

2019.04



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－景氣訊號持續趨緩，然 FED 降息預期升溫及美中貿易談判正向發展帶動市場回升

- OECD 領先指標：一月份 OECD 領先指標在下滑 99.1，已連續 7 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，美加歐元區整體（含德義）、英國，以及原本相對穩定的日本也出現放緩疑慮（小型企業銷售、股市、製造業工時等指標下滑）。法國反映消費者信心指數、汽車掛牌數、通膨的改善而有止穩跡象；而新興國家方面，中國、印度持穩，巴西也轉為穩定，俄羅斯仍存轉緩疑慮。
- JPM 全球製造業指數：2 月 JPM 全球製造業採購經理人指數再減 0.2 點至 50.6，為連續第 10 個月下滑。訂單指標持平，但產出活動再降。然而，已開發國家和新興市場製造業產出活動 PMI 在 2 月份出現分歧。已開發國家產出指標跌至 50.5，新興市場產出指標則回升至 50.5。已開發國家中美國下降 2.9，歐元區下降 1.1，日本下降 2.0。EM 國家的中國結束連五個月下跌，反彈 2.2 回升至 50.2，其餘新興市場：巴西、墨西哥、印度、越南、俄羅斯、土耳其等均實現增長。
- 聯準會(Fed)貨幣政策動向：自上次美國 FOMC 會議會後聲明表示經濟活動放緩，特別是家庭支出和企業投資；通膨因油價下滑，通膨預期低；政策指引對升息仍保持耐心，下調今明兩年 GDP 預估，下調未來三年通膨預估，核心通膨持平，市場對 2019 年底聯邦基金利率的預期已下降 22 個基點，因此投資者可能期望美聯儲的基調會明顯更加溫和。此外，5 月起公債縮減部位由 300 億降為 150 億，9 月底停止縮表；10 月起再投資操作買入公債，但超過部分買入 MBS，預估資產負債規模大概略超過 3.5 兆美元。
- 殖利率曲線倒掛的疑慮：10 年期利率自 2007 年以來首次低於 3 個月利率，出現利率倒掛現象，由於過往五次成功預測衰退(領先 9 個月~23 個月不等)，讓投資人擔心經濟未來走勢，從基本面來看，領先指標確實由高檔往下，顯示經濟確實放緩，但與上次金融危機不同，近期全球 GDP 增長下降是由於一系列國際間因素交錯影響的結果，並非單一國家風險所引發，預期經濟的放緩會偏向正常周期時的溫和下降，而非崩盤式的調整。且這一次的經濟放緩與中國、歐元區和日本的經濟增長疲軟有關，美國經濟則相對較好，加上受到油價下滑影響，美國實質薪資年增率回升至近三年來最快，在歐洲和亞洲亦然，消費活動仍能提供經濟支撐。金磚四國除俄羅斯以外的通膨預估均可下調，因為弱勢油價不利於產油國的貨幣走勢。較低的通膨環境意味著各國央行有更多的寬鬆空間支撐經濟走勢。
- 根據美銀美林 3 月份全球經理人調查報告顯示風險情緒未顯著改善，防禦型資產仍較受青睞，並減持循環性資產。從區域來看，願意配置新興市場的比重持續回升，顯示新興市場為目前經理人較看好的區域，漲幅較大的美股轉為中性配置，體質較弱的歐洲則是減碼。
- 展望未來三個月，在 Fed 偏鴿言論後，市場對於升息預期已下降，甚至出現降息預期，在資金轉為寬鬆之際，將有利於風險性資產表現，目前全球經濟僅呈現放緩，仍未到衰退，加上美中貿易戰發展趨向正面，有利於風險性資產，因此投資建議轉為中性偏多。

市場對於聯準會降息預期升溫，經濟成長雖放緩中美經濟數據已出現回彈，仍需持續關注經濟數據表現及美中貿易談判結果，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：

- 上調日本、印尼、菲律賓、俄羅斯股市投資評級，日本股市今年以來漲幅落後，估值仍處於歷年來低點，與其他市場估值已修復相比，吸引力浮現。印尼則是預期 2019 企業獲利年增 12%，連續兩年雙位數成長，俄羅斯因油價今年觸底反彈，將有利油氣權值股未來表現，低本益比吸引外資開始回流，指數有望築底回升；下調中國、香港、印度、巴西的投資評級，主要因股市上漲後評價不低的負面影響而下調。
- 中國：持續看好，總經方面：中國 3 月官方製造業 PMI 由前月的 49.2 回升至 50.5，優於預期的 49.6，因受季節性因素影響，但指數重回 50 擴張線之上，製造業景氣回溫跡象初現，此外，2 月社融新增 7030 億人民幣，受部分人民幣提前貸款影響，較去年同期下滑，但人行行長易綱在兩會曾提到，1 月社融受季節性因素增長較快，2 月則與春節重合較多，實際貨幣信貸數據還是反映在 3 月，將 1-3 月的數據結合來看較為精準，3 月信貸數據值得期待。根據過往經驗，信用擴張為企業獲利見底的先行指標，領先約 1-3 季，可用以預判股市及企業獲利轉折的時點。此外，中國政策減稅有利於減輕企業負擔，金融供給改革可解決民企融資困難問題，企業經營壓力減輕，加上 PMI 數據好轉顯示企業信心恢復，資金持續流入，資金行情可望延續。
- 印度：持續看好，印度國會大選預計在 4/11-5/19 舉行，結果將於 5/23 出爐，印巴邊界衝突一度造成緊張，政府主動反擊且立即平息一觸即發的戰爭態勢，使莫迪民意支持度上升，NDA 預期席次增加，莫迪連任機會大增，有利股市表現。進入四月開始進入財報公布及國會大選階段，預期股匯市會較為震盪，而落後的中小型指數則有機會趁勢追上。未來印度股市幾個觀察重點：4 月中旬開始公佈 4QFY19 財報表現、4 月 RBI 會議是否再次降息、莫迪競選活動是否使支持度進一步提高、總經數據及國際金融情勢。
- 台股：台股 2 月份受惠美中貿易爭端持續和緩、FED 偏鴿及美重要總經數據及財報表現亮眼激勵，重返萬點收在 10,389 點，單月大漲 456 點，漲幅為 4.6%，指數最高反彈至 10,416 點，台股 2 月份指數收連兩月收紅 K 棒。籌碼面上，資 1 月買超 369 億元，2 月買超 647 億元，3 月買超 17 億元，2018 年全年為賣超 3,548 億元，連三月呈現連續買超。融資餘額仍維持在 1,279 億元的相對低檔水位，單月小幅增加 67 億元，籌碼相對穩定。展望後市，在中美貿易戰爭端放緩及 FED 態度轉為更為鴿派，指數短期風險不高，但遇到 2018 年高檔壓力區，指數將會呈現高檔區間整理。產業面上，現階段盤面主流仍將是科技新題材的中小型股為主流，將是 2019 年波段的佈局點，如 5G、AMD 概念、Data Center、手機規格提升題材、射頻元件及散熱需求等。
- REITs：看法中性。全球不動產市場 3 月下旬受到 FOMC 較預期鴿派的利率政策激勵，向上測試 2016 年的高點。各次產業輪漲，零售產業受財報表現影響，3 月下跌；資料中心及電信基地台則在科技及 5G 類股看好氣氛帶動下，強勁上漲。全球利率上升走勢放緩，利率風險不大，但在指數大幅反彈後，震盪加劇。未來對各區 REITs 看法為：美國中性，歐洲低配，超配基本面佳的亞太地區。
- 生技：持續看好。年初以來，醫療保健產業表現落後，但醫療保健評價相對便宜，具評價面優

勢，有利於醫材股持續上漲。短期受到 FDA 局長辭職，增添醫療保健產業不確定性，過去 10 年共發生 3 次 FDA 局長換人，平均局長轉換期 5-6 個月，期間整體醫療保健產業表現相對弱後大盤，但事件過後，大多出現反彈。儘管政治因素將可能持續干擾醫療保健股表現，但在醫材結合科技的新趨勢形成、獲利預估值上修，以及政治議題料將淡化下，相關族群仍上漲潛力。

- 原油：原油價格延續反彈態勢，後續走勢端看減產執行效果與全球需求變化：OPEC 於去年 12 月決議進行減產 120 萬桶/日，截至 2 月達成率近 90%，供給減少提供油價反彈基礎，但美頁岩油產量續創新高，來到 1200 萬桶/日水準，減產後，全球原油供需趨近平衡，假如其他成員國減產情況持續低迷，或美國頁岩油產量快速拉升，完全抵消 OPEC 減產量，計畫將不會維持太久，後續須持續留意減產執行及美頁岩油產量對供給面的影響。
- 高收益債：聯準會利率立場持續保持鴿派，高收益債違約率持續維持低檔，加上目前利差維持高檔，具有高息優勢，惟仍須留意風險資產大漲後獲利了結賣壓帶來的連帶影響。
- 投資等級債：公債殖利率下滑，加上降息預期增加，保守資金轉進安全性及收益較高的投資等級債。
- 新興市場債：美國公債殖利率下滑，高息的新興市場債相對受青睞，JPM 將美 7 年期公債利率預期由 3.2%降為 3.0%，預期利差 325BP，新興市場美元公司債全年報酬由 3.1%上調至 4.1%。吸引資金關注。

資金流向—成熟市場資金流出幅度較大，印度、韓國、台灣、中國維持資金淨流入

- 根據 EPFR 統計，以市場來觀察，最近 1 周亞洲不含日本、新興市場有小幅流入分別達 3.53 及 3.72 億美元；美國、成熟歐洲、國際股市有較大流出，分別達 131 及 23.2 億美元；最近 3 個月新興市場有較大流入，流入金額為 180.6 億美元；成熟歐洲、美國、國際股市有較大流出分別達 371、115 及 48.31 億美元。以國家別來觀察，最近 1 周新興國家中的印度、巴西、台灣有較大流入，分別達 14.6、5.67 及 3.99 億美元；日本則有較大流出，流出金額為 142.5 億美元。最近 3 個月則印度、韓國、台灣有較大流入分別達 57.3、41 及 37.5 億美元；日本、南非、泰國有較大流出分別達 297.6、38.44 及 4.25 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 38.4、88.5 億美元。
- 從 ETF 類別來看，觀察美國掛牌 ETF 的 3 月份資金流向，3 月美國掛牌 ETF 資金流入 260.06 億，較 2 月 ETF 資金流入 228.47 億多，資金流入以美國市場股票 ETF 為主，金額達 23 億美元，美國市場債券 ETF 為輔，金額達 5.7 億美元，整體看來，資金逐步回補股票型 ETF 態勢明顯；商品和貨幣 ETF 則流出，流出金額分別為 2.5、0.6 億美元。
- 產業類別來看，觀察美國掛牌產業型 ETF 的 3 月份資金流向，由 2 月 ETF 資金流入 33.54 億轉為流出 13.54 億。醫療保健、房地產、電信服務為流入，流出金額分別為 8.1、4.9、1.9 億美元，資金流出金融、科技、原物料流出分別達 15.9、11.6 及 7.5 億美元，顯示投資人在 3 月做部分獲利了結。
- 觀察國掛牌債券型 ETF 3 月資金流入 84.59 億，較 2 月資金流入 90.26 億少，連續 3 個月淨流入，資金較偏好公司債、綜合債券、市政債，流入金額分別為 45.5、33.7、12.8 億美元；銀行貸款、新興債則是呈現淨流出，流出金額分別為 7、4.9 億美元，顯示央行態度轉為鴿派後，債券需求增加

- 商品 ETF 在 3 月份資金流出 4.13 億，較 2 月資金流出 15.16 億少。細看各類商品資金流向，僅貴金屬呈現 0.85 億美元的小幅資金流入，能源在油價持續上漲後，出現獲利調節，呈現淨流出 4.8 億美元。
- 總結 3 月份的資金流向：股市方面整體資金持續淨流入，在 1、2 月市場大幅反彈後，即使市場擔憂有修正風險，3 月資金持續流入股市，區域主要流入 S&P500 和 EAFE，產業部分流入防禦型的通訊服務、醫療保健、房地產產業，流出金融、原物料和科技產業，資金流向相對保守。債券方面在在美國長短利差倒掛背景下，資金流入短期公債，流出長期公債，商品方面在能源價格大幅反彈後，投資人選擇獲利了結而轉為流出。

✓ 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	中性	<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 ● 股市評價已提升 ● 經濟指標與股市開始出現背離, 需時消化
		歐洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 英國硬脫歐機率低, 經濟動能持續放緩, 歐洲央行更加寬鬆, 估值已有提升/不再是數年新低
		日本	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 日本股市今年以來漲幅落後, 估值仍處於歷年來低點, 吸引力浮現 ● 經濟指標雖仍然低迷, 然而高盛盈利領先指標開始上升, 底部已過 ● 企股票回購大幅增加。今年企業人力成本將增加, 故盈餘難有大幅成長。下檔風險為中美貿易談判失敗。
	新興股市	中國	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 政策減稅有利於減輕企業負擔 ● 金融供給側改革意在解決民企融資難的問題, 企業經營壓力減輕 ● 財新 PMI 較上月改善也印證企業信心恢復 ● 資金仍然流入市場, 風險偏好持續修復估值
		香港	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 政策減稅有利於減輕企業負擔 ● 金融供給側改革意在解決民企融資難的問題, 企業經營壓力減輕 ● 財新 PMI 較上月改善也印證企業信心恢復 ● 資金仍然流入市場, 風險偏好持續修復估值
		印度	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 印度莫迪民調升高, 帶動股市樂觀預期 ● 企業獲利與評價回到歷史均值附近, 估值有助資金回流
		東協	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 泰國大選結束, 不確定性解除可望讓外資回流 ● 印尼 19 年企業獲利成長有望連兩年雙位數增長 ● 菲律賓新任央行暗示將降準及降息, 有利指數表現
		台灣	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 市場預期 Q1 將為科技產業谷底, 指數將持續反彈 ● 預期 4 月大盤指數將維持箱型區間整理 ● 盤面主流仍是具科技新題材的中小型股

		拉丁美洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 能源+原物料獲利持續上修 ● 估值不低且社會年金改革議題浮出檯面
	產業型	生技	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 醫療保健類股輪動，持續走高 ● 醫材產品持續創新 ● 生技產業跌深反彈
		REITs	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 全球公債利率區間震盪，各國房市數據表現不佳 ● 短期股價缺乏動能，建議中性配置。
債券	新興市場債		中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 聯準會升息預期趨緩，美元趨弱 ● 經濟表現相對成熟國家穩定，且具息收優勢 ● 風險偏好短期可能震盪
	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，具備息收優勢 ● 股市波動風險為潛在疑慮
	投資等級債		中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 公債利率大幅下滑，保守型資金轉進

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。