

# 元大戰情分析

## 電價調漲雖會帶來通膨壓力，但不至於改變今年穩健成長格局

顏承暉

fattiger@yuanta.com

陳幸宏

OnielChen@yuanta.com

### 事件

- ◆ 台灣 4 月將調漲電價，平均漲幅為 6%。
- ◆ 電價調漲將推升今年 CPI 年增率 0.10 個百分點，全年 CPI 年增率預測將上修至 1.99%。
- ◆ 電價調漲將壓低今年經濟成長率 0.1~0.12 個百分點，全年 GDP 年增率預測將下修至 3.37%。

### 評論

在台電虧損高達 4229 億元、年度虧損預估恐再擴大 500 億元的背景下，電價費率審議會預計於 3 月 28 日召開，並將於 4 月實施新一輪電價調整。因先前多次電價調漲都以產業用電為主，這次將先討論民生電價合理化，確定後再討論產業電價。

民生用電部分，住宅與小商家電價調幅相對明顯：如住宅第一段（120 度以下）上調 25%、第二段（330 度以下）上調 11%；小商家第一段電價更調漲達 33%。以家庭平均月用電 500 度估算，每月電費增加約 160 元，年增 1920 元，對中低用電戶而言壓力不小。而產業用電方面，包含半導體大廠、資料中心、中型工廠等的電價平均僅調漲 5%，且為無差別調幅，顯示政策考量仍偏向維持產業競爭力與抑制輸出成本上升。考量地緣與產業結構的國家參照電價概況，目前台灣民生電價與工業電價均低於韓國，但若未適當反映成本結構，將不利台電財務與電力供應穩定，也無法引導節能行為。因此，電價合理化的長期路徑仍需清晰規劃，而非一次性漲價修補財務漏洞。

根據我們去年 [2 月 20 日元大觀點分析](#)，根據產業關連表計算，電價調漲 10%，CPI 物價指數總計將上漲 0.308 個百分點，不過這樣的結果為一次性完全轉嫁的極端情境，現實中，企業往往是陸續反映成本上漲。根據我們衝擊反映函數分析，電價調漲 10% 後，第二個月廠商才會開始將成本上揚轉嫁至產品售價，至第四個月漲幅達最大，此後逐月遞減，平均全年將推升 CPI 上漲 0.22 個百分點。由於這次是 4 月才開始調漲電價，且平均漲幅只有 6%，因此預計 2025 年台灣 CPI 將因電價調漲而上漲 0.1 個百分點，這將令我們上修對於今年物價上漲率預測至 1.99%，不會改變今年物價溫和成長的格局。

對經濟成長來說，電價調漲等同於對大眾課徵電價稅，根據我們的研究，以全國電費因漲電價而增加的金額乘上稅收成數加以估算，4 月起電價調漲 6% 將使 GDP 下修 0.1~0.12 個百分點，這將令我們下修全年 GDP 預測值至 3.37%，仍超過過去 10 年平均 3.18%，以及處在國發會成長目標 2.5%~3.42% 上緣，代表台灣經濟成長動能可望持續穩健。

表 1：電價調整方案

| 用電類別 | 對象                  | 用電級距            | 調幅內容        | 備註           |
|------|---------------------|-----------------|-------------|--------------|
| 民生   | 住宅用電                | 120 度以下         | 上調 25%      | 第一段電價        |
|      |                     | 121–330 度<br>以下 | 上調 11%      | 第二段電價        |
|      | 小商家（如早餐店等）          | 330 度以下         | 上調 33%      | 小商家第一段電價     |
| 工業   | 半導體大廠、<br>資料中心等大型企業 | -               | 平均上調約<br>5% | 採「無差別」<br>調幅 |

資料來源：元大投顧整理

# 全球金融行情

資料日期 (收盤日) : 2025/03/21

| 股權 |                  |           |        |         |        |                |        |        |        |
|----|------------------|-----------|--------|---------|--------|----------------|--------|--------|--------|
| 類別 | 市場指標             | 收盤        | 日漲跌%   | 年迄今漲跌%  | 證券代號   | 產品名稱           | 收盤     | 日漲跌%   | 年迄今漲跌% |
| 台灣 | 臺灣加權股價指數         | 22,209.10 | -0.75% | -3.59%  | 0050   | 元大台灣 50        | 182.95 | -0.81% | -6.54% |
|    |                  |           |        |         |        | 元大台灣 50 正 2    | 218.20 | -1.80% | -9.22% |
|    |                  |           |        |         |        | 元大台灣 50 反 1    | 23.75  | 0.72%  | 3.71%  |
|    |                  |           |        |         |        | 元大高股息          | 36.40  | -0.16% | -0.76% |
|    |                  |           |        |         |        | 元大台灣高息低波       | 53.75  | -2.45% | 1.13%  |
|    |                  |           |        |         |        | 元大臺灣 ESG 永續    | 43.58  | -0.52% | -4.66% |
|    |                  |           |        |         |        | 元大 MSCI 台灣     | 85.85  | -0.17% | -6.68% |
|    |                  |           |        |         |        | 元大中型 100       | 77.30  | -0.19% | 0.45%  |
|    |                  |           |        |         |        | 元大電子           | 97.60  | -0.91% | -5.97% |
|    |                  |           |        |         |        | 元大 MSCI 金融     | 28.70  | -0.14% | 2.21%  |
| 中國 | 滬深 300 指數        | 3,914.70  | -1.52% | -0.51%  |        | 元大富櫃 50        | 21.57  | 0.09%  | -4.35% |
|    |                  |           |        |         |        | 元大實滬深          | 19.76  | -1.59% | 0.51%  |
|    |                  |           |        |         |        | 元大滬深 300 正 2   | 16.32  | -3.55% | -3.60% |
|    |                  |           |        |         |        | 元大滬深 300 反 1   | 8.44   | 1.56%  | 1.44%  |
|    |                  |           |        |         |        | 元大上證 50        | 32.30  | -1.85% | 0.94%  |
| 美國 | S&P500 指數        | 5,667.56  | 0.08%  | -3.64%  |        | 元大 MSCI A 股    | 23.36  | -1.81% | 1.30%  |
|    |                  |           |        |         |        | 元大 S&P500      | 58.50  | -0.68% | -3.39% |
|    |                  |           |        |         |        | 元大 S&P500 正 2  | 88.70  | -1.55% | -9.77% |
|    | 那斯達克 100 指數      | 19,753.96 | 0.39%  | -5.99%  |        | 元大 S&P500 反 1  | 5.48   | 1.11%  | 4.98%  |
|    |                  |           |        |         |        | 元大全球未來通訊       | 43.11  | -0.67% | -1.84% |
|    |                  |           |        |         |        | 元大全球 5G        | 37.00  | -1.07% | -1.07% |
| 歐洲 | EURO STOXX 50 指數 | 5,423.83  | -0.50% | 10.78%  |        | 元大全球 AI        | 64.20  | -1.00% | -7.69% |
|    |                  |           |        |         |        | 元大 US 高息特別股    | 17.61  | 0.06%  | 0.28%  |
|    |                  |           |        |         |        | 元大歐洲 50        | 39.55  | -0.88% | 12.45% |
| 日本 | 日經 225 指數        | 37,677.06 | -0.20% | -5.56%  |        | 元大日經 225       | 48.77  | -0.20% | -2.75% |
| 債市 |                  |           |        |         |        |                |        |        |        |
| 類別 | 市場指標             | 收盤        | 日漲跌基點  | 年迄今漲跌基點 | 證券代號   | 產品名稱           | 收盤     | 日漲跌%   | 年迄今漲跌% |
| 美國 | 美國 1 年公債殖利率      | 4.03      | -2.52  | -11.23  | 00719B | 元大美債 1-3       | 32.61  | 0.12%  | 0.80%  |
|    | 美國 2 年公債殖利率      | 3.95      | -1.55  | -29.35  |        | 元大美債 7-10      | 37.20  | -0.67% | 2.82%  |
|    |                  |           |        |         |        | 元大 10 年 IG 銀行債 | 34.18  | -0.20% | 0.35%  |
|    | 美國 5 年公債殖利率      | 4.00      | -0.89  | -37.9   |        | 元大 10 年 IG 醫療債 | 34.58  | -1.57% | 1.92%  |
|    |                  |           |        |         |        | 元大 10 年 IG 電能債 | 31.95  | -0.09% | -0.16% |
|    | 美國 10 年公債殖利率     | 4.25      | 0.93   | -32.28  |        | 元大 15 年 EM 主權債 | 30.06  | 1.08%  | 2.59%  |
|    |                  |           |        |         |        | 元大美債 20 年      | 29.64  | -0.20% | 3.46%  |
|    | 美國 30 年公債殖利率     | 4.59      | 3.35   | -19.22  |        | 元大美債 20 正 2    | 8.04   | -0.74% | 5.37%  |
|    |                  |           |        |         |        | 元大美債 20 反 1    | 20.74  | 0.48%  | -3.13% |
|    |                  |           |        |         |        | 元大投資級公司債       | 35.84  | -0.31% | 1.16%  |
| 中國 | 中國 5 年期公債殖利率     | 1.69      | 2      | 29.5    |        | 元大 AAA 至 A 公司債 | 34.29  | -1.75% | 1.42%  |
|    |                  |           |        |         |        | 元大中國債 3-5      | -      | -      | -      |

## 近期報告連結

### 市場風險監測

| 日期    | 報告標題   |
|-------|--|
| 02/24 | <a href="#">美股再次急挫至區間下緣；如今籌碼已足空勢漸成，多頭恐無力扭轉形勢</a>   |
| 03/03 | <a href="#">月底買盤助美股回到 100 日均線，但有利多方的發展不多；籌碼壓力向遠月移動，美股短線或有反彈，但整體籌碼壓力上升，市場仍由空方主導，反彈空間有限。</a> |
| 03/10 | <a href="#">美股逢跌空單量增，並非回穩之兆；近月端空單籌碼向遠月轉移，短線或有反彈，但預料反彈的時間及空間皆有限</a>                         |
| 03/17 | <a href="#">政府關閉的危機及迴避令美股在暴跌後回升，但空頭的結構依舊，多頭尚未掌握主動，反彈空間恐怕有限</a>                             |

### 總體經濟週報

| 日期    | 報告標題  |
|-------|---|
| 02/24 | <a href="#">從陸股反彈談美國政策向右轉的中場休息</a>                |
| 03/03 | <a href="#">美國政府再臨關門危機，財政風險持續升高</a>               |
| 03/10 | <a href="#">加、墨與中國是川普關稅政策最大受害者，並擾亂市場共識形成</a>      |
| 03/17 | <a href="#">今年台灣經濟將穩健成長，即便考量川普加徵關稅，仍有望達 3% 中值</a> |

### 美股週報

| 日期    | 報告標題  |
|-------|---|
| 02/24 | <a href="#">靜待 PCE/輝達財報指方向，本週市場觀望氛圍濃</a>        |
| 03/03 | <a href="#">ISM 製造業指數及美國非農就業數據，將左右本周盤勢表現</a>    |
| 03/10 | <a href="#">多重利空如履泥塗，關注短線止穩契機</a>               |
| 03/17 | <a href="#">關稅政策反覆，師場失去耐心與信心，靜待 FOMC 利率決策會議</a> |

### 日股週報

| 日期    | 報告標題   |
|-------|--|
| 02/24 | <a href="#">日圓或延續升勢且缺乏明確利多消息，限縮日股表現</a>      |
| 03/03 | <a href="#">低接買盤回補支撐日股；惟關稅不確定性或限制漲幅</a>      |
| 03/10 | <a href="#">日圓偏升、川普關稅政策不確定性依舊，日股或延續偏弱表現</a>  |
| 03/17 | <a href="#">內、外部利多因素引導日股延續漲勢；惟漲幅或受日銀態度左右</a> |

### 原物料市場週報

| 日期    | 報告標題  |
|-------|---|
| 02/25 | <a href="#">庫德族將恢復原油出口，油價先升後降；經濟放緩、關稅政策擔憂，金價再創新高；川普關稅擔憂、美元走弱，全週銅價上漲</a> |

|       |   |
|-------|---|
| 03/04 | <a href="#">OPEC+宣布增產、市場擔憂經濟前景，油價再跌；投資人流動性壓力、獲利了結賣壓，打壓金價回落；關稅政策擾動、美元走強，銅價先升後降</a>     |
| 03/11 | <a href="#">OPEC+增產消息發酵、市場擔憂需求，油價再跌；美股重挫、投資人流動性需求增加，金價小跌作收；關稅政策擾動、德國巨量財政支出，激勵銅價收漲</a> |
| 03/18 | <a href="#">庫存低於預期，但關稅及經濟放緩疑慮壓抑油價漲幅；關稅戰升溫以及政府關門擔憂，帶動金價勁揚；關稅政策擾動、中國經濟刺激政策，激勵銅價攀升</a>   |

#### 雙率週報

| 日期    | 報告標題                               |
|-------|------------------------------------|
| 02/21 | <a href="#">FOMC 評估量化緊縮操作，美元下跌</a> |
| 03/03 | <a href="#">川普稱關稅如期上路，美元反轉走強</a>   |
| 03/07 | <a href="#">地緣政治風險降溫，歐元大漲</a>      |
| 03/14 | <a href="#">美歐關稅戰升溫，歐元漲勢暫受阻</a>    |

#### 總經策略報告

| 日期    | 報告標題                               |
|-------|------------------------------------|
| 02/20 | <a href="#">美日經濟穩健，惟關稅不確定性帶來波動</a> |
| 02/27 | <a href="#">美經濟活動降溫，台灣景氣穩健</a>     |
| 03/06 | <a href="#">美國經濟動能放緩，全球面臨關稅干擾</a>  |
| 03/13 | <a href="#">美國勞動市場降溫，台日經濟穩健</a>    |
| 03/20 | <a href="#">川普政策不確定性高，美日央行謹慎觀望</a> |

#### 元大觀點

| 日期    | 報告標題   |
|-------|--|
| 02/27 | <a href="#">美股財報 Review - 標普 500 指數 4Q24 獲利年增 11.9%，優於預期；上半年因政策不確定因素，個股進入評價調整期</a> |
| 03/03 | <a href="#">2025 年企業債市場展望 - 政經不確定性導致波動度增，然降息循環下，仍有投資機會</a>                         |
| 03/06 | <a href="#">美國金融業及債券 - 金融債券挑選衡量指標</a>  |
| 03/13 | <a href="#">俄烏停火後的歐洲投資展望 - 三大利多帶動歐股相對強勁</a>  |

#### 戰情分析

| 日期    | 報告標題   |
|-------|--|
| 02/24 | <a href="#">德國國會右傾，歐洲市場有望維持樂觀情緒</a>            |
| 02/27 | <a href="#">美股高貴，巴菲特 4Q24 依然保守，繼續減持股票增持流動性</a> |
| 03/04 | <a href="#">美烏協議觸礁，或迫使歐盟加快國防自主步伐</a>           |

|       |  |
|-------|--|
| 03/05 | <a href="#">關稅如期上路，美元利多出盡、不漲反跌</a>                   |
| 03/06 | <a href="#">川普賣權沒有消失，只是市場太著急了</a>                    |
| 03/07 | <a href="#">川普的「常識治國」與市場的不確定性</a>                    |
| 03/11 | <a href="#">美財長稱需改變經濟運作模式，暗示低利率是必要條件</a>             |
| 03/12 | <a href="#">房市降溫、經濟前景不明，央行可望維持利率不變</a>               |
| 03/13 | <a href="#">與其說是衰退恐懼，不如說是「哭求川普賣權(Cry for Trump)」</a> |
| 03/14 | <a href="#">短期數據扭曲放大 GDPNow 偏誤，投資人應平常心看待</a>         |
| 03/18 | <a href="#">FOMC 前瞻：觀望川普政策衝擊，或下修經濟成長預測</a>           |
| 03/19 | <a href="#">參院通過撥款法案，聯邦政府支出受控有利債市</a>                |
| 03/20 | <a href="#">聯準會降息方向不變，意在穩定金融體系及投資人信心</a>             |
| 03/21 | <a href="#">經濟前景蒙塵，台灣央行按兵不動</a>                      |
| 03/21 | <a href="#">關稅戰及經濟放緩疑慮增強，美股挫低，投資人明顯轉移部位</a>          |

國際金融市場焦點

|                       |                       |                       |                       |                       |                       |                       |                       |                       |                       |
|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| <a href="#">02/14</a> | <a href="#">02/17</a> | <a href="#">02/19</a> | <a href="#">02/20</a> | <a href="#">02/21</a> | <a href="#">02/24</a> | <a href="#">02/25</a> | <a href="#">02/26</a> | <a href="#">02/27</a> | <a href="#">03/03</a> |
| <a href="#">03/04</a> | <a href="#">03/05</a> | <a href="#">03/06</a> | <a href="#">03/07</a> | <a href="#">03/10</a> | <a href="#">03/11</a> | <a href="#">03/12</a> | <a href="#">03/13</a> | <a href="#">03/14</a> | <a href="#">03/17</a> |
| <a href="#">03/18</a> | <a href="#">03/19</a> | <a href="#">03/20</a> | <a href="#">03/21</a> |                       |                       |                       |                       |                       |                       |

經濟數據評析

美國

| 日期    | 報告標題   |
|-------|--|
| 02/24 | 美國 2 月 S&P Global PMI： <a href="#">服務業回落收縮區間，但通膨並未升溫</a> |
| 03/03 | 美國 1 月 PCE 報告： <a href="#">消費只是趨緩，但關稅可能讓通膨面臨上行風險</a>     |
| 03/04 | 美國 2 月 ISM 製造業 PMI： <a href="#">製造業持續擴張，惟需求轉弱訊號浮現</a>    |
| 03/06 | 美國 2 月 ISM 服務業 PMI： <a href="#">關稅擔憂暫時推高需求，服務業加速擴張</a>   |
| 03/10 | 美國 2 月就業報告： <a href="#">非農就業雖加速成長，但勞動市場降溫趨勢更加確立</a>      |
| 03/13 | 美國 2 月 CPI： <a href="#">通膨維持崎嶇降溫路徑，惟關稅影響尚未完全顯現</a>       |
| 03/19 | 美國 2 月零售銷售、工業生產： <a href="#">消費成長動能放緩，製造業生產加速回溫</a>      |

日本

| 日期    | 報告標題  |
|-------|---|
| 02/24 | 日本 1 月 CPI： <a href="#">新鮮蔬果、米價飆漲，推動通膨加速上漲</a>  |
| 03/03 | 日本 1 月工業生產： <a href="#">生產活動尚不穩定，仍有待時間觀察</a>    |
| 03/11 | 日本 1 月勞工薪資： <a href="#">薪資成長趨勢維持，留意春鬥談判初步結果</a> |

|       |   |
|-------|---|
| 03/20 | 日本 2 月進出口： <a href="#">關稅政策促廠商提前拉貨，搭配日圓弱勢帶動出口</a> |
| 03/20 | 日本央行 3 月利率決議： <a href="#">美國關稅政策不確定性，日銀謹慎態度因應</a> |

歐元區

| 日期 | 報告標題 |
|----|------|
|    |      |

台灣

| 日期    | 報告標題   |
|-------|--|
| 02/21 | 台灣 1 月外銷訂單： <a href="#">動能雖在，但受淡季與川普 2.0 不確定影響前景略為黯淡</a> |
| 02/26 | 台灣 1 月工業生產、零售餐飲： <a href="#">外熱內穩，台灣經濟穩健成長</a>           |
| 03/03 | 台灣 1 月景氣指標： <a href="#">燈號雖轉黃紅燈，但領先指標回升</a>              |
| 03/06 | 台灣 2 月 PMI、NMI： <a href="#">製造業轉為回暖、服務業暫時性降溫</a>         |
| 03/10 | 台灣 2 月 CPI： <a href="#">春節錯月效應消退，創近四年新低</a>              |
| 03/10 | 台灣 2 月出口： <a href="#">低基期與關稅提前拉貨帶動台灣出口達歷史同月最佳</a>        |
| 03/21 | 台灣 2 月外銷訂單： <a href="#">AI 新興應用需求增加，外銷訂單成長穩健</a>         |

## 附錄：重要揭露事項

元大與其研究報告所載之公司行號可能於目前或未來有業務往來，投資人應瞭解本公司可能因此有利益衝突而影響本報告之客觀性。投資人於做出投資決策時，應僅將本報告視為其中一項考量因素。

### 分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

### 投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

### 總聲明

© 2025 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓