

2019.07



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：4 月份再下滑至 99.0，已連續 12 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、日本、加拿大、歐元區及英國仍處於景氣放緩的態勢；而金磚四國方面，巴西仍表示最為強勢，唯動能略顯放緩；印度則維持前幾月水準，暫無進一步走緩疑慮；俄羅斯觸及分水嶺需進一步觀察；中國出現回升跡象。
- 經濟驚奇指數：截至 6/28 為止，全球指數較 5 月更為走緩，顯示全球景氣預期仍不如市場預期。成熟國家的歐元區表現一度回到零軸之上，但延續力不強；美國則在近期多個總經數據表現不佳之下出現較大幅度回落。新興市場則在中國第二季度的多個總經指標表現不如一季度，拖累整體新興市場的驚奇指數表現。顯示二季度從成熟到新興經濟體的景氣狀態多數呈現放緩疑慮。
- JPM 全球製造業指數：2019 年 5 月 JPM 全球製造業採購經理人指數連續第 12 個月下滑，終於跌破 50 來到 49.8，分項指數方面，除了出口訂單持平之外，其餘全數出現回跌，其中未來產出及就業指數出現較大幅度回跌。而主要國家的製造業採購經理人指數均呈現下滑，其中美國及英國的下滑幅度較大，新興國家中除了印度強勢反彈，中國相對持平之外，其餘主要新興市場亦出現走跌。顯示全球製造業正經歷全面調整階段。
- 聯準會(Fed)貨幣政策動向：6 月 FOMC 會議聲明調整過去幾次會議沿用的經濟活動措辭：穩健調整為溫和；就業維持穩健；消費自年初有所回升，但企業投資持續疲弱，經濟成長預期則是：2019 年 2.1%(持平)、2020 年 2.0%(原 1.9%)、2021 年 1.8%(持平)。刪除“耐心”措辭、強調不確定性提高及通膨溫和(下調 PCE：2019 年 1.5%(原 1.8%)、2020 年 1.9%(原 2.0%)、2021 年 2.0%)，將監控最新數據並採取適當行動支持擴張。點陣圖維持今年不升息，但 8 位委員下調至今年降息，2020 年從原本升息一碼改為降息一碼，市場解讀為今年將採取降息措施以刺激經濟，寬鬆貨幣環境預期再現。
- 美國經濟情勢面臨下行風險：5 月份北美貨運指數較去年同期下滑 6.5%，報告指出，美國經濟面臨重大且持續擴大的下跌風險，是 2016 年第 3 季以來最令人擔憂的時刻。而未來幾週的數據更可能看出是擴張暫停，還是經濟緊縮的開始。S&P 500 第三季獲利預期持續下降。去年底仍預期增長 3.4%，至 3 月 31 日下修至 1.2%，截至 6 月 21 日已再下修為-0.3%。貿易風險影響消費者展望和通膨預期，6 月密大消費者信心指數初值為 97.9，低於前值 100 和預期的 98。現況指數 112.5 高於預期和前值，預期指數 88.6 則顯著低於預期 92 和前值 93.5，拖累整體數據。民眾對未來 1 年和 5-10 年的通膨預估，則分別由 2.9%和 2.6%下滑至 2.6%和 2.2%，其中長期通膨預估降至歷史最低水準。唯 5 月零售銷售月增 0.5%，核心零售銷售月增 0.5%。然而 4 月數據由-0.2%大幅上修為 0.3%，4 月核心零售也由持平修正為增加 0.4%，數據顯示目前美國消費狀況大致穩定，年比增幅由低點回升至 3%以上，支撐美國經濟的消費力未見明顯走緩態勢。

- 最新美銀美林全球經理人調查：6 月份全球經理人調查報告顯示自 2008 年以來最悲觀情緒，現金比例上升至 5.6%，為 2016 年以來最高水準。高配現金、低配股票，股票的配置程度來到 2009 年三月以來最低水準。美債首見成為最擁擠交易的資產，顯示美中貿易對峙、中東地緣政治及全球景氣放緩疑慮明顯影響經理人信心，投組調整偏向保守。
- 展望未來三個月，歐元區 GDP 預估持平、美國預估微幅下調，整體新興市場及台灣受到貿易爭端影響有下修風險，新興亞洲、中國及日本則有望持平。物價方面除了中國因為食品價格有上行風險之外，其餘如美日、整體新興市場預估持平，歐元區有微幅走降機會。利率政策方面，主要央行如 FED 及 ECB 皆於 6 月例會釋出鴿派立場，未來寬鬆貨幣政策可以期待，新興市場在通膨壓力不大，提供經濟成長的適度刺激之前提下，有機會同步提供寬鬆政策。
- 從領先指標以及各國製造業指數觀察，目前預期全球經濟放緩的趨勢仍存，故對 19 年展望仍偏保守，在主要市場不確定尚需釐清之前，預計股市表現仍趨於震盪，因此投資建議維持中性。各市場看法分述如下：
- 上調美國、印度、巴西及馬來西亞股市投資評級，美國因 FED 有鑑於國內景氣有趨緩疑慮、國際金融環境持續受到貿易對峙及多數國家面臨總經走緩恐拖累美國總經表現，預期下半年將有降息的寬鬆貨幣政策出台，將有利股市表現；印度受惠連續降息、經濟動能仍屬成長及總理莫迪連任之後政策不確定性降低及企業獲利未來有望成長將具補漲行情；巴西則在養老金改革有望於今年通過，財政結構改革可期，加上外資出現回補，後續表現可期；下調多數東協國家的投資評級，主要受制於近期股市反彈，評價面稍顯偏高，暫時調降至中性。
- 外資買賣超方面，外資 6 月份在美元轉弱，日幣升值較為強勁抑制日股表現之下賣超日本，其餘新興國家皆呈現買超，其中政治風險降低的泰國買超力道居首。
- 各區域/國家投資評等方面，除了前者的印度、巴西之外，中國及香港也調升為看好，主因為 6 月底 G20 峰會中美中領導人的川習會晤，雙方在貿易對峙及對中企華為出口管制上做出緩解的舉措，使得 5 月初以來中港股市受到的壓抑有所釋放，因而調升中港投資評等。
- 中國股市：轉為看好。總經方面：201905 除了零售數據改善之外，其他數據仍處於偏弱趨勢。對於下半年的房地產展望，因為預售屋銷售比重逐漸提高，新屋銷售與竣工交屋數據落差擴大，預估 2H19 上述數據差距可望好轉。社會零售方面，減稅短期尚未看到對於社會零售正面貢獻，主要因為貿易戰不確定性以及汽車零售偏弱，加上 G20 峰會的川習會，美方表示將不會新加徵關稅，預估 4Q19 可望改善。政府政策方面，2019 年受到減稅以及土地出讓金減少影響，地方政府缺乏資本金推動基礎建設，6/11 宣布專項債可以做為資本金，有助於基礎建設推動；政府希望上市公司透過收購改善公司體質，雖然市場仍有過去積極收購導致商譽減值等負面印象，但是可以視為政府扶植資本市場指標。北上資金方面，2019 年 6 月滬港通，深港通北上分別買超 263 及 163 億人民幣，除了資金逢低抄底之外，美中貿易戰出現和緩，以及美系科技廠商重

新供貨華為，外部不確定性減緩之下，將有助投資信心回復。

- 印度股市：持續看好。19 財年 Q4 的 GDP 年增率僅 5.7% 創下近兩年新低，主因有去年高基期效應、對內受到政府減少支出、流動性緊張造成的消費縮減、19 年初大選前不確定性投資行動觀望，以及全球經濟前景不明造成的出口減緩所造成，全年則是 6.8% 僅略高於 18 財年的 6.7%。基於經濟成長動能下滑和通膨預期下降，RBI 如市場預期調降官方利率一碼至 5.75%，並將貨幣政策從”中立”變成”寬鬆”，且預告接下來仍有降息空間。而夏季降雨目前稍顯落後，然過去 7、8 月才是主要降雨期，後續須保持觀察。評價面若從未來一年企業獲利增長力道評估，則將低於現行的一倍標準差，若獲利可保持增長趨勢，評價面則尚處合理。
- 台股：持續看好。6 月份受惠市場預期 FED 將作出降息、6 月 FOMC 會議改變耐心措辭改為「採取適當措施維持經濟成長動能」釋出鴿派立場，美中貿易對峙沒有出現進一步惡化及外資轉賣為買之下，單月大漲 232 點，漲幅為 2.21%，指數最高反彈至 10,840 點，6 月份指數強勢反彈月 K 棒收紅。外資 6 月由賣轉買，買超 394 億元，2019 年上半年僅 5 月呈現賣超。融資餘額仍維持在 1,225 億元的相對低檔水位，單月小幅減少 16 億元，籌碼仍相對穩定。在降息預期及中美貿易及科技戰恐拖累 Q2 企業財報的不確定因素下，指數預估仍將是區間震盪。國際股市則需觀察費城半導體指數築底回升情形。
- REITs：看法轉為看好，各國央行陸續採行降息政策，利差吸引力推升 REITs 表現，次產業表現方面，受基本面供給吃緊影響，工業 REITs 持續表現強勢，其他產業快速輪動，無明顯趨勢。後續展望，各國央行陸續降息，REITs 指數震盪向上，美、歐小幅低配，超配基本面較佳的亞太地區。產業方面看好受益電商趨勢的工業物流、電信通訊，精選評價便宜、基本面持續改善的辦公室。
- 生技：看法中性，根據歷史經驗，FED 開始降息前 1 年，平均美股上漲 10%，正式降息後 1 年，美股持續上漲 10%。統計自 1984 年以來，累積 7 次降息循環，類股表現以醫療保健表現最佳。細項分類來看，較不受景氣影響的醫材類股持續呈現上行趨勢。雖然明年美總統大選前，藥價議題仍將成為政治操作議題，相關藥品類股將呈現震盪，唯醫材需求仍處穩定增長，將較不受選舉議題影響。
- 原油：短期受到 7 月初 OPEC 會議擬將延長減產、美伊對峙的地緣政治不確定性，油價相對有撐。唯受到美中貿易對峙已對經濟造成放緩，未來需求恐出現疲弱，將影響中期油價走勢。在近期美國原油庫存呈現緩慢增加之下，對於未來油價恐有逐季下修的預期。
- 高收益債：看法偏多，近期多項景氣指標呈現放緩，唯目前定調尚未進入衰退，加上 FED 未來降息預期將使投資人對具備較高息收的固定收益資產有配置需求。
- 投資等級債：看法轉為偏多，雖然整體投資等級債利差不及高收益及新興市場債，然而在央行鴿派利率立場促使公債殖利率位處低位，市場不確定性尚存之環境下仍有避險配置需求。

- 新興市場債：看法轉為偏多，FED 立場轉趨鴿派，未來具有降息預期，美元升勢暫停及利差優勢將吸引資金流向新興債市。

資金流向－投資人酌量回補，基金回流以新興市場為主

- 根據 EPFR 統計，截至 6/26，以市場來觀察，最近 1 周 EMEA、成熟歐洲為流入，分別達 4.8 及 1.28 億美元；國際股市、GEM 及美股則有較大流出，分別達 16.25、11.83 及 3.19 億美元。最近 3 個月則是 EMEA 有較大流入，達 9.94 億美元；成熟歐洲、GEM 及亞洲不含日本則有較大流出，分別達 320.69、103.93 及 102.60 億美元。
- 從國家別觀察，最近 1 周新興國家中的沙烏地阿拉伯、泰國及台灣有較大流入，分別達 18.23、6.66 及 4.18 億美元；日本、南非及南韓則有較大流出，分別達 29.20、4.00 及 1.95 億美元。最近 3 個月則是日本、沙烏地阿拉伯及印度有較大流入，分別達 275.85、97.44 及 52.79 億美元；巴西、台灣及馬來西亞有較大流出，分別達 12.69、11.23 及 8.69 億美元。而中國在 5 月北上資金淨流出之下，資金流出幅度達 35.78 億美元。
- 從 ETF 類別來看，相較於 5 月的流出轉為流入 640.59 億美元，流入類別主要為美國市場股票及債券 ETF，金額分別達 343.29 及 230.03 億美元；次多類別主要為商品及國際債市 ETF，金額分別達 32.38 及 28.46 億美元。整體看來，資金回補股票型 ETF 態勢明顯，固定收益型 ETF 持續呈現淨流入。
- 產業類別來看，資金轉為淨流入，總金額達 50.83 億美元，較上個月淨流出 68.91 轉為淨流入，除了科技、原物料及金融類 ETF 呈現淨流出分別達 8.81、8.11 及 1.22 億美元之外，能源、不動產、必須消費等產業型 ETF 為淨流入前三名，分別達 15.86、13.76 及 12.27 億美元，顯示投資人持續加碼能源、利差概念的不動產及內需的產業。
- 債券 ETF 整體維持淨流入態勢，流入金額則達 258.49 億美元，與 5 月流入金額大幅增加。除了銀行貸款型為反向流出達 3.89 億美元之外，其餘債券如美國債市、企業債及政府公債等皆為淨流入，顯示降息預期公債殖利率下降及對景氣放緩避險的需求同時存在。
- 商品 ETF 方面，淨流入金額達 32.38 億美元，相較 5 月的淨流出 9.75 億美元由出轉入。細看各類商品資金流向，主要由貴重金屬及能源類型 ETF 淨流入所貢獻，金額分別達 30.58 及 3.66 億美元，基本金屬則流出 1.59 億美元，顯示市場在 6 月份美元指數走弱、市場避險需求及油價高懸有撐等帶動下投資人買入黃金及能源相關 ETF。
- 總結資金流向：股市方面整體在 6 月 FOMC 會議後，預期 FED 下半年開始降息，資金大幅回流股票型 ETF。然而全球景氣仍在放緩，資金流入能源、地產及核心消費等防禦型產業；流出科技、原物料及金融等景氣循環性產業。殖利率下行，資金同步流入信用債和公債 ETF。下半年降息預期美元轉弱，以及地緣政治風險上升，資金大幅流入黃金等貴金屬 ETF。

✓ 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"> ● 經濟動能開始有趨緩跡象，驚奇指數背離 ● 中美貿易爭端於川習會後降溫 ● Fed 釋出降息意向
		歐洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 歐洲議會選舉後疑歐派大增，政治不確定性恐增 ● 上半年企業獲利預期不佳 ● ECB 維持寬鬆貨幣政策，經濟有打底跡象
		日本	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● Fed 降息預期驅使日幣走強 ● 估值來到歷年低點，未見積極修復訊號 ● 日企業回購股票將提供支撐
	新興股市	中國	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 經濟數據未見持續性復甦，政策托底力道可期 ● 美中將重啟貿易談判，美對中企禁令放鬆
		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 ● 美中貿易對峙緩和，資金有望回補
		印度	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 7 月初將推出 FY20 財政預算，預期刺激力道加大 ● FY20Q1 企業財報將公佈，未來展望有望改善
		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 6 月由賣轉買，買超 394 億元，2019 年上半年僅 5 月呈現賣超。融資餘額仍維持在 1,225 億元的相對低檔水位，單月小幅減少 16 億元，籌碼仍相對穩定 ● 產業面上，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"> ● 社會年金改革於國會表決時程確立，外資逐步回補 ● 明後年經濟與企業獲利增長有望加速
	產業型	生技	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 除醫療器材類股外，整體表現相對承壓 ● 美國總統大選前，藥價議題將壓抑生技製藥表現
		REITs	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 企業獲利及展望相對穩定 ● 全球央行鴿派立場有利資金流入高股息 REITs 市場

債券	新興市場債	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 美元升勢因 Fed 降息預期出現反轉 ● 利差將有利資金回流新興債
	高收益債	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 景氣維持放緩但未衰退基調，違約率仍維持低檔 ● 利差將有利資金持續流入
	投資等級債	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 雖息收不及高息債種，資金仍有避險與相對安全資產配置需求

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。