

2025/06/27

# 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>



# 地緣風險降與降息預期升，助力美股逼近歷史高點

## 市場回顧

本週全球佳音頻傳，以伊停火率先點燃全球股市的上漲行情，儘管雙方在停戰初期仍不斷爆發衝突，但市場關注度下降使WTI單週重挫13.1%至以伊戰前水平，全球股市則迎來強勢上漲，同時得益於美國經濟數據走軟及關稅風險降溫，Fed對於降息的鷹派態度持續放軟，推動市場鞏固全年降息2碼預期，並且有往降3碼靠攏的跡象，樂觀情緒助力那指創高且標普逼近歷史高點，美股四大指數週漲幅達2.8%~6.3%。

亞洲市場則受惠於關稅風險降溫及美光強勁財測，半導體行情帶動費半指數週漲6.3%冠絕全球，日台韓股市連帶反彈1.6%~3.2%；中國股市則不用中東地緣衝突，本週以來連3日上漲，然而6/26官方消費舊換新政策聲明中未提及增量資金，冷卻部分積極情緒，終止連漲行情，滬深300週線上揚2.37%。

## 市場展望

### ◆ 關注中國官方及財新6月PMI

中國將於6/30公布6月官方製造與非製造業PMI，得益於美中休戰所催化得提前採購，市場預期製造業景氣將由49.5回升至50.4；並且7/1將公布6月財新製造業PMI，能否重返擴張將是市場關注重點。

### ◆ 關注美國重要經濟數據

美國將於7/1公布ISM製造業PMI、7/2 ADP就業人數、7/3 非農就業、7/3 ISM服務業PMI，市場預期兩項ISM指標都將重返擴張區間，而就業人數則穩步放緩，繼續支持降息預期發酵。

### ◆ 關注歐洲7景氣數據

HCOB將於7/1公布歐元區與德法義等核心國家7月製造業PMI終值，市場預期歐元區與德國將分別持平6月49.4、49.0，法國則繼續走弱至47.8，PMI落在50以下的收斂區間。

# 關稅和戰爭擔憂緩和，國際股市漲多跌少

投資評等

資產	投資評等	變化	評論
成熟股市			
美國	中性	持平	在經濟走軟且未來通膨可能升溫的總經環境下，股市要維持當前高估值的風險不小，不建議追高，保守續抱依舊為最好的策略，若市場修正可逢低布局評價面合理的AI企業。
歐洲	中性	持平	歐元區經濟走軟、實質利率上行，因此投資仍要相當謹慎，不過相比美股，歐股估值較低且貨幣政策前景較明朗，近期表現可能仍會優於美股。
日本	相對正向	持平	美日關稅未有定論前，日股難有突破行情，但考量到當前市場對日股成長性定價偏低，存在潛在獲利空間，故仍推薦逢低買進日股。
新興股市			
台灣	相對正向	持平	短期利空掃清浮動籌碼，籌碼面有利，同時美國科技股強勢表現，輝達、微軟創新高，顯示AI主流題材重新加溫，且美國經濟未見明顯通膨，FED釋放降息預期，股市多方優勢明顯。
中國A股	相對正向	上調	中國內需經濟再惡化風險已經消退，並且在美國無法解決稀土供應問題前，川普再掀貿易衝突的風險同樣降低，重新入場中國股市的窗口正在浮現。
中國H股	相對正向	持平	香港新消費與科網股較不受疲軟經濟與中國競價環境影響，在政策挹注與AI行情推動下仍具成長空間。
印度	相對正向	持平	印美關稅談判進程超預期，印度為取得全球製造業中心地位而加大對美讓利，預估印度將有機會成為首批達成關稅協議國之一，建議可趁近期以伊衝突紛擾之際，低接入場。
越南	中性	持平	越美第三輪談判縮小分歧且接近達成框架性貿易協議，越南希望美國將關稅降至20%至25%，美國提出取消非關稅壁壘、加強對中國洗產地執法等，雙方預計未來數週內繼續推進談判。

# 輝達股價再創輝煌，半導體產業領漲

投資評等

資產	投資評等	變化	評論
產業類股			
科技	中性	持平	AI需求仍強，只是相關企業估值多半過高且財報鮮少再釋放巨大驚喜。當前包含科技股在內，各類金融商品都對川普投顧和美國經濟相當敏感，依舊建議保守看待。
能源	中性	持平	中東局勢並未扭轉機構與投行對今年供應過剩加劇的悲觀看法，理由是貿易戰將削弱需求展望，導致標普500能源指數2Q25獲利預期自4月起持續遭到下修，最新預測顯示獲利恐年減25.1%，若油市過剩前景未改，將不利能源股表現。
生技	中性	持平	美國糖尿病協會將舉辦，近期NBI指數也疑似對政治波動鈍化，有可能隨著政治的最大利空釋放，使市場開始有危機入市的情緒出現，風險承受度高的投資人或可以開始關注。
原物料			
黃金	相對正向	持平	市場定價Fed年內降息2碼且正朝3碼靠攏，惟中東地緣風險降溫、美國關稅和經濟數據擔憂緩解，改善交投情緒，現貨黃金跌破\$3300關卡，預計避險降溫情境下為\$3100~\$3300。

# 美債利率小幅走低，信用利差低位持穩

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，預期交易區間為4.2-4.7%。
投等債	正向	持平	預計即使出現衰退情境，IG利差再走擴對報酬威脅已相對下降，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。
非投等債	相對正向	持平	信用利差隨著市場波動回落可預期利差出現縮窄，但已難已回到年初的歷史低位水準，川普帶來的混亂即使平息也已衝擊到實體經濟中的企業信心、民間消費信心，對上半年的衝擊已不可避免，尤其考量到川普後續行動仍有諸多不確定性，建議全年須保持紀律性，在市場低迷時追求收益，強勢時獲利了結，並偏好偏高品質債券。
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。
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。

# 降息預期升溫，避險需求消退，DXY貶至96.99

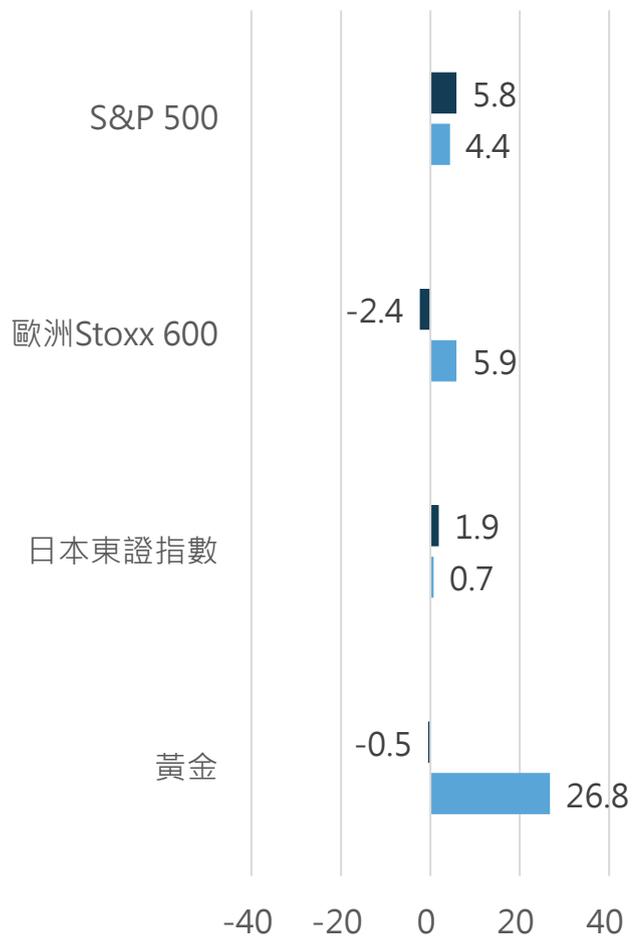
資產	投資評等	變化	評論
貨幣市場			
美元	相對負向	下調	市場預期6月新增非農就業人數放緩，失業率升至4.3%，近期部分官員淡化關稅對通膨影響，市場降息預期有進一步往3碼擴大可能，美元下週區間96.0~99.0，下調美元至相對負向評等。
歐元	相對正向	上調	歐盟於本週再度警告若談判失利將推報復關稅，貿易風險猶存，但財政前景與資金回流有利歐元走升，預估下週區間1.1500~1.1800，上調歐元至相對正向評等。
日圓	相對正向	持平	日本貿易代表已於6/26前往美國進行第七輪美日關稅談判，市場聚焦雙方態度是否能出現軟化，預估下週日圓區間142~146，維持日圓相對正向評等。
南非幣	中性	持平	南非總統Ramaphosa(非洲民族議會ANC)解除民主聯盟DA的貿易部副部長職務，聯合政府內部恐有分歧，且南非領先指數連續3個月下滑，經濟復甦道路崎嶇，維持南非幣中性評等。
澳幣	相對負向	持平	通膨持續降溫將鞏固RBA降息預期，澳幣預估區間在0.63~0.67，中國經濟成長放緩，且貿易戰將衝擊全球原物料需求，料令澳洲出口成長放緩，維持澳幣相對負向評等。
人民幣	相對負向	持平	民間換匯短線有助於人民幣走升，人民幣預估區間為7.05-7.30，中長線來看，房價重啟跌勢恐拖累內需表現，維持人民幣相對負向評等。

# 美國半導體類股強勢領漲，台韓中日緊隨其後

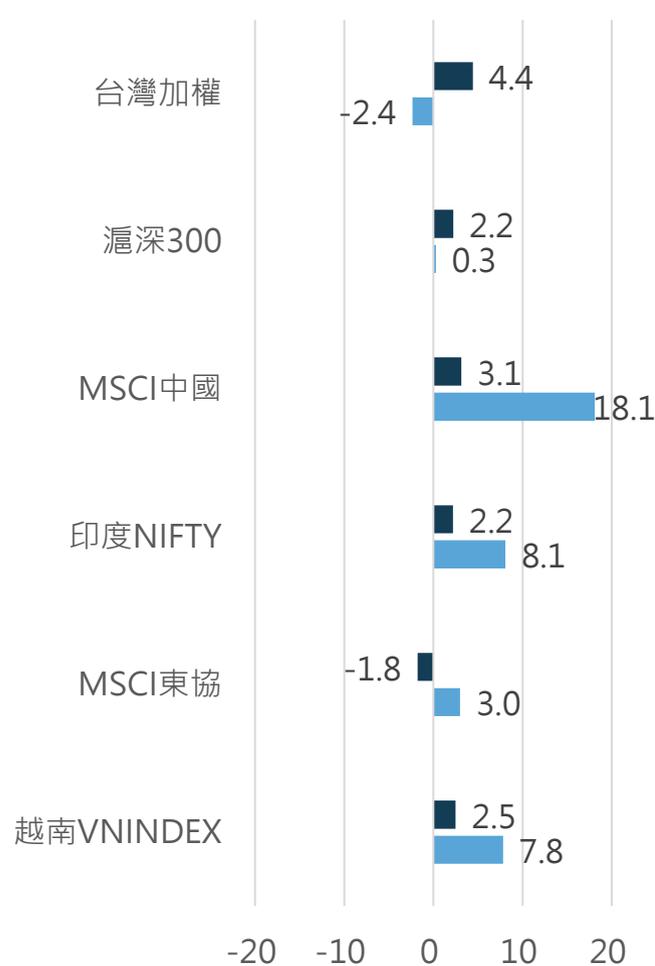
指數變化

1M% YTD%

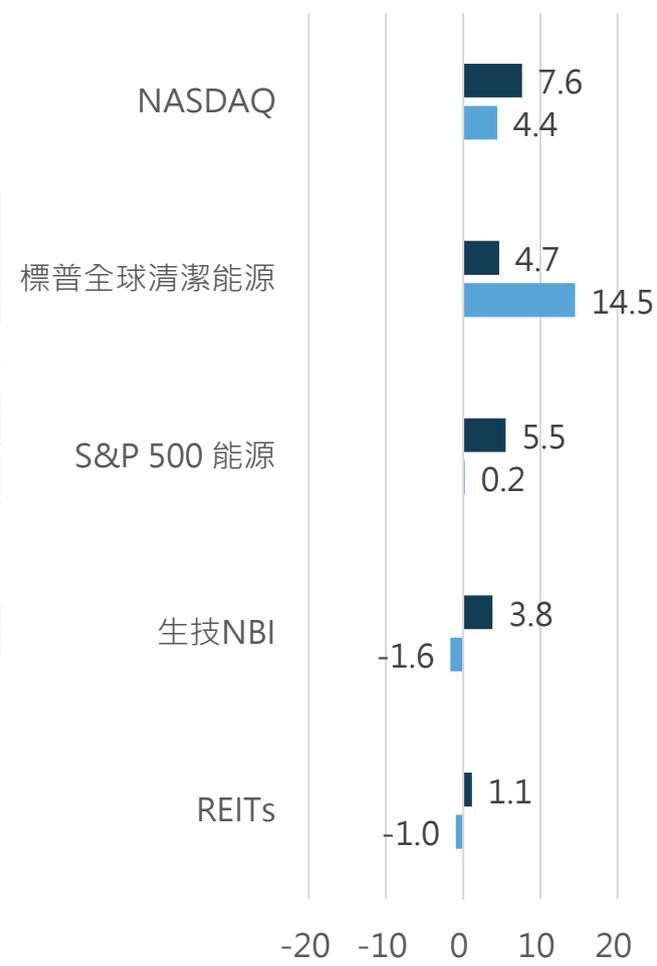
成熟市場股市&原物料



新興市場股市

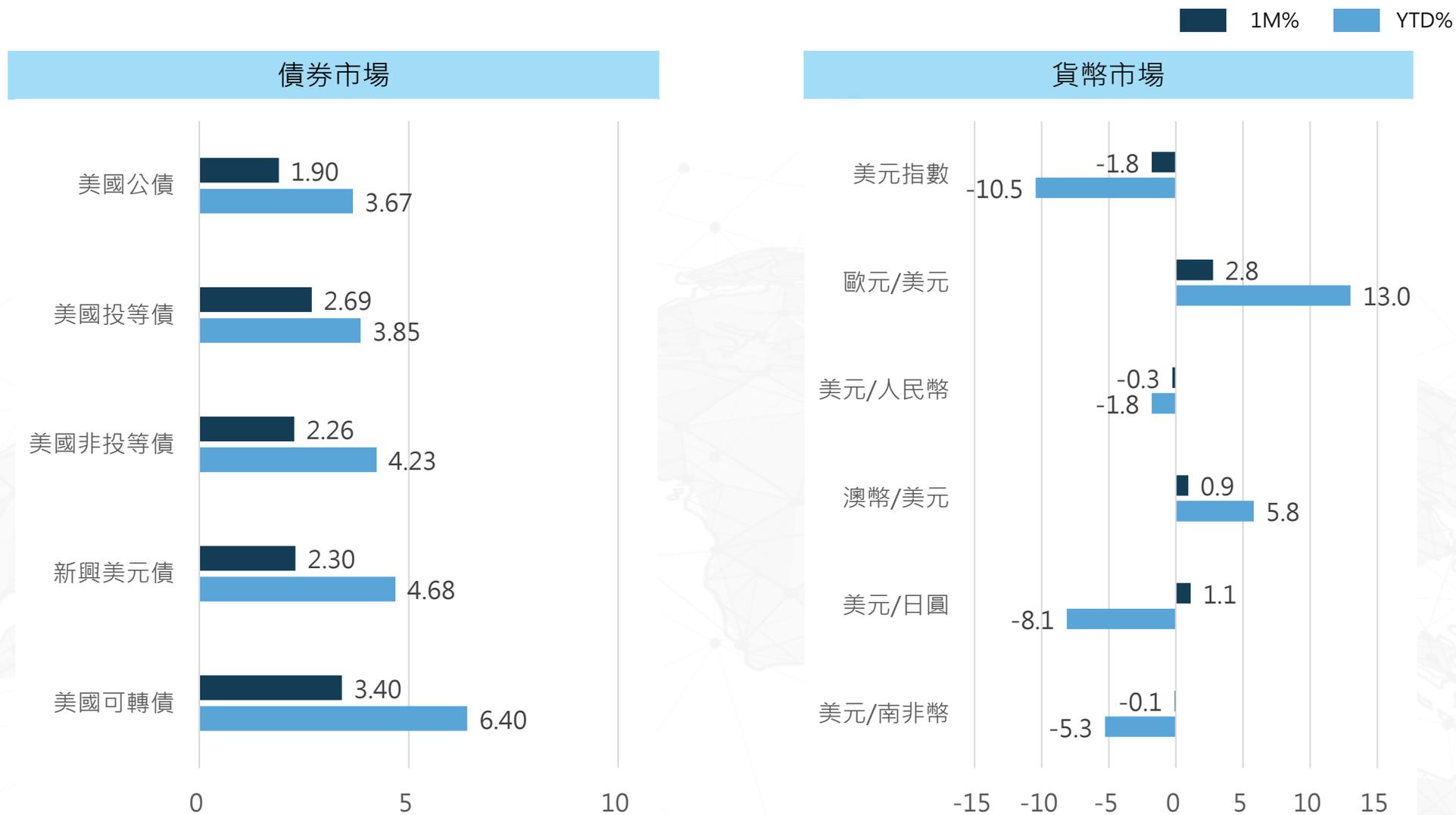


產業市場股市



# 降息預期向3碼靠攏，美債殖利率與匯市同步走弱

指數變化



# 市場焦點轉向財報季的AI變現力，維持中性評等

美國1Q25 GDP季增年率修正值由初值的-0.2%下修至-0.5%，歸因於私人消費由1.2%下修至0.5%，物價方面，1Q核心PCE季增年率由3.4%略微上修至3.5%，整體PCE亦由3.6%上修至3.7%。Fed主席Powell國會作證重申觀望態度但不排除提前降息，本週Fed官員密集發聲尚未準備在7月降息，然因1Q GDP下修及Fed官員淡化關稅對通膨的影響，市場定價年內降息3碼以上機率由51.7%升至58.1%、首次降息可能落在9月，同時政策佳音頻傳，白宮官員暗示對等關稅暫緩期限可能延長使市場關稅擔憂緩解、財政部宣布將刪除899條款，以及住房監管主管擬將加密貨幣當作房貸抵押品並要求房利美和房地美做好準備，改善市場情緒。

隨著中東地緣政治風險緩和、川普關稅政策趨於穩定、稅改法案有機會8月前通過，市場焦點轉向總經數據和即將揭幕的企業財報季表現，美光季度業績和指引均高於預期，大型科技股輝達和微軟創新高並帶動指數走升，AI對企業獲利的推動將是關注重點，惟標普500接近史高且那只締造新猷，不建議追高，建議市場修正時可逢低布局評價面合理的AI供應鏈，維持中性評等。

## 政策佳音和降息預期升溫，帶動標普500接近歷史新高



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

## 市場預期2Q25標普500指數獲利年成長4.9%



資料來源：FactSet · 永豐投顧整理

# 高貝塔值及軋空股票領漲，科技股中性

納斯達克100指數再創歷史新高，市場呈現持續買盤。6月以來，高貝塔值及被軋空/高空頭股票領漲，主要受金融條件寬鬆、宏觀情緒快速改善（地緣衝突緩解、關稅擔憂淡化）、倉位調整(持倉偏低回補)及AI交易熱情延續等多種主題熱情推動以及技術面有利（波動率壓縮，散戶買盤強勁）。隨著季末臨近，投資者焦點轉向財報預季（第二季預期及下半年指引）及季節性因素，需注意的是7月NDX的正向季節性是否已部分提前反映，出現類似去年的動態(NDX終結連續16年7月上漲紀錄的情形)，目前市場雖覺估值「過熱」，但至少明面上AI主導市場的趨勢無出現明顯逆轉催化劑。

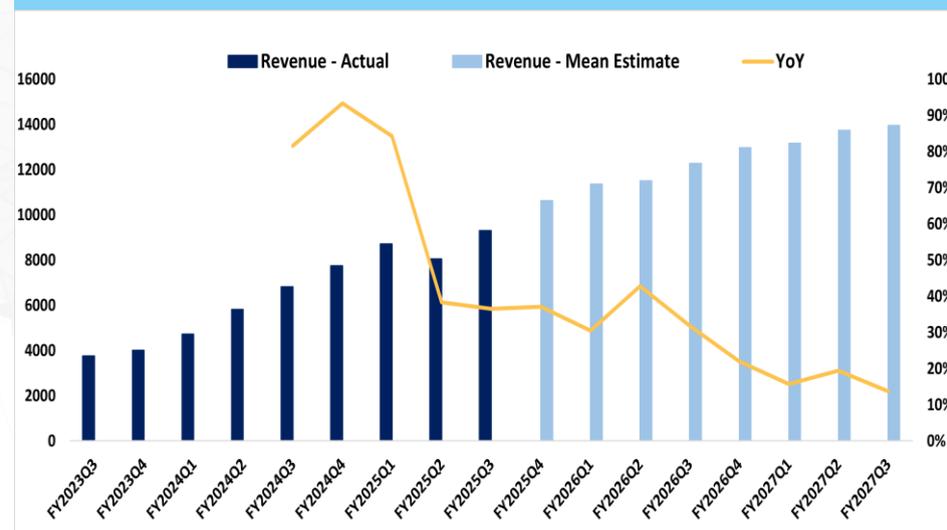
美光科技本週三發佈財報，調整後每股盈餘1.91美元（預期1.60美元），收入93億美元（預期88.7億美元）。公司預測當前財季（財年第四季）收入約107億美元，年增長38%，高於分析師預期的99億美元，毛利率指引為42.0%，與華爾街預期的39.9%相符。受人工智慧熱潮推動，高頻寬記憶體（HBM）需求激增，第三季數據中心收入翻倍，總銷售額增長37%至93億美元。儘管消費者產品組合仍然是一個相當大的阻力，但AI需求仍然異常強勁，支撐著銷售量、產品組合和最終的毛利率，其HBM市佔率持續成長，在96+ GB RDIMM 和 DC LPDDR 領域處於領先地位，而 eSSD 在今年稍早短暫消化後將開始出現轉機。

### 科技股遠期本益比接近近期高點



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

### 美光本季收入93億美元，下季指引約107億美元



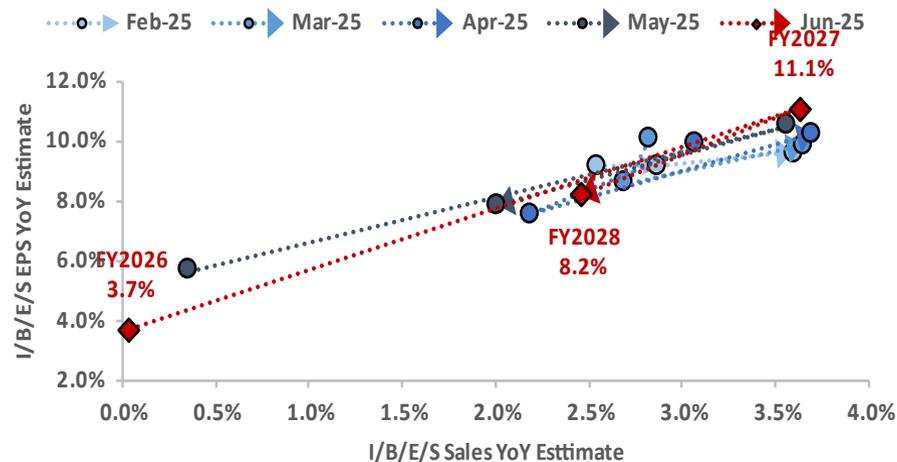
資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

# 第七輪關稅談判開始，汽車關稅成最後分歧，維持相對正向

受關稅的不確性抑制，在市場對Topix NTM FY1 Sales成長預期已降至0%的基礎上，日股自4/2解放日以來的反彈動能已幾近消散，Topix 14D RSI從5月中旬高點95一路降至52.5，估值則穩定在10年中位數13.9x附近波動，市場對關稅協議的定價明顯偏向消極，而日本代表赤澤亮剛於6/26宣布前往華盛頓舉行第七輪談判，日本希望說服美國改由根據各國對美汽車產業貢獻來降低汽車關稅稅率。

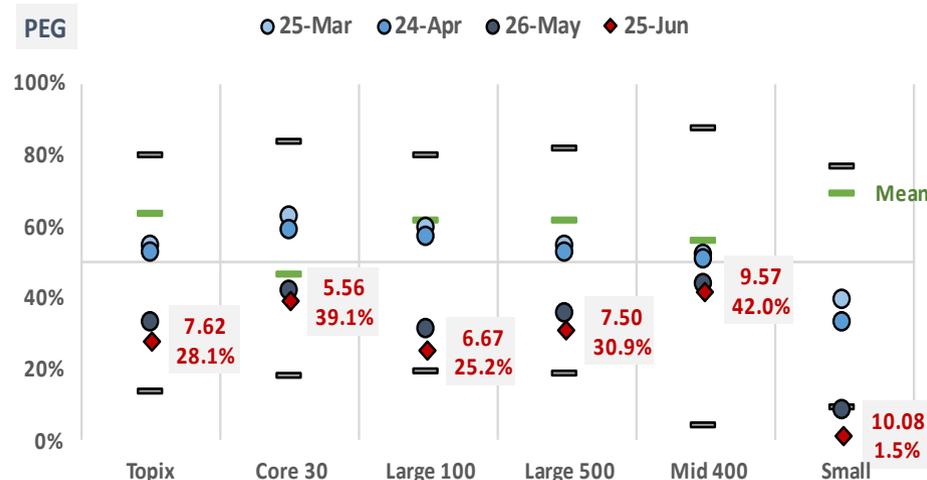
目前市場對於日股的零成長定價導致Topix NTM PEG僅有7.62(10年百分位28%)，因此我們認為日股存在定價上的潛在獲利空間，由於日本難以承受24%對等與相應產品關稅衝擊，預計雙方在7/9前將先向「10%基礎關稅+汽車關稅配額」方式達成初步協議，推動市場重新上調獲利預期，以中位數9.11計算，則Topix存在19.5%上漲空間，故仍維持日股相對正向評等，2900點以下依舊推薦逢低買進。

市場對FY26營收成長定價降至0%



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

若美日達成協議，將重置市場成長預期，創造報酬空間



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

# 多空互有勝負，重回整理，維持相對正向評等

上週台北股市整體呈現震盪上漲走勢，最初曾經因為中東局勢緊張而明顯拉回，不過市場對於美以、伊朗雙方實力差距有明顯認識，僅只因為混亂而拉回一日，下探21,500點支撐，不過隨著浮動籌碼出清，股市連續上漲，進而突破6/11高點，22,500點已不是壓力，而新一波的攻勢有可能挑戰23,000點。股市強進主要受到美股帶動，輝達(Nvidia)股東會激勵AI題材，帶動BBU族群持續強勢上漲，成為推升市場的重要動力。外資方面，也是連續買超，顯示國際資金對台股仍有一定信心。

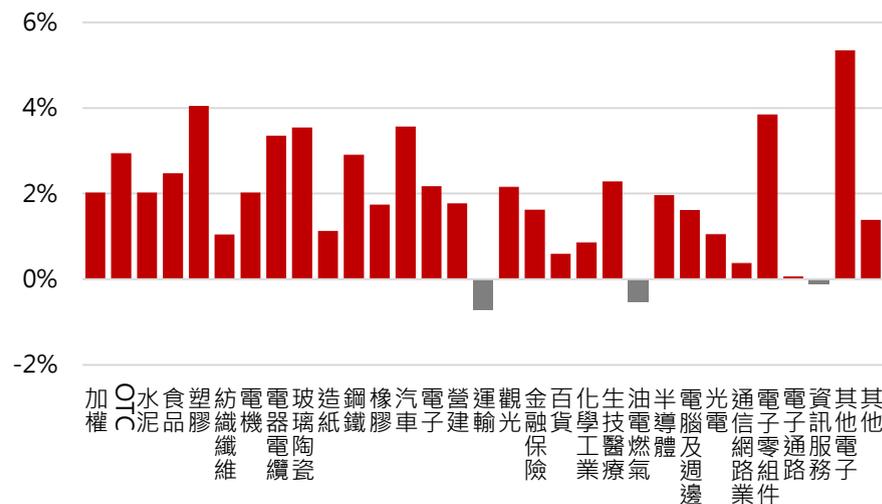
總結而言，台股因為短期利空掃清浮動籌碼，籌碼面有利，同時美國科技股強勢表現，輝達、微軟已創新高，顯示AI主流題材重新加溫，且美國經濟並未出現明顯通膨，FED釋放降息預期，股市多方優勢明顯，維持台股相對正向評等。

台股多空互有勝負，大盤回到區間整理格局



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

類股漲多跌少，輝達激勵AI題材並帶動BBU族群持強



資料來源: Bloomberg · 永豐投顧整理

# 經濟惡化與貿易風險均持續降溫，上調至相對正向評等

小米於6/26舉辦米人車家全生態發表會，展示多款創新產品，涵蓋汽車、手機、平板、穿戴裝置及AI眼鏡。最受市場注目的YU7電動SUV提供標準版（25.35萬元）、Pro（27.99萬元）、Max（32.99萬元），搭載第三代驍龍8與英偉達Thor晶片，具備1970L收納空間、3.23秒零百加速及253km/h最高時速，預計下半年升級小米XLA輔助駕駛系統，yu7在價格與性能方面相較同級車均具備強力競爭力，不過雖yu7訂單量在3分鐘內即突破20萬輛，但銷售量主要受供應限制(一期工廠年產能30~35萬輛、二期預計在25H2完工，年產能超10萬輛)，因此預計2025年小米電動車銷售將有機會超過市場預估的40萬輛。

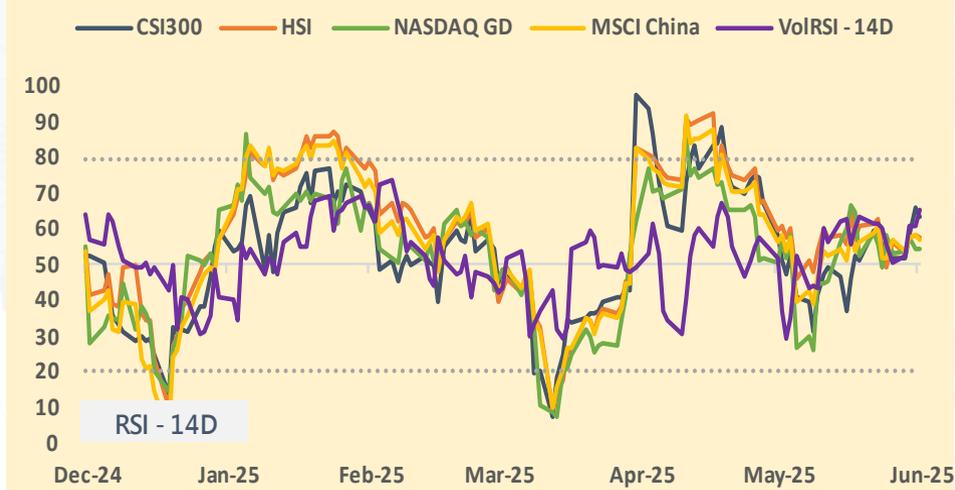
在科網股的推動下，中概股依然保持對A股的全面領先，A-H溢價已經縮減至129%，並且在緩慢但穩健復甦的經濟支撐下，MSCI China NTM P/E僅交易於11.6x(5年百分位68%)，而CSI300更是降至11.5x(5年百分位9.1%)，儘管我們仍維持中概股優於A股觀點，但A股進場窗口同樣正在浮現，上調A股評等至相對正向，未來3個月預估區間為3800~4200點。

## A股估值跌破1倍標準差下緣，買點浮現



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

## 中概股與A股動能持續走高



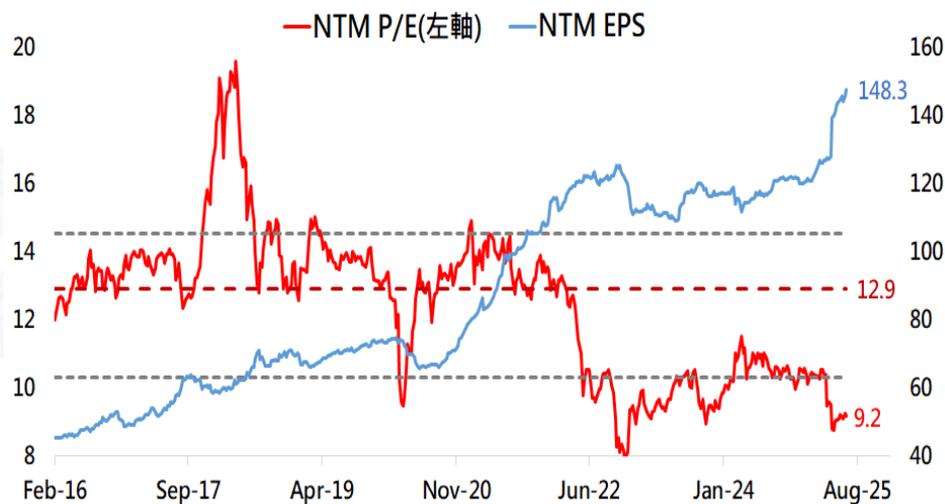
資料來源：LSEG，永豐投顧整理

# 關稅談判力拼20%，維持中性評等

越南與美國貿易談判前景正面，經歷3輪實體談判及1次部長級線上會議後取得顯著進展，縮小在稅收、市場准入等關鍵領域的分歧，預計近期將通過線上會議和技術交流進一步推進協定草案。越南承諾增加從美國進口商品，包括價值30億美元的農產品、液化天然氣、飛機、藥品與醫療設備，且承諾加強貿易執法、查緝轉口貿易，強化產地透明度與供應鏈監管，並逐步取消部分進口關稅，力拼換取美方的稅率下修至20%至25%；美國對越南提出的關稅條件包含取消非關稅壁壘、加強對中國商品繞道的執法，打擊中國貨物以洗產地的方式出口至美國，並要求減少對中國高科技零組件的依賴。面對關稅壓力，5月越南經濟持續展現韌性，受到出口、製造業、公共建設及FDI增長的提振，市場預期Q2/25經濟成長7.1%至7.5%，上週政府則稱將成長7.6%。

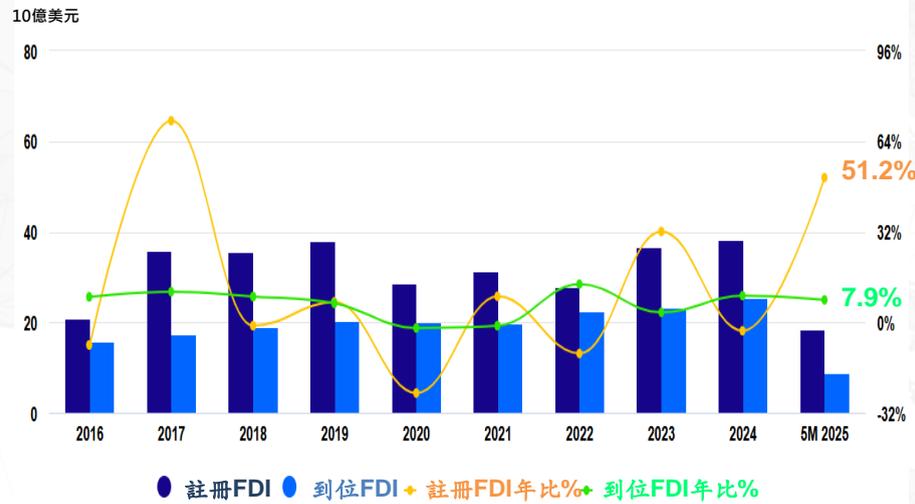
VN指數自4/9觸底後反彈超過兩成，主要受貿易談判進展積極、房地產行業復甦、主要出口行業穩定、低估值修復行情和內資動能堅挺所共同推動，預期今年企業獲利將雙位數增長且目前大幅折價的估值具長線投資價值，建議大盤拉回1300點左右承接。

VN指數獲利預期顯著上修，惟估值修復依舊緩慢



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

越南引資暢旺，前5個月外商直接投資(FDI)激增51.2%

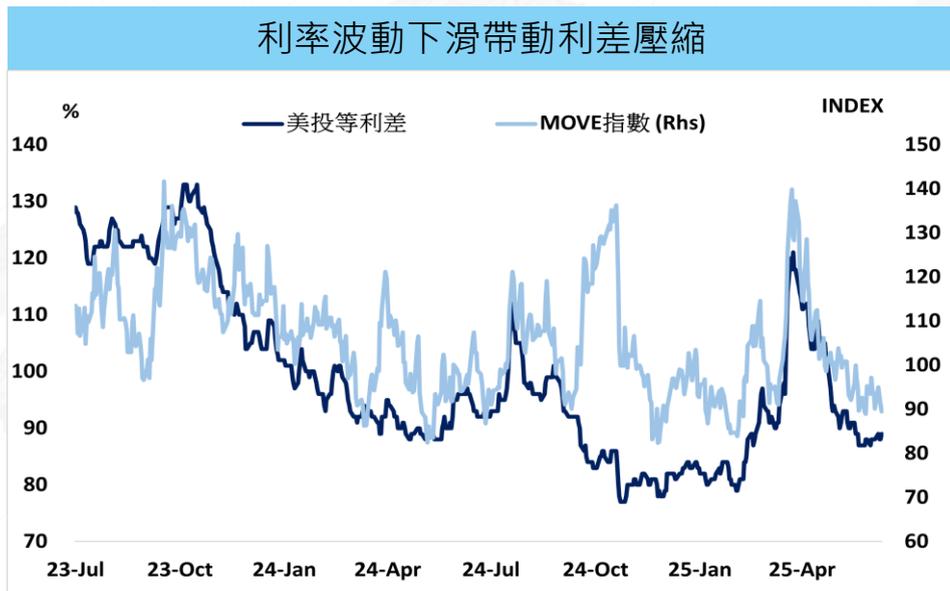


資料來源: Bloomberg · 永豐投顧整理

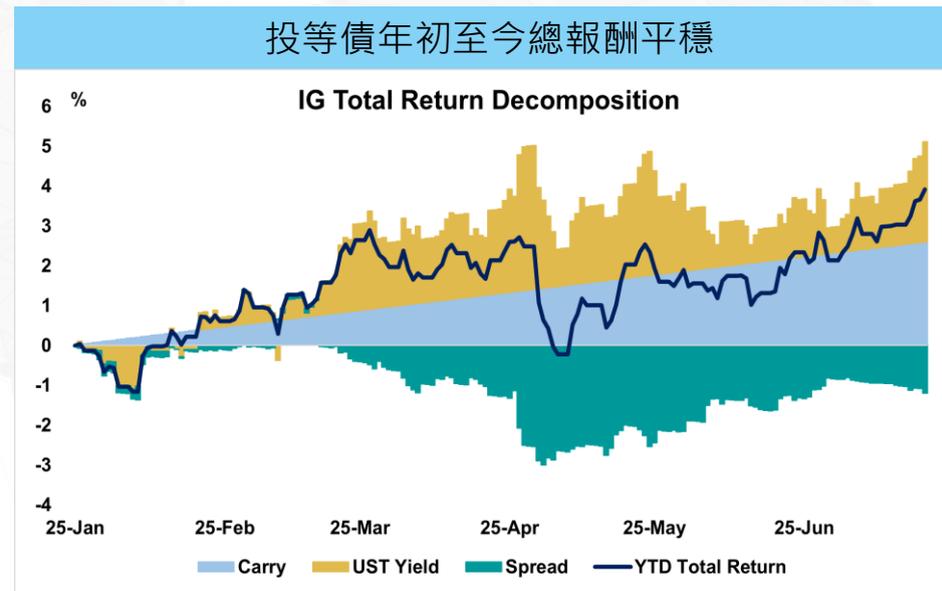
# 行業表現分化，投資等級債維持正向評等

利差已回到4/2以來起點，但美元市場的防守行業板塊反彈更為顯著。雖然IG利差逐步回歸2月低點，但反彈背後的行業領導力有所不同。在美元市場，週期性行業如能源、零售、金屬與採礦、化工和汽車落後於防禦性行業如航空航天與國防、銀行、食品飲料、醫療保健和製藥。這種模式與當前及預期的宏觀經濟軌跡一致。自解放日以來，衰退風險顯著降低，但美國經濟前景仍有不確定性。隨著關稅的滯脹效應及對企業盈利的拖累開始顯現，美國經濟可能持續降溫，相對於股市的狂熱，債市投資人顯得相對保守。

我們預計信用利差將在近期保持低位(有吸引力殖利率水準及較低的利率波動背景所驅動)，預期IG利差年內在80-120bps區間波動。



資料來源：LSEG、ICE BofA、永豐投顧整理



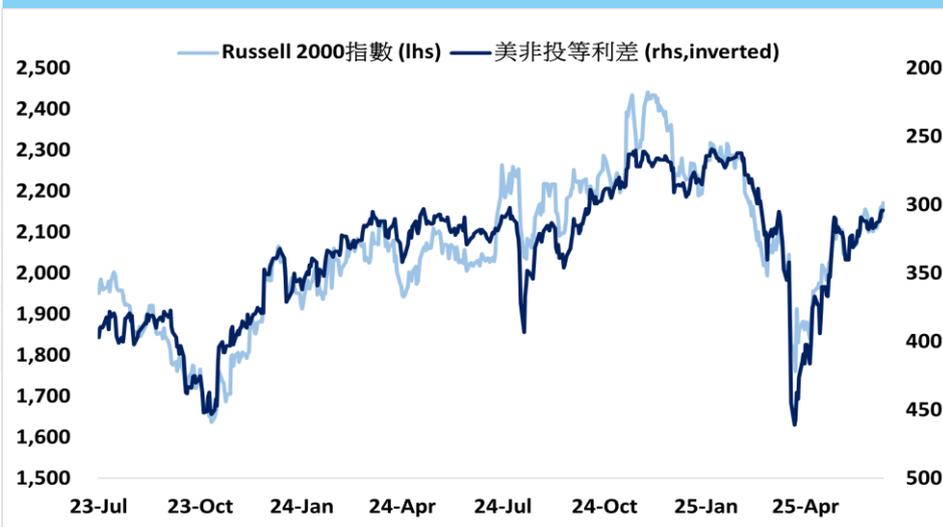
資料來源：LSEG、ICE BofA、永豐投顧整理

# 預計利差將在近期保持低位，非投資等級債維持相對正向

隨著市場情緒轉好，預計信用利差將在近期保持低位(有吸引力殖利率水準及較低的利率波動背景所驅動)，儘管關稅與地緣政治風險猶存，但情況在可控範圍內。近期市場開始注意到小型股的相對強勢，但這是由空頭回補及中美談判樂觀情緒推動反彈，這更像是低基期的追趕。以基本面來看小型企業仍有諸多挑戰，如銷售動能減弱、營運資金緊張、流動性受限等。儘管如此，大小型估值差距遠低於其歷史水準，然而我們在IG/HY並未看到這麼大的訂價差異，不足以驅動特別偏好。因此在投資選擇上，緊隨公債交易策略的邏輯，偏好中短天期的IG、HY。

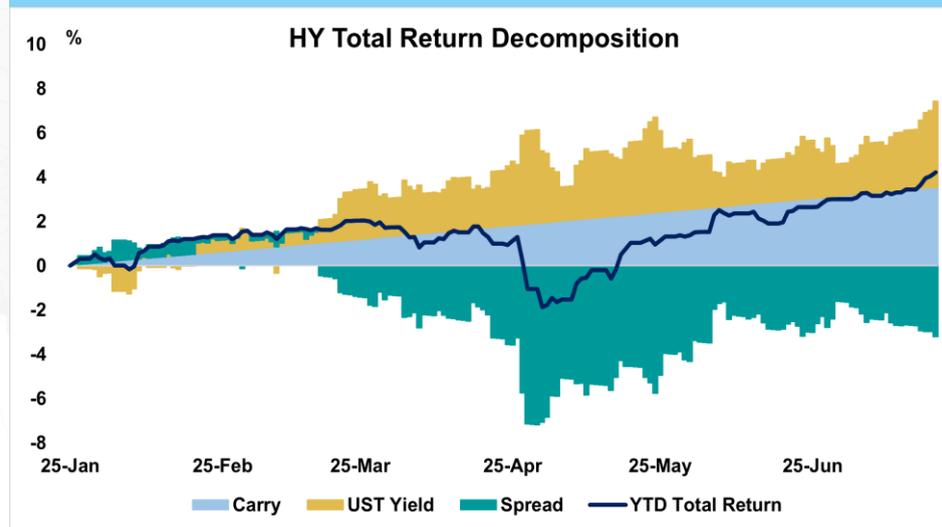
共同基金和ETF資金流向在6月最後一週持續呈現流入趨勢，特別是美元高收益債(HY)本週流入21億美元，使今年迄今流入總額達117億美元，其中98億美元來自ETF管道。在槓桿融資領域，貸款基金自4月中旬以來持續反彈，今年迄今流入118億美元。特別是在槓桿融資市場，持續的資金流入顯示市場情緒普遍改善。

### 小型股近期反彈，帶動非投等債利差壓縮



資料來源：LSEG、ICE BofA、永豐投顧整理

### 非投等債年初至今總報酬平穩



資料來源：LSEG、ICE BofA、永豐投顧整理

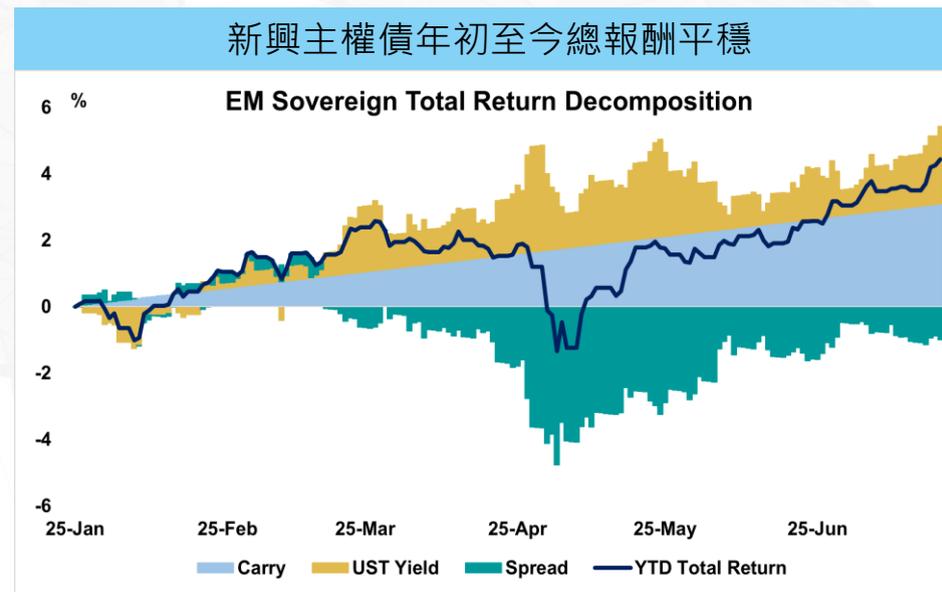
# 阿根廷將獲IMF豁免，新興債維持相對正向

阿根廷因未達IMF 200億美元新貸款協議的外匯儲備目標，需尋求寬恕，前官員預計將獲豁免。該協議為展期440億美元貸款，助米萊政府解除資本管制，附帶通膨及儲備目標。米萊上任時財政赤字嚴重，雖通過嚴格緊縮降低通膨、引導經濟復甦，但美元儲備累積困難，未達IMF要求。前官員Claudio Loser及Daniel Marx認為，米萊扭轉財政赤字的表現贏得市場及IMF認可，足以獲豁免。經濟部長Caputo稱儲備重要性降低，IMF支持改革。

分析師估計儲備缺口不影響資金發放，預計豁免快速通過，資金一兩週到位。米萊的“零赤字”政策及1.6% GDP盈餘目標增強IMF信心，但儲備挑戰及關稅等不確定性仍存，需關注後續談判及政策執行。



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+中東衝突降溫，DXY貶破97，下調至相對負向評等 歐洲推動國防擴張，歐元升至1.1744，上調至相對正向評等

貨幣市場  
美元&歐元

美國6月諮商局消費者信心由98.4降至93.0，意外出現下滑，1Q GDP季增年率由-0.2%下修至-0.5%。Fed主席Powell未排除7月降息可能性，官員Bowman表示支持於7月重啟降息，市場定價年內3碼以上機率升至58%，加上中東地緣衝突降溫，壓抑DXY於6/26貶至低點96.99，DXY收貶1.78%於97.14。中東地緣衝突的緩解使美元恢復下行，在川普宣布更多關稅政策前，Fed貨幣政策重回市場焦點，市場預期下週公布的6月ISM製造業、服務業指數持穩，但新增非農就業人數放緩，失業率升至4.3%，加上近期部分官員淡化關稅對通膨影響，市場降息預期有進一步往3碼擴大可能，預估美元下週區間96.0~99.0，下調美元至相對負向評等。

歐元區6月製造業PMI持平於49.4，低於預期的49.7，服務業PMI由49.7升至50.0，符合市場預期。NATO本週正式宣布成員國同意將國防支出佔GDP比重提高至5%，德國也宣布目標為2029年達到3.5%，幅度較市場預期更大，在正面的財政擴張前景與地緣風險降溫帶動下，歐元於6/26升至高點1.1744，終場週線收升1.79%於1.1701。展望後市，歐盟於本週再度警告若談判失利將推報復關稅，貿易風險猶存，但財政前景與資金回流有利歐元走升，預估下週區間1.1500~1.1800，上調歐元至相對正向評等。

### 地緣風險暫時降溫，DXY貶至96.99



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

### 財政擴張前景帶動，歐元升至1.1744



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

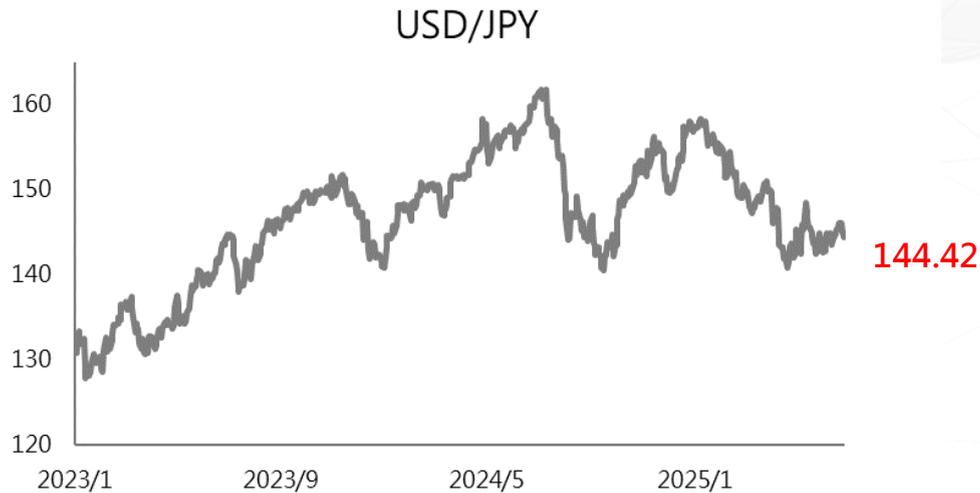
# 美元走弱帶動，JPY升至143.75，維持相對正向評等

## 中東衝突迅速緩解，南非幣升至17.577，維持中性評等

日本5月服務PPI年增率由3.4%降至3.3%，仍高於預期的3.1%，BOJ鷹派官員田村直樹本週稍早表示通膨已步入正軌或略強於預期，稱BOJ應適時升息，但隨後表示在貿易談判仍在進行之際，升息可能性不大，OIS定價BOJ年內升息機率維持5成左右。本週受美元走弱帶動，日圓於6/26升至高點143.75，終場週線升值0.71%至144.42；展望後市，日本貿易代表已於6/26前往美國進行第七輪美日關稅談判，市場聚焦雙方態度是否能出現軟化，預估下週日圓區間142~146，維持日圓相對正向評等。

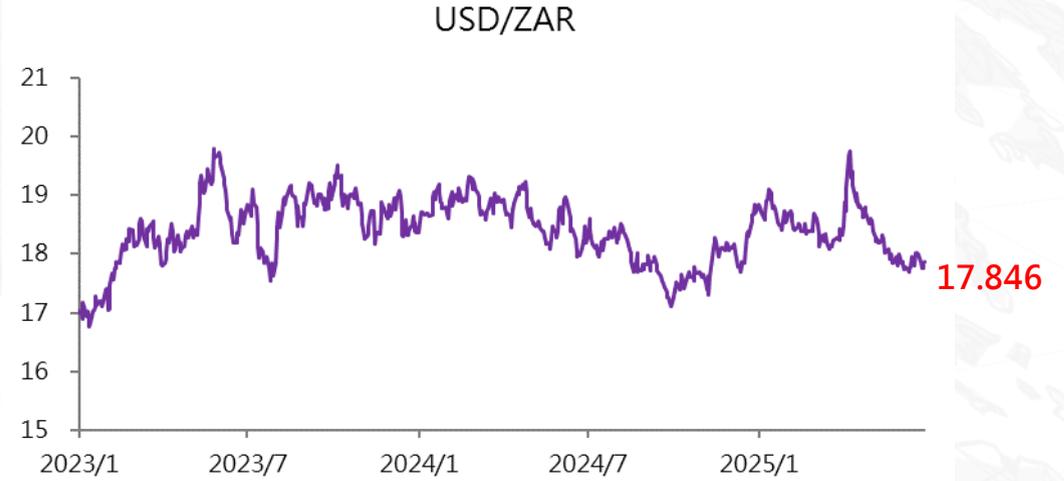
中東地緣政治擔憂因美國介入迅速緩解，加以Fed官員內部對於重啟降息時點出現分歧，令市場對於Fed年內降息3碼預期升溫，DXY最低走貶至96.997。受美元走疲激勵下，帶動南非幣走升至17.577，創去年12月以來高，然南非總統Ramaphosa(非洲民族議會ANC)解除民主聯盟DA的貿易部副部長職務，南非聯合政府內部恐有分歧，令南非回吐部分升幅，終場南非幣週線升值1.03%收在17.846。展望後市，南非領先指數連續3個月下滑，經濟復甦道路崎嶇，維持中性評等。

BOJ仍偏謹慎，日圓升幅相對溫和



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

南非聯合政府內部分歧，南非幣升幅收斂



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

# 全球脫碳進展與美國政策逆流

全球正積極推進脫碳計畫，聚焦再生能源、核融合、熱泵與氫能，2025年第一季全球再生能源補貼容量較去年同期增長52%，顯示強勁政策推動，例如中國山東省推出差價合約計畫，平衡風能與太陽能的市場參與和收入穩定性；日本擴大風電並更新核融合策略；印尼則投入1850億美元，計劃到2034年再生能源容量增四倍；南韓新總統李在明提倡「能源高速公路」，連接清潔能源與需求點；澳洲與英國則通過再生能源區及加速小型項目電網連接，解決輸電瓶頸。

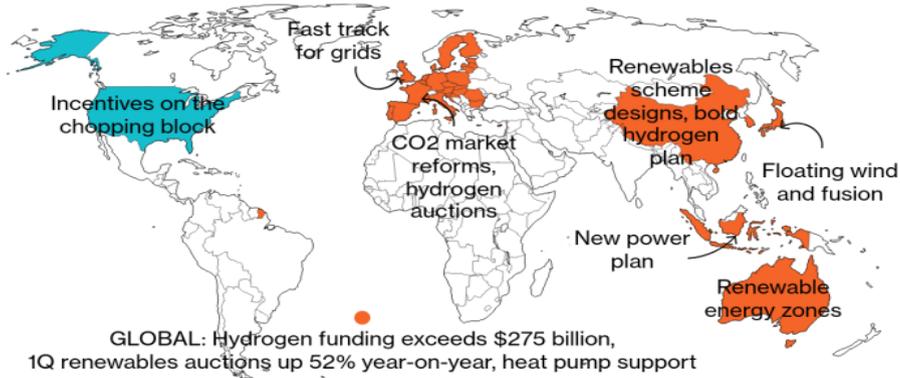
然而美國政府卻反向削減低碳支持，為全球淨零目標帶來不確定性，如OBBBA法案若通過，將終止非核清潔能源稅收抵免，預計未來十年風能、太陽能及儲能建設量減少11%，取消370億美元工業脫碳資金更引發投資者擔憂，而川普退出《巴黎協定》使美國氣候目標失效，削弱全球氣候雄心。相比之下，亞太地區引領低碳供暖，中國與日本推動熱泵應用、歐洲氫能計畫受燃料配額支持、中國以國企補貼綠色氫能，這些分歧顯示全球脫碳格局碎片化，美國政策退縮可能拖累淨零目標實現時程。

## 美國脫碳政策前景逆流而行

### The US Stands Out After a Month of Positive Green Policy News

Selected low-carbon policy developments and expected impact on energy transition

Expected to be positive Expected to be negative

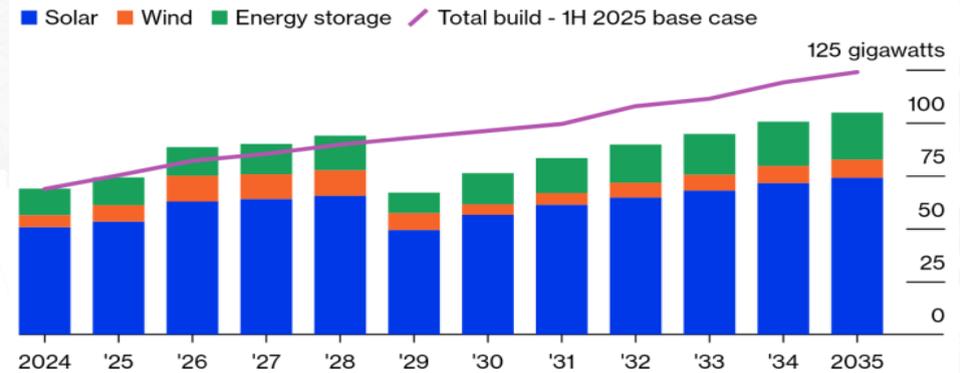


資料來源：BNEF · 永豐投顧整理

## 若OBBBA通過，預估未來清潔能源建設將減少11%

### US Clean Energy Build Falls 11% Despite Brief Surge if House Tax Credit Repeal Bill Passes

New US wind, solar and energy storage build under House bill versus BNEF base case 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。