

## 市場評論

### 發燒議題

# 鴿派論調再現，美國升息變數下降

2015年6月18日

聯準會暗示今年底前升息，惟速度及力道更為和緩

本次聯邦公開市場操作委員會(FOMC)在6月16日-17日舉行兩天集會，會後 Fed 主席 Yellen 更是親自上陣舉行記者會，闡述聯準會現階段對於利率政策的想法。綜合 FOMC 會後聲明及 Yellen 記者會的談話內容，市場認為多數 Fed 官員預期在 2015 年底之前升息是適當時機，但升息的時機與步調，仍將取決於美國經濟狀況是否已達成 Fed 設定目標。

FOMC 會後聲明中提到，Fed 官員們仍預期美國 GDP 可望溫和成長、就業市場持續擴張，而能源價格下跌可望支撐家庭支出；另外，先前波動較大的能源價格及美元匯價近期也已穩定下來。從今年以來的勞動市場數據顯示，儘管成長步調比去年底減緩，但已進一步朝向 Fed 就業最大化的目標邁進。

不過，由於美國首季 GDP 陷入負成長，輔以今年全球經濟成長狀況不佳、預估值已被 IMF 等國際機構調降，恐將造成美國出口力道持續衰退，因此 Fed 官員亦在本次公佈的經濟展望報告中，將美國 2015 年 GDP 預估值從 2.3%-2.7%調降為 1.8%-2.0%，顯示 Fed 未來升息步調也將因應經濟的變化隨時調整。Yellen 亦在記者會表明未來每次會議均將討論升息問題，但無需過度渲染首次升息時點的重要性，貨幣政策的未來路徑(升息幅度與速度)才是市場需要關心的重點。

表一：Fed 現階段對於美國 GDP、通膨及失業率預估

Variable	Central tendency <sup>1</sup>			
	2015	2016	2017	Longer run
Change in real GDP .....	1.8 to 2.0	2.4 to 2.7	2.1 to 2.5	2.0 to 2.3
March projection .....	2.3 to 2.7	2.3 to 2.7	2.0 to 2.4	2.0 to 2.3
Unemployment rate .....	5.2 to 5.3	4.9 to 5.1	4.9 to 5.1	5.0 to 5.2
March projection .....	5.0 to 5.2	4.9 to 5.1	4.8 to 5.1	5.0 to 5.2
PCE inflation .....	0.6 to 0.8	1.6 to 1.9	1.9 to 2.0	2.0
March projection .....	0.6 to 0.8	1.7 to 1.9	1.9 to 2.0	2.0
Core PCE inflation <sup>3</sup> .....	1.3 to 1.4	1.6 to 1.9	1.9 to 2.0	
March projection .....	1.3 to 1.4	1.5 to 1.9	1.8 to 2.0	

資料來源：FRB；資料日期：2015年6月17日

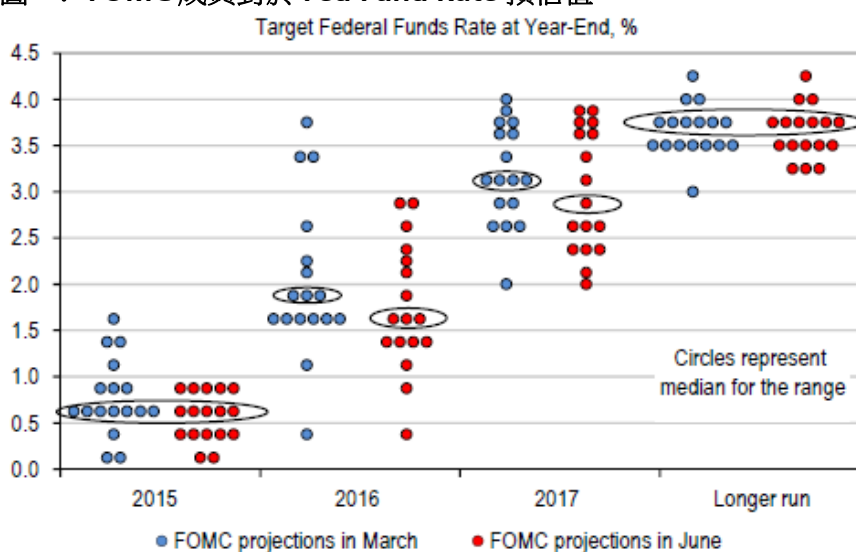


相較於 3 月公佈的預測數據，對照 FOMC 成員對於 Fed Fund Rate 的最新預估值(下圖一)，我們可以發現兩個明顯的改變。其一，雖然 2015 年底的利率預估中間值仍是 0.625%，也就是暗示 2015 年底前有可能升息兩碼，但全體 FOMC 成員利率預估值都降到 1% 以內，而且多了四位成員預估值降到 0.375%，顯示聯準會對利率政策共識漸趨於一致，且相較於 3 月時已明顯較偏向鴿派。

再者，2016 年及 2017 年底的聯邦利率期貨中間值分別從 1.875% 及 3.125% 調降一碼至 1.625% 及 2.875%。這個改變也顯示 Fed 官員認為未來升息步調應該更為緩和，以免過度抑制經濟成長，鴿派聲音明顯勝出，符合金融市場期待。

瑞銀證券認為，從 FOMC 會後公佈資料研判，Fed 仍是最有可能在 9 月啟動升息，在 2015 年底前升息兩碼。不過，瑞銀財富管理觀點同時也指出，希臘債務危機及美元走勢仍是兩大變數，Fed 仍將視當時經濟狀況調整利率決策；9 月若不適合升息，亦有可能延至今年 12 月再調整。

圖一：FOMC 成員對於 Fed Fund Rate 預估值



資料來源：FRB、HSBC；資料日期：2015 年 6 月 17 日

### 投資建議：短線或有震盪，但短空長多格局不變

此次 FOMC 會後結論符合市場期待—確定 2015 年啟動升息決心，但會以更為溫和步調來因應市場可能存在的各種變數。觀察 FOMC 會後聲明及 Yellen 記者會後的美股反應，美股三大指數皆由黑翻紅，最後普遍以溫和小漲作收；至於 10 年期公債殖利率則拉回小跌。上述數據顯示市場對於此次 FOMC 會議結果顯示正面態度。

瑞銀投信認為，未來一季針對 Fed 升息與否這項變數，對於美國及全球股市的負面影響將逐漸淡化，尤其是 Fed 一旦啟動升息，將是利空出盡的開始。根據瑞銀證券統計，過去五次美國開始升息後，標普五百指數都開始止跌上漲，五次多頭走勢平均漲幅高達 33%，時間可持續 25 個月。因此，我們相信美股多頭行情不會因 Fed 確定升息而宣告結束。

總結以上，未來一季美國經濟數據內容及國際情勢的變化，仍可能造成美股的短線波動，但瑞銀投信建議投資人可利用美股修正時期，找尋適當的進場時機點。因為美國經濟穩健擴張已是事實，若是接下來公佈經濟數據強勁足以讓 Fed 如期在 9 月升息，代表經濟持續擴張，在中長線反而對風險資產有利。至於佈局標的與方向，瑞銀建議投資人可以佈局 2015 年美股次產業中，成長力道最強的生技醫療產業為主。

## 警語

本報告僅基於提供資訊為目的，且無意作為買賣任何證券或金融工具的請求或要約。本報告中的所有資訊及觀點係來自於可靠的資料來源，但不代表或保證其正確或完整。所有的資訊、觀點及任何所提及的價格，均可能在未通知的情況下改變。因此，收件人不能以本報告取代其本身的判斷，且收件人應完全為其投資及交易決定負責。本報告部份取材自瑞士銀行集團海外各部門之研究資料。本報告僅限於對銷售機構理專訓練教材之用。未經同意，請勿修改、引用本報告。

本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示本基金絕無風險。本公司以往之經理績效不保證本基金最低投資效益；本公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益。投資人申購前應詳閱本基金公開說明書。本基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金公開說明書或投資人須知中，投資人可至公開資訊觀測站(<http://newmops.tse.com.tw>)境外基金資訊觀測站(<http://announce.fundclear.com.tw>)或本公司網站(<http://www.ubs.com/taiwanfunds>)中查詢。

本報告中的資訊皆已註明截止日期，而非作為單獨閱讀意圖，且並未意圖對報告中所有提及或討論的主題進行完整釋義。本報告提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

高收益債券基金適合願意承擔較高風險之投資人。投資人投資高收益債券基金不宜占其投資組合過高之比重。本基金經金融監督管理委員會核准，惟不表示絕無風險。由於高收益債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故本基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。

基金投資涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。依中華民國相關法令及金管會規定，境外基金直接投資大陸地區有價證券僅限掛牌上市有價證券，且不得超過該基金淨資產價值 **10%**，故本基金非完全投資在大陸地區有價證券，另投資人亦須留意中國市場特定政治、經濟與市場等投資風險。

基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率，基金淨值可能因市場因素而上下波動。本基金進行配息前未先扣除應負擔之相關費用。基金的配息可能由基金的收益或本金中支付，任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。本公司網站 [www.ubs.com/taiwanfunds](http://www.ubs.com/taiwanfunds) 備有基金配息組成項目供投資人查詢。投資人於獲配息時，宜一併注意基金淨值之變動。

**UBS 2014** 鑰匙符號，**UBS** 和瑞銀屬於 **UBS** 的註冊或未註冊商標，版權所有。瑞銀投信獨立經營管理。