

焦點事件

川普關稅合法性遭質疑，雖具不確定但並非利空

美國最高法院就總統川普加徵關稅的合法性進行辯論，對於以“緊急狀態”實施大規模全球關稅持保留意見。由於本次辯論中，保守派及自由派的大法官皆對關稅政策表達強烈質疑，市場評估川普敗訴的機率可能較高。

若川普政府敗訴，預計將尋找替代法源，短期具不確定性，但整體稅率不排除可能低於現行水準，或有助於減輕企業成本及通膨壓力，增添Fed降息彈性，實質上對美股應屬有利，近期的震盪以漲多後的回檔整理視之。

上週市場回顧

美國政府關門期間長於過往紀錄，股市震盪回落

美國聯邦政府自10月1日關門迄今，已多於先前最長的35天；已公布的企業財報多優於預期，但經濟數據錯綜及擔憂股市評價過高，標普500指數週跌1.6%，科技股領跌。外資賣超台股，加權指數週跌2.1%，終結週線連十漲。日本股市獲利回吐，日經225指數週跌4.1%。

聯準會官員談話反映看法不一，美國十年期公債殖利率升2bps至4.10%；非投資等級債及新興債指數皆小跌。

川普政府可援引的其他替代法源整理

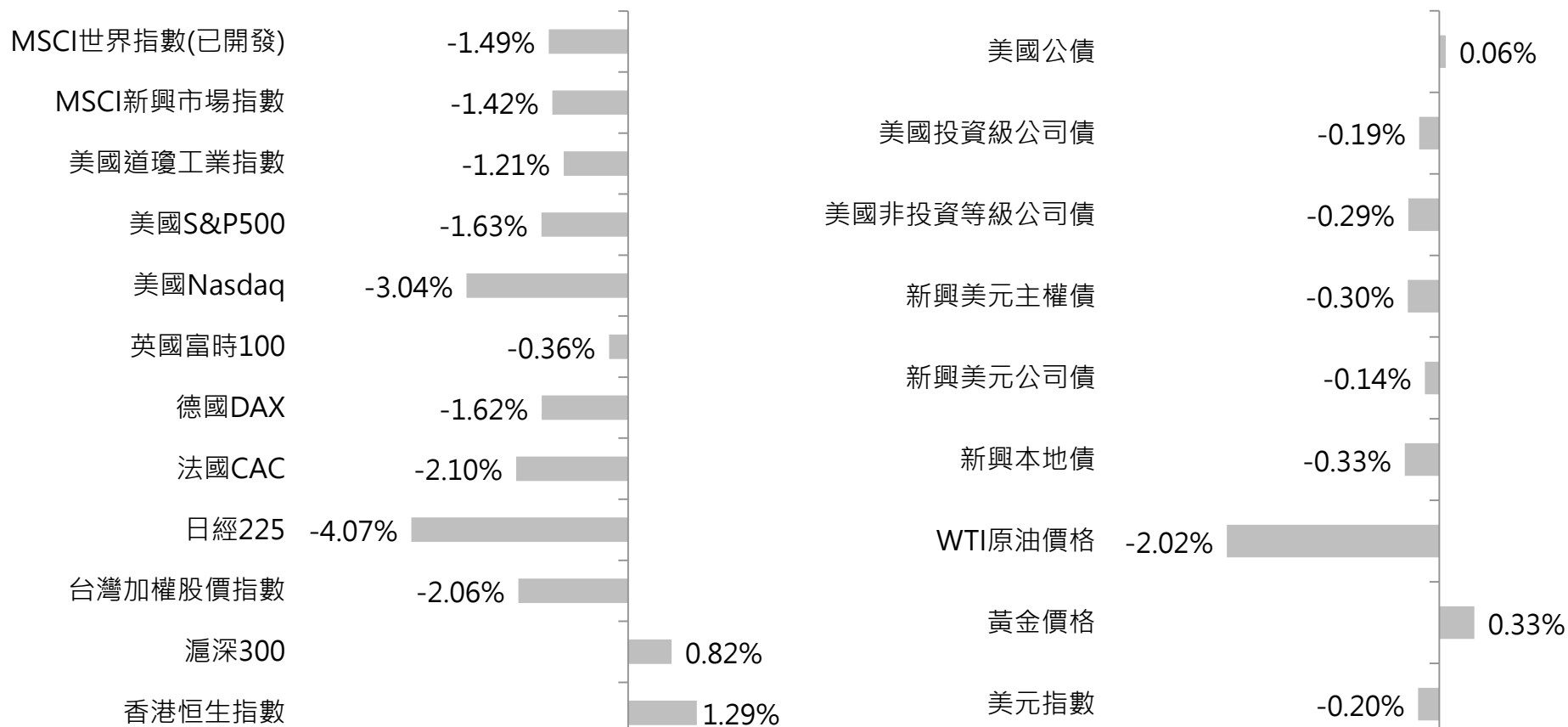
法源	立案調查到執行所需時間
《1962年貿易擴展法》第232條	10~11個月 (調查單位：商務部)
《1974年貿易法》第301條	9~10個月 (調查單位：美國貿易代表)
《1974年貿易法》第201條	6~9個月 (調查單位：美國國際貿易委員會)
《1974年貿易法》第122條	不需調查，總統即可啟動
《1930年關稅法》第338條	不須調查，總統即可啟動

資料來源：復華投信整理，2025/11

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

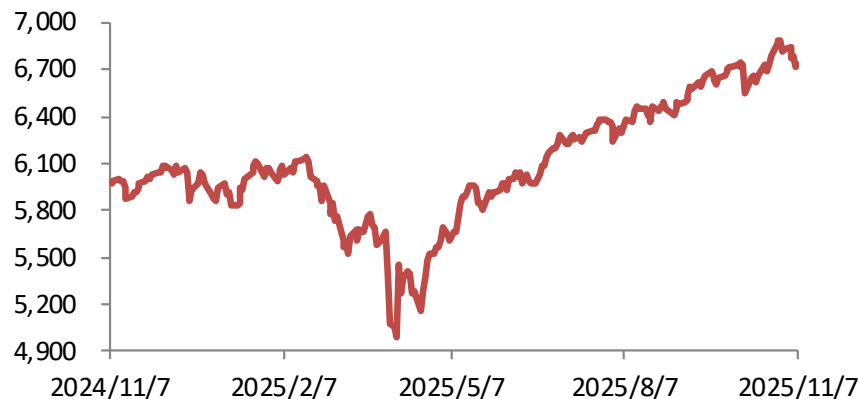
- 美歐：美國政府持續關門，及股市評價偏高擔憂，股市週跌0.36%~3.89%
- 台灣：10月CPI年增1.48%，市場擔憂AI泡沫化，台股大盤週跌2.06%
- 陸港：川習會後美中同意貿易休戰，中國結束連續兩個月通縮，上證週漲1.08%
- 其他亞太：亞太股市漲跌互見，日韓股市週跌逾3%，表現最為弱勢
- 產業：各類股漲跌互見，能源類股週漲1.2%表現最佳

美歐股票

美國政府持續關門，及股市評價偏高擔憂，股市週跌0.36%~3.89%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	-1.21%	0.82%	10.44%
美國S&P500	-1.63%	0.21%	14.40%
美國Nasdaq	-3.04%	0.95%	19.13%
美國費城半導體指數	-3.89%	4.71%	39.51%
英國富時100	-0.36%	2.10%	18.47%
德國DAX	-1.62%	-3.35%	18.39%
法國CAC	-2.10%	-0.31%	7.72%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



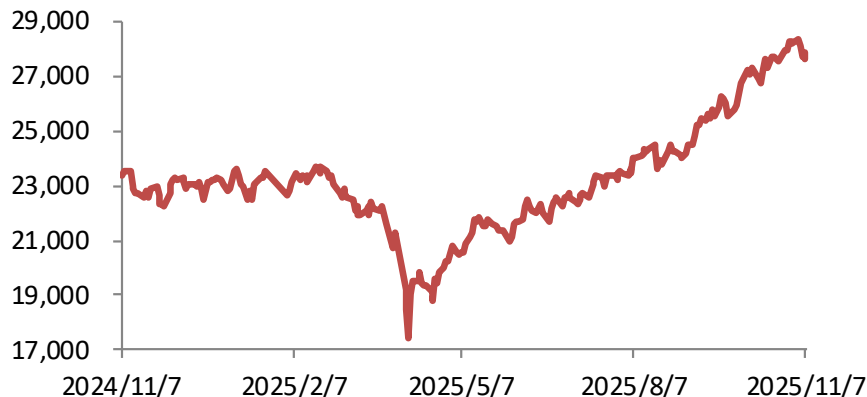
- 股市短期漲幅已大，美股評價持續上升，加上美國政府關門已超過2018年歷史紀錄的35天以上，經濟數據延遲公布、裁員人數跳升等因素，引發市場對經濟穩定擔憂，造成上週股市出現修正。
- 美國服務業穩定及AI發展，支撐經濟及企業獲利維持成長。美國10月ISM非製造業指數，由前月的50.0，升至52.4；10月ADP私人企業新增就業人數4.2萬人，優於預期。不過，10月ISM製造業指數降至48.7，低於前值的49.1；而10月裁員人數增至15.3萬人，遠高於前月的5.4萬人，再度引發勞動市場穩定的隱憂。
- 美股財報季接近尾聲，截至11月7日，根據Refinitiv統計，S&P500指數成分股中，已有446間企業公布第三季財報，預估企業獲利年增16.8%、營收年增8.1%，較三週前的9.3%及6.2%上修，且財報優於預期的企業比例近八成。

台灣股票

10月CPI年增1.48%，市場擔憂AI泡沫化，台股大盤週跌2.06%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	-2.06%	1.61%	20.04%
櫃買股價指數	-2.06%	-2.26%	1.18%
電子類指數	-2.72%	2.24%	28.86%
金融保險指數	0.37%	-0.05%	5.19%
非金電指數	-0.12%	-0.55%	-5.20%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



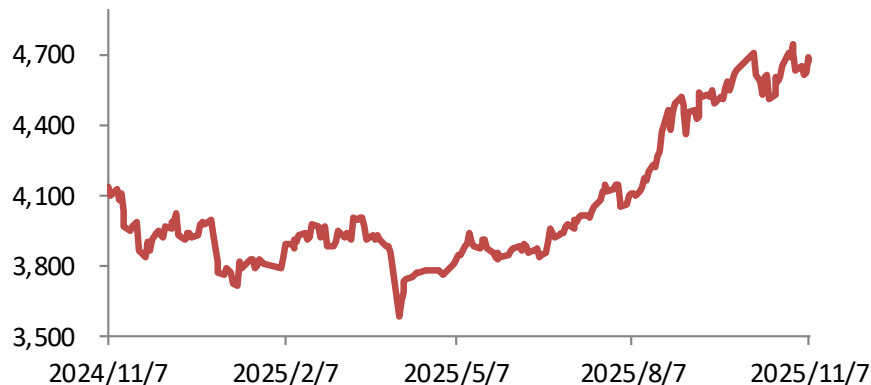
- 受到美國多空消息影響，市場再度擔憂AI可能泡沫化，外資大幅賣超下，上週台股大盤在見到歷史高點28,554點後拉回，終結連十漲，最終台灣加權股價指數週跌2.06%，收在27,651.41點；櫃買指數週跌2.06%，收在258.86點。三大法人上週合計賣超1,297.8億元，外資賣超1,141.2億元、自營商賣超192.0億元、投信買超35.4億元。
- 台灣10月CPI年增1.48%，近半年均低於2%之央行目標，主計總處表示政府控制供需、非洲豬瘟影響不致太大；10月出口年增49.7%至618億美元、今年累計成長31.8%、提前兩個月刷新歷年全年出口紀錄，財政部上調全年出口成長上看三成。
- 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

川習會後美中同意貿易休戰，中國結束連續兩個月通縮，上證週漲1.08%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	1.08%	2.96%	19.27%
深圳綜合	0.39%	-0.01%	28.70%
滬深300	0.82%	0.82%	18.90%
中證200	1.29%	0.14%	25.38%
香港恒生	1.29%	-2.66%	30.82%
香港國企	1.08%	-3.19%	27.13%

滬深300指數 近一年走勢圖



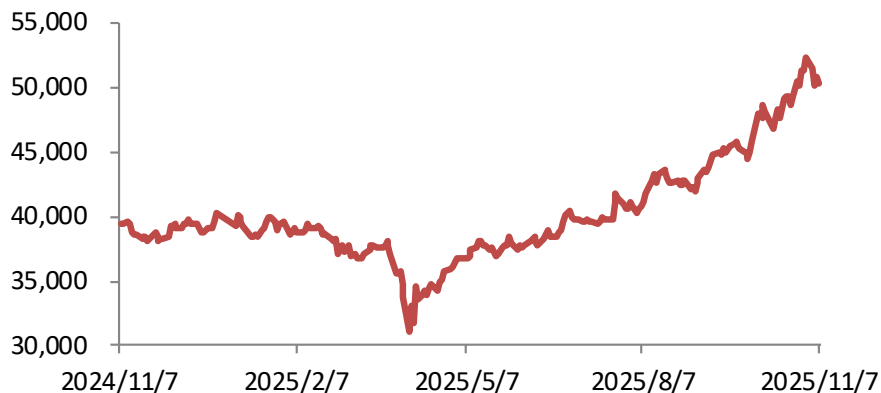
- 中國國家統計局11/9(日)公布，中國10月全國居民消費價格指數(CPI)年升0.2%，顯示整體物價溫和修復、但通膨動能仍偏弱。上週陸港股同步走揚，上證指數週漲1.08%，收在3,997.56點；滬深300週漲0.82%，收在4,678.79點；恒生指數週漲1.29%，收在26,241.83點。
- 川習會後，美中雙方同意自11/10(一)起貿易休戰，中國承諾阻止芬太尼前體流入美國、取消稀土出口管制、停止對美國半導體企業報復、擴大採購美國農產品，並暫停對美加徵24%關稅一年；美國則將芬太尼關稅從20%調降至10%、延長301條款關稅排除期限、暫停一年對中國高科技企業的擴大出口管制規則，並暫停對中國海運物流及造船業的報復性措施。
- 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，日韓股市週跌逾3%，表現最為弱勢

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	-4.07%	4.85%	26.02%
韓國KOSPI	-3.74%	11.40%	64.78%
印度SENSEX30	-0.86%	1.57%	6.50%
新加坡STI	1.44%	0.45%	18.60%
印尼JCI	2.83%	2.76%	18.57%
馬來西亞KLCI	0.62%	-0.67%	-1.41%
泰國SET	-0.50%	-0.18%	-6.95%
越南VNI	-2.47%	-5.11%	26.23%

日經225指數 近一年走勢圖



- 上週亞太股市漲跌互見，其中日本及韓國股市分別週跌4.07%及3.74%，表現最為弱勢；印尼股市週漲2.83%，週五收盤創下指數歷史新高，表現最佳。
- 受惠對高市早苗新政的樂觀預期提振，日經指數於10月份累積漲幅已達16%，近期對日股的獲利了結賣壓湧現。加上上週市場對科技股評價過高的擔憂，美國科技股下跌，連帶壓抑日本AI相關類股，導致日經225週跌4.07%。續關注央行貨幣政策及日圓匯價表現。
- 印尼第三季GDP年增5.04%，優於市場預期的5.00%，但較第二季的5.12%相對放緩，主要反映社會動盪和全球貿易不明朗，壓抑當地消費與投資。不過，同期出口年增9.09%，顯示在美國關稅下仍具有韌性。印尼股市週漲2.83%。

產業類股

各類股漲跌互見，能源類股週漲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	-1.46%	-0.22%	8.61%
必需品消費	0.91%	0.08%	5.05%
金融	0.49%	-0.60%	19.13%
工業	-1.48%	-0.60%	21.87%
資訊科技	-4.38%	0.71%	25.39%
能源	1.21%	0.81%	9.56%
原物料	-0.78%	-2.54%	18.35%
醫療保健	0.79%	-0.47%	6.93%
電信通訊	-1.84%	-0.14%	26.35%
公用事業	0.74%	1.63%	22.66%
REITs	0.68%	-0.19%	2.93%
西德州原油期貨價	-2.02%	-3.21%	-16.69%
黃金期貨價	0.33%	0.13%	51.83%

- 上週各類股漲跌互見，能源類股週漲1.2%表現最佳，資訊科技類股週跌4.4%表現最弱；金價週漲0.3%，收在每盎司4,009.80美元。
- 美國政府關門使市場流動性趨緊，加上投資人擔憂科技股評價偏高、AI投資變現及融資壓力，資訊科技類股出現獲利了結賣壓，週跌4.4%。不過，企業財報顯示AI需求仍暢旺，大型科技企業維持高獲利成長，股市長期走勢仍有支撐。
- 原油方面，EIA報告顯示美國原油庫存創7月以來最大增幅，此外全球最大石油出口國沙烏地阿拉伯調降12月銷往亞洲的原油售價，引發供過於求的疑慮。WTI原油週跌2.0%，收在59.75美元/桶；Brent原油週跌2.2%，收在63.63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

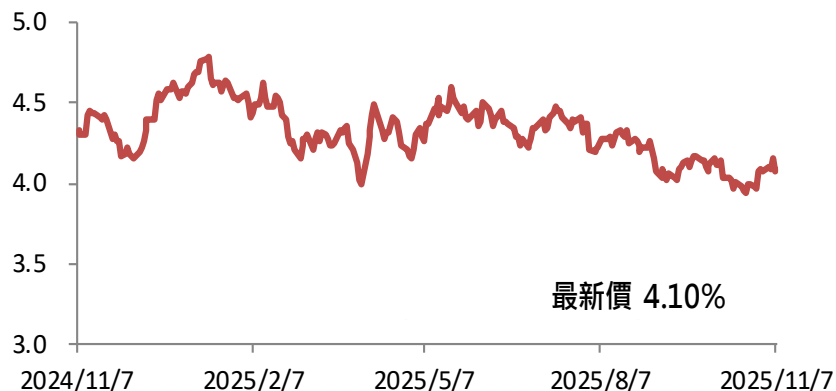
- 公債：民間就業數據好壞不一、公司發債量增，美國十年期公債殖利率上升2bps
- 非投資等級債：隨股市出現震盪走勢，美國非投資等級債指數上週下跌0.29%
- 新興債：新興市場美元主權債指數過去一個月快速上漲後，上週漲多回檔0.30%

已開發國家公債

民間就業數據好壞不一、公司發債量增，美國十年期公債殖利率上升2bps

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	0.06%	0.51%	6.08%
美國投資級公司債	-0.19%	-0.05%	7.08%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	-1 bps	0 bps	-68 bps
美國10年期公債	2 bps	-3 bps	-47 bps
德國10年期公債	3 bps	-4 bps	30 bps
英國10年期公債	6 bps	-25 bps	-10 bps
日本10年期公債	1 bps	0 bps	59 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 上週公布的經濟數據錯綜，ADP公布的10月份就業報告中，就業人數增加4.2萬人，優於預期；但Challenger公布10月份美國企業裁員人數，則增加15.3萬人，明顯高於過往數值。美國政府關門進入第二個月，並已超過先前最長的關門期間，恐將繼續影響政府經濟數據的發布。
- 美國科技公司Alphabet因應AI投資，擬在歐美合計發行總金額約250億美元的債券；Meta上週也表示將再發行300億美元公司債。公司債發行量上升，也帶動了上週美國十年期公債殖利率小幅上揚。
- 日本公布9月份名目工資成長1.9%，排除獎金及加班費後的薪資成長2.2%，但考量通膨後的“實質”現金收入則是下降1.4%，為連續第九個月走低。日本央行行長表示正密切關注即將舉行的年度薪資談判；目前市場預期12月份升息機率約50%。

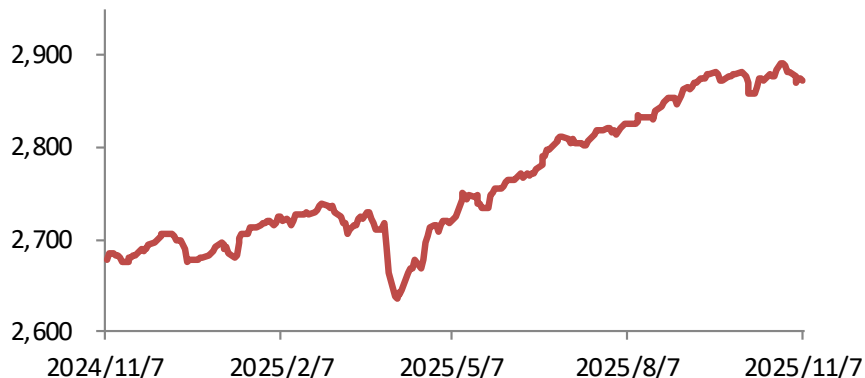
非投資等級債

隨股市出現震盪走勢，美國非投資等級債指數上週下跌0.29%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	-0.29%	-0.24%	7.07%
歐元非投資等級債	-0.18%	-0.05%	4.54%
	殖利率	信用利差	
美國非投資等級債	6.90%	296 bps	
歐元非投資等級債	5.48%	282 bps	

- 近兩週美債殖利率呈現盤整至小幅反彈的走勢，美國非投資等級債指數震盪整理，反應聯準會官員們的談話分歧、等待更多經濟數據指引、股市評價上升後使市場氣氛開始有些謹慎、以及11月份交易員業績結算等因素。上週美國非投資等級債券指數下跌0.29%，信用利差放寬15bps。
- 美國企業財報公布接近尾聲，約有八成的企業財報優於預期，營收與獲利保持較佳成長性，也令市場上修第三季整體企業獲利。但後續仍將關注各項經濟數據變化，上週公布的ADP就業新增人數優於預期，但Challenger公布的裁員人數上升；而11月份密大消費者信心指數初值來到近三年新低。未來一週方面，原訂將公布10月份美國CPI通膨數據，但不排除可能受到美國政府繼續關門的影響而延後；另外，將公布NFIB中小企業信心指數。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖

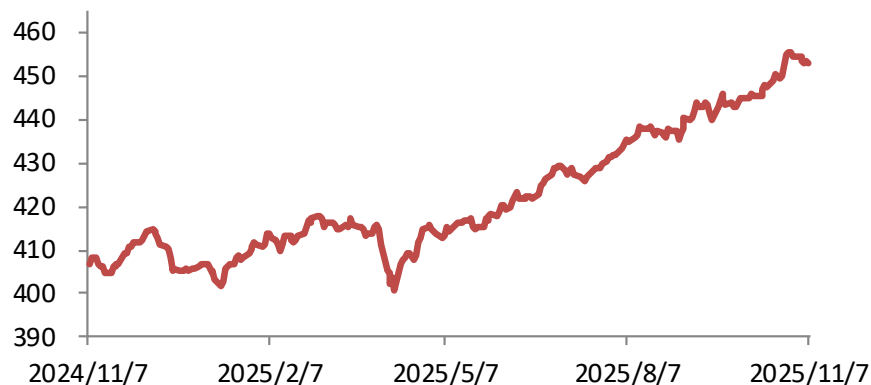


新興市場債

新興市場美元主權債指數過去一個月快速上漲後，上週漲多回檔0.30%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	-0.30%	1.87%	11.73%
新興美元公司債	-0.14%	0.13%	7.40%
新興本地主權債	-0.33%	-0.09%	7.48%
	殖利率	信用利差	
新興美元主權債	6.00%	197 bps	
新興美元公司債	6.13%	222 bps	
新興本地主權債	3.77%	--	

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



- 在美國十年期公債殖利率回落到4.0%後，近兩週呈現小幅反彈的區間整理走勢。新興市場債過去一個月的表現明顯優於美國非投資等級債，上週漲多休息。而美國政府持續關門，可能繼續影響經濟數據的發布，加上聯準會官員談話顯示對於貨幣政策調整步調的看法分歧，短線上市場暫時欠缺指引。
- 個別國家消息方面，巴西央行維持利率在15%，為連續第三次會議按兵不動，符合市場預期；雖然央行在抗通膨方面逐步取得進展，但仍保持警惕。墨西哥央行則是降息0.25%，利率來到7.25%，並且暗示未來有進一步降息的空間；主要是考量該國經濟放緩，第三季GDP年減0.2%，預計今年全年僅成長0.6%，仍可能繼續受到美國關稅的影響，但美國延長了對墨西哥產品加徵關稅的暫緩執行期，市場也對美墨達成更廣泛貿易協議有所期待。

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