

2021.02



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—美歐疫情雖嚴峻，在美拜登總統再推新刺激政策、疫苗接種將加速及寬鬆貨幣環境延續，市場樂觀情緒或將延續

- 全球貿易量穩定回升並已達到疫情前水準。全球製造業動能略微減緩但美國續強；非製造業復甦腳步緩慢反映在交期延長與運費價格升高。疫苗接種速度超前，將更有利於原已止穩的勞動市場。惟經濟復甦利多多已反映在市場預期之中，市場極度超買後，短線整理機率提高。股價絕對水準攀高，相對價值指標則尚維持在近年平均水準。市場基本心態有所轉變，貪婪與恐懼間的拿捏須更加謹慎。
- OECD 領先指標：美歐疫情嚴峻狀態未解，對景氣造成負面影響的疑慮還在，但檢視去年 12 月份的 OECD 領先指標卻發現，代表景氣持續復甦的回升趨勢依舊不變，回升速度甚至加速。美國維持復甦速度、加拿大速度加快，歐洲主要國家如德國復甦速度放緩、法國時好時壞、義大利止穩、英國雖止跌回升但趨勢仍呈現放緩，顯示北美與歐洲地區的景氣復甦動能明顯分化。而新興國家金磚四國中，中國及巴西穩定成長，印度及俄羅斯則保持穩定。
- 花旗經濟驚奇指數：走勢顯示幾乎所有國家的總經表現超預期態勢在第三季之後就開始出現變化，即使復甦穩定如中國，多數數據優於預期的態勢也逐漸放緩，美歐放緩趨勢尤其明顯，不過整體仍在 0 軸之上，顯示總經優於預期的比例仍大於低於預期的比例。
- JPM 全球製造業指數：指數持平於前月的 53.8，持續處於 2018 年以來的高位。受到訂單穩定與庫存水準仍偏低的支撐，生產活動持續受到產能回補動能的帶動。不過後續須持續觀察的是，各項細項中顯示，除了產出價格走揚之外，其餘如產出、新訂單及金融商品投資等都呈現放緩，在疫情嚴峻持續景氣復甦動能下，後市 PMI 能否維持高檔表現將備受考驗。
- 疫情延燒下之景氣觀察：疫情造成的死亡人數仍在增加，加上新增確診趨勢未見明顯好轉，導致醫療資源吃緊，因此預期多數國家在今年的 Q1~Q2 仍將持續防疫措施。至於疫苗取得對景氣復甦的影響，已開發國家取得疫苗的速度仍領先新興國家，雖然疫情相對嚴峻，但仍將受益於疫苗取得後開始接種，提前達到全體免疫後，景氣逐步復甦的預期；但是新興國家預期將受益於外部需求的改善以及商品價格的上漲，加上新興國家領頭羊-中國經濟仍繼續強勁增長，亦將提振整體新興國家的景氣狀態。從全球視角看來，去年第三季 GDP 增長反彈，其中個人消費回升挹注最大增長動能；投資改善方面以中國增長最為突出，反映被壓抑的需求逐漸恢復；不過第四季開始趨嚴的防疫限制，令增長力道難以延續。全年 GDP 增速預期僅較疫情前減損 1.3%，主要是主要經濟體的經濟下滑幅度收斂、中國經濟復甦優於預期加上有效疫苗的問世，全球 GDP 預估值上修。IMF 於 1 月份出的最新世界經濟展望中表現，2021 全球經濟成長率預估值上調 0.3 個百分點至 5.5%，主要受惠於疫苗開打與政府政策持續支援，全球 GDP 產值將接近疫情爆發前的水準。

- 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。
- 最新 FOMC 決議：維持聯邦基準利率 0%~0.25% 範圍內，維持每月購買 1200 億美元美國公債和不動產抵押貸款證券(MBS)。主席鮑威爾表示，隨著經濟復甦放緩，將在一段時間內不會縮減購債規模，縮減購債還為時過早，美國距離全面復甦還有很長的路要走，聯準會將謹慎溝通以確保在時機成熟時，沒有人會對他所承諾的逐步縮減購債規模感到意外。
- 短期市場焦點：根據美銀美林最新的經理人調查報告顯示，市場普遍樂觀，風險偏好續強，預期全球 EPS 上升(87%)、通膨(92%)、更高殖利率(89%)的比例達/接近歷史高點，金髮女孩(高成長低通膨)比例自 2020/11 後逐月下滑。現金水位(3.9%)降至 8 年低位。
- 由於宏觀經濟數據仍預期好轉、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：
- 香港股市因風險偏好及較低本益比優勢而調升建議投資評級；南韓股市因企業獲利動能上修而調升建議投資評級；中國則是風險偏好及企業獲利上調而調升建議投資評級。相反的，歐洲及日本因區內疫情高燒不退，防疫管控措施將持續衝擊短期復甦動能而調降建議投資評級；巴西及俄羅斯因央行預期未來通膨將臨，降息預期恐結束，貨幣政策不明下調降建議投資評級；印度則在短期資金及市場風險偏好有所降溫而稍微調降建議投資評級。
- 外資買賣超方面，外資在 2021 年 1 月份在亞洲以及拉丁美洲等主要國家買賣超互見，日本、印度、印尼及巴西呈現淨買超；而南韓、台灣、泰國及菲律賓則是呈現淨賣超。
- 各區域/國家投資評等方面，成熟股市：美股因拜登新政開始推行，疫苗開始施打，經濟有望打底復甦，Fed 貨幣政策依舊寬鬆，企業獲利有望逐季好轉，然短期適逢指數高檔及疫情依舊嚴峻，看法仍偏多；歐股因防疫持續實施相關封鎖措施，短期景氣復甦恐受制，然疫苗開始施打後市調顯示看好後續經濟好轉，加上歐洲央行 ECB 暗示擴大刺激，短期持續觀察防疫狀態，看法中性；日股因海內外經濟活動持續回復，帶動景氣循環類股表現，市場預期去年 Q4 企業財報表現良好，雖疫情拖累消費股表現但帶動科技股強市，整體看法偏多。新興股市：維持中港因景氣復甦延續、流動性相對無虞、企業獲利動能改善及評價相對合理而看法偏多；東協股市因占比較高的循環型產業將受惠整體景氣復甦，雖疫苗接種恐於 21Q1 才開始，但看法仍偏多；印度股市在基本面持續好轉、美元弱勢資金流向新興股市而看法偏多；巴西股市雖受惠於權重的原物料及能源股獲利改善，不過央行暗示降息循環結束將影響利多政策，看法中性；生技產業雖受惠於疫情未見明顯緩解，但因中小型生技、遠距醫療等多種生技保健產業各擁題材，

資金在次產業中快速輪動，故看法中性；REITs 雖有基本面逐漸觸底及評價面優勢，但因近期殖利率走升驅動利率風險，故看法維持中性。

- 中國股市：持續看好，理由如下：一月上旬公募基金發行額度超過預期，流動性充裕，下旬因為美股調整，中國短端利率上揚導致股市回檔。總經方面，2021 年 1 月份 PMI 為 51.3 較 12 月 51.9 降低，非製造業 PMI 從 55.7 降低到 52.4，兩者均低於市場預期，主要因為季節性、冬季疫情以及就地過年。製造業 PMI 細項中，新訂單指數由上月 53.6 降至 52.3，生產指數由上月 54.2 降至 53.5，供需兩端擴張趨勢出現季節性弱化；12 月 CPI 同比轉正為 0.2%，主要因為氣溫低影響蔬菜水果生產，另外豬肉價格連續下跌 3 個月後出現反彈導致；12 月 PPI 同比衰退收窄為 0.4%，主要為生產資料驅動，顯示生產強勁但是需求持續疲弱。流動性方面，12 月新增社融僅 1.72 兆人民幣，同比少增達 3,830 億，低於市場預期，社融存量同比再度回落 0.3 個百分點至 13.3%，連續第二個月回落，市場情緒持續偏冷。節前流動性方面，過去 3 年人行春節前投放 2~2.5 兆流動性，因應春節流動性需求，今年因就地過年及農曆過年與傳統的 1 月繳稅/上繳準備率的時間錯位，預估釋放流動性約 2 兆人民幣。市場資金方面，內資上，原本市場預估上半年約有 6,000 億公募基金發行，但實際上光 1 月發行規模就達到 3,199 億，根據已經申報以及預估審批時間推估，接下來的 2、3 月將有約 4,600 億發行規模，外資上，2021 年逐月買賣超金額為 400 億，MSCI 表示中國仍需於衍生性商品、港股休假/A 股開盤時候如何解決深滬港通交易等問題進行解決後，才有機會進一步提高 A 股權重。企業獲利方面，目前已揭露家數比例約 25%，中小以及創業板披露率較高，可以看出三大指數的 4Q20 企業獲利均較 3Q20 大幅成長，新能源、信息科技、建材、有色金屬/基礎化工及醫藥屬於年報測算值成長幅度較高的產業，將為聚焦的重點產業。
- 印度股市：看法中性，印度冬季疫情相對歐美而言算處於可控狀態。3Q 財報目前多數優於預期，尤其是可選消費類股。股市短線漲多遭獲利了結，但逐季轉好的企業財報提供基本面支撐，中長期在全球資金仍維持寬鬆的基礎上，加上景氣復甦的期待，股市仍有向上空間，指數突破 5 萬點後迅速拉回整理，市場關注 2/1 的 FY22 財政預算結果。
- 台股：持續看好，台灣今年上半年經濟成長率預估持續攀高，後市盤勢方向仍然樂觀，在元月指數突破新高之後，盤勢可能進入短期整理，但在基本面、籌碼面、資金面及高殖利率吸引力下，未來預期仍持續向上。
- REITs：看法中性，雖然資產交易及租金放緩情況改善，但因主要國家公債殖利率因財政支出推高公債供給及未來通膨預期而上升，導致偏向固定收益的全球 REITs 表現相對落後。
- 生技：看法中性，疫情肆虐的環境下，抗疫的疫苗研發及批准運用的利多尚存，然而拜登政府推動平價醫療法案、醫用大麻合法化及遠距醫療等政策，將使得資金在中小型生技股及醫療保健股之間輪動。而疫情的逐漸好轉或使得生技股利多出盡。

- 原油：沙國宣布自願在 2、3 月減產，未來兩個月每天減產 100 萬桶，將足以抵銷俄羅斯和哈薩克將在 2、3 月每日增產 7.5 萬桶的影響。OPEC+其他成員國在 2、3 月的產量將維持不變。OPEC+全年度仍需維持至少 5 mbd 減產規模。目前市場預估今年需求將增加 590 萬桶、雖美國頁岩油將逐步恢復生產，但在整體減產的大背景，市場上調布蘭特及西德州原油的各季目標價。
- 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，全球景氣保持復甦趨勢，且金融市場氣氛並不悲觀，雖然短期美債殖利率因大規模新財政政策及通膨預期而竄升，利差快速縮窄下而衝擊債市，但因利差空間較大加上存續期間較短，追求固定收益需求的資金配置意願仍將偏高。
- 投資等級債：看法中性偏空，雖然市場尚存不確定性，不過短期美債殖利率竄升，仍打擊到利差較窄的投資級債，避險需求仍有，不過利率風險蠢動下波動預期放大。
- 新興市場債：看法中性，息收角度來看仍具相對優勢，不過存續期間相較高收益債為長，加上市場氣氛波動之際，美元因避險轉強之時，短期可能波動加劇。

資金流向—疫苗開始接種與刺激政策等雙重利多提振，惟逢年底獲利調節，流向股票型基金資金放緩

- 根據 EPFR 統計，截至 1/27，以市場區域來觀察，最近 1 周國際股市、亞洲不含日本及 GEMs 股市呈現流入，分別達 147.66、54.09 及 26.95 億美元；而成熟歐洲、拉美及 EMEA 股市呈現較大流出，分別達 7.36、1.12 及 0.92 億美元。最近 3 個月則是國際股市、美國及 GEMs 呈現較大流入，分別達 1,340.34、811.45 及 337.42 億美元；而成熟歐洲則是呈現較大流出，達 38.81 億美元。
- 從國家別觀察，最近 1 周是日本、巴西及阿拉伯呈現較大流入，分別達 20.16、3.81 及 0.82 億美元；台灣、南韓及泰國則呈現較大流出，分別達 30.46、24.23 及 2.83 億美元。最近 3 個月則是印度、巴西及日本有較大流入，分別達 196.09、143.90 及 54.44 億美元；馬來西亞、越南及菲律賓則呈現較大流出，分別達 7.13、6.16 及 5.73 億美元。而中國在去年 12 月維持資金淨流入，達 74.81 億美元。
- 從 ETF 類別來看，整體股票及債券型維持自 6 月以來的淨流入趨勢，不過流入股市資金明顯減少，債市則是小幅增加。合計流入金額明顯放緩至 656.5 億美元，較 11 月份明顯減少餘 300 億美元。各類資產不論股、債、商品、配置型及策略型皆呈現淨流入；整體股票型 ETF 淨流入達 437.67 億美元，整體看來，股票型 ETF 雖因疫苗利多及美國新刺激政策持續吸引資金流入，但適逢年底市場相對謹慎，部分獲利了結後淨流入金額明顯減少，而整體債券型 ETF 淨流入達 194.09 億美元，因超寬鬆貨幣環境、利差吸引力及年底避險需求而吸金動能有所放大。
- 產業類別 ETF 幾乎全數資金淨流入，去年 12 月份資金流向，資金流向維持淨流入，金額達 177.8 億美元，相較 11 月的淨流入 196.45 億美元有所放緩。市場持續偏好具有獲利基本面支撐的醫

療、科技股，以及具獲利轉機的能源股，流入金額分別達 35.56、29.49 及 21.11 億美元；而在疫情衝擊景氣下相對具防禦力的必須消費則是唯一淨流出的產業股，達 14.40 億美元，顯示投資人持續買入具成長及獲利轉佳題材的產業。

- 債券 ETF 於去年 12 月份資金流向，除了延續淨流入趨勢之外，金額更放大至 194.09 億美元，較上個月增加近 50 億美元。綜合債、市政債及通膨保護債呈現較大淨流入，分別達 95.27、24.94 及 23.40 億美元，顯示在超寬鬆貨幣環境及年底封關前氛圍相對謹慎之下，資金持續流入具避險功能的穩健債券，並開始佈局通膨蠢蠢欲動下的抗通膨債券。
- 商品 ETF 方面，去年 12 月份資金流向，由前月的淨流出轉為流入，金額達 8.03 億美元。其中貴金屬類淨流入金額達 6.41 億美元，能源類小幅淨流出 2.85 億美元，顯示美元相對弱勢及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，12 月份主要申購之 ETF 風格迥異，相對穩健的全美股及國際股、偏向積極的新興市場股、小型及新創股，以及相對謹慎的綜合債、國際債及抗通膨債 ETF 等。同期間主要贖回之 ETF 以美歐股、疫情時相對抗跌的高品質及核心消費股，以及受殖利率走升衝擊的美債、投資等級及高收益債等，反映出市場不再一味做多，年底前部位調節的意圖明顯。
- 結論：資金主要流入國際股市，EM 股市等大盤型指數，顯示市場在預期整體景氣將呈現復甦，但不確定性尚未消除之下，不過度重壓單一市場，以分散為主的策略明顯。而資金持續配置具有成長延續性的醫療及科技產業型 ETF，以及受惠於景氣復甦的小型股 ETF。而債券及貴金屬等避險偏好資產，在主要央行持續力挺超寬鬆貨幣政策，及市場尚未全面看多的謹慎心態下，持續淨流入的趨勢不變。

✓ 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"> ● 拜登再推新政、疫苗加快接種，經濟有望打底復甦 ● 資金寬鬆，企業獲利回升值得期待 ● 短期股市逢高檔及各地變種病毒風險需留意
		歐洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 雖歐洲各國進行二次封城，服務業 PMI 卻因疫苗推出而上揚 ● ECB 暗示擴大刺激，但變種病毒為經濟復甦隱憂
		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 ● 10-12 月企業財報預期表現良好 ● 產業表現分化大，消費因疫情疲弱但科技股前景佳
	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

		香港	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 景氣隨中國復甦 ● 市場流動性充裕，股市估值尚處合理
		印度	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 基本面預期持續好轉 ● 美元弱勢，資金流向新興市場趨勢未變 ● 指數攻高後震盪回檔，市場觀察年度財政預算
		東協	中性	<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"> ● 拜登就任後再推經濟刺激政策，Fed 維持寬鬆貨幣政策 ● 上月指數突破新高後，盤勢或進入整理 ● 基本面、資金面及高殖利率優勢，未來有機會持續向上
		拉丁美洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 巴西央行暗示降息循環或將停止 ● 原物料相關企業 EPS 預估值持續上修 ● 未緩解的疫情仍是影響市場信心的最大變數
	產業型	生技	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 醫療保健族群類股輪動 ● 中小型生技股、醫療保健股資金輪動 ● 疫情未解，遠距醫療看俏
		REITs	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 資產交易及租金放緩情況改善 ● 美債殖利率上升恐拖累偏向固定收益的 REITs 表現
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 ● 惟存續期間較長，股市震盪使美元觸底反彈，恐壓抑表現
	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，美債殖利率易升難降 ● 利差空間有限，恐削弱資金避險價值

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。