

🔍 焦點事件

美國政策疑慮使台股回檔，將關注輝達財報展望

川普當選美國總統使加徵關稅及貿易制裁的疑慮升溫，加上傳出美國商務部禁止台積電提供先進製程晶片給中國，引發上週科技股回檔，台灣加權指數下挫3.4%。

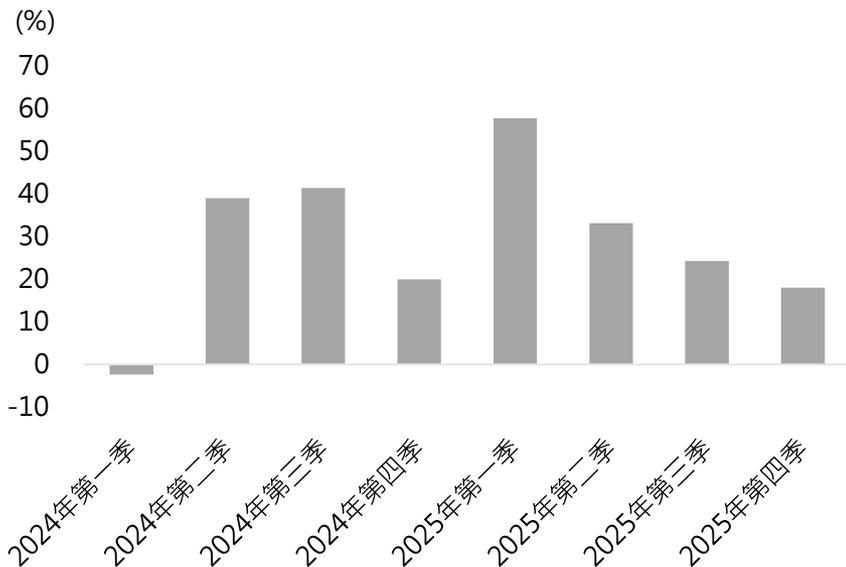
展望後市，AI成長趨勢仍強，非電族群景氣也有好轉機會，目前預估2025年台股企業獲利成長率仍有雙位數，股市表現雖可能受政策消息影響而波動，但仍具基本面支撐，11月20日的輝達財報，也將再次牽動市場情緒。

📈 上週市場回顧

川普交易降溫及Fed態度謹慎，股市拉回整理

對於經濟前景樂觀期待的川普交易降溫，轉為憂慮關稅的影響，加上Fed對後續降息態度謹慎，標普500週跌2.1%、費半指數重挫8.6%。台灣加權指數週跌3.4%，於月線與季線間震盪。日本GDP成長及企業增加庫藏股計畫，但日經225指數仍跟隨國際股市而週跌2.2%。因對中國財政刺激力度失望及川普將任命對華鷹派的議員擔任外交要職，滬深300及恒生指數週跌3.3%、6.3%。美國10年期公債殖利率上揚14bps至4.44%。

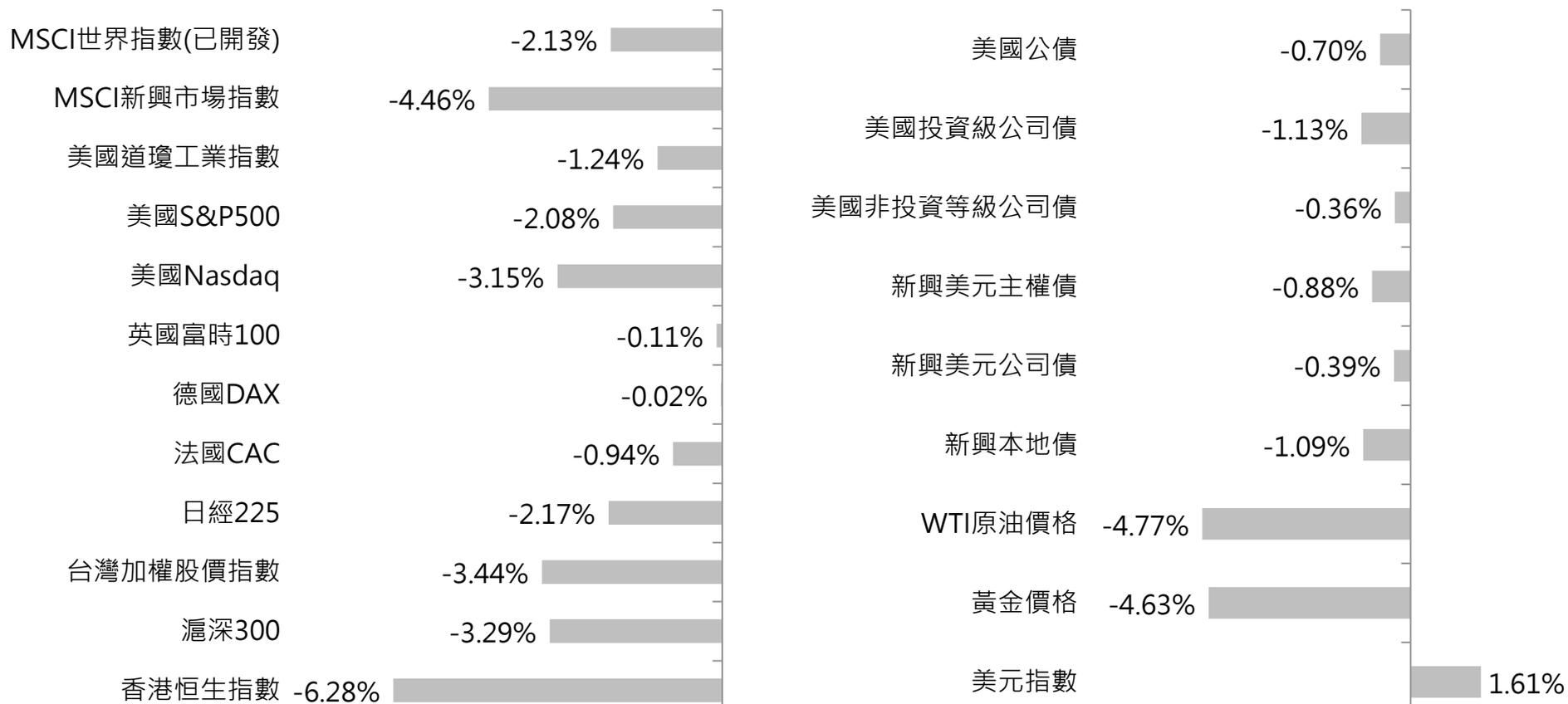
台灣加權指數之企業獲利年增率



資料來源：Bloomberg · 2024/11/18
註：2024年第四季至2025年第四季為Bloomberg預估

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

1 股票市場

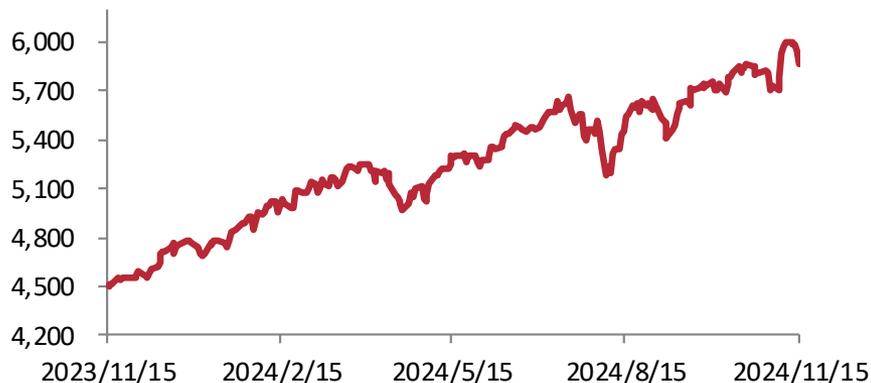
- 美歐：市場關注政策變化對通膨的影響，股市下跌-8.64%~-0.02%
- 台灣：美國晶片禁令再升級，外資大賣台股，台股大盤週跌3.44%
- 陸港：習近平於APEC會晤多國領導人，經濟數據有改善跡象，上證週跌3.52%
- 其他亞太：多數國家股市下跌，僅新加坡股市上漲0.6%表現最佳
- 產業：多數類股下跌，僅金融類股逆勢上漲0.1%表現最佳

美歐股票

市場關注政策變化對通膨的影響，股市下跌-8.64%~-0.02%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	-1.24%	1.65%	15.27%
美國S&P500	-2.08%	0.95%	23.08%
美國Nasdaq	-3.15%	1.99%	24.44%
美國費城半導體指數	-8.64%	-6.06%	15.76%
英國富時100	-0.11%	-2.25%	4.27%
德國DAX	-0.02%	-1.41%	14.68%
法國CAC	-0.94%	-3.35%	-3.63%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



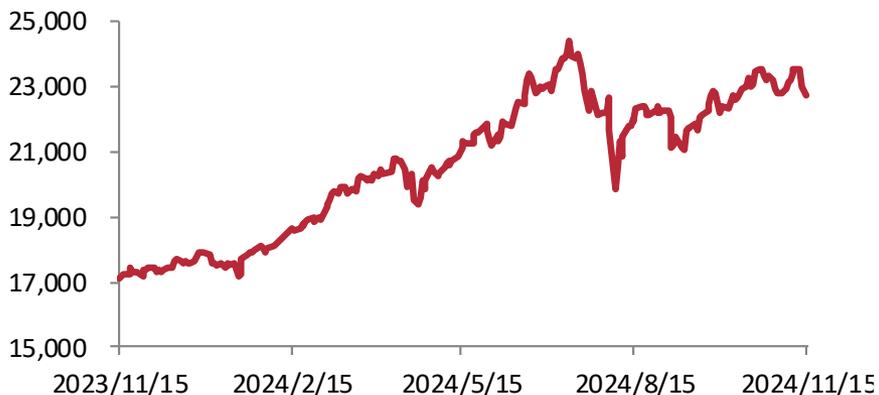
- 美國10月CPI年增2.6%較前月2.4%回升、月增0.2%，核心CPI年增3.3%、月增0.3%，數據普遍符合分析師預估；住房價格年增4.9%、月增0.4%，而二手車及機票價格月增近3%為通膨主要貢獻源，扣除房租的超級核心服務通膨年增4.3%、月增0.36%仍顯通膨韌性。10月PPI年增2.4%、月增0.2%均較前月回升，受服務業成本推升。10月零售銷售月增0.4%且前月自月增0.4%大幅上修至月增0.8%，消費動能維持強勁。截至11/9當週初領失業救濟人數21.7萬人降至近半年最低，續領失業救濟人數亦小幅下滑。
- 上週聯準會主席Powell表示不急於降息，利率路徑並非預設而是取決數據及經濟前景，聯準會於確定新政策之影響前將謹慎行事。明年票委Collins稱12月降息並非底定。其他Fed官員多表態謹慎降息但對川普新政之影響及中性利率存在不確定性。

台灣股票

美國晶片禁令再升級，外資大賣台股，台股大盤週跌3.44%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	-3.44%	-2.36%	26.84%
櫃買股價指數	-3.78%	-5.30%	9.59%
資訊科技指數	-2.57%	-0.26%	12.32%
金融保險指數	-1.14%	-1.64%	20.20%
非金電指數	-2.50%	-2.29%	-1.74%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



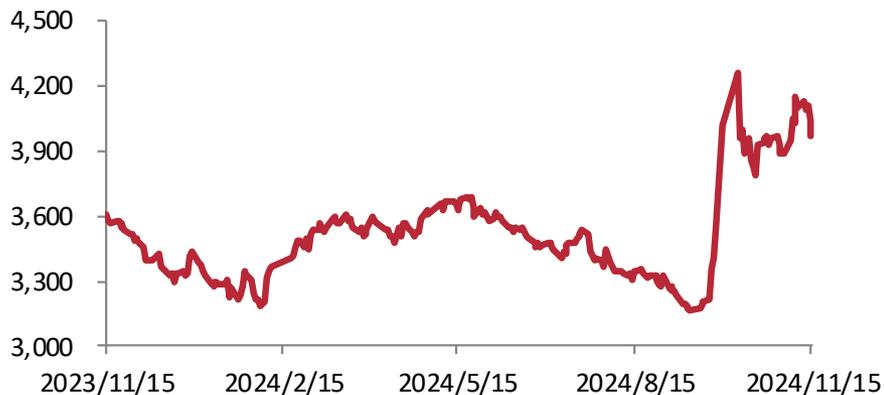
- 美國晶片禁令升級拖累台積電表現，市場擔憂美中貿易戰將隨川普上台而加劇，地緣政治因素影響下外資上週大賣台股，最終台灣加權股價指數週跌3.44%，收在22,742.77點；櫃買指數週跌3.78%，收在256.45點。三大法人上週合計賣超1,581.4億元，外資賣超1,106.6億元、自營商賣超610.5億元、投信買超135.7億元。
- 根據證交所統計，全體上市公司2024年前三季營收合計29兆190億元，年增11.73%；前三季稅前盈餘3兆425億元，年成長28.48%。整體市場具獲利的上市公司共有821家，約佔81%，另較去年同期成長者共計594家，約佔59%。營收與獲利均增長，反映出國內企業於國際動盪局勢中展現營運韌性與穩健的競爭力。
- 展望後市：後續觀察產業基本面狀況、外資買賣超變化、聯準會貨幣政策調整等。

大陸及香港股票

習近平於APEC會晤多國領導人，經濟數據有改善跡象，上證週跌3.52%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	-3.52%	4.04%	11.96%
深圳綜合	-4.01%	8.65%	9.40%
滬深300	-3.29%	2.93%	15.67%
中證200	-3.36%	6.32%	13.20%
香港恒生	-6.28%	-4.39%	13.95%
香港國企	-6.45%	-4.09%	21.00%

滬深300指數 近一年走勢圖



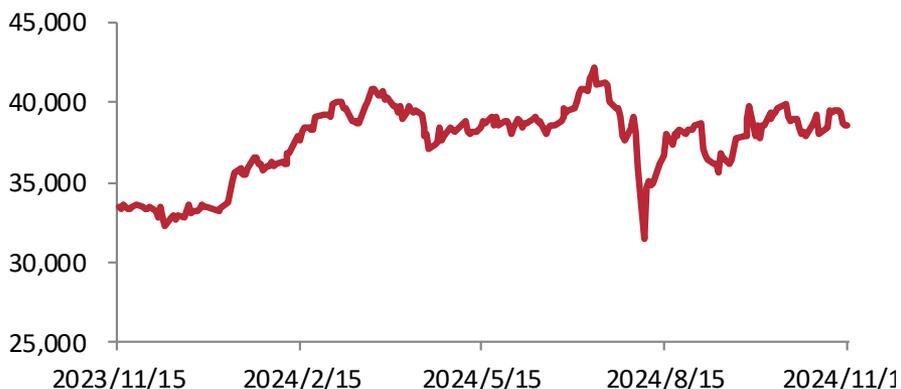
- 本次亞太經濟合作會議(APEC)於祕魯舉行，會議期間中國國家主席習近平與美國、日本、南韓、新加坡等多國領導人進行場邊會晤，強調經濟合作實踐發展。上週陸港股同步下挫，上證指數週跌3.52%，收在3,330.73點；滬深300週漲跌3.29%，收在3,968.83點；恒生指數週跌6.28%，收在19,426.34點。
- 中國10月工業增加值年增5.3%，相較前月增速變化有限；零售銷售年增4.8%較前月增溫1.6%，受惠舊換新政策及雙十一電商預售激勵。10月新增人民幣貸款0.5兆，新增社會融資1.4兆人民幣、存量年增7.8%，而M1年減6.1%、M2年增7.5%雙雙較前月改善，居民消費及地產成交等實體經濟活動改善但加槓桿意願仍待觀察。
- 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

多數國家股市下跌，僅新加坡股市上漲0.6%表現最佳

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	-2.17%	-3.18%	15.48%
新加坡	0.55%	4.15%	15.57%
印尼JCI	-1.73%	-6.11%	-1.53%
馬來西亞KLCI	-1.78%	-3.02%	9.47%
泰國SET	-1.51%	-1.53%	1.89%
菲律賓	-4.31%	-10.46%	3.51%
印度SENSEX30	-2.40%	-5.18%	7.39%
越南	-2.71%	-4.88%	7.84%

日經225指數 近一年走勢圖



- 上週多數亞太股市呈現下跌，僅新加坡股市逆勢上漲0.6%表現最佳；菲律賓股市週跌4.3%表現弱勢，續關注市場風險情緒變化。
- 日本第三季GDP季增0.2%，為連續2季呈現增長，近期日圓貶值，支撐市場風險情緒，但大盤仍跟隨美歐股市表現隨之下滑，整週日本股市下跌2.2%，續關注貨幣政策及日圓匯價走勢。
- 上週新加坡股市週漲0.6%表現最佳，為連續第二週上漲，新加坡近期與中國、印度及印尼等國加強投資貿易合作事宜，市場風險情緒仍偏正向，吸引資金流入股市。

產業類股

多數類股下跌，僅金融類股逆勢上漲0.1%表現最佳

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	-1.83%	3.08%	13.56%
必需品消費	-1.95%	-4.82%	3.02%
金融	0.07%	2.84%	23.49%
工業	-2.63%	-1.70%	14.73%
資訊科技	-3.11%	-0.18%	27.31%
能源	-0.04%	1.22%	5.77%
原物料	-4.87%	-7.31%	-4.54%
醫療保健	-5.46%	-8.45%	2.52%
電信通訊	-2.28%	0.96%	25.27%
公用事業	-0.76%	-4.23%	13.11%
REITs	-1.68%	-3.67%	4.81%
西德州原油期貨價	-4.77%	-5.04%	-6.46%
黃金期貨價	-4.63%	-4.06%	24.05%

- 近一週多數類股下跌，僅金融類股一週逆勢上漲0.1%表現良好，醫療保健類股週跌超過5%表現偏弱；金價週跌近4.6%，收在每盎司2,570.1美元。
- 截至11/15統計彙整，S&P500成分股中已460間財報公佈，預估S&P500第三季企業獲利成長8.8%、扣除能源後成長11.4%，營收年增5.3%、扣除能源後年增6.3%，營收獲利優於預期比例為60.6%及76.3%。
- 原油方面，OPEC月度報告表示，因中國、印度等亞洲國家需求不如預期，下修全年原油需求，為連續第四個月下修，且國際能源署IEA亦警告有供給過剩的問題，拖累油價下跌，整週WTI原油下跌4.8%，收在67.02美元/桶；Brent原油週跌3.8%，收在71.04美元/桶。

2 債券市場

- 公債：美國經濟強於歐洲，Fed政策謹慎行事，上週美十年債殖利率升至4.44%
- 非投資等級債：經濟數據及Fed發言推升美債殖利率，非投資等級債指數跌0.36%
- 新興債：12月Fed降息與否具不確定性，上週新興美元主權債指數回落0.88%

美歐公債

美國經濟強於歐洲，Fed政策謹慎行事，上週美十年債殖利率升至4.44%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	-0.70%	-1.82%	0.66%
美國投資級公司債	-1.13%	-1.98%	2.37%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	5 bps	36 bps	5 bps
美國10年期公債	14 bps	41 bps	56 bps
德國10年期公債	-1 bps	13 bps	33 bps
英國10年期公債	4 bps	31 bps	93 bps
日本10年期公債	6 bps	10 bps	45 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 上週公布的美國10月份CPI (消費者物價指數) 通膨數據展現韌性，零售銷售也優於預期；此外，聯準會主席表示，經濟未傳遞出任何需要急於降低利率的信號，將謹慎行事，政策利率的路徑將取決於即將發布的資料和經濟前景演變情況。上週美國十年期公債殖利率上升14bps，而市場對於12月份降息的機率從八成降至六成。
- 歐洲方面，經濟前景較為看淡，且未來也可能受到川普加徵關稅的影響較大，德國央行行長表示川普的關稅計畫可能導致德國損失1%的GDP，且在德國經濟成長已經低於1%之際，關稅可能使德國經濟轉為負成長；德國總理顧問也推測，2025年德國經濟可能幾乎沒有增長。在此情況下，未來將關注德國的降息速度是否有加快的可能性。

非投資等級債

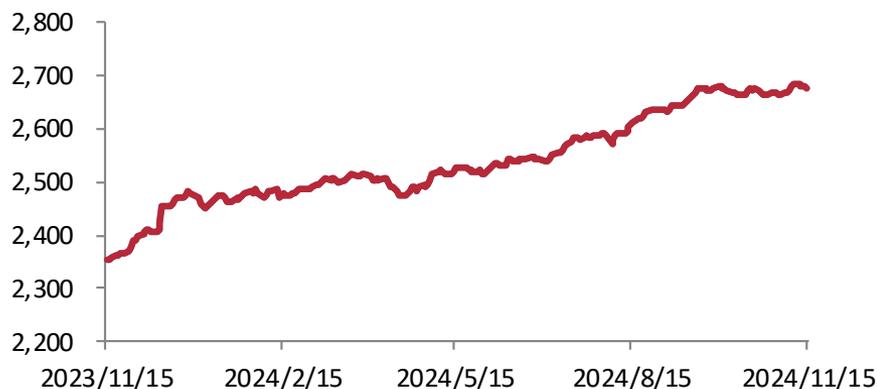
經濟數據及Fed發言推升美債殖利率，非投資等級債指數跌0.36%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	-0.36%	0.15%	7.88%
歐元非投資等級債	0.18%	0.68%	7.31%

	殖利率	信用利差
美國非投資等級債	7.29%	266 bps
歐元非投資等級債	5.79%	315 bps

- 美國總統選舉落幕後，美國十年期公債殖利率偏向在4.2~4.5%附近整理；上週美債殖利率的反彈，主要來自於通膨及零售銷售數據優於預期，加上川普提名部分具爭議性的內閣人選，市場也擔憂未來是否可能因大幅加徵關稅而推升通膨，以及美國聯準會的降息速度也可能受此影響。此也使得近期聯準會官員對於後續降息路徑的態度都偏向謹慎。
- 受上述因素影響，上週股市也未能延續漲勢，而出現拉回，美國非投資等級債信用利差拓寬10bps，整週美國非投資等級債指數下跌0.36%。
- 美國共和黨拿下了總統選舉的勝利，以及參眾兩院的多數席次，出現全面執政，但共和黨在眾議院的席位優勢較小，且黨內本身有意見分歧，未來川普的實際政策及影響程度，仍需要繼續觀察。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖



新興市場債

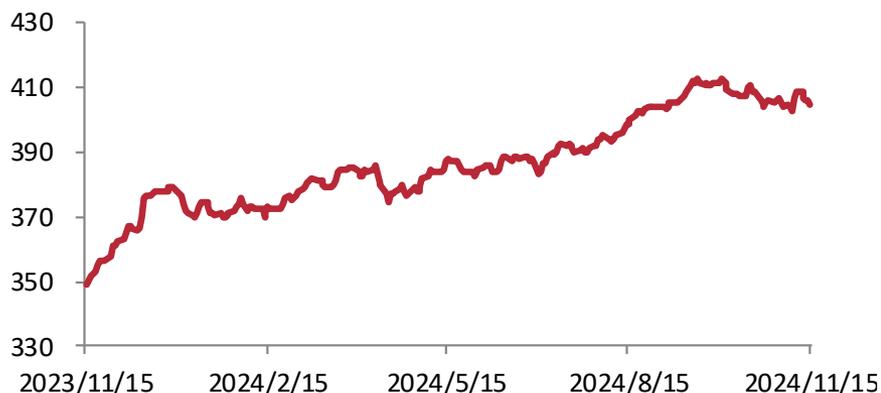
12月Fed降息與否具不確定性，上週新興美元主權債指數回落0.88%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	-0.88%	-1.18%	6.83%
新興美元公司債	-0.39%	-0.80%	7.16%
新興本地主權債	-1.09%	-1.91%	1.39%

	殖利率	信用利差
新興美元主權債	7.03%	257 bps
新興美元公司債	6.42%	198 bps
新興本地主權債	3.73%	--

- 上週美國公債殖利率再度反彈，主要來自於強韌的CPI物價增速及零售銷售數據，而聯準會主席與官員的發言，皆對於未來降息的態度抱持謹慎，以及川普新政的影響也將帶來不確定性。
- 過去一個月新興市場債表現受到美債殖利率走勢所牽動，上週因美債殖利率反彈，以及市場對於12月份聯準會繼續降息的期待受到打壓，使新興市場美元主權債指數下跌0.88%，美元表現也偏向強勢。
- 個別消息方面，市場認為中國政府沒有釋出夠大規模的資金救市，而上週公布的10月份中國生產者物價指數，年減2.9%，延續著2022年底以來出廠價格的通貨緊縮狀態，市場也擔憂川普可能對中國加徵關稅。墨西哥央行考慮到就業放緩，降息一碼至10.25%。

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



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

全球大趨勢

全球平衡

全球債券、全球短期收益

全球物聯網科技

(本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券)

(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

全球消費

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)

全球原物料

全球資產證券化-A

美國新星

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

亞太平衡 (本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券)

--

亞太神龍科技

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