

焦點事件

經濟增速下修，惟市場已相當程度反映衰退情境

國際貨幣基金(IMF)發布報告指出，關稅政策將導致全球經濟放緩，2025年全球經濟成長率從今年1月預測之3.3%降至2.8%，而在主要國家中，美國的下修幅度較大，顯示出過高關稅亦會讓美國受害。

雖然經濟成長遭下修，但股市跌幅已反應重大事件或經濟溫和衰退(負成長)情境，且本波跌勢係由人為政策引發，政策轉圜空間令股市轉為區間波動，若後續關稅條件緩和或Fed降息機會提升，或有助於股市扭轉頹勢。

上週市場回顧

川普關稅強硬立場鬆動，國際股市吞下定心丸

川普向中國商品課徵過高關稅的立場軟化，美國財政部長亦稱關稅僵局有望緩和，且川普改口說無意撤換Fed主席，標普500指數週漲4.6%，費半強漲10.9%。台灣加權指數週漲2.5%並一度重返兩萬點。中共中央政治局釋積極財政信號，滬深300及恒生指數漲0.4%、2.7%。

關稅對經濟的可能衝擊以及聯準會官員談話，引發降息預期，美國10年期公債殖利率週降9bps至4.24%。

國際貨幣基金(IMF)預測全球經濟成長率

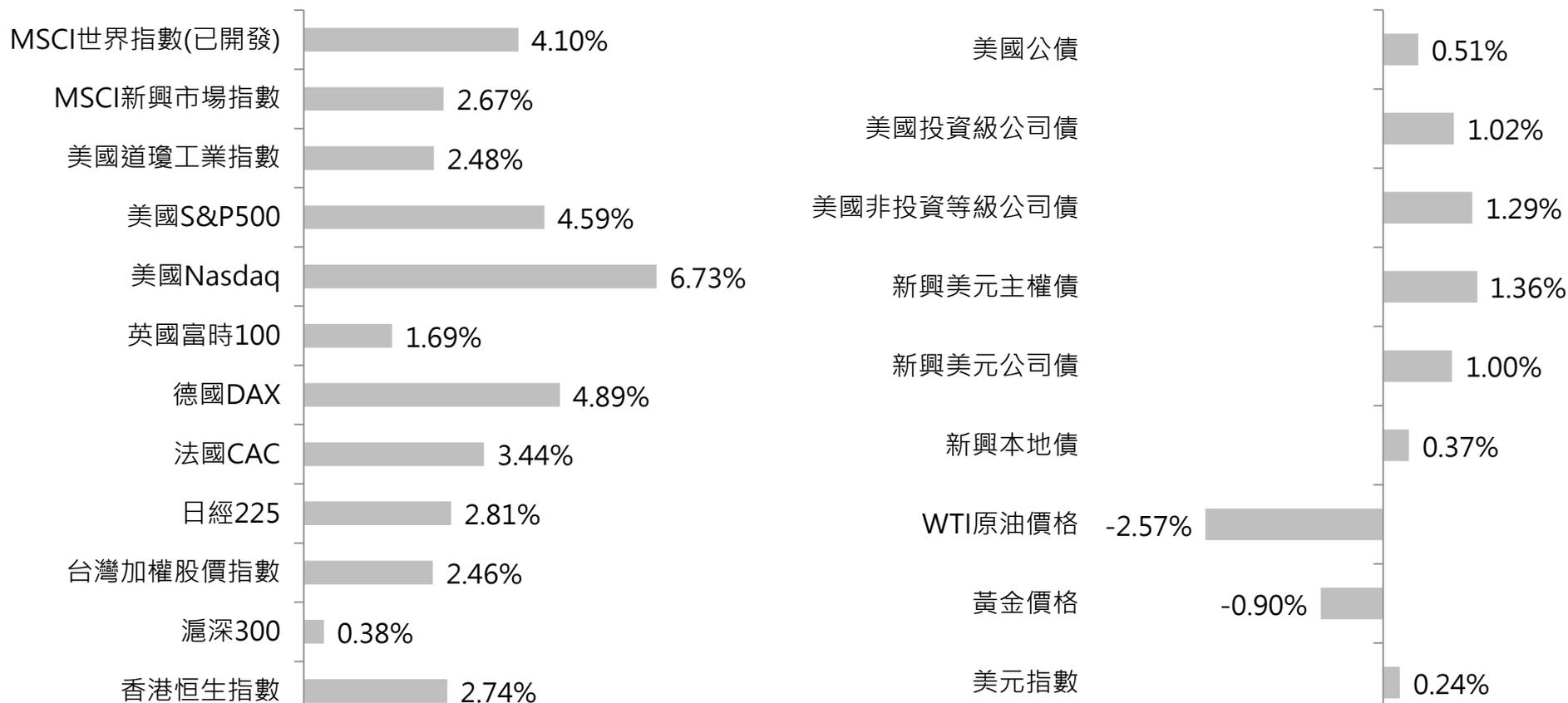
經濟成長率 (%)	2025年		2026年	
	前次預測	最新預測	前次預測	最新預測
全球	3.3	2.8	3.3	3.0
美國	2.7	1.8	2.1	1.7
歐元區	1.0	0.8	1.4	1.2
中國	4.6	4.0	4.5	4.0

前次預測報告於2025/1/17發布、最新預測報告於2025/4/22發布。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

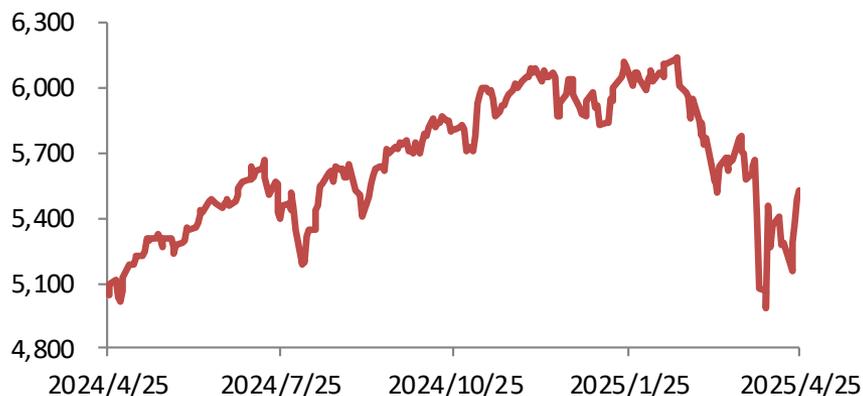
- 美歐：中美貿易對抗可望降溫，聯準會釋放鴿派訊號，股市上漲1.7%~10.9%
- 台灣：3月外銷訂單年增12.5%需求暢旺，市場恐慌情緒消退，台股週漲2.46%
- 陸港：中國3月工業企業獲利轉正成長，陸股震盪回穩，上證週漲0.56%
- 其他亞太：股市普遍上漲，印尼股市週漲3.7%表現最佳
- 產業：多數類股上漲，資訊科技類股週漲7.5%表現最佳

美歐股票

中美貿易對抗可望降溫，聯準會釋放鴿派訊號，股市上漲1.7%~10.9%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	2.48%	-5.81%	-5.71%
美國S&P500	4.59%	-4.35%	-6.06%
美國Nasdaq	6.73%	-4.86%	-9.98%
美國費城半導體指數	10.94%	-8.79%	-14.63%
英國富時100	1.69%	-2.87%	2.96%
德國DAX	4.89%	-3.75%	11.72%
法國CAC	3.44%	-7.06%	2.11%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



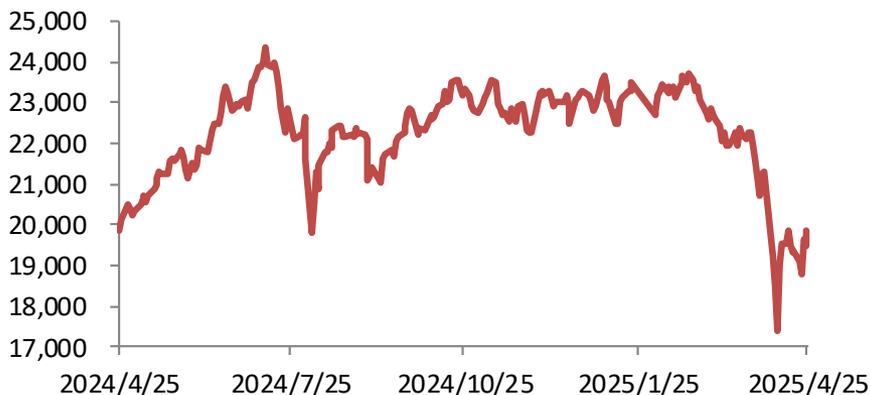
- 上週股市呈現跌後再反彈走勢，上週初一度因川普表示FED應立即降息且將免職FED主席Powell言論，股市一度因擔心FED獨立性、及長期通膨受影響擔憂，而再出現下跌。不過隔日川普即改口稱目前無意撤換Powell，加上川普及美國財政部長分別表示將降低對中國過高的關稅稅率，且雙方貿易對抗可望降溫，再加上FED成員釋放6月可能降息訊息，使得股市下半週反彈上漲、信心恢復。
- 美國公布三月的耐久財訂單因波音訂單及高關稅稅率上路前，提前建庫存的因素月增9.2%，週初請失業就濟金人數22.2萬人符合預期保持穩定，不過4月美國服務業PMI由3月54.4下滑至51.4，密大消費信心也持續下滑、一年期通膨預期維持6.5%的高水準，川普高關稅率的不利影響，在提前建庫存後，若川普執意高關稅率上路，下半年對經濟的不利衝擊仍將顯現。

台灣股票

3月外銷訂單年增12.5%需求暢旺，市場恐慌情緒消退，台股週漲2.46%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	2.46%	-10.78%	-13.73%
櫃買股價指數	2.26%	-13.76%	-15.21%
電子類指數	3.49%	-10.99%	-16.14%
金融保險指數	0.28%	-9.13%	-7.13%
非金電指數	0.21%	-10.96%	-8.23%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



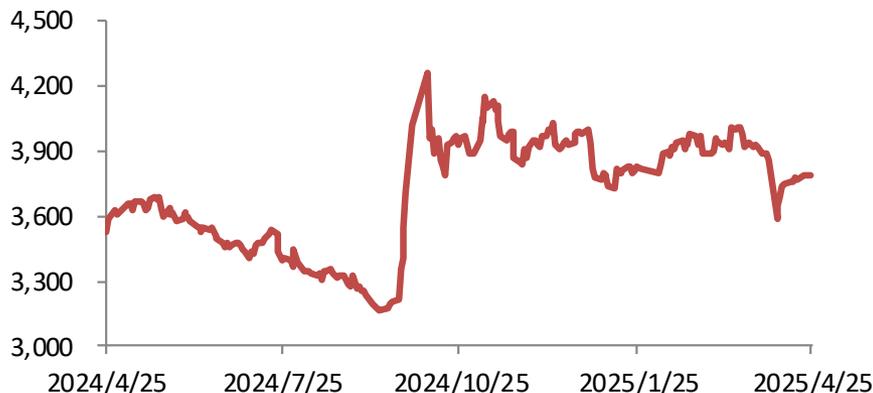
- 儘管川普政策反覆但關稅態度有軟化跡象，市場恐慌情緒隨時間逐漸消退，上週台股大盤止跌回升，惟反彈力度較其他市場疲弱，仍有補漲空間，最終台灣加權股價指數週漲2.46%，收在19,872.73點；櫃買指數週漲2.26%，收在216.92點。三大法人上週合計買超255.9億元，外資買超275.4億元、自營商賣超130.1億元、投信買超110.6億元。
- 台灣3月外銷訂單年增12.5%至530.4億新台幣，月增7.3%，依舊受惠人工智慧、高速運算及雲端產業需求暢旺；惟動向指數顯示關稅變數影響企業接單，經濟部統計處預估4月外銷訂單介於500至520億美元間、年增6.2%至10.4%增速趨緩。
- 展望後市：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3月工業企業獲利轉正成長，陸股震盪回穩，上證週漲0.56%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	0.56%	-2.22%	-1.69%
深圳綜合	1.84%	-6.01%	-2.13%
滬深300	0.38%	-3.70%	-3.76%
中證200	0.39%	-4.31%	-4.20%
香港恒生	2.74%	-5.84%	9.58%
香港國企	2.32%	-6.22%	10.85%

滬深300指數 近一年走勢圖



- 隨著美中衝突有降溫跡象、國家隊持續護盤，加上市場憧憬週五中央政治局會議將有刺激政策出台，陸股震盪上漲，但政治局會議最終僅強調「穩就業、穩企業、穩市場及穩預期並適時降準降息」而無具體的立即刺激政策。上週陸股小漲作收，上證指數週漲0.56%，收在3,295.06點；滬深300週漲0.38%，收在3,786.99點；恒生指數週漲2.74%，收在21,980.74點。
- 中國國家統計局4/27(日)公布數據顯示，今年首季規模以上工業企業獲利呈現由降轉增的轉折性變化，年增0.8%，這是自去年第三季以來首次實現累計利潤正成長，其中3月獲利成長率回升至2.6%，較今年前兩月的-0.3%明顯改善，顯示出工業經濟回升的正面訊號。
- 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

股市普遍上漲，印尼股市週漲3.7%表現最佳

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	2.81%	-5.49%	-10.50%
新加坡	2.78%	-3.31%	0.96%
印尼JCI	3.74%	7.11%	-5.66%
馬來西亞KLCI	0.65%	-0.29%	-8.11%
泰國SET	0.70%	-2.19%	-17.23%
菲律賓	2.19%	1.77%	-3.98%
印度SENSEX30	0.84%	1.53%	1.37%
越南	0.83%	-7.71%	-2.96%

日經225指數 近一年走勢圖



- 上週亞太股市均呈上漲，印尼股市週漲3.7%表現最佳，主要跟隨美歐股市上漲，續關注市場風險情緒變化。
- 上週美日貿易談判中，美國財長稱不會要求特定的匯率水準，日圓聞訊走貶，帶動股市續揚，整週日本股市上漲2.8%，續關注央行貨幣政策走向及日圓匯價走勢。
- 過去一週印尼股市週漲3.7%表現最佳，上週印尼央行維持基準利率於5.75%不變，且強調將以穩定貨幣及金融市場為首要任務，消息吸引資金回流股市，市場持續關注貨幣政策動向。

產業類股

多數類股上漲，資訊科技類股週漲7.5%表現最佳

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	5.74%	-4.21%	-7.58%
必需品消費	-0.82%	4.29%	7.19%
金融	3.12%	-2.90%	4.52%
工業	3.07%	-2.48%	2.95%
資訊科技	7.47%	-4.99%	-10.76%
能源	1.39%	-8.89%	-1.41%
原物料	2.35%	-2.39%	4.25%
醫療保健	1.95%	-4.66%	0.31%
電信通訊	5.19%	-4.31%	-1.74%
公用事業	0.58%	4.14%	8.15%
REITs	0.15%	-1.78%	-0.08%
西德州原油期貨價	-2.57%	-8.67%	-12.13%
黃金期貨價	-0.90%	9.01%	24.89%

- 近一週多數類股上漲，其中資訊科技類股週漲7.5%表現最佳，必需品消費週跌0.8%表現最弱；金價週跌0.9%，收在每盎司3,282.40美元，反應市場避險情緒緩和。
- 中美關稅僵局出現緩和跡象，加上Fed官員釋出6月可能降息的訊號，帶動資金回流風險性資產，科技類股整週上漲7.5%。續關注川普關稅政策變化及科技巨頭財報展望。
- 原油方面，傳出石油輸出國組織(OPEC+)可能在6月加速增產，加上中美關稅談判仍具不確定性，拖累油價走跌。整週WTI原油下跌2.6%，收在63.02美元/桶；Brent原油週跌1.6%，收在66.87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官員鬆口支持降息，美國十年期公債殖利率下滑9bps至4.24%
- 非投資等級債：川普釋出關稅和談機會，美國非投資等級債券指數回升1.29%
- 新興債：上週新興美元主權指數上漲1.36%，接近收復4月以來跌幅

美歐公債

Fed官員鬆口支持降息，美國十年期公債殖利率下滑9bps至4.24%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	0.51%	0.65%	2.95%
美國投資級公司債	1.02%	-0.02%	2.01%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	-5 bps	-27 bps	-49 bps
美國10年期公債	-9 bps	-8 bps	-33 bps
德國10年期公債	0 bps	-33 bps	10 bps
英國10年期公債	-9 bps	-27 bps	-9 bps
日本10年期公債	5 bps	-22 bps	25 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 美國總統川普先前呼籲聯準會(Fed)降息，甚至傳出想解雇Fed主席Powell，令市場擔憂央行獨立性，但川普又改稱無意撤換Powell，表示只是希望Fed在降息上能更積極一點。
- 面對關稅對於經濟前景可能的負面影響，已有Fed官員鬆口支持降息。Fed理事Waller表示，關稅帶來的物價上漲多為短期影響，但若見到“就業市場”明顯惡化，則支持更快降息；克里夫蘭Fed總裁Hammack表示，若6月時有足夠明確的數據指引方向，Fed將有所行動。受Fed官員談話影響，上週美債殖利率下滑。
- Fed褐皮書中大量出現關稅一詞，並提到有幾個轄區的經濟前景惡化，並將放緩雇用員工直到經濟狀況更明朗；而在物價方面，多數企業表示已接到供應商漲價的通知，多數企業計畫將轉嫁至消費者。

非投資等級債

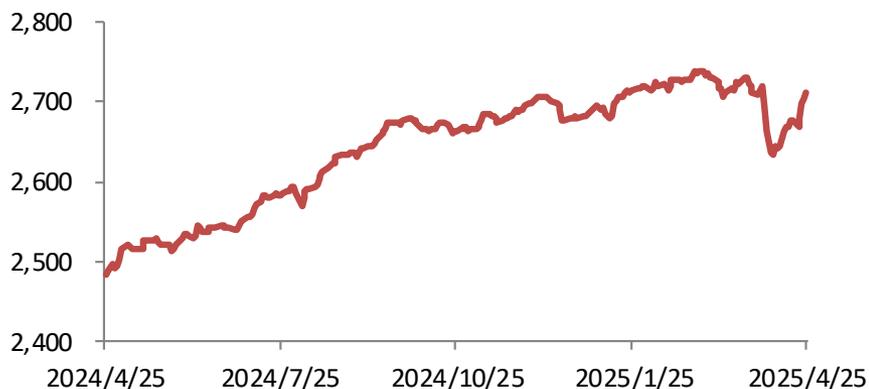
川普釋出關稅和談機會，美國非投資等級債券指數回升1.29%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	1.29%	-0.65%	1.11%
歐元非投資等級債	0.91%	-0.14%	0.95%

	殖利率	信用利差
美國非投資等級債	7.80%	360 bps
歐元非投資等級債	5.88%	353 bps

- 聯準會部分官員發表談話，透露出6月份降息的可能性，以及川普改口稱無意撤換Fed主席Powell；上週美國公債殖利率回落。
- 川普對中國的強硬關稅立場似有所軟化，後續有機會進行協商，使中美間的關稅不像之前喊出的那麼高。上週市場風險情緒有所改善，股市等風險性資產價格反彈上漲；美國非投資等級債的信用利差回落，加上公債殖利率的走低，使美國非投資等級債指數上漲1.29%，又以低信評的債券漲幅較大。
- 美國企業陸續公布財報，市場期待企業能對關稅的影響做出分析。本週也將公布美國3月份PCE物價指數及4月份非農就業報告，但可能都尚未反映關稅的影響性。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖



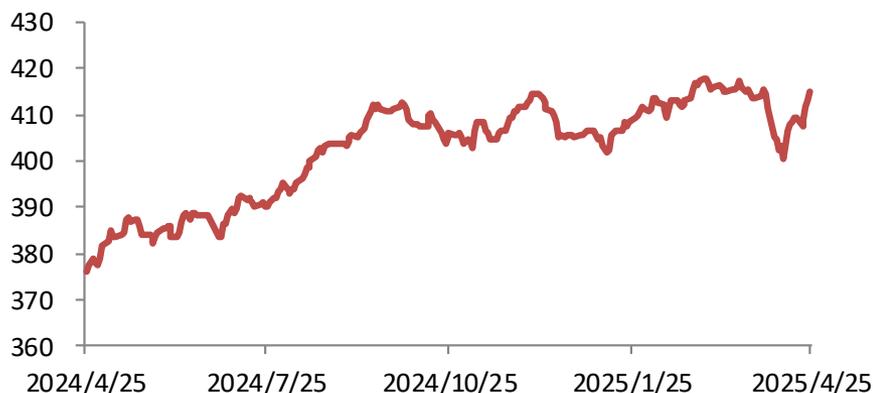
新興市場債

上週新興美元主權指數上漲1.36%，接近收復4月以來跌幅

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	1.36%	-0.16%	2.29%
新興美元公司債	1.00%	-0.89%	1.75%
新興本地主權債	0.37%	1.81%	3.35%

	殖利率	信用利差
新興美元主權債	6.92%	270 bps
新興美元公司債	6.79%	268 bps
新興本地主權債	3.61%	--

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



- 美國聯準會官員的談話，令市場評估今年6月份降息的機率上升；而川普及美國財政部長的談話，也令市場期待關稅戰風險可能降溫，整體市場投資氣氛出現改善，新興市場債的信用利差繼續回落。上週新興美元主權債指數上漲1.36%，距離收復今年4月以來的跌幅已經不遠。
- 個別國家消息方面，非洲第二大產油國安哥拉財政部長表示，正在評估油價下跌對財政的潛在影響，並可能使安哥拉向國際貨幣基金組織(IMF)尋求貸款協助。馬來西亞央行行長表示，貿易保護主義抬頭帶來的不確定性加劇，作為小型開放的經濟體將無法完全免受其害；馬來西亞今年第一季GDP成長率為4.4%，但已是連續三個季度放緩，加上央行行長的談話，市場預期該國今年5月份降息的機率上升。

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