

🔍 焦點事件

習派集權引發恐慌賣壓，港股持續破底

中國二十大會議落幕，習近平續任中央總書記，政治局常委也皆為「習家軍」，市場擔憂未來領導班底重政治輕經濟，引發外資占比較高的港股及美國中概股遭到拋售，恆生指數整週重挫8.3%，指數創金融海嘯後新低。

面臨市場疑慮，近期陸港股仍偏震盪，建議審慎因應。12月將迎來中央經濟工作會議，屆時可觀察政府是否將出台經濟刺激政策。

📈 上週市場回顧

市場期待Fed緩和鷹派態度，美股週線續彈

美國Markit製造業及服務業PMI跌破榮枯線，市場開始期待Fed將放緩升息來應對經濟衰退，美國標普500指數週漲4.0%；台股跌破12,800點支撐，週跌0.2%；陸股持續遭受外資賣壓，滬深300指數週跌5.4%。

美國10年期公債殖利率週跌20bps至4.0%，帶動信用債指數集體上漲。

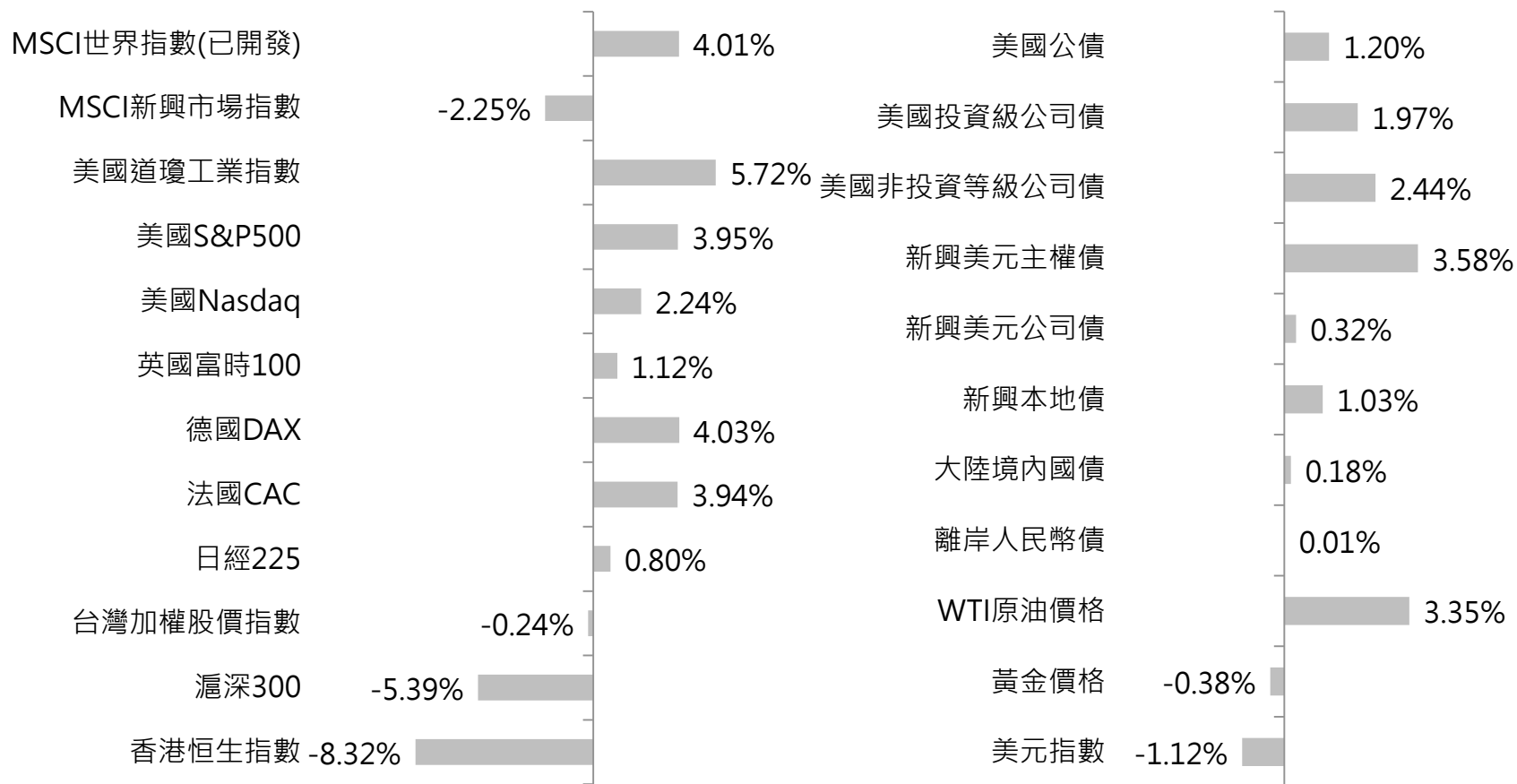
2008年以來，香港恆生指數及國企指數走勢



資料來源：Bloomberg · 2022/10/28

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：股市上漲1.1%~5.7%，續關注本週貨幣政策動向
- 台灣：台灣第三季GDP年增4.1%，景氣對策信號轉黃藍燈，台股週跌0.24%
- 陸港：政治風險上升、外資出逃，中國晶片進口與產量皆下滑，陸股週跌4.05%
- 其他亞太：各國股市均上漲，新加坡股市週漲3.0%表現最佳
- 產業：多數類股上漲，REITs、公用事業及工業類股週漲幅超過5%表現最佳

美歐股票

股市上漲1.1%~5.7%，續關注本週貨幣政策動向

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	5.72%	10.71%	-9.57%
美國S&P500	3.95%	4.89%	-18.15%
美國Nasdaq	2.24%	0.46%	-29.04%
美國費城半導體指數	4.15%	0.26%	-38.33%
英國富時100	1.12%	0.60%	-4.56%
德國DAX	4.03%	8.70%	-16.63%
法國CAC	3.94%	8.81%	-12.30%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



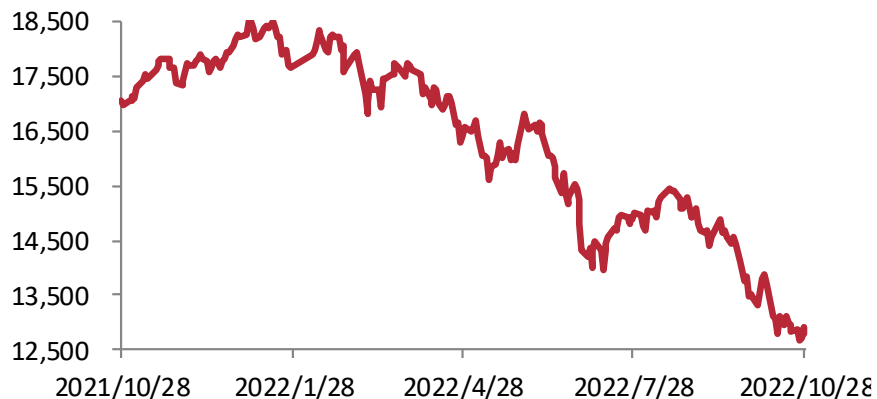
- 美國10月製造業PMI初值由前值52降至49.9、服務業則由前值49.3降至46.6，均低於市場預期；第三季GDP年化季增2.6%雖優於預期2.4%，但內需及住宅投資同步轉弱，顯示補庫存動能趨疲。美國PCE物價年增6.2%與前月持平但低於預期的6.3%；10月密大消費者信心未來一年通膨預期回升至5%、五年通膨預期則上升至2.9%。
- 利率期貨反應聯準會11月升息三碼達八成，12月升息兩碼或三碼機率各48%及43%，明年上半年再升息兩碼至約5%水準。
- 截至10/28，美股S&P500預估第三季企業獲利年增4.1%，營收年增10.3%。已公布的263間企業財報中，營收獲利優於分析師預期比例分別為67%及73%。本週科技龍頭財報表現好壞參半。

台灣股票

台灣第三季GDP年增4.1%，景氣對策信號轉黃藍燈，台股週跌0.24%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	-0.24%	-5.03%	-29.81%
櫃買股價指數	0.38%	-4.34%	-31.70%
資訊科技指數	0.89%	-3.63%	-12.18%
金融保險指數	1.87%	-3.57%	-17.92%
非金電指數	0.43%	-2.32%	-23.92%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



- 歷經連兩週較明顯下跌後，上週台股跌幅收斂，台灣加權股價指數週跌0.24%，收在12,788.42點；櫃買指數週漲0.38%，收在162.24點。三大法人上週合計買超49.6億元，外資賣超104.1億元、自營商買超118.3億元、投信買超35.4億元，呈現土洋對作。台灣第三季GDP年增4.1%優於分析師預期3.2%，惟低於主計總處8月預估4.71%，主要因出口成長1.36%、僅貢獻GDP 0.94%未及預期所致。
- 10/27(四)國發會公布9月景氣對策信號分數，由前月之23分急降6分至17分，為近43個月新低；燈號轉為黃藍燈，已至該燈號區間下緣，且領先及同時指標同步下滑顯示經濟放緩，10月恐將轉為藍燈。
- 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

政治風險上升、外資出逃，中國晶片進口與產量皆下滑，陸股週跌4.05%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	-4.05%	-4.24%	-19.89%
深圳綜合	-4.46%	-3.05%	-25.73%
滬深300	-5.39%	-7.51%	-28.32%
中證200	-2.97%	-2.73%	-26.41%
香港恒生	-8.32%	-13.84%	-36.48%
香港國企	-8.85%	-15.60%	-38.94%

滬深300指數 近一年走勢圖



- 隨著二十大落幕，習近平進一步鞏固權力，將以政治安定優先於經濟發展為主軸，市場擔憂清零政策將維持更長一段時間、不利經濟復甦，且決策缺乏制衡下政治風險亦隨之提高；外資在港股上演大逃殺，美股的中概股ADR也全面重挫。上週陸港股皆大幅下挫，上證指數週跌4.05%，收2,915.93點；滬深300週跌5.39%，收3,541.33點；恒生指數週跌8.32%，收14,863.06點。
- 10/24(一)公布的海關數據顯示，中國9月晶片進口量僅476億個晶片組，年減12.4%，顯示在美中關係緊張與晶片短缺的背景下滑片進口量持續下滑；另一方面，中國國內9月晶片產量年減16.4%至261億個晶片組，中國半導體產業自給自足仍受挑戰。
- 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

各國股市均上漲，新加坡股市週漲3.0%表現最佳

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	0.80%	3.56%	-5.86%
新加坡	3.00%	-1.83%	-2.06%
印尼JCI	0.55%	-0.30%	7.21%
馬來西亞KLCI	0.06%	3.24%	-7.67%
泰國SET	0.93%	0.43%	-3.11%
菲律賓	2.84%	4.66%	-13.61%
印度SENSEX30	1.10%	5.94%	2.93%
越南	0.74%	-10.17%	-31.43%

MSCI東協指數(美元計價) 近一年走勢圖



- 近一週各國股市均呈現上漲，持續關注市場風險情緒變化，新加坡股市受惠美歐股市良好表現，帶動整週股市上漲3.0%表現最佳。
- 上週日本央行維持超寬鬆利率政策和購債計畫不變，且調升2022年度通膨展望上修至2.9%，高於7月發布的2.3%，而後公布日本企業財報表現良好，支撐股市表現，整週日經指數上漲0.8%。
- 近期印度企業財報表現及市場風險情緒主導股市表現，汽車大廠財報亮眼，激勵汽車類股收漲，帶動整週印度股市上漲0.7%，下週關注印度十月製造業及服務業PMI數據。

產業類股

多數類股上漲，REITs、公用事業及工業類股週漲幅超過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	0.45%	-3.82%	-31.86%
必需品消費	4.34%	3.40%	-13.16%
金融	3.78%	6.84%	-16.68%
工業	5.54%	8.30%	-19.72%
資訊科技	4.05%	3.74%	-30.16%
能源	2.76%	17.83%	28.57%
原物料	1.93%	5.82%	-22.43%
醫療保健	4.82%	6.66%	-11.28%
電信通訊	-1.69%	-3.30%	-37.69%
公用事業	5.78%	-0.93%	-12.75%
REITs	6.62%	0.84%	-29.04%
西德州原油期貨價	3.35%	7.00%	16.87%
黃金期貨價	-0.38%	-0.93%	-10.05%

- 近一週各類股均呈上漲，以REITs、公用事業及工業類股週漲幅超過5%表現最佳，金價週跌0.4%收在每盎司1,644.8美元。
- 過去一週財報展望主導股市表現，科技龍頭財報表現好壞參半，整週資訊科技類股上漲4.1%，未來一週關注貨幣政策動向。
- 原油部分，美國上週原油庫存下滑172.5萬至4.37億桶，而近期美國原油出口創下紀錄新高、燃料油庫存減少，供應再度趨緊，提振油價走強，整週WTI原油上漲3.4%，收在87.90美元/桶；Brent原油週漲0.3%，收在93.77美元/桶。

2 債券市場

- 公債：市場期待央行放慢升息步調，美歐十年期公債殖利率普遍回落逾20bps
- 非投資等級債：已有Fed官員考慮放慢升息，帶動公債殖利率下滑與信用利差收窄
- 新興債：市場押注美國有望放慢升息步調，推動新興市場債券價格上漲
- 人民幣債：經濟數據好壞參半，政治面不利投資人信心，房地產仍待政府支持

美歐公債

市場期待央行放慢升息步調，美歐十年期公債殖利率普遍回落逾20bps

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	1.20%	-1.69%	-14.03%
美國投資級公司債	1.97%	-1.47%	-19.33%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	-6 bps	28 bps	368 bps
美國10年期公債	-20 bps	28 bps	250 bps
德國10年期公債	-31 bps	-2 bps	228 bps
英國10年期公債	-58 bps	-53 bps	251 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10月份Markit製造業PMI由52.0降至49.9，服務業PMI由49.3降至46.6，為2020年疫情後首次出現雙產業跌入榮枯線以下的情況。第三季GDP季比年化為2.6%，雖避免落入衰退，但房市投資出現較明顯降溫。
- 歐洲央行升息三碼，存款利率來到1.5%，但論述上似乎暗示了明年可能不會進一步升息，市場對於終端利率的預期由接近3%降至2.5%。
- 繼澳洲減緩升息幅度之後，加拿大央行由先前的升息三碼轉為二碼。市場期待各國央行升息步調陸續放緩，上週公債殖利率全面性大幅下滑。當前單日的殖利率變動幅度較大，觀察本週FOMC會議結果與金融市場反應。

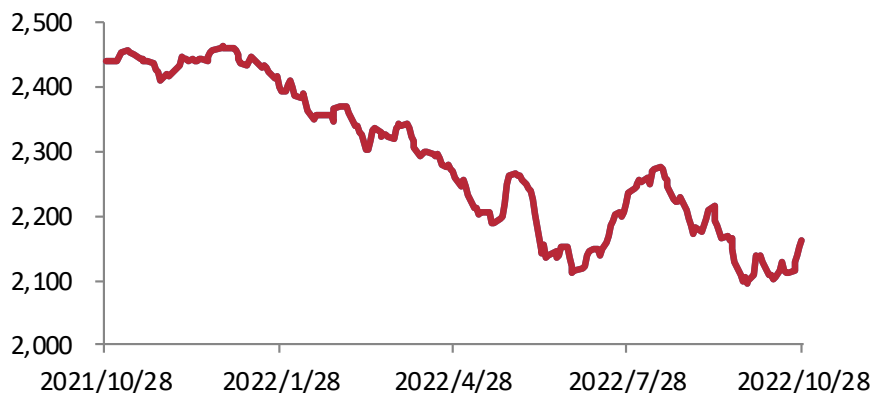
非投資等級債

已有Fed官員考慮放慢升息，帶動公債殖利率下滑與信用利差收窄

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	2.44%	2.72%	-12.16%
歐元非投資等級債	1.88%	1.00%	-13.54%
	殖利率	信用利差	
美國非投資等級債	8.99%	455 bps	
歐元非投資等級債	8.65%	604 bps	

- 美國核心個人消費支出(PCE)年增5.1%，略低於市場預期的5.2%，但較前值4.9%為高，僱傭成本也持續走高，強化了本週Fed再次加息三碼的理由。
- 但因美國10月製造業及服務業PMI雙雙跌落至榮枯線以下，市場開始反映聯準會官員已在思考何時放慢升息。上週除了公債殖利率下滑之外，非投資等級債的信用利差也收窄，美國及歐洲非投資等級債指數分別上漲2.44%及1.88%。
- 本週聯準會將召開利率決策會議，預期將第四度升息三碼，外界更關注的是，是否釋出12月將減少升息幅度的訊號，則有望減緩債市的拋售潮。但仍須關注目前較高的殖利率是否影響企業未來的預期收益，導致市場波動以及對經濟前景的擔憂而影響公司債券的表現。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖



新興市場債

市場押注美國有望放慢升息步調，推動新興市場債券價格上漲

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	3.58%	0.13%	-23.34%
新興美元公司債	0.32%	-3.12%	-21.78%
新興本地主權債	1.03%	0.47%	-14.36%
	殖利率	信用利差	
新興美元主權債	8.77%	453 bps	
新興美元公司債	9.57%	517 bps	
新興本地主權債	4.52%	--	

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



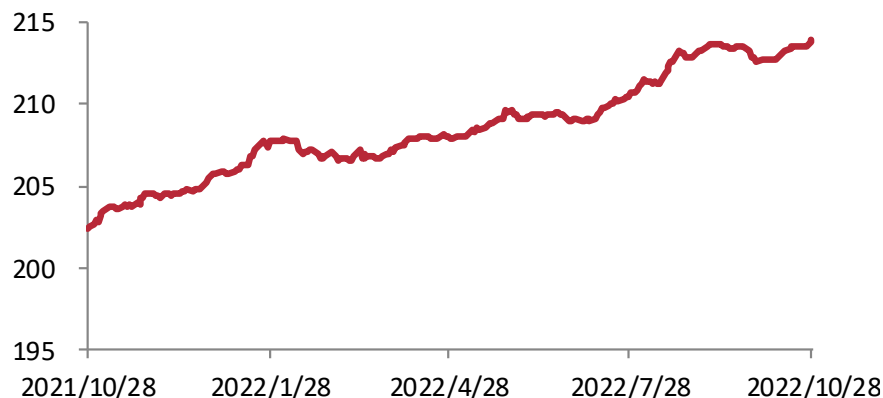
- 上週加拿大央行升息兩碼，低於市場預期及前次的三碼；歐洲央行論調也有轉鴿跡象，延後商討梭表時程。市場對於美國放緩升息步調的預期也有所提高，帶動美債殖利率回落；投資氣氛好轉，新興市場債的信用利差收斂。
- 上週新興美元主權債指數上漲3.58%，表現最佳；美元公司債指數漲幅僅0.32%，主要是其中的中國相關債券表現較為疲弱。
- 埃及與國際貨幣基金(IMF)達成30億美元的貸款協議，有望填補未來的資金缺口。巴西第二輪總統選舉落幕，由前任總統Lula勝選，若現任的右翼總統Bolsonaro承認敗選，將結束政局的不確定性。

人民幣債

經濟數據好壞參半，政治面不利投資人信心，房地產仍待政府支持

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
大陸境內國債	0.18%	0.46%	3.92%
離岸人民幣債	0.01%	0.04%	1.68%
	殖利率	信用利差	
大陸境內國債	2.68%	--	
離岸人民幣債	3.42%	80 bps	
	一週	一個月	今年起
人民幣對美元升貶	-0.65%	-1.08%	-12.65%

大陸境內國債指數 近一年走勢圖



- 上週中國官方公布了延後發布的經濟數據，第三季GDP年增3.9%，優於預期，主要由出口及投資端拉動，但消費持續疲弱。
- 由於維持動態清零的防疫政策，使消費、旅遊、投資等服務業為主的產業持續承壓；國家政策以安全為重，可能使政府僅維持邊際寬鬆的貨幣政策來支撐民間融資，而非推出大規模的財政刺激政策。
- 中國七十城市房價續跌，9月份月比下滑2.1%，即便政府呼籲保交樓並出台房市刺激政策，但信心疲弱導致房價持續不振。上週多檔中國地產債券價格重挫。在當前的經濟與政策環境下，仍以國債及政策性金融債表現較為平穩。

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