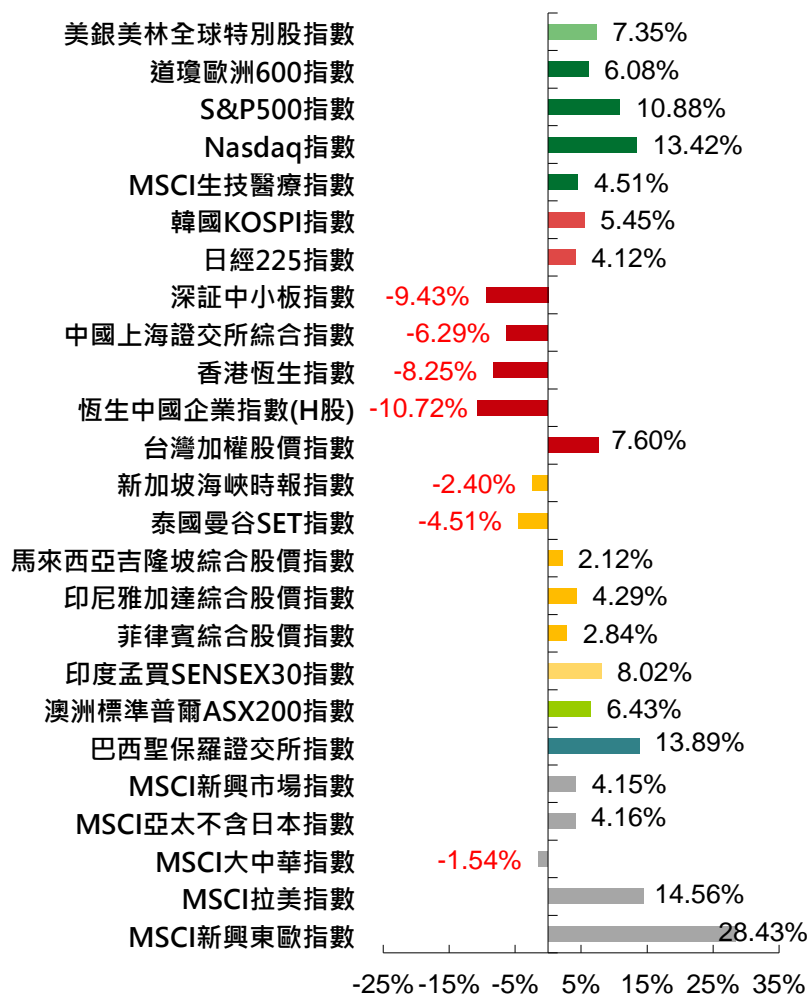


群益投信 2024年第一季投資展望

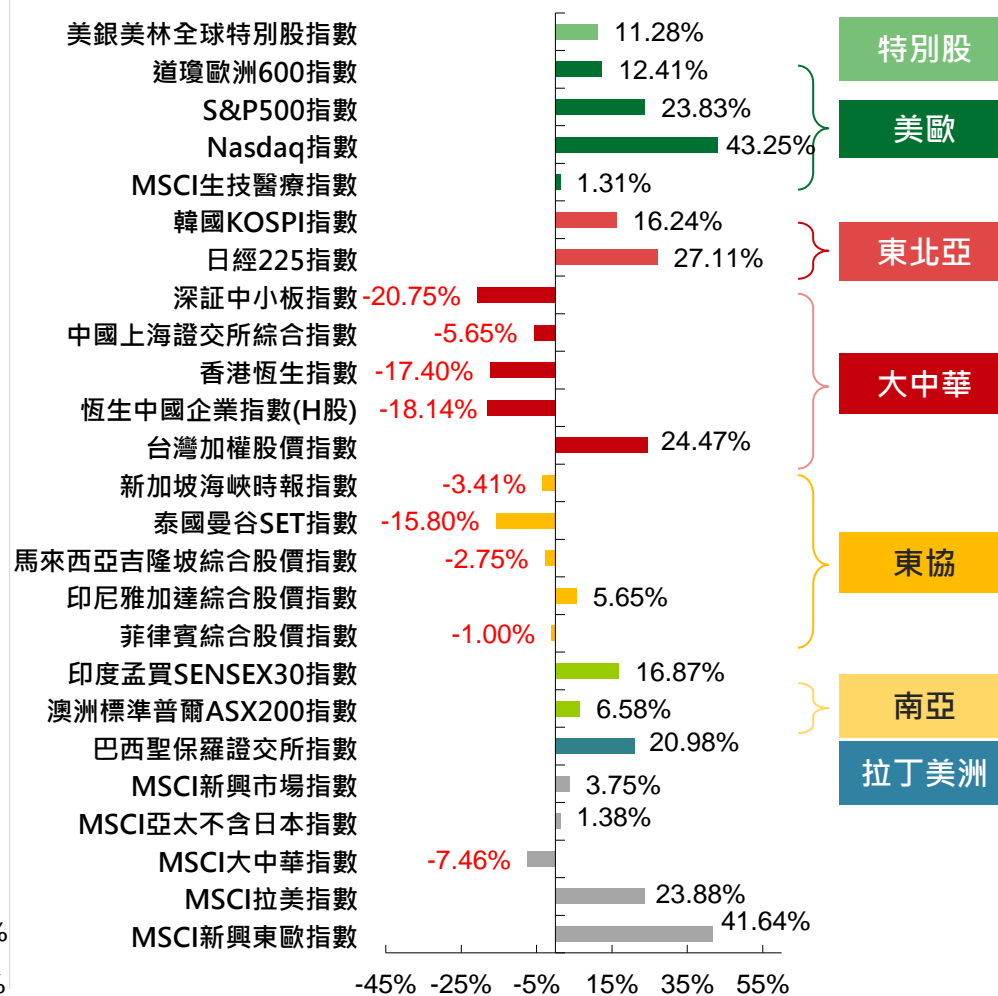
2023年12月

全球主要股市回顧

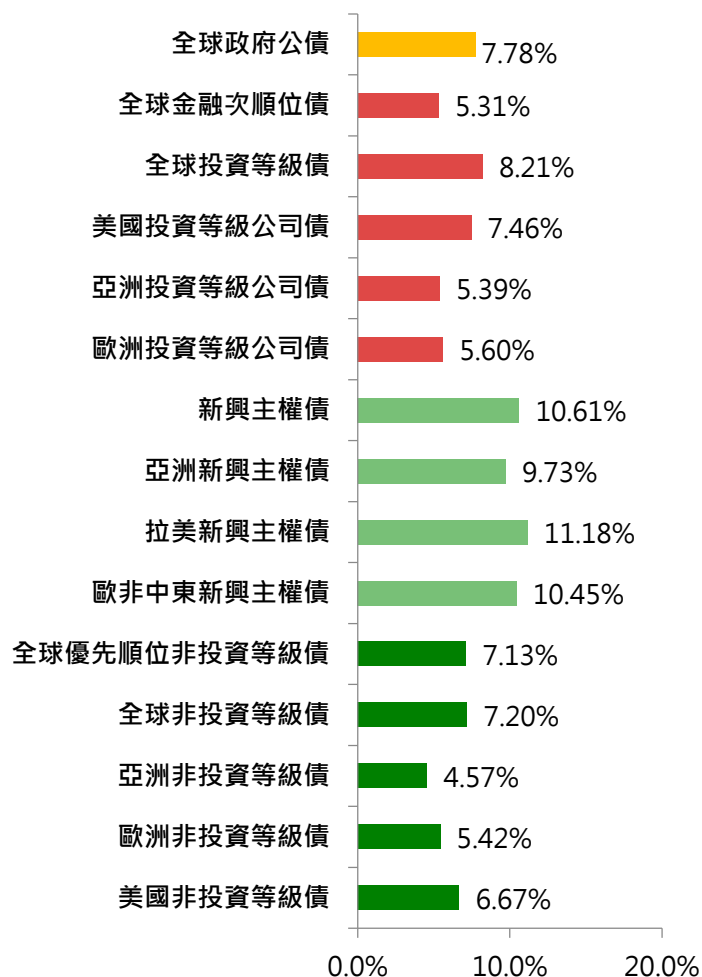
第4季報酬率



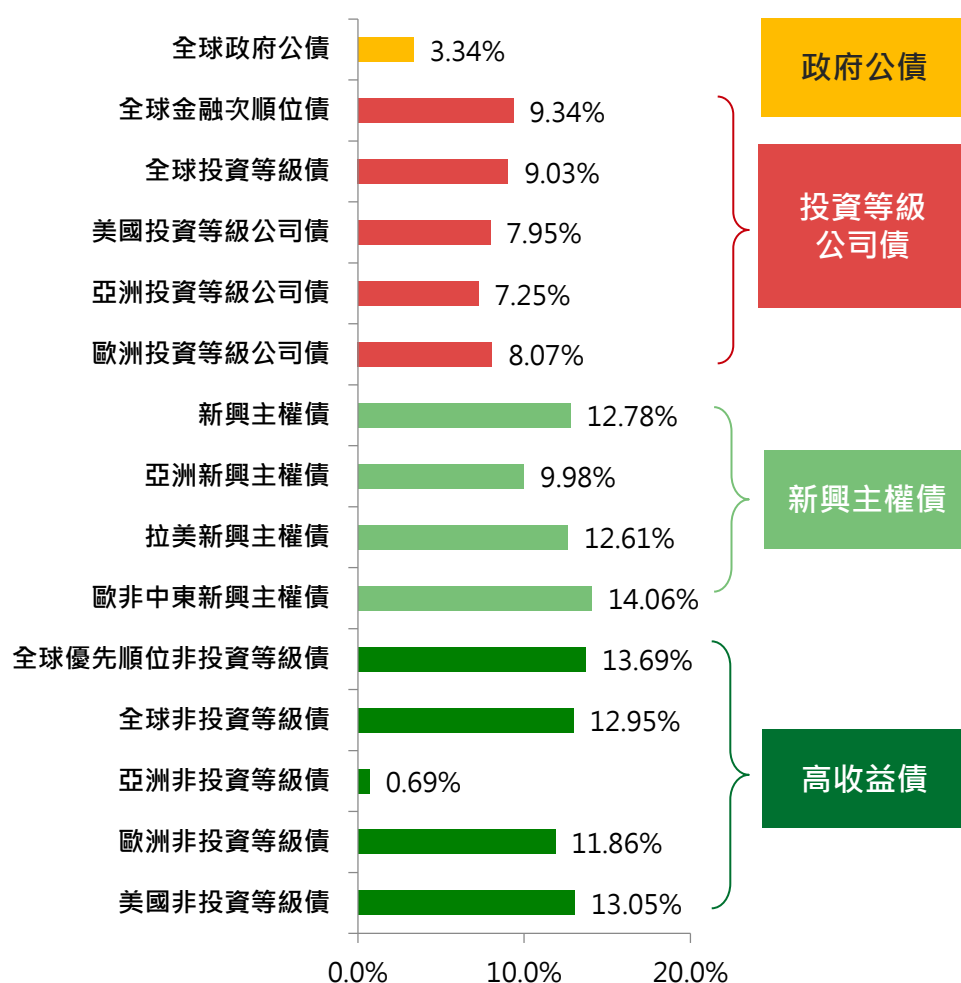
2023年以來報酬率



第4季報酬率



2023年以來報酬率



2024 Q1 市況展望晴雨表

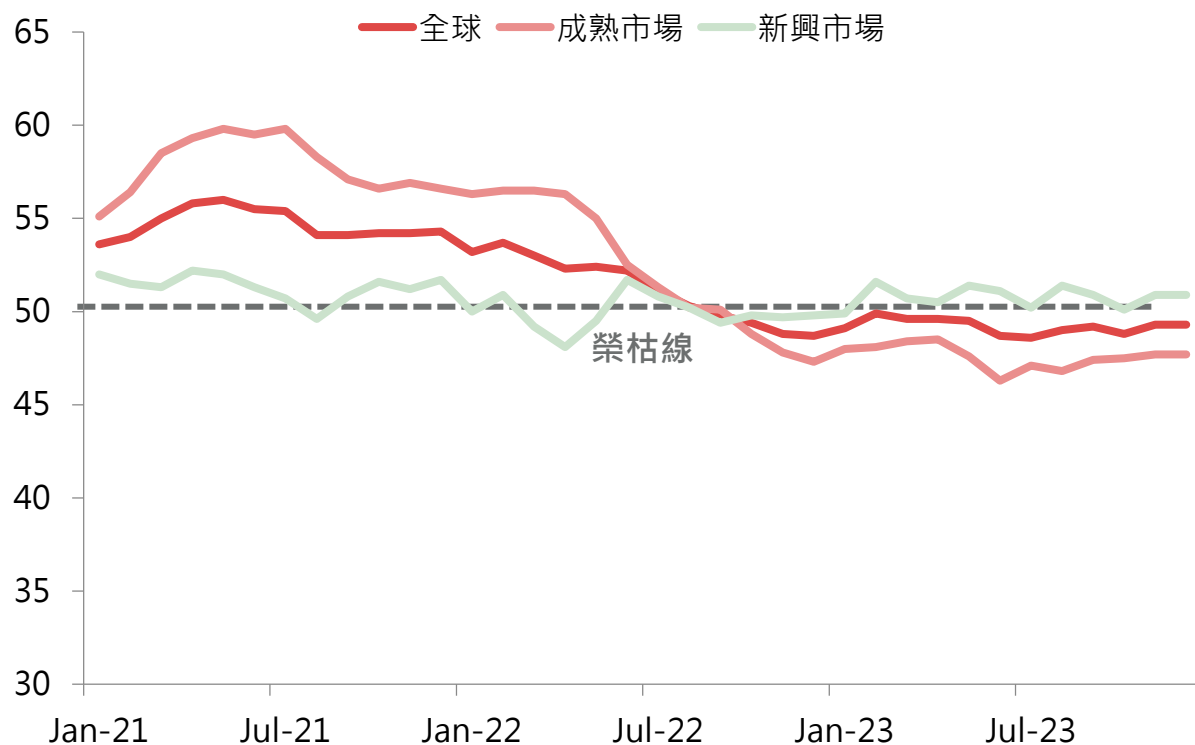


資料來源：群益投信 · 資料日期：2023/12/22



總經面：未來經濟溫和成長

全球製造業PMI指數



11月全球製造業PMI進一步回升至49.3，雖低於榮枯線水位，但因通膨持續回落，且Fed已釋出明年將進入降息循環的暗示，有望加速景氣回暖，再者觀察整體第三季企業財報大致表現優異，顯示經濟仍溫和成長。

資料來源：Bloomberg，資料日期：2023/11。PMI：採購經理人指數。上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。



資金面：回流債市，美國股市吸金



債市方面，隨著利率風險大幅降低，資金大幅回流投資等級債，而非投資等級債基金也已連7週淨流入；股市方面，因美元強勢，故資金流入美國股市勝於其他地區。

		基金類型	2022年(百萬美元)	2023年以來(百萬美元)
資金流向追蹤	股票型	全球	51,360	40,658
		美國	161,259	94,843
		歐洲	-107,049	-65,987
		全球型新興市場	-6,841	5,841
		新興亞洲	76,737	83,744
		拉丁美洲	908	1,490
		歐非中東	-1,559	-934
	固定收益型	非投資等級債	-103,530	-17,889
		新興市場債	-82,087	-35,497
		投資等級債	-27,410	271,499
		貨幣市場	11,310	1,350,972

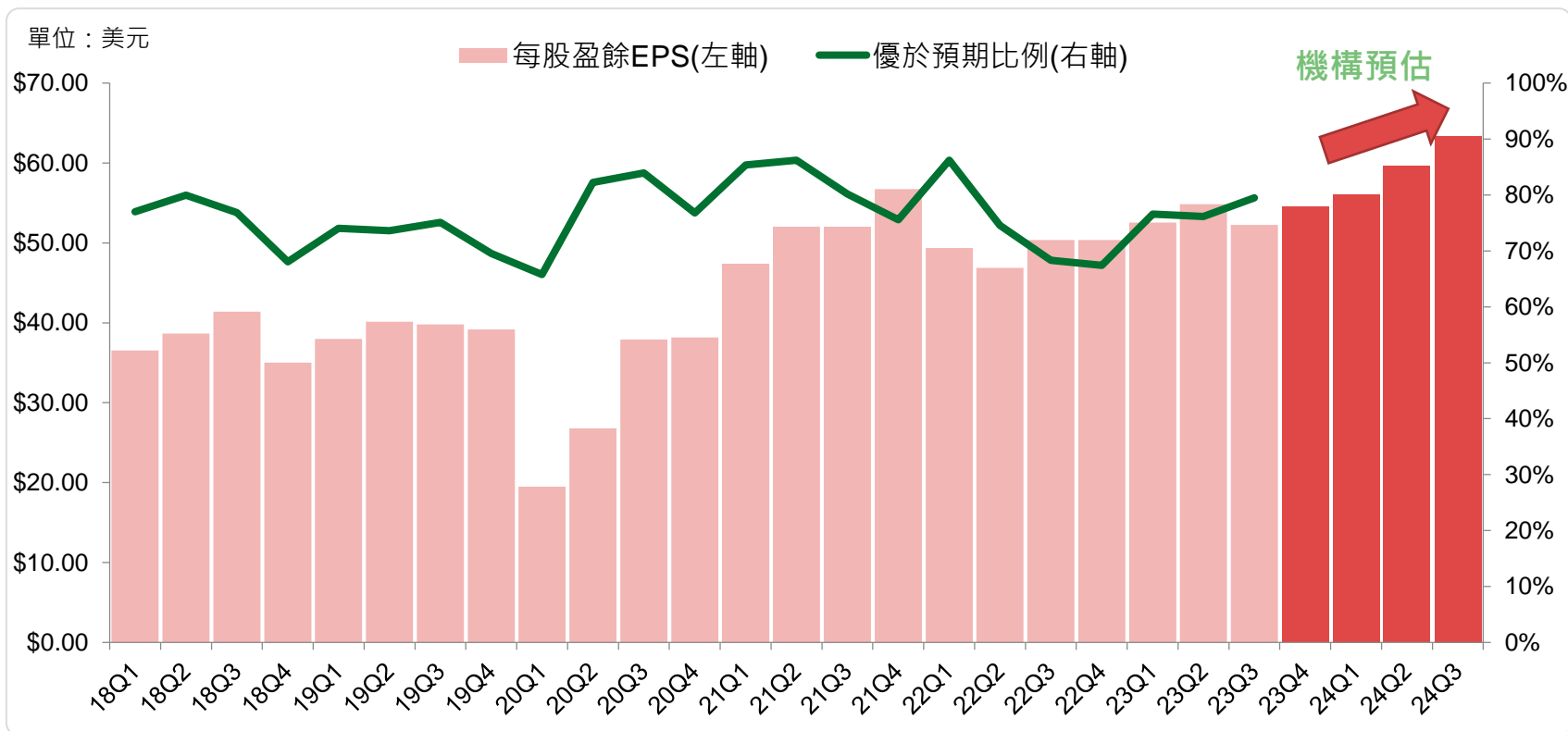
資料來源：JP Morgan、EPFR Global · 資料日期：2023/12/15 · 2023年以來數據由2022/12/31起算



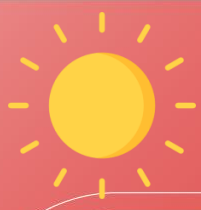
獲利面：企業恢復成長動能

S&P500成份企業2023年第三季獲利逾79%優於預期，EPS年增率達3.8%。隨美國升息周期結束，預期2024年企業逐步恢復成長動能，料需求與出貨量將正向發展。

過去5年，S&P 500成份企業每季EPS、優於預期比例及未來預估值



資料來源：S&P Dow Jones Indices群益投信整理，資料日期：2023/12/20。上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。



美國明年走入降息循環、中國全面降準



- ➔ Fed 自 2022 年 累積升息 21 碼 (525bps)，並於 12 月 FOMC 會議暗示明年將邁入降息循環，且根據利率點陣圖顯示，後續可能會有 3 碼的降息空間。
- ➔ 2024 年利率風險不再，將有望帶動股債市表現。

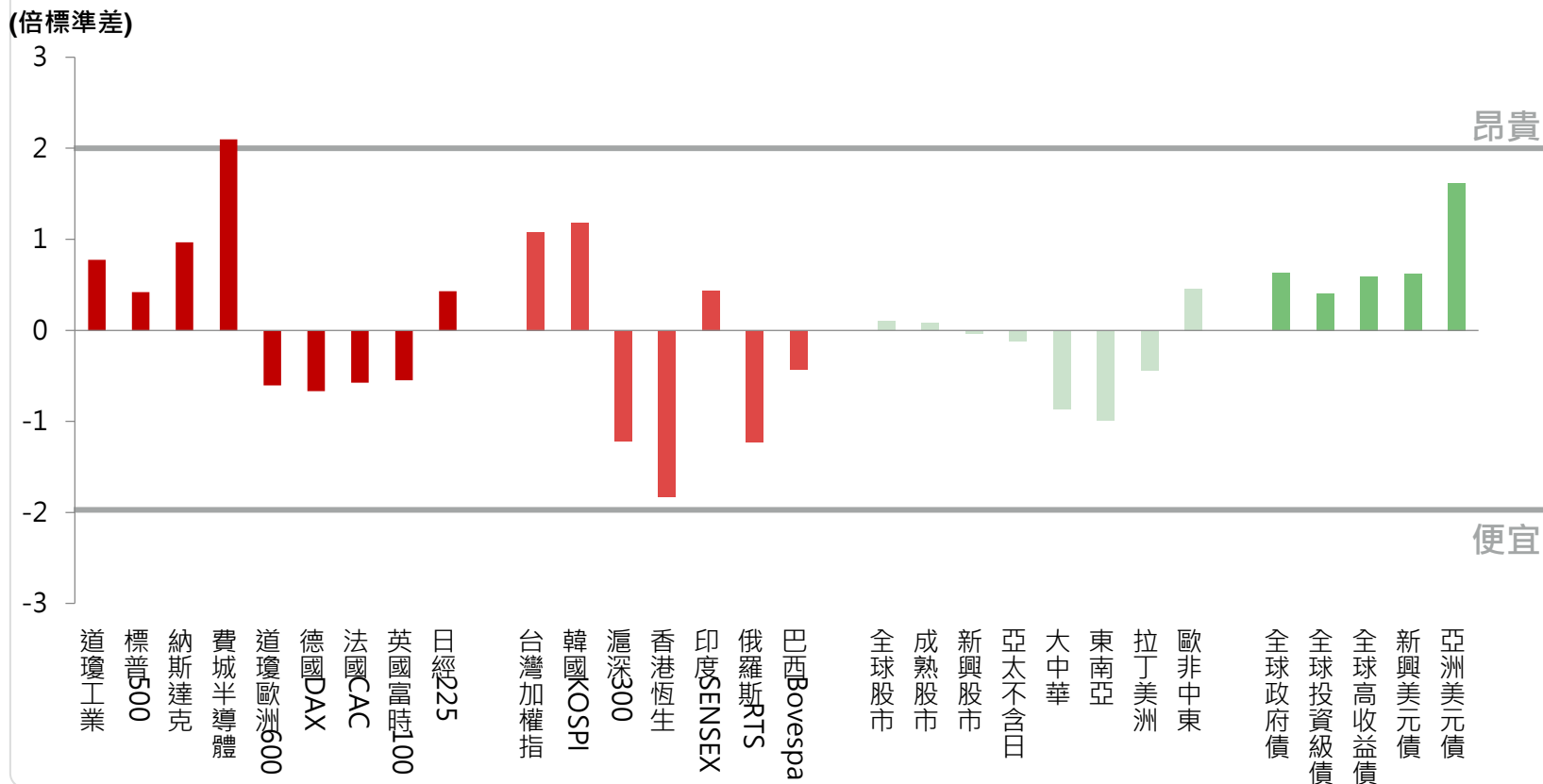


- ➔ 國務院為為穩金融市場，於 2023/9/14 降準 1 碼，希望化解中國經濟復緩的問題。
- ➔ 中央經濟工作會議指出，明年將繼續實施積極的財政政策和穩健的貨幣政策，加強政策工具創新和協調配合。



評價面：估值多在合理區間

本益比/利差偏離長期均值水準



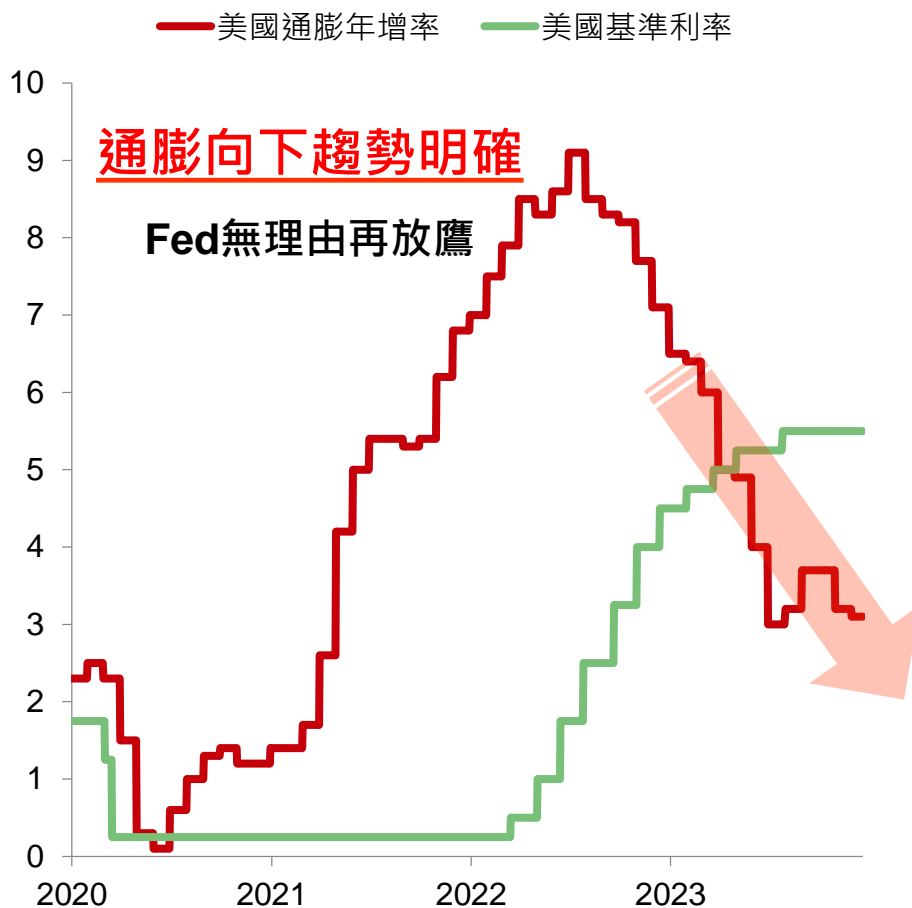
資料來源：Bloomberg，資料日期：2023/12/22。區域型指數以MSCI系列指數、債券指數以彭博系列指數為參考；偏離幅度按本益比及利差之Z分數(偏離五年均值)為參考。上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。

龍年到，
「LONG」年到

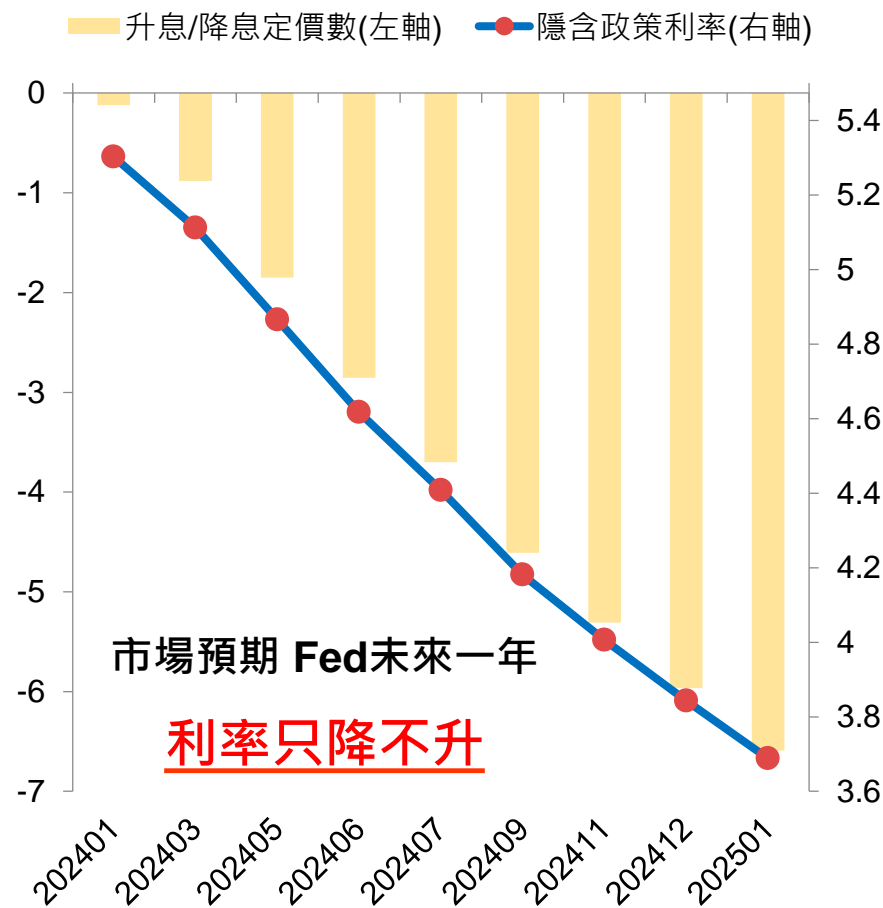


神龍擺尾 多頭大旗將升起

美國通膨降溫，Fed降低鷹派立場



市場預期未來Fed升息機率極低

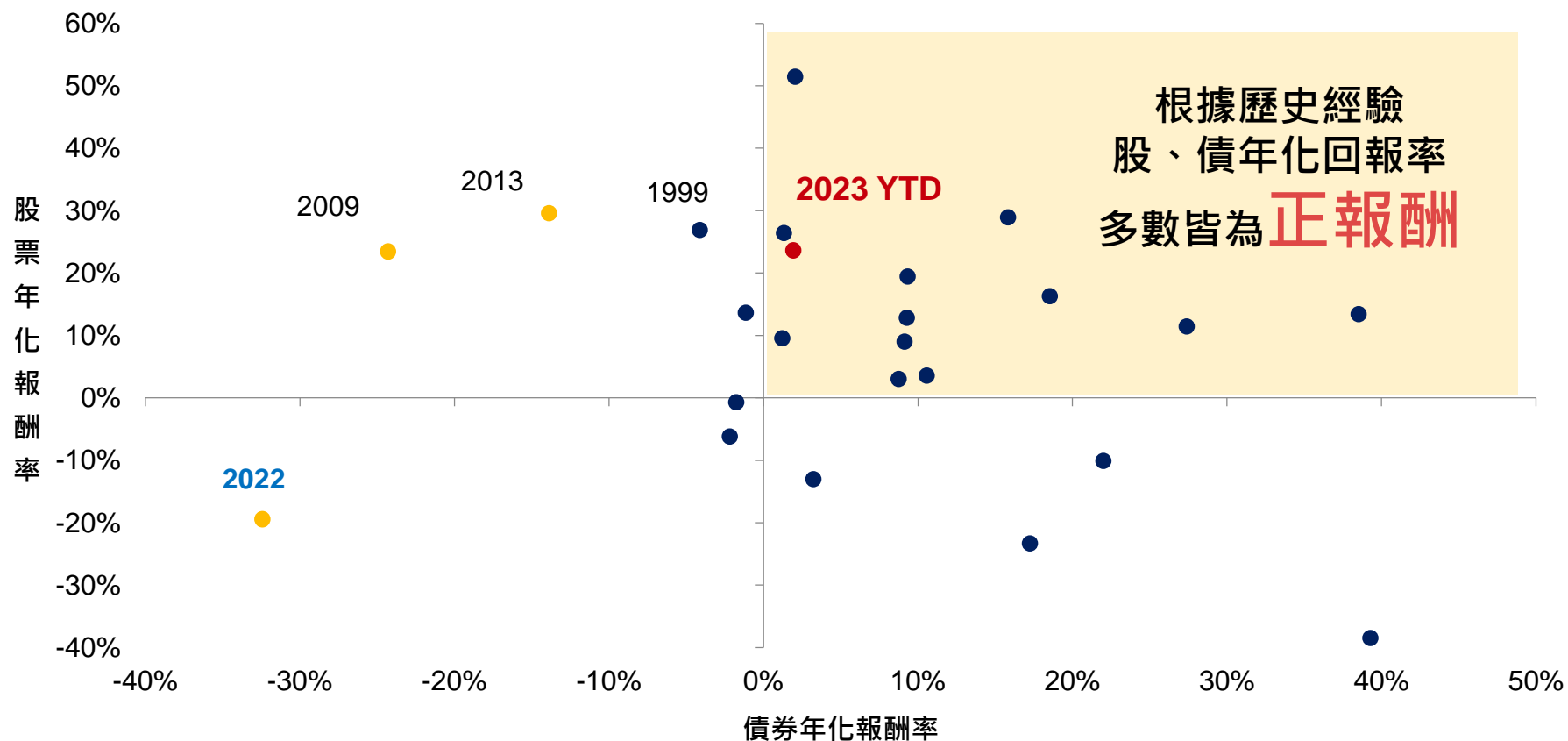


資料來源：Bloomberg，群益投信整理，資料日期：2023/12/22。Fed：美國聯邦儲備銀行。上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。

2024年經濟將邁入新循環

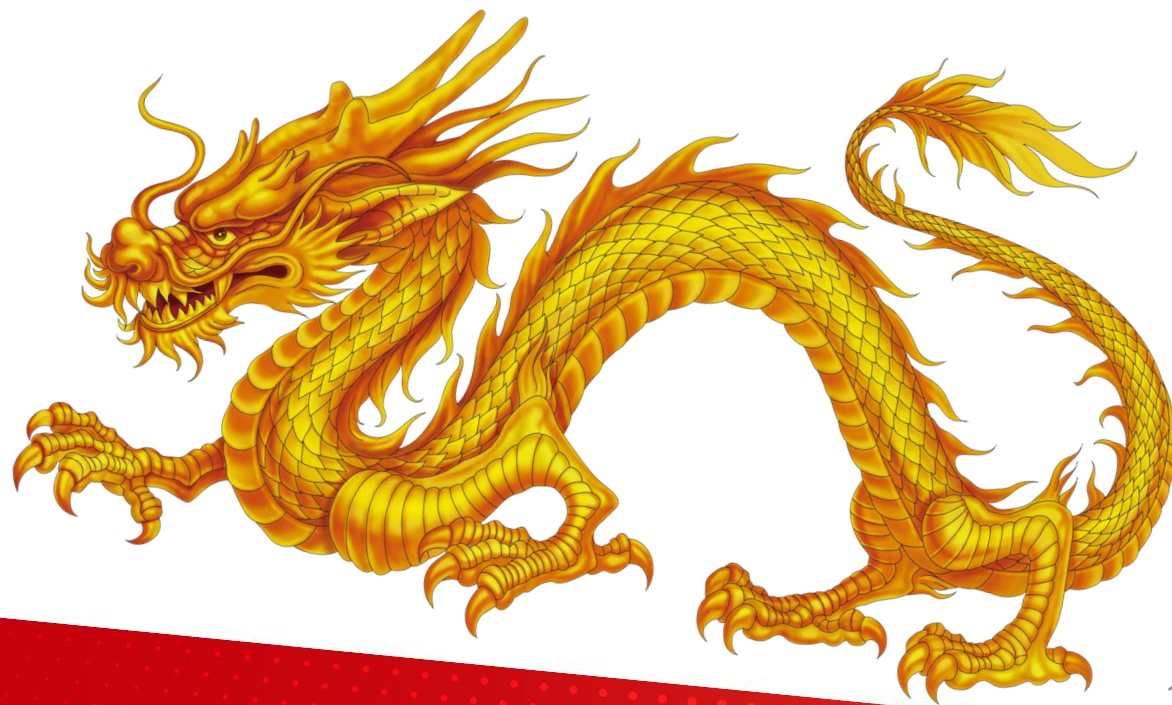
- 2023年在歷經Fed與通膨的纏鬥中使經濟表現趨緩，但在利率、通膨等不確定因素逐漸穩定下，預計2024年全球經濟將邁入新循環。

2024年投資股、債反彈契機再起



利率走降，債市巨龍甦醒

1 「債」 LONG



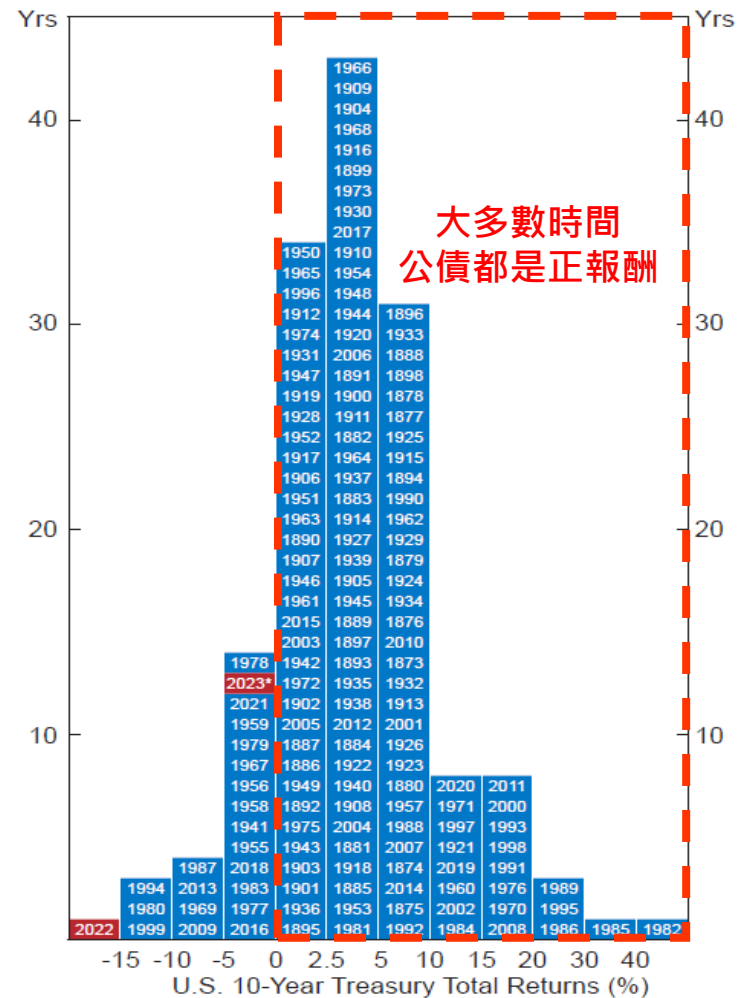
2024年債券市場將重返榮耀

- 由於近兩年大幅升息，使對利率敏感的長天期美債價格暴跌，然Fed已於12月FOMC釋出2024年利率政策將轉向的暗示，有望支撐公債價格從底部反彈。

美國公債自Fed升息以來跌幅已達7%



自1872年以來，美國十年期公債年化報酬率



資料來源：Bloomberg · Alpine Macro · 群益投信整理，資料日期：2023/12/22。Fed：美國聯邦儲備銀行，FOMC：美聯儲公開市場委員會。上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。

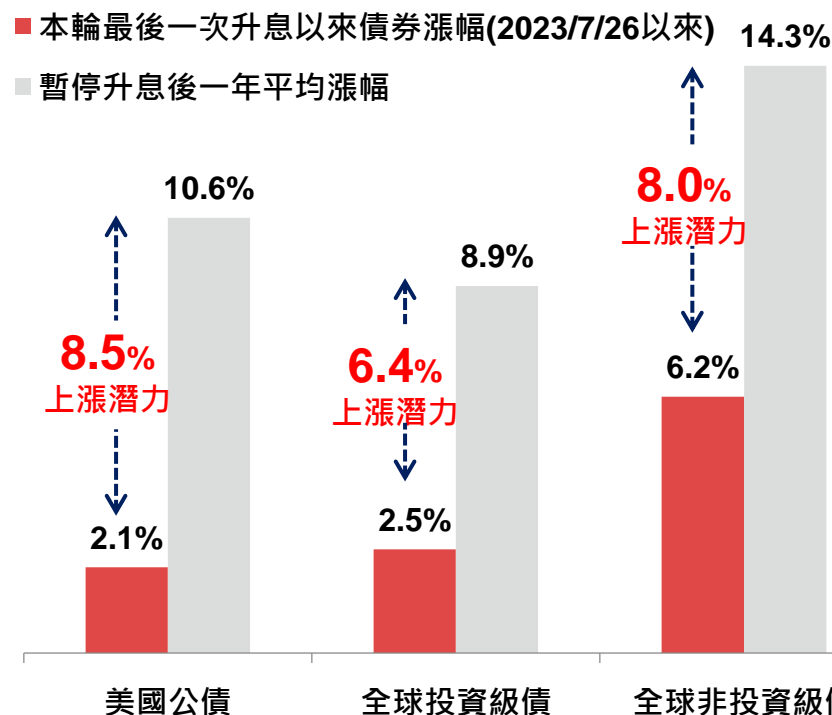
鴿聲響起 債券絕地大反彈

- 隨著市場開始預期2024年將進入降息階段，債券殖利率有望走跌、價格回升，因此若此時佈局債券商品，不僅能穩健領息更能賺取資本利得，達到一舉兩得的效果。
- Fed已於7/26進行最後一次升息，然觀察現今債券的漲幅離歷史暫停升息後一年的債券平均漲幅仍有一段差距，顯示此時進場投資為時不晚。

暫停升息，債券後一年表現

	美國公債	全球投資級債	全球非投資級債
1995/2/1	17.0%	16.8%	26.7%
2000/5/16	11.6%	6.1%	5.9%
2006/6/29	5.8%	5.9%	13.3%
2018/12/19	7.3%	6.9%	11.2%
平均	10.6%	13.7%	8.6%

Fed已於7/26進行最後一次升息



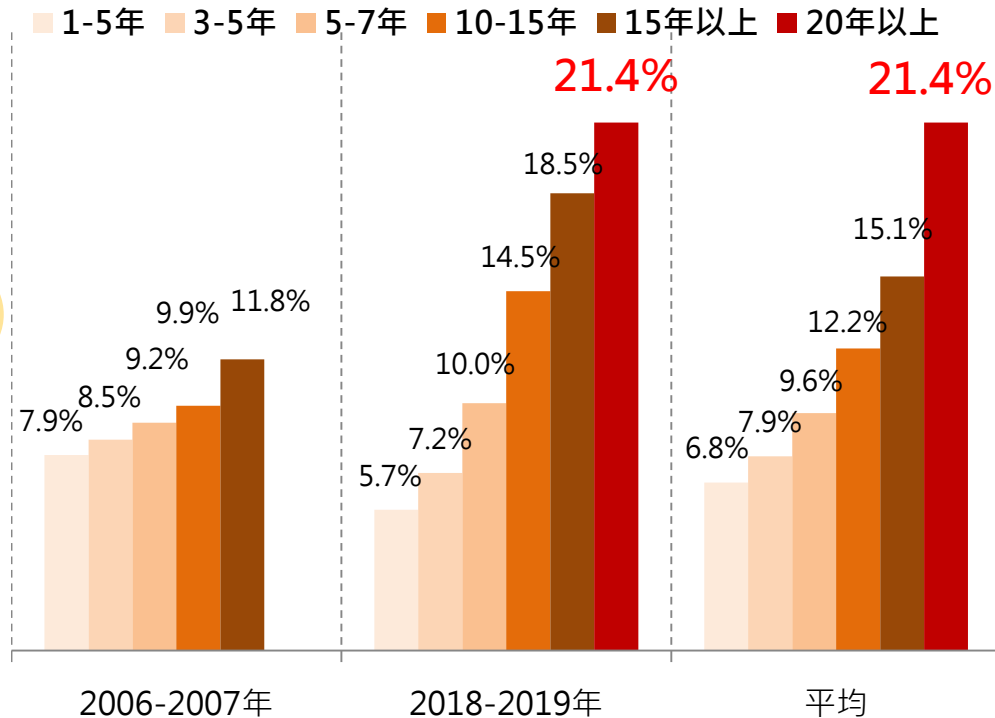
美國長天期公司債領息、價差雙具備

- 觀察美國投資級公司債現今殖利率微幅高於S&P500企業盈利率，故此時投資高評級債券能掌握比股市更高的收益率。
- 在利率風險回落下，與各天期的公司債相比，天期愈長愈受惠於Fed緊縮政策即將結束的當下。

債市未來不確定性低又可領高息



暫停升息投資越長天期公司債越會漲



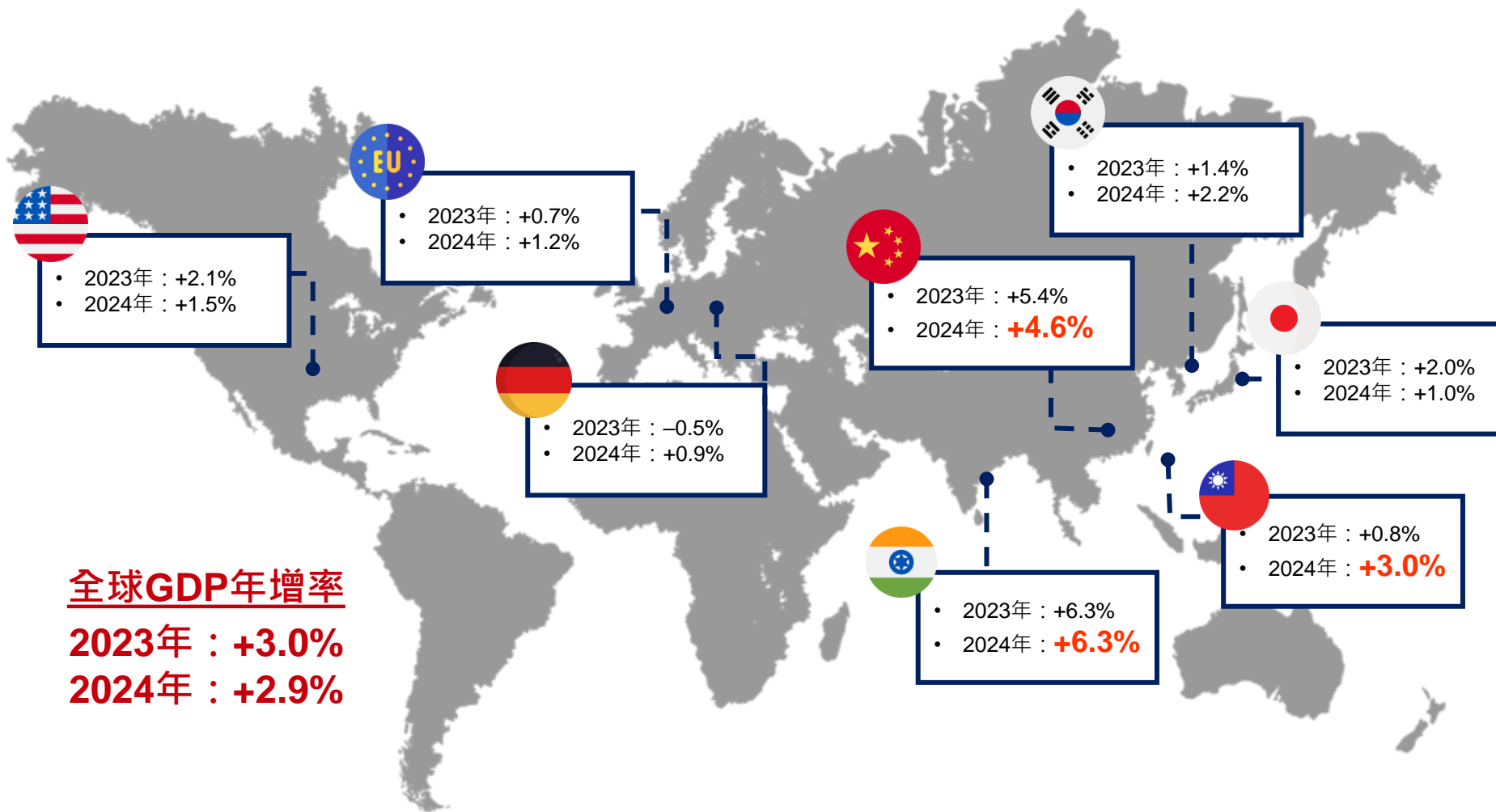
資料來源：Bloomberg · 群益投信整理 · 資料日期：2023/12/22。上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。

榮景再現，股市龍飛鳳舞

2 「股」LONG



2024年 製造導向國經濟成長佳



全球GDP年增率

2023年：+3.0%

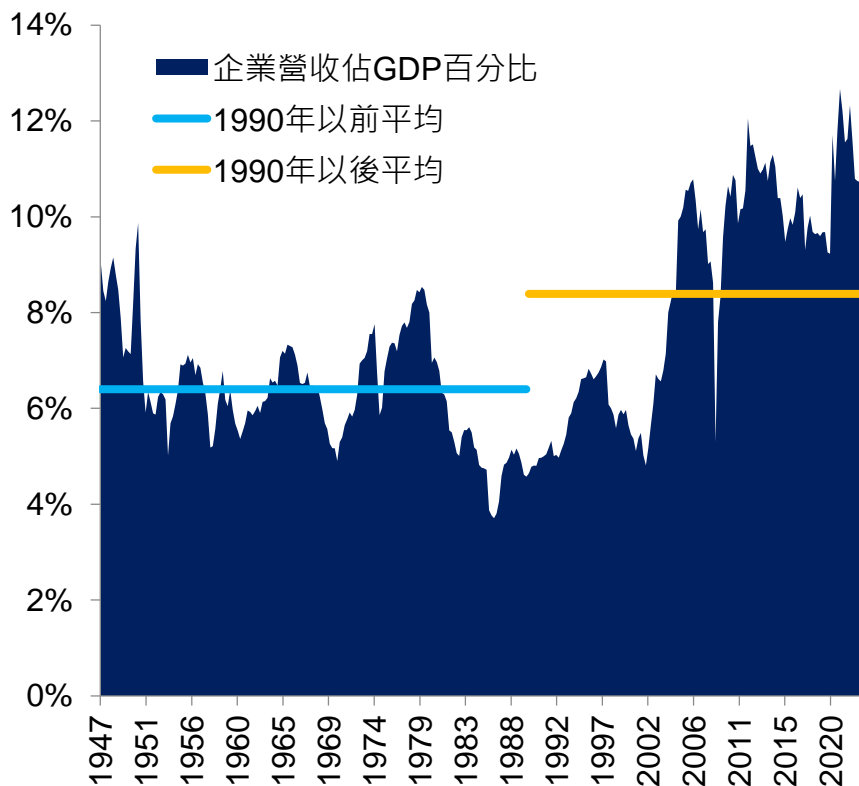
2024年：+2.9%



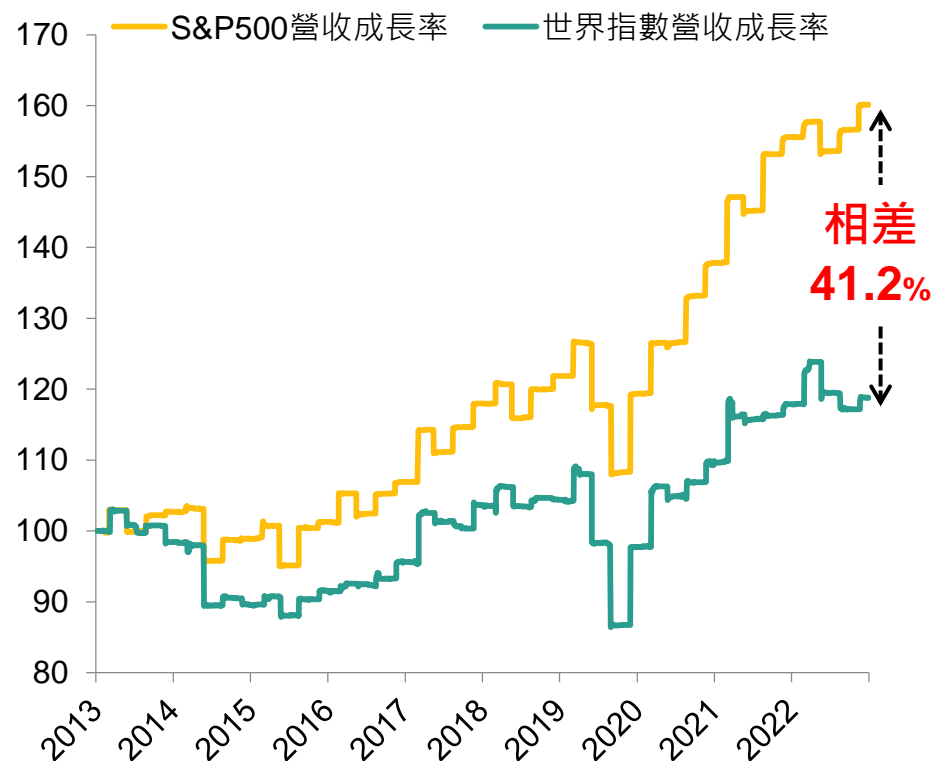
科技大躍進 使美股企業營收持續成長

- 自1990年以來科技大躍進，歷經電腦、智慧型手機、電動車、AI人工智慧等新技術的洗禮，使美國企業營收在GDP的比重越來越高。
- 觀察S&P500與世界指數成分企業營收成長，發現美國企業表現更勝一籌。

美國企業營收佔GDP比重大幅提升



美國企業營收成長率表現突出



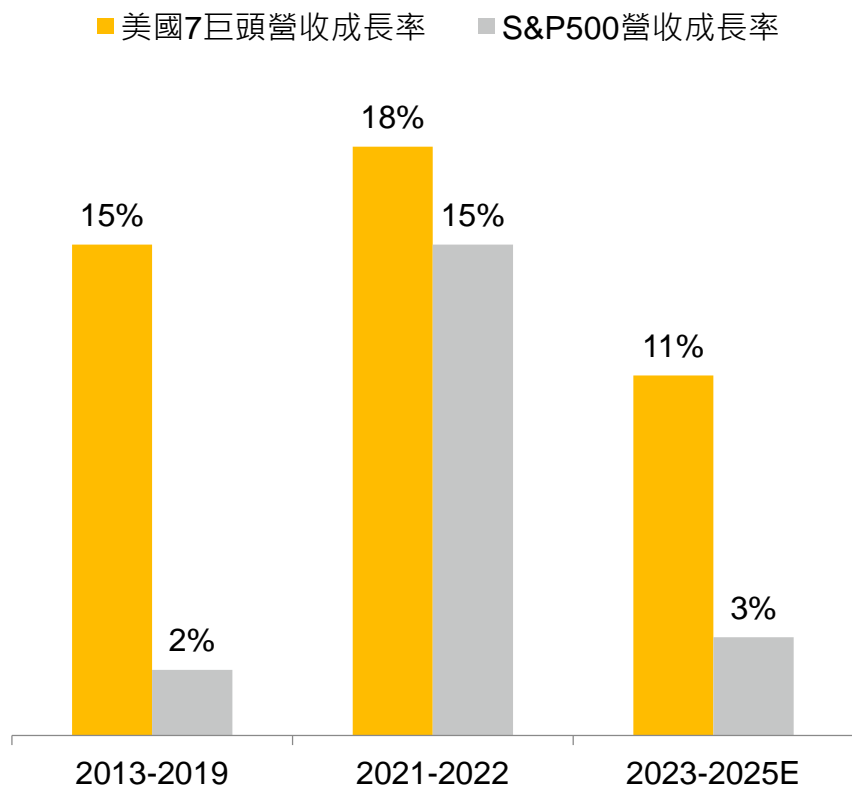
資料來源：Bloomberg，群益投信整理，資料日期：2023/12/22。GDP：國內生產毛額。上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。



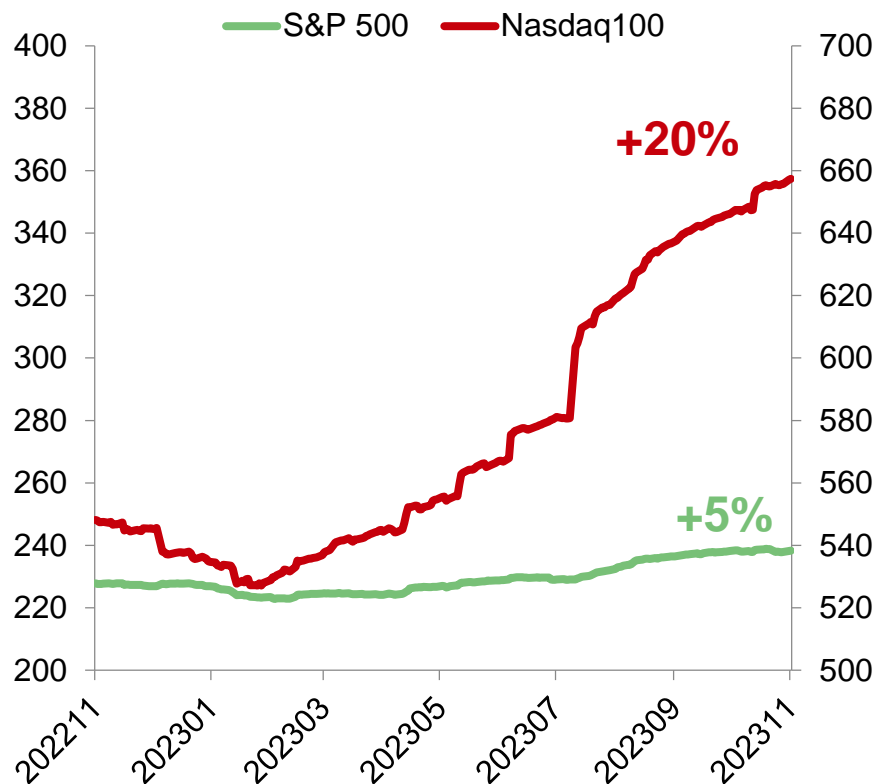
科技股獨領風騷 EPS不斷上修

- 美國7巨頭近十年營收年複合成長年年雙位數，表現大幅優於S&P 500。
- 外資券商大幅上調美國科技股EPS預估值，顯示在最新AI浪潮下對未來展望極度看好。

美國7巨頭營收成長持續狂奔



科技股EPS預估上修幅度優於S&P500



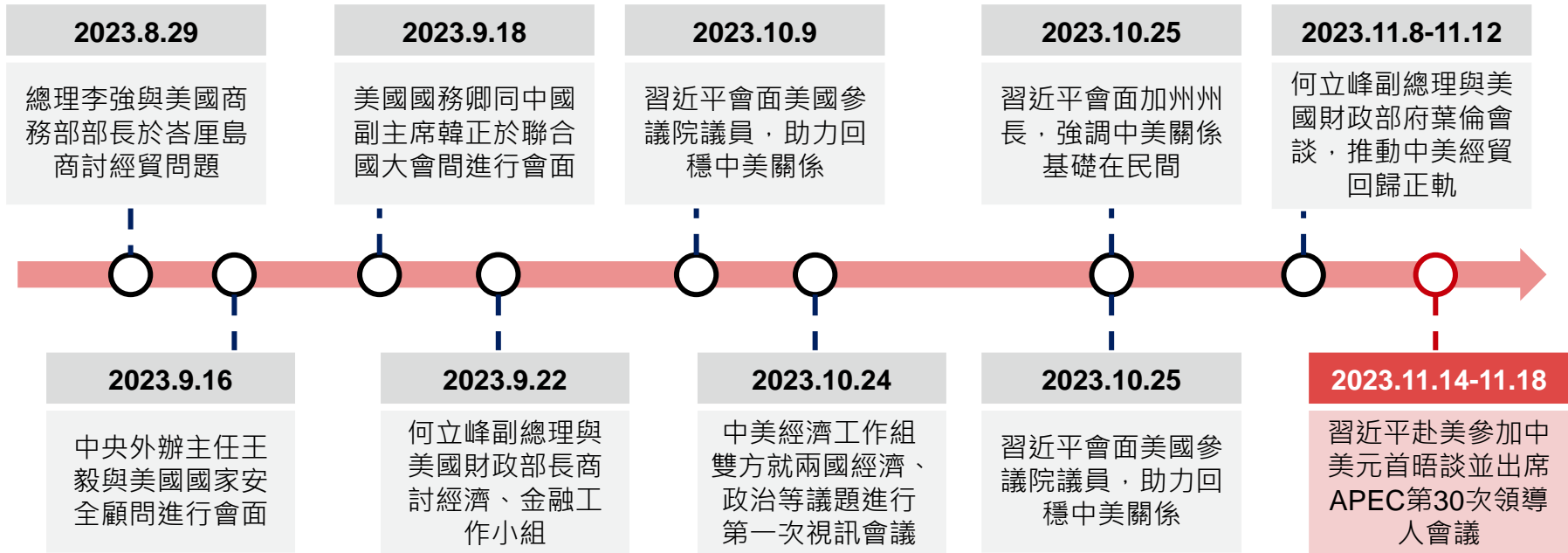
資料來源：Goldman Sachs · Bloomberg · 群益投信整理 · 資料日期：2023/12/22。EPS：每股盈餘。上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。



美、中關係逐漸和緩

- 中美科技戰開打以來，雙方關係牽動全球經濟發展，然而近期已出現回暖跡象。
- 11月14-18日，習近平赴美與拜登就中美關係的戰略性、方向性等問題，開誠布公討論，令市場預期中美關係有望回暖。

2023年8月以來中美高層官員交流進程



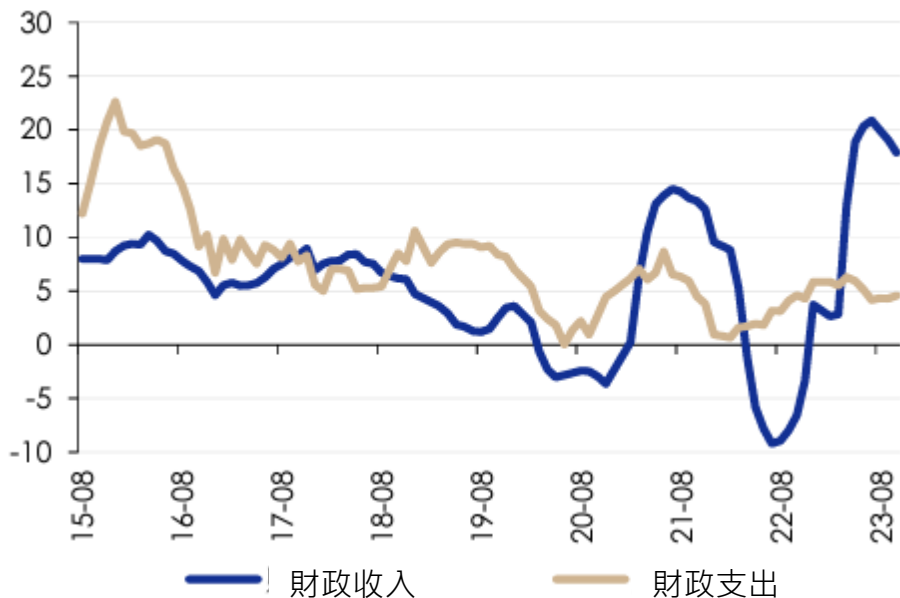


中國政策金身加持 經濟有撐

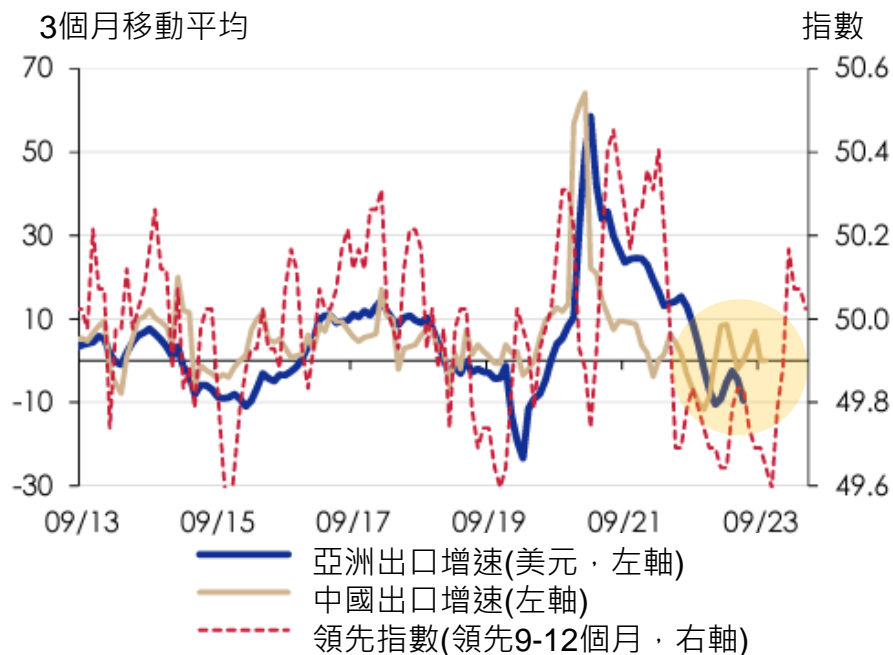
- 預計影響中國經濟復蘇的不利因素將在2024年會持續消退，觀察近期中國政府宣佈增加財政赤字和增發國債，財政支出有望加強，為週期性增長提供更多支持。
- 此外，全球製造業前景改善也將支持中國貿易進一步復甦。

中國財政政策在近月立場更加積極

預算內收支同比增速(年增率)



全球經濟復甦帶動中國貿易成長





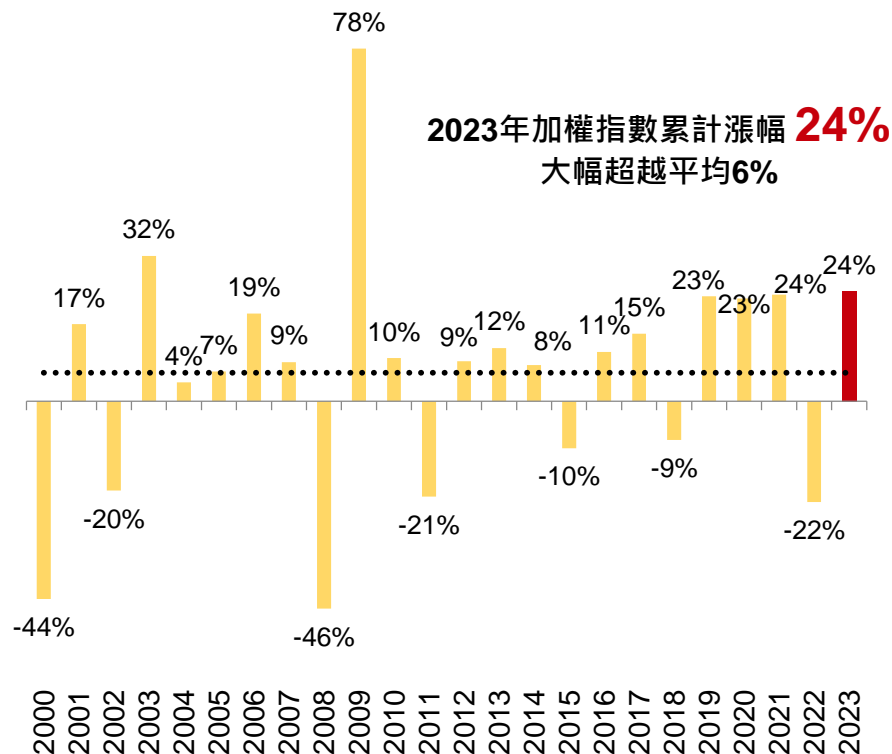
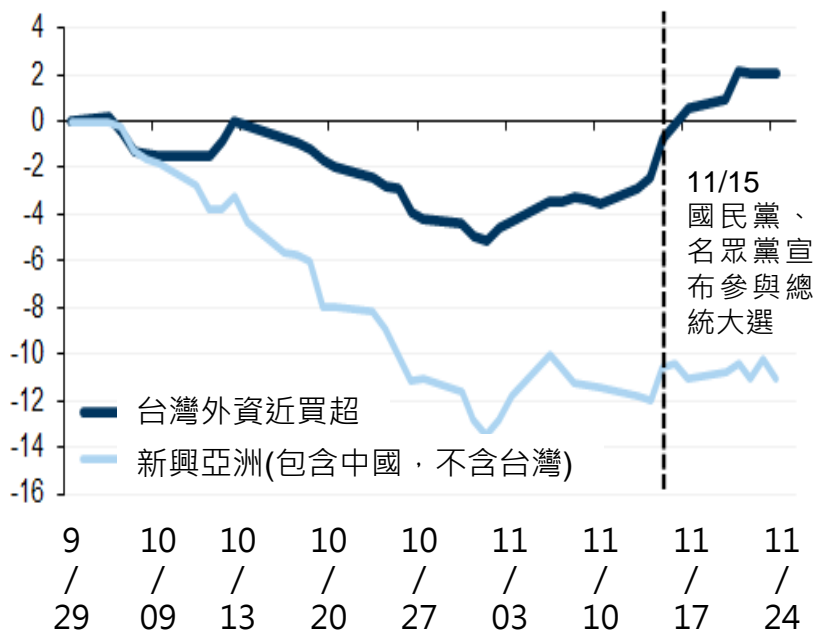
Fed態度轉鴿 外資大力回購台股

- 在Fed暫停升息後第四季外資大力回補台股，買超的程度更勝新興亞洲其他地區。
- 受惠資金持續流入2023年加權指數表現亮眼，累積漲幅大幅超越平均水平的6%。

年底外資大力回補台股

自2000年以來加權指數歷年表現

累計外資買賣超(十億美元)



資料來源：Bloomberg，群益投信整理，資料日期：2023/12/22。Fed：美國聯邦儲備銀行。上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。

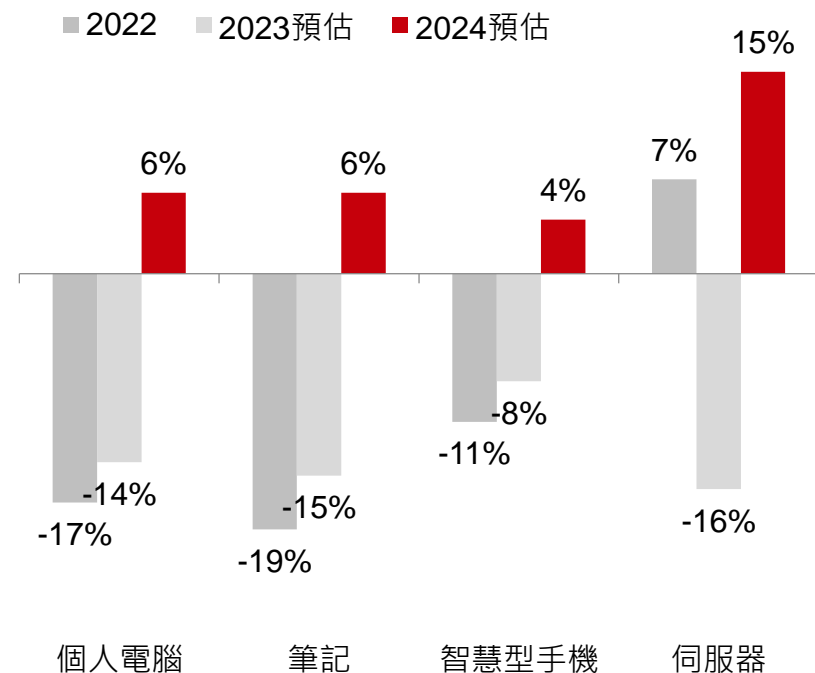


2024年台灣出口曙光浮現

- 全球高通膨、中國疫後冷復甦、廠商持續調整庫存是台灣出口減少的三大主因。近期出口與PMI數據來看出口年減幅正在改善，庫存去化和新訂單狀況也較上半年樂觀。
- 2024年終端裝置將出現健康復甦，其中預估以AI伺服器為首帶動電子硬體出貨量回暖。

庫存調整已結束，台灣出口逐漸復甦

電子硬體裝置2024年出貨量將成長



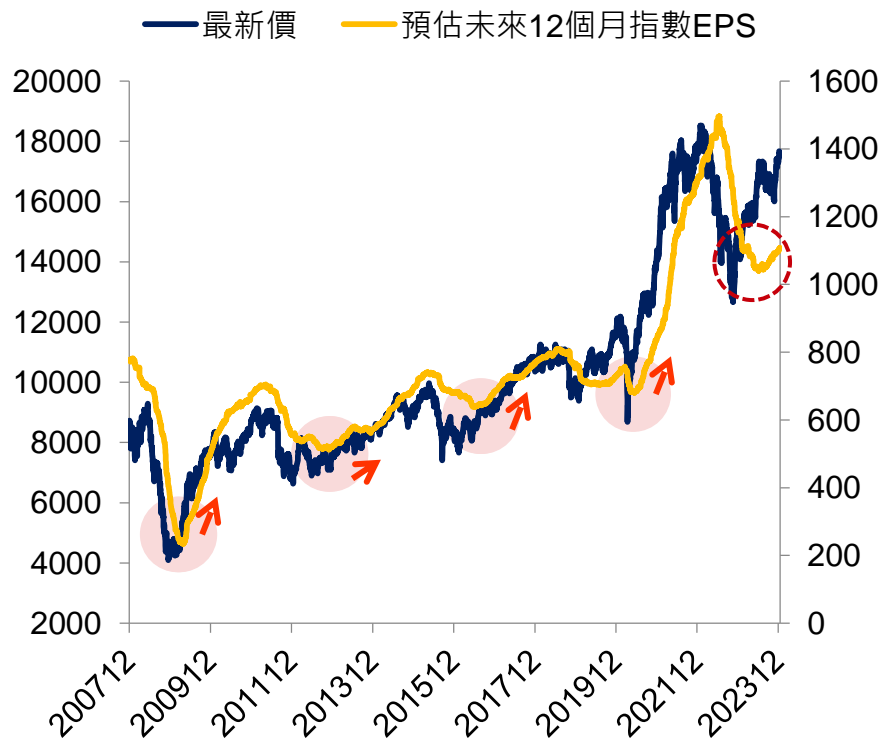
資料來源：Bloomberg · Gartner · 凱基投顧 · 群益投信整理，資料日期：2023/12/22。台灣出口年增率採近三個月平均移動。PMI：採購經理人指數。上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。



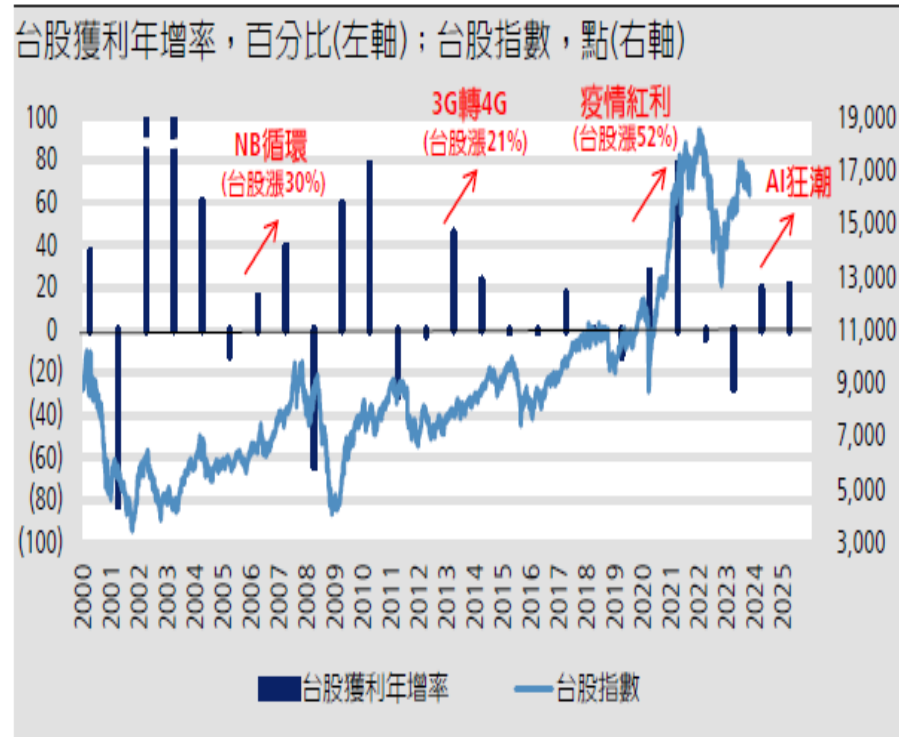
科技新浪潮崛起 台股搭上順風車

- 台股歷經庫存調整，2023年企業盈餘下跌約20%，所幸庫存調整來到末端，觀察加權指數未來12個月EPS預估值已呈上行格局，故預期2024年台灣景氣將轉強。
- 過往科技股典範移轉總能帶動台股成分股連續兩年迎來獲利的高速增長，而AI狂潮將會複製類似經驗，並帶動台股成分股2024~2025年連續兩年獲利迎來20%以上增長

EPS觸底反彈開啟台股多頭格局



AI科技浪潮將帶領台股邁向新紀元



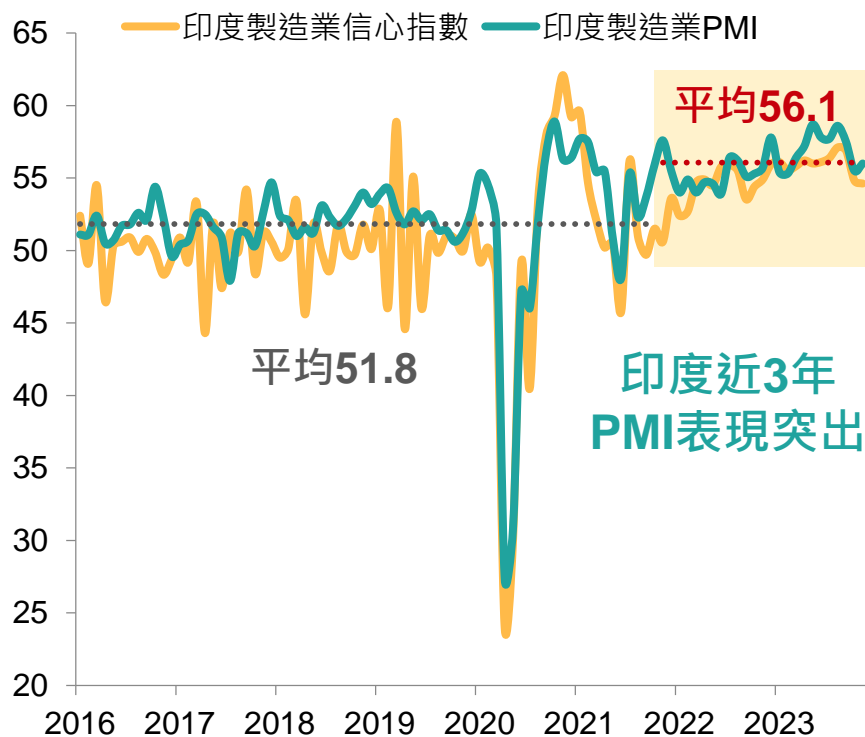
資料來源：Bloomberg、凱基投顧、群益投信整理。資料日期：2023/12/22。EPS：每股盈餘。上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。



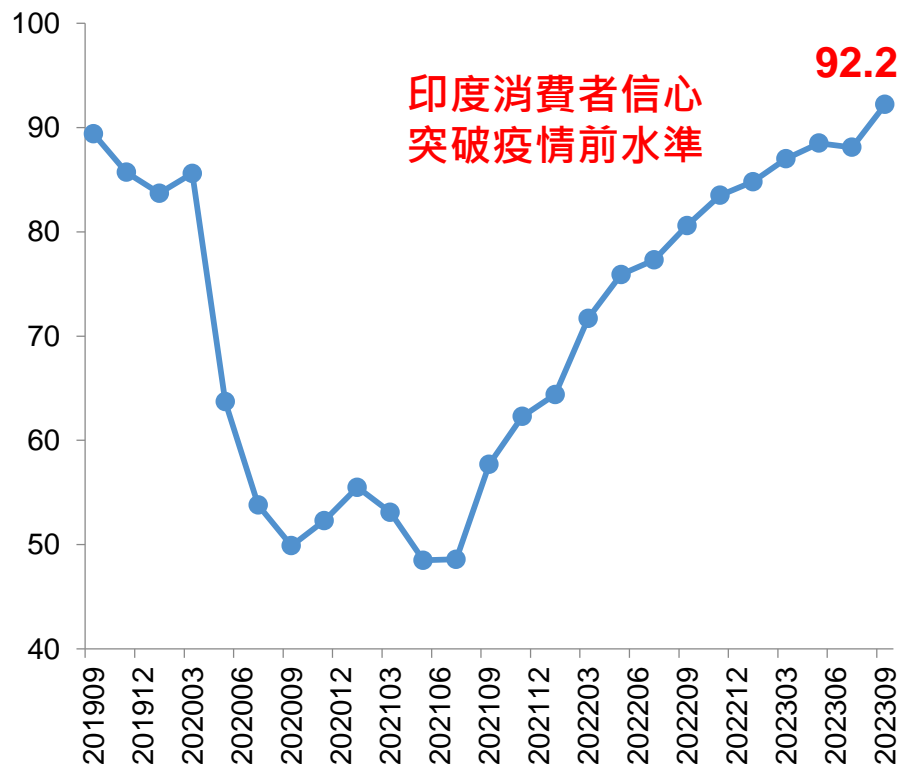
印度需求穩定成長 經濟擴張力度大

- 受惠供應鏈移轉、人口紅利等因素，製造業PMI已連續28個月位於榮枯線之上，此外近期PMI更是高於長期均值。
- 印度第三季延續前季消費力道，大幅提振經濟動能前行，9月份消費者信心指數指數延續上行格局，絕對水平來到2019年7月以來新高。

近三年印度PMI表現突出



印度消費者信心指數



資料來源：Bloomberg，群益投信整理，資料日期：2023/12/22。PMI：採購經理人指數。上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。



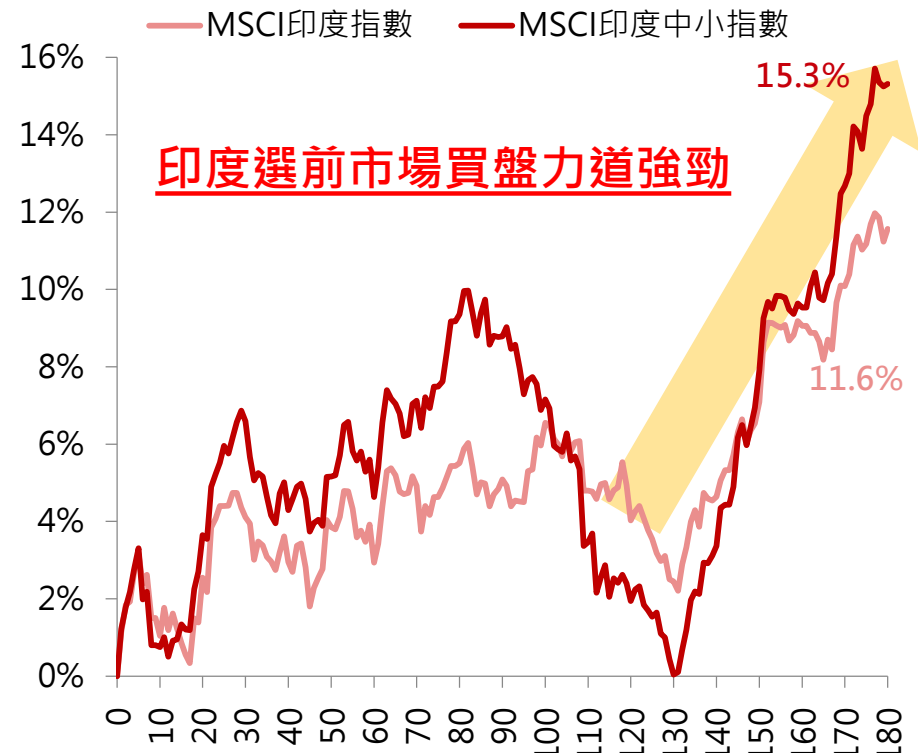
印度選舉前哨站 股市樂歡騰

- 當前總理支持度徘徊於75%以上高位，顯見民眾對該國執政領袖持高度評價，且根據目前最新民調資料顯示，總理Modi領導的NDA聯盟，料將於明年4月大選取得勝利，意味著總理Modi將迎來第三任任期，將有助政策延續。
- 過往印度選前行情市場皆加大買盤力道，其中以中小股表現最佳選前6個月漲幅高達15.3%。

印度總理Modi支持率持續維持高位



印度大選前6個月指數平均報酬走勢



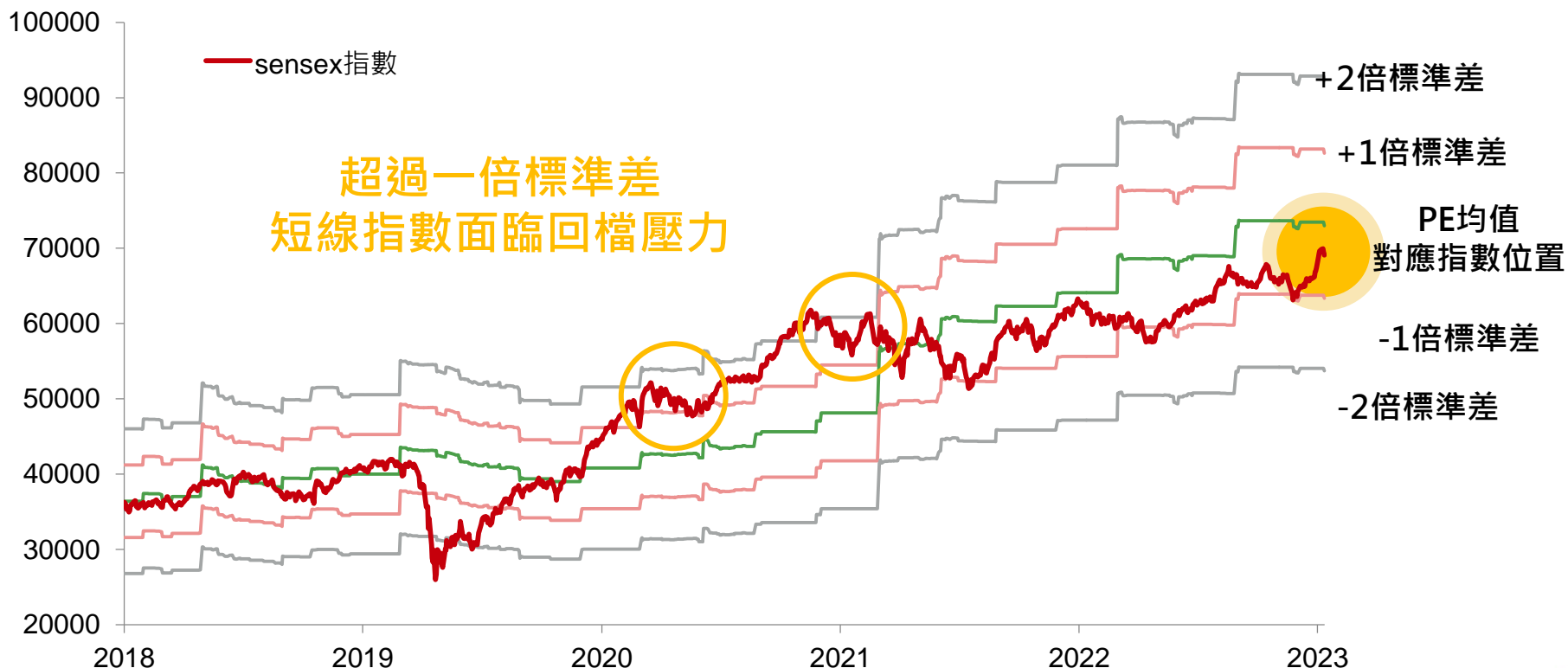
資料來源：Bloomberg，元大投顧，群益投信整理，資料日期：2023/12/22。NDA：印度全國民主聯盟。上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。



印度股市不貴 選前進場皆是好時機

- 雖印度通膨水平仍偏高，但市場預期總理Modi將三度掌權，有利持續推動科技產業於國內投資，再者Fed亦於12月FOMC會後釋出2024年利率政策將轉向之暗示，有望進一步推升印度股市再創高峰，然觀察印度近5年本益比仍屬合理區間故此時進場依舊有利可圖。

SENSEX指數相對本益比仍低於5年均值



資料來源：Bloomberg，群益投信整理，資料日期：2023/12/22。Fed：美國聯邦儲備銀行。FOMC：美聯儲公開市場委員會。上圖僅為市場概況，不代表本基金之走勢及績效。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。過去績效不代表未來收益之保證。

龍年到 「LONG」 年到

L
Long-Term
Investment
(長期投資)



長天期債：

- 群益25年美債(00764B)
- 群益ESG投等債20+(00937B)
- 群益投資級公司債傘型ETF

高息：

- 群益台灣精選高息(00919) (本基金之配息來源可能為收益平準金)
- 群益全球優先順位非投資等級債券基金(本基金配息來源可能為本金)

多重資產：

- 群益潛力收益多重資產基金(本基金有相當比例投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金)
- 群益優化收益多重資產基金(本基金有相當比例投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金)
- 群益全民退休組合傘型基金(本基金有相當比例投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金)

O
Opportunity
(機會)



中國：

- 群益大中華雙力優勢基金

東協：

- 群益東協成長基金

N
New Mega
Trend
(新趨勢)



電動車：

- 群益智慧聯網電動車基金

低碳商機：

- 群益台灣 ESG 低碳 50(00923) (本基金之配息來源可能為收益平準金)

G
Growth
(成長)



美國：

- 群益美國新創亮點基金

印度：

- 群益印度中小基金
- 群益大印度基金

台灣：

- 群益台股系列基金(中小型、馬拉松、店頭、長安、創新科技、奧斯卡、葛萊美)



2024第一季投資展望晴雨表

股票



偏多

債券








偏多

現金









偏空

成熟股市展望及投資建議

美國		偏多	<ul style="list-style-type: none">• 升息循環接近尾聲，利率風險可控• 消費動能、就業市場穩健，軟著陸機率高• 企業基本面提供支撐，多頭趨勢未變
歐洲		中性	<ul style="list-style-type: none">• 核心CPI續降，ECB堅持升息抗通膨• 服務業景氣轉差，整體經濟放緩• 本益比低於長期均值，投資價值浮現
日本		中性	<ul style="list-style-type: none">• 物價及高利差壓力，日央可能調緊貨幣政策• 日圓貶深，反彈恐影響企業獲利• 政策引導企業體質改革，吸引外資回流
生技		中性	<ul style="list-style-type: none">• 高利率使股價表現承壓• 特定藥品、手術醫療需求旺，新藥題材仍佳• 評價具吸引力
REITs		偏多	<ul style="list-style-type: none">• Fed升息近尾聲，利差止穩回升• 次產業如工業REITs財報佳、特殊REITs如Data Center需求強勁• 評價具吸引力

新興股市展望及投資建議

中國		中性	<ul style="list-style-type: none"> • 經濟維穩政策陸續出台 • 人行貨幣政策偏寬鬆 • 本益比具長期投資吸引力，市場底部可期
香港		中性	<ul style="list-style-type: none"> • 經濟維穩政策陸續出台，監管風險可望降溫 • 美中關係變化仍影響市場信心 • 評價便宜，留意政策面變化造成的影響
台灣		偏多	<ul style="list-style-type: none"> • 題材廣泛，科技、傳產股輪漲可望支撐大盤 • 車用及AI需求支撐半導體基本面 • 高現金殖利率將提供下檔支撐
印度		偏多	<ul style="list-style-type: none"> • 製造及服務業景氣持續擴張 • 企業財報佳，獲利成長動能強 • 選舉行情到來，有望出台產業政策
東協		偏多	<ul style="list-style-type: none"> • 區內國家通膨多可控，央行將有寬鬆空間 • 具觀光復甦、原物料需求回升題材 • Fed利率不確定性降溫，外資有望回流
拉丁美洲		偏多	<ul style="list-style-type: none"> • 巴西央行啟動降息，政府財稅改革有利國家體質改善 • 油價及原物料報價有撐，有利權值股表現 • 本益比仍具投資吸引力

債券市場展望及投資建議

新興
市場債



中性

- Fed加速升息預期升溫，美元強勢下新興貨幣波動加大
- 新興國家主權債存續期間較長，利率風險影響較大
- 輸入性通膨壓力較大，利差不易收斂

非投資
等級債



中性
偏多

- 利率上升與經濟成長疑慮並存
- 歐美央行加速升息的不確定性仍高
- 存續期間較短，利率敏感度及風險較低

投資
等級債



中性
偏多

- 通膨、升息預期高漲，公債殖利率波動加劇，利率風險上升
- 利差較窄、存續時間長，抵禦利率風險能力弱
- 金融市場波動加大的環境下，預期將吸引保守資金回流

警語

本簡報所提供之資料僅供參考。本簡報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（mops.twse.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。本基金並無受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障，基金投資可能發生部分或全部本金之損失，投資人須自負盈虧。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。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。本基金之實際配置，經理公司將依實際市場狀況進行調整。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，此外匯率走勢亦可能影響所投資之海外資產價值變動，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。基金為投資環境、社會及治理（ESG）相關主題之基金，可能有ESG評鑑標準之差異風險、ESG評鑑標準之主觀判斷風險、對第三方資料來源之依賴風險、對特定ESG投資重點之集中度風險以及ESG基金之其他可能風險，定期評估資訊將於經理公司官網首頁之「企業永續專區」（<https://www.capitalfund.com.tw/capital/organization>）揭露，投資人應於申購前詳閱基金公開說明書或投資人須知所載之基金所有特色或目標等資訊。基金為被動式管理之基金，採用指數化策略複製追蹤標的指數績效表現為本基金投資組合管理之目標，基金投資績效表現將視所追蹤標的指數的走勢而定，當標的指數的成分股價格波動劇烈或變化時，基金之淨資產價值將有大幅波動的風險。基金上櫃後之買賣成交价格並無升降幅度限制，且應依證券櫃檯買賣中心之相關規定辦理。基金於上櫃日後將依證券櫃檯買賣中心所規定於臺灣證券交易時間內提供盤中估計淨值供投資人參考。基金淨值以新臺幣計價而基金主要投資標的為債券或期貨，因此匯率波動會影響本基金淨值之計算，而計算盤中估計淨值所使用的盤中即時匯率，因評價時點及資訊來源不同，與實際基金淨值計算之匯率或有差異，因此計算盤中估計淨值與實際基金淨值計算之基金投組或有差異，投資人應注意盤中估計淨值與實際淨值可能有誤差值之風險，基金經理公司於臺灣證券交易時間內提供的盤中估計淨值僅供投資人參考，實際淨值應以基金經理公司最終公告之每日淨值為準。基金為被動式管理之基金，採完全複製法之指數化策略追蹤標的指數績效表現為本基金投資組合管理之目標，本基金投資績效表現將視所追蹤標的指數的走勢而定，當標的指數的成分股價格波動劇烈或變化時，本基金之淨資產價值將有大幅波動的風險。投資人交易前，應詳閱本基金公開說明書並確定已充分瞭解本基金之風險及特性。