

美國升息步伐可望趨緩，新興市場 資金轉為淨流入

- 美國通膨從6月開始走低，目前各項指標觀察，後續CPI應可全面性向下，預期Fed年底前再升息4~5次，但隨著經濟衰退風險上升及CPI下滑，升息次數若有變化，應該偏向降低升息次數而非增加，貨幣政策偏向比預期寬鬆。
- 整體新興市場經濟狀況仍強健，但後續預期仍面臨較高信用風險，而美國升息步伐趨緩，美元從急升轉為高檔震盪，各新興國家此前已加速升息，新興市場資金從流出轉為流入。

新興美元主權債指數近一個月開始反彈

主要由利差收窄90bps帶動

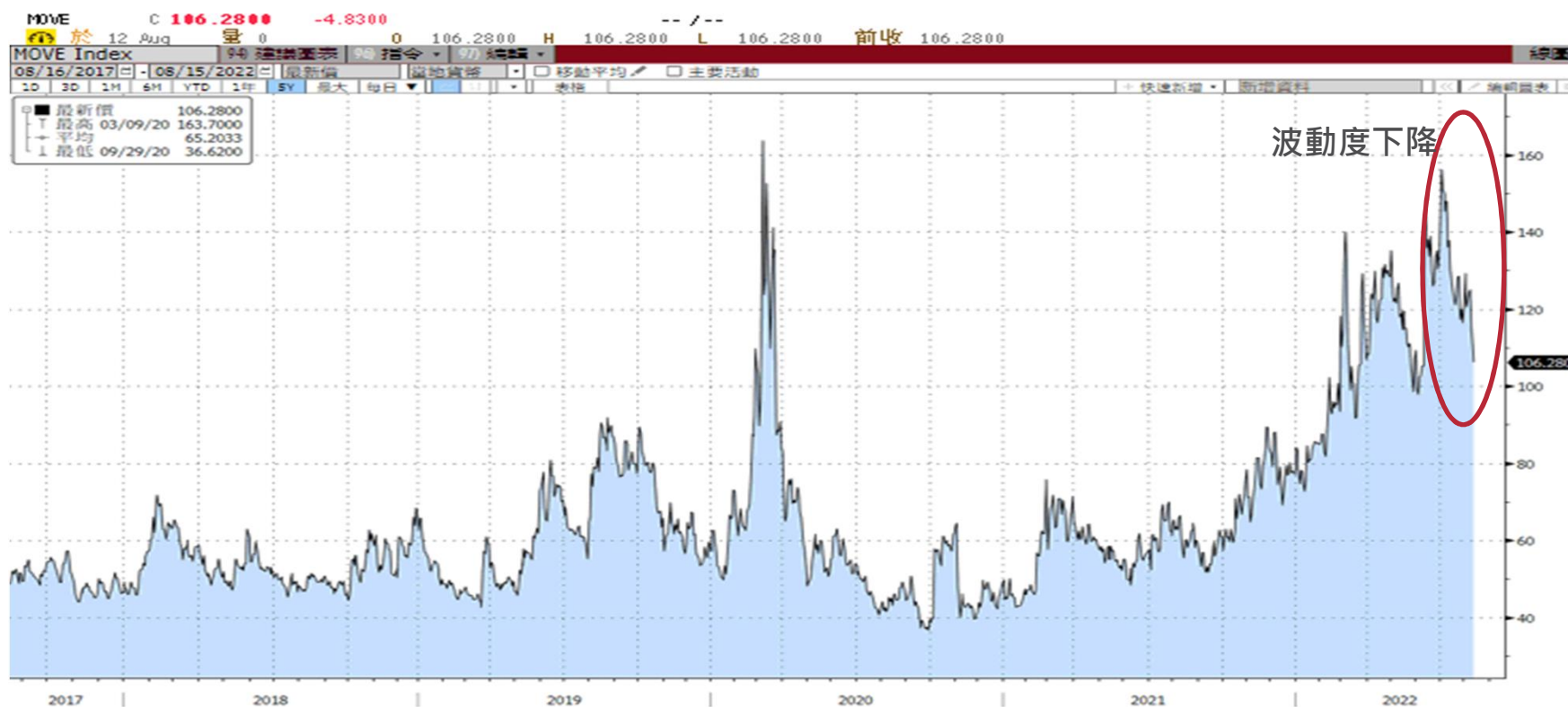
JPMorgan新興美元主權債指數走勢



市場對後續通膨展望及貨幣政策趨向明朗

美國公債殖利率波動度轉趨平穩

美國公債波動度指標



新興債券市場的觀察重點

主要由利差收窄90bps帶動

美國通膨：美國通膨從6月開始走低，目前各項指標觀察，後續CPI可望全面性向下。

Fed政策：預期Fed年底前再升息4~5次，但隨著經濟衰退風險上升及CPI下滑，升息次數若有變化，應該偏向降低升息次數而非增加，貨幣政策偏向比預期寬鬆。

新興國家基本面：整體新興市場經濟狀況仍強健，但個別表現分化，原物料出口國受惠，原物料進口國受創；新興國家政治風險普遍上升(通膨上揚，民怨升高，左派聲勢浩大)。

信用風險：新興國家與公司債違約率明顯走高，目前違約案件集中於烏俄相關曝險國家與中國房地產，但全球利率上升過快，高利率環境阻礙低信評公司籌資，外匯存底支應能力低的國家以及短期內有較大外幣償債壓力的低信評公司，後續預期仍可能面臨較高信用風險。

資金流：美國升息步伐趨緩，美金從急升轉為高檔震盪，各新興國家此前已加速升息，新興市場資金從流出轉為流入。

美國通膨可望全面向下

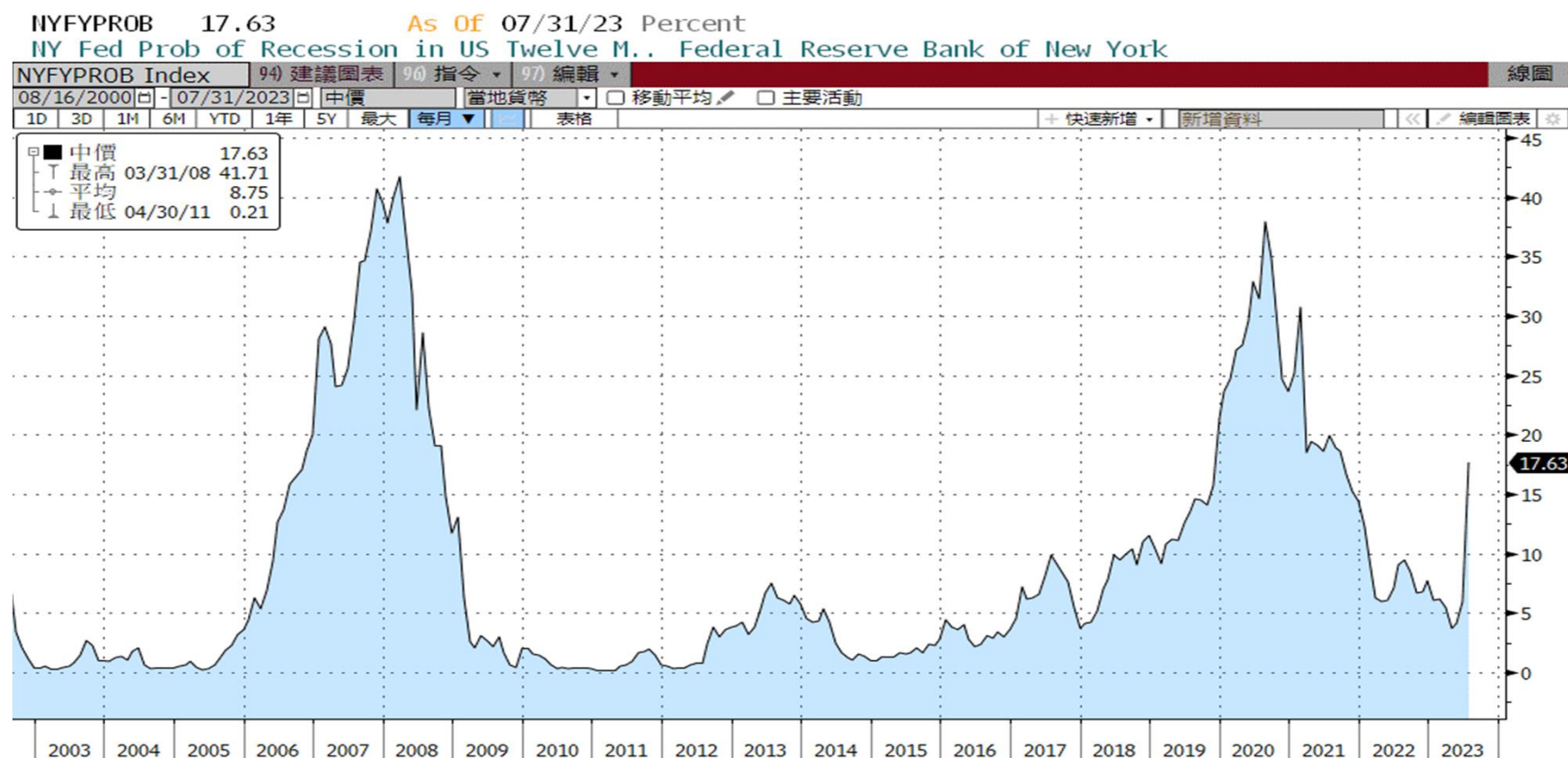
美國8月CPI主要項目的價格年增速普遍趨緩

消費者物價指數項目	2022/7月增率	2022/7年增率	2022/8預估月增率	2022/8預估年增率	方向
食物	1.1%	10.9%	0.5~1.0%	11.0~12.0%	持平/小升
能源	-4.6%	32.9%	-5.0~-3.0%	24.0~27.0%	趨緩
一般物品與娛樂教育服務	0.2%	7.0%	-0.2~+0.2%	6.0%~6.7%	趨緩
交通運輸服務	-0.5%	9.2%	-1.5~-0.5%	8.0~11.0%	趨緩
居住費用	0.6%	5.7%	0.4~0.6%	5.9~6.2%	持平/趨緩
醫療服務	0.4%	5.1%	0.4%~0.6%	5.3~5.5%	持平/小升

快速升息壓抑通膨，同時影響經濟成長

指標顯示經濟衰退的風險快速拉升

紐約聯儲編製的經濟衰退指標



經濟衰退風險上升，再大幅升息機率降低

年底前Fed可能再升4~5碼至3.25%~3.5%

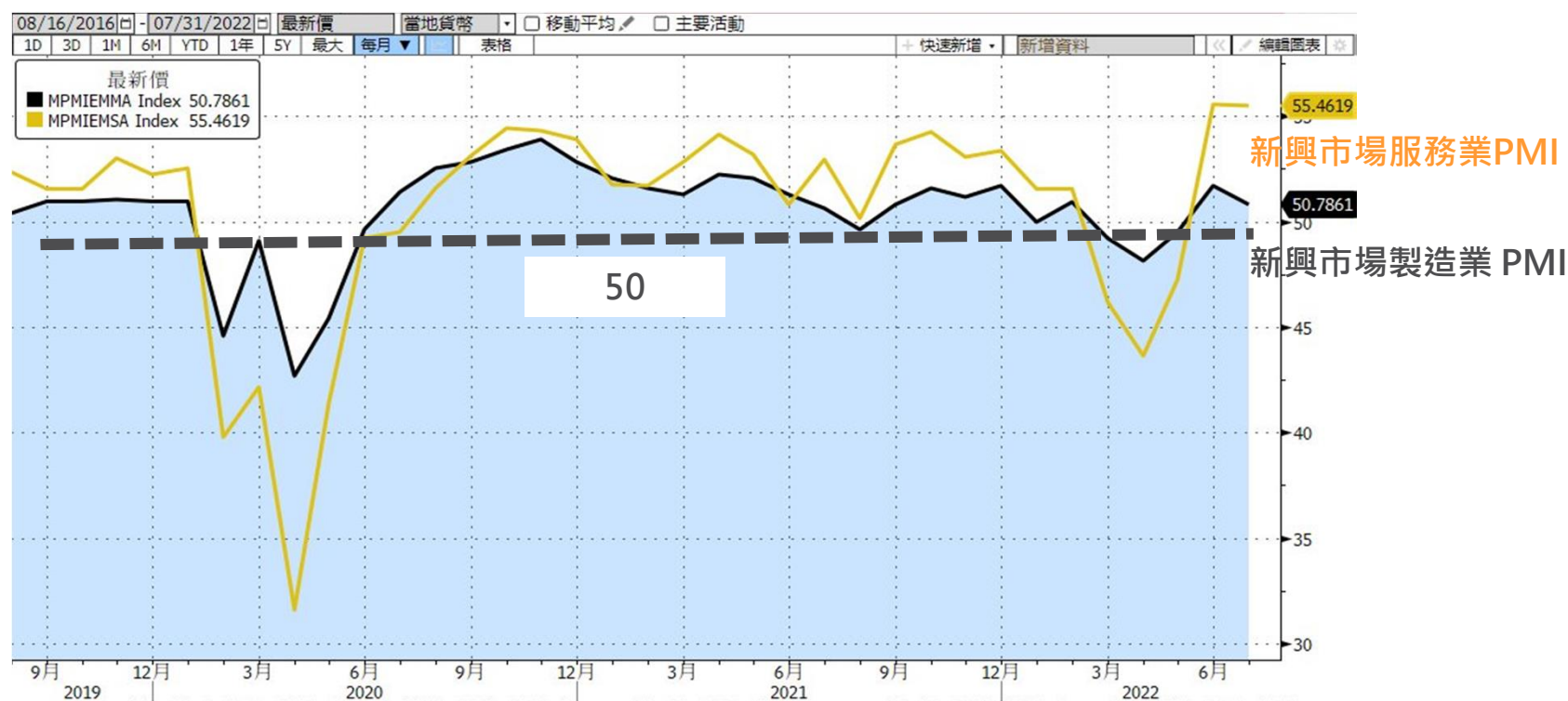
期貨預期2022/12 Fed利率水準



整體新興國家經濟並未明顯惡化

製造業與服務業PMI仍在榮枯線之上

新興市場製造業與服務業PMI



上半年公司債違約率已接近歷史高點

美國快速升息、烏俄戰爭、中國經濟放緩導致違約率大幅升高

新興市場主權與非投資等級公司債違約機率

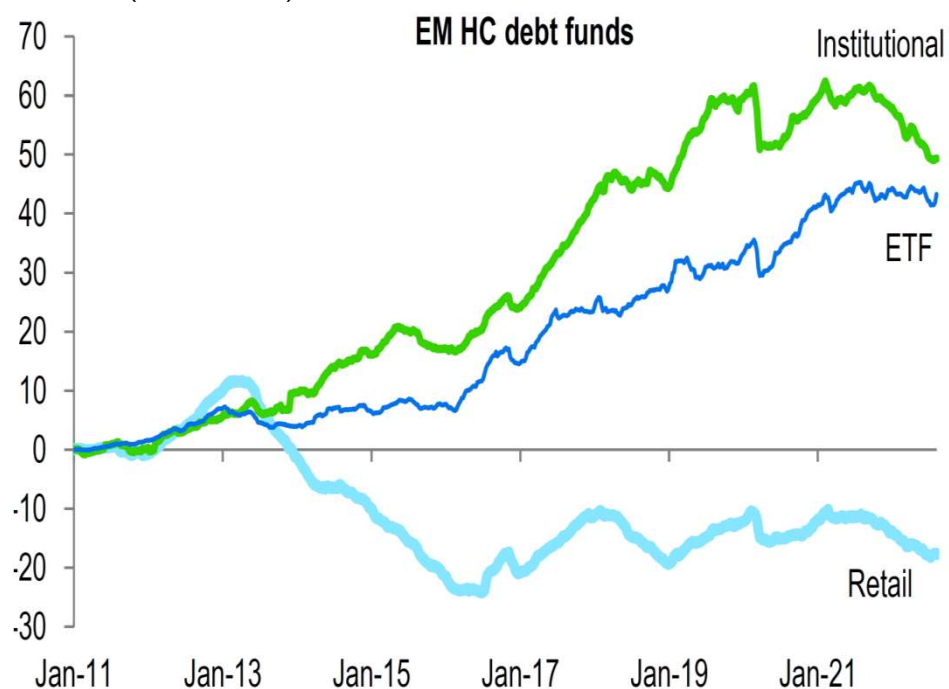
	新興主權債*	新興公司債**		新興主權債	新興公司債
2000	1.0%	2.40%	2011	0.0%	0.76%
2001	1.0%	6.79%	2012	1.7%	2.33%
2002	1.0%	17.04%	2013	1.6%	1.95%
2003	2.0%	3.79%	2014	0.8%	1.30%
2004	0.0%	0.82%	2015	0.8%	3.66%
2005	1.0%	0.24%	2016	0.7%	3.63%
2006	1.0%	0.43%	2017	2.9%	1.03%
2007	0.0%	0.20%	2018	0.7%	1.23%
2008	1.8%	2.17%	2019	0.0%	1.96%
2009	0.0%	6.08%	2020	4.2%	3.19%
2010	0.9%	1.54%	2021	0.7%	1.85%
			2022/1-6	2.1%	8.1%***

近期資金大量流入新興市場債

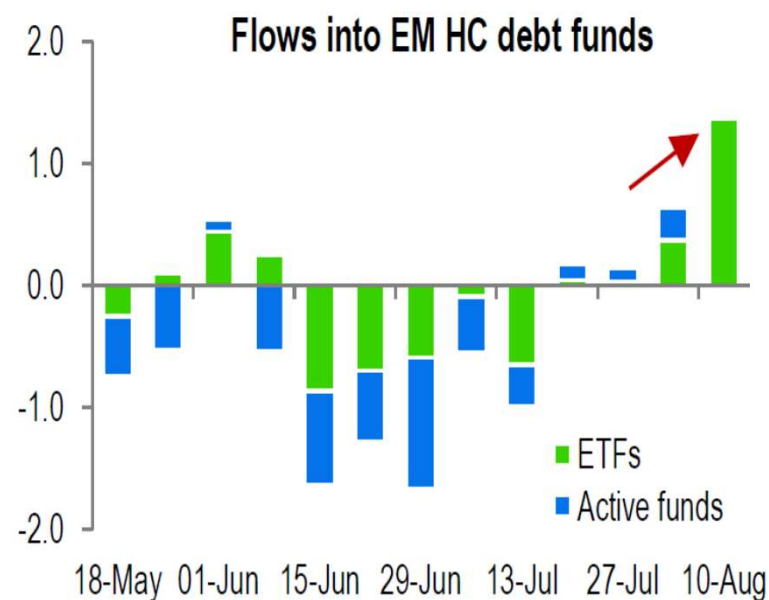
接近一整年的大量流出後，7月中以來資金轉為流入

新興債基金Fund Flows (截至2022/8/10)

累積流量(2011年以來)



每週流量(2022/5/18以來)





投資一定有風險，基金投資有賺有賠，申購前應詳閱公開說明書。本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。以上內容僅供參考，投資人應依照自身風險屬性及判斷，做出最後投資決策並自負損益。以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。個股與相關數據資料僅供說明之用，不代表投資決策之建議。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。投資人投資以高收益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，惟不表示絕無風險。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。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。本基金得投資於美國Rule 144A債券，由於美國Rule



144A債券僅限機構投資人購買，資訊揭露要求較一般債券寬鬆，於次級市場交易時可能因參與者較少，或交易對手出價意願較低，導致產生較大的買賣價差，進而影響基金淨值。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減損。本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用。本基金配息組成項目表請至本公司網站查詢。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。本基金得投資於大陸地區有價證券，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。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。

復華投信地址：台北市中山區八德路二段308號8樓。

電話：(02) 8161-68000