

焦點事件

聯準會鷹聲嘹亮，點陣圖利率再度上修

Fed如市場預期升息3碼至3.0%~3.25%區間，為2008年金融危機以來最高水平。根據點陣圖顯示，預期今年剩下的兩次會議將再升息5碼，2023年利率達到高點。

本週全球央行接力升息，經濟前景也已大幅下修，仍不排除Fed有機會於年底改變鷹派口吻的可能性。建議可留意公債殖利率來到相對高點後的投資機會，並有機會發揮平衡風險之功能。

上週市場回顧

經濟衰退擔憂加劇，拖累全球市場投資情緒

Fed利率點陣圖較市場預期鷹派，全球股債匯市賣壓沉重，標普500指數週跌4.7%。市場持續擔憂景氣衰退及歐洲通膨，歐洲及亞洲主要國家股市週跌幅2~4%。

美國10年期公債殖利率週升24bps至3.68%。隨著聯準會上修利率水準，帶動美元走揚，美元指數週漲3.1%，突破113大關，創下近20年來新高水準。

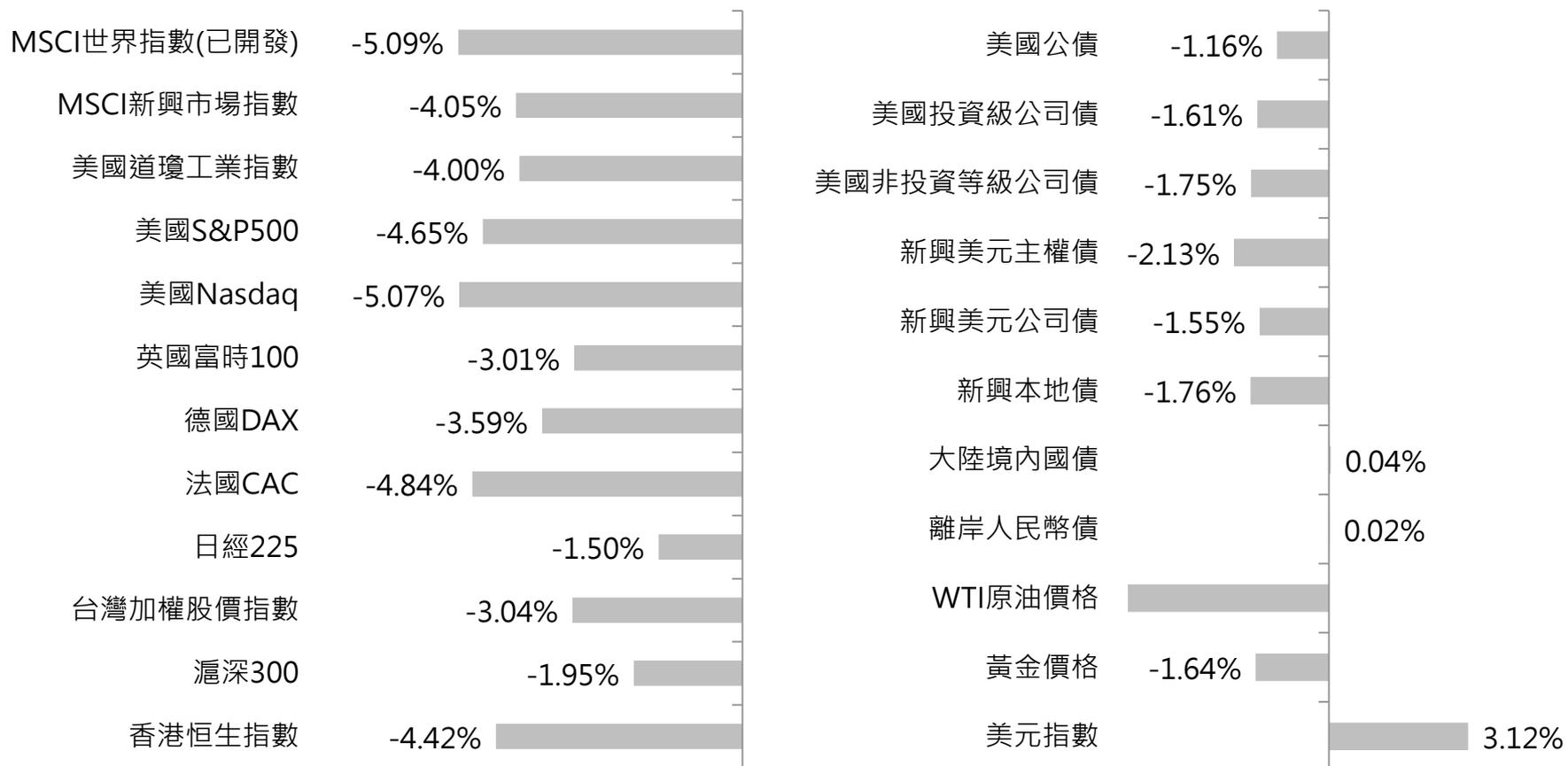
聯準會預測的經濟數據中位數

最新預估值 (6月預估值)	2022	2023	2024	2025	長期
GDP 成長率%	0.2 (1.7)	1.2 (1.7)	1.7 (1.9)	1.8 (-)	1.8 (1.8)
失業率%	3.8 (3.7)	4.4 (3.9)	4.4 (4.1)	4.3 (-)	4.0 (4.0)
PCE 年增率%	5.4 (5.2)	2.8 (2.6)	2.3 (2.2)	2.0 (-)	2.0 (2.0)
核心PCE 年增率%	4.5 (4.3)	3.1 (2.7)	2.3 (2.3)	2.1 (-)	-
政策利率 %	4.4 (3.4)	4.6 (3.8)	3.9 (3.4)	2.9 (-)	2.5 (2.5)

資料來源：FOMC · 2022/9/21

更多市場消息，詳見以下內容

一週市場報酬率



債券指數以Bloomberg相關指數為例，惟大陸境內債為ICE BofA指數。

1 股票市場

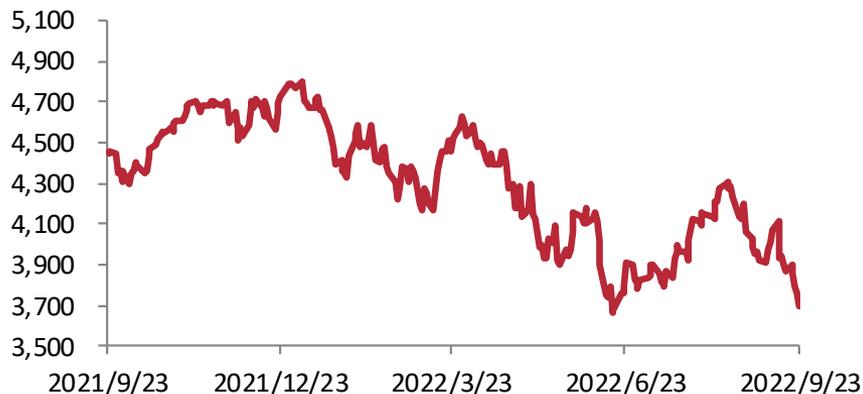
- 美歐：聯準會公布之利率點陣圖較市場預期鷹派，股市週跌4.00%~6.02%
- 台灣：聯準會如預期升息3碼但看法仍偏鷹，台股同步下挫，週跌3.04%
- 陸港：香港同步升息3碼衝擊港股，貨櫃運價持續下滑，上證週跌1.22%
- 其他亞太：近一週各國股市全數下跌，菲律賓股市下跌4.42%表現最為弱勢
- 產業：近一週各類股均下跌，能源類股受油價拖累週跌8.24%

美歐股票

聯準會公布之利率點陣圖較市場預期鷹派，股市週跌4.00%~6.02%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	-4.00%	-10.09%	-18.57%
美國S&P500	-4.65%	-10.55%	-22.51%
美國Nasdaq	-5.07%	-12.22%	-30.53%
美國費城半導體指數	-6.02%	-15.90%	-38.96%
英國富時100	-3.01%	-6.27%	-4.96%
德國DAX	-3.59%	-6.90%	-22.67%
法國CAC	-4.84%	-9.09%	-19.15%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



- 美國聯準會升息三碼到3.00%至3.25%區間，符合市場預期，惟利率點陣圖顯示2022年底利率中位數為4.4%、較6月預估中位數3.4%上調，並隱含年底前仍有五碼利率升幅；2023年底預估利率中位數為4.6%、亦較6月預估3.6%上調，隱含明年可能升息一碼；前週利率期貨隱含年底前再升息四碼、明年初升息一碼，利率點陣圖較市場預期鷹派。
- 經濟預測中，今明兩年經濟增速下調至0.2%及1.7%(6月預估1.7%及1.2%)、失業率3.8%及4.4%(6月預估3.7%及3.9%)、PCE物價增速5.4%及2.8%(6月預估5.2%及2.6%)，通膨至2023年底前仍難達標、經濟則出現衰退隱憂。主席Powell誓言要堅持與通膨鬥爭，直到通膨明顯放緩。

台灣股票

聯準會如預期升息3碼但看法仍偏鷹，台股同步下挫，週跌3.04%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	-3.04%	-6.48%	-22.51%
櫃買股價指數	-3.52%	-4.75%	-22.23%
資訊科技指數	-1.65%	-2.28%	-5.34%
金融保險指數	-1.57%	-3.65%	-11.21%
非金電指數	-3.01%	-4.88%	-18.12%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



- 儘管美國聯準會如市場預期升息3碼，但會後公布的利率點陣圖仍較市場預期鷹派，今年底前還有機會升息4到5碼，使全球金融市場再度重挫，台灣加權股價指數週跌3.04%，收在14,118.38點；櫃買指數週跌3.52%，收在184.74點。三大法人上週合計賣超494.4億元，外資賣超468.1億元、自營商賣超76.8億元、投信買超50.5億元。
- 跟隨美國聯準會升息步伐，9/22(四)台灣中央銀行理監事會議決議升息半碼，重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率各調升至1.625%、2%及3.875%。央行總裁楊金龍稱考量國內通膨緩降、全球經濟逆風等因素故僅升半碼。另外，央行預估今明兩年經濟成長率分別為3.51%、2.9%，今明兩年CPI通膨分別為2.95%及1.88%。
- 展望後市：後續觀察本土疫情發展、產業基本面狀況、外資賣超情形、聯準會貨幣政策調整影響等。

大陸及香港股票

香港同步升息3碼衝擊港股，貨櫃運價持續下滑，上證週跌1.22%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	-1.22%	-5.73%	-15.15%
深圳綜合	-2.09%	-11.84%	-22.39%
滬深300	-1.95%	-7.33%	-21.95%
中證200	-2.14%	-8.63%	-23.24%
香港恒生	-4.42%	-8.05%	-23.35%
香港國企	-4.77%	-8.04%	-25.76%

滬深300指數 近一年走勢圖



- 由於香港採聯繫匯率制度，9/22(四)香港金管局跟隨美國聯準會腳步，宣布升息3碼，對港股衝擊較大，目前港股已跌破5年均線，亦不利已疲弱的香港經濟。上週陸港股持續下挫，上證指數週跌1.22%，收3,088.37點；滬深300週跌1.95%，收3,856.02點；恒生指數週跌4.42%，收17,933.27點。
- 國際海運去年歷經價格狂飆、一櫃難求後，中國海運價格今年持續走低，中國運到美國西岸的標準貨櫃價格已從年初重跌逾6成，主要是因運力增長與通貨膨脹導致商品需求下降所致；9/23(五)公布最新之上海出口貨櫃運價指數(SCFI)為2072.04點，較上期下跌10.4%，已連續15週下跌。
- 展望後市：觀察疫情發展與封城情形、財政與貨幣政策是否邊際改變、美中關係變化、國際情勢影響及政府利多政策出台時機與內容。

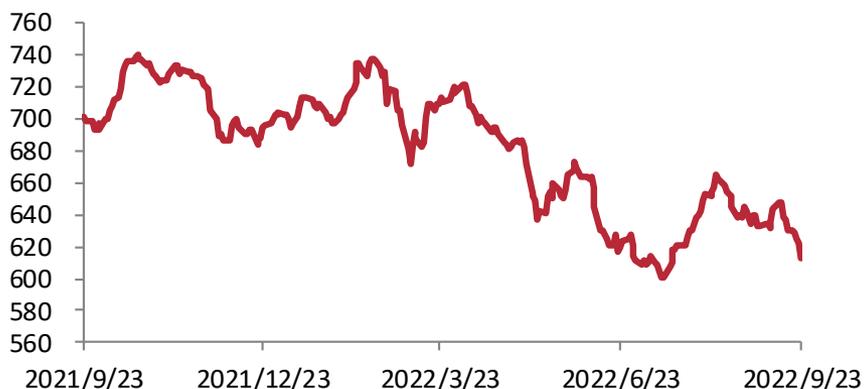
其他亞太股票

近一週各國股市全數下跌，菲律賓股市下跌4.42%表現最為弱勢

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	-1.50%	-4.57%	-5.69%
新加坡	-1.26%	-0.59%	3.31%
印尼JCI	0.14%	0.21%	9.07%
馬來西亞KLCI	-2.88%	-3.88%	-9.09%
泰國SET	0.08%	-0.11%	-1.56%
菲律賓	-4.42%	-5.42%	-12.12%
印度SENSEX30	-1.26%	-1.58%	-0.27%

- 美國聯準會於會後公布的利率點陣圖較市場預期鷹派，導致市場對於經濟衰退擔憂加劇，進一步拖累股市投資情緒，近一週各國股市全數下跌，菲律賓股市下跌4.42%表現最為弱勢。
- 日本銀行宣布維持貨幣寬鬆政策，成為全球最後一個負利率國家。雖然日本央行上週進場干預利率，但日圓仍維持貶值趨勢。日本股市整週下跌1.5%。
- 聯準會較市場預期鷹派的政策態度牽動印度股市投資情緒，整週印度股市下跌1.26%。本週將持續關注印度央行即將公布的9月份利率決議。

MSCI東協指數(美元計價) 近一年走勢圖



產業類股

近一週各類股均下跌，能源類股受油價拖累週跌8.24%

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	-6.72%	-10.53%	-30.08%
必需品消費	-2.89%	-8.39%	-15.30%
金融	-5.28%	-7.51%	-20.39%
工業	-4.95%	-11.76%	-25.39%
資訊科技	-3.99%	-13.39%	-32.65%
能源	-8.24%	-13.08%	8.03%
原物料	-5.39%	-12.18%	-26.19%
醫療保健	-4.25%	-6.81%	-17.50%
電信通訊	-5.14%	-11.75%	-35.63%
公用事業	-3.93%	-7.24%	-8.43%
REITs	-6.45%	-12.43%	-27.61%
西德州原油期貨價	-7.48%	-16.00%	4.69%
黃金期貨價	-1.64%	-6.06%	-10.02%

- 金融市場風險情緒回落，近一週各類股均下跌，其中能源類股受油價拖累，週跌8.24%表現最差，金價週跌1.6%收在每盎司1,645.3美元。
- 美國聯準會公布之利率點陣圖較市場預期鷹派，公債殖利率大幅上行拖累科技股上週表現，整週資訊科技類股下跌3.99%。
- 原油部分，經濟衰退擔憂持續壟罩金融市場，引發需求放緩疑慮。整週WTI原油下跌7.5%，收在78.74美元/桶；Brent原油整週下跌5.7%，收在86.15美元/桶。

2 債券市場

- 公債：Fed積極升息並調降經濟展望，美國10年與2年公債利差倒掛情形加劇
- 非投資等級債：公債殖利率走高加上市場情緒不佳使信用價差拓寬，指數下跌
- 新興債：美債利率上升，市場情緒不佳使新興市場債跌幅加重
- 人民幣債：中國經濟數據公私部門分化，市場憧憬二十大後防疫政策轉向

美歐公債

Fed積極升息並調降經濟展望，美國10年與2年公債利差倒掛情形加劇

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	-1.16%	-3.17%	-12.47%
美國投資級公司債	-1.61%	-4.23%	-17.15%

(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	33 bps	90 bps	347 bps
美國10年期公債	24 bps	64 bps	217 bps
德國10年期公債	27 bps	71 bps	220 bps
英國10年期公債	69 bps	125 bps	286 bps
日本10年期公債	-2 bps	2 bps	17 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 9月FOMC會議與市場預期一致升息三碼，利率水準來到3.00~3.25%，為Fed連續第三次升息三碼。根據本次的利率預測點陣圖，至今年底可能再升五碼。Fed也調降經濟與就業市場的前景，經濟軟著陸的機率下降。上週五美國十年期公債殖利率為3.68%、兩年期為4.20%，利差來到負的52bps，為1982年以來最嚴重的倒掛情形。
- 歐洲通膨壓力仍大，歐洲央行的鷹派言論也推升歐元債券的中短天期殖利率大幅上揚。此外，上週也有眾多國家央行升息，包含英國升息兩碼，瑞士升息三碼後結束負利率時代。
- 目前全球僅剩下日本央行維持負利率，導致其他國家與日本的利差持續擴大，日圓貶值。上週日本央行出手干預匯率來阻貶，匯率動向也將牽動全球資金流向。

非投資等級債

公債殖利率走高且市場情緒不佳使信用價差拓寬，非投資等級債指數下跌

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	-1.75%	-4.21%	-13.57%
歐元非投資等級債	-1.36%	-2.91%	-13.00%

	殖利率	信用利差
美國非投資等級債	9.25%	512 bps
歐元非投資等級債	8.03%	562 bps

- 9月份Fed升息三碼，仍以使通膨年增率回到2%為目標，市場原先預期今年第四季將開始放慢升息步調的預期落空，並加深了對於經濟陷入衰退的憂慮。
- 根據Fed的利率預測，至今年底還有5碼的升息空間，而本波升息循環的利率高點可能在2023年上半年來到4.6%。本週將公布美國核心個人消費支出(PCE)物價指數，為重要的通膨指標之一。
- 受Fed鷹派政策影響，金融市場波動上升，過去兩週全球股市下跌，非投資等級債的信用利差拓寬；儘管目前非投資等級債券的殖利率已達8~9%，但仍須留意市場波動以及經濟前景對於此類債券的影響。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖



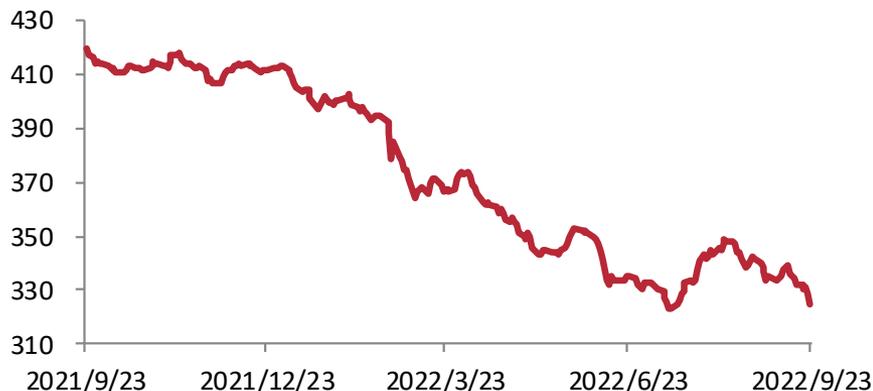
新興市場債

美債利率上升，市場情緒不佳使新興市場債跌幅加重

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	-2.13%	-4.30%	-21.44%
新興美元公司債	-1.55%	-2.71%	-17.72%
新興本地主權債	-1.76%	-4.24%	-12.71%

	殖利率	信用利差
新興美元主權債	8.29%	438 bps
新興美元公司債	8.24%	416 bps
新興本地主權債	4.38%	--

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



- Fed如市場預期般升息三碼，但上調了2022全年升息預期次數，至年底可能再升五碼，而明年在升一碼。公債殖利率反映鷹派的貨幣政策而走高，殖利率曲線倒掛的情形加劇，反映出市場擔憂Fed升息過多而將傷害經濟。
- 金融市場風險情緒不佳，新興市場債的利差拓寬，資金也出現流出現象，各指數普遍下跌超過1%。
- 俄羅斯總統普丁宣布增兵動員，投入更多兵力在俄烏戰事，使烏克蘭及其他鄰近的前蘇聯國家債券價格受到壓抑。
- 上週多個國家公布最新貨幣政策，印尼、南非上調基準利率以抑制通膨，但土耳其央行持續反其道而行，儘管境內通膨超過80%，仍降息100bps。

人民幣債

中國經濟數據公私部門分化，市場憧憬二十大後防疫政策轉向

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
大陸境內國債	0.04%	0.21%	3.74%
離岸人民幣債	0.02%	0.19%	1.84%
	殖利率	信用利差	
大陸境內國債	2.70%	--	
離岸人民幣債	3.25%	67 bps	
	一週	一個月	今年起
人民幣對美元升貶	-1.89%	-3.91%	-10.76%

大陸境內國債指數 近一年走勢圖



- 中國8月房地產完工數量顯著增長，較7月月比上升62.7%，反映保交樓政策持續發酵，加上公共基建項目加大投入，支撐全年經濟表現，但嚴謹的疫情封控措施仍壓抑民間氛圍，消費者信心跌至1990年以來新低，經濟數據呈現公私部門分化的現象。
- 市場關注將在10月16日舉行的二十大會議，除了預期現任領導人習近平可能打破任期限制而繼續連任之外，也期待是否會端出更多刺激政策。中國政府在今年為了支撐經濟，已提前動用部分2023年的預算和舉債額度，財政赤字在今年上升3%。
- 2023年的經濟動能將取決於防疫政策是否放寬，使民間活動、消費及投資信心恢復，但也關注全球景氣放緩的外溢因素影響，預期中國GDP年增率可能落在5%以內。

復華投信系列基金

以下僅列舉新臺幣計價基金，並依主要投資部位示意。
完整產品資訊詳見復華投信網站。投資前應詳閱公開說明書。

股票

平衡

債券

全球

全球大趨勢
全球消費
全球物聯網科技
全球原物料
全球資產證券化A
美國新星

全球平衡
(本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券)
全球戰略配置強基金、奧林匹克全球優勢組合A、奧林匹克全球組合
(上述基金有相當比重投資於持有非投資等級之高風險債券基金)

【投資等級】全球債券、全球短期收益
(上述基金有一定比重得投資於非投資等級之高風險債券)
【非投資等級債為主】高益策略組合 (本基金主要係投資於持有非投資等級之高風險債券基金)
【複合式】全球債券組合 (本基金有相當比重投資於持有非投資等級之高風險債券基金)

亞太

亞太成長
亞太神龍科技

亞太平衡 (本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券)

新興人民幣短期收益 (本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券)

台灣

復華、高成長、全方位、
數位經濟、中小精選、
台灣好收益

傳家、傳家二號、
人生目標、神盾、台灣智能

--

大中華

華人世紀
大中華中小策略
中國新經濟A股

中國新經濟平衡A (本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券)

新興市場

東協世紀

新興債股動力組合

新興市場短期收益 (本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券)
新興市場非投資等級債券A

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。

本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。本公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；本公司除盡善良管理人注意義務外，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）已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可向本公司及基金之銷售機構索取，或至公開資訊觀測站、境外基金資訊觀測站及本公司網站(<http://www.fhtrust.com.tw>)中查詢。

投資涉及新興市場之基金：基金投資涉及新興市場部份，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。

投資涉及大陸地區之基金：本基金得投資於大陸地區有價證券，其投資上限以基金信託契約及法令規定為準，投資人亦須留意大陸市場特定政治、經濟與市場等投資風險。

以投資非投資等級債券為訴求之基金：以投資非投資等級債券為訴求之基金適合尋求投資固定收益之潛在收益且能承受較高風險之非保守型投資人。投資人投資以非投資等級債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。本基金經金融監督管理委員會核准或申報生效，惟不表示絕無風險。由於非投資等級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。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。本公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；本公司除盡善良管理人注意義務外，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。

復華高益策略組合基金(本基金主要係投資於持有非投資等級高風險債券之基金)：本基金名稱中「高益」二字係指以非投資等級債市為投資範圍之一，非對基金未來績效或投資人最低投資收益之保證。復華全球戰略配置強基金(本基金有相當比重投資於持有非投資等級高風險債券之基金)：本基金名稱中「強」字係指基金核心策略模型名稱，非對基金未來績效或投資人最低投資收益之保證。

復華證券投資信託股份有限公司

0800-005-168

復華金管家



10492台北市八德路二段308號8樓
8F, No. 308, Sec 2, Bade Rd., Taipei, Taiwan, R.O.C

台北 T 886-2-8161-6800
桃園 T 886-3-316-8310

台中 T 886-4-2254-2788
高雄 T 886-7-535-7068