

2020.07



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－各國解封帶動經濟回升，雖有二波疫情疑慮唯政府政策及總經反彈超預期支撐

- **OECD 領先指標：**疫情逐漸趨緩，美歐對於城市封鎖等行動逐漸解除之下，經濟活動也開始呈現復甦。領先指標在 4 月落底後，5 月數據出現反彈。除了中國因疫情較早受控且封鎖行動較早解除，指標領先其他主要國家率先反彈外，主要成熟國家皆在 5 月首見反彈。唯目前該指標的可參考性，因為封鎖經濟行動為極端作法，對經濟的極端衝擊或使指標失真。現階段該指標的降幅或不應視為經濟活動收縮程度的指標，而應視為信號強度的指標。
- **經濟驚奇指數：**截至 7 月初，因日前市場分析師對於人員封鎖後的經濟表現預期極度悲觀，3、4 月期間，各地區該指數皆大幅且快速的滑落。在疫情開始趨緩，逐漸開始解封之後，經濟活動開始復甦，然分析師在之前極端的經濟下滑表現後多顯謹慎，對解封後的經濟預期也偏謹慎，導致近期公布的經濟數據皆打敗市場預期，該指數呈現大幅度的反彈。
- **JPM 全球製造業指數：**2020 年 6 月 J.P.Morgan 全球製造業採購經理人指數再回升至 47.8，連續兩個月呈現反彈態勢，顯示在疫情減緩後，經濟活動逐漸恢復之下，過去迅速下滑的經濟表現正處復甦之勢。觀察分項表現，新訂單及出口訂單等分項指數皆呈現顯著躍升，其中產出 PMI 月增幅更創下紀錄以來最大的單月回升幅度。而未來產出指數更連續兩個月站在 50 之上，且指標逐月放大，顯示解封後的經濟活動動能正逐漸釋放。
- **市場風險情緒明顯轉佳：**於 6 月上旬的基金經理人調查顯示，之前極度恐慌的市場情緒出現明顯的轉佳。隨著經濟陸續解封，GDP 和 EPS 都有所回升，但受益於大規模的財政支出，對於經濟好轉的樂觀程度顯著大於預期企業獲利會回升的程度。而避險基金之股票部位的曝險從 34% 快速升至 52%，為 2018 年 9 月以來最高；現金水位從 5.7% 大幅回落至 4.7%，為 2009 年以來最大降幅。顯示市場持續期待股市反彈格局的表現。
- **疫情後續觀察：**美國疫情感染重新加速，5 月經濟重啟以來，有 30 個州回報感染率回升。亞利桑那州的確診週變動率由平均每週增長 34% 上升至增長 63%。佛羅里達州由每週 26% 增加到 45%。德州由每週 22% 增長到近 40%，加州病例增速回升至每週 20%。而紐約儘管仍呈現病例下滑，然而隨著居民重新出現在街道和公園，週減速率由平均每週 24% 的減速放緩至每週 19%。雖然重啟經濟後非農就業連續兩月大幅增加，疫情加溫可能壓抑後續就業市場復甦與消費重啟力道。
- **美國總統大選風向：**因川普總統在疫情、種族等議題處理不當，依據近期的民調顯示，目前支持率均落後對手拜登約 10 個百分點左右，其中六個關鍵搖擺州目前的民調也都顯示對手拜登位處領先。拜登傾向延續歐巴馬時代的健保制度、提高稅收及延續多邊貿易協定，與現任總統有很大差異，目前金融市場尚無明顯反應拜登領先可能帶來的影響，畢竟距離大選尚有 5 個多月

之遙，須持續觀察。

- 經濟展望：從現有經濟資料估計，Q2 全球 GDP 約季減 8%。各國表現不一，中國已經看得到復甦現象，而南歐、印度則仍衰退 25%左右。所幸部分高頻指標如乘客與貨物運量、發電量等均顯示 5 月開始全球經濟活動已然展開復甦。歐美新增確診人數雖仍持續出現，但已自高峰回落。為避免經濟造成永久性衝擊，解封成為各國不得不的選擇。我們預期即使存在二次感染的風險，再大規模封鎖的機會已經偏低，因此，Q2 應是此波全球經濟衰退的谷底了。
- 現在發達國家正擺脫過去謹慎使用赤字政策的包袱，為預防經濟陷入更深的衰退，轉而積極推出貨幣與財政政策的組合拳助漲經濟與股市，因此對股市看法進一步調升至偏多。各市場看法分述如下：
 - 上調中國/香港、雙印及菲律賓等股市投資評級：中國/香港主要是因為景氣復甦訊號明確，貨幣政策仍具空間；雙印及菲律賓主要是因為短期不具備物價上漲干擾因素，央行具備貨幣寬鬆空間。下調南韓、巴西及俄羅斯等股市的投資評級，主要是因為南韓出現二波疫情，評價須重估；巴西疫情不降反升，對經濟衝擊時間延長；俄羅斯因企業獲利復甦恐延後，評價恐需調整。
 - 外資買賣超方面，6 月份在股市經歷反彈後，因獲利了結賣壓出籠及二波疫情疑慮導致美元走強下多數站在賣方，僅買超台灣及印度各 30 億美元左右。
 - 各區域/國家投資評等方面，區域方面：成熟國家中美國因解封後疫情再起、市場將檢視 20Q2 財報而看法中立；歐元區仍須留意二波疫情及景氣復甦強度而看法中立；日本因海外經濟活動回復將帶動景氣循環產業，下半年將推出刺激國內旅遊方案而看法中立。新興市場中維持中港看好、東協印度中立看法；因巴西疫情控制不當恐影響景氣復甦力道下調拉丁美洲看法至中立；新興市場因投資氛圍謹慎，美元大幅走弱不易，外資持續調節等利空下調看法至中立。
 - 中國股市：總體經濟表現持續延續復甦趨勢，多數重要指標站上或將回疫情前水準。雖然之前北京出現二次疫情，唯政府在短時間內快速控制，使得疫情利空衝擊短暫。而除了中國景氣回復之外，政策利多持續釋出：兩會之後貨幣再次寬鬆的期待得以實現、金融制度改革等。雖然七月中旬將面臨大股東解禁壓力，但宏觀及政策等利多夯實行情偏多預期。
 - 印度股市：目前疫情未明顯趨緩，但政府應不會走回頭路，僅會針對熱區封城。解封後經濟動能持續恢復，雖疫情尚未控制，但投資人已將焦點轉向解封後的正面發展。中印邊境衝突雙方雖有死傷，但應是單純擦槍走火事件。從雙方領導者事後發言看起來應無進一步動用武力解決的意圖。目前評價仍處低位，先前因疫情拖延，表現落後其他市場，近期已開始走補漲行情。
 - 台股：籌碼面上，外資 6 月轉賣為買，買超金額為 841 億元。台股 6 月份因美歐人員管控解封後，經濟動能反彈而受到激勵，雖美二波疫情再起，市場仍積極反應總經數據揚升的利多，加上美國 Nasdaq 及費城半導體指數創高，加權股價指數月底收在 11,621 點，單月大漲 679 點，

漲幅為 6.21%，大盤指數最低回測至 10,971 點，最高至 11,771 點，指數單月呈現大漲的紅 K 棒。展望後市，雖然近期美國單日新增確診人數再度攀升，加大市場對於下半年經濟復甦的不確定性，我們仍認為在主要國家財政刺激方案及大規模 QE 之下，資金行情將延續。展望台股後續盤勢，七月份將有機會挑戰箱型區間的上緣。2020 年科技產業之創新仍未停歇，在 5G 應用帶動下，如手機、5G 運用、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，帶來投資機會。

- REITs：多數國家不動產指數震盪走揚，而前月受到政治因素衝擊重挫的香港不動產股本月反彈最為強勁。次產業表現呈現風格轉換，今年以來表現最差的景氣敏感性次產業（零售、飯店等）本月強勁反彈，惟股價震盪明顯。看好收益率高、租金穩定的亞太國家。次產業方面持續看好工業（網購滲透率提升）、公寓（租金受疫情影響低）、特殊型（資訊雲端需求穩健成長）及具評價修復空間的地產開發商。
- 生技：疫情尚存，相關藥物、疫苗、遠距視訊醫療等仍為投資焦點。而人員管控逐漸解封後，醫療保險、醫材族群也開始受到資金追捧。預計今明兩年企業獲利將呈現先抑後揚，加上 FDA 持續加速新藥核准，題材、基本面將支撐行情表現。
- 原油：受到需求短期減少，OPEC+將持續減產，保持彈性調整產能，直到年底，每個月都會審視一次目前的市場供需以決定減產節奏。預估下半年因全球航空、製造業未返疫情前水準及就業收入前景不明，需求恐將不振，預估全年油價反彈空間有限。
- 高收益債：看法中性偏多，全球主要央行挹注流動性，加上經濟正逐漸重啟，之前 3 月中上旬信用利差最壞階段可能已過，目前殖利率仍具吸引力優勢。唯經濟前景變數尚存，令信用利差再收斂空間受到抑制。
- 投資等級債：看法中性偏多，美聯儲 Fed 直接透過購入投資等級債 ETF 及個別企業債，對其挹注流動性，故直接受惠於 Fed 政策。當下市場風險尚存之際，在流動性危機解除下，仍具避險價值。
- 新興市場債：看法中性，受到疫情衝擊，景氣下滑影響，新興國家央行依循主要央行實施貨幣寬鬆政策。短期內，低利率環境仍將延續，市場情緒緩慢改善，資金追逐收益需求仍高。

資金流向—股市經歷了政府財政、央行貨幣寬鬆政策及疫情趨緩後，逐步解封帶動景氣反彈，主要指數多大幅反彈，市場轉而獲利了結，資金大多流出主要指數。而二波疫情疑慮再起，債券型及黃金等具避險效應的資產持續獲得資金青睞。

- 根據 EPFR 統計，截至 7/1，以市場區域來觀察，最近 1 周僅國際股市及亞洲不含日本股市呈現流入，分別達 11.12 及 0.13 億美元；美國、新興市場及成熟歐洲股市呈現較大流出，分別達 48.31、14.74 及 13.41 億美元。而最近 3 個月則是美國及國際股市呈現流入，分別達 184.88

及 64.01 億美元；新興市場、成熟歐洲及拉丁美洲則是呈現較大流出，分別達 172.88、100.60 及 7.46 億美元。

- 從國家別觀察，近 3 個月則是印度、沙烏地阿拉伯及越南有較大流入，分別達 39.39、22.87 及 2.85 億美元；日本、南韓及泰國則呈現較大流出，分別達 126.78、75.89 及 31.44 億美元。而中國在 5 月資金維持淨流出達 86.31 億美元。
- 從 ETF 類別來看，5 月份在美掛牌 ETF，股票轉為淨流出、債券維持淨流入。流入金額減少至 294 億美元，相較於 4 月份減少近 150 億美元。流入的主資產類別主要為債券及商品的 ETF，金額分別達 290.39 及 59.91 億美元；而整體股票型 ETF 轉為淨流出 80.39 億美元。整體看來，股票型 ETF 因股市走高而遭逢獲利了結賣壓，而債券型 ETF 淨流入動能延續。
- 產業類別 ETF 5 月份資金淨流入金額減緩，降低至 83.20 億美元，較上個月減少近 60 億美元。較不受本波疫情影響的醫療、科技及通訊服務類 ETF 為淨流入前三名，分別達 34.21、33.85 及 13.27 億美元；而地產、公用事業及核心消費則為淨流出前三名，分別達 17.35、7.90 及 4.58 億美元，顯示投資人在 5 月份仍偏好疫情受惠產業。
- 債券 ETF 5 月份整體維持淨流入趨勢，金額放大至 290.39 億美元，與上個月流入金額相比增長近 70 億美元。僅長天期債(包含複合及公債)、銀行貸款及新興債呈現淨流出，分別達 3.74、1.15 及 0.23 億美元外，其餘債券如綜合債、企業債及公債等皆為淨流入，顯示公債殖利率上行風險不大及對景氣謹慎的避險需求同時存在下資金偏好債券。
- 商品 ETF 方面，5 月份資金流向淨流入金額達 59.51 億美元，相較上個月的淨流入 122.18 億美元減少近一半。各類商品型 ETF 皆呈現淨流入，其中貴金屬類淨流入金額達 57.58 億美元，為主要貢獻來源，顯示美元難現強勢資金持續追捧黃金等避險資產。
- 個別 ETF 方面，5 月份主要申購之 ETF 以各類債券型(綜合債、投資等級債、中短期公司債、高收益債等)、黃金、醫療股為主，顯示市場風險偏好情緒在股市大漲之後轉趨謹慎，操作選擇上以穩健且具避險型資產為主。
- 結論：資金呈現流出多數主要市場指數，顯示在經歷了 4、5 月股市大幅反彈走勢之後，在疫情衝擊陰影揮之不去、景氣復甦力道尚存疑慮之下，投資人適逢反彈就想獲利了結的謹慎心態。而資金主要配置醫療、科技及通訊等較不受疫情影響的「防禦型產業」也呼應了現下的主要投資趨勢。而債券及貴金屬等避險資產，在主要央行力保流動性的舉措之下恢復正常風格，謹慎氛圍之下資金持續淨流入相關資產為不變的趨勢。

✓ 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"> ● 疫情發展似不如預期.有蔓延之勢 ● 中美關係及美總統大選消長待觀察 ● 經濟數據及企業財報有待檢視
		歐洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 歐洲各國逐步解除封城，各國政府宣布財政刺激 ● 留意中美貿易紛爭/第二波疫情再起
		日本	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 海外經濟活動回復帶動景氣循環產業 ● 預計 8 月推出刺激內需方案 ● 留意東京二波疫情後續發展
	新興股市	中國	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 中國疫情已近尾聲，北京二波疫情快速受控 ● 政府積極推出穩增長政策 ● 預期企業獲利有望逐季好轉
		香港	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 估值低，具評價面優勢，有望受惠中國景氣好轉 ● 港版國安法通過後仍需觀察政治狀態
		印度	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 肺炎疫情尚未趨緩 ● 政府進一步解封使經濟逐步恢復動能 ● 近期股市補漲但動能仍不算強
		東協	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 各國於 5 月底解封，唯 Q2 GDP 衰退幅度仍將增加 ● 各國陸續出台財政刺激及貨幣寬鬆政策因應 ● 印尼與菲律賓疫情仍在擴大，股市評價難以回升
		台灣	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 科技產業題材面廣泛，全球市場資金充沛 ● 疫情趨緩，消費動能料將回溫
		拉丁美洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 巴西肺炎疫情仍處高原期，且近期經濟數據不佳 ● 巴西總統作風強硬，政治局勢不確定性升溫 ● 鐵礦砂與原油等原物料價格回升，商品股表現撐盤
	產業型	生技	偏多	<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 ● 對抗新冠肺炎的藥物即將問世，有助類股表現
		REITs	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 解封減緩租金下滑擔憂 ● 二波疫情持續影響循環型次產業如零售、飯店 ● 全球 REITs 指數 NAV(淨值)折價，估值相對便宜
	債券	新興市場債	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 市場情緒緩慢改善 ● 低利率環境延續，資金追逐收益需求仍高 ● 市場不確定性尚存，美元難弱恐影響資金配置意願

高收益債	中性 偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 信用利差最壞狀況應已過去，低利率環境下具息收價值 ● 經濟前景變數尚存，令信用利差再收斂空間受抑
投資等級債	中性 偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 直接受惠於 Fed 購債政策 ● 風險尚存之際仍具避險價值

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。