

2025/08/22

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>

亞洲多國股市創新高，科技股高檔修正施壓美股表現

市場回顧

美國PMI強勢回溫且成屋銷售意外上升，經濟韌性出乎預料，但過去一週S&P 500指數連五個交易日下跌，歸因於OpenAI CEO Altman提出的AI早期泡沫觀點、MIT發布的企業AI投資研究報告，加上在央行年會前的觀望氣氛，投資人逢高獲利了結高估值的AI相關科技軟硬體，促成類股輪動，S&P 500週線跌1.5%。

亞股漲勢凌厲，日股週一創新高後，先是半導體股跟跌美國科技股，其後因美股情緒改善和關稅解壓而重拾上漲動能，通週呈現V型走勢，Topix近五日累漲0.8%。中國股市受惠於經濟復甦預期、政策賣權、美印關稅受阻等因素吸引外資湧入，近5日，CSI300漲2.7%但HSI則下跌0.4%，A股表現將繼續優於港股。越南和印尼股市創新高，前者受出口強勁和銀行股IPO消息推動週漲2.9%，後者因央行降息提振而走高。

市場展望

◆ 關注美股重要財報

下週Nvidia(8/27)即將公布上季財報，市場預期營收、調整後EPS分別為461.3億美元、1.01美元，隨著AI應用領域迅速擴大，其業績表現及財測指引將影響市場情緒，成為美股和科技股風向球。

◆ 關注美國經濟數據

美國8/26將公布7月耐用品訂單(估由-9.4%→-3.4%)、8月CB消費者信心(估由97.2→96.8)；8/29公布7月PCE物價指數、個人收入/支出、密大消費者信心，物價指數將成為Fed 9月是否降息的關鍵數據。

◆ 關注美國對從印度商品徵收50%關稅在即

印度與美國貿易談判推遲，使得美國對印度進口產品徵收50%的高額關稅將於下週生效(8/27)，印度總理8/16宣布將在10月大規模減稅以刺激內需消費，同時呼籲民眾購買國產商品，以應對關稅壓力。

亞洲股市漲勢強勁，中印越領跑全球

投資評等

資產	投資評等	變化	評論
成熟股市			
美國	中性	持平	央行年會後的Fed官員演說格外受到關注，市場的降息預期反覆將產生市場波動，警惕產業分化與高估值，大盤可能是下跌式輪動，逢回再布局或選擇基期低的醫療保健與防禦性類股。
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	相對正向	下調	日股估值已達到10年百分位86%，且外資亦連續4個月累計買進日股11.6兆日圓，在25Q2財報表現不佳的情況下，須慎防9月季節性獲利了結賣壓。
新興股市			
台灣	相對正向	持平	台股創下歷史高點不久就大幅震盪，僅是對於近期升高的投機氣氛的修正，長線多頭趨勢不變，而美國政府提議入股半導體企業的實踐可能性不高，建議買黑不買紅，回歸基本面選股。
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	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	7月生產、出口和投資等經濟數據強勁，政府同步把今年GDP增長目標由8%上調至8.3~8.5%；受惠基本面穩健和估值快速拉升，越股續創新高，然企業獲利上修動能已放緩，須居高思危。

MIT放大檢視AI效益，市場情緒遇冷轉投健護與生技避險

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	隨著OPEC+生產策略從減產保價轉為增產搶市、季節性旺季需求接近尾聲，地緣政治風險溢價減弱和經濟信號不一等看跌基本面，導致油價下行風險擴大，預估油價區間\$58~\$68。
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	金價週漲0.1%收報\$3337.7，多數時間徘徊於\$3200~\$3400，央行購金和黃金ETF持續托底，自4月創高突破\$3500後，迄今金價未有太大波動，預期下輪漲勢須由Powell的降息言論助攻。

債市殖利率區間波動，利差收斂空間有限

投資評等

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。

Fed釋出謹慎降息訊號，DXY升至98.68

投資評等

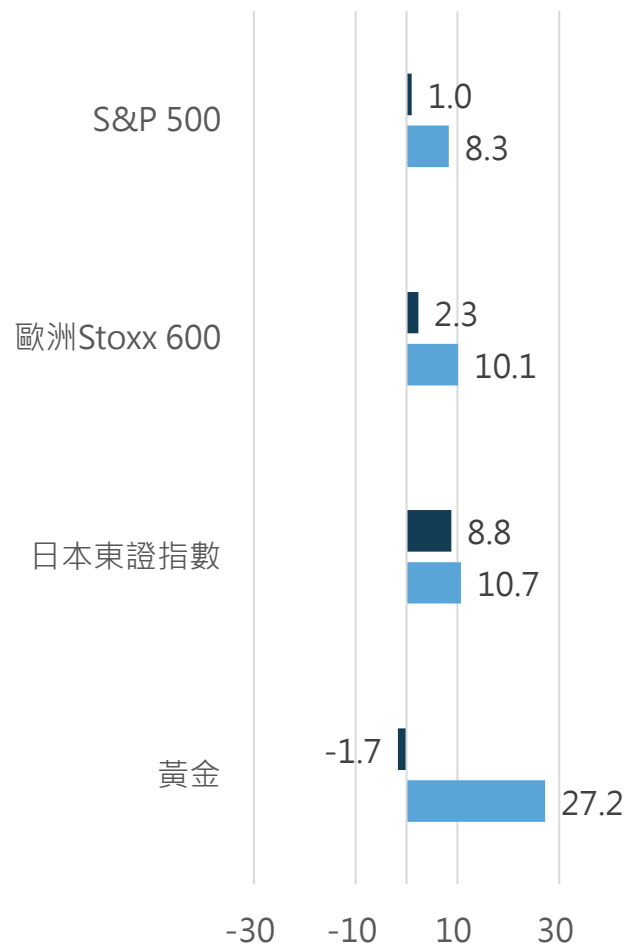
資產	投資評等	變化	評論
貨幣市場			
美元	相對負向	持平	Fed主席Powell將於Jackson Hole央行年會演說，預期不會明顯轉鴿，近期Fed基調轉趨謹慎，經濟數據持穩，DXY料將延續回升趨勢，預估下週區間97.0~100.0，維持美元相對負向評等。
歐元	相對正向	持平	目前OIS市場對ECB年內降息機率定價已降至36%，然歐元區當前經濟數據相對美國疲軟，預期歐元短線走勢承壓，預估下週歐元區間1.1450~1.1750，維持歐元相對正向評等。
日圓	相對正向	持平	日本8/22公布8月CPI年增率如預期由3.3%降至3.1%，核心CPI 3.1%略高於預期的3.0%，然近期部份Fed官員呼籲謹慎降息，美債殖利率仍有回升風險，利差走擴恐為日圓帶來走貶壓力，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	市場對於Fed 9月重啟降息產生動搖，南非經濟數據雖略有改善，有利於南非經濟後續復甦，然短期南非幣主要受美元走強影響，維持中性評等。
澳幣	相對負向	持平	RBA預計2026年年底現金利率將降至2.9%，預計未來還有近3碼降息空間，澳幣預估區間在0.63~0.66，維持澳幣相對負向評等。
人民幣	相對負向	持平	中國下半年經濟下行壓力加大，恐令人民幣走勢相對偏弱，人民幣預估區間為7.05-7.30，維持人民幣相對負向評等。

科技股回調拖累美台表現，日越股市逆勢創新高

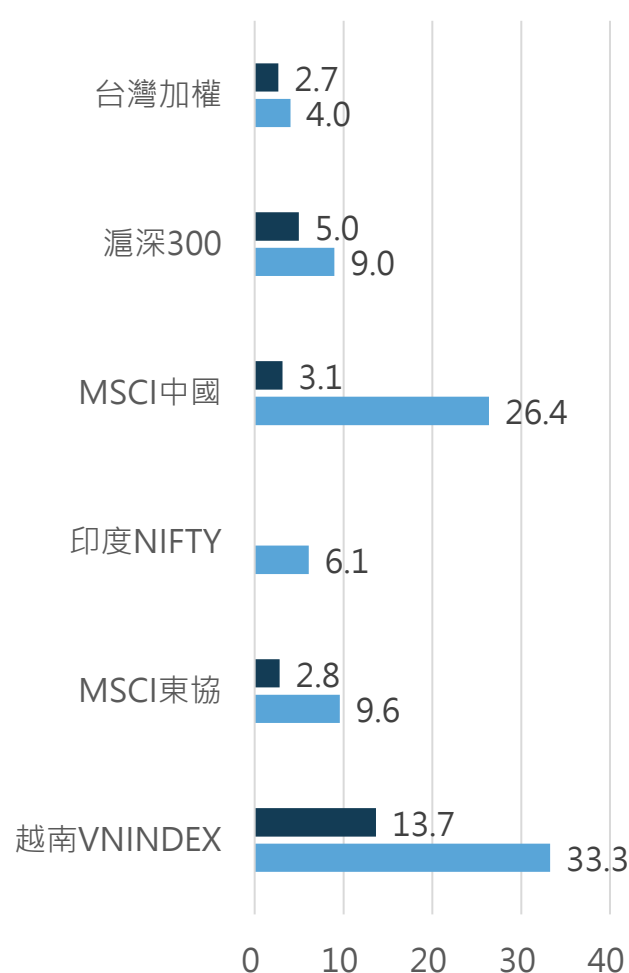
指數變化

1M% YTD%

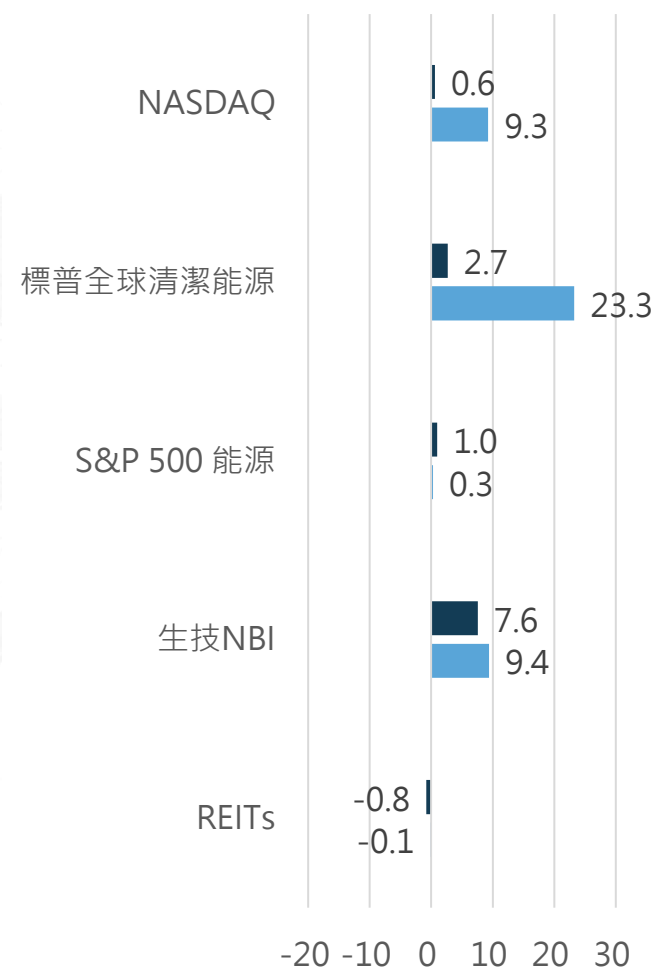
成熟市場股市&原物料



新興市場股市



產業市場股市

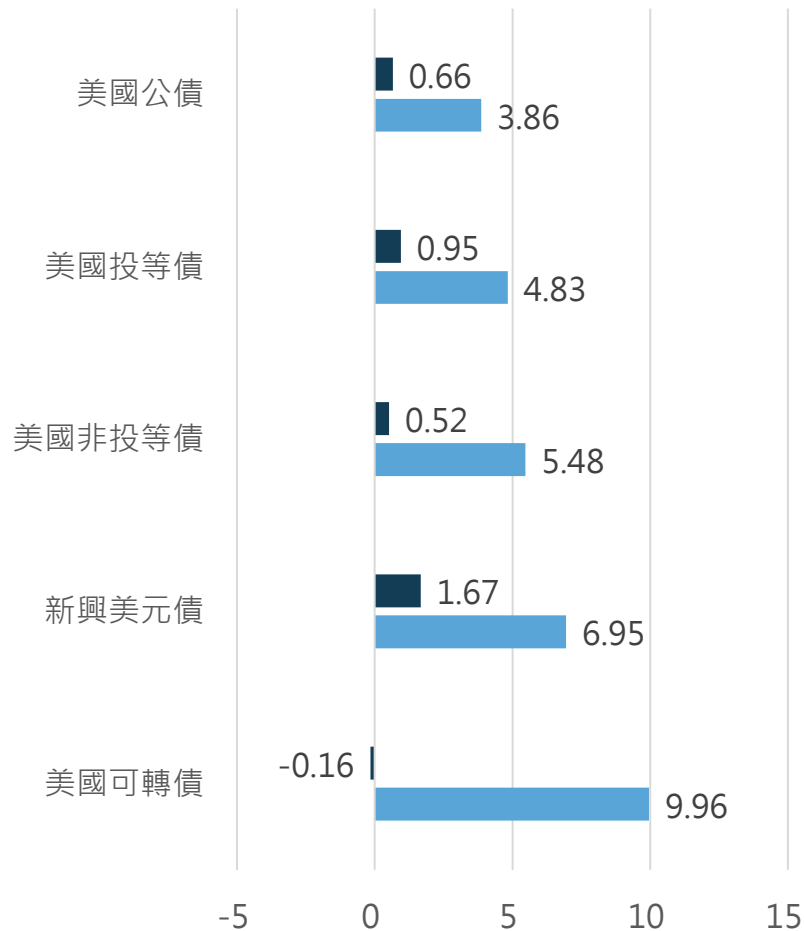


數據清淡下債市殖利率窄幅波動，降息預期收斂推升美元

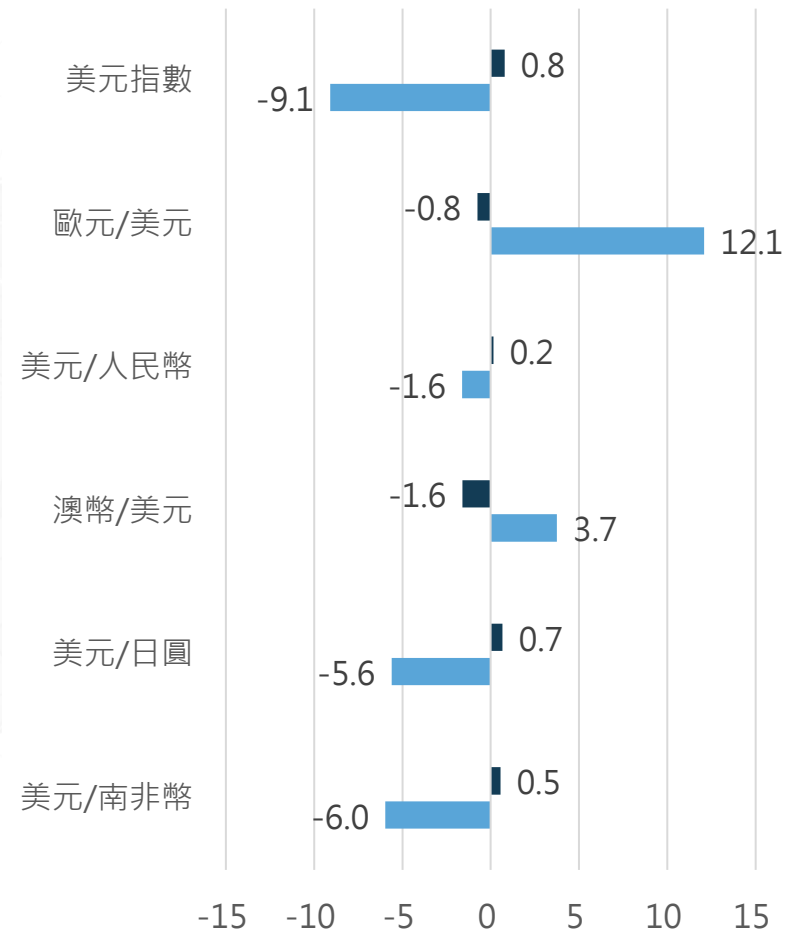
指數變化

1M% YTD%

債券市場



貨幣市場



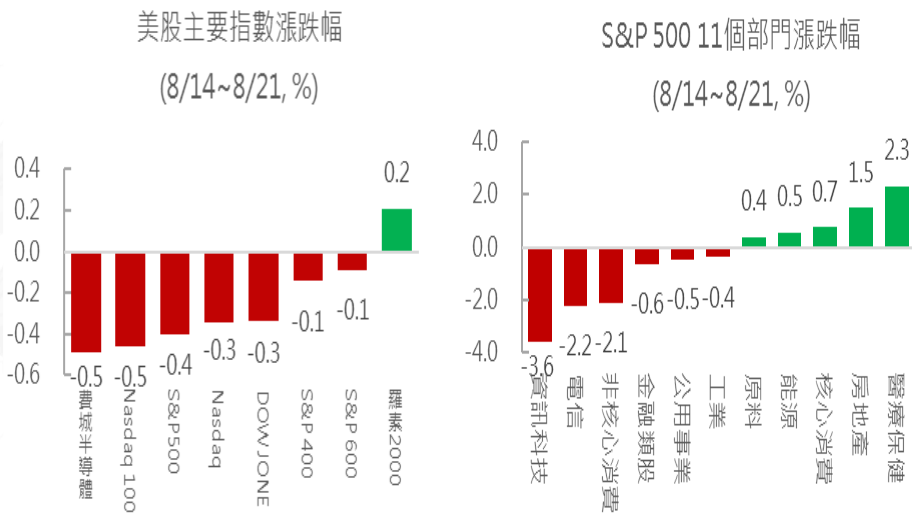
投資人靜待央行年會降息訊號，美股輪動ing，維持中性評等

成熟市場-美國

美國8月S&P Global製造業PMI上升至53.3(2022/5以來高)，7月成屋銷售意外上升至年化401萬套，經濟韌性出乎預料，但過去一週S&P 500連五個交易日下跌的主因來自OpenAI CEO Altman的AI早期泡沫觀點、MIT發布的企業AI投資研究報告，加上在Jackson Hole全球央行年會前的觀望氣氛，投資人逢高獲利了結高估值的AI相關的科技軟硬體，促成類股輪動，主要指數漲跌幅介於+0.2%~-0.5%，醫療保健領漲，因Walmart、Target等零售商財報好壞參半，非核心消費類股下跌2.1%。

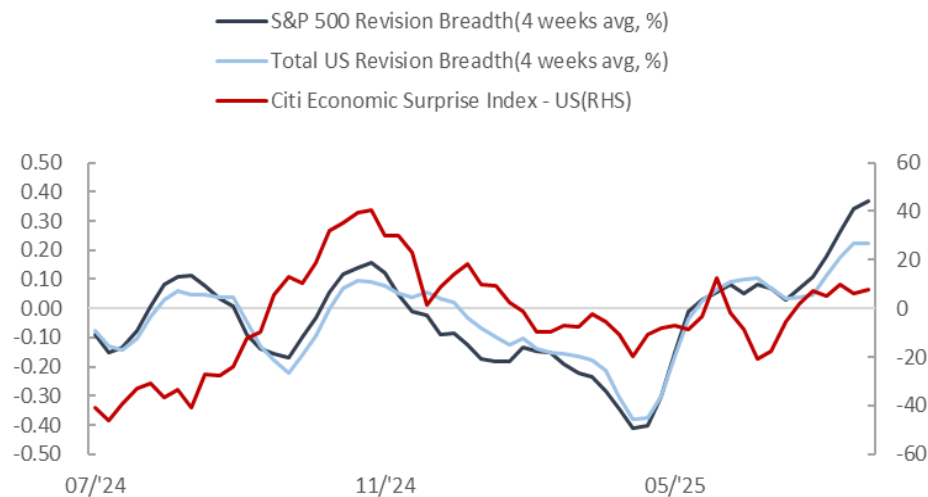
美股未來一週的焦點：(1)總經，全球央行年會，8月諮商會消費者信心指數；(2)企業財報，優先關注8/27 Nvidia，AI相關的企業還包括HP(8/28)、Marvell與Dell(8/29)以及BestBuy等零售商；(3)多位Fed官員演說；S&P 500已達到投顧設定的年內目標價6400點。美股自解放日後的獲利上修動能隨著財報季結束有所降溫，最新經濟數據顯示美國經濟趨緩，但保有韌性，央行年會後的Fed官員演說格外受到關注，預期官員們對降息的表態存在分歧，市場的降息預期反覆將產生市場波動，警惕產業分化與高估值，因美股估值較高，大盤可能是下跌式輪動，維持中立評等，逢回再布局，或是選擇基期低的醫療保健與防禦性類股。

S&P 500連五個交易日下跌，但11大部門類股輪動



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

隨著財報季落幕，美股盈利上修動能將階段性暫歇

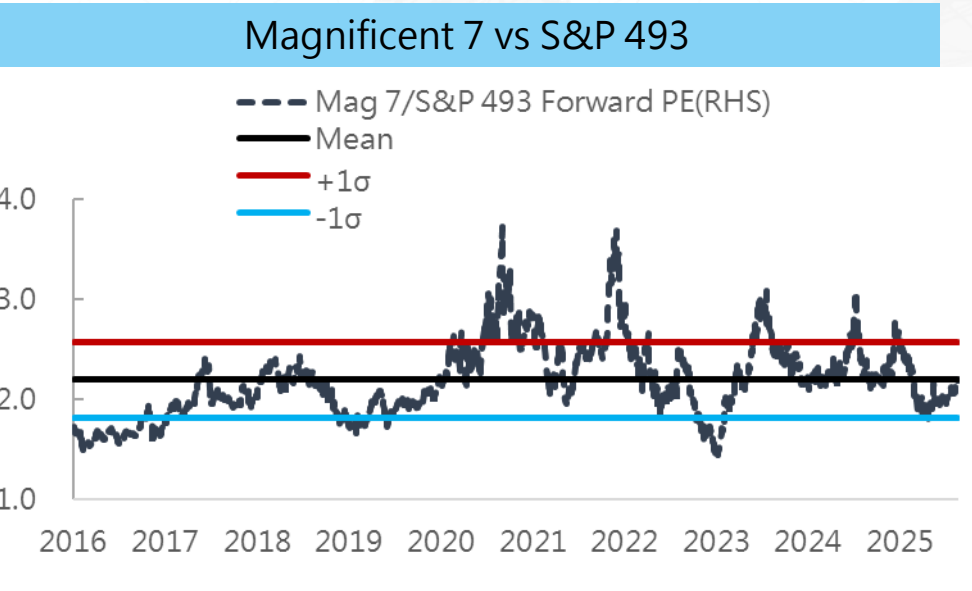


資料來源：Citi、LSEG，永豐投顧整理

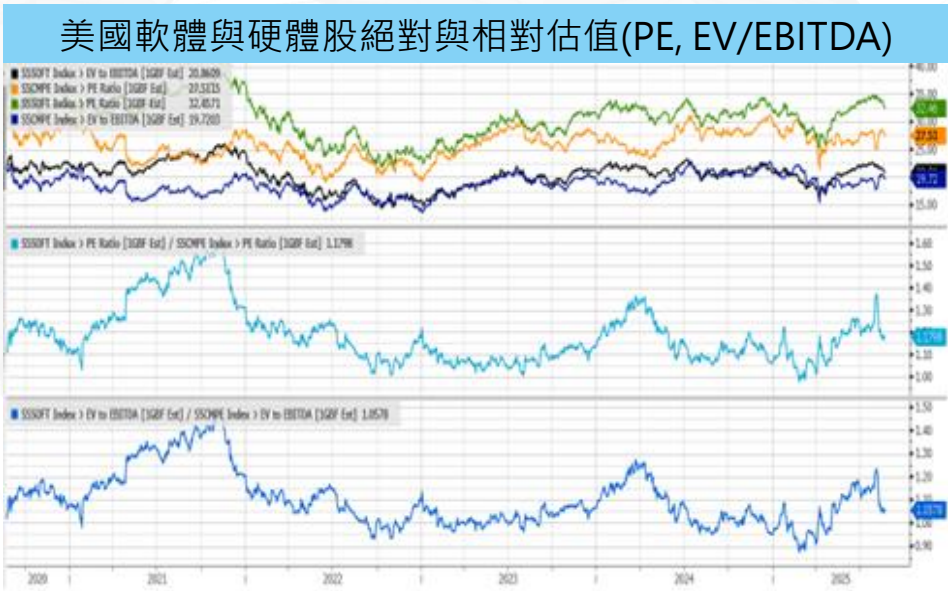
不是利空的利空動搖市場AI信仰，維持科技中性評等

過去一週，科技硬體的市場焦點在美國布建先進半導體戰略的訊息面，具體原因為(1)因川普政府利用晶片法案的資金及軟銀集團考慮入股英特爾10%、2%，甚至台積電、三星與美光，但8/22彭博等財經媒體報導指出川普政府可能不會入股台積電；(2)8/19美國商務部長Lutnick與財政部長Bessent表示99%的先進半導體產能在台灣，考量國家安全，希望韓國與日本能夠協助美國產能落地。事件核心的英特爾股價受政策支持，8/19股價一度上漲6.97%，但全週下跌4.31%，台積電股價則週跌2.5%。

OpenAI CEO Altman表示生成式AI存在類似於.com熱潮早期泡沫階段(指1990年與新創募資)，但這波榮景創造上兆美元商機，仍然看好AI前景，另MIT發布AI研究報告指出95%的企業將無法回收投資，主要是企業層面問題(專案落地、工作流程等營運問題)，而非AI本身，但仍影響科技股交投氣氛，Nasdaq週跌2.8%，NDX收跌2.9%；Palo Auto發布上季業績大致符合預期，但市場更關注FY2026展望，包括NGS ARR (58.2~58.4億美元)、RPO(186~187億美元)以及全年營收 (104.7~105億美元)，皆優於市場預期，股價週漲5.63%，總體上，目前科技股受到非利空的負面消息動搖市場AI信仰，8/27輝達財報或成市場重拾動能的催化劑。



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理



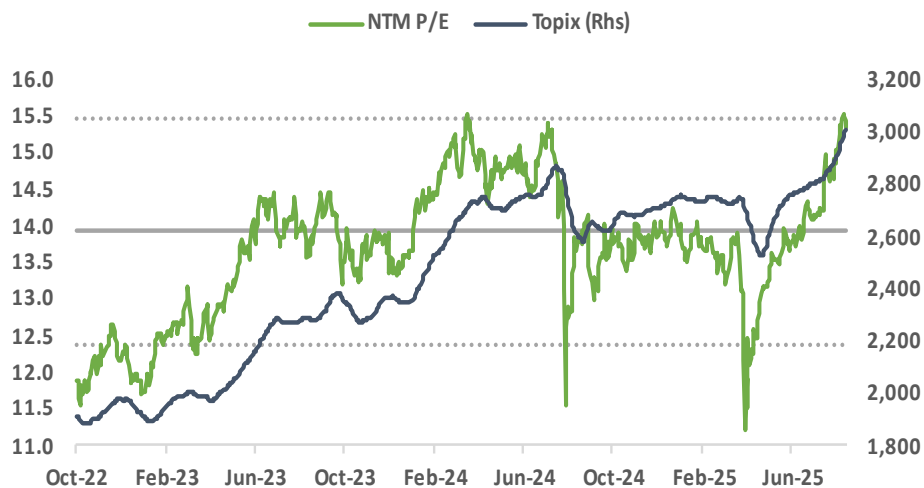
資料來源：Goldman Sachs · Bloomberg · 永豐投顧整理

日企獲利不佳，留意季節性與政策動向，下調至相對正向

截止至8/22，Topix 500中的99%日企均已公布25Q2財報，受關稅、通膨及全球需求放緩影響，營收增速降至2021年以來最低，由上季2.8%→-0.2%，雖仍優於預期-0.9%，但SR、BR僅有0.4%、39.6%，均遠遜於5年均值2.6%、51.3%，EPS狀況同樣糟糕，衰退幅度由-8.4%擴大至-11.4%，市場普遍預期獲利低谷將落在Q4，復甦將從26Q1開始，不過考量到日本預測普遍保守，且美股預期本季度已是最低點，提前回暖海外需求有望在下半年帶來正面驚喜。

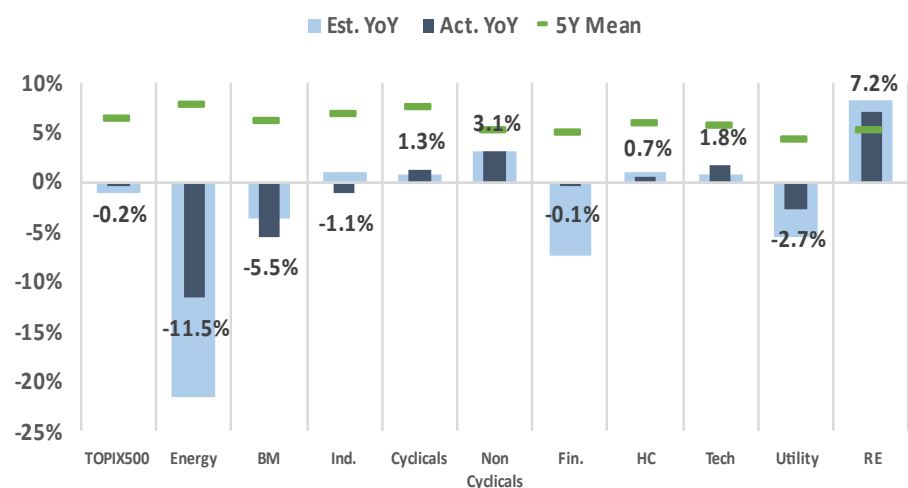
經歷一輪強勢上漲後，Topix NTM P/E已達到15.3倍(10年百分位86%)，預計市場焦點將轉向關稅後的經濟復甦狀況、秋季補充預算與貨幣政策，預計日本市場將進入觀察期，並且日股自8月中旬起到9月底存在慢長的季節性賣壓，包含機構、散戶與外資經常在9月進行獲利了結，因此不建議在此時追高入場，已持倉者則可續抱，下調日股評等至相對正向，Topix指數未來3個月區間預估為2900~3400點。

日股估值已達到1倍標準差上緣，留意獲利了結賣壓



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

企業獲利狀況不佳，建議選股不選市



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

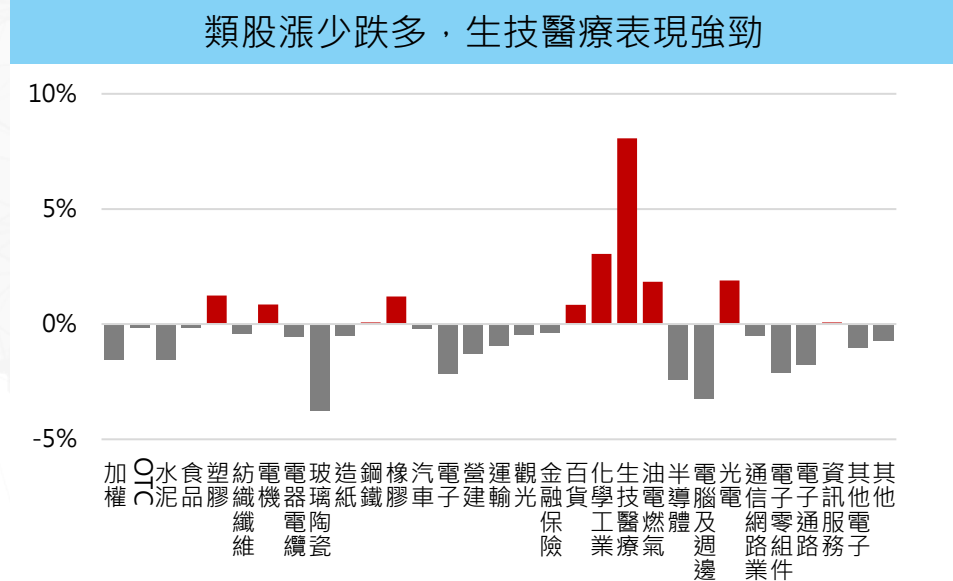
美國要入股半導體，市場波動，維持相對正向

本週台北股市受到美國政府要入股台積電的衝擊，原本創新高的走勢出現重挫，週三台股一口氣下跌728.06點，跌破24000點與月線，不但跌幅不小，同時放出5717億的大量，損傷市場信心。然而隨後台股又出現反彈，週四漲336.69點，卻未能收復24000點，以23962.13點作收。從短期台股波動可知，由於過去台股漲幅相當大，投機氣氛匯聚，眼前的事件是當頭棒喝，雖然造成籌碼鬆動，卻能清洗浮額，短線上要化解解套賣壓，不過尚未動搖大額投資人的基本持股，而在AI投資擴張的趨勢不變下，台股基本面仍然強勁，長線趨勢不變，第四季仍有行情。

總結而言，台股在創下歷史高點不久就出現大幅震盪，僅僅是對於近期升高的投機氣氛的修正，長線多頭趨勢不變，而美國政府提議入股半導體企業的實踐可能性不高，建議投資人買黑不買紅，回歸基本面選股。



資料來源：Bloomberg · CMoney · 永豐投顧整理



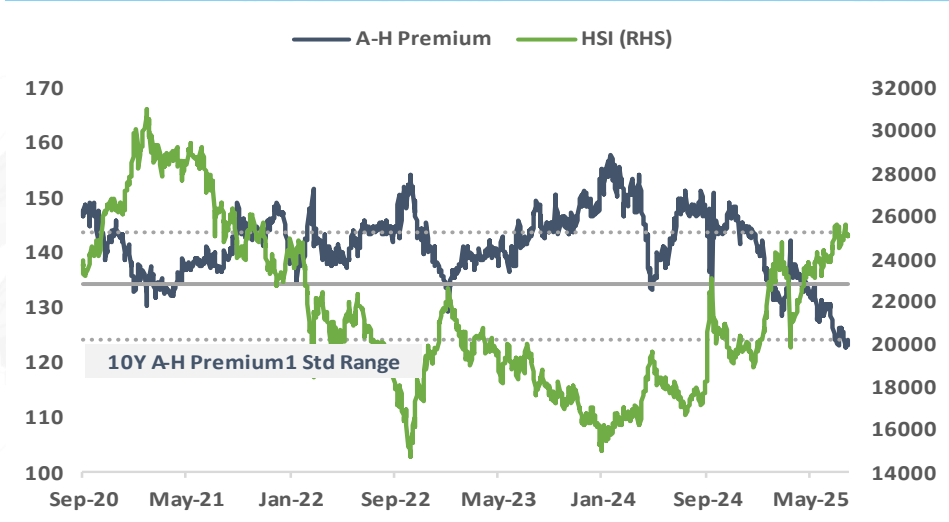
資料來源：Bloomberg · CMoney · 永豐投顧整理

A股開幕財報表現喜憂參半，維持相對正向評等

A股財報季終於在本週拉響，截止至8/22，CSI300中已有18.3%公布25Q2財報，整體表現喜憂參半，首先獲利端增長依舊在持續放緩，趨勢與宏觀環境一致，營收YoY由上季度的1.3%略增至2.0%，但已是連續第11個季度遜於預期，Surprise Ratio僅有-3.4%，低於5年均值-3.2%，Beat Ratio則只有25.6%，同樣低於5年均值34%，不過得益於企業的成本優化措施，整體獲利結構有所改善，EPS YoY由3.7%→6.0%，連續第3個季度加速成長且為過去2年以來業績首次超過市場預期(僅算18%已公布)，產業端表現最佳為金融(政策與股市交易熱絡)與循環性消費(消費舊換新)。

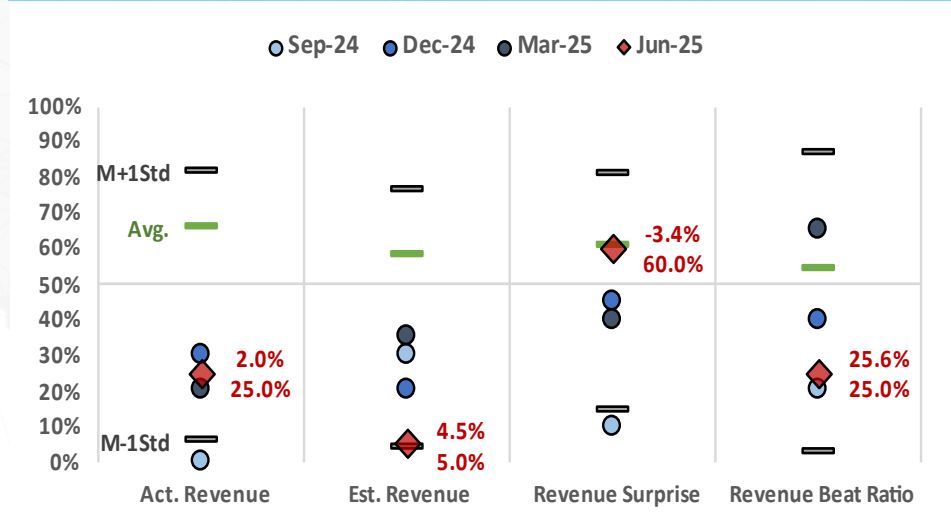
考量到中國25H1 GDP年增達到5.3%，預計下半年再推出大規模寬鬆政策的概率偏低，因此建議除去金融、半導體、AI三大歷久不衰主題外，「反內捲化」推進會是需要追蹤的重點，太陽能、電池、化學品、水泥、電車、電商與外送平台等產業正深陷嚴重的削價競爭，其中太陽能產業的反內捲化措施推進最快，有望成為參考模板，通威、協鑫和大全在內的多晶硅企業正廣泛討論成立行業收購基金，用於收購落後產能與小型企業，若成功扭轉惡性競爭，這些處於偏低估值的產業有望迎來強勢上漲。

預計A-H溢價反轉，A股表現將繼續優於港股



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

企業獲利增速疲軟，牛市續航仍看政策



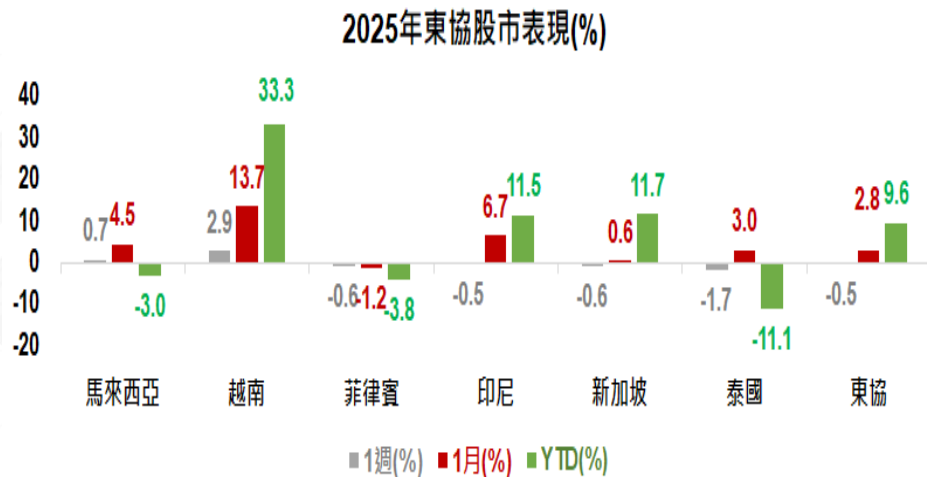
資料來源：LSEG，永豐投顧整理

估值快速向上修復推動越股創新高，維持相對正向評等

越南7月經濟數據強韌，製造業PMI由48.9→52.4%重返擴張，工業生產由10.8%→8.5%保持增長，CPI年增率由3.57%→3.19%溫和可控，零售銷售由8.3%→9.2%消費復甦，至於出口年率則由16.3%→16.0%、進口年率由20.2%→17.8%，均維持雙位數增長，而在美國對越南商品實施20%對等關稅8/7生效後，8月上半月的出口年率高達17.2%，其中電子、機械和行動電話等關鍵出口領域表現持強。越南政府自去年底宣布開啟新發展時代，啟動全面經濟改革，透過大規模基建支出以刺激國內需求並提振增長，從而降低對出口和FDI的依賴，更在8月將2025年GDP目標由8.0%上調至8.3%~8.5%，出台了涵蓋大規模基建計畫、鼓勵投資、刺激消費、促進出口及推動創新等一系列措施，旨在實現更強勁經濟增長，並為2026年後實現雙位數增長的長期目標奠定基礎。

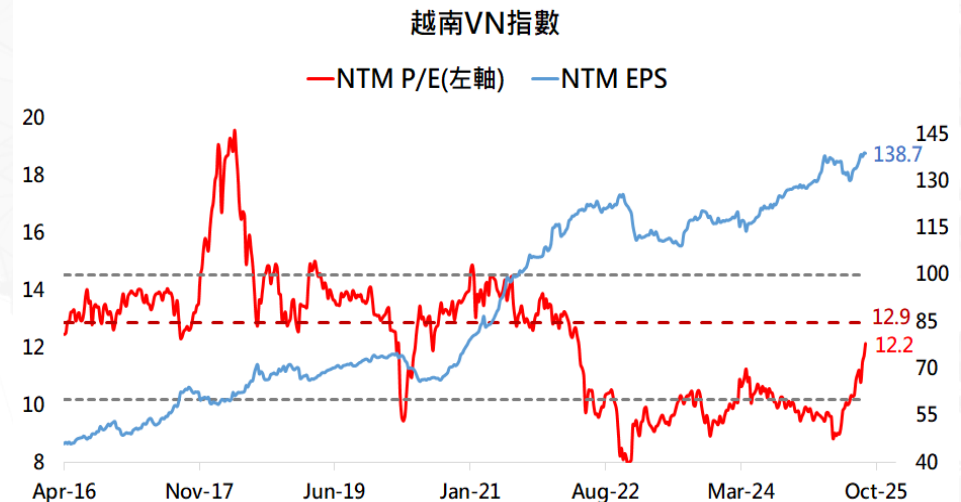
VN指數得益於關稅解壓、出口穩健、房市復甦、估值修復、內資堅挺、財報亮眼和企業獲利展望正面等利多帶動而創歷史新高，昨日收報1688點，目前NTM P/E交易於12.2倍，處於近10年百分位55%，正朝向長期中位數水平12.9倍快速靠攏，越股雖仍具經濟穩健、房市復甦、獲利動能佳且估值仍低等上漲條件，然因近期企業獲利增速並未跟上股價漲勢，須留意短線漲多回調風險。

VN指數今年上漲逾33%，股市創高後須留意回調風險



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

VN指數估值快速靠近長期水平，然獲利增速仍落後

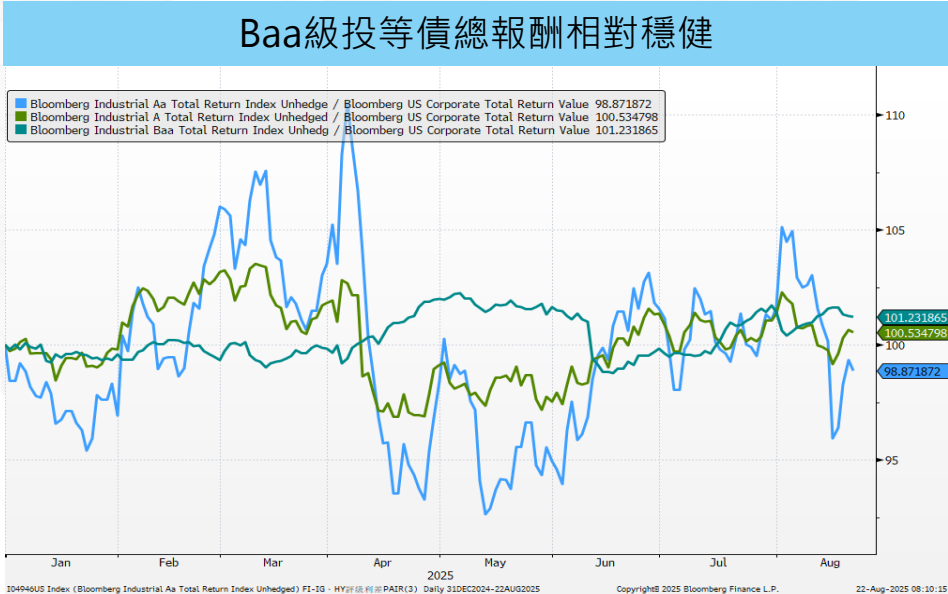
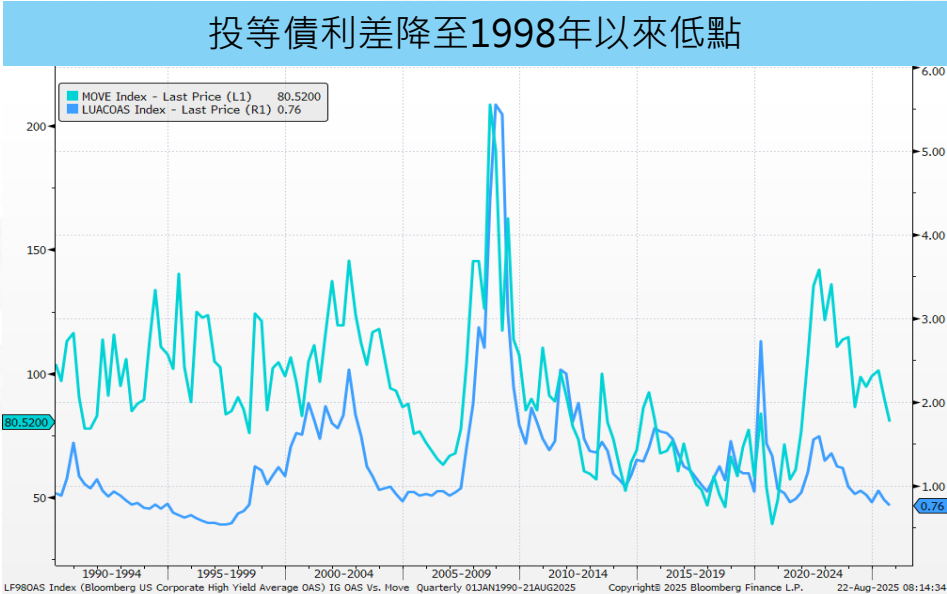


資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

投等債利差保持低檔，投資等級債維持正向評等

本週稍早經濟數據清淡，川普於個人社群平台發文稱Fed理事Cook應馬上辭職，引發市場對於川普想引入更多鴿派人選的猜想，美債殖利率於本週稍早走跌，彭博投資級(IG)利差於8/15、8/18連兩日保持1998年以來低點0.73後再度擴大。然8/20公布FOMC會議紀要顯示官員認為通膨上行風險大於就業下行風險，Fed官員Schmid、Hammack於8/21表達對降息的疑慮，期貨市場定價Fed年內降息幅度再度收斂，美債10年券殖利率於8/21反彈至4.33%，投資級 (IG) 債券利差升至0.76後暫歇。

市場靜待Powell於8/22晚間Jackson Hole全球央行年會上發表演說，近期Fed談話顯示官員對降息看法不一，部分官員仍呼籲謹慎降息，市場降息預期仍有收斂可能，但即使未來利率因此反彈回升，投等債利差縮窄空間可能不大，主因為淨供給正在由從6月和7月的平穩轉為8月和9月的正成長，供給增加限制利差收斂空間，另市場對於降息能夠使殖利率走跌的樂觀預期仍然存在，因此利率回升的幅度可能相對溫和，整體而言，投顧研判投等債利差收斂空間可能已有限。



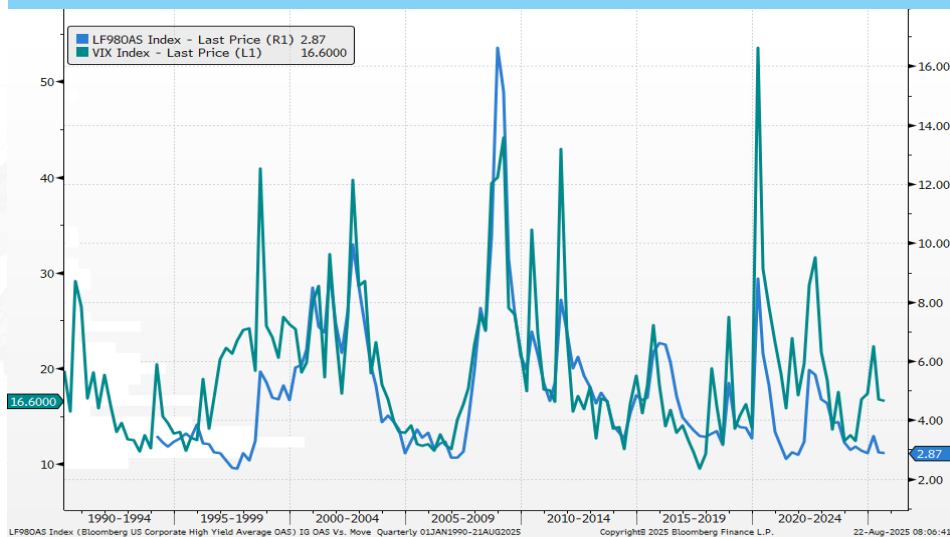
償債能力有所提升，非投資等級債維持相對正向評等

債券市場-非投等債

非投資等級企業公布的第二季財報顯示，美元計價發行人的淨利潤率中位數仍維持擴張，展現出企業在面臨關稅衝擊時的韌性強於市場原先擔憂。同時，利息保障倍數改善，顯示非投資等級企業的償債能力有所提升；淨槓桿比率大致持平，未見惡化。不過，現金水位持續下滑並創下疫情以來新低，顯示企業更傾向優先將現金用於降低利息支出，未來仍需關注流動性狀況。

總體而言，非投資等企業財報表現優於預期，資產負債表結構略有改善。雖然過去一週在 Powell 談話前市場氛圍轉趨謹慎，導致非投等債利差小幅走擴，但由於美債殖利率下行，非投等債價格與前週大致持平。展望後市，預計Fed 9 月重啟降息，將有助於降低企業借貸與再融資成本，對負債規模較大、經營壓力沉重及信用評等偏低的企業尤為有利，可望改善現金流、降低違約率，整體仍支撐非投資等級債的相對正向表現。

非投等債利差小幅走擴，VIX指數走揚



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

B級債報酬出現小幅修正



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

羅馬尼亞政治前景有利財政，新興債維持相對正向評等

羅馬尼亞:財政一攬子計劃有效降低短期內信用評級下調的風險，對主權信貸市場構成利好，市場對此反應積極。該計劃在相對市場友好的選舉結果後公布。計劃的可信度與政治接受度高，利好信用市場，但其影響已基本反映在當前價格中。債券利差已回落到2024年11月選舉前水平，與整體指數的利差差距亦恢復至選舉前水準，雖較10月中旬利差擴張初期寬20-25個基點，但進一步收窄的風報比下降。需關注的催化劑包括：財政一攬子計劃的執行進度、財政表現改善情況。風險：市場對財政計劃的持續信心下降、潛在的信用評級下調壓力。

印尼:相較於同業，印尼債券利差偏緊，出口引領的週期性復甦及貿易平衡改善已充分反映在當前估值中。中國煤炭庫存激增顯著影響印尼煤炭出口，但隨著庫存超出需求，此影響可能減弱。需密切關注的催化劑包括：商品價格波動（特別是煤炭）、國內商品產量下降，以及新財富基金Danantara管理進度的進一步延遲。風險：中國對印尼出口需求上升、商品出口創歷史新高。

新興債利差徘徊低點



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

印尼美元10年期主權債殖利率



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

Fed釋出謹慎降息訊號，DXY升回98.68，維持相對負向評等

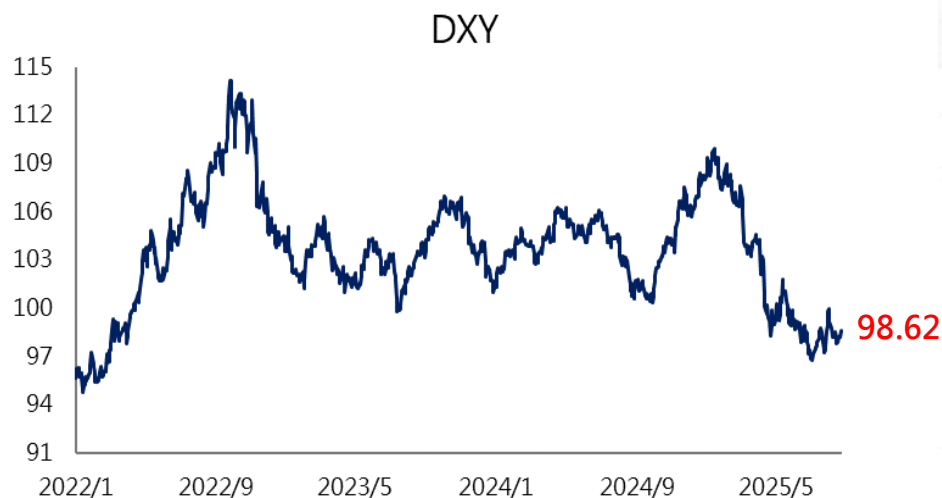
ECB稱不確定性猶存，歐元貶至1.1601，維持相對正向評等

貨幣市場
美元&歐元

美8月S&P Global製造業PMI由49.8升至53.3，服務業由55.7降至55.4，均高於市場預期，7月FOMC會議紀要顯示官員對通膨擔憂仍大，本週Fed官員Hammack表示貨幣政策會議若在明天召開將反對立即降息，Schmid表示對9月重啟降息保有疑慮，DXY於8/21升至高點98.68，終場DXY收升0.37%於98.62。展望後市，Fed主席Powell於8/22 Jackson Hole央行年會演說，預期不會明顯轉鴿，近期Fed基調轉趨謹慎，美國經濟數據持穩，DXY料將延續回升趨勢，預估下週區間97.0~100.0，維持美元相對負向評等。

歐元區8月HCOB製造業PMI由49.8升至50.5，優於預期的49.5，然服務PMI由51.0降至50.7，低於預期的50.8，ECB主席Lagarde表示歐元區成長於2Q已明顯放緩，貿易不確定性依然存在，將在9月預測加入關稅對經濟影響，歐元於8/21貶至低點1.1601，終場週線收貶0.36%於1.1606。展望後市，目前OIS市場對ECB年內降息1碼機率定價降至36%，貨幣政策重定價空間有限，另歐元區當前經濟數據相對美國疲軟，預期歐元短線走勢承壓，預估下週歐元區間1.1450~1.1750，維持歐元相對正向評等。

降息預期降溫，DXY升至98.68



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

ECB謹慎看待關稅，歐元貶至1.1601



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

美元走強壓抑，JPY貶破148，維持相對正向評等

國際美元走強，南非幣貶至17.76，維持中性評等

貨幣市場
日圓&南非幣

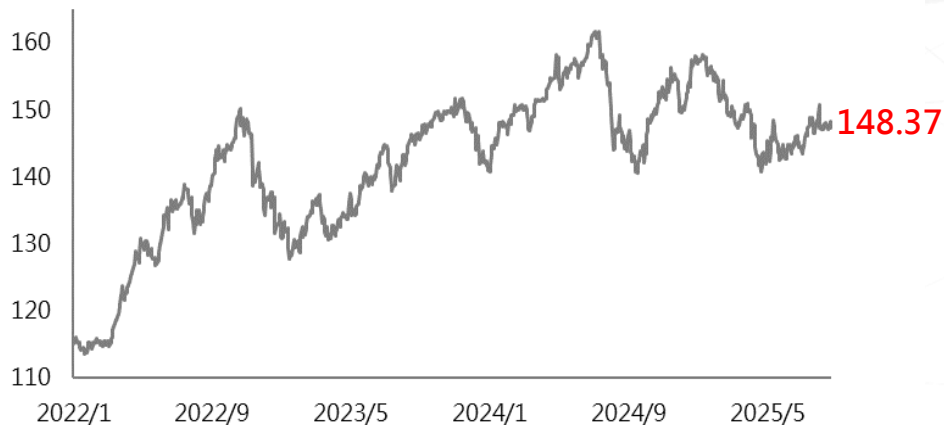
日本8月S&P Global製造業PMI由48.9升至49.9，然服務業PMI由53.6降至52.7，上週8/14美國財長Bessent稱日本央行應對通膨落後，有升息必要，市場對BOJ升息預期持續升溫，OIS市場定價BOJ年內升息機率已回升至74.6%，然受近期美元走強壓抑，日圓於8/21貶至低點148.41，終場週線貶值0.41%至148.37；展望後市，日本8/22公布8月CPI年增率如預期由3.3%降至3.1%，核心CPI 3.1%略高於預期的3.0%，然近期部份Fed官員呼籲謹慎降息，美債殖利率仍有回升風險，利差走擴恐為日圓帶來走貶壓力，預估下週日圓區間147~151，維持日圓相對正向評等。

美國8月S&P Global PMI數據強勢回溫，且近期Fed官員內部對利率前景看法明顯出現分歧，致市場對於Fed 9月降息產生動搖，帶動美元走強。南非6月零售銷售年增率由上修值的4.3%略降至1.6%，連續16個月正成長。此外，南非工商會報告宣稱受新車銷量增加、製造業產出上升、貴金屬價格強勁以及通膨得到有效控制的推動，7月企業信心有所改善，南非經濟有望持續復甦。南非幣主要受美元走強影響，終場週線貶值0.68%至17.71。展望後市，關稅衝擊仍為南非經濟成長帶來壓抑，維持中性評等。

美元走強壓抑，日圓貶破148

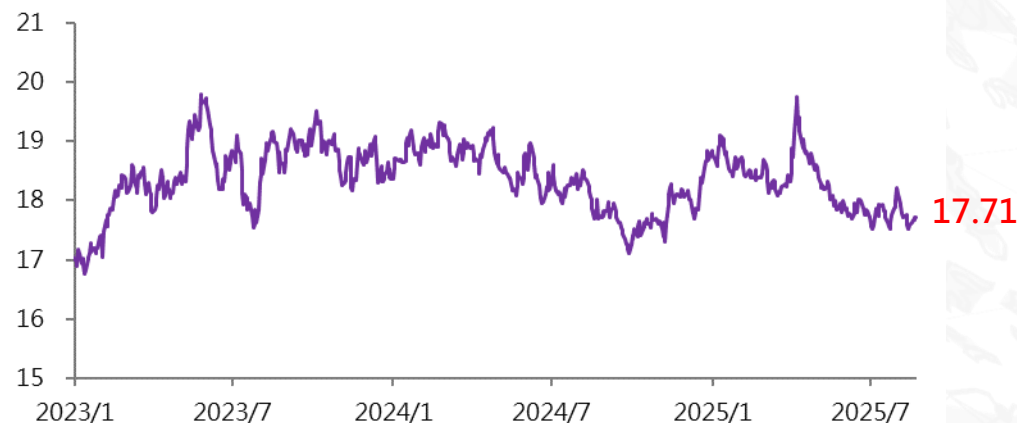
市場對於Fed降息預期收斂，南非幣走勢承壓

USD/JPY



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

USD/ZAR



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

川普暗示進一步削減清潔技術工廠補貼

美國總統川普8月20日公開表示，任內將不再批准任何風電或農地光電計畫，並砲轟再生能源「浪費土地、推升電價」；此番言論延續其長期對再生能源的批評，並響應白宮7月將「再生能源聯邦審批權」集中到美國內政部長柏根(Doug Burgum)手中的政策。儘管川普將電價上漲歸咎於再生能源，但實際上供應全美13州電力、美國最大電網PJM的電價上升，主要是因資料中心與其他產業用電需求迅速增長，且傳統燃煤電廠陸續退役，使電力供不應求導致漲價，外界擔憂能源缺口問題將進一步惡化。

川普政府迄今已大幅削減對太陽能、電池、風能和電動車製造業將近320億美元的補貼計畫，這些補貼預計將持續到2032年；7月通過的「大而美法案」(OBBBA)，擬逐步取消2026年7月4日後開工的風電和太陽能專案稅收抵免，使清潔能源產業遭遇利空，幸而美國財政部在8月15日更新補貼指引(Notice 2025-42)，明確規範風電和太陽能專案「開始興建」、符合資格申請稅收抵免的定義，限制並未如預期嚴苛，儘管如此，若未來川普政府對先前撥出的氣候支出採取最極端的審查，屆時政府對美國清潔技術製造商的額外420億美元補貼可能會被砍掉，恐干擾能源轉型進程，並進一步衝擊美國能源安全和產業競爭力。

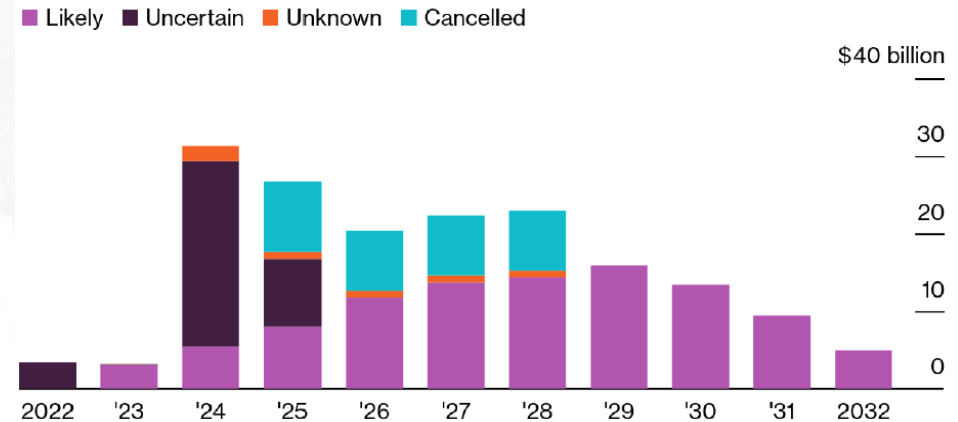
ESG領導者指數近5日跟隨大盤走低



資料來源：BNEF，永豐投顧整理

依資金交付確定性，估計再生能源每年可獲得的補貼

Estimated annual subsidies available for solar, battery, wind and EV factories, by certainty of funding delivery



資料來源：BNEF，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。