

2021.01



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－疫苗研發進展樂觀、全球景氣持續復甦且寬鬆政策料將維持，市場樂觀以對

- OECD 領先指標：11 月份持續回升，儘管連續 31 個月低於分水嶺 100，但已確認全球景氣脫離低谷。區域方面，僅英國近期轉折走低，主要受到疫情升溫、防疫措施升級的影響。其餘經濟體在需求逐漸恢復下穩定回升。
- 經濟驚奇指數：由於疫苗研發進度優於預期、政府政策支撐等因素，所有經濟體都在 0 上方，顯示現階段經濟數據明顯優於市場預期。
- JPM 全球製造業指數：11 月份全球製造業 PMI 續升至 53.7，自 4 月份觸底後持續攀揚，連續第六個月處於全球景氣擴張的區間，再創 2018 年以來的高位，其中生產與新訂單分項指數進一步上升，訂單庫存比更升至 1.14，暗示庫存補充的需求仍可為全球生產活動提供支撐，製造業景氣將延續好轉態勢。
- 全球疫情概況：歐美疫情反覆仍是短期干擾金融市場的重要因素。以區域來看，目前新增確診數集中在歐美地區，新興市場則以歐非中東最嚴峻，新興亞洲相對緩和。再從經濟活動指標觀察，中國領先其他成熟/新興區域，至於成熟市場與中國的落差幅度較高。疫苗方面，儘管成熟國家疫苗研發進展較快、資源較多，不過新興國家比成熟國家更有意願接種新冠疫苗，其中輝瑞/BioNTech 的疫苗成本昂貴且需要極冷存儲空間，因此新興國家更依賴於牛津/AstraZeneca、中國(國藥、康希諾、科興生物)和俄羅斯(衛星-V)研製的疫苗。整體而言，疫苗普及率將是中期變數。
- 政策面：聯準會貨幣政策方面，其購債舉措將持續至最大就業與價格穩定取得實質性進展為止，因此根據去年 12 月份 FOMC 利率會議後的利率點陣圖顯示，Fed 官員預期 2023 年以前不會升息。財政政策方面，最新達成的 9,000 億美元救助計劃包含每人 600 美元的現金支票、額外補貼每周 300 美元失業救濟金、第二輪 3,250 億小企業薪資保障計劃等，預計將顯著提高第一季的個人可支配收入，緩解疫情浪潮造成的裁員和企業暫時關閉的負面影響。
- 美國政治不確定性：目前共和黨和民主黨在參議院的席次分別為 50 與 48 席，若民主黨執掌參議院，更多刺激法案可望通過，不過藍色浪潮下加稅政策可能較原先預期提前實施；反之，若共和黨佔多數席位，料將牽制加稅政策，不過刺激政策執行也將受阻。整體而言多空交雜。
- 短期市場焦點：根據美銀美林最新的經理人調查報告顯示，目前市場最關注的尾部風險仍是新冠肺炎，佔比約 30%，至於看好的投資區域則以新興市場為主。
- 由於宏觀經濟數據好轉、企業獲利動能加速，加上歐美央行維持超級寬鬆的貨幣政策，且疫苗利多料將持續發酵，因此對股市看法維持偏多。各市場看法分述如下：

- 僅東協股市調降投資評級，因其企業獲利動能、資金流等尚未明顯改善。其他如美國、中國、韓國、印度與巴西等國股市則因經濟復甦、宏觀數據好轉及企業獲利動能加速等，因此投資分數調升。
- 外資買賣超方面，12 月份日、韓、印尼及菲律賓股市呈現外資淨買超態勢。至於台灣、印度與巴西股市則連續三個月外資淨買超。
- 各區域/國家投資評等方面，歐洲、拉美與新興股市維持中立，因 1)歐洲與巴西等地疫情仍處高峰，包括英國等多數國家防疫管制措施可能延長；2)新興股市估值處於近幾年高位，評價面在長期均值上方。其餘包括美國、日本、中港、東協、印度股市等由於疫情緩和、疫苗利多提振、經濟活動恢復等因素，後市看好。
- 中國股市：相對看好，理由如下：1)政策維穩：預期貨幣政策不會大放大收，以機構資金為主導的增量資金將持續穩定流入，股市流動性維持充裕。2)宏觀經濟數據：中央經濟工作會議表示，將維持新增社融與 GDP 相匹配，依照市場預期中國 2021 年 GDP 成長率約 9%至 10%推估，社會融資年增率預期將達 10%至 11%。3)中歐投資協議：趕在拜登上任美國總統前談判完成，希望減少美方干預，且中國讓步空間大，主要想透過開放金融市場換取技術，有助於提高科技自主，也對中國目前有競爭力的產業如新能源業進入歐洲等相對有利。4)資金面：中信證券初估上半年將有 5,000 億人民幣以上的公募基金發行，月平均發行額度維持去年下年班的單月水準，資金動能延續。5)春季躁動行情：政策預期(歷年兩會都是 3 月召開)與獲利預期好轉(預期上半年或第一季公司獲利成長幅度超過 30%，將於 1/31 前公佈)，流動性相對寬鬆(歷年第一季為信貸投放高峰)。6)評價面：目前股債收益差處於 2008 年以來均值，顯示股市估值並未偏貴。7)看好產業：醫藥、電動車相關、光伏。
- 印度股市：相對看好，主要理由如下：1)印度藥品監管機構已批准兩款新冠疫苗投入緊急使用。2)去年 10 月份以來經濟數據持續回溫。3)本益比略高於長期平均，但並未過熱。4)資金持續大買。
- 台股：預期盤勢將維持強勢表現，因全球主要央行維持寬鬆立場，評價面有也有持續上調的空間，且低利率環境下台股現金殖利率深具吸引力，加上預期外資將出現回補潮，對大盤表現仍然樂觀。
- REITs：看法中性，儘管疫苗研發進度優於預期、各次產業租金及空置情況回穩，但在公債利率走升下受到的負面影響較大。
- 生技：相對看好，因 1)新冠疫苗利多消息不斷。2)FDA 加速批准新藥。
- 原油：預期將處於區間整理格局，因 1)OPEC+針對減產與否沒有共識。2)歐洲多國實施封鎖措施，需求前景仍有疑慮。3)美國原油挖井速度放緩，生產量並未明顯增加。

- 原物料：需求復甦、庫存短缺，銅、鋁等基本金屬仍有上漲空間。
- 高收益債：看法偏多，主要由於全球景氣維持復甦態勢，且市場情緒樂觀、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，因公債利率攀升，利差收斂幅度偏窄。
- 新興市場債：看法中性偏多，主因低利率環境延續，加上全球景氣回溫預期將帶動資金回流，因此看法上調至中性偏多。

資金流向－疫苗問世與刺激政策等雙重利多提振，投資人操作相對積極，資金大多流向股票型基金

- 根據 EPFR 統計，截至 12/16 止，股票型基金當中，近一週與近三個月除了成熟歐股與歐非中東股票型基金外，全數呈現資金淨流入格局，其中美股基金淨流入規模最大且流入速度加快，其次則是國際股票型基金，顯示在疫苗研發進展樂觀、政策支持與各國政府有效管控下，景氣復甦依舊，因此持續獲得資金動能挹注。
- 從國家別觀察，近一個月外資主要賣超日本、南韓與台灣股市，主因年底前獲利了結賣壓所致，買超最大的則為印度股市；近三個月除東協主要國家股市外，外資買超居多。
- 從 ETF 類別來看，11 月份在美掛牌 ETF 淨流入 982.62 億美元，大幅高於 10 月的 313.42 億美元，其中股票與債券 ETF 分別淨流入 881.72 億、145.93 億美元，在風險偏好情緒大升的該月份吸引買盤進駐股票型 ETF 等風險性資產。至於商品 ETF 則逆勢流出。
- 產業類別 ETF 幾乎全數資金淨流入，7 月份淨流入 196.45 億美元，也明顯高於前月的 47.71 億美元，資金以流入金融、科技與醫療 ETF 為主，反應的是肺炎藥物及疫苗研發結果正面，以及 5G 與電動車等相關產業前景仍看好的利多；由於美債殖利率彈升，因此利率敏感度較高的公用事業 ETF 呈現資金淨流入格局。
- 債券 ETF 於 11 月份淨流入 145.93 億美元，雖低於前月的 214.15 億美元，但資金動能向上的趨勢不變，並以高收益債、綜合債券與公司債為主，反應風險偏好持續回溫與歐美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，11 月份資金淨流出 48.41 億美元，主要以具避險效益的貴金屬 ETF 為主，顯示市場操作積極、風險偏好升溫。
- 個別 ETF 方面，11 月份主要申購之 ETF 集中在 S&P 500，其次包括高收益債、小型股、國際股市 ETF 等。同期間主要贖回之 ETF 以黃金和公債為主，同樣反應操作風格積極的特性。
- 結論：由於輝瑞與 Moderna 等藥廠研發的疫苗接連傳出九成以上的治癒率，因此對景氣復甦較為敏感的資產類別表現較佳，較易獲得資金青睞。股票方面，美股、國際股市及金融、科技產

業資金淨流入態勢延續；債券基金主要流入高收益債。商品方面因避險需求降低，黃金等貴金屬基金持續流出。

✓ 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"> ● 美國大選結束、新冠疫苗推出，政策不確定性下滑 ● 民主黨全面執政，週期股及價值股開始轉強，科技股轉弱 ● 股市大漲後正乖離大，且有變種病毒仍待觀察 |
| | | 歐洲 | 中性 | <ul style="list-style-type: none"> ● 英國、西班牙與法國疫情升溫，封鎖管制措施延長 ● 英國脫歐協議塵埃落定 ● 歐洲央行(ECB)擴大寬鬆政策 |
| | | 日本 | 中性 | <ul style="list-style-type: none"> ● 海外經濟活動恢復，帶動景氣循環類股 ● 進入財報季，預期去年 9 至 12 月企業財報表現良好 ● 政策積極、題材性強 ● 政策主軸為碳中和與數位轉型 |
| | 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"> ● 股市處於相對底部，具評價面優勢 ● 市場流動性充裕 |
| | | 印度 | 偏多 | <ul style="list-style-type: none"> ● 秋冬季疫情並未如其他新興國家嚴重 ● 批准緊急使用，景氣加速復甦預期升溫 ● 美元弱勢，外資持續買超 ● 本益比略高於長期平均，並未過熱 |
| | | 東協 | 偏多 | <ul style="list-style-type: none"> ● 預計第一季開始陸續施打疫苗，增強景氣復甦預期 ● 循環性產業佔比高達 70%，料將受惠疫苗利多消息 |
| | | 台灣 | 偏多 | <ul style="list-style-type: none"> ● 輝瑞、Moderna 研發的疫苗相繼批准，美國大選結束 ● 元月資金行情可望發酵 ● 類股轉換明顯，低基期的內需股有機會續漲 |
| | | 拉丁美洲 | 中性 | <ul style="list-style-type: none"> ● 各國央行接連降息刺激經濟 ● 原物料相關企業 EPS 預估值持續上修 ● 肺炎疫情仍未受控 |
| | | 產業型 | 生技 | 中性 |

| | | | | |
|----|-------|-------|----------|---|
| | | REITs | 中性 | <ul style="list-style-type: none"> ● 疫苗研發進度優於預期，各次產業租金及空置情形回穩 ● 美債殖利率上升機率較高 |
| 債券 | 新興市場債 | | 中性 偏多 | <ul style="list-style-type: none"> ● 低利率環境延續，資金持續追求高息資產 ● 全球景氣回溫預期將帶動資金回流 |
| | 高收益債 | | 偏多 | <ul style="list-style-type: none"> ● 全球景氣維持復甦態勢 ● 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 | | 中性 偏空 | <ul style="list-style-type: none"> ● 通膨預期升溫，美國公債殖利率易升難降 ● 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。