

🔍 焦點事件

中國經濟復甦降溫，人民銀行超預期宣布降息

受到疫情反覆及房地產疲弱影響，中國7月份經濟復甦動能放緩，中國央行上週意外調降中期借貸便利(MLF)利率10bps至2.75%，為今年來第二度調降。

融資和經濟成長疲弱，增加了寬鬆貨幣政策的必要性，不排除會再調降LPR利率，降低企業融資成本、推動信用擴張。近期可持續關注提前發行明年專項債之消息，以及政府是否將推動更多政策來落實穩成長及保就業。

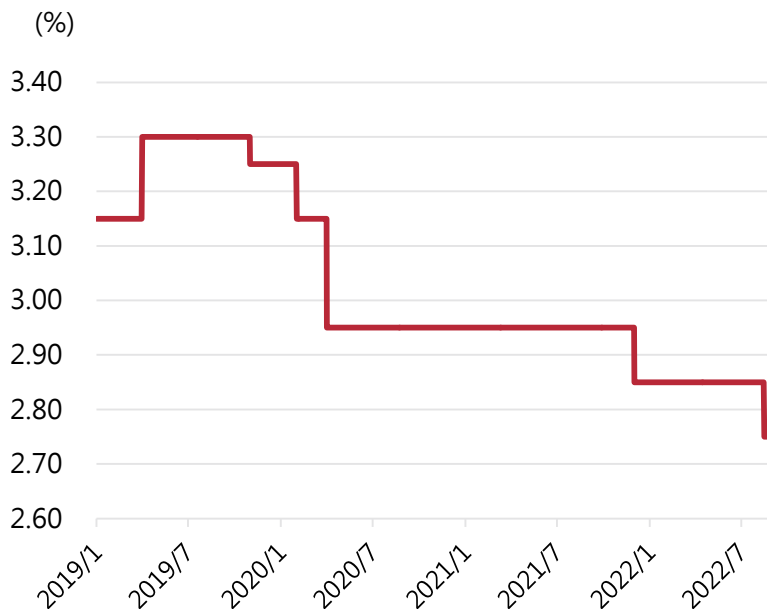
📈 上週市場回顧

聯準會鷹派升息警報未除，美股震盪整理

在聯準會官員相繼重申持續升息的決心後，美股出現賣壓，終止連四週漲幅，利率上揚又使成長股受到打壓。台股指數回穩收復季線，週漲0.78%。市場對於中國經濟復甦預期仍觀望，滬深300指數週跌1.0%。

美國10年期公債殖利率週升14bps至2.97%，導致各類債市皆以下跌作收。

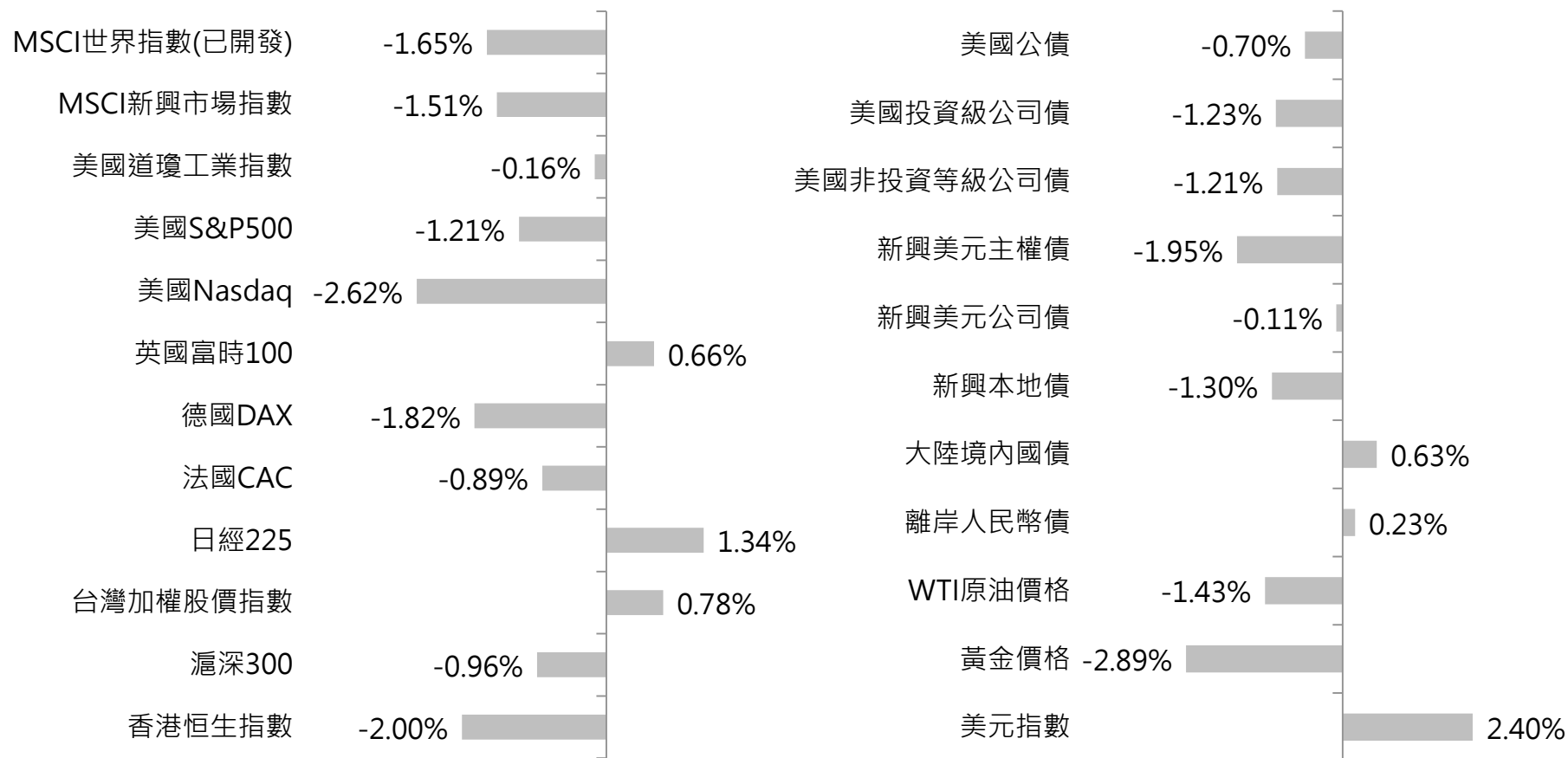
中國中期借貸便利(MLF)利率



資料來源：Bloomberg · 2022/8

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。



復華

證券投資信託

1 股票市場

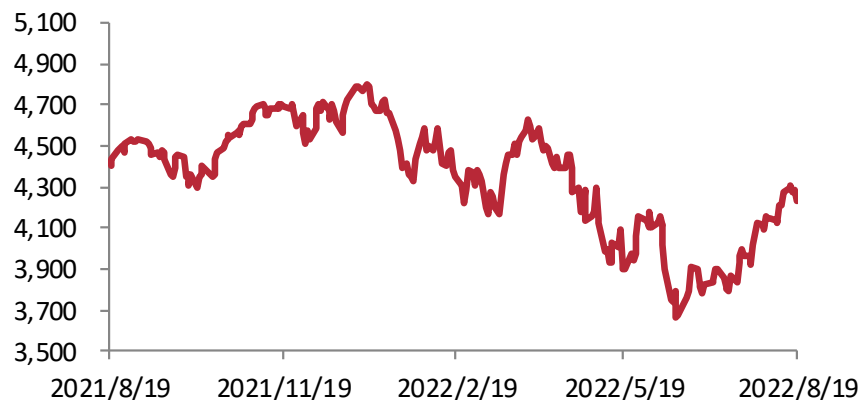
- 美歐：聯準會官員鷹派言論影響市場情緒，股市週跌0.2%~3.7%
- 台灣：台美啟動21世紀貿易倡議談判，台股週線連7紅，週漲0.78%
- 陸港：多省限電衝擊經濟活動，人行下調MLF以穩增長，上證週跌0.57%
- 其他亞太：近一週股市漲跌互見，菲律賓股市週漲2.5%表現最佳
- 產業：電信通訊、原物料類股表現最差，週跌逾2.55%

美歐股票

聯準會官員鷹派言論影響市場情緒，股市週跌0.2%~3.7%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	-0.16%	5.91%	-7.24%
美國S&P500	-1.21%	7.41%	-11.28%
美國Nasdaq	-2.62%	8.47%	-18.79%
美國費城半導體指數	-3.73%	5.36%	-25.16%
英國富時100	0.66%	3.48%	2.25%
德國DAX	-1.82%	1.77%	-14.73%
法國CAC	-0.89%	4.75%	-9.19%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



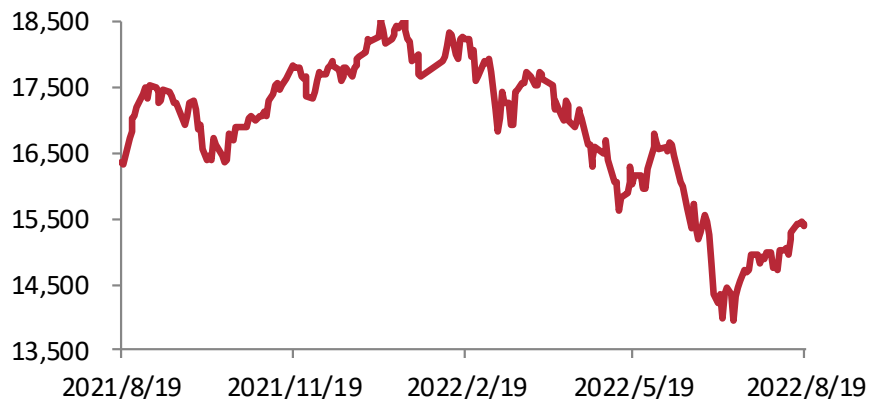
- 聯準會7月會議記錄顯示，預估通膨短期仍偏高，利率仍需要在「一段時間」內保持「足夠嚴格的水準」以控制通膨。重申在未來某個時間點放緩升息步伐可能是適合的，但未來政策仍將視數據而定。利率期貨反應官員鷹派談話，隱含聯準會9月升息兩碼機率維持於59%，年底升息至3.5%至3.75%以上機率仍逾六成。
- 經濟數據方面，美國7月零售銷售月增率0.0%，低於市場預期的0.1%；成屋銷售月減年化負5.9%至481萬戶，連6個月下滑並創疫情後新低；8月NAHB建商信心指數連降8個月至49，亦為疫情後新低。
- 本週市場焦點將轉向即將召開的Jackson Hole全球央行年會，市場預期聯準會主席Powell將對升息及經濟通膨評估有更多的指引。

台灣股票

台美啟動21世紀貿易倡議談判，台股週線連7紅，週漲0.78%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	0.78%	4.86%	-15.42%
櫃買股價指數	4.57%	9.36%	-17.88%
資訊科技指數	1.94%	6.08%	-2.06%
金融保險指數	0.24%	7.69%	-5.99%
非金電指數	0.54%	1.89%	-13.07%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



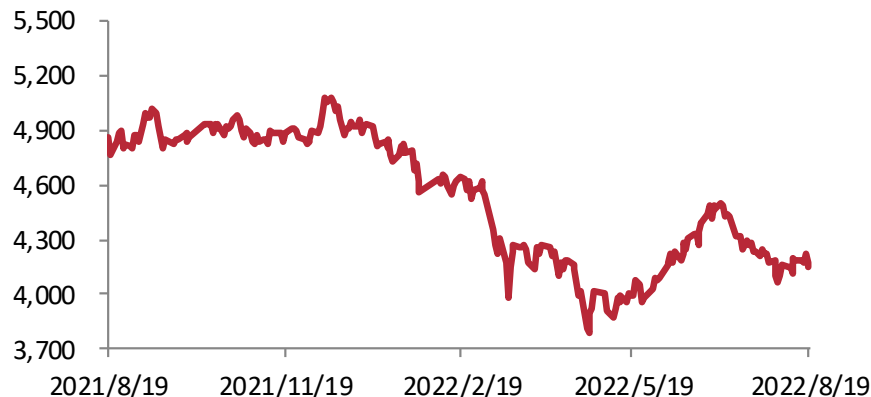
- 上週台股走勢持續震盪向上，台灣加權股價指數週漲0.78%，收在15,408.78點，力守季線之上，週線連7紅；櫃買指數週漲4.57%，收在195.07點，在中小型股強漲帶動下表現相對大盤強勁。三大法人上週合計賣超168.8億元，外資賣超272.7億元、自營商賣超17.7億元、投信買超121.6億元。短期大盤仍有機會繼續走揚，惟市場將持續關注各產業獲利下修狀況，預期盤勢維持震盪格局。本週關注Jackson Hole全球央行年會最新消息。
- 8/18(四)行政院經貿談判辦公室與美國貿易代表署同步宣布，台美正式啟動「21世紀貿易倡議談判」。行政院政務委員、經貿總談判代表鄧振中表示，期望9月舉行首輪會議，貿易便捷化、中小企業將列為優先項目，雙方目標年底簽署首次協議。
- 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

多省限電衝擊經濟活動，人行下調MLF以穩增長，上證週跌0.57%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	-0.57%	-0.65%	-10.49%
深圳綜合	0.04%	0.60%	-12.73%
滬深300	-0.96%	-2.77%	-15.98%
中證200	-1.25%	-1.75%	-16.38%
香港恒生	-2.00%	-4.30%	-15.49%
香港國企	-2.01%	-5.32%	-18.41%

滬深300指數 近一年走勢圖



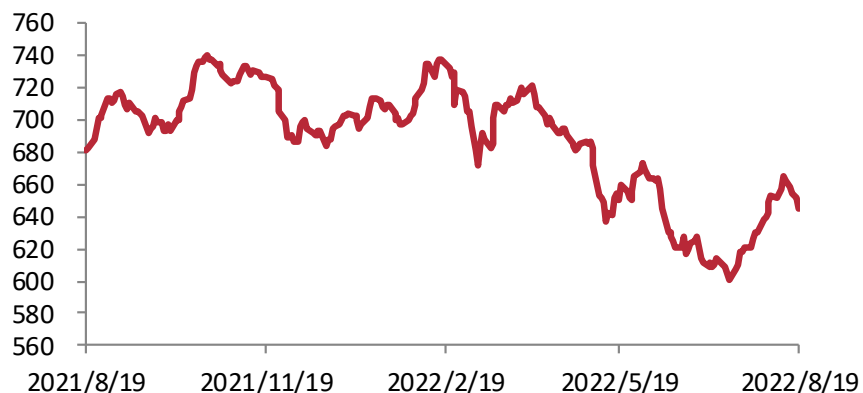
- 受到近期炎熱天氣影響，上週四川、浙江、江蘇等省份陸續祭出工業用電限電，以確保民生用電；地產、疫情及限電問題使內需生產活動疲弱，中國人行下調中期借貸機制(MLF)及公開市場逆回購中標利率10bps至2.75%及2%以支持經濟成長。上週陸港股小跌作收，上證指數週跌0.57%，收3,258.08點；滬深300週跌0.96%，收4,151.07點；恒生指數週跌2.00%，收19,773.03點。
- 中國7月零售總額年增2.7%較前月回落0.4%、規模以上工業增加值年增3.8%亦較前月放緩，今年以來固定資產投資年增率則由前月6.1%降至5.7%，主要因地產及製造業投資同步放緩；各項經濟數據皆走緩顯示中國經濟復甦力道仍疲軟。
- 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

近一週股市漲跌互見，菲律賓股市週漲2.5%表現最佳

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	1.34%	7.30%	0.48%
新加坡	-0.70%	4.13%	3.93%
印尼JCI	0.61%	6.48%	8.98%
馬來西亞KLCI	-0.12%	5.30%	-4.02%
泰國SET	0.23%	6.03%	-1.91%
菲律賓	2.45%	9.19%	-3.63%
印度SENSEX30	0.31%	8.91%	2.39%

MSCI東協指數(美元計價) 近一年走勢圖



- 近一週亞太股市漲跌互見，續關注各國貨幣政策及經濟數據，日本及菲律賓分別上漲1.3%及2.5%表現最佳。
- 上週日圓貶值有利出口產業，提振股市表現並激勵日股站上年線，日經指數整週漲幅1.3%。未來續關注日圓匯價及經濟數據表現。
- 印度央行公佈貨幣政策委員會會議紀錄，委員會一致認為提早收緊貨幣政策，有助於儘早控制通膨，因此將本次循環的終點政策利率預估，由先前的5.75%上修至6.00%，表明目前的施政方向完全以降低通膨為重心。鷹派的政策態度，令投資人風險偏好惡化，股市震盪修正，週漲幅僅0.3%。

產業類股

電信通訊、原物料類股表現最差，一週下跌逾2.55%

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	-2.22%	7.56%	-20.08%
必需品消費	0.87%	3.74%	-6.23%
金融	-2.34%	5.26%	-12.25%
工業	-1.72%	7.74%	-13.74%
資訊科技	-1.99%	8.67%	-19.80%
能源	0.21%	8.09%	20.52%
原物料	-2.55%	6.11%	-15.78%
醫療保健	-1.03%	0.65%	-9.39%
電信通訊	-2.94%	0.18%	-25.02%
公用事業	0.44%	8.36%	0.35%
REITs	-2.23%	5.93%	-14.51%
西德州原油期貨價	-1.43%	-12.91%	20.69%
黃金期貨價	-2.89%	2.47%	-4.13%

- 近一週類股表現多數下跌，電信通訊、原物料類股一週下跌逾2.55%表現最差，金價週跌2.9%收在每盎司1,747.6美元。
- 聯準會官員陸續重申鷹派升息態度，美債殖利率攀升影響科技股，整體投資氣氛仍偏謹慎下導致賣壓持續，整週資訊科技類股下跌2.0%。
- 原油部分，美元持續強勁，加上聯準會持續緊縮的貨幣政策，恐引發經濟衰退進而影響能源需求，帶動本週原油價格走低。整週WTI原油下跌1.4%，收在90.77美元/桶；Brent原油整週下跌1.5%，收在96.72美元/桶。

2 債券市場

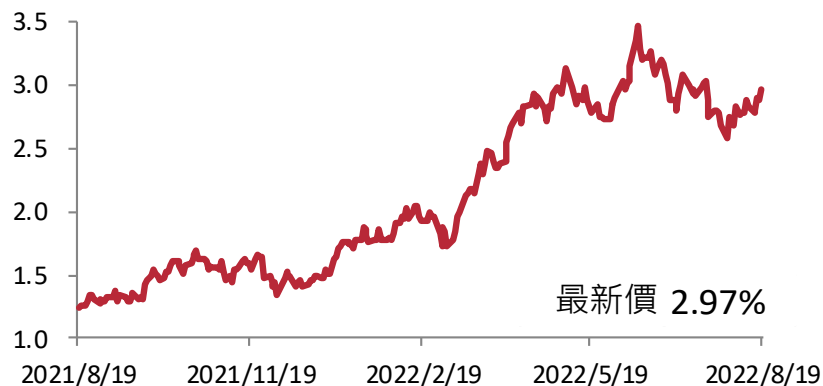
- 公債：Fed鷹派論調及歐洲通膨高漲，美歐公債殖利率上揚
- 非投資等級債：美債殖利率回升，信用價差因風險情緒轉差而再度拓寬
- 新興債：FOMC會議紀錄未見明顯轉鴿，短線資金獲利了結導致新興債市走跌
- 人民幣債：7月經濟數據未能延續反彈，人民銀行意外調降MLF利率10bps

美歐公債

Fed鷹派論調及歐洲通膨高漲，美歐公債殖利率上揚

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	-0.70%	0.17%	-9.24%
美國投資級公司債	-1.23%	0.90%	-12.96%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	-1 bps	0 bps	250 bps
美國10年期公債	14 bps	-5 bps	146 bps
德國10年期公債	24 bps	-5 bps	141 bps
英國10年期公債	30 bps	23 bps	144 bps
日本10年期公債	1 bps	-4 bps	13 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 美國7月零售銷售月增率為0.0%，低於市場預期的0.1%，核心零售銷售月增率則為0.7%，比前值和預期都來得高，目前美國消費動能還維持在高於市場預期的強度。
- 上週公佈7月份的FOMC會議紀錄，政策動向將視經濟數據而定，並提到會在某個時點放慢升息速度。上週多位Fed官員發表鷹派言論，表示仍要持續升息來對抗通膨，市場認為要快速轉鴿似乎不易，本週Fed主席Powell在Jackson Hole Meeting發言偏鷹的機率較高。
- 上週美國十年期公債殖利率上升14bps，收在2.97%。歐洲地區天然氣價格上揚，通膨高漲，上週歐洲的公債殖利率出現超過20bps的上升幅度。

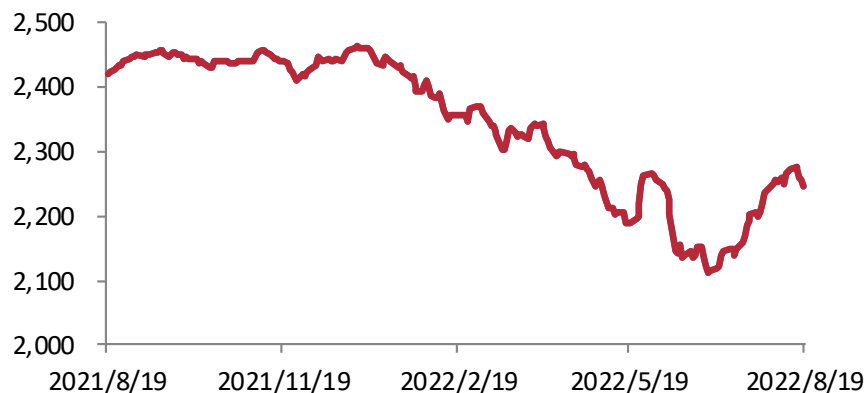
非投資等級債

美債殖利率回升，信用價差因風險情緒轉差而再度拓寬

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	-1.21%	3.51%	-8.78%
歐元非投資等級債	-0.95%	3.80%	-9.47%
	殖利率	信用利差	
美國非投資等級債	7.73%	432 bps	
歐元非投資等級債	6.59%	525 bps	

- FOMC會議紀錄顯示，在通膨大幅下降之前，Fed仍將繼續升息，而上週聖路易斯聯儲總裁Bullard表示9月傾向升息三碼，認為現在判斷通膨已經觸頂還言之過早。
- 受到Fed論調影響，美國公債殖利率回升，風險性資產價格轉為震盪，信用價差拓寬，上週美國非投資等級債指數下跌1.21%。歐洲通膨高漲、經濟前景疲弱，歐洲非投資等級債指數下跌0.95%。
- 本週關注Jackson Hole全球央行年會，Fed主席將發表演說，預期將持續表達壓抑通膨的決心。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖

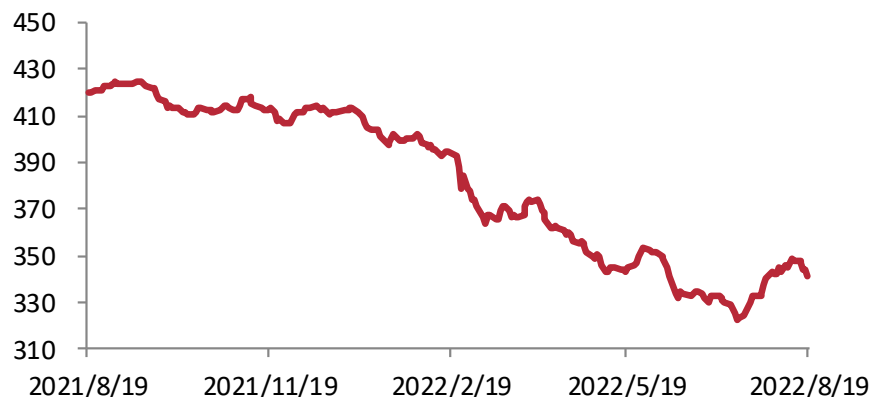


新興市場債

FOMC會議紀錄未見明顯轉鴿，短線資金獲利了結導致新興債市走跌

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	-1.95%	4.73%	-17.45%
新興美元公司債	-0.11%	3.45%	-15.10%
新興本地主權債	-1.30%	1.33%	-8.33%
	殖利率	信用利差	
新興美元主權債	7.44%	424 bps	
新興美元公司債	7.40%	421 bps	
新興本地主權債	4.15%	--	

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



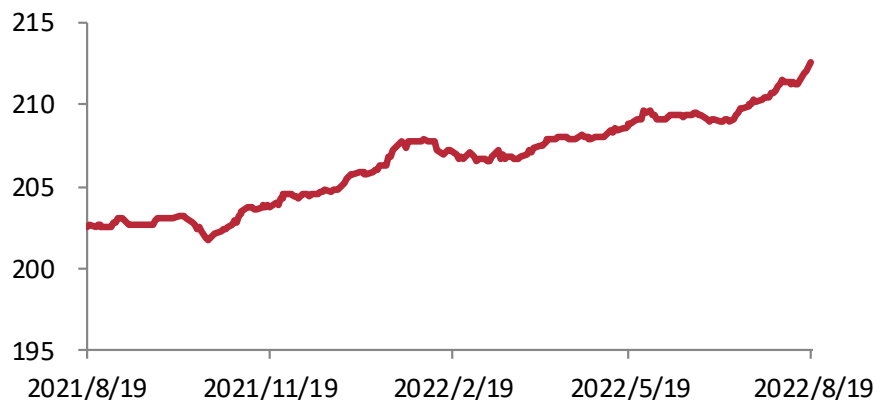
- 上週公佈的FOMC會議紀錄，官員的言論仍偏向鷹派，表示尚未看到通膨緩解現象而仍須持續升息。美國公債殖利率回升，風險性資產中斷反彈走勢，部分資金出現獲利了結現象，上週新興市場債指數普遍走跌。
- 個別國家消息方面，非洲國家肯亞迎來首次和平的總統大選，現任副總統Ruto當選成功，避免國際債務重組的可能性。
- 土耳其7月通膨率高達79.6%，創24年來新高，但土耳其央行卻降息四碼，將利率由14%降至13%，導致土耳其里拉對美元匯率貶至接近歷史新低。

人民幣債

7月經濟數據未能延續反彈，人民銀行意外調降MLF利率10bps

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
大陸境內國債	0.63%	1.26%	3.31%
離岸人民幣債	0.23%	0.73%	1.67%
	殖利率	信用利差	
大陸境內國債	2.63%	--	
離岸人民幣債	3.14%	91 bps	
	一週	一個月	今年起
人民幣對美元升貶	-1.42%	-1.28%	-6.87%

大陸境內國債指數 近一年走勢圖



- 中國公布多項7月經濟數據，包括零售銷售、固定資產投資、工業增加值等普遍疲弱，顯示內需仍較不振、製造業復甦放緩，而固定資產投資則是仰賴國有企業。
- 中國人民銀行在上週一意外調降MLF和7天期逆回購利率10bps，預期後續可能有更積極的貨幣和財政政策來支持實體經濟。本週是否跟進調降五年期LPR為市場關注重點。雖然人行調降MLF利率，但上週淨回籠人民幣2,000億元，反映金融體系資金充沛，人行擔憂流動性陷阱而收回多餘資金。
- 根據媒體報導，中國政府計畫為體質較佳的民營房地產企業發行新債券提供擔保，帶動上週相關公司股債齊漲，但相對較小的擔保額度只能提供短期的流動性，房地產行業整體仍受國內需求不振影響。

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）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。

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