

2018.02



## 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—通膨升溫、經濟數據優於預期的比例下滑，短期間中性看待整體金融市場

- 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，其中德國與義大利成長動能有加速跡象，英國則持續轉弱；金磚四國中，中國景氣動能維持，俄羅斯有增溫跡象，巴西則持續回溫，印度持穩。
- 經濟驚奇指數：無論成熟或新興經濟體均回落但仍處於 0 上方，顯示總體經濟概況逐漸與市場預期吻合。
- JPM 全球製造業指數：1 月份維持擴張，但增速略降(去年 12 月指數創七年高位)，產出和新訂單分項指數仍保持在相對高位，價格壓力進一步上升，意味通膨有升溫跡象。其中以歐元區表現最佳，美國亦回升至近三年高位，其餘如墨西哥、加拿大與巴西則呈現加速；亞洲方面，日本、台灣、越南、泰國、緬甸亦呈現加速，中國持平。
- 通膨方面，2017 年底大多數成熟國家的通膨雖有上升，但仍遠低於預期，而新興市場通膨近年來持續走降，但最近也已經見底，短期來看通膨議題言之尚早，不過由於能源價格和季節性因素仍在上揚，因此後續仍須關注通膨壓力。
- 全球經濟概況：新興市場 GDP 增長率預計從 4.6% 上升至 4.9%，而成熟國家 GDP 成長率預計為 2.3%，新興市場與成熟國家的經濟成長率差異從 2017 年的 2.2 個百分點預期將擴大到 2018 年的 2.6 個百分點，新興市場前景相對看好。
- 各主要區域/國家觀察，美國聯準會立場偏向鷹派將可能對市場產生震盪；歐洲央行(ECB)暗示上半年將調整前瞻指引，利率政策將逐步取代量化工具，且對經濟展望樂觀，對通膨回升的信心度增強；中國貨幣政策保持中性偏緊，不過農曆年應會補足流動性需求。
- 今年的市場焦點之一在於全球寬鬆政策進入尾聲與可能快於預期的升息速度，自美國 1 月份就業數據公佈後，市場對今年升息四次的預期機率已由 25% 上升至 30%，而央行資產負債表的政策轉變不僅對利率水平產生影響，預計對利率曲線結構和信用風險溢價也將帶來衝擊，因此雖然經濟基本面向上，但源自資金緊縮的風險卻也有增無減。
- 展望後市，全球經濟持續溫和擴張，但通膨有升溫跡象，且經濟數據優於預期的比例下滑，短期間中性看待股債市。各市場看法分述如下：
- 全球股市：上調香港與巴西股市投資評級，主因市場風險偏好程度升溫與資金動能強勁所致。投資評等方面中港與拉美股市均被上調，印度股市則降至中性，其中陸股與港股因經濟數據穩健、企業獲利良好且資金持續流入，看法偏多，巴西則因前總統魯拉無望參選今年總統選舉下，政治不確定性降溫吸引資金進駐；印度股市因 1 月份已反應企業獲利動能強勁的利多，短期間

表現料將和緩。

- 除泰國股市外，外資普遍呈淨買超格局，其中巴西股市單月淨買超規模更明顯擴大。
- 台股：2 月份若蘋果最新一季財報利空出盡，將有利於科技股上漲，台股指數將可再創新高。留意的風險主要仍來自於全球資金收縮速度。籌碼面上，外資 11 月賣超 474 億元、12 月賣超 340 億元，1 月轉為買超 757 億元，資金動能轉強。產業面上，從年初的 CES 展來看，語音助理將大量滲透至視聽家電、白色家電與車用電子等裝置，其中亞馬遜語音助理 Alexa 的開放性與雲端架構，讓大量低階聯網裝置也可導入，相容性高，因此、相關產業受惠程度高。車用電子方面包括美國、德國、日本與中國品牌車種皆已導入，且自動駕駛依舊是長期趨勢，因此題材面依舊有利。第四季台股預估在 10500-12700 點間。
- REITs：過去一個月富時全球不動產指數上漲 0.48%，成熟國家中除日本、德國外多數下跌，其中又以權值最重的美國跌幅最重，主受短線殖利率反彈及稅改不利美國 REITs 而全面下跌，產業方面旺季過後的零售業購物中心及區域型 Mall 跌幅最深；亞洲的日本無論 REITs 或建商股皆大幅上漲領先全球，香港及新加坡則仍呈現多頭走勢。
- 生技：FDA 藥證審核速度明顯加快，去年新藥核准 46 件創新高，明顯優於去年全年的 25 件，不過題材方面需待 4 月中美國癌症研究年會舉行前後才可能發酵。
- 原油：由於寒冬用油需求大增且北美油管破裂維修，因此美國原油庫存明顯減少低於五年平均，儘管美國油井數量與產油量持續攀高至 987.8 萬桶/天，但預期將被 OPEC 供給減少抵銷，因此預估 2018 年將供不應求(只不過供不應求的數量從先前的 60 萬桶/天降至 40 萬桶/天)，布蘭特油價預估值從 60 美元上修至 70 美元，西德州油價預估值從 55 美元上修至 64 美元。
- 其餘商品：包括鋼鐵、銅與鋅礦同步看好，主要受惠於中國產能去化、供給減少但需求保持穩健增長所致，預期價格仍將維持高檔。
- 美元指數：主受政策引導，因弱勢美元有助於美國出口，同時美企業海外資金匯回也更有誘因，因此弱勢格局料持續。
- 高收益債：油價回穩、企業獲利佳且違約率維持低位，惟利差處於歷史低緣，看法維持中性。
- 投資等級債：短期料將反映公債利率上行風險，中性偏空看待。
- 新興市場債：具利差優勢與景氣回升題材，且續受資金青睞，看法偏多。

**資金流向—動能趨緩，區域市場型基金多呈資金淨流入格局，單一國家/券種基金則呈淨流出態勢**

- 1 月份單一國家股票型基金資金流向轉趨保守，其中日股與韓股從淨流入轉為淨流出，至於台股

與印度股市淨流入金額則明顯縮小。

- 美國與區域股票型基金仍具資金動能，其中成熟與新興股市基金皆持續淨流入，而美股及亞洲不含日本股票型基金近一週資金淨流入金額甚至佔當月淨流入規模的 45%。
- 從 ETF 類別來看，1 月份在美掛牌 ETF 規模為 3.65 兆美元，較去年底增加約 2,100 億美元，其中資金淨流入金額為 681 億美元，其餘則是價格上揚所導致的規模增加。
- 大分類來看，資金流入美股、國際股市、國際債券與美債 ETF，其中反向 ETF 淨流入金額高達 28.7 億美元，2 倍以上的槓桿型 ETF 則淨流出約 3.8 億美元，顯示市場風險情緒趨於保守。
- 從各區域股票型 ETF 觀察，與主動式基金不同的是成熟股市與全球股市 ETF 轉為資金淨流出，新興股市與非美股市 ETF 資金則加速流入。
- 從各產業別股市 ETF 來看，科技、醫療保健與金融股 ETF 呈資金淨流入格局，原物料、能源、消費公用事業與工業股 ETF 則呈資金淨流出態勢。
- 固定收益型 ETF 方面，同樣以涵蓋範圍較廣的整體債券 ETF(Broad Debt)呈淨流入態勢，公司債、市政債與美國公債 ETF 則為資金淨流出。
- 整體而言，區域型的 ETF 基本維持資金淨流入格局，其餘如美國價值/成長型、日常消費與 REITs ETF 則為淨流出。

## ✓ 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"> <li>● 經濟數據持穩向上，但須留意債券殖利率動向</li> <li>● 聯準會立場偏向鷹派</li> <li>● 去年第四季消費支出成長 3.8%，創一年多來最佳表現，企業設備投資成長 11.4%為三年來最快增速</li> </ul>
		歐洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 資金開始流入，企業獲利動能加速</li> <li>● 義大利 3/4 進行國會議員改選，政治不確定性增溫</li> <li>● ECB 暗示上半年將調整前瞻指引，利率政策將逐步取代量化工具，對經濟展望樂觀，對通膨回升的信心度增強</li> </ul>
		日本	偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 美元料將反彈、日圓轉弱，企業財報優異</li> <li>● 貨幣政策相對寬鬆</li> </ul>
	新興股市	中國	偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 貨幣政策保持中性偏緊，農曆年前有利於補足流動性需求</li> <li>● 內外資持續流入內地股市，內需動能增長將帶動企業盈利成長，惟春節前波動或將加大</li> </ul>

		香港	偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 南下資金持續流入</li> <li>● 經濟數據穩健，消費動能強勁</li> </ul>
		印度	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2月1日最新財政年度預算符合市場預期，最新一季財報表現優異</li> <li>● 1月份股市多已反應財報利多，預期動能將趨於和緩</li> </ul>
		東協	偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 新加坡銀行股將公佈最新一季財報，優於預期的機率較高</li> <li>● 油服與造船行業的景氣谷底已過，今年新接訂單可望重回成長軌道</li> <li>● 菲律賓第二階段稅改啟動且進度較預期快速，其中調降企業所得稅最為受惠</li> </ul>
		台灣	偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 若蘋果最新一季財報利空出盡，將有利於科技股上漲，台股指數將可再創新高。留意的風險來自於全球資金收縮速度</li> <li>● 籌碼面上，外資11月賣超474億元、12月賣超340億元，1月轉為買超757億元，資金動能轉強</li> <li>● 產業面上，語音助理相關產業受惠程度高，車用電子方面全球主要車種皆已導入，且自動駕駛依舊是長期趨勢，因此題材面依舊有利</li> <li>● 台股預估在10500-12700點間</li> </ul>
		拉丁美洲	偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 原物料報價維持高檔</li> <li>● 巴西前總統魯拉被判有罪，將無望參選年底總統選舉，政治與政策改革不確定性降溫</li> </ul>
	產業型	生技	偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>● FDA藥證審核速度明顯加快，去年新藥核准46件創新高，明顯優於去年全年的25件</li> <li>● 評價面具吸引力</li> <li>● 題材面需待4月中美國癌症研究年會舉行前後才可能發酵</li> </ul>
		REITs	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 短線美債殖利率大幅反彈</li> <li>● 美國稅改不利於地產業(因地產企業稅率本就較低)</li> </ul>
	債券	新興市場債		偏多
高收益債		中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 油價回穩，企業獲利佳</li> <li>● 違約率維持低位</li> <li>● 不過利差處於歷史地緣</li> </ul>	
投資等級債		偏空	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 反映公債殖利率走升風險</li> </ul>	

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](http://newmops.tse.com.tw))及本公司網站 ([www.capitalfund.com.tw](http://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。