

🔍 焦點事件

稅改加重赤字，但美債風險可控僅短期信心問題

美國眾議院通過稅改案《大而美法案》，延長2017年減稅措施，但也提出削減醫療及糧食補助等支出，來降低赤字擴大的幅度。財政赤字擴大，前週穆迪摘下美國頂級信評，但已較其他信評機構落後。

美國國力仍強、美元是國際最重要的儲備貨幣，美國也有印鈔權，故美債應無實質違約風險，近期美債信用議題對金融市場的擾動為短期信心動搖，在聯準會不太可能在升息之下，後續表現隨政策及經濟變化。

📈 上週市場回顧

美債信用風波、川普揚言對歐加稅，股市轉整理

美債信用疑慮及川普揚言對歐洲課徵50%關稅，市場信心稍動搖，標普500指數週跌2.6%。COMPUTEX台北國際電腦展顯示AI正向發展，但解套賣壓及外資買盤趨緩，台灣加權指數週跌0.9%。日圓走強，及觀望日本與美國的貿易談判，日經225指數週跌1.6%。

美國公債標售冷淡，但在眾議院通過稅改案後殖利率反而回落，美國10年期公債殖利率週升3bps至4.51%。

美國十年期公債殖利率走勢

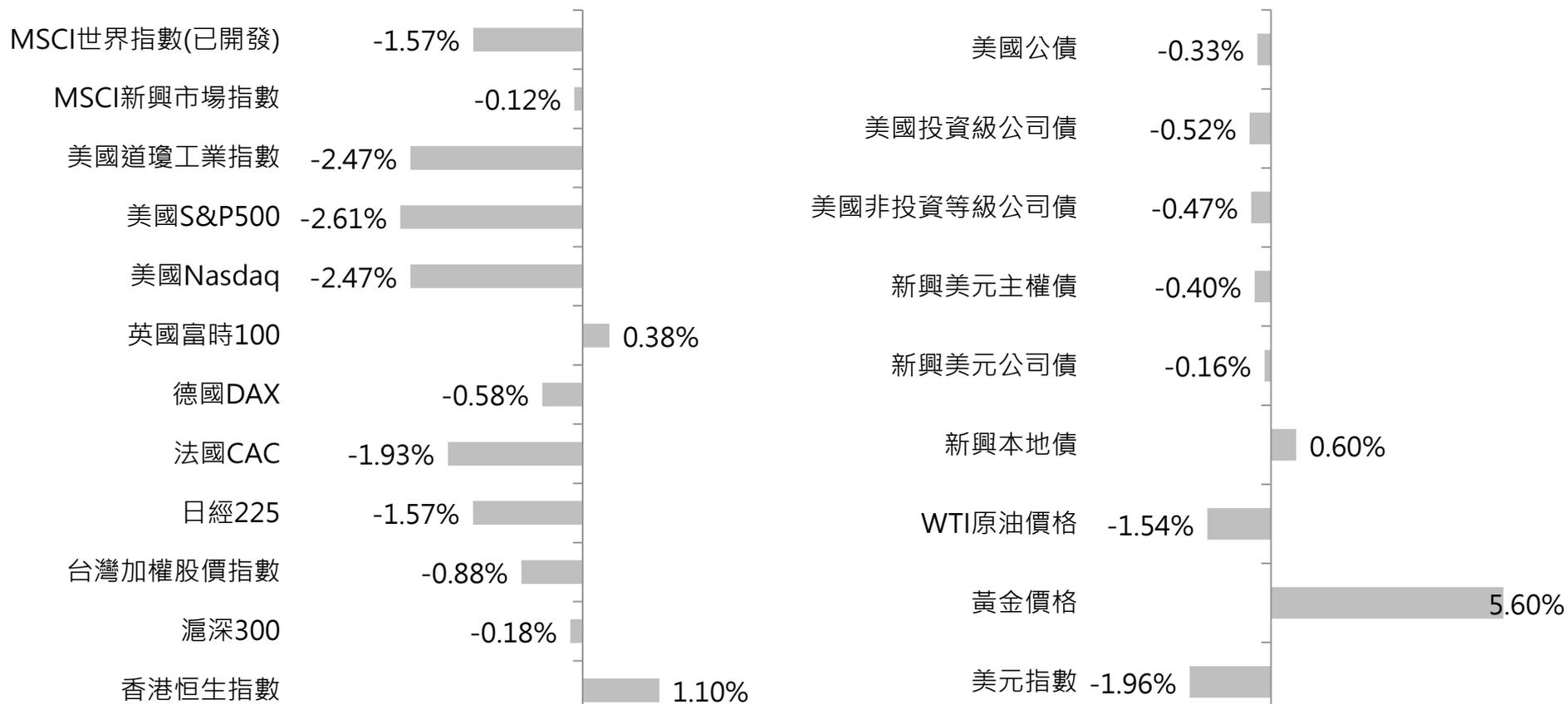


資料來源：Bloomberg · 2025/5/23

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。

一週市場報酬率



債券指數以Bloomberg相關指數為例

1 股票市場

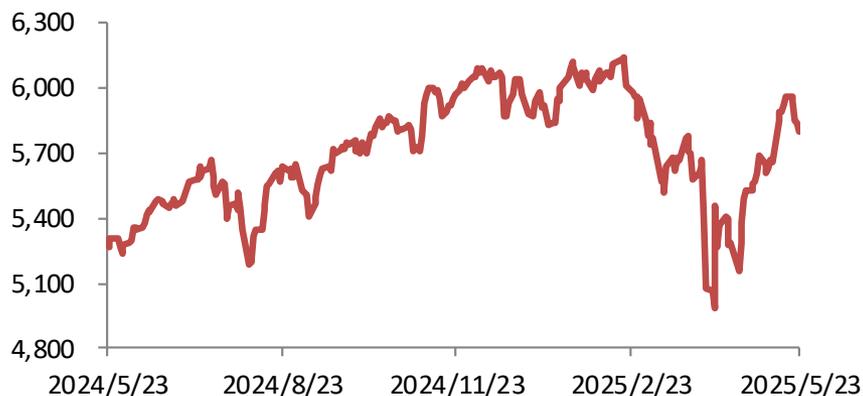
- 美歐：關稅議題再起，股市表現-4.5%~+0.4%
- 台灣：COMPUTEX未能拉動買盤，台股大盤狹幅整理，台股週跌0.88%
- 陸港：中國與東協完成自貿區3.0版談判，4月經濟數據多放緩，上證週跌0.57%
- 其他亞太：亞太股市漲跌互見，印尼股市週漲1.5%表現最佳
- 產業：類股漲跌互見，必需品消費類股週漲0.7%表現最佳

美歐股票

關稅議題再起，股市表現-4.5%~+0.4%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	-2.47%	5.04%	-2.21%
美國S&P500	-2.61%	7.94%	-1.34%
美國Nasdaq	-2.47%	12.14%	-2.97%
美國費城半導體指數	-4.47%	18.03%	-5.57%
英國富時100	0.38%	3.75%	6.67%
德國DAX	-0.58%	7.59%	18.69%
法國CAC	-1.93%	3.37%	4.79%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



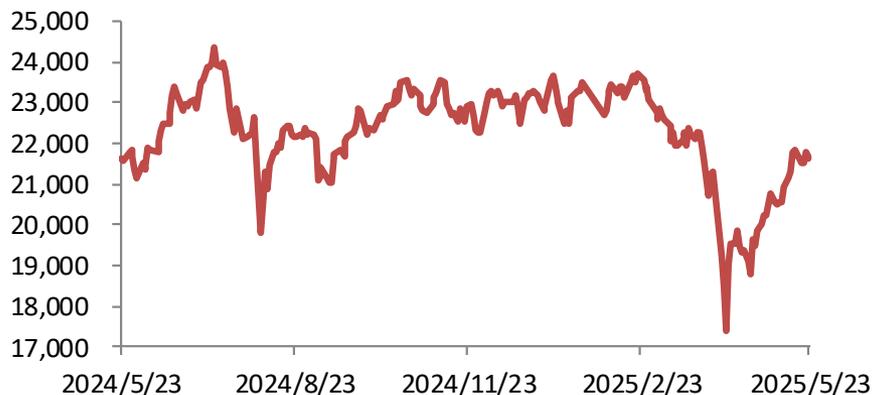
- 美國總統Trump建議自6月起對歐盟商品課徵50%關稅，稱其談判進展緩慢、未提出具體解決方案；另欲對非美製造的Apple商品課徵25%關稅，以迫使產線遷回美國、確保供應鏈安全。
- 美國總統Trump力推延長2017年的減稅政策，共和黨稅收草案擬於未來十年減稅4兆美元、州及地方稅扣除上限由1萬美元調高至4萬美元，並提高債務上限4兆美元。減稅法案引起市場對美國財政收支擔憂，週內美債標售狀況慘淡。
- 美國5月製造業PMI初值自前月50.2回升至52.3創近季新高且優於分析師預估49.9，服務業PMI初值52.3高於前月50.8及分析師預估51，數據受惠關稅貿易衝突緩和惟價格壓力續增。歐元區5月製造業PMI初值自前月49略升至49.4，服務業則自前月51降至48.9，區域經濟料續萎縮。

台灣股票

COMPUTEX未能拉動買盤，台股大盤狹幅整理，台股週跌0.88%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	-0.88%	10.25%	-6.00%
櫃買股價指數	-0.92%	8.17%	-10.57%
電子類指數	-1.24%	11.17%	-8.23%
金融保險指數	0.72%	8.99%	0.80%
非金電指數	-0.47%	7.81%	-1.33%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



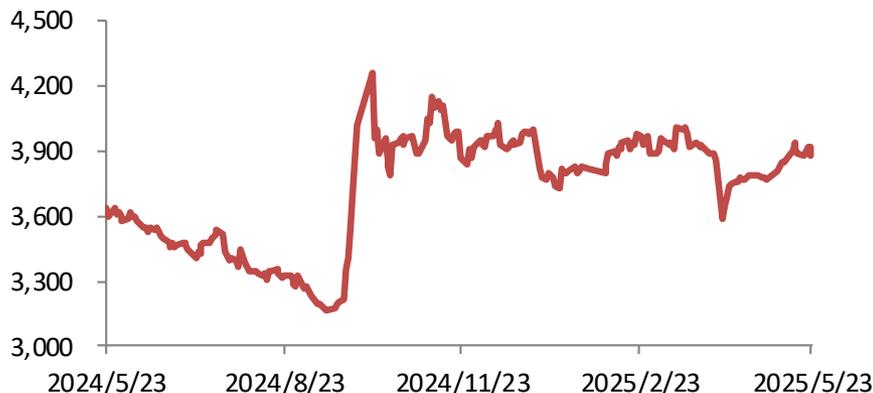
- 儘管上週有台北國際電腦展 (COMPUTEX) 加持台股信心，但美債殖利率走揚壓力帶來雜音，且外資買盤減弱，整週台股大盤狹幅整理，最終台灣加權股價指數週跌0.88%，收在21,652.24點；櫃買指數週跌0.92%，收在228.79點。三大法人上週合計買超283.6億元，外資買超219.5億元、自營商賣超104.0億元、投信買超168.1億元。
- 5/20(二)經濟部公布台灣4月外銷訂單統計共564億美元、年增19.8%，超乎上月預期，為歷年同月新高；經濟部統計處預估5月訂單金額介於550至570億美元間、年增12.5%至16.6%間，續受AI及高速運算需求強勁，及廠商提前拉貨挹注，惟留意90天關稅寬限期間協商進展及庫存循環變化。
- 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

中國與東協完成自貿區3.0版談判，4月經濟數據多放緩，上證週跌0.57%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	-0.57%	1.58%	-0.10%
深圳綜合	-0.67%	2.59%	0.81%
滬深300	-0.18%	2.52%	-1.34%
中證200	-0.61%	0.53%	-3.43%
香港恒生	1.10%	6.93%	17.65%
香港國企	1.36%	5.76%	17.75%

滬深300指數 近一年走勢圖



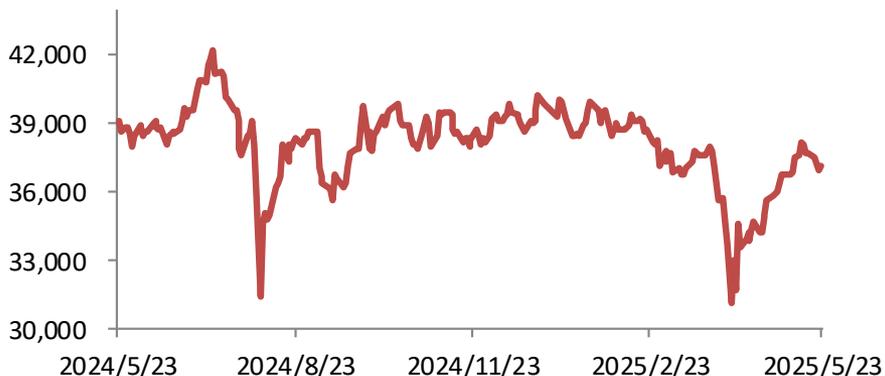
- 中國與東協經貿部長共同宣布，歷經近2年及9輪正式談判，已全面完成「中國—東協自貿區3.0版」談判，推動於今年年底前完成國內批准程序並正式簽署議定書。上週陸港股窄幅震盪，上證指數週跌0.57%，收在3,348.37點；滬深300週跌0.18%，收在3,882.27點；恒生指數週漲1.10%，收在23,601.26點。
- 中國4月經濟數據多較前月放緩，零售銷售年增5.1%受消費品舊換新政策支撐；規模以上工業增加值年增6.1%，工業機器人、電動車等高技術製造業加速成長；1至4月固定資產投資年增4%，扣除地產開發投資後年增8%。中國人行將一年及五年期貸款市場報價利率(LPR)調降10bps分別至3%及3.5%，四大行等多間銀行陸續調降存款利率。
- 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1.5%表現最佳

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	-1.57%	6.57%	-6.85%
新加坡	-0.40%	1.31%	2.50%
印尼JCI	1.51%	8.74%	1.90%
馬來西亞KLCI	-2.31%	2.28%	-6.51%
泰國SET	-1.62%	1.96%	-15.99%
菲律賓	-0.81%	3.97%	-1.77%
印度SENSEX30	-0.74%	2.00%	4.58%
越南	1.00%	8.54%	3.76%

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1.5%表現最佳，馬來西亞股市週跌2.3%表現偏弱，續關注市場風險情緒變化。
- 近期日圓匯價走升，拖累出口類股相關表現，半導體類股走弱，整週日本股市下跌1.6%，續關注央行貨幣政策走向及日圓匯價走勢。
- 上週印尼股市續漲1.5%表現最佳，主因印尼央行於上週降息一碼，面對經濟增長前景以及外部不確定性下，今年第二度降息，提振市場信心，吸引資金流入股市，帶動指數走高。

產業類股

類股漲跌互見，必需品消費類股週漲0.7%表現最佳

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	-2.20%	8.84%	-2.08%
必需品消費	0.65%	0.52%	9.07%
金融	-1.15%	5.98%	10.07%
工業	-0.59%	10.30%	11.27%
資訊科技	-3.06%	14.14%	-2.64%
能源	-2.57%	1.37%	-1.21%
原物料	0.36%	4.70%	7.87%
醫療保健	-0.71%	-1.81%	-2.83%
電信通訊	-0.06%	10.15%	5.55%
公用事業	0.32%	2.99%	11.46%
REITs	-2.40%	1.39%	1.17%
西德州原油期貨價	-1.54%	-1.19%	-14.21%
黃金期貨價	5.60%	2.73%	27.44%

- 近一週類股漲跌互見，其中必需品消費類股週漲0.7%表現最佳，資訊科技類股週跌3.1%表現最弱；金價大漲5.6%，收在每盎司3,365.80美元。
- 川普揚言對非美製造的智慧型手機課徵25%關稅，以迫使廠商將生產線遷回美國，資訊科技類股週跌3.1%。晶片龍頭輝達預計於5/28(三)公布財報，續關注關稅對資料中心業務的影響及其應對策略。
- 原油方面，美國原油庫存上升，及傳出石油輸出國組織與盟國(OPEC+)擬於7月大幅增產，拖累油價表現。整週WTI原油下跌1.5%，收在61.53美元/桶；Brent原油週跌1.0%，收在64.78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：美國公債標售不佳、稅改案經眾議院通過，美十年債殖利率收4.51%
- 非投資等級債：美國非投等債指數創高後回落0.47%，續關注關稅發展及經濟前景
- 新興債：新興美元主權債利差持穩，指數收復跌幅後呈現盤整，上週跌0.40%

已開發國家公債

美國公債標售不佳、稅改案經眾議院通過，美十年債殖利率收4.51%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	-0.33%	-0.50%	1.73%
美國投資級公司債	-0.52%	0.21%	1.14%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	-1 bps	12 bps	-25 bps
美國10年期公債	3 bps	13 bps	-6 bps
德國10年期公債	-2 bps	7 bps	20 bps
英國10年期公債	3 bps	13 bps	11 bps
日本10年期公債	7 bps	19 bps	44 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 上週美國財政部標售160億美元的20年期公債，但標售狀況不佳，投資者擔心美國政府債務負擔日益加重以及通膨上升風險。
- 美國眾議院以多一票的同意票通過稅改議案，該議案將落實總統川普大部分的政策主張，使美國債務上升；該議案將提交參議院審議，部分參議員表示將可能經過數週的辯論而進行修改。
- 上週美國十年期公債殖利率一度來到4.6%、三十年期公債殖利率站上5%；最終在上週五分別收在4.51%及5.04%。
- 近期日本公債殖利率也快速上升，上週20年期公債投標倍數跌到2012年8月以來最低，市場也擔憂日本央行可能縮減購債規模。日本30年期殖利率站上3%，為歷史新高，後續觀察日本央行政策動向。

非投資等級債

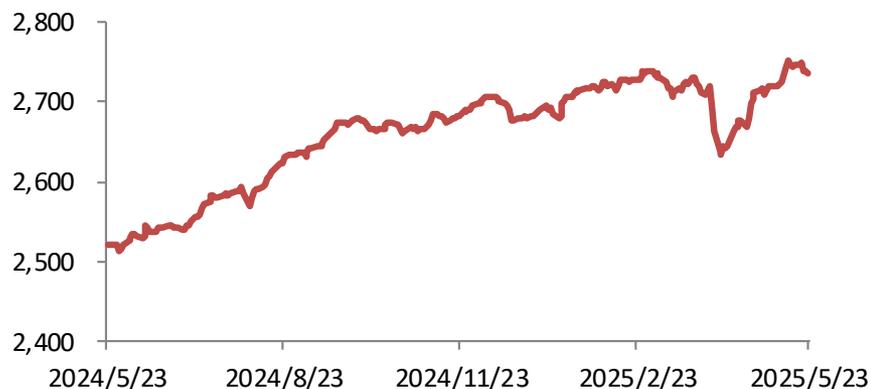
美國非投資等級債指數創高後回落0.47%，續關注關稅發展及經濟前景

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	-0.47%	1.39%	1.93%
歐元非投資等級債	-0.10%	0.98%	1.75%

	殖利率	信用利差
美國非投資等級債	7.69%	330 bps
歐元非投資等級債	5.79%	337 bps

- 上週美國十年期公債一度站上4.6%，但之後回穩而小幅回落；美國眾議院通過稅改議案，將延續2017年的減稅法案，但也將使美國財政赤字增加，本案將交付參議院討論。上週美國川普又再次提及關稅議題，表示將對歐盟課徵50%的高關稅，以及對於蘋果(Apple)公司在美國以外製造的產品課稅；在美股已收復4月跌幅的情況下，上述消息壓抑股市漲勢，市場風險情緒受到影響，而儘管上週無太多經濟數據公布或大致平穩，美國非投資等級債券的信用利差仍出現反彈，導致指數收跌0.47%。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖



- 美國聯準會短期內無降息意願，但也幾乎不可能再轉為升息；關稅消息與各國談判結果仍是影響後續盤勢及通膨展望的主因；而稅改議案可能也需要參議院數週討論與修改後才有所定案。短期內信用債表現可能偏向盤整或以收息為主。

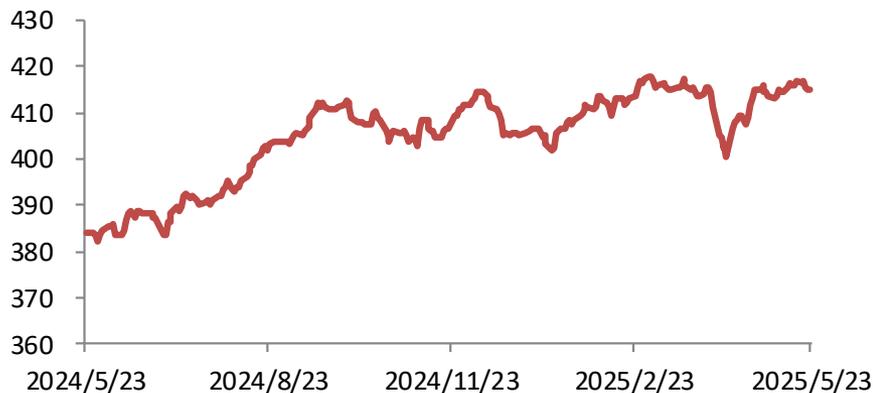
新興市場債

新興美元主權債利差持穩，指數收復跌幅後呈現盤整，上週跌0.40%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	-0.40%	0.83%	2.36%
新興美元公司債	-0.16%	0.91%	2.10%
新興本地主權債	0.60%	2.01%	5.28%

	殖利率	信用利差
新興美元主權債	6.95%	250 bps
新興美元公司債	6.74%	241 bps
新興本地主權債	3.67%	--

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



- 上週美國公債殖利率一度因為公債標售狀況不佳而上揚，但最終十年債僅小幅上揚3bps；新興市場美元主權債的信用利差維持在250bps，指數整週下跌0.40%。在指數回復到接近前高之後，近期主要隨著美債殖利率而呈現盤整走勢。
- 個別國家消息方面，今年5月菲律賓國會期中選舉被視為2028年總統大選的前哨戰，現任總統小馬可仕所屬陣營的選情不佳，為2007年以來首次現任總統陣營在期中選舉失利，小馬可仕下令內閣總辭，短期內政治消息干擾該國主權債表現。印尼今年第一季GDP成長率從5.02%降至4.87%，第二季GDP也可能下滑，但若政府增加財政刺激措施，下半年GDP也可能反彈，預期在8月16日預算草案公布之前，財政目標的不確定性較高；而上週印尼央行降息一碼至5.5%，符合市場預期。

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