

🔍 焦點事件

通膨數據意外頑強，市場憂聯準會擴大升息幅度

美國8月CPI年增率小幅下滑但仍高於預期，核心CPI年增率較上月續增。本月數據反應雖能源價格已回落，但住房等其他服務類項目持續走高。

令人失望的數據粉碎投資人對聯準會鷹派升息轉向的期待。市場認為聯準會將更積極升息以對抗高通膨，9月份FOMC可能至少升息三碼，且市場已有部分認為可能升息四碼。本週觀察重點將在即將召開之FOMC會議。

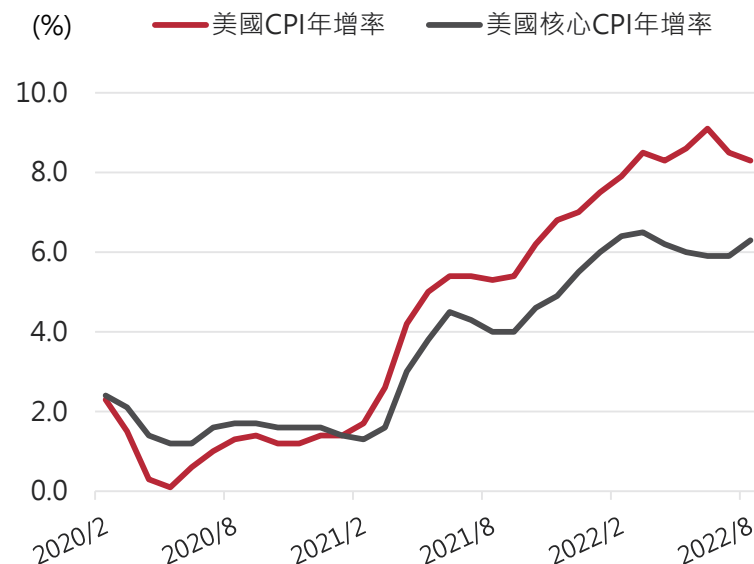
📈 上週市場回顧

升息陰霾持續壟罩，風險偏好情緒再度降溫

升息擔憂揮之不去，美股週線收黑，標普500指數週跌4.8%並跌破3,900點關卡。各國觀望本週聯準會利率決策會議，股市震盪走弱，台股加權指數週跌0.2%，中國滬深300指數週跌3.9%。

美國10年期公債殖利率週升14bps至3.45%，2年期公債殖利率週升31bps至3.87%，利差較前週擴大17bps。

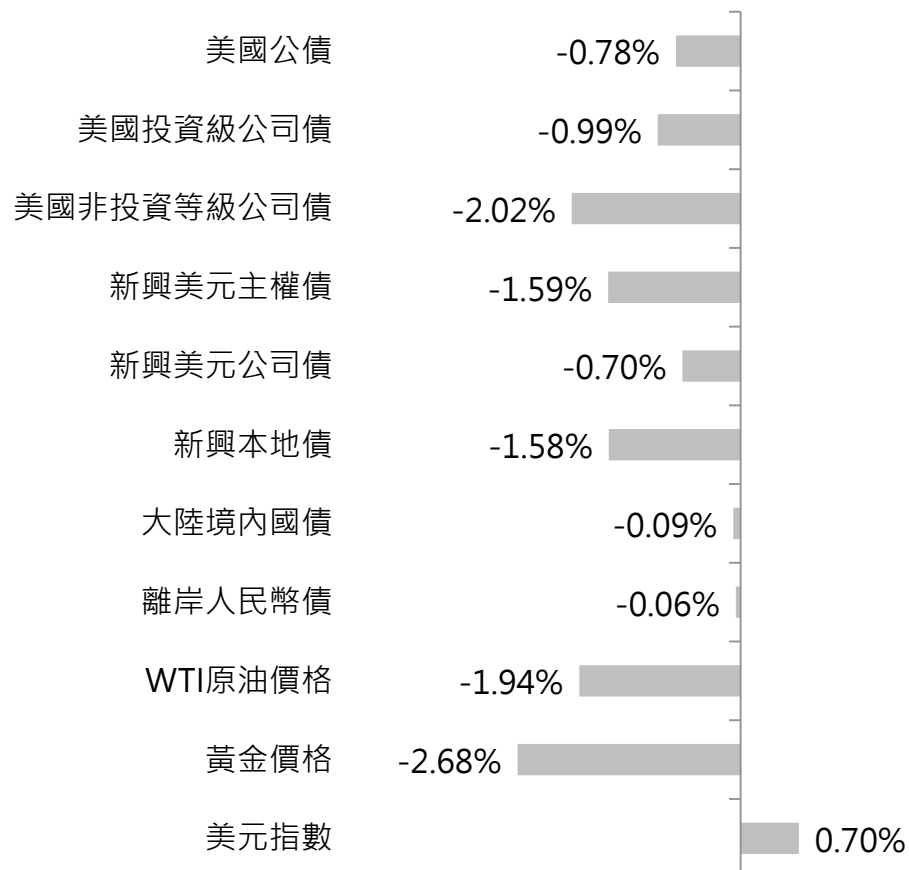
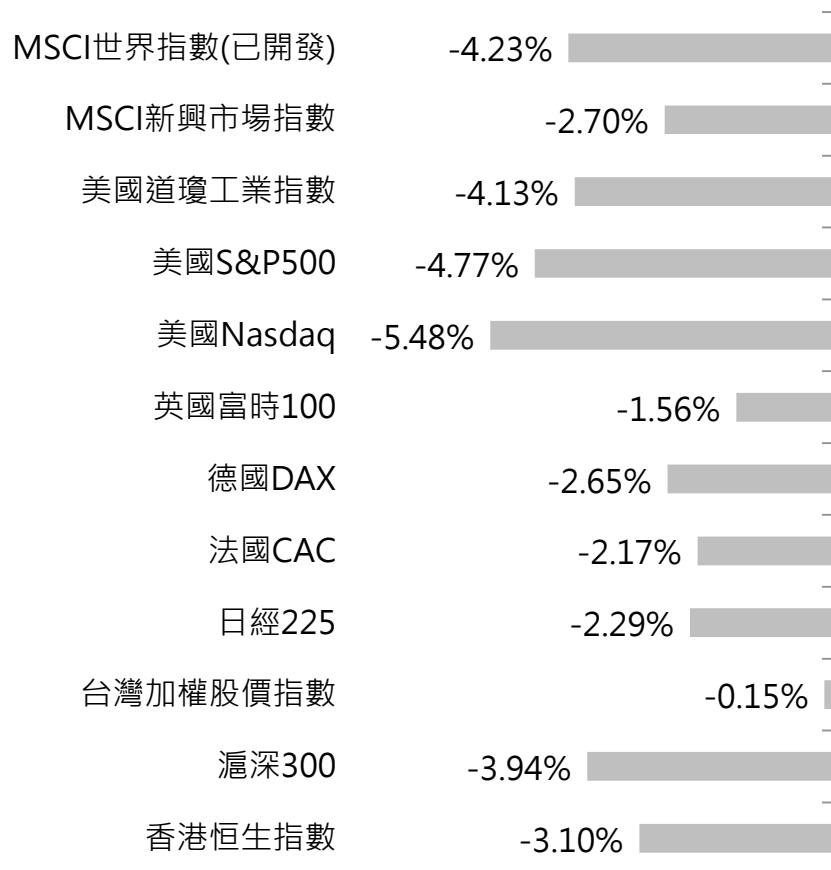
美國CPI及核心CPI年增率



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：通膨數據回落但不及市場預期，股市週跌4.13%~5.83%
- 台灣：市場擔憂聯準會9月加碼升息，台股維持震盪盤整，週跌0.15%
- 陸港：人民幣匯價再度「破7」，中國8月經濟數據轉佳，上證週跌4.16%
- 其他亞太：近一週各國股市普遍下跌，日本股市週跌2.29%表現最為弱勢
- 產業：近一週各類股均下跌，科技、通訊及REITs跌逾5%表現相對疲軟

美歐股票

通膨數據回落但不及市場預期，股市週跌4.13%~5.83%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	-4.13%	-9.75%	-15.18%
美國S&P500	-4.77%	-10.03%	-18.73%
美國Nasdaq	-5.48%	-12.62%	-26.82%
美國費城半導體指數	-5.83%	-15.84%	-35.05%
英國富時100	-1.56%	-3.97%	-2.00%
德國DAX	-2.65%	-8.40%	-19.79%
法國CAC	-2.17%	-7.82%	-15.04%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



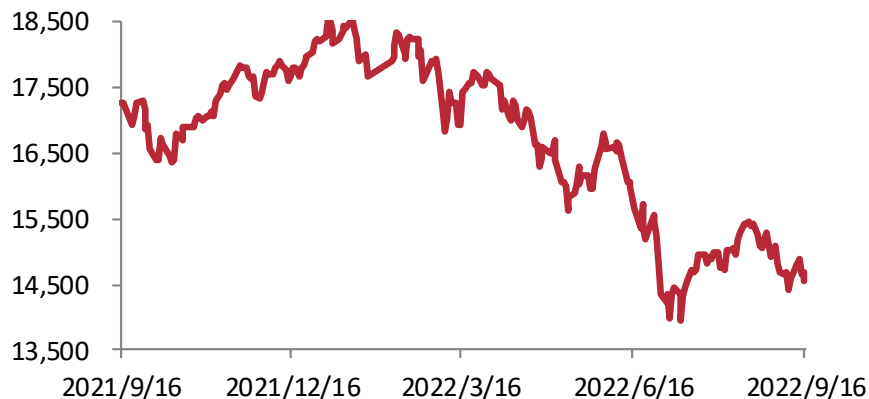
- 美國8月CPI年增8.3%，雖較前月8.5%回落，但高於市場預期8.1%，月增0.1%亦高於市場預期月減0.1%；核心CPI年增6.3%高於前月5.9%，及市場預期6.1%、月增0.6%高於市場預期及前月0.3%；雖能源價格下降，但住房、食品及多數物價皆廣泛性上漲。通膨數據公布後，CME利率期貨隱含9月升息三碼機率为82%。
- 9月密西根大學消費者信心指數初值由前月58.2回升至59.5，未來一年通膨預期由前月4.8%降至4.6%、五年通膨預期亦由前月2.9%降至2.8%，均為近一年新低。
- 本週將召開美國聯準會貨幣政策會議，市場將聚焦於聯準會升息幅度、經濟預估及利率點陣圖。

台灣股票

市場擔憂聯準會9月加碼升息，台股維持震盪盤整，週跌0.15%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	-0.15%	-5.57%	-20.07%
櫃買股價指數	-0.77%	0.57%	-19.39%
資訊科技指數	-0.31%	-1.40%	-3.75%
金融保險指數	-0.46%	-4.00%	-9.79%
非金電指數	0.70%	-2.62%	-15.58%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



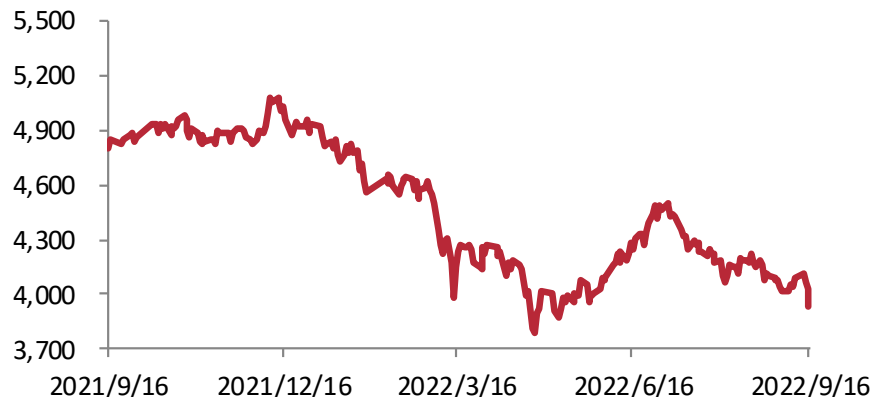
- 儘管美國最新通膨數據下滑但幅度不如預期，使市場擔憂聯準會將於9月加碼升息，上週全球金融市場表現普遍受挫，台股亦持續震盪盤整，台灣加權股價指數週跌0.15%，收在14,561.76點；櫃買指數週跌0.77%，收191.48點。三大法人上週合計賣超169.2億元，外資賣超171.5億元、自營商賣超66.5億元、投信買超68.8億元。市場將持續關注各產業獲利下修狀況，預期盤勢維持震盪格局，本週重點關注FOMC會議結論。
- 9/12(一)經濟部統計處公布第二季製造業投資、營運狀況調查，受惠半導體廠商積極投資先進製程，且部分記憶體、印刷電路板業者持續擴產，第二季國內固定資產增購金額達5397億元，季增11.6%、年增25.8%，連六紅，續創歷年同期新高。
- 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

人民幣匯價再度「破7」，中國8月經濟數據轉佳，上證週跌4.16%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	-4.16%	-4.62%	-14.10%
深圳綜合	-5.31%	-9.94%	-20.73%
滬深300	-3.94%	-5.87%	-20.40%
中證200	-5.03%	-7.09%	-21.56%
香港恒生	-3.10%	-5.39%	-19.81%
香港國企	-3.13%	-4.57%	-22.04%

滬深300指數 近一年走勢圖



- 儘管人行試圖減緩人民幣貶值速度，但上週人民幣兌美元匯價仍再度「破7」，隨著美國升息未止、美元持續強勢，不排除人行將繼續推出穩定匯價措施。上週陸港股同步重挫，上證指數週跌4.16%，收3,126.40點；滬深300週跌3.94%，收3,932.68點；恒生指數週跌3.10%，收18,761.69點。
- 9/16(五)中國國家統計局公布中國8月零售總額年增5.4%，餐飲服務及線上零售增速加快；8月工業增加值年增4.2%，新能源車驅動汽車產業加速復甦；今年前8個月固定資產投資年增5.8%，電子及通訊設備等成長逾兩成。儘管多項數據皆優於市場預期，但房地產開發投資年減7.4%、商品房銷售面積衰退兩成，顯示房地產市場逆風仍未消停。
- 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

近一週各國股市普遍下跌，日本股市週跌2.29%表現最為弱勢

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	-2.29%	-4.51%	-4.25%
新加坡	0.16%	0.45%	4.63%
印尼JCI	-1.02%	0.50%	8.92%
馬來西亞KLCI	-1.95%	-3.39%	-6.39%
泰國SET	-1.46%	0.03%	-1.64%
菲律賓	-0.87%	-4.41%	-8.06%
印度SENSEX30	-1.59%	-1.67%	1.01%

MSCI東協指數(美元計價) 近一年走勢圖



- 美國通膨數據高於預期引發市場恐慌，市場靜待本週聯準會利率政策，近一週各國股市普遍下跌，日本股市週跌2.29%表現最為弱勢。
- 投資人對於美國未來升息速度持謹慎態度，日本整週下跌2.29%。近期傳聞央行總裁黑田可能提早卸任，是否影響日本貨幣政策走向仍需持續觀察。
- 印度8月份出口年增率持續朝向0%的水平下降，引發投資人對於生產面景氣的擔憂，加上市場對於聯準會大力緊縮的預期持續升溫，市場風險偏好下降，股市震盪走弱，整週印度股市下跌1.59%。

產業類股

近一週各類股均下跌，科技、通訊及REITs跌逾5%表現相對疲軟

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	-3.67%	-9.05%	-25.04%
必需品消費	-3.13%	-7.46%	-12.79%
金融	-2.38%	-6.51%	-15.95%
工業	-5.00%	-10.83%	-21.51%
資訊科技	-5.73%	-14.50%	-29.85%
能源	-2.45%	-0.30%	17.73%
原物料	-5.12%	-10.02%	-21.98%
醫療保健	-2.87%	-6.02%	-13.84%
電信通訊	-5.45%	-12.33%	-32.14%
公用事業	-3.17%	-5.55%	-4.69%
REITs	-5.84%	-11.47%	-22.62%
西德州原油期貨價	-1.94%	-1.64%	13.16%
黃金期貨價	-2.68%	-5.99%	-8.52%

- 近一週各類股均下跌，科技、通訊及REITs跌逾5%表現相對疲軟，金價週跌2.7%收在每盎司1,672.8美元。
- 通膨數據高於市場預期，升息擔憂拖累科技股上週表現，整週資訊科技類股下跌5.73%。
- 原油部分，因景氣衰退持續，引發需求放緩擔憂。油價連三週收黑，整週WTI原油下跌1.9%，收在85.11美元/桶；Brent原油整週下跌1.6%，收在91.35美元/桶。

2 債券市場

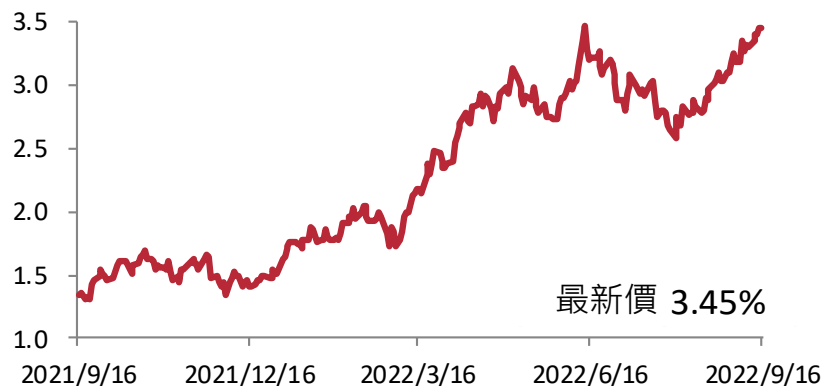
- 公債：8月份美國CPI高於預期，兩年期美國公債殖利率一週上揚31bps至3.87%
- 非投資等級債：通膨再推升美債殖利率走高，信用價差因風險情緒轉差而拓寬
- 新興債：美國CPI通膨仍高，美債殖利率上揚，新興市場債指數普跌
- 人民幣債：中國政策拉動經濟回暖、人行維持資金寬鬆，觀察降準機會

美歐公債

8月份美國CPI高於預期，兩年期美國公債殖利率一週上揚31bps至3.87%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	-0.78%	-3.23%	-11.44%
美國投資級公司債	-0.99%	-4.59%	-15.80%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	31 bps	61 bps	313 bps
美國10年期公債	14 bps	65 bps	194 bps
德國10年期公債	6 bps	79 bps	193 bps
英國10年期公債	4 bps	101 bps	217 bps
日本10年期公債	0 bps	8 bps	19 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 美國8月份CPI (消費者物價指數) 月增0.1%，年增8.3%；核心CPI月增0.6%，年增6.3%。通膨數據高於市場預期，主要由住房、醫療與運輸等服務所推升，商品價格不如預期走弱。
- 8月PPI (生產者物價指數) 則是月減0.1%，為連續第二個月呈現負成長，主要來自於能源價格下滑、食物價格持平，但核心的PPI月增率為0.2%，亦由服務價格拉動。
- CPI高於預期，且核心通膨走高，將使Fed持續鷹派，上週美國兩年期公債殖利率上升31bps來到3.87%，十年期則上升14bps來到3.45%，接近今年6月時高點。本週FOMC會議將持續積極升息，Fed論調可能也將鷹派，觀察能否為後續政策動向帶來更多指引。

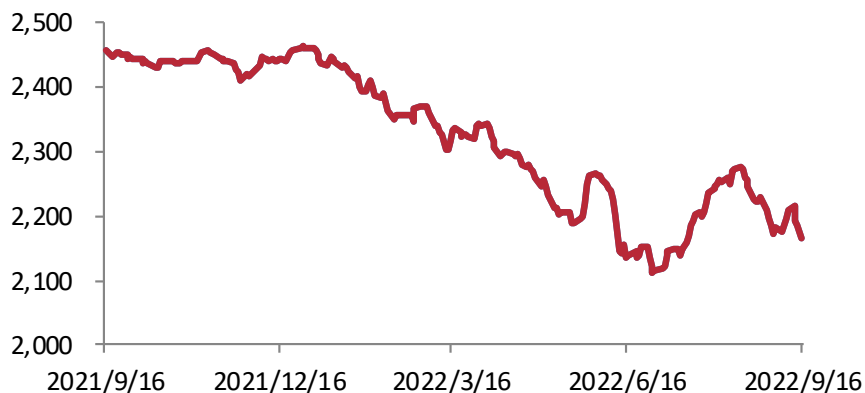
非投資等級債

通膨再推升美債殖利率走高，信用價差因風險情緒轉差而拓寬

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	-2.02%	-4.69%	-12.03%
歐元非投資等級債	-0.65%	-3.64%	-11.80%
	殖利率	信用利差	
美國非投資等級債	8.74%	487 bps	
歐元非投資等級債	7.56%	552 bps	

- 上週公布美國8月CPI，儘管從前月的年增8.5%降至8.3%，但高於市場預期的8.1%，加深投資人對Fed為平抑通膨而在本週激進升息的擔憂。此外，美國8月零售銷售月增率低於預期，顯示美國消費邊際增速放緩，加劇了對經濟陷入衰退的擔憂。
- 目前利率期貨市場已完全定價Fed將在9月升息三碼，而升息四碼機率达40%。上週金融市場波動上升、股市下跌，美國非投資等級債券的信用價差拓寬，指數下跌2.02%。而歐洲通膨高漲、經濟前景疲弱，歐洲非投資等級債指數下跌0.65%。
- 本週有多國央行開會，包含美國Fed、日本、英國、台灣等。預期各國貨幣政策與景氣動能仍將是主導非投資等級債券指數表現的關鍵。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖



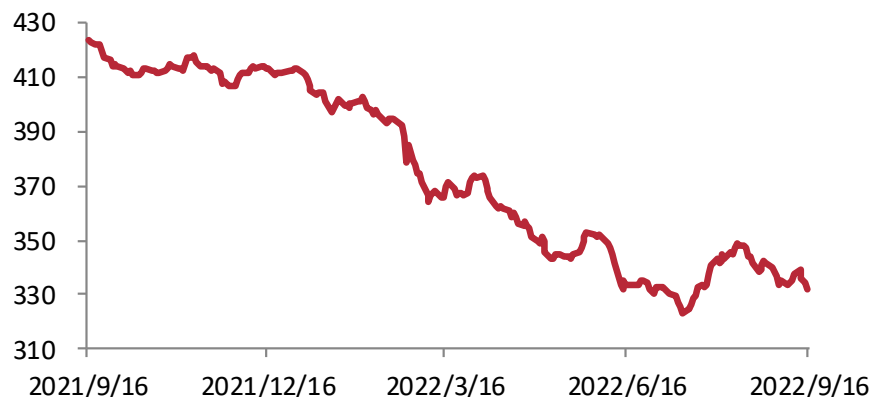
新興市場債

美國CPI通膨仍高，美債殖利率上揚，新興市場債指數普跌

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	-1.59%	-4.31%	-19.73%
新興美元公司債	-0.70%	-2.25%	-16.42%
新興本地主權債	-1.58%	-4.01%	-11.15%

	殖利率	信用利差
新興美元主權債	7.96%	430 bps
新興美元公司債	7.83%	406 bps
新興本地主權債	4.31%	--

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



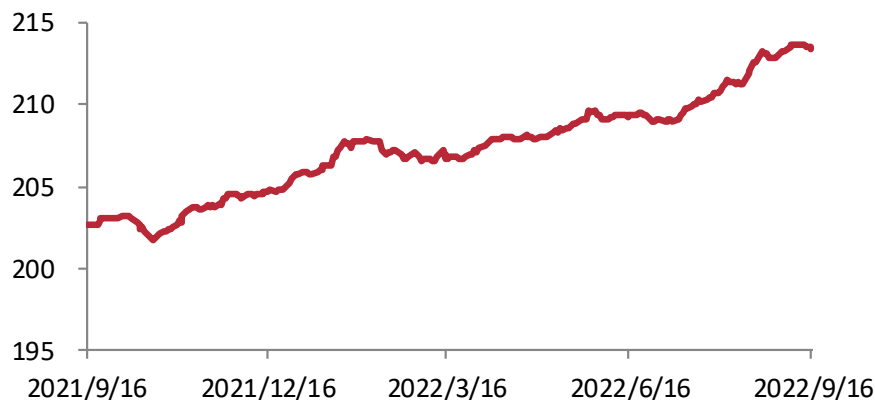
- 美國8月CPI年增率雖然由上月的8.5%降至8.3%，但降幅不如預期，且核心通膨走高，市場甚至出現本週Fed可能升息四碼的猜測，推動美國各天期公債殖利率皆上升，升息恐慌再起。
- 美元走強，國際美元指數一度來到110的大關。但有些新興國家是在美國Fed大動作升息之前就已經開始升息，為該國匯率提供緩衝。而儘管大宗商品價格回落，但仍高於歷史平均水準，使巴西、祕魯、墨西哥等原物料出口國的主權債表現相對穩定。
- 高加索地區的亞美尼亞和亞塞拜然發生邊境衝突，爭奪具爭議的納卡地區。納卡地區多為亞美尼亞人，但在領土歸屬上屬於亞塞拜然。兩國在週五宣布停火但局勢仍緊張。

人民幣債

中國政策拉動經濟回暖、人行維持資金寬鬆，觀察降準機會

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
大陸境內國債	-0.09%	0.67%	3.70%
離岸人民幣債	-0.06%	0.17%	1.82%
	殖利率	信用利差	
大陸境內國債	2.68%	--	
離岸人民幣債	3.23%	66 bps	
	一週	一個月	今年起
人民幣對美元升貶	-0.83%	-2.92%	-9.04%

大陸境內國債指數 近一年走勢圖



- 中國8月份的多項經濟數據回暖，如社會消費品零售、工業增加值、固定資產投資等。消費端由政策主導的汽車零售成主要拉動項目，工業增加值和固定資產投資則由基建、國有企業帶動，後續觀察政策端的刺激是否有傳導到民間的效果。
- 8月份中國七十城市房價交易價格月比下滑4.3%，為2014年以來最大單月跌幅，除一線城市房價月比上升1.6%以外，二線以下城市房價均出現下跌，上週官方釋出支持房地產的訊號，帶動房企股債雙漲，但地產交易市場的價量表現仍疲軟，政府可能將再出台相關政策處理爛尾樓和民企融資問題。
- 第四季的中期借貸便利(MLF)到期金額增加，預期中國人民銀行可能透過調降存款準備金率來置換到期資金。

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