

2018.04



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－貿易戰疑慮讓市場波動加劇，但基本面展望持續正面下仍偏多看待市場

- 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增溫，印度、俄羅斯和巴西景氣動能呈現加速，中國工業活動表現持穩。
- 經濟驚奇指數：經濟驚奇指數多半呈現回弱，其中整體新興市場、新興亞洲及美國回落但仍維持在 0 軸上方，顯示經濟仍優於預期表現，只是力道減弱，G10、美歐元區亦呈現下降，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：3 月份維持擴張，今年的全球經濟增長前景依然看好，美國和歐洲的就業市場持續改善，美國財政措施也有助於提振景氣，且儘管聯準會採取升息，整體貨幣狀況仍然寬鬆；儘管貿易保護、科技行業和地緣政治仍有風險，可能使 2019 年經濟增長放緩。
- 聯準會 3 月會議升息 1 碼至 1.5-1.75%，並上調 2018~2020 年利率預估，但對長期中性利率水準則維持在 2.75~3%，會後聲明表示美國經濟活動溫和增長，家庭支出和企業固定投資較強勁，第四季增速下降僅為暫時性現象，由於近幾個月的經濟前景得到強化，就業市場保持強勁，失業率也保持低點，通膨率預期在未來幾個月上升，因此上調未來通膨展望。
- 美國總統並宣布擬對中國進口的商品大規模徵收關稅，因來自中國的貿易赤字金額則持續攀升，占比大致維持在 45% 左右，是貿易赤字的最大來源，也是懲罰性關稅的主要對象，但關稅清單將在 4 月 6 日前公佈，此後將有 60 天時間讓公眾提出評議，因此對中國商品徵收的關稅可能要等到 6 月初才會真正實施，這段期間雙方的角力將會持續影響市場。
- 各主要區域/國家觀察：美國工業生產、企業投資和核心消費動能回升，PMI 與消費信心進一步走高，房市需求佳，就業市場進一步增強，且勞參率上升緩解薪資壓力，核心通膨上升趨勢溫和，Fed 對經濟前景和通膨回升更具信心，升息曲線適度上移，幅度不大，且貿易戰若擴大可能使 Fed 趨向謹慎。歐元區包括 PMI、IFO 等景氣信心指標均從高檔滑落，核心工業生產和貿易活動均持續向上趨勢，消費動能和通膨均維持溫和走勢，ECB 亦維持偏鴿派論調，雖微調措辭，但認為核心通膨仍非常溫和，不急於結束寬鬆。中國 2 月數據表現不俗，部分指標意外回升，2 月 CPI 因基期和農曆年回升，PPI 因高基期緩慢回落，通膨風險保持穩定，人行象徵性跟進美國升息，符合預期，貨幣政策預期保持中性，政策工具彈性仍大。
- 展望後市，聯準會 3 月會議後維持今年升息 3 次的論調，降低加速升息的疑慮，但美中雙方的貿易角力讓市場波動加大，但在基本面展望持續正面之下，股市維持偏多看法。各市場看法分述如下：

- 全球股市：上調印度股市投資評級，主因印股已從高檔修正超過 10%，但總經及企業獲利基本面无惡化跡象，投資價值浮現
- 3 月份除印度股市外，皆呈現淨流出，而今年以來(截至 3 月底)唯有巴西及印度仍為淨流入。
- 中國方面，中美 301 條款歷史回顧：每次 301 條款祭出懲罰後，美國都會祭出 10~上百億的關稅報復，但是最後都是協商談判收場，若以提高 15、25%的關稅估計，將對中國 GDP 影響 0.3、0.8%。雖然近期中型、小型、及創業板指數表現強勢，但須留意被創業板收購的公司若表現不如預期，收購公司需要提列商譽損失，對於未來行情或有變數。中國政府推行鼓勵獨角獸回歸中國掛牌，有利 A 股的產業豐富度會提高，且創新產業估值可望改善，雖可能導致 IPO 金額增加但是定增減少，對於市場籌碼影響持續觀察。產業部分看好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，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。
- 印度方面，印度 2 月通膨因蔬菜價格回檔而下降，核心 CPI 維持穩定則是維持穩定，未來在蔬菜價格逐步回檔下，通膨將逐步回落，印度央行貨幣空間大。PNB 銀行遭珠寶商放款詐騙案抵消部分 2017/10 宣布針對公股銀行注資，減少壞帳改善銀行獲利的效果，針對此事件後續發展，印度政府宣布減少發債金額且減少償債發行，使得印度殖利率下滑，有助於公股銀行獲利。BJP 近期在 UP 遞補選舉輸給反對黨 BSP 以及 BP，加上 NDA 聯盟的政黨宣布離開，對於執政黨有一定的衝擊，關注將關注上議院席次較多的省分的結果。
- REITs：美國公債利率回穩，REITs 一度強勁反彈，然貿易戰疑慮壓抑風險情緒，縮減本月漲幅，亞洲 REITs 則表現較為疲弱，而美國 REITs 次產業多數上揚，具成長趨勢的資料中心、電信基地台本月彈幅較為強勁，而 2018 年展望保守的零售產業則相對疲軟。
- 生技：截至 2 月底，FDA 累積核准 4 個新藥，較去年同期 5 個，相去不遠，市場預期未來 FDA 年核准 40~45 個新藥將為常態。除了學名藥、特殊藥及醫療診斷外，2018 年醫療保健相關類股獲利均被上修，以醫材、醫院上修幅度最大，未來值得關注
- 原油：由於全球經濟持續成長，IEA 及 OPEC 持續上修需求量，雖然美國油井數量與產油量持續攀高，但在 OPEC 計畫年底前決議 2019 持續減產，美國恐再度制裁伊朗、委國、俄國等因素，使得油價容易出現供不應求的情況，因此預估 2018 年將供不應求的 40 萬桶/天，2018 年油價預估分別為，布蘭特原油 69.5 美元、西德州原油為 65.19 美元。
- 高收益債：投資情緒受政治因素影響，違約風險仍低，且油價維持高位整理。
- 投資等級債：利率上升風險趨緩，避險需求增加。
- 新興市場債：利率上升風險趨緩，息差仍具收益價值，資金維持正流入

資金流向—資金雖仍呈現流入，但動能趨緩，且由高坡動轉往低波動標的

- 3 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 月以來巴西、台灣呈現較大淨流出，僅有印度、韓國 3 月以來淨流入。
- 美國股票型基金 3 月以來呈現小幅近流入 1.52 億美元，整體的區域型股票基金除了已開發歐洲外，多呈現淨流入，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 140.6 及 57.3 億美元。
- 從 ETF 類別來看，3 月份在美掛牌 ETF 規模為 3.55 兆美元，受到全球股債市出現較大的價格波動影響投資人信心，3 月份持續淨流出，金額達 21.8 億美元。
- 大分類來看，資金流入國際股市、美國固定收益、商品型 ETF 其中國際股市 ETF 淨流入金額 35.8 億美元，為流入最多標的，美國股票、另類資產型則為淨流出，其中美股 ETF 淨流出高達 116.9 億美元，顯示面對不確定性，投資人選擇先落袋為安。
- 從各產業別股市 ETF 來看，金融、核心消費、科技股 ETF 呈現資金淨流入格局，分別達 17.9、15.8 及 15.7 億美元。而房地產、能源、非核心消費股 ETF 呈現資金淨流出態勢，分別達 4.9、3.6 及 1.1 億美元之譜。
- 固定收益型 ETF 方面，通膨連結債、公司債呈現淨流出態勢，分別達 2.38、4.07 億美元；公債、綜合債券 ETF 則是呈現資金淨流入，分別達 46.3 及 11.1 億美元。
- 受避險情緒影響，商品 ETF 方面，貴金屬流入最多，共流入 9.79 億美元，因原油價格下跌資金流出能源相關 ETF，共流出 5.48 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	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 企業獲利穩健 ● FOMC 會議維持 3 次升息，加速升息疑慮降低 ● 仍需留意貿易政策後續發展
		歐洲	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 資金流入 ● 指數修正至年線以下，具投資價值 ● 仍需關注義大利政局後續發展
		日本	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 日幣升值幅度大，須待日幣持穩 ● 安倍政權不穩，為政策帶來不確定性
	新興股市	中國	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 貨幣政策穩健中性 ● 盈利保持雙位數成長趨勢不變

		香港	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 南下資金持續流入 ● 企業獲利良好，結構改革持續進行
		印度	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 印度股市自高點修正超過 10% ● 總經及企業獲利基本面無惡化跡象 ● 4/1 開始課徵長期資本利得稅，實施前避稅賣壓解除
		東協	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 新加坡銀行、地產、科技業 2017 年第四季財報優於預期 ● 馬來西亞上市公司 2017 年獲利增速翻正，四年來首次 ● 泰國除銀行業外，財報皆優於預期，其中消費行業最為看好
		台灣	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 籌碼面上，3 月賣超 449 億元。融資餘額來到 1,734 億元。四月份開始融券強制回補潮有利於多方表現。 ● 產業看好具有漲價題材及供不應求的電子原物料類股 ● 台股預估在 10,100-12,000 點間
		拉丁美洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 4Q17 企業獲利優於市場預期 ● 外資持續賣超壓抑股市漲幅
	產業型	生技	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● FDA 藥證審核速度明顯加快 ● 近期重磅臨床實驗數據發表數量增多 ● 併購與 IPO 恢復活絡 ● 評價仍具吸引力
		REITs	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 美債殖利率回穩後出現反彈，貿易戰疑慮仍壓抑漲幅 ● 殖利率接近滿足點時可留意具產業趨勢及低估值標的
債券	新興市場債		中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 利率風險邊際趨緩 ● 息差仍具收益價值 ● 資金維持正流入
	高收益債		中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 違約風險仍低，油價維持高位整理 ● 投資情緒受政治因素影響
	投資等級債		中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 利率上升趨勢不變，避險需求增加支撐價格

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

CAPITAL

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。
