

2017.07



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—全球經濟持續成長擴張，股優於債看法不變

- 5 月份全球製造業指數下滑至 52.6，為六個月來的低位，雖依舊處於 50 之上，顯示全球經濟仍處於相對擴張的態勢，其中生產分項指數持續放緩，新出口訂單增速則為持平，擴張速度出現放緩的趨勢。5 月份 PMI 投入價格分項指數顯著下滑（59.0→55.1），預示著成熟市場的通膨水準可能重新放緩，往多數主要國家央行預期的 2% 目標。
- 成熟國家經濟表現較新興市場穩健，歐洲動能強於美國，也使歐元表現優於美元。新興國家 5 月份製造業 PMI 上升，其中新興亞洲製造業景氣則是逆勢放緩，主要受中國 Markit 製造業指數降至 49.6 所拖累，該數據是 11 個月以來首次跌落收縮區間，不過中國官方 PMI 則持平於 51.2，由於官方 PMI 訪問企業家數較多，且以國營企業及中大型企業為主，加上大型企業獲利優於小型企業的趨勢短期恐難以改變，預估中國 Markit 及官方 PMI 數據仍將呈現分歧。
- 4 月份全球 OECD 領先指標持續站在 100 上方，顯示全球經濟動能延續，主要成熟市場之中，美、日、英、歐元區(包含法、義兩國)的經濟動能持穩，其中加拿大動能由 3 月的加速轉為穩定，德國動能則持續加速。金磚四國經濟體中，中國、印度經濟動能穩定，俄羅斯、巴西動能加速。油價區間得以守穩，對於新興市場經濟相對有利。
- 美歐通膨壓力進一步減緩，主要是薪資增長較預期溫和。整體新興國家(不含阿根廷和委內瑞拉)5 月份通膨仍接近八年來的低點，其中中東、非洲及拉丁美洲的通貨膨脹皆有所緩和，新興亞洲和新興歐洲仍然普遍保持穩定。
- 聯準會 6 月份會議如市場預期升息一碼，為近 6 個月以來第三度升息，同時也公佈縮減資產負債表計劃，採取到期不再投資的被動式縮表方式，公債最初每月縮減上限為 60 億美元，三個月後將每月上限調高 60 億美元，預定在 12 個月內共調高四次，最終上限為每月 300 億美元；MBS 則為每月 40 億美元，依次調高至最高 200 億美元。雖未提供最終縮表規模，但合理預估至 2022 年約縮至 2.5 兆美元左右(目前 4.5 兆)，市場預期 9 月開始縮表機會較高。
- 展望後市，第二季美國經濟數據略微低於市場預期，主要來自於軟性資料(預期調查)的修正，不過中期成長趨勢尚無逆轉跡象，故市場如果出現短期修正，可視為再加碼的時機。商品原物料價格處於低檔，加上部份經濟數據不如預期，使得市場有過度反映通縮壓力的風險，市場利率預期可能也低估了聯準會升息的機率，同時債券利率也仍偏低，故債券投資吸引力不高。在經濟環境繼續處於成長擴張階段下，維持股優於債的看法不變。
- 成熟市場中期成長動能仍維持且應可加快，但新興市場受到中國資本支出停滯與商品原物料價格疲弱影響，故成熟市場續優於新興市場。

資金流向—資金持續流入股市，外資買超亞股

- 5 月份全球 ETF 規模約 3.96 兆美元，較 4 月成長 2.67%，其中美國、歐洲與亞太地區 ETF 規模都呈現增長格局，歐洲增幅 4.59%最佳。
- 從 ETF 類別看，股票、固定收益、多重資產或另類投資型的 ETF 均有增加，其中股票型 ETF 淨申購規模持續縮減，債券型 ETF 淨流入增加，其中商品與貨幣型 ETF 再度轉為淨贖回。
- 從 Smart Beta 股票型 ETF 的類型觀察，成長/價值型 ETF(即所謂的 Style ETF)規模 2,888 億美元最大，高股息 ETF 規模 1,568 億美元次之。以因子投資 ETF 來看，資金偏好多重因子 (Multi-factor)勝過單一因子(Single-factor)。
- 從區域劃分，成熟與新興股市 ETF 均呈現淨流入格局，金額分別較 4 月份減少 38 億、增加 18 億美元。區域/國家方面，歐元與亞太區 ETF 持續增加，美國 ETF 則在 5 月轉為淨流出，主要來自金融股 ETF 的獲利了結，科技股 ETF 則仍持續吸金，為今年以來流入最多的類股。
- 新興股市資金流向方面，包括日本、韓國、台灣、菲律賓及印度股市，外資都呈現買超態勢，其中外資主要看好菲律賓的稅制改革，以及印度有雨季、GST 法案上路等題材；外資賣超則鎖定印尼與巴西股市，主要是巴西總統泰梅爾貪汙引發的政治動盪讓外資卻步。

✓ 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	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 第二季經濟動能普遍較預期疲弱，包括製造業生產、出口和耐久財訂單、零售銷售、非農就業、營建活動均呈現趨緩，但多為供給面因素造成，總體需求仍佳，企業盈餘轉為上修 ● 通膨壓力進一步減緩，且薪資增長較預期溫和 ● 川普減稅等政策期待降溫，不確定性可能影響企業投資計畫
		歐洲	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 歐元區各經濟信心指標均持續走高，其中製造/營建業表現強勁，服務業則略微趨緩。出口與消費維持平穩增長，工業生產回升，且就業則仍維持緩步復甦，企業獲利動能也見加速 ● 歐洲央行維持鴿派立場，配合基本面好轉緩慢調整寬鬆政策 ● 英國選舉結果保守黨失去多數席次，增加未來脫歐談判的不確定性
		日本	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 日幣無顯著貶值動能，安倍執政信心下滑

新興股市	中國	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 金融去槓桿近尾聲，人民幣開始升值，預計指數緩步向上
	香港	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 續受南下資金動能推升
	印度	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 最新一季財報大致公佈完畢，結果小幅優於預期 ● 政府政策做多，GST 法案上路，雨季雨量或高於先前預估
	東協	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 新加坡第一季 GDP 成長率 2.7%較初值 2.5%高，亦優於市場預估的 2.6% ● 印尼第一季企業獲利增速加快，印尼盾可望走強，同時企業借貸成本可望降低 ● 菲律賓推動稅改法案
	台灣	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 資金派對未完待續，股票仍受資金青睞，台股具有高殖利率之優勢，對外資仍有吸引力，由於中大型股的股息相對高，因此中大型股股價優於小型股之格局可能持續。 ● 主動式基金經理人風險意識升高，目前投信相對報酬基金持股比重維持在 85%以上 ● 下半年 iPhone8 仍是科技股主軸，今年出貨可望創新高，專業代工廠或零組件供應商可望受惠 ● 市值/GDP 在相對高緣，評價面已不便宜 ● 7 月份台股預估在 9,500-11,500 點間
	拉丁美洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 原物料報價下跌 ● 巴西總統 Temer 爆發賄賂疑雲，退休金改革須待第三季底才有可能明朗
產業型	生技	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● FDA 藥證審核速度明顯加快、臨床數據優於預期 ● 併購題材、IPO 恢復活絡 ● 川普政策不確定性降低 ● NBI 成份股獲利成長加速
	REITs	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 美國 REITs 評價面處於低點，獲利成長仍在 5%附近，且有 4%左右的股息水準 ● 歐洲法國大選等不確定性消除，加上目前評價相對便宜，提供評價回升的環境 ● 市場對年底美國預期升息尚未達 50%，因此獲利動能仍是影響整體價格之關鍵

債券	新興市場債	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 利率緩升格局，收益需求支持利差再收窄 ● 短期政治因素干擾投資情緒
	高收益債	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 油價轉為區間震盪 ● 利率緩升格局下，仍有利差優勢 ● JP Morgan 將 2018 年高收益債違約率自 3.5% 進一步下調至 2%，殖利率反彈可望吸引資金回籠。
	投資等級債	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 景氣擴張速度趨緩 ● 歐美央行立場偏鷹，利率上升風險續存

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。