

2020.01



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－景氣前瞻指標回升，市場看法逐漸好轉

- OECD 領先指標：十月 OECD 領先指標月增速由負轉正，指標持續出現觸底回升跡象，區域方面，成熟市場中歐元區和日本、加拿大保持穩定，美、德、英(仍須關注脫歐變化)也出現穩定跡象。主要新興市場表現方面，中國、巴西、俄羅斯保持穩定，印度則仍偏放緩。
- JPM 全球製造業指數：12 月 JPM 全球製造業 PMI 下滑至 50.1，前月數據為 50.3，指數略下滑，但仍維持在 50 擴張線之上，指數緩步回升趨勢仍在。分向來看，產出活動下降至 50.4，部分季度因素可能是拖累主因，如美國通用汽車罷工、日本提高消費稅和風災。新訂單指數持平在 50.4，庫存指數上升至 49.1，但訂單庫存比率仍高於 1，暗示產出仍能延續成長。分區域看，成熟市場指數為負，新興市場好壞參半，亞洲新興市場為正。成熟市場 PMI 下降 1.3 點至 48.9，完全抵消 11 月份的增長。其中，美國下跌 1.3 點至 52.4，歐元區下跌 1.2 點至 46.1，日本下跌 0.8 點至 48.1，英國下跌 3.5 點至 45.6，為 2012 年以來最低。新興市場 PMI 連續第 4 個月持平在 51，亞洲新興市場中，中國小跌 0.1 點至 52.8，台灣和韓國分別上升 0.6 點和 1.2 點至 50.1 和 50.6。其他新興市場方面，波蘭、俄羅斯和土耳其上升，巴西和墨西哥則下跌。
- 聯準會於 12 月會議上維持利率不變，同時維持經濟與通膨前景預估不變。聲明稿表示目前貨幣政策立場適當，足夠支撐經濟擴張與通膨目標。主席 Powell 淡化 2021 年升息暗示，表示即使未來幾年通膨過高，仍有一定數量的聯準會官員希望保持利率不變，並重申個人立場「除非顯著且持續地通膨」才可能升息。
- 根據美銀美林全球經理人調查報告顯示，自 2018 年 8 月以來，首次預期企業獲利在未來一年加速至正增長，亦預期未來六個月全球製造業 PMI 持續走高。現金水平維持在 4.2%，是自 2019 年 3 月 13 日以來的最低現金餘額，為連續第二個月處於“中性”範圍（當平均現金餘額超過 4.5%時，視為股票買入信號。當現金餘額下降到 3.5%以下時，視為股票逆勢賣出信號）。
- 根據同一份報告顯示，經理人配置上，12 月資產配置調查與上月相比繼續增持股票，減持債券，增持循環類股並減持防禦類股，投資區域從美國轉往其他國家。另一方面，相較於歷史平均，經理人調查顯示目前仍相對高配於成長股、房地產類股與美股。

經濟數據陸續出現改善跡象，政策不確定性與貿易衝突的負面影響逐漸遞減，全球寬鬆浪潮加上財政刺激預期持續推升股市，惟須留意一月份市場波動往往較大，且可能出現風格轉換情況。各市場看法分述如下：

- 調升中國、香港、韓國、巴西及俄羅斯等地區股市評級，並調降泰國地區股市評級。
- 各區域/國家投資評等方面，均與維持與前月相同。
- 中國：宏觀數據表現優於預期，中美貿易達成第一階段共識，上證指數過去一個月表現良好。時序邁入新一年春季，根據歷史數據來看，歷年 12 月到隔年 4 月，因政治局會議以及中央經濟工作會議召開，逆週期政策預期升溫，加上歷年 1 月為社會融資以及信貸數據表現較佳，中國股市往往有不錯表現，其中又以中證 500 與創業板漲幅較為領先，春季躁動可期。經濟數據方面，12 月份中采製造業 PMI 為 50.2%，與前月持平，反映了製造業階段性企穩的跡象。分項指標中，生產和新訂單指數連續兩個月位於擴張區間，從各項從業人員指標來看，目前就業壓

力猶存，隨著“穩就業”政策的推進，預計將有所緩解。11月工業企業利潤年增5.4%，前值9.9%，增速由負轉正，統計局測算，利潤增速較上月回暖的15.3%中約有4%能被價格因素解釋，剩餘部分主要是生產規模擴張貢獻。11月新增社融1.75兆，年增1505億元，企業和居民的短期融資構成主要拖累，融資增長來源從商業票據—短期融資—中長期貸款，顯示企業投資信心逐漸恢復。此外，基於增量貸款已經90%採用LPR定價，但是銀行貸款利率並未降低，因此針對存量貸款進行改革，2020/3~8針對存量貸款客戶，將利率標準改為LPR，後續利率的下行能夠更明確地帶來社會融資總成本的降低，幫助破解“融資貴”的難題。加上年初為了對沖春節流動性，降低商業銀行資金成本以創造信用擴張，人行再次宣布降準，市場目前預期2020年準備率仍有0.5~1%調降空間，隨1Q20高通膨降低，MLF將於2Q/3Q20有機會調降。

- 印度：印度11月份CPI跳升至5.54%，主因在於雨季雨量分佈不均，導致洋蔥與小麥等屬於印度人主食的生產地區產量不足，也使得印度央行12月份暫停降息，不過預期接下來的冬季收成將回歸平穩，對物價將形成壓抑；再者，印度央行行長Shaktikanta Das於12/16也表示未來仍有降息空間，在顧及經濟增長與通膨的前提下，只要有需要，隨時都可以降息應對，如此對印度股市的負面影響料將減輕。
- REITs：看法調整為中性。美債利率彈升的預期，壓抑防禦性較高的次產業（醫療、單戶承租），與景氣連動高的建商、飯店表現較為優異。
- 生技：看法維持中性，全球央行大行寬鬆政策，聯準會暗示利率將維持在低檔一段時間，經濟有望在寬鬆政策的支持下止穩回升，加上反高藥價的美國總統候選人民調支持率續降，以及藥廠併購活動回溫，惟截至12/6，FDA累積核准41個新藥，較去年同期55個，明顯較去年落後。
- 原油：OPEC 12月會議討論減產210萬桶至2020年3月，延長減產供給面壓力舒緩，加上中美簽署第一階段貿易協議，有利原油需求回溫，JPM全線調升2020年油價預估。此外，美國伊拉克大使館被民兵侵入，使得川普以狙殺伊朗聖城旅旅長蘇達曼尼行動警告對手，蘇達曼尼過去靠私人建立與其他中東國家的關係，於海外暗殺歐美人士，影響性高於過去賓拉登被暗殺。後續伊朗可能作法有二，封鎖霍爾姆茲海峽或是襲擊中東/以色列的美國基地，因為美國石油自給率提高，封鎖對於美國影響降低，但預期為後者可能性高。
- 其餘商品：受惠中美貿易談判進展，市場情緒回溫，全球大宗商品市場普遍表現良好，用作景氣前瞻指標的銅價也有所回升，惟須留意銅價上漲料非供需調節所致。
- 高收益債：受惠於較佳風險偏好環境，與相對較佳的息收優勢。
- 投資等級債：公債利率低位震盪，利差保護能力偏弱。
- 新興市場債：公債利率低位震盪，美元升勢趨緩利於新興資產表現。

資金流向—全球風險情緒回暖，資金回流股市

- 觀察過去3個月，國際股市與全球新興股市有較大資金流入，分別流入205億及97億美元。就個別國家來看，過去3個月中，日本、台灣及印度資金流入量較大，分別流入374億、66億及63億美元，而巴西、南非及南韓則有較大資金流出，分別為流出57億、28億及21億美元。
- 從ETF類別來看，11月份在美掛牌ETF淨流入491億美元，較10月ETF資金流入254億多。股票及債券ETF均有資金流入，淨流入金額分別達388億及107億美元，商品型則有資金流出情形。

- 產業類別來看，11 月份呈現淨流入 53 億美元，較 10 月 ETF 資金流入 22 億多。資金主要流入循環型產業，如科技、金融等，金額分別達 19.47、14.99 億美元。主要流出則來自核心消費、原物料及公用事業，金額分別達 6.27、1.96 及 1.69 億美元。
- 債券 ETF 11 月份淨流入達 107 億美元，較 10 月資金流入 158 億少。其中主要流入綜合債券(短、中期為主)、市政債及公債(中期為主)，流出公債(長期為主)。
- 商品 ETF 在 11 月份呈現淨流出 13 億美元，較 10 月資金流入 2.67 億轉為流出，其中主要流出貴金屬。
- 個別 ETF 方面，11 月份主要申購之 ETF 以：S&P500、EAFE、Japan、高息、Nasdaq 100、Quality、綜合債為大宗。主要贖回黃金、20 年以上美公債、中型股、投資級債、短期公債、T-Bill、核心消費、低波等。

✓ 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"> ● 經濟動能仍偏弱，然資金環境維持寬鬆，房市現回暖跡象 ● 美國就業及消費市場保持穩健 ● 美股企業財報表現佳，且評價相對合理 ● 留意一月常有波動及風格轉換效應
		歐洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 經濟動能趨近谷底，歐洲央行宣布 QE ● 上半年企業獲利普通 ● 英國退歐情勢明朗
		日本	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 日本受惠半導體及 FA 需求回升 ● 日企股票回購大幅增加(歷史新高)
	新興股市	中國	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 經濟景氣復甦，製造業 PMI 回升 ● 貨幣寬鬆結合財政刺激，有利股市上漲 ● 政治風險降低，評價面偏低，具補漲機會
		香港	中性	
		印度	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 受中美達成貿易協議，英國退歐暫落幕，外資資金持續流入 ● 然連四月上漲，短期指數偏向震盪，以個股表現為主
		東協	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 東南亞 Q3 財報以菲律賓最佳，馬來西亞、新加坡持平，泰國及印尼不佳 ● 近期總經數據仍以菲律賓最佳，新加坡及馬來西亞改善，印尼及泰國不佳
		台灣	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 中美貿易協議仍存不確定性，且美股股市已經新高，短線震盪難免 ● 惟 2020 年科技產業業績展望仍然正面，且全球資金充沛，預期指數未來一季仍將逐步墊高
		拉丁美洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 資金持續流入債市壓低利率，近期經濟數據不佳，央行持續降息支撐經濟，2020 年 GDP 有望加速增長

	產業型	生技	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 醫療保健類股落後補漲 ● 美國總統選舉政治風險下降 ● M&A 頻傳激勵生技類股上漲
		REITs	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 明年各國央行降息空間有限，全球 REITs 指數已出現溢價
債券	新興市場債		偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 公債利率低位震盪 ● 美元升勢趨緩有利於新興資產表現
	高收益債		偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 受惠於較佳風險偏好環境 ● 與相對較佳的息收優勢
	投資等級債		減碼	<ul style="list-style-type: none"> ● 公債利率低位震盪 ● 利差保護能力偏弱

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。