

焦點事件

美日台央行按兵不動，關注川普政策的經濟風險

美國、日本及台灣央行上週均宣布維持政策利率不變；Fed雖調降今年經濟成長預期，但表示當前經濟穩健，不太可能衰退，且在基本情境下，通膨是暫時性的。各央行皆表示將密切關注川普政策可能帶來的經濟風險，顯示在關稅政策反覆下，全球經濟前景仍存不確定性。

近期美股修正後轉為盤整，短期靜待4月2日川普宣布對等關稅政策，不確定性若能逐步消除，風險情緒有望獲得紓緩，建議維持多元分散配置，因應市場波動。

上週市場回顧

Fed淡化經濟衰退疑慮，帶動多數股市止穩回彈

Fed主席提及經濟不太可能衰退、輝達GTC大會表達AI算力需求成長，股市止跌，標普500指數週漲0.5%、台灣加權指數週漲1.1%，皆於年線附近盤整。日本央行暫不升息，日經225週漲1.7%。中國推出振興消費專案但股市漲多回檔，滬深300及恒生指數週跌2.3%及1.1%。

Fed宣布自4月起減緩資產負債表的縮減幅度，美國十年期公債殖利率週降7bps至4.25%。

各國央行政策利率及經濟展望

	政策利率 (2025年3月)	2025年GDP 成長預測	2025年 通膨預測
美國聯準會	4.25~4.50%	1.7% (前值2.1%)	PCE年增率 2.7%
台灣中央銀行	重貼現率 2.00%	3.05% (前值3.13%)	CPI年增率 1.89%
日本銀行	0.50%	1.1% (前值1.5%) 註	CPI年增率 1.9% 註

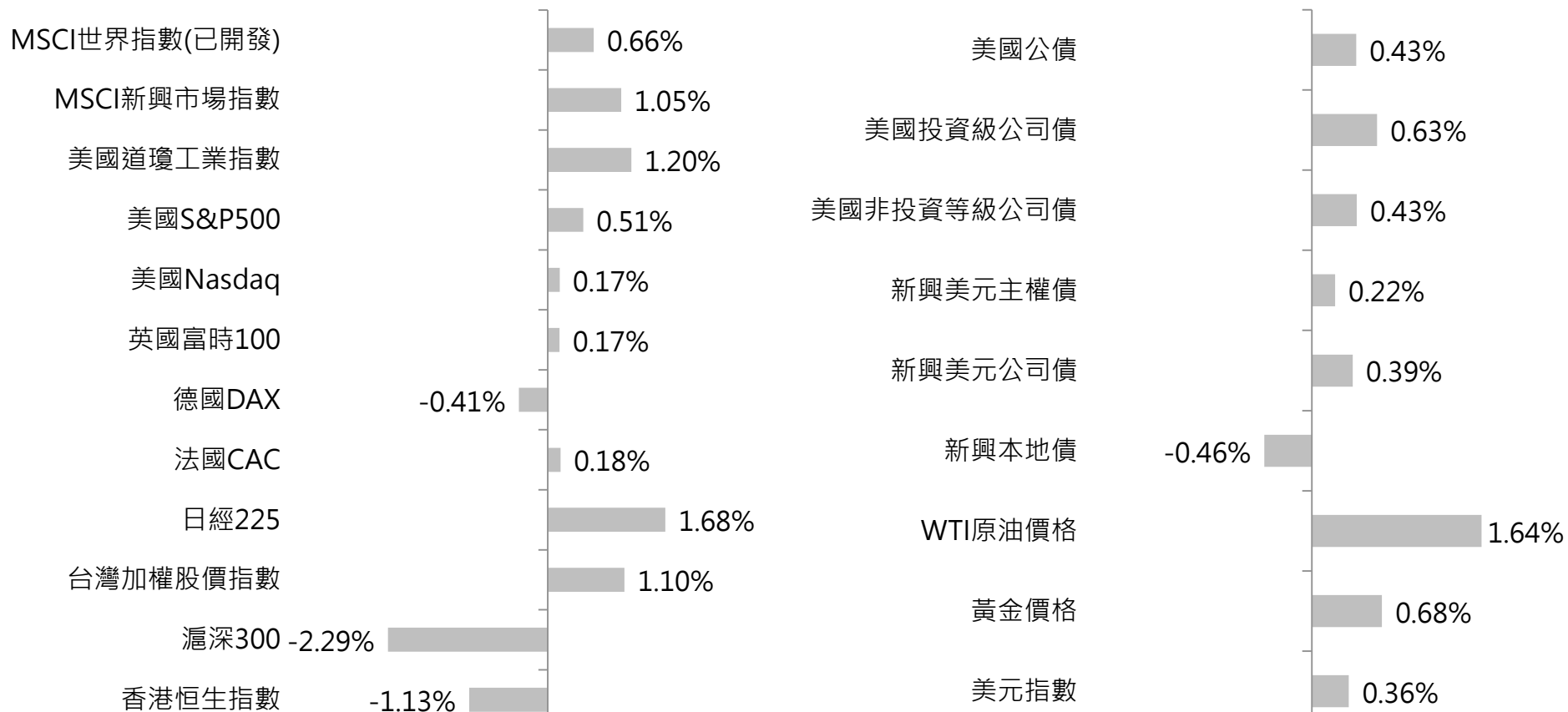
資料來源：各國央行，2025/3/21

註：日本央行未提供經濟與通膨預測，本資料以OECD預測為例

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

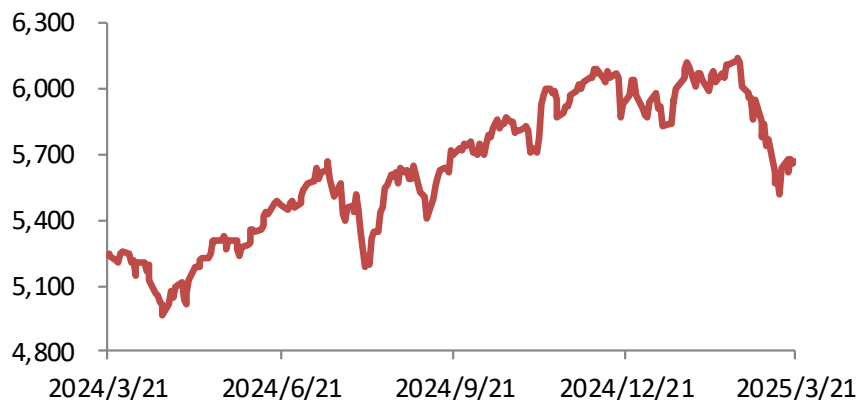
- 美歐：利率決議不變，標普500與Nasdaq指數終止4週下跌，週漲0.2%~0.5%
- 台灣：GTC大會題材熱度不如預期，台股大盤終結週線三連黑，週漲1.10%
- 陸港：中國出台刺激消費新政策，最新消費數據平穩增長，上證週跌1.60%
- 其他亞太：亞太股市漲跌互見，印度股市週漲4.2%表現最佳
- 產業：多數類股呈現上漲，油價走高帶動能源類股週漲3.1%表現最佳

美歐股票

利率決議不變，標普500與Nasdaq指數終止4週下跌，週漲0.2%~0.5%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	1.20%	-3.32%	-1.31%
美國S&P500	0.51%	-5.75%	-3.64%
美國Nasdaq	0.17%	-8.91%	-7.91%
美國費城半導體指數	-0.89%	-11.27%	-8.47%
英國富時100	0.17%	-0.15%	5.80%
德國DAX	-0.41%	2.71%	14.98%
法國CAC	0.18%	-1.37%	8.97%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



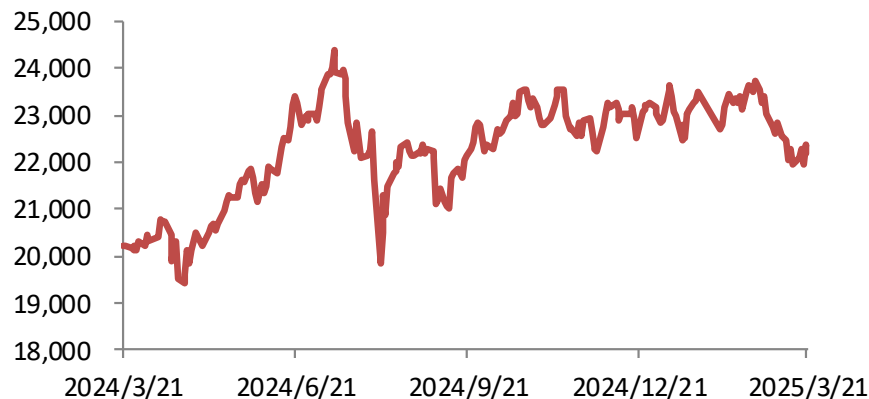
- 美國聯準會維持基準利率於4.25%至4.5%區間不變；會後聲明刪除就業及通膨風險平衡的說詞並表示經濟前景不確定性增加，另自4月將每月縮表規模自250億美元調降至50億美元。主席Powell於記者會表示實體經濟數據穩健、衰退風險雖上升但仍低，基礎假設仍是關稅對通膨有暫時性影響。利率點陣圖顯示近半數官員預期年內降息兩碼，今年經濟成長率預估為1.7%、PCE通膨2.7%較去年底預估2.5%上調，失業率略上調至4.4%，整體經濟預測反應政府裁員、支出削減及關稅變數影響。
- 美國總統Trump重申4月2日實施對等關稅並將保持靈活性，貿易辦公室表示將公示徵詢企業意見有序執行關稅。歐盟將首批對美反制關稅推遲至4月中旬執行。
- 德國聯邦議會通過設立5,000億歐元基建基金，並獲得逾三分之二聯邦參議院投票而正式通過。

台灣股票

GTC大會題材熱度不如預期，台股大盤終結週線三連黑，週漲1.10%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	1.10%	-6.41%	-3.59%
櫃買股價指數	1.57%	-3.62%	-0.76%
電子類指數	1.40%	-8.34%	-6.37%
金融保險指數	0.35%	-1.61%	1.91%
非金電指數	0.49%	-1.91%	3.98%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



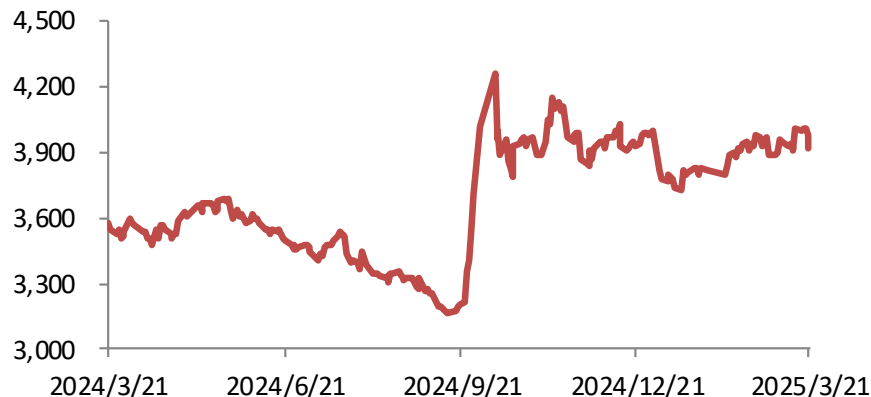
- 上週台股大盤儘管終結週線三連黑，但GTC大會題材未能帶來明顯漲勢，加上市場擔憂台灣恐遭美國列為課徵對等關稅的「骯髒15國」，最終台灣加權股價指數週漲1.10%，收在22,209.10點；櫃買指數週漲1.57%，收在253.89點。三大法人上週合計賣超370.4億元，外資賣超447.7億元、自營商賣超134.1億元、投信買超211.5億元。
- 3/20(四)台灣央行理監事會議維持利率連四凍，且未推出第八波房市調控管制。此外，央行預估今年經濟成長率3.05%，較去年底3.13%下修，而若水電及鐵路票價調整，CPI消費者物價年增率或上修至2.04%，央行總裁楊金龍表示「沒有寬鬆的條件」。
- 展望後市：後續觀察美國新任總統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

中國出台刺激消費新政策，最新消費數據平穩增長，上證週跌1.60%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	-1.60%	-0.42%	0.39%
深圳綜合	-2.17%	-1.21%	5.42%
滬深300	-2.29%	-1.60%	-0.51%
中證200	-2.65%	-2.72%	0.16%
香港恒生	-1.13%	0.90%	18.09%
香港國企	-1.53%	0.87%	19.93%

滬深300指數 近一年走勢圖



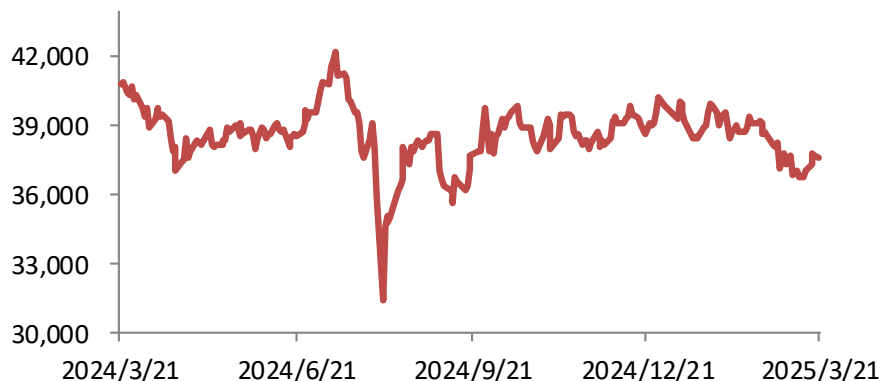
- 中國政府上週推出「提振消費專項行動方案」，強調居民增收、加強社保，內容包含提高居民可支配收入及工資合理增長、以舊換新、加大生育養育並提高醫療養老財政補助等，試圖鼓勵民眾增加消費以帶動經濟增長。上週陸港股同步走弱，上證指數週跌 1.60%，收在 3,364.83 點；滬深 300 週跌 2.29%，收在 3,914.70 點；恒生指數週跌 1.13%，收在 23,689.72 點。
- 中國國家統計局公布，1、2 兩月社會零售總額年增 4.0% 符合市場預期，主要受舊換新及春節效應拉動，工業增加值及服務業生產指數分別年增 5.9% 及 5.6% 平穩增長，固定資產年增 4.1% 優於市場預期，來自地產商拿地回暖、基建及製造業近雙位數成長。
- 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，印度股市週漲4.2%表現最佳

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	1.68%	-2.84%	-5.56%
新加坡	2.36%	-0.09%	3.67%
印尼JCI	-3.95%	-8.01%	-11.61%
馬來西亞KLCI	-0.44%	-5.38%	-8.33%
泰國SET	1.09%	-4.78%	-15.25%
菲律賓	-0.43%	2.77%	-4.01%
印度SENSEX30	4.17%	2.12%	-1.58%
越南	-0.32%	1.94%	4.35%

日經225指數 近一年走勢圖



- 上週亞太股市表現漲跌互見，印度股市週漲4.2%表現最佳，印尼股市表現最為弱勢，一週下跌近4.0%，續關注市場風險情緒變化
- 巴菲特加碼日本五大商社，持股比重最高近10%，吸引資金流入，上週日本央行利率決議不變，並未升息，但表示未來將持續升息，整週日本股市上漲1.7%，續關注央行貨幣政策走向及日圓匯價走勢。
- 過去一週印度股市上漲4.2%，領漲亞太股市，主因市場低接買盤湧入，創下近四年來最大單週漲幅，外資亦買入印度股市，市場關注下週央行會議，預計在經濟放緩及通膨低於目標預期的情況下可望降息。

產業類股

多數類股呈現上漲，油價走高帶動能源類股週漲3.1%表現最佳

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	0.08%	-7.82%	-6.36%
必需品消費	0.04%	-1.39%	3.37%
金融	1.72%	-0.26%	5.82%
工業	0.54%	0.46%	4.41%
資訊科技	0.37%	-9.00%	-7.80%
能源	3.14%	2.32%	6.82%
原物料	-0.24%	-0.61%	6.05%
醫療保健	1.00%	-0.21%	5.85%
電信通訊	0.05%	-6.26%	0.14%
公用事業	0.63%	1.07%	4.83%
REITs	0.00%	-2.12%	1.65%
西德州原油期貨價	1.64%	-3.01%	-4.80%
黃金期貨價	0.68%	2.31%	14.40%

- 近一週多數類股呈現上漲，油價走高帶動能源類股週漲3.1%表現最佳，原物料類股週跌0.2%表現最弱；金價週漲0.7%，收在每盎司3,021.40美元。
- 輝達執行長黃仁勳3月19日於GTC大會發表演講指出，四大雲服務商對輝達新一代AI晶片的購買量已明顯高於前一代晶片，且未來隨著代理型AI（Agentic AI）應用逐漸成熟，所需的推理與訓練資源將急速攀升，預估2028年資料中心資本支出規模將突破1兆美元，AI發展仍然樂觀可期。資訊科技類股週漲0.4%。
- 原油方面，美國對參與進口伊朗原油的中國煉油廠和船隻實施新的制裁，加上OPEC+部分成員宣布減產計畫，以彌補先前的生產過剩，帶動油價走高。整週WTI原油上漲1.6%，收在68.28美元/桶；Brent原油週漲2.2%，收在72.16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

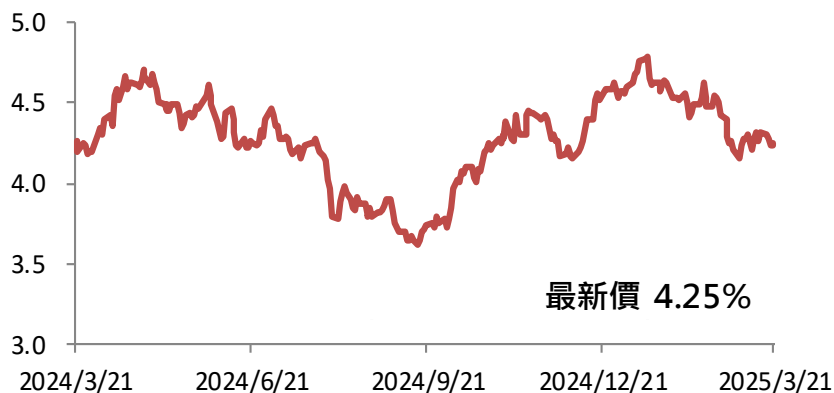
- 公債：Fed淡化關稅對通膨的影響，美國十年期公債殖利率下滑7bps至4.25%
- 非投資等級債：風險性資產初步回穩，美國非投資等級債指數反彈0.43%
- 新興債：FOMC會議後美債殖利率下滑，新興美元主權債指數整週上漲0.22%

美歐公債

Fed淡化關稅對通膨的影響，美國十年期公債殖利率下滑7bps至4.25%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	0.43%	1.26%	2.62%
美國投資級公司債	0.63%	0.75%	2.30%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	-7 bps	-25 bps	-29 bps
美國10年期公債	-7 bps	-19 bps	-32 bps
德國10年期公債	-11 bps	30 bps	40 bps
英國10年期公債	5 bps	14 bps	14 bps
日本10年期公債	1 bps	9 bps	41 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 上週公布的經濟數據主要關注美國零售銷售，月增率由-1.2%回升至0.2%，但低於市場預期的0.6%。
- Fed維持政策利率在4.25~4.50%，利率點陣圖中位數仍預期今年降息二碼；經濟展望方面，將今年GDP成長率由2.1%下修至1.7%，將核心PCE年增率由2.5%上修至2.8%，但Fed主席Powell表示經濟不太可能衰退、關稅造成的通膨升溫是暫時性的。本次會議Fed也宣布自4月起減少縮減資產負債表，維繫市場流動性穩定。由於Fed淡化了關稅對通膨的影響，貨幣政策的路徑仍是降息趨勢，以及減少縮表，推動上週美債殖利率下滑。
- 日本央行維持政策利率在0.50%，但因薪資增長及通膨預期上升，預期後續將是升息。由於市場先前已反映日本政策動向，上週日本公債殖利率變動不大，十年期利率僅小幅上升1bp。

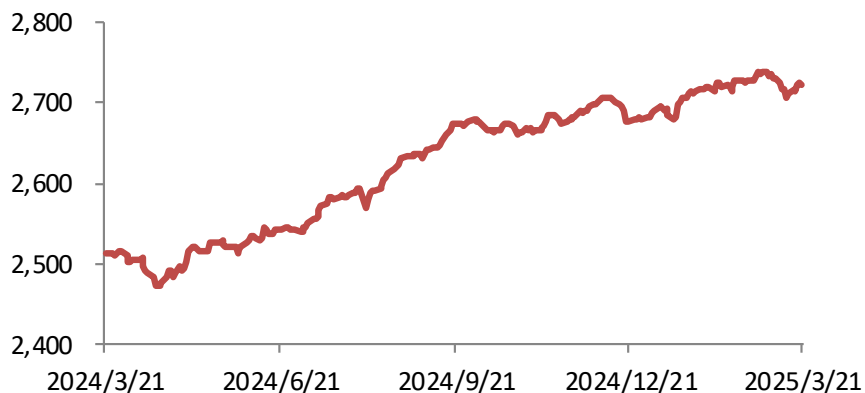
非投資等級債

風險性資產初步回穩，美國非投資等級債指數反彈0.43%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	0.43%	-0.12%	1.52%
歐元非投資等級債	0.43%	-0.42%	1.05%
	殖利率	信用利差	
美國非投資等級債	7.52%	317 bps	
歐元非投資等級債	5.79%	307 bps	

- 上週FOMC會議維持利率不變，符合市場預期；Fed下修了經濟成長率及上修通膨預期，並且新增了經濟前景不確定性風險提高的措辭。利率點陣圖中位數維持全年降息兩碼的預測，但整體落點的分布則是上移。Fed主席Powell在會後記者會中提到關稅政策的不確定性，使實際經濟數據與調查性數據出現明顯落差，但當前經濟仍穩固，在基本情境下通膨將是暫時的。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖



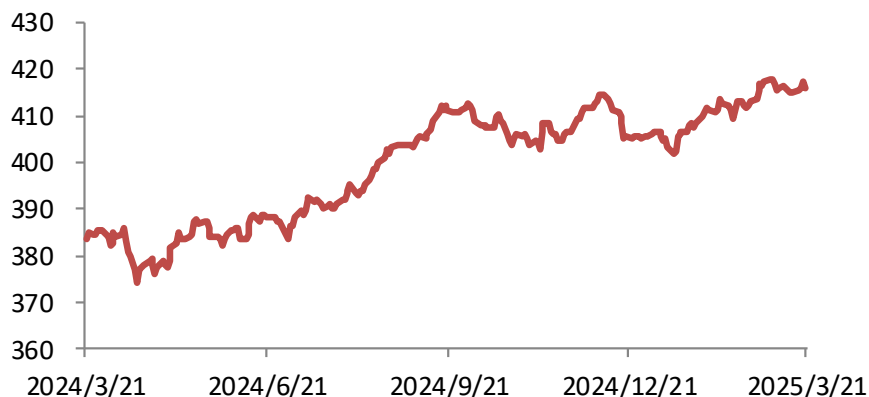
- 受到Powell安撫市場的談話影響，當日美股由跌轉升，整週風險性資產價格止跌，美國非投資等級債在美債殖利率下滑及市場情緒不再惡化的情況下，指數上漲0.43%。
- 未來一週將關注PCE通膨數據的公布，可能保持趨緩態勢。

新興市場債

FOMC會議後美債殖利率下滑，新興美元主權債指數整週上漲0.22%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	0.22%	0.67%	2.54%
新興美元公司債	0.39%	0.70%	2.64%
新興本地主權債	-0.46%	-0.41%	1.59%
	殖利率	信用利差	
新興美元主權債	6.84%	260 bps	
新興美元公司債	6.42%	222 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



- 美國Fed基準利率按兵不動，Fed持續關注關稅政策的影響，也提到了近期市場關注的調查性經濟數據轉弱但實際數據仍穩健的現象，Fed主席表示經濟不太可能衰退、通膨將是暫時的，本次Fed也宣布將放慢資產負債表的縮減步調。受到上述因素影響，美債殖利率下滑；金融市場走勢雖仍波動，但整週而言風險情緒並未再轉差。上週新興市場美元債指數上漲，主要來自美債殖利率的下滑所帶動。

- 個別消息方面，巴西央行升息1.00%，利率來到14.25%，符合市場預期，目前利率為2016年10月以來最高水準，央行也提到了可能會再升息，以及美國貿易與貨幣政策將是不確定性的來源。中國1~2月的零售銷售、工業生產與投資回穩，部分受到春節影響，上週政府宣布推出提振消費專項行動方案，後續經濟成長動能仍待觀察。

復華投信系列基金

以下僅列舉含新臺幣計價級別之基金，並依主要投資部位示意。
完整產品資訊詳見復華投信網站。投資前應詳閱公開說明書。

股票

平衡

債券

全球

全球大趨勢
全球物聯網科技
全球消費
全球原物料
全球資產證券化-A
美國新星

全球平衡
(本基金有相當比重投資於非投資等級之
高風險債券)

全球戰略配置強基金、奧林匹克全
球優勢組合-A、奧林匹克全球組合
(上述基金有相當比重投資於持有非投資
等級高風險債券之基金)

全球債券、全球短期收益
(上述基金有一定比重得投資於非投資
等級之高風險債券)

全球債券組合 (本基金有相當比重投
資於持有非投資等級高風險債券之基金)

高益策略組合 (本基金主要係投資於
持有非投資等級高風險債券之基金)

亞太

亞太成長
亞太神龍科技

亞太平衡 (本基金有相當比重投資於非
投資等級之高風險債券)

--

台灣

復華、高成長、全方位、
數位經濟、中小精選、台灣好收益、
台灣科技高股息(基金之配息來源可能為
本金及收益平準金且本基金並無保證收益
及配息)

傳家、傳家二號、
人生目標、神盾、台灣智能

--

大中華

華人世紀
大中華中小策略
中國新經濟A股

中國新經濟平衡-A (本基金有相當比
重投資於非投資等級之高風險債券)

--

新興市場

東協世紀

新興債股動力組合

新興市場短期收益 (本基金有相當比
重投資於非投資等級之高風險債券)
新興市場非投資等級債券-A

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。

復華高益策略組合基金(本基金主要係投資於持有非投資等級高風險債券之基金)：本基金名稱中「高益」二字係指以非投資等級債市為投資範圍之一，非對基金未來績效或投資人最低投資收益之保證。復華全球戰略配置強基金(本基金有相當比重投資於持有非投資等級高風險債券之基金)：本基金名稱中「強」字係指基金核心策略模型名稱，非對基金未來績效或投資人最低投資收益之保證。

復華台灣科技高股息基金（基金之配息來源可能為本金及收益平準金且本基金並無保證收益及配息）：基金配息不代表基金實際報酬，且過去配息不代表未來配息；基金淨值可能因市場因素而上下波動。本基金配息可能由基金的收益、本金或收益平準金中支付。任何涉及由本金或收益平準金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用。本基金配息組成項目表請至本公司網站查詢。

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