

2026/01/23

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>



關稅驚魂引發劇烈震盪，協議達成美股V型反轉

市場回顧

美股本週經歷一場「雲霄飛車」行情，川普突發威脅對歐洲八國加徵格陵蘭關稅，一度引發市場恐慌性拋售，主要指數單日重挫逾2%。然而，隨雙方迅速達成「未來協議框架」，市場情緒顯著回暖，疊加最高法院在聽證會上傾向維護聯準會獨立性，以及PCE通膨數據符合預期，三大指數後半週收復大半失土。

資金流向顯示明顯分化與避險特徵，雖然美股一度大跌，但在後半風險偏好回升下，SOX與羅素2000逆勢上漲約1.5%~1.6%。地緣政治的劇烈波動令資金瘋狂湧入避險資產，黃金WTD暴漲7.4%。國際市場方面，受關稅陰影籠罩，歐洲STOXX 600下挫0.9%；日本則因債市殖利率飆升引發財政擔憂，TOPIX週跌1.2%；陸股CSI 300表現平淡，微跌0.2%。

市場展望

◆ 關注1/28美國FOMC利率決策會議

本週三FOMC將公佈最新利率決議，儘管美國總統川普近期加大了對聯準會的批評力度，目前市場仍普遍預期Fed將維持利率在3.5%至3.75%的目標區間不變。

◆ 關注1/28-1/29美股科技巨頭超級財報週

本週是美股財報季的重頭戲，1/28將先公布MSFT、META、TSLA、及ASML等重磅財報，1/29由APPL接力登場，這些權值股的營收數據與資本支出展望，將直接左右市場對AI產業的信心。

◆ 關注1/30全球GDP數據潮與美國政府關門風險

1/30將迎來全球總經數據高峰，包括歐元區、德國、法國及台灣都將發布GDP，這將協助市場判斷全球景氣復甦的同步性。此外，同日需留意美國PPI生產者物價指數的發布，以及美國聯邦政府部分部門資金即將到期的風險，若國會未能及時達成協議，可能引發短期的市場避險情緒。

AI助漲美台日中，歐越則各具結構性利多

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	台股持續突破新高，目前指數站穩30000點後呈區間震盪，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	持平	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5400點。
中國H股	相對正向	持平	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	持平	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。

關注科技股超級財報周登場

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	生技產業的基本面正經歷結構性的好轉，宏觀環境上降息釋放資金蜂擁，產業面技術與併購百花齊放，維持正向評等。
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6000美元。

日債拋售外溢與地緣政治衝突，本週波動較為劇烈

資產	投資評等	變化	評論
債券市場			
美國公債	相對正向	持平	日本財政隱憂及德國財政擴張政策，加上格陵蘭地緣政治衝突升溫，使短期市場持有美債的意願受影響，調整10年期美債未來一年的交易區間為3.9%-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。

格陵蘭之爭，DXY貶至98.24，歐元升至1.1768

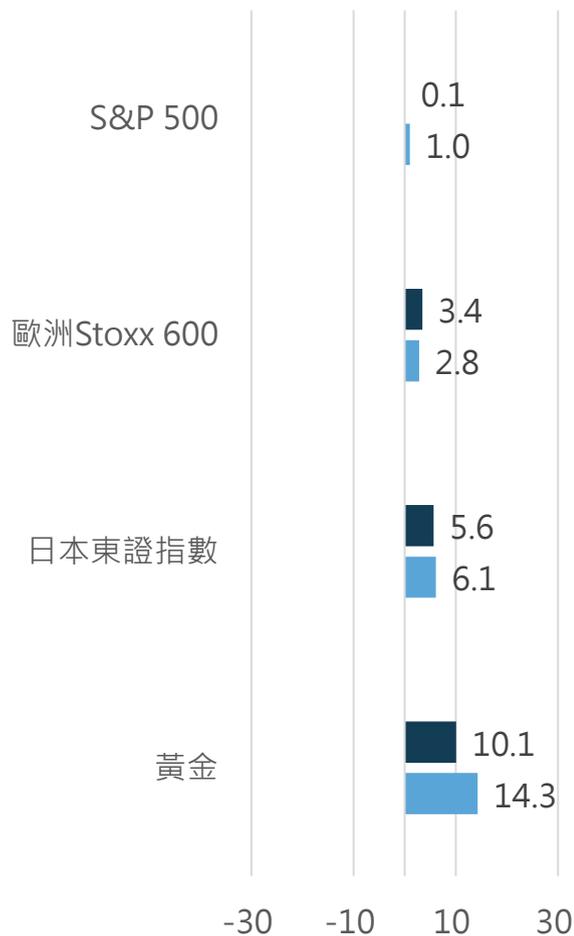
資產	投資評等	變化	評論
貨幣市場			
美元	相對負向	持平	下週將召開FOMC會議，預期在近期失業情況趨緩下，加上11月關門結束以來，能參考通膨數據較少，預期Fed將維持謹慎基調，另Warsh出任Fed主席機率上升，亦可能限制降息預期，料美元指數短線回升，預估下週區間97.5~99.5，維持美元相對負向評等。
歐元	相對正向	持平	格陵蘭威脅淡化，歐洲減持美元資產擔憂消退，歐元漲勢可能暫歇，估下週區間1.1650~1.1850，但ECB全年降息幅度仍小於Fed，有利歐元長線走升，維持相對正向評等。
日圓	中性	持平	預期BOJ會議不會太過鷹派，但目前日圓已貶近2024年低點，預期貶破160關卡將使政府進場干預，估日圓短線維持低檔震盪格局，區間157~160，維持日圓中性評等。
南非幣	正向	持平	南非11月零售銷售年增率由3.0%升至3.5%，經濟前景持續改善，加以黃金現貨升至\$4,940/oz，逼近\$5,000/oz大關，屢屢刷新歷史新高，南非幣升值態勢不變，維持正向評等。
澳幣	中性	持平	RBA總裁Bullock此前表示RBA委員討論2026年升息的可能情境，若通膨風險升高，RBA仍可能維持鷹派基調，維持澳幣中性評等，澳幣預估區間在0.65~0.69。
人民幣	中性	持平	人行副行長鄒瀾強調要保持人民幣匯率於合理均衡水準上的基本穩定，中國沒有必要亦無意透過匯率貶值來獲取國際貿易競爭優勢，維持人民幣中性評等，人民幣預估區間為6.90-7.10。

AI熱潮持續噴發，全球股市新年漲勢強勁

指數變化

1M% YTD%

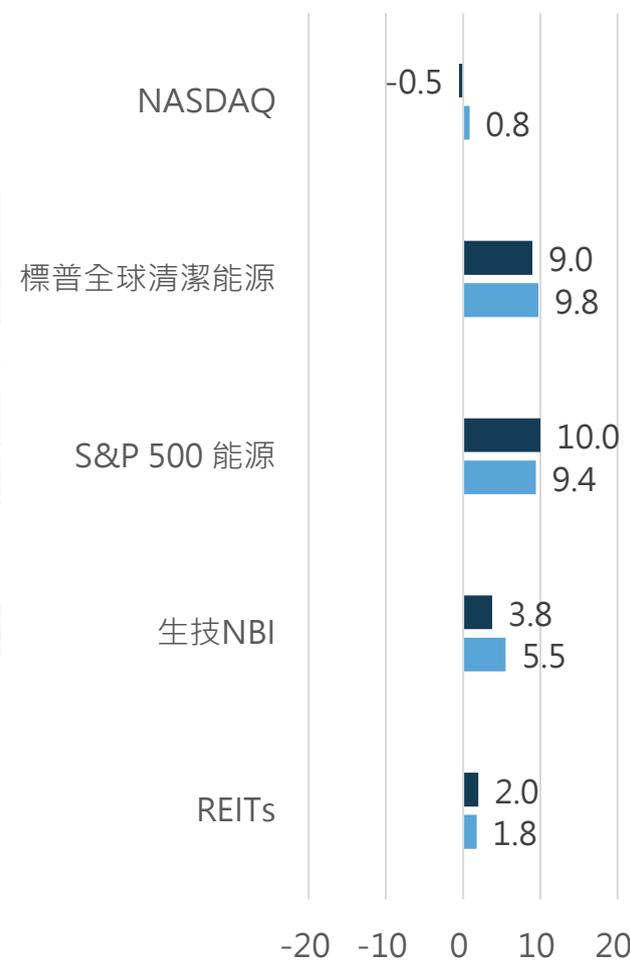
成熟市場股市&原物料



新興市場股市



產業市場股市

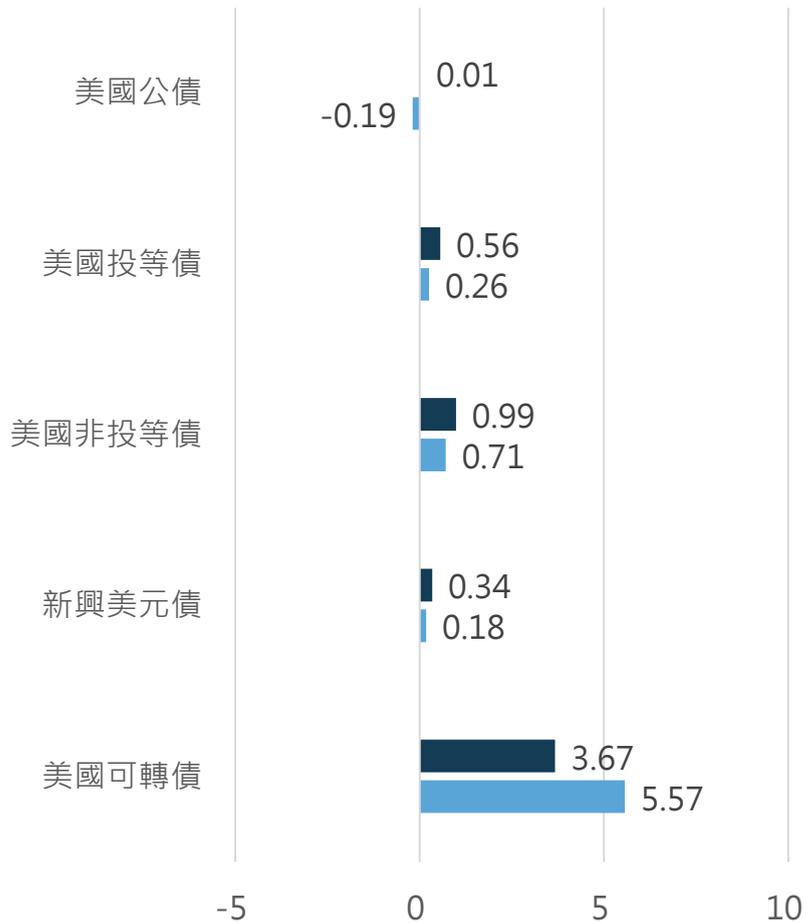


日債殖利率飆升，外溢效果衝擊美歐債市

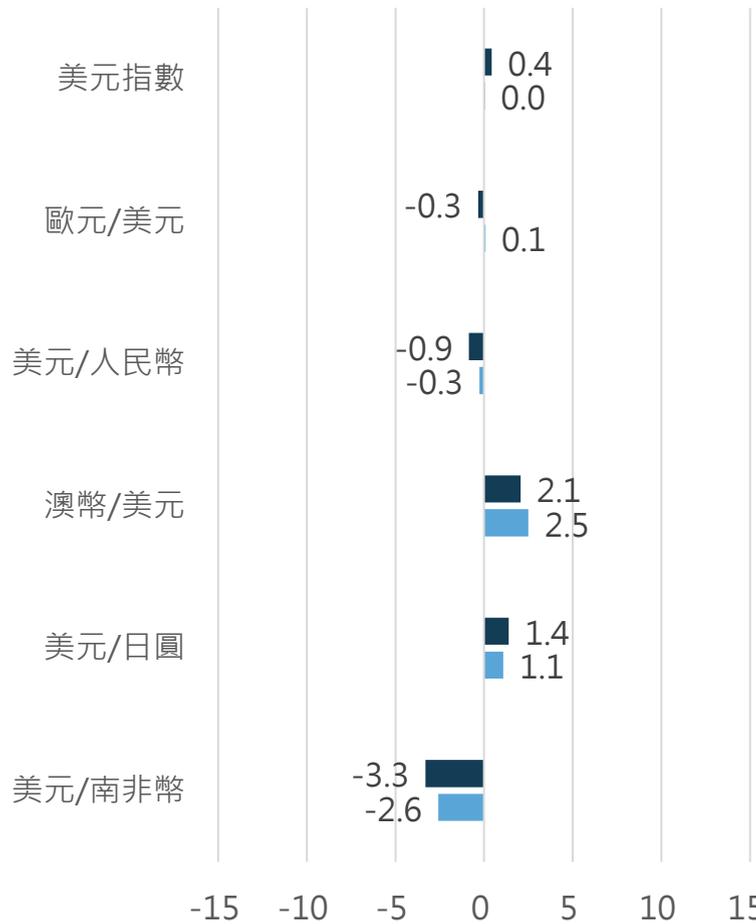
指數變化

1M% YTD%

債券市場



貨幣市場



地緣憂慮消退小型股強勢輪動，維持美股相對正向

本週全球股市經歷了從地緣政治恐慌到情緒修復的劇烈震盪。週初市場因川普威脅對歐洲國家徵收關稅以推動格陵蘭交易，導致避險情緒升溫並推升公債殖利率，日本公債殖利率更創下多年新高；然而隨著川普隨後撤回關稅威脅，市場迅速重回風險偏好模式。資金持續出現輪動跡象，小型股表現極為強勢，羅素2000指數創下自1996年以來最長的領先標普500紀錄。隨著政策不確定性暫時消除，投資人焦點重新回歸達沃斯論壇的政策談話以及聯準會利率決策前的經濟數據。

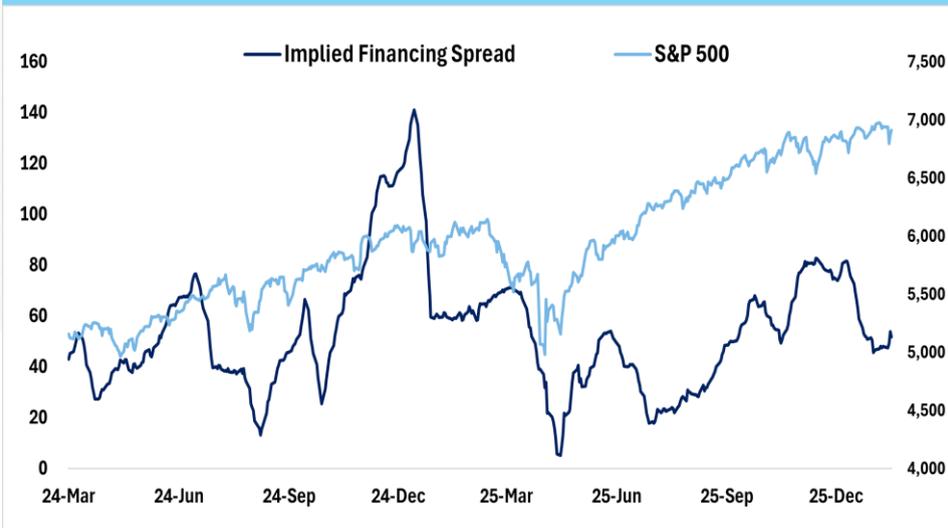
美股市場目前投資情緒極度樂觀，這可能放大頭條新聞帶來的波動，但短期資金流向仍提供強勁支撐。全球股票基金淨流入達710億美元，主要來自美國與新興市場，同時貨幣市場基金資產縮減620億美元，凸顯資金輪動效應已然顯現。同時企業回購窗口即將開啟，資本市場活動升溫，預期能抑制拋售幅度。系統性策略自年初增加50億美元美股曝險，資金利差自去年底低位反彈反映槓桿需求回升。趨勢追蹤CTA近期轉為賣出美股。同時指數分散度升高，指數與個股的隱含波動率利差達過去1年第93百分位，突顯選股市場興起，對單一個股贏家強烈追逐。

SPX保持穩健上漲格局



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

資金利差自去年底低位反彈反映槓桿需求回升



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

AI變現成本引發關注，軟體股回檔現併購契機，科技相對正向

產業類股-科技

本週科技硬體與基礎設施領域的核心議題，圍繞在AI發展的高昂成本與晶片競爭格局的變化。微軟面臨電力成本上升的潛在壓力，市場擔憂簽署長期電力合約可能壓縮其未來的自由現金流利潤率；AI模型新星Anthropic亦揭露因雲端推論成本超出預期，導致毛利率預估值遭到下修，顯示AI變現過程仍面臨高成本的挑戰。在晶片競賽方面，分析顯示Google的TPU在成本效能上正迅速縮小與輝達的差距，而阿里巴巴亦傳出計畫分拆旗下晶片部門「平頭哥」獨立上市，意圖在熱門的AI加速器市場分一杯羹。相較於純AI軟體的成本壓力，連接器大廠TE Connectivity則受惠於AI資料中心與電網強化的實體建設需求，繳出優於預期的訂單成績。

軟體與網際網路類股則呈現多空交錯的震盪走勢。串流巨頭Netflix雖強勢將收購華納兄弟的條款改為全現金交易，且最新季度財報的營收與現金流表現強勁，但市場對其利潤率擴張節奏及廣告業務規模仍存有疑慮，導致股價在財報公布後承壓。車用晶片大廠Mobileye則因給出的2026年營收指引疲弱，顯示車用市場成長動能趨緩。值得注意的是，近期軟體股普遍遭遇資金調節而回檔，表現落後於小型股，但這波跌勢也吸引了私募股權巨頭ThomaBravo的目光，其認為市場過度高估AI取代傳統軟體的風險，正準備伺機進場尋求大型併購機會。

NDX有望迎來落後補漲行情



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

軟體股出現築底跡象



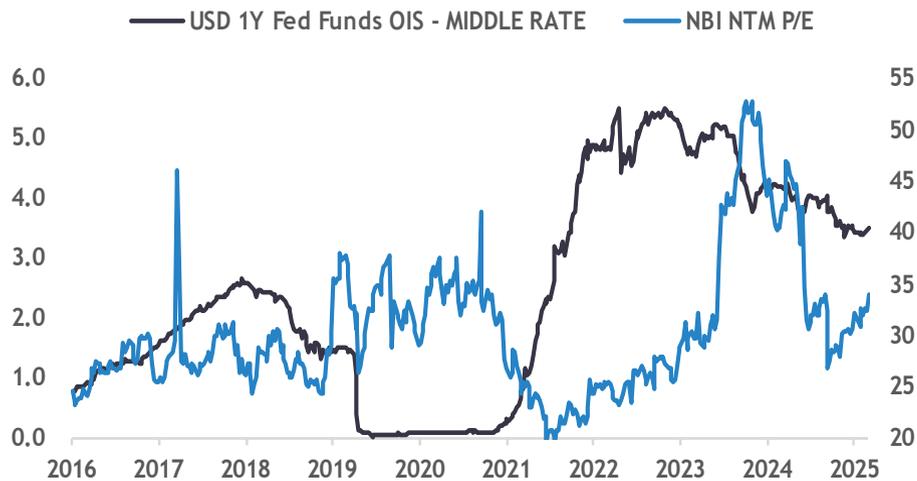
資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

併購狂潮繼續蔓延，溢價併購將越來越常見，維持正向評等

儘管2026摩根大通健康醫療大會(JPM26)未見天量併購，但仍確立市場邏輯已從過往浮誇的「敘事驅動」顯著轉向務實的「執行力為王」的基調，藥企巨頭在專利懸崖的結構性壓力下，將轉向購買那些單一藥物就能治療多種適應症的優質資產或技術平台，並且百健、吉利得、賽諾菲CEO也強調仍在尋找優質標的，會後一週更連續發生賽諾菲、禮來、GSK三起總計56億美元併購，為中小型生技股提供了強力的估值下檔支撐。

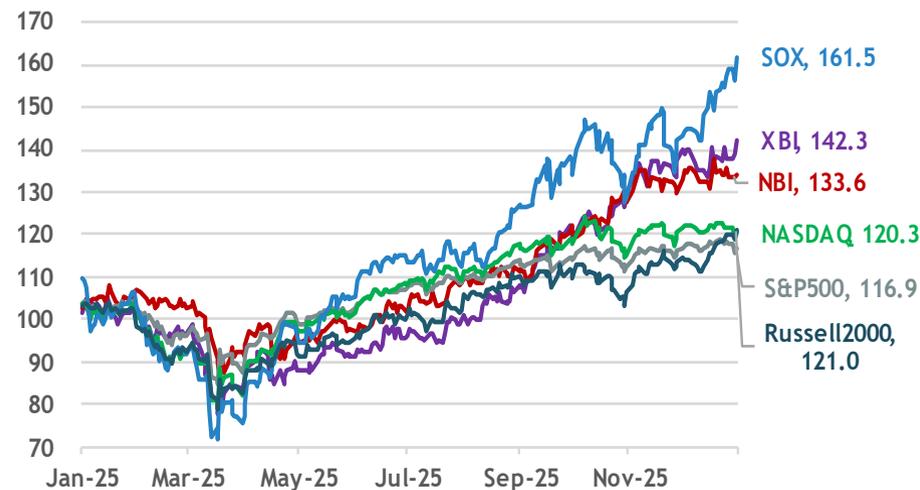
監管層面亦傳正面訊號，FDA針對多發性骨髓瘤發布的新指引，允許以MRD(微量殘存疾病)作為加速核准終點，這將大幅縮短腫瘤藥物的開發週期，激勵腫瘤板塊的氣氛。然而，市場分化依然存在，Novartis雖獲突破性療法認定，但AbbVie與Genmab的Epinly在晚期淋巴瘤臨床數據上錯失總生存期(OS)終點，Valneva更撤回了美國藥證申請。綜合而言，隨著J&J給出強勁的2026年成長指引，疊加政策紅利(如國會推進PBM改革與憑證展延)，生技牛市尚未停歇，維持正向評等，NBI全年目標價上調至7000點。

東風吹拂，生技估值仍具備充足復甦空間



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

過去一年以來生技表現強勢，預計2026將延續漲勢



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

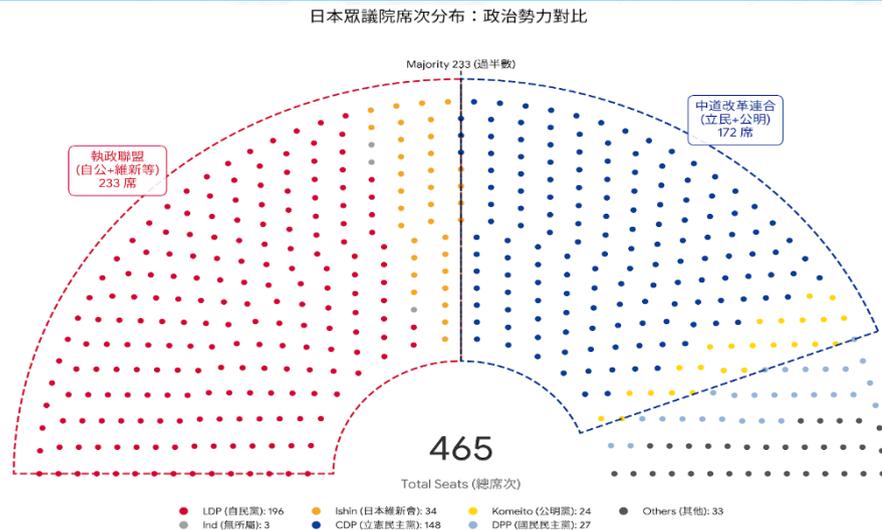
政治剛需引發債市非理性拋售，日股迎減稅+弱日圓雙利多

成熟市場-日本

近期日債市場的劇烈波動，尤其是超長端40年期殖利率突破4%的恐慌，源於為了面對2月8日眾議院大選，儘管高市早苗維持70%左右的高個人支持率，但自民黨政黨支持率卻僅徘徊於30%的低檔，為了避免在選戰中失去主導權，執政黨勢必需跟進在野黨「食品消費稅歸零」的減稅承諾，此舉實為彌補政黨支持度缺口的「政治剛需」，而非政府有意破壞財政紀律，市場當前將此選舉策略直接定價為「最壞財政情境」，顯然反應過度，回歸基本面，正如我們近期反覆強調，在日本名目GDP強勁增長的環境下，日本目前仍處在財政紅利期間，即便維持目前的財政支出水準，預估2028年前財政尚無慮，單一政策變動在短期不足以動搖日本債務的長期可持續性，投資人無須過度擔憂。

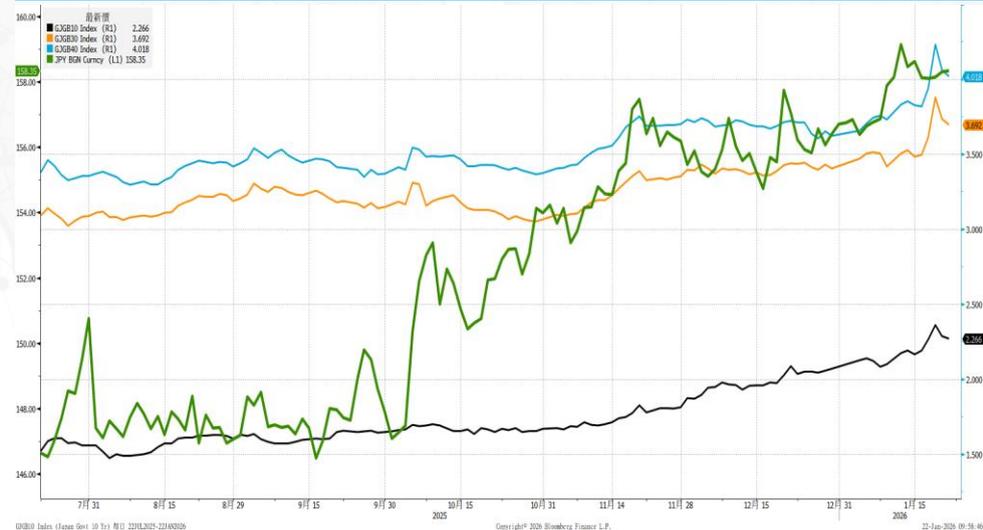
屏除債市的情緒雜音，此波政策反而為日股創造了絕佳環境，消費稅歸零將直接釋放家庭對食品剛性需求的購買力，成為內需強心針，同時，市場對財政的擔憂壓抑了日圓匯價，意外形成了「弱勢日圓支撐出口」與「減稅政策點火內需」並存的雙利多格局，在日債因非理性拋售而超跌之際，正是重新評估日股的良機，故此對日本股市的評價仍維持相對正向的看法。

自民黨席次若較現在少，民粹政治使財政壓力反而更大



資料來源：永豐投顧整理

市場罕見出現債匯雙殺，顯示目前日本債匯已脫鉤

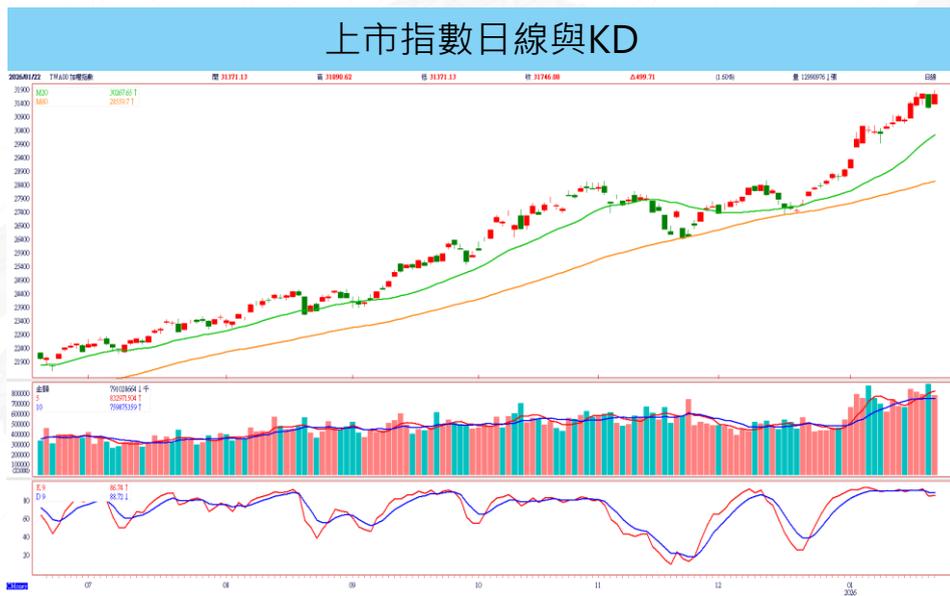


資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

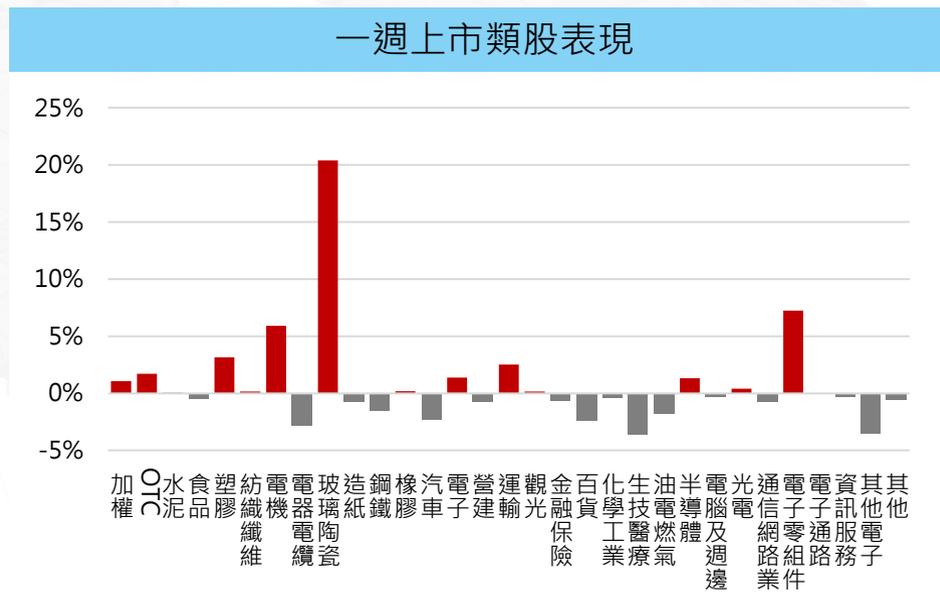
美國政策震盪，台股表現穩定，給予台股相對正向建議

台股延續強勢，多頭氣氛濃厚，指數再度突破3萬1千點大關，市值更首度突破百兆元，成功躍升全球第七大股市，顯示資金面熱絡與國際需求同步回升。台積電法說會後釋出優於預期的財報與營運展望，並確認2026年資本支出將來到520-560億美元區間，帶動整體AI供應鏈信心提升。同時，美股因為川普TACO而回穩，另外台美關稅談判結果底定，也使電子業在全球供應鏈中的戰略地位更加突出，形成本週盤面強勁支撐。此外，記憶體族群受惠於HBM與伺服器需求帶動，形成盤面上最強的短線主流之一，多檔記憶體股單週漲幅超越台積電，推升指數續創新高動能。

總結而言，台股繼續上漲，一方面是資金潮不退，第二是台積電財報給出信心，第三是因為關稅底定，台灣企業出口更加擴張，如今研究機構紛紛上修獲利預估，建議持續看多。



資料來源：財經M平方·CMoney·永豐投顧整理

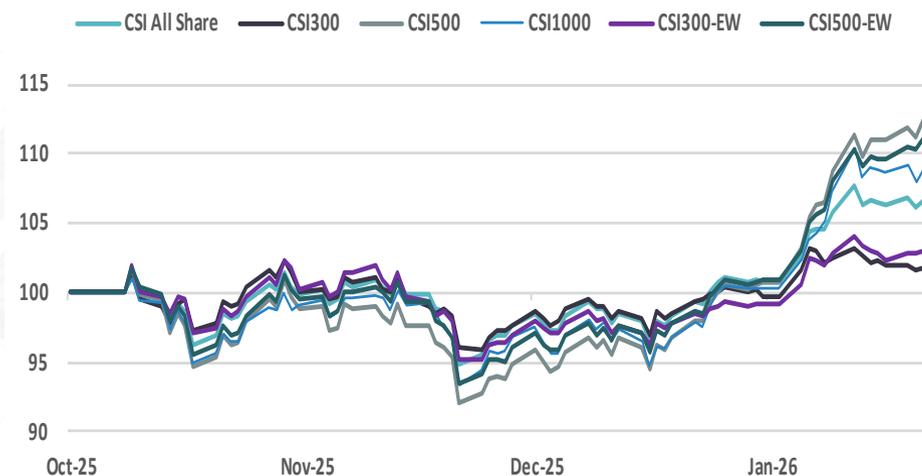


中國經濟目標再次踩線達陣，新興產業主導2026

中國2025年GDP順利突破140兆元人民幣並達成5.0%的增長目標，雖然高技術製造業在政策驅動下表現強勁，但房地產的深度調整導致全年固定投資出現史上首度負增長(-3.8%)。邁入2026年，經濟動能將面臨更嚴峻的結構性轉換，在消費方面，2025年3.7%的增長雖較前一年微幅回升，但隨著「以舊換新」等政策力度減弱，加上可支配所得增速下滑及房價下跌產生的負財富效應，2026年消費增長預計將放緩至3.0%。整體而言，為應對美國關稅對出口的衝擊，中國已將今年定調為內需主導，透過提前批覆兩重與擴大財政赤字至4%等手段，力求推動投資止跌回穩，我們預計全年投資成長可望轉正至2.5%，但2026年仍經濟增速將繼續放緩，全年成長率預估為4.4%。

市場方面，儘管過熱行情降溫導致創業板指數回撤2.8%，NASDAQ金龍指數更因美格陵蘭關稅而一度自高點重挫-10.4%，但A股寬度在震盪中保持穩定，CSI1000、CSI500等權重等寬基指標依舊維持在年內高點，因此我們認為這只是市場內部的短線調整與輪動，以新興產業為主軸的春季行情仍在推進，維持相對正向評等。

A股市場整體寬幅表現尚佳，顯示投資人信心依舊穩定



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

年尾數據超預期，支撐全年GDP達標，但結構上仍弱

Surprise Index		Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25
景氣信心	官方製造業PMI	0.2	-0.6	0	0.9
	財新製造業PMI	1	-0.3	-	0.3
經濟	出口	2.3	-4.1	2.1	3.6
	進口	5.9	-2.2	0	4.8
	貿易餘額	-8.51	-5.53	11.53	0.5
	工業生產指數	1.5	-0.6	-0.2	0.2
	社零	0	0.1	-1.5	-0.3
	城市固定投資	-0.6	-0.9	-0.3	-0.8
信貸	貸款餘額	-0.1	-0.1	-0.1	0.1
	社融	207.5	-418.5	290	210
	新增人民幣貸款	-182	-280	-110	110
	M2	-0.1	0.1	-0.2	0.5
物價	CPI YoY	-0.1	0.2	0	0
	CPI MoM	-0.1	0.2	-0.3	0.1
	PPI	0	0.1	-0.2	0.1

資料來源：LSEG，永豐投顧整理

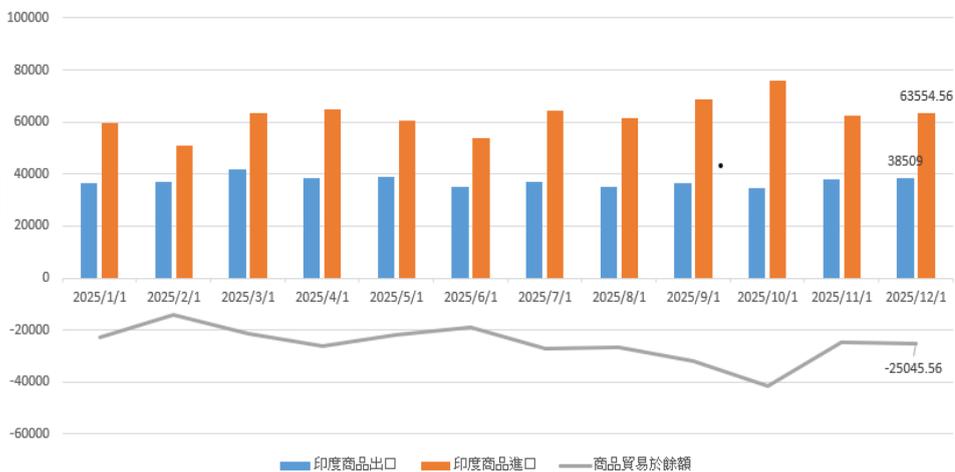
印度內需強勁推升赤字，服務業與內資買盤構築雙重防線

印度12月商品貿易赤字擴大至250億美元，數據可發現，並非單純由美國關稅導致的出口崩盤（對美出口僅微幅修正），主因來自於印度國內強勁的經濟活動，非石油與非黃金類進口年增率達雙位數，顯示製造業與消費內需正大舉吸納全球資源，雖然這導致了貿易逆差擴大，但這也被視為國內景氣擴張的訊號；面對商品赤字的壓力，來自服務業的強力沖銷扮演關鍵減震器，12月服務貿易盈餘達181億美元，將整體經常帳赤字鎖定在可控範圍。

截至1月16日數據顯示，內資仍扮演關鍵的穩盤角色，儘管外資延續去年的調節態勢，年初至今已賣超約1.6億美元，但內資同期間逆勢買超達3.3億美元，內資買盤仍成功抵銷了外資流出的壓力，而在政策防禦上，受惠於國內通膨持續處於低檔，這為RBI保留了極具彈性的利率調整空間，雖然央行已於去年12月降息，但面對未來潛在的關稅衝擊，現有的低通膨環境將是RBI手中最有力的籌碼，使其能隨時透過貨幣政策工具來作為經濟的緩衝，綜上所述，考量外部貿易談判局勢仍未明朗，外資的賣超態勢仍未改變，仍需等關稅談判有進一步結果後才有希望讓外資重回買超格局，故我們對印度股市目前維持「中立」看法。

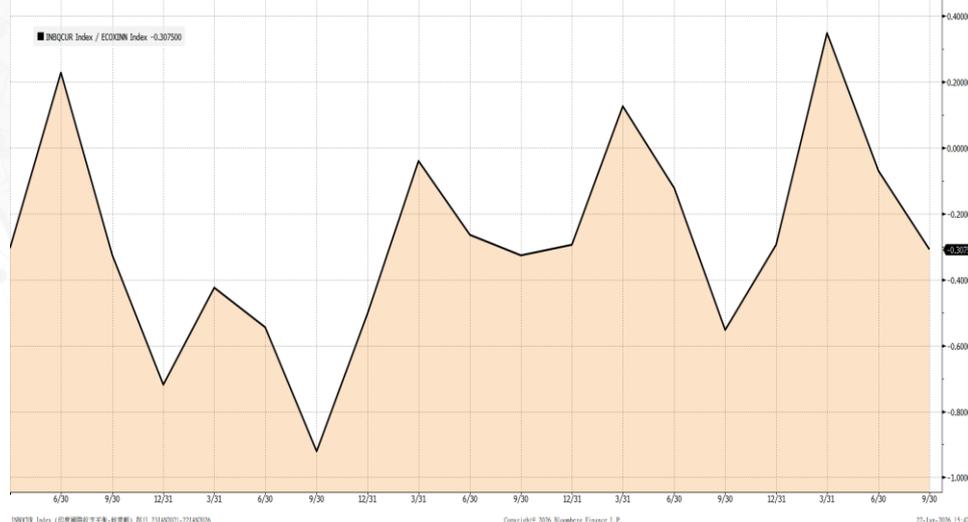
進出口同時上升使貿易赤字不進一步過大

單位:百萬美元



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

經常帳赤字/GDP比率仍維持在安全位階，風險仍可控



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

川普撤回關稅、達成格陵蘭框架協議，投等債維持正向

受到日本因財政隱憂所導致日債拋售的外溢效果，以及北大西洋因格陵蘭問題的地緣政治衝突升溫，在川普揚言對歐洲8國發出關稅威脅後，引發市場對美債的拋售潮，本週美國10年期公債殖利率曾一度大跳近7個基點，來到4.29%，短線上突破過去我們所估計的3.75%-4.25%區間。但在21日川普宣布與北約達成格陵蘭框架協議，取消歐洲盟邦原定2月1日生效的關稅後，再度提振市場信心，帶動美債殖利率以及利率波動走跌。回到投等債市場，即便在本週震盪行情的走勢，美投等債利差卻絲毫不受影響，依然保持強勢，我們維持對於投等債市場正向看法不變。

根據資料顯示，今年1月前2週的投等債供給量創下歷史新高，但這樣技術面的相對壓力並沒有引發投等債利差走擴的跡象，顯示出市場投資人對於投等債的需求依然非常強勁。另外，除了過去就業與通膨數據穩定Fed降息展望外，隨著川普政府推動GSE規模化收購2,000億美元MBS，官方的強勢介入造成了市場供應的擠出效應，當MBS利差已收窄至不再具備明顯吸引力時，私人投資者的剩餘資金有望轉向配置投等債市場，進而帶動IG的需求與利差表現。

日債拋售外溢+格陵蘭爭議，本週利率與波動度震盪



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

投等債利差絲毫不受影響，依然強勢



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

非投等債利差本週稍有震盪，維持相對正向評等

非投等債在本週受到兩股力量影響：除了日債遭到拋售的外溢效果外，亦受到川普因格陵蘭主權問題與歐盟衝突加劇，揚言將對歐盟8國課取關稅，隨後又快速與北約達成框架協議，取消關稅制裁等市場消息的快速更迭所影響，導致HY利差與恐慌指數在本週稍有震盪。不過即便地緣政治風險上升增加了不確定性，在總體經濟環境的強勁增長，以及財政策政策刺激與更加的企業基本面的情境下，提升樂觀預期情境發生的可能，我們仍維持非投等債相對正向評等不變。

目前非投等債市場利差維持緊繃，收窄至近10個月低點，殖利率也回吐2022年以來因Fed升息所引發的飆升。切入信用評級層面，CCC級表現則相對落後，若未來受財政政策刺激與AI相關投資影響，帶動強勁GDP成長，在經濟成長上行的壓力可能使通膨僵固，並導致Fed降息步伐趨緩。若2026年降息步調不斷延後，對於較低評級的CCC資產來說，將面臨高昂的利息，增加違約風險。綜合以上所述，我們維持對於非投等債維持高品質息收策略，更看好HY市場中的BB級資產。

非投等債利差本週稍有震盪



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

較低評級的CCC級資產表現仍相對落後



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

格陵蘭威脅脫累，DXY貶至98.24，維持相對負向評等

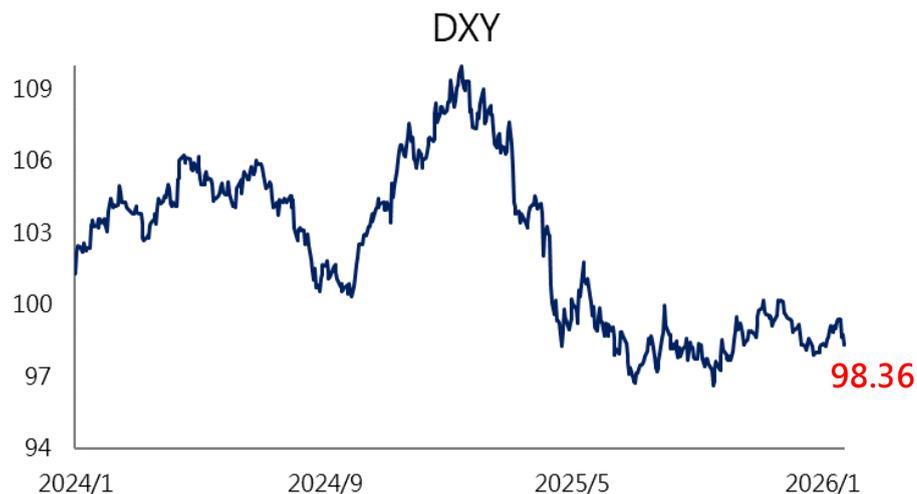
歐美衝突推升歐元至1.1768，維持相對正向評等

貨幣市場-
美元&歐元

美國公布11月整體、核心PCE年增率均為2.8%，符合市場預期，均平9月的2.8%水準，3Q GDP季增年率由4.3%上修至4.4%，上週初請失業金人數上升1000人至20.0萬人。本週稍早受川普威脅對歐洲8國加徵關稅直到買下格陵蘭影響，DXY於1/20貶至低點98.24，隨後因川普宣布不加徵關稅一度回升，但仍受澳幣、紐幣走強壓抑，終場DXY收貶0.97%於98.36。展望後市，下週將召開FOMC會議，預期因近期失業情況回穩，加上11月關門結束以來能參考通膨數據較少，FOMC會議將按兵不動，另Warsh出任Fed主席機率上升，亦可能限制降息預期，料美元指數短線回升，預估下週區間97.5~99.5，維持美元相對負向評等。

歐元區12月HICP年增率由2.0%下修至1.9%，1月ZEW景氣指數由33.7升至40.8，消費者信心由-13.2升至-12.4，本週稍早美國威脅加徵關稅，市場擔憂歐洲減持美元資產，歐元於1/20升至高點1.1768，終場週線收升1.26%至1.1755。展望後市，下週聚焦PMI數據，市場預期歐美PMI都將小幅上升，對歐元影響可能有限，隨格陵蘭威脅緩和，歐洲減持美元資產擔憂消退，歐元漲勢可能暫歇，預期歐元下週區間1.1600~1.1850，但長線來看，預期ECB全年降息幅度仍小於Fed，有利歐元走升，維持歐元相對正向評等。

格陵蘭之爭壓抑，DXY貶至98.24



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

歐美衝突帶動，歐元升至1.1768



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

眾院提前改選干擾，JPY貶近159，維持日圓中性評等 黃金逼近\$5000/oz大關，南非幣升至16.10，維持正向評等

貨幣市場-
日圓&南非幣

日本11月核心機器訂單年增率由12.5%降至-6.4%，出口年增率由6.1%降至5.1%，均不如市場預期，高市早苗宣布提前於2/8進行眾院改選，財政擴張預期導致日債殖利率攀升，40年券殖利率攀升至4.23%創歷史新高，雖年內升息預期維持2碼左右，但殖利率走揚導致BOJ政策不確定性增加，壓抑日圓於1/22貶至低點158.89，終場週線小貶0.07%至158.41；展望後市，日本1/23公布12月CPI由2.9%降至略低於預期的2.1%，在眾院提前改選的政治不確定下，預期BOJ會議不會太過鷹派，但目前日圓已貶近2024年低點，預期貶破160關卡將使政府進場干預，估日圓短線維持低檔震盪格局，區間157~160，維持日圓中性評等。

上週美國總統川普威脅在美國獲准購買格陵蘭島之前，將對歐洲主要盟友加徵貿易關稅，地緣政治緊張局勢導致風險偏好減弱，使南非幣升勢暫緩，後續隨著川普收回關稅威脅並排除使用武力獲取格陵蘭島的可能性，加以黃金現貨升至\$4,940/oz，逼近\$5,000/oz大關，屢屢刷新歷史新高，且南非11月零售銷售年增率由3.0%升至3.5%，經濟前景持續改善，推升南非幣走升至16.10，為2022年6月以來低，終場週線升值1.66%至16.138。展望後市，南非經濟持續復甦，加以黃金續強，維持正向評等。

財政擴張擔憂影響，日圓貶至158.89

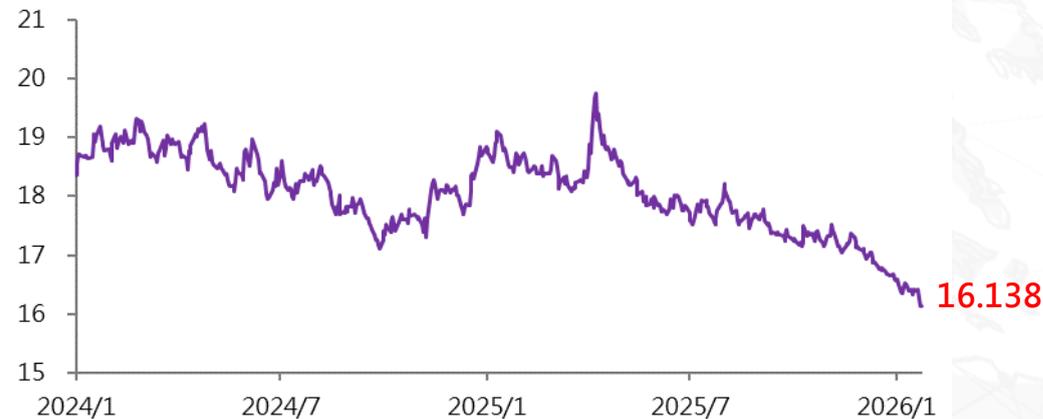
經濟前景改善+黃金續強，南非幣升值態勢不變

USD/JPY



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

USD/ZAR



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

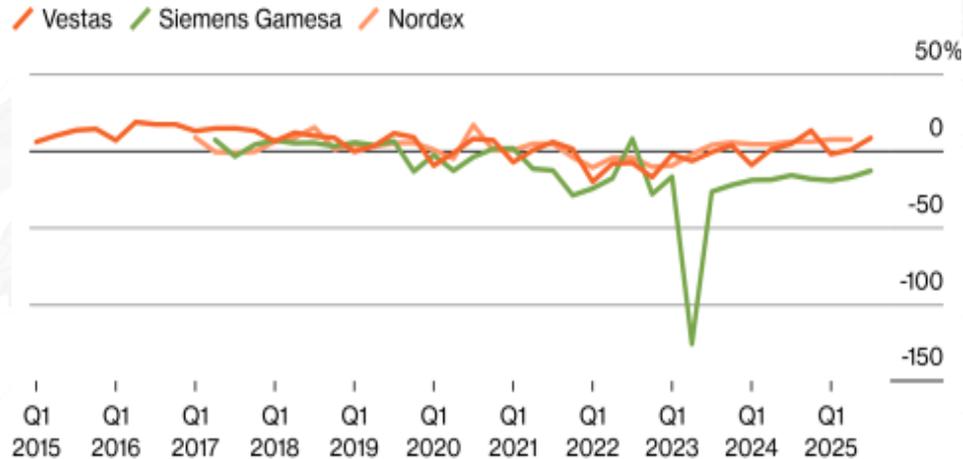
中國風電價格戰趨緩，支撐全球風力設備廠利潤回暖

在全球能源轉型背景下，風力渦輪機製造商正深陷獲利縮減的結構性困局。儘管渦輪機售價維持高位，但受離岸風電虧損、美國關稅及供應鏈動盪影響，西門子歌美颯與GE Vernova等西方大廠2025年利潤率仍處負值。為應對壓力，歐美企業策略性地收縮戰線，將業務重心回防至具備競爭優勢的成熟市場。

反觀中國市場，隨國內補貼退坡引發的價格戰已現緩和跡象，透過製造商聯合協議與招標機制優化，平均營業利潤率在2024年後觸底反彈。藉此契機，中國廠商憑藉顯著的成本與交期優勢積極開拓拉美與中東等新興地區，其海外定價較西方同業低約45%，對傳統巨頭構成顯著壓力。此外，產業內正興起服務化轉型，製造商紛紛跨足高毛利的運維服務與自建項目開發以實現收入多元化。綜上所述，全球風電產業正透過區域市場區隔與商業模式革新尋求利潤修復，預計隨高價合約逐步交付，整體獲利將於未來兩年迎來溫和復甦。

大多數美歐製造商的渦輪機利潤率在2025年有所提高

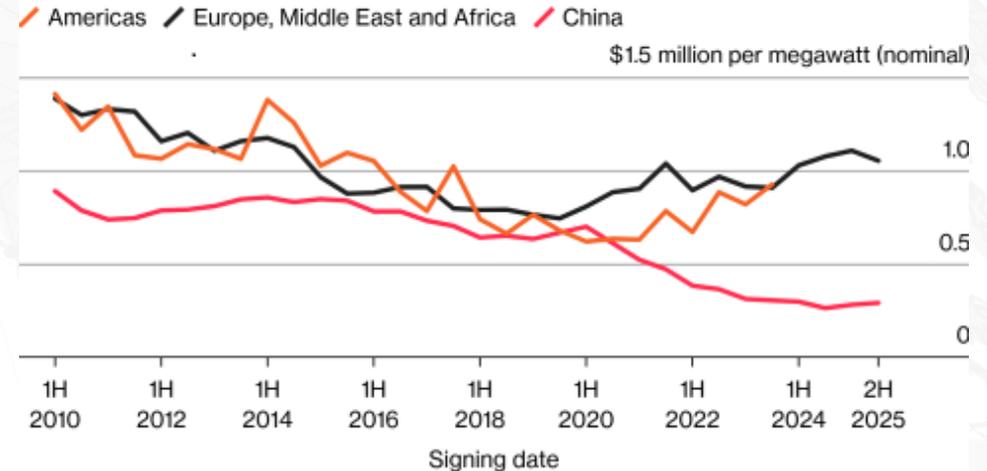
Western manufacturers' wind turbine businesses Ebit margins



資料來源：BNEF，永豐投顧整理

區域價格差距顯著縮小

Onshore wind turbine price by region



資料來源：BNEF，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。