

2018.12



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—經濟增長動能持續趨緩，但企業財報表現佳，其中美國表現最亮眼，貿易仍為隱憂，股維持看法中性

- OECD 領先指標：9 月份持續下滑至 99.5，已連續五個月低於分水嶺 100，全球景氣動能呈現放緩跡象但趨勢尚不明確。區域方面，其中歐洲整體(包含義法)和英國的景氣疲弱，德國重回放緩跡象，美日加表現穩定，金磚四國中印度景氣保持擴張，中國穩定，俄羅斯有降溫情形，巴西持續放緩。
- 經濟驚奇指數：目前僅美國維持小幅正數，新興市場及亞洲則持續改善，回到零軸附近，其餘經濟體持續在 0 下方徘徊，意味著實際公佈的經濟數據未如市場預期，主要受到貿易戰的衝擊所致。其中歐盟區經濟驚奇指數下滑速度較快，除受貿易戰影響外，英國脫歐與義大利預算草案議題也形成干擾。
- JPM 全球製造業指數：10 月 JPM 全球製造業 PMI 由 52.2 略降至 52.1，其中，生產指數降至 51.9，為 2016 年 9 月以來低位，顯示全球產出活動進一步放緩。成熟國家 PMI 下降 0.7 至 53.1，新興市場 PMI 下降 0.8 至 50.1。歐元區 PMI 下滑主因德國 PMI 降至近兩年半低點，義大利跌破 50 至四年來低位，為 49.2。全球綜合採購經理人指數儘管放緩，然而預期全球 GDP 年均增長率仍約為 3%。新訂單需求減弱，預計全球貿易增長將繼續放緩。貿易摩擦影響持續顯現。新興市場 10 月份製造業 PMI 反彈，從 50.3 小升至 50.5。新興歐洲在土耳其帶動下明顯反彈，但其餘歐洲國家表現多較為疲弱；新興亞洲好壞參半；而巴西及墨西哥亦呈現回落。新出口訂單略微反彈，但當前中美貿易衝突持續緊張，且全球經濟動能亦呈現放緩，故後續出口狀況仍難樂觀期待。
- 全球經濟概況：全球製造業活動保持擴張，但動能則持續放緩。而貿易展望未見改善，使得新興市場成為成長放緩主要受影響國家，貿易摩擦影響隱約可見。
- 聯準會(Fed)貨幣政策動向：近期因為經濟增長放緩和市場大幅波動，市場預期 Fed 會在 2019 年中暫停升息，尤甚者更預期 2018 年底進行年內第四次升息之後，就將結束此波升息循環。以工資上漲現況預期 Fed 仍將關注於停止升息的後果，貨幣政策立場更將取決於經濟數據。
- 企業財報：美國經濟堅韌，歐洲減緩速度超乎預期。因為 Q3 財報普遍表現仍佳，其中美國約 83%企業盈利優於預期，平均盈利成長率 27%，保持 2010 年以來最快增速。歐洲約 52%企業盈利優於預期，日本為 47%。
- 展望未來三個月，包括近日本 GDP 預估值略微上調，歐洲、日本、中國、新興亞洲與新興市場則是略微下調，主要受到受貿易戰衝擊、出口成長力道下滑的影響。政策利率方面，預期美國持續調升，新興市場也同樣面臨利率上揚的可能，其餘區域/國家則持平。

- 雖經濟成長減緩的趨勢仍無可避免，但在股市修正後投資價值浮現，加上聯準會(Fed)立場偏鷹立場鬆動，因此對股市調升至看好。各市場看法分述如下：
- 上調中國、香港、印尼及印度股市投資評級，中國與香港主要評價已經較為合理，加上政策托底預期強，政府打算用多種方式解決股權質押問題，風險偏好上升。印度則是受惠於油價下跌，匯率及企業成本改善，加上評價仍低，故調升評等。泰國受到中國旅客人數下降影響，不利內需經濟成長，俄羅斯則是因油價大幅下跌影響，故下調評等。
- 各區域/國家投資評等方面，印度上調至看好，因油價下跌，對於印度通膨壓力減緩，升息壓力亦降，加上股市修正後，評價面已相對合理，若國際股市未出現破底，印度股市有機會穩定向上。
- 中國股市：持續看好，近期官方頻對股權質押風險發聲，監管單位推動地方政府及券商成立紓困小組，若將中國人行民企融資額度一同納入計算，紓困基金金額已高達 7000 億，約為場內質押金額的 50%，規模相當可觀。自 11 月以來，場內質押金額下降，且股東解除質押的公告數量增加，整體風險已然有所緩和。繼官方宣布調降個人所得稅起徵點，並新增專項附加扣除項目，為市場帶來個稅減稅利多後，增值稅再次成為市場關注焦點，由於增值稅為中國最大稅收品種，市場預期增值稅將成為下一個減稅品種，根據券商測算，保守估計將為 A 股獲利帶來 7~9% 增長。參考過去幾次中國股市下跌時的救市方案以及市場落底時間，預估兩者約有 1 至 6 個月不等的時間差，由此預期中國股市現階段正處於相對底部。
- 印度股市：印度股市先前受到盧比貶值及油價上升導致通膨壓力上升影響而下跌，近期油價回檔降低了通膨壓力，盧比也反彈，影響股市的負面因素暫時解除，再修正後，印度股市評價面也回到合理水準，具投資價值。此外，11 月中主要三邦陸續投票，預計 12/13 後得知選舉結果。目前民調 BJP 取得二邦(Chhattisgarh 和 MP)領先，但可能會輸掉 Rajasthan 執政，此為明年國會選舉的前哨戰，若符合預期莫迪連任之路又更進一步，有利股市表現，將印度股市上調評等。
- 台股：籌碼面上，外資 11 月份淨買超 103 億元，融資餘額續降至 1,251 億元，小幅減少 14 億元，籌碼穩定。展望後市，預估大盤指數將在箱型區間進行震盪向上，然預期盤面主流仍將是中小型股為主流。產業面上，(5G 將帶動更多射頻元件需求)，400G 交換器市場預期 2019 年起飛，5G 相關產業將是未來關注焦點，此外，全屏幕手機新趨勢興起，屏下指紋辨識新規格應用也逐步發展，相關產業亦可多加留意。
- REITs：看法中性，英國脫歐問題壓抑本月歐洲 REITs 表現，亞洲建商類股則自前月大跌後出現反彈，區間大幅震盪，在全球利率溫和上揚環境下，美國、歐洲小幅低配，超配基本面佳的亞太地區。產業方面，參與物聯網商機：看好受益電商趨勢的工業物流、倉儲 REIT 及價值面低估的零售產業。
- 生技：相對看好，除了美國醫療產業的創新趨勢、受貿易戰干擾較小外，截至 10 月底，FDA 累

積核准 47 個新藥，較去年同期 35 個，態度相當積極。財報方面，第三季美股醫療保健產業營收預估成長 7%、EPS 成長 15%，88%醫療保健企業優於市場預期，表現強勁。

- 原油：預期油價將區間震盪，但近期 OPEC 生產明顯增加，減產執行率小於 100%，為油價帶來壓力，但 OPEC 即將開會，是否會做出再減產 140 萬桶的結論，市場仍在觀望，近期主要影響油價因素仍是在供給面反覆不定。
- 高收益債：企業營運持續成長且違約率仍低(美國高收益債違約率從 9 月的 2.02%下滑至 1.92%，2019 年違約率預估由 2%下調至 1.5%，皆低於長期均值 3.5%)，息差優勢較能提供收益，同時抵禦利率風險能力也較佳。
- 投資等級債：看法中性，因公債利率轉趨震盪，但仍有利率上行風險。
- 新興市場債：看法中性，修正後評價面具優勢，資金流向仍須持續觀察。

資金流向—跌深後吸引買盤低接，部分市場資金開始流入，其中美國股債最受青睞

- 根據 EPFR 統計，近三個月股票型基金當中，僅亞太除日本外股票型基金呈資金淨流入格局，至於近一週資金動向則以美國、新興市場有較大流入；成熟歐洲、國際股市有較大流出
- 從國家別觀察，近三個月日本有較大流入；印度、南韓、泰國、南非遭外資賣超規模較大，資金動能偏弱，至於中國 10 月份仍持續呈外資淨買超格局，連續兩個月買超，主要因中國政府持續推出刺激政策，吸引資金關注。
- 從 ETF 類別來看，11 月份在美掛牌 ETF 淨流入 491.23 億美元，明顯高於 10 月份的 48.64 億美元，資金淨流入類別以美國股及債市，分別淨流入 350.66 億與 130.2 億美元，整體觀察，無論股債市均以美國市場最受資金青睞。
- 美國掛牌產業型 ETF 11 月資金流出 24.54 億，較 10 月 ETF 資金流出 75.15 億少，產業類別來看，資金流入醫療保健、核心消費、公用事業
- 美國掛牌債券型 ETF 11 月資金流入 130.20 億，較 10 月資金流出 24.82 億轉為流入
- 主要流入公債、綜合債券、市政債。美國公司債、特別股、銀行貸款則是流出，顯示在 Fed 主席提出相對偏鴿的談話後，升息預期下降，加上公債殖利率位於高檔，吸引資金流入。
- 商品方面，10 月份以能源 ETF 流入規模最大(淨流入 10.56 億美元)，除了先前傳出伊朗受制裁，讓油價上升的買盤外，制裁結果相對沒那麼嚴格後，油價下跌後，部份資金逢低進場，其次為貴金屬 ETF，主要金融市場震盪加劇期間的避險需求
- 個別 ETF 方面，11 月份主要申購之 ETF 以 S&P 500、MSCI 新興市場、美國短期公債、美國國庫券、低波動、價值 ETF；贖回的 ETF 包括投資級公司債、科技、工業、金融、抗通膨、歐

洲、生技。整體而言，11月全球股市呈現V型震盪，11月資金較於10月再轉為流入股票型ETF，且多以佈局市場指數為主，產業方面，多佈局防禦型產業(低波動、醫療、核心消費與公用事業等)，科技、金融、工業產業則流出，避險資金仍為主要驅動因素，資金大幅流入美國公債；流出公司債。

✓ 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"> ● 美國消費及企業盈餘成長仍佳 ● 中美貿易爭端短線影響盤勢，G20後不確定因素可望下降 ● 股市回檔後，評價更具吸引力 ● Fed升息預期或將下滑
		歐洲	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 義大利政府預算及英國脫歐時程接近 ● 經濟動能持穩，歐洲央行(ECB)寬鬆空間大
		日本	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 企業獲利狀況佳 ● 2020年奧運題材加持
	新興股市	中國	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 政策托底預期強 ● 多種方式解決股權質押問題
		香港	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 政府開始釋放政策利多 ● 股市修正後估值合理
		印度	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 近期股市修正後評價面已回落至相對低位 ● 通膨依舊存有上升風險，印度央行貨幣政策立場轉趨鷹派 ● 企業壞帳問題，市場風險偏好情緒頓時降溫
		東協	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 原油價格大跌，對印度總經、匯率及企業成本改善皆有助益 ● 評價仍低，未來向上機率高
		台灣	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 外資11月份淨買超103億元，融資餘額續降至1,251億元，小幅減少14億元，籌碼穩定。 ● 產業面上，5G將帶動更多射頻元件需求，400G交換器市場預期2019年起飛，5G相關產業將是未來關注焦點，此外，全螢幕手機新趨勢興起，屏下指紋辨識新規格應用也逐步發展，相關產業亦可多加留意。
	拉丁美洲	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 巴西總統選舉結束，政治風險消退 ● 企業獲利預估值上修 ● 冬季油價有表現空間，有利於能源及原物料股 	

	產業型	生技	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 較不受中美貿易戰影響 ● FDA 核藥件數已創歷年新高 ● 醫材產業持續創新，需求穩健成長
		REITs	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 全球公債殖利率走升 ● 第三季財報僅合乎預期，且對後市展望保守
債券	新興市場債		中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 近期修正後評價面具優勢 ● 資金流向仍須持續觀察
	高收益債		偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 企業營運持續成長，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"> ● 公債利率轉趨震盪，但仍有利率上行風險

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。