

2018.05



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—中美貿易談判讓市場波動加劇，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，歐元區出現趨緩跡象，英國則持續呈現放緩態勢。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：經濟驚奇指數先前普遍下跌，但近期有轉穩趨勢。其中美國、亞洲、整體新興市場已有所彈升且維持在 0 軸上方，顯示經濟仍優於預期表現，G10、歐元區亦呈現反彈，可惜仍在 0 軸之下，須持續觀察後續表現。
- JPM 全球製造業指數：4 月份維持擴張，惟擴張速度略趨緩，今年的全球經濟增長前景依然看好。擴張速度趨緩主因去年第四季擴張速度高於預期，隨著物價上升影響消費活動趨緩，產出活動因此連帶受影響。展望第二季，通膨數據未進一步上升，預期消費活動將回溫。
- 聯準會官員對經濟前景樂觀，所有參與者皆認為過去幾個月對經濟展望進一步增強，通膨率將上升，且對通膨回升至 2%目標的信心增強。儘管就業市場條件強勁，只有少數官員認為會持續高於預期，其他人較為謹慎。官員認為 2017 年的低通膨已經過去，並將焦點轉向確保財政刺激措施不會造成未來幾年經濟過熱。幾乎所有人都支持持續循序漸進地升息，內部討論也轉向未來幾年略微加快升息速度是否合適。
- 美國企業第一季財報普遍亮眼。迄今標普 500 指數中 81%的公司報告了 2018 年第一季業績。與五年平均數相比，78 %公司的實際每股盈利高於預期，創 2008 年第三季以來的最高百分比。展望 2018 年第二季 EPS，有 43 家標普 500 公司發布負向前瞻，35 家發布正向前瞻。然而，負向前瞻公司比例為 55 %，仍遠低於 74 %的 5 年平均水平。
- 各主要區域/國家觀察：美國工業生產、消費支出增長仍佳，惟 PMI 等景氣信心指標從高檔回落，主要受到貿易政策的不確定性影響。房市景氣也維持熱絡，生產成本大幅上揚，雖然尚未傳導至終端物價，但潛在通膨壓力逐漸升溫。Fed 對經濟前景和通膨回升更具信心，將進一步升息降低潛在經濟過熱風險，貨幣政策傾向從寬鬆將逐步調整至中性。歐元區包括 PMI、ZEW 等景氣指標均持續滑落，工業生產和零售銷售等數據也開始減弱。通膨仍維持溫和，核心商品價格疲弱。ECB 維持偏鴿派論調，認為核心通膨仍非常溫和，不急於結束寬鬆。中國總經方面：第一季 GDP 增長持穩於 6.8%，融資增速放緩、地產投資延續性與貿易摩擦等風險上升，但預期政策將提供支持。人行意外降準，使市場緩解先前對於流動性的疑慮。短期通膨風險低，不排除後續將有進一步降準的行動。
- 展望後市，勞動力市場漸緊俏，通膨壓力亦逐漸升溫，加速升息的機會提高。儘管 5 月份仍存在一些地緣政治的風險因子，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：

- 4 月份除日本及巴西股市外，皆呈現淨流出，而今年來(截至 4 月底)唯有巴西及印度仍為淨流入。
- 中國方面，主要從三大面向做觀察。第一，中美貿易影響性：可觀察 5/8 起期中選舉結果，包括觀察農業州結果等，觀察川普策略是否奏效，也影響後續共和黨於中美談判中強硬態度與否的拿捏；第二，資管新規影響性：4/27 正式落地，初期對金融業有一定程度影響，但過渡期從 2019/06 遞延到 2020 年底，衝擊可望降低；第三，2018 年經濟成長趨緩：2018 年 Q1 的 GDP 為 6.8%，其中消費成長強勁但是出口衰退，5 月份的工業生產以及 PMI 數據雖有小幅下降但降幅有限，後續持續觀察其變化。資金面來看，4 月份港股通呈現賣超，主要因為港幣貶值，貶值背後原因為美國及香港利差持續擴大，香港當局已出手干預，續觀察香港升息可能性。另外，滬/深港通 4 月份北上資金買超轉強，研判應與 MSCI 將於 201806/08 於相關指數納入 A 股有關。
- 印度方面，主要觀察點如下：1. 國債殖利率降低，2019 年上半年舉債金額降低，提高外資參與債券市場的比重。2. 企業財報優於預期，例如 TCS/AXSB/YES 等，皆交出亮眼成績單，觀察後續股價變化，以及其他陸續開出財報之企業。3. Karnataka 關鍵州將於 2018 年 5 月底選舉，近期 BJP 與當地執政黨 Congress 民調相當，留意選舉結果對股市之影響。4. 油價變化對於通膨/赤字/盧比貶值的影響性。
- REITs：美國公債利率走揚，REITs 持續修正。歐洲、亞太 REITs 則較前月反彈，全球 REITs 持續震盪整理。工業 REITs 因財報數據佳及上修財測而表現較為強勁，飯店 REITs 則因基本面轉佳故表現優於其他類型。中長線來看，美債殖利率走揚將持續抑制美國 REITs 表現。
- 生技：截至 3 月底，FDA 累積核准 6 個新藥，較去年同期 12 個，雖略為減少，但市場預期未來 FDA 年核准 40~45 個新藥將為常態。另外，近期生技產業掀起購併熱潮，今年以來全球生技購併金額達 960 億美元，預估 2018 全球醫藥購併金額將超過 4000 億美元，在此趨勢推動下，研判具發展潛力的中小型股最受惠，資金也不斷流向中小型股。
- 原油：由於減產協議及地緣政治因素影響，近期油價走勢不斷攀高，雖然美國油井數量與產油量緩步提升，仍不及 OPEC 減產對市場影響力來得大。以市場供需狀況觀察，2018 年市場仍將供不應求。後續觀察事件包括 OPEC 將於 5 月底開會結果，美國是否制裁伊朗，委內瑞拉減產所帶來的後續影響，以及其他地緣政治風險等。
- 高收益債：油價維持高位整理且違約率仍低，息差優勢抵禦利率風險能力較佳。
- 投資等級債：利率風險回升，且原物料價格維持高位。
- 新興市場債：利率風險提升，在風險情緒脆弱下，資金流向疑慮提升。

資金流向—資金動能仍趨保守，且多由高波動轉往低波動標的

- 4 月份金融市場持續受到升息加速預期及中美貿易摩擦持續干擾等疑慮影響，基金資金動能仍趨保守，4 月份以台灣、印度、泰國呈現較大淨流出，日本、巴西、南非則出現較大淨流入。
- 區域型股票基金中，已開發歐洲 4 月以來淨流出 10.56 億美元，美國股票型基金 4 月以來也呈現小幅淨流出 3.38 億美元，整體新興市場股票基金 4 月以來呈現正流入，其中主要來自於亞洲（排除日本）股票型基金，淨流入約 9.49 億美元。
- 從 ETF 類別來看，4 月份在美掛牌 ETF 規模為 3.49 兆美元，資金持續流入各大資產，其中以債券 ETF 153 億美元和股票 ETF 102 億美元為淨流入金額最高的類別。
- 從各產業別股市 ETF 來看，科技股、主題式、能源 ETF 呈現資金淨流入格局，分別達 6.05、2.39 及 1.18 億美元。而原物料、核心消費、醫療 ETF 呈現資金淨流出態勢，分別達 10.79、8.01 及 5.06 億美元之譜。
- 固定收益型 ETF 方面，新興債、特別股呈現淨流出態勢，分別達 4.47、1.68 億美元；公債、公司債、綜合債券 ETF 則是呈現資金淨流入，分別達 138.85、41.57 及 35.30 億美元。
- 受避險情緒影響，商品 ETF 以貴金屬流入最多，共流入 18.22 億美元，資金流出能源相關 ETF，共流出 1.93 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 ● 需留意通膨(殖利率) |
| | | 歐洲 | 偏多 | <ul style="list-style-type: none"> ● 資金流入 ● 貨幣政策持續寬鬆，有利資金動能 |
| | | 日本 | 偏多 | <ul style="list-style-type: none"> ● 日幣開始回貶 ● 今年以來指數仍落後韓股港股 |
| | 新興股市 | 中國 | 偏多 | <ul style="list-style-type: none"> ● 中央工作會議結論將擴大內需 ● 盈利保持成長趨勢不變 |
| | | 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"> ● 印度總經數據向好 ● 預期 4QFY18 整體獲利將呈現雙位數增長 ● 技術指標翻正，指數落於均線之上 |

| | | | | |
|----|-------|-------|----|--|
| | | 東協 | 偏多 | <ul style="list-style-type: none"> ● 新加坡總體數據復甦速度加快 ● 馬來西亞總經數據加上企業獲利為股市最有力支撐 ● 印尼連兩月零售銷售數據增速加快，消費行業漸復甦 |
| | | 台灣 | 偏多 | <ul style="list-style-type: none"> ● 上游電子元件仍受惠於漲價趨勢 ● Q1 財報呈現兩極化，類股表現差異大 ● 台股預估仍處於區間整理格局 |
| | | 拉丁美洲 | 中性 | <ul style="list-style-type: none"> ● 巴西 4Q17 企業獲利優於市場預期 ● 201810 總統選舉局勢未明 |
| | 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 ● 雖然藥價議題仍在，但醫保、醫材則不受影響 |
| | | REITs | 中性 | <ul style="list-style-type: none"> ● 美債殖利率持續上升，壓抑美國 REITs 表現 ● 歐洲、亞太基本面良好，股價具表現空間 |
| 債券 | 新興市場債 | | 偏空 | <ul style="list-style-type: none"> ● 息差仍具收益價值 ● 美元走強造成一定程度壓力 |
| | 高收益債 | | 偏多 | <ul style="list-style-type: none"> ● 違約風險仍低，油價維持高位整理 ● 高息有效抵禦升息加速疑慮 |
| | 投資等級債 | | 偏空 | <ul style="list-style-type: none"> ● 升息或加速疑慮讓債券價格承壓 |

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。