群益2024年第二季投資展望

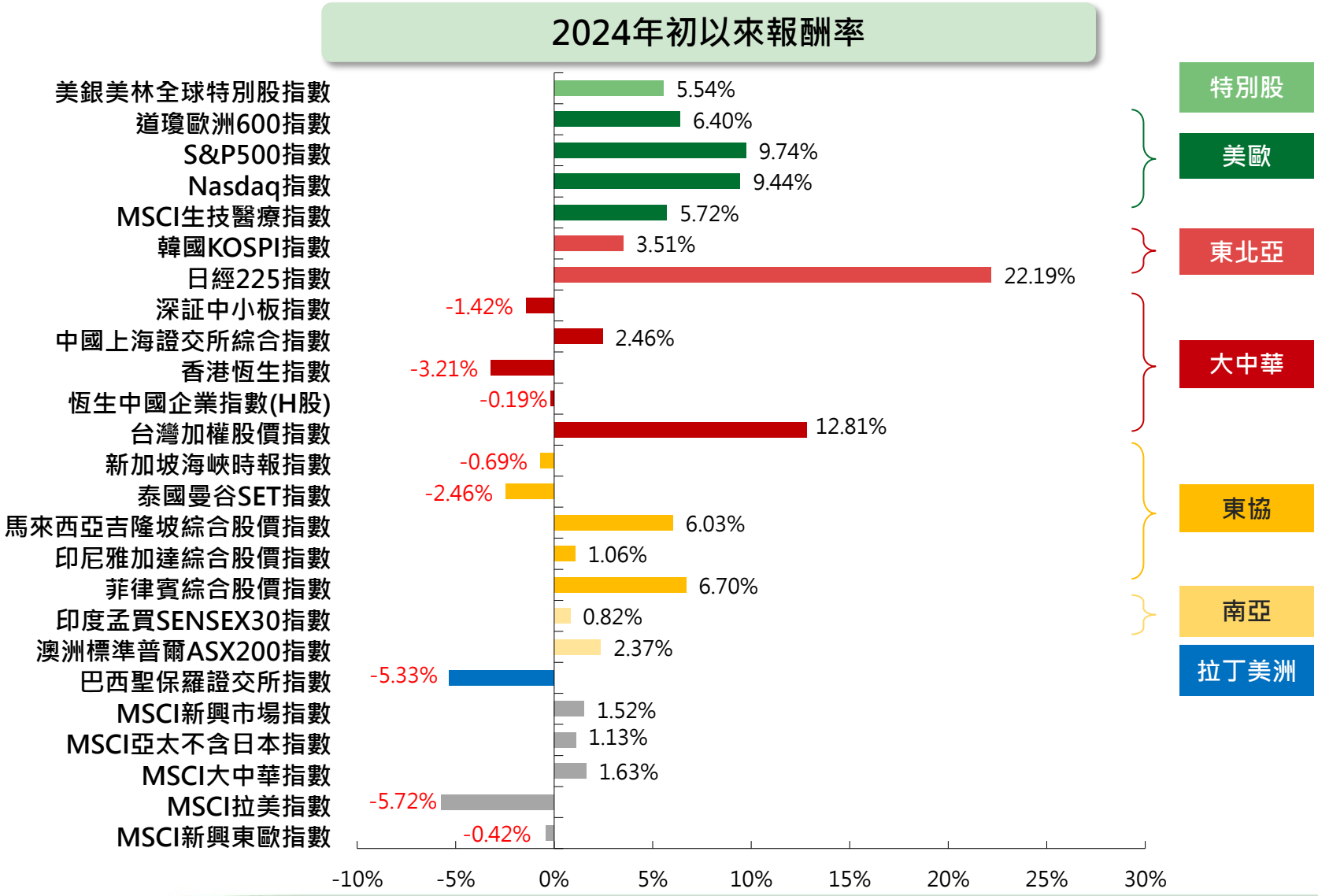
景氣寒冬漸行漸遠，春暖花開投資正逢時

2023年3月

讓一群人受益
群益投信
CAPITAL

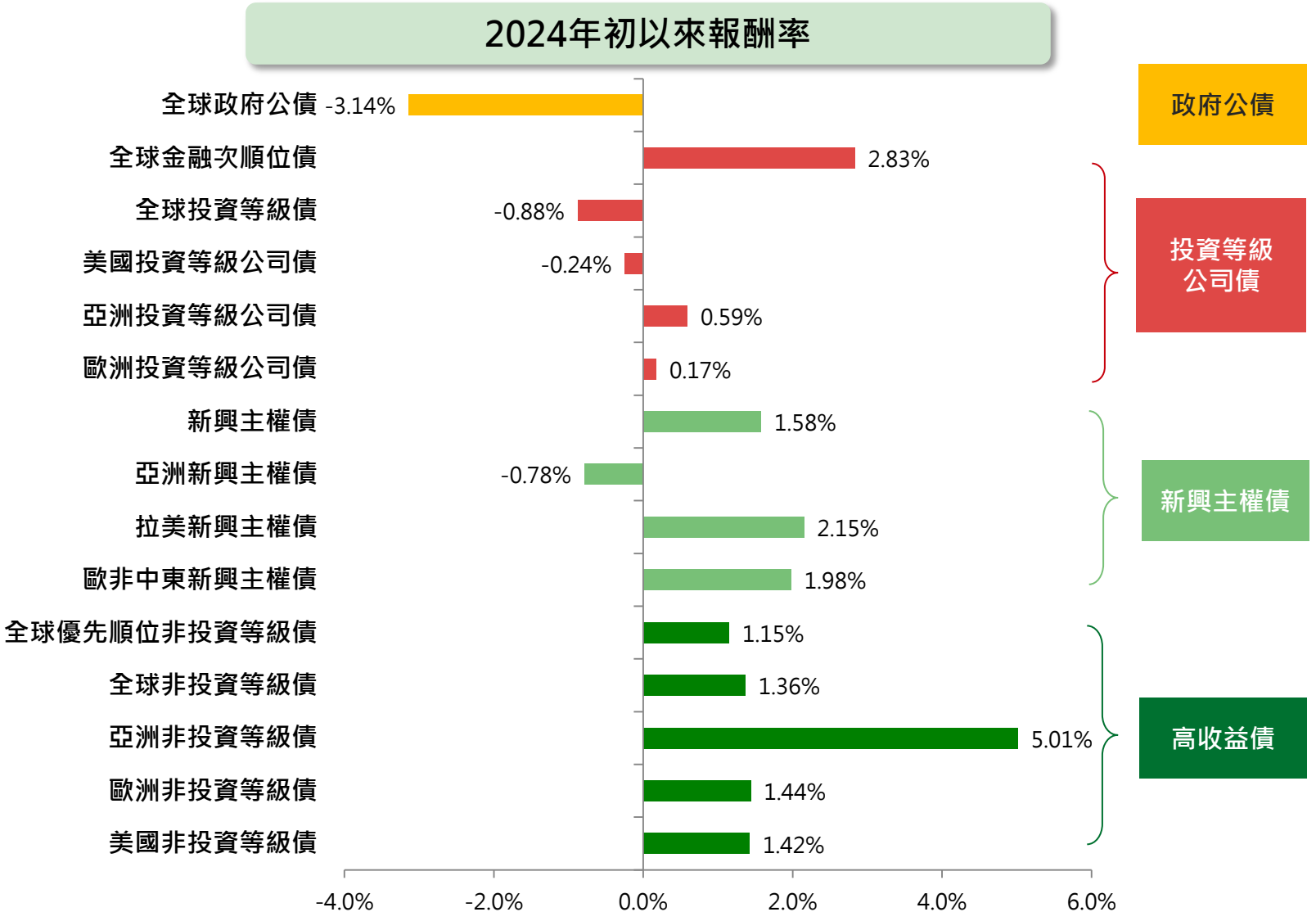
全球主要股市回顧

群益投信 CAPITAL



資料來源：Bloomberg、群益投信整理；資料日期：2024/3/22。**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



資料來源：Bloomberg，群益投信整理；資料日期：2024/3/22。**上述指數皆以原幣計價。過去績效不代表未來收益之保證。**

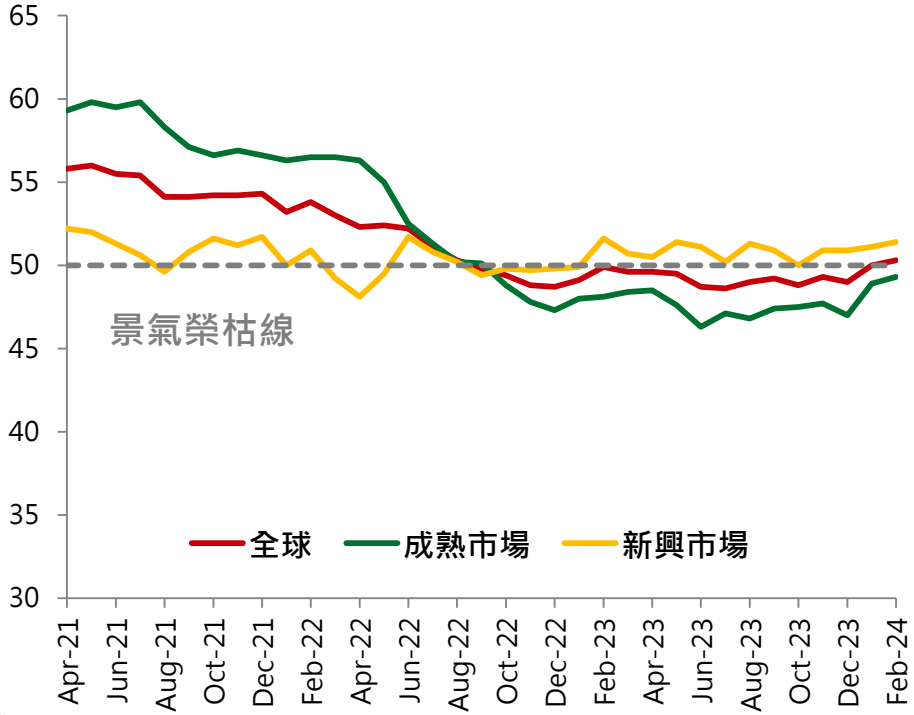
2024第二季市況展望晴雨表

總經面	資金面	獲利面	政策面	評價面
偏多	偏多	偏多	正向	中性

總經面：需求恢復，產出向好

- 2月全球製造業PMI由前月的50.0上升至50.3，為連續兩個月站上景氣榮枯線。觀察細分項可發現，新訂單指數於二月份首度重返50以上，顯示**終端需求已逐步復甦**，而產出指數則進一步上升至51.2，顯示**生產活動穩步向好**。

全球製造業PMI指數



全球製造業PMI指數細分項表現

細分項	10月	11月	12月	1月	2月
全球PMI	48.8	49.3	49.0	50.0	50.3
產出	48.9	49.9	49.4	50.3	51.2
新訂單	48.5	48.9	48.6	49.8	50.4
就業	48.7	49.2	48.7	49.5	49.6
庫存	49.4	49.3	49.3	49.0	49.0
交貨期	50.5	50.4	50.1	49.0	50.1

資料來源：Bloomberg, J.P. Morgan，群益投信整理；資料日期：2024/2/29。**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。**

資金面：今年以來股債皆流入

- 利率風險持續下降，經濟衰退機率降低，市場風險情緒回溫，使得資金同步流入股市及債市。今年以來**資金主要流入貨幣市場及投資等級債基金**，主要流出歐股基金。

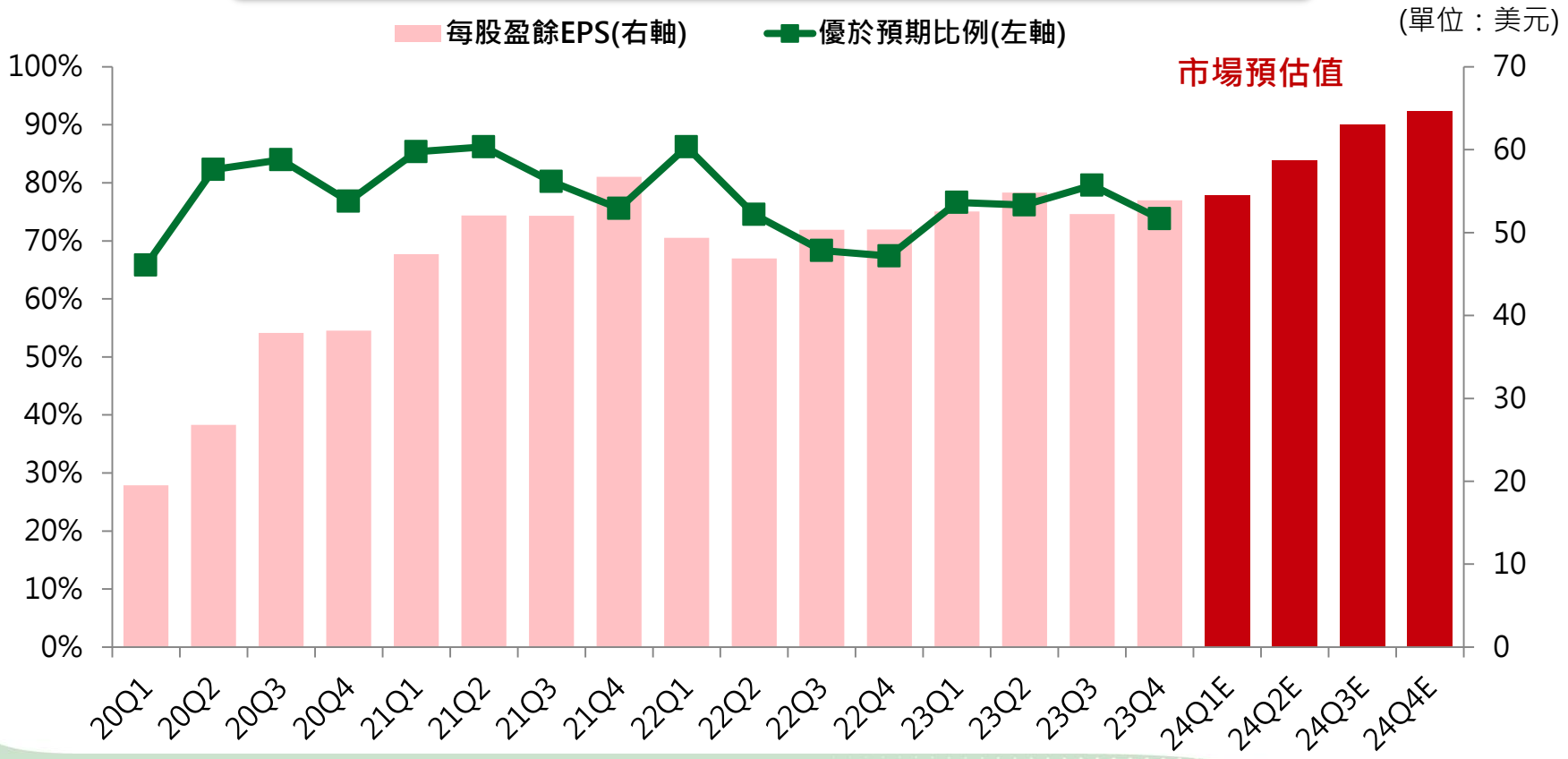
資金流向追蹤	基金類型		2022年(百萬美元)	2023年(百萬美元)	今年以來(百萬美元)
	股票型	全球型	51,360	29,841	15,159
		美國	161,259	101,883	24,129
		歐洲	-107,049	-66,378	-9,794
		新興市場	69,245	94,420	55,619
		新興亞洲	76,737	88,300	56,467
		拉丁美洲	908	1,764	-1,432
		歐非中東	-1,559	-901	32
	固定收益型	非投資等級債	-103,530	-16,118	11,912
		新興市場債	-82,087	-36,218	-4,761
		投資等級債	-27,410	269,085	89,151
		貨幣市場	11,310	1,340,310	265,551

資料來源：JP Morgan，EPFR Global，群益投信整理；資料日期：2024/3/11。**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：美企獲利將挑戰新高

- 標普500指數成份企業2023年第四季EPS年增7.0%，並有74%的企業表現優於市場預期。根據市場分析師預估，美股EPS將逐季增漲，且可望於今年第二季挑戰歷史新高。

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：Refinitiv，群益投信整理；資料日期：2024/3/22。**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：寬鬆週期即將到來

美國將走入降息循環；中國持續加大寬鬆力道

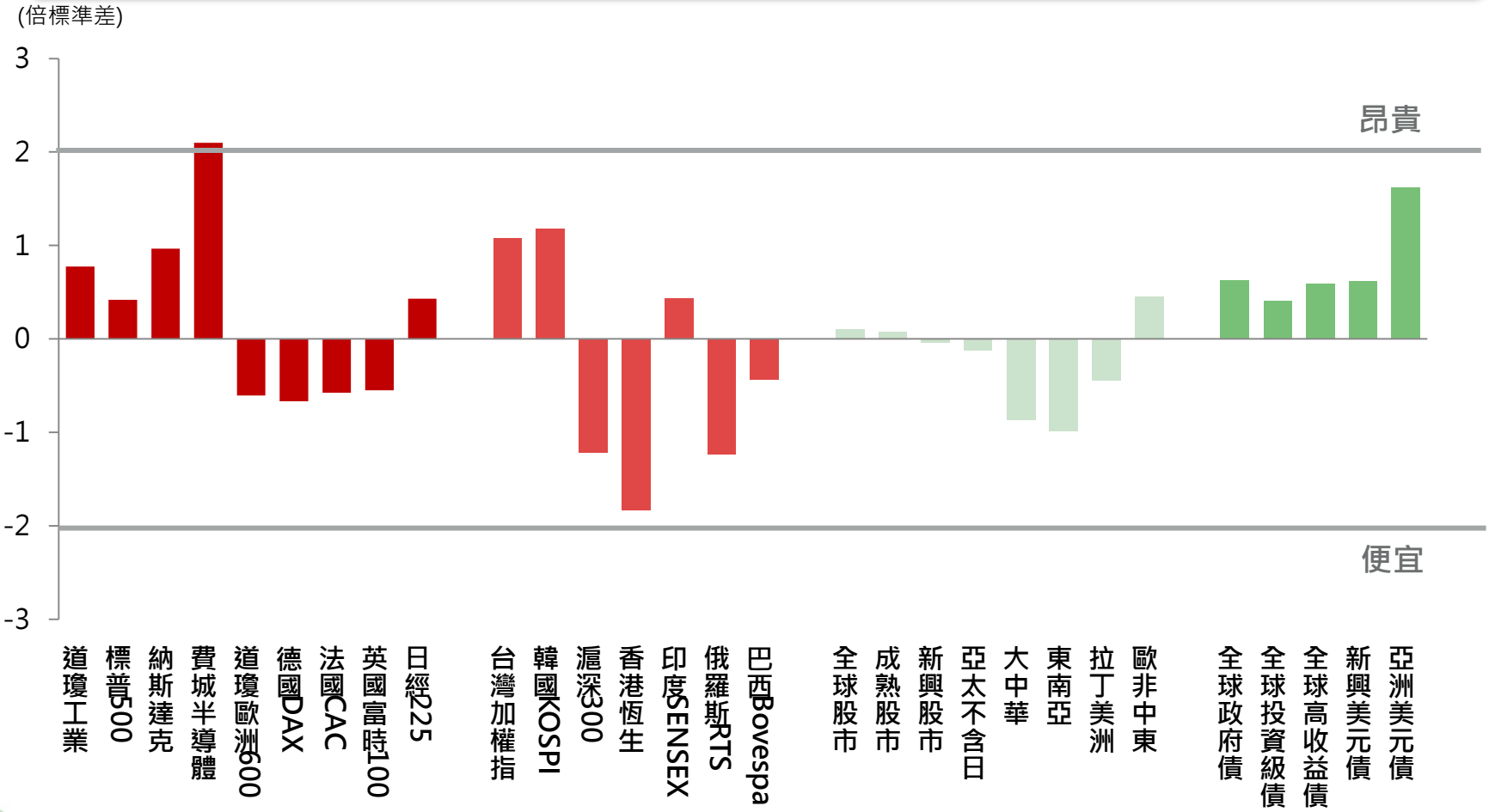
- 聯準會自去年9月FOMC會議首度暫停升息以來，已連續5次按兵不動，將利率維持在5.25%~5.50%。
- 根據3月最新公布的利率點陣圖，**今年底以前Fed有3碼降息空間**。

- 中國人行於1月再度**下調存準率2碼**，預計將**釋放約人民幣1兆元中長期資金活水**。
- 中國人行於2月**調降5年期貸款市場報價利率(LPR)1碼**，為中國史上最大的降息幅度。

資料來源：群益投信整理；資料日期：2024/3/22。**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：各地區表現分化

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：2024/3/22。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。**

冬去春來，第二季投資焦點

一. 總經：景氣正築底，Fed「鴿」聲響起

二. 債市：利率下行，息利雙收

三. 股市：美台AI主旋律，中印互別苗頭

四. SPRING投資策略

冬去春來，第二季投資焦點

一. 總經：景氣正築底，Fed「鴿」聲響起

二. 債市：利率下行，息利雙收

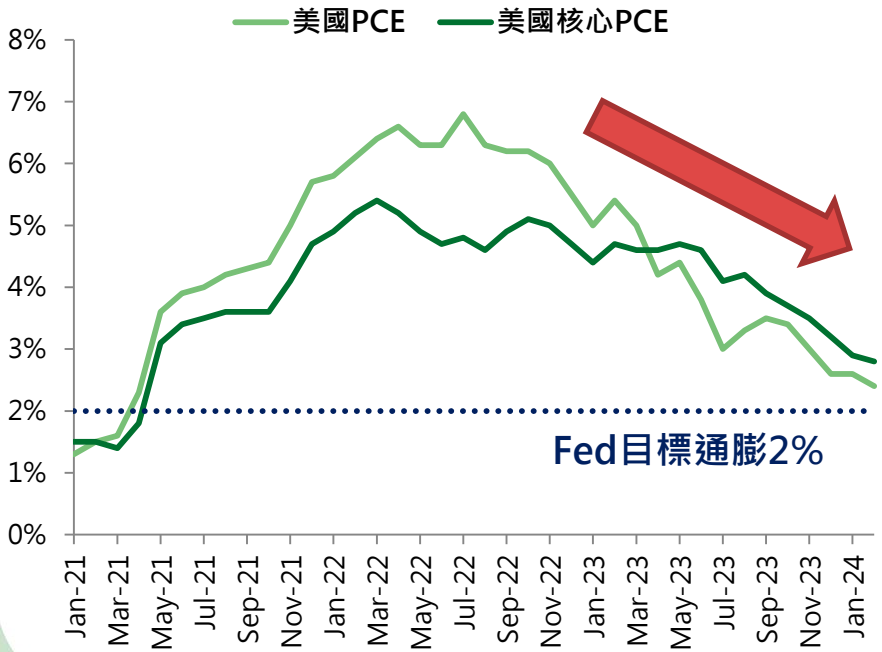
三. 股市：美台AI主旋律，中印互別苗頭

四. SPRING投資策略

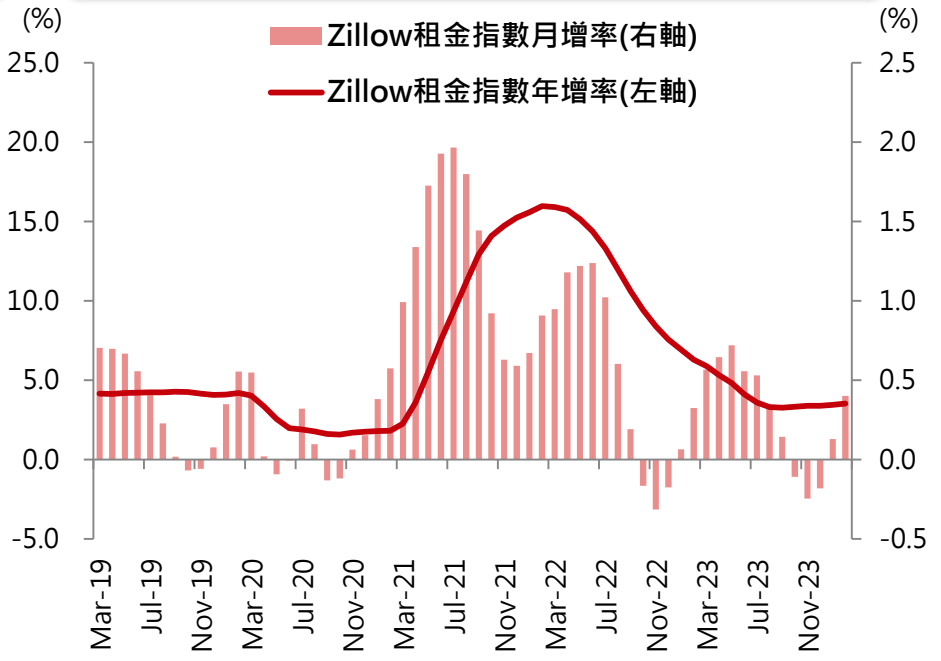
租金將帶動通膨持續降溫

- 隨著大宗商品價格明顯回落，美國通膨下降趨勢不變。觀察聯準會最關心的核心PCE已回落至2.8%，持續往Fed目標通膨2%邁進。
- 儘管下滑速度有所收斂，但由於佔美國通膨權重最高的租金增速已大幅回落，甚至已低於疫情前水準，我們認為將支持通膨持續降溫。

美國通膨下降趨勢不變



美國租金年增率已低於疫情前水準

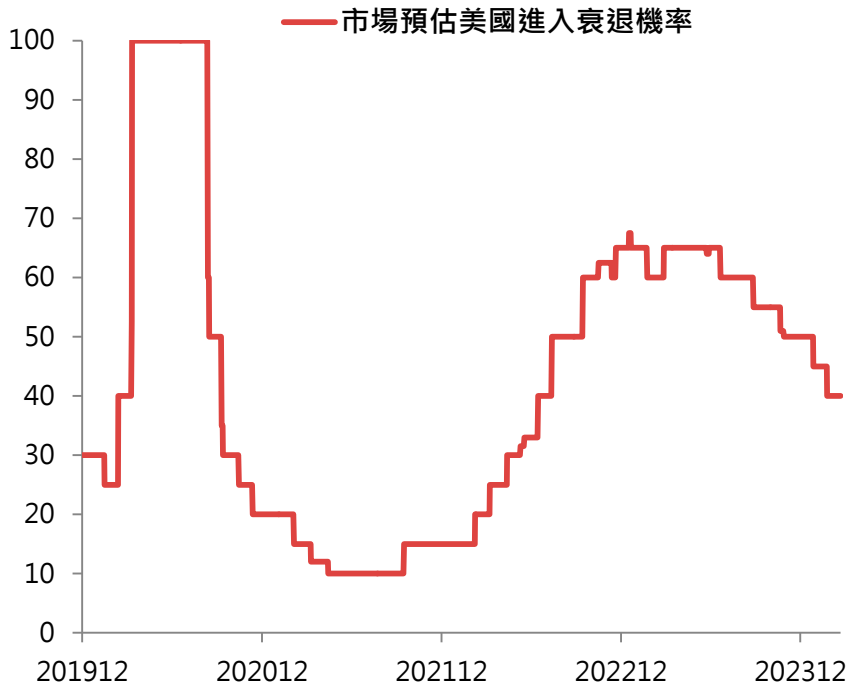


資料來源：(左) Bloomberg，群益投信整理，2021/1/31-2024/2/29，(右) Bloomberg，群益投信整理，2019/3/31-2024/2/29。上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。

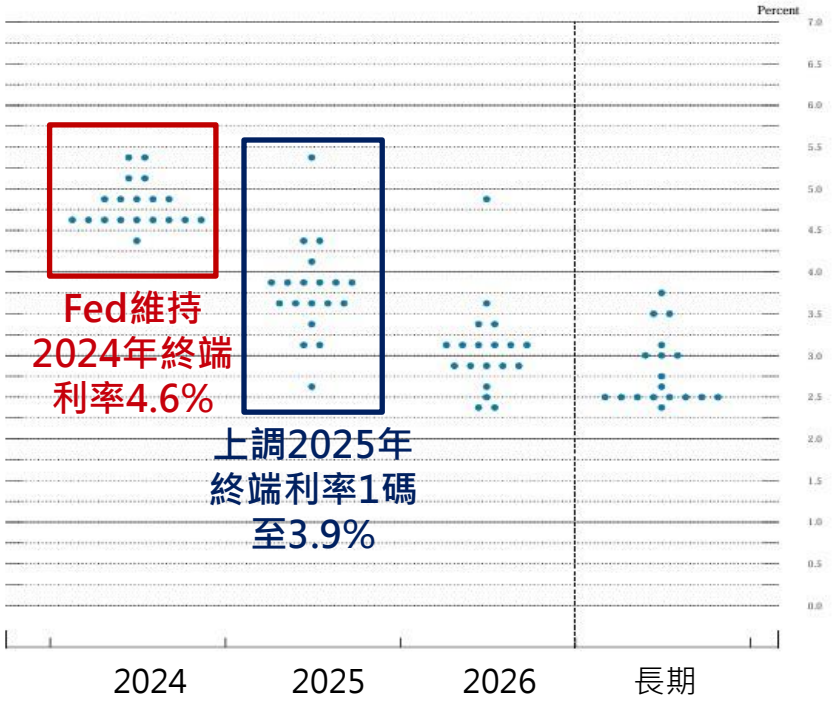
經濟軟著陸，Fed今年將降息3碼

- 有鑑於勞動市場依舊保有韌性，居民消費動能維持健康，終端需求逐漸復甦，美國經濟陷入衰退的機率持續下滑。然而高利率確實對實體經濟造成壓力，為避免經濟真的陷入衰退，Fed可望於第二季啟動預防性降息，根據最新點陣圖，今年有三碼降息空間。

美國經濟衰退機率持續下降



3月FOMC會議利率點陣圖



資料來源：(左) Bloomberg，群益投信整理，2024/3/21；(右) Federal Reserve Bank，群益投信整理，2024/3/21。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。

冬去春來，第二季投資焦點

一. 總經：景氣正築底，Fed「鴿」聲響起

二. 債市：利率下行，息利雙收

三. 股市：美台AI主旋律，中印互別苗頭

四. SPRING投資策略

全球降息浪潮來襲，債市春天已近

- 隨著通膨持續滑落、全球經濟放緩，各國央行相繼結束升息週期，部分新興國家（如：巴西）甚至提前啟動降息。作為全球貨幣政策指標的Fed及ECB，市場目前皆預期將於今年第二季進行首次降息，而由於歐洲經濟又相對疲弱，ECB降息時程可能又比Fed要來得早一些。

2024年各國央行降息時程一覽表

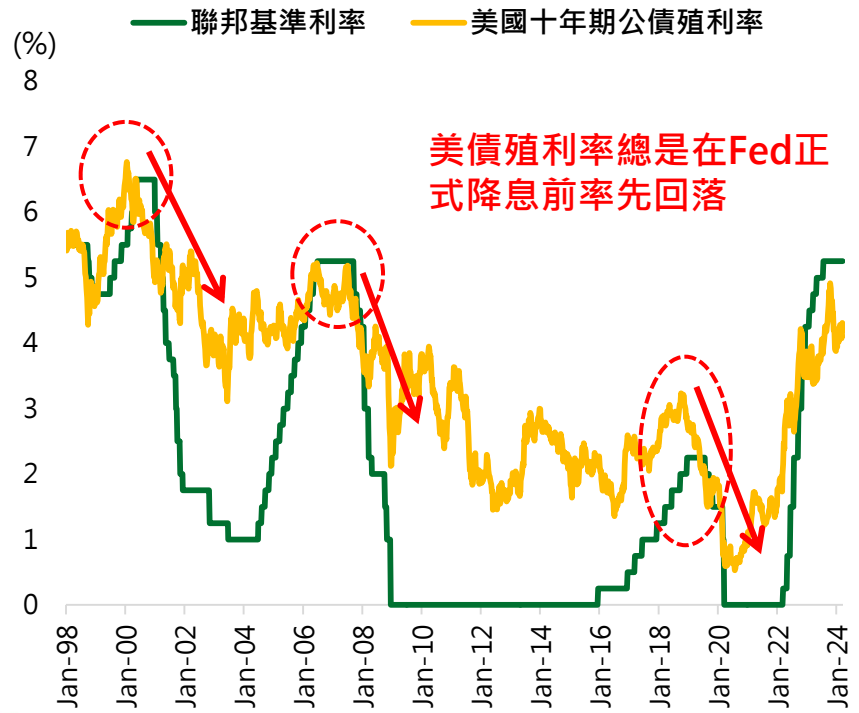
國家	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
美國		降息1碼	降息1碼	降息1碼
歐洲		降息1碼	降息2碼	降息1碼
英國		降息1碼	降息1碼	降息2碼
巴西	降息4碼	降息4碼	降息2碼	降息1碼
印度			降息1碼	降息1碼
印尼			降息1碼	降息1碼
泰國		降息1碼		降息1碼
馬來西亞				降息1碼
菲律賓			降息1碼	降息2碼

資料來源：Bloomberg，群益投信整理，2024/3/25。**上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效，過去績效不代表未來收益之保證。**

投資等級債：
降息前夕，投資等級債勝率高、報酬佳

- 根據歷史經驗美國十年期公債殖利率多在Fed首次降息前3至6個月開始回落，而投資等級債因存續期間相對較長，所以將更加受惠殖利率下行的利多。統計近三次Fed首度降息前3個月進場投資等級債的報酬表現，可發現**平均報酬率近4%，且正報酬機率高達100%**。

美債殖利率於降息前率先走降



首次降息前三個月全球投資等級債報酬表現

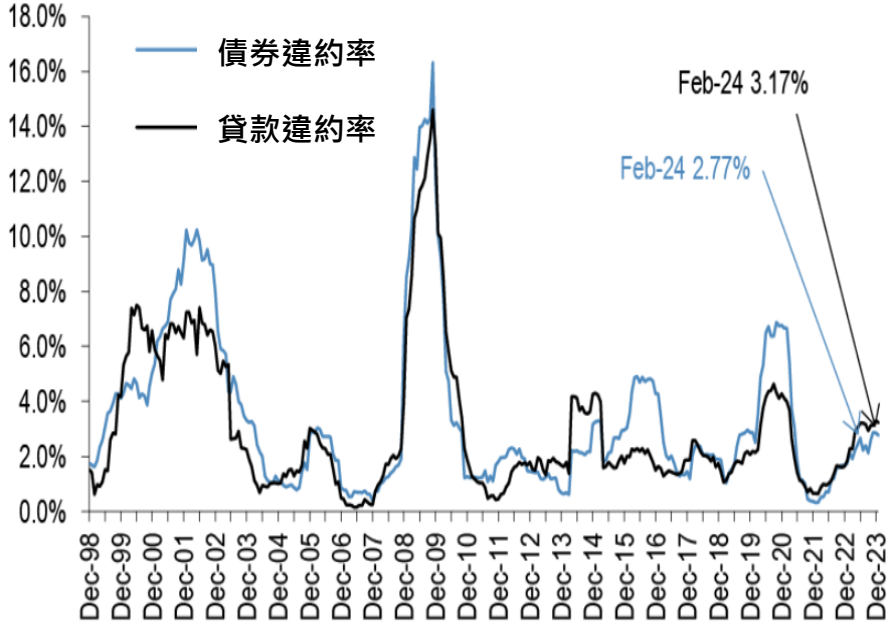
降息起始點	前3個月
1998/9/29	4.73%
2001/1/3	3.83%
2007/9/18	3.22%
平均報酬率	3.93%
正報酬機率	100%

資料來源：(左) Bloomberg，群益投信整理，；(右) Bloomberg，群益投信整理，1998/9/29-2007/9/18。全球投資等級債指數採用ICE美銀全球投資等級債券指數。**上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效，過去績效不代表未來收益之保證。**

非投資等級債：
違約率維持穩定，高殖利率具吸引力

- 非投資等級債違約率雖有所上升，但與歷史數據相比尚屬可控，隨著全球景氣逐步復甦，**違約率可望出現觸頂跡象**，將有利非投資等級債後續表現。
- 從殖利率的角度觀察，**全球非投資等級債最新殖利率達7.69%**，遠高於近十年平均值的6.38%，評價面具有相當吸引力。

非投資等級債及貸款違約率



近十年全球非投資等級債殖利率

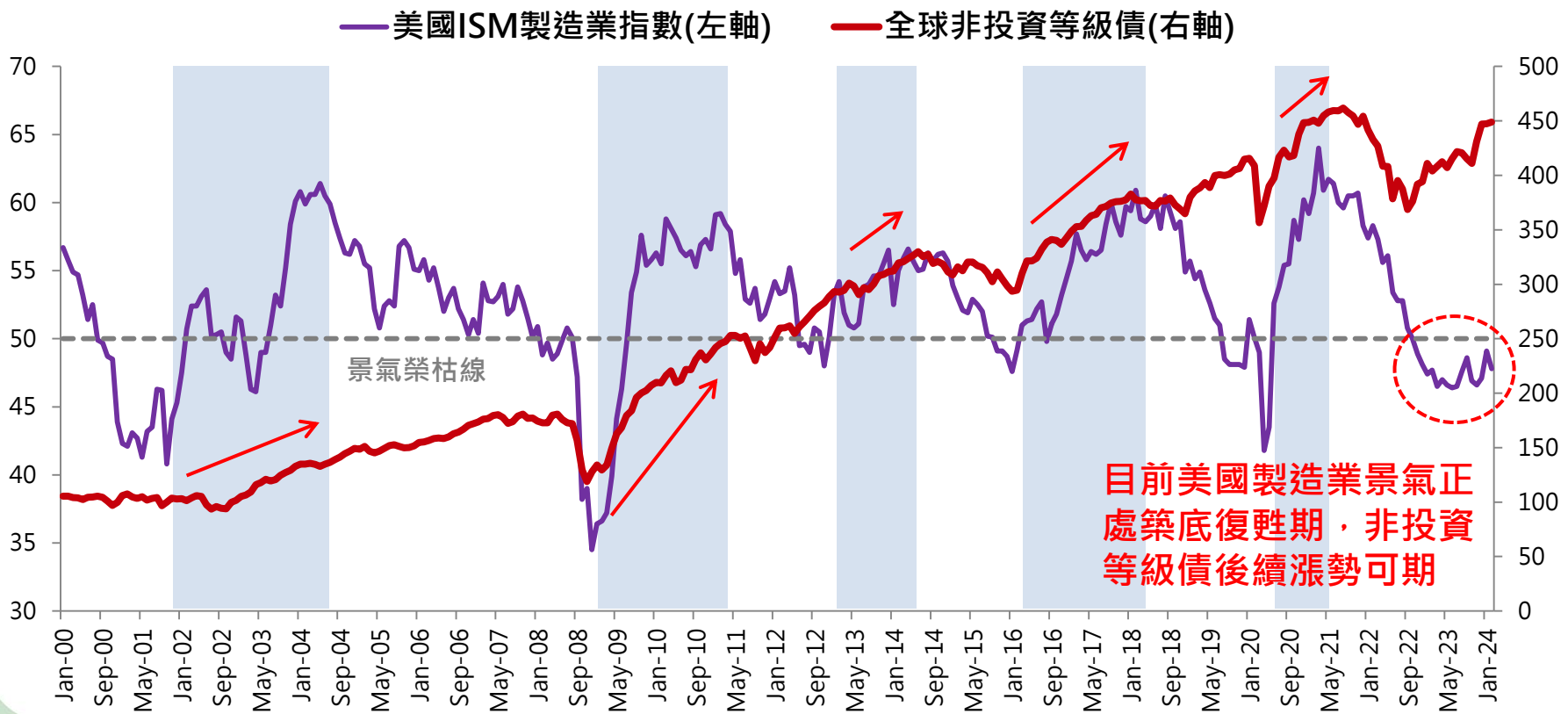
資料來源：(左) J.P. Morgan、Bloomberg、S&P/IHSMarkit，群益投信整理，1998/12/31-2024/2/29；(右) Bloomberg，群益投信整理，2014/3/21-2024/3/22。全球非投資等級債指數採用ICE美銀全球非投資等級債券指數。

上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效，過去績效不代表未來收益之保證。

非投資等級債：
景氣築底復甦，非投資等級債跟漲

- 過往在景氣復甦期間*，因**市場風險偏好逐步恢復**，加上具有**較高的息收優勢**，使得**非投資等級債的報酬表現遠優於其他債種**。

美國ISM製造業指數與全球非投資等級債指數走勢



資料來源：Bloomberg，群益投信整理，資料日期：2000/1/1~2024/2/29。全球非投資等級債指數採用ICE美銀全球非投資等級債券指數。**上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效，過去績效不代表未來收益之保證。**

非投資等級債：
景氣復甦期，非投資等級債最會漲

- 過往在景氣復甦期間*，因**市場風險偏好逐步恢復**，加上具有**較高的息收優勢**，使得**非投資等級債的報酬表現遠優於其他債種**。

美國ISM製造業指數自谷底反彈至波段高點期間各債種報酬表現

債種/景氣復甦期報酬率	2008/12/31 ~ 2011/02/28	2012/11/30 ~ 2014/04/30	2016/01/31 ~ 2018/02/28	2019/12/31 ~ 2021/05/31
全球非投資等級債	92.2%	14.5%	28.7%	10.4%
全球投資等級債	28.6%	4.6%	12.4%	8.2%
新興市場債	42.3%	2.0%	19.1%	4.2%
全球政府公債	28.6%	4.6%	12.4%	8.2%

資料來源：Bloomberg，群益投信整理，資料日期：2008/12/31~2021/5/31。各債券指數採用美銀美林債券指數。註：景氣復甦期定義為美國ISM製造業指數波段最低點至最高點期間。**上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效，過去績效不代表未來收益之保證。**

冬去春來，第二季投資焦點

一. 總經：景氣正築底，Fed「鴿」聲響起

二. 債市：利率下行，息利雙收

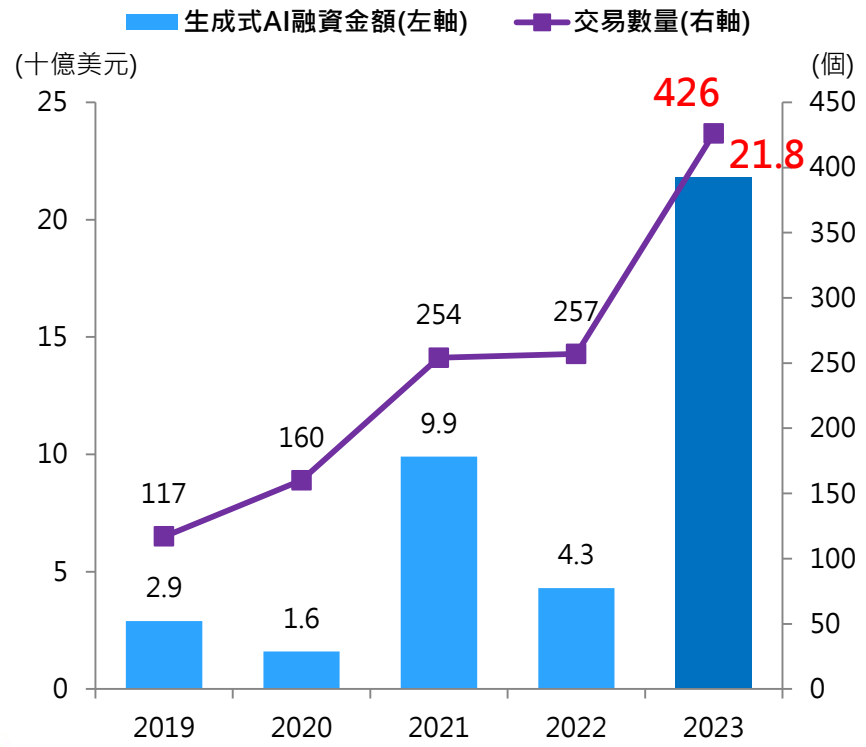
三. 股市：美台AI主旋律，中印互別苗頭

四. SPRING投資策略

AI趨勢起飛，科技股獲利最搶眼

- 自從ChatGPT於2023年橫空出世後，與生成式AI相關的資本市場投資如雨後春筍，不管是融資金額還是交易數量皆創歷史新高。而在美股當中**最受惠的族群莫過於資訊科技及通訊服務類股**，使得該族群今明兩年的EPS成長率皆有雙位數以上的表現。

2023年生成式AI投資金額大爆發



S&P 500企業未來兩年預估EPS成長率

產業	2024年	2025年
資訊科技	17%	18%
通訊服務	15%	13%
醫療保健	13%	12%
公用事業	13%	8%
非必須消費	10%	15%
S&P 500	**9%**	**14%**
工業	8%	14%
房地產	6%	7%
必須消費	5%	9%
金融	5%	12%
原物料	-3%	15%
能源	-10%	13%

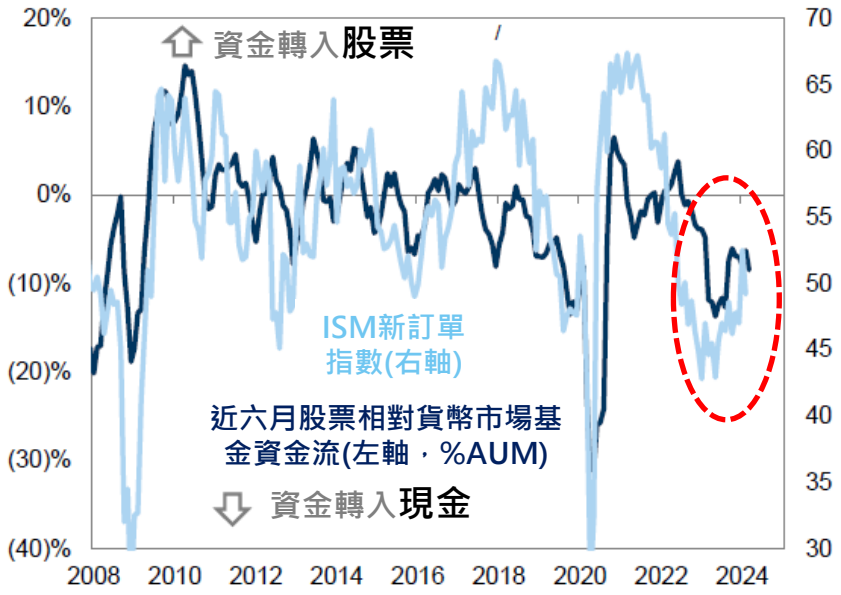
資料來源：(左) CB Insights，群益投信整理，2023/12/31；(右) FirstCall、I/B/E/S、FactSet、Goldman Sachs Global Investment Research，群益投信整理，2024/3/22。**上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。**

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。

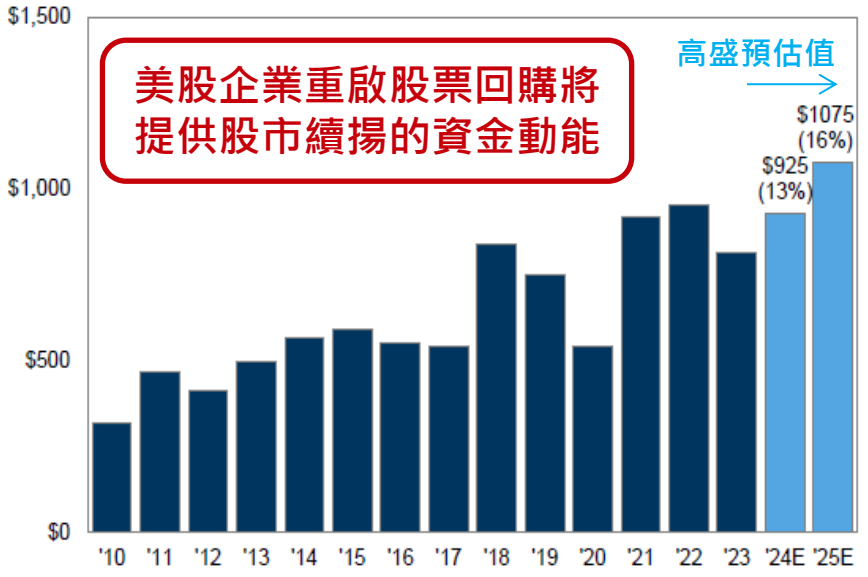
景氣復甦有利資金回流股市

- 儘管市場風險情緒已明顯恢復，但目前資金仍相對偏好貨幣市場相對於股市。然而隨著美國景氣緩步回升，預期資金將轉而流入美股。
- 另一方面，企業營運狀況改善也將使公司重啟股票回購計畫，根據高盛最新預估，**今年美股企業回購股票金額將成長13%達到9,250億美元**。

隨景氣復甦資金將持續由現金轉入美股



S&P500企業年度股票回購金額

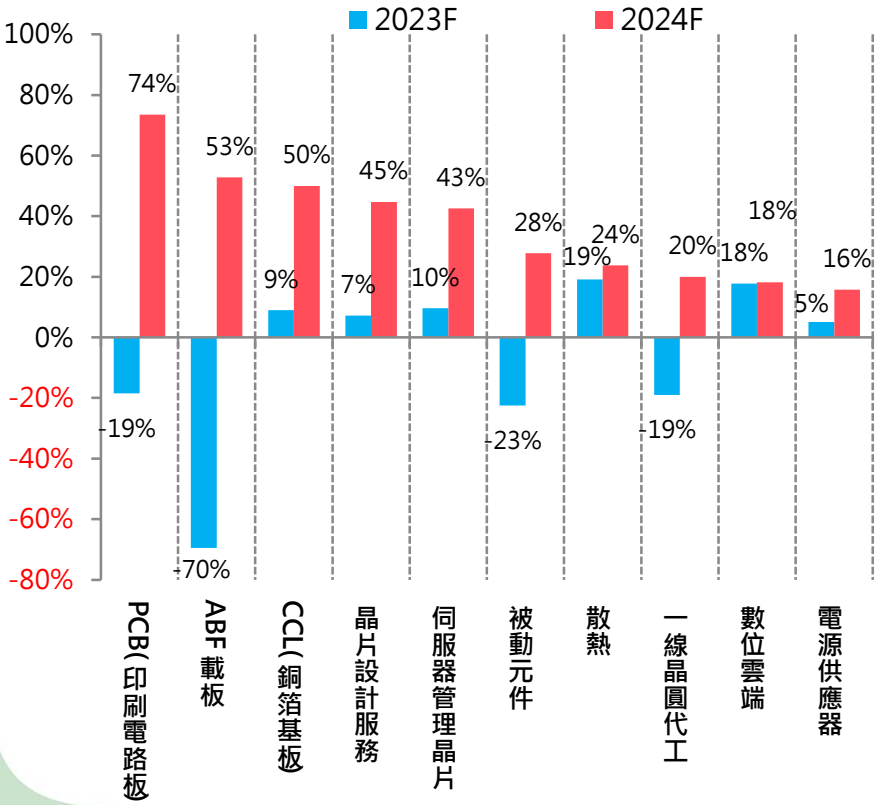


資料來源：(左) Haver、EPFR、Goldman Sachs Global Investment Research，群益投信整理，2024/3/21；(右) Goldman Sachs Global Investment Research，2024/3/21。**上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。**

AI獲利大爆發，外資加碼空間大

- 觀察全球共同基金針對台股的配置比重，目前僅新興股票型基金超配，其餘規模較大的全球股基金與亞太除日股基金皆低配，在AI浪潮下預期外資仍有加碼空間。

台股AI相關產業獲利成長率



全球共同基金對台股仍有加碼空間

基金類型	資產規模(十億美元)	配置比重	標竿指數比重(MSCI)	超配/低配(vs. MSCI)
全球股票	2,500	0.1%	1.6%	-150 bp
新興市場股票	447	16.7%	16.0%	77 bp
亞洲股票(不含日本)	90	16.1%	18.8%	-264 bp
合計	3,037	3.0%	4.2%	-121 bp

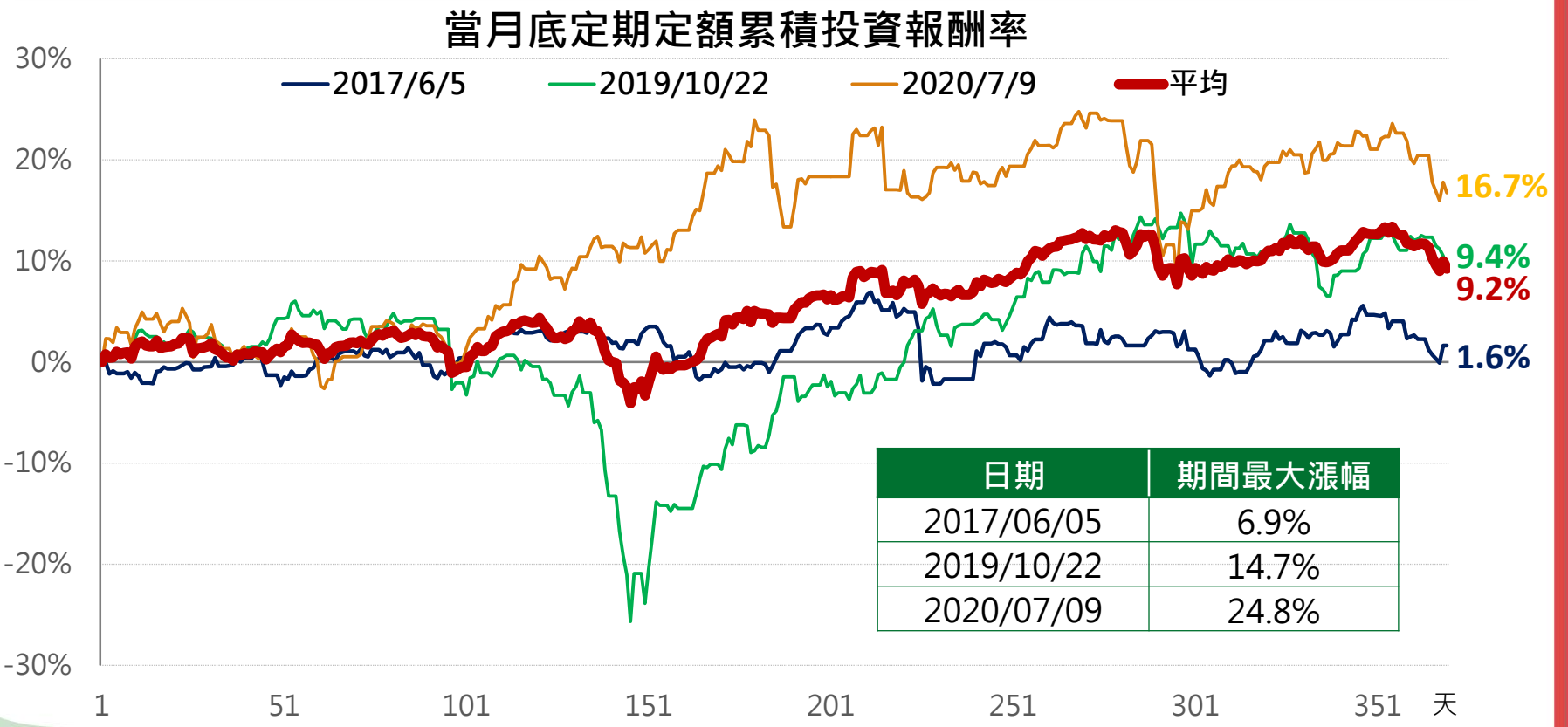
bp為基點，1bp = 0.01%

資料來源：(左) KGI，群益投信整理，2014/3/12，以新臺幣計價。(右) Goldman Sachs Global Investment Research，群益投信整理，2024/3/16，以美元計價。**上表僅為市場概況，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。**

創高仍有利，定期定額很犀利

- 統計金融海嘯以來，台股首度創波段新高後的當月底定期定額進場投資，平均而言表現相對平穩，在加權指數近期屢創新高的此刻，料將更能兼顧風險與潛在獲利。

金融海嘯以來，台股首度創波段新高後的當月底開始定期定額進場投資，表現相對平穩



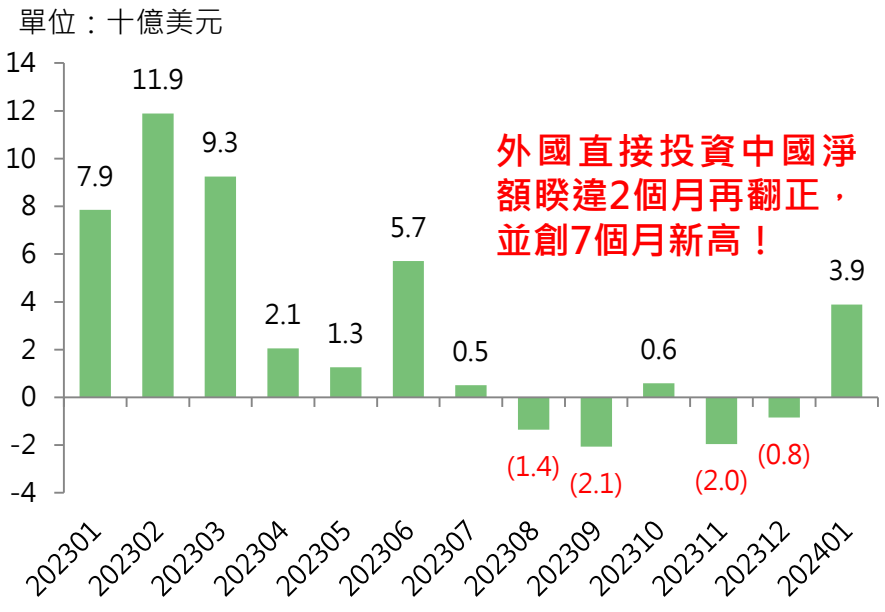
日期	期間最大漲幅
2017/06/05	6.9%
2019/10/22	14.7%
2020/07/09	24.8%

資料來源：Bloomberg，群益投信整理；資料日期：2017/6/25~2021/7/31，新臺幣計價。採台灣加權股價指數，並以每月底為基準日期定期定額投資。**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。**

政策利多盡出，吸引外資回補

- 中國政府為解決通縮問題及積弱已久的經濟可說是精銳進出，除了在貨幣政策端大放水之外，也推出一系列房地產刺激措施，包括取消限購令、降低首付比例，甚至祭出購屋補貼等政策。在政府積極作為下，中國近期經濟數據似乎出現止穩跡象，這也使得外國資金重拾部分投資信心，資金開始回流中國市場。

外國直接投資中國淨額



美國機構投資人持有中國股票比重

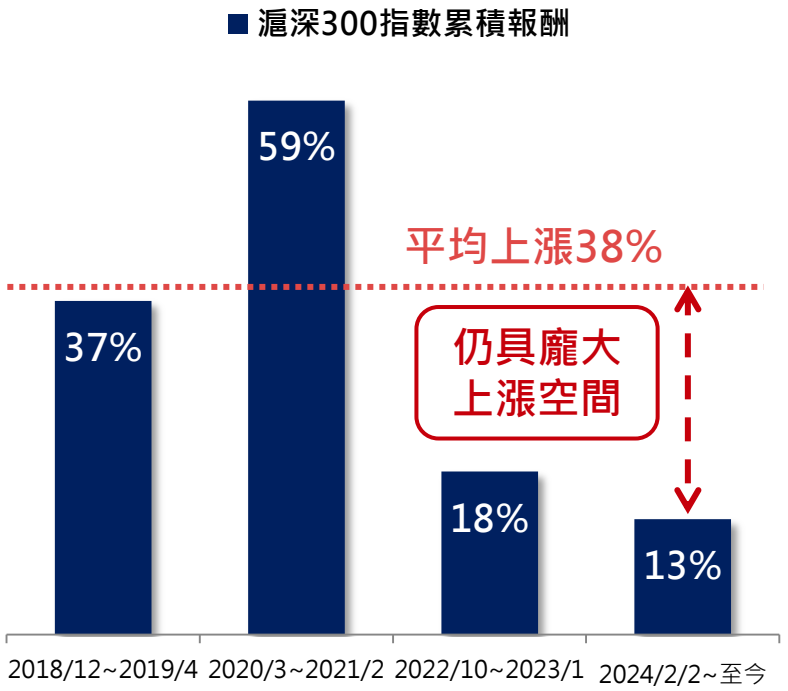
資料來源：(左) Bloomberg，群益投信整理，2024/1/31，(右) Bloomberg、Goldman Sachs Global Investment Research，群益投信整理，2024/3/14。**上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。**

便宜就是最大的利多

- 目前滬深300指數本益比已來到歷史相對低點，儘管因年後反彈有所回升，但依舊處於歷史平均值負一倍標準差附近。統計近十年，滬深300指數本益比低於歷史均值負一倍標準差進場，平均上漲幅度高達38%，可見後續上漲空間仍大。

滬深300指數及預估本益比走勢

歷史評價低點進場陸股報酬表現

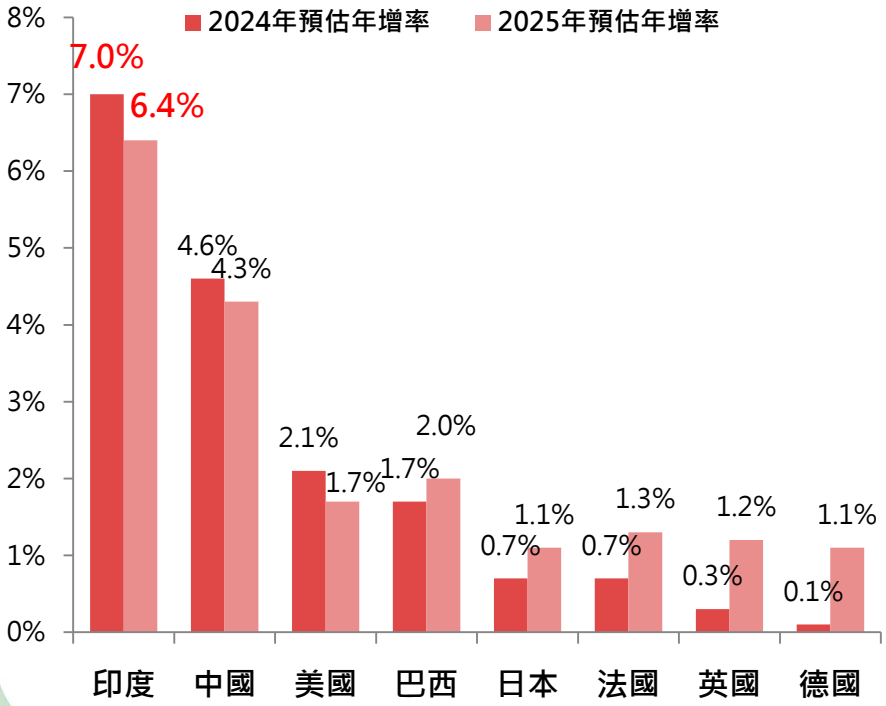


資料來源：Bloomberg，群益投信整理；資料日期：2024/3/20。**上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。**
本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。

全球經濟火車頭，基本面超強

- 全球景氣低迷，印度經濟依舊保持高速成長，根據彭博最新預估，印度2024年GDP成長率達7.0%，高居世界第一。另一方面，印度企業EPS增長率仍高達16%，強勁的總經及企業基本面將支持印度股市的長多格局！

印度GDP成長率居全球之冠



印度 vs 新興亞洲國家企業EPS成長率

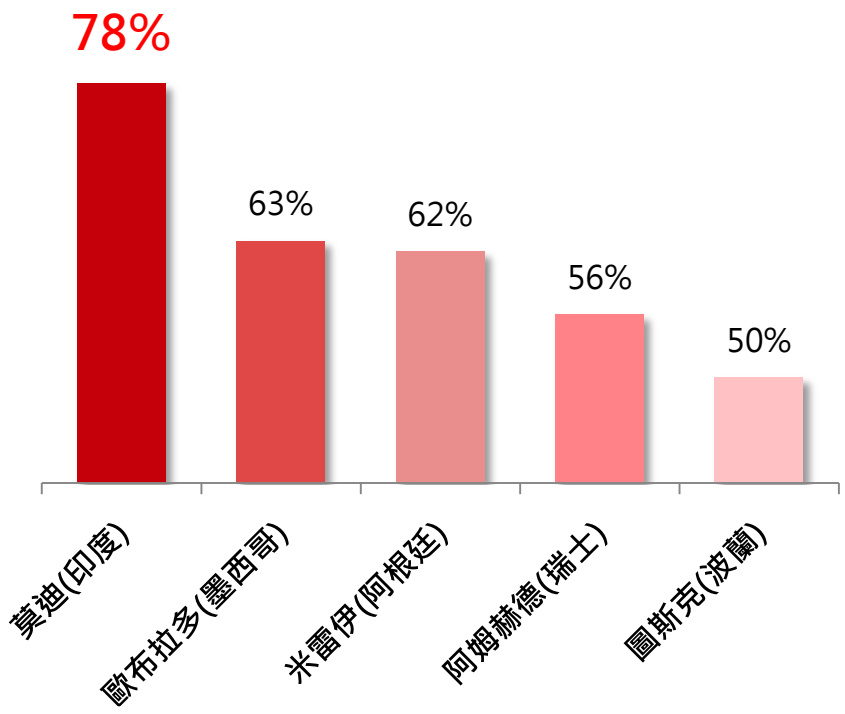
國家	2023年	2024年
臺灣	-21%	20%
印度	**21%**	**16%**
中國	7%	13%
香港	-1%	13%
馬來西亞	5%	12%
菲律賓	24%	12%
泰國	4%	12%
印尼	8%	4%

資料來源：(左) Bloomberg，群益投信整理，2024/3/25；(右) FactSet, I/B/E/S, MSCI, Haver, Goldman Sachs Global Investment Research，群益投信整理，2024/3/22。**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。**

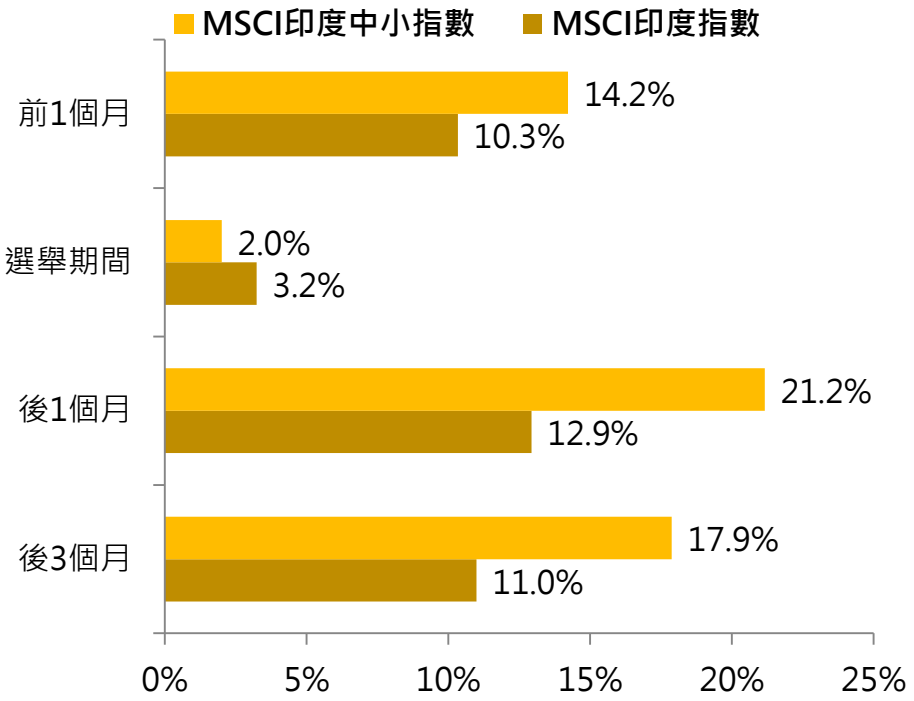
莫迪勝券在握，選舉行情可期

- 根據美國調研公司Morning Consult最新調查，印度總理莫迪以78%的超高支持率成為全球最受歡迎領導人，顯見其人氣之高，4/19~6/4即將到來的印度大選，可謂勝券在握。而根據歷史經驗，印度大選前後股市表現強勁。

全球最受歡迎領導人支持率



過去三次大選前後平均報酬表現



資料來源：(左) Morning Consult，群益投信整理，2024/3/8；(右) Bloomberg，群益投信整理，2009/3/16-2019/8/19。

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。

冬去春來，第二季投資焦點

一. 總經：景氣正築底，Fed「鴿」聲響起

二. 債市：利率下行，息利雙收

三. 股市：美台AI主旋律，中印互別苗頭

四. SPRING投資策略

SPRING 投資策略

穩健配置
Stable allocation

- 群益潛力收益多重資產基金(本基金有相當比例投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金)
- 群益優化收益多重資產基金(本基金有相當比例投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金)
- 群益全民退休組合傘型基金(本基金有相當比例投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金)

頂級息收
Prime dividend

- 群益台灣精選高息(00919)(本基金之配息來源可能為收益平準金)
- 群益時機對策非投資等級債券基金(本基金配息來源可能為本金)

跌深反彈
Rebounding

- 群益大中華雙力優勢基金

印度崛起
India rising

- 群益印度中小基金
- 群益大印度基金

創新科技
New technology

- 群益美國新創亮點基金
- 群益台股系列基金(馬拉松、長安、創新科技、奧斯卡、葛萊美)

綠色投資
Green investment

- 群益台灣ESG低碳50(00923)(本基金之配息來源可能為收益平準金)
- 群益ESG投等債20+(00937B)(本基金之配息來源可能為收益平準金)

群益ETF甜點專賣店

股票型、債券型都能點的到！

群益投信
ETF甜點專賣店

甜點：股票型

檸檬磅蛋糕 – 市值型

00923 群益台ESG低碳50

水果千層 – 高息型

00919 群益台灣精選高息

草莓大福 – 產業型

00927 群益台灣半導體收益

鹹點：債券型

海鹽奶油捲 – 美債

00764B 群益25年美債

法式可頌 – 投資等級債

00937B 群益ESG投等債20+

人氣貝果 – 產業債

00724B 群益投資級金融債

YT影片連結：https://youtu.be/GwIx88infpQ?si=kbyg7nSJiMnNnJdq

2024第二季投資展望晴雨表

股票	債券	現金
正向	正向	負向

成熟股市展望及投資建議

群益投信

美國	偏多	• 美國經濟雖見放緩但仍具韌性 • 就業市場仍佳，支撐內需消費 • Fed降息在即，縮表有望放緩，利率風險趨緩
歐洲	偏多	• 通膨放緩，ECB暫停升息後可望降息 • 經濟表現有撐，企業獲利有望改善 • 評價具吸引力
日本	偏多	• 海外觀光人潮回流帶動內需、企業獲利改善 • BOJ維持寬鬆貨幣政策 • 政府政策改善企業體質，有利於評價回升
生技	偏多	• 併購、新藥話題不斷及評價合理 • 產業財報基本面仍相對穩健 • 長期利率風險降，有利產業評價回升
REITs	偏多	• 升息近尾聲，利差差距回穩 • 次產業如物流、資料中心REITs及建商前景轉佳 • 評價面具吸引力

新興股市展望及投資建議

群益投信 CAPITAL

中國	中性	• 政府出台維穩經濟及資本市場政策，穩定市場信心 • 評價具吸引力
香港	中性	• 政府出台維穩經濟及資本市場政策，穩定市場信心 • 評價具吸引力
台灣	偏多	• 全球新趨勢如AI應用等有利台廠，產業前景看佳 • 景氣燈號及出口表現顯示需求回溫，基本面持續改善
印度	偏多	• 總體經濟數據及企業獲利保持強勁 • 短期中大型股報酬可能較佳，中長期中小型股仍表現較佳
東協	中性	• 東協各國製造業PMI持續回升，出口數據也逐步改善 • 東協各國國內通膨壓力溫和可控，央行貨幣政策具調整彈性
拉丁美洲	中性	• 景氣復甦，央行降息，有利企業獲利改善 • 中國出台刺激經濟政策，有利帶動商品需求

債券市場展望及投資建議

新興市場債	中性偏多	• 部分新興國家央行進入降息循環，有利價格表現 • 殖利率較高具投資吸引力 • 地緣政治不確定性增添風險
高收益債	偏多	• 高息優勢吸引資金配置 • 美國衰退風險降低，企業違約率仍處低檔
投資等級債	偏多	• 景氣疑慮尚存，避險特性吸引資金 • 信用利差與防禦資產屬性將抵銷相關風險 • 殖利率具吸引力

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。