

2025/03/28

寰宇金融週報

| | |
|---------|------|
| 一 回顧與展望 | p.2 |
| 二 投資評等 | p.3 |
| 三 指數變化 | p.7 |
| 四 個別市場 | p.9 |
| 五 ESG洞察 | p.20 |



綁定財富管理LINE官方帳號
即時市場資訊不漏接!

<https://mma.tw/O04NM>



關稅陰影席捲全球，投資人AI信仰搖搖欲墜

市場回顧

本週關稅陰影席捲全球，美國財長Bessent提出「駝驢15國」概念徹底激化市場對關稅終將實施的擔憂，儘管川普表示對等關稅政策將保留一定靈活性，部分國家將得到將獲得有限減免，一度提振市場交投情緒，美股四大指數3/25全線收漲逾1.7%~3.0%，然緊隨而來的25%汽車關稅以及川普對歐盟與加拿大強硬態度的威脅回應，導致全球避險情緒急遽升溫，黃金價格突破3050美元/盎司。

此外，美國AI產業也遭遇強勁逆風，除去Fed官員的鴿派保守態度外，阿里巴巴主席蔡崇信3/25警告美國AI數據中心有泡沫化跡象，同時多家外資陸續下調AI展望，動搖市場AI信仰，而TD Cowen分析師3/26報告再度指出微軟正加大力度推遲歐美數據中心建設，導致費半指數近5日重挫4.0%。

市場展望

◆ 關注美國重要經濟數據

美國將於下週公布3月ISM 製造業PMI(4/1)與非農就業人數(4/4)，兩者將左右市場對美國經濟現狀評估結果，前者將聚焦是否重新收縮至榮枯線以下，後者市場預估將由15.1萬人降至12.8萬。

◆ 關注4/2川普對等關稅實施狀況

美國總統川普已宣布4/2將實施對等關稅，儘管川普表示政策將具一定靈活性，但加拿大及歐盟的強硬態度使川普警告將有可能實施「遠超目前的計畫」。

◆ 關注中國財新製造業PMI

中國將於4/1公布3月財新製造業PMI，自去年924新政以來，已連續5個月保持擴張，因此3月數據能否延續站穩榮枯線之上將是市場判斷本輪經濟復甦可靠性的基準之一。

空頭風勢正盛，關稅風險與AI泡沫擔憂甚囂塵上

投資評等

| 資產 | 投資評等 | 變化 | 評論 |
|--------------|------------|----------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| 成熟股市 | | | |
| 美國 | 相對正向 | 持平 | 金融市場仍在關稅風波中動盪，短期不確定性巨大多空皆難操作；不過考量經濟不至於進入衰退，大盤估值逐漸回到合理區間，4/2關稅正式出台後可觀察進場機會。 |
| 歐洲 | 相對正向 | 持平 | 德國財政擴張以及歐洲降息預期有利歐股，但歐股相對美股估值已經沒有太多補漲空間，同時全球金融市場現在皆面臨川普關稅壓力，在4/2前建議保守操作，靜觀其變。 |
| 日本 | 正向 | 持平 | 預計日本2025春鬪表現將至少達5.5%超出市場預期，推動內需消費加速成長，為消費類股注入強心針，故維持正向評等。 |
| 新興股市 | | | |
| 台灣 | 中性 | 下調 | 川普總統關稅議題不但持續發燒，而且朝令夕改，市場充斥不確定性。此外科技股走勢不明，AI的投資出現雜音。台股趨勢向下，成交量快速萎縮，建議謹慎，避開高波動個股。 |
| 中國A股 中國H股 | 相對正向 正向 | 持平 持平 | 由DeepSeek引爆的FOMO熱潮以及港股互聯網優異的24Q4財報，使中概股估值與獲利預期正在面臨全面重新校準，預計中概股將繼續加速領跑A股。 |
| 印度 | 中性 | 持平 | 印度經濟成長邁入放緩週期，儘管未損及印度長期結構性成長主軸，但預估在25Q2前基本面不會出現強勁成長，並且中國股市強勢行情持續虹吸資金，上半年反彈概率持續降低。 |
| 東協 | 中性 | 持平 | 外資自4Q24起撤出東協股市，今年全球貿易動盪和政策風險引發市場迅速回調，東協股市的低估值仍等待催化劑來提振表現；星越股市因基本面穩健和獲利預期上修而領漲區域市場。 |
| 越南 | 中性 | 持平 | 3月越南與美國簽署LNG採購、礦產合作等價值41.5億美元經貿協議，美國稱越南須開放市場以改善貿易平衡，關稅磋商將持續推進；聚焦富時羅素4/9公佈對越南評級上調的審查結果。 |

AI成長性下修壓抑科技股，黃金持續創高

投資評等

| 資產 | 投資評等 | 變化 | 評論 |
|-------|------|----|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| 產業類股 | | | |
| 科技 | 相對正向 | 持平 | AI已經脫離高速成長期，不過四大CSP業者資本支出計畫未更動，輝達估值也已大幅修正，當前最大的利空主要還是川普關稅打擊情緒，4/2前仍建議保守 |
| 能源 | 中性 | 持平 | IEA示警貿易摩擦恐損及石油需求並加劇供應過剩，且經濟衰退概率高企預示油價前景黯淡，若無新的利多催化劑，預期WTI將在\$65~\$75弱勢運行，美能源指數區間則為650點~720點。 |
| 生技 | 中性 | 持平 | 新政府對於併購的態度並沒有像川普當選前後，市場期待的這麼樂觀，對生技股更帶來重擊；在巨大的政治壓力下仍建議保守看待。 |
| REITS | 中性 | 持平 | 投資仍須慎選REITs產業，以醫療和電信為優先，其餘基本面較差的產業得仰賴美債走勢，維持中性評等。 |
| 原物料 | | | |
| 黃金 | 相對正向 | 持平 | 川普關稅政策引發的市場波動及美國經濟可能放緩的擔憂，加上中東紅海緊張局勢再度升溫，令防禦型資產受青睞，資金流入助力現貨黃金3/20盤中創史高\$3057.49，未來仍有高點可期。 |

關稅不確定性仍存，信用利差走勢震盪

| 資產 | 投資評等 | 變化 | 評論 |
|------|------|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 債券市場 | | | |
| 美國公債 | 相對正向 | 持平 | 10年期美債殖利率預計短期內維持高檔震盪格局，交易區間維持4.1-4.6%區間波動。 |
| 投等債 | 正向 | 持平 | 鑒於整體殖利率水準仍然在歷史高水平，同時更具吸引力的殖利率持續支撐著投資者對IG債券更強勁的需求，預計利差表現將持續平穩。就估值角度而言，我們看好銀行債券利差收斂，整體維持正向看法。 |
| 非投等債 | 正向 | 持平 | 鑑於軟著陸前景與風險偏好增加，預期未來12個月違約率維持在現行水準(1.7%)，現行合理的利差目標價為300bps，我們看好非投等債可以獲得穩健高息收表現。 |
| 新興債 | 相對正向 | 持平 | 新興主權IG相對美國IG的估值已回到中性水準，同時在軟著陸假設下，HY主權具備超額報酬的空間，基於以上兩點將評等給予相對正向；我們同時看好新興企業信用，尤其看好亞洲(排除中國房地產)、中東產油國等地區。 |
| 可轉債 | 相對正向 | 持平 | 可轉債為投資者提供了一個機會，可以通過更多的下行保護來持有多頭部位。同時小型股相對於大型股的估值來看也非常便宜，美國可轉債短期將受益於小型股的反彈表現。 |

Fed基調謹慎，DXY升至104.68，歐元貶破1.08

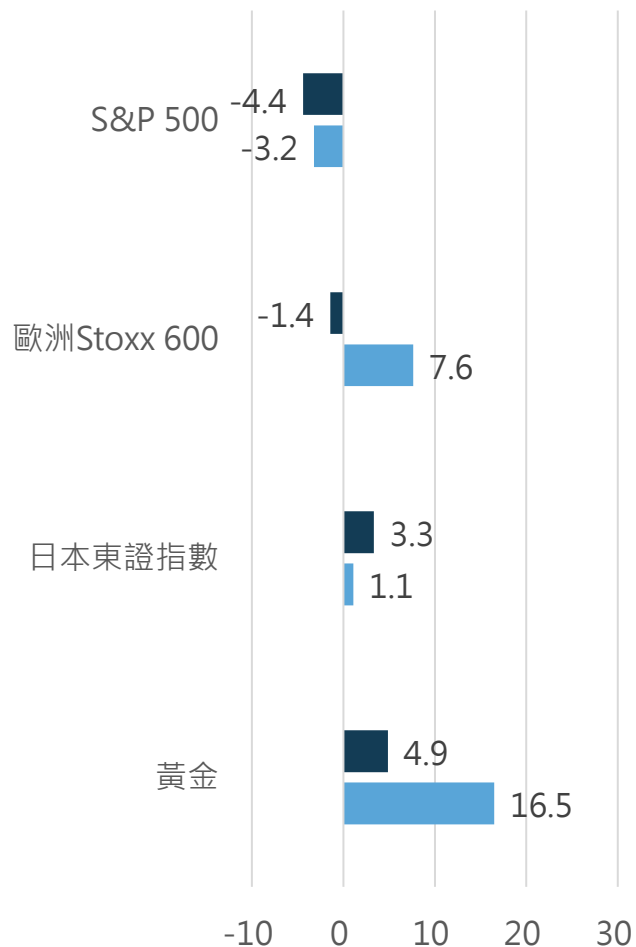
| 資產 | 投資評等 | 變化 | 評論 |
|------|------|----|------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 貨幣市場 | | | |
| 美元 | 中性 | 持平 | 近期非美國家貨幣逐漸反映關稅衝擊，對美元轉而帶來支撐，另Fed官員料將維持謹慎基調，降息預期可能持續收斂，預期美元下週震盪偏升，預估區間103.5~105.5，維持美元中性評等。 |
| 歐元 | 中性 | 持平 | ECB對4月決策分歧仍大，然4/2將公布通膨數據，預期整體年增將由2.3%放緩至2.1%，或支持市場對ECB降息預期進一步擴大，預估歐元震盪偏空，區間1.07~1.09，維持歐元中性評等。 |
| 日圓 | 相對正向 | 持平 | 日本短期經濟數據較為清淡，汽車關稅可能加劇日本景氣風險，另美債殖利率近期下行趨勢反轉，美日利差有擴大風險，料日圓下週低檔震盪，區間149~153，維持日圓相對正向評等。 |
| 南非幣 | 中性 | 持平 | 南非央行鷹派發言+黃金創高支撐南非幣走勢，然南非預算案仍卡關，加以川普將停止向南非提供聯邦資金，令南非幣走勢呈現狹幅震盪格局，維持中性評等。 |
| 澳幣 | 中性 | 持平 | RBA 評估勞動市場整體狀況仍然緊俏，對降息仍保持謹慎態度，澳幣預估區間在0.60~0.65，維持澳幣中性評等。 |
| 人民幣 | 相對負向 | 持平 | 美中角力可能持續令人民幣匯率承壓，短期人民幣預估區間為7.05-7.40。中國房市尚未走出陰霾，內需仍然疲軟，維持人民幣相對負向評等。 |

美股帶頭動盪，全球避險情緒加速升溫

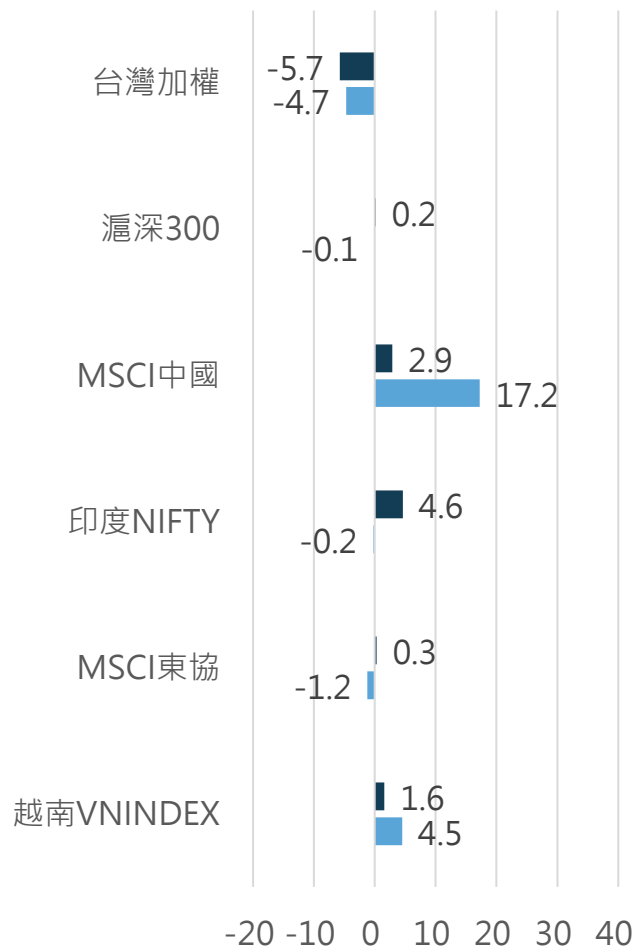
指數變化

1M% YTD%

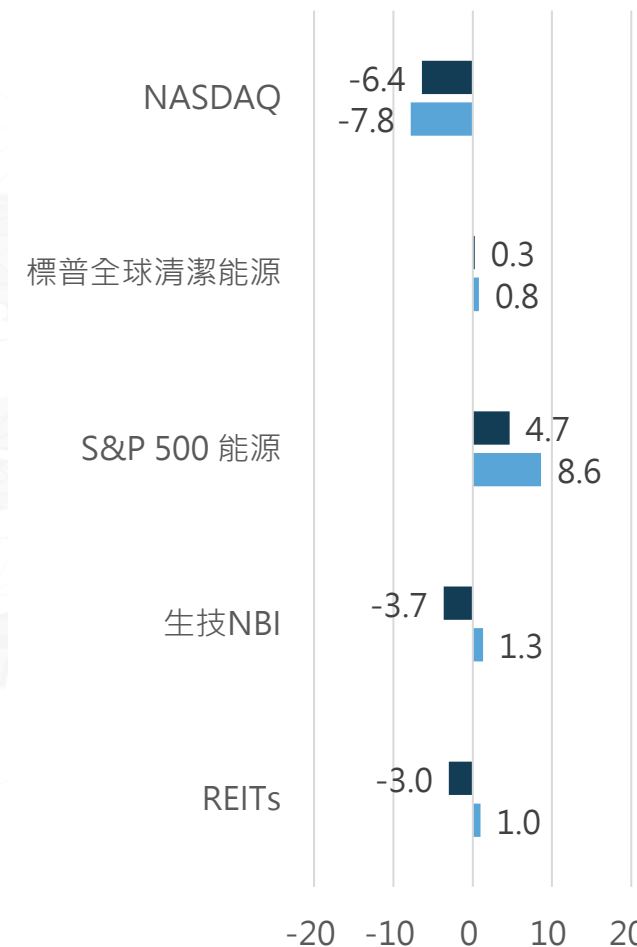
成熟市場股市&原物料



新興市場股市



產業市場股市

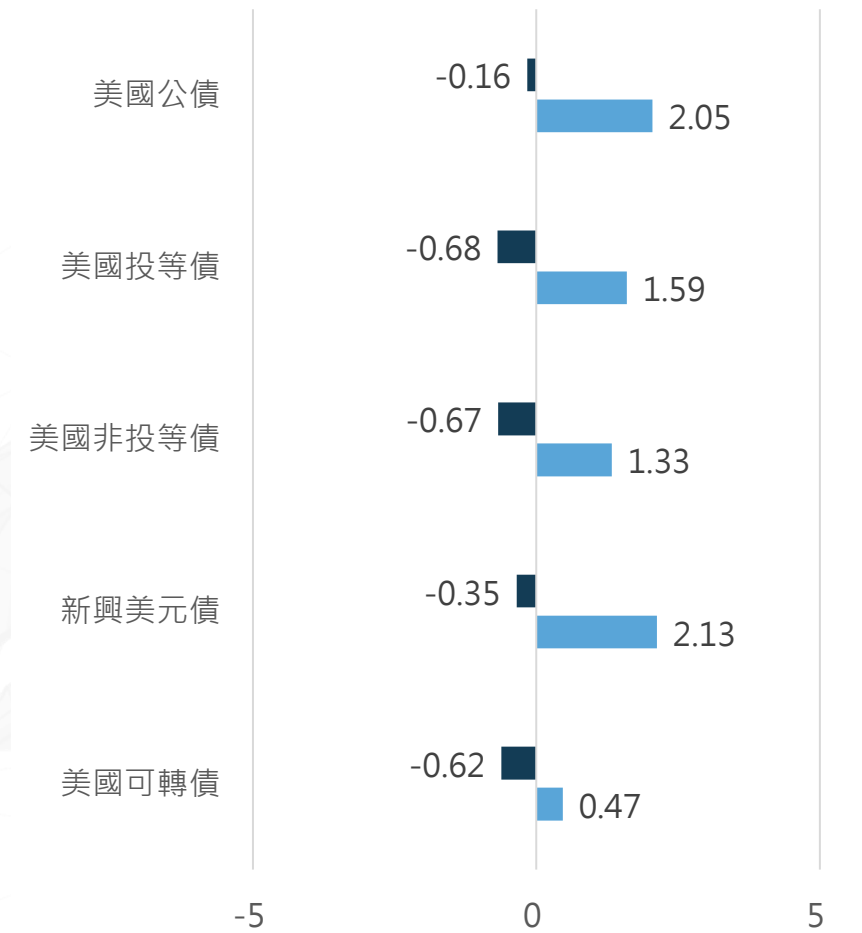


美國經濟數據疲軟深化降息預期，債匯同步下滑

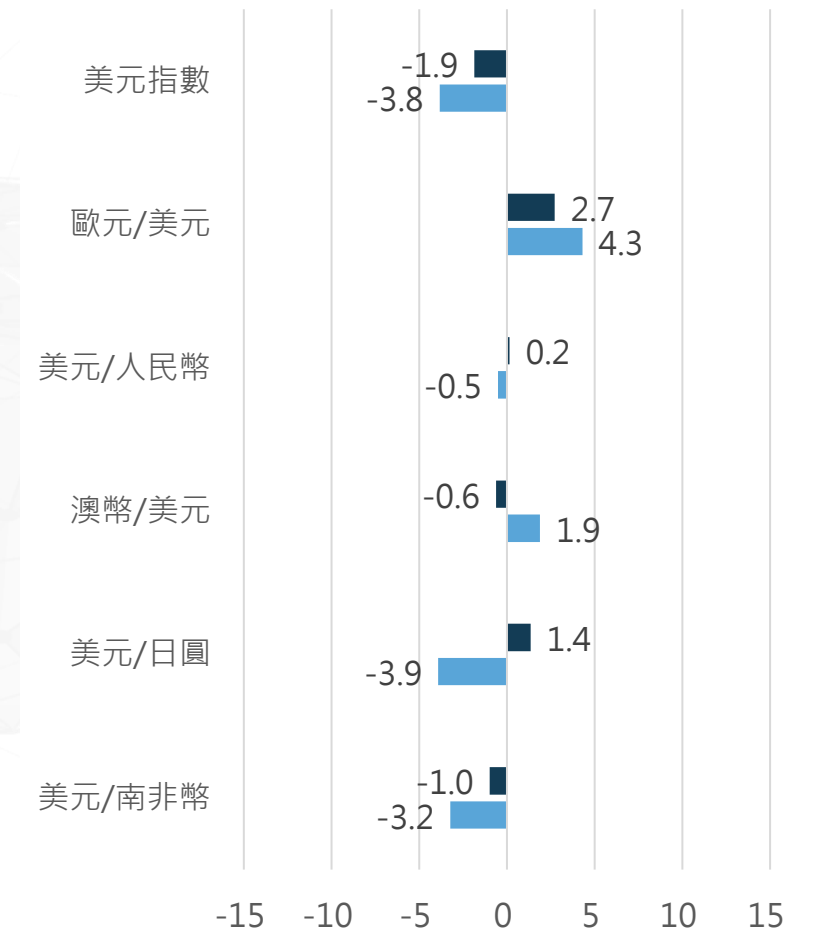
指數變化

1M% YTD%

債券市場



貨幣市場



川普關稅重擊市場信心，維持相對正向

川普威脅將對採購委內瑞拉石油或天然氣的國家祭出25%關稅，並宣布將在4/2起對所有國家加徵對等關稅，但措施會「非常寬鬆」，會比其他國家數十年來對美國徵收的水準低；此外，願意考慮降低對中國加徵的稅率來換取北京支持字節跳動將TikTok美國業務出售給美國，另即使交易不成功也會考慮再次推遲「不賣就禁」法的實施日期。而永久性的汽車關稅將於4月2日次日起開徵，不在美國製造的汽車都將被課徵25%關稅，且以現有關稅向上疊加；未來也會向木材、藥物等關鍵貨品徵收關稅。川普於3/27凌晨在個人社群平台指出，若如果歐盟與加拿大聯手實施關稅報復對美國造成經濟損害，將對這兩個國家徵收遠超目前計劃的大規模關稅。

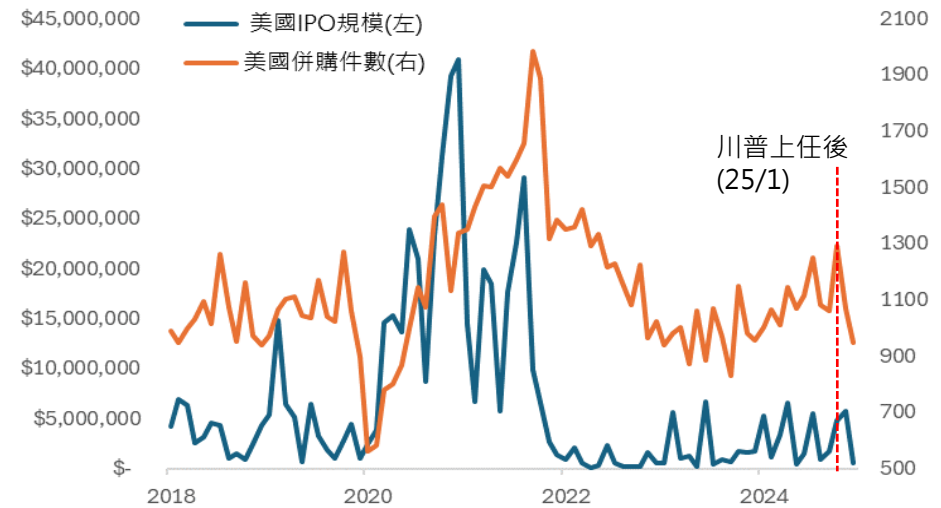
金融市場仍在關稅風波中動盪，短期不確定性巨大多空皆難操作；不過考量經濟不至於進入衰退，大盤估值逐漸回到合理區間，4/2關稅正式出台後可觀察進場機會。只是在大盤獲利成長性下修下，估值不太可能回到歷史高點。

川普關稅風波持續壓抑標普500指數



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

關稅和經濟不確定性，仍壓抑金融市場活動



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

靜待美國關稅風波告一段落，維持歐股相對正向

ECB總裁Lagarde指出川普關稅將對歐元區通膨帶來0.5%推升效果，同時對經濟成長帶來衝擊，鴿派官員Stournaras表態支持4月降息，Centeno稱貿易戰不太可能刺激通膨，使市場定價ECB年內降息幅度由1.90碼擴大至2.11碼。英國央行3/20以8:1票數決將政策利率維持於4.50%，與市場預期相符；會後聲明指出全球貿易政策不確定性加劇，認為貨幣政策應採取逐步、謹慎的方式，使市場定價BOE年內降息幅度由2.19碼縮減至1.85碼。

德國於完成債務煞車改革國會投票，正式確定將推出12年5000億基礎建設和1%以上國防支出不計入赤字規範的財政擴張方案；雖然德國財政擴張以及歐洲降息預期有利歐股，但歐股相對美股估值已經沒有太多補漲空間，同時全球金融市場現在皆面臨川普關稅壓力，在4/2前建議保守操作，靜觀其變。

泛歐600躲不過被美國關稅波及



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

歐股相對美股本益比已回復至近兩年來均值附近



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

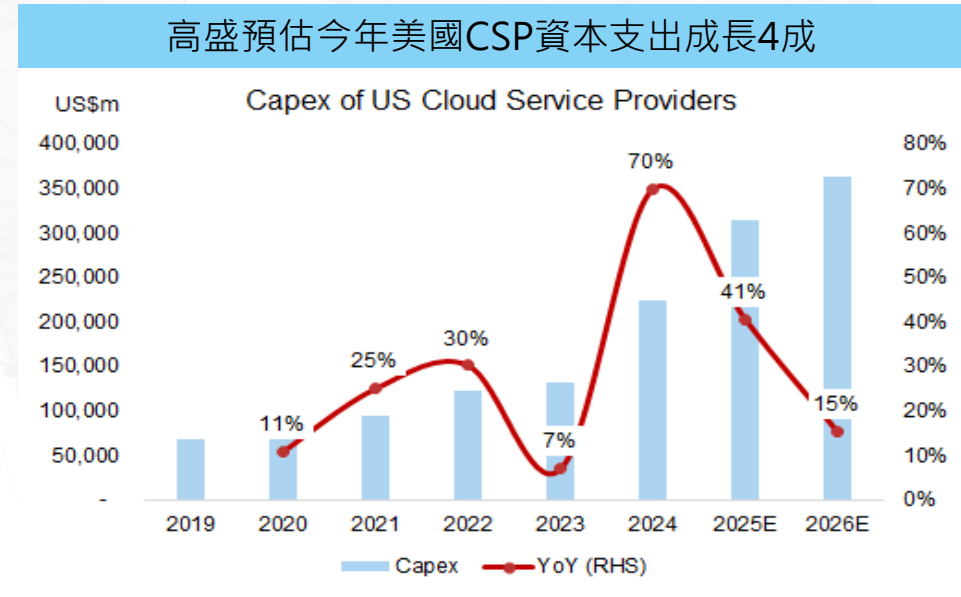
AI成長性持續修正，關稅雪上加霜，維持相對正向

路透報導稱，微軟推遲了美國和歐洲2GW的數據中心項目，主因決定不支援OpenAI額外的訓練工作量，而谷歌和Meta分別接手其在美、歐的資料中心流量；微軟坦言正在某些領域戰略性調整基礎設施計畫，但今年AI支出800億的計畫並沒有改變。與此同時，阿里巴巴主席蔡崇信警告AI數據中心有泡沫化跡象，看到全球建設速度已經超過AI的初始需求，主因美國出現多項投資重複的跡象，且有些資料中信在建設時，都還沒有鎖定客戶。

高盛宣布下調今年和明年AI伺服器機架出貨量預估，分別下修1.9萬台和5.7萬台，比原先預估的3.1萬和6.6萬分別減少38.7%和13.6%，主因考量新產品過度期、供需不確定性，以及關稅的干擾；高盛在報告中稱，當前市場對於更強大的GPU的需求有爭議，CSP業者也須時間評估成本。整體而言，如我們過去所述，AI已經脫離高速成長期，不過四大CSP業者資本支出計畫未更動，輝達估值也已大幅修正，當前最大的利空主要還是川普關稅打擊情緒，4/2前仍建議保守。



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理



資料來源：Goldman Sachs · 永豐投顧整理

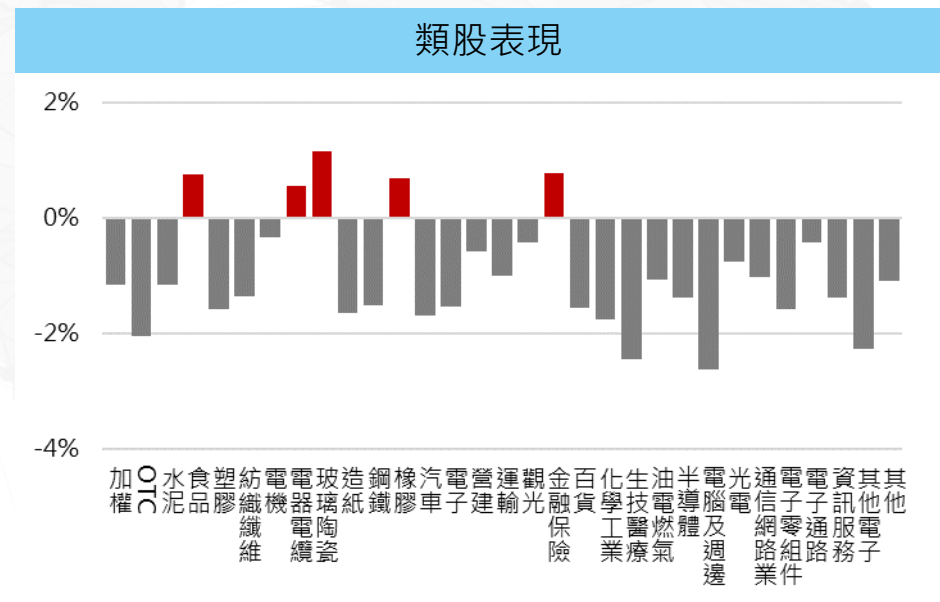
政策多變，科技不明，台股降至中性

一週台股震盪走低，市場情緒受到川普總統關稅政策的牽動，3/24傳出川普有意放鬆4/2的「對等關稅」，似乎只要談判讓步，可以避開高額對等關稅，美股一度大漲，然而到了3/26又放出所有美國進口車都要課徵25%關稅。此種態度反覆首先就給市場投下不確定性，所有投資者都無法因應。再者對於進口汽車課高額關稅，勢必引起歐盟反制，關稅戰一觸即發，造成美股大跌。另一方面，市場對於AI的疑慮有逐漸清晰的跡象，已經有CSP業者要調整資本支出，再加上中國以耗能為理由限制輝達H20銷售，輝達股價再重跌，拖累台股，台股不但無法收復年線，22000點也無法堅守。

總結而言，由於川普總統關稅議題不但持續發燒，而且朝令夕改，市場充斥不確定性。此外科技股走勢不明，AI的投資出現雜音。台股趨勢向下，成交量快速萎縮，建議謹慎，避開高波動個股。



資料來源：CMoney · 永豐投顧整理



資料來源：Bloomberg · CMoney · 永豐投顧整理

內外財報兩樣情，A股基本面薄弱，維持相對正向評等

中國Q1財報季已接近尾聲(3月底將完全公布)，截止至3/27，CSI800、MSCI China以市值計價已公布60%、64%企業財報，A股L型趨勢未有太大變化，企業營收同比僅微幅成長2.7%，但SR為-3.9%且BR為42%，僅有耐久消費及金融類股因直接受益於政策支撐而有較佳表現；中概股則獲利成長強勁，營收/淨利同比加速至6.2%、17%，皆連續第四季擴張，BR則分別達到55%、59%，均遠高於5年均值45%、48%，但營收PR降低4.4個百分點至69%，顯示由AI與政策所驅動的復甦行情並未惠及全市場，增長同樣集中在耐久消費及金融類股。

在此基礎上，我們依然保持中概股將以窄基形式繼續領跑的觀點，儘管其第一階段估值修復已結束，但整體的獲利預期仍在持續向上修正，因此建議待回檔後分批低位布局科技股；A股則依舊未見明顯扭轉信號，市場避險情緒在短暫降溫後再次出現緊繃跡象，回檔風險較高，故僅建議布局政策相關類股，維持相對正向評等。

A股避險情緒降溫趨勢未能持續



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

中概股企業獲利持續復甦

| Sector | Reported | Revenue | | | |
|-------------------|------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| | | YoY | Positive | Surprise | Beat |
| MSCI China | 135 / 284 | 6.2% | 69.0% | -2.1% | 54.9% |
| Ind | 13 / 35 | 8.0% | 66.7% | -3.3% | 46.2% |
| BM | 9 / 23 | 3.2% | 50.0% | -21.6% | 22.2% |
| Tech | 32 / 72 | 16.9% | 73.3% | -1.8% | 50.0% |
| Discre | 25 / 42 | 18.6% | 82.6% | 1.2% | 56.0% |
| Staple | 6 / 20 | 19.8% | 83.3% | -10.4% | 33.3% |
| Fia | 19 / 38 | 4.0% | 66.7% | 11.7% | 83.3% |
| RE | 3 / 4 | -5.6% | 66.7% | 1.7% | 66.7% |
| Tele | 9 / 12 | 7.3% | 66.7% | 2.0% | 66.7% |
| Utility | 2 / 4 | -20.0% | 0.0% | -28.9% | 0.0% |
| HC | 12 / 26 | 12.3% | 63.6% | -3.1% | 50.0% |
| Energy | 5 / 8 | -10.6% | 50.0% | -11.3% | 80.0% |

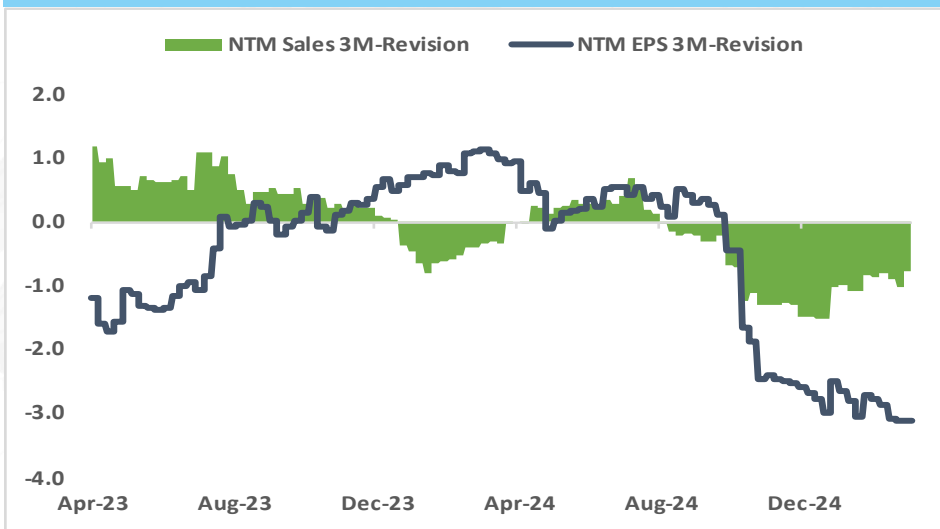
資料來源：LSEG，永豐投顧整理

經濟擔憂退潮然關稅風險依舊，維持中性

市場對印度經濟前景的擔憂正逐步消退，通膨降溫、降息預期、RBI挹注流動性並放鬆金融監管等催化劑持續扭轉經濟放緩預期，分析師對股指營收惡化預估也得到有效改善，連帶海外投資者也自3個月以來首次重返印度股市，連四日淨買入逾2兆盧比(約23.6億美元)，支撐Nifty50實現連七日反彈，銀行、基建、國企及能源股3月以來反彈3.0%~7.0%。

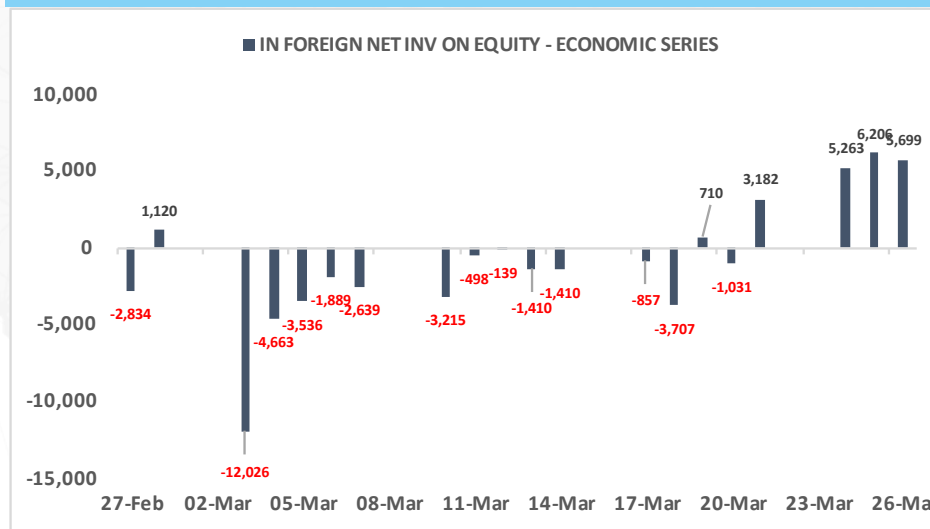
不過外部關稅風險依然存在，根據印度政府人士透露，在印美第一階段談判中，印度願意在獲得對等關稅減免的前提下，同意削減230億美元進口產品中55%產品關稅，將這些產品目前5%~30%關稅大幅下調，甚至部分完全取消關稅；而若無法獲得減免，印度政府預計珍珠、礦物燃料、機械、鍋爐和電氣設備等商品的關稅將增加6%~10%(總價值佔660億美元對美出口中50%)，其中醫藥與汽車出口將受到沉重打擊，因此在關稅風險淡化前，仍保持對印股中性評等。

企業獲利惡化趨勢放緩



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

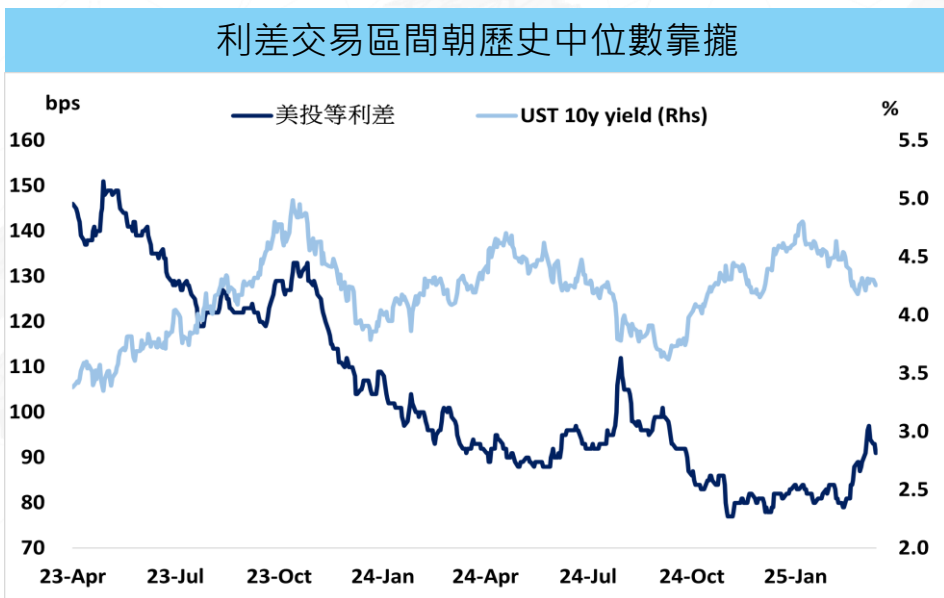
FII自年初以來，首次出現連四日淨買入



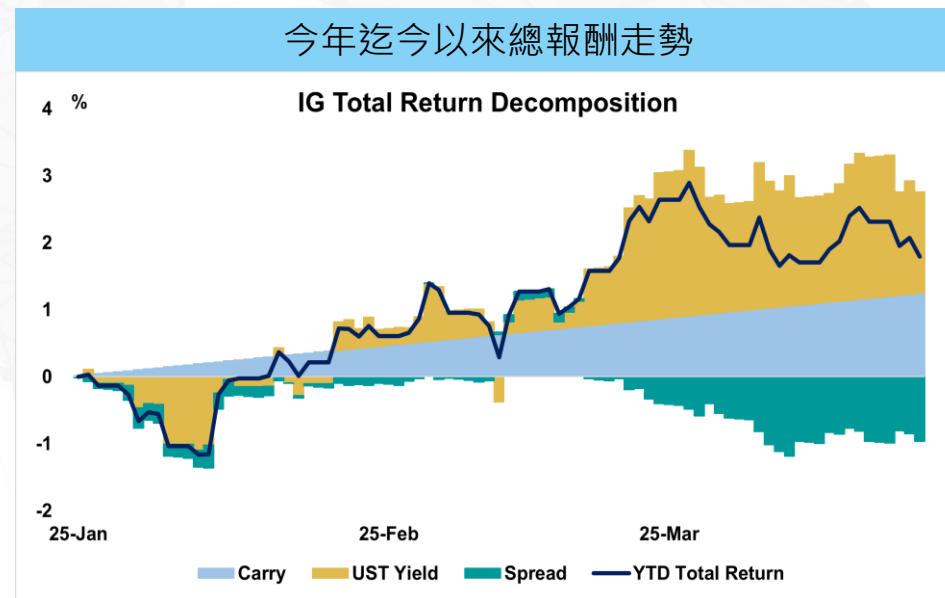
關稅不確定性持續環繞，投資等級債維持正向評等

市場焦點集中在4/2即將公布的「對等」關稅政策。自3月中旬以來的價格走勢顯示，市場預期已轉向鴿派，利差自2/19以來擴大的幅度已出現部分回撤。多家媒體報導指出，白宮可能採取更精準的策略，推動了這一轉變。財政部長史考特·貝森特在採訪中表示，只有15%的國家可能面臨額外關稅，這進一步提振了本週早些時候的市場情緒。然而，4/2公布的風險仍偏向下行。關稅設計上將具針對性，因19個貿易夥伴佔美國進口91%，意味15%的比例幾乎涵蓋所有貿易。更重要的是，如週三對汽車進口徵收25%關稅的決定所示，貿易不確定性始終難以消退。

經濟學家預測，對等及其他關稅將使美國有效關稅率上升10個百分點（已實施的關稅已提高逾3個百分點），風險情境下可能增至15個百分點。這反映出市場對宏觀波動性加劇及經濟成長、通膨與政策互動趨於不利的重新調整。市場方面，利差持續擴大，朝歷史中位數靠攏，類似於對更高波動性的重新校準。總體來看，市場預期已從早前的樂觀轉為謹慎，投資者密切關注4/2政策的具體細節及其對全球貿易格局的影響，同時為潛在的負面衝擊做好準備。



資料來源：LSEG、ICE BofA、永豐投顧整理



資料來源：LSEG、ICE BofA、永豐投顧整理

消費敏感行業開局艱難，非投資等級債維持正向

今年消費敏感行業開局艱難，與前六週形成鮮明對比。自2月中旬以來，美元投資級（IG）和高收益（HY）市場的行業表現受到關稅相關新聞的顯著影響。年迄今數據顯示，汽車和零售業表現不及IG指數，凸顯其弱勢；而醫療保健和製藥等相對不受影響的行業則跑贏大盤，甚至通常具周期性的有線電視與衛星行業也表現穩健。在HY市場，此趨勢更明顯，消費品和零售業落後HY指數，而較具防禦性的食品飲料行業則超前。持續的貿易政策不確定性將進一步推動行業表現的分化加劇。

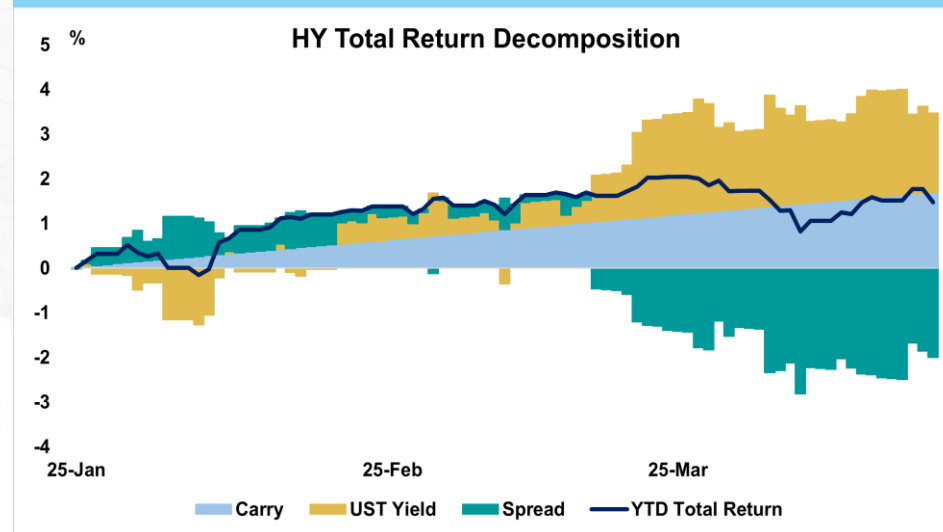
自2月中旬以來，美國銀行股受壓，年迄今漲幅相對標普500指數全數回吐，銀行債券則相對穩健，略有遜色仍保持一定韌性，印證銀行具防禦性質的觀點。反觀歐洲，樂觀情緒與積極財政政策推動歐洲銀行股年迄今跑贏EURO STOXX逾20%，債券雖略超大盤，卻未同步大漲。此分化凸顯信用與股票在周期性定義上的差異，在美元市場有利債券表現，但在歐元市場則未見相同效應。近期波動未改美國銀行債券韌性，而歐洲銀行股則因政策預期獲熱捧，顯示兩地市場動態迥異。

非投等債利差走擴相對較多



資料來源：LSEG、ICE BofA、永豐投顧整理

今年迄今以來總報酬走勢



資料來源：LSEG、ICE BofA、永豐投顧整理

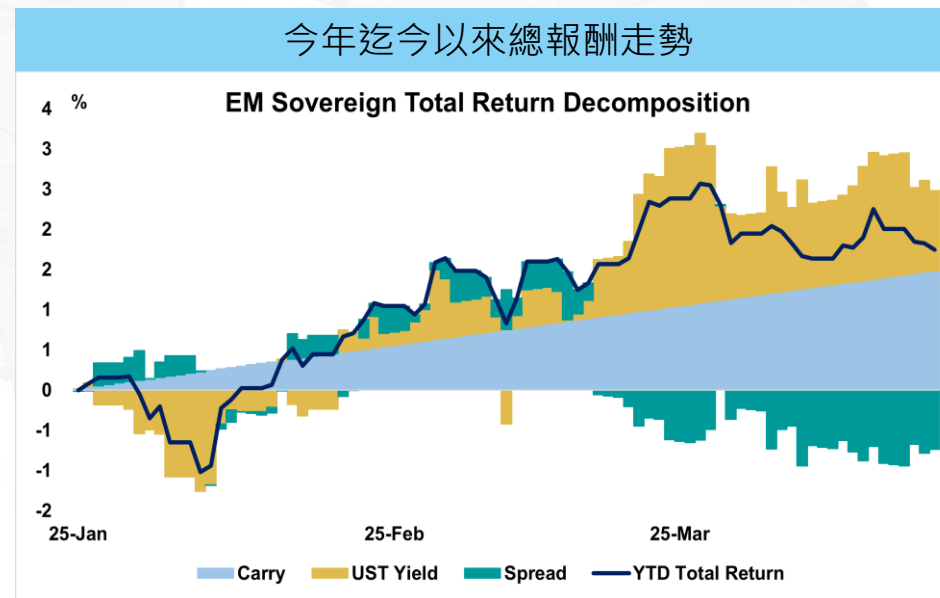
主權債務與企業債務到期增加，新興債維持相對正向

未來幾年，主權債務與企業債務到期增加，若利率長期維持高位，將加重新興市場信貸的償債壓力。若通膨不降，融資成本上升將直接衝擊新興市場本土及信用市場，主權到期額預計從2024年的706億美元增至2025年的913億美元，並持續攀升至2027年。企業借款人面臨同樣困境，高利率下再融資成本上升，利息負擔加重，低評級國家與企業難以進入市場，償付能力承壓。自2021年利率上行以來，新興市場主權國家的利息收入比與償債成本持續增加。

當前債務問題呈「慢性」而非「急性」，雖未如2020-24年般爆發違約潮，但「無聲的債務危機」仍存。今年2月高收益債券發行量達150億美元創紀錄，新興市場需把握機會進入市場。新興市場近期雖然事件頻傳，但屬特殊而非系統性風險。但風險緩解後，投資者常轉向高收益機會。相較全球風險上升，新興市場主權與企業債券風險溢價偏低，市場持觀望態度。整體而言，新興市場面臨的挑戰雖顯著，但尚未構成系統性危機，投資者需靈活應對突發事件與長期趨勢。



資料來源：LSEG、ICE BofA、永豐投顧整理



資料來源：LSEG、ICE BofA、永豐投顧整理

降息預期收斂，DXY升至104.68，維持中性評等

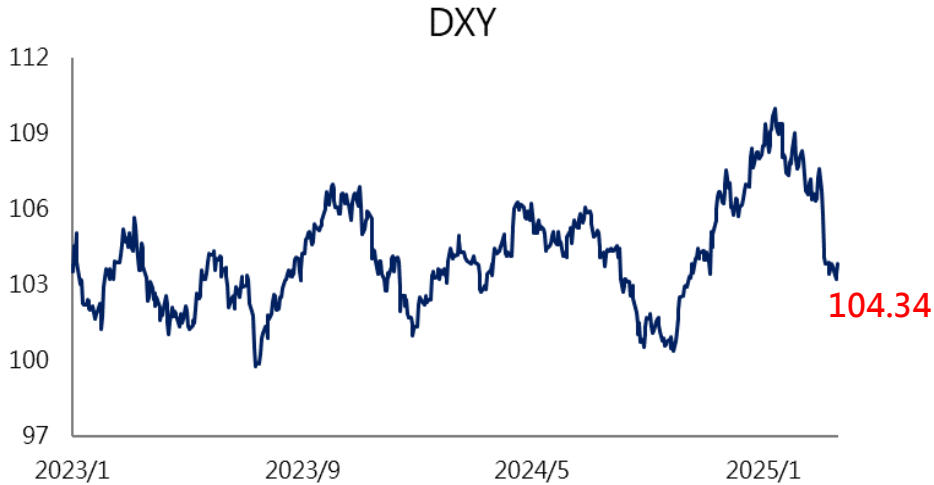
ECB基調分歧，歐元貶至1.0733，維持中性評等

美國3月CB消費者信心由100.1降至不如預期的92.1，創近4年低，2月耐久財訂單mom由上修值的3.3%→0.9%，大幅高於預期的-1.0%，Fed官員Bostic表示預期年內僅降息1碼，Musalem表示關稅對通膨的影響可能不是暫時的，期貨市場定價Fed降息幅度由2.7碼縮窄至2.5碼，DXY於3/26升至高點104.68，週線收升0.47%於104.34。展望後市，近期非美貨幣逐漸反映川普關稅衝擊，對美元轉而帶來支撐，下週聚焦就業數據，市場預期新增非農就業人數由15.1萬小幅放緩至13.5萬人，失業率持平於4.1%，支持Fed官員近期謹慎基調，降息預期有進一步收斂可能，預期美元下週震盪偏升，預估區間103.5~105.5，維持美元中性評等。

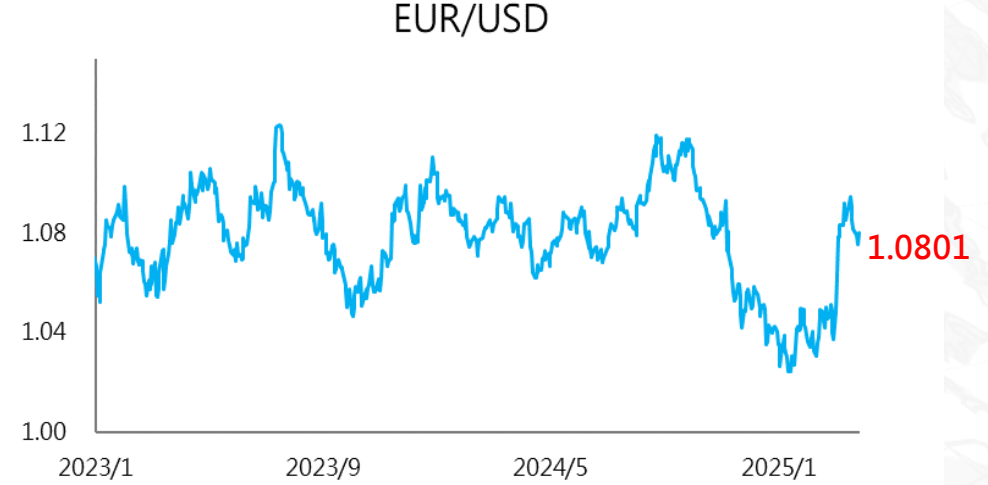
歐元區3月HCOB服務業PMI由50.6下滑至50.4，低於預期的51.1，另美國3/26宣布將對非美製造汽車加徵25%關稅，加劇市場對歐元區經濟放緩擔憂，ECB官員Stournaras表態支持4月降息、Wunch則認為應暫停降息，市場押注ECB 4月降息機率升至75%，歐元於3/27跌至低點1.0733，週線收跌0.46%於1.0801。展望後市，ECB對4月決策分歧仍大，然4/2將公布通膨數據，預期整體年增將由2.3%放緩至2.1%，或將支持市場對ECB降息預期進一步擴大，預估歐元震盪偏空，區間1.07~1.09，維持歐元中性評等。

Fed維持謹慎基調，DXY站回104

市場對ECB 4越降息預期升溫，歐元貶破1.08



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

美日利差走擴，日圓貶至151.15，維持相對正向評等 川普關稅擔憂再起，南非幣貶至18.34，維持中性評等

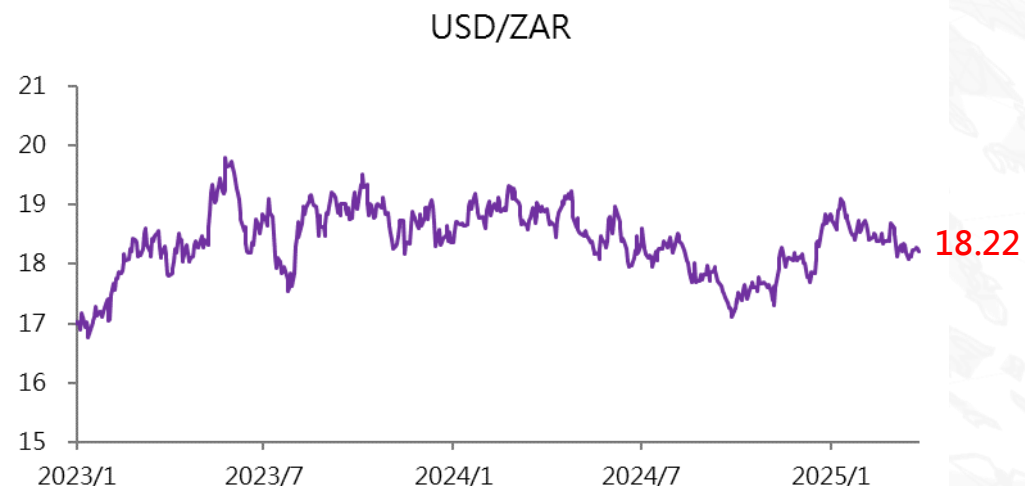
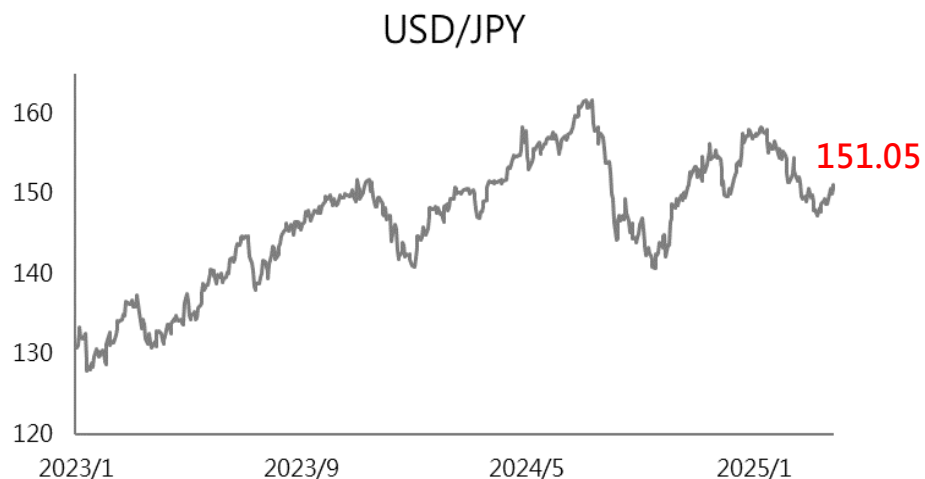
貨幣市場-
日圓&南非幣

日本3月自分行製造業PMI由49.0降至48.3、服務業由53.7降至49.5，去年6月以來首次跌落榮枯線，BOJ總裁植田和男表示如果食品價格飆升導致通膨加劇，BOJ可能透過升息來應對，也表示距離創造收入、支出和通膨的正循環只差一步之遙，市場對BOJ年內升息預期由1.3碼擴大至1.4碼，然受近期美債殖利率走揚影響，美日10年券利差由272bps擴大至279bps，壓抑日圓於3/27貶至低點151.15，終場週線貶值0.46%至151.05；展望後市，日本短期經濟數據較為清淡，汽車關稅可能加劇日本景氣下行風險，另美債殖利率近期下行趨勢反轉，美日利差將有擴大風險，料日圓下週低檔震盪，區間149~153，維持日圓相對正向評等。

川普關稅政策政策不確定性持續影響市場，國際美元徘徊在104左右水準。南非央行3/20宣布維持政策利率於7.5%不變，暫停降息周期，南非央行總裁甘亞格表示考慮到新的通膨風險，利率可能會在更長的時間內保持高位，加以黃金期貨價格續創歷史新高至\$3,079.3/oz，然南非預算案卡關，加以川普將停止向南非提供聯邦資金，令南非幣走勢呈現狹幅震盪格局，終場南非幣週線貶值0.33%收在18.22。展望後市，南非央行鷹派發言+黃金創高支撐南非幣走勢，然南非預算案仍卡關，維持中性評等。

利差走擴壓抑，日圓貶破151關卡

南非內部問題未解，南非幣震盪偏弱



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

印度推動清潔能源轉型，風電與太陽裝機容量能創新高

2025年印度清潔能源產業正迎來歷史性轉型，政府修訂可再生能源競價指南，並支持離岸風電與綠氫等新興技術，推動非化石燃料的累計裝置容量首次超過化石燃料，可再生能源項目屢創新高，其中太陽能和風電裝置容量預計新增33GW，較2024年增長14%；風電產業在疫情後復甦勢頭強勁，2025年預計新增3.9GW裝機容量，使累計風電裝機突破50GW的里程碑。與此同時，清潔能源融資規模在2024年達到250億美元，2025年有望進一步擴大，獨立發電商積極透過上市和再融資推動業務發展。

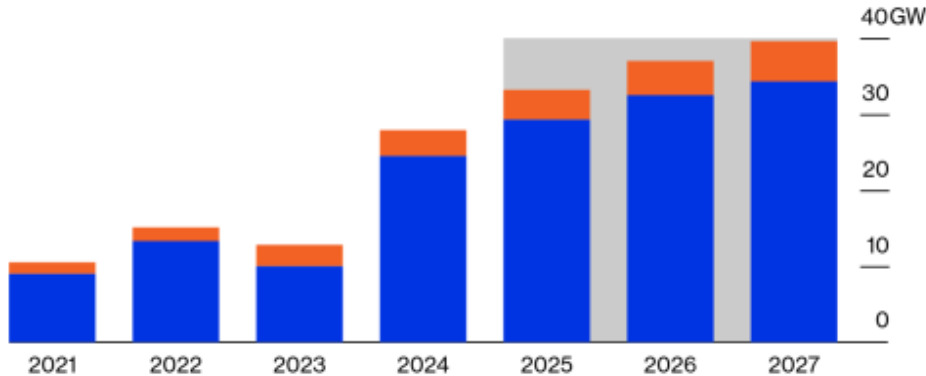
風電產業表現尤為突出，自2017年競價制改革後的低谷強勢反彈，2024年已回升至3.4GW且風機訂單量激增至8吉瓦，根據BNEF預測，2025年預計進一步增長至3.9GW，創下八年來的新高，到2027年新增裝機將首次突破5GW。供應鏈的穩定與訂單增長為風電發展奠定了堅實基礎，但太陽能本地化政策與進口限制仍對相關產業鏈布局帶來影響。總體而言，在政府政策與市場需求的雙重推動下，印度風電與清潔能源的前景一片光明，未來將在全球能源轉型中扮演更加重要的角色。

印度主要以太陽能推動清潔能源轉型

Solar Drives India Energy Transition

Annual wind and solar build to hit new highs

■ Solar ■ Wind ■ BNEF forecast

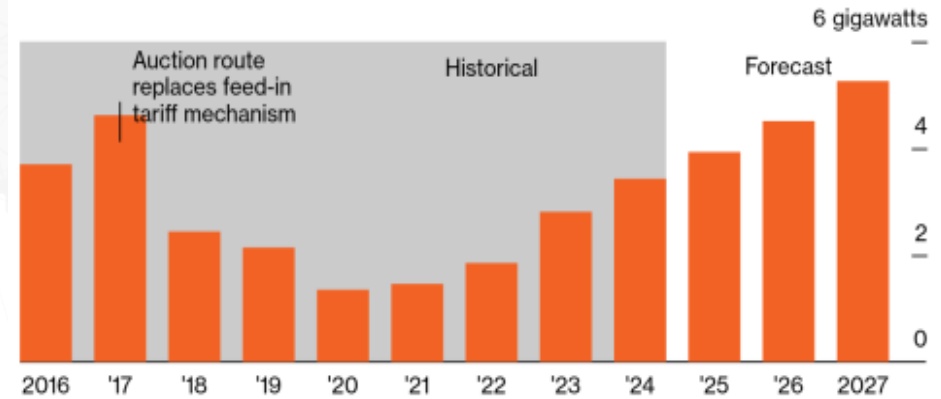


資料來源：BNEF，永豐投顧整理

印度風電作已進入高速成長階段，逐步追上太陽能

India's Wind Industry Cements a Post-Pandemic Revival

India's annual wind additions, historical and forecast



資料來源：BNEF，永豐投顧整理

投資聲明

1. 本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。
2. 投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。
3. 未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。