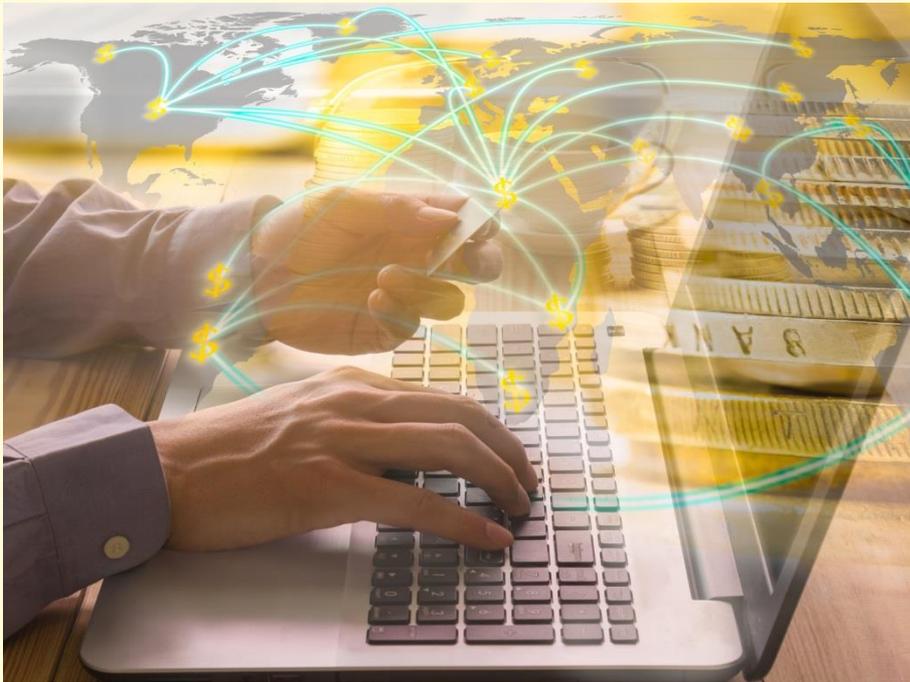


2018全球年度展望



統一期貨投顧
2018.01.10

大綱

◆ 2017年度回顧

◆ 2018重大議題與影響

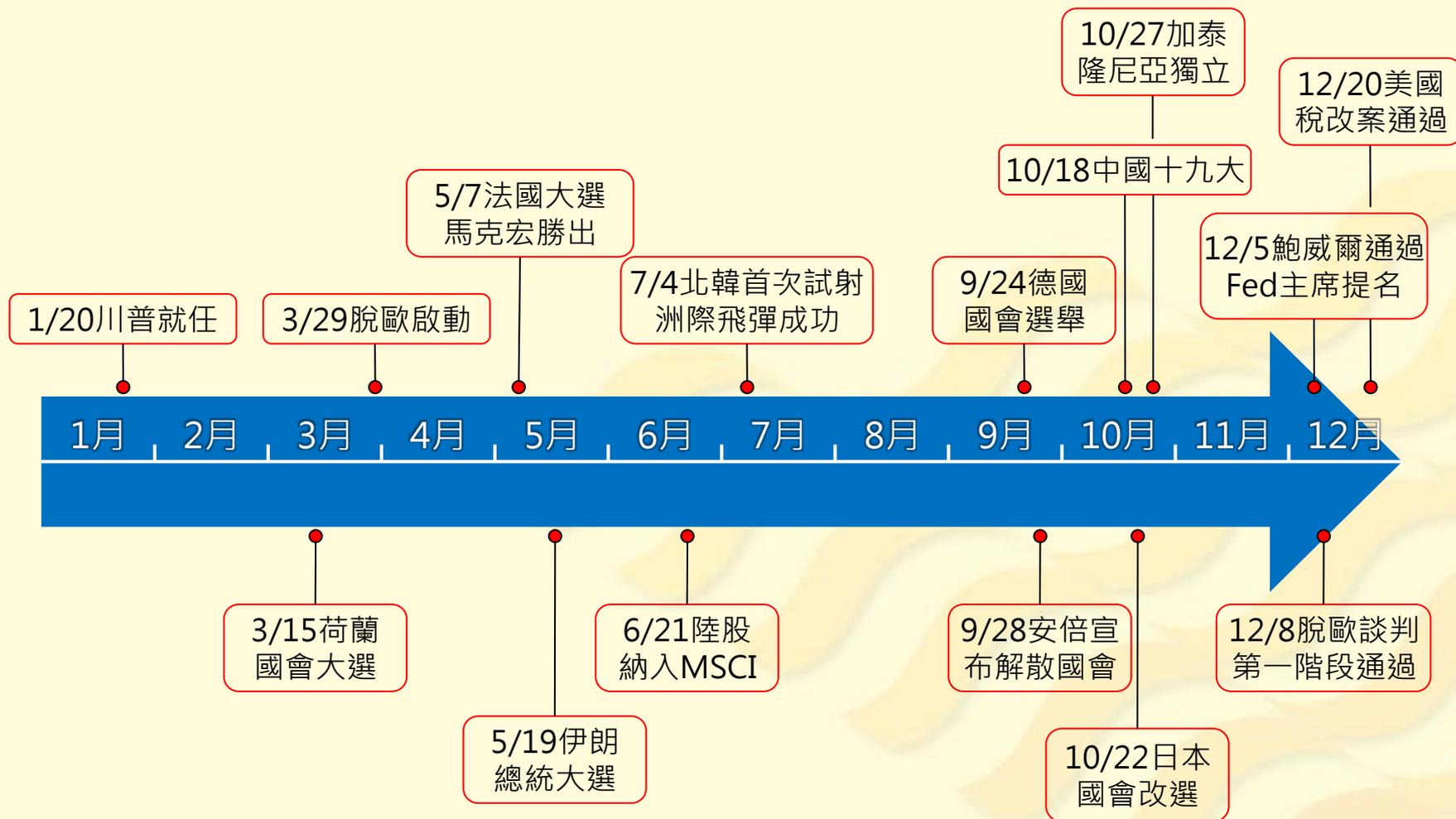
◆ 台灣現況速覽

◆ 可留意商品

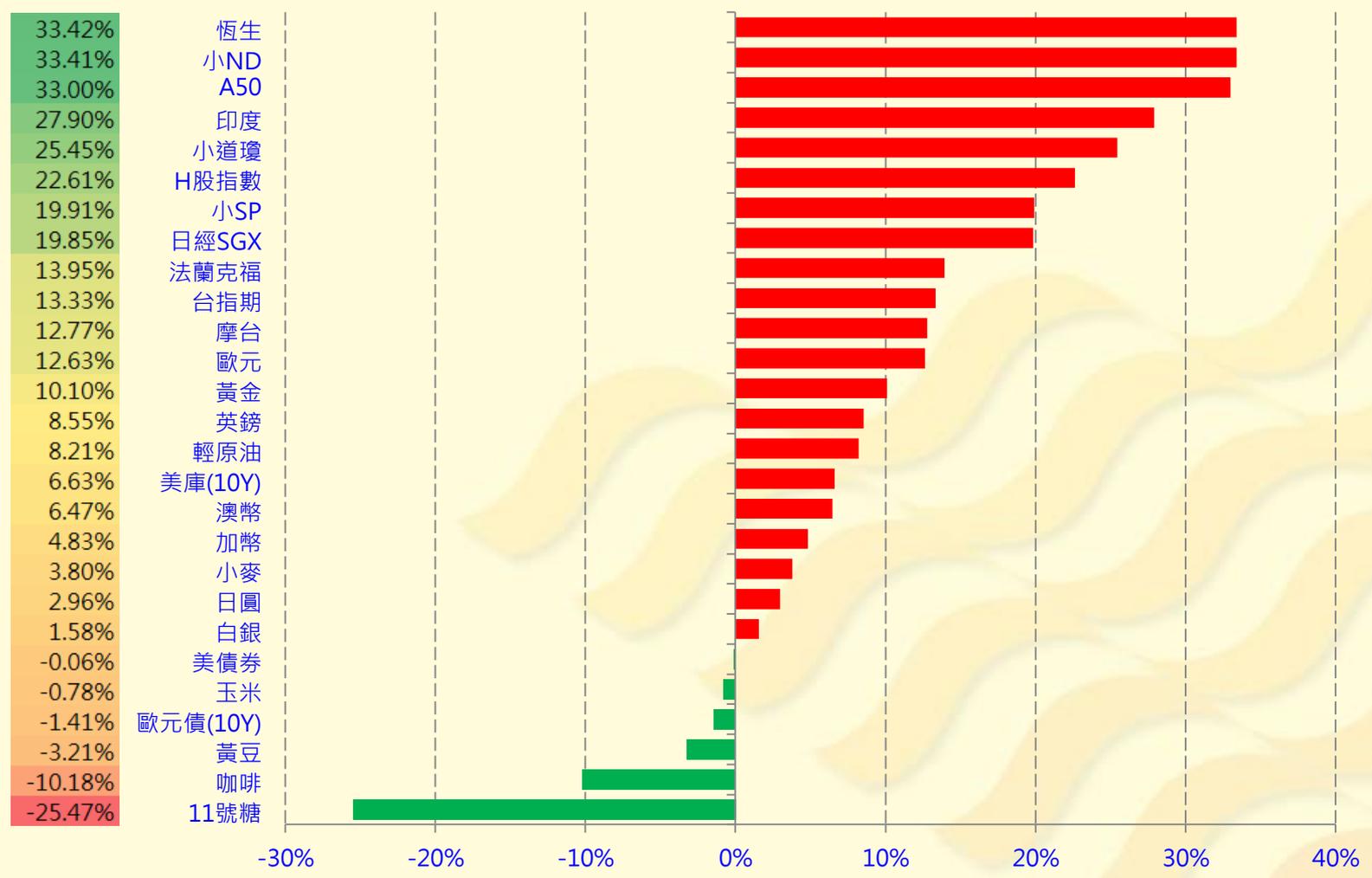
◆ 結語

2017年度回顧

年度大事件回顧



熱門期貨年度漲跌幅排行

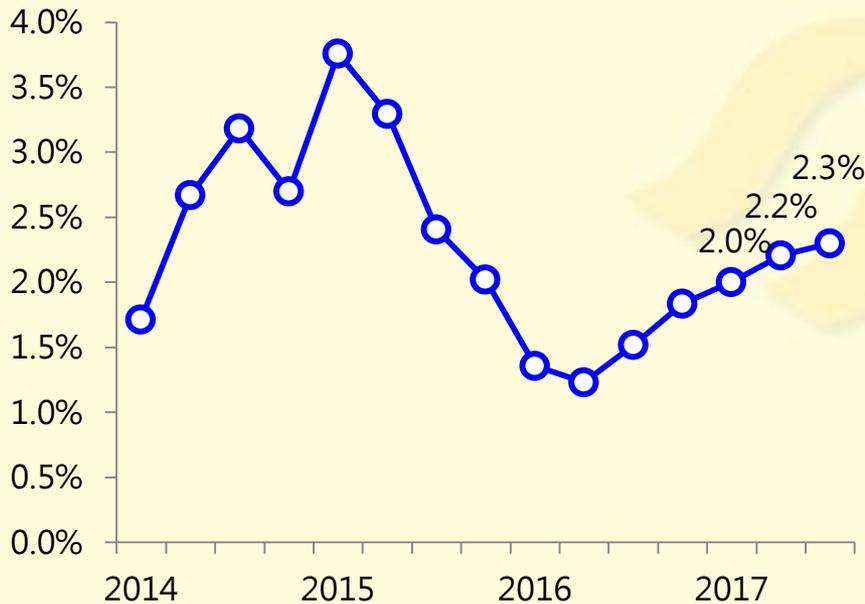


註：資料時間2017.01.01~2017.12.20

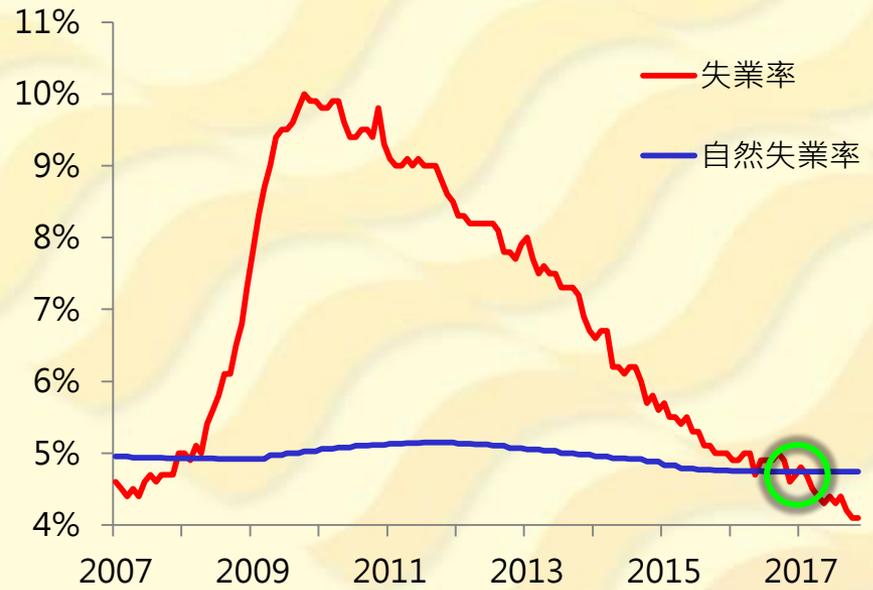
美國經濟穩步成長

- ◆ 2017年美國失業率持續下降，11月失業率降至4.1%，已經創下2000年網路泡沫以來的新低，達到充分就業水準。
- ◆ GDP年增率也自2016年谷底攀升，Q3年增率達2.3%，季增率更是來到3.2%優於市場預期的2.6%。稅改案通過後預計拉高經濟成長0.3%。

GDP年增率



失業率&自然失業率

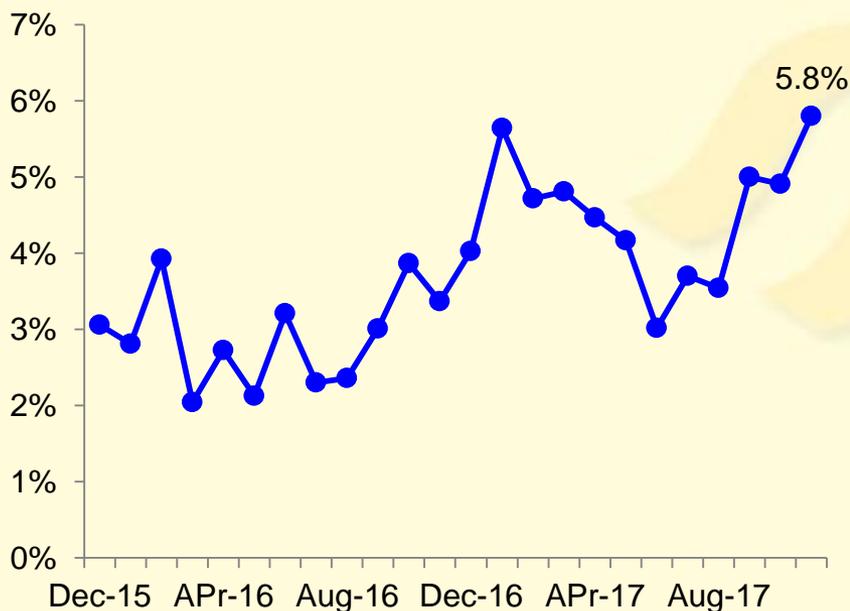


資料來源：BEA、BLS、CBO

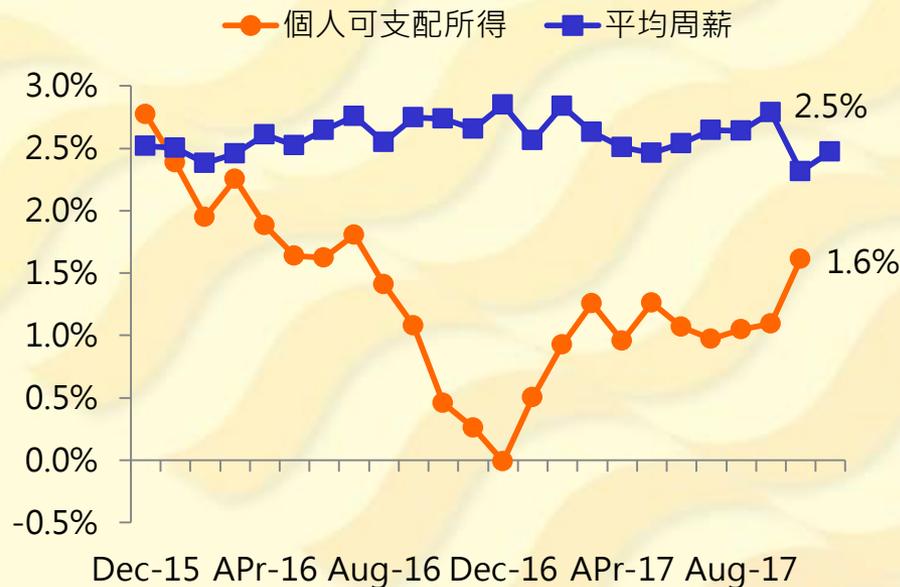
可支配所得與零售增速加快

- ◆ 在可支配所得年增率提升下，刺激了零售銷售數字的上升，11月年增率來到了**5.8%**，創下近年新高水準。
- ◆ 勤業眾信調查，今年底網購消費佔比達**51%**首次超越實體商店。美國商務部也表示電子商務將在未來**5**年內再翻倍。網購的便利也促使零售銷售增長，再創近年新高。

零售銷售年增率



個人可支配所得&平均週薪資年增率

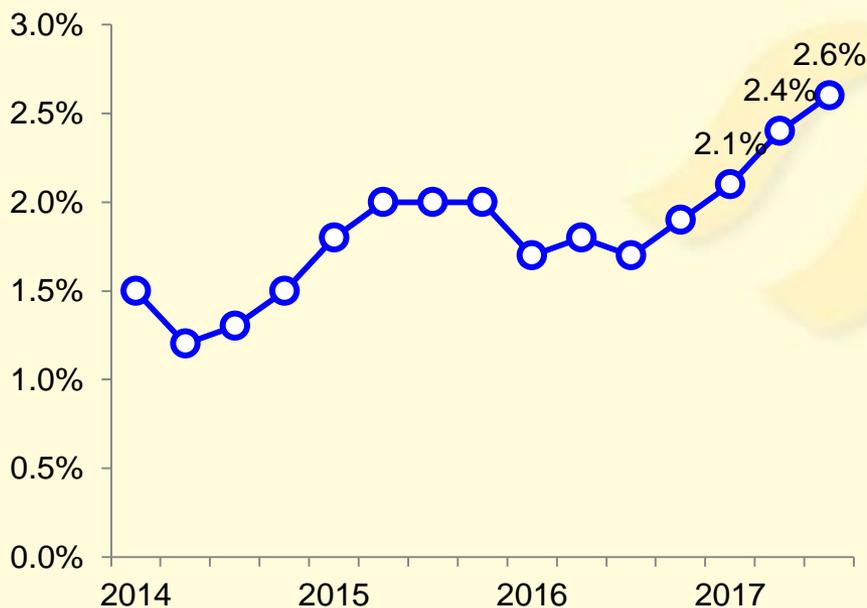


資料來源：BEA、BLS

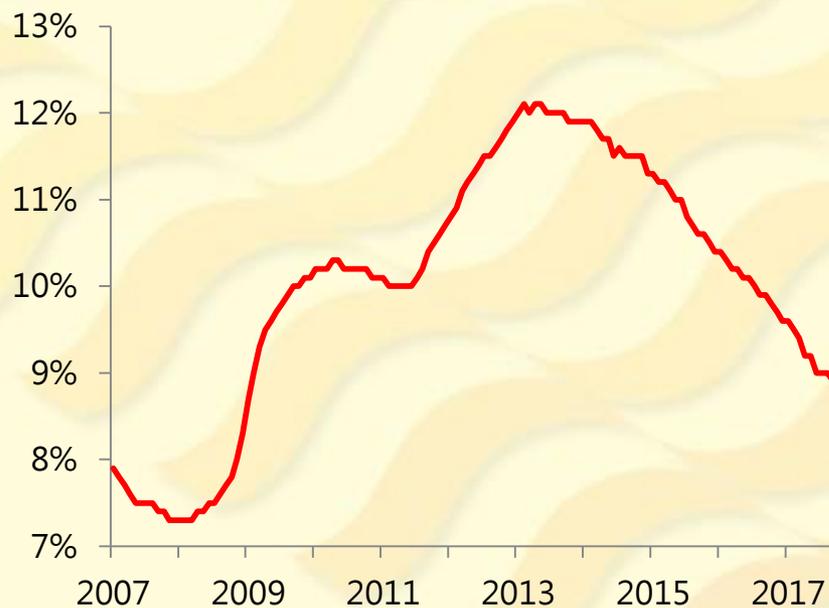
歐元區經濟增速創高失業下滑

- ◆ 2017年歐洲經濟增長動能增強，已連續四季GDP年增率上升；失業率也自2013年高點12.1%跌破9%水準，接近自然失業率。
- ◆ 歐洲央行於12月14日決議維持利率不變，同時重申利率將維持在目前水準更長一段時間，在資金寬鬆環境下，可支撐經濟表現。

GDP年增率



失業率

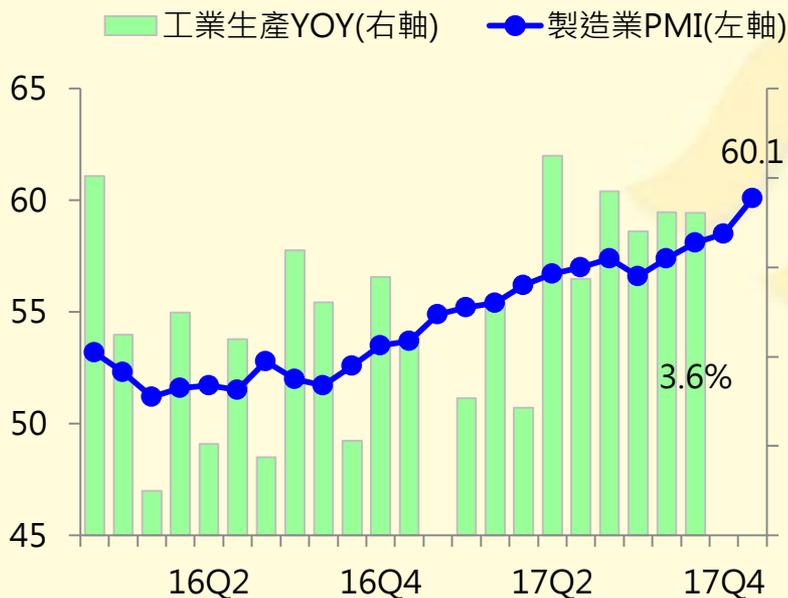


資料來源：Bloomberg

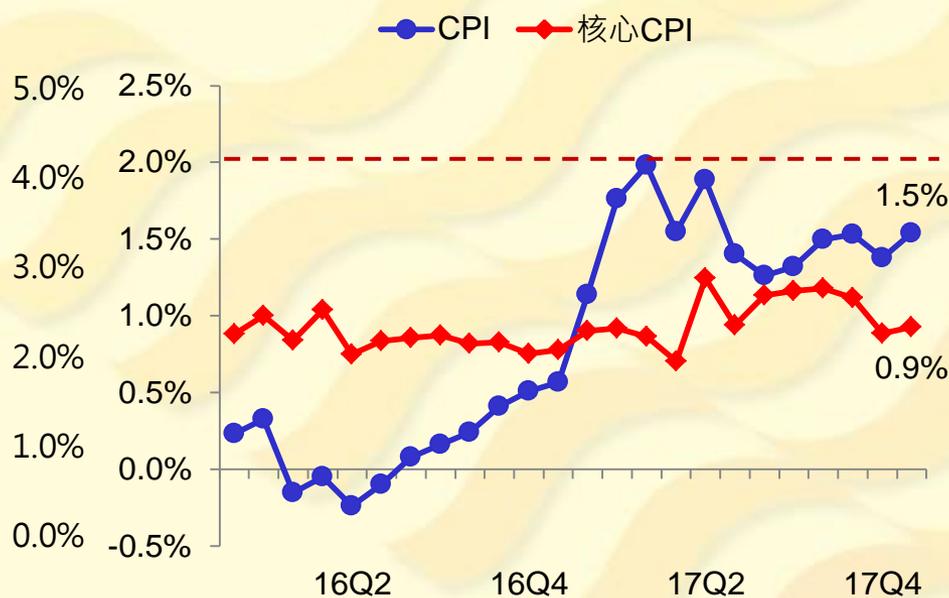
景氣維持擴張通膨仍偏低

- ◆ 歐元區工業生產指數年增率優於前一年，製造業PMI持續攀升，再創新高水位，景氣持續擴張。
- ◆ 第四季通膨仍偏低，歐洲央行並無立即升息壓力，相較於美國緩步升息，資金可望仍向歐洲傾斜。

PMI & 工業生產指數



CPI & 核心CPI年增率



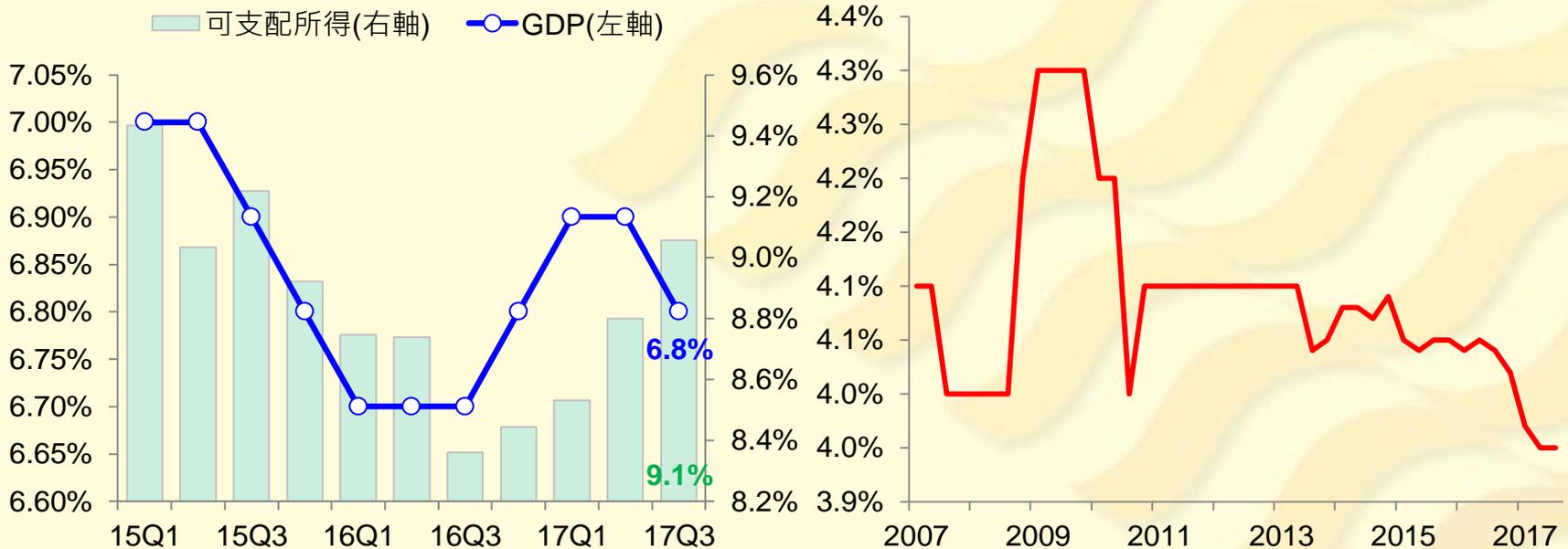
資料來源：Bloomberg、Eurostat

中國經濟目標由量轉為值

- ◆ 中國經濟成長率在金融海嘯以前，長期保持在10%的水準，固然反映了中國高速的增長，但另一方面也衍生了過度舉債以增加無效產能的問題。
- ◆ 十九大會議上，習近平揚棄了設定年度增長目標的做法，改為以「人」為本出發，在著重生活品質的指導下，有助於進一步提升中國消費。

GDP& 可支配所得年增率

失業率



資料來源：中國國家統計局

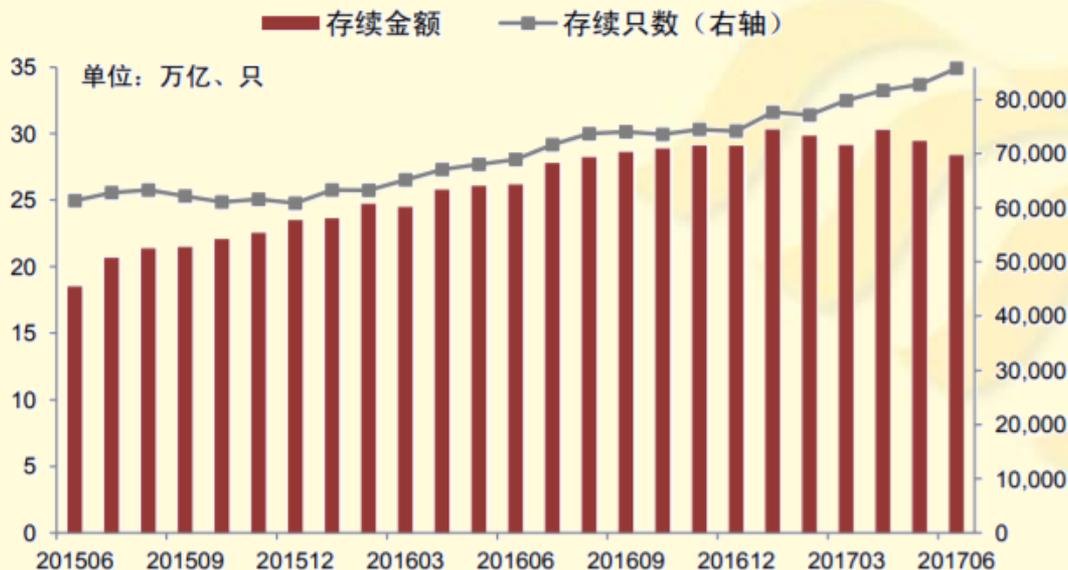
去槓桿化顯現成效，理財餘額下降

各風險等級理財餘額

單位：兆人民幣

風險等級	一	二	三	四	五	合計
2017上半年	20.69	47.44	15.15	0.1	0.04	83.44
2016上半年	21.71	47.72	14.3	0.16	0.1	83.98

图 1：中国银行业理财市场存续情况



- ◆ 近年中國銀行理財餘額暴增，潛藏信貸風險，中國致力於去槓桿化顯現成效，2017年上半年度理財餘額開始下降。
- ◆ 資金自理財商品流向實體經濟，有助於促進產業升級、改善經濟結構。

資料來源：中國銀行監理管理委員會

2018重大議題與影響

脫歐進入第二階段

- ◆ 延宕多時的脫歐談判，在核心問題「分手費」、「愛爾蘭邊界」及「歐盟在英公民權利」等問題取得共識後，12月8日歐盟批准英國脫歐進入第二階段程序，開始進行實質經貿談判。

脫歐第一階段談判結果

過渡期條款	分手費	愛爾蘭邊界	公民權利
英正式脫歐後2年內仍享有單一市場和關稅同盟待遇	英國支付390億英鎊給歐盟	不設立「硬邊界」	歐盟公民可長期居留英國；2029年前歐盟最高法院在對英法庭「公民權利」部分保持影響力

- ✓ 財政問題
- ✓ 北愛爾蘭邊界
- ✓ 雙方公民權利

- ✓ 商業關係與市場
- ✓ 勞工談判

- ✓ 歐盟各國針對談判內容進行批准同意

脫歐生效

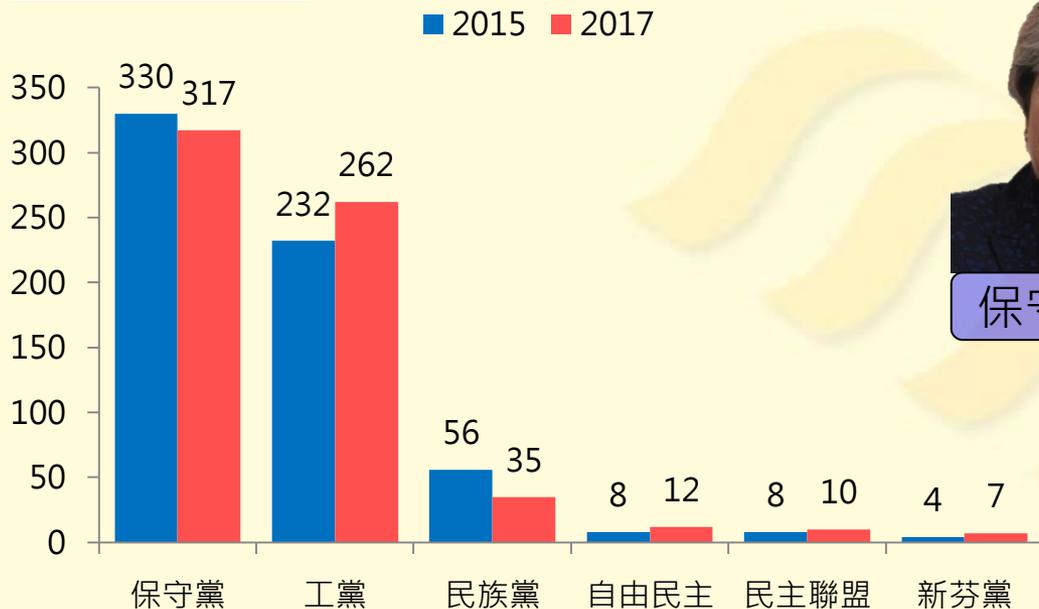


2019.03.29

英國仍將面臨挑戰

- ◆ 脫歐進入第二階段，將觸及經貿核心利益，談判將更加艱難，能否順利於10月前完成相關談判將具有相當大的考驗。
- ◆ 英國2017年6月國會大選席次下降，拉近與對手差距，在下議院未能取得過半席次，形成「懸滯國會」，在談判中將處於劣勢。

英國下議院席次



保守黨 梅伊



工黨 柯賓

實質兩黨制

資料來源：英國國會

美國通過近30年最大稅改案

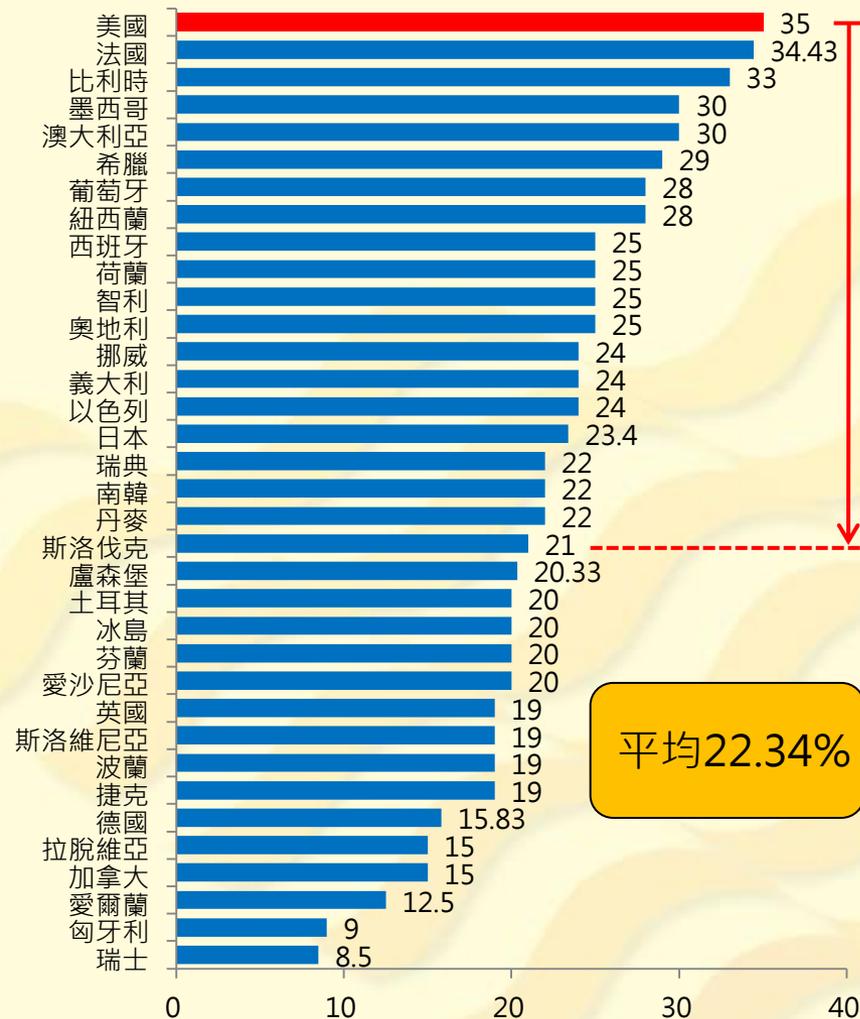
- ◆ 2017年12月22日川普簽署兩院通過的近30年最大稅改案，其中包含了多項的減稅措施，振奮了股市走多。
- ◆ 檢視稅改重大項目，在個人方面有所得稅率的調降、標準扣除額及兒童免稅額翻倍、遺產稅起徵點翻倍等；企業方面則以企業稅自35%永久調降至21%最受注目，其他還有海外盈餘匯回也都很大影響到企業獲利。

項目	稅改前	稅改後
個人所得稅	7級距，最高39.6%	7級距，最高37%(2025年止)
標準扣除額	單身6350元、已婚1.27萬元	單身1.2萬元、已婚2.4萬元
兒童免稅額	17歲以下每人1000元	18歲以下每人2000元
遺產稅	起徵點550萬元，最高40%	起徵點1098萬元，最高40%
企業稅率	最高35%	最高21%(永久調降)
實體商業稅	最高39.6%	最高25%
海外盈餘匯回	35%	現金15.5%、非現金8%
企業設備折舊	分7年提列	2023年前可一次提列折舊

稅改大幅提高企業回流動機

- ◆ 美國於稅改之前，企業最高稅率35%，為經濟合作發展組織(OECD)成員國中最高。稅改後將大幅調降至21%，低於OECD所有成員國平均22.34%，可大幅提高競爭力。
- ◆ 據統計，標普500企業海外未匯回金額達9200億美元，約佔2016年全美GDP5%；全美企業約有2.5兆美元，約佔GDP13.5%。海外盈餘匯回稅率大幅調降，可望吸引資金回流，促進美國本土投資。

OECD成員國最高企業稅率



過往降稅均使美元指數大跌

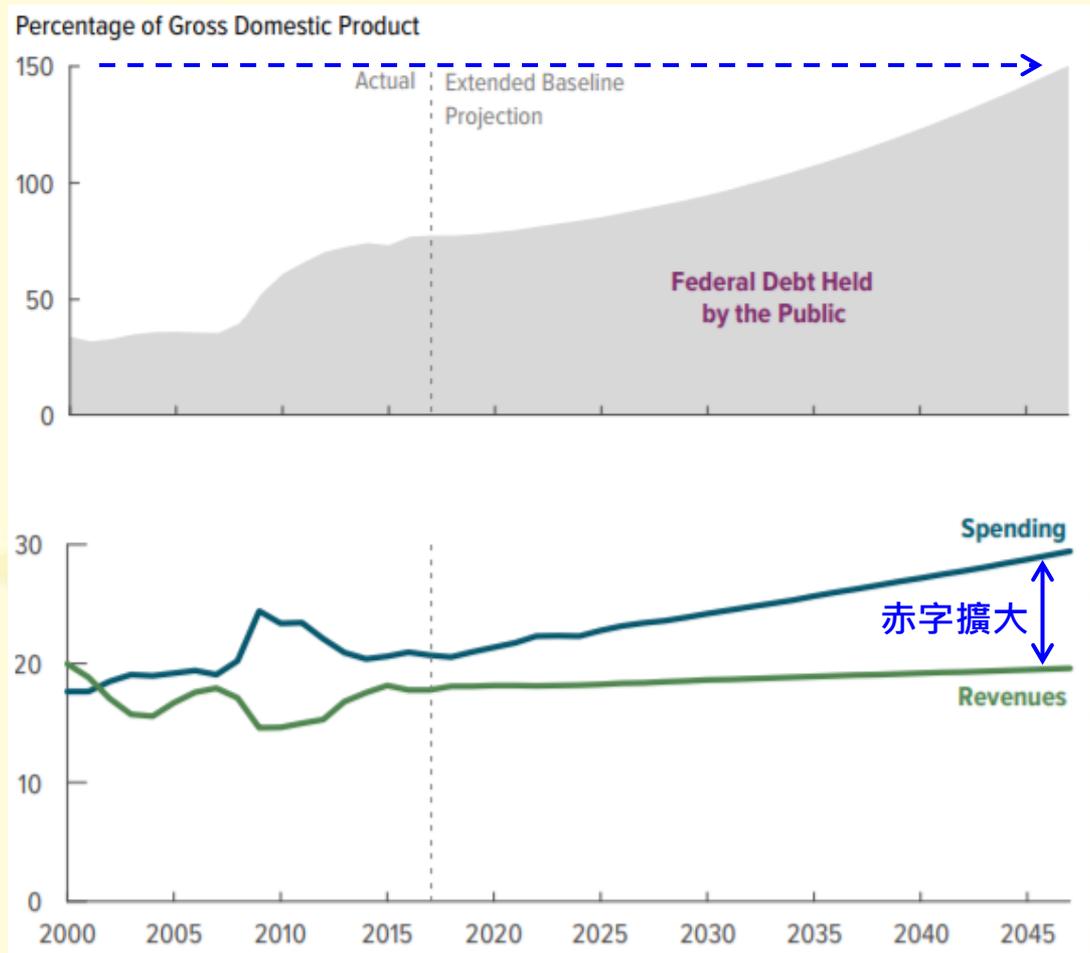
- ◆ 1986年時任美國總統雷根宣布將最高所得稅率由50%下調至38%，當年度美元指數大跌16%；2003年小布希總統調降了股息稅，也使美元指數大跌15%。
- ◆ 2018年川普也將調降包含企業稅在內多項稅制，堪稱近30年來最大的稅改案。依過往降稅經驗推估，美元指數有下行空間。



資料來源：Bloomberg

美國債務問題為潛在風險

- ◆ 美國公共債務已達20兆美元，稅改案通過後，預計將再增加1.5兆美元，且預算赤字將進一步擴大。
- ◆ 若赤字結構未改善，根據美國國會預算局(CBO)預估，至2050年債務佔GDP比重將高達150%，將形成美國長期的沉重負擔。



資料來源：CBO

川普將面臨全面考驗

- ◆ 美國將於11月6日展開中期選舉，眾議院435席將全數改選，參議院100席也將有34席進行改選，為川普執政成果的全面檢驗時刻。
- ◆ 被視為期中選舉前哨戰的阿拉巴馬州的參議員特別選舉於去年12月12日舉行。民主黨候選人瓊斯以49.9%擊敗共和黨摩爾48.5%，拿下共和黨傳統鐵票倉，也讓參議院席次轉為51:49，共和黨僅有1席優勢，選舉結果震動美政壇。
- ◆ 多家民調機構也顯示民主黨支持率具有顯著領先優勢。若未來共和黨未能扭轉此現象，則有可能面臨全面挫敗。

民調顯示2018年期中選舉，民主黨以48.2%支持率領先共和黨36.8%

Polling Data					
Poll	Date	Sample	Democrats (D)	Republicans (R)	Spread
RCP Average	12/11 - 1/2	--	48.2	36.8	Democrats +11.4
Economist/YouGov	12/31 - 1/2	1277 RV	42	36	Democrats +6
Reuters/Ipsos	12/29 - 1/2	1770 A	38	31	Democrats +7
Quinnipiac	12/13 - 12/18	1230 RV	52	37	Democrats +15
CNN	12/14 - 12/17	898 RV	56	38	Democrats +18
NBC News/Wall St. Jrnl	12/13 - 12/15	736 RV	50	39	Democrats +11
PPP (D)	12/11 - 12/12	862 RV	51	40	Democrats +11

All 2018 Generic Congressional Vote Polling Data

資料來源：RealClear Politics

聯準會理事缺額待補

- ◆ 聯準會主席葉倫將於2月3日卸任聯準會主席，同時也將辭去聯準會理事職務。主席將由現任聯準會理事鮑威爾接任。
- ◆ 葉倫離職後，聯準會官員將有四位空缺，等同川普握有超過半數的任命權，後續接任人員將很大程度上決定未來聯準會的貨幣政策。



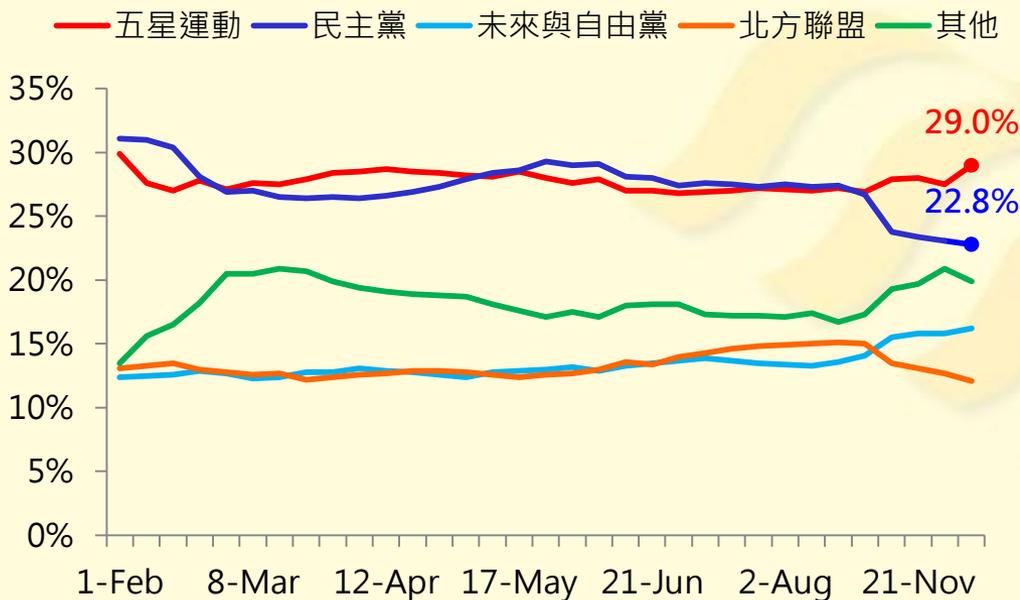
2月接任



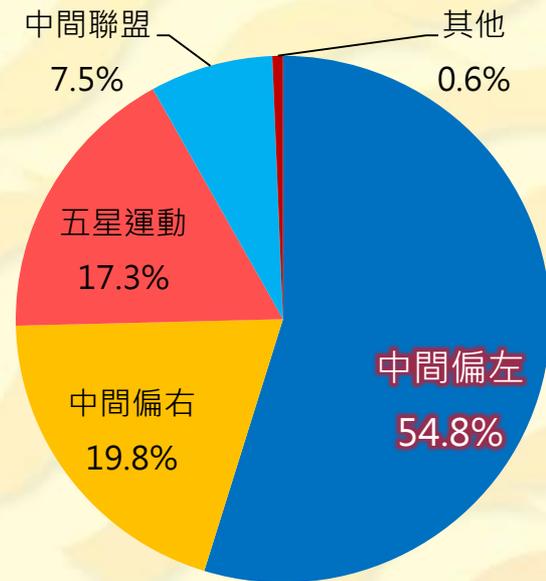
義大利3月改選風起雲湧

- ◆ 義大利總統馬達雷拉於去年12月28日宣布提前解散國會，訂於3月4日改選，目前國會三大勢力「中間偏左」佔有席次約54.8%，「中間偏右」佔19.8%，「民粹主義」五星運動佔17.3%，相互角力。
- ◆ 2017年五星運動與執政黨民主黨民調出現了交叉，五星運動上升至29%，民主黨下降到22.8%，引發市場擔憂。

義大利政黨支持度



2013年義大利國會席次



資料來源：Ixè

五星運動黨的發展與主張

- ◆ 義大利五星運動黨於2010年由格里羅創辦，帶有濃厚的民粹主義。成立後發展迅速，2013國會選舉即獲25.5%選票成為最大反對黨。主張歐洲懷疑論並揚言若勝選將退出北大西洋公約。
- ◆ 去年6月市長選舉慘敗後調整策略，以相對溫和路線訴求，並表示退歐是最後手段，企圖瞄準總理寶座。
- ◆ 德國選後，極右翼「另類選擇黨」(AfD)獲13%選票激勵極右翼勢力，加上調整路線重獲選民支持。10月下旬起，民調支持度再度領先執政黨民主黨，引發市場擔憂義大利是否將向右傾斜。又或者將三足鼎立形成「懸滯國會」。



一中全會後版圖改寫



國家主席

习近平



總理

李克強



委員長

栗戰書



政協主席

汪洋



中央書記

王沪宁



中紀委

趙樂際



副總理

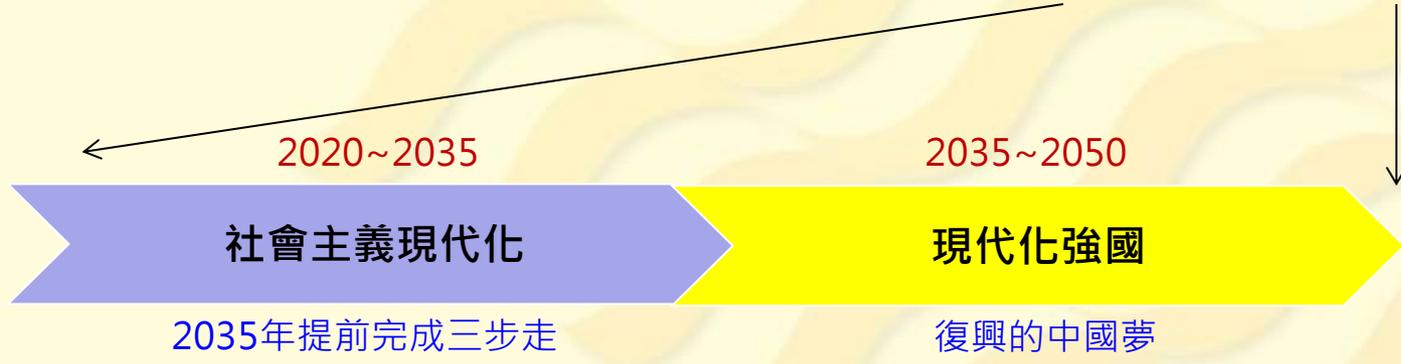
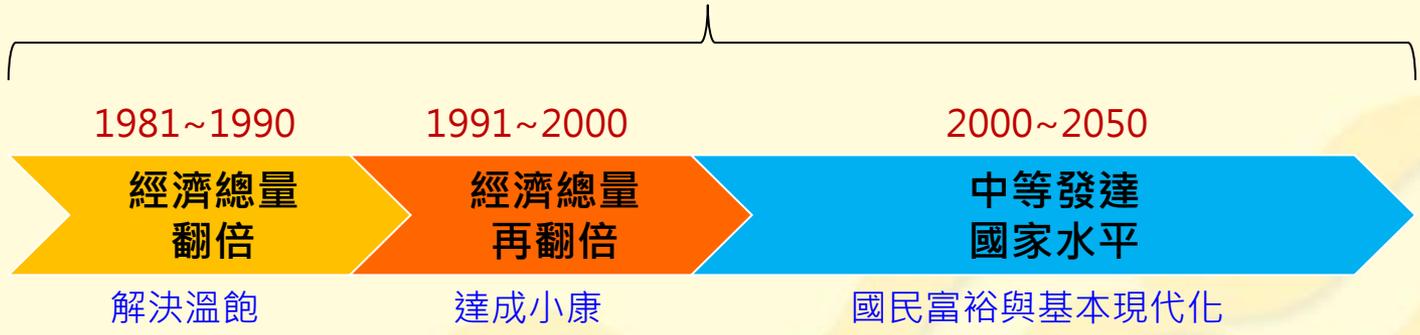
韓正

- ◆ 中共十九大後一中全會上，「中央政治局常委」班底大變動，除習近平及李克強留任外，餘均換上新面孔。
- ◆ 新任人選除副總理韓正為江派人馬外，餘均為習派。人員的組成也顯示了習近平對於中共政壇的絕對掌控力，有利於後續政務的推動。

← 江澤民人馬

中共的百年大戰略

三步走戰略



時代目標

毛澤東時期

站起來

鄧小平時期

富起來

習近平時期

強起來

中俄油管延長合作越發緊密

- ◆ 「東西伯利亞—太平洋」油管(ESPO)延長工程 1 月 1 日啟用，自斯科沃羅季諾，經漠河延伸至大慶。俄國每年出口至中國的原油，從 1,500 萬噸增至 3,000 萬噸，相當於 2.2 億桶原油。
- ◆ 中俄原油交易更加密切，也為往後「人民幣原油」體系醞釀更完善的條件，挑戰美元霸權地位。

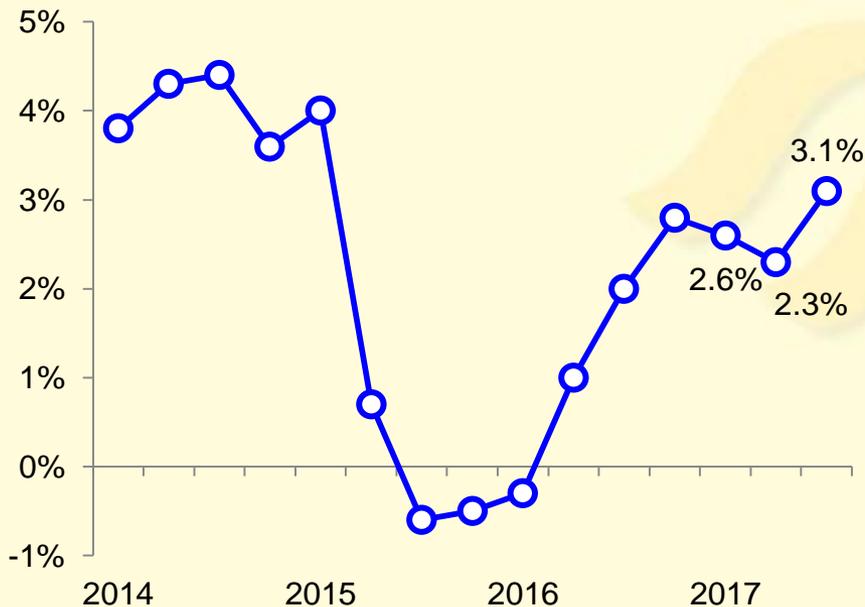


台灣現況速覽

台灣經濟維持成長軌道

- ◆ 台灣2015年Q3經濟成長一度轉為負值，隨後於2016年Q2重回成長軌道，2017年Q3創了近期新高來到3.1%年增率。
- ◆ 失業率也自金融海嘯後大幅下降，來到近10年低位附近，去年11月僅3.71%，就業狀況良好。

GDP年增率



失業率

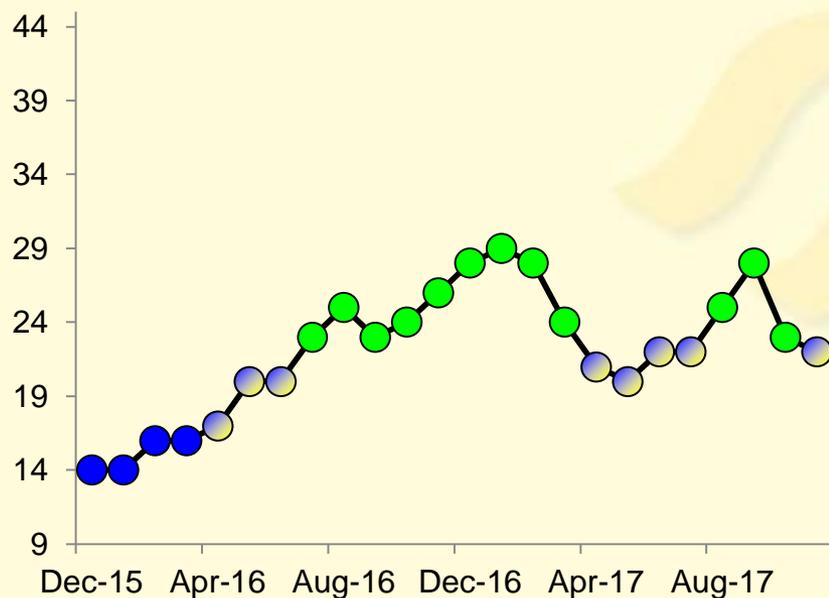


資料來源：經濟部統計處、行政院主計總處

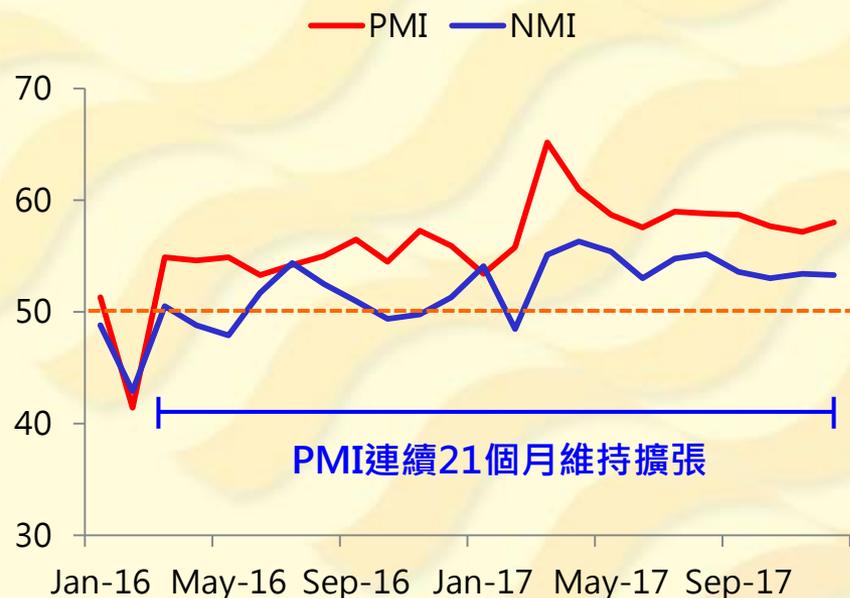
景氣燈號轉黃藍燈PMI維持擴張

- ◆ 11月景氣燈號轉黃藍燈主因為製造業銷售量因前一年基期過高，復甦動能不夠強勁，導致去年落入藍燈拖累所致，整體狀況仍保持相對樂觀。
- ◆ PMI指數自2016年3月以來均維持在代表擴張的50之上，NMI自2017年3月後也均維持在50之上，近兩年來多數期間均維持在擴張區域。

景氣燈號



PMI及NMI指數

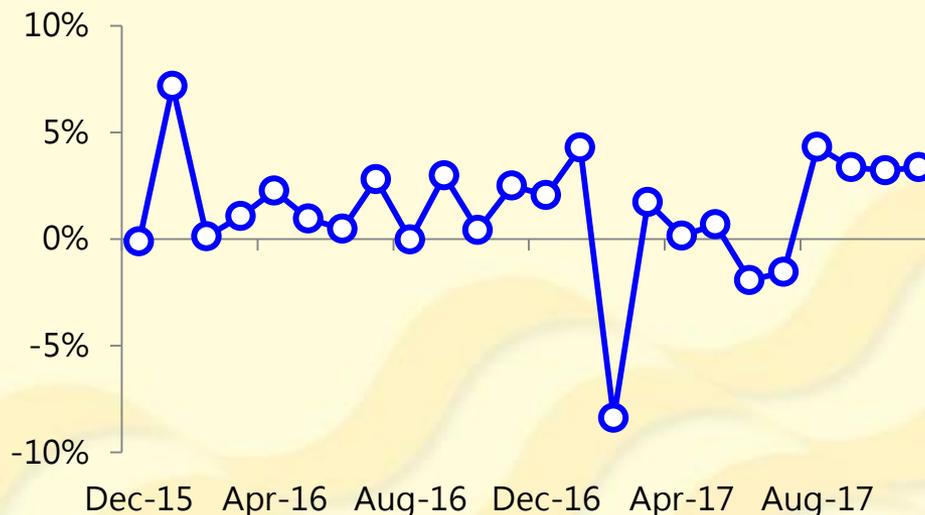


資料來源：國發會

家戶所得緩增零售低速增長

- ◆ 統計家戶所得，近5年呈現緩步上漲，平均所得年增率僅1.88%，略為偏低。
- ◆ 五分等第最高與最低組別倍數則由6.17倍下降至6.08倍，貧富差距略有縮減。

零售銷售年增率



家戶平均及五分等第最低、最高收入

年份	平均所得	最低分組	最高分組	高低差(倍數)
2011	907,988	296,352	1,827,354	6.17
2012	923,584	301,362	1,846,116	6.13
2013	942,208	309,459	1,882,680	6.08
2014	956,849	317,144	1,919,937	6.05
2015	964,895	320,312	1,939,718	6.06
2016	993,115	329,400	2,004,165	6.08

+11.15%

+9.68%

- ◆ 受所得增速緩慢影響，零售銷售金額年增率僅維持低速增長，但尚稱穩定擴張。

資料來源：經濟部統計處、行政院主計總處

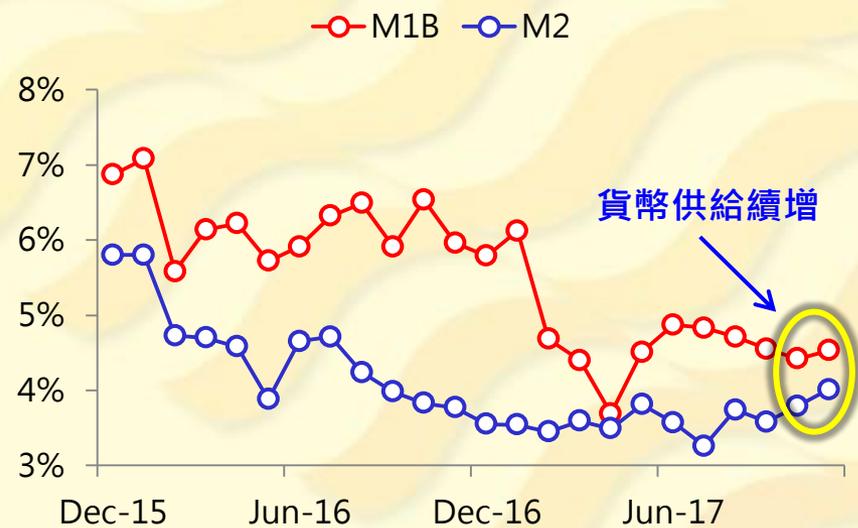
資金動能無虞

- ◆ 台幣匯率與美元指數歷來呈現高度負相關，當美元指數走升則台幣匯率往往反向走貶。美國因受到稅改案影響，債務水準將持續攀升，根據過往統計美元指數走貶機率較高，將使資金流入台灣，提供動能。
- ◆ 台灣M1B及M2年增率也呈現走揚，提供充沛的金流，對於股市將有正面的助益。

台幣匯率&美元指數



M1B & M2年增率

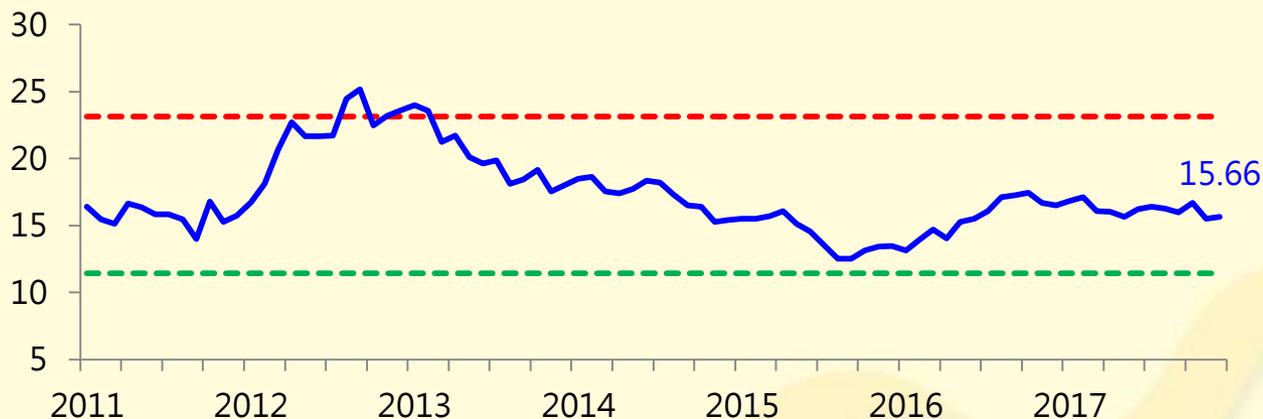


資料來源：中央銀行

台股價格仍在合理範圍

台股本益比

--- 上緣(23.17) --- 下緣(11.45) — 本益比



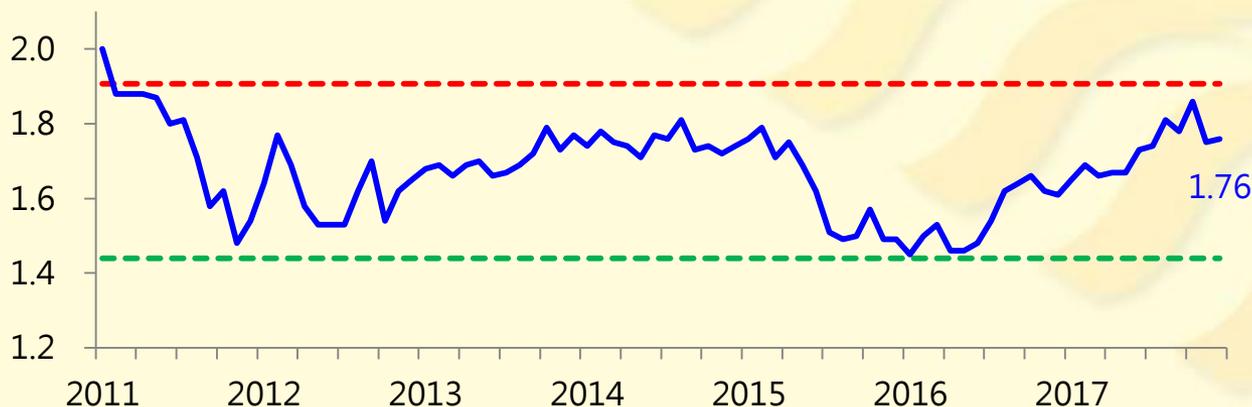
◆ 截至12月台股本益比約15.66仍低於近年均值17.11。

◆ 淨值比約1.76，略高於均值1.67，但距離布林通道上緣1.9仍有距離。

◆ 整體估值仍在合理範圍，且2018年經濟仍維持增長，台股仍具潛在上行空間。

台股淨值比

--- 上緣(1.90) --- 下緣(1.44) — 淨值比



資料來源：證交所

可留意商品

稅改支撐美股多頭走勢不變

- ◆ 2018年美國經濟仍具成長動能，加上稅改案通過預期將可提升GDP約0.3%增幅，在基本面支撐下，將具備持續走高空間。
- ◆ 另須留意11月美國期中大選，接近選舉時序或將有較大的波動。



大選將屆印度維持長多走勢

- ◆ 莫迪上任後一連串的改革措施雖一度對印度經濟造成衝擊，但就長遠角度觀察實有助於提升經濟體質，加速現代化建設的進程。
- ◆ 2019年為印度大選年，大選前一年往往會有政策利多出台，除目前已知9照盧比基建，及醞釀推出的觀光減稅外，可期待更多利多推出。



雙題材加持港股走升

- ◆ 滬港通及深港通引發的「北水南下」效應逐漸擴散，使港股資金動能日益充沛，有助於推升港股走揚。
- ◆ 12月29日中國證監會表示將推出「H股全流通」引發H股熱潮，也大大提振了港股預期，隨著政策的推行，恆生指數將有機會持續攀升。



經濟成長增加原油需求

- ◆ 展望2018年，各大研究機構普遍看好全球景氣持續升溫，將增加原油需求。而OPEC減產達成率有別於以往偏低的狀況，也在供給面上做了有限的限縮，有助於推升油價表現。
- ◆ 美元的走弱也對油價提供了一定的支撐效果，今年仍有上行空間。



黃金具潛在上行空間

- ◆ 受到美元走弱，對黃金價格具有一定的支撐效果。加上中國將於首季推出人民幣計價原油期貨，與其盟友俄羅斯將聯手制衡美元霸權，雙方將有部分交易採「以金換油」的舉措。而俄羅斯近年也積極增持黃金，黃金也具備潛在上行空間。



結語

經濟成長推升股市維持走多

- ◆ 縱觀2018年，雖然仍有不確定因素，但大體上並未有太高的風險因素存在。各國經濟狀況大體上也均維持在成長軌道，對於股市將有推升的效果。
- ◆ 受到美國升息以及公債餘額持續攀升影響，預期美債將持續走弱，尤其以短債下行空間較大，債券殖利率曲線將進一步走平。雖2018年暫無「殖利率曲線反轉」疑慮，但下半年仍需留意長短債利差的變化。
- ◆ 受到美元指數走弱影響，大宗原物料將存在上行空間。而中國「抗污政策」也將增加其進口需求，對於基本金屬報價將具有推升效果。

免責宣言

- ◆ 本投資報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性及正確性做出任何陳述或保證。對於報告載述意見進行更改與撤回並不另行通知。
- ◆ 本研究報告所載之投資資訊，僅提供客戶作為一般投資參考，並非針對特定對象提供專屬之投資建議。文中所載資訊或任何意見不構成任何買賣有價證券、衍生性金融商品及其他投資標的之邀約、宣傳或引誘等事項。對於本投資報告所討論或建議之任何投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身財務狀況與投資條件，進一步諮詢財務顧問的意見。
- ◆ 本投資報告並非(且不應解釋為)在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券、期貨經紀或交易人士或公司，為該管轄區內從事證券、期貨經紀或交易之游說。
- ◆ 本投資報告內容屬統一期貨投顧之著作權，嚴禁抄襲與仿造。



統一期貨

◆ 統一期貨台北總公司

客服電話：(02) 2748-8338

地址：10570 臺北市東興路8號B1-1

【103年金管期總字第001號】

◆ 統一期貨台南分公司

客服電話：(06) 208-2088

地址：70456台南市開元路280號6樓

【100年金管期分字第002號】

◆ 統一期貨台中分公司

客服電話：(04) 2202-5006

地址：40457台中市進化北路369號5樓

【102年金管期分字第012號】

◆ 統一期貨高雄分公司

客服電話：(07) 222-2788

地址：80054高雄市中正三路55號13-1樓

【104年金管期分字第005號】