

2020.09



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－全球經濟明顯回溫但復甦速度放緩，中美關係不確定性升溫增添變數

- OECD 領先指標：7 月份持續回升但復甦速度趨緩，並已連續 27 個月低於分水嶺 100。區域方面，僅日本出現復甦力道明顯不足的態勢。其餘經濟體在陸續解封的提振下，生產、消費與市場信心均有回升，不過仍低於長期水準。
- 經濟驚奇指數：由於市場過度保守，且政府解封程度與疫苗研發進度均優於預期，因此多數經濟體大多在 0 上方。不過現階段經濟數據優於市場預期的程度已逐步收斂。
- JPM 全球製造業指數：8 月份全球製造業 PMI 續升至 51.8，自 4 月份觸底後持續攀揚，連續第二個月處於全球景氣擴張的區間，其中生產與新訂單分項指數進一步上升，訂單庫存比也恢復至 1 之上，暗示製造業活動延續好轉態勢，而產出價格上揚也代表企業定價能力恢復。值得注意的是，調查無法直接反映經濟崩潰和近期改善的實際程度，且目前各主要國家的產出活動水準普遍仍低於 2008 年過後的水準，因此指標解讀上以信心反彈居多為主。
- 經濟政策：市場多關注政策面訊息，不過美國失業補助金、小型企業薪資保護計劃等刺激政策自 7 月底過後陸續到期，接下來美國航空業工資支持計劃也將於 9 月底到期，未來共和與民主兩黨若持續沒有達成共識，將謹慎看待後市。其中失業補助金對低收入戶的影響較大，若新一輪財政刺激方案未通過，消費復甦動能將受阻，美國經濟將面臨挑戰。
- 美國企業營運：美股 2020 年 EPS 上調，不過未來仍有下修可能，因刺激政策未達共識、天氣轉冷等因素影響消費，同時也影響旅行需求，不過類股輪動浮現機會，包括金融、工業與必需消費族群 2021 年獲利將大幅成長，然而這也取決於美國新一輪刺激政策通過的時間點而定。
- 聯準會(Fed)貨幣政策：修改貨幣政策框架，以平均通膨水準 2%為目標，但不會僅針對通膨，低利率環境料將延續更長時間進一步提振投資情緒。在流動性充沛及市場回報率下滑的背景下，預期資金將持續湧向成長股、大型股與長天期公債，且輪動預期將更為迅速。
- 美國總統大選：民調差距收斂，從博彩投注狀況來看，川普支援率正快速接近拜登，後續若美國經濟恢復，將有利於現任總統川普，然而不論誰當選，都不會改變對中態度。產業方面，拜登若當選，加稅政策對科技業的負面影響較大。
- 美中關係：貿易協議尚無近憂，因中國進口商品豁免期已展延至今年底，年底則需觀察。
- 美元指數：預期維持疲弱走勢，但大跌空間相對有限。
- 短期內股市漲多且長債利率往上墊高，可能無法維持高本益比，因此對股市看法調降至中性。各市場看法分述如下：

- 僅評價面偏高的韓股以及受疫情影響較大的菲律賓股市調降投資評級。其他國家股市則因經濟數據復甦，以及中國最新公佈的企業獲利優於預期，因此分數調升。
- 外資買賣超方面，8月份僅印度股市呈現外資淨買超態勢。
- 各區域/國家投資評等方面，歐美股市維持中立，因 1)近期漲多、正乖離大；2)美國總統大選；3)中美關係增添變數等，可能波及歐洲。日股由於海外經濟活動恢復、企業營運能見度轉佳等因素，後市看好。其餘包括中國、香港以及印度同樣看好，個別理由如下：1)中國：景氣逐季復甦、企業盈利預期改善；2)香港：估值低，受惠於中國經濟轉佳；3)印度：肺炎死亡率續降，疫情高峰已過的跡象浮現，加上財報優於預期、外資持續大買以及後續將有節慶需求等因素，未來轉為看好。
- 中國股市：相對看好，儘管中美關係存在變數，不過 1)宏觀經濟數據：8月製造業指數、工業企業利潤等均較前月改善，至於7月新增社融減少主因票據融資與企業短期貸款減少，但中長期貸款增加，顯示企業資本支出(CAPEX)料將成長。消費仍須觀察8、9月數據。2)疫苗進度：研發週期大幅縮短，影響各國政府的刺激力道(疫苗若成功研發，政府將減少刺激力道)，短期間將導致流動性減少，使得金融市場波動度加大，不過中長期仍有助於經濟復甦。3)政策面：創業板註冊制上市條件放寬，過去審查時間長，未來海外互聯公司可望回歸掛牌，帶動資金動能向上。4)投資風格：8月份資金轉向食品飲料、紡織、國防機械等內需族群。由於今年上半年消費服務、醫療保健與信息科技為陸股上漲的主要貢獻來源，但7、8月份人行停止降準，超額流動性下降，預期成長股表現將相對優於價值股。未來相關基金將更趨向平衡佈局。
- 印度股市：從中立轉為看好，主要理由如下：1)4至6月份財報優於預期，因企業節省成本、原物料價格下跌所致。2)6至8月份雨量較歷史平均高8%。3)本益比略高於長期平均，但並未過熱。4)中小型股表現已轉為優於大型股。
- 台股：預期9月份盤勢料將維持箱型區間整理格局，主要為漲多後的回檔，不過現階段類股轉換明顯，將靜待市場利空逐漸淡化。
- REITs：過去一個月反彈幅度較大，包括飯店、購物倉儲等表現較佳，經理人將超配宏觀條件穩定的亞太國家。
- 生技：相對看好，因 1)美國總統川普已於7/24簽署相關行政命令(生效日8/24)，可至藥價較低國家採購處方藥。2)截至8/8指，FDA批准新藥速度加快。3)醫材與健康照護供應商表現較佳，基金較著重上述兩次產業。
- 原油：預期將處於區間整理格局，因 1)OPEC減產執行率減少，8/1減產幅度約200萬桶/日。2)需求預估降低。3)美國原油挖井速度放緩。下半年預期需求回溫，券商略微上修油價。
- 高收益債：看法中性偏多，主要由於美國公債供應增加，高殖利率債券受到的影響較小，且景

氣脫離谷底、全球低利率環境延續，資金進駐高息資產的需求仍存。

- 投資等級債：看法中性偏空，因美國公債供應增加推升公債利率，利差收斂幅度偏窄。
- 新興市場債：看法中性，主因低利率環境延續，資金將持續追求高息資產，不過新興資產較易受到市場情緒面左右。

資金流向—儘管各國政府陸續解封且救市政策持續，不過疫苗正式問世前經濟前景依舊存在高度不確定性，因此投資人操作相對謹慎，資金大多流向固定收益型資產

- 根據 EPFR 統計，截至 9/2 止，股票型基金當中，近一週成熟歐洲與國際股票型基金呈現資金淨流入格局，其中國際股票型基金單週資金淨流入規模佔近三個月淨流入規模的 13%，顯示在全球股市持續彈升至歷史或波段新高的期間，資金以全球性佈局為主，較不單邊押注單一區域/國家，不過同期間美國及全球新興市場股票型基金則持續面臨資金撤離的窘境，前者主要受制於美股持續創新高後的獲利了結賣壓影響，後者主要受到印度、巴西與俄羅斯等國肺炎疫情仍處高峰期的衝擊。
- 從國家別觀察，近一個月及三個月外資主要賣超日本與南韓股市，主因在於上述兩國肺炎疫情二度爆發的緣故。整體而言，近一個月外資淨買超規模較大的僅印度股市。
- 從 ETF 類別來看，7 月份在美掛牌 ETF 淨流入 402.71 億美元，明顯低於 6 月的 572.34 億美元，其中債券、商品與股票 ETF 分別淨流入 278.9 億、84.07 億與 44.68 億美元，債券 ETF 在各國央行政策立場更加寬鬆的激勵下，資金持續湧入，商品 ETF 則因各國陸續解封後經濟明顯回溫，需求端改善下吸引買盤進駐。
- 產業類別 ETF 資金流略有輪動，7 月份淨流入 32.01 億美元，略低於前月的 33.92 億美元，資金以流入科技、非核心消費與醫療 ETF 為主，反應的是肺炎藥物及疫苗研發結果正面，以及 5G 相關產業前景仍看好的利多；由於美債殖利率自谷底彈升，因此利率敏感度較高的地產與公用事業 ETF 呈現資金淨流入格局。
- 債券 ETF 於 7 月份淨流入 278.9 億美元，雖低於前月的 341.66 億美元，但資金動能向上的趨勢不變，並以綜合債券、高收益債與公司債為主，反應風險偏好持續回溫與各國央行鴿派立場堅定的情形。各類型債券唯一被贖回是公債 ETF，因殖利率相對較低。
- 商品 ETF 方面，7 月份資金淨流入 84.07 億美元，並以具避險效益及受惠於美元走貶的貴金屬 ETF 為主，顯示市場操作仍舊謹慎，避險需求仍存。
- 個別 ETF 方面，7 月份主要申購之 ETF 集中在綜合債券、高收益債與投資等級債，其次則是黃金與白銀 ETF。同期間主要贖回之 ETF 包括 S&P 500、地產、短中期公債等，顯示市場風險偏好情緒與操作風格仍偏謹慎。

- 結論：資金淨流入態勢延續，但股票方面流入之標的較為分散，以佈局疫情影響較低或疫苗研發相關的資產為主，如科技、醫療等產業，同時國際股票型基金較受青睞，顯示股市看法分歧。債券方面，受到各國央行鴿派立場的持續性利多與目前的低利率環境拉抬，資金主要流入公司債與高收益債，流出利率敏感度較高的公債。商品方面，市場多佈局貴金屬基金，反應美元走貶與美國實質利率走低的影響。

✓ 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"> ● 股市近期漲多，正乖離幅度大 ● 經濟數據與企業財報持續優於市場預期 ● 疫情發展與總統大選等事件仍待觀察
		歐洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 歐洲各國逐步解封，且政府持續宣佈財政刺激政策 ● 需留意中美貿易紛爭 ● 第二波肺炎疫情再起
		日本	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 海外經濟活動恢復，出口持續回溫 ● 財報優於預期、企業開始提供財測，營運能見度轉佳 ● 政策刺激力道強，資金維持寬鬆 ● 首相安倍辭職後，政策能否延續值得觀察
	新興股市	中國	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 貨幣政策回歸常態 ● 景氣逐季復甦、企業盈利預期改善 ● 市場流動性充裕
		香港	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 估值低，具評價面優勢 ● 景氣隨中國復甦
		印度	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 肺炎死亡率下滑，疫情高峰有過去的跡象 ● 財報優於預期，9月開始將有節慶需求，內需回溫 ● 外資持續大幅買超 ● 本益比略高於長期平均，並未過熱
		東協	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 各國第二季 GDP 低於預期 ● 循環性產業第二季財報大幅衰退 ● 中美對立情勢仍待觀察
		台灣	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 科技股籠罩在華為風暴，大盤區間整理的機率高 ● 類股轉換明顯，低基期的內需股有機會反彈走升

	拉丁美洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 巴西總統作風強硬，政局不穩定 ● 肺炎疫情持續爆發 ● 預期 2021 年 GDP 與企業獲利加速成長 	
	產業型	生技	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 醫療保健族群類股輪動 ● 疫苗題材多 ● 美國總統選舉之政治風險略微升高
		REITs	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 各國陸續解封減緩租金下滑的負面影響 ● 全球 REITs 指數 NAV(淨值)折價，估值相對便宜 ● 美債殖利率上升機率較高
債券	新興市場債	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 低利率環境延續，資金持續追求高息資產 ● 新興資產較易受到市場情緒面左右 	
	高收益債	中性偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 美國公債供應增加，高收益債受到的影響較小 ● 景氣脫離谷底、低利率環境持續，資金進駐高息資產的需求仍存 	
	投資等級債	中性偏空	<ul style="list-style-type: none"> ● 美國公債供應增加推升公債利率 ● 利差收斂幅度偏窄 	

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。