

## 🔍 焦點事件

### 經濟調查開始反映川普政策隱憂，美股中場休息

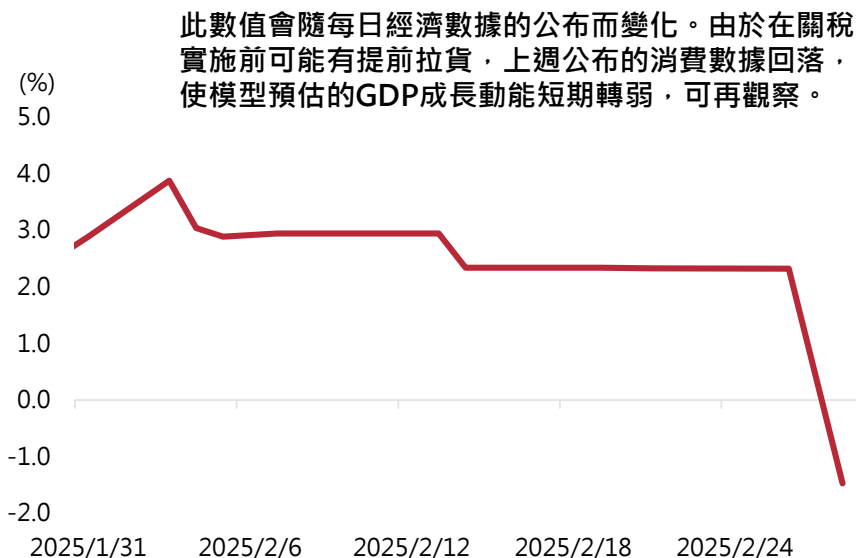
川普關稅政策頻發，近期的調查性數據轉弱，顯示消費者與廠商信心開始受到影響，並牽動GDP增速的預估。標普500指數從今年高點修正近5%，但從企業獲利動能與民間資產負債結構來看，經濟與股市還在成長軌道，目前應屬於多頭趨勢下的合理修正；而過去經驗，此類修正幅度約5~10%。此外，Fed也有望降息因應，及川普亦可能推出減稅等刺激政策，成為支撐股市的力量。

## 📊 上週市場回顧

### AI龍頭財報佳但缺乏驚喜，科技股帶頭下挫

因微軟傳出取消租用部分數據中心、輝達財報佳但未再給出驚喜，引發市場對於AI發展出現雜音，加上川普持續祭出關稅，標普500指數週跌1.0%、費半重挫7.2%。亞洲股市皆墨，台灣加權指數週跌2.9%、日經225週跌4.2%；川普宣布對中國商品再加徵10%關稅，及中國科技股漲多回檔，滬深300及恒生指數週跌2.2%、2.3%。市場預期經濟動能可能放緩、6月Fed降息機率增，美國10年期公債殖利率下滑22bps至4.21%，創今年新低。

### 亞特蘭大聯準會預估的2025年第1季GDP成長率

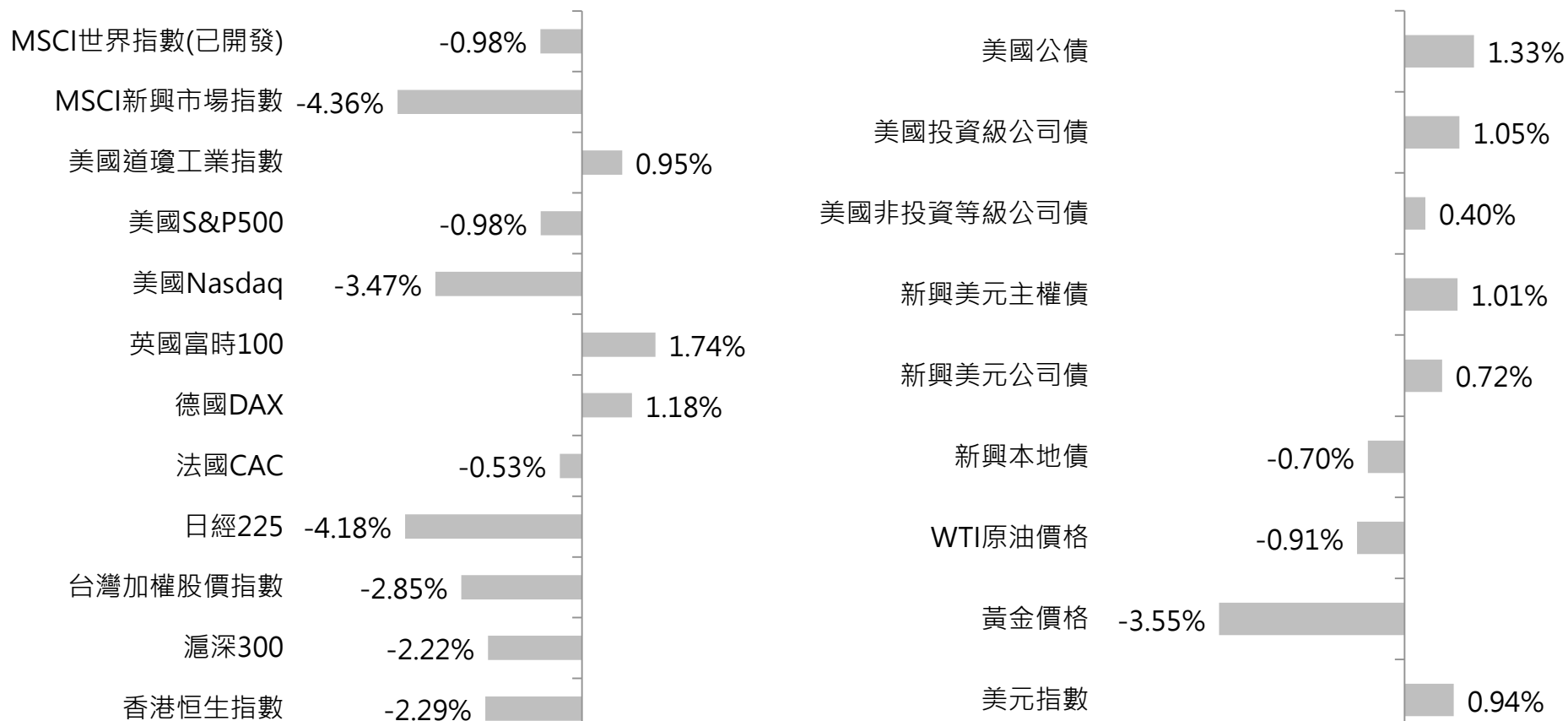


資料來源：Bloomberg · 2025/2/28。

更多市場消息，詳見以下內容

以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。  
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。

## 一週市場報酬率



債券指數以Bloomberg相關指數為例

## 1 股票市場

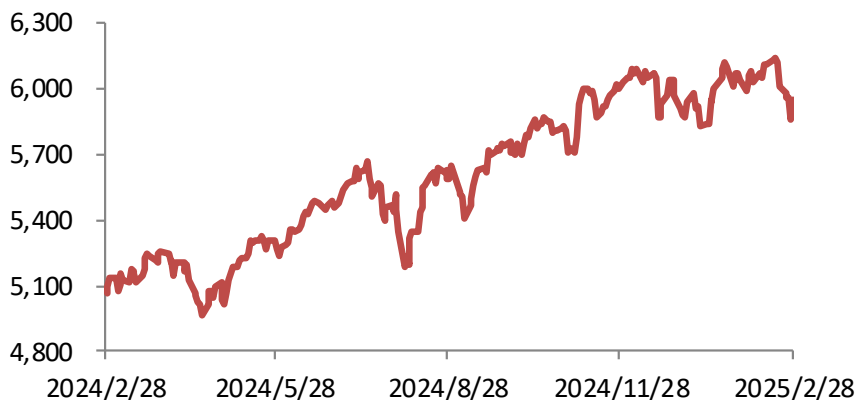
- 美歐：市場擔憂經濟放緩以及關稅政策，股市表現-7.2%~+1.7%
- 台灣：台灣2024年經濟成長4.59%，AI概念股疲軟拖累台股大盤，週跌2.85%
- 陸港：2月製造業PMI重回擴張，美將對中再加徵10%關稅，上證週跌1.72%
- 其他亞太：多數股市下跌，僅越南股市週漲0.7%表現最佳
- 產業：REITs、金融及必需品消費類股週漲超過1%表現最佳

# 美歐股票

市場擔憂經濟放緩以及關稅政策，股市表現-7.2%~+1.7%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	0.95%	-2.25%	3.05%
美國S&P500	-0.98%	-1.87%	1.24%
美國Nasdaq	-3.47%	-4.49%	-2.40%
美國費城半導體指數	-7.20%	-2.86%	-4.28%
英國富時100	1.74%	3.23%	7.79%
德國DAX	1.18%	5.23%	13.27%
法國CAC	-0.53%	2.71%	9.90%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



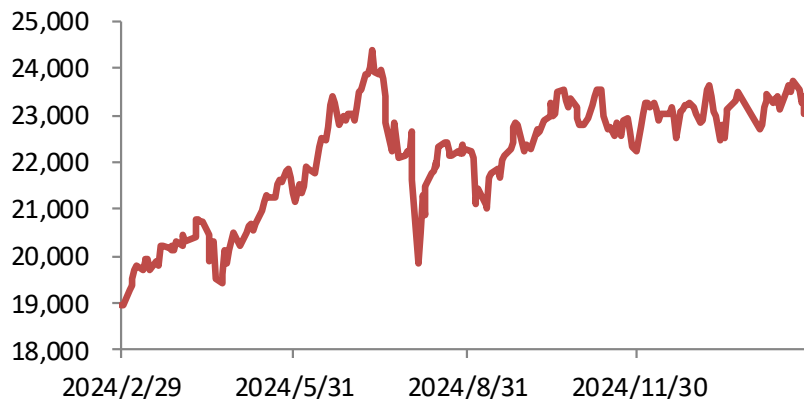
- 美國1月PCE物價指數年增2.5%較前值2.6%稍降，緩解通膨壓力，惟關稅對商品價格影響仍待觀察；而1月個人消費支出月減0.2%、經通膨調整後月減0.5%為近四年最大減幅，經濟前景擔憂升溫。Atlanta Fed的GDPNow模型預估首季經濟年化季減1.5%，較前週成長2.3%下修，因個人消費支出及淨出口分別下修0.7%及3.3%為主要負貢獻。
- 美國總統Trump週內表示加墨課徵25%關稅將於3月4日如期執行，另提議對歐盟徵收25%關稅適用汽車等產品，4月2日對各國實施對等關稅。
- 過去一週市場關注Nvidia財報表現，儘管營收年增優於預期，AI晶片需求持續強勁，惟市場預期已高，整體科技類股表現仍偏弱勢，費城半導體指數週跌7.2%。

# 台灣股票

台灣2024年經濟成長4.59%，AI概念股疲軟拖累台股大盤，週跌2.85%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	-2.85%	-2.01%	0.08%
櫃買股價指數	-1.33%	2.76%	1.59%
電子類指數	-3.90%	-4.44%	-1.83%
金融保險指數	-0.25%	1.98%	3.32%
非金電指數	-0.41%	5.29%	5.57%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



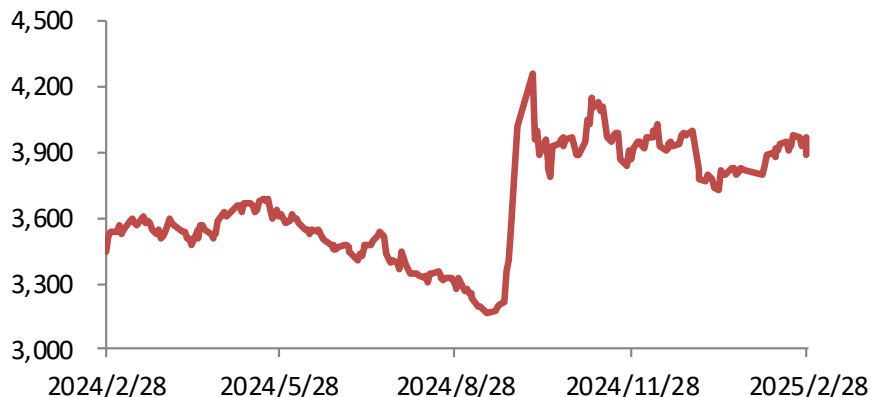
- 受到部分大型CSP業者傳出擱置資料中心投資影響，市場擔憂CSP業者AI基礎設施投資過度，衝擊AI相關類股表現，最終台灣加權股價指數週跌2.85%，收在23,053.18點；櫃買指數週跌1.33%，收在259.92點。三大法人上週合計賣超1,501.2億元，外資賣超1,197.7億元、自營商賣超241.3億元、投信賣超62.2億元。
- 台灣2024年第四季經濟成長2.9%、較11月預估成長1.72%上修1.18%，薪資成長及股市上漲的財富效果帶動民間消費成長2.49%，而民間固定投資成長11.7%為兩大經濟正貢獻源。2024全年經濟成長4.59%，主計總處預估2025年成長3.14%、CPI通膨年增1.94%。
- 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

2月製造業PMI重回擴張，美將對中再加徵10%關稅，上證週跌1.72%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	-1.72%	2.16%	-0.92%
深圳綜合	-3.04%	5.97%	3.47%
滬深300	-2.22%	1.91%	-1.14%
中證200	-2.71%	2.03%	0.17%
香港恒生	-2.29%	13.43%	14.36%
香港國企	-2.88%	14.02%	15.47%

滬深300指數 近一年走勢圖



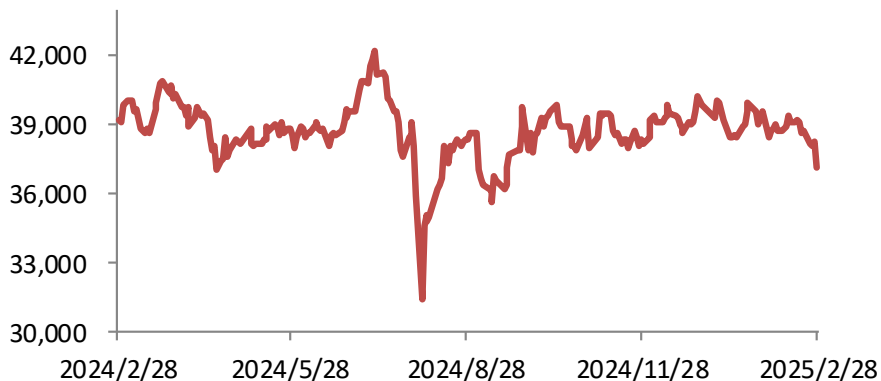
- 2/27(四)美國總統川普表示，在2月初已經對中國商品加徵10%關稅的基礎上，將對自中國進口商品額外再徵收10%的關稅，並於3/4(二)起生效，因其不滿中國對芬太尼問題遏止成效不彰。上週陸股於漲多後同步回檔，上證指數週跌1.72%，收在3,320.90點；滬深300週跌2.22%，收在3,890.05點；恒生指數週跌2.29%，收在22,941.32點。
- 3/1(六)中國國家統計局公布數據顯示，2月官方製造業PMI自前月49.1回升至50.2，超乎市場預期之49.9，主要受惠新訂單及生產分項增溫，使景氣重回擴張區間，顯示製造業企業春節後生產活動較快恢復；服務業PMI亦自前月50.2略升至50.4，符合市場預期。
- 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

多數股市下跌，僅越南股市週漲0.7%表現最佳

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	-4.18%	-4.77%	-6.87%
新加坡	-0.87%	2.49%	2.85%
印尼JCI	-7.83%	-12.50%	-11.43%
馬來西亞KLCI	-1.03%	1.42%	-4.12%
泰國SET	-3.41%	-10.56%	-14.03%
菲律賓	-1.64%	-2.53%	-8.13%
印度SENSEX30	-2.81%	-3.56%	-6.32%
越南	0.66%	3.19%	3.05%

日經225指數 近一年走勢圖



- 上週多數亞太股市呈現下跌，僅越南股市週漲0.7%表現最佳，印尼股市週跌7.8%表現最為弱勢，續關注市場風險情緒變化。
- 近期受美國股市投資氣氛轉為趨避影響，上週日本股市續跌4.2%，日圓近期走升拖累出口類股表現壓抑。未來續關注日本央行貨幣政策走向及日圓匯價走勢。
- 今年以來越南股市表現良好，股市已連續五週上漲，且指數創下兩年多以來新高，雖一度有獲利了結賣壓出籠，但市場投資氣氛良好仍吸引資金持續流入股市，整週越南股市上漲0.7%。

# 產業類股

## REITs、金融及必需品消費類股週漲超過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	-2.45%	-4.61%	-0.90%
必需品消費	1.03%	4.51%	5.90%
金融	1.35%	2.12%	7.54%
工業	-0.16%	0.24%	3.77%
資訊科技	-4.39%	-3.65%	-3.13%
能源	-0.71%	0.42%	3.66%
原物料	-1.74%	0.53%	4.84%
醫療保健	0.98%	1.33%	7.11%
電信通訊	-2.79%	-1.83%	3.83%
公用事業	-0.63%	2.72%	3.07%
REITs	1.41%	3.76%	5.32%
西德州原油期貨價	-0.91%	-5.44%	-2.73%
黃金期貨價	-3.55%	2.93%	7.86%

- 近一週各類股表現漲跌互見，REITs、金融及必需品消費類股週漲超過1%表現最佳，資訊科技類股週跌超過4%表現最弱；金價週跌1.6%，收在每盎司2,848.50美元。
- 美國總統川普的關稅議題仍影響市場情緒，科技大廠財報公布後顯示AI發展動能仍強勁，但市場信心不足拖累股價表現，整週科技類股下跌4.4%。
- 原油方面，美國消費者信心下滑，市場擔憂美國經濟前景，且中美貿易站升溫，市場擔憂全球原油需求減弱，拖累油價表現。整週WTI原油下跌0.9%，收在69.76美元/桶；Brent原油週跌1.7%，收在73.18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：經濟動能放緩擔憂，美國十年期公債殖利率下滑22bps，收在4.21%
- 非投資等級債：利差放寬但公債殖利率大幅下滑，美國非投等債指數收漲0.40%
- 新興債：新興美元主權債受惠於美債殖利率的大幅下滑，指數上漲1.01%突破前高

# 美歐公債

經濟動能放緩擔憂，美國十年期公債殖利率下滑22bps，收在4.21%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	1.33%	2.13%	2.68%
美國投資級公司債	1.05%	1.86%	2.60%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	-21 bps	-21 bps	-25 bps
美國10年期公債	-22 bps	-32 bps	-36 bps
德國10年期公債	-6 bps	-16 bps	4 bps
英國10年期公債	-9 bps	-13 bps	-9 bps
日本10年期公債	-5 bps	17 bps	28 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 美國總統川普表示，對於加拿大及墨西哥的關稅政策在暫緩實施一個月後，將於3月4日實施，並對中國加徵關稅，未來也可能擴大至歐洲汽車等商品。關稅政策已影響到經濟前景，消費者信心指數出現較明顯的下滑，導致亞特蘭大Fed預測今年第一季美國GDP可能轉為負增長。
- 受到市場對於經濟前景轉弱的影響，上週美國公債殖利率下滑超過20bps，而上週發行的美國公債標售狀況良好，也反映市場的避險需求。
- 本週將公布的ISM指數將是觀察重點，以及就業報告能否保持穩健。由於通膨保持放緩趨勢，加上近期調查性的經濟數據轉弱，市場預期聯準會6月降息的機率來到八成。

# 非投資等級債

利差放寬但公債殖利率大幅下滑，美國非投等債指數收漲0.40%

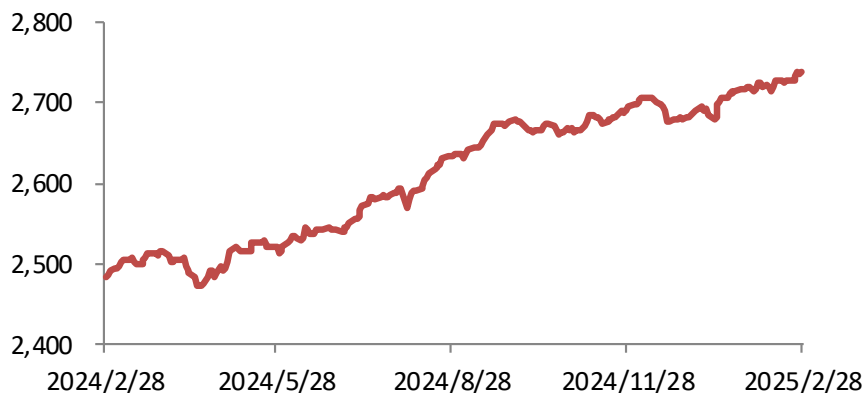
(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	0.40%	0.77%	2.05%
歐元非投資等級債	0.20%	1.48%	1.67%

	殖利率	信用利差
美國非投資等級債	7.15%	280 bps
歐元非投資等級債	5.48%	284 bps

- 上週美國非投資等級債券指數上漲0.40%，但主要來自於各天期的美國公債殖利率大幅下滑所致，信用利差則是放寬9bps，反映市場預期經濟成長動能放緩。
- 美國總統川普上任後，主要政策是推動關稅，儘管一度對於加拿大和墨西哥暫緩實施，但在經過一個月後又將重啟，市場也開始擔憂對於多國加徵關稅是否會影響到投資信心與消費信心，近期調查的經濟數據如服務業PMI及消費者信心都有轉弱跡象。
- 目前看來美國經濟狀況仍大致穩健，1月份FOMC會議中Fed也表態尚不急於降息，後續將觀察Fed態度是否會隨著經濟數據的變化而有所調整。目前美國非投資等級債的殖利率還在偏高水準，但信用利差偏低，故以收息為主，後續關注市場對於經濟前景的預期變化是否牽動非投資等級債表現。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖



# 新興市場債

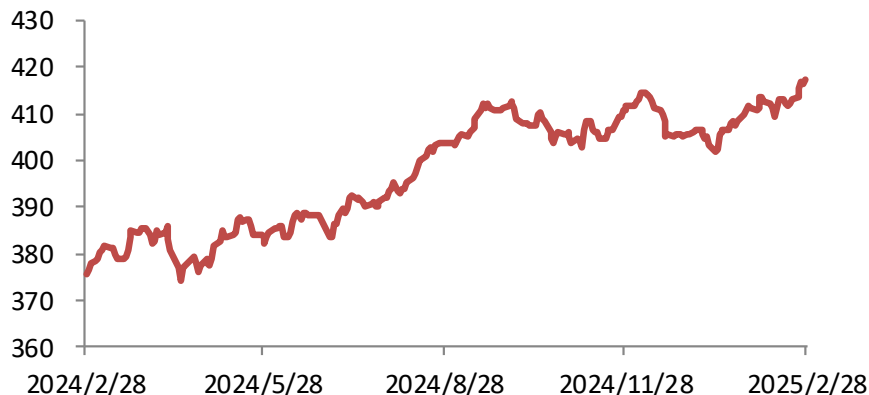
新興美元主權債受惠於美債殖利率的大幅下滑，指數上漲1.01%突破前高

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	1.01%	1.75%	2.88%
新興美元公司債	0.72%	1.85%	2.66%
新興本地主權債	-0.70%	-0.27%	1.29%

	殖利率	信用利差
新興美元主權債	6.75%	253 bps
新興美元公司債	6.33%	214 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



- 川普的關稅政策開始影響到廠商與消費者信心，美國耐久財支出先前在關稅實施前因為消費者提前購買而獲得拉升，但1月份則出現月減3.0%，也牽動到對於後續經濟成長動能的推測。至於通膨方面，則是保持微幅放緩的趨勢。上週受到經濟數據放緩所影響，美國公債殖利率普遍下滑約20bps，成為推動新興市場美元債券指數上漲的主因，信用利差則因市場風險情緒略為趨避而有所放寬。
- 上週個別新興市場無太多重要消息，主要為政治議題。羅馬尼亞在去年11月舉行總統大選，首輪由無黨籍的極右派候選人Calin Georgescu勝出，但當時的總統指控俄羅斯涉嫌干預選舉，故憲法法庭宣布首輪選舉作廢，將於今年5月再次舉行；上週，Georgescu因涉嫌舞弊而警方拘留，能否繼續參選成為變數。但觀察羅馬尼亞主權債價格表現，因為評價已經很便宜，當有出現轉機時反而上漲作收。

# 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