

2018.07



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，目前仍在分水嶺 100 左右。區域方面，美日經濟動能保持穩定，加拿大有放緩跡象、德法義、歐元區及英國均呈現放緩的狀態；主要新興市場表現方面，俄羅斯及巴西經濟動能穩定，印度及中國則有增溫跡象。
- JPM 全球製造業指數：5 月份 JPM 全球製造業 PMI 指數下滑至 53.1，降至今年以來的低位，但均維持在象徵擴張的 50 以上，生產分項指數下滑 0.5 至 53.4，新訂單分項指數下滑 0.4 至 53.4。就分區域的生產分項指數來看，DM 下滑 1.0 至 54.9、EM 略降 0.2 至 51.4。整體而言，美日英 4-5 月指數平均高於 Q1 均值，新興亞洲最為穩定，拉美受到巴西及墨西哥拖累，新興東歐則受到土耳其影響。
- 經濟驚奇指數：目前整體皆處於 0 軸下方，主要由於 Q2 處於傳統庫存調整期，經濟數據劣於市場預期，不過多數皆有呈現反彈態勢，後續料將續有回升空間。
- 聯準會(Fed)貨幣政策動向：6/13 FOMC 會議升息一碼至 1.75%-2.00%，符合預期。會後聲明表示，經濟活動增長強韌，家庭支出提升；進一步升息與經濟持續擴張、勞動市場強勁和通膨接近對稱目標的情境一致；後續升息路徑將評估經濟情況與聯準會目標之關係。對於美國經濟展望，上調 2018 全年 GDP 至 2.8%，上調 2018-19 年通膨至 2.1%。從點陣圖顯示，2018 年中位數由 2.875% 上移至 3.125%，暗示今年再升兩碼機率提高。
- ECB 利率決策會議結果：ECB 維持主要利率不變，2018 年 GDP 因近期數據不如預期增長下調至 2.1%，2018-19 年通膨因油價走揚上調至 1.7%。QE 延長至年底，但購債規模減半至 150 億歐元，QE 到期後會持續一段時間再投資；前瞻指引，低利將至少維持至 2019 年夏季，立場偏鴿派。
- 全球貿易戰爭端近況：立場反覆、但有逐步升溫跡象：六月初時，中美雙方同意，將採取有效措施實質性減少美對華貨物貿易逆差。中方將大量增加自美購買商品和服務。隨後，路透社 6/5 報導，消息人士透露中國的提議包括增加價值 700 億農產品、能源商品以及部分製成品的進口。美國商務部與中興通訊和解、中國批准高通合併恩智浦，雙方釋出協商善意，但歐盟墨西哥決議將對美提出貿易反制。六月中時，川普推翻 G7 聯合聲明，美國公佈對華制裁清單，隨後中國公示同等規模同等力度的反制清單，中美貿易戰進入白熱化階段。美國再威脅加碼對價值 2000 億美元的中國商品以 10%的稅率加徵額外關稅、中國表示將不得不採取數量與質量結合的措施，做出反制。六月底，貿易緊張情勢再次升級。美國傳擬禁止中國持股比例在 25%以上的公司收購涉及“重大工業技術”的美國公司、川普 twitter 威脅對歐洲汽車徵收 20%的關稅。七月需持續觀察後續進展。

- 全球經濟概況：美國：調查指標、零售、就業等經濟數據保持良好，工業生產和耐久財訂單較為疲弱。通膨回升，符合預期，核心通膨保持穩定，原料價格持續升高。聯準會貨幣政策持續穩步加息，下半年升息兩碼機率提高。歐元區：消費表現回穩，但整體工業和製造業並未脫離第一季之疲態。通膨恢復增長，能源價格是主要推動力量。ECB 仍偏寬鬆，短期政策無新方向。中國：貨幣政策定向寬鬆給予融資支撐為主要支撐。然而，結構性因素（利潤不均、金融去槓桿、融資分化）依舊制約經濟與貨幣政策，短時間難以改變。下半年經濟緩步走跌（上半年 6.8-6.9%，下半年 6.6-6.8%），期待財政政策發力（減稅與基建小幅回揚）。
- 展望未來三個月，受到美中貿易戰影響，美國的 GDP 預估值展望轉為持平，歐洲、新興亞洲與台灣持平，至於日本與中國則調回持平，前者受日圓走貶帶動，後者則因降準釋放流動性、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，對經濟將有正向挹注。通膨方面，日本及台灣通膨壓力趨緩。政策利率方面，維持與前月相同展望，美國升息循環持續、歐日中保持中性、新興國家因通膨及匯率穩定而有升息預期。
- 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，短期間中性看待股價市。各市場看法分述如下：
- 下調歐洲、中國及印尼，分別因政治風險、資金偏緊、大選及利率緊縮等因素調降投資評級。
- 各區域/國家投資評等方面，歐洲及中國股市下調至中性，東協與拉美維持中性水準，而 REITs 調升為看好。其中歐洲方面儘管美元走強帶動歐元匯率走弱，有利企業獲利及通膨升溫，但是政治風險如義大利政局將為一大隱憂；中國股市雖運用降準對沖資金偏緊環境，唯美中貿易戰干擾、經濟動能趨緩仍將壓抑風險偏好，以上因素將兩處投資評級下調。REITs 主要因各國利率再度大幅彈升的利率風險有限、基本面良好、預期 Q2 財報將有不錯結果，有利推升其表現。
- 中國股市三大利空需持續觀察：一、6/15 貿易清單出爐，後續政策範圍擴大到技術投資，短期影響性仍大。二、民營企業債務違約目前處於可控，後續後續針對國營企業以及融資平台於資管新規新政下，違約情形將持續。三、RMB 貶值壓力以及棚戶區貨幣化暫停為新疑慮。
- 中國總經數據：固定資產投資以及消費低於預期。受到基礎建設疲弱影響，201805 固定資產投資年增率僅 3.9%較 201804 降低 2.1%，而基礎建設疲弱則是因為某些不合法的案件停止所導致的。2017 端午節位於五月導致基期墊高，加上中國進口汽車關稅將於 201807 起調降，汽車需求遞延，使得 201805 消費成長減緩。
- 中國去槓桿影響：此波違約與資管新規，要求理財產品降低非標投資有關，201801 以來委託貸款數量持續衰退，企業無法借新還舊導致違約。未來仍有國有企業以及融資平台違約可能性，中國官方將透過定向降準以支援特定產業發展而非全面性的放水。6/25 當周傳聞開行打算降低棚改區貨幣化安置的比重，降低政府槓桿程度。貨幣化安置的居民僅 20%以下將金額運用於購房，若政策轉向則三四線房地產供需將受影響；房地產資金來源減少，固定資產投資將放緩。

- 中國企業利潤：201805 工業利潤成長性： 201805 工業利潤成長 21%，YTD 累計成長 16.5%，PPI 報價回升以及利潤率因為成本控制而改善，2018 年仍將維持 13%成長性。
- 印度股市：7 月中旬即將公佈 19 財年的第一季財報，去年同期因 GST 實施前干擾、有機會讓今年同期受惠低基期效應而有好的表現，進而帶動指數上漲。
- 台股：6 月份大盤上沖下洗震盪小跌 0.35%，主要反映美中貿易戰短期恐慌情緒驟增，以及全球股市回檔修正。籌碼面上，外資 6 月份持續大賣 833 億元，融資餘額則來到 1889 億元。展望後市，上游被動元件持續受惠漲價趨勢，加以台幣貶值，第二季財報可望優於第一季，加以電子業進入第三季出貨旺季，預期台股指數將是維持高檔區間整理，而類股各自表現的格局。投資策略將以新應用、新規格、新能源及新獎勵為主軸，包括 AI 產業鏈、MLCC、功率半導體與車用半導體均是相對看好的族群，主因供需依舊吃緊、訂單能見度佳、交貨時間持續拉長。未來三個月台股預估在 10500-11500 點間。
- REITs：看法調升為看好。公債殖利率走穩，REITs 市場持續上漲、其中美國反彈幅度最大、澳洲次之。次產業表現方面，零售表現最好、倉儲資料中心等次之。看好受益電商趨勢的工業物流及倉儲，以及體質穩健的 REITs 龍頭。
- 生技：相對看好，預估 2018 年醫療保健產業獲利成長將達 14%，營收成長將達 17%，受惠於美國減稅政策以及醫療成本遞減趨勢、預估產業的 M&A 將更加積極，甚至能夠減少醫療支出、醫療糾紛的新型態技術及產品都將是未來的投資主軸。
- 原油：OPEC 產量小幅增加、減產執行率超過 150%，2018 全年需求較上月預估增加 165 萬桶、美國庫存增幅放緩、美國頁岩油氣井數出現減少情況、伊朗更因美國主導的聯合制裁將對供給造成利空，2018 全年恐供不應求的疑慮下，預估西德州原油價格將在 63-73 美元/桶區間震盪。
- 其餘商品：包括鐵礦石、銅、鋁、鋅礦價格料將維持震盪，主要受美元走勢、庫存及中國需求的影響。
- 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：看法中性，分散投組波動風險價值回升，然抵禦利率風險能力較弱。
- 新興市場債：看法偏空，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

- 觀察過去 3 個月，就個別市場來看，國際股市及美股型資金呈現淨流入，分別達 100.25 及 115.24 億美元；亞太不含日本及拉美股票型則呈現小幅淨流入，分別為 7.64 及 4.21 億美元。而已開發歐洲及整體新興市場股票型則是呈現淨流出，分別達 350.40 及 96.7 億美元。就個別國家來看，過去 3 個月新興市場國家多數呈現淨流出，尤其台灣、韓國、泰國、印度流出情形明顯，分別

達 63.18、50.19、38.99 及 29.03 億美元，可以看出因為全球貿易戰爭端及美元走強導致匯率波動而引發外資出走新興市場的態勢。而中國因 A 股入摩效應，五月份單月淨流入 23.72 億美元表現最為突出。觀察今年以來，全球股票型基金、全球新興市場型仍受資金青睞，分別淨流入達 856.19 及 207.28 億美元，雖今年以來多項利空事件衝擊，市場對整體區域長期仍屬樂觀。

- 從 ETF 類別來看，6 月份在美掛牌 ETF 淨流入僅 1.88 億美元，遠少於上月的 310.8 億美元，目前整體規模為 3.56 兆美元。主要流入美債 ETF，金額達 74.86 億美元。股票型 ETF 主要是流入美股，金額達 56.04 億美元。國際股債型皆呈現淨流出。
- 產業類別來看，6 月份呈現淨流入 8.32 億美元。資金流入核心消費、原物料、科技，金額分別達 8.77、6.63、4.09 億美元。流出則為金融及工業，金額分別達 16.35 及 11.36 億美元。
- 債券 ETF 資金在 6 月份淨流入達 68.9 億美元，其中主要流入美國公債、市政債券為主，反應避險情緒升溫。而新興市場債 ETF 持續淨流出達 5.32 億美元。
- 商品 ETF 在 6 月份呈現淨流出 22 億美元，除了基本金屬呈現小幅淨流入之外，貴金屬及能源皆呈現淨流出，反應出美元強勢及市場心態保守的影響。
- 個別 ETF 方面，6 月份主要申購之 ETF 以美國價值因子、美國小型股、不動產抵押證券、美短期債券(公債/信用債)、國庫券、投資級公司債 ETF 為主；贖回的 ETF 包括整體新興市場、美股、金融、歐元區、美高收益債、黃金、中天期以上公債/信用債等為主。

✓ 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"> ● 製造業指數仍處於上升趨勢，顯示經濟信心仍存 ● 企業獲利穩健 ● 須留意通膨、殖利率動向與貿易政策
		歐洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 弱勢歐元有助於企業獲利及通膨目標 ● 義大利政治不確定性須持續留意
		日本	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 出口數據及獲利成長動能遭低估 ● 美元相對強勢造就日圓趨貶，有利於出口股
	新興股市	中國	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 人行降準緩和去槓桿資金偏緊環境 ● 美中貿易戰干擾、緊信用政策、經濟動能趨緩壓抑投資情緒 ● 靜待中報公佈，短期市場觀望氣氛較高
		香港	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 估值合理，企業獲利預計持續改善 ● 雖南下資金減少，獲利推升預期下仍將具吸引力

		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 ● 即將公佈 19 財年 Q1 財報，因去年 GST 實施前干擾，有機會因低基期而有好表現
		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 ● 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"> ● 巴西央行降息將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
		REITs	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 各國利率大幅彈升空間有限、利率風險減緩 ● 基本面良好，預期 Q2 財報將有較佳表現
債券	新興市場債		偏空	<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"> ● 油價維持高位整理、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		中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 分散投組波動價值回升 ● 抵禦利率風險能力較弱

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。