

焦點事件

Fed如預期降息一碼，基本面接棒續撐多頭趨勢

上週Fed降息一碼，為繼2024年12月之後重啟降息；主席Powell表示，此次降息是基於「風險管理」考量，而非經濟瀕臨衰退的信號。

Fed認為關稅雖可能使通膨上升，但影響短暫且有限；目前利率4.00~4.25%，到2026年底可能有約三碼的降息機會。預期金融市場將回歸基本面表現，在Fed展開預防性降息的情境下，有助支持經濟韌性與股市表現。

上週市場回顧

Fed重啟降息、科技股激勵，全球股市續走強

Fed重啟降息並上修GDP成長率，加上輝達入股英特爾以進行AI晶片的策略合作，推升美股走揚，標普500指數週漲1.2%。台灣加權指數於週內漲漲跌跌，但保持多頭走勢，週漲0.4%。日本央行維持利率在0.5%，後續關注央行處分資產的情形。

Fed如預期降息但後續步調謹慎，美國10年期公債殖利率週升6bps至4.13%。

2025年9月份FOMC會議之經濟預測

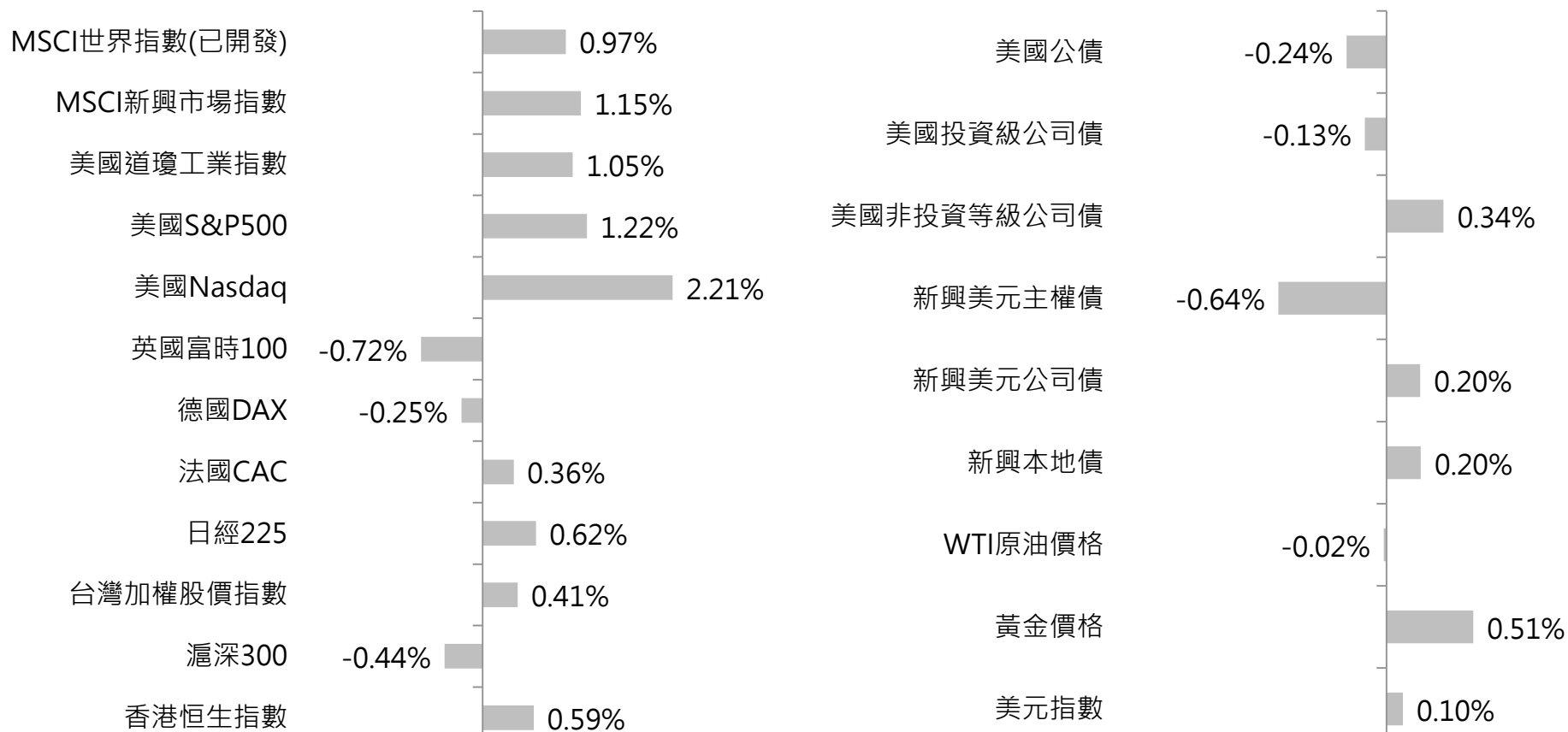
	2025年	2026年	2027年	2028年	長期
GDP成長率%	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
6月預期	1.4	1.6	1.8	-	1.8
失業率%	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
6月預期	4.5	4.5	4.4	-	4.2
PCE年增率%	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
6月預期	3.0	2.4	2.1	-	2.0
核心PCE年增率%	3.1	2.6	2.1	2.0	-
6月預期	3.1	2.4	2.1	-	-

資料來源：FOMC會議，2025/9/17

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



復華

證券投資信託

1 股票市場

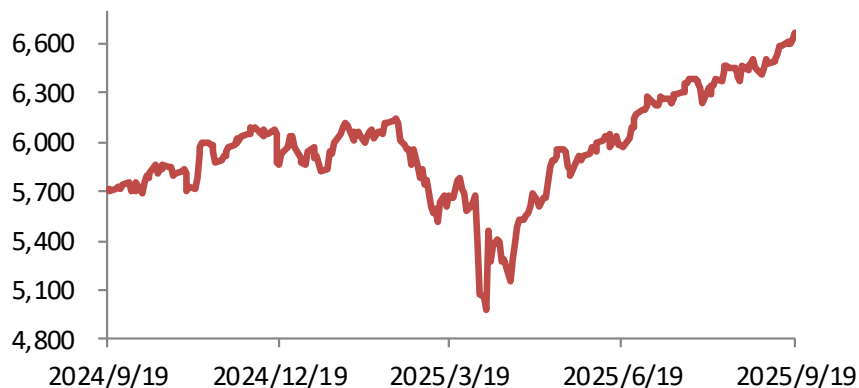
- 美歐：聯準會降息一碼，股市表現-0.7%~+3.8%
- 台灣：央行上修今年經濟成長率至4.55%，台股大盤續創新高，週漲0.41%
- 陸港：美中元首今年第三度通話，美中關係有望改善，上證週跌1.30%
- 其他亞太：亞太股市漲跌互見，印尼股市週漲2.5%表現最佳
- 產業：各類股表現漲跌互見，資訊科技類股週漲2.5%表現最佳

美歐股票

聯準會降息一碼，股市表現-0.7%~+3.8%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	1.05%	3.10%	8.86%
美國S&P500	1.22%	3.95%	13.31%
美國Nasdaq	2.21%	6.18%	17.20%
美國費城半導體指數	3.84%	9.89%	25.15%
英國富時100	-0.72%	0.30%	12.77%
德國DAX	-0.25%	-3.21%	18.74%
法國CAC	0.36%	-1.57%	6.41%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



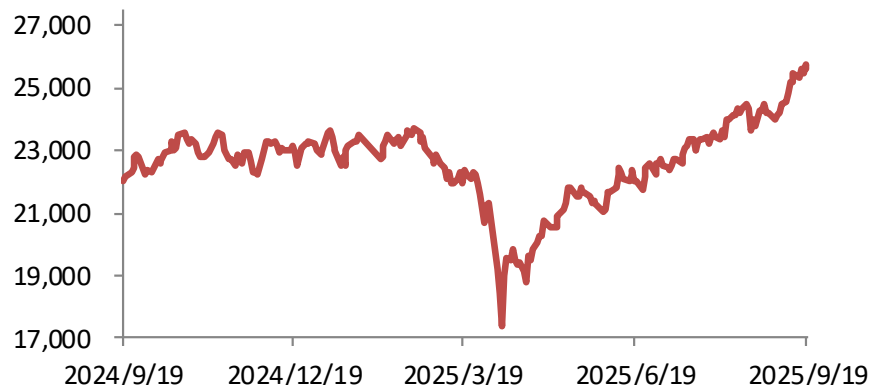
- 美國聯準會基於風險管理考量而降息一碼至4.0%至4.25%，會後聲明改稱就業成長放緩、失業率小幅上升；利率點陣圖隱含今年再降息兩碼、明年降一碼，惟官員立場分歧，且與6月點陣圖相比僅係降息時點前移，整體貨幣政策決議略偏鷹派。經濟預測中，2025至2027年經濟增速上調至1.6%、1.8%及1.9%，今年PCE及核心通膨增速各為3%及3.1%較6月預估上修0.4%及0.5%，今年失業率4.5%與6月預估持平、且明年預估降至4.4%。
- 就業市場降溫，但整體美國經濟穩定成長。前週美國週初請失業救濟金人數降3.3萬人回跌至23.1萬人，就業市場急速降溫擔憂降低；美國8月零售銷售月增0.7%優於預期，年增率亦由7月的4.1%上升至5.0%，顯示美國消費動能仍然穩定。

台灣股票

央行上修今年經濟成長率至4.55%，台股大盤續創新高，週漲0.41%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	0.41%	5.03%	11.04%
櫃買股價指數	2.01%	6.60%	2.91%
電子類指數	0.69%	6.98%	16.05%
金融保險指數	-0.27%	0.91%	5.07%
非金電指數	-0.46%	-0.81%	-4.65%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



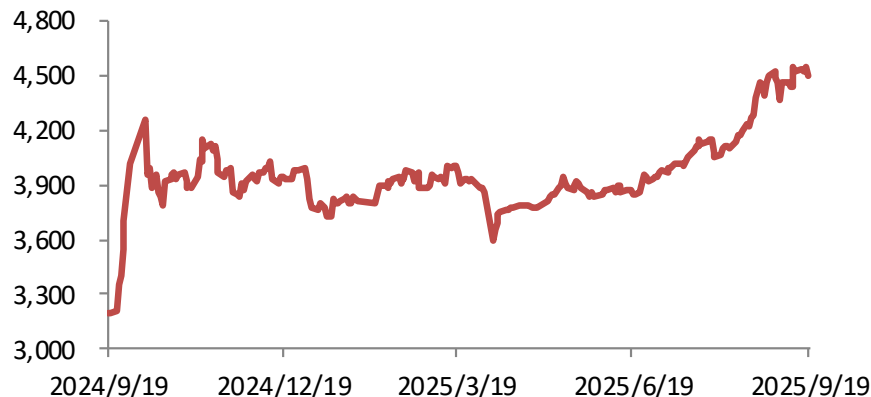
- 受美國聯準會降息一碼激勵，上週五台股大盤盤中一度續創歷史新高的25,864點，但隨後獲利了結賣壓出籠、指數回落，最終台灣加權股價指數週漲0.41%，收在25,578.37點；櫃買指數週漲2.01%，收在263.28點。三大法人上週合計買超122.1億元，外資買超202.2億元、自營商買超169.9億元、投信賣超250.0億元。
- 台灣央行理監事會議維持政策利率不變，重貼現率、擔保放款融通利率和短期融通利率分別為2%、2.375%和4.25%。央行預估2025年經濟成長率4.55%，較6月預估3.05%上修，主要因AI相關產品需求暢旺，預計下半年經濟成長率2.51%；全年CPI及核心CPI物價分別年增1.75%及1.66%。
- 展望後市：後續觀察美國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

美中元首今年第三度通話，美中關係有望改善，上證週跌1.30%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	-1.30%	2.49%	13.97%
深圳綜合	0.41%	5.50%	26.32%
滬深300	-0.44%	6.60%	14.41%
中證200	0.32%	8.99%	19.55%
香港恒生	0.59%	5.66%	32.33%
香港國企	1.15%	5.18%	29.94%

滬深300指數 近一年走勢圖



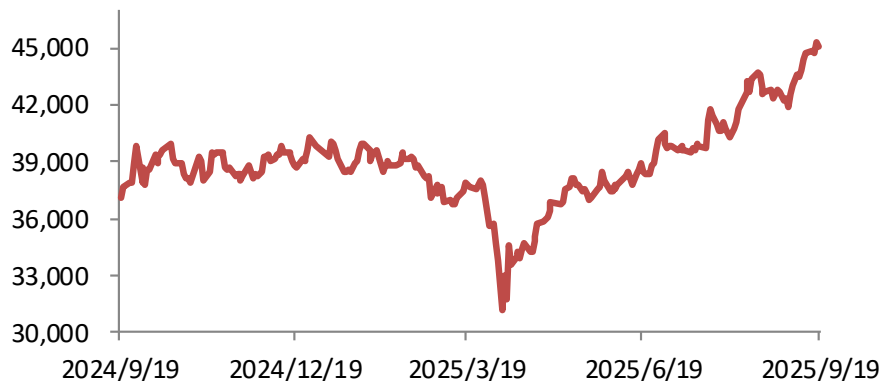
- 中國國家主席習近平9/19(五)晚間與美國總統川普通話，雙方針對促進經貿合作、降低貿易障礙與TikTok分拆問題進行意見交流，此次亦是美中元首今年第三度通話，美中關係有望趨於穩定。上週陸港股漲跌互見，上證指數週跌1.30%，收在3,820.09點；滬深300週跌0.44%，收在4,501.92點；恒生指數週漲0.59%，收在26,545.10點。
- 最新數據方面，中國8月社會零售總額年增3.4%、工業增加值年增5.2%，分別較前月下滑0.3%及0.5%，顯示舊換新政策帶來的效果逐漸消退，內需延續疲弱尋底趨勢，而1至8月固定資產投資年增0.5%，較前月下滑1.1%，遜於市場預期的年增1.4%，仍受地產開發投資的拖累。
- 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	0.62%	3.44%	12.91%
韓國KOSPI	1.46%	9.32%	43.58%
印度SENSEX30	0.88%	1.20%	5.74%
新加坡STI	-0.96%	2.05%	13.60%
印尼JCI	2.51%	2.39%	13.72%
馬來西亞KLCI	-0.12%	0.50%	-2.69%
泰國SET	-0.07%	4.61%	-7.68%
越南VNI	-0.52%	0.27%	30.93%

日經225指數 近一年走勢圖



- 上週亞太股市漲跌互見，印尼股市週漲2.5%表現最佳，新加坡股市週跌1.0%表現相對弱勢，續關注市場風險情緒變化。
- 上週日本股市上漲0.6%，美國如預期降息一碼，半導體類股表現強勁，而上週五日銀維持利率不變，並宣布將開始出售ETF及J-REIT，整體態度略偏鷹派，續關注央行貨幣政策及日圓匯價表現。
- 上週印尼央行宣布將7天期附賣回利率調降一碼至4.75%，為去年啟動降息循環以來的第六次降息，利率已降到2022年以來最低水準，用意在於刺激經濟成長動能，整週印尼股市上漲2.5%。

產業類股

各類股表現漲跌互見，資訊科技類股週漲2.5%表現最佳

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	1.62%	5.06%	9.87%
必需品消費	-1.24%	-2.52%	6.52%
金融	0.37%	1.84%	20.55%
工業	0.39%	1.19%	20.97%
資訊科技	2.47%	6.52%	20.68%
能源	0.14%	2.99%	7.06%
原物料	-0.29%	3.66%	19.10%
醫療保健	-0.56%	0.29%	2.47%
電信通訊	2.41%	9.14%	30.84%
公用事業	-0.66%	-1.25%	15.14%
REITs	-1.53%	-0.05%	2.85%
西德州原油期貨價	-0.02%	0.53%	-12.60%
黃金期貨價	0.51%	10.33%	39.19%

- 上週各類股表現漲跌互見，資訊科技類股週漲2.5%表現最佳，REITs類股週跌1.5%表現最弱；金價週漲0.5%，收在每盎司3,676.00美元。
- 輝達宣布投資50億美元，以每股23.28美元入股英特爾，股權佔比4%左右，成為英特爾最大股東之一。此次入股主要是為了建立「合作夥伴關係」，開發客製化資料中心和 PC 產品。消息一出，激勵上述兩家公司與相關供應鏈科技類股上漲。
- 原油方面，美中會談順利落幕後，市場對美國可能因中國購買俄羅斯原油而加徵關稅的憂慮緩解，油價下跌。WTI原油週跌0.02%，收在62.68美元/桶；Brent原油週跌0.5%，收在66.68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

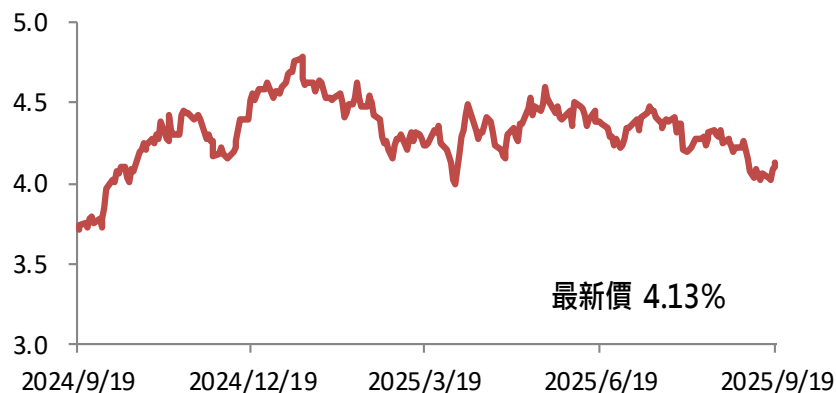
- 公債：FOMC會議降息一碼但稍偏鷹，美國十年期公債殖利率回升6bps至4.13%
- 非投資等級債：降息議題使風險情緒保持平穩，美國非投資等級債指數上漲0.34%
- 新興債：受美債殖利率走勢牽動，新興美元主權債指數漲多拉回0.64%

已開發國家公債

FOMC會議降息一碼但稍偏鷹，美國十年期公債殖利率回升6bps至4.13%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	-0.24%	1.30%	5.35%
美國投資級公司債	-0.13%	1.85%	7.02%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	2 bps	-18 bps	-67 bps
美國10年期公債	6 bps	-18 bps	-44 bps
德國10年期公債	3 bps	0 bps	38 bps
英國10年期公債	4 bps	-3 bps	15 bps
日本10年期公債	5 bps	4 bps	55 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 9月份FOMC會議如市場預期降息一碼，Fed將此視為基於風險管理角度的降息；12名投票委員中，有11名支持降息一碼，而前白宮經濟顧問Miran則支持降息二碼。根據利率點陣圖，預期今年累積降息幅度由二碼增加至三碼(含本次)，但明年則由二碼下調至一碼，較市場預期略為鷹派；受此影響，美國公債殖利率小幅回升。
- 信評機構S&P將西班牙信評調升一級至A+，因儲蓄率與出口的提升增添了西班牙的經濟韌性，以及失業率走低；Fitch將葡萄牙信評調升一級至A，反映其公共債務下降以及較佳的經濟成長。
- 日本央行維持利率在0.50%，符合市場預期，但央行表示將開始處分所持有的ETF及REITs。

非投資等級債

降息議題使風險情緒保持平穩，美國非投資等級債指數上漲0.34%

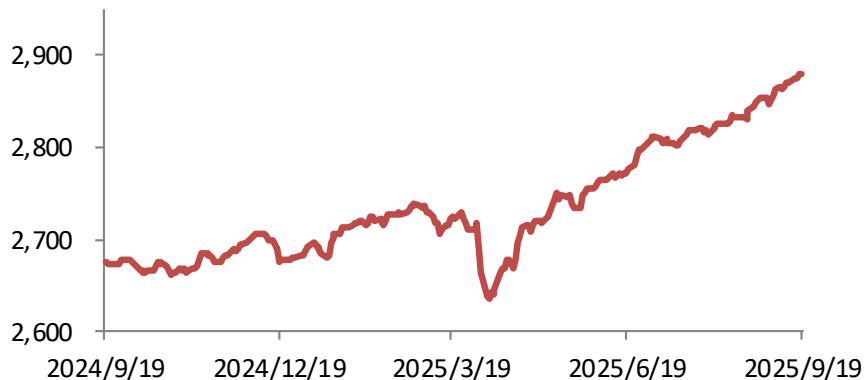
(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	0.34%	1.65%	7.34%
歐元非投資等級債	0.32%	0.31%	4.62%
	殖利率	信用利差	
美國非投資等級債	6.58%	262 bps	
歐元非投資等級債	5.28%	259 bps	

- 美國Fed降息一碼，雖然後續的降息步伐謹慎而較市場預期稍偏鷹派，但Fed也上調了經濟成長率，預期經濟與就業市場仍大致平穩，因此股市等風險性資產的投資氣氛保持穩定，儘管美債殖利率在小幅反彈，但在信用利差保持平穩及債息累積下，非投資等級債券指數仍以上漲作收。

- 經濟數據方面，美國8月份零售銷售月增0.6%，高於市場預期的0.2%，並且上修了7月份的數值，整體而言消費者支出仍穩健，在此數據公布之後，亞特蘭大Fed的經濟預測模型，將今年第三季GDP成長率由3.1%上修至3.4%。

- 未來一週主要觀察PCE通膨數據的變化。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖

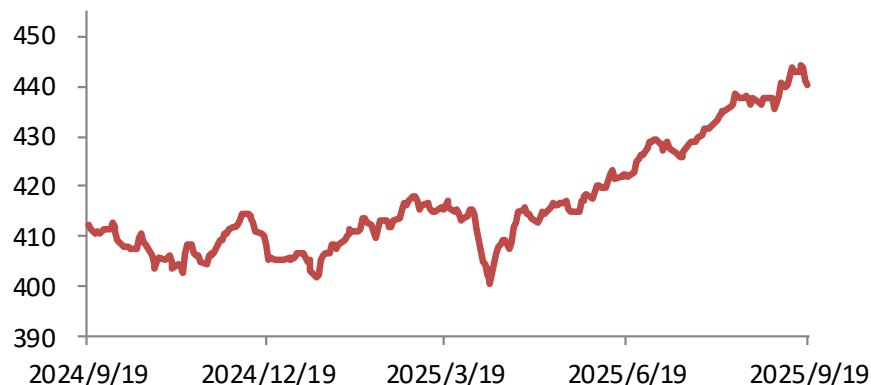


新興市場債

受美債殖利率走勢牽動，新興美元主權債指數漲多拉回0.64%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	-0.64%	0.43%	8.51%
新興美元公司債	0.20%	1.36%	7.54%
新興本地主權債	0.20%	1.25%	8.04%
	殖利率	信用利差	
新興美元主權債	6.45%	240 bps	
新興美元公司債	5.88%	201 bps	
新興本地主權債	3.71%	--	

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



- 美國Fed在9月份FOMC會議雖然如市場預期降息一碼，但後續的降息步調持續謹慎，市場解讀稍偏鷹派，加上此前美債殖利率已反映降息預期而走低，上週在FOMC會議前後，殖利率呈現小幅上揚的走勢。新興市場美元主權債券指數漲多拉回，下跌0.64%。
- 除了美歐國家之外，上週也有多個國家央行舉行利率決策會議。印尼央行降息一碼至4.75%，為連續三次降息，央行表示降息是為了刺激經濟，未來將繼續監測經濟成長與通膨前景。巴西央行維持利率在15%，雖然承認經濟成長放緩，但仍保持較強硬的緊縮貨幣政策論調。南非央行維持利率在7%，雖然8月份通膨放緩，但9月可能回升，預期至年底的通膨率為4.2%，略高於央行預期。

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