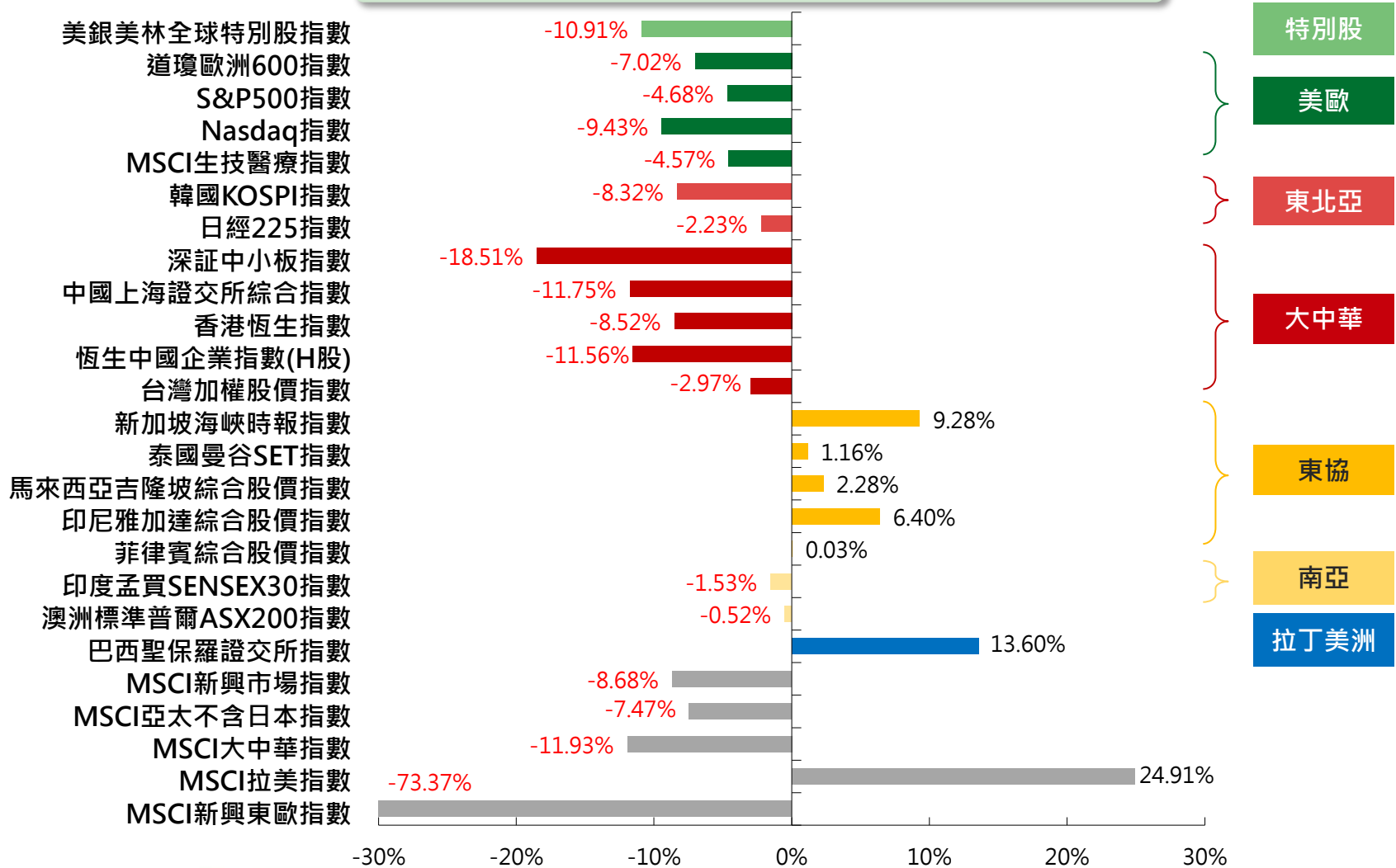


群益投信 2022年第二季投資展望

2022年3月

全球主要股市回顧

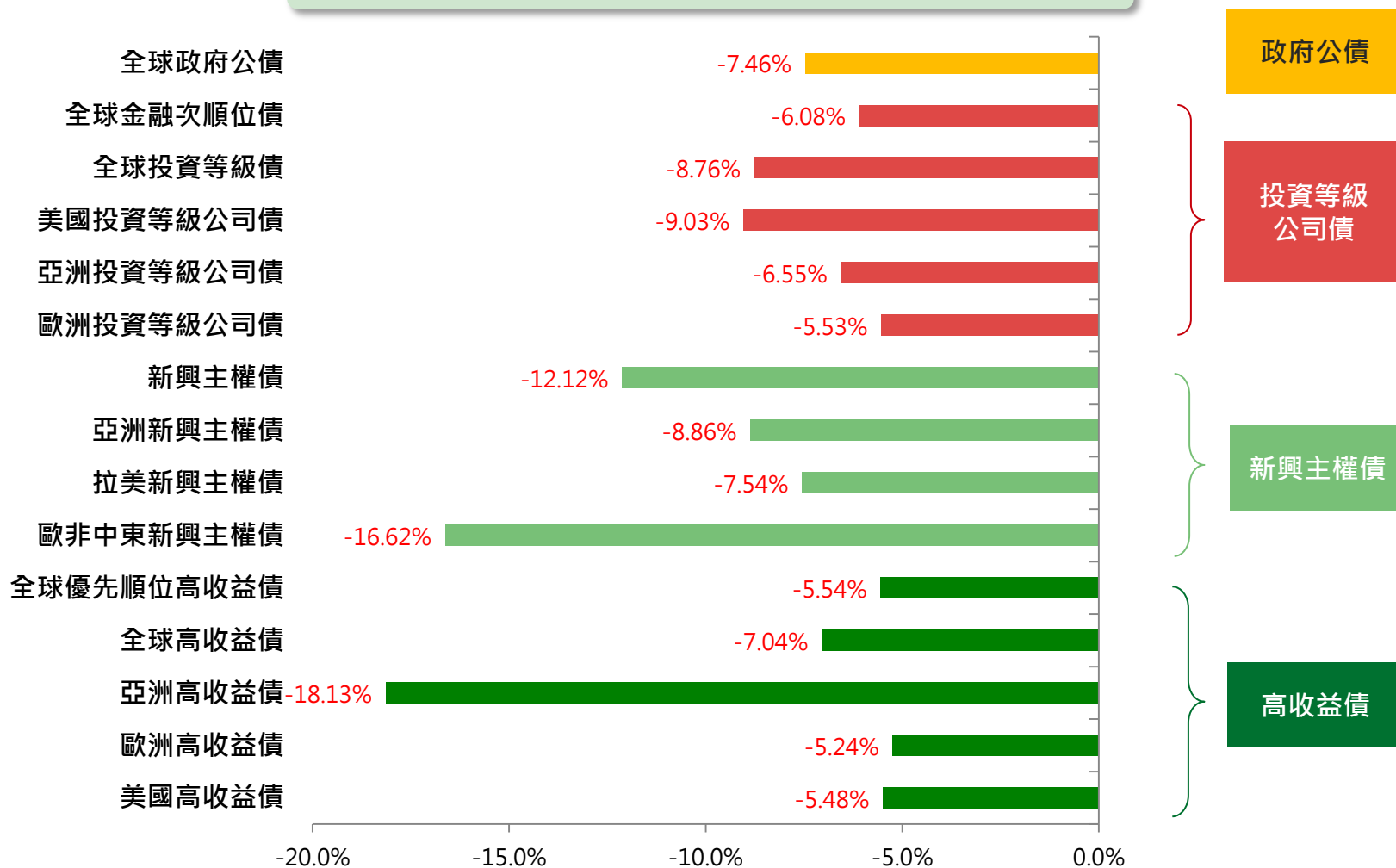
2022年以來報酬率



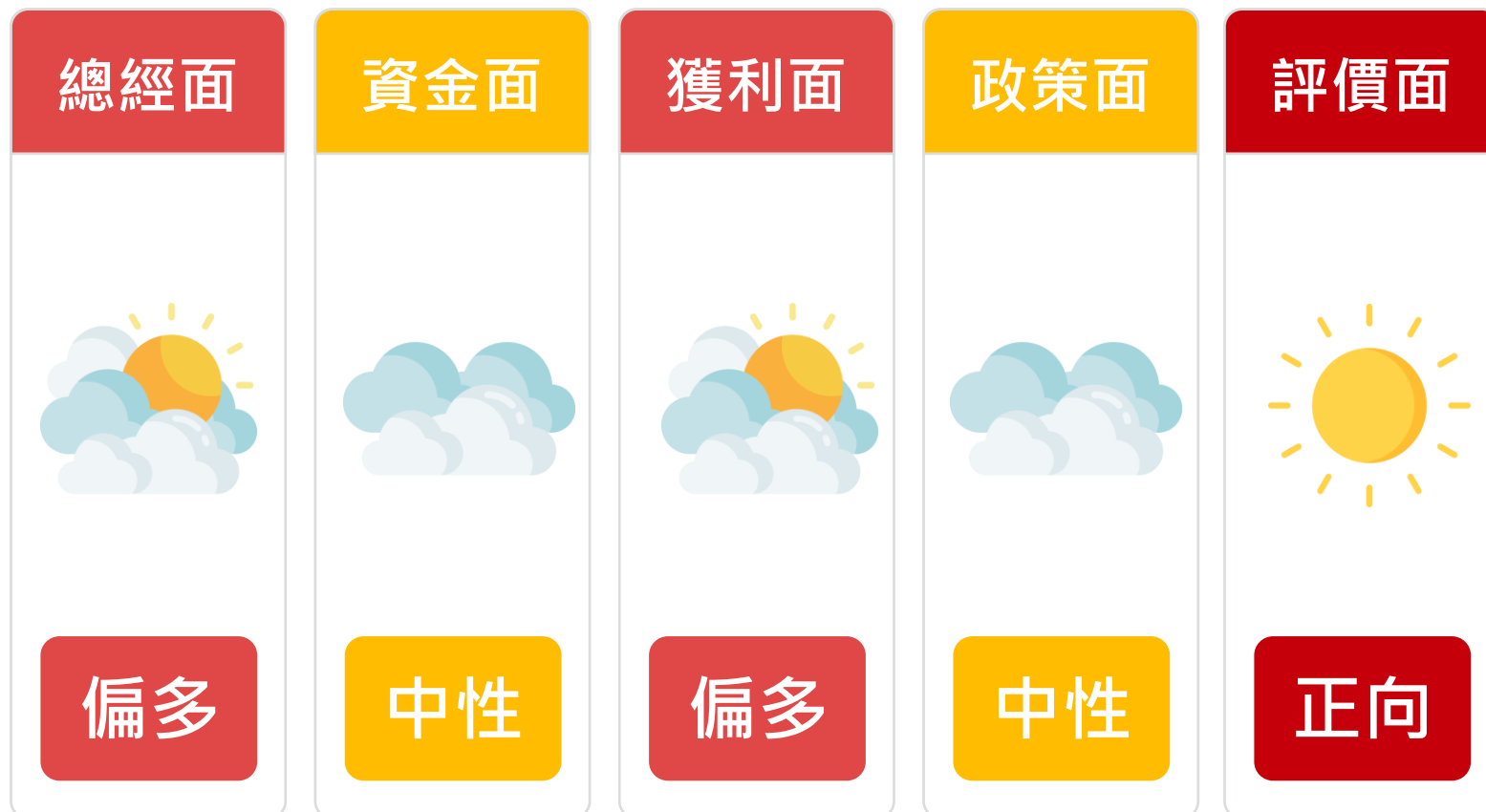
資料來源：Bloomberg、群益投信整理；資料日期：2022/3/25。上述指數皆以原幣計價。過去績效不代表未來收益之保證。

全球主要債市回顧

2022年以來報酬率



2022第二季市況展望晴雨表

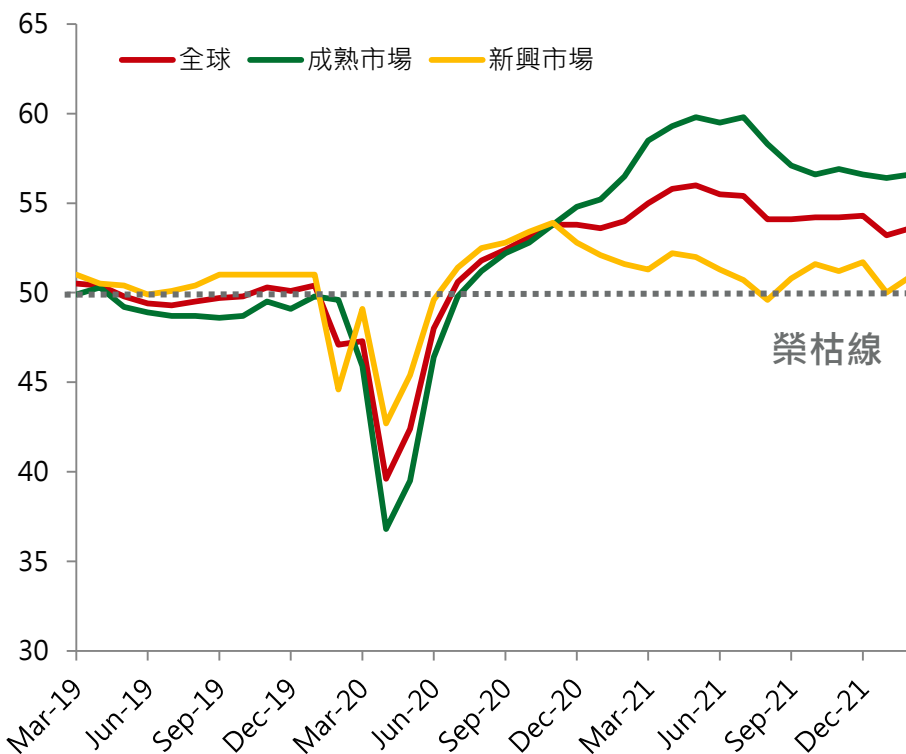




總經面：全球製造業維持擴張

- 2月全球製造業PMI由前月小幅上升至53.6，Omicron疫情干擾消退，全球製造業維持擴張。觀察細項可發現，新訂單指數上揚顯示需求依舊保持強勁，而交貨期縮短則表示供應鏈狀況已有所改善。

全球製造業PMI指數及細項



細項	10月	11月	12月	1月	2月
全球 PMI	54.2	54.2	54.3	53.2	53.6
產出	51.5	52.5	53.3	51.3	51.9
新訂單	53.7	53.2	53.4	52.2	53.5
就業	51.8	51.4	51.7	51.0	51.4
產出價格	63.7	61.3	59.8	60.9	61.2
庫存	48.4	48.7	48.7	48.6	48.0
交貨期	34.7	36.4	37.8	38.0	39.3



資金面：資金偏好股優於債

- 利率上行環境中，資金傾向流出債市，並流入股市。今年以來資金主要湧入美股與國際股票型基金，主要流出貨幣市場及高收益債基金。

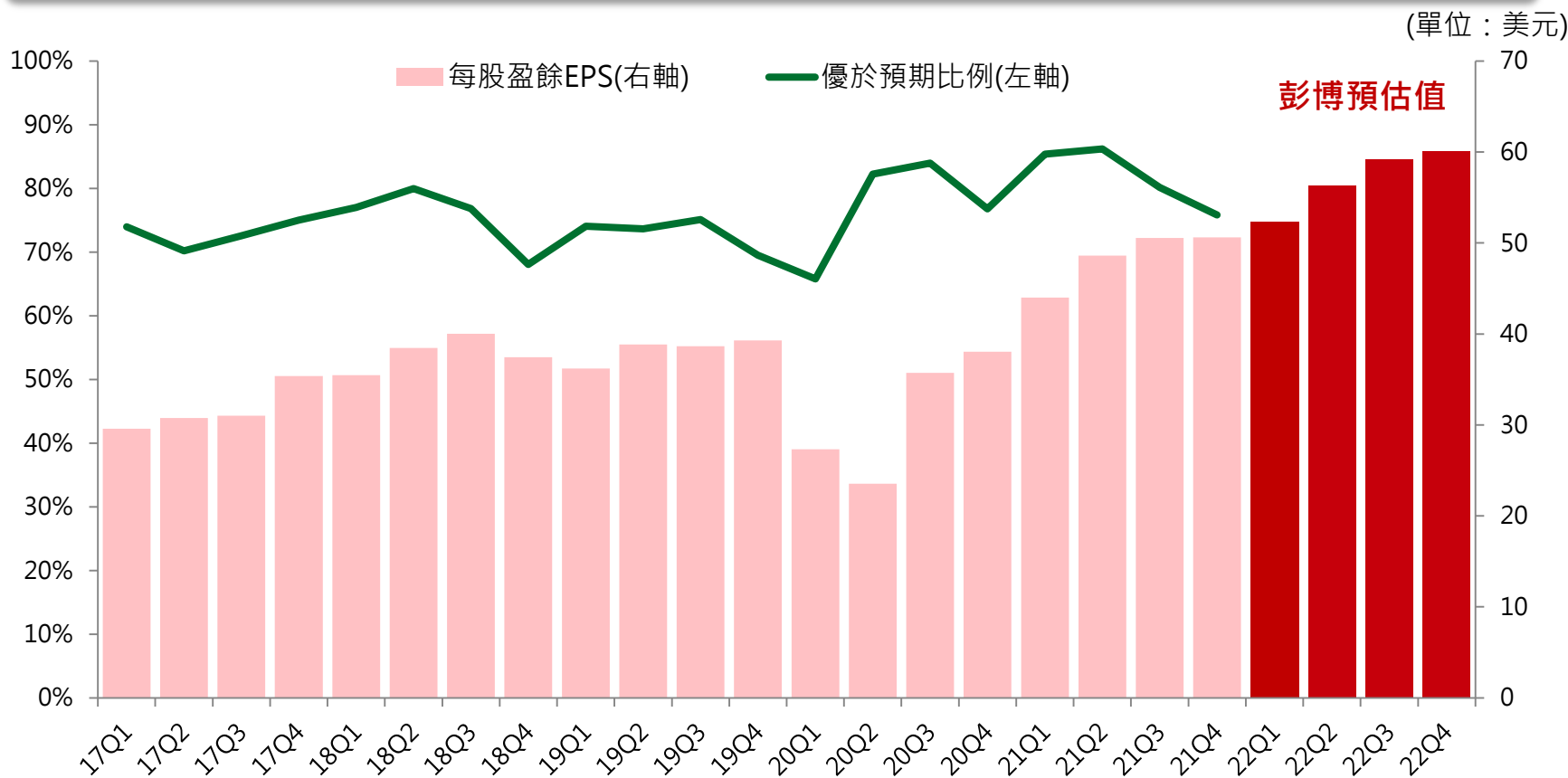
		基金類型	2021年(億美元)	今年以來(億美元)
資金流向追蹤	股票型	全球	402,954	47,108
		美國	387,376	99,261
		歐洲	3,330	-13,896
		全球型新興市場	51,653	10,642
		新興亞洲	64,368	29,206
		拉丁美洲	-2,930	697
		歐非中東	-989	93
	固定收益型	高收益債	48,827	-35,621
		新興市場債	28,428	-15,001
		投資等級債	364,167	-18,811
		貨幣市場	314,566	-220,693



獲利面：企業獲利料將逐季成長

- S&P 500指數成份企業2021年第四季獲利76%優於預期，EPS年增率達33%。根據彭博預估，今年EPS將維持逐季成長態勢。

S&P 500成份企業每季實際/預估EPS及優於預期比例



資料來源：S&P Dow Jones Indices · Bloomberg · 群益投信整理；資料日期：2022/3/15。上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。



中美兩國央行貨幣政策



- ➔ 聯準會3月FOMC會議宣布**升息1碼**，主席鮑威爾會後記者會表示，**最快可能5月宣布縮表**。
- ➔ 根據最新利率點陣圖，75%官員預計**今年仍有6次升息機會**。



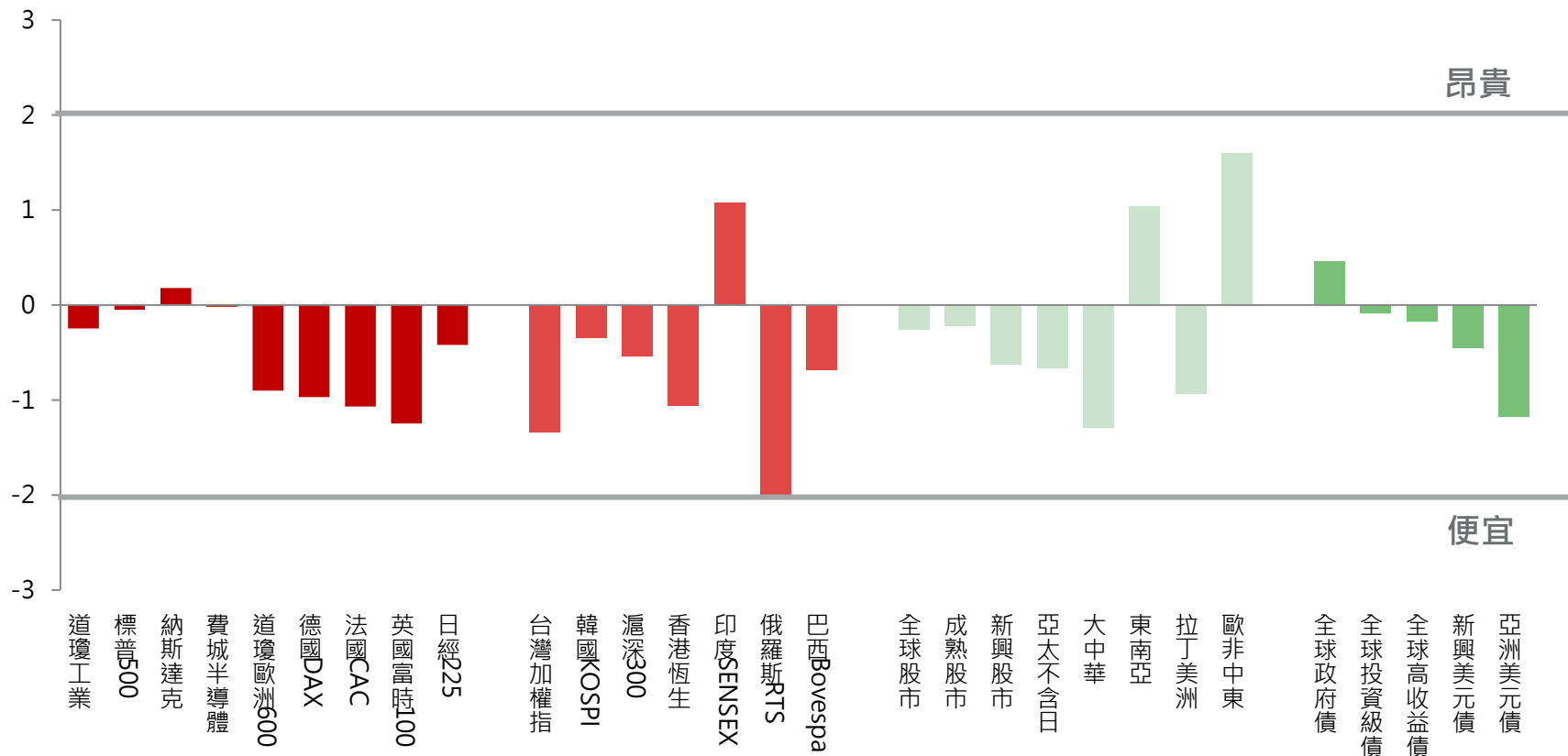
- ➔ 去年12月**調降存準率2碼**。
- ➔ 今年1月**調降MLF(中期借貸便利)10個基點至2.85%**。
- ➔ 今年1月分別**調降1年期LPR(貸款市場報價利率)10個基點至3.7%、5年期5個基點至4.6%**。



評價面：估值吸引力浮現

本益比/利差偏離長期均值水準

(倍標準差)



昂貴

便宜

資料來源：Bloomberg，群益投信整理；資料日期：2022/3/23。區域型指數以MSCI系列指數、債券指數以彭博系列指數為參考。偏離幅度按本益比及利差之Z分數(偏離五年均值)為參考。上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。

投資市場「三巨獸」



俄國熊

俄烏戰爭引爆恐慌情緒，金融市場大地震



通膨鱷

油價、物價驚驚漲，通貨膨脹來勢洶洶



央行鷹

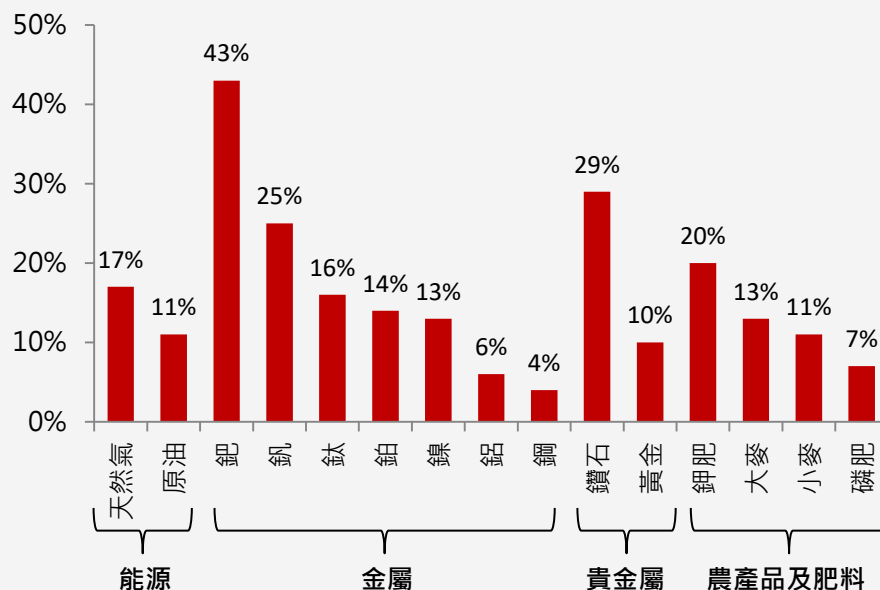
全球央行抗通膨，加速升息縮表

俄國熊-俄烏戰爭衝擊

國家/項目	國際貿易佔比	GDP規模
俄羅斯	7,894億美元 (佔全球2.7%)	1.48兆美元 (佔全球1.7%)
烏克蘭	1,408億美元 (佔全球0.5%)	0.16兆美元 (佔全球0.2%)

- 市場擔心俄烏戰爭將衝擊全球經濟成長。不過從經濟數據來看，俄羅斯及烏克蘭佔全球的出口及GDP規模非常小，因此直接影響可能有限。

俄羅斯商品佔全球出口比重



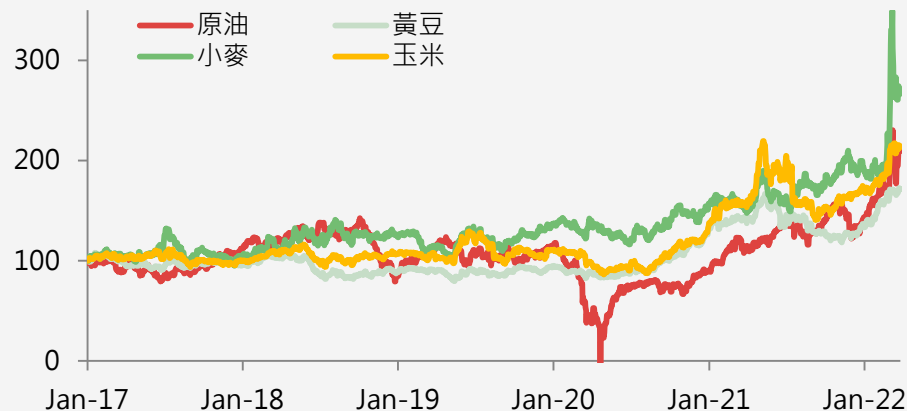
- 然而俄羅斯及烏克蘭作為原物料出口大國，戰爭及制裁將影響大宗商品供給，能源及物價將被推升，因此評判俄烏戰爭對市場最主要的影響在於**推升全球通膨**。



通膨鱷-油價、物價驚驚漲

原油及農產品價格大幅攀升

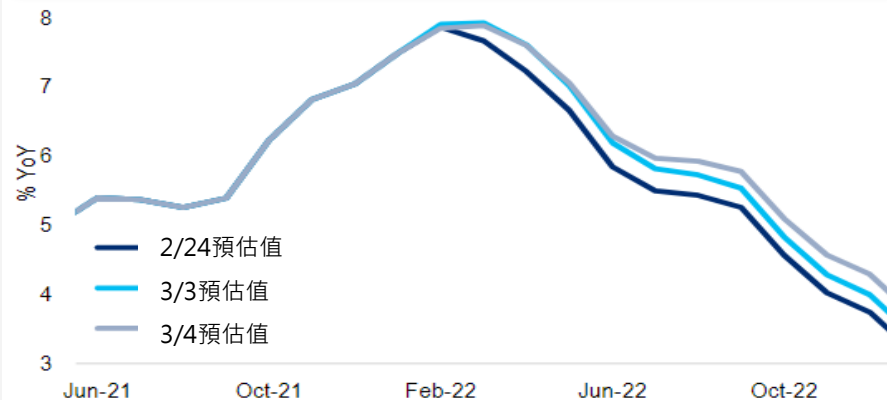
(標準化=100)



- 受俄烏戰爭及國際對俄羅斯制裁影響，原油及農產品價格飆漲，令市場對通膨擔憂再起。

- 不過根據花旗對美國CPI最新的預估，雖因近期大宗商品價格飆漲而上修，但今年**第二季以後整體向下趨勢並未改變**，主因通膨於第二季開始進入高基期的緣故，加上各國經濟解封，現階段供應鏈已有改善。

花旗預估美國CPI



資料來源：(上) Bloomberg，群益投信整理，註：商品價格以2017/1/1為基準日做標準化 (下) Citi Research, BLS；資料時間：(上) 2022/3/25 (下) 2022/3/4。上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。

央行鷹-全球央行鷹聲響起

國家	2021年 升息幅度(bps)	預估2022年 升息幅度(bps)
英國	15	85
波蘭	165	200
韓國	50	75
巴西	655	275
墨西哥	150	185

- 全球通膨高漲，不僅美國聯準會加速收緊貨幣政策，新興市場國家更是早一步進入升息循環。
- 目前市場預期聯準會今年仍有**6-7次的升息空間**，各國央行料將跟進，公債殖利率將持續偏上行，為股債市帶來波動。

利率期貨市場預估Fed升息次數

會議	升息/降息數	升息/降息%	隱含利率Δ
05/04/2022	+1.774	+177.4%	+0.443
06/15/2022	+3.477	+170.3%	+0.869
07/27/2022	+5.085	+160.8%	+1.271
09/21/2022	+6.618	+153.3%	+1.655
11/02/2022	+7.549	+93.1%	+1.887
12/14/2022	+8.435	+88.6%	+2.109
02/01/2023	+9.088	+65.3%	+2.272



根據利率期貨市場
最新預估Fed今年
升息8碼



對抗三巨獸你需要「三神器」



搶反彈導彈

美股、台股、陸股、
印度、東協各有千秋，
逢低買入報酬升空



抗通膨坦克

價值股、REITs 輾壓通
膨有一套



高息機關槍

升息環境下，高息收
資產提供穩定收益

搶反彈導彈 vs 俄國熊





搶反彈飛彈-市場總是先蹲後跳

近30年爆發地緣政治衝突後股市表現

地緣政治衝突	衝突後投入股市半年後表現	
	成熟股市	新興股市
伊拉克科威特戰爭(1990/8/3)	-5.1%	-20.4%
波斯灣戰爭(1991/1/17)	7.4%	33.1%
世貿中心爆炸案(1993/2/26)	17.2%	22.8%
911恐攻(2001/9/11)	7.2%	25.3%
伊拉克戰爭(2003/3/20)	22.3%	36.2%
黎巴嫩戰爭(2006/7/12)	13.9%	17.5%
俄羅斯喬治亞戰爭(2008/8/1)	-38.0%	-48.6%
利比亞內戰(2011/2/16)	-11.5%	-8.1%
敘利亞內戰(2011/3/15)	-8.1%	-11.8%
烏克蘭衝突(2014/4/6)	1.2%	0.6%
納卡戰爭(2020/9/27)	27.2%	5.0%
平均報酬率(排除系統性風險)	7.2%	10.0%
正報酬機率(排除系統性風險)	70.0%	70.0%

- 回顧歷史地緣政治衝突對市場多為短期影響，排除金融海嘯此等系統性風險外，危機入市半年後正報酬機率可達70%，且平均報酬率高於7%。
- 此外，過去20年成熟及新興股市於第一季同步下挫時，第二季取得正報酬的機率可達75%，且平均報酬率皆超過8%，因此今年市場第一季表現不佳，第二季表現將值得我們期待！

→ 金融海嘯(系統性風險)

近20年股市第一季表現不佳後市表現

市場	第一季平均報酬率	第二季平均報酬率	第二季正報酬機率
成熟股市	-12.4%	8.7%	75.0%
新興股市	-12.0%	10.2%	75.0%

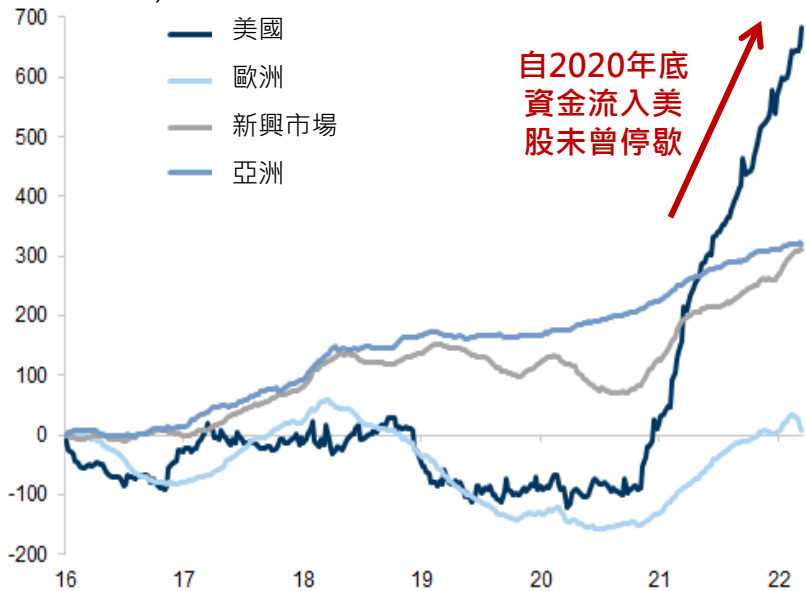


美股導彈 - 資金簇擁買盤強勁

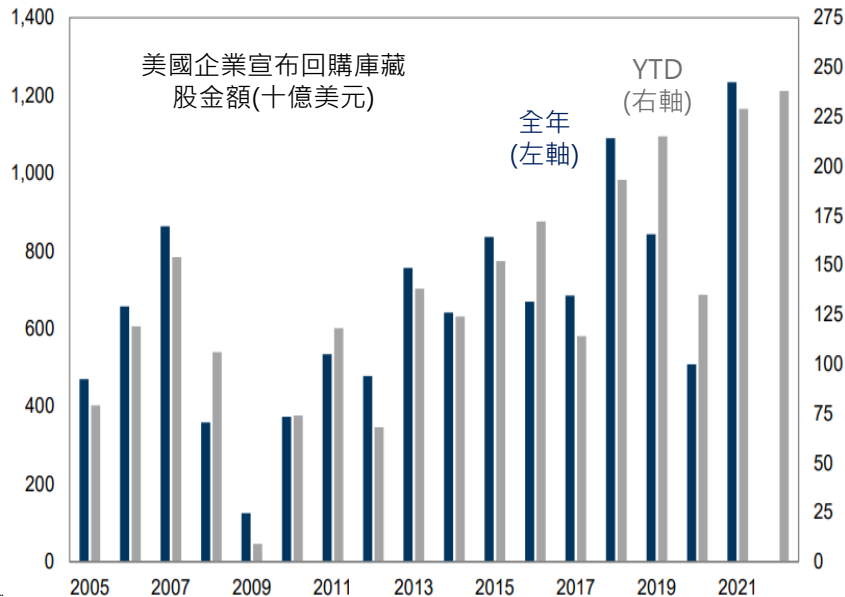
- 美股可說是投資人最青睞的市場，觀察資金流向可發現，儘管今年以來市場大幅震盪，資金依舊源源不絕的流入美股，絲毫沒有減速的跡象。
- 另一方面，美國企業鉅額的庫藏股計畫也為美股提供強大的支撐，根據高盛統計，截至2月底，企業宣布庫藏股回購的金額已超過2,250億美元，創歷年同期新高。

全球主要股市累積資金流入金額

(單位：十億美元)



美國企業歷年回購庫藏股統計





美股導彈-別人恐懼，我貪婪

- 當恐慌指數VIX高於30進場布局美股，不僅勝率高，各期間平均報酬表現也相當亮眼！

S&P 500指數與VIX指數走勢圖



項目	過去10年當VIX指數高於30進場美股各期間表現			
	1個月	3個月	6個月	1年
平均報酬率	5.1%	13.3%	22.3%	40.8%
正報酬機率	85.6%	95.6%	100.0%	100.0%

資料來源：Bloomberg·群益投信整理；資料日期：2022/3/17。上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。



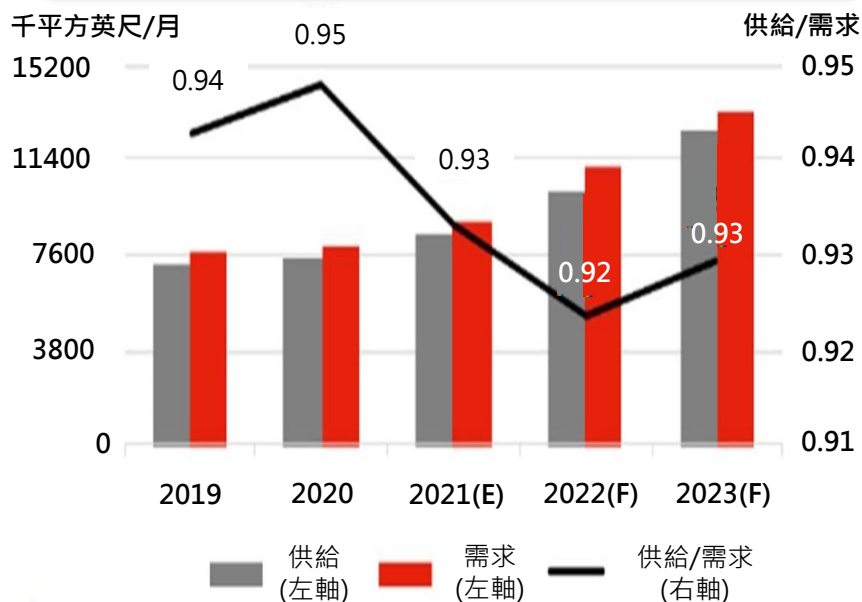
台股導彈-電子股產業展望佳

- 作為台股領頭羊的電子族群，不僅題材多，產業展望也保持樂觀，基本面依舊強勁之下，將有利於台灣電子股後市表現。

高盛預估台灣半導體產業獲利年增率

獲利年增率	2021	2022預估	2023預估
晶圓代工	926.7%	35.8%	19.5%
矽晶圓	-4.3%	52.3%	20.9%
IC設計	161.5%	14.3%	7.7%

今明兩年ABF載板供需吃緊態勢不變



全球晶圓設備支出再創新高



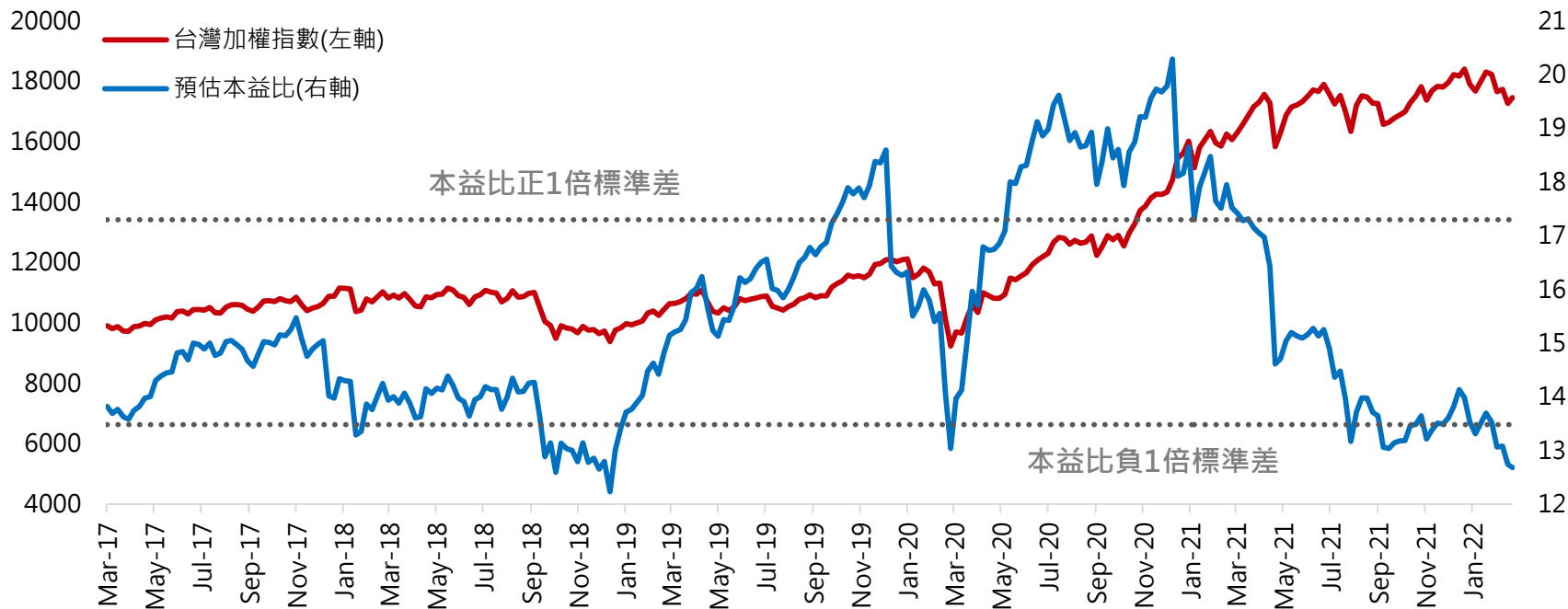
資料來源：(左下) 永豐金證券，2021/12 (右上) Goldman Sachs Research，群益投信整理，2022/3/4 (右下) 元大投顧，2022/3。上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。



台股導彈-高貴不貴，還不買爆？

- 台股本益比目前位於5年均值負1倍標準差之下，評價面非常具有吸引力！

台灣加權指數與預估本益比走勢圖



項目	過去5年當加權指數本益比低於平均值負1倍標準差進場台股各期間表現			
	1個月	3個月	6個月	1年
平均報酬率	2.4%	6.8%	10.7%	20.9%
正報酬機率	67.9%	88.9%	100.0%	88.9%

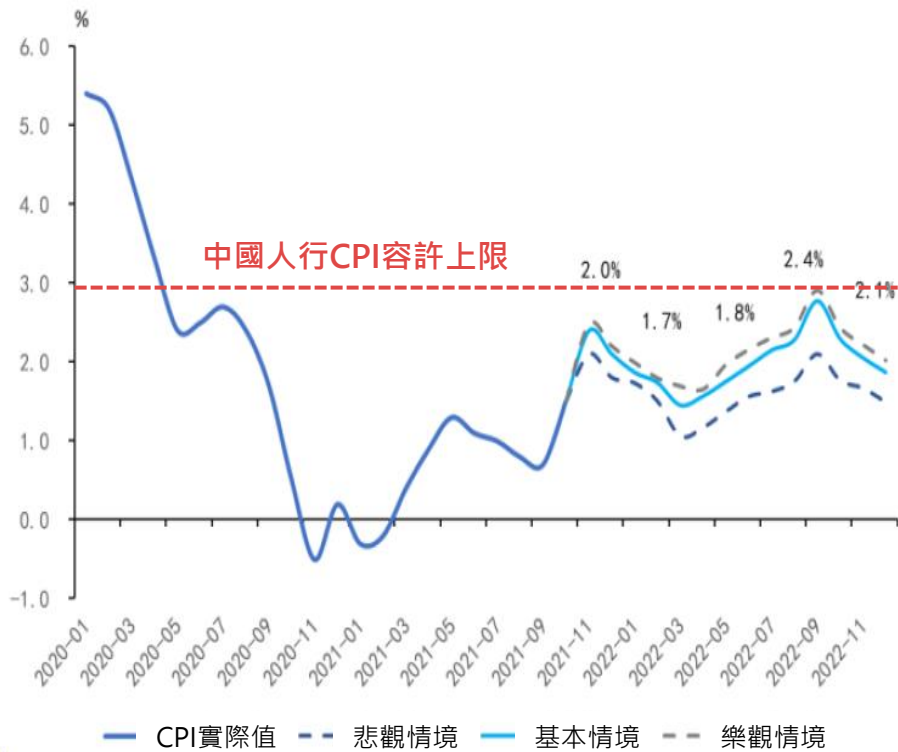
資料來源：Bloomberg·群益投信整理；資料日期：2022/3/17。上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。



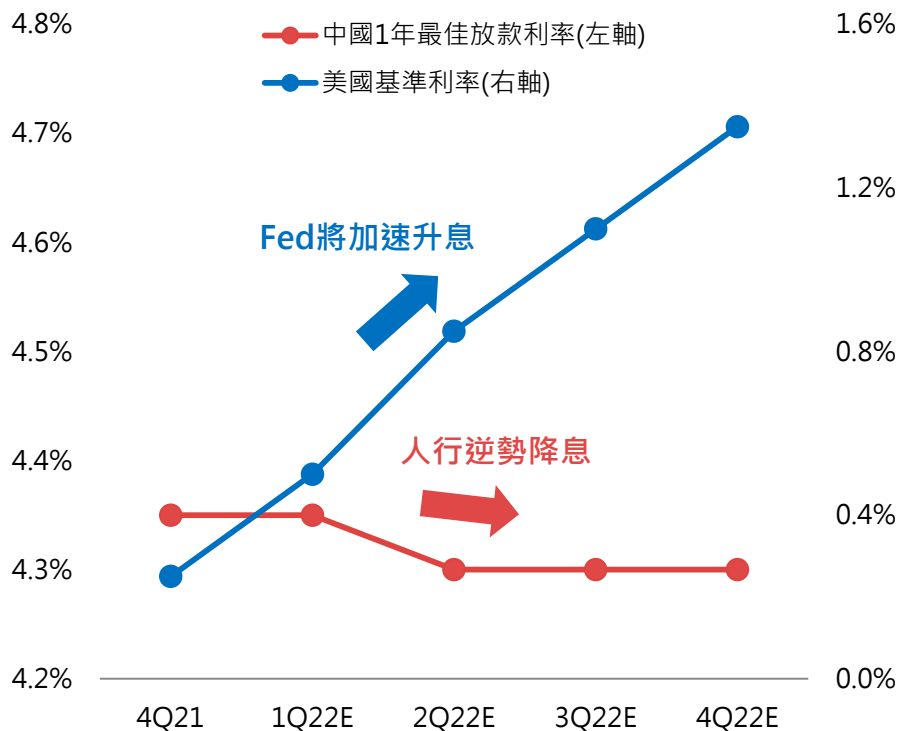
陸股導彈-人行逆勢寬鬆添柴火

- 由於中國通膨相較於其他地區相對可控，因此在全球央行同步緊縮之際，中國人行反而逆勢採取寬鬆貨幣政策以支撐經濟成長，市場預估今年仍有望進一步降息。

2022年中國CPI年增率預估



中國及美國主要利率走勢預測



資料來源：國泰君安·Bloomberg·群益投信整理；資料日期：2022/2。上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。



陸股導彈-「政策底」浮現

- 3/16中國國務院召開金融穩定委員會專題會議，會中表態將「積極出台有利政策，謹慎出台不利政策」，積極的政策訊號穩定了市場情緒，可以視為「政策底」出現。此次金融委員會可與2018年副總理劉鶴表態維穩市場的情況對比，顯示市場底部已不遠。

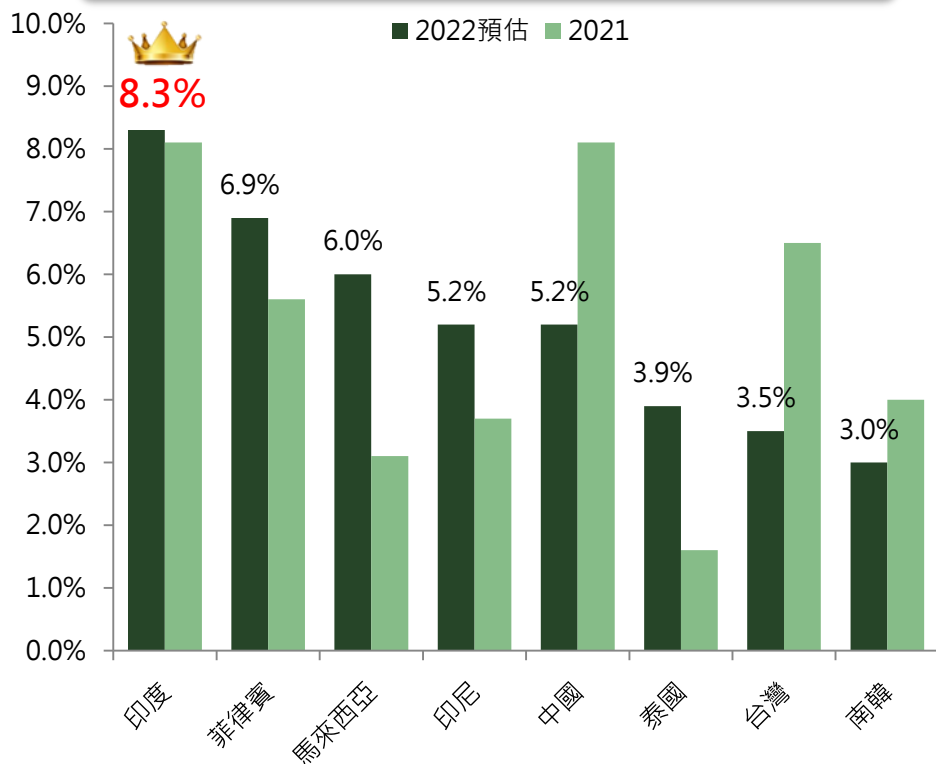
2018/10/19「政策底」訊號出現後離市場底部已不遠



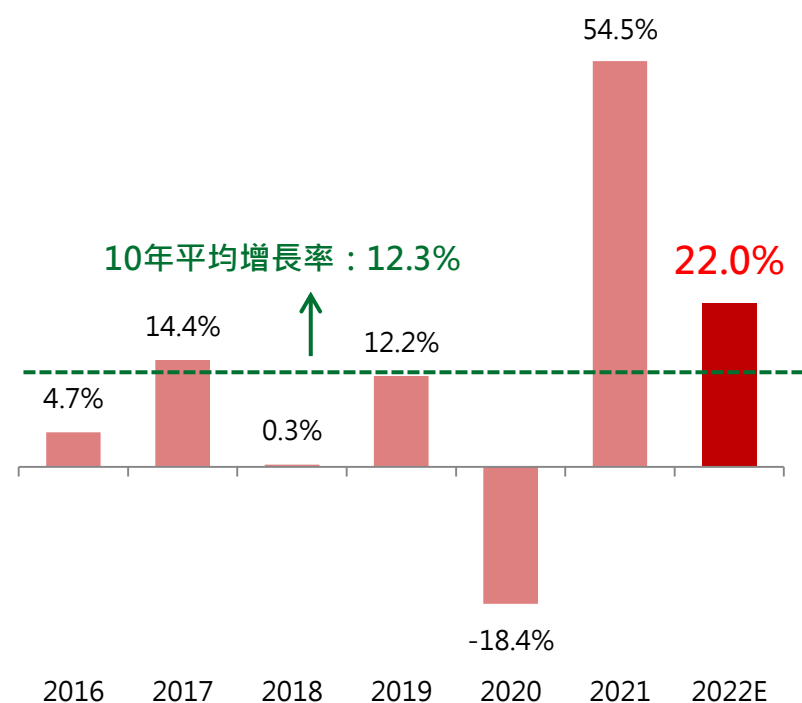
印度導彈 - 亞洲經濟火車頭

- 儘管近期因原物料價格上漲、通膨升溫，市場下修全球經濟成長預估，但印度強勁的疫後復甦持續，結構性經濟成長未變，今年GDP成長率仍高居亞洲第一。另一方面，印度企業EPS增長率仍高達22%，強勁的企業獲利動能將支持印度股市展開絕地大反攻！

印度GDP領先新興亞洲



印度企業EPS增長率



印度導彈-外資回頭獲利出頭

- 近半年外資大舉流出印度股市，自去年10月以來已賣超逾200億美元，為歷史之最，甚至更勝金融海嘯時期。觀察外資反手買超後股市表現，6個月及1年平均報酬率皆相當驚人。

外資歷次大舉賣超印度股市統計

事件/比較項目	歷時(月)	外資流出金額 (十億美元)	外資流出 佔市值比重	外資反手買超後股市報酬率	
				6個月	1年
金融海嘯 (2008/1-2009/3)	14.3	-15	0.8%	76.4%	80.5%
中國經濟硬著陸擔憂 (2015/4-2016/2)	10.5	-6	0.3%	21.3%	25.0%
印度廢鈔令 (2016/10-2017/1)	3.4	-5	0.3%	17.6%	30.0%
中美貿易戰 (2018/2-2018/11)	9.3	-8	0.3%	9.7%	12.7%
印度經濟趨緩 (2019/7-2019/9)	2.7	-5	0.2%	-23.8%	-1.6%
新冠疫情 (2020/2-2020/4)	2.2	-11	0.5%	17.5%	44.7%
平均	7.1	-8.3	0.4%	19.8%	31.9%
Fed升息+俄烏戰爭 (2021/10至今)	5.2	-20	0.6%	?	?

東協導彈 - 低基期吸引外資大買

- 東協去年受疫情干擾，經濟及股市復甦較為緩慢，低基期題材吸引外資逆勢流入，也使得東協股市在近期市場震盪中相對抗跌，預期在資金動能延續下，後市表現仍然可期。

東協相較全球股市基期仍低



外資今年以來追捧東協股市

外資流向 (十億美元)				
市場	2019	2020	2021	今年以來
印度	14.2	23.4	3.8	-14.5
南韓	1.0	-20.1	-22.8	-6.2
台灣	9.4	-16.0	-15.3	-17.4
菲律賓	-0.2	-2.5	-0.0	0.1
印尼	3.5	-3.2	2.7	1.9
泰國	-1.5	-8.3	-1.6	3.1
馬來西亞	-2.7	-5.8	-0.8	1.4
東協	-1.0	-19.8	0.3	6.3
新興亞洲	24.0	-32.5	-34.1	-31.3

抗通膨坦克 vs 通膨鱷





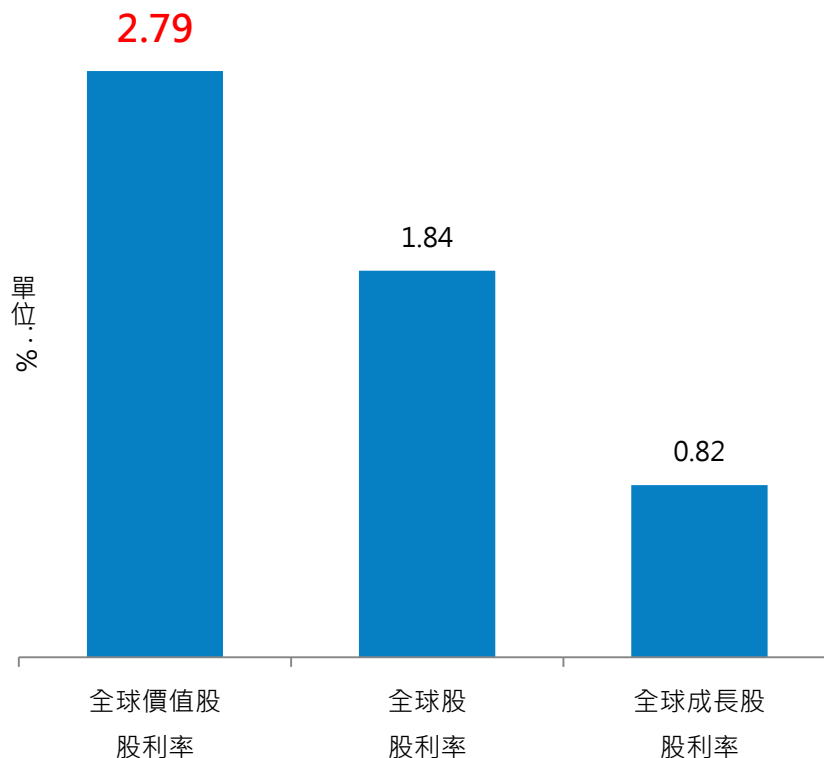
抗通膨坦克-價值股的逆襲

- 價值股因評價較便宜，在通膨上升期股價表現相對成長股較佳且走勢相對平穩，此外，較高的股利率也使其具備抵禦通膨的能力。

累積報酬走勢



股利率比較



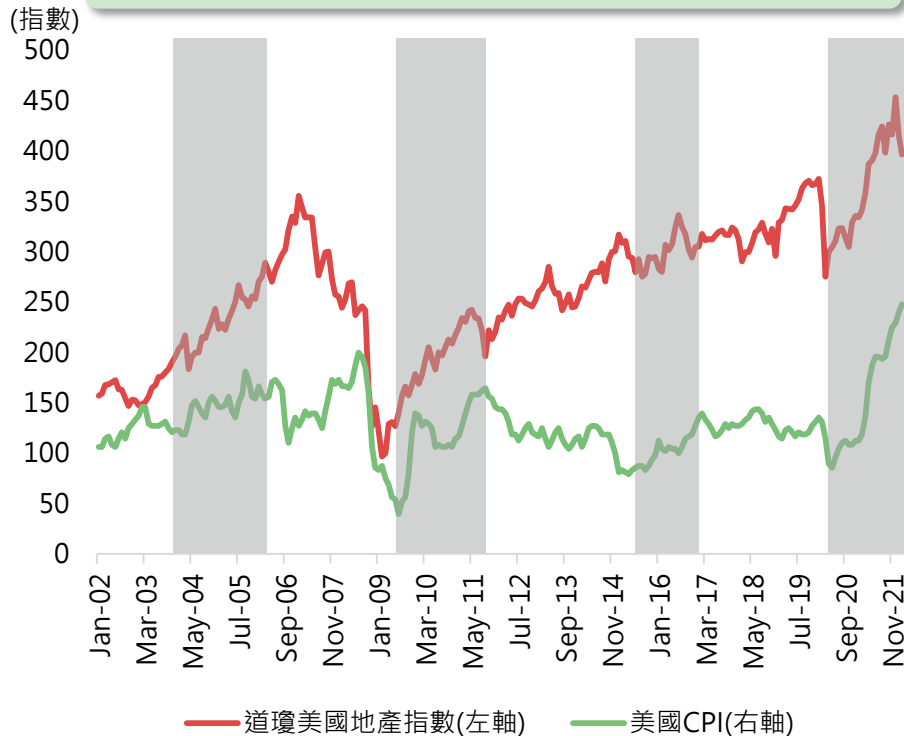
資料來源：Bloomberg，群益投信整理；資料日期：2022/3/25。註：報酬率之計算皆採用MSCI系列指數計算。上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。



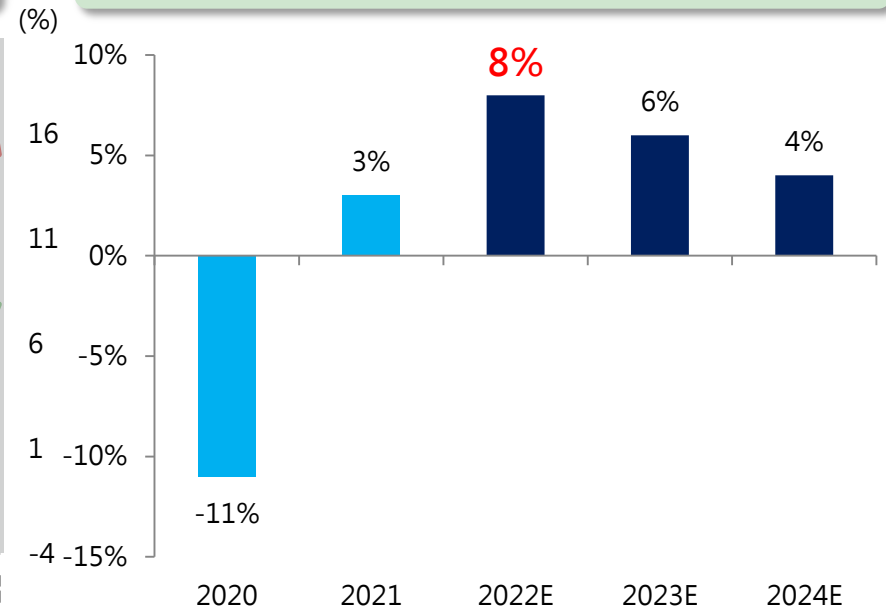
抗通膨坦克-REITs股利成長佳

- REITs的租金收入可隨通膨上升做靈活調整，穩定的現金流使其具備抗通膨能力。回顧過往通膨上升期間，REITs指數表現不俗。此外，隨著經濟持續復甦、租金上調，預期今年REITs的股利將顯著成長，在高通膨、利率上行的環境中，相對具有投資價值。

REITs累積報酬及CPI走勢



REITs股利年增率



資料來源：(左) Bloomberg · 群益投信整理；(右) Citi Research；資料日期：(左) 2022/3/24；(右) 2022/2。上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。

高息機關槍 vs 央行鷹

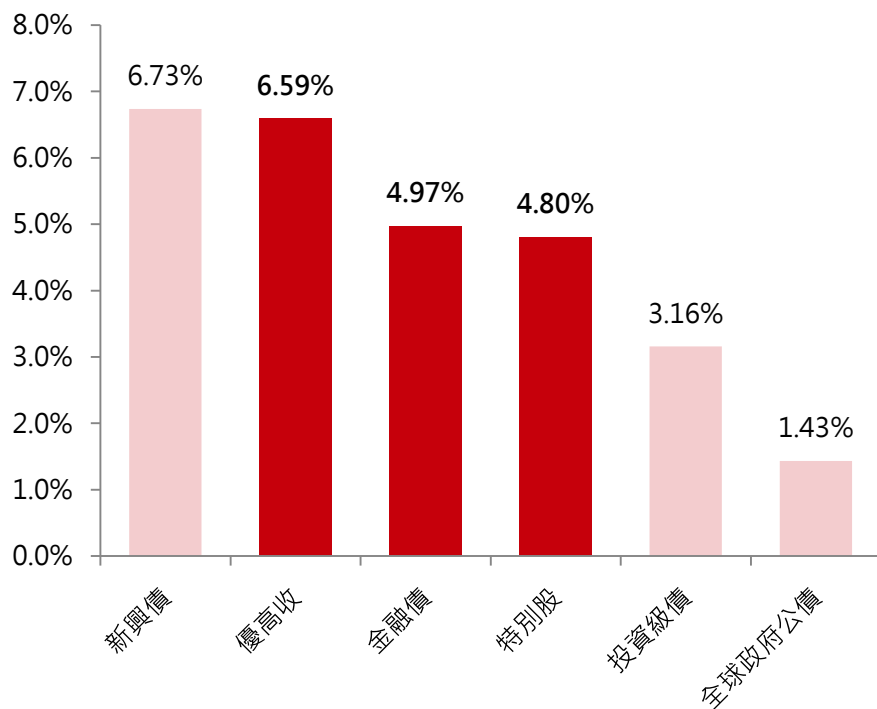




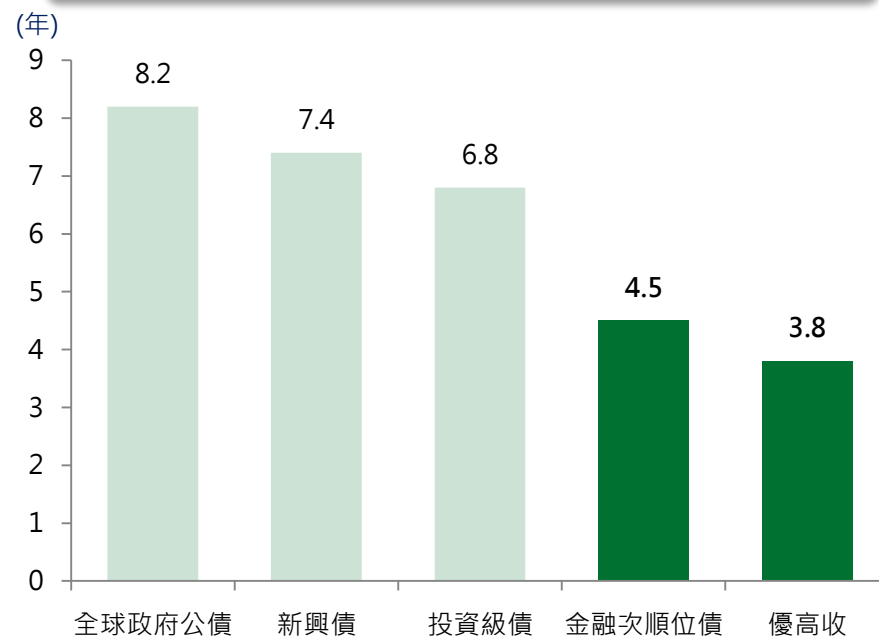
高息機關槍-高息收、短存續期吸金

- 優高收、金融債及特別股因具備高息收優勢，在利率上行環境中更具吸引力。此外，優高收及金融債的存續期間較短，利率風險較低，在升息循環中表現將相對抗跌。

固定收益資產殖利率比較



金融債、優高收具短存續期優勢

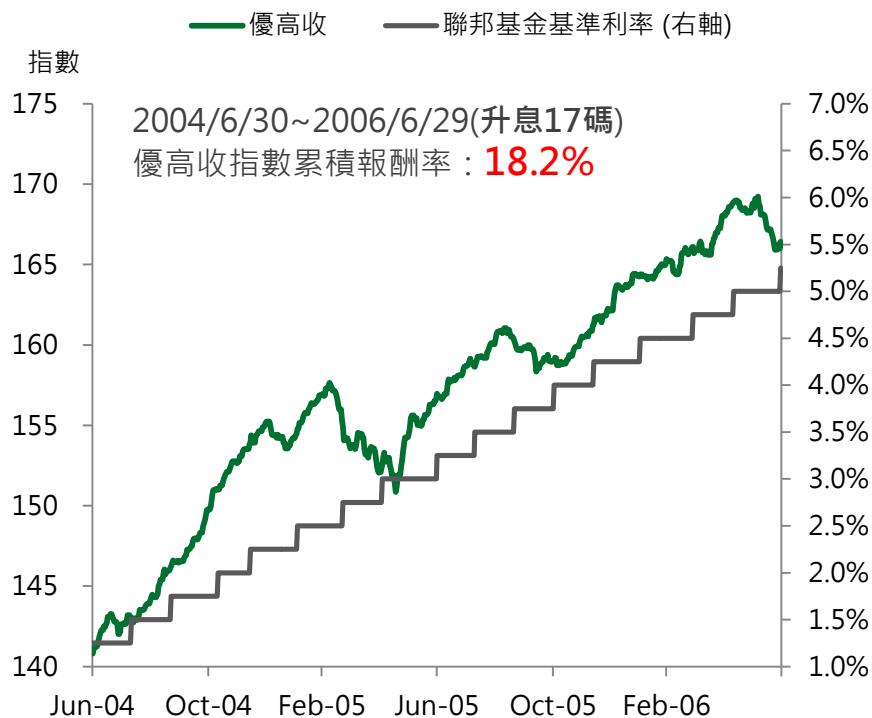




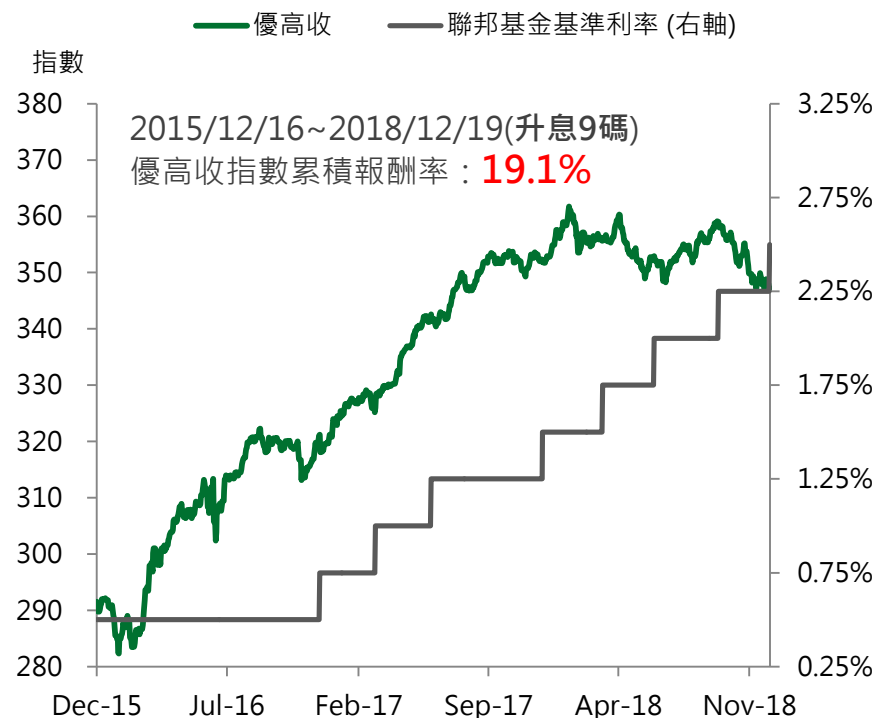
高息機關槍-優高收無懼升息循環

- 常理來說Fed開啟升息循環將不利債市表現，然而觀察近20年Fed兩次升息循環期間，可以發現優高收指數長多趨勢並未受到升息而改變，且期間累積報酬率也相當可觀。

2004年6月Fed首次升息後優高收指數走勢



2015年12月Fed首度升息後優高收指數走勢

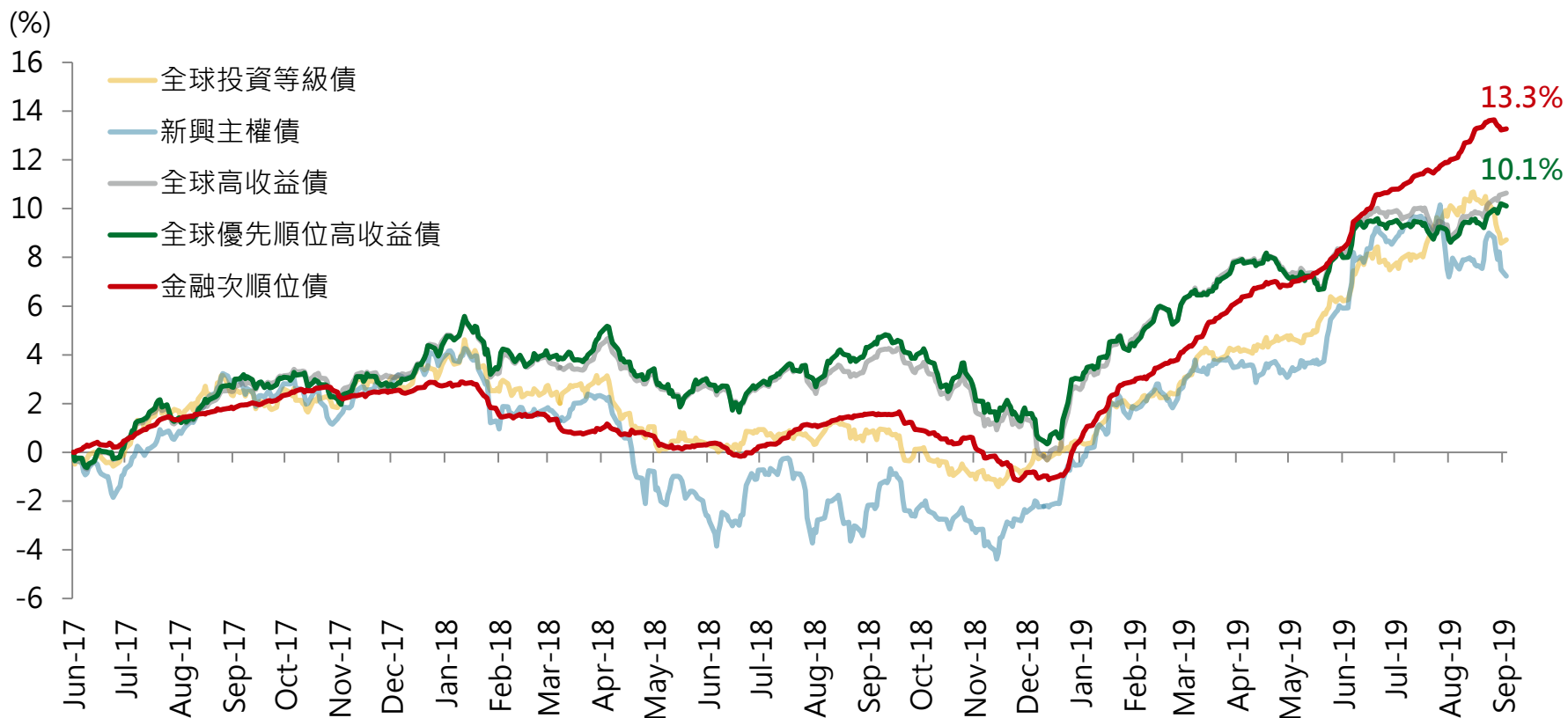




高息機關槍-「縮表」也不怕

- 聯準會主席鮑威爾在3月FOMC會後表示，5月可能會宣布縮表計畫。回顧2017年Fed縮表的經驗，可以發現到高息資產表現相對穩健。

聯準會2017年6月宣布將啟動縮表到2019年9月縮表結束各債種累積報酬率



搭配「兩大戰略」勝率Up Up

定期定額

良好的投資紀律是戰勝市場波動的不二法則。下跌不停扣，攤平效果佳。



多元配置

動盪的市場當中，需要多元配置的投資策略來分散風險，方能創造穩定報酬。

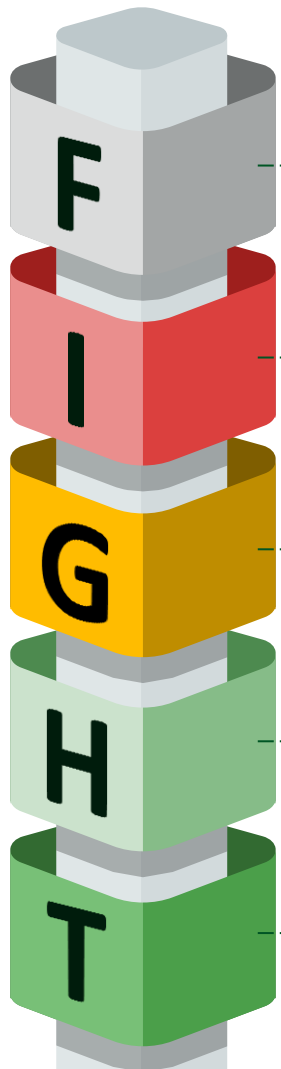
定期定額-下跌不停扣，攤平效果佳

金融海嘯前波高點，採不同方式進場美股之報酬率表現



資料來源：Bloomberg、群益投信整理；資料日期：2007/10/1~2009/9/30。註：美股以S&P500指數為代表，以總報酬指數計算本利和，原幣計價，不包含匯率變化。假設每月投入金額\$3,000，扣款時間為每月6日，過去績效不代表未來收益之保證，投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效。本圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。

多元配置-「FIGHT」投資策略



Financial bond

金融債

群益全球策略收益金融債券基金

Global allocation

多重資產

群益全民成長樂退組合基金

群益潛力收益多重資產基金

(本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券且基金之配息來源可能為本金)

Technology

科技創新：美股、台股

群益創新科技基金

群益美國新創亮點基金

群益工業國入息基金

Income

優質收益：優高收、特別股

群益全球特別股收益基金

(本基金之配息來源可能為本金)

群益全球優先順位高收益債券基金

(本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金)

High growth

高成長：印度、中國、東協

群益印度中小基金

群益華夏盛世基金

群益中國新機會基金

群益東協成長基金

2022第二季投資展望晴雨表

股票



中性

債券



偏空

現金



偏多

成熟股市展望及投資建議

美國	 中性	<ul style="list-style-type: none"> • 消費數據穩健，企業盈餘佳，疫情影響可控 • 供應鏈及通膨壓力仍存，第二季後可望逐步回落 • 俄烏衝突影響應有限，回歸經濟基本面 • 股價修正已多，逢低投資契機浮現
歐洲	 中性	<ul style="list-style-type: none"> • 歐洲央行減少購債金額仍保持彈性空間 • 綜合PMI略微回彈，服務業略為轉弱，製造業出貨時間縮短 • 俄烏地緣政治衝突是最大隱憂
日本	 中性	<ul style="list-style-type: none"> • 通膨仍低，貨幣政策壓力小，加上有財政政策刺激 • 外部半導體景氣佳，加上日本補助扶植半導體產業 • 評價已下滑至合理位置
生技	 中性	<ul style="list-style-type: none"> • 生技、製藥及醫材各擁題材，呈現類股輪動 • 殖利率上升對防禦性個股形成壓力 • 企業基本面仍強勁
REITs	 中性	<ul style="list-style-type: none"> • 房價走高，預期拉抬租金行情，有利基本面 • 經濟復甦，不動產收購交易加速回溫 • Fed升息預期加速，短期REITs區間整理

新興股市展望及投資建議

中國		偏多	<ul style="list-style-type: none"> 中央定調穩增長，經濟扶底政策有望陸續出台 人行貨幣政策偏寬鬆，降準降息空間可期 評價合理，關注穩增長及中長期經濟計劃受惠族群
香港		中性	<ul style="list-style-type: none"> 中央定調穩增長，經濟扶底政策有望陸續出台 美中關係變化及中央針對特定行業監管影響市場信心 評價便宜，留意政策面變化造成的影響
台灣		偏多	<ul style="list-style-type: none"> 題材廣泛，科技、傳產股輪漲可望使大盤維持強勁 海外需求支撐半導體基本面 高現金殖利率將提供下檔支撐
印度		偏多	<ul style="list-style-type: none"> 疫苗接種率增、疫情相對緩和，經濟延續復甦趨勢 企業獲利仍強 通膨及升息議題使高評價遭到修正，後續將回歸反應基本面
東協		中性	<ul style="list-style-type: none"> 政府採取與病毒共存策略，兼顧經濟，疫情影響行情減輕 經濟、企業獲利復甦持續 多數央行將緊縮，可能會壓抑股市評價
拉丁美洲		中性	<ul style="list-style-type: none"> 央行力抗通膨大動作升息，資金成本墊高使金融市場承壓 原物料價格高檔向下，反映在能源及原物料公司EPS下調 本益比處於兩倍標準差下緣，為全球最便宜

債券市場展望及投資建議

新興
市場債



偏空

- 聯準會加速升息預期增加，美元強勢下新興貨幣波動加大
- 新興國家主權債存續期間較長，利率風險影響較大
- 地緣政治風險使利差不易收斂

高收
益債



偏多

- 景氣復甦支撐企業基本面及信用穩定
- 存續期間較短，利率敏感度及風險較低
- 高息優勢可望吸引資金流入

投資
等級債



偏空

- 通膨、升息預期，公債殖利率波動加上，利率風險增
- 利差較窄、存續時間長，抵禦利率風險能力弱

警語

本簡報所提供之資料僅供參考。本簡報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。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。