

焦點事件

就業數據矛盾及12月降息不定，但應屬短期干擾

近期股市波動度上升，主要來自於市場對於12月份Fed繼續降息的預期有所調整，加上今年以來漲幅較大後，對於消息面及股市評價的敏感度加大。

9月份美國非農就業報告於上週才發布，新增就業11.9萬人，但失業率從4.3%上升至4.4%，錯綜與延遲公布的經濟數據，引發Fed官員對於降息步調的看法分歧。但綜觀來看，降息的趨勢方向並未改變，企業獲利增速也沒有見到下修情形，短期震盪後預期仍是多頭趨勢。

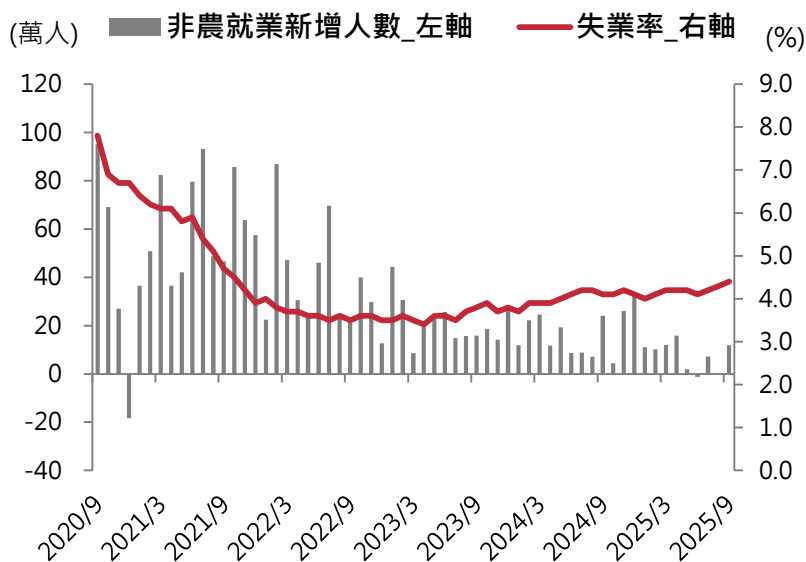
上週市場回顧

輝達財報利多不敵降息預期變化，股市波動上升

儘管輝達財報優於預期一度激勵市場，但非農就業數據及Fed官員對於12月降息的看法分歧，引發市場波動，標普500週跌2.0%，並牽連其他國家股市，台灣加權指數週跌3.5%、日經225指數週跌3.5%。

補公布的9月非農就業新增人數優於預期，但失業率上升，加上股市風險情緒轉差、市場波動上升，美國十年期公債殖利率週跌9bps至4.06%，信用債市盤整。

美國非農就業新增人數及失業率

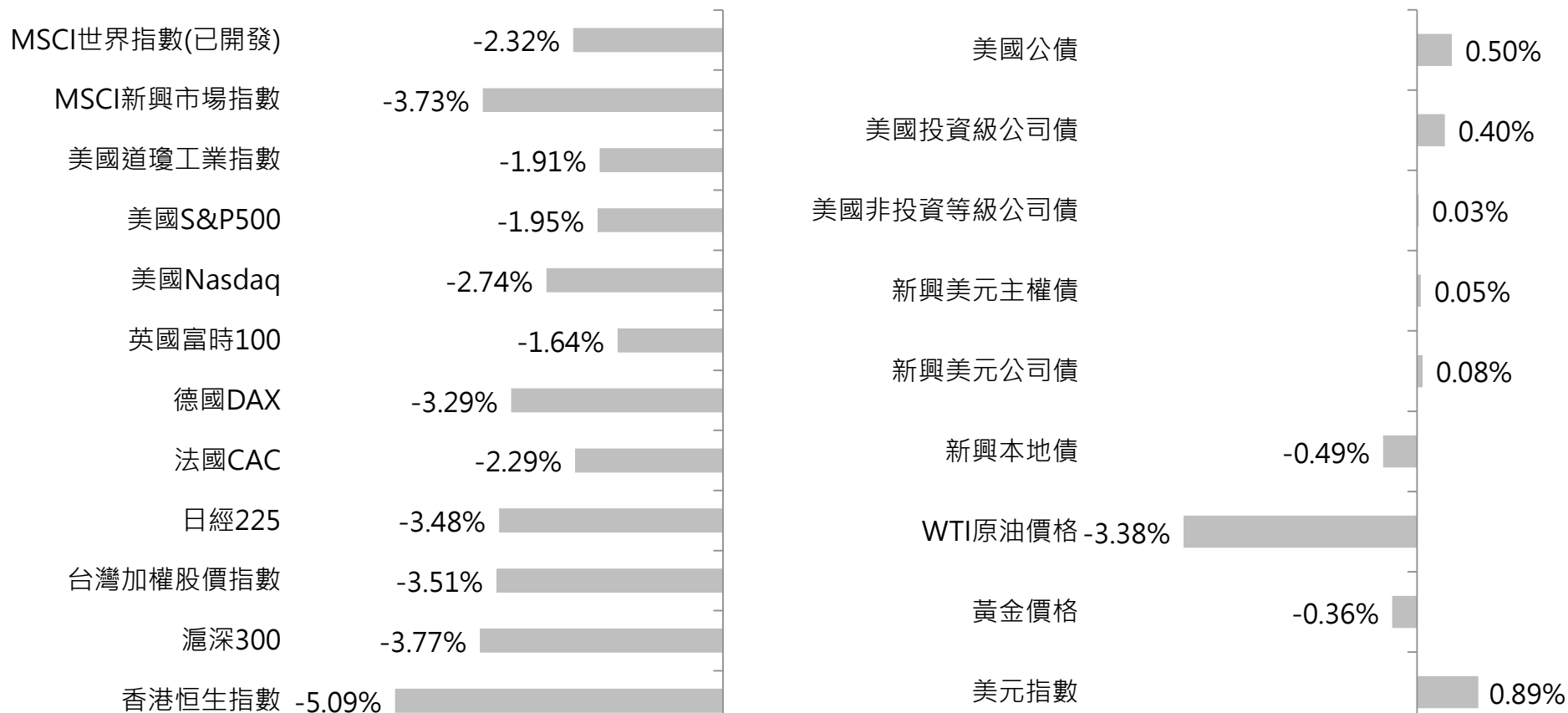


資料來源：Bloomberg · 2020年9月至2025年9月

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

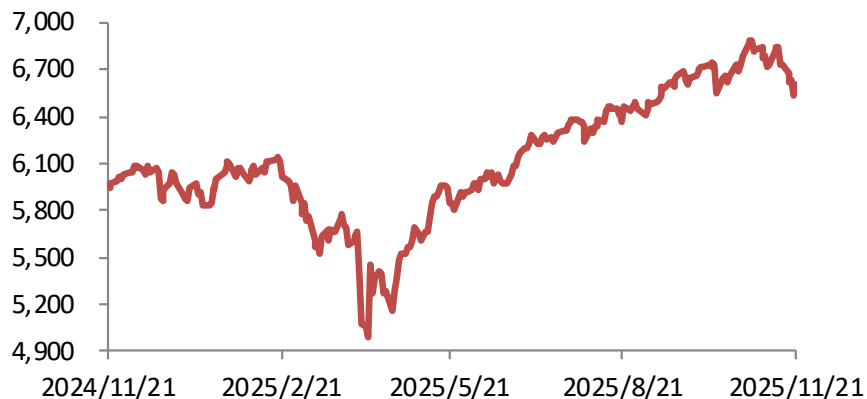
- 美歐：就業數據好壞參半，Fed會議紀要偏鷹，股市表現-5.94%~-1.64%
- 台灣：10月外銷訂單創新高，外資單週賣超逾1,400億，台股大盤週跌3.51%
- 陸港：11月LPR仍維持不變，李強出席G20領導人峰會，上證週跌3.90%
- 其他亞太：亞太股市漲跌互見，韓國股市週跌3.95%，表現最為弱勢
- 產業：各類股漲跌互見，電信通訊類股週漲1.2%表現最佳

美歐股票

就業數據好壞參半，Fed會議紀要偏鷹，股市表現-5.94%~-1.64%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	-1.91%	-1.45%	8.70%
美國S&P500	-1.95%	-1.97%	12.26%
美國Nasdaq	-2.74%	-2.97%	15.34%
美國費城半導體指數	-5.94%	-6.33%	28.64%
英國富時100	-1.64%	1.20%	16.72%
德國DAX	-3.29%	-5.09%	15.99%
法國CAC	-2.29%	-3.34%	8.16%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



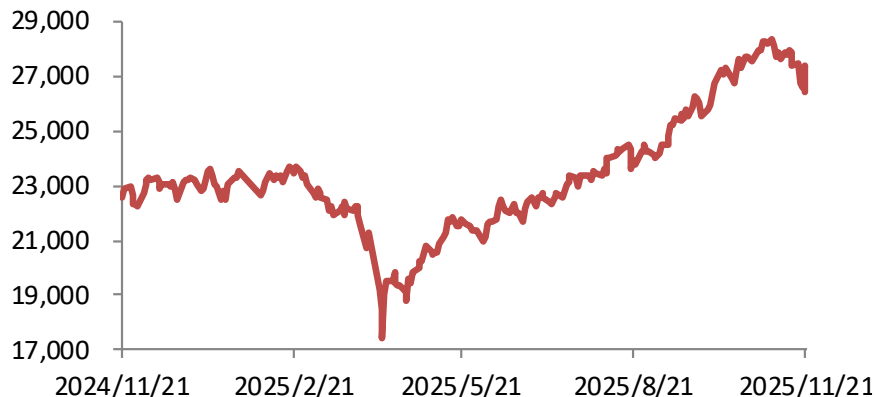
- 經濟數據延後發布、Fed降息步調未定，及科技股價評價過高擔憂，股市出現獲利了結賣壓。雖然輝達財報公布後一度激勵股市走揚，但隨後公布強於預期的9月就業報告，股市轉跌。
- 美國9月新增非農就業11.9萬人，大幅高於市場預期的5.3萬人，失業率則從4.3%略升至4.4%，因勞動參與率回升。9月非農就業人數意外走強，而11月的就業報告將延後至12/16公布、CPI報告將延至12/18公布，皆晚於12/10利率決策會議，使Fed可能因無最新參考數據而暫緩降息、謹慎以待。
- 聯準會10月會議記錄顯示官員立場分歧，但多數認為12月不應降息。Jefferson認為關稅並非持續性通膨壓力，就業市場風險增加，惟利率接近中性水準，故需謹慎降息；今年票委Goolsbee因通膨進展停滯不前而不傾向12月降息；理事Waller基於風險管理而支持12月再次降息。

台灣股票

10月外銷訂單創新高，外資單週賣超逾1,400億，台股大盤週跌3.51%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	-3.51%	-4.75%	14.76%
櫃買股價指數	-4.01%	-7.48%	-3.86%
電子類指數	-3.89%	-5.54%	22.02%
金融保險指數	-1.41%	-1.84%	4.83%
非金電指數	-2.93%	-2.52%	-7.34%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



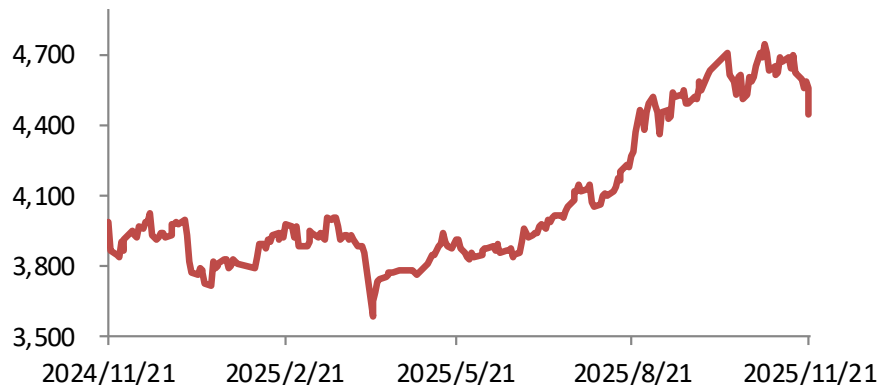
- 上週市場情緒持續受降息預期變化與AI泡沫疑慮影響，加上三大法人全面撤守、外資單週賣超逾1,400億，使台股大盤跌勢未止，最終台灣加權股價指數週跌3.51%，收在26,434.94點；櫃買指數週跌4.01%，收在245.97點。三大法人上週同步賣超，合計賣超2,075.3億元，外資賣超1,453.8億元、自營商賣超516.6億元、投信賣超104.9億元。
- 11/20(四)經濟部統計處公布10月外銷訂單693.7億美元，年增25.1%，締造歷年同期新高紀錄，年增率連續第9個月呈現正成長。統計處預估，新興科技應用需求強勁，全年外銷訂單金額有望創下歷史新高、首度突破7000億美元，全年年增率上看2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

11月LPR仍維持不變，李強出席G20領導人峰會，上證週跌3.90%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	-3.90%	-2.08%	14.41%
深圳綜合	-5.62%	-3.76%	21.09%
滬深300	-3.77%	-3.35%	13.18%
中證200	-4.72%	-4.95%	16.54%
香港恒生	-5.09%	-3.10%	25.72%
香港國企	-5.09%	-4.12%	22.36%

滬深300指數 近一年走勢圖



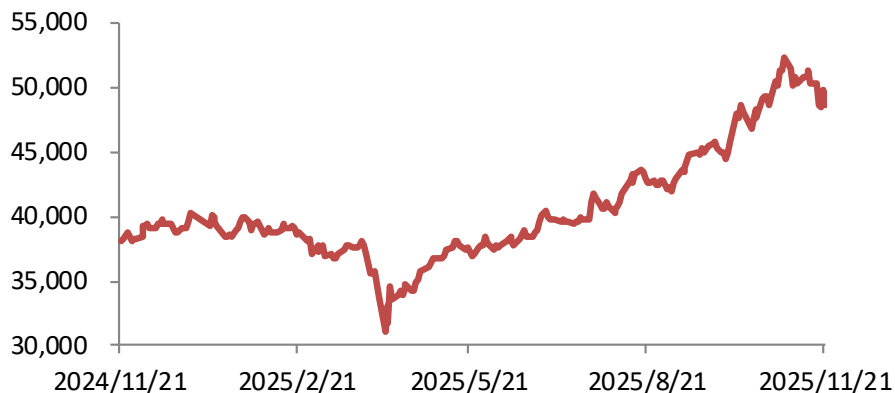
- 11/20(四)中國人行授權全國銀行間同業拆借中心公布，1年期LPR為3.00%，5年期以上LPR為3.50%，均保持不變；LPR今年唯一一次調整是在5月，1年期和5年期以上LPR均下調10個基點，貸款利率則保持在歷史低位水準。上週陸港股同步下挫，上證指數週跌3.90%，收在3,834.89點；滬深300週跌3.77%，收在4,453.61點；恒生指數週跌5.09%，收在25,220.02點。
- 二十國集團（G20）領導人峰會11/22~23在南非舉行，中國國務院總理李強表示，要帶頭堅持多邊主義，堅定維護自由貿易，建立開放世界經濟。李強的表態被外界視為劍指首次未出席G20的美國，籲提升發展中國家話語權，構建更加公平開放的國際經貿秩序。
- 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，韓國股市週跌3.95%，表現最為弱勢

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	-3.48%	-1.40%	21.89%
韓國KOSPI	-3.95%	0.77%	60.59%
印度SENSEX30	0.79%	0.95%	9.08%
新加坡STI	-1.69%	2.01%	17.99%
印尼JCI	0.52%	2.14%	18.85%
馬來西亞KLCI	-0.50%	0.05%	-1.51%
泰國SET	-1.17%	-2.81%	-10.41%
越南VNI	1.19%	-0.51%	30.64%

日經225指數 近一年走勢圖



- 上週亞太股市漲跌互見，韓國股市週跌3.95%，表現最為弱勢；越南股市週漲1.19%，表現最佳。
- 市場持續擔憂AI泡沫、聯準會降息步調未定，以及今年以來快速上漲推升評價，韓國股市在大型科技股領跌下，週跌3.95%。
- 日經指數上週下跌3.48%，跌幅亦重。主要由於市場對AI投資泡沫的疑慮，持續壓抑日本科技股表現；此外，日本首相高市早苗發表關於台灣言論，導致日中關係惡化，引發日本零售股與觀光族群重挫；而對日本政府可能干預匯市的不確定性，亦同步壓抑市場情緒。
- 日本10月CPI年增幅自前月的2.9%回升至3.0%，推升通膨因素來自運輸及通訊、娛樂及文化，通膨續居高位，使日本央行再次升息的壓力提高。

產業類股

各類股漲跌互見，電信通訊類股週漲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	-3.72%	-5.26%	3.33%
必需品消費	0.29%	-1.51%	6.15%
金融	-2.21%	-1.21%	16.97%
工業	-3.15%	-4.24%	17.80%
資訊科技	-4.80%	-4.81%	19.39%
能源	-2.66%	3.14%	9.21%
原物料	-2.95%	-2.41%	17.58%
醫療保健	0.81%	4.16%	12.05%
電信通訊	1.21%	-1.00%	26.99%
公用事業	-1.49%	-1.48%	20.91%
REITs	-0.65%	-3.57%	1.29%
西德州原油期貨價	-3.38%	0.42%	-19.05%
黃金期貨價	-0.36%	-0.72%	54.47%

- 上週各類股漲跌互見，電信通訊類股週漲1.2%表現最佳，資訊科技類股週跌4.8%表現最弱；金價週跌0.4%，收在每盎司4,079.50美元。
- 輝達公布第三季營收達570億美元，年增62%，再度超越市場預期，並對第四季展望樂觀。執行長黃仁勳強調AI並非泡沫，AI生態系統、訓練與推理運算需求正在快速擴張，基礎資料運算、生成式AI、代理式AI等三大因素將持續推動AI需求。
- 原油方面，美國推動俄烏和平協議，市場擔憂可能使供過於求的情形更加嚴重，壓抑油價表現。WTI原油週跌3.4%，收在58.06美元/桶；Brent原油週跌2.8%，收在62.56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

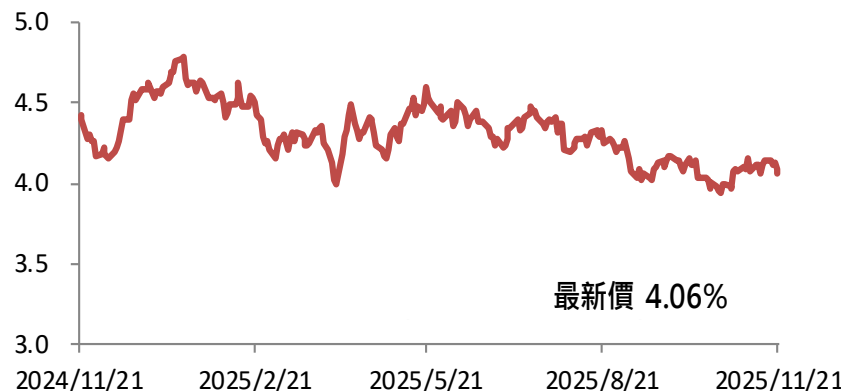
- 公債：Fed官員對降息看法分歧使美債波動，美國十年期公債殖利率回落9bps
- 非投資等級債：公債殖利率與利差的影響性相抵，美國非投資等級債延續盤整
- 新興債：Fed官員談話鴿鷹交錯，新興美元主權債指數接近持平

已開發國家公債

Fed官員對降息看法分歧使美債波動，美國十年期公債殖利率回落9bps

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	0.50%	-0.33%	6.37%
美國投資級公司債	0.40%	-0.92%	7.26%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	-10 bps	5 bps	-73 bps
美國10年期公債	-9 bps	10 bps	-51 bps
德國10年期公債	-2 bps	15 bps	34 bps
英國10年期公債	-3 bps	7 bps	-2 bps
日本10年期公債	6 bps	11 bps	68 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 受到先前美國政府關門導致經濟數據延遲公布影響，目前Fed官員對於12月份是否降息較為分歧，並牽動美債殖利率的短期走勢。
- 繼前一週Fed官員鷹派發言之後，以及補公布的9月份非農就業新增人數優於預期，引發市場再度下修12月份降息的機率；但上週紐約Fed行長的發言偏向鴿派，表示Fed仍有空間在近期調整政策利率，使得市場對於降息的期待又有所回溫，機率從30%跳升至70%；全週美國十年期公債殖利率回落9bps來到4.06%。
- 上週日本公債殖利率走高，主因第三季GDP優於預期，且日本首相高市早苗批准21.3兆日圓的振興經濟方案，此為疫情之後最大的經濟刺激措施，政府將擴大財政支出。

非投資等級債

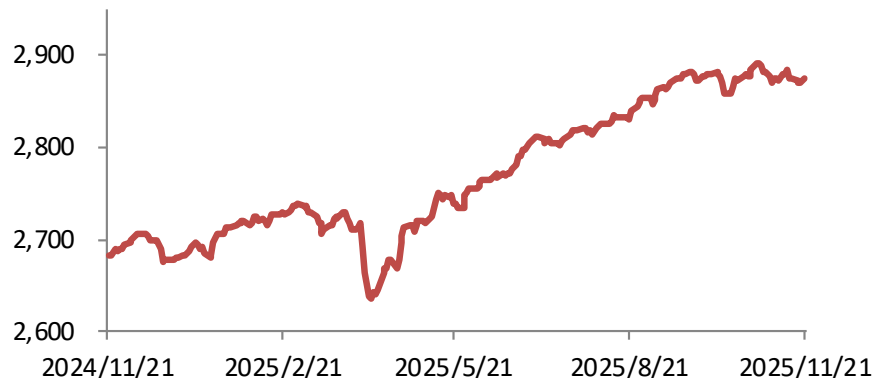
公債殖利率與利差的影響性相抵，美國非投資等級債延續盤整走勢

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	0.03%	-0.14%	7.16%
歐元非投資等級債	-0.07%	0.04%	4.41%
	殖利率	信用利差	
美國非投資等級債	6.90%	301 bps	
歐元非投資等級債	5.55%	290 bps	

- 上週美國政府補公布了9月份的非農就業報告，新增11.9萬人，高於市場預期的5.1萬人，但是失業率則由4.3%上升至4.4%為2021年10月以來新高；本次的就業報告出現矛盾現象。錯綜與延遲公布的經濟數據，也令Fed官員對於12月份是否繼續降息的看法分歧，上週公布的10月份FOMC會議紀錄也可看出此現象，引發近期金融市場的波動。

- 上週股市表現較為震盪，非投資等級債的信用利差上升，但美債殖利率的回落，使得整體而言美國非投資等級債指數接近持平。就公司財報來看，獲利優於預期的非投資等級債券發行公司數量高於不如預期者。
- 未來一週主要關注零售銷售、耐久財訂單等經濟數據的公布，藉此觀察消費動能與製造業的表現。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖

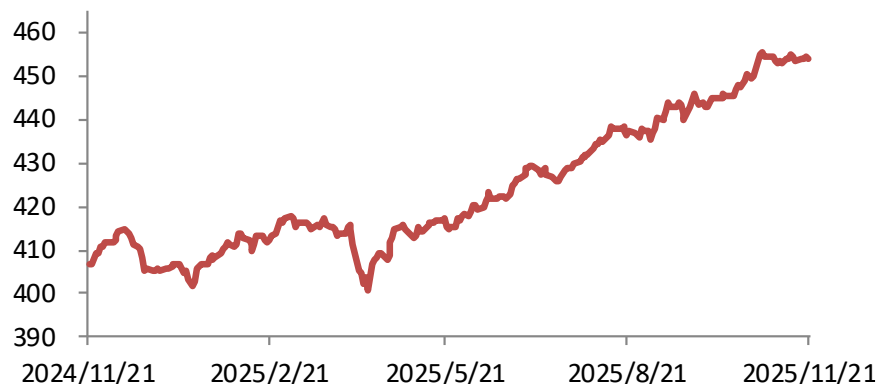


新興市場債

Fed官員談話鴿鷹交錯，新興美元主權債指數接近持平

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	0.05%	0.82%	11.92%
新興美元公司債	0.08%	-0.03%	7.43%
新興本地主權債	-0.49%	-0.38%	7.36%
	殖利率	信用利差	
新興美元主權債	5.99%	200 bps	
新興美元公司債	6.14%	228 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



- 美國公債殖利率走勢，近期隨著市場對於12月份是否降息的預期而上下波動，先前因Fed官員的鷹派言論而逐步走高，上週則受到紐約Fed行長談話以及股市下跌的影響，使美債殖利率回落。新興市場美元債表現大致平穩，信用利差的上升與美債殖利率的下滑互相抵銷。
- 個別消息方面，中國維持利率不變（7天期逆回購、及1年期5年期的LPR利率）。通縮的情況有所好轉，10月份CPI年增率來到0.2%、核心CPI年增率為1.2%，部分原因為10月份假期帶動旅遊及服務相關價格的上升，但延續性仍須觀察。中國今年1到10月累積的固定資產投資，年減1.7%，房地產投資仍疲弱，在此環境下，目前市場對於中國人民銀行降息的時間點看法分歧。

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