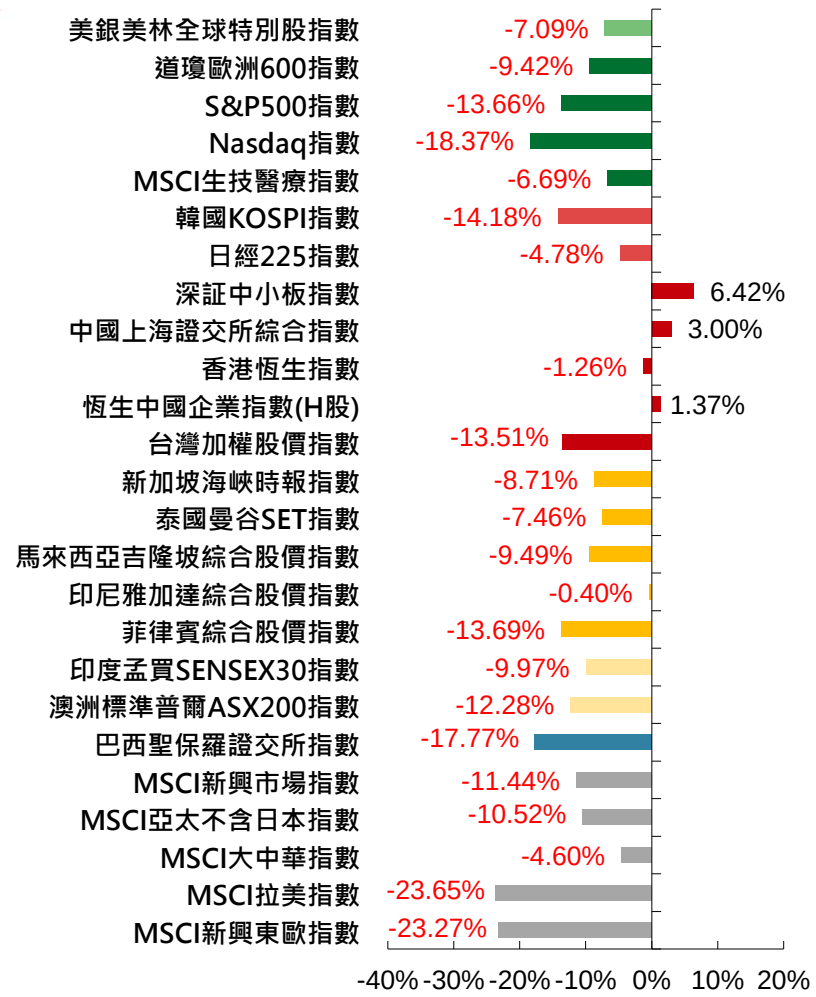
群益投信
2022年第三季投資展望

2022年6月

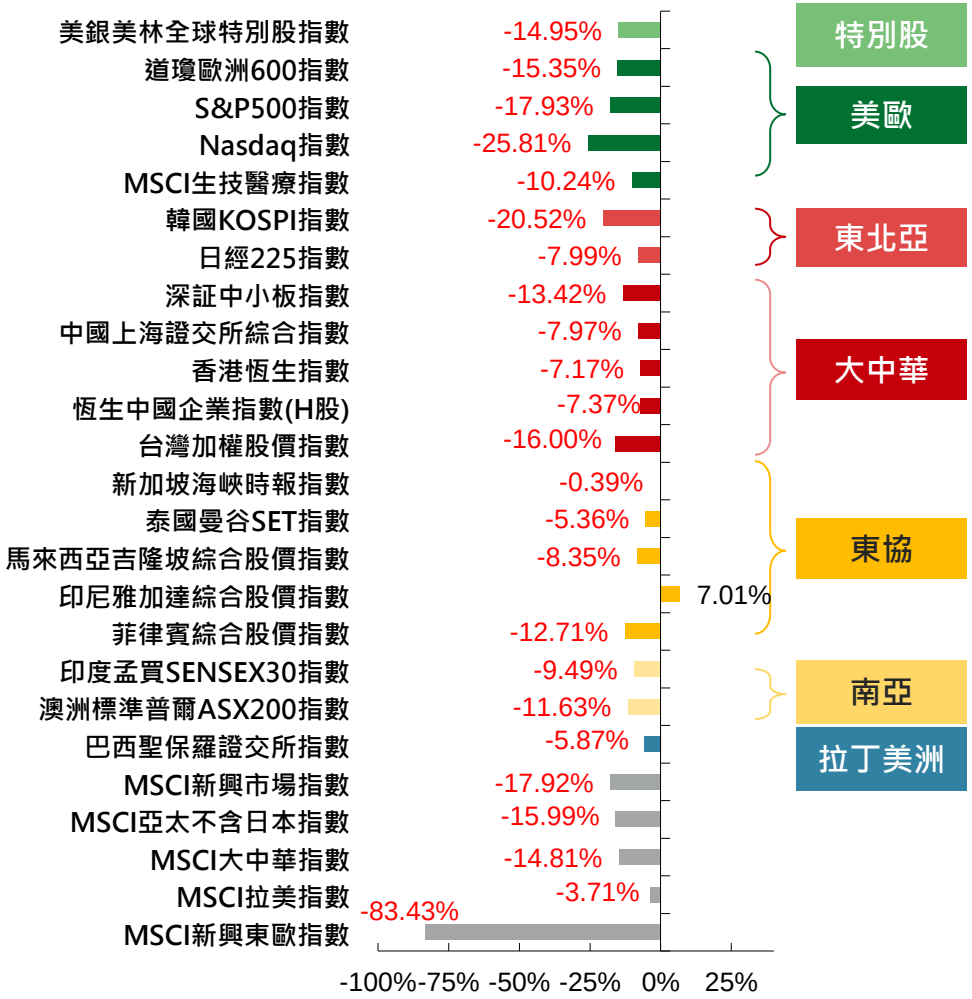
讓一群人受益
群益投信
CAPITAL

全球主要股市回顧

第二季報酬率



今年以來報酬率

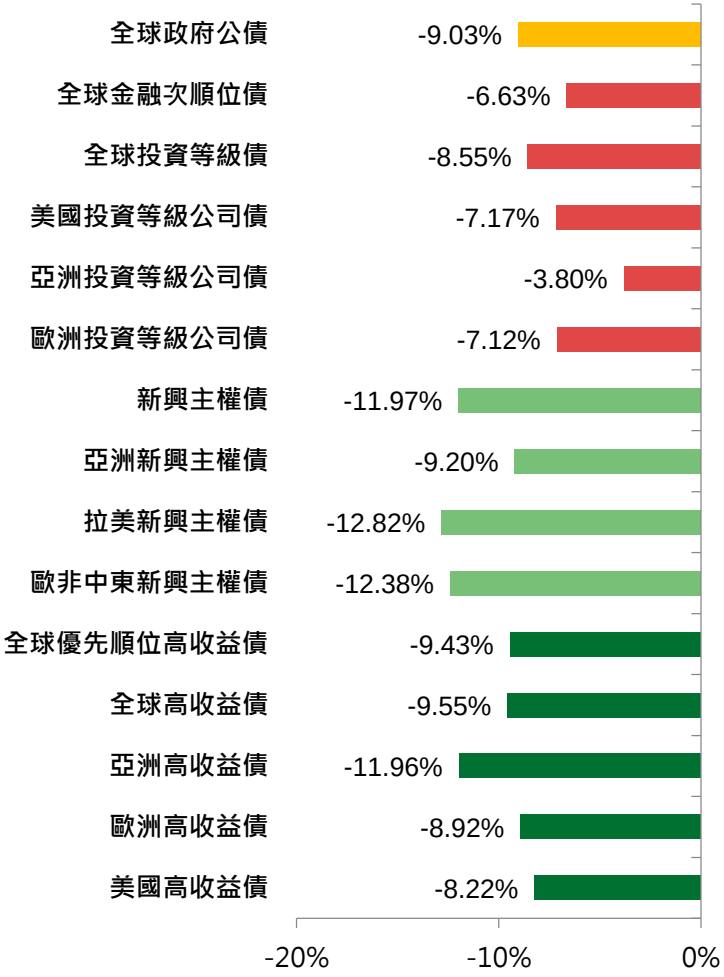


資料來源：Bloomberg、群益投信整理，資料日期：2022/6/24。**上述指數皆以原幣計價。過去績效不代表未來收益之保證。**

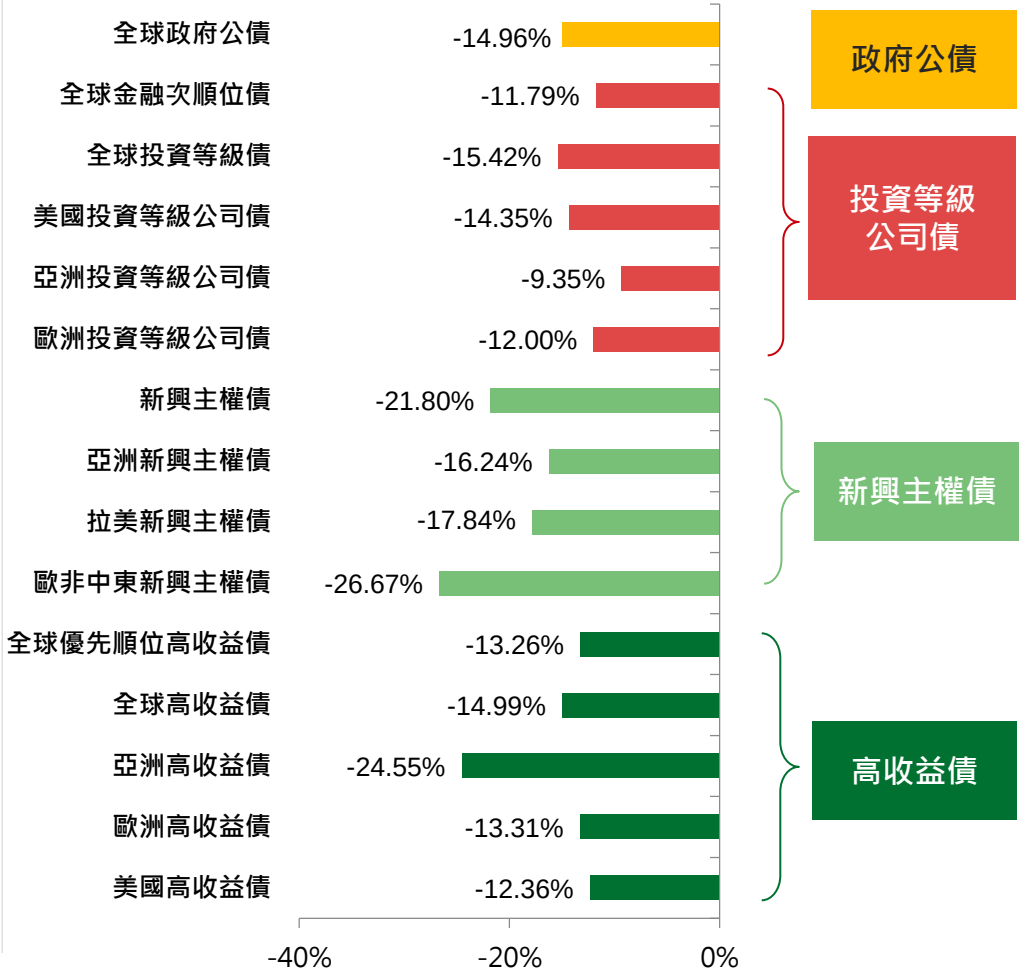
全球主要債市回顧

群益投信 CAPITAL

第二季報酬率



今年以來報酬率



資料來源：Bloomberg、群益投信整理，資料日期：2022/6/24。**上述指數皆以原幣計價。過去績效不代表未來收益之保證。**

第三季市況展望晴雨表

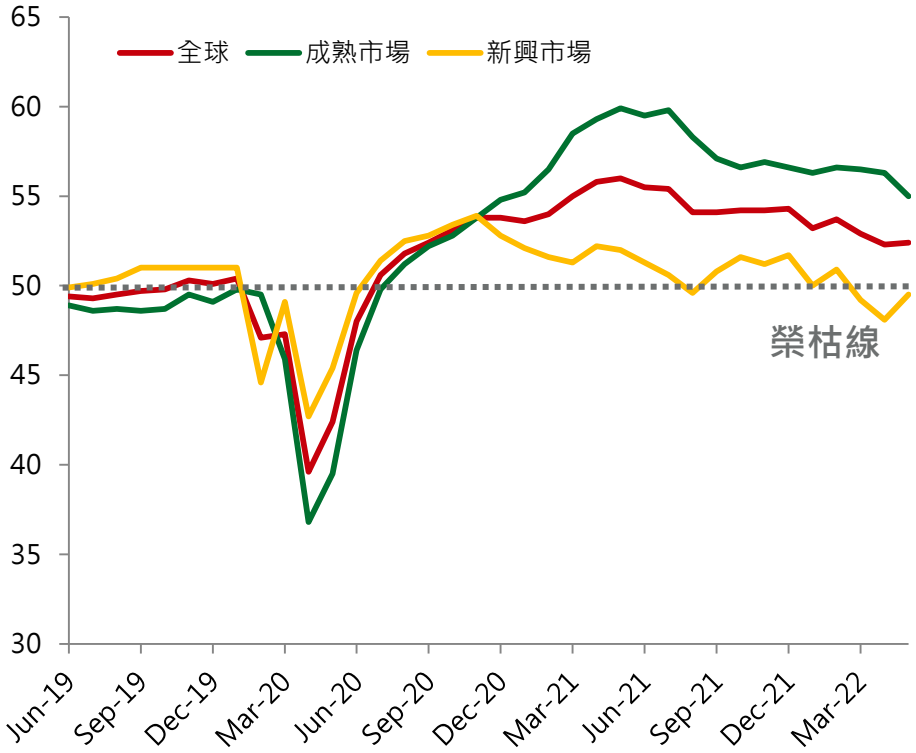
總經面	資金面	獲利面	政策面	評價面
偏多	偏空	偏多	中性	正向

資料來源：群益投信；資料日期：2022/6。

總經面：製造業維持擴張，價格壓力略降

- 5月全球製造業PMI小幅上升至52.4，維持擴張且頗有景氣回升的意味。細項來看，新訂單與交貨期指數上揚，顯示需求保持強勁、供應鏈狀況已有改善，產出價格下滑，代表價格壓力略降，惟後續仍待觀察。

全球製造業PMI指數及細項



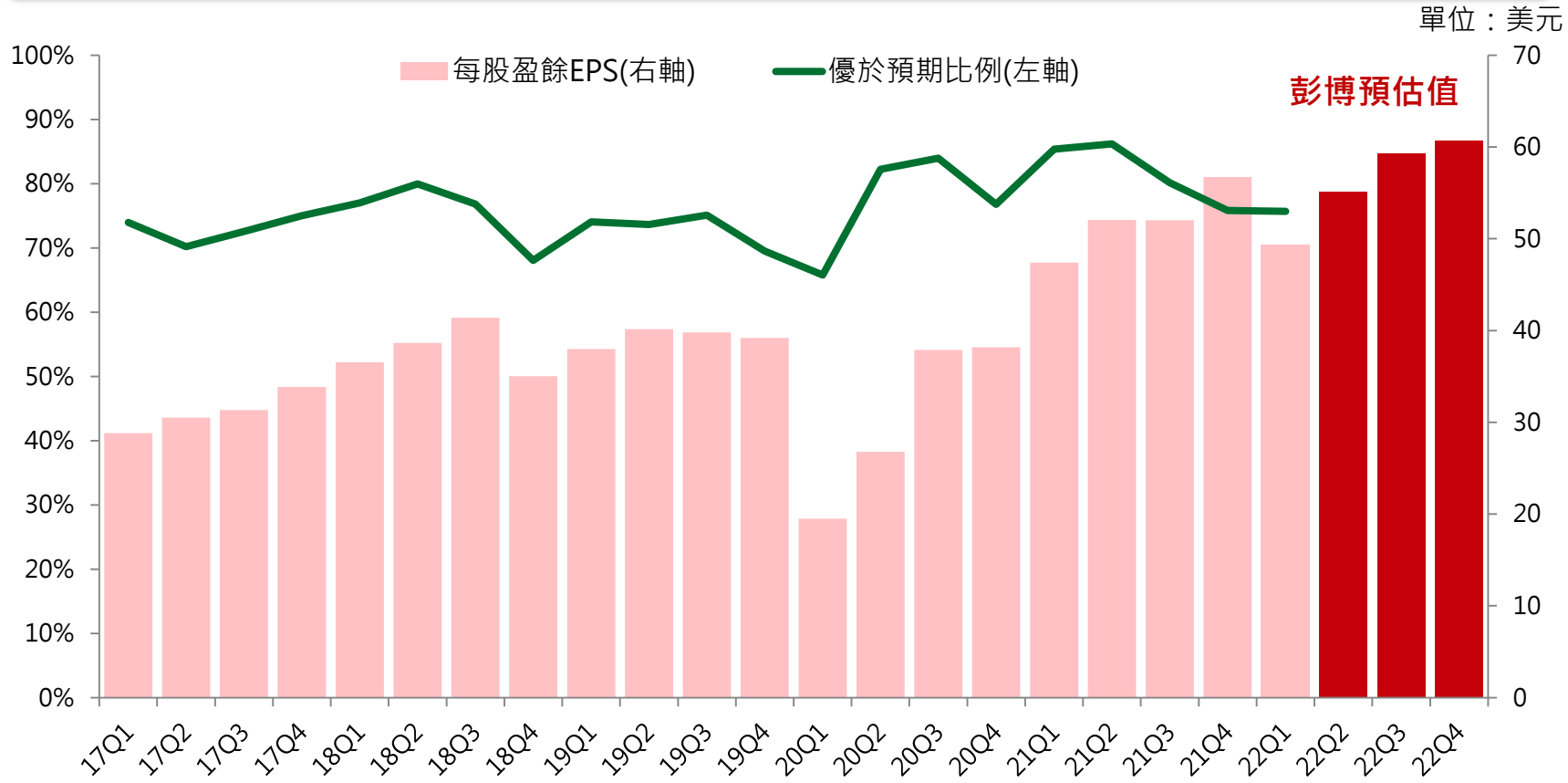
細項	1月	2月	3月	4月	5月
全球PMI	53.2	53.7	52.9	52.3	52.4
產出	51.3	52.1	50.9	48.6	49.7
新訂單	52.2	53.7	51.4	50.5	50.9
就業	51.0	51.6	52.0	51.5	51.7
產出價格	60.9	61.3	62.3	63.8	61.5
庫存	48.6	48.1	48.6	48.8	48.8
交貨期	38.0	39.4	38.7	35.8	38.9

資料來源：Bloomberg，JP Morgan Research，群益投信整理；資料日期：2022/5。**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。**

獲利面：企業獲利回穩後逐季成長

- S&P 500成份企業2022年第一季受俄烏戰爭、通膨高漲影響，EPS較前季下滑，然而根據彭博預估，第二季起EPS將恢復逐季成長態勢，企業營運依舊穩健。

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：2022/6/24。**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。**

政策面：美國偏鷹、中國偏穩

群益投信 CAPITAL

美國偏鷹壓抑通膨、中國刺激維穩經濟

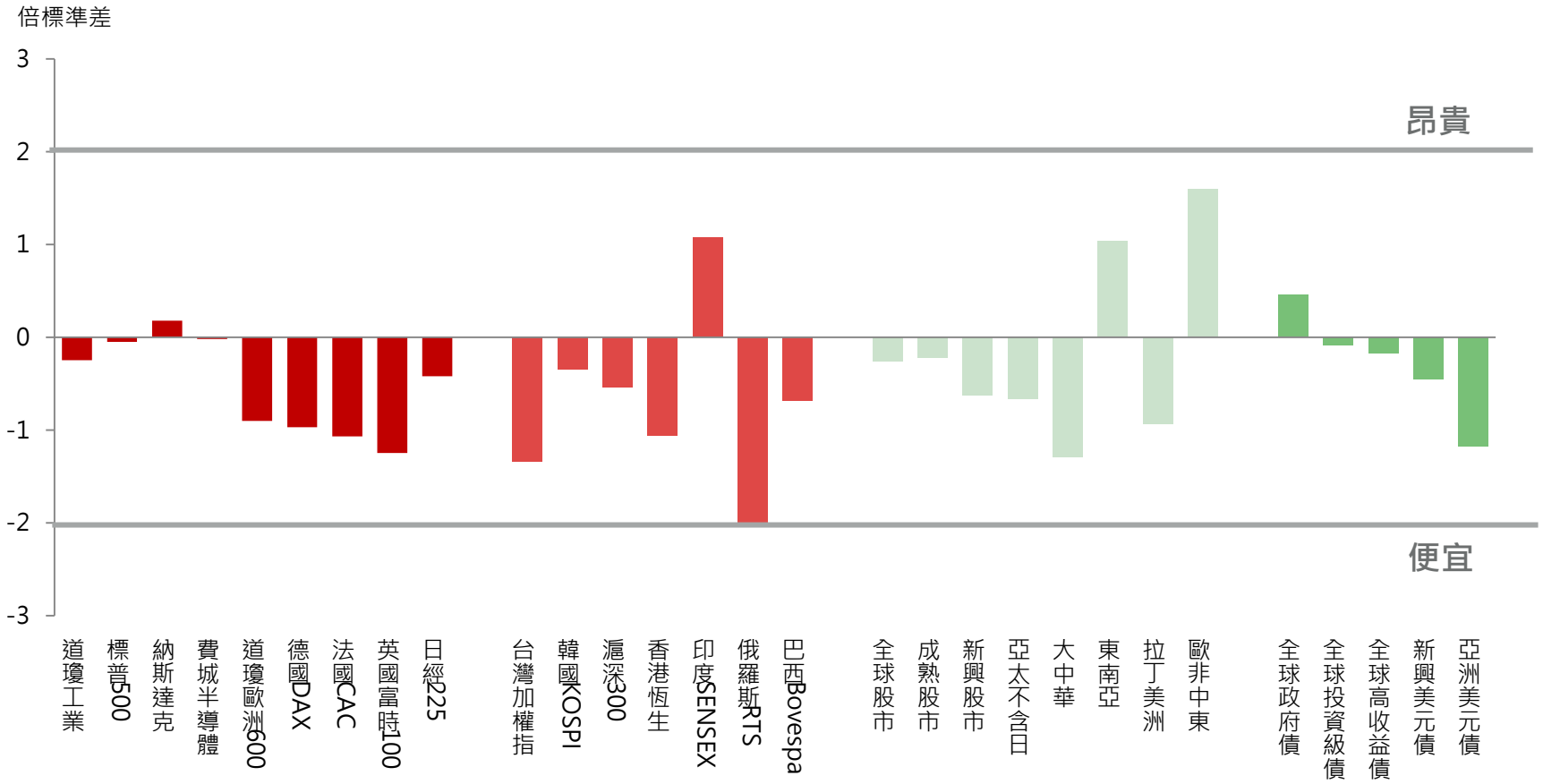
- Fed上半年**共升息6碼**，根據利率點陣圖顯示，**後續還將升息6碼以上**，積極緊縮程度明顯提升。
- Fed主席在國會證詞中重申，持續升息相當適當，通膨降溫仍是第一要務，**鷹派立場盡顯無遺**。

- 5月份大幅**調降五年期LPR15個基點**，支撐因疫情而受損的經濟。
- 4月下旬以來一行兩會密集表態，支持資本市場平穩運行、流動性合理充裕，**穩增長為主軸**。
- 官方監管可望放鬆。

資料來源：群益投信整理；資料日期：2022/6。**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。**

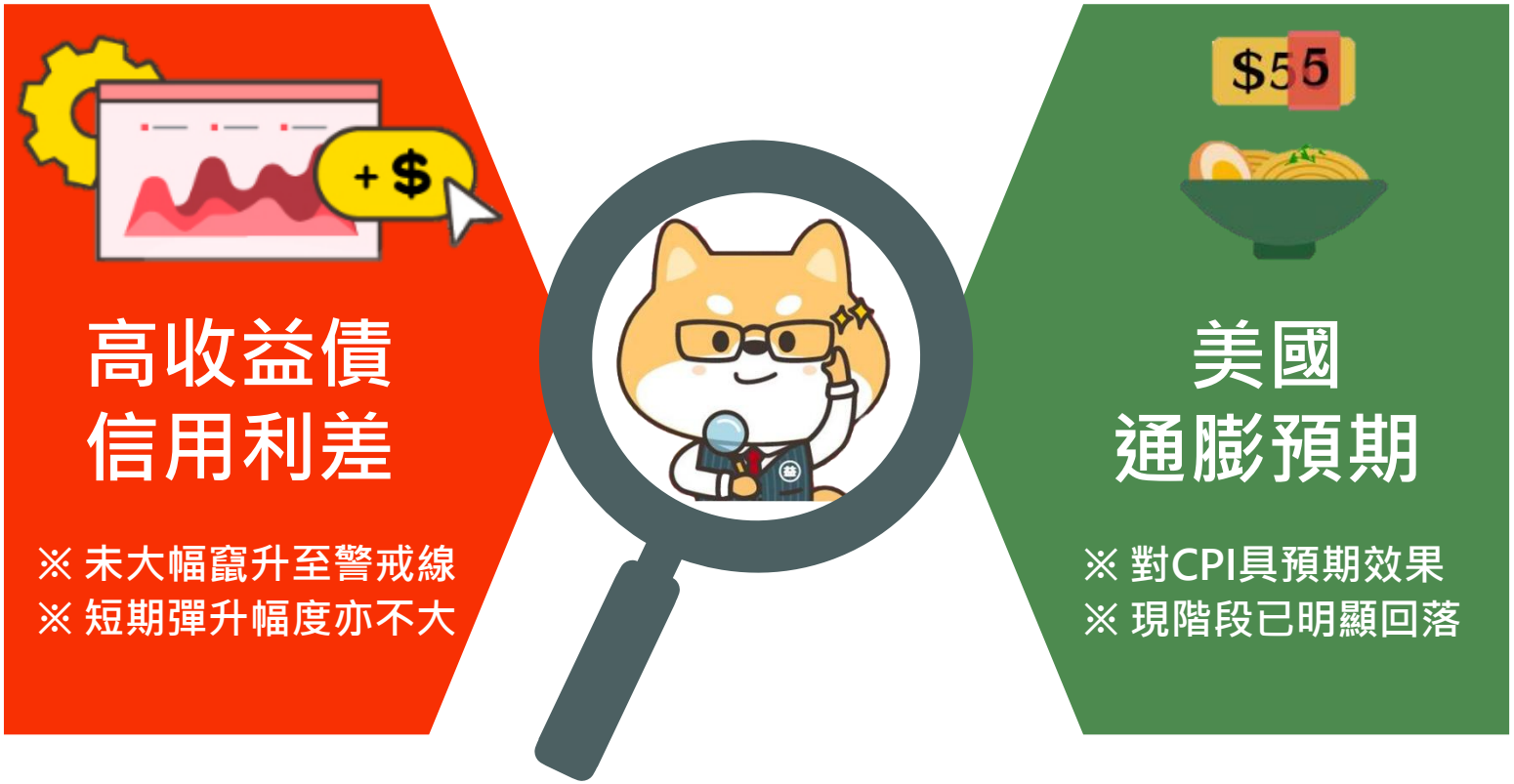
評價面：估值吸引力大增

本益比/利差偏離長期均值水準



資料來源： Bloomberg，群益投信整理；資料日期：2022/6/24。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。**

重點觀察，兩大指標



高收益債信用利差

※ 未大幅竄升至警戒線
※ 短期彈升幅度亦不大

美國通膨預期

※ 對CPI具預期效果
※ 現階段已明顯回落

資料來源：群益投信。

關鍵指標1-信用利差未大幅竄升

- 無論未來景氣衰退與否，只要市場疑慮升溫，有違約之虞下高收益債信用利差便會率先反應、迅速竄升，然現階段並未如此且離警戒線尚遠。

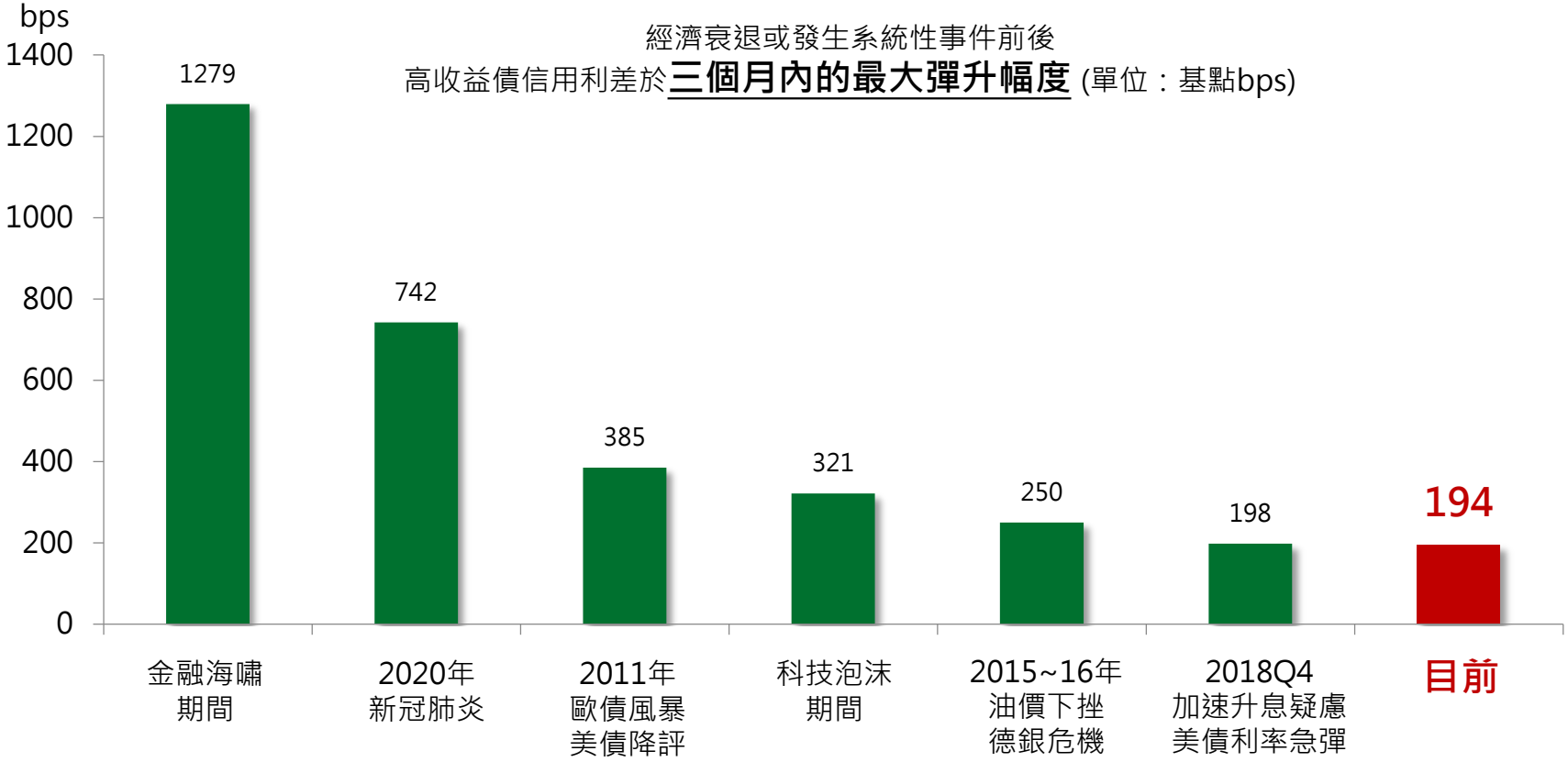
高收益債信用利差離警戒線仍遠

資料來源：Bloomberg，群益投信整理；資料日期：1998/1/2~2022/6/24，美元計價。採ICE美銀美林全球高收益債券指數。**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。**

關鍵指標1-信用利差未大幅竄升

- 根據摩根大通最新研究顯示，高收益債信用利差仍遠低於美國經濟衰退期平均，由此判斷經濟陷入衰退風險仍小。

目前高收益債信用利差並未大幅竄升，衰退仍言之過早

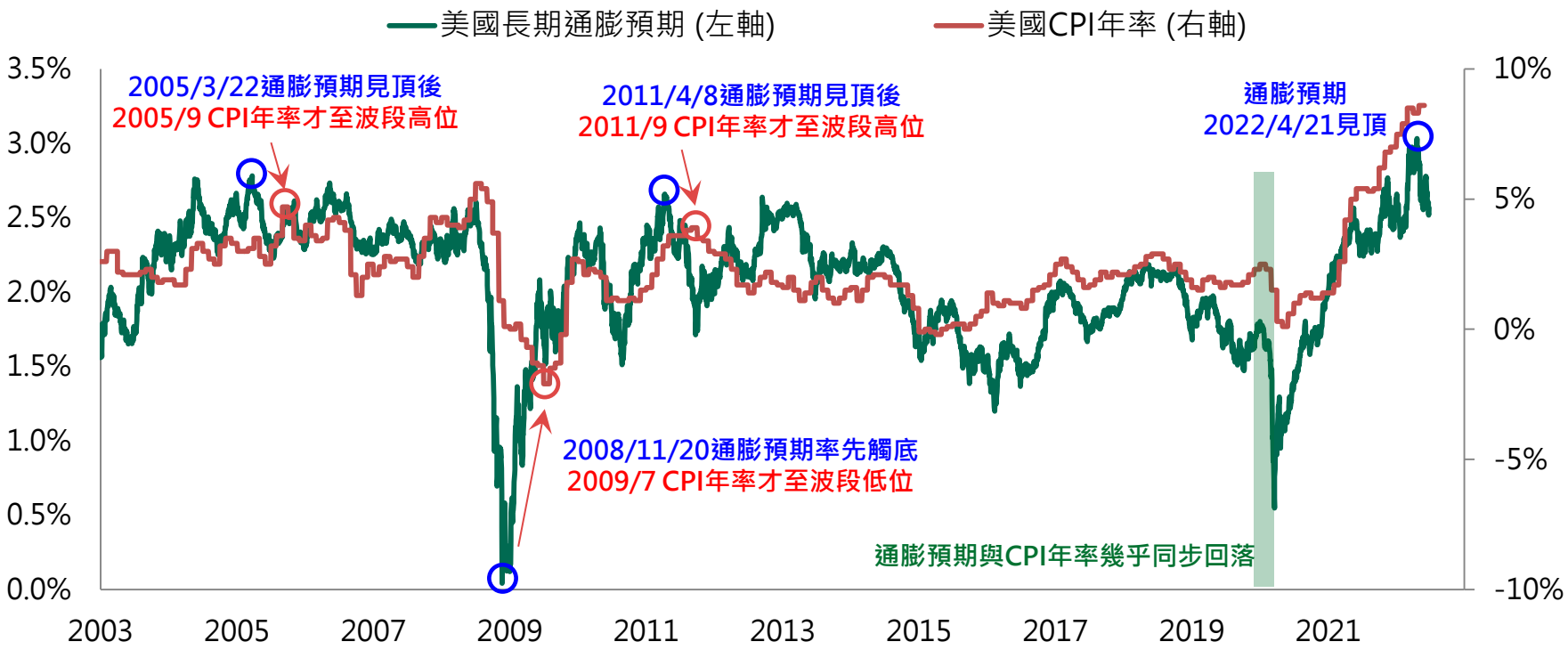


資料來源：Bloomberg，群益投信整理；資料日期：1998/1/2~2022/6/24，美元計價。採ICE美銀美林全球高收益債券指數。**上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。**

關鍵指標2-通膨預期已明顯回落

- 從美國公債與通膨連結債殖利率計算，通膨預期已於4月下旬觸頂，加上Fed升息的積極程度為科技泡沫以來之最，預期美國CPI將明顯降溫。

美國通膨預期的高/低點，大致同步或領先CPI年率的高/低點



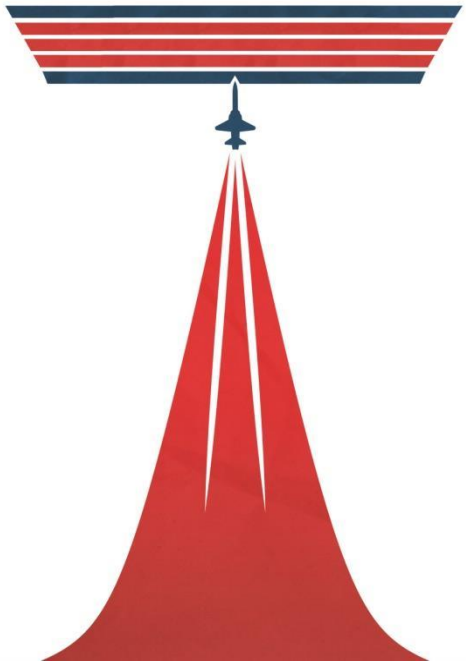
資料來源：Bloomberg，群益投信整理；資料日期：2022/6/24。**上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。**

總結：經濟降溫，但衰退未至

	1990年代末期 科技泡沫前	2007年 金融海嘯前	*目前*
美國/全球製造業指數低於50	V	V	*X*
Fed大舉升息 有抑制經濟成長之虞	V	V	*V*
美國CPI創波段新高	V	V	*V*
高收益債信用利差大幅攀升	V	V	*X*

資料來源：群益投信；資料日期：2022/6/24。

投資市場「捍衛戰士」



谷底起飛
轉機浮現

中國股市率先反彈
台美兩地緊跟在後

掌握趨勢
精準出擊

基期低、趨勢強
東協、印度料出頭

捍衛投資
無懼升息

優高收、金融債
投資求穩不求快

谷底起飛，轉機浮現

01

陸股：

政策支持

監管放鬆

資金回流

02

台股：

評價最低

現在進場最到位

03

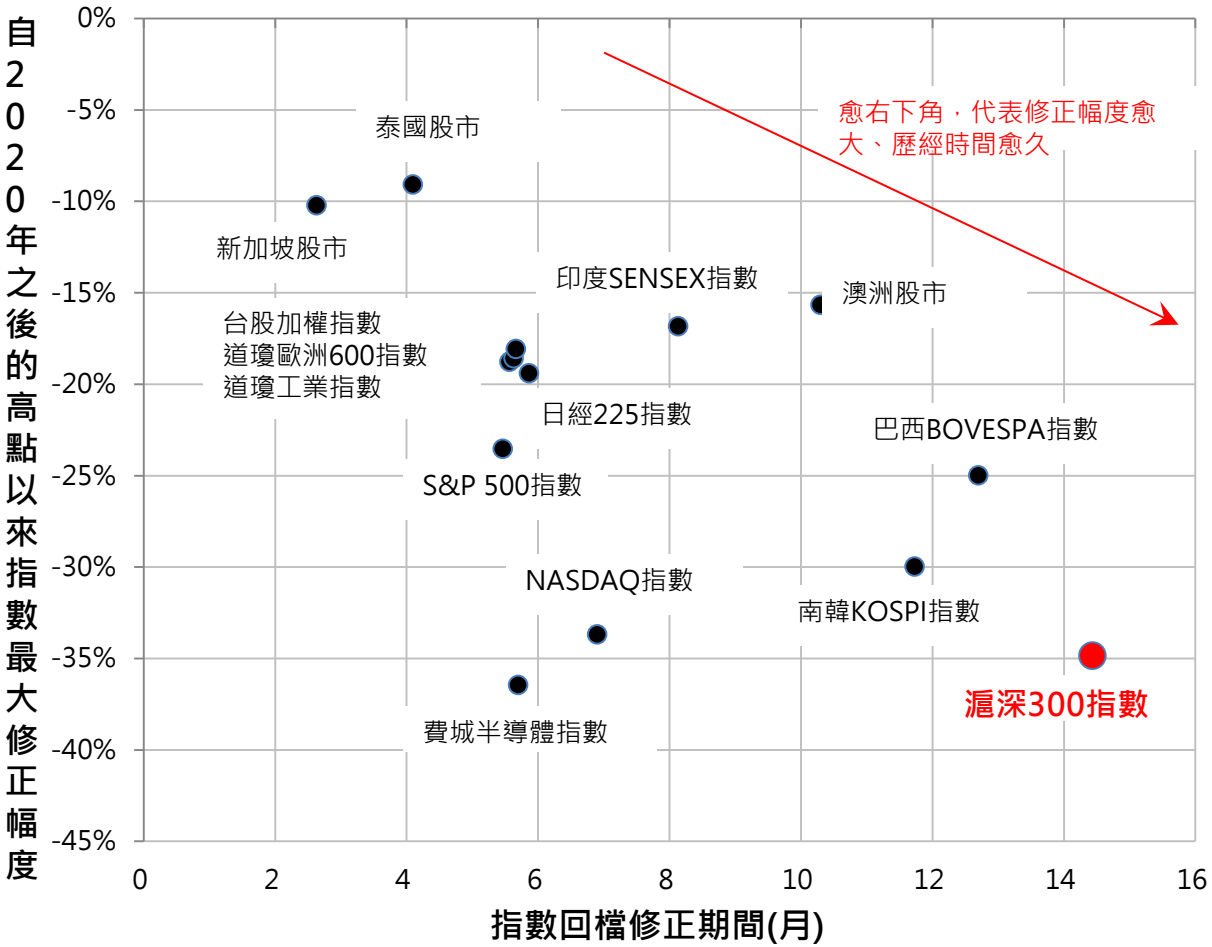
美股：

股市超跌

企業獲利仍穩健

陸股大轉機-率先修正，領先反彈

中國股市修正幅度大、歷時最久，但也領先反彈回揚



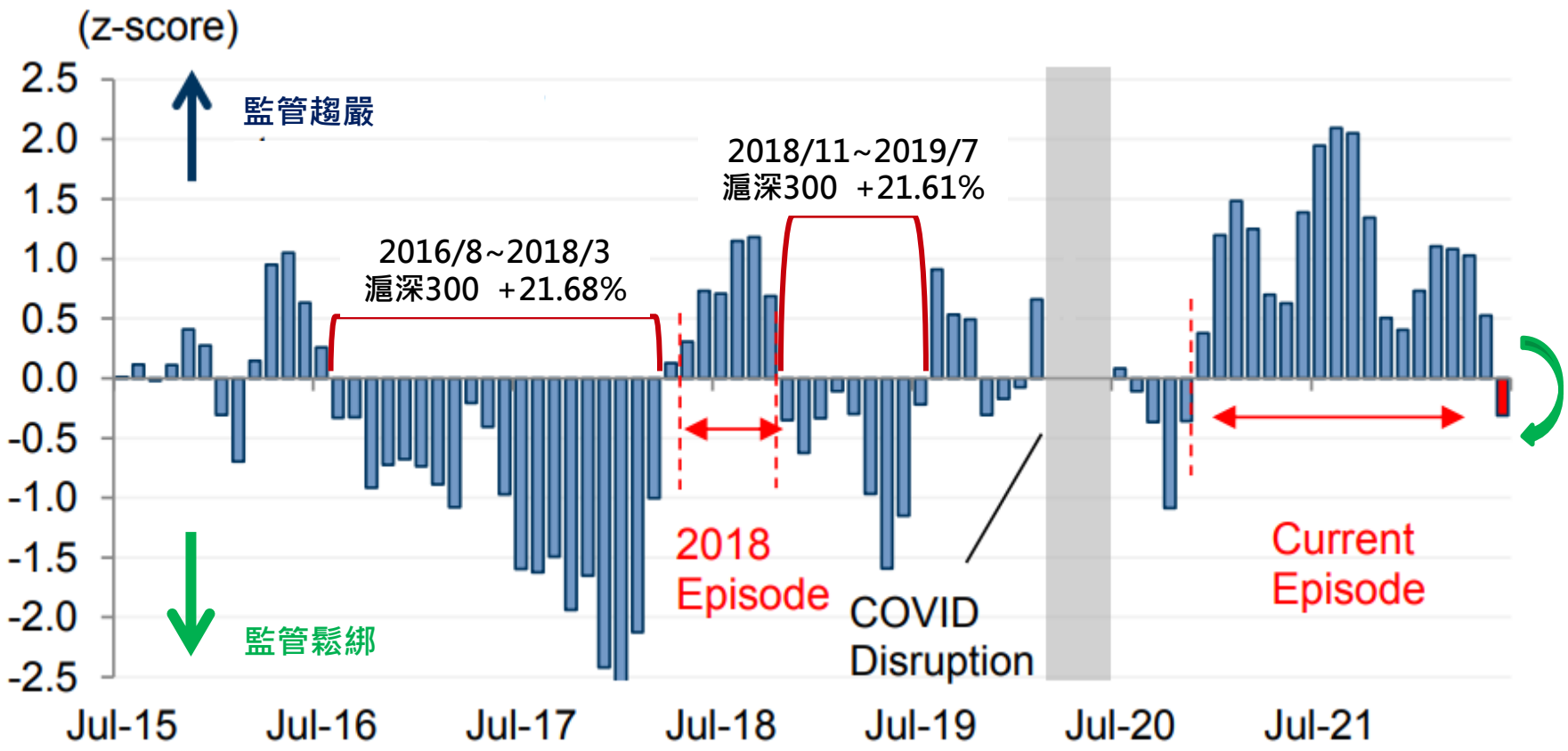
股市	今年低點	低點至今報酬率
滬深300	4/26	16.1%
NASDAQ	6/16	9.0%
日股	3/9	7.2%
S&P 500	6/16	6.7%
費半指數	6/16	5.9%
道瓊工業指數	6/20	5.4%
Sensex指數	6/19	2.7%
道瓊歐洲指數	6/23	2.6%
澳洲股市	6/20	2.3%
韓股	6/23	2.3%
台股	6/23	0.8%
泰國股市	6/23	0.7%
新加坡股市	6/23	0.6%
巴西股市	6/23	0.6%

資料來源：Bloomberg，群益投信整理；資料日期：2020/1/2~2022/6/24，原幣計價。各國股市採各國證交所主要指數為主。**以上圖表僅為市場概況，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。**

陸股大轉機-監管鬆綁，後市可期

- 觀察高盛的中國監管指標可以發現，自2020年11月以來首度回到代表監管鬆綁的區域；回顧過去政策鬆綁時，A股表現不俗。疊加穩經濟政策利多，後市表現可以期待。

2015年7月以來，GS中國監管指標變化



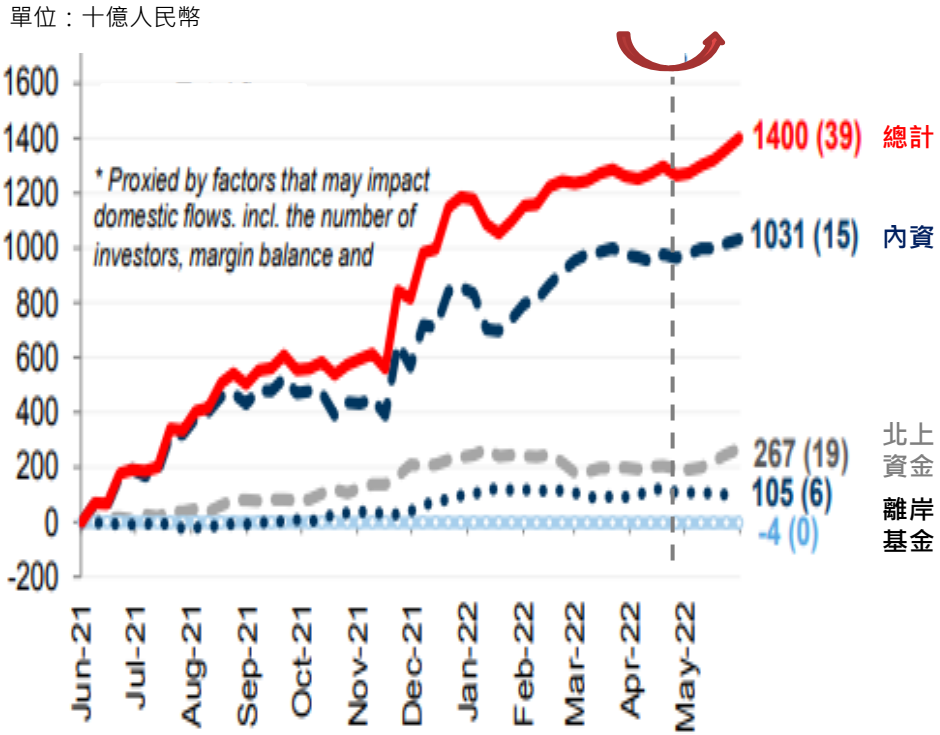
資料來源：Goldman Sachs、Bloomberg，群益投信整理；資料日期：2022/6。**上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。**

陸股大轉機-內外加碼，資金行情

- A股歷經俄烏戰事、海外利率風險及上海封城等利空衝擊，股市修正導致資金一度呈現淨流出，在中央決心穩經濟、貨幣寬鬆下，內外資同步回流，資金行情料將開啟。

2022年以來，北上資金累計流向走勢

過去52週，A股各項資金流向的變化



資料來源：(左)Wind (右)Goldman Sachs，群益投信整理；資料日期：2022/6。**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。**

台股大轉機-估值最低，便宜到位

- 全球主要股指中，台股本益比折價幅度最大，評價面優勢盡顯。

全球各主要股指預估本益比、與長期均值相較之折價幅度 (按折價幅度大小排列)

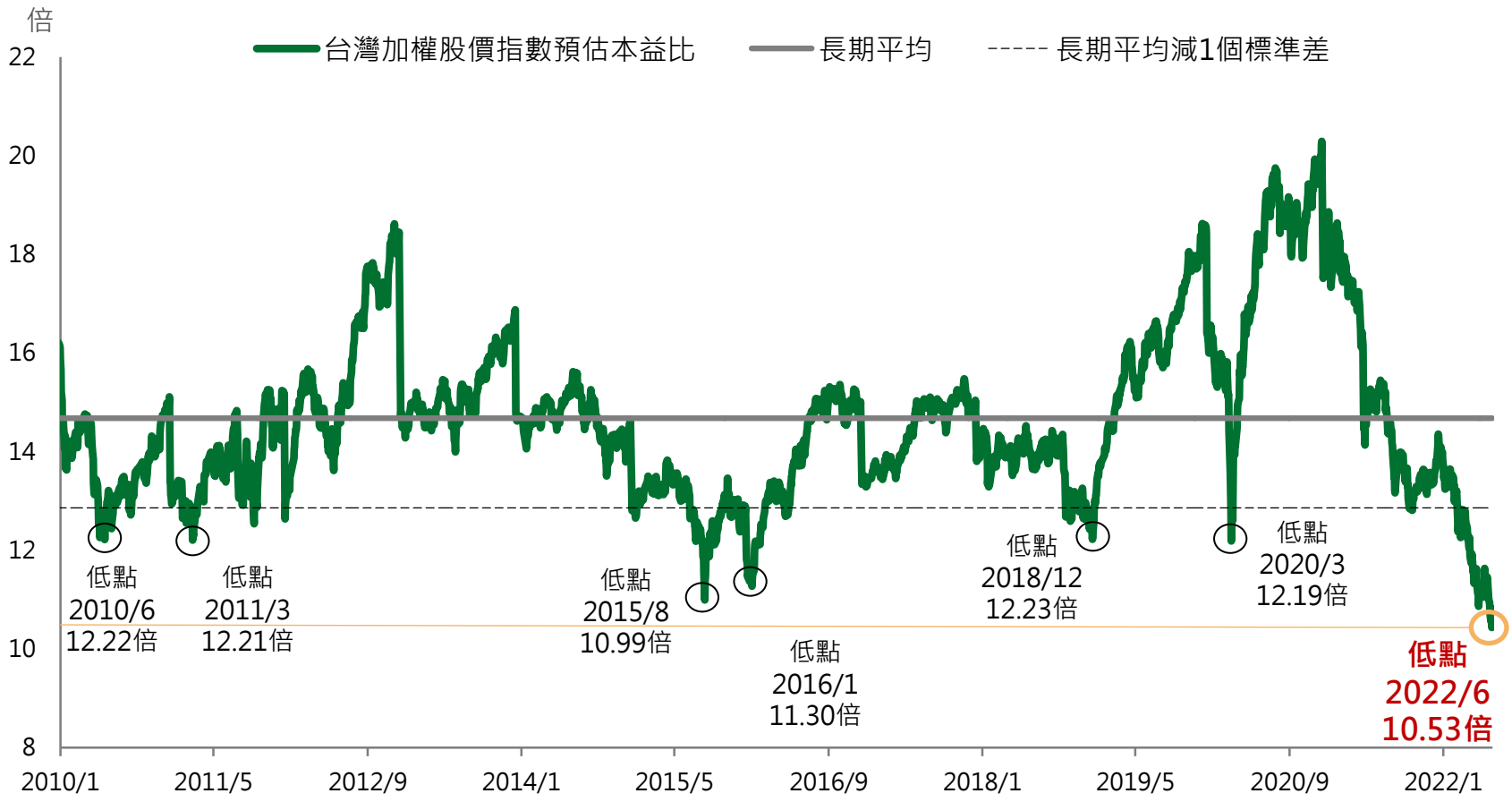
股市	目前本益比(倍)	近5年		近10年	
		平均本益比(倍)	折溢價幅度	平均本益比(倍)	折溢價幅度
台股	10.5	15.3	-31.7%	14.9	-29.8%
道瓊歐洲指數	11.8	16.2	-27.2%	15.5	-23.9%
澳洲股市	12.9	17.4	-25.8%	16.4	-21.3%
費半指數	14.2	18.5	-23.4%	17.6	-19.4%
日股	11.8	15.1	-21.6%	14.9	-20.4%
韓股	9.4	11.9	-20.9%	11.4	-17.5%
菲律賓股市	14.7	18.2	-18.9%	18.4	-20.0%
S&P 500	16.6	19.9	-16.4%	18.2	-8.4%
馬來西亞股市	13.8	16.2	-14.6%	16.2	-14.5%
NASDAQ	23.8	27.7	-14.3%	24.0	-1.2%
道瓊工業指數	16.0	18.6	-13.8%	16.9	-5.0%
Sensex指數	18.8	21.8	-13.7%	19.0	-1.4%
新加坡股市	12.4	14.1	-12.2%	14.0	-11.7%
泰國股市	16.0	17.6	-9.4%	16.1	-1.0%
印尼股市	15.7	17.1	-8.2%	16.4	-4.1%

資料來源：Bloomberg，群益投信整理；資料日期：2022/6/24，原幣計價。各國股市採各國證交所主要指數為主。**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。**

台股大轉機-十年罕見，進場超甜

- 台股預估本益比已至十年新低，便宜程度為金融海嘯以來之最。

台股預估本益比走勢

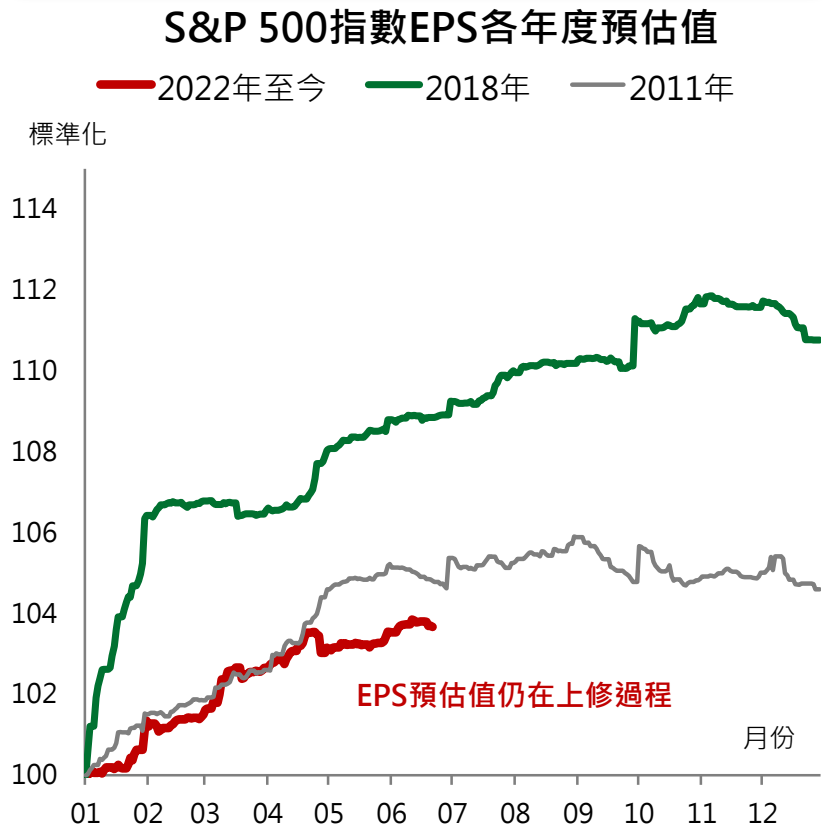


資料來源：Bloomberg，群益投信整理；資料日期：2010/1/2~2022/6/24，新台幣計價。長期平均為近十年預估本益比平均值。**上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。**

美股大轉機-營運穩健，價值出現

- 今年迄今S&P 500指數EPS預估值持續上修，但指數卻大幅回檔修正，與2011、2018年EPS維持正成長但指數表現疲弱的情況相似，預期美股下半年走勢將回穩。

市場對當年度S&P 500指數的EPS預估值



過去EPS維持成長時，美股終將反彈上漲

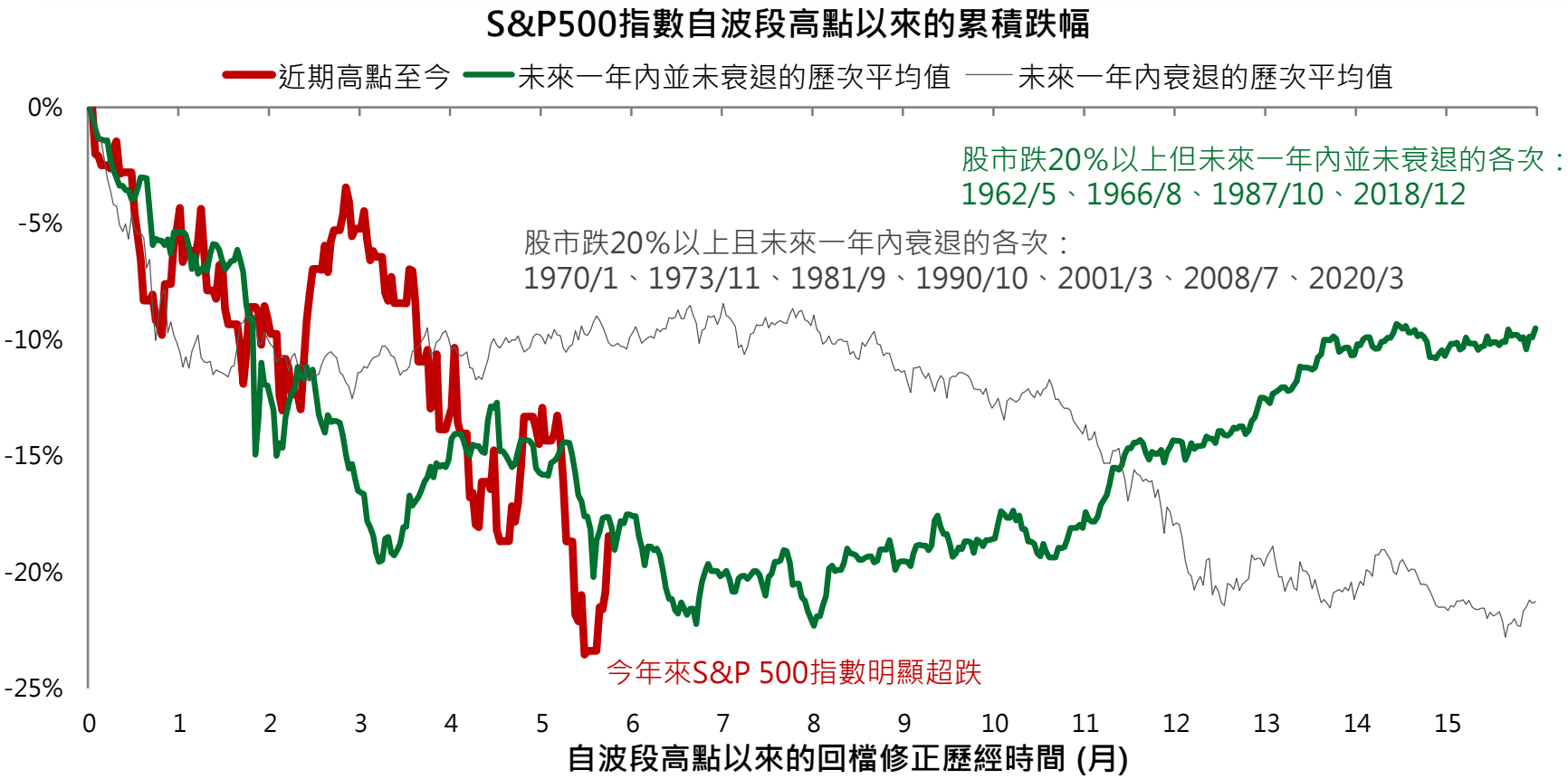
S&P 500 指數	2011	2018	2022 年至今
EPS成長率	15.1%	21.8%	9.6% (預估值)
波段最大跌幅	-19.4%	-19.8%	-23.6%
後三個月最大反彈上漲幅度	16.9%	21.4%	-
後六個月最大反彈上漲幅度	29.1%	25.7%	-

資料來源：Bloomberg，群益投信整理；資料日期：2022/6/24，美元計價。**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。**

美股大轉機-股市超跌，深蹲後跳

- 目前美股甚至已反應經濟衰退時的情況，未來若經濟僅降溫而未陷入衰退，指數料將迅速回揚。

1950年以來，S&P 500指數跌逾20%的前後走勢 (區分為美國經濟衰退與未衰退時期)



資料來源：Bloomberg，群益投信整理；資料日期：1950/1/2~2022/6/24，美元計價。**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。**

精準出擊，掌握趨勢

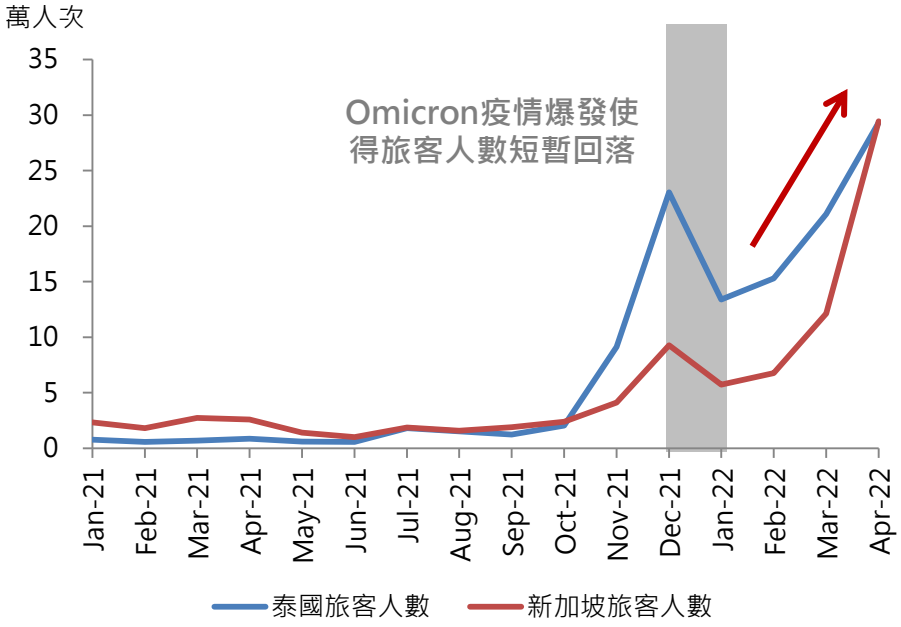
東協大趨勢-外資最愛，觀光起飛

- Fed升息、美元走強使得今年外資大舉撤出新興市場，唯獨愛東協股市，看準的就是東息低基期的題材以及原物料行情，資金動能延續下，將有利東協後市表現。
- 東南亞作為全球旅遊勝地，將最直接受惠邊境解封復甦。觀察泰國及新加坡每月旅客人數，可發現自去年第四季起已有顯著反彈，報復性旅遊商機將為東協股市添新動能。

外資今年大買東協股

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	-25.7
南韓	1.0	-20.1	-22.8	-14.3
台灣	9.4	-16.0	-15.3	-31.7
菲律賓	-0.2	-2.5	-0.0	-0.5
印尼	3.5	-3.2	2.7	4.9
泰國	-1.5	-8.3	-1.6	3.7
馬來西亞	-2.7	-5.8	-0.8	1.6
東協	-1.0	-19.8	0.3	9.7
新興亞洲	24.0	-32.5	-34.1	-62.0

泰國及新加坡旅客人數

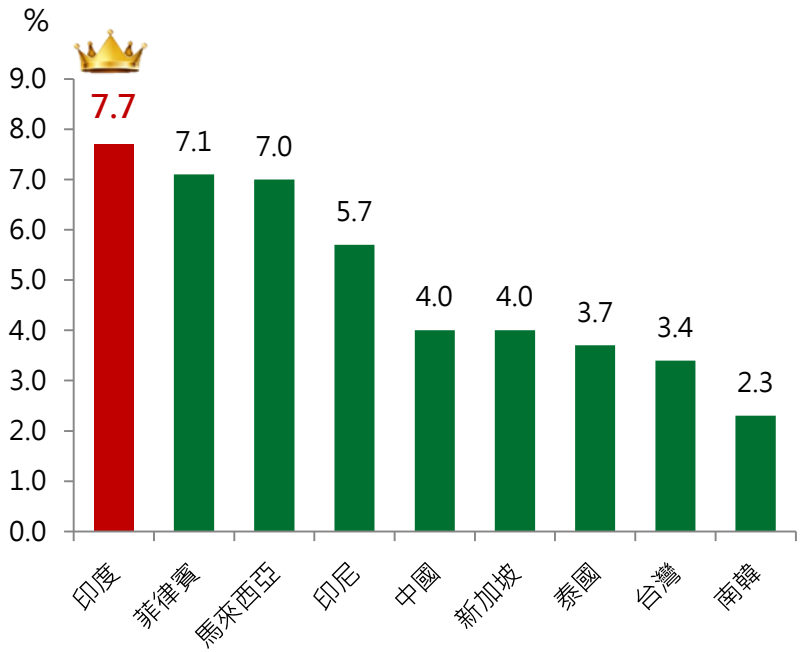


資料來源：Bloomberg，群益投信整理；資料日期：(左)2022/6/17；(右)2022/4/30。**上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。**

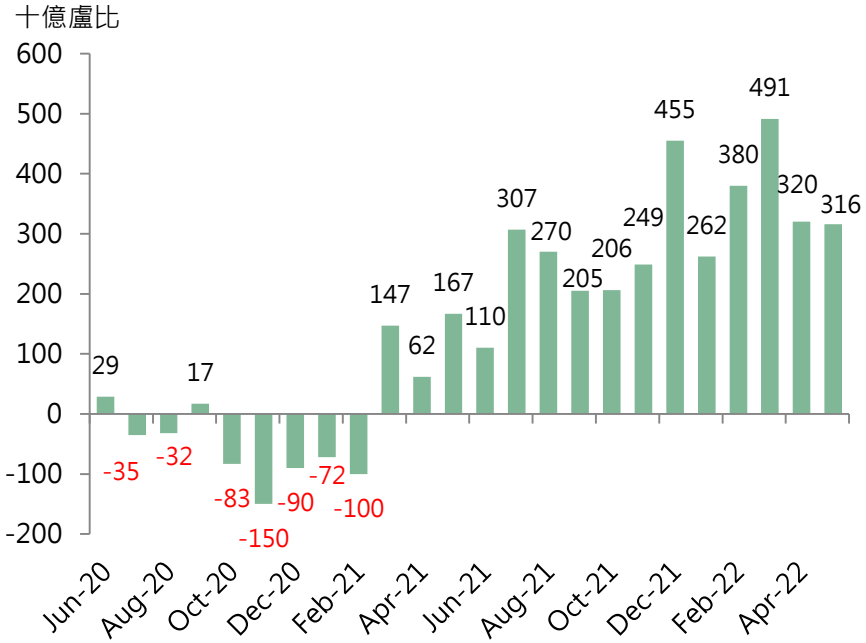
印度大趨勢-亞洲第一，內資狂買

- 根據高盛預估，印度2022年GDP成長率高達7.7%，位居亞洲之冠！強勁的經濟基本面將支持印度股市中長線多頭格局。
- 印度5月國內股票型基金淨流入3,160億盧比(約40.3億美元)，為連續第15個月呈現淨流入，顯示印度國內投資人對股市信心堅強。跟著內資買，絕對不會錯！

2022年亞洲GDP成長率預估，印度奪冠



印度股票型共同基金資金流向



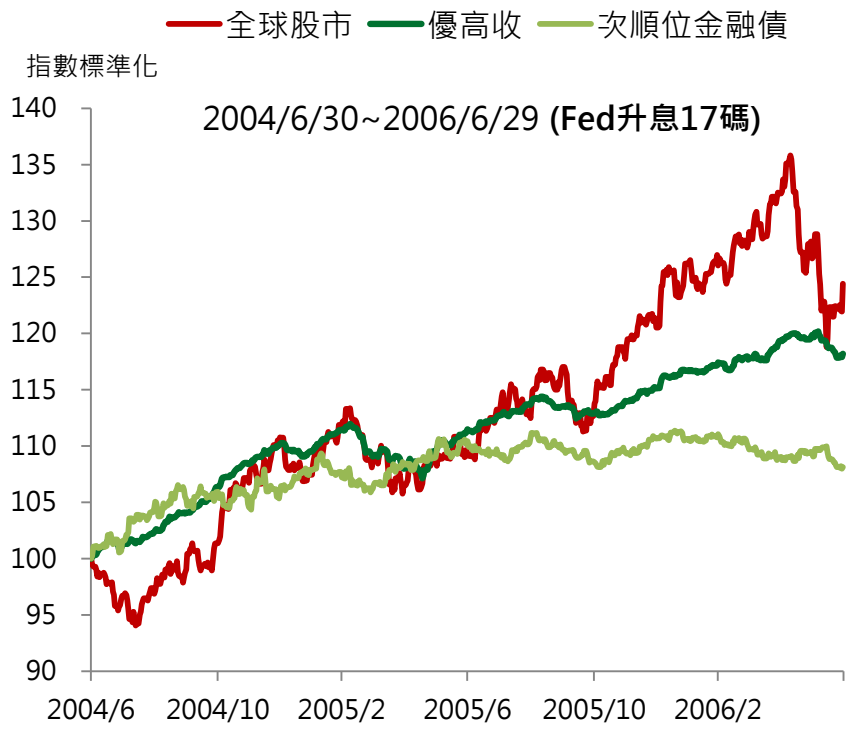
資料來源：(左)Goldman Sachs，群益投信整理；(右)Bloomberg，群益投信整理；資料日期：(左)2022/6/17；(右)2022/4/30。**上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。**

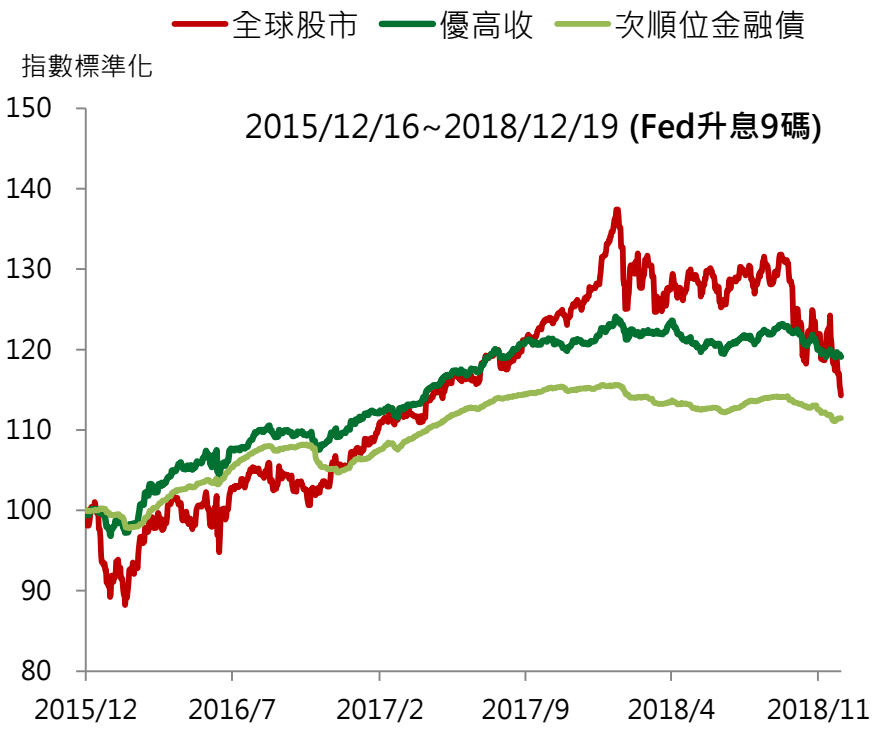
捍衛投資，無懼升息

投資求穩健-優高金融，高息強打

- Fed開啟升息循環後，只有在美債利率急彈的過程中，較易出現股債齊跌的情況。展望後市，由於美國通膨預期明顯回落、美債利率已大幅反應，且過往二次升息循環中，優高收、金融債走勢相對平穩，長期趨勢向上，預期將是較佳的投資利器。

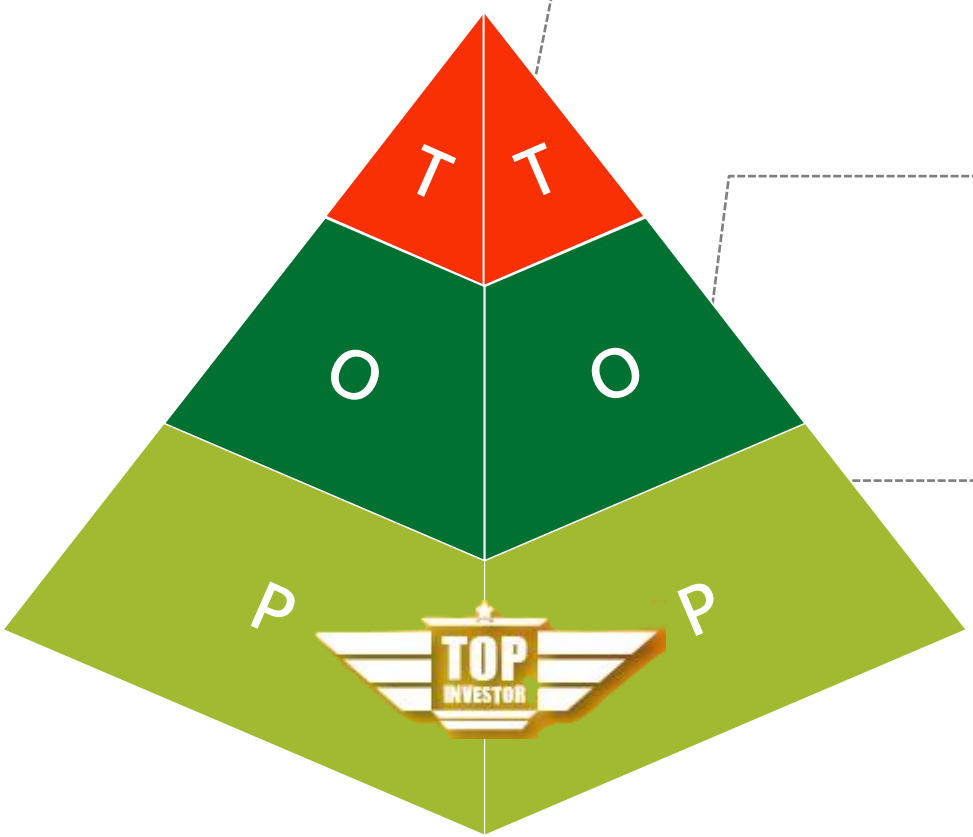
2004、2015年Fed開啟升息循環後，優高收、金融債表現相對平穩





資料來源：Bloomberg，群益投信整理；資料日期：2004/6/30~2018/12/19，美元計價。全球股市採MSCI全球股指，債券採ICE美銀美林相關債券指數。**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。**

頂尖配置-「TOP」投資策略



Trend 掌握趨勢，精準出擊

群益東協成長基金
群益大印度基金
群益印度中小基金

Opportunity 谷底起飛，轉機浮現

群益華夏盛世基金
群益中國新機會基金
群益台股系列基金
群益美國新創亮點基金

Protect 捍衛投資，無懼升息

群益全球策略收益金融債券基金
群益全球優先順位非投資等級債券基金
(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)
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)

資料來源：群益投信， 資料日期：2022/6。

2022第三季投資展望晴雨表

股票	債券	現金
中性	中性	中性

資料來源：群益投信 ，資料日期：2022/6。

成熟股市展望及投資建議

美國	中性	• 消費數據穩健，企業盈餘仍佳 • 供應鏈及通膨壓力仍存，第二季後可望回落 • 俄烏衝突影響預料有限，回歸經濟基本面 • 股價修正已多，逢低投資契機浮現
歐洲	偏多	• 俄烏衝突推升通膨，惟各國陸續採取政策應對，PMI仍堅挺 • 歐股因戰爭因素跌逾20%，估值更滑落至長期均值下方 • GDP與企業獲利預計將維持正成長，潛在上漲空間大
日本	中性	• 通膨仍低，央行維持貨幣寬鬆政策 • 評價相對合理 • Fed加速升息形成外部壓力
生技	中性	• 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，具投資價值
REITs	中性	• 利差具收斂空間，價值面具吸引力 • 財報表現相對平穩 • Fed升息預期加速，短期REITs區間整理

資料來源：群益投信， 資料日期：2022/6。

新興股市展望及投資建議

群益投信 CAPITAL

中國	偏多	• 經濟維穩政策陸續出台 • 人行貨幣政策偏寬鬆，降準降息空間可期 • 上海等地疫情最壞情況預期已過
香港	中性	• 經濟維穩政策陸續出台，監管風險可望降溫 • 美中關係變化仍影響市場信心 • 評價便宜，留意政策面變化造成的影響
台灣	偏多	• 題材廣泛，科技、傳產股輪漲可望支撐大盤 • 車用及AI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	• 經濟延續復甦趨勢 • 企業財報佳，獲利成長動能強 • 央行升息使股市遭遇修正，惟通膨相對可控
東協	中性	• 疫情對經濟的影響減輕 • 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	• 央行力抗通膨大動作升息，資金成本墊高使金融市場承壓 • 原物料價格回檔修正，能源及原物料股將受影響 • 本益比低於長期均值，評價有回升空間

資料來源：群益投信， 資料日期：2022/6。

債券市場展望及投資建議

新興市場債	偏空	• Fed加速升息預期升溫，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 • 輸入性通膨壓力較大，利差不易收斂
高收益債	中性	• 利率上升與經濟成長疑慮並存 • 歐美央行加速升息的不確定性仍高 • 存續期間較短，利率敏感度及風險較低
投資等級債	中性	• 通膨、升息預期高漲，公債殖利率波動加劇，利率風險上升 • 利差較窄、存續時間長，抵禦利率風險能力弱 • 金融市場波動加大的環境下，預期將吸引保守資金回流

資料來源：群益投信， 資料日期：2022/6。

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。