

2018.08



## 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、通膨風險升溫與貿易戰疑慮影響，短期間中性看待金融市場

- OECD 領先指標：今年來五月份 OECD 領先指標整體持平於四月份表現，區域方面，美日保持穩定，加拿大、歐元區與英國均現放緩。印度和中國有增溫跡象，主要新興市場表現方面，俄羅斯保持穩定，巴西則有放緩疑慮。
- JPM 全球製造業指數：6 月 JPM 全球製造業 PMI 由 53.1 略降至 53.0，產出指數回降至 2016 年以來的區間 53-54 低位，新訂單受到貿易戰疑慮的影響仍在走降，庫存可能提供後續生產支撐。分地區而言，成熟和新興市場 PMI 均呈現放緩，新興拉美呈現反彈。
- 聯準會 8 月利率決議維持利率不變，關注的是，聯準會罕見用“強勁”表達對美國經濟形勢的看好，突出繼續升息的立場。年內二次升息預期機率值再上揚，目前已超過五成，但貿易摩擦對經濟的影響難以預測，但若長期保持較高的關稅，對美國和其他國家經濟都不利。
- 在歐日央行部份，ECB 下半年的貨幣政策可能沒有太多驚喜，除非外部環境或內部風險明顯上升，否則購債將在年底到期後退場，根據市場預期，升息最快將於 2019 年下半年才可見。日本央行維持當前貨幣寬鬆的鴿派立場，維持基準利率-0.1%和 10 年期收益率控制目標 0%不變，僅在資產購買中增加東證 ETF 購買比例。
- 全球貿易戰爭端近況：5 月份全球貿易年增率繼續下滑到 4%左右，海陸空運量年增率約僅有去年同期的一半左右。美中貿易摩擦仍繼續以關稅相互恫嚇，貿易戰全面啟動的極端狀況雖極力避免。但短期內重新握手言和的機會似乎也不高，因此，貿易量衰退的趨勢將延續。
- 全球經濟概況：下半年全球生產活動普遍減緩的陰霾尚未看到消退的機會。除了美國繼續維持 4%的成長速度外，其他主要經濟體減緩似乎無可避免。部分新興市場雖仍可維持不錯的成長速度，例如印度，但價格壓力逐漸升高，限制貨幣政策未能提供有效助益。
- 美國：美國公債殖長短期利差收窄，但市場計量模型用目前的利差水準預測，明年美國景氣步入衰退的機率僅 24%。美國經濟若如我們預期下半年仍維持 4%成長，我們預期長短期利差應重新擴大而非繼續收窄。勞動市場緊俏持續，物價壓力有驟升風險。市場或已低估聯準會利率水準，預期未來 12 個月有升息 3-4 次機會。
- 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：
  - 下調印度，因近期小型股評價面面臨修正等因素調降投資評級，調升中國、香港、台灣、巴西投資評級
  - 各區域/國家投資評等方面，多半維持與前月相同，僅將印度由看好調降至中立，主要因印度指

數較新興市場率先止跌回升，創近期新高，預期隨著評價來到相對高點，未來兩季營收成長可能會因為高基期影響而下滑，加上央行升息一碼，影響股市資金動能，預期指數可能會率先回檔修正。

- 中國政策落地觀察，中國公布資管新規與 4/27 不同之處在允許發行老產品投資資產讓資金來源不至於斷鍊，信用吃緊的情形可望紓解，對於過渡期後未能和規的產品，銀行可以考慮其他方式回沖，降低直接賣斷對於市場流動性影響性。此外在 7/23 國務院會議中提出擴大內需政策，未來財政政策更為積極著重於減稅，穩健的貨幣政策要鬆緊適度，加快國家融資擔保基金到位，有利經濟成長。
- 中國企業利潤：創業與中小板中報預告顯示 2Q18 獲利成長性較 1Q18 降低至 13.8%，扣除發生較大非經營性損益後的上半年累積獲利成長則回落至 14.7%，產業別則是化工及醫藥成長加速，主板與創業板獲利增速，從 2016 年獲利成長差距逐漸縮小。
- 印度股市：印度指數較新興市場率先止跌回升，創近期新高，預期隨著評價來到相對高點，未來兩季營收成長可能會因為高基期影響而下滑，加上央行升息一碼，影響股市資金動能，預期指數可能會率先回檔修正
- 台股：7 月份大盤震盪走高上漲 2%，主要反映中美貿易戰短期利空鈍化，以及台灣權值股法說會對後市展望樂觀。籌碼面上，外資 7 月份轉為買超 82 億元。融資餘額則是來到 1,836 億元。展望後市，上預估指數呈現強勢整理，未來仍有創高的機會，而因進入上半年財報密集公佈期，加以第三季進入消費性電子出貨旺季，個股及類股之輪動將會加快。整體而言，台股指數將是維持在高檔區間，而類股各自表現的格局不變。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、5G 網通、車用半導體均是相對看好的族群，其中 5G 的時代即將來臨，將會有許多新應用，在初期相關建置設備公司將會是下半年關注焦點。未來三個月台股預估在 10300-11500 點間。
- REITs：看法維持看好。經過前月大幅上漲後，REITs 市場進入整理格局，先前強勢的美、英、日修正拉回，弱勢的香港、新加坡跌深反彈。次產業表現方面，除基本面最差之零售及醫療健護反彈外，多數次產業均下跌。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：看法維持看好，2016/11/8 美國總統川普當選後，藥價議題風波不斷，但類股股價持續緩步上漲，上述期間以來，NBI 指數累計漲幅 34.3%，道瓊指數 35.2%，相去不遠；但 S&P 500 僅 30.1%，顯示生技類股對藥價議題反應，逐漸淡化，更專注於公司基本面，截至 5 月底，FDA 累積核准 20 個新藥，較去年同期 23 個，略為減少，雖審批速度放緩，但態度仍積極，仍有利相關類股後續發展，相較於科技股持續新高，生技類股有望出現落後補漲行情。
- 原油：2018 全年需求較上月預估增加 165 萬桶與上月持平，但全年供給數量較前一月上升 14

萬桶來到增加 200 桶，因 OPEC 著手增產的動作悄悄進行，預估供需失衡的情況將逐漸收斂，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，企業成長且違約率仍低，息差優勢使得抵禦利率風險能力較佳。
- 投資等級債：看法中性偏空，年內仍有兩次升息機率，然抵禦利率風險能力較弱。
- 新興市場債：看法中性，投資價值浮現，風險偏好受強勢美元抑制。

### 資金流向－貿易戰暫時和緩加上股價已有回檔，資金開始逢低承接部分新興國家

- 觀察過去 3 個月美國股票、國際股票型基金資金流動偏多，流入分別達 239.07 及 55.3 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 38.57 及 14.4 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 317.64 及 242.97 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、泰國、巴西、馬來西亞流出情形明顯，分別達 37.88、33.59、31.13 及 29.46 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。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 948.89 及 168.62 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。在過去一段時間資金流出後，7 月已有部分資金開始流入部份新興國家，如台灣、韓國、印度、泰國等，顯示資金開始逢低承接部份標的。
- 從 ETF 類別來看，7 月份在美掛牌 ETF 淨流入 289.82 億美元，6 月 ETF 資金流入 1.88 億高，目前整體規模為 3.53 兆美元。主要流入美債 ETF，金額達 89.1 億美元。股票型 ETF 主要是流入美股，金額達 186.28 億美元。國際股債型皆呈現淨流入。
- 產業類別來看，7 月份呈現淨流入 59.70 億美元。資金流入醫療、房地產、原物料，金額分別達 20.85、14.43、9.46 億美元。流出則為能源、金融，金額分別達 7.27 及 5.53 美元。
- 債券 ETF 在 7 月份淨流入達 106.57 億美元，其中主要流入公司債、綜合債券、公債為主，反應避險情緒升溫。流入美國公債金額高達 89.1 億美元。
- 商品 ETF 在 7 月份呈現淨流出 10.48 億美元，除了能源呈現小幅淨流入之外，貴金屬、一般金屬皆呈現淨流出，反應出美元強勢造成金屬價格壓力。
- 個別 ETF 方面，7 月份主要申購之 ETF 以 S&P500、multi beta、美國價值、美國高收債、新興市場、美國大型股、醫療、新興債、美國投資級債 ETF 為主；贖回的 ETF 包括 Nasdaq、北美洲以外已開發國家股市指數、日本、美國小型股、消費品行業、黃金、美國中期債等為主。

## ✓ 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"> <li>經濟數據穩健，通膨維持在可控水平，FED 動向符合市場預期</li> <li>股市評價並未高估，盈餘增長動能仍佳，股市多頭格局應可持續</li> <li>川普政策方向及言行為潛在風險因子</li> </ul>	
		歐洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>政治問題依舊困擾。總經數據轉差</li> <li>歐洲央行保持鴿派，歐元貶值對股市則是利多</li> </ul>	
		日本	偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>美元強勁有助日本出口企業獲利成長動能低估</li> </ul>	
	新興股市	中國	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>國務院強調擴大內需及積極財政政策，資產新規操作有彈性</li> <li>中美貿易干擾、穩槓桿、經濟動能趨緩等因素仍在</li> </ul>	
		香港	偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>估值合理，企業獲利預計持續改善</li> <li>南下資金可望回升，下半年中國總經穩健，股價在獲利推升下仍有提升空間</li> </ul>	
		印度	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>評價來到相對高點，且未來兩季營收獲利動能下滑</li> <li>八月 RBI 升息一碼，影響股市資金動能</li> </ul>	
		東協	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>應會有跌深反彈行情，惟暫以估值修復行情視之</li> </ul>	
		台灣	偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> <li>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</li> <li>未來三個月台股預估在 10500-11500 點間</li> </ul>	
		拉丁美洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>巴西風險偏好稍微改善，但總統選舉未結束前以反彈視之，留意政治風險</li> </ul>	
		產業型	生技	偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>ASCO 過後，市場氣氛轉佳</li> <li>併購與 IPO 活動恢復熱絡</li> <li>醫材、醫保表現持續亮眼</li> </ul>
	REITs		偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>各國利率大幅彈升空間有限、利率風險減緩</li> <li>基本面良好，預期 Q2 財報將有較佳表現</li> </ul>	
	債券	新興市場債		中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資價值浮現</li> </ul>

		● 風險偏好受強勢美元抑制
高收益債	偏多	● 企業成長且違約率仍低 ● 息差優勢
投資等級債	偏空	● 年內仍有兩次升息機率 ● 抵禦公債利率上行風險能力較弱

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。