

復華全球短期收益基金

(本基金有一定比重得投資於非投資等級之高風險債券)

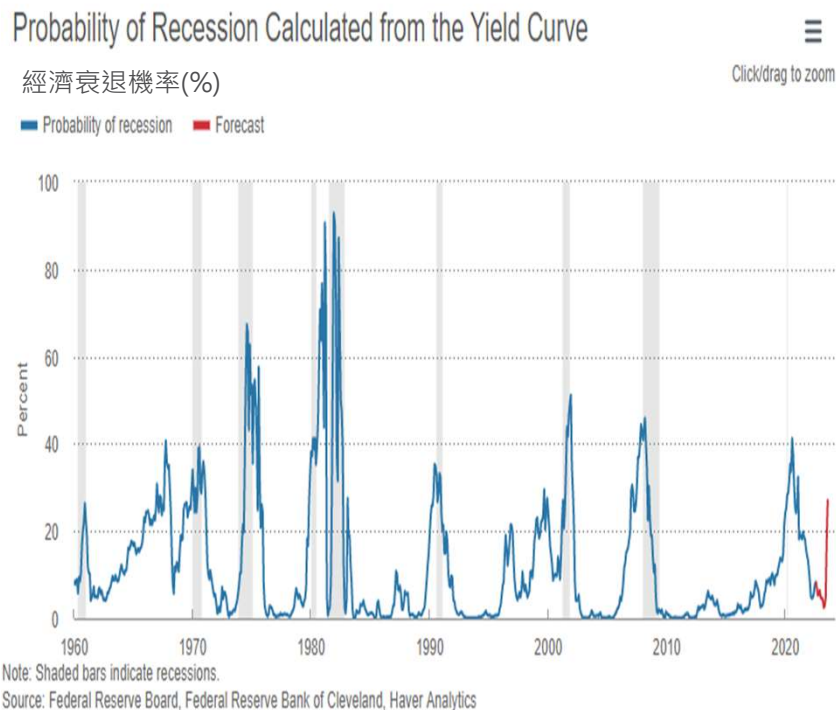
- 預期Fed升息循環剩最後半年，短債利率已大致反應未來兩年利率環境，現在投資短債，獲得具吸引力的收益率
- 景氣衰退風險升溫，未來一年以上高品質債券的投資勝率與報酬空間提升
- Fed已充分傳達鷹派升息路徑及可能終點，而短債的價格波動較低，適合現在就布局。本基金資產組合之加權平均存續期間為1~3年

2022/9

美國步入經濟衰退可能是進行式

從殖利率曲線以及領先指標推估，距離經濟衰退已不遠

Cleveland Fed估計美國衰退機率達三成



美國領先經濟指標(LEI)下滑，達衰退警戒值



圖中的陰影區域表示經濟衰退時期。資料來源：Cleveland Fed, US Conference Board, 2022/8
以上資料為舉例說明，不代表未來實際情形。

全球製造業與服務業PMI都走緩

製造業產出與新訂單跌破榮枯線50，並以較快速度下滑

全球製造業採購經理人指數(製造業PMI)

Index summary

sa, 50 = no change over previous month. *50 = no change over next 12 months.

Index	Jul-22	Aug-22	Interpretation
PMI	51.1	50.3	Improvement, slower rate
Output	50.0	49.4	Decline, from no change
New Orders	48.9	48.2	Decline, faster rate
New Export Orders	48.0	47.0	Decline, faster rate
Future Output	58.7	60.1	Growth expected, better sentiment
Employment	50.4	50.4	Growth, same rate
Input Prices	65.4	61.1	Inflation, slower rate
Output Prices	58.3	56.7	Inflation, slower rate

全球服務業採購經理人指數(服務業PMI)

Services Index summary

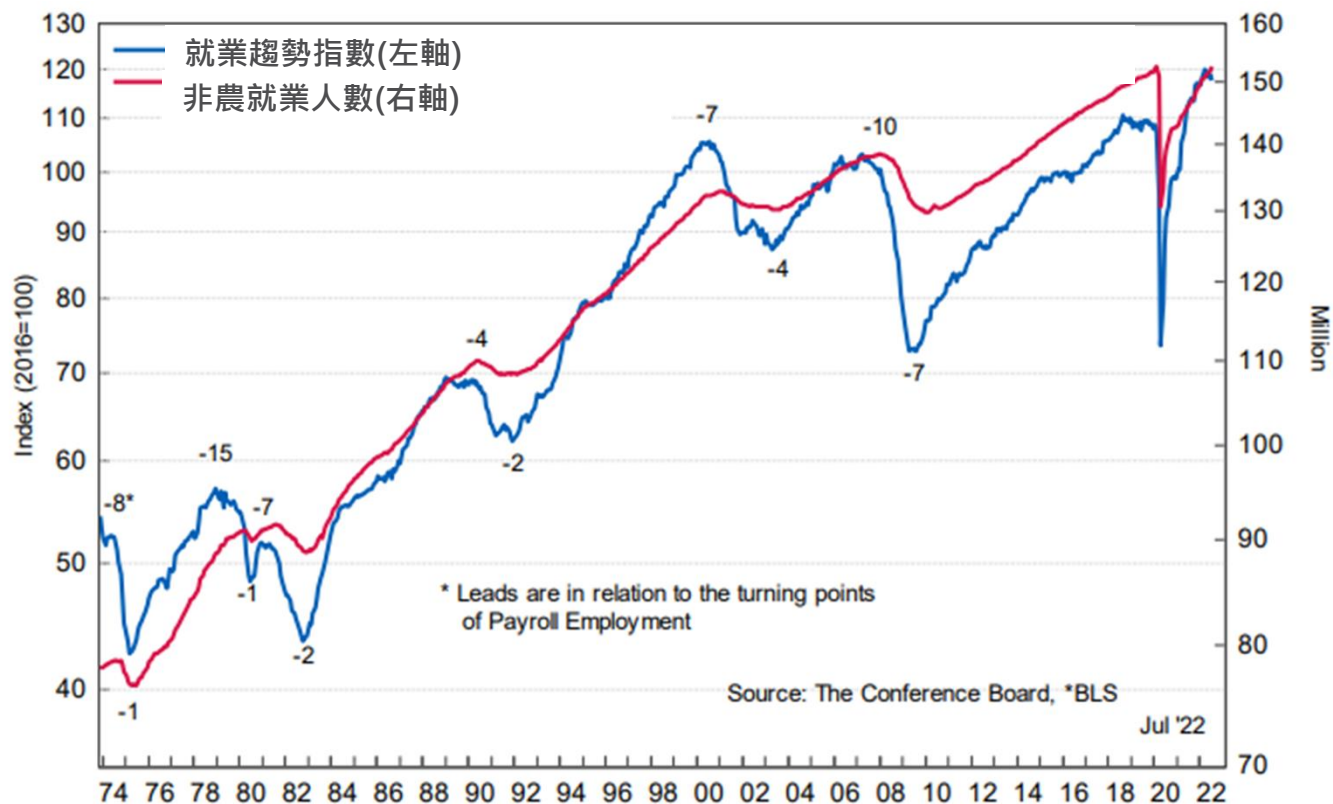
sa, 50 = no change over previous month. *50 = no change over next 12 months.

Index	Jul-22	Aug-22	Interpretation
Business Activity	51.1	49.2	Decline, from expanding
New Business	52.0	50.3	Growth, slower rate
New Export Business	48.3	48.1	Decline, faster rate
Future Activity*	60.8	62.3	Growth expected, better optimism
Employment	52.7	52.1	Growth, slower rate
Outstanding Business	49.0	48.3	Decline, faster rate
Input Prices	68.4	66.2	Inflation, slower rate
Prices Charged	58.1	57.0	Inflation, slower rate

就業趨勢指數已在今年3月見到高點

趨勢指數約有4~10個月的領先性，今年底前不排除非農就業轉為負增長

美國經濟諮商會之就業趨勢指數，與非農就業人數
(趨勢指數的高低點具有領先性)

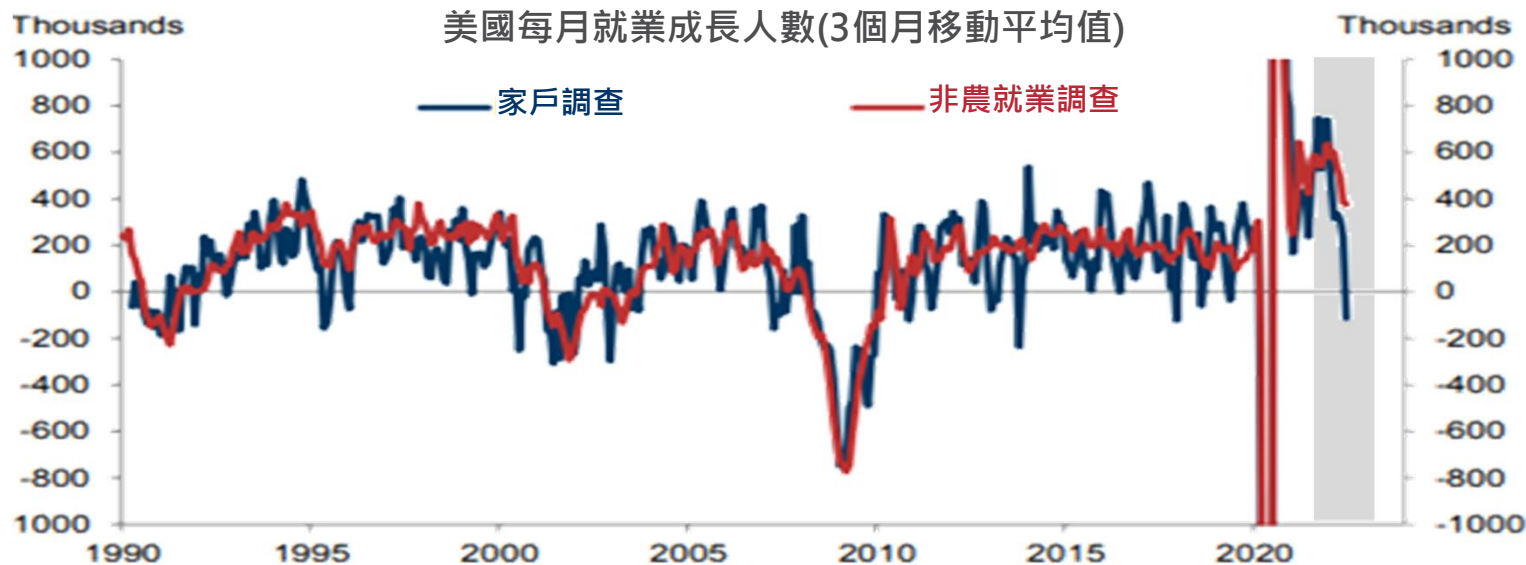


美國非農就業數據是落後指標，之後可能快速下行

根據家戶調查，顯示就業轉弱

家戶調查的新增就業人數顯著下滑

美國每月就業成長人數(3個月移動平均值)

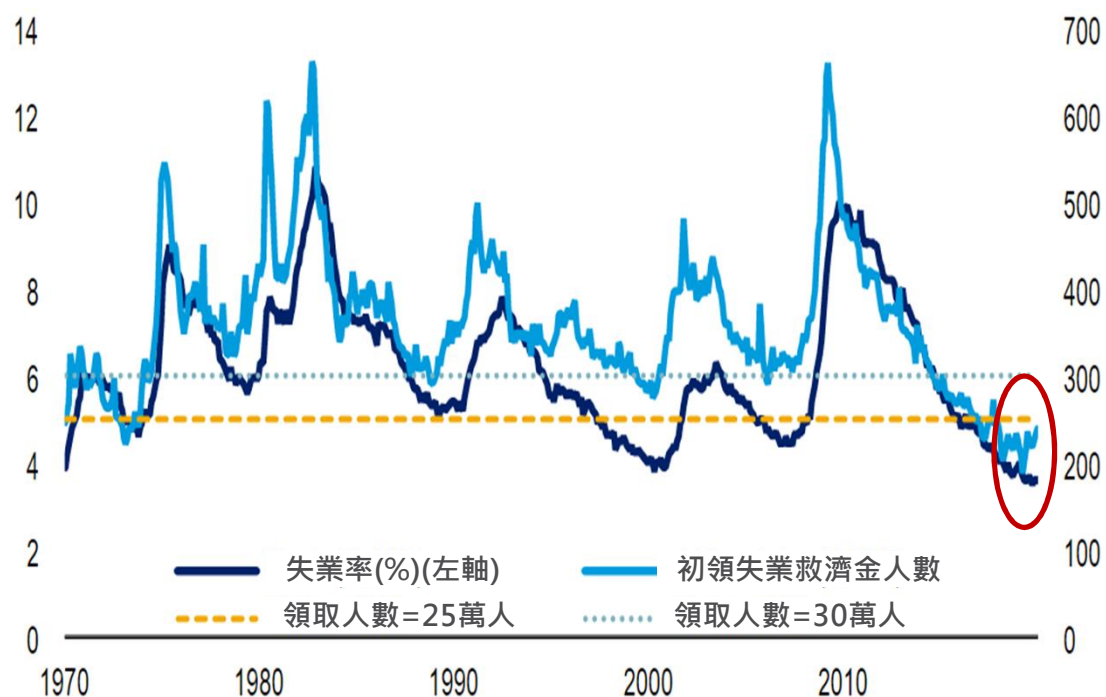


	家戶調查	非農就業調查
統計範圍	超過16歲的人	非農業且有給薪的工作
計算方式	統計「受雇者」， <u>身兼多職者只會被計算一次</u>	統計「工作職位」， <u>身兼多職者會被重複計算</u>
額外包含/排除	家戶調查包含「自雇者、於家族內部工作非給薪者、農業相關工作者和自請無薪假工作者」，排除「暫時休假者」；非農就業則與其相反	

若初領失業救濟金人數上升，將帶動失業率走高

8月美國失業率為3.7%，Fed預期2023年將上升至4.4%(2022/9預測值)

初領失業救濟金人數達到25~30萬人時
通常伴隨失業率開始上升



就業市場的鬆動現象

- 目前看到的非農就業暫時走高，是因為企業還在補之前捕不到的人力，但預期將下滑
- 許多大型企業宣布將精簡人力，職缺數已見減少
- 初領失業救濟金人數從今年4月轉差
- 辭職率從高檔向下，代表就業市場開始轉差
- 美國薪資調查的領先指標反轉向下，薪資增速可能已達高點

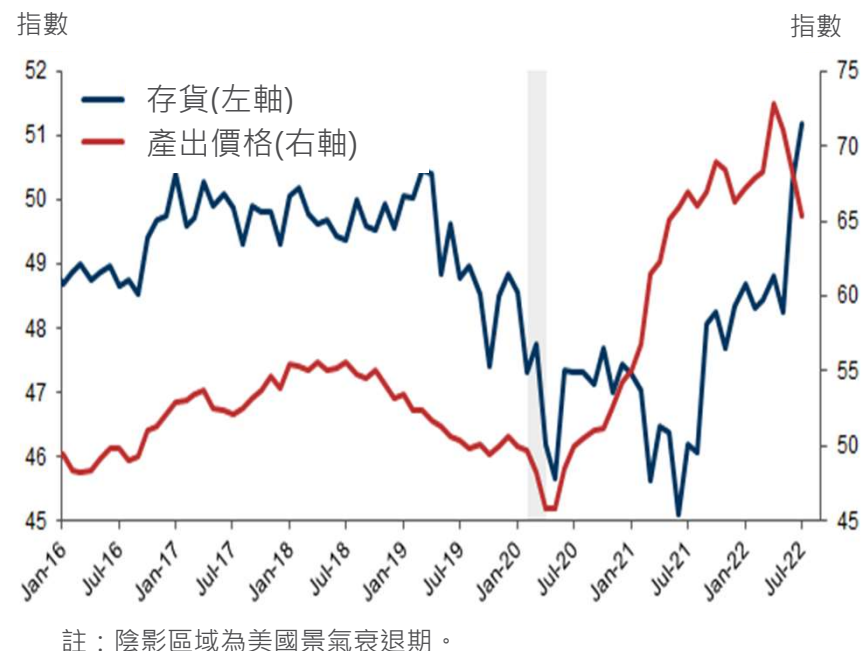
供應鏈瓶頸緩解、製造業去庫存，有助通膨回落

供應鏈緊俏問題自今年4月起好轉，通常會領先通膨走勢約六個月

全球製造業上游供貨到貨時間



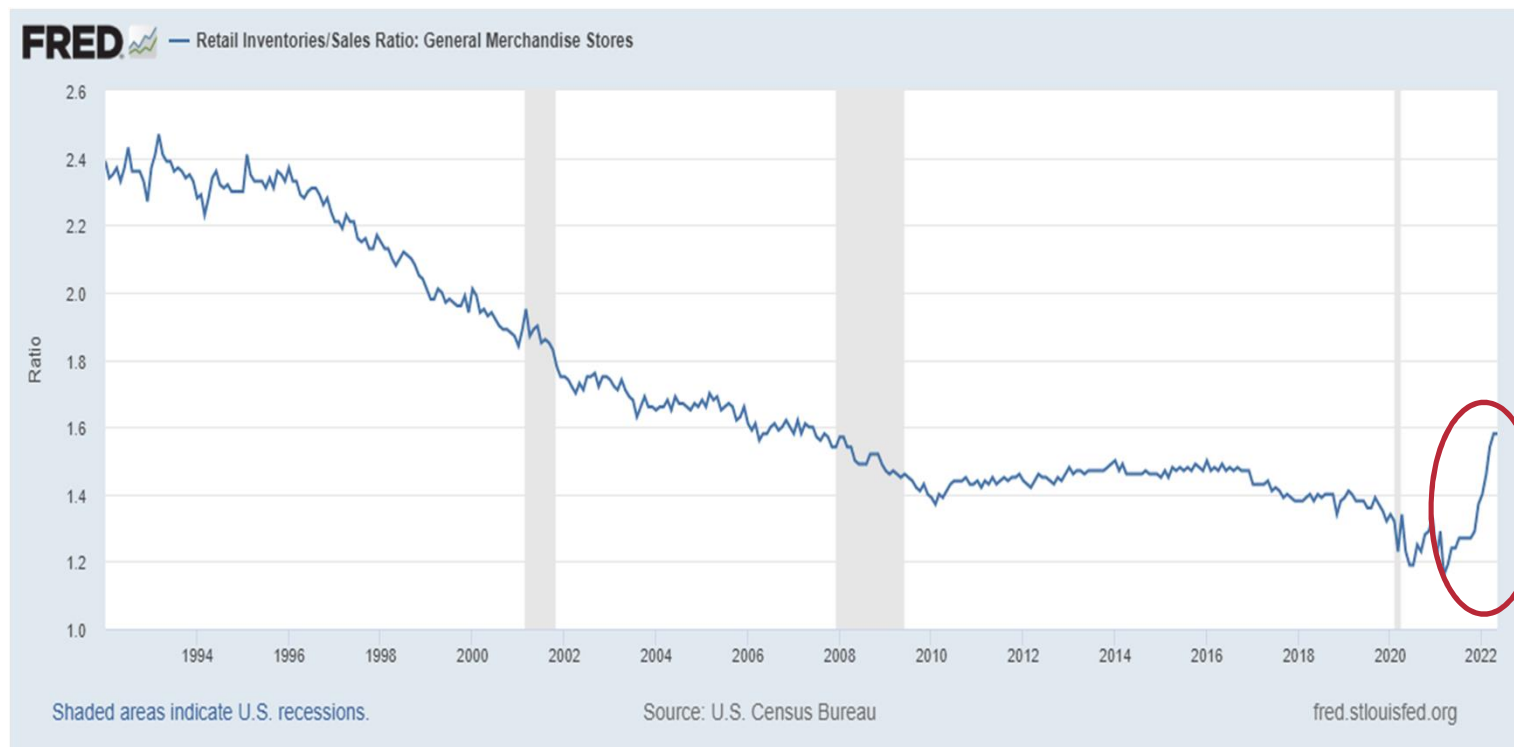
已開發國家製造業庫存創新高



預期將見到商店為了去庫存而大打折扣，使物價下跌

因零售業的存貨銷售比率，已上升到2008年以來新高

美國零售業存貨銷貨比率



9月FOMC會議維持鷹派論調，但下修經濟展望

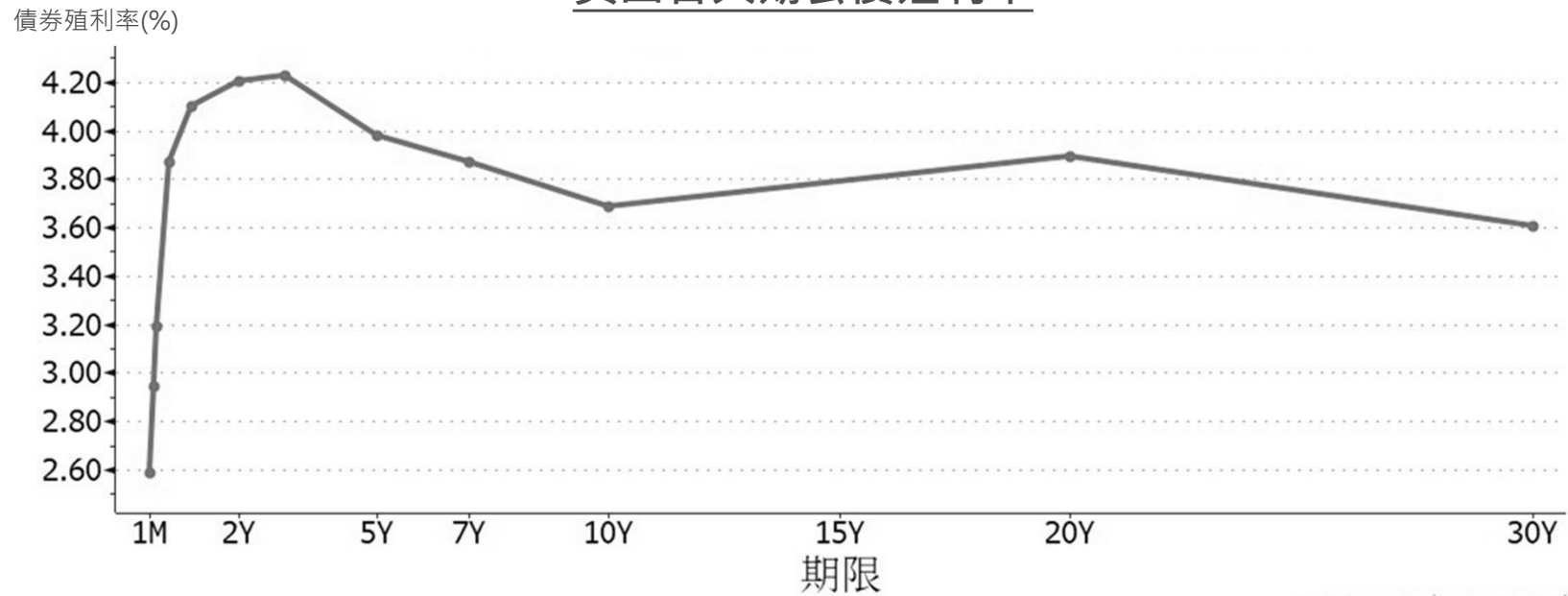
對於2023年預期GDP增速1.2%恐過於樂觀，已有委員預測為負值

聯準會 經濟前景預測(%)	調查中位數				
	2022年	2023年	2024年	2025年	長期
GDP成長率(%)	0.2 ↓	1.2 ↓	1.7	1.8	1.8
6月預期	1.7	1.7	1.9		1.8
失業率(%)	3.8 ↑	4.4 ↑	4.4	4.3	4.0
6月預期	3.7	3.9	4.1		4.0
PCE價格年增率(%)	5.4	2.8	2.3	2.0	2.0
6月預期	5.2	2.6	2.2		2.0
核心PCE價格年增率(%)	4.5	3.1	2.3	2.1	
6月預期	4.3	2.7	2.3		
聯準會預期升息路徑					
聯準會基準利率(%)	4.4	4.6	3.9	2.9	2.5
6月預期	3.4	3.8	3.4		2.5

美國公債殖利率曲線倒掛

10年與2年期的倒掛情形為1982年以來最大，其他天期也將逐步倒掛

美國各天期公債殖利率

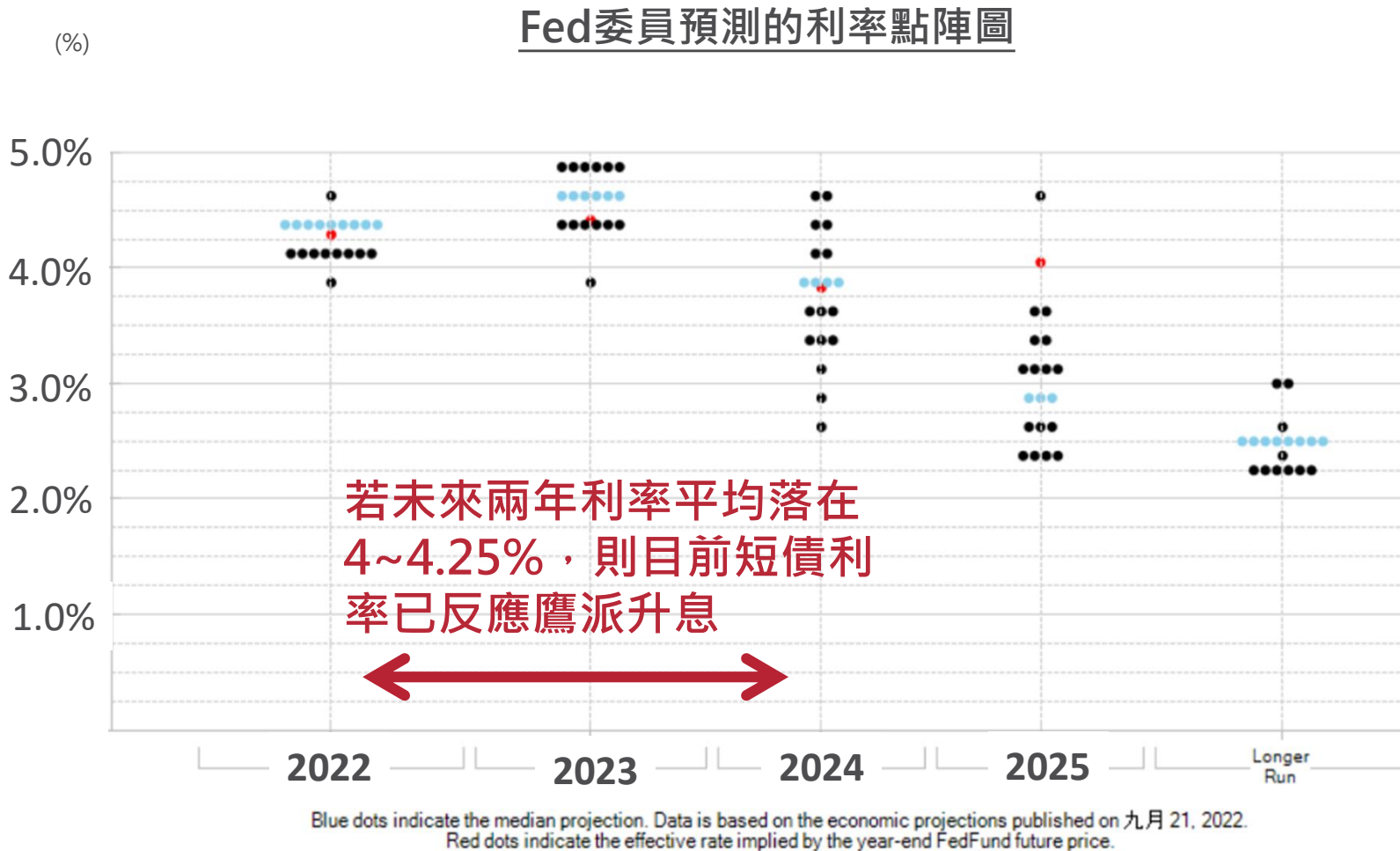


曲線ID	1M	3M	2Y	5Y	10Y	20Y	30Y
1 各天期債券殖利率(%)	2.588	3.190	4.206	3.981	3.689	3.894	3.608

● 全部期限 ● 主要期限

目前已在升息循環後段，債券殖利率再上升空間受限

明年第一季可能升一碼後就停止



在升息循環剩半年時進場的投資報酬回測

公債殖利率通常會提前觸頂，若景氣下滑將有望帶動公債價格上漲

以「彭博美國1~3年期公債指數」進行回測

最後一次 升息時間	各次升息循環下，最後一次升息的"上半年"			
	債券殖利率	進場投資1年後 累積報酬率	進場投資2年後 累積報酬率	1~2年期波動度
1995/02/01	6.05%	7.42%	13.02%	1.84~2.14%
2000/05/16	5.82%	6.22%	16.47%	1.14~1.48%
2006/06/29	4.39%	3.91%	11.39%	1.07~1.42%
2018/12/19	2.55%	4.06%	8.37%	0.92~1.16%
本輪最後升息可能 在2023年第一季	2022/9/23 殖利率4.26%	???		--

資料來源：Bloomberg、復華投信整理

以上僅為歷史資料回測之結果，作為舉例說明，不代表基金實際報酬率及未來績效保證，不同時間進行模擬操作，其結果亦可能不同。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。本文提及之經濟走勢預測不必然代表未來情形。債券殖利率不代表實際投資報酬率，仍須留意價格波動。

復華全球短期收益基金

(本基金有一定比重得投資於非投資等級之高風險債券)

- 主要投資於投資等級短天期債券，根據債券收益率、信用價差、市場波動與資產相關性等，建構出風險較分散的投資組合。
- 資產組合平均存續期間1~3年，受利率變動的影響較小，追求以較低波動度累積收益。
- 本基金包含 新臺幣、美元 級別

基金操作想法

因應景氣下行，目前著重布局公債，以短債靈活搭配期貨，追求更佳投資效益

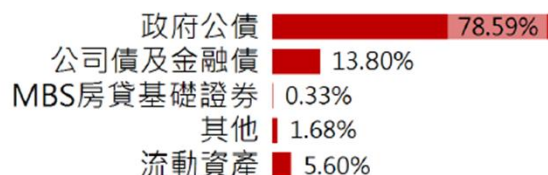
- 各國央行先保持鷹派以打壓通膨預期，基金投資組合存續期間先降至2年附近
- 9月份FOMC會議後，美國升息期間預計只剩最後半年，美債已大致反應政策動向
- 全球景氣下行風險加大，在市場反應升息利空之後，高品質且殖利率較高的債券具投資價值
- 本基金目前主要投資於在升息循環後段的國家，例如美國及紐西蘭。歐洲物價則因能源危機而上升，故未投資歐元債
- 本基金目前投資的債券天期較短，降低波動度，追求收息。對於在升息初期或通膨壓力高的國家，則適時機以利率期貨空單來增進收益

復華全球短期收益基金

(本基金有一定比重得投資於非投資等級之高風險債券)

2022年8月底投資組合

資產配置



國家配置



信用評等

AAA	75.34%	BB	0.00%
AA	3.58%	B	0.00%
A	5.34%	CCC(以下)	0.00%
BBB	8.46%	N.A.	0.00%

·平均存續期間：2.28年

前十大持有標的

名稱	比重
T 0 1/8 10/15/23 美國國庫債券	9.41%
T 0 1/4 04/15/23 美國國庫債券	8.39%
T 2 1/4 10/31/24 美國國庫債券	8.09%
NZGB 0 1/2 05/15/24 紐西蘭公債	7.77%
NZGB 5 1/2 04/15/23 紐西蘭公債	7.17%
T 1 5/8 04/30/23 美國國庫債券	6.04%
ADBCH 2.74 02/23/27 中國農業發展銀行	5.34%
T 0 3/4 04/30/26 美國國庫債券	4.98%
T 1 1/2 02/29/24 美國國庫債券	4.74%
NZGB 0 1/2 05/15/26 紐西蘭公債	4.63%

因應景氣下滑，
目前投資公債為主

美國和紐西蘭已到
升息後段；中國債
券主要為受惠寬鬆
貨幣政策的國債及
政策性金融債

布局高信評債券

多為
2023~2026年
到期的短債

基金資產配置將視當時投資環境調整。
資料來源：復華投信, 2022/8/31

復華全球短期收益基金

(本基金有一定比重得投資於非投資等級之高風險債券)

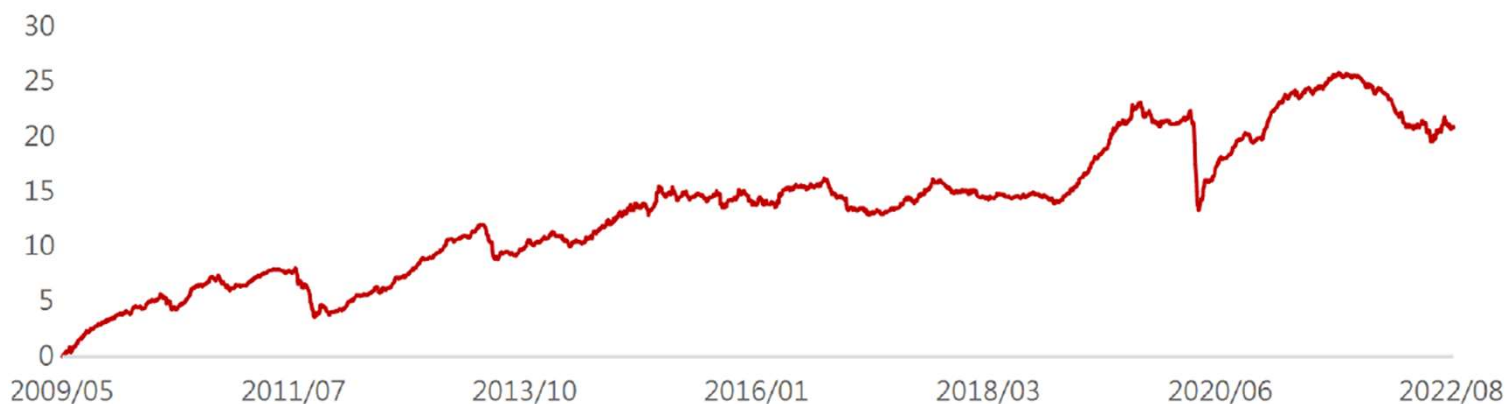
新臺幣級別績效，至2022/8/31

過去3年
年化波動度：2.08%

累積報酬率% (資料日期：2022/08/31)

	今年起	3個月	6個月	1年	2年	3年	5年	10年	成立起
本基金	-2.64	0.33	-0.90	-3.76	0.52	-1.80	4.51	12.28	20.81

自成立起累積報酬率(%)走勢圖



本公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益。投資人應留意基金淨值將隨市場環境或其他因素等波動。
資料來源：復華投信、Lipper，2022/08/31。 本基金成立日為2009/05/07

本文提及之經濟走勢預測不必代表本基金之績效，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投資策略所可能產生之投資風險(詳見公開說明書或投資人須知)。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。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，且其政治經濟情勢穩定程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。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。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。本基金得投資於非投資等級債券，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，故本基金會因利率上升、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。由於美國 Rule 144A 債券僅限機構投資人購買，資訊揭露要求較一般債券寬鬆，於次級市場交易時可能因參與者較少，或交易對手出價意願較低，導致產生較大的買賣價差，進而影響基金淨值。另外，基金得投資非投資等級或未具信評之轉換公司債，由於轉換公司債同時兼具債券與股票之性質，因此除流動性風險、信用風險及利率風險外，還可能因標的股票價格波動而造成該可轉換公司債之價格波動。投資該類債券所承受之信用風險相對較高，亦包含非投資等級債券之風險。

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