

**焦點事件**

**台積電法說掃除疑慮，惟短期市場觀望氣氛仍在**

台積電獲利及財測均超預期，全年資本支出計畫不變，且目前未見客戶訂單受關稅影響，而赴美設廠對毛利率衝擊有限，長期毛利率目標53%預期仍可達成。此外，明確否認與英特爾合資傳言，消除核心技術外流疑慮。

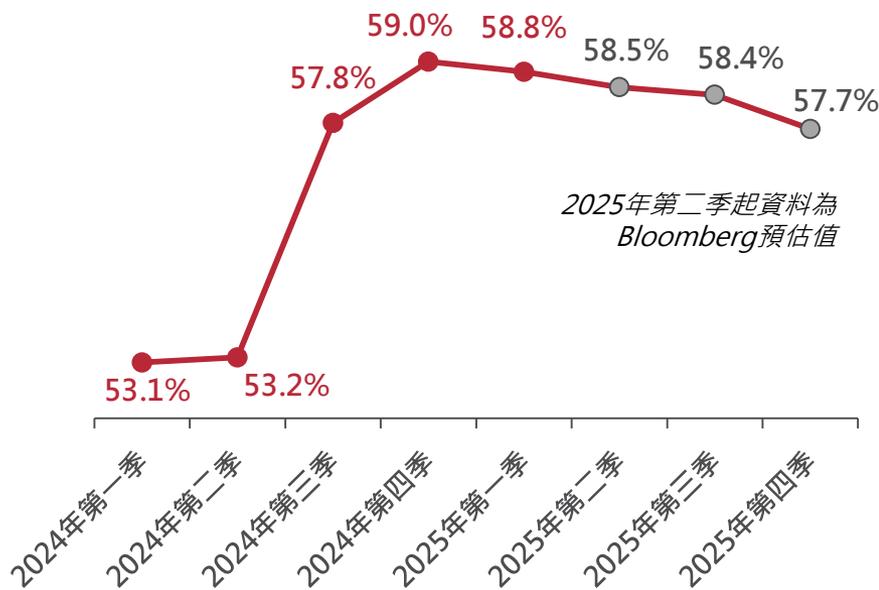
本次法說化解多項市場擔憂，並重申AI長期動能未減；但因關稅內容仍待各國協商，及未來一個月進入財報旺季，使市場觀望心態仍在；然市場也已預期企業獲利可能下修，若未出現恐慌殺盤，股市不一定再回測前低。

**上週市場回顧**

**關稅政策空窗期，各國股市反彈後進入整理走勢**

美國暫緩部分消費性電子產品關稅，但川普又說只是短期豁免，而輝達H20晶片被禁止出口中國、聯準會主席重申不急於降息，標普500指數週跌1.5%。歐洲央行降息一碼，歐股普遍回穩。台積電法說澄清市場疑慮，惟外資仍站賣方，加權指數週跌0.7%。中國國家隊持續進場護盤，滬深300指數週漲0.6%、恒生指數週漲2.3%。債市流動性回穩，美國10年期公債殖利率降至4.32%。

台積電毛利率

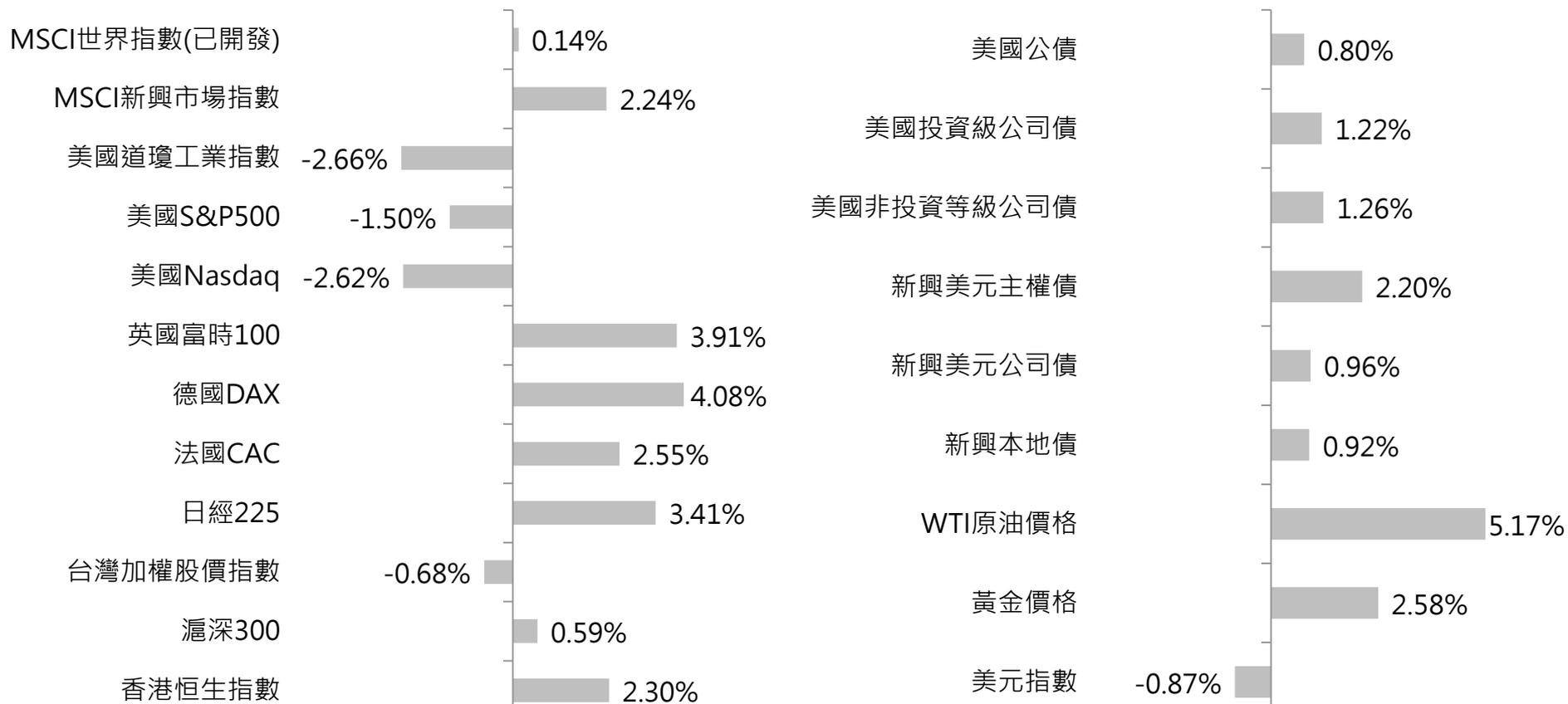


資料來源：台積電財報、Bloomberg · 2025/4/21

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

## 1 股票市場

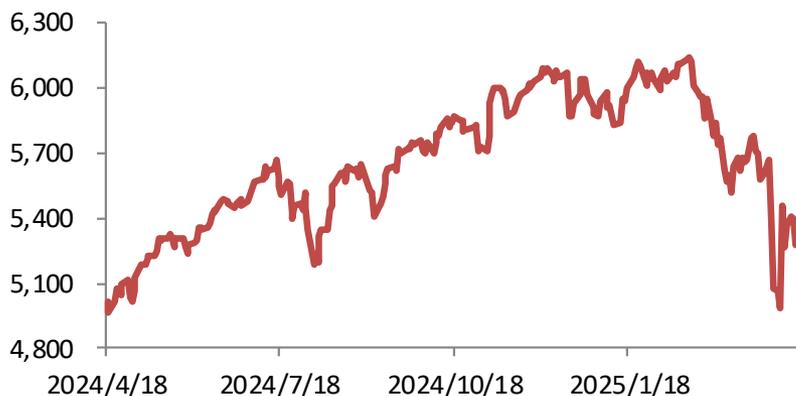
- 美歐：美股受觀望氣氛影響下跌，歐洲央行降息一碼帶動歐股上漲2.6%~4.1%
- 台灣：台積電法說優於預期，金管會續祭限空令穩定市場，台股週跌0.68%
- 陸港：習近平出訪東南亞深化合作，中國首季GDP年增5.4%，上證週漲1.19%
- 其他亞太：股市表現漲跌互見，新加坡股市週漲5.9%表現最佳
- 產業：類股漲跌互見，REITs類股週漲4.2%表現最佳

# 美歐股票

美股受觀望氣氛影響下跌，歐洲央行降息一碼帶動歐股上漲2.6%~4.1%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	-2.66%	-5.87%	-8.00%
美國S&P500	-1.50%	-5.91%	-10.18%
美國Nasdaq	-2.62%	-6.96%	-15.66%
美國費城半導體指數	-3.97%	-16.49%	-23.04%
英國富時100	3.91%	-4.93%	1.26%
德國DAX	4.08%	-9.30%	6.51%
法國CAC	2.55%	-10.21%	-1.29%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



- 美國聯準會主席Powell重申觀望立場以應對政策不確定性，需確保關稅對通膨影響的暫時性，另強調關稅強度甚於聯準會預估，今年經濟及通膨表現很可能偏離聯準會預估、政策挑戰在於穩定通膨及就業增長的兩難取捨。聯準會理事Waller表示關稅對通膨影響可能是暫時性的，降息仍為考量但經濟強弱影響政策調整時機。紐約Fed總裁Williams預估今年美國經濟增速低於1%但不致衰退，失業率或升至逾4.5%，關稅對通膨造成上行壓力、聯準會短期內尚無降息必要性。

- 美國暫時豁免手機、電腦通信設備及半導體相關產品的進口關稅，總統Trump表示未來將公佈半導體及藥品關稅細節。

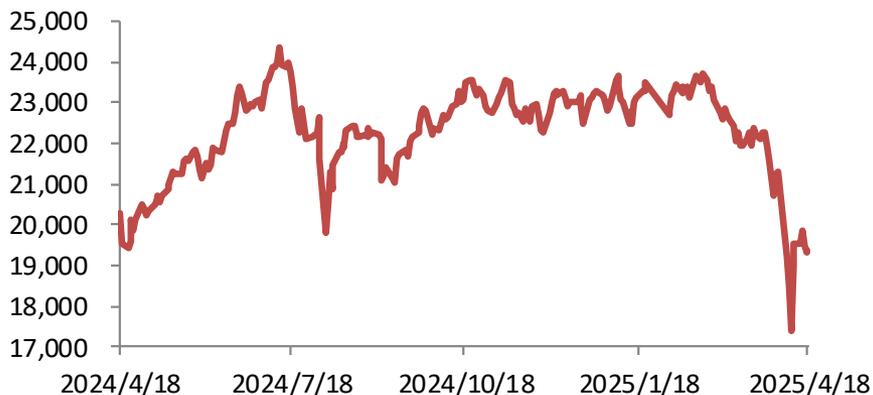
- 歐洲央行降息一碼，主要再融資利率降至2.4%、邊際貸款利率及存款機制利率分別降至2.65%及2.25%。總裁Lagarde表示，通膨影響尚不明朗，而貿易局勢緊張導致經濟下行風險升高。

# 台灣股票

台積電法說優於預期，金管會續祭限空令穩定市場，台股週跌0.68%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	-0.68%	-12.92%	-15.80%
櫃買股價指數	3.51%	-16.25%	-17.08%
電子類指數	-1.42%	-13.57%	-18.97%
金融保險指數	-0.36%	-9.82%	-7.39%
非金電指數	1.69%	-12.39%	-8.42%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



- 上週台股原維持反彈趨勢，但在美國突宣布管制NVIDIA銷往中國之H20晶片後，台股再度回落，儘管台積電法說展望優於市場預期，但整週大盤仍以小跌作收，最終台灣加權股價指數週跌0.68%，收在19,395.03點；櫃買指數週漲3.51%，收在212.13點。三大法人上週合計賣超1,006.3億元，外資賣超689.4億元、自營商賣超401.7億元、投信買超84.9億元。
- 因應川普關稅政策衝擊全球股市，金管會連續兩週實施限空令，並有120家上市櫃公司啟動庫藏股。證期局副局長黃厚銘指出，穩定措施已抑制賣壓，整戶擔保維持率回升至167%。本週限空令繼續實施，未來是否延續將視國際政經與股市狀況而定。
- 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

習近平出訪東南亞深化合作，中國首季GDP年增5.4%，上證週漲1.19%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	1.19%	-4.46%	-2.24%
深圳綜合	-0.04%	-11.38%	-3.90%
滬深300	0.59%	-5.87%	-4.13%
中證200	-0.01%	-7.28%	-4.57%
香港恒生	2.30%	-13.52%	6.66%
香港國企	1.23%	-13.95%	8.33%

滬深300指數 近一年走勢圖



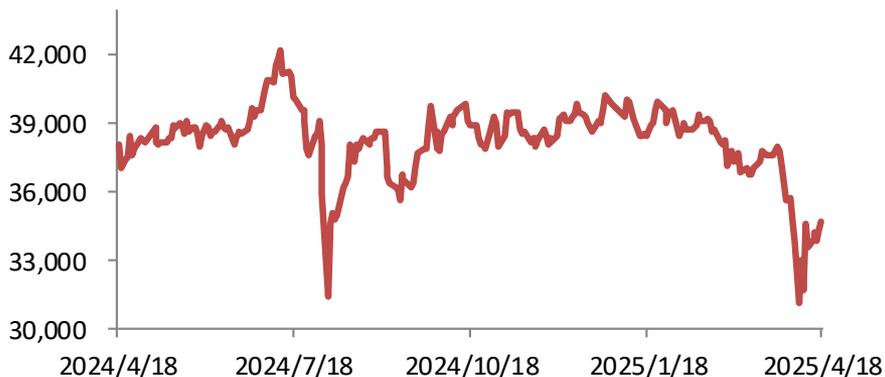
- 中國國家主席習近平於4/14(一)至4/18(五)對越南、馬來西亞、柬埔寨進行國是訪問，這是今年以來習近平首度出訪，目的是為了在美中國貿易戰背景下深化區域合作、降低經濟衝擊。上週陸港股止跌回升，上證指數週漲1.19%，收在3,276.73點；滬深300週漲0.59%，收在3,772.52點；恒生指數週漲2.30%，收在21,395.14點。
- 最新數據方面，中國3月新增人民幣貸款3.64兆、社會融資5.89兆人民幣，M2年增7%，政府發債融資加速財政托底。中國首季GDP年增5.4%、季增1.2%，顯示經濟動能回升；3月零售銷售年增5.9%較前兩月提升1.9%，主要受消費品以舊換新政策刺激；規模以上工業增加值年增7.7%亦較前兩月加速；今年以來固定資產投資年增4.2%。
- 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

股市表現漲跌互見，新加坡股市週漲5.9%表現最佳

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	3.41%	-8.23%	-12.94%
新加坡	5.92%	-4.48%	-1.78%
印尼JCI	2.81%	3.45%	-9.06%
馬來西亞KLCI	3.07%	-1.86%	-8.70%
泰國SET	1.97%	-2.14%	-17.80%
菲律賓	0.86%	-2.39%	-6.04%
印度SENSEX30	4.52%	4.32%	0.53%
越南	-0.27%	-8.40%	-3.76%

日經225指數 近一年走勢圖



- 上週亞太股市表現漲跌互見，新加坡股市週漲5.9%表現最佳，僅越南股市下跌0.3%表現弱勢，續關注市場風險情緒變化。
- 因美國與日本貿易談判初步結果緩解市場疑慮，吸引資金回流股市，整週日本股市上漲3.4%，續關注央行貨幣政策走向及日圓匯價走勢。
- 過去一週新加坡股市週漲5.9%表現最佳，前週市場下跌8%後，吸引逢低買盤資金流入股市，市場持續關注美歐金融市場動向。

# 產業類股

## 類股漲跌互見，REITs類股週漲4.2%表現最佳

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	-0.90%	-6.07%	-12.59%
必需品消費	2.54%	4.11%	8.09%
金融	2.35%	-4.13%	1.36%
工業	1.77%	-5.00%	-0.11%
資訊科技	-2.79%	-8.84%	-16.97%
能源	3.93%	-7.82%	-2.76%
原物料	1.83%	-5.51%	1.85%
醫療保健	0.34%	-7.45%	-1.61%
電信通訊	-0.97%	-5.70%	-6.59%
公用事業	2.97%	2.77%	7.53%
REITs	4.20%	-2.91%	-0.23%
西德州原油期貨價	5.17%	-3.32%	-9.82%
黃金期貨價	2.58%	9.46%	26.03%

- 近一週多數類股上漲，其中REITs類股週漲4.2%表現最佳，資訊科技類股週跌2.8%表現最弱；金價週漲4.9%，收在每盎司3,308.70美元，續創歷史新高，反映市場避險情緒仍高漲。
- 美國政府宣布豁免手機、電腦及零組件的對等關稅，帶動科技股反彈，但隨後又宣布限制AI晶片輸往中國，使輝達、超微等公司需提列減損費用，科技股短暫反彈後回落，整週下跌2.8%。
- 原油方面，美國加大對伊朗原油出口的打擊力道，加劇市場對供應的擔憂；加上美歐貿易談判取得進展，有望減輕需求面的衝擊，帶動油價走強。整週WTI原油上漲7.7%，收在64.68美元/桶；Brent原油週漲7.3%，收在67.96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不急於降息但債市賣壓消退，美國十年期公債殖利率回落16bps
- 非投資等級債：債市流動性回穩，美國非投資等級債券指數回升1.26%
- 新興債：美債殖利率回落及利差收窄，新興美元主權債指數反彈2.20%

# 美歐公債

Fed不急於降息但債市賣壓消退，美國十年期公債殖利率回落16bps

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	0.80%	0.07%	2.43%
美國投資級公司債	1.22%	-1.02%	0.98%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	-16 bps	-24 bps	-44 bps
美國10年期公債	-16 bps	4 bps	-24 bps
德國10年期公債	-10 bps	-34 bps	11 bps
英國10年期公債	-19 bps	-8 bps	0 bps
日本10年期公債	-3 bps	-19 bps	21 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 前一週受到避險基金去槓桿的影響，美國公債也出現賣壓，金融市場出現股債價格齊跌的現象，市場流動性也一度偏向緊俏。但上週債市流動性回復到較正常的水準，美國十年期公債殖利率回落16bps至4.32%。
- 本波股市重挫源自於川普激進的關稅政策引發的人為熊市，市場也更加擔憂經濟衰退風險。Fed主席Powell仍採取觀望的態度不急於降息，引發川普批評降息動作太慢。但若金融市場流動性失序，或經濟下行壓力加劇，Fed仍是有可能運用政策工具來提供支持。
- 歐洲央行上週降息一碼至2.25%，為去年6月以來第七度降息，後續也將繼續評估風險與經濟的變化，採取審慎的因應策略；上週歐洲公債殖利率也普遍回落。

# 非投資等級債

## 債市流動性回穩，美國非投資等級債券指數回升1.26%

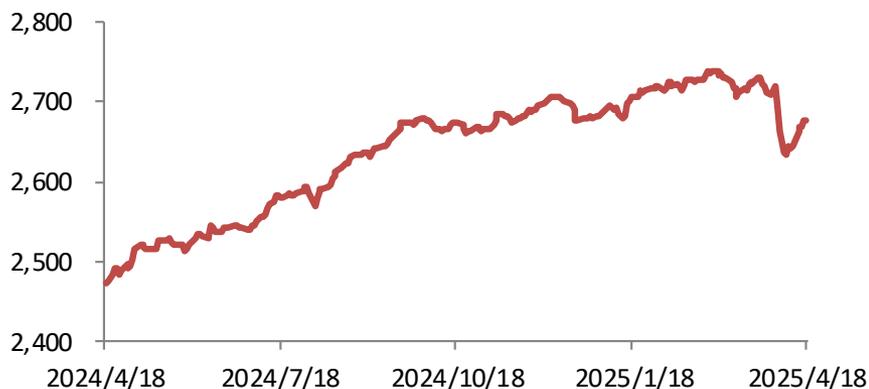
(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	1.26%	-1.38%	-0.18%
歐元非投資等級債	1.10%	-0.83%	0.05%

	殖利率	信用利差
美國非投資等級債	8.19%	398 bps
歐元非投資等級債	6.12%	383 bps

- 上週美國非投資等級債券指數反彈1.26%，主因美國債券市場流動性偏緊的現象改善，美國公債殖利率回落，以及美國非投資等級債券的信用利差收斂大約20bps。
- 經濟數據方面，3月份零售銷售月增率1.43%、年增率4.60%，反映民眾在關稅實施前搶購商品，其中汽車銷售獲得推升。而對等關稅政策暫緩90天實施，企業出現在此期間拉貨的現象，民眾也可能積極囤貨，提前消耗了下半年的消費動能，故須持續關注經濟數據受政策消息的影響性。
- 短期內若市場無太多意外，非投資等級債券在歷經先前修正後，表現回歸到債息累積；但財報季的來臨，企業將針對關稅政策來調整營運展望，為近期市場關注焦點。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖



# 新興市場債

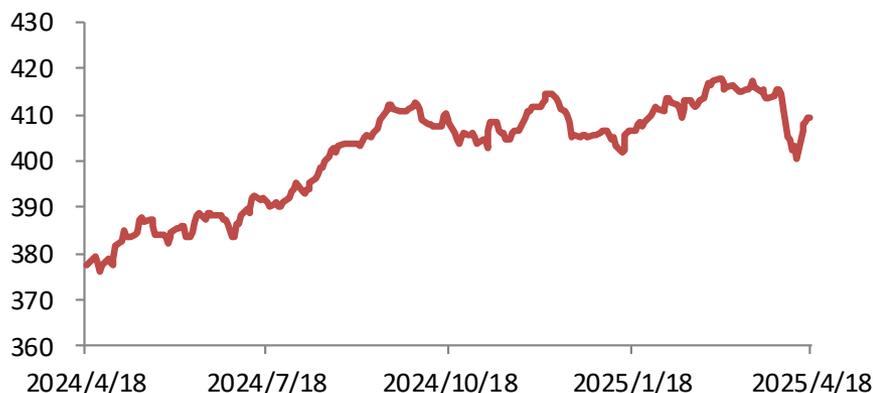
## 美債殖利率回落及利差收窄，新興美元主權債指數反彈2.20%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	2.20%	-1.45%	0.91%
新興美元公司債	0.96%	-1.63%	0.75%
新興本地主權債	0.92%	0.94%	2.97%

	殖利率	信用利差
新興美元主權債	7.10%	283 bps
新興美元公司債	6.98%	283 bps
新興本地主權債	3.59%	--

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



- 歷經前一週美國公債殖利率大幅走高，導致各類債市皆受衝擊之後，上週債券價格出現反彈走勢。新興市場美元主權債券指數受惠於美債殖利率回落，以及信用利差的收窄，加上存續期間較長，帶動指數反彈2.20%，公司債的反彈幅度則較少。
- 個別消息方面，先前曾出現過債務危機的厄瓜多債券價格大漲，主因現任總統Daniel Noboa 以56%的得票率擊敗左派候選人、贏得總統選舉；Noboa 被視為較為親近市場派的人選，在2023年上任以來進行多項改革，使該國經濟好轉，並有意與國際貨幣基金(IMF)合作，故在確認其勝選之後激勵厄瓜多債券價格上漲。
- 印度是亞洲當中首批與美國討論貿易關稅的國家，討論重點集中在增加市場准入、降低關稅和非關稅壁壘，以互利的方式深化供應鏈整合，印度政府對迄今為止的談判進展表示滿意。

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