

2025/08/01

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>



市場消化川普新關稅衝擊，聚焦今晚非農報告

市場回顧

FOMC維持利率在4.25%~4.50%，政策聲明鴿派，但Powell認為關稅對經濟與通膨的影響仍待觀察，淡化9月降息預期，本週Meta、微軟等科技巨頭財報亮眼，AI投資見效，加以美國調降主要貿易夥伴關稅，一度帶動標普創新高6427.02點，隨後因川普要求藥廠降價並返還利潤給予消費者，打擊醫療保健類股，使得標普500週線下跌0.4%，聚焦今晚非農報告。

歐盟與美國達成15%關稅稅率，承諾對美投資、採購，惟市場擔憂無法兌現承諾造成不確定性，STOXX 600指數週跌1%；7月累漲0.88%，以類股看，由媒體、食品及飲料跌超5%領跌，個股則以盟迪、法拉利和百威英博跌幅逾10%表現最差。美國對台灣施加20%對等關稅，高於日、韓的15%稅率，今日亞洲市場正在消化川普新關稅衝擊，幾乎所有G10貨幣、亞幣兌美元都下跌，亞股漲跌互見但波動溫和，僅韓股Kospi指數因為南韓政府計畫提高資本利得稅而大跌超過3%。

市場展望

◆ 關注美股重要財報

8/4安森美、Palantir、輝瑞；8/5 AMD、安進、開拓重工；8/6 AppLovin、迪士尼、麥當勞、UBER、Shopify；8/7吉利德、禮來、ConocoPhillips，涵蓋AI、工業、休閒服務、消費、能源和生技等領域，留意政策風險和關稅政策對企業利潤率和財測指引的影響。

◆ 關注印度央行(8/6)和英國央行(8/7)的利率決議

印度央行料將維持利率在5.5%不變，而英國央行可能降息1碼至4.0%，以應對內需降溫和就業放緩。

◆ 關注OPEC+產量會議(8/3)

OPEC+月會將決定9月的石油產量水平，市場預計再度增產54.8萬桶日，據悉已在內部形成增產共識。

全球關稅底定，市場關注焦點轉向財報季

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，歐美達成15%關稅協議，然而對美承諾投資、採購已引發能否兌現質疑；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	正向	持平	參院選舉結果推動美日關稅協議，汽車與對等關稅降低，增強日企成本優勢，配合消費稅削減、重啟核電與新能源政策，幫助日股完成估值突破。
新興股市			
台灣	相對正向	持平	台股守穩23000點，並且蠶食23500點的空方壓力，雖然台灣的關稅如今是20%，但多方有信心，震盪後趨勢不變，建議持股續抱。
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，中國股市上漲行情仍在延續。
中國H股	中性	下調	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，7月外資買超2.98億美元。

AI動能依舊強勁，META與微軟資本支出再上調

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	2Q地緣政治風險引發油價劇烈波動，拖累部分油企的交易業務，儘管煉油利潤改善將抵銷部分油氣價格疲軟影響，但歐美能源業利潤或創4年新低，美能源指數2Q獲利料年減24.2%。
生技	相對正向	持平	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，給予相對正向評等。
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。

美債10年期殖利率小幅收斂，利差持續收窄

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。

FOMC未釋出降息訊號，各國加大對美投資，DXY升至100.10

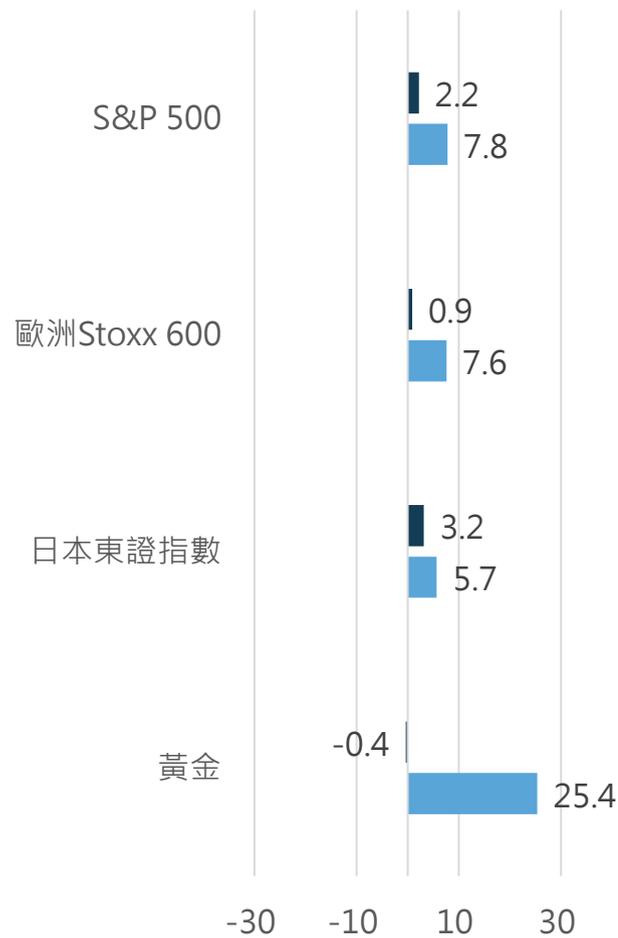
投資評等

資產	投資評等	變化	評論
貨幣市場			
美元	相對負向	持平	川普雖調降主要貿易夥伴關稅，但各國於協議中承諾對美大量投資，反使非美貨幣承壓，並支持美元走強；另美國經濟降溫緩慢，市場聚焦8/1非農就業報告，降息預期料將保持低檔，預估美元下週區間99.0~102.0，維持美元相對負向評等。
歐元	相對正向	持平	儘管關稅獲得調降，歐盟對美投資與軍購的外匯交易需求仍將不利歐元走勢，部分投資人亦擔憂無法兌現承諾造成不確定性，預估下週歐元區間1.1200~1.1500，維持歐元相對正向評等。
日圓	相對正向	持平	BOJ 7月貨幣政策會議未超出預期鷹派，市場升息預期略有降低，另美國雖調降對日關稅，但日本對美承諾投資仍帶來疑慮，預估下週日圓區間146~152，維持日圓相對正向評等。
南非幣	中性	持平	南非國會最終於7/23通過國家預算，內部政治緊張局勢緩和以及政府支出計畫的確定性，惟通膨溫和使降息預期升溫，且南非關稅談判進度落後，經濟復甦緩慢，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，反內卷政策雖提振原物料價格，然終端需求未見回暖，維持澳幣相對負向評等。
人民幣	相對負向	持平	中國官方製造業和服務業PMI雙雙回落，下半年經濟下行壓力加劇，人民幣預估區間為7.05~7.30，維持人民幣相對負向評等。

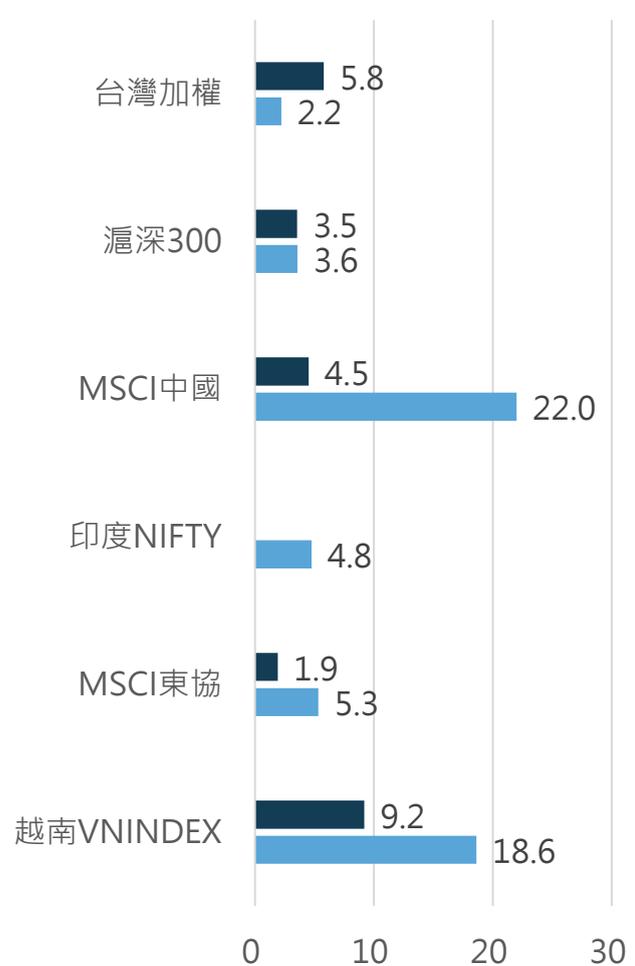
AI獨強難撐大盤，川普關稅構成下行壓力

1M% YTD%

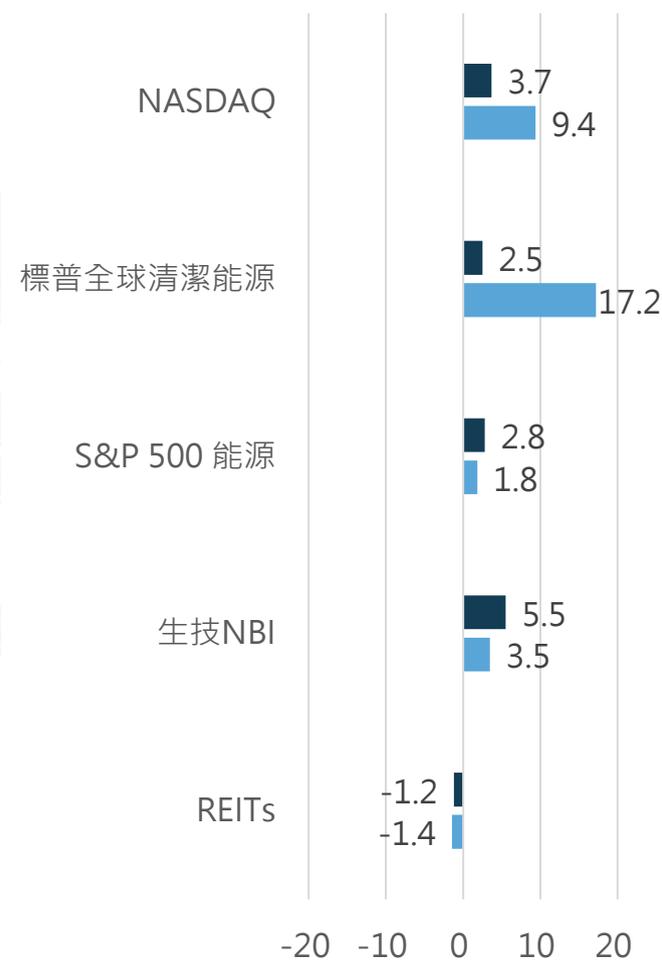
成熟市場股市&原物料



新興市場股市

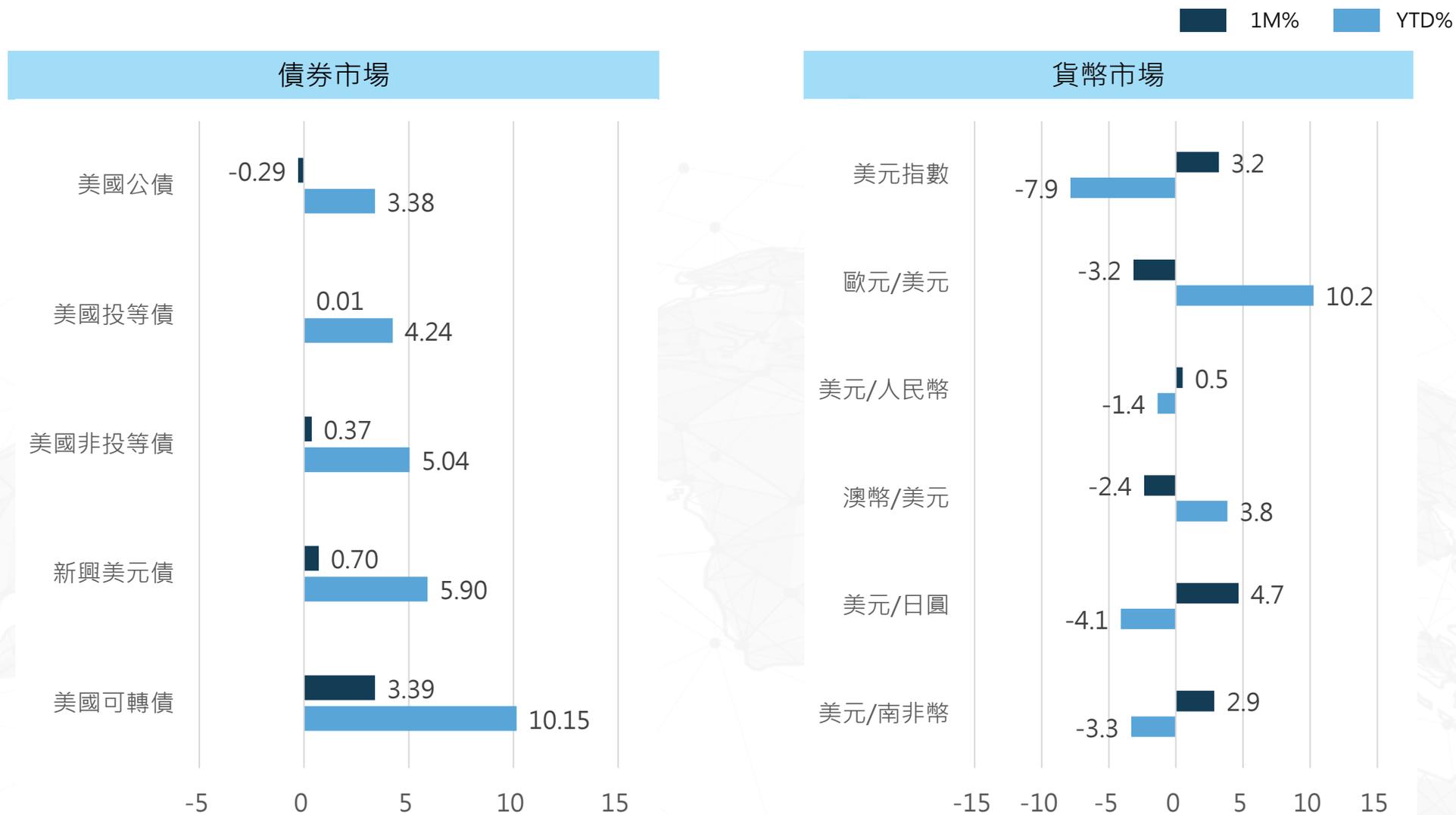


產業市場股市



債市利差持續縮窄，美元指數重上100大關

指數變化



通膨升溫支持Fed謹慎基調，維持中性評等

美國2Q/25 GDP季增年率由-0.5%→+3.0%，優於預期，因為貿易活動繼續受到關稅扭曲影響，但內需成長趨緩；6月核心PCE月增率由0.2%→0.3%，支持Fed謹慎基調。本週FOMC會議如預期按兵不動，Powell會後講話鷹派且未釋放明確的9月降息訊號，認為關稅對經濟與通膨的影響仍待觀察，期貨市場定價9月降息機率已降至五成以下，投顧則維持9、12月各降息1碼的看法不變。川普簽署8/1生效的新關稅行政令，對台灣稅率為20%，關稅概略分為三大類，對美商品貿易逆差國稅率為10%；與美國達成協議或對美有小規模商品貿易順差的國家稅率約為15%；未與美國達成協議且對美有大規模商品貿易順差的國家則面臨更高稅率。

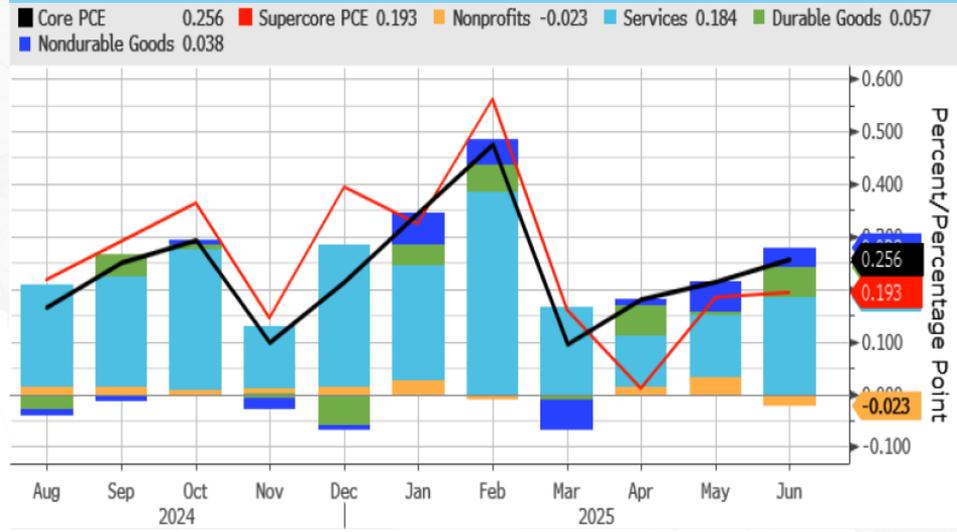
標普500指數已有逾63%成分股公布財報，迄今整體營收成長7%、盈餘成長10%皆表現亮眼，加以川普調降主要貿易夥伴關稅，同時各國於貿易協議中承諾對美大量投資，Fed降息預期消退及去美元化的交易主題暫歇，支持美元資產信心走強，本週美股在經濟韌性和企業獲利樂觀情緒下續創新高。FOMC會議未傳遞9月降息訊號，儘管Meta、微軟等科技巨頭財報出色，AI投資見效，然市場正消化新關稅衝擊，政策風險和動能減弱或令大盤難以維持高估值，聚焦今晚非農數據，慎防回調，不建議追高。

關稅進展和科技巨頭財報出色，標普500衝高6427點



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

耐久財和服務成本推高6月核心PCE



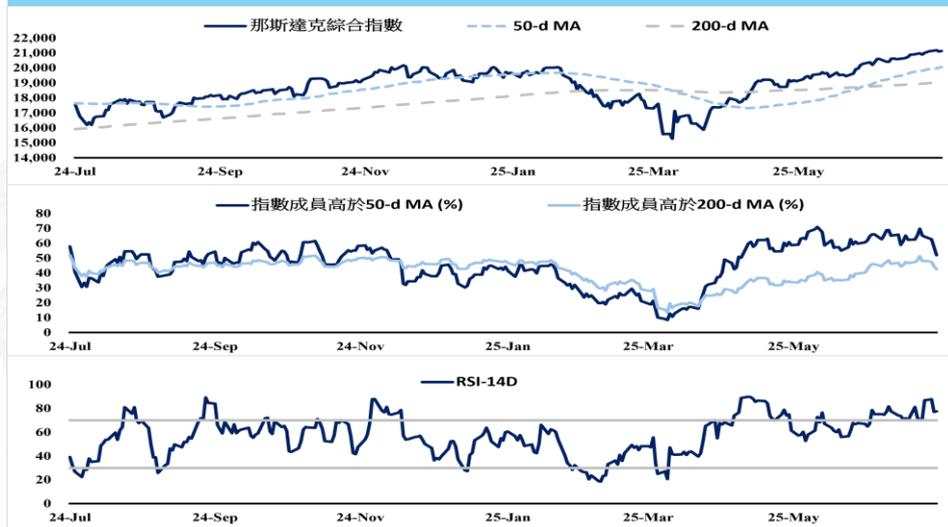
資料來源: Bloomberg · 永豐投顧整理

科技巨頭表現亮眼，維持中性評等

微軟2025財年第四季財報表現耀眼，所有關鍵指標均超預期，帶動市場反應熱烈，股價展現強勁上漲動能。Azure收入增長加速至39%，受AI與各工作負載需求推動；創紀錄的3680億美元商業剩餘履約義務 (RPO) 凸顯需求強勁，毛利率69%、營業利潤率45%展現卓越效率。資本支出達242億美元，年增27%，反映對AI與雲計算的積極投資。長期來看，微軟憑藉AI、雲服務及M365等領域的領先地位，結合穩健執行力與龐大市場機會，預計將持續推動顯著增長，投資者對其未來潛力充滿信心，惟需關注資本支出回報率以確保長期可持續性；META在2025年第二季財報中交出亮眼成績單，收入年增率達22%，大幅超越市場預期，激勵股價表現，反映投資者對其成長動能的強烈信心。AI驅動的廣告系統與線上商務的強勁表現是主要推手，第三季收入指引475億至505億美元更超乎預期，彰顯持續成長力道。用戶參與度表現耀眼，Instagram全球影片觀看時間激增20%，Meta AI月活躍用戶突破10億。營業利潤率高達53%，展現卓越運營效率。META上調2025年資本支出至660億至720億美元，積極布局AI與空間計算。

科技巨頭財報亮眼掩蓋了市場潛在的疲軟以及動能放緩，AI 與其他領域之間出現巨大「差距」，即使在較低門檻下「落後者」在財報後繼續落後，缺乏後續動能與輪換，我們預計指數將在短期見頂出現回落。

指數創高，成員站上MA卻降低顯示背離



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

MSFT、META財報反應良好



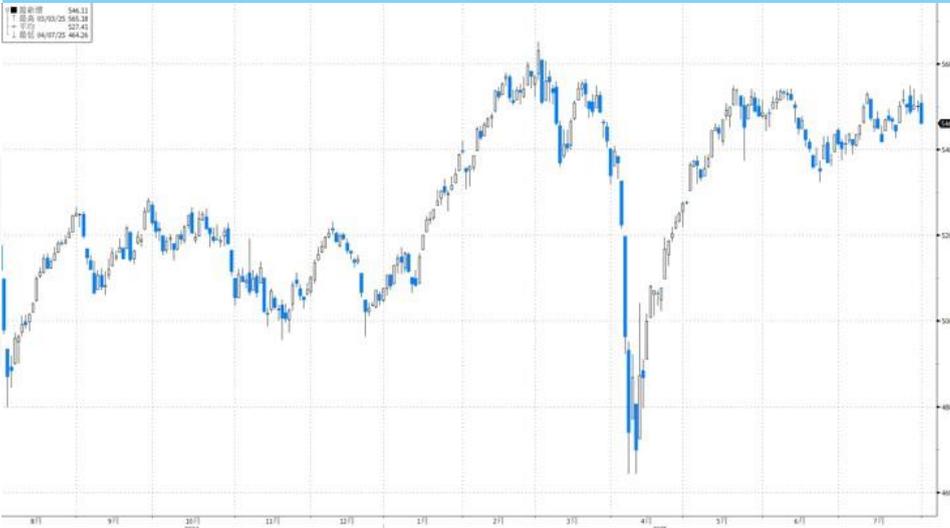
資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

強勢美元限制歐股上行潛力，維持中性評等

歐元區2Q/25 GDP季增率由0.6%→0.1%，優於市場預估的持平，主要是前一季企業因應美國關稅衝擊而提前備貨的動能消退；從國家別來看，法、西GDP分別成長0.3%、0.7%優於預期，但德、義經濟皆萎縮0.1%，內需疲軟可能令增長在短期內難以顯著回升。由於歐元區最新通膨已回升至2.0%目標，使得ECB在7月如預期按兵不動，基於2Q經濟表現持穩，央行得以舒適地監控貿易不確定，ECB官員Kazimir表示在不出現嚴重衝擊的情況下，ECB在9月料繼續保持利率不變，市場也在收斂年內降息預期。

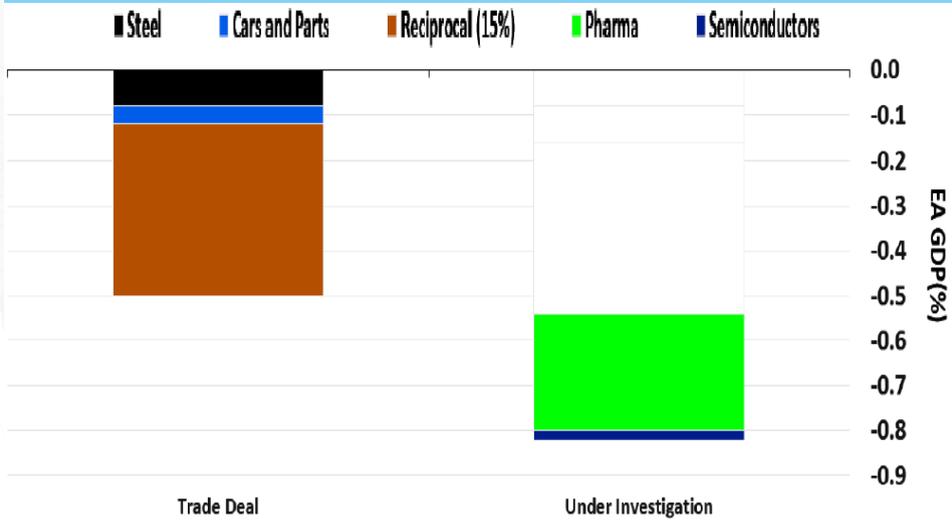
歐盟與美國達成15%關稅架構協議，部分商品將獲豁免，汽車關稅回到基準水平，儘管企業對協議細節仍有疑慮，不過市場期盼藉此帶來投資及生產活動可預測性，從而支持歐元區經濟在下半年重拾部分動能。泛歐600指數今年上漲7.6%，受惠於投資人將資金轉向估值更低的非美資產，以及對歐洲財政刺激的樂觀預期，惟近期大盤受到降息暫緩和關稅擔憂影響而表現平淡，市場焦點轉向財報表現，已有52%泛歐600指數成分股公布2Q業績，整體盈餘成長9.9%優於預期，但類股表現分歧，受到政策風險壓抑的烈酒、奢侈品和生技類股表現落後。選股不選市，布局基建、AI、航空航太和國防等具有政策紅利領域，維持中性。

泛歐600指數今年漲超7%，惟強勢美元恐限制上行空間



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

歐洲與美國達成15%關稅協議，避免了最壞情景



資料來源: Bloomberg · 永豐投顧整理

關稅陸續揭曉，台股維持高檔，維持相對正向評等

上週一市場傳出台灣約30%的關稅稅率，導致台股回測23000點，不過美國總統川普似乎沒把注意力放在台灣，而是陸續與日本、歐盟、南韓達成關稅協議，三者關稅都降到15%，卻承諾要大額投資美國。台灣的關稅如今是20%，高於日韓，但回檔不超過23000點。台股在短暫下探後，多方仍然力圖振作，在美股發布財報，AI投資不停歇，以及美股強勢的帶動下，台股逐步反攻，台積電創下歷史高價1165元，而AI族群在財報發布後，也重新振作，台達電也創歷史高價，逼近600元；PCB族群休息後轉強，台光電突破千元，金像電攻上380元。

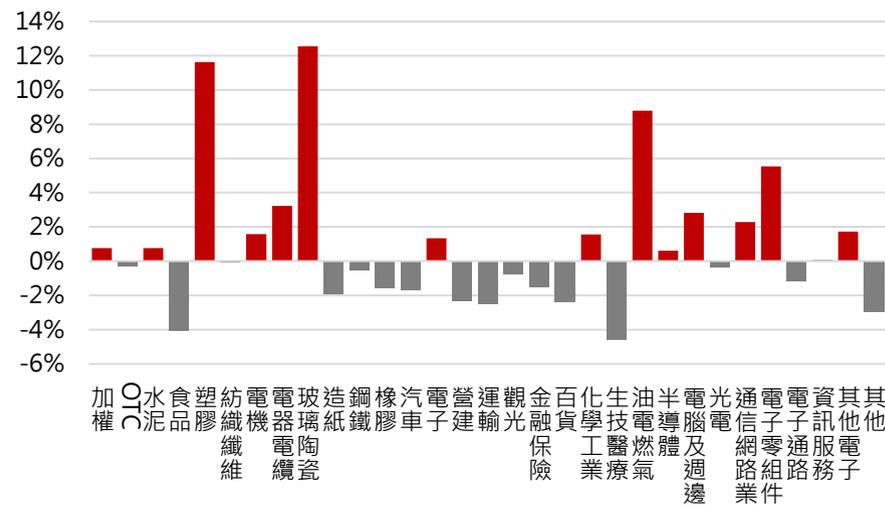
總結而言，台股守穩23000點，並且蠶食23500點的空方壓力，雖然台灣的關稅如今是20%，但多方有信心，震盪後趨勢不變，建議持股續抱。

台股守穩23000點，震盪後趨勢不變



資料來源：Bloomberg · CMoney · 永豐投顧整理

類股漲跌互見，玻陶和塑膠類股繼續領漲



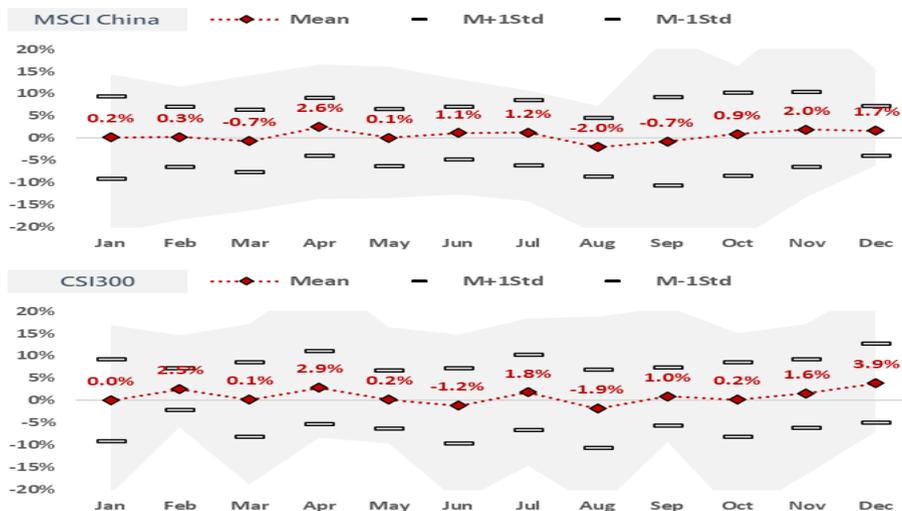
資料來源: Bloomberg · 永豐投顧整理

政策行情落幕，市場靜待新催化劑，下調中概評等至中性

中國7月政局會議於7/30平穩落下帷幕，會議聲明中對經濟評估較4月更加積極，強調經濟「穩中有進」，並在政策要求上由「用好用足」轉變為「落實落細」，包含提高資金使用效率、加快國債發行並維持充足流動性，預計下半年將繼續降息，但財政端難有新的驚喜，若分產業來看，「反內捲」政策將驅動部分產業如太陽能與鋼鐵回穩轉漲，不過用詞上並未提到「低價」二字，電車削價競爭勢頭可能不會消停。

目前中國的政策模式傾向被動型寬鬆，只要不偏離5%實質GDP增長目標，官方不會釋出更積極的政策包，而在外部風險上，中美剛於7/29完成建設性會談，雙方同意尋求延長原定於8/12到期的關稅休戰期，並且可能在年內舉行川習會。綜合而言，預計市場焦點將重新移回財報(8月下旬)與經濟基本面(7月官方製造業與服務業PMI雙雙下滑)，並且8~9月是A股與中概股的季節性逆風期，因此建議可短線賣出避險，惟考量到A股於估值與獲利修正方面仍存在優勢，故僅下調中概股評等至中性。

A股與中概股在8~9月均存在較沉重季節性逆風



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

A股財報季將從8月下旬開始，短期缺乏催化劑

Sector (Basis: TRBC_2)	Reported	28-Jul	04-Aug	11-Aug	18-Aug	25-Aug	Later
Energy	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.8%	83.2%
BM	0.0%	0.0%	3.1%	0.0%	11.1%	23.0%	62.8%
Ind.	0.0%	0.0%	10.8%	0.0%	0.5%	4.5%	84.2%
Cyclicals	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%	2.0%	30.5%	65.4%
Non-Cyclicals	0.0%	3.4%	2.2%	0.0%	47.2%	8.2%	39.1%
Fin.	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	17.6%	81.4%
HC	0.0%	0.0%	6.6%	6.5%	7.4%	16.4%	63.2%
Tech	0.0%	0.0%	1.5%	6.5%	6.4%	45.9%	39.6%
Utility	0.0%	0.0%	2.6%	0.0%	1.9%	7.8%	87.8%
RE	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%

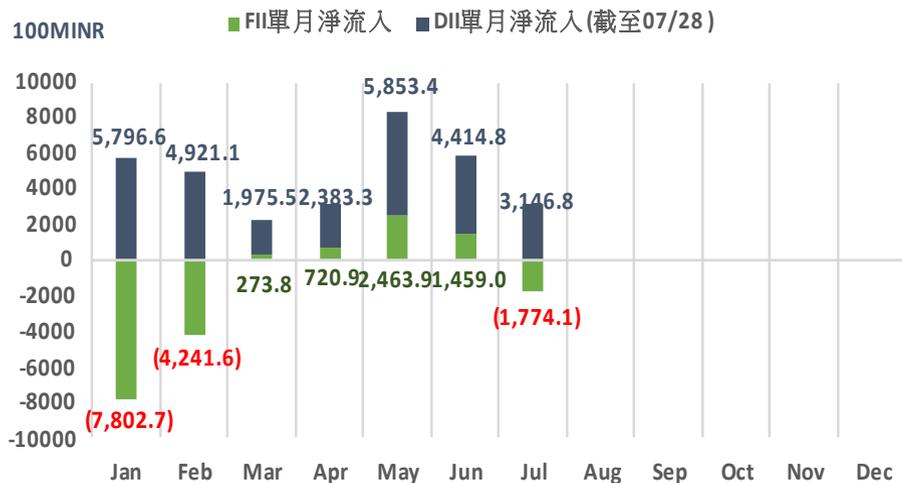
資料來源：LSEG，永豐投顧整理

美印關稅談判延後，壓抑印股短線回落，維持正向評等

由於印度仍然不願開放乳製品、基改大豆與玉米進口，並希望以印英協議作為模板，迫使美國不再要求開放農業市場，因此印度政府於最後時刻決定延緩農業領域的讓步決策，將談判進程延至8/1之後，給予正迎頭而上的樂觀預期當頭一棒；美國總統川普則表示將於8/1正式對印度課徵25%關稅，並抨擊印度仍持續購買俄羅斯能源與國防武器的行為。

談判遲滯以及IT業慘淡財報共同構成本季印度股市的陰霾，在高估值背景下壓抑上漲預期，不過預計這只是短期現象，印度官員也透露8月中旬即有可能重啟關稅談判，目標在9~10月前敲定協議。此外，可觀察到的消費復甦已然展開，已公布財報的15%非必須消費營收年增89%、29%必須消費營收年增10%，儘管短線上回檔風險仍存，但下跌空間有限，若情緒惡化導致跌破24000點將是較佳進場點位，維持印度股市正向評等。

歷史經驗顯示，在外資流出時買進往往能創造報酬



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

獲利復甦預期抬頭，ERI縮減至-20%水位



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

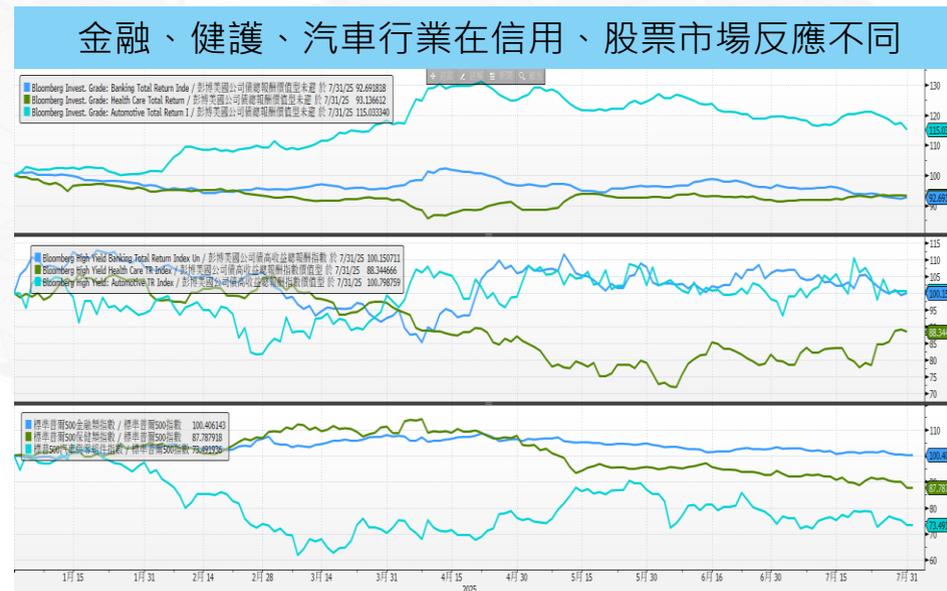
關稅大致出爐，投資等級債維持正向評等

歐盟與美國達成貿易協議，自2025年8月1日起對大多數歐盟對美出口商品徵收15%關稅，汽車行業首當其衝。製藥行業同樣面臨15%關稅，但預計推遲至2027年初實施。此協議與近期日本、英國的貿易協定類似，歐洲股市在公告前已基本消化影響。汽車行業本週表現不如大盤，逆轉上週漲勢，而美元與歐元市場的債券表現則優於股市。信貸市場相較股市的滯後反應，可能反映發行人結構差異，同時汽車行業關稅溢價壓縮已接近尾聲。製藥行業受關稅影響，股市與信貸市場表現分化。

從主要指數來看，過去兩週宣布的一系列協議引發的反應溫和，關稅已從宏觀驅動因素轉為微觀驅動因素。這將催化關稅敏感行業的表現出現分歧，因為投資者將辨別哪些發行人能最好保護其利潤率，以及對於美國本土發行人而言，哪些更容易受到對商品實際上構成消費稅的影響。在這一點上，這一趨勢在美元市場中已顯現。在投資級市場中，消費敏感的汽車、住宅建築、消費/零售行業的分散度有所上升。



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

謹慎追逐收益成主導策略，非投資等級債維持相對正向

隨著主要指數利差在區間內波動，謹慎追逐收益成為在估值偏緊環境下的主導策略。截至7月，B級債券相較BB級債券的超額利差可能已達頂峰，而CCC級債券落後，提供約390基點的超額利差收益。CCC級債券利差未見壓縮，顯示了市場的謹慎。

隨著近期併購量加速，推動下半年債券供應增長。美元高收益市場3個月滾動平均總供應達2021年末以來最高，原因包括：4/9起風險偏好反彈使利差回落至歷史低位，降低借貸成本；高收益市場到期牆高企，超過70%供應用於再融資；管理層接受高利率長期化的現實，積極進入初級市場。我們預計高收益發行量將維持強勁，投資級市場供應也將因併購活動回暖而增長，投資者需密切關注市場動態與再融資壓力。

非投等債利差保持底部區間波動



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

CCC級債券表現相對落後



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

巴拿馬主權債展望，新興債維持相對正向

巴拿馬在2025年迄今在同評級新興市場債券中表現最佳，然而，這種表現並未完全由基本面改善支持。積極因素包括：1) 礦業仲裁暫停；2) 與美國達成協議；3) 養老金改革通過（雖力度較弱）。當地投資者的強勁需求也有助益。

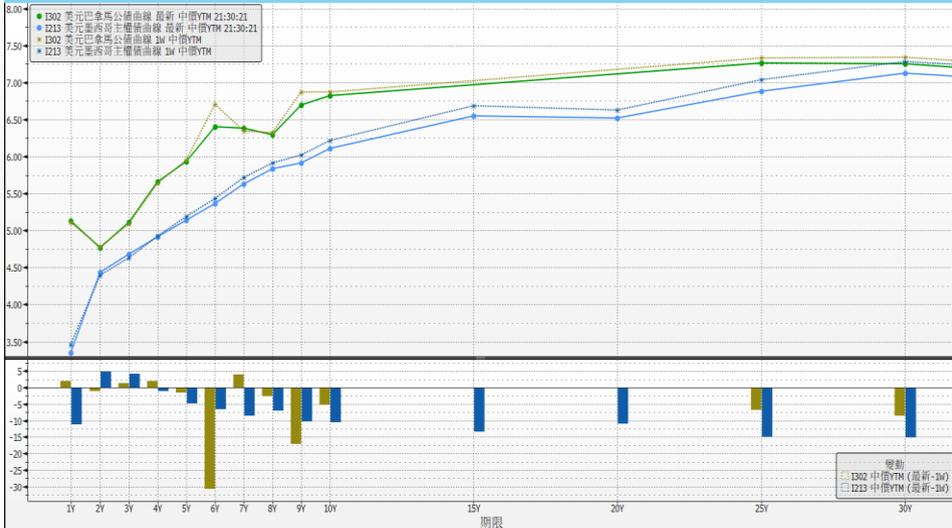
負面因素包括：1) 穆迪降級風險，投資者普遍預期穆迪在2025年11月將巴拿馬評級下調至高收益（HY），反映財政和社會挑戰；2) 持續抗議，超過兩個月的抗議活動聚焦養老金改革、美國交易和Cobre Panama礦場，56%的公眾支持道路封鎖抗議，76%認為政府處理不當；3) 政治支持薄弱，國民議會中執政黨影響力下降，反對黨候選人贏得議會主席選舉，政府難以通過強硬立法，如2025年預算和養老金改革；4) 公眾支持下降，政府不滿度高達74%，支持率僅7.8%，影響立法能力；5) 養老金改革風險，財政部長表示願與抗議者對話，可能進一步削弱改革，影響財政前景；6) 礦業情緒惡化，64%的公眾反對礦業，較3月上升，重開礦場需環境審計和公眾教育，預計耗時至少六個月；7) 財政惡化，第一季度NFPS赤字擴大至GDP的7.6%，中央政府赤字達8.5%，養老金系統轉移加劇赤字。

新興債利差、外匯波動持續保持壓縮態勢



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

巴拿馬、墨西哥美元主權債殖利率曲線



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

Powell重申不急於降息，DXY升至100.10，維持相對負向評等 歐盟承諾對美投資、採購，歐元貶至1.14，維持相對正向評等

貨幣市場
美元&歐元

本週FOMC會議如預期按兵不動，Powell於會後表示未對9月做出任何決定，並認為關稅對經濟與通膨的影響仍有待觀察，未釋出降息訊號，美國2Q GDP季增年率由-0.5%回升至優於預期的3.0%，6月核心PCE月增率由0.2%升至0.3%，支持Fed謹慎基調，期貨市場定價9月降息機率已降至50%以下，DXY於7/31升至高點100.10，終場DXY收升2.66%於99.97。展望後市，川普雖調降主要貿易夥伴關稅，但各國於協議中承諾對美大量投資，反使非美貨幣承壓，並支持美元走強，另美國經濟降溫緩慢，市場聚焦8/1非農就業報告，降息預期料將保持低檔，預估美元下週區間99.0~102.0，維持美元相對負向評等。

歐元區2Q GDP季增0.1%，略優於預期的0.0%，美國於7/27宣布將關稅降至15%，然上週在美媒報導可能調降後市場已提前預期，加上協議中歐盟承諾對美投資6000億美元與能源採購7500億美元，使歐元本週轉跌，隨美元於FOMC後進一步走強，歐元於7/30貶至低點1.1401，終場週線收貶2.84%於1.1415。展望後市，儘管關稅獲得調降，歐盟對美投資與軍購的外匯交易需求仍將不利歐元走勢，部分投資人亦擔憂無法兌現承諾造成不確定性，預估下週歐元區間1.1200~1.1500，維持歐元相對正向評等。

市場削減9月降息預期，DXY升破100



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

歐盟承諾大量投資、採購，歐元貶破1.15



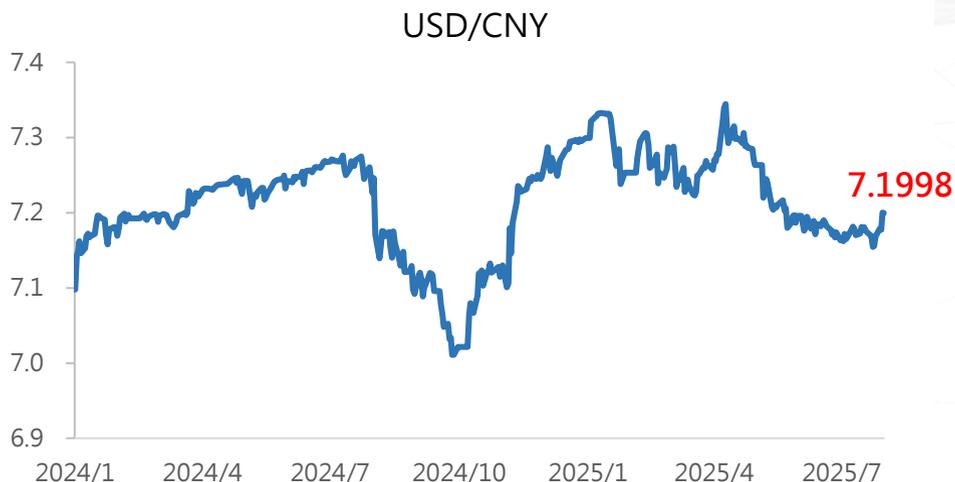
資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

官方製造業PMI回落，人民幣回貶7.2，維持人民幣相對負向 澳洲通膨降溫，澳幣未能守穩0.66關卡，維持澳幣相對負向

中國7月官方製造業PMI由49.7降至49.3，創3個月最低，生產(51.0→50.5)和新訂單(50.2→49.4)雙雙回落，非製造業PMI由50.5降至50.1，且7月政治局會議未有實質利多，加上美中瑞典談判雖延長90天關稅暫緩期，惟未有其他細節，市場情緒轉趨謹慎，在DXY突破100關卡下，CNY週線收黑0.61%至7.1998、CNH收黑0.78%至7.2091。中國官方製造業和服務業PMI雙雙回落，中國下半年經濟下行壓力加劇，[人民幣預估區間為7.05-7.30](#)，維持人民幣相對負向評等。

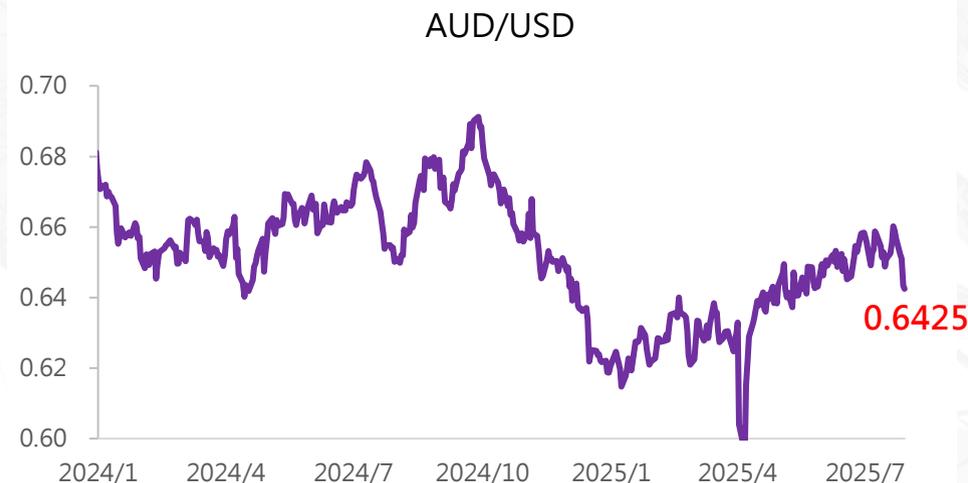
中國反內卷政策及雅江水電工程帶動鋼鐵煤炭價格上漲，7/23澳幣一度來到0.6625，創8個月最高，然而澳洲6月CPI年增率由2.1%降至1.9%，創疫情以來最低，截尾平均通膨年增率亦由2.4%降至2.1%，創近4年最低，通膨降溫幅度大於預期，加上7月FOMC未暗示9月降息，令國際美元走強，澳幣回測0.65之下，澳幣週線收黑2.5%至0.6425。RBA會議記要顯示，四次會議期間降息三次，不太符合漸進貨幣政策的策略，[市場預期RBA今年至少再降息2碼](#)，[澳幣預估區間在0.63~0.66](#)，反內卷政策雖提振原物料價格，然終端需求未見回暖，維持澳幣相對負向評等。

下半年經濟下行壓力再現，人民幣回貶7.2



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

CPI年增率創疫情以來最低，澳幣重挫



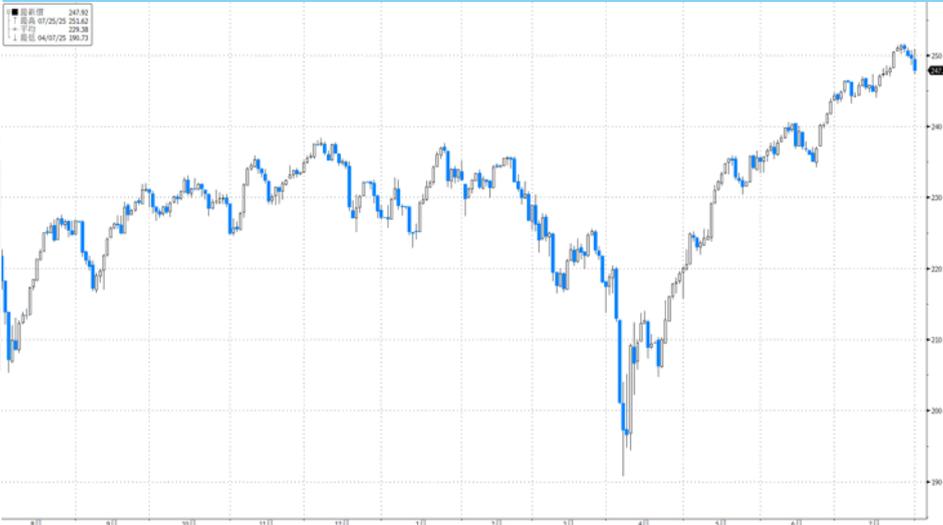
資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

美國掀起綠色反彈之際，奧勒岡州卻逆勢支持ESG

根據晨星的數據，受到美國總統川普反氣候議程的政策影響，今年第一季全球ESG基金的淨流出額高達86億美元，報告指出撇離趨勢加劇。美國掀起綠色反彈(Greenlash)浪潮，美國證券交易委員會(SEC)撤回其提出的氣候報告規定及防止ESG基金漂綠的法規，今年迄今為止已有五個州通過某種形式的反ESG立法，肯塔基州和德州等州的法律限制基金受托人在進行投資或代理投票決策時考慮ESG因素，隨著美國ESG政治化傾向不斷提高，可持續金融政策的分歧預計會延續，從而重塑全球資產管理格局。

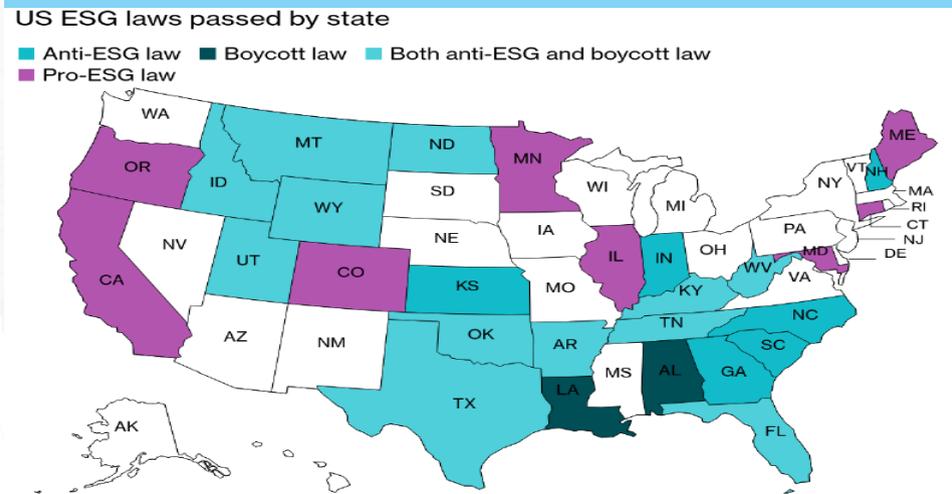
然而，美國奧勒岡州卻逆勢通過一項法律，要求該州公共雇員退休基金將氣候因素納入其投資組合管理策略，基於SEC逐漸放鬆氣候監管，而其他州則繼續通過反ESG立法，使得這項法律成為今年以來美國唯一積極的可持續金融政策進展。奧勒岡州的這項法規，重點關注該州1,000億美元的退休基金，除了要求其更具氣候韌性，還要求須每兩年提交報告，說明其在應對氣候風險和減少投資組合排放方面取得的進展。根據BNEF的統計，奧勒岡州成為美國八個出台某種形式積極可持續金融政策的州之一。

ESG領導者指數高位回落



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

反ESG法律席捲美國各州



來源：彭博新能源財經、各州立法機關。(注：支持ESG法律包括撤資法。更新截至2025年7月1日。)

資料來源：Bloomberg · 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。