

2019.09



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－景氣前瞻指標短線止穩，惟市場看法仍偏保守

- OECD 領先指標：六月 OECD 領先指標較持平，短線景氣下滑情況止穩，區域方面，成熟市場美國、歐元區仍在放緩，僅部分國家如英國、日本、加拿大、義大利表現趨穩。主要新興市場表現方面，金磚四國表現穩定，印度雖略放緩但仍在擴張線之上，中國則須關注貿易戰後續風險。
- JPM 全球製造業指數：7 月 JPM 全球製造業 PMI 下滑至 49.3，前月數據為 49.4，指數進一步下滑，創 2012 年 10 月以來低位，暗示全球生產活動將進一步放緩。其中資本財分項下跌 2.9 點至 53.6 的低位，暗示企業投資活動趨於保守，消費品活動則相對穩定。分區域看，主要成熟市場呈現放緩，新興市場製造業採購經理人指數則小幅從 49.9 升至 50.1。
- 根據美銀美林全球經理人調查報告顯示，34%的受訪者認為經濟有可能會在一年內陷入衰退，43%的受訪者預計一年內債券收益率將下降，只有 9%預計債券收益率將上升，市場對債券收益率偏下行的看法仍是主流。此外，受訪者仍認為貿易戰為最大的尾端風險，比例較 7 月上升，做多公債則為最擁擠的交易，而 33%受訪者表示已經採取保護措施以防止未來 3 個月股市大幅下跌，此淨比率來到經理人調查報告有史以來的最高水準，整體偏好趨於保守。
- JPMorgan 分析師曾指出，當美股因為貿易戰因素下跌超過 3%-4% 時，就會觸動川普賣權，即川普會釋出利多消息，支撐起下跌的盤勢。但也有部分經濟學家與分析師認為，「聯準會賣權」還是可期的，價外幅度約在 10%-15%，即不是不啟動，只是會較川普行動晚。
- 美國第二季 GDP 季增年率成長初值為 2.1% (終值為 2.0%)，低於前期 3.1%但高於預期 1.8%。各分項大致如市場預期，以消費增長 4.3%、政府支出增長 5%，兩者增幅最高，進出口貢獻和存貨在第一季出現較大正貢獻後，第二季均呈現負貢獻。此外，貿易政策不確定性影響企業投資，單季對 GDP 拖累 0.4%。目前市場對美國下半年經濟成長預估為 Q3 1.8%、Q4 1.9%。
- 自 5 月以來已經倒掛的美債殖利率曲線，意味著衰退可能性的上升。領先的經濟指標近期走勢發出警告，製造業新訂單顯著下降、首申失業金人數沒有進一步下降、獨棟建築許可近一年偏緩。以殖利率曲線為基礎的經濟衰退模型，所預測之經濟衰退機率與風險近期攀升。然而包括就業數據、信用利差等指標的實體經濟模型則尚未顯著惡化。經濟仍處於後循環週期，迫在眉睫的衰退仍然不是基本情況。但仍須留意，美國 BLS 公佈，依據州失業保險稅務紀錄所得到的機構調查年度基準修正初步預估，截至 2019 年 3 月為止的一年期間、美國非農業就業新增人數較原先公佈的數據短少 50.1 萬，此創 2009 年以來最大下修紀錄。意味上述期間美國非農業就業人數平均月增額自 21 萬下修至 16.8 萬。該期間內美國非農業就業新增人數報 200 萬、較原先公佈數據下修 20%，若明年 2 月最後修正數據不變，則 2018 年年中以來新增就業放緩情況，將較原來預期更為趨緩。
- 8 月密大消費者信心指數初值 92.1，低於預期 97 和前值 98.4，指數大幅下滑至 7 個月新低，主要受到加徵關稅議題再起以及對經濟擔憂上升影響，現況指數 107.4 低於前月 110.7，預期指數 82.3 同樣低於前月的 90.5，同創今年初以來的最低水準。民眾對未來 1 年通膨預估由 2.6% 上升至 2.7%，5-10 年通膨預估則由 2.5% 上升至 2.6%，主要受近期核心 CPI 回升以及關稅預期

影響。

經濟成長雖然持續減緩，但因下半年基期效果，使年增率仍維持 3% 的水準，陷入衰退的機率仍低。貨幣政策意向轉為寬鬆，年底前再降息 2 次機會大。各市場看法分述如下：

- 調升中港及印度等地區股市評級，並調降美國、東協及俄羅斯等地區股市評級。
- 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，預期政府廢除外資額外資本利得稅及經濟維穩措施將能扭轉市場氣氛。
- 中國：7 月中國社會融資成長率為 10.7%，較上月減少 0.2%，企業短貸以及未貼現匯票為拖累因素，目前處於票據回暖的短貸持穩轉向長貸持穩的第二段。而近期豬價上漲速度超過預期，但僅限於豬價並非全面性通膨的原因，料通膨的走升不至於影響中國貨幣政策。政策面也動作頻頻，人行宣佈改革貸款市場報價利率(LPR)機制詳情，報價銀行改為每月按公開市場操作利率(MLF)加上息差(銀行資本成本)方式作為 LPR 報價，參考銀行家數由 10 家增加至 18 家，納入外資及中小型銀行報價，新增貸款需以 LPR 作為主要參考。市場將此次利率市場改革視為另類降息，藉此取代全面降息，改革有助提高 LPR 的市場化程度，促進貸款利率「兩軌合一軌」，從而降低實體經濟融資成本，顯示中國控制資金流向鼓勵的產業，此次 LPR 改革被視為後續寬鬆政策的先行指標。
- 印度：近期印度製造業 PMI 持穩，通膨穩定，貿易赤字也略有收斂。印度央行認為目前景氣低於預期(調降 FY20 的 GDP 成長率從 7.0% 至 6.9%)，且通膨仍維持在較低的水準，因此站在刺激經濟的立場，降息 35bps 至 5.4%。另外，在減輕 NBFC 負債面壓力及刺激消費等方面，也有提出因應措施。整體來看，印度央行維持寬鬆的貨幣政策立場，並適度調節潛在風險。此外，財政部終於提出最新的刺激措施，包含(1)免除投資法人額外資本利得稅(2)注資公股銀行 7,000 億盧比，引導降低借款利率(3)提供 NBFC/HFC 2,000 億盧比流動性(4)汽車商用車需求提振措施(5)微型企業借款方便性措施。上述新政有望為市場注入信心，引導資金回流。
- REITs：看法維持偏多。全球景氣衰退風險攀升，三大區域中僅美國獨強，景氣疲軟的歐洲及受政治風險干擾的亞洲(香港)走跌。防禦性高的次產業(倉儲、健護)表現明顯優於與景氣連動性高的產業(區域型 Mall、飯店)。
- 生技：看法維持中性，近期全球健護及生技類股的主要波動因素如下：(1)美國再對中國剩餘輸美商品課稅，貿易前景能見度低；(2)美國認定中國為匯率操縱國，中美關係矛盾擴大；(3)美國經濟數據好壞參半，然貿易疑慮令市場對經濟前景看法仍偏悲觀；(4)聯準會不如預期鴿派，資金動能略微降溫。(5)藥價新政疑慮重燃，醫藥股短線承壓。其中值得注意的是，美國政府此前起草一項名為安全進口行動計畫(Safe Importation Action Plan)的藥價計畫，初步研擬方案可能為以下兩種：(1)美國州政府、批發商與藥劑師可以在獲得美國食品藥品管理局(FDA)許可後，自加拿大進口部分原可在美國境內購得之藥物。(2)開放藥商向 FDA 尋求進口其他已在外國銷售的藥物，包括尖端生物藥劑以及胰島素等主流藥物，進口來源或不限於加拿大。未來此政策若通過，美國藥廠料將降低藥價，影響製藥部門營收，但由於藥價在美國牽涉利益關係廣泛，該計畫的推進仍可能受阻。
- 原油：市場擔憂中美貿易戰，使全球經濟成長放緩，原油需求減少。OPEC 預計，供給增加 197 萬桶(較前月-8 萬桶)，需求增加 110 萬桶(較前月-4 萬桶)，2020 年需求則將增加 114 萬桶，原油需求仍將維持供過於求。

- 其餘商品：印尼政府稱將於 2020 年起禁止部分用途的鎳礦砂出口，較此前預期提早兩年，推升鎳礦價格走揚。後續菲律賓鎳商可能因印尼政府提前落實鎳礦砂出口禁令而加大鎳產出量。
- 高收益債：Fed 降息預期推升息收價值，惟易受股市波動風險牽動。
- 投資等級債：息收雖相對有限，但仍將受惠於公債利率低位與風險偏好下降。
- 新興市場債：Fed 降息預期推升息收價值，然須留意個別國家風險消息干擾。

資金流向—股市資金外流明顯，避險型資產獲資金青睞

- 觀察過去 3 個月，新興股市及成熟歐股有較大資金流出，分別流出 294 億及 316 億美元。就個別國家來看，過去 3 個月中，泰國及印尼資金有資金逆勢流入，分別流入 6.1 億及 2.4 億美元，其餘國家多為淨流出較多，美國淨流出 28 億美元。觀察 2019 年至今，僅部分亞洲國家如韓國、印度、泰國及印尼等仍為資金淨流入，指標地區型如全球股、美股及新興股均為資金淨流出。
- 從 ETF 類別來看，8 月份在美掛牌 ETF 淨流出 39.44 億美元，逆轉此前 7 月的淨流入 313.21 億格局，目前整體規模為 4 兆美元。主要流出國際股及美股 ETF，淨流入金額分別達 131 億及 63 億美元，僅部分國際債券及商品 ETF 中的貴金屬類別獲得避險資金青睞呈現淨流入。
- 產業類別來看，8 月份呈現淨流出 46.94 億美元，7 月為淨流入 10.14 億，資金油流入轉流出。資金主要流入防禦型產業，如必需消費、公用事業等，金額分別達 11.97、5.77 億美元。主要流出則來自金融、能源及醫療，金額分別達 41.01、8.95 及 6.32 億美元。
- 債券 ETF 8 月份淨流入達 120.57 億美元，較 7 月的淨流入 88.79 億多。其中主要流入綜合債、公債及通膨連結債為主，流出公司債及銀行貸款等。
- 商品 ETF 在 8 月份呈現淨流入 40.45 億美元，較 7 月的淨流入 20.93 億多，其中主要流入貴金屬及能源，流出基本金屬。
- 個別 ETF 方面，4 月份主要申購之 ETF 以黃金、低波動、綜合債券、公債、核心消費、7-10 年公債、抗通膨債為大宗。主要贖回 S&P500、EM、金融、Nasdaq、小型股、高收債、EAFE、投資級、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	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 ● 季節效應及技術面高檔不利大盤動能 ● 企業財報不差 ● 中美貿易談判仍陷膠著
		歐洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 經濟動能有打底跡象，歐洲央行寬鬆可期，上半年企業獲利不佳，英國硬脫歐機率提升
		日本	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 日本股市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 ● 美日達成貿易協定 ● 2019 年日企股票回購大幅增加(歷史新高) ● 日幣易升難貶

	新興股市	中國	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 中國經濟數據仍未明顯復甦，且中美貿易談判仍有較大不確定性
		香港	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 中國經濟數據仍未明顯復甦，且中美貿易談判仍有較大不確定性
		印度	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 印度政府提出廢出外資額外資本利得稅及部分振興經濟措施 ● 印度未來仍具降息空間 ● 企業獲利基本面動能可望逐漸走出谷底
		東協	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 東南亞國家通膨溫和，貨幣政策寬鬆空間 ● 各國新政府閣員陸續到位，政府採取擴張支出的方式來推動基建
		台灣	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 全球市場資金面仍屬充沛 ● 美股財報大致符合預期 ● 留意中美貿易戰再度升溫
		拉丁美洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 社會年金改革議題仍在國會審議，預期通過機會高 ● 2020 年都經濟數據與企業獲利可望加速成長
	產業型	生技	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 醫療保健類股區間振盪 ● 美國總統選舉接近，政治風險上升
		REITs	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● REITs 獲利展望一般 ● 全球央行降息政策有利資金流入 REITs 市場
債券	新興市場債		中性	<ul style="list-style-type: none"> ● Fed 降息預期推升息收價值 ● 個別風險消息干擾
	高收益債		偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● Fed 降息預期推升息收價值 ● 惟易受股市波動風險牽動
	投資等級債		偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 息收雖相對有限 ● 受惠於公債利率低位與風險偏好下降

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

CAPITAL

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。
