

2025/02/08

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>



財報失望但美債利率下滑改善情緒，靜待CPI和新一輪關稅

市場回顧

超微、高通、安謀、谷歌和亞馬遜等大型科技股，因財報達不到市場高度期待而出現修正，不過CSP業者對於AI資本支出持續超越預期，拉動部份半導體個股上漲，同時美10年債殖利率單週降4.4bps左右至4.5%，改善利率敏感類股表現。美債利率下行主因財政部維持季度再融資發行規模、財長表示更聚焦於美債殖利率走勢，以及川普可能緩解戰爭的期望。

英國央行雖降息一碼，但砍半今年經濟成長預估至0.75%，將今年通膨峰值預估從2.8%大幅上調至3.7%。不過安賽樂米塔爾看好今年不含中國的全球鋼鐵需求增長2.5%~3.5%、馬士基也看好全球貨櫃需求成長4%，加上諾華諾德和葛蘭素史克業績報喜，傳產和醫藥類股帶動泛歐指數創下新高。

市場展望

- ◆ 關注思科系統(2/12)、應用材料(2/13)和帕羅奧圖(2/13)財報
科技個股對大盤影響力不容小覷，留意企業業績能否滿足市場嚴苛的期望。
- ◆ 關注2/12美國CPI和核心CPI表現
美國CPI將影響市場對Fed的降息預期，並可能對全球債市、股市和匯率造成波動。
- ◆ 留意2/9中國CPI和2/10中國社融數據
中國復甦狀況同時牽動陸股、大宗商品和歐股表現。

關稅風險加速升溫，全球市場動盪加劇

投資評等

資產	投資評等	變化	評論
成熟股市			
美國	中性	持平	美債利率持續在4.5%震盪，財報季缺乏驚喜，川普發言難以捉摸壓抑風險情緒，故維持中性評等，靜待關稅政策出台後，再考慮抄底AI科技、金融和公用事業等基本面穩健的產業。
歐洲	中性	持平	財報和川普關稅風波過後，我們預期資金仍有較高的機率輪動回已修正過、前景穩健的科技類股，在歐美市場趨勢雷同下，依舊更偏好美股。
日本	相對正向	持平	對日本經濟與股市前景維持樂觀態度，薪資調漲浪潮正在加速擴散，推動日本經濟正常化，建議可透過公司治理改革、半導體復甦或內需成長為主的成長型投資參與日股成長。
新興股市			
台灣	相對正向	上調	建議保留較多現金，留意每個利空效應帶來的投資機會，並在反彈時，獲利出場，見好即收。2025年需要改變投資策略來回區間操作，累積獲利。後續關注2/18台積電被課稅、2/27輝達財報後的股價表現，以及川普揚言接管加薩走廊並驅逐所有巴勒斯坦人後的中東局勢變化。
中國A股 中國H股	中性 相對正向	持平 持平	美中關稅風險持續升溫，雙方的政策不確定性使A股前景評價基準存在過多可能性，中美貿易戰、AI競賽以及中國3月兩會政策將形成多空兩方激烈拉鋸，不建議重倉押注。
印度	相對正向	持平	印度經濟成長邁入放緩週期，儘管未損及印度長期結構性成長主軸(基建與製造業投資、消費升級)，但預估在25Q2前基本面不會出現強勁成長。
東協	中性	持平	隨著美元升勢趨緩，本幣回穩，2月起外資小幅流入估值已經大幅修正的泰國與菲律賓股市，而在印尼1月降息以提振內需和經濟後，區域央行亦有機會接力降息，靜待更多利多催化劑。
越南	相對正向	持平	1月經濟數據表現亮眼，政府預計首季GDP將成長6.5-7%。24Q4上市企業獲利年增逾兩成，加以今年市場可能升級題材繼續托底，越股走勢料震盪上行，預期大盤仍在1300點以下波動。

科技財報失望留意逢低買進機會，黃金短線過熱長期仍看好

資產	投資評等	變化	評論
產業類股			
科技	相對正向	持平	四大CSP業者預估今年資本支出共達3200億，沒意外今年AI半導體產業仍會是業績相當亮眼的一年。考量川普新一輪關稅高機率涵蓋到半導體產業，屆時若修正可藉機逢低買進
能源	中性	持平	1Q石油需求平淡，然川普新政料收緊俄羅斯、伊朗和委內瑞拉的供應，有助縮減油市過剩規模，加以OPEC+維持限產，預計在下一地緣政治事件出現前，WTI將在\$70~\$82區間波動。
生技	中性	持平	美債利率壓抑情緒，RFK的疫苗懷疑論發言仍壓抑到健護市場情緒，故給予中性評等。不過生技本身估值便宜，基本面也處在復甦期，仍可長期緩慢布局。
REITS	中性	持平	FNER指數和美國10年債利率高度負相關，當前美債高檔震盪和REITs一樣表現平淡。但長期而言，只要美債利率趨勢下行，REITs依舊還是有賺取資本利得的空間。
原物料			
黃金	相對正向	持平	川普嚇稅片在春節期間提早上映，關稅戰擔憂驅動避險情緒，現貨黃金2/5觸及史高\$2882，今年漲8.8%，2/6收報2856，惟短線技術面有過熱跡象，或回測\$2800後再續力上攻\$2890。

關稅前景不明朗，IG、HY影響較小，EM較受衝擊

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，預估2025年底目標價為4.3%。
投等債	正向	持平	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。就估值角度而言，我們看好銀行債券利差收斂，整體維持正向看法。
非投等債	正向	持平	鑑於軟著陸前景與風險偏好增加，預期未來12個月違約率維持在現行水準(1.7%)，現行合理的利差目標價為300bps，我們看好非投等債可以獲得穩健高息收表現。
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。

美推遲加墨關稅執行，DXY跌至107.29

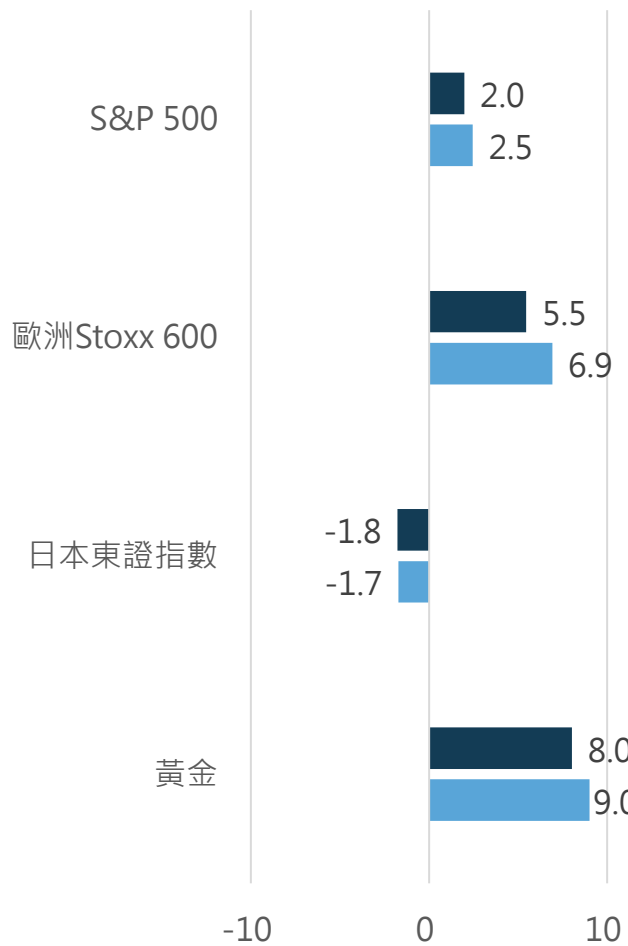
資產	投資評等	變化	評論
貨幣市場			
美元	中性	持平	2/7公布非農就業報告，市場預期新增非農就業人數放緩至20萬以下，失業率持平4.1%，川普已表態不急於與習近平通話，關稅衝突仍在醞釀，美元下行空間有限，維持美元中性評等。
歐元	中性	持平	關稅擔憂使歐元落後GT10表現，另2/7 ECB將公布工作人員對中性利率的預估修正，預期區間將由1.75%~2.50%下調至1.75%~2.25%，或對歐元走勢帶來壓抑，維持歐元中性評等。
日圓	相對正向	持平	BOJ審議委員田村直樹表示有必要於下半年升息至1.0%，升息預期升溫，惟其餘BOJ官員仍偏謹慎，對美提高關稅擔憂猶存，料日圓短期震盪於150上方，維持日圓相對正向評等。
南非幣	中性	持平	南非央行預估2025年GDP成長率由1.1%升至1.7%，國內經濟持續呈現復甦態勢，且通膨下行趨勢不變，惟新興市場資金持續流出，短期南非幣仍承壓，維持中性評等。
澳幣	中性	持平	第四季截尾平均CPI年增率回落至3.2%，接近RBA 2~3%目標區間，RBA降息預期可能令澳幣承壓，短期澳幣預估區間在0.60~0.66。惟預期RBA將謹慎降息，維持澳幣中性評等。
人民幣	相對負向	持平	美中角力可能持續令人民幣匯率承壓，短期人民幣預估區間為7.05~7.40，中國房市尚未走出陰霾，內需仍然疲軟，維持人民幣相對負向評等。

黃金表現強勁，中國AI進展推升港股

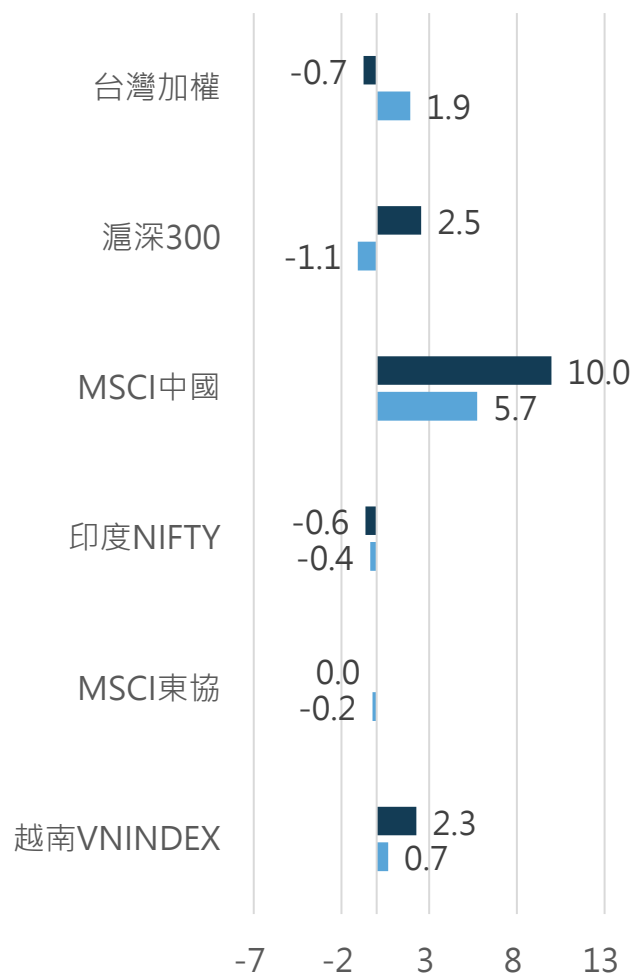
指數變化

1M% YTD%

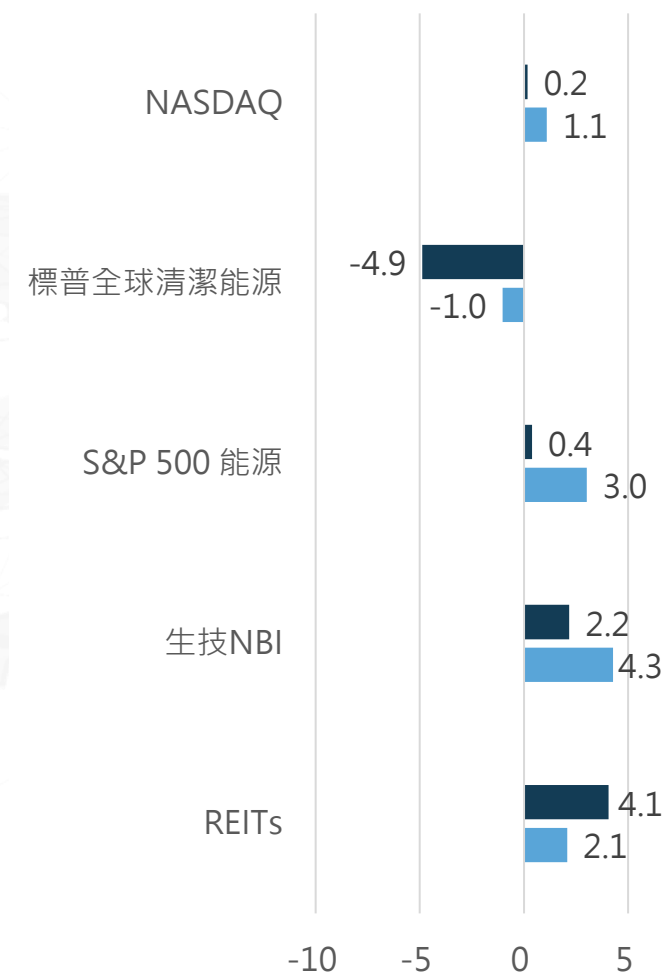
成熟市場股市&原物料



新興市場股市

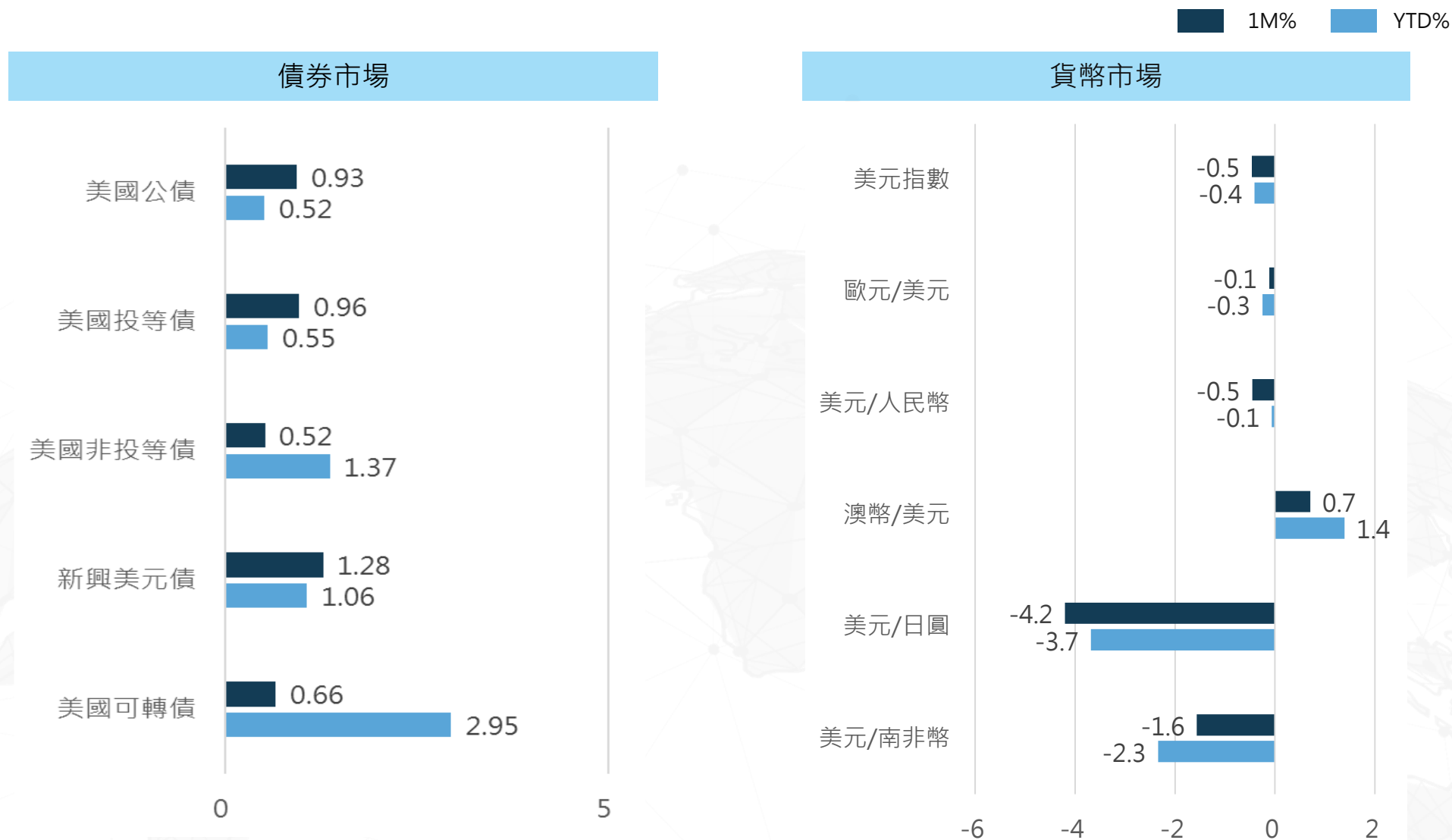


產業市場股市



美債殖利率小幅回落，強勢美元繼續凌駕全球

指數變化



非農喜憂參半，等待新一輪關稅，給予中性評等

美國1月新增非農就業由30.7萬人降至14.3萬人，遠低於市場預期的17.5萬人，勞參率由62.5%小升至62.6%，高於市場預期的62.5%，失業率由4.1%降至4.0%，低於市場預期的4.1%。平均時薪mom由0.3%升至0.5%，高於市場預期的0.3%，年增率持平在上修值的4.1%，可能受到氣候干擾，扭曲薪資成長。整體來看，近期就業市場企穩指標的跡象增多但仍在放緩，有助於服務通膨降溫，為Fed保留降息空間。

川普週五表示，他計劃在下週一或週二之前宣布對許多國家徵收對等關稅，這是他為破壞和重塑全球貿易關係以利於美國而採取的攻勢的重大舉措。整體而言，非農數據喜憂參半，美債利率持續在4.5%震盪，財報季缺乏驚喜，川普發言難以捉摸壓抑風險情緒，故維持中性評等，靜待關稅政策出台後，再考慮抄底AI科技、金融和公用事業等基本穩健的產業。

標普500高檔震盪，堅守60日線



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

財報至今共76.3%企業獲利優於預期

Sector	Above %	Match %	Below %	Surprise Factor	Reported Total #
Consumer Discretionary	79%	-	21%	15%	28
Consumer Staples	58%	17%	25%	3.2%	24
Energy	82%	-	18%	7.3%	11
Financials	84%	3%	13%	11.4%	61
Health Care	81%	8%	11%	5.1%	36
Industrials	76%	3%	21%	-3.3%	58
Materials	65%	12%	24%	3.6%	17
Real Estate	50%	29%	21%	4.1%	14
Technology	85%	5%	10%	3.8%	39
Communication Services	87%	7%	7%	8.0%	15
Utilities	40%	40%	20%	-0.7%	5
S&P 500	76.3%	7.1%	16.6%	6.4%	308

資料來源: LSEG · 永豐投顧整理

財報普遍報喜，留意川普關稅風波，維持中性評等

英國央行(BOE)宣布降息一碼，基準利率降至4.5%，總裁貝利表示會採取漸進和謹慎的方式進一步降息，態度仍偏向鷹派；此外，央行預期今年通膨可能最高反彈至3.7%，遠超先前預期的2.8%，同時將今年GDP增速預估由1.5%大幅下修至0.75%，並上修明後年經濟成長從1.25%至1.5%。須注意的是BOE稱此預測並未考量到全球關稅變化。市場預估今年BOE還會再降息2次，帶動英股本周創下新高。

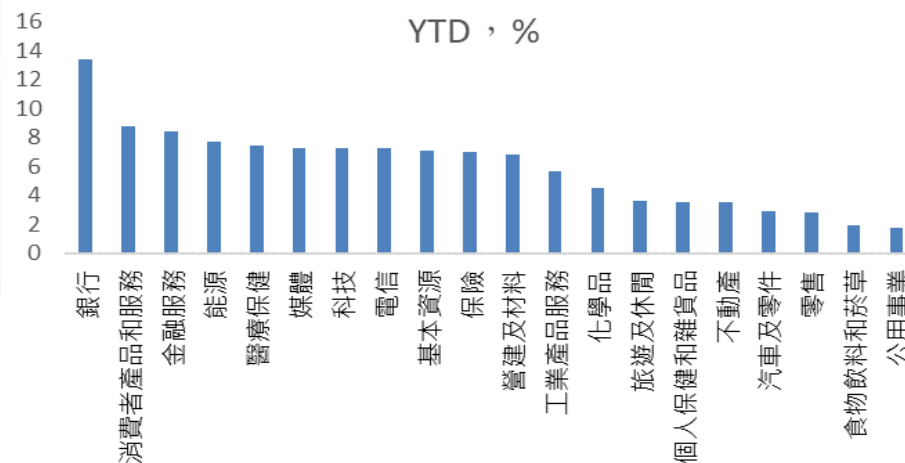
泛歐600創新高(YTD 6.9%)，除了受到美國道瓊(YTD 4.1%)和BOE意外降息帶動之外，市場對財報預期相當低也是主因之一。如奢侈品LVMH和Burberry、傳產股馬士基及安賽樂米塔爾等，業績疑似觸底且看好非中國市場需求，銀行、醫療股和美國同業一樣穩健。相比之下，美國科技財報則是預期相當高，業績公布後科技龍頭皆出現修正，拖累大盤表現。不過財報和川普關稅風波過後，我們預期資金仍有較高的機率輪動回已修正過、前景穩健的科技類股，在歐美市場趨勢雷同下，依舊更偏好美股。

泛歐600走出低谷並創下新高



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

歐股主要受銀行和消費股帶動



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

科技財報不佳，靜待關稅逢低買進機會，維持相對正向

谷歌營收不如預期，主因雲端部門僅成長30%至119.6億，低於預期的122億；亞馬遜的AWS營收年增19%至288億，僅符合市場預期，亞馬遜雲端業務和谷歌及微軟呈現類似的狀況，可能在於競爭加劇以及產能限制影響。超微(AMD)公布資料中心部門營收年增69%至38.6億，低於預期的41.5億，蘇姿丰並未提供今年AI晶片銷售預估，且表示25Q1資料中心營收將季減7%。目前來看企業業績並非不佳，只是如我們過去所述，在高估值下市場的期待相當高，使財報季期間科技股偏向動盪。

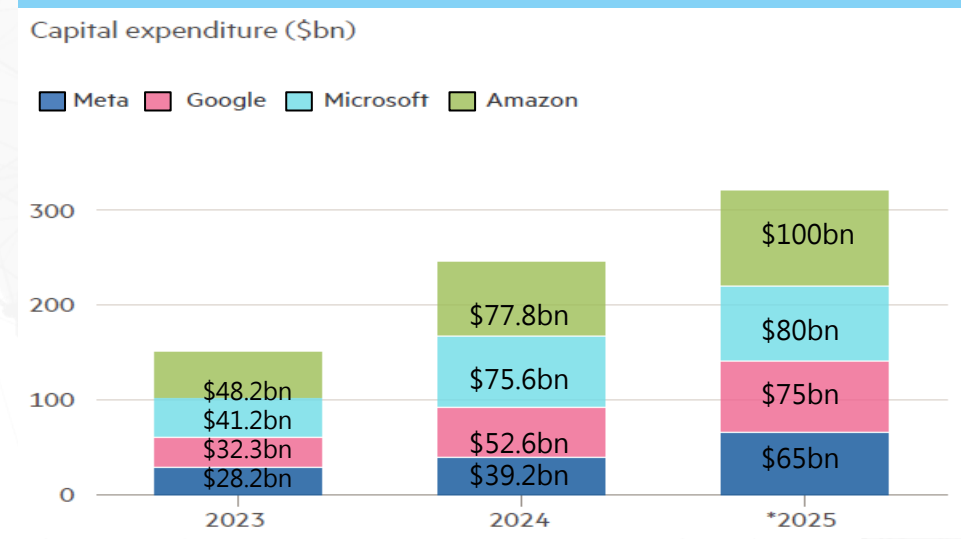
四大CSP業者預估今年資本支出共達3200億，遠超去年的2460億，相比2023年逼近翻倍，沒意外今年AI半導體產業仍會是業績相當亮眼的一年；但要注意的是，微軟預期2026財年資本支出增速開始放緩，AI投資明年有可能逐步降溫，建議珍惜今年行情。考量川普新一輪關稅高機率涵蓋到半導體產業，屆時若修正可藉機逢低買進，維持科技相對正向。

科技財報普遍低於預期，那指在2萬附近震盪



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

CSP龍頭資本支出毫不手軟



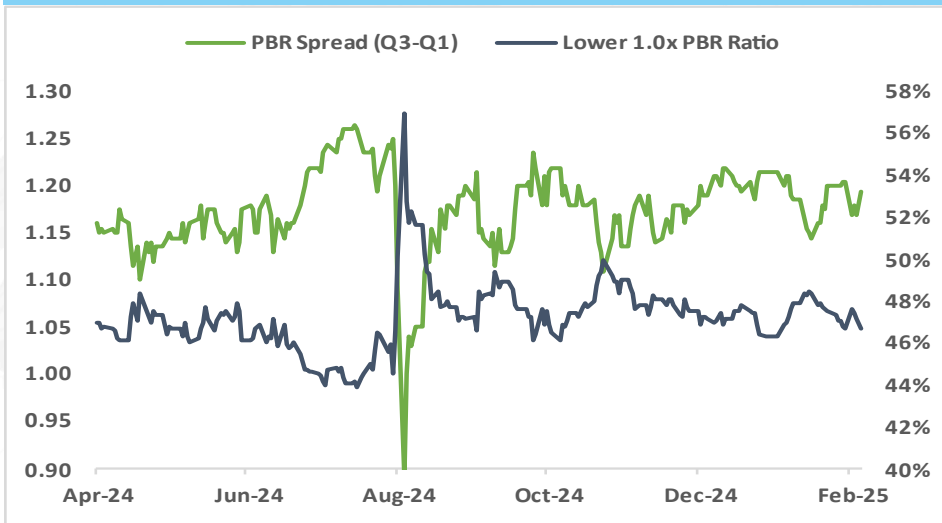
資料來源：FT、各大企業，永豐投顧整理

關稅烽煙四起，模糊前景壓抑估值，維持相對正向評等

日本的經濟正逐步脫離高漲通膨與復甦薪資交織的階段，12月薪資同比由3.9%爬升至4.8%，基本薪資增長0.2個百分點至2.7%，雙雙創下歷史新高，實質薪資連續3個月轉正刺激消費加速復甦，最新零售及家庭開支數據顯示日本內需正在由「溫和復甦」進一步強化，連帶日本央行態度日趨鷹派，BOJ委員田村直樹2/6表示BOJ必須在FY26H2將利率上調到至少1%水準，日本當前利率水準距中性利率仍相當遙遠，市場對下一階段升息時點猜測已從7月提前至3-6月間，日圓兌美元本週大幅下挫2.2%至151.7。

強勁內需也幫助日企業績擺脫FY25Q2的低迷，截止至2/6，以市值計已有69%企業公布Q3財報，其中營收/淨利YoY分別為3.3%(-80bp)/25.3%(+1360bp)，兩者實現正成長比例(PR)分別達到75.5%/60.5%，並且淨利PR創下近5年來新高。在投顧對春鬥的基準假設下(6%增長)，預估當前薪資-通膨-消費的正循環將持續自我強化，同時也樂觀期待4-6月期間的優異年報與股東大會；關稅方面，考量到日本正在提前加強對美進口與投資，預估日本不會出現在最終關稅名單中，故日股維持相對正向評等。

2024年以來高通膨與政治動盪拖累公司治理改革進展



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

日企業績較FY25Q2改善

Sector	Reported	Revenue			
		YoY	Positive	Surprise	Beat
Topix	806 / 1648	3.6%	75.5%	3.3%	56.0%
Ind	203 / 450	3.0%	73.3%	-2.2%	50.4%
BM	73 / 159	1.1%	64.4%	0.1%	49.0%
Tech	136 / 249	5.5%	77.9%	-0.8%	51.6%
Discre	133 / 288	2.2%	73.5%	1.6%	62.2%
Staple	72 / 140	4.1%	86.1%	1.1%	47.1%
Fin	78 / 122	10.1%	71.4%	124.1%	60.0%
RE	19 / 37	12.3%	78.9%	-2.3%	64.3%
Tele	29 / 78	1.2%	86.2%	0.0%	68.0%
Utility	17 / 23	2.3%	70.6%	-2.0%	41.7%
HC	43 / 88	9.1%	86.0%	4.6%	83.3%
Energy	3 / 14	0.1%	66.7%	1.8%	100.0%

資料來源：LSEG，永豐投顧整理

動盪的局勢，短線區間操作，見好即收，上調評等至相對正向

雖然DeepSeeK及關稅議題對股市衝擊已經淡化，但是川普朝令夕改及商人口無遮攔的談判性格難以捉摸，對於股市投資者而言，猶如身處充滿未爆彈的政經環境中，投資人大額資金不敢長駐股市，導致股市評價受影響，如高盛首席分析師言，「政策不確定性上升，可能會對股票估值造成壓力，導致股市未來一年本益比下降約3%。」，此言雖是對美股的評價，但在亂世之下，有適用於台股。

在操作策略部分，建議保留較多現金，留意每個利空效應帶來的投資機會，並在反彈時，獲利出場，見好即收。不同於2023年、2024年BUY AND HOLD的投資策略，2025年則需要改變投資策略來回區間操作，累積獲利，將台股評等由中性上調至相對正向。後續關注2/18台積電被課稅、2/27輝達財報後股價表現及川普揚言接管加薩走廊並驅逐所有巴勒斯坦人後中東的局勢變化。



資料來源：CMoney · 永豐投顧整理

籌碼動態						
日期	上市					
	外資	投信	自營	官股	融資	融資餘額
01/15	(295.83)	13.49	(10.95)	79.05	(2.26)	3,147
01/16	253.52	(41.41)	50.40	(85.78)	(22.67)	3,125
01/17	132.12	(15.82)	1.98	(12.07)	(26.94)	3,098
01/20	91.60	23.27	8.93	(34.16)	(7.54)	3,090
01/21	2.59	13.26	1.63	(1.59)	(12.44)	3,078
01/22	156.19	7.67	25.15	(34.71)	(27.84)	3,050
02/03	(743.80)	98.90	(15.59)	155.85	1.97	3,052
02/04	(152.56)	(18.14)	(5.77)	38.15	5.23	3,057
02/05	254.03	48.78	8.08	(57.80)	(1.09)	3,056
02/06	28.96	27.30	14.41	(32.19)	3.34	3,059

資料來源：CMoney · 永豐投顧整理

中美第二輪貿易戰揭幕，不確定性風險環伺，維持中性評等

今年春節作為924新政後第二個長假，在政策助益下復甦勢頭較2024年進一步強化，根據文旅部數據全國遊客數量與消費同比上升5.9%、7.0%，底層數據同樣強勁，電影票房含預售突破77億人民幣，同比增長28%；聯通數智顯示全國900+商圈客流量同比上漲21%；天貓資料顯示春節前三日手機銷售成長超50%。然而經濟下行風險依舊，春節期間每人旅遊消費下降8.6%，較2024年國慶及中秋連假的2.1%、1.6%萎縮幅度更加強烈，並且數據顯示其機票與酒店價格較去年進一步下滑，通縮風險仍存。

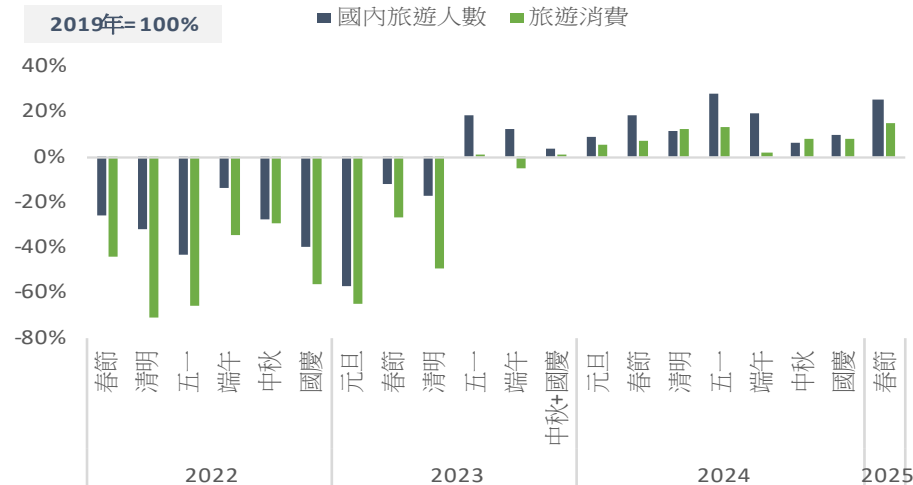
另值得留意的仍是關稅風險，川普2/4對全部中國商品(5250億美元)加徵10%關稅，中國則予以兩份10-15%關稅(140億美元)、Google反壟斷調查和實體名單反擊，儘管雙方措施不對等，但升級風險持續上行，美國準貿易代表Greer表示檢視中國違反上一輪(2018)貿易協議情況，並考慮調整中國的永久正常貿易關係(PNTR)地位。市場方面，DeepSeek的橫空出世為A股市場信心注入強心針，圍繞DeepSeek、算力、AI與半導體概念股交易火熱，推動三市合併成交量重返2兆人民幣大關，維持中性評等。

春節後市場避險情緒急遽降溫



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

內需消費成長動能日趨強勁



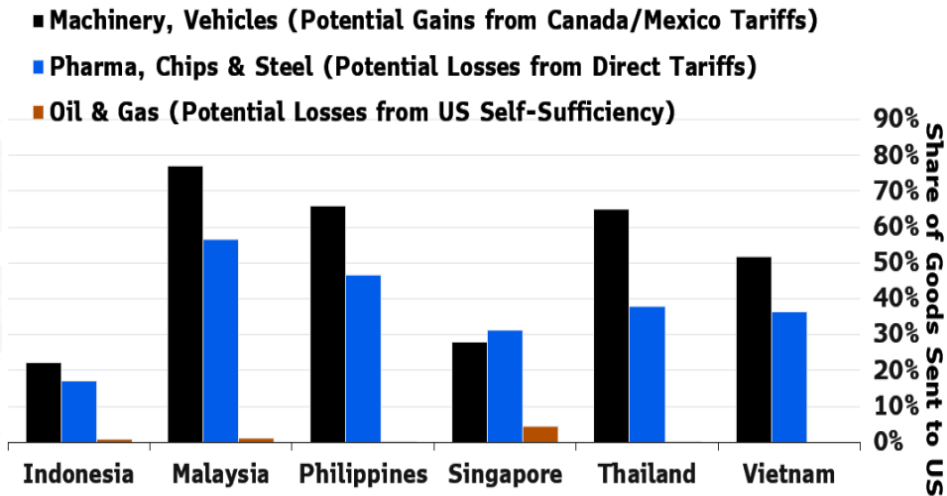
資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

外資小幅流入低估值市場，維持東協中性/越南相對正向評等

美國總統川普已對中國、墨西哥和加拿大等國發出關稅威脅，其後涉及半導體、藥品和金屬等領域的產業關稅也正在醞釀當中。對東協而言，好消息是川普迄今宣布的關稅僅針對特定國家，而非實施普遍關稅，且有分析認為對墨西哥關稅一旦上路，將使東協供應商更具競爭力，因2023年墨西哥對美國出口的近七成商品，都是東協(尤其是馬來西亞、泰國和菲律賓)已向美國出口的同類別機械和車輛。儘管越南經濟高度依賴貿易，且因對美國的雙邊貿易順差在川普第一任期和拜登政府執政期間飆升而可能成為飽受關稅戰衝擊的經濟體之一，然而市場預計在新關稅政策中性影響的預期下，越南今年出口增速有望維持雙位數水平。

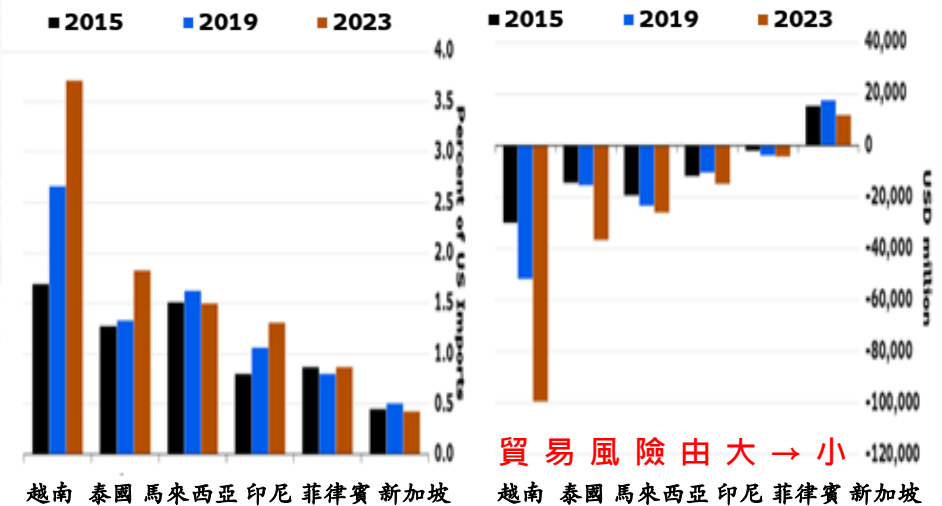
1月東協製造業PMI由50.7→50.4，多數東協國家經濟受到內需強度提高及區域出口擴張而逐漸加速增長，川普擬議的關稅框架預計將有利東協市場，基本面無虞。2月隨著匯率回穩，外資開始小幅流入估值已大幅修正的泰菲股市，暫將外資動向視為信心修復的觀察指標，維持東協中性評等；越南受到今年市場升級題材托底且4Q企業財報亮眼，股市料緩步走高，維持相對正向。

迄今美國關稅公告對東協主要國家的影響仍是喜憂參半



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

東協占美國進口比重(左)、美國與東協的雙邊貿易平衡(右)



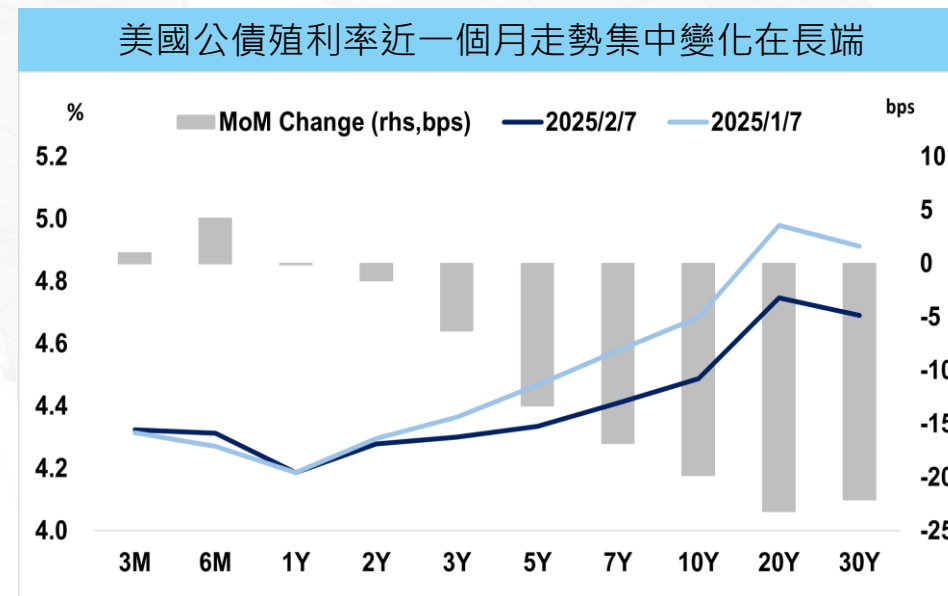
貿易風險由大→小

資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

關稅對投資等級債影響有限，維持正向評等

川普與墨西哥、加拿大達成協議推遲關稅一個月，市場不確定性減緩，然而新的關稅相關新聞流在本週五繼續。從債市訂價來看，多數市場參與者沒有將加拿大和墨西哥的25%關稅定價進去。假設之後該關稅還是實行了，通膨會更多反應在殖利率曲線的短端，而隨著事態嚴重性增加，長端有可能從通膨反應轉變為潛在的經濟成長損害。整體而言除了關稅不確定性之外，市場並無太多額外消息去驅動方向性，我們認為當前市場對於10年期美債訂價合理，短線預期殖利率區間為4.40%~4.80%。

信用市場上我們認為利差未對潛在貿易戰做出任何定價，我們認為在這議題上信用債相比於股市有些優勢，相對於股市面對不確定性的波動，利差顯得相對平穩且受益於高殖利率的保護。



資料來源：LSEG、ICE BofA、永豐投顧整理

資料來源：LSEG、永豐投顧整理

非投資等級債1月發行緩慢，維持相對正向

1月份IG發行市場取得良好開端，發行量比過往5年中位數來的更多，相比之下，HY的發行緩慢，遠低於歷史表現，我們認為這並不能直接解讀為投資者的需求疲軟，更多的是反應1月份時整體殖利率水準較高，HY評級發行人更高的利率敏感性。在2022年和2023年，有擔保發行的趨勢顯著增加，這反映了發行人專注於降低邊際資金成本的趨勢。在2024年初，這種趨勢達到了高峰，當時在過去六個月中，近60%的主要市場供應得到了確保。很顯然這個趨勢是不可持續的，最終發行人將用盡抵押品以保證發行有擔保的債務。然而在過去一年之中個趨勢有所放緩，有擔保發行的份額一直在趨勢下降。

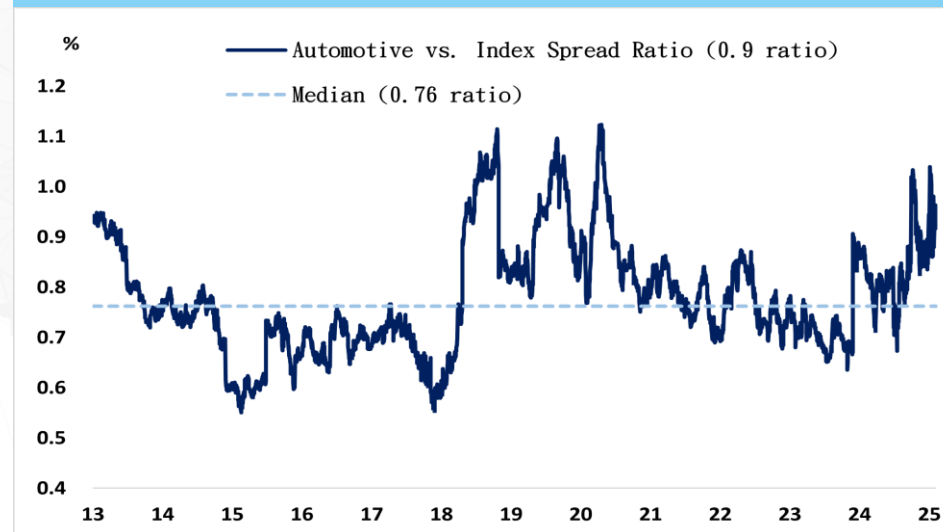
相比於股票市場，信用市場對於關稅相對不敏感，信用指數僅適度的小幅移動，明顯直接受關稅影響的板塊之中，為房屋建築商和建築產品、汽車廠商等。

非投等債利差表現出強勢



資料來源：LSEG、ICE BofA、永豐投顧整理

汽車板塊利差在1越明顯疲軟

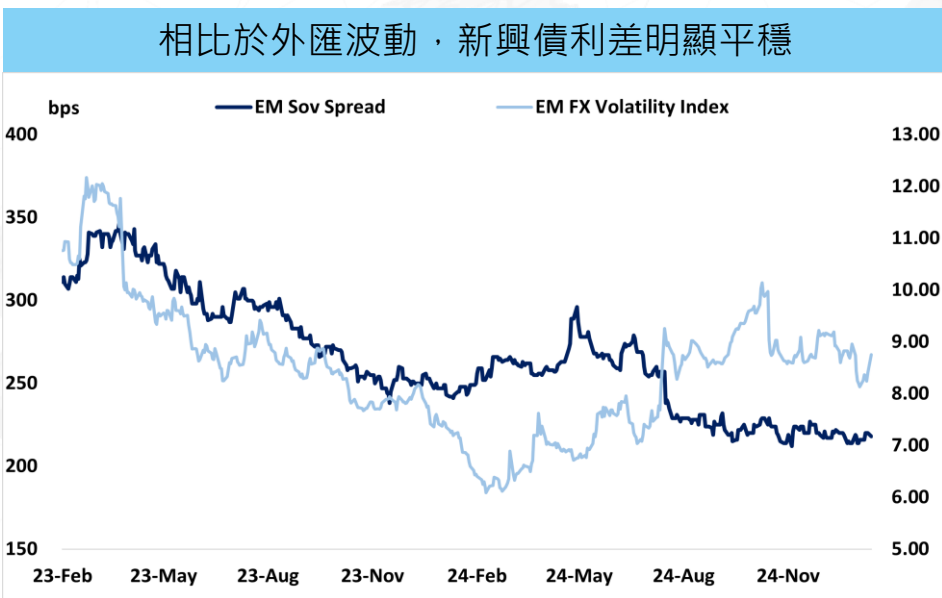


資料來源：LSEG、ICE BofA、永豐投顧整理

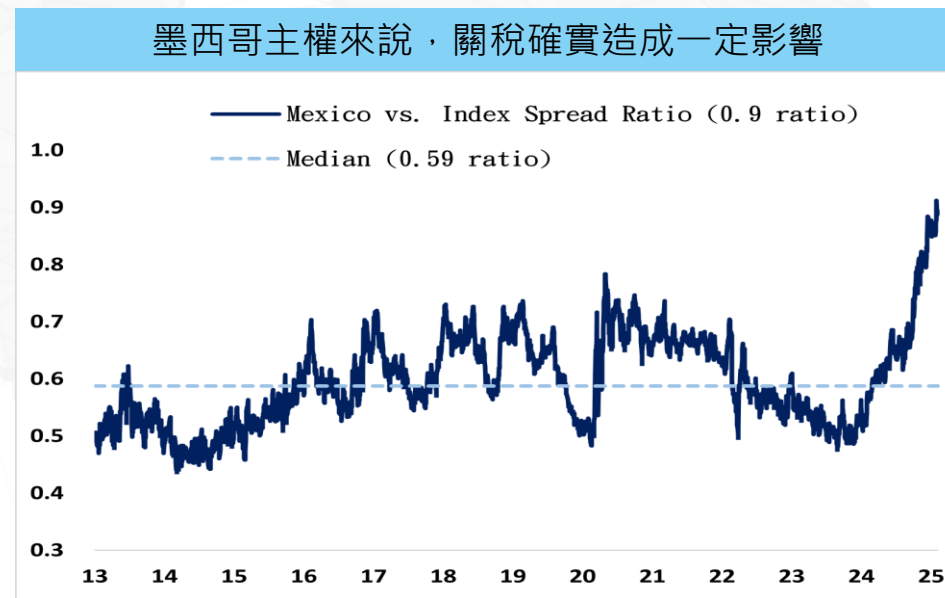
美國關稅對新興市場影響不一，新興債維持相對正向

美國目前有3個課徵關稅情境：1.解決感知到的不公平貿易慣例或保護美國行業的關稅，2.提高經濟收入的關稅，以及3.以解決非經濟目標（例如，毒品走私或邊境控制）。對哥倫比亞，墨西哥和加拿大尚未徵收的關稅屬於第3類，這些關稅不是作為MAGA議程的一部分討論的核心關稅。因此，到目前為止，沒有推斷關稅不太可能發生的證據。然而鑑於時間點不確定，美國官方具體行動不確定，並且很可能會迅速逆轉(如同墨西哥、加拿大迅速達成協議推遲關稅決定)，因此圍繞關稅的新聞流的交易顯得筋疲力盡。

美國政策在2025年會通過幾個面向影響EM固定收益資產：1) 關稅和貿易政策，2) 改變地緣政治優先事項，以及3) 美國國內政策，影響美元和美國利率。關於的第二點，整理一系列相關議題：哥倫比亞（移民），墨西哥（毒品/移民），南非（土地徵收）和巴拿馬（運河控制）都觸發了負面的價格行動。



資料來源：LSEG、ICE BofA、永豐投顧整理



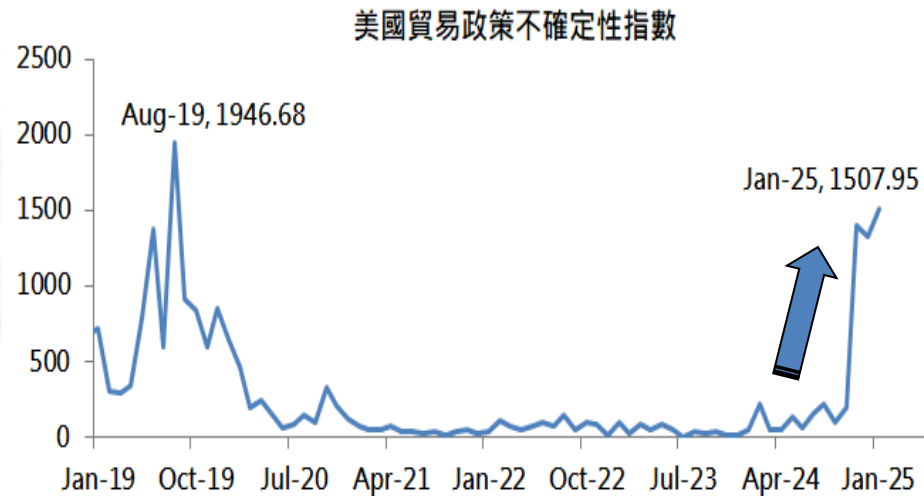
資料來源：LSEG、ICE BofA、永豐投顧整理

川普關稅政策提振避險需求，維持黃金相對正向評等

川普嚇稅片在春節期間提早上映，2/1宣布對加拿大、墨西哥和中國進口商品課徵新關稅，隨後2/3同意對加、墨關稅暫緩30天，2/4對華商品全面加徵10%關稅則是如期上路，當天中國出手反制，但僅針對幾項商品上調關稅，反擊力道較市場預期來得溫和，儘管川普本意仍為美國優先，但隨著關稅、移民等議程的持續推動，或加劇不確定性，利好作為避險資產的黃金需求，而美元(-0.7% ytd)攜手10年期美債殖利率回落(-13.5bp ytd)亦對金有利，現貨黃金2/5觸及史高\$2882，今年強升8.8%，2/6收報\$2856。

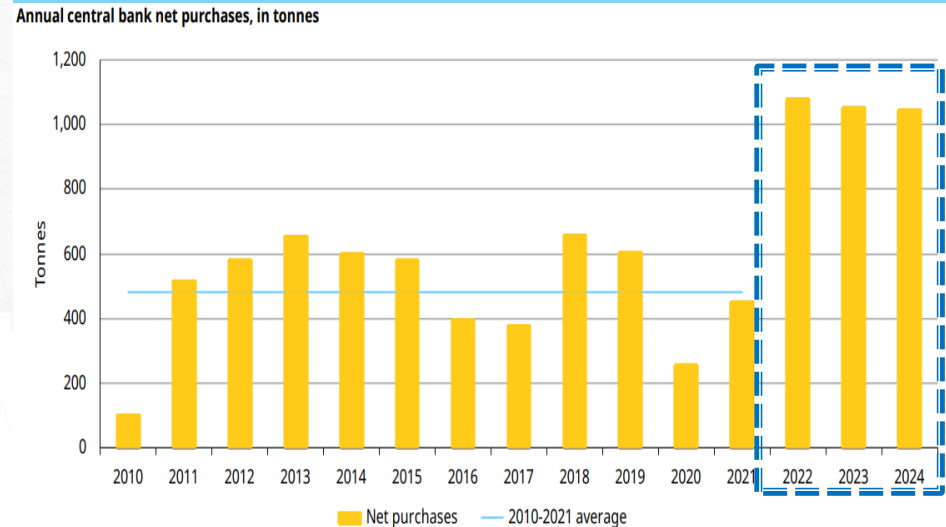
世界黃金協會於最新黃金需求趨勢報告中表示，涵蓋場外交易在內的全球黃金需求在2024年增長1%，達到歷史最高的4974.5噸，歸因於各國央行連續三年購金超過千噸、地緣政治和經濟不確定性，以及投資人尋求避險資產等因素所共同推動。展望2025年，預計央行仍是購金主力，隨著Fed進一步降息，流入黃金ETF的資金料持續增加，同時地緣政治風險溢價在軍事衝突擔憂與貿易衝突升級之間輪番出現，加上川普新政的不確定性，金價上看\$2890，惟短線技術面有過熱跡象，或回測\$2800後再續力上攻。

美國貿易政策不確定性正接近川普首個任期時的高點



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

全球央行連續15年淨買超黃金，近三年每年購金逾千噸



資料來源：WGC · 永豐投顧整理

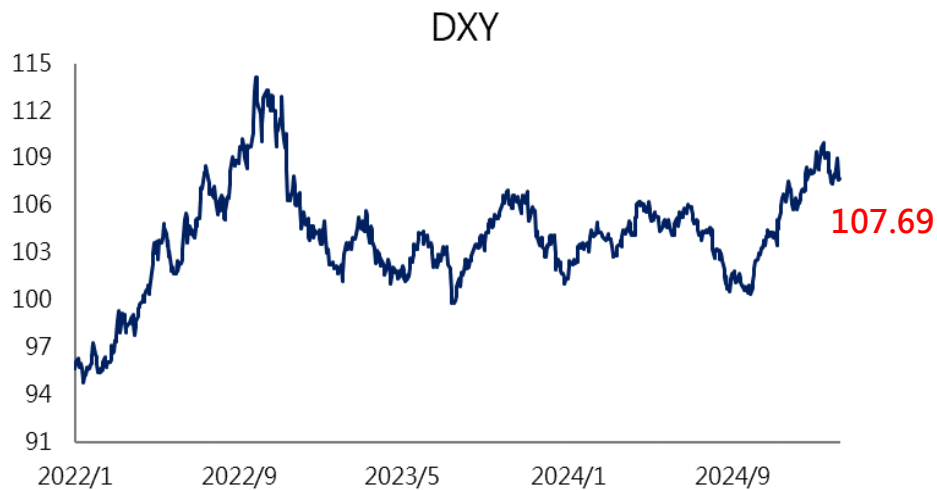
川普推遲加、墨關稅，DXY跌至107.29，維持中性評等 關稅擔憂暫緩，歐元貶至1.0141後回升，維持中性評等

Fed官員Bostic、Daly、Goolsbee本週皆表示Fed不急於降息，雖美國12月JOLTS職缺數由815.6萬人→760.0萬人，1月ISM服務業指數由54.0→52.8，皆不如預期，FedWatch顯示降息2碼以上機率仍下降至56.1%，DXY一度於2/3升至109.88，然隨後川普於2/4表示推遲對加、墨加徵關稅一個月，DXY於2/5貶至107.29，終場DXY週線收貶0.10%於107.69。展望後市，2/7將公布非農就業報告，市場預期新增非農就業人數放緩至20萬以下，但失業率持平4.1%，市場對Fed降息預期變化幅度可能有限，另川普已表態不急於與習近平通話，關稅衝突仍在醞釀，預期美元短線將保持強勢，維持美元中性評等。

歐元區1月HICP YoY由2.4%→2.5%，核心持平於2.7%，高於預期的2.4%、2.6%，12月零售銷售MoM由0.0%→-0.2%，不如預期的-0.1%，川普於2/3警告一定會很快對歐洲加徵關稅，加大歐元區景氣下行風險，歐元於同日貶至低點1.0141，隨後因美國推遲加墨關稅回升，週線收貶0.08%至1.0383。展望後市，受關稅擔憂影響，歐元落後GT10表現，2/7 ECB將公布工作人員對中性利率的預估修正，預期區間將由1.75%~2.50%下調至1.75%~2.25%，可能使降息預期升溫並壓抑歐元走勢，維持歐元中性評等。

川普推遲加、墨關稅執行，DXY跌至107.29

川普警告對歐加徵關稅，歐元貶至1.0141



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

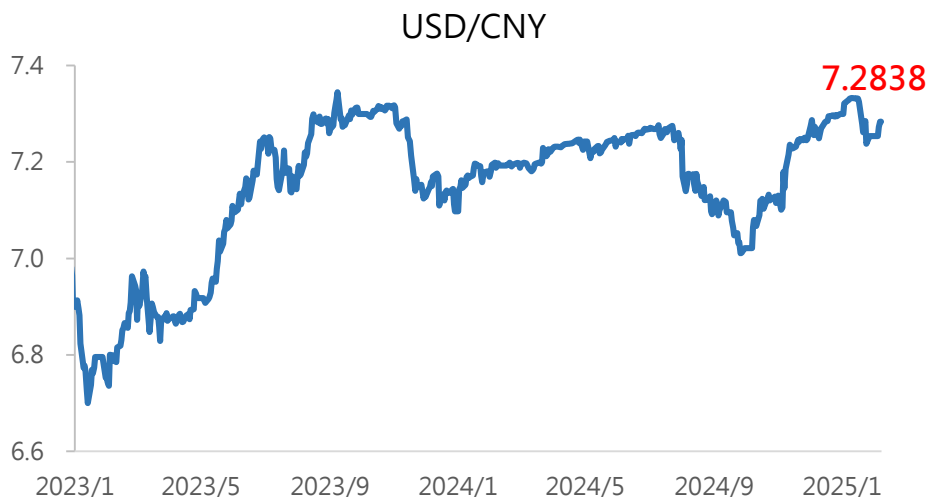
中美貿易戰開打，CNH貶至2年低，維持相對負向評等

貿易戰擔憂，澳幣貶破0.61，創4年半低，維持澳幣中性評等

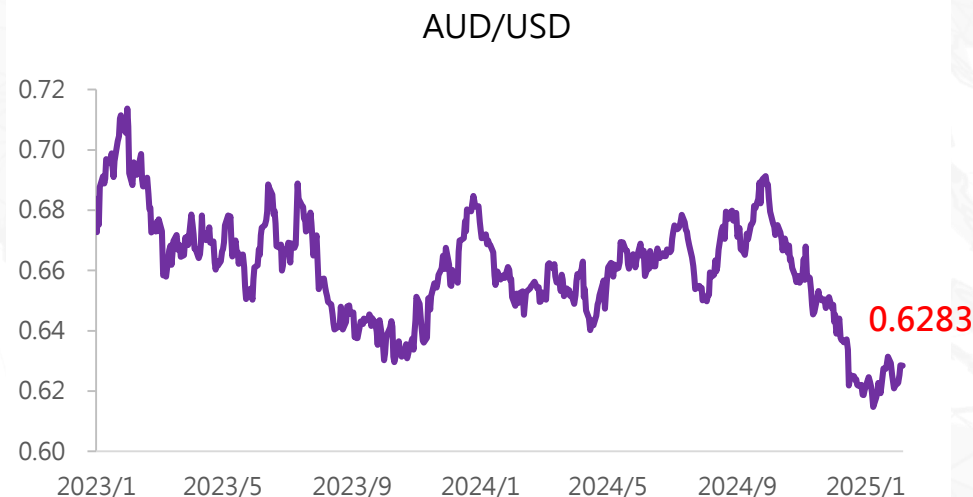
2/1美國總統川普簽署行政令，2/4起對中國進口商品加徵10%關稅，美中貿易戰開打，一度令CNH貶值至7.3734，創2年最低，2/4中國宣布自2/10起對美國煤炭、液化天然氣加徵15%關稅，對原油、農業機械、大排量汽車、皮卡加徵10%關稅，由於中國僅針對幾項商品加徵關稅，緩和市場對貿易戰擔憂，加上2/5人行上調人民幣中間價5點至7.1693，中間價維持在7.17之上，終場CNY週線收黑0.42%至7.2838、CNH收紅0.07%至7.2884。美中角力可能持續令人民幣匯率承壓，短期人民幣預估區間為7.05-7.40，中國房市尚未走出陰霾，內需仍然疲軟，維持人民幣相對負向評等。

澳洲12月零售銷售月增率由下修值的0.7%降至-0.1%，加上美國對中國加徵關稅，一度令澳幣隨人民幣走弱，澳幣最低下探0.6088，創4年半最低，然因中國反擊美國加徵關稅力道相對溫和，加上國際美元轉弱，終場週線收紅1.19%至0.6283。扣除波動較大的第四季截尾平均CPI年增率由3.6%回落至3.2%，接近RBA 2%-3%的目標區間，根據OIS隱含2月RBA降息機率來到93.1%，RBA降息預期可能令澳幣承壓，短期澳幣預估區間在0.60~0.66。惟預期RBA將謹慎降息，維持澳幣中性評等。

中國反擊美國加徵關稅力度溫和，CNY持穩於7.3之下



中美貿易戰開打，澳幣貶破0.61



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

極端氣候正迫使企業做出改變

與氣候變遷相關的極端高溫正在迫使許多產業做出改變和適應，根據Arsht Rockefeller的一項研究，如果目前世界再不做出改變，2025年前易受高溫影響的勞動生產力損失可能高達5000億美元，尤其農業和建築業面臨的問題最為嚴重。

從彭博數據來看，2005~2024年間美國供冷度日數(建築物設備製冷能源需求量)正在大幅上升，電網和公用事業企業勢必需要更多升級來應對電力需求的變化，資料中心可能同時面臨風險，而天氣的改變也使旅遊和觀光業的季節性出現變化。

MSCI世界ESG領導指數隨美股震盪



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

美國供冷度日數正在大幅上升



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。