

2026/01/02

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>



2025年美股韌性收官，弱勢美元下非美市場表現強勢

市場回顧

2025年美股在強韌的經濟底色中畫下句點，標普500與那斯達克全年分別勁揚16%與20%。雖然封關週因流動性降低而走勢趨緩，但高達4.3%的實質經濟成長率與處於歷史低點的失業救濟申領人數，確立了經濟軟著陸的基調。隨著聯準會降息發酵，美債殖利率回落帶動公債回報時隔多年再次超越現金。商品市場則呈現極端兩極化，黃金受惠於貨幣寬鬆預期年度狂飆逾60%，與因供需失衡而重挫20%的原油形成鮮明對比。

國際市場方面，美元指數創下2017年以來最大年度跌幅，這股匯率逆風反成為海外資產的強勁助推器，驅動資金加速外溢。歐股在美元計價下創下2003年以來最佳表現，而亞洲市場(台、日、韓)則在AI的帶動下，維持外資青睞，表現強勢。

市場展望

◆ 關注OPEC+視訊會議

1/4 OPEC+成員預計透過視訊會議召開，該組織預期將維持暫停進一步增產的計劃。

◆ 關注美國12月就業報告發布

美國1月9日將公布的是2025年12月的非農就業數據，市場高度關注，預計將顯示勞動市場韌性，但可能因假期因素數據波動，且這將是聯準會評估降息路徑的重要參考。

◆ 關注1/6 聯準會、歐洲央行官員談話

歐洲央行理事會成員Francois Villeroy de Galhau和執行委員會成員Piero Cipollone在法國央行與財政部會議上發表演說；里士滿分行行長Tom Barkin在北卡商會主辦的活動上，就經濟展望與貨幣政策發表演說。

封關流動性降低，整體交投清淡

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	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	財政寬鬆下仍維持財政紀律，BOJ維持鴿派基調，推動日股創新高，推薦國防、核能、太空等概念股，Topix指數2026年目標價為3700點。
新興股市			
台灣	相對正向	持平	台股在歷經震盪後突破新高，目前指數已逼近30000點，顯示市場資金對於未來行情仍有期待。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	上調	新興產業IPO頻傳，利多頻傳激勵市場信心，給予相對正向評等，樂觀展望AI、機器人、生技、航太等新興產業，預估2026年CSI300上看5200點。
中國H股	相對正向	上調	受強勁出口影響，人民幣近期升值勢頭強勁，預計港股表現將遜於A股。
印度	中性	下調	印度受關稅衝擊導致貿易逆差擴大，RBI採盧比貶值政策雖提振出口，卻引發外資持續拋售。考量美印談判僵局、降息帶來的匯率風險及印股估值偏高，給予中性評等。
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。

科技巨頭高位築底，黃金高檔震盪洗盤

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4900美元。

就業與通膨雙重威脅夾擊，Fed官員意見分歧

投資評等

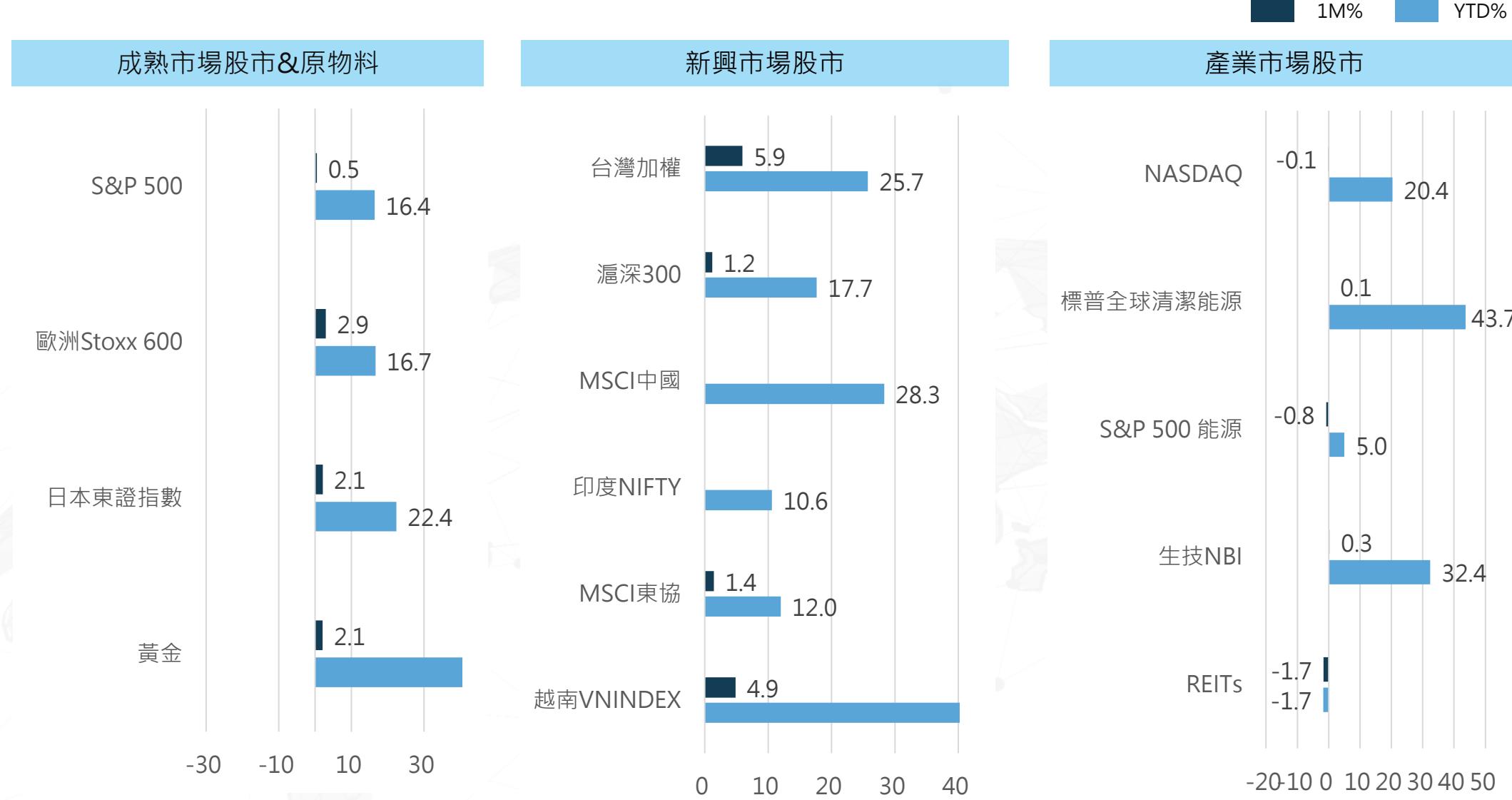
資產	投資評等	變化	評論
債券市場			
美國公債	相對正向	持平	10年期美債殖利率預計短期內維持高檔震盪格局，預期交易區間為3.75-4.25%。
投等債	正向	持平	預計即使出現衰退情境，IG利差再走擴對報酬威脅已相對下降，鑑於整體殖利率水準仍然在歷史高水平，同時更具吸引力的殖利率持續支撐著投資者對IG債券更強勁的需求，預計利差表現將持續平穩。
非投等債	相對正向	持平	建議須保持紀律性，在市場低迷時追求收益，強勢時獲利了結，偏好中短天期、高品質債券。
新興債	相對正向	持平	新興主權IG相對美國IG的估值已回到中性水準，同時在軟著陸假設下，HY主權具備超額報酬的空間，基於以上兩點將評等給予相對正向。
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降息壓力仍大，DXY貶至97.74

投資評等

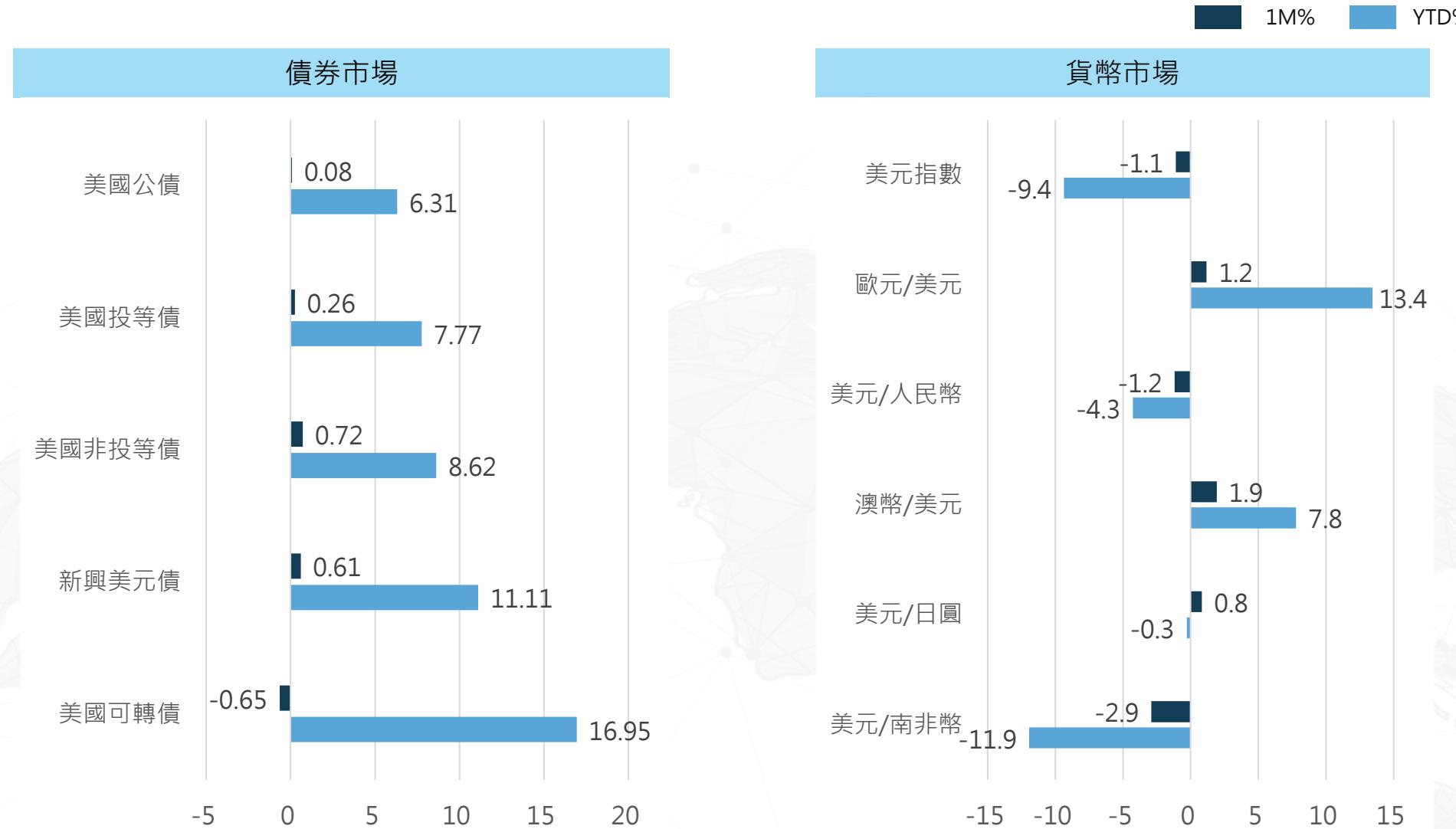
資產	投資評等	變化	評論
貨幣市場			
美元	相對負向	持平	下週美國經濟數據清淡，但因市場對就業擔憂猶存，景氣前景與降息預期仍將支持美元續呈偏弱格局，預估下週區間97.0~99.0，維持美元相對負向評等。
歐元	相對正向	持平	市場對ECB下一步決策轉趨觀望，但降息預期暫時也不易大幅升溫，歐元短線走勢有撐，料短線持續受國際美元帶動走升，區間1.1700~1.1900，維持歐元相對正向評等。
日圓	中性	持平	BOJ會議後日圓大幅修正，但日本當局表達對日圓走勢關切，本週植田和男維持繼續升息基調，料日圓短線走勢回穩，下週震盪偏升，區間154~157，維持日圓中性評等。
南非幣	相對正向	持平	市場對於Fed降息預期推升黃金逼近史高，助漲南非幣走勢，加以南非10月零售銷售、11月商業信心指數皆好轉，海外遊客數量增加，有利於南非經濟持續復甦，維持相對正向評等。
澳幣	中性	持平	RBA總裁Bullock表示RBA委員討論2026年升息的可能情境，OIS隱含2月RBA升息機率上升至3成，維持澳幣中性評等，澳幣預估區間在0.64~0.68。
人民幣	中性	持平	人行例會指出，要穩定市場預期，防範匯率超調風險，年底及人民幣升勢將助長結匯需求，維持人民幣中性評等，人民幣預估區間為6.95~7.10。

美股高位歇息，亞股開春大紅



Fed官員意見分歧，10年美債殖利率微幅走升、美元走弱

指數變化



美股封關週因流動性降低而走勢趨緩，維持相對正向

回顧 2025 年，美國股市寫下了表現優異的一年，標普 500 指數再次實現兩位數的穩健報酬率，並以連續八個月月線收紅的強勁勢頭收尾。儘管波動率較往年有所上升，但市場在聯準會降息 75 個基點及創新技術轉型的推動下，依然展現出極佳的韌性。從歸因分析來看，EPS 的增長是支撐指數上行的核心動能。科技龍頭雖受「大數法則」限制，漲幅較前兩年放緩，但輝達依然貢獻了顯著的市值增長。值得注意的是，今年市場廣度相較於 23-24 年顯著改善，所有主要類股均實現正報酬，資金不再僅侷限於超大型科技股，而是更均衡地流向各個產業，顯示整體市場結構趨於健康。另一現象是選擇權市場中 ODE 交易的盛行，則進一步凸顯了今年市場在散戶高度參與的特殊結構。

儘管市場對於 2026 年抱有高度期待（企業盈餘增長預期強勁），但我們認為今年很可能會是潛在波動相當高的一年，客觀來看處在歷史高點的本益比、非常緊縮的企業信用利差、不斷增長的國家債務負擔、天文數字般的 AI 支出、對風險充滿渴望的散戶投資者等等，以及聯準會主席任命以及下半年的期中選舉等政治事件。



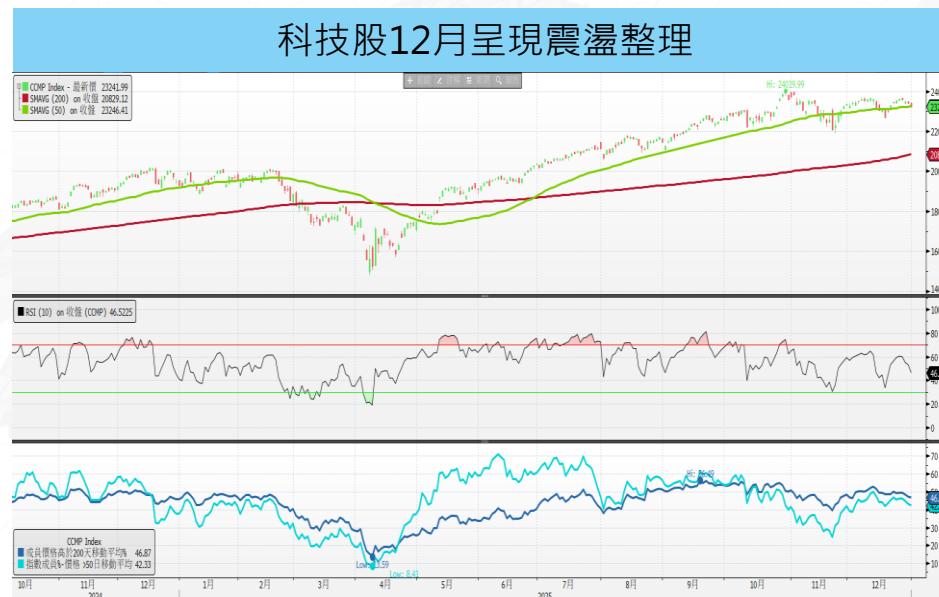
資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

長期前景無虞，科技相對正向

市場對AI的長期展望充滿樂觀情緒，部分參與者甚至計劃進一步提升在資料中心算力上的資本支出，這種激進投資支撐了AI相關基建股的股價上漲，卻也引發能否產生回報的質疑。市場確實可能進入必要的消化週期，但這並非AI浪潮的終結；相反，2026年的前景依然極其強勁，主要驅動力來自市場結構的質變，AI動能已從單純的模型訓練轉向推理階段。隨著模型應用擴散，Token使用量呈爆炸式增長，需求可見度清晰，加上前沿模型開發商剛完成大額融資，這保障了短期內AI支出的持續性。然而，單靠支出並不足以維持市場信心，目前AI產業正面臨B2C能否商轉相關疑慮加深的挑戰。雖然對賣鏟子的半導體、硬體或基礎設施軟體等仍有較高容忍度，但這種耐心並非無限；從2025年第四季財報季可見，即便交出亮眼成績，市場仍會放大任何細節瑕疵，引發不安。真正的壓力點在於買鏟子的一方，在AI尚未見明確營收轉化時間表下，若B2C消費端應用無法提供滿意毛利數字，市場恐慌情緒恐被點燃。然而目前MAG 7的現金流、營運體質、財務指引與訂單量皆處於紮實增長範圍，漲幅集中於具實質獲利能力的龍頭；雖然部分標的估值已提前反映至2027年預期，略顯偏高，即使出現回檔能為下一波AI落地發展騰出投資空間。



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理



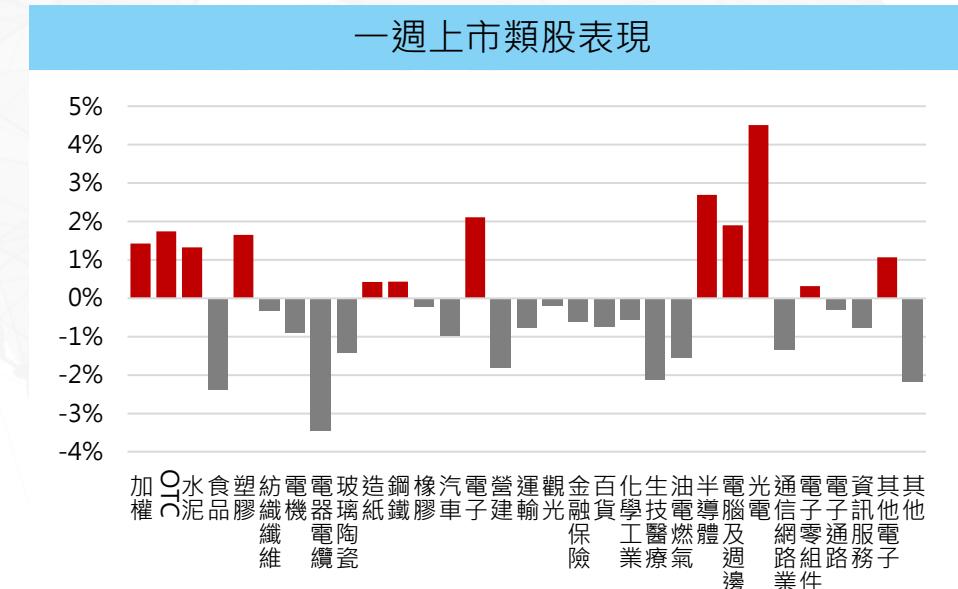
資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

逼近30000點，AI主流不變，給予台股相對正向建議

新興市場-台灣

上週台北股市突破新高，在法人資金較少參與的情況下，逼近30000點，縱使美股表現平平也無礙。台積電攻上1500元後，雖然有短線賣壓，然而進二退一，依然穩步向前。市場檢討AI投資的聲音逐漸平息，更多事發現AI投資對經濟的貢獻，如台灣2025年全年的GDP成長超乎預期，基本是AI獨立貢獻，市場看到單月外銷訂單又超過700億美元，自此不再懷疑AI的貢獻。

總結而言，台股觸及季線反彈，符合市場對盤勢的理解，多頭信心恢復，短線一般投資人重新搶進，29000點唾手可得，須提防技術面回檔，但長線無礙，繼續看多。



2026預算案PB盈餘轉正，財政紅利支撐日股正向展望

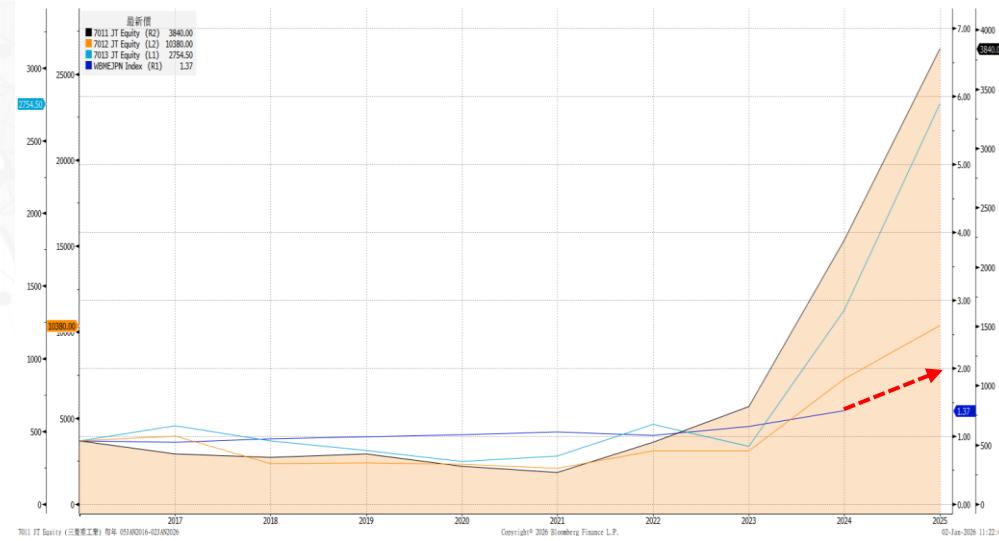
日本政府2026年度總預算案，規模達122.3兆日圓續創新高。細節部分，本次預算的核心里程碑在於基礎財政收支（PB）於28年來首度在編列階段達成盈餘轉正，顯示在溫和通膨下，稅收增長已足以支撐擴張性支出，財政韌性顯著增強，即便公債預估利率上調至3.0%導致債務支出大增，但在PB盈餘轉正的緩衝下，日本短期的財政穩健度尚未造成顯著負擔。

戰略發展方面，預算案針對半導體與AI相關支出編列1.24兆日圓，核心在於對Rapidus追加出資1,500億日圓，並搭配大規模研發補助與基礎建設，顯示日本推動先進製程本土化已進入密集投入階段，有助提升半導體設備、材料與相關供應鏈的投資能見度。國防預算擴增至9.0兆日圓續創新高，支出重點聚焦無人機、長射程飛彈與次世代戰機等新型戰力，國防支出結構已由一次性採購轉為延續性的中期計畫，對重工、航太與電子相關產業形成穩定的訂單支撐。整體而言，預算案在財政穩健與戰略擴張間取得平衡，戰略性支出有望轉化為企業長期獲利動能，利率上行對短期的基本面衝擊有限，搭配成長具韌性，對日本股市的評價仍維持相對正向的看法。

利率變化(債務支出)仍是日本財政潛在最大風險



重工股受國防支出提升至2%GDP的目標驅動



資料來源：第一生命經濟研究所、永豐投顧整理

資料來源：Bloomberg、永豐投顧整理

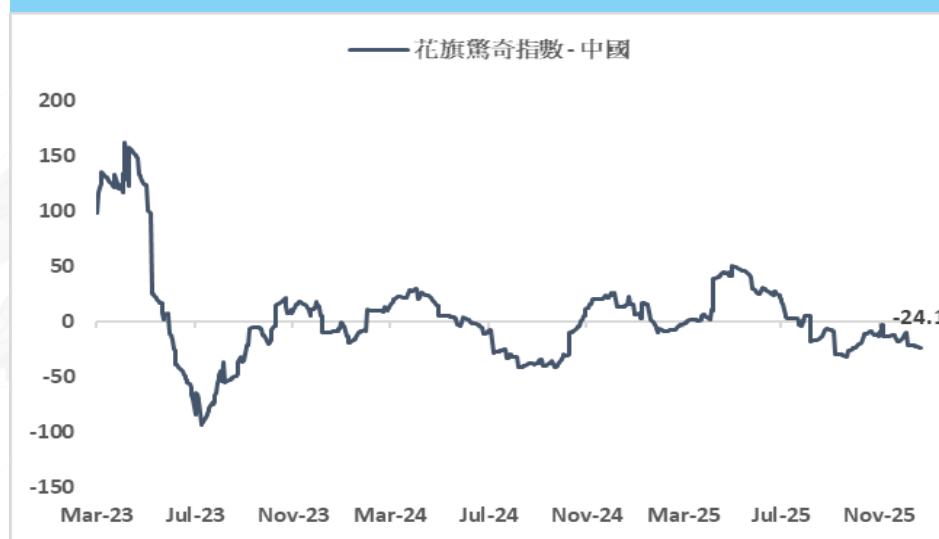
12月經濟重返擴張，然結構好壞參半，維持相對正向評等

新興市場-中國

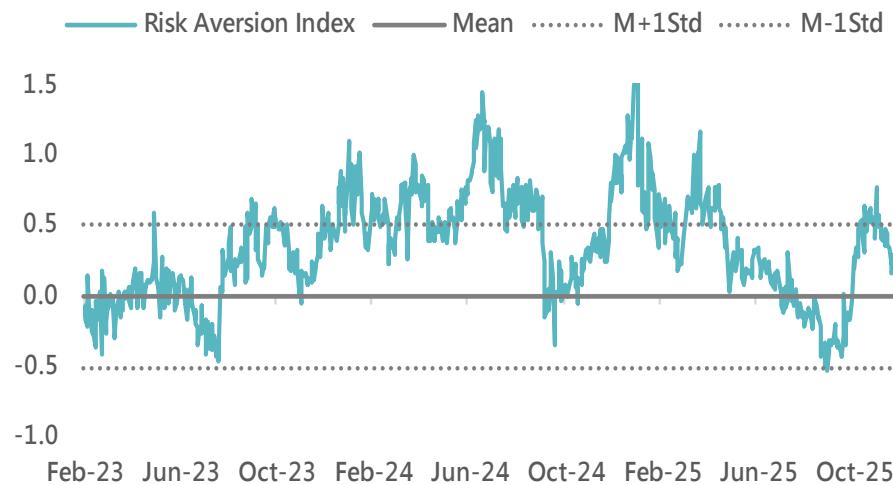
中國12月景氣從谷底拉升，官方製造業及服務業PMI分別從49.7→50.7、49.5→50.2，雙雙重返擴張區間，細項來看整體產、銷、訂單均有所改善，但出廠價格與服務售價齊跌，顯示復甦結構並不完善，反彈有可能是建立於春節前補貨以及廠商折扣促銷；12月RatingDog製造業PMI同樣從49.9重新站上榮枯線至50.1，然新訂單在3個月內出現第2次下跌，並且企業對2026年的樂觀程度較11月下滑，顯示在人民幣升值背景下，出口擴張動能遭遇瓶頸。

整體而言，我們認為12月景氣回彈僅是短期現象，並且預計26Q1增長將繼續承壓，不僅僅是高基期因素，從發改委與財政部共發的兩新通知來看，第一季的消費舊換新資金只有625億人民幣(參照今年節奏，則全年預計為2500億)，提振效果微弱，同時房地產的衰退仍不見底，房價持續下行，這導致中國第一季經濟只能寄希望於政府加快基建或推出更大規模設備更新政策。因此，我們預估26Q1股市將產生結構性分化，增長集中AI/太空/機器人/創新藥等新興產業，維持A股、中概股相對正向評等，CSI300指數3個月區間為4400~4800點。

中國經濟狀況仍舊不佳，推薦首選新興產業



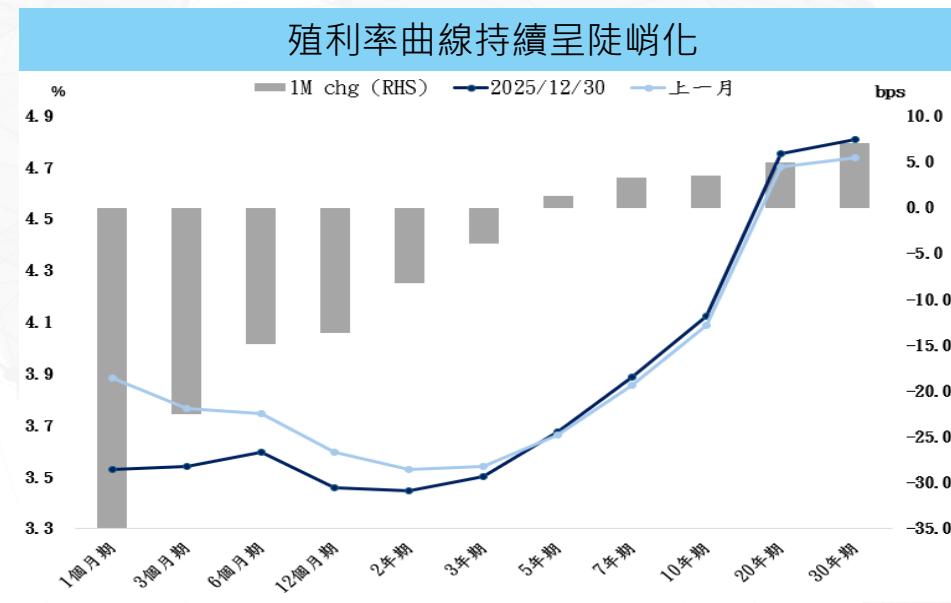
市場避險情緒持續降溫，有利於AI行情續揚



FOMC會議紀要顯示官員意見分歧，投等債維持正向

本週消息與數據清淡，12月FOMC會議紀要出爐，顯示官員在面對就業偏向下行風險，以及通膨仍有上行風險的雙重威脅下，對降息的看法產生分歧，市場對明年Fed降息預期也略有降溫，殖利率曲線也因聯準會對於降息趨於謹慎，持續呈現陡峭化趨勢。回到投等債市場，本週交易清淡，利差維持穩定區間震盪，我們對於明年投等債看法保持不變：在總體環境維持預期看法的情境下，**投等債利差在窄幅區間震盪，維持正向評等**。

在利率趨穩且下行的環境下，投等債市場已由追求絕對收益轉向息收導向，投等債市場中，投資者傾向超配BBB級債券，主因為其提供較高的信用利差，能有效提升總回報，且相較於A級債券，BBB級債具有較低的「重新槓桿化」風險。當市場轉向追逐高息時，A級債券因缺乏票息保護，在面對供給量波動時，總回報往往不如BBB級穩健。**展望未來，在信用利差收窄的背景下，A級債券容易陷入「低收益、高敏感」的風險失衡狀態，而BBB級債則能提供較高回報，市場投資人超配**。



市場消息與數據清淡，非投等債維持相對正向

本週市場消息與數據清淡，非投等債市場利差保持穩健跌勢，波動度亦維持穩定走勢。自2022年延續至今，非投等債市場的調整存續期間來到歷史相對低點，因發行人推遲再融資並持有較舊與成本較低之債券；更廣泛地說，美非投等債市場已向更高品質的債券傾斜，評級組合和擔保債券的比例都接近歷史高點，這些長期趨勢的轉變壓縮了非投等債與其他資產類別的beta係數，我們維持對非投等債相對正向以及追求高品質息差的看法不變。

截至2025年底，私募信貸（Private Credit）與傳統槓桿融資市場的界線已經變得非常模糊，並演變為非投等債領域的標準化配置。在資金持續涌入與併購強勢回歸的雙重夾擊下，私募信貸過去因非流動性所享有的超額溢價已被競爭壓縮殆盡，其定價與寬鬆條款正加速向公開市場的銀團貸款（BSL）與非投等債靠攏。這意味著對於非投等債投資人而言，私募信貸已不再是獨立於市場波動之外的另類資產，而是與非投等債高度連動的市場。

非投等債利差保持穩健走跌



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

調整存續期間持續下探歷史低點



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

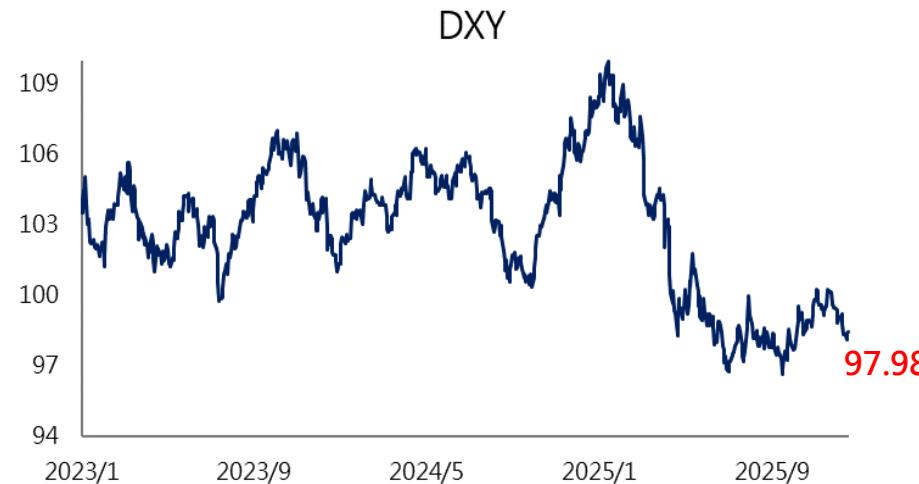
Fed降息壓力仍大，DXY貶至97.74，維持相對負向評等 國際美元走弱帶動，歐元升至1.1808，維持相對正向評等

貨幣市場-
美元&歐元

美國3Q GDP季增年率由3.8%升至4.3%，創近2年高，然12月諮商局消費者信心由92.9下滑至89.1，連續第5個月走低，現況指數下滑9.5至116.8，另Fed理事米蘭表示上升的失業率應促使Fed繼續降息，財長Bessent表示建議Fed將2%通膨目標改為區間，1.5%-2.5%或者1.0%-3.0%，[DXY於12/24貶至低點97.74，終場DXY收貶0.46%於97.98](#)。展望後市，下週美國經濟數據清淡，但因市場對就業擔憂猶存，景氣前景與降息預期仍將支持美元續呈偏弱格局，[預估下週區間97.0~99.0](#)，維持美元相對負向評等。

ECB鷹派官員Schnabel表示目前來看，在可預見的未來利率不會上調。Vujcic表示下一步行動可能是任何方向，Kazimir表示通膨指標仍脆弱，央行保留彈性。市場定價明ECB年升息機率略有降溫，但受國際美元走弱帶動，[歐元於12/24升至高點1.1808，終場週線收升0.49%至1.1779](#)。展望後市，ECB近期基調更趨中性，顯示下一步為何並未有共識，市場氛圍短期轉趨觀望，但降息預期暫時也不易大幅升溫，歐元短線走勢有撐，料短線持續受國際美元帶動走升，[區間1.1700~1.1900](#)，維持歐元相對正向評等。

財長呼籲改革Fed通膨目標，DXY貶至97.74



國際美元走弱帶動，歐元升至1.1808



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

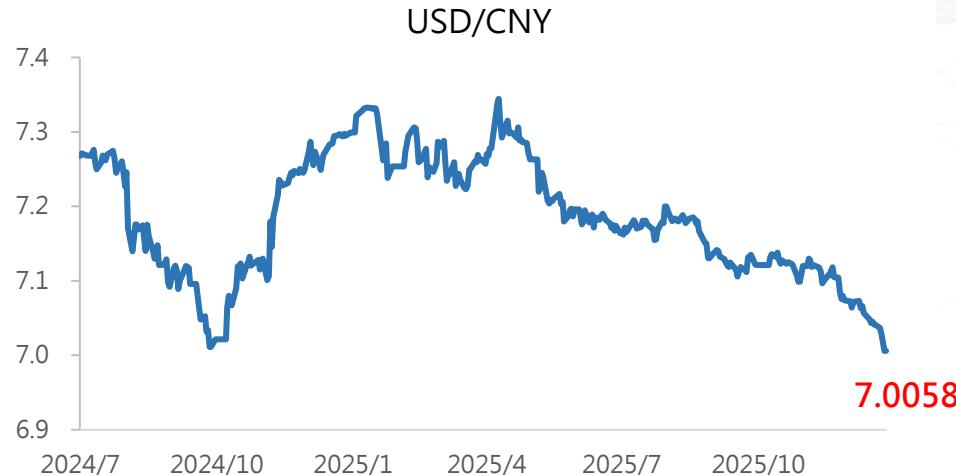
CNH升破7關卡，CNY創兩年半新高，維持人民幣中性評等 RBA會議紀要持續放鷹，澳幣攀升，維持澳幣中性評等

貨幣市場-
人民幣&澳幣

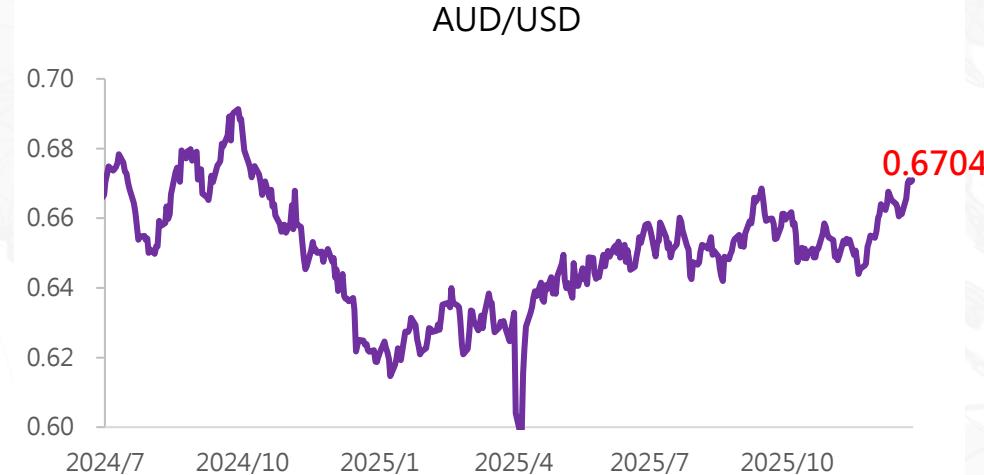
人行第四季度例會，要繼續實施適度寬鬆的貨幣政策，加大逆週期和跨週期調節力度，仍未提及降準降息，在強勁的民間結匯需求下，人民幣大幅走升，12/26中間價最高調升至7.0358，續創14個月最高，CNY最高升值至7.0053，創2年半最高，CNH升破7關卡，最高來到6.9964，終場CNY週線收紅0.51%至7.0058、CNH收紅0.44%至7.0017。人行例會指出，要穩定市場預期，防範匯率超調風險，保持人民幣匯率在合理均衡水準上的基本穩定，年底及人民幣升勢將助長結匯需求，[維持人民幣中性評等](#)，[人民幣預估區間為6.95-7.10](#)。

澳洲12月消費者通膨預期由4.5%上升至4.7%，12/23 RBA公布會議紀要，委員對通膨趨勢感到擔憂，認為高通膨可能比目前評估的時間更長，未來將導致家庭購買力進一步下降，RBA釋出鷹派基調，加上國際市場風險情緒改善，澳幣最高攀升至0.6720，創14個月最高，終場澳幣週線收紅1.38%至0.6704。RBA總裁Bullock表示RBA委員討論2026年升息的可能情境，OIS隱含2月RBA升息機率上升至3成，[維持澳幣中性評等](#)，[澳幣預估區間在0.64~0.68](#)。

中間價續創波段高，CNY升破7.01關卡



RBA堅決放鷹，澳幣走升



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

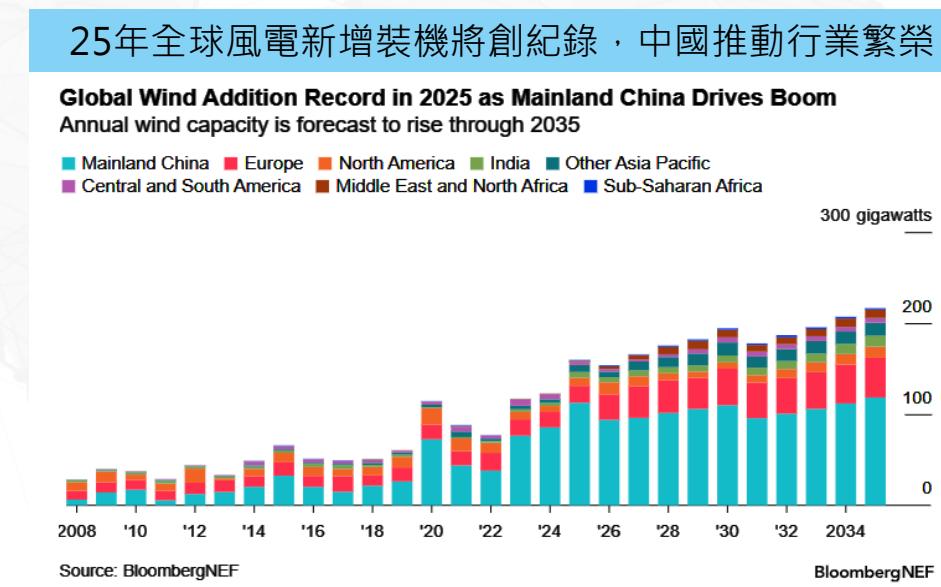
2025年下半年全球風電市場展望

2025年全球風電裝機將迎來連續第三年新高，新增容量達160吉瓦，其中陸上風電占比高達93%，成為主要驅動力。中國大陸作為全球最大風電市場，貢獻超過三分之二的新增裝機，其陸上風電更首度突破單年100吉瓦，帶動亞太地區持續領跑。至2035年，多數地區陸上風電預期穩健擴張，美國雖在2025年位居第二，新增近7吉瓦並較前一年成長28%，但稅收抵免政策調整導致長期展望下調46%。歐洲則從去年低谷反彈，2025年新增16吉瓦創紀錄，德國將成為區域龍頭，年均裝機達10吉瓦，土耳其與埃及也因採用中國風機而大幅上調預測近一倍。

海上風電雖僅占2025年新增裝機的7%，但十年整體容量仍將增長，只是增速低於預期，彭博已將2035年與2040年累計裝機預測分別下調19%與28%。儘管2026年裝機實現小幅成長，卻面臨競價參與低迷、成本上漲及政策不確定等挑戰，預計成為另一艱難年份。中國大陸繼續主導海上風電市場，全球裝機將於2030年達198吉瓦，2040年擴至486吉瓦，成長格局呈現更為多元化的地理分布，德國更將從2026年起取代美國成為第二大市場，直至2034年。



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理



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。