

🔍 焦點事件

美國通膨低於預期，Fed有望放慢升息步調？

美國7月CPI年增率由前月的9.1%降至8.5%，低於市場預期；月增率0%，創一年來新低，能源價格下滑為通膨回落主因。市場預期Fed有望放慢步升息步調，9月升息三碼的機率由前週的68%降至45%。

7月以來美股出現軋空行情、評價修復，財報公佈也已接近尾聲，續追蹤經濟數據及官員談話提供更多指引。

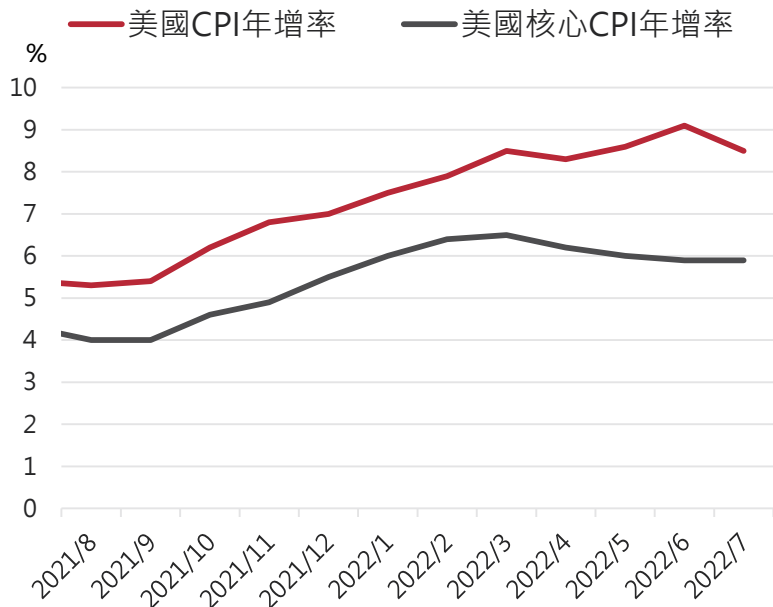
📈 上週市場回顧

通膨降溫+晶片法案過關，美股收復半數跌幅

通膨放緩以及美國總統Biden簽署晶片法案，標普500及那斯達克指數連四週收紅，升破半年線，美股成為過去一個月主要股市中表現最佳者。台灣電子權值股也受到激勵，台股大盤週漲1.7%，本週將挑戰季線。

美國10年期公債殖利率持平，風險情緒好轉使信用價差收斂，上週美國非投資等級債及新興市場債普遍有接近1%的漲幅。

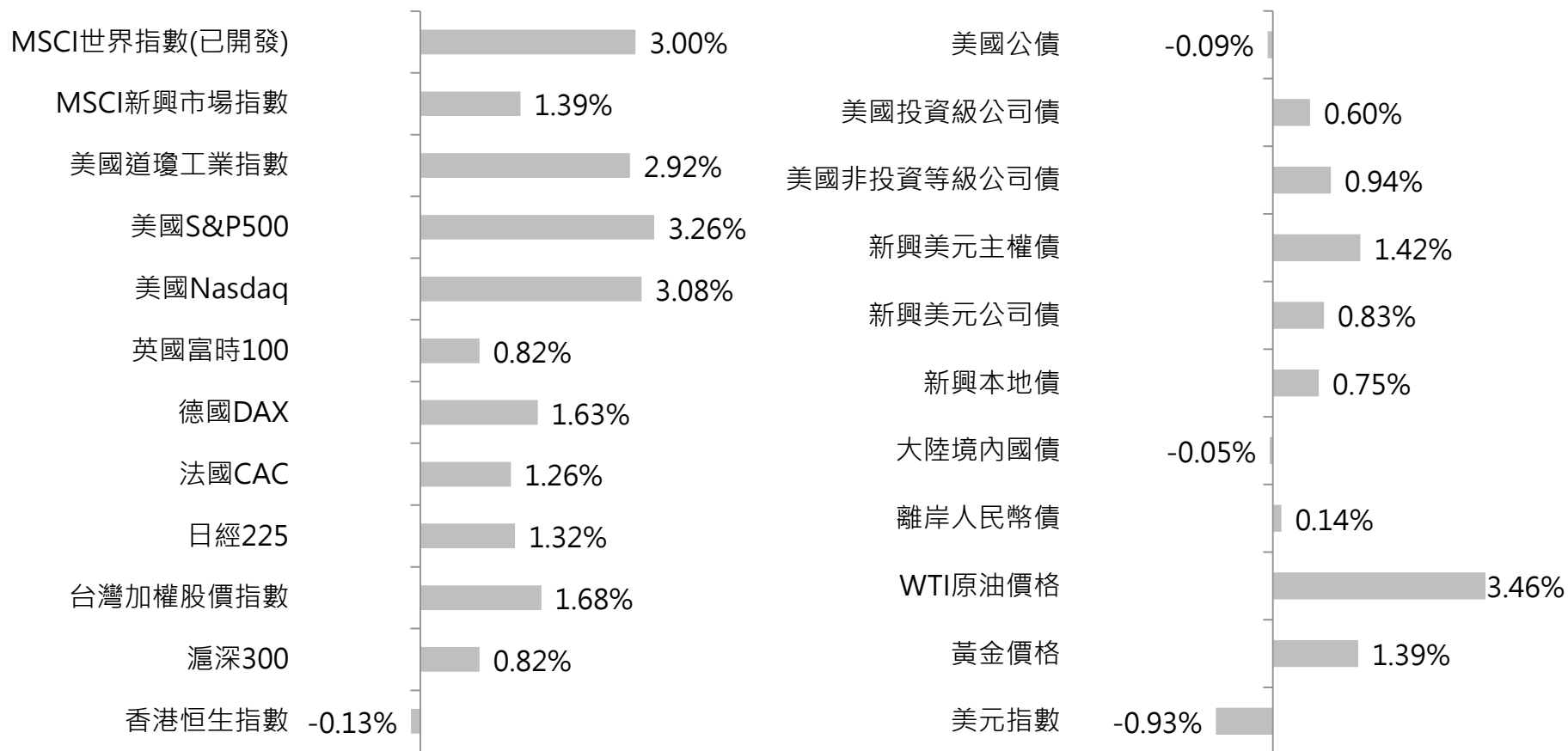
美國消費者物價指數(CPI)



資料來源：Bloomberg · 2022/7

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

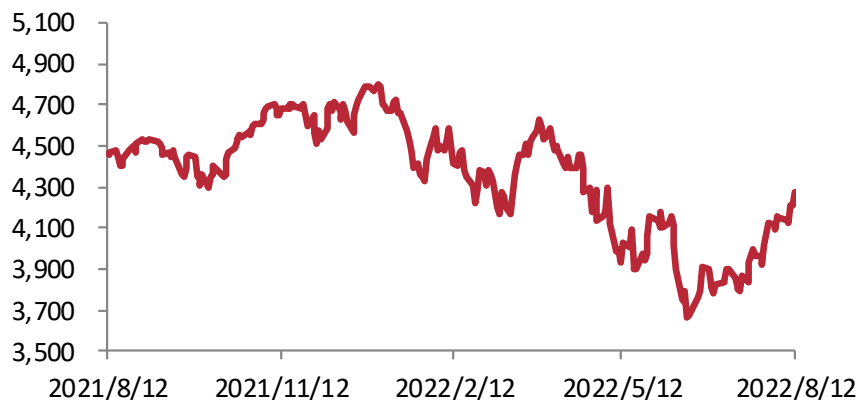
- 美歐：通膨數據優於預期，股市上漲0.5%~3.3%
- 台灣：今年經濟成長率最新預測為3.76%，台股跟隨美股走揚，週漲1.68%
- 陸港：中國7月CPI攀近兩年高點，數家國企將自美下市，上證週漲1.55%
- 其他亞太：多數股市上漲，菲律賓股市週漲4.6%表現最佳
- 產業：各類股均上漲，能源、原物料及金融類股週漲幅超過4%表現最佳

美歐股票

通膨數據優於預期，股市上漲0.5%~3.3%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	2.92%	8.97%	-7.09%
美國S&P500	3.26%	12.08%	-10.20%
美國Nasdaq	3.08%	15.82%	-16.60%
美國費城半導體指數	0.47%	19.92%	-22.26%
英國富時100	0.82%	4.04%	1.58%
德國DAX	1.63%	6.90%	-13.15%
法國CAC	1.26%	8.43%	-8.38%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



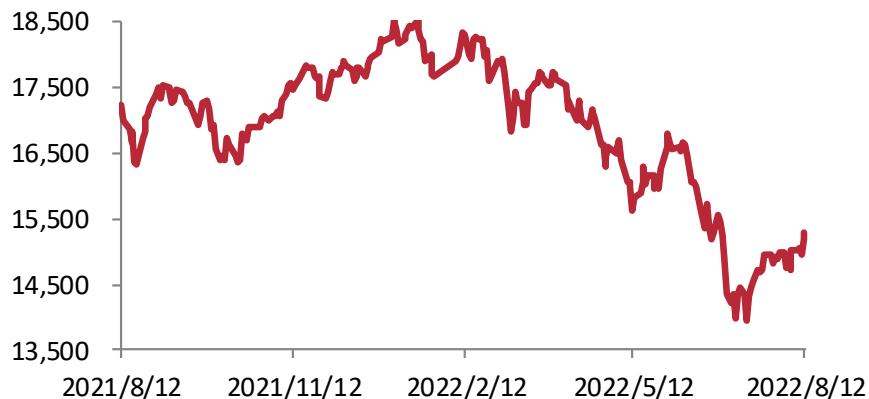
- 美國7月CPI年增率8.5%，較前月9.1%回落且低於預期的8.7%、月增率降至0%；核心CPI年增率5.9%亦低於前期及預期。食品及住房仍分別月增1.1%及0.5%，而能源價格月減4.6%為通膨回落主因。此外，7月PPI年增率9.8%，低於前月11.3%及預期的10.4%、月減0.5%亦為疫情後首度負成長。通膨觸頂及央行升息步調趨緩預期，使利率期貨隱含聯準會9月升息三碼機率由前週68%降至45%，年底升息至3.5%至3.75%以上機率仍逾六成。然而仍有部分Fed官員表示9月升息兩碼係基本預估、未排除三碼可能性，宣稱戰勝通膨尚早。
- 截至8/12美股S&P500財報公佈家數為456間已近尾聲，預估第二季營收獲利分別成長13.7%及9.7%，營收、獲利優於預期比例各為69.3%、77.6%。

台灣股票

今年經濟成長率最新預測為3.76%，台股跟隨美股走揚，週漲1.68%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	1.68%	9.59%	-16.08%
櫃買股價指數	2.29%	10.33%	-21.47%
資訊科技指數	2.07%	5.59%	-3.93%
金融保險指數	3.64%	9.54%	-6.22%
非金電指數	2.13%	4.99%	-13.53%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



- 上週在美國最新CPI數據顯示通膨降溫後，台股跟隨美股走揚，台灣加權股價指數週漲1.68%，收在15,288.97點，指數持續反彈將挑戰季線；櫃買指數週漲2.29%，收在186.55點。三大法人上週合計買超60.8億元，外資賣超25.5億元、自營商買超18.3億元、投信買超68.0億元。市場將持續關注各產業獲利下修狀況，預期盤勢維持震盪格局，等待4Q22末的通膨較明顯降溫、FED開始轉鴿停止升息後，台股較有機會出現回升行情。
- 8/12(五)主計總處發布我國今年經濟成長率最新預測值為3.76%，較5月預測數再下修0.15個百分點，其中第三、四季GDP分別為4.71%、3.53%，明年則為3.05%；而全年消費者物價指數年增率為2.92%，恐將創2009年以來物價最大增幅。
- 展望後市：後續觀察本土疫情發展、產業基本面狀況、外資賣超情形、聯準會貨幣政策調整影響等。

大陸及香港股票

中國7月CPI攀近兩年高點，數家國企將自美下市，上證週漲1.55%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	1.55%	-0.14%	-9.97%
深圳綜合	1.90%	2.39%	-12.77%
滬深300	0.82%	-2.84%	-15.17%
中證200	0.88%	-0.71%	-15.33%
香港恒生	-0.13%	-3.21%	-13.77%
香港國企	-0.65%	-4.65%	-16.74%

滬深300指數 近一年走勢圖



- 8/12(五)數家中國大型國企宣布，計畫將其ADR自紐約證交所下市，引發市場關注，並顯示美中雙方針對中概股審計的角力仍未結束。上週陸港股漲跌互見，上證指數週漲1.55%，收3,276.89點；滬深300週漲0.82%，收4,191.15點；恒生指數週跌0.13%，收20,175.62點。
- 8/10(三)國家統計局公布7月CPI年增2.7%為近兩年高點，較前月2.5%上升，主要受豬肉蔬菜等食品價格上漲推升，然而PPI年增率由前月6.1%降至4.2%，因大宗商品跌價所致。另外在7月金融數據方面，新增社融7561億人民幣、新增人民幣貸款6790億人民幣，皆較前月5.17兆及2.81兆人民幣雙雙回落，顯示實體融資需求仍弱。
- 展望後市：觀察疫情發展與封城情形、財政與貨幣政策是否邊際改變、美中關係變化、國際情勢影響及政府利多政策出台時機與內容。

其他亞太股票

多數股市上漲，菲律賓股市週漲4.6%表現最佳

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	1.32%	8.39%	-0.85%
新加坡	-0.41%	3.93%	4.66%
印尼JCI	0.63%	6.12%	8.32%
馬來西亞KLCI	0.31%	5.62%	-3.91%
泰國SET	1.32%	4.88%	-2.13%
菲律賓	4.59%	5.51%	-5.94%
印度SENSEX30	1.84%	10.35%	2.08%

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，多數國家股市表現跟隨美歐股市上漲帶動整體市場風險情緒轉佳，續關注各國貨幣政策及經濟數據。
- 上週日本股市連二週上漲，權值股走升帶動日股表現良好，續關注日圓走勢及貨幣政策動向，整週日本股市上漲1.3%。
- 印尼政府表示，將持續透過財政支出，藉以緩和經濟的下行壓力，市場信心因而獲得提振，整週印尼股市上漲0.6%。
- 印度政府考慮取消小麥進口的40%關稅，且美歐股市正面表現亦提振市場風險情緒，然而市場關注週五盤後公布的CPI數據，市場交投清淡，整週印度股市上漲1.8%。

產業類股

各類股均上漲，能源、原物料及金融類股週漲幅超過4%表現最佳

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	2.72%	15.07%	-18.26%
必需品消費	1.23%	3.89%	-7.04%
金融	4.23%	9.78%	-10.15%
工業	3.03%	12.99%	-12.23%
資訊科技	2.15%	15.97%	-18.17%
能源	5.93%	12.63%	20.27%
原物料	4.41%	10.75%	-13.57%
醫療保健	1.13%	2.76%	-8.45%
電信通訊	3.28%	5.10%	-22.75%
公用事業	2.88%	7.92%	-0.09%
REITs	3.77%	10.25%	-12.57%
西德州原油期貨價	3.46%	-3.91%	22.44%
黃金期貨價	1.39%	4.66%	-1.28%

- 近一週各類股表現均呈上漲，能源、原物料及金融類股週漲幅超過4%表現最佳，金價週漲1.4%收在每盎司1,798.6美元。
- 上週科技成長股表現續強，美國總統簽署晶片法案，將為美國晶片製造研發及勞動力發展提供527億美元補貼，並提供在美設立半導體工廠約240億美元、25%企業投資稅抵減，整週資訊科技類股上漲2.2%。
- 原油部分，美國上週原油庫存意外增加545.8萬桶，但汽油庫存減少497.8萬桶，顯示終端需求回升，IEA上修原油需求預估，表示天然氣價格飆升將刺激發電廠改用原油，整週WTI原油上漲3.5%，收在92.09美元/桶；Brent原油整週上漲3.4%，收在98.15美元/桶。

2 債券市場

- 公債：7月美國CPI年增率由前月的9.1%降至8.5%，整週美十年債利率持平
- 非投資等級債：美國通膨可能已觸頂，風險情緒好轉推動非投資等級債指數上漲
- 新興債：新興市場債基金出現資金回流，主權債指數反彈幅度較大
- 人民幣債：社會融資等數據低於預期，民間消費及投資信心仍低落

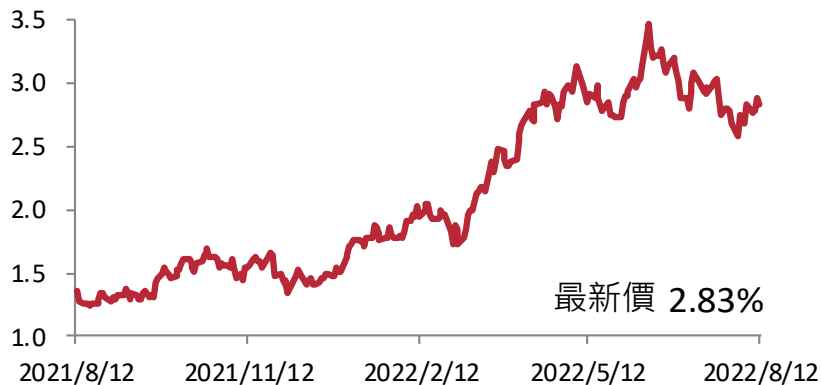
美歐公債

7月美國CPI年增率由前月的9.1%降至8.5%，整週美十年債利率持平

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	-0.09%	0.40%	-8.60%
美國投資級公司債	0.60%	2.17%	-11.87%

(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	2 bps	19 bps	251 bps
美國10年期公債	0 bps	-14 bps	132 bps
德國10年期公債	3 bps	-15 bps	117 bps
英國10年期公債	6 bps	4 bps	114 bps
日本10年期公債	2 bps	-5 bps	12 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 7月份美國消費者物價指數(CPI)年增率為8.5%，月增率為0.0%，皆低於上個月的9.1%及1.2%。通膨降溫主要來自於能源、二手車及旅遊相關服務。
- 上週公布的美國CPI、PPI及密西根大學調查的通膨預期，都有降溫跡象，但由於當前勞動市場仍然緊俏，推論Fed尚不會改變貨幣政策緊縮的態度。
- 目前利率期貨反映Fed 9月升息三碼機率由前週的68%降至45%，而部分官員們表示仍未排除升息三碼的可能性。
- 整週而言，美國兩年期公債殖利率上揚2bps，十年期持平；兩年與十年的殖利率曲線倒掛程度為41bps。

非投資等級債

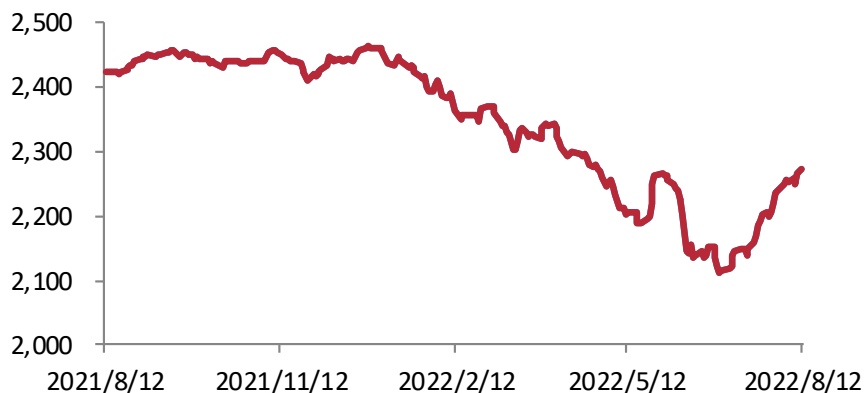
美國通膨增速可能已觸頂，風險情緒好轉推動非投資等級債指數上漲

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	0.94%	5.77%	-7.67%
歐元非投資等級債	0.75%	5.18%	-8.59%

	殖利率	信用利差
美國非投資等級債	7.43%	409 bps
歐元非投資等級債	6.27%	519 bps

- 美國CPI與PPI等通膨數據出現降溫，通膨增速可能已經觸頂，市場對於9月份Fed升息三碼的預期機率下降。
- 美國NFIB小型企業樂觀指數在前個月數值創下九年半新低後，7月份數值較上月小幅回升，而8月份密西根大學消費者信心指數也上揚並優於預期。
- 市場風險情緒持續好轉，美國非投資等級債券信用價差收窄，指數週漲0.94%，過去一個月累積上漲5.77%，目前指數位置漲回至今年5月時的水準。
- 後續影響市場的焦點仍然在於貨幣政策的調整步調，以及景氣動能是否會因為快速升息而持續下滑。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖



新興市場債

新興市場債基金出現資金回流，主權債指數反彈幅度較大

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	1.42%	6.43%	-15.81%
新興美元公司債	0.83%	2.60%	-15.01%
新興本地主權債	0.75%	3.06%	-7.12%

	殖利率	信用利差
新興美元主權債	7.12%	404 bps
新興美元公司債	7.32%	424 bps
新興本地主權債	4.17%	--

- 美國通膨降溫，市場也認為Fed的鷹派論調有助於通膨受控，目前市場預期9月份有可能轉為升息兩碼，但也不排除升息三碼的可能性。
- 過去一個月，股市及信用債市的風險情緒好轉，債券的信用利差收窄，先前市場對於新興國家經濟及信用風險的擔憂略有消退，帶動新興市場債指數反彈，過去一個月又以美元主權債漲幅6.43%最大，但今年以來累積跌幅仍有15.81%。
- 個別國家消息方面，市場預期巴基斯坦將拿到IMF的金援，而IMF預計在8月24日與該國政府簽署撥款文件，有助於該國違約風險下降；烏克蘭債權人同意將債務期限推遲兩年，該國主權債價格大漲，信評公司則將其列入選擇性違約。

新興美元主權債指數 近一年走勢圖

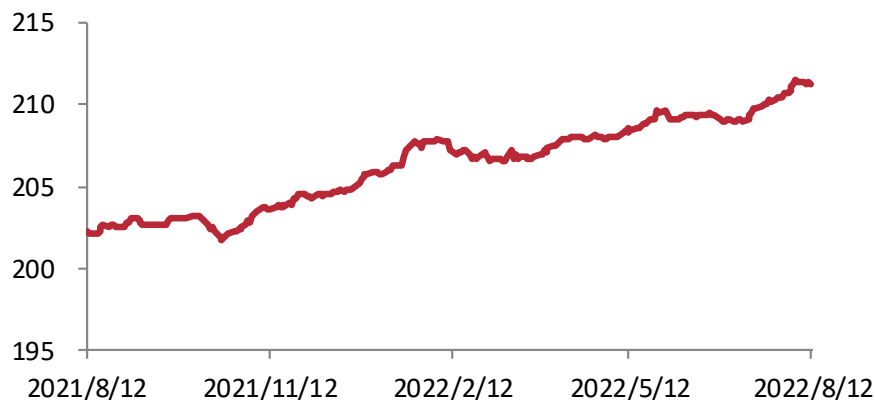


人民幣債

社會融資等數據低於預期，民間消費及投資信心仍低落

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
大陸境內國債	-0.05%	0.94%	2.67%
離岸人民幣債	0.14%	0.71%	1.44%
	殖利率	信用利差	
大陸境內國債	2.74%	--	
離岸人民幣債	3.16%	96 bps	
	一週	一個月	今年起
人民幣對美元升貶	0.41%	0.00%	-5.54%

大陸境內國債指數 近一年走勢圖



- 中國7月CPI年增2.7%，低於預期的2.9%，主要漲幅來自油價和食品價格，其他項目年增率則遜於預期，反映消費復甦仍疲弱。在基期因素和商品價格的影響下，後續CPI可能緩步走高。
- 中國人民銀行上週發布第二季貨幣政策執行報告，經濟端穩字當頭，強調信貸結構優化，穩定中小企業的就業，報告中也重申將加強穩健貨幣政策的力道，不超發貨幣或搞大水漫灌，下半年須防範通膨上揚，此番言論可能限制了後續降準降息的機會。
- 中國7月信貸、社會融資數據回落，居民和企業的新增貸款規模皆減少，存款則明顯增長，反映居民消費和企業投資意願偏弱。

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