

🔍 焦點事件

生產者物價隨關稅成本上升，但擴散有限仍可控

美國7月份生產者物價指數(PPI)月增0.9%、年增3.3%，高於預期，反映關稅成本上升；但廠商若要轉嫁成本，須考慮消費者的接受度以及廠商自身毛利可否壓縮，因此是有可能自行吸收較多成本，使得轉嫁情形有限。

此外，關稅主要影響在於“商品”，此占消費者物價約三至四成；因此只要不出現連鎖性的漲價預期，以及不擴散至其他近七成的服務類通膨，則可能為短暫一次性的影響。由於終端通膨不致失控，9月Fed降息仍可期。

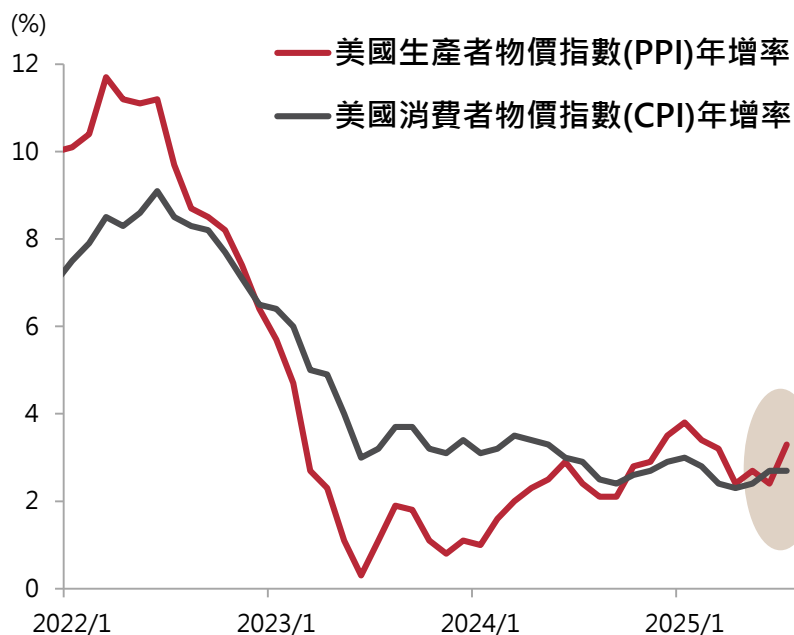
📈 上週市場回顧

美中關稅休戰期延長；美股再墊高、台股續熱絡

美國再度延長對中國的關稅寬限期三個月，而儘管美國生產與消費者物價指數表現分歧，但9月Fed降息機率仍高，標普500指數週漲0.9%。台灣加權指數週漲1.3%，投資信心推動融資上升。日經225指數擺脫關稅陰霾後續強，週漲3.7%。

美國PPI走高使10年期公債殖利率回升3bps至4.32%；信用債表現穩健，尤其是新興市場債指數走勢強勁。

美國生產者物價與消費者物價指數

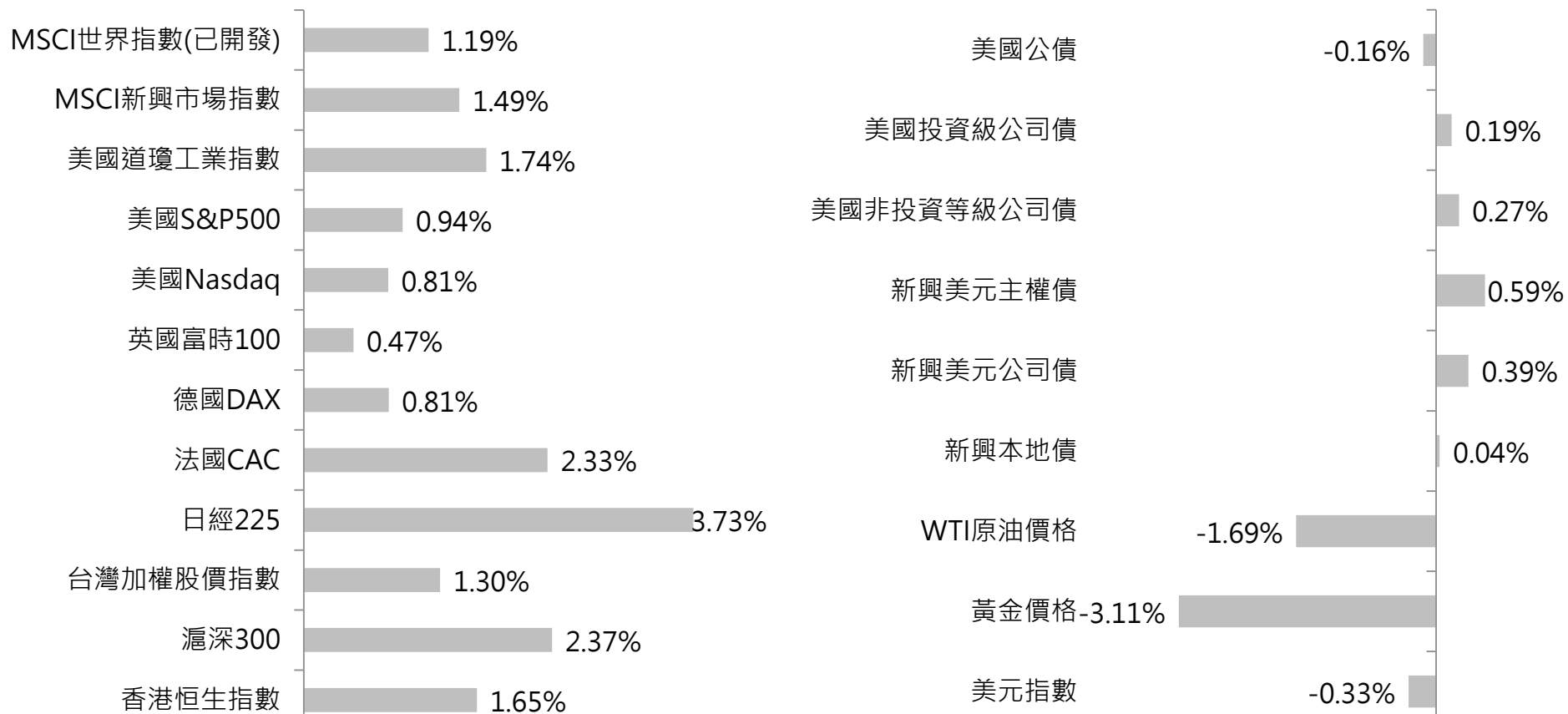


資料來源：Bloomberg · 2025/7

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



復華

證券投資信託

1 股票市場

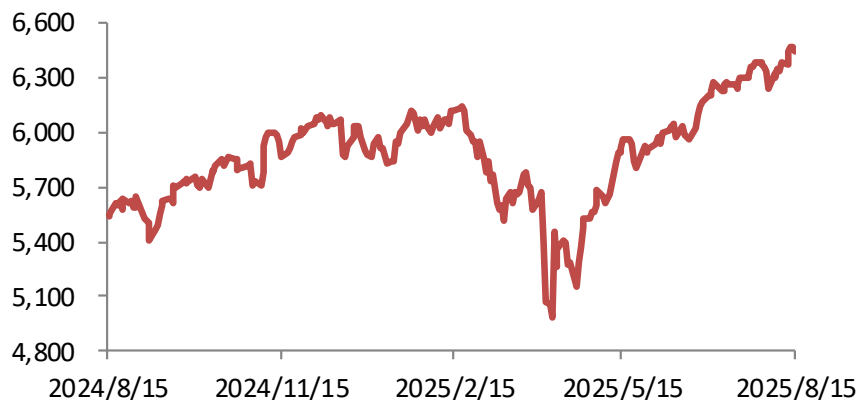
- 美歐：通膨數據溫和鞏固聯準會降息預期，股市上漲0.5%~2.3%
- 台灣：台灣今年GDP成長預估上修至4.45%，台股大盤驚驚漲，週漲1.30%
- 陸港：房地產市場仍處調整期，實體經濟數據亦待改善，上證週漲1.70%
- 其他亞太：亞太股市表現漲跌互見，印尼股市週漲4.8%表現最佳
- 產業：多數類股上漲，醫療保健類股週漲4.3%表現最佳

美歐股票

通膨數據溫和鞏固聯準會降息預期，股市上漲0.5%~2.3%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	1.74%	2.10%	5.65%
美國S&P500	0.94%	3.30%	9.66%
美國Nasdaq	0.81%	4.57%	11.97%
美國費城半導體指數	1.32%	0.60%	15.52%
英國富時100	0.47%	2.24%	11.82%
德國DAX	0.81%	1.24%	22.35%
法國CAC	2.33%	2.02%	7.35%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



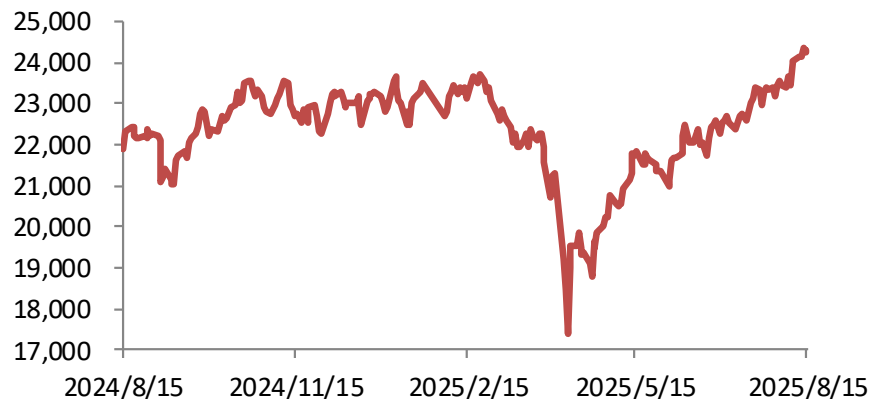
- 美國CPI通膨溫和鞏固聯準會降息預期，惟隨後公布的PPI數據縮減激進降息預期。7月CPI消費者物價年增2.7%低於預期的2.8%，月增0.2%略低於前期，主要受油價疲軟影響；核心CPI年增3.1%、月增0.3%，二手車價及服務業價格推升物價。7月PPI生產者物價年增率自前月2.3%上升至3.3%且高於預期，受服務業成本推升。
- 美國7月零售銷售年增3.9%，顯示消費仍具韌性並受惠電商折扣刺激買氣；密大消費者信心意外降至58.6，為4月以來首度下滑，一年及五年期通膨預期分別上升至4.9%及3.9%。
- 截至8/15統計彙整，S&P500指數成分已459間企業公布次季財報，預估企業獲利成長12.9%仍較前兩週7.7%上修，營收年增6.3%、扣除能源後年增7.4%。

台灣股票

台灣今年GDP成長預估上修至4.45%，台股大盤驚驚漲，週漲1.30%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	1.30%	6.56%	5.64%
櫃買股價指數	2.62%	5.92%	-3.82%
電子類指數	1.19%	8.00%	8.30%
金融保險指數	1.27%	1.12%	4.32%
非金電指數	1.81%	4.04%	-3.73%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



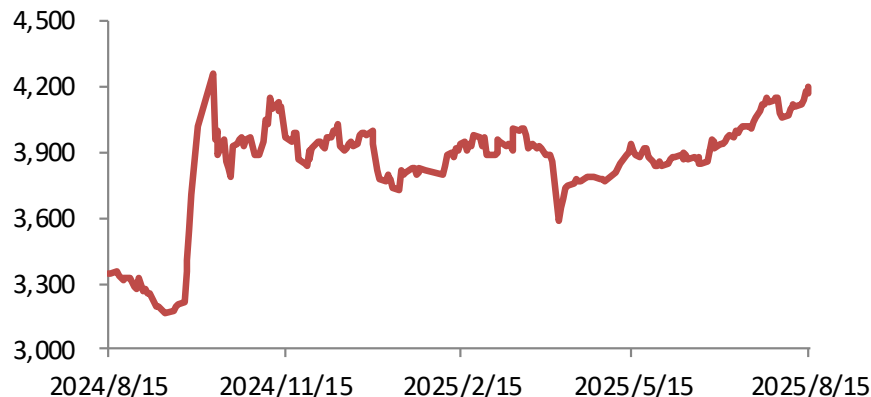
- 上週台股持續走揚，準備挑戰歷史高點，但週五在川普醞釀課徵更高的半導體關稅後，台股大盤表現轉趨溫吞，最終台灣加權股價指數週漲1.30%，收在 24,334.48 點；櫃買指數週漲 2.62%，收在 246.07點。三大法人上週合計買超50.9億元，外資賣超17.7億元、自營商買超133.9億元、投信賣超 65.4億元，外資終結連七週買超。
- 8/15(五)主計總處公布今年經濟成長率(GDP)預估值為4.45%，上修1.35個百分點，其中上半年經濟成長6.75%，上修1.40個百分點，下半年預測成長2.30%，也上修1.30個百分點，而消費者物價指數(CPI)年增率為1.76%，下修0.12個百分點；主計總處預估明年GDP為2.81%，CPI年增幅為1.64%。
- 展望後市：後續觀察川普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

房地產市場仍處調整期，實體經濟數據亦待改善，上證週漲1.70%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	1.70%	5.47%	10.29%
深圳綜合	3.63%	8.60%	17.54%
滬深300	2.37%	4.56%	6.80%
中證200	2.58%	6.46%	8.36%
香港恒生	1.65%	2.77%	25.97%
香港國企	1.62%	1.82%	23.99%

滬深300指數 近一年走勢圖



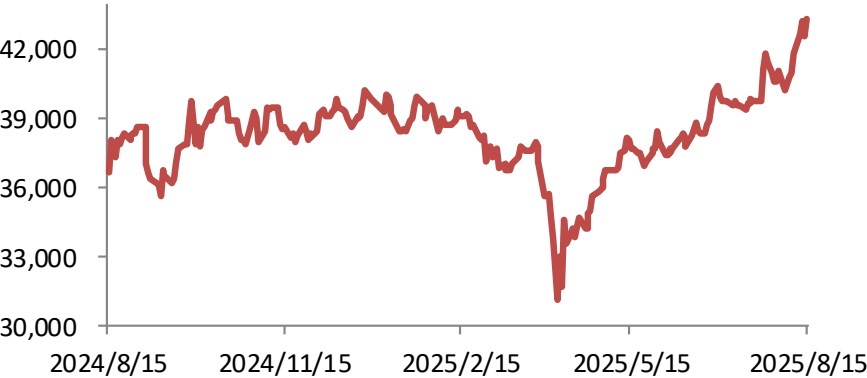
- 8/15(五)中國國家統計局公佈上月70中大城市商品住宅銷售價格變動，一、二線城市7月房價全線下跌但降幅縮小，顯示市場仍在調整期。上週陸港股同步走揚，上證指數週漲1.70%，收在3,696.77點；滬深300週漲2.37%，收在4,202.35點；恒生指數週漲1.65%，收在25,270.07點。
- 中國7月新增社會融資1.16兆人民幣、年增9%受財政發債融資逾5,000億支撐，M2年增8.8%、M1年增5.6%兩者同步回升，但貸款呈現季節性回落，數據呈現私部門去槓桿、政府加槓桿及季節性擾動。7月零售銷售年增3.7%、規模以上工業增加值年增5.7%、今年以來固定資產投資僅年增1.6%，實體經濟數據全面回落、有效需求不足。
- 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

亞太股市表現漲跌互見，印尼股市週漲4.8%表現最佳

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	3.73%	9.33%	8.73%
韓國KOSPI	0.49%	0.32%	34.43%
印度SENSEX30	0.93%	-2.39%	3.15%
新加坡STI	-0.22%	2.69%	11.69%
印尼JCI	4.84%	10.61%	11.56%
馬來西亞KLCI	1.24%	3.34%	-4.02%
泰國SET	0.03%	8.48%	-10.05%
越南VNI	2.84%	11.59%	28.67%

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4.8%表現最佳，僅新加坡股市週跌0.2%表現相對弱勢，續關注市場風險情緒變化。
- 上週日本發布的企業財報持續優於預期，經濟數據部分，第二季實質GDP年化增長1.0%，優於前期及預期，提振經濟信心，且美國與日本貿易緊張局勢緩解，吸引資金流入股市，整週日本股市上漲3.7%，續關注央行貨幣政策及日圓匯價表現。
- 上週印尼股市週漲4.8%表現最佳，第二季GDP成長5.12%優於市場預期，且近期外資持續流入印尼股市，顯示信心回升，搭配先前印尼央行降息，增加市場流動性，帶動股市續揚。

產業類股

多數類股上漲，醫療保健類股週漲4.3%表現最佳

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	2.55%	3.91%	4.24%
必需品消費	-0.30%	1.48%	8.14%
金融	1.73%	3.57%	18.66%
工業	0.38%	1.99%	19.32%
資訊科技	-0.09%	3.68%	15.08%
能源	0.44%	-0.72%	4.53%
原物料	1.32%	3.83%	15.18%
醫療保健	4.29%	2.73%	1.63%
電信通訊	2.58%	8.08%	21.52%
公用事業	0.04%	3.30%	16.59%
REITs	0.21%	-0.19%	2.21%
西德州原油期貨價	-1.69%	-5.59%	-12.44%
黃金期貨價	-3.11%	0.56%	27.05%

- 近一週多數類股上漲，醫療保健類股週漲4.3%表現最佳，必需品消費類股週跌0.3%表現最弱；金價週跌3.0%，收在每盎司3,336.00美元。
- 巴菲特領導的波克夏公司在第二季的機構持倉報告中，揭露買進醫療保險巨頭UnitedHealth的股份，金額約16億美元，激勵該公司及相關醫療與設備類股股價表現強勢，醫療保健類股週漲4.3%。
- 原油方面，美國能源資訊署(EIA)預估2026年原油供給過剩情況或將加劇。WTI原油週跌1.7%，收在62.80美元/桶；Brent原油週跌1.1%，收在65.85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

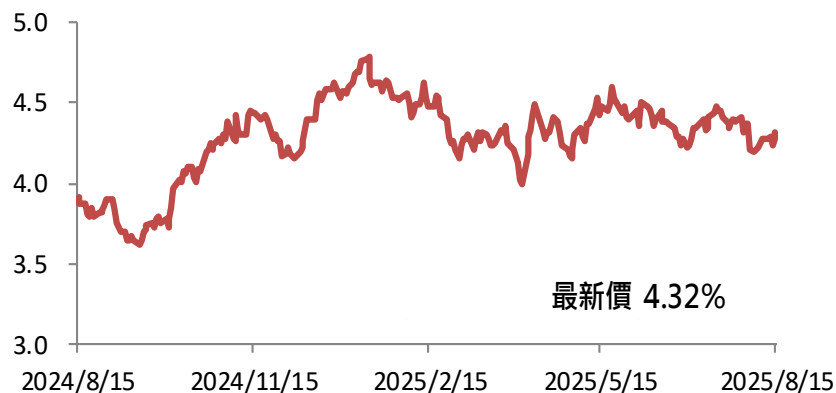
- 公債：PPI走高且零售銷售尚穩健，美國十年期公債殖利率反彈3bps
- 非投資等級債：第二季美國企業獲利佳，財報支撐非投資等級債指數溫和上漲
- 新興債：新興市場債利差進一步收窄，美元債指數續強而上漲0.59%

已開發國家公債

PPI走高且零售銷售尚穩健，美國十年期公債殖利率反彈3bps

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	-0.16%	1.26%	3.85%
美國投資級公司債	0.19%	1.89%	5.01%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	-1 bps	-19 bps	-49 bps
美國10年期公債	3 bps	-17 bps	-25 bps
德國10年期公債	10 bps	8 bps	42 bps
英國10年期公債	10 bps	7 bps	13 bps
日本10年期公債	8 bps	-1 bps	48 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



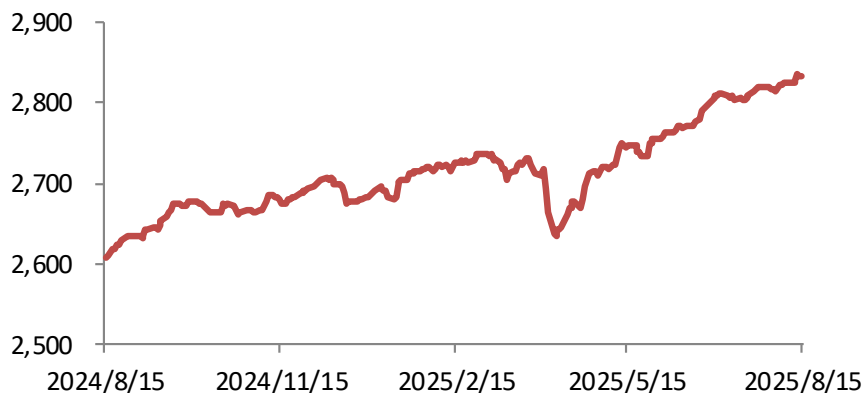
- 7月份美國消費者物價指數增幅符合市場預期，但生產者物價指數(PPI)月增率為0.9%，高於前個月的0.0%及市場預期的0.2%，且為2022年6月以來最大升幅，年增率也來到3.3%，反映關稅帶來的廠商成本上升。7月份零售銷售月增0.5%，零售商的促銷活動刺激買氣。
- 受到通膨數據的影響，市場對於美國聯準會9月份降息機率先升後降，但仍維持在約八成以上。近期美國十年期公債殖利率約在4.3%附近盤整。
- 日本國內物價壓力升溫，日本央行內部對於要求調整政策溝通重點的呼聲加大，一些委員認為應該放棄「潛在通膨」這樣的模糊指標，而將政策框架轉向更為直觀的通膨數據與通膨預期，以期為升息提供更清楚的路徑指引。

非投資等級債

第二季美國企業獲利佳，財報支撐非投資等級債指數溫和上漲

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	0.27%	1.06%	5.59%
歐元非投資等級債	0.27%	1.01%	4.30%
	殖利率	信用利差	
美國非投資等級債	6.95%	279 bps	
歐元非投資等級債	5.29%	260 bps	

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖



- 美國7月份生產者物價指數上升幅度明顯高於市場預期，以及密西根大學調查的消費者未來一年通膨預期也由前期的4.5%上升到4.9%，後續須關注關稅對廠商成本帶來的影響以及轉嫁情形。
- 在8月初公布的就業報告遜於預期而推動美債殖利率回落後，過去兩週美國十年期公債殖利率小幅反彈，但股市方面仍受到企業財報等消息支撐，有助於非投資等級債券的信用利差持穩或小幅收斂。目前已有約九成的美國企業公布財報，其中非投資等級債的發行公司出現過去兩年最佳的獲利季度，且給出的業績指引強勁，尤其是工業及服務業。
- 目前市場預期9月份聯準會降息機率高，可關注本週聯準會主席在Jackson Hole的談話內容，但可能也會受到近期經濟數據所左右。

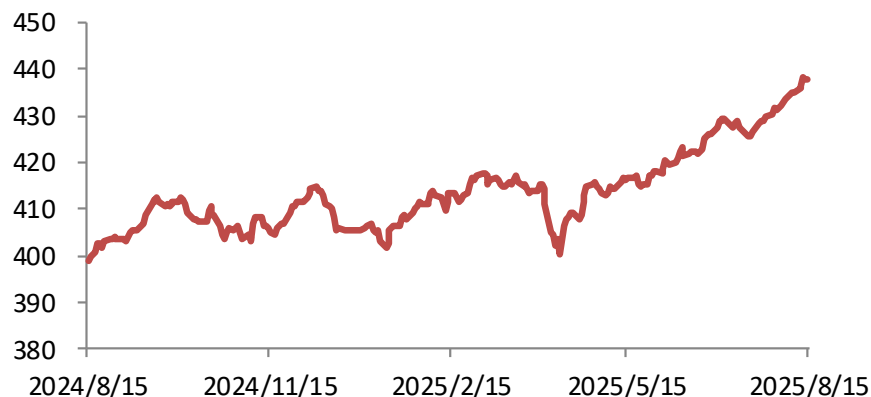
新興市場債

新興市場債利差進一步收窄，美元債指數續強而上漲0.59%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	0.59%	2.67%	7.91%
新興美元公司債	0.39%	1.76%	5.94%
新興本地主權債	0.04%	0.29%	7.14%

	殖利率	信用利差
新興美元主權債	6.35%	211 bps
新興美元公司債	6.15%	205 bps
新興本地主權債	3.65%	--

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



- 儘管美國中長天期公債殖利率受到通膨數據等影響而小幅走高，但新興市場債保持近期強健的表現，上週新興市場美元主權債指數上漲0.59%。
- 美國總統川普與俄羅斯總統普丁會面，但未就俄烏戰爭停火達成協議。其他消息方面，中國公布的多項經濟數據如工業生產與固定資產投資等仍較為疲弱，仍需期待更多政策激勵與實質改善；但可留意澳門博彩收入回溫以及香港零售及奢侈品銷售狀況好轉的現象與延續性，可能部分來自於股市上漲帶來的財富效果。
- 泰國央行降息一碼，預期2025年經濟成長率2.3%、2026年為1.7%，並提到今年下半年可能受到關稅影響以及旅遊人數下滑，使經濟成長放緩；10月份將由Vitai Ratanakorn出任央行行長，其立場較為鴿派，可能還有降息機會。

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