

2019.12



## 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—全球製造業觸底回升與中國經濟止穩，政策不確定性與貿易衝突的負面影響逐漸遞減，有利於風險性資產走高

- OECD 領先指標：9 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、德國仍在放緩，法國、加拿大持穩，日本、義大利和歐元區出現止穩跡象；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 11/29 為止，全球主要區域在 9 月中旬過後逐漸緩步回升，除了美國，G10 國家亦呈現緩升態勢，目前僅這兩個區域處在 0 軸之上，其餘皆處在 0 軸之下，就全球綜合角度來看，整體驚奇指數並未持續下探，但新興市場在中國近期總經數據不如預期下，距離 0 軸仍有差距，顯示現階段景氣表現仍不穩定，歐元區近期出現明顯回升，不過，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：10 月 Markit 全球製造業採購經理人指數再回升至 49.8，雖仍低於 50，然而構成細項指標持續改善，生產指標於 50 之上持續回升至 50.3，新接訂單指標重返 50，訂單/庫存比獲得改善。
- 美國 ISM 製造業指數小幅回升：10 月 ISM 製造業指數 48.3，低於預期 48.9，連續 3 個月落在收縮區間，但由前期的 47.8 回升。主要分項新訂單、就業和庫存均較前月改善，但仍處收縮區間；生產由 47.3 下滑至 46.2，創上次經濟衰退以來最低，反應通用汽車工人罷工六週的影響；新出口訂單由近十年低點 41 大幅回升至 50.4，為今年 6 月以來首度回到擴張區間。10 月 ISM 服務業指數由 52.6 回升至 54.7，優於預期 53.5，包括就業、訂單和企業活動等分項均呈現改善，其中就業指數由五年低點 50.4 回升至 53.7。11 月製造業 Markit PMI 初值由 51.3 回升至 52.2，連續三個月改善並創 7 個月高點；服務業 Markit PMI 初值亦由 50.6 回升至 51.6。綜合 PMI 由 50.9 上升至 51.9。
- 美國就業市場仍然穩健，但動能有趨緩跡象：9 月職位空缺數減少 27.7 萬，至 702.4 萬個，為一年半以來最低，過去 4 個月以來第三次下降，各行業普遍下降，顯示招聘活動仍然強勁但是有所放緩，辭職率跌至 2.3%，為三個月低點，顯示勞動市場換工作意願下降，也使得整體薪資成長動能下滑，在工資漲幅動能趨緩下，通膨大幅上升的機率下降，9 月核心 PCE 月增率持平，低於預期和前值的 0.1%，年增率上升 1.7%，則持平於預期，但低於前值的 1.8%。市場預期 10 月核心 PCE 年增率為 1.7%，仍低於 FED 目標 2%。
- 全球貿易量收縮情況可望結束：由國際航空運輸協會的航空貨運載量因子和全球製造業 PMI 的新出口訂單組成部分均表明，全球貿易量的收縮情況將可能在今年的最後幾個月呈現穩定。受到低基期的影響，即使每月貿易活動改善緩慢，全球貿易量活動仍將出現增長速度回升的情況。

- 明年美國將舉辦總統大選，歷史經驗看來，美國總統大選對於股市的影響性並不顯著，但這次選民立場分化的情況是 1879 年統計以來最為明顯的一次。兩黨對於經濟政策許多領域的共識已完全破裂，若民主黨反撲勝利，股市的波動度可能上升。
- 展望未來三個月，在 GDP 增幅方面，美國在就業市場動能趨緩之下，小幅調降成長率預估；整體新興市場受到目前美國對中國的進口平均關稅仍達約 18%，遠高於貿易戰開打前平均 3% 關稅的水準，因此仍將壓抑雙方貿易量，但政府持續推出政策刺激，新興市場及中國 GDP 成長率預估持平。物價方面除了中國因為食品價格有上行風險、歐元區及美國反應油價上漲讓通膨小幅揚升，其餘如日、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。
- **從領先指標以及各國製造業指數觀察，在各國持續推出寬鬆政策刺激下，目前已出現初步止穩跡象，加上美中正朝向簽署第一階段協議的方向不變，股市維持看好。各市場看法分述如下：**
- 上調新加坡、菲律賓、韓國、俄羅斯等股市投資評級，新加坡因總經數據改善；菲律賓則是第三季企業財報表現亮眼；韓國則是受惠於央行持續寬鬆；俄羅斯因外資回流及政治不確定性降低而受惠。下調中國、香港、印尼、印度股市的投資評級，中國主因 CPI 走升不利寬鬆貨幣政策；印度因政策降稅後股市創歷史新高，評價面短期已反映降稅利多，需後續觀察實體經濟數據是否改善；香港則仍是受到內部政治不確定性影響；印尼則因第三季財報表現不佳。
- 外資買賣超方面，外資 11 月份回補日本、台灣、印度。賣超部分則依序為韓國、東南亞、巴西等。
- 各區域/產業投資評等方面，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，而東協與印度則分別因為財報表現分歧及股市受政策刺激後評價面偏高，須等後續經濟數據表現下，將評等調降到中立。而生技因醫療保健類股落後補漲及政治風險下降，將評等調升至看好，REITs 則是因預期明年各國央行降息空間有限，加上 REITs 指數出現溢價，故下調至中性。
- 中國股市：11/5 調整中期借貸便利(MLF)利率超過市場預期，延續寬鬆貨幣政策，11 月下旬結帳行情出現，成長類股回檔，經濟數據方面：9 月新增信貸 6613 億，較上月減少 357 億，顯著低於市場預期的 9000 億，主要因企業和居民的短期融資及企業中長期貸款下滑，但整體仍然穩定；隨豬價上漲，10 月份 CPI 約 3.8%，部分地區豬瘟再現導致禁運，加上政府嚴格打擊凍肉囤積，豬價已經從高點 40 元降低到 32 元，將有機會緩解通膨壓力，人行維持寬鬆政策不變。展望 2020 年，逐季 GDP 仍維持 6% 水準，由於 2016 年起為房地產銷售高峰，經過 2~3 年興建期間後，目前逐漸完工，家電以及家具銷售可望改善，汽車與房地產竣工相關的消費品向各約占社會零售數據的 30% 與 10%，預期 2020 年相關數據可望好轉，將支撐 GDP 表現；在 CPI 部分，預期在 2020 年 1 月達到 4.4% 高峰後，可望下滑，中期借貸便利(MLF)利率仍有下調空

間，但是需要留意 2020 年底資管新規到期，表外資產持續收縮對於流動性之影響。

- 印度股市：近期印度經濟數據顯示製造表現疲軟、通膨上升、貿易赤字持平，但整體企業獲利表現優於市場預期，主要受到 2Q 減稅影響，市場預估 Nifty 指數企業獲利未來兩年 EPS 成長 20%。先前受到總經數字從 2018 年開始轉差，目前仍呈現較疲軟趨勢，市場未確定是否已走出谷底及印度針對大中小型股基金做出明確規範(如大型股基金至少持有大型股 80%;中小型股基金至少持有 65%中小型股)影響，使得中小型股整體相對較弱勢，目前中小型股評價已低，景氣轉好將帶動評價回升。
- 台股：籌碼面上，外資 11 月延續 10 月買超，但金額縮小至 578 億元，雖中美貿易協議仍存不確定性，加上美股指數處於新高，預期盤勢在可能震盪整理，惟 2020 年科技產業業績展望仍然正面，加以全球市場資金面仍屬充沛，預期指數未來一季仍將逐步墊高。
- REITs：明年各國央行降息空間有限，目前全球 REITs 指數已出現 NAV 溢價，建議中性配置。
- 生技：醫療保健類股落後補漲、美國總統選舉政治風險下降及 Biogen 阿茲海默症三期臨床報喜，激勵生技類股強力反彈，雖目前 FDA 新藥核可數較去年同期有所落後，但在獲利預估增長的前提下，評價逐漸浮現。
- 原油：2020 總體經濟略為回溫，但中美貿易不確定性仍具備下行風險，2019 全球原油需求成長持續下修，且維持 2020 年需求將較今年成長的預估，預期 2020 全年 OPEC 維持減產，若有進一步減產的可能，將對油價有利。
- 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，加上主要央行皆實施寬鬆貨幣政策，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，目前投資人對景氣有疑慮，投資級債具備波動風險分散角色，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，美元緩升趨勢有利新興資產表現。。

#### 資金流向—資金回補成熟國家及循環產業股票，債券延續資金淨流入態勢

- 根據 EPFR 統計，截至 11/29，以市場來觀察，最近 1 週美國、全球新興市場有較大流入，分別達 27.37、71.1 億美元；亞洲不含日本、歐非中東則有小幅流出，分別達 3.36、1.02 億美元。最近 3 個月則是美國、全球新興市場有較大流入，分別達 164.48、25.02 億美元；成熟歐洲、歐非中東則有較大流出，分別達 37.85、25.17 億美元。
- 以國家別來觀察，最近 1 週印度、日本有較大流入，分別達 15.42、12.12 億美元；韓國、巴西則有較大流出，分別達 17.4、6.23 億美元。最近 3 個月則是日本、台灣、印度有較大流入，分別達 125、93.8 及 58.6 億美元；巴西、南韓、南非有較大流出，分別達 38.96、35.51 及 26.49

億美元。

- 觀察美國掛牌 ETF 的 10 月份資金流向，10 月美國掛牌 ETF 資金流入 259.18 億，較 9 月 ETF 資金流入 486.50 億少，流入類別主要為美國市場股票及債券 ETF，金額分別達 96.16 及 157.62 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，金融、能源、房地產等產業型 ETF 為淨流入前三名，分別達 16.74、12.83 及 5.42 億美元，顯示投資人在 10 月時偏好循環性產業。原物料、醫療保健、核心消費產業則是呈現淨流出，分別達 7.44、5.47 及 5.28 億美元，資金偏向價值型與景氣循環型產業。
- 債券 ETF 10 月資金流入 157.62 億，較 9 月資金流入 157.04 億多，除了銀行貸款、EM 債為流出，分別達 1.54 及 1.52 億美元外，其餘債券如：綜合債券(中期為主)、公債(中期為主)、高收債等皆為淨流入，顯示降息預期導致公債殖利率上行壓力不大及對景氣放緩的避險需求仍存在，使得資金持續流入債券市場。
- 商品 ETF 方面，10 月資金流入 2.67 億，較 9 月資金流入 23.94 億有所減緩。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 4.24 億美元，能源則是小幅流出 0.76 億美元，顯示市場在 10 月份美中貿易雖有和緩但部分資金仍選擇貴金屬類 ETF，做部份避險以求降低波動。
- 在降息及美中貿易戰出現和緩下，資金持續流入股市，且以國際股市有較大的流入，美國產業方面：資金流入金融、能源、房地產；資金流出原物料、醫療保健、核心消費，資金偏向價值型與景氣循環型產業。由於風險偏好方向不明確，資金持續流入公債和綜合債券且偏中存續期間標的，高收債和公司債也有不少資金流入；商品型則以具避險功能的貴金屬型為主，顯示在全球景氣放緩疑慮及低利環境下，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"> <li>● 經濟動能仍緩，唯 Fed 寬鬆政策下房市出現回暖</li> <li>● 第四季消費與半導體業景氣有回升契機</li> <li>● Q3 美企財報表現不差，但評價不再便宜</li> <li>● 美中貿易協議簽署進度將為觀察重點</li> </ul>
		歐洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 經濟成長動能疲弱，歐洲央行 ECB 再啟 QE</li> <li>● 上半年企業獲利無亮眼表現</li> <li>● 英國脫歐再度延後，緊張氛圍獲緩和</li> </ul>
		日本	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 受惠於半導體與工廠自動化需求回升</li> <li>● 2019 年日本企業股票回購大幅增加(歷史新高)</li> </ul>
	新興股市	中國	偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 中國獲利預期不再下調</li> <li>● 政策往穩增長傾斜</li> </ul>

		香港	中性	● 反送中逐漸落幕，評價吸引力浮現
		印度	中性	● 評價短期已反應政策利多 ● 後續關注 GDP 及汽機車銷售等總經數據是否改善
		東協	中性	● 企業財報及總經數據好壞參半，Q3 財報及總經數據以菲律賓最佳，馬來西亞、新加坡持平，泰國、印尼不佳
		台灣	偏多	● 2020 年科技產業業績展望仍然正面 ● 全球資金充沛，預期指數未來一季仍將逐步墊高
		拉丁美洲	中性	● 資金持續流入債市壓低利率 ● 央行持續降息支撐經濟，2020 年 GDP 成長可望加速
	產業型	生技	看好	● 醫療保健類股落後補漲、美國總統選舉政治風險下降及 Biogen 阿茲海默症三期臨床報喜，激勵生技類股反彈
		REITs	中性	● 明年各國央行降息空間有限，目前全球 REITs 指數已出現 NAV 溢價，建議中性配置
債券	新興市場債		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，美元緩升趨勢有利新興資產表現
	高收益債		偏多	● 主要央行皆實施寬鬆貨幣政策，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		中性	● 投資級債具備波動風險分散角色，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。

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](http://newmops.tse.com.tw))及本公司網站 ([www.capitalfund.com.tw](http://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。