

0417 周報告

- 新聞分析
- 建案介紹-花齊匯

比「黑天鵝」猛 「灰犀牛」襲歐美

不少投資人已熟悉「黑天鵝」事件，但最近市場開始關注顯而易見、影響劇烈的「灰犀牛」。法人分析，本季美、歐市場已出現灰犀牛，從美國的就業數據、聯準會可能在年底縮減資產負債表規模，加上英國脫歐及法國大選，股市的波動隨之增加，法人建議透過ETF組合基金，可一次布局多種資產，降低整體波動。

所謂「灰犀牛」指的是顯而易見，卻被視而不見的危機。保德信策略成長ETF組合基金經理人歐陽渭棠分析，上周美國公布非農就業數據不如預期，將給Fed更多放緩升息步調理由，股市短期不至於感到資金緊縮壓力，但建議搭配適當債券、原物料、REITs比例，可在股市短期波動時保護資產。

葉倫：超寬鬆時代結束

美國聯準會（Fed）葉倫表示，超寬鬆的貨幣政策時代已結束，聯準會的任務已從提振經濟轉向維持近幾年來已取得的進展。

葉倫10日在密西根演說時表示，「以前，我們是踩下油門竭盡全力給經濟提供一切動能，如今力求的是，給一點油，但是又不會到用力加速的地步。」

她也自評Fed「表現非常好」，達成國會賦予穩定通膨和充分就業的雙重職責，「目前合適的政策立場是接近我所謂的中性」。

在美國經濟接近充分就業和2%通貨膨脹雙重目標的情況下，葉倫和決策官員此時的目標是今年大幅縮減對經濟的支持力道。

3月會議紀錄顯示，大多數聯準會官員預計今年稍晚將開始縮減4.5兆美元資產負債表，逐步扭轉經濟衰退以來這段期間的購債行動。葉倫表示，她預計經濟將繼續以溫和速度成長，漸進升息「可以讓我們達到需要達到的目標」。

IMF樂觀今年全球經濟

國際貨幣基金（IMF）總裁拉加德10日表示，IMF目前對全球今、明兩年經濟前景的看法已較去年樂觀，但對未來仍有疑慮。

拉加德說：「我們對2017年和2018年的預測，肯定優於我們2016年所預期的，也可能比我們先前預測的好…全球經濟短期內將出現成長，但仍存在風險，我們也因此擔心市場將出現自滿的風險。」

拉加德指出：「IMF認為，全球經濟現在有兩個關鍵問題：生產力持續在低點及與之相關的過度不平等。」

政策要聞

亞洲債台高築 市場心慌慌

亞洲各國目前普遍悠游債海，家庭、企業、銀行及政府普遍負債偏高。但由於美國聯準會（Fed）已開始升息，亞洲負債問題再度引發各界憂慮。

標普全球信評機構指出，今年到2021年亞洲有將近1兆美元的公司債到期，其中63%是美元債，7%是歐元債。負債雖高，但各國的緩衝能力也增強，包括政府累積外匯存底，債務人加強避險操作，且國內債市更深等。而且Fed雖開始緊縮，但歐洲及日本央行仍持續寬鬆，利率仍處於低水準，且經濟及通膨擴張也有助壓低償債成本。以下是各國概況：

中國：

2016年總負債占國內生產毛額（GDP）約258%，政府已將減債訂為今年的優先要務，但迄今進展有限。欠債大戶是企業界，尤其是國營「僵屍」企業；其次是地方政府及影子金融機構。

南韓：

家庭負債達1.2兆美元，沈重的償債負擔已打擊消費。Fed升息可能使國內利率上升，低所得家庭無力還債。2015年家庭負債占可支配所得比率達169%，遠高於OECD國家平均129%。

日本：

是全球負債最重國家之一，總負債是GDP的2.5倍，以政府負債最高。不過日本在國外有鉅額投資，使負債的淨負擔相對較輕。債主多是國內投資人，資金外逃的風險也較低。

澳洲：

家庭的負債／所得比達189%，大部分是房貸。去年住宅相關負債增加6.5%，而家庭所得僅提高3%，且工資年增率及通膨率都偏低，償債壓力難以減輕。

印度：

政府負債占GDP比率近70%，遠高於印度BBB國家債信評等應有水準；公司債發行額及企業壞帳也持續增加。惠譽估計2019年前政府須為銀行增資900億美元，但政府只承諾提供100億美元；加上稅基縮小，政府也須增加舉債。

東南亞：

負債比率相對較低，但近年企業及家庭負債也增加，尤其是泰國及馬來西亞。

出口好 首季經濟成長 達標機率高

針對財政部公布最新海關出口統計，行政院主計總處10日表示，雖然近期民間消費、外人來台觀光仍顯疲弱，但由於Q1出口721億美元，非常接近預測數，因此Q1經濟成長率達到原預測2.45%的機率升高。

聽聞首季出口表現佳，國發會副主委高仙桂也樂觀表示，今年不論是工業國家或發展中國家的經濟都將同步復甦，這是2010年以來最好的時刻，她說：「這將有助於我國今年經濟表現，我們沒有悲觀的理由。」

高仙桂指出，自2010年全球景氣大幅擴張之後，於2011年遇上歐債危機，待歐債危機緩和，2014年又遇到中國去產能、去槓桿，終於在今年美、歐、中同步復甦，雖然川普政府的在地生產、公平貿易對我國仍是兩大隱憂，但這是中長期的問題，以今年而言，景氣復甦是非常明確的。

綜合統計處處長葉滿足表示，我國今年以來外人來台觀光、民間消費表現是弱了一些，但商品出口表現相當不錯，今年首季721億美元，與該處預測的722億美元相去不遠，另外由於資本設備進口首季成長兩成，顯示民間投資動能仍強。主計總處年初預測Q1經濟成長率為2.45%，葉滿足表示，由近期出口、民間投資等總體數據研判，Q1經濟成長達標機率升高，主計總處目前正在蒐集資料編算，預計於4月28日發布Q1經濟成長概估結果。

國貿局表示，今年以來全球景氣好轉已反映在各國貿易表現上，美國、歐盟及日本不僅出口轉正，進口也呈擴增，有利於我國出口。此外，隨著國際電子零組件需求持續升溫，原物料價格回漲，預期也將帶動我國出口動能。

中經院最新GDP預測 是否「保二」受關注

中華經濟研究院於19日舉行「2017年第2季臺灣經濟預測記者會暨座談會」，發布最新經濟成長率預測，由於第1季出口穩健復甦，是否有望上修經濟成長率至2%，是關注焦點。

主計總處2月公布最新經濟預測，因輸出增溫，激勵經濟成長表現，將2017年經濟成長率上修經濟成長率0.05個百分點至1.92%；主計長朱澤民形容，景氣復甦之勢已從「審慎樂觀」轉為「穩定樂觀」。

今年以來，各項經濟數據陸續轉好，3月出口257.1億美元，較上年同月增13.2%，且連續六個月正成長；第1季出口金額年增15.1%，更創下2011年第2季以來最大增速。

中經院按月公布的製造業採購經理人指數（PMI）與非製造業採購經理人指數（NMI）3月更是雙雙明顯擴張，其中PMI勁揚9.4點，升至65.2，創下2012年7月指數創編以來新高點。另外，屬於整體性的經濟指標、國發會景氣燈號截至2月已經連八綠，外界均期待不久後便可看到「趨熱」的黃紅燈。由於總體經濟指標陸續轉佳，國內智庫元大寶華3月底發布最新經濟預測，上修經濟成長率（GDP），從原本的1.8%增至2.1%，也是國內首家預估經濟成長率可保二的機構。中經院19日公布最新經濟預測，是否也跟進「保二」的論調，是外界關注焦點。

各預測機構對2017年經濟預測

機構	預測時間	經濟成長率(%)
元大寶華	2017年3月	2.10
主計總處	2017年2月	1.92
台經院	2017年1月	1.78
中研院	2016年12月	1.68
中經院	2016年12月	1.73
台綜院	2016年12月	1.74

資料來源：採訪整理

潘姿羽 / 製表

台灣GDP成長率 外銀估可保2 澳盛銀上調至2.2%，國際機構認為，景氣回溫帶動電子產業需求，出口有望增長

新台幣匯率此波強過其他亞幣，即使習川會美元走強，外銀估測台幣對美元匯價年均仍會在30.5元，澳盛銀行研究團隊最新分析，新台幣強勢不只是因為外資匯入帶動，台灣經濟復甦有影，基本面仍佳，因此上調今年GDP年增率至2.2%，超過星展銀行上月公布2.1%的樂觀預估。

ING安智銀行最新分析亞太匯市，在習川首會熱絡進行下，美元稍有強勢表現，但因亞洲國家的新加坡、香港已經準備跟進聯準會升息腳步，亞幣不會有重挫的機會，前波在亞幣中最強勢的新台幣，因台灣與美國都是美國指控貨幣操縱的國家，隨著美中元首對話，大陸相關風險下降，台灣也有機會跟著危機放緩，新台幣對美元近日才會連續走貶，估測新台幣對美元匯價年均會在30.5元。

國際信評機構認為，台灣經濟今年可望稍為解除外部衝擊，全球景氣同步回溫，特別是產經主體的電子產業，出口決定了台灣的經濟表現，標普估測台灣今年GDP年增率為2%。

惠譽信評指出，台灣GDP變動率與大陸經濟連動，在大陸經改順利下，台灣景氣從去年下半年已展現回溫條件。全球景氣回溫加速下，澳盛銀行研判，台灣3月出口年增率5.8%，進口成長率10.7%，雖然其中還包含前一年的低基期和季節性因素，但與過去兩年的下降趨勢相比，出口增長仍處於較高水平，特別是出口訂單在過去幾個月持續上升，表現出台灣產業深受全球電子供應鏈需求強勁的帶動，澳盛估測，台灣今年經濟成長率可到2.2%。但大陸經改對台灣經濟的影響，也是澳盛銀行估測台灣成長動向的重要因素，澳盛銀行大中華區首席經濟學家楊宇霆分析，現在需再增加考量新的因素，即美國最新貿易政策，尤其是習川首會之後的美中貿易政策變化。

「任何重大變化都將對台灣產生最大的影響」，楊宇霆指出，台灣廠商收到的每1美元出口訂單，其中51%在其位於大陸的設施生產，大陸台商轉移到東協、南亞市場生產，如富士康在印度設廠，均攸關台灣經濟未來的表現。

千荷田」打77折標售 業者：再標不出去蛋黃不妙

財政部國產署公告第六度標售北市中正區「千荷田」，底價再下殺，累計已打到約77折，單價跌破7字頭。業者表示，千荷田底價已低於市價，總價也降至豪宅門檻內，標售結果將是房市是否觸底指標。

瑞普萊坊市場研究部副總監黃舒衛表示，千荷田如順利標脫，市場將解讀為止跌訊號，但如果還是標不出去，北市蛋黃區房價恐會進一步下探。

「千荷田」位於北市中正區汀洲路一段，為大坪數高總價社區，樓高18~20樓，共約110戶，國產署參與都更分回32戶，於2014年首度標售，底價5860到7681萬元，扣除車位一坪約87萬92萬元，首次標售僅標出一戶。

國產署後來又公開標售四次，一度打9折，但標況仍冷，不是流標就是只標出一戶，累計前五次標售，只標出三戶，剩下29戶。國產署第六度公告標售，共18戶，含車位坪數約75至91坪，標售底價再度下調，降至4608萬至5907萬元，拆算車位後，每坪單價落在67至69萬元，和第一次標售底價相比，底價已下殺21~23%，將於本月26日開標。

舊的硬撐盤新的頻破盤 大台北這四區房價倒掛最慘

市調顯示，大台北房價倒掛現象愈來愈普遍，其中又以汐止、板橋江翠、淡海新市鎮、桃園青埔最明顯。

房價倒掛是指中古屋賣價，比預售、新成屋還高。住展雜誌企研室經理何世昌表示，會出現這種情況，主要是歷經兩年多房市低迷，建商普遍認知必須讓利，但中古屋主多不認輸，即使賣不掉，也不願降價。

何世昌表示，目前大台北有四個地區房價倒掛最為明顯，不少中古屋要價比預售屋高了一個字頭。

汐止指標中古大樓如甲山林天廈，之前實價資料最高成交到五字頭，目前屋主上網求售，要價一坪也多要四、五十萬元。但是汐止推案市場近兩年在激烈價格戰下，原先開價五字頭的建案，已都降到四字頭，成交甚至三字頭，其中在樟樹灣地區預計新推出的建案，低樓層甚至傳出將下殺至二字頭。

板橋江翠地區房價倒掛也十分明顯，當地中古電梯屋主仍不少人堅持要賣到一坪50萬元以上，但當地新建案受江翠重畫區建案全開四字衝擊，成交多跟進到四字頭，而且預售降價衝擊效應已從江子翠地區擴大到新埔地區，有新埔建案現也在江翠重畫區打出四字頭廣告搶客。

淡海新市鎮目前不少屋主轉售，一坪仍要20萬元以上，何世昌表示，目前淡海新市鎮，即便G5站附近也有建案殺到一坪不到二十萬，屋主賣價明顯比建商還要高。桃園青埔地區屋主要價多要一坪20多萬元，但當地部分建案已下殺到一字頭。

舊案賣不完新案繼續推 這些地區待售爆量

市調指出，北台灣多個地區舊案賣不完，新建案繼續推，待售建案數量居高不下。其中，竹北目前待售建案81個最多，中壢、桃園分居二、三名。大台北地區，林口、新莊、淡水分列前三名，目前都有40多個建案銷售中。

住展雜誌企研室經理何世昌表示，景氣好時，同區建案愈多，廣告愈多，可拉升區域能見度，有助銷售；但目前景氣不佳，建案愈多，競爭愈激烈，銷售想突圍，不是降價，就是得提升建築品質。

業者說，在這些地區買房子，可以用甲案「殺」乙案，議價空間相對大，比較能撿到便宜。

住展雜誌統計北台灣各行政區目前待售建案數量，以新竹竹北最多，總數多達81個，其次為中壢區，也達80個，桃園區建案數69個，排名第三。

何世昌表示，竹北有縣治一、二、三期、台科大、高鐵特定區等重劃開發區，近年建案去化趨緩，累積不少舊案，新建案又源源不斷，待售數量居高不下，近七年都名列北台灣前三名，目前排名第一。

目前排名第二的中壢區，前三年都是北台灣待售建案數量最多的行政區，目前推案集中在舊市區、內壢、過嶺與青埔，近來因部份建案降價吸引買方出手，成交回溫，待售建案數量降至80個。

桃園區前二年都以68個建案數居第三名，去年舊市區與中正藝文特區大走讓利風，部份建案得已順利完銷，但因中路與經國等二大重劃區推案湧現，待售建案數量增加為69個，仍維持在高檔水準。

大台北地區，目前林口、新莊同為44個，並列第一，淡水43個排第三。

何世昌分析，淡水過去三年是大台北待售建案最多的地區，最高達59個，去年降至48個，今年更降至43個，主因是去年以來淡海新建案普遍降價，一字頭建案紛紛出現，成交回升，完銷撤場的建案增多，待售建案數量已快速下滑。

大台北年輕人搬到哪？數據顯示往「鬼城」移動

根據內政部統計，新北市淡水區家庭人口已降至每戶僅2.29人，僅次於平溪區的2.05人，是大台北主要行政區中，家庭人口最少的行政區。

天時地利不動產總經理張欣民表示，此數據顯示淡海新市鎮已成大台北年輕人移民熱區，在單身、頂客族或只有一個小孩的夫妻大量進住下，拉低了淡水家庭人口數。預料此一趨勢短期內不會改變，淡海新市鎮1、2字頭房價，可望持續吸引年輕人移入，小宅看好，目前雖然空屋多，機能較差，被形容是「鬼城」，但大量年輕人聚居，商圈發展潛力大，長線看好。受少子化、頂客族、單親家庭增多等因素影響，國內家庭人口數逐年減少，2009年全國平均跌破三人至2.96人，去年底進一步下滑至2.74人。

台北市早在2000年，家庭平均人口就已低於三人，新北市則在2004年少於三人。過去十多年來，雙北市年年下滑，至去年12月底，北市下降至每戶平均2.57人，新北市也僅2.61人。

數據顯示，過去大台北以中山區家戶人口最少，一直到2010年，由汐止以2.39人取代中山區，成為大台北家戶人口最少的主要行政區。根據內政部資料，汐止近年家庭人口數仍持續減少，去年底已降至2.3人，不過，淡水區降速更快，前年追上汐止，去年底，更降至2.29人，成為大台北家戶人口最少的主要行政區。

同樣是擁有大型重畫區的新北市北大特區、林口新市鎮，家戶人口減少就較不明顯，林口每戶家庭2.55人，高於新店、中永和；北大所在的三峽區、樹林區平均人口也達2.72人、2.79人。張欣民分析，林口、北大特區也是近年大台北移民熱區，但兩地移民中，有不少兩代或三代同堂，家戶人口數因此不像淡水劇烈下滑。



升息成為壓垮房市最後稻草？房市專家這麼看

屋比房屋比價創辦人葉國華表示，央行過去啟動「升息」與「降息」背後，往往都伴隨著經濟情勢的轉變，台灣過去兩次「升息循環」啟動的時間點都是落在如SARS事件、金融海嘯等造成經濟衰退的事件之後，當時央行都是確定經濟出現復甦後，才開始升息，由於升息步調相當緩和，每次升息幅度也都幾乎都是以半碼（0.125%）的幅度，因此對房市衝擊相當小，甚至因經濟穩健回升，還帶動房價明顯上漲，因此，民眾對於未來央行啟動升息，並不用太過擔心與憂慮。不過，葉國華也指出，台灣房價過去可以隨經濟復甦，在升息負擔加重的情況下大漲，是因當時房價基期仍較低，但到2016第4季為止，台灣房價已是2001首季啟動升息的2.77倍之多，在目前民眾購買力未明顯提升下，預期未來即便經濟復甦，對房價帶動效果也將可能不如以往，甚至一些供給量較大的重劃區等，今年房價仍有下修空間。

屋比趨勢研究中心總監陳傑鳴表示，目前不少民眾對於未來「升息」有所擔憂，除擔心房價可能會下跌外，擔心每月還款負擔會因此增加也是一大主因。不過，從歷史經驗來看，升息背後往往代表的是經濟的復甦，因此，也將對房市產生一定的支撐力道，對房市衝擊不一定有想像中的大。

陳傑鳴指出，即便升息，以過往央行每次升息半碼（0.125%），房貸利率約增加0.08%的歷史經驗來看，每百萬的政策性房貸，20年本息均攤計算，預估央行升息一次，每月負擔僅會增加約37元，實際增加負擔其實並不高。

陳傑鳴分析，近兩年房價已有一至二成左右的修正，民眾買房門檻已較過去幾年減輕不少，加上目前五大行庫購屋貸款利率僅約1.668%，也處於歷史的低檔區，未來只要台灣經濟可以穩定復甦，帶動民眾所得與就業提升，配合央行升息步調緩和，近兩、三年跌跌不休的房市，今年仍有落底的機會。