

# 投資市場展望 與基金操作策略

# 股市：未來上漲機率高

- 景氣過熱了？還沒，景氣還在往上走。
- 資金收縮了？有一點，心理面因素居多。
- 價格過高了？有一點，所以有人先獲利了結。
- 1950年以來美股元月行情漲幅超過5%下，2-12月上漲機率達92%(11/12)。

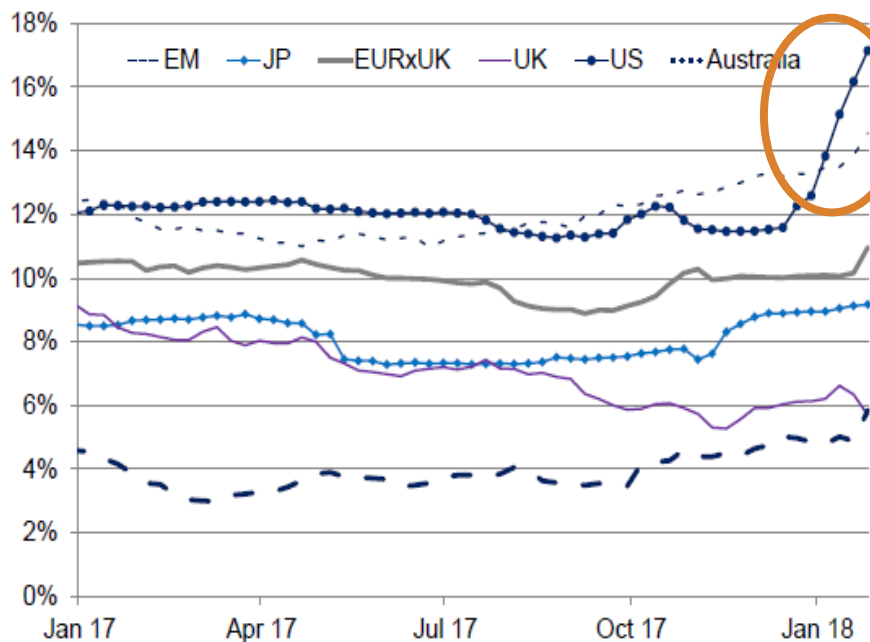
## 1950年以來元月上漲超過5%後的股市表現

Year	S&P 500 performance			Environment at start of year		
	Price return		January real vol.	Unemploy. rate	10-year US Treas.	Shiller CAPE
	Jan.	Feb.-Dec.				
1951	6 %	10 %	13 %	4 %	3 %	12 x
1954	5	38	7	5	3	12
1961	6	16	8	7	4	18
1967	8	11	8	4	5	20
1975	12	17	20	7	7	9
1976	12	7	13	8	8	10
1980	7	18	14	6	10	9
1985	7	18	13	7	12	10
1987	13	(10)	15	7	7	14
1989	7	19	10	5	9	15
1997	6	23	12	5	6	28
2013	5	23	10	7	7	24
<b>Median</b>	<b>7 %</b>	<b>17 %</b>	<b>12 %</b>	<b>6 %</b>	<b>7 %</b>	<b>13 x</b>
<b>2018</b>	<b>6 %</b>	<b>?</b>	<b>9 %</b>	<b>4 %</b>	<b>2 %</b>	<b>32 x</b>

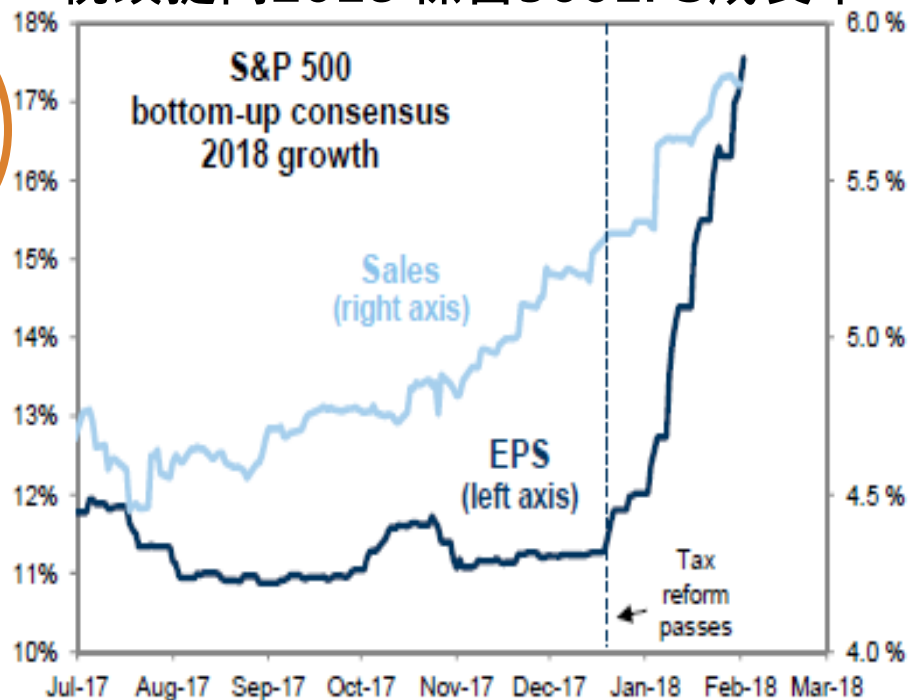
# 基本面：景氣依然向上

- Factset預估上修2018全球企業EPS成長率，從 11%上修至13.5%，美國和新興市場EPS上修幅度較高。
- 其中美因稅改效應上修程度最大，2018 標普500 EPS成長從12%上修至 18%。

## 2018 全球企業EPS成長趨勢



## 稅改提高2018 標普500EPS成長率

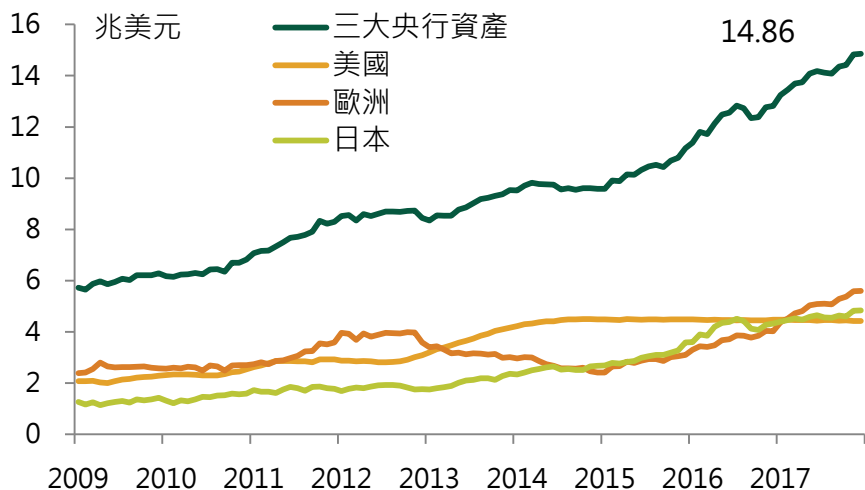


資料來源：Citi, 2018/2/2(左); Factset, Goldman Sachs Global Investment Research, 2018/2(右)

# 資金面：心理因素居多

- 全球三大央行(美國 歐洲日本)資產規模至 2017/2月仍在成長，14.86兆美元創歷史新高，美國雖開始縮表，但歐洲日本仍在QE，現談全球資金緊縮仍太早。
- 美聖路易聯儲編製美國金融壓力指數，衡量市場資金壓力程度，至2018/ 2/2為止-1.35仍處歷史低點，金融情勢仍寬鬆。

## 全球三大央行資產成長趨勢



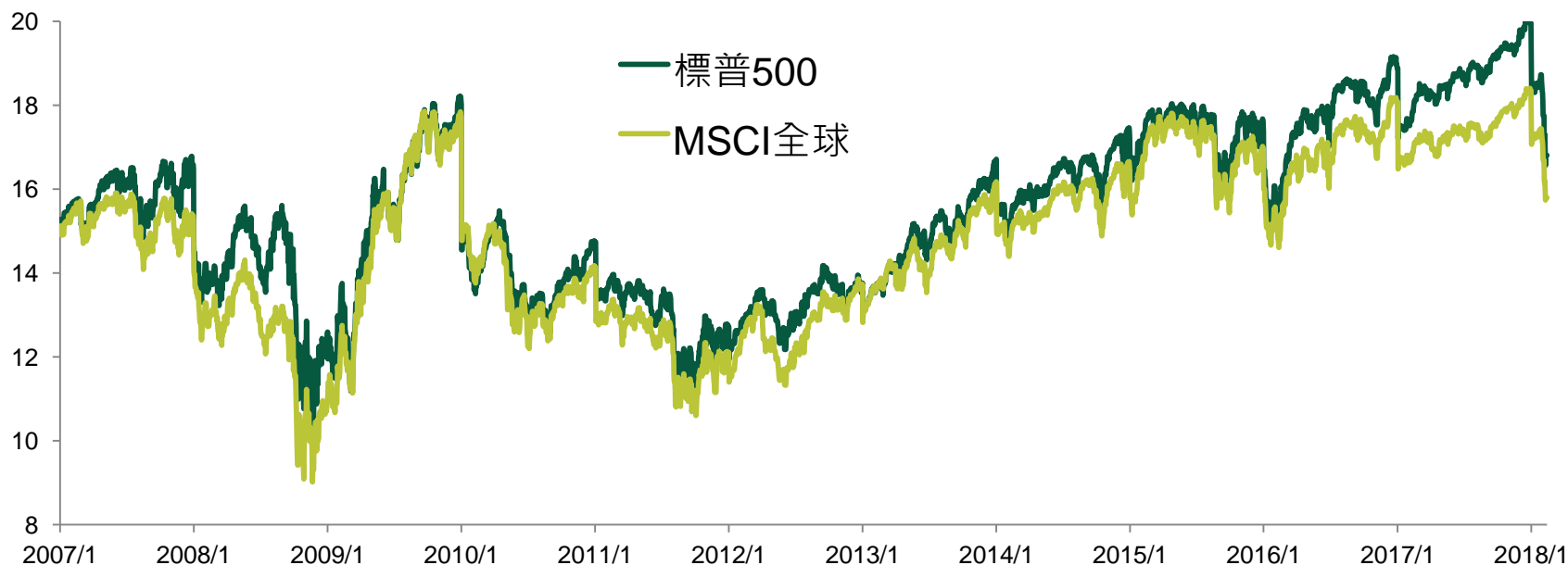
## 金融壓力指數



# 評價面：大跌後價值浮現

- 2018企業獲利大幅上修，股價回檔評價下跌，美股預估本益比自高點修正16%至16.8倍，MSCI全球股市自高點修正14%至15.8倍，已回到長期平均水準。

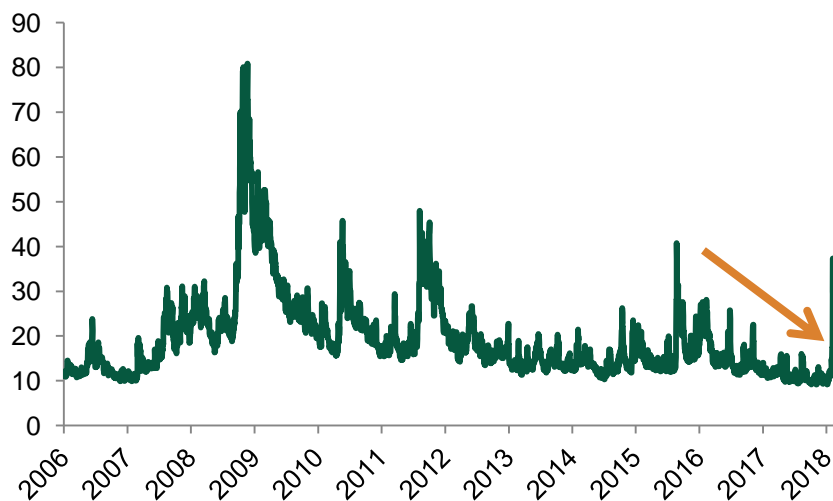
## 全球股市與美股市本益比趨勢



# 市場面：過度樂觀後修正

- 2017全年VIX指數平均11.09創歷史新低，低於10的累計85天亦創歷史最多。
- 道富銀行調查顯示，投資人overweight風險性資產分數創2010年後新高。
- 2017年景氣復甦強，但市場風險情緒已過度樂觀，適度修正，有利後續走勢。

## 2017VIX創歷史新低



## 投資人Overweight風險資產分數

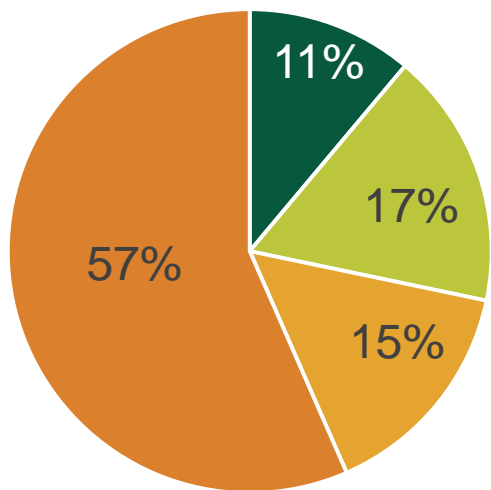


資料來源：Bloomberg, 2018/2/12(左); State street Bank, 2018/2(右)

# 市場面：投資人結構改變

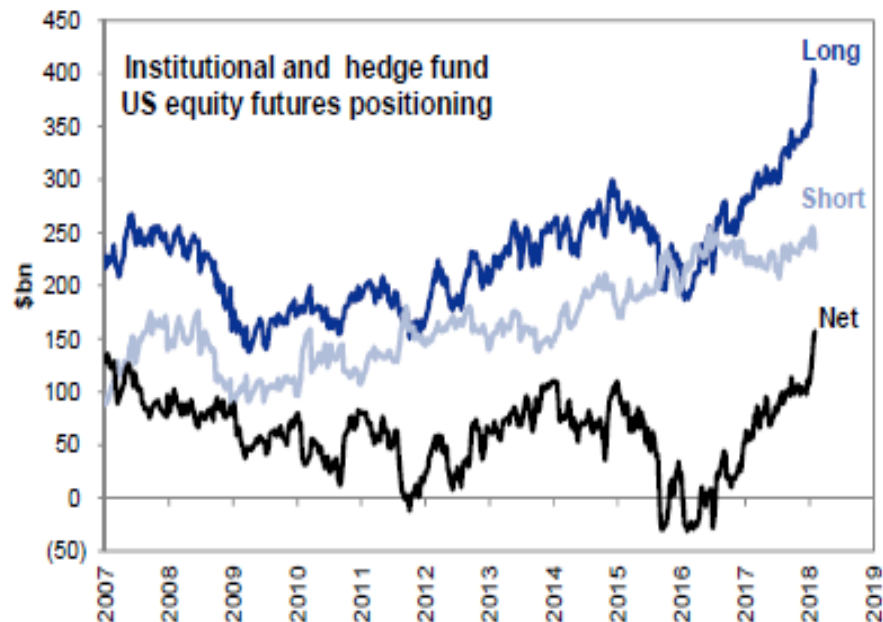
- 投資人結構改變，短期市場情緒成為決定市場的主要影響者。
- 短期市場會異常波動，但長期投資仍重產業趨勢，企業獲利與投資價值。

## 美國股市投資人結構



■ 散戶 ■ 共同基金/保險基金 ■ 避險基金 ■ 自營/高頻交易

## 法人及避險基金的期貨淨部位



資料來源：Financial Innovation, Kauffman et al, 2015 (左); Goldman Sachs, "US Weekly Kickstart", 2018/2/2 (右)

# 回檔：休息為了更遠的路

- 股市觸頂、熊市來臨，通常來自景氣轉差，惟比對相關指標（如下），當前環境仍屬健康，目前的回檔，應屬漲多後修正，且有助熄滅過度樂觀情緒，避免市場過熱及泡沫出現，有利整理後再攻。預期今年市場波動度加大，惟上漲趨勢不至改變。

## 美股觸頂前主要經濟金融指標變化

	實質利率 偏高？	長短期利差 接近0、甚至倒掛？	ISM製造業指數 自高檔開始下跌？	金融壓力指數 升高由負轉正？
1987/8	4.7%	0.9%	55.9	
2000/8	2.7%	-0.3%	53.8	1.0
2007/10	2.2%	0.2%	52.9	0.4
2018/1	0.6%	0.7%	59.1	-1.35



# 基金市場展望與操作策略

# 全球高收益債市場

## ■ 市場展望：

- 信用債部分：雖股市氛圍波動應對投資級較有利，但近期美債殖利率強勁上揚，承受的利率風險壓力大，且當前利差所提供之收益保護相對不足，看法較為偏空。
- 風險債部分：新興市場雖有較高收益，然當前波動度為市場關注焦點，看法亦偏保守。高收益債正面因素尚未改變，惟當前市場氛圍下投資人交投意願不高，走勢趨於區間波動可能性較大，報酬率仍以收益為主。

## ■ 【第一金全球高收益債券基金（本基金主要係投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金）】操作策略：

- 基金持債比約94%，新臺幣級別避險比例約65%。考量過年期間歐美市場波動可能性以及應付申贖狀況，當前將維持現有持債比例以保有流動性準備。
- 基金已保留流動性準備，加上持債屬性多屬較優質標的，預料表現有望相對平穩。
- 展望短線市場走向，以波動度為主要觀察重點，由於美債殖利率來到2.8-3.0%區間應有短期止穩之契機，目前視風險性資產的走勢為漲多後的良性回調，基金操作上保有風險意識，但維持高收益債尚處區間波動之看法。

# 中國股市

## ■ 市場展望：

- 近日下跌起因來自美股回檔之外圍風險，連動中國股市下跌，且人民幣走升趨勢鬆動，另外春節長假前獲利了結賣壓湧出，國際資金轉為流出也為主因。
- 下跌原因並非來自總經及企業獲利因素，研判為漲多之後回檔修正，唯需時間修復投資信心。
- 中國今年利好因素：總經穩定，企業獲利佳，估值相對偏低，法人佈局偏低，十九大後新經濟啟動，MSCI及保險資金入市等利好。
- 後續觀察指標：CPI,人民幣走勢及政府監管態度方向是否改變。

## ■ 【第一金中國世紀基金】操作策略：

- 1月漲幅偏急且2月國際股市進入動盪，持股已先降至九成以下，並降低高BETA個股比重，以降低波動及損害。
- 二會(3/5)前指數可望維穩，觀察國際股市變動及資金流向。
- 除伺機啟動持股比例特殊條款外，另備妥避險工具以降低系統性風險損失

# FinTech 金融科技產業

## ■ 市場展望：

- 1月市場伴隨著財報公布及市場心理強力上漲，然而月底預期殖利率走揚和獲利了結的心態濃厚，導致2月已出現修正，預期今年大漲後修正的頻率會增加。
- 金融股財報普遍超出市場預期，不受稅改造成的一次性支出影響。
- 美國會將於年中投票表決廢除Dodd-Frank法案，鬆綁的方向具有共識，有利於金融股長期獲利成長。
- 科技股(軟體、網路平台)仍具長期成長潛力，惟短期價格偏高，需要時間進行整理。

## ■ 【第一金全球FinTech金融科技基金】操作策略：

- 逐步加碼投融資、財富管理等子產業；整合平台、資料處理、基礎建設、支付等則逢高調節。
- 區域配置上不變，持股比率將在90% ±3%左右。

# 水電瓦斯及基礎建設產業

## ■ 市場展望：

- 下跌原因：近期美債殖利率快速竄升，加上2月起大盤回檔，水電瓦斯等收益型產業帶來短期壓力，惟產業營運正向發展趨勢仍在，投資組合之獲利穩定向上。
- 利率走揚有利長期股價表現：根據歷史數據當美國Fed利率因經濟擴張步入升息循環，全球公用事業同步進入長多格局，短期利率強彈帶來的震盪，反而創造中長期進場機會。
- 基本面展望佳：投資組合今年EPS成長率預估逾10%，優於過往幾年的3~5%。2月中下旬水電瓦斯財報結果可望對股價來正面影響。

## ■ 【第一全球水電瓦斯及基礎建設收益基金（本基金之配息來源可能為本金）】操作策略：

- 目前投資組合持股率約85%。子產業以水電瓦斯為主，其中瓦斯為偏高持配，區域相對看好北美與澳洲，主要來自擴大天然氣出口政策有利中長期營收獲利的提升
- 持股約在85%上下，短期風險增溫將適時啟動避險機制。中長期布局仍將伺機逢低加碼政策支持與價值被低估個股，對有疑慮個股採低配，降低風險。

# 機器人及自動化產業

## ■ 市場展望：

- 今年以來，機器人表現持續延燒，繼2017年上漲超過40%後，1月份續漲9.5%，表現明顯優於全球主要股市。考量機器人指數在今年1月續創歷史新高情況下，就評價面來看已經不便宜，加上近期10年期美債殖利率突破2.8%關卡，市場擔心FED升息力道加強，股市資金動能將受到影響，導致2月份機器人指數出現比較明顯回檔。
- 展望後市，我們認為近期市場可能仍將餘波盪漾，但最為震盪起伏的時期可能已過，雖然這並不意味著股市已然觸底，但我們仍看好未來6個月機器人產業的後續表現，因為以整體環境來看，市場普遍預期2018年全球景氣將維持溫和成長態勢，加上機器人產業獲利仍有雙位數成長，對機器人後續表現提供一定支撐。

## ■ 【第一全球全球機器人及自動化產業基金】操作策略：

- 佈局方面，除持續看好工業機器人及相關零組件企業外，亦看好AI未來的發展潛力，因此基金目前也佈局在AI的概念股，包括一些運算元件、傳感元件及整合型的AI企業等，預期整個AI商機可望在技術的大規模應用落地後爆發，也可望持續帶動機器人產業發展。

# 高息資產市場

## ■ 市場展望：

- 美債殖利率反彈，引發評價修正疑慮，研判殖利率短線有測試3.0%之可能性，短期市場波動欲小不易。
- 展望未來，由於市場修正主來自對聯準會升息次數的預期調整，引發之債券評價調整行為，在未來市場對於聯準會升息次數的預期調整結束後，市場將逐步回復平靜，觀察重點仍是move指數之穩定度。

## ■ 【第一金全球大四喜收益組合基金(本基金主要得投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金)】操作策略：

- 考量資金申購狀況，已於2/7再度調整持股，主要以調整beta值較高之子基金，目前現金部位已增加至約15%~16%，並大幅度降低基金beta值
- 最新風險模型建議: 單純避險部位與資產配置調整部位總合之淨空頭部位增加為-2.68%。經理人投資組合較模組建議更為保守。
- 考量上半年經濟基本面與市場資金面仍有利風險性資產,惟近期市場氛圍仍屬震盪局面，因此經理人近期仍會維持較高之現金水位，靜待回補部位之時點。

**【共同基金風險聲明】** 第一金投信獨立經營管理。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。有關基金應負擔之費用（境外基金含分銷費用、反稀釋費用）及基金之相關投資風險已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，基金經理公司及各銷售機構備有公開說明書，歡迎索取，或自行至基金經理公司官網（[www.fsitc.com.tw](http://www.fsitc.com.tw)）、公開資訊觀測站（[mops.twse.com.tw](http://mops.twse.com.tw)）或境外基金資訊觀測站（[announce.fundclear.com.tw](http://announce.fundclear.com.tw)）下載。

投資人應注意基金投資之風險包括匯率風險、利率風險、債券交易市場流動性不足之風險及投資無擔保公司債之風險；基金或有因利率變動、債券交易市場流動性不足及定期存單提前解約而影響基金淨值下跌之風險，同時或有受益人大量贖回時，致延遲給付贖回價款之可能。

基金高收益債券之投資占顯著比重者，適合能承受較高風險之非保守型之投資人。由於高收益債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故本基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損，投資人應審慎評估。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。投資人投資以高收益債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。投資高收益債券之基金可能投資美國Rule 144A 債券（境內基金投資比例最高可達基金總資產30%），該債券屬私募性質，易發生流動性不足，財務訊息揭露不完整或價格不透明導致高波動性之風險。

部分可配息基金配息前未先扣除應負擔之相關費用，且基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額以同等比例減損。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。基金經理公司不保證本基金最低之收益率或獲利，配息金額會因操作及收入來源而有變化，且投資之風險無法因分散投資而完全消除，投資人仍應自行承擔相關風險。投資人可至基金經理公司官網查詢最近12個月內由本金支付之配息組成項目。

基金配息之年化配息率為估算值，計算公式為「每單位配息金額÷除息日前一日之淨值×一年配息次數×100%」。各期間報酬率(含息)是假設收益分配均滾入再投資於本基金之期間累積報酬率。

內容涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度較高，且政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，可能使資產價值受不同程度之影響。中國大陸為外匯管制市場，投資相關有價證券可能有資金無法即時匯回之風險，或可能因特殊情事致延遲給付買回價款，投資人另須留意中國市場特定政治、經濟、法規與市場等投資風險。

匯率走勢可能影響所投資之海外資產而使資產價值變動。

本資料提及之經濟走勢預測不必然代表該基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

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。

以過去績效進行模擬投資組合之報酬率，僅為歷史資料模擬投資組合之結果，不代表任何基金或相關投資組合之實際報酬率及未來績效保證；不同時間進行模擬操作，結果可能不同。

本資料提及之企業、指數或投資標的，僅為舉例說明之用，不代表任何投資之推薦。

有關未成立之基金初期資產配置，僅為暫訂規劃，實際投資配置可能依市場狀況而改變。

基金風險報酬等級，依投信投顧公會分類標準，由低至高分為RR1~RR5等五個等級。此分類係基於一般市況反映市場價格波動風險，無法涵蓋所有風險，不宜作為投資唯一依據，投資人仍應注意所投資基金之個別風險，並考量個人風險承擔能力、資金可運用期間等，始為投資判斷。相關基金之風險可能含有產業景氣循環變動、流動性不足、外匯管制、投資地區政經社會變動或其他投資風險。

遞延手續費N級別，持有未滿1、2、3年，手續費率分別為3%、2%、1%，於買回時以申購金額、贖回金額孰低計收，滿3年者免付。



值得您信賴的投資好夥伴

# 第一金證券投資信託股份有限公司

[www.fsitc.com.tw](http://www.fsitc.com.tw) 0800-005-908

台北總公司	02-2504-1000	台北市民權東路三段6號7樓
新竹分公司	03-525-5380	新竹市英明街3號5樓
台中分公司	04-2229-2189	台中市自由路一段144號11樓
高雄分公司	07-332-3131	高雄市民權二路6號21樓之一