

焦點事件

Gemini 3效能領先同業，AI前景再受提振

Google發布新一代AI模型Gemini 3，採用自家研發的晶片，於多項測試中領先ChatGPT與Claude，亮眼成績提振市場對AI發展的信心，上週股市走出評價陰霾。

此外，Meta亦傳出有意租賃Google的自研晶片，顯示在AI模型快速迭代、應用場景擴張的趨勢下，產業間的競賽已從「完全自建」轉向「策略合作」，有助整體產業加速發展。但AI相關個股表現開始分化，具有領先技術與整合力、財務穩健及變現能力佳的公司較受青睞。

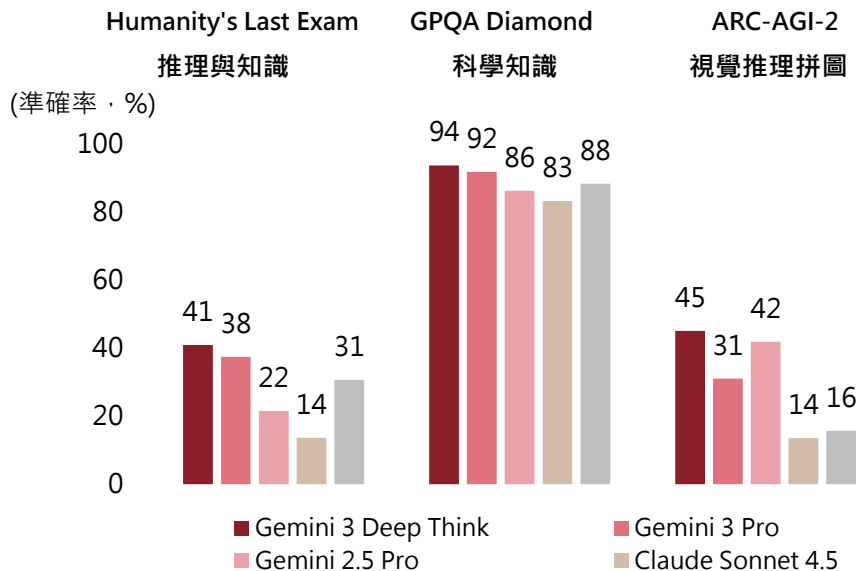
上週市場回顧

AI新模型及降息機率增，市場重拾信心推升評價

美國股市歷經11月份的震盪後，上週因Google推出的AI新模型廣受好評，加上經濟數據與官員談話令市場重燃12月份Fed降息的期待，股市信心與評價回升，標普500指數週漲3.7%，那斯達克指數週漲4.9%。AI概念股再度點火，台灣加權指數週漲4.5%。

12月份Fed降息機率重回到八成，公債殖利率回落；信用債市重啟漲勢，美國非投等債指數來到新高。

Google Gemini 3 模型測試結果

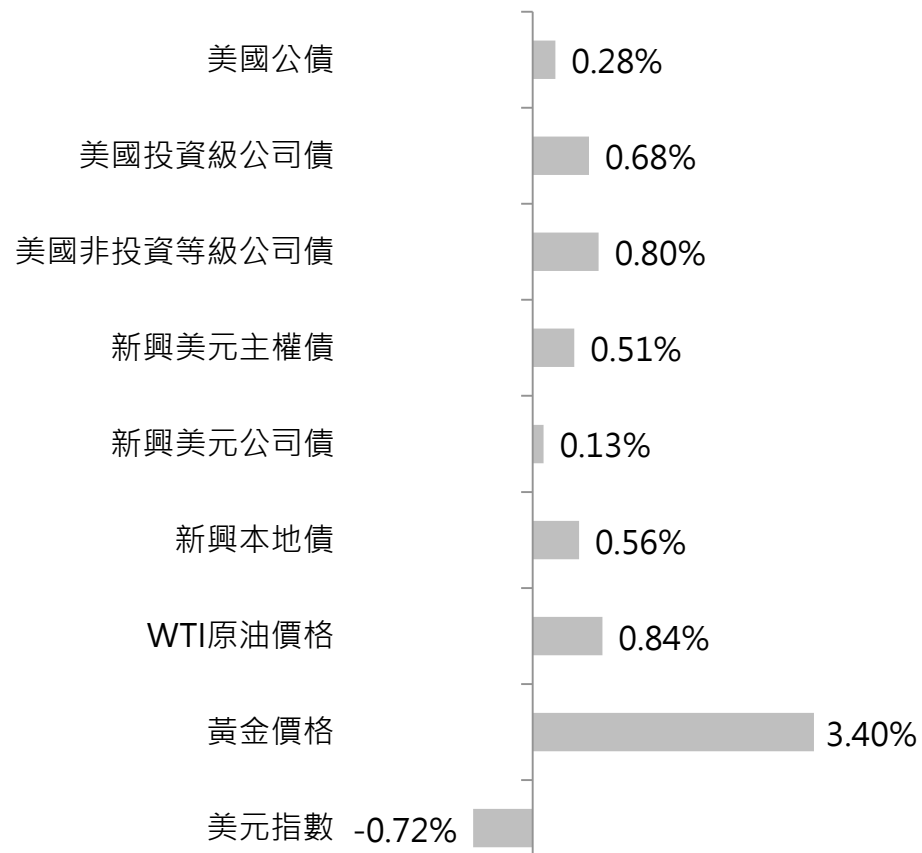
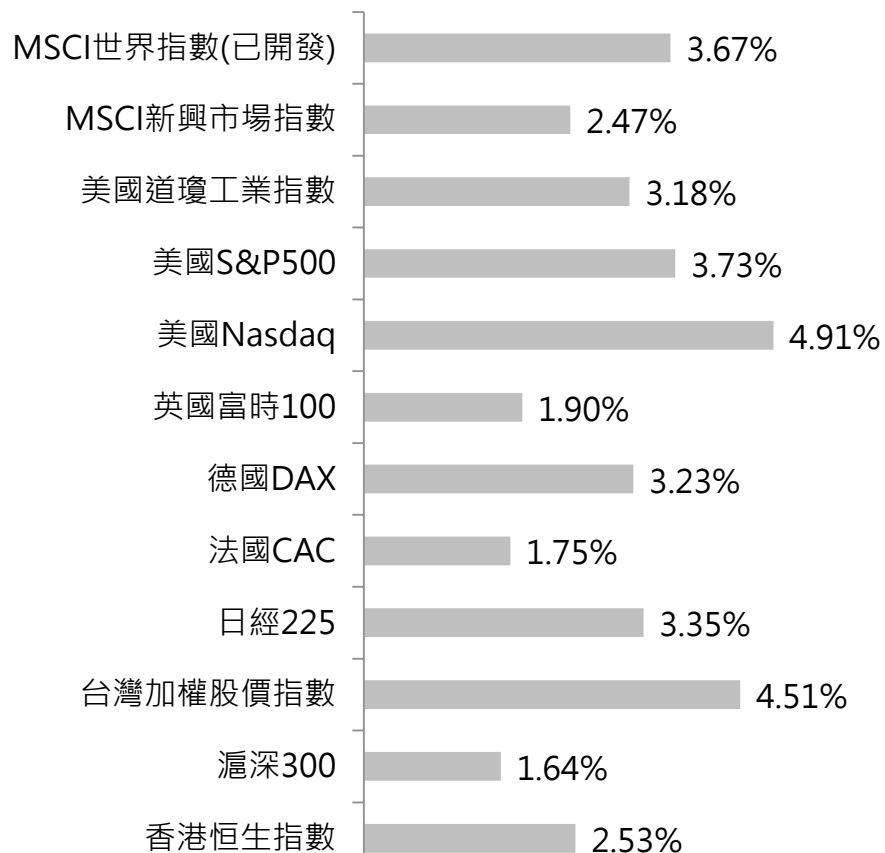


資料來源：Google Product News

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

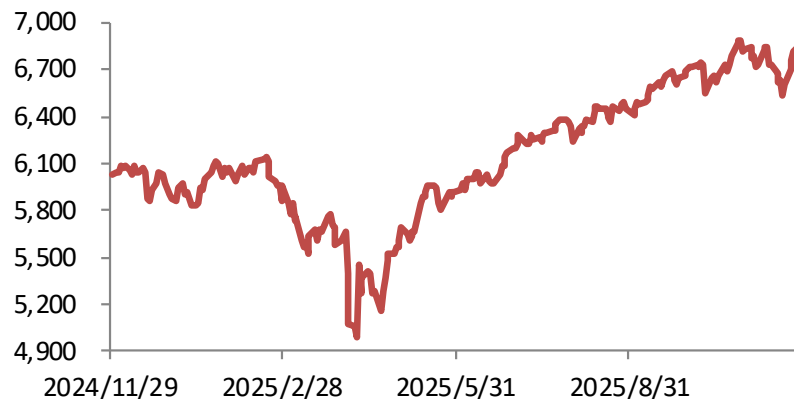
- 美歐：聯準會降息預期重新升溫、AI樂觀發展，股市表現+1.75%~+9.66%
- 台灣：景氣燈號續呈黃紅燈，Q3經濟成長率年增8.21%，台股大盤週漲4.51%
- 陸港：中國10月製造業PMI僅49.2，連續第8個月低於榮枯線，上證週漲1.40%
- 其他亞太：亞太股市多數上漲，日本股市週漲3.35%，表現最佳
- 產業：各類股全數上漲，原物料類股週漲5.2%表現最佳

美歐股票

聯準會降息預期重新升溫、AI樂觀發展，股市表現+1.75%~+9.66%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	3.18%	0.02%	12.16%
美國S&P500	3.73%	-0.61%	16.45%
美國Nasdaq	4.91%	-1.94%	21.00%
美國費城半導體指數	9.66%	-2.36%	41.07%
英國富時100	1.90%	0.25%	18.93%
德國DAX	3.23%	-1.82%	19.73%
法國CAC	1.75%	-1.14%	10.05%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



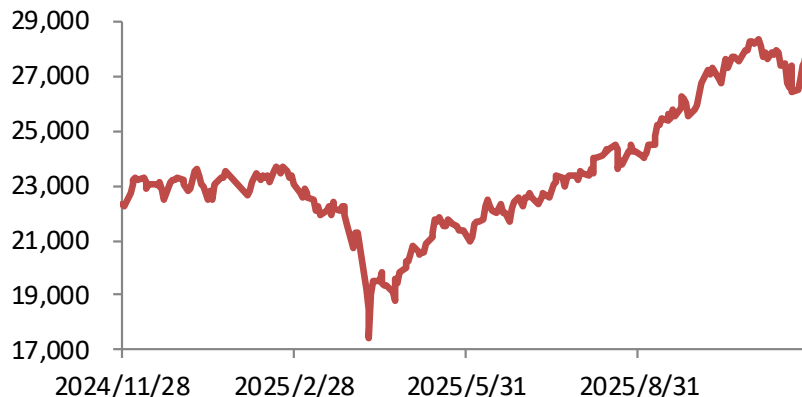
- 上週美國經濟數據表現遜色、聯準會官員釋出鴿派言論，加上傳出白宮經濟顧問哈賽特最可能成為下一屆聯準會主席人選，將支持川普較積極的降息立場。利率期貨顯示，市場預期聯準會於12月FOMC會議降息的機率再升高至八成以上。此外，市場對AI相關股票評價偏高疑慮降低，AI持續樂觀發展，亦帶動股市反彈。
- 聯準會經濟褐皮書顯示，近期經濟動能停滯，企業停止招聘、自然裁員或調整工時，政府關門及AI取代入門級職位而增添勞動市場求職者前景壓力。
- 美國ADP週度就業數據顯示，近四週私部門平均每週就業人數減少1.35萬，企業減僱加速；截至11月22日，當週初領失業救濟金人數21.6萬人，為4月中以來新低。9月零售銷售月增0.2%，較前月0.6%大幅降溫、扣除汽車及燃油後仍僅月增0.1%，消費動能減弱且電動車稅收減免到期影響汽車銷售。

台灣股票

景氣燈號續呈黃紅燈，Q3經濟成長率年增8.21%，台股大盤週漲4.51%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	4.51%	-1.15%	19.93%
櫃買股價指數	6.63%	-0.72%	2.52%
電子類指數	5.12%	-1.73%	28.27%
金融保險指數	1.15%	0.49%	6.04%
非金電指數	3.58%	0.76%	-4.02%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



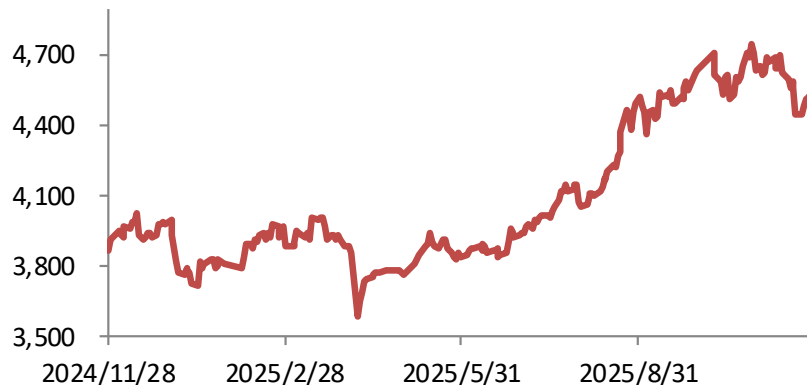
- 上週台股大盤單週回彈1,191點，緩解連三週下跌壓力，顯示部分買盤趁回檔之際伺機布局，最終台灣加權股價指數週漲4.51%，收在27,626.48點；櫃買指數週漲6.63%，收在262.28點。三大法人上週合計買超219.3億元，外資賣超172.1億元、自營商買超173.5億元、投信買超217.9億元。
- 台灣第三季經濟成長率初值年增8.21%，主計總處大幅上修今明兩年經濟增速預估值至7.37%及3.54%，較8月原預估上修2.92%及0.73%，主要受惠出口及投資動能推升。10月景氣對策信號分數較前月增加1分至35分，燈號續呈黃紅燈，股票指數受台股創高帶動而轉為紅燈，其他分項維持不變，國內景氣仍穩定成長。
- 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

中國10月製造業PMI僅49.2，連續第8個月低於榮枯線，上證週漲1.40%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	1.40%	-2.50%	16.02%
深圳綜合	3.52%	-2.51%	25.36%
滬深300	1.64%	-3.52%	15.04%
中證200	2.35%	-4.58%	19.27%
香港恒生	2.53%	-1.85%	28.91%
香港國企	2.36%	-2.62%	25.24%

滬深300指數 近一年走勢圖



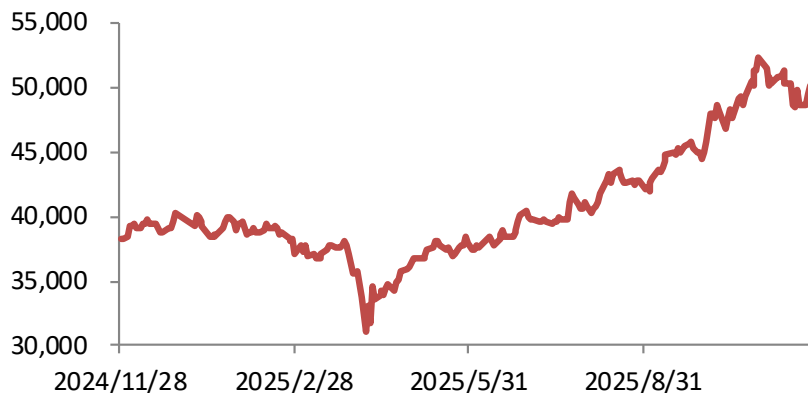
- 11/27(四)中國國家統計局表示，1至10月規模以上工業企業利潤較一年前增長1.9%，自今年8月份以來累計增速連續三個月保持增長，但10月受去年同期基數有所提高影響，單月較去年同期下降5.5%。上週陸港股同步反彈，上證指數週漲1.40%，收在3,888.60點；滬深300週漲1.64%，收在4,526.66點；恒生指數週漲2.53%，收在25,858.89點。
- 11/30(日)中國國家統計局公布中國10月官方製造業採購經理人指數 (PMI) 為49.2，連續第8個月低於50的榮枯分界線，創史上最長紀錄，亦低於市場預期的49.4；非製造業PMI則意外跌破50關卡，為2022年12月以來首見萎縮，主要因房地產和住宅服務部門疲弱，反映經濟復甦動能持續承壓。
- 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，日本股市週漲3.35%，表現最佳

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	3.35%	0.07%	25.97%
韓國KOSPI	1.90%	-2.09%	63.64%
印度SENSEX30	0.56%	1.27%	9.68%
新加坡STI	1.23%	1.65%	19.44%
印尼JCI	1.12%	5.14%	20.18%
馬來西亞KLCI	-0.81%	-0.56%	-2.31%
泰國SET	0.18%	-4.38%	-10.25%
越南VNI	2.18%	0.62%	33.49%

日經225指數 近一年走勢圖



- 上週亞太股市多數上漲，日本股市週漲3.35%，表現最佳；馬來西亞股市週跌0.81%，表現最弱勢。
- 美國經濟數據表現遜色，強化市場對聯準會12月降息預期，帶動美國三大指數收紅，連帶帶動日本科技相關類股買盤回歸、提振日經指數走高，日經指數上週上漲3.35%。
- 日本總務省於11月28日公布，由於米價及能源價格漲幅擴大，東京11月消費者物價指數（CPI）年增2.7%，為連續第13個月高於2%；核心CPI則較去年同期增加2.8%。上述數據皆明顯超過日本央行的目標值2%，更是連續第51個月揚升，帶動市場對日本央行12月升息預期。

產業類股

各類股全數上漲，原物料類股週漲5.2%表現最佳

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	4.39%	-2.48%	7.86%
必需品消費	1.46%	1.10%	7.70%
金融	3.22%	0.77%	20.74%
工業	3.16%	-2.11%	21.53%
資訊科技	4.47%	-5.06%	24.73%
能源	1.14%	2.26%	10.45%
原物料	5.20%	2.38%	23.69%
醫療保健	1.99%	6.88%	14.28%
電信通訊	4.68%	1.63%	32.93%
公用事業	2.47%	0.82%	23.89%
REITs	1.86%	-0.75%	3.18%
西德州原油期貨價	0.84%	-2.66%	-18.36%
黃金期貨價	3.40%	5.90%	59.72%

- 上週各類股全數上漲，原物料類股週漲5.2%表現最佳，能源類股週漲1.1%表現最弱；金價週漲3.4%，收在每盎司4,218.30美元。
- Google推出新一代大型語言模型Gemini 3，於內容生成、推理能力等多項領域的表現，皆遠優於競爭對手；及傳出Google自行研發的AI晶片，可能外賣其他大型科技公司，市場預期客製化AI晶片市場規模將進一步擴張，激勵相關供應鏈股價大漲。
- 原油方面，美烏進行和平談判、美國原油庫存意外增加，加劇市場對於供過於求的擔憂，使上週油價一度走弱，但隨後獲低接買盤支撐反彈。WTI原油週漲0.8%，收在58.55美元/桶；Brent原油週漲1.0%，收在63.20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

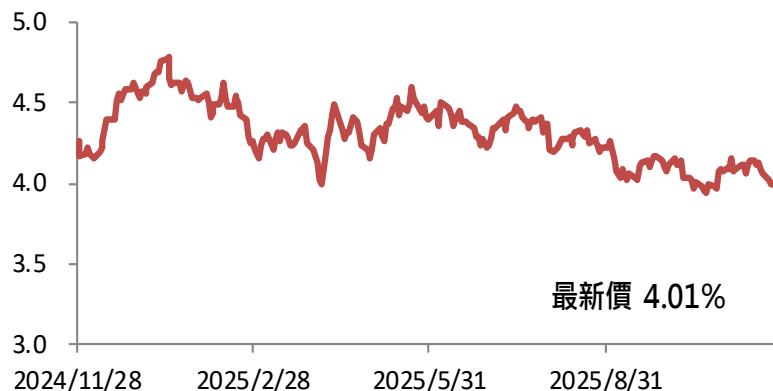
- 公債：市場重燃對於12月份Fed降息的預期，美國十年期公債殖利率下滑5bps
- 非投資等級債：降息預期再起、資產評價回升，美國非投資等級債指數週漲0.80%
- 新興債：降息預期推動美債利率回落，新興美元主權債指數一週上漲0.51%

已開發國家公債

市場重燃對於12月份Fed降息的預期，美國十年期公債殖利率下滑5bps

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	0.28%	-0.01%	6.67%
美國投資級公司債	0.68%	-0.39%	7.99%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	-2 bps	0 bps	-75 bps
美國10年期公債	-5 bps	4 bps	-56 bps
德國10年期公債	-2 bps	7 bps	32 bps
英國10年期公債	-11 bps	4 bps	-13 bps
日本10年期公債	3 bps	16 bps	71 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- Fed褐皮書提及近期經濟動能停滯、勞動市場求職難度上升。舊金山Fed總裁Daly表態支持降息，表示就業市場突然惡化的可能性比通膨再度飆漲的可能性更大。另外，傳出白宮國家經濟會議主席Hassett是下一任Fed主席的熱門人選，傾向支持川普的降息立場。上述因素使上週市場對12月Fed降息的預期機率重回到八成，推動美債殖利率下滑。
- 英國發布財政預算案，未來將增加政府支出，但會以加稅來平衡收支；預期將加稅260億元英鎊，大多以富人稅的形式徵收。本預算案發布後，降低了未來可能需要再度調整政策的風險，市場反應正面，使英國公債殖利率回落。
- 市場傳出日本首相高市早苗可能將增加發行11.5兆日圓債券，高於前任首相石破茂任期內的發債量，但財政省也預估本財年可能產生3兆日圓的盈餘來沖抵政府的借貸需求。

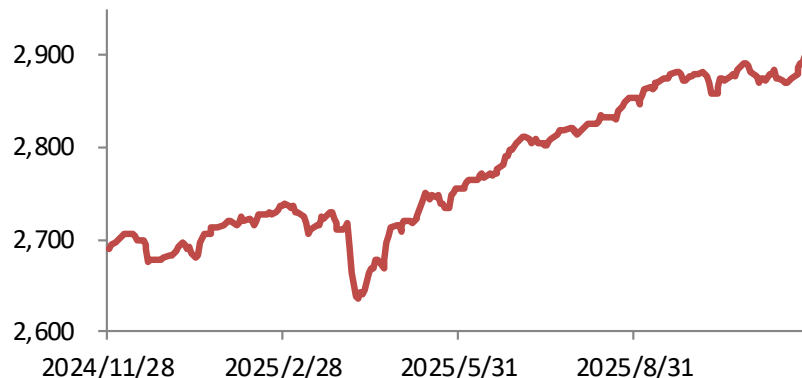
非投資等級債

降息預期再起、資產評價回升，美國非投資等級債指數週漲0.80%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	0.80%	0.23%	8.01%
歐元非投資等級債	0.45%	0.14%	4.88%
	殖利率	信用利差	
美國非投資等級債	6.57%	269 bps	
歐元非投資等級債	5.47%	272 bps	

- 上週公布的零售銷售數據低於市場預期，加上Fed褐皮書提及近期經濟活動停滯、以及部分Fed官員表態支持降息，令市場對於12月份的降息期待重新升溫，金融資產評價與市場氣氛出現好轉；上週美債殖利率下滑，非投資等級債利差更是大幅收窄，使得美國非投資等級債指數上漲0.80%，指數也來到今年新高。
- 儘管短期內美國勞動市場可能有些疲弱，但後續隨著Fed降息，整體經濟表現有望獲得支撐。而在公司基本面方面，資產負債表及獲利能力仍穩健，預期明年非投資等級債券市場的供需情況平穩，違約率也還在長期相對低位。
- 未來一週經濟數據較多，包含ISM製造業及服務業指數、PCE通膨數據等，市場將據此評估經濟成長動能與通膨程度，據此判斷貨幣政策動向。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖

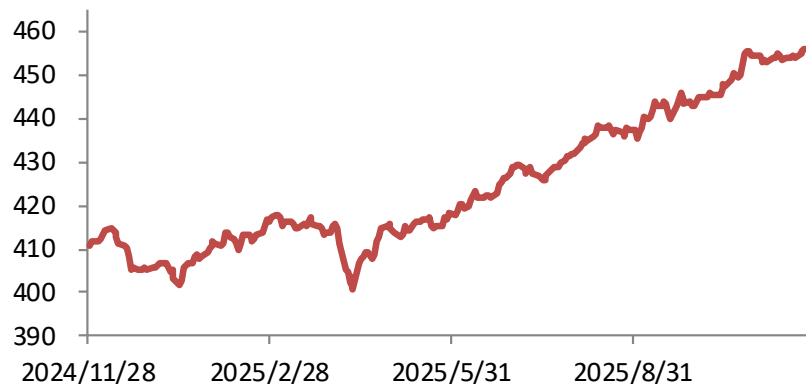


新興市場債

降息預期推動美債利率回落，新興美元主權債指數一週上漲0.51%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	0.51%	0.15%	12.49%
新興美元公司債	0.13%	-0.18%	7.57%
新興本地主權債	0.56%	-0.06%	7.96%
	殖利率	信用利差	
新興美元主權債	5.93%	196 bps	
新興美元公司債	6.12%	229 bps	
新興本地主權債	3.78%	--	

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



- 近期金融市場表現隨著對於12月份Fed的降息預期而擺盪，受到上週公佈的零售銷售數據遜於預期、Fed褐皮書提到就業市場風險、以及舊金山Fed總裁表態支持降息，使市場對於12月份Fed降息的機率提升，推動美國十年期公債殖利率下滑，又重回到4%左右。而受惠於美債殖利率回落、市場投資氣氛好轉，上週新興美元主權債指數上漲0.5%。
- 個別國家方面，中國的經濟數據仍偏弱，10月份的工業利潤年減5.5%，大幅遜於市場預期的年增2.8%，其中，高技術行業的強勁營利不足以抵銷其他行業的疲弱，政府可能需要更強力的反內捲措施來抑制行業內的價格競爭。
- 南韓央行維持利率在2.5%，預期今年經濟成長率為0.9%、明年為1.8%、後年為1.9%；南韓10月份的通膨率為2.4%，高於央行目標的2%，央行的政策聲明中，對於鴿派立場有所減弱。

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