

2020.03



## 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—新冠肺炎疫情全境擴散，對經濟影響長短須保持觀察，短期間看法中性

- OECD 領先指標：新冠肺炎疫情加劇前的 2019 年 12 月份指數持續回升至 99.4，全球景氣動能持續呈現緩步升溫態勢。成熟國家方面，美國及英國趨勢呈現趨穩，整個歐元區、日本及加拿大則保持穩定的增長；而金磚四國方面，中國開始出現增長跡象、巴西保持強勁、俄羅斯持穩，而印度則維持放緩的態勢。後續須密切觀察疫情對主要國家領先指標的影響。
- 經濟驚奇指數：截至 3/2 為止，全球主要區域全數處在 0 軸之上，美國目前趨勢仍呈現增強態勢，歐元區則是逐步升溫，而新興市場、亞洲及中國則是因為中國疫情的衝擊開始反應在總經數據上，而開始呈現高檔回落的態勢，因為疫情於中國境外正逐漸升溫，須密切觀察美歐在此波負面因素影響下，總經數據受影響的程度。
- JPM 全球製造業指數：2020 年 1 月 Markit 全球製造業採購經理人指數再回升至 50.4，連續 3 個月處於分水嶺 50 之上，顯示在疫情升溫前，受惠於美中貿易戰的和緩，及中國景氣在穩增長政策持續托底下，使得全球景氣回溫態勢確立，且主要國家數據幾乎同步回升。然而受到疫情爆發，中國 2 月份官方 PMI 指數在強制防疫措施下跌至 35.7，美國 ISM 製造業指數也跌至 50 分水嶺附近，加上疫情已擴散境外也加重，對全球景氣的衝擊恐將陸續顯現。剛公布的 JPM 2 月份數據，自 1 月的 50.4 跌至 47.2，需觀察後續中國復工及全球供應鏈的回復狀態。
- 聯準會(Fed)貨幣政策動向：主席 Powell 於 2/28 發表的一份聲明中提及，美國經濟基本面依然強勁，不過，新型冠狀病毒對經濟活動構成了不斷演變的風險。FED 正在密切關注事態發展及其對經濟前景的影響。將使用 Fed 的貨幣工具，並採取適當的行動來支持經濟。3/3 繼 08 年金融海嘯後，Fed 再度啟動非常規會議的緊急降息，幅度達 0.50%，聲明表現，美國經濟基本面依舊強勁，然而疫情對經濟活動構成的風險不斷上升。有鑑於肺炎風險以及為了達成聯準會雙重使命，FOMC 決定將聯邦基準利率目標區間降低 2 碼。後續將密切監測事態發展及其對經濟前景的影響，並使用其工具採取適當行動支持經濟。市場預期 3 月例會 Fed 還有調降利率的機會。
- 武漢肺炎疫情之影響：全球經濟受影響層面可以從五個面向去評估：1.為控制疫情而直接採取的限制措施；2.因貿易和供應鏈關係而對其他經濟體的外溢影響；3.一般人民的回應，如決定避免休閒活動（購物、旅行）等；4.金融市場價格走勢；5.財政和貨幣政策的對策。韓國、義大利、日本、伊朗和新加坡佔全球 GDP 約 9%，再加上中國，意味著全球經濟近 30% 受到直接影響。美國將是確定任何可能的供應鏈中斷的關鍵：儘管貿易占美國 GDP 比重有限，但其龐大的經濟規模意味著是來自其他國家的重要零部件供應商和購買者。隨德韓日的疫情影響嚴重，供應鏈的不確定性令人擔憂。

- 企業獲利：觀察美國 S&P500 去年四季度的財報顯示，超過水準以上，逾 70% 的企業表現優於分析師預期，且整體獲利年增率更由公佈初期的負增長轉為正增長 2%。然而受到疫情影響，多數企業紛紛下修 20Q1 的財報預測，釋出負面展望的比例近 70%，顯示在疫情擴散至美歐之下，消費動能的趨緩將衝擊上半年的獲利。
- 疫情將對全球 Q1~Q2 經濟造成負面衝擊，雖各國紛紛祭出貨幣及財政政策，短期需觀察疫情趨勢及政策成效，因此對股市持中性看法。各市場看法分述如下：
- 上調歐元區、巴西及俄羅斯等股市投資評級：歐元區主要是因為景氣出現觸底訊號，企業信心開始出現回升；巴西主要是受惠於央行降息(雖然是否終止降息循環須持續觀察)、企業獲利動能出現回升；俄羅斯雖然受到近期油價回落而修正，唯考量其評價來到長期均值之下具吸引力。下調中國、泰國及馬來西亞股市的投資評級：中國主要是因為疫情造成經濟活動的急凍；泰國主要是因為旅遊行業受到疫情衝擊，企業獲利下修的影響；馬來西亞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 2 月份在疫情衝擊擴大下幾乎全站在賣方，僅買超印度 12.17 億美元。而今年以來也僅買超印度 31.14 億美元。
- 各區域/國家投資評等方面，成熟國家中因歐元區將受惠於 ECB 再度實施 QE、經濟動能將觸底回升，而調升歐元區至看好；新興市場中看好 GDP 及企業獲利將加速的巴西及拉丁美洲，以及製造業 PMI 展望將轉向正面的新興市場；全球仍朝貨幣寬鬆方向，公債殖利率因避險走降，將吸引資金回流 REITs 市場。
- 中國股市：相對看好，2 月份下旬前，受惠於中國疫情於 2 月第二周開始，新增確診趨勢出現明顯轉折，中國政府面對疫情將帶來的衝擊，加強穩增長力度如人行運用逆回購釋放流動性、調降 MLF 及短中期 LPR 利率，加碼再貸款額度，放寬證券市場再融資限制等，多項扶底政策支撐住市場信心，雖然下旬因為疫情在中國境外開始加劇，外部股市開始明顯回檔，進而衝擊已反彈止穩的 A 股，然而在中國政治局會議明確希望維持今年 GDP 增速在 5.5%~6%，受疫情影響的 1Q20 GDP 恐低於 4%，後續將靠逆週期以及新基礎建設發力。
- 印度股市：相對看好，製造業數據開始回升，通膨應已觸頂，預估下月開始回落。20 財年 Q3 財報公佈已結束，整體表現仍呈現產業分化，其中金融及必須消費表現較佳，強者恆強。目前新冠肺炎疫情擴及美歐，恐對產業整體供應鏈造成短缺影響，須保持觀察。總經數據及企業獲利已從谷底翻揚，在市場因疫情恐慌情緒過後，將重返基本面改善的行情。
- 台股：籌碼面上，外資 2 月份延續 1 月賣超動作，淨賣超 1,300 億元，受到疫情擴散至中國境外，且美歐確診數增多，其中南韓及義大利疫情明顯升溫，市場恐慌加劇，預期台股將進行橫盤整理，持續消化賣壓，預期指數將在恐慌中落底，在疫情不再擴大時進行回升。2020 年科技產業之創新仍未停歇，在 5G 應用帶動下，如雲端、資料中心等周邊產業都將受惠，預估相關產

業將持續成長，回檔帶來投資機會

- REITs：中立轉為看好，雖 REITs 季度財報表現平平，但各國債券殖利率回跌，利差優勢吸引資金回流 REITs 市場。
- 生技：看法中立，近期醫材因新冠肺炎疫情擴散而表現強勁。生技部分雖有疫苗研發題材，但受限於美國民主黨初選候選人桑德斯民調竄升，其政策對藥商較為不利的負面影響，相對類股恐重現 2016 年美總統大選，藥價議題打壓類股表現的震盪走勢，唯因疫情關係，川普政府鼓勵新藥研發，可為抵禦政治影響的基本面支撐。
- 原油：受到新冠肺炎疫情的影響，中國為抑制疫情擴散採取的強制手段將對製造業復工造成一段程度的拖延及衝擊；而目前疫情更在中國之外擴散，使得消費需求(尤其旅遊、航空)會更進一步限縮。從目前評估到的需求與供給增量來看，OPEC 須再調整減產幅度以因應未來因疫情造成的經濟短期趨緩。
- 高收益債：看法中性，受到疫情影響，對經濟勢必造成短期衝擊，然主要央行將運用貨幣政策支撐經濟使其避免衰退，雖利差仍有擴大風險，唯在低利率環境下具有息收吸引力。
- 投資等級債：看法中性，受到市場避險需求升高，雖投資等級企業債避險效果較不如公債，仍可吸引資金流入，唯利差不高之下，息收效果有限。
- 新興市場債：看法偏多，不僅主要央行持寬鬆立場，新興國家因仍具貨幣政策操作空間，可實施寬鬆措施，加上具投資等級信評的主權債具利差優勢，將吸引資金流入。

**資金流向—在疫情影響下投資人相對保守，2 月份僅國際股票型基金呈現明顯淨流入態勢**

- 根據 EPFR 統計，截至 2/26 止，股票型基金當中，最近 1 周國際股市、拉丁美洲有較大流入，分別達 31.89 及 1.18 億美元；美國、亞洲不含日本及成熟歐洲則是流出，分別達 177.40、24.23 及 20.78 億美元。而最近 3 個月則是國際股市、GEM 及拉丁美洲呈現流入，分別達 470.18、135.32 及 100.08 億美元；美國、成熟歐洲及亞洲不含日本則是流出，分別達 136.65、71.18 及 25.44 億美元。
- 從國家別觀察，最近 1 周沙烏地阿拉伯有較大流入，達 2.11 億美元；台灣、南韓及巴西則有較大流出，分別達 25.42、17.67 及 11.48 億美元。最近 3 個月則是印度、沙烏地阿拉伯及印尼有較大流入，分別達 35.15、25.56 及 2.53 億美元；巴西、台灣及泰國則是較大流出，分別達 96.61、26.88 及 21.82 億美元。而中國在 1 月則是維持資金淨流入。
- 從 ETF 類別來看，1 月份在美掛牌 ETF 淨流入減少至 483.36 億美元，流入的主資產類別涵蓋股票及債券 ETF，金額分別達 259.85 及 172.30 億美元；次多類別主要為商品及產業型股票 ETF，金額分別達 28.13 及 21.02 億美元。整體看來，資金淨流入股票型 ETF 動能減緩，而債

券型 ETF 淨流入動能持續增加。

- 產業類別來看，資金轉為淨流入，總金額達 34.91 億美元，較上個月淨流出的 16.20 億美元轉為淨流入。工業、非核心消費及科技類 ETF 為淨流入前三名，分別達 12.84、12.70 及 4.90 億美元；而能源、核心消費及醫療則為淨流出前三名，分別達 5.73、4.15 及 1.65 億美元，顯示投資人在 1 月份偏好具成長及循環性產業。
- 債券 ETF 資金整體維持淨流入態勢，金額則達 172.30 億美元，與上個月流入金額比較呈現增長。除了短債及高收益債為淨流出，分別達 5.46 及 10.73 億美元外，其餘債券如綜合債、公債及公司債等皆為淨流入，顯示公債殖利率上行風險不大及對景氣有疑慮(中國新冠肺炎疫情升溫)的避險需求同時存在。
- 商品 ETF 方面，1 月份淨流入金額達 28.13 億美元，相較上個月的淨流出 0.89 億美元轉為淨流入。觀察各類商品資金流向，主要由貴重金屬類 ETF 淨流入所貢獻，金額達 18.06 億美元，農產品則是小幅流出 0.53 億美元，顯示市場在 1 月份面臨美元走弱下，資金在資產配置回補貴重金屬類 ETF 以求平衡整體波動。
- 個別 ETF 方面，1 月份主要申購之 ETF 以相對穩健型資產為主。股票方面包括 S&P 500、歐洲亞太大型股及 ESG 等；債券方面包括綜合債券、MBS 及中期公司債。而主要贖回之 ETF 以波動相對較大的資產為主，股票方面包括小型股、Nasdaq 等；債券方面包括高收益債、短期公債及公司債等，顯示在評價面及疫情疑慮下，投資人趁勢調節較受景氣影響的資產。

## ✓ 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"> <li>● 經濟動能尚佳且資金寬鬆，房市有回暖跡象</li> <li>● 就業及消費基本面仍穩</li> <li>● 企業財報表現不差，評價仍合理</li> <li>● 短期利多不多之下，疫情消息面恐主導盤勢</li> </ul>
		歐洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 經濟成長動能趨近底部，歐洲央行(ECB)實施 QE 政策</li> <li>● 預期上半年企業獲利表現普通</li> <li>● 指數估值下修，具評價吸引力</li> </ul>
		日本	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 中國工廠復工進度延後，自動化設備產業 Q1 獲利將承壓</li> <li>● 疫情影響觀光及消費產業，東奧利多效應恐落空</li> </ul>
	新興股市	中國	偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 疫情對股市影響預計較 SARS 輕微</li> <li>● 資金動能在人行調節下充足</li> </ul>
		香港	偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 疫情對股市影響預計較 SARS 輕微</li> <li>● 海外疫情恐使外資風險意識升高，動能恐不如陸股</li> </ul>

		印度	偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 疫情將對製造業供應鏈造成短期影響</li> <li>● 經濟基本面處於復甦，疫情影響較輕微有機會吸引資金</li> </ul>
		東協	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 區內政治及政策風險升高</li> <li>● 疫情恐將打壓觀光旅遊產業與總體經濟</li> <li>● 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</li> </ul>
		台灣	偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 短期需消化疫情及總經轉弱帶來的衝擊</li> <li>● 今年科技創新持續，5G 相關應用帶動下，週邊受惠產業具投資潛力</li> </ul>
		拉丁美洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 巴西央行降息循環接近尾聲</li> <li>● 雖 GDP 及企業 EPS 增速將加快，短期中國需求降溫預計帶來短期衝擊</li> </ul>
	產業型	生技	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 醫療保健族群類股輪動</li> <li>● 美國總統選舉前，改革議題之政治風險下滑</li> </ul>
		REITs	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 各國公債殖利率雖因避險下跌，但因貨幣寬鬆上行不易</li> <li>● 利差優勢將吸引資金回流</li> </ul>
債券	新興市場債		偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 在通膨風險不高及疫情短期衝擊下，仍具降息空間</li> <li>● 具投資等級評等的 EM 主權債，也具息收優勢</li> </ul>
	高收益債		中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 疫情衝擊下企業獲利恐顯疑慮</li> <li>● 公債殖利率下行後，具備利差吸引力</li> </ul>
	投資等級債		中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 疫情影響，因債信品質高吸引避險資金</li> <li>● 然利差不高，息收價值有限</li> </ul>

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。