

🔍 焦點事件

中國新增人民幣貸款金額創高，續關注民間復甦

中國1月份信貸數據優於預期，新增社會融資5.98兆人民幣，其中人民幣貸款單月新增金額為歷史最高。從結構上看，企業中長期貸款佔了七成，以及政府增加支出，居民貸款仍較疲弱。

在中國陸續推出穩經濟政策下，政府及企業端開始逐步發力，未來則須觀察民間復甦的情形，當前居民新增存款已創新高，靜待消費意願回溫。

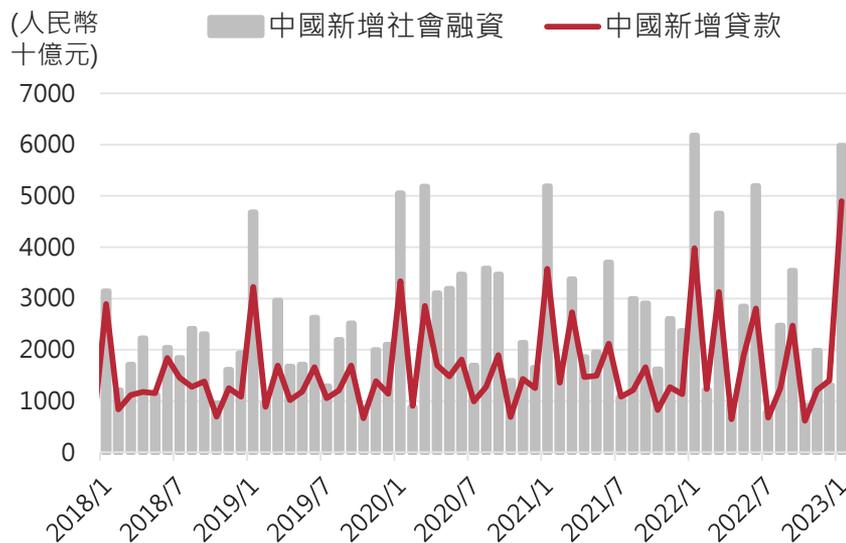
📈 上週市場回顧

全球政經環境不平靜，打壓市場風險情緒

投資人消化聯準會多位官員的鷹派言論、一系列喜憂參半的財報數據，以及近期中美關係緊張升溫，股市震盪整理，標普500指數週跌1.1%，台股指數週跌0.1%。滬深300指數週跌0.9%、香港恆生指數週跌2.2%。

美國10年期公債殖利率週升21bps至3.73%，帶動各信用債市普跌；美元指數週漲0.7%至103.63。

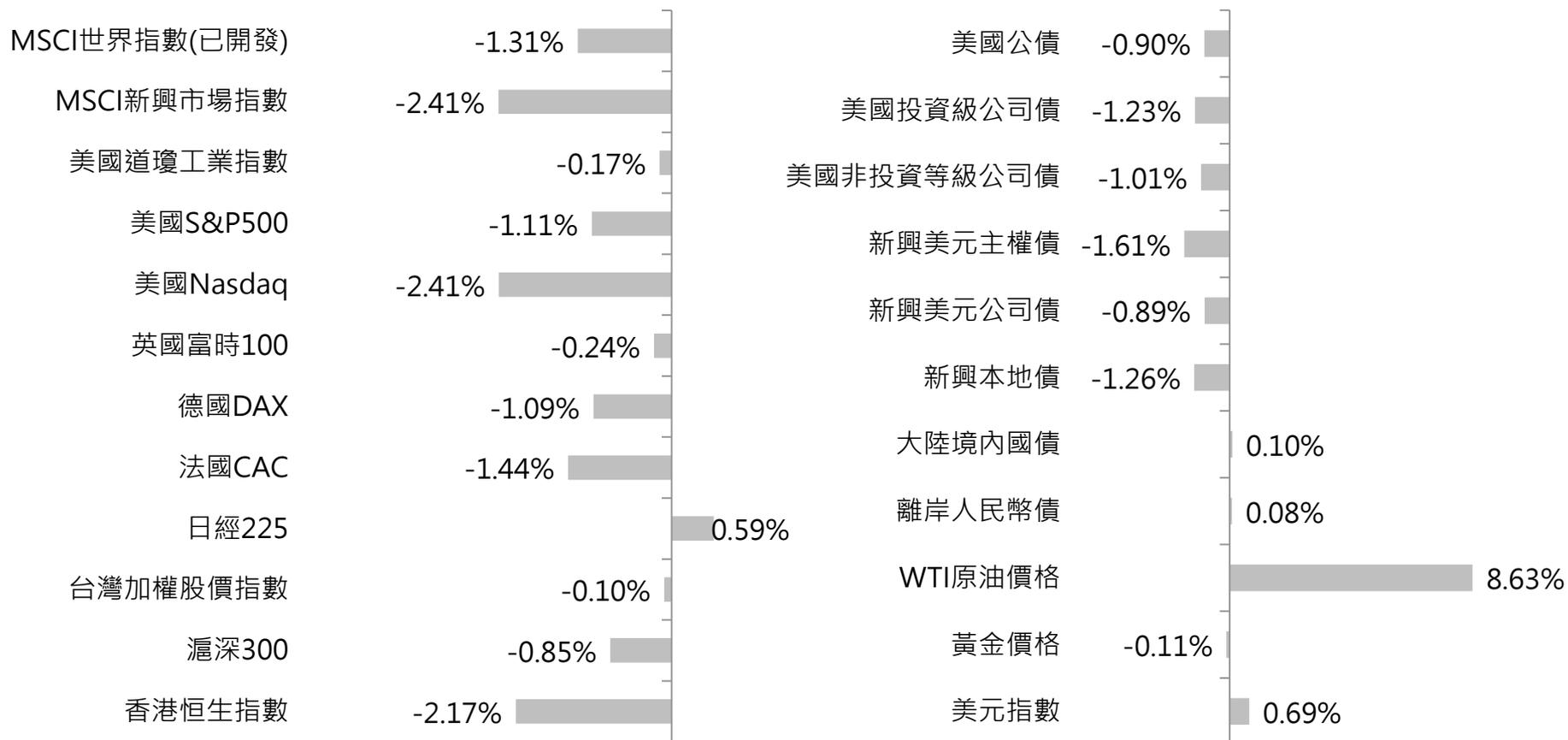
近五年中國新增社會融資及新增貸款



資料來源：Bloomberg · 2023/01

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

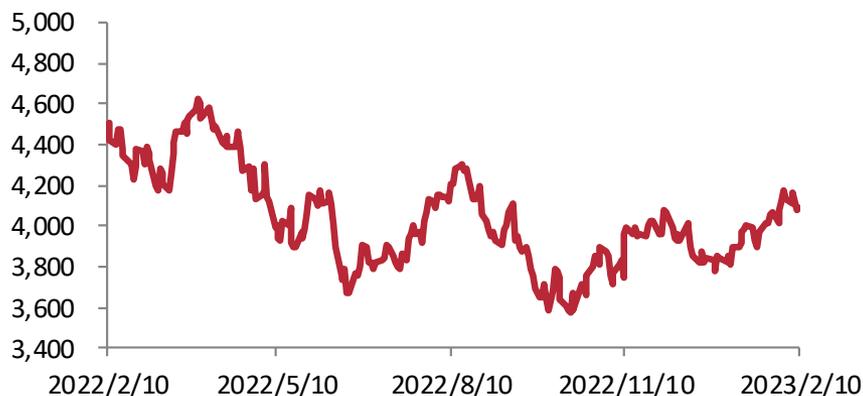
- 美歐：市場觀望通膨數據，央行官員態度偏鷹，股市下跌2.4~0.2%
- 台灣：台灣1月CPI年增3.04%，台股漲多後小幅震盪整理，週跌0.10%
- 陸港：中國1月新增貸款創史上單月最大增量，上證週跌0.08%
- 其他亞太：股市表現漲跌互見，日本股市週漲0.6%表現最佳
- 產業：多數類股下跌，油價週漲超過8%帶動能源類股上漲4.3%表現最佳

美歐股票

市場觀望通膨數據，央行官員態度偏鷹，股市下跌2.4~0.2%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	-0.17%	0.49%	2.18%
美國S&P500	-1.11%	4.37%	6.54%
美國Nasdaq	-2.41%	9.08%	11.96%
美國費城半導體指數	-2.30%	10.65%	18.92%
英國富時100	-0.24%	2.44%	5.78%
德國DAX	-1.09%	3.61%	9.94%
法國CAC	-1.44%	3.79%	10.13%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



- 美國聯準會主席Powell於強勁就業報告後首度發表談話，稱通膨下降過程已開始，強勁就業數據顯示仍需繼續升息、且維持利率於限制性水準一段時間，並堅稱年內不會降息。
- 週內多位聯準會官員發表談話，稱合理利率峰值可能處於5%至5.25%，高利率政策可能需要維持得比市場預期更久，整體發言偏鷹。
- 美國2月密西根大學消費者信心初值自前月64.9反彈至66.4並創近一年新高，但一年短期通膨預期亦自前月3.9%升至4.2%、五年通膨預期則與前月持平於2.9%。CME利率期貨隱含聯準會7月底前升息至5.2%，約第四季開始降息一碼。

台灣股票

台灣1月CPI年增3.04%，台股漲多後小幅震盪整理，週跌0.10%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	-0.10%	5.29%	10.25%
櫃買股價指數	0.13%	6.58%	11.13%
資訊科技指數	3.00%	5.45%	7.92%
金融保險指數	-0.56%	0.03%	3.82%
非金電指數	-0.61%	1.84%	3.60%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



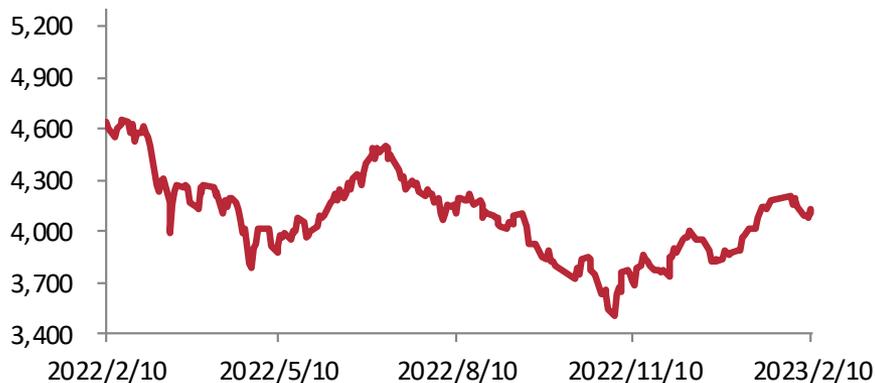
- 歷經前週大漲後，上週台股跟隨美股轉趨震盪整理，各類股呈現漲跌互見，漲幅以觀光類上漲3.38%居首，跌幅則以航運類下跌3.61%最大。最終台灣加權股價指數週跌0.10%，收在15,586.65點；櫃買指數週漲0.13%，收在200.42點。三大法人上週合計賣超49.7億元，外資賣超2.0億元、自營商賣超81.8億元、投信買超34.1億元，外資流入稍有放緩。
- 2/9(四)主計總處公布台灣1月消費者物價指數(CPI)月增0.89%、年增3.04%，較前月年增2.71%上升，主要因受農曆新年服務消費通膨及寒流菜價飆升所致；此外，房租漲幅達2.44%，創近26年半新高。1月生產者物價指數(PPI)則月減0.26%、年增5.61%。
- 展望後市：後續觀察本土疫情發展、產業基本面狀況、外資買賣超變化、聯準會貨幣政策調整等。

大陸及香港股票

中國1月新增貸款創史上單月最大增量，上證週跌0.08%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	-0.08%	2.88%	5.55%
深圳綜合	0.07%	5.06%	9.57%
滬深300	-0.85%	2.21%	6.06%
中證200	-0.23%	4.09%	7.72%
香港恒生	-2.17%	-0.66%	7.12%
香港國企	-3.53%	-1.89%	6.28%

滬深300指數 近一年走勢圖



- 近期中國高空偵測氣球飄至美國事件，引發美國強烈不滿，美國國務卿布林肯因此臨時推遲訪中計畫；美中關係緊繃下，上週陸港股以小跌作收，上證指數週跌0.08%，收3,260.67點；滬深300週跌0.85%，收4,106.31點；恒生指數週跌2.17%，收21,190.42點。
- 2/10(五)中國人行公布中國1月新增貸款4.9兆人民幣、年增0.92兆人民幣，為史上最大單月信貸增量，主要為財政及貨幣政策推動企業中長貸年增1.4兆人民幣所貢獻，而1月M2年增率亦自前月11.8%上升至12.6%。惟因企業及政府發債降溫，1月新增社融5.98兆人民幣、年增9.4%成長放緩，但仍為歷史次高。
- 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，日本股市週漲0.6%表現最佳

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	0.59%	5.71%	6.04%
新加坡	-0.70%	3.00%	3.36%
印尼JCI	-0.45%	3.89%	0.43%
馬來西亞KLCI	-1.07%	-0.71%	-1.40%
泰國SET	-1.41%	-1.59%	-0.25%
菲律賓	-2.14%	1.78%	4.73%
印度SENSEX30	-0.26%	0.94%	-0.26%
越南	-2.03%	0.19%	4.79%

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，僅日本股市週漲0.6%表現最佳，菲律賓、越南股市表現弱勢週跌超過2%。
- 上週日本股市小漲0.6%，領漲其他亞太股市，續關注貨幣政策及日圓匯價表現。
- 上週印度央行利率決議將政策利率上調一碼至6.50%，升息幅度小於前次的35bps，反映通膨趨緩、需求轉弱，以及主要國家放緩升息等影響。央行總裁表示有必要將進一步調整貨幣政策，以穩定通膨預期，央行論調維持偏鷹態度，整週下跌0.3%。

產業類股

多數類股下跌，油價週漲超過8%帶動能源類股上漲4.3%表現最佳

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	-3.02%	6.15%	12.47%
必需品消費	-1.24%	-1.80%	-0.37%
金融	-0.77%	3.19%	7.07%
工業	-1.12%	2.76%	5.90%
資訊科技	-1.62%	10.04%	13.35%
能源	4.28%	3.21%	3.53%
原物料	-2.89%	0.05%	5.81%
醫療保健	-0.35%	-1.00%	-1.10%
電信通訊	-5.10%	5.84%	11.60%
公用事業	-0.95%	-4.24%	-2.51%
REITs	-2.46%	5.44%	8.21%
西德州原油期貨價	8.63%	6.12%	-0.67%
黃金期貨價	-0.11%	-0.11%	2.64%

- 近一週多數類股呈現下跌，僅能源類股受惠油價週漲超過8%的情況下一週上漲4.3%表現強勢。金價週跌0.1%收在每盎司1,862.8美元。
- 近一週整體聯準會態度官員談話略呈鷹派，市場風險情緒轉為觀望，整週資訊科技類股下跌1.6%。
- 原油部分，沙烏地阿拉伯上調三月份亞洲地區原油售價，提振市場需求信心；土耳其石油碼頭因地震關閉，俄羅斯宣布三月起減產50萬桶/日，相當於總產量的4.6%，且OPEC+官員表示不會調整生產政策，油價走揚，整週WTI原油上漲8.6%，收在79.72美元/桶；Brent原油週漲8.1%，收在86.39美元/桶。

2 債券市場

- 公債：美國就業強勁使市場重新校正升息預期，美公債殖利率週升逾20bps
- 非投資等級債：美債殖利率上揚及信用利差放寬，美國非投資等級債指數跌1.01%
- 新興債：美債殖利率回彈、土耳其大地震，上週新興美元債指數下跌1.61%
- 人民幣債：社會融資大增但居民端貸款仍疲弱，反映居民提前還貸及房市待提振

美歐公債

美國就業強勁使市場重新校正升息預期，美公債殖利率週升逾20bps

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	-0.90%	-0.09%	1.36%
美國投資級公司債	-1.23%	0.74%	2.80%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	23 bps	27 bps	9 bps
美國10年期公債	21 bps	11 bps	-14 bps
德國10年期公債	17 bps	6 bps	-21 bps
英國10年期公債	34 bps	-16 bps	-28 bps
日本10年期公債	1 bps	-1 bps	8 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 上週聯準會主席Powell發表談話，內容與FOMC會議無異，再度提及通膨減速的過程已經開始，但也表明如果持續看到勞動市場強勁或者高於預期的通膨數據，則會推升終端利率。整體論調偏向於後續政策將視經濟數據而定。
- 由於美國就業數據仍強勁，上週市場重新校正升息預期，今年5月再度升息的機率有所提升。上週美國二年期及十年期公債殖利率，分別上揚23bps及21bps。
- 本週將公布1月份的CPI數值，預期年增率仍將呈現下行趨勢，但因1月份的油價、二手車價、機票價格等上漲，可能為通膨下行幅度帶來一些阻力，聯準會也可能會再觀察幾個月的通膨數據做為貨幣政策之依據。

非投資等級債

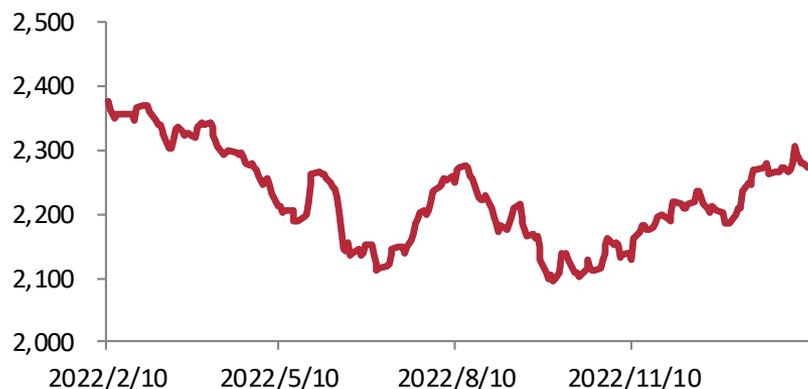
美債殖利率上揚疊加信用利差放寬，美國非投資等級債指數週跌1.01%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	-1.01%	1.05%	3.89%
歐元非投資等級債	-0.23%	2.67%	4.19%

	殖利率	信用利差
美國非投資等級債	8.14%	399 bps
歐元非投資等級債	7.03%	410 bps

- 聯準會主席及多位官員在上週陸續發表談話，雖表示通膨下降過程已開始，但仍要維持利率在限制性的水準一段時間，高利率時期可能維持得比市場預期更久。
- 上週市場調升了升息預期，各天期美國公債殖利率皆走高，在長短天期利率倒掛的情況加劇。上週風險性資產的投資氣氛轉偏謹慎，信用利差擴大，美國非投資等級債券指數週跌1.01%。
- 美國2月密西根大學的消費者信心指數初值由前月的64.9反彈至66.4，並創近一年新高，但對於未來一年的通膨預期也從前月的3.9%上升至4.2%。本週將公布美國CPI數據，將是關注焦點。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖



新興市場債

美債殖利率回彈、土耳其大地震，上週新興美元債指數下跌1.61%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	-1.61%	1.60%	2.63%
新興美元公司債	-0.89%	0.98%	2.59%
新興本地主權債	-1.26%	0.66%	3.31%

	殖利率	信用利差
新興美元主權債	7.82%	392 bps
新興美元公司債	7.27%	316 bps
新興本地主權債	4.25%	--

- 市場先前對於FOMC會議的談話鴿派解讀，但因美國就業數據保持強健，以及聯準會多位官員的鷹派發言，使市場重新調整對於聯準會的升息預期。
- 上週美國公債殖利率走高，加上新興國家個別消息影響，美元主權債信用利差拓寬，上週新興美元主權債指數下跌1.61%，資金轉為流出新興債市。
- 個別國家方面，土耳其發生大規模地震，經濟學家預期將使土耳其經濟損失金額達該國GDP的10%，重建支出將使政府支出增加約GDP的5.5%。厄瓜多的八項公投包含打擊犯罪、減少議會規模等提案全數未通過，左派聲勢再起，政治不確定性上升，可能進一步導致該國融資困難。

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



人民幣債

社會融資大增但居民端貸款仍疲弱，反映居民提前還貸及房市待提振

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
大陸境內國債	0.10%	0.04%	0.14%
離岸人民幣債	0.08%	0.41%	0.76%
	殖利率	信用利差	
大陸境內國債	2.89%	--	
離岸人民幣債	3.36%	58 bps	
	一週	一個月	今年起
人民幣對美元升貶	-0.20%	-0.54%	1.52%

大陸境內國債指數 近一年走勢圖



- 中國1月通膨年增率為2.1%，較前月的1.8%上揚，但低於市場預期的2.2%；本月通膨主要受到食物價格上漲及低基期影響，在解封相關服務類見到物價回升的現象，例如旅遊、娛樂、教育等。
- 中國1月份社會融資同比增長9.4%，新增人民幣貸款和社會融資增量分別創歷史新高和次高，主要來自企業端貸款及政府增加槓桿，居民端的貸款仍放緩，反映出房地產市場疲軟和提前還貸的情形。
- 上週有超過人民幣1.2萬億元的7天逆回購到期，加上銀行間資金在時間和結構上存在的流動性摩擦因素，造成短期資金面緊張，人民銀行遂於在公開市場淨投放超過人民幣6,000億元，控制隔夜回購利率在1.80%。本週三尚有人民幣3,000億元的MLF(中期借貸便利)到期，將關注人民銀行的續作規模和利率調整。

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