

🔍 焦點事件

日本財政疑慮壓抑股債，惟經濟展望仍正向發展

日本首相高市早苗宣布解散國會、提前改選，並計畫在未來兩年免徵食品消費稅，但未具體交代財源，引發市場對於日本財政惡化的疑慮；日本40年期公債殖利率站上4%，股市也隨之震盪。

但長期來看，高市早苗經濟學若能有效帶動日本經濟及稅收成長，且政府允諾減少發行長天期債券，則債務占GDP的比例可望持續下降。若2月8日國會改選後自民黨陣營取得過半席次，不確定性消退有助日股回到正軌。

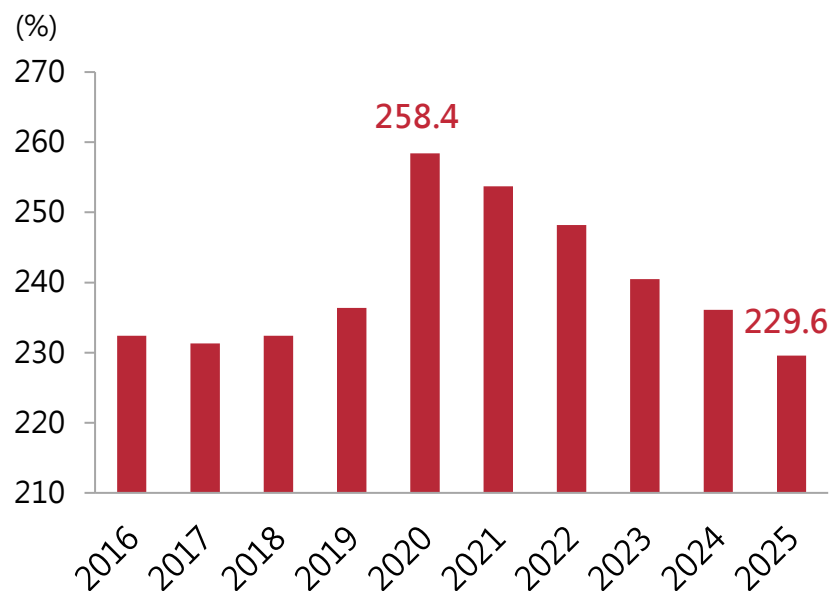
📈 上週市場回顧

歐洲避免因格陵蘭而被加徵關稅；台股再創高

川普宣布與歐洲達成格陵蘭框架協議，股市也重回關注財報，美股先跌後漲，全週標普500指數微跌0.4%。台股方面，儘管上半週資金賣壓較大，但下半週回穩，加權指數週漲1.8%，首見32,000點。日本國會將提前改選，股市走勢震盪整理，日經225指數週跌0.2%。

市場預期本週的FOMC會議將維持利率不變，美國十年期公債殖利率大致持平於4.23%。

日本政府負債占GDP比重

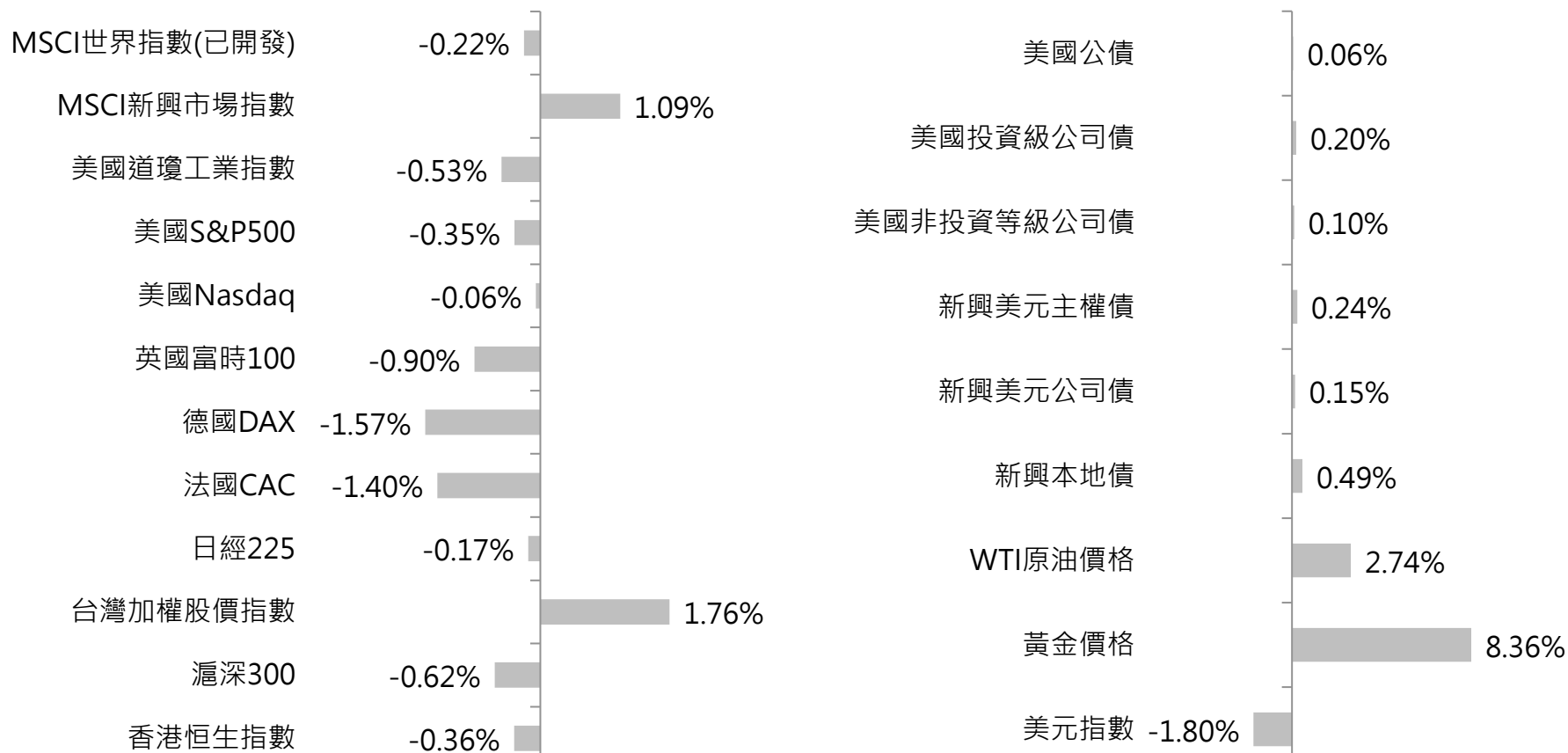


資料來源：IMF

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。

一週市場報酬率



債券指數以Bloomberg相關指數為例

1 股票市場

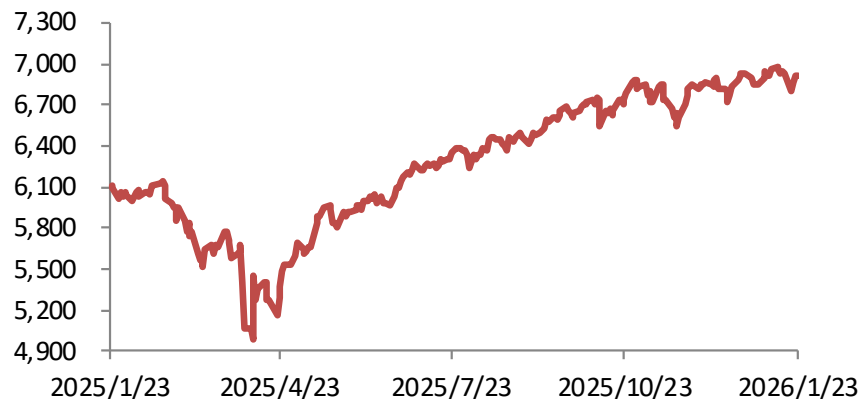
- 美歐：美歐就格陵蘭問題達成共識，股市表現-1.57%~+0.38%
- 台灣：各產業輪動維持多頭格局，台股大盤週線連五紅，週漲1.76%
- 陸港：中國2025年GDP成長5.0%，成功達成經濟目標，上證週漲0.84%
- 其他亞太：大型科技股領軍，韓國股市上漲3.08%表現最佳
- 產業：地緣政治風險帶動貴金屬續揚，原物料類股週漲3.5%表現最佳

美歐股票

美歐就格陵蘭問題達成共識，股市表現-1.57%~+0.38%

| (指數漲跌幅) | 一週 | 一個月 | 今年起 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 美國道瓊工業指數 | -0.53% | 1.35% | 2.15% |
| 美國S&P500 | -0.35% | 0.08% | 1.02% |
| 美國Nasdaq | -0.06% | -0.26% | 1.12% |
| 美國費城半導體指數 | 0.38% | 10.76% | 12.35% |
| 英國富時100 | -0.90% | 2.57% | 2.14% |
| 德國DAX | -1.57% | 2.30% | 1.68% |
| 法國CAC | -1.40% | 0.48% | -0.08% |

美國S&P500指數 近一年走勢圖



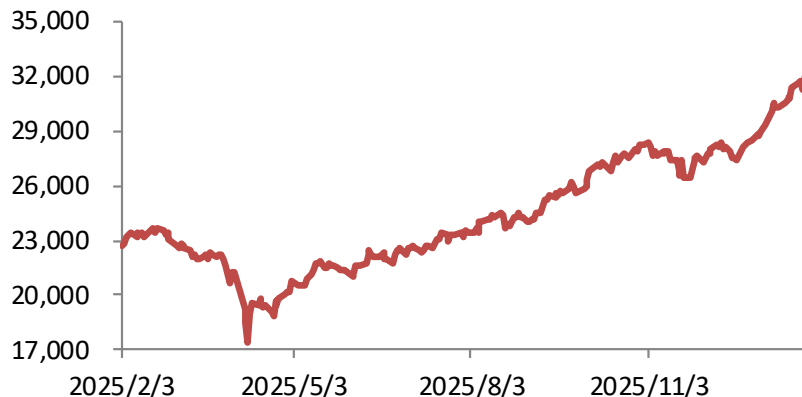
- 上週美股隨格陵蘭爭議變化而波動。週初川普表態擬對反對美國取得格陵蘭的北約國家加徵關稅，歐盟亦評估報復措施，導致股市下挫，但隨後川普宣佈與北約達成格陵蘭協議框架，股市反彈，標普500指數整週仍小跌0.35%。
- 美國11月PCE及核心PCE均為年增2.8%、月增0.2%，符合市場預期。服務通膨年增率降至3.39%(前3.43%)，商品通膨年增率為1.43%(前1.26%)，維持低檔震盪。
- 美國2025年第三季GDP成長率上修至4.4%(原4.3%)優於預期；1月綜合PMI微增至52.8(前52.7)，整體經濟仍維持穩定。
- 歐元區1月製造業PMI初值自前月48.8回升至49.4，但仍處於景氣榮枯分水嶺下，服務業則自前月52.4降至51.9，景氣動能仍偏弱。

台灣股票

各產業輪動維持多頭格局，台股大盤週線連五紅，週漲1.76%

| (指數漲跌幅) | 一週 | 一個月 | 今年起 |
|---------|--------|--------|--------|
| 台灣加權指數 | 1.76% | 12.90% | 10.35% |
| 櫃買股價指數 | 2.21% | 11.76% | 8.33% |
| 電子類指數 | 2.27% | 16.22% | 12.43% |
| 金融保險指數 | -0.48% | -0.80% | 0.82% |
| 非金電指數 | 0.32% | 4.90% | 5.47% |

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



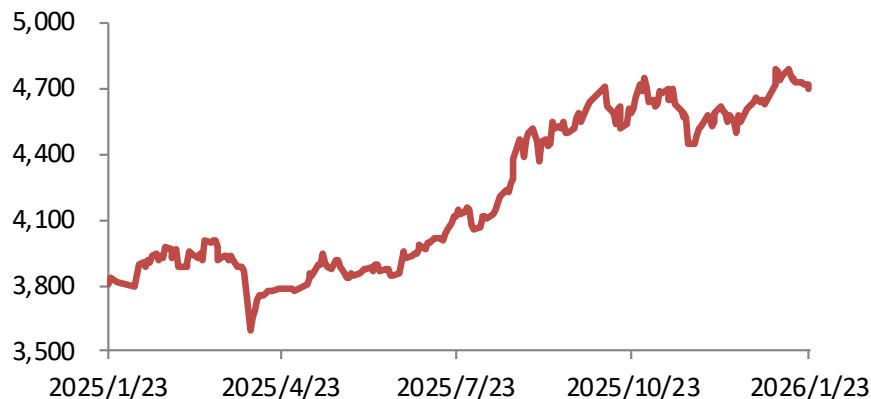
- 上週台股各產業持續輪動表現，多頭格局推升大盤盤中一度衝破3萬2千點大關，最終台灣加權股價指數週漲1.76%，收在31,961.51點，續寫收盤新高、週線連五紅；櫃買指數週漲2.21%，收在299.26點。三大法人上週合計賣超881.1億元，外資賣超338.6億元、自營商賣超120.6億元、投信賣超421.9億元。
- 1/20(二)經濟部公布台灣12月外銷訂單762億美元，年增43.8%，優於原先預估36.1%至39.8%區間；全年度外銷訂單金額7,437.3億美元，年增26.0%，創下歷史新高。經濟部表示，受惠於AI、高效能運算及雲端資料服務等應用需求殷切，客戶積極備貨，推升外銷訂單規模，但部分傳統產業受海外競爭及需求動能低緩影響，抵銷部分增幅。
- 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、市場資金流向變化等。

大陸及香港股票

中國2025年GDP成長5.0%，成功達成經濟目標，上證週漲0.84%

| (指數漲跌幅) | 一週 | 一個月 | 今年起 |
|---------|--------|--------|-------|
| 上海綜合 | 0.84% | 5.51% | 4.22% |
| 深圳綜合 | 2.21% | 10.19% | 8.50% |
| 滬深300 | -0.62% | 1.77% | 1.57% |
| 中證200 | 1.83% | 8.72% | 7.47% |
| 香港恒生 | -0.36% | 3.78% | 4.37% |
| 香港國企 | -0.65% | 2.77% | 2.77% |

滬深300指數 近一年走勢圖



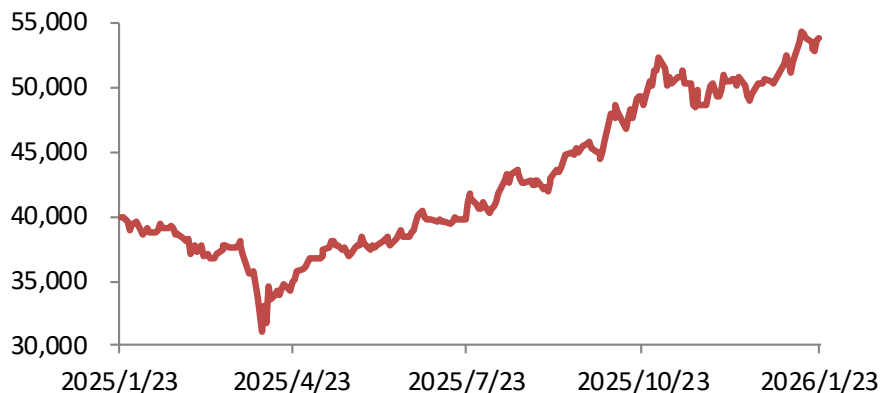
- 1/19(一)中國國家統計局公布的數據顯示，中國2025年第一到第四季的GDP成長率分別為 5.4%、5.2%、4.8%、4.5%，全年GDP成長5.0%，成功達標。上週陸港股漲跌互見，上證指數週漲0.84%，收在4,136.16點；滬深300週跌0.62%，收在4,702.50點；恒生指數週跌0.36%，收在26,749.51點。
- 當前中國經濟仍供給強、需求弱。最新數據顯示，中國12月工業增加值、服務業生產及高端製造業指數分別年增5.2%、5%及11%，均較前月改善；惟居民可支配所得僅年增3.9%，創2022下半年來新低，致使社會零售總額僅年增0.9%再較前月減速；2025全年固定資產投資年減3.8%降幅擴大，主要受地產銷售價量疲軟、建安投資衰退拖累。
- 展望後市：後續觀察經濟復甦狀況、美中關係變化、國際情勢影響等。

其他亞太股票

大型科技股領軍，韓國股市上漲3.08%表現最佳

| (指數漲跌幅) | 一週 | 一個月 | 今年起 |
|------------|--------|--------|--------|
| 日經225 | -0.17% | 6.81% | 6.97% |
| 韓國KOSPI | 3.08% | 21.20% | 18.41% |
| 印度SENSEX30 | -2.43% | -4.66% | -4.32% |
| 新加坡STI | 0.87% | 5.44% | 5.28% |
| 印尼JCI | -1.37% | 4.27% | 3.52% |
| 馬來西亞KLCI | 0.42% | 2.59% | 2.37% |
| 泰國SET | 3.04% | 3.40% | 4.34% |
| 越南VNI | -0.44% | 5.57% | 4.84% |

日經225指數 近一年走勢圖



- 上週亞太股市漲跌互見，韓國股市上漲3.08%表現最佳。韓國央行公布2025年第四季GDP年增率為1.5%，較上季的1.8%下滑，且為近三年最慢增速，主要由內需疲弱及非半導體出口下滑拖累；但半導體產業出口仍強勁，支撐經濟表現。韓國KOSPI指數持續走強，於上週四盤中一度突破5,000點大關，主要由半導體類股帶動。
- 日本首相高市早苗於1/23解散眾議院，將於2/8提前舉行眾議院選舉，並評估暫時取消課徵食品消費稅，引發投資人對財政惡化的擔憂，壓抑股市表現，日經225指數週跌0.17%。

產業類股

地緣政治風險帶動貴金屬續揚，原物料類股週漲3.5%表現最佳

| (指數、價格漲跌幅) | 一週 | 一個月 | 今年起 |
|------------|--------|--------|--------|
| 選擇性消費 | 0.20% | 0.47% | 2.06% |
| 必需品消費 | 0.71% | 3.76% | 3.69% |
| 金融 | -1.32% | -1.26% | -0.50% |
| 工業 | -0.87% | 5.54% | 6.36% |
| 資訊科技 | -0.46% | 0.48% | 0.91% |
| 能源 | 2.55% | 7.96% | 7.23% |
| 原物料 | 3.46% | 10.16% | 11.04% |
| 醫療保健 | 0.88% | 1.78% | 2.17% |
| 電信通訊 | 0.76% | 0.99% | 1.10% |
| 公用事業 | -0.66% | 1.68% | 1.49% |
| REITs | -2.11% | 2.18% | 1.97% |
| 西德州原油期貨價 | 2.74% | 4.61% | 6.36% |
| 黃金期貨價 | 8.36% | 11.08% | 14.71% |

- 上週各類股漲跌互見，原物料類股週漲3.5%表現最佳，REITs類股週跌2.1%表現最弱；金價大漲8.4%，收在每盎司4,979.70美元續創新高，反映國際地緣政治持續動盪下，避險需求強勁。
- Intel公布第四季財報，獲利雖優於預期，但受記憶體價格上揚與產能受限影響，財報展望保守，使股價重挫，但因屬公司個別因素，未影響到其他大型科技股。本週關注半導體設備大廠ASML及CSP供應商微軟、Meta的財報。
- 原油方面，美國加大對伊朗的軍事行動，加上美國大規模冬季風暴來襲推升成品油價格，WTI原油週漲2.7%，收在61.07美元/桶；Brent原油週漲2.7%，收在65.88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

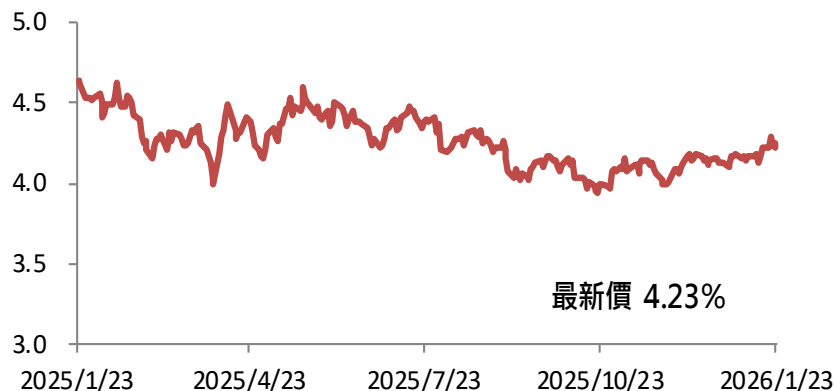
- 公債：市場擔憂日本財政因刺激經濟政策而轉差，日本40年期公債殖利率站上4%
- 非投資等級債：利差小幅放寬、報酬來自債息，美國非投資等級債指數上漲0.10%
- 新興債：中國推出專項擔保計畫來支持民營企業；新興美元主權債指數上漲0.24%

已開發國家公債

市場擔憂日本財政因刺激經濟政策而轉差，日本40年期公債殖利率站上4%

| (指數漲跌幅) | 一週 | 一個月 | 今年起 |
|----------|--------|--------|--------|
| 美國公債 | 0.06% | 0.13% | -0.10% |
| 美國投資級公司債 | 0.20% | 0.54% | 0.29% |
| (殖利率變化) | 一週 | 一個月 | 今年起 |
| 美國2年期公債 | 1 bps | 6 bps | 12 bps |
| 美國10年期公債 | 0 bps | 6 bps | 6 bps |
| 德國10年期公債 | 7 bps | 5 bps | 5 bps |
| 英國10年期公債 | 11 bps | 0 bps | 3 bps |
| 日本10年期公債 | 6 bps | 24 bps | 21 bps |

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 經濟數據方面，美國10月及11月PCE(個人消費支出物價指數)年增率為2.7%及2.8%，連續兩個月上升，可能主要受到購物旺季影響。目前市場預期本週的FOMC會議將維持利率不變，上週美債殖利率大致持平。
- 近期焦點在於日本債市；日本首相高市早苗宣布解散國會，將進行改選，並且預計取消消費稅、擴大財政政策，市場擔憂財政赤字上升，導致日本公債殖利率走高；目前日本30年期公債殖利率來到3.65%，40年期公債殖利率站上4%。但若日本經濟成長，債務占GDP的比重有可能下降，且稅收伴隨經濟成長而增加，政府預期將減少長天期債券的發債量；近期市場可能已有些過度反應債務擔憂，且日本國債主要由日本央行及國內機構所持有，外資比重偏低。上週日本央行維持利率在0.75%，後續須關注薪資及進口物價，將牽動央行升息步調。

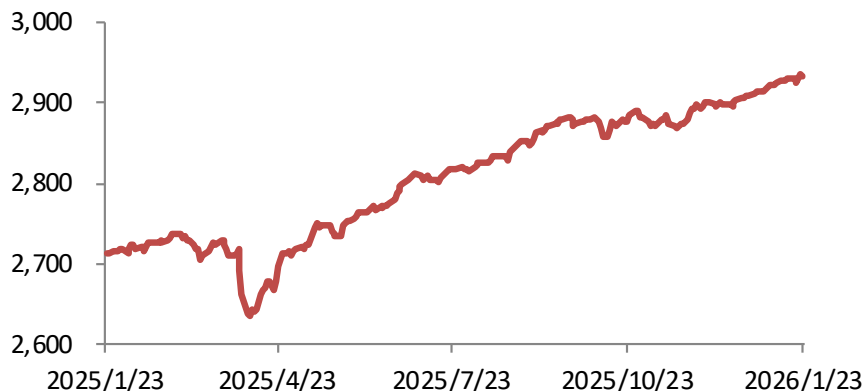
非投資等級債

信用利差小幅放寬、報酬來自債息累積，美國非投資等級債指數上漲0.10%

| (指數漲跌幅) | 一週 | 一個月 | 今年起 |
|----------|-------|---------|-------|
| 美國非投資等級債 | 0.10% | 0.91% | 0.67% |
| 歐元非投資等級債 | 0.12% | 0.77% | 0.66% |
| | 殖利率 | 信用利差 | |
| 美國非投資等級債 | 6.62% | 256 bps | |
| 歐元非投資等級債 | 5.35% | 247 bps | |

- 上週美國公布2025年第三季GDP，成長率由先前公布的初值4.3%上修至4.4%，主要來自出口表現更為強勁。PCE物價則是在10~11月連續兩個月小幅上揚。至於就業市場，上週公布的初領失業金人數為20萬人，略低於市場預期。整體而言，在經濟成長仍穩健、就業市場尚未見到明顯惡化的情況下，預期本週的FOMC會議以維持利率不變的機率較高。
- 美國非投資等級債指數上週小漲0.10%，利差小幅放寬5bps，報酬來自於債息累積。過去一週非投資等級債發行量為80億美元，今年1月份累積發行約200億美元，低於市場預期。
- 未來一週主要關注FOMC利率決議以及官員們對於後續的降息想法；另外，企業財報及對2026年的財測，也可能牽動非投資等級債的表現。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖

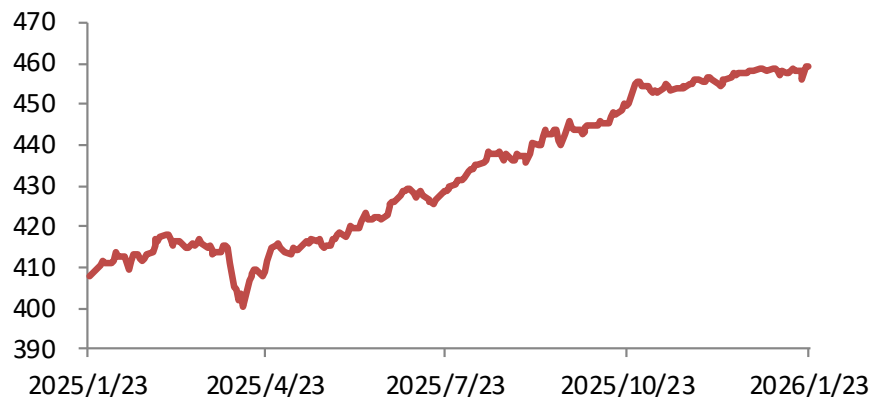


新興市場債

中國推出專項擔保計畫來支持民營企業；新興美元主權債指數上漲0.24%

| (指數漲跌幅) | 一週 | 一個月 | 今年起 |
|---------|-------|---------|-------|
| 新興美元主權債 | 0.24% | 0.36% | 0.19% |
| 新興美元公司債 | 0.15% | 0.80% | 0.62% |
| 新興本地主權債 | 0.49% | 1.09% | 0.49% |
| | 殖利率 | 信用利差 | |
| 新興美元主權債 | 5.91% | 177 bps | |
| 新興美元公司債 | 5.82% | 200 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



- 上週全週美債殖利率基本上接近持平作收；新興市場債投資情緒保持平穩，美元主權債指數上漲0.24%。目前新興市場債的信用利差處於較低水位，短期內可能主要隨著美債殖利率變化並以債息收入的累積為主。
- 個別消息方面，中國2025全年經濟成長率為5%，符合市場預期，但零售銷售減速、固定資產投資仍較疲弱。中國政府宣布推出5,000億元人民幣的專項擔保計畫，幫助符合條件的民營企業支付設備及原物料採購和技術改造等支出。
- 土耳其央行降息1%，回購利率來到37.0%，但本次降息幅度低於市場預期的1.5%；央行表示儘管通膨整體下行及改善，但仍維持緊縮的貨幣政策立場，直到實現價格穩定。

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