

2026/02/26

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.22



綁定財富管理LINE官方帳號
即時市場資訊不漏接!

<https://mma.tw/O04NM>



NV財報再超預期，市場AI擔憂尚未完全平復

市場回顧

本週美股劇烈震盪，儘管最高法院判定IEEPA課徵之關稅無效，川普隨即宣布改以1974年貿易法對全球加徵15%關稅，使市場對貿易前景感到困惑，科技股方面，本週初因市場擔憂AI恐顛覆軟體產業，一度面臨沉重賣壓，隨著FED官員表態看好AI將提升勞工能力而非取代人力，市場疑慮明顯降溫，NV公布Q4營收681.3億，本季營收展望780億美元，雙雙大幅優於預期，盤後股價跳漲；貴金屬部分，黃金與白銀本週價格走升，維持高檔震盪；債市部分，本週美債走揚，殖利率全面下跌。

國際市場方面，亞洲股市全面上漲。受到美股科技股擔憂平復，風險偏好升溫，台股加權指數本週收跌，韓國Kospi漲逾4.5%；日本股市則受惠日對美投資題材呈上揚格局，Topix本週漲逾0.9%。

市場展望

◆ 關注美國3/2公布製造業PMI指數

美國將公布2月S&P製造業PMI終值，市場將檢視數據是否如初值顯示般較上月的52.4微降，以確認製造業擴張動能是否趨緩。

◆ 關注美國2/11公布ISM製造業指數

此為反映美國製造業景氣的重要領先指標，投資人將關注2月數據是否能較上月進一步回溫，藉此評估實體經濟的復甦態勢。

◆ 關注日本3/3失業率

日本預計於3/3公布1月失業率，將是評估日本央行後續升息路徑的重要參考。

AI相關供應鏈使亞股持續創高，風險偏好修復

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	德國財政已開始加速實施，其中基建資金有序落實，而國防已率先與與歐盟SAFE計畫先行一步大幅推高歐洲年度軍費開支，維持歐股相對正向評等。
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	相對正向	持平	美國將印度關稅由50%大幅調降至18%，外望扭轉2025年外資賣超格局，外資若回補配合原來就強勁的內資買氣，NIFTY50有望再創新高，上調評等至相對正向。
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。

財報未能緩解頹勢，軟體股賣壓仍然沉重

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。

封關期間美債殖利率波動較大，本週有回穩趨勢

資產	投資評等	變化	評論
債券市場			
美國公債	相對正向	持平	川普宣布Kevin Warsh成新任Fed主席，其主張透過縮表換取降息空間，預計未來殖利率曲線將持續陡峭化，維持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。

關稅前景不確定性壓抑，DXY貶至97.35

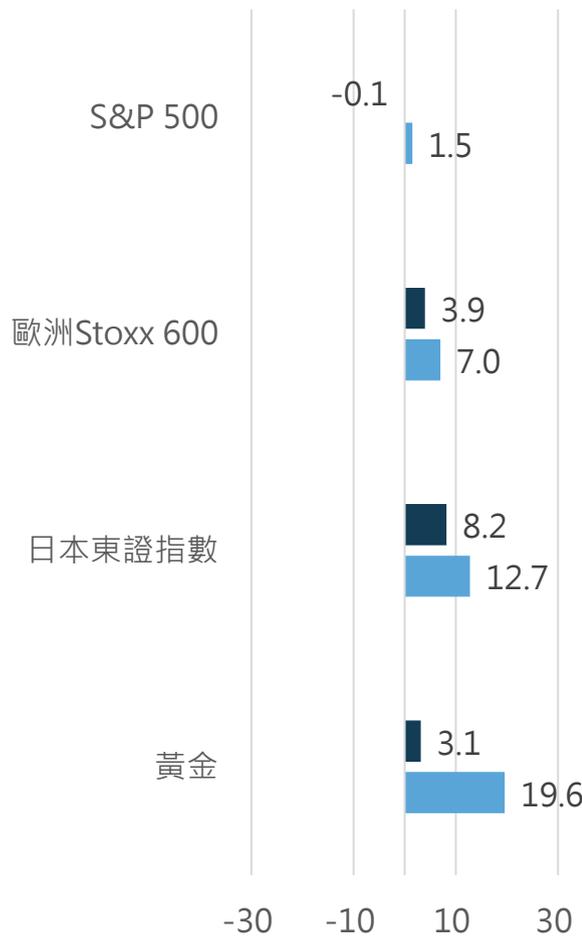
資產	投資評等	變化	評論
貨幣市場			
美元	相對負向	持平	市場預期2月非農由13萬人回落至6萬人，失業率由4.3%回升至4.4%，或增添Fed降息壓力，短線降息預期仍有擴大可能，預估美元指數下週區間96.0~98.5，維持美元相對負向評等。
歐元	相對正向	持平	歐美貿易局勢反為歐元帶來支持，另預估下週公布2月HICP小幅回升至1.8%，市場對ECB降息預期可能保持低檔，預期歐元下週區間1.1700~1.1950，維持歐元相對正向評等。
日圓	中性	持平	日本眾議院改選後自民黨席次單獨過半，執政黨提出122兆日圓預算，較去年的115兆日圓擴大，市場對未來進一步財政擴張的預期可能導致赤字擔憂，加上高市早苗提名2位鴿派官員出任BOJ理事，恐影響升息預期，日圓短線低檔震盪，區間154~158，維持日圓中性評等。
南非幣	正向	持平	南非央行提及包括電價在內的潛在價格壓力，短期並不急於降息，且南非經濟持續復甦，加以黃金在去美元化、美國高通膨及財政赤字多重推動下預期仍有支撐，維持正向評等。
澳幣	相對正向	持平	RBA 2月會議因擔憂通膨升溫啟動升息，RBA預計2026年底CPI仍高達3.6%，根據OIS隱含5月RBA再升息一碼的機率高達8成以上，維持澳幣相對正向評等，澳幣預估區間在0.68~0.73。
人民幣	相對正向	持平	美國最高法院裁定對等及芬太尼關稅無效後，美國對中國整體關稅水準將下降，關注美國對中國301調查情況，維持人民幣相對正向評等，人民幣預估區間為6.80-7.00。

AI供應鏈一枝獨秀，台日韓強勢領漲全球

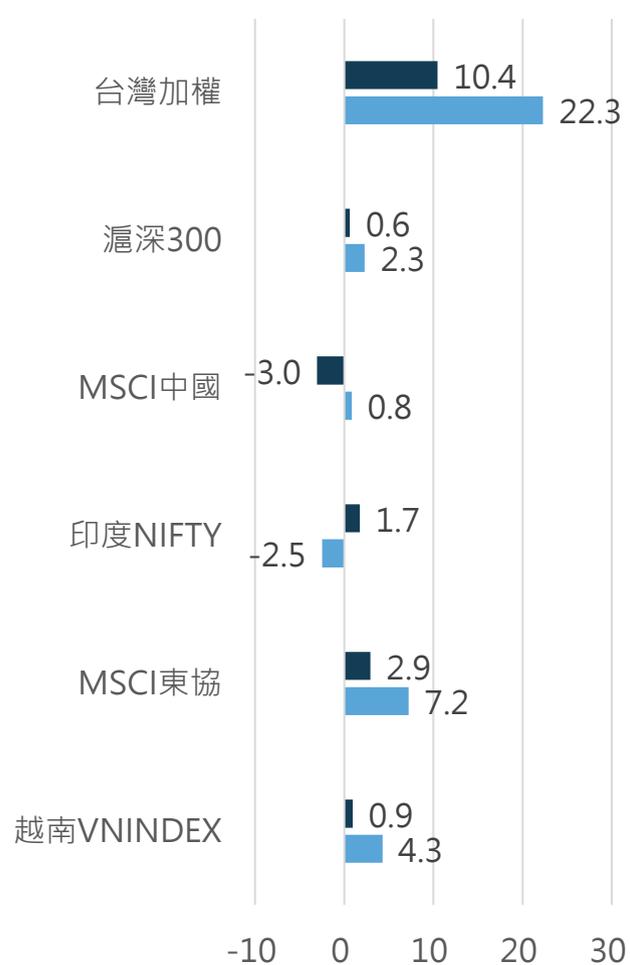
指數變化

1M% YTD%

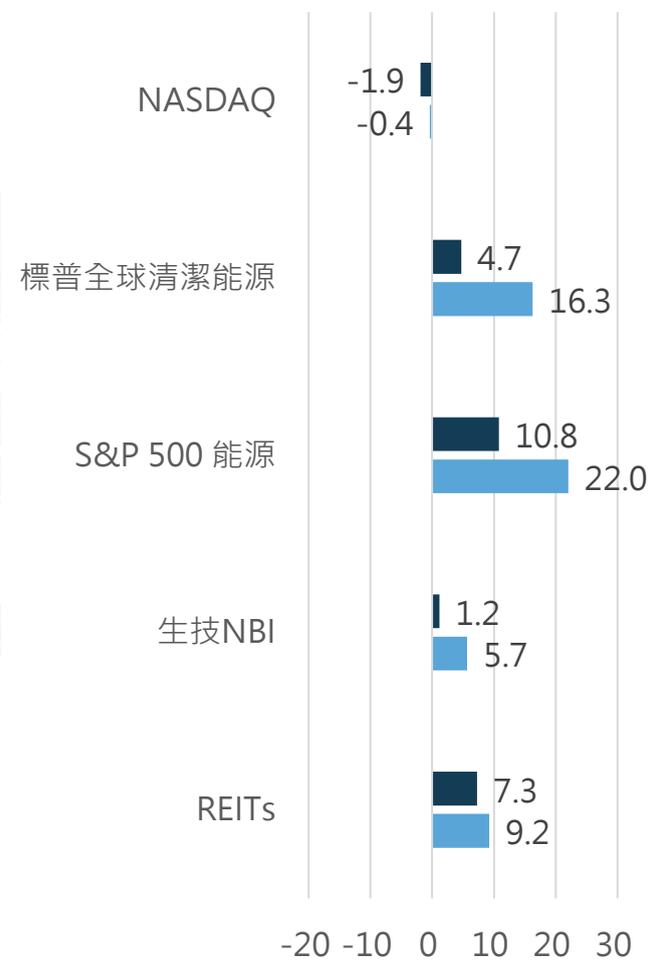
成熟市場股市&原物料



新興市場股市



產業市場股市

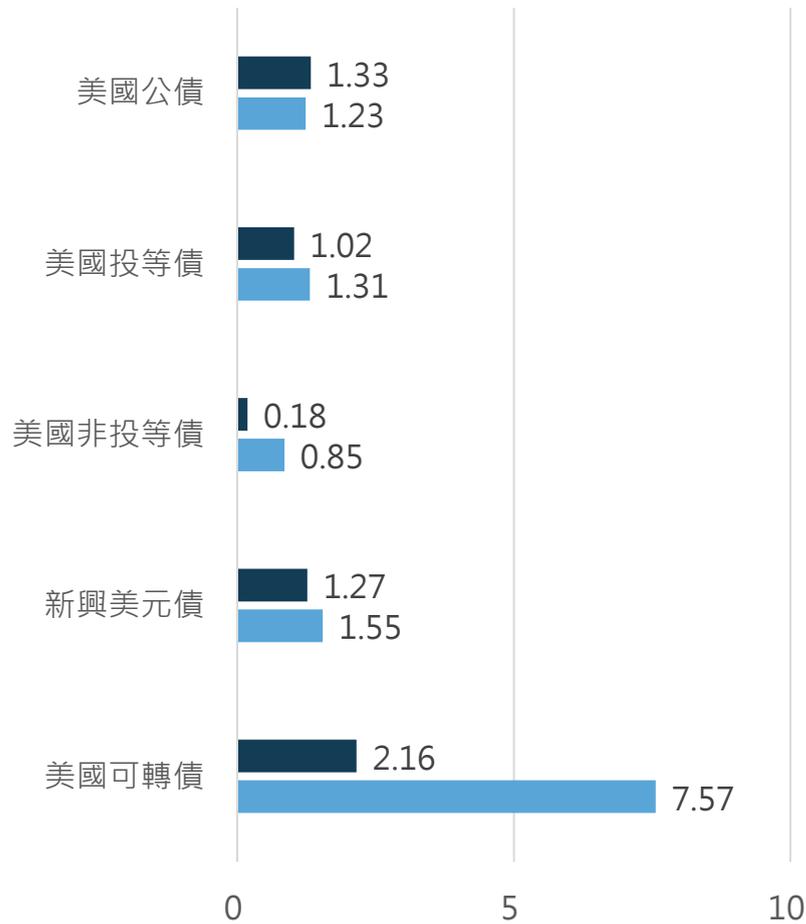


避險情緒升溫推升買盤，美債殖利率下跌

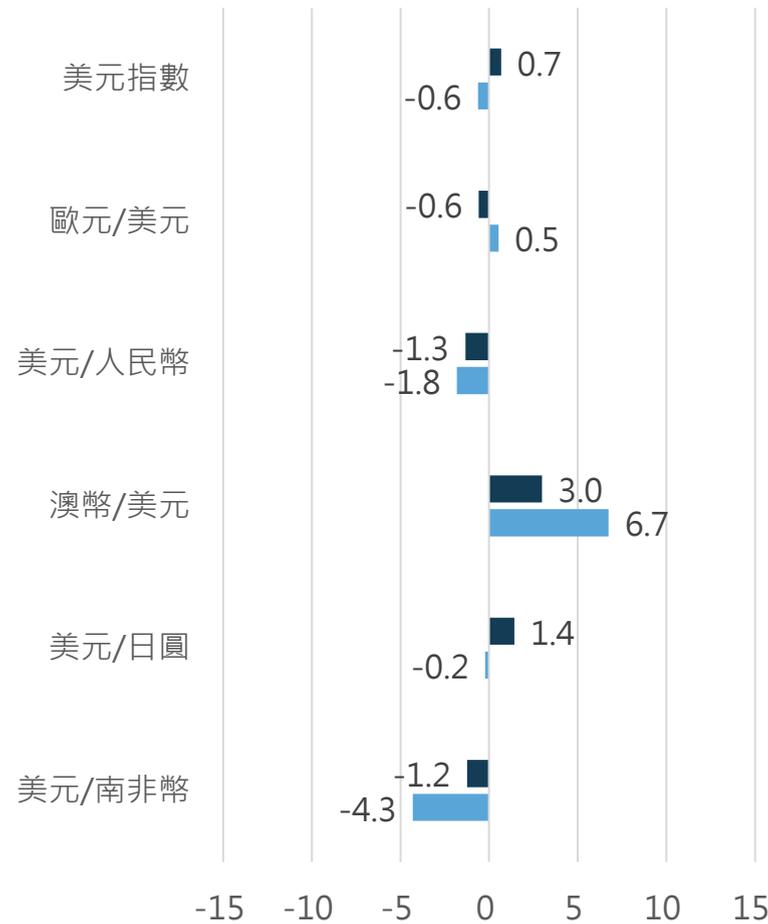
指數變化

1M% YTD%

債券市場



貨幣市場



財報表現亮眼，美股區間震盪，維持相對正向

美股近期財報表現亮眼，標普 500 指數已有逾八成企業公布去年第四季財報，其中高達 75% 的獲利優於預期，帶動盈餘年增率由原先預估的 7.2% 顯著上修至 12.4%。儘管製造業數據強勁且整體指數震盪偏多，但市場內部正經歷劇烈的資金輪動。過去高成長的科技與通訊服務板塊因面臨市場極高的預期門檻，2026 年表現相對疲軟；反之，資金明顯流向價值導向的必需消費、原物料及工業等板塊，今年以來漲幅均超過 10%。預期這波獲利成長動能將延續，2026 年全年獲利增幅有望進一步加速至 14%，展現出由科技單一引擎轉向多板塊共同驅動的健康擴散效應。

在配置策略上，軟體板塊正經歷結構性的估值修正，其權重驟降反映出市場正針對 AI 顛覆現有商業模式的風險進行重新定價。機構投資者的動向亦驗證了此趨勢，對沖基金的軟體權重已降至 2019 年以來低點，資金正大舉由軟體轉向半導體基礎設施，使其權重自 2018 年以來首度超越軟體。

7巨頭表現步履蹣跚



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

軟體股遭遇強大賣壓，資金加速流向半導體

避險基金美國股票多頭投資組合權重



資料來源：GS · 永豐投顧整理

科技股遇冷、AI支出引憂，維持相對正向

NVIDIA最新財報展現強勁AI動能，總營收達681億美元（季增率20%），核心資料中心貢獻623億美元，雙雙超越預期。針對市場高度質疑雲端巨頭龐大資本支出能否延續，以及高頻寬記憶體成本飆漲恐壓縮獲利的兩大隱憂，管理層以實質戰略予以回應。公司指出，隨著產業邁入「代理型AI」與「實體AI」階段，「算力即營收」成為鐵律，電力受限促使客戶持續採購最高效能設備。面對成本壓力，NVIDIA憑藉軟硬體極端協同設計與提前鎖定供應鏈產能，有信心將毛利率維持在75%的高水位。此外，主權AI業務年增率逾三倍，搭配次世代Vera Rubin平台順利交付樣品，其延伸至2027年的訂單能見度，為公司化解市場疑慮並維持財務穩健提供了有力的數據支撐。

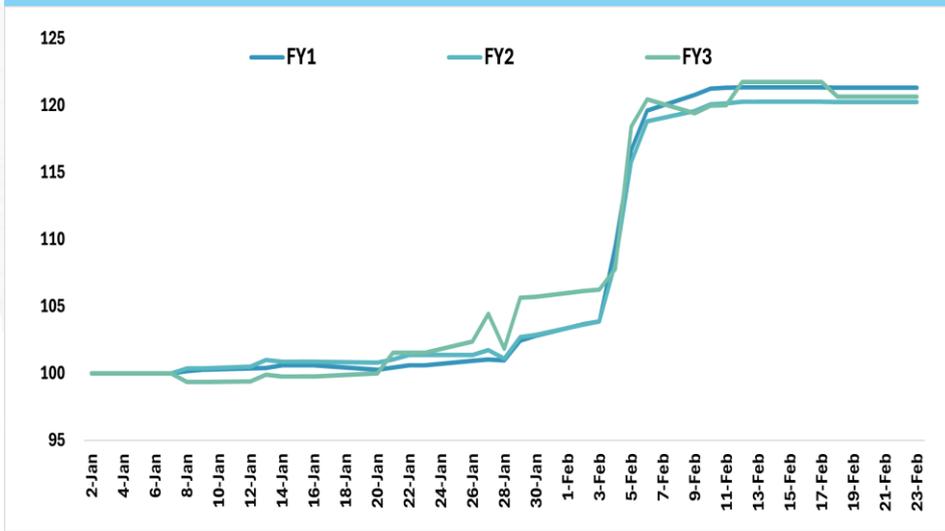
當前全球市場受科技顛覆與地緣政治碎片化影響，資產相關性降低且離散度攀升，促使資金配置出現顯著的輪動。資本正明顯從美國科技與軟體股流出，轉往尋求具備護城河、週期性及價值型的資產密集類股，並帶動非美元市場的亞洲股市（如台灣與韓國）屢創新高。同時，美國科技巨頭雖維持穩定獲利，但市場敘事已改變，過去能輕鬆以營運現金流支應龐大AI資本支出的情況不再。投資人對重資本支出的疑慮，使得科技股過去的強勁上行空間受限，未來企業必須拿出「營收成長能與龐大支出匹配」的實績來證明自身價值。整體而言，這波成長的週期性回升與資金移轉，已深刻反映在當前的全球股市與公司債市場中。

NDX區間弱勢震盪



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

26開年CSP場大幅調高資本支出指引



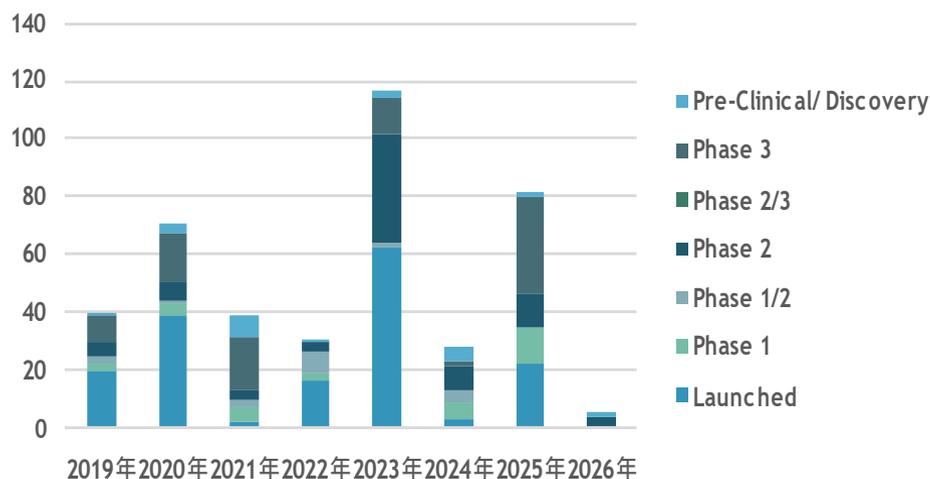
資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

併購狂歡接近尾聲，預計2026年NBI表現將優於XBI

2025年第四季，生技製藥巨頭整體表現展現強韌底氣，包含嬌生、禮來、再生元、安進、默克與輝瑞等大廠，其營收與獲利皆擊敗市場預期。儘管產業面臨通膨壓力（Abbott營養品業務承壓）、醫療成本上升（UNH利潤率受挫），以及激烈的定價競爭（Novo面臨GLP-1價格重置），企業仍藉由強勢的產品銷量與嚴格的成本控管穩住獲利基本盤；在併購活動方面，為延續增長動能並填補專利到期（如默克Keytruda）的缺口，各大廠憑藉充沛現金流積極佈局併購與資產重整（Abbott收購Exact Sciences、輝瑞整合Seagen）。

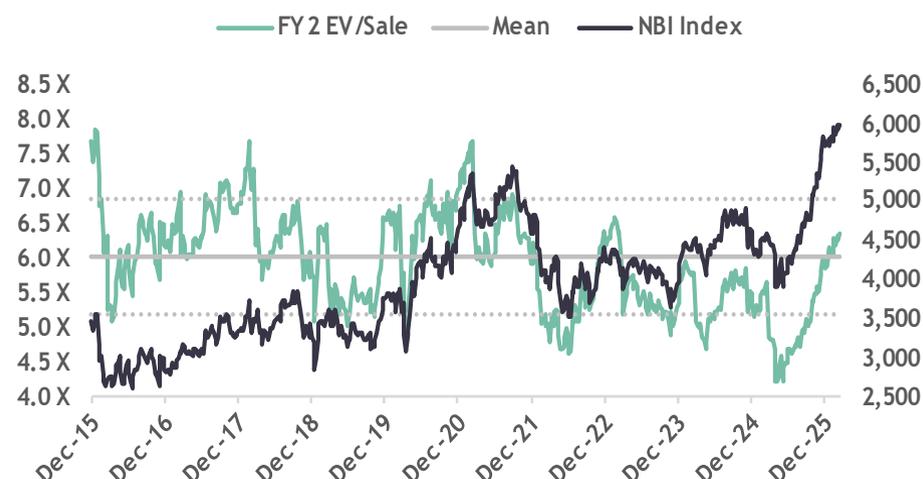
2月期間，吉立亞、羅氏與禮來等巨頭均表現出積極併購意圖，但併購成本抬升事實使藥企決策趨於謹慎，截止至2/21，生技併購額僅58億(以優於去年43億)，預估今年M&A案件將轉向大型、單一優質後期資產併購，而非2023~25H1的廣撒網策略，因此NBI表現將有望跑贏XBI，維持正向評等，NBI指數全年上看7000點。

併購額已達58億，併購成本揚升使藥企轉向精準併購



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

NBI估值已達6.4倍(10年中性水準)，併購成本水漲船高



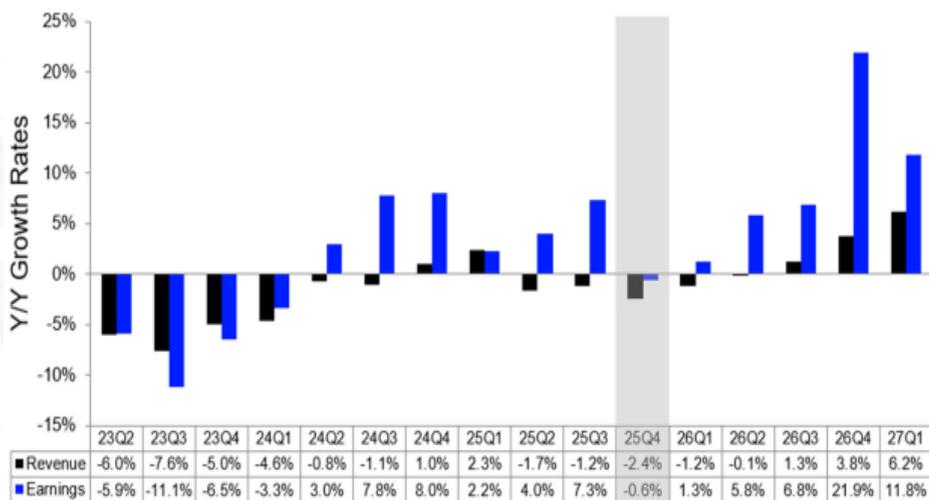
資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

歐股企業財報表現強勁，維持相對正向評等

截止至2/18，STOXX 600指數中已有32%企業公布25Q4財報，營收與獲利分別由前季-1.2% → -2.4%、7.3% → -0.6%，趨勢與市場預期一致(25Q4為未來兩年內的低谷)，其中營收與獲利BR/SR分別為57.1%/7.0%、50.8%/3.2%，獲利驚喜程度超過長期平均1.4%，雖整體表現優於預期，但復甦仍呈現結構性集中，從產業方面獲利增分布可見一斑，10大產業中僅有原物料、金融、房地產及公用事業實現正成長，消費族群則表現最為疲弱。整體而言，優異財報一定程度題提振投資人信心，支撐泛歐指數2月逆季節性走升。

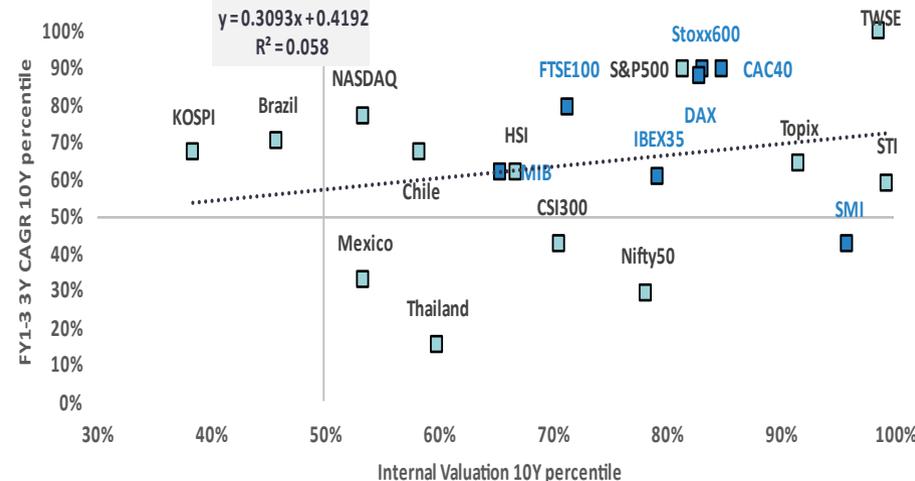
在市場方面，美國關稅框架由IEEPA過渡至122法條對於歐洲影響有限，其中歐盟實際有效稅率提升0.9 p.p.至12.1%、英國提高2.9 p.p.至10.9%，對瑞士與挪威影響則微乎其微，故雖歐洲因農產品關稅存在爭議而有意再度暫停美歐關稅，但歐洲普遍敦促美國維持現有協議，而非重新協商，我們認為關稅事件不會影響股市，維持歐股相對正向評等，經濟復甦關鍵仍需留意歐盟國防支出與德國2026年財政執行效率。

經濟復甦預期活躍，預計26Q1起獲利將有望翻正



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

歐股估值普遍已充分反映市場預期



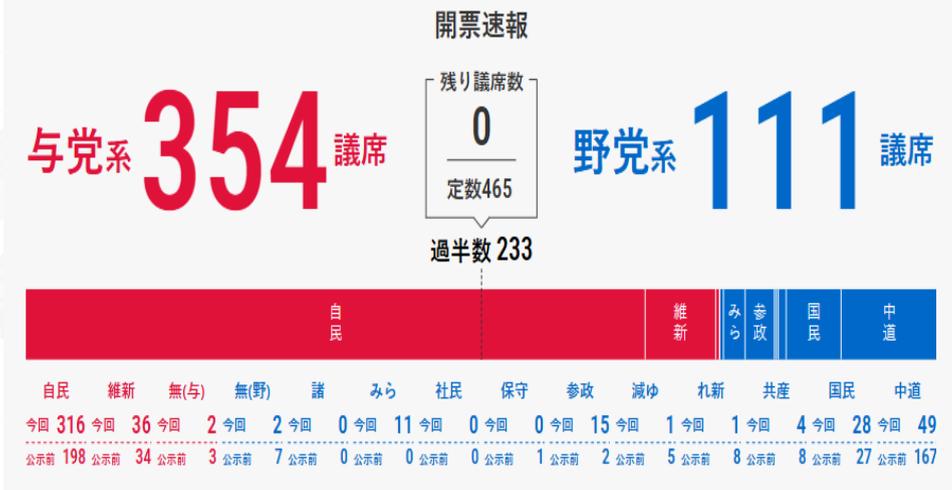
資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

日幣回貶，日本對美投資題材點燃政策紅利

日股在經歷「高市慶祝行情」的強勁飆漲後，股匯走勢一度短暫脫鉤，大盤隨之進入高檔震盪，近期受美國通膨僵固疊加日本對美巨額投資引發的資本外流預期，日圓升值壓力暫緩；加上日本1月CPI受物價補貼政策發酵而顯著回落，大幅收斂市場對BOJ提前急遽升息的預期，日圓短期難以延續強升格局，為日股下檔提供強勁支撐，帶動市場風險偏好再度修復。

產業方面，資金聚焦高市與美國的5,500億美元的對美戰略投資計畫，首批360億美元的投資案正式敲定，專為滿足美國AI資料中心龐大的電力需求，市場正高度期待雙方研議中的第二輪投資，預期將進一步涵蓋新世代核能反應爐及稀土開發等美日經濟安保核心領域，展望後市，在總經環境趨穩與美日深化合作的驅動下，我們對日股的評價仍維持相對正向，配置上建議重點關注政策紅利加持的國防、AI相關概念股，以及緊扣對美投資題材的重電與核能相關類股。

自民黨超出預期的大勝，獲得超過2/3席次



資料來源：Nikkei · 永豐投顧整理

慶祝行情日幣短暫脫鉤日幣，目前已重回正相關



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

AI投資，台股硬體得益，給予台股相對正向建議

台股度過春節後，多方動能被完全釋放，台股攻勢加強，一舉突破35000點，而且進展仍未停歇，尤其是台股在週二大漲，達逆前一日美股的下跌，更呈現台股的強勢。事實上，台股超前美股，可以看做AI發展的趨勢，就是眼前獲益者是AI建設的建材供應商，而受損的是軟體商，台灣正處於獲益者地位。另一方面，台股週三、週四光上市市場就成交過兆，意味台股資金動能充沛，各路資金都參與股市，短期市場交易過熱，投資人應該小心從事，但不能錯過大行情。至於關稅議題，川普總統雖然被判違憲，但短期內仍會掙扎，用另外手段實施關稅，靜觀其變。

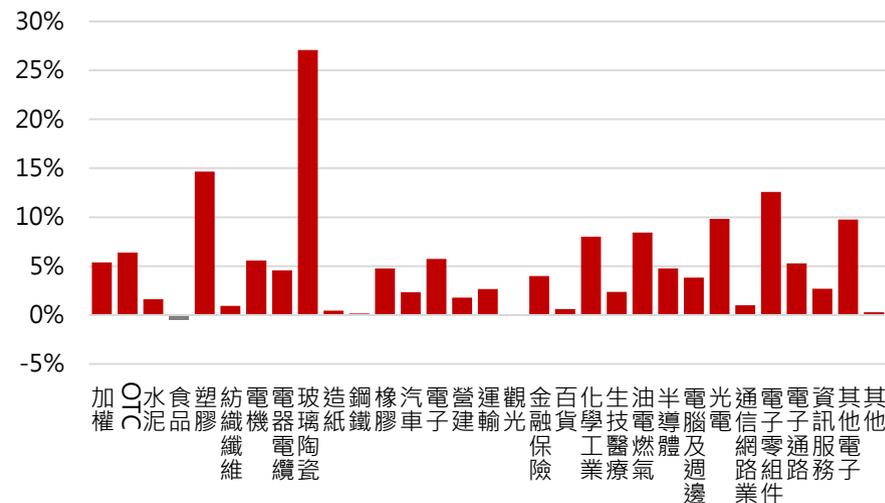
綜合而言，台股一路創高，而且成交過兆，但AI投資浪潮為近年難得產業發展，發展趨勢明顯，縱有震盪也是短期，台股繼續看多。

上市指數日線與KD



資料來源：CMoney·永豐投顧整理

類股表現

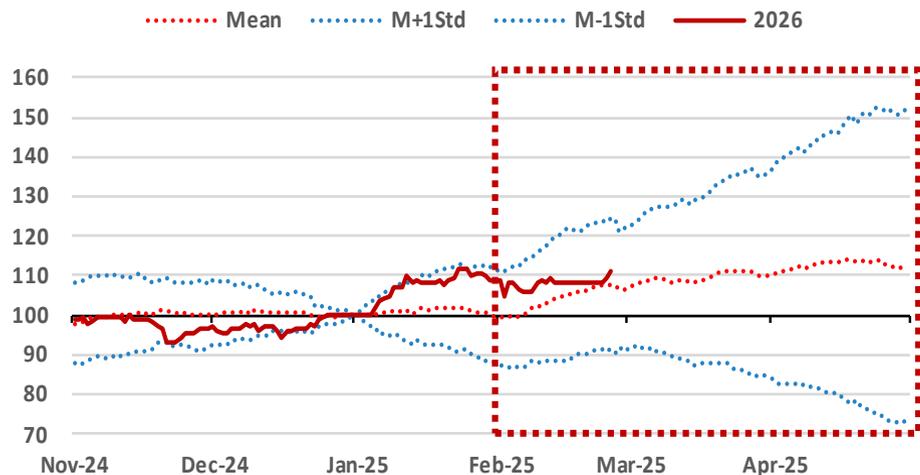


關稅中期不確定性升溫，短線仍受春季行情驅動

中國是少有的受惠於美國關稅法源依據調整的國家，由於目前美對中關稅框架中的10%對等關稅+10%芬太尼關稅均由IEEPA法案授權，而根據白宮2/20發布的最新行政命令，美國僅根據122條款對所有國家課徵10%關稅(雖川普宣稱為15%，但實際公告中僅10%)，因此對中國而言，實際有效關稅由20%降至10%，短期反而利好出口。然而，這並非表示中國市場能夠高枕無憂，引用122條款意味川普將同時被迫在期限內(7/24)尋找新的方案維持對中關稅，早於原休戰截止日10月(去年11/4宣布)，變相將美中對抗風險由Q3提前至Q2，並且美國貿易代表格里爾已表示美國對部分國家關稅將由10%提高至15%或更高水準，但不打算將中國關稅調升至原始水準(20%)之上，顯示中國目前的10%優惠關稅可能僅會短暫存在。

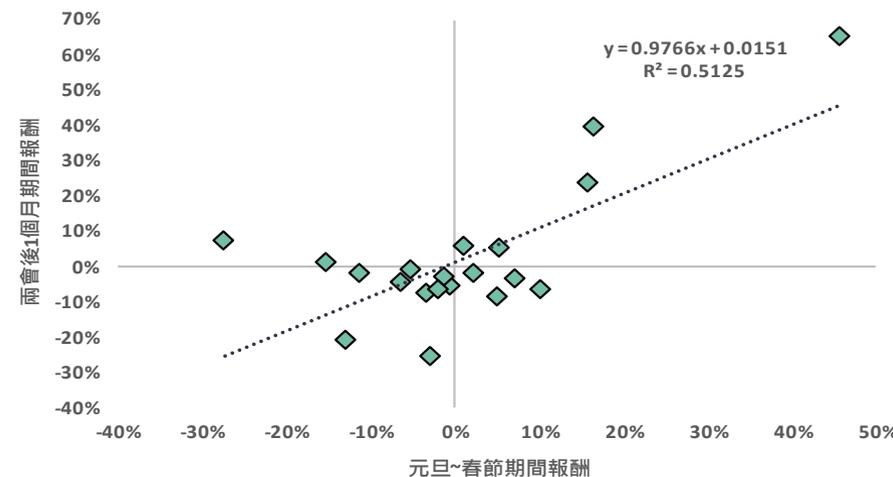
鑒於川普將於3/31~4/2訪華，預計26Q1雙方仍將相安無事，然若訪華商議結果不佳，Q2起關鍵礦物管制將有可能再度縮緊。市場方面，預計春季躁動行情仍將繼續主導陸港股趨勢，維持相對正向評等。

理論上的春季行情才剛剛要開始



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

以歷史而言，春季行情提前搶跑時，往往行情能更持久



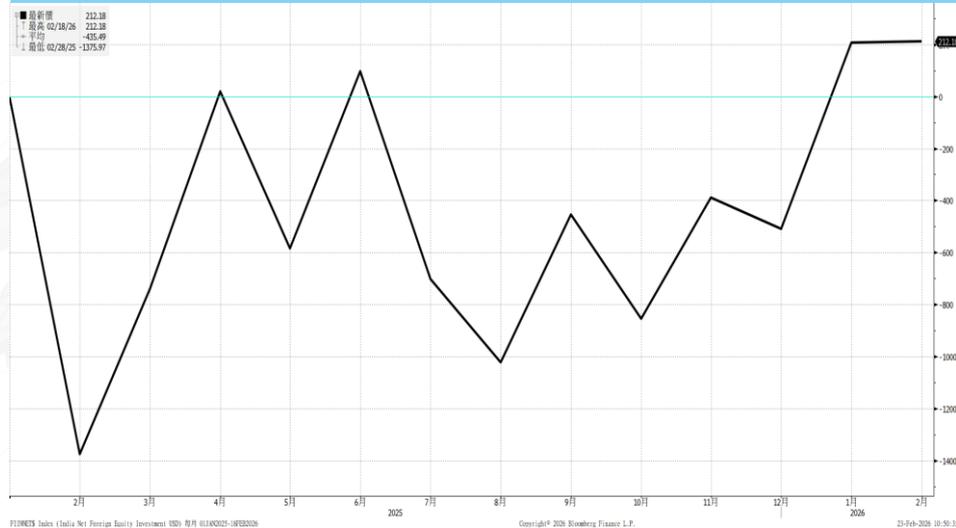
資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

印度關稅終來佳報，期待外資資金回補帶動股市創高

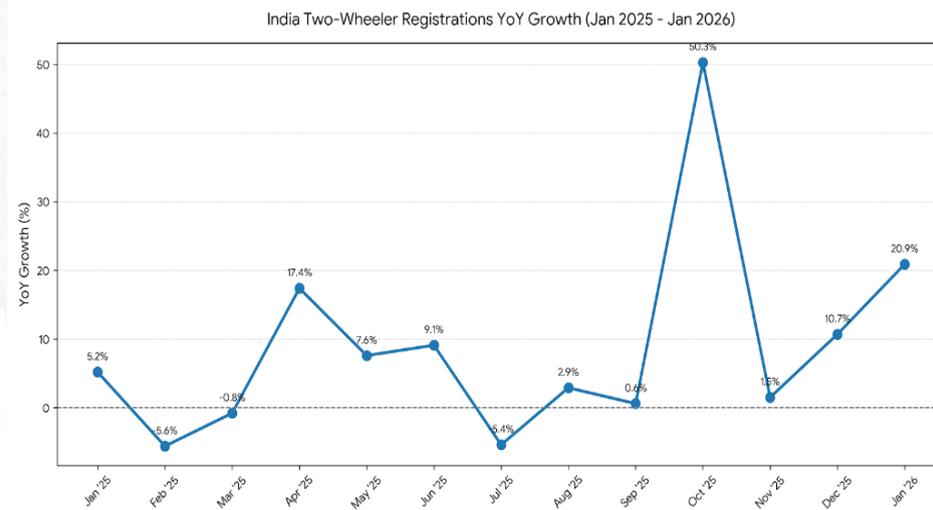
受2025年大幅拋售影響，截至2025年12月，外資在印股的持股比例已降至16.7%，創下近十年來新低，其中大型股的降幅尤為顯著，然而自美印貿易協定宣布以來，外資動向已出現明顯拐點，單月流入量居新興市場之冠，顯示資金正大舉逢低布局，後續回補空間值得期待。

在總經數據方面，印度經濟動能依然強勁，受惠於服務業活動熱絡，1月份服務業出口額達到439億美元，創下歷史新高，強勁的服務業擴張帶動第四季實質GDP成長率預測進一步上修0.3個百分點至7.6%，通膨方面，在2024年為基期的新版CPI數據中，核心通膨已進一步降至3.4%，「高成長、穩通膨」組合使RBI貨幣政策委員會決定維持基準利率於5.25%不變，持續為經濟擴張提供支撐，基本面維持強勁成長，加上外資回補動能，印股有望持續上攻，故我們對印股的評等上調至相對正向。

2月FII已創下自關稅宣布以來最高，結束大幅賣超態勢



印度二輪機車註冊維持強勁，農村消費需求具韌



強韌基本面交織長線政策紅利，多頭格局穩固

越南1月份標普全球製造業PMI 52.5，已連續七個月穩居50榮枯線之上，新訂單與產出增速加快，企業信心更創下近兩年高點，顯示在外需回溫與供應鏈移轉帶動下，越南實體經濟的擴張動能極為扎實，1月份CPI年增率大幅降至2.53%，創下逾兩年半來新低，遠低於國會設定的4.5%目標上限，通膨壓力消退、消費動能回溫的為股市底層資金動能提供強大支撐。

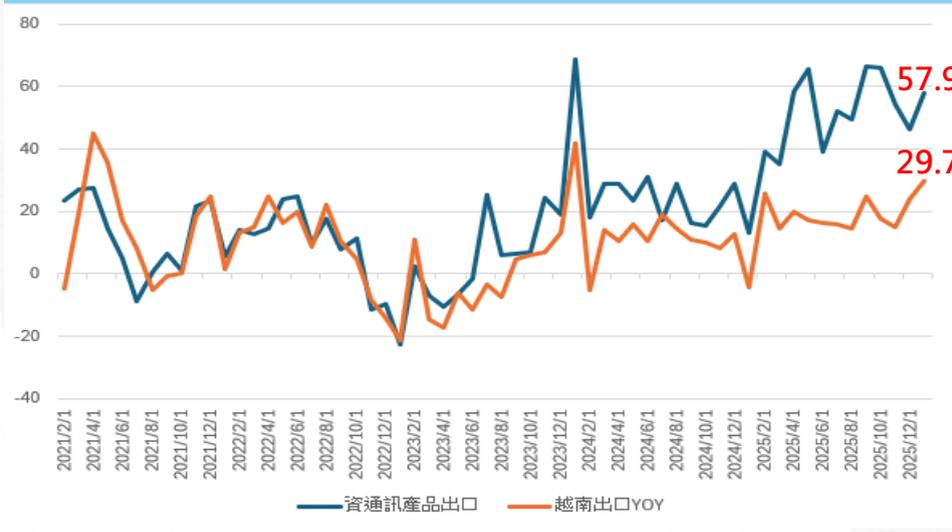
越南第十四屆全國黨代表大會通過了最新的2026-2030年經濟發展計畫，力拚未來五年達成年均GDP雙位數（10%以上）的爆發性成長目標，為實現此藍圖，政府正積極推動經濟轉型，聚焦於科學、科技與數位轉型等高附加價值產業，並大力吸引半導體等高科技領域的FDI，2026年政府更將採取前置性投資策略，公共開發投資支出預計將大幅躍升42%，全力挹注於交通運輸、能源網絡與物流等關鍵基礎建設，在短線實質經濟強勁復甦，以及長線基建紅利與產業升級政策加持下，近期大盤的回測純屬技術性修整，越股長線多頭格局依然穩固，故我們維持越南為相對正向的評等。

受惠於交通、資通訊服務價格下跌，CPI遠低於目標



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

越南出口延續2025年走勢，愈發強勁



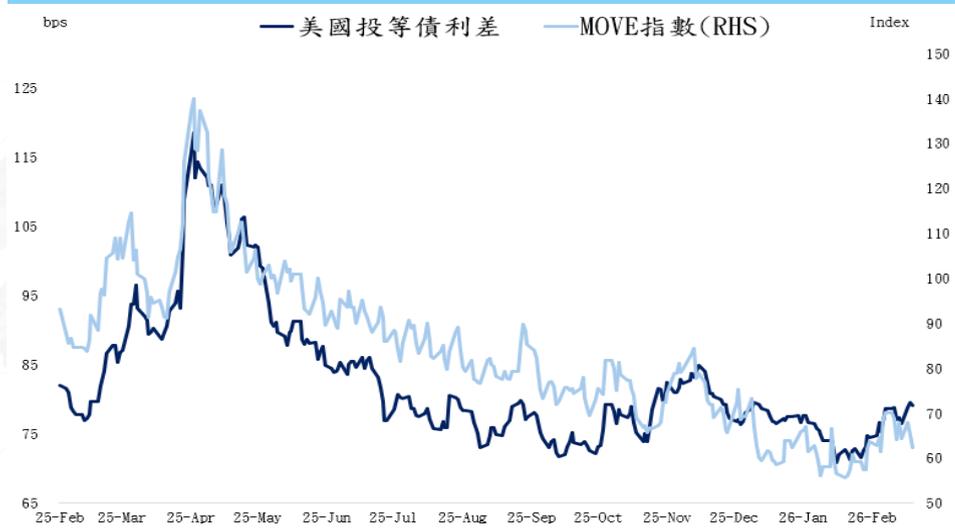
資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

封關期間美長短債殖利率走勢分歧，投等債維持正向評等

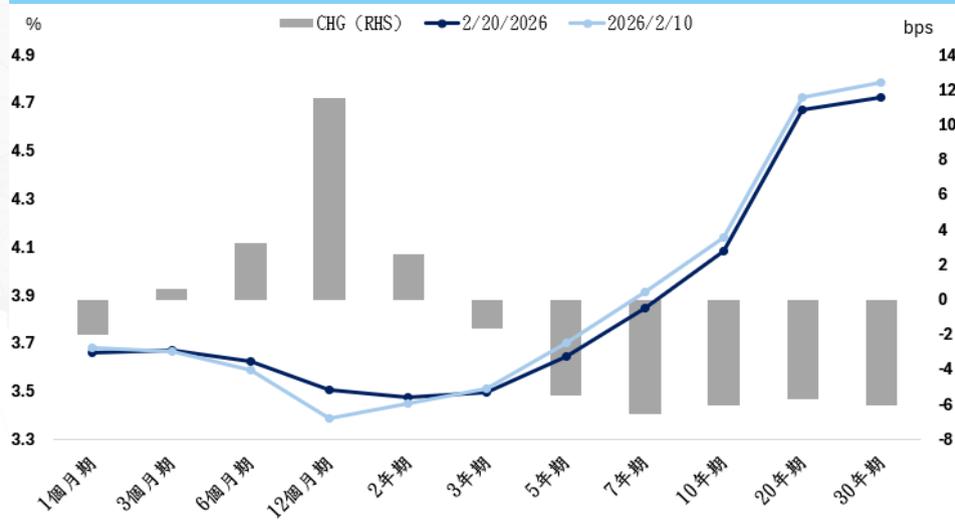
台股封關期間，美公布1月非農就業數據優於市場預期，顯示勞動市場逐步回穩，推升美債殖利率，隨後又因美股賣壓、避險情緒升溫以及日債殖利率下跌，使資金再度回流債市；2/18公布FOMC會議紀要顯示官員意見仍持續分歧，市場預估Fed維持利率不變至少至夏季，下修降息預期，另IEEPA關稅裁決引發市場擔憂美國政府需擴大發債融通財政支出，導致短債殖利率有所反彈，而中長債早已反映市場擔憂，利率變動較小。封關期間美長短債走勢分歧，展望後市，總經數據依舊是影響美債殖利率走勢主因，維持未來一年10年期美債殖利率在3.9%~4.5%交易區間之預期。

鑒於近期波動度加大與美10年期公債殖利率下行，在「利率下降」與「波動度上升」的情境，較不利投等債需求，造成投等債利差在1月觸及歷史低點後逐步走升。若短期在市場對於AI風險疑慮仍存，以及為因應併購與科技再槓桿趨勢，發行量仍維持較高水準的情境下，可能推升利差進一步走寬，但我們對於投等債今年的看法不變：在低衰退風險以及聯準會依然維持降息環境不變的情況下，投等債利差僅會在80-100bp之間呈窄幅波動格局，維持投等債正向評等。

投等債利差在1月觸及歷史低點後有所回升



封關期間美債殖利率曲線變化



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

非投等債存續期間或將迎來回升，維持相對正向評等

美非投等債市場利差在本月雖有逐步走升之跡象，但整體波動幅度有限，顯示資金面尚屬穩定，目前利差水準仍處於歷史相對低位區間，反映投資人風險偏好維持在一定水準，對信用風險的容忍度尚未明顯轉趨保守。相較之下，槓桿貸款之價格報酬則落後於非投等債市場，主要因科技軟體產業在貸款指數中權重較高，受軟體股拋售影響，且部分發行人信用體質相對較弱。隨著人工智慧技術快速發展，相關產業競爭與商業模式調整可能加劇，須持續關注AI衝擊所引發的信用壓力是否進一步升溫。

2026年非投等債市場之存續期間 (Duration) 預期將結束過去數年的下滑趨勢，逐步出現觸底回升跡象。隨著高利率環境對企業融資成本的壓力逐漸緩解，市場殖利率利差轉負，進一步誘發企業提前啟動再融資動能。同時，今年HY市場面臨較高「債務到期牆」壓力，亦將迫使發行人以較長天期債券置換短天期負債，以分散償債高峰並優化資本結構。在此背景下，整體非投等債市場存續期間有望逐步拉長。整體而言，目前對於非投等債市場維持相對正向評等，策略上維持對於BB與B級標的配置。

非投等債利差本月有走升跡象



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

利率上升所帶來的發行阻力已逐漸消退



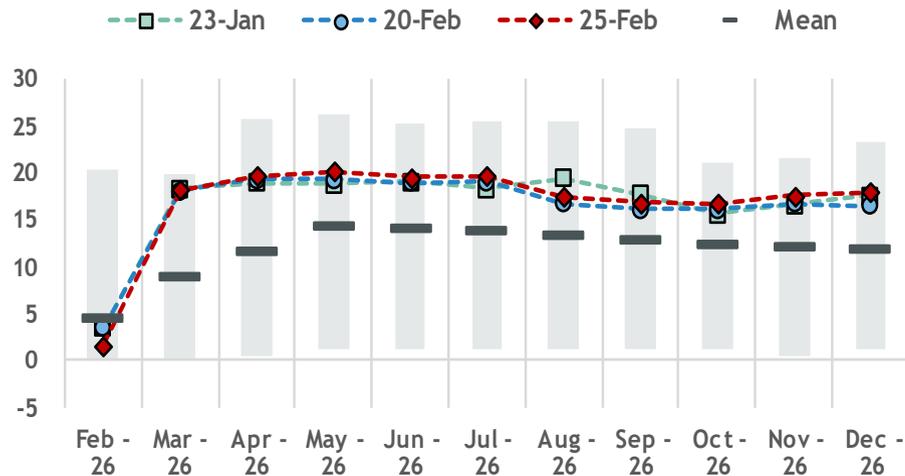
資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

白銀動盪暫歇，焦點回歸地緣風險，維持正向

隨著白銀3月合約的未平倉口數由1月巔峰9.8萬口對半砍至如今4.4萬口，白銀的交割風險已經大幅下降，預計CME再度採取擠壓投機者出场的措施將較1月大幅減少，同時上海期交所也已採取強制措施減少市場投機成分，因此我們預估白銀的波動幅度將會逐漸縮小，連帶黃金的波動也會降低，波動性降低將有利於吸引央行買進。

從黃金個月份的價差來看，在歷經1月末動盪後，近月黃金需求依然強勁，2月初黃金ETF拋售潮更多是交易所推動的去槓桿造成，故仍維持對於黃金的正向評等，美國26H2的潛在降息、美伊衝突、美歐日的財政擴張都將有效支撐金價漲勢，預估金價2026上看6000美元。

黃金近月期貨價差依然緊繃，顯示黃金需求仍然強勁



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

3月未平倉口數從1月峰值減至2萬口，交割風險降低

MONTH	成交量							DELIVERIES	未平倉合約	
	GLOBEX	公開喊價	PNT CLEARPORT	總成交量	大宗交易	EFP	EFR		TAS	收購
FEB 2026	268	0	0	268	0	0	0	0	386	+128
MAR 2026	66,671	0	775	67,446	0	775	0	255	21,882	-15,280
APR 2026	1,491	0	0	1,491	0	0	0	0	1,328	+251
MAY 2026	58,235	0	753	58,988	116	72	565	444	78,149	+5,327
JUN 2026	231	0	0	231	0	0	0	0	282	+13
JUL 2026	3,866	0	0	3,866	0	0	0	9	18,389	+29
AUG 2026	0	0	0	0	0	0	0	0	72	0
SEP 2026	981	0	0	981	0	0	0	1	5,259	+139
OCT 2026	25	0	0	25	0	0	0	0	33	+8
NOV 2026	78	0	0	78	0	0	0	0	59	+28
DEC 2026	624	0	98	714	0	98	0	0	6,986	+167

資料來源：CME · 永豐投顧整理

貿易擔憂猶存，DXY貶至97.35，維持相對負向評等

歐盟推遲貿易協議，歐元升至1.1835，維持相對正向評等

貨幣市場-
美元&歐元

美國2月諮商會消費者信心由89.0升至91.2，意外出現上升。Fed理事Waller表示2月非農數據定調3月FOMC會議降息或按兵不動，Goolsbee認為今年有更多降息空間，Cook指出勞動力市場崗位更替加快導致失業率上升，但經濟成長仍可能保持強勁。Fed整體基調仍偏謹慎，但川普警告提高122條款關稅稅率至15%，貿易擔憂壓抑DXY於2/23貶至低點97.35，終場DXY收貶0.23%於97.70。展望後市，下週將公布一系列就業數據，市場預期2月非農由13萬人回落至6萬人，失業率由4.3%回升至4.4%，或將增添Fed降息壓力短線降息預期仍有擴大可能，料美元指數短線震盪偏貶，預估下週區間96.0~98.5，維持美元相對負向評等。

ECB官員Penata表示通膨上行和下行的風險都很大，受中國影響較大的商品通膨放緩速度可能較快，但能源市場受地緣政治緊張影響，可能對通膨帶來推升風險。受川普警告課徵15%關稅影響，歐洲議會本週再度推遲歐美貿易協定，歐美貿易緊張壓抑國際美元，並帶動歐元於2/23升至高點1.1835，終場週線收升0.35%至1.1810。展望後市，歐美貿易局勢反為歐元帶來支持，另預估下週公布2月HICP小幅回升至1.8%，市場對ECB降息預期可能保持低檔，預期歐元下週區間1.1700~1.1950，維持歐元相對正向評等。

貿易擔憂影響，DXY狹幅震盪



歐美協議推遲，歐元站回1.18



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

開春人民幣隨中間價上調而升值至6.85，維持人民幣相對正向 澳洲通膨高於預期，澳幣重新站上0.71，上調澳幣至相對正向

貨幣市場-
人民幣&澳幣

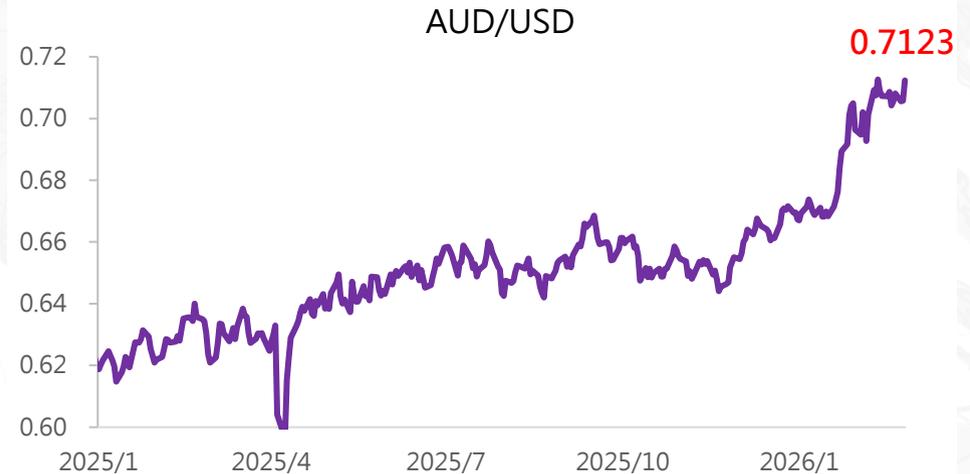
中國春節前四天全國零售和餐飲銷售成長8.6%，高於2025年春節的4.1%，春節期間國內出遊成長19.0%至5.96億人次，出遊總花費年成長16.8%至8034.83億元。2/25人行上調人民幣中間價93點至6.9321，CNY和CNH最高分別升至6.8592、6.8511，皆創2023/4以來最高，終場CNY和CNH週線分別收紅0.64%至6.8592、0.56%至6.8538。人行2025年第四季度貨幣政策執行報告內容指出要穩定市場預期，保持人民幣匯率在合理均衡水準上的基本穩定，另美國最高法院裁定對等關稅及芬太尼關稅無效後，美國對中國整體關稅水準將下降，關注美國對中國301調查情況，維持人民幣相對正向評等，人民幣預估區間為6.80-7.00。

澳洲1月CPI年增率持平於3.8%，高於市場預期的3.7%，住房CPI年增率由5.5%上升至6.8%，其中電力CPI年增由21.5%升至32.2%，若扣除電力補貼影響，電價仍上漲4.5%，另外在新房購置成本(3.0%→3.5%)和租金(3.9%→3.9%)皆維持高成長，截尾平均通膨年增率由3.3%上升至3.4%，澳洲通膨高於預期令澳幣走升，澳幣週升1.15%至0.7123。RBA 2月會議因擔憂通膨升溫啟動升息，RBA預計2026年底CPI仍高達3.6%，根據OIS隱含5月RBA再升息一碼的機率高達8成以上，維持澳幣相對正向評等，澳幣預估區間在0.68~0.73。

中間價持續調升，CNY升至6.85



澳洲通膨壓力猶存，澳幣升至近3年相對高位



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

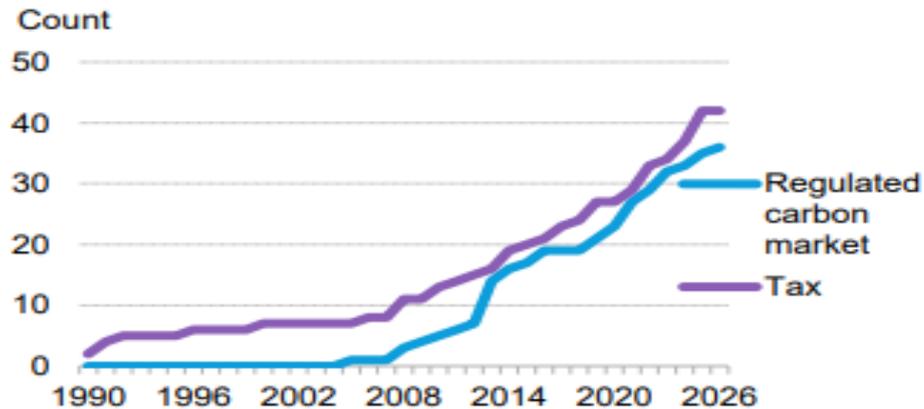
全球碳政策數量激增，多數缺乏實質效益

為達成氣候目標並實現經濟脫碳，全球政府正積極導入碳排放交易體系與碳稅。根據Bloomberg統計，目前全球約有80項實施中的碳政策，且在過去五年內便新增了28項，隨著歐盟碳邊境調整機制（CBAM）預計於2026年上路，各國為將稅收留在國內，正加速推動本土碳定價機制或擴張適用產業範圍。

然而，政策數量的增長並未完全轉化為顯著的減碳成效，一項有效的碳政策需具備足夠高的碳價、高排放覆蓋率，並避免過度寬鬆的豁免，但目前僅有19項政策涵蓋轄區內至少50%的排放量，此外世界銀行建議至2030年碳價需達每噸63至127美元以控制全球升溫，但目前僅21項政策達標，中國與日本等市場的碳價甚至低於10美元，在碳信用抵換方面，由於各國傾向保護本土專案，加上跨國認證標準的疑慮，跨境碳權的流通性仍受到嚴格限制。

全球碳定價政策數量逐年攀升

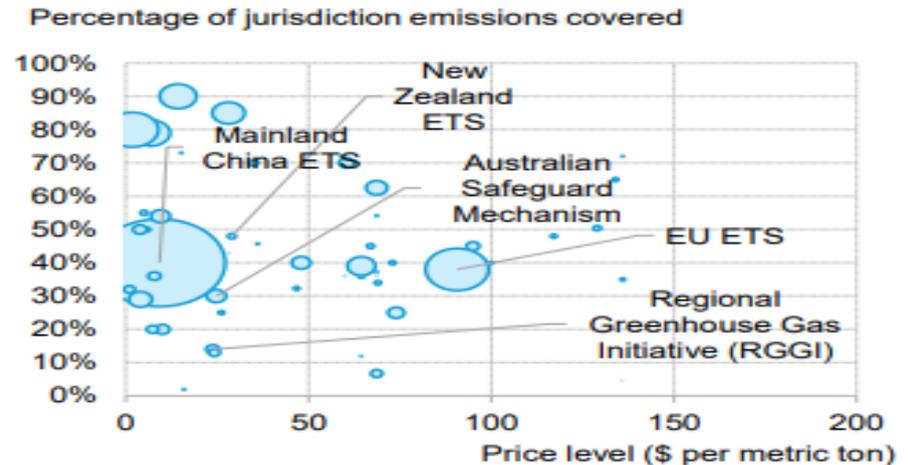
Number of operational carbon policies launched, by year



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

現行碳定價機制的價格與覆蓋率多數偏低

Price levels of carbon policies that are in force



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。