

2025/11/21

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.19



綁定財富管理LINE官方帳號
即時市場資訊不漏接!

<https://mma.tw/O04NM>



美股AI泡沫疑慮加劇本週市場波動

市場回顧

本週聯準會官員對12月降息維持保守態度，加上延宕的9月非農就業數據雖優於預期但失業率意外上揚，市場對科技股高估值擔憂持續發酵，美股四大指數整體呈現震盪下行格局，標普500 5天累跌約12.9%，輝達財報雖再度超越預期、CEO黃仁勳強調AI業務強勁成長，但股價仍抹去早盤漲幅並收黑，拖累資訊科技板塊領跌。

歐股受全球風險規避影響，本週延續賣壓下滑至一個月低點，Stoxx 600指數累跌逾2.9%，德國DAX更逼近五個月低檔；亞洲方面，日本股市在AI泡沫擔憂及第三季GDP收縮1.8%拖累下，Nikkei 225週內重挫約2.8%，儘管央行官員強調逐步推進利率正常化，但12月升息機率降至22%，市場樂觀情緒消退；中國股市則延續三日跌勢，受新能源股拖累，滬深300回落2.9%。

市場展望

◆ 關注聯準會相關動態

聯準會11/26發佈區域經濟評估褐皮書，聯準會Megan Green將在古德博迪第18屆年會上發表演說

◆ 關注11/25中國科技巨頭財報發布

阿里巴巴財報即將發布。投資人將關注該公司在人工智慧和雲端運算領域大舉投入的情況下，利潤率能否保持穩定。

◆ 關注11/27全球央行動態

歐洲央行將公佈10月利率會議摘要，同時韓國央行將宣布利率決議，預計維持在2.5%不變。

美股動盪外溢，全球股市面臨短線逆風

投資評等

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	中性	持平	儘管短期內受中美衝突、疲軟數據及高估值壓抑，評級下調至中性，但基於對AI等新經濟產業的長期看好，預期A股在2026年仍有上行空間。
中國H股	中性	持平	港股新消費與科網股較不受疲軟經濟與中國競價環境影響，但更易受美股動盪影響，故同樣給予中性評等。
印度	相對正向	持平	儘管預期關稅協議的推進將提振市場情緒，但經濟溫和的復甦速度與偏高的估值仍舊是重建市場信心的威脅，給予相對正向評等。
越南	相對正向	持平	越南在政府改革紅利、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。

即使財報表現良好，科技股仍持續遭受賣壓

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。

投等債基本面穩健，利差有撐；低評級非投等債顯著下降

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3.75-4.25%。
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。

Fed基調謹慎，未受失業率上揚影響，DXY站穩100

投資評等

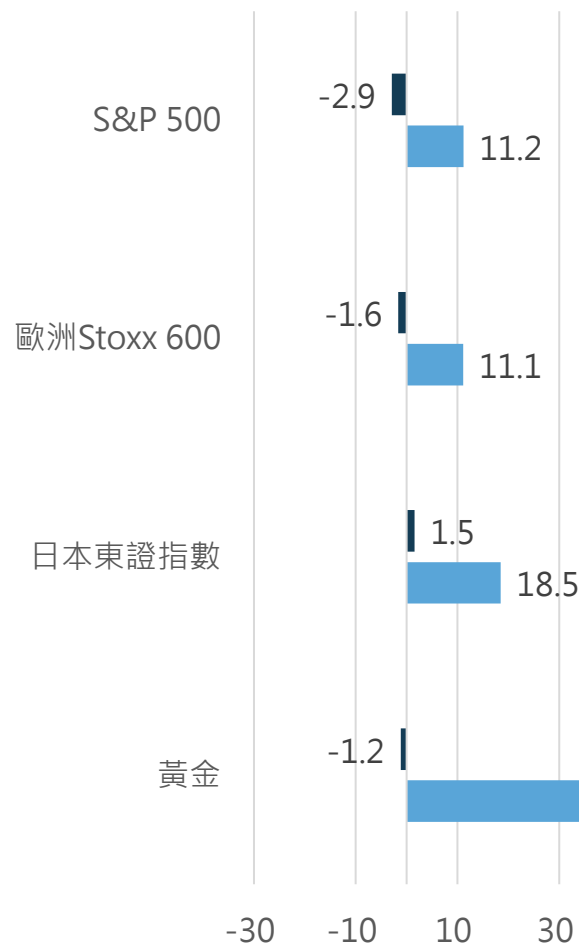
資產	投資評等	變化	評論
貨幣市場			
美元	相對負向	持平	Fed基調謹慎未受失業率上揚改變，並強調通膨上行風險，市場對Fed 12月降息仍有收斂空間，預期美元短線仍有上行空間，預估下週美元區間99.5~101.5，維持美元相對負向評等。
歐元	相對正向	持平	歐元區經濟數據保持溫和，市場對ECB降息預期也已降至低檔，歐元短期走勢仍由外部因素主導，預估下週美元持續壓抑歐元走勢，區間1.1400~1.1600，維持歐元相對正向評等。
日圓	中性	持平	日本政府已表態維持低利率，為BOJ 12月升息帶來阻礙，市場將持續削減12月升息定價，即使日政府已對日圓口頭干預，日圓仍有貶值壓力，預期日圓下週維持震盪偏空格局，區間156~160，維持日圓中性評等。
南非幣	相對正向	持平	南非政府在經濟增長乏力的情況下解決債務上升問題，並且將通膨目標下調至3.0%，顯示南非利率可能在更長時間內維持在高位，南非政府將持續推動改革，維持相對正向評等。
澳幣	中性	持平	RBA央行總裁Bullock表示，利率相當接近中性水準，後續可能不會再降息，OIS隱含12月RBA降息機率僅10%，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%，今年有望達成兩會的5.0%左右目標，第四季貨幣政策寬鬆的可能性大幅降低，維持人民幣中性評等，人民幣預估區間為7.00-7.20。

美股動盪外溢，全球股市面臨短線逆風

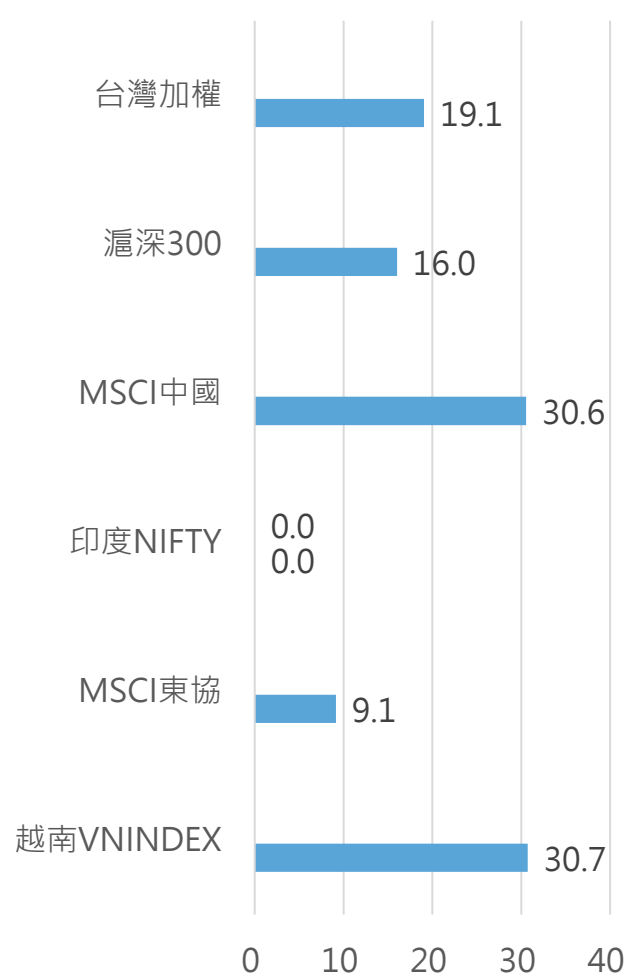
指數變化

1M% YTD%

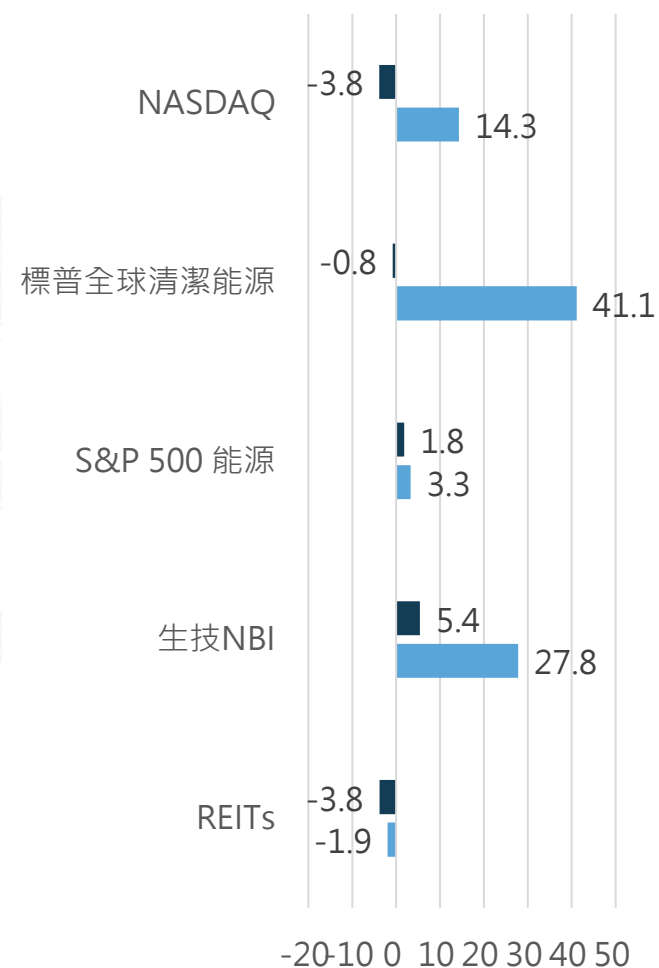
成熟市場股市&原物料



新興市場股市



產業市場股市

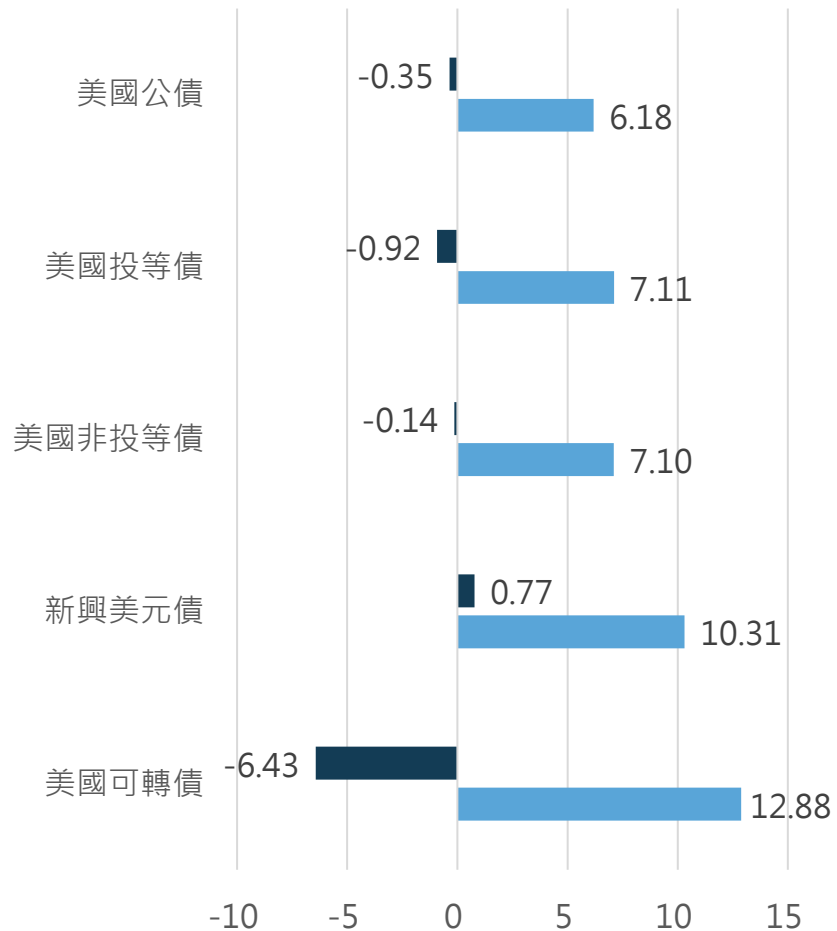


降息機率下滑，美公債區間波動；DXY站穩100

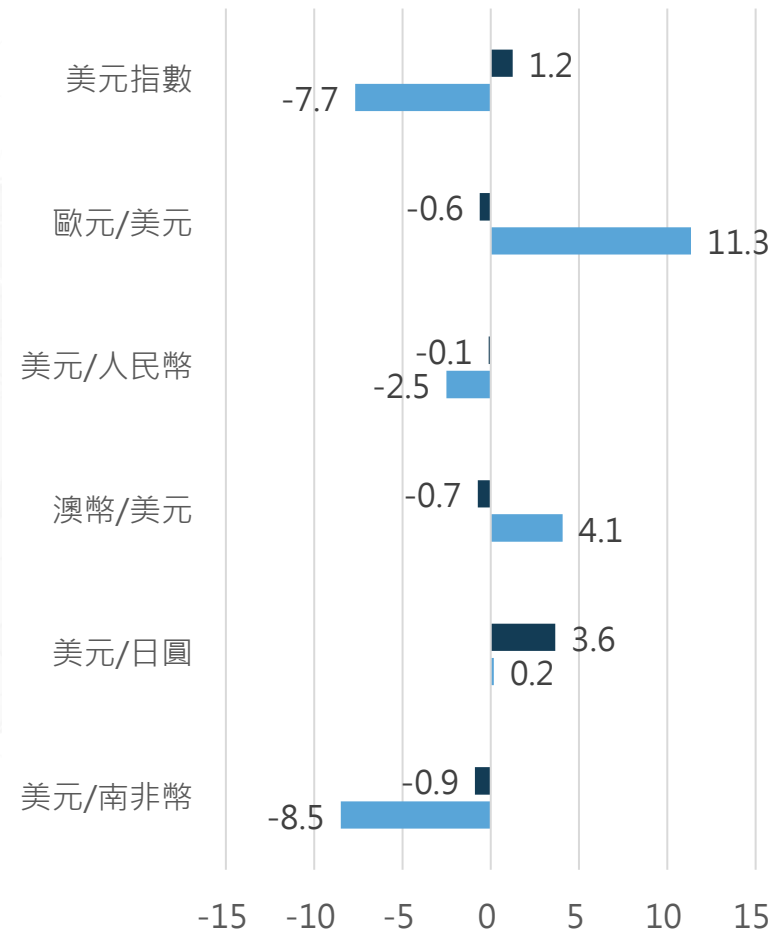
指數變化

1M% YTD%

債券市場



貨幣市場



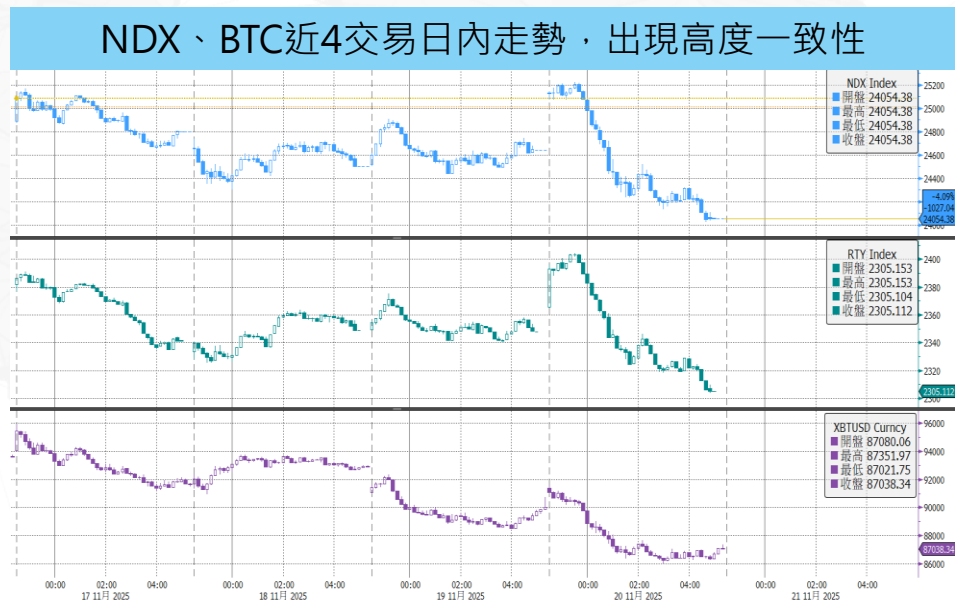
不確定性攀升，美股維持相對正向

NVIDIA公布財報，盤後與開盤表現顯示已達市場預期，隨後盤中出現逆轉跌幅，電話會議中，執行長黃仁勳強調晶片售罄、需求遠超預期，以及在計算資源受限下晶片壽命延長，緩解部分AI泡沫疑慮。美國九月非農就業新增11.9萬人優於預期，失業率卻升至近年高點，加上聯準會十月會議紀要顯示委員對十二月降息意見分歧多數擔憂通膨風險，市場對於12月降息預期再次降低。

十月中旬以來的這波拋售是由高Beta動能因子和AI類股以及未盈利科技所主導，這反映本輪修正部分原因是由投資人部位過度壅擠(或是說廣度不佳)所帶動的。儘管如此，根據高盛近期PrimeBook的數據指出，中期動能因子暴露不再極端，且從今年迄今峰值已顯著下降，儘管相較歷史仍高（1年76百分位，5年88百分位）。根據高盛PrimeBook的數據，自十月中旬以來的資金流反映動能以外的風險轉移情緒。投資機構透過宏觀產品的空頭部位，在過去一個月急劇上升，顯示在指數層面的謹慎以及對沖活動增加。雖然美國單一股票整體看到對沖基金持續買入，但11月迄今部門資金流入醫療保健+金融，並流出資訊科技+能源。



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

NVIDIA財報強勁然收盤盡墨，維持相對正向

產業類股-科技

NVIDIA第三季財報亮眼，資料中心營收暴增至512億美元，年增率達56%，Blackwell GB300成為出貨主力，網路業務更狂飆162%，貢獻82億美元，遊戲與專業視覺化領域也穩健成長。毛利率回升至73.6%，營運利潤率高達66.2%，第四季營收指引上看650億美元，毛利率重返75%，顯示成本控管得宜。管理層指出，全球正經歷三大轉型：從CPU轉向GPU加速運算、生成式AI優化搜尋與推薦系統，以及代理式AI催生新應用與商業模式。儘管投入成本上升，NVIDIA憑藉年度產品節奏、CUDA相容性與全棧優勢，讓舊世代GPU仍滿載運作，Blackwell與Rubin需求逾5000億美元，並有上行空間。

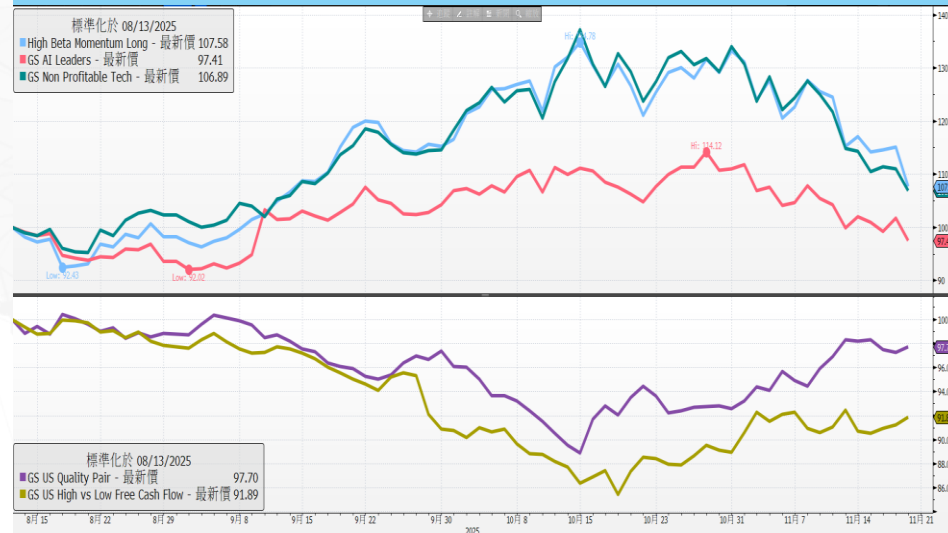
Palo Alto Networks 平台化策略與AI催化劑並進，客戶整合網路、雲端與SecOps產品，防範快速演進的威脅。SASE ARR飆升逾13億美元，軟體防火牆客戶破萬，提供AI資料中心即時保護；Prisma AIRS 2.0端到端防禦自主代理，交易量翻倍，量子安全創新預備2029年商用，深化與IBM合作。財務表現耀眼，RPO成長23%，NGS ARR達29.4%，總營收漲16%，營業毛利率擴張逾百基點，自由現金流出色。展望未來，收購Chronosphere強化觀測業務，低成本應對AI規模需求，整合AgentiX實現自動修復；CyberArk擴大身份安全，預期FY30 ARR衝上200億美元。

NDX近期迎來有感的修正



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

十月中旬以來的這波拋售是由動能和AI類股所主導



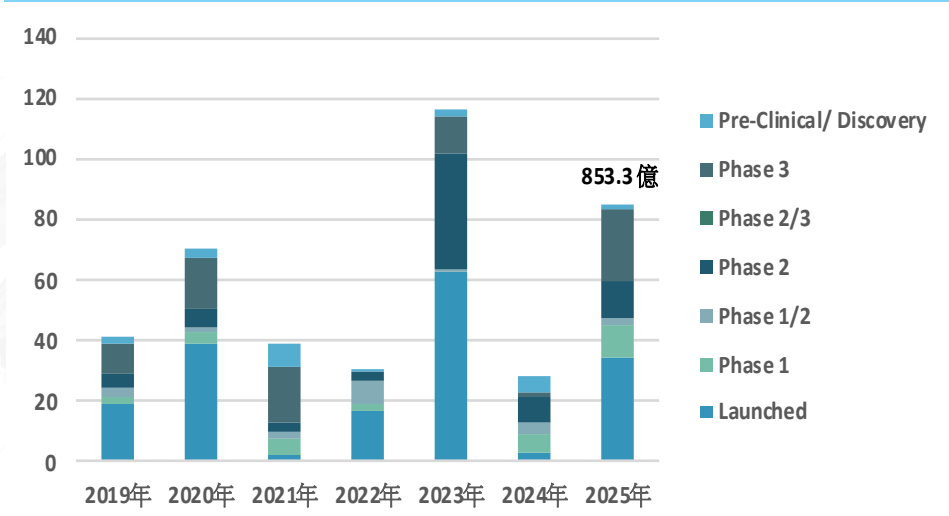
資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

25Q3財報超預期、併購火熱，創新管線引領2026高成長

2025年第三季度，製藥業在腫瘤學、免疫學、心血管代謝及神經科學等領域展現強勁創新動能，儘管藥價壓力與專利到期風險持續存在，多家龍頭企業如禮來、Regeneron、BMS、默克、輝瑞及安進仍實現銷售額中高單位數成長，平均有機成長率約5-7%，調整後EPS更呈雙位數上漲，排除COVID影響，非核心產品貢獻達15-20%，例如AbbVie的ex-Humira平台超過20%、強生的創新醫藥排除Stelara達16%，Vertex的Casgevy預計2026年顯著貢獻收入，產業整體進入加速成長階段。

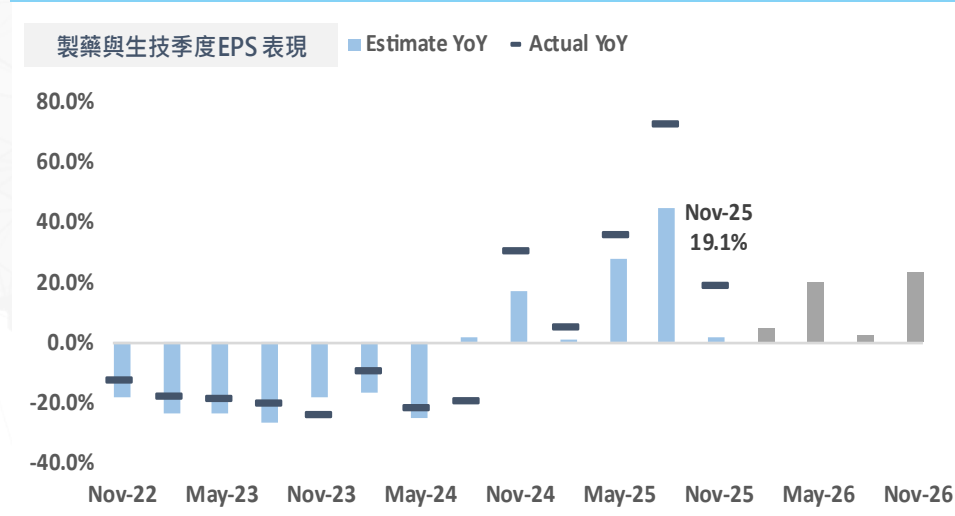
在此基礎上，併購活動復甦成為產業轉型關鍵，2025年交易價值逾800億美元，主要聚焦代謝疾病、腫瘤學與罕見疾病，例如 Novo Nordisk以52億美元收購Akeru強化MASH管線、Merck以39億美元併SpringWorks擴大腫瘤組合，驅動因素涵蓋專利懸崖、資本充裕及AI平台技術需求；政策環境則呈現動態變化，最惠國待遇談判持續、PBM轉向無回扣模式提升透明度、生物相似藥指南精簡開發流程並降低成本50%，雖加劇競爭卻有利市場滲透。綜合而言，雖然降息預期面臨逆風，但生技產業的宏觀環境仍舊穩健，維持正向評等。

截止至10月，大型併購頻發，全年突破800億大關



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

製藥與生技業獲利增長強勁，連續三季度雙位數擴張



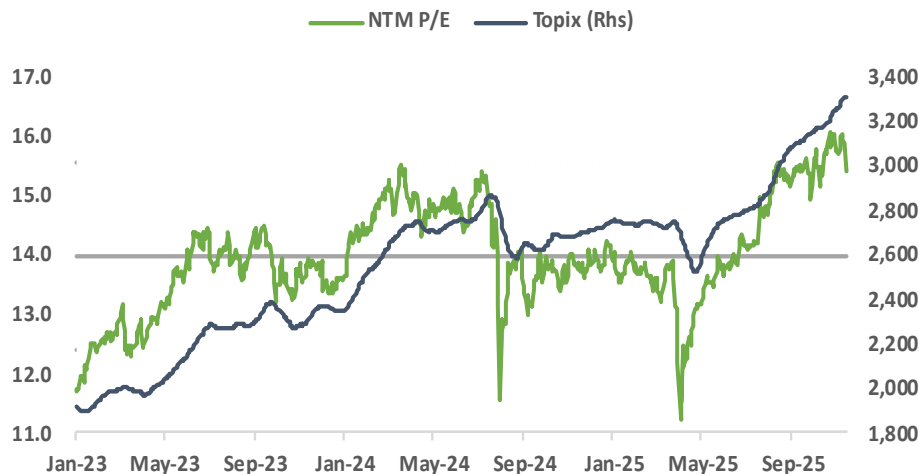
資料來源：LSEG，永豐投顧整理

日本補充預算規模超過20兆，財政寬鬆時代再臨

高市政府為奠定寬鬆基調，預計將於11/21敲定高達21.3兆日圓的巨額補充預算，其中一般支出17.7兆、減稅2.7兆，若再加上國債發行4.2兆與私部門支出25.5兆，總歸麼將達到42.8兆日圓，整體規模遠超過往年13.9兆以及市場預期的15兆。減稅部分包含提高個人所得稅起徵點1.2兆，以及取消臨時汽油稅1.5兆；支出則分為保障民生和應對物價上漲措施11.7兆、成長型投資7.2兆、加強國防與外交1.7兆。

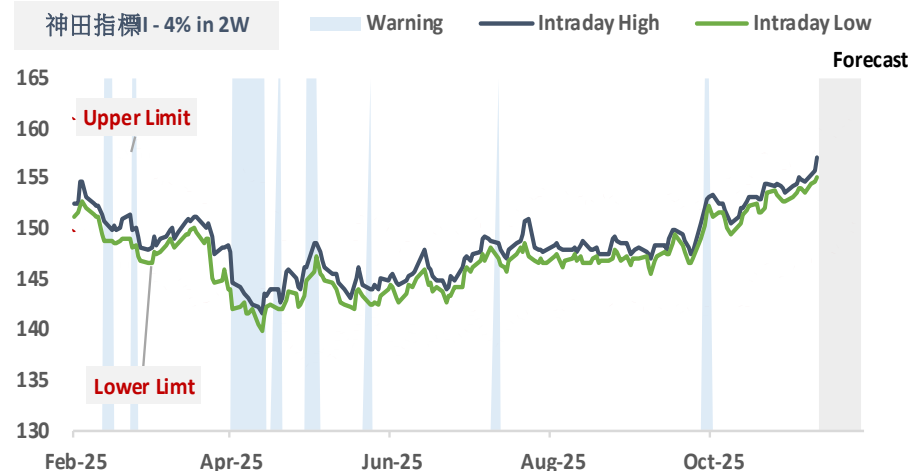
儘管財務大臣片山強調國債狀況與去年相比不會出現惡化，但日債空頭押注已急速升溫，日長債殖利率全線拉升，連帶日圓貶破157，並且高市早苗的經濟顧問警告「在明年三月前不太可能上調基準利率，政策重心應首先放在透過大規模財政支出提振國內需求，隨後才是貨幣政策的正常化」，而基本面同樣支撐此論點，雖企業展望普遍樂觀，但日本國內經濟始終不溫不火，Q3 GDP季增年率甚至衰退1.8%，疊加中日台海衝突引爆中國遊客退訂潮，我們將BOJ升息時點推遲至明年3月，短期內日圓保持在155~160區間，有助於日企Q4獲利加速成長，故仍維持相對正向評等。

日股前景樂觀，但仍須留意高估值下受美股動盪衝擊



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

日圓波動水準已經逼近干預邊緣，160將是關鍵門檻



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

台股下探季線，輝達財報高預期，給予台股相對正向評等

上週台北股市週一就長黑跌破支撐，市場信心動搖，短線籌碼湧出，同時美股在輝達財報前夕，市場觀望，關注焦點放在檢討AI的投資績效，所以股價普遍承壓。台股短時間下跌約1200點，賣壓主要在過去漲多的AI主流股，如台積電、鴻海、台達電等都出現明顯回檔，資金轉向中小型股票。唯11/19輝達財報公布後，市場觀感逆轉，美股出現小漲緩和，台股則是大幅紓壓，指數直截回談到27000點之上，顯然市場對於AI的趨勢還是有共識，只是股價需要調整休息。

總結而言，在股價明顯回檔後，市場一面倒偏多的情況會有改善，選股會更多理性選擇，另一方面，由於台股累積相當高漲幅，短線成交量也膨脹甚多，短線籌碼安定有待沉澱，故建議給予台股相對正向，長線布局。



資料來源：財經M平方・CMoney・永豐投顧整理

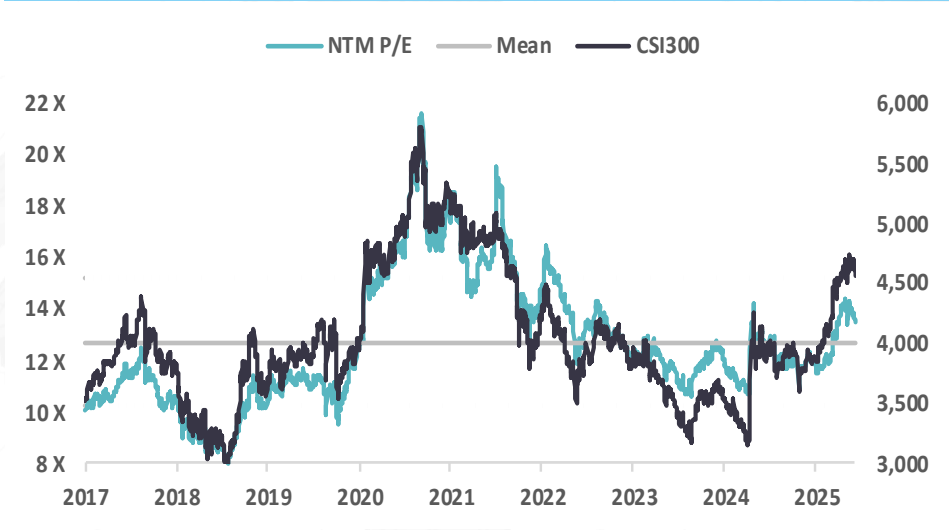
台股回檔期間(11/17-11/19)領漲/領跌									
TWSE 2025/11/17-2025/11/19 分組 無 日期範圍 11/17/25 - 11/19/25 新聞 歷史									
起始	27397.50	結束	26580.12						
淨變動	-817.38	變%	-2.98%						
目前	1042	上漲#	113						
新增	0	下跌#	909						
移除	0	持平#	20						
領漲股				領跌股					
名稱	結束價	變%	點數	%指幅	名稱	結束價	變%	點數	%指幅
1. 康寧生技股份有限公司	134.50	+8.47%	+5.057	+0.62%	1. 台灣積體電路製造股份有限公司	1395.00	-2.45%	-282.351	-34.54%
2. 貿聯控股 (BizLink Holding Inc)	1580.00	+3.95%	+3.616	+0.44%	2. 鴻海精密工業股份有限公司	229.00	-4.98%	-52.001	-6.36%
3. 華城電機股份有限公司	750.00	+3.88%	+2.743	+0.34%	3. 聯發科技股份有限公司	1160.00	-5.69%	-34.883	-4.27%
4. 和泰汽車股份有限公司	600.00	+2.04%	+2.071	+0.25%	4. 富邦金融控股股份有限公司	88.10	-5.57%	-22.612	-2.77%
5. 力晶積成電子製造股份有限公司	35.35	+3.51%	+1.559	+0.19%	5. 台達電子工業股份有限公司	894.00	-3.04%	-22.583	-2.76%
6. AES Holding Co Ltd	1380.00	+4.15%	+1.460	+0.18%	6. 日月光投資控股股份有限公司	209.50	-5.84%	-17.908	-2.19%
7. 南亞科技股份有限公司	160.00	+0.95%	+1.422	+0.17%	7. 華碩電腦股份有限公司	566.00	-10.58%	-15.446	-1.89%
8. 中國信託金融控股股份有限公司	42.90	+0.47%	+1.230	+0.15%	8. 廣達電腦股份有限公司	267.00	-4.47%	-14.989	-1.83%
9. 創見資訊股份有限公司	204.50	+4.34%	+1.136	+0.14%	9. 智邦科技股份有限公司	914.00	-7.02%	-12.037	-1.47%
10. 台塑石化股份有限公司	53.50	+0.56%	+0.873	+0.11%	10. 奇鋐科技股份有限公司	1340.00	-5.63%	-9.648	-1.18%
11. 創意電子股份有限公司	1900.00	+1.06%	+0.826	+0.10%	11. 國泰金融控股股份有限公司	64.20	-2.73%	-8.195	-1.00%
12. 聯華電子股份有限公司	44.35	+0.45%	+0.784	+0.10%	12. 緯穎科技服務股份有限公司	4150.00	-3.04%	-7.518	-0.92%
13. 亞翔工程股份有限公司	428.50	+2.39%	+0.726	+0.09%	13. 光寶科技股份有限公司	153.50	-5.54%	-6.478	-0.79%
14. 中興電機機械股份有限公司	150.00	+2.74%	+0.626	+0.08%	14. 技嘉科技股份有限公司	239.50	-11.46%	-6.443	-0.79%
15. 詮精密工業股份有限公司	98.90	+7.73%	+0.514	+0.06%	15. 南亞電路板股份有限公司	251.00	-11.15%	-6.318	-0.77%
16. 興勤電子工業股份有限公司	195.00	+6.85%	+0.498	+0.06%	16. 文庫科技股份有限公司	131.00	-10.88%	-5.807	-0.71%

市場避險情緒居高不下，維持中性評等

中國疲軟的10月經濟數據以及平庸的Q3財報為市場樂觀預期踩下煞車，10月以來市場的避險情緒已有再次升溫的趨勢，包含殖利率曲線的平坦化、黃金折價消退、高股息族群上漲、海外基金溢價率驟升均暗示著樂觀情緒正在退潮，並且在政策端同步邁入空窗期(中國接近達成5%全年增長目標，施政壓力降低)的背景下，短期內出現能夠再次刺激市場的事件概率較低。

儘管CSI300至今已從高點回撤約8%，但因其估值仍處於13.5x(10年百分位70%)，且避險情緒指標也處於0.5水準(1倍標準差上緣)，下行壓力將拖動指數回測4400點區間下緣，故短期內建議保持觀望，維持中性評等。

避險情緒居高不下，壓抑A股估值持續下行



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

10月經濟數據顯示Q4數據難有好表現

Surprise Index		Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25
景氣信心	官方製造業PMI	-0.4	-0.1	0.2	-0.6
	財新製造業PMI	-0.9	0.8	1	-0.3
經濟	出口	1.8	-0.6	2.3	-4.1
	進口	5.1	-1.7	5.9	-2.2
	貿易餘額	-6.76	3.13	-8.51	-5.53
	工業生產指數	-0.2	-0.5	1.5	-0.6
	社零	-0.9	-0.5	0	0.1
	城市固定投資	-1.1	-0.9	-0.6	-0.9
信貸	貸款餘額	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
	社融	-344	107	207.5	-418.5
	新增人民幣貸款	-350	-210	-182	-280
	M2	0.6	0.1	-0.1	0.1
物價	CPI YoY	0.1	-0.2	-0.1	0.2
	CPI MoM	0.1	-0.1	-0.1	0.2
	PPI	-0.3	0	0	0.1

資料來源：LSEG，永豐投顧整理

低評級非投等債數量顯著下降，維持相對正向

債券市場-非投等債

今年非投等債市場的加權平均評級因子(WARF)快速改善，指數調整存續間到達歷史相對低點，因發行人暫緩發行新債，盡可能維持原有的低成本存量債務；另外一驅動力量則是來自於尾端改善，許多評級為CCC級或以下的債券減少，佔比幾乎來到歷史低位。品質改善後也使的非投等債的風險降低，其市場beta值相對於其他市場有下降的趨勢，即便部分投資人認為利差接近歷史水準，估值偏高，但以存續期間角度來看，未來要使非投等債的總報酬受到重大影響，門檻相對更高。

近期由於AI資本支出需求持續，預期這樣的趨勢將持續至2026年，而這股AI革新也將造成產業走勢上面的分歧。科技產業受惠於AI驅動的硬體與雲端基礎建設需求，基本面良好且企業普遍樂觀，但目前投資人相對謹慎，利差收斂幅度不如預期；資本財發行人受惠於AI伺服器、資料中心與能源基建的結構性需求，基本面穩健且訂單強勁；化工產業則受到需求疲弱、全球產能過剩及出口擾動的壓力，基本面停滯、利差走寬，且IEEPA關稅逆轉或將加劇外部競爭，成為更不利因素之一。

指數調整存續期間來到歷史相對低點



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

AI、關稅影響非投等債產指數走勢



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

Fed官員基調普遍轉鷹，DXY升至100.36，維持相對負向評等

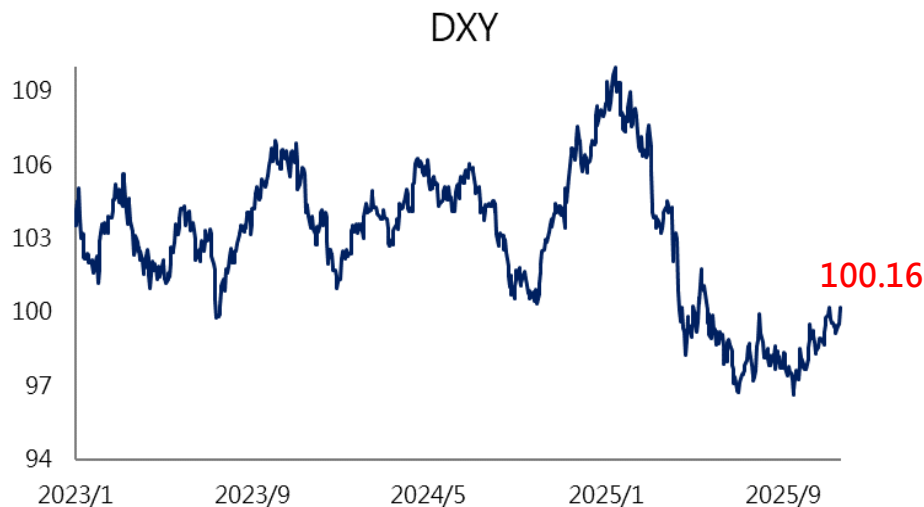
歐元區經濟數據溫和，歐元貶至1.1504，維持相對正向評等

貨幣市場-
美元&歐元

10月FOMC顯示許多(many)官員強調可持續回到2%的證據仍不足，本週多數官員維持謹慎基調，帶動DXY於11/20升至高點100.36，隨後公布9月非農新增就業人數由-4000人升至高於預期的11.9萬人，但失業率由4.3%意外上揚至4.4%，一度使降息預期升溫，然數據公布後Fed官員Hammack、Goolsbee、Barr均呼籲謹慎降息，使美元指數維持高檔，終場DXY收升1.01%於100.16。展望後市，儘管美國9月失業率意外上揚，Fed基調謹慎未受改變，並強調通膨上行風險，市場對Fed 12月降息仍有收斂空間，預期美元短線仍有上行空間，預估下週美元區間99.5~101.5，維持美元相對負向評等。

歐元區11月消費者信心持平於-14.2，低於預期的-14.0，ECB維持謹慎基調，官員Sleijpen表示歐元區通膨前景的風險處於平衡狀態，目前的利率水平是合適的，市場仍押注12月將按兵不動，惟受美元走強壓抑，歐元於11/20貶至低點1.1504，終場週線收貶0.90%至1.1528。展望後市，歐元區經濟數據保持溫和，市場對ECB降息預期也已降至低檔，預期歐元短期走勢仍由外部因素主導，因短線市場對Fed降息預期可能持續收斂，預估下週歐元維持偏空格局，區間1.1400~1.1600，維持歐元相對正向評等。

Fed放鷹帶動，DXY升破100關卡



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

歐元短線受美元牽引，歐元跌至1.1504



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

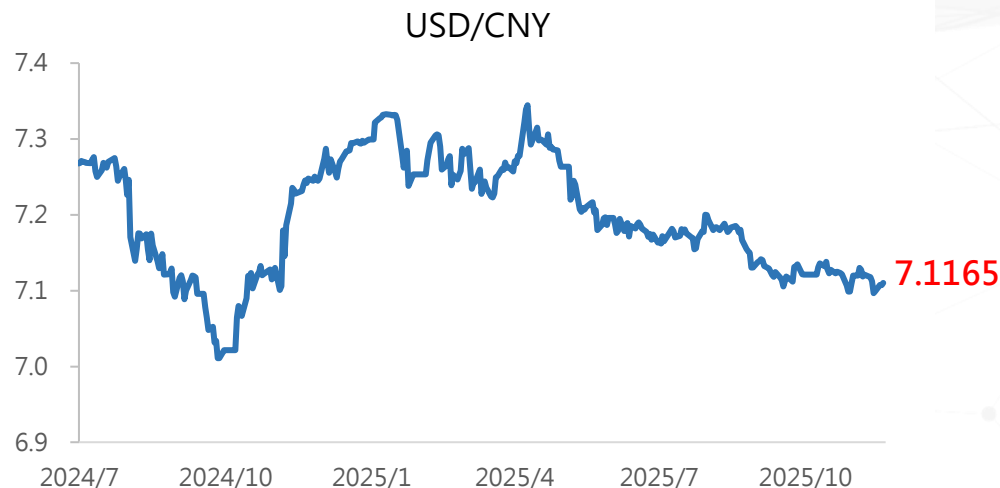
CNY隨中間價升破7.1，創1年最高，維持人民幣中性評等 避險情緒升溫，澳幣跌破0.65，維持澳幣中性評等

貨幣市場-
人民幣&澳幣

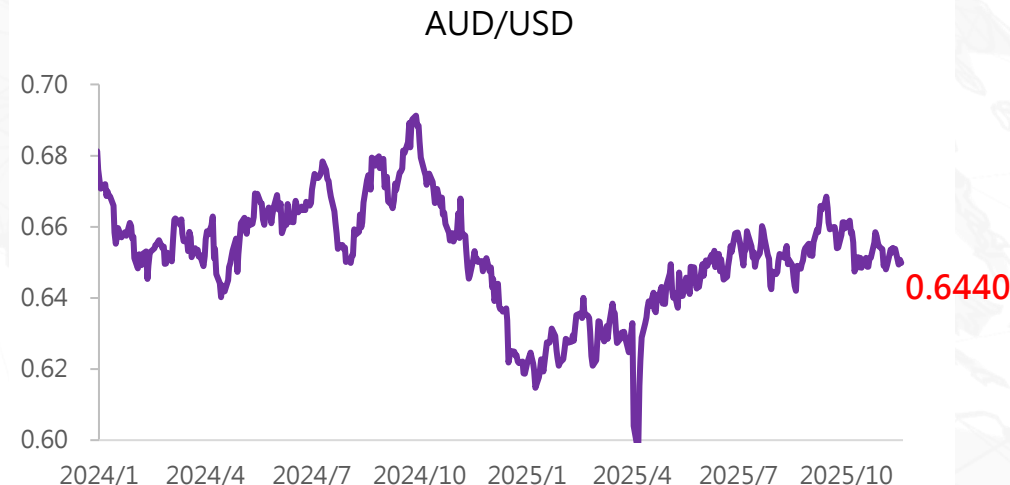
中國10月零售銷售年增率由3.0%續降至2.9%，創14個月最低，1-10月固定投資年增率由-0.5%續降至-1.7%，創2020年以來最低，然預期中國今年將達成兩會經濟成長5%左右目標，人行年內降息機率不大，且人行仍偏強調整人民幣中間價，11/17中間價最高調升至7.0816，創13個月最高，CNY最高升值至7.0908，創一年最高，後因國際美元走強，終場CNY週線收黑0.29%至7.1165、CNH收黑0.31%至7.1175。人行第三季貨幣政策執行報告對匯率表述維持人民幣匯率合理均衡水準上基本穩定，維持人民幣中性評等，人民幣預估區間為7.00-7.20。

澳洲10月新增就業人數由1.28萬上升至4.22萬，其中全職就業為5.53萬人，失業率亦由4.5%回落至4.3%，就業狀況好轉，一度令澳幣升值至0.6580，RBA會議紀要討論通膨升溫及勞動市場前景，決定維持利率政策不變，然由於Fed 12月降息預期降溫令國際美元走強，加上全球股市回調，避險情緒令商品貨幣承壓，終場澳幣週線收黑1.36%至0.6440。RBA總裁Bullock表示，利率相當接近中性水準，後續可能不會再降息，OIS隱含12月RBA降息機率僅5.8%，維持澳幣中性評等，澳幣預估區間在0.63~0.67。

中間價續創波段高，CNY一度升破7.1關卡



商品貨幣承壓，澳幣跌破0.65

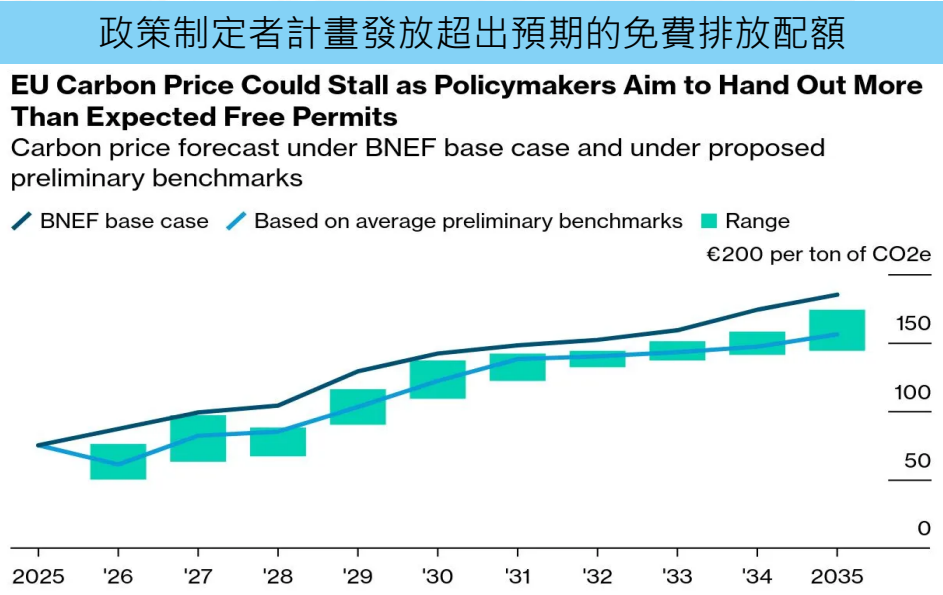


資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

歐盟脫碳落後的行業獲得額外排放配額

歐盟委員會近期提出的初步產品基準草案，針對歐盟排放交易體系（ETS）下的免費排放配額分配，可能讓脫碳進展落後的行業在2026年至2030年間獲得更多額外配額。這項基準主要基於歷史表現，若過去排放效率較低，未來分配將維持較高水準，形同「不受新規限制」的祖父條款。原本設計旨在保護鋼鐵、鋁、水泥和氨等脫碳難度高的行業，避免碳成本衝擊，但此舉反而可能削弱這些產業的減排動機。特別是隨著碳邊境調整機制（CBAM）即將上路，涵蓋的行業將享有最大限度的免費配額，進而降低生產商的碳負擔及進口商的邊境稅負荷。

根據草案數據，未來五年免費配額總量僅較現行減少3%，遠低於預期。若工業對沖策略等市場行為維持不變，這將增加許可供應，導致碳價大幅下滑。彭博新能源財經預測，2026年碳價可能從原本的87歐元/噸二氧化碳當量降至61歐元，削減幅度達三分之一。此現象不僅延遲歐盟整體脫碳目標，也凸顯基準更新機制需更嚴格，以激勵產業加速轉型。



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。