

焦點事件

降息預期調整不改寬鬆趨勢，AI仍是獲利推手

聯準會降息一碼並宣布將結束縮表，惟Fed主席Powell表示近期因政府關門影響數據公布及委員們看法分歧，稍澆熄市場對12月繼續降息的高度期待；股市盤中雖一度拉回，但最終仍是反應基本面。

雲端服務商(CSP)公布財報，雖然受到費用認列及能否再給出更高期待等因素造成股價表現分化，但皆上修資本支出，反映AI還在主升段，加上Powell也表示當前AI行情與2000年網路泡沫不同，支持市場信心。

上週市場回顧

Fed淡化12月降息預期，企業財報主導股市表現

美中貿易協商、AI資本支出上修及輝達GTC大會釋出成長動能，惟聯準會降息謹慎，標普500指數週漲0.7%、那斯達克及費半則上漲2.2~3.6%。台灣加權指數週漲2.6%，站上兩萬八千點。日本央行維持利率不變，權值股Advantest財報亮眼，帶動日經225指數週漲6.3%。

市場已充分預期降息，隨Powell發表謹慎談話，美國十年期公債殖利率反彈8bps至4.08%。新興市場債續強。

四大雲端服務商預估資本支出金額

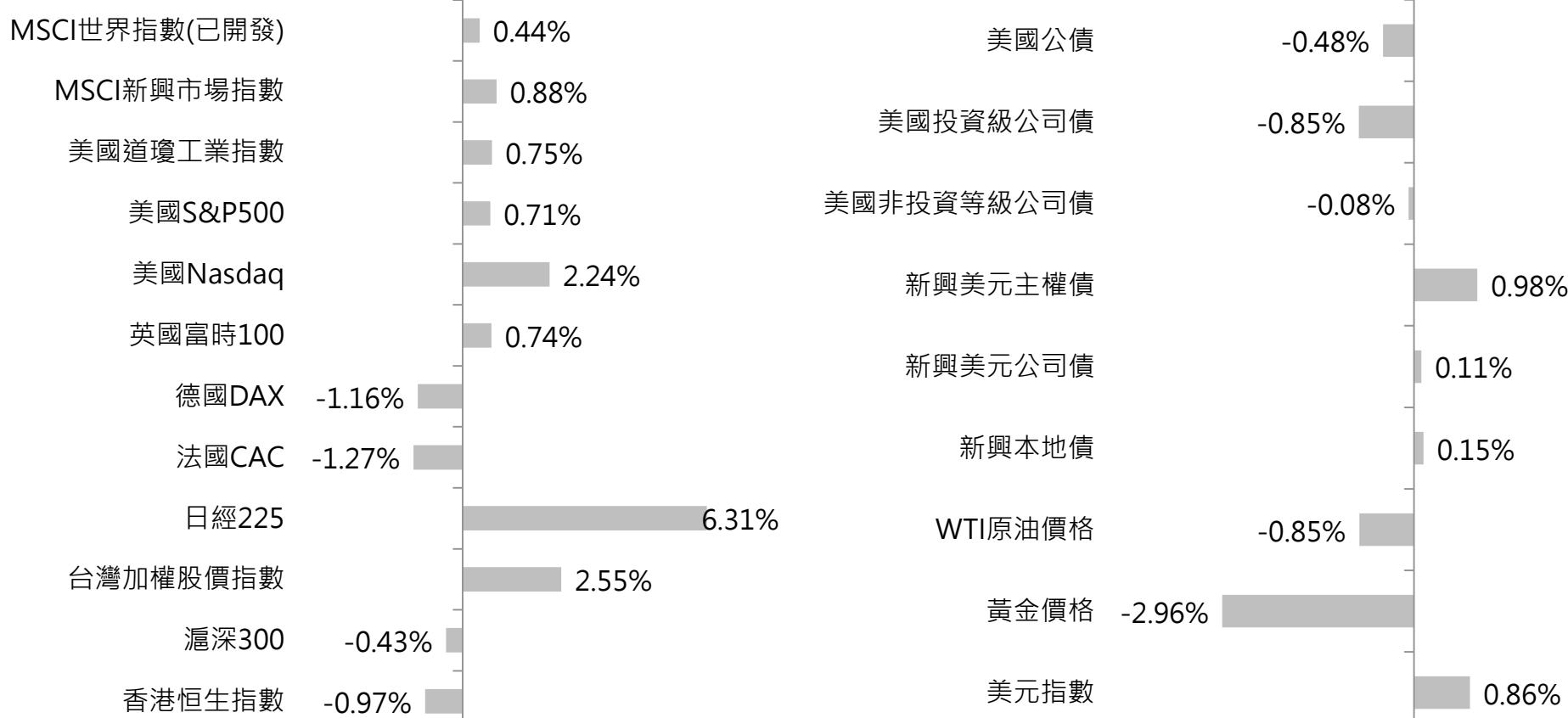
資本支出展望

Amazon	2025全年為1,250億美元，優於之前預期的1180億美元
Google	2025全年為910~930億美元，優於之前預期的850億美元
Meta	2025全年為700~720億美元，下緣優於之前預期的660億美元
Microsoft	2025Q3為349億美元，優於預期的300億美元；後續成長率展望正向

資料來源：Bloomberg、企業財報；上述期間以日曆年度表示而非公司之財會年度。

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。



債券指數以Bloomberg相關指數為例

1 股票市場

- 美歐：美歐央行宣布利率決議、美中貿易暫緩解，股市表現-1.27%~+3.61%
- 台灣：9月景氣燈號轉黃紅燈，第三季GDP成長7.64%，台股大盤週漲2.55%
- 陸港：川習會順利落幕，中國與東協簽訂自貿區3.0議定書，上證週漲0.11%
- 其他亞太：亞太股市漲跌互見，日本股市週漲6.31%表現最佳
- 產業：各類股漲跌互見，資訊科技類股週漲3.2%表現最佳

美歐股票

美歐央行宣布利率決議、美中貿易暫緩解，股市表現-1.27%~+3.61%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	0.75%	2.51%	11.80%
美國S&P500	0.71%	2.27%	16.30%
美國Nasdaq	2.24%	4.70%	22.86%
美國費城半導體指數	3.61%	13.48%	45.16%
英國富時100	0.74%	3.92%	18.89%
德國DAX	-1.16%	0.32%	20.34%
法國CAC	-1.27%	2.85%	10.03%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



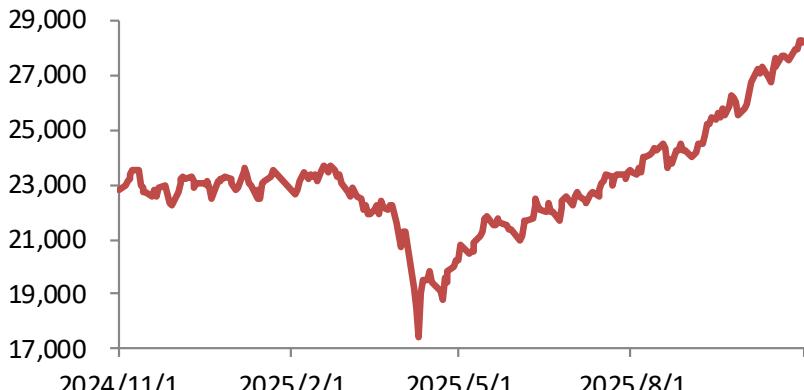
- 聯準會如預期降息一碼，將政策利率調整至3.75% ~ 4.00%，並決定自12月起結束縮表。不過，主席鮑爾在記者會上表示，勞動市場雖已降溫但尚未疲軟，通膨仍略高；自9月以來，經濟前景變化有限，加上政府關門導致數據缺失，因此12月是否降息尚未定局，委員們對未來利率路徑亦存分歧。
- 歐洲央行維持主要再融資利率於2.15%、存款機制利率於2%、邊際貸款利率於2.4%，三大政策利率均不變；央行稱經濟成長季增0.2%猶具韌性、通膨達標，故暫不急於調整。
- 川習會落幕，美中兩國暫時回溯至9月底前的貿易狀態。美國對中國芬太尼關稅自20%降至10%、原先對中國加徵24%對等關稅將繼續暫停一年；中國恢復購買大豆及其他農產品，兩國另達成為期一年的稀土關鍵礦產協議。

台灣股票

9月景氣燈號轉黃紅燈，第三季GDP成長7.64%，台股大盤週漲2.55%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	2.55%	9.34%	22.57%
櫃買股價指數	0.61%	1.07%	3.31%
電子類指數	3.84%	12.82%	32.46%
金融保險指數	-2.26%	-1.28%	4.79%
非金電指數	-0.99%	-0.33%	-5.09%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



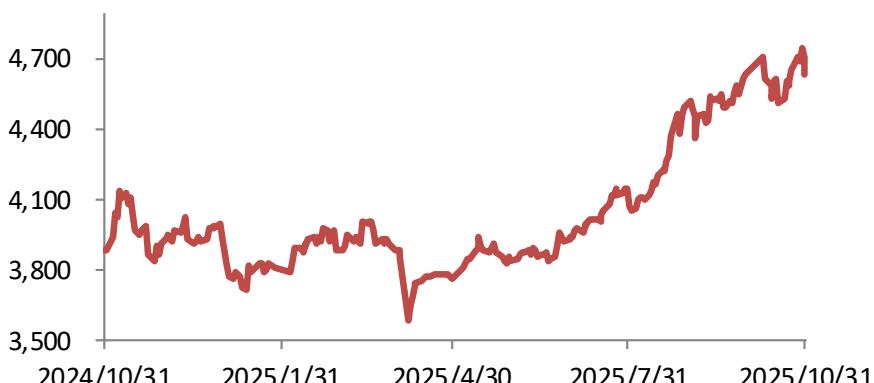
- 上週因川習會順利落幕、聯準會如預期降息及AI題材持續火熱帶動下，台股大盤單週漲逾700點，最終台灣加權股價指數週漲2.55%，收在28,233.35點；櫃買指數週漲0.61%，收在264.31點。三大法人上週合計買超104.9億元，外資賣超140.3億元、自營商買超406.7億元、投信賣超161.5億元。
- 台灣第三季GDP成長7.64%遠高於8月主計總處預估2.91%，受惠淨出口貢獻7.21%創近17年新高，主計總處並預估全年經濟成長率或可達5%。9月景氣對策信號分數自前月31分增加4分至35分，燈號由綠燈轉黃紅燈，股價指數變動率、製造業銷售增速、零售批發及餐飲業營業額等構成分數均見改善，國內景氣成長延續並自出口擴散至內需。
- 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

川習會順利落幕，中國與東協簽訂自貿區3.0議定書，上證週漲0.11%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	0.11%	1.85%	17.99%
深圳綜合	0.73%	-0.39%	28.21%
滬深300	-0.43%	0.00%	17.94%
中證200	0.27%	-1.13%	23.79%
香港恒生	-0.97%	-3.53%	29.15%
香港國企	-2.09%	-4.05%	25.77%

滬深300指數 近一年走勢圖



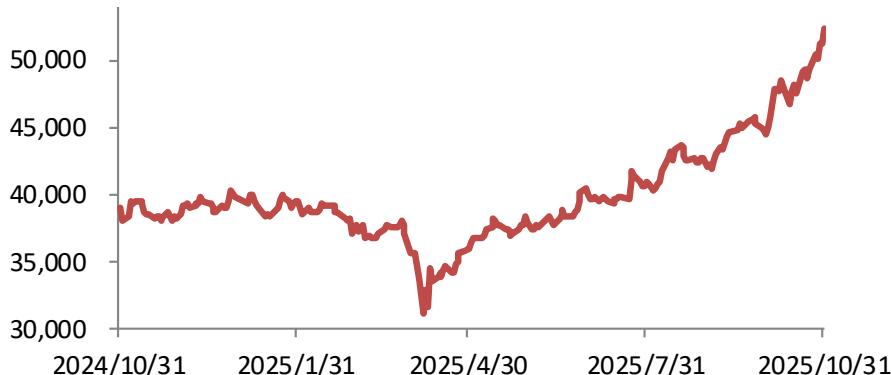
- 10/30(四)中國國家主席習近平在釜山與美國總統川普舉行會談，雙方討論議題涵蓋關稅、出口限制、農產品採購、芬太尼走私等等，為貿易戰降溫，前後僅費時不到兩小時。上週陸港股漲跌互見，上證指數週漲0.11%，收在3,954.79點；滬深300週跌0.43%，收在4,640.67點；恒生指數週跌0.97%，收在25,906.65點。
- 10/28(二)中國與東協在馬來西亞吉隆坡簽署《中國—東協自由貿易區3.0版升級議定書》，標誌著中國與東協歷經20餘年經貿合作後，正式邁入「規則共建、領域拓新」的3.0時代，為區域乃至全球經濟注入強勁信心。該議定書涵蓋數位經濟、綠色經濟、供應鏈互聯互通等9大新增領域，雙方藉此實現「規則互補、利益共享」的雙贏格局。
- 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，日本股市週漲6.31%表現最佳

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	6.31%	16.64%	31.37%
韓國KOSPI	4.21%	19.94%	71.18%
印度SENSEX30	-0.32%	4.57%	7.42%
新加坡STI	0.14%	2.99%	16.92%
印尼JCI	-1.30%	1.28%	15.31%
馬來西亞KLCI	-0.26%	-0.17%	-2.02%
泰國SET	-0.34%	2.77%	-6.48%
越南VNI	-2.59%	-1.33%	29.43%

日經225指數 近一年走勢圖



- 上週亞太股市漲跌互見，其中日本股市週漲6.31%，表現最佳；越南股市下跌2.59%，表現續弱，續關注市場風險情緒變化。
- 日本央行維持利率不變，並上調2025財年經濟增速至0.7%。日銀總裁植田和男表示，不認為央行落後於物價情勢，談話立場偏鴿，削弱投資人對升息的預期，日圓聞訊走貶，吸引買盤進駐，日經225週漲6.31%，終場收於52,411點，創下歷史新高。續關注央行貨幣政策及日圓匯價表現。
- 近期，越南政府監察局報告指出，部分企業在公司債發行過程中存在資訊揭露不全與資金用途不當的情形；此外，報告還將越南最大房地產開發商之一Novaland的涉嫌違規行為移交調查。受此影響，近期金融與房地產類股領跌，越南股市上週下跌2.59%。

產業類股

各類股漲跌互見，資訊科技類股週漲3.2%表現最佳

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	1.13%	0.89%	10.22%
必需品消費	-3.08%	-1.48%	4.10%
金融	-0.49%	-1.46%	18.55%
工業	-0.11%	1.40%	23.71%
資訊科技	3.16%	7.25%	31.14%
能源	0.13%	0.15%	8.25%
原物料	-1.60%	-1.93%	19.28%
醫療保健	-1.51%	2.80%	6.09%
電信通訊	0.33%	1.06%	28.72%
公用事業	-1.36%	2.97%	21.76%
REITs	-3.27%	-1.86%	2.23%
西德州原油期貨價	-0.85%	-2.23%	-14.97%
黃金期貨價	-2.96%	4.05%	51.33%

- 上週各類股漲跌互見，資訊科技類股週漲3.2%表現最佳，REITs類股週跌3.3%表現最弱；金價週跌3.0%，收在每盎司3,996.50美元。
- 輝達執行長黃仁勳於GTC大會表示，AI模型已經變得足夠聰明，讓更多人願意付費使用，未來五季輝達產品可望創造5,000億美元營收。此外亦宣布多項跨界合作，包含對Nokia投資10億美元以推動6G網路軟體開發，與禮來、Palantir、T-Mobile等結盟加速AI應用與雲端通訊整合、與Uber合作開發自駕車等，進一步延伸AI應用場景。AI樂觀發展，激勵資訊科技類股週漲3.2%。
- 原油方面，市場評估美國對俄羅斯兩大石油公司實施制裁對全球供應的影響，及OPEC+可能增產的消息。WTI原油週跌0.9%，收在60.98美元/桶；Brent原油週跌1.3%，收在65.07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

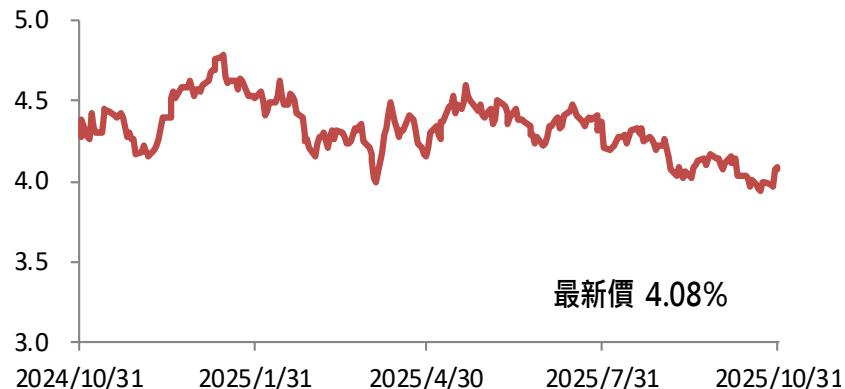
- 公債：FOMC會議談話沒預期鴿派，美國十年期公債殖利率反彈8bps
- 非投資等級債：美債殖利率反彈但企業財報穩健，美國非投資等級債指數近持平
- 新興債：新興市場債無畏美債殖利率反彈，主權債指數上週漲幅0.98%

已開發國家公債

FOMC會議談話沒預期鴿派，美國十年期公債殖利率反彈8bps

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	-0.48%	0.62%	6.01%
美國投資級公司債	-0.85%	0.38%	7.29%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	9 bps	-3 bps	-67 bps
美國10年期公債	8 bps	-7 bps	-49 bps
德國10年期公債	1 bps	-8 bps	27 bps
英國10年期公債	-2 bps	-29 bps	-16 bps
日本10年期公債	1 bps	3 bps	58 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



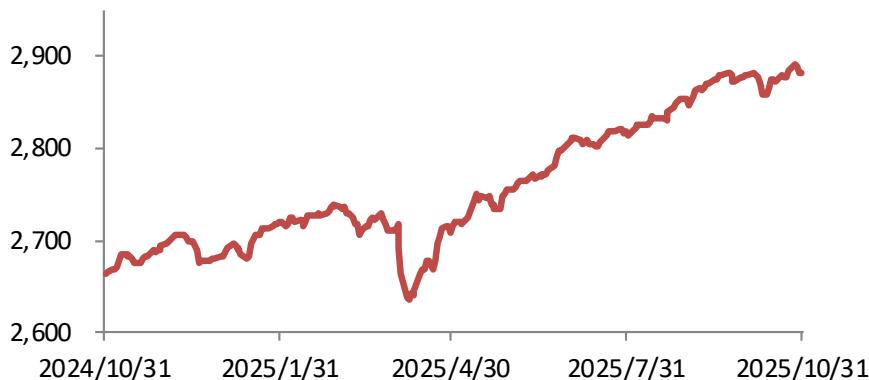
- 上週美國聯準會如市場預期的降息一碼，並將自12月起結束縮減資產負債表的公債規模，但主席Powell表示12月降息並非確定之事。由於市場在FOMC會議前已充分反映降息預期，會議後美國公債殖利率反彈。
- 聯準會考量美國政府關門而影響經濟數據公布，以及勞動市場沒有明顯惡化，對貨幣政策的調整謹慎以對。但近期金融體系流動性有些趨緊、貨幣市場利率上升，仍是有可能使聯準會在12月份降息。
- 日本央行上週維持利率不變，央行在本次會議中新增了以企業加薪意願做為升息條件，特別是受到關稅影響的企業。本次會議結果較市場預期的鴿派，並使日圓兌美元匯率貶值。

非投資等級債

美債殖利率反彈但企業財報穩健，美國非投資等級債指數接近持平

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	-0.08%	0.16%	7.39%
歐元非投資等級債	0.24%	0.08%	4.73%
殖利率		信用利差	
美國非投資等級債	6.78%	281 bps	
歐元非投資等級債	5.35%	273 bps	

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖



- 上週FOMC會議結果符合市場預期，包含宣布降息一碼至3.75~4.00%，以及將自今年12月起結束縮減資產負債表；但因市場已提前充分反映，加上主席Powell淡化了市場對於12月份繼續降息的高度預期，使得美債殖利率在會議後呈現反彈走勢。但在企業獲利基本面方面，近期陸續公布財報，個股表現反映企業財報/財測與市場預期間的差距，但整體而言仍是大致保持穩健的成長性，因此上週美國非投資等級債的信用利差基本持平；指數表現受到美債殖利率與信用利差及債息收益的互相抵銷後，接近持平作收。

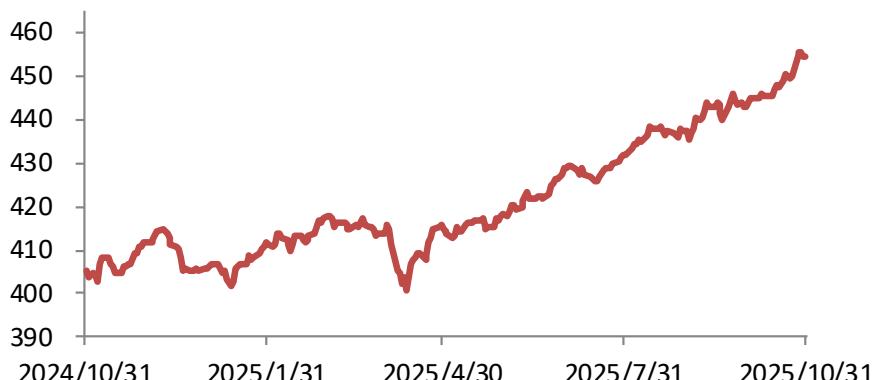
- 目前美國政府仍在關門狀態，不排除可能延宕至接近感恩節，影響經濟數據的公布及Fed決策，但目前看來勞動市場沒有顯著的惡化，整體經濟還在穩健的狀態，非投資等級債的表現可能以收息為主。

新興市場債

新興市場債無畏美債殖利率反彈，主權債指數上週漲幅0.98%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	0.98%	2.62%	12.06%
新興美元公司債	0.11%	0.39%	7.54%
新興本地主權債	0.15%	0.31%	7.83%
殖利率		信用利差	
新興美元主權債	6.01%	197 bps	
新興美元公司債	6.08%	214 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



- 由於在FOMC會議之前市場已充分預期聯準會將降息，及宣布將停止縮減資產負債表，加上主席Powell對後續降息抱持謹慎態度，提到了缺乏數據以及委員們的意見分歧，因此在會議之後美債殖利率呈現反彈走勢。但新興市場債延續強勁表現，上週主權債指數上漲0.98%，信用利差下滑逾20bps，並跌破了200bps，反映新興國家基本面改善以及吸引資金回流；其他新興市場債券指數也以小漲作收。

- 市場期待APEC會議及中美雙方領導人會面，有助於中美貿易風險降溫。其他消息方面，先前市場擔心阿根廷總統Milei所屬的“自由前進黨”支持率下降，可能影響後續政府改革決心，但該黨在10月26日的國會期中選舉大幅勝出，將有助於政府繼續推動改革；上週阿根廷相關資產價格大幅反彈，反映市場對於該國改革之路得以延續的信心。

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

復華金管家



台北 T 886-2-8161-6800
桃園 T 886-3-316-8310

台中 T 886-4-2254-2788
高雄 T 886-7-535-7068