

2020.11



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－製造業短期呈現復甦，二波疫情衝擊待觀察

- **製造業持續復甦，幾乎已回升到年初水準：**2020年9月J.P.Morgan全球製造業採購經理人指數再回升至52.3，延續3月觸底之後的反彈態勢。檢視細項可以發現，生產指數較上月微降，其中已開發國家生產指數月增0.6至53.1，新興國家生產指數月減0.9至53.9。新訂單指數保持進一步擴張，訂單/庫存指數也再上揚。而9月份投資財指數進一步上揚，主要反映7月以來各項資本支出相關數據均呈現改善。後續商品指數趨勢需關注財政支出減緩與疫情風險持續的影響。二次疫情若有封鎖風險對落後復甦的服務業較有影響，因零售資料未涵蓋到勞務支出，零售回升恐虛張了消費回升。
- **近期新進的總經數據已大致接近市場預期：**花旗經濟驚奇指數走勢顯示經濟表現開始不再超乎預期：截至10月底，除了亞洲的指數走勢持續向上，顯示景氣表現整體優於預期之外，新興市場持平、中國小幅下彎，其餘主要國家的指數表現呈現出多數經濟數據接近預期(不再優於預期)的表現。
- **主要央行既有超寬鬆貨幣政策將觀察經濟復甦狀態及通膨來調整：**本輪因疫情衝擊導致的是健康型經濟週期呈現以下特性：1.衰退但快速反轉的V形經濟；2.迅速、大規模、協調的貨幣和財政政策；3.科技/貿易/巨型公司對於通膨低迷的結構性作用正在消失；4.央行更明確地承諾實現通膨目標。而觀察美歐現階段的物價狀況：美國9月NFIB調查顯示小型企業樂觀指數進一步反彈至疫情前水平，資本支出意願上升，而庫存水平非常低，銷售價格指數暗示未來數月物價偏上行走勢；歐元區9月CPI同比降至-0.3%，為2016年4月來最低，主因能源價格、服飾折扣季遞延、旅遊服務價格低迷；核心CPI同比由+0.4%降至+0.2%，亦創新低，反映需求不強。聯準會Fed已推出長期平均通膨指引，歐洲暫無通漲疑慮，未來貨幣政策空間端視經濟復甦而定。
- **除非出現選舉爭議，任何明朗化的結果都將被市場正面解讀：**截至10/31已有近8,800萬選民提前投票，超過2016年大選提前投票總數。因為疫情關係，可以郵寄提前投票，但隨著政治風向的變化，近期民眾引起改票的熱議。CNN公佈其中45州的回應，39個州不允許選民更改投票，特拉華州、密西根州、明尼蘇達州、新罕布夏州、紐約州和威斯康辛州，則根據該州法律而接受投票人更改投票結果。此外，有些州不接受選舉日之後寄達的選票，有些州則將期限延長至選舉日後，只要郵戳證明寄出日期在選舉日前即可。若過多選票來不及在選舉日前寄達，再加上人工計票耗時，恐推遲開票結果。然而根據美銀美林的報告顯示，不論最終結果是哪種情境，都不改對美國經濟中長期正向的預期。
- **缺乏延續性的成長動能帶動，企業基本面短期難積極好轉：**因企業獲利季報公佈前，預估即是傾向保守，加上PMI平均達到52左右的情況下，Q3財報表現應可順利超越分析師預期。但是超越預期似乎也尚未促使市場上修未來的獲利展望。因此或許需要等到明年Q1出現更強勁的成長預期，屆時本益比才能獲得積極上修。

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：

- 多個國家股市獲得上調，包括歐洲、日本、香港及新加坡等成熟國家/地區，以及菲律賓、印度及巴西等新興國家的股市投資評級。日本及新加坡及主要是受惠於商業活動循環轉趨正向；香港受惠於外部政治風險不確定性有所減緩而轉向正面；菲律賓主要受惠於內、外資轉賣為買，資金開始流入而轉趨正向；歐洲及巴西則是受惠於企業盈利動能開始轉佳而轉向正面。印度主要受惠於商業活動好轉、企業盈利轉佳及資金回流而轉趨正向。
- 中國：10月官方製造業 PMI 指數保持穩定在 51.4%，連續八個月處於擴張區間。9月新增社融達 3.48 兆人民幣，年增 9,630 億人民幣，而 9 月社融存量年增速回升至 13.5%，較前月回升 0.2 個百分點，創 18 年以來新高。9 月份社會消費品零售總額增速繼續回升至 3.3%，規模以上工業增加值年增 6.9%，高於前月增速，總結中國景氣處於持續復甦的趨勢上。市場擔憂的貨幣政策收緊，因經濟尚未過熱、通膨仍處可控、人行聲明保持中性彈性而尚不需擔憂此項利空。而 19 屆五中全會上，中央訂出 2035 年遠景目標，包括中國人均國內生產總值要達到中等發達國家水準(隱含未來 15 年均實際增長 3.6%)；中國要進入創新型國家前列，碳排放達峰值後穩中有降，對科技創新和環保生產提出更高要求。科技及消費仍受惠政策引導。
- 印度：疫情暫時趨緩及節慶銷售到來，使得印度內需活動上揚。21 財年二季度財報目前整體優於預期。海外政治不確定性如美國總統大選結果未明，但對印度股市情緒面影響居多，基本面影響有限。未來必須留意國內外疫情發展以及美大選結果對金融市場的影響，目前印度指數高檔，容易因不確定性進行估值面的修正，但經濟基本面往正向進行，因此股市中長期仍具表現機會。
- REITs：多數區域 REITs 陷入震盪整理，僅美國建商、澳洲 REITs 及新加坡建商表現較為強勢。REITs 次產業表現方面，基本面受疫情影響低者，如資料中心，工業，自動倉儲等持續強勢。在經歷震盪拉回整理後，REITs 具評價面吸引力，看好收益率較高、租金穩定的亞太國家，美國雖景氣復甦力道較強，但殖利率風險恐干擾價格，歐洲因疫情衝擊看法偏空。產業配置方面則看好網購滲透率提升受惠的物流工業、受惠 5G 雲端發展的基地台等特殊型以及低本益比的地產開發商。
- 生技：疫情尚存，美歐甚至加劇，相關藥物、疫苗、遠距視訊醫療等仍為投資焦點。而美大選因兩位候選人在醫療保健政策看法相左，短期政治不確定性使得醫療保健相關指數表現陷入震盪，唯長期看來，FDA 持續加速新藥核准，疫情題材及產業本身基本面將支撐長期有表現空間。
- 原油：近期油價陷入區間整理態勢，因美大選兩位候選人對能源發展看法不一，市場暫處觀望。然而檢視供需狀態，2020 原油需求預估減少近千萬桶，較前月下修近萬桶；雖需求減緩，唯產油國快速反應，彈性調整產能與產量，目前 OPEC 預估美國將大幅減產，因此目前市場對油價走勢預期維持緩步走升的趨勢不變。
- 其餘商品：基本金屬多數反彈，銅漲 1.48%，鋁大漲 6.10%，有色金屬指數反彈 3.36%。
- 高收益債：聯準會 Fed 推出長期平均通膨指引，市場預期低利率環境將維持一段時間，雖疫情升溫影響，景氣保持復甦態勢的預期尚存，高收債具較高利差將吸引追逐收益需求的資金配置。
- 投資等級債：雖近期美債殖利率因預期財政支出擴大而波動加大，影響債市價格，但市場不確定性尚存，雖利差有限，但仍將吸引保守資金青睞。
- 新興市場債：全球仍處低利環境下。新興債因新興國家仍具利率調整空間，貨幣政策有利債市表現，利差也具相對優勢。唯市場不確定性尚存，美元欲弱不易，須留意價格波動的風險。

資金流向—因市場不確定性影響，資金多自股市流出，債市因美債殖利率走升而流入減緩

- 觀察過去 3 個月，就區域型看，國際股市、亞洲不含日本及 GEM 呈現較大流入，分別達 428.32、60.43 及 5.54 億美元；而美國、成熟歐洲及 EMEA 則是呈現較大流出，分別達 217.32、89.21 及 8.13 億美元。就個別國家來觀察，印度、日本及沙烏地阿拉伯有較大流入，分別達 80.53、27.56 及 17.97 億美元；台灣、南非及泰國則呈現較大流出，分別達 35.51、34.48 及 21.80 億美元。而中國在 9 月資金淨流入達 35.66 億美元。
- 從 ETF 類別來看，9 月份在美掛牌 ETF 淨流入達 354.81 億美元，較前月增加 6.2 億美元。流入的主資產類別除了產業型及資產配置型 ETF 呈現淨流出之外，其餘皆呈現淨流入；整體股票型 ETF 淨流入達 187.21 億美元，整體看來，股票型 ETF 因市場預期景氣復甦延續及疫苗研發利多而持續吸引資金流入，而整體債券型 ETF 淨流入達 131.54 億美元，因超寬鬆貨幣環境及利差仍具吸引力而延續吸金動能。
- 產業類別來看，9 月份資金流向轉為淨流出，金額達 27.11 億美元，相較 8 月的淨流入 74.84 億美元反向流出。不過雖有景氣好轉的預期，然而股市在經歷一波反彈之後，反倒是疫情好轉預期下的循環型產業如工業、金屬及循環型消費等 ETF 在 9 月份較受資金青睞，流入金額分別達 16.55、8.67 及 0.96 億美元；而金融、科技及醫療保健則為淨流出前三名，分別達 15.73、10.45 及 10.28 億美元，顯示投資人在 9 月份逢高選擇獲利了結。
- 債券 ETF 9 月份資金流向整體延續淨流入趨勢，金額減少至 131.54 億美元，與上個月流入金額相比減少近 30 億美元。多數複合債、公債及國際債呈現較大淨流入，分別達 101.85、31.12 及 22.80 億美元，顯示超寬鬆貨幣環境及市場氛圍仍偏謹慎之下，資金持續流入具避險功能的穩健債券。
- 商品 ETF 在 9 月份資金流向淨流入金額達 18.57 億美元，相較上個月的淨流入 27.06 億美元減少近 10 億美元。其中貴金屬類淨流入金額達 20.19 億美元，能源類小幅淨流出 1.81 億美元，顯示市場不確定性尚存之下，資金仍有配置黃金等避險資產的需求。
- 個別 ETF 方面，9 月份主要申購之 ETF 以：S&P500、Nasdaq、國際股市、綜合公債、國際債券及黃金為大宗。主要贖回的 ETF 為高收債、科技、金融、小型股、投資級債、公用、成長股、銀等為主。

✓ 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，技術面上有整理機會 ● 經濟驚奇指數開始下滑 ● 入冬後疫情發展有待觀察 ● 大選後利多出盡 vs 不確定性下降
		歐洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 德國、英國、法國與西班牙疫情再起 ● 英國脫歐協議未決 ● Q3 企業財報優於預期 ● 各國政府宣布財政刺激
		日本	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 海外經濟活動回復

				<ul style="list-style-type: none"> ● 財報優於預期，企業開始提供全年財測，能見度轉佳 ● 新首相上任政策積極
新興股市	中國	偏多	● 貨幣政策回歸常態，景氣逐季復甦，盈利預期改善，估值尚未偏高	
		香港		中性
	印度	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 印度本土疫情趨緩 ● 財報及節慶銷售大致優於預期 ● 近期股市本益比提高 	
	東協	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 新加坡近期總經數據持續好轉 ● 泰國學運擴大，政治風險升溫 ● 印尼雅加達省解除封城，國會通過促進投資相關法案，有利外資回流 	
	台灣	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 歐美疫情再度惡化，美國科技股創高後回檔修正，而台灣科技股持續箱型整理 ● 在選美大選及海外疫情干擾下，表現相對有撐，全球科技發展趨勢不變下，可逢低佈局 	
	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"> ● 醫療保健相關子產業類股輪動 ● 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"> ● 各產業租金及空置情況持續回穩 ● 淨值具投資價值，利差優勢將吸引資金回流 	
債券	新興市場債	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 息收優勢仍存，惟市場不確定性影響價格 ● 近期波動度偏高 	
	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 偏空	<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。
