

焦點事件

川普關稅戰煙硝味濃，但穩健的經濟支撐美股

美國總統川普對加拿大及墨西哥的關稅政策延後一個月上路，但又揚言擴大關稅國家，市場情緒隨之擺盪。

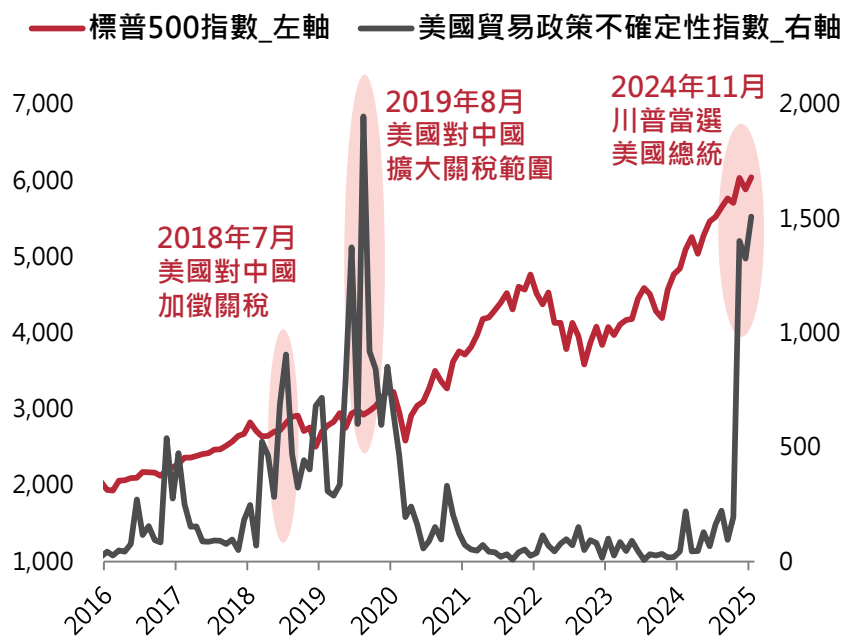
但目前看來關稅政策更多是作為談判手段，美股走勢趨勢仍是反映經濟基本面、產業趨勢與企業獲利。美國消費力仍強、企業獲利保持增長及AI利多持續，從川普上次任期的經驗來看，短期股市雖可能因不確定性而增添波動，但長期走勢仍繼續走高。

上週市場回顧

DeepSeek衝擊淡化但關稅戰升溫，台股波動

市場對DeepSeek及關稅政策的衝擊性反應消退，但川普又放話將對多國課徵關稅，標普500指數週跌0.2%。台股春節後首日補跌，隨後在利空淡化下加權指數連四日上漲，全週跌0.2%。日本央行委員鷹派言論引發日圓升值，日經225指數下跌2.0%。滬深300及恒生指數週漲2.0%、4.5%，主因低成本的AI模型帶來的想像空間。美國財政部維持與上季相同的發債規劃，無增發長債，美國10年期公債殖利率下滑4bps至4.49%。

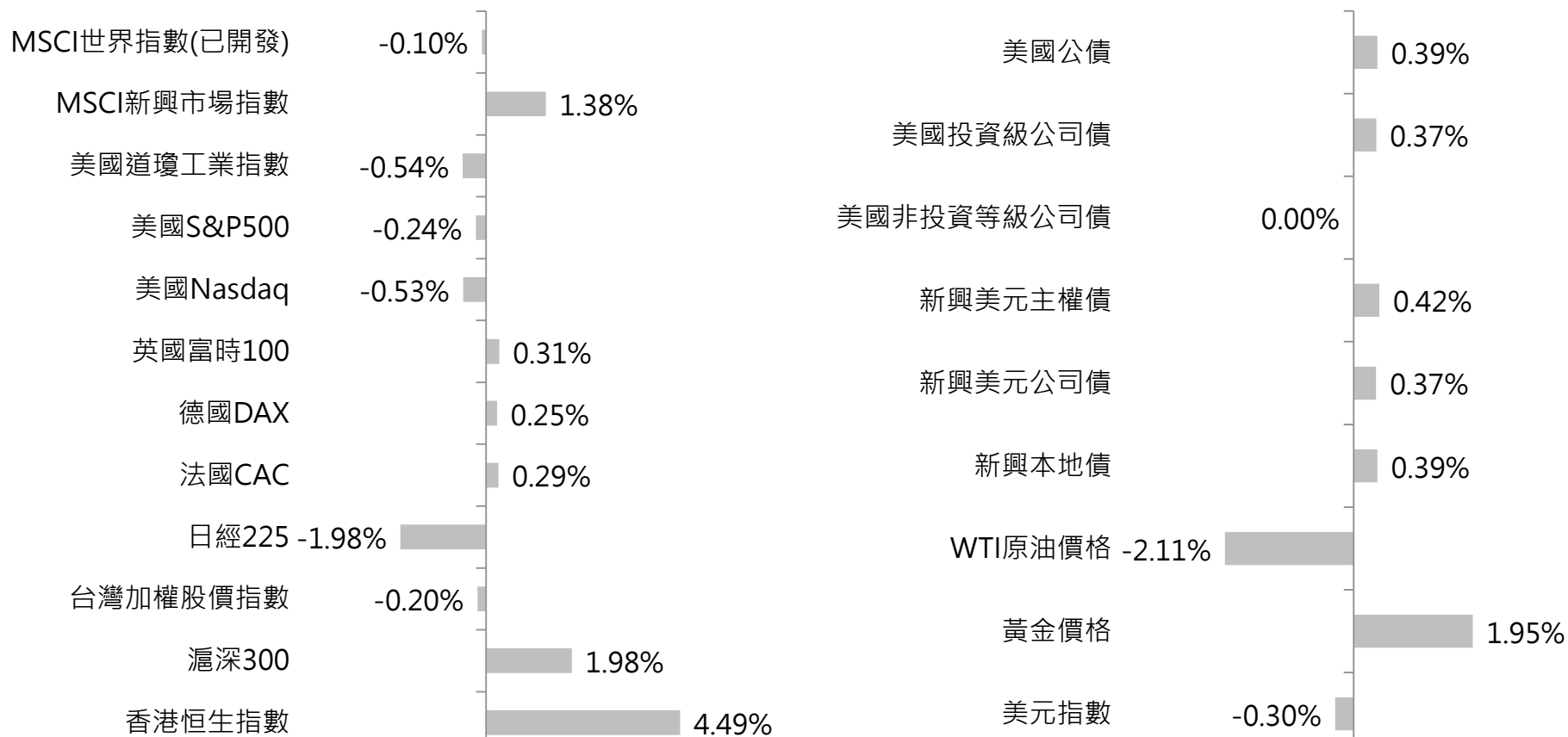
美國貿易政策不確定性及標普500指數走勢



資料來源：Bloomberg · 2025/1/31
以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。

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

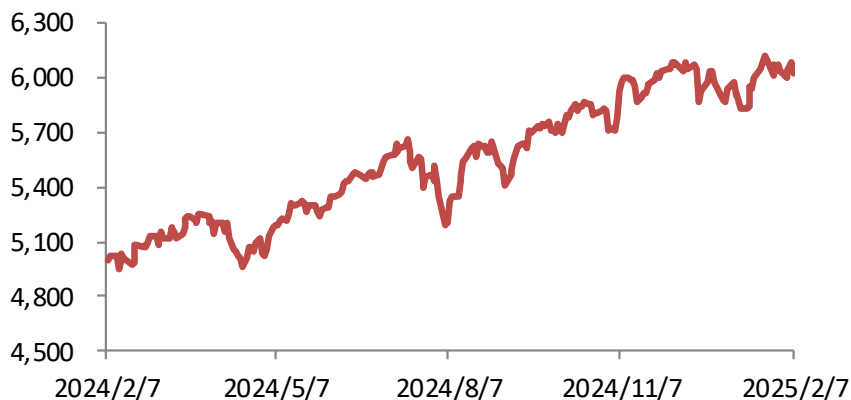
- 美歐：市場持續關注關稅議題及企業財報表現，股市表現-0.5%~+0.3%
- 台灣：12月景氣燈號再度轉紅，台股蛇年開紅盤失利後反彈，週跌0.20%
- 陸港：中國1月CPI創近5個月最大增幅，對美反制關稅生效，上證週漲1.63%
- 其他亞太：亞太股市漲跌互見，菲律賓股市週漲近5%表現最佳
- 產業：類股表現漲跌互見，REITs週漲1.3%表現最佳

美歐股票

市場持續關注關稅議題及企業財報表現，股市表現-0.5%~+0.3%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	-0.54%	4.17%	4.13%
美國S&P500	-0.24%	1.98%	2.45%
美國Nasdaq	-0.53%	0.17%	1.10%
美國費城半導體指數	-0.13%	-3.89%	0.59%
英國富時100	0.31%	5.52%	6.45%
德國DAX	0.25%	7.11%	9.43%
法國CAC	0.29%	6.46%	8.02%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



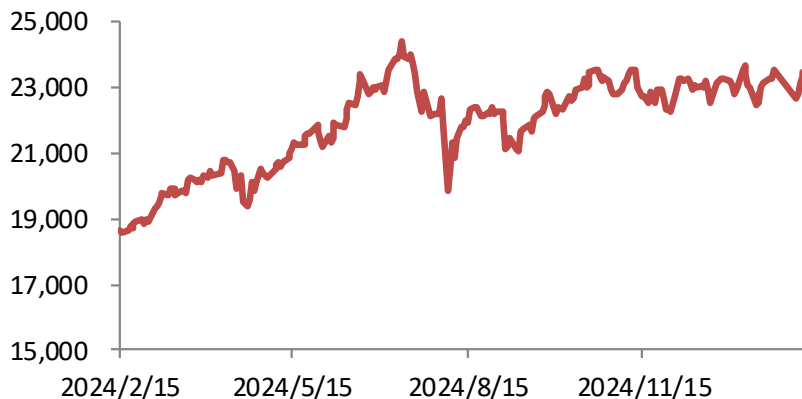
- 美國製造業景氣回春、勞動市場穩健，支持聯準會官員暫緩降息基調。1月ISM製造業指數自前月49.3回升至50.9為2022年9月以來新高；服務業指數自前月54.1降至本月52.8但仍在景氣榮枯分水嶺上。1月失業率自前月4.1%降至本月4%。
- 週初美國對加墨兩國加徵的25%商品關稅至少暫緩一個月實施，加墨允諾加強邊境控管、阻止毒品流通。Trump表示下週初或發布對等關稅(reciprocal tariffs)，作為延長2017年減稅政策的財源並平衡貿易收支。
- 截至2/7統計，S&P500指數成分已308間企業公布財報，預估第四季企業獲利成長14.8%、扣除能源後成長18.2%；營收年增4.8%、扣除能源後年增5.4%；營收獲利優於預期比例各為62.5%及76.3%。

台灣股票

12月景氣燈號再度轉紅，台股蛇年開紅盤失利後反彈，週跌0.20%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	-0.20%	-0.73%	1.92%
櫃買股價指數	1.02%	-0.52%	-0.12%
電子類指數	-0.35%	-1.13%	2.37%
金融保險指數	0.30%	0.31%	1.62%
非金電指數	0.12%	0.25%	0.39%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



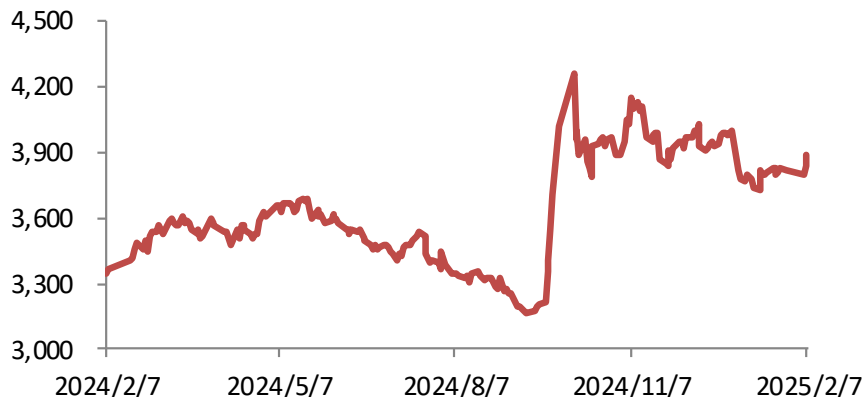
- 受到春節假期間DeepSeek橫空出世與川普關稅議題等利空消息影響，春節後首個交易日台股即重挫逾800點，但次日隨即大幅反彈並逐步回升，最終台灣加權股價指數週跌0.20%，收在23,478.27點；櫃買指數週漲1.02%，收在255.54點。三大法人上週合計賣超435.0億元，外資賣超471.7億元、自營商賣超136.5億元、投信買超173.2億元。
- 台灣12月景氣對策信號分數較前月大增4分至38分，燈號再由黃紅燈轉紅燈，主因AI應用需求增溫、年末外銷旺季及春節備貨需求拉抬出口，產銷增溫帶動多項指標上升。此外，國發會5日認定台灣第15次景氣循環低谷為2023年4月，此後景氣指標已連20月上升，現為第16次景氣擴張階段。
- 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

中國1月CPI創近5個月最大增幅，對美反制關稅生效，上證週漲1.63%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	1.63%	2.29%	-1.43%
深圳綜合	4.46%	6.24%	1.98%
滬深300	1.98%	2.54%	-1.07%
中證200	2.87%	4.36%	0.99%
香港恒生	4.49%	8.67%	5.35%
香港國企	5.44%	10.42%	6.78%

滬深300指數 近一年走勢圖



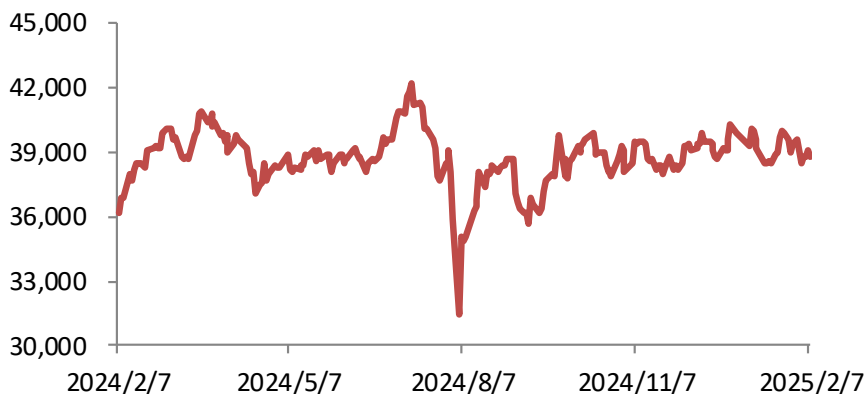
- 2/9(日)中國國家統計局公布，受春節因素影響，1月消費者物價指數(CPI)年增0.5%，是5個月以來增幅最大，但1月生產者物價指數(PPI)年減2.3%，已連續28個月下跌，顯示通貨緊縮壓力仍大。上週陸港股皆走揚，上證指數週漲1.63%，收在3,303.67點；滬深300週漲1.98%，收在3,892.70點；恆生指數週漲4.49%，收在21,133.54點。
- 美國對中國產品全面加徵10%關稅自2/4(二)生效後，中國對美國出口之煤炭、液化天然氣、原油、農業機械等80項產品加徵10至15%的反制性關稅也於2/10(一)起生效，且不排除未來納入如農產品等重要品項，並對稀土金屬實施出口管制，顯示美中貿易戰恐越演越烈。
- 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

亞太股市漲跌互見，菲律賓股市週漲近5%表現最佳

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	-1.98%	-3.23%	-2.78%
新加坡	0.15%	0.87%	1.95%
印尼JCI	-5.16%	-4.81%	-4.76%
馬來西亞KLCI	2.18%	-2.39%	-3.13%
泰國SET	-2.47%	-7.82%	-8.44%
菲律賓	4.99%	-5.96%	-5.73%
印度SENSEX30	0.46%	-0.43%	-0.36%
越南	0.80%	2.27%	0.66%

日經225指數 近一年走勢圖



- 上週亞太股市表現漲跌互見，菲律賓股市週漲近5%表現最佳；印尼股市週跌5.2%表現最為弱勢，續關注市場風險情緒變化。
- 上週日本股市下跌2.0%，前週日本央行調高利率後，鷹派官員稱薪資成長加速，呼籲加快升息至約1%水準，日圓升值不利部分類股表現，導致投資人賣出，續關注日圓匯價走勢。
- 先前跌幅較深的菲律賓股市，過去一週上漲近5%，市場逐漸消化先前公布的經濟數據，吸引低接買盤湧入。
- 上週印尼股市週跌5.2%表現最弱，市場風險情緒不佳，外資資金持續流出股市。

產業類股

類股表現漲跌互見，REITs週漲1.3%表現最佳

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	-1.91%	2.76%	2.26%
必需品消費	0.78%	3.64%	2.44%
金融	0.63%	5.99%	6.50%
工業	-0.73%	2.85%	3.62%
資訊科技	0.79%	-1.38%	-0.31%
能源	0.73%	0.13%	3.20%
原物料	0.84%	5.64%	5.79%
醫療保健	-0.24%	4.42%	5.81%
電信通訊	-0.72%	5.46%	7.00%
公用事業	-0.15%	1.36%	1.66%
REITs	1.27%	4.06%	2.82%
西德州原油期貨價	-2.11%	-4.38%	-1.00%
黃金期貨價	1.95%	7.57%	8.57%

- 近一週類股表現漲跌互見，REITs受惠公債利率小幅下滑帶動指數上漲1.3%表現最佳，選擇性消費類股週跌1.9%表現最弱；金價週漲2.0%，收在每盎司2,867.30美元。
- 上週科技類股止跌回升，未來AI應用將更為普及，且雲端服務供應商仍將增加今年資本支出，並稱數據供應不及AI需求，增添市場信心，科技類股上漲0.8%。
- 原油方面，油價一度因美國財政部宣布制裁協助伊朗原油運往中國的國際網絡而上漲，隨後因美國總統川普再次承諾將增加原油產量而下跌，整週WTI原油下跌2.1%，收在71.00美元/桶；Brent原油週跌2.7%，收在74.66美元/桶。

個股與相關數據資料僅供說明之用，不代表投資決策之建議。

以上類股為MSCI AC各產業指數，有反映股價變動及各國貨幣對美元變化。原油及黃金為近一個月期貨價。

2 債券市場

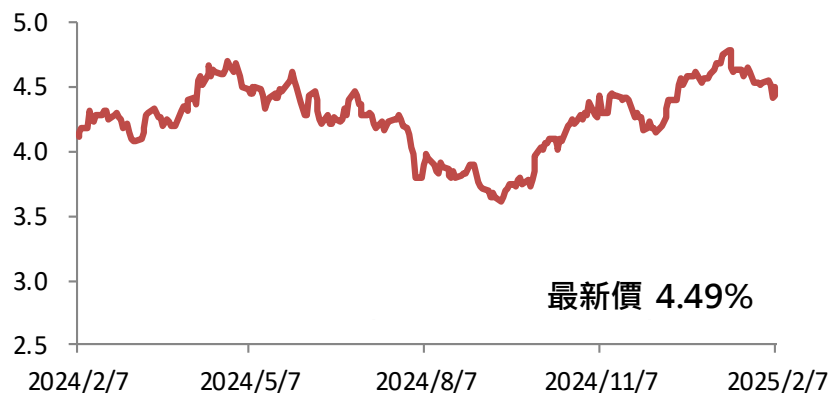
- 公債：美國財政部不增發長債，十年期美債殖利率下降4bps至4.49%
- 非投資等級債：短天期公債利率回彈，使美國非投資等級債指數收平盤
- 新興債：美對墨暫緩實施關稅政策，新興美元主權債指數上漲0.42%

美歐公債

美國財政部不增發長債，十年期美債殖利率下降4bps至4.49%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	0.39%	1.41%	0.91%
美國投資級公司債	0.37%	1.64%	0.92%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	9 bps	0 bps	5 bps
美國10年期公債	-4 bps	-19 bps	-7 bps
德國10年期公債	-9 bps	-11 bps	1 bps
英國10年期公債	-6 bps	-21 bps	-9 bps
日本10年期公債	5 bps	17 bps	21 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 美國對於加拿大及墨西哥加徵關稅的政策將暫緩一個月實施，交換條件為加強邊境管制及打擊毒品。目前看來是關稅政策是談判手段，但也須留意川普揚言將對更多國家加徵關稅。
- 美國1月份非農就業新增人數雖低於預期，但主要是受到寒冬以及加州野火影響，前兩個月的人數則是上修，且失業率降至4.0%。市場預期要到今年中旬聯準會才有可能再度降息。
- 美國財政部上週三宣布，維持今年相當長一段時間內較長期債券發行規模保持不變的指引，緩解市場對於增發債券的疑慮，為推動上週美國長天期公債殖利率下滑的主因。
- 日本央行在今年1月底將利率升至0.50%，而上週有鷹派官員發言表示後續應升至1%。

非投資等級債

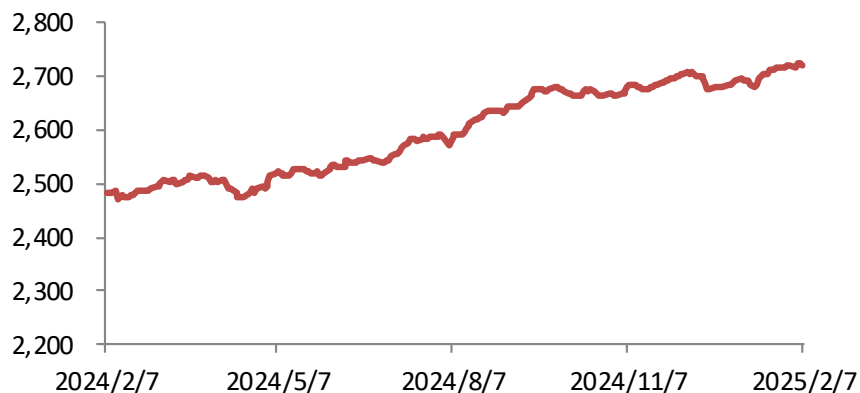
短天期公債利率回彈，使美國非投資等級債指數收平盤

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	0.00%	0.97%	1.36%
歐元非投資等級債	0.38%	1.00%	1.01%

	殖利率	信用利差
美國非投資等級債	7.25%	264 bps
歐元非投資等級債	5.58%	295 bps

- 上週美國長天期公債殖利率下滑，主要受到財政部沒有要再增發長天期債券的影響，但短天期公債殖利率則是上揚。1月的新增就業人數雖然受到短期的寒冬及加州野火影響，但失業率降至4.0%，整體而言就業市場仍是穩健；根據利率期貨市場的預測，對於今年聯準會降息幅度的預期剩下約一碼。
- 美國非投資等級債券指數上週表現接近平盤。信用利差還是處於相對低位，經濟情勢目前看來仍是穩健，非投資等級債券主要靠債息累積。
- 本週關注1月份消費者物價指數(CPI)的數據公布，雖然市場對於川普政策可能引發通膨再起而有所擔憂，但房租與油價帶來的通膨壓力減輕，有可能使1月份CPI放緩。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖



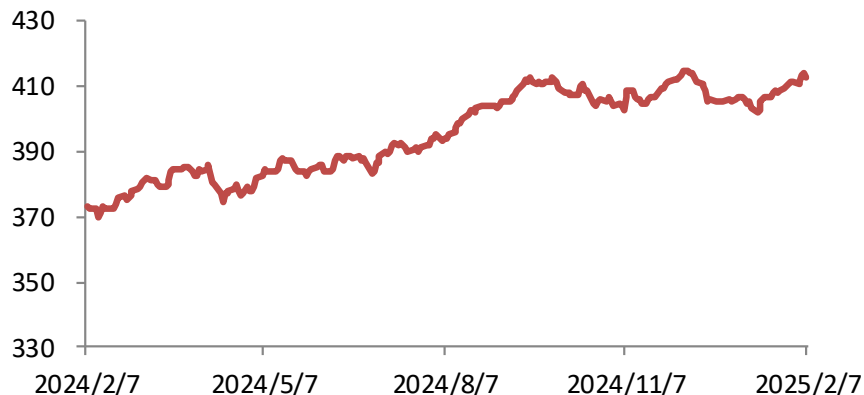
新興市場債

美對墨暫緩實施關稅政策，新興美元主權債指數上漲0.42%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	0.42%	1.78%	1.80%
新興美元公司債	0.37%	1.31%	1.25%
新興本地主權債	0.39%	1.31%	1.82%

	殖利率	信用利差
新興美元主權債	6.84%	236 bps
新興美元公司債	6.52%	205 bps
新興本地主權債	3.54%	--

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



- 上週新興市場債的投資氣氛大致穩定，以及因新興市場債的存續期間較長，受惠於上週美國十年期公債殖利率的下滑，新興市場美元主權債指數上漲0.42%，後續表現將主要來自於債息累積以及隨著美債殖利率的變化。
- 個別消息方面，美國總統對墨西哥加徵關稅的政策延後一個月實施，但對中國加徵10%的關稅則已生效，中國也出手反制。印度央行在2020年疫情過後首度降息一碼至6.25%，央行表示在通膨降溫及經濟走弱的背景下，給予降息的動機；此為新任的印度央行行長Malhotra首次決策，而Malhotra的談話中，似也有意扭轉前任行長Das的政策方向，例如Das對銀行祭出較嚴格的監管政策，以及大力干預匯市使印度盧比的波動度降低，但Malhotra的態度則傾向放鬆監管，表示盧比的匯率交由市場決定，此也可能牽動未來盧比走向與波動。

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)

全球

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

亞太

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

--

台灣

華人世紀

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)

--

大中華中小策略

中國新經濟A股

大中華

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

新興市場

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