

2020.12



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—疫苗與疫情拉扯，全球景氣復甦動能減緩

- OECD 領先指標：OECD 領先指標 10 月僅微幅上升至 99.0，增速保持溫和，其中歐元區增長動能最為弱勢，亞洲五國動能則相對強勢。
- JPM 全球製造業指數：11 月 JPM 全球製造業 PMI 升至 53.7，續創 2018 年以來高位，亞洲和美國維持增長，但歐洲轉降。分項來看，產出 PMI 的上升與疫情加劇的形勢成對比，指數升至 55.2，即使最終需求受到疫情影響而下降，補庫需求仍可為全球生產活動提供支持，庫存分項指數仍低，且新訂單與庫存比率仍保持 1.14，對於產出增長提供支持。
- 歐洲疫情嚴峻，德法兩國住院率迅速攀升，政府重啟防疫限制措施以控制疫情，民眾外出活動受限，高頻移動數據回落，歐洲經濟可能第四季才會觸底。美國防疫情形也不慎理想，隨著 CARES 法案到期的負向影響顯現，若進一步的財政減免未能盡快實施，家庭消費存在風險，經濟復甦的情況在未來數月仍可能放緩。
- 第三季成熟國家銀行業資產負債表狀況良好，信貸損失保持超低水平。隨著政策支持的減少，違約率可能會上升，但研究機構認為銀行有足夠的能力應對，目前約 2/3 的成熟國家銀行業的資本狀況好於 2019 第四季水準，結合近期調查，銀行正在收緊貸款標準，尤其是對企業貸款的貸款標準，凸顯現階段銀行放貸心態須於謹慎，風險吸收能力足夠。
- Moderna, Pfizer/BioNTech 和 AstraZeneca 的疫苗可望年底前獲得批准，第二波疫苗候選名單中有兩種已開始三期試驗(JNJ/Jansen、Novavax)，另外三種也將在短期內開始三期試驗(CureVac/GSK、GSK/Sanofi、Arcturus)，而默克研發的候選疫苗目前處於 1/2 期，可能在 21Q2 進入三期試驗。整體而言，假設疫苗最終都獲得批准，那麼供應最早應該於今年 12 月開始，並於 2021Q1-Q2 投放市場。成熟國家可望率先普及高風險人群的疫苗施打進程，料將顯著減少病例數、住院和死亡人數，且防疫限制可望隨著疫苗接種覆蓋率的增加而逐步放寬，成熟國家可望最早於明年上半年實現群體免疫，將以美國的 6 月、歐盟和英國的 7 月、加拿大和日本的 9 月最快實現。

疫苗年內問世機率大增，超寬鬆貨幣政策維持市場流動性充裕，伴隨財政政策仍有加碼空間，經濟可望逐步回歸常態，企業陸續上修營運展望，風險情緒回升，股市前景可期。各市場看法分述如下：

- 全面調升所有觀察股市之評等，尤其以東協調升幅度最大。
- 各區域/國家投資評等方面，上調美國、東協及印度等地股市至看好。
- 中國：券商預估 2021 年社會融資新增 34 兆人民幣，成長率約 12%，M2 成長率約 8.6%，兩者增長速度相近。預計政府債券仍為社融變化的主要因素，2020 年中國規劃發行 8.5 兆，預估 2021 年發行金額與 2020 年相當，一般上半年為政府債券發行高峰，但是 2020 年受到疫情影響推遲到下半年。預估明年 GDP 將成長 8.9%，高社交屬性的消費如餐飲或出遊一類，明年料受惠於疫情獲控制而恢復成長，同時由於歐美地區庫存水準偏低，補庫需求可望帶動製造業投資回溫，支撐整體固定資產投資復甦，並提振出口表現，因此消費、投資與出口為主要成長動力。貨幣政策方面，政策正常化的說法不絕於耳，觀察過去四次通膨超過央行目標時，僅

2019/10~2020/03，考量貿易戰風險猶存並未調整貨幣政策，其他均有對利率進行調整，儘管市場普遍預期明年第二季通膨將到達峰值，不過人行卻提出不會僅以單一通膨目標為調整基礎，將改為參考多元指標方式來決定未來政策走向，暗示著雖然通膨可能略超原先 3% 目標，人行不會輕易在外部環境普遍寬鬆的背景下執意收緊政策。展望後市，市場共識為第一季將為增長最強勁的季度，指數也將隨之走強，但後續因為通膨數據可能於年中達到高峰，影響投資情緒，進而形成股市震盪，預估下半年才可望重拾上漲格局。

- 印度：印度十月製造業 PMI 回升，通膨維持高檔，FY21Q2 財報優於預期，且獲利展望上修，隨著政府推出財政刺激 3.0，外部環境在美國大選落定、疫苗開發進展順利的背景下也趨於穩定，印度股市大漲創歷史新高。
- REITs：看法維持中性。歐美疫情嚴重國家不動產指數大幅反彈，亞洲 REITs 則無表現。子產業的輪動與大盤一致，強勢成長股逢獲利了結，疫情受害股強勢反彈。建議超配收益率高、租金穩定的亞太國家，美國看法中性並減碼歐洲。
- 生技：看法維持看好，隨著輝瑞/BioNTech 及 Moderna 新冠疫苗進入緊急使用審批階段，市場對年內取得核可的預期升溫，英國已率先批准使用輝瑞/BioNTech 的疫苗，疫苗相關類股強勢表現，NBI 指數更創新高，疫苗的問世更有助於穩定全球經濟增長、企業獲利復甦。此外，拜登當選也舒緩投資人對川普打擊藥價的疑慮，同時拜登主張擴大醫保的想法也支持相關類股的表現。
- 原油：OPEC+將自 2021 年 1 月起增產石油 50 萬桶/日，即將每日減產額度降至 720 萬桶，各產油國按比例分配這一增產配額，隨後將逐月舉行部長級會議討論後續產油協議，沙國將繼續擔任 OPEC+聯合減產監督委員會聯合主席國。由於最終增產決定較原先更加溫和(原計畫為增產 200 萬桶/日)，沙國也並未退任聯合主席國，結合多間美國能源生產商倒閉，原油供給面擔憂有所下降。儘管市場一度認為拜登勝選將對能源產業形成大利空，但許多州早已在追求能源轉型，但預計基礎建設先行，同時拜登雖可能舒緩美伊關係，但不太可能於伊朗總統大選前達成全新協議，頂多尋求類似於 2013 年期間所簽訂的臨時協議，即涉及核減讓換取適度制裁減免，故雖可能增加伊朗投入市場的供給，但份額不大，因此上述因素對油價的影響均有限。
- 其餘商品：基本金屬勁揚，今年以來銅漲 16.98%，鋁漲 10.47%。
- 高收益債：景氣持續復甦，市場氣氛熱絡，資金收益需求高。
- 投資等級債：市場氣氛樂觀，公債利率攀高，防禦性資產價值降，息收水準亦相對偏弱。
- 新興市場債：息收具相對優勢，且市場氛圍趨樂觀，景氣回升預期有望帶動資金回流。

資金流向—資金流入美股，科技股仍受青睞

- 觀察過去 3 個月，就區域型看，資金淨流入國際股市、美國及亞洲不含日本，分別流入 708 億、462 億及 243 億美元，資金淨流出成熟歐洲與歐非中東地區，分別流出 128 億及 5 億美元。
- 從 ETF 類別來看，10 月份在美掛牌 ETF 淨流入 313.42 億美元，少於前月的流入 354.81 億。主要是債券型及股票型 ETF，規模分別為 214.15 億與 103.17 億美元。
- 產業類別來看，10 月份呈現淨流入 47.71 億美元，少於前月 ETF 流入 27.11 億美元。資金主要流入地產、科技與非核心消費等，金額分別達 12.78、9.55 及 7.26 億美元。主要流出金融、公用事業及醫療，規模分別為 1.20、0.67 及 0.37 億美元。

- 債券 ETF 10 月份淨流入達 214.15 億美元，多於前月的流入 131.54 億美元。其中主要流入綜合債、政府債及公司債，主要流出則集中於高收債。
- 商品 ETF 在 10 月份呈現淨流出 8.39 億美元，由前月的流入轉為流出，其中主要流入工業金屬，流出貴金屬與綜合金屬。
- 個別 ETF 方面，10 月份主要申購之 ETF 以：國際股市、美國 ESG、綜合債券、20 年美公債、MBS、國際債券、短期公司債為大宗。主要贖回 S&P500、Nasdaq 100、高收債、EAFE、黃金、歐洲、短期公司債、金融、小型股、低波等。

✓ 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"> ● 大選結束，疫苗推出，政策不確定性下滑 ● 風格轉換，景氣循環類股及價值股開始轉強 ● 20Q3 美國企業財報仍不俗 ● 股市反應未來，然短期波動風險仍須留意
		歐洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 英國、西班牙與法國疫情再起 ● 第三季財報優於預期 ● ECB 於 12 月可能會擴大刺激 ● 留意英國脫歐協議未決
		日本	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 海內外經濟活動回復，帶動景氣循環類股 ● 財報比市場預期佳，多數企業上修財測，為兩年來盈餘修正指數首次翻正 ● 疫苗問世，明年海外旅遊恢復，消費成長 ● 新首相上任政策積極，日股題材性強
	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 ● 香港景氣隨中國復甦，流動性充裕，股市處相對底部
		香港	中性	
		印度	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 因美國大選底定與疫苗陸續開發成功，降低不確定性 ● 財報優於預期，MSCI 調高權重，評價尚未過熱
		東協	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 疫苗預計年底開始施打，加上美國大選可能結果，增強景氣復甦預期，東南亞循環性行業佔指數比重達 70%將受惠
		台灣	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 兩大藥廠相繼提出疫苗，加以美國大選不確定性結束，台股創下新高 ● 預估台股指數突破新高之後，未來仍持續向上，建議可加碼佈局台股基金
		拉丁美洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 央行接連降息刺激經濟，近期 EPS 有上修趨勢，然須留意疫情仍舊嚴峻

	產業型	生技	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 醫療保健類股類股輪動 ● 政治風險降低 ● 疫苗好消息不斷，醫療回歸正常運作
		REITs	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 疫苗進度優於預期，各產業租金及空置情況持續回穩，REITs NAV 具投資價值，資金回流 REITs 市場
債券	新興市場債		中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 息收具相對優勢，且市場氣氛不悲觀 ● 全球景氣回升預期將帶動資金回籠
	高收益債		偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 景氣保持復甦，且市場氣氛不悲觀 ● 資金收益需求仍高
	投資等級債		中性 偏空	<ul style="list-style-type: none"> ● 公債利率盤高，且市場氣氛不悲觀 ● 防禦價值降，息收水準相對弱

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。