

🔍 焦點事件

美國非農數據續轉弱，提供Fed預防性降息空間

美國8月非農就業新增2.2萬人，低於市場預期，6月份數據下修至月減1.3萬人，為2020年底以來首次負成長；8月份失業率也從4.2%上升至4.3%，證實美國勞動市場呈現降溫趨勢。

目前美國就業轉弱，但經濟尚未見到大幅衰退風險，為Fed提供預防性降息空間。根據利率期貨市場最新預期，Fed有望於9月啟動降息，且在2025年底前約有3碼的降息機會，將對股債市提供有利支撐。

📈 上週市場回顧

降息預期增強，股市續於高檔震盪、債市收漲

在降息預期增強的推動下，標普500指數於上週四一度創下歷史新高，雖後續回落，但全週仍上漲0.3%。台灣加權指數週漲1.08%，收於24,494點，距歷史高點24,570點僅一步之遙。陸股於短期漲多後回檔，滬深300指數週跌0.8%。

美國就業數據強化聯準會降息預期，美國10年期公債殖利率週降15bps至4.07%，為今年5月份以來新低。

利率期貨市場預期聯準會未來降息機率

(目前政策利率為4.25~4.50%)

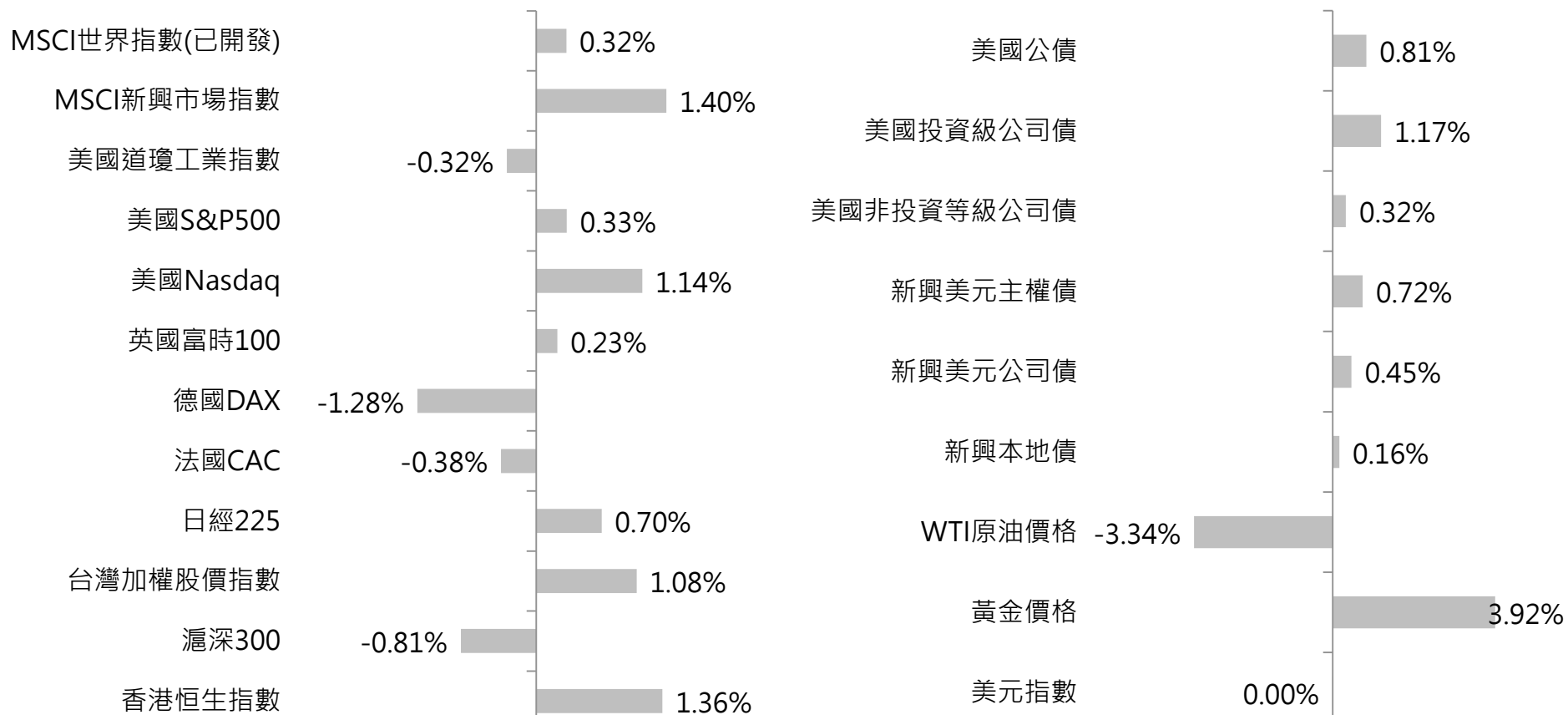
FOMC 會議日期	3.50~3.75% (累積降息三碼)	3.75~4.00% (累積降息兩碼)	4.00~4.25% (累積降息一碼)
2025/9/17	0.00%	8.00%	92.00%
2025/10/29	6.20%	72.60%	21.20%
2025/12/10	65.70%	26.60%	2.20%

資料來源：FedWatch · 2025/9/8

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

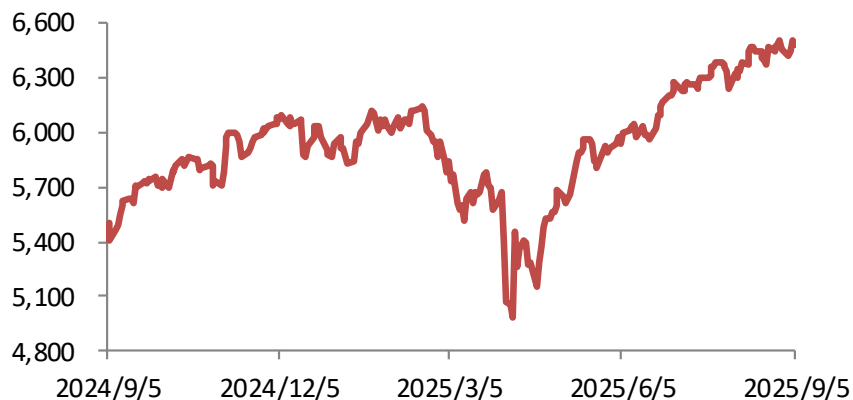
- 美歐：美國就業數據強化聯準會降息預期，股市表現-1.3%~+1.6%
- 台灣：台灣8月CPI年增率1.60%，台股大盤週線連二紅，週漲1.08%
- 陸港：中俄加強能源合作，中國8月PMI小幅回升，上證週跌1.18%
- 其他亞太：亞太股市漲跌互見，泰國股市週漲2.3%表現最佳
- 產業：類股漲跌互見，電信通訊類股週漲3.9%表現最佳

美歐股票

美國就業數據強化聯準會降息預期，股市表現-1.3%~+1.6%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	-0.32%	2.92%	6.71%
美國S&P500	0.33%	2.89%	10.20%
美國Nasdaq	1.14%	3.75%	12.37%
美國費城半導體指數	1.63%	3.59%	15.69%
英國富時100	0.23%	0.72%	12.67%
德國DAX	-1.28%	-1.04%	18.52%
法國CAC	-0.38%	0.71%	3.98%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



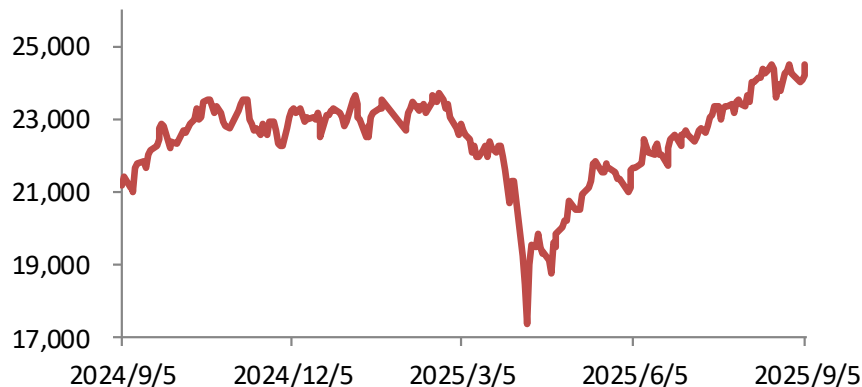
- 美國8月新增非農就業僅2.2萬人，遜於市場預期的7.5萬人，且6月數值下修至-1.3萬人，為2020年後首度負增長；失業率也上升至4.3%。此外，7月JOLTS職務空缺數降至718.1萬，為2021年以來低檔。8月底初領失業救濟金人數回升至23.7萬人、續領失業救濟金人數仍達194萬人。美國就業數據疲弱，強化聯準會加速降息預期。
- 美國8月ISM製造業指數自前月的48回升至48.7，但連六月低於景氣榮枯分水嶺50。其中，新訂單指數回升至51.4，為去年初以來最大單月增幅，但其他分項普遍延續疲軟態勢；ISM服務業指數自前月50.1躍升至52，亦由新訂單回升所帶動，惟就業分項46.5連三月萎縮。
- 美國聯準會經濟褐皮書顯示多數地區經濟活動幾無變化，消費支出持平或略降，多數地區出現溫和輕微通膨。

台灣股票

台灣8月CPI年增率1.60%，台股大盤週線連二紅，週漲1.08%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	1.08%	3.52%	6.34%
櫃買股價指數	1.19%	8.86%	0.86%
電子類指數	0.98%	4.11%	9.24%
金融保險指數	3.08%	0.90%	3.86%
非金電指數	0.33%	2.67%	-3.31%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



- 美國撤銷台積電南京廠豁免權的消息並未對股市帶來明顯衝擊，上週台股先跌後漲，週線連二紅，市場觀望週五晚間美國就業數據公布，最終台灣加權股價指數週漲1.08%，收在24,494.58點；櫃買指數週漲1.19%，收在258.03點。三大法人上週合計買超341.4億元，外資買超484.1億元、自營商賣超24.8億元、投信賣超117.8億元。
- 9/5(五)主計總處公布8月消費者物價總指數(CPI)年增率為1.60%，已連續4個月低於2%通膨警戒線，若扣除蔬菜水果，8月CPI漲1.45%，再剔除能源後的總指數(即核心CPI)漲1.74%，顯示整體物價仍屬穩定。
- 展望後市：後續觀察美國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。

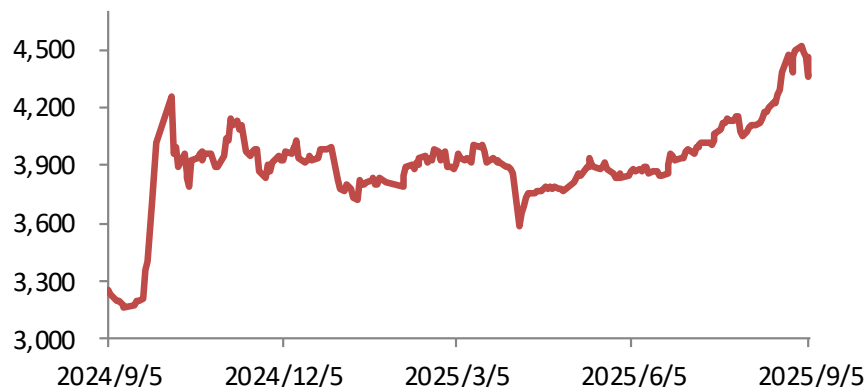
大陸及香港股票

中俄加強能源合作，中國8月PMI小幅回升，上證週跌1.18%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	-1.18%	5.39%	13.75%
深圳綜合	-1.55%	8.89%	22.91%
滬深300	-0.81%	8.70%	13.35%
中證200	-1.67%	10.84%	16.84%
香港恒生	1.36%	2.07%	26.71%
香港國企	1.22%	1.19%	24.24%

- 中國九三閱兵除意圖展示軍事實力，也邀請俄國、北韓等多國領袖參與，尋求更多雙邊或多邊經濟合作，例如俄中兩國達成一項增加俄羅斯管線天然氣供應的新協議，在管線建成後，俄羅斯將每年經蒙古向中國運輸500億立方公尺的天然氣。上週陸港股漲跌互見，上證指數週跌1.18%，收在3,812.51點；滬深300週跌0.81%，收在4,460.33點；恒生指數週漲1.36%，收在25,417.98點。

滬深300指數 近一年走勢圖



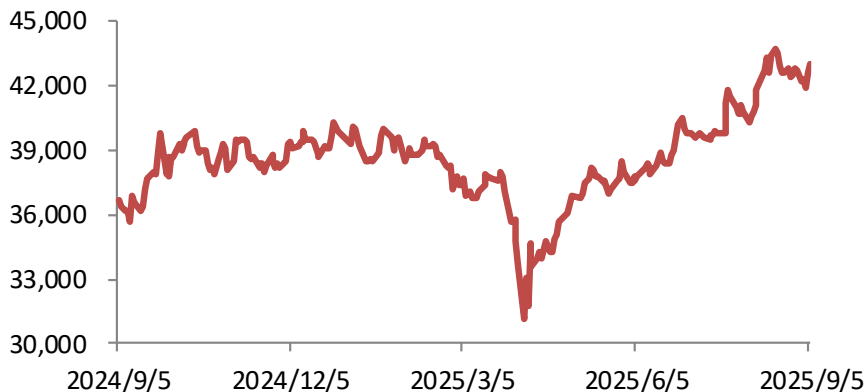
- 中國8月官方製造業PMI自前月略升0.1點至49.4，非製造業PMI則上升0.2點至50.3，生產及新訂單分項反應產銷改善，而原物料購進價格、出廠價格分項均明顯回升，擴內需、反內卷政策預期發酵。
- 展望後市：觀察經濟復甦狀況、美中關係變化、國際情勢影響及利多政策出台時機與內容。

其他亞太股票

亞太股市漲跌互見，泰國股市週漲2.3%表現最佳

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	0.70%	6.09%	7.83%
韓國KOSPI	0.60%	0.22%	33.58%
印度SENSEX30	1.13%	0.00%	3.29%
新加坡STI	0.88%	2.34%	13.72%
印尼JCI	0.47%	4.69%	11.12%
馬來西亞KLCI	0.19%	2.57%	-3.91%
泰國SET	2.28%	1.43%	-9.67%
越南VNI	-0.91%	7.74%	31.59%

日經225指數 近一年走勢圖



- 上週亞太股市漲跌互見，泰國股市週漲2.3%表現最佳，越南股市週跌0.9%表現相對弱勢，續關注市場風險情緒變化。
- 美國正式實施與日本於七月達成的貿易協定，對於汽車業為利多，激勵過去一週日本汽車類股表現強勁，搭配近期日圓匯率小幅貶值，帶動出口類股及半導體類股表現優異，整週日本股市上漲0.7%，週末首相宣布請辭，續關注後續發展，及央行貨幣政策及日圓匯價表現。
- 上週泰國憲法法院裁決解除前總理的職務，而後眾院投票後新總理出爐，市場預期政局穩定性提高，吸引資金流入股市，整週泰國股市上漲2.3%表現最佳。

產業類股

類股漲跌互見，電信通訊類股週漲3.9%表現最佳

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	1.62%	7.35%	6.65%
必需品消費	0.62%	2.19%	8.44%
金融	-0.96%	2.43%	18.15%
工業	-0.16%	0.74%	19.03%
資訊科技	0.29%	1.56%	13.81%
能源	-2.59%	1.09%	5.47%
原物料	0.76%	5.70%	17.98%
醫療保健	1.00%	4.54%	3.31%
電信通訊	3.89%	7.87%	25.85%
公用事業	-0.67%	-2.31%	13.80%
REITs	-0.40%	0.81%	3.70%
西德州原油期貨價	-3.34%	-5.05%	-13.73%
黃金期貨價	3.92%	6.35%	37.22%

- 近一週類股漲跌互見，電信通訊類股週漲3.9%表現最佳，能源類股週跌2.6%表現最弱；金價週漲3.9%，收在每盎司3,624.00美元，反映降息預期及股市波動加劇下，避險需求升溫。
- Google的反壟斷訴訟結果出爐，美國聯邦法院裁定該公司不須出售Chrome瀏覽器，並可繼續向裝置業者支付費用，以成為預設的搜尋引擎，利多消息激勵該公司股價大漲，並帶動電信通訊類股週漲3.9%。
- 原油方面，石油國組織與夥伴國（OPEC+）擬再增產原油、美國就業報告疲弱引發經濟放緩疑慮，WTI原油週跌3.3%，收在61.87美元/桶；Brent原油週跌3.9%，收在65.50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

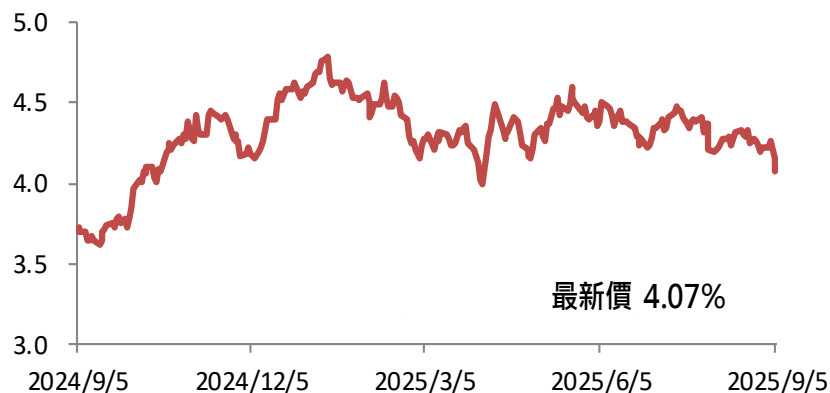
- 公債：美國就業數據走弱，十年期公債殖利率下滑15bps收在4.07%
- 非投資等級債：美債殖利率下滑推動非投等級債指數走高，續關注經濟數據變化
- 新興債：受美債殖利率下滑帶動，新興市場美元主權債指數突破盤整，上漲0.72%

已開發國家公債

美國就業數據走弱，十年期公債殖利率下滑15bps收在4.07%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	0.81%	0.91%	5.33%
美國投資級公司債	1.17%	1.32%	6.53%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	-11 bps	-22 bps	-73 bps
美國10年期公債	-15 bps	-14 bps	-49 bps
德國10年期公債	-6 bps	4 bps	30 bps
英國10年期公債	-8 bps	13 bps	8 bps
日本10年期公債	-2 bps	10 bps	48 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



- 美國8月非農就業僅增加2.2萬人，低於市場預期的7.5萬人，雖然7月份數值上修，但6月份數值下修至-1.3萬人為2020年以來首度出現負值；過去三個月平均非農就業新增人數為2.9萬人。8月份失業率從4.2%上升至4.3%，為2021年以來最高。就業數據驅動上週美國公債殖利率下滑超過10bps。
- 上週五法院裁定川普的全球關稅多數不合法，認為這些關稅超越了總統權限；川普表示將請求最高法院做出快速裁決，最早將於週三提出上訴。若法院最終推翻這些全球關稅，川普還有其他法律依據，包括透過貿易擴張法第232條對半導體、藥品等徵收特定產業進口稅，或是根據貿易法301條指示美國代表徵收關稅。
- 歐元區8月CPI年增率初值為2.1%，符合市場預期，剔除能源及食物後的核心CPI年增率為2.3%，此數據更令市場預期本週的歐洲央行會議不會降息。

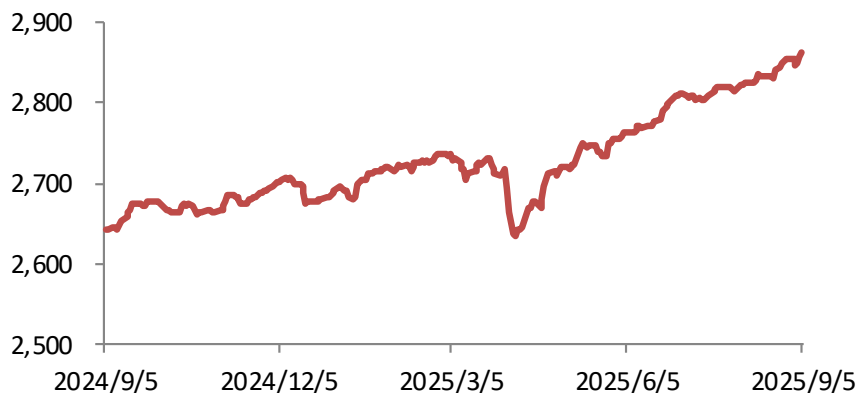
非投資等級債

美債殖利率下滑推動上週非投資等級債指數走高，續關注經濟數據變化

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	0.32%	1.39%	6.69%
歐元非投資等級債	-0.03%	0.18%	4.10%
	殖利率	信用利差	
美國非投資等級債	6.66%	272 bps	
歐元非投資等級債	5.40%	287 bps	

- 受到美國非農就業數據轉弱所影響，上週美國各天期公債殖利率均下滑，週五美國股市轉跌；但整週而言，由於公債殖利率下滑，以及非投資等級債的利差變化有限，使得美國非投資等級債券指數上漲0.32%。
- 經濟數據方面，製造業PMI指數小幅回升，但仍是連續六個月低於50；服務業指數則走高，但在就業分項仍是萎縮。
- 除了非農就業數據之外，美國8月ADP就業數據顯示，私部門就業人數增加5.4萬，增速約為前期10.4萬的一半，低於經濟學家預估的6.8萬，服務及商品製造新增就業人數雙雙下滑。8月的初領失業金人數亦自前期的22.9萬上升至23.7萬，高於市場預期，顯示勞動力市場逐漸降溫。

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖



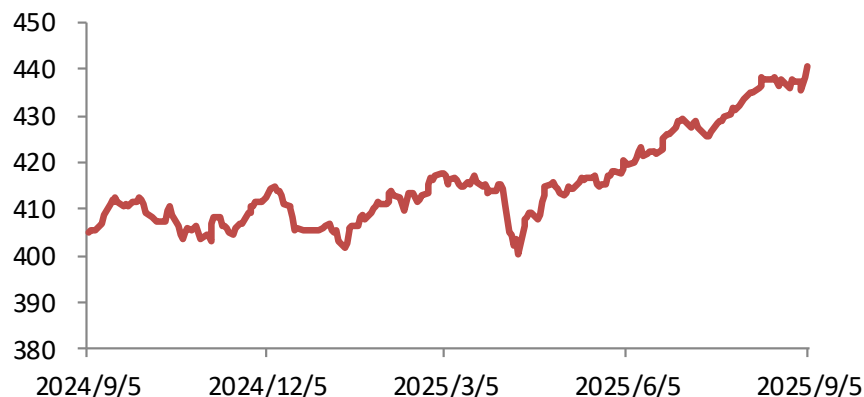
新興市場債

受美債殖利率下滑帶動，新興市場美元主權債指數突破盤整，上漲0.72%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	0.72%	1.45%	8.64%
新興美元公司債	0.45%	1.38%	6.94%
新興本地主權債	0.16%	0.78%	7.47%

	殖利率	信用利差
新興美元主權債	6.32%	229 bps
新興美元公司債	6.03%	215 bps
新興本地主權債	3.71%	--

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



- 受到美國就業數據進一步走緩所影響，上週美國公債殖利率下滑超過10bps；新興美元主權債指數擺脫過去兩週的盤整而走高，美債殖利率的下滑為推動指數上漲的主因。
- 馬來西亞央行維持基準利率在2.75%，表示多項貿易談判的結束在一定程度上緩解了全球不確定性，但貿易政策的發展仍將對未來的全球經濟成長造成壓力。
- 墨西哥國家石油公司(Pemex)宣布獲得墨西哥政府99億美元的股權注資，並對其債券進行要約收購，這使得該公司今年的財政支持總額達到約430億美元。

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