

🔍 焦點事件

Fed放緩升息腳步，但再度上修終點利率

Fed如市場預期，將升息幅度放緩至2碼，政策利率來到4.25~4.50%區間。多數委員認為通膨仍存在風險，上修終點利率至5.1%，且2024年才有機會降息。

展望未來，通膨下行趨勢應已確立，Fed不需要再快速的大幅升息，關注焦點在於利率終點以及維持多久。考慮到景氣降溫及升息循環進入中後段，預期債券殖利率不易再大幅上升，股市則關注企業獲利展望。

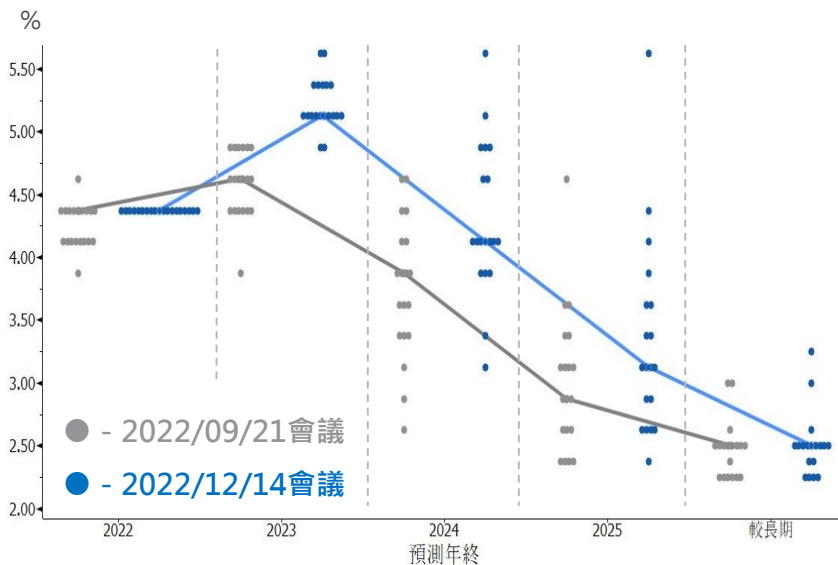
📈 上週市場回顧

Fed維持鷹派態度，加劇市場擔憂衰退風險

全球央行接力升息，且Fed論述維持鷹派，市場風險情緒受挫，標普500指數週跌2.1%；台灣加權指數週跌1.2%，失守月線；中國在倉促解封後，股市仍呈震盪整理，滬深300指數週跌1.1%、恆生指數下跌2.3%。

美債利率走勢反映市場對於景氣衰退的預期以及貨幣政策可能不會像Fed所述般的鷹派，10年期公債殖利率週跌10bps至3.48%。

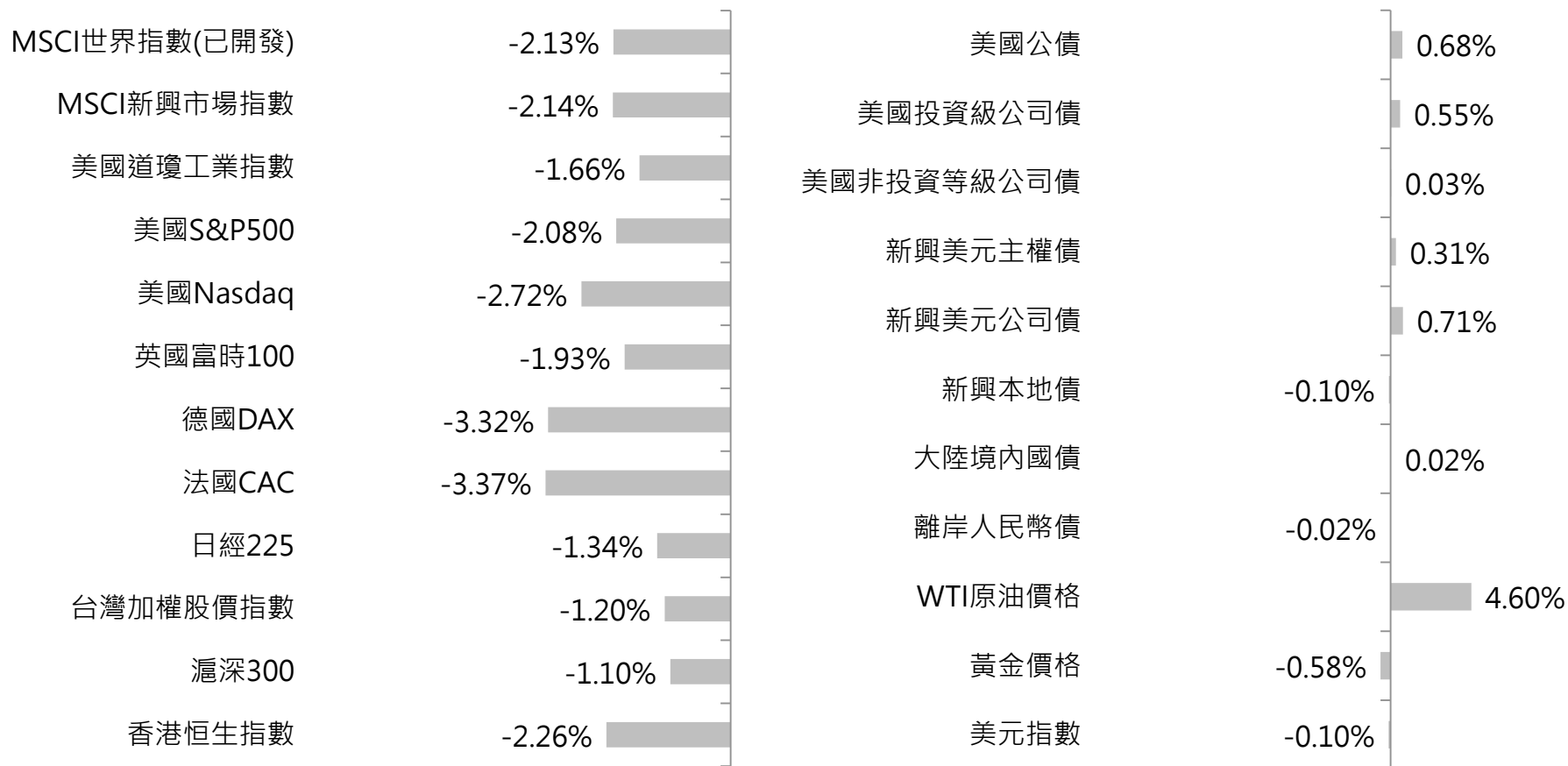
聯準會官員預測之利率點陣圖



資料來源：Fed、Bloomberg，2022/12/15

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

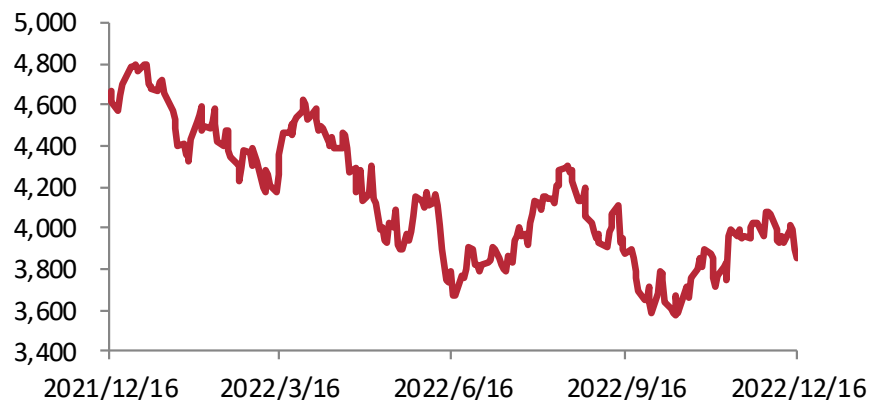
- 美歐：美國及歐洲利率決議均升息二碼，股市下跌1.7%~3.4%
- 台灣：FED放鷹衝擊全球股市，台灣央行同步升息半碼，台股週跌1.20%
- 陸港：中央經濟工作會議「穩」字當頭，習近平釋政策訊號，上證週跌1.22%
- 其他亞太：股市表現漲跌互見，印尼股市週漲超過1%表現最佳
- 產業：多數類股下跌，油價反彈帶動能源股逆勢上漲

美歐股票

美國及歐洲利率決議均升息二碼，股市下跌1.7%~3.4%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	-1.66%	-1.89%	-9.41%
美國S&P500	-2.08%	-2.69%	-19.17%
美國Nasdaq	-2.72%	-4.28%	-31.57%
美國費城半導體指數	-3.12%	-2.03%	-33.20%
英國富時100	-1.93%	-0.26%	-0.71%
德國DAX	-3.32%	-2.40%	-12.54%
法國CAC	-3.37%	-2.34%	-9.79%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



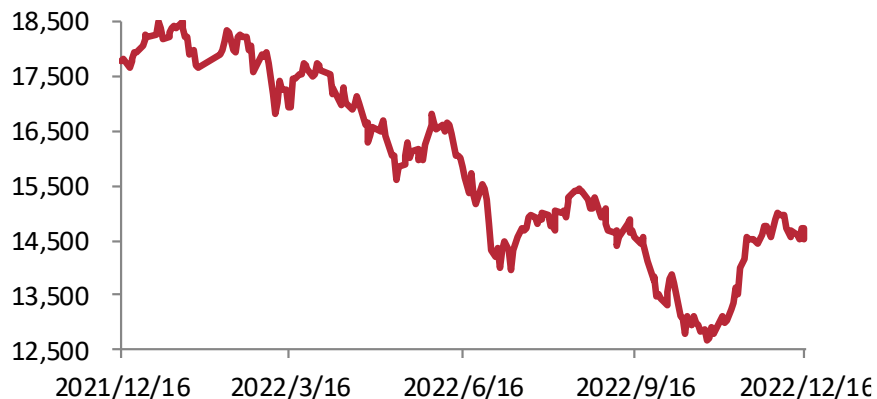
- 上週美國與歐洲央行均升息兩碼。美國聯準會主席稱正接近實現充分的限制性利率水準，預期明年通膨大幅下滑並考慮於2月會議再次放緩升息幅度至一碼，惟在有信心使通膨回落至2%前將不考慮降息；利率點陣圖顯示，19位官員中有17位預計2023年利率高於5%、利率中位數為5.1%較9月預估4.6%升高。
- 經濟預測中，2023年經濟成長率由9月預估1.2%下調至0.5%、失業率由4.4%上調至4.6%、PCE通膨增速由2.8%上調至3.1%。美國通膨快速降溫，11月CPI年增率由前月7.7%降至7.1%，且低於分析師預期7.3%，月增僅0.1%低於前值0.4%，能源、車價及醫療保健服務為通膨下滑貢獻。
- 利率期貨顯示明年2、3月聯準會各升息一碼機率達七成，第二季升息至利率峰值4.84%。

台灣股票

FED放鷹衝擊全球股市，台灣央行同步升息半碼，台股週跌1.20%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	-1.20%	-0.06%	-20.26%
櫃買股價指數	-0.84%	1.77%	-21.46%
資訊科技指數	-0.37%	3.23%	-6.96%
金融保險指數	-1.26%	1.10%	-12.01%
非金電指數	-0.15%	3.07%	-16.23%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



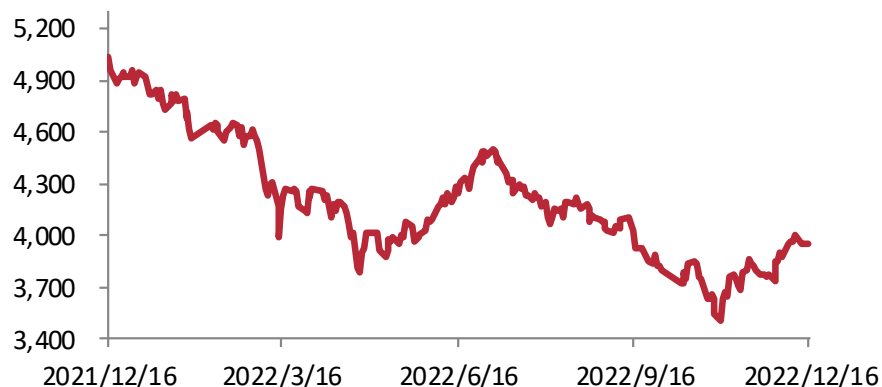
- 美國聯準會最新利率決議再度升息2碼並澆熄市場對於明年降息的期待，帶動全球股市同步下挫。台灣加權股價指數週跌1.20%，收在14,528.55點，週線連二黑；櫃買指數週跌0.84%，收在186.56點。三大法人上週合計賣超288.8億元，外資賣超184.6億元、自營商賣超116.8億元、投信買超12.6億元。
- 12/15(四)央行召開第四季理監事會議，會後如市場一般預期決議升息半碼(0.125%)，重貼現率升至1.75%，存準率則維持不變；央行總裁楊金龍不諱言，有三位理事基於通膨考量認為應升息1碼，但目前央行的貨幣政策基調仍是維持「溫和的緊縮」。央行最新預估台灣明年經濟成長率為2.53%、CPI降至1.88%。
- 展望後市：後續觀察本土疫情發展、產業基本面狀況、外資買賣超、聯準會貨幣政策調整影響等。

大陸及香港股票

中央經濟工作會議「穩」字當頭，習近平釋政策訊號，上證週跌1.22%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	-1.22%	1.53%	-12.97%
深圳綜合	-1.75%	0.07%	-19.39%
滬深300	-1.10%	3.13%	-19.96%
中證200	-1.22%	0.35%	-21.14%
香港恒生	-2.26%	6.54%	-16.87%
香港國企	-2.92%	6.57%	-19.45%

滬深300指數 近一年走勢圖



- 12/12(一)中國央行宣布最新金融數據，11月社會融資規模上升至1.99兆元人民幣，工業生產年增率2.2%低於前月，零售銷售年增率-5.9%，經濟表現都低於預期。上證指數週跌1.22%，收3,167.86點；滬深300週跌1.10%，收3,954.23點；恒生指數週跌2.26%，收19,450.67點。
- 12/15(四)、12/16(五)連兩日召開中央經濟工作會議，中共中央總書記習近平在會中釋出多項政策訊號，表示明年經濟情勢將好轉、須提升社會信心、把消費擺在優先位置，另外將支持數位經濟和平台企業、確立民營企業地位，平穩發展房地產同時堅持「房住不炒」，疫情防控轉向「保健康、防重症」；整體政策方向維持「穩增長、穩就業、穩物價」基調，預期明年將加大財政政策力度。
- 展望後市：觀察封控鬆綁後疫情發展、美中關係變化、國際情勢影響及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，印尼股市週漲超過1%表現最佳

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	-1.34%	-1.79%	-4.39%
新加坡	-0.16%	-0.78%	3.75%
印尼JCI	1.45%	-2.88%	3.51%
馬來西亞KLCI	0.09%	2.08%	-5.68%
泰國SET	-0.25%	-0.06%	-2.33%
菲律賓	-1.27%	1.63%	-8.79%
印度SENSEX30	-1.36%	-1.04%	5.29%
越南	0.06%	11.62%	-29.75%

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，印尼股市表現最佳，週漲幅超過1%。
- 過去一週日本股市表現主要關注美歐央行貨幣政策，上週日圓走勢大致持平，整週日本股市下跌1.3%，日本10月份CPI年增率為3.7%，為2014年以來新高，續關注匯價及貨幣政策動向。
- 上週印度11月進口年增率為5.4%，為連續7個月的下滑，引導貿易赤字收斂至238.9億，為今年4月以來新低，貿易金流流出動能減弱，印度11月份CPI年增率為5.88%，時隔10個月再度回落至央行通膨目標上緣的6.0%之下，然而近期印度與中國關係轉趨緊張，拖累市場風險情緒，整週印度股市下跌1.4%。

產業類股

多數類股下跌，油價反彈帶動能源股逆勢上漲

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	-3.28%	-2.74%	-30.84%
必需品消費	-1.58%	1.30%	-8.65%
金融	-2.14%	-2.29%	-14.01%
工業	-1.62%	-0.36%	-14.61%
資訊科技	-2.69%	-3.57%	-29.93%
能源	0.15%	-7.71%	22.76%
原物料	-3.12%	-0.93%	-14.72%
醫療保健	-1.61%	2.12%	-7.70%
電信通訊	-2.65%	-3.13%	-36.43%
公用事業	-1.08%	1.79%	-7.70%
REITs	-2.09%	-0.90%	-27.24%
西德州原油期貨價	4.60%	-13.20%	-1.22%
黃金期貨價	-0.58%	1.37%	-1.55%

- 近一週多數類股呈現下跌，油價一週反彈超過3%帶動能源類股逆勢小漲0.2%，金價週跌0.6%收在每盎司1,790.1美元。
- 聯準會利率決議後，最新利率點陣圖顯示利率中位數為5.1%，較9月預估4.6%升高，市場風險情緒走弱，整週資訊科技類股下跌2.7%。
- 原油部分，美國原油庫存下滑518.6萬桶，優於市場預估的下滑330.5萬桶，但精煉油、汽油庫存遠高於預期，顯示終端需求降溫，整週WTI原油上漲4.6%，收在74.29美元/桶；Brent原油週漲3.9%，收在79.04美元/桶。

2 債券市場

- 公債：Fed升息二碼但論述仍偏鷹派，市場擔憂景氣下行風險，美債利率走低
- 非投資等級債：美國公債利率下滑但信用利差拓寬，非投資等級債指數接近持平
- 新興債：新興市場美元主權債及公司債指數上週上漲0.3~0.7%，資金回流
- 人民幣債：副總理劉鶴對2023年經濟好轉有信心，暗示後續有更多地產支持政策

美歐公債

Fed升息二碼但論述仍偏鷹派，市場擔憂景氣下行風險，美債利率走低

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	0.68%	1.92%	-10.71%
美國投資級公司債	0.55%	2.99%	-13.73%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	-17 bps	-18 bps	345 bps
美國10年期公債	-10 bps	-21 bps	197 bps
德國10年期公債	22 bps	16 bps	233 bps
英國10年期公債	15 bps	18 bps	236 bps
日本10年期公債	0 bps	1 bps	18 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 美國11月份CPI年增率，由上月的7.7%大幅下降至7.1%，核心CPI年增率也由上月的6.3%降至6.0%。通膨數據連續兩個月出現較明顯降幅。
- 12月FOMC會議如市場預期的升息二碼，雖然升息步調放慢，但根據利率點陣圖，多數委員預期終端利率來到5%以上，且聯準會主席的發言仍舊強調打擊通膨。本次會議也將2023年GDP成長率由前次預期的1.2%下修至0.5%、失業率由前次預期的4.4%上修至4.3%。儘管貨幣政策的發言偏向鷹派，但市場也擔憂景氣降溫風險，美國公債殖利率下滑。
- 歐洲央行上週升息二碼，並且公布資產負債表縮減計畫，且未來會議仍可能再升息二碼並維持利率在限制性水準一段時間；英國央行上週也升息二碼。央行論調都偏向鷹派，使上週歐洲地區及英國的公債殖利率全面上行。

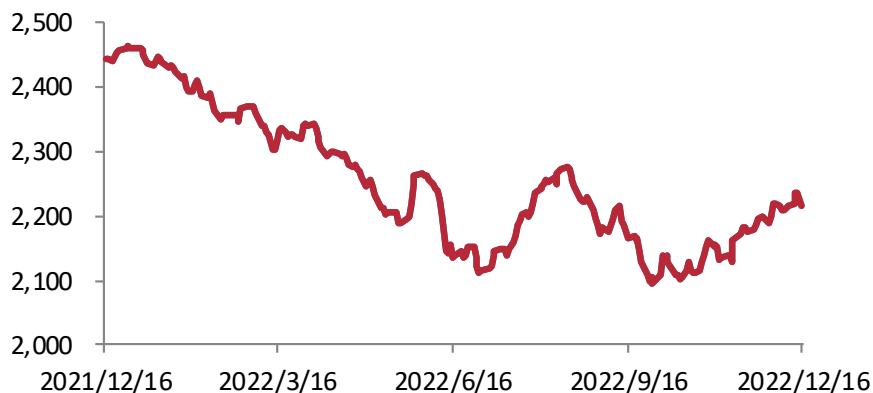
非投資等級債

美國公債利率下滑但信用利差拓寬，美國非投資等級債指數接近持平

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	0.03%	1.53%	-9.96%
歐元非投資等級債	-0.45%	0.72%	-10.34%
	殖利率	信用利差	
美國非投資等級債	8.56%	457 bps	
歐元非投資等級債	7.80%	502 bps	

- 根據聯準會官員的預測，終端利率來到5.1%，在FOMC會後記者會上，主席仍強調打擊通膨。但根據利率期貨市場的預測，利率仍在4.8%，市場認為景氣降溫可能限制聯準會的升息幅度。
- 由於歐美央行論調仍偏鷹派，在央行會議之後，風險性資產的投資氣氛轉為審慎。上週美國非投資等級債券指數接近持平，美國公債殖利率下滑抵銷了信用利差上揚的影響。歐洲公債殖利率上升，為上週歐洲非投資等級債券指數下跌的主因。
- 美國CPI出現較明顯下行，觀察PCE是否也有此現象，以及下行趨勢的持續性。此外，聯準會下修了2023年的經濟成長展望、失業率可能上升，將持續觀察貨幣政策及景氣動向對於信用債市的影響。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖



新興市場債

新興市場美元主權債及公司債指數上週上漲0.3~0.7%，資金回流

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	0.31%	3.42%	-16.32%
新興美元公司債	0.71%	4.65%	-14.42%
新興本地主權債	-0.10%	2.42%	-9.18%
	殖利率	信用利差	
新興美元主權債	7.74%	403 bps	
新興美元公司債	7.83%	395 bps	
新興本地主權債	4.43%	--	

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



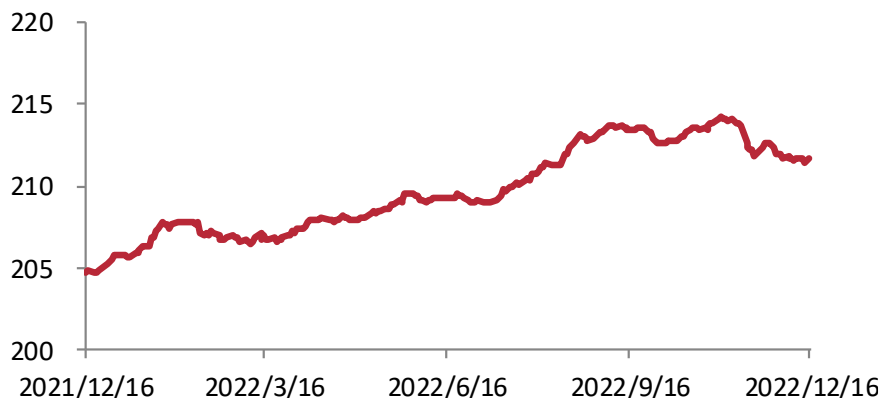
- 美國聯準會如市場預期的升息二碼，但論述上仍是鷹派，上調終端利率並強調打擊通膨，然而市場似未全面買單此想法，上週美國各天期公債殖利率皆下滑，反映出市場對於景氣前景看法謹慎以及認為貨幣政策緊縮程度可能要被迫減輕。
- 上週新興市場美元主權債指數上漲，主要來自於美國公債殖利率下滑，信用利差則是拓寬。新興美元公司債仍呈現較強勢表現。資金回流新興債市。
- 諸多國家跟進升息腳步，包括台灣、菲律賓、墨西哥、哥倫比亞等。個別國家方面，祕魯出現政變而推翻總統Castillo後，其支持者展開全國示威行動並要求提前重新選舉，該國政局目前較震盪，亦可能影響到該國的農產品與原物料出口。

人民幣債

副總理劉鶴對2023年經濟好轉有信心，暗示後續有更多地產支持政策

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
大陸境內國債	0.02%	-0.25%	2.89%
離岸人民幣債	-0.02%	0.31%	1.80%
	殖利率	信用利差	
大陸境內國債	2.91%	--	
離岸人民幣債	3.56%	82 bps	
	一週	一個月	今年起
人民幣對美元升貶	-0.07%	1.85%	-8.78%

大陸境內國債指數 近一年走勢圖



- 中國11月份社會融資同比減少人民幣6,100億元，遜於市場預期，結構顯示居民消費及購房意願低落，企業中長期貸款的增加主要來自保交樓的房地產貸款以及基建資金到位。其他經濟數據如零售銷售、固定資產投資、工業增加值等也持續低迷。
- 12月15日舉行的中央經濟工作會議，定調2023年仍以穩增加、穩就業、穩物價為主旋律，實現質量並重的經濟好轉，財政政策要「加力提效」，貨幣政策「精準有力」，並透過政府投資擴大內需。預期2023年中國財政赤字可能由今年的3.0%上升至3.5%，新增專項債額度達到人民幣3.7兆元，後續則有降準空間。
- 國務院副總理劉鶴發言表示，對中國在2023年經濟好轉有信心，並肯定房地產是中國經濟的支柱產業，透露政府正考慮新的措施引導市場信心回暖。

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