

🔍 焦點事件

日債殖利率交易區間更彈性，政策並未積極轉向

上週美歐日三大央行發布利率決議，美國及歐洲皆如市場預期升息一碼；市場將更多焦點放在日本央行，此次將殖利率曲線控制(YCC)政策調整為更加彈性。

日銀維持基準利率於-0.1%；殖利率曲線控制區間維持在 $0 \pm 0.5\%$ ，但將此視為參考區間，增添未來彈性；購債利率則為1.0%。日銀對於通膨是否能穩定達2%以上的目標審慎看待，預期寬鬆政策應會再維持一段時間。

📈 上週市場回顧

企業財報多數優於預期，激勵市場投資信心

美股企業財報陸續公布，多數科技股財報優於預期，標普500指數週漲1%、費半指數週漲4.1%。台股加權指數週漲1.5%。中共中央政治局7月會議釋出多項穩增長訊號，滬深300指數週漲4.5%、恆生指數週漲4.4%。

美國今年第二季GDP優於預期，經濟持續展現韌性，推升美國10年期公債殖利率週升12bps至3.95%。

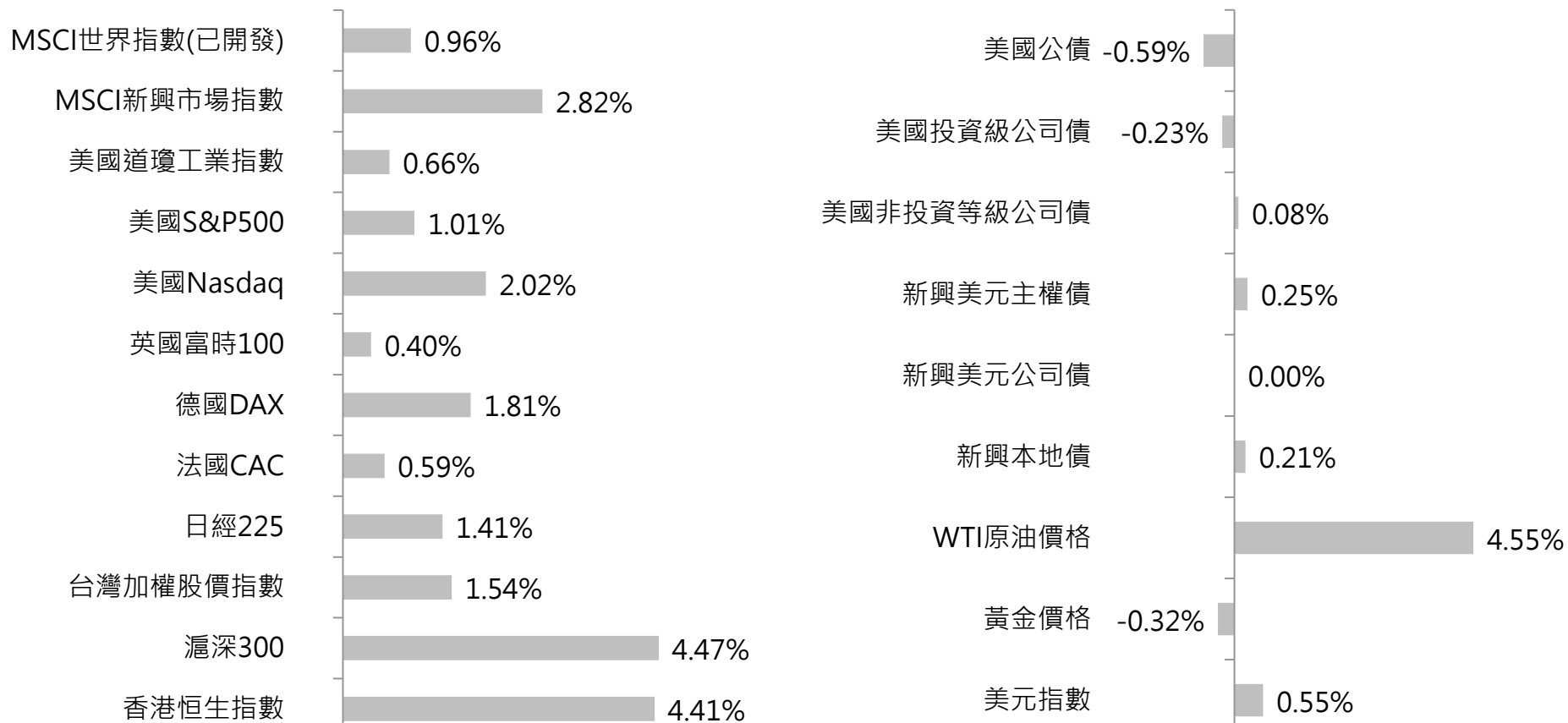
日本十年期公債殖利率(%)



資料來源：Bloomberg · 2023/7/28

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

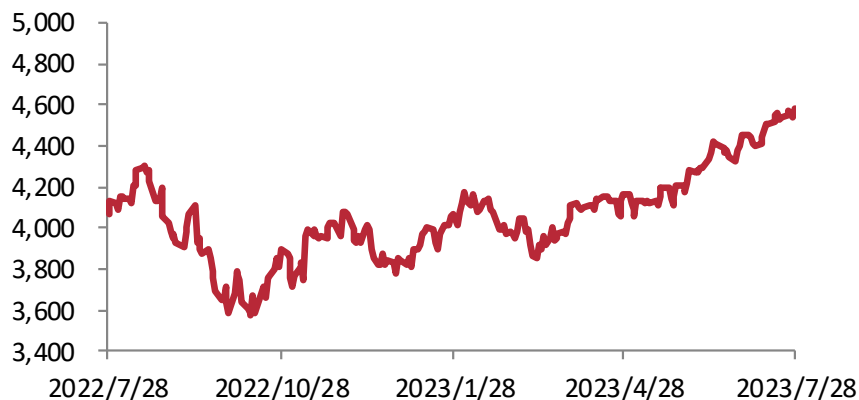
- 美歐：美國及歐洲央行各升息一碼，股市上漲0.4%~4.1%
- 台灣：台灣第二季GDP成長1.45%遜於預期，類股呈輪動表現，台股週漲1.54%
- 陸港：中央政治局會議釋穩增長訊號，中國汽車業捷報頻傳，上證週漲3.42%
- 其他亞太：股市表現漲跌互見，新加坡、馬來西亞股市週漲幅超過2%表現最佳
- 產業：類股表現漲跌互見，油價每桶突破80美元亦帶動能源類股續強

美歐股票

美國及歐洲央行各升息一碼，股市上漲0.4%~4.1%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	0.66%	4.75%	6.98%
美國S&P500	1.01%	4.69%	19.34%
美國Nasdaq	2.02%	5.33%	36.79%
美國費城半導體指數	4.13%	6.71%	52.12%
英國富時100	0.40%	2.58%	3.25%
德國DAX	1.81%	3.27%	18.29%
法國CAC	0.59%	2.61%	15.49%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



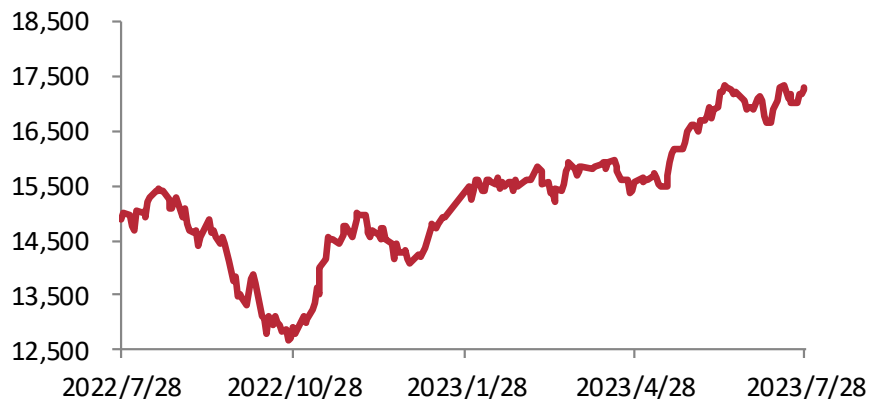
- 上週美國聯準會升息一碼至5.25%至5.50%區間。主席Powell稱通膨緩解但預計2025年左右才回到2%目標水平，未來升息與否取決於經濟數據發展、逐次會議決定。歐洲央行7月會議將主要再融資利率、邊際貸款利率、存款機制利率均上調一碼至4.25%、4.50%及3.75%為近22年最高；總裁亦表示未來利率決議將依經濟通膨發展。
- 經濟數據部分，美國第二季GDP年化季增2.4%，優於前期及預期；7月製造業PMI初值自前月46.3回升至49且高於市場預期。6月PCE年增3%、核心PCE年增4.1%雙雙降溫。通膨數據緩步下滑，整體市場風險情緒仍佳支撐股市上漲。

台灣股票

台灣第二季GDP成長1.45%遜於預期，類股呈輪動表現，台股週漲1.54%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	1.54%	2.11%	22.32%
櫃買股價指數	0.28%	1.43%	24.09%
資訊科技指數	1.58%	3.04%	49.24%
金融保險指數	1.92%	3.72%	13.55%
非金電指數	0.67%	-3.69%	6.66%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



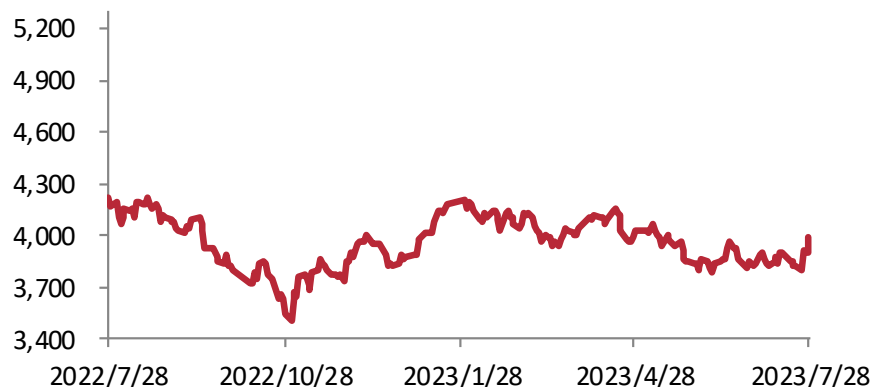
- 上週台股在AI概念股、半導體股、金融股等類股之間輪動表態，個股之間表現亦有較明顯分化，大盤漲幅相對溫和。最終台灣加權股價指數週漲1.54%，收在17,292.93點；櫃買指數週漲0.28%，收在223.79點。三大法人上週合計買超57.3億元，外資買超35.6億元、自營商買超87.4億元、投信賣超65.7億元。
- 7/28(五)主計總處公布台灣第二季GDP僅成長1.45%，主要因國內投資及出口表現不及預期，主計總處預估全年成長率由原先預估2.04%下修至1.95%。另一方面，景氣對策信號分數持續自2月底點10分回升至6月的13分，燈號續為藍燈，僅股價指數分數改善而其餘分項不變，國發會表示景氣止跌跡象浮現但成長動能和緩。
- 展望後市：後續觀察產業基本面狀況、庫存去化速度、外資買賣超變化、聯準會貨幣政策調整等。

大陸及香港股票

中央政治局會議釋穩增長訊號，中國汽車業捷報頻傳，上證週漲3.42%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	3.42%	2.71%	6.04%
深圳綜合	2.03%	1.56%	3.90%
滬深300	4.47%	3.96%	3.13%
中證200	3.33%	2.62%	6.07%
香港恒生	4.41%	3.88%	0.68%
香港國企	6.13%	4.40%	1.54%

滬深300指數 近一年走勢圖



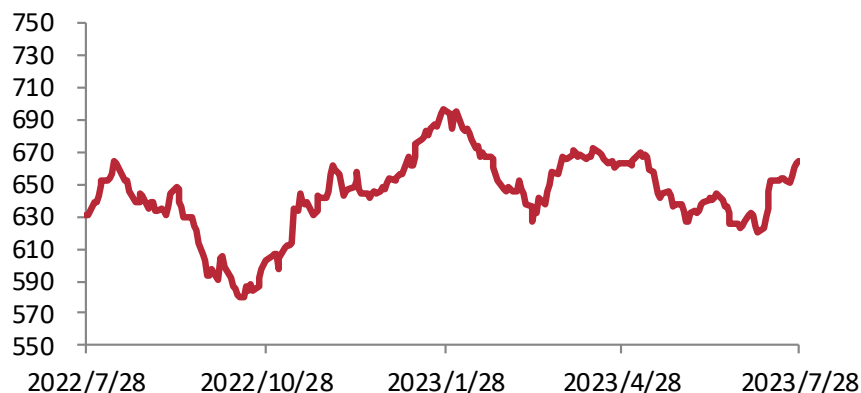
- 7/24(一)中共中央政治局召開會議，承認經濟面臨困境，並強調將穩定就業、活絡資本市場、促進民間投資、擴大內需及消費，並調整房地產政策，會議傳遞促成長訊號提振市場信心，推升陸港股市同步走揚。上證指數週漲3.42%，收3,275.93點；滬深300週漲4.47%，收3,992.74點；恒生指數週漲4.41%，收19,916.56點。
- 上週中國汽車業捷報頻傳，除德國汽車大廠福斯宣布斥資7億美元入股小鵬，上汽集團亦表示已與奧迪公司簽署諒解備忘錄，將加快上汽奧迪電動車開發；加上政治局會議已表態將提振汽車消費，多項利多消息推升上週陸港股汽車與新能源車相關板塊集體大漲，未來可觀察汽車消費政策出台後的經濟拉動效果。
- 展望後市：觀察經濟復甦狀況、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，新加坡、馬來西亞股市週漲幅超過2%表現最佳

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	1.41%	-1.31%	25.54%
新加坡	2.83%	5.11%	3.69%
印尼JCI	0.28%	3.58%	0.72%
馬來西亞KLCI	2.61%	4.46%	-3.02%
泰國SET	0.92%	5.20%	-7.51%
菲律賓	-0.34%	1.88%	0.90%
印度SENSEX30	-0.79%	3.51%	8.74%
越南	1.84%	6.09%	19.92%

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。新加坡、馬來西亞股市週漲幅超過2%表現最佳。
- 日本央行調整殖利率曲線控制政策，未來將以1%固定利率購買10年期日本公債，允許10年日債殖利率在正負0.5%區間波動；央行預估2023財年經濟成長1.3%，上調核心CPI年增率至2.5%，但明年核心CPI年增率下調至1.9%，整週日本股市上漲1.4%。
- 上週印度股市表現偏弱，投資人對於企業財報表現呈現觀望，而近期氣候不穩不利農作物生長，糧食價格上漲可能導致通膨反彈亦拖累市場風險情緒，整週印度股市下跌0.8。

產業類股

類股表現漲跌互見，油價每桶突破80美元亦帶動能源類股續強

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	1.77%	4.44%	26.94%
必需品消費	0.93%	3.20%	5.09%
金融	0.71%	6.75%	6.81%
工業	0.94%	4.13%	15.65%
資訊科技	1.40%	4.00%	39.54%
能源	0.76%	6.26%	0.21%
原物料	1.82%	6.02%	7.70%
醫療保健	-0.70%	3.09%	1.32%
電信通訊	5.40%	6.13%	32.26%
公用事業	-1.42%	2.41%	-0.83%
REITs	-1.25%	2.73%	1.70%
西德州原油期貨價	4.55%	15.84%	0.40%
黃金期貨價	-0.32%	1.99%	7.35%

- 近一週類股表現漲跌互見，油價漲破80美元/桶帶動能源類股週漲0.8%。金價週跌0.3%，收在每盎司1,960.40美元。
- 原油部分，上週美國原油庫存下滑60萬桶，近期公布美國經濟數據普遍優於預期，且PCE數據下滑亦提振市場需求信心，帶動油價續揚，整週WTI原油上漲4.6%，收在80.58美元/桶；Brent原油週漲4.8%，收在84.99美元/桶。
- 截至7/21，S&P500第二季企業獲利預估年減6.4%較前週年減7.9%改善、扣除能源後衰退0.3%，營收年減0.4%、扣除能源後年增3.4%。已公布254間企業財報中，營收獲利優於分析師預期比例各為62.5%及78.7%。

2 債券市場

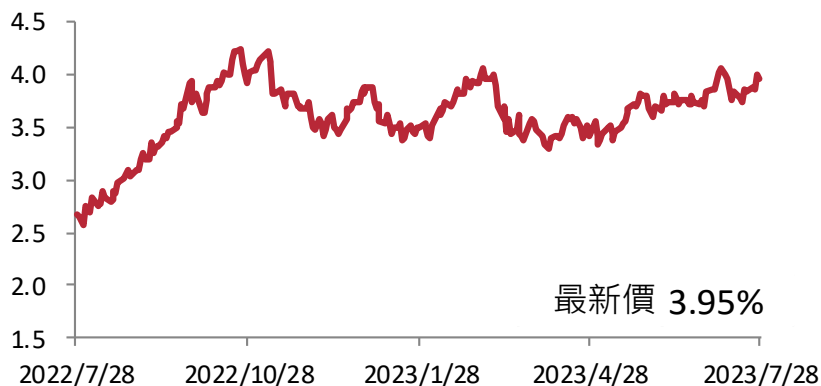
- 公債：美國及歐洲央行如預期升息一碼，日本殖利率曲線控制政策將更為靈活
- 非投資等級債：聯準會認為經濟軟著陸機率增加，美國非投等債指數小漲0.08%
- 新興債：聯準會如預期升息一碼，上週債市表現平穩，新興主權債指數上漲0.25%

美歐公債

美國及歐洲央行如預期升息一碼，日本殖利率曲線控制政策將更為靈活

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	-0.59%	-1.00%	1.11%
美國投資級公司債	-0.23%	-0.06%	3.33%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	4 bps	16 bps	45 bps
美國10年期公債	12 bps	24 bps	8 bps
德國10年期公債	2 bps	18 bps	-8 bps
英國10年期公債	5 bps	1 bps	65 bps
日本10年期公債	12 bps	17 bps	15 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 7月FOMC會議，聯準會如市場預期的升息一碼至5.25-5.50%，對於未來政策提供較少新的訊息。美國今年第二季GDP增速2.4%，優於市場預期，經濟持續展現韌性，為推動上週美國公債殖利率走升的主因。通膨數據則出現較顯著下滑，6月PCE年增3.0%、核心PCE由前期的4.6%降至4.1%。
- 歐洲央行升息一碼至3.75%，在其論述中刪除了繼續升息的用詞，對於9月以後的決策抱持開放態度。
- 日本央行維持利率在-0.1%；殖利率曲線的控制區間維持在 $\pm 0.5\%$ ，但將此視為參考區間，增添了波動的彈性，而購債的利率則是從0.5%上調至1.0%。日本央行的貨幣政策調整溫和漸進，央行將今年核心通膨預期由1.8%上調至2.5%，但明年則由2.0%下修至1.9%。上週日本十年期公債殖利率上升12bps收在0.57%。

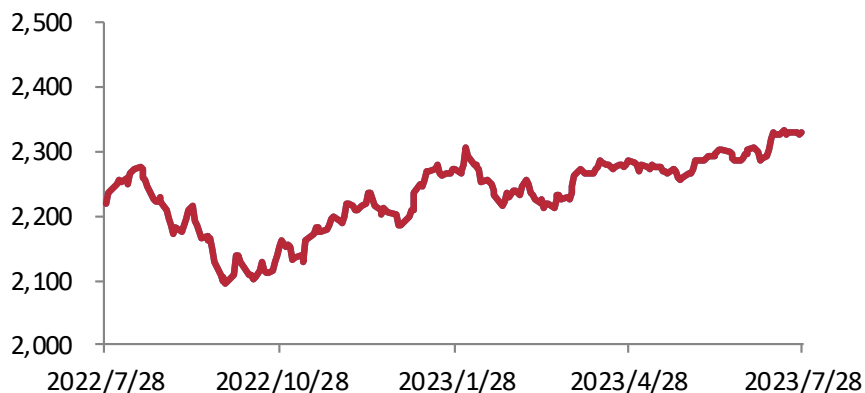
非投資等級債

聯準會認為經濟軟著陸機率增加，上週美國非投等債指數小漲0.08%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	0.08%	1.43%	6.61%
歐元非投資等級債	0.37%	1.05%	5.51%
	殖利率	信用利差	
美國非投資等級債	8.37%	371 bps	
歐元非投資等級債	7.96%	431 bps	

- 上週公布的美國多項經濟數據，展現出美國經濟的韌性，包含第二季GDP成長2.4%，高於第一季的2.0%及市場預期1.8%，其中在私部門的消費保持穩健；此外，7月份S&P綜合PMI初值走高、上週初領失業金人數下滑等，也都優於市場預期。
- 聯準會如預期升息一碼，並未對市場帶來太多波動，而其經濟學家也預測今年經濟應不會衰退，經濟軟著陸的機率上升。
- 上週美債殖利率反映經濟數據良好而上揚，美國非投資等級公司債信用利差則收窄5bps，使整體指數變化不大。下次FOMC會議時間為9月20日，在此空窗期間，預期市場有機會維持較低的波動度。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖

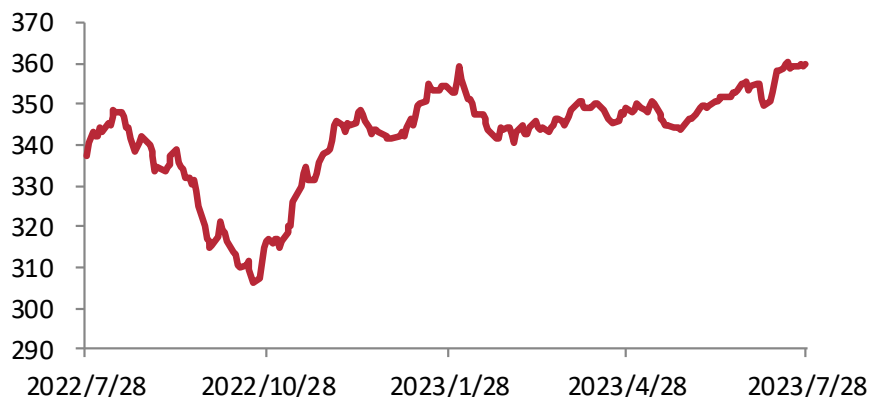


新興市場債

聯準會如預期升息一碼，上週債市表現平穩，新興主權債指數上漲0.25%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	0.25%	1.35%	5.45%
新興美元公司債	0.00%	0.12%	2.94%
新興本地主權債	0.21%	2.15%	4.02%
	殖利率	信用利差	
新興美元主權債	7.86%	362 bps	
新興美元公司債	7.75%	327 bps	
新興本地主權債	4.23%	--	

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升息一碼，後續政策仍將視經濟數據而定，並未提供更多的指引。根據聯準會內部經濟學家的推測，不再預期美國經濟進入衰退，而是有可能實現經濟軟著陸。
- 上週美國公債殖利率上升，主要反映經濟數據優於預期；市場風險情緒平穩，推動信用利差走低。新興市場債指數成分中，以信評較低的國家如非洲地區表現較佳。
- 個別國家方面，過去一週油價上漲約5%，非洲地區產油國家如奈及利亞、安哥拉的債券漲幅較大；厄瓜多因為出現監獄暴動，社會情勢動盪使債券價格跌幅超過3%。
- 在上週美歐日等重要國家的央行過後，接下來暑假期間市場可能維持較低波動，有助新興債市收息。

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