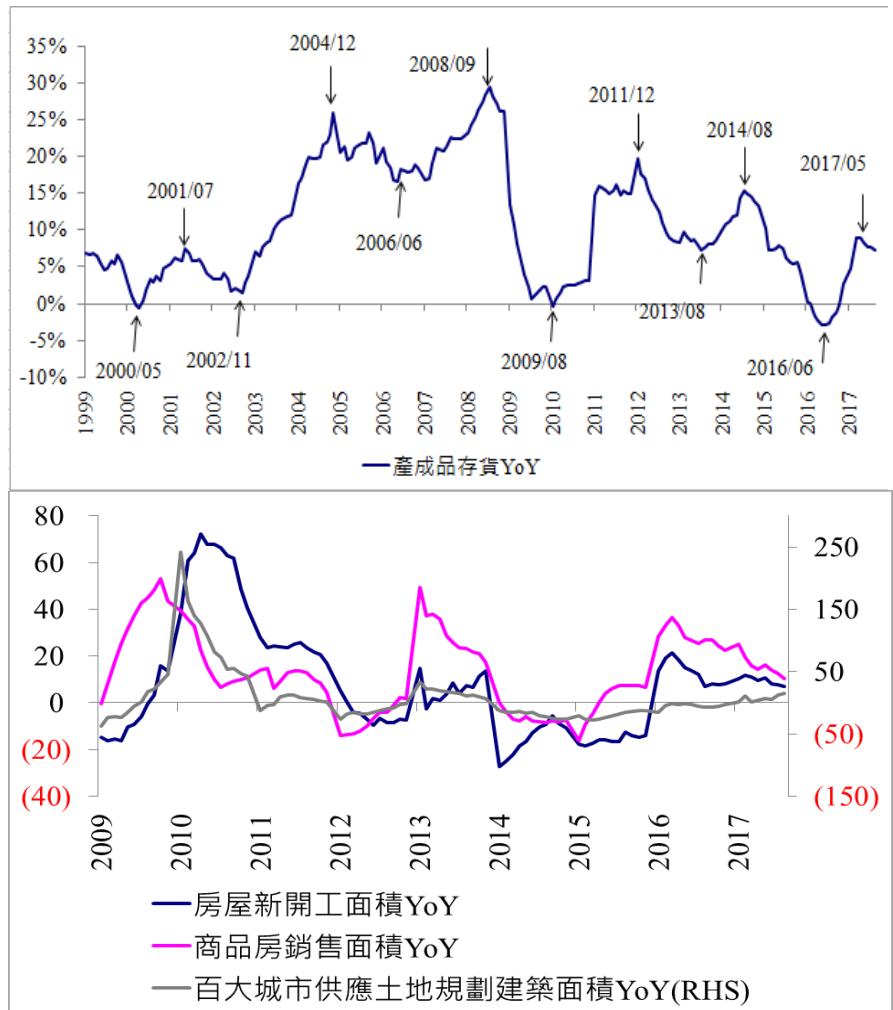
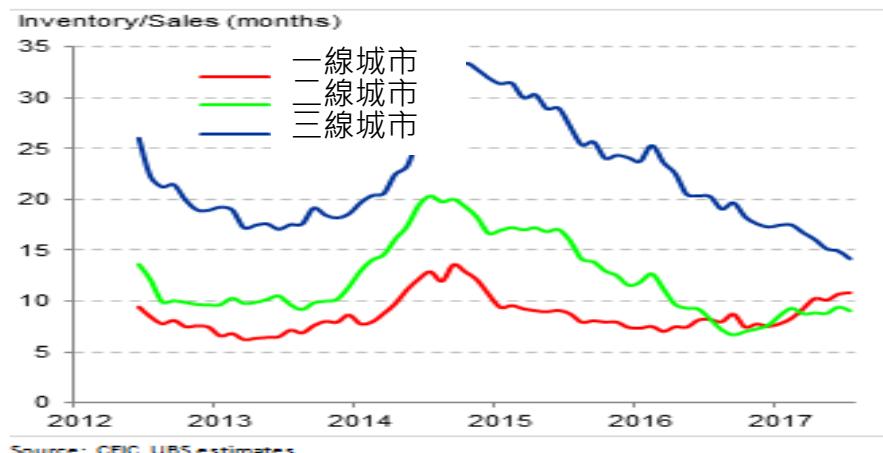


Figure 6: Property inventory have continued to decline



Source: CEIC, UBS estimates

- 製造業溫和去庫存：海嘯以來製造業存貨增長抑制明顯。
- 房市庫存與交易面積：地產投資受房市調控影響，2017年放緩但遠優於市場年初預期，房市銷售放緩雖持續壓抑需求，**2018年地產投資預計維持溫和增長，YoY降幅收窄**。



# 2018日本GDP 1.1%

2018全球經濟展望論壇  
樂想未來 美利人生

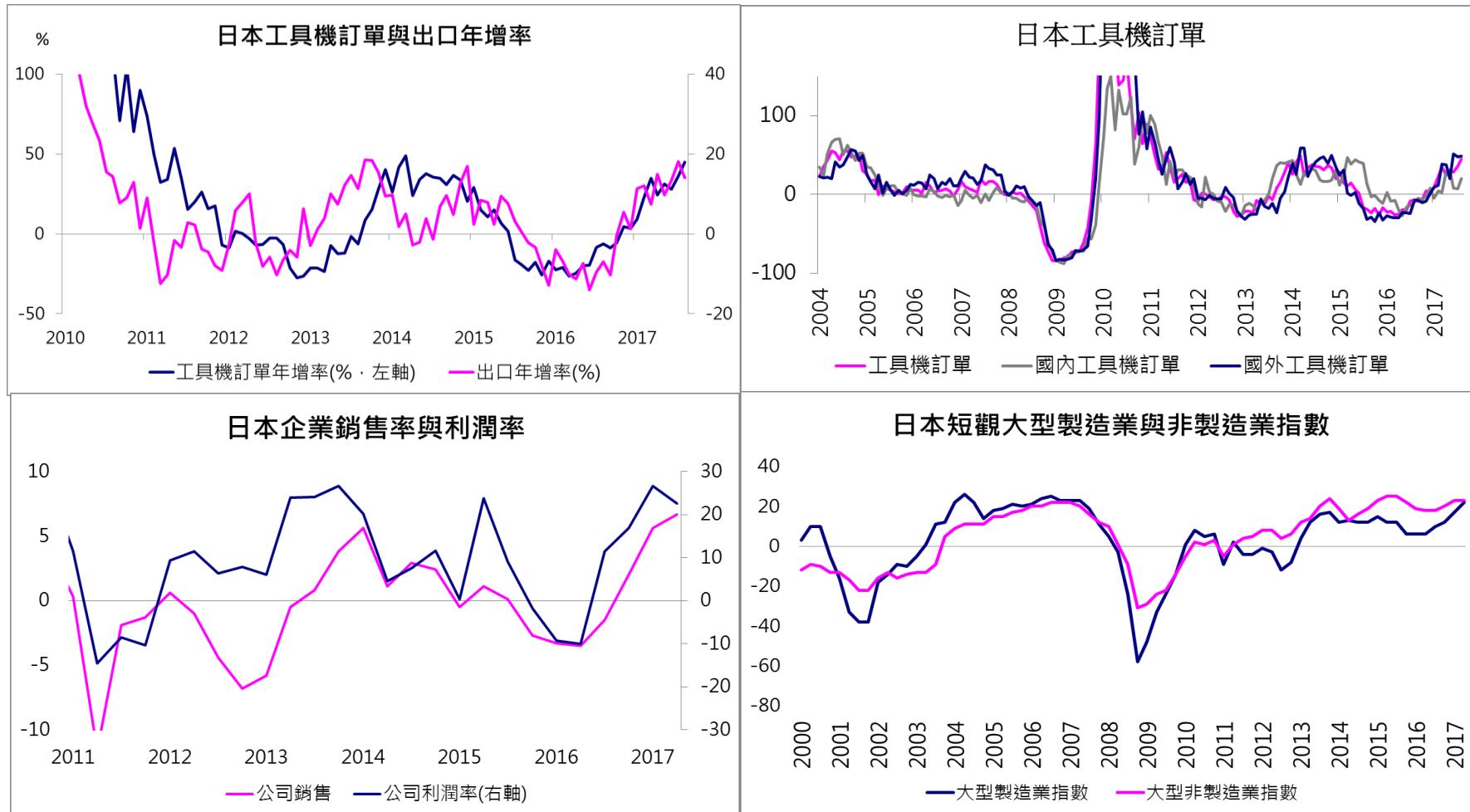
在動盪的局勢中，發掘守護資產的投資能量

	2017 (Forecast)	2018 Forecast				
		Bloomberg	BOA /ML	JP	MS	IMF
GDP(年增率)	1.5	1.1	1.3	1.1	1.1	
CPI(年增率)	0.5	0.7	0.9	0.7	1.2	
政策利率(%)	-0.1	0.0				
		2016	2017 F	2018 F		
實質GDP(年比%)		1.1	1.5	1.1		
消費支出(年比%)		0.4	1.4	0.9		
公共支出(年比%)		1.5	0.2	0.9		
民間投資(年比%)		0.9	3.1	2.7		
出口(年比%)		0.4	5.7	2.6		
進口(年比%)		-2.0	3.4	2.3		

# 日本外需帶動內需

2018全球經濟展望論壇  
樂想未來 美利人生

在動盪的局勢中，發掘守護資產的投資能量



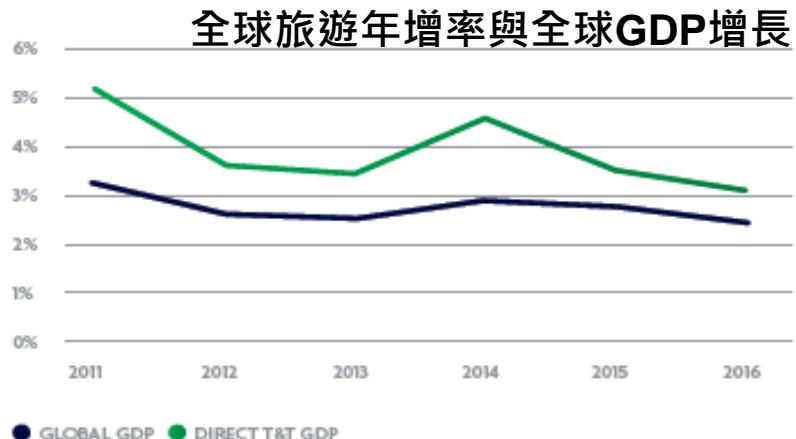
資料來源 / 日期：Bloomberg，國泰投信整理。2017/11

# 日本觀光 捏注內需顯著

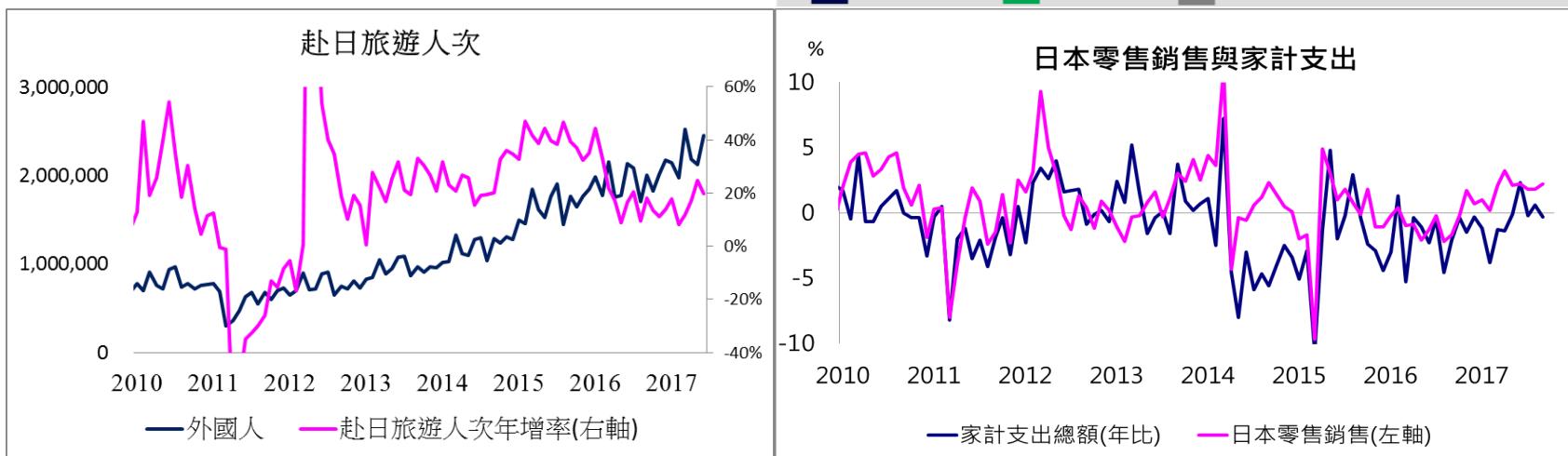
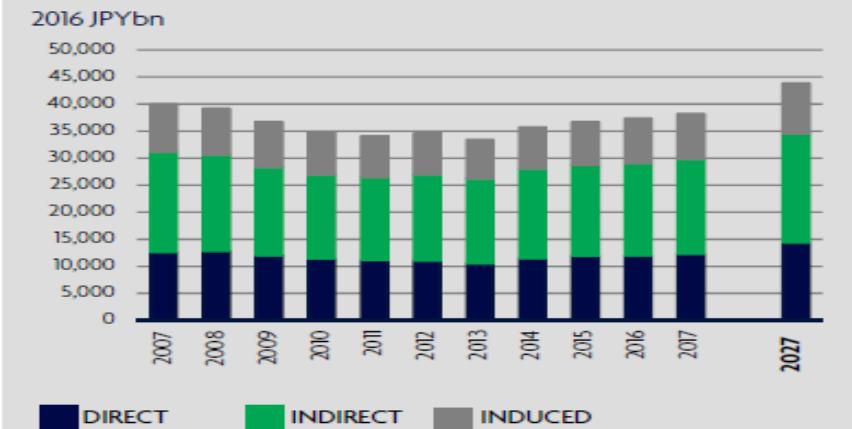
2018全球經濟展望論壇  
樂想未來 美利人生

在動盪的局勢中，發掘守護資產的投資能量

ANNUAL GROWTH



TOTAL CONTRIBUTION OF TRAVEL & TOURISM TO GDP



資料來源 / 日期：WTTC、Bloomberg，國泰投信整理。2017/11



# 2018台灣GDP2.7%

2018全球經濟展望論壇  
樂想未來 美利人生

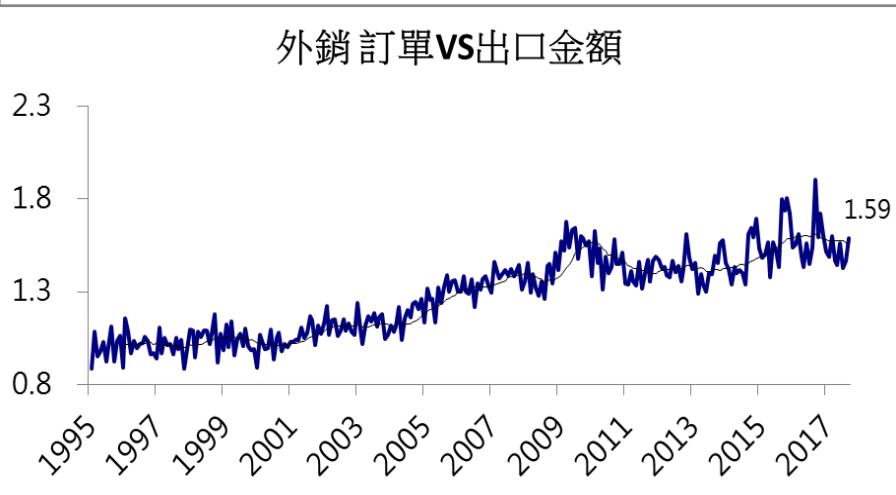
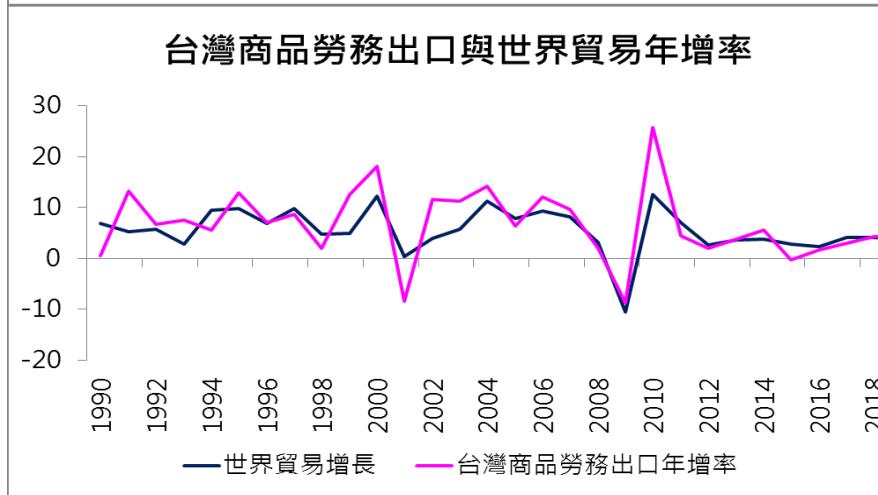
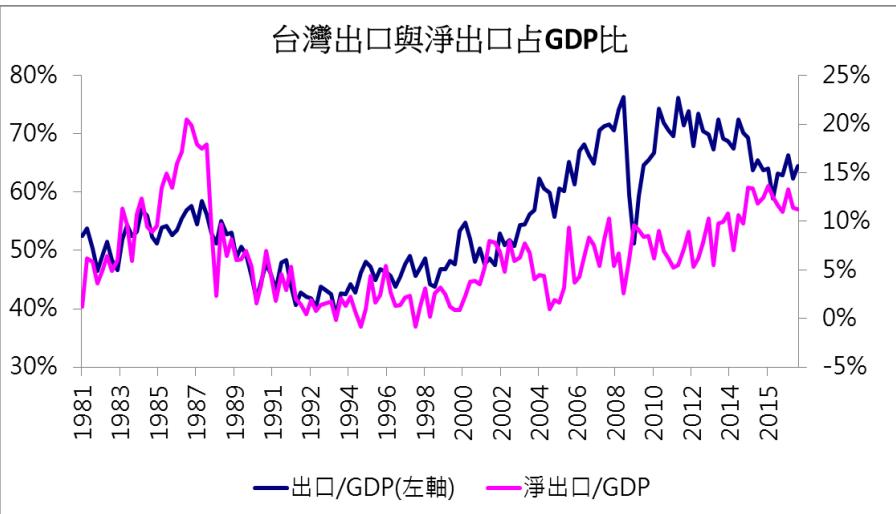
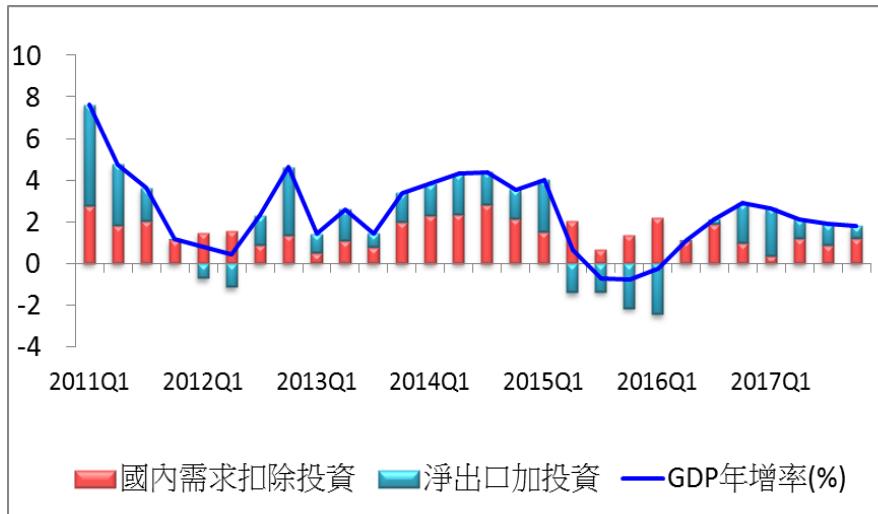
在動盪的局勢中，發掘守護資產的投資能量

GDP	2017	2018	1Q2018	2Q2018	3Q2018	4Q2018
策研部	2.45	2.70	2.03	3.20	2.68	2.97
主計處	2.11	2.27	2.17	2.22	2.3	2.36
Bloomberg	2.20	2.20	---	---	---	---
中經院	2.18	2.20	---	---	---	---
台經院	2.08	----	---	---	---	---
BofA	2.2	2.2	---	---	---	---
CPI	0.8	1.2	---	---	---	---
央行利率	1.375	1.55	---	---	---	---
匯率	30.3	30.4	---	---	---	---

# 海外需求推升台灣經濟成長

2018全球經濟展望論壇  
樂想未來 美利人生

在動盪的局勢中，發掘守護資產的投資能量

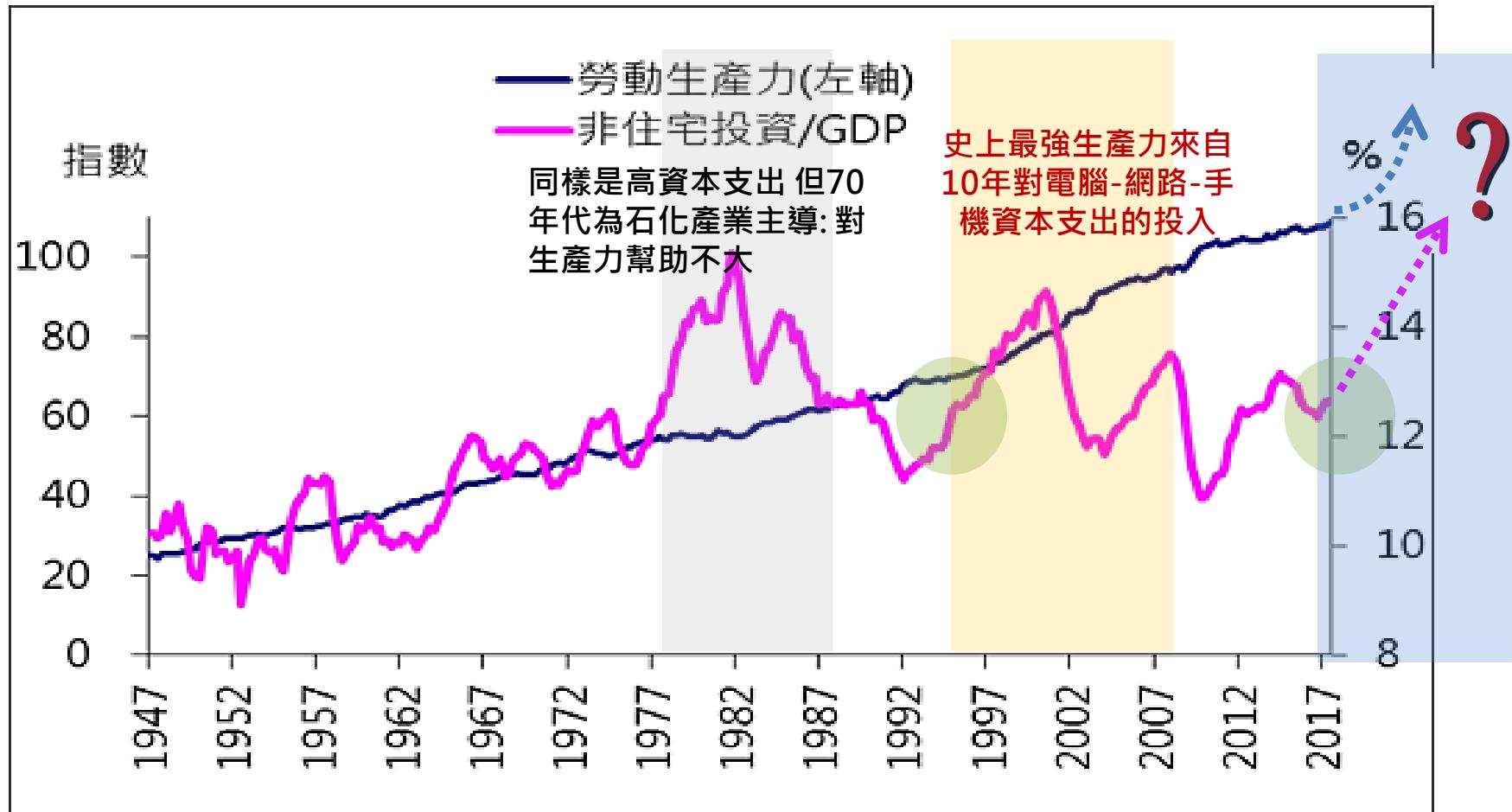


# 這波工業革命： 錢潮又大又集中，但沒投機

2018全球經濟展望論壇  
**樂想未來 美利人生**

在動盪的局勢中，發掘守護資產的投資能量

2017 為 AI 元年 帶動生產力進一步攀升？



# 全球系統性重要銀行 資本與流動性體質佳

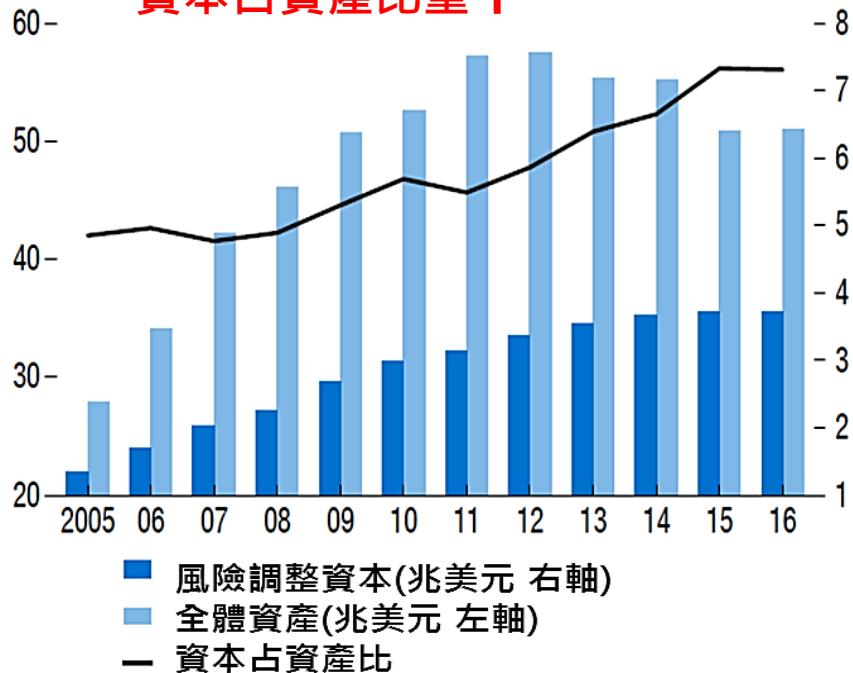
2018全球經濟展望論壇  
樂想未來 美利人生

在動盪的局勢中，發掘守護資產的投資能量

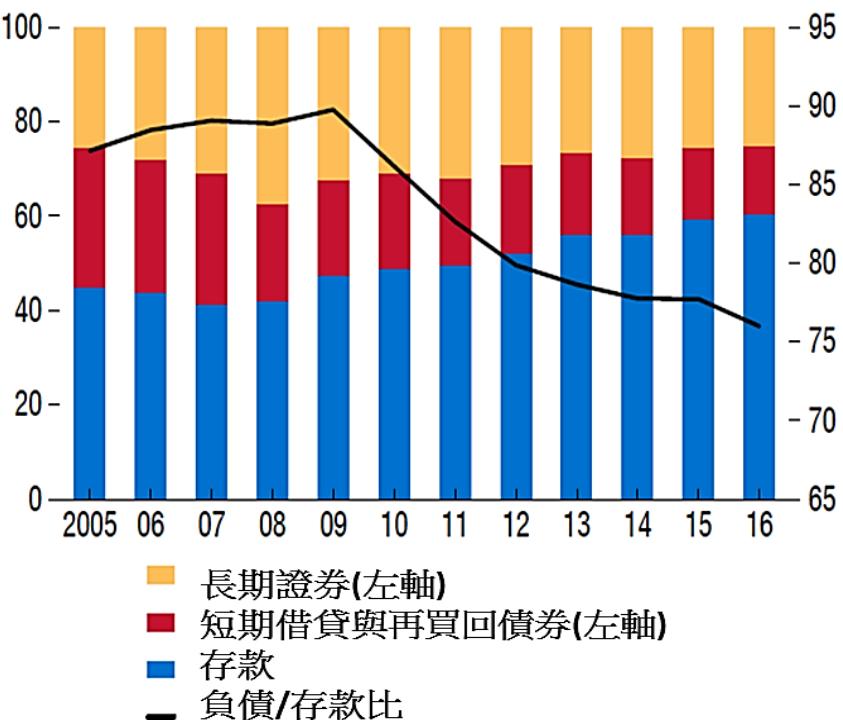
## 全球系統性重要銀行資本與流動性現況現況

### 1. 實際(風險調整)資本水準

資本占資產比重↑



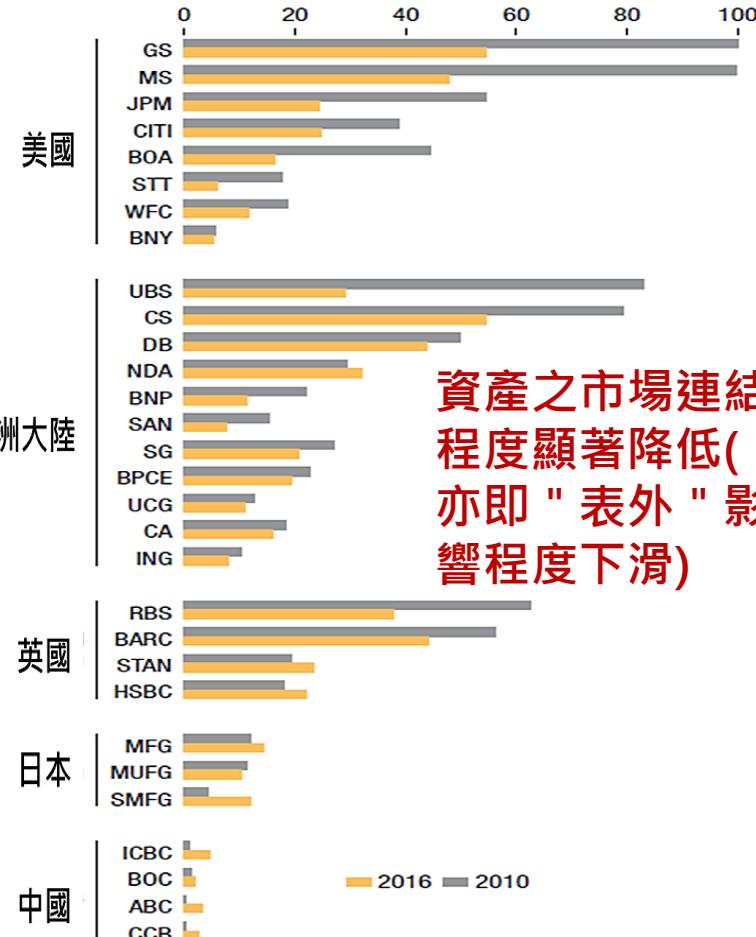
### 2. 流動性(百分比) 負債存款比重↓



# 全球系統性重要銀行 資本與流動性體質佳

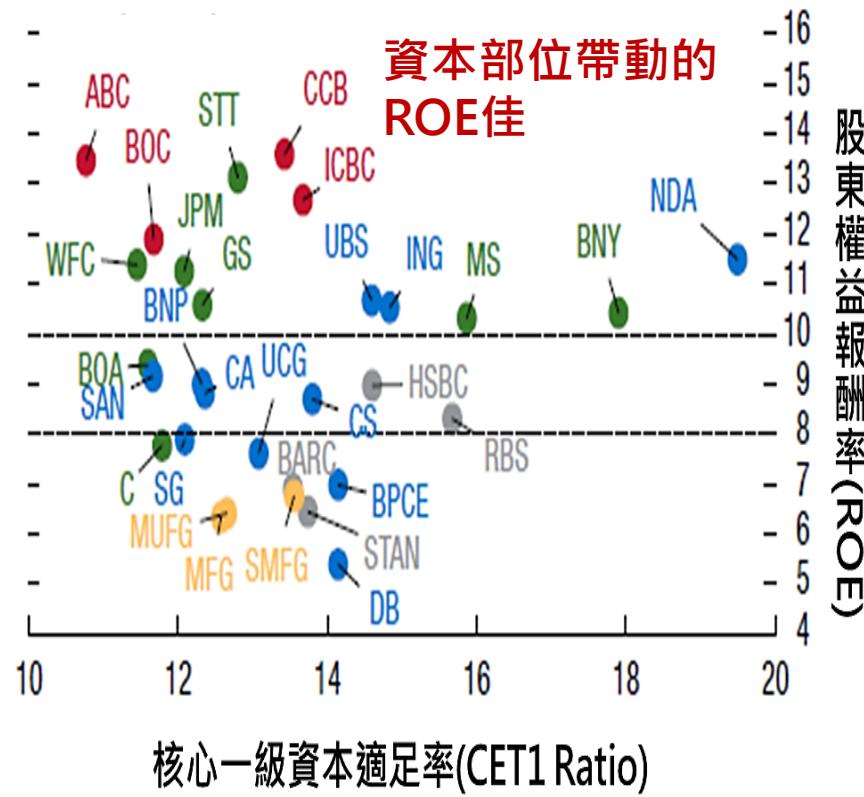
2018全球經濟展望論壇  
樂想未來 美利人生

在動盪的局勢中，發掘守護資產的投資能量



資產之市場連結  
程度顯著降低(亦即“表外”影響程度下滑)

全球系統性重要銀行資本狀況與2019ROE預期  
(百分比)

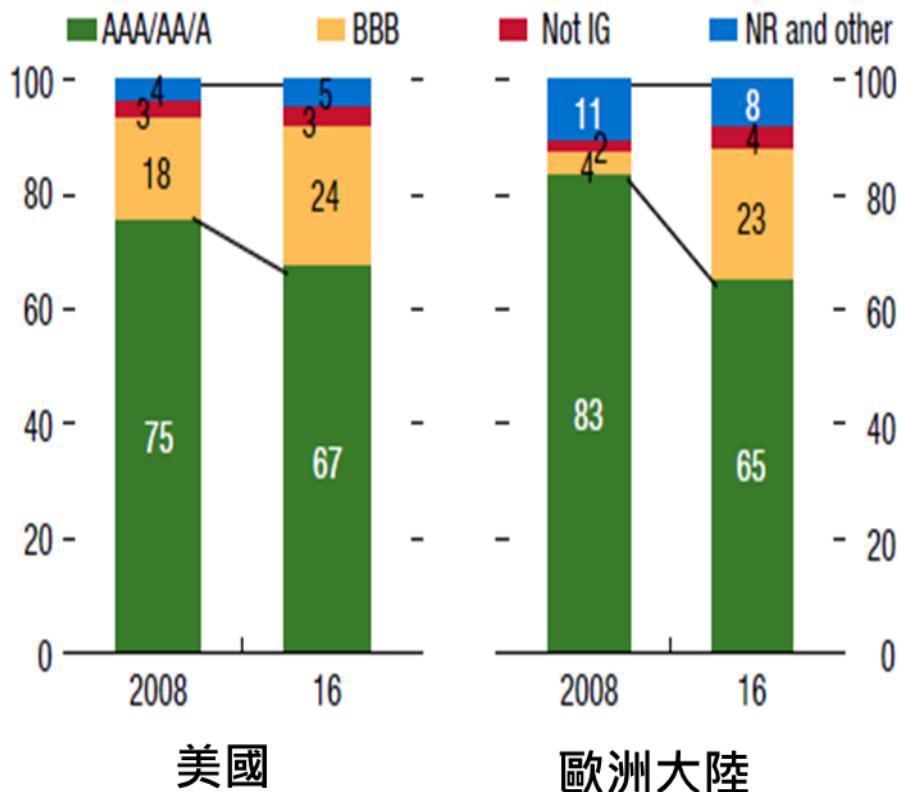


# 投資型保單顯示： 風險胃納增加

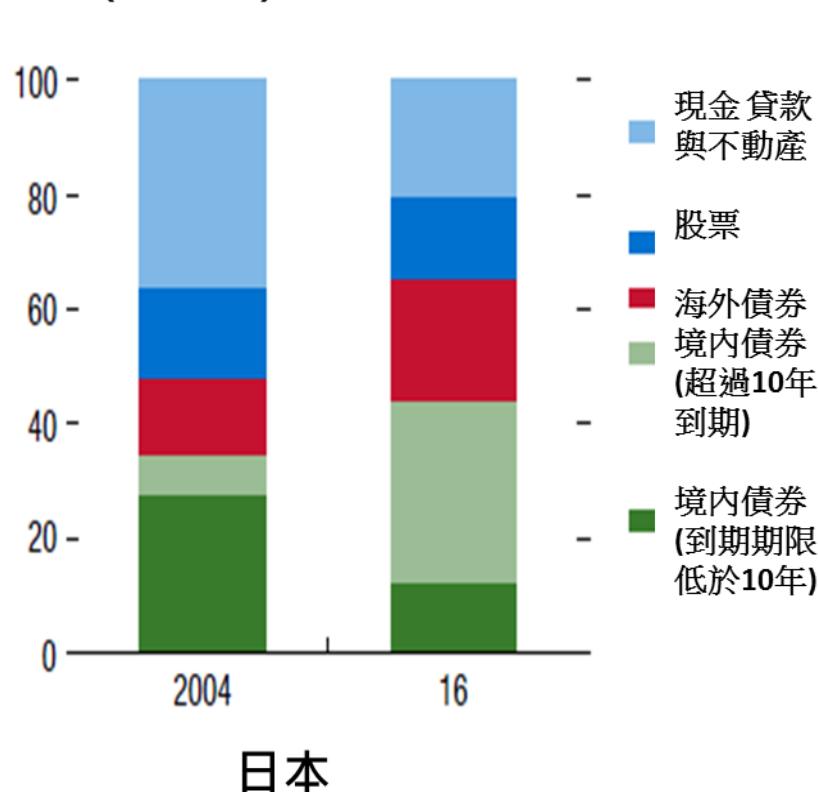
2018全球經濟展望論壇  
樂想未來 美利人生

在動盪的局勢中，發掘守護資產的投資能量

美國與歐洲投資連結標的10年變化  
(百分比)



日本壽險公司投資組合10年變化  
(百分比)



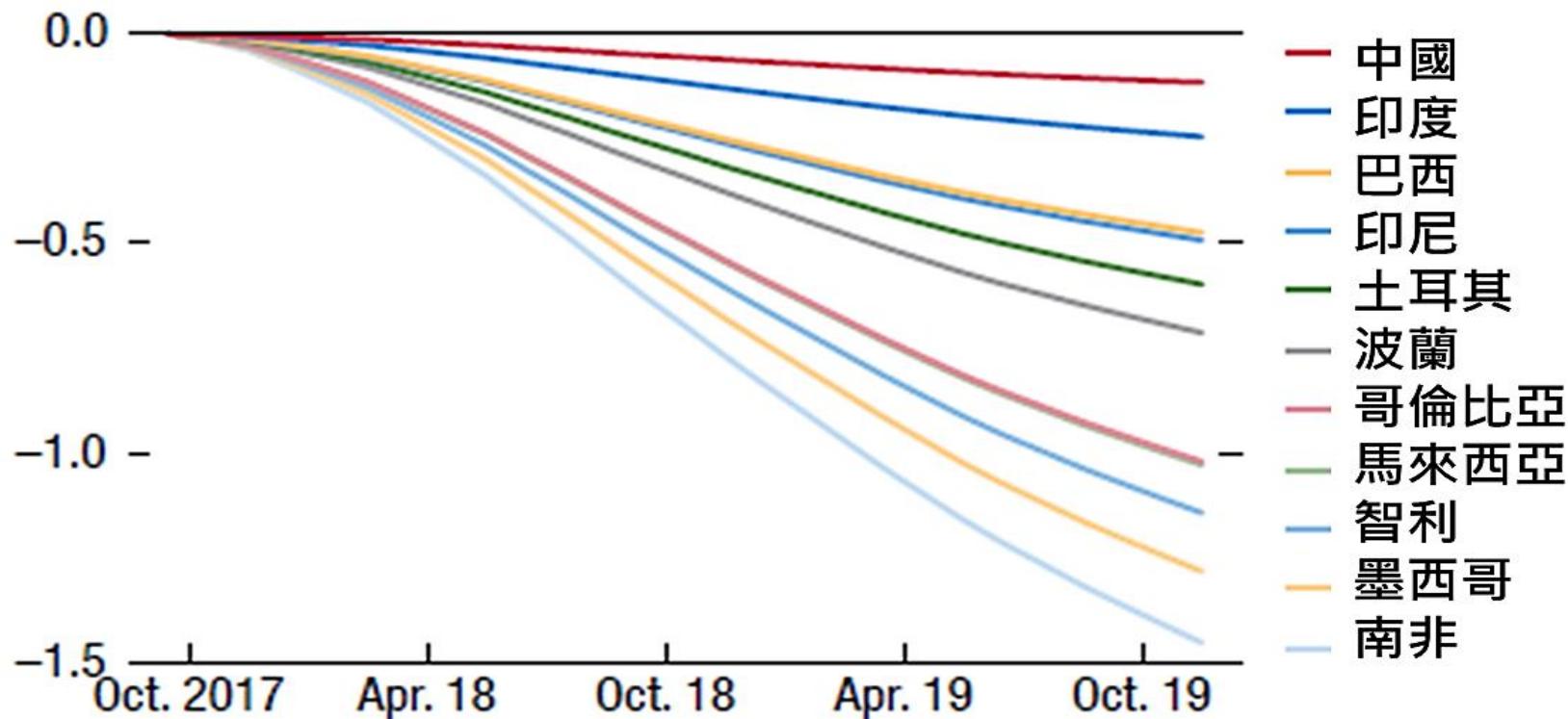
# QE退場 對新興市場國家衝擊有限

2018全球經濟展望論壇  
樂想未來 美利人生

在動盪的局勢中，發掘守護資產的投資能量

國際貨幣基金模擬結果：主要央行政策趨緊對新興市場國家的影響(資本淨流出占GDP比重)

以馬來西亞 哥倫比亞 智利 墨西哥 南非之GDP衝擊最大 中國與印度最小



# 科技趨勢導致產業界線消失

2018全球經濟展望論壇  
樂想未來 美利人生

在動盪的局勢中，發掘守護資產的投資能量

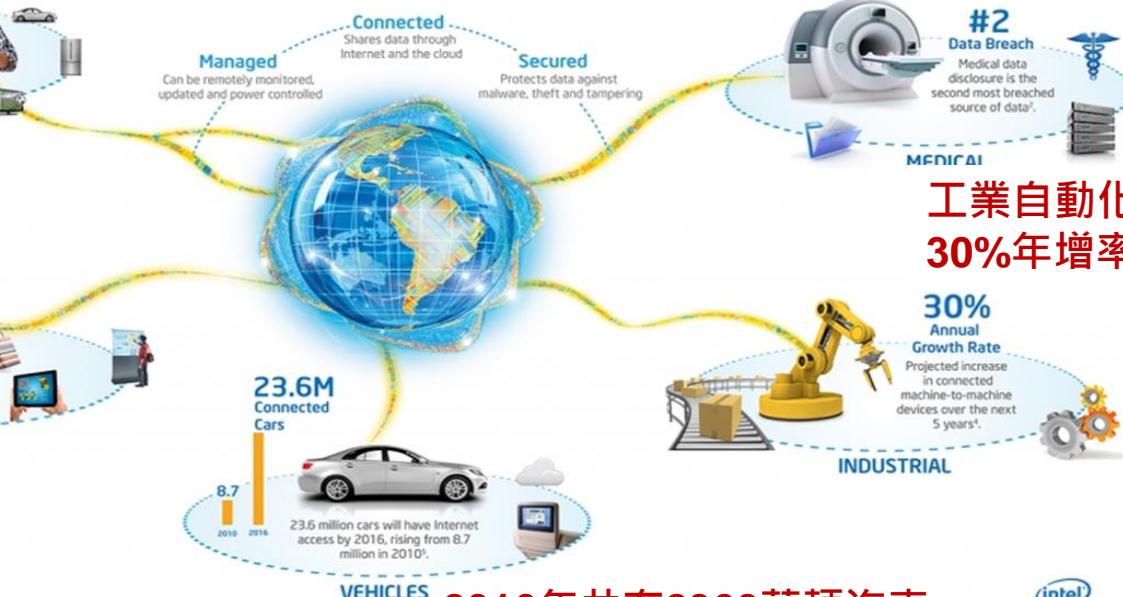
平均每人有7種  
可攜式電子產品



## Intelligent Systems for a More Connected World

### WHAT ARE INTELLIGENT SYSTEMS?

Intelligent Systems are devices that transform how we travel, shop, make things and more.



71%消費者採  
多管道購物



2016年共有2360萬輛汽車  
擁有聯網功能(2010時為  
870萬輛)

(intel)  
Intelligent  
Systems

# 科技業併購：不限製造業

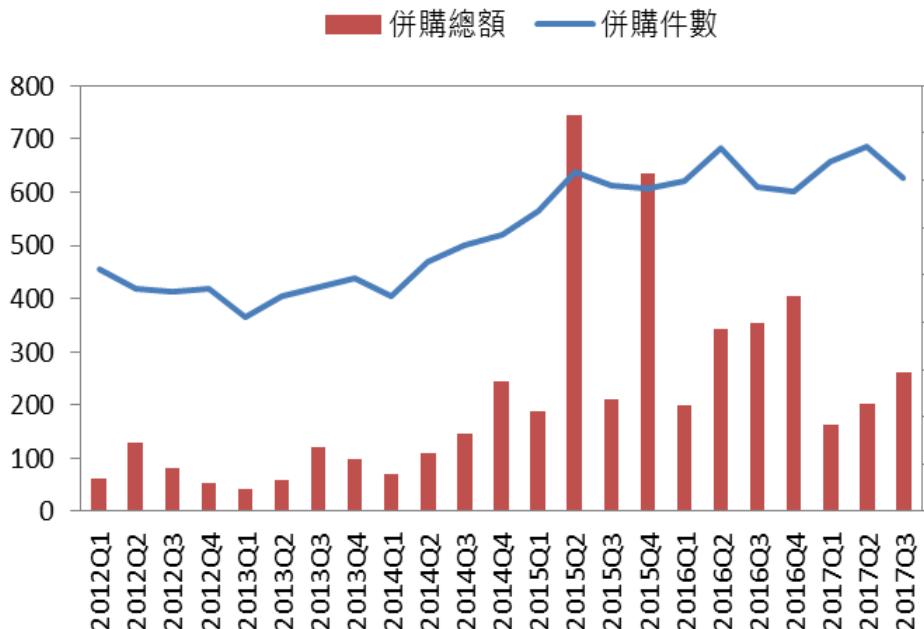
2018全球經濟展望論壇  
樂想未來 美利人生

在動盪的局勢中，發掘守護資產的投資能量

科技業併購案件在2014以後較明顯攀升

案件不限於科技本業，商業服務、金融服務、廣告、零售皆有著墨

2011-2017科技業併購金額及件數



2011-2017科技業併購各產業案件統計

產業	案件數	金額
全部	9047	1.0T
科技	4964	651.2B
軟體	3461	195.5B
電腦	1116	218.7B
半導體	367	237.1B
通訊	1274	120.8B
網路	791	84.7B
電信	254	23.4B
廣告	164	11.6B
媒體	68	1.4B
非消費景氣循環	1050	52.1B
商業服務	783	40.1B
醫療保健 -產品	74	6.9B
工業	584	35.3B
電子	213	13.2B
金融	520	22.0B
多元化金融服務	203	8.5B
投資公司	143	8.8B
不動產	107	2.5B
消費景氣循環	389	53.7B
零售業	87	1.1B
娛樂	71	3.0B
家居佈置	44	25.2B
汽車零件及設備	27	17.9B

資料來源 / 日期 : Bloomberg , 國泰投信整理。2017/11

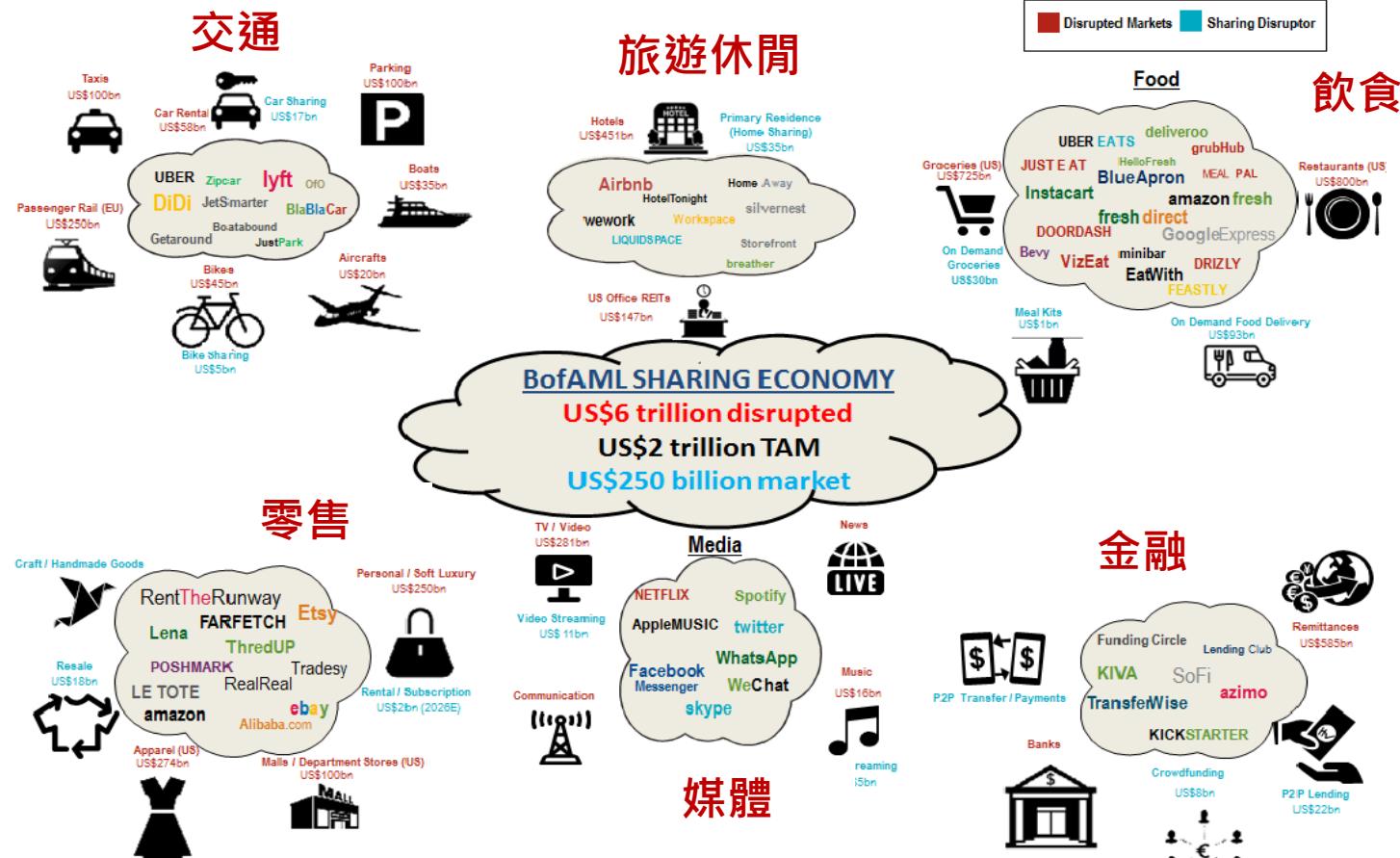
# 共享經濟崛起 產業結構調整

2018全球經濟展望論壇  
樂想未來 美利人生

在動盪的局勢中，發掘守護資產的投資能量

## BofAML Sharing Economy in a nutshell

Exhibit 1: BofAML Sharing Economy in a nutshell



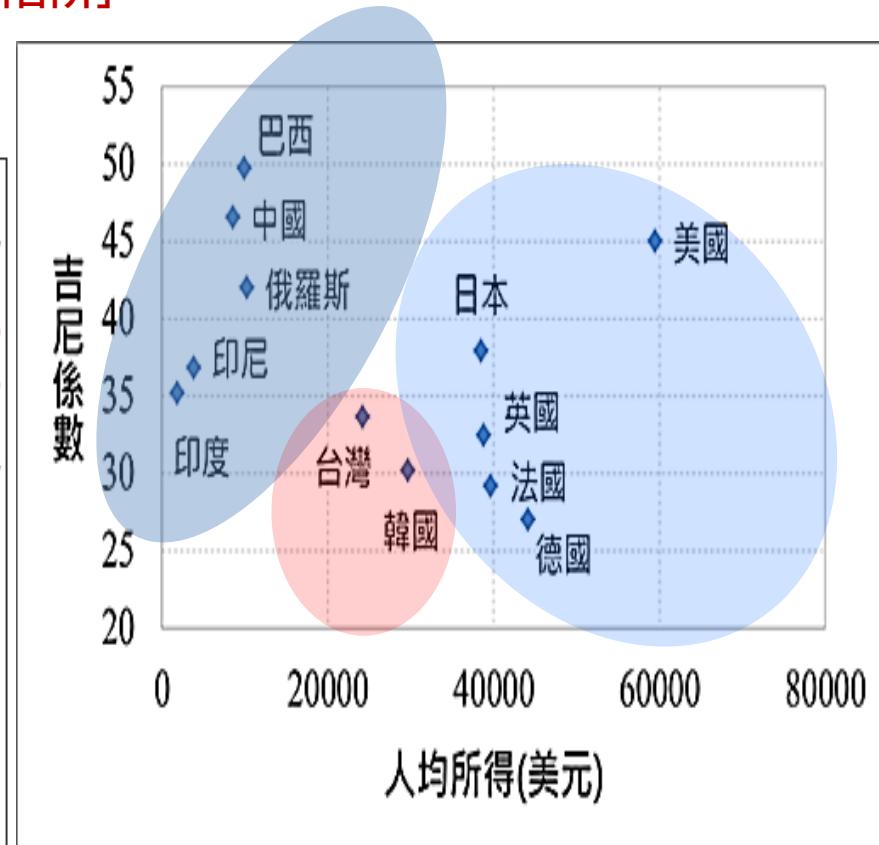
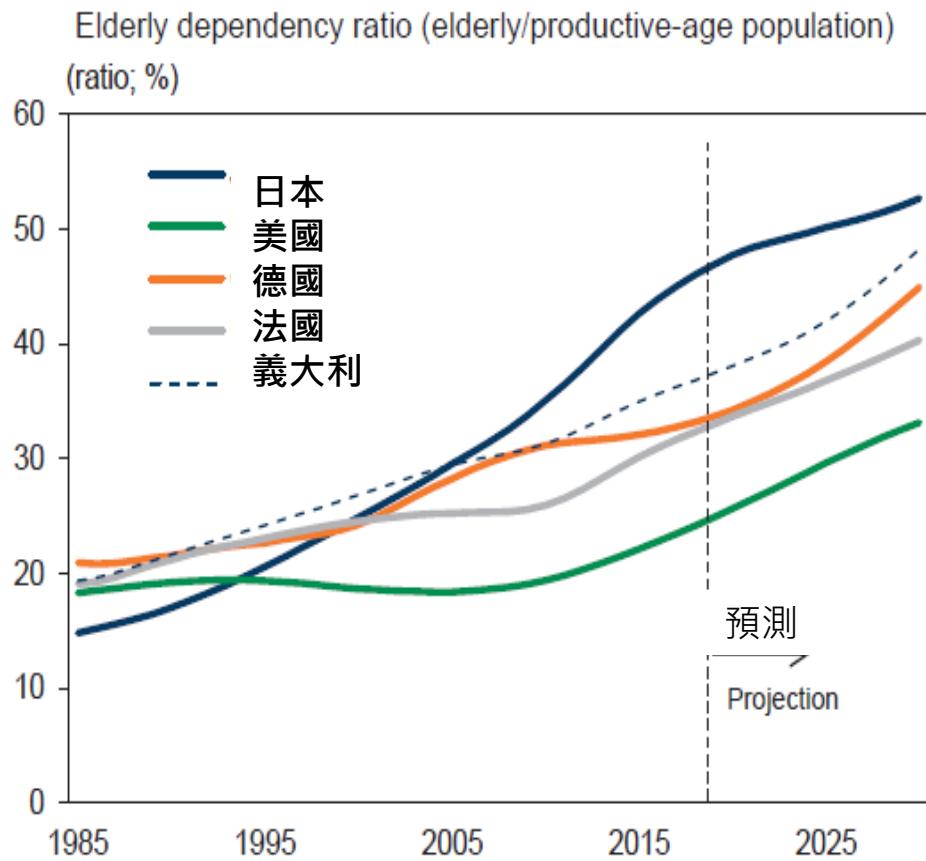
資料來源 / 日期：BofA ML，國泰投信整理。2017/11

# 景氣趨勢裡的變數 人口老化與所得不均

2018全球經濟展望論壇  
樂想未來 美利人生

在動盪的局勢中，發掘守護資產的投資能量

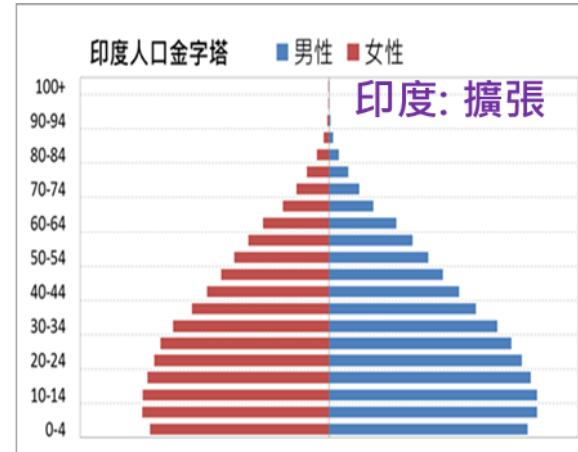
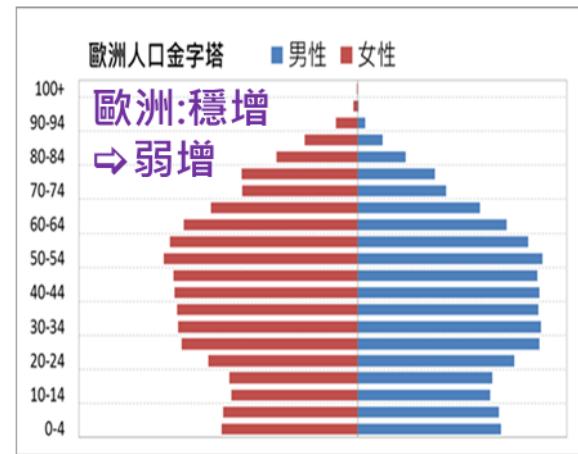
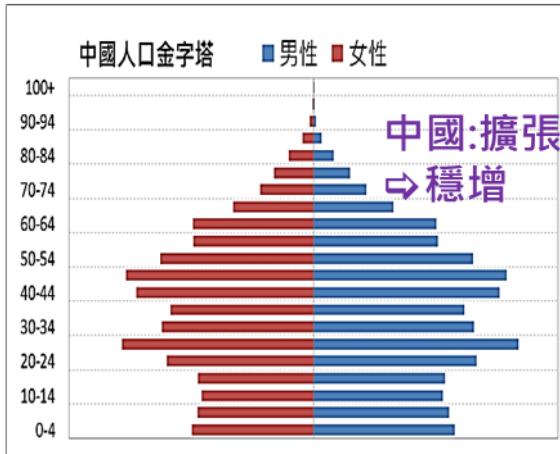
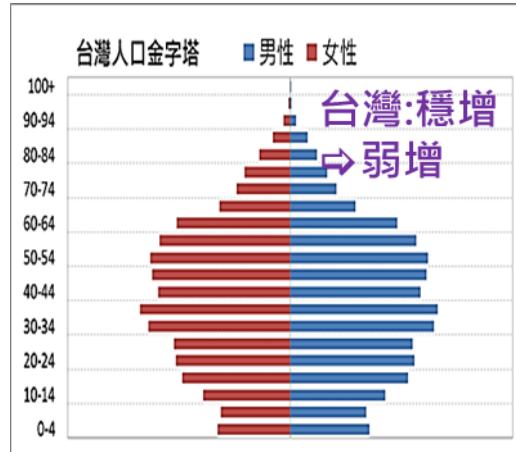
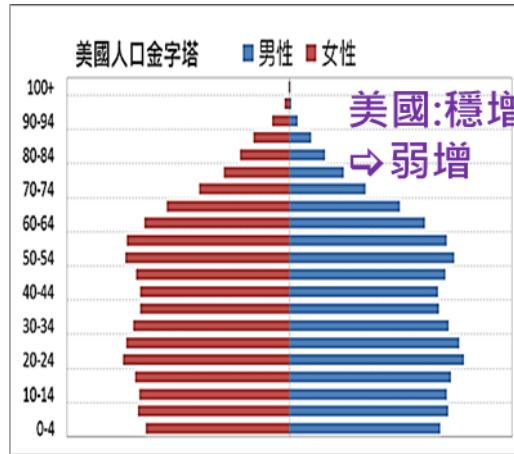
人口老化為已開發國家持續面對的結構性問題  
新興市場放任所得不均將讓經濟陷入「中所得陷阱」



# 人口金字塔顯示 未來經濟動力不足

2018全球經濟展望論壇  
樂想未來 美利人生

在動盪的局勢中，發掘守護資產的投資能量

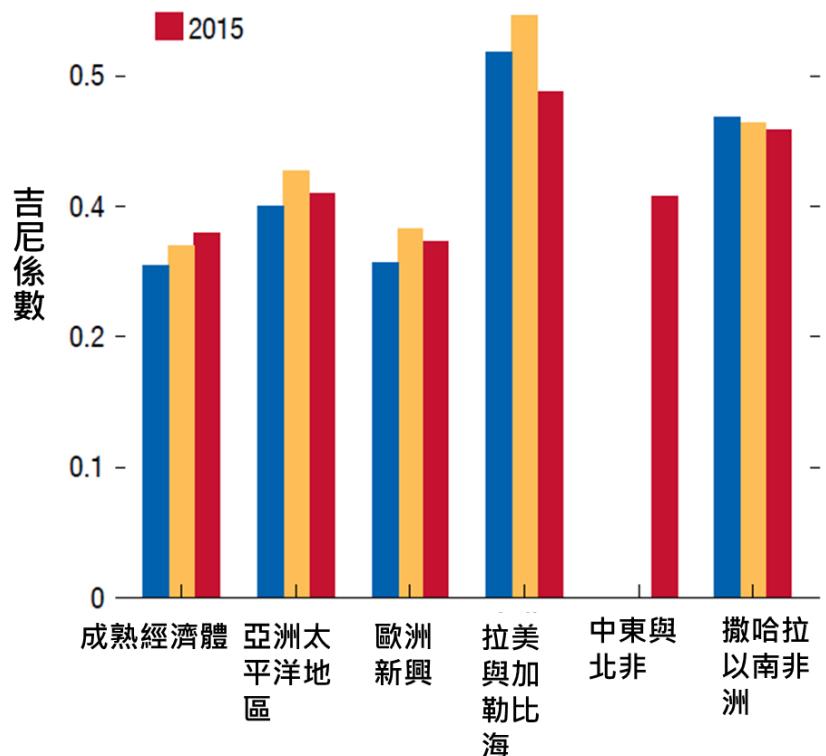


# 中國急於降低財富分配不均 2010後進行宏觀調控與深化改革

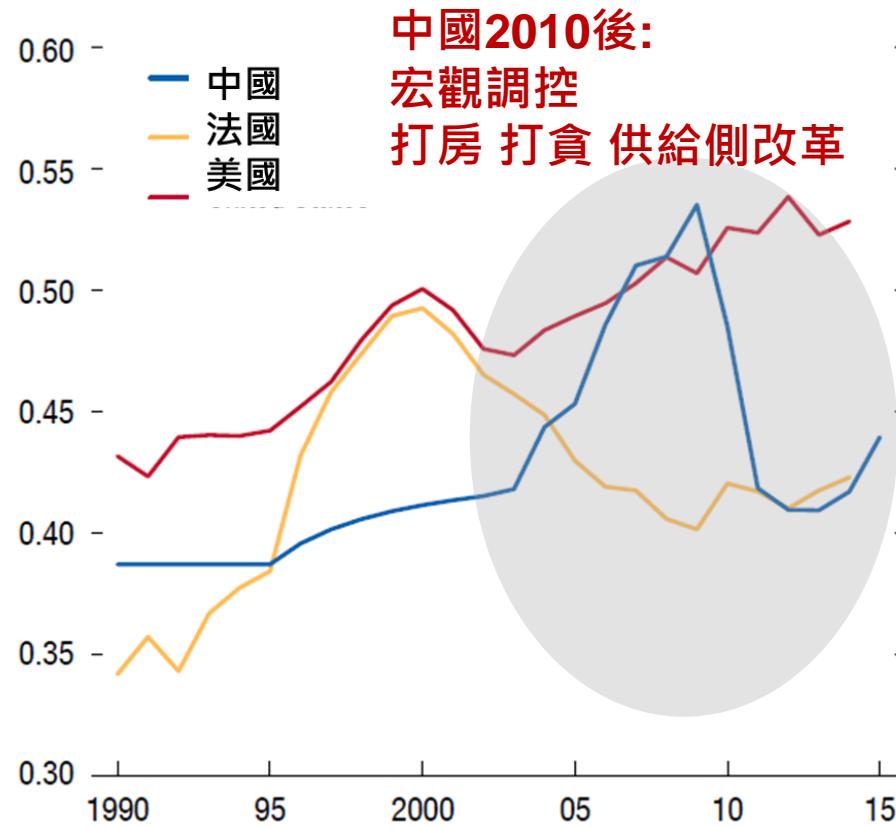
2018全球經濟展望論壇  
**樂想未來 美利人生**

在動盪的局勢中，發掘守護資產的投資能量

全球主要經濟區域所得不均的變化：  
1985-2015



取樣國家之財富分配比重變化: 最高財富排名前  
1%相對最高財富前10%之比例



## 風險因素

### ◆ 政治風險：

- ✓ 2017年包括荷蘭、法國、德國等主要國家大選雖仍由親歐派取得勝利，但極右民粹主義等反歐派得票率上升已成事實，未來對歐元區主體仍將造成威脅，明年5月的義大利國會選舉，將是較大的不確定風險。
- ✓ 若西班牙政府處理加泰隆尼亞獨立問題失當，不但造成內部衝突加劇，影響西國的強勁經濟成長腳步，也可能激發其他國家境內類似的區域獨立風潮。
- ✓ 歐盟與英國脫歐談判預定在2018年10月底結束，僅剩約1年時間，以目前尚無具體談判達成協議項目來看，未來談判過程更加嚴峻，若不幸走向硬脫歐結果，對英歐雙方將是傷害。

### ◆ 貨幣政策轉變：

- ✓ 預期2018年底完全結束QE後，何時升息將成市場關注焦點，一旦升息對經濟體質較弱的南歐國家將形成較大的壓力。

市場盛傳2019年現任ECB總裁德拉吉任期屆滿後，現任德國央行總裁、也是歐洲央行管委之一的魏德曼呼聲最高，主要是ECB歷經3任總裁，但從未由德國人擔任過，且德國總理梅克爾也點頭表示支持魏德曼。

魏德曼屬於央行委員中的鷹派代表，先前反對超寬鬆貨幣政策、包括長期低利率，認為ECB應儘早結束QE、負利率轉為正，因此市場擔心若魏德曼擔任，則ECB貨幣政策可能趨緊。

【國泰投信獨立經營管理】重要聲明：本文件僅為本公司提供客戶之一般參考資料，並非針對特定客戶之投資建議，且在文件的撰寫過程中，也未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本文件所提供的資訊無法適用於所有客戶或投資人，**讀者應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責**。本文件之製作，係以本公司認為可靠之資訊為依據，本公司雖盡力使用可靠且廣泛的資訊，但本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本文件中所提出之意見係為本文件出版當時的意見，相關資訊或意見若有變更，本公司將不會另行通知。本公司亦無義務更新本文件之內容或追蹤研究本文件所涵蓋之主題。**本文件不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。**非經本公司事先書面同意，不得發送或轉送本文件予第三人轉載或使用。

注意：本公司基金經金管會核准或同意生效，惟不表示基金絕無風險。本公司(本期貨信託事業)以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；本公司(本期貨信託事業)除盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。投資人可向本公司及基金之銷售機構索取基金公開說明書或簡式公開說明書，或至本公司網站或公開資訊觀測站或期信基金資訊觀測站自行下載。有關基金應負擔之費用已揭露於基金之公開說明書中，投資人可至公開資訊觀測站或期信基金資訊觀測站中查詢。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本公司基金之績效，本公司基金投資風險請詳閱各基金公開說明書。

投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。

★ 基金投資一定有風險，最大可能損失為投資金額之全部，基金所涉匯率風險及其它風險詳參基金公開說明書。

★ 投資人應注意債券型基金投資之風險包括利率風險、債券交易市場流動性不足之風險及投資無擔保公司債之風險；該類型基金或有因利率變動、債券交易市場流動性不足及定期存單提前解約而影響基金淨值下跌之風險，同時或有受益人大量贖回時，致延遲給付贖回價款之可能。