

台灣加權指數自2024/7/11起下跌的因素

受國際股市影響，及上半年累積較大漲幅後，籌碼面和情緒面造成波動加大

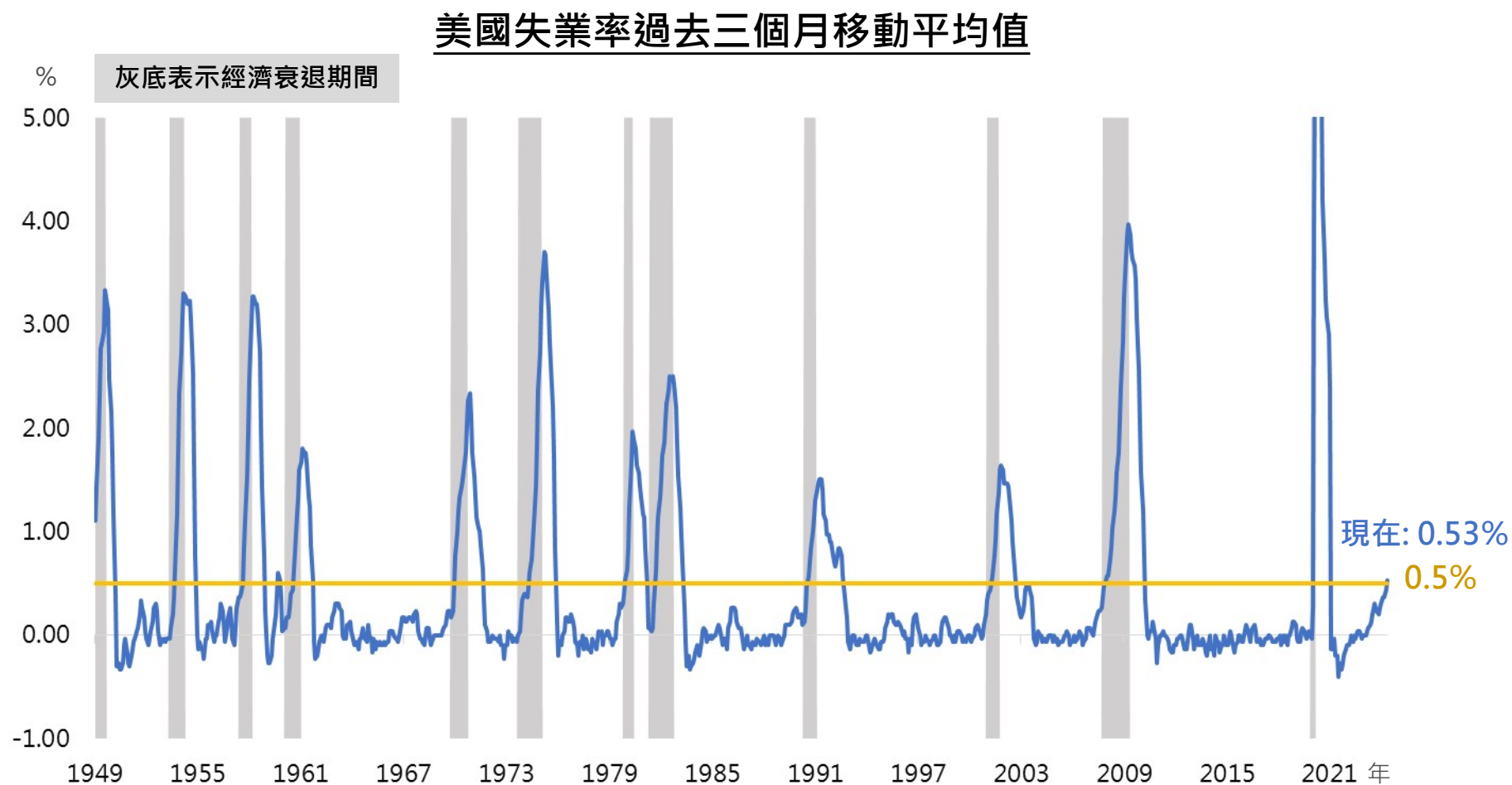
1. 川普提到對台灣收取保護費，引發台股震盪，但選舉語言因屬短期影響。
2. 在股市累積相當漲幅及投資人期望拉高後，美股財報季引發個股波動加大。
3. AI PC及手機換機潮還要一點時間，低基期產業復甦情況需要企業給予樂觀展望。
4. 投資人以較高標準檢視AI實際效益及延續性，費半指數率先大幅修正。
5. 日本央行升息導致利差縮小、日圓升值，引發Carry Trade(利差交易)平倉賣壓。
6. 美國就業數據走緩，但聯準會下次開會討論降息是9月，市場在空窗期間過度擔憂。
7. 台股今年以來融資增長幅度過快，短期內需要籌碼清理沉澱。

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。

資料來源：復華投信整理，2024/8/5

7月份美國失業率4.3%，觸及Sahm Rule經濟衰退指標

Sahm Rule：過去三個月平均失業率比前一年低點上升逾0.5%



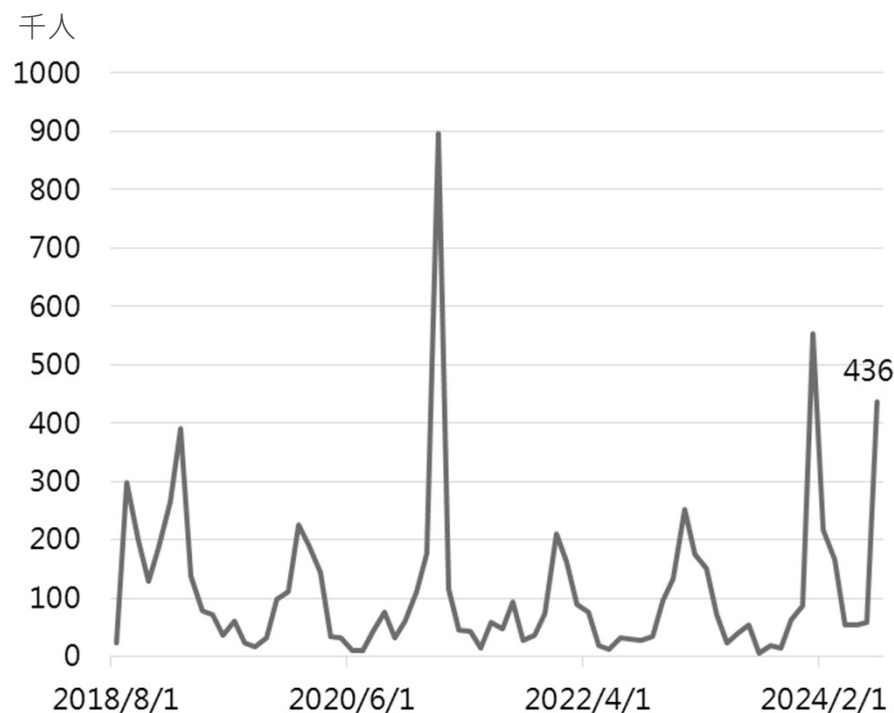
*Sahm Rule是由聖路易聯儲前經濟學家Claudia Sahm提出。

以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。資料來源：Bloomberg，2024/7/31

但就業數據受到德州颶風的暫時性負面影響

7月非農就業僅新增11.4萬人，但可能有5~10萬人因德州颶風而無法工作

美國因氣候不佳而無法工作的人數



資料來源：美國勞工局 · 2024/7/31

美國主要州的續領失業金人數

(至2024/7/20)

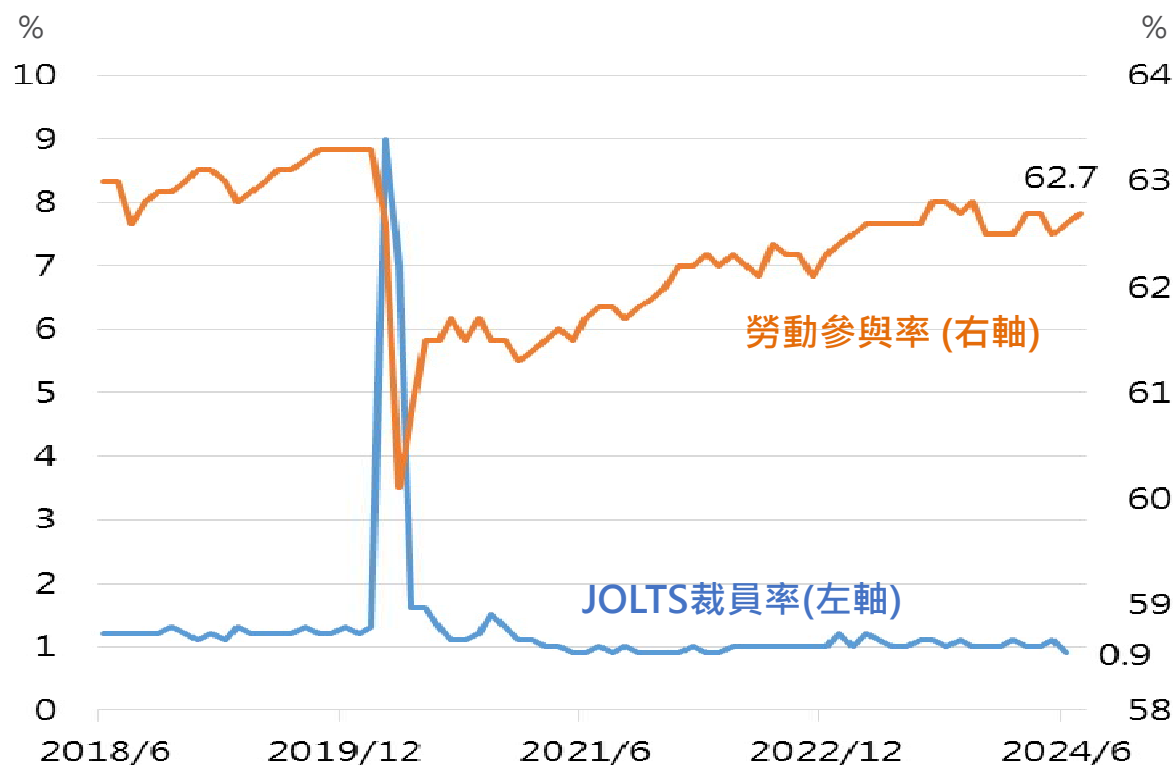
美國全部	+28,730人
德州	+24,854人
加州	+9,405人
華盛頓州	+3,206人
明尼蘇達州	+2,364人
密西根州	+2,285人
奧勒岡州	+2,188人
密蘇里州	+1,443人
維吉尼亞州	+1,383人
科羅拉多州	+1,308人

資料來源：Bloomberg · 2024/7/20

勞動市場供需走向平衡，但並非大幅惡化

Sahm Rule提出者也說，新冠疫情後及移民大增，使指標效力打折

美國勞動參與率與企業裁員率



移民人口增加並納入統計、中老年勞動力回流，使勞動參與率上升，短期內推升失業率

裁員率仍在低位，企業增聘員工的心態謹慎，但並未大幅裁員

占美國GDP比重八成的服務業仍穩健

製造業還在調整階段，7月份ISM服務業指數則回到50以上的擴張水準

ISM製造業採購經理人指數



ISM服務業採購經理人指數



7/31 FOMC會議從關注通膨，轉為通膨與就業雙重使命

對於控制通膨取得更大進展，增加關注勞動市場變化

會後聲明的措辭改變

Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace.

Job gains have ~~remained strong~~ **moderated**, and the unemployment rate has ~~remained~~ **moved up but remains** low.

Inflation has eased over the past year but remains **somewhat** elevated.

In recent months, there has been ~~modest~~ **some** further progress toward the Committee's 2 percent inflation objective.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run.

The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals ~~have moved toward~~ **continue to move into** better balance ~~over the past year~~.

~~The economic outlook is uncertain, and the Committee remains highly attentive to inflation risks.~~

The economic outlook is uncertain, and the Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate.



- 通膨：從modest further progress(溫和進展)，改為some further progress(一些進展)
- 就業：從remained strong(依然強勁)，改為moderated(成長放緩)；失業率有所上升但仍低
- 關注焦點：從highly attentive to inflation risk(高度關注通膨風險)，改為 both side of dual mandates (通膨與就業的雙重任務)

目前政策利率為5.25%~5.50%，Fed有較大政策空間來降低經濟衰退風險

- 6月份核心PCE年增率2.6%，低於Fed預期的2024年底值2.8%；且薪資通膨風險下降
- 今年還有三次FOMC會議，市場原本預期今年降息1~2碼，可能增加至3~4碼
- 根據亞太蘭大聯儲參考泰勒法則，在目前通膨率及失業率下，合理的政策利率約在3.85%

利差交易已減

日圓軋空及利差交易平倉的影響告段落

先前日圓空單創歷史新高，過去兩週已大幅回補

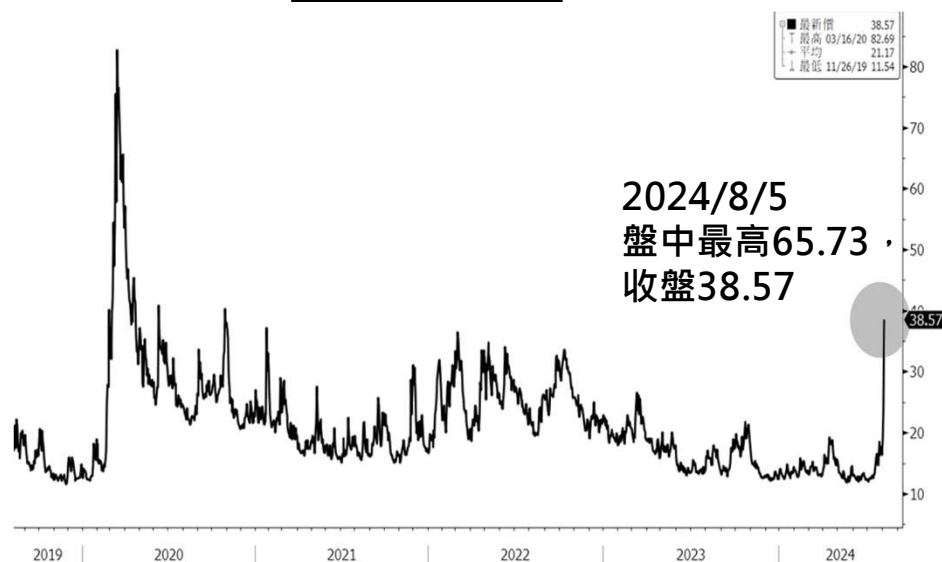
日圓期貨多空頭部位 (過去五年~2024/7/30，週資料)



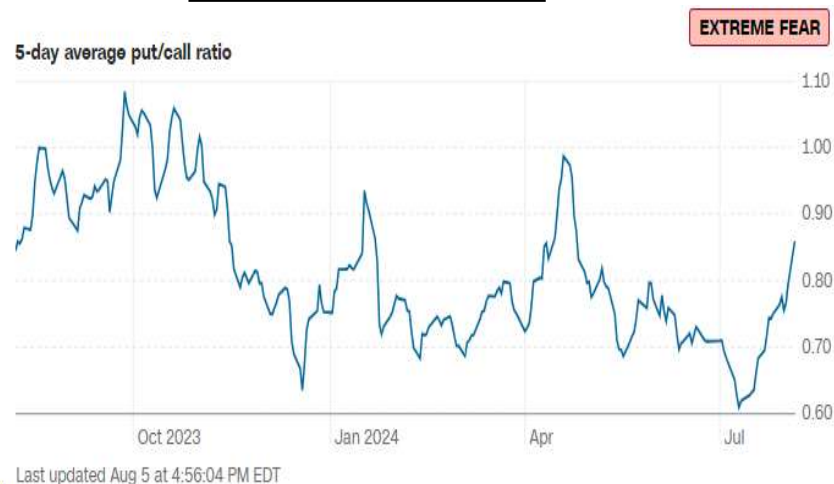
多項指標顯示市場過度恐慌

VIX一度升至65.73、Put/Call Ratio上升、CNN指標來到極度恐懼區間

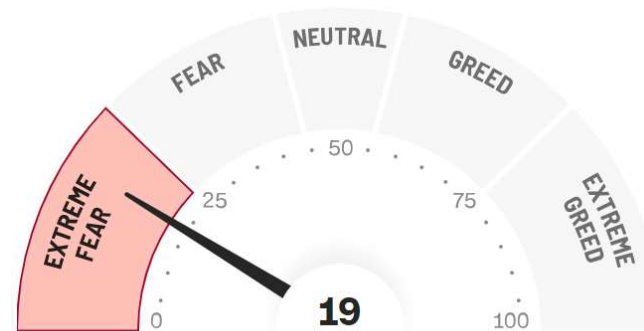
VIX恐慌指數



賣權/買權成交量



CNN貪婪及恐懼指數



台股融資減少中，融資維持率降至139%

靜待籌碼清理，低點訊號正逐步形成

過去十個 交易日	上市融資 (億元)	上櫃融資 (億元)
7月19日	-31.8	-13.0
7月22日	-52.6	-15.9
7月23日	-27.0	-2.3
7月26日	+29.5	-4.3
7月29日	-63.8	-20.9
7月30日	+4.7	+2.5
7月31日	+29.1	+7.3
8月01日	+3.4	+8.8
8月02日	-33.4	-13.2
8月05日	-182.9	-77.2
過去十日 累積增減	-324.7	-128.2
2024/8/5 餘額	3,075.7	1,049.9

台灣加權指數與融資維持率



以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。

觀察重點

本波股市經過又快又急的修正後，應接近滿足，後續Fed政策態度是關鍵

- 8月22~24日：Jackson Hole全球央行年會，Fed主席Powell是否會提早暗示加速降息的可能性
- 8月28日：在Nvidia股價已大跌25.54% (7/10高點至8/5收盤)，以及看多的買權快速平倉後，Nvidia財報能否令市場信心恢復
- 9月8日：公布8月份美國非農就業報告，是否能緩解市場對美國經濟衰退的擔憂
- 9月18日：FOMC會議，是否暗示更多的降息機會

支持股市正向發展的理由

美國經濟體質尚健康，產業發展更為均衡廣泛，景氣仍具成長動能

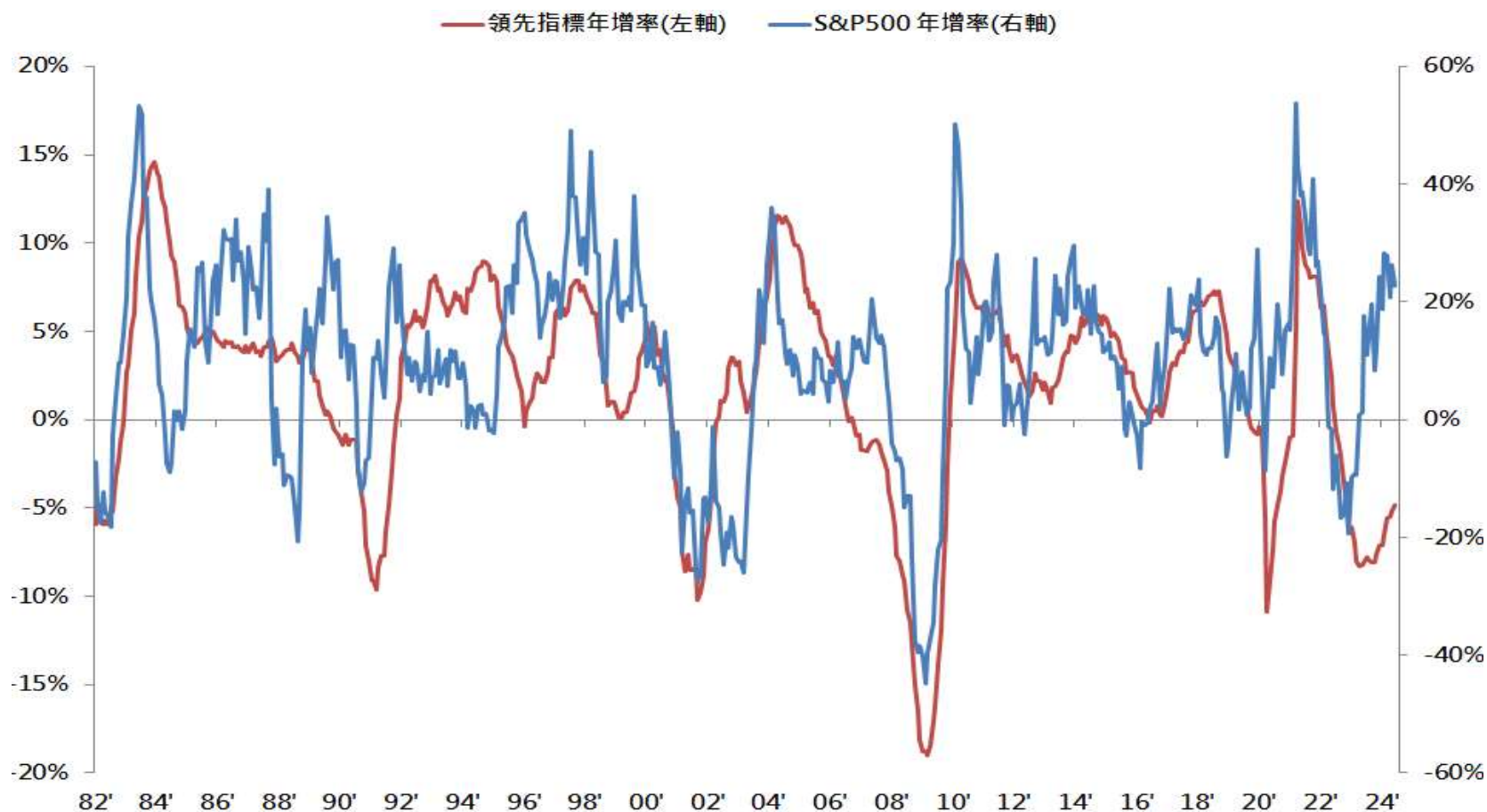
- AI仍將快速發展，支撐科技產業獲利高成長動能，台灣仍是主要受惠者。
- 整體製造業庫存消化至合理水準，非AI產業之企業獲利成長動能可望改善。
- 美國景氣領先指標處於低檔向上位置，後續隨Fed降息且政策空間大，有望降低美國經濟衰退風險。
- 本波台灣景氣先由AI帶動內外需成長，使景氣燈號亮出代表熱絡的紅燈，但其他產業還在谷底剛復甦、補庫存階段，所以整體景氣離高峰尚遠，並無過熱現象，本波景氣成長帶來的股市多頭應得以延續。

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。

資料來源：復華投信整理，2024/8/5

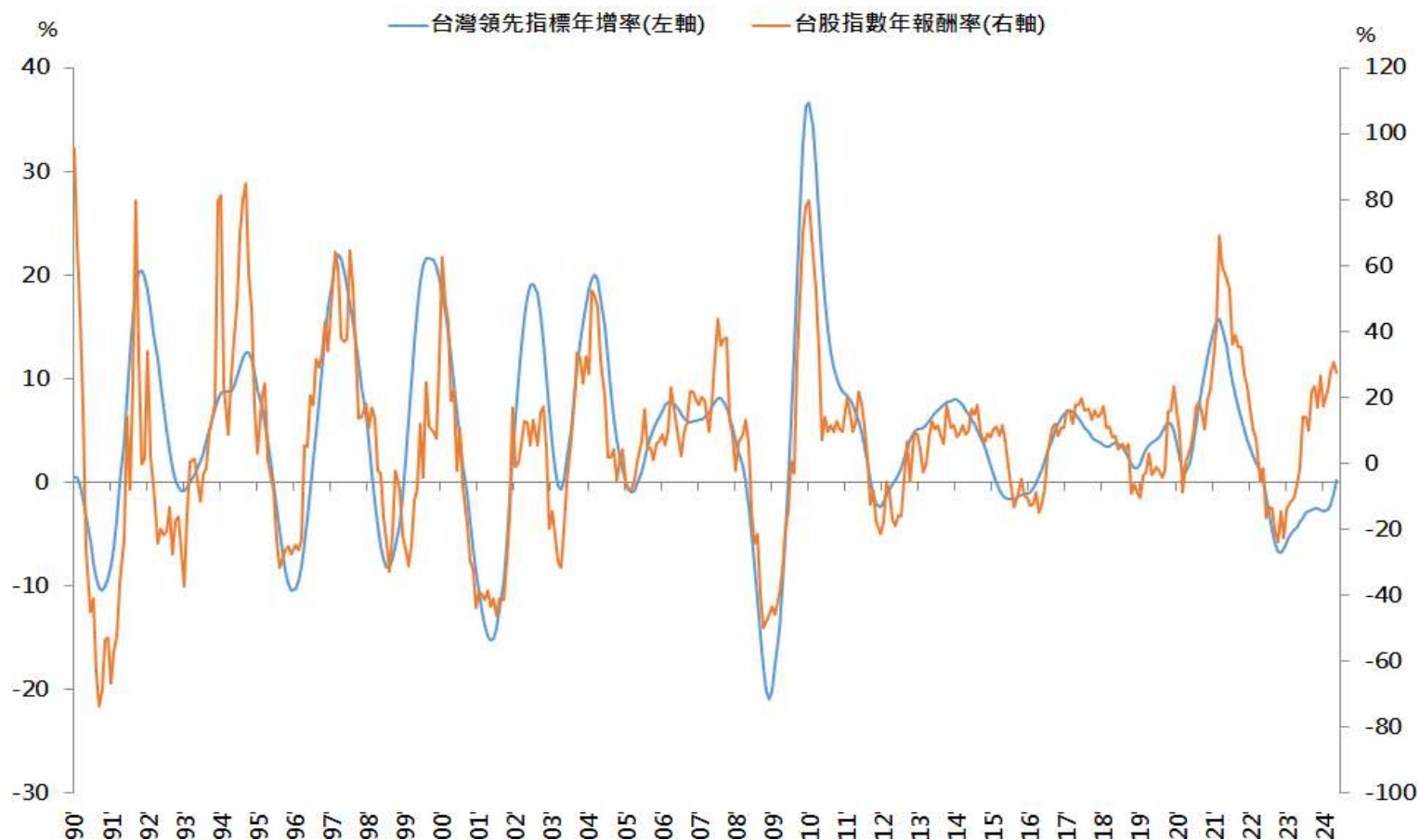
美國景氣領先指標處於低檔向上位置

FED降息後，美國經濟景氣可望軟著陸或重啟動能



台灣實際經濟景氣距離高峰尚遠

AI造成股市及出口熱絡，但各產業景氣位置不一，台灣景氣遠未達高峰



以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。資料來源：Bloomberg，2024/6

景氣亮出代表熱絡的紅燈後，股市仍可能有段多頭走勢

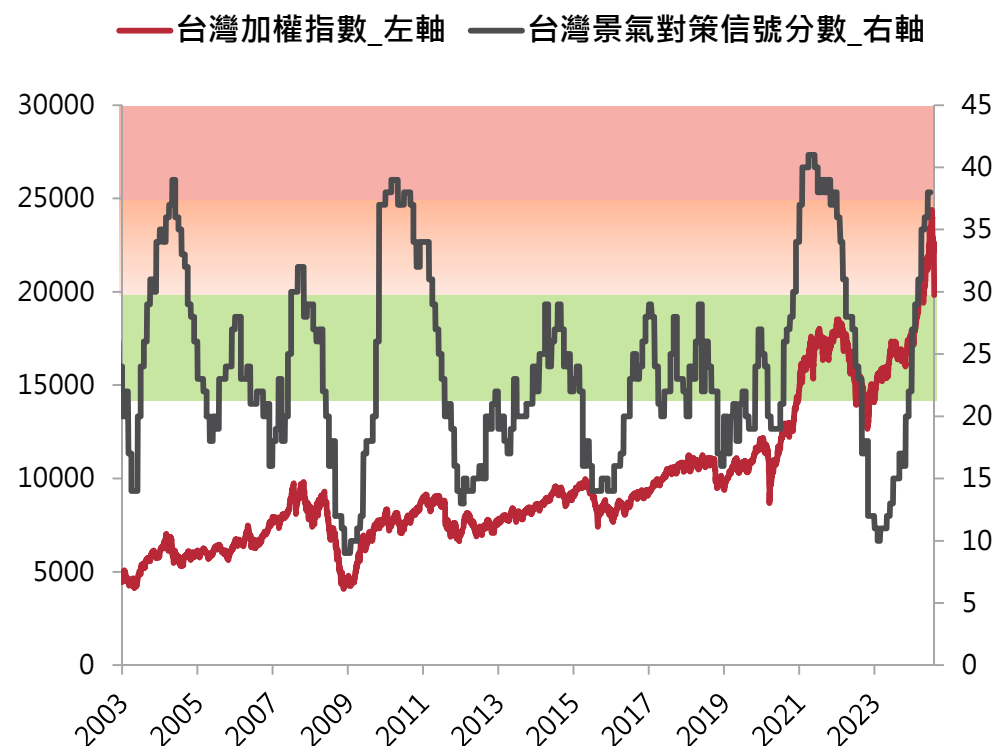
尤其是本次產業發展狀態不同，AI相關產品還在拉貨、其他產業谷底好轉

若於景氣由黃紅燈轉入紅燈後進場投資

(因燈後落後一個月公布，假設於公布之月底進場，
並以台灣加權指數之表現為例)

進場後一段時間， 台灣加權指數累積漲跌幅(%)				
進場時間	1個月	3個月	6個月	12個月
2004/6/30	-5.52	2.75	7.94	10.47
2010/2/28	6.51	-0.82	6.08	19.86
2021/3/31	6.97	8.42	5.59	10.72

景氣燈號及台灣加權指數走勢



以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。資料來源：國發會、CMoney，2024/6

以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。

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。

投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。

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(<https://www.fhtrust.com.tw>)中查詢。

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