

2019.11



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，唯衰退機率仍低，短期因美中將邁向貿易協議，看法轉向謹慎偏樂觀

- OECD 領先指標：8 月份指數持穩在 99.1，全球景氣動能持續呈現緩步走緩態勢。成熟國家方面，美國、歐元區(尤其是德國)仍在放緩，英國、義大利、日本及加拿大則表現趨穩；而金磚四國方面，中國及巴西表現相對穩定，印度延續放緩態勢，而俄羅斯本月也開始出現趨緩跡象。
- 經濟驚奇指數：截至 11/01 為止，全球主要區域除了美國之外，全數皆處在 0 軸之下。就全球綜合角度來看，在 9 月中旬過後逐漸緩步回升，而 G10 國家亦呈現緩升態勢。而新興市場在中國近期總經數據不如預期下，指數出現明顯轉折，顯示現階段景氣表現仍不穩定。而歐元區雖然近期出現明顯回升，不過距離零軸仍有差距，後續景氣觸底動能是否延續需保持觀察。
- JPM 全球製造業指數：2019 年 9 月 Markit 全球製造業採購經理人指數再回升至 49.7，仍低於 50，生產指標重回 50 之上，訂單指標止跌。區域表現分化，已開發國家 PMI 持續下降 0.3 至 48.9，新興國家 PMI 上升 0.6 至 51.0，新興市場區域中則以亞洲表現最佳。
- CEO 信心指數創 09 年來最低：美國經濟諮商局公布的 CEO 指數在第三季出現大幅下滑，降至 2009 年以來最低水準的 34（第二季為 43）。有 53% 的美國 CEO 受訪者認為美國將在 2020 年第 3 季度陷入衰退，而 67 % 的受訪者認為美國將在 2020 年底進入衰退。惟房貸利率降低顯著提振房市。美國 8 月成屋銷售創 17 個月新高，營建許可也月增 7.7%，帶動新屋開工達 136.4 萬戶，雙雙創下 2007 年以來最高。8 月新屋銷售增長 7.1%，年率 71.3 萬戶為連續三個月超過 70 萬戶。(9 月部分數據由 8 月的 12 年高峰回落，仍比 2018 年成長，而 8 月新屋開工年率亦上修至 138.6 萬戶。)美國 NAHB 營建指數從 9 月 68 升至 10 月 71，是 2018 年 2 月以來最高，顯示建築商信心向好。房市營建業 2018 年貢獻美國經濟 1.15 萬億美元產值，GDP 占比 6.2%。雖不及製造業 GDP 占比 12%，仍對美國整體經濟具有支撐效果。
- 最新 FOMC 會議刪除預防性降息措辭：Powell 提及中美貿易戰與英國脫歐緩和，美國經濟依舊穩健；重申不確定性與通膨溫和風險，強調將持續監控數據，暗示此次為年內最後一次降息，未來關注於銀行信用與流動性的穩定。本次會議提到，只有在數據資料顯示需要對目前聯準會預期的：美國經濟溫和增長、強勁勞動市場、通膨率接近 2% 的前景進行“重大重新評估”後，才會再次降息。
- 美中貿易戰風險緩和：美中貿易風險緩和，美國可能停止進一步徵收關稅，甚至廢除一些現有關稅以換取中國購買農產品。即使技術和知產權等問題仍未解決，全球經濟的下行風險預期仍獲得緩解。
- 美歐日企業獲利：美歐財報季進行 60% 左右，日本約 1/3。整體來說，美國和日本財報表現優於

歐洲。EPS 年增率絕對值部分：美國+1%、歐洲-4%，美國優於先前預估，歐洲則符合預期。S&P500 企業以健康醫療/地產年成長 8%/8%最佳。

- 展望未來三個月，在 GDP 增幅方面，美國在貿易對峙對景氣影響逐漸由製造業擴及到服務業之下，調降至持平；整體新興市場在全球貿易放緩趨勢下維持微幅減速的預期；而中國在政策持續穩增長及中性貨幣政策刺激下，由下調調升至微幅加速。物價方面除了中國因為食品價格有上行風險、歐元區及台灣因油價走揚有壓力之外，其餘如美日、整體新興市場預估持平。利率政策方面，主要央行維持寬鬆貨幣政策，新興市場在通膨壓力不大，保持經濟成長的適度刺激之前提下，有機會持續實施寬鬆貨幣政策。
- 雖然全球經濟增長動能持續放緩，唯主要央行貨幣寬鬆立場不變、財政刺激政策擴大實施，加上美中貿易戰風險續緩，因此對股市轉為看好。各市場看法分述如下：
- 上調歐元區、美國、日本、香港、韓國、印度及俄羅斯等股市投資評級，美國因美中對峙出現和緩，整體風險降低；歐元區因 ECB 持續寬鬆及主要國家有望動用財政政策刺激；日本因企業獲利動能有望回升；香港在政治不確定性逐漸淡化下具評價優勢；韓國因政府持續祭出財政刺激政策；印度因政策降稅有望帶動景氣及企業獲利回溫；俄羅斯因外資回流及政治不確定性降低而受惠。下調中國及泰國股市的投資評級，中國主因 CPI 走升不利寬鬆貨幣政策；泰國則是政治不確定性及企業獲利動能趨緩而調降。
- 外資買賣超方面，外資 10 月份在日圓匯率回貶下大幅回補日股，新興市場則是買超台灣、印度及菲律賓。賣超部分則依序為巴西、印尼、泰國及南韓等。
- 各區域/國家投資評等方面，多數維持前期看法：區域方面：成熟國家中美歐維持中性，日本看好；新興市場中多數維持看好，而香港在政治不確定淡化，評價吸引力浮現下，調升至看好。而生技及 REITs 等產業分別維持中性及看好。
- 中國股市：過去 1 個月因通膨走升制約寬鬆貨幣政策，部分經濟數據如 3Q GDP 增速下降至 6% 及汽車消費旺季行情可能落空，讓大盤持續整理。宏觀數據方面：201909 社會融資新增 1.77 萬億成長性約 10.8%，其中專項債以及非標衰退幅度減少為主要貢獻，未來則預期企業中長期貸款回升以及表外資產收縮減緩，持續拉抬社融增速，並帶動景氣朝回暖方向；CPI 隨豬價上漲，9 月份 CPI 漲破 3%，預估至明年過年前後因基期因素讓通膨達到高點；3Q19 GDP 下降至 6%，投資以及出口降速為主要影響因素，後續須留意 4Q19 汽車銷售情形對消費帶動效應。企業獲利方面：A 股 3Q19 獲利成長 6.9%較 1H19 加速，排除金融後的 A 股獲利衰退幅度也減緩，中小與創業板獲利也回溫，保險/白酒/農林漁牧獲利表現靠前。北上資金方面：10 月份滬股通轉為買超 142 億，深股通則買超 253 億。MSCI 第三次擴容：201911 將提高到 20%且同時納入中型股，創業+中小權重從 15%提高到 37%，其中以醫藥/計算機/電子等產業占比較高。在企業獲利落底有望、穩經濟政策續發，加上外資續買，後續仍有表現空間。

- 印度股市：節慶銷售情況比預期好；已公佈的財報多數優於預期，中小型房產業者和部分 NBFC 債務到期還款疑慮已逐漸平息，外部因素如貿易戰和英國脫歐事件往正向發展，RBI 降息 1 碼，維持寬鬆立場，今年連五次降息，共降息 1.4% 至 5.15%，仍維持寬鬆立場，表示將來仍有降息空間。政府調降印度企業有效稅率，企業帳上盈餘提高，也可用來投資及減少負債，受益最大的產業以內需製造消費產業，此次降低企業稅率，預計將使得 Nifty 指數 FY20/FY21 EPS 增加 7-8%。
- 台股：籌碼面上，外資 10 月延續 9 月買超，進一步放大買超至 1,253 億元，資金動能明顯。展望後市，美股財報 78% 優於預期，台股法說對第四季業績展望正面，加以全球市場資金面仍屬充沛，預期指數將是穩步墊高。
- REITs：看法偏多，因全球主要央行持續降息或偏向寬鬆政策，有利於資金流入 REITs 市場。
- 生技：看法中性，預期將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：OPEC 進行減產 120 萬桶，延長減產至 2020 年 3 月。中東局勢混亂，沙國油設施遭受攻擊，導致生產大減，雖然全球景氣放緩疑慮未除，但在全球製造業可望率先落底，及沙國阿美啟動 IPO，油價預估將呈現緩步墊高態勢。
- 高收益債：近期多項景氣指標呈現放緩，唯目前定調尚未進入衰退，加上主要央行街實施寬鬆貨幣政策，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：看法中性，寬鬆貨幣環境使得主要國家公債殖利率上行壓力不大，加上目前投資人對景氣有疑慮，雖利差相較於高息債較無吸引力，但在穩健配置考量下仍可吸引資金。
- 新興市場債：看法中性偏多，主要央行引領寬鬆貨幣環境，利差優勢將吸引資金流向新興債市，唯需留意美元波動下可能引發的資金調節。

資金流向－資金開始回補成熟國家股票，債券延續資金淨流入態勢

- 根據 EPFR 統計，截至 10/30，以市場來觀察，最近 1 周國際股市、成熟歐洲及美國有較大流入，分別達 14.45、13.35 及 10.32 億美元；EMEA 則有小幅流出，達 0.02 億美元。最近 3 個月則是拉美有小幅流入，達 0.70 億美元；新興市場、成熟歐洲及美國則有較大流出，分別達 227.27、183.06 及 125.55 億美元。
- 從國家別觀察，最近 1 周日本、台灣及印度有較大流入，分別達 59.77、13.18 及 12 億美元；南非、土耳其及南韓則有較大流出，分別達 4.23、3.18 及 0.94 億美元。最近 3 個月則是沙烏地阿拉伯、台灣及印度有較大流入，分別達 64.34、35.62 及 3.24 億美元；日本、巴西及南非有較大流出，分別達 71.28、51.05 及 34.44 億美元。而中國在 9 月則是維持資金淨流出。

- 從 ETF 類別來看，9 月份資金流向，相較於 8 月的流出轉為流入 486.50 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 280.54 及 157.29 億美元；次多類別主要為商品及產業型股票 ETF，金額分別達 23.94 及 17.90 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，除了醫療保健、能源及循環消費類 ETF 呈現淨流出分別達 10.74、5.25 及 1.31 億美元之外，不動產、通訊及原物料等產業型 ETF 為淨流入前三名，分別達 10.06、5.84 及 5.22 億美元，顯示投資人在 9 月時偏好防禦性產業。
- 債券 ETF 9 月份資金淨流入 157.29 億美元，與 8 月流入金額呈現增長。除了極短債、新興債及短天期政府債為流出，分別達 10.19、7.48 及 3.17 億美元外，其餘債券如全球債、投資等級公司債及高收益債等皆為淨流入，顯示降息預期公債殖利率上行壓力不大及對景氣放緩的避險需求同時存在。
- 商品 ETF 方面，淨流入金額達 23.94 億美元，相較 8 月的淨流入 44.67 億美元有所減緩。細看各類商品資金流向，主要由貴重金屬類 ETF 淨流入所貢獻，金額達 23.95 億美元，能源則是小幅流出 0.28 億美元，顯示市場在 9 月份面臨美中貿易不確定性及美元走弱下，資金在避險需求下選擇貴金屬類 ETF 以求降低波動。
- 個別 ETF 方面，雖 9 月美國 ISM 製造業指數以及新增就業等總經數據表現不佳，然資金在數月流出美股之後，開始逐漸回補，尤其以追蹤大盤指數類型為主。而就產業來看，資金流入房地產、通訊及原物料，而流出醫療、能源及非核心消費，整體看來並無明確景氣方向訊號；而相對於股票投資人，9 月債市投資人對於景氣前景仍較悲觀，資金持續流入公債、綜合債券且偏中、長期存續期間標的，流出短期債以及新興市場債；商品型則以具避險功能的貴金屬型為主，顯示在美中貿易不確定性及全球景氣放緩疑慮下，固定收益型 ETF 還是市場投資人配置的主流。

✓ 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"> ● 經濟動能仍緩，唯 Fed 寬鬆政策下房市出現回暖 ● 第四季消費與半導體業景氣有回升契機 ● Q3 美企財報表現不差，然指數處高檔大幅推升不易 ● 美中貿易協議簽署進度將為觀察重點
		歐洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 經濟成長動能疲弱，歐洲央行 ECB 再啟 QE ● 上半年企業獲利不佳 ● 英國脫歐再度延後，緊張氛圍獲緩和
		日本	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 受惠於半導體與工廠自動化需求回升 ● 2019 年日本企業股票回購大幅增加(歷史新高)

	新興股市	中國	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 日圓匯率易升難貶 ● 降準及利率改革政策逐漸見效 ● 外資料將持續匯入，資金動能明顯 ● 企業獲利成長率料將見底 	
		香港	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 政治風險逐漸淡化，評價吸引力浮現 	
		印度	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 政府提出大規模企業減稅政策，預期企業獲利將增加 ● 4 季度節慶有望帶動內需消費 ● 外資由賣轉買，資金回流有助行情再啟 	
		東協	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 通膨溫和，貨幣政策寬鬆空間加大 ● 印尼、泰國與菲律賓大選過後，新閣員到位，政府將推動基建、教育及醫療，對經濟與股市相對有利 ● 美中對峙等外部不確定淡化有助資金回流 	
		台灣	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 外資轉為淨買超，主要央行貨幣寬鬆下資金動能相對充沛 ● 美科技業及台企財報不俗及展望正面，基本面加持有助盤勢 	
		拉丁美洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 巴西社會年金改革定案，預期資金將轉為流入股市 ● 近期經濟數據與企業獲利預估值下調，預期央行將擴大寬鬆舉措 	
	產業型	生技	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 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	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 全球主要國家央行持續降息或偏向寬鬆政策，有利於資金流入 REITs 市場 	
	債券	新興市場債		偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 主要國家公債殖利率處低位震盪，在央行主導寬鬆貨幣政策下，具息收價值的優勢將持續吸引資金
		高收益債		偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 主要國家公債殖利率處低位震盪，在央行主導寬鬆貨幣政策下，具息收價值的優勢將持續吸引資金
投資等級債		中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 息收相較於高息債有限，但在市場波動加劇仍具避險價值 		

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