

2021.04



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—短期間受制於通膨壓力與利率高企等因素，但基本面持續好轉，後市相對樂觀

- OECD 領先指標：2 月份持續回升且接近分水嶺 100。區域方面，成熟國家中的美國、德國與日本大致回升至 100，僅英國近期走低，主要受到疫情升溫、防疫措施升級的影響。新興市場則持續改善中。
- 經濟驚奇指數：由於疫苗施打順利、政府政策支撐等因素，多數經濟體都在 0 上方，顯示現階段經濟數據普遍優於市場預期。中國受到春節因素影響，短期間經濟數據低於市場預期，但大致穩定。
- JPM 全球製造業指數：3 月份全球製造業 PMI 續升至 55，自 4 月份觸底後持續攀揚，連續第十個月處於全球景氣擴張的區間，創十年來高位，其中庫存沒再擴增但產出與訂單分項指數同步上揚，顯示生產活動持續好轉，不過價格指數續揚也暗示通膨會再走升。區域方面，歐洲 PMI 快速彈升，但由於 2 月下旬再度封城，因此未來 PMI 可能會再回降；巴西則因疫情重新升溫，製造業活動創九個月低位。
- 全球疫苗施打進度：成熟國家 65 歲以上人口約需半年完成疫苗接種，新興市場則約半年至一年才會普及。而以疫苗接種速度最快的以色列為例，該國高頻經濟數據明顯回升，由此推測全球經濟將加速回歸復甦趨勢。
- 政策面：3 月份 FOMC 利率會議決議維持基準利率和購債規模不變，並上修美國經濟增長預期。整體而言政策刺激力道仍將延續，不過拜登政府加稅利空仍待釐清，未來美股 EPS 預估值下修幅度可能擴大，而目前金融市場可能尚未反應，因此股市後續可能面臨震盪風險。
- 美銀美林基金經理人調查：經理人預期 V 型復甦的比率持續增加，不過通膨疑慮也隨之遽增。
- 短期市場焦點：現階段對利率風險謹慎以對，因去年同期物價基期較低。匯率方面，美歐利差持平、實質利率上升，美元指數較易呈現反彈上揚格局。
- 由於政策調整的風險較低，且銀行授信標準放寬、信用市場回穩，加上全球經濟回升速度高於預期，因此對股市看法維持偏多，即便短期間面臨修正，幅度料將不大，預期將以風格轉換的方式替代股市回檔修正格局。各市場看法分述如下：
- 調升歐洲、中國與台灣股市投資評級，其中歐股與台股分別受惠於刺激政策、景氣升溫等因素，中國股市則因 2020 年財報與財測預告較佳，且 2、3 月歷經修正後估值具吸引力，因此投資評分上升。其餘如印尼、菲律賓、印度與巴西等國股市投資分數調降，主要受到獲利動能趨緩、升息或風險偏好情緒降溫等不同因素影響。

- 外資買賣超方面，3月份僅印度股市呈現淨買超態勢，其餘國家在美債利率走升、美元強勢下悉數賣超。
- 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為隱憂，防疫管制措施有延長疑慮；2)新興股市估值處於近十年高位，評價面在長期均值上方，且部份國家因通膨壓力已開始升息。其餘包括美國、日本、中港、東協股市等由於疫苗接種進度順利、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)經濟數據優異：製造業 PMI 持續回升，且去年下半年起機械設備等出口項目已取代防疫物資，支撐中國出口成長。2)通膨壓力較小：由於生豬價格走低導致食品 CPI 偏弱，油價走高對商品 CPI 的傳導相對有限，預估 2021 年 CPI 年率僅 1.2%，不至於令央行轉向貨幣緊縮政策。3)美國經濟刺激政策：未來若拜登新基建計劃順利推行，中國新能源相關產品年出口金額約 1,200 億美元，美國佔比約 10%，如此對中國同樣有利。4)美國證交會(SEC)管理趨嚴的影響有限：由於目前市值較大的中概股多數符合香港二次上市的規範，可因此規避在美掛牌的下市風險。5)投資風格：2017 年後因為外資透過深、滬港通快速流入 A 股，因此對於能見度較長的龍頭股，外資較有意願給予較高評價。6)看好產業：電動車相關、光伏與風電(碳中和議題)。
- 印度股市：相對看好，主要理由如下：1)外資積極進駐，料可抵禦美元升值影響。2)政府推行的財政政策可望激勵經濟成長，進一步帶動稅收增加。3)股市估值並未過熱。
- 台股：預期盤勢將維持強勢表現，因 Fed 暗示今、明兩年都不會升息，寬鬆環境延續，且台股獲利成長動能明確，評價面將有持續上調的空間，加上台股現金殖利率亦深具吸引力，類股輪動下，對大盤表現仍然樂觀。
- REITs：看法中性，儘管疫苗順利接種、各次產業估值持續修復，但在公債利率走升下受到的負面影響較大。
- 生技：相對中性，因疫苗接種後利多鈍化，循環性類股輪動走強，令生技股表現受制。
- 原油：預期將處於區間整理格局，因 1)OPEC+無意大幅增產，全球庫存緩步減少。2)歐洲與部份新興國家疫情仍存，需求前景仍有疑慮。
- 原物料：美國推行經濟刺激政策、全球經濟持續回溫，需求復甦下銅、鋁等基本金屬價格仍有上漲空間。
- 高收益債：看法偏多，全球景氣維持復甦態勢，且市場情緒樂觀、存續期間較低，資金進駐高息資產的需求仍存。
- 投資等級債：看法偏空，因公債利率位處高位，利差收斂幅度偏窄，利率風險較高。

- 新興市場債：看法中性偏空，主因存續期間較長，利率風險偏高。

資金流向—疫苗接種持續、政策支持依舊，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 3/31 止，股票型基金當中，近一週與近三個月資金淨流入的區域集中在美股、國際股市與全球新興股市相關基金，僅拉美股票型基金受到美元強勢、疫情持續升溫的負面影響，資金呈現小幅淨流出態勢。其中美股與國際股票型基金基金淨流入規模最大且流入速度加快，顯示在疫苗接種持續與政策支持下，景氣復甦依舊，因此持續獲得資金動能挹注。
- 從國家別觀察，近一個月外資賣超居多，主因季底獲利調節賣壓及美債利率竄升所致，包括日、韓、台等科技股為重的國家股市賣超較大，不過近一週台、韓股則轉為淨買超，後續仍待觀察。
- 從 ETF 類別來看，2 月份在美掛牌 ETF 淨流入 911.73 億美元，大幅高於 1 月的 584.94 億美元，其中股票與債券 ETF 分別淨流入 805.05 億、78.85 億美元，風險偏好情緒明顯回溫下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，2 月份淨流入 248.14 億美元，高於前月的 193.11 億美元，資金以流入科技、金融與能源 ETF 為主，反應的是全球景氣持續復甦、半導體前景看俏，以及美債利率彈升、銀行息差擴大等利多；僅利率敏感度較高的公用事業與偏防禦性質的核心消費 ETF 呈現資金淨流出格局。
- 債券 ETF 於 2 月份淨流入 78.85 億美元，低於前月的 188.42 億美元，主要以綜合債券及通膨保護債為主，反應通膨預期持續升溫的情形。被贖回的集中在公司債、特別股與公債等利率敏感度較高的固定收益型 ETF。
- 商品 ETF 方面，2 月份資金淨流出 27.08 億美元，主要以具避險效益的貴金屬 ETF 為主，因受制於美元表現強勢的影響。
- 個別 ETF 方面，2 月份主要申購之 ETF 集中在 S&P 500，其次包括科技股、金融股 ETF 等。同期間主要贖回之 ETF 以投資級債和黃金為主，同樣反應美債利率大幅彈升的結果。
- 結論：儘管 2 月份股、債市價格同步回檔修正，但資金流向偏正面解讀，包括美股、國際股市基金與科技股、金融股、能源股 ETF 等都獲得資金青睞，顯示風險偏好情緒持續回溫當中。

✓ 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"> ● 拜登提出新基建計劃且疫苗接種順利，經濟復甦動能較強 ● 聯準會維持鴿派立場，資金寬鬆環境延續 ● 股市面臨漲多回檔風險，需留意 Q1 企業財報、利率高企與風格轉換效應

		歐洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 製造與服務業指數雙雙上揚，權值較大的循環性/價值型產業盈餘上修，具上漲空間 ● 疫情尚未明顯降溫
		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 ● 疫苗開始施打，國內消費逐漸回溫 ● 產業表現分歧，消費股回穩反彈上揚，科技股備受估值下調壓力
	新興股市	中國	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 官方政策有趨緊的傾向，但宏觀經濟向上趨勢不變 ● 企業盈利持續改善 ● 市場流動性仍充裕 ● 股市近期風格轉換下，短期波動風險較大
		香港	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 美國監管機關從嚴審查中資企業 ● 市場流動性仍充裕
		印度	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 疫情再度升溫，但疫苗施打也在加速進行中 ● 外資積極匯入 ● 預估企業獲利強勁成長，近期評價修正後更具吸引力
		東協	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 疫苗陸續施打，增強景氣復甦預期 ● 美國總統拜登提出新基建計劃，出口料將持續回溫 ● 循環性產業佔比高達 70%，輪動補漲機會高
		台灣	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 類股轉換明顯，低基期的內需股有機會續漲 ● 半導體、電動車等新興產業題材面廣 ● 具高殖利率優勢
		拉丁美洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 美國總統拜登提出新基建計劃，原物料相關企業 EPS 預估值持續上修 ● 巴西升息壓抑通膨升溫壓力 ● 肺炎疫情再度升溫
	產業型	生技	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 醫療保健族群類股輪動 ● 疫苗利多逐漸鈍化 ● 美債利率上升，估值下調
		REITs	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 經濟復甦態勢持續，各次產業租金及空置情形回穩，估值持續修復 ● 美債殖利率高企形成負面影響
債券	新興市場債	中性 偏空	<ul style="list-style-type: none"> ● 低利率環境延續，資金持續追求高息資產 ● 存續期間較長，利率上升風險較高 	

高收益債	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 全球景氣維持復甦態勢，且市場情緒偏向樂觀 ● 低利率環境延續，資金進駐高息資產的需求仍存 ● 存續期間較短，利率風險相對較低
投資等級債	偏空	<ul style="list-style-type: none"> ● 通膨預期居高不下，美國公債殖利率高企 ● 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。