

焦點事件

美國鬆綁出口禁令及AI續成長，科技股具支撐

美國商務部撤銷前任總統拜登任內留下的AI出口禁令，加上川普展開中東之行、輝達宣布取得中東大額晶片訂單，顯示美國從「科技管制」轉向重視「科技外交」。

此外，CSP先前公布的最新財測上修或維持資本支出，未來也有望拓展ASIC自研晶片，本週還有COMPUTEX台北國際電腦展，有機會為相關科技供應鏈帶來利多，惟後續仍需關注半導體關稅政策公布細節及影響。

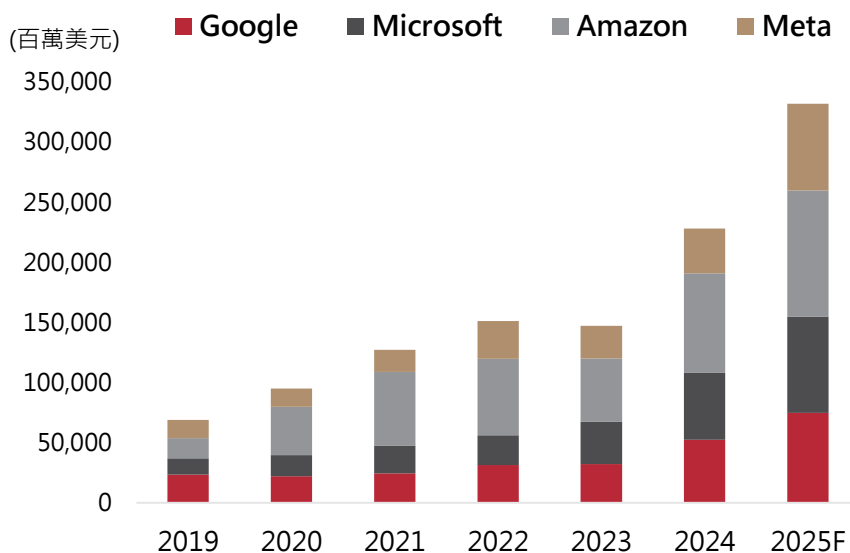
上週市場回顧

關稅戰停火及科技利多，全球股市上演慶祝行情

美國與中國暫調降彼此關稅稅率，及川普解除AI晶片限制出口法案、輝達獲中東大單等利多，標普500指數週漲5.3%；台灣加權指數週漲4.4%、重返季線且外資增加回流。傳聞日本與美國財政部長將在G7會議討論匯率，上週日圓走升，日股漲幅收斂至週漲0.7%。

市場情緒好轉，使美國10年期公債殖利率週升10bps至4.48%；信用債指數漲回或突破前高。週五信評機構穆迪將美債信評由Aaa降一級至Aa1。

CSP(雲端服務提供商)資本支出金額

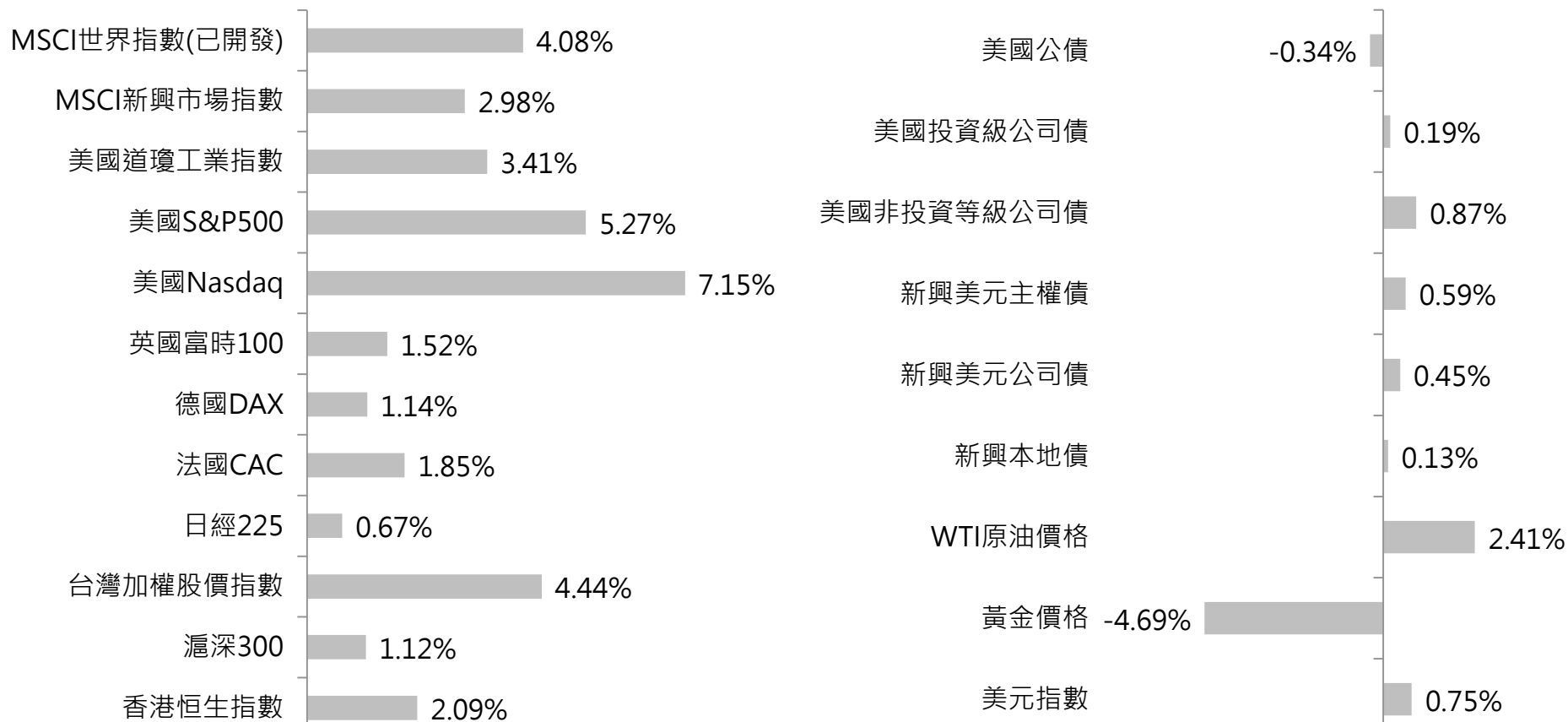


資料來源：各公司財報，2025年為預估值

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

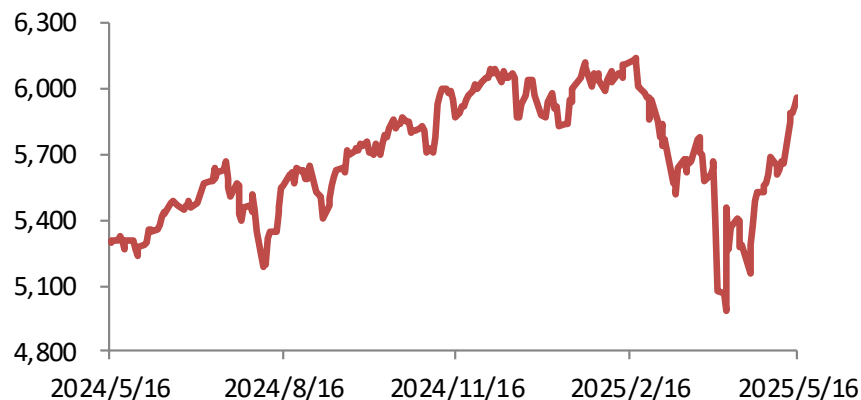
- 美歐：美國與中國互降關稅，股市上漲1.1%~10.2%
- 台灣：APEC貿易部長會議落幕，外資大買台股激勵市場，台股週漲4.44%
- 陸港：美中宣布關稅戰休兵90天，4月新增社融遜於預期，上證週漲0.76%
- 其他亞太：多數股市上漲，印尼股市週漲4.0%表現最佳
- 產業：多數類股上漲，資訊科技類股週漲7.4%表現最佳

美歐股票

美國與中國互降關稅，股市上漲1.1%~10.2%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	3.41%	7.53%	0.26%
美國S&P500	5.27%	12.94%	1.30%
美國Nasdaq	7.15%	17.81%	-0.52%
美國費城半導體指數	10.20%	27.61%	-1.16%
英國富時100	1.52%	4.94%	6.26%
德國DAX	1.14%	11.53%	19.38%
法國CAC	1.85%	7.60%	6.86%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



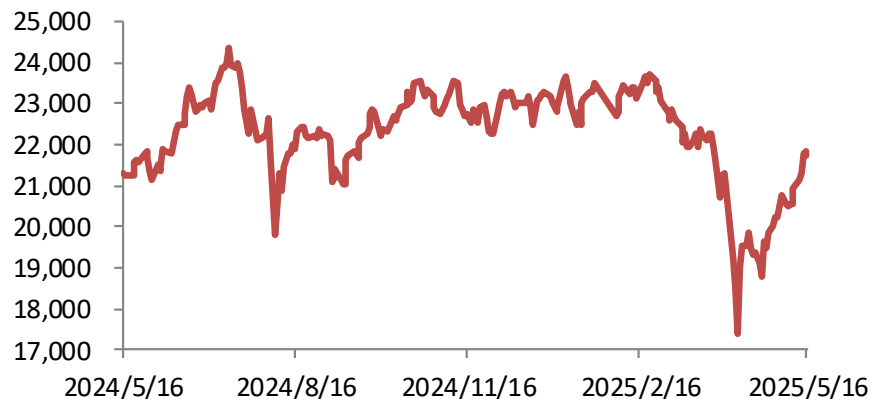
- 美中經貿高層對談取得實質性進展而互降關稅，美國將中國商品關稅自145%降至30%、為期90天，中國則將美國商品關稅自125%降至10%。
- 經濟數據部分，美國4月零售銷售僅月增0.1%，各類消費支出普遍下滑；5月密大消費者信心指數初值自前月52.2降至50.8為歷史次低。4月CPI通膨年增2.3%、核心CPI年增2.8%，兩者均為2021年春季以來新低。
- 截至5/16統計彙整，S&P500指數成分已460間企業公布首季財報，預估企業獲利成長14.3%較兩週前9.7%大幅上修。
- Moody's將美債信用評等由Aaa級下調至Aa1，展望自負向調整至穩定，Moody's稱美國政府債務及利息支出攀升並預計財政表現惡化，至此三大信評機構均將美國信評調降至最高評級以下。

台灣股票

APEC貿易部長會議落幕，外資大買台股激勵市場，台股週漲4.44%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	4.44%	12.20%	-5.17%
櫃買股價指數	3.30%	8.48%	-9.74%
電子類指數	4.89%	14.39%	-7.07%
金融保險指數	4.22%	7.15%	0.08%
非金電指數	2.96%	7.70%	-0.86%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



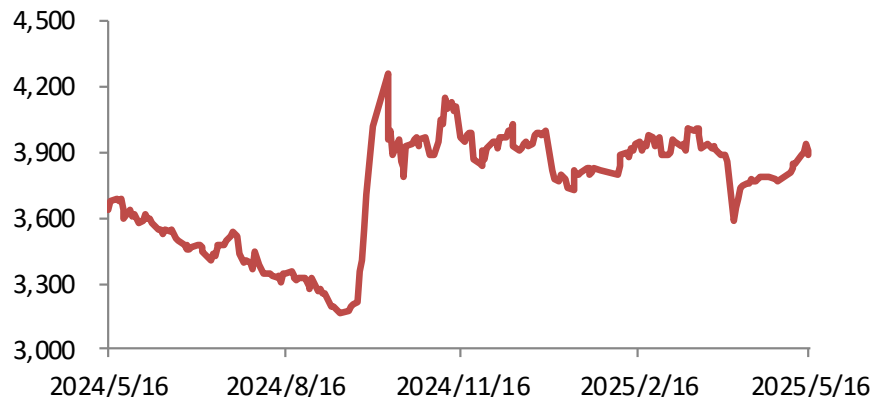
- 受惠外資連4週積極買超、三大法人上週同步加碼台股下，市場信心復甦，台股行情熱絡，最終台灣加權股價指數週漲4.44%，收在21,843.69點；櫃買指數週漲3.30%，收在230.92點。三大法人上週合計買超1,189.2億元，外資買超996.7億元、自營商買超134.1億元、投信買超58.4億元。
- 2025年APEC貿易部長會議5/15(四)至5/16(五)在韓國濟州舉行，本年APEC主辦國韓國將主題訂為「連結、創新、繁榮」。會員分別就多邊經貿體制面臨之挑戰、AI 創新對貿易之好處及風險，及如何支持永續供應鏈發展分享經驗。台灣政府代表除持續向CPTPP成員爭取加入CPTPP外，亦與美國舉行雙邊會談，就目前關稅談判進展交換意見。
- 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

美中宣布關稅戰休兵90天，4月新增社融遜於預期，上證週漲0.76%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	0.76%	2.79%	0.47%
深圳綜合	0.80%	5.73%	1.49%
滬深300	1.12%	3.08%	-1.16%
中證200	0.41%	1.82%	-2.84%
香港恒生	2.09%	10.87%	16.38%
香港國企	1.92%	8.86%	16.16%

滬深300指數 近一年走勢圖



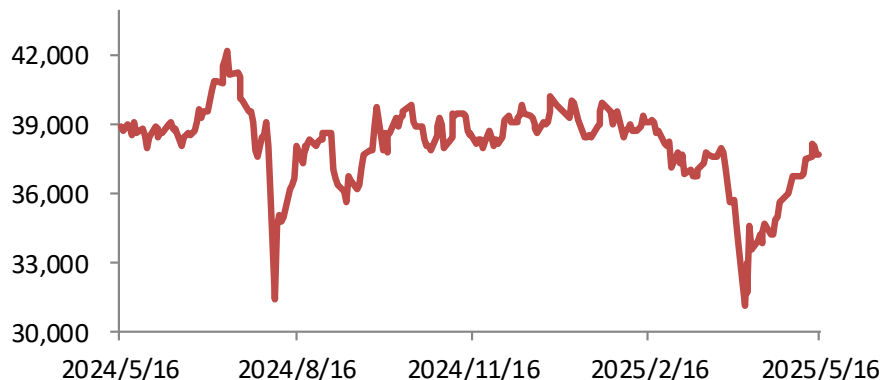
- 5/12(一)美國與中國宣布達成90天關稅減免協議，此舉將使懲罰性貿易戰得以降級，並提振了全球市場。聲明指出，美國將把對多數中國進口商品的合併關稅，從145%暫時調降至30%，其中包括與芬太尼相關的稅率。同時，中國將把對美國商品的125%關稅降至10%。上週陸港股小漲作收，上證指數週漲0.76%，收在3,367.46點；滬深300週漲1.12%，收在3,889.09點；恒生指數週漲2.09%，收在23,345.05點。
- 中國人行5/14(三)發布最新金融數據顯示，中國4月新增社融1.16兆人民幣、低於市場預期的1.22兆，政府發債融資逾9,000億為主要貢獻，社融年增8.7%、M2貨幣供給年增8%亦隨之升溫，惟家戶企業融資需求仍弱。
- 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

多數股市上漲，印尼股市週漲4.0%表現最佳

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	0.67%	11.30%	-5.37%
新加坡	0.56%	6.43%	2.91%
印尼JCI	4.01%	11.04%	0.38%
馬來西亞KLCI	1.63%	6.42%	-4.30%
泰國SET	-1.25%	4.99%	-14.60%
菲律賓	0.11%	5.39%	-0.97%
印度SENSEX30	3.62%	6.86%	5.36%
越南	2.69%	7.53%	2.73%

日經225指數 近一年走勢圖



- 上週亞太股市表現漲跌互見，印尼股市週漲4.0%表現最佳，其餘股市普遍上漲，僅泰國股市週跌1.3%表現偏弱，續關注市場風險情緒變化。
- 上週日本股市呈現先漲後跌走勢，主因先前樂觀情緒後市場獲利了結賣壓出籠，搭配近期日圓走升，拖累出口類股相關表現，惟整體市場風險情緒並未出現明顯轉折，資金仍流入股市，整週日本股市上漲0.7%，續關注央行貨幣政策走向及日圓匯價走勢。
- 印尼股市過去一週上漲4.0%表現最佳，印尼證交所上市的IT服務公司赤字縮減，提振科技類股表現，且上週假期後市場資金回流股市，帶動指數走高。

產業類股

多數類股上漲，資訊科技類股週漲7.4%表現最佳

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	5.52%	15.28%	0.13%
必需品消費	0.34%	1.82%	8.37%
金融	2.97%	10.31%	11.35%
工業	3.93%	12.68%	11.93%
資訊科技	7.39%	20.29%	0.43%
能源	2.42%	6.07%	1.39%
原物料	1.40%	5.58%	7.47%
醫療保健	-0.03%	-0.87%	-2.14%
電信通訊	5.20%	13.41%	5.62%
公用事業	1.20%	4.14%	11.10%
REITs	0.53%	5.52%	3.65%
西德州原油期貨價	2.41%	0.03%	-12.87%
黃金期貨價	-4.69%	-4.76%	20.68%

- 近一週類股漲跌互見，其中資訊科技股週漲7.4%表現最佳，醫療保健類股週跌0.03%表現最弱；金價週跌4.7%，收在每盎司3,187.20美元，創一個月以來新低。
- 中美貿易談判取得實質進展、美國商務部撤銷拜登任內提出的AI晶片出口限制法案、沙烏地阿拉伯承諾對美6,000億美元的投資，並與Nvidia、AMD等晶片大廠展開合作，提振市場投資信心，資訊科技類股整週大漲7.4%。
- 原油方面，中美貿易情勢緩和，緩解原油需求下滑的擔憂。整週WTI原油上漲2.4%，收在62.49美元/桶；Brent原油週漲2.4%，收在65.41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

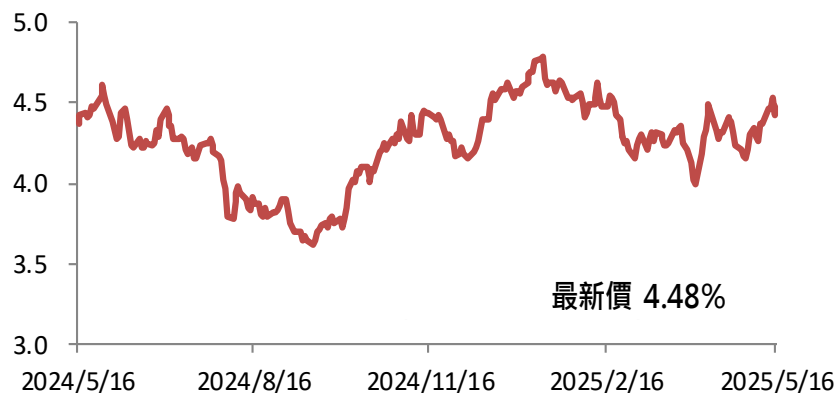
- 公債：美國與中國關稅戰緩和、美債遭降評，十年期殖利率上升10bps至4.48%
- 非投資等級債：美中關稅戰降溫，美國非投資等級債券指數上漲0.87%
- 新興債：市場情緒穩定，新興美元主權債指數上漲0.59%，已收復先前跌幅

美歐公債

美國與中國關稅戰緩和、美債遭降評，十年期殖利率上升10bps至4.48%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	-0.34%	-0.59%	2.06%
美國投資級公司債	0.19%	0.53%	1.66%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	11 bps	23 bps	-24 bps
美國10年期公債	10 bps	20 bps	-9 bps
德國10年期公債	3 bps	8 bps	22 bps
英國10年期公債	8 bps	5 bps	8 bps
日本10年期公債	9 bps	18 bps	37 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 美國與中國發布聯合聲明，宣布達成協議，雙方關稅稅率將分別降至30%及10%，市場情緒好轉帶動美國公債殖利率回彈；市場也下修了降息預期，2025年全年可能僅降息兩次。
- 信評機構穆迪將美國主權信用評等，由最高等級的Aaa降至Aa1，展望從負向轉為穩定，主因美國政府負債增加、財政赤字擴大。另外兩大信評機構標普與惠譽，則早在2011年及2023年就調降美國信評。在上週五穆迪宣布調降美國信評後，美債殖利率僅小幅彈升，反應本事件可能已有被市場預期，後續關注國稅是否能提出降低財政赤字的方案。
- 美國4月份消費者物價指數年增率由前期的2.4%降至2.3%，核心CPI年增率為2.8%，通膨主要來自住房，其餘項目大致持平。零售銷售方面，先前在關稅實施前出現提前消費，故部分項目轉為負成長。

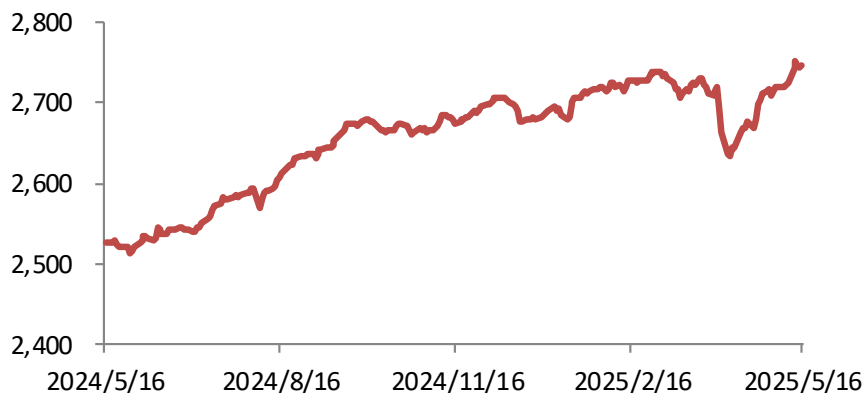
非投資等級債

市場情緒因美中關稅戰降溫而好轉，美國非投資等級債券指數上漲0.87%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	0.87%	2.93%	2.41%
歐元非投資等級債	0.43%	2.07%	1.85%
	殖利率	信用利差	
美國非投資等級債	7.46%	305 bps	
歐元非投資等級債	5.74%	324 bps	

- 美國與中國聯合發布聲明，雙方的關稅稅率由先前的超過100%大幅減少，使市場投資情緒好轉，美國公債殖利率雖出現反彈，但信用債的信用利差大幅下滑，推動上週美國非投資等級債券指數上漲，指數來到新高位置。
- 上週五信評機構調降美國主權信評，目前三大信評機構都給予美國AA+/Aa1的評級，從週五盤後股價市對此事件的反應不大。
- 美國通膨仍呈現緩步降溫態勢，關稅對通膨的實質影響尚未明顯反應，本月CPI主要來自住房通膨所貢獻；而今年油價走低，壓抑了通膨。未來一週無重大經濟數據公布，而美國十年期公債殖利率彈升回4.5%及信用債利差又來到相對低位後，債市表現可能暫以收息為主。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖

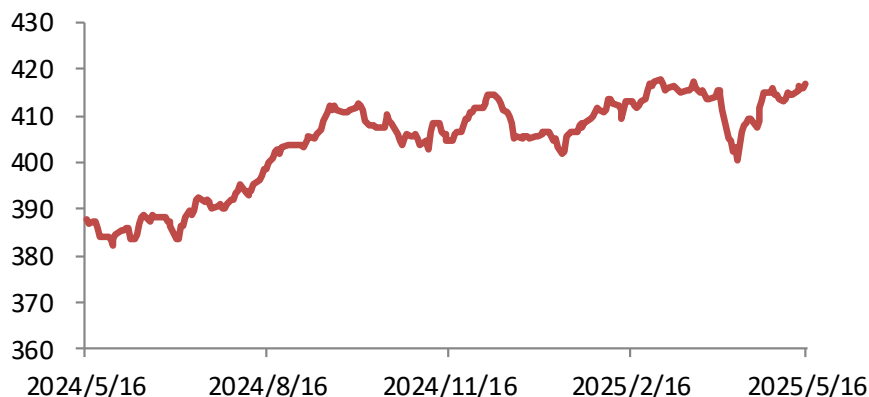


新興市場債

市場情緒穩定，新興美元主權債指數上漲0.59%，已收復先前跌幅

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	0.59%	2.06%	2.77%
新興美元公司債	0.45%	1.56%	2.26%
新興本地主權債	0.13%	1.85%	4.65%
	殖利率	信用利差	
新興美元主權債	6.90%	250 bps	
新興美元公司債	6.68%	238 bps	
新興本地主權債	3.66%	--	

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



- 上週美國十年期公債殖利率反彈10bps，來到4.48%，又接近了4.5%的位置，主要來自於關稅戰降溫使風險情緒的好轉，以及週五信評機構穆迪調降美國主權信評，也帶動美債殖利率小幅反彈。但從過去標普及惠譽調降美債信評的經驗來看，加上美債胃納量以及目前殖利率相對高於其他已開發國家，降評事件對債市的影響應有限且短暫。
- 上週新興美元主權債指數上漲0.59%，主要受惠於信用利差的下滑，指數也回到了前高位置。個別國家消息方面，波蘭總統大選、葡萄牙國會大選、羅馬尼亞進入第二輪總統選舉，牽動了歐洲地區的政治風向，其中羅馬尼亞由親歐盟的Dan勝出，擊敗了極右派而反對援助烏克蘭的Simion。
- 墨西哥央行降息兩碼至8.50%，雖然上調了今年第二、三季的通膨預期至3.9%，主因食品價格因天候因素而上漲，但央行暗示後續仍有降息空間。

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