

焦點事件

高市早苗當選首相，寬鬆政策有利日股多頭格局

日本自民黨總裁高市早苗於10月21日當選日本首相，帶動日經225指數創歷史新高、日圓走弱，形成「高市交易」，反映市場預期其作為安倍經濟學的擁護者，將延續財政擴張政策。

此外，高市推動戰略性產業投資，預期AI、半導體與國防將具備成長潛力，吸引外資流入股市投資。貨幣政策方面，預計日本央行將維持緩慢的調整步伐，對金融市場影響可控，政策利多將有助支撐多頭行情。

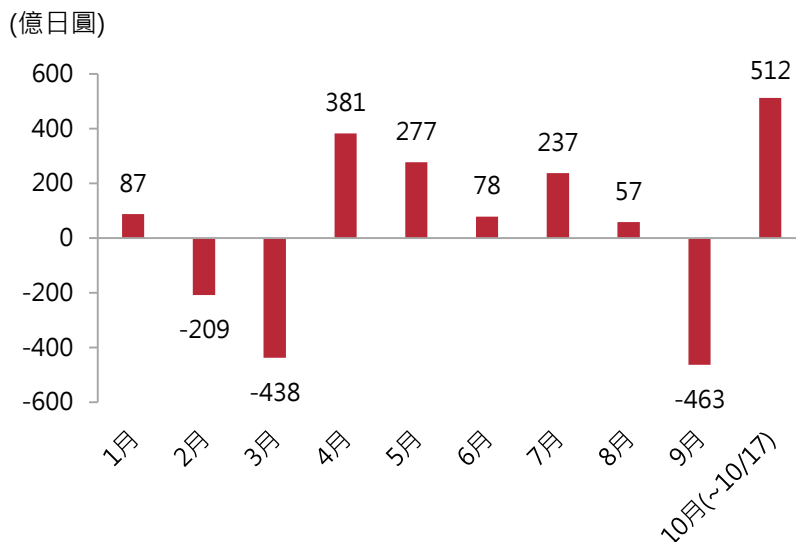
上週市場回顧

美國CPI通膨趨緩與財報利多，股市氣氛回穩

美中貿易問題一度使股市氣氛觀望，但隨後因美國CPI通膨略低於預期，以及多數企業財報表現佳，推動標普500週漲1.9%。台灣加權指數週漲0.8%，尚未跟到週五亞洲股市漲幅。高市早苗當選日本首相，日經225指數受此消息激勵，週漲3.6%。

市場已充分預期美國聯準會即將再度降息，美國十年期公債殖利率週跌1bp至4.00%。

今年以來各月份，日本股市之外資買賣超金額

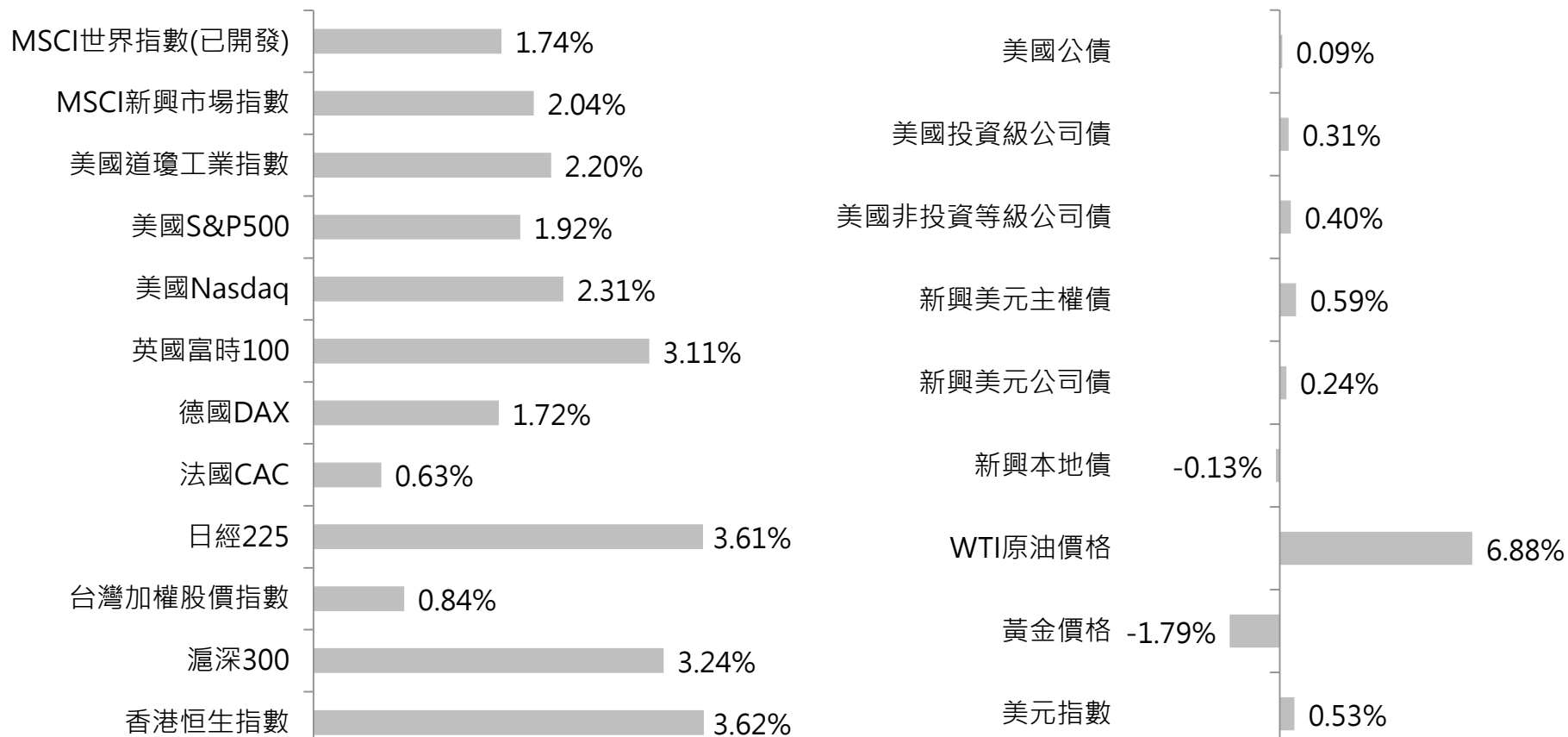


資料來源：日本財務省，截至2025/10/17（每週四公布至前一週底之資料）

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



復華

證券投資信託

1 股票市場

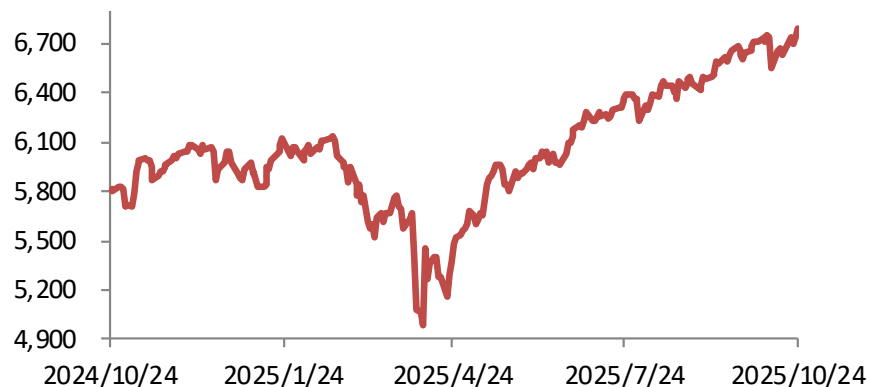
- 美歐：美國通膨數據提振降息預期，股市表現+0.6%~+3.1%
- 台灣：台灣9月外銷訂單年增30.5%，台股大盤高檔震盪，週漲0.84%
- 陸港：川習會前美中達成協議，中國Q3經濟成長率僅4.8%，上證週漲2.88%
- 其他亞太：亞太股市多數上漲，韓國股市週漲5.1%表現最佳
- 產業：多數類股上漲，能源類股週漲2.8%表現最佳

美歐股票

美國通膨數據提振降息預期，股市表現+0.6%~+3.1%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	2.20%	2.35%	10.96%
美國S&P500	1.92%	2.32%	15.47%
美國Nasdaq	2.31%	3.14%	20.17%
美國費城半導體指數	2.94%	10.80%	40.10%
英國富時100	3.11%	4.27%	18.02%
德國DAX	1.72%	2.42%	21.75%
法國CAC	0.63%	5.09%	11.45%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



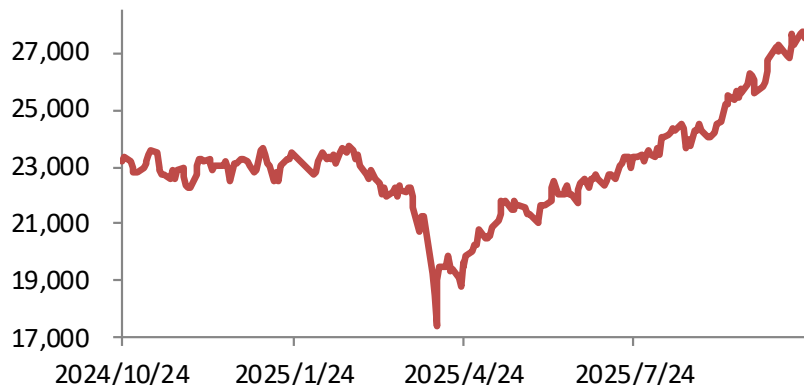
- 美國9月通膨可控、月增率放緩，鞏固聯準會年內降息兩碼預期。美國9月CPI年增3%，高於前月的2.9%，但低於分析師預估的3.1%、月增0.3%，較前月的0.4%回落；核心CPI年增3%，低於分析師預估及前月的3.1%、月增0.2%，亦低於前月的0.3%。核心服務業成本下滑，驅動通膨降溫，商品通膨年增1.5%，表現持穩未受關稅推升。
- 美國9月Markit製造業PMI初值自前月的52，上升至52.2；服務業自54.2，上升至55.2，受新訂單增速提振。歐元區製造業PMI初值自前月的49.8，升至50；服務業自前月51.3升至52.6。各國表現分歧、新訂單改善但企業前景謹慎。
- 根據Refinitiv截至10/24統計，S&P500指數成分股中，已有143間企業公布第三季財報，預估企業獲利成長10.4%、營收年增6.7%，分別較前週9.3%及6.2%上修，且財報優於預期比例逾八成。

台灣股票

台灣9月外銷訂單年增30.5%，台股大盤高檔震盪，週漲0.84%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	0.84%	5.10%	19.52%
櫃買股價指數	0.55%	-0.81%	2.69%
電子類指數	0.89%	6.54%	27.56%
金融保險指數	0.74%	1.41%	7.21%
非金電指數	0.65%	0.48%	-4.14%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



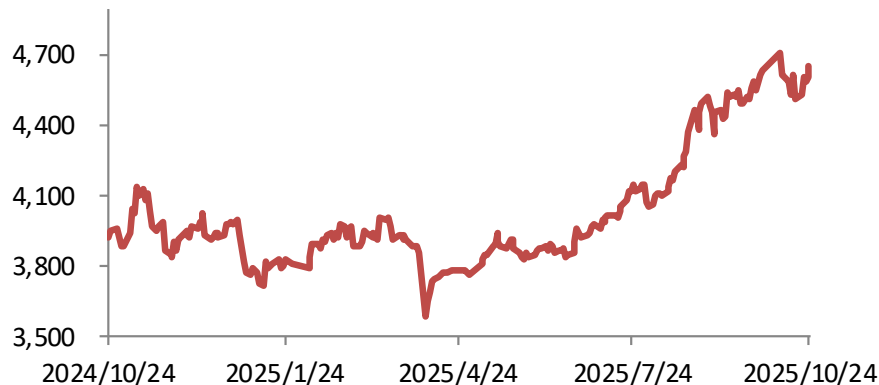
- 上週台股先漲後跌、持續震盪，儘管大盤一度接近2萬8千點大關，但適逢連假前夕，市場態度轉趨觀望而走低，最終台灣加權股價指數週漲0.84%，收在27,532.26點；櫃買指數週漲0.55%，收在262.72點。三大法人上週合計賣超252.3億元，外資賣超323.7億元、自營商買超174.3億元、投信賣超102.9億元。
- 10/21(二)經濟部統計處公布台灣9月外銷訂單年增30.5%至702.2億美元，遠高於市場預估之18.7%且創歷年單月新高，成長仍由AI伺服器、高速運算及雲端資料中心需求驅動，但傳產復甦相對緩慢，經濟部統計處預估10月外銷訂單年增23.7%至27.3%間，訂單金額維持高檔。
- 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

川習會前美中達成協議，中國Q3經濟成長率僅4.8%，上證週漲2.88%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	2.88%	2.51%	17.86%
深圳綜合	3.94%	-0.57%	27.28%
滬深300	3.24%	2.07%	18.44%
中證200	2.88%	1.55%	23.45%
香港恒生	3.62%	-1.35%	30.41%
香港國企	3.91%	-0.84%	28.45%

滬深300指數 近一年走勢圖



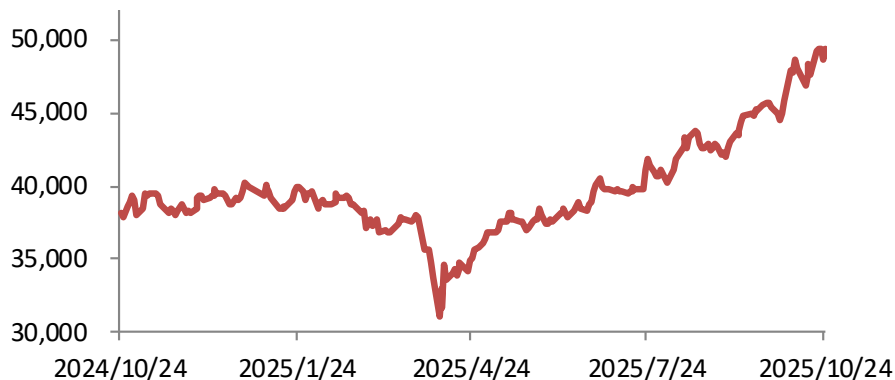
- APEC川習會前夕，美國財政部長貝森特宣布美國與中國已達成1項初步協議，中國將暫緩稀土出口管制1年，並恢復購買美國黃豆，美國則不會對中方加徵100%關稅。上週陸港股同步走揚，上證指數週漲2.88%，收在3,950.31點；滬深300週漲3.24%，收在4,660.68點；恒生指數週漲3.62%，收在26,160.15點。
- 10/20(一)中國國家統計局公布中國第三季經濟成長率僅4.8%，為今年以來最差，增速回落受消費、投資下滑拖累；9月規模以上工業增加值年增6.5%、社會消費品零售總額年增3%、固定資產投資累計年減0.5%，兩新需求退坡、地產景氣疲軟，顯示內需動能仍承壓。
- 展望後市：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

亞太股市多數上漲，韓國股市週漲5.1%表現最佳

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	3.61%	8.04%	23.57%
韓國KOSPI	5.14%	13.52%	64.27%
印度SENSEX30	0.31%	3.05%	7.77%
新加坡STI	2.15%	3.07%	16.75%
印尼JCI	4.50%	1.79%	16.83%
馬來西亞KLCI	0.38%	0.85%	-1.77%
泰國SET	3.08%	2.78%	-6.16%
越南VNI	-2.77%	1.55%	32.87%

日經225指數 近一年走勢圖



- 上週除越南以外，其餘亞太股市普遍上漲。韓國股市週漲5.14%，表現最佳；越南股市下跌2.77%，表現最為弱勢，續關注市場風險情緒變化。
- 高市早苗於10月21日於日本國會投票中獲勝，以237票成功當選首相。日本國內政局的不確定性減退，加上市場對於高市抱持「財政擴大、貨幣寬鬆」的期待下，上週日本股市上漲3.6%。續關注央行貨幣政策及日圓匯價表現。
- 美中關係稍有緩解，白宮確定習川會將於下周的APEC峰會期間舉辦，使得市場充滿樂觀情緒，投資人亦預期韓美投資議題有解，吸引資金持續流入股市，上週韓國股市上漲5.1%，表現最佳。

產業類股

多數類股上漲，能源類股週漲2.8%表現最佳

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	2.17%	-0.17%	8.99%
必需品消費	-0.84%	1.64%	7.41%
金融	1.78%	-0.43%	19.12%
工業	2.45%	2.46%	23.84%
資訊科技	2.60%	4.96%	27.12%
能源	2.84%	-1.25%	8.10%
原物料	-0.15%	1.74%	21.22%
醫療保健	1.14%	5.68%	7.72%
電信通訊	1.14%	-0.13%	28.30%
公用事業	0.04%	5.42%	23.43%
REITs	1.22%	2.57%	5.68%
西德州原油期貨價	6.88%	-5.37%	-14.25%
黃金期貨價	-1.79%	10.78%	56.68%

- 上週多數類股上漲，能源類股週漲2.8%表現最佳，必需品消費類股週跌0.8%表現最弱；金價週跌1.8%，收在每盎司4,118.40美元。
- IBM宣布，已成功在AMD的通用晶片上執行量子運算糾錯演算法，為量子電腦的商業化跨出關鍵一步，該消息激勵兩家公司股價大漲，並帶動資訊科技類股週漲2.6%。未來一週關注Alphabet、Meta、Microsoft、Apple及Amazon等科技巨頭將公布的財報。
- 原油方面，美國能源資訊署的報告顯示美國原油庫存下降至9月下旬以來最低水準，加上川普宣布將對俄羅斯最大的兩家石油公司實施制裁，油價勁揚。WTI原油週漲6.9%，收在61.50美元/桶；Brent原油週漲7.6%，收在65.94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

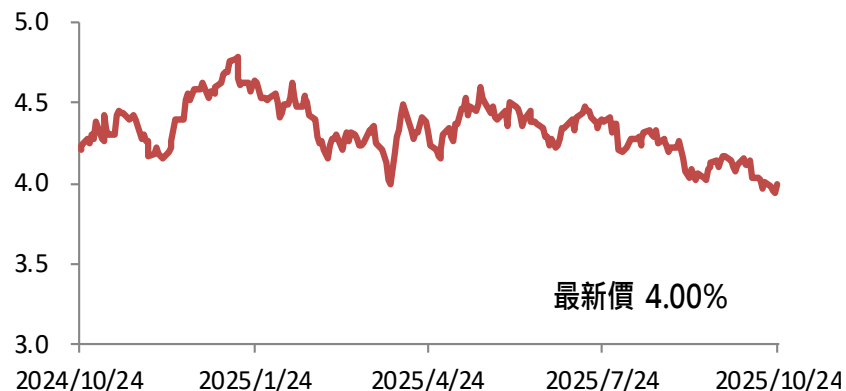
- 公債：CPI通膨略低於預期，美國十年期公債殖利率降至4.00%
- 非投資等級債：信貸問題疑慮似趨緩，美國非投資等級債指數上漲0.40%
- 新興債：新興市場主權債延續多頭趨勢，上週指數漲幅0.59%

已開發國家公債

CPI通膨略低於預期，美國十年期公債殖利率降至4.00%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	0.09%	1.18%	6.52%
美國投資級公司債	0.31%	1.38%	8.21%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	2 bps	-12 bps	-76 bps
美國10年期公債	-1 bps	-15 bps	-57 bps
德國10年期公債	5 bps	-12 bps	26 bps
英國10年期公債	-10 bps	-24 bps	-14 bps
日本10年期公債	3 bps	3 bps	57 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 美國9月份CPI通膨數據略低於市場預期，年增率為3.0%、月增率為0.3%；核心CPI年增率3.0%、月增率0.2%。通膨趨緩主要來自核心服務業成本下滑，另外在商品端也並未受到關稅的明顯影響。
- 市場已充分反映美國聯準會可能於本週宣布降息一碼，上週美國公債殖利率變動不大，十年期公債殖利率小幅下滑1bp，回落到了4.00%的整數關卡。
- 美國政府因為預算問題而持續關門，截至目前為史上第二長的停擺，共和黨與民主黨對於醫療補貼問題僵持不下，而總統川普又將啟程前往亞洲參加APEC會議，政府停擺的現象可能繼續。
- 上週英國公債殖利率下滑幅度較大，主要來自於9月CPI年增率為3.8%，低於市場預期的4%，市場推測今年底前英國央行降息的機率從三成上升至七成。

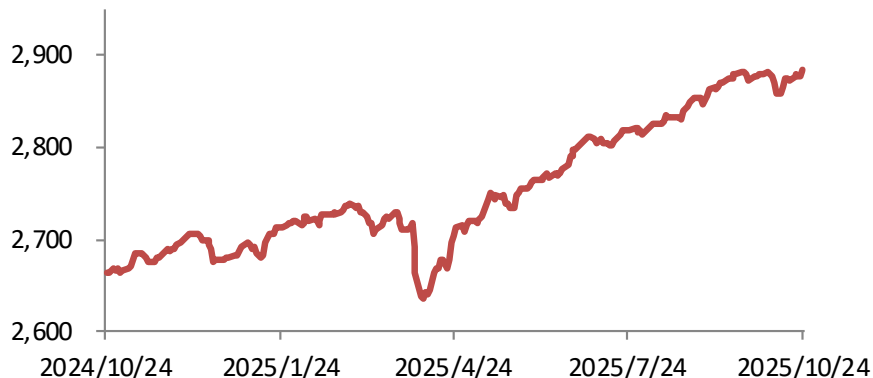
非投資等級債

信貸問題疑慮似趨緩，美國非投資等級債指數上漲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%	0.14%	7.48%
歐元非投資等級債	0.29%	-0.25%	4.48%
	殖利率	信用利差	
美國非投資等級債	6.69%	281 bps	
歐元非投資等級債	5.42%	282 bps	

- 美國CPI通膨數據略低於市場預期，市場預期聯準會即將降息，近期美債殖利率偏向下行趨勢。市場也關注美國財報，目前公布的財報中，優於預期的比率逾八成。其中，日前發生詐貸事件的美國地區性銀行Western Alliance Bancorp(西聯銀行)公布第三季營收年增15%、淨利潤27%，不良貸款減值3,110萬美元，並對未來信貸損失準備金增加至8,000萬美元，整體而言因為業績亮眼以及並未出現新的不利消息，緩和市場對於信貸問題的疑慮。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖



- 上週美國非投資等級債券的信用利差回落，帶動指數上漲0.40%。此外，10月份總發債量144億美元，為6個月新低。未來一週主要有美國、歐洲、日本央行的貨幣政策，以及美中領導人會面，還有美國企業財報等，將牽動市場情緒。

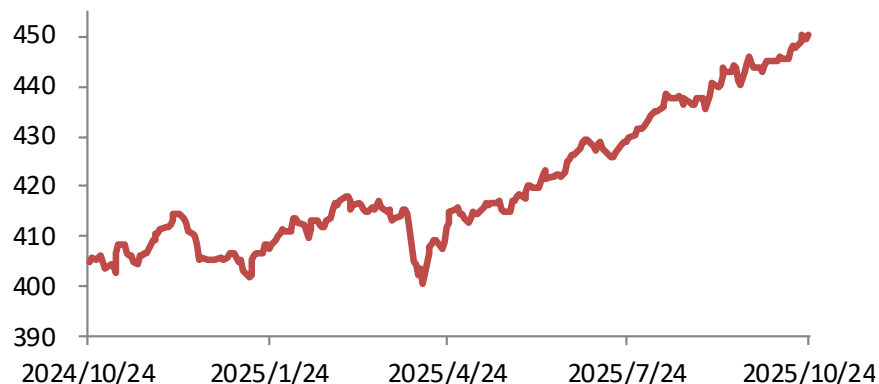
新興市場債

新興市場主權債延續多頭趨勢，上週指數漲幅0.59%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	0.59%	0.95%	10.98%
新興美元公司債	0.24%	-0.08%	7.42%
新興本地主權債	-0.13%	-0.01%	7.67%

	殖利率	信用利差
新興美元主權債	6.18%	224 bps
新興美元公司債	6.08%	225 bps
新興本地主權債	3.74%	--

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



- 上週美債殖利率變動不大，市場已預期美國聯準會即將降息以及可能結束縮減資產負債表。新興市場債延續良好的表現，反映新興市場體質的好轉、發債量有限，今年以來指數累積漲幅超過10%。
- 個別消息方面，印尼央行在連續三個月降息後，本次維持利率在4.75%不變；印尼央行從去年以來累計降息150bps，但銀行貸款利率只下降15bps，9月份的貸款年增率為7.7%，低於央行目標的8~11%，因此央行也推出了獎勵措施（例如調降存款準備金率）來鼓勵銀行以較低利率放貸。
- 韓國央行維持利率在2.5%，首爾及周邊地區的房價及交易量上揚，央行認為有必要進一步評估房市穩定措施；韓國央行預期今年經濟成長率0.9%、明年為1.6%，但貿易談判及半導體業發展等仍有不確定性。

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