

2019.08



## 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—經濟成長雖然持續減緩但尚無衰退疑慮，貨幣政策意向轉為寬鬆，短期間看法中性

- OECD 領先指標：5 月份維持在 99.0，已連續 13 個月低於分水嶺 100，OECD 景氣指標轉為穩定。成熟國家方面，美國、歐元區(含德、義)仍在放緩，英國、日本、加拿大表現趨穩；而金磚四國方面，巴西仍表示最為強勢；印度則維持前幾月水準，暫無近一步走緩疑慮；俄羅斯略低於分水嶺；中國出現回升跡象，整體來說金磚四國表現穩定。
- 花旗經濟驚奇指數：截至 8/2 為止。成熟國家的歐元區表現一度回到零軸之上，但近期又再度回弱；美國出現止跌回穩，數據出現改善。中國、亞太的驚奇指數則出現止跌回升，也帶動新興市場驚奇指數走勢，顯示在央行持續寬鬆刺激景氣，已見到初步成效。
- JPM 全球製造業指數：7 月全球製造業採購經理人指數進一步下滑，創 2012 年 10 月以來低位來到 49.3，暗示全球生產活動將進一步放緩，分項指數方面，除了新接訂單小幅上升，產出持平外，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。新興市場製造業採購經理人指數小幅從 49.9 升至 50.1，顯示主要成熟市場呈現放緩。
- 美國目前經濟指標顯示衰退風險仍低，但仍需關注放緩趨勢是否加速，5 月個人支出月增 0.4%，低於預期 0.5%，主要受前值由 0.3%上修為 0.6%影響。個人所得月增 0.5%，優於預期 0.3%，持平於前值。整體個人支出、所得成長大致維持穩定。7 月密大消費者信心指數初值 98.4，低於預期 98.8，略高於前值 98.2。其中，現況指數 111.1 略低於前值 111.9，預期指數 90.1 則高於前值 89.3。消費者對未來一年通膨預估由 2.7%降至 2.6%，對未來 5-10 年通膨預估則由 2.3% 上升至 2.6%，脫離歷史低點。顯示支撐美國經濟的消費力未見明顯走緩態勢。在企業獲利方面，目前 S&P500 企業中，已有 44%企業公布第二季財報，其中 75%獲利優於預期；但第三季獲利指引中，28 家預期負成長、10 家預期正成長。整體來看，強勢美元、全球景氣放緩、貿易摩擦升級等反映在企業獲利，跨國深度愈深者下修幅度愈大。
- 根據美銀美林 7 月份全球經理人調查報告顯示防禦性資產仍受青睞，循環性資產仍然低配。對於通膨未來一年的預期降至 7 年來的低位，僅 1%預期會高於當前水準。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、新興亞洲；台灣 GDP 預估持平、美國、日本、中國、新興市場預估微幅下調，主要受到貿易爭端影響，整體經濟成長趨緩。物價方面除了歐洲因為經濟趨緩有下調機會外，其餘如美日、整體新興市場預估持平。利率政策方面，主要央行如 FED 七月宣布降息 1 碼後，發表相對鷹派的言論，但在美中雙方貿易爭端再起下，未來仍有寬鬆可能，ECB 則是持續釋出寬鬆言論，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。

- 全球經濟與貿易剛出現止穩跡象，再度因貿易衝突升高而陷入不確定，整體來看雖然經濟數據普遍弱於預期，但當前減緩速度尚不至於反轉成長趨勢，預期下半年寬鬆政策進一步擴大，特別是新興市場國家。但在貿易衝突未落幕前，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：
- 上調韓國、菲律賓、馬來西亞、俄羅斯股市投資評級，主要因為這些股市位階相對低，具投資價值，加上東南亞國家通膨溫和，貨幣政策寬鬆空間加大，亦可望帶動股市表現。下調中國、新加坡、印尼、印度的投資評級，中國數據仍未明顯復甦，加上美中貿易談判有較大不確定性，印度則受到預期將會對富人及法人課稅影響，短期賣壓較大。故調降投資評級。
- 外資買賣超方面，外資 7 月份表現分歧，買超日、韓、印尼、泰國，其中韓、印尼、泰國為連續兩個月買超，持續受外資青睞，日本則是外資出現回補。台灣、菲律賓、印度、巴西則是轉買為賣，其中印度受到政策影響，賣超幅度最大。
- 各區域/國家投資評等方面，由於印度總經數據不佳，加上預算會議以減赤為主要方向，並提出富人加稅計畫，使得外資及高所得的投資人賣股，造成較大賣壓，短期壓力較大，因此調降印度投資評等。
- 中國股市：6 月社會融資成長率 10.9，略高於 5 月的 10.5%，但是因為基期因素，短期社會融資成長率將見頂，受到蔬果以及豬肉價格拉動 6 月通膨年增率為 2.7%，但隨蔬果供應增加，預期下半年可望下降。製造業部份，7 月中國製造業 PMI 為 49.7%，前值 49.4%，仍處於收縮區間但收縮幅度減緩，預期在政策持續刺激下，預期在第三季製造業 PMI 有望在第 3 季度末站上榮枯線之上。企業獲利部分，2Q19 創業板獲利成長約衰退 1.8%，較前兩季大幅改善，其中表現較佳的產業為農林漁牧，建築材料，通信，在未來減稅降費政策的效果發酵下，預計第三季工業企業利潤增速將在 0% 上下波動，第 4 季累計增速實現轉正。在美中貿易部分，除了 5/5 宣布針對 \$2000 億課徵 25% 外，與當時市場預期有所落差導致當日跌幅較大外，8/2 貿易戰變化對股市邊際影響降低，但近期中國態度轉趨強硬，中美貿易談判短期難解。
- 印度股市：印度政府為將 FY20 預算赤字佔 GDP 比重從降至 3.3%，且考量 GST 稅收不如預期，財政部提出富人加稅方案，以信託型態為主的法人也納入其中，此舉將使法人資本利得稅有效稅率提高，引發法人賣股。另外，政府財政困難，縮減基建等基本支出，亦引發經濟走緩時間將拉長的疑慮，雙重影響下，使得股市表現較為弱勢。雨季雨量方面，夏季降雨目前稍顯落後，7 月雨季雨量和強度有增強，扭轉 6 月 -43% 的情況，不過目前累積雨量仍是 -12%，仍屬於短缺狀態，夏季作物播種面積也比去年同期少 6.8%，短期來看市場氣氛較悲觀，短期易跌難漲，但從評價面來看，從未來一年企業獲利增長力道評估，目前已接近長期均值。加上央行的寬鬆政策，待此波修正完畢，搭配轉好的基本面，將有利未來股市表現。
- REITs：各國央行陸續採行降息政策，利差吸引力推升 REITs 表現，延續今年以來上漲表現，次

產業表現方面，部份利率敏感性產業於 6 月下旬回檔，然 7 月以來已再創今年新高。其中自動倉儲、公寓及工業 REITs 持續表現強勢。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：2019~2024 複合成長率 6.9%，2024 整體處方藥物市場規模達 1.14 兆美元，是過往 2010~2018 複合成長率 2.3% 的 3 倍增速。其中罕見疾病藥物市場幾乎翻倍。對於藥廠而言，(2020 年~2022 年藥物專利到期風險，是近 10 年最低，有利藥廠發展。過往藥物市占集中在大藥廠，未來將日漸減少，亦增加了中小型醫藥股投資機會。
- 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：7 月份市場對於 2019 原油需求預估增加 114 萬桶與前月相同，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，短期則是美伊對峙的地緣政治不確定性，油價相對有撐。但從供需角度來看，2020 年恐出現供過於求，亦將影響中期油價走勢。
- 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—投資人酌量回補美股，避險需求也促使資金流入債券型商品

- 根據 EPFR 統計，截至 7/31，以市場來觀察，最近 1 周美國、國際股市為流入，分別達 47.8 及 10 億美元；成熟歐洲、GEM、亞洲不含日本則有較大流出，分別達 29、18.2 及 5.7 億美元。最近 3 個月則是 EMEA、國際股市為流入，分別達 21.3 及 20.3 億美元；成熟歐洲、GEM、亞洲不含日本則有較大流出，分別達 305.3、140.2 及 131.5 億美元。
- 以國家別來觀察，最近 1 周新興國家中的沙烏地阿拉伯、韓國、日本有較大流入，分別達 4.2、4.1 及 3.5 億美元；南非、巴西、台灣則有較大流出，分別達 4.0、4.0 及 3.4 億美元。最近 3 個月則是沙烏地阿拉伯、泰國、卡達有較大流入，分別達 115.7、22.7 及 5.6 億美元；日本、台灣、巴西有較大流出，分別達 61.6、32.5 及 26.4 億美元。而中國在 7 月由資金流出轉為流入 1.9 億美元。

- 觀察美國掛牌 ETF 的 7 月份資金流向，7 月美國掛牌 ETF 資金流入 313.2 億，較 6 月 ETF 資金流入 640.59 億少，流入類別主要為美國股票、美國債券和商品 ETF，金額分別達 213.8 及 76.9 億美元；次多類別主要為商品 ETF，金額達 20.9 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。
- 觀察美國掛牌產業型 ETF 的 7 月份資金流向，資金持續淨流入，總金額達 10.1 億美元，較 6 月 ETF 資金流入 50.8 億少，資金流入科技、地產、核心消費，淨流入分別達 7.9、6.1 及 2.6 億美元。資金流醫療、工業，淨流出分別達 12.0、1.6 億美元，顯示投資人受到政策影響，退出醫療產業基金，但仍持續加碼的不動產及內需的產業。
- 觀察美國掛牌債券型 ETF 的 7 月份資金流向，淨流入金額達 88.8 億美元，相較 6 月資金流入 258.5 億少。如綜合債券、公司債、市政債為淨流入，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。
- 觀察美國掛牌商品型 ETF 的 7 月份資金流向，淨流入金額達 20.9 億美元，相較較 6 月資金流入 32.4 億少。細看各類商品資金流向，主要由貴重金屬類型 ETF 淨流入所貢獻，金額達 26.6 億美元，基本金屬則流出 3.8 億美元，顯示市場在 7 月份 Fed 降息、市場避險需求帶動下投資人買入黃金 ETF。
- 總結資金流向：在全球景氣放緩和美國景氣相對強勁背景下，7 月資金持續流入美國市場，流出其他成熟市場和 EM，產業部分則表現分歧，資金流入科技、地產和核心消費(防禦型產業)；流出醫療產業(總統選舉前全民健保、藥價議題)。債券 ETF 在全球央行陸續降息，態度轉向鴿派的背景下，資金持續流入綜合債券和公司債，流出 EM 債及全球央行政策轉為寬鬆降低實質利率，以及地緣政治風險攀升下(美伊衝突等)，資金流入貴金屬 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"> <li>● 經濟動能開始有趨緩跡象，驚奇指數背離</li> <li>● 季節效應及技術面高檔不利大盤動能</li> <li>● Fed 降息利多出盡</li> <li>● 企業財報不差</li> </ul>
		歐洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 上半年企業獲利預期不佳</li> <li>● 歐洲央行由鴿派接任，政策更加寬鬆</li> </ul>
		日本	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 日本股市估值仍處於歷年來低點，吸引力浮現</li> <li>● 盈利領先指標開始上升，底部已過</li> <li>● 2019 年日企股票回購至歷史新高)</li> <li>● 日幣對台幣易升難貶</li> </ul>

新興股市	中國	偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 經濟數據未見持續性復甦，政策托底力道可期</li> <li>● 中美貿易談判仍有較大不確定性</li> </ul>
	香港	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 中美貿易談判及香港政治情勢仍有較大不確定性</li> </ul>
	印度	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 印度總經數據不振</li> <li>● 預算會議以減赤為主要方向，加上提出富人加稅計劃，股市短期承壓</li> </ul>
	東協	偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 東南亞國家通膨溫和，貨幣政策寬鬆空間加大</li> <li>● 大選後新政府會採取擴張支出，有利經濟表現</li> </ul>
	台灣	偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 外資 7 月由買轉賣，賣超 119 億元，2019 年以來第二度呈現賣超。融資餘額仍維持在 1,290 億元的相對低檔水位，單月小幅增加 65 億元，籌碼仍相對穩定。</li> <li>● 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</li> </ul>
	拉丁美洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 社會年金改革於國會表決時程確立，外資逐步回補</li> <li>● 明後年經濟與企業獲利增長有望加速</li> </ul>
	產業型	生技	中性
REITs		偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 企業獲利及展望相對穩定</li> <li>● 全球央行鴿派立場有利資金流入高股息 REITs 市場</li> </ul>
債券	新興市場債	偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 美元升勢因 Fed 降息預期出現反轉</li> <li>● Fed 降息預期推升息收價值</li> </ul>
	高收益債	偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 景氣維持放緩但未衰退基調，違約率仍維持低檔</li> <li>● Fed 降息預期推升息收價值</li> </ul>
	投資等級債	偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 雖息收不及高息債種</li> <li>● 受惠於公債利率低位與風險偏好下降</li> </ul>

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，

# CAPITAL

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。

---

**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**