

🔍 焦點事件

台灣景氣續亮黃藍燈，但股市已從低點反彈

台灣10月景氣對策信號分數較上月回升1分至18分，燈號連兩月呈黃藍燈；雖然景氣放緩及電子業庫存調整，但股市對於基本面利空逐漸鈍化，而是反映Fed升息速度將放慢所帶來的評價修復行情。

參考過去經驗，台灣景氣走緩期約10~16個月，景氣接近藍燈區反倒視為股市長期底部。後續觀察景氣落底訊號，以及近期資金動能可否延續、類股是否健康輪動。

📈 上週市場回顧

Powell暗示放緩升息步伐，股債市延續反彈

Fed主席發表談話調整鷹派態度，提振市場信心，股債市維持反彈格局，標普500指數週漲1.1%。台股週漲1.3%，週線連五紅。中國部分城市有放鬆疫情防控的跡象，滬深300指數週漲2.5%，恆生指數週漲6.3%。

美國10年期公債殖利率週跌19bps至3.49%，帶動各信用債市皆有1~2%漲幅。

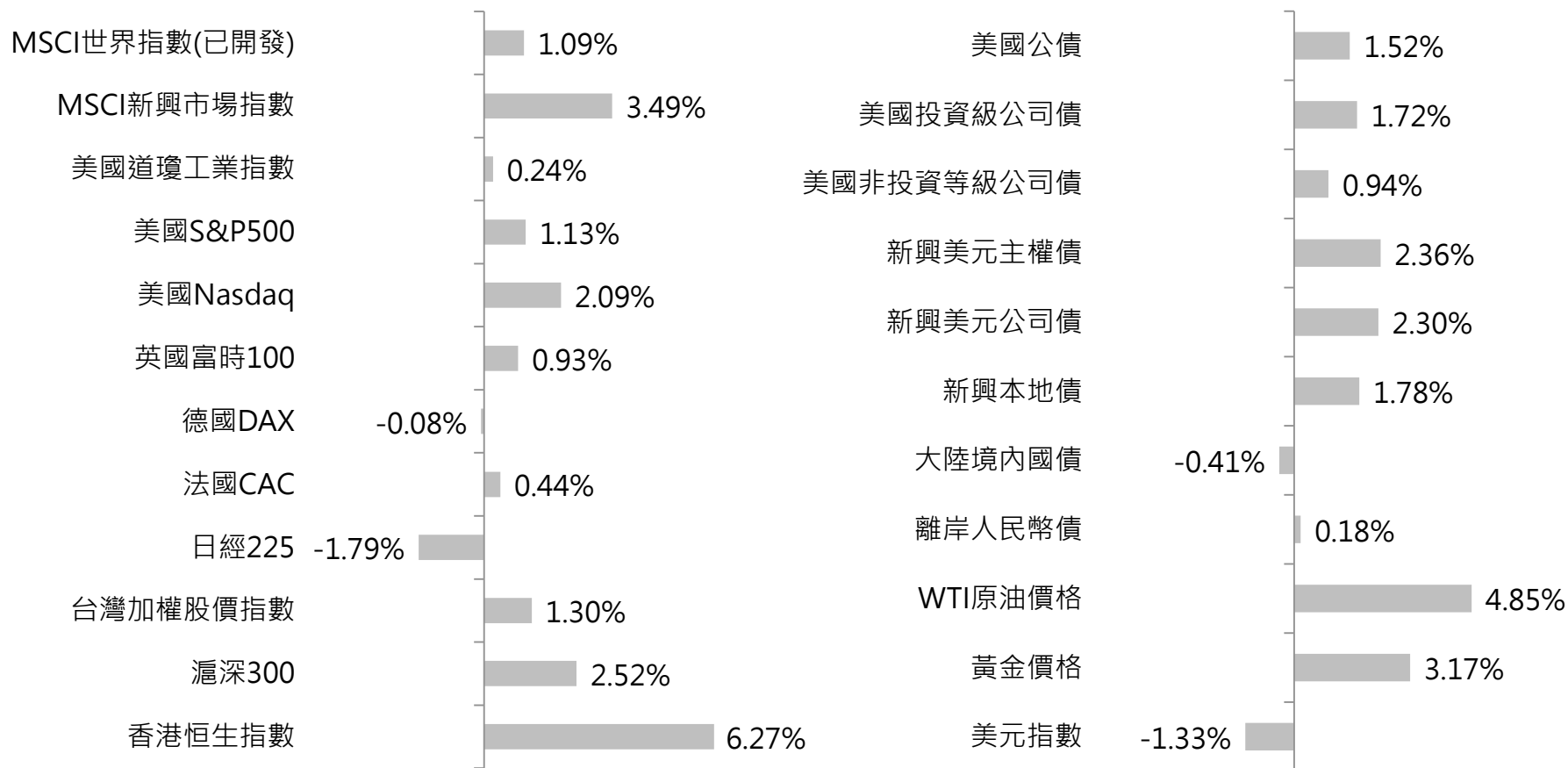
台灣加權指數和台灣景氣對策信號分數



資料來源：Bloomberg · 2022/12/2

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

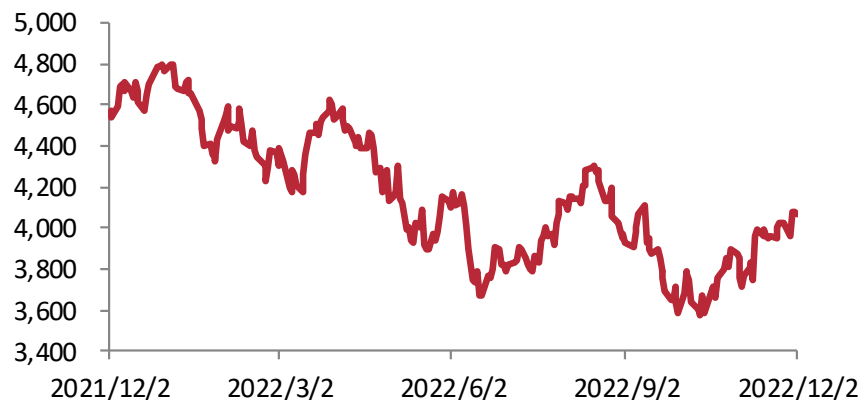
- 美歐：市場續關注經濟數據，股市表現-0.1%~+2.1%
- 台灣：景氣對策信號續呈黃藍燈，台股一度站上萬五，週漲1.30%
- 陸港：「白紙運動」推動封控鬆綁，中國PMI數據續降，上證週漲1.76%
- 其他亞太：股市表現漲跌互見，越南股市週漲11%表現最佳
- 產業：類股表現漲跌互見，選擇性消費、電信通訊類股週漲超過3%表現最佳

美歐股票

市場續關注經濟數據，股市表現-0.1%~+2.1%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	0.24%	7.10%	-5.25%
美國S&P500	1.13%	8.30%	-14.57%
美國Nasdaq	2.09%	8.90%	-26.74%
美國費城半導體指數	0.73%	19.02%	-29.77%
英國富時100	0.93%	5.77%	2.32%
德國DAX	-0.08%	9.60%	-8.53%
法國CAC	0.44%	7.41%	-5.74%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



- 美國11月ISM製造業指數為49，低於前期及預期，新訂單、生產及庫存分項同步下滑續顯需求降溫。11月新增非農就業人數26.3萬人，高於分析師預期20萬人；失業率與前月持平於3.7%，平均時薪年增5.1%及月增0.6%均高於預期，勞動市場依舊偏緊俏且薪資增速仍高。10月PCE物價年增6%較前月6.3%回落、月增0.3%則與前月持平。
- 美國聯準會主席Powell週內表示，需要抑制經濟低於成長趨勢以抑制通膨，而商品通膨下滑、新簽房租增速回落而勞動市場趨平衡，明年通膨可能大幅降溫，最快將於12月放慢升息步調但利率終點將高於9月4.6%的預測水準。利率期貨顯示12月聯準會升息兩碼為78%，明年第二季升息峰值降至4.92%。

台灣股票

景氣對策信號續呈黃藍燈，台股一度站上萬五，週漲1.30%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	1.30%	14.28%	-17.83%
櫃買股價指數	4.09%	13.59%	-19.23%
資訊科技指數	1.98%	6.05%	-5.52%
金融保險指數	1.53%	8.85%	-9.99%
非金電指數	1.76%	9.73%	-15.48%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



- 權值股支撐下台股延續反彈力道，週間一度站上萬五但未能站穩，最終台灣加權股價指數週漲1.30%，收在14,970.68點；櫃買指數週漲4.09%，收在191.88點。三大法人上週合計買超202.6億元，外資買超328.6億元、自營商賣超157.2億元、投信買超31.2億元，外資持續回流台股。
- 11/28(一)國發會公布台灣10月景氣對策信號分數為18分，較上月增加1分，燈號續呈黃藍燈，主要受惠消費性電子新品拉貨效應使貿易面指標回溫，加上內需回溫帶動批發、零售及餐飲業營業額等維持成長；另一方面，景氣領先、同時指標續呈下跌，惟跌幅未再擴大，仍須密切關注景氣後續變化。
- 展望後市：後續觀察本土疫情發展、產業基本面狀況、外資回流情形、聯準會貨幣政策調整影響等。

大陸及香港股票

「白紙運動」推動封控鬆綁，中國PMI數據續降，上證週漲1.76%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	1.76%	5.09%	-13.29%
深圳綜合	3.05%	3.88%	-19.19%
滬深300	2.52%	5.25%	-21.65%
中證200	1.57%	3.20%	-21.53%
香港恒生	6.27%	18.00%	-20.18%
香港國企	6.66%	18.93%	-22.68%

滬深300指數 近一年走勢圖



- 近期中國各地出現抗議嚴格封控措施的「白紙運動」，迫使官方開始加速鬆綁，多地搭乘大眾運輸工具已不再查驗核酸證明；中國「防疫沙皇」孫春蘭上週連續召開座談會，兩度提及Omicron病毒致病力減弱，暗示封控措施可望進一步放鬆。上週陸港股同步走揚，上證指數週漲1.76%，收3,156.14點；滬深300週漲2.52%，收3,870.95點；恒生指數週漲6.27%，收18,675點。
- 11/30(三)中國國家統計局公布11月官方製造業PMI，由前月的49.2降至48，為連續兩月處於榮枯分水嶺之下，服務業PMI亦由前月48.7降至46.7，主要受疫情反覆、外需降溫及地產銷售投資疲弱影響。
- 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，越南股市週漲11%表現最佳

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	-1.79%	0.41%	-3.52%
新加坡	0.45%	3.76%	4.34%
印尼JCI	-0.48%	0.06%	6.66%
馬來西亞KLCI	-0.32%	2.08%	-5.47%
泰國SET	1.28%	1.02%	-0.96%
菲律賓	-1.78%	4.57%	-8.89%
印度SENSEX30	0.92%	3.22%	7.92%
越南	11.17%	5.55%	-27.92%

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，持續關注市場風險情緒變化。
- 越南股市部分，10月以來因市場擴大解讀越南信貸緊縮事件導致股市表現疲弱，上週領漲亞太股市反彈11%表現良好。
- 近期日圓走升創三個半月以來新高，拖累出口類股表現，整週日本股市下跌1.8%，續關注日圓匯價及貨幣政策動向。
- 印度第三季GDP年增率6.3%，經濟動能降溫使市場期待央行放慢升息步調，近期印度內閣有意啟動2兆盧比的港口基礎建設改善計畫，有助於通膨降溫，整週印度股市上漲0.9%。

產業類股

類股表現漲跌互見，選擇性消費、電信通訊類股週漲超過3%表現最佳

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	3.27%	9.93%	-26.98%
必需品消費	1.49%	9.55%	-6.00%
金融	-0.09%	8.02%	-10.18%
工業	0.83%	11.01%	-11.61%
資訊科技	1.38%	11.27%	-25.69%
能源	-1.25%	2.09%	31.28%
原物料	2.15%	15.93%	-10.85%
醫療保健	2.01%	7.51%	-5.36%
電信通訊	3.10%	11.83%	-32.59%
公用事業	0.20%	7.67%	-6.72%
REITs	0.45%	8.91%	-24.54%
西德州原油期貨價	4.85%	-11.13%	6.34%
黃金期貨價	3.17%	9.67%	-1.04%

- 近一週類股表現漲跌互見，選擇性消費、電信通訊類股週漲超過3%表現最佳，金價週漲3.2%收在每盎司1,795.9美元。
- 聯準會主席表示最快於12月放慢升息步調，市場風險情緒大致良好，整週資訊科技類股上漲1.4%。
- 原油部分，市場期待中國防疫政策鬆綁的預期，拜登政府將停止出售戰備儲油，Fed主席表示將放緩升息，提振市場需求，整週WTI原油上漲4.9%，收在79.98美元/桶；Brent原油週漲2.3%，收在85.57美元/桶。

2 債券市場

- 公債：Powell提及放慢升息、製造業指數放緩，美十年債利率回落至3.49%
- 非投資等級債：美債殖利率持續下行，非投資等級債券指數上漲及資金回流
- 新興債：受惠於美債殖利率下滑及市場氣氛好轉，新興市場債持續強勁反彈
- 人民幣債：多地放寬疫情防控措施、第三支箭支持房地產融資，國債利率上揚

美歐公債

Powell提及放慢升息、製造業指數放緩，美十年債利率回落至3.49%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	1.52%	3.97%	-10.95%
美國投資級公司債	1.72%	6.62%	-13.98%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	-18 bps	-35 bps	354 bps
美國10年期公債	-19 bps	-61 bps	198 bps
德國10年期公債	-12 bps	-28 bps	203 bps
英國10年期公債	3 bps	-25 bps	218 bps
日本10年期公債	0 bps	0 bps	18 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 聯準會主席Powell發表演說，表示開始放慢升息步伐可平衡通膨展望與經濟衰退風險；加上11月美國ISM製造業指數下降至49.0，較上月的50.2及市場預期的49.7為低，都推動美國公債殖利率向下。過去一個月美國十年期公債殖利率下降61bps，週五收在3.49%。
- 週五公布的美國就業報告優於預期，非農就業人數新增26.3萬人，高於市場預期的28.4萬人，失業率持平在3.7%。薪資月增率則由上月的0.5%上升至0.6%，整體而言就業表現與薪資增長仍然強健。
- 目前市場已預期12月13-14日的FOMC會議將放緩升息步調，由三碼轉為二碼，聯準會也已先表示終端利率可能上升，將關注點陣圖的變化，以及在大幅升息之後對於經濟的滯後影響。

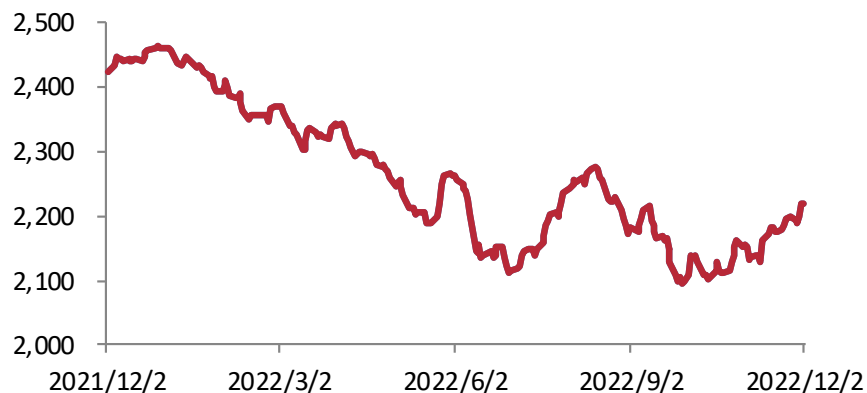
非投資等級債

美債殖利率持續下行，非投資等級債券指數上漲及資金回流

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	0.94%	3.09%	-9.81%
歐元非投資等級債	0.36%	3.79%	-9.62%
	殖利率	信用利差	
美國非投資等級債	8.38%	438 bps	
歐元非投資等級債	7.50%	505 bps	

- 美國核心PCE通膨月增率，由9月份的0.5%下降至10月份的0.2%，通膨數據的放緩，以及聯準會主席Powell表達出較市場預期偏鴿的談話，推動美國公債殖利率持續向下，美國非投資等級債券指數上週上漲0.94%，過去一個月上漲約3%。
- 11月份的美國非農就業報告仍然強健，薪資增速上升，目前市場已預期12月份聯準會將升息二碼，但關注終端利率的上調幅度。
- 根據晨星(Morningstar)統計，非投資等級債券基金連續五週呈現資金流入，且流入量加大，反映出隨著聯準會鷹派升息的態度逐漸軟化，市場風險情緒好轉，推動資金回流信用債市。後續關注政策動向以及市場波動性變化。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖



新興市場債

受惠於美債殖利率下滑及市場氣氛好轉，新興市場債持續強勁反彈

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	2.36%	9.05%	-16.40%
新興美元公司債	2.30%	8.08%	-15.49%
新興本地主權債	1.78%	5.45%	-9.67%

	殖利率	信用利差
新興美元主權債	7.69%	395 bps
新興美元公司債	8.06%	413 bps
新興本地主權債	4.44%	--

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



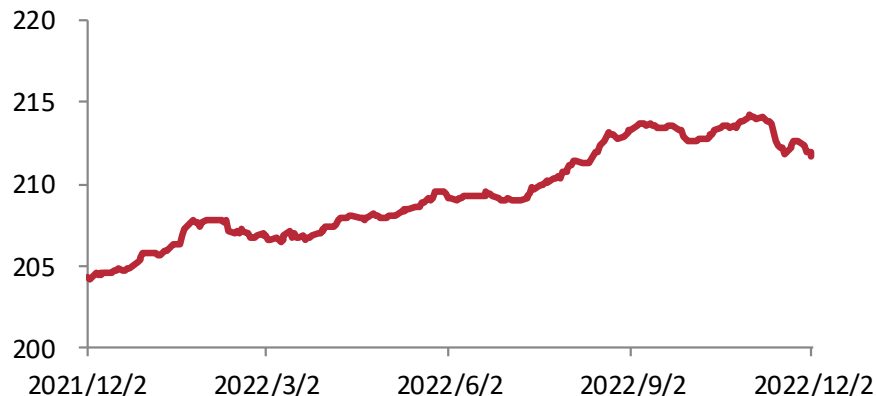
- 美國聯準會主席重申將放緩升息步調，但終端利率可能高於先前預期；此論調如同先前幾位聯準會官員所述及符合11月的FOMC會議紀錄。
- 美國公債殖利率下行，十年期回落至3.49%；新興市場債的投資氣氛持續好轉，推動信用利差收窄。上週新興美元債指數上漲超過2%，過去一個月指數反彈幅度達8~9%。
- 個別國家消息方面，南非總統陷入貪腐和逃稅醜聞而可能遭到彈劾，總統表達拒絕下台之意，政治不確定性使上週南非幣及南非債券表現不佳。中國的防疫政策出現抗爭事件，但也使得防疫放鬆的速度可能加快，持續關注中國防疫對於經濟及其內需的影響。

人民幣債

多地放寬疫情防控措施、第三支箭支持房地產融資，國債利率上揚

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
大陸境內國債	-0.41%	-1.14%	2.87%
離岸人民幣債	0.18%	0.01%	1.75%
	殖利率	信用利差	
大陸境內國債	2.91%	--	
離岸人民幣債	3.55%	85 bps	
	一週	一個月	今年起
人民幣對美元升貶	2.52%	4.70%	-9.29%

大陸境內國債指數 近一年走勢圖



- 11月份中國官方製造業指數由上月的49.2下降至48.0，生產/新訂單/雇員/庫存指數都下滑；非製造業指數續降至46.7，不景氣的狀況持續。
- 在民間對嚴格的防疫政策不滿的聲浪頻出後，地方政府加速優化疫情防控，北京、上海、廣州、杭州、山東等地出入公共場所不需再查驗健康碼和核酸證明，並加強宣導高齡族群疫苗接種，顯示中國政府開始為全面開放做準備，但短期應仍維持動態清零、邊際放寬的防疫政策。
- 中國政府再出台支持房地產融資的政策，將恢復房地產公司併購重組和配套融資，並恢復已上市的房企再融資，資金可用來補充流動性、償還債務，但不能用來拿地拍地、開發新樓盤等。此政策條件上偏向優質房企，有利行業緩解資金壓力，但需求端信心仍低迷的情況下，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