

2025/12/26

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.19



綁定財富管理LINE官方帳號
即時市場資訊不漏接!

<https://mma.tw/O04NM>



聖誕週美股延續漲勢，科技與AI領軍

市場回顧

本週美國股市在假期縮短的交易期內延續聖誕行情，儘管流動性偏低且宏觀數據相對清淡，但強勁的第三季GDP增長（年增率達4.3%）與消費者支出韌性支撐市場情緒，科技與通訊服務板塊重拾動能，人工智慧相關股如美光與英偉達領漲，彌補了12月初的估值回檔。市場對年底反彈的樂觀情緒持續升溫，股市本周一始便呈現上漲態勢，最終聖誕前夕標普500及道瓊指數攜手共創歷史新高，美股全線齊揚。

消費者信心指數連續五月下滑至89.1，反映通膨、關稅與政治擔憂，但歷史數據顯示此類低迷往往預示後續股市強勁回報。商品方面，黃金與白銀創紀錄高位，原油受美加強委內瑞拉封鎖與烏克蘭襲擊俄能源影響上漲約2.5%。

市場展望

◆ 關注12/30美國FOMC 12月會議紀要

由於11月美國非農數據受罷工與政府停擺干擾，紀要中官員對「通膨是否具備粘性」的內部討論將決定市場對1月是否繼續降息的信心。

◆ 關注1/2歐元區12月製造業PMI終值

1/2公布的製造業PMI終值（預期維持在49.2附近的收縮區間）將揭露德國等核心國家的工業疲軟是否正在觸底。

◆ 關注12/31中國官方製造業PMI與1/2財新PMI

市場預期PMI將在50.1擴張線邊緣徘徊。若數據優於預期，將象徵中國年底的財政刺激方案已初步滲透至實體經濟，有利於帶動歐洲奢侈品股、半導體供應鏈及全球原物料價格的跨年行情。

市場樂觀展望2026，美歐日台中漲勢可期

投資評等

資產	投資評等	變化	評論
成熟股市			
美國	相對正向	持平	人工智慧（AI）熱潮持續的主導市場，動能交易因與AI高度重疊，預期年內將持續主導盤勢走向，但也潛藏回檔風險。市場敘事同呈現分化，AI熱潮與勞動市場疲軟，但同時預期2026年經濟增長將重新加速，維持2026年底S&P500EPS309的估計，目標價7600點。
歐洲	相對正向	持平	美歐關稅風險正逐步淡化，而在德國的財政支持下，預計歐洲經濟將在2026加速復甦，市場目前對德股成長性有低估嫌疑，並且法股估值也因政治動盪而被低估，故給予相對正向評等。
日本	相對正向	持平	高市早苗勝選，市場看好財政/貨幣雙寬鬆，推動日股創新高，推薦國防、核能、太空等概念股，Topix指數2026年目標價為3700點。
新興股市			
台灣	相對正向	持平	台股歷經大量震盪後，仍能迅速站回24000點以上，顯示籌碼換手，市場資金對於下半年行情仍有期待。建議投資人回歸基本面選股，選擇量能穩定個股。
中國A股	相對正向	上調	新興產業IPO頻傳，利多頻傳激勵市場信心，給予相對正向評等，樂觀展望AI、機器人、生技、航太等新興產業，預估2026年CSI300上看5200點。
中國H股	相對正向	上調	受強勁出口影響，人民幣近期升值勢頭強勁，預計港股表現將遜於A股。
印度	中性	下調	印度受關稅衝擊導致貿易逆差擴大，RBI採盧比貶值政策雖提振出口，卻引發外資持續拋售。考量美印談判僵局、降息帶來的匯率風險及印股估值偏高，給予中性評等。
越南	相對正向	持平	越南在政府改革紅利、加大基建投資、基本面穩健和估值修復帶動下，越股續創新高，然因市場淺碟，仍須居高思危。

聖誕假期交易清淡，科技股緩和上漲；黃金持續創新高

投資評等

資產	投資評等	變化	評論
產業類股			
科技	相對正向	持平	AI需求強勁，惟資本支出基期墊高，成長率放緩疑慮仍在，須注意市場敘事快速轉變的可能性，然以指數成分結構而言，巨頭占比高，盈利能力強勁估值尚且合理，隨著降息支撐，預計即使出現回檔也相對有限。
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	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，給予正向評等。
原物料			
黃金	正向	持平	在去美元化、高通膨及財政赤字多重推動下，黃金作為避險資產的需求極為強勁，2026年上看4900美元。

美Q3GDP數據優於預期，債市樂觀前景看法不變

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3.75-4.25%。
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	建議須保持紀律性，在市場低迷時追求收益，強勢時獲利了結，偏好中短天期、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降息壓力仍大，DXY貶至97.74

投資評等

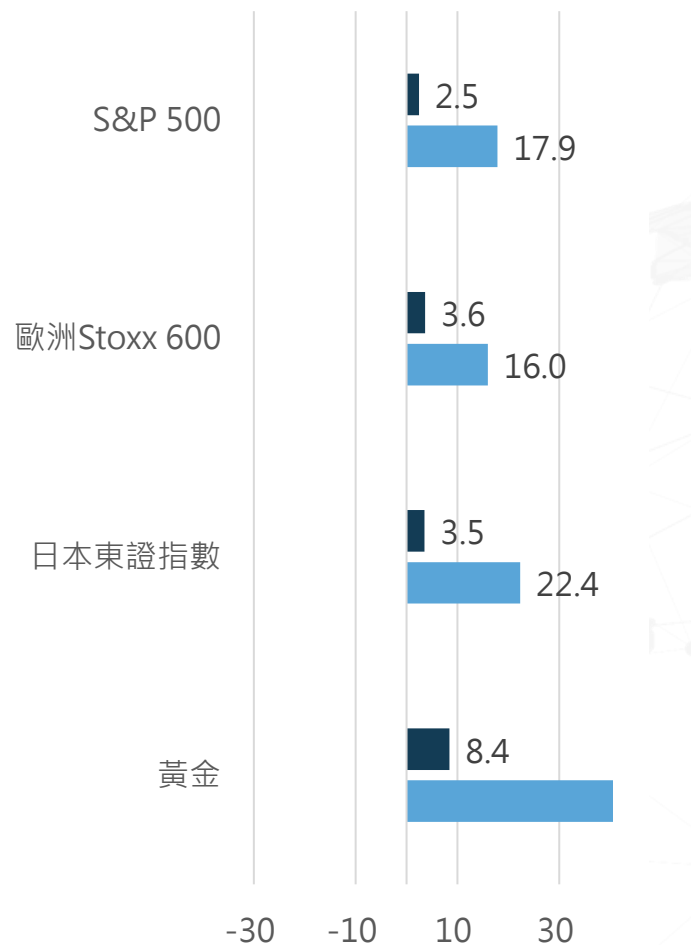
資產	投資評等	變化	評論
貨幣市場			
美元	相對負向	持平	下週美國經濟數據清淡，但因市場對就業擔憂猶存，景氣前景與降息預期仍將支持美元續呈偏弱格局，預估下週區間97.0~99.0，維持美元相對負向評等。
歐元	相對正向	持平	市場對ECB下一步決策轉趨觀望，但降息預期暫時也不易大幅升溫，歐元短線走勢有撐，料短線持續受國際美元帶動走升，區間1.1700~1.1900，維持歐元相對正向評等。
日圓	中性	持平	BOJ會議後日圓大幅修正，但日本當局表達對日圓走勢關切，本週植田和男維持繼續升息基調，料日圓短線走勢回穩，下週震盪偏升，區間154~157，維持日圓中性評等。
南非幣	相對正向	持平	市場對於Fed降息預期推升黃金逼近史高，助漲南非幣走勢，加以南非10月零售銷售、11月商業信心指數皆好轉，海外遊客數量增加，有利於南非經濟持續復甦，維持相對正向評等。
澳幣	中性	持平	RBA總裁Bullock表示RBA委員討論2026年升息的可能情境，OIS隱含2月RBA升息機率上升至3成，維持澳幣中性評等，澳幣預估區間在0.64~0.68。
人民幣	中性	持平	人行例會指出，要穩定市場預期，防範匯率超調風險，年底及人民幣升勢將助長結匯需求，維持人民幣中性評等，人民幣預估區間為6.95-7.10。

聖誕行情助攻全球股市齊揚，非美科技表現尤為亮眼

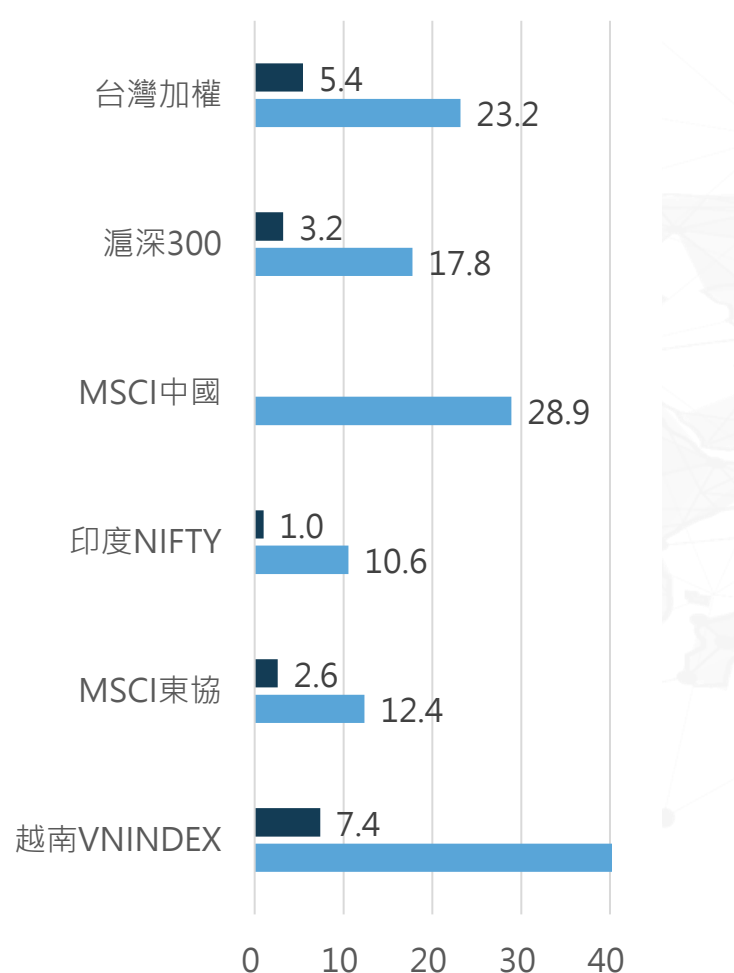
指數變化

1M% YTD%

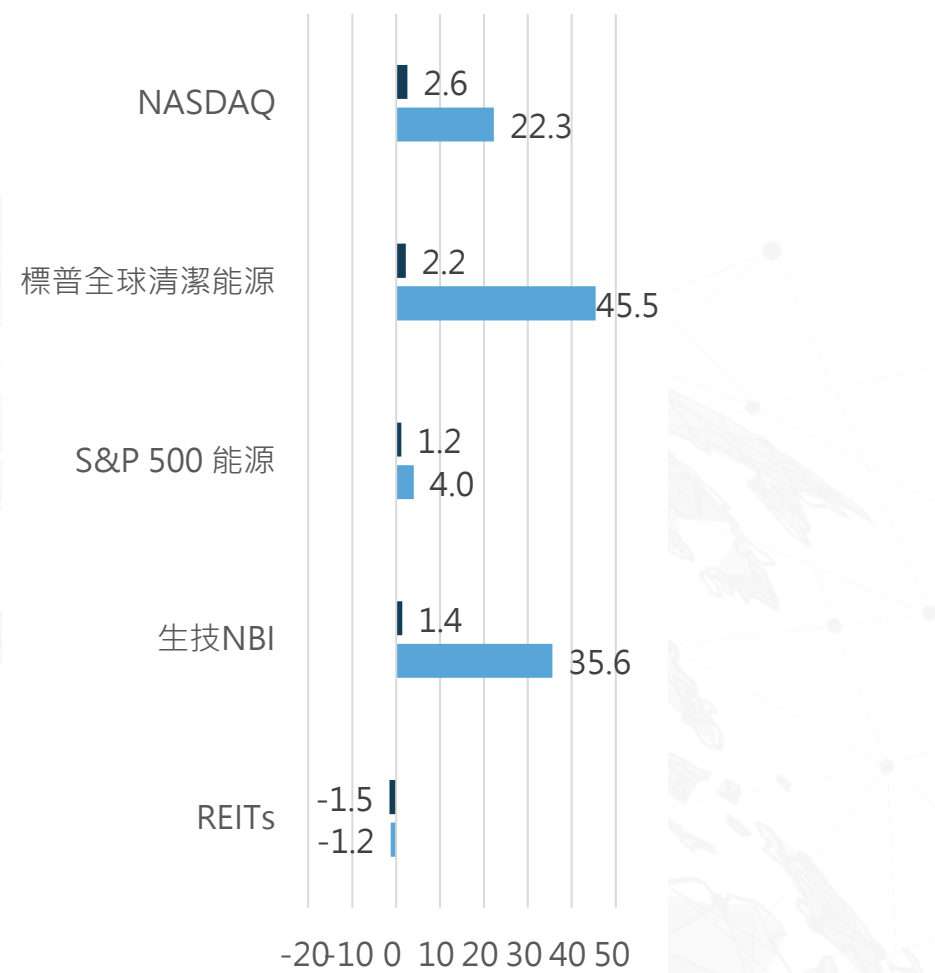
成熟市場股市&原物料



新興市場股市



產業市場股市

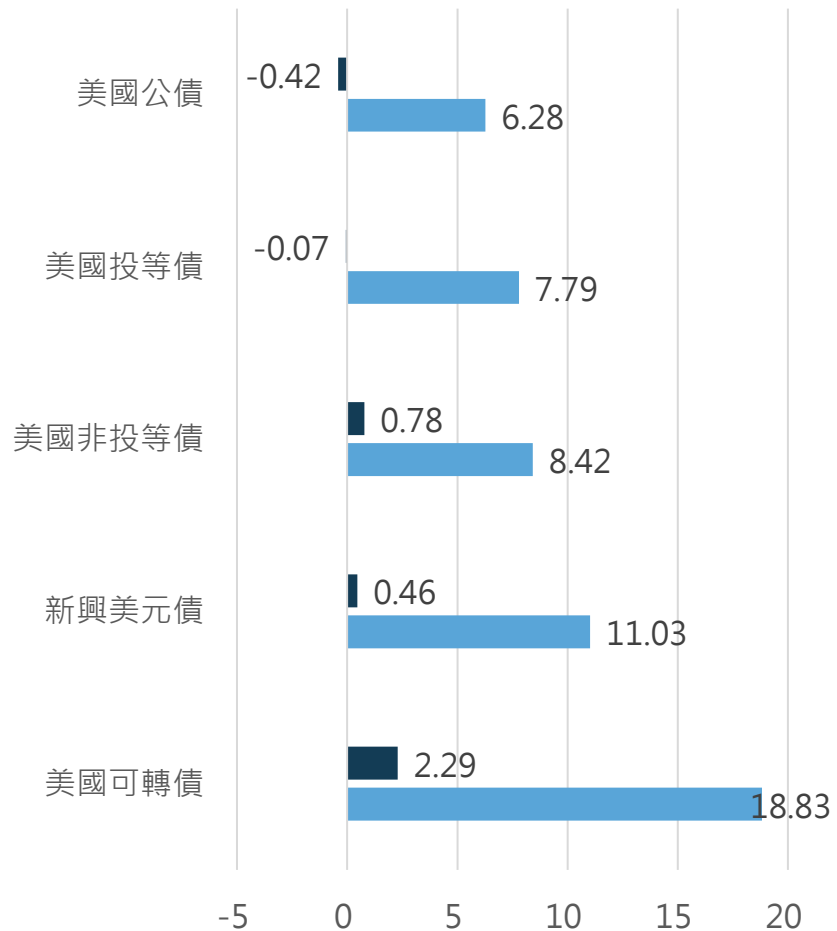


降息預期發酵壓抑美元，非美貨幣迎來升值潮

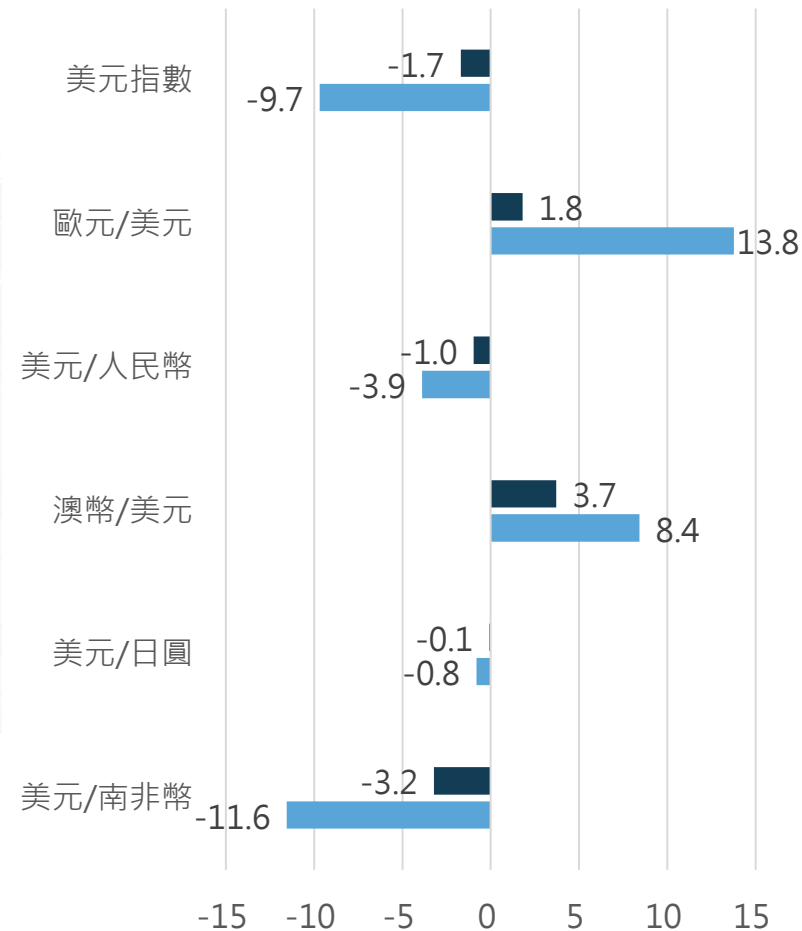
指數變化

1M% YTD%

債券市場



貨幣市場



聖誕假期SPX創下歷史新高，美股相對正向

本週聖誕假期交易較為清淡SPX仍創下歷史新高，經濟數據方面因先前關門積壓，相關數據反而較多。第三季度國內生產毛額成長率達4.3%，超出市場預期，主要受消費支出加速3.5%所帶動；然而，平均前三季度成長率僅2.5%，反映關稅波動影響。十月與十一月的就業報告則呈現勞動市場尚未穩定，月均職位成長趨勢降至3.2萬，失業率升至4.6%，但部分歸因於政府員工效應，預計十二月將回歸4.4%至4.5%。核心消費者物價指數平均僅漲0.08%，受數據蒐集延遲及方法偏差影響。展望2026年，美國經濟成長預估共識預期達2.5%，主要得益於關稅阻力減弱、稅務減免及金融環境寬鬆。交易主題上，除了金融強勢，一些旅遊/休閒類股票開始上漲，這可能暗示對消費者樂觀情緒將持續到第一季？在這樣情況下支付領域似乎還未有動作，存在布局機會。

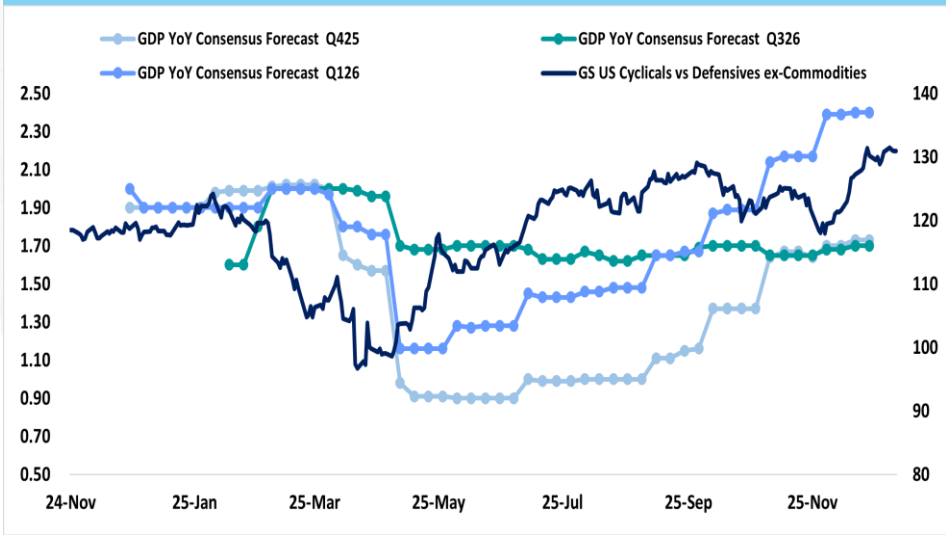
中期選舉臨近，白宮將優先應對民眾生活成本壓力，川普總統提議每人2000美元關稅退稅尚未獲共和黨支持，顯示額外財政刺激門檻高。消費者展望樂觀，就業回升、薪資成長超越通膨衰退及稅務優惠，將推升實質所得成長以及消費支出維持穩健水準，不過低收入階層受移民減少及政府支出裁減影響較大，中高階層則受益財富效應。

SPX本周聖誕行情創下新高



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

市場正交易26上半年強勁經濟表現相關主題



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

預計26上半年NDX表現良好，科技相對正向

產業類股-科技

NDX在2025年上漲超過20%，預計將連續三年實現20%以上的年報酬率，然而2025年的市場並非一帆風順，前四個月經歷了多次嚴峻考驗（1月的DeepSeek事件、2/3月的季節性回檔，以及4月的解放日），隨後從5月到8月出現低波動且順向的走勢，儘管9-12月指數仍創高，但其實部分主題出現回檔(記憶體、通訊連接保持火熱)，投資人開始爭論GenAI能否產生足夠報酬、投入的資本支出是否太快等，市場開始出現輪動跡象（金融、健護、消費和工業領域在第四季表現良好），主要驅動原因來自於市場對上半年經濟成長抱持樂觀看法。

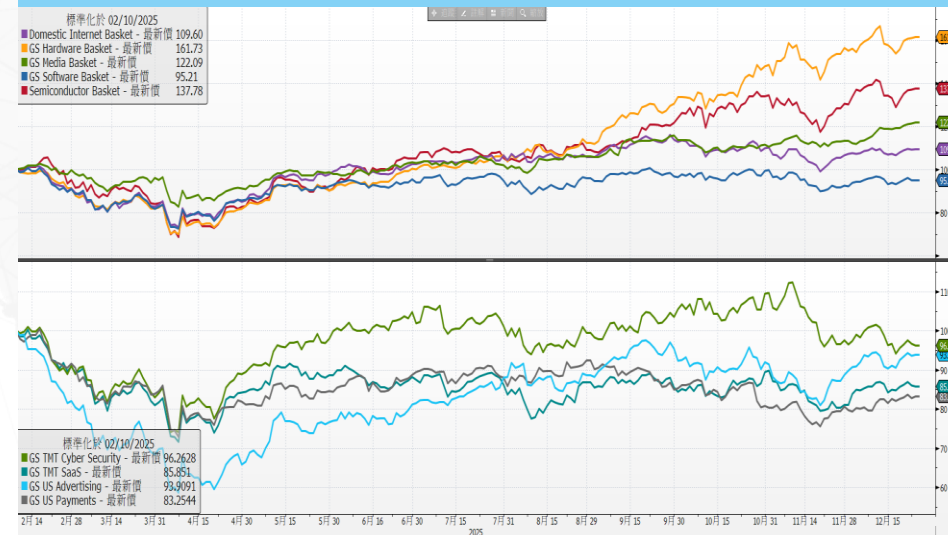
我們對此的布局有兩個延伸想法:經濟成長樂觀預期得到延伸，支付領域並未獲得太多關注，其走勢也明顯落後，有望發生「追趕」走勢；其二，輪動可能不會持續發生，資金主軸重回AI類股上，因為大型科技與AI基礎設施個股的評價已經在今年第四季得到修正，而26-27年的AI資本支出顯然能見度相當的高。參考季節性表現來看，我們認為NDX的全年報酬很可能會發生在上半年，因為起點相對有利(如前述評價面相對修正)，並考慮到下半年潛在未知數（非農、中期選舉、可能較弱的美國經濟）。

NDX相對弱勢，為明年打下低基期



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

TMT內部表現分化



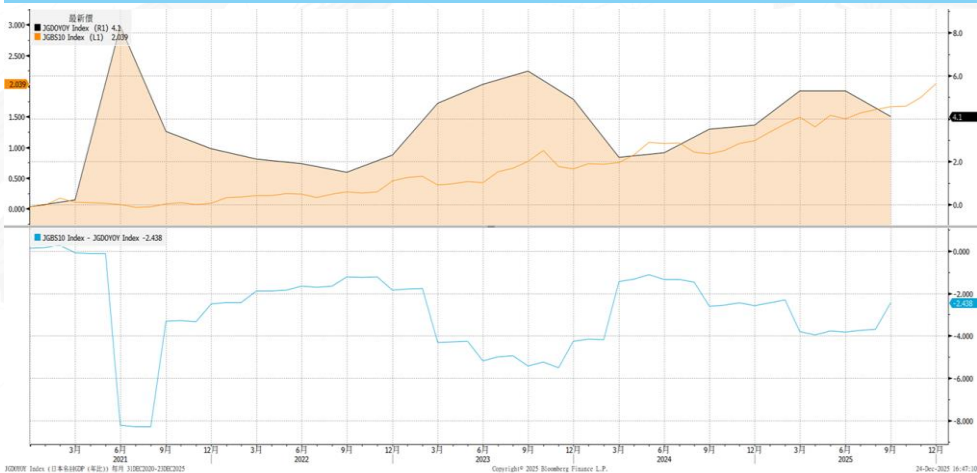
資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

預算創新高不等於財政惡化：r-g 紅利仍在

日本政府正式通過2026年度預算案，一般會計規模達122.3兆、續創歷史新高，反映通膨推升下的社會保障支出擴張與國防支出持續上調；其中公債費亦升至31兆，並將利息支出計算所用的長期利率假設上調至3.0%。儘管總規模與債務相關支出同步走高，但在現行總經條件下，預算案本身尚不足以立即動搖日本的財政健全性。關鍵在於日本仍處於罕見的「Bonus Stage」：名目GDP成長率明顯高於政府有效利率，使債務/GDP得以在基本赤字存在的情況下，仍透過r-g效應 出現自然下滑，近年平均降幅約7%。此次預算亦顯示，在通膨推升稅收至歷史高點的背景下，2026年度基礎財政收支(不含債務支出)重新轉為小幅盈餘，顯示短期內財政結構仍具一定緩衝空間。

然而，該Bonus Stage並非結構性常態，且對利率變化高度敏感。隨著10年期JGB殖利率已接近2%，若未來殖利率沿市場隱含路徑持續上行，利息支出占比將逐步抬升，快速侵蝕既有的財政空間；在此情境下，若基本赤字仍長期維持FY2026類似水準，債務/GDP於2030上行風險將急速上揚。整體而言，短期內財政與利率變化對總體與企業基本面的實質影響仍屬有限，搭配名目成長尚具韌性，對日本股市的評價仍維持相對正向的看法。

JGB10Y雖上行，但仍遠小於GDP名目成長率



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

IMF統計及預測 日本債務/GDP 將緩速下降



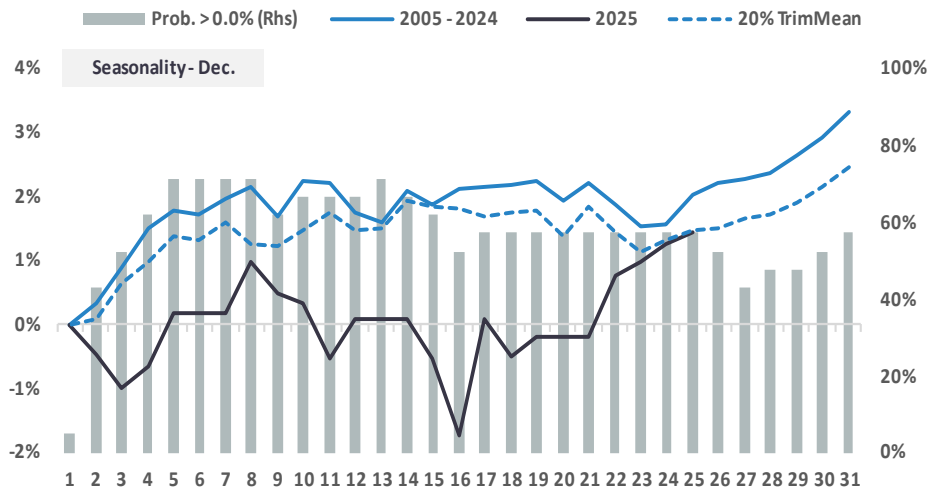
資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

機器人、航天、AI三箭齊發，新質生產力點燃春季躁動

儘管在政治層面上，中國官方未能對市場信心提供正面助益，但近期機器人、航天、AI等新質生產力產業迎來諸多利多，首先深處科技、宇樹科技等多家人型機器人產業龍頭已陸續進入IPO輔導或排隊階段，並且優必選也宣布收購峰龍，加速產業整併；航天方面，除去美國政府出台「確保美國太空優勢」行政命令引發市場興趣外，中國近期可回收火箭試驗頻傳，包含12/3藍箭的朱雀三號(回收失敗但入軌成功)、12/23官方的長征十二號甲(回收失敗但入軌成功)、天龍三號(預計2026年初)，點燃市場關注；AI方面，中國國產GPU四小龍摩爾、沐曦、壁仞和天數近期陸續展開上市，其中摩爾線程高舉「生態為王」，剛登陸科創版即以超3000億市場擠身板塊前列、沐曦則以驚人速度完成上市，並率先實現單季度盈利，成為行業領跑。

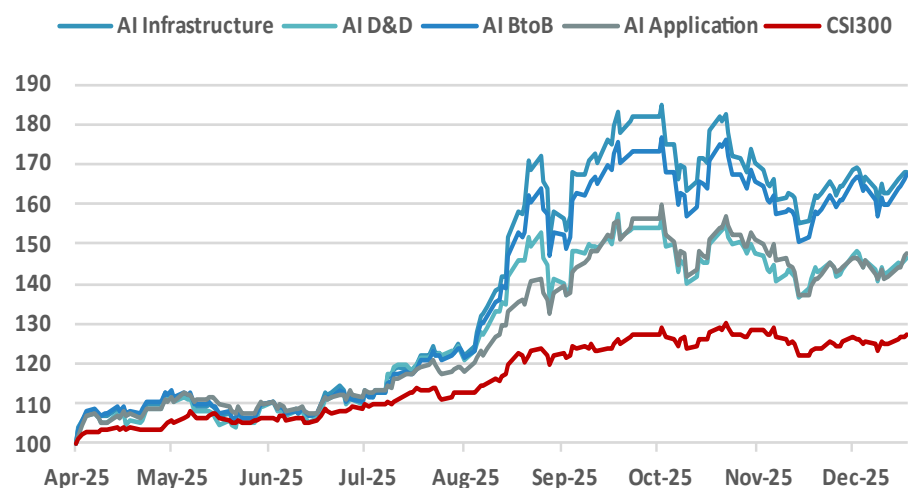
我們觀察到市場風險偏好正在從防禦型逐步重新定位至積極型，春季躁動行情初見端倪，CSI300估值10年百分位也降至71%，重新上調A股、中概股至相對正向，CSI300指數未來3個月預估區間為3400~3800點。

以季節性而言，12月下旬起A股即邁入春季躁動行情



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

GPU龍頭IPO與記憶體價格上調，激勵AI動能重新抬頭



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

關稅加劇盧比貶值，壓抑外資重返印股意願，下調至中性

關稅對於印度的衝擊正在持續加深，儘管印度經濟與企業受進出口影響較低，但成本劣勢導致印度出口商在國際市場節節敗退，10月貿易餘額更是創下歷史新低-416.8億美元，迫使RBI在外匯市場上退守，利用加速貶值反向支撐出口競爭力，最終盧比YTD貶幅最高一度達到6%，雖確實推動11月出口強勁反彈19.4%至381億美元、貿易逆差縮減至-245億美元，但對股市而言則是不利訊號，匯率貶值幅度擴大導致外資遲遲不願重返印度市場，11、12月連續兩個月逆季節性拋售1750億盧比(約19.5億美元)。

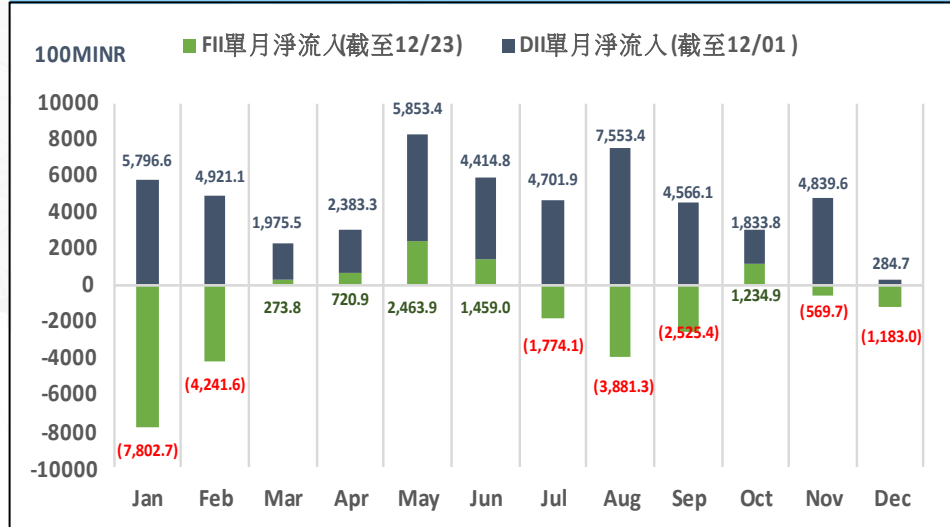
在印度堅守農產市場的情況下，美印關稅談判進程已實質上陷入泥淖，我們預期短期內難見曙光，並且因食品通膨連續降溫，RBI在2026年仍有進一步降息的空間，貶值風險將繼續壟罩市場。除此之外，印股年中以來的偏高估值也是遲滯內外資在經濟回暖背景下買進的核心因素之一，截止至12/23，Nifty 50指數NTM P/E仍交易於21.2X，5年百分位86%，故下調印股評等至中性，Nifty 50未來3個月區間預估為24000~28000點。

關稅談判進展緩慢，盧比YTD貶值幅度一度超6.0%



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

匯率貶值預期阻礙外資重返印度市場



資料來源：Reuters，永豐投顧整理

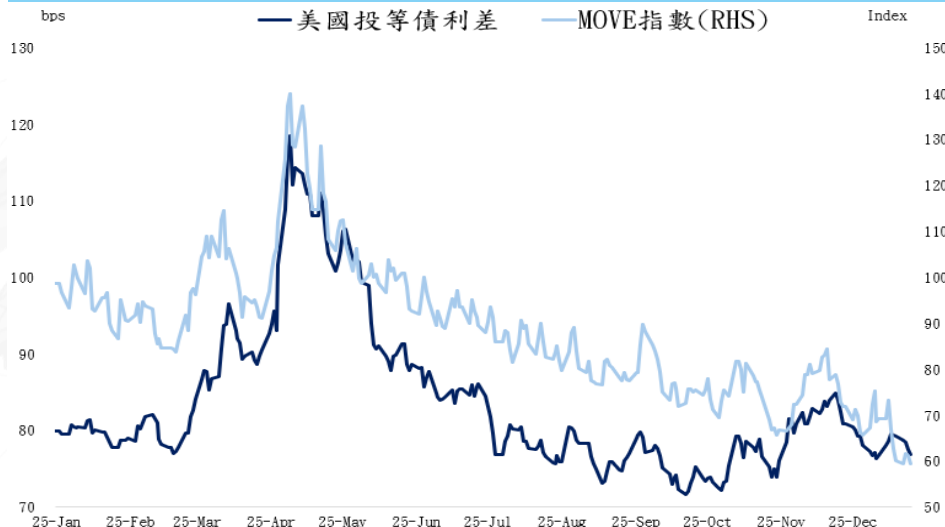
第三季GDP季增年率優於預期，投等債維持正向評等

債券市場-投等債

美國本週公布第三季GDP季增年率，受惠於強勁消費支出的推動，由 2Q 的3.8%升至 4.3%，創下2年最高；另第三季PCE年增率由 2.1%上升至 2.8%，核心 PCE 物價指數年增率亦由 2.6%升至 2.9%，在亮眼的GDP以及通膨仍具有黏性下，市場對於Fed降息預期有所下降，美2年期公債殖利率在本週微幅上升，而投等債利差則保持下跌。在美國經濟低衰退疑慮，強勁的投資需求以及聯準會政策支持市場流動性的背景下，對於投等債市場的看法保持不變：利差僅會在窄幅區間震盪，維持正向評等。

受人工智慧浪潮推動，全球科技公司今年發債量創歷史新高，即便是資金充裕的企業也擴大借款資助投資。根據Dealogic統計，截至12月首週，美國本土企業25年已發行3418億美元相關債務。以往倚賴內部現金流的科技巨頭，在低融資成本且需求強勁的情境下轉向舉債，雖在提升槓桿後引發對AI回報與資產負債表的疑慮，但龍頭業者現金緩衝龐大且多為市值居前之企業，目前基本面保持穩健水準，違約風險仍低。

投等債利差保持下滑趨勢



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

市場降息預期趨於謹慎



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

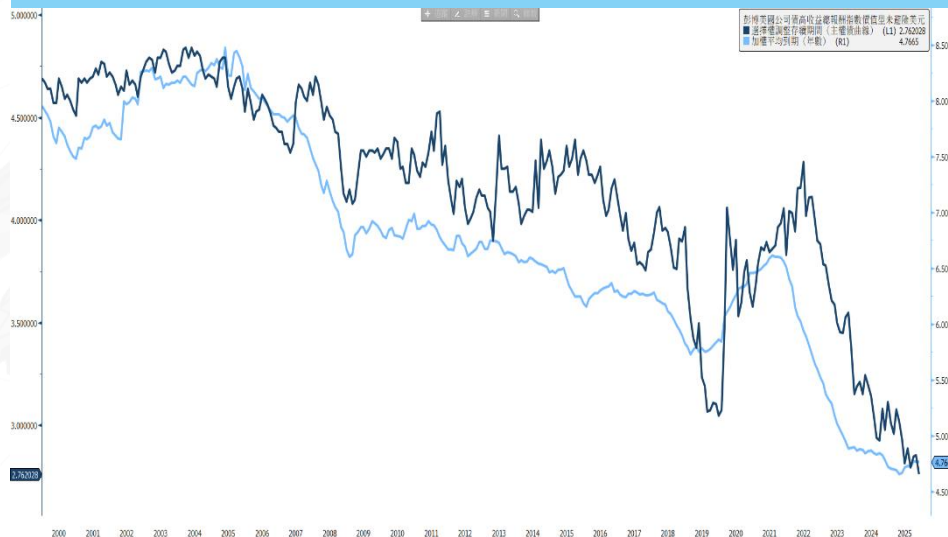
低存續期間提供防禦性，非投等債維持相對正向

債券市場-非投等債

非投等債市場本週利差走勢微幅下跌，波動度亦保持穩定。目前非投等債市場調整存續期間來到歷史相對低點，為投資組合提供較好的防禦性，低存續期間有效降低價格對於利率變動的敏感度，使回報更集中於高票息收益，而非價格波動。在這樣的情境下，非投等債投資人的總回報主要由穩定的息收驅動，排除對於價格波動的疑慮，展現出「低利率敏感、高收益支撐」的配置優勢，我們維持對於非投等債相對正向評價。

今年非投等債市場中的AI發債企業超額報酬表現，自11月以來與AI相關企業走勢由高度相關逐漸脫鉤，績效大幅落後同產業中的未發債同業。此分歧反映出了投資人對於非投等債市場中「再融資風險」與「債務負擔」的隱憂，市場呈現整體利差收窄，但內部利差擴大的分散性，從CCC/BB的利差比率也能看出市場投資人對於低評級資產的違約擔憂，給予較高的風險貼水。在此情境下，投資人側重挑選基本面穩健、能持續提供現金流以及具吸引力息差的資產。

非投等債調整存續期間來到歷史低點



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

CCC/BB利差比率顯示投資人對低評級的違約擔憂



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

Fed降息壓力仍大，DXY貶至97.74，維持相對負向評等

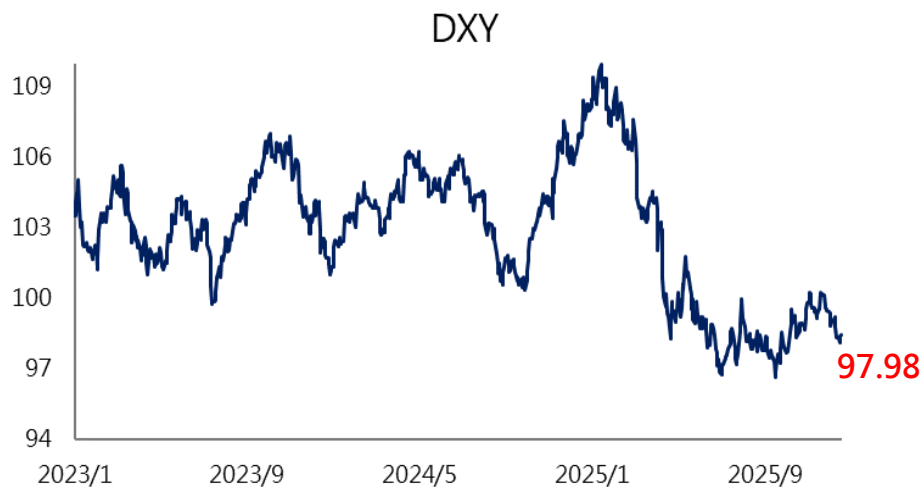
國際美元走弱帶動，歐元升至1.1808，維持相對正向評等

貨幣市場-
美元&歐元

美國3Q GDP季增年率由3.8%升至4.3%，創近2年高，然12月諮商局消費者信心由92.9下滑至89.1，連續第5個月走低，現況指數下滑9.5至116.8，另Fed理事米蘭表示上升的失業率應促使Fed繼續降息，財長Bessent表示建議Fed將2%通膨目標改為區間，1.5%-2.5%或者1.0%-3.0%，DXY於12/24貶至低點97.74，終場DXY收貶0.46%於97.98。展望後市，下週美國經濟數據清淡，但因市場對就業擔憂猶存，景氣前景與降息預期仍將支持美元續呈偏弱格局，預估下週區間97.0~99.0，維持美元相對負向評等。

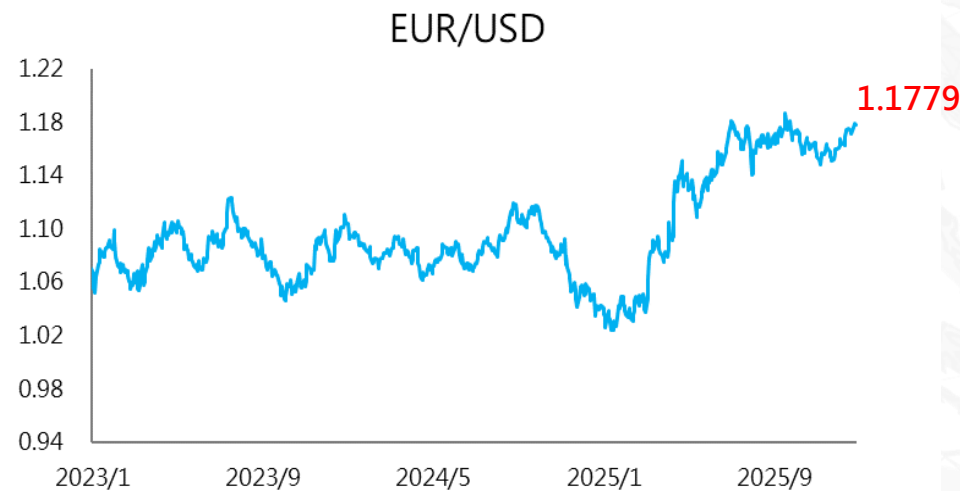
ECB鷹派官員Schnabel表示目前來看，在可預見的未來利率不會上調。Vujcic表示下一步行動可能是任何方向，Kazimir表示通膨指標仍脆弱，央行保留彈性。市場定價明ECB年升息機率略有降溫，但受國際美元走弱帶動，歐元於12/24升高點1.1808，終場週線收升0.49%至1.1779。展望後市，ECB近期基調更趨中性，顯示下一步為何並未有共識，市場氛圍短期轉趨觀望，但降息預期暫時也不易大幅升溫，歐元短線走勢有撐，料短線持續受國際美元帶動走升，區間1.1700~1.1900，維持歐元相對正向評等。

財長呼籲改革Fed通膨目標，DXY貶至97.74



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

國際美元走弱帶動，歐元升至1.1808



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

CNH升破7關卡，CNY創兩年半新高，維持人民幣中性評等

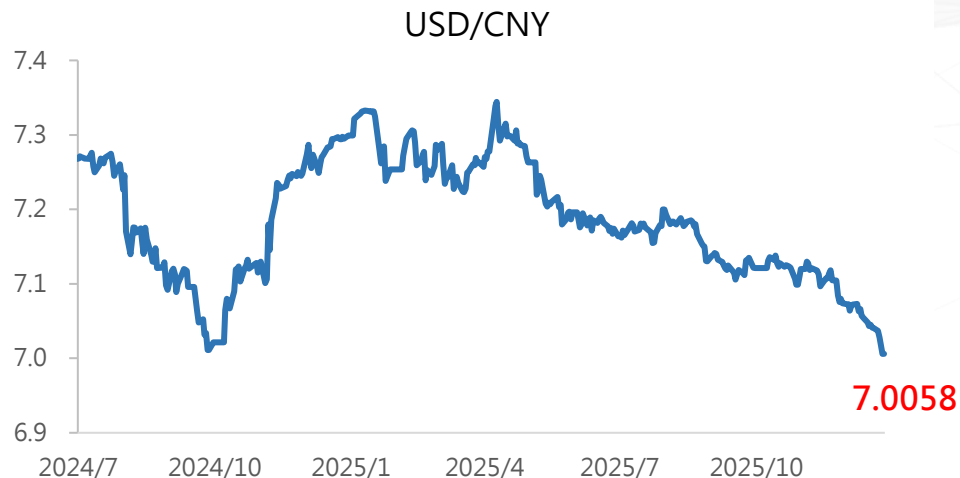
RBA會議紀要持續放鷹，澳幣攀升，維持澳幣中性評等

貨幣市場-
人民幣&澳幣

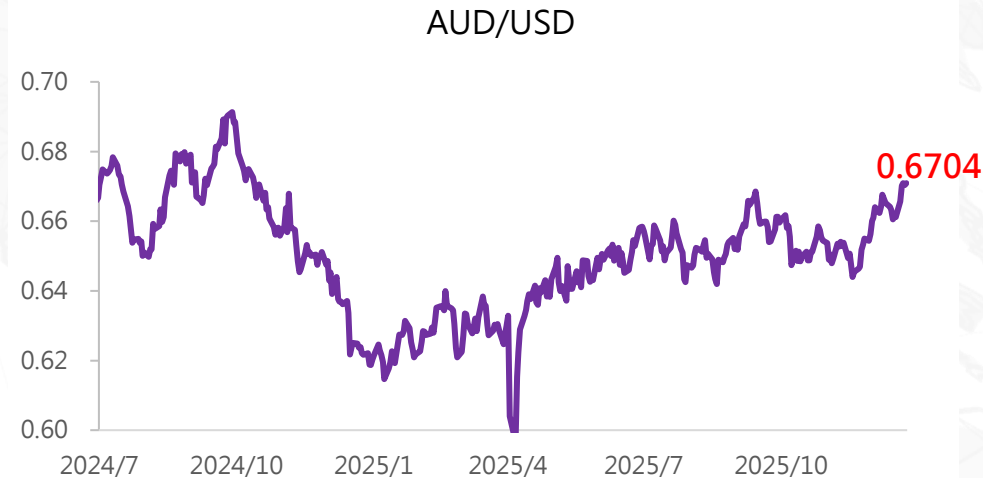
人行第四季度例會，要繼續實施適度寬鬆的貨幣政策，加大逆週期和跨週期調節力度，仍未提及降準降息，在強勁的民間結匯需求下，人民幣大幅走升，12/26中間價最高調升至7.0358，續創14個月最高，CNY最高升值至7.0053，創2年半最高，CNH升破7關卡，最高來到6.9964，終場CNY週線收紅0.51%至7.0058、CNH收紅0.44%至7.0017。人行例會指出，要穩定市場預期，防範匯率超調風險，保持人民幣匯率在合理均衡水準上的基本穩定，年底及人民幣升勢將助長結匯需求，[維持人民幣中性評等](#)，[人民幣預估區間為6.95-7.10](#)。

澳洲12月消費者通膨預期由4.5%上升至4.7%，12/23 RBA公布會議紀要，委員對通膨趨勢感到擔憂，認為高通膨可能比目前評估的時間更長，未來將導致家庭購買力進一步下降，RBA釋出鷹派基調，加上國際市場風險情緒改善，澳幣最高攀升至0.6720，創14個月最高，終場澳幣週線收紅1.38%至0.6704。RBA總裁Bullock表示RBA委員討論2026年升息的可能情境，OIS隱含2月RBA升息機率上升至3成，[維持澳幣中性評等](#)，[澳幣預估區間在0.64~0.68](#)。

中間價續創波段高，CNY升破7.01關卡



RBA堅決放鷹，澳幣走升

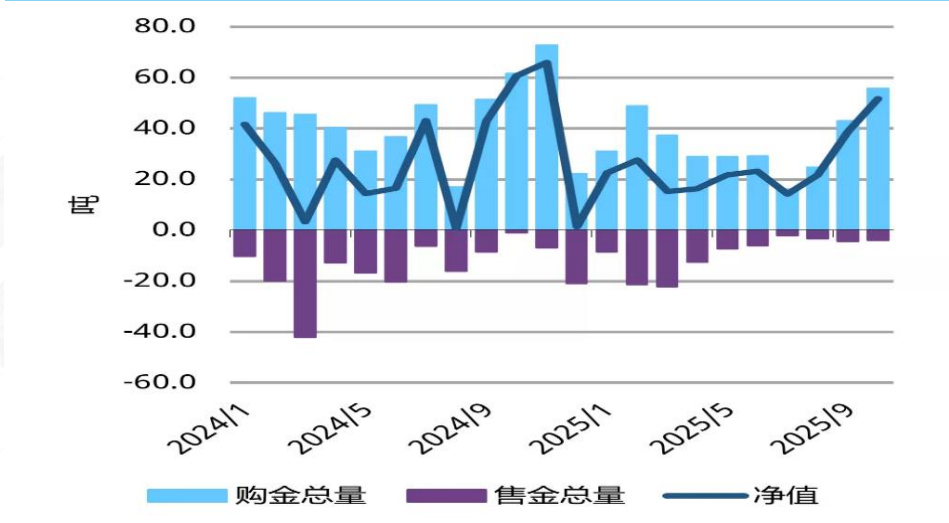


需求結構已根本性改變，高價不再是央行購金阻礙

10月的央行購金數據再一次證實全球對於黃金的需求結構已大幅改變的事實，根據WGC公告，就在黃金價格於10月突破4300金衡盎司/美元之際，全球央行再次大手筆淨購入53噸黃金，月增36%，同時創下2025年內最大單月淨購金，不過全年累計購金僅254噸，節奏略慢於前3年，其中購金主體依舊高度集中於新興央行。

此外，自10月底的短暫兩週拋售後，黃金ETF隔月再度重返市場，整體購買量受降息預期動盪(10~11月政府關門導致數據延遲/缺失)與市場流動性緊縮影響而大幅下滑，截止至12/19，11、12月僅分別淨購入38.5噸、36.3噸，不過金價依舊在縮量背景下再次創下ATH達4500點。整體而言，我們認為黃金的供需基本邏輯已經發生噴本性的變化，黃金不在是純粹的避險工具，它既是新興央行去美元化的手段，也是私人投資組合中股債之外的新工具(可用於對沖不斷上升的債務、通膨風險)，因此我們仍樂觀展望2026年金價走勢，維持正向評等，全年目標有望突破4900點。

在金價創下前ATH之際，央行淨購53噸，創年內新高



資料來源：WGC，永豐投顧整理

2026黃金價格預測

經濟情境	WGC基準情境	溫和衰退	惡性循環	再通膨回歸	HouseView
預期聯準會聯邦基金利率	目前3.50%-3.75%； 下降50個基點	目前3.50%-3.75%； 下降100個基點	目前3.50%-3.75%； 下降150個基點	目前3.50%-3.75%； 上升25-50個基點	目前3.50%-3.75%； 下降50個基點
機會成本	10年期殖利率：穩定 美元：小幅走強	10年期殖利率：下降30-40 個基點 美元：持平或走弱	10年期殖利率：下降超100 個基點 美元：面臨下行壓力	10年期殖利率：上升至少20 個基點 美元：顯著走強	10年期殖利率：在 3.8%~4.5%區間波動 美元：弱勢震盪
經濟擴張	全球趨勢成長穩定 通膨持平	全球成長小幅放緩 通膨下降約30個基點	全球成長顯著放緩 通膨降至2%以下	強勁再通膨；全球成長達3% 通膨上升超1%	美國全年保持1.2%~2.5% 溫和增長 核心通膨保持在 2.8%~3.2%高檔震盪
風險與不確定性	風險配置中立 地緣政治風險高漲但穩定	風險規避配置 地緣政治風險上升	普遍風險規避配置 地緣政治風險顯著增加	風險偏好配置 地緣政治風險大幅下降	風險偏好配置 地緣政治風險高漲
趨勢動能	大宗商品持平 黃金淨持倉小幅下降	大宗商品下跌 黃金淨持倉上升	大宗商品被廣泛拋售 黃金淨持倉顯著增加	大宗商品反彈 黃金淨持倉大幅下降	大宗商品上漲 黃金淨持倉上升
隱含黃金表現	3900~4300區間震盪	4300~4700溫和上行	4700~5300大幅上行	3200~3900大幅回調	4200~4900

資料來源：WGC，永豐投顧整理

中國推動下2025全球風電持續擴張，然美國則面臨政治逆風

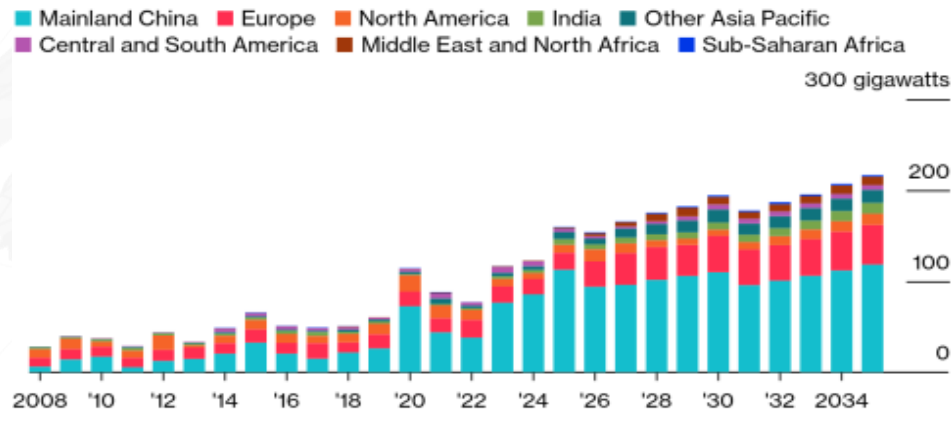
彭博新能源財經預測，2025年全球風電產業將持續擴張，新增裝機容量達160吉瓦，創下歷史新高，其中陸上風電占比93%，主要由中國大陸推動，單年陸上裝機首破100吉瓦，成為行業繁榮核心。亞太地區主導成長趨勢，至2035年陸上風電裝機穩步上升；歐洲則預計2025年陸上新增16吉瓦，德國年均10吉瓦領先；海上風電僅占7%，因成本上升、競價低迷及政策不確定性，2040年累計裝機預測下調28%，但全球仍將於2030年達198吉瓦、2040年486吉瓦，中國大陸繼續主導，地理分布日趨多元化。

美國風電產業面臨嚴峻挑戰，2025年陸上新增近7吉瓦，較2024年增長28%，標誌短期反彈，但稅收抵免修訂及項目儲備縮減導致2025-2035年預測下調46%；海上風電更受川普政府打擊，下令停工五個在建項目，涉280億美元資本，影響沃旭能源、多明尼能源、Equinor、阿凡格里德、CIP及Stonepeak等公司，理由為風機干擾軍用雷達之國家安全風險，恐引發法律訴訟並延遲淨零轉型。

2025年全球風電新增裝機將創紀錄

Global Wind Addition Record in 2025 as Mainland China Drives Boom

Annual wind capacity is forecast to rise through 2035

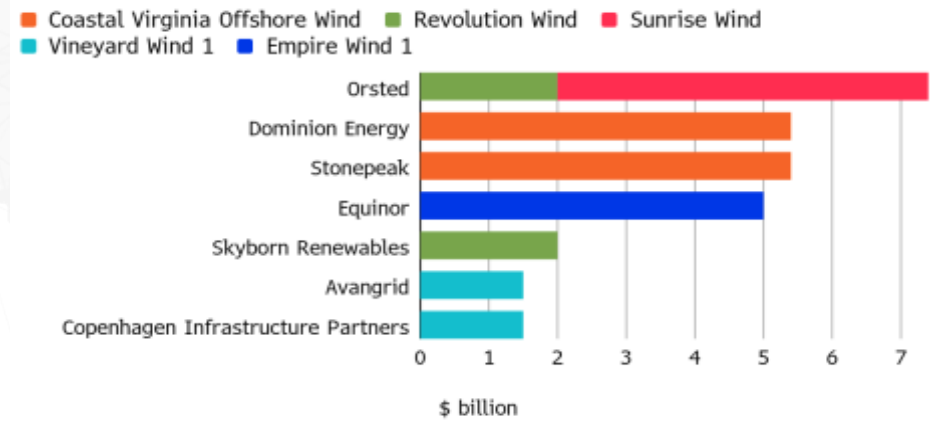


資料來源：BNEF，永豐投顧整理

五項被令停工項目規模高達280億美元

Trump's Anti-Wind Actions Risk \$28 Billion Investment

Capital expenditure across under-construction US offshore wind projects estimated by BNEF



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。