

2021.05



群益投信 投資月報

群益證券投資信託股份有限公司

106台北市大安區敦化南路二段69號15樓 · T. 02 2706 7688 · F. 02 2706 5090

台中分公司 403台中市民權路239號4樓A1 · T. 04 2301 2345 · F. 04 2301 2626 / 高雄分公司 802高雄市苓雅區四維三路6號19樓之1 (A3) · T. 07 335 1678 · F. 07 335 0788



讓一群人受益
群益投信

✓ 群益觀點：市況說明

市場回顧與展望—總經基本面尚處好轉趨勢，雖有通膨及評價疑慮，後市仍偏樂觀

- **OECD 領先指標：**根據 3 月份 OECD 公佈的領先指標顯示，全球景氣領先指標持續改善趨勢不變，成熟國家方面美國、日本、加拿大及歐元區的指標保持穩定回升，英國則是結束下滑趨勢；新興國家方面，中國、印度及俄羅斯均呈現穩定回升，巴西則首見放緩。
- **經濟驚奇指數：**各區域的花旗經濟驚奇指數目前全數在 0 軸之上，顯示多數區域的總經表現仍偏正向。不過一季以來的增速放緩使得近期出現反彈，顯示在分析師普遍預期復甦力度放緩、下修增長預期之下，近期的表現多數打敗分析師的預測。
- **JPM 全球製造業指數：**4 月全球製造業 PMI 繼續加速，Q2 全球生產如預期般繼續回升。成熟市場雖普遍走高，但 EM 中的南韓、台灣、印度則小幅走低。產出持續加速已經帶動資本支出增加，中間商品與資本財估計 Q2 將以 13% yoy 速度成長。此外，交貨時間繼續延長，產出價格壓力也繼續升高。
- **疫情再次升溫：**近期疫情增溫主要發生於 EM 經濟體，特別是印度和拉丁美洲，原先預期的經濟復甦力道出現風險。先前因應疫情升溫而快速封城因應的歐洲區域，疫情曲線重新回降，由於防疫措施尚未解除，經濟復甦進程推遲至下半年相對可期。全球疫苗施打進度仍將是經濟活動表現的重要因素，目前美英的進度仍然領先，預期澳洲、日本將趕上歐洲。除了智利和阿拉伯聯合大公國，多數新興經濟體目前疫苗施打進度落後，且僅部分國家疫情相對獲得控制。預期就業市場在政策支撐下，失業率將可望於 2022 年降至疫情前水準。觀察 DM 國家的儲蓄率在封城措施同時影響支出與收入後，顯著攀升；因此解封後，財務狀況的改善將鼓勵一般消費恢復正常支出。
- **通膨：**從近期美國公佈的 CPI 及 PCE 指數年增率看來，通膨預期誇大了通膨的實質條件與升息壓力，勞動市場改善並未對工資形成持續性的壓力。不過，從近期公佈的一季度財報及展望的企業中，提及「成本壓力」的家數高於歷史平均。供應鏈尚未恢復也有可能助漲通膨，通膨走勢或較預期更久，是否影響主要央行貨幣決策需保持觀察。
- **美銀美林基金經理人調查：**根據美銀全球基金經理人 4 月份調查報告顯示，預期為較高經濟增速與較高通膨預期的比率升至 57%，經濟增長信心轉變對物價擔憂，高於預期為金髮女孩經濟的比率 28%。目前僅 7% 認為美股處於泡沫，25% 認為美股仍處於牛市初升段，其餘 66% 認為美股處於牛市末升段，代表市場情緒目前仍保持樂觀。對股市構成風險的主要因素調查顯示，主要央行的減緩購債為最，其次是通膨、加稅，疫苗接種狀況，而經濟放緩為新增的風險因子。
- **短期市場焦點：**季節性效應升高市場觀望氣氛，多項技術指標呈現超買，市場震盪整理難免。反映赤字與物價預期，殖利率將緩步走高，惟低利環境不變，故利率上檔空間將有限。

- 由於市場預期全球經濟維持復甦趨勢，雖經濟成長轉換至通膨的擔憂，寬鬆貨幣環境的改變，然主要央行強調短期不改超寬鬆立場，即使面臨震盪修正，未來仍具備上漲動能，因此對股市看法維持偏多。各市場看法分述如下：
- 調升方面，美國及中港股市主要因資金偏好而調升；歐洲及新加坡因景氣向好而調升；印度則在評價合理下調升。調降方面，日本及泰國因疫情發展、風險趨避下而調降評分；巴西及俄羅斯因央行啟動升息、資金成本上升而調降；馬來西亞則因資金趨避而調降。
- 外資買賣超方面，外資在 4 月份主要偏好東北亞及拉美，日本、南韓、台灣及巴西呈現淨買超；而東協及印度則是呈現淨賣超。
- 各區域/國家投資評等方面，成熟股市：美國受惠拜登政府推行新政、疫苗持續施打，經濟數據轉強，企業財報表現優異且有成長上修空間，而資金仍偏寬鬆，不過估值偏高且需留意 5 月後的季節波動效應；歐洲製造業及企業盈利向好，惟疫情反覆是一隱憂；日本受惠海外市場復甦，景氣循環產業受惠，惟第三波疫情衝擊需保持觀察；新興股市：中港受惠經濟復甦、內需上升且中央穩增長政策不急轉彎，資金效應尚存；東協受惠海外市場復甦、循環性產業占比高有望受益，惟疫情變化為變數；印度及拉美需持續觀察疫情後續發展。
- 中國股市：美債殖利率觸頂回跌，利率風險驅動的評價重估修正暫緩，加上 Q1 業績表現優於市場預期，4 月中國股市反彈，尤其新興產業為主的創業板漲幅超 10%。宏觀基本面表現方面，經濟復甦基礎不穩固，1Q21 GDP 同比成長 18.3%，但是若用 2 年複合成長率僅約當 5.5%，仍低於政府設下的 6% 目標。製造業投資受到國內外疫情影響，為固定資產投資項目最微弱一環，居民平均收入僅回到 2019 年的 80%；4 月份 PMI 數據為 51.1，較上月回落了 0.8，4 月份回落幅度大於歷史平均，因素包含清明假期以及經濟復甦動能趨緩。中央政策方面，4 月底召開的中央經濟工作會議顯示，經濟復甦基礎不穩定，要用好穩增長壓力較小的窗口期，調整經濟結構，整體政策方向不急著轉彎(轉向緊縮)，並未提及通膨風險，表示中國暫無明顯通脹壓力。資金方面，受制股市賺錢效應削減，公募基金 4 月發行節奏明顯放緩，預估僅約 300 多億，預估 5 月將維持差不多水準；而代表中長期資金的配置型外資，資金持續流入。1Q 企業獲利方面，全部 A 股(去除金融石化)的兩年獲利複合成長率達 12.8%，其中創業板(刪除溫氏)，科創板獲利成長幅度領先主板，達 44.7% 及 107.9%；行業表現上，周期性如石化、鋼鐵及有色金屬、成長性如電子、電器設備及醫藥生物的業績增長性較高。產業發展方面，看好具中長期趨勢的電動車、光伏、智慧家電(掃地機器人)及代表消費升級的醫美。
- 印度股市：股匯市近期下跌，主要反應本土疫情急速升溫。有鑑於去年疫情首發時全境封鎖對經濟、民生帶來的重大衝擊，政府不到最後關頭應不會考慮全國封城，不過經濟仍會受到部分影響。展望未來，經濟受惠低基期將持續成長，但疫情升溫恐會對復甦速度形成負面衝擊。政府積極管控疫情，但在情況未見緩和之前對股市仍需謹慎看待。未來一季看好科技、醫藥、原物料及可選消費。

- 台股：指數續創下歷史新高後，短期或有拉回整理可能，但在第一季財報亮眼及台股法說會釋出樂觀前景的基礎下，預估指數仍將持續盤堅，科技及傳產類股將持續輪動表現。
- REITs：美歐 REITs 在先前受到美債殖利率走升衝擊後，利差具吸引力，在美債殖利率竄升暫趨緩和之下，吸引外部資金回流，表現較先前相對抗跌的亞洲 REITs 為佳。次產業表現方面，疫情受害類型(如購物中心、區域型商場)表現強勢，持續修復估值；具中長期成長趨勢的次產業如基地台、物流及資料中心等則是穩步回升。在景氣復甦、資金環境尚處低利優勢下，REITs 具投資價值。
- 生技：就股價角度來看，2月中旬之後，在景氣復甦、通膨升溫驅動美債殖利率竄升的背景下，加上疫苗加速接種，普及率逐漸提升下有助去年疫情受害產業修復，循環性類股如能源、工業及金融表現強勢，成長性類股如科技及生技即呈現回檔修正。而拜登欲推動的企業稅增稅亦對科技及醫療保健產業形成較大的成本壓力。不過在已開發國家疫苗接種持續進行、新興國家面臨疫情反覆的態勢下，生技醫療仍具基本面的需求，加上拜登政府延續前朝鼓勵新藥研製，中長期產業發展向好趨勢沒有改變。
- 原油：疫情一旦和緩，在可預見的旅遊及商務移動逐漸開放下，航空需求將快速成長，驅動美國原油需求激增，全球將呈現供不應求。不過在年底產量逐漸開出下，供需或朝制衡發展，故油價大幅上修空間有限。
- 原物料：經濟復甦需求明顯提升，在現階段產能增幅有限下，呈現供不應求，將推升價格。
- 高收益債：看法偏多，景氣保持復甦，市場投資氣氛不悲觀，利差及存續期間短的優勢將在此低利環境下吸引資金。
- 投資等級債：看法偏空，利差偏窄，公債殖利率的波動將明顯主導價格表現。
- 新興市場債：看法中性偏空，雖息收仍具相對優勢，不過因 EM 主權債存續期間較長，近期公債利率風險表現出連動性不低，抵禦表現不佳。

資金流向—疫苗接種持續、政策支持依舊，加上公債殖利率回落，股價同獲資金青睞

- 根據 EPFR 統計，截至 4/28，以市場區域來觀察，最近 1 周美國股市、國際股市及亞洲不含日本股市呈現流入，分別達 56.30、40.22 及 16.24 億美元；而僅 EMEA 股市呈現流出，達 0.12 億美元。最近 1 個月則是國際股市、美國股市及 GEMs 呈現較大流入，分別達 326.86、257.94 及 45.41 億美元；而 EMEA 及拉美股市則是呈現較大流出，分別達 1.71 及 0.13 億美元。
- 從國家別觀察，近一個月外資賣超居多，主因部份國家疫情升溫以及資金撤出新興市場所致，印度、土耳其、東協等國家股市賣超較大，不過日本及台灣近一周則出現較明顯資金流入。
- 從 ETF 類別來看，美國掛牌 ETF 的 3 月份資金流向，整體股票及債券型維持自去年 6 月以來的

淨流入趨勢，而且流入資金較前月均呈現增加。合計流入金額增加至 984.21 億美元，較 2 月份增加約 72 億美元。各類資產除商品型呈現淨流出外，其餘皆呈現淨流入。

- 產業類別 ETF 整體維持淨流入趨勢，金額達 122.91 億美元，相較 2 月的淨流入 248.14 億美元呈現明顯放緩。市場資金偏好受惠景氣復甦的金融、能源及工業股，流入金額分別達 47.99、45.40 及 23.58 億美元；而在美債殖利率上升，評價重估衝擊下流出科技、醫療及核心消費，分別達 18.37、17.06 及 3.90 億美元，抵禦疫情股獲利了結。
- 債券 ETF 於 3 月份的資金流向，整體維持淨流入且金額放大至 154.75 億美元，較 2 月增加近 76 億美元。綜合債、政府公債及通膨保護債呈現較大淨流入，分別達 69.86、40.32 及 18.57 億美元，顯示出市場面對公債殖利率上升及股市震盪的環境下，逢低承接公債及趨避通膨風險的需求增加；而公司債及 EM 債則呈現淨流出，分別達 15.74 及 0.05 億美元，分別因利差縮窄、存續期間較長及美元走強的考量下遭逢調節。
- 商品 ETF 方面，3 月份的資金流向，整體呈現淨流出且金額增加至 41.29 億美元。較 2 月增加約 14 億美元。其中貴金屬因美元走強面臨賣壓，淨流出金額達 47.59 億美元，僅基本金屬因景氣復甦及拜登推動基礎建設計畫而呈現小幅淨流入 1.34 億美元。
- 個別 ETF 方面，3 月份主要申購之 ETF 集中在 S&P 500，其次包括 EM、金融及價值股 ETF 等。同期間主要贖回之 ETF 為黃金、IG 債、低波動、白銀、HY 債、TIPs 及地產為主。
- 3 月 ETF 資金流向結論：美債殖利率彈升，公司債、科技、醫療及 EM 表現較為黯淡，股票 ETF 類股持續輪動，景氣循環股(如金融、工業)優於成長股。顯示利率風險升高之下，資金轉進受惠復甦及趨避通膨的相關 ETF 標的。

✓ 群益觀點：配置建議

資產	區域	國家	方向	理由
股票	成熟股市	美國	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 經濟數據持續轉強，疫苗持續施打 ● 資金仍寬鬆，風險偏好揚升 ● 企業財報佳，加稅利空市場迅速消化 ● 5 月後留意季節波動效應
		歐洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 4 月份服務業 PMI 站上 50 分水嶺，製造業持續強勢 ● 循環型/價值型產業盈餘上修 ● 疫情再起是隱憂
		日本	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 海內外經濟活動恢復，帶動景氣循環類股 ● 疫情升溫進入第三波緊急狀態 ● 封鎖範圍暫不及以往，消費呈現持續恢復

	新興股市	中國	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 中國經濟持續復甦，內需回溫 ● 企業盈利持續改善 ● 央行未明顯收縮資金，北上資金持續流入 ● 股市近期呈現風格轉換，短期波動風險較大
		香港	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 中國政府針對互聯網平台監管趨嚴 ● 市場流動性仍充裕
		印度	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 第二波疫情飆升，預期5月中旬後有機會見到疫情高峰 ● 因政府不採全國封城，股匯市不致大幅修正 ● 疫情一旦獲得控制，股市將迅速重回上升軌道
		東協	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 疫苗陸續施打，增強景氣復甦預期 ● 海外需求增加，出口持續加溫 ● 循環性產業佔比高達70%，輪動補漲機會高
		台灣	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 美國景氣及企業財報佳，有利台灣出口表現 ● 台灣企業具備Q1財報亮眼、前景樂觀基礎 ● 指數創高後或有整理，基本面支撐下仍有表現空間
		拉丁美洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 經濟復甦加上美國新基建計劃，原物料相關企業EPS預估值上修 ● 通膨升溫超出央行容許，已升6碼因應，下半年仍有升息壓力 ● 疫情嚴峻居高不下
	產業型	生技	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 醫療保健族群類股輪動 ● 疫苗利多逐漸鈍化 ● 美債殖利率易升難跌，估值下調
		REITs	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 經濟復甦態勢持續，各次產業租金及空置情形回穩，估值持續修復 ● 美債殖利率易升難跌，具利差調整壓力
	債券	新興市場債	中性 偏空	<ul style="list-style-type: none"> ● 低利率環境延續，資金持續追求高息資產 ● 存續期間較長，利率上升風險較高
		高收益債	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 全球景氣維持復甦態勢，且市場情緒偏向樂觀 ● 低利率環境延續，資金進駐高息資產的需求仍存 ● 存續期間較短，利率風險相對較低
投資等級債		偏空	<ul style="list-style-type: none"> ● 通膨預期居高不下，美國公債殖利率高企 ● 利差收斂幅度偏窄 	

本報告所提供之資料僅供參考。本報告所提供之資訊乃基於或來自於相信為可靠之消息來源。本公司並不保證其完整性。該等資訊將根據市場情況而隨時更改。本公司並不對任何人因使用任何本簡報提供之資訊所引起之損失而負責。本基金經

CAPITAL

金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理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基金公開說明書或簡式公開說明書，有關基金應負擔之費用已揭露於基金公開說明書或簡式公開說明書中，投資人可向本公司及基金銷售機構索取，或至公開資訊觀測站(newmops.tse.com.tw)及本公司網站 (www.capitalfund.com.tw) 中查詢。本文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。若基金有配息，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。若有投資大陸地區證券市場；但法令有修正者，依修正後之法令規定。內容涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治經濟情勢穩定度可能使資產價值受不同程度之影響，此外匯率走勢亦可能影響所投資之海外資產價值變動。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。相關資產配置比重，係依目前市況而定，本基金之實際配置，經理公司將依實際市場狀況進行調整。