

焦點事件

日銀意外調整政策，擴大10年期公債殖利率上限

日本央行調整殖利率曲線控制計畫，將10年期日本公債殖利率交易區間，由0.00%±0.25%擴大至±0.50%，目的是改善市場功能、平滑殖利率曲線，也避免日圓持續貶值；央行行長表示此舉並未改變寬鬆政策，且維持短期政策利率在-0.10%。

10年期日債殖利率進入新的交易區間，目前離0.50%上限的空間有限。後續關注明年4月日本央行行長異動。

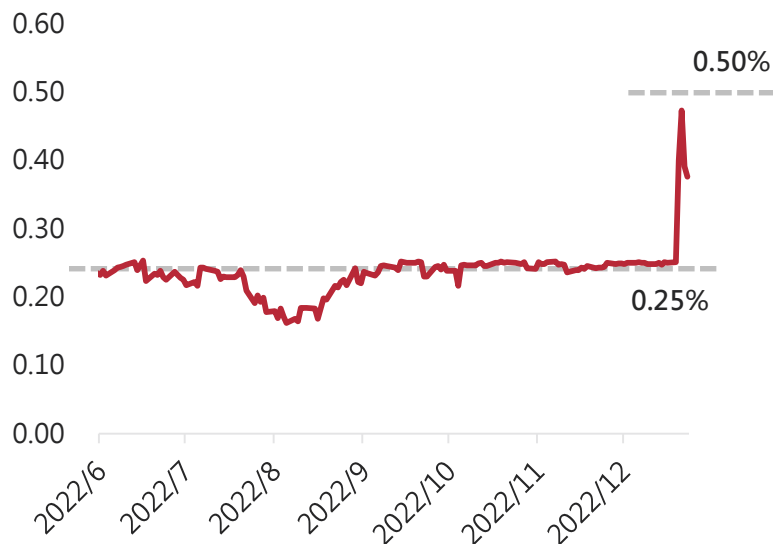
上週市場回顧

日銀政策突襲，影響金融市場風險情緒

日銀政策突變，引發金融市場震盪。標普500指數週跌0.2%、費半指數週跌3.8%；台股指數週跌1.8%，跌破半年線，年底外資休假，成交量縮。中國疫情暴增，陸股表現疲弱，滬深300指數週跌3.2%。

日銀政策公布後，套利交易的部分資金退場，引發日圓升值。美國10年期公債殖利率週升27bps至3.75%，各債市指數普遍收跌。

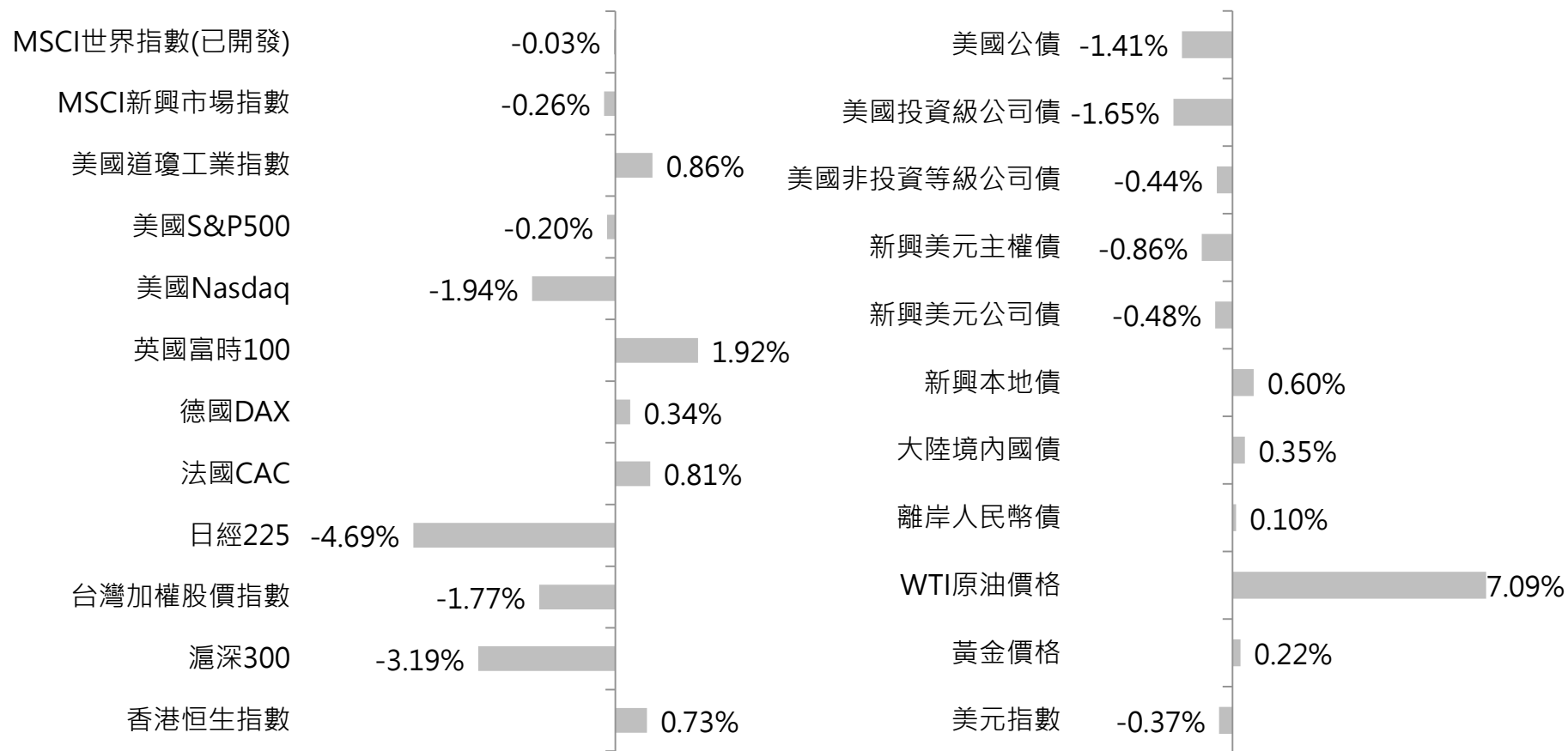
日本10年期公債殖利率走勢圖(%)



資料來源：Bloomberg，2022/12/23

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：經濟數據及貨幣政策態度影響市場情緒，股市表現-3.8%~+1.9%
- 台灣：外銷訂單連三黑，日央行政策調整衝擊全球股市，台股週跌1.77%
- 陸港：中美審計監管將常態化合作，疫情蔓延衝擊股市表現，上證週跌3.85%
- 其他亞太：多數股市下跌，日股因央行調整公債收益率區間導致股市週跌4.7%
- 產業：類股表現漲跌互見，油價反彈帶動能源股週漲3.9%表現最佳

美歐股票

經濟數據及貨幣政策態度影響市場情緒，股市表現-3.8%~+1.9%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	0.86%	-2.90%	-8.63%
美國S&P500	-0.20%	-4.53%	-19.33%
美國Nasdaq	-1.94%	-6.98%	-32.90%
美國費城半導體指數	-3.82%	-9.01%	-35.75%
英國富時100	1.92%	0.10%	1.20%
德國DAX	0.34%	-3.37%	-12.24%
法國CAC	0.81%	-2.61%	-9.06%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



- 美國第三季GDP年化季增終值3.2%，較初值2.6%上修，受醫療保健推升消費支出及出口數據帶動。11月PCE物價年增5.5%，符合分析師預期且連五月下滑，核心PCE年增率則降至4.7%；12月密西根大學消費者信心終值自前月56.8回升至59.7，未來一年通膨預期4.4%、五年通膨2.9%同步回落。
- 利率期貨顯示明年2、3月聯準會各升息一碼機率近六成，下半年轉為降息。
- 歐洲央行副行長de Guindos表示50基點利率升幅可能成為近期常態，並擔心通膨持續性，語調偏鷹。

台灣股票

外銷訂單連三黑，日央行政策調整衝擊全球股市，台股週跌1.77%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	-1.77%	-2.31%	-21.67%
櫃買股價指數	-1.99%	-0.82%	-23.03%
資訊科技指數	0.28%	1.47%	-6.70%
金融保險指數	-0.45%	-0.83%	-12.41%
非金電指數	-0.21%	2.22%	-16.41%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



- 日本央行宣布放寬10年公債殖利率區間從0.25%到0.5%，貨幣政策調整令市場感到意外、公債殖利率彈升，引發全球股市同步下跌。台灣加權股價指數週跌1.77%，收在14,271.63點，週線連三黑；櫃買指數週跌1.99%，收在182.84點。三大法人上週合計賣超453.8億元，外資賣超314.2億元、自營商賣超167.0億元、投信買超27.4億元。
- 台灣11月外銷訂單由前月年減6.3%擴大至年減23.4%，寫下連三黑，其中電子產品年減15.2%，主要受全球需求下滑、庫存調整及中國疫情擾亂產銷影響；統計處預估12月外銷訂單金額約470至490億美元，年減約三成，將連續四個月負成長。
- 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

中美審計監管將常態化合作，疫情蔓延衝擊股市表現，上證週跌3.85%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	-3.85%	-1.65%	-16.32%
深圳綜合	-4.39%	-2.28%	-22.93%
滬深300	-3.19%	1.45%	-22.51%
中證200	-3.90%	-2.03%	-24.21%
香港恒生	0.73%	11.81%	-16.26%
香港國企	0.12%	11.74%	-19.35%

滬深300指數 近一年走勢圖



- 自中國防疫政策大幅鬆綁後，各地皆出現確診數與死亡數暴增情形，醫療量能不足使得疫情面臨考驗，且春節將至，或將有新一波高峰出現；儘管不再限制民眾移動，但各城市反而因民眾懼怕疫情蔓延而出現人流驟降的情況，對實體經濟帶來衝擊，使近期股市表現疲弱。上週陸港股漲跌互見，上證指數週跌3.85%，收3,045.87點；滬深300週跌3.19%，收3,828.22點；恒生指數週漲0.73%，收19,593.06點。
- 繼12/15(四)美國上市公司會計監督委員會(PCAOB)宣布已獲全權檢視在美上市中概股企業的審計文件後，12/21(三)中國證監會亦表示，將中美審計監管常態化合作機制列入重點工作之一，大幅降低中概股下市風險。
- 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

多數股市下跌，日股因央行調整公債收益率區間導致股市週跌4.7%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	-4.69%	-6.69%	-8.88%
新加坡	0.52%	0.05%	4.29%
印尼JCI	-0.17%	-3.59%	3.33%
馬來西亞KLCI	-0.26%	2.16%	-5.92%
泰國SET	-0.09%	-0.42%	-2.42%
菲律賓	0.69%	0.47%	-8.17%
印度SENSEX30	-2.43%	-2.71%	2.73%
越南	-3.05%	7.86%	-31.90%

MSCI東協指數(美元計價) 近一年走勢圖



- 近一週多數亞太股市呈現下跌，持續關注市場風險情緒變化，菲律賓及新加坡股市表現較佳，週漲幅超過0.5%。
- 上週日本央行將公債收益率區間控制目標從正負0.25%調整至正負0.5%，無預警政策調整引起央行緊縮擔憂、主要國家公債殖利率彈升、套利交易退場驅動日圓強升，日本股市週跌4.7%。
- 印度政府表示在經濟不確定性下需增加預算的靈活性，市場擔憂政府赤字或難達成預先設定之目標，根據12月印度央行釋出的總經預測，顯示明年前三季通膨年增率持續低於央行的通膨區間上緣的6.0%，拖累市場風險情緒，整週印度股市下跌2.4%。

產業類股

類股表現漲跌互見，油價反彈帶動能源股週漲3.9%表現最佳

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	-2.22%	-4.29%	-32.37%
必需品消費	0.87%	-0.32%	-7.85%
金融	1.79%	-1.91%	-12.47%
工業	0.06%	-1.88%	-14.56%
資訊科技	-2.27%	-6.83%	-31.52%
能源	3.89%	-3.76%	27.54%
原物料	0.46%	-1.31%	-14.33%
醫療保健	0.45%	0.61%	-7.28%
電信通訊	0.03%	-3.16%	-36.41%
公用事業	0.75%	0.73%	-7.01%
REITs	-0.20%	-2.49%	-27.38%
西德州原油期貨價	7.09%	2.08%	5.78%
黃金期貨價	0.22%	3.36%	-1.33%

- 近一週類股表現漲跌互見，油價一週反彈超過6%帶動能源類股上漲3.9%，金價週漲0.2%收在每盎司1,795.9美元。
- 上週個股消息影響資訊科技及選擇性消費類股投資氛圍。電動車大廠提高折扣引發需求及銷量擔憂，股價週跌18%。科技大廠則宣布裁員且調降資本支出，整週資訊科技類股下跌2.3%。
- 原油部分，上週美國原油庫存意外下滑589.5萬桶，優於市場預期的下滑165.7萬桶，且市場樂觀期待中國解封，提振市場需求信心，整週WTI原油上漲7.1%，收在79.56美元/桶；Brent原油週漲6.2%，收在83.92美元/桶。

2 債券市場

- 公債：日本央行意外調整殖利率曲線控制政策，牽動全球公債殖利率上揚
- 非投資等級債：各國央行語調偏鷹，美債利率走高，非投資等級債指數跌約0.4%
- 新興債：受到美債殖利率上升所牽動，新興市場美元主權債指數下跌0.86%
- 人民幣債：中國疫情爆發且醫療量能不足，短期經濟仍承壓，貨幣政策維持寬鬆

美歐公債

日本央行意外調整殖利率曲線控制政策，牽動全球公債殖利率上揚

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	-1.41%	0.35%	-11.97%
美國投資級公司債	-1.65%	0.41%	-15.16%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	14 bps	-16 bps	359 bps
美國10年期公債	26 bps	5 bps	224 bps
德國10年期公債	25 bps	47 bps	258 bps
英國10年期公債	31 bps	63 bps	267 bps
日本10年期公債	13 bps	13 bps	31 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 日本央行維持政策利率在-0.10%，但調整殖利率曲線控制政策(YCC)，將十年期公債殖利率的交易區間由釘住0.00%±0.25%放寬至0.00%±0.50%。原本市場預期可能在2023年第二季才會調整，但日本央行於上週就無預警宣布，導致日本十年期公債殖利率一週上揚13bps，收在0.39%。不過日本央行上調了明年第一季的購債金額，行長也表示本次擴大殖利率的交易區間，並非改變寬鬆的貨幣政策。
- 受到日本央行政策調整影響，以及歐洲央行副行長表示升息50bps可能成為近期常態、語調偏鷹，上週全球公債殖利率普遍上升。
- 美國11月PCE年增率由6.1%降至5.5%，核心PCE年增率由5.0%降至4.7%。預期通膨下行趨勢確立，但觀察下行速度以及服務業通膨能否回落。

非投資等級債

各國央行語調仍偏鷹，美債利率走高，非投資等級債指數下跌約0.4%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	-0.44%	0.44%	-10.35%
歐元非投資等級債	-0.37%	-0.32%	-10.67%
	殖利率	信用利差	
美國非投資等級債	8.69%	448 bps	
歐元非投資等級債	7.99%	500 bps	

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖



- 日本央行意外宣布放寬殖利率曲線控制目標，以及歐洲央行官員認為通膨放緩程度不夠、談話偏鷹，上週全球公債殖利率普遍走高。
- 美國PCE通膨數據持續回落，11月核心PCE年增率由5.0%降至4.7%，密西根大學調查消費者對於未來一年的通膨預期也走低至4.4%，為2021年6月以來新低，但因勞動市場仍吃緊，須持續關注薪資增速及服務業通膨，市場關注美國聯準會可能維持高利率較長時間，而美國經濟面臨下行風險。
- 年底金融市場交易轉為清淡，上週美歐非投資等級債券指數主要跟隨公債殖利率表現，信用利差小幅收窄，整週指數下跌約0.4%。

新興市場債

受到美債殖利率上升所牽動，新興市場美元主權債指數下跌0.86%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	-0.86%	2.18%	-17.04%
新興美元公司債	-0.48%	3.94%	-14.83%
新興本地主權債	0.60%	3.62%	-8.64%
	殖利率	信用利差	
新興美元主權債	7.90%	395 bps	
新興美元公司債	7.92%	383 bps	
新興本地主權債	4.42%	--	

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



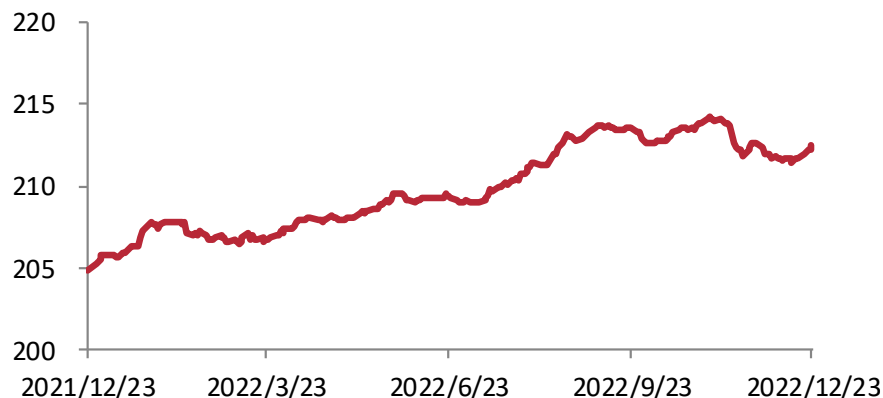
- 日本央行修改殖利率曲線控制政策，放寬十年期日債的殖利率交易區間，加上各國央行官員普遍表示要見到通膨進一步下滑、論調仍偏向鷹派，推動上週美債殖利率走高。市場對於後續貨幣政策動向謹慎觀望，且進入聖誕假期而使交易轉為清淡。上週新興市場債的信用利差小幅收窄，指數表現主要受美債殖利率上揚所影響，新興市場美元主權債指數下跌0.86%。
- 個別國家消息方面，先前陷入貪汙疑雲的南非總統Ramaphosa在執政黨非洲國民大會(ANC)的黨主席選舉中勝出，預期有助於維持政局穩定、持續推動改革政策；上週南非幣受此激勵，對美元升值3.74%。而位於西非的迦納，面臨龐大的國際收支赤字及匯率貶值、外匯存底嚴重不足，政府已提前進行債務協商，上週則是正式宣告停止償付外債，對其債券價格影響已有限。

人民幣債

中國疫情爆發且醫療量能不足，短期經濟仍承壓，貨幣政策維持寬鬆

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
大陸境內國債	0.35%	-0.06%	3.24%
離岸人民幣債	0.10%	0.40%	1.90%
	殖利率	信用利差	
大陸境內國債	2.87%	--	
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	-0.35%	2.15%	-9.10%

大陸境內國債指數 近一年走勢圖



- 中國11月財政收入年增率達24.6%，主要來自於基期低；賣地收入以及房地產相關稅收的增速仍在負值。政府支出以基礎建設投資為大宗，2022全年財政赤字預計落在GDP的4~5%，主要增加專項債額度來因應財政缺口。
- 中國的疫情防控措施大幅放寬之後，確診人數大幅上升，官方不再公布染疫數據；在醫療量能不足以及民眾恐慌自保下，短期內經濟活動仍將承壓。
- 2022年中國GDP年增率可能不到3%，而中國官方定調未來政策方向為穩增長，陸續出台房地產支持政策，以及調降存款準備金率，中央經濟工作會議也強調對私部門及勞動市場的支持，期能推動2023年經濟增速回溫。

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