

2020.08



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—Q2 經濟數據持續復甦且優於預期，加上企業財報優於預期帶動市場樂觀情緒，讓股市本益比上調，但仍須留意二波疫情發展、經濟成長動能能否持續

- OECD 領先指標：美、歐對於城市封鎖行動逐漸解除之下，經濟活動也開始呈現復甦，領先指標相較於 4 月份疫情危機最嚴重時也出現顯著改善，出現連 2 月出現反彈，但仍低於疫情爆發前的水準，且低於長期趨勢。金磚四國的 OECD 領先指標中，中國由於疫情較早發生，率先回到疫情前的水準，巴西及俄羅斯也出隨著解封而指標出現改善，只有印度的指標仍接近疫情爆發以來的低位。
- 花旗經濟驚奇指數優於預期：在逐漸開始解封之後，經濟活動復甦，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，其中美國驚奇指數表現最高，顯示數據多呈現優於預期，歐洲、G10 數據也表現亮眼，亞太及新興國家則是小幅不如預期，預期隨著經濟回歸正軌，經濟預期逐漸偏向樂觀，驚奇指數將逐漸回到正常水準。
- JPM 全球製造業指數：2020 年 7 月 J.P.Morgan 全球製造業採購經理人指數再回升至 50.3，除新訂單也回升到 50 以上外，各分項指數均有持續回升的傾向，訂單/存貨比>1 代表存貨投資將繼續引領產出走高，整體而言，全球製造業繼續朝改善方向變動。整體來說，調查結果可能反映相較於正常景氣時期的生產水準，因此絕對值高低存在解讀誤差。然而，指標趨勢性的變化仍可視為動能轉趨強弱的解讀。
- 經理人調查：看好全球經濟轉佳比率回升至 2014 年以來最高水準的 72%，但在回升力度與復甦軌跡的預期出現較大分歧：14%預期 V 型改善、44%為 U 型回升、30%為 W 型，無論景氣以何種軌跡復甦，市場普遍預期將呈現弱勢復甦。整體來說，市場風險情緒保持謹慎，關注焦點會在疫情、總經、美國大選。
- 企業財報：截至 7 月底，標普 500 指數中已有 50%公司完成第二季財報公佈：在已公布的企業中有 84%企業獲利於預期，但整體仍較去年衰退 34%，隨著下半年獲利呈現谷底反彈，全年衰退幅度可降至 20%左右，從目前已公布財報表現來看，多數週期性和金融行業受疫情嚴重影響，以能源和工業領域尤甚。
- 美國在控制新病例方面比日本、歐洲、其他新興市場的表現更差，儘管美國經濟部分重啟使經濟短期反彈，但疫情對美國長期成長前景的負面衝擊可能是更嚴重的，尤其在就業市場，隨著美國新增病例持續增加，7 月前二周的新增就業人數已下降 410 萬，暗示 7 月非農數據有不如預期的風險，若失業率改善的情況受限，將連帶抑制消費者活動回溫的速度。
- 經濟展望：隨著經濟逐漸回歸正軌，市場原先預估明年只有美國的企業獲利能夠回到 2019 年的水準，隨著全球經濟數據及獲利預期皆出現持續改善跡象，預期歐洲及亞洲企業獲利也可望回

到 2019 年的水準，市場信心持續改善，在政府大規模財政及貨幣政策並行下，資金行情仍有機會推升風險性資產，

- 隨著經濟持續好轉，市場修正先前悲觀的預期，也帶動市場對本益比的上調，加上政府持續透過貨幣及財政政策，對市場釋出流動性，刺激股市及經濟，因此維持對股市偏多，債券中性。各市場看法分述如下：
- 上調中國/香港、韓國、印度及俄羅斯等股市投資評級：中國/香港及印度主要是因為企業獲利優於預期，韓國及俄羅斯則因為貨幣政策正向，仍具調整空間；下調菲律賓及泰國股市的投資評級，主要是因為市場對於泰國風險偏好下降，菲律賓則是因企業獲利動能轉弱及資金流出。
- 外資買賣超方面，由於科技類股財報表現佳，資金流入科技比重較高的日本、韓國、台灣，分別買入 5.77、8.13 及 6.41 億美元。印度則是因財報表現佳，外資持續買超 10.86 億美元，南亞國家及巴西則是遭到外資持續賣出。
- 各區域/國家投資評等方面，區域方面：成熟國家中美國因股市短期漲多，面臨技術面壓力，加上疫情有蔓延之勢，市場等待經濟數據及財報表現，看法維持中立；歐元區仍須留意二波疫情及中美貿易紛爭發展而看法中立；日本因海外經濟活動回復將帶動景氣循環產業，加上政策刺激力道強，相對看好；新興市場中維持中港看好、其餘新興市場雖然政府持續出台政策刺激，加上股市評價仍在合理位置，但由於疫情尚未控制，維持中立看法。
- 中國股市：總體經濟表現持續延續復甦趨勢，PMI、社會融資等數據皆持續回升，支撐股市表現，雖然短期受到國家隊宣布減持、查緝場外配資及解禁股持續賣出讓股市短暫降溫，但在公募基金新發行規模持續增加、保險資投資權益產品比重提高及引導居民財富配置移轉，皆可為股市帶來活水，可望支撐股市。在政策面部分，過去中國依賴海外市場，但是近期保護主義興起，世界經濟低迷，希望透過擴大國內市場來穩定經濟，隨著政策持續出台，宏觀及政策皆可偏多預期。
- 印度股市：封城陸續解除經濟動能迅速回復，市場投資氣氛轉趨樂觀，雖然疫情未明顯趨緩，但預期政府應不會走回頭路，未來僅會針對熱區封城，影響幅度較小，產業部分，受到疫情影響全球供應鏈佈局以及中印關係惡化，使得跨國企業開始加強從印度採購或設廠的佈局，印度製造相關可望受惠，目前印度股市評價面仍屬合理，近期跟隨國際股市緩步走高。
- 台股：籌碼面上，外資 6 月轉賣為買，買超金額為 841 億元。外資 7 月持續小幅買超，買超金額為 56 億元。台股 7 月份在科技股財報帶動下，美國科技股持續創高，加上台積可望取得 Intel 代工訂單，台股大盤指數突破歷史新高，加權股價指數月底收在 12,644 點，單月大漲 1043 點，漲幅為 8.98%，大盤指數最低回測至 11,622 點，最高至 13,031 點，指數單月呈現大漲的紅 K 棒。展望後市，雖疫情及經濟放緩的疑慮仍在，然科技創新跟資金的浪潮尚未止步，八月份指數雖然將會震盪，但整體的指數箱型將持續墊高。產業面上，2020 年科技產業之創新仍未停歇，

在 5G 應用帶動下，除了手機、5G 運用、雲端、資料中心等周邊產業都將受惠外，IOT 應用持續驅動 WiFi 升級，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，但建商類股相對抗跌強勁，在次產業部分，基本面受疫情影響低者(資料中心，工業，自動倉儲)，本月表現佳。仍看好收益率高、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，成為投資焦點，市場解封後，醫療保險、醫材族群接棒表態，加上 FDA 持續加速新藥核准，題材、基本面將支撐行情表現。但近期因美國總統選舉，部分藥價議題讓政治風險略為升高。
- 原油：受到需求短期減少，OPEC+將持續減產，部分會員國會在 8-9 月份補足承諾配額，整體減產規模將會由先前每日 770 萬桶增至 854 萬桶，但受到需求恐將不振，預估全年油價反彈空間有限。
- 高收益債：看法中性偏多，3 月中上旬信用利差最壞階段已過，市場維持低利環境，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，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，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—隨著企業公布財報表現優於預期，先前獲利出場的資金再度回流股市，全球維持低利環境加上隨著風險偏好增加，資金持續流入收益型債券商品，在美元走弱及二波疫情疑慮再起黃金貴金屬具避險效應的資產持續獲得資金青睞。

- 根據 EPFR 統計，截至 7/29，以市場區域來觀察，最近 1 周僅國際股市及成熟歐洲股市呈現流入，分別達 16.03 及 4.6 億美元；美國、新興市場及歐非中東股市呈現較大流出，分別達 47.54、1.43 及 0.87 億美元。而最近 3 個月則是國際股市及亞洲不含日本股市呈現流入，分別達 134.05 及 16.29 億美元；美國、新興市場及歐非中東則是呈現較大流出，分別達 32.27、6.0 及 2.14 億美元。
- 以個別國家來觀察，最近 1 周南韓、日本、印度呈現流入，分別達 14.34、6.65 及 7.91 億美元；台灣、巴西、土耳其則呈現較大流出，分別達 8.22、3.78 及 1.74 億美元。最近 3 個月則是印度、沙烏地阿拉伯及越南有較大流入，分別達 56.47、23.68 及 5.03 億美元；日本、韓國、巴西則呈現較大流出，分別達 121.57、33.40 及 24.46 億美元。而中國在 6 月資金維持淨流出，金額達 107.85 億美元。

- 觀察美國掛牌 ETF 的 6 月份資金流向，股票型轉為淨流入、債券型則維持淨流入。股票型由流出 81.86 美元轉為流入 162.9 億美元。債券型則是流入金額擴大至 341.66 美元。整體看來，股票型 ETF 因隨著財報表現優於預期，讓資金回流，而債券型 ETF 在收益需求下，淨流入動能延續。
- 觀察美國掛牌產業型 ETF 的 6 月份資金流向，資金淨流入金額減緩，降低至 33.92 億美元，較上個月減少近 50 億美元。科技、工業、非核心消費 ETF 為淨流入前三名，分別達 38.79、14.56 及 7.41 億美元；而醫療、核心消費、原物料則為淨流出前三名，分別達 26.3、11.16 及 7.7 億美元，顯示資金在 6 月份轉向循環性產業。
- 觀察美國掛牌債券型 ETF 6 月份資金流向，整體維持淨流入趨勢，流入金額放大至 341.66 億美元，較上個月成長近 50 億美元。僅銀行貸款呈現淨流出 1.57 億美元外，其餘債券如公司債、綜合債券、通膨保護債等皆為淨流入，顯示公債殖利率上行風險不大，收益需求下，資金仍偏好收益型債券。
- 觀察美國掛牌商品型 ETF 的 6 月份資金流向，淨流入金額達 48.61 億美元，相較上個月的淨流入 59.51 億美元略少。除能源類外，各類商品型 ETF 皆呈現淨流入，其中貴金屬類淨流入金額達 50.17 億美元，為主要貢獻來源，顯示美元弱勢及疫情的不確定因素下，資金持續追捧黃金等避險資產。
- 結論：股市資金整體轉為淨流入，隨著經濟數據持續改善，加上企業獲利表現優於預期，先前流出的資金再度回流股市，由於科技業財報表現亮眼，相關標的受到資金追捧，醫療業則是遭逢獲利了結。而債券主要因央行維持寬鬆及低利環境，隨著風險性偏好增加，市場資金流入公司債和綜合債券和通膨保護債，流出短期公債，在美元走貶及美國實質利率走低下，資金也轉往貴金屬商品。

✓ 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"> ● 股市漲多. 技術面或有壓 ● 經濟數據及企業財報有待檢視 ● 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
		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"> ● 旅遊刺激方案帶動國內消費 ● 海外經濟活動恢復，帶動景氣循環股與科技類股 ● 政策刺激力道強，資金寬鬆

新興股市	中國	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 短期股市因漲多回檔，但基本面仍佳 ● 總體經濟表現持續延續復甦趨勢 ● 經濟刺激政策持續出台
	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 ● 香港政治風險鈍化
	印度	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 肺炎疫情尚未趨緩 ● 美元大貶資金流向新興市場 ● 面臨整數關卡壓力
	東協	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 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"> ● 科技新應用題材面廣泛，周邊產業都將受惠 ● 全球市場資金充沛
	拉丁美洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 巴西肺炎疫情仍處高原期 ● 巴西總統作風強硬，政治局勢不確定性升溫 ● 政策刺激及基期因素，2021 年 GDP 以及 EPS 成長加速
	產業型	生技	偏多
REITs		中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 解封減緩租金下滑擔憂 ● 利差優勢將吸引資金回流 REITs 市場 ● 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
	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

CAPITAL

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。
