

2025/07/18

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.22



綁定財富管理LINE官方帳號
即時市場資訊不漏接!

<https://mma.tw/O04NM>



美股財報季拉開序幕，強勁財報支撐標普那指再創新高

市場回顧

美國穩健的經濟數據與優異的財報貫穿本週，6月CPI與PPI分別月增0.3%、0.0%，雙雙遜於預期，儘管商品部分確實出現升溫跡象，但仍不足以應證關稅擔憂，零售與失業數據超預期則是緩解市場衰退憂慮；S&P500中已公布的51家財報逾八成擊敗預期，大型銀行摩根大通、花旗、高盛表現亮眼，台積電強勁業績也為半導體延續行情，樂觀情緒助力標普與那指再創歷史新高，美股四大指數週漲幅達0.25%~1.46%。

亞洲市場漲跌互見，東南亞受惠於陸續與美國簽訂貿易協議或推進談判進展，本週越南(VNI)、印尼(JCI)、泰國(SET)分別上漲2.5%、4.8%、4.6%；中國則在政策預期與美中關係緩和支撐下持續揚升，CSI300週漲0.8%。

市場展望

◆ 關注美股重要財報

7/22將公布SAP、德州儀器；7/23公布Google、Tesla、IBM、AT&T、通用電氣；7/24公布黑石、霍尼偉爾財報，科技巨頭業績將影響市場表現。

◆ 關注日本參議院大選

日本將於7/20舉行參議院大選，民調顯示執政聯盟可能丟失過半席位，而其受創程度將成為在野黨是否於眾議院發動不信任案的信號，若成真將導致日本進入50~70天權力真空，嚴重拖累關稅談判進度。

◆ 關注歐盟景氣與ECB利率決議

歐盟及其主要經濟體法國、德國將於7/24公布7月PMI初值，能否保持溫和或擴張將影響ECB利率決策，市場普遍預期下週ECB將按兵不動，多數央行官員仍不願僅依賴「關稅威脅」本身做出政策調整。

關稅進展推進催化新興市場轉強，歐日則受限於談判僵持

投資評等

資產	投資評等	變化	評論
成熟股市			
美國	中性	持平	AI、SLR、大而美減稅三利多持續撐盤，惟股市要維持當前高估值的風險不小，不建議追高，若業績、宏觀指標或關稅政策出現負面消息，靜待市場修正可逢低布局金融服務和AI供應鏈。
歐洲	中性	持平	經濟數據仍在改善，惟美國上週末宣布對歐盟課徵30%關稅，引發市場對歐洲景氣前景擔憂，不過相比美股，歐股估值較低、財政和貨幣政策前景較明朗，操作上可布局具政策紅利標的。
日本	相對正向	持平	由於日本將於7/20舉行參議院選舉，若執政聯盟如民調預期丟失過半席位，疊加在野黨發動不信任議案，將導致談判進程可能被拖累近兩個月，對經濟造成嚴重負面影響，須保持關注。
新興股市			
台灣	相對正向	持平	台股雖然面對關稅問題挑戰，卻能突破23000點整數關卡，多頭穩占優勢，投資人宜偏多操作。不過台灣的關稅稅率尚未發布，且歐盟、日韓等主要國家的談判還在私下進行，美國與中國的協議也是未定，股市波動因素仍多，建議逢低進場，不追價。
中國A股	相對正向	持平	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	正向	持平	印度內部政策挹注疊加外部關稅利多，催化印度經濟復甦加速，中國+1主題與美國市場開放將推動印度製造業快速擴張，給予正向評等。
越南	相對正向	持平	20%基準關稅底定，40%轉運商品關稅條款待美國定義，關稅風險消退、2Q經濟成長強勁且企業獲利料雙位數增長，估值修復行情啟動，股市迎有基之彈，本月外資買超逾4億美元。

台積電法說報喜強化市場對AI支出信心，科技股強勢領漲

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	油市旺季需求正在抵銷供應增加影響，美能源指數上季獲利料年減24.1%，Exxon Mobil已因油氣行情低迷而發出2Q業績預警，惟投顧認為財報季終因較低的獲利預期而重現財報驚喜。
生技	相對正向	上調	生技迎來監管寬鬆與併購復甦，預計Fed降息循環重啟，將強化製藥業併購需求，全年併購額有望達到700億美元，上調至相對正向評等。
原物料			
黃金	相對正向	持平	美國消費與就業市場展現韌性，使得投資人對Fed降息的預期減弱，美元和美債殖利率高企，削弱黃金的吸引力；惟大而美法案通過後引發財政赤字惡化擔憂，將提振對黃金的避險需求。

政策展望不明美債殖利率小幅回升，信用市場定位上仍樂觀

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。

美國經濟數據展現韌性，DXY升至98.95

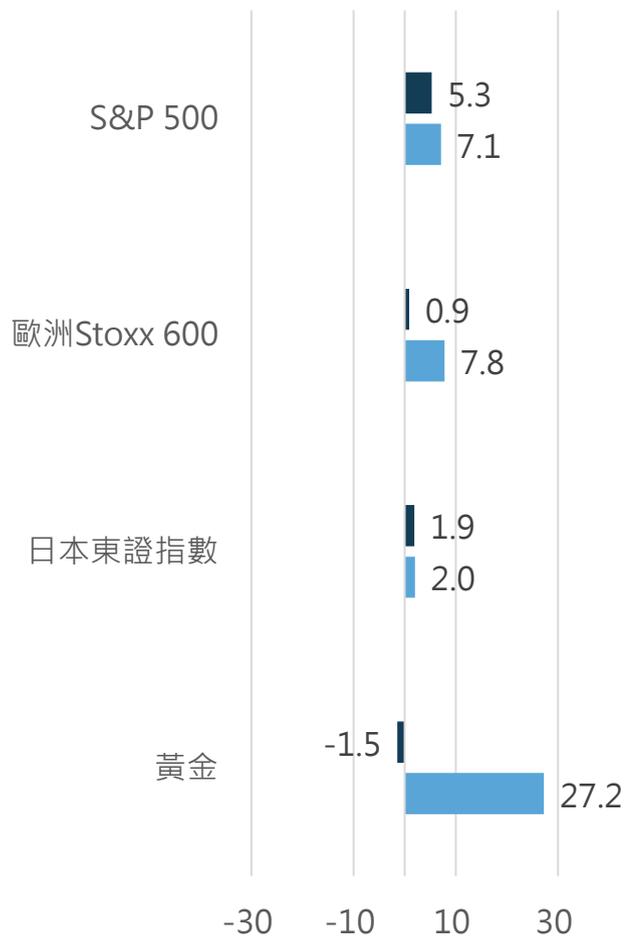
資產	投資評等	變化	評論
貨幣市場			
美元	相對負向	持平	近期零售與就業數據顯示美國景氣仍然有撐，也暫時減輕了市場對關稅衝擊成長的擔憂，預期美元短線續呈偏升格局，預估美元下週區間98.0~100.0，維持美元相對負向評等。
歐元	相對正向	持平	歐盟關稅高於預期，加上近期美元資產信心回穩，歐元短線將持續回檔，聚焦下週ECB貨幣政策會議，預估下週歐元區間1.1450~1.1650，維持歐元相對正向評等。
日圓	相對正向	持平	美日關稅談判結果未能符合預期，增添執政黨於7/20參議院取得過半席次的難度，亦可能削弱市場對BOJ升息預期，預估下週日圓區間147~151，維持日圓相對正向評等。
南非幣	中性	持平	市場仍擔憂關稅對非美國家經濟造成進一步衝擊，其中7/7美國公布南非稅率持平在30%，且川普對於金磚國家打壓，南非關稅稅率持平於30%，經濟復甦道路崎嶇，維持中性評等。
澳幣	相對負向	持平	市場預期RBA今年至少再降息2碼，澳幣預估區間在0.63~0.66，中國經濟成長放緩，且貿易戰將衝擊全球原物料需求，維持澳幣相對負向評等。
人民幣	相對負向	持平	人行副行長指出，不尋求通過貶值獲取國際競爭優勢，惟中國房價跌幅再度擴大，貿易戰對經濟衝擊料逐步顯現，人民幣預估區間為7.05-7.30，維持人民幣相對負向評等。

美國持續領漲全球股市，關稅激勵東南亞緊追在後

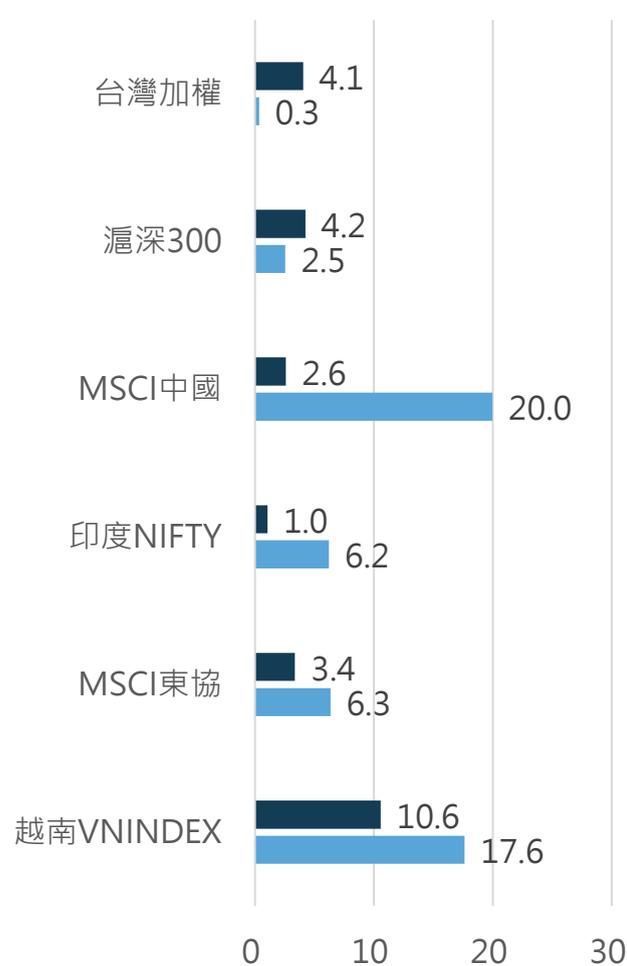
指數變化

1M% YTD%

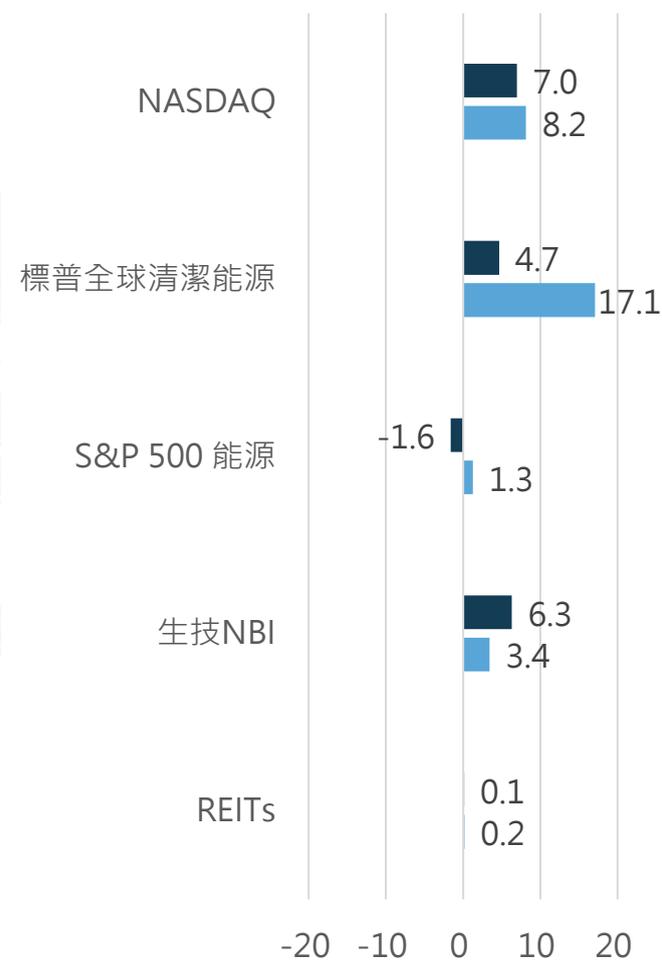
成熟市場股市&原物料



新興市場股市

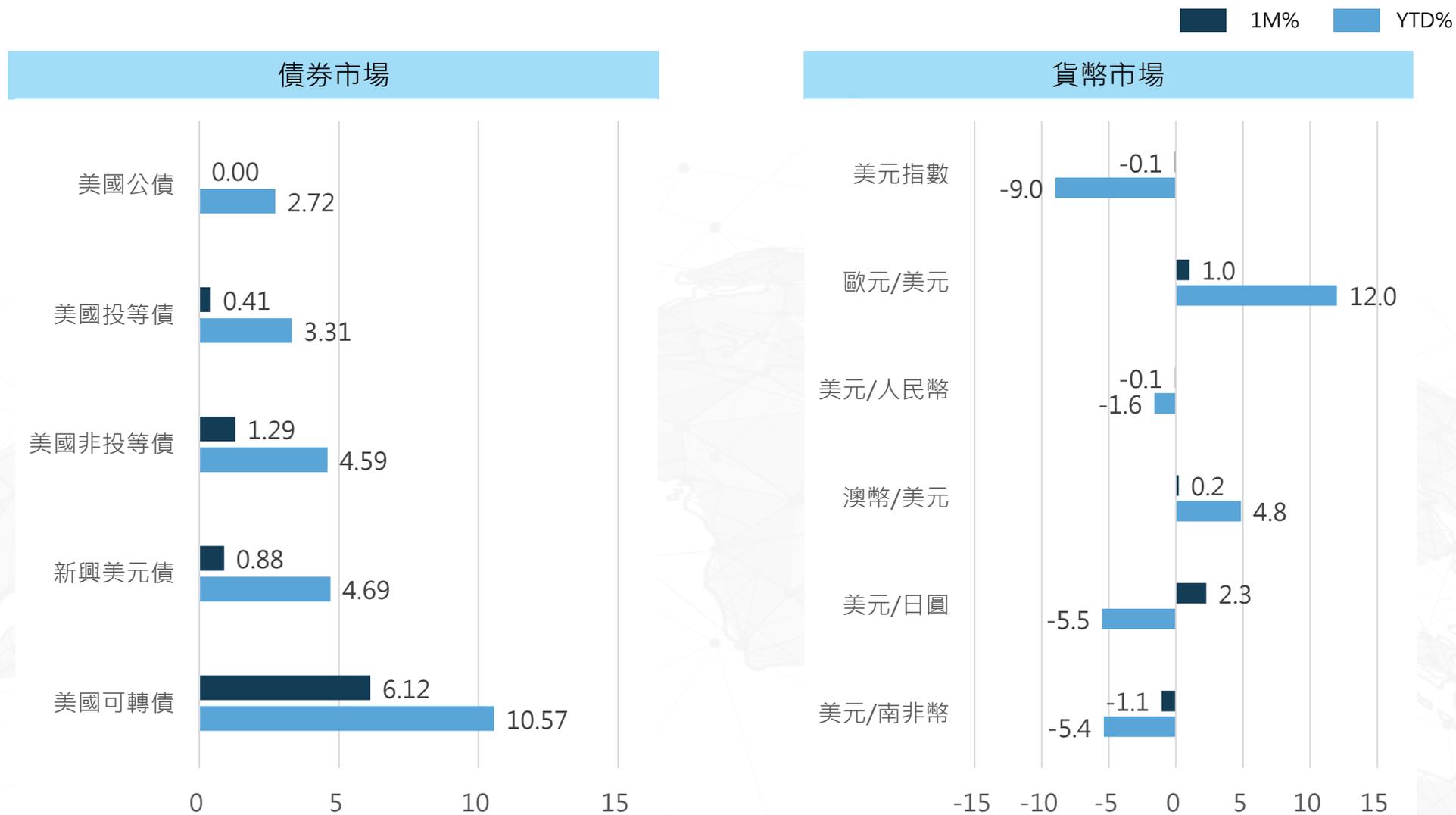


產業市場股市



關稅憂慮催化美債利率揚升、美元轉強

指數變化



經濟韌性和業績報喜提振大盤，維持中性評等

美國6月CPI月增率如預期由0.1%→0.3%，核心CPI由0.1%→0.2%略低於預期，關稅影響已在核心商品顯現；6月零售銷售月增率由-0.9%→0.6%高於預期，上週初請失業金人數連續五週下滑來到22.1萬；整體來看，近期零售與就業數據展現韌性，緩解市場對關稅衝擊成長的擔憂，而本週稍早公布的Adobe Analytics顯示7/8~7/11的Amazon Prime Day期間，線上零售銷售金額年增30.3%至241億美元，高於預期的28.4%增幅，意味著7月消費動能有所延續，進一步支持市場對美國景氣前景信心。

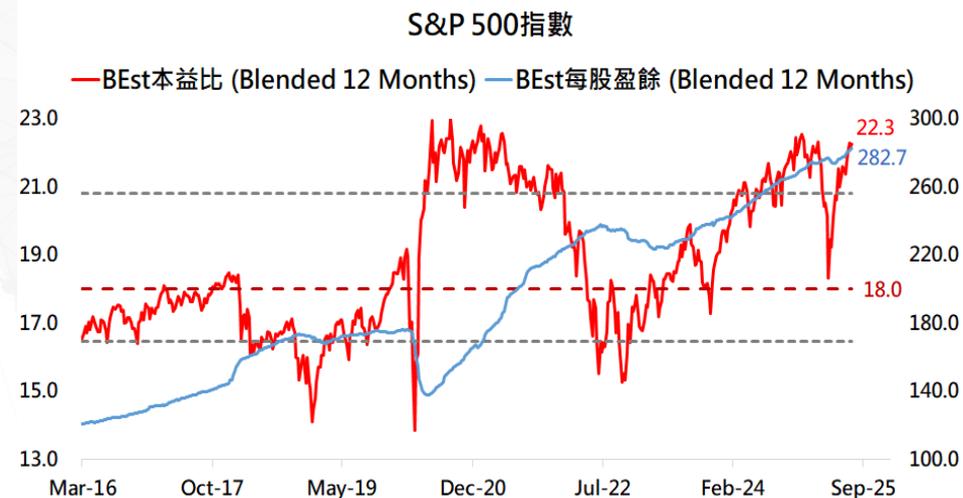
美股財報季由銀行業揭幕，表現好壞參半，迄今逾10%的標普500成分股發布2Q業績，獲利成長10.2%優於預期，隨著貿易協商推進，過去數週的盈餘修正持續回升，市場預計企業獲利將成長5.7%。Nvidia將恢復對中國銷售H20晶片、台積電法說報喜，帶領標普、那指再創新高，關注川普下週可能宣布的「AI行動計畫」。AI、SLR、大而美減稅三利多帶領標普500續往6350點，若業績、宏觀指標或關稅政策出現負面消息，逢回布局金融服務、美國本土半導體製造業等具有政策紅利的領域，不建議追高。

經濟數據和企業財報良好，助力標普500締造新猷



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

標普500遠期P/E為22.3倍，價格與獲利預期同步上升



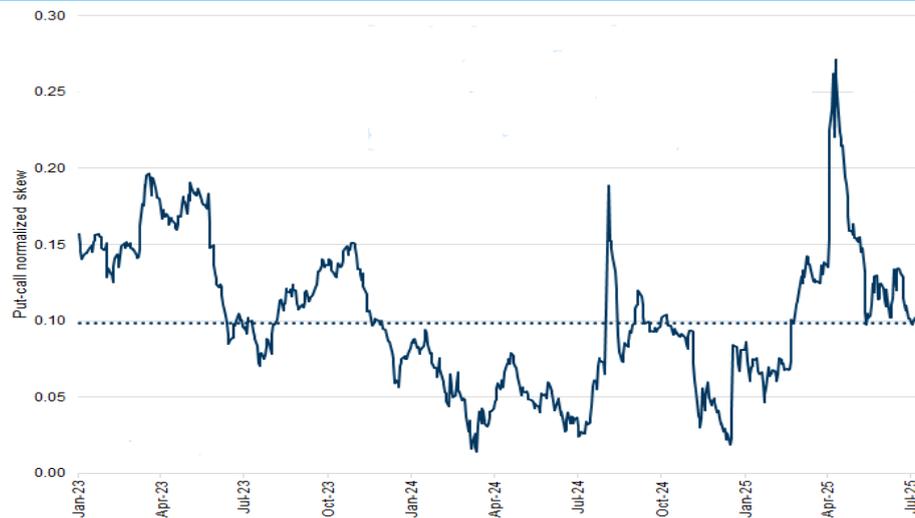
資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

下週開始將迎來密集財報週，維持中性評等

納斯達克100高檔震盪持續創高，市場表面平淡，但掩蓋了市場底層的劇烈波動，主要受財報季個股波動、擁擠交易及「強烈」的共識持倉所推動，然而基於7月強勁季節性表現，我們認為科技股在8月傑克遜霍爾會議前仍有上漲空間，之後可能迎來健康的“回檔調整”。

根據BofA FMS，大多數人預期第二季度財報將超出預期，人工智能相關資本支出預測將上調，但不確定人工智能對整體企業每股盈餘的提升是否會在第二季度顯現。同時SPX加權看漲偏度來看，顯示短期對沖基金和散戶交易者的定位還算相對平衡，預計在本次財報季，投資者定位既不會成為明顯的阻力也不會成為推動力，但須注意在半導體領域倉位過於壅擠，財報季可能成為獲利了結的催化劑。

看漲偏度顯示對財報季定位平衡



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

按市值統計SPX財報週分布

Sector	2025/7/7	2025/7/14	2025/7/21	2025/7/28	2025/8/4	2025/8/11	2025/8/18	2025/8/25	2025/9/1
Financials	0.00%	6.04%	2.01%	5.88%	0.63%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%
Health Care	0.03%	1.26%	1.63%	2.80%	3.18%	0.07%	0.26%	0.03%	0.00%
Communication Services	0.00%	1.06%	5.22%	3.77%	0.70%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Industrials	0.06%	1.00%	2.44%	2.93%	1.47%	0.25%	0.02%	0.00%	0.09%
Materials	0.00%	0.00%	0.51%	0.96%	0.33%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Information Technology	0.00%	0.00%	2.16%	14.05%	1.70%	0.77%	1.17%	8.06%	2.41%
Energy	0.00%	0.20%	0.33%	1.43%	0.99%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Real Estate	0.00%	0.18%	0.33%	1.24%	0.25%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Utilities	0.00%	0.00%	0.35%	1.10%	0.84%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Consumer Discretionary	0.00%	0.00%	2.75%	5.58%	0.64%	0.03%	1.25%	0.12%	0.00%
Consumer Staples	0.02%	0.33%	1.30%	1.46%	0.24%	0.00%	1.55%	0.10%	0.07%

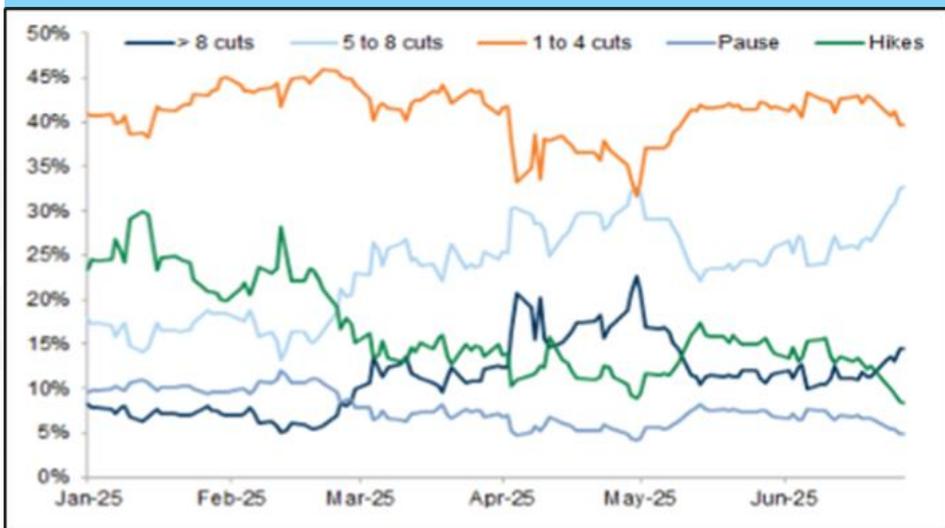
資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

生技迎來監管寬鬆與併購復甦，上調至相對正向評等

生技產業的持續動盪尚未結束，但已在多方面看見不同程度的曙光，首先在藥物定價與監管方面，川普推出的「再次以美國人為中心降低藥品價格」以及「最惠國處方藥定價」行政命令，擴大「專利懸崖」影響，迫使大型製藥業公司加大投入創新藥的併購與授權；其次，FDA關鍵的CDER與CDBR部門縮減雖遲滯短期新藥審核速度，不過FDA透過推出全新的優先審查券CNPV，概念與罕見疾病計畫PRV相似，但將審查形式由部門間逐級遞交方式，改為「匯集FDA各部門的專家，進行團隊式審查」，以達到將審查時間由10-12月縮短至1-2月，並且CNPV可於任意臨床階段使用，意味著新創藥可在完成三期臨床實驗前就獲得批准，大幅降低新藥延遲上市風險。

在交易趨勢上，2025年的併購與授權同樣呈現復甦，截至7月，全年併購金額已達470億美元，超出2024全年額度，交易集中臨床後期藥物與腫瘤領域，儘管較往年仍偏低，但預計在降息循環重新啟動將強化製藥業併購需求，全年併購額有望達到700億美元，上調至相對正向評等。

市場降息預期愈燒愈烈，推動併購預期回溫



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

產業併購已開始復甦

Deal value	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 YTD
Up to \$500M	11	10	9	15	26	11	13	10
\$500M to \$999M	5	4	7	4	6	6	8	6
\$1,000M to \$4,999M	3	9	8	12	8	13	18	2
\$5,000M to \$9,999M	3	2	1	2	1	4	0	2
\$10,000M or more	2	4	3	2	2	4	0	1
Therapeutic category	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 YTD
Cancer	10	7	6	9	11	8	11	9
CNS	1	6	2	4	3	6	4	3
Immune	2	2	5	4	4	6	14	2
Infectious			1					
Rare	6	7	5	5	8	6	4	1
Other	5	5	9	13	17	12	6	6
Total Amount	110,277M	191,428M	105,479M	66,847M	72,364M	142,787M	45,733M	47,130M
Amount per Case (M)	4,595M	7,090M	3,767M	1,910M	1,683M	3,758M	1,173M	2,244M

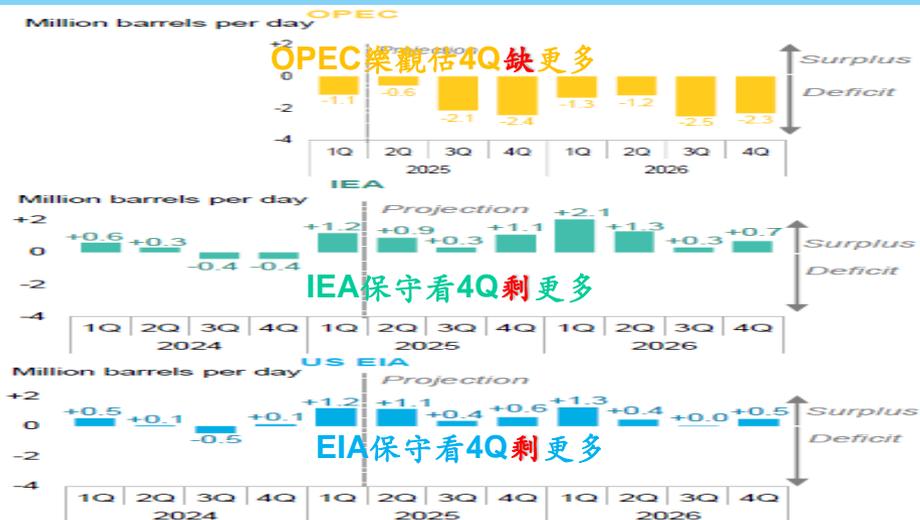
資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

旺季需求抵銷增產影響，維持中性評等

IEA小幅下調2025年全球石油日均需求增長預估至70.4萬桶，表示近幾個月的石油消費大幅放緩，尤其是新興市場的需求疲弱，另因非OPEC國家的產油量攀升而上調日均供應增長預估至210萬桶，油市供需缺口進一步擴大。儘管OPEC+自4月起逐步解除額外減產措施，並在5~8月加快復產步伐，但短期內對市場供需平衡和油價影響不大，因隨著時序進入傳統出行高峰的中期階段，全球煉油廠開工率上升，季節性需求有助於消化反彈的供給，同時定價中心尤其是美國的庫存仍很低，因此供應衝擊有限。

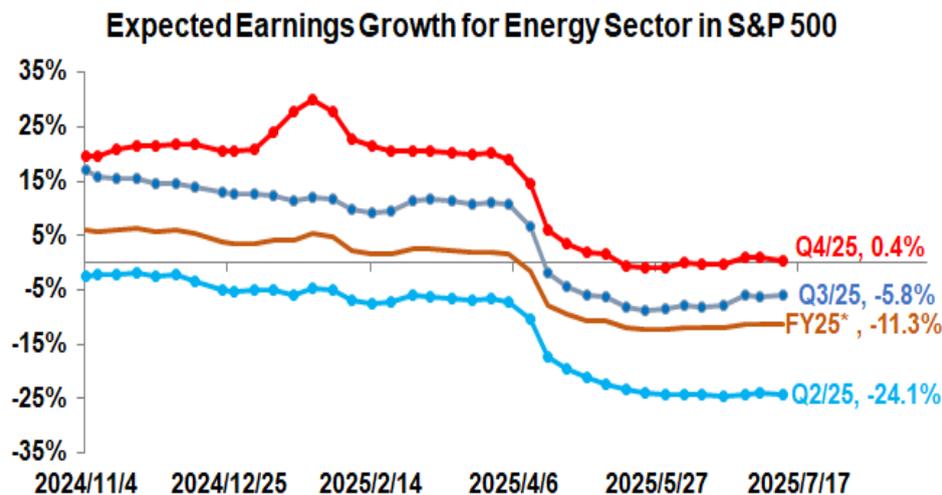
市場預期標普500能源指數2Q獲利年減24.1%，過去兩個月的預測變化不大，即將於8/1發布財報的Exxon Mobil已因石油、天然氣行情低迷而發出業績預警，惟我們認為能源業終將因較低的獲利預期而重現財報驚喜。WTI昨收\$67.5(1W+1.5%、YTD-2.8%)，油市仍在季節性高峰提供價格支撐、地緣政治風險減弱、供油上升和經濟逆風等看跌基本面之間游走，未見明顯突破，預估2H油價\$58~\$78，3Q受惠旺季需求及供應中斷風險而有望往區間上緣靠攏，4Q或因過剩加劇而朝區間下緣運行，維持中性評等。

能源機構對3Q油市基本面改善有共識，但4Q看法分歧



資料來源：Bloomberg · OPEC · IEA · EIA永豐投顧整理

標普500能源指數2Q獲利估年減24.1%，預測變化不大



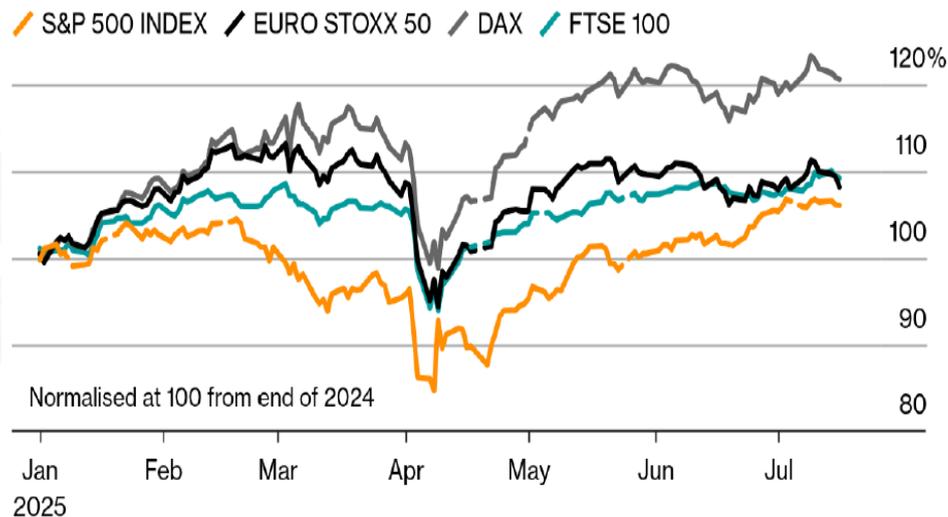
資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

聚焦歐美談判進展和2Q企業財報表現，維持中性評等

歐元區6月HICP年增率由1.9%→2.0%、核心HICP持平於2.4，達到ECB的2%通膨目標且近來部分央行官員基調謹慎，市場預期下週ECB貨幣政策會議將按兵不動，留待9月再降息1碼。5月工業生產月增率由0.2%→3.7%優於預期，7月ZEW調查預期指數由35.3→36.1，7月Sentix投資信心由0.2→4.5，經濟數據仍在改善，然美國於上週末宣布對歐盟課徵30%關稅，高於先前公布的20%，引發市場對歐洲景氣前景擔憂，加上近期美元資產信心回穩，泛歐600指數近1個月僅漲0.9%，表現落後DM的美、日股。

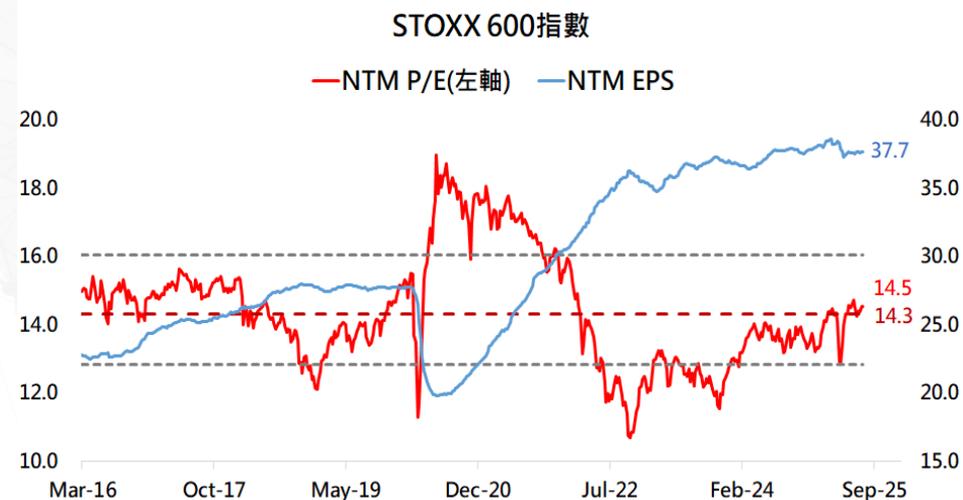
泛歐600指數年至今上漲7.8%，受惠於投資人將資金轉向估值更低的非美資產，以及對歐洲財政刺激的樂觀預期；惟近期大盤受降息暫緩和關稅擔憂影響而表現相對平淡。展望後市，聚焦歐美貿易談判結果及歐股財報季表現，市場估2Q獲利下滑0.7%，科技、工業和醫療保健業的獲利增長未能抵消汽車和能源業兩位數的下滑，而分析顯示歐股今年EPS已定價10~15%的美國關稅。當前歐洲仍處在川普關稅政策的不確定性下，操作上可選擇基建、AI、航空航太和國防等具有政策紅利的領域，維持中性評等。

歐美股市年至今漲幅超過7%，德股表現仍居前



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

歐股遠期P/E為14.5倍，估值仍較美股的22.3倍便宜



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

H20開綠燈，台股發力衝關，維持相對正向評等

本週台北股市震盪向上，市場對於關稅議題只看熱鬧、不做反應，因此美股持續走高，帶動台股也碎步前進，逼近23000點關卡。週三傳來美國放寬輝達H20晶片出口中國的禁令，不但輝達原本要打消的存貨可以出售，更使輝達繼續打入中國的AI市場，影響所及，輝達供應鏈同慶，台積電股價繼續堅挺，站穩1100元價位，同時AI相關零組件、乃至電子股都被帶動，一舉突破23000點關卡。

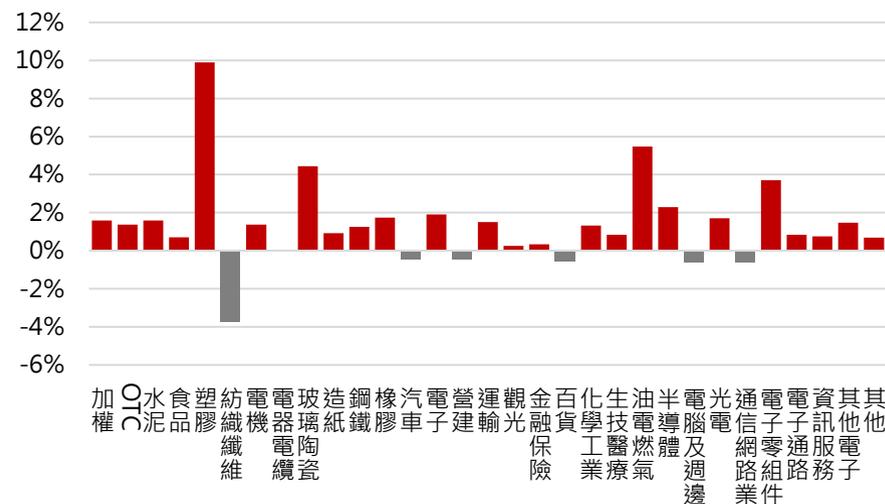
總結而言，台股雖然面對關稅問題挑戰，卻能突破23000點整數關卡，多頭穩占優勢，投資人宜偏多操作。不過台灣的關稅稅率尚未發布，且歐盟、日韓等主要國家的談判還在私下進行，美國與中國的協議也是未定，股市波動因素仍多，建議逢低進場，不追價。

輝達H20晶片銷中國開綠燈，台股發力突破23000點



資料來源：Bloomberg · CMoney · 永豐投顧整理

類股漲多跌少，塑膠股漲幅居冠



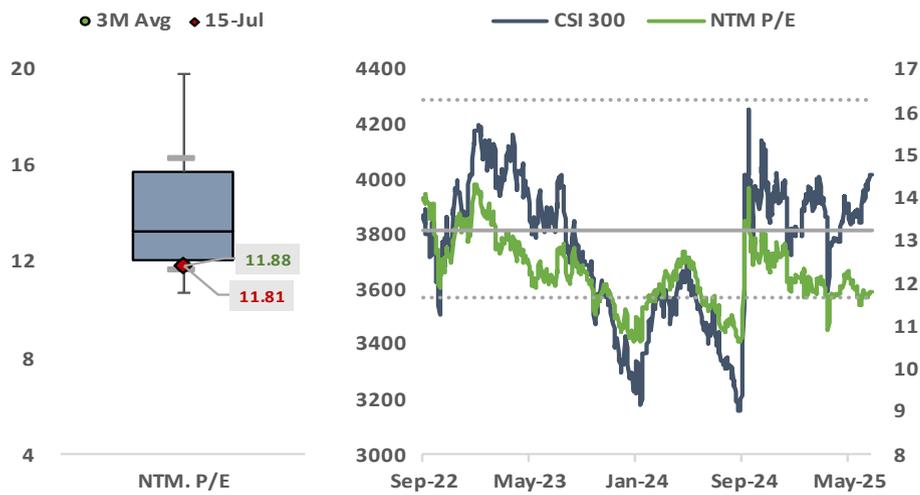
資料來源: Bloomberg · 永豐投顧整理

7月政治局會議提振政策賣權預期，維持相對正向評等

中國2025年第二季實際GDP年增5.2%，略高於市場預期，顯示經濟在中美貿易摩擦下保持穩定動能。6月經濟數據好壞參半，工業增加值因出口復甦（尤其中美「貿易休戰」後化工、電腦及設備製造業表現強勁）年增6.8%，超出預期。然而，因618購物節提前及部消費舊換新資金短缺，社零同比從6.4%降至4.8%。房地產低迷、產能過剩及私部門信心不足等結構性挑戰持續存在，**整體經濟基調保持不溫不火，將削弱政府出台刺激政策的誘因，預計7月政治局會議驚喜較少，市場預期將遞延至9月。**

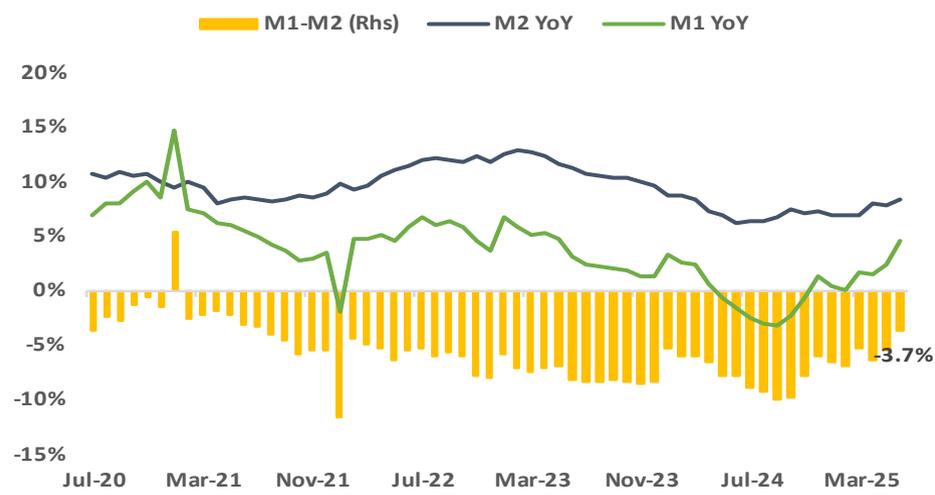
在中美關係上，美國國務卿盧比奧於7/11與中外交部長王毅會談，雙方均表示「雙邊會談是積極且建設性的」，6月中國出口數據同樣顯示稀土出口已經重新開始放量，並且美國總統川普正在考慮8月訪華，**預計中美關係將在25Q3保持緩和趨勢。**維持A股與中概股相對正向評等，推薦網科、金融、醫藥、太陽能等類股。

A股估值仍存在較大補漲空間



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

在風險情緒活絡下，定存資金逐步移往高股息金融股



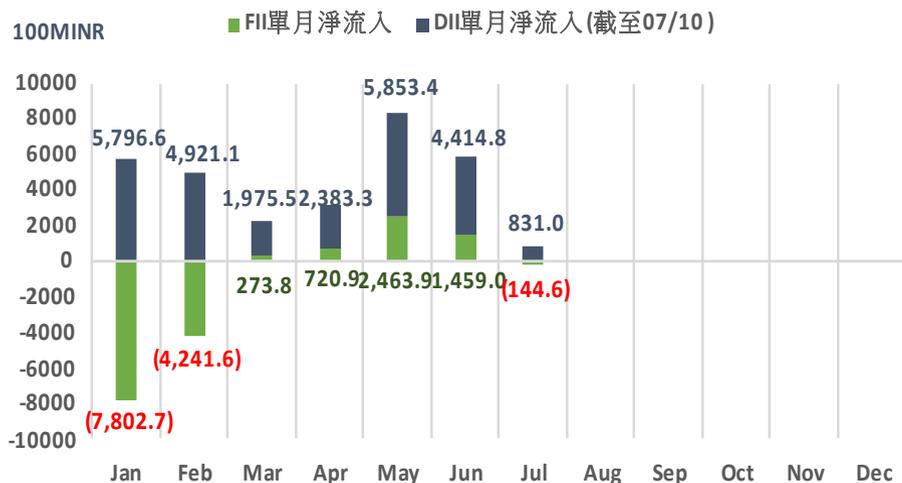
資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

IT業遜色財報拖累大盤，回檔即是入場好時機，維持正向

印度經濟保持繁榮擴張，各項工業數據均較去年同期增長，從FY26Q1的新宣告投資專案專案數量顯示，**製造業與電力投資項目數量正飛速增加**，疊加政府經濟適用房的持續建設，鋼鐵與水泥需求呈現快速擴張。在美印關稅進程上則佳音頻傳，**川普7/16表示美國與印度已非常接近達成協議**，市場傳聞印度可能接受用於動物飼料的基因改造農產品，但基改玉米和大豆的進口限制仍不退讓。

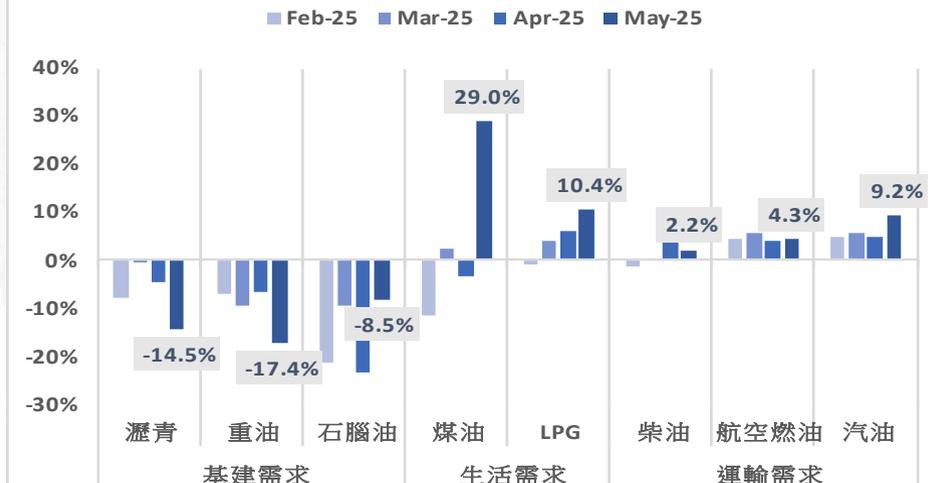
印度25Q2財報季近期已拉開序幕，I/B/E/S預估Q2獲利成長將由7%加速至11%，不過首週的IT業普遍表現不佳，TCS、HCL、TECHM獲利狀況均不如預期，拖累Nifty 50本週震盪下跌0.7%，不過金融股依然保持強勁增長，HDFL的捐贈、儲蓄兼保障和養老金計劃部門獲利同比大增125%，挹注整體營收年增13%，大超預期。**儘管印股受高估值問題干擾，但預計獲利的持續復甦，將帶動大盤繼續揚升，如同2024年行情翻版，故維持正向評等，看好美印關稅協議利多。**

高估值冷卻外資興趣，此時反而是進場好時機



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

生活與運輸能源需求升溫，公路基建則如預期衰退



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

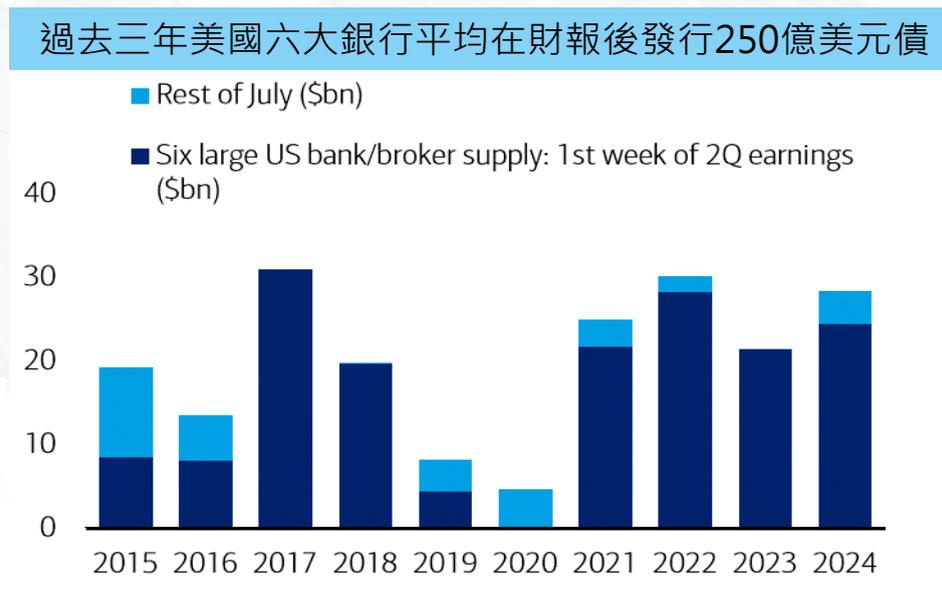
投資等級債季節性供應增加，維持正向評等

投資者在7月下旬至8月季節性供應增加前降低風險。美國六大銀行下週將公布第二季財報，過去三年平均在財報後立即發行250億美元債券。隨著供應增加，需求應受較高且穩定的殖利率（因利率波動下降）支撐。7月最後一週至8月，隨著更多非金融發行人結束財報相關發行限制，發行應保持較高。過去三週發行量高於往常，顯示當前殖利率/利差對發行人具吸引力，夏季發行量存在上行風險。

此外宏觀市場相對平靜，技術因素持續影響IG債券利差。本週因供應意外增加，利差略為擴大。投資者淨賣債券以應對資金需求及未來四周預期的高發行量。



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理



資料來源：BofA · 永豐投顧整理

隱含波動率小幅走升，非投資等級債維持相對正向

信用市場未受貿易、增長及貨幣政策新聞波動影響，自4月以來保持穩定。CDX隱含波動率本月初略升，顯示投資者利用低成本對沖，但對沖成本4月後顯著下降，幅度不及實際波動率跌幅。信用市場利差收窄，波動率與實際波動率同步或提前重設，尤以美元指數為顯著，投資者很可能利用當前低波動率重設對沖，預計利差很難再創新低。

HY債券與槓桿貸款違約率趨勢正趨同。自2022年升息以來，貸款違約速度快於HY債券。近期貸款違約率緩和，HY違約率略升（因去年基數效應）。貸款與債券違約差距仍大，HY違約率低於2%，貸款超5%。預計明年違約率將因貸款違約減緩而趨同，經濟穩健及降息將降低貸款借貸成本。

非投等債利差小幅走升



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

CDX隱含波動率本月初略升



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

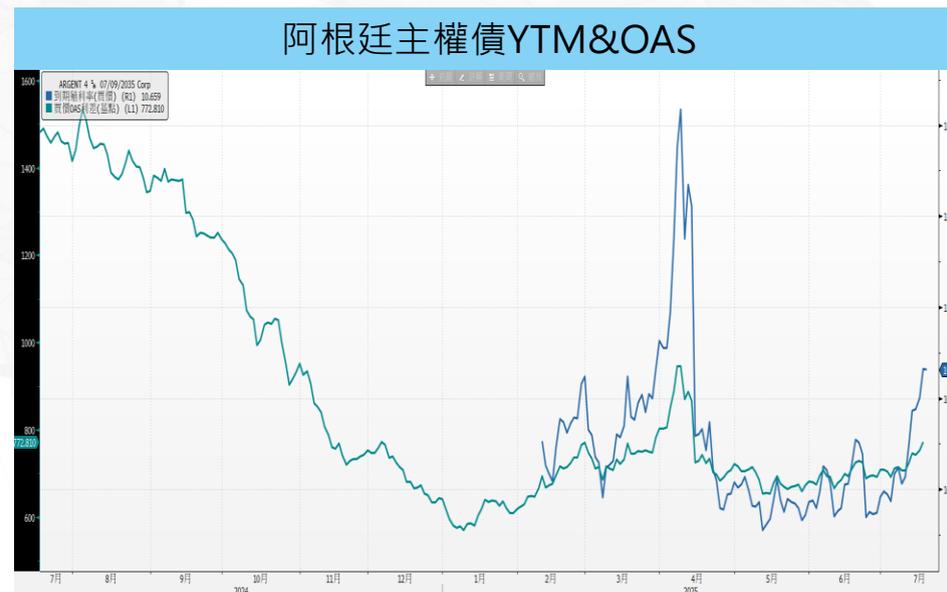
阿根廷外債近期表現不佳，新興債維持相對正向

阿根廷外債 (EXD) 近期表現不佳可能有兩個原因。第一季經常帳餘額低於預期，放大對貨幣高估及儲備不足的擔憂。第二，法院在Petersen v. 阿根廷案中裁定阿根廷移交YPF股份。儘管政府實現財政轉型，債券殖利率仍高 (約11%)。債券因中期選舉嵌入具吸引力的風險溢價。選舉將為財政調整的政治可持續性提供重要信號。同時通膨大幅下降、貧困減少及經濟復甦有利於政府支持。根據Di Tella大學數據，消費者信心及對政府的信心高於前四屆總統同期。後續投資者擔憂可能緩解:阿根廷利用未來一個月農業出口清算累積國際儲備，以及阿根廷獲得暫緩移交命令的裁定 (在法院移交命令後，總統米萊宣布將尋求上訴)。

衣索比亞政府正與債券持有人討論10億美元歐洲債券的重組，該債券於2023年違約。政府要求減記債務，債券持有人認為僅為流動性問題，無需減記。IMF代表團表示，雙方正分享債務處理方案，談判將反映與官方債權人協議的類似條款。爭議焦點為出口數據是否顯示償債能力或流動性問題，影響是否減記。IMF預測出口收入低於政府，但認為風險平衡，來自海外援助和外資的意外波動構成風險。



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

美國經濟展現韌性，DXY升至98.95，維持相對負向評等 歐盟遭課30%關稅，歐元貶至1.1557，維持相對正向評等

貨幣市場
美元&歐元

美國6月CPI月增率如預期由0.1%升至0.3%，核心CPI由0.1%升至0.2%，略低於預期的0.3%，但關稅影響已於核心商品顯現，另6月零售銷售月增率由-0.9%升至0.6%，高於預期的0.1%，上週出請失業金人數降至22.1萬，連五週下滑，顯示美國消費仍具韌性，帶動DXY於7/17升至高點98.95，終場DXY收升1.11%於98.73。展望後市，近期零售與就業數據顯示美國景氣仍然有撐，也暫時減輕了市場對關稅衝擊成長的擔憂，預期美元短線續呈偏升格局，預估美元下週區間98.0~100.0，維持美元相對負向評等。

歐元區7月ZEW調查預期指數由35.3升至36.1，5月工業生產月增率由0.2%上升至3.7%，高於預期的2.2%，經濟數據仍在改善，然美國於上週末宣布對歐盟課徵30%關稅，高於先前公布的20%，引發市場對歐洲景氣前景擔憂，加上美元走強壓抑歐元於7/17貶至低點1.1557，終場週線收貶0.90%於1.1596。展望後市，歐盟關稅高於預期，加上近期美元資產信心回穩，歐元短線將持續回檔，聚焦下週ECB貨幣政策會議，預估下週歐元區間1.1450~1.1650，維持歐元相對正向評等。

美國6月零售表現回穩，DXY升至98.95



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

關稅引發景氣擔憂，歐元貶至1.1557



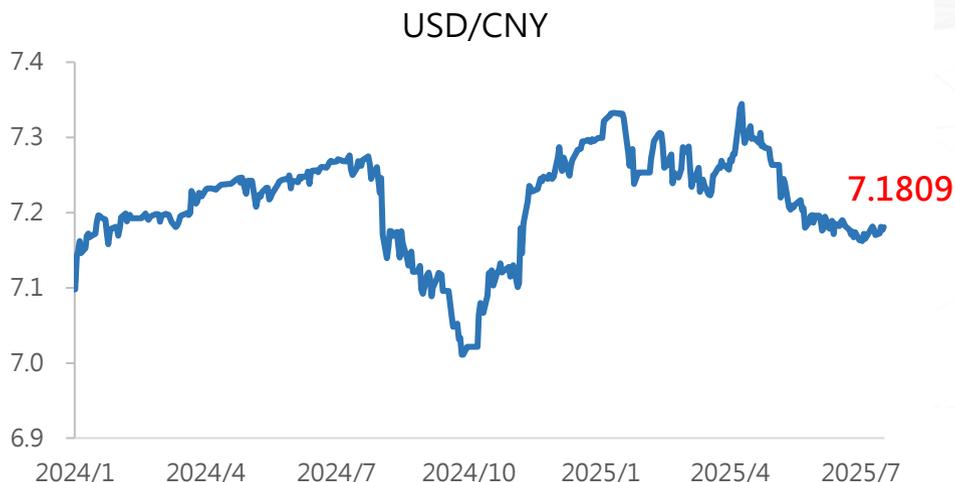
資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

中間價升至8個月高，人民幣窄幅整理，維持人民幣相對負向 澳洲失業率意外上升，澳幣重挫，維持澳幣相對負向

中國第二季實質GDP年增率由5.4%降至5.2%，優於市場預期的5.1%，然6月零售銷售年增率回落至4.8%、1-6月城鎮固定投資年增率由3.7%續降至2.8%，創2020年以來最低，二手房價格月增率(-0.5%→-0.6%)跌幅再度擴大，經濟數據表現好壞參半。近一週國際美元走強，然因人行偏強調升人民幣中間價，7/17中間價最高來到7.1461，續創8個月新高，人民幣狹幅整理，CNY週線收黑0.04%至7.1809、CNH收黑0.08%至7.1844。7/14人行副行長鄒瀾表示，中國不尋求通過匯率貶值獲取國際競爭優勢，惟以基本面來看，中國房價跌幅再度擴大，貿易戰對經濟衝擊料逐步顯現，人民幣預估區間為7.05-7.30，維持人民幣相對負向評等。

澳洲央行(RBA)以6票贊成3票反對維持現金利率於3.85%，意外按兵不動，澳洲6月就業人數由減少1100人轉為至增加2000人，然主要在兼職就業者增加4.02萬人，全職就業則減少3.82萬人，失業率由4.1%上升至4.3%，就業報告未如預期改善，令澳幣重挫，澳幣週線收黑1.52%至0.6488。RBA總裁Bullock表示發生嚴重貿易戰的可能性已經降低，強調7月RBA會議決議關乎於時機非方向，市場預期RBA今年至少再降息2碼，澳幣預估區間在0.63~0.66，中國經濟成長放緩，且貿易戰將衝擊全球原物料需求，維持澳幣相對負向評等。

中間價偏強，人民幣持穩於7.18



就業市場未如預期回暖，澳幣重挫



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

全球脫碳進展與美國政策逆流

OBBBA顯著改變了美國清潔能源格局，特別是對太陽能 and 風能而言，該法案大幅削減了風能和太陽能項目的稅收抵免，引入了嚴格的資格標準和時間限制，其中開發商必須在2026年中之前開工建設，或在2028年前投運項目以確保獲得抵免，並且美國財政部被要求修訂指導方針，可能會收緊「在建」的定義，包括更嚴格的資本支出門檻或更短的項目完成期限。BNEF預測到2030年，新增風能、太陽能和儲能項目將比先前預測下降23%，其中陸上風電裝機容量下降50%，太陽能下降23%，儲能下降7%，這些變化加上2025年截止日期前的開工熱潮，對供應鏈、許可和融資構成壓力，尤其是對中型開發商而言。

儘管面臨這些挑戰，太陽能和風能在美國的長期韌性仍得益於其相較於天然氣或核能等替代能源的經濟優勢，太陽能項目因建設週期短(最快僅需六個月)而成為新增清潔能源建設的主導力量，可能比風能更能適應新政，策略性開發商可利用獎勵折舊、研究抵免或新型能源融資貸款來緩解部分影響。然而，包括取消電動車抵免和減少低碳材料支持在內的政策轉向，顯示出對化石燃料生產的更大傾斜，可能在2030年代減緩清潔能源轉型。

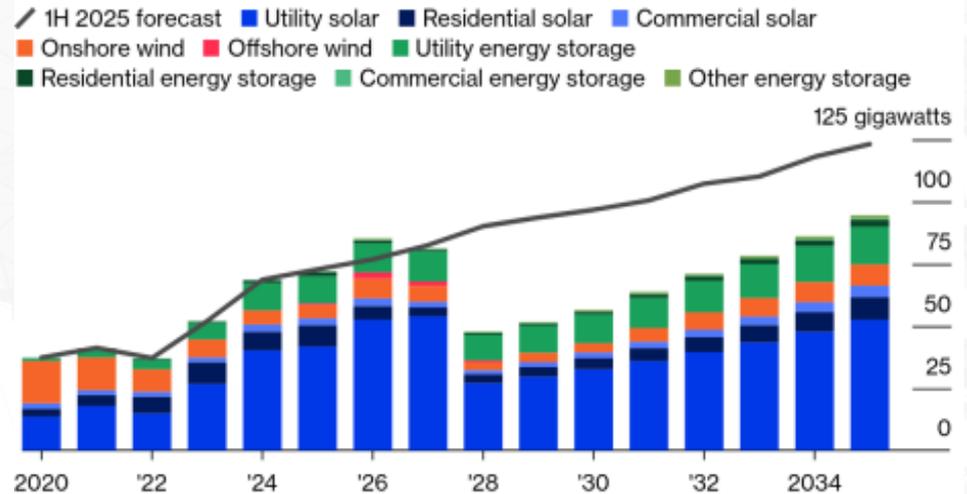
美國財政部對「正在建造」專案的定義變化

Clean electricity tax credit requirements for solar and onshore wind, by beginning of construction date

If the project begins construction...	Before December 31, 2025	January-June 2026	July-December 2026	2027
	The placed-in-service deadline is...	Four years after start of construction	Four years after start of construction	December 31, 2027
The non-China product requirement is...	0%	40%	40%	45%

資料來源：BNEF · 永豐投顧整理

OBBBA法案將使美國潛在清潔能源發電量下滑23%



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。