

2018.09



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－經濟成長動能放緩，貿易衝突未歇，短期中性看待金融市場

- OECD 領先指標：六月 OECD 領先指標較五月下滑，連續兩個月走降，出現短線景氣轉弱跡象，區域方面，美日經濟活動保持穩定，惟加拿大、歐元區與英國均現放緩。主要新興市場表現方面，印度及中國保持增溫，俄羅斯及巴西則有放緩疑慮。
- JPM 全球製造業指數：七月 JPM 全球製造業 PMI 由 53.0 降至 52.7，產出指數持續走降，新訂單指數受到貿易戰疑慮的影響連續三個月下滑。分地區而言，成熟國家 PMI 持續放緩，新興國家走勢分歧，歐非中東及亞洲走降，拉美則逆勢回升，主要受巴西景氣有所改善帶動。
- 聯準會 8 月利率決議維持利率不變，值得關注的是，聯準會罕見採用強勁一詞描繪美國經濟現況，但仍須留意下行風險。聯準會主席 Powell 在全球央行年會上表示，儘管近期美國通膨接近 2% 目標，但沒有確切跡象顯示通膨將加速上升超過 2% 或者引發經濟過熱，這說明 Fed 漸進加息策略取得成效，故預期聯準會料維持其漸進式的升息步伐。市場當前預期 9 月會議上將會進一步升息，但因考量外部風險較高，12 月會議上升息機率則降至 62.5%。
- 美銀美林經理人配置調查報告顯示，企業獲利動能維持增長預期，惟看好比例顯著低於年初水準，而週期性類股表現仍優於防禦型類股，但須留意溢價幅度已接近 2010 年高點，未來或有收斂可能。
- 相較於 2013 年聯準會主席柏南克暗示收緊貨幣政策，導致新興貨幣重挫的情況，此次新興貨幣急跌主要來自於全球貿易戰的疑慮，惟美國總統川普的貿易政策短時間趨緩可能性偏低，新興貨幣持續承壓，同時也導致多個新興國家升息以應對貨幣貶值及通膨壓力，包含阿根廷、印尼、菲律賓、捷克及印度等。

全球經濟增長動能放緩，地緣政治風險及貿易議題持續干擾，市場波動仍大，維持股票中性看法，調升債券為戰略性偏多，以對沖風險性資產的價格波動。各市場看法分述如下：

- 調升歐洲、日本等地區股市評級，並調降台灣、新加坡等地區股市評級。
- 各區域/國家投資評等方面，多半維持與前月相同，僅將歐洲由中立調升至看好，主要因歐洲央行在保持鴿派基調的立場下，第二季財報亦提供年增長 12% 的亮麗表現，惟須留意政治問題仍將持續干擾歐洲市場情緒。
- 美國：美國降低海外現金匯回稅帶動資金回流美國的誘因持續發酵，今年美國企業的回購公告創紀錄，年初至今總金額高達 697 億美元，亦反映了企業強勁獲利增長 (+25% yoy)。然而，實際執行回購金額和公告回購金額間的差距已逾 3 億美元，並以科技和金融業最為顯著，預期之後企業將加速執行回購。
- 中國經濟表現：據中國國家統計局公布最新數據顯示，中國 7 月固定資產投資及消費增速同步走降，尚未見回升趨勢形成，金融數據亦未見長足改善，表外流動性仍疲軟，7 月社融 1.04 兆較去年同期減少 1242 億元。惟若以 AA 級公司債與國債到期收益率利差做為風險貼水衡量指標，可發現已較上月回落，7 月或為近期利差高點，資管新規所帶來的信用風險已有所緩和。
- 中國企業利潤：所有 A 股中報皆已公布完畢，其中創業板、主板及主板(非金融)上半年獲利分別

成長 10%、16%及 25%，分板塊看，以供給側改革重點的產業如鋼鐵(131%)、及受惠油價回升的石油石化產業(79%)獲利成長突出，舊經濟產業在利潤率明顯改善下，ROE 回升，較新經濟產業持平的 ROE 更為搶眼。

- 印度：近期印度通膨在食品價格走降下回落，而在今年以升息兩次的背景下，預期後續再進一步升息可能性相對較低。印度上季企業(除金融及外銷佔比高的塔塔汽車外)獲利年增達 28%，大致符合高成長預期，其中以製藥及能源企業表現最佳。儘管 SENSEX 指數持續創下新高，仍須提防短線拉回風險。
- 台股：8 月份大盤小幅收漲 0.06%，指數最低來到 10606 點，最高則達 11186 點，主要反映美國對中美貿易關稅態度維持強硬，加上新興市場市場貨幣快速貶值，所引發區域性的系統性風險。籌碼面上，外資 8 月買超 326 億元。融資餘額則是來到 1,729 億元，單月減幅為 107 億元。展望後市，指數料續呈現震盪整理格局機率較高，但仍不排除有向上突破可能，預估未來三個月台股點位區間在 10200-11500 點。聚焦 5G 相關產業，5G 的時代即將來臨，資料中心的建置，資料傳輸量快速成長，帶動交換器的市場逐年增長，在初期相關建置設備公司將會是下半年關注焦點。
- REITs：看法維持看好。近期在聯準會升息加速預期降溫下，利率走勢已有所趨穩，進入震盪區間，故北美 REITs 漲幅相對較其他地區大，將美國 REITs 由低配上調至中性。
- 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，上述期間以來，NBI 指數累計漲幅 34.3%，道瓊指數 38.1%，相去不遠；但 S&P 500 僅 32.4%，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，4 月底以來 NBI 指數逐漸轉強，表現較大盤更為強勢。截至 7 月底，FDA 累積核准 26 個新藥，較去年同期 26 個持平，審批藥物態度漸趨積極，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：美國雖尚未落實對伊朗原油出口制裁，但因美國建議多個國家停止向伊朗進口原油，已然造成伊朗原油出口受抑。此外，近期原訂將公開上市的沙國石油公司 Aramco 亦出現變數，在公開上市資訊需高度透明的要求下，由國王親自叫停該公司上市計畫。因此在全球原油需求依然強勁的背景下，預期油價保持高檔區間(每桶 63-73 美元)震盪格局。
- 其餘商品：大宗商品多在強勢美元及貿易戰擔憂下仍相對弱勢，而熱軋鋼減產推升價格，惟鐵礦砂價格本身持平，令鋼企獲利能力上升。
- 高收益債：看法偏多，企業成長且違約率仍低，發債量維持低檔，籌碼面仍穩定，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，公債利率已轉為區間震盪走勢，惟仍有上行風險。
- 新興市場債：看法偏空，投資價值浮現，惟近期負面訊息較多，且資金外流情況尚未穩定。

資金流向—新興市場大幅波動後，資金開始逢低承接部分新興國家

- 觀察過去 3 個月美國股市資金流動偏多，流入達 142.54 億美元，而成熟歐洲及新興股市資金動能則偏弱，分別流出 268.35 億及 217.62 億美元。就個別國家來看，日本過去 3 個月資金外流明顯，新興市場國家多數亦呈現淨流出，尤其以泰國、台灣、馬來西亞流出情形較為明顯，分別達 22.76、18.29、17.37 億美元，貿易摩擦及新興國家地緣政治事件頻傳仍令市場對新興股

市採較為謹慎的立場。觀察今年以來，全球股票型基金、全球新興市場型仍維持淨流入格局，分別淨流入達 1002.07 億及 172.68 億美元，美國股票型基金年至今雖為淨流出，但近期美國股債市皆較受投資人歡迎，資金持續回流美國相關資產，累積流出額持續縮小。在過去一段時間資金流出後，已有部分資金開始回流部份新興國家，如台灣、中國、韓國、巴西、印尼等，顯示資金開始逢低承接部份標的。

- 從 ETF 類別來看，8 月份在美掛牌 ETF 淨流入 274.56 億美元，較 7 月的淨流入 289.82 億為低，目前整體規模為 2.93 兆美元。主要流入美股 ETF，淨流入金額達 226.4 億美元，流出商品類 ETF，金額達 23.33 億美元。國際股債型皆呈現淨流入。
- 產業類別來看，8 月份呈現淨流入 66.36 億美元，較 7 月的淨流入 59.70 億為高。資金主要流入科技、醫療健保及非核心消費，金額分別達 34.58、21.66、9.93 億美元。主要流出則來自能源、金融及工業，金額分別達 11.62、7.16 及 0.4 億美元。
- 債券 ETF 在 8 月份淨流入達 66.65 億美元，較 7 月的淨流入 106.6 億為低。其中主要流入公司債、公債、綜合債券為主，反應避險情緒升溫。
- 商品 ETF 在 8 月份呈現淨流出 23.33 億美元，較 7 月的淨流出 10.48 億更大，其中以能源、貴金屬、工業金屬淨流出額較大，僅牲畜類呈現微幅淨流入。
- 個別 ETF 方面，8 月份主要申購之 ETF 以 S&P500、Nasdaq、美國高收債、加拿大多因子、EM、美國非核心消費、歐洲多因子、美國小型股、美國價值 ETF 為主；贖回的 ETF 包括黃金、能源、巴西、歐元區、工業、日本避險基金、世界、美國優先貸款等為主。

✓ 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"> ● 經濟數據穩健，內需消費良好，企業盈餘增長強勁 ● Fed 穩中偏鴿，有利風險性資產 ● 貿易爭端逐步解決，後市仍有表現題材
		歐洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● Q2 財報表現佳，惟政治問題依舊困頓 ● 歐洲央行維持鴿派基調
		日本	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 市場上修企業獲利預期 ● 靜待日幣貶值表態
	新興股市	中國	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 政策小幅改善，估值已進入底部 ● 未來市場行情取決於盈利預期變化 ● 人民幣穩定可吸引長期資金佈局
		香港	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 貿易爭端有望緩和，人民幣止跌回升 ● 港股估值合理，企業獲利今年持續改善
		印度	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 印度上季企業獲利年增率達 28%，符合高成長預期 ● 留意短線拉回風險
		東協	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 短期若無更大的外部利空出現，估值修復的行情將得以延續

		台灣	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 預估指數維持在高檔區間整理，未來仍有創波段新高的機會 ● 九月中 Apple 將發表新機，搭配美國科技股持續走高，台股有機會跟隨美國股市而相對強勢 ● 未來三個月台股預估在 10200-11500 點間
		拉丁美洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 巴西風險偏好稍微改善 ● 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"> ● ASCO 過後，市場氣氛轉佳 ● 川普藥價政策轉向 ● 醫材、醫保表現持續亮眼
		REITs	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 各國利率區間整理 ● 基本面良好，Q2 財報表現佳
債券	新興市場債		偏空	<ul style="list-style-type: none"> ● 評價面具優勢 ● 近期負面訊息偏多且資金外流情況尚未趨穩
	高收益債		偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 企業獲利持續成長且違約率仍低 ● 息差優勢使得抵禦利率風險能力較佳
	投資等級債		中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 公債利率轉為震盪，但是仍有上行風險

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。