



焦點事件

Fed升息三碼不意外，但終端利率將上修

美國聯準會第四度升息3碼，利率來到3.75%~4.00%，但主席Powell表示利率終點可能更高、升息時程更長；期貨市場目前預期2023Q1升息至5%，之後停止升息。

本次聯準會口徑仍偏鷹，但也提到將開始考量「貨幣政策緊縮對經濟與通膨的滯後影響」，未來還是看經濟數據而定，尤其是通膨的變化。



上週市場回顧

美股因Fed續放鷹承壓，陸港股受傳聞激勵反彈

本次FOMC會議仍偏鷹派，美股表現承壓，整週標普500指數下跌3.35%；台股大盤指數翻紅衝破萬三，週漲1.86%；市場傳聞中國將放寬防疫政策，陸港股大反彈，滬深300指數週漲6.38%，恆生指數週漲8.73%。

Fed表示可能調升終端利率，公債殖利率走揚，美國10年期公債殖利率週漲15bps至4.16%。

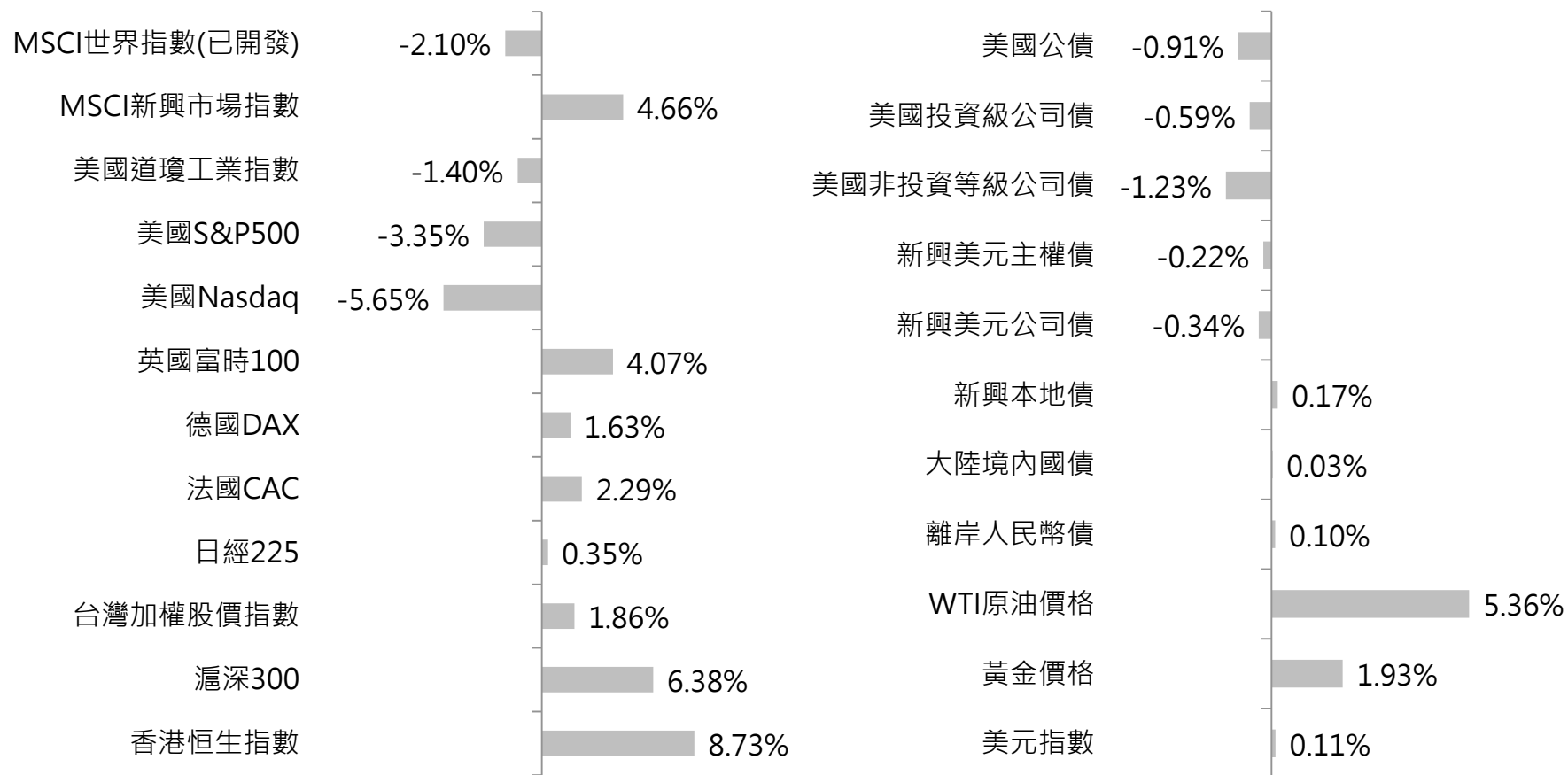
期貨市場隱含的Fed Funds Rate

FOMC會議時間	期貨市場隱含的政策利率(%)
2022/12/14	4.408
2023/02/01	4.816
2023/03/22	5.003
2023/05/03	5.099
2023/06/14	5.110
2023/07/26	5.085
2023/09/20	5.033
2023/11/01	4.926
2023/12/13	4.826

以上資料為舉例說明，不代表未來實際情形。
資料來源：Bloomberg，2022/11/4

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

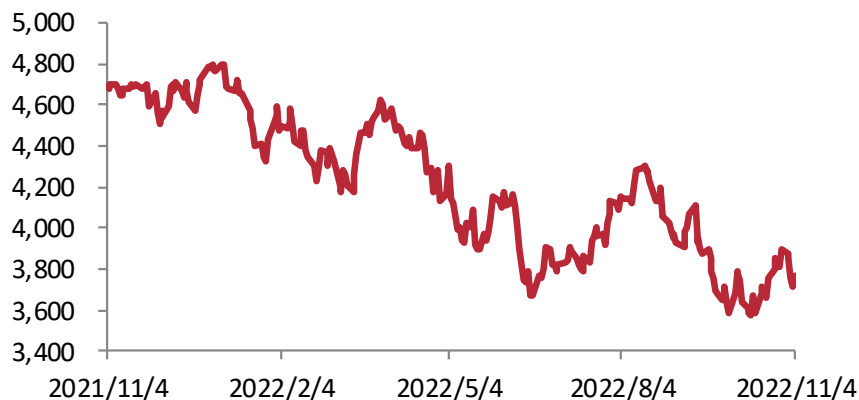
- 美歐：Fed如預期升息三碼，股市表現-5.6%~+4.1%
- 台灣：部分央行理事認為升息幅度不足，台股跟隨陸港股反彈，週漲1.86%
- 陸港：市場憧憬中國將放棄動態清零政策，陸港股大幅反彈，上證週漲5.31%
- 其他亞太：股市表現漲跌互見，新加坡股市週漲2.3%表現最佳
- 產業：類股表現漲跌互見，油價上漲帶動能源、原物料類股週漲超過1.8%

美歐股票

Fed如預期升息三碼，股市表現-5.6%~+4.1%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	-1.40%	6.88%	-10.83%
美國S&P500	-3.35%	-0.54%	-20.89%
美國Nasdaq	-5.65%	-6.27%	-33.04%
美國費城半導體指數	-1.46%	-4.07%	-39.23%
英國富時100	4.07%	3.50%	-0.67%
德國DAX	1.63%	6.23%	-15.27%
法國CAC	2.29%	6.24%	-10.30%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



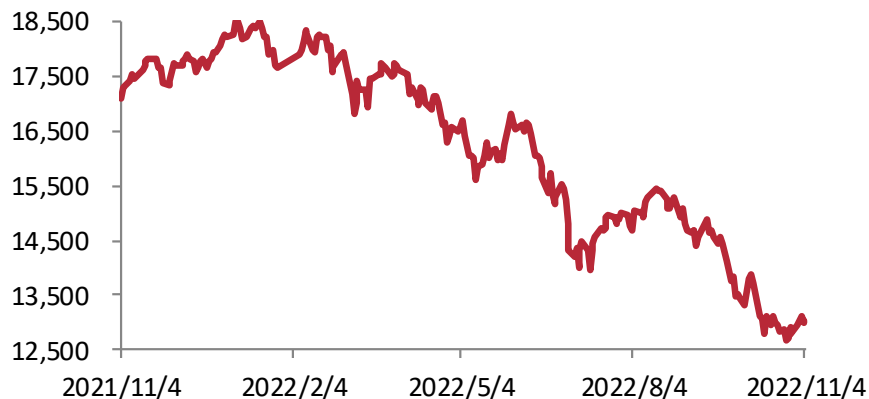
- 美國十月ADP新增就業人數高於預期，顯示就業市場依舊穩健。
- 上週Fed決議升息三碼符合預期，將指標利率提高三碼至3.75~4.00%。主席於記者會中表示，考慮在12月會中放慢升息步調至2碼，但提醒利率最終水準可能上移。
- Fed主席稱勞動市場依舊強勁，通膨則仍顯著高於目標水平，政策並無過度緊縮之疑慮。後續利率將升至多高水平，以及持穩高檔的時間，遠比放緩升息步伐之議題來得重要，貨幣政策立場依舊鷹派，拖累美國股市表現。

台灣股票

部分央行理事認為升息幅度不足，台股跟隨陸港股反彈，週漲1.86%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	1.86%	-4.05%	-28.50%
櫃買股價指數	5.81%	-2.96%	-27.74%
資訊科技指數	1.51%	-4.05%	-10.86%
金融保險指數	1.16%	-1.23%	-16.97%
非金電指數	1.45%	-3.26%	-22.82%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



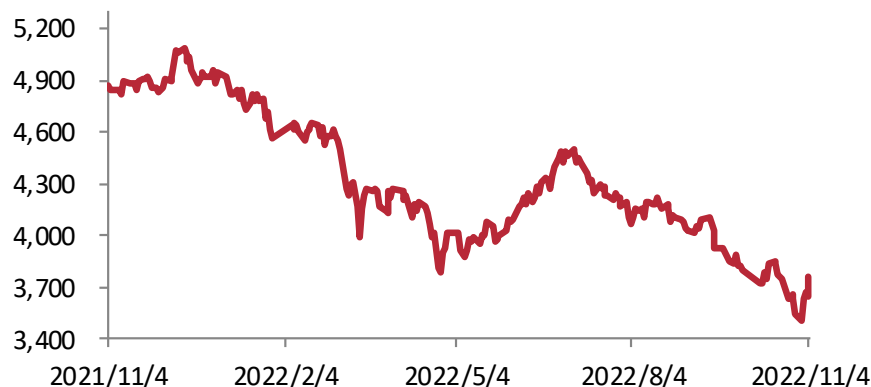
- 儘管美國聯準會11月續升三碼、主席鮑威爾談話仍鷹，上週台股跟隨陸港股反彈上演落後補漲行情，台灣加權股價指數週漲1.86%，收在13,026.71點，站上月線、重回萬三之上；櫃買指數週漲5.81%，收在171.66點。三大法人上週合計賣超93.3億元，外資賣超183.7億元、自營商買超39.0億元、投信買超51.4億元，續呈土洋對作。本週觀察11/8(二)美國期中選舉後美股與台股走勢。
- 根據最新公布之央行理監事會議事錄摘要，9月份會議罕見出現未一致同意情況，部分理事認為應升息一碼而非半碼，理由是國內通膨儘管不若國外高漲，但通膨下滑速度不宜過度樂觀，且國內通膨因計算方式與政策補貼而有低估之嫌，實際通膨壓力應高於公布數據。
- 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

市場憧憬中國將放棄動態清零政策，陸港股大幅反彈，上證週漲5.31%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	5.31%	1.53%	-15.63%
深圳綜合	7.50%	5.66%	-20.16%
滬深300	6.38%	-0.99%	-23.75%
中證200	5.75%	3.69%	-22.18%
香港恒生	8.73%	-5.38%	-30.93%
香港國企	9.02%	-6.39%	-33.44%

滬深300指數 近一年走勢圖



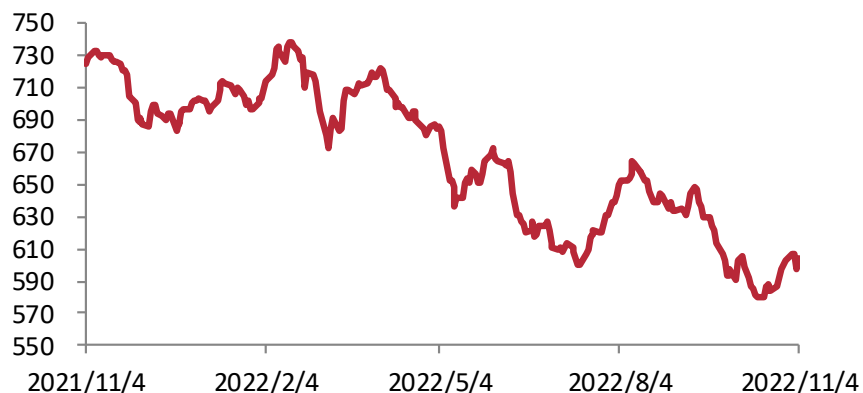
- 儘管官方重申動態清零方針不動搖，但近期已有一些地方調整防控措施，市場傳聞政府正評估動態清零政策逐步退場，如國際航班熔断取消、縮短入境隔離天數等，帶動陸港股大反攻、扭轉連跌三週頹勢。上證指數週漲5.31%，收3,070.80點；滬深300週漲6.38%，收3,767.17點；恒生指數週漲8.73%，收16,161.14點。
- 10/31(一)中國國家統計局公布10月製造業PMI為49.2，較上月下滑0.9個百分點；非製造業PMI為48.7，較上月下滑1.9個百分點，兩者均低於榮枯分水嶺並遜於預期，顯示中國景氣在多地疫情復燃、動態清零未止的情況下復甦力道受到壓抑。
- 展望後市：觀察疫情發展與封城情形、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，新加坡股市週漲2.3%表現最佳

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	0.35%	0.77%	-5.53%
新加坡	2.32%	-0.28%	0.21%
印尼JCI	-0.15%	-0.38%	7.05%
馬來西亞KLCI	-0.62%	2.05%	-8.25%
泰國SET	1.26%	3.06%	-1.89%
菲律賓	0.52%	3.30%	-13.16%
印度SENSEX30	1.65%	4.97%	4.63%
越南	-2.94%	-7.51%	-33.45%

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，新加坡股市連二週上漲，且表現領漲亞太股市，整週股市上漲2.3%表現最佳。
- 上週日本股市小漲0.4%，因市場等待美國利率決議以及就業數據結果，整體觀望氣氛濃厚，持續關注日圓匯價及央行貨幣政策動向。
- 印度預計自11月份起與海灣合作委員會(GCC)展開自由貿易協定談判，市場期待此協議有助於降低自中東輸入大宗商品的成本，而印度10月份製造業PMI達55.3，與過去六個月的平均值55.2相近，景氣動能仍穩健，整週印度股市上漲1.7%。

產業類股

類股表現漲跌互見，油價上漲帶動能源、原物料類股週漲超過1.8%

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	-1.60%	-5.59%	-32.95%
必需品消費	-0.42%	1.74%	-13.53%
金融	0.83%	3.39%	-15.99%
工業	0.78%	4.62%	-19.09%
資訊科技	-5.91%	-4.41%	-34.29%
能源	2.65%	11.30%	31.98%
原物料	1.88%	1.27%	-20.97%
醫療保健	-0.85%	2.76%	-12.03%
電信通訊	-4.04%	-8.70%	-40.21%
公用事業	-0.01%	-1.50%	-12.76%
REITs	-1.58%	-2.69%	-30.16%
西德州原油期貨價	5.36%	7.04%	23.14%
黃金期貨價	1.93%	-2.59%	-8.31%

- 近一週各類股表現漲跌互見，以能源、原物料類股在油價續揚的情況下週漲幅超過1%表現最佳，金價週漲1.9%收在每盎司1,676.6美元。
- 上週Fed升息三碼後主席暗示利率終點可能上移，鷹派態度拖累股市表現，科技成長股賣壓再度出籠，整週資訊科技類股下跌5.9%。
- 原油部分，美國十月下旬成品油庫存跌至7.84億桶，連五週下滑，汽油和精煉油庫存僅2.07億、1.06億桶，創八年及記錄新低，市場傳聞中國有意放鬆防疫政策，提振原物料相關類股走升，整週WTI原油上漲5.4%，收在92.61美元/桶；Brent原油週漲2.9%，收在98.57美元/桶。

2 債券市場

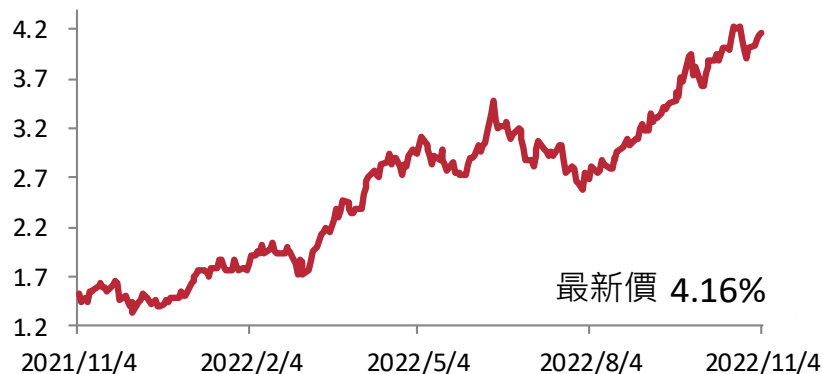
- 公債：Fed升息三碼並表示可能調升終端利率，二年期美債整週上揚24bps
- 非投資等級債：Fed不會太快停止升息，美債利率走高使非投資等級債指數下跌
- 新興債：受美債利率上揚影響，新興市場債指數下跌，但主權債信用價差收窄
- 人民幣債：中國官方仍稱維持動態清零的防疫政策，民企營運壓力升高

美歐公債

Fed升息三碼並表示可能調升終端利率，二年期美債整週上揚24bps

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	-0.91%	-2.74%	-14.81%
美國投資級公司債	-0.59%	-2.88%	-19.80%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	24 bps	57 bps	393 bps
美國10年期公債	15 bps	53 bps	265 bps
德國10年期公債	19 bps	42 bps	247 bps
英國10年期公債	6 bps	-34 bps	257 bps
日本10年期公債	1 bps	4 bps	19 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 11月FOMC會議如市場預期的升息三碼，雖然未來有可能放慢升息步調，但聯準會主席表示終端利率水準可能提高，提醒市場勿將放緩升息當作停止升息的訊號。市場對此番言論偏鷹派解讀，上週美國兩年期公債殖利率上升24bps收在4.66%，十年期則上升15bps收在4.16%。
- 美國10月份非農就業數據增加26.1萬人，高於市場預期的19.0萬人，但失業率從3.5%上升至3.7%。平均薪資的年增率則為4.7%。本週將公布CPI通膨數據，預期將較上月回落。
- 上週英國央行升息三碼，為33年來最大升息幅度，但央行表示終端利率可能不像市場想得這麼高。

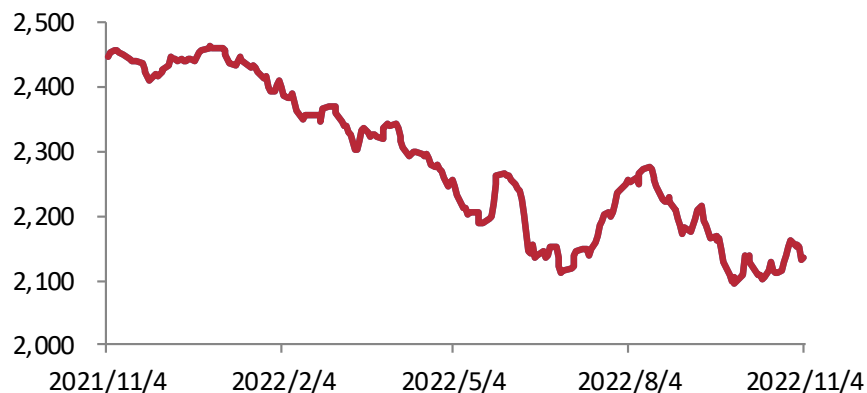
非投資等級債

Fed不會太快停止升息，上週美債利率走高使美國非投資等級債指數下跌

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	-1.23%	-0.08%	-13.24%
歐元非投資等級債	0.50%	0.64%	-13.10%
	殖利率	信用利差	
美國非投資等級債	9.19%	462 bps	
歐元非投資等級債	8.53%	580 bps	

- 美國聯準會在上週第四度升息三碼，雖然暗示未來可能放緩升息步調，但也表示終端利率預期提高且不會太快停止升息。美國非農就業新增人數高於預期，儘管失業率由3.6%上升至3.7%，但整體而言仍屬強健，尚不足以撼動聯準會的升息政策。
- 上週美國各天期公債殖利率皆上揚，短天期上揚幅度較大；美國非投資等級債信用價差微幅拓寬，指數則下跌1.23%。
- 本週關注美國CPI及聯準會多名官員陸續發言，美國期中選舉也即將登場；美股財報季持續，市場關注各家公司釋出的展望是否會因為目前較高的殖利率而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

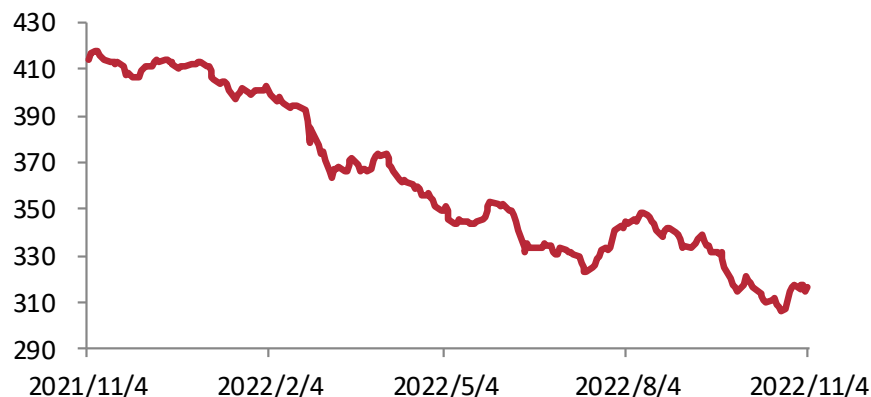


新興市場債

受美債利率上揚影響，新興市場債指數下跌，但主權債信用價差收窄

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	-0.22%	-1.56%	-23.51%
新興美元公司債	-0.34%	-3.90%	-22.05%
新興本地主權債	0.17%	-1.54%	-14.21%
	殖利率	信用利差	
新興美元主權債	8.79%	438 bps	
新興美元公司債	9.66%	506 bps	
新興本地主權債	4.58%	--	

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



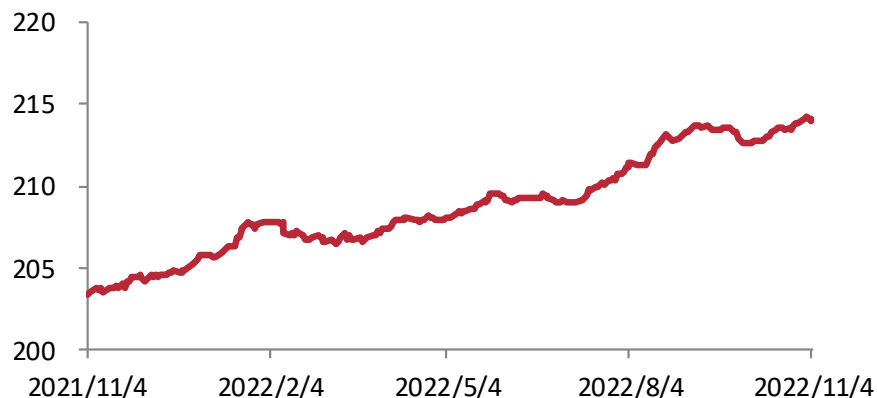
- 美國聯準會升息三碼符合市場預期，但釋出較為鷹派的指引，雖可能放緩升息腳步但終端利率可能高於原先預期。上週美國公債殖利率全面上揚，新興市場債信用價差雖有收窄，但指數仍以下跌作收。近期以公司債指數表現較弱，主要源自其中的中國地產相關標的。
- 上週香港跟進美國升息三碼。信評機構Moody's 分析師表示，香港的宏觀經濟復甦緩慢，利率上升及資本市場疲軟，辦公室出租情況惡化、閒置率上升，預期香港房價將持續走弱。由於市場擔憂中國地產相關的不良貸款風險，使得曝險較高的銀行債券跌幅較大。
- 其他國家方面，上週菲律賓升息三碼、馬來西亞升息一碼。

人民幣債

中國官方仍稱維持動態清零的防疫政策，民企營運壓力升高

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
大陸境內國債	0.03%	0.59%	3.95%
離岸人民幣債	0.10%	0.18%	1.78%
	殖利率	信用利差	
大陸境內國債	2.71%	--	
離岸人民幣債	3.39%	79 bps	
	一週	一個月	今年起
人民幣對美元升貶	1.31%	-1.90%	-11.33%

大陸境內國債指數 近一年走勢圖



- 中國10月份財新製造業PMI為49.2，服務業PMI降至48.4，都在收縮區間。疫情封控措施持續影響企業營運和消費者需求，但就業指數回到擴張區間，部分解封地區開始計畫增聘雇員。
- 近期陸續有放寬疫情防控的可能訊號，如增加國際航班排班數量、籌備2Q23的國際活動、官媒撰文淡化新冠對人體的影響，使市場揣測中國政府著手準備結束動態清零，但官方在週末表示將堅持動態清零不動搖，防疫政策短期難有大幅轉向機會，可能僅在地方層級進行優化和微調。
- 房地產市場疲軟的狀況未見反彈，土地競拍流標率由9月的29%上升至32%，預售房銷量年比由-31%擴大至-39%。龍湖地產董事吳亞軍在上週意外離職，市場解讀房地產行業不景氣的情況將持續，民企的營運壓力升高。

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