

2018.06



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—經濟增長動能減緩、通膨風險升溫與貨幣政策偏緊影響，短期間中性看待金融市場

- OECD 領先指標：今年來持續走降，但仍維持在 100 以上。區域方面，歐元區為經濟動能下滑的主要地區；亞洲地區相對持平；美國持續走升，景氣能見度較高；新興市場經濟穩定加速，以往較受經濟成長率下滑影響的中國亦有升溫的跡象，至於印度則受惠於 IMF 上調該國明、後兩年經濟展望；其餘如日本與英國分別受日圓匯率回升、貨幣政策偏緊的影響，領先指標走低。
- 經濟驚奇指數：多數經濟體已回落至 0 下方，主要由於第二季處於傳統的庫存調整期，經濟數據劣於市場預期，不過預料邊際下滑的效應逐漸降低，後續仍有回升的空間。
- JPM 全球製造業指數：5 月份維持擴張但增速放緩，主因產出和新訂單分項指數下滑，不過整體指數仍維持在 53-54 間的相對高位，由此預估全球年化 GDP 仍可望以 4% 的速度成長。其中歐元區僅法國景氣較為穩定，其餘國家經濟動能均下滑，至於義大利在近期政治局勢已有轉圜的情況下，預期 6 月份指數將持穩；美國短期間受到貿易戰影響，但無論官方 ISM 或民間研調機構 Markit 編纂的製造業指數仍處上升趨勢，顯示經濟信心仍存；新興市場中以亞洲景氣最佳，其餘如東歐等則受土耳其資本外流、匯率大貶衝擊。主要偏向個別國家政策不確定性影響。
- 聯準會(Fed)貨幣政策動向：5 月的 FOMC 利率會議紀錄顯示，Fed 將可容忍短期間通膨超過目標水準，隨後 Fed 理事 Brainard 表示，在失業率處於低位的環境下，對美國經濟進行財政刺激政策將有經濟增長過快、通膨加速的疑慮，由此預期循序漸進式地逐步升息仍是適當做法；再者，從聯邦基金利率期貨市場觀察，今年升息 4 次的機率在 30% 以下，顯示市場並未如此反應，因此預估美國十年期公債殖利率仍將處於 3% 左右的中性水準。
- 南歐政局：5 月底時義大利總統否決疑歐派財長提名人選導致組閣失敗，致使義大利十年期公債殖利率由 1.8% 上升至 3.15% 的波段高位，一度引起市場恐慌，不過隨後第一大黨五星運動黨(民粹政黨)和極右翼北方聯盟黨發表聯合聲明稱已達成組閣協定，其中法學教授 Giuseppe Conte 重新被提名為總理，五星運動黨魁 Luigi Di Maio 將被任命為經濟發展部長兼副總理，北方聯盟黨魁 Matteo Salvini 將擔任內政部長兼副總理，重新大選的機率降低，脫歐疑慮下滑。西班牙方面，5/31 西班牙首相不信任案投票確定獲得 6 個政黨、180 位議員的支持，前首相拉霍伊結束近八年的統治，由工人社會黨魁桑切斯接掌總理大位，由於桑切斯屬擁歐派，預期政策上不會有大變化，因此短期間政局不確定性降溫。
- 全球經濟概況：4 月份以來市場的焦點之一在於美元強勢、資本外流將可能令新興國家風險升溫，不過從歷史經驗觀察，過去發生經濟危機的主因在於外債比重過高、經常帳巨額赤字與盯住美元制度的影響，目前來看新興市場外匯儲備平均足以支應至少三個月進口需求，此外，若以外部融資需求佔外匯存底的比重而言(衡量外匯存底可以支應多少的外部融資需求)，僅土耳其

其、阿根廷與烏克蘭等個別國家的抵禦能力較弱，其餘主要新興經濟體的體質依舊穩定，因此新興市場不至於產生系統性風險。

- 展望未來三個月，主要區域/國家僅美國的 GDP 預估值獲得調升，歐洲、新興市場、亞洲與台灣持平，至於日本與中國則略微下調，前者受貿易戰衝擊、日圓趨升影響，後者則受金融去槓桿的影響，不過由於央行貨幣政策工具 MLF 的擔保品評等允許下調，預計市場流動性仍將持穩，對經濟的影響相對有限。政策利率方面，預期美國持續調升，新興市場與亞洲也同樣面臨利率上揚的可能，其餘區域/國家則持平。
- 由於全球經濟增長動能放緩，加上通膨風險升溫、貨幣政策偏緊等影響，短期間中性看待股債市。各市場看法分述如下：
- 上調韓股投資評級，下調巴西股市投資評級，前者受惠於科技業獲利預期調升，後者因央行暫停降息舉措，經濟成長動能預期暫緩。外資買賣超方面，外資普遍呈淨賣超格局，主要受美元強勢、貿易戰疑慮等影響。
- 各區域/國家投資評等方面，東協股市下調至中性，印度、拉美與 REITs 則維持中性水準，其中東協方面儘管新加坡第一季 GDP、就業數據與銀行業第一季財報表現佳，但該國股市佔東協比重約 40%，其餘主要國家如馬來西亞則受政策不確定性影響，印尼與菲律賓股市在通膨升溫、經常帳赤字壓力下仍有資金外流壓力，因此投資評級下調。拉美股市與 REITs 雖分別受惠於先前巴西央行降息有利於企業獲利增長，以及空置率維持低檔的利多，但由於 10 月份巴西總統選舉情勢仍未明，而 REITs 仍受美債殖利率上升影響，因此反法維持中性。
- 成熟股市：美、歐、日等成熟國家股市相對看好，美股受企業獲利穩健支撐，歐、日股市則因有弱勢貨幣提振出口股所致。
- 中國股市(一)：相對看好，儘管近期信用違約事件頻傳、中小板業績預告顯示二季度盈利增長放緩，但考量到 1)政策鼓勵內需消費升級，有利零售銷售好轉，且中國製造與非製造業 PMI 在第二季庫存調整期後逐漸上揚，降低地產與基礎建設投資下滑的影響；2)中國對自美國進口商品更加開放，負面談話的預期降低；3)債券違約主要受到政府的資管新規影響，與要求理財產品降低非標投資有關(非標投資意指金融市場中投向於非標準化資產的業務，如信託收益權、資管收益權等。投資非標業務可繞開銀行或債券審批部門，也可為銀行帶來更高收益)，且過去每隔 2-4 年便是違約高峰，意味著政府都會適時進行政策干預，維持金融市場與經濟穩定，因此在現階段經濟相對穩健的情況下，中國股市依舊看好。
- 中國股市(二)：參考日、韓經驗，A 股完全納入 MSCI 指數預計需時 6-10 年，因此增量資金動能短期間相對有限。產業面上，食品飲料與醫藥板塊對大盤的獲利佔比提高，顯然受惠於政策鼓勵的提振(消費升級、創新醫療)，未來看好科技與新能源車相關板塊，科技股受中國手機廠商佔有率提高的激勵，且新手機功能提高也帶動手機價格攀升，有利於營收；新能源車因出貨優

於預期，後續針對續航力較高的車種其補貼甚至增加，因此後續銷售可望優於預期。

- 印度股市：看法中性，主因高油價令通膨升溫、貿易赤字增加，連帶壓抑製造業 PMI 與工業生產等經濟數據，此外，在總經面轉差與國際政局不明朗的情況下，中小型股高估值的優異也因而降低，不利於中小型股表現。後續 Sensex 指數將測試季線支撐。
- 台股：籌碼面上，外資 5 月份賣超 282 億元，6 月份即將面臨股東會旺季，預期以內資為主的類股較有表現機會。展望後市，上游電子元件持續受惠於漲價趨勢，加以新台幣貶值令企業先前的匯兌損失回沖，第二季財報可望優於第一季，惟下游類股財報預期表現仍不佳。整體而言，預期台股指數將維持在高檔區間整理，類股則呈現各自表現的格局。產業面上，包括被動元件、Wafer、MLCC 與車用的功率半導體均是相對看好的族群，主因供需吃緊、交貨時間持續拉長。未來三個月台股預估在 10500-11500 點間。
- REITs：看法中性，5 月份美債殖利率走勢回穩，使得美國 REITs 反彈，歐洲 REITs 因義大利政局疑慮下跌，亞太 REITs 表現平平，先前強勢的日本 REITs 回跌，全球 REITs 持續震盪整理。產業方面，飯店型 REITs 因財報表現佳及收購利多，漲幅明顯優於其他類型。未來因偏重物聯網商機，針對受益於電商趨勢的工業物流與倉儲 REITs 相對看好。
- 生技：相對看好，主因川普於 5/11 宣佈「國內降藥價，國外抬藥價」政策，為製藥業開啟希望，其中醫檢、醫材設備等相關股指跟漲抗跌，理由是上述次產業受藥價議題影響較小，同時新型態醫療照護平台的興起也帶動該族群股價表現一枝獨秀，加上過去二年半以來醫療保健股表現明顯落後大盤，預期有落後補漲的空間，在題材面的利多提振下為醫療生技股帶來反攻契機。
- 原油：油價料將走降回歸正常水準，因 6/22-23 OPEC 將召開會議討論是否增產以彌補委內瑞拉及伊朗產量減少的問題，同時美國原油產量持續攀高也將壓抑油價(預估 2018 美國油產量將成長 140 萬桶/天)。
- 其餘商品：包括鐵礦石、銅、鋁、鋅礦價格料將維持震盪，主要受庫存上升影響。
- 高收益債：看法偏多，油價高位整理且違約率仍低，息差優勢使得抵禦利率風險能力較佳。
- 投資等級債：看法偏空，利率風險回升。
- 新興市場債：看法中性，修正後投資價值浮現，然而短線風險情緒尚未穩定。

資金流向—投資人趨於保守，多數基金維持淨流出態勢，僅美股與全球股票型基金呈淨流入格局

- 5 月份新興市場股票型基金持續呈現資金淨流出格局，包括巴西、泰國與印度均是流出規模較大的國家，成熟國家股票型基金僅美國呈資金淨流入態勢，金額約 229 億美元，其餘如已開發歐

洲地區與日本分別淨流出 104 億與 30 億美元，流出金額較大。值得一提的是，儘管區域/國家的股票型基金資金流向有明顯差異，但全球股票型基金仍獲資金青睞；此外，跨境基金投資中國股市的金額亦有竄升，顯示市場並不看壞全球股市，具題材面的國家更具吸引力。

- 從 ETF 類別來看，5 月份在美掛牌 ETF 淨流入 310.8 億美元，目前整體規模為 3.58 兆美元，同時股債均呈資金淨流入格局，分別流入 233.8 億與 72 億美元。
- 產業類別來看，資金流入科技與能源類股 ETF，反觀資金流出金融與非必需消費類股 ETF，顯示市場偏好獲利成長加速的族群。
- 債券 ETF 資金流入則以公債、公司債與通膨保護債為主，反應通膨預期與避險情緒同步升溫。
- 商品方面以貴金屬 ETF 淨流出規模達 11.17 億美元，主要受到美元表現強勢影響。
- 個別 ETF 方面，5 月份主要申購之 ETF 以美股、美國短期公債、抗通膨債與動能因子 ETF 為主；贖回的 ETF 包括整體新興市場、歐元區、美國長債、黃金等為主。

✓ 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 ● 須留意債券殖利率動向與川普言論 ● 製造業指數仍處於上升趨勢，顯示經濟信心仍存
		歐洲	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 弱勢歐元有助於出口股 ● 義大利、西班牙政治不確定性降溫
		日本	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 企業財報優異 ● 美元相對強勢造就日圓趨貶，有利於出口股
	新興股市	中國	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 政策鼓勵內需消費升級，有利零售銷售好轉 ● 中國製造與非製造業 PMI 在第二季庫存調整期後逐漸上揚 ● 中國對自美國進口商品更加開放，負面談話的預期降低 ● 過去每隔 2-4 年便是違約高峰，意味著政府都會適時進行政策干預，維持金融市場與經濟穩定 ● 產業面上看好科技與新能源車相關板塊
		香港	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 估值合理，企業獲利預計持續改善 ● 中國總體經濟穩健、聯準會升息腳步趨穩
		印度	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 高油價令通膨升溫、貿易赤字增加，連帶壓抑製造業 PMI 與工業生產等經濟數據 ● 在總經面轉差與國際政局不明朗的情況下，中小型股高估值的優異也因而降低，不利於中小型股表現

	東協	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 新加坡第一季 GDP、就業數據與銀行業第一季財報表現佳 ● 馬來西亞新政府上任，受政策不確定性影響；印尼與菲律賓因通膨升溫、經常帳赤字壓力，仍有資金外流疑慮 	
	台灣	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 上游電子元件持續受惠於漲價趨勢，加以新台幣貶值令企業先前的匯兌損失回沖，第二季財報可望優於第一季 ● 6 月份即將面臨股東會旺季，預期內資股較有表現機會 ● 產業面上，包括被動元件、Wafer、MLCC 與車用功率半導體均是相對看好的族群，主因供需吃緊、交貨時間持續拉長 ● 未來三個月台股預估在 10500-11500 點間 	
	拉丁美洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 先前巴西央行降息有利於巴西企業獲利增長 ● 10 月份巴西總統選舉情勢仍未明 	
	產業型	生技	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 近期重磅臨床實驗數據發表數量增加，具題材面利多 ● 併購與 IPO 活動恢復熱絡 ● 醫檢、醫材設備等相關股指表現佳，因受藥價議題影響較小 ● 過去二年半以來醫療保健股表現明顯落後大盤，預期有落後補漲的空間
		REITs	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 商辦空置率維持低位 ● 美債殖利率偏升壓抑 REITs 表現
債券	新興市場債	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 近期修正後投資價值浮現 ● 短線風險情緒尚未穩定 	
	高收益債	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 油價高位整理 ● 違約率維持低位 ● 息差優勢使得抵禦利率風險能力較佳 	
	投資等級債	偏空	<ul style="list-style-type: none"> ● 反映公債殖利率走升風險 	

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。