

2025/10/31

# 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.18



綁定財富管理LINE官方帳號  
即時市場資訊不漏接!

<https://mma.tw/O04NM>



# 美中貿易樂觀預期提振市場，科技板塊續強

## 市場回顧

美中貿易協議框架擬定，排除短期衝突升級風險，市場避險情緒減弱，美股四大指數頻創新高，科技與半導體板塊領漲，受惠NVIDIA執行長於GTC大會樂觀展望、高通推出AI伺服器系列、科技巨頭上調資本支出等利多；儘管消費者信心下滑，聯準會10月會議降息25基點但維持相對鷹派基調(避免對十二月會議釋放明確訊號)，美債10年期殖利率回落至4%附近，黃金價格因貿易進展跌破4000美元/盎司後小幅反彈。

歐股受美中貿易樂觀影響，STOXX 600指數上漲後小幅收斂，能源股表現穩健；亞洲市場分歧，中國股市借四中全會東風，晶片與量子科技概念股領漲，日本TOPIX指數在27日創下新高後小幅回落，半導體類股承壓，國防股逆勢上揚。原油價格受OPEC增產預期影響小幅下滑，Brent維持61美元附近。

## 市場展望

### ◆ 關注科技股超級財報週

ON於11/3公布財報、PLTR於11/3公布財報、AMD於11/4公布財報、UBER於11/4公布財報、DDOG於11/6公布財報

### ◆ 關注美國重要經濟數據

美國ISM製造業PMI公布，預期50(11/3)；美國ADP就業數據，由於美國政府持續關門私人機構數據重要性提升(11/7)

### ◆ 關注貨幣政策動態

RBA利率決定，預期維持3.60%，影響澳元匯率(11/3)；BOE利率決定，預計維持4%(11/6)

# 美中再次達成協議，中國承諾稀土供應延長一年

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，預期Topix年底上看3400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	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。

# 科技巨頭財報穩健，漲幅集中於AI半導體

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4400美元。

# FOMC無太多意外，美債區間內小幅波動

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。

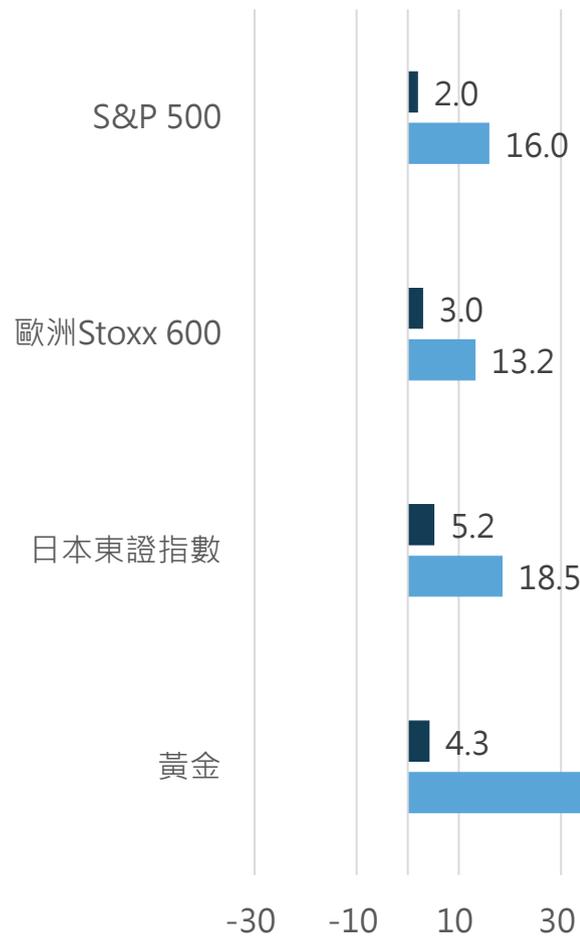
# FOMC鷹式降息，BOJ、ECB如預期，DXY升至99.72

資產	投資評等	變化	評論
貨幣市場			
美元	相對負向	持平	Fed釋出謹慎基調，然政府關門期間缺乏相關數據，且預期Fed 12月降息可能性仍大，預期美元上行空間有限，預估下週美元區間98.0~100.5，維持美元相對負向評等。
歐元	相對正向	持平	近期市場對Fed降息預期修正壓抑歐元，但預期ECB年內按兵不動，歐美利差有縮窄空間，料歐元下行空間有限，預估下週歐元區間1.1450~1.1700，維持歐元相對正向評等。
日圓	相對正向	持平	預期BOJ將於12月升息1碼，且日圓已近155水準，市場多猜測貶破此關卡將引發政府關注，料日圓貶值空間應有限，預估下週區間152~155，維持日圓相對正向評等。
南非幣	相對正向	持平	市場預期Fed將進一步降息，且南非經濟持續復甦，加以中美貿易衝突緩和，有利於資金回流新興市場，支撐南非幣走勢，維持相對正向評等。
澳幣	中性	持平	澳洲9月失業率意外攀升，RBA 11月會議降息預期大幅升溫，留意澳洲通膨狀況，維持澳幣中性評等，澳幣預估區間在0.63~0.67。
人民幣	中性	持平	中國前三季GDP成長5.2%，預計今年有望達成兩會的5.0%左右目標，市場關注中國十五五藍圖，維持人民幣中性評等，人民幣預估區間為7.00-7.20。

# AI主導全球股市，美股寬度持續收窄

1M% YTD%

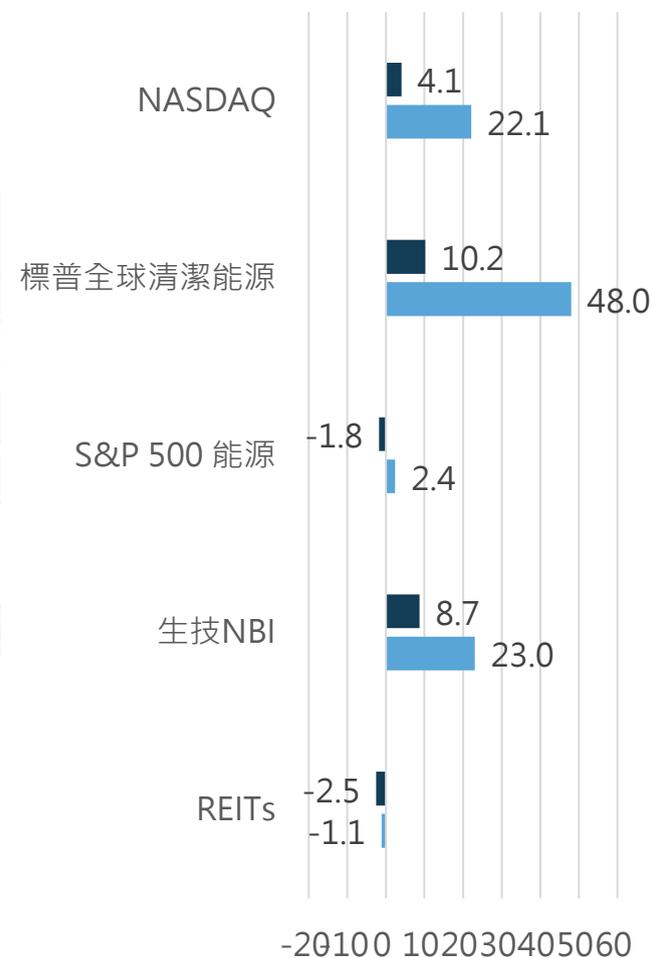
成熟市場股市&原物料



新興市場股市



產業市場股市

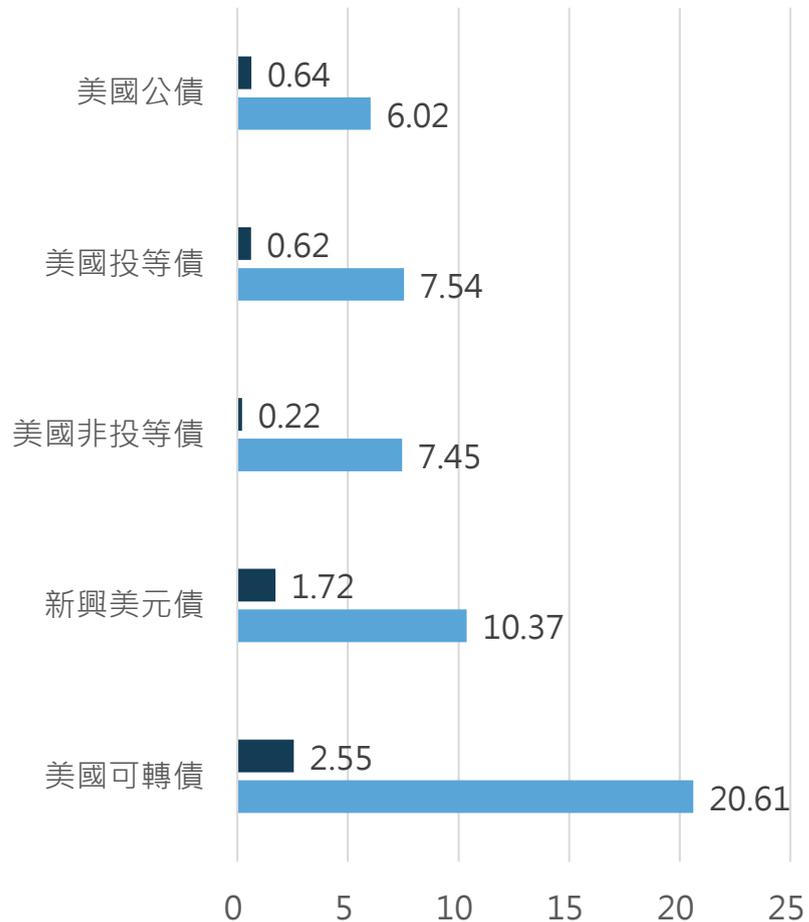


# FOMC意外鷹派發言，市場樂觀降息預期受挫

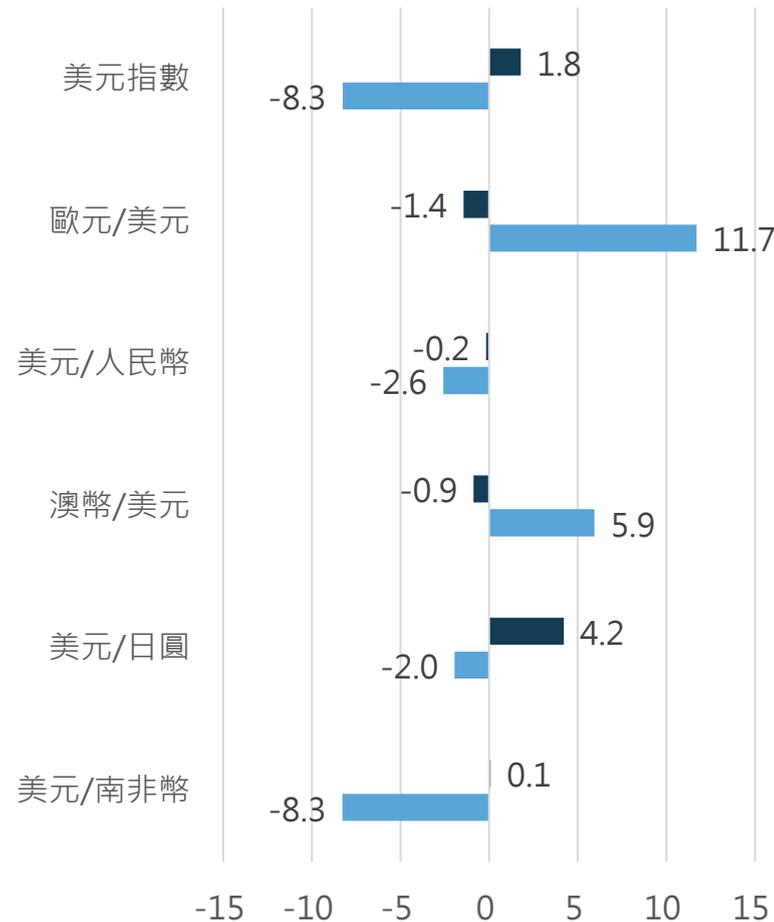
指數變化

1M% YTD%

## 債券市場



## 貨幣市場



# 科技巨頭財報穩健然市場寬度再次狹窄，美股相對正向

本季財報亮眼，多數公司EPS與營收超預期（87%擊敗盈利預期vs過去4季平均73%，以及77%在營收估計上vs64%），在科技巨頭領軍下，第3季獲利成長達15%。科技巨頭資本支出超出預期，如Meta上調2026年展望、Google將2025年資本支出上調約70億美元至910-930億美元；公有雲業務加速成長，Google Cloud加速至年增率34%（剩餘合約額約1550億美元，年增率逾70%）、Azure穩定成長，年增率39%，商業預訂年增率111%，受OpenAI的Azure承諾驅動；廣告營收亦穩健，Google在YouTube（加速至年增率約15%）和Search（加速至年增率約14.5%）皆加速、META廣告營收加速約3個百分點至年增率25%。

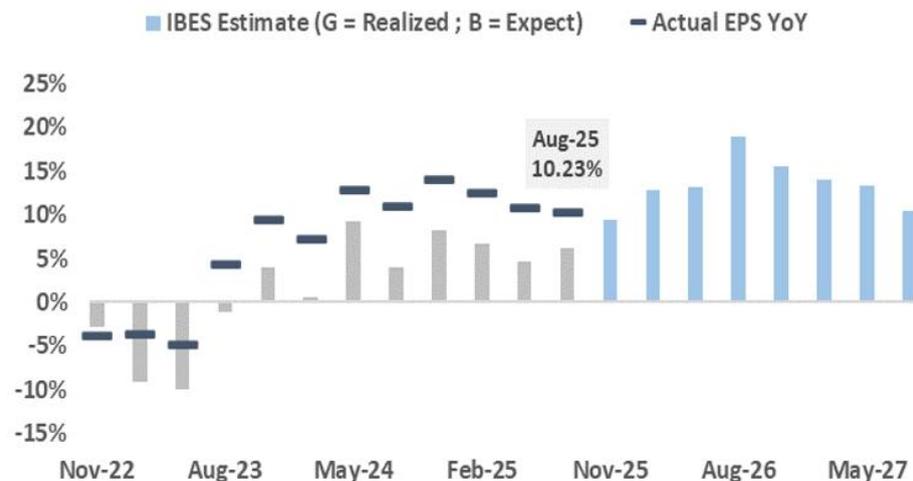
然而市場狹窄性日益凸顯，S&P500雖收平但近八成成分股下跌，僅由AI與半導體股主導。技術面來看，半導體在五個交易日漲10%，但SOX指數RSI達72.8，進入超買區，主要受NVIDIA GTC、雲端資本支出與中美貿易談判催化。短期而言，雖然存在高估值、高BETA股票擁擠、美國政府關門延長及關稅擔憂等謹慎要素，中長期而言在AI投資熱潮、財政支持、利率下滑與美元走弱等因素支撐下，預計美國企業持續交出優異成績，對風險資產維持穩健觀點，給予S&P500在2026年底目標價7,600點。

## S&P 500持續創下新高，然廣度差勁



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

## 本季度財報表現良好



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

# 雲端、廣告業務穩健，科技相對正向

Alphabet在本季財報中展現AI與雲端業務的強勁成長，雲端部門收入年增率達34%，AI需求更推升剩餘履約義務至1550億美元，同時資本支出上調至910-930億美元，以平衡效率優化與AI投資，預期Gemini模型將重塑計算格局。Meta則聚焦AI推薦系統，廣告與用戶參與同步提升，此外資本支出預計升至700-720億美元。微軟透過與OpenAI修訂協議，強化Azure雲端領導地位，額外2500億美元合約支撐成長，AI基礎設施容量增80%，對OpenAI投資1350億美元，涵蓋Microsoft Cloud預計至2027年達2500億美元規模，捕捉數位轉型趨勢。

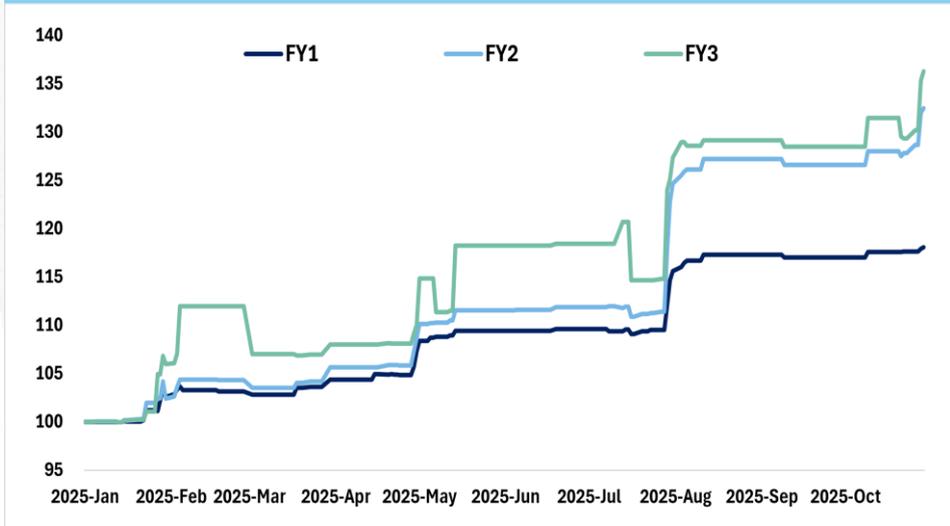
在廣告業務方面，Alphabet的搜尋業務年增率15%，YouTube廣告與訂閱服務齊頭並進，AI工具提升創作者效率與購物體驗，電話會議強調AI驅動查詢增長，特別在年輕用戶間顯著。Meta的核心廣告營收年增率25%，Advantage+工具達600億美元年度規模，點擊到WhatsApp廣告暴增60%，Reels與Vibes創新強化用戶參與，預期2026年推薦模型融入LLM，提升內容理解與貨幣化潛力。

在semi帶動下，那斯達克持續創下新高



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

Hyperscaler資本支出持續上修忠



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

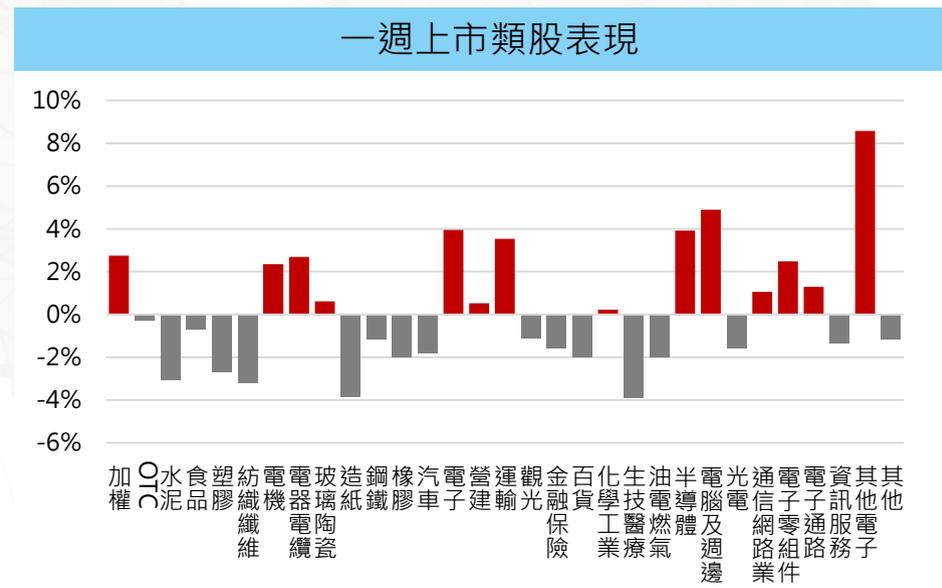
# GTC大會激勵，台股破28000點，給予台股相對正向建議

上週台北股市表現強勢，指數最高衝上 28,527.68點，再度刷新歷史新高，顯示多頭格局穩固。整體行情穩定在五日均線之上，技術面呈現強勢排列，週漲幅達 755.27點，漲幅 2.74%，反映市場資金持續進場，投資人信心回穩。市場焦點集中在AI題材，尤其是輝達 ( NVIDIA ) 舉辦的 GTC大會，釋出最新AI技術與產品藍圖，進一步鞏固其在AI產業的領導地位。輝達股價連續上揚，不僅激勵美股科技板塊，也同步帶動台股相關供應鏈股價走高。此外，美國四大CSP業者 ( Google、Amazon、Microsoft、Meta ) 陸續公布財報，皆展現穩健的AI資本支出與雲端業務成長，強化市場對AI長期投資的信心。台股AI供應鏈受此激勵，股價表現亮眼，其中 台積電穩站1500元大關，鴻海更突破250元，顯示法人與資金對AI題材的高度認同。

總結而言，在多頭格局明確、AI題材持續發酵的背景下，建議集中持股AI，繼續偏多操作。



資料來源：財經M平方·CMoney·永豐投顧整理



# 四中全會催化政策預期，中美互釋善意使樂觀情緒回歸

中國四中全會於10/23落幕，通報將科技、安全與民生列為未來五年發展策略的重心，呼籲全面提升自主創新能力，推動量子科技、腦機介面、第六代行動通訊等未來產業成為新的經濟成長點；此外，會議提出「堅決完成全年經濟目標」，並承諾維持支持性宏觀政策，這將對市場普遍的2025 GDP成長共識(4.9%)形成上行風險，若根據主席習近平的言論推斷(2020年曾表示中國將在2035年使實質人均GDP翻倍)，則中國2025~2035年的年化實質GDP目標至少為4.2%。

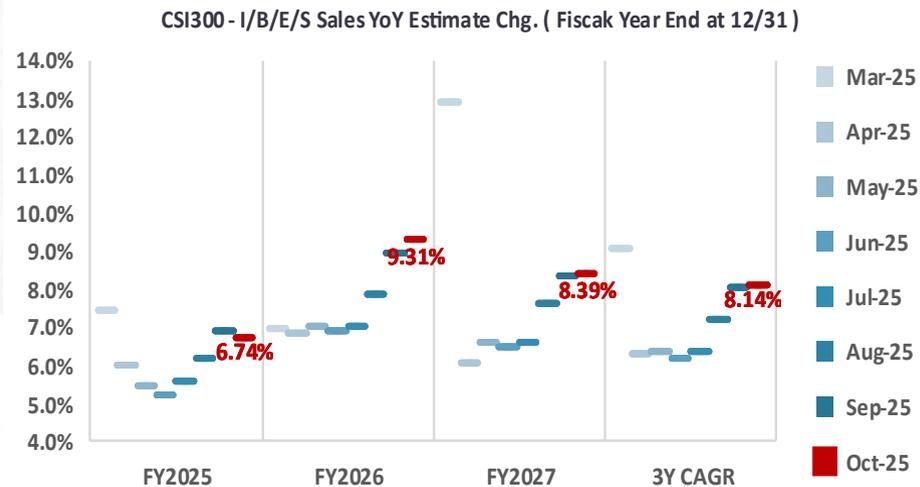
除去四中全會再次點燃市場政策預期，中美談判的順利推進也緩和擔憂，中美於10/25-26的吉隆坡會談宣布已達成初步協議，美財長貝森特表示，中國將延後一年實施原定於12月生效的稀土出口限制，以換取美國避免對中國加徵100%的新關稅，雙方也同意進一步延長暫停相互加徵部分關稅的期限，這為後續APEC川習會奠定基礎，川普10/29表示「預計將下調關稅，且中美將再芬太尼問題上展開合作」、習近平10/30亦表態「中國和美國可以共同展現大國擔當，攜手多辦一些大事、實事、好事」。中美衝突緩和且政策預期升溫，預期市場避險情緒將重新回到中性水準，維持相對正向評等。

## 市場風險偏好降溫，支撐科技股收復跌幅



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

## A股獲利預期蒸蒸日上

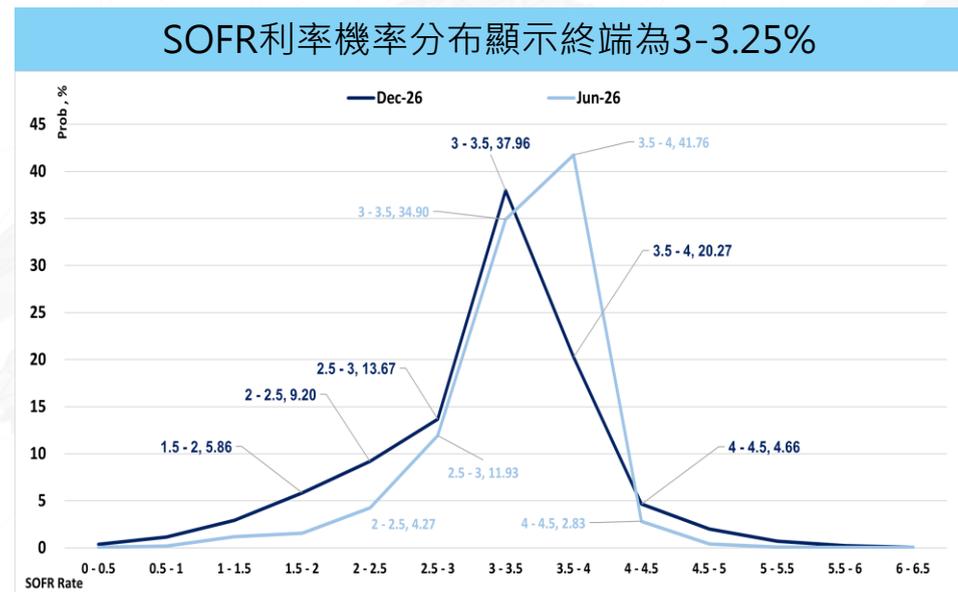


資料來源：LSEG，永豐投顧整理

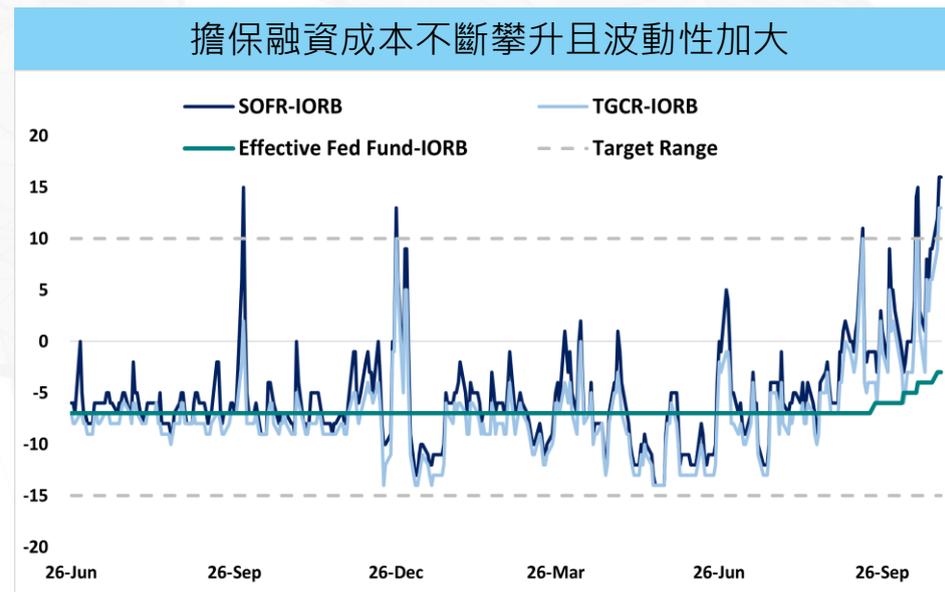
# FOMC基本如預期，投等債維持正向評等

10月FOMC會議中宣布降息25個基點，這決定符合市場預期，基於勞動市場放緩數據，旨在風險管理。雖然政府關門導致多數官方數據發布暫停，聯準會利用剩餘官方與替代數據填補缺口，會後聲明相較九月變化不大，強調就業成長放緩、失業率上升，並保留就業下檔風險上升描述。Powell在記者會上，將行動描述為延續九月寬鬆路徑，避免對十二月釋放明確訊號，考慮屆時仍有三份就業報告，可能影響評估；因資金市場波動風險升高，委員會決定量化緊縮於12月初結束。整體而言，此次會議強化聯準會對勞動市場下檔風險回應，儘管記者會較鷹派，點陣圖暗示12月再降息一次，完成三次預防式調整，延續漸進寬鬆策略。

利率市場維持低波動，儘管數據能見度低，勞動市場指標整體疲軟，導致美國公債殖利率在年內低檔區間盤整。市場聚焦FOMC政策訊號，更頻繁SRF使用成回購市場新常態，壓力在結算日顯著，顯示資金成本升高，對系統流動性更敏感。投資者對聯準會預防式降息樂觀，但2026年路徑依數據。若勞動市場持續疲軟，降息至終端3-3.25%路徑可能提前。總體經濟數據支持條件寬鬆，預期明年GDP呈K行走勢，我們維持10年期美國公債未來一年交易在3.75~4.25%區間觀點。



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

# 經濟活動溫和擴張，非投資等級債維持相對正向

上週受到市場發行量放緩、資金流出縮小、財報季初期的亮麗表現，以及美國延後公布的CPI數據低於市場預期所致，外加聯準會如市場預期宣布降息25個基點，以及美國綜合採購經理人指數來到2025年第二高水準（54.8），非投資等級債利差縮小，回到10月區間中段；若以評級劃分，CCC非投等債表現略遜於B級與BB級。

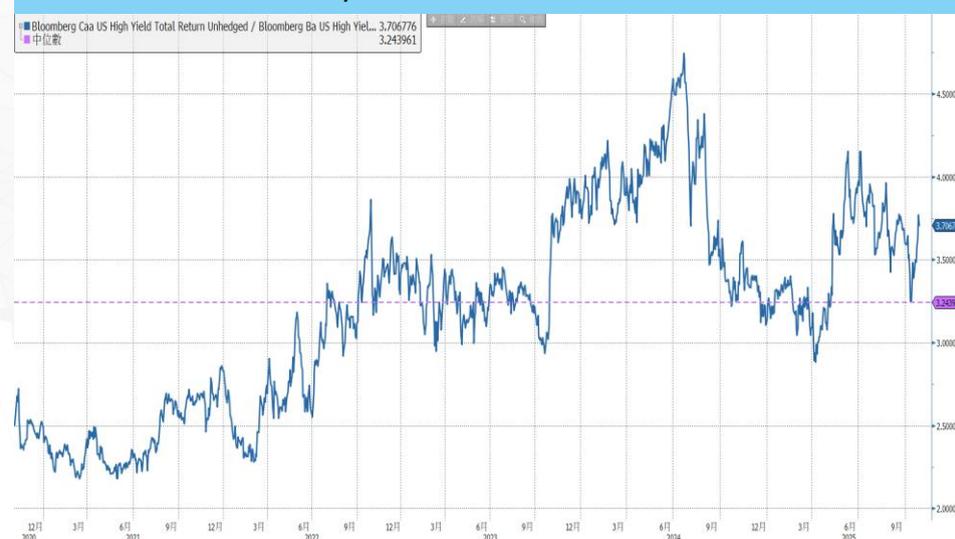
近期受錫安銀行與First Brands破產等信用事件影響，使市場上投資人再次關注非投等債和槓桿市場中低品質資產的風險層級。自8月以來，利差最高的CCC評級非投資等級債組成結構主要集中於科技、媒體、電信（TMT）產業，同時在消費與景氣循環產業上也出現壓力；另外，雖然有少數金融公司也被納入此群體，但整體產業集中度依然很高。

### 非投等債利差縮小



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

### CCC/BB利差比率仍在高位



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

# 全球央行第三季繼續增持220噸，維持正向評等

美國Fed於10/30宣布降息1碼至3.75%~4.00%，並宣布QT將於12月結束，整體均符合市場預期，然Powell在會後表示「在委員會的這次會議上，對於12月份的行動方案存在嚴重分歧，12月降息並非板上釘釘」，鷹派發言導致降息預期受挫，市場對於2026年的降息路徑也有所降溫，導致黃金反彈幅度收斂，再次跌破4000美元關口。不過我們認為這僅是Fed在關稅不確定性以及數據集中發布風險下的謹慎發言，仍維持12月續降1碼預期。

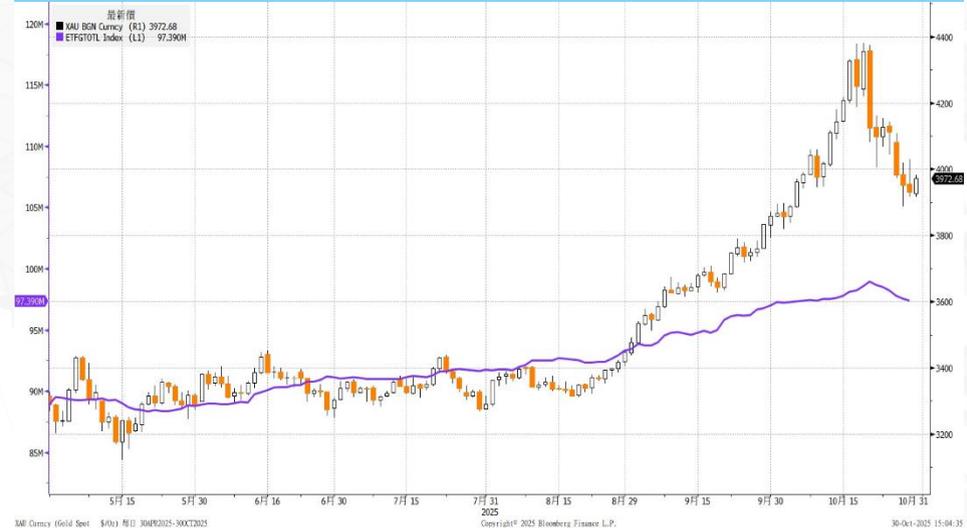
根據WGC最新黃金趨勢報告，25Q3黃金需求年增3.0%至1313噸，創下單季歷史新高，其中主要推手是眾所周知的黃金ETF(+222噸)，但值得注意的是央行的購金行動不同於2013、2018、2020年一般在金價觸及ATH後暫停購買或轉向賣出，而是繼續增持219.9噸，這與2022年俄烏戰爭後全球央行購金需求的結構性改變直接相關，制裁風險、通膨預期上移、美國財政惡化等問題導致各國對黃金的剛性需求大增，因此我們認為金價雖因投機情緒消退而回測，但在多重需求的支撐下，下跌幅度應小於2021(-15%)、2022(-17.5%)，預估下檔支撐點位為3700點，仍樂觀預期黃金2026年上看4900美元。

央行年內已購入634噸黃金，預計全年上看900噸



資料來源：WGC，永豐投顧整理

黃金投機需求退潮導致金價回測



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

# FOMC偏鷹，DXY升至99.72，維持相對負向評等

## ECB按兵不動，歐元貶破1.16，維持相對正向評等

FOMC如市場預期宣布降息1碼，另宣布12開始停止縮表，然Fed主席Powell於會議中FOMC委員對於12月的政策走向存在嚴重分歧，12月份會議進一步降息尚未成定局，也表示政策走向非一成不變，使市場削減對Fed降息定價，FedWatch顯示12月降息1碼機率由9成降至66%，明年降息幅度由3碼縮減至2碼，DXY於10/30升高點99.72，終場收升0.60%於99.53。展望後市，美中貿易衝突趨緩，Fed釋出謹慎基調，使市場降息預期收斂，然政府關門期間缺乏相關數據，且預期Fed 12月降息可能性仍大，預期美元上行空間有限，預估下週美元區間98.0~100.5，維持美元相對負向評等。

歐元區3Q GDP季增0.2%優於預期，ECB於10/30如市場預期按兵不動，聲明指出當前經濟有撐，但關稅影響尚未完全浮現，Lagarde表示目前處於良好位置，但不認為可以一直持續。本次會議未釋出降息線索，市場對ECB降息預期變化不大，惟受美元走強壓抑，歐元於10/30貶至低點1.1547，終場週線收貶0.46%至1.1565。展望後市，近期市場對Fed降息預期修正壓抑歐元，但預期ECB年內按兵不動，歐美利差有縮窄空間，料歐元下行空間有限，預估下週歐元區間1.1450~1.1700，維持歐元相對正向評等。

Powell削弱市場對12月降息預期，DXY升至8月以來高



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

美元走強壓抑，歐元貶至1.1565



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

# BOJ未釋出升息訊號，日圓貶破154，維持相對正向評等 中美貿易衝突緩和，南非幣升至17.06，維持相對正向評等

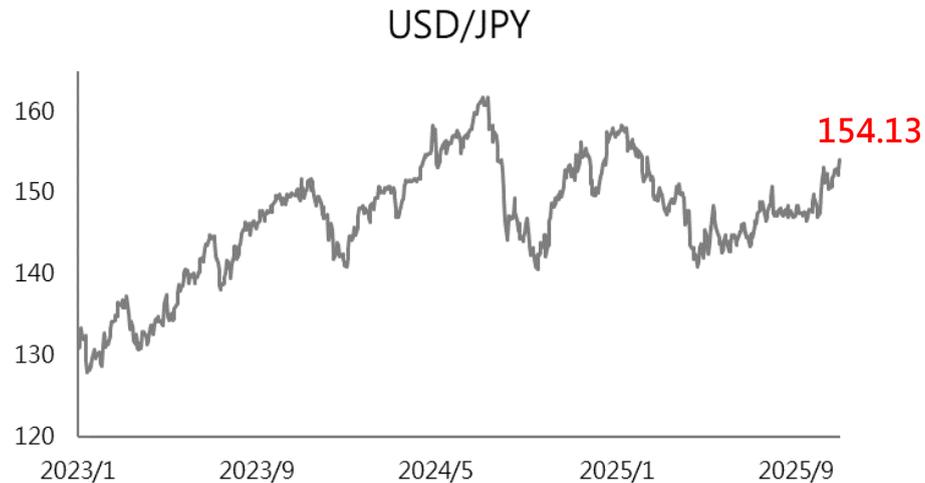
貨幣市場-  
日圓&南非幣

BOJ於10/30如預期按兵不動，小幅上修本財年GDP至0.7%，上修2026年核心核心CPI至2.0%，會後BOJ總裁植田和男表示海外和美國經濟的影響可能有所減弱，但仍然存在，並表示對升息時點並無預設想法，壓抑日圓於10/30貶至低點154.45，終場週線貶值1.01%至154.13；展望後市，因BOJ未釋出升息訊號，市場定價BOJ年內升息機率保持五成以下，然考量核心核心CPI已連續5個月高於3%，且日本政治、貿易局勢趨穩，預期BOJ將於12月升息1碼，且日圓已近155水準，市場多猜測貶破此關卡將引發政府關注，料日圓貶值空間應有限，預期日圓下週維持低檔震盪格局，區間152~155，維持日圓相對正向評等。

南非幣原先受中美可能達成的貿易協議激勵走揚，加以本週FOMC會前市場對Fed持樂觀降息預期，帶動南非幣一度走升至17.06，為去年9月以來高，然FOMC會後Fed主席Powell重申就業風險，但12月進一步降息必非定調，淡化市場對於12月降息預期，使國際美元轉強，令南非幣升幅收斂，終場週線升值0.26%至17.28。展望後市，市場仍預期Fed將進一步降息，有利於貴金屬持續走強，加以南非經濟持續回穩，維持相對正向評等。

BOJ未釋出升息指引，日圓貶至2月以來低

中美貿易衝突緩和，帶動南非幣走揚



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

# 新能源汽車充電設施利用率: 充電樁增速超過車輛增速

歐洲充電網絡正經歷快速擴張，但利用率卻呈現下降趨勢，主要因充電樁安裝量激增超越新能源汽車需求增長，且新型高功率充電樁縮短了充電時間。超快充樁的利用率下滑尤為明顯，例如英國50kW快充樁的日均利用率從2023年的13%降至2025年上半年的8%，反映用戶偏好轉向更高功率設備，以追求更短的充電會話。不同市場間差異顯著，丹麥超快充樁日均充電次數高達6.3次，而英國和德國僅3.4次與2.5次；慢充樁在英國與法國等地則不足1次，荷蘭則因街邊佈局而領先達1.4次。

充電需求受季節影響強烈，冬季寒冷與夏季假期高峰期常導致利用率激增，如2024年法國從6月的5.7%升至7月的10.2%。節日交通高峰更放大此挑戰，奧地利聖誕至新年期間高峰時段利用率從10%攀升至17%，對運營商與電網構成壓力。樞紐規模亦影響利用率，較大樞紐因可靠度優勢而吸引更多駕駛者，凸顯未來需優化佈局以平衡需求與供給。

## 新能源指數表現良好

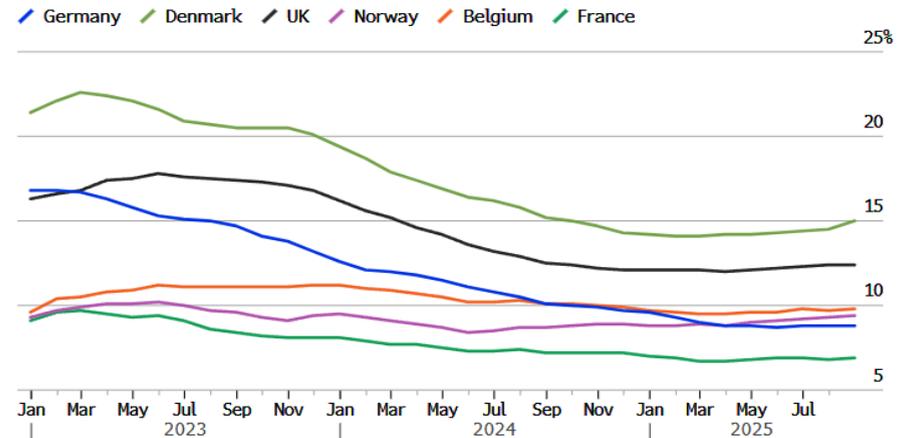


資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

## 充電樁安裝數量激增已導致利用率下降

### Surge in Charger Installs Has Seen Occupancy Decline

12-month moving average occupancy of ultra-fast connectors



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。