

🔍 焦點事件

景氣衰退預期加劇，企業獲利持續下修

聯準會積極升息，市場擔憂經濟恐陷入衰退，企業獲利展望持續下修；目前市場預期MSCI全球指數今明兩年的企業獲利年增率為10.6%及5.5%。隨著企業陸續公布第三季財報與展望，近期股市將受到相關消息影響。

11月上旬將迎來FOMC會議及美國國會期中選舉，市場可能有些觀望，靜待政策動向明朗。

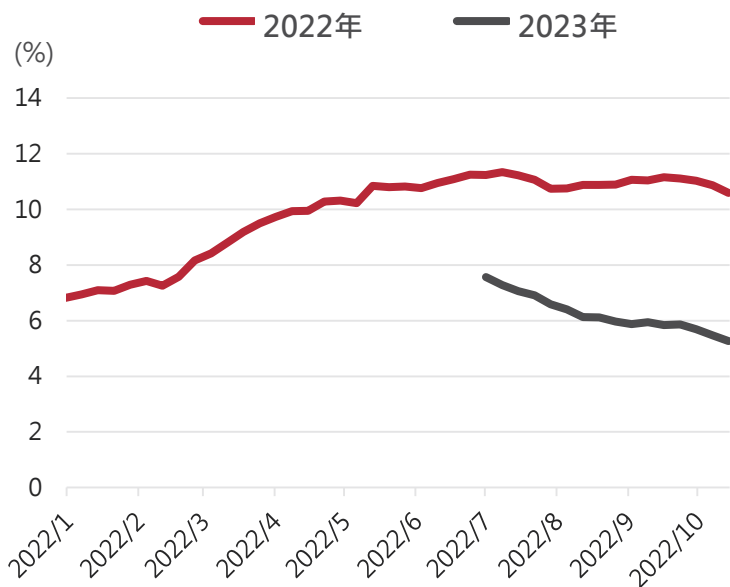
📈 上週市場回顧

Fed鷹派立場鬆動？美股呈現反彈行情

週五部分聯準會官員表示考慮放慢升息步伐，激勵美股反彈，標普500指數週漲4.8%、費半週漲8.1%；台股週跌2.4%，來到波段新低，金管會加大禁空令；滬深300週跌2.6%，二十大會議於週日閉幕。

美國10年期公債殖利率週漲20bps至4.22%，創下2008年新高，新興市場債表現持續不振。

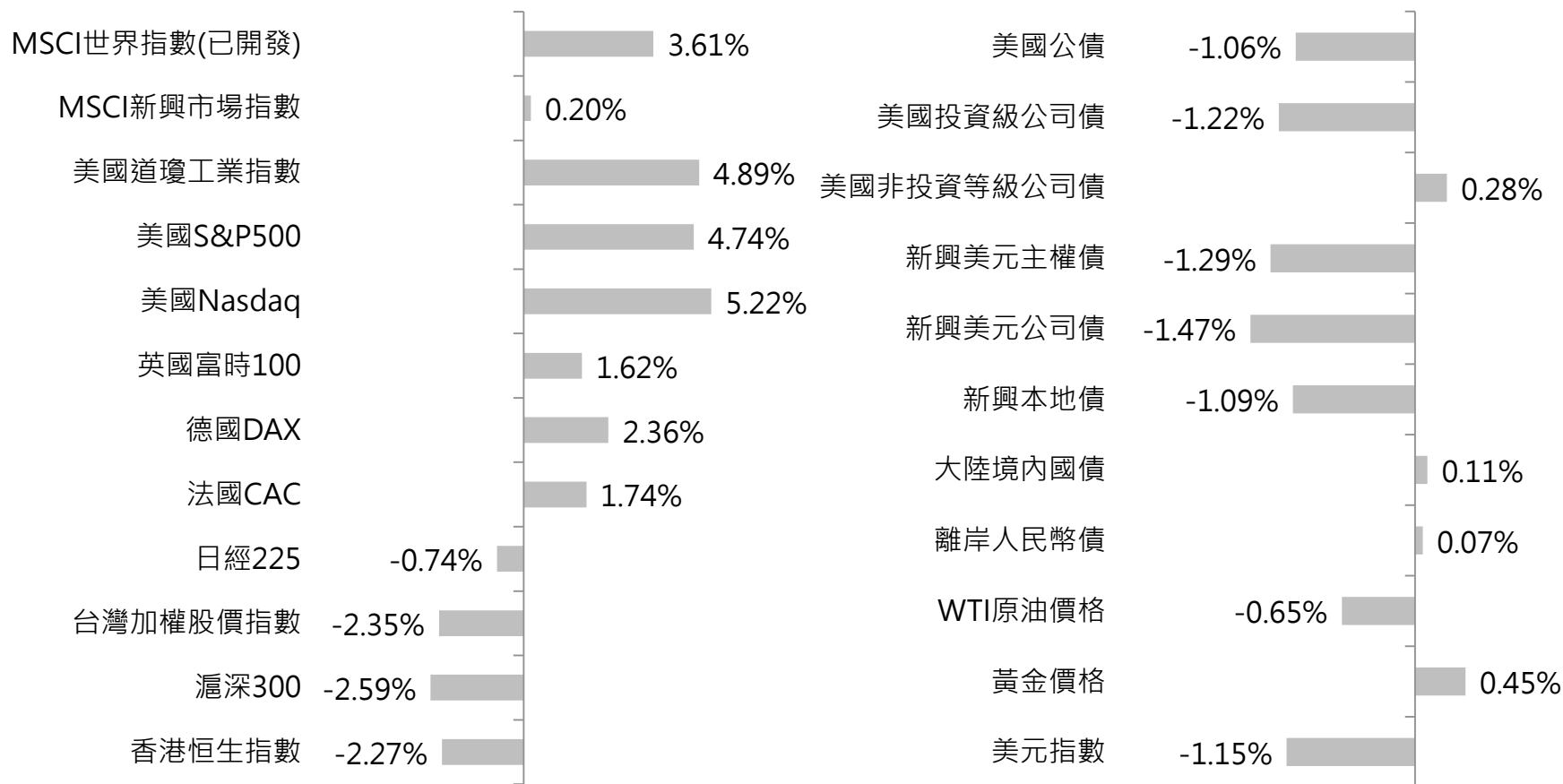
MSCI全球指數預估的獲利年增率



資料來源：Thomson Reuters IBES · 2022/10/21

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。



復華

證券投資信託

1 股票市場

- 美歐：關注企業財報及貨幣政策動向，股市上漲1.6%~8.1%
- 台灣：金管會祭出禁空令，外銷訂單終止連九季正成長，台股週跌2.35%
- 陸港：習近平第三度任中共總書記，第三季GDP成長見復甦，陸股週跌1.08%
- 其他亞太：股市表現漲跌互見，馬來西亞股市週漲4.6%表現最佳
- 產業：各類股均上漲，能源、資訊科技類股週漲幅超過5%表現最佳

美歐股票

關注企業財報及貨幣政策動向，股市上漲1.6%~8.1%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	4.89%	2.98%	-14.46%
美國S&P500	4.74%	-0.98%	-21.26%
美國Nasdaq	5.22%	-3.21%	-30.59%
美國費城半導體指數	8.06%	-7.09%	-40.79%
英國富時100	1.62%	-3.70%	-5.62%
德國DAX	2.36%	-0.28%	-19.86%
法國CAC	1.74%	0.07%	-15.62%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



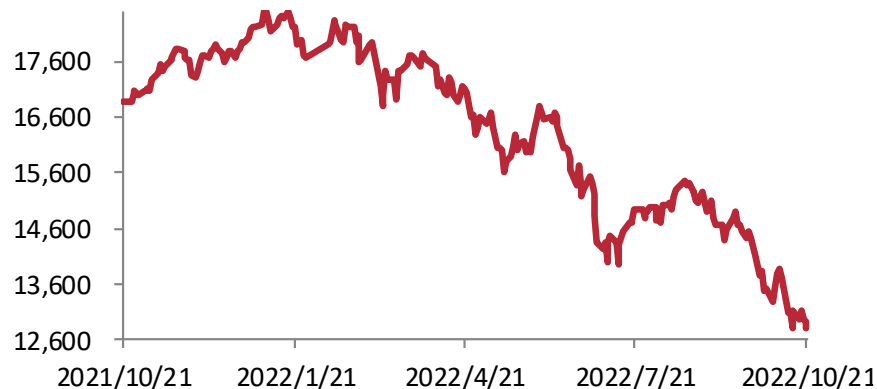
- 美國聯準會經濟褐皮書描述經濟適度擴張但前景趨保守，部分地區因利率上升、通膨嚴峻及供應鏈中斷而經濟活動持平或放緩；然而華爾街日報週五報導聯準會部分官員傾向放慢升息步調，未來可能取得折衷於12月升息兩碼但利率終點上移，整週股市震盪上漲。
- 美國9月成屋銷售連八月下降至年化471萬戶、月減1.5%而年減23.8%，待售房屋庫存銷售月數3.2個月仍偏低；10月NAHB建商信心指數降至38。
- 截至10/21，美股S&P500預估第三季企業獲利年增3.1%、扣除能源後衰退3.5%，營收年增9.9%、扣除能源後年增6.8%。已公布的99間企業財報中，營收獲利優於分析師預期比例分別為68%及75%。

台灣股票

金管會祭出禁空令，外銷訂單終止連九季正成長，台股週跌2.35%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	-2.35%	-11.13%	-29.64%
櫃買股價指數	-3.48%	-14.17%	-31.96%
資訊科技指數	-3.13%	-8.73%	-12.95%
金融保險指數	-0.70%	-10.04%	-19.44%
非金電指數	-0.99%	-8.99%	-24.25%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



- 因應台股持續下跌，10/21(五)金管會再度宣布有條件禁空令，若個股當日收盤價跌幅達3.5%以上，則次一交易日不得以低於前一交易日收盤價放空，為台股史上第5次禁空令。台灣加權股價指數週跌2.35%，收在12,819.20點；櫃買指數週跌3.48%，收在161.62點。三大法人上週合計賣超428.9億元，外資賣超438.6億元、自營商買超5.0億元、投信買超4.7億元。
- 10/20(四)經濟部統計處公布9月外銷訂單金額609.3億美元優於預期，但因全球通膨與升息，加上去年基期較高，年減3.1%再度翻黑，進而拖累第三季表現，第三季外銷訂單金額1697.8億美元，季增2.2%、年減1.1%，終結連九季正成長。
- 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

習近平第三度任中共總書記，第三季GDP成長見復甦，陸股週跌1.08%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	-1.08%	-2.51%	-16.51%
深圳綜合	-0.88%	-1.87%	-22.26%
滬深300	-2.59%	-4.12%	-24.24%
中證200	-1.16%	-2.66%	-24.15%
香港恒生	-2.27%	-12.11%	-30.71%
香港國企	-1.99%	-11.96%	-33.01%

滬深300指數 近一年走勢圖



- 中共二十大正式落幕，除了習近平如外界預期的取得第三個總書記任期，新一屆政治局常委亦多為其心腹，顯示中共過去「七上八下」、「集體領導」等傳統皆被打破，習近平的權力再度鞏固，後續是否出現外資出走賣壓是關注重點。上週陸港股皆收黑，上證指數週跌1.08%，收3,038.93點；滬深300週跌2.59%，收3,742.89點；恒生指數週跌2.27%，收16,211.12點。
- 10/17(一)在中國統計局罕見地宣布將推遲經濟數據發布後，10/24(一)終於公布中國第三季GDP年增率為3.9%，季增率亦為3.9%，顯示中國經濟成長在歷經第二季的低谷後開始復甦，但後續成長力度仍將受疫情變化與動態清零政策所影響。
- 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

股市表現漲跌互見，馬來西亞股市週漲4.6%表現最佳

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	-0.74%	-1.55%	-6.60%
新加坡	-2.29%	-8.95%	-4.92%
印尼JCI	2.98%	-2.37%	6.63%
馬來西亞KLCI	4.63%	-0.05%	-7.73%
泰國SET	1.96%	-2.58%	-4.00%
菲律賓	1.33%	-5.65%	-15.99%
印度SENSEX30	2.39%	-0.25%	1.81%
越南	-3.96%	-15.76%	-31.93%

MSCI東協指數(美元計價) 近一年走勢圖



- 近一週各國股市表現漲跌互見，持續關注市場風險情緒變化，馬來西亞上週公布CPI數據低於市場預期，整週股市上漲4.6表現最佳。
- 日本9月核心CPI年增率3%，連續6個月超越政府和央行的2%通膨目標，創2014年9月以來新高，持續關注央行貨幣政策及日圓匯價表現，整週日經指數下跌0.7%。
- 印度央行官員針對利率途徑展望分歧，投資人期待未來有望放慢升息步伐；而信評機構Fitch表示因印度外匯準備充足，面對總經環境外部波動時，受到的影響將相當有限，利多消息亦支撐市場信心，整週印度股市上漲2.4%，關注企業財報表現。

產業類股

各類股均上漲，能源、資訊科技類股週漲幅超過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	3.34%	-7.23%	-32.16%
必需品消費	0.89%	-4.05%	-16.77%
金融	3.00%	-2.63%	-19.72%
工業	2.91%	-1.51%	-23.93%
資訊科技	5.37%	-3.08%	-32.88%
能源	6.17%	7.90%	25.12%
原物料	3.18%	-0.82%	-23.90%
醫療保健	1.42%	1.50%	-15.36%
電信通訊	2.81%	-3.66%	-36.62%
公用事業	1.71%	-12.11%	-17.51%
REITs	2.00%	-10.37%	-33.45%
西德州原油期貨價	-0.65%	2.54%	13.08%
黃金期貨價	0.45%	-0.57%	-9.42%

- 近一週各類股均呈上漲，以能源及資訊科技類股上漲5%表現最佳，金價週漲0.5%收在每盎司1,651.0美元。
- 過去一週科技類股表現良好，市場持續關注貨幣政策動向，整週資訊科技類股上漲5.4%，未來關注企業財報表現。
- 原油部分，美國總統拜登考慮再度釋出1,000~1,500萬桶戰備儲油，以緩和冬季供應緊張的局勢，而上週五Fed官員考慮放慢升息步伐，帶動市場風險偏好升溫，整週WTI原油下跌0.7%，收在85.05美元/桶；Brent原油週漲2.0%，收在93.50美元/桶。



復華

證券投資信託

2 債券市場

- 公債：美國聯準會官員談話仍主導公債走勢，美國10年期公債殖利率收4.22%
- 非投資等級債：聯準會將考慮放慢升息步調？美國非投資等級債信用價差收窄
- 新興債：擔憂新興國家債信問題，資金持續流出新興市場
- 人民幣債：二十大會議後中共領導人鞏固政權，多次強調國家安全政策

美歐公債

美國聯準會官員談話仍主導公債走勢，美國10年期公債殖利率收4.22%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	-1.06%	-3.91%	-15.05%
美國投資級公司債	-1.22%	-5.94%	-20.89%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	-2 bps	42 bps	374 bps
美國10年期公債	20 bps	69 bps	271 bps
德國10年期公債	7 bps	52 bps	259 bps
英國10年期公債	-28 bps	74 bps	308 bps
日本10年期公債	1 bps	0 bps	18 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 美國聯準會發布褐皮書，對經濟前景較之前悲觀，認為勞動市場需求有初步降溫現象但整體仍緊俏，價格方面則觀察到成本壓力傳導至終端出現困難。
- 上週初受聯準會官員鷹派言論影響，公債殖利率上揚；但週五華爾街日報報導，部分聯準會官員傾向放慢升息步調，令公債殖利率回落，尤其是短天期債券；整週兩年期美國公債殖利率下滑2bps收在4.47%，十年期則上升20bps收在4.22%。
- 英國首相特拉斯因之前提出的減稅方案導致英國股債匯市出現混亂，上任45天後請辭；上週英國公債殖利率大幅回落，但短線上波動性仍偏高。

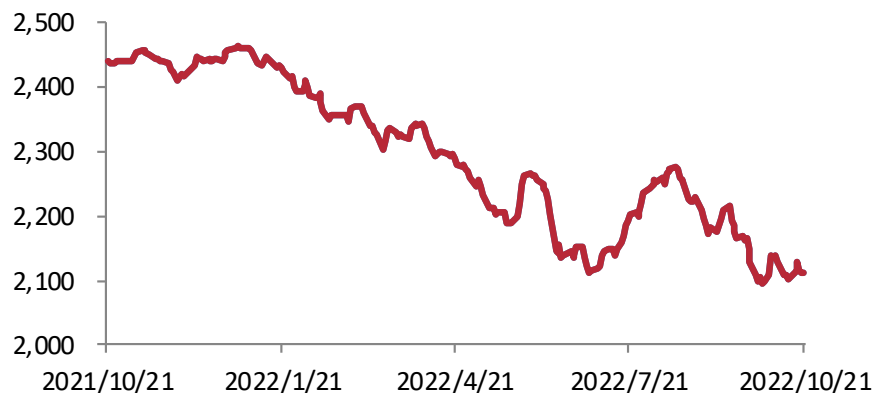
非投資等級債

聯準會將考慮放慢升息步調？美國非投資等級債信用價差收窄

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	0.28%	-2.50%	-14.25%
歐元非投資等級債	-0.12%	-3.17%	-15.13%
	殖利率	信用利差	
美國非投資等級債	9.62%	507 bps	
歐元非投資等級債	9.06%	621 bps	

- 上週五舊金山聯儲行長暗示可能放慢升息步伐，並表示決策者應該開始為縮減加息幅度做規劃，再加上美國財政部長耶倫否認高通膨已經在經濟中變得根深蒂固，並指出對長期通膨的預期溫和。
- 有「聯準會傳聲筒」之稱的《華爾街日報》記者 Nick Timiraos 上週五撰文透露，聯準會官員預計將在 11 月會議上升息 3 碼，但對於 12 月會議是否縮小升息幅度仍有所爭議。
- 整週美國公債殖利率呈現先升後降走勢；美國非投資等級債券指數週漲0.28%。歐洲則因對經濟衰退的擔憂持續，歐洲非投資等級債指數下跌0.12%。
- 本週進入超級財報週，多家科技巨頭將公布第三季財報，須關注較高的殖利率是否影響企業未來的預期收益。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖



新興市場債

擔憂新興國家債信問題，資金持續流出新興市場

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	-1.29%	-7.64%	-25.99%
新興美元公司債	-1.47%	-6.21%	-22.03%
新興本地主權債	-1.09%	-4.14%	-15.24%
	殖利率	信用利差	
新興美元主權債	9.25%	483 bps	
新興美元公司債	9.58%	504 bps	
新興本地主權債	4.61%	--	

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



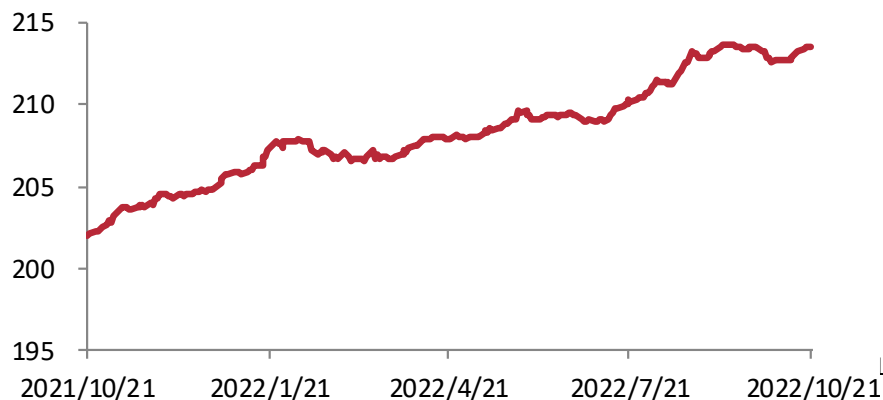
- 上週初美國聯準會官員談話鷹派，推動美國十年期公債殖利率再創今年新高，突破4.2%。新興市場美元債受此影響，債券價格下跌，指數持續創下今年新低；美元主權債指數週跌1.29%，今年以來跌幅高達25.99%。
- 各主要國家央行積極升息，美元強勢，也令負債較重、體質脆弱的部份新興國家承受壓力；儘管IMF今年已擴大資助，但在IMF與世界銀行的年會上，G20國家未能就窮困國家債務減免達成共識。
- 個別國家方面，祕魯通膨壓力高，油價較去年平均上漲42%，被信評公司Fitch調降展望。奈及利亞政府祭出龐大的燃料補貼，但也導致該國財政體質惡化，被信評公司Moody's調降展望。至於南美大國巴西，總統選情仍陷膠著。

人民幣債

二十大會議後中共領導人鞏固政權，多次強調國家安全政策

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
大陸境內國債	0.11%	-0.03%	3.74%
離岸人民幣債	0.07%	-0.18%	1.67%
	殖利率	信用利差	
大陸境內國債	2.74%	--	
離岸人民幣債	3.42%	82 bps	
	一週	一個月	今年起
人民幣對美元升貶	-0.14%	-2.05%	-11.90%

大陸境內國債指數 近一年走勢圖



- 中國原訂上週公布眾多經濟數據，如第三季GDP增長率、零售銷售額、固定資產投資等，統計局卻意外宣布無限期延後，市場質疑數據可能不及預期，以致官方不願在二十大期間發布。
- 中共二十大在週日閉幕，會議中確認領導人習近平將續任總書記五年，而組成政治局的其他六名常委中，改革派的李克強、汪洋、胡春華皆未入列，本次會議也多次提及國家安全政策。
- 十一黃金週結束後的疫情再起，使多地啟動了嚴格的封控措施，列為疫情中高風險的地區占全國GDP比例達43%，為2021年以來新高。隨著二十大結束，防疫措施可能出現邊際放寬，但仍將嚴格執行動態清零政策。

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