

2019.06



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、全球貿易戰形勢不明，短期間看法中性

- OECD 領先指標：3 月份持續下滑至 99，已連續 11 個月低於分水嶺 100，全球景氣增長動能放緩趨勢明確。區域方面，包含美國、日本、加拿大、英國、歐元區等均走緩，金磚四國中僅巴西景氣仍在升溫，中國與印度持穩，俄羅斯則有止穩跡象。
- 經濟驚奇指數：成熟與新興經濟體均在 0 下方，意味著實際公佈的經濟數據未如市場預期，其中美國與亞洲經濟驚奇指數下滑速度較快，主要受到貿易戰的衝擊所致。
- JPM 全球製造業指數：4 月份指標由 50.5 續降至 50.3，前月數據亦由 50.6 下修至 50.5，已連續 12 個月呈走降態勢，其中由於庫存分項指數位於高位的影響，生產分項指數已顯著下滑，顯示全球產出活動持續降溫。值得一提的是，出口訂單分項指數持穩長達數月，貨物空運的相關指標亦已回升(領先指標，一般領先全球貿易量活動達 6 個月)，由此推測全球貿易活動將從下滑趨勢轉趨平穩，對全球景氣的負面影響程度料將降低。
- 聯準會(Fed)貨幣政策動向：根據 5 月份 FOMC 利率會議紀錄顯示，10 位委員均支持維持基準利率不變，仍重申在貨幣政策上將保持耐心，不過近期 Fed 官員對降息與否的看法分歧，現階段將持續留意貿易衝突會否影響 Fed 對美國經濟與通膨的看法，不過根據聯邦基金利率期貨市場顯示，市場預期今年 Fed 將可能降息二次，意味著美債殖利率將可能持續處於低位，資金動能仍存。
- 貿易戰情勢(一)：根據大型獨立研究機構 BCA 分析，6 月底前中美貿易協商達成的機率有五成，破局與繼續協商的機率分別為四成與一成，五五波的形勢意味著市場不確定性甚高，對金融市場的影響較大。從現況觀察，目前美國進口的消費品大部份未涵蓋於已實施的關稅清單中，不過美中貿易活動確實放緩，其中亞洲電子產品生產活動轉弱，推測主要為去庫存影響，這方面不利於亞洲出口；此外，現階段加徵關稅之規模對美國通膨影響不顯著，因部份成本由廠商吸收，且美元升值亦減緩進口物價上升壓力，但若課徵規模進一步擴大，則通膨將明顯走升，根據高盛預估，美國若調高價值 3,000 億美元的中國進口產品關稅至 25%，將提高美國 PCE 物價年率約 0.6 個基點，若開徵汽車關稅，料將再提高 0.3 個基點，整體關稅對美國通膨疊加影響將高達 0.9 個基點，通膨升溫的潛在風險上升。
- 貿易戰情勢(二)：美國自 6/10 起針對墨西哥進口商品課徵關稅一事，主要影響產業為汽車與電子業，與中國相異的是，墨西哥為零組件等中間財供應國，大多是外商至當地投資生產，與電腦、智慧型手機、服飾等中國輸美成品不同，因此貿易風險有持續擴大的跡象。
- 英國脫歐情勢：英國保守黨與工黨民調持續下滑，主張脫歐的黨派崛起，且由於英國首相梅伊 5/24 請辭、6/10 即將下台，後續呼聲最高者為硬脫歐支持者 Boris Johnson，預期脫歐變數仍

多，不確定性因素猶存。

- 企業財報：去年第四季全球股市賣壓籠罩反映經濟和企業獲利惡化的情緒，然而目前經濟數據表現尚持穩，第一季財報結果也優於預期，因此外資券商上調企業獲利預估值，對股市而言相對有撐。
- 展望未來三個月，包括美國與新興市場的 GDP 預估值略微下調，台灣略微調升，歐洲、日本、中國與新興亞洲持平，主要受到貿易戰衝擊、出口成長力道下滑的影響。政策利率方面，預期所有區域/國家持平。
- 由於全球經濟增長動能持續放緩，全球貿易戰不確定性升溫，因此對股市持中性看法。各市場看法分述如下：
- 上調東協與印度股市投資評級，其中馬來西亞與菲律賓主要受到央行降息的提振，印度除受惠於央行降息外，政局穩定亦是利多因素之一；下調美國、中國與俄羅斯股市投資評級，主要受制於中美貿易戰或地緣政治緊張情勢升溫的不確定性影響。
- 外資買賣超方面，外資普遍呈淨賣超格局(日本與印度股市除外)，主要受全球貿易戰擴大等影響。
- 各區域/國家投資評等方面，中國與香港股市下調至中性，主要由於中國 4 月份製造業 PMI 快速下滑、5 月零售銷售大幅衰退，經濟成長動能受到中美貿易戰影響。
- 中國股市：看法下調至中性，因市場終端數據好壞參半，其中影響中國經濟甚巨的房地產方面，雖然 5 月份一、二線房地產交易數據好轉，但棚改貨幣化數量減半，因此後續需留意對三、四線城市之影響；至於與內需相關的汽車消費方面，由於 7 月份才將實施新的排放標準，5、6 月份車廠仍在出清庫存，因此尚未出現增值稅降低帶動汽車銷售成長的態勢。財報方面，受到庫存調整影響，第二季獲利成長率預計走降，成長動能落底的時間預計在第二、三季。整體而言預期中國股市持續盤整的機會較大。
- 印度股市：看法偏多，由於現任總理莫迪所屬的執政聯盟在國會選舉大獲全勝，市場氣氛轉趨正向，且 6 月份尚有央行降息預期與新修改的政府預算案等待通過，籌碼面上內資也開始加印股市，因此對其偏多看待，其中印度中小型股評價低於大型股，預期未來差距將縮減，因此較為看好印度中小型股。
- 台股：籌碼面上，外資 5 月份淨賣超 1,449 億元，一反先前連續四個月淨買超的趨勢，融資餘額維持在 1,241 億元的相對低位，顯示散戶並未出現恐慌出逃的狀況。展望後市，由於 5 月份大盤快速回檔修正，指數在上半旬有機會反彈，但全月走勢預期仍以震盪整理的機率高，主因中美貿易戰的不確定性仍將壓抑股市上檔空間。
- REITs：看法中性，主要受到中美貿易戰的不確定性衝擊，僅美國建商股因財報表現佳，股價逆

勢上揚。次產業方面，零售 REITs 展望較差。

- 生技：看法中性，一方面相關企業第一季財報明顯優於市場預期，對生技類股形成利多，另一方面預期將持續受到美國政治面影響，不時成為美國總統選舉前的改革議題，基於上述考量下投資評級維持中性。
- 原油：預期油價將區間震盪整理，因市場將靜待 7 月份 OPEC 會議結果，且美國原油生產有減緩跡象，不過中美貿易戰將令全球原油需求前景蒙塵，因此供需面對油價影響多空參半。
- 高收益債：看法偏多，聯準會(Fed)維持鴿派立場，且息差優勢較能提供收益，惟市場風險偏好情緒降溫。
- 投資等級債：看法中性，因公債利率下行，息收相對有限。
- 新興市場債：看法偏空，因美元升值趨勢不利新興債市，加上俄羅斯、土耳其、阿根廷或委內瑞拉等國存在地緣政治或財政體質欠佳之風險，負面影響程度預期較大。

資金流向—投資人趨於保守，多數基金呈現淨流出態勢

- 根據 EPFR 統計，截至 5/29 止，股票型基金當中，無論近一週或近三個月僅歐非中東股票型基金呈資金淨流入格局，且均以美國、成熟歐洲與亞太除日本外股票型基金資金淨流出金額較大，顯示整體市場氛圍趨於保守，資金短期間撤離與中美貿易戰關連度高的區域/國家股市。
- 從國家別觀察，近三個月外資淨買超印度、印尼、日本與沙烏地阿拉伯股市，研判主要由於印度與印尼均有政策改革題材，而日本則因股市估值偏低，進而吸引外資進駐；至於台灣、南非與馬來西亞股市在貿易戰等外部風險影響下，遭外資賣超規模較大；中國股市資金流向延遲一個月公佈，4 月份轉為淨流入格局，主因 MSCI 於 5 月份將把 A 股納入指數所致。
- 從 ETF 類別來看，5 月份在美掛牌 ETF 淨流出 134.54 億美元(4 月為淨流入 302.12 億元)，資金淨流入類別以美國市場債券 ETF 為主，股票型 ETF 轉為淨流出。避險情緒明顯升溫。
- 產業類別來看，資金以流入公用事業類股 ETF 為主，在貿易戰疑慮擴大之下轉往防禦型資產；流出較多的為能源、金融股等景氣循環度高之類股 ETF。
- 債券 ETF 資金流入則以綜合債券、公債與市政債為主，公司債與新興市場債則呈現資金淨流出態勢，反應市況不明與避險情緒同步升溫的情形。
- 商品 ETF 方面，5 月份資金全數淨流出，即便具避險效益的貴金屬 ETF 亦如此，主要反應美元走升的結果。
- 個別 ETF 方面，5 月份主要申購之 ETF 相對分散，股票方面包括美股、歐非中東股、科技股與美國低波動 ETF 等；債券方面則集中在綜合債券與美國公債 ETF。同期間主要贖回之 ETF 以美

股、新興股、新興市場債與高收益債 ETF 為大宗，反應市場避險情緒升溫、資金撤離風險性資產之結果。

✓ 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"> ● 經濟成長動能有趨緩跡象，經濟驚奇指數走降 ● 利差等金融指標表現不佳 ● 中美貿易爭端再起 ● 季節效應及技術面高檔不利大盤動能
		歐洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 歐洲議會疑歐派大增 ● 義大利公共債務居高不下，歐盟執委會有裁罰可能 ● 歐洲央行維持寬鬆貨幣政策，經濟增長動能有打底跡象
		日本	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 日股估值已至歷年來低位，吸引力浮現 ● 高盛盈利領先指標走升，底部已過 ● 企業股票回購大幅增加
	新興股市	中國	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 4 月份 PMI 快速下滑，5 月零售銷售大幅衰退 ● 中美貿易戰持續影響
		香港	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 港股預估本益比已至 1 月以來低位，亦明顯低於歷史均值，具估值吸引力 ● 中美貿易戰持續影響
		印度	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 現任總理莫迪所屬政黨於國會選舉大獲全勝，市場氣氛轉趨正向 ● 因降息預期和新政府預算案通過，內資開始回頭加碼
		東協	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 印尼、泰國與菲律賓選舉結果皆符合預期，由現任者繼執政，政策不確定性降低 ● 印尼、菲律賓貨幣政策有寬鬆空間，有利股市評價上升
		台灣	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 外資 5 月份淨賣超 1,449 億元，一反先前連續四個月淨買超的趨勢，融資餘額維持在 1,241 億元的相對低位，顯示散戶並未出現恐慌出逃的狀況 ● 產業面上，傳產股方面相對看好營建股及雞肉供應商等食品股，前者受惠於房市需求回穩，後者則因雞肉供應減少將推升雞肉價格，有利於相關個股表現；至於電子股則以 5G 網通前景較為看好，包括網路建設商機、5G 手機以及 5G 對散熱的需求等，都是 5G 概念股長期看好的因素

		拉丁美洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 巴西社會年金改革議題浮出檯面，信評機構可能調降國家信評，迫使外資第二季以來撤出 ● 經濟增長與企業獲利成長動能加速
	產業型	生技	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 第一季財報明顯優於市場預期，對生技類股形成利多 ● 預期將持續受到美國政治面影響，不時成為美國總統選舉前的改革議題
		REITs	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 第一季財報表現平平，短線缺乏利多因素 ● 主要受到中美貿易戰的不確定性衝擊，僅美國建商股因財報表現佳
債券	新興市場債		偏空	<ul style="list-style-type: none"> ● 俄羅斯、土耳其、阿根廷或委內瑞拉等國存在地緣政治或財政體質欠佳之風險 ● 美元升值趨勢不利新興債市
	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 ● 聯準會(Fed)維持鴿派立場，且息差優勢較能提供收益
	投資等級債		中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 公債利率下行，但息收相對有限

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。