

MORNINGSTAR®

晨星基金市場月報

2020 年上半年

晨星（亞洲）台灣

整體基金市場表現概述

2020 年上半年，全球金融市場上演有如雲霄飛車般的劇烈震盪行情，在中國開始發跡的新冠肺炎疫情從 2 月份開始迅速向世界各地蔓延，引發金融市場的極度恐慌情緒，股、債市在流動性不佳的情況下，一度呈現斷崖式的墜落走勢，隨後因為各國央行紛紛採取強力的救市措施，市場也隨即在第二季出現強勁反彈，但以上半年來看，各類型資產價格仍是呈現跌多漲少的局面。

在美國股市方面，雖然美國身為全球疫情最為嚴重的國家，不過受惠於聯準會(FED)在第一時間祭出無限量的量化寬鬆政策(QE)，美股在第二季的反彈力道明顯優於其他市場，尤其大型科技股更是領先收復先前疫情所造成的跌幅。歐洲股市上半年表現不佳，主要原因除了歐洲各國疫情相對較為嚴重外，歐股的組成成分多以金融、汽車、航運等受到疫情影響最大的產業為主，導致歐股的反彈行情欠缺基本面給予支撐。亞洲股市表現顯然與各國疫情的控制成效有著直接的連結，防疫成績較佳的大中華與東北亞市場在上半年走勢相對抗跌，但疫情始終不穩的東南亞市場則是普遍呈現兩位數跌幅。

債券市場方面，由於疫情導致市場避險需求增加，加上各國央行紛紛降息至零利率甚至負利率的情況下，政府公債與投資級債券等安全性較高的債券類型上半年整體表現相對突出，至於新興市場債券與高收益債券的價格則是出現明顯的回檔修正。

整體而言，台灣核備銷售的股票型基金在上半年的美元平均報酬率為 -7.54%，而債券型基金的美元平均報酬率則是 -4.66%。

美國股票

自 2 月份疫情開始之際，美國各州政府為了阻斷疫情持續擴散，紛紛採取嚴格的封鎖措施，但卻也導致美國國內經濟活動遭到凍結，美股因為反映經濟的大幅衰退，甚至一度重挫超過兩成而落入熊市疑慮。所幸，隨著 FED 宣布無限量 QE 政策，甚至直接進場買入公司債，股市也在投資人信心重獲提振下，於第二季快速反彈，惟反彈走勢到了 6 月份又因第二波疫情興起而受到阻攔。美國三大指數中，道瓊工業指數與 S&P500 指數在上半年分別下跌 9.55%與 4.04%，但以科技股為主的 NASDAQ 指數，則是全數收復因疫情造成的跌幅，甚至一度站上一萬點大關，並創下歷史新高，上半年累積漲幅為 12.11%。

在疫情影響下，美國經濟因為各項商業活動被強迫中止而步入衰退，第一季 GDP 大幅萎縮 5%，創下自 2008 年金融海嘯以來的最大衰退幅度，且經濟學家普遍預期，在疫情和社交距離等相關限制措施影響下，美國經濟第二季恐遭受更大打擊。不過，儘管基本面的形勢嚴峻，美股依舊從熊市當中迅速收復失土，主要來自 FED 的政策，FED 不僅當機立斷將基準利率目標區間調降至 0%~0.25%、重啟無限量的 QE 政策，並且還史無前例地透過直接買入公司債 ETF 來紓解信貸市場的流動性危機，大幅提振了股市投資人的信心，也讓美股得以在資金行情帶動下，出現強勁反彈。然而，隨著 6 月下旬美國國內開始出現第二波疫情，單日新增病例突破 4 萬人新高，對於疫情的擔憂也使得投資人的樂觀情緒稍見退卻。

就基金組別的表现來看，美國一般股票型基金在 1-6 月的美元平均報酬率介於 -17.26%~5.02%之間，由於投資人預期許多

大型科技公司在這一波疫情期間比較能夠抵禦經濟衰退的衝擊，大多數資金在市場反彈期間選擇追逐成長型股票，以致大型增長型股票基金成為唯一獲利的基金類型。至於中小型企業則在財務體質相對脆弱的情況下，面臨較大的拋售壓力，連帶造成中型股與小型股類基金表現明顯較差。

在產業型基金的部份，由於疫情導致市場避險需求增加，加上各國央行的降息政策造成市場熱錢到處流竄，支撐黃金價格創下近 8 年以來的新高，也帶動貴金屬類基金的整體表現，該組別上半年的美元平均報酬率來到 21.41%，大幅優於其他產業型基金。另外，由於市場熱錢集中追逐包含蘋果、微軟、亞馬遜、臉書與 Google 在內的大型科技股，也帶動科技基金在 1-6 月的表現，該組別平均獲利來到 13.76%，表現僅次於貴金屬基金。至於，績效表現較差的基金類型部分，隨著全球經濟受到疫情影響陷入大幅衰退，國際油價因為供需嚴重失衡而大幅走低，期貨價格甚至一度在原油儲存槽可能爆倉的情況下，出現史無前例的負油價現象，雖然之後隨著產油國達成大幅減產協議得以止跌回升，但仍然對能源公司的股價造成嚴重打擊，以致能源基金在上半年期間平均虧損達 35.56%，在所有產業型基金當中，表現居於末位。

歐洲股票

上半年，歐洲股市同樣在疫情大幅擴散以及經濟陷入嚴重衰退的情況下落入熊市格局，雖然市場在 3 月下旬落底後，亦在美股的漲勢帶動下開始反彈回升，但反彈幅度與美股相比卻有著明顯的落差，最主要原因就是歐洲股市的大型權值股多半集中在金融、汽車、航運等受到央行降息與經濟衰退影響最大的產業，加上歐盟的救市措施在財政紀律的限制下也不若美國那般積極，

多少沖淡了歐股投資人的樂觀情緒。歐洲三大指數中的德國 DAX 指數在 1-6 月共下跌 7.08%、法國 CAC40 指數則是重挫 17.43%，至於英國富時 100 指數的跌幅也來到 18.20%，表現相對較差。

觀察疫情對於歐洲經濟造成的影響，歐洲央行預計今年上半年歐元區 GDP 將會大幅衰退 16%，之後雖然隨著各國經濟陸續重新開放，下半年的 GDP 可望逐漸回升，但歐洲央行總裁拉加德仍警告，實際的貿易情況將無法回復到疫情爆發前的水平，產出率可能更加薄弱，部分產業甚至可能無法挽回疫情所造成的傷害，以致今年全年的經濟衰退幅度預期仍有可能來到 8%~12%。為了支撐受創的歐洲經濟，歐洲央行日前也宣布擴大疫情緊急購債計劃(PEPP)的規模和期限，承諾至少在明年 6 月前購買 1.35 兆歐元的政府公債，不過在歐盟的財政救市措施方面，歐盟成員國在 6 月下旬曾召開視訊會議，討論總額 1.85 兆歐元的經濟援助方案，但最終因為各國意見分歧而未能就此案達成共識，再加上歐洲各國經濟解封後，也陸續傳出新增確診病例數再度上升的消息，讓歐洲經濟的復甦前景蒙上一層不確定的陰影。

在基金表現方面，區域型歐股基金在 1-6 月以美元計算的平均報酬率介於 -19.97%~-3.21%之間，由於市場資金同樣在反彈過程中集中追逐成長型股票，使得歐洲大型增長型股票類基金的表現居冠，但中小型企業與新興國家經濟則因受到疫情影響較大的情況下，導致新興歐洲股票基金與歐元區中型股票基金組別均呈現較大的虧損幅度。至於在單一國家的部份，瑞士經濟雖然也在新冠疫情的衝擊下，今年第一季的衰退幅度來到 2.6%，但相較歐洲其他國家仍顯示出較佳的韌性，加上瑞士法郎一向被

視為世局動盪中的避險貨幣，以致瑞士股票型基金組別在上半年的美元平均虧損幅度僅 3.52%，績效優於其他歐洲單一國家基金組別。至於表現最差者，則是法國中小型股票基金組別，1-6 月換算成美元後的平均報酬率為 -32.51%。

亞洲股票

相較於歐洲股市全面疲弱的走勢，上半年的亞洲股市雖然同樣受到新冠肺炎疫情的衝擊，但不同國家間的表現仍有相當大的落差。大致上來看，疫情控制較為理想的地區，像是大中華與東北亞市場整體表現便相對抗跌，反映出疫情受控後有效提振了市場的投資情緒，而東南亞市場在當地疫情始終未能明顯降溫下，再加上外資的出走，導致東南亞各國股市上半年的跌幅普遍都來到兩位數的水準。

觀察亞洲各國股市的表現，大中華地區雖然身為疫情最早爆發的區域，但兩岸三地政府因為有 2003 年防治 SARS 疫情的經驗，以致此次爆發的新冠肺炎疫情在短時間內就獲得了有效控制，股市也在投資人信心恢復下，迅速收復大部分由疫情造成的跌幅。上半年，上證指數僅小跌 2.15%，台灣加權指數跌幅也只有 3.13%，而代表中小型股表現的 OTC 指數甚至還創下金融海嘯以來的新高。在大中華區域以外，東北亞地區的日、韓股市同樣表現不差，日經 225 指數與南韓 KOSPI 指數上半年期間分別下跌 5.78%與 4.07%，除了因為兩地疫情已經大致受控，外資賣壓相對較輕外，日本與南韓央行均採取十分積極的救市措施，包括日本央行再度擴大收購股票 ETF 的規模，以及南韓央行兩度降息、共降息三碼，來到自 1999 年以來的最低水準，這些政策都對日、韓股市提供了有力的支撐效果。

就亞洲股票基金的績效來看，區域型股票類基金在上半年的美元平均報酬率介於 -13.16%~9.13%之間，其中大中華股票型基金在台灣、大陸股市相對抗跌的情況下，績效表現居冠，也是唯一提供正報酬的基金組別，而東協國家股票基金的平均績效則是相對落後。在單一國家或市場的部份，包括中國股票、台灣中小型股票、中國 A 股、台灣大型股票與香港股票基金在上半年期間均為投資人提供了正報酬，以美元計算的平均報酬率落在 1.88%~7.90%的範圍，表現優於其他亞洲單一國家基金。至於表現最差者，則是東協市場當中的印尼股票基金，累計上半年以美元計算的平均虧損幅度高達 25.84%。

債券市場

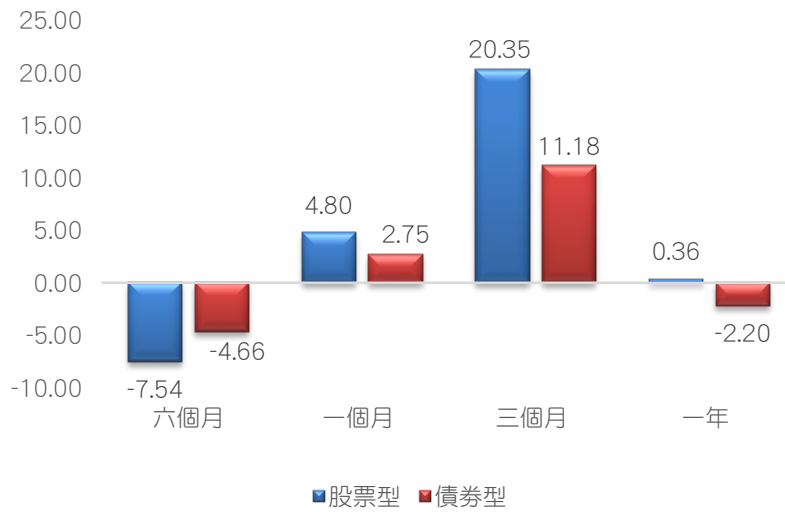
2020 上半年，全球債券市場表現呈現兩極化，受到全球各國爆發新冠肺炎疫情大流行的影響，導致金融市場一度陷入極度恐慌，甚至出現流動性的突然消失，不只全球股市因此呈現直線下墜，就連債券市場也遭到投資人全面性的拋售，尤其是新興市場債券與高收益債券等高風險券種投資標的受創最深。所幸，政府公債與投資級債券類產標的，則是在全球央行推出降息與 QE 政策的支撐下，迅速止跌翻紅。

觀察各類債券型基金上半年的表現，低利率環境與各國央行的積極購債措施為政府公債與投資級公債的價格，提供最有力的支持。另外，投資人的避險需求也使得資金傾向購買風險較低的券種，其中像是美元通膨連結債券基金在 1-6 月的美元平均報酬率便來到 5.32%。另外，全球通膨連結債券-美元對沖基金與美元政府債券基金同期間的美元平均報酬也分別有 5.28%與 4.06%。除了政府公債與投資級債券外，可轉換債券型基金也是上半年仍能提供投資人正報

酬的基金類型，全球股市在第二季的反彈，大幅拉升了可轉債的內含選擇權價值，其中全球可轉換債基金、全球可轉換債券-美元對沖基金與全球可轉換債券-歐元對沖基金在 1-6 月的美元平均報酬率分別為 5.33%、5.22%與 3.21%，表現相對亮眼。

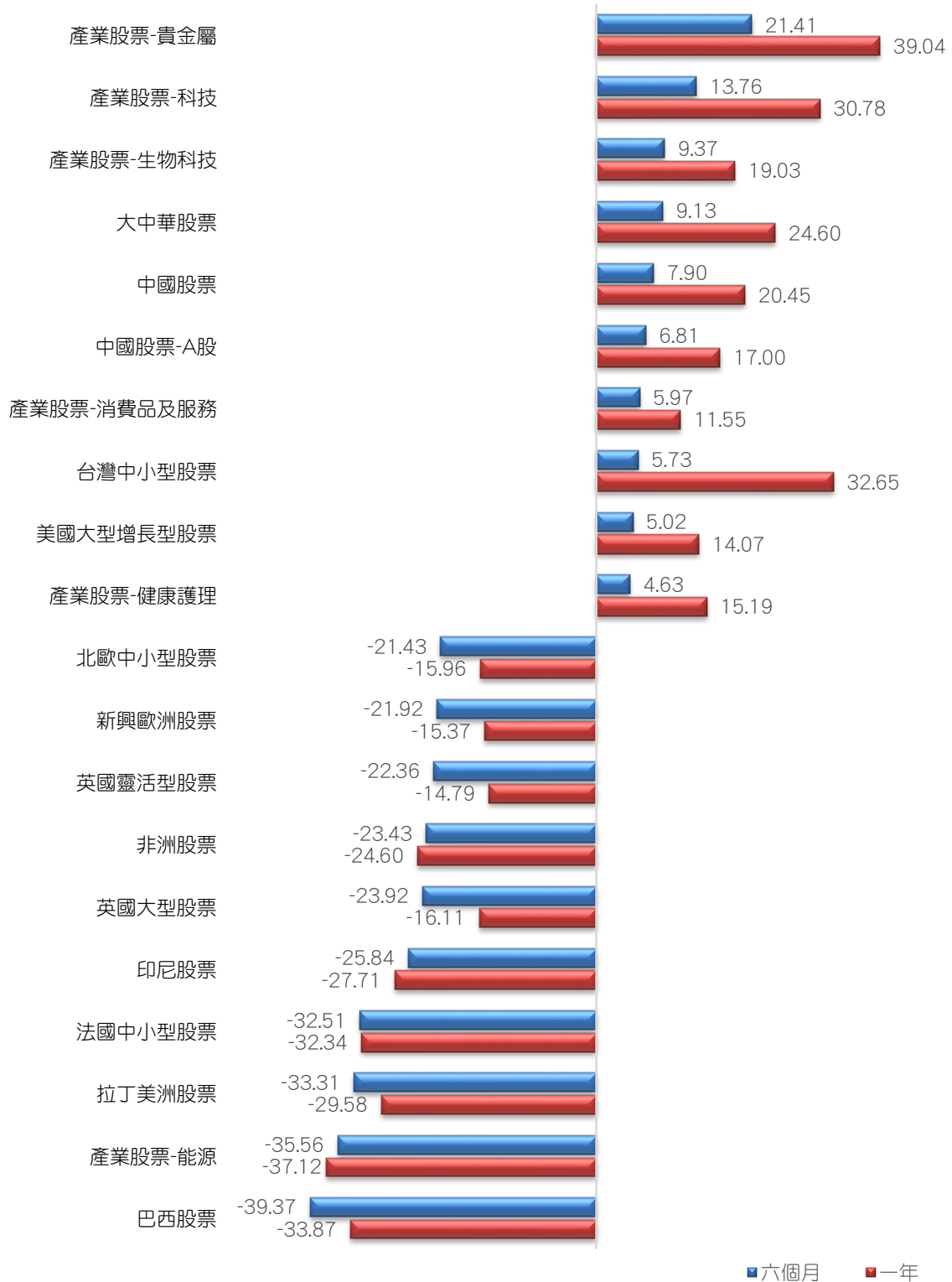
而在表現較差的基金類型部分，由於流動性稀缺的問題使得許多企業驟然面臨財務調度上的困難，投資人在擔心公司債違約風險升高的情況下，大舉拋售信用評等較差的高收益債券，導致高收益債券基金的上半年績效全軍覆沒，即使表現最好的人民幣高收益債券在 1-6 月平均仍虧損了 1.50%的美元報酬率，而其他各類高收益債券基金的美元平均報酬率則是介於 -14.23%~ -4.40%之間。此外，新興市場債券被拋售的程度雖然不像高收益債券那樣嚴重，但開發中國家貨幣的貶值效應，卻也讓新興市場債券以美元換算後的報酬率又額外加計匯兌上的損失。例如：上半年績效墊底的南非蘭特多元化債券基金與南非蘭特短期債券基金以美元計算的平均報酬率分別為 -20.25%與 -19.03%，但前者若是以原幣計算的平均虧損幅度僅 1.62%，後者則更是有 6.07%的原幣正報酬，其中的差異主要是反映南非幣在上半年對美元出現高達將近 2 成的貶值幅度。

❖ 資產類別近期績效 (%)



資料來源：Morningstar Direct。數據截至 2020/6/30。
報酬率以美元計算，組別平均含台灣核備銷售所有級別之基金。

❖ 2020 年上半年美元報酬表現最佳和最差的十組股票型基金組別績效 (%)



資料來源：Morningstar Direct。數據截至 2020/6/30。
報酬率以美元計算，組別平均含台灣核備銷售所有級別之基金。

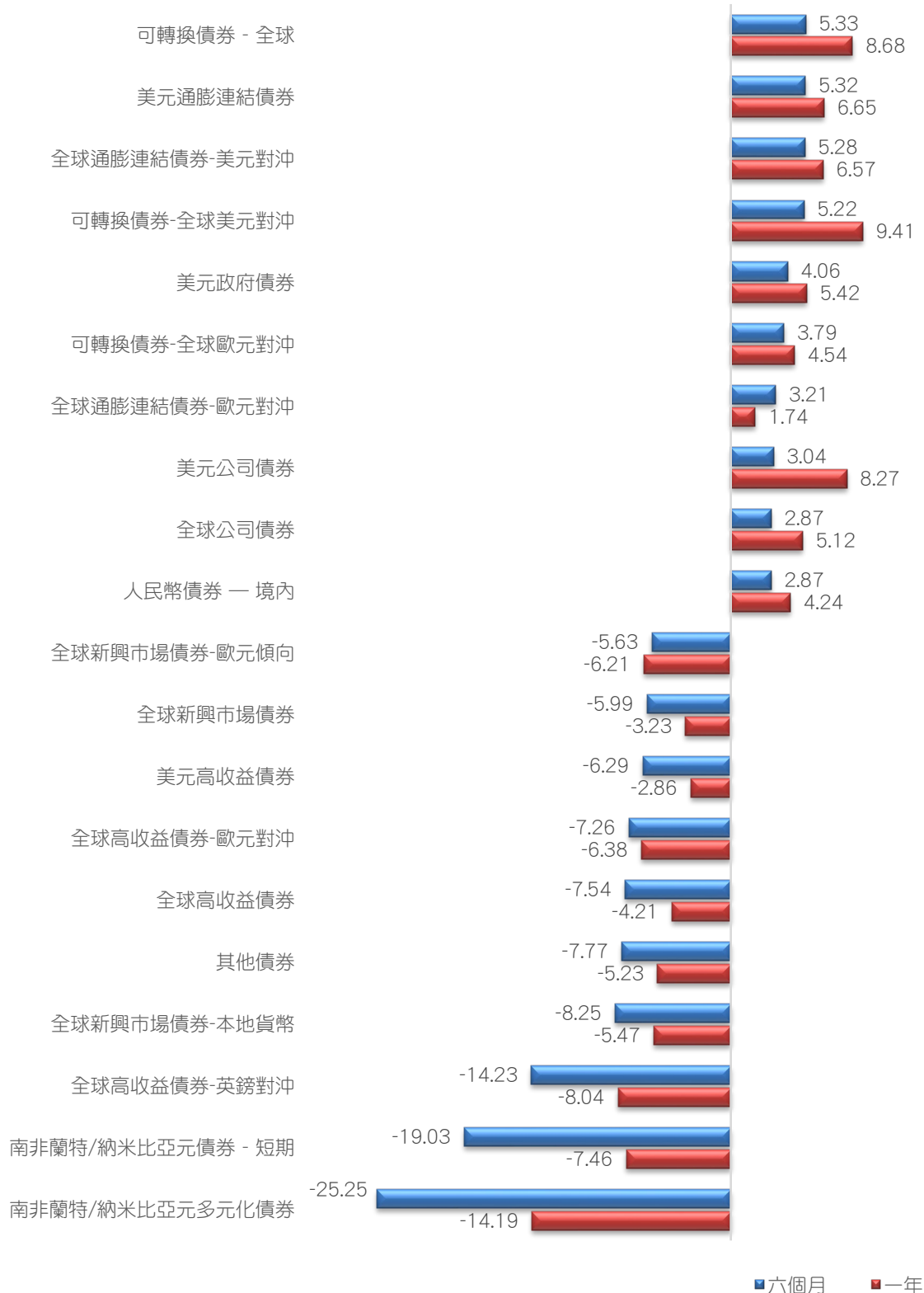
❖ 2020 年上半年美元報酬表現最佳和最差的十組股票型基金組別績效 (%)

基金組別	美元報酬率 (%)			
	六個月	一個月	三個月	一年
表現最佳的股票型基金組別				
產業股票-貴金屬	21.41	5.12	54.76	39.04
產業股票-科技	13.76	8.33	31.85	30.78
產業股票-生物科技	9.37	1.67	23.14	19.03
大中華股票	9.13	11.24	21.29	24.60
中國股票	7.90	11.44	20.12	20.45
中國股票-A 股	6.81	11.09	19.09	17.00
產業股票-消費品及服務	5.97	6.06	22.75	11.55
台灣中小型股票	5.73	10.00	30.62	32.65
美國大型增長型股票	5.02	2.21	24.20	14.07
產業股票-健康護理	4.63	0.33	18.39	15.19
表現最差的股票型基金組別				
巴西股票	-39.37	8.11	21.03	-33.87
產業股票-能源	-35.56	0.57	28.99	-37.12
拉丁美洲股票	-33.31	7.12	22.38	-29.58
法國中小型股票	-32.51	5.11	16.97	-32.34
印尼股票	-25.84	6.75	25.52	-27.71
英國大型股票	-23.92	1.11	10.58	-16.11
非洲股票	-23.43	7.80	21.83	-24.60
英國靈活型股票	-22.36	0.98	17.16	-14.79
新興歐洲股票	-21.92	2.19	20.91	-15.37
北歐中小型股票	-21.43	3.04	21.64	-15.96

資料來源：Morningstar Direct。數據截至 2020/6/30。

報酬率以美元計算，組別平均含台灣核備銷售所有級別之基金。

❖ 2020 年上半年美元報酬表現最佳和最差的十組債券型基金組別績效 (%)



資料來源：Morningstar Direct。數據截至 2020/6/30。
報酬率以美元計算，組別平均含台灣核備銷售所有級別之基金。

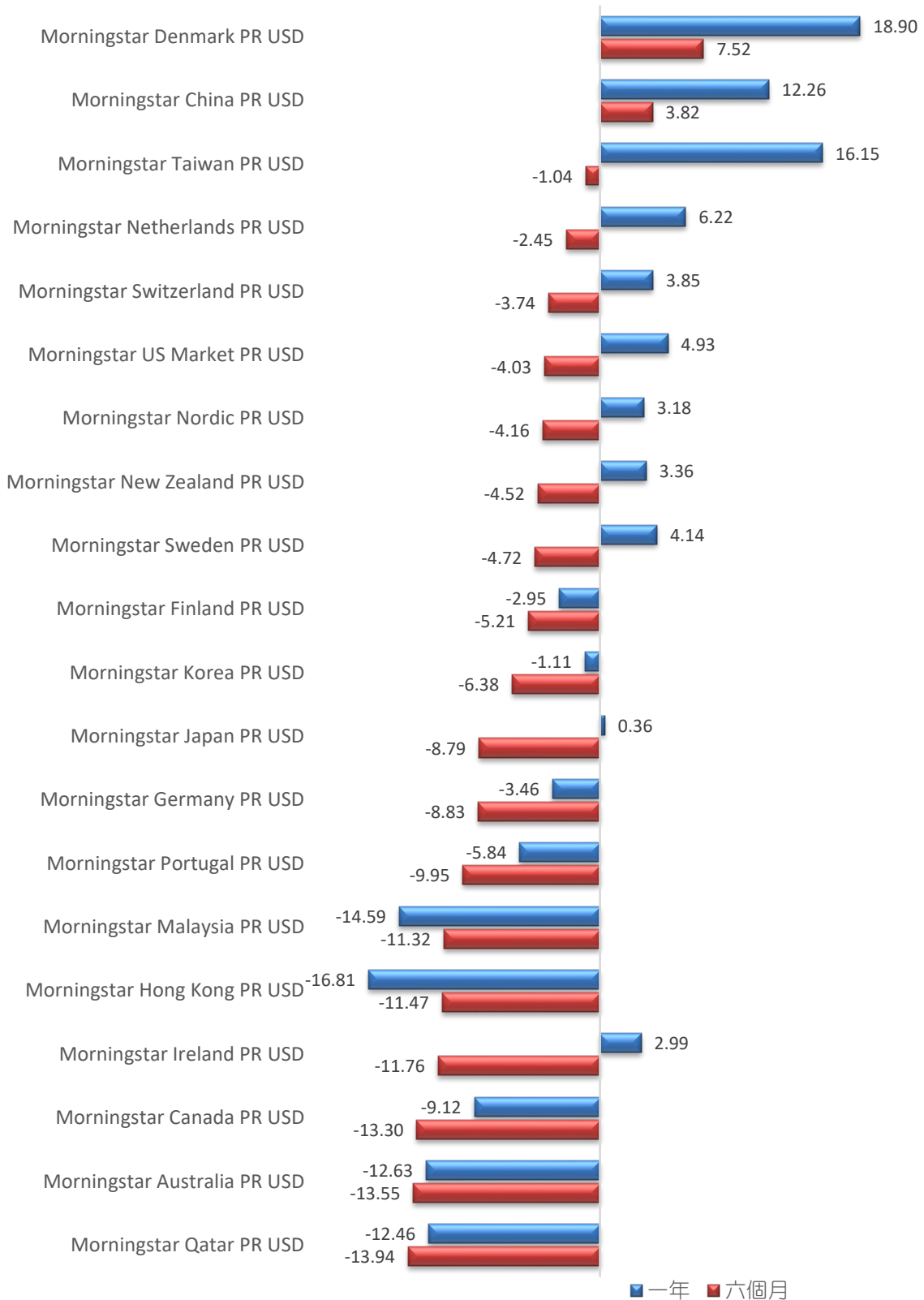
❖ 2020 年上半年美元報酬表現最佳和最差的十組債券型基金組別績效 (%)

基金組別	美元報酬率 (%)			
	六個月	一個月	三個月	一年
表現最佳的債券型基金組別				
可轉換債券 - 全球	5.33	3.19	15.73	8.68
美元通膨連結債券	5.32	1.00	3.83	6.65
全球通膨連結債券-美元對沖	5.28	1.34	5.89	6.57
可轉換債券-全球美元對沖	5.22	3.69	14.73	9.41
美元政府債券	4.06	-0.06	0.49	5.42
可轉換債券-全球歐元對沖	3.79	4.33	17.35	4.54
全球通膨連結債券-歐元對沖	3.21	2.07	6.68	1.74
美元公司債券	3.04	2.24	10.12	8.27
全球公司債券	2.87	3.11	12.97	5.12
人民幣債券 — 境內	2.87	2.09	3.94	4.24
表現最差的債券型基金組別				
南非蘭特/納米比亞元多元化債券	-25.25	-6.30	7.42	-14.19
南非蘭特/納米比亞元債券 - 短期	-19.03	-4.77	6.60	-7.46
全球高收益債券-英鎊對沖	-14.23	2.34	11.42	-8.04
全球新興市場債券-本地貨幣	-8.25	0.54	10.11	-5.47
其他債券	-7.77	3.54	15.02	-5.23
全球高收益債券	-7.54	1.83	10.72	-4.21
全球高收益債券-歐元對沖	-7.26	2.33	12.30	-6.38
美元高收益債券	-6.29	1.04	9.67	-2.86
全球新興市場債券	-5.99	3.95	14.43	-3.23
全球新興市場債券-歐元傾向	-5.63	3.90	15.20	-6.21

資料來源：Morningstar Direct。數據截至 2020/6/30。

報酬率以美元計算，組別平均含台灣核備銷售所有級別之基金。

❖ 2020 年上半年美元報酬表現最佳 20 檔晨星國家系列指數 (%)



資料來源：Morningstar Direct。數據截至 2020/6/30 酬率為指數之價格報酬率，以美元計算。

Morningstar Asia Limited Taiwan Branch

+886 2 8101 0666

台北市信義路五段 7 號 27 樓-C
(台北 101 大樓)

<http://tw.morningstar.com>

<http://www.morningstar.com>

MORNINGSTAR®