

🔍 焦點事件

7月美國綜合PMI跌破榮枯線，公債殖利率回落

美國景氣成長動能放緩，7月份S&P美國綜合PMI初值由52.3下滑至47.5，跌落至榮枯線之下，且為26個月來新低。美國公債反映景氣轉弱，殖利率下滑且10年與2年期利差維持倒掛。

本週將迎來FOMC會議，以及進入財報季高峰，多家科技大廠將公布第二季財報，左右美股盤勢動向。

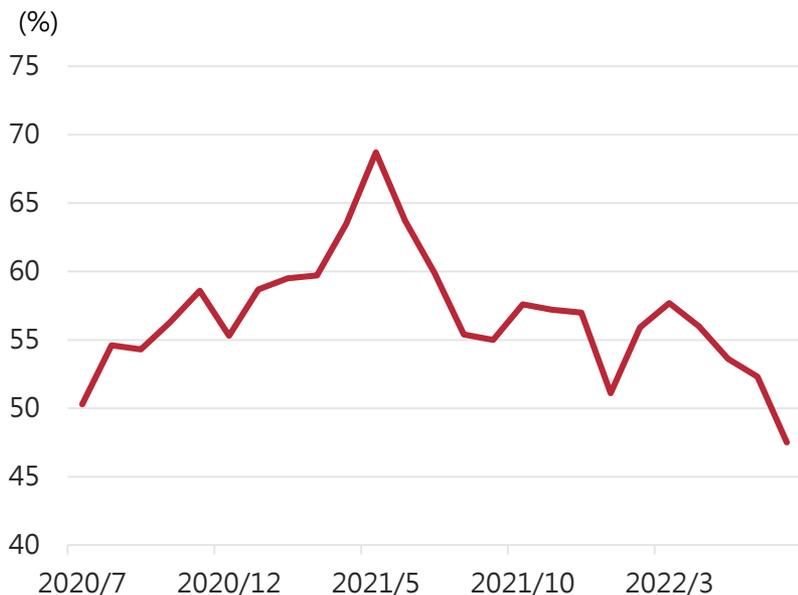
📈 上週市場回顧

美國科技股領軍反彈，台股指數逼近萬五關卡

上週美股因部分企業財報支撐而出現反彈，其中又以Nasdaq及費半指數上漲3~5%最佳。台股在國安基金宣布護盤後，大盤指數週漲2.7%收在14,949點，自低點回升約千點。陸港股則從7月起轉為震盪整理走勢。

PMI指數下滑，整週美國十年期公債殖利率回落16bps收在2.75%；各類債市指數齊揚。

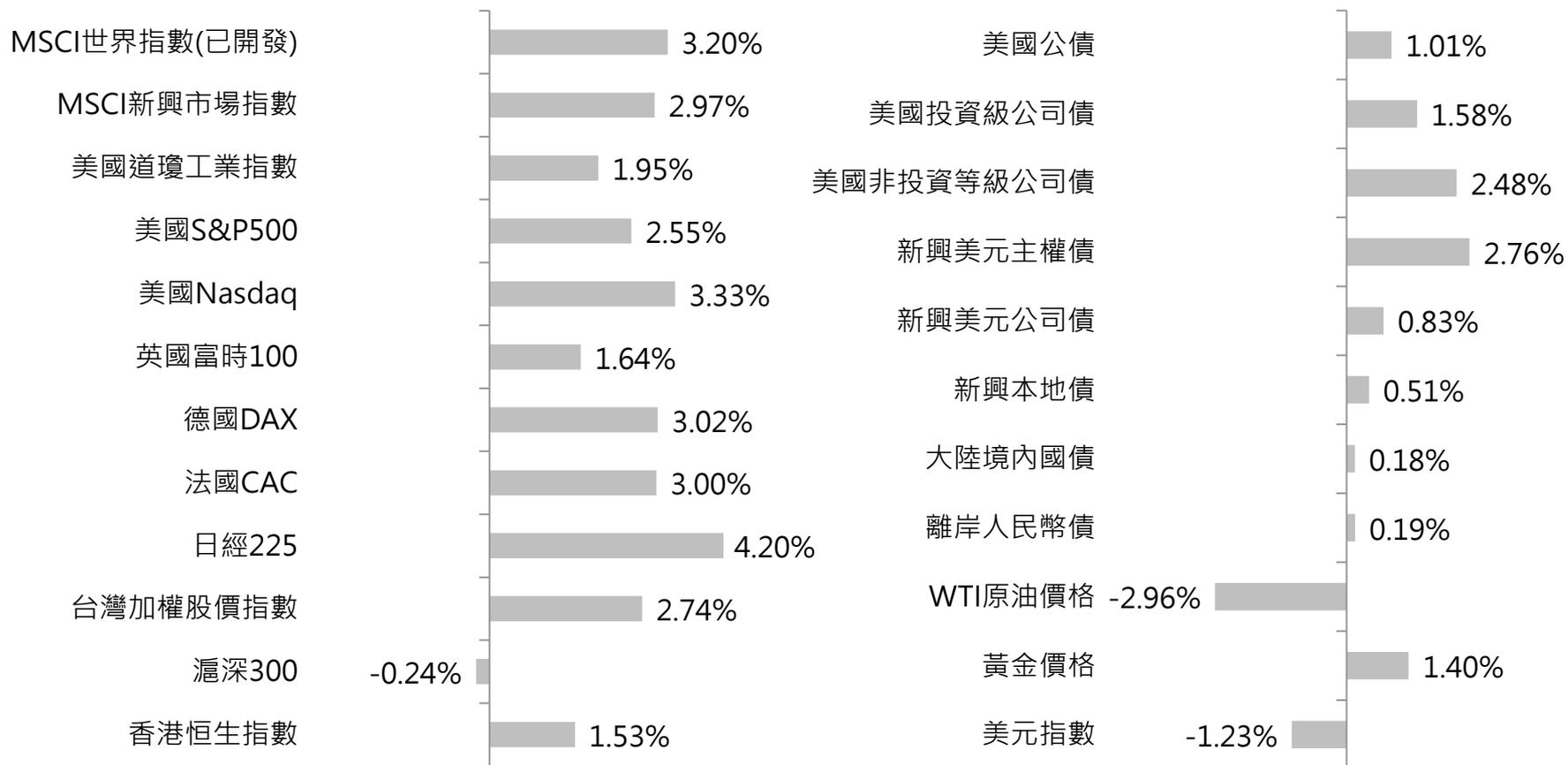
S&P Global(原IHS Markit)美國綜合PMI指數



資料來源：Bloomberg · 2022/7

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：關注企業財報表現，股市上漲1.6%~5.5%
- 台灣：市場情緒回穩、美國科技股反彈帶動，台股延續漲勢，週漲2.74%
- 陸港：爛尾樓風波未止，李克強淡化經濟成長目標，上證週漲1.30%
- 其他亞太：股市上漲1.1%~4.3%，日本、印度股市週漲超過4%表現最佳
- 產業：各類股均上漲，選擇性消費類股週漲超過5%表現最佳

美歐股票

關注企業財報表現，股市上漲1.6%~5.5%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	1.95%	4.65%	-12.22%
美國S&P500	2.55%	5.37%	-16.88%
美國Nasdaq	3.33%	7.07%	-24.36%
美國費城半導體指數	5.52%	8.50%	-27.97%
英國富時100	1.64%	2.64%	-1.46%
德國DAX	3.02%	0.83%	-16.56%
法國CAC	3.00%	5.07%	-13.09%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



- 美國7月製造業PMI初值由前月52.7降至52.3，製造業產出分項49.9跌破榮枯分水嶺而新訂單48.6續顯需求放緩，服務業PMI降至47.0則見景氣收縮。7月NAHB建商信心指數大跌12點至55創2020年5月新低，當前銷售額、潛在買家流量、未來銷售預期等分項全面回落；6月成屋銷售年化512萬戶年減14.2%、連五月月減。利率期貨顯示，預期7月聯準會升息三碼機率達八成、四碼機率則為兩成
- 截至7/22美股S&P500財報公佈家數為106間，預估第二季營收獲利分別成長11.3%及6.2%，扣除能源後則分別成長6.7%及衰退3.2%；營收、獲利優於預期比例各為68.9%、75.5%。部分企業財報優於預期支撐股市表現。

台灣股票

市場情緒回穩、美國科技股反彈帶動，台股延續漲勢，週漲2.74%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	2.74%	-2.60%	-17.95%
櫃買股價指數	4.38%	-1.14%	-22.78%
資訊科技指數	2.64%	-1.41%	-6.14%
金融保險指數	3.30%	-6.88%	-11.46%
非金電指數	2.23%	-4.49%	-14.71%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



- 受惠國安基金進場護盤後市場情緒回穩、美國科技股集體反彈帶動下，上週台股延續漲勢，台灣加權股價指數週漲2.74%，收在14,949.36點，週線連三紅；櫃買指數週漲4.38%，收在183.43點。三大法人上週合計買超69.4億元，外資買超13.7億元、自營商買超5.5億元、投信買超50.2億元，外資轉賣為買，投信亦寫下連21買。後續關注財報季各主要企業之獲利下修預期，預期盤勢在短期反彈後仍將維持震盪格局。
- 全球通膨居高不下，加上台灣受本土疫情衝擊，中研院經濟研究所7/18(一)公布最新經濟成長預測，預估今年GDP成長下修至3.52%；至於物價方面，預估全年CPI將年增3.16%，WPI(躉售物價指數)成長率更高達11.31%。
- 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

爛尾樓風波未止，李克強淡化經濟成長目標，上證週漲1.30%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	1.30%	0.08%	-10.16%
深圳綜合	1.18%	3.09%	-13.62%
滬深300	-0.24%	-0.76%	-14.21%
中證200	0.51%	-0.38%	-15.26%
香港恒生	1.53%	-1.90%	-11.92%
香港國企	2.14%	-3.11%	-13.72%

滬深300指數 近一年走勢圖



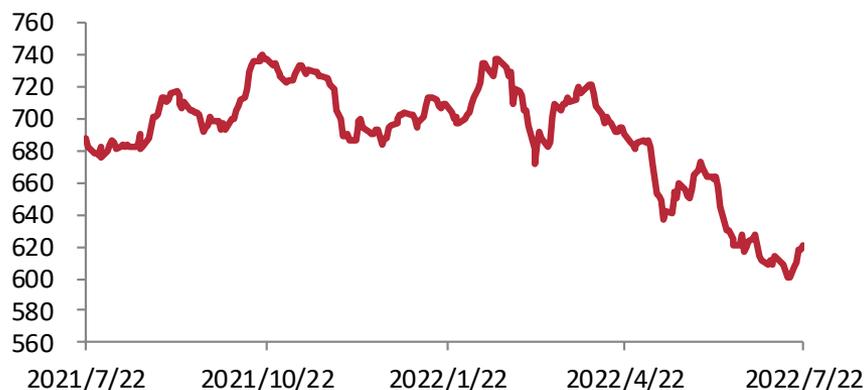
- 爛尾樓風波未止，繼多位屋主拒繳房貸後，一些建材供應商亦以建商積欠貸款為由拒繳銀行貸款，儘管銀保監會出面喊話，將推進「保交樓、保民生、保穩定」，促使建商完成建案，但市場反應仍較冷淡。上週陸港股漲跌互見，上證指數週漲1.30%，收3,269.97點；滬深300週跌0.24%，收4,238.23點；恒生指數週漲1.53%，收20,609.14點。
- 7/19(二)中國國務院總理李克強出席世界經濟論壇(WEF)全球企業家視訊特別對話會時，暗示將聚焦於就業，且經濟成長目標具彈性，可接受增幅小一點的成長率，並表示封控措施將更有針對性，顯示中國當局在第二季經濟成長大幅放緩後，已開始淡化原先5.5%的年成長目標。
- 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

股市上漲1.1%~4.3%，日本、印度股市週漲超過4%表現最佳

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	4.20%	6.75%	-3.05%
新加坡	2.65%	2.85%	1.85%
印尼JCI	3.53%	-1.39%	4.64%
馬來西亞KLCI	3.34%	2.42%	-6.49%
泰國SET	1.26%	-0.47%	-6.33%
菲律賓	1.10%	1.55%	-12.06%
印度SENSEX30	4.30%	8.20%	-3.74%

MSCI東協指數(美元計價) 近一年走勢圖



- 近一週亞太股市普遍上漲，主要跟隨美歐股市上漲帶動整體市場風險情緒轉佳，日本、印度股市周漲幅超過4%表現最佳，續關注各國貨幣政策及經濟數據。
- 日本股市連三週上漲，近期新冠肺炎疫情升溫，經濟數據部分，日本7月製造業PMI初值為52.2，較前期放緩，但因投資人樂觀期待企業財報表現，整體市場氣氛仍佳，整週日本股市上漲4.2%。
- 印度央行總裁表示將確保信貸市場具有足夠的流動性，且認為匯率市場擁有充裕的緩衝空間，提振投資人信心，市場風險情緒良好，續觀察企業財報表現，整週印度股市上漲4.3%。

產業類股

各類股均上漲，選擇性消費類股週漲超過5%表現最佳

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	5.92%	8.23%	-23.78%
必需品消費	1.22%	4.20%	-9.16%
金融	3.81%	1.06%	-16.14%
工業	4.80%	5.07%	-18.63%
資訊科技	4.22%	7.34%	-24.66%
能源	3.96%	-2.63%	10.45%
原物料	4.43%	-3.27%	-20.01%
醫療保健	0.22%	4.82%	-9.86%
電信通訊	0.11%	0.14%	-26.78%
公用事業	0.46%	3.14%	-7.52%
REITs	3.06%	4.67%	-18.12%
西德州原油期貨價	-2.96%	-10.82%	25.91%
黃金期貨價	1.40%	-6.04%	-5.53%

- 近一週各類股均上漲，漲幅落在0.1%~5.9%，選擇性消費類股週漲幅超過5%表現最佳，金價週漲1.4%收在每盎司1,727.4美元。
- 上週科技成長股表現轉強，市場關注近期陸續公布之企業財報表現，整週資訊科技類股上漲4.2%，本週關注大型科技龍頭股之財報展望。
- 原油部分，美國原油庫存減少44.5萬桶，市場原先預期增加135.7萬桶，一度提振油價，然而汽油庫存大增、歐洲地緣政治風險升溫，且PMI數據不如預期，市場仍擔憂需求疑慮，整週WTI原油下跌3.0%，收在94.70美元/桶；Brent原油整週上漲2.0%，收在103.20美元/桶。

2 債券市場

- 公債：PMI指數跌至榮枯線之下，美國十年期公債回落至2.75%
- 非投資等級債：隨股市反彈，美國非投資等級債利差收窄39bps，推動指數上漲
- 新興債：美債利率下滑及信用價差收窄，新興市場債指數出現反彈
- 人民幣債：人民銀行維持LPR利率不變，穩經濟同時也表達對通膨的關注

美歐公債

PMI指數跌至榮枯線之下，美國十年期公債回落至2.75%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	1.01%	2.10%	-7.96%
美國投資級公司債	1.58%	3.12%	-12.05%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	-15 bps	-9 bps	224 bps
美國10年期公債	-16 bps	-41 bps	124 bps
德國10年期公債	-10 bps	-61 bps	121 bps
英國10年期公債	-15 bps	-56 bps	97 bps
日本10年期公債	-2 bps	-3 bps	14 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 7月份S&P美國綜合PMI指數，由52.3跌至榮枯線下方的47.5，為26個月來新低，並為2020年6月以來首次落入衰退區間。經濟數據的轉弱，使上週美國十年期公債殖利率下滑16bps，收在2.75%。
- 歐元區綜合PMI指數也表現不佳，由前月的52.0下滑至49.4，為17個月來新低。上週歐洲央行宣布升息兩碼，終結了8年來的負利率政策。歐洲央行總裁表示，後續升息動向將視經濟數據而定。
- 日本6月CPI年增率2.4%，但日本央行認為通膨仍屬暫時，且非薪資上漲推動，故央行總裁稱未考慮升息，亦無需調整基準利率為負0.1%以及殖利率曲線控制的政策。

非投資等級債

隨股市反彈，美國非投資等級債信用價差收窄39bps，推動指數上漲

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	2.48%	3.14%	-10.50%
歐元非投資等級債	2.41%	1.40%	-11.15%
	殖利率	信用利差	
美國非投資等級債	8.06%	490 bps	
歐元非投資等級債	7.02%	593 bps	

- 上週公布美國和歐元區製造業採購經理人指數 (PMI) 數據弱於預期，再加上房市數據亦顯示景氣放緩，多項利空數據掀起股市資金退潮，加劇市場對經濟衰退的擔憂。美債殖利率大幅下滑，整週來看非投資等級債券指數則出現反彈。
- 伴隨股市反彈，美國及歐元區的非投資等級債信用價差，分別收窄39bps及60bps。
- 本週有FOMC會議，預期Fed可能升息三碼，觀察Fed對於通膨及景氣成長動能的描述。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖



新興市場債

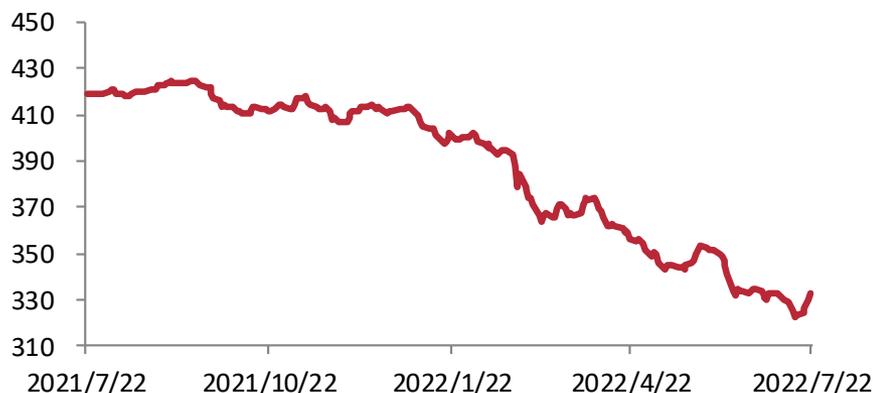
美債利率下滑及信用價差收窄，新興市場債指數出現反彈

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	2.76%	-0.42%	-19.62%
新興美元公司債	0.83%	-1.50%	-16.88%
新興本地主權債	0.51%	-0.67%	-9.53%

	殖利率	信用利差
新興美元主權債	7.78%	483 bps
新興美元公司債	7.74%	482 bps
新興本地主權債	4.31%	--

- 儘管美國公債殖利率曲線出現倒掛，以及PMI指數放緩，但整週來看，市場情緒出現好轉現象。美債殖利率下滑，以及新興市場債信用價差的收窄，皆推動債券指數上漲，並終止連續六週的下跌。
- 個別國家方面，斯里蘭卡政府公債違約之後，市場也持續檢視個別新興國家債務風險。其中，巴基斯坦也在尋求國際貨幣基金(IMF)的援助，但該國主權債仍面臨恐慌性的賣壓，信評公司也調降信評展望。
- 本週有FOMC會議，關注Fed能否對於景氣看法及貨幣政策動向提出指引，將牽動整體債市以及市場風險情緒的變化。

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



人民幣債

人民銀行維持LPR利率不變，穩經濟同時也表達對通膨的關注

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
大陸境內國債	0.18%	0.32%	2.10%
離岸人民幣債	0.19%	0.48%	1.02%
	殖利率	信用利差	
大陸境內國債	2.79%	--	
離岸人民幣債	3.49%	83 bps	
	一週	一個月	今年起
人民幣對美元升貶	0.00%	-0.67%	-5.79%

大陸境內國債指數 近一年走勢圖



- 中國公布多項數據如零售銷售、工業增加值、固定資產投資等，顯示經濟已自底部緩慢復甦，但因復甦項目多為解封題材，在堅持動態清零的防疫政策下，實體經濟難以快速恢復，且部分項目如國有投資和基建為政府主導，民間消費投資意願仍低。
- 中國6月城鎮失業率下滑0.4%至5.5%，但即將到來的高校畢業潮，可能會進一步推升年輕人口的失業率；仍需持續關注民間投資端的復甦情形對於勞動市場的影響。
- 中國人民銀行上週淨投放資金人民幣130億元，維持1年期和5年期LPR不變，總理李克強發言稱不會為了過高成長目標出台大規模經濟刺激措施、超發貨幣等，在穩經濟同時也表達對通膨的關注。

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