

2018.03



## 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—通膨升溫引發的升息步伐加速預期導致評價修正，經濟動能維持下偏多看待市場

- OECD 領先指標：成熟市場經濟動能普遍呈現穩定，包括美國、日本、加拿大和歐元區，英國則持續轉弱；金磚四國經濟動能全面呈現穩定至增溫，俄羅斯和巴西景氣動能持續加速，印度恢復擴張，中國則是持穩。
- 經濟驚奇指數：整體新興市場及新興亞洲呈現持續優於預期的表現，G10、美國及歐元區皆呈現回落，其中歐元區動能回落至 0 軸以下，須持續觀察後續表現。
- JPM 全球製造業指數：2 月份維持擴張，但增速呈現連續兩個月的回落，成熟國家的價格壓力進一步上升，意味通膨有升溫跡象。新興市場採購經理人指數持平在五年來高位的 52，全球新興市場的工業生產也達 6% 年增率，顯示新興市場製造業活動保持強勁增長，其中新興亞洲方面則大致持穩，中國指數雖然官方數字呈現下滑但整體仍有改善，印尼和越南呈現上升，而印度、台灣、馬來西亞和菲律賓則從高點下滑；拉丁美洲方面，巴西數據出現改善但墨西哥出現下滑；新興歐洲 PMI 降至四個月低點。中東歐和土耳其全部減弱，但仍保持在高位。
- 市場焦點在於可能快於預期的升息速度，目前市場升息預期仍為 3 次，但隨時可能因關鍵的總經數據優於預期，提高 FED 全年升息次數的預期，從利率市場反應來看，短線美國 10 年公債殖利率已接近 3%，可視為初步滿足點，靜待 3 月 FOMC 會後聲明及其對未來利率走勢之預期。
- 另一焦點則為川普針對鋼鋁進口課徵關稅，就進口成本來說影響不大，需要關注的是後續如歐洲、中國等其他國家的反制動作。此外如果貿易摩擦訊息不斷，預料下半年新興國家出口增速將放緩並拖累經濟表現，須密切留意經常帳赤字擴大拐點的時點及國家。
- 各主要區域/國家觀察：美國核心製造業與消費增長仍穩健，PMI 與消費信心進一步走高，房市景氣熱絡，就業條件持續改善，核心通膨有升溫跡象，Fed 釋出鷹派訊號，預期通膨回升至 2%，今年可能升息 3~4 次；歐元區出口訂單動能減弱且開始影響到製造業，服務業及零售銷售增長也出現放緩，唯就業和房市營建活動仍持續改善，通膨維持溫和走勢，ECB 維持偏鴿派言論，對通膨回升的信心度增強，今年內將逐步調整寬鬆政策，但並不急於退場或升息；中國經濟數據大致平穩，1 月 CPI 因基期下滑，近期天冷和農曆年前後，物價有小漲機會；PPI 則因高基期緩慢回落，短期貨幣政策可望保持中性偏緊。
- 展望後市，成熟國家通膨有升溫跡象，且歐日經濟數據優於預期的比例下滑，但 2 月經歷過評價修正，在基本面展望持續正面之下，股市轉為偏多看法，。各市場看法分述如下：
- 全球股市：持續上調巴西股市投資評級，主因為資金動能及企業獲利超乎市場預期。日本從看好調降至中性，主因為強勢日幣將影響出口外銷類股的 1Q18 獲利表現。新興市場、中港、東

協及拉丁美洲本月則是持續看好。

- 2 月份全數呈現淨流出，而今年以來(截至 2 月底)唯有巴西、日本以及印度仍為淨流入。
- 中國：近期中小創指數表現強勢，實為去年修正後的修復行情及對近期兩會政策的期待，但回歸題材及獲利的基本面，將聚焦長期受惠政策利多且獲利穩定成長的產業龍頭企業，看好的產業包括具有補貼方案的新能源汽車族群，如上游鋰鈷及高能量密度材料；政策鼓勵的企業互聯網應用，在國家主導下年複合成長率將達 18%，相關產業如工業網絡、供應鏈平台、網絡安全等；以及與國際接軌的藥證制度與具有重磅藥品研發的醫藥類股。
- 印度：18 財年 3Q 的整體獲利因銀行壞帳提列高於預期，僅成長約 7%，其中原物料、能源及可選消費類股成長性較好。展望 18-19 財年的獲利展望，若公股銀行放款持續成長，加上汽車及原物料類股獲利持續成長，預估成長率將可達到 23%。PNB 銀行遭珠寶商放款詐騙案已反應在相關股價上，惟後續認列呆帳的規模及整體放款緊縮的程度仍需持續觀察。2018 進行選舉的省分均非 BJP 執政，若能拿下為加分。
- 台股：2 月份收在 10,815 點，單月下跌 288 點，跌幅為 2.6%，指數最低來到 10,189 點，並留下 626 點下影線，顯示全球股市在二月上旬快速修正後，回檔仍有買盤進場承接。籌碼面上，外資 2 月轉為賣超 993 億元，融資餘額來到 1,652 億元，月減 112 億元。展望 3 月份，Q4 財報及法說已告一段落，先前市場的恐慌情緒已獲得宣洩，美股快速收復失土，若後續 FED 升息四次的預期能逐漸被投資人反映完畢的話，則股市再巨幅震盪的機會就會降低，區間整理後就可重回到上漲軌道。
- REITs：美國 10 年期公債殖利率攀升突破 2.9%，與利率敏感度高的 REITs 隨著全球股市重挫，而貨幣政策相對寬鬆的日本 REITs 跌幅較輕，而美國 REITs 次產業幾乎全數走低。美債殖利率已逐漸回穩，REITs 整體基本面並沒有大幅轉差，價格可望獲得支撐。區域配置上將低配升息預期升溫的美國，超配仍不具升息條件的歐洲及房價有成長空間的亞洲。產業配置則以具備物聯網商機工業物流及電信基地台，以及評價便宜的體質穩健標的。
- 生技：3 月中旬後將有兩場大型生技展以及學會年會，分別是在荷蘭阿姆斯特丹舉辦的歐洲最大的生物技術產業合作聯盟會議，以及在美國奧蘭多舉辦的全球性重要心血管疾病會議，將為生技類股帶來利多題材。
- 原油：由於全球經濟持續成長，IEA 及 OPEC 持續上修需求量，儘管美國油井數量與產油量持續攀高，但預期將被 OPEC 減產供給抵銷，因此預估 2018 年將供不應求(唯供不應求的數量已從先前的 40 萬桶/天降至 30 萬桶/天)，布蘭特油價預估值從 69.5 美元上修至 70 美元，西德州油價預估值從 65.19 美元上修至 65.63 美元。
- 其餘商品：看好鋼鐵、銅礦及供應電動車電池的鈷礦價格。煤炭/水泥/紙漿雖然將進入需求季節

性走弱，但因庫存仍保持低位，預料價格將有撐。

- 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：違約風險仍低，息差收益料將重受資金青睞。
- 投資等級債：利率上升趨勢不變，波動可能逐漸止穩。
- 新興市場債：息差收益料將重受資金青睞，唯美元主權債存續期間較長，利率風險較高。

### 資金流向一動能趨緩，區域市場型基金仍呈資金淨流入，單一國家/債券基金則多呈現淨流出態勢

- 2 月份受到金融市場持續受到升息加速預期及川普恐引發全球貿易戰的疑慮影響，單一國家股票型基金資金動能仍趨保守，3 月以來日股、台股及韓股呈現較大淨流出，主要新興市場中僅有南非以及印度呈現淨流入。
- 美國股票型基金 3 月以來呈現較大的淨流出逾 103 億美元，但整體的區域型股票基金資金動能仍為淨流入，其中國際股票型基金及新興市場股票型基金淨流入分別為 57.8 及 8.98 億美元。
- 從 ETF 類別來看，2 月份在美掛牌 ETF 規模為 3.54 兆美元，受到全球股債市出現較大的價格修正影響投資人信心，2 月份由淨流入轉為淨流出，金額達 43.8 億美元。
- 大分類來看，資金流入國際股市、美國固定收益、槓桿型及商品型 ETF，其中國際股市 ETF 淨流入金額高達 129.10 億美元，美國股票、多重資產型及國際固定收益則為淨流出，其中美股 ETF 淨流出高達 213.16 億美元，顯示經歷多年牛市的美股在高檔的戒慎恐懼。
- 從各區域股票型 ETF 觀察，2 月份經歷了全球資金大幅獲利了結賣壓，股票型 ETF 類別中僅有全球股票(不含美國)以及新興市場呈現淨流入，分別達 0.15 及 0.02 億美元。而歐洲、亞太、以及全球股票 ETF 遭逢大幅調整，分別淨流出達 1.92、1.91 及 0.66 億美元。
- 從各產業別股市 ETF 來看，科技、工業、能源與金融股 ETF 呈現資金淨流入格局，分別達 1.81、0.97、0.34 及 0.24 億美元。而可選性消費、醫療、核心消費、公用事業股 ETF 呈現資金淨流出態勢，分別達 1.82、1.01、1.00 及 0.30 億美元之譜。
- 固定收益型 ETF 方面，以涵蓋範圍較廣的整體債券 ETF(Broad Debt)、美國政府債、及主權債呈現淨流出態勢，分別達 5.91、0.79、0.68 億美元；公司債、市政債 ETF 則是呈現資金淨流入，分別達 0.58 及 0.15 億美元。

## ✓ 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>● 新任 FED 主席鮑威爾國會發言偏向鷹派</li> <li>● 留意 3/22 號 FOMC 會議會後聲明</li> </ul>
		歐洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 近期總經數據雖有回落，仍處於高檔</li> <li>● 企業獲利動能加速</li> <li>● ECB 對經濟展望保持樂觀，通膨回升信心增強，但不急於結束 QE 或升息</li> </ul>
		日本	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 全年企業獲利預估仍呈現成長</li> <li>● 惟短期強勢日圓恐仍影響近期財報表現</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</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</li> <li>● MSCI 資金效應正逐漸發酵</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> <li>● 企業獲利良好，結構改革持續進行</li> </ul>
		印度	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 3Q18 財報表現優異，獲利動能強勁</li> <li>● FY2019 預算將課徵長期資本利得稅，201804 上路前行情將處區間震盪</li> <li>● 觀察 2019 大選前是否有刺激政策出台</li> </ul>
		東協	偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 新加坡銀行 17 年第四季財報優於預期，同時對於今年核心業務展望樂觀，相關業務淨利有機會達雙位數增長</li> <li>● 馬來西亞央行升息一碼，較市場預期快，主因總經擴張加速，同時銀行公布財報優於預期</li> </ul>
		台灣	偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 籌碼面上，外資 2 月轉為賣超 993 億元，融資餘額來到 1652 億元，月減 112 億元</li> <li>● 二月上旬快速修正後，回檔仍有買盤進場承接</li> <li>● 產業看好區塊鏈雲端服務所受惠的硬體商機</li> <li>● 台股預估在 9,500-12,000 點間</li> </ul>
		拉丁美洲	偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 4Q17 企業獲利優於市場預期</li> <li>● 201611 以來降息對於企業獲利的刺激，將於後續季度顯現</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</li> <li>近期重磅臨床實驗數據發表數量增多</li> <li>併購與 IPO 恢復活絡</li> <li>評價仍具吸引力</li> </ul>
		REITs	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>美債殖利率攀升突破 2.9%，短期利率敏感的 REITs 價格波動仍大</li> <li>殖利率接近滿足點時可留意具產業趨勢及低估值標的</li> </ul>
債券	新興市場債		中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>息差收益料重受資金青睞</li> <li>美元主權債存續期間較長，利率風險較高</li> </ul>
	高收益債		偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>違約風險仍低</li> <li>息差收益料重受資金青睞</li> </ul>
	投資等級債		偏空	<ul style="list-style-type: none"> <li>利率上升趨勢不變，波動可能逐漸止穩</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。