

焦點事件

中國疫情升溫，人民銀行降準救市

11月份中國公布20條優化防疫政策，但多地疫情升溫、列入中高風險地區的比重上升，各地再傳封控。對於中國經濟前景與需求疲弱的擔憂，也反映在原油市場，近期國際油價回落，而陸港股反彈力道未能有效延續。

人民銀行宣布調降存款準備金率一碼(0.25%)，預期釋出5,000億元人民幣的資金。儘管政策放鬆，但受疫情影響，投資信心仍不足，市場氣氛暫顯觀望。

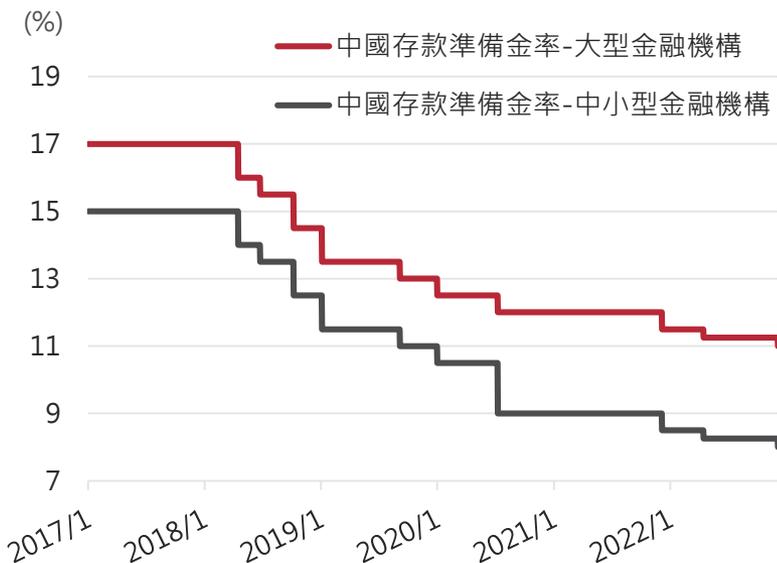
上週市場回顧

會議紀錄釋鴿派訊號，帶動多數股市情緒回溫

聯準會在11月會議紀要中釋出鴿派訊息，多數官員傾向放緩升息，股市評價續修復，標普500指數週漲2.0%，台股加權指數週漲1.89%。惟中國疫情升溫使股市震盪拉回，滬深300指數週跌0.7%，恆生指數週跌2.3%。

美國10年期公債殖利率週跌15bps至3.68%，非投資等級債及新興市場美元債指數都有1%以上漲幅。

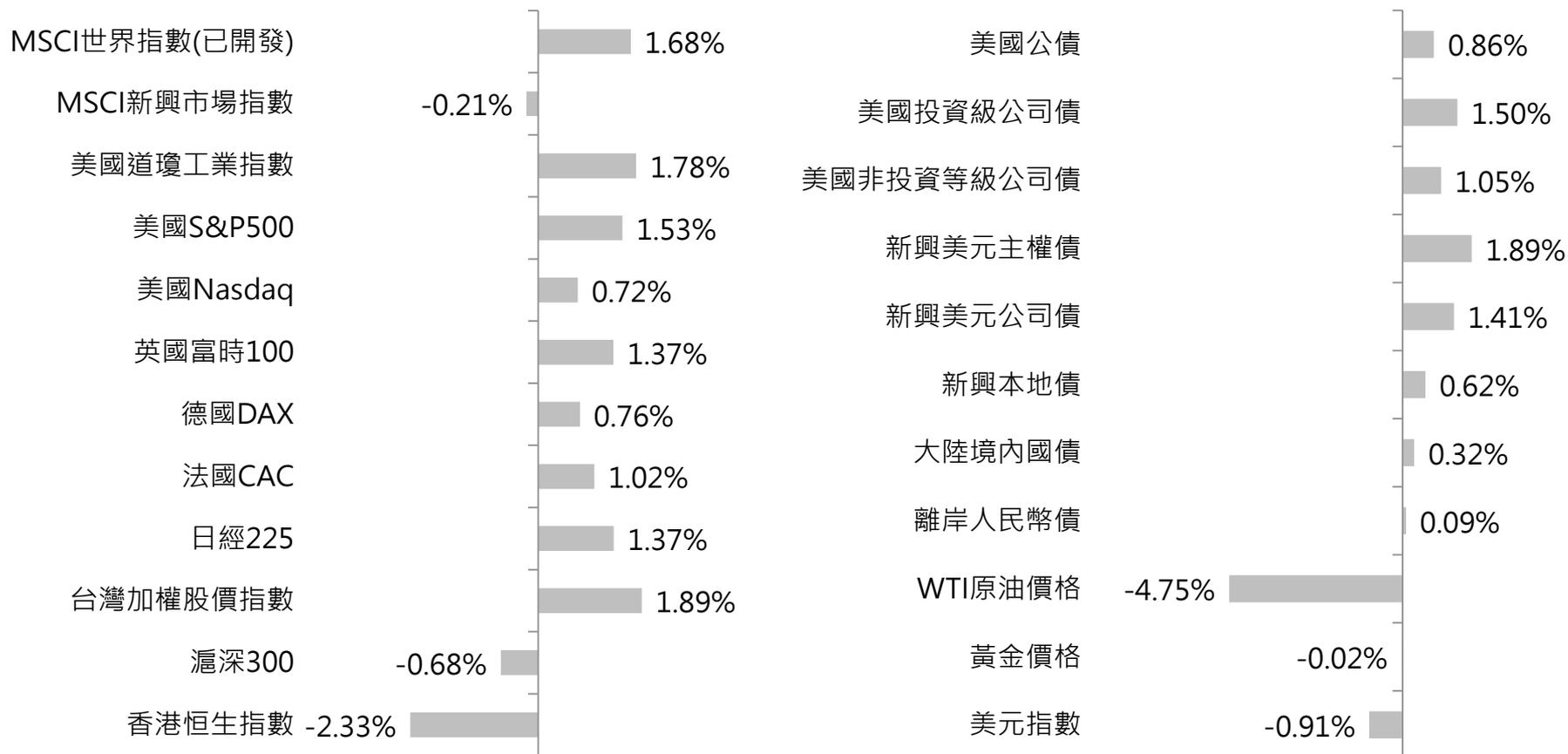
中國金融機構存款準備金率(%)



資料來源：Bloomberg · 2022/12

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。

1 股票市場

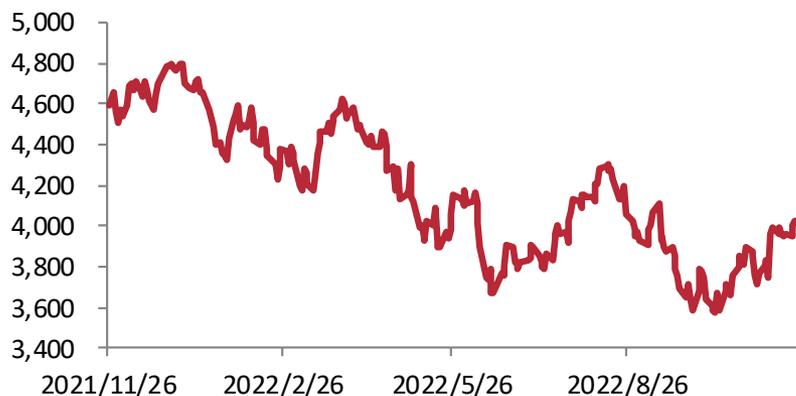
- 美歐：股市上漲0.7%~1.8%，關注經濟數據及央行貨幣政策
- 台灣：聯準會會議紀錄透露偏鴿立場，台股週線連四紅，週漲1.89%
- 陸港：防控措施放鬆後中國疫情復燃，人行宣布降準1碼，上證週漲0.14%
- 其他亞太：股市表現漲跌互見，菲律賓、馬來西亞股市週漲超過2%表現最佳
- 產業：各類股均上漲，公用事業類股週漲超過2.5%表現最佳

美歐股票

股市上漲0.7%~1.8%，關注經濟數據及央行貨幣政策

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	1.78%	7.88%	-5.48%
美國S&P500	1.53%	4.33%	-15.53%
美國Nasdaq	0.72%	0.24%	-28.24%
美國費城半導體指數	1.00%	14.41%	-30.28%
英國富時100	1.37%	6.75%	1.38%
德國DAX	0.76%	11.40%	-8.46%
法國CAC	1.02%	7.39%	-6.16%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



- 美國11月Markit製造業PMI初值由前月50.4降至47.6，創2020年中新低，服務業PMI亦降至46.1，兩者均跌破50景氣榮枯分水嶺。製造業產出及新訂單下滑、通膨削弱消費購買力，總體需求快速降溫。歐元區製造業PMI初值由46.4升至47.3、服務業48.6與10月持平。
- 美國聯準會11月會議記錄提及，多數官員考量貨幣政策累積收緊及效果滯後，很快適合放緩升息步調，但亦強調利率終點相較升息速度更加重要。官員預估2023年經濟衰退機率可能接近五成，國內私人消費降溫、全球經濟前景惡化及金融情勢趨緊，使經濟基本假設有下行風險。利率期貨顯示12月聯準會升息兩碼為76%。

台灣股票

聯準會會議紀錄透露偏鴿立場，台股週線連四紅，週漲1.89%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	1.89%	16.68%	-18.88%
櫃買股價指數	0.27%	15.75%	-22.40%
資訊科技指數	1.49%	5.08%	-7.35%
金融保險指數	2.87%	9.18%	-11.35%
非金電指數	2.66%	9.80%	-16.94%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



- 受惠最新公布之聯準會會議紀錄偏鴿、外資回流且台幣匯率回穩等利多，上週台股延續上漲態勢，連續第四週上漲、站穩半年線。台灣加權股價指數週漲1.89%，收在14,778.51點；櫃買指數週漲0.27%，收在184.34點。三大法人上週合計買超165.4億元，外資買超241.5億元、自營商賣超93.6億元、投信買超17.5億元，外資持續回流台股。
- 11/23(三)經濟部統計處公布10月份批發、零售及餐飲業營業額統計，分別年增4.3%、2.1%與13.8%，主要受惠國際品牌消費性電子新品備貨效應、民眾消費回流，三大業別均保持正成長，並同步創下歷年同月新高，顯示內需消費隨著疫情常態化已有回溫跡象。
- 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

防控措施放鬆後中國疫情復燃，人行宣布降準1碼，上證週漲0.14%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	0.14%	4.21%	-14.78%
深圳綜合	-2.22%	3.15%	-21.58%
滬深300	-0.68%	4.09%	-23.57%
中證200	-1.07%	4.20%	-22.75%
香港恒生	-2.33%	15.88%	-24.89%
香港國企	-2.52%	15.27%	-27.50%

滬深300指數 近一年走勢圖



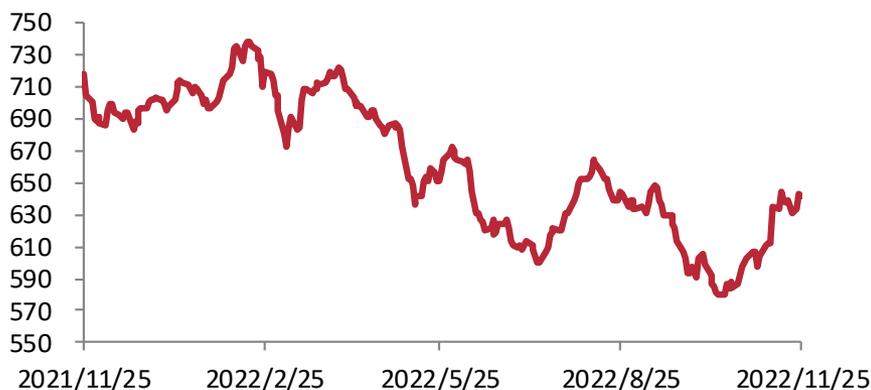
- 儘管中國開始放鬆疫情防控措施、有利經濟復甦，但放寬限制也意味著面臨確診數飆升的陣痛期。近期中國多地疫情復燃，單日確診人數衝上4萬人創下新高，使各地封控再起，為經濟重啟埋下不確定性。上週陸港股漲跌互見，上證指數週漲0.14%，收3,101.69點；滬深300週跌0.68%，收3,775.78點；恒生指數週跌2.33%，收17,573.58點。
- 11/25(五)中國人行宣布自12/5(一)起全面降準1碼(0.25%)，金融機構加權平均存款準備率將降至約7.8%，預期將釋放流動資金約5,000億人民幣，呼應11/23(三)國常會「適時適度降準」的表述，以緩解銀行流動性壓力、支持維穩信貸融資及金融市場資金穩定。
- 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，菲律賓、馬來西亞股市週漲超過2%表現最佳

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	1.37%	3.79%	-1.77%
新加坡	-0.85%	8.73%	3.87%
印尼JCI	-0.41%	0.07%	7.17%
馬來西亞KLCI	2.57%	2.92%	-5.17%
泰國SET	0.21%	1.26%	-2.22%
菲律賓	2.63%	8.78%	-7.24%
印度SENSEX30	1.02%	4.62%	6.93%
越南	0.22%	-2.63%	-35.16%

MSCI東協指數(美元計價) 近一年走勢圖



- 近一週亞太股市表現漲跌互見，菲律賓及馬來西亞股市週漲超過2%表現最佳，持續關注市場風險情緒變化。
- 上週日本財務省公布數據顯示，外資已連續4周加碼日股以及購買日債，中長債買超額創下歷史次高紀錄、短期債買超額也創半年來新高紀錄，市場出現小幅獲利了結賣壓，整週日本股市上漲1.4%。
- 隨著市場風險偏好回溫，印度股市買盤再度浮現，成交量亦同步擴大，帶動大盤止跌走穩；其中，銀行、消費類股領漲大盤，反映投資人對於景氣的信心，整週印度股市上漲1.0%。

產業類股

各類股均上漲，公用事業類股週漲超過2.5%表現最佳

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	0.28%	2.29%	-29.29%
必需品消費	1.97%	8.31%	-7.38%
金融	2.07%	9.85%	-10.10%
工業	2.08%	11.73%	-12.34%
資訊科技	0.96%	5.75%	-26.70%
能源	1.01%	5.98%	32.95%
原物料	2.33%	12.64%	-12.73%
醫療保健	1.84%	6.66%	-7.22%
電信通訊	0.66%	0.78%	-34.62%
公用事業	2.56%	9.53%	-6.91%
REITs	1.83%	8.56%	-24.87%
西德州原油期貨價	-4.75%	-10.60%	1.42%
黃金期貨價	-0.02%	5.79%	-4.08%

- 近一週各類股表現均呈上漲，公用事業類股週漲幅超過2.5%表現最佳，金價週跌0.02%收在每盎司1,754.0美元。
- 市場持續關注Fed政策態度，適逢感恩節假期市場交易略轉清淡，整週資訊科技類股上漲1.0%。
- 原油部分，上週原油庫存減369萬至4.31億桶，為一個半月新低，主因提煉產能利用率續升，歐盟與G7有意將價格上限訂在65~70美元，對俄羅斯出口影響不大，然而近期中國疫情升溫，拖累市場需求，整週WTI原油下跌4.8%，收在76.28美元/桶；Brent原油週跌4.6%，收在83.63美元/桶。

2 債券市場

- 公債：FOMC會議紀錄提及放緩升息，各天期美債殖利率下滑
- 非投資等級債：市場情緒持續好轉，反映對於升息將放緩的期待，帶動評價修復
- 新興債：美債殖利率下滑與信用利差收窄，新興市場債延續較佳反彈力道
- 人民幣債：中國疫情復燃影響解封展望，人民銀行降準一碼釋出資金

美歐公債

FOMC會議紀錄提及放緩升息，各天期美債殖利率下滑

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	0.86%	2.56%	-12.28%
美國投資級公司債	1.50%	5.66%	-15.43%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	-8 bps	-2 bps	372 bps
美國10年期公債	-15 bps	-42 bps	217 bps
德國10年期公債	-4 bps	-20 bps	215 bps
英國10年期公債	-12 bps	-52 bps	215 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



- 美國聯準會公布11月份的FOMC會議紀錄，多數官員認為近期將降低升息速度是合適的，也藉此觀察貨幣政策效果的滯後性，降低金融體系不穩定的風險。本次會議紀錄顯示官員們對於風險管理的意識已提高，但還是強調升息終點才是重點。上週美國各天期公債殖利率都下滑，2年期與10年期公債殖利率的利差再擴大至負78bps。
- 經濟數據方面，11月份Markit製造業採購經理人指數(PMI)初值降至47.6，服務業PMI降至46.1，雙雙落入榮枯線之下。歐元區PMI也是維持在50以下的水準。
- 隨著市場對於聯準會放緩升息步調的預期提升，10月中以來債市波動性漸走低，債市流動性也初現改善跡象。

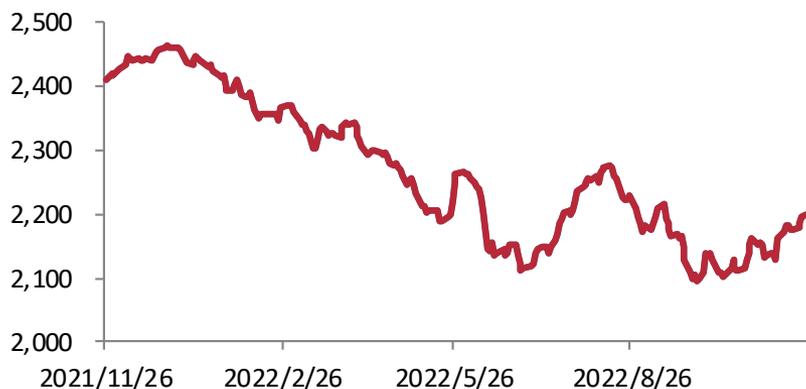
非投資等級債

市場風險情緒持續好轉，反映對於升息將放緩的期待，帶動評價修復

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	1.05%	3.35%	-10.65%
歐元非投資等級債	1.22%	5.34%	-9.95%
	殖利率	信用利差	
美國非投資等級債	8.61%	435 bps	
歐元非投資等級債	7.55%	500 bps	

- 上週公布的FOMC會議紀錄，較市場預期略顯鴿派，更多官員們考慮放慢升息步調；此外，美國初領失業救濟金人數來到三個月來新高，勞動市場逐漸降溫，但也因而推升了市場對放緩升息的期待。目前市場已預期12月Fed升息幅度會由三碼轉為二碼。
- 市場風險情緒持續好轉，非投資等級債指數受惠於美債殖利率下滑及信用利差收窄，推動指數上漲逾1%。
- 本週焦點為週三Fed主席將發表談話；先前FOMC會後記者會中，主席淡化放慢升息的議題，將政策焦點轉移到調整利率的最終水準，以及利率持穩高檔的時間，反映目前聯準會內部仍正在就快速緊縮政策是否會給經濟增長和金融穩定帶來的風險展開爭論，因此，須關注政策上的轉變是否會使波動變大，進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

美債殖利率下滑與信用利差收窄，新興市場債延續較佳反彈力道

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	1.89%	8.49%	-18.33%
新興美元公司債	1.41%	5.90%	-17.39%
新興本地主權債	0.62%	4.70%	-11.25%

	殖利率	信用利差
新興美元主權債	7.99%	402 bps
新興美元公司債	8.59%	443 bps
新興本地主權債	4.49%	--

- 美國聯準會會議紀錄中顯示，多位官員提及升息步調將放緩，對於風險的重視度提高，市場預期12月份升息幅度將降至二碼。10月下旬以來，風險情緒持續好轉，且美債殖利率回落，都有利於新興市場債的反彈走勢。
- 上週因美國感恩節假期，市場交易較為清淡，而近期債市的波動度也有所下滑；若12月FOMC會議符合預期，觀察是否有利於新興債的表現持續回穩。
- 個別國家方密，馬來西亞舉行議會選舉，但沒有政黨席次過半，將組成聯合政府。非洲國家迦納因為疫情後的財政狀況惡化，政府不堪債務負荷，近期將與債權人協商債務重組，使該國債券近期被市場拋售。

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



人民幣債

中國疫情復燃影響解封展望，人民銀行降準一碼釋出資金

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
大陸境內國債	0.32%	-0.43%	3.29%
離岸人民幣債	0.09%	-0.12%	1.57%
	殖利率	信用利差	
大陸境內國債	2.84%	--	
離岸人民幣債	3.61%	94 bps	
	一週	一個月	今年起
人民幣對美元升貶	-1.00%	1.68%	-11.52%

大陸境內國債指數 近一年走勢圖



- 中國每日新增確診人數來到3萬人以上，列為中、高風險地區占GDP比例達65%，為2021年以來最高水平。20條優化防疫政策出台後，仍維持小規模的封控措施，近兩週的高頻經濟指標如鋼鐵產量、地鐵運量都出現下滑，顯示即便放鬆防控措施，反覆的疫情仍持續壓抑經濟活動。
- 11/22國常會提及「適度運用降準等貨幣政策工具」，明示降準計畫，而為保經濟及改善市場流動性，也將以債券發行和貸款發放因應。11/26中國人民銀行即宣布將調降金融機構存款準備金率一碼(25bps)以支持實體經濟。
- 金融系統加大對優質房企的支持力度，六大國有銀行傳出將提供開發商人民幣9,000億元的信貸額度；雖然企業端的資金狀況略有改善，但消費者信心仍不振，行業還未見回暖訊號。

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