

## 焦點事件

### 擔憂川普2.0干擾通膨，Fed降息態度轉趨謹慎

12月份Fed如市場預期的降息一碼，但考慮到川普政策的可能影響，Fed擔憂通膨的下降速度變慢，故將2025年降息幅度由今年9月預期的四碼，縮減至二碼。

Fed“鷹派降息”使上週全球股市跌一跤，但在經濟穩健及企業獲利成長可期下，美股表現應仍有支撐，惟波動可能加大。Fed降息趨勢仍在，但可能走走停停，短天期債券為價格波動較小並跟隨政策趨勢的配置選擇。

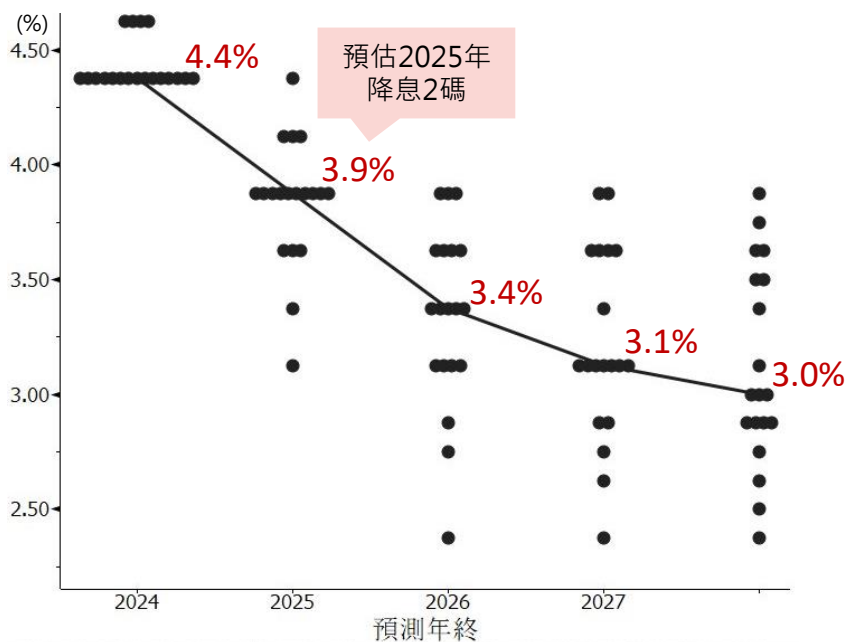
## 上週市場回顧

### Fed降息聲聲慢，美10年債殖利率創半年來新高

Fed對未來降息態度謹慎，引發市場失望性賣壓，標普500指數週跌2.0%。台灣加權指數下跌2.2%，跌破半年線，但中小型股獲內資撐盤。日本央行維持利率不變，因企業調薪情況及川普政策之影響尚待觀察，尚不急於升息，但受國際股市下跌拖累，日經225週跌2.0%。滬深300及恒生指數週跌0.1%、1.3%。

預期降息幅度縮小，美國10年期公債殖利率上揚13bps至4.52%，創今年6月以來新高。

### 2024年12月 FOMC會議之利率點陣圖

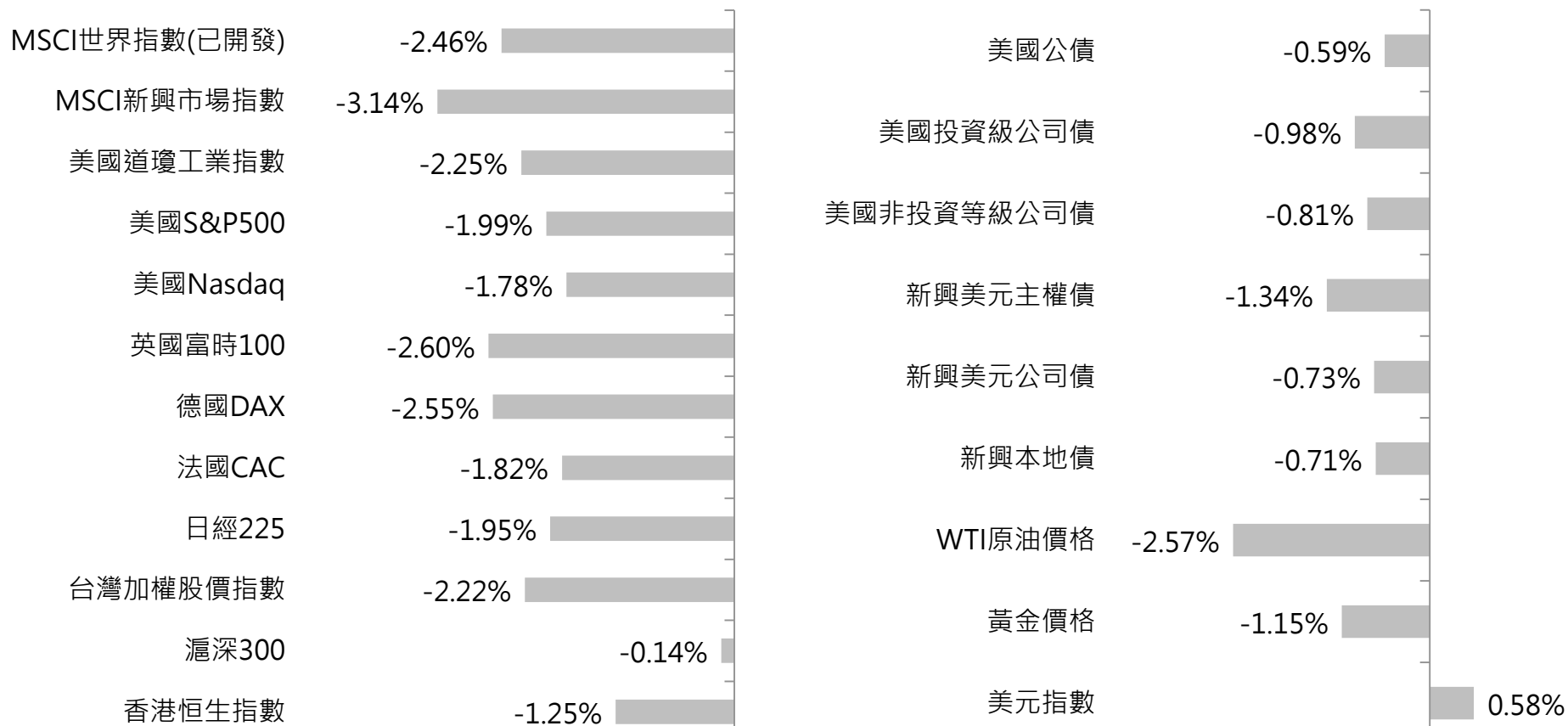


資料來源：Fed、Bloomberg，2024/12/18

註：圖中紅字為利率點陣圖中位數(經四捨五入至小數點第一位)

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



復華

證券投資信託

## 1 股票市場

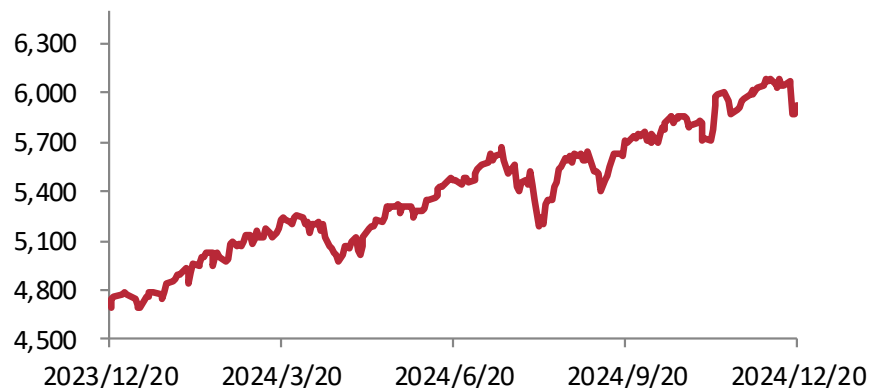
- 美歐：聯準會降息一碼，但後續降息步調放緩，股市下跌1.8%~3.6%
- 台灣：聯準會下調明年降息次數，台股大盤跟隨國際股市下跌，週跌2.22%
- 陸港：明年起A股分紅派息手續費減半，最新零售數據偏弱，上證週跌0.70%
- 其他亞太：各國股市均下跌，越南股市僅週跌0.4%相對優異
- 產業：各類股均下跌，能源、原物料及REITs週跌超過4%表現弱勢

# 美歐股票

聯準會降息一碼，但後續降息步調放緩，股市下跌1.8%~3.6%

| (指數漲跌幅)   | 一週     | 一個月    | 今年起    |
|-----------|--------|--------|--------|
| 美國道瓊工業指數  | -2.25% | -1.31% | 13.67% |
| 美國S&P500  | -1.99% | 0.23%  | 24.34% |
| 美國Nasdaq  | -1.78% | 3.20%  | 30.39% |
| 美國費城半導體指數 | -3.59% | 1.65%  | 18.91% |
| 英國富時100   | -2.60% | -0.01% | 4.54%  |
| 德國DAX     | -2.55% | 4.63%  | 18.70% |
| 法國CAC     | -1.82% | 1.06%  | -3.56% |

美國S&P500指數 近一年走勢圖



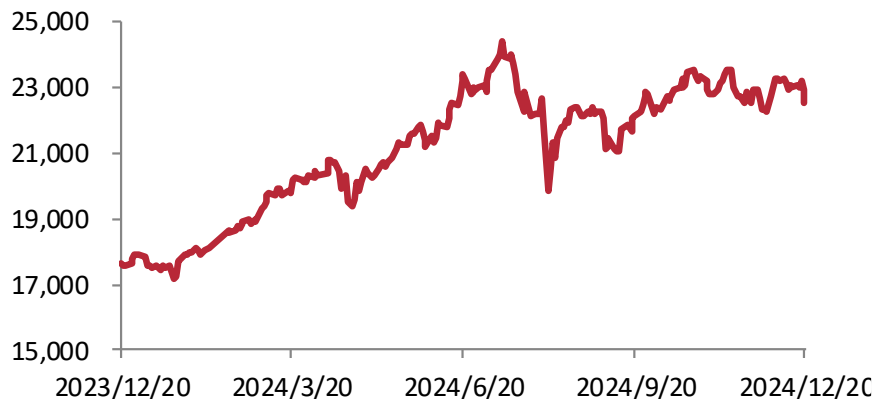
- 美國聯準會將政策利率下調一碼至4.25%至4.5%區間，會後聲明意味降息步調放緩。利率點陣圖顯示，19位官員中有14位預估2025年降息兩碼，相較9月點陣圖普遍預估降四碼已見官員傾向謹慎降息。經濟預測中，官員小幅上調明年預估經濟增速0.1%至2.1%，並下調失業率預估0.1%至4.3%，隱含經濟軟著陸機率上升；惟整體及核心通膨各上調0.3%、0.4%至2.5%，顯示關稅變數及服務類通膨僵固。
- 經濟數據部分，美國就業市場及消費動能仍具韌性，通膨和緩降溫。11月零售銷售月增0.7%為9月以來最快增速。11月PCE物價年增2.4%，核心PCE物價年增2.8%。美國12月製造業PMI初值自前月49.7降至48.3，新訂單分項自前月49.3降至47.6連六月萎縮；服務業PMI初值自前月56.1升至58.5，商業活動增溫。

# 台灣股票

聯準會下調明年降息次數，台股大盤跟隨國際股市下跌，週跌2.22%

| (指數漲跌幅) | 一週     | 一個月    | 今年起    |
|---------|--------|--------|--------|
| 台灣加權指數  | -2.22% | -0.79% | 25.54% |
| 櫃買股價指數  | -1.14% | -1.34% | 7.85%  |
| 資訊科技指數  | -4.39% | 10.25% | 22.99% |
| 金融保險指數  | -2.92% | -0.44% | 20.75% |
| 非金電指數   | -2.51% | -5.92% | -6.98% |

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



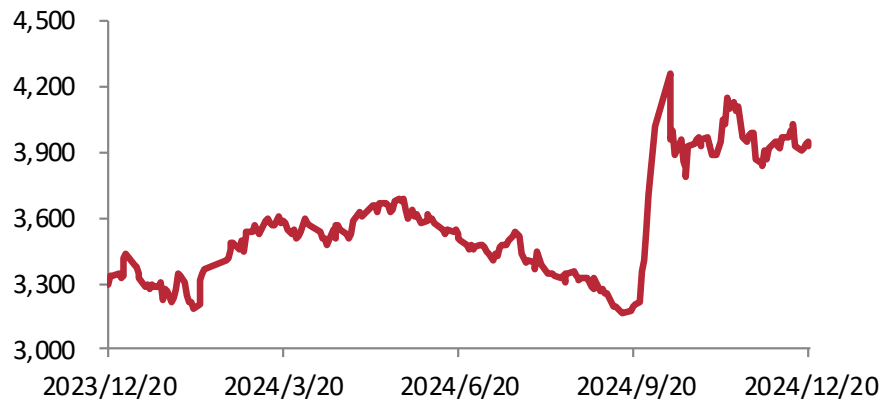
- 上週美國聯準會如市場預期降息一碼，但下調2025年降息次數至2碼、並上調經濟成長及通膨預測，市場偏利空看待使股市下跌，最終台灣加權股價指數週跌2.22%，收在22,510.25點；櫃買指數週跌1.14%，收在252.39點。三大法人上週合計賣超805.7億元，外資賣超529.6億元、自營商賣超286.9億元、投信買超10.8億元。
- 12/19(四)台灣央行理監事會議宣布利率不變，重貼現率維持2%。央行表示自9月第七波選擇性信用管制實施以來，房市交易縮減、房價上漲心理預期減緩，近月購房貸款及建築貸款年增率回落。另外，央行預估2025年台灣經濟成長3.13%、明年CPI及核心CPI年增率續降至1.89%及1.79%。
- 展望後市：後續觀察美國新任總統經貿政策及地緣政治影響、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

明年起A股分紅派息手續費減半，最新零售數據偏弱，上證週跌0.70%

| (指數漲跌幅) | 一週     | 一個月    | 今年起    |
|---------|--------|--------|--------|
| 上海綜合    | -0.70% | 0.00%  | 13.21% |
| 深圳綜合    | -1.38% | 0.21%  | 11.10% |
| 滬深300   | -0.14% | -1.46% | 14.47% |
| 中證200   | 0.16%  | -1.33% | 12.53% |
| 香港恒生    | -1.25% | 0.08%  | 15.68% |
| 香港國企    | -0.59% | 0.75%  | 23.84% |

滬深300指數 近一年走勢圖



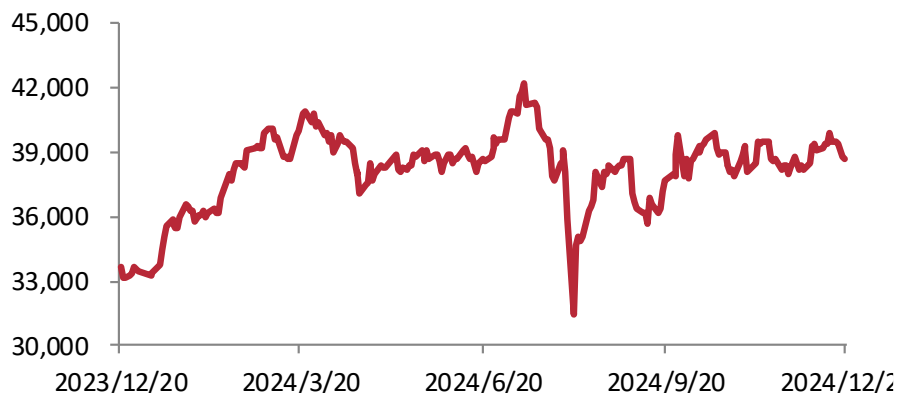
- 中國證券登記結算有限責任公司12/17(二)發布通知，自明年1月1日起，對滬深市場A股分紅派息手續費實施減半收取優惠措施，以加大上市公司分紅激勵力度，推動增強投資者回報。上週陸港股小跌作收，上證指數週跌0.70%，收在3,368.07點；滬深300週跌0.14%，收在3,927.74點；恒生指數週跌1.25%，收在19,720.70點。
- 中國11月零售總額年增3%，較前月4.8%回落、不如市場預期，主要因電商促銷提前導致需求透支，惟若合併10、11兩月仍較去年同期成長3.9%。11月工業增加值年增5.4%受製造業帶動增溫。今年至11月固定資產投資累積年增3.3%仍受地產投資拖累，但商品房銷售面積及金額同比轉正、新房二手房價跌幅收窄。
- 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，越南股市僅週跌0.4%相對優異

| (指數漲跌幅)    | 一週     | 一個月    | 今年起    |
|------------|--------|--------|--------|
| 日經225      | -1.95% | 0.91%  | 15.65% |
| 新加坡        | -2.37% | -0.63% | 14.80% |
| 印尼JCI      | -4.65% | -2.74% | -3.97% |
| 馬來西亞KLCI   | -1.08% | -0.42% | 9.40%  |
| 泰國SET      | -4.65% | -6.66% | -3.59% |
| 菲律賓        | -3.18% | -8.16% | -0.68% |
| 印度SENSEX30 | -4.98% | 0.60%  | 8.03%  |
| 越南         | -0.40% | 3.37%  | 11.29% |

日經225指數 近一年走勢圖



- 上週亞太股市均呈下跌，印度股市週跌近5%表現最為弱勢，越南股市週跌0.4%相對抗跌，續關注市場風險情緒變化。
- 上週日本股市下跌近2%，日本央行維持政策利率於0.25%不變，總裁表示將關注明年春鬥調薪及美國關稅不確定性之影響。日本11月CPI通膨年增率自前月2.3%上升至2.9%，扣除生鮮及能源的CPI年增2.4%亦較前月2.3%升溫。
- 上週越南股市僅下跌0.4%，表現相對其他亞太股市優異，市場預估明年企業獲利仍維持雙位數成長，吸引外資資金持續流入，整體市場風險情緒並未明顯轉差。

# 產業類股

## 各類股均下跌，能源、原物料及REITs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      | -2.73% | 5.35%  | 20.38% |
| 必需品消費      | -2.83% | -0.70% | 2.80%  |
| 金融         | -2.80% | -2.07% | 20.66% |
| 工業         | -3.14% | -2.81% | 11.19% |
| 資訊科技       | -1.20% | 2.73%  | 32.16% |
| 能源         | -4.86% | -9.97% | -3.73% |
| 原物料        | -4.80% | -6.43% | -9.54% |
| 醫療保健       | -2.88% | -3.56% | -0.68% |
| 電信通訊       | -2.18% | 2.90%  | 31.36% |
| 公用事業       | -2.15% | -4.98% | 8.39%  |
| REITs      | -4.59% | -6.61% | -1.41% |
| 西德州原油期貨價   | -2.57% | 0.86%  | -3.06% |
| 黃金期貨價      | -1.15% | -0.25% | 27.67% |

- 近一週各產業類股均呈下跌，科技類股表現相對強勢僅週跌1.2%；能源、原物料及REITs週跌超過4%表現偏弱；金價週跌1.2%，收在每盎司2,628.70美元。
- 上週科技類股週跌1.2%，表現相對其他類股優異，資金仍偏好成長動能較佳的類股，支撐股價表現。REITs則在聯準會公布後續降息路徑放緩後股價走跌表現弱勢。
- 原油方面，EIA報告顯示美國原油庫存連續四週下滑，但中國經濟數據不如預期，原油加工數據疲弱，零售銷售低迷，市場擔憂其需求減弱，拖累油價表現，整週WTI原油下跌2.6%，收在69.46美元/桶；Brent原油週跌2.1%，收在72.94美元/桶。



## 2 債券市場

- 公債：Fed降息一碼但減少2025年降息幅度，美國十年期公債殖利率上揚13bps
- 非投資等級債：Fed對未來降息態度較鷹派，美國非投資等級債指數下跌0.81%
- 新興債：Fed對於後續降息態度更為謹慎觀望，新興美元主權債指數下跌1.34%

# 美歐公債

Fed降息一碼但減少2025年降息幅度，美國十年期公債殖利率上揚13bps

| (指數漲跌幅)  | 一週     | 一個月    | 今年起    |
|----------|--------|--------|--------|
| 美國公債     | -0.59% | -0.24% | 0.59%  |
| 美國投資級公司債 | -0.98% | -0.33% | 2.19%  |
| (殖利率變化)  | 一週     | 一個月    | 今年起    |
| 美國2年期公債  | 7 bps  | 0 bps  | 6 bps  |
| 美國10年期公債 | 13 bps | 11 bps | 64 bps |
| 德國10年期公債 | 3 bps  | -7 bps | 26 bps |
| 英國10年期公債 | 10 bps | 4 bps  | 97 bps |
| 日本10年期公債 | 2 bps  | -1 bps | 44 bps |

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 上週FOMC會議如市場預期降息一碼，但本次會議有一位委員投下反對票，且Fed上修了2025年通膨展望，並將2025年預期降息幅度縮減至二碼，低於今年9月會議所預期的四碼。受此影響，上週各天期美國公債殖利率皆走高，十年期公債殖利率回升到4.52%，突破美國總統大選前的高點。
- 英國央行維持利率在4.75%，行長表示無法承諾2025年何時降息或降息多少。英國11月份通膨數據略高於市場預期，且可能再小幅上升。目前市場預期2025年英國降息幅度約二碼。
- 日本央行維持利率在0.25%，主要是考量對於工資趨勢、海外經濟的不確定性及美國政策的評估；將觀察明年春季的薪資談判，預計在3~4月份會較為明朗。本次會議日本央行按兵不動，日圓兌美元匯率貶值至156。

# 非投資等級債

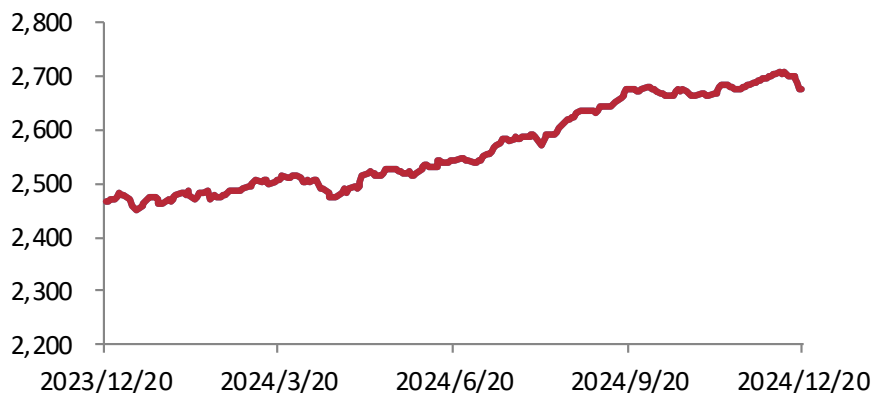
Fed對未來降息態度較市場預期鷹派，美國非投資等級債指數下跌0.81%

| (指數漲跌幅)  | 一週     | 一個月     | 今年起   |
|----------|--------|---------|-------|
| 美國非投資等級債 | -0.81% | -0.09%  | 7.99% |
| 歐元非投資等級債 | -0.17% | 0.75%   | 8.13% |
|          | 殖利率    | 信用利差    |       |
| 美國非投資等級債 | 7.50%  | 285 bps |       |
| 歐元非投資等級債 | 5.65%  | 310 bps |       |

- 美國聯準會上週宣布降息一碼，但利率點陣圖所預期的2025年降息幅度由先前的四碼縮減至二碼，雖然市場先前已有預期將放慢升息步調，但從本次投票結果及對於未來經濟與利率的展望來看，較市場預期來得鷹派，推動上週美國公債殖利率走高，各類債是普遍走跌，美國非投資等級債券指數下跌0.81%。

- 經濟數據方面，週五公布11月份的個人消費支出物價指數，增幅較市場預期來得小，但可能仍要再觀察，以及川普在明年1月20日正式就任美國總統之後，是否會以行政命令的方式推行多項政策，市場也將再次評估對於後續經濟與通膨的影響。
- 未來一週無太多重要消息，年底市場交易可能轉向清淡。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖

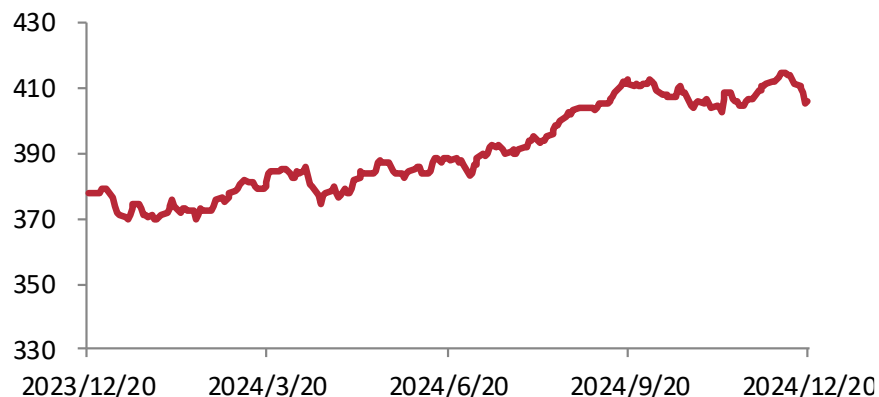


# 新興市場債

Fed對於後續降息態度更為謹慎觀望，新興美元主權債指數下跌1.34%

| (指數漲跌幅) | 一週     | 一個月     | 今年起   |
|---------|--------|---------|-------|
| 新興美元主權債 | -1.34% | -0.16%  | 7.07% |
| 新興美元公司債 | -0.73% | -0.22%  | 6.98% |
| 新興本地主權債 | -0.71% | 0.34%   | 1.87% |
|         | 殖利率    | 信用利差    |       |
| 新興美元主權債 | 7.05%  | 251 bps |       |
| 新興美元公司債 | 6.59%  | 209 bps |       |
| 新興本地主權債 | 3.60%  | --      |       |

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



- 美國聯準會宣布降息一碼，合計自2024年9月起共降息四碼；但在2025年的展望方面，聯準會官員似乎也開始考慮到川普政策的可能影響，微幅調升了GDP成長預期，但也調高通膨預期；2025年預期降息幅度剩下二碼，委員們看法分歧，降息門檻可能提高。上週美國公債殖利率彈升，新興市場美元主權債因為存續期間較長、導致指數跌幅較大，下跌1.34%。
- 個別國家方面，阿根廷今年第三季GDP成長3.9%，為2023年底經濟進入衰退以來首次迎接成長，現任的極右翼總統Javier Milei於一年前上台後，讓原本被政府控制的阿根廷披索一次性貶值約五成，並且放掉私營部門管制及削減社福支出，儘管大規模的財政撙節，但當前政府仍保持較高的支持率，阿根廷美元主權債今年價格大漲，但通膨率仍很高，經濟體質是否能夠穩健改善仍需觀察。

# 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

全球大趨勢  
全球物聯網科技  
全球消費  
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  
等級高風險債券之基金)

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)  
  
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)  
  
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)

--

### 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