

2019.01



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－景氣訊號短線轉弱，惟股市過度反應或有超跌疑慮

- OECD 領先指標：十月 OECD 領先指標較九月差異不大，短線景氣有轉弱訊號，區域方面，成熟市場僅日本經濟活動保持穩定，美歐國家多現放緩情況。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：11 月 JPM 全球製造業 PMI 持平於 52，產出指數小幅回升，近期全球 PMI 表現不佳，因受歐洲施行新的汽車排放測試制度、日本的天災、及新興市場增長下滑所致。然而隨著成熟國家生產活動恢復正常，且新興市場部分緊張局面逐漸消退和中國政策支持，全球 PMI 活動有機會短期趨穩，後續留意新訂單活動恢復的情況。
- 12 月 FOMC 會議升息一碼至 2.25-2.50% 區間，符合預期，會後聲明指出，美國經濟保持強勁，預計利率將呈漸進式上升，關注風險對經濟影響，同時下調經濟和通膨預期，未來三年升息次數由 3-1-0 降為 2-1-0，長期利率由 3.0% 降為 2.8%。聯準會主席 Powell 稱，縮表將維持當前速度，升息路徑非預先設定，每次會議都有可能行動，並稱股市波動非唯一焦點，可能不會影響經濟。
- 根據美銀美林的景氣衰退模型，在考量金融市場價格表現後，經濟衰退可能性仍然溫和。而企業主和消費者的信心指標可彌補金融市場信號與實體經濟間的差異，目前兩者的信心指標均仍維持相對高位，資金流動性的變化為主要的風險因素，仍須留意聯準會後續升息步伐，市場目前對 2019 升息預期有所消退，甚至已有降息預期浮現。
- 儘管經濟放緩的預期確實拖累企業營收的展望，帶來了股價下修的風險，惟據 S&P500 指數過去經驗顯示，美股企業評價通常在經濟發生衰退之前一年內出現快速下修，而當前週期暗示美國經濟在 2020 年第一季有衰退可能，即當前股市已現超跌跡象。從信用利差的角度來看，過去歷史經驗顯示，美國經濟衰退開始前半年美國信用利差開始上升，衰退後兩年則顯著走擴，而按 2020 年春季的美國經濟將進入衰退的預期來看，現在信用利差走擴速度過快，信用利差有超漲情況出現。

經濟增長放緩、中美貿易談判仍具不確定性，但聯準會態度有所放軟，市場料呈現震盪格局，調降股票看法至中性，維持債券中性看法。各市場看法分述如下：

- 調升印度、巴西及美國等地區股市評級，並調降歐洲、日本、中港及俄羅斯等地區股市評級。
- 各區域/國家投資評等方面，多半維持與前月相同，僅將日本由看好調降至中立，主要由於全球不確定性升溫，避險需求升溫下日圓易升難貶，出口類股將面臨景氣放緩及日圓偏升的雙重壓力。
- 中國：2019 上半年中國經濟數據料難有起色，但可透過社會融資規模年增率觀察企業獲利增速何時落底，社融增速往往領先企業獲利增速約 1-3 季。2018 年社融規模增速疲軟，主因受理財產品融資渠道收緊所致，政府現計畫透過民營企業貸款、債券及地方政府專項債托底社融增速，已陸續祭出 TMLF 鼓勵民營銀行放貸、允許發行永續債，並推出地方專項債支撐實體經濟，後

續可關注上述政策施行實效。此外，在年底的中央經濟工作會議上有提到，將繼續實施積極的財政政策及穩健的貨幣政策，推動更大規模減稅降費，並支持民營企業發展。惟未來仍須留意三大風險如下，(1)美國殖利率掛風險：因此波美國 QE 影響期限利差變化，故若將 QE 影響性加回，則 2Y10Y 期限利差已然倒掛。(2)地方政府與企業違約情形：儘管 11 月包含民營企業在內信用貼水有所下滑，但 12 月再度出現回升情況。(3)房地產銷售不如預期：市場雖對房地產銷售預期已然不樂觀，但在棚改貨幣化的下降趨勢不變下，房地產銷售不如預期的可能性仍存。

- 印度：近期印度製造業 PMI 持續擴張，貿易赤字收窄且通膨壓力已有所趨緩，經濟數據表現相對穩定。原印度央行行長 Patel 請辭並由 Das 接任，因 Das 出身財政部，同時替總理莫迪處理過廢鈔及 GST 等政策，與莫迪關係較為密切，與政府的衝突可望降溫，貨幣政策也有望轉向中性偏鴿派。此外，執政黨人民黨雖在三邦選舉上失利，但整體得票率仍比預期為高，預期未來莫迪將祭出更多政策以挽回人氣，加上國大黨總理候選人實力不強，莫迪料以有驚無險之姿在總理大選上勝出。Sensex 指數隨全球股市回檔修正，但表現明顯較為強勢，未來在經濟保持穩健、貨幣政策轉向下，更有選前政策利多可期，印度股市前景看俏。
- 台股：12 月份大盤下跌 1.62%，收在 9,727 點，指數最低回測到 9,473 點，最高則反彈達 10,148 點，台股 12 月份指數收小黑 K 棒。籌碼面上，12 月賣超 669 億元。融資餘額仍維持在 1,267 億元相對低檔水位。展望 1 月份，預估大盤指數將在箱型區間進行來回震盪整理，預期 2019 年大盤指數仍須時間進行橫向整理，待產業基本面落底後，將為 2019 年提供波段的佈局點，現階段盤面主流仍將是科技新題材的中小型股為主流。
- REITs：看法維持中性。近期美債波動加劇，北美 REITs 獲利了結賣壓較為沉重，而亞洲 REITs 則相對抗跌，以香港地區表現更為突出，因市場仍對中國政府支撐房地產抱有期待，惟亞洲建商股仍持續保持弱勢。
- 生技：看法維持看好，市場短線雖有干擾，但醫療保健產業基本面不受影響，FDA 新藥核准數量再創新高，提高醫藥產業營收、獲利能見度。此外，由於醫療保健營收中僅 4.5% 與中美貿易有關，故即使中美貿易惡化，對醫療保健產業影響有限，同時手術機器人、微創手術及新藥開發（免疫、基因治療）概念股保持強勁，建議仍可逢低進場布局。
- 原油：全球經濟放緩的擔憂，影響原油市場需求，市場預期 2019 原油需求恐疲弱，從供給面看，11 月美國頁岩油設備增加雖有所放緩，但市場預期 2019 年油井數量仍有增加可能，美國原油產量料維持高檔，因此 OPEC+ 產油國產量則成為焦點，現 OPEC+ 雖已達成每日減產 120 萬桶的協議，但實際履行結果仍待觀察，但預期油價將不會重回每桶 20 元的價位。
- 其餘商品：近期市場較為動盪，避險需求顯著升溫，黃金價格反彈較為明顯，而碳酸鋰價格依然疲弱，主要受供給過剩所致。
- 高收益債：儘管聯準會仍有升息可能，可能不利高收益債資本利得表現，但高收益債的低違約率且有高息收保護，仍具投資價值，加上信用利差擴張過快，高收益債評價面優勢逐漸浮現。
- 投資等級債：利率風險趨緩，市場震盪下易受避險資金青睞。
- 新興市場債：投資價值浮現，加上聯準會升息預期趨緩且經濟表現穩定，風險情緒回升有望支持評價面回升。

資金流向—成熟市場資金流出幅度較大，中國維持資金淨流入

- 觀察過去 3 個月，美國、已開發歐洲及全球股資金流出幅度較大，分別流出 549.9 億、325 億及 225.8 億美元，亞洲不含日本及新興市場則有資金進駐，分別流入 57.9 億及 56.6 億美元。就個別國家來看，過去 3 個月中，台灣、韓國及印度出現較大資金流出，分別達 64.2 億、40 億、27.5 億美元，而中國則維持資金淨流入，規模達 110.6 億美元。觀察 2018 全年，僅剩新興市場、拉丁美洲、亞洲不含日及全球股等仍維持淨流入格局，分別淨流入達 217.1 億、5600 萬、58.2 億及 770.3 億美元。
- 從 ETF 類別來看，12 月份在美掛牌 ETF 淨流入 535.05 億美元，較 11 月的淨流入 491.23 億為高，目前整體規模為 3.6 兆美元。主要流入美股 ETF，淨流入金額達 234.7 億美元，流出另類投資型 ETF，金額達 2.71 億美元。國際股債型皆呈現淨流入。
- 產業類別來看，12 份呈現淨流出 52.36 億美元，較 11 月的淨流出 24.54 億為高。資金主要流出金融、工業及非核心消費，金額分別達 45.58、11.33、8.58 億美元。主要流入則來自科技、核心消費及公用事業，金額分別達 14.52、5.59 及 5.21 億美元。
- 債券 ETF 12 月份淨流入達 130.35 億美元，與 11 月的淨流入 130.20 億相當。其中主要流入公債、綜合債及市政債為主，反應避險情緒升溫，資金則流出風險較高的美國公司債、銀行貸款及新興債等。
- 商品 ETF 在 12 月份呈現淨流入 9.58 億美元，較 11 月的淨流入 8.29 億更大，其中以原物料、能源等淨流出額較大，而貴金屬類則呈現較大幅度淨流入。
- 個別 ETF 方面，12 月份主要申購之 ETF 以 S&P500、短天期公債、那斯達克及價值型美股為主；贖回的 ETF 包括金融股、高收益債、新興債及歐股等。

✓ 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增長仍佳 ● 中美貿易爭端短線影響盤勢 ● 選後政治不確定因素略降 ● 股市回檔後，評價更具吸引力 ● 聯準會升息預期趨緩
		歐洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 英國脫歐時程接近，經濟動能放緩 ● 歐洲央行寬鬆空間大，估值為近年新低
		日本	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 日圓偏升不利出口類股表現 ● 企業獲利下降導致薪資成長放緩 ● 消費者信心轉弱 ● 外圍環境導致日股大跌，或有超跌疑慮
	新興股市	中國	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 股市估值已在歷史資料底部區間 ● 市場已反映企業獲利及總體經濟放緩 ● 政府政策持續出台，下跌空間有限
		香港	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 股市估值已在歷史資料底部區間 ● 市場已反映企業獲利及總體經濟放緩 ● 政府政策持續出台，下跌空間有限

		印度	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 選舉政策利多可期 ● 國際油價偏弱有利印度股市 ● 通膨降溫貨幣政策空間具操作
		東協	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 市評價低使下檔風險較低 ● 印尼及菲律賓上漲機率較高
		台灣	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 預期 2019 年大盤指數仍須時間進行橫向整理 ● 盤面主流仍將是科技新題材的中小型股為主流
		拉丁美洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 政治風險消退 ● 股市將反映持續上修的企業獲利(能源、原物料)
	產業型	生技	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 醫療保健不受中美貿易戰影響 ● FDA 核藥數量創新高 ● 醫材產業持續創新
		REITs	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 全球公債利率波動加大 ● 短期股價缺乏上漲動能
債券	新興市場債		偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 聯準會升息預期趨緩 ● 經濟表現穩定 ● 風險情緒回穩可望支持評價回升
	高收益債		偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 聯準會升息預期趨緩 ● 違約率維持低位 ● 評價優勢浮現
	投資等級債		中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 利率風險降低，易受保守資金青睞

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。