

焦點事件

日本央行如預期升息，企業對景氣前景有信心

日本央行升息一碼至0.75%；由於央行已提前讓市場有預期心理，故本次升息並未如2024年8月般引發市場大波動，預期後續的政策調整仍將小心謹慎。

上週日本央行也公布了「短觀」報告，企業對於景氣的看法樂觀，其中製造業受惠於國防支出增加及AI相關機械設備的需求上升，非製造業景氣續居高位，都使得企業的投資規劃較為積極，有助於支持日本景氣增溫。

上週市場回顧

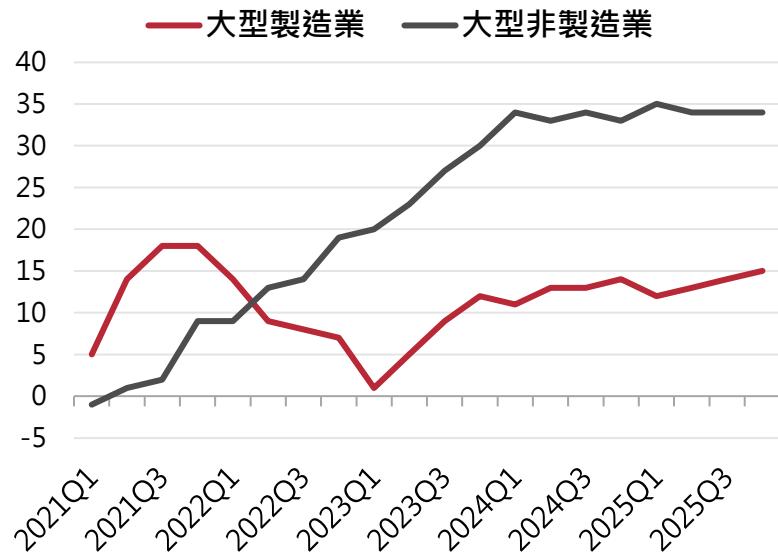
美國通膨降溫及個股財報激勵，美股止跌回穩

上週初因觀望美國經濟數據與日本央行決議，股市續震盪，隨後在記憶體廠Micron(美光)財報強勁及各國央行政策陸續底定下，美股回穩，標普500指數週漲0.1%。台股受前一週美股修正影響，加權指數週跌1.8%。日本股市在央行會議前承壓，日經225指數週跌2.6%。

美國通膨與就業數據雙雙降溫，帶動上週美國十年期公債殖利率下滑4bps至4.15%。歐洲央行利率維持不變。日本央行升息一碼，十年期公債殖利率來到2.02%。

日本短觀：大型製造業與非製造業景氣指數

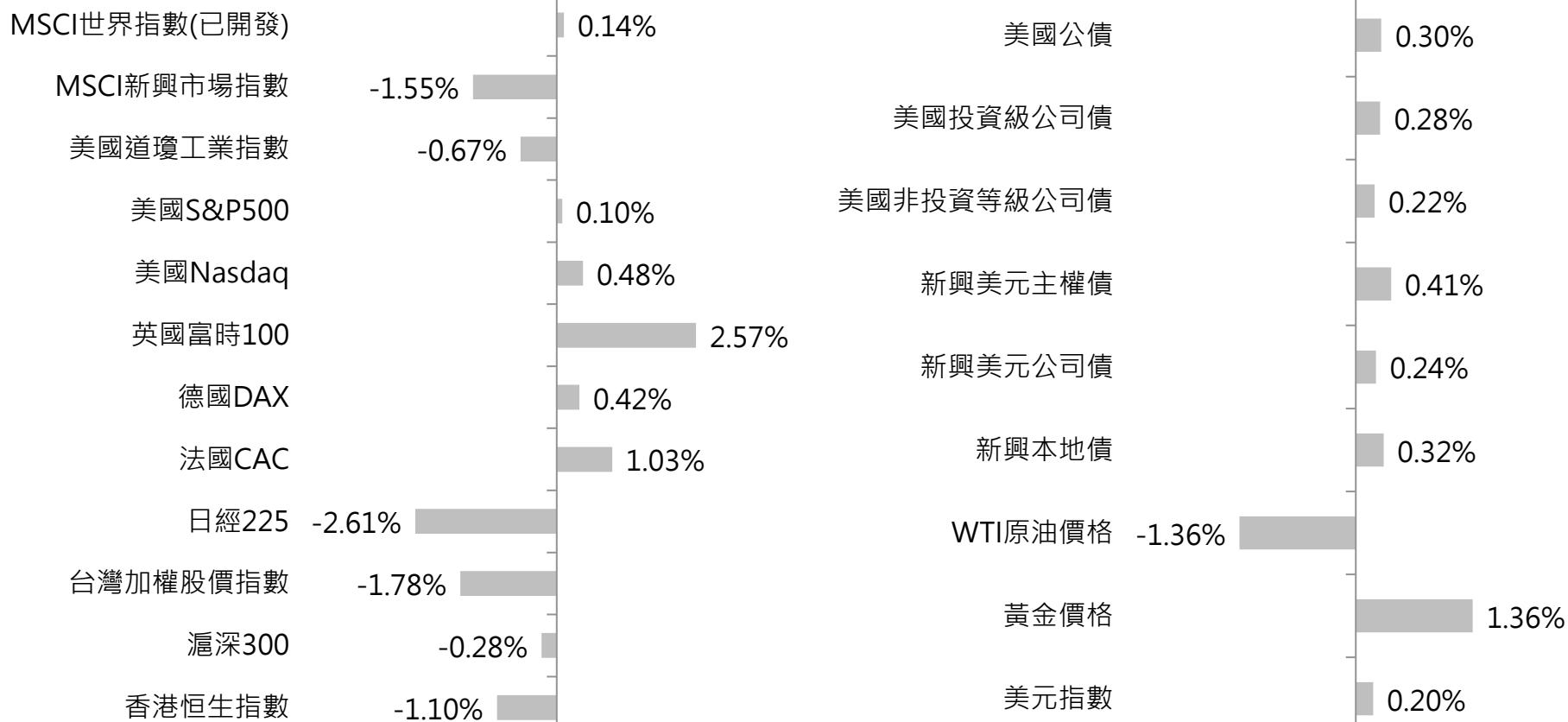
(短觀：日本央行每季對企業進行的短期經濟調查觀測報告。)



資料來源：2025年第4季日本短觀報告、Bloomberg

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

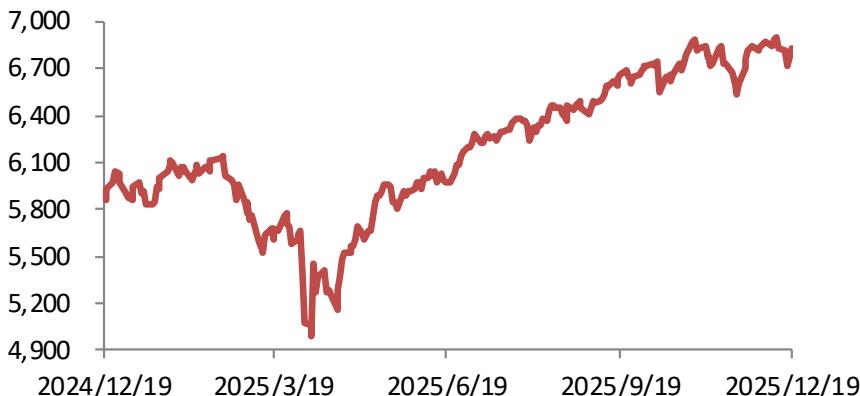
- 美歐：美國通膨低於預期帶動股市止穩，股市表現-0.67%~+2.57%
- 台灣：內資作帳對抗外資賣壓，台股大盤下跌後小幅反彈，週跌1.78%
- 陸港：海南啟動封關釋利多，數據顯示經濟供強需弱待修復，上證週漲0.03%
- 其他亞太：市場觀望美國經濟數據及日本央行利率政策，亞太股市多數下跌
- 產業：各類股漲跌互見，金融類股週漲0.7%表現最佳

美歐股票

美國通膨低於預期帶動股市止穩，股市表現-0.67%~+2.57%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國道瓊工業指數	-0.67%	4.33%	13.14%
美國S&P500	0.10%	2.90%	16.20%
美國Nasdaq	0.48%	3.29%	20.70%
美國費城半導體指數	0.49%	5.96%	41.93%
英國富時100	2.57%	4.10%	21.10%
德國DAX	0.42%	4.86%	22.00%
法國CAC	1.03%	2.48%	10.44%

美國S&P500指數 近一年走勢圖



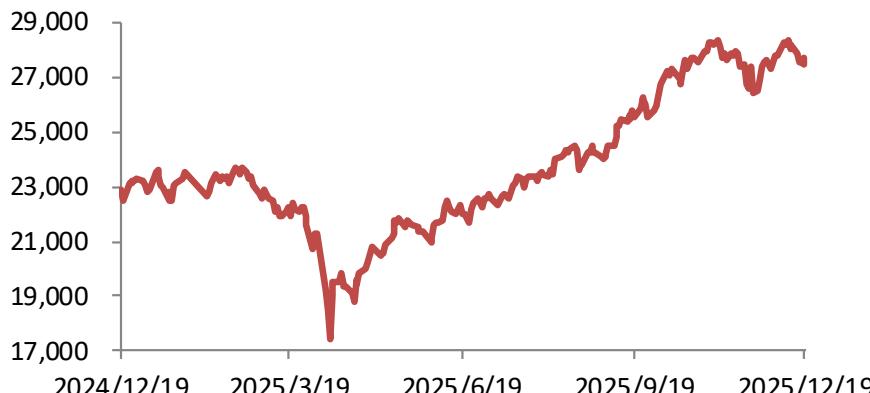
- 上週初受年底前法人結帳賣壓、對AI過度投資的擔憂、以及觀望美國就業及物價等重要經濟數據公布，股市修正。但隨後於週四公布之11月美國消費物價指數低於預期，強化聯準會將延續降息循環預期，加上美光財報表現佳，改善科技股悲觀氣氛，股市止穩反彈。
- 美國11月CPI通膨年增2.7%、核心CPI年增2.6%，均低於市場預估，不過政府關門影響部分資料調查收集，導致數據可信度受限。美國11月非農就業人數新增6.4萬人，擺脫10月的猛烈下滑趨勢，但失業率升至4.6%，為2021年第四季以來最高。
- 英國央行以5比4票數通過降息一碼至3.75%，前瞻指引部分對未來降息路徑更加審慎；歐洲央行維持三大政策利率不變，央行預估2028年通膨回歸2%目標水準。

台灣股票

內資作帳對抗外資賣壓，台股大盤下跌後小幅反彈，週跌1.78%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
台灣加權指數	-1.78%	4.20%	20.24%
櫃買股價指數	-1.03%	6.46%	2.66%
電子類指數	-2.76%	3.67%	27.49%
金融保險指數	3.70%	10.94%	15.39%
非金電指數	-0.26%	2.65%	-4.66%

台灣加權股價指數 近一年走勢圖



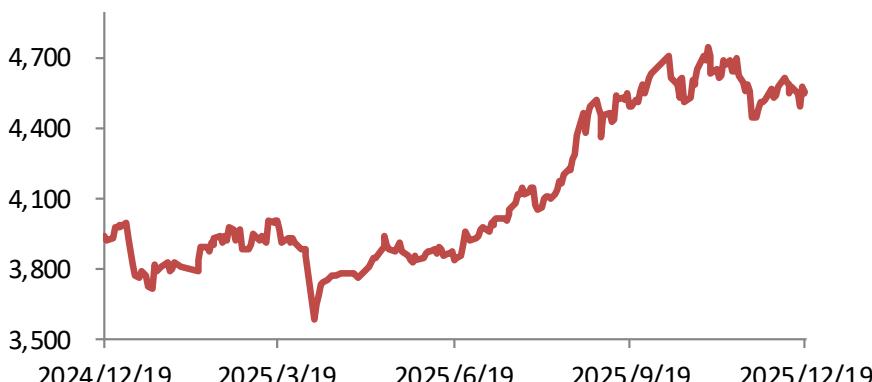
- 上週台股因外資賣壓湧現，大盤週線翻黑，但在美股AI股回穩與內資作帳帶動下，週五小幅反彈，最終台灣加權股價指數週跌1.78%，收在27,696.35點；櫃買指數週跌1.03%，收在262.64點。三大法人上週合計賣超1,534.1億元，外資賣超1,709.0億元、自營商買超70.9億元、投信買超104.0億元。
- 台灣央行理監事會議維持現有政策利率不變，央行預估今明兩年經濟受AI商品需求強勁、最低工資調漲等因素帶動成長率各達7.31%及3.67%，今明兩年通膨因部分商品減徵貨物稅、蔬果價格趨穩而緩步回落至1.66%及1.63%。另外，央行續行選擇性信用管制，但明年起房貸總量回歸各行庫自行控管、僅每月向央行提交相關數據。
- 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

海南啟動封關釋利多，數據顯示經濟供強需弱待修復，上證週漲0.03%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
上海綜合	0.03%	-1.43%	16.07%
深圳綜合	-0.34%	-0.34%	25.93%
滬深300	-0.28%	-0.44%	16.09%
中證200	-0.16%	0.01%	21.12%
香港恒生	-1.10%	-0.54%	28.07%
香港國企	-1.96%	-2.73%	22.10%

滬深300指數 近一年走勢圖



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。

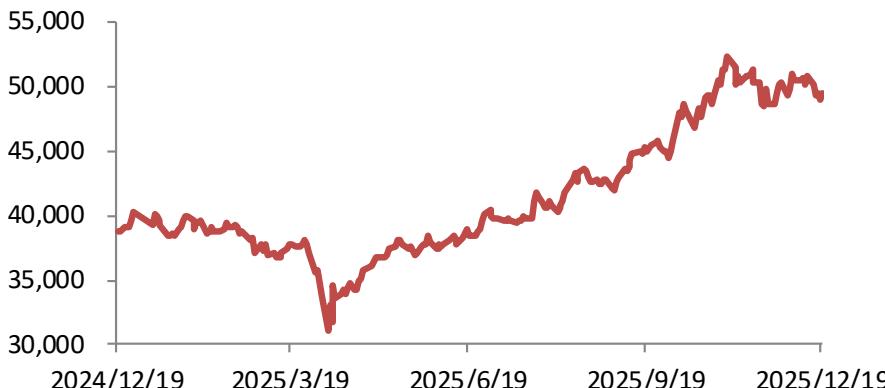
- 中國12/18(四)正式啟動海南自由貿易港「全島封關」運作，整個海南變成海關監管特殊區域，人員維持正常流動，但對境外貨物給予免稅與通關優惠，期許透過免稅區吸引外商投資。上週陸港股漲跌互見，上證指數週漲0.03%，收在3,890.45點；滬深300週跌0.28%，收在4,568.18點；恒生指數週跌1.10%，收在25,690.53點。
- 中國11月數據持續顯示經濟狀況為強供給弱需求。以舊換新政策退坡加上雙十一促銷搶跑使11月消費年增1.3%，較前月2.9%增速放緩，創疫情以來最低紀錄；11月工業增加值年增4.8%、月增0.4%相對穩定但仍遜預期；今年截至11月固定資產投資年減2.6%較前月年減1.7%惡化，仍受房市銷售投資年減近兩成拖累。
- 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

市場觀望美國經濟數據及日本央行利率政策，亞太股市多數下跌

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
日經225	-2.61%	2.00%	24.10%
韓國KOSPI	-3.52%	2.32%	67.56%
印度SENSEX30	-0.40%	-0.30%	8.69%
新加坡STI	-0.36%	1.43%	20.65%
印尼JCI	-0.59%	2.41%	21.61%
馬來西亞KLCI	1.72%	2.59%	1.44%
泰國SET	-0.15%	-1.57%	-10.57%
越南VNI	3.49%	3.35%	34.54%

日經225指數 近一年走勢圖



- 上週因市場觀望美國經濟數據及日本央行利率政策，亞太股市下跌0.1%~3.5%，僅越南股市及馬來西亞股市分別週漲3.49%、1.72%，表現較佳。
- 市場觀望日本央行利率決議，壓抑全週日本股市表現，日經225指數全週下跌2.61%。日本11月扣除生鮮食品的超級核心CPI年增3%，鞏固央行升息基礎。央行考量工資及通膨漲勢延續，以9票全數通過升息一碼至0.75%，且未來可能因經濟通膨前景改善、實質利率仍處負值而進一步升息。日本10年期公債殖利率近20年來首度突破2%。
- 近期市場對於越南市場流動性及利率壓力的擔憂有所緩解，部分資金呈現回流，帶動越南股市於上週上漲3.49%，相對其餘亞太股市表現強勁。不過儘管股市有所反彈，部分投資人仍擔憂越南國家銀行未來仍可能會收緊貨幣政策，後續仍需持續觀察其政策動態。

產業類股

各類股漲跌互見，金融類股週漲0.7%表現最佳

(指數、價格漲跌幅)	一週	一個月	今年起
選擇性消費	0.30%	5.44%	9.40%
必需品消費	-0.17%	2.16%	6.77%
金融	0.70%	6.92%	25.05%
工業	-0.66%	4.18%	23.58%
資訊科技	-0.17%	1.50%	24.30%
能源	-2.18%	-2.31%	7.68%
原物料	0.38%	6.97%	27.20%
醫療保健	0.37%	1.54%	12.61%
電信通訊	-0.28%	2.76%	29.97%
公用事業	0.01%	-1.76%	19.32%
REITs	-1.23%	-1.24%	-0.37%
西德州原油期貨價	-1.36%	-4.68%	-21.00%
黃金期貨價	1.36%	7.46%	66.12%

- 上週各類股漲跌互見，金融類股週漲0.7%表現最佳，能源類股週跌2.2%表現最弱；金價週漲1.4%，收在每盎司4,361.40美元。
- 美光財報報喜，受惠AI帶動高頻寬記憶體需求爆發，預估缺貨潮將延續至明年；短影音平台TikTok將分拆美國業務，由Oracle等美方持有多數股權，Oracle將負責資料與演算法安全，業務有望進一步擴展；傳出美國政府開始審查輝達H200晶片對中出口，及美國反壟斷機構批准輝達對英特爾投資。諸多利多消息，帶動科技股投資氣氛改善。
- 原油方面，俄烏和平協議前景轉趨明朗，及明年供給過剩疑慮，油價下探至接近2021年以來低位。WTI原油週跌1.4%，收在56.66美元/桶；Brent原油週跌1.1%，收在60.47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

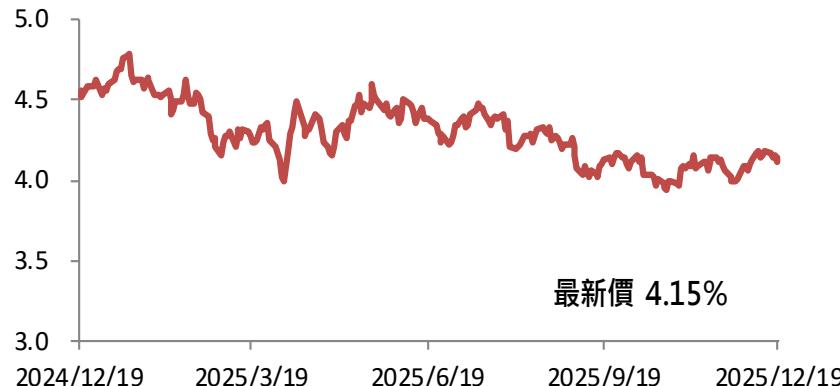
- 公債：歐洲央行利率不變，日本央行如預期升息使日本十年期公債殖利率站上2%
- 非投資等級債：股市回穩及美債殖利率回落，美國非投資等級債指數週漲0.2%
- 新興債：市場情緒大致平穩及美債利率回落，新興美元主權債指數回升0.4%

已開發國家公債

歐洲央行利率不變，日本央行如預期升息使日本十年期公債殖利率站上2%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國公債	0.30%	0.15%	6.15%
美國投資級公司債	0.28%	0.51%	7.46%
(殖利率變化)	一週	一個月	今年起
美國2年期公債	-4 bps	-11 bps	-76 bps
美國10年期公債	-4 bps	1 bps	-42 bps
德國10年期公債	4 bps	18 bps	53 bps
英國10年期公債	1 bps	-8 bps	-4 bps
日本10年期公債	6 bps	23 bps	91 bps

美國十年期公債殖利率(%) 近一年走勢圖



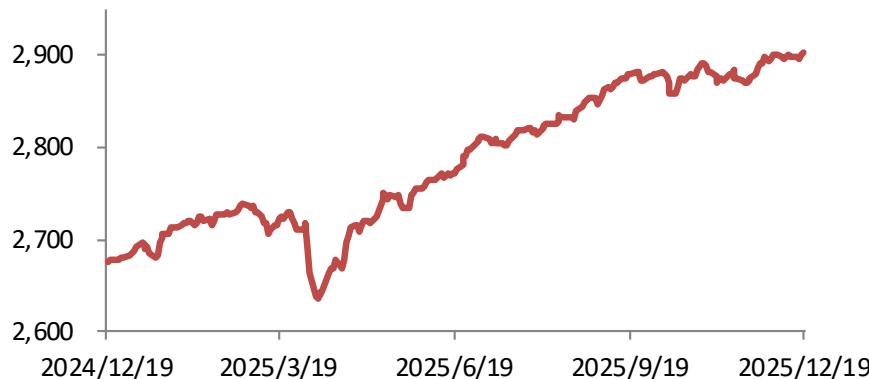
- 美國政府補公布10月份及11月份的非農就業報告，其中10月份非農就業人數減少10.5萬人，主要來自聯邦政府的僱員減少；11月份則增加6.4萬人，主要來自醫療保健及建築業等。失業率則上升至4.6%。
- 美國11月份消費者物價指數年增率為2.7%，略低於市場預期。但由於11月份美國政府關門，影響到收集數據的作業時間，部分經濟學家認為可能還要進一步觀察12月份的通膨數據來判斷統計上的誤差。
- 美國十年期公債殖利率反彈至4.2%後，上週小幅回落，整體而言在降息步調謹慎下，殖利率短期內在區間波動。
- 歐洲央行維持利率在2%，並上修經濟展望；目前市場認為降息週期結束，可能延續至2027年。日本央行升息一碼至0.75%，後續仍有謹慎升息的空間；日本十年期公債利率自1999年以來首次升破2%。 10

非投資等級債

股市回穩及受惠美債殖利率回落，美國非投資等級債指數週漲0.2%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
美國非投資等級債	0.22%	1.14%	8.24%
歐元非投資等級債	0.13%	0.67%	5.05%
殖利率		信用利差	
美國非投資等級債	6.63%	275 bps	
歐元非投資等級債	5.51%	265 bps	

美國非投資等級公司債指數 近一年走勢圖



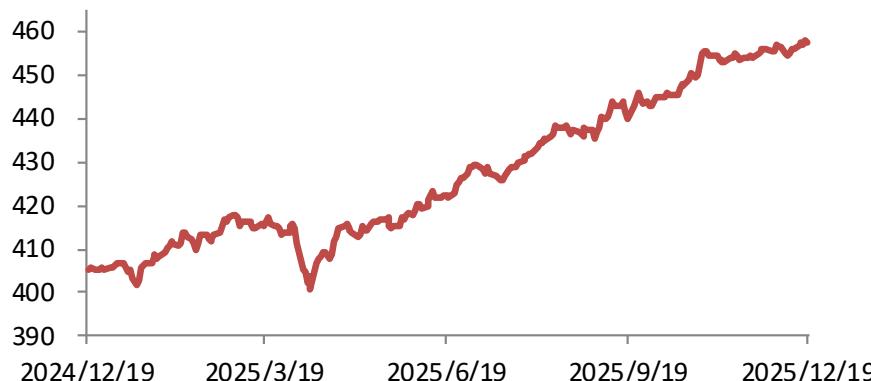
- 上週美國公布CPI通膨數據與非農就業報告，但因先前美國政府關門影響數據統計，因此沒有公布10月份的CPI；11月份CPI通膨略低於預期，但若搭配消費與租金相關等其他數據，可能有些統計上的誤差，須持續觀察。10月份的失業率也沒有公布，11月份的失業率則小幅上升至4.6%。
- 上週股市表現略有回穩，使得非投資等級債券指數平穩，但主要是受惠於公債殖利率的下滑。以產業來看，汽車業上週表現較佳、科技業較差。
- 未來一週關注美國GDP的公布，可能受惠於消費及淨出口的成長，年增率有機會高於2%。目前市場普遍預期2026年經濟將保持溫和擴張。

新興市場債

市場情緒大致平穩及美債利率回落，新興美元主權債指數回升0.4%

(指數漲跌幅)	一週	一個月	今年起
新興美元主權債	0.41%	0.80%	12.86%
新興美元公司債	0.24%	0.49%	7.84%
新興本地主權債	0.32%	0.67%	8.45%
殖利率		信用利差	
新興美元主權債	5.89%	182 bps	
新興美元公司債	6.02%	219 bps	
新興本地主權債	3.82%	--	

新興美元主權債指數 近一年走勢圖



- 美國十年期公債殖利率反彈至接近4.2%後，上周隨著低於預期的通膨及就業數據而回落。新興市場債指數受惠於美債殖利率的下滑而收高。隨著年底假期到來，近期表現可能相對平穩。
- 個別國家方面，中國公布11月份社會融資總額新增2.4兆元人民幣，同比增加1,600億元，主要來自企業債券、信託貸款、未貼現銀票等表外融資項目的增加；但企業中長期貸款的增幅則較為疲弱，反映出投資機會的不足；居民的中長期貸款也反映出對於房市需求的減弱。
- 今年以來新興市場債券表現普遍良好，反映出多數新興國家的基本面好轉，以及受惠於美國降息循環的重啟，若後續政經情勢大致穩定，仍有助於支持新興市場債的收息表現。

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