

焦點事件

Fed政策二連凍+就業降溫，美債利率大幅回落

Fed在7月升息後，9月、11月都維持利率5.25~5.50%，雖仍未鬆口結束升息循環，但主席Powell提到金融緊縮狀況可能對經濟造成壓力。

此外，上週公布10月美國非農就業新增人數低於預期、失業率上升至3.9%，為2022年1月以來新高，也另市場解讀Fed進一步升息的意願降低，帶動美債殖利率大幅回落，股債市投資氣氛好轉，有助於展開評價修復。

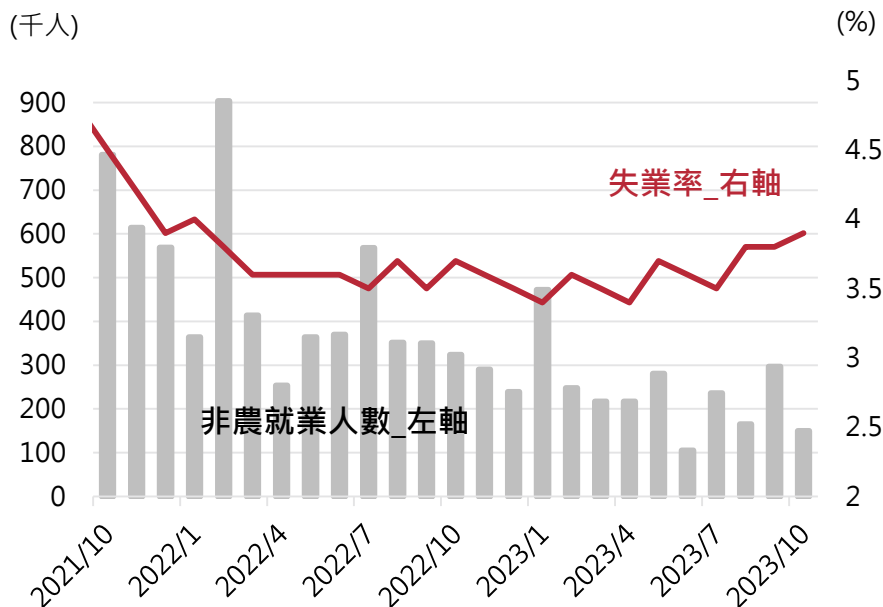
上週市場回顧

市場預期升息循環告終，美股守住年線轉上漲

勞動市場轉弱，加上市場解讀Fed將結束升息循環，帶動公債殖利率回落，標普500指數週漲5.9%，創下今年以來最佳單週表現。台股指數週漲2.3%，終止週線連二黑。中國上週召開中共中央金融會議，釋出維穩經濟訊號，滬深300指數週漲0.6%、恆生指數週漲1.5%。

美國10年期公債殖利率週跌26bps至4.57%，美國非投資等級債及新興美元主權債指數都上漲超過2%。

近兩年美國非農就業人數與失業率

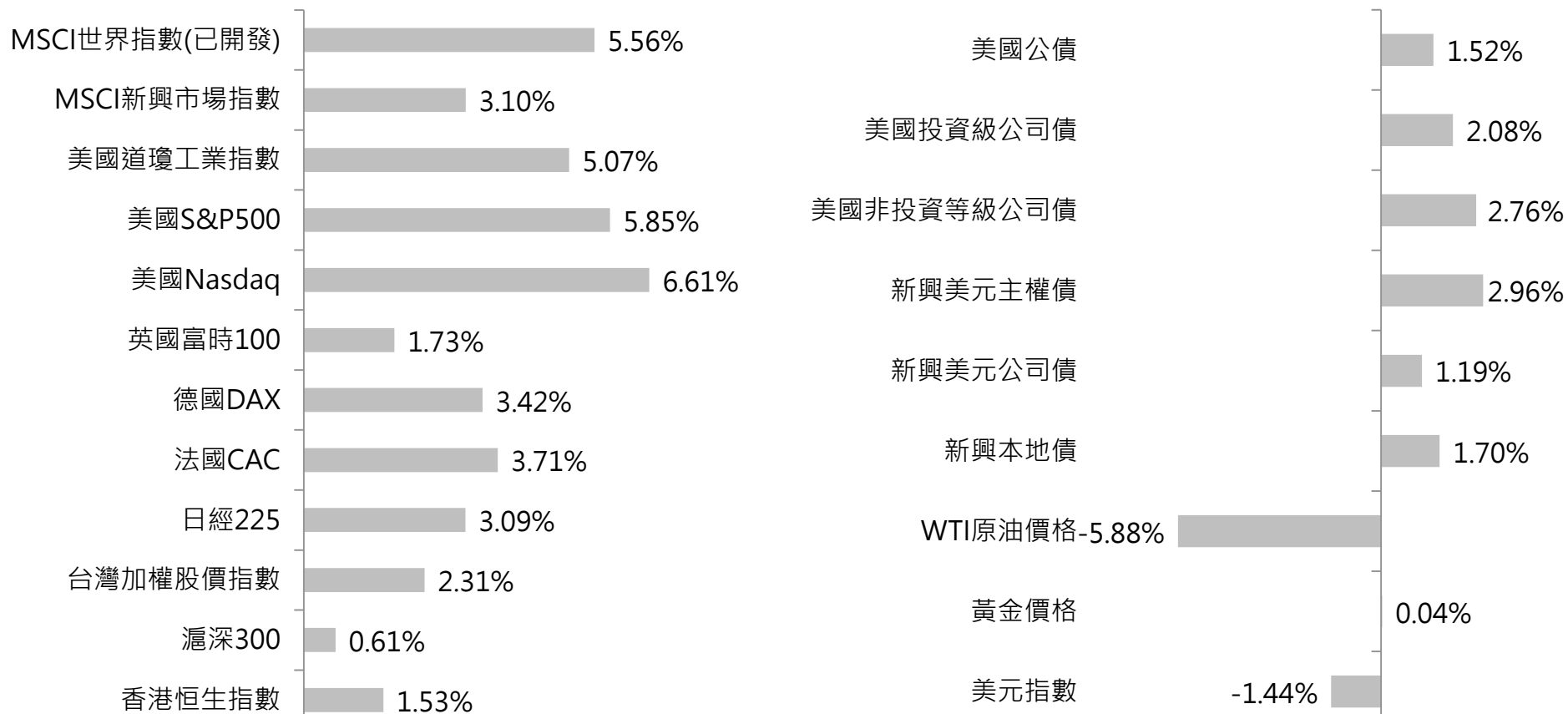


資料來源：Bloomberg · 2023/11/3

本文提及之經濟走勢預測不必然代表未來實際情形。

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

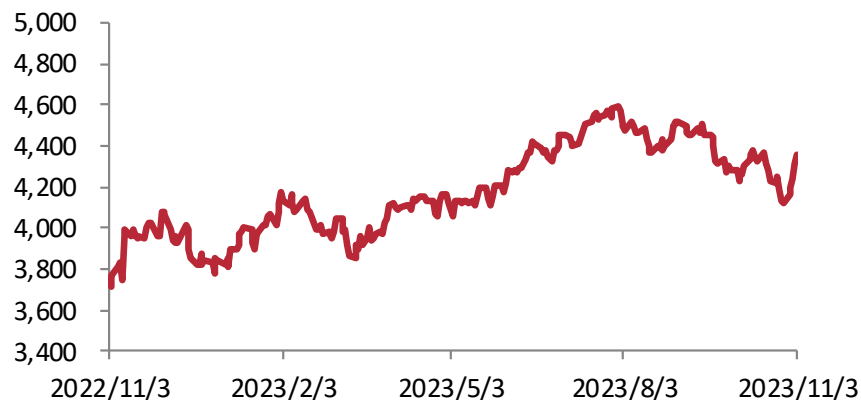
- 美歐：股市上漲1.7%~7.1%，經濟數據偏弱強化結束升息循環預期
- 台灣：聯準會11月續暫停升息，台股跟隨國際股市反彈，週漲2.31%
- 陸港：中國10月官方製造業PMI僅49.5，經濟復甦仍脆弱，上證週漲0.43%
- 其他亞太：各國股市均上漲，日本股市一週反彈3.1%表現最佳
- 產業：各類股均上漲，REITs類股受惠公債利率下滑一週反彈8.2%表現最佳

美歐股票

股市上漲1.7%~7.1%，經濟數據偏弱強化結束升息循環預期

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	5.07%	3.21%	2.76%
美國S&P500	5.85%	3.05%	13.51%
美國Nasdaq	6.61%	3.21%	28.78%
美國費城半導體指數	7.05%	2.31%	36.43%
英國富時100	1.73%	-0.70%	-0.46%
德國DAX	3.42%	0.69%	9.09%
法國CAC	3.71%	0.72%	8.86%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



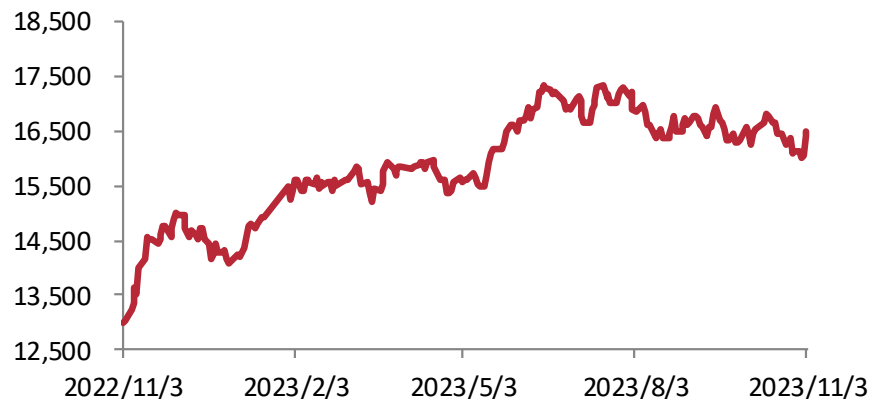
- 美國聯準會維持利率不變(7月升息後已連兩次會議暫停升息)，主席表示貨幣政策具有限制性、正接近結束升息循環，後續將謹慎行事。
- 經濟數據部分，美國10月新增非農就業15萬人、低於分析師預估18萬人，且前兩月合計下調逾10萬人，時薪年增4.1%、失業率則升至3.9%，顯示就業市場降溫。10月ISM製造業指數46.7，遜於前期及預期，新訂單及生產分項各降至45.5、50.4而庫存亦降至43.3；服務業指數自前月53.6降至51.8為近五個月新低；美國製造業受汽車業罷工干擾，而服務業商業活動疲軟、雇員招聘放緩，強化聯準會已結束升息循環預期。

台灣股票

聯準會11月續暫停升息，台股跟隨國際股市反彈，週漲2.31%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	2.31%	0.32%	16.76%
櫃買股價指數	1.54%	0.18%	19.30%
資訊科技指數	1.59%	-0.59%	38.79%
金融保險指數	2.12%	1.78%	9.85%
非金電指數	1.51%	-0.56%	0.42%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



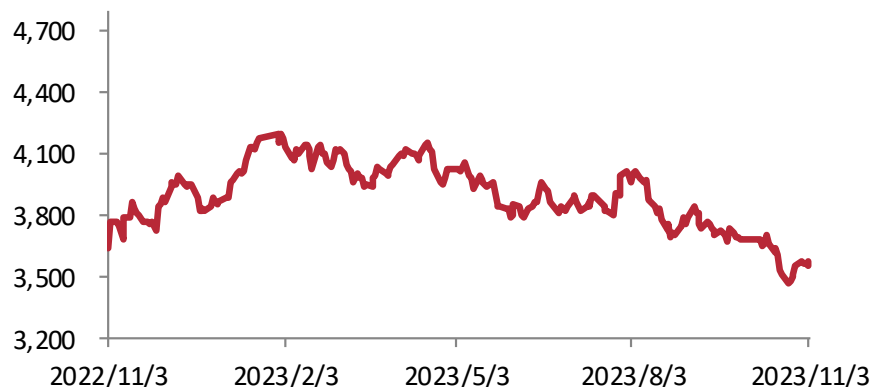
- 聯準會11月會議維持利率不變、美債殖利率亦自高檔迅速回落，激勵全球股債市同步走揚，上週台股跟隨國際股市反彈，最終台灣加權股價指數週漲2.31%，收在16,507.65點；櫃買指數週漲1.54%，收在215.14點。三大法人上週合計賣超68.5億元，外資賣超51.0億元、自營商賣超52.0億元、投信買超171.5億元。
- 10/31(二)主計總處公布台灣第三季GDP，年增2.32%、較前季1.36%增溫，惟低於主計總處8月預估值2.54%，主因資本形成(包括固定投資與存貨變動)明顯不如預期所致，但民間消費優於預期，服務消費仍為帶動成長之關鍵動能。
- 展望後市：後續觀察產業基本面狀況、庫存去化速度、外資買賣超變化、聯準會貨幣政策調整等。

大陸及香港股票

中國10月官方製造業PMI僅49.5，經濟復甦仍脆弱，上證週漲0.43%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	0.43%	-2.56%	-1.89%
深圳綜合	0.88%	-1.85%	-5.09%
滬深300	0.61%	-2.86%	-7.43%
中證200	0.45%	-2.71%	-5.17%
香港恒生	1.53%	1.92%	-10.70%
香港國企	1.23%	1.73%	-9.73%

滬深300指數 近一年走勢圖



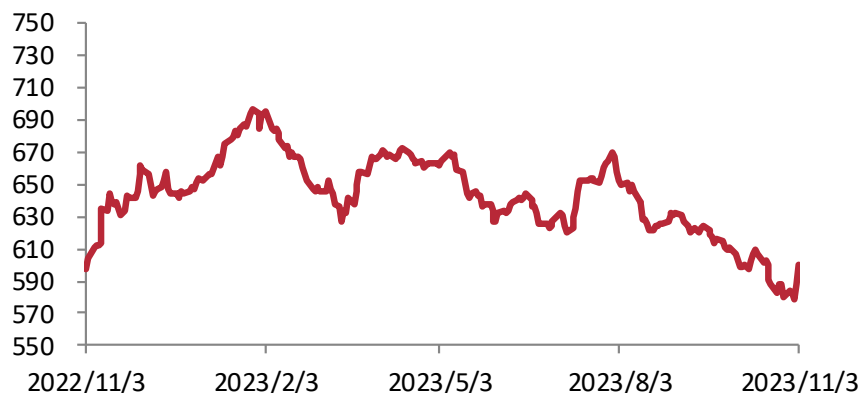
- 10/30(一)中國召開五年一次的中央金融工作會議，會中提到應全面加強金融監管、完善金融體制，並宣示將加速建設成為金融強國。上週陸港股小漲，上證指數週漲0.43%，收3,030.80點；滬深300週漲0.61%，收3,584.14點；恒生指數週漲1.53%，收17,664.12點。
- 10/31(二)中國國家統計局公布10月官方製造業PMI自前月50.2回落至49.5，再度跌回緊縮區間，非製造業PMI亦自前月51.7降至50.6，主要因十月工作天數減少、長假前需求提前釋放等因素導致企業生產活動放緩，但隨國債增發或將提供經濟下檔支撐；PMI數據顯示經濟復甦依然脆弱，中國政府仍需進一步鞏固回升基礎。
- 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

各國股市均上漲，日本股市一週反彈3.1%表現最佳

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	3.09%	2.28%	22.44%
新加坡	2.67%	-1.53%	-3.31%
印尼JCI	0.44%	-2.19%	-0.90%
馬來西亞KLCI	0.56%	2.11%	-3.05%
泰國SET	2.27%	-1.90%	-14.92%
菲律賓	0.46%	-5.02%	-8.79%
印度SENSEX30	0.91%	-1.75%	5.79%
越南	1.52%	-3.70%	6.92%

MSCI東協指數(美元計價) 近一年走勢圖



- 近一週亞太股市均呈上漲，整體市場風險情緒好轉，股市終結先前連續兩週下跌的狀況。
- 近期數據顯示外資仍加碼日本，聯準會公布利率決議後市場風險情緒轉佳，半導體類股漲幅居前，續關注日圓匯價表現，整週日本股市上漲3.1%表現最佳。
- 印度10月份製造業PMI為55.5，遜於前期及預期，主因新訂單增速降至一年來新低；9月工業生產年增率8.15%，顯示目前生產狀況仍維持穩健格局，過去一週受惠整體市場風險情緒轉佳，整週印度股市上漲0.9%。

產業類股

各類股均上漲，REITs類股受惠公債利率下滑一週反彈8.2%表現最佳

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	6.07%	2.66%	16.72%
必需品消費	3.71%	1.94%	-3.98%
金融	5.90%	3.38%	1.00%
工業	5.16%	1.38%	5.36%
資訊科技	6.53%	4.81%	32.85%
能源	1.85%	0.27%	2.49%
原物料	4.17%	2.77%	-1.95%
醫療保健	3.59%	-0.02%	-4.79%
電信通訊	6.10%	2.15%	26.86%
公用事業	4.92%	8.44%	-7.95%
REITs	8.23%	6.71%	-6.07%
西德州原油期貨價	-5.88%	-9.77%	0.31%
黃金期貨價	0.04%	8.56%	9.47%

- 近一週各類股均呈現上漲，REITs類股受惠公債利率下滑一週反彈8.2%表現最佳。金價週漲0.04%，收在每盎司1,999.20美元。
- 截至11/3統計彙整，預估S&P500第三季企業獲利成長5.7%、扣除能源後成長11.1%，營收年增1.2%、扣除能源後年增3.4%。
- 原油方面，EIA公布數據顯示，8月份美國原油產量達1,305萬桶/日，創歷史新高，且近期美元走勢亦拖累油價回落，整週WTI原油下跌5.9%，收在80.51美元/桶；Brent原油週跌6.2%，收在84.89美元/桶。



復華

證券投資信託

2 債券市場

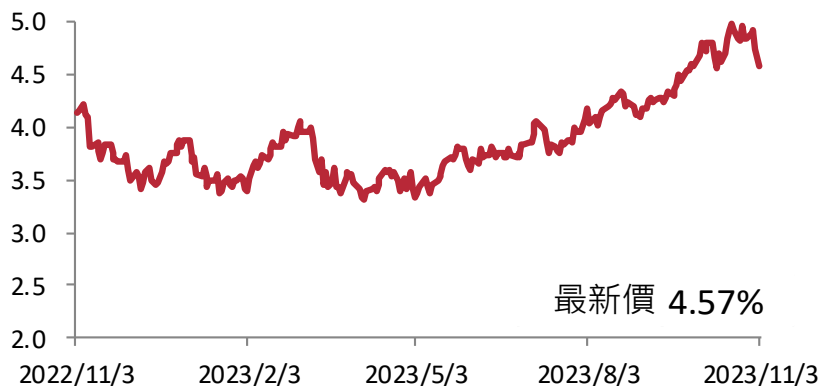
- 公債：Fed暫停升息及經濟數據遜於預期，美國十年期公債殖利率下滑26bps
- 非投資等級債：公債利率下滑、市場氣氛好轉，美國非投資等級債指數上漲2.76%
- 新興債：市場預期Fed利率高點已現，新興美元主權債指數反彈2.96%

美歐公債

Fed暫停升息及經濟數據遜於預期，美國十年期公債殖利率下滑26bps

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	1.52%	1.82%	-0.90%
美國投資級公司債	2.08%	2.22%	0.56%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	-16 bps	-31 bps	41 bps
美國10年期公債	-26 bps	-22 bps	70 bps
德國10年期公債	-19 bps	-32 bps	7 bps
英國10年期公債	-26 bps	-31 bps	62 bps
日本10年期公債	4 bps	17 bps	50 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 上週FOMC會議，為Fed連續兩次暫停升息，加上10月份ISM製造業與服務業指數、非農就業報告都遜於市場預期，以及財政部第四季發債量下修，推動美國公債殖利率大幅下滑，十年期殖利率整週下跌26bps收在4.57%。
- 歐洲方面，因經濟數據走緩，市場也預期升息循環進入尾聲。歐元區第三季GDP季增率初值為-0.1%，10月份核心通膨年增率由5.5%降至5.0%。英國央行上週維持利率在5.25%不變，並將2024年GDP增速由0.5%下修至0%。其他已開發國家，例如加拿大與紐西蘭的就業數據，也都低於市場預期，後續可能維持利率不變。
- Fed表示後續政策將謹慎行事，市場解讀為12月份很可能也不會升息，利率高點可能已於近期確立，債市投資氣氛出現好轉。

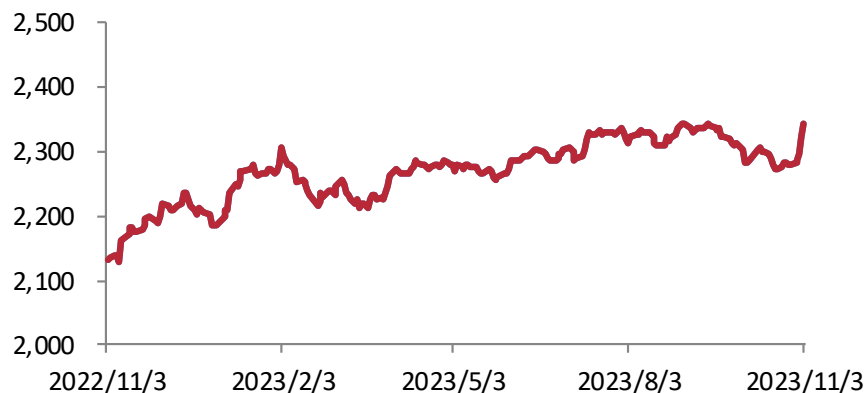
非投資等級債

公債利率下滑、市場氣氛好轉，美國非投資等級債指數上漲2.76%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	2.76%	2.63%	7.20%
歐元非投資等級債	1.25%	0.72%	6.82%
	殖利率	信用利差	
美國非投資等級債	8.83%	395 bps	
歐元非投資等級債	8.30%	457 bps	

- 上週美國公債殖利率顯著反轉了先前持續上行的走勢，因市場從Fed談話及經濟數據推測升息循環很可能已近尾聲，推動公債殖利率下滑，整體金融市場氣氛出現好轉。
- 美國非投資等級債券，不僅受惠於公債殖利率的走低，上周也因為風險情緒轉佳，使信用價差大幅收窄39bps，指數反彈2.76%，其中又以信評BB等級的債券漲幅較大。
- 美國ISM製造業指數受到罷工影響而走低、服務業也出現放緩，另外非農就業報告低於市場預期，失業率上升至3.9%，都令市場預期Fed將結束升息。雖然經濟數據走緩，但當前非投資等級債有較高的債券殖利率，在經濟數據再顯著惡化前，可能仍可靠較高的債息累積收益。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖

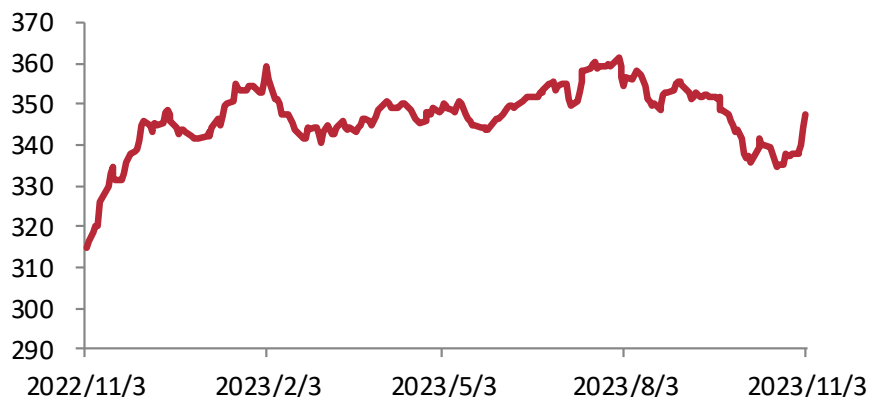


新興市場債

市場預期Fed利率高點已現，新興美元主權債指數反彈2.96%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	2.96%	2.94%	1.79%
新興美元公司債	1.19%	0.60%	0.61%
新興本地主權債	1.70%	1.54%	0.81%
	殖利率	信用利差	
新興美元主權債	8.75%	403 bps	
新興美元公司債	7.97%	320 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



- 美國聯準會再度宣布暫停升息，後續將謹慎行事，加上上週公佈的多項經濟數據遜於預期，例如就業報告、ISM製造業與服務業指數等，都令市場預期升息循環進入尾聲，12月份Fed可能不會升息，此外，美國財政部預期第四季發債量小幅低於市場預期，也是推動上週美國公債殖利率下滑之因。美債殖利率下滑、整體債市投資氣氛好轉，推動上週新興市場債券指數上漲。
- 個別國家方面，中國製造業指數低於市場預期，回落至榮枯線之下，10月份新房銷售量較去年同期減少27.5%，中國房地產市場目前仍處於較為疲弱的現象。南非公布最新財政預算，表示政府稅收短缺，估計下一年度的財政赤字為4.9%，高於前次預算的4.0%。

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