

2019.05



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—景氣動能仍偏弱，但擔憂已有所趨緩

- OECD 領先指標：二月 OECD 領先指標較一月下滑，短線景氣持續轉弱，區域方面，成熟市全數放緩，僅法國延續上月改善跡象，因消費者信心、汽車掛牌數及通膨止穩回升。主要新興市場表現方面，印度及中國持穩，巴西短線升溫，俄羅斯則較為疲弱。
- JPM 全球製造業指數：4 月 JPM 全球製造業 PMI 下滑至 50.3，前月數據由 50.6 下修至 50.5，連續 12 個月呈現下滑走勢，其中生產及訂單指標回揚，雇員及價格指數則下降。製造業生產活動上，成熟市場及新興市場表現分歧，成熟市場反彈至 49.9，其中美國為 52.7、歐元區 48、日本 47.9，新興市場則走弱，主要受中國下滑 0.6 拖累，巴西、俄羅斯、土耳其也同步呈現下滑。
- 4 月 FOMC 利率會議決議如預期維持基準利率於 2.25%~2.5% 不變，但淡化降息預期，聯邦基金利率期貨顯示預期降息的機率降低，超額準備金利率從 2.4% 下調至 2.35%。主席 Powell 表示，下調超額準備金率不代表貨幣政策有任何轉變，旨在推動有效聯邦基金利率保持在聯準會目標區間內，並重申保持耐心，目前政策立場是合適的，並無向任一個方向採取行動的強烈理由，通膨雖下滑，但僅是受到暫時性因素影響。
- 美股財報：近 70% 的 S&P 500 企業公告了第一季業績，其中 76% 獲利超過預期，平均年成長率為 3%，僅能源業表現不如預期，市場對 Q1 獲利增速預期已由月初的 -2.0% 上修為 1.1%。歐股財報：約 54% 的歐洲企業公布了 Q1 季業績報告，其中 53% 的企業獲利超過預期，平均年成長率 3%。11 個行業別中有 7 個實現正增長，防禦型行業表現優於循環型行業。日股財報：約 26% 的 Topix 企業公布獲利，約 47% 優於預期，平均年成長率 4%，然而表現分化，原材料、金融、通訊服務獲利年衰退幅度逾兩位數。
- 根據美銀美林全球經理人調查報告顯示，經理人目前配置仍傾向防禦，超配公用事業和現金比重較高，成長性資產則著重循環消費和新興市場。經理人對於歐洲、股票、能源、原物料等循環性資產則相對偏空。此外，經理人現金水位則較上月持平於 4.6%，仍高於中立水準，整體來看全球經理人目前配置仍偏向防禦、現金水位略高。

全球央行立場中性偏鴿，流動性擔憂顯著降溫，有利風險性資產表現，中國經濟數據現改善跡象，信貸增速有望帶動整體經濟回溫。各市場看法分述如下：

- 調升中港、日本、新加坡、印尼、印度及俄羅斯等地區股市評級，並調降歐美、馬來西亞及巴西等地區股市評級。
- 各區域/國家投資評等方面，多半維持與前月相同，印度調升至看好，預計除財報結果將影響股價外，國會大選結束也將吸引因不確定性暫時出場的投資人回流。
- 中國：3 月社融 2.86 兆人民幣，存量年增 10.7%，因人民幣貸款較前值大增超 8000 億，且較去年同期增加 5700 億，非標資產部分也較去年同期顯著改善。3 月社融增速超預期的增長，強化了去年為社融底部的說法，由於社融增速往往對經濟增速及企業獲利具領先指標作用，因此提振市場對經濟正逐步改善的預期。此外，中國 4 月官方製造業 PMI 50.1，低於預期的 50.5，

較前值下滑 0.4，從分項指數來看，生產及新訂單指數仍高於 50 的分水嶺，原材料庫存指數則持續低於 50，且較前值回落，但料是受本月實施減稅新政影響企業補庫，並非長期景氣反轉信號。其他經濟數據部分，4 月一二線房地產數據持續好轉，但三四線房地產仍受棚改政策貨幣化減半拖累壓力較大；4 月汽車銷量降幅雖收窄，但持續性略顯疲弱，後續仍需觀察減稅(16%降至 13%)後企業是否願意讓利於消費者提高消費量。

- 印度：近期印度製造業 PMI 下滑，貿易赤字上升且通膨續升，經濟數據表現暫降溫。印度央行於利率會議上決議降息一碼，降低通膨區間及 GDP 增長率，但維持貨幣政策為中性，將來是否再降息視數據而定，預期八月仍有降息一碼機會。此外，根據私人機構 Skymet 預估，預期今年雨量為歷史平均的 93%，符合印度氣象局當初對今年雨季雨量接近正常水準的預估。
- 台股：台股 4 月份收在 10,967 點，單月上漲 326 點，漲幅為 3.07%，大盤指數最高來到今年新高 11,077 點，台股的月 K 線呈現 4 連紅氣勢，2019 年以來上漲 1,270 點，漲幅為 12.7%。展望 5 月份，台股進入 Q1 財報公布旺季，並陸續召開法說會，由台積與大立光法說皆給出正面的展望，可確定景氣從第一季谷底反彈，加上中美貿易戰爭端放緩及 FED 態度轉為鴿派，指數短期風險為漲多獲利了結之賣壓，符合多頭市場緩漲急跌之特性，加上台股指數已達 2018 年套牢壓力區，預估未來指數將會呈現震盪整理。
- REITs：看法維持中性。4 月美國不動產維持強勢，然 3 月份漲幅較高的亞洲、德國不動產類股於本月小幅回檔，公債利率由低點回彈，利率敏感度較高的次產業(單戶承租、健護)本月表現較為疲弱。由於全球利率上升走勢趨緩，預計 REITs 短期呈區間震盪走勢。
- 生技：看法維持中性，4 月在美眾議院議員提出「全民醫保法案 Medicare for all」後，造成生技健護相關類股表現受抑。上述新法案覆蓋更為全面，且要求 2 年時間為規劃期，並火速上路。該法案將覆蓋所有型態的醫療服務，包括醫院、醫生、預防保健、處方藥、牙科及眼科，且保戶在看病時不需要再付任何分攤醫療費用，但預計看似理想的法案，有執行上的難度。後續關注全民醫保法案及因選舉時間鄰近，藥價議題可能重回市場焦點。
- 原油：油價在近期表現強勢，OPEC 仍在減產協議中，美國終止多國對進口伊朗原油的豁免權，並揚言加大對伊朗制裁，供給面依然較為緊俏，預計此波油價趨勢將延續至六月，靜待 OPEC 於六月會上就延長減產協議進行討論。
- 其餘商品：電動車原材料之一的鈷，近期價格反彈強勢，過去一個月上漲 16.67%，因此前跌幅累積已大，年至今跌幅仍高達 36.36%。
- 高收益債：聯準會態度鴿派，有利信用債市表現，且市場風險情緒仍強，股市高位震盪，高收益債利差有望持續收窄，高息特性也將吸引息收需求較高的投資人進駐。
- 投資等級債：前息收相對有限，但保守型資金仍將青睞。
- 新興市場債：個別國家風險加大，短期料將呈震盪走勢。

資金流向—新興股及美股有較大資金流入，新興股資金動能相對強勢

- 觀察過去 3 個月，新興股市及美股有較大資金流入，分別流入 60.4 億及 22 億美元，成熟歐洲及國際股市則有較大流出，分別流出 434.1 億及 150.1 億美元。就個別國家來看，過去 3 個月

中，印度、日本及台灣出現較大資金流入，分別達 96.7 億、61.5 億、41.7 億美元，而南非及馬來西亞則有較大流出，規模達 14.9 億及 9.2 億美元。觀察 2018 全年，僅新興股市仍為淨流入格局，美股、成熟歐股及國際股均為淨流出。

- 從 ETF 類別來看，4 月份在美掛牌 ETF 淨流入 302.12 億美元，較 3 月的淨流入 260.06 億為高，目前整體規模為 3.8 兆美元。主要流入美股 ETF，淨流入金額達 195.82 億美元，流出商品型 ETF，金額達 20.51 億美元。國際股債型皆呈現淨流入。
- 產業類別來看，4 份呈現淨流入 32.54 億美元，3 月為淨流出 13.54 億，資金油流出轉流入。資金主要流入科技、金融及非核心消費，金額分別達 25.29、15.48、9.31 億美元。主要流出則來自醫療保健、原物料及能源，金額分別達 19.83、4.87 及 4.28 億美元。
- 債券 ETF 4 月份淨流入達 65.85 億美元，較 3 月的淨流入 84.59 億少。其中主要流入公債、公司債及綜合債為主，流出新興債及通膨連結債等。
- 商品 ETF 在 4 月份呈現淨流出 20.51 億美元，較 3 月的淨流出 4.13 億大，其中以貴金屬淨流出額較大，而農產品類則呈現較大幅度淨流入。
- 個別 ETF 方面，4 月份主要申購之 ETF 以 Nasdaq 100、金融、公用事業、科技、非核心消費、網路 通訊服務、半導體為大宗；贖回的 ETF 包括金礦業、不動產、能源等。

✓ 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	中性	<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 ● 就業及薪資穩健增長支撐內需消費動能 ● 股市評價回升 ● 經濟指標漸趨穩定
		歐洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 英國延後退歐時程 ● 經濟動能初現打底跡象 ● 歐洲央行寬鬆空間大
		日本	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 日股估值具吸引力，年至今漲幅落後 ● 高盛盈利領先指標回升，底部已過 ● 2019 年日企股票回購大增
	新興股市	中國	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 減稅降費有利企業獲利增長 ● 政策面持續改善民企融資問題 ● 企業信心逐步恢復
		香港	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 減稅降費有利企業獲利增長 ● 政策面持續改善民企融資問題 ● 企業信心逐步恢復
		印度	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 選舉後可望吸引資金回流 ● 印度未來仍具降息空間 ● 2019 年雨季料為均值水平
		東協	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 印尼及泰國大選結果符合預期，政策具連續性 ● 印、馬、菲具貨幣政策空間

		台灣	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 預期指數將於高檔區間整理 ● 聯準會維持相對寬鬆立場 ● 權值股台積與大立光法說皆給出正面的展望
		拉丁美洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 經濟動能加速 ● 退休金改革仍拒不確定性
	產業型	生技	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● FDA 核藥數量創新高 ● 醫材產業持續創新 ● 全民醫保新政疑慮 ● 選前藥價議題重燃
		REITs	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 全球利率上升走勢趨緩 ● 短線漲多回調壓力
債券	新興市場債		中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 聯準會維持相對寬鬆立場 ● 經濟表現相對成熟國家穩定 ● 個別國家風險加大
	高收益債		偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 聯準會維持相對寬鬆立場 ● 違約率維持低位 ● 息差抵禦利率風險能力較佳
	投資等級債		中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 市場波動加大，易受保守資金青睞 ● 利差相對較窄、殖利率處波段相對低點

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。