

**🔍 焦點事件**

**FOMC談及放緩縮表，有助市場流動性合理充裕**

Fed在2020年疫情時為了救市而大量購債，之後隨著經濟回歸正軌，從2022年6月開始縮減資產負債表、回收過剩的流動性。而在上週公布的1月份FOMC會議紀要中，已有官員談及可能將放緩或暫停縮表。

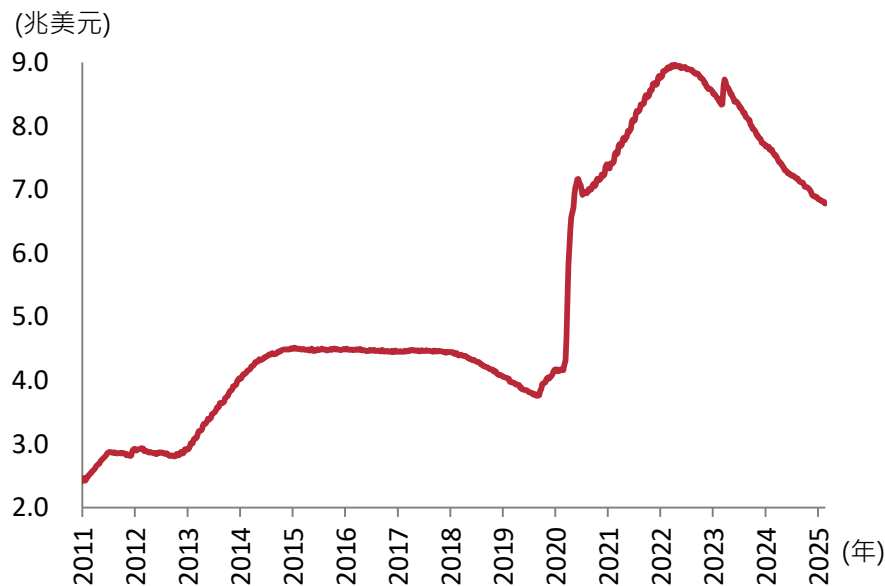
從目前縮表速度及銀行準備金率推算，Fed可能在今年第二季至第三季結束縮表，也就是會在持有的債券到期後重啟再投資，成為公債買盤的助力，並使市場流動性保持充裕，也有助於增強銀行放貸能力來支持經濟。

**📈 上週市場回顧**

**經濟數據露疲態使美股攀高回落，港股則續強漲**

上週美國標普500指數一度創新高，但週五公布不如預期的經濟數據後跳水，整週下跌1.7%。台股電子傳產輪動表現，加權指數週漲2.5%。日本GDP優於預期且通膨升溫，提高升息可能性，日經225週跌1.0%。中國科網股持續上攻，恒生指數週漲3.8%，創近三年新高；中國政府高層與民企展開對話，滬深300指數週漲1.0%。經濟數據轉弱，美10年期公債殖利率降4bps至4.43%。

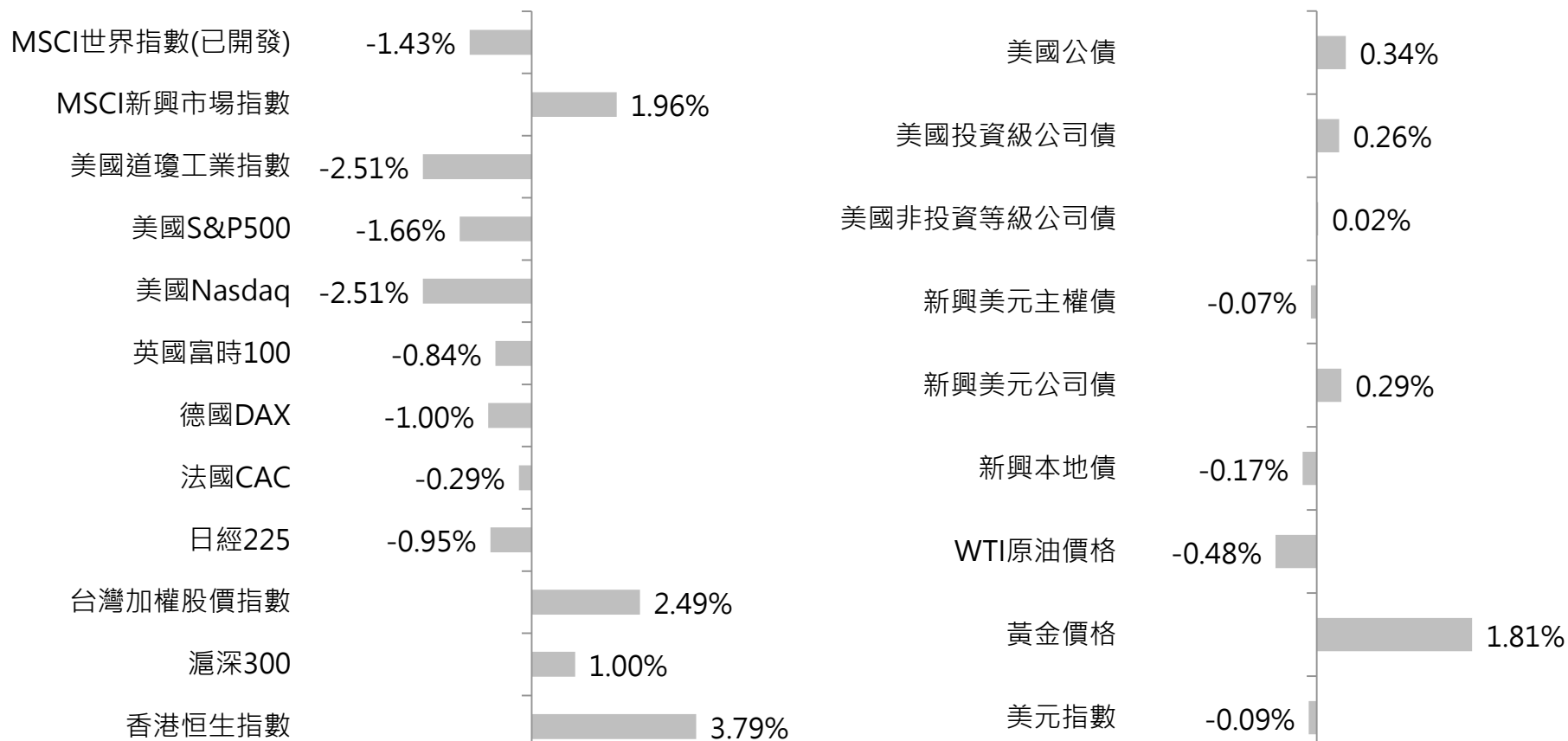
**美國聯準會資產負債表總額**



資料來源：Bloomberg · 2025/2/19。

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

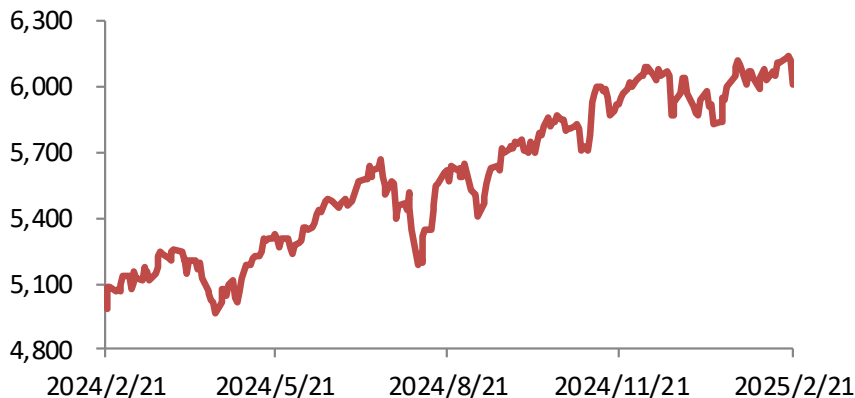
- 美歐：關稅政策影響市場情緒，股市下跌-2.5%~-0.3%
- 台灣：ETF單一持股30%上限擬鬆綁，權值股走強推升台股大盤，週漲2.49%
- 陸港：習近平出席民企座談會，釋出支持民營部門訊號，上證週漲0.97%
- 其他亞太：亞太股市漲跌互見，印尼股市週漲2.5%表現最佳
- 產業：類股表現漲跌互見，公用事業類股週漲1.2%表現最佳

# 美歐股票

關稅政策影響市場情緒，股市下跌-2.5%~-0.3%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	-2.51%	-1.36%	2.08%
美國S&P500	-1.66%	-0.60%	2.24%
美國Nasdaq	-2.51%	-1.18%	1.10%
美國費城半導體指數	-0.47%	-4.50%	3.15%
英國富時100	-0.84%	1.30%	5.95%
德國DAX	-1.00%	5.92%	11.95%
法國CAC	-0.29%	4.94%	10.48%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



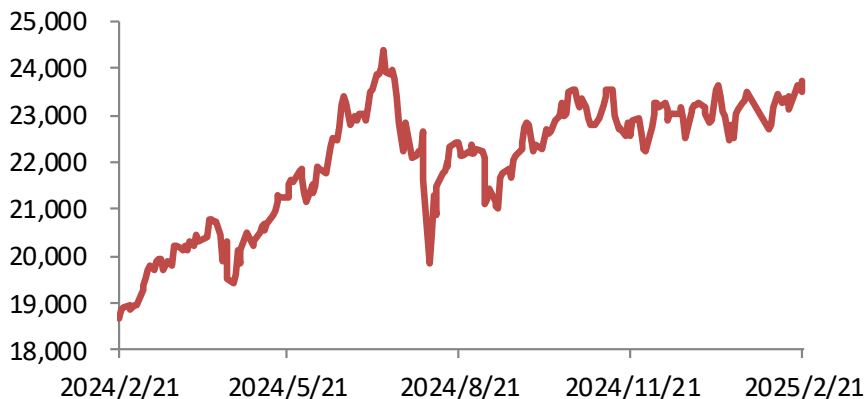
- 美國聯準會1月會議記錄顯示，與會官員欲待通膨繼續回落再降息，惟Trump政策使通膨存在上行風險，且官員已討論放緩或暫停縮表。
- 美國總統Trump週內表示考慮對汽車、製藥及半導體產業徵收25%關稅，最早將於4月2日正式宣布；另因歐盟國家推動對美國科技業徵收數字服務稅，欲對其課徵關稅作為回應。
- 美國2月製造業PMI初值自前月51.2略升至51.6續呈擴張，但2月服務業PMI初值49.3意外陷入萎縮，數據創2023年初以來新低，政策不確定性導致商業活動停滯、就業崗位減少。
- 截至2/21統計彙整，S&P500指數成分已425間企業公布財報，預估第四季企業獲利成長15.7%、營收年增4.9%；營收獲利優於預期比例各為63.8%及75.8%。

# 台灣股票

ETF單一持股30%上限擬鬆綁，權值股走強推升台股大盤，週漲2.49%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	2.49%	1.85%	3.02%
櫃買股價指數	3.38%	4.94%	2.97%
電子類指數	2.89%	0.52%	2.16%
金融保險指數	0.94%	2.73%	3.58%
非金電指數	1.91%	6.54%	6.00%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



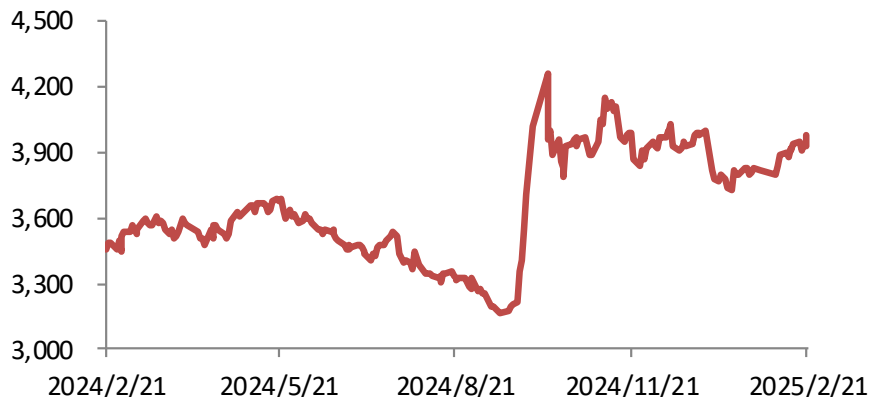
- 儘管美股上週收黑，但台股受大型權值股走強推升大盤表現，電子、重電類股輪動上攻，加上資金湧入營建、PCB、工業電腦等低基期族群，最終台灣加權股價指數週漲2.49%，收在23,730.25點；櫃買指數週漲3.38%，收在263.43點。三大法人上週合計買超225.9億元，外資買超314.3億元、自營商買超59.0億元、投信賣超147.4億元。
- 證期局表示，國內有許多投信公司發行的ETF都是追蹤大盤走勢，權值王台積電占大盤比重已經超過30%，若是維持3成限制，恐有追蹤誤差的情形。因此在專家學者建議下，台股ETF成分股占追蹤指數市值比重上限30%研擬鬆綁，以因應國內產業發展特性，預計上半年上路。
- 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

習近平出席民企座談會，釋出支持民營部門訊號，上證週漲0.97%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	0.97%	4.21%	0.82%
深圳綜合	2.72%	7.69%	6.71%
滬深300	1.00%	3.80%	1.11%
中證200	1.64%	4.24%	2.96%
香港恒生	3.79%	16.77%	17.04%
香港國企	4.02%	18.38%	18.89%

滬深300指數 近一年走勢圖



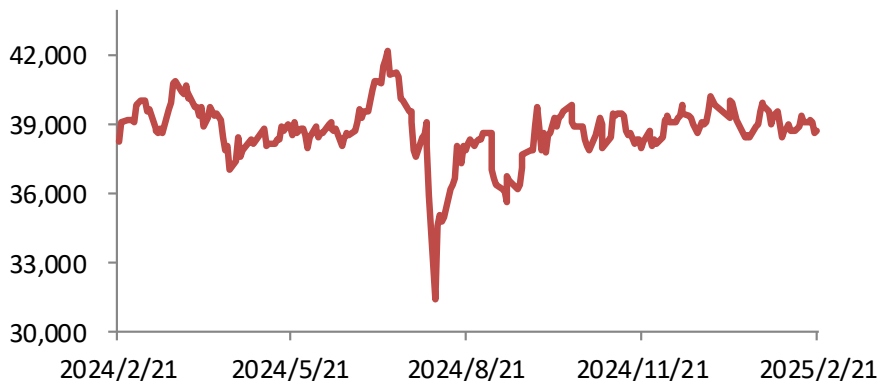
- 2/17(一)中共中央總書記習近平在北京出席民營企業座談會，聽取民營企業代表發言並發表重要談話，展現北京當局支持民營部門，促進民營經濟健康發展、高品質發展的訊號，帶動股市走高。上週港股持續大漲、陸股小漲作收，上證指數週漲0.97%，收在3,379.11點；滬深300週漲1.00%，收在3,978.44點；恒生指數週漲3.79%，收在23,477.92點。
- 2/20(四)中國人行公佈2月貸款市場報價利率(LPR)，1年期LPR為3.1%，5年期以上LPR為3.6%，與上期報價一致，符合市場預期，但經濟學家表示，中國最早可能在3月全國人大會議召開後下調存款準備金率與7天期逆回購利率，將有助於鼓勵民間投資和消費。
- 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，印尼股市週漲2.5%表現最佳

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	-0.95%	-0.64%	-2.80%
新加坡	1.35%	3.55%	3.76%
印尼JCI	2.48%	-5.27%	-3.91%
馬來西亞KLCI	-0.04%	0.67%	-3.12%
泰國SET	-2.04%	-7.86%	-11.00%
菲律賓	0.61%	-3.82%	-6.60%
印度SENSEX30	-0.83%	-0.70%	-3.62%
越南	1.62%	4.07%	2.37%

日經225指數 近一年走勢圖



- 上週亞太股市表現漲跌互見，印尼股市週漲2.5%表現最佳；泰國股市週跌2.0%表現最為弱勢，續關注市場風險情緒變化。
- 日本1月份CPI年增率4.0%，創2023年1月以來新高，增強未來日本央行升息理由，亦推升近期日圓匯價走勢，拖累相關類股表現，整週日本股市下跌近1%。未來續關注日本央行貨幣政策走向及日圓匯價走勢。
- 上週印尼股市週漲2.5%表現最佳，漲幅集中在前半週，原材料以及能源類股表現最佳，涵蓋水泥以及工業金屬等類股，上週印尼央行亦表示將增加購買債券，提升市場風險情緒，帶動資金流入股市。

# 產業類股

類股表現漲跌互見，公用事業類股週漲1.2%表現最佳

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	-2.75%	-1.23%	1.58%
必需品消費	0.60%	5.54%	4.82%
金融	-1.27%	2.13%	6.10%
工業	-1.08%	-0.71%	3.94%
資訊科技	-1.55%	0.27%	1.33%
能源	0.11%	-2.28%	4.41%
原物料	-1.21%	1.74%	6.70%
醫療保健	1.16%	3.10%	6.07%
電信通訊	-2.38%	4.33%	6.82%
公用事業	1.18%	0.54%	3.72%
REITs	0.43%	1.21%	3.86%
西德州原油期貨價	-0.48%	-7.23%	-1.84%
黃金期貨價	1.81%	7.03%	11.82%

- 近一週各類股表現漲跌互見，公用事業類股相對抗跌週漲1.2%表現最佳，選擇性消費及通訊類股週跌超過2%表現最弱；金價週漲1.8%，收在每盎司2,937.60美元。
- 美國總統川普的關稅議題再度影響市場情緒，上週表示將對汽車、製藥及半導體產業徵收25%關稅，使得相關類股表現弱勢，整週科技類股下跌1.6%。
- 原油方面，IEA預測今年原油將供過於求45萬桶/日，且美國原油庫存處於近三個月高點，OPEC+考試維持原訂於4月的增產計畫，拖累油價表現。整週WTI原油下跌0.5%，收在70.40美元/桶；Brent原油週跌0.4%，收在74.43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：Fed談及放緩縮表、經濟數據轉弱，美十年債殖利率下降4bps至4.43%
- 非投資等級債：經濟數據偏弱，美債利率下滑但利差拓寬，非投等債指數近持平
- 新興債：新興美元主權債指數接近前高後盤整；上週以公司債指數上漲0.29%較佳

# 美歐公債

Fed談及放緩縮表、經濟數據轉弱，美十年債殖利率下降4bps至4.43%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	0.34%	1.08%	1.34%
美國投資級公司債	0.26%	1.14%	1.54%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	-6 bps	-8 bps	-4 bps
美國10年期公債	-4 bps	-15 bps	-14 bps
德國10年期公債	4 bps	-4 bps	10 bps
英國10年期公債	7 bps	-2 bps	0 bps
日本10年期公債	6 bps	22 bps	33 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 1月份聯準會FOMC會議紀錄中，官員們認為只要經濟仍接近充分就業，在對政策利率進行調整前希望看到通膨降溫取得更多進展；部分官員則提到暫停或放緩“縮減資產負債表(QT)”可能是適當的。本次會議提及結束QT的可能性，比市場預期來得早。
- 上週公布的經濟數據偏弱，其中2月份Markit服務業初值從52.9降至49.7，明顯低於市場預期的53.0，反映出廠商對於政策及地緣政治風險對經濟成長與通膨的不確定性。後續關注ISM指數的表現。
- 日本1月份CPI物價年增率為4.0%，市場不排除今年日本升息兩次的可能性，日本十年公債殖利率走升至1.43%，累積今年以來上升33bps；但週五日本央行總裁提及，若長期殖利率大幅走高，可能增加購買公債。

# 非投資等級債

經濟數據偏弱，美債利率下滑但利差拓寬，美國非投資等級債指數接近持平

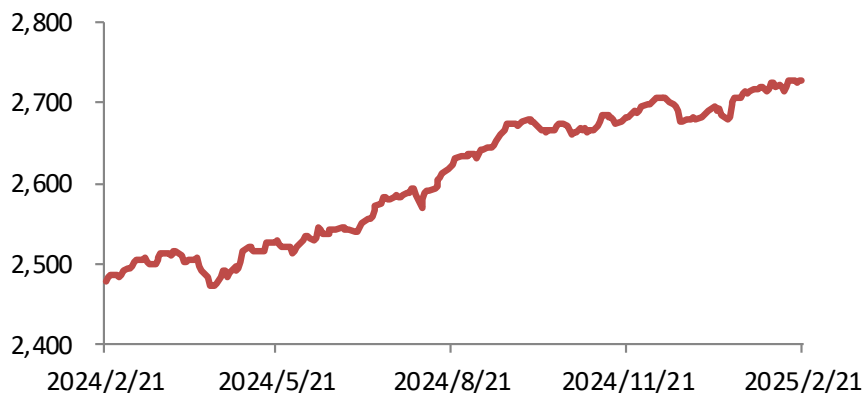
(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	0.02%	0.55%	1.64%
歐元非投資等級債	0.14%	1.41%	1.48%

	殖利率	信用利差
美國非投資等級債	7.23%	271 bps
歐元非投資等級債	5.86%	281 bps

- 上週公布1月份的FOMC會議紀錄，Fed不急於降息，但也透露出放緩縮減資產負債表的可能性；而上週公布的美國經濟數據普遍遜於預期，例如密西根大學消費者信心指數回落、Markit服務業PMI跌破50，亦推動美債殖利率的下行。
- 美國非投資等級債券的信用利差，受到偏弱的經濟數據影響，整週放寬了11bps，全週而言指數表現接近持平。
- 本週將公布1月份的美國個人消費支出物價指數(PCE)，雖然先前公布的1月份CPI高於預期，但考慮到高基期以及國際油價走緩的因素，預期PCE增速可能微幅下降。後續也將持續關注消費動能、ISM指數等影響，反映出民眾與廠商對於關稅政策等對經濟的預期影響。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖



# 新興市場債

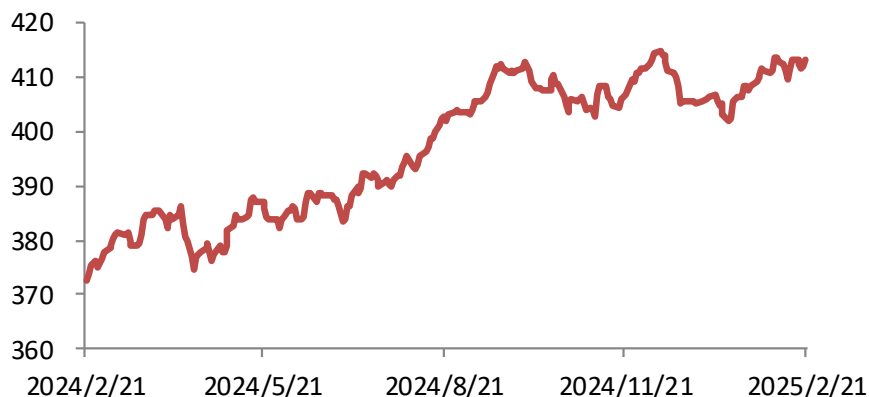
新興美元主權債指數接近前高後盤整；上週以公司債指數上漲0.29%較佳

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	-0.07%	1.19%	1.85%
新興美元公司債	0.29%	1.46%	1.93%
新興本地主權債	-0.17%	1.02%	2.01%

	殖利率	信用利差
新興美元主權債	6.86%	243 bps
新興美元公司債	6.44%	204 bps
新興本地主權債	3.65%	--

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



- 新興美元主權債指數在回升至接近前高後，呈現盤整走勢；上週美國公債殖利率下滑，反映Fed在1月份FOMC會議中提到了放緩縮減資產負債表(QT)的可能性，以及上週公布的美國經濟數據偏弱，可能是受到政策不確定性的影響；新興市場債的信用利差則是放寬，與美債殖利率下滑的影響互抵。
- 個別國家方面，今年以來哥倫比亞的資產表現佳，儘管現任總統Petro在國家治理與國際關係的表現不佳，但也令市場認為在2026年的總統大選可能由較親商的候選人勝出，有機會複製阿根廷在2023年由Milei當選總統後的轉機。
- 近期新興市場公司債當中，中國相關資產受惠於股市風險情緒的好轉等因素而表現較佳。

# 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  
本金及收益平準金且本基金並無保證收益  
及配息)

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且本基金並無保證收益及配息)：基金配息不代表基金實際報酬，且過去配息不代表未來配息；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