

🔍 焦點事件

房地產風險連環爆，中國人民銀行降息救經濟

中國人民銀行於8月15日將一年期中期借貸便利(MLF)利率調降15bps至2.5%、7天期逆回購利率調降10bps至1.8%；降息的時間點早於市場預期，幅度也較大。

近期中國房地產風險連環爆，此次降息釋放了維穩經濟及地產的信號。但短期內中國社會融資及物價等多項經濟數據疲弱，市場信心不足，仍須關注後續財政支持政策、地產放鬆等政策實際落地。

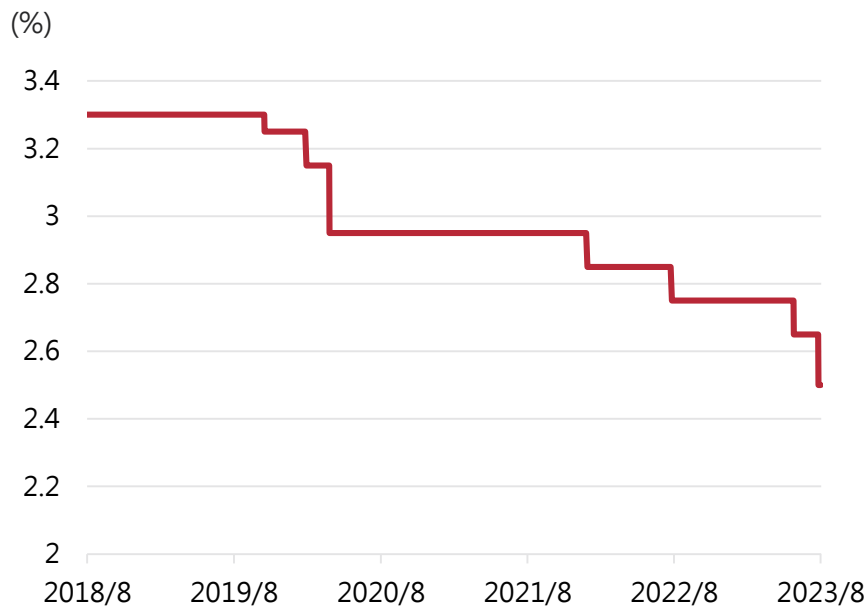
📈 上週市場回顧

FOMC會議紀要顯示通膨仍有風險，股市續回檔

7月份FOMC會議紀要透露繼續升息的可能性，標普500指數週跌2.1%。受美股弱勢、外資加大賣超影響，台股加權指數週跌1.32%，週線連三黑。中國人行降息試圖穩經濟，惟不敵近期中國地產風險持續升溫，滬深300指數週跌2.6%、恆生指數週跌5.9%。

受FOMC會議紀要及零售銷售優於預期影響，美國10年期公債殖利率來到年內新高，週升10bps至4.25%。

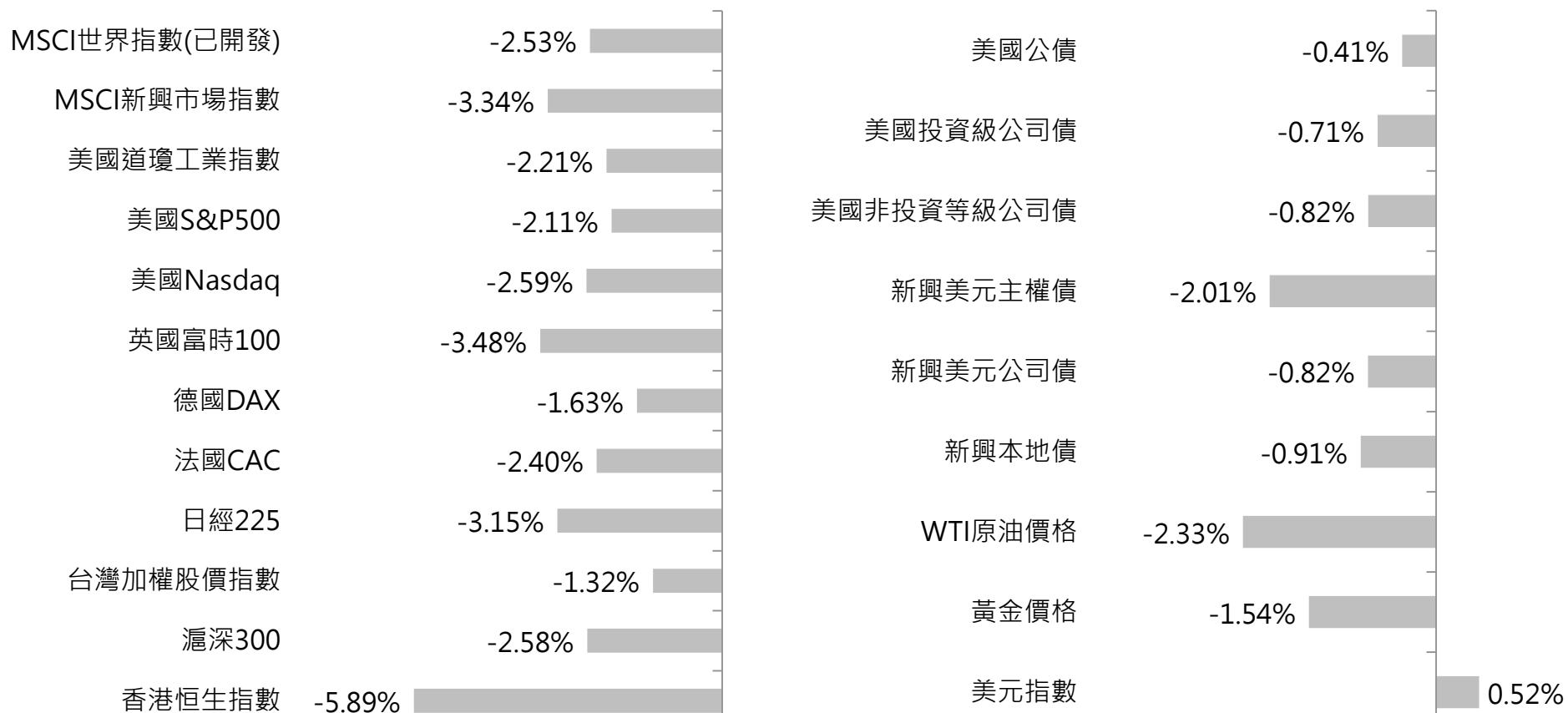
近五年中國一年期中期借貸便利利率(%)



資料來源：Bloomberg · 2023/8/18

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

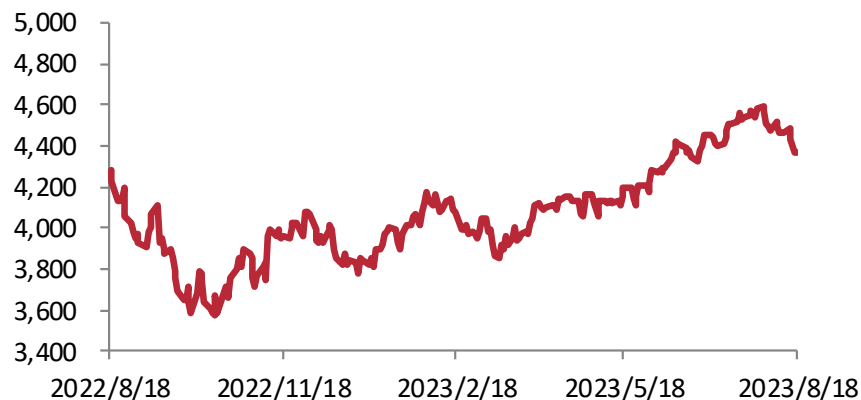
- 美歐：經濟數據強勁，市場擔憂貨幣政策動向，股市週跌1.5% ~3.5%
- 台灣：今年經濟成長保二落空，美債殖利率飆升使股市承壓，台股週跌1.32%
- 陸港：地產相關數據持續低迷，人行無預警降息救市，上證週跌1.80%
- 其他亞太：各國股市均下跌，越南股市週跌超過4%表現弱勢
- 產業：各類股均下跌，選擇性消費類股週跌超過4%表現弱勢

美歐股票

經濟數據強勁，市場擔憂貨幣政策動向，股市週跌1.5% ~ 3.5%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	-2.21%	-1.29%	4.08%
美國S&P500	-2.11%	-4.07%	13.81%
美國Nasdaq	-2.59%	-7.40%	26.98%
美國費城半導體指數	-1.47%	-9.88%	36.75%
英國富時100	-3.48%	-2.57%	-2.54%
德國DAX	-1.63%	-3.42%	11.86%
法國CAC	-2.40%	-2.12%	10.66%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



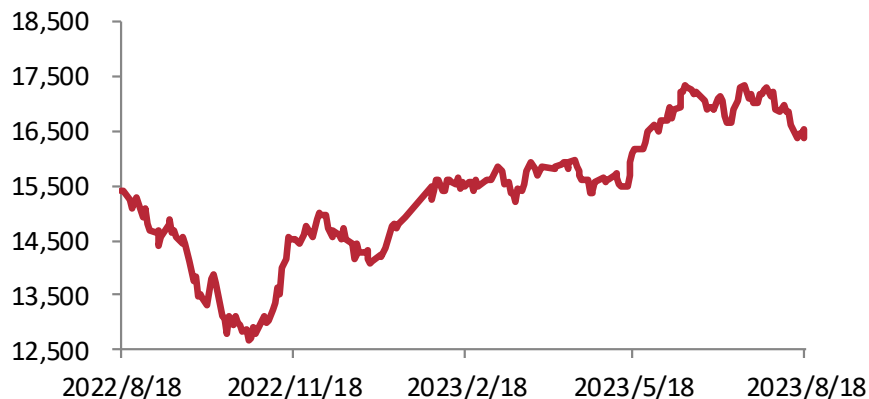
- 美國7月零售銷售月增0.7%為近半年最大增幅，線上消費、食品餐飲服務均成長逾一成；工業生產月增1%、年增2.4%連兩月正成長，且產能利用率由前月78.6%回升至79.3%，主因汽車產量回升及酷熱天候發電量增所致。強勁經濟數據使亞特蘭大GDP預估第三季美國經濟年化季增5.8%較11日預估4.1%大幅上調。
- 美國7月聯準會會議紀錄顯示，多數官員認為通膨仍有上行風險故支持進一步升息，且稱未來即使降息但縮表仍可能持續，但有部分官員擔憂過度升息而對政策調整更為謹慎、兩位官員欲維持利率按兵不動。聯準會幕僚不再預測年內經濟衰退、但明後兩年經濟成長低於潛在增速、失業率略微上升，而至2025年整體及核心PCE通膨方接近2%央行目標。利率期貨隱含今年底前聯準會不再升息、明年上半年降息一至兩碼。

台灣股票

今年經濟成長保二落空，美債殖利率飆升使股市承壓，台股週跌1.32%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	-1.32%	-4.91%	15.87%
櫃買股價指數	-1.00%	-6.73%	15.42%
資訊科技指數	-1.69%	-3.42%	38.85%
金融保險指數	-4.09%	-4.24%	7.54%
非金電指數	-2.78%	-4.77%	1.18%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



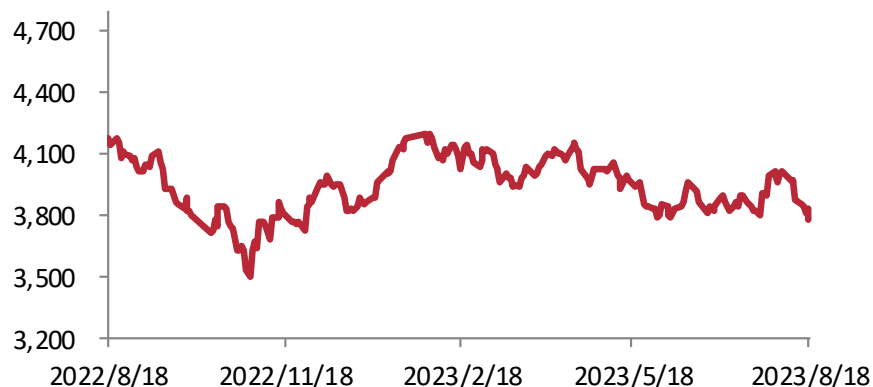
- 上週美債殖利率續飆升，壓抑市場風險情緒，台股跟隨美股走低，且中國又有大型企業出現債務違約，利空消息亦拖累金融股表現。最終台灣加權股價指數週跌1.32%，收在16,381.31點；櫃買指數週跌1.00%，收在208.15點。三大法人上週合計賣超670.9億元，外資賣超701.7億元、自營商賣超164.4億元、投信買超195.2億元，外資賣壓仍沉重。
- 8/18(五)台灣主計總處公布最新經濟預測，因外需及國內投資遜於預期而將全年經濟增速自5月預估2.04%下調至1.61%；儘管上半年負成長0.98%，但預測第三、第四季將分別成長2.54%、5.59%。主計總處表示，景氣已見轉折點，預期在AI需求成長下，明年2024全年經濟成長率可望站上3.32%。
- 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

地產相關數據持續低迷，人行無預警降息救市，上證週跌1.80%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	-1.80%	-2.06%	1.38%
深圳綜合	-2.60%	-4.51%	-1.28%
滬深300	-2.58%	-1.84%	-2.26%
中證200	-2.91%	-3.44%	0.67%
香港恒生	-5.89%	-5.60%	-9.25%
香港國企	-6.02%	-3.95%	-8.32%

滬深300指數 近一年走勢圖



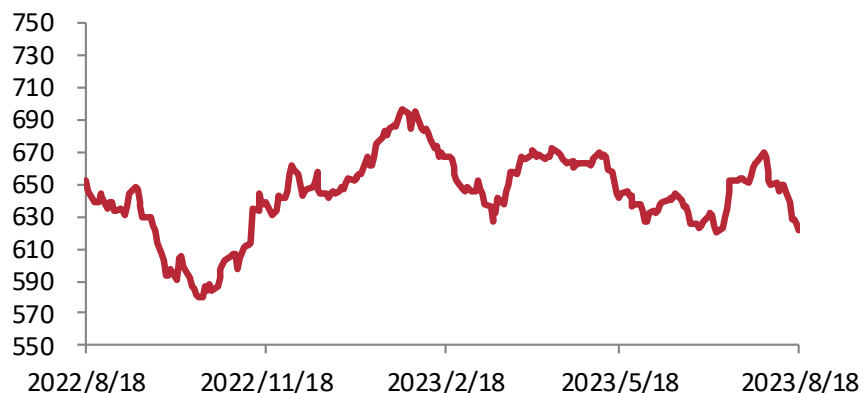
- 房市銷售仍然不振，地產開發投資年減8.5%，商品房銷售面積年減6.5%，跌幅均進一步擴大，顯示房市形勢嚴峻；中國地產與金融再傳暴雷，也對本已低迷的中國股市帶來衝擊。上週陸港股續挫，上證指數週跌1.80%，收3,131.95點；滬深300週跌2.58%，收3,784.00點；恒生指數週跌5.89%，收17,950.85點。
- 8/15(二)中國人行宣布七天期逆回購利率下調10bps至1.8%、1年期中期放貸機制利率(MLF)下調15bps至2.5%，作為月內物價負成長、樓市及房企信心疲軟、經濟內外需求不振之對應，預計21日貸款市場報價利率(LPR)相應下調；人行季度報告繼續強調需求疲軟、加大宏觀政策調控力度，並傳遞穩地產、穩匯率、穩銀行利潤訊息。
- 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

各國股市均下跌，越南股市週跌超過4%表現弱勢

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	-3.15%	-3.21%	20.53%
新加坡	-3.65%	-2.47%	-2.38%
印尼JCI	-0.29%	0.43%	0.14%
馬來西亞KLCI	-0.76%	3.07%	-3.30%
泰國SET	-1.04%	-1.05%	-8.96%
菲律賓	-1.81%	-3.65%	-4.21%
印度SENSEX30	-0.57%	-2.76%	6.75%
越南	-4.40%	0.33%	16.97%

MSCI東協指數(美元計價) 近一年走勢圖



- 近一週亞太股市均呈下跌，持續關注市場風險情緒變化。印尼、馬來西亞表現相對抗跌週跌幅小於1%，越南股市則表現偏弱週跌超過4%。
- 上週日本股市再度轉弱，雖近期日圓貶值，但美歐市場風險情緒仍偏弱勢。經濟數據部分，7月核心CPI年增3.1%，連16個月高於央行目標，整週日本股市下跌3.2%。
- 印度7月CPI年增率7.44%，且8月份降雨量較長期平均低，對農作物生長不利，進而影響通膨上揚的擔憂，市場風險情緒偏弱，整週印度股市下跌0.6%。

產業類股

各類股均下跌，選擇性消費類股週跌超過4%表現弱勢

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	-4.37%	-6.84%	18.40%
必需品消費	-2.31%	-2.66%	0.24%
金融	-3.29%	-4.55%	0.86%
工業	-3.16%	-4.95%	9.28%
資訊科技	-1.17%	-9.27%	28.61%
能源	-1.76%	4.66%	1.87%
原物料	-3.95%	-6.69%	-0.55%
醫療保健	-1.87%	0.00%	-0.38%
電信通訊	-2.96%	-3.38%	24.02%
公用事業	-2.28%	-4.65%	-6.72%
REITs	-3.08%	-5.08%	-3.49%
西德州原油期貨價	-2.33%	7.26%	1.23%
黃金期貨價	-1.54%	-4.18%	3.94%

- 近一週各類股均呈下跌，選擇性消費類股週跌超過4%表現弱勢。金價週跌1.4%，收在每盎司1,886.10美元。
- 原油部分，美國原油庫存減少596萬桶，但因近期中國房地產市場債務問題衝擊市場信心，整週WTI原油下跌2.3%，收在81.25美元/桶；Brent原油週跌2.3%，收在84.80美元/桶。
- 截至8/18，S&P500第二季企業獲利預估年減3.4%較四週前預估年減7.9%改善、扣除能源後成長3.0%，營收成長0.4%、扣除能源後年增4.3%。已公布472間企業財報中，營收獲利優於分析師預期比例各為63.5%及79%。

2 債券市場

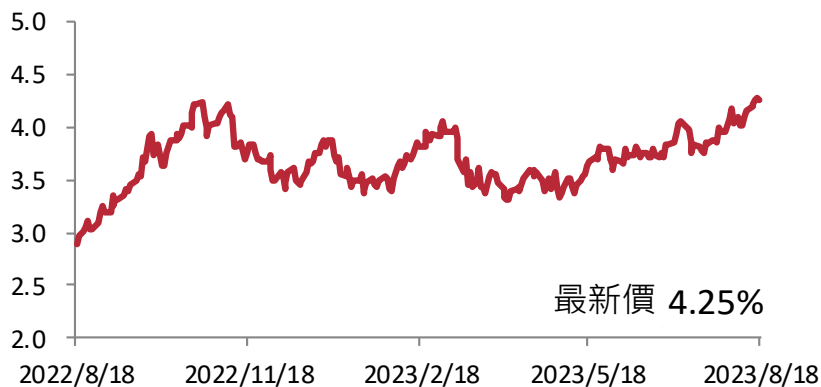
- 公債：美國零售銷售等經濟數據佳，十年期公債殖利率來到年內新高
- 非投資等級債：FOMC會議紀錄略偏鷹及股市震盪，美國非投等債指數跌0.82%
- 新興債：中國房地產債券持續因信用風險擴大而表現疲弱；人民銀行宣布降息

美歐公債

美國零售銷售等經濟數據佳，十年期公債殖利率來到年內新高

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	-0.41%	-2.17%	-0.29%
美國投資級公司債	-0.71%	-2.45%	1.10%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	5 bps	18 bps	52 bps
美國10年期公債	10 bps	47 bps	38 bps
德國10年期公債	0 bps	23 bps	5 bps
英國10年期公債	15 bps	35 bps	100 bps
日本10年期公債	5 bps	15 bps	21 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



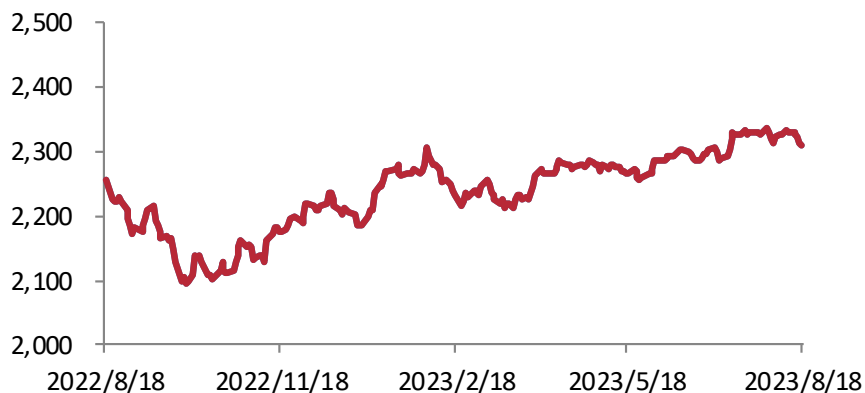
- 上週公佈7月份FOMC會議紀錄，許多官員認為目前勞動市場仍較強，尚未看到房屋以外的核心通膨顯著降溫，需關注通膨上行風險。而聯準會幕僚不再預測年內經濟衰退，相較於6月份的認為有一半機率進入溫和衰退，對經濟前景轉為更加樂觀。
- 美國7月份零售銷售月增率0.7%，高於市場預期的0.4%，且前期數值由0.1%上修至0.3%。本月增速較高，部分受到Amazon電商網站的會員日(prime day)銷量創新高所致。受到FOMC會議紀錄及經濟數據影響，美國十年期公債殖利率持續走高，上週收在4.25%。
- 英國7月CPI年增率6.8%，高於市場預期6.7%但低於前期7.9%。日本2023年第二季GDP季比6.0%，受惠於汽車供應鏈恢復以及國際遊客消費等。

非投資等級債

FOMC會議紀錄略偏鷹及股市震盪，美國非投等債指數跌0.82%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	-0.82%	-0.85%	5.69%
歐元非投資等級債	-0.32%	0.42%	5.39%
	殖利率	信用利差	
美國非投資等級債	8.70%	392 bps	
歐元非投資等級債	8.07%	444 bps	

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖



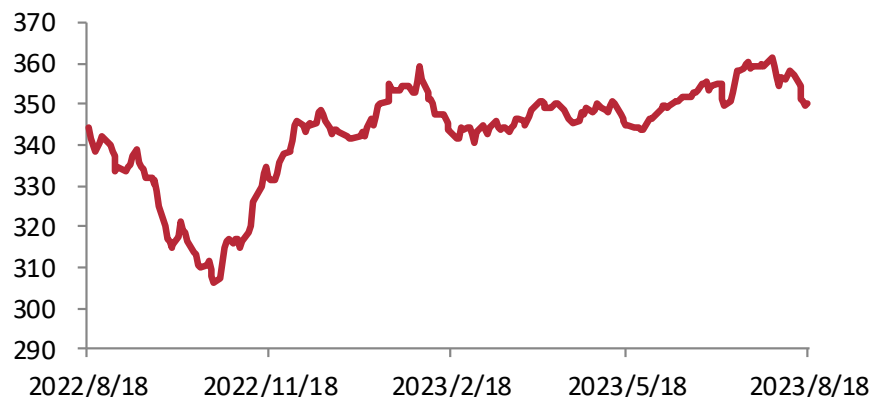
- 美國7月FOMC會議紀要顯示，多數官員認為通膨仍有上行風險，故支持進一步升息，且稱未來即使降息但仍可能持續縮減資產負債表；但也有部分官員擔憂過度升息而對政策調整更為謹慎、兩位官員欲維持利率按兵不動。
- 上週美國公債殖利率來到年內新高，反映略偏鷹的FOMC會議紀要以及優於預期的零售銷售數據。此外，股市也出現漲多回檔的震盪整理，使上週美國非投資等級債信用利差放寬19bps；整週指數下跌0.82%，以低信評的BB和B級債券跌幅較大。
- 本週將有Jackson Hole全球央行年會，關注各國央行對於貨幣政策及經濟前景的論述。

新興市場債

中國房地產債券持續因信用風險擴大而表現疲弱；人民銀行宣布降息

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	-2.01%	-2.77%	2.50%
新興美元公司債	-0.82%	-1.68%	1.33%
新興本地主權債	-0.91%	-2.72%	1.44%
	殖利率	信用利差	
新興美元主權債	8.35%	386 bps	
新興美元公司債	7.82%	314 bps	
新興本地主權債	4.24%	--	

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



- 美國聯準會公布7月份FOMC會議紀要，多數官員認為通膨仍有上行風險，未來可能需要再升息；此外，美國零售銷售數據優於預期，也推升了上週美國公債殖利率走高，十年期債券殖利率重回去年的相對高位。
- 上週風險性資產呈現震盪下行走勢，也使得新興市場債的信用利差拓寬14bps。各區域消息方面，上週阿根廷舉行總統初選，由右派自由經濟學家Milei擠下傳統兩黨，但Milei政見較為激進，引發市場擔憂拋售阿根廷美元債。
- 中國房地產債券仍是跌幅最重的債券，繼碧桂園出現財務問題後，遠洋集團也傳出延後支付債息，而恒大集團在美國聲請破產保護。中國經濟數據仍疲弱，上週人民銀行宣布調降MLF利率，但市場仍期待有更多的政策能夠進一步提振經濟與市場信心。

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