

2020.05



## 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－短期經濟增速下滑成定局，解封復工進度將決定後續經濟反彈力道

- OECD 領先指標：新冠肺炎疫情對生產，消費和緊縮措施的信心直接影響，令 CLI 降幅在多數主要經濟體中創下有史以來的最大降幅，未來短期內解讀指標時需格外小心，因鎖定措施的持續時間存在相當大的不確定性，預測業務週期未來走勢的能力已被嚴重削弱。CLI 下降的幅度也不應被視為衡量經濟活動收縮程度的指標，而應被視為衡量強度的指標。目前 CLI 尚無法預見減速的結束，尤其因為尚不清楚鎖定措施可能持續多長時間，或是程度上的發展。但隨著疫情形勢的好轉，即使鎖定時間更長，隨著公司和消費者開始適應新的（即使只是短期的）現實，CLI 也將恢復其預測能力。
- JPM 全球製造業指數：3 月份 JPM 全球製造業 PMI 是疫情蔓延後的第一個製造業調查。全球產出指數上升至 45.4，歸因於中國從 2 月反彈，其他區域則低於預期，且疫情在 3 月中旬過後惡化加速，限制經濟與社交活動的政策加大力道且仍在延續，經濟成長面臨挑戰。此外，美國 4 月份 ISM 製造業調查由 49.1 降至 41.5，且細項指標表現仍然相當弱勢，其中新訂單指數為 27.1，生產指數為 27.5，就業指數為 27.5。儘管供應商交付指數與庫存指標呈現上揚，抵銷指數降幅，卻暗示指數可能進一步惡化。交付指數通常為需求熱度的正向指標，然而本次指數觸及 1974 年來高位卻是疫情致供應鏈中斷和停工停產的影響。庫存僅微幅增加，也是因為需求疲軟。
- 聯準會於 4 月會議上維持利率不變，並將維持至確定美國經濟已抵擋住疫情考驗，能夠實現就業最大化和物價穩定之目標。聲明稿中對經濟措辭轉弱，但強調繼續購債提供流動性、前瞻指引待資訊指引。主席鮑威爾提到，失業率可能升至兩位數，家庭支出將驟減，美國第二季將出現空前衰退，若消費恢復則可望在第三季出現復甦。
- OECD 數據指出，移民至美國的亞洲和非洲人口約 15%-20% 就業於醫療體系，在本輪防疫措施中，受影響程度預期較低，但大多數亞非移民都從事零售和批發貿易、旅館和飯店，此類行業多數活動已經停止。因此海外匯回的金額可能減少，對於經常帳盈餘或赤字較小的非商品生產型新興市場(例如越南和印度)相對可以承受匯款的下降，但下降也將對國內需求帶來打擊。不過最依賴海外資金匯回的經濟體或經常帳赤字相對較大的經濟體，匯款流入量的下降可能會對經濟活動造成嚴重打擊，例如包括：菲律賓、巴基斯坦、孟加拉和埃及。

歐美地區疫情逐漸進入高原期，政策面支持股市大幅反彈，然短線反彈幅度已大或面臨技術性回檔；部分新興市場疫情則仍持續延燒，重啟經濟的不確定性打擊市場信心。各市場看法分述如下：

- 調升所有地區股市評級，無調降評級之地區。
- 各區域/國家投資評等方面，將美國由看好調整至中立，因短線反彈幅度已大，可能面臨技術性反壓，且根據歷史經驗，五月股市下跌機率高，因此將微調美股看法。
- 中國：中國首季 GDP 衰退 6.8%，優於市場預期，工業產出、消費，地產及基礎建設投資等可望於 2Q20 恢復成長，但是回升幅度仍將取決於海外疫情。從中國出口地區分布來看，亞洲/歐洲/美洲比重分別占約 50%/20%/20%，預估美國 5 月將有多個州解封(約占 GDP 的 62%)，若解封後疫情並未復發，預估美國第三季 GDP 將恢復成長，中國出口有望順勢回溫。社會零售中，汽車與房地產相關約佔 30%與 20%，4 月份前三周乘聯會銷售數據已經改善，房地產銷售亦持

續回溫，而今年首季投資項目中，房地產投資韌性最強，基礎建設則希望透過新型基建以及民生基建拉動後續投資，去年專項債運用領域集中於棚改以及土地儲備，未來專注於民生以及新型基建，對經濟增長的提振效果料更顯著。

- 印度：印度境內新增確診數尚未出趨緩跡象，政府的封城也一延再延，然目前已准許部分如基礎工業、農業及醫療產業復工，疫情較輕微地區也逐步開放。貨幣政策方面，印度央行於 3/27 和 4/16 宣佈兩次貨幣刺激政策，包括降息降準，並提供 2.5 兆盧比流動性供應金融市場，並要求銀行借貸及暫緩客戶還款還息 3 個月；財政政策方面，考量財政赤字比重，目前沒有大規模財政措施出台，但未來應會陸續推出其他刺激措施，因此現階段市場缺的不是資金，而是信心，反應到印度股市雖也有跌深反彈，但幅度明顯不如成熟市場凸顯出市場信心缺乏的問題。
- REITs：看法維持中性。多數國家不動產指數反彈，惟日本受東奧取消及防疫動作緩慢影響，表現疲弱。超配基本面良好且租金穩定的亞太國家，美國中性，減碼歐洲。
- 生技：看法上調至看好，聯準會與國會攜手，救市紓困措施齊發，且歐美疫情有望進入高原期，市場情緒逐漸復原，時序進入財報公布期，醫療獲利遭下修幅度相對較小且年內獲利仍有望維持正增長。
- 原油：OPEC+已就減產 970 桶/日達成協議，挪威歷時 18 年啟動減產，美、加等國能源企業也主動加入減產，全球減產規模有望答到 1300-1500 萬桶/日，美國境內活躍鑽油井數也已連續 7 周下滑，惟短期內原油庫存仍高，缺乏存放原油空間的問題將持續干擾市場，且需求面受疫情影響尚未出現明確回升趨勢，預期第三季起將逐步回溫。
- 其餘商品：歐美地區疫情逐漸邁入高原期，封城停工措施有望陸續開放，原物料價格有望隨需求反彈。
- 高收益債：信用利差最壞階段可能已過，市場情緒若持續恢復，息收最具價值。
- 投資等級債：直接受惠 Fed 政策，風險尚存之際仍具避險價值。
- 新興市場債：經濟展望受制於外需，政策空間優於成熟市場。

#### 資金流向—資金逢低承接股市，股票型 ETF 受惠

- 觀察過去 3 個月，就區域型看，國際股市有較大資金流入，流入 16.72 億美元。就個別國家來看，過去 3 個月中，僅沙烏地阿拉伯出現資金淨流入 1.03 億，而日本、台灣及南韓則有較大資金流出，分別為流出 522.54 億、176.11 億及 181.79 億美元。
- 從 ETF 類別來看，3 月份在美掛牌 ETF 淨流入 80.85 億美元，少於前月流入 109.12 億。主要是債券型 ETF 由淨流入 160 億轉為淨流出 207 億，而股票型 ETF 則由淨流出 77 億轉為淨流入 157 億。
- 產業類別來看，3 月份呈現淨流出 52.15 億美元，較前月 ETF 資金流出 5.09 億有所改善。資金主要流入科技、能源及醫療等，金額分別達 11.89、18.35 及 11.28 億美元。主要流出則來自原物料、金融及公用事業，金額分別達 23.83、21.71 及 6.90 億美元。
- 債券 ETF 3 月份淨流出達 206.82 億美元，前月為資金流入 159.98 億。其中主要流入公司債及高收債，流出綜合債及新興債。
- 商品 ETF 在 3 月份呈現淨流入 58.02 億美元，較前月資金流入 17.34 億多，其中主要流入貴金

屬及能源。

- 個別 ETF 方面，3 月份主要申購之 ETF 以：S&P500、T Bill、投資級債、1-3 年公債、QQQ、高收債、石油為大宗。主要贖回綜合債、20 年以上公債、EM、MBS、EM Bond、地產等。

## ✓ 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	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 反彈遇 2 年線，技術面可能出現壓力</li> <li>● 留意 Sell in May 效應</li> <li>● 財政及貨幣政策組合拳效果待發酵</li> <li>● 5 月後若疫情受控，經濟活動可望逐步恢復</li> <li>● 企業財報及展望待觀察</li> </ul>
		歐洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 義大利宣布 5/4 起逐步解除封城</li> <li>● 歐洲央行宣布無限制 QE</li> <li>● 留意下半年企業盈餘展望</li> </ul>
		日本	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 歐美疫情對日本出口影響大</li> <li>● 國內消費與進口消費受重創</li> <li>● BoJ 強力購買 ETF 與債券給予市場支持</li> </ul>
	新興股市	中國	偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 中國疫情近尾聲，待 2Q 消化歐美疫情對經濟衝擊後，企業獲利有望逐季好轉</li> </ul>
		香港	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 香港股票估值已低，有望受惠中國經濟逐季好轉</li> </ul>
		印度	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 疫情仍未見明顯趨緩，可能再度延長封城至 6 月，金融業壞帳率及流動性問題，使短期反彈空間有限，後續仍視政府財政措施而定</li> </ul>
		東協	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 各國封城時間延長至 5 月中下旬，Q2GDP 衰退壓力大。各國雖陸續推出積極財政刺激政策，但因疫情仍在擴大，股市評價難以回升</li> </ul>
		台灣	偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 美國政府財政刺激方案及 FED 的無限量 QE，緩解市場的流動性風險</li> <li>● 全球股市強力反彈後，預期五月份大盤指數將轉為箱型整理，並持續消化高檔的套牢賣壓</li> </ul>
		拉丁美洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 總統強硬作法導致國內政局動盪</li> <li>● 2021 年 GDP 以及 EPS 有望加速</li> </ul>
	產業型	生技	偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 醫療保健股或受惠類股輪動機會</li> <li>● 美國總統選舉政治風險下降</li> <li>● 對抗 COVID-19 藥物的即將問世，有助於類股表現</li> </ul>



	REITs	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 各國刺激政策推出，REITs NAV 已回跌至折價，利差優勢將吸引資金回流 REITs 市場</li> </ul>
債券	新興市場債	偏空	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 經濟展望受制於外需</li> <li>● 政策空間優於成熟市場</li> </ul>
	高收益債	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 信用利差最壞階段可能已過</li> <li>● 市場情緒若持續恢復，息收最具價值</li> </ul>
	投資等級債	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 直接受惠 Fed 政策</li> <li>● 風險尚存之際仍具避險價值</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。