

2018.01



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－全球經濟持續復甦，股優於債的看法不變

- OECD 領先指標：成熟市場經濟動能普遍穩定，包括美國、日本、加拿大和歐元區，其中，德義動能有加速跡象，英國持續轉弱。金磚四國中，中國工業景氣維持動能，巴西持續回溫，印度、俄羅斯保持穩定。
- 花旗經濟驚奇指數：美國、歐洲、亞洲、新興市場的花旗經濟驚奇指數自高點回落，但仍維持在正值。
- JPM 全球製造業指數：11 月份全球製造業環比回升，產量擴張，新訂單和就業率均創歷年新高，價格壓力依然高漲，投入成本和產出費用均加速上升，高於平均水平。主要成熟國家的 PMI 平均增長率保持平穩。歐元區 PMI 升至接近紀錄高位，表現最佳。此外，日本（44 個月高點），英國（51 個月高點），澳大利亞（8 個月高點）和加拿大（2 個月高點）的漲幅也有所加強。美國經濟增長略有放緩，但整體保持穩健。11 月份全球新興市場製造業 PMI 指數由 51.2 上升至 51.7，創六年來新高水準，顯示製造業活動在 10 月份放緩後，出現全面性的增溫，也暗示第四季整體將延續擴張表現。新興亞洲部分，臺灣韓國印度 PMI 均大幅上揚，抵銷越南和中國經濟增速回落至五個月低位的情況；新興歐洲部分，俄羅斯改善以及中歐受惠於西歐（主要係德國）的持續復甦；拉丁美洲主因巴西的跳升（81 個月高位），且產出和訂單均上揚，墨西哥 10 月份收縮後重新擴張。
- 新興市場方面，2018 年俄羅斯、匈牙利、埃及、哥倫比亞、墨西哥、馬來西亞、巴西、委內瑞拉、泰國面臨總統大選，政治上的變數將會影響明年走勢。中國 11 月數據優於預期，經濟保持韌性；預期 2018 年 GDP 增速下滑，消費與投資升級。預期 2018 年 CPI 增速升、PPI 增速降，兩者差距縮窄，通膨壓力可控。12 月人行鴿派升息；預期 2018 年貨幣政策中性偏緊，但升息速度仍緩於聯準會。
- 美國稅改議題方面，稅改將會對於利息抵稅的上限設下門檻，只有 30% 的利息支出將能夠抵稅；這對於高收益債企業來說，稅改雖然減少了稅負，但是也減少了抵稅支出。長期而言，將使得企業舉債籌資的意願下降，企業的資本結構也將改善。
- 全球股市：總體經濟數據雖無太大變化，評等多維持與上月相同，僅調升日本評等至看好，主要因預期未來資金仍會持續流入日本，加上企業獲利加速以及國會即將開議可期待推出更多刺激方案，故調升日本評等。
- 台股：台股 12 月份收在 10,642 點，單月上漲 82 點，漲幅為 0.78%，指數波段最低回測到 10,322 點。2016 年 1 台股封關日收盤指數為 9253 點，2017 年封關指數則來到 10642 點，2017 年累計漲幅達 15%，台股市值也從 2016 年的 27.25 兆元升至 31.32 兆元，且連續站上萬點長達 156 天。

展望 1 月份，由於台灣 iPhoneX 供應鏈相關股票自高點以來修正幅度達 3~4 成，未來再大幅修正空間有限，不排除利空出盡開始反彈的機會。加以 FED 在升息及縮表的進度上都符合鴿派預期，美國股市仍處新高，預估台股指數下檔仍有支撐，上檔在農曆年前有機會創新高。

- REITs：過去一個月，富時全球不動產指數上漲 0.03%，成熟國家中美國-1.27%跌最多，歐洲皆上漲其中英國擺脫脫歐不利影響大幅走高 5.74%。亞洲的日本表現平平，新加坡 REITs 依舊強勢漲 1.8%，但在政策壓抑下建商反向下跌 1.3%。美國 REITs 部份，過去一個月下跌 1.27%主受升息及減稅不利 REITs 的消息面影響，其中區域型 Mall 及零售業購物中心持續反彈，但多數產業下跌，特別是與科技相關的類別如工業基地台、資料中心。未來在已開發國家美國新屋開工有遲滯情況但仍未見大幅回檔跡象，歐洲除英國外其他國家經濟仍健康成長，未來 1 季仍屬樂觀。
- 生技：FDA 藥證審核速度明顯加快，2017 年新藥已核准 46 件，創新高，預期 2018 年藥證審查速度仍可維持此趨勢，亦可關注 2018 年的生計論壇，若有新的藥物發表對於相關類股多半有激勵效果，基於種種利多因素，行情可以期待。
- 原油：OPEC 減產協定確定延長至 2018 年底，加上美國頁岩油設備增加速度放緩，供給壓力價降，加上 IEA、OPEC 持續上修需求量，2018 原油需求成長達 151 萬桶，來自於美國、中國、南韓及中東的石油需求成長，預期原油在 2018 年 Q2 後有機會出現供不應求的狀況，因此，券商將布蘭特原油的目標價由 58 美元調升至 60 美元，預期油價應會在 50-60 美元間整理。
- 高收益債：油價回穩，企業基本面持續改善；稅改影響待釐清。
- 投資等級債：利差較窄，但信用品質佳，防禦價值逐漸浮現。
- 新興市場債：利差優勢與景氣回升題材，通膨緩升之際仍將受資金青睞。

資金流向—資金年底獲利出場，全年呈現買超

- 2017/12/20 當週與當月資金淨流入國家為南非、巴西。區域型基金資金持續流入新興市場股市（新興亞洲股市）、成熟市場股市、日本。
- 截至 2017/12/20 新興市場共同基金當週呈現淨流出，17 年以來呈現大幅流入，中國市場共同基金當週呈現淨流入，2017/9 以來資金轉為淨流入，台灣和韓國共同基金當週呈現淨流出，17 年以來呈現流入，然成長趨緩，拉丁美洲共同基金當週呈現淨流入，16 年以來資金轉為淨流入，印度共同基金當週呈現淨流出，17 年以來資金呈淨流入，美國共同基金當週呈現淨流出，17 年下半年以來資金轉為淨流出，不含美國成熟市場共同基金當週呈現淨流入，17 年以來資金呈淨流入。
- 截至 2017/11/30 為止，美國市場主及被動基金流動分布為，美國資金大幅流入債券 247 億美元，主動式與被動式資金流入約各半，美國資金小幅流出美股 14 億美元，主動式資金流出 179 億美

元，被動式則流入 166 億美元，全球股票基金流入 187 億美元，主要來自被動式基金。

✓ 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"> ● 經濟數據持穩向上 ● 稅改計劃國會通過 ● 留意聯準會動向
		歐洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 資金持續流入，企業獲利動能加速 ● 義大利 3 月選舉料將出現僵局國會，形成不確定因素
		日本	偏多 (上調)	<ul style="list-style-type: none"> ● 資金持續流入 ● 企業獲利加速 ● 預期國會將開議可望有新刺激政策出籠
	新興股市	中國	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 2018 年初解禁較多，籌碼較為凌亂 ● 長期企業收入增長快於資產增長，企業資產周轉率仍上行，ROE 上行有利於估值上移
		香港	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 中國利率上升政策收緊影響投資氣氛，整體評價處於歷史高點有回落壓力 ● 企業獲利預期上修有助於降低長期評價 ● 南下資金持續流入有助於維持股市熱度
		印度	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 1 月中旬將開始公布 3QFY18 財報，預期在去年基期低之下，有機會呈現雙位數成長 ● 2 月印度政府將公布政府預算，預期將以刺激農村消費及增加基礎建設為首要，市場正向解讀
		東協	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 新加坡將今年 GDP 成長預估由 2%-3% 升至 3%-3.5%，觀察近期數據，不排除有超標可能 ● 印尼央行將重振消費列為 2018 年主要任務，可觀察是否會推出新的刺激政策
		台灣	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 展望 1 月份，由於台灣 iPhoneX 供應鏈相關股票自高點以來修正幅度達 3~4 成，未來再大幅修正空間有限，不排除利空出盡開始反彈的機會。加以 FED 在升息及縮表的進度上都符合鴿派預期，美國股市仍處新高，預估台股指數下檔仍有支撐，上檔在農曆年前有機會創新高。 ● 第一季台股預估在 9800-11200 點間。
		拉丁美洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 總體經濟數據無太大變化 ● 政治局勢不穩定以及外資 10 月起賣超，不利於盤勢發展

	產業型	生技	偏多	<ul style="list-style-type: none"> FDA 審核新藥速度加快，2017 年已通過 46 件，創歷史新高 近期重磅臨床實驗數據發表數量增多 M&A 和 IPO 恢復活絡 評價具吸引力
		REITs	偏多	<ul style="list-style-type: none"> 北美(中性)：升息及減稅不利美國 REITs 股價，需時間化解 亞太(偏多)：主要買家來自中國大陸，減稅對於亞太地區不動產影響不大，看好香港標的，澳洲則是列入觀察 歐洲(偏多)：歐洲除英國外其他國家經濟仍健康成長，未來 1 季仍屬樂觀
債券	新興市場債		偏多	<ul style="list-style-type: none"> 短線受資金撤離疑慮干擾 利益仍有優勢
	高收益債		中性	<ul style="list-style-type: none"> 油價回升，企業基本面持續好轉
	投資等級債		中性 偏空	<ul style="list-style-type: none"> 公債殖利率預期走升，利差相對較窄 防禦價值逐漸浮現

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。