

2020.04



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，經濟出現巨大變化，關注病例變化及後續經濟數據表現

- OECD 領先指標：新型冠狀病毒疫情擴散速度加快影響，經濟短期出現巨大變化，OECD 收集的資訊無法及時反應出收集資料前後或幾週的變化，所以 3 月份 OECD 暫時不公布領先指標，下次公布日期為 4 月 8 日。
- 經濟驚奇指數：截至 4/1 為止，全球主要區域全數處在 0 軸之下，3 月上旬受到疫情衝擊較大，花旗驚奇指數大幅滑落，但隨著各國政府持續降息、推出量化寬鬆及財政刺激下，以及市場逐漸反映疫情衝擊，經濟數據也逐漸消化相關負面影響，花旗驚奇指數止跌回升，但仍是弱於預期，其中中國表現最為疲弱，其次則是歐洲、亞洲及美國。
- 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。
- JPM 全球製造業指數：受到疫情蔓延影響，全球製造業信心跳水，PMI 數據回落至 50 下方，雖然全球產出指數上升至 45.4，完全歸因於中國數據從 2 月反彈，但其他區域產出指數下滑至 43.3，低於預期，且疫情狀況在 3 月份更是急劇惡化。
- 全球經理人調查顯示情緒悲觀，看壞全球經濟增長的比率創 1994 年以來低紀錄，也預期 Fed 貨幣政策空間有限，反映在經理人持有現金水平上，3 月現金水平從 4.0% 升至 5.1%，遠高於十年平均 4.6%，月增幅為 2001 年以來第四大。
- 目前全球大部分地區陸續實施封鎖，經濟活動下降，受此影響，Capital Economics 預計 2020 年全球實質 GDP 年增率將由原先預估的成長 3% 轉為衰退超過 3%，將是二次大戰 1945 年衰退 5.5% 以來的最差紀錄。借鏡中國經驗，每日新增確診人數於封城後兩週見高，中國放鬆區域鎖定措施後，經濟活動初始會迅速改善，但很快就會反映需求減弱而受到限制。消費者和企業將保持謹慎，就業市場疲軟，服務業落後於製造業。假設病毒在數月內獲控制，全球 GDP 增長也可能急劇上升。然而，需求可能需要更長的時間才能完全恢復，由於收入減少，又擔心疫情重啟的風險，可能將持續壓抑企業和消費者信心，旅遊活動可能保持疲弱，企業後續還面臨如何償還緊急援助貸款。
- 美國數據部分，受到疫情蔓延影響，美國初請失業金人數連續兩週創高，分別是 330.7 萬人及 664.8 萬人，近兩週就業人數減少超過 6%，預期 4 月份失業率可能升至 10%。3 月份汽車銷量

從 2 月的 1670 萬輛下滑至 1140 萬輛。由於停工多是 3 月中旬之後開始，暗示 4 月份汽車銷售數據可能會跌破 2008 年低點。

- 聯準會 Fed 致力提供美元流動性：Fed 宣布無上限 QE，並再啟動三項融通措施，購入標的包括投資級公司債，並允許海外央行及貨幣機構和 Fed 建立回購協議，得以將持有的美國公債暫時售予 Fed 以換取美元，並根據回購協議規定之到期日買回債券，來滿足暫時性美元需求，透過直接購買各種到期公債來維持美國公債市場的流動性，但是隨公債交易流動性問題緩解，Fed 購債速度可能轉緩。
- 疫情將對全球經濟造成負面衝擊，雖各國紛紛祭出貨幣及財政政策，預期只能緩和衝擊程度，但股市修正幅度已大，可望跌深反彈，因此對股市持中性看法。各市場看法分述如下：
- 上調歐美、巴西及俄羅斯等股市投資評級：歐美主要是因為股市跌深技術面反彈可期，加上歐美央行皆宣布無限制 QE，為市場帶來支撐，4 月後若疫情可控，經濟活動可望逐步恢復；巴西主要是受惠於央行降息、經濟成長及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，在評價面相對便宜下，吸引資金關注，搭配政府持續推出財政及貨幣政策，有利股價表現。下調東協、大中華、印度股市的投資評級：主要是因為肺炎病例快速攀升，3 月中旬開始陸續宣布封城，經濟活動及醫療體系持續受挑戰，雖然各國政府持續推出刺激政策，但在疫情尚未止穩下，股市評價較難回升。
- 外資買賣超方面，外資 3 月份在疫情衝擊擴大下全站在賣方，今年至今已呈現淨賣超。
- 各區域/國家投資評等方面，成熟國家中因美國股市跌深技術面反彈可期，加上美國財政及貨幣政策雙管齊下，4 月後若疫情可控，經濟活動可望逐步回升，而調升美國至看好；新興市場中看好中國疫情接近尾聲，第二季消化歐美疫情對經濟衝擊後，預期企業獲利可望好轉；各國持續推出刺激政策，加上 REITs 已回跌至折價，將吸引資金回流 REITs 市場。
- 中國股市：3 月份受到海外疫情蔓延超過預期影響，兩大指數均呈現下跌，中國對於肺炎用藥及疫苗雙管齊下，藥物若 4 月解盲成功可用於中國地區治療，其他地區的治療要看當地的實驗結果，疫苗則是持續研發中，但基於情況緊急，可能在臨床第二階段完成就先上市，中國經濟受到疫情影響，預估 2020 年第一季的 GDP 將衰退 8~9%，未來將適度提高赤字率，發行不計入赤字率的特別國債以及引導市場利率往下，將靠消費以及新舊基建拉動經濟，預期 2020 年中國 GDP 成長區間為 2%~4%。
- 印度股市：目前印度疫情絕對數字不大，但擴散速度加快，全國封城 21 天，企圖控制疫情，經濟短期衰退幅度未知，避免面臨大幅衰退印度和其他國家一樣，推出因應的財政措施，目前推出約 220 億美元的政策，以補貼目前最需要的民眾，未來仍會陸續出台其他措施，整體而言，短期靠財政貨幣政策救市，中長期需疫苗推出才能解決，在修正後，印度評價已相對偏低，但風險偏好程度仍低，須等市場與恢復，才會重返基本面改善的行情。

- 台股：籌碼面上，外資 3 月延續 2 月賣超，金額進一步放大至 3,591 億元，累計今年以來賣超台股 5317 億元。(一) 台股 3 月份受到疫情擴散至中國境外，美國新冠肺炎確診人數躍升全球最高，經濟活動關閉範圍持續擴大，全球股市有望在三月份完成第一隻腳後，開始進行震盪整理，預期台股將隨美股反彈整理，並持續消化賣壓，在疫情不再擴大時開始回升，2020 年科技產業之創新仍未停歇，在 5G 應用帶動下，如雲端、資料中心等週邊產業都將受惠，預估相關產業將持續成長，帶來投資機會。
- REITs：受新冠肺炎疫情恐將拖累經濟擔憂，全球不動產表現差，亞洲 REITs 及亞洲建商跌幅較低，主要因亞洲 REITs 收益較穩定，亞洲建商估值較低帶來支撐。多數 REITs 產業受到經濟放緩帶動租金下滑預期，多數下滑，只有具中長期成長動能的工業物流、特殊型(資料中心、電塔)表現較佳。後續區域看法上，看好基本面良好且租金穩定的亞太國家，美國則為中性，相對減碼歐洲。產業看法上，看好工業(網購滲透率提升)及辦公室(具租金上調空間)、特殊型(資料中心、電塔)，資訊雲端需求穩健成長。
- 生技：近期醫材因新冠肺炎疫情擴散而相對抗跌，市場持續等待解藥及疫苗的問世，對於相關廠商前景有所期待，加上川普與拜登無意過度打壓醫療保險產業，政策對藥商較為不利的負面影響解除加上川普政府鼓勵新藥研發，皆為生技製藥產業帶來支撐。
- 原油：受到 OPEC+減產協議能否達成而出現劇烈震盪，除了供給面因素外，受到疫情在中國以外擴散，使得消費需求(尤其旅遊、航空)持續限縮，目前預估 2020 年每日原油需求較前一月下降 92 萬桶，大規模的需求減少，除了影響油品外，也將使原油生產關閉，待景氣、不確定性穩定後，油價有機會止跌回升，短期關注 OPEC+減產協議能否達成。
- 高收益債：中性偏空，受到疫情影響，對經濟勢必造成短期衝擊，資金風險偏好短期不佳，惟油價若回穩，有助於高收債利差收斂。
- 投資等級債：看法中性，Fed 融通政策納入投資等級債，預期將會受惠於政策，受流動性若持續改善，利差可望再收斂。
- 新興市場債：中性偏空，近期利差已來到相對高檔，但資金風險偏好短期不佳，全球需求受疫情重創，短期恢復緩慢。

資金流向－在疫情影響下投資人相對保守，債市資金動能明顯優於股市

- 根據 EPFR 統計，截至 4/3，以市場區域來觀察，最近 1 週美國、國際股市、成熟歐洲有較大流入，分別達 48.04、28.53 及 9.39 億美元；新興市場、拉丁美洲、歐非中東則是流出，分別達 8.07、0.36 及 0.32 億美元。而最近 3 個月則是國際股市呈現流入，金額達 209.68 億美元；美國、成熟歐洲及亞洲不含日本則是流出，分別達 324.55、216.89 及 116.24 億美元。
- 以個別國家來觀察，最近 1 週僅印尼流入 0.29 億美元；日本、韓國及巴西則有較大流出，分別達 131.74、19.1 及 7.37 億美元。最近 3 個月則是沙烏地阿拉伯、卡達有較大流入，分別達 37.3、0.76 億美元；日本、台灣、巴西則是較大流出，分別達 534.14、142.49 及 144.29 億美元。而

中國在 2 月則是資金由淨流入轉為淨流出。

- 從 ETF 類別來看，觀察美國掛牌 ETF 的 2 月份資金流向，相較於 1 月，流入金額減少至 109.12 億美元，資金流入債券 ETF 為主，股票型 ETF 則轉為流出。
- 產業類別來看，資金轉為淨流出，總金額達 5.09 億美元，由上個月淨流入的 34.91 億美元轉為淨流出，總金額達 5.09 億美元，能源、地產、公用事業類 ETF 為淨流入前三名，分別達 17.16、13.80 及 11.55 億美元；而金融、工業、非核心消費則為淨流出前三名，分別達 27.46、17.71 及 11.50 億美元，顯示投資人在 2 月份偏好循環性產業。
- 債券 ETF 資金整體維持淨流入態勢，金額則達 159.98 億美元，較上個月流入金額減少。除了高收債、銀行貸款為淨流出，分別達 39.05 及 18.03 億美元外，其餘債券如綜合債券、公債、市政債等皆為淨流入，顯示受到中國新型冠狀病毒疫情升溫及對景氣有疑慮影響，避險需求增溫。
- 商品 ETF 方面，2 月份淨流入金額達 17.34 億美元，較 1 月資金流入 28.13 億較少。觀察各類商品資金流向，主要由貴金屬、能源為淨流入，分別達 16.60 及 2.15 億美元，綜合金屬、農產品則是小幅流出 1.09 及 0.22 億美元，顯示市場在 2 月份面臨新型冠狀病毒疫情的不確定性下，資金在資產配置回補貴金屬類 ETF 以求平衡整體波動。
- 個別 ETF 方面，中國爆發新型冠狀病毒疫情，且逐漸擴散至境外，投資人逐漸轉為退場觀望，資金多呈現流出股市，新興股市多為流出，Nasdaq 和已開發國家則呈現流入。就產業來看資金流入能源、地產、公用事業；資金流出金融、工業、非核心消費，股市資金主要流入成長型和防禦型標的，避開景氣敏感度高標的。資金流入綜合債、和公債，流出高收益債和公司債，且持續增持黃金等貴金屬，顯示避險需求升溫，對疫情後續發展保持觀望。

✓ 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"> ● 經濟動能尚佳且資金寬鬆，房市有回暖跡象 ● 就業及消費基本面仍穩 ● 企業財報表現不差，評價仍合理 ● 短期利多不多之下，疫情消息面恐主導盤勢
		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 ● 上半年企業獲利普普 ● 指數估值下修
		日本	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 日本疫情可能才開始要爆發 ● 奧運延期對整體經濟帶來損失 ● BoJ 強力購買 ETF 與債券給予市場支持

新興股市	中國	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 中國疫情已經近尾聲 ● 消化歐美疫情對經濟衝擊後，預期企業獲利有望逐季好轉 	
	香港	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 香港股票估值已低，有望受惠中國經濟逐季好轉 	
	印度	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 新冠肺炎病例快速攀升，宣布封城 21 天 ● 政府同時採取財政及貨幣政策，減緩經濟衝擊 ● 投資人擔心醫療風險系統及封城後續狀況，雖股市評價已低，但風險偏好程度仍低 	
	東協	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 新冠肺炎病例快速攀升，陸續實施封城措施 ● 受疫情影響，短期股市評價較難回升 ● 各國政府陸續出台積極的財政刺激，因應經濟衰退風險 	
	台灣	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 美國 1H20 經濟陷入衰退，祭出 2 兆美元財政刺激方案 ● FED 宣布無限量 QE，更首次介入企業債市場 ● 預期台股將隨美股反彈整理，並持續消化賣壓。 	
	拉丁美洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 央行持續降息 ● 2021 年 GDP 及企業 EPS 增速將加快 	
	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 ● 新冠肺炎藥物即將問世，有助於類股表現
		REITs	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● REITs 市價已低於淨值，處於折價狀態 ● 利差優勢將吸引資金回流
債券	新興市場債	偏空	<ul style="list-style-type: none"> ● 資金風險偏好短期不佳 ● 全球需求受疫情重創，短期恢復緩慢 	
	高收益債	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 資金風險偏好短期不佳 ● 惟油價若回穩，有助於高收債利差收斂 	
	投資等級債	偏空	<ul style="list-style-type: none"> ● 受惠於 FED 融通政策，流動性若持續改善 ● 利差可望再收斂 	

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

CAPITAL

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