

焦點事件

台美總體數據亮眼，多頭有望延續至2026年

2025年底台美經濟數據表現亮眼。美國第三季實質GDP大幅優於預期，台灣11月外銷訂單亦創歷年單月新高，顯示整體景氣維持穩健、企業獲利前景依然樂觀。

展望2026年，市場仍對AI發展抱持正面看法，企業獲利成長動能維持強勁，目前無明顯泡沫破裂風險；美國就業市場與通膨持續降溫，加上聯準會新主席熱門人選可能偏向鴿派，有助降息路徑延續。在經濟溫和成長、聯準會降息循環下，預期多頭格局有望延續至2026年。

上週市場回顧

耶誕假期量能清淡，基本面強勁推動指數走揚

上週適逢耶誕假期，市場量能偏低，但由於美國GDP成長優於預期，帶動標普500指數於平安夜創高，週漲1.4%。台灣11月外銷訂單創單月新高，加上內資年底作帳帶動下，加權指數週漲3.1%。在地緣政治、降息循環下，金價週漲3.8%、突破4,500美元大關，再創新高。

市場表現平穩，美國10年期公債殖利率週跌2bps至4.13%，非投資等級債及新興市場債以收息為主而小漲。

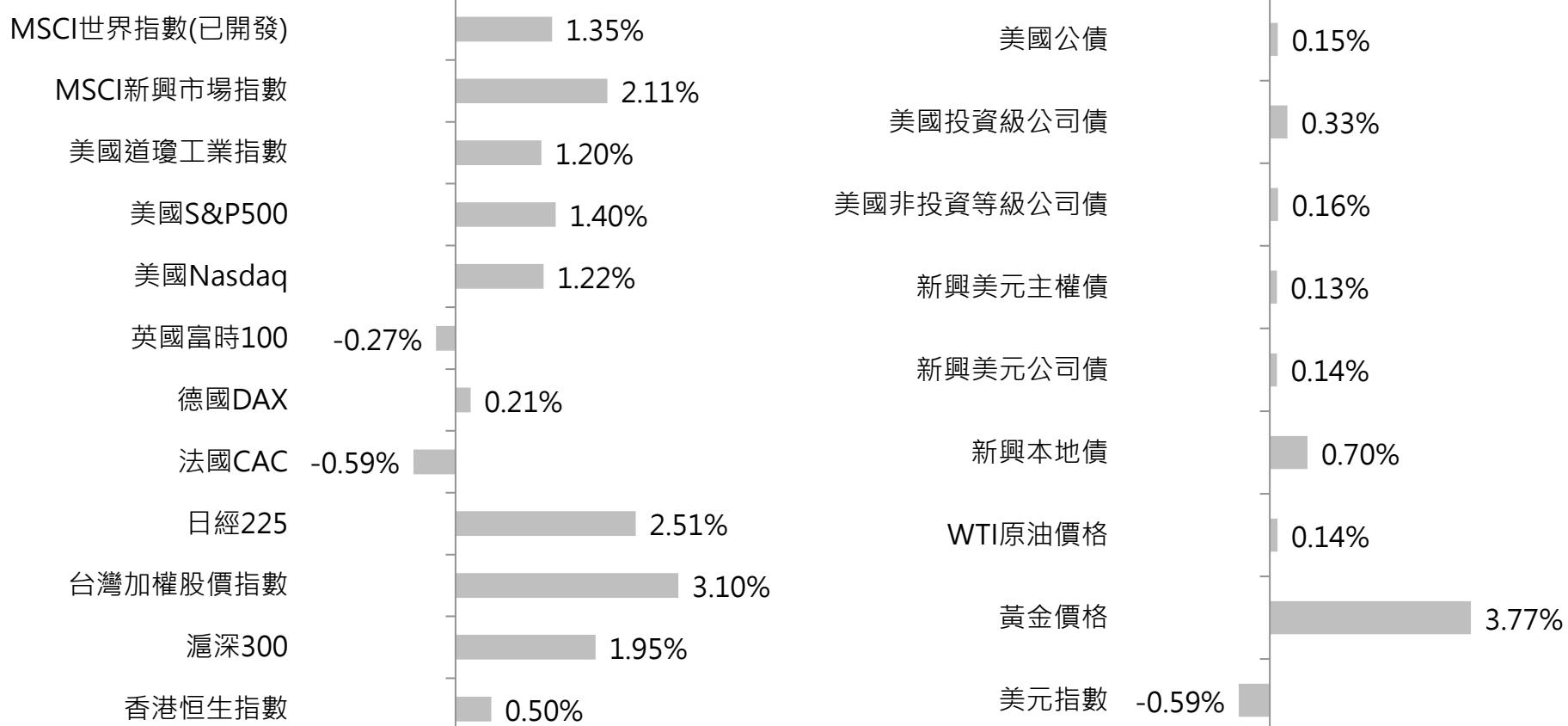
各主要指數，今明年企業獲利成長率預估

	2025年指 數漲跌幅% (至12/26)	2025年 企業獲利 成長率%	2026年 企業獲利 成長率%
美國標普500 指數	17.8	13.0	14.7
歐洲STOXX600 指數	16.0	1.3	11.9
台灣加權指數	24.0	12.4	22.4
中國上證指數	18.3	12.2	9.1

資料來源：IBES Thomson Reuters, Bloomberg · 2025/12/26

註：企業獲利成長率為預估值

更多市場消息，詳見以下內容



債券指數以Bloomberg相關指數為例

1 股票市場

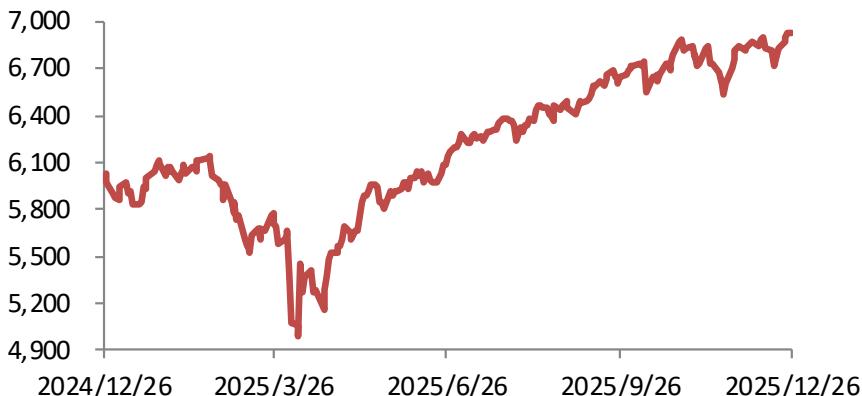
- 美歐：美國經濟成長優於預期、風險情緒轉穩，股市表現-0.59%~+1.98%
- 台灣：11月外銷訂單續創歷年單月新高，台股大盤震盪向上，週漲3.10%
- 陸港：舊換新補貼政策料將延續，11月工業利潤跌幅擴大，上證週漲1.88%
- 其他亞太：上週亞太股市多數上漲，韓國及日本上漲逾2%，表現最佳
- 產業：多數類股上漲，原物料類股週漲2.8%表現最佳

美歐股票

美國經濟成長優於預期、風險情緒轉穩，股市表現-0.59%~+1.98%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	1.20%	2.71%	14.49%
美國S&P500	1.40%	1.72%	17.82%
美國Nasdaq	1.22%	1.63%	22.18%
美國費城半導體指數	1.98%	4.47%	44.73%
英國富時100	-0.27%	1.85%	20.77%
德國DAX	0.21%	2.59%	22.26%
法國CAC	-0.59%	0.09%	9.79%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



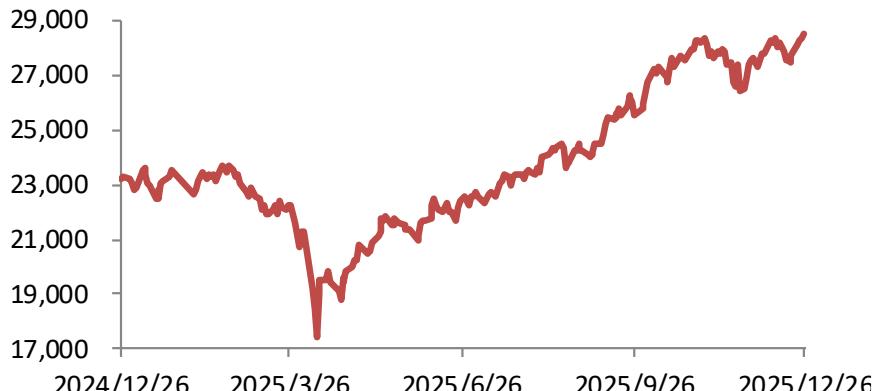
- 上週股市震盪走高，雖然處歐美聖誕假期，導致股市量能清淡，但在前週美國公布11月通膨數據增速低於預期，確保聯準會維持降息循環，股市風險情緒轉穩，加上美國經濟成長率優於預期，帶動美國主要指數皆呈上漲。
- 美國2025年第三季GDP季增年率為4.3%，大幅優於市場預期的3.3%，並帶動年增率上升至2.3%，其中民間消費貢獻過半，服務類消費支出回溫尤其明顯，再度印證美國消費仍具韌性。
- 美國12月商諮詢消費者信心指數為89.1，由前月修正值92.9下滑，並低於市場預期之91.0。在各項指標中，消費者對當前商業狀況、就業機會的評價雙雙下滑，或反映大型企業陸續公布裁員計畫，持續壓抑消費者對就業乃至收入前景的信心。

台灣股票

11月外銷訂單續創歷年單月新高，台股大盤震盪向上，週漲3.10%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	3.10%	4.18%	23.97%
櫃買股價指數	3.37%	6.00%	6.12%
電子類指數	4.13%	4.44%	32.75%
金融保險指數	-0.52%	7.47%	14.78%
非金電指數	0.40%	0.86%	-4.27%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



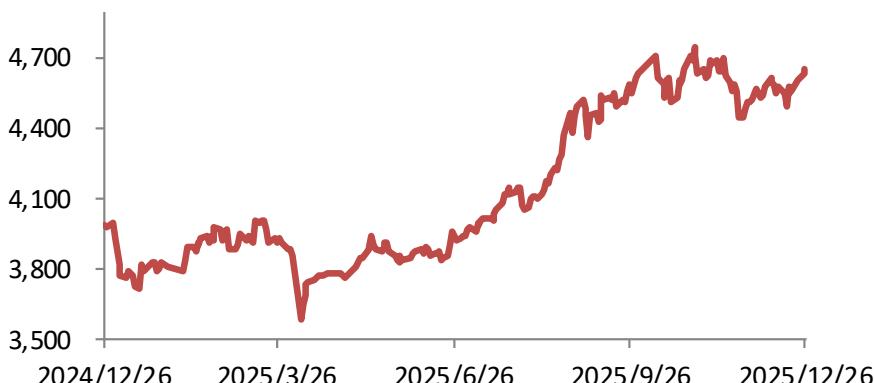
- 上週台股受惠AI與半導體題材持續發酵，加上年底作帳行情支撐，雖然適逢聖誕假期使外資動能轉淡，但台股大盤仍維持震盪向上。最終台灣加權股價指數週漲3.10%，收在28,556.02點；櫃買指數週漲3.37%，收在271.50點。三大法人上週合計買超523.1億元，外資買超190.6億元、自營商買超402.9億元、投信賣超70.5億元。
- 台灣11月外銷訂單年增39.5%至729.2億美元創歷年單月新高，資通訊及電子產品接單金額分別年增69.4%及47.9%，統計處長稱AI產品訂單爆量、部分產品接單提前，使數據優於預期。今年前11月外銷訂單金額累計達6,666.5億美元年增24.2%，統計處預估全年累計金額有望挑戰7,500億美元新猷。
- 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

舊換新補貼政策料將延續，11月工業利潤跌幅擴大，上證週漲1.88%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	1.88%	2.57%	18.26%
深圳綜合	3.13%	4.47%	29.86%
滬深300	1.95%	3.09%	18.36%
中證200	2.53%	4.80%	24.19%
香港恒生	0.50%	-0.42%	28.71%
香港國企	0.16%	-2.70%	22.29%

滬深300指數 近一年走勢圖



- 12/27(六)~12/28(日)中國財政部在北京召開全國財政工作會議，定調2026年將繼續實施更加積極的財政政策，除了擴大財政支出總額規模，更將延續備受市場關注的消費品「以舊換新」補貼政策，力求穩住經濟增長動能。上週陸港股同步走揚，上證指數週漲1.88%，收在3,963.68點；滬深300週漲1.95%，收在4,657.24點；恒生指數週漲0.50%，收在25,818.93點。
- 12/27(六)中國國家統計局公布數據，11月工業利潤年減13.1%，跌幅較10月的5.5%明顯擴大。儘管貨物出口表現優於預期，但在持續的出廠價格通縮背景下，利潤仍大幅下滑，對政策制定者帶來更大壓力，須採取更多措施，解決家庭消費長期疲弱。
- 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

上週亞太股市多數上漲，韓國及日本上漲逾2%，表現最佳

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	2.51%	2.40%	27.21%
韓國KOSPI	2.71%	4.26%	72.11%
印度SENSEX30	0.13%	-0.66%	8.83%
新加坡STI	1.45%	2.99%	22.40%
印尼JCI	-0.83%	-0.75%	20.59%
馬來西亞KLCI	0.67%	3.24%	2.12%
泰國SET	0.56%	-0.15%	-10.07%
越南VNI	1.50%	2.94%	36.55%

日經225指數 近一年走勢圖



- 上週亞太股市多數上漲，韓國及日本分別上漲2.71%及2.51%，表現最佳。
- 日本內閣週五通過122.3兆日圓預算案，規模創下歷史新高，同時表示將新債發行量控制於30兆日圓以內、削減長債發行，並欲於2026財年實現財政盈餘，以緩解債市擔憂。市場對政府債務失控疑慮降溫，加上預算案提振市場投資信心，帶動日經225指數週漲2.51%。
- 上週市場買盤帶動韓國大型科技股與造船股，使韓國綜合股價指數週漲2.71%。根據南韓統計廳週五公布數據顯示，在半導體與汽車出口表現強勁的帶動下，南韓第三季各地區生產總值較去年同期成長1.9%，高於前一季的年增0.6%，同時也是自去年第三季以來，年增率首度超過1%。

產業類股

多數類股上漲，原物料類股週漲2.8%表現最佳

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	0.63%	2.75%	10.09%
必需品消費	-0.07%	-0.43%	6.69%
金融	1.44%	5.64%	26.85%
工業	1.10%	3.49%	24.94%
資訊科技	2.16%	2.34%	26.99%
能源	1.09%	-0.47%	8.86%
原物料	2.78%	6.74%	30.73%
醫療保健	1.18%	-0.72%	13.95%
電信通訊	1.32%	-0.44%	31.68%
公用事業	0.90%	-2.36%	20.40%
REITs	1.76%	-1.32%	1.38%
西德州原油期貨價	0.14%	-3.26%	-20.89%
黃金期貨價	3.77%	9.30%	72.39%

- 上週多數類股上漲，原物料類股週漲2.8%表現最佳，必需品消費類股週跌0.1%表現最弱；金價週漲3.8%，收在每盎司4,529.10美元。
- 地緣政治不確定性、Fed降息趨勢及各國央行買盤持續，推動金價一度突破歷史新高；白銀及銅等貴金屬在AI及工業需求大幅增加，但供給有限下，價格亦快速上漲，帶動相關礦業公司股價走揚，原物料類股週漲2.8%。
- 原油方面，美國第三季GDP數據優於預期，一度激勵油價走揚，但因明年供過於求的疑慮仍在，導致油價於上週五回落。WTI原油週漲0.1%，收在56.74美元/桶；Brent原油週漲0.3%，收在60.64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：美歐耶誕假期債市平淡，美國十年期公債殖利率下滑2bps收4.13%
- 非投資等級債：美國GDP優於預期，非投資等級債利差收窄，指數上漲0.16%
- 新興債：市場平穩、債市收息，新興美元主權債指數小漲0.13%

已開發國家公債

美歐耶誕假期債市平淡，美國十年期公債殖利率下滑2bps收4.13%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	0.15%	-0.47%	6.31%
美國投資級公司債	0.33%	-0.27%	7.81%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	0 bps	0 bps	-76 bps
美國10年期公債	-2 bps	13 bps	-44 bps
德國10年期公債	-3 bps	19 bps	50 bps
英國10年期公債	-2 bps	8 bps	-6 bps
日本10年期公債	2 bps	22 bps	92 bps

美國十年期公債殖利率(%)近一年走勢圖



- 美國第三季GDP年化季增率為4.3%，優於預期，其中消費者支出加速成長。企業投資端則主要受惠於電腦相關設備支出強勁，尤其是數據中心的投資創新高。
- 耶誕假期使市場交易清淡，上週全球債市殖利率變動不大，美國十年期公債殖利率小幅下渴2bps。
- 日本首相高市早苗表示，2026財年的預算總額較前一財年預算增加6.3%，政府計畫發行國債籌資約29.6兆日圓；高市早苗認為這份預算可在增加經濟實力和確保財政可持續性之間取得平衡。日本財務大臣表示，日圓走勢不符合基本面，可以放手採取行動。上週日本十年期公債殖利率上升2bps。

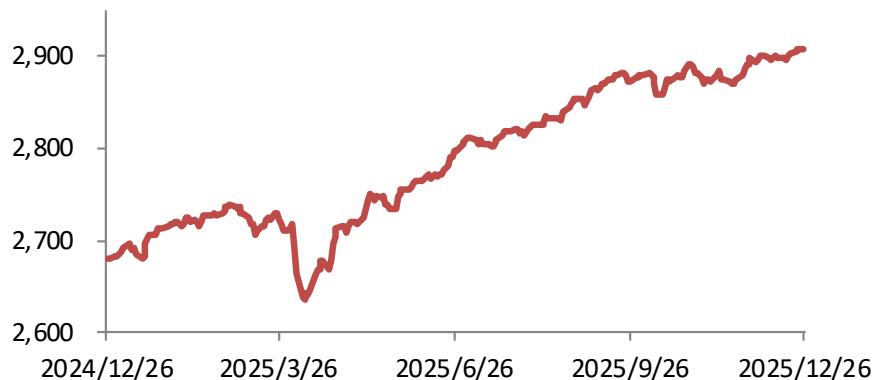
非投資等級債

美國GDP優於預期，非投資等級債利差收窄，指數上漲0.16%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	0.16%	0.57%	8.40%
歐元非投資等級債	0.07%	0.40%	5.13%
殖利率		信用利差	
美國非投資等級債	6.57%	271 bps	
歐元非投資等級債	5.50%	264 bps	

- 上週美國公布第三季GDP，年化季增率為4.3%，其中消費表現佳，政府支出則由軍事支出所推升。10月份耐久財訂單下滑2.2%，主要來自飛機製造公司波音的訂單下滑；核心資本財訂單則是月增0.5%。
- 美國經濟表現大致穩健，上週非投資等級債的利差小幅收窄4bps，市場交易較為清淡，指數小漲0.16%。
- 未來一週主要關注12月份的FOMC會議紀錄，但應該與會後聲明不會有太大落差。在貨幣政策調整步調謹慎、經濟溫和成長的環境下，非投資等級債指數有機會持續反映債息累積而逐步走高。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖

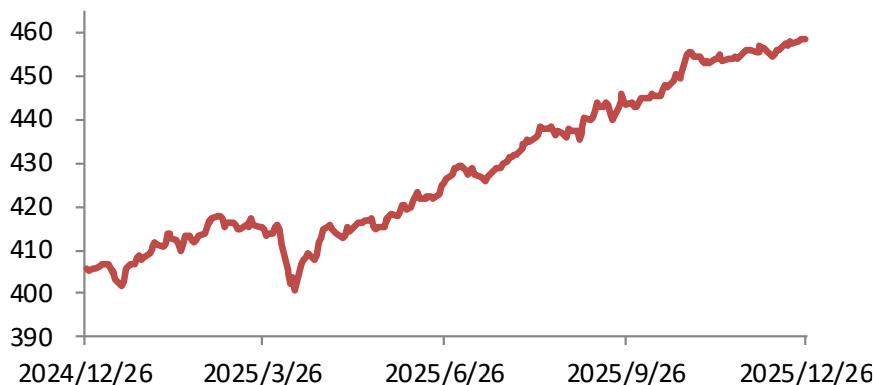


新興市場債

市場平穩、債市收息，新興美元主權債指數小漲0.13%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	0.13%	0.54%	13.01%
新興美元公司債	0.14%	0.33%	7.99%
新興本地主權債	0.70%	1.12%	9.21%
殖利率		信用利差	
新興美元主權債	5.89%	184 bps	
新興美元公司債	6.08%	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



- 因適逢耶誕假期，整體金融市場交易清淡，風險情緒沒有太大變化，美國長天期公債殖利率小幅下滑，新興市場美元債指數以小漲約0.1%作收。
- 個別國家消息方面，印度央行宣布大規模的注資計畫，以緩解系統性資金緊張，並穩定融資條件。該計畫總額約2.9兆印度盧比（約320億美元），將以購買政府債券及進行外匯Swap的方式實施，希望藉此方式使貨幣市場運作穩健，並防止短期利率面臨上行風險。受此消息激勵，上週印度長天期公債殖利率走低。
- 展望後市，隨著美國聯準會降息步調溫和漸進，但降息循環的展開，有助於公債殖利率持穩或逐步回落，搭配新興國家基本面的改善，有助於新興市場債指數持續走高。

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