

2020.10



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－景氣低谷已過，製造業穩步復甦但持續性待觀察

- OECD 領先指標：繼此前三月的連續快速增長後，OECD 領先指標 8 月僅微幅上升 0.36%至 98.3，其中又以主要五大亞洲國家(包含中國、印度、印尼、日本、韓國)增速最快，達 0.61%，歐元區則僅小幅增長 0.05%，回升勢頭明顯轉弱。
- JPM 全球製造業指數：9 月 JPM 全球製造業 PMI 升至 52.3，生產指數較上月微降，其中成熟市場之生產指數月增 0.6 至 53.1，新興市場生產指數則月減 0.9 至 53.9。新訂單指數保持進一步擴張，庫存/訂單指數也保持升勢。9 月份資本財指數進一步上揚，主要反映 7 月以來各項資本支出相關數據均呈現改善，消費財指數的下降則反映消費者支出活動趨緩的情況。後續商品指數的趨勢仍關注於財政支出減緩與疫情風險持續的變數。
- 歐洲各地確診病例數再上升，疫情的重燃正在威脅經濟復甦的持續性，惟德英加的疫情致死率在 0.5-0.6%之間，美國的致死率則在 1.8%之間。預期川普不會再全面關閉經濟，大選前其需要經濟和股市作為經濟政策成功的見證，而美國經濟復甦正承受兩黨未達成財政方案共識的影響，現階段兩黨似乎已就規模達成初步共識，但細節面仍存在分歧，後續關注協商進程。
- 2 月以來首次有更多投資者(49%)認為全球經濟處於經濟復甦的早期階段，而非衰退階段。參考 2009 年和 2012 年經驗，指標的交叉或許正為景氣落底的立下重要里程碑。然而，市場波動率自 9 月以來大幅上升，期權市場定價顯示美國大選前後的波動風險還將高於正常水平，但仍低於 2016 年的水準。本次選舉過程和結果的不確定性較高，預計接下來 4-5 週內的市場波動率仍將保持高位，可能會造成困難的交易環境，尤其目前摩根士坦利機構客戶的選擇權總敞口和淨敞口仍在增加，市場波動料延續。
- 隨著川普確診，加大凸顯了第一場總統辯論後川普惡化的民調和投注賠率。短期市場反映偏負向，因為選舉的不確定性加上正面臨財政懸崖的下行風險，後續行情的可預判性有限。中期來看，候選人的健康對於民眾投票意向存在影響，通常白宮易主伴隨著國會控制權移轉，則民主黨完全執政的可能性上升，增加財政刺激方案的預期心理增溫。須留意尚未完全定價的與選舉相關市場可能出現較大的波動，如美國公債曲線趨陡、通膨加溫、黃金、原材料和醫療保健股、以及中國股債匯市等受影響最大的市場價格的重定價行情

全球疫情重燃，部分地區重啟封鎖措施，且美國總統大選在即且新一輪紓困政策延宕，加大市場短期波動，不過央行維持低利環境保持流動性充裕，股市中長期仍存機會。各市場看法分述如下：

- 調升香港、韓國、新加坡及印度股市評級，調降中國、印尼、泰國、巴西及俄羅斯股市評級。
- 各區域/國家投資評等方面，維持歐美股市看法中性，持續看好日本、印度、中港股市。
- 中國：中國製造業 PMI 為 51.5，較上個月回升 0.5，新訂單指數為 52.8，較前期改善，為連續第 5 個月回升，原材料庫存指數為 48.5，也較前期改善 1.2，表明製造業主要原材料庫存量的降幅收窄，部分高景氣的行業或將於近期轉入補庫存階段。8 月新增社融規模達 3.58 兆，年增 1.39 兆元，主要貢獻來自政府債券淨融資，較去年同期增加 8729 億元。企業貸款增加 5797 億元，年減 716 億元。不過具體來看，票據融資多減約 4100 億元，但中長貸和短貸分別增加 7252 億

元和 47 億元，中長貸的連續高增長意味著企業投資活動的持續改善。後續關注十月份召開的五中全會，會上將研究制定第十四個五年規劃，預定將於明年三月兩會通過，預計內容將聚焦提高消費對於 GDP 的貢獻，如透過引導海外消費回流，以及改善三四線城市居民收入，開發中西部或是讓農地進入建設市場，並推高非石化能源比重。

- 印度：印度境內新增確診數持續攀升，但康復率已上升至 80%，死亡率下滑至 1.57%，儘管疫情尚未消彌，但政府仍堅守逐步開放的計畫，再次大規模封城機率低。解封後遞延及回補庫存需求似已結束，印度目前處於進一步復甦或暫時轉弱的時期，一方面主要是銀行的遞延還款政策於 8/31 結束，銀行擔憂逾放比開始攀升，不敢積極放款；另一方面，夏季收成佳節慶需求到來，但秋冬逼近恐讓疫情再次爆發，多空因素共存使得市場對未來處於看不清的狀態，在股市已漲多背景下，使股市容易出現獲利了結的保守心態。製造業數據回升、通膨維持高檔，十月中旬起將陸續開始公布 FY2Q 財報，預計將較前季改善。近期印度證券主管機關(SEBI)要求多重股票市值基金的符合基金初衷，不僅要求最低投資比重從 65%提高至 75%，也要求大型股/中型股/小型股的比重各至少要 25%，因現行多數基金均集中在大型股上，所以在明年 1 月開始實施前，可能有 4,000 億盧比資金從大型股流入中小型股上。
- REITs：看法維持中性。多數國家不動產指數震盪走揚，日本建商表現強勢，超配收益率高、租金穩定的亞太國家，美國中性，減碼歐洲。美國 REITs 子產業中，基本面受疫情影響低者(資料中心，工業，自動倉儲)，持續強勢，看好工業、特殊型(資料中心、電塔)及估值修復的地產開發商。
- 生技：看法維持看好，短期生技製藥股表現較為震盪，預計選後政治不確定性降溫，新冠疫苗及藥物發展有趨於明朗之勢，整體生技健護類股仍有漲勢可期，不妨視短期回檔為進場之機，伺機布局以參與後續潛在上漲行情。
- 原油：根據 IEA 計算，OPEC+ 8 月減產協議執行率在 97%，高於 7 月 89%的水準。OPEC 報告下調 2020 全球原油需求預估至減少 946 萬桶，較前月減少 40 萬桶，供給面則較前月增加 35 萬桶至減少 268 萬桶。根據 JPM 預估，將 20Q4 布蘭特原油價格預估維持於 41 美元，21Q1 為 43 美元。
- 其餘商品：基本金屬多數下跌，銅跌 6.04%，鋁跌 8.46%，有色金屬指數則跌 9.11%。
- 高收益債：低利環境再延長，景氣復甦預期持續發酵，收益相對較高可望持續吸引資金關注。
- 投資等級債：公債利率低檔震盪，惟市場波動延續之際，投資債仍將受保守資金青睞。
- 新興市場債：雖存相對高息收優勢，然隨市場不確定性高，並未現吸納資金之勢。

資金流向—資金維持淨流入，惟規模略減

- 觀察過去 3 個月，就區域型看，國際股市出現大規模資金流入，流入 404.31 億美元，亞洲不含日本也流入 71.59 億美元，然資金則大幅流出美國，流出 283.83 億美元。就個別國家來看，過去 3 個月中，以印度為首流入幅度最大，規模達 64.82 億美元，沙阿、杜拜也有小幅流入。
- 從 ETF 類別來看，8 月份在美掛牌 ETF 淨流入 348.60 億美元，少於前月的流入 402.71 億。主要是債券型及股票型 ETF，規模分別為 162.53 億與 151.91 億美元。
- 產業類別來看，8 月份呈現淨流入 74.84 億美元，高於前月 ETF 流入 32.01 億美元。資金主要流入科技、非核心消費及工業等，金額分別達 25.54、12.20 及 8.52 億美元。主要流出則來自

核心消費，規模為 1.97 億美元。

- 債券 ETF 8 月份淨流入達 162.53 億美元，前月為資金流入 278.90 億美元。其中主要流入綜合債、通膨連結債及高收益債，主要流出則集中於政府公債。
- 商品 ETF 在 8 月份呈現淨流入 27.06 億美元，較前月資金流入 84.07 億少，其中主要流入貴金屬、綜合金屬及工業金屬。
- 個別 ETF 方面，8 月份主要申購之 ETF 以：綜合債券、EAFE、QQQ、美國股市、短期公司債、TIPS、中期公司債、科技、金融、國際股市為大宗。主要贖回短期公債、成長、S&P500、長期公債、3 倍 QQQ、股利成長、低波動、1-3 月公債等。

✓ 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"> ● 累積漲幅較大，技術面上存整理可能 ● 經濟驚奇指數開始下滑 ● 疫情發展及總統大選效應待觀察 ● 科技股主流地位似為市場共識
		歐洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 英國、西班牙與法國疫情再起 ● 各國政府宣布財政刺激， ● 英國脫歐協議未決
		日本	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 海外經濟活動回復 ● 財報優於預期，企業開始提供全年財測，能見度轉佳 ● 政策刺激力道強，資金寬鬆 ● 新首相上任政策積極
	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，盈利預期改善
		香港	中性	
		印度	中性偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 印度疫情擔憂升溫，但因康復率持續升高，應無封城疑慮。 ● 政府傳將有新的財政刺激政策出台，印度也進入節慶旺季，指數修正反為較優加碼點
		東協	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 印尼雅加達省重新封城，實體零售通路再受打擊 ● 泰國學運再起，後續有升高衝突之風險 ● 新加坡因評價低、政府財政政策效果開始顯現、新冠疫情降溫，為東協中相對具機會的市場
		台灣	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 美國科技股回檔整理，台灣科技股籠罩在中美禁令風暴下進行回檔整理 ● 在政治面的干擾下，需待利空鈍化逢低佈局

	拉丁美洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 央行接連降息刺激經濟，惟疫情持續爆發 ● 2021 年 GDP 以及 EPS 有望加速
產業型	生技	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 醫療保健類股子產業類股輪動 ● 美國總統選舉政治風險略為升高 ● 對抗 COVID-19 疫苗題材多，有助於類股表現
	REITs	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 租金回收持續改善，REITs NAV 已回跌至折價，利差優勢將吸引資金回流 REITs 市場
債券	新興市場債	中性 偏空	<ul style="list-style-type: none"> ● 息收優勢仍存，惟風險氣氛縈繞市場 ● 資金流向偏脆弱
	高收益債	中性 偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 低率環境再延長，景氣保持復甦預期 ● 將受惠於資金追逐收益需求
	投資等級債	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 公債利率低位徘徊，惟風險氣氛縈繞市場 ● 投資級債仍受保守資金青睞

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。