

🔍 焦點事件

通膨下行帶動降息預期，關注債市及REITs轉機

今年1~4月因美國通膨僵固、就業強健，使美債殖利率回升；但近期經濟數據放緩，上週公布的CPI通膨回落，市場預期今年聯準會將降息兩碼，帶動美國十年期公債殖利率下滑至近一個月之低點。

歐洲及美國有望分別於今年6月、下半年展開降息，有助利率風險下降，提振債市表現。此外，利率敏感度高的REITs(不動產投資信託)也是未來降息循環下的焦點。

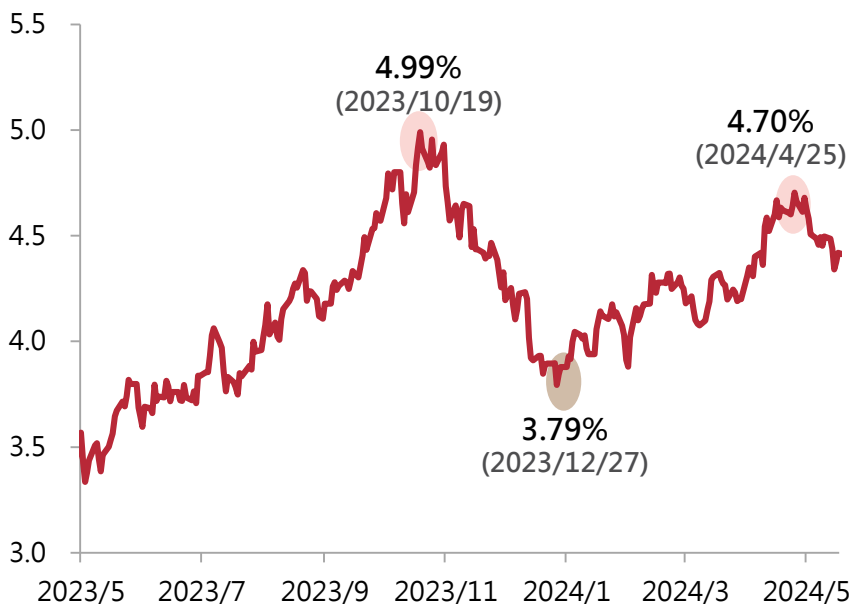
📈 上週市場回顧

通膨放緩、提振市場信心，激勵股市持續收紅

美國4月CPI通膨放緩，市場延續下半年將迎來降息之預期，標普500指數週漲1.5%。台股等待520新政府上任，加權指數週漲2.7%，續創新高。中國4月零售銷售數據顯示內需仍偏弱，滬深300指數及恆生指數週漲0.3%、3.1%；週五中國央行推出房市激勵政策，續關注成效。

美國通膨數據放緩，加上零售銷售數據不如預期，美國10年期公債殖利率週跌8bps至4.42%。

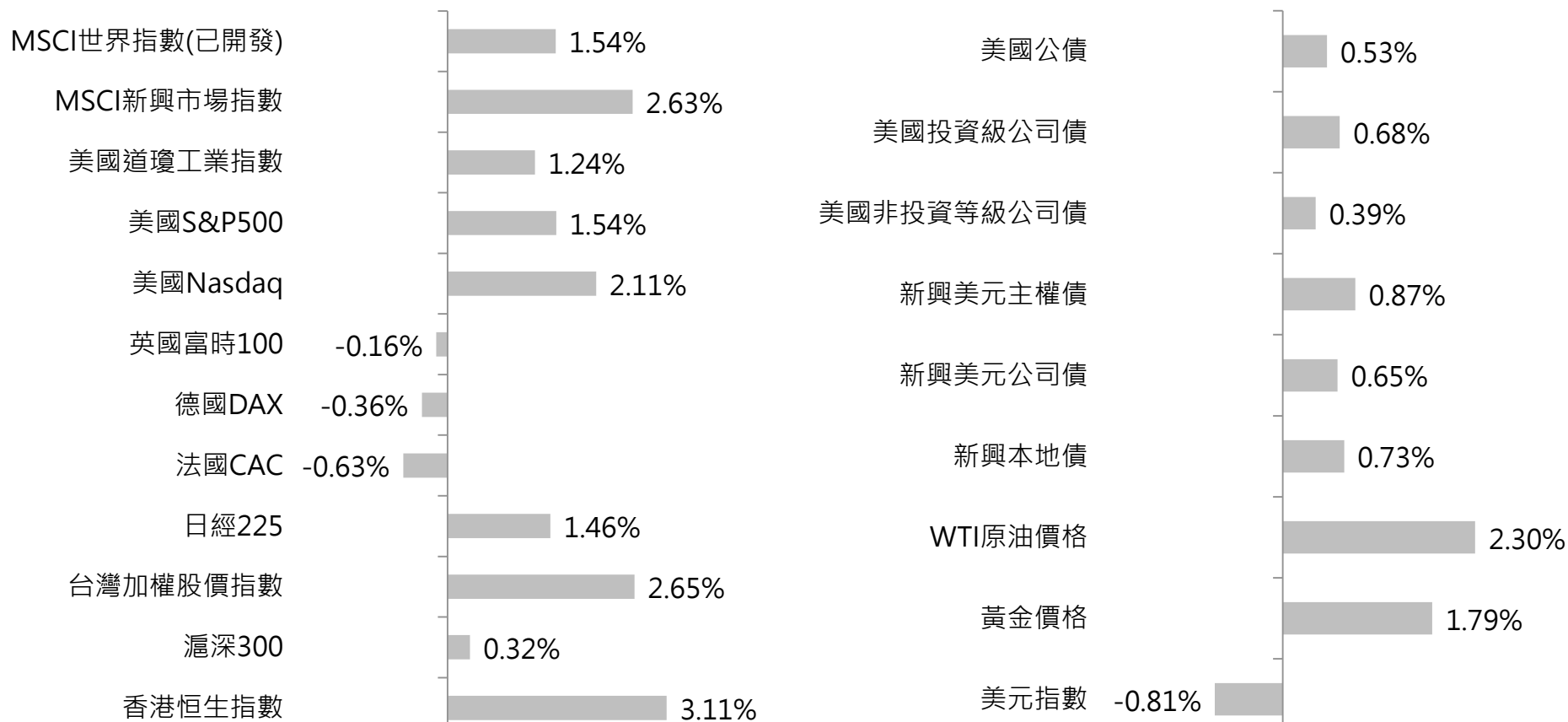
美國十年期公債殖利率走勢圖



資料來源：Bloomberg · 2024/5/17。

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

1 股票市場

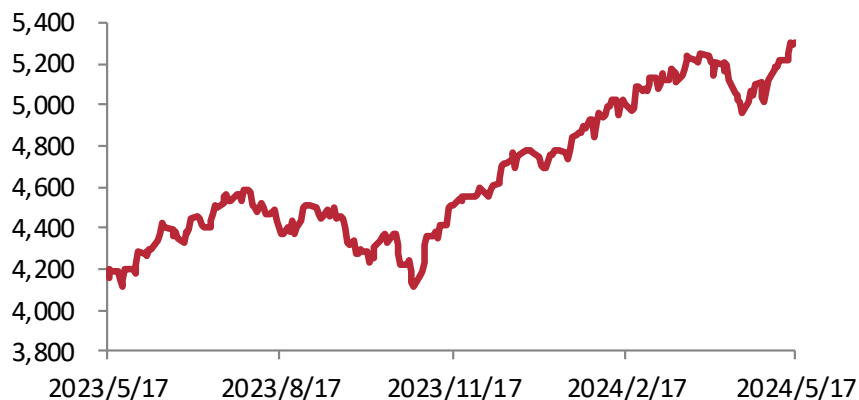
- 美歐：通膨數據回落，美國股市上漲1.2%~3.6%
- 台灣：市場關注「520行情」，台股大盤續寫新高紀錄，週漲2.65%
- 陸港：中國內需偏弱但工業生產有撐，4月社融規模下滑，上證週跌0.02%
- 其他亞太：各國股市均上漲，印尼股市週漲3.2%表現最佳
- 產業：類股表現漲跌互見，科技、REITs、通訊類股週漲超過2%表現最佳

美歐股票

通膨數據回落，美國股市上漲1.2%~3.6%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	1.24%	5.96%	6.14%
美國S&P500	1.54%	5.60%	11.18%
美國Nasdaq	2.11%	6.39%	11.16%
美國費城半導體指數	3.64%	9.10%	19.34%
英國富時100	-0.16%	7.29%	8.88%
德國DAX	-0.36%	5.26%	11.66%
法國CAC	-0.63%	2.33%	8.28%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



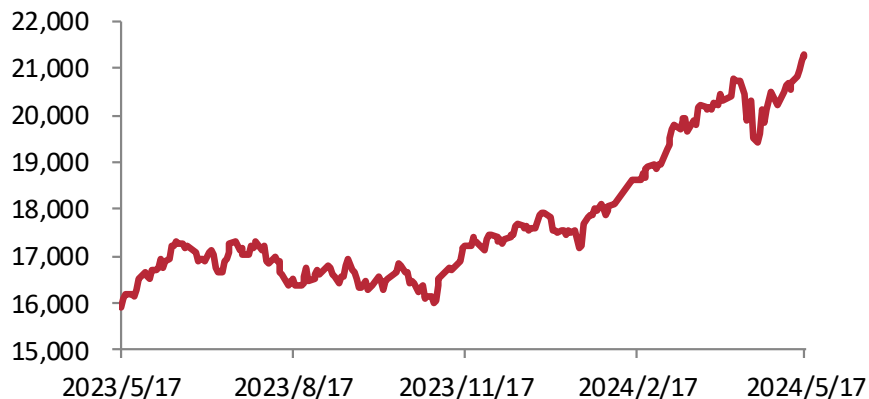
- 美國4月CPI物價年增3.4%較前月3.5%稍降，核心CPI年增3.6%較前月3.8%下滑且為近三年新低、月增0.3%亦低於前月0.4%，汽車等商品價格回落惟扣除住房成本的核心CPI服務指數年增率仍達5.1%。4月零售銷售較前月零成長、扣除汽車及燃油則月減0.1%，消費趨於謹慎。
- 聯準會主席Powell仍預計通膨緩降，但第一季通膨缺乏進展而需要等待更多通膨降溫證據，重申不太可能升息。
- 通膨數據及央行官員發言支撐年內降息預期、平復再次升息的擔憂，利率期貨隱含9月首度降息機率維持約65%水準。

台灣股票

市場關注「520行情」，台股大盤續寫新高紀錄，週漲2.65%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	2.65%	5.17%	18.56%
櫃買股價指數	1.48%	0.40%	7.40%
資訊科技指數	0.81%	3.05%	10.76%
金融保險指數	1.30%	10.43%	14.41%
非金電指數	1.69%	4.99%	7.48%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



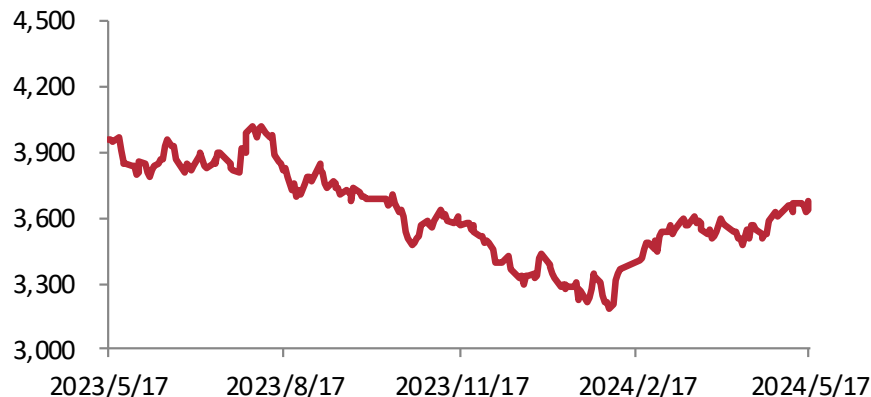
- 在權值股帶動下，上週台股大盤連續四個交易日上漲，週四盤中一度寫下21,515.52點的歷史新高紀錄，週五則呈現量縮壓回，最終台灣加權股價指數週漲2.65%，收在21,258.47點，週線連4紅；櫃買指數週漲1.48%，收在251.32點。三大法人上週合計買超1,333.3億元，外資買超1,142.2億元、自營商買超26.7億元、投信買超164.4億元。
- 隨著新任總統賴清德將於5/20(一)正式就職，市場關注新政府的政策方向，半導體、AI、綠能儲能、生技醫療、資安、特用化學等產業的表現成為近期市場焦點，加上NVIDIA首季財報亦將於本週公布，「520行情」是否能如期上演將是近期投資人的觀察重點。
- 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

中國內需偏弱但工業生產有撐，4月社融規模下滑，上證週跌0.02%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	-0.02%	2.69%	6.02%
深圳綜合	0.10%	4.99%	-2.84%
滬深300	0.32%	3.16%	7.19%
中證200	-0.02%	2.22%	3.05%
香港恒生	3.11%	20.32%	14.70%
香港國企	3.21%	20.61%	20.22%

滬深300指數 近一年走勢圖



- 中國4月零售銷售年增2.3%、規模以上工業增加值年增6.7%，而今年以來固定資產投資年增4.2%、地產投資年減9.8%、銷售面積年減兩成；數據顯示中國內需偏弱，但補庫存及搶出口支撐工業生產，而房市活動依舊低迷。上週陸港股漲跌互見，上證指數週跌0.02%，收3,154.03點；滬深300週漲0.32%，收3,677.97點；恒生指數週漲3.11%，收19,553.61點。
- 4月社會融資規模減少1,987億為2005年10月以來首度下滑，新增人民幣貸款7,300億人民幣，社融增速年增8.3%、信貸年增9.6%、M2年增7.2%，動能普遍減速；主要受政府發債、表外票據及企業融資減少、實體部門信貸需求疲軟融資下滑等因素影響。
- 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，印尼股市週漲3.2%表現最佳

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	1.46%	2.17%	15.91%
新加坡	0.69%	5.03%	2.26%
印尼JCI	3.22%	2.61%	0.61%
馬來西亞KLCI	1.00%	4.95%	11.13%
泰國SET	0.79%	1.15%	-2.34%
菲律賓	1.64%	2.61%	2.61%
印度SENSEX30	1.72%	1.33%	2.32%
越南	2.28%	6.71%	12.67%

MSCI東協指數(美元計價) 近一年走勢圖



- 近一週亞太股市表現均呈上漲，市場風險情緒大致良好，以印尼股市週漲幅超過3%表現最佳。
- 上週日本股市上漲1.5%，外資已連3週加碼日股，今年以來買超金額達5兆日圓，市場風險情緒大致穩定，且近期日圓貶值亦帶領出口類股表現良好，續關注日圓匯價及企業財報表現。
- 印尼第一季GDP年增率達5.11%，優於前期以及市場預期的5.08%，為三季以來最高的成長率，主要受惠民間消費帶動，良好的經濟數據支撐股市風險情緒，帶動印尼股市週漲上3.2%表現最佳。

產業類股

類股表現漲跌互見，科技、REITs、通訊類股週漲超過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	1.08%	4.41%	4.80%
必需品消費	1.05%	7.27%	4.85%
金融	1.74%	7.81%	10.61%
工業	0.06%	4.86%	9.34%
資訊科技	2.81%	6.31%	13.23%
能源	-0.19%	0.70%	9.74%
原物料	1.58%	4.66%	3.61%
醫療保健	1.76%	6.29%	6.47%
電信通訊	2.25%	6.76%	16.97%
公用事業	1.55%	11.42%	9.54%
REITs	2.74%	8.52%	-3.44%
西德州原油期貨價	2.30%	-3.18%	11.74%
黃金期貨價	1.79%	1.21%	16.68%

- 近一週多數類股呈現上漲，資訊科技、REITs及電信通訊類股週漲超過2%表現最佳，僅能源類股小跌0.2%表現弱勢；金價週漲1.8%，收在每盎司2,417.40美元。
- 企業財報公布近尾聲，市場普遍看好科技類股未來展望，積體電路大廠營收表現優於預期，帶動相關類股表現良好，整週資訊科技類股上漲2.8%表現最佳。
- 原油方面，上週美國原油庫存減少250萬桶，以及夏季用油旺季即將來臨，市場預期原油需求將上升，支撐油價表現，續關注地緣政治風險，整週WTI原油上漲2.3%，收在80.06美元/桶；Brent原油週漲1.4%，收在83.98美元/桶。

2 債券市場

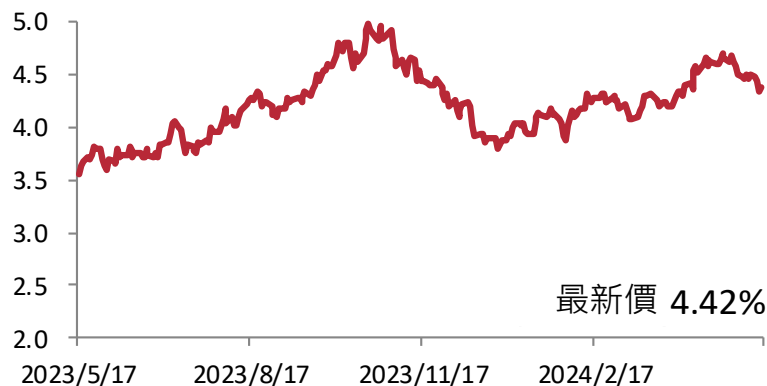
- 公債：美國CPI通膨降溫，美國十年期公債殖利率下行至4.42%
- 非投資等級債：通膨降溫使美債殖利率下滑，美國非投資等級債指數上漲0.39%
- 新興債：美國通膨重回降溫軌道，新興債利差亦收窄，美元主權債指數漲0.87%

美歐公債

美國CPI通膨降溫，美國十年期公債殖利率下行至4.42%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	0.53%	1.29%	-1.66%
美國投資級公司債	0.68%	1.93%	-0.96%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	-4 bps	-11 bps	57 bps
美國10年期公債	-8 bps	-17 bps	54 bps
德國10年期公債	0 bps	5 bps	49 bps
英國10年期公債	-4 bps	-13 bps	59 bps
日本10年期公債	4 bps	6 bps	33 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 美國4月份消費者物價指數(CPI)年增率，由前期的3.5%降至3.4%；核心CPI年增率，由前期的3.8%降至3.6%且為近三年新低；其中，服務業排除住房項目後，出現較明顯的放緩。
- 聯準會主席Powell表示，需要等待更多通膨降溫證據，但貨幣政策已具有限制性，足以壓抑需求而使通膨回落，並重申不太可能升息。市場預期今年聯準會將降息兩碼。上週美國公債殖利率下滑，十年期殖利率降至4.42%。
- 澳洲失業率從3.8%上升至4.1%，第一季度的工資季增率由前期的1.0%降至0.8%；上述數據顯示澳洲就業市場正由最緊俏的狀態開始放緩。

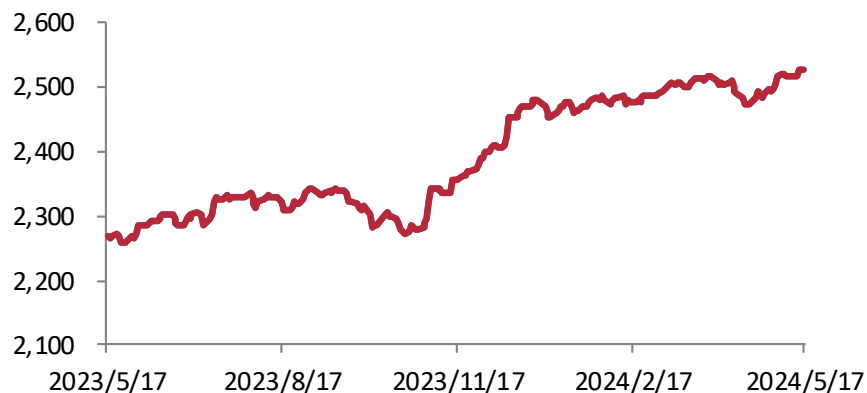
非投資等級債

通膨降溫使美債殖利率下滑，美國非投資等級債指數上漲0.39%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	0.39%	2.10%	1.85%
歐元非投資等級債	0.29%	1.11%	2.27%
	殖利率	信用利差	
美國非投資等級債	7.85%	297 bps	
歐元非投資等級債	6.59%	331 bps	

- 美國CPI通膨數據及零售銷售出現降溫，聯準會主席Powell也重申不太可能升息。上週美國十年期公債殖利率來到今年4月以來之低位，而市場預期今年全年聯準會將降息兩碼。
- 上週美國非投資等級債券指數上漲0.39%，主要受惠於公債殖利率的下滑；風險情緒大致穩定，整體而言信用利差變化不大。歐洲非投資等級債券指數也溫和上漲0.29%，市場預期6月份歐洲央行降息機率高，而歐洲經濟也有機會擺脫頹勢。
- 近期美國經濟數據降溫，下一步聯準會的動作將是降息，在經濟溫和擴張的情況下，有助於支持非投資等級債券表現穩定。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖

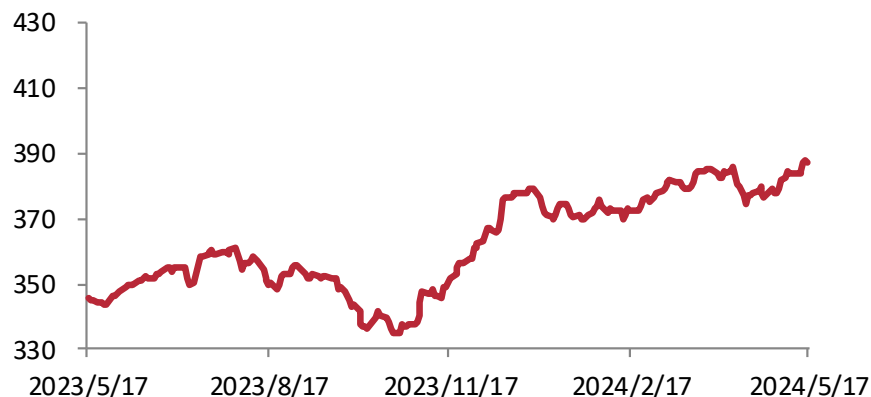


新興市場債

美國通膨重回降溫軌道，新興債利差亦收窄，美元主權債指數漲0.87%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	0.87%	2.68%	2.13%
新興美元公司債	0.65%	1.80%	2.65%
新興本地主權債	0.73%	1.79%	-0.70%
	殖利率	信用利差	
新興美元主權債	7.67%	310 bps	
新興美元公司債	6.79%	211 bps	
新興本地主權債	4.05%	--	

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



- 美國CPI通膨數據出現今年以來首次降溫，零售銷售也低於市場預期，重燃市場對於聯準會降息的期望；多位聯準會官員表示需要更多時間觀察通膨，不急於降息，但聯準會主席Powell重申不太可能升息。
- 上週美債殖利率下滑，以及新興市場債信用利差收窄，推動新興債市表現良好，美元主權債指數上漲0.87%。
- 中國政府為了提振房市，祭出三大政策，包括取消商品房利率下限、下調各品種住房公積金利率0.25%、首套首付比例降至15%。此外，央行將設立規模3,000億人民幣的保障性住房「再貸款」，利率1.75%，激勵銀行向城市政府選定的地方國有企業發放貸款，以及收購已建成、未出售商品房作為保障性住房。

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
全球物聯網科技
全球消費
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高風險債券之基金)

【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)
全球債券組合 (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)
高益策略組合 (本基金主要係投資於持有非投資等級高風險債券之基金)

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)

--

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