

2019.02



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—景氣訊號轉弱，然 FED 偏鴿及美中貿易爭端現曙光等利多激勵市場

- OECD 領先指標：11 月份再下滑至 99.3，已連續 5 個月低於分水嶺 100，全球景氣動能持續呈現放緩。成熟國家方面，美國及德國加入景氣放緩的行列，歐元區、英國及加拿大則持續維持放緩跡象，日本反而保持穩定；新興國家方面，金磚四國的中國及印度保持穩定，但巴西及俄羅斯仍有轉緩趨勢。
- JPM 全球製造業指數：2018 年 12 月 JPM 全球製造業採購經理人指數連續第八個月下滑來到 51.5，分項指數方面，產出指數持平、訂單與存貨指標持續走弱、而雇員與出貨價格指數亦放緩。而分項投資財指標進一步下滑至 50 的分水嶺，暗示企業未來資本支出活動的增長可能轉為放緩。
- 聯準會 FED 貨幣政策動向：1 月 FOMC 會議聲明更加偏向鴿派，19 年加息預期進一步消退。縮表也可能提前完成。然而，上半年美歐貨幣政策邊際收緊，伴隨歐央行退出量化寬鬆，美聯儲縮表，全球流動性或仍將收緊。全球企業獲利預期仍將實現正增長，且就業市場保持穩定，薪資維持成長，但是通膨保持穩定，消費活動有望維持平穩。
- 全球政治兩大風險須留意：1. 中美貿易戰存在升級風險，需關注：美國大選、美國經濟回落和金融市場走勢、中國經濟改革力度（3 月初全國兩會、5 月中旬第二屆一帶一路高峰論壇、6 月底 G20 大阪峰會、11 月初的 APEC 峰會、四中全會等）；2. 歐盟完整性崩壞，包括：英國脫歐，法國經濟和財政惡化，希臘義大利政府債務，民粹主義增加（3 月 29 日為英國脫歐生效日，5 月 23-26 日歐盟議會選舉前後不排除其他國家民粹主義主張脫歐）。
- 波動將為常態：根據美銀美林長期研究發現，聯準會升息的過程，美債收益率曲線平坦化，通常伴隨市場波動度加劇，未來金融市場大幅震盪將為常態。然波動度上升並非代表金融資產負投報率，但是將影響投資人風險參與情緒。
- 展望未來三個月，包括美歐、新興市場的 GDP 預估值都持續略微下調，日本與新興亞洲持平，主因仍為貿易戰衝擊、出口成長力道下滑的影響。利率政策方面，美國預期將轉為持平，新興市場在美國利率態度轉鴿及油價自高檔回落降低通膨壓力後亦轉為持平甚至具有降息空間。

經濟增長放緩、中美貿易談判雖有正向進展但仍具不確定性，聯準會立場更為鴿派但需留意通膨，在多空訊息交雜下，市場料呈現震盪格局，故股票及債券皆維持中性看法。各市場看法分述如下：

- 調升中國、東協、印度、巴西及俄羅斯股市投資評級，中國因人行持續挹注市場流動性及刺激銀行貸放，降準與央票互換工具 CBS 將有利資金流向實體經濟，再加上評價及資金持續流入將有利股市表現；東協因美元轉弱、油價及食品飲料價格回跌減緩通膨疑慮等，加上大選期待政策牛肉及內需消費持續推動，加上評價合理將有利股市；印度受惠降息及經濟動能仍可維持將具補漲行情；巴西則因新政府後續將專注養老金改革、調降企業稅率及相關財政改革政策將付諸實行並致力降低財政赤字，政策利多將推動股市；下調歐美等成熟股市的投資評級，主要受制於經濟成長動能放緩的負面影響。
- 各區域/國家投資評等方面，東協與新興市場上調至看好，前者受惠於星國股市具高殖利率吸引力、印尼有望維持連續兩年企業獲利雙位數成長、泰國政治不確定性有望進一步改善；後者受

惠美元強勢減緩、資金有望回流，美中貿易戰舒緩，市場風險偏好上升。

- 中國：持續看好，總經方面：201901 製造業 PMI 49.5 較上月提高 0.1；非製造業 PMI 則因為建築業/服務業 PMI 仍維持高檔，仍處於擴張階段，觀察 PMI 新訂單/新出口訂單，其中非製造業新訂單因為建築業處於高峰，服務業改善，非製造業新訂單呈現改善，製造業新訂單則呈現持平；觀察工業利潤組成項目，其中原材料加工業因為原物料報價下跌導致衰退，消費品製造為支撐 201812 工業利潤未持續大幅惡化因子，因為基期影響，預估汽車 2Q19 銷售好轉，消費品製造可望持續改善。貨幣政策方面：1/4 宣布降準，目前希望改善銀行放款，預估 2019 年將有 3~4 次降準機會，若銀行放款態度隨之改善則社會融資中的銀行放款可望持續成長。社融表現方面：2018/12 社會融資金額 1.59 萬億，較市場預期 1.3 萬億增加，未來觀察表外融資變化及 M1-M2 變化。資金面：受惠於降準/預期社會融資即將觸底/科創板等措施，北上單月買超創下近期新高。政策利多方面：1/29 宣布由有條件的地方政府根據節能能效，給予不同程度的補貼，補貼上限為 800 元；設立上市條件與投資門檻較為寬鬆的科創板活化企業直接融資；政策底出現後，將持續留意社融、PMI、基礎建設、房地產及汽車銷售等市場底的浮現。
- 印度：持續看好，雖印度股市近期走弱的原因來自：總經預期走緩和財政赤字持續增加、國內資金流動性仍呈現緊縮狀態、5 月國會大選執政黨 BJP 勝率下滑、去年股指表現相較整體新興市場有撐評價不算便宜等利空拖累。然而看好原因為：1. 總體經濟的確有趨緩，但數字並非如市場預期下滑那麼大，FY20 預期仍有 7.2~7.4%，仍是主要新興市場中成長最快。財政赤字部分，政府今年雖可能達不成 3.3%/GDP 目標，但中長期仍會堅守調降立場；2. 資金流動性緊縮是信心面問題，央行也持續加強 OMO；3. 目前 BJP 預期取得席次會下滑，但加上 NDA 聯盟合作仍可過半，莫迪連任機會高；4. 印度指數過往評價面通常比其他國家高，反應其較高速的經濟成長，目前指數也回到長期平均位置。
- 台股：1 月份受惠美中貿易爭端和緩、FED 偏鴿及美重要總經數據亮眼激勵，收在 9,932 點，單月上漲 204 點，漲幅為 2.1%，指數最低回測到 9,319 點，最高則反彈達 10,020 點，台股 1 月份指數收小紅 K 棒。籌碼面上，外資 1 月買超 369 億元，2018 年全年為賣超 3,548 億元。融資餘額仍維持在 1,180 億元相對低檔水位，單月減少 83 億元。展望 2 月份，在第一季屬於產業營收淡季及財報利空出盡等夾雜因素下，預估大盤指數將維持在箱型區間整理。產業面上，電子產業基本面有機會在第一季落底，將是 2019 年波段的佈局點，現階段盤面主流仍將是科技新題材的中小型股為主流，如 5G 網通、Data Center、高速傳輸及車用電子等。
- REITs：看法中性，1 月全球 REITs 跌深反彈，美債殖利率走跌，北美 REITs 跌深反彈；亞洲 REITs 漲幅溫和，亞洲建商跌深反彈；景氣循環相關類型 - 飯店、零售、辦公室及工業本月反彈幅度大。整體而言，全球利率溫和走揚，短期 REITs 震盪整理，擇標的更為關鍵，看好受益電商趨勢的工業物流、倉儲 REIT，以及評價便宜、基本面持續改善的零售 REIT。
- 生技：持續看好，2019 年初以來，醫保產業併購成為焦點，生技、醫檢設備相關類股快速反彈，過去 10 年，醫療保健產業有著成長股的業績成長，價值股的評價；尤其 2018 年第 4 季市場全面下跌後，評價相對便宜。目前每年美國醫療支出約 3 兆美元，且以 5~6% 速度持續增加，預估 2026 年將超過 5.5 兆美元。而生技類股受惠 FDA 審批速度加快，截至去年 12 月底，FDA 累積核准 59 個新藥，較 17 年同期 46 個，態度相當積極，新藥上市加速生技製藥企業獲利提升。

- 原油：原油價格自谷底反彈，後續走勢端看減產執行效果：OPEC 進行減產 120 萬桶，後續觀察其實際執行成效；美頁岩油氣商協議減產，減少資本支出，逐步發酵；但市場預估需求恐呈現疲弱，後續須持續留意減產實際狀況及美庫存增減情形。
- 高收益債：FED 自去年 12 月最後一次利率決策會議對未來利率立場轉趨鴿派後，利率上行風險趨緩，加上去年 4 季度價跌利差放大之後具備息收優勢，惟仍須留意風險資產及油價波動帶來的連帶影響。
- 投資等級債：利率上行風險降低，市場波動環境下易吸引保守資金青睞。
- 新興市場債：經歷去年大幅修正後具有資金回補及評價優勢，加上 FED 轉趨鴿派、美元強勢不再及利差優勢，具有估值修復空間。

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

- 根據 EPFR 統計，以市場來觀察，最近 1 周新興市場、拉丁美洲有較大流入，分別為 31.3 及 2.4 億美元；美國及國際股市則是有較大流出，分別為 6.72 及 3.07 億美元。最近 3 個月則新興市場及亞洲(不含日本)有較大流入，分別為 173 及 41.3 億美元；美國、已開發歐洲及國際股市則有較大流出，分別為 818、282 及 243 億美元。以國家別來觀察，最近 1 周新興國家中的印度、韓國及土耳其有較大流入，分別達 6.85、6.07 及 2.7 億美元；日本、印尼及南非則有較大流出，分別達 11.3、8.07 及 2.18 億美元。最近 3 個月則是韓國、土耳其及印度有較大流入，分別達 41.3、18.3 及 13.4 億美元；日本及南非持續維持較大流出，分別達 177 及 36.6 億美元。而中國在近一周及近 3 個月北上資金持續推進下流入分別達 12.5 及 120.6 億美元
- 從 ETF 類別來看，1 月份在美掛牌 ETF 淨流出達 41.37 億美元，從去年 12 月的淨流入 535.05 億美元轉為淨流出，流出類別主要為美國市場股票 ETF，金額達 231 億美元；流入類別主要為美國市場債券 ETF，金額達 115 億美元。整體看來，資金流入債券避險意向十分明顯。
- 產業類別來看，1 月份呈現持續流出，總金額達 99.91 億美元，較去年 12 月底的流出 52.36 億美元更為增加，除了通訊服務業淨流入 10.23 億美元之外，其餘如科技、能源、金融及工業等產業型 ETF 皆為淨流出，顯示投資人在 1 月股市反彈之際持續調節部位。
- 債券 ETF 1 月份整體較去年 12 月仍維持淨流入態勢，流入金額則達 133.39 億美元，與去年 12 月的 130.35 億美元相當。而除了綜合債券型及特別股為反向流出之外，其餘債券如公債、新興債及企業債等皆為淨流入，顯示市場利率風險下降及避險需求的驅動。
- 商品 ETF 在 1 月份整體呈現淨流入，達 19.40 億美元，相較去年 12 月的淨流入 9.58 億美元更為增加。細看各類商品資金流向，主要是貴重金屬如黃金及白銀類呈現淨流入 22.68 億美元，顯示市場對於避險及 1 月份美元指數回落所帶動的資金走向。
- 總結 1 月份的資金流向：股市方面整體資金轉為流出，不同於 12 月股市大跌，資金大幅流入股票型 ETF，1 月美股反彈，資金開始逢高調節轉為流出，其中主要流出美國市場指數(S&P500、Nasdaq)、流入新興市場；產業方面，科技產業，景氣循環相關產業(能源、金融、工業)則持續流出。債券方面整體資金維持流入，資金大幅流入美國市場公債和公司債，其中流出短/中期公債，流入長期公債和公司債，反應 FED 鴿派態度帶動殖利率回落以及對未來景氣的擔憂。商品方面則為貴金屬因避險需求持續大幅流入。

✓ 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"> ● 美國經濟及企業盈餘增長仍佳 ● 就業佳、薪資揚、支撐美國內需消費動能 ● 貿易戰議題可望有解，股市將逐步回歸基本面 ● FED 升息預期下滑
		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"> ● 全球不確定性風險升高，避險需求導致日幣易升難貶 ● 出口類股承受景氣放緩及日幣強勢的雙重壓力 ● 企業獲利下降導致薪資成長放緩、消費者信心轉弱
	新興股市	中國	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 政府支持中小企業融資需求 ● 央行擴大貨幣寬鬆 ● 估值位在歷史底部區間，下跌空間有限
		香港	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 政府支持中小企業融資需求 ● 央行擴大貨幣寬鬆 ● 估值位在歷史底部區間，下跌空間有限
		印度	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 2/6 RBI 降息，通膨壓力下滑仍具寬鬆空間 ● 5 月國會大選政策利多具有想像空間
		東協	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 新加坡具高股利率優勢，可望吸引長期資金 ● 印尼 19 年企業獲利成長有望連兩年雙位數增長 ● 泰國政治不確定性有望進一步減緩
		台灣	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 預期 2019Q1 維持箱型區間整理 ● 盤面主流仍將是具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 ● 生技產業跌深反彈
		REITs	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 公債殖利率因 FED 偏鴿而回落，但各國房市數據表現不佳 ● 短期股價累計較大漲幅，建議中性配置
債券	新興市場債		偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 聯準會升息預期趨緩 ● 經濟表現相對成熟國家穩定 ● 美元走弱，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 ● 具備評價及息收優勢
	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

CAPITAL

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。