

2020.02



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－經濟增長動能改善，但武漢肺炎疫情之影響性仍待評估，短期間看法中性

- OECD 領先指標：去年 11 月份小幅上升至 99.3，已連續 19 個月低於分水嶺 100，不過景氣增長動能放緩趨勢的惡化程度持續改善。區域方面，美國、歐元區、英國及日本等成熟經濟體保持穩定；金磚四國中，中國與俄羅斯維持穩定，巴西景氣則有升溫跡象，僅印度受累於內需不佳經濟增長動能仍弱。
- 經濟驚奇指數：整體成熟與新興經濟體已全數攀升至 0 上方，意味著在中美貿易戰降溫、全球央行維持寬鬆貨幣政策下，景氣已逐漸回溫，其中歐亞地區明顯優於其他市場，因該區域央行實施較為積極的寬鬆貨幣政策所致。
- JPM 全球製造業指數：去年 12 月份全球製造業 PMI 略微下滑但仍在 50 上方，連續第二個月處於全球景氣擴張的區間，其中代表外需增長動能的新訂單分項指數持平於 50.4，庫存指數上升至 49.1，訂單庫存比高於 1 暗示產出仍將擴大；代表內需的生產分項指數則從前月的 51 降至 50.4，主因美國通用汽車罷工、日本提高消費稅與風災等季節性因素影響。以區域來看，成熟國家下滑 1.3 至 48.9，新興市場連續第四個月持平於 51，以亞洲表現最佳。整體而言全球經濟增長動能出現回溫跡象，然而不同區域間景氣概況也較為分歧。
- 美銀美林全球經理人調查：全球經理人現金水位連續第三個月保持在 4.2%，為 2013 年 3 月以來最低水準，顯示目前仍處於中度樂觀範圍內。企業營運方面，預期美股企業獲利改善的經理人比例上升 14% 至淨 27%，為 2018 年 3 月以來最高，顯然 1 月中旬前風險偏好情緒仍佳。
- 聯準會(Fed)貨幣政策動向：1 月份 FOMC 利率會議後各委員一致性決議維持 1.5% 至 1.75% 的基準利率不變，並延長公開市場操作(回購)結束期限至 4 月底，同時技術性上調 IOER 利率 5 個基點至 1.6%，儘管聲明稿強調貨幣政策適當，但家庭支出已由強勁成長改為溫和成長，且記者會中才提及 2019 新型冠狀病毒的不確定性影響，因此短期間 Fed 降息預期再度回籠，料將持續壓抑美債殖利率於相對低位。
- 武漢肺炎疫情之影響：現階段的衝擊仍無法明確評估，不過根據美國經濟分析局和美國旅遊與觀光辦公室的資料顯示，2018 年赴美的亞洲旅客人次已達 1,200 萬人次，是 2003 年 SARS 當時約二倍，同時赴中的海外旅客人次也較當時成長 30% 以上，影響程度有增無減，因此若外國政府擴大與持續限制來華旅行，將使得中國經濟增長受到衝擊；國際評級機構惠譽認為，若疫情急遽升級，將可能導致泰國、越南和新加坡以及香港和澳門等經濟體面臨下行風險，尤以運輸、旅遊及消費等產業面臨的風險最大。整體而言，根據彭博報導研究，中國第一季 GDP 成長率可能自去年第四季的 6% 降至 4.5%，香港本季經濟成長率可能減少 1.7%，南韓和日本也將遭受打擊，至於美國和歐元區則面臨約 0.1% 的拖累，若疫情延長到第二季才被控制，中國 2020

年經濟成長率可能會放緩至 5.6%。

- 企業獲利：目前 S&P 500 成份企業約有 38% 已公佈去年第四季財報，整體 EPS(每股盈餘)成長 6%，優於預期的比例約 73%，與過往平均相當，不過從股價表現來看，財報公佈後結果優於預期的企業之股價並無特別優異之表現，反觀財報不如預期的企業之股價表現明顯偏弱，顯然美股評價面偏高是主要原因；至於歐股獲利優於預期的企業家數比例為 64%，較過往平均佳，而歐股較為反應企業營運概況，且歐洲央行(ECB)政策立場更為寬鬆，因此財報公佈後結果優於預期的企業之股價表現異常優異，與美股明顯不同，不過歐股目前僅約 16% 的企業公佈最新財報，因此後續仍待觀察。
- 全球主要區域/國家央行持續或擴大實施貨幣寬鬆政策，但武漢肺炎疫情對全球第一季經濟的負面衝擊仍待評估，因此對股市持中性看法。各市場看法分述如下：
 - 上調馬來西亞與印度股市投資評級，主因資金流入的動能轉強；下調美國、中國、香港、泰國、菲律賓、巴西與俄羅斯股市投資評級，主要受制於風險偏好及企業獲利成長動能轉弱等影響。
 - 外資買賣超方面，1 月份僅印度、印尼與韓國股市呈現外資淨買超態勢，其中印度受惠於政策支持與經濟回溫，韓國則受到半導體產業復甦的激勵，吸引外資進駐。其餘亞洲主要國家與巴西股市則面臨淨賣超態勢。
 - 各區域/國家投資評等方面，中國與印度股市相對看好，主要由於政策支持抑或經濟基本面好轉的加持。其餘包括美國、歐洲、日本與其他主要新興股市則維持中立看法，其中日股受到中國開工延後影響，第一季企業獲利承壓，觀光與消費產業同樣面臨下檔風險；拉美則因近期經濟數據不佳，且巴西央行降息循環已接近尾聲，因此看法降至中立；至於香港、東協等地區股市受中國第一季經濟下行的影響，投資評等維持中立。
 - 中國股市：相對看好，儘管現階段受到武漢肺炎的疫情直接衝擊，但因維穩政策積極實施，且全中國新增確診與死亡約有 70% 與 95% 來自湖北地區，隨火神山及雷神山分別於 2/3 與 2/6 啟用，以及鐘南山院士預測模型，預估元宵節前後將為新增確診高峰，只要之後確診人數趨緩，預期市場信心將逐漸恢復，然若確診人數向上趨勢不變，屆時將可能下調中國股市投資評級。企業營運方面，創業板與中小板等成長型企業業績預告優於預期的比例超過 60%，主要以醫藥、電子及計算機產業為主，同時隨著利率走降、2018 年資管新規管控超額放貸，未來中國股市本益比將有修復空間，整體而言股市長期走升的機會較大。
 - 印度股市：從中立上調至看好，雖然去年 12 月份 CPI 從前月的 5.54% 跳升至 7.35%，創逾五年新高，不過主因是洋蔥價格大漲(雨量分佈不均導致)，且前年同期食品價格的基期較低所致，然而此震撼效應在政府限制出口與冬季收成回歸平穩下，1 月份已開始逆轉，由此預期未來數月通膨降溫的可能性高；此外，印度 12 月製造業 PMI 明顯回溫，製造業活動也開始呈現復甦態勢，加上刺激政策陸續發酵，預期新財政年度企業獲利將有強勁增長。

- 台股：籌碼面上，外資 1 月份淨賣超 426 億元，主因在中國的台廠於武漢肺炎疫情下開工日期仍不確定，產能備受影響與中國需求迅速降溫的衝擊下外資迅速撤離。展望後市，由於全球資金面充沛，且科技產業創新的腳步仍未停歇，因此短期間雖有武漢肺炎疫情之干擾，但未來若疫情得以控制，則台股表現將回歸基本面，區間震盪後仍有向上的空間。
- REITs：看法中立，因美債殖利率已處於長期低位，再降不易，且全球 REITs 指數處於 NAV(淨值)溢價、估值相對較高的情形，因此建議中性配置。
- 生技：看法中立，主要受制於美國總統選舉改革議題的政治風險，惟去年第四季 FDA 核准新藥的速度加快。
- 原油：預期油價將上揚，雖然武漢肺炎疫情料將衝擊中國/亞洲經濟，壓抑原油需求，不過 OPEC 進一步減產因應，且美國頁岩油設備增加的速度放緩，同時中美貿易和談也對需求有正面貢獻，料將對油價形成提振。
- 高收益債：看法中性，美債殖利率已在長期低位，加上 Fed 降息預期將推升高息收價值，不過由於信用利差偏低，同時市場風險偏好情緒反轉，因此看法從前月的中性偏多降至中性。
- 投資等級債：看法中性，雖然避險情緒升溫，但公債利率降至低位，且信用利差亦低，使得具避險價值的投資級債較不具投資價值。
- 新興市場債：看法偏多，美元升勢趨緩，同時新興市場債以投資等級居多，在高息收與投資評等的優勢下看法中性偏多。

資金流向—短期間在中國疫情影響下投資人相對保守，但去年 12 月份以來多數基金呈現淨流入態勢

- 根據 EPFR 統計，截至 1/29 止，股票型基金當中，近一週與近三個月國際股票型基金及全球新興市場股票型基金呈現資金淨流入格局，不過近一週受到武漢肺炎疫情擴大影響，加上美股先前屢創新高，美國股票型基金資金淨流出金額較大，其餘區域的股票型基金同樣面臨資金撤離的格局。
- 從國家別觀察，近三個月日本、印度及台灣股市外資淨買超規模較大，其中日股與台股主要受惠於半導體業復甦所致，印度股市則因政策支持與總體經濟回溫而吸引外資進駐；同期間外資集中賣超巴西、南非與泰國股市。
- 從 ETF 類別來看，去年 12 月份在美掛牌 ETF 淨流入 564.27 億美元，僅產業股票型 ETF 與另類投資 ETF 呈現資金淨流出格局，在風險偏好情緒升溫下資金動能湧現。
- 產業類別來看，資金以流入能源、科技與醫療等類股 ETF 為主，反應的是中美貿易戰降溫、全球經濟增長動能轉佳等因素，資金因而流向成長型資產居多；流出較多的為金融、非核心消費及地產等利率敏感度較高之類股 ETF，在美債殖利率彈升的過程中面臨資金流出。

- 債券 ETF 資金淨流入 154.75 億美元，較 11 月份淨流入 107.28 億美元擴大，並以綜合債券(短、中期為主)、高收益債與公司債為主，長期為主之公債則呈現資金淨流出態勢，反應風險偏好升溫與美債殖利率彈升的情形。
- 商品 ETF 方面，去年 12 月份資金淨流出 0.89 億美元，僅具避險效益的貴金屬 ETF 呈現淨流入格局，顯示市場風險偏好情緒升溫但操作仍舊謹慎。
- 個別 ETF 方面，去年 12 月份主要申購之 ETF 以區域/國家型股市為主。股票方面包括 S&P 500、Nasdaq 100、新興市場、歐非中東等；債券方面集中在綜合債券。同期間主要贖回之 ETF 以產業型 ETF 為主，包括金融、生技、非核心消費、工業與原物料等，顯示在評價面有偏高之虞但風險偏好情緒持續好轉下，投資人較不青睞景氣週期不一的產業型 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	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 經濟成長動能依舊和緩，但資金面寬鬆、房市活動回溫 ● 就業市場與內需消費表現穩健 ● 企業財報佳，評價相對合理 ● 短期間受消息面影響波動加劇，同時市場投資風格可能轉換
		歐洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 經濟成長動能趨近底部，歐洲央行(ECB)實施 QE 政策 ● 預期上半年企業獲利表現普通 ● 英國脫歐情勢明朗化
		日本	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 中國工廠開工日期延後，自動化設備產業 Q1 獲利料將承壓 ● 武漢肺炎疫情影響觀光及消費產業，打壓東京奧運帶動的利多效應
	新興股市	中國	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 武漢肺炎疫情對股市的影響力預計較 SARS 輕微 ● 政府積極實施維穩政策 ● 外資料將持續匯入，資金動能充足
		香港	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 武漢肺炎疫情對股市的影響力預計較 SARS 輕微 ● 政府積極實施維穩政策 ● 估值相對便宜
		印度	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 製造業活動等經濟數據呈現復甦態勢 ● 刺激政策陸續發酵，預期新財政年度企業獲利將強勁增長
		東協	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 菲律賓政策風險升高，壓抑股市評價面 ● 武漢肺炎疫情恐將打壓觀光旅遊產業與總體經濟 ● 新加坡股市估值回落至 SARS 時期的相對低位，預期下檔幅度有限

		台灣	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 科技產業持續成長，全球市場資金充沛 ● 預期指數將橫盤整理，持續消化賣壓，並在恐慌中落底，疫情不再擴大時回升
		拉丁美洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 近期經濟數據不佳，且巴西央行降息循環已接近尾聲 ● 以巴西為首的央行降息效應將令今年 GDP 加速成長
	產業型	生技	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 醫療保健族群類股輪動 ● 美國總統選舉前改革議題之政治風險下滑
		REITs	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 美債殖利率在相對低位附近區間震盪，再降不易 ● 全球 REITs 指數 NAV(淨值)溢價，估值相對較高
債券	新興市場債		偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 美元升勢趨緩，同時新興市場債以投資等級居多，同時具備高息收與投資評等的優勢
	高收益債		中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 公債利率低位震盪，加上聯準會(Fed)降息預期將推升高息收價值 ● 信用利差偏低，且市場風險偏好情緒反轉
	投資等級債		中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 利差偏低，息收相對有限

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。