

2021.3



## 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—疫苗接種範圍擴大，可望帶動製造業復甦動能，全球經濟有望以超預期速度反彈

- OECD 領先指標：OECD 領先指標 1 月僅微幅上升至 99.6，改善速度緩慢，其中亞洲五國增漲動能較為強勢，成熟國家中，美國、日本及歐元區的景氣指標穩定，但英國仍在放緩。
- JPM 全球製造業指數：2 月 JPM 全球製造業 PMI 升至 53.9，續創 2018 年以來高位，新訂單指數由 54.2 略降至 53.8，但持穩於擴張線上方，生產與訂單活動均延續擴張，庫存指標仍低迷凸顯仍存在補庫需求，後續展望保持樂觀。
- 繼去年底通過 9500 億美元紓困方案後，民主黨同時取得白宮及國會兩院主導權，新任總統拜登推出規模 1.9 兆美元的新一輪紓困方案，內含個人紓困支票 1400 美元(與去年底方案合計達 2000 美元)、調升並延長失業救濟金，以及調整最低工資由 7.5 至 15 美元等政策，現階段該計畫已通過眾議院投票，進入參議院，預計民主黨將啟動預算協商機制，針對內容進行修改後，就以簡單多數方式爭取通過該計畫，細節可望於 3 月推出。
- 全球已有多款疫苗通過緊急使用並開放民眾接種，接種速度以色列(已過半)為首，英美等國次之，以色列和 Pfizer 進一步簽署疫苗醫療資訊的交換條款，目標 3 月底前讓 16 歲以上國民都施打完畢，根據以色列疫苗施打的實證結果發現，Pfizer 疫苗第一劑後 15-28 天內，預防有症狀新冠病毒感染有效性為 85%，兩次劑量後的有效性為 94%。部分國家政府正研討是否推遲兩劑接種，改以最大限度的施打計畫彌補疫苗供應緊缺情況。隨著嬌生疫苗也取得美國緊急使用許可，儘管該疫苗有效性低於 Pfizer 疫苗，但僅需一劑即可發揮功效，開放施打將有助於疫苗覆蓋率加速增長。
- 國會積極推動新一輪財政刺激，加上疫苗施打逐漸普及，強化經濟復甦預期，推動大宗商品價格集體勁揚、通膨預期升溫，帶動利率期貨市場對升息預期的提前，市場負面解讀，加上近期公債標售需求清淡，推升隔夜美國十年期公債殖利率一度突破 1.6%，帶動全球股市以此前抱團情形嚴重的成長科技股為首下挫，然景氣連動度較高的循環價值股表現相對穩健，暗示著經濟復甦預期仍持續發酵，股市回檔僅是投資情緒面的波動，同時聯準會包含主席在內的多位官員也出面表態通膨仍未達標，短期內將不會收緊政策刺激，殖利率的上升實是市場對經濟前景樂觀的反應，無需過度擔憂，在經濟取得更多改善、勞動市場恢復充分就業之前，寬鬆的貨幣政策料將延續。

通膨預期誇大公債利率上檔空間，物價威脅料輕微，年底前寬鬆政策不至於更動，疫苗接種範圍擴大，失業數據改善，經濟可望加速回升，股價短期整理後於強勁獲利成長基礎下仍可期。各市場看法分述如下：

- 調升歐洲、日本、印度及俄羅斯股市評等；調降美國、中國、菲律賓及巴西股市評等。
- 中國：春節期間，通膨疑慮升溫帶動美債殖利率上揚，高估值的抱團股優先遭投資人拋售，隨後實質利率的走升亦衝擊市場流動性擔憂，股市回檔修正。根據券商預估，利率短期內將於 1.38%~1.71% 區間波動，通膨超預期或提前縮減購債才會對公債利率形成進一步上行風險。中

國新增社融 5.17 兆，超市場預期，1 月新增企業貸款年減 0.31 萬億，月增 1.95 萬億，中長貸年增 0.38 萬億元，月增 1.49 萬億，占比高達 82.4%（前值 95.8%），指向製造業中長期融資供需兩旺態勢延續。儘管 2 月製造業 PMI 較 1 月略為回落，但類比過往春節同為 2 月的 2016、2013 及 2018 年可見，2021 年 2 月數據表現不斐，顯示在地過年對生產數據形成正面影響。政策面上，香港罕見宣布調升印花稅，一口氣調升三成，去年港府財政赤字逾 2000 億，財政盈餘過去為香港聯繫匯率重要的組成份子，證券印花稅約占香港整體印花稅 1/2，調整後可望新增 200 多億財政收入，未來港股通南下提高其重倉股 PER，藉印花稅可望暫時冷卻市場投機氣氛，基於政策宣示度較低，影響侷限於短期。

- 印度：印度製造業景氣持續改善，通膨降溫，新增確診數溫和攀升。考量受疫情衝擊經濟尚在復原，FY22 財政預算以大幅增加基建支出做為刺激經濟的手段，財政赤字佔 GDP 比重大幅增高。同時各產業均有利多政策出台，包括成立 ARC 接管銀行壞帳，乘用車加速汰舊，重點製造業以增加進口稅和獎勵生產來加速進口替代，且並未提到要增加個人和資本利得稅率。另一方面，受到遞延消費及疫情趨緩帶動需求，加上廠商持續管控成本使利潤率持續改善，企業財報連三季優於預期，加上政府預算支持，市場紛紛上修 FY22/23 獲利預期。
- REITs：看法維持中性。住宅銷售成長帶動建商表現，美國、亞洲建商及 REITs 表現佳，疫情受害類型（飯店、購物中心、區域型商場）估值持續修復，中長期成長產業穩步回升。
- 生技：看法調整為中性，美國疫苗接種步伐符合預期、財政刺激加碼與寬鬆貨幣環境支持經濟復甦動能，考量醫療生技的推陳出新，醫療不再是傳統產業，加上疫情令生技醫療的越發受重視，生技醫療類股後市可期。
- 原油：美國重要油產地與運輸港受到暴雪影響，復原速度亦慢於預期，供給面顯著遭受衝擊，隨著景氣復甦預期持續增強，市場對原油需求轉趨於樂觀，OPEC+ 難得有望在共識下進行增產，以彌補可能面臨的供給缺口。OPEC 嚴格遵循減產協議，油價的上漲有效抵消減產的損失，JPM 預估 4 月 OPEC 會議，沙國將提出恢復增產 1mbd，其他成員國恢復 0.5mbd，以因應強勁需求成長；5 月有可能再提高生產 1mbd，同時維持供不應求及削減庫存的目標。
- 其餘商品：考量全球經濟復甦及新能源政策的大力推廣，基本金屬表現不俗，前景可期。
- 高收益債：景氣持續復甦，市場氣氛不悲觀，存續期較多，資金收益需求高。
- 投資等級債：公債利率攀高，利差較窄吸收利率風險能力較差。
- 新興市場債：息收具相對優勢，惟新興主權債存續期較長，較易受利率風險影響。

#### 資金流向－資金湧進國際股及美股，產業間資金輪動

- 觀察過去 3 個月，就區域型看，資金淨流入國際股市、美國及新興股市，分別流入 1535.8 億、788.6 億及 348.1 億美元，資金淨流出成熟歐洲規模達 22 億美元。
- 從 ETF 類別來看，1 月份在美掛牌 ETF 淨流入 584.9 億美元，少於前月的流入 656.5 億。主要集中於國際股票型及產業型 ETF，規模分別為 202.8 億與 193.4 億美元。
- 產業類別來看，1 月份呈現淨流入 193.1 億美元，多於前月 ETF 流入 177.8 億美元。資金主要流入金融、科技及原物料等，金額分別為 59.7、25.6 及 20.5 億美元。主要流出核心消費、通信及地產，規模分別為 13.8、7.3 及 5.3 億美元。

- 債券 ETF 1 月份淨流入達 188.4 億美元，少於前月的流入 194.1 億美元。其中主要流入綜合債、通膨連結債及市政債，主要流出則集中於高收債。
- 商品 ETF 在 1 月份呈現淨流出 1.84 億美元，由前月的流入轉為流出，其中主要流入綜合金屬及工業金屬，流出能源與綜合金屬。
- 個別 ETF 方面，1 月份主要申購之 ETF 以：金融、綜合債券、EAFE 價值、EM、ARK 創新、ARK 基因革命、新能源為大宗。主要贖回 S&P500、高收債、QQQ、低波、投資級債、黃金、地產、品質、短期公債等。

## ✓ 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"> <li>● 拜登再推刺激政策，疫苗加速施打，經濟可望打底復甦</li> <li>● 資金寬鬆，企業財報表現不俗</li> <li>● 審慎偏多，留意殖利率揚升及風格轉換效應</li> </ul>
		歐洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 歐洲各國雖進行二次封城，服務業 PMI 卻因疫苗推出而上揚</li> <li>● 循環性/價值型產業盈餘上修，惟供應鏈缺乏為隱憂</li> </ul>
		日本	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 海內外經濟活動回復，帶動景氣循環類股</li> <li>● 疫苗開放施打，可選消費回復能見度增強</li> </ul>
	新興股市	中國	偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 股市近期風格轉換，短期波動較大</li> <li>● 年後中國官方雖政策有趨緊跡象，但宏觀基本面仍佳</li> </ul>
		香港	中性	
		印度	偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 全球殖利率上升引發短線獲利了結</li> <li>● 企業及總經基本面持續改善，資金寬鬆立場不變</li> <li>● 短期修正空間應不大，中期仍有向上空間</li> </ul>
		東協	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 預計 1Q 陸續施打疫苗，美國大選後增強景氣復甦預期，將因循環性行業佔指數比重達 70% 而受惠</li> </ul>
		台灣	偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 拜登就任後，後續可望推出經濟刺激政策，維持寬鬆貨幣政策，美股創高帶動台股元月指數持續創新高</li> <li>● 指數突破新高後盤勢進入整理，但料未來股市仍偏向上</li> </ul>
		拉丁美洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 多數國家降息近尾聲，且部分國家下半年有升息風險</li> <li>● 原油及銅價持續上揚，原物料/能源公司 EPS 上修</li> </ul>
		產業型	生技	中性

		REITs	中性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 雖然資產交易及租金放緩情況改善，但各國公債殖利率上升</li> </ul>
債券	新興市場債		中性 偏空	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 息收具優勢，然存續期間長</li> <li>● 近期表現受利率風險連動性高</li> </ul>
	高收益債		偏多	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 景氣保持復甦，且氣氛不悲觀</li> <li>● 存續期間短，收益需求仍高</li> </ul>
	投資等級債		偏空	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 公債利率盤高</li> <li>● 利差偏窄防禦利率風險能力弱</li> </ul>

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。