

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 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、 資料中心等大 型企業	-	平均上調約 5%	採「無差別」 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%
						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%	
中國	中國 5 年期公債殖利率	1.69	2	29.5		元大投資級公司債	35.84	-0.31%	1.16%
						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	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
03/03	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。
03/10	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
03/17	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

總體經濟週報

日期	報告標題
02/24	從陸股反彈談美國政策向右轉的中場休息
03/03	美國政府再臨關門危機，財政風險持續升高
03/10	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
03/17	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

美股週報

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

日股週報

日期	報告標題
02/24	日圓或延續升勢且缺乏明確利多消息，限縮日股表現
03/03	低接買盤回補支撐日股；惟關稅不確定性或限制漲幅
03/10	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
03/17	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

原物料市場週報

日期	報告標題
02/25	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

03/04	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
03/11	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
03/18	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

雙率週報

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

總經策略報告

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

元大觀點

日期	報告標題
02/27	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
03/03	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
03/06	美國金融業及債券 - 金融債券挑選衡量指標
03/13	俄烏停火後的歐洲投資展望 - 三大利多帶動歐股相對強勁

戰情分析

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

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

國際金融市場焦點

02/14	02/17	02/19	02/20	02/21	02/24	02/25	02/26	02/27	03/03
03/04	03/05	03/06	03/07	03/10	03/11	03/12	03/13	03/14	03/17
03/18	03/19	03/20	03/21						

經濟數據評析

美國

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

日本

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

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

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

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