

## 焦點事件

### 通膨受控營造降息空間，股市震盪後有望回正軌

過去一個月公布的美國經濟數據錯綜，尤其就業市場可能受政府關門及AI將取代人力影響，但年底銷售旺季又使就業回穩；整體而言美國經濟仍有韌性，且川普陸續豁免關稅項目，實際稅率逐步回落，避免高通膨再起。

通膨受控，以及Fed為了管理就業市場風險，市場預期12月份降息機率高，加上目前呼聲高的下屆Fed主席熱門人選Hassett支持川普的降息看法，在資金環境不過於緊俏及企業獲利成長的情況下，有助股市正向發展。

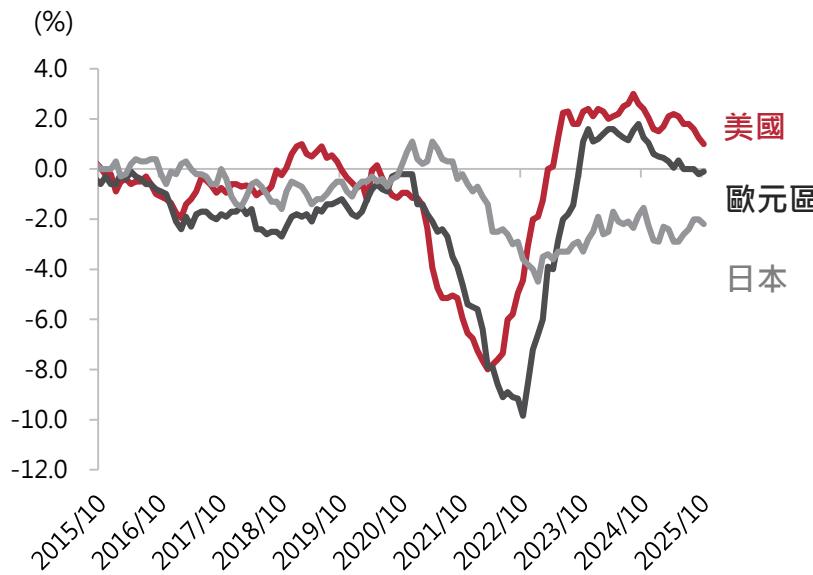
## 上週市場回顧

### 輝達推AI模型進攻自駕車，台股回溫、外資轉買

傳聞微軟下修AI銷售目標，但遭公司否認；輝達打入自駕車領域、Meta削減元宇宙預算而把資源轉向AI，搭配降息預期，穩住美股信心；標普500指數逼近前高，週漲0.3%。台灣加權指數週漲1.3%，外資結束連續八週淨賣超。日本可能在12月升息，日股日圓隨之波動。

美國十年期公債殖利率反覆測試4.0%，上週反彈。日本十年期公債殖利率來到1.94%，接近2006-07年高位。

### 美國的實質利率較高，降息趨勢有望延續

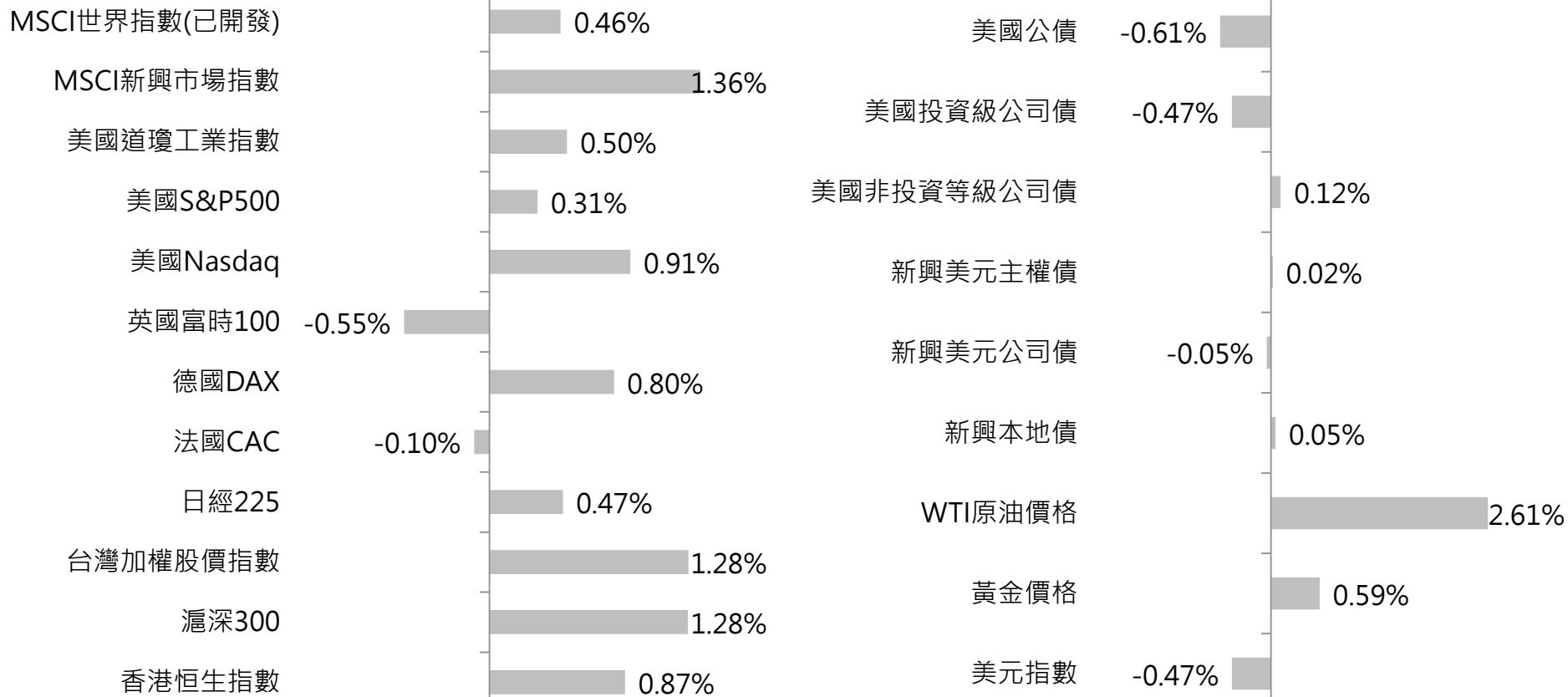


此處之實質利率，以央行政策利率減去消費者物價指數年增率為例。

資料來源：Bloomberg · 2025/10

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。



債券指數以Bloomberg相關指數為例

## 1 股票市場

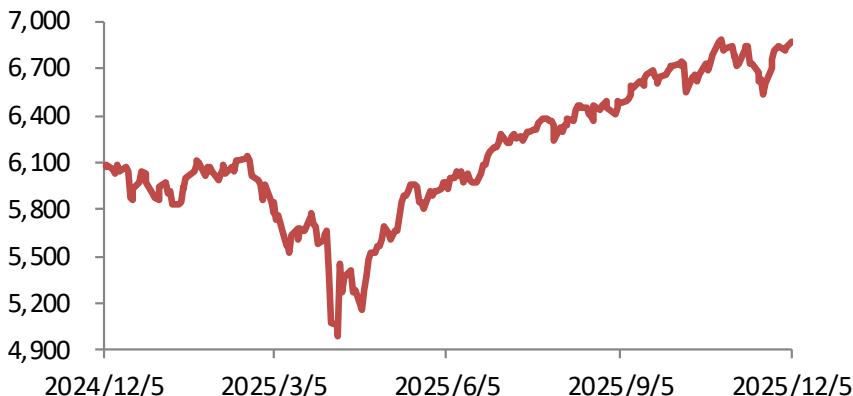
- 美歐：前景樂觀，加上通膨持續受控，股市表現-0.10%~+3.84%
- 台灣：經濟部助攻企業海外參展，台股大盤再度挑戰2萬8千點，週漲1.28%
- 陸港：市場聚焦科技成長股，馬克宏率團訪中借鑑先進技術，上證週漲0.37%
- 其他亞太：亞太股市全數上漲，韓國股市週漲4.42%，表現最佳
- 產業：各類股漲跌互見，資訊科技類股週漲1.7%表現最佳

# 美歐股票

AI前景樂觀，加上通膨持續受控，股市表現-0.10%~+3.84%

| (指數漲跌幅)   | 一週     | 一個月    | 今年起    |
|-----------|--------|--------|--------|
| 美國道瓊工業指數  | 0.50%  | 1.36%  | 12.72% |
| 美國S&P500  | 0.31%  | 1.09%  | 16.81% |
| 美國Nasdaq  | 0.91%  | 0.33%  | 22.10% |
| 美國費城半導體指數 | 3.84%  | 1.45%  | 46.48% |
| 英國富時100   | -0.55% | -1.13% | 18.28% |
| 德國DAX     | 0.80%  | -0.09% | 20.69% |
| 法國CAC     | -0.10% | 0.50%  | 9.94%  |

美國S&P500指數 近一年走勢圖



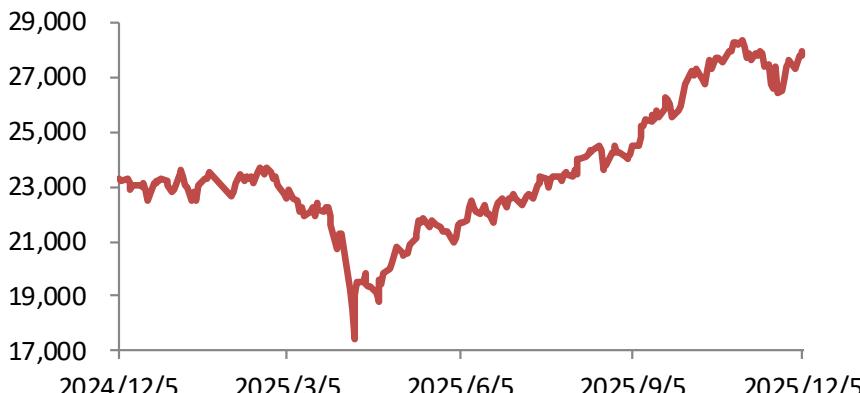
- 近期大型科技公司持續大舉投資，搶攻AI相關商機。輝達積極與各產業龍頭合作開發AI應用平台；上週Meta則宣布縮減元宇宙相關投資，將資源轉向AI領域。AI樂觀發展，帶動市場信心回升。
- 美國11月ADP私人部門就業人數意外減少3.2萬人，表現疲軟；前週初領失業金人數降至19.1萬人（低於預期21.6萬人），為9月以來首次跌破20萬人關卡。11月反應美國政府關門，但關門結束後因應年底銷售旺季，預期就業市場有望回穩。
- 美國9月PCE物價年增2.8%、月增0.3%，核心PCE年增2.8%、月增0.2%，通膨數據與市場預估相符，超級核心PCE通膨年增3.3%，呈現小幅回落，主要受惠金融服務及餐飲住宿通膨降溫。

# 台灣股票

## 經濟部助攻企業海外參展，台股大盤再度挑戰2萬8千點，週漲1.28%

| (指數漲跌幅) | 一週     | 一個月   | 今年起    |
|---------|--------|-------|--------|
| 台灣加權指數  | 1.28%  | 0.95% | 21.47% |
| 櫃買股價指數  | -0.62% | 0.59% | 1.88%  |
| 電子類指數   | 1.26%  | 0.43% | 29.89% |
| 金融保險指數  | 2.84%  | 3.17% | 9.05%  |
| 非金電指數   | 0.44%  | 2.27% | -3.60% |

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



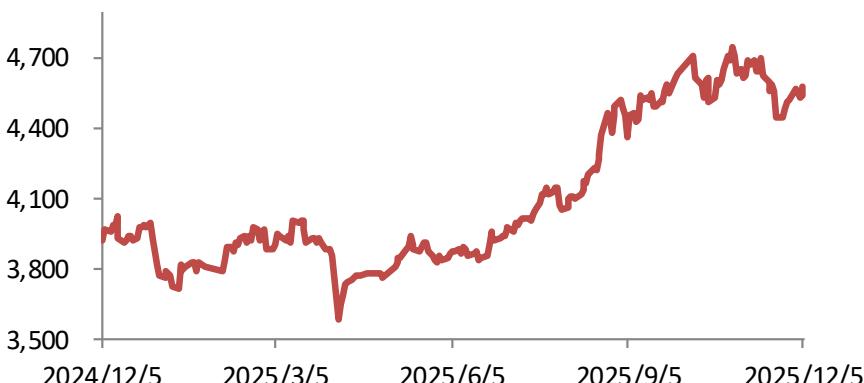
- 台股大盤連兩週上漲、將再度挑戰2萬8千點大關，電子股震盪整理、部分資金移往傳產及金融股，最終台灣加權股價指數週漲1.28%，收在27,980.89點；櫃買指數週跌0.62%，收在260.65點。三大法人上週合計買超739.8億元，外資買超526.6億元、自營商買超120.7億元、投信買超92.4億元。
- 為應對全球供應鏈重組及美國關稅變局，經濟部宣布明年元旦起投入近百億元，推出全新升級的多元市場拓銷方案。此計畫預計惠及逾4萬家次企業，重點在於將個別廠商海外參展補助提高至3倍。此外，針對美、日、歐等關鍵市場，經濟部將於指標大展設立「旗艦台灣館」，全力助攻台廠拓展國際版圖。
- 展望後市：後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

市場聚焦科技成長股，馬克宏率團訪中借鑑先進技術，上證週漲0.37%

| (指數漲跌幅) | 一週    | 一個月    | 今年起    |
|---------|-------|--------|--------|
| 上海綜合    | 0.37% | -1.67% | 16.44% |
| 深圳綜合    | 0.61% | -1.16% | 26.13% |
| 滬深300   | 1.28% | -0.92% | 16.51% |
| 中證200   | 1.49% | -1.72% | 21.05% |
| 香港恒生    | 0.87% | 0.58%  | 30.04% |
| 香港國企    | 0.75% | 0.38%  | 26.18% |

滬深300指數 近一年走勢圖



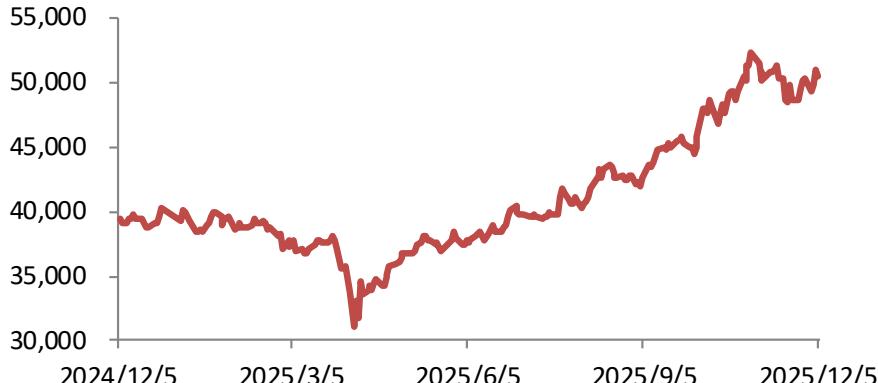
- 上週陸股呈現先抑後揚、震盪整理，市場焦點明顯偏向以半導體與商業航太為主的科技成長股，權值股如銀行與煤炭表現相對疲軟；市場等待中央經濟工作會議的定調，以尋找跨年度的投資主線。上週陸港股同步走揚，上證指數週漲0.37%，收在3,902.81點；滬深300週漲1.28%，收在4,584.54點；恒生指數週漲0.87%，收在26,085.08點。
- 法國總統馬克宏於12/3至12/5率領龐大企業代表團，展開第四度訪中行程。此次國是訪問不僅具外交意義，更聚焦於實質經貿突破。馬克宏此行首要目標在於說服中國擴大對法投資規模，同時期盼能借鑑中國在先進技術領域的優勢，為法國工業注入轉型動力，力求在產業發展上迎頭趕上。
- 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

亞太股市全數上漲，韓國股市週漲4.42%，表現最佳

| (指數漲跌幅)    | 一週    | 一個月    | 今年起    |
|------------|-------|--------|--------|
| 日經225      | 0.47% | 0.56%  | 26.56% |
| 韓國KOSPI    | 4.42% | 2.39%  | 70.87% |
| 印度SENSEX30 | 0.01% | 2.70%  | 9.69%  |
| 新加坡STI     | 0.16% | 2.59%  | 19.64% |
| 印尼JCI      | 1.46% | 3.78%  | 21.93% |
| 馬來西亞KLCI   | 0.75% | -0.31% | -1.57% |
| 泰國SET      | 1.36% | -1.66% | -9.03% |
| 越南VNI      | 2.98% | 5.22%  | 37.46% |

日經225指數 近一年走勢圖



- 上週亞太股市全數上漲，韓國股市週漲4.42%，表現最佳；印度股市週漲0.01%，表現相對弱勢。
- 上週初因日銀總裁植田和男意外偏鷹談話影響，打壓日股；不過，隨著美國經濟數據公布後顯示通膨仍然受控，強化投資人對聯準會降息預期，引導全球風險情緒好轉，日股亦同步受惠，指數收復早前跌幅，最終全週週漲0.47%。
- 受惠上週全球風險情緒回升，韓國股市週漲4.42%。此外，韓國央行上週三公布的最新數據顯示，受強勁出口與民間消費回溫帶動，南韓第三季經濟成長創下近四年來最快增速。經季節調整後，實質GDP於7~9月季增1.3%，較初值上修0.1個百分點，成為自2021年第四季度（季增1.6%）以來單季最高增幅。

# 產業類股

## 各類股漲跌互見，資訊科技類股週漲1.7%表現最佳

| (指數、價格漲跌幅) | 一週     | 一個月    | 今年起     |
|------------|--------|--------|---------|
| 選擇性消費      | 0.78%  | -1.48% | 8.70%   |
| 必需品消費      | -1.28% | 2.00%  | 6.33%   |
| 金融         | 0.87%  | 2.51%  | 21.79%  |
| 工業         | 0.98%  | 0.47%  | 22.72%  |
| 資訊科技       | 1.67%  | -1.11% | 26.82%  |
| 能源         | 0.78%  | 3.37%  | 11.31%  |
| 原物料        | 0.70%  | 6.11%  | 24.56%  |
| 醫療保健       | -1.90% | 5.28%  | 12.11%  |
| 電信通訊       | 0.66%  | 4.83%  | 33.80%  |
| 公用事業       | -2.97% | -1.25% | 20.21%  |
| REITs      | -1.46% | -0.34% | 1.68%   |
| 西德州原油期貨價   | 2.61%  | 0.81%  | -16.23% |
| 黃金期貨價      | 0.59%  | 6.26%  | 60.66%  |

- 上週各類股漲跌互見，資訊科技類股週漲1.7%表現最佳，公用事業類股週跌3.0%表現最弱；金價週漲0.6%，收在每盎司4,212.90美元。
- 輝達推出自動駕駛「推理視覺語言模型」，賦予自駕車類似於人類駕駛的常識判斷能力，進一步擴大AI應用領域；Meta宣布削減最多三成的元宇宙預算，以集中資源發展AI；以及市場樂觀看待Google Gemini發展，諸多利多消息持續提振科技股投資氛圍。
- 原油方面，Fed 12月降息機率高，有望刺激經濟並提振原油需求；俄烏談判未獲重大進展、美國加大對委內瑞拉的軍事壓力，引發供給擔憂，推升油價。WTI原油週漲2.6%，收在60.08美元/桶；Brent原油週漲0.9%，收在63.75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

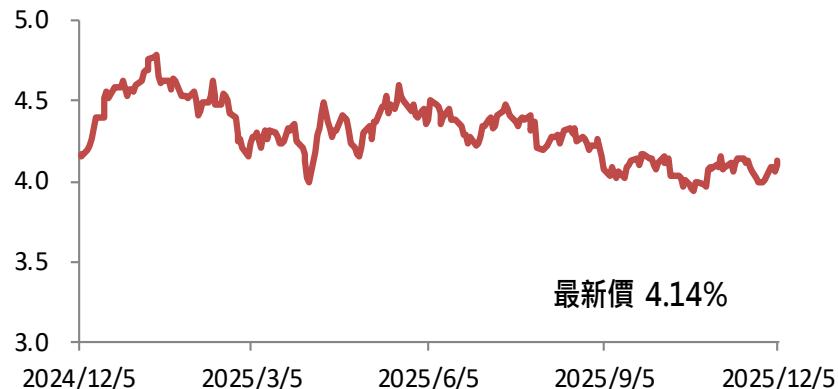
- 公債：美債殖利率仍在區間盤整；日本央行可能升息，推升日本公債殖利率
- 非投資等級債：信用利差回落至近一個月低點，美國非投資等級債指數週漲0.12%
- 新興債：美債殖利率反彈但利差收窄，二者相互抵銷使新興市場債指數接近持平

# 已開發國家公債

## 美債殖利率仍在區間盤整；日本央行可能升息，推升日本公債殖利率

| (指數漲跌幅)  | 一週     | 一個月    | 今年起     |
|----------|--------|--------|---------|
| 美國公債     | -0.61% | 0.32%  | 6.01%   |
| 美國投資級公司債 | -0.47% | 0.58%  | 7.48%   |
| (殖利率變化)  | 一週     | 一個月    | 今年起     |
| 美國2年期公債  | 7 bps  | -7 bps | -68 bps |
| 美國10年期公債 | 12 bps | -2 bps | -43 bps |
| 德國10年期公債 | 11 bps | 13 bps | 43 bps  |
| 英國10年期公債 | 4 bps  | 1 bps  | -9 bps  |
| 日本10年期公債 | 13 bps | 26 bps | 84 bps  |

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



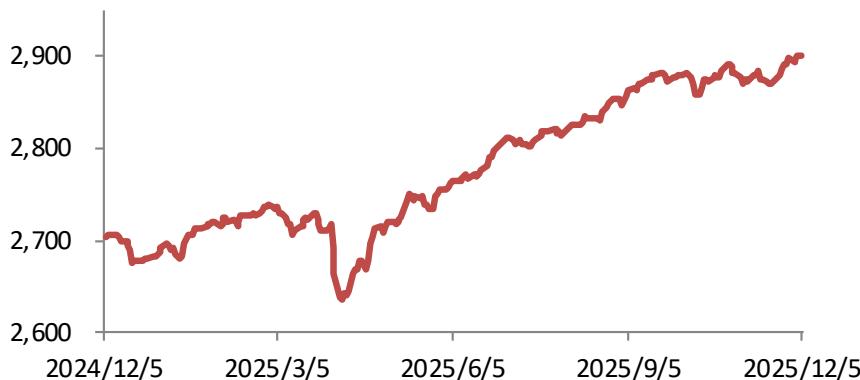
- 美國經濟數據錯綜，11月份ADP私營企業就業人數減少3.2萬人，但10月份則上修為新增4.7萬人；上週公布的初領失業救濟金人數較前週減少。整體而言，可能反映了11月份美國政府關門的影響，以及接近年底銷售旺季又使就業回穩。過去兩個月，美國十年期公債殖利率持續在4.0~4.2%之間擺盪。目前市場預期本週FOMC有較高機率降息。
- 上週日本十年期公債殖利率上揚13bps，目前利率為1.95%，接近2006~2007年時的高點。主要是因為日本央行上週暗示可能將在12月19日的利率會議升息。日本公債殖利率的走高，也牽動了近期其他國家的公債殖利率走勢。但在市場已對升息有提前預期的情況下，預期日本升息對市場帶來的波動可能有限。

# 非投資等級債

信用利差回落至近一個月低點，上週美國非投資等級債指數上漲0.12%

| (指數漲跌幅)  | 一週    | 一個月     | 今年起   |
|----------|-------|---------|-------|
| 美國非投資等級債 | 0.12% | 0.95%   | 8.14% |
| 歐元非投資等級債 | 0.11% | 0.40%   | 4.99% |
| 殖利率      |       |         | 信用利差  |
| 美國非投資等級債 | 6.58% | 264 bps |       |
| 歐元非投資等級債 | 5.46% | 264 bps |       |

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖



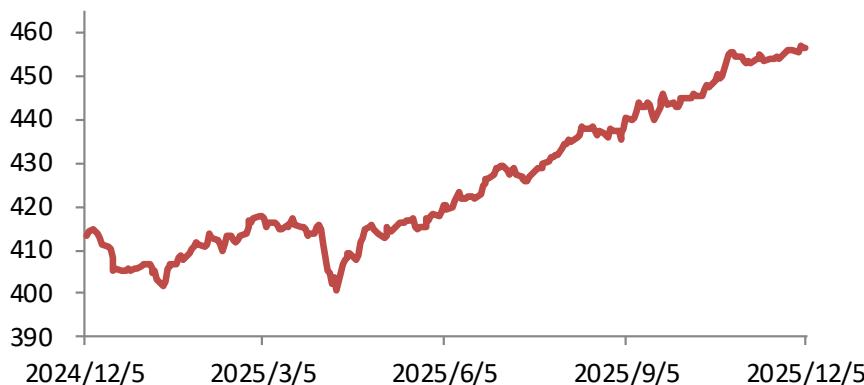
- 美國11月份ISM製造業指數下滑至48.2，低於市場預期；但非製造業指數則上升至52.6，優於市場預期；顯示產業表現仍較為分化。另外，ADP私營部門就業報告中，員工人數少於50人的企業，裁員了12萬人；但員工人數超過50人的企業，員工人數則是上升。
- 受惠於市場對於12月份美國降息預期的提升，上週風險性資產表現大致平穩，非投資等級債的信用利差也繼續回落，各信評債券價格皆上漲。產業方面，以消費品表現較佳；上週公布的12月份密西根大學消費者信心指數從前月的51.0上升至53.3。
- 未來一週焦點是FOMC利率會議，雖然委員們看法分歧，但可能仍會決議降息一碼，須關注委員們對於後續升息路徑的指引。

# 新興市場債

美債殖利率反彈但利差收窄，二者相互抵銷使新興市場債指數接近持平

| (指數漲跌幅) | 一週     | 一個月     | 今年起    |
|---------|--------|---------|--------|
| 新興美元主權債 | 0.02%  | 0.77%   | 12.51% |
| 新興美元公司債 | -0.05% | 0.22%   | 7.52%  |
| 新興本地主權債 | 0.05%  | 0.51%   | 8.02%  |
| 殖利率     |        | 信用利差    |        |
| 新興美元主權債 | 5.92%  | 185 bps |        |
| 新興美元公司債 | 6.11%  | 218 bps |        |
| 新興本地主權債 | 3.82%  | --      |        |

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



- 近期美國十年期公債殖利率持續呈現在區間小幅波動的走勢；上週美債殖利率回升、新興市場債的信用利差收窄，二者相互抵銷之下，新興市場債券指數表現接近持平。
- 個別國家方面，波蘭央行宣布降息一碼至4.00%，為連續第五次降息，今年以來已經累積降息175bps ( 1.75% )，反映通膨及工資增速下滑；會後記者會中，央行強調目前並不處於任何利率週期，也沒有設定政策目標，而會議成員們對於是否持續降息有所分歧。
- 巴西第三季GDP季增率為0.1%、年增率1.8%，呈現上半年經濟增速優於下半年的現象，主要貢獻來源是工業與農業；而在需求端，家庭消費有所放緩。

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

復華金管家



台北 T 886-2-8161-6800  
桃園 T 886-3-316-8310

台中 T 886-4-2254-2788  
高雄 T 886-7-535-7068