

2025/10/03

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>



市場無懼美國政府關門，降息交易助美股再創新高

市場回顧

儘管美國政府自10/1起因兩黨預算僵局而關門，每週可能影響GDP約0.15個百分點，並導致75萬聯邦員工暫時裁員或休假，但關門前的8月PCE數據顯示增速依然溫和，消費支出亦展現韌性，並且Challenger裁員報告顯示Q3裁員人數創下2020年以來新高，進一步鞏固市場降息預期，政府關門反而有助於市場專注交易降息前景，美股四大指數近一週上漲1.2%~5.4%，其中AI熱潮助推S&P500、NASDAQ、SOX指數均創下歷史新高，並且輝瑞加入TrumpRx而獲關稅減免也激勵醫藥版塊大漲。

歐洲市場方面，泛歐Stoxx 600指數創下2019年以來最佳九月表現，受美國成長樂觀情緒及工業、半導體板塊推動，STOXX 600週漲3.2%。

市場展望

◆ 日本自民黨總裁競選

自民黨競選將於10/4公布選舉結果，市場主要聚焦小泉進次郎與高市早苗競爭狀況，其中小泉在黨內支持率較高，政見較為中性，而高市則是典型安倍寬鬆派，若當選有利於股市上漲。

◆ 超級央行週

在月底FED、ECB、BOJ等主要央行召開會議前，歐洲與東南亞國家將率先接市利率動向，冰島、紐西蘭、波瀾與泰國將於10/8公布利率決議；祕魯、菲律賓將於10/9公布利率決議。

◆ 關注OPEC+增產進度

OPEC+將於10/5召開會議討論11月原油增產幅度是否由10月的13.7萬桶大幅上調至41.1萬桶，並且不排除增至50萬桶，顯示OPEC+正逐步退出在疫情與能源危機期間建立的多層減產安排。

弱勢美元下新興市場表現亮眼，台韓中擁AI紅利領漲

投資評等

資產	投資評等	變化	評論
成熟股市			
美國	中性	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&P 500 EPS 307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	由於小泉民調領先且候選人寬鬆政策縮減，日股短期缺乏激勵因素恐進入區間震盪；但考慮到成長性定價不足、外資買超季節性以及預期改善的財報，仍維持相對正向的評等。
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	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	相對正向	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	越南證監會與富時羅素會晤後，9月被升級為新興市場的預期升溫，而在政府改革紅利、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。

XBI突破100擺脫三年陰影；黃金漲勢強勁站穩3800元

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	相對正向	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4200美元。

預計利率區間震盪，低波環境有利於利差低檔持穩

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4.0-4.5%。
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。

美國小非農惡化，政府正式關門，DXY貶至97.46

投資評等

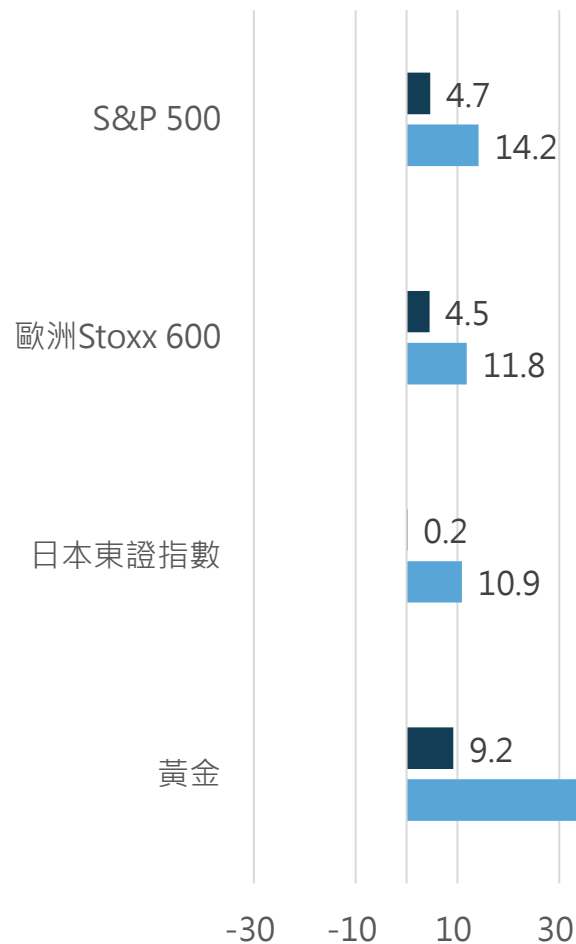
資產	投資評等	變化	評論
貨幣市場			
美元	相對負向	持平	市場對Fed降息預期已偏樂觀，惟政府關門不確定性下，美元走勢料將承壓，料美元下週維持震盪偏空格局，預估下週區間96.5~98.5，維持美元相對負向評等。
歐元	相對正向	持平	9月歐元區通膨因基期回揚，支持市場對ECB謹慎基調，加上美元短線因政府關門走弱，料歐元下週將維持震盪偏升格局，預估下週歐元區間1.1650~1.1850，維持歐元相對正向評等。
日圓	相對正向	持平	短期聚焦10/4自民黨內部總裁選舉，市場可能持續加大對BOJ年內升息定價，為日圓走勢帶來支持，預估下週日圓區間145~149，維持日圓相對正向評等。
南非幣	相對正向	持平	南非經濟持續復甦，且南非貿易部長Parks Tau對AGOA續簽表達樂觀態度，加以近期黃金隨Fed重啟降息持續走強，屢創歷史新高，有望支撐南非幣走勢，維持相對正向評等。
澳幣	中性	持平	預期9月RBA會議將按兵不動，留意RBA對後續通膨及降息展望，維持澳幣中性評等，澳幣預估區間在0.64~0.67。
人民幣	中性	持平	中國經濟下行壓力加大，然美中利差近期收斂，且川習通話確定兩人將於APEC會議會面，美中關係朝正向發展，維持人民幣中性評等，人民幣預估區間為7.00-7.20。

AI行情熱度不減，記憶體供不應求拉動半導體大漲

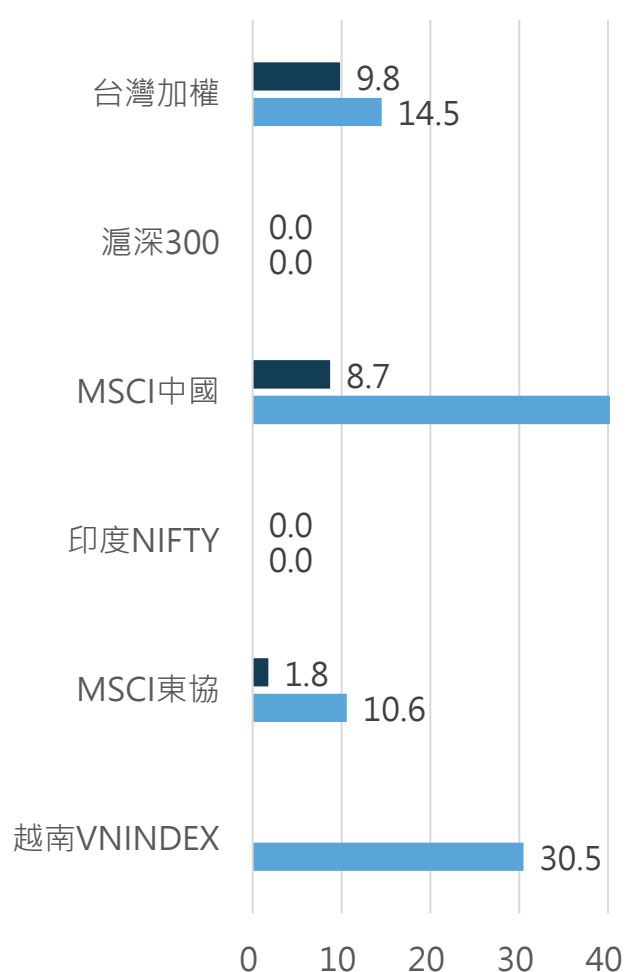
指數變化

1M% YTD%

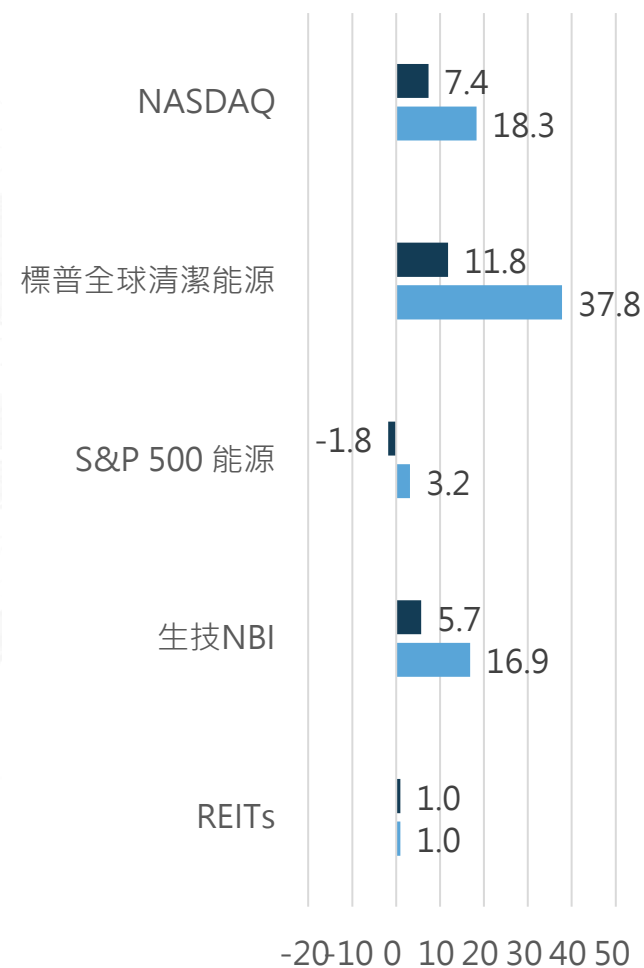
成熟市場股市&原物料



新興市場股市



產業市場股市

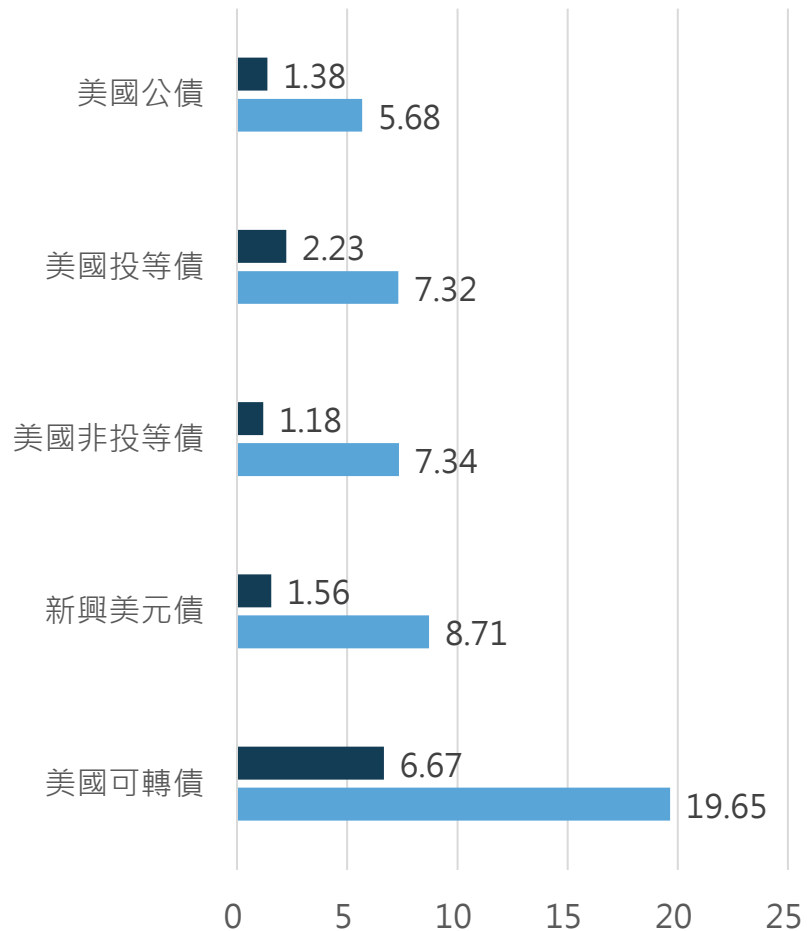


利率、利差低檔震盪；美元小幅走弱

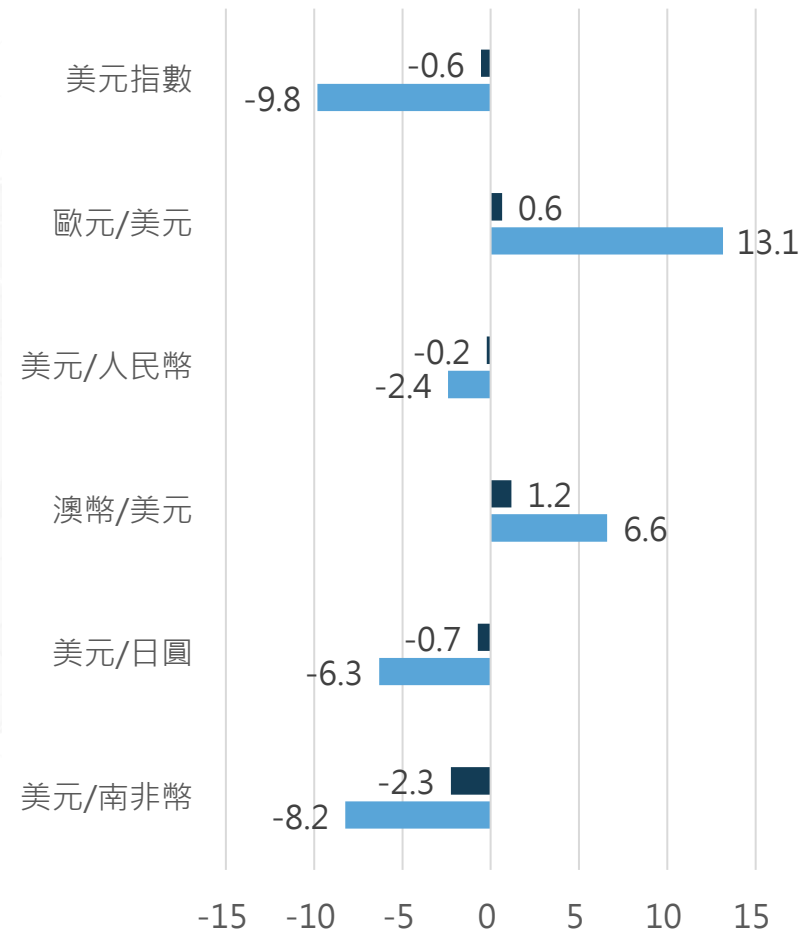
指數變化

1M% YTD%

債券市場



貨幣市場



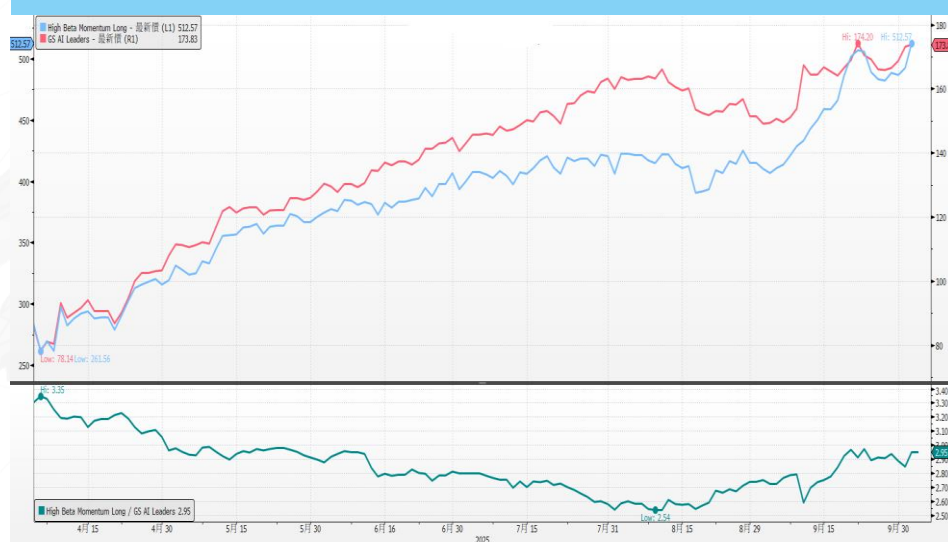
AI熱潮持續主導市場，美股中性

成熟市場-美國

人工智慧（AI）熱潮持續的主導市場，機構投資人對七大科技股持倉達6月來最高，尤其題材上AI基礎設施類股最受青睞，而相對來說機器人、自動駕駛等新興AI題材尚未成熟。動能交易因與AI高度重疊，預期年內將持續主導盤勢走向，但也潛藏類似9月底的回檔風險。儘管經濟呈現AI熱潮與勞動市場疲軟的兩極化，投資者現在預期今年僅再降息一次，並預期2026年經濟增長將重新加速，這背景下，投資者對債市陡化交易的吸引力下降，黃金、AI及中國股市成為新焦點。

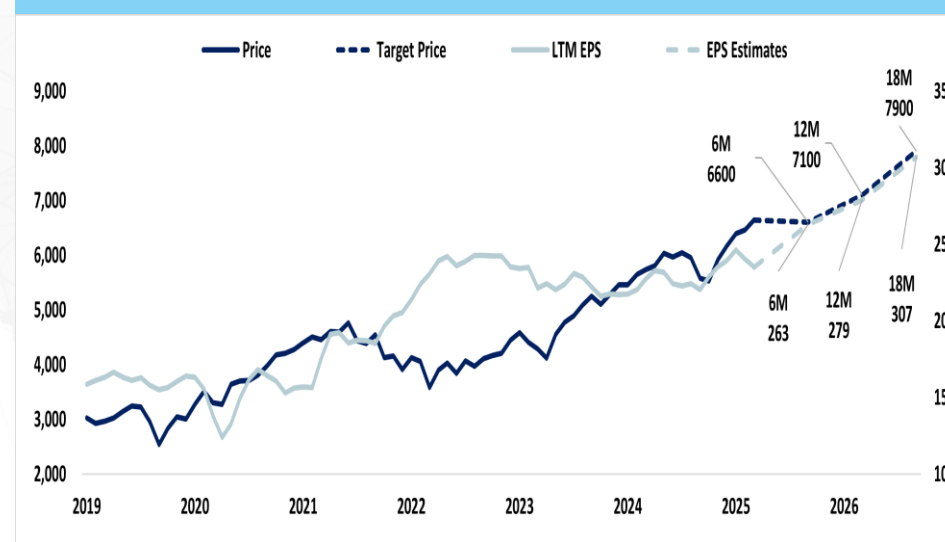
儘管Powell關於股市估值過熱的言論才過去一週，市場本週表現猶如高估值疑慮消退，錯失恐懼（FOMO）推動資金重返股市。經濟數據大致上來說持穩，加上下半年以來低波動的市場背景，為年底前的FOMO驅動行情創造了理想條件，我們對於2026年底EPS估計不變維持307，調整本益比評價後，2026年底目標價由7200點上調至7600點。

動能交易與AI類股高度重疊



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

2026年底目標價上調至7600點



資料來源：Bloomberg、LSEG，永豐投顧整理

市場轉入「消息驅動」模式，科技中性

產業類股-科技

本週標普500與納斯達克100指數雙雙收於歷史新高，卻掩蓋了嚴重個股分化：日內動態上，約57%的標普成分股及51%的納指成份股收低。動量因子表面持穩，品質因子持續惡化，高盛最被做空籃子逆勢上漲2-3%，凸顯科技板塊內部分歧。

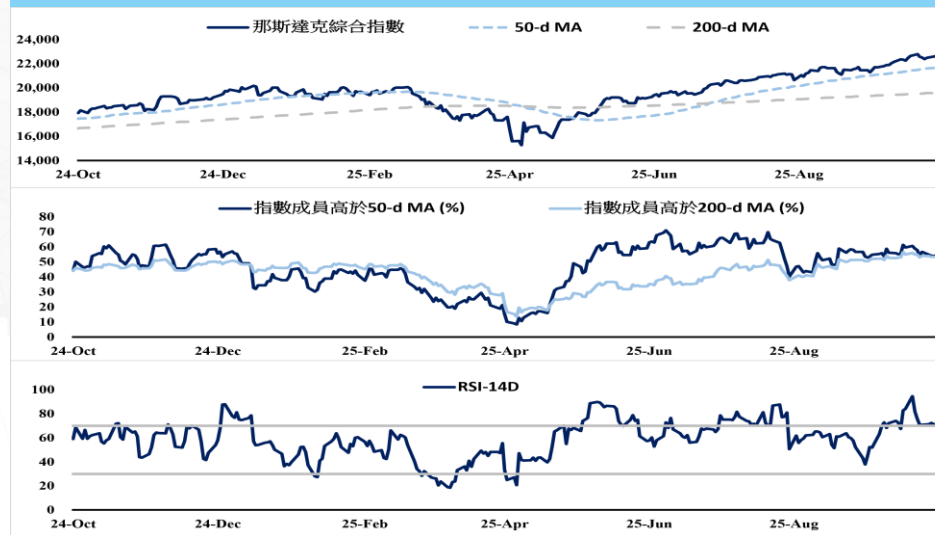
大局觀之，市場轉入「消息驅動」模式，舊聞即能驅動個股5-10%波動，遠超以往2-3%的單日影響(諸如近期AI相關新聞流)。成因包括買權成交量數據顯示環境轉變，以及市場對週期性的錯亂(政府關門風險、就業疲軟但2026經濟或加速、降息背景中長天期債陡峭化、金價持續上漲)。此組合放大盤面下的交易波動性，也凸顯了選股不選市，後續AI相關事件為OpenAI開發者日10/6登場、產品迭代成焦點。總結而言，第四季已開啟，財報季將至(台積電10/16、Netflix 10/21)須注意財報前個股定位的影響(低位布局、提前獲利了解...etc)，以及警惕分化風險所帶來的快速反轉可能。

未盈利科技持續跑贏市場顯示低波動之下的紛亂



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

儘管指數持續創高，但廣度呈現背離現象



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

自民黨總裁候選人撤回部分政見，削弱寬鬆財政預期

自民黨總裁競選以邁入最後階段，根據9月最新各家民調，5位候選人(小泉進次郎、高市早苗、小林鷹之、林芳正、茂木敏充)中小泉在自民黨內部以34%支持率領跑，而高市則在全體民調中以30.1%領先，兩人在民調上均以大幅優勢領先，並且根據東京電視台調查候選人的支持者重疊度，小泉是在不同組合下，多數選民心中的次佳選擇，這意味只要總裁競選進入第二輪(因5位候選人支持率均未過半)，則小泉勝出的概率偏高，故預計秋季預算的寬鬆程度將較低於市場預期。

此外，隨著選戰推進，由於自民黨總裁候選人均陸續下調其政見寬鬆程度(高市早苗收回消費稅削減承諾、小泉進次郎表示現金補貼存在困難)，因此市場需要重新向下定價政策提振效果，並且當前估值偏高，截止至10/1，Topix NTM P/E交易於15.17倍(10年百分位83%)，相對估值水準則處在中位數水平，故短期內下行壓力較重，不過Q4開始將是外資的買進日股的季節性高峰期，並且預估25Q3財報將因關稅協議而較Q2有所改善，故仍維持相對正向評等，Topix指數未來3個月區間預估為2900~3400點。

儘管高市在全體選民中領先，但自民黨內部較支持小泉

媒體/候選人		高市早苗	小泉進次郎	林芳正	茂木敏充	小林鷹之
全體	日經	34.0%	25.0%	14.0%	5.0%	4.0%
	朝日	28.0%	24.0%	9.0%	4.0%	5.0%
	產經	28.3%	25.7%	11.1%	3.8%	4.0%
	Mean	30.1%	24.9%	11.4%	4.3%	4.3%
自民黨	共同	34.4%	29.3%	19.5%	5.2%	3.8%
	讀賣	25.0%	40.0%	16.0%	4.0%	5.0%
	Mean	29.7%	34.7%	17.8%	4.6%	4.4%

資料來源：日經，永豐投顧整理

高市與小泉的政策寬鬆力度均有所減弱

政策	小泉進次郎	高市早苗	
經濟	現金補貼	支持現金補貼，但稱每人2萬日圓執行困難	不支持
	消費稅削減	僅考慮討論	競選初期要求將8%食品消費稅削減至0%，但現已收回承諾
	所得稅削減	將根據物價與薪資上漲狀況來調高基本扣除額	將年收入總提高至178萬日圓
	廢除汽油稅	支持	支持
薪資	推動實質薪資保持1%增長，使年收入至2030年時增加100萬日圓	-	
產業	以每年4%增速，將國內投資在2030財年時增加至135兆日圓	政府將積極參與AI、電池、量子、核能、航太、數位等尖端產業發展	
國防	按現行計畫將國防佔GDP比例提升至2.0%	按現行計畫將國防佔GDP比例提升至2.0%，不排除增至3.5%，並呼籲提升太空與資安能力	
貨幣政策	尊重BOJ，但強調央行應與政府同步	2024年曾大力支持貨幣寬鬆，但今年尚未發布相關評論	
財政紀律	經濟政策應由剩餘稅收提供資金，避免赤字	主張經濟成長優先，透過成長壓低債務比率	

資料來源：日經，永豐投顧整理

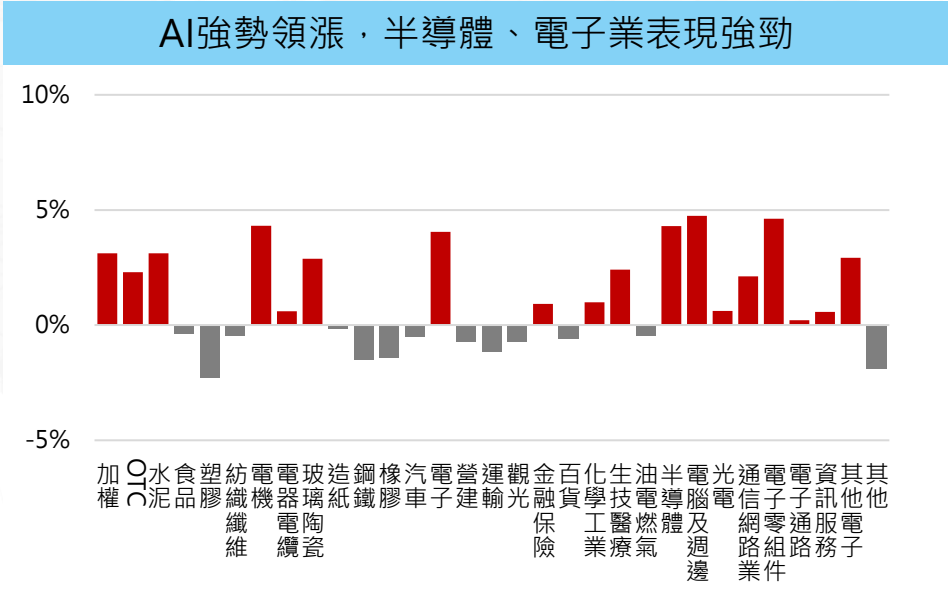
輝達領軍，台股又創新高，給予台股相對正向建議

上週加權指數延續九月底的反彈氣勢，儘管有美股震盪及地緣政治的不確定性干擾，但在大型權值股特別是半導體龍頭的穩盤甚至上攻下，指數不但收復失土、更創新高。目前指數站穩在所有短期均線之上，並於跨入十月份後持續走高，突破前期高點，距離挑戰 27,000 點大關僅一步之遙。推動台股的主要動力來自輝達，輝達股價在回測季線後掃清浮額，股價開始跳空上漲，市值突破4.5兆美元。而輝達帶動AI整體氣勢，所以台積電也連動，股價出現較大漲幅，已經逼近1400元，完全不受美國要求增加高階晶片在美生產比例的要求。另外台股記憶體持續強勢，表示市場對於風險偏好接受程度大為提高。

總結而言，由於十月開始美股強勢帶動，台股繼續推進，指數已經再創新高，億為多頭動能強勁，投資人應順勢操作，建議減碼弱勢族群，控制持股成數，但集中持股AI。



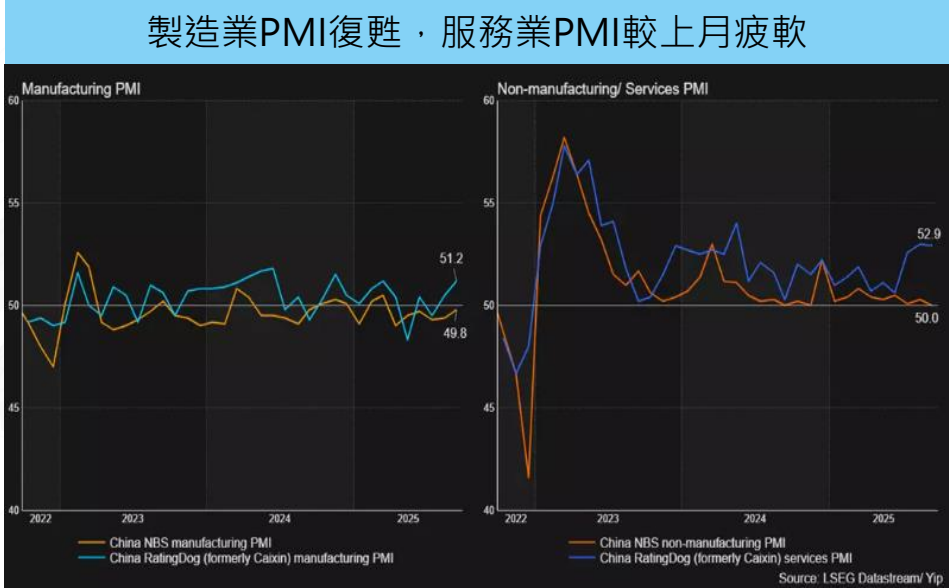
資料來源：Bloomberg · CMoney · 永豐投顧整理



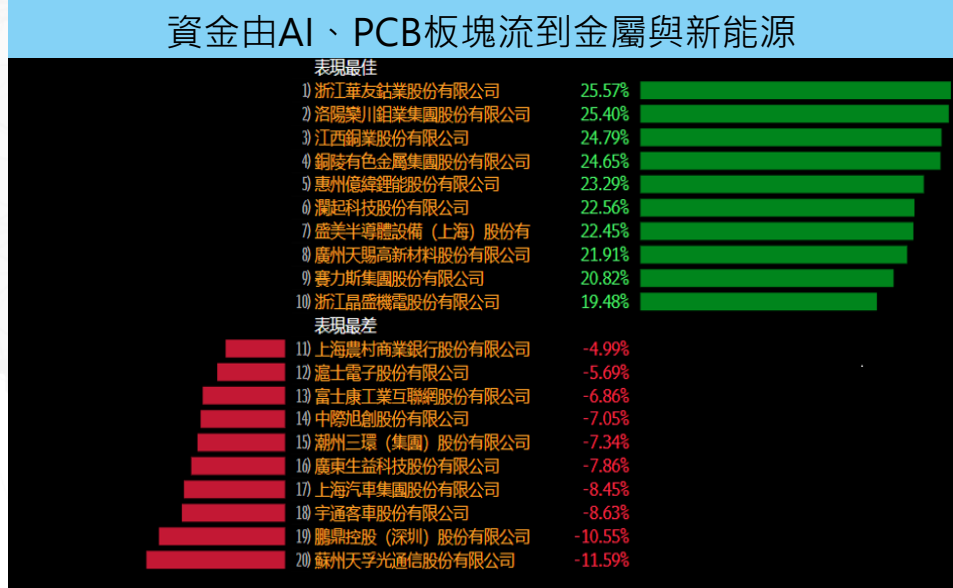
受外資資金青睞與新能源政策刺激，維持相對正向評等

中國9月官方製造業PMI為49.8，較上月提升0.4，在生產、新訂單等5個子分類皆有改善，其中以生產指數表現最佳，主要受到高科技產業與製造業帶動。民間調研機構(RatingDog)製造業PMI則達51.2，顯示已處於擴張期，新訂單部分更創下自2月以來的最強勁表現。不過，服務業PMI較上月下滑，後續就業與消費仍存在一定疑慮。

在資金面與產業政策上，截至9月大摩統計，被動基金流入中概股規模達180億美元，遠超去年的70億，增持集中於阿里巴巴與寧德時代，同時減少非必須消費品類股。另一方面，八大部門近日發布《有色金屬行業穩增長工作方案(2025—2026年)》，支持金屬與合金材料向新一代資訊技術、新能源汽車等高端製造業發展。相關個股方面，華友鈷業子公司已與LGES簽訂7.6萬噸三元材料半成品合約，其匈牙利子公司也簽訂約8.8萬噸三元正極材料銷售合同。本週市場亦觀察到資金由AI、科技概念股輪動至金屬與新能源電池產業，屬於正常資金輪轉，整體評等維持相對正向。



資料來源：LSEG，永豐投顧整理



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

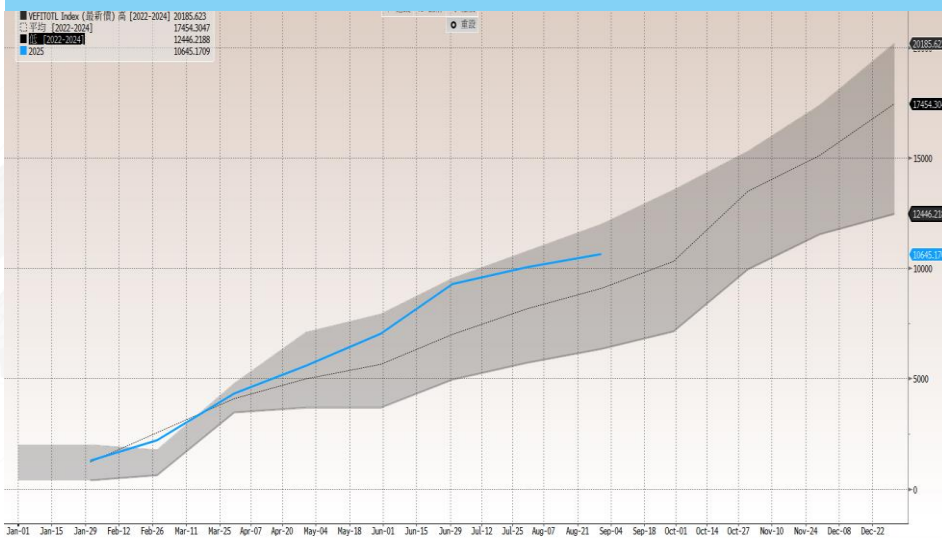
將公布FTSE指數評選，吸引新資金流入，維持相對正向評等

新興市場-越南

越南9月製造業採購經理人指數(PMI)數據為50.4，和上月維持相同，新訂單狀況繼上月下降後本月再次回升，支撐整體的商業環境，同時，新出口訂單持續下降，但幅度已收縮至今年新低水準。本周亞洲開發銀行(ADB)將越南2025年與2026年經濟成長預測上調0.1%至6.7%與下調0.5%至6%，主要來自工業與建築業的強勁成長；通膨部分，則下修今年0.1%至3.9%與下修明年0.4%至3.8%。

VN指數預計於10月8日公布FTSE Russell是否升等到新興市場的評選結果，屆時將能吸引10億美元以上資金流入，未來若進一步納入MSCI指數，將為另一波推動股市上行的動力。政策方面，越南總理上周再次發布緊急公文，重申2025年8%GDP目標，政策將著重服務業與零售業的內需刺激。第三季財報將落在10月中下旬，銀行、房地產、建築、鋼鐵、零售等行業預計將較去年同期增長。短期仍須關注關稅對於出口的影響。整體維持相對正向評等。

外國直接投資遠高於過去3年平均



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

越南指數上漲基於公司獲利預期上修

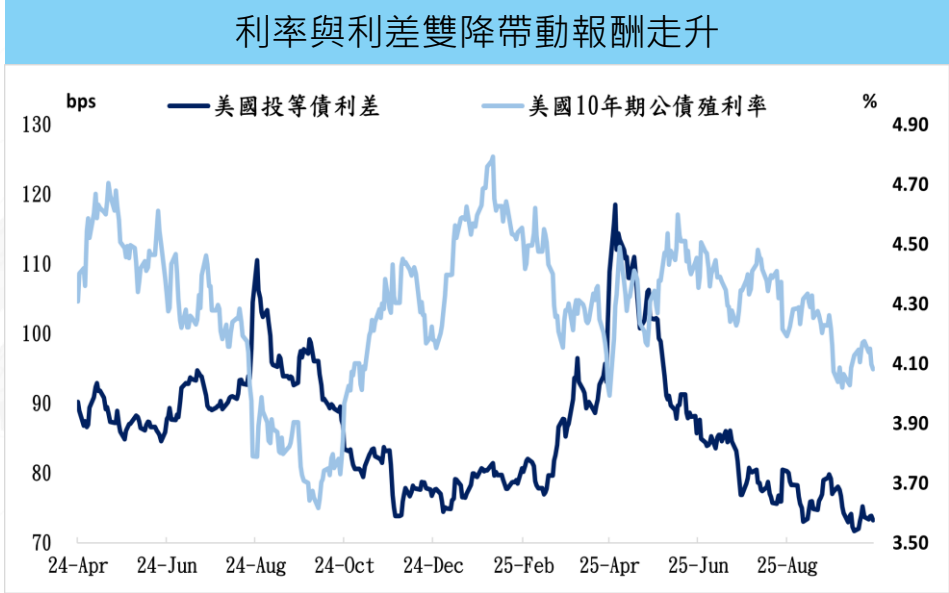


資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

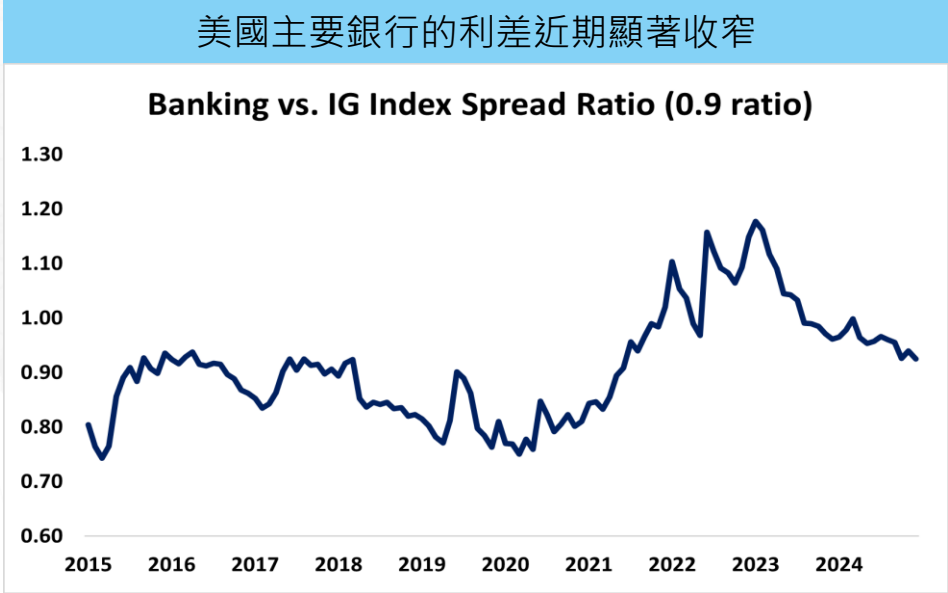
銀行債看法中立未變，投資等級債殖利率維持正向

自七月底以來，美元市場銀行表現略遜大盤，但其信用利差相較非金融企業仍較窄。併購活動增加可能推高非金融企業債券供給，削弱技術面支持，間接利好銀行。然而，基於當前估值及技術面尚未轉變，維持中性看法(不認為會有特別表現)。美國主要銀行與區域及外資銀行的利差近期顯著收窄，但進一步收窄空間有限。

市場波動帶來的交易收入增長、交易活動回升及監管寬鬆預期支撐銀行業表現。針對全球系統重要性銀行 (G-SIBs) 的補充槓桿比率 (SLR) 改革提案放寬了總損失吸收能力 (TLAC) 及長期債務 (LTD) 要求，但因多數G-SIBs的TLAC受風險加權資產限制，發債量減少空間不大。歷史數據顯示，次級債占銀行發債量逾75%，銀行債券發行穩定，約占美元投資級債券的30%。因此，SLR提案對銀行債券供給的影響預計有限。



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

非投資等級債市場表現穩健，維持相對正向

債券市場-非投等債

本月高收益債券 (HY) 市場表現穩健，利差收窄4個基點至280個基點，交易範圍在269至292個基點之間，反映市場穩定性。高品質BB和B評級債券表現突出，而CCC評級債券落後，顯示評級間差異。行業表現分化，媒體 (+2.45%) 和零售 (+1.79%) 領漲，運輸 (-0.58%) 和有線電視 (-0.12%) 表現疲軟，後者受企業如DISH (因資產出售談判上漲) 和ALTICE USA (重組談判) 影響，凸顯個別債務壓力的影響。

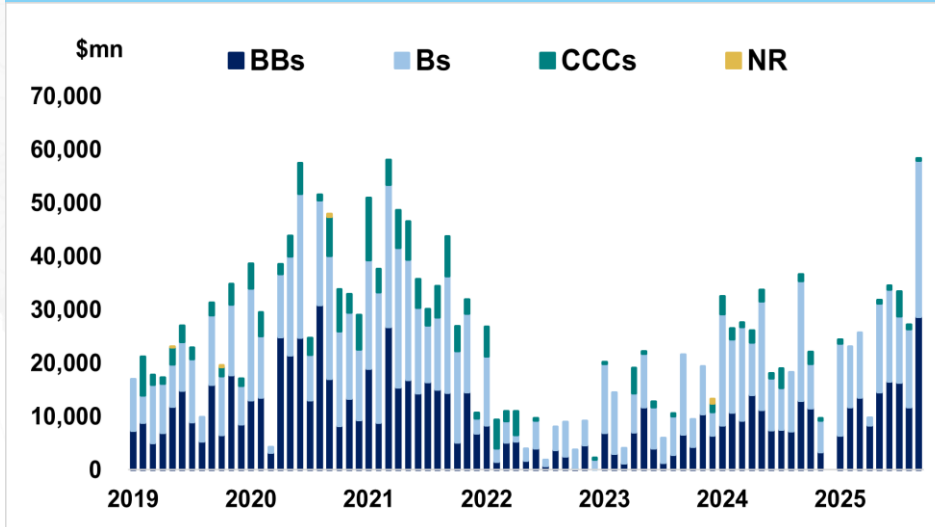
9月HY債券發行量創歷史新高，達583億美元，主要由BB和B評級債券推動，CCC評級發行量僅4億美元，顯示低評級債券市場活躍度不足。再融資債券占68%，新資金需求回升至185億美元，併購/槓桿收購 (90億美元) 帶動增長。資金流入43億美元，淨供給量達390億美元，為2020年6月以來最高。基本面穩健，過去12個月違約率僅1.3%，槓桿率和利息覆蓋率分別穩定在4.4倍和4.1倍。第二季度盈利增長4%，主要由BB評級債券推動，市場預期降息將支撐HY市場。

低利率波動環境下有利於非投等債利差壓縮



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

9月HY債券發行量創歷史新高



資料來源：ICE BofA · 永豐投顧整理

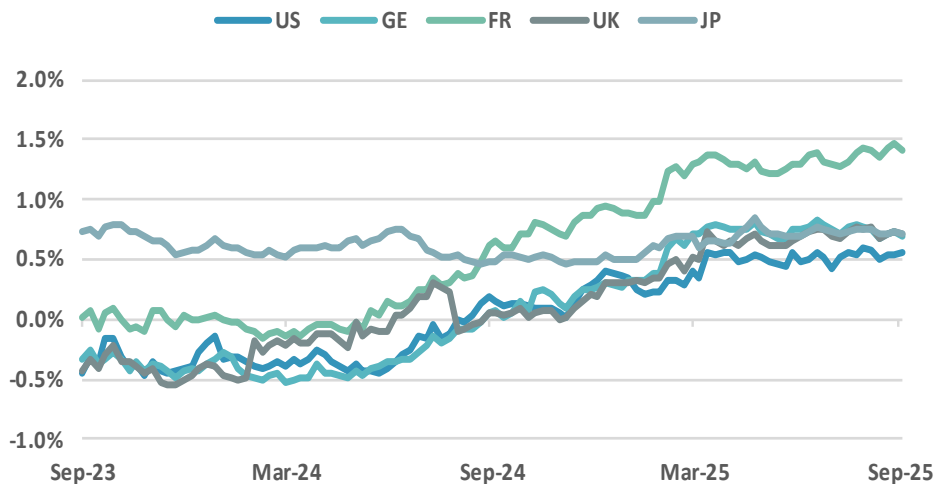
去美元化、高通膨與財赤推升，黃金2026上看4200美元

原物料-黃金

受全球去美元化趨勢、長期通膨水準上移以及美歐日財政赤字揚升影響，黃金正在逐步成為全球投資人心目中債市之外的第二大避險選擇，首先自2022年俄烏戰爭以來，美國採取的一系列金融制裁措施正在持續刺激新興國家加速黃金購買速度，而截止至25Q2，新興央行中最大買家中國的黃金儲備剛達到約2300噸，佔其儲備比例僅有6.7%，遠低於美歐的70%，若以印度的13%為目標，以每月購買40噸、3880美元/盎司價格計算，則中國增購黃金趨勢仍將持續至少3.5年；其次，更高的通膨水平也降低持有美元或債券的吸引力，黃金作為無息資產持續吸引全球ETF資金湧入，而2025年以來黃金ETF淨流入量已暴增到2024年的13.8倍，YTD達469億美元，逼近2020年歷史高峰495億；最後，美國、德國與日本同步擴大財政支出亦推動全球長債殖利率齊揚，迫使避險資金擠進短債與黃金。

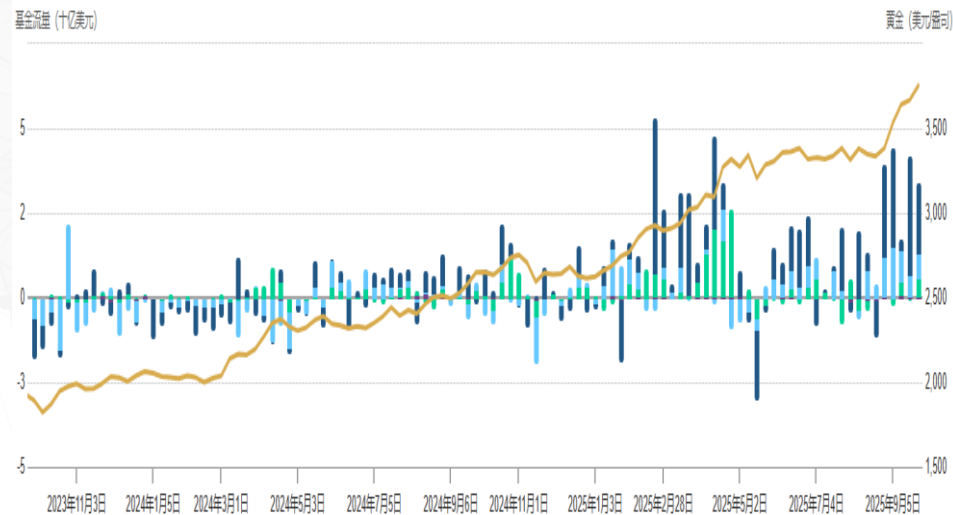
綜合而言，雖美國即將再啟降息循環，但更高的中性利率以及潛在的通膨風險限制長債殖利率下行空間，而市場對黃金不論避險或投機需求依然相當強烈，維持相對正向評等，2026年黃金價格將上看4200美元。

近兩年來，美歐日赤字惡化導致殖利率曲線趨陡



資料來源：Bloomberg · WGC · 永豐投顧整理

2025年以來全球資金大量湧入黃金ETF



資料來源：Bloomberg · WGC · 永豐投顧整理

ADP小非農進一步惡化，DXY貶至97.46，維持相對負向評等

歐元區通膨回升，歐元升至1.1779，維持相對正向評等

貨幣市場-
美元&歐元

美國10/1正式宣布政府關門，9月ADP小非農由-3千人降至-3.2萬人，低於預期的5.3萬人，ISM製造業指數由48.7回升至略優於預期的49.1，連續7個月低於榮枯線，期貨市場定價明年底前再降息幅度由3.9碼擴大至4.5碼，DXY於10/1貶至低點97.46，終場收貶0.72%於97.85。展望後市，市場對Fed降息預期已偏樂觀，惟政府關門不確定性下，美元走勢料將承壓，過往2013、2018政府關門期間美元最深分別走貶1.3%、1.8%，料美元下週維持震盪偏空格局，預估下週區間96.5~98.5，維持美元相對負向評等。

歐元區9月HICP年增率如預期由2.0%升至2.2%，核心如預期持平於2.3%，均高於2%目標，支持ECB近期的謹慎降息基調，市場定價ECB年內降息機率跌至8%，然8月失業率由6.2%意外升至6.3%，就業市場略有放緩，歐元於10/1升至高點1.1779後回吐部分升幅，終場週線收升0.42%於1.1715。展望後市，9月歐元區通膨因基期回揚，支持市場對ECB年內降息定價保持低檔，加上美元短線因政府關門走弱，料歐元下週將維持震盪偏升格局，預估下週歐元區間1.1650~1.1850，維持歐元相對正向評等。

ADP惡化激勵降息預期擴大，DXY貶至97.46



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

9月HICP回揚支持ECB謹慎，歐元升至1.1779



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

升息預期升溫，JPY升至146，維持相對正向評等

經濟復甦+黃金創高，南非幣升至17.12，維持相對正向評等

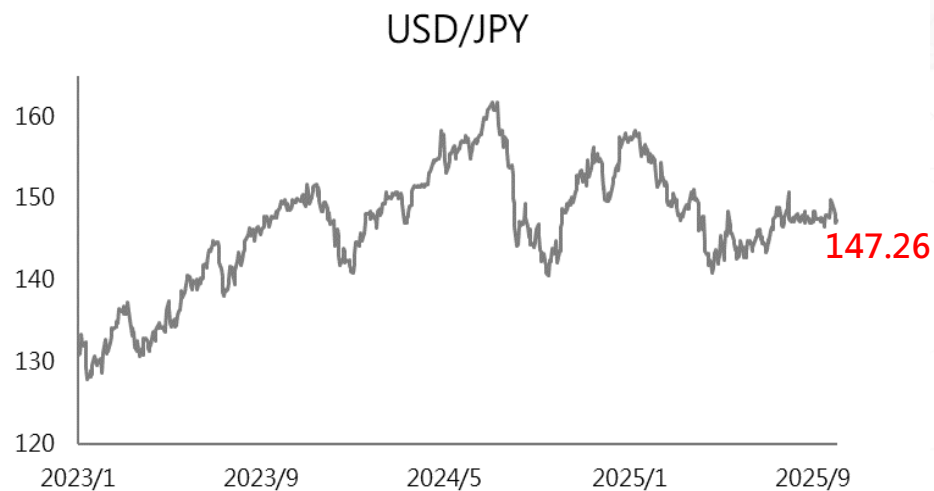
貨幣市場-
日圓&南非幣

BOJ公布9月貨幣政策會議記錄顯示部分官員認為升息時機可能即將到來，BOJ副總裁內田真一本週表示若經濟與通膨符合預期，將繼續升息，路透社本週引述消息人士稱日本央行內部共識為明年1月前的三次會議中將有一次會進行升息，市場定價BOJ年內升息機率升破80%，日圓於10/1升至高點146.59，終場週線升值1.72%至147.26；展望後市，短期聚焦10/4自民黨內部總裁選舉，目前市場定價10月升息機率已超過6成，然考量海外不確定性與日本國內選舉因素，預期BOJ 12月再進行升息可能性仍較大，惟市場可能持續加大對BOJ年內升息定價，仍為日圓走勢帶來支持，預估下週日圓區間145~149，維持日圓相對正向評等。

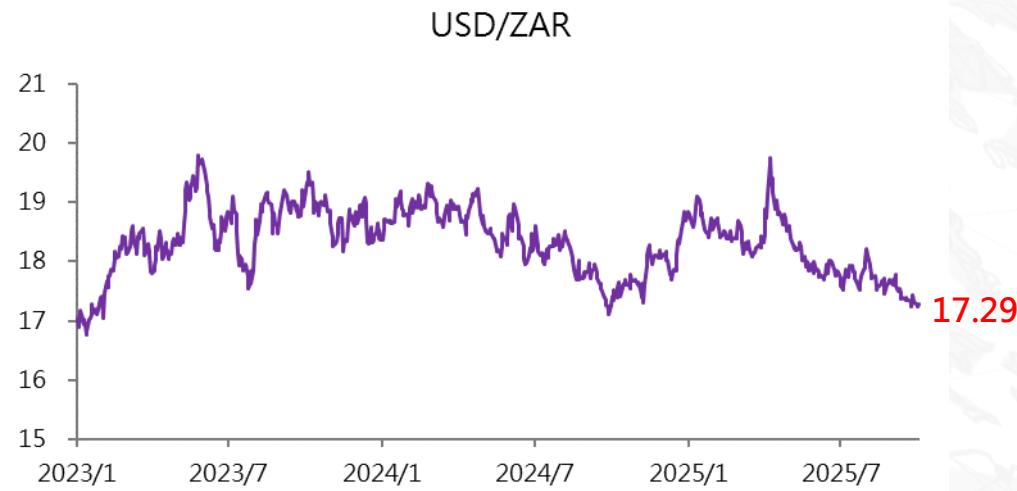
受Fed年內進一步降息的預期升溫支撐，且美國政府關門不確定性擾亂市場，壓抑國際美元走勢。南非9月製造業PMI由49.5升至52.2，南非經濟持續復甦，加以南非貿易部長Parks Tau對AGOA續簽表達樂觀態度後，使南非幣獲得一定支撐。此外，近期黃金隨Fed重啟降息持續走強，黃金現貨走升至\$3896.49/oz，續創歷史新高。經濟復甦+黃金走強，激勵南非幣走升至17.12，終場週線升值0.72%至17.29。展望後市，貴金屬預期將隨Fed重啟降息持續走強，加以南非經濟復甦，維持相對正向評等。

升息預期升溫，日圓升至146.59

經濟復甦+黃金屢創新高，激勵南非幣走揚



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理



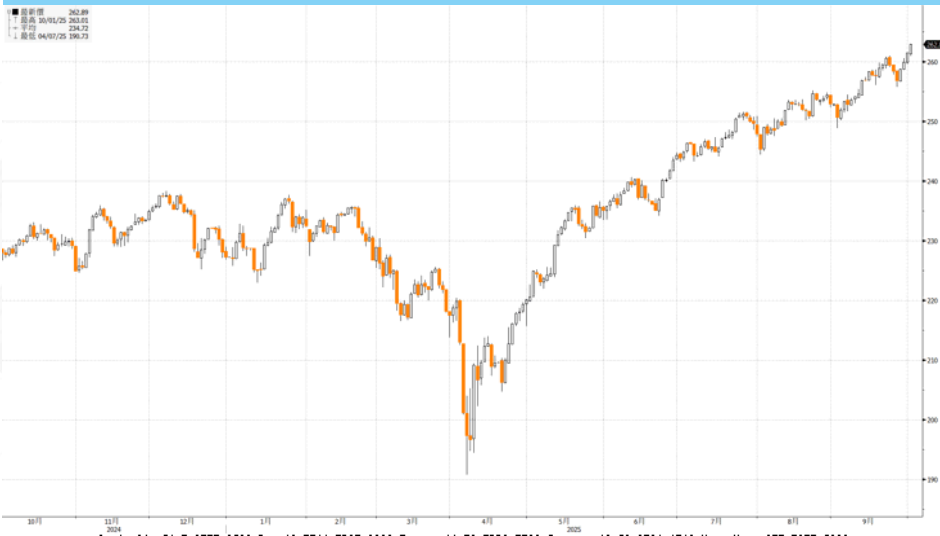
資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

全球LNG供需展望與歐洲儲氣風險評估

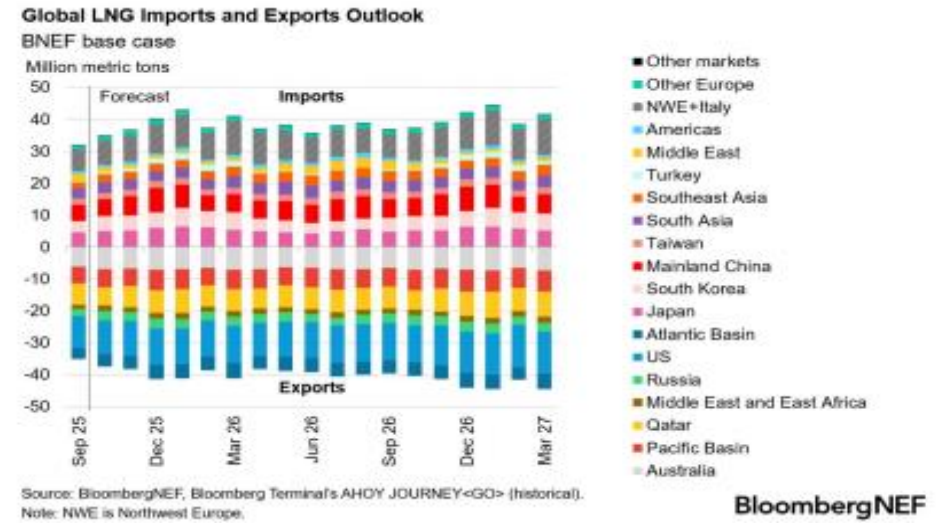
隨著冬季逼近，全球LNG需求預計將在10月環比增長9%至3,490萬噸，其中主要受到亞洲（尤其是中國發電需求增加）和東南亞國家進口量增加所驅動。儘管日本和韓國將增加LNG進口以補充庫存，但因北亞工業需求疲軟，且預計氣溫接近平均，北亞整體需求仍將同比下降。歐洲的天然氣庫存狀況良好，但潛在的寒冷天氣為主要風險。

根據彭博新能源財經（BNEF）的基準情境預測，若天氣與10年正常水準一致，歐洲統計區域（西北歐、義大利、奧地利）的天然氣庫存到冬末將維持在最大可儲容量的33%。然而，若遭遇寒冷冬季，需求可能激增5%至9%，導致冬末庫存水準顯著下降，並可能需要歐洲在下一個夏季進口更多的靈活LNG以應對。預計到2026年夏季末，歐洲儲氣量可望達到最大容量的96%，但BNEF預期實際儲氣水準可能落在85%。在供應方面，10月全球LNG供應預計將同比增長8%至3,750萬噸。整體市場趨於寬鬆，使得未來價格面臨下行壓力。LNG將是歐洲最大的供應來源，但冬季天然氣需求預計整體低迷，主因於工業用氣需求下降以及風力發電復甦導致發電用氣需求減少。

ESG領導者指數仍上漲趨勢



冬季來臨，全球LNG需求持續升高



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。