

焦點事件

美科技股評價泡沫？短期評價調整而非泡沫修正

AI的成長潛力推升科技股評價，近期市場開始擔憂資本支出的變現能力，以及股價漲幅較大後是否出現泡沫？

對比2000年的網路泡沫，當時科技業負債比率32%、企業獲利在1999年後即驟降，目前負債比率僅約25%且保有大量現金，並沒有過度槓桿，且企業營收與獲利成長前景仍佳，若用未來兩年預估EPS推算，大型科技股的本益比實為20~30倍，遠不及網路泡沫時期的動輒40倍以上；現在AI還在高速成長，說是泡沫言之過早。

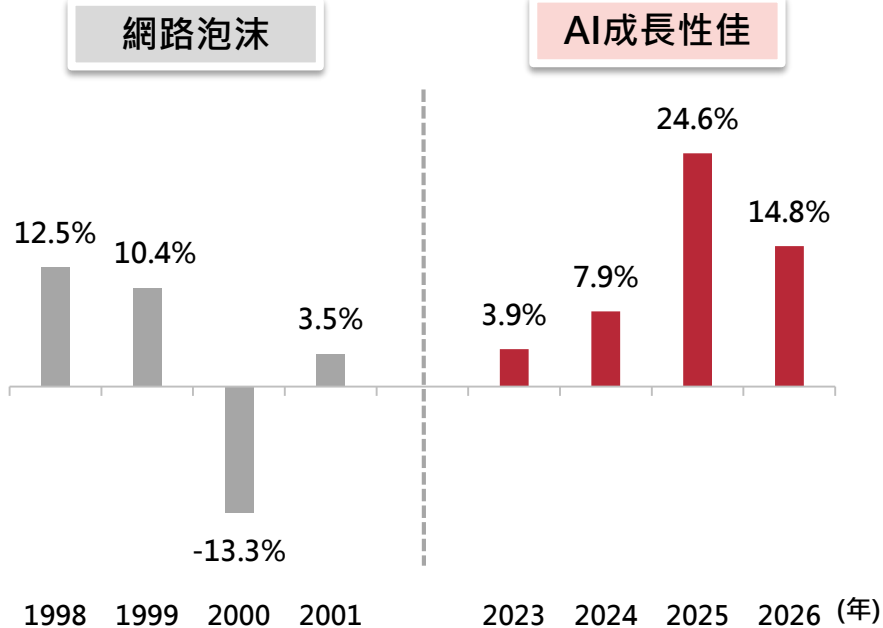
上週市場回顧

Fed官員發言偏鷹及評價疑慮，股市盤整表現

美國聯邦政府結束長達43天的關門，但因Fed官員發言偏鷹以及近期市場擔憂美國科技股評價過高，加上軟銀出脫輝達股票，導致股市呈現整理走勢；上週標普500指數小漲0.1%、Nasdaq指數下跌0.5%。受美國科技股回檔影響及外資賣超，台灣加權股價指數下跌0.9%。

政府關門導致官方數據缺漏，Fed官員對降息態度更謹慎，美國十年期公債殖利率週升5bps至4.15%。

標普500資訊科技指數營收年增率



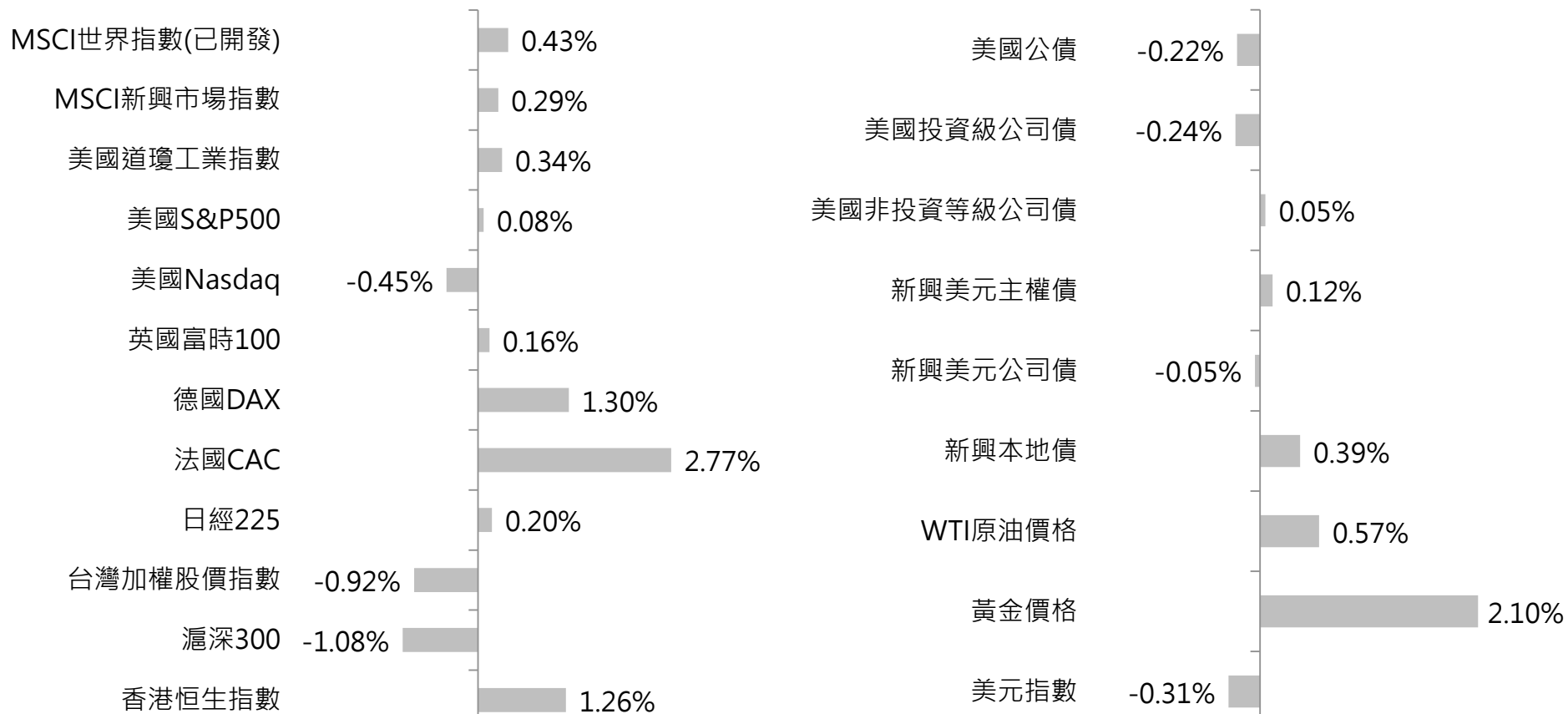
資料來源：Bloomberg · 2025/11/17

註：2025、2026年營收為Bloomberg預估共識

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

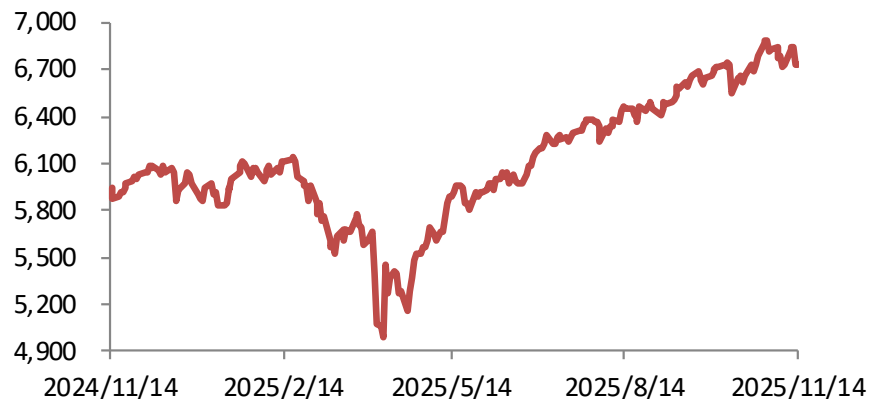
- 美歐：聯準會鷹派言論及科技股評價擔憂，股市表現-1.96%~+2.77%
- 台灣：央行與美財政部發表聯合聲明，市場降息預期轉弱，台股大盤週跌0.92%
- 陸港：新能源車新車銷量超越燃油車，多項最新經濟數據轉弱，上證週跌0.18%
- 其他亞太：亞太股市漲跌互見，泰國股市週跌2.58%，表現最為弱勢
- 產業：各類股漲跌互見，醫療保健類股週漲3.9%表現最佳

美歐股票

聯準會鷹派言論及科技股評價擔憂，股市表現-1.96%~+2.77%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	0.34%	1.90%	10.82%
美國S&P500	0.08%	1.35%	14.49%
美國Nasdaq	-0.45%	1.68%	18.59%
美國費城半導體指數	-1.96%	3.67%	36.77%
英國富時100	0.16%	2.60%	18.66%
德國DAX	1.30%	-1.49%	19.93%
法國CAC	2.77%	3.16%	10.69%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



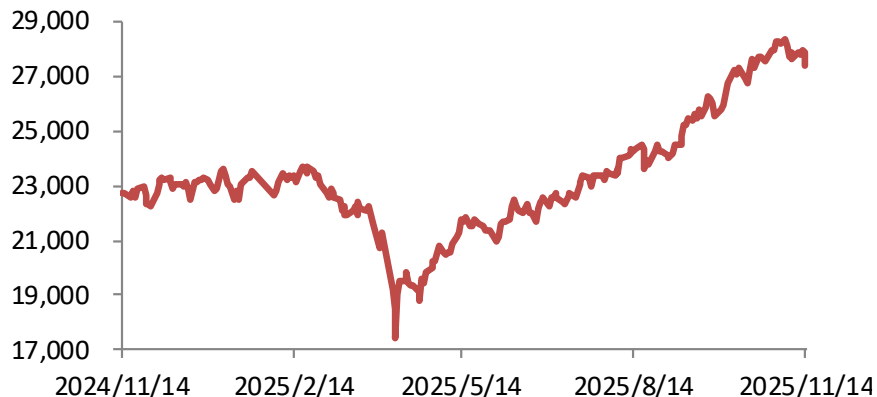
- 雖然美國國會終於通過政府支出法案，暫時結束美國政府關門，但因延遲公布經濟數據，恐影響聯準會再度降息決策，且部份聯準會官員發表鷹派談話，使12月降息機率降低。加上軟銀全數出脫Nvidia持股，AI樂觀發展是否已使股價評價過高擔憂等因素，使股市出現獲利了結賣壓。
- 美國參眾兩院於週內陸續通過持續撥款與延期法案，為政府提供資金至明年1月底。美國總統川普12日正式簽署已獲參眾兩院批准的臨時支出法案，結束這波歷來最久的43天政府關門。勞工統計局排程11月20日公佈9月就業數據、26日公佈10月PCE物價，能否公佈10月CPI消費者物價仍未定。
- 美國聯準會多位官員發表擔憂通膨的鷹派言論。今年票委Collins表示除非數據證明勞動市場顯著惡化，否則近期降息門檻相對較高；Musalem呼籲謹慎降息；Schmid擔憂降息加劇通膨。

台灣股票

央行與美財政部發表聯合聲明，市場降息預期轉弱，台股大盤週跌0.92%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	-0.92%	2.26%	18.94%
櫃買股價指數	-1.01%	0.26%	0.16%
電子類指數	-1.48%	2.75%	26.96%
金融保險指數	1.09%	0.20%	6.34%
非金電指數	0.70%	1.05%	-4.54%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



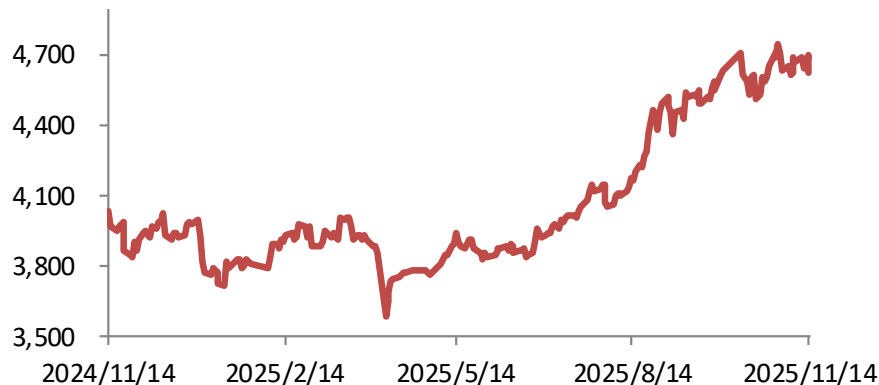
- 由於市場對美國降息的預期轉弱，加上AI泡沫疑慮持續發酵，上週台股大盤震盪後下行，電子權值股多表現弱勢，最終台灣加權股價指數週跌0.92%，收在27,397.50點；櫃買指數週跌1.01%，收在256.25點。三大法人上週同步賣超，合計賣超1,158.6億元，外資賣超981.8億元、自營商賣超148.9億元、投信賣超27.9億元。
- 台灣央行與美國財政部於11/14(五)晚間發布聯合聲明，承諾避免操縱匯率或獲取不公平競爭優勢，並同意至少每季揭露外匯干預操作，較現行半年一次更頻繁。央行強調，這份聲明延續雙方多年來的既有溝通原則，與台美近期的對等關稅談判並無任何關聯，也未曾接獲美方要求新台幣升值。
- 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

新能源車新車銷量超越燃油車，多項最新經濟數據轉弱，上證週跌0.18%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	-0.18%	3.24%	19.06%
深圳綜合	-0.31%	2.94%	28.31%
滬深300	-1.08%	1.96%	17.62%
中證200	-2.45%	-0.09%	22.31%
香港恒生	1.26%	4.45%	32.47%
香港國企	1.41%	3.51%	28.92%

滬深300指數 近一年走勢圖



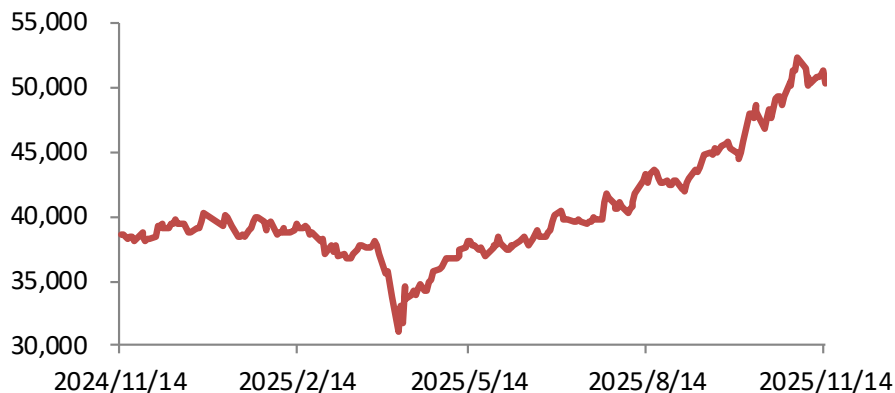
- 11/11(二)中國汽車工業協會發布的最新數據顯示，今年1至10月份，新能源車產銷量繼續實現較高增長，其中10月新能源車月度新車銷量首次超過汽車新車總銷量50%。上週陸港股漲跌互見，上證指數週跌0.18%，收在3,990.49點；滬深300週跌1.08%，收在4,628.14點；恒生指數週漲1.26%，收在26,572.46點。
- 中國10月社會零售銷售年增2.9%、較9月略降，主要因以舊換新政策利多消退；工業增加值年增4.9%、較前月6.5%回落，今年以來固定資產投資累計年減1.7%跌幅擴大，地產價量齊跌且總和需求仍偏弱。10月新增人民幣貸款2,200億、新增社會融資8,150億人民幣，顯示私部門融資需求不足，且財政發債前置或使第四季社融增速承壓。
- 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

亞太股市漲跌互見，泰國股市週跌2.58%，表現最為弱勢

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	0.20%	7.53%	26.27%
韓國KOSPI	1.46%	12.63%	67.18%
印度SENSEX30	1.62%	3.09%	8.22%
新加坡STI	1.20%	4.40%	20.03%
印尼JCI	-0.29%	3.77%	18.23%
馬來西亞KLCI	0.40%	0.88%	-1.01%
泰國SET	-2.58%	0.23%	-9.35%
越南VNI	2.27%	-7.13%	29.10%

日經225指數 近一年走勢圖



- 上週亞太股市漲跌互見，其中泰國股市週跌2.58%，表現最為弱勢；越南股市週漲2.27%，表現最佳。
- 隨著美國政府關門結束，加上部分企業財報表現亮眼吸引資金，一度提振日經指數上漲；然而，受美國科技股下跌拖累，打壓日本科技權值股、半導體設備等相關類股下跌，使整體日經指數週線僅小幅上漲0.20%。
- 受到聯準會降息預期不明朗，以及科技股票估值過高擔憂影響，壓抑多數亞洲股市情緒。市場觀望泰國即將公布的2025年第三季GDP數據，受到消費疲軟影響，市場預估經濟成長可能大幅放緩，泰國股市週跌2.58%。

產業類股

各類股漲跌互見，醫療保健類股週漲3.9%表現最佳

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	-1.19%	1.10%	7.32%
必需品消費	0.75%	-0.14%	5.84%
金融	0.41%	0.87%	19.61%
工業	-0.20%	0.44%	21.63%
資訊科技	0.02%	2.72%	25.42%
能源	2.40%	6.59%	12.19%
原物料	2.37%	-0.18%	21.15%
醫療保健	3.94%	5.27%	11.15%
電信通訊	-0.70%	0.29%	25.47%
公用事業	0.07%	0.29%	22.74%
REITs	-0.95%	-0.53%	1.95%
西德州原油期貨價	0.57%	2.37%	-16.22%
黃金期貨價	2.10%	-1.66%	55.02%

- 上週各類股漲跌互見，醫療保健類股週漲3.9%表現最佳，選擇性消費類股週跌1.2%表現最弱；金價週漲2.1%，收在每盎司4,094.20美元。
- 軟銀集團宣布已在10月全面出清3,210萬股的輝達股票，再度引發市場對AI泡沫的擔憂。不過，該公司表示並非看壞AI長期發展，而是為大型投資籌措資金，包含對OpenAI的數百億美元投資，以及攜手Oracle與OpenAI打造的「星際之門」計劃，目標打造全球最大的AI資料中心群。
- 原油方面，OPEC預警第三季全球原油市場將出現供應過剩，使油價一度下挫；但隨後因俄烏及中東地緣政治風險升溫，油價反彈。WTI原油週漲0.6%，收在60.09美元/桶；Brent原油週漲1.2%，收在64.39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

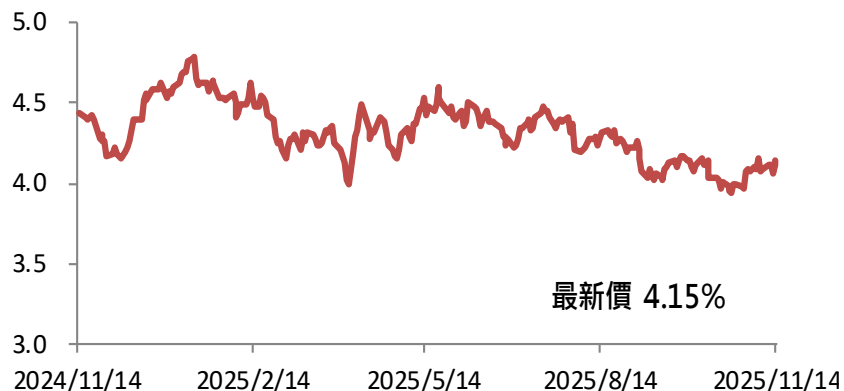
- 公債：美國政府重新開門、Fed官員鷹派發言，美國十年期公債殖利率上升5bps
- 非投資等級債：美國非投資等級債隨美債及風險性資產投資氣氛搖擺，呈現盤整
- 新興債：新興國家信用評等展望好轉，上週新興美元主權債指數上漲0.12%

已開發國家公債

美國政府重新開門、Fed官員鷹派發言，美國十年期公債殖利率上升5bps

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	-0.22%	-0.43%	5.84%
美國投資級公司債	-0.24%	-0.80%	6.83%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	4 bps	13 bps	-64 bps
美國10年期公債	5 bps	12 bps	-42 bps
德國10年期公債	5 bps	11 bps	35 bps
英國10年期公債	11 bps	-2 bps	1 bps
日本10年期公債	3 bps	5 bps	62 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 美國國會通過臨時撥款法案，結束長達43天的聯邦政府停擺，大部分政府機構將獲得運作資金，得到2026年1月30日。本週將補公布9月份的非農就業報告；但因聯邦政府關門期間停止蒐集數據，10月份的CPI通膨數據可能就會空白。
- 上週Fed官員談話偏向鷹派，聖路易士聯儲行長Musalem預期明年第一季美國經濟將迎來反彈，主因財政支持、降息及放鬆管制，進一步降息空間有限；克里夫蘭聯儲行長Hammack認為通膨持續存在並對中低收入家庭產生衝擊，應維持利率不變。市場下修對於Fed在12月份的降息預期；美國十年期公債殖利率反彈。
- 上週英國十年期公債殖利率上升11bps，因傳聞財政大臣將放棄提高所得稅及其他增稅方案，令市場懷疑英國保持財政紀律的決心。

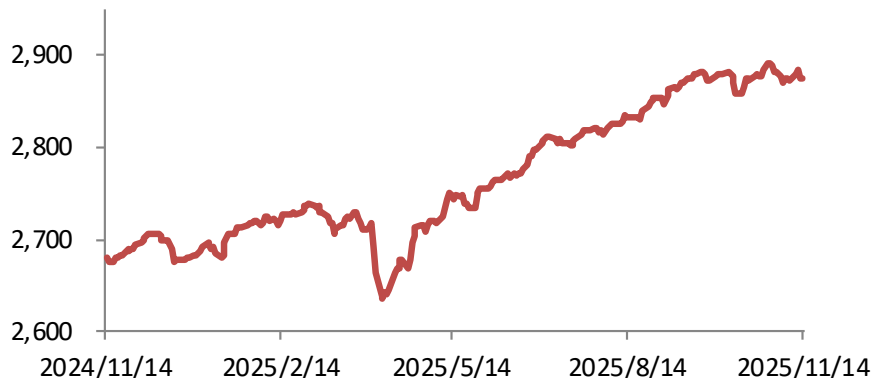
非投資等級債

美國非投資等級債隨美債及風險性資產投資氣氛搖擺，呈現盤整

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	0.05%	0.28%	7.13%
歐元非投資等級債	-0.05%	0.52%	4.48%
	殖利率	信用利差	
美國非投資等級債	6.90%	291 bps	
歐元非投資等級債	5.50%	281 bps	

- 美國十年期公債殖利率在10月下旬回落到4.0%後，近期反彈至4.15%，反映Fed官員談話偏向鷹派、短期內欠缺足夠的經濟數據做為決策依據，導致市場預期12月份的降息機率，從一個月前的接近九成、降至目前的接近五成。加上股市開始呈現高檔震盪、投資情緒隨之搖擺，以及可能在感恩節前有交易員結算業績等因素，導致美國非投資等級債指數持續呈現盤整。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖



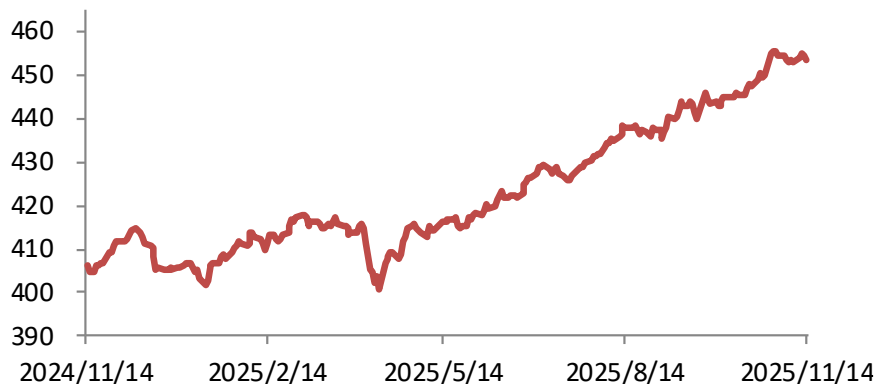
- 但從企業公布的第三季企業財報來看，仍屬穩健成長。後續對於總體經濟的觀察，主要在於就業市場，上個月公布的各項就業數據有些分化，例如ADP就業人數反彈、但裁員數受到少數企業影響而有上升；隨著美國政府重新開門，本週將公布遲來的9月份非農就業報告，為市場關注焦點。

新興市場債

新興國家信用評等展望好轉，上週新興美元主權債指數上漲0.12%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	0.12%	1.80%	11.86%
新興美元公司債	-0.05%	0.47%	7.34%
新興本地主權債	0.39%	0.65%	7.89%
	殖利率	信用利差	
新興美元主權債	5.99%	191 bps	
新興美元公司債	6.16%	220 bps	
新興本地主權債	3.79%	--	

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



- 近期因欠缺足夠的經濟數據，可能影響Fed的政策判斷；Fed主席在10月29日FOMC會後記者會就試圖淡化市場對於12月份的降息預期，近期其他Fed官員談話也偏鷹派，導致美國公債殖利率呈現溫和反彈走勢，新興市場債指數表現偏向區間盤整。
- 新興市場消息方面，上週主要來自於信用評等的變化。信評機構標普將南非主權信評上調一級，並給予正向展望，主因南非經濟前景好轉、財政改善、以及國營電力公司Eskom營運狀況改善將使或有負債減少；南非財政部致力於遏制債務增長、恢復財政信譽，在政府對於整頓財政的持續努力下，有機會在2028年轉為盈餘。
- 信評機構標普也將奈及利亞的債信展望調整為正面，反映該國在貨幣、經濟及財政的改革（例如取消汽油補貼、允許外匯自由波動等）將產生正面影響。

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