

2025/05/23

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.21



綁定財富管理LINE官方帳號
即時市場資訊不漏接!

<https://mma.tw/O04NM>



川普稅改法案在眾議院過關，赤字擔憂令債市餘震未消

市場回顧

Moody's將美國信評由AAA下調至Aa1，然因美債被降評不是新消息，加上財長Bessent稱其為落後指標並強調川普政府已提出控制支出的改革措施，淡化此次降評，故對市場影響應該屬於短暫可控。美國市場本週因川普推動的減稅法案持續推進，財政赤字可能大幅擴大，且20年期美國公債標售需求不佳，投資人聚焦財政前景，長債殖利率上行，10年期殖利率當週累升5bp至4.53%，壓抑美股走勢，四大指數週線皆收黑。

歐股連續第六週上漲，德國DAX續創新高，歸因於資金持續回流和企業財報佳，以及英國與歐盟同意重建國防和貿易關係，泛歐600週線小漲0.2%。亞洲方面，A股受到公用事業、觀光旅遊、汽車和製造板塊提振，滬深300週漲0.6%；日股跟隨美股走低，Topix週跌0.9%。避險情緒抬頭，推動現貨黃金重回\$3300之上。

市場展望

◆ 關注美股財報中，5/28 Nvidia、Synopsys、Salesforce，5/29 Marvell、Dell、Costco

下週重要財報涵蓋AI、雲端、消費與半導體產業，除了觀察業績表現和財測指引外，還須留意AI需求、消費動能與資安趨勢演變，科技龍頭財報對大盤有巨大影響，尤其留意如何應對關稅問題和競爭壓力。

◆ 關注5/27美國5月CB消費者信心指數、5/28 FOMC會議紀要、5/30 4月PCE數據

市場將從信心指數觀察消費者對通膨預期的變化，以及透過FOMC會議紀要尋找未來利率決策的線索。

◆ 關注5/29日本公布的東京5月CPI

市場預期5月東京CPI年增率由3.5%→3.3%、核心CPI或持平3.4%，若通膨持續，將提高7月升息機率。

弱勢美元下，新興市場表現領跑全球股市

投資評等

資產	投資評等	變化	評論
成熟股市			
美國	中性	持平	債券利率仍有上升壓力，將壓抑估值昂貴的股市，而從企業財報來看未來獲利下修風險大於上行風險，因此股市要再上行得仰賴投機、FOMO等情緒推升估值，風險不小。
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	受日本積極協商態度下，日本豁免關稅可能性正在上升，預估日本將有機會成為首批關稅豁免國之一。
新興股市			
台灣	中性	持平	半導體龍頭股仍為市場焦點，但短期受美國政策及全球經濟不確定性影響，股價波動加大，建議謹慎布局，避免追高風險。美國稅改政策及美債利率上升，可能影響台股，先落袋觀望。
中國A股 中國H股	中性 相對正向	持平 持平	中國同時面臨外部關稅威脅以及內需疲軟問題，A股獲利前景僅繫於消費提振政策規模，波動風險較高，故僅推薦中概科技股。
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，建議可趁近期印巴衝突紛擾之際，低接入場。
東協	中性	持平	印尼央行5/21下調25bp至5.5%，印尼盾止穩回升支持央行降息以提振經濟，目前美國持續與印尼在內國家進行貿易談判，關注5/27東協高峰會，貿易動盪和政策風險料構成經濟挑戰。
越南	中性	持平	越南貿易部5/22聲明表示，完成5/19-5/22第二輪越美貿易談判，確定部分議題已接近雙方共識，其它的須在下次會議討論，但未詳加說明。據悉6月初將再度協商以爭取美降低關稅。

靜待下周輝達財報，黃金持續震盪

投資評等

資產	投資評等	變化	評論
產業類股			
科技	中性	持平	聚焦下周輝達(5/28)、戴爾(5/29)和邁威爾(5/29)財報，在大盤估值普遍過高下，仍需要小心財報能否符合投資人嚴苛的檢視；此外，美國總經風險依舊不小，建議不要過度樂觀。
能源	中性	持平	OPEC+ 供應增加和宏觀經濟逆風，打壓油價和能源股，預計年內供過於求情況延續至明年，美能源股1Q獲利-12.95%，再因低預期而出現財報驚喜，惟若無新利多，預估WTI\$56~\$68
生技	中性	持平	政治逆風尚未吹完，藥品關稅和川普砍藥價手段都未出台，當前川普一人在股市呼風喚雨下，不建議和川普投顧對做，故維持中性評等。關注6/20美國糖尿病年會。
REITS	中性	持平	基本面最為穩健的依舊是醫療和基建REITs，是我們推薦首選，不過要注意高昂美債利率將壓抑到配息吸引力，總經風險仍不可忽視。
原物料			
黃金	相對正向	持平	中國4月黃金進口量環比激增七成至11個月來新高的127.5噸，且因20年期美債標售不佳和川普稅改法案加重市場對美財政惡化擔憂，推升本週避險情緒，現貨黃金週線漲1.7%至\$3295。

美債殖利率持續走高，利差小幅走擴

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4.3-4.8%。
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；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。

美眾議院通過減稅法案，市場擔憂財政前景，DXY貶至99.33

投資評等

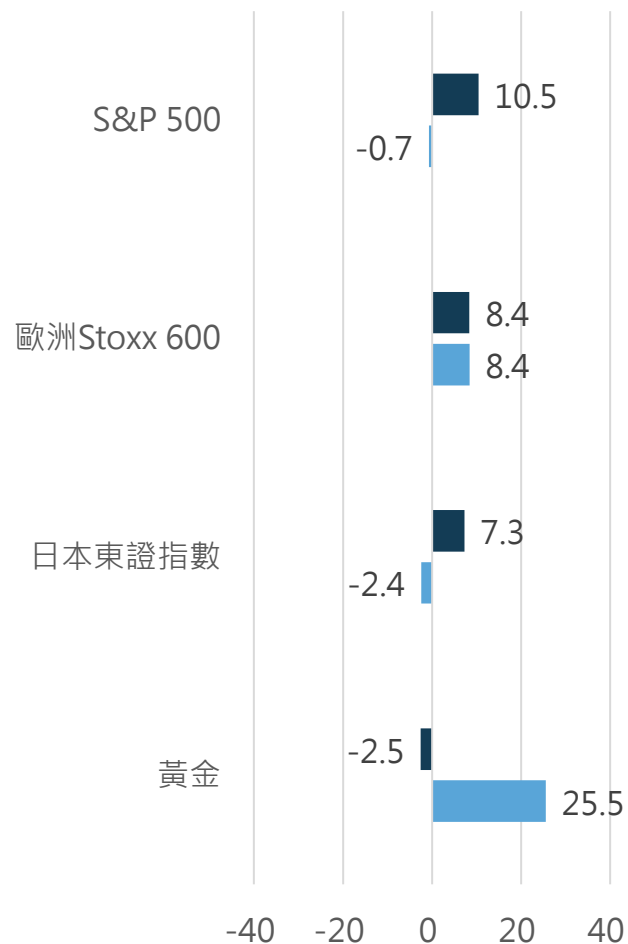
資產	投資評等	變化	評論
貨幣市場			
美元	中性	持平	美元資產信心再度成為市場焦點，減稅法案實際對赤字影響仍須觀察，然短期市場恐慌情緒可能持續，美元短期維持震盪格局，預估美元下週區間98.0~101.0，維持美元中性評等。
歐元	中性	持平	市場對ECB降息期待仍大，然美元資產信心再度受到考驗，為歐元轉而帶來支撐，下週區間1.11~1.14，維持歐元中性評等。
日圓	相對正向	持平	日本核心CPI由3.2%升至3.5%，核心核心由2.9%升至3.0%，但因關稅不確定性，市場定價BOJ升息機率維持7成左右，料日圓下週呈震盪格局，區間142~146，維持日圓相對正向評等。
南非幣	中性	持平	南非總統Ramaphosa與美國總統川普於5/21在白宮會晤，川普當面指控南非白人遭種族滅絕，兩國之間緊張的關係，此次見面並未獲得修復，維持南非幣中性評等。
澳幣	相對負向	持平	RBA可能因全球景氣轉差對降息態度轉趨開放，市場預期RBA今年仍將降息3碼，澳幣預估區間在0.60~0.65，中國需求放緩恐不利澳洲出口表現，維持澳幣相對負向評等。
人民幣	相對負向	持平	美中雙方互降高關稅，短線有助於人民幣匯率持穩，人民幣預估區間為7.05-7.35，中長線來看，在內外需疲軟的情況下，維持人民幣相對負向評等。

資金回流和財報良好，推動歐股表現優於美股

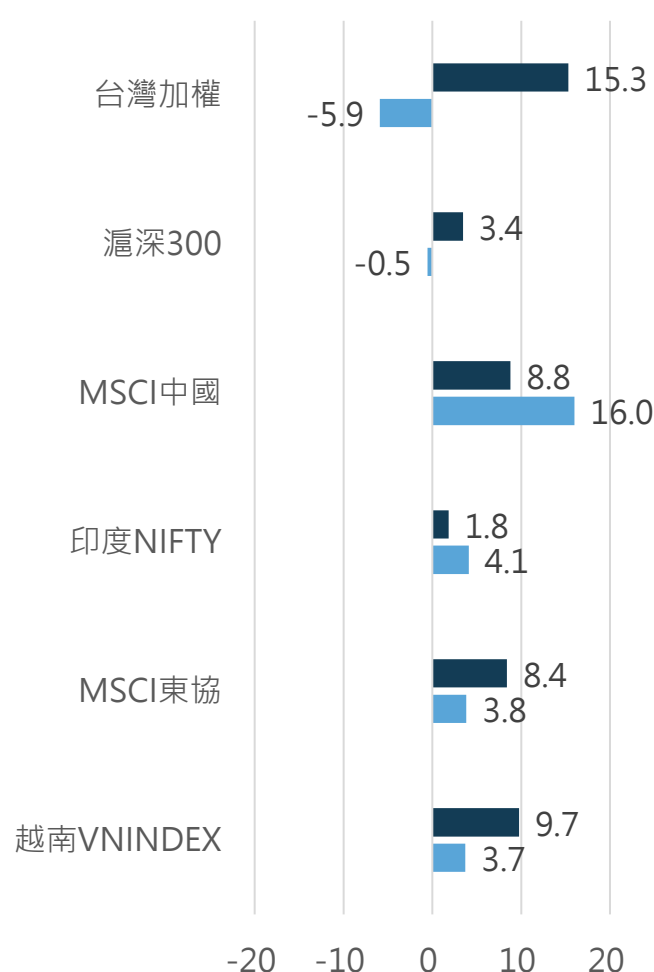
指數變化

1M% YTD%

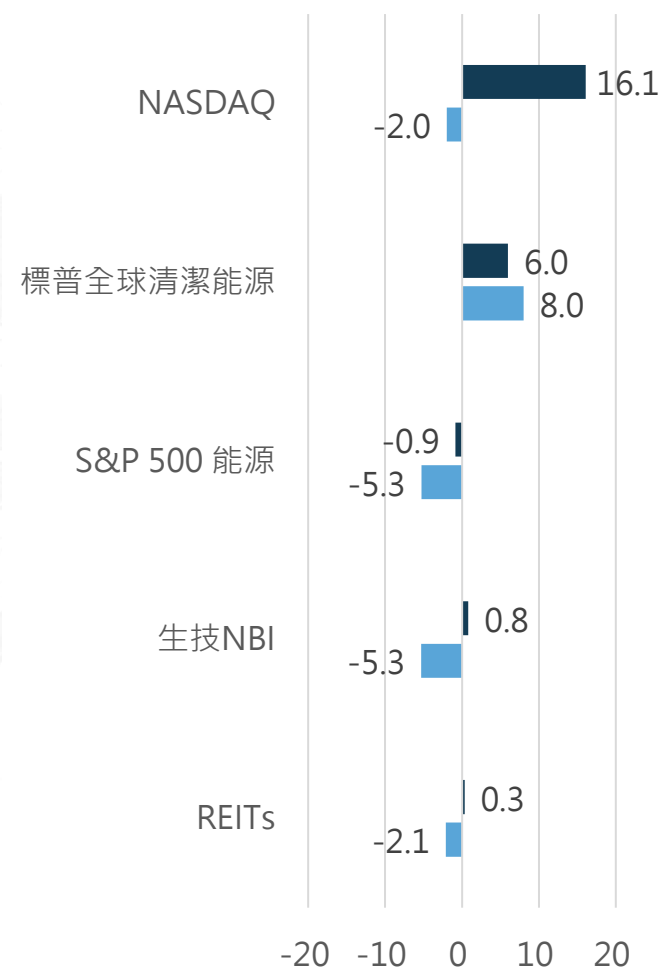
成熟市場股市&原物料



新興市場股市



產業市場股市

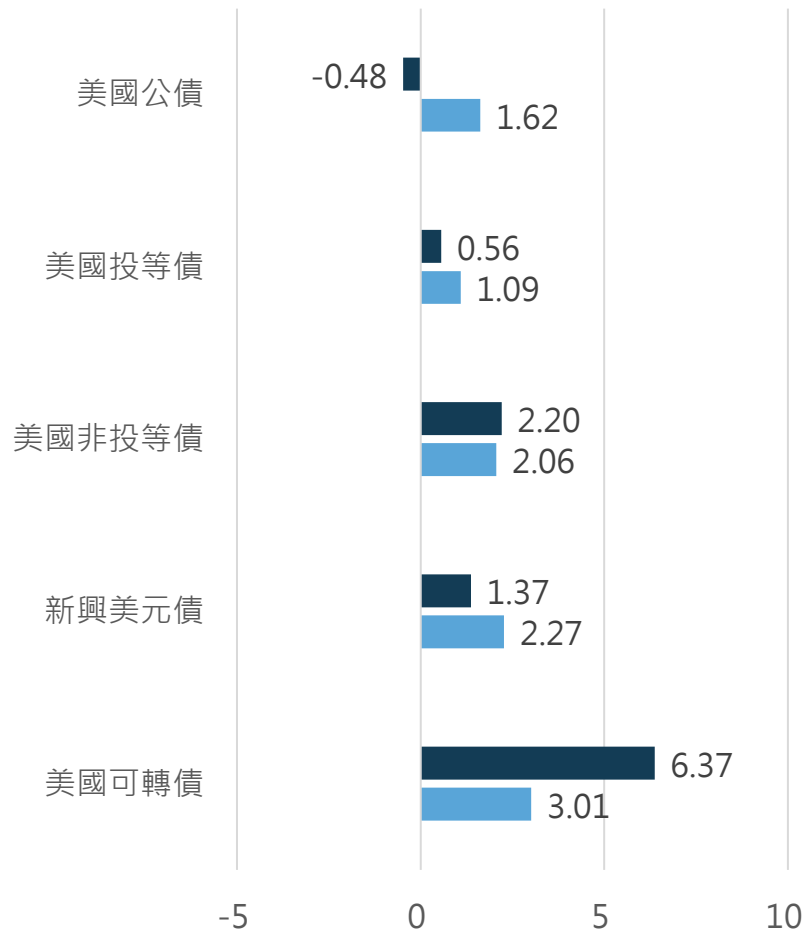


美財政赤字惡化擔憂，推升長債殖利率並打壓美元

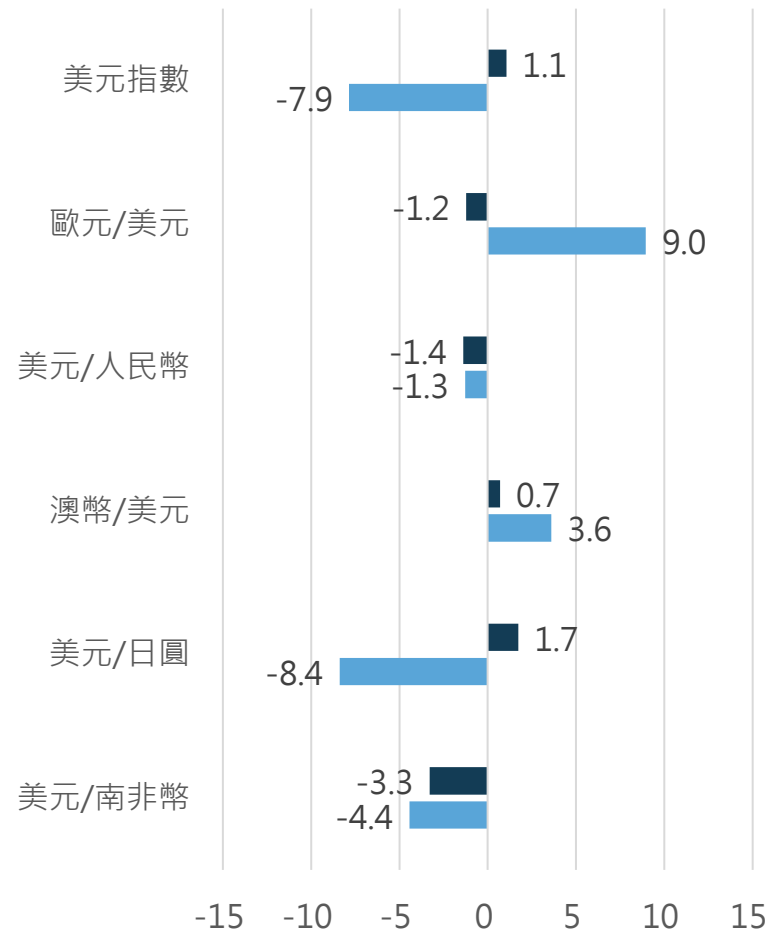
指數變化

1M% YTD%

債券市場



貨幣市場



美債和通膨風險抵銷減稅利多，維持中性評等

S&P Global製造業PMI由50.2→52.3，高於市場預期的49.9，服務業由50.8→52.3，高於市場預期的51.0；其中製造業生產指數由49.6→50.7，新訂單成長速度亦創近15個月以來高，廠商因擔憂成本上升或供應短缺紛紛囤積原材料，使製造業採購指數升至2022/7以來高，交貨指數也創2022/10以來最大增幅。價格方面，**製造業與服務業皆出現漲價情況，使5月CPI有回升壓力。**

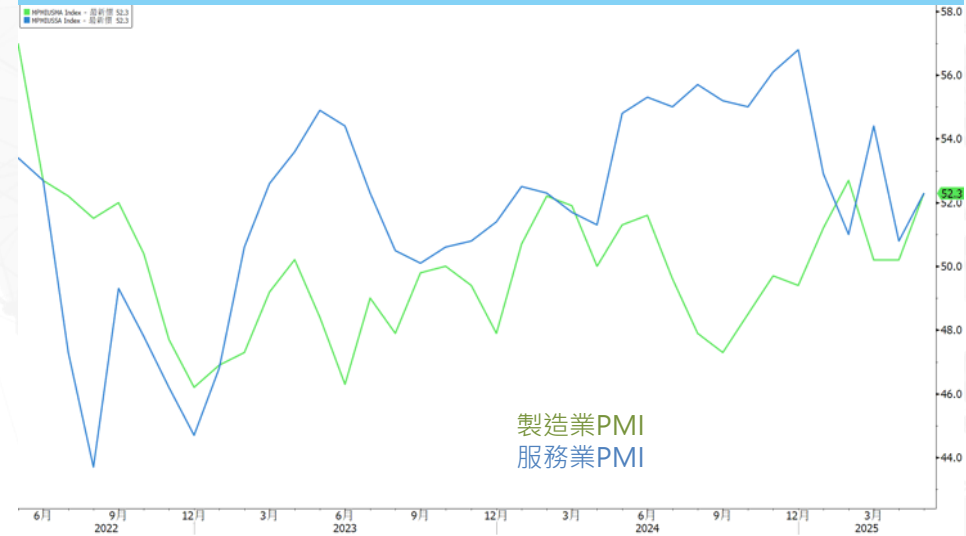
TJX業績優於預期但毛利和利潤率皆下滑，公司警告消費者行為可能變化，還有獲利受關稅壓縮的風險；目標百貨財報和指引都不如預期，主因關稅和DEI抵制影響，公司坦承會和沃爾瑪一樣調漲部分產品價格。而勞氏和家得寶的財報喜憂參半，家得寶稱堅持不會漲價，勞氏也表示會努力保持競爭力，但對於房市拐點是否到來，兩者看法仍偏保守，其中勞氏稱客戶依舊在觀望，好消息是市況沒有惡化。整體而言，美債標售疲弱、減稅和通膨上行風險，使**債券利率仍有上升壓力，將壓抑估值昂貴的股市，而從企業財報來看未來獲利下修風險大於上行風險，因此股市要再上行得仰賴投機、FOMO等情緒推升估值，風險不小。**

大美麗法案眾院過關，反使股市走軟



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

美國PMI指數皆高於市場預期



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

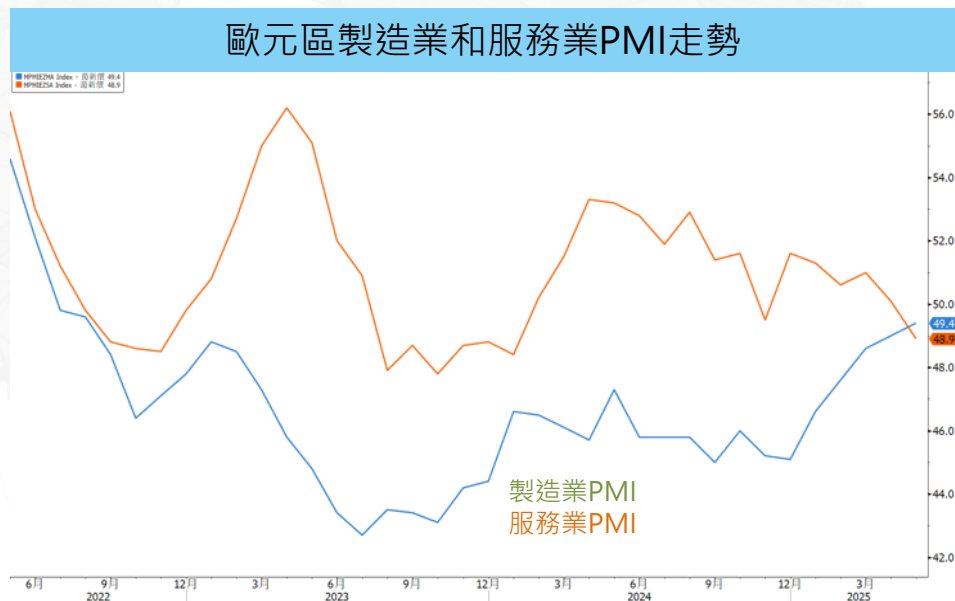
服務業景氣大幅惡化，公債利率不降反升，維持歐股中性

歐元區5月製造業PMI由49升至49.4，和預期的49.3差不多，但服務業由50.1降至48.9，遠低於預期的50.3，也為16個月以來最低；HCOB報告中指數，商業活動受到服務業惡化拖累，製造業生產仍持續上升；而排除Covid期間，服務業商業信心是歷史以來第二低的。HCOB首席經濟學家表示，**製造業上行部分受到關稅提前拉貨，而對關稅曝險較低的服務業卻大幅惡化，可以說不只是國外服務需求，國內也正在惡化**，不過長期而言，仍看好製造業復甦，主因降息和財政擴張計劃。

歐元區實體經濟數據仍偏疲軟，歐美關稅談判未取得展，近期ECB官員對貨幣政策態度仍然偏鴿，使市場對景氣的擔憂大過通膨，對ECB降息預期仍可能往3碼靠攏；然而美國減稅政策通過眾議院，反使10年德債和英債利率單周上漲4bp及10bp。整體而言，在經濟走軟、實質利率上行的環境下，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較明朗，近期表現可能仍會優於美股。



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理



資料來源：HCOB，S&P Global，永豐投顧整理

Computex謝幕，聚焦下周輝達財報，維持中性

帕羅奧圖網路公布營收成長15%至22.9億，EPS \$0.8，和市場預期的22.8億以及\$0.77差不多，但毛利率76%、資本支出6830萬，分別低於預期的77%和7080萬。公司公布次世代資安產品(NGS)ARR年增34%至50.9億，SASE ARR增36%，SASE客戶年增22%至6000位，RPO增19%至135億，cRPO增16%至62億。展望未來，公司預估本財年訂閱費用保持強勁，認為關稅對業績影響不大，客戶不會改變投資計畫，預期25財年營收中值91.8億。財報公布後，帕羅奧圖股價大跌6.8%。

Computex展企業大致重申AI需求強勁，內容較無新意，聚焦下周輝達(5/28)、戴爾(5/29)和邁威爾(5/29)財報，在**大盤估值普遍過高下**，仍需要小心財報能否符合投資人嚴苛的檢視；此外，美國總經風險依舊不小，建議投資人不要過度樂觀。

科技股情緒改善，帶動那指上揚



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

費半仍在60日線附近震盪



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

供應增加和經濟逆風打壓油價和能源股，維持中性評等

沙特領導下的OPEC+自4月起正式啟動增產計畫，打破五年來單純的減產→提價→賺錢的產油戰略，釋放接受油價走低的信號，一方面懲罰哈薩克和伊拉克等超額生產的違規成員國，另方面則是對川普多次呼籲該組織增產以協助壓低油價的喊話做出回應，儘管OPEC數據顯示，8個承諾增產國在4月的實際日均增產量僅2.5萬桶，低於原訂的13.8萬桶，但OPEC+仍將5、6月的日均增產幅度進一步提高至41.1萬桶，市場也預期OPEC+將在6/1決定7月進行類似規模的增產，以持續施壓成員國嚴格遵守生產紀律。

IEA預計在首季全球石油日均需求強勁成長99萬桶後，受經濟逆風干擾，年內剩餘時間的石油需求增幅將放緩至溫和的65萬桶，表示貿易不確定性增加將影響全球石油消費，並稱中國和印度的石油交付數據弱於預期，預計年內供應過剩情況將延續至明年。標普500能源指數1Q25整體獲利年減12.95%，優於市場預估的-15.00%，業績表現無意外地因較低的獲利預期而重現財報驚喜，惟未來三季的獲利展望自4/2解放日後已連七週下修並全面轉為負成長，若無新利多催化劑，預期WTI區間\$56~\$68，維持中性。

2025年OPEC+的增產計畫(千桶/日)與油價變動情況			
	Planned Output Hike (kbpd)	Change in Core OPEC Output (kbpd)	Change in Oil Price
January	-	-70,000	+2%
February	-	+240,000	-7%
March	-	-110,000	+4%
April	+138,000	-200,000	-16%
May	+411,000	N/A	-6%
June	+411,000	N/A	N/A

Note: May oil price data reflects prices through May 5 only

資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

市場下修對美國能源股獲利預估，全年展望更加悲觀									
每股盈餘成長率預估		日期	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	FY25*	FY26*
S&P 500 能源指數	全行業	5月16日	-12.9%	-23.2%	-8.2%	-0.6%	6.7%	-11.8%	20.4%
		4w.變動(ppt)	2.1	-5.9	-6.3	-6.7	-9.8	-4.1	-1.6
	能源設備 及服務	5月16日	-7.8%	-15.7%	-12.3%	-8.3%	4.9%	-11.1%	10.3%
		4w.變動(ppt)	-1.0	-6.7	-8.7	-10.2	-7.5	-6.9	-0.8
	石油、天然氣 及消費性燃料	5月16日	-13.3%	-23.8%	-7.8%	0.3%	6.9%	-11.9%	21.4%
		4w.變動(ppt)	2.4	-5.7	-6.0	-6.3	-10.0	-3.8	-1.7
營收成長率預估		日期	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	FY25*	FY26*
S&P 500 能源指數	全行業	5月16日	0.8%	-11.4%	-7.8%	-5.9%	-4.1%	-6.2%	2.3%
		4w.變動(ppt)	1.4	-3.2	-4.3	-3.5	-4.7	-2.4	-1.5
	能源設備 及服務	5月16日	-2.8%	-6.7%	-1.9%	-1.9%	2.7%	-3.3%	3.1%
		4w.變動(ppt)	-0.1	-2.8	-2.8	-2.9	-1.9	-2.2	-0.2
	石油、天然氣 及消費性燃料	5月16日	1.1%	-11.8%	-8.2%	-6.2%	-4.6%	-6.4%	2.3%
		4w.變動(ppt)	1.6	-3.3	-4.4	-3.6	-5.0	-2.4	-1.6

資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

22000點反彈受阻，美債起風波，維持中性評等

上週台北股市在台積電領軍下，電子股表現活躍，受COMPUTEX展覽開展利多激勵，大盤指數一度走高到21879點，不過市場居高思危，對於近在咫尺的22000點敬而遠之，成交量沒有跟上股價，再者COMPUTEX上對於人工智慧的硬體並無太多新意，因此股價停滯。然而隨著美國總統川普推出《稅改法案》引發赤字憂慮，以及美國財政部20年期公債利率飆升至5.047%(創近年新高)，投資人恐慌情緒升溫，拖累美股四大指數全數下跌，台股也出現回檔，所幸幅度有限，市場恐慌情緒尚無蔓延。

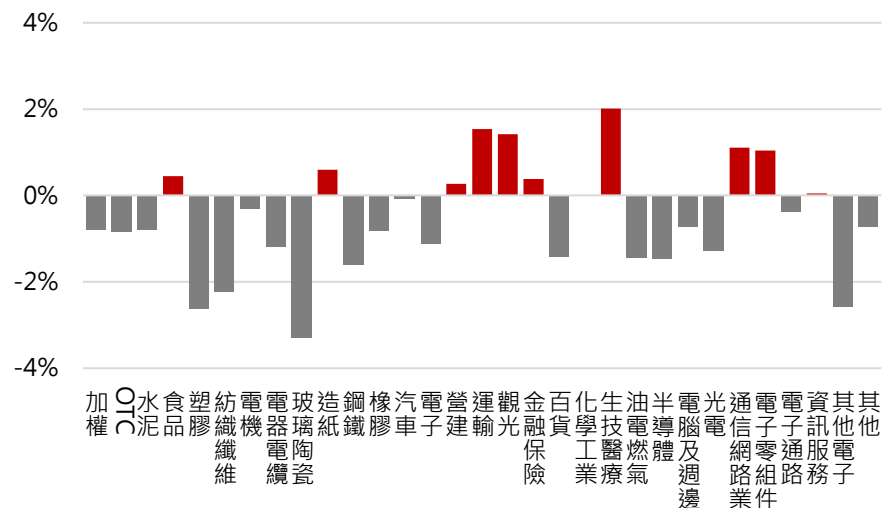
總結而言，半導體龍頭股仍為市場焦點，但短期受美國政策及全球經濟不確定性影響，股價波動加大，投資人應謹慎布局，避免追高風險。此外美國稅改政策及債券利率上升帶來的市場波動，可能持續影響台股表現，建議放棄進攻22000點以上的想法，先落袋觀望。

加權指數居高思危，22000點反彈受阻，可先落待觀望



資料來源：CMoney，永豐投顧整理

類股漲跌互見，生醫漲約2%居前，玻陶跌逾3%落後



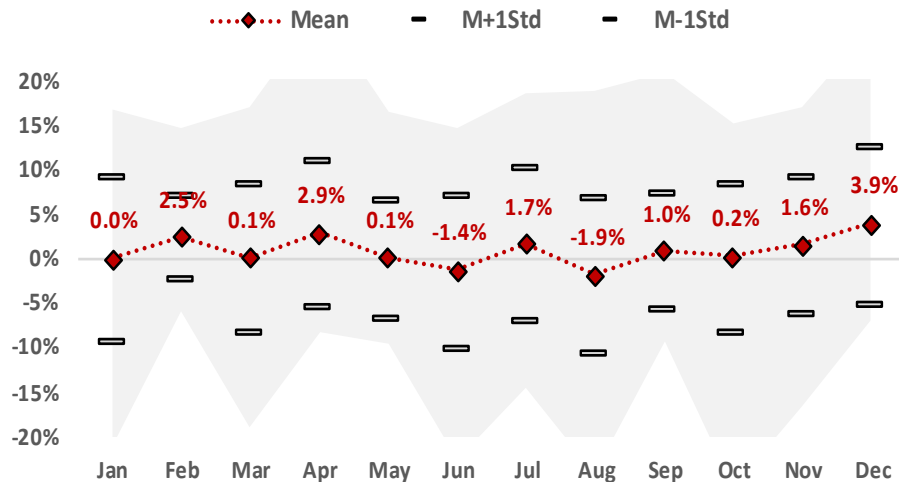
資料來源：CMoney，永豐投顧整理

消息清淡使A股動能轉弱，維持中性評等

隨著關稅衝擊發酵，中國4月經濟數據再次浮現放緩跡象，固定設備投資與社零均較前月放緩且遜於預期，百度與微博25Q1財報同樣指出廣告收入增長疲乏，截至5/15，IBES數據顯示CSI300 CY2025、CY2026 EPS成長預期已分別降至8.36%(1M -69p.p.)、8.23%(1M -15.7p.p.)，缺乏基本面和利多消息支撐下，A股近期疲軟態勢愈發明顯，三大指數近一週收跌0.5%~0.7%，導致AH溢價繼續收斂至132%。

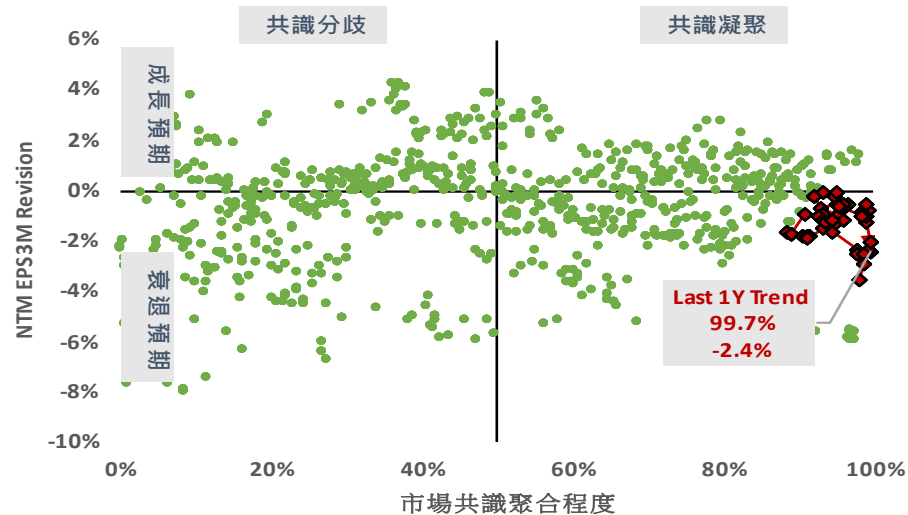
我們依然保持對中概股的推薦，尤其是科技與AI類股，儘管MSCI China NTM P/E進一步上升至13.56x(1W +2.16x，10年百分位63.8%)，但MSCI China對於A股與印股的相對估值均處於10年中位數水準(0.85、0.92)，仍然處於可買區間；此外，輝瑞5/20宣布與中國三生製藥簽署獨家授權協議，除12.5億美元首付款外，輝瑞還將投資三生製藥1億美元，消息激勵中國藥企近1週股價大漲。

CSI300指數5、6月季節性表現不佳



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

A股獲利衰退預期再度加深



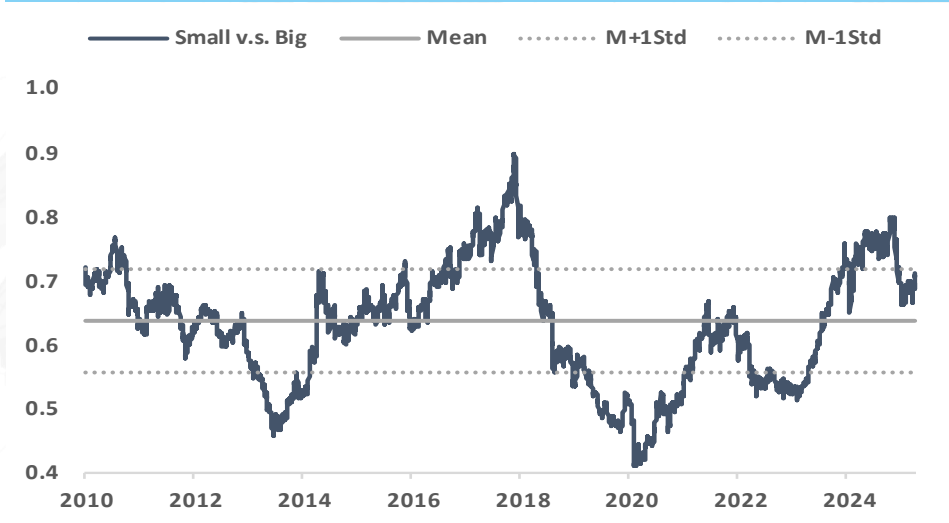
資料來源：LSEG，永豐投顧整理

經濟復甦勢頭成形，維持相對正向評等

印度經濟正逐步從2024年的低谷中走出，通膨的持續放緩為降息循環打開窗口，印度4月通膨已降至3.16%，達到2019年以來新低，並且今年西南季風的提前抵達為物價的進一步降溫奠定基礎，IMD預計6~9月平均降雨量將達到長期平均降雨量的105%，印度政府同樣預估2025-26作物年度(始於7月)的產量將成長3.8%，[今年應該無須擔心食品通膨問題](#)，[預計印度央行將於6、8月再各降1碼至5.5%](#)；印股25Q1業績已如實反映基本面的復甦，截至5/22，在消費類股的強勁成長勢頭下，Nifty500營收/淨利YoY由4.6%→5.9%、6.4%→6.7%，營收優於預期比例從49.3%增加至54.7%，連續3季度復甦。

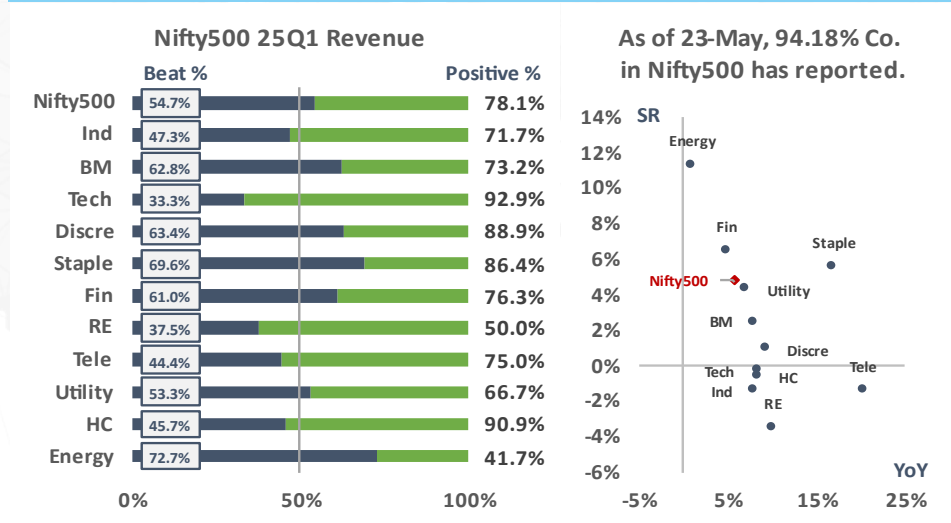
在關稅方面，[印度政府正利用其龐大內需市場作為籌碼，要求美國給予26%對等關稅的完全豁免](#)，[印度官員透露雙方希望分三階段達成完整協議，預計在7/8前達成第一階段臨時協議](#)，並於9~10月期間完成BTA初步框架，目標在2030年前推動印美貿易額成長3.8倍達到5,000億美元。

大型股行情尚未結束，推薦大型消費與金融股



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

印股25Q1財報顯示經濟低谷已過

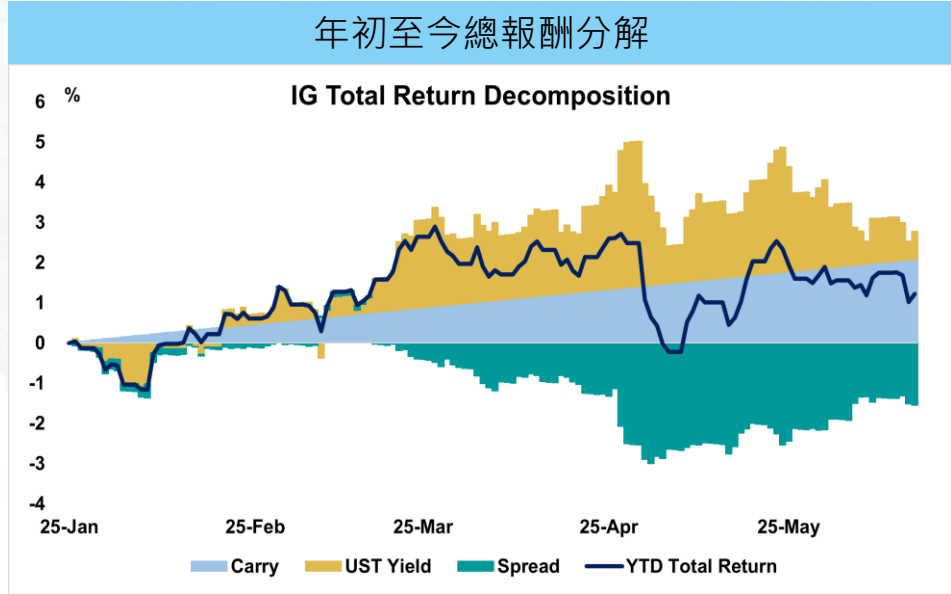


資料來源：LSEG，永豐投顧整理

降評實質衝擊有限，投資等級債維持正向評等

這次穆迪調降了美國國債評級，對市場衝擊相對有限，原因是降評理由對市場而言並非是新資訊，自2023年惠譽調降美國信用評級時，其中一個理由同為財政前景惡化。除了資訊層面上並未有太多新資訊，交易限制的實際影響也不大，即使三大信評機構都不給最高評級，目前並不會出現迫使機構投資人違反內規、被迫賣出的狀況。降級本身的市場影響有限。值得注意的時機選在川普政府正致力於推動一系列降稅法案，而市場焦點依然在這裡。後續該關注的是美國政府是否具體上會做出行動回應，比如說修正財政預算或是落實債務管理，尤其近期共和黨內部強硬保守派反對目前提出的稅收與支出法案，並要求對醫療補助及其他政府項目進行更大幅度的削減。是否會解此機會要求加強財政紀律，才是後續會牽動市場預期的觀察重點。

基本上美國長期財政前景的問題早已納入我們對債市的預估，從新聞流來看川普政府對於推動減稅政策似乎是勢在必行，先前DOGE削減支出成果相對有限，美國債務與赤字逐年上升基本上是不可逆趨勢，同時對於減稅、財政寬鬆的預期將持續推動經濟成長的樂觀預期，預估10年期公債殖利率年內並未有太多下降空間，將持續交易在4.3%~4.8%區間。



非投資等級債呈現防禦性特徵，維持相對正向

債券市場-非投等債

美元高收益(HY)市場近期反彈呈現防禦性特徵，與投資級(IG)市場反應形成對比。HY市場的防禦性行業早於IG市場開始超越週期性行業。4月9日關稅逆轉後，IG市場週期性行業已收復相對防禦性行業的落後表現，但HY市場的週期性行業仍未逆轉劣勢。HY市場週期性行業的表現不佳主要由能源、金屬與採礦等大宗商品相關行業及零售、消費品、航空等消費需求敏感行業驅動。關稅引發的市場動盪使HY市場更傾向防禦性資產，反映投資者對週期風險的謹慎態度。

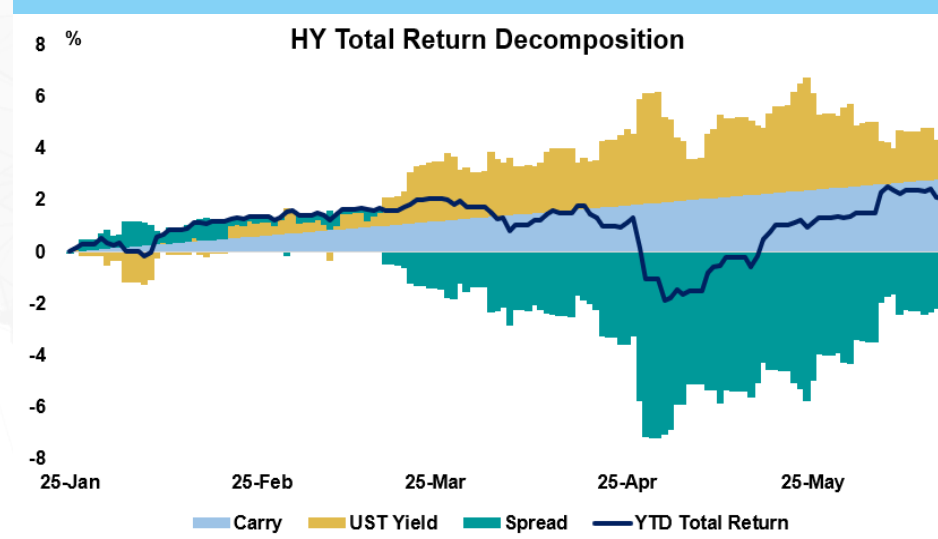
在經濟週期展望及關稅對總需求的影響明朗前，美元HY市場的週期性風險預計持續承壓，影響程度高於IG市場。投資者應關注大宗商品及消費敏感行業的表現，這些行業易受關稅和需求波動影響。

非投等債利差近一週小幅走擴



資料來源：LSEG、ICE BofA，永豐投顧整理

年初至今總報酬分解



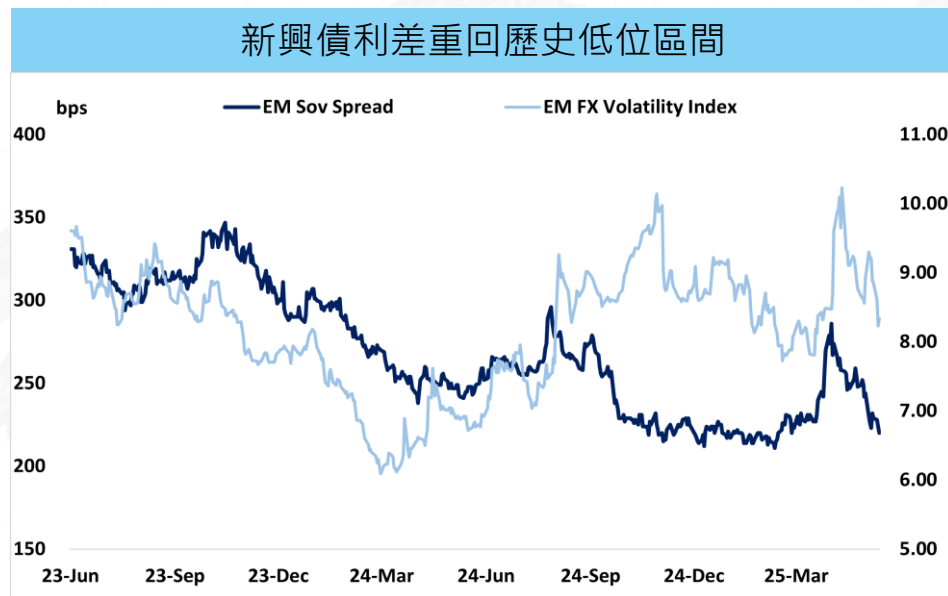
資料來源：LSEG、ICE BofA，永豐投顧整理

巴西政府宣布控制支出並提高稅收，新興債維持相對正向

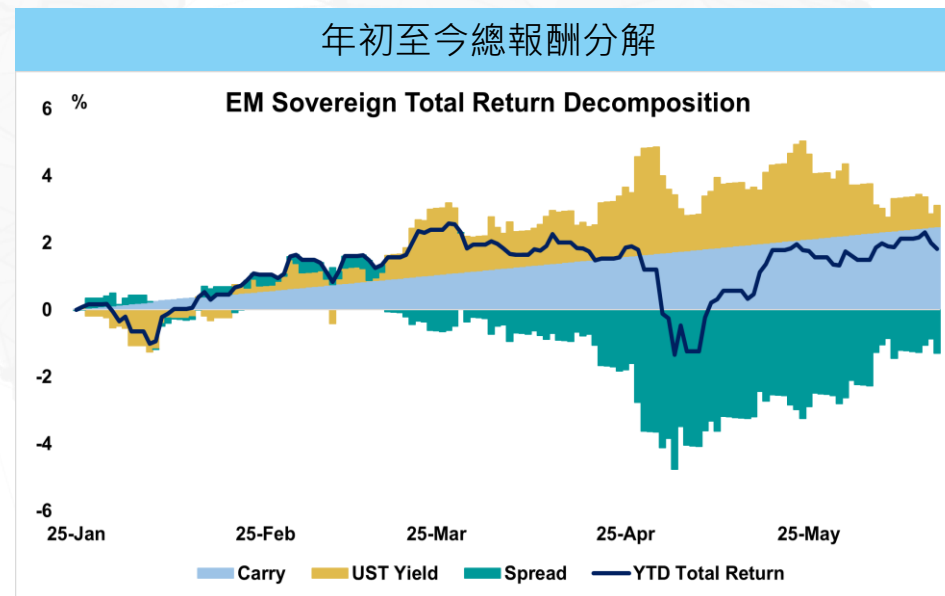
債券市場-新興債

巴西政府於週四宣佈，根據其雙月收入與支出報告，需在今年預算中削減313億雷亞爾（55.8億美元）以符合國家財政規則。在報告發布前，交通部長雷南·菲利奧已在聖保羅一場活動中透露了這一大幅削減計劃的規模，並表示政府將提高金融交易稅以增加今年收入。根據財政部與規劃部發布的報告，政府需凍結106億雷亞爾的支出，以符合法律規定的支出增長上限（高於通脹2.5%）。此外，為實現零初級財政赤字目標，需再凍結207億雷亞爾。

2023年，盧拉總統通過了新財政框架，結合初級預算目標與公共支出實際增長限制。新系統下，支出過快增長觸發凍結，而收入低於預期通常導致支出限制。週四的報告備受市場關注，因其提供了今年首份詳細預算快照。三月報告因國會延遲批准年度預算法案（至該月才通過，晚於慣常的年底時程）未發布。隨著社會福利和養老金等強制性支出遠超框架總體上限，可用於投資和公共行政等自由裁量支出的空間日益狹窄。許多分析師認為，這一趨勢可能使新財政規則在幾年內不可持續。



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

財政擔憂拖累，DXY貶至99.33，維持中性評等

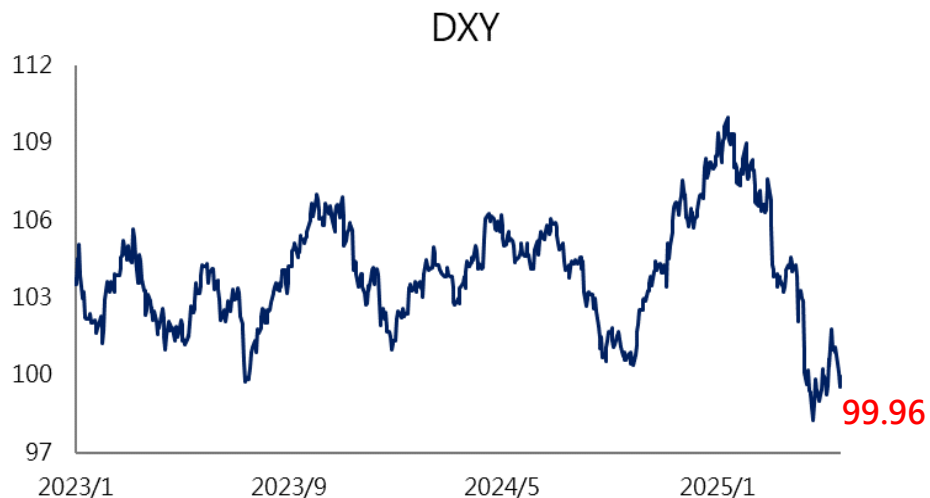
美元走弱帶動，歐元升至1.1363，維持中性評等

貨幣市場
美元&歐元

美國5月S&P Global製造業PMI由50.2→52.3，服務業PMI由50.8→52.3，分別優於市場預期的49.9、51.0。川普大而美減稅法案於5/18在眾議院預算委員會闖關成功，並於5/22於眾議院以215:214票數通過，送交參議院，本週市場對於美國財政前景擔憂升溫，美元資產信心再度受到打擊，DXY於5/21貶至低點99.33，後因5月S&P Global PMI優於預期，DXY收復部分跌幅，終場DXY收貶0.91%於99.96。展望後市，美元資產信心再度成為市場焦點，雖主要機構如CBO對大而美法案的分析還有限，實際對赤字影響仍須觀察，然短期市場恐慌情緒可能持續，美元短期維持震盪格局，預估美元下週區間98.0~101.0，維持美元中性評等。

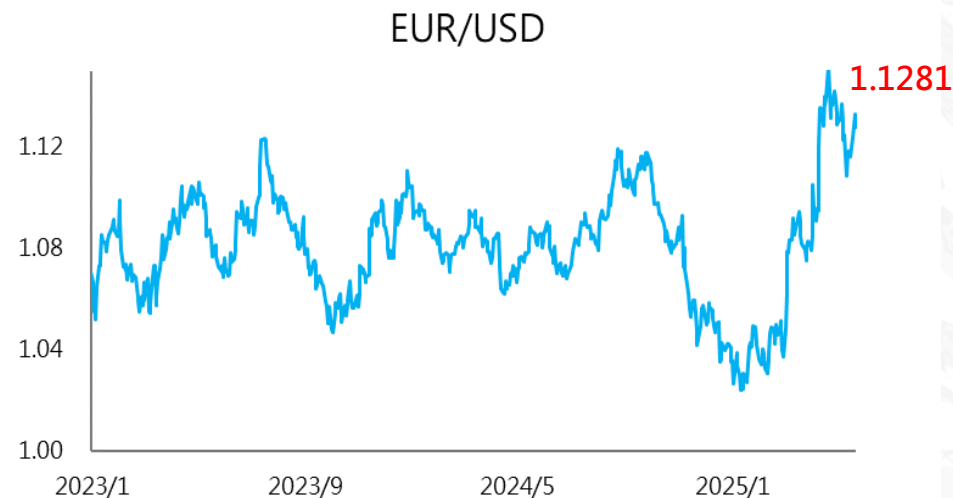
歐元區製造業由49.0→49.4，高於市場預期的49.2，但服務業由50.1→48.9，意外出現下滑，反映內需疲軟的現況，ECB官員Nagel表示現在政策利率肯定不能再稱為限制性利率，貨幣政策應保持謹慎，Wunsch則表示ECB可能須降息至2%以下，基調分歧下，市場對ECB降息預期略有擴大，然本週受美元走弱壓抑，歐元於5/1升至高點1.1363，終場週線收升0.84%於1.1281。展望後市，市場對ECB降息期待仍大，然美元資產信心再度受到考驗，為歐元轉而帶來支撐，下週區間1.11~1.14，維持歐元中性評等。

美債震盪拖累，DXY再度跌破100關卡



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

外部因素帶動，歐元貶至1.1281



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

消費及投資成長放緩，人民幣7.2盤整，維持人民幣相對負向 RBA再降息1碼，澳幣持穩0.64，維持澳幣相對負向評等

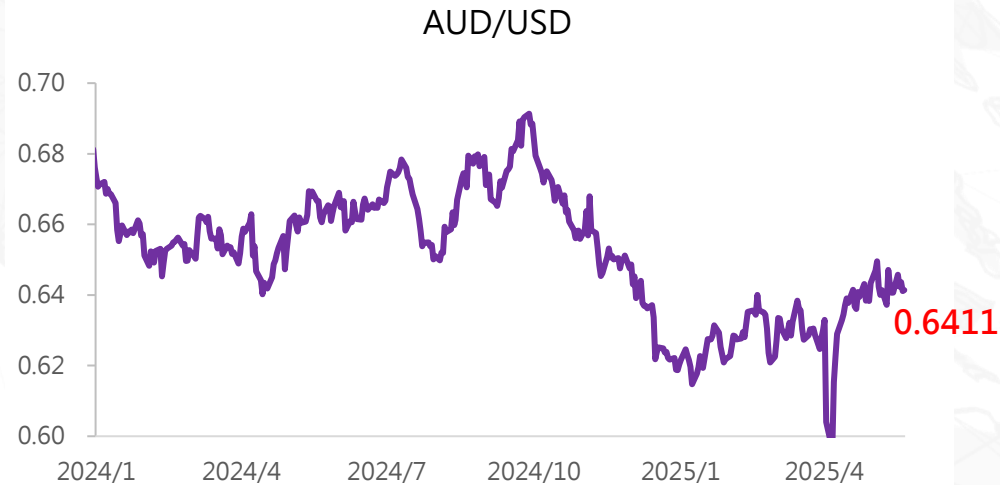
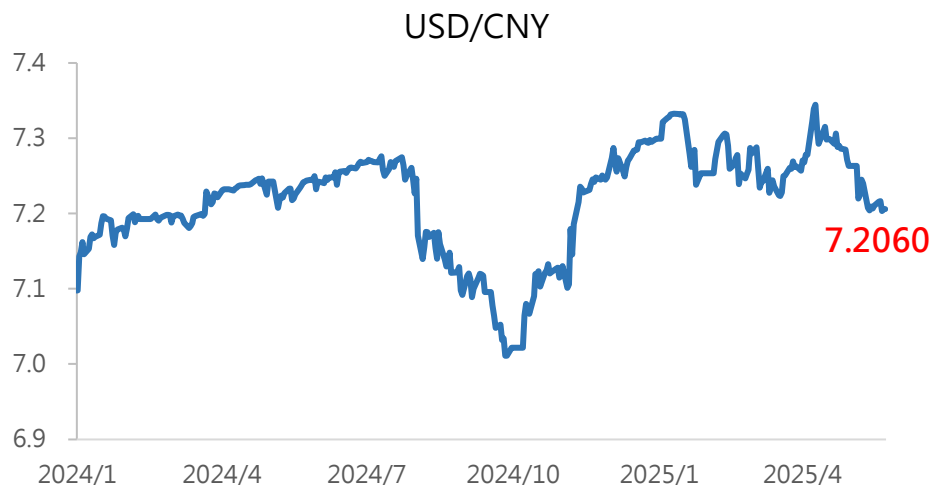
貨幣市場
人民幣&澳幣

中國4月零售銷售年增率由5.9%回落至5.1%，1-4月城鎮固定投資由1-3月的4.2%回落至4.0%，創今年最低，且4月工業生產年增率由7.7%→6.1%，從3年高回落，經濟數據開始見到美國對中國課徵高額關稅的影響。國際匯市方面，美元再度走弱，5/22人民幣中間價最高上調至7.1903，創4/3以來最高，因4月經濟數據表現疲軟，終場CNY週線收紅0.01%至7.2060、CNH收紅0.01%至7.2044。美中日內瓦聯合聲明，雙方互降高關稅，短線有助於人民幣匯率持穩，**人民幣預估區間為7.05-7.35**，**中長線來看，在內外需疲軟的情況下，維持人民幣相對負向評等。**

澳洲央行(RBA)將現金利率目標下調25bps至3.85%，為今年以來第二度降息，聲明指出通膨自2022年高峰大幅下降，且全球經濟前景惡化和不確定性加劇，令通膨上行風險降低。RBA預期2025年和2026年底通膨由3.7%下調至3.0%、2.8%上調至2.9%，GDP分別由2.4%下調至2.1%、2.3%下調至2.2%。會後RBA央行總裁Bullock表示委員會討論降息50bps的選項，促使澳幣一度走低，惟因國際美元走弱，澳幣週線小幅收紅0.08%至0.6411。RBA可能因全球景氣轉差對降息態度轉趨開放，市場預期RBA今年仍將降息3碼，**澳幣預估區間在0.60~0.65**，**中國需求放緩恐不利澳洲出口表現，維持澳幣相對負向評等。**

內需疲軟，人民幣未能延續美中貿易改善以來升勢

RBA討論降息兩碼，澳幣走勢相對疲軟



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

能源安全重獲重視，核技術企業融資數十億美元

隨著數位化和AI發展，全球用電需求正日漸攀升，能夠提供穩定且持續的電力技術，如核能和地熱能都發展地相當順利，表現迥異於氣候技術股權融資持續呈現的下降趨勢。今年首季核技術初創企業的融資額逾10億美元，幾乎是去年全年融資額的一半，但融資活動集中在兩家公司，包含核裂變初創企業X-Energy融資5億美元，Sam Altman支持的核聚變初創公司Helion Energy融資4.25億美元；地熱能初創企業首季也有亮眼表現，XGS Energy、Ignis H2 Energy及Bedrock Energy分別融資約1300萬美元。

核能及地熱能被視為政府監管過度的受害者，因此川普政府在「保護美國能源免受州政府過度干預」行政令中表示支持這兩種技術。由於核電需要大量資金才能獲得監管部門的批准並建造反應爐，去年美國有25個州通過支持發展先進核能反應爐的法案，以支持核電；另IEA在去年12月發布的首份地熱報告，稱地熱供應穩定且乾淨，除了能夠補足太陽能及風力發電的間歇性問題外，還能借助油氣產業的鑽探技術和設備，大量開發地底資源，若開發成本續降，2050年地熱將有望滿足全球電力需求成長的15%。

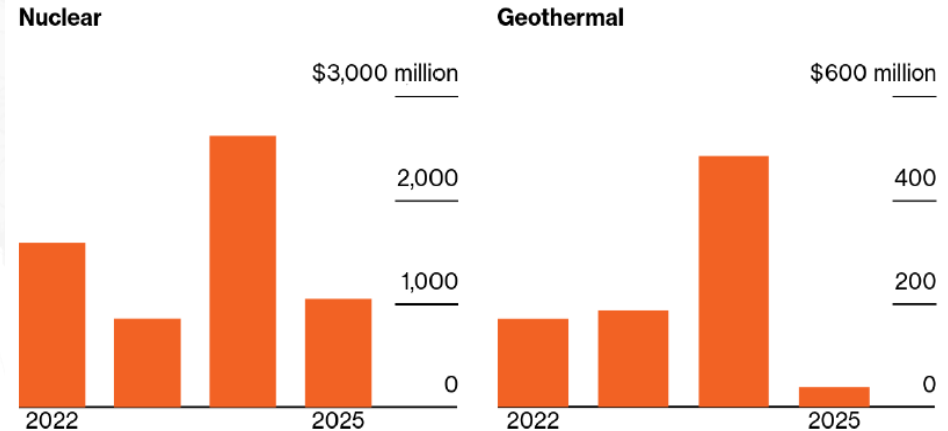
川普稅改法案衝擊太陽能股，ESG指數自年內高點回落



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

能源安全再獲重視，核能和地熱能初創企業從中受益

Venture capital and private equity investment



Note: Data for 2025 updated to March 31

資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

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。