



焦點事件

服務業尚能支撐美國經濟，靜待聯準會降息指引

美國8月製造業指數較上月回升，但仍低於市場預期，其中新訂單走低、庫存上升；服務業表現則仍較穩健。而在美國GDP的組成中，製造業約占兩成、服務業約占八成，故經濟保持溫和擴張。

高利率環境抑制了部分需求及企業投資，但聯準會降息後不利因素可望逐步消退。近期市場及聯準會官員對於9月降息1碼或2碼尚無定見，但全年或可降息4~5碼。



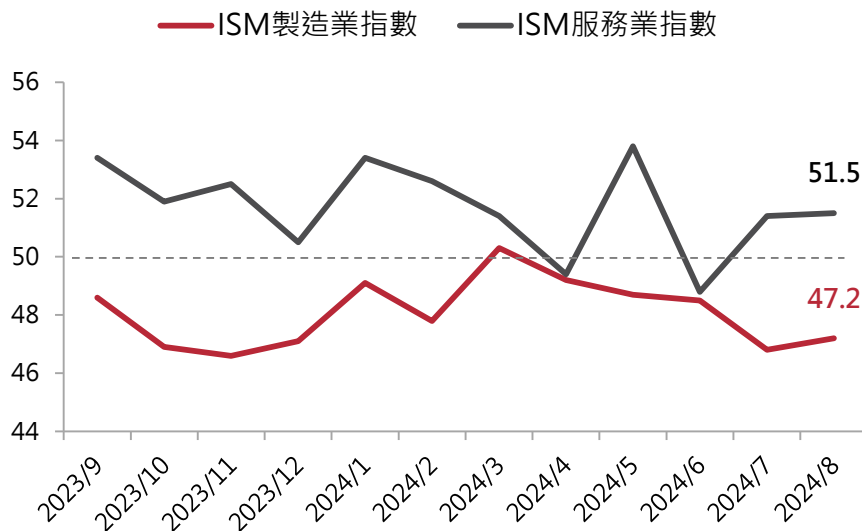
上週市場回顧

經濟數據走緩、輝達遭反壟斷調查，費半領跌

美國製造業數據與非農就業新增人數遜於預期，及傳出美國司法部對輝達發出反壟斷調查，標普500指數週跌4.3%；費半指數重挫12.2%，為自8月底點後再度觸及年線。台灣加權指數週跌3.7%。日本央行官員言論偏鷹及日圓走升影響出口類股，日經225指數週跌5.8%。

市場對於聯準會全年的降息預期有所提升，10年期公債殖利率下降20bps至3.71%，為去年7月以來新低。

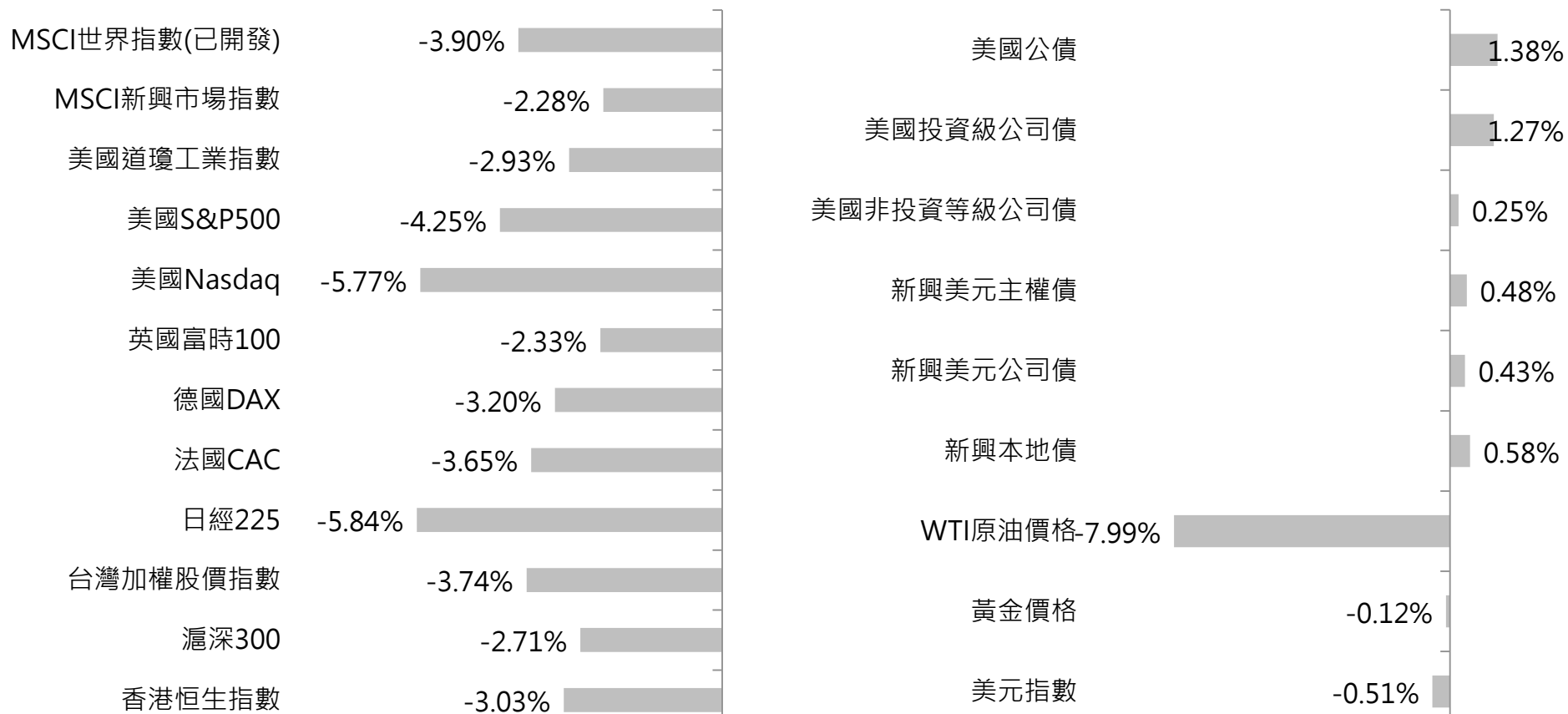
近一年美國ISM製造業及服務業指數



資料來源：Bloomberg

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



復華

證券投資信託

1 股票市場

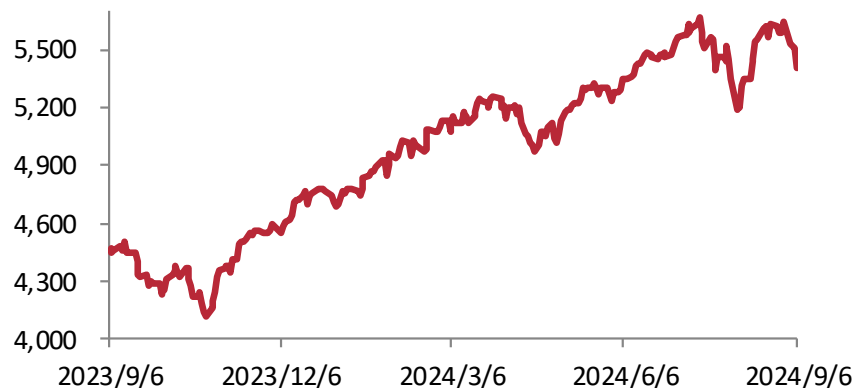
- 美歐：就業數據不如預期，降息步調仍未明朗，股市下跌-12.2%~-2.3%
- 台灣：美國ISM指數與就業數據不如預期，台股跟隨美股修正，週跌3.74%
- 陸港：香港零售數據持續低迷，財新PMI顯示中國經濟仍弱，上證週跌2.69%
- 其他亞太：各國股市漲跌互見，泰國股市週漲5.1%表現最佳
- 產業：防禦性類股表現抗跌，必需消費、公用事業及REITs週漲0.1%~0.3%

美歐股票

就業數據不如預期，降息步調仍未明朗，股市下跌-12.2%~-2.3%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	-2.93%	3.46%	7.05%
美國S&P500	-4.25%	3.21%	13.39%
美國Nasdaq	-5.77%	1.98%	11.19%
美國費城半導體指數	-12.22%	-0.86%	8.45%
英國富時100	-2.33%	1.93%	5.80%
德國DAX	-3.20%	5.46%	9.25%
法國CAC	-3.65%	3.12%	-2.53%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



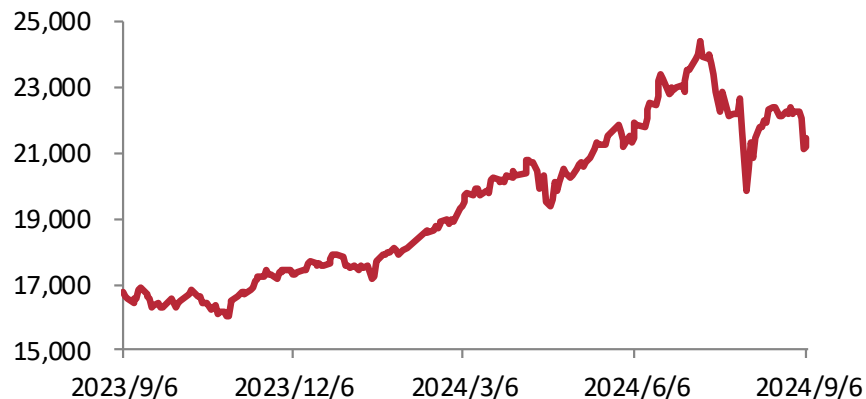
- 美國8月新增非農就業14.2萬人，低於預期，且前兩月合計下修8.6萬人，然而失業率自前月4.3%降至4.2%。7月JOLTS新增職缺767.3萬自前月791萬回落，每失業勞工對應1.1個職缺為近三年新低。
- 美國ISM指數顯示製造業前景惡化但服務業仍溫和擴張；8月製造業指數47.2連五個月處於景氣收斂區間，庫存上升，新訂單、商業活動分項及多數產業透露銷售/流量和緩。
- 聯準會經濟褐皮書顯示，多數地區經濟活動持平或下滑，消費支出放緩而製造業活動下滑、企業擴編增僱意願降低但裁員仍少見。上週五聯準會理事Waller未明確表態支持降息一或兩碼，僅稱不預期美國經濟衰退，但若勞動市場惡化則將支持更大幅度降息。

台灣股票

美國ISM指數與就業數據不如預期，台股跟隨美股修正，週跌3.74%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	-3.74%	4.56%	19.54%
櫃買股價指數	-4.65%	11.16%	11.88%
資訊科技指數	-2.64%	6.30%	5.89%
金融保險指數	-0.64%	4.94%	18.19%
非金電指數	-4.21%	2.12%	-0.37%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



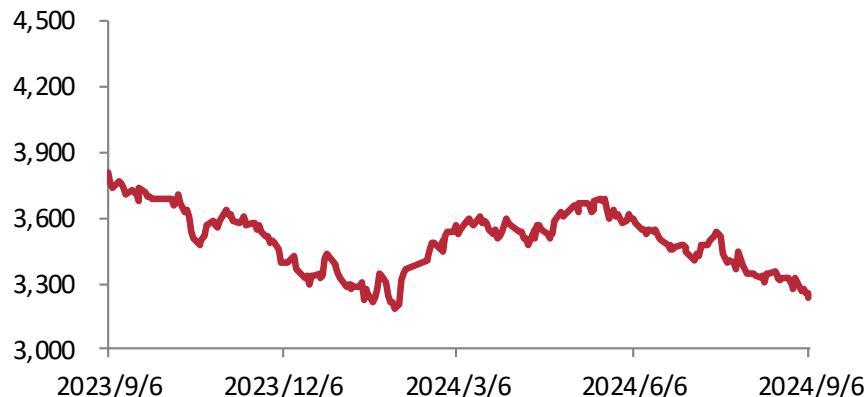
- 上週公佈的美國ISM製造業指數及就業數據不如市場預期，經濟衰退擔憂再度浮現，使美股出現較大修正，台股亦跟隨下跌，最終台灣加權股價指數週跌3.74%，收在21,435.19點；櫃買指數週跌4.65%，收在261.80點。三大法人上週合計賣超473.9億元，外資賣超583.8億元、自營商賣超691.8億元、投信買超349.8億元。
- 9/5(四)主計總處公布台灣8月消費者物價指數（CPI）年增2.36%，雖然較7月的2.52%略微下滑，但仍連4個月超過2%通膨警戒線，主要因凱米颱風影響蔬果價格，而核心CPI年增1.80%仍穩定。
- 展望後市：後續觀察產業基本面狀況、庫存去化速度、外資買賣超變化、聯準會貨幣政策調整等。

大陸及香港股票

香港零售數據持續低迷，財新PMI顯示中國經濟仍弱，上證週跌2.69%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	-2.69%	-3.54%	-7.03%
深圳綜合	-2.53%	-3.95%	-18.10%
滬深300	-2.71%	-3.34%	-5.82%
中證200	-2.76%	-5.68%	-11.26%
香港恒生	-3.03%	4.79%	2.33%
香港國企	-3.56%	4.32%	5.84%

滬深300指數 近一年走勢圖



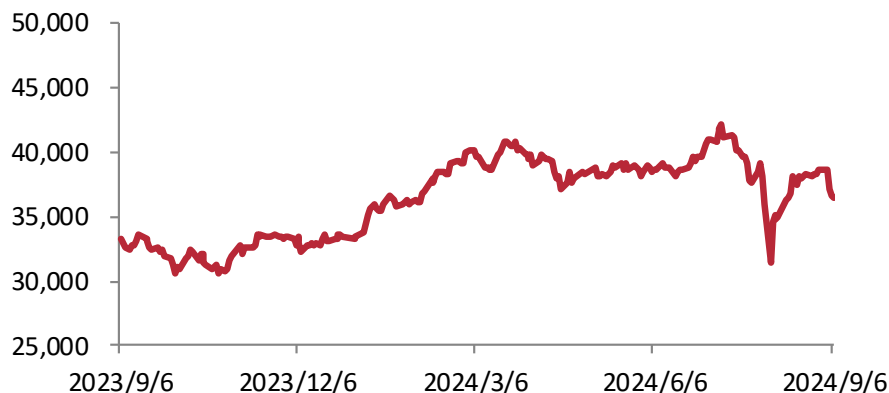
- 香港今年7月零售業總銷貨價值初估數字年減11.8%至291億港元，降幅高於市場預期且連續第五個月下滑，顯示隨著中國遊客持續勒緊錢包，香港零售業的「黃金時代」已經結束。上週陸港股市同步下跌，上證指數週跌2.69%，收在2,765.81點；滬深300週跌2.71%，收在3,231.35點；恒生指數週跌3.03%，收在17,444.30點。
- 9/4(三)《財新網》公布的數據顯示，8月財新服務業PMI為51.6，較7月下降0.5個百分點，為今年來次低；8月財新製造業PMI回升0.6個百分點至50.4，重回榮枯線以上。從分項數據來看，儘管服務業供需維持擴張，但速度放緩，就業再次收縮，成為經濟成長動能疲弱的最新跡象；製造業景氣回升，供需同步擴張，但擴張幅度有限。
- 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

各國股市漲跌互見，泰國股市週漲5.1%表現最佳

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	-5.84%	4.95%	8.75%
新加坡	0.34%	8.00%	6.61%
印尼JCI	0.67%	8.31%	6.17%
馬來西亞KLCI	-1.53%	5.00%	13.64%
泰國SET	5.05%	12.06%	0.83%
菲律賓	0.56%	7.82%	7.54%
印度SENSEX30	-1.43%	3.30%	12.38%
越南	-0.77%	5.26%	12.75%

日經225指數 近一年走勢圖



- 近一週亞太股市表現漲跌互見，泰國股市週漲5.1%表現最佳，日本股市週跌5.8%表現相對弱勢。
- 近期外資已連續三週減碼日本股市，上周賣超日股8,244億日圓，且近期日圓匯率升值，拖累出口類股表現，整週日本股市下跌5.8%。
- 上週泰國股市創亞近四年以來最大單日漲幅，且泰銖兌美元匯率亦攀升至2023年5月以來最高水準，市場看好新總理使政治不確定性下降，以及市場提振措施將有利經濟表現，整週泰國股市上漲5.1%。

產業類股

防禦性類股表現抗跌，必需消費、公用事業及REITs週漲0.1%~0.3%

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	-3.10%	5.09%	2.12%
必需品消費	0.33%	5.45%	9.15%
金融	-2.27%	7.79%	14.21%
工業	-4.06%	3.90%	8.71%
資訊科技	-6.84%	2.55%	14.87%
能源	-5.17%	-0.43%	1.49%
原物料	-4.61%	1.27%	-3.64%
醫療保健	-2.35%	4.65%	13.39%
電信通訊	-3.93%	1.44%	13.75%
公用事業	0.11%	5.00%	13.99%
REITs	0.44%	5.42%	7.63%
西德州原油期貨價	-7.99%	-7.55%	-5.55%
黃金期貨價	-0.12%	3.83%	20.74%

- 近一週多數類股下跌，僅防禦性類股如必需消費、公用事業及REITs週漲0.1%~0.3%表現較佳；金價週跌0.1%，收在每盎司2,501.50美元。
- 美國司法部對AI大廠等公司發出反壟斷發出調查，拖累公司股價修正近一成，加上週五經濟數據不如預期，整週科技類股下跌6.8%。
- 原油方面，上週美國原油庫存減少687萬桶，大幅超過市場預期，但因美國及中國經濟數據疲軟，市場仍擔憂需求不如市場預期，抵銷庫存漸少利多，油價再度走跌。整週WTI原油下跌近8%，收在67.67美元/桶；Brent原油週跌9.8%，收在71.06美元/桶。

2 債券市場

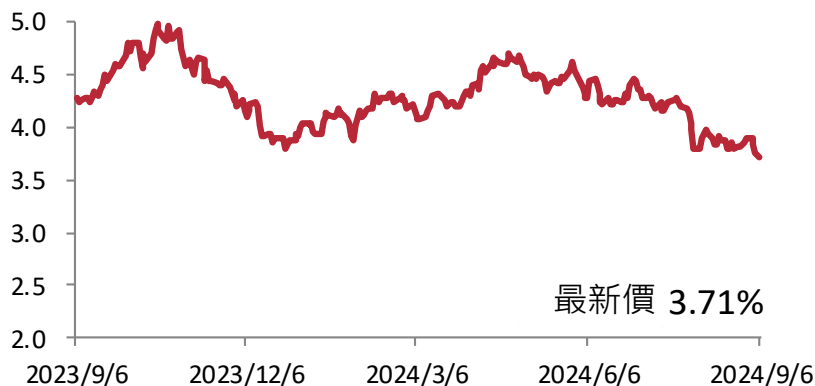
- 公債：製造業疲軟、新增就業人數遜於預期，美國十年期公債殖利率下滑20bps
- 非投資等級債：經濟數據放緩，公債殖利率下滑，美國非投資等級債指數漲0.25%
- 新興債：美債殖利率下滑、信用利差穩定，新興美元主權債指數漲0.48%

美歐公債

製造業疲軟、新增就業人數遜於預期，美國十年期公債殖利率下滑20bps

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	1.38%	1.58%	4.01%
美國投資級公司債	1.27%	2.39%	4.80%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	-27 bps	-33 bps	-60 bps
美國10年期公債	-20 bps	-18 bps	-17 bps
德國10年期公債	-13 bps	-3 bps	15 bps
英國10年期公債	-13 bps	-3 bps	35 bps
日本10年期公債	-4 bps	-5 bps	24 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 美國8月非農就業新增人數，雖較7月份好轉，但仍遜於預期，且前兩個月的數值被下修，主要來自於製造業、零售貿易與資訊業拖累。上週公布的ISM製造業指數也不如預期，尤其是新訂單走弱；服務業則較為穩健。經濟數據的走緩，市場對於全年聯準會降息幅度的預期有所增加，上週美國公債殖利率下滑超過20bps。
- 聯準會重要官員發表談話，Waller認為勞動市場走緩但還沒惡化，降息將審慎為之；Williams表示現在適合降息，但對於降一碼或兩碼還沒定論；Goolsbee表示看到勞動市場越來越多警訊，認為未來一年將會有很多次降息機會。
- 歐元區第二季GDP年增率從初值的0.3%下修至0.2%，投資端的動能較弱，私部門的消費也未見起色。上週歐洲地區公債殖利率也走低。

非投資等級債

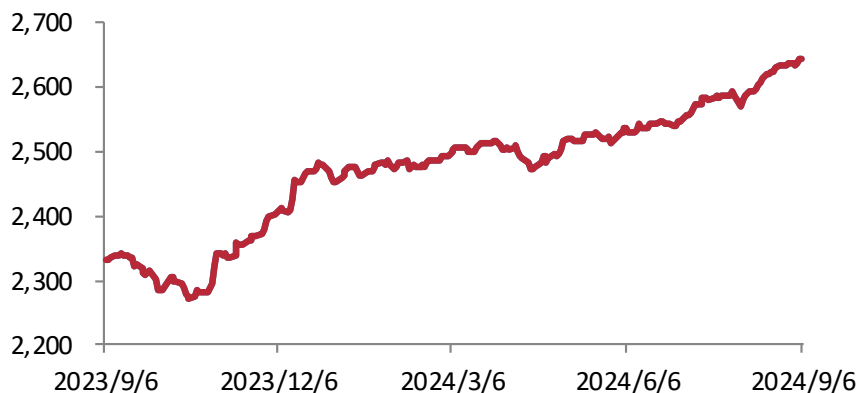
經濟數據放緩，公債殖利率大幅下滑，美國非投資等級債指數漲0.25%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	0.25%	2.38%	6.55%
歐元非投資等級債	0.04%	1.70%	5.36%
	殖利率	信用利差	
美國非投資等級債	7.24%	322 bps	
歐元非投資等級債	6.27%	365 bps	

- 由於美國製造業指數、就業數據等透露出經濟成長動能放緩，市場對於今年全年聯準會降息的預期提升至4~5碼，而9月份降息幅度在1碼與2碼之間拉扯。上週股市下跌，非投資等級債的信用利差也放寬，但因美國公債殖利率的下行幅度大，最終美國非投資等級債券指數仍收漲。

- 就業數據的變化是後續關注焦點，美國8月份非農就業報告中，失業率從上個月的4.25%微幅降至4.22%，也因此經過四捨五入之後，看似從4.3%降至4.2%，但廣義的失業率則有上升。非農就業人數較上月好轉，但今年以來的新增就業中，政府雇員占有相當比例，故也需仔細關注民間就業的實際情況。當前通膨已經受到控制，讓聯準會有了更多降息空間，後續關注能否因美國總統大選支持政府就業、以及降息是否讓利率敏感性產業的景氣出現好轉。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖

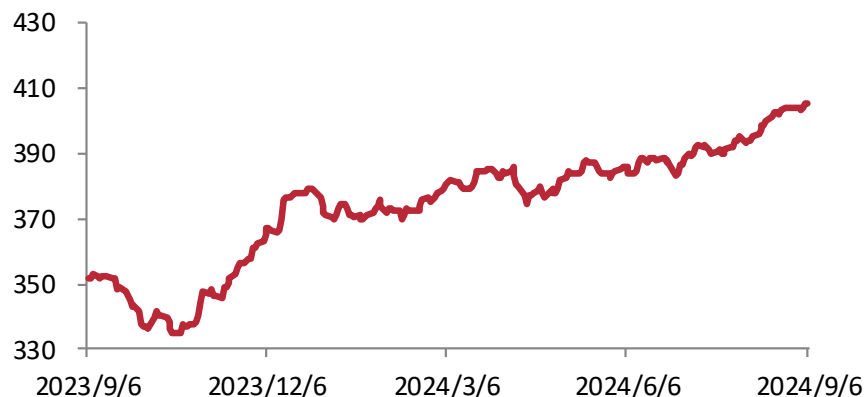


新興市場債

美債殖利率下滑、信用利差穩定，新興美元主權債指數漲0.48%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	0.48%	3.15%	7.04%
新興美元公司債	0.43%	1.98%	7.46%
新興本地主權債	0.58%	2.33%	3.90%
	殖利率	信用利差	
新興美元主權債	6.96%	320 bps	
新興美元公司債	6.10%	236 bps	
新興本地主權債	3.68%	--	

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



- 上週公布的美國經濟數據多遜於預期，包含8月份製造業指數及就業報告等；雖然服務業看來仍在擴張，但後續動能可能走緩。市場加大對於聯準會在9月份降息兩碼的可能性，上週美國公債殖利率下滑超過20bps；而新興市場債的信用利差大致保持穩定，整週新興美元債指數上漲約0.4~0.5%。
- 信評機構Fitch將土耳其信評上調一級至BB-，展望為穩定；由於該國外匯存底的累積有助於減少匯率貶值壓力，以及央行維持超高利率來抑制通膨。中國官方製造業指數從49.4下滑至49.1，但財新製造業指數則是從49.8上升至50.4，數據的不一致，也顯現出中國經濟表現的不均衡，分析師陸續調降今年中國的經濟成長預期，後續關注是否有更多財政政策與貨幣政策來支持經濟。

復華投信系列基金

以下僅列舉含新臺幣計價級別之基金，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)

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、
台灣科技高股息(基金之配息來源可能為
本金及收益平準金)

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。

復華台灣科技高股息基金（基金之配息來源可能為本金及收益平準金）：基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。本基金配息可能由基金的收益、本金或收益平準金中支付。任何涉及由本金或收益平準金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用。本基金配息組成項目表請至本公司網站查詢。

復華證券投資信託股份有限公司

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

0800-005-168

台北 T 886-2-8161-6800
桃園 T 886-3-316-8310

復華金管家



台中 T 886-4-2254-2788
高雄 T 886-7-535-7068