

2021.06



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－市場建立對經濟成長的信心，但也誇大物價壓力，不影響長期成長趨勢，股價拉回將創造後續潛在上漲空間

- OECD 領先指標：OECD 領先指標 4 月僅上升至 100.3，保持在擴張水準，其中亞洲五國增漲動能放緩，成熟國家中，歐元區增漲動能增強，美、日保持上行，英國持穩。
- JPM 全球製造業指數：5 月全球製造業 PMI 續升至 56，生產指數微降、保持擴張，訂單指數續揚反映景氣看法保持強勁，存貨指數仍在低檔且交付時間指數再降，反映補庫存需求將延續且供應端活動仍未恢復。分區域的生產指標方面，美英本月表現最佳，分別上升 2.4 至 59.3、上升 3.7 至 63，歐元區微降至 62.2 仍保持高位，日本降至 53.7，仍是成熟市場中相對落後區域。新興亞洲本月表現分化，其他新興區域則呈現上升或持平。中國、韓國、印度均下降，台灣則上揚。
- 全美目前至少接種一劑疫苗的比重達 51%，歐盟及英國則分別為 39.4%及 59.5%，成熟國家疫情持續緩解，而新興國家因疫苗接種速度較為緩慢，疫情相對成熟國家嚴峻，不過疫情重災區印度的七日移動平均確診數由高峰的 40 萬人降至 20 萬人，情況已有明顯改善，然台灣疫情卻顯著惡化，當局宣布升至第三級防疫警戒。從各國移動經濟活動指標來看，成熟市場隨著放鬆管制、旅遊解禁，經濟活動指標整體向好，然新興國家表現錯綜，尤其以印度及台灣之指標表現最弱，新興市場仍面臨較大的重啟壓力。
- 疫苗接種加速，厚實經濟復甦的市場共識，看多股市仍是主旋律，預計股市將以輪動方式表現，短期防禦股開始吸引買盤進駐，或是因市場預計經濟復甦已逐步脫離初升段，市場波動加大，偏好選擇穩健型產業布局。現階段景氣復甦的共識中，循環股有望延續近期偏強的走勢，且相對大盤報酬處區間盤整，尚未有偏貴跡象，預計循環股料仍是近期市場交易主軸，不過亦可留意隨著景氣進入中期循環，市場開始審慎評估後續獲利動能，企業實際營運體質成為焦點，故經理人開始將眼光放回體質更加穩健的高股息、高品質股票。
- 通膨升溫的擔憂加劇，預期通膨及實際通膨數據連袂飆升，儘管市場普遍預計後續通膨將因擺脫基期效果而逐步回落，但料仍維持一定水準的通膨，而非回到先前的超低通膨水準。根據美銀美林報告顯示，偏高的通膨水準可能降低股債配置的的風險分散效果，但若採取類股分散方式進行配置，則分散效果依舊存在。

成熟市場復甦動能升溫，新興市場疫苗接種速度緩慢，進而影響復甦動能，全球經濟並非齊步走，疫情緩和的國家基本面持續增強，股市不看淡，通膨雖將加大市場波動，但無礙長期走勢。各市場看法分述如下：

- 調升歐洲、日本、中國、韓國、馬來西亞及印度股市評等；調降美國及新加坡股市評等。

- 中國：中國五月製造業 PMI 數據報 51，較上月降低 0.1，惟主要驅動為原材料購進價格以及出廠價格大漲，新訂單與新出口訂單則雙雙滑落，猜測是因通膨影響下游需求所致，不過單月數據波動大，新訂單是否轉弱需再觀察。受到美歐經濟復甦差距縮小、以及美國縮減購債時間遞延的預期，導致美元走貶，人民幣相對應走升，人行指出雙邊波動屬於正常現象，並宣布於 6/15 起上調外匯存款準備金以管控人民幣升值。儘管人民幣短期升值，預計對中國出口影響有限，中國已於 2016 年的升值階段，完成產業轉型，中國出口對世界佔比持續攀升，同時根據過往經驗來看，人民幣升值與北上資金動能往往具有高度相關性，故人民幣的升值有望吸引資金通過滬港通進駐 A 股市場。此外，觀察三月以來大宗商品走勢變化可見，漲幅較大的品種多與中國供給測收縮有關，且鋼鐵庫存仍高於歷史平均，預計中國政府將在碳中和與通膨間做取捨，因此持續釋出關於大宗商品與通膨關聯性的話題。另一方面，考量今年 PPI 的攀升多受基期因素影響，2022 年更多才會是來自於經濟復甦所伴隨的通膨壓力，故 2022 年才有可能進入滯脹期，因此預估今年都將處於經濟過熱的階段，今年度的股票及商品表現可期，明年才會成為是否進入滯脹期的關鍵點。整體來看，市場對通膨、社融增速的擔憂緩和，加上政治局會議消除政策不確定性，風險偏好改善帶動股市近期表現向好，且以往 A 股獲利上行周期通常維持 6~7 季，若以去年首季落底，二季度開始回升，預估今年四季度才是此波獲利回升的高峰，結合目前中國經濟處於過熱期、有利股市的看法，A 股後市動能可期。
- 印度：印度 4 月份製造業 PMI 略升至 55.5，已連續九個月處於擴張區間，至於同期間服務業 PMI 雖然略降至 54，但依舊是去年 4 月以來的相對高位，顯示印度內、外部經濟環境同步改善，惟原物料成本上升的情況下，企業利潤率已開始受到影響，所幸該國 4 月份 CPI 年率降至 4.29%，通膨回落有助於央行維持寬鬆立場不變，預期對股市仍將形成正面支撐。雖然受到疫情衝擊，但多數外資券商預估今年印度 GDP 成長率仍有超過 10% 的可能，加上疫苗生產可望加速、政策利多持續，都有助印度股市表現
- REITs：看法維持中性。短線建商股遭逢獲利了結，資金回流具收益吸引力的 REITs 市場，故 REITs 表現較優。而美國 REITs 子產業中，零售 REITs 走向估值修復，其他各類型區間整理。
- 生技：由於醫療健護類股於過去一年美股大漲期間表現落後，並未出現部位擁擠、估值過高的情況，有望成為尋找新投資機會的資金去處，同時醫療股可望受惠經濟重啟、生技股自夏季起將有許多關鍵性藥物審查及試驗結果出爐，生技醫療股正在醞釀新一波上漲動能。
- 原油：OPEC+成員國同意維持 5-7 月小幅增產每日 114 萬桶的計畫，因考量需求面復甦具韌性且供給面的緊縮狀況，同時沙國還將分階段撤回額外自願減產的 100 萬桶，累計將增產超過每日 200 萬桶。同時伊核協議談判傳出進展，投資人開始針對伊朗原油供給重回市場進行評估，預計六個月內可增產每日 140 萬桶(根據 2016 年資料推估)，但預計需求面的升溫將能有效覆蓋伊朗及 OPEC+兩者增產的影響。目前油價在景氣復甦預期的發酵之下，雙油均已升至每桶 70 美元上下，市場開始評估油價升至每桶 100 美元的可能性，對 2021 年 12 月布倫特原油期貨價

格上漲至 100 美元以上的期權押注激增，然根據摩根大通預估油價升至百元的前提，供需平衡淨額將需要比預計的 21Q3 再緊縮約 4.0mbd，下半年需求持續增長，以積極消化 OECD 國家的原油庫存，並配合貿易加權美元貶值 5%，方可達成百元油價，因此預計達成的機會不大，但油價仍將維持強勢直至明年中。

- 其餘商品：部分基本金屬在此前大幅度上漲後，進入短線回調階段，後續在經濟重啟結合產業面需求，基本金屬仍存在上漲空間。
- 高收益債：看法偏多，景氣復甦支撐信用市場維持穩定，且具備相對較低的利率風險。
- 投資等級債：看法偏空，公債利率上升風險未除。
- 新興市場債：看法中性偏空，存續期間偏長，受美國貨幣政策影響性高。

資金流向—股市吸引資金進駐，惟新興亞洲因疫情而流出

- 觀察過去 3 個月，就區域型看，資金淨流入國際股市、成熟歐洲及新興市場，分別流入 1266.1 億、82 億及 254.7 億美元，資金淨流出南韓、台灣及泰國。
- 從 ETF 類別來看，4 月份在美掛牌 ETF 淨流入 758.95 億美元，少於前月的流入 984.21 億。主要集中在美國股票型及國際股票型 ETF，規模分別為 251.79 億與 126.88 億美元。
- 產業類別來看，4 月份呈現淨流入 115.99 億美元，少於前月 ETF 流入 122.91 億美元。資金主要流入原物料、金融及地產等，金額分別為 27.14、24.90 及 18.02 億美元。主要流出核心消費及公用事業，規模分別為 6.41 及 0.6 億美元。
- 債券 ETF 4 月份淨流入達 265.72 億美元，少於前月的流入 154.75 億美元。其中主要流入綜合債、公司債及市政債，主要流出則集中於長天期公債。
- 商品 ETF 在 4 月份呈現淨流出 2.70 億美元，少於前月的流出 41.29 億美元，其中主要流入綜合金屬、工業金屬及農產品，流出能源與綜合金屬。
- 個別 ETF 方面，4 月份主要申購之 ETF 以：S&P500、綜合債券、短期公債、價值、中期公司債、高股息、7-10 年公債為大宗。主要贖回 20+ 公債、小型股、QQQ、投資級債、南韓、黃金、低波、MBS 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"> ● 經濟陸續重啟，疫苗覆蓋率擴大 ● 資金仍寬鬆，留意通膨及縮減購債效應 ● 企業財報佳，惟技術面有漲多回檔壓力

新興股市			● 留意第二季波動可能加大	
	歐洲	中性	● 景氣前瞻指標維持強勢 ● 企業獲利持續獲上修 ● 通膨為潛在隱憂	
	日本	中性	● 疫苗接種規模擴大，可望朝解封前進 ● 資金收緊壓力不大，但通膨壓力或推動美國縮減購債 ● 循環性股票可望在重啟環境中優先受惠 ● 留意印度變種已進入日本的潛在威脅	
	中國	偏多	● 政策環境延續，降低政策轉向擔憂 ● 企業獲利支持股市表現 ● 資金持續流入	
	香港	中性	● 中國經濟保持復甦，內需回溫 ● 央行未明顯收緊政策，經濟狀況良好 ● 南下資金動能穩健	
	印度	偏多	● 印度疫情逐漸緩和，與高峰期相距甚遠 ● 基期效應可望帶動財報良好表現 ● 貨幣政策處收緊前的空窗期	
	東協	中性	● 東協疫情惡化，管制措施升級 ● 基本面負面影響可能逐漸發酵	
	台灣	偏多	● 國內疫情升溫，但股市對疫情有鈍化跡象 ● 美國不急於升息，資金面仍寬鬆 ● 企業財報展望樂觀，股市多頭架構仍存	
	拉丁美洲	中性	● 央行反映高通膨而進入升息循環 ● 原物料價格上漲帶動相關類股獲利上修	
	產業型	生技	中性	● 醫療保健族群類股輪動 ● 醫療保險族群表現強勢 ● 美債殖利率上升不利防禦型股，然基本面良好仍具投資價值
		REITs	中性	● 基本面改善、企業財報表現改善 ● 收益率存吸引力
	債券	新興市場債	中性 偏空	● 主權債存續期間較長 ● 與美公債及貨幣政策連動高
		高收益債	偏多	● 景氣復甦支撐信用市場穩定 ● 利率風險相對低

投資等級債

偏空

● 公債利率上升風險未除

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。