

2026/04/17

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>



美伊戰事持續釋出樂觀訊號，帶動全球股市強勢上漲

市場回顧

本週美伊衝突持續釋出樂觀訊號，雖一度破裂引發荷姆茲海峽封鎖，但川普隨即釋出伊朗主動求和訊號，以黎更達成10天停火協議，中東局勢急轉和平希望，加上Q1財報季開局亮眼（高盛EPS優於預期、標普企業獲利年增預估12.6%），PPI升幅低於預期緩解通膨疑慮，市場風險情緒大幅回穩，帶動美股四大指數全面收紅，S&P500突破歷史新高，站上7000點；費半亦在突破9000點後續創高。債市部分，受衝突減緩影響，美債市場已逐步消化高油價與戰爭衝擊，殖利率波動下滑。

亞洲股市方面，台股受AI出口暢旺與全球風險偏好回升帶動，本週有近4%的漲幅；另日、韓股亦受到樂觀情緒帶動，本週週線皆呈收紅。

市場展望

◆ 關注美國4/23公布申請失業金人數

美國3月非農就業數據遠超預期，就業市場短線回溫，後續觀察申請失業金人數是否有回落跡象。

◆ 關注日本相關數據發布

日本將於4/25發布東京消費者物價指數、4/23發布服務業NMI以及製造業PMI，觀察油價飆升後對於日本通膨之影響。

◆ 關注歐洲相關數據發布

歐洲4/22將發布歐元區消費者信心指數，在能源價格飆升、內需持續疲軟的情境下，預計將保持低檔。另4/23將發布歐元區服務業NMI以及製造業PMI。

美伊戰爭持續僵持，全球股市已忽視戰爭影響

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年經濟增長穩定增速，維持2026年底S&P500EPS309的估計，目標價7600點。
歐洲	中性	持平	中東戰爭前景逐漸偏向特殊情境，歐洲有較高風險在戰後，不論美或伊勝利的情況下，仍需支付高昂能源成本，導致歐洲全年升息風險居高不下，給予中性評等。
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	受西亞地緣動盪與高油價衝擊，印度通膨升溫且資金大幅流出，考量估值溢價偏高，故下調評等至中性。
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。

地緣風險緩解，科技股強勢反彈

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，預計即使出現回檔也相對有限。
能源	中性	持平	能源股在第一季展現的強勢反彈，主因有三點：地緣政治衝突、供給端的調整、籌碼軋空。隨著地緣政治衝突趨緩預計油價將回歸中長期供需。
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。

能源對通膨衝擊未見外溢，降息預期略升、美債波動下降

資產	投資評等	變化	評論
債券市場			
美國公債	相對正向	持平	市場逐步消化美伊衝突之影響，若後續油價維持區間震盪，殖利率波動度將隨之收斂，目前仍維持未來一年的交易區間為3.9%-4.5%。
投等債	正向	持平	有鑑於近期中東戰事趨緩，市場已消化該風險事件，信用利差自高位回落。在低衰退風險、經濟穩健成長，以及需求仍然穩健的情況下，對於投等債市場看法保持不變：利差即便走寬但僅會維持窄幅震盪。
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。

以黎停火10天，美伊第二次談判有望，DXY跌破97.83

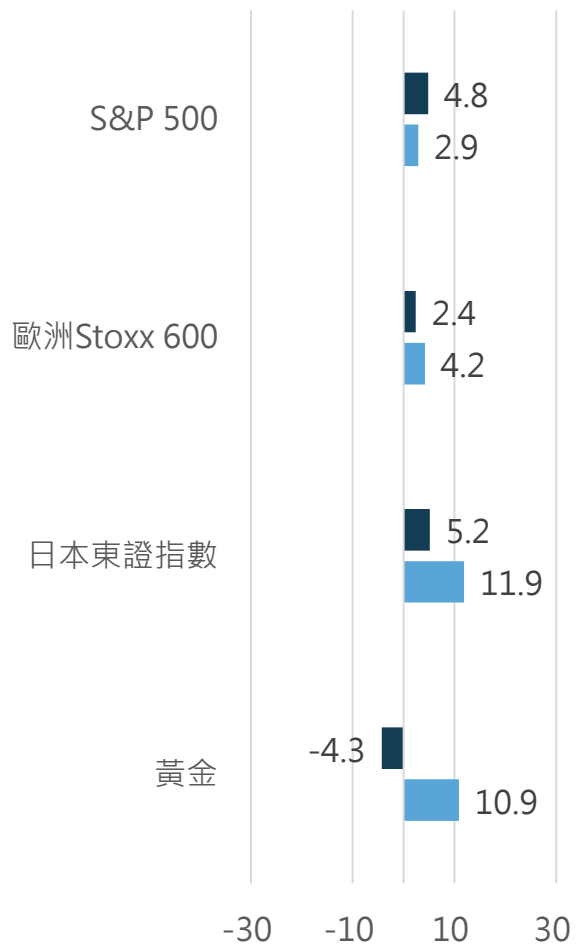
資產	投資評等	變化	評論
貨幣市場			
美元	相對負向	持平	荷姆茲海峽未開放前，油價徘徊高檔，Fed基調也偏保守，DXY短線貶勢可能趨緩，預估下週區間97.0~100.0。長線因主要央行貨幣政策差異壓抑美元走勢，維持美元相對負向評等。
歐元	相對正向	持平	歐元目前升至戰爭爆發前水準，歐元漲勢可能趨緩，進一步走升需仰賴美伊談判進展，預估下週區間1.1600~1.1900，長期來看，貨幣政策差異有利歐元走升，維持歐元相對正向評等。
日圓	中性	持平	因目前日本採取能源補貼措施，短期風險可控，研究部維持BOJ下次升息時點為7月的預估，但能源風險降溫有利日圓震盪回升，預期日圓下週區間156~160，維持日圓相對正向評等。
南非幣	正向	持平	南非礦業委員會預計礦業公司的4月均燃料費用將由29億蘭特急升至約43億蘭特，中東戰爭雖波及經濟，然南非經濟成長仍有望優於去年，維持正向評等。
澳幣	相對正向	持平	3月RBA會議再度升息一碼至4.1%，根據OIS隱含今年RBA升息幅度還有2-3碼，維持澳幣相對正向評等，澳幣預估區間在0.68~0.72。
人民幣	相對正向	持平	人行多次強調中國無意通過匯率貶值獲取貿易競爭優勢，中東地緣政治所帶來的能源供應中斷對中國經濟衝擊相對較小，維持人民幣相對正向評等，人民幣預估區間為6.80-6.95。

戰爭趨緩、風險偏好修復，帶動本週股市亮眼表現

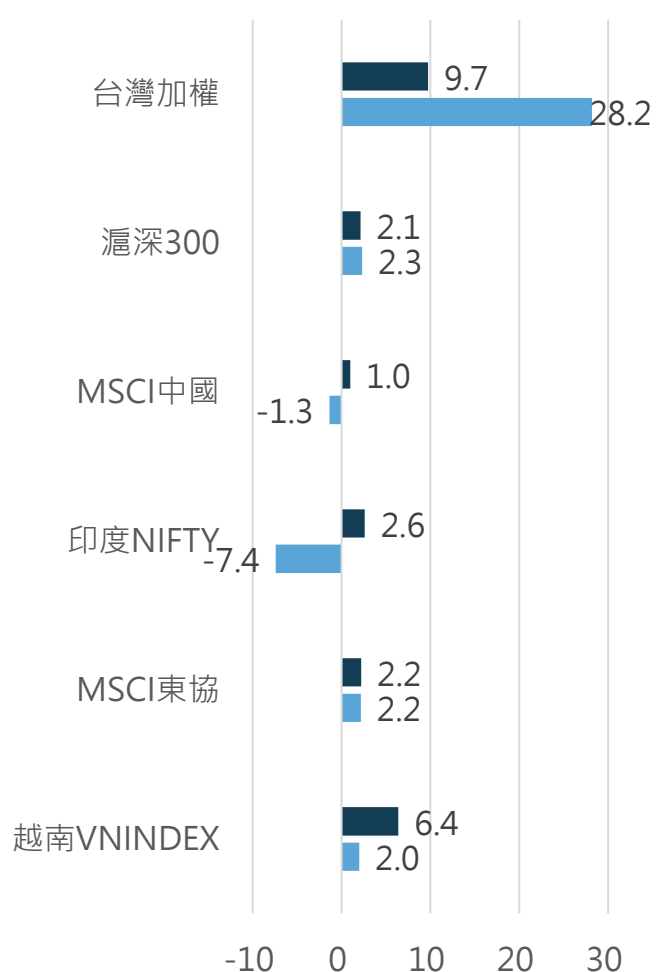
指數變化

1M% YTD%

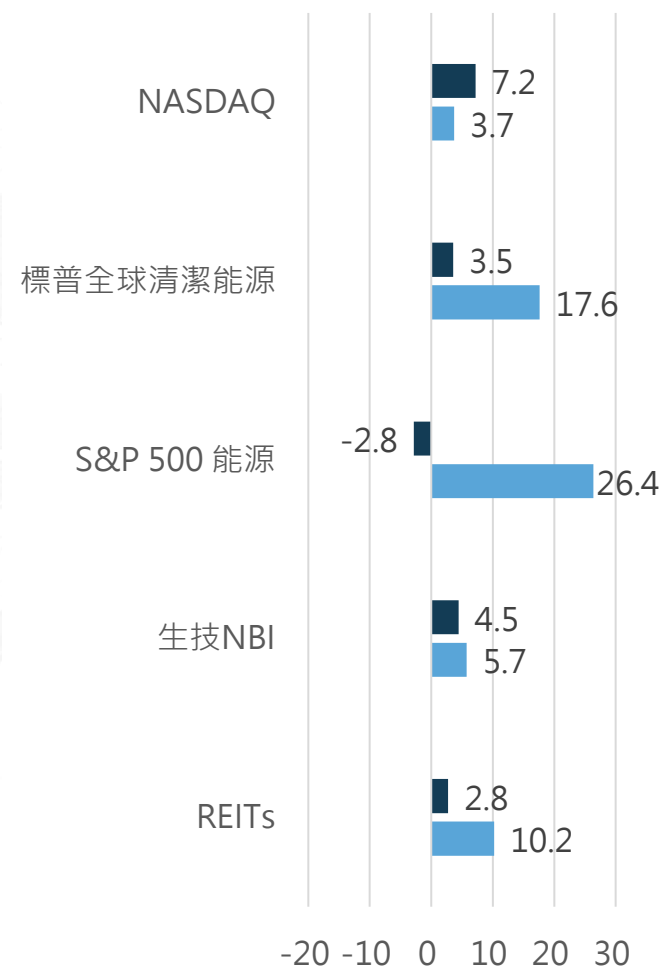
成熟市場股市&原物料



新興市場股市



產業市場股市

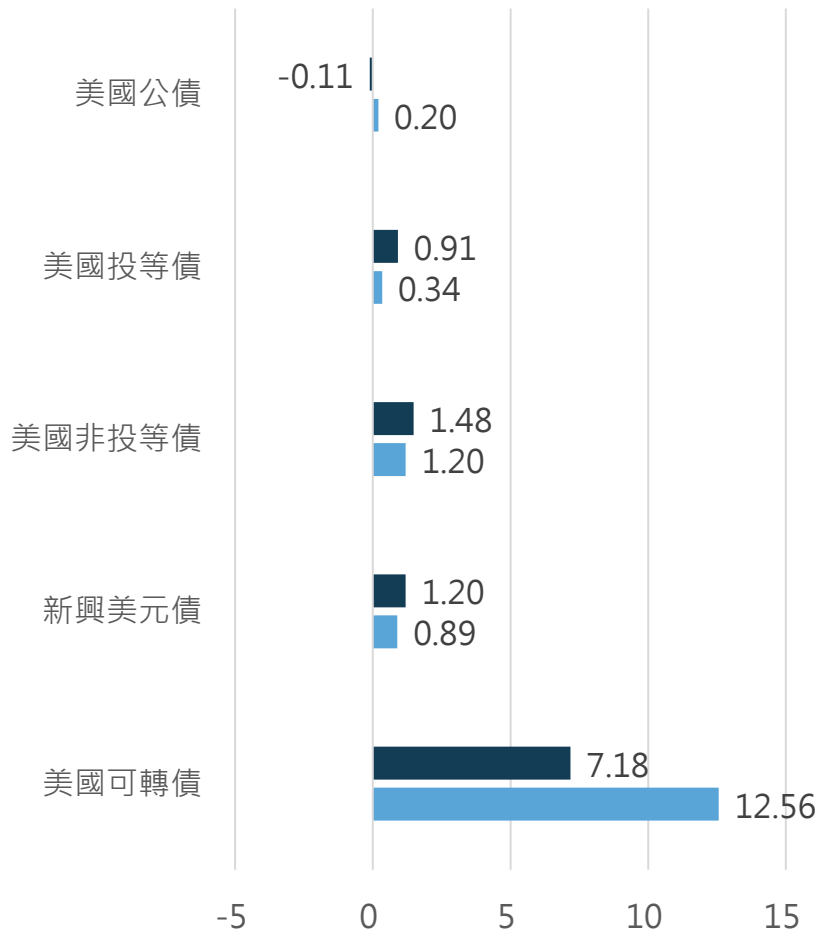


市場逐漸消化美伊衝突影響，美債殖利率預計區間震盪

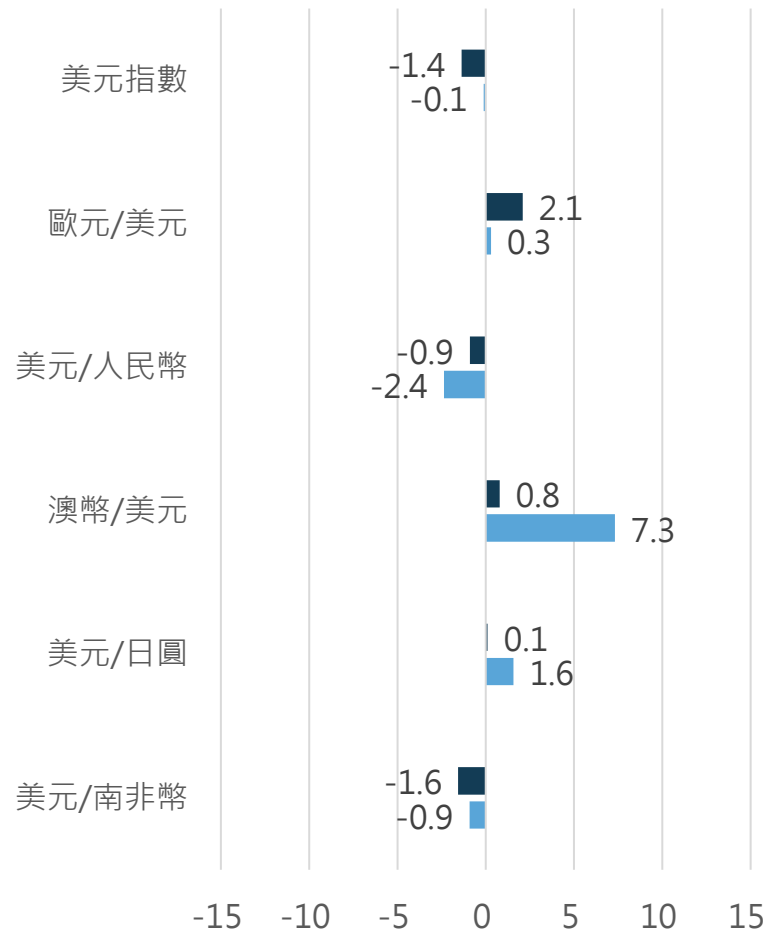
指數變化

1M% YTD%

債券市場



貨幣市場

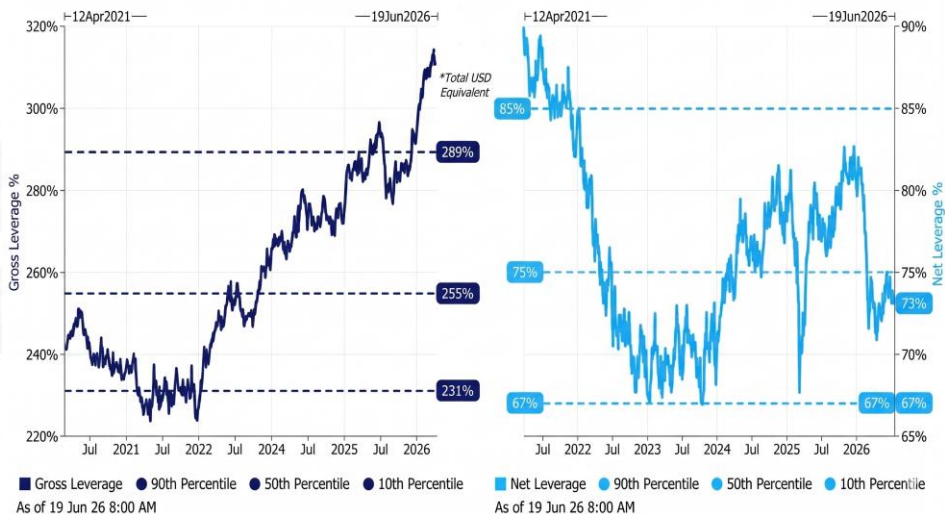


空頭回補引爆強勢反彈，維持相對正向

隨著地緣政治局勢明朗，市場風險偏好顯著回溫，引發了一波極具爆發力的空頭回補強勢上漲。避險基金不僅扭轉了三月以來的頹勢，更創下近年最佳單週表現，八週來首度轉為淨買入。這波「風險偏好」的資金回流由多頭買進與空頭回補共同驅動，其中總經產品與ETF的空頭回補速度更創下過去十年之最。目前美股總曝險處於歷史相對高位，但淨曝險偏低，意味著在多種情境下，商品交易顧問（CTA）後續仍有龐大潛在買盤。整體而言，資金流向、季節性與市場流動性皆為這波強勁的股市反彈提供了堅實支撐。

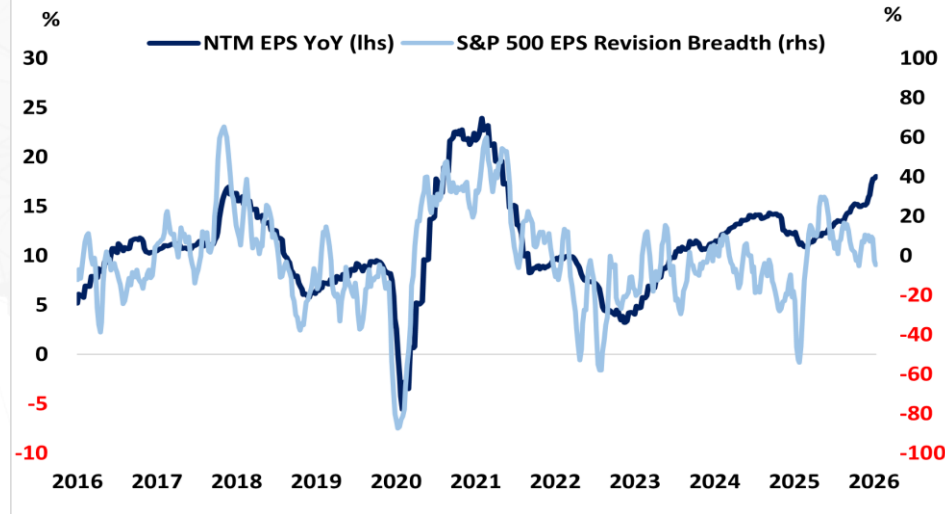
面對此波資金行情，後續策略佈局應聚焦於基本面與估值的修復。在第一階的AI供應鏈概念股全面領漲後，核心策略建議加碼盈餘動能強勁且估值遭受壓縮的週期性產業，包含科技、金融與非必需消費品。即將到來的財報季將是關鍵的催化劑，尤其是雲端服務供應商（CSP）在歷經情緒與估值修正後，極易因財報利多帶動第二季的上行機會。

全球市場多空總曝險與淨曝險水位



資料來源：GS · 永豐投顧整理

EPS在第一季出現上修，但廣度出現背離



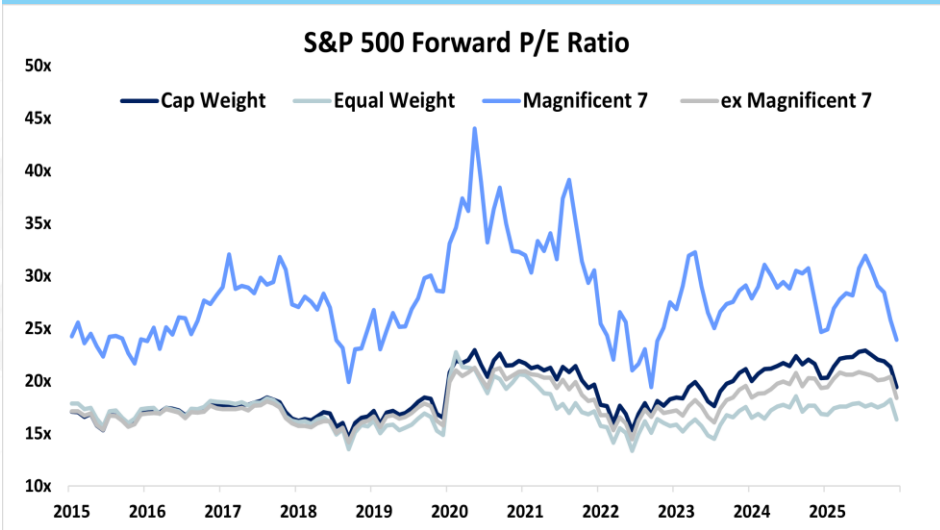
資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

攀爬憂慮之牆，科技相對正向

近期全球市場在四月份展現強勁反彈，其中基本面多空避險基金憑藉在亞洲市場與科技板塊的優異選股能力，創下多年來最佳的單月超額報酬 (Alpha)，順利收復三月失土。然而，市場的強勁走勢與機構實際的倉位配置出現顯著脫節。目前整體淨曝險仍處於歷史低位，多數資金主要由空頭回補驅動，顯示這波漲勢帶有濃厚的「攀爬憂慮之牆」色彩。在宏觀環境與地緣政治不明朗的背景下，資金並未回流第一季遭拋售的週期性板塊，而是強烈轉向具備現金流確定性與防禦特質的「美股七雄」(Mag 7)、醫療保健及能源領域。投資人傾向不與動能對抗，選擇將資金停泊在能提供高每股盈餘 (EPS) 可見度與相對估值合理的大型權值股中。

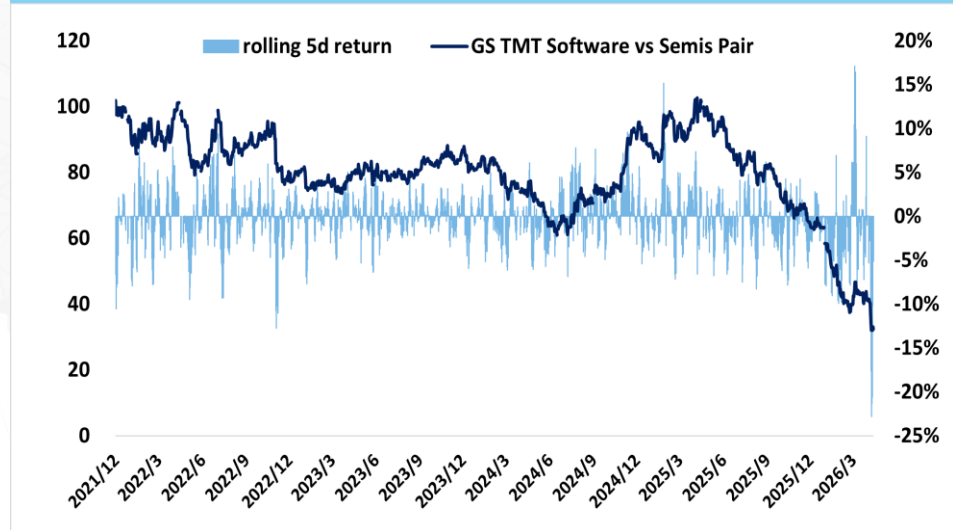
在科技產業內部，板塊走勢呈現極端的兩極化，「AI 基礎建設」與「面臨AI威脅」的對沖交易邏輯持續主導市場。半導體族群持續獲資金強力追捧，表現大幅拋離近期深陷超賣區且遭空單壓迫的軟體類股。隨著財報季揭開序幕，如台積電等 AI 領頭羊釋出上調未來資本支出與穩健毛利率的展望，進一步鞏固了市場對生成式 AI 長期發展的信心。

MAG 7遠期本益比自高點大幅下修



資料來源：Bloomberg、LSEG、永豐投顧整理

軟體/半導體的一籃子股票在上週五創下歷史新低



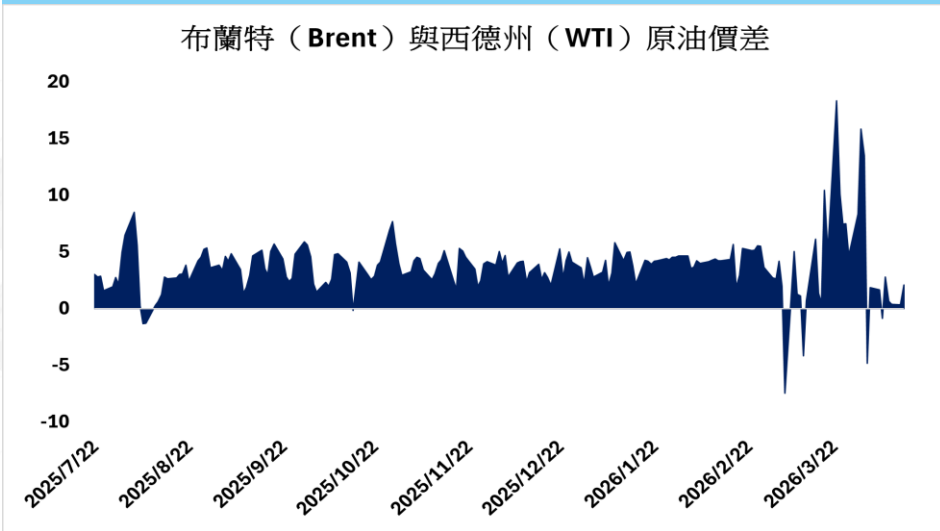
資料來源：Bloomberg、LSEG、永豐投顧整理

紙面停戰難補龐大缺口石油市場迎結構性洗牌，維持中性

近期中東地緣政治衝突引發全球石油供應危機，雖在多方斡旋下達成兩週的戰術性停火協議，促使原油期貨價格因地緣風險溢價消退而大幅回落，但實體層面的短缺困境依然嚴峻。紙面上的停戰無法瞬間填補龐大的供應缺口，海運物流的重啟面臨高昂保險費用與調度困難，油田設備亦無法立即恢復產能。全球商業庫存正逼近維持煉油廠運作的臨界底線，導致現貨市場出現史無前例的溢價現象。此外，成品油的斷鏈更在全球引發連鎖反應，亞洲多國不僅面臨煉油廠被迫停工的窘境，更已啟動強制性的能源配給與需求管制，使歐美原油成為全球救急的關鍵替代來源。

這場危機徹底改變了市場對能源供應鏈脆弱性的風險評估，推動全球石油市場迎來長期的結構性轉變。未來，受制於運輸通道的潛在威脅，中東地區的備用產能將難以被視為絕對可靠的供應緩衝，各國與企業勢必大幅提高常態性的戰略儲備水位，這種防禦性的「囤油需求」將為長期油價提供堅實的底部支撐。在投資操作上，鑑於當前能源板塊的風險與報酬已趨於動態平衡，建議對整體產業維持「中性」評級，並將資金配置轉向捕捉次產業間的結構性分化機會，優先關注享有長期安全溢價的非中東產區上游開採商，以及具備較高裂解價差的下游煉油企業。

布蘭特 (Brent) 與西德州 (WTI) 原油價差觸頂



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

煉油廠板塊(CRAK)、上游探勘與生產 (XOP) 表現



資料來源：Bloomberg、LSEG · 永豐投顧整理

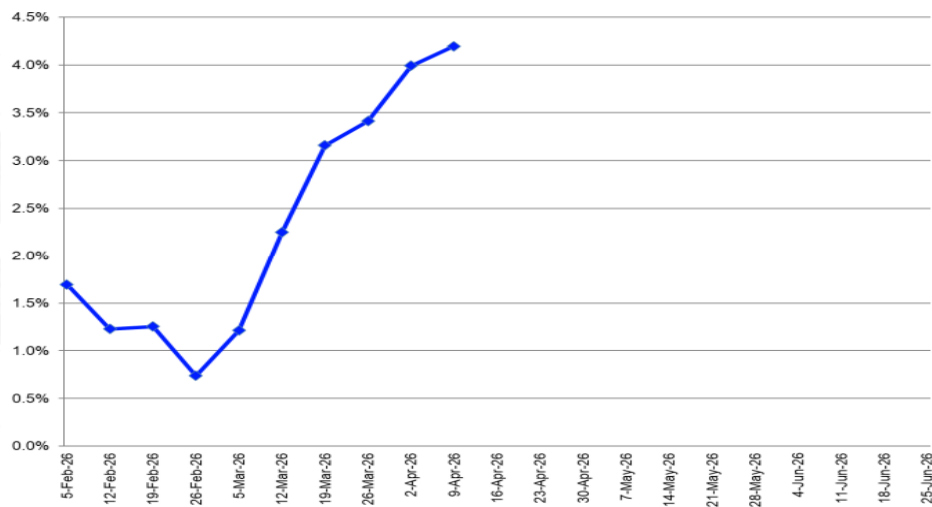
歐洲復甦之路依然坎坷，宜選股不選市，維持中性

受中東戰爭與逆全球化浪潮影響，歐洲各區域3月以來表現分化加劇，其中德國因美伊戰爭走向僵持局面，各國對能源的囤積與穩定需求使能源價格中樞長期性上移，德國傷痕累累的製造業再遭重擊，DAX表現墊底歐股；法國則由於全球精品市場萎靡(中國消費降級、美國K型分化)而表現不佳；英股因成分分布在能源(油價中樞上移)、礦產(去美元化、供應鏈重組、AI需求)、跨國銀行(ECB轉向升息前景有利淨息差再擴大)與生技製藥(專利懸崖加速併購及臨床試驗)，支撐英股3月僅下跌6.7%，跌幅位居歐股末位。

南歐及東歐則近期表現最佳，兩者因NGEU及STEP相關的資金逐步發揮效應，支撐非傳統核心區域估值擴張，同時南歐因傳統放貸銀行權重較高，受益於ECB轉向升息與歐洲保持溫和復甦的環境(淨息差擴大且資產品質穩定)，東歐則因國防支出大幅膨脹，國防與基建族群表現強勁，並且美歐在NATO的裂痕以及匈牙利政府改旗換幟都將進一步擴大歐洲的前在國防支出。整體而言，由於戰爭遲滯歐洲復甦並擴大結構分化，產業建議能源、礦業、銀行、國防、基建，區域首選英西義、東歐，維持中性評等。

戰爭進入僵持階段，市場重新上調歐股26Q1獲利預期

Exhibit 2A. STOXX 600: Q1 2026 Earnings Growth Estimate



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

結構分化，預期獲利高度集中能源、金融與科技業

Sector	Earnings €B 26Q1	Earnings €B 25Q1	Growth €B 26Q1	Growth % 26Q1
Basic Materials	4.4	4.4	0.0	-0.2%
Consumer Cyclical	7.1	7.5	-0.5	-6.2%
Consumer Non-Cyclical	2.4	2.4	0.0	0.0%
Energy	16.1	13.0	3.1	23.6%
Financials	52.9	49.6	3.3	6.7%
Healthcare	18.5	18.9	-0.4	-2.1%
Industrials	9.6	9.6	-0.1	-0.6%
Technology	10.2	9.3	0.8	8.9%
Real Estate	0.9	1.1	-0.1	-13.6%
Utilities	6.8	7.7	-0.9	-12.2%
STOXX 600	128.8	123.6	5.2	4.2%

資料來源：LSEG，永豐投顧整理

戰爭趨緩使風險偏好修復，回歸基本面關注四大板塊

美伊戰爭干擾了政策推進的時程，植田和男於4月13日的最新談話中明確指出：「全球金融市場不穩定，由於中東局勢緊張，原油價格正在大幅上漲，我們必須對未來的形勢保持警惕。」他進一步強調，油價飆漲雖可能推升中長期的通膨預期，但也將導致貿易條件惡化，對日本實體經濟的「下行風險」已顯著增加，從談話來看BOJ仍需時間衡量戰爭對通膨上行及經濟下行之間的權衡力道，故我們維持BOJ將於7月正式升息1碼之預期。

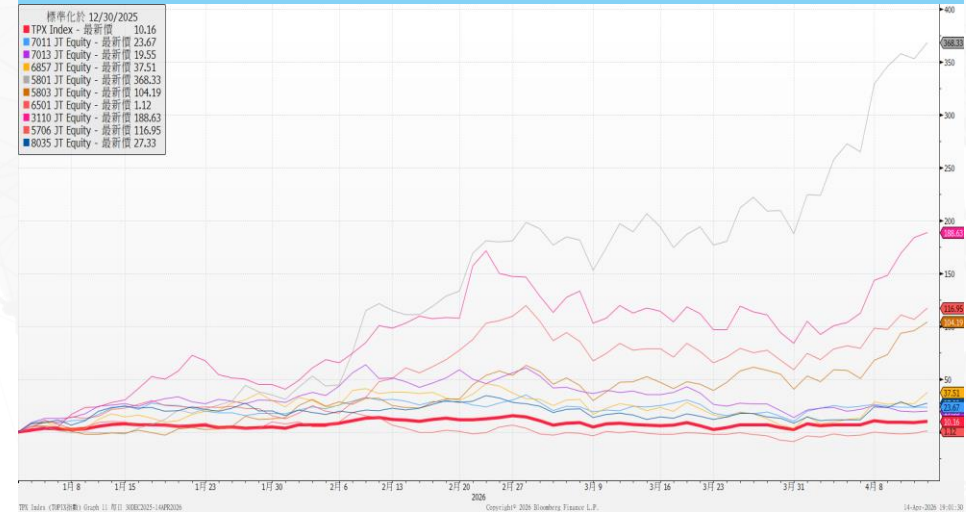
隨四月上旬地緣風險暫歇，外資資金已迅速反轉，帶動大盤自低點強勢反彈，進入四月下旬後，日本企業財報季陸續展開，市場資金焦點已重新回歸由內需復甦與實質獲利增長所驅動的基本面主軸，板塊配置上，仍然建議聚焦具備「政策利多」與「美日深化合作」的四大戰略領域：受惠國防預算擴增的「國防軍工」、支撐AI與核能龐大電力需求的「重電」、掌握全球科技核心的「AI」，以及涵蓋關鍵戰略資源開發的「材料」產業，我們對日本維持「相對正向」評等。

日本目前仍實質負利率，升息為貨幣正常化過程



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

國防、重電、AI、材料等類股有明顯Alpha



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

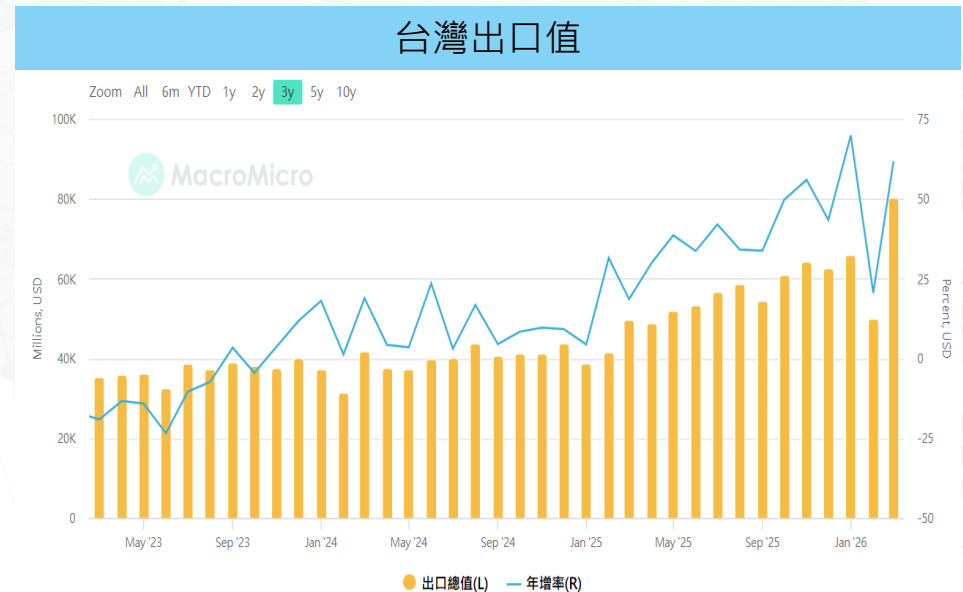
出口爆紅，給予台股相對正向建議

過去一周台股走勢偏多，加權指數在權值股與題材股輪動帶動下，中樞持續墊高，市場風險偏好明顯回溫。內資與長線資金對台股基本面仍具信心。電子權值股表現穩健，特別是與AI、高效能運算與先進製程相關族群，成為撐盤主力，也帶動指數在關鍵支撐區間反覆測試後站穩。基本面方面，台灣三月出口金額一舉突破800億美元，創下歷年單月新高，年增率大幅跳升，凸顯外需動能強勁回溫。此一亮眼數據主要受惠於全球AI投資持續擴張，雲端服務業者與科技大廠加速建置AI伺服器與資料中心，帶動高階晶片、先進封裝、伺服器、網通與相關零組件出貨同步成長。價量齊揚不僅推升出口金額，也強化市場對台灣科技供應鏈在本輪景氣中的關鍵地位。

出口動能與AI長線趨勢支撐下，市場對企業獲利前景的預期持續上修，使得資金回流電子股意願提高。整體而言，台股短線雖仍可能隨國際消息震盪，但在基本面改善與AI投資主軸未變下，盤勢結構仍偏正向，有利指數維持高檔整理並尋求再攻動能。



資料來源：CMoney·財經m平方·永豐投顧整理

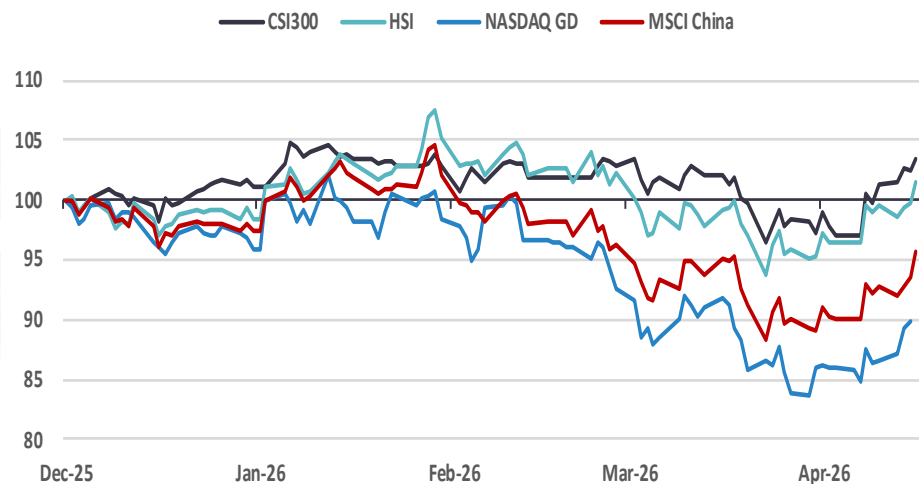


Q1經濟表現喜憂參半，高新產業領軍助股市收復失地

中國3月經濟數據火熱出爐，但資料顯示中國自身結構問題依舊存在，經濟在年初的開門紅基礎上呈現兩極化，製造業出口表現強勁，然房地產與消費仍舊疲軟。受惠於通膨轉正以及新興產業的蓬勃發展，26Q1 GDP年增率由4.5%加速至5.0%，優於預期4.8%(儘管官方下修25Q1環比增速，並上調25Q2增速)，其中工業生產因基期而從6.3%放緩至5.7%，裝備製造業及高技術製造業分別快速成長8.9%、12.5%，部分抵銷消費性電子產業的低迷；1-3月累計固定資產投資同比由1.8%→1.7%，分領域來看，基礎建設投資年增8.9%，製造業投資成長4.1%，房地產開發投資下降11.2%；3月零售線上(10.3%→2.4%)及線下銷售(汽車與家電大幅衰退)均放緩，整體增速由2.8%→1.7%。

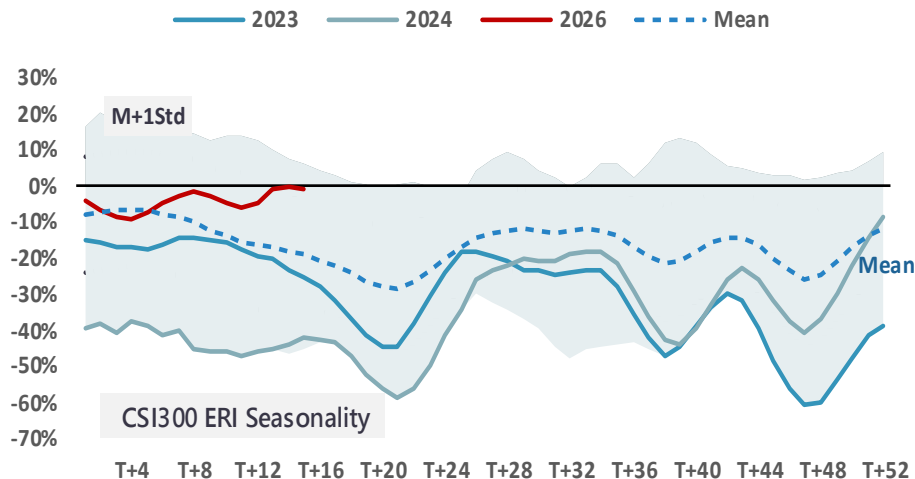
整體而言，在中國基本面持續分化的背景下，我們仍繼續推薦透過槓鈴策略參與市場，避開消費、房地產的成長窪地，在防禦端擁護再通膨主題，藉由能源與礦業股雙收股利與價差，風險端則首選AI、機器人、半導體、CXO等高新技術產業。此外，由於中東戰爭影響退潮，預計港股將在未來3個月內跑贏A股，維持陸股相對正向評等。

隨著海外滯脹風險消退，中概股表現將有機會反追A股



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

儘管經濟分化，但高新產業支撐下，成長預期相當樂觀



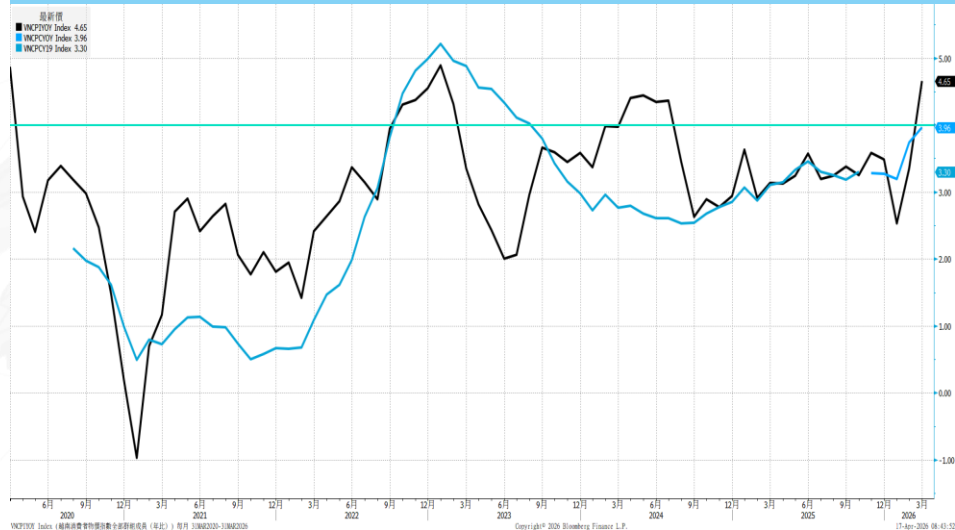
資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

外部通膨壓力浮現，強韌基本面與出口動能支撐經濟

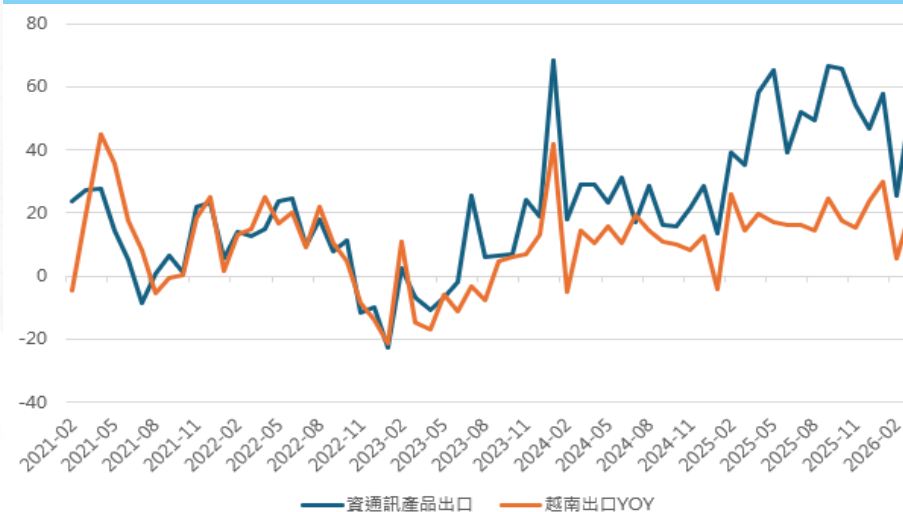
越南1Q26 GDP年增達7.8%。物價方面，受波斯灣衝突推升油價影響，3月CPI年增攀升至4.7%，突破央行4.5%目標上限；其中交通運輸成本年增幅高達10.8%。考量越南高達88%的進口原油依賴波斯灣地區，高油價對短期物價形成較大的輸入性通膨壓力，貨幣政策方面，越南央行副總裁已明確表態，今年內將維持「靈活且支持性」的貨幣政策，重點在於挹注流動性，利率將維持於4.75%不變，以在通膨壓力下盡可能支持經濟成長。

越南基本面依舊強勁，受AI熱潮延續，3月出口年增達20.1%，其中電腦電子與零組件出口大增51.9%，帶動對美(+28.2%)與對歐(+12%)動能，1Q26 FDI註冊額大增42.9%，實際到位金額亦年增9.1%，配合政府1Q財政收入年增11.4%，具充足空間支撐經濟，故維持越南「相對正向」評等。

3月CPI 4.65%，超越越南央行4.5%目標



節慶後出口迎來反彈，仍舊游資通訊強力帶動

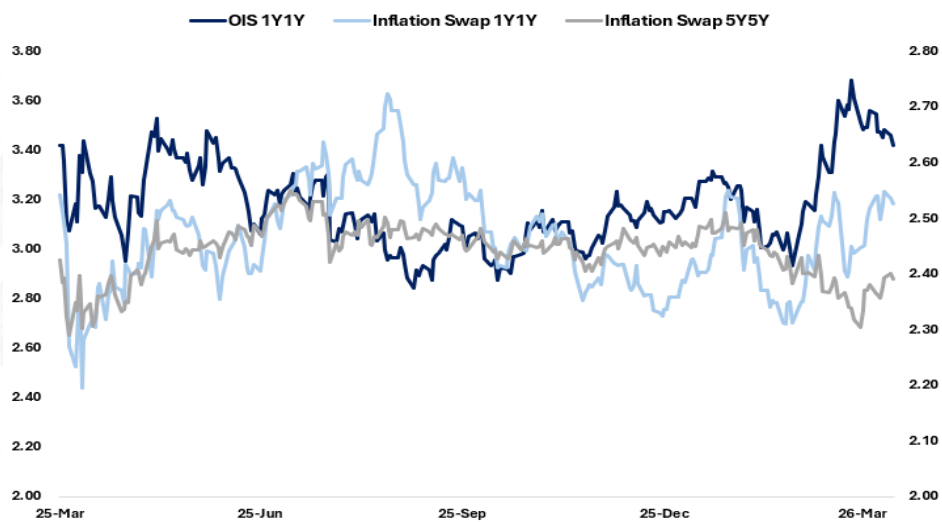


能源衝擊未見外溢，利差高點回落，投等債維持正向評等

美國3月CPI雖受能源推升而顯著上行，但細項顯示油價上漲並未造成全面性的外溢效果。本週公布之3月核心PPI月增率由0.5%放緩至0.2%，反映當前通膨壓力多屬供給面的一次性衝擊，且服務通膨已現降溫跡象，帶動利率市場對年內降息的預期微幅回升。另一方面，若後續油價維持區間震盪，殖利率波動度將隨之收斂，整體環境極有利於收息策略。若通膨數據進一步改善，將推動殖利率延續下行，我們維持看好中短天期公債具備較大的殖利率下行空間。

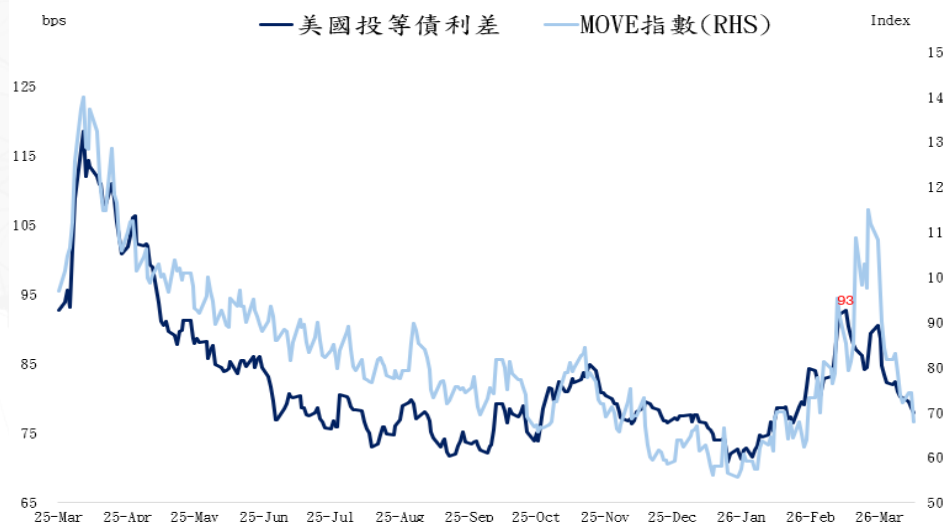
投等債市場方面，隨著中東戰事趨緩，市場已消化該風險事件，信用利差自高位回落。我們對今年投等債市場的展望維持不變：即便利差走寬，預計也僅於80-100 bps的窄幅區間震盪。操作上傾向逢低布局中短天期資產，維持收息(Carry) 策略不變。產業配置部分，在經濟放緩但未陷衰退的背景下，銀行與保險業獲利穩定且資本強健（銀行板塊首選大型貨幣中心銀行）；此外，航太與國防產業受惠地緣政治帶來的長期訂單支撐，具備現金流穩健及技術過時風險極低等優勢。上述兩大板塊基本面穩健無虞，為當前配置首選，同時建議避開能源投入密集的相關產業。

利率市場顯示近期降息預期略有回升



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

投等債利差持續制自高點回落



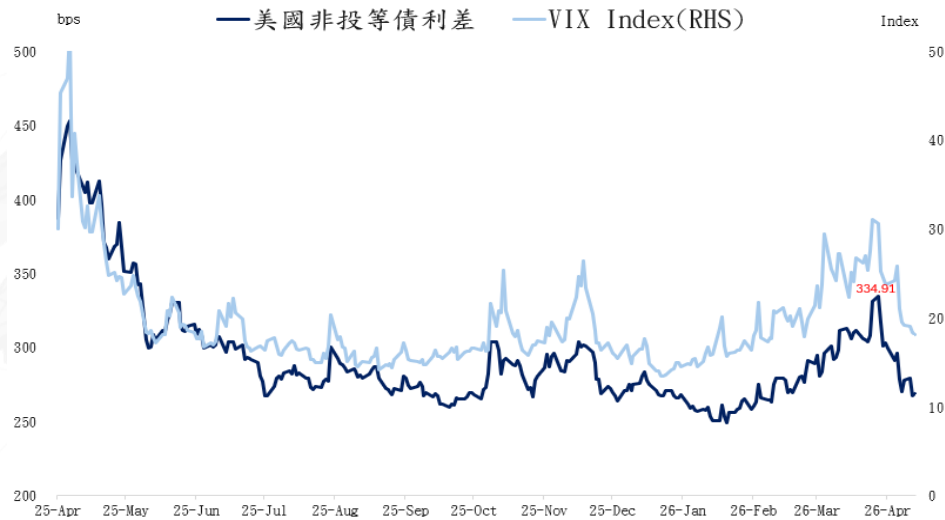
資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

聚焦高品質息收與低淨槓桿產業，非投等債維持相對正向

非投等債利差但隨著戰事放緩與油價回穩，已自高點逐步回落。根據歷史經驗，非投等債利差變化取決於油價與利率的波動度，目前石油波動率(OVX)與利率波動率(MOVE)皆已回穩，預估利差變動幅度將受控，維持於275-325bp之區間震盪。綜上所述，我們對非投等債維持相對正向評等不變。配置策略建議維持聚焦較高評級的非投等債，並以佈局中短天期資產為主，藉此控制存續期間 (Duration) 風險；整體而言，將以高品質息收策略來抵禦潛在的市場波動，避開低評級資產。產業配置上，可聚焦於淨槓桿比例相對低的產業(如工業、能源、公用事業板塊)。

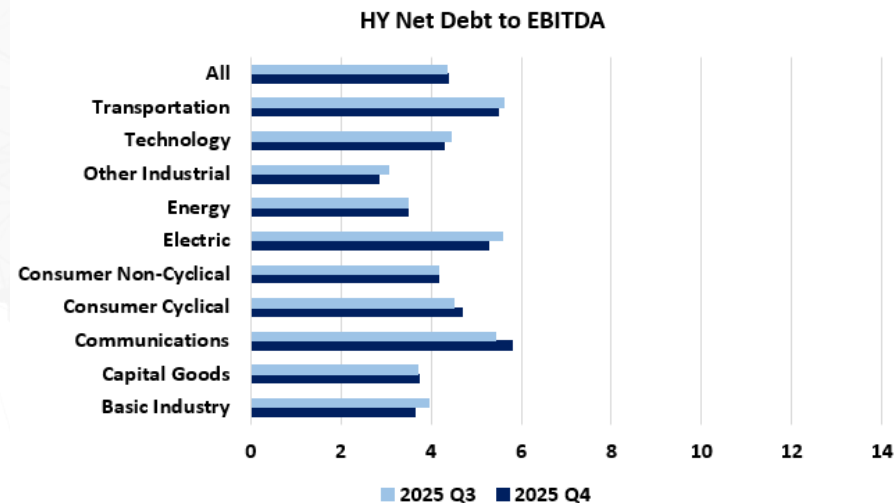
將焦點轉向私募信貸市場，近期市場熱議其潛在風險，但根據Financial Times報導引述最新研究指出，其在信貸週期中實質發揮了「避震器」的逆週期作用。當廣泛銀團貸款因壓力緊縮時，企業會轉向私募信貸尋求資金，根據《金融時報》報導數據，檢視逾1.8萬筆貸款發現，過去兩年近半數借款人同時涉足此兩市場。對非投等債市場而言，此機制提供了重要的流動性緩衝，因此，其對非投等債基本面影響偏向穩定，投資人無須過度擔憂其引發市場震盪，

風險放緩，非投等債利差持續至回落



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

產業配置可聚焦於淨槓桿比相對低的產業板塊



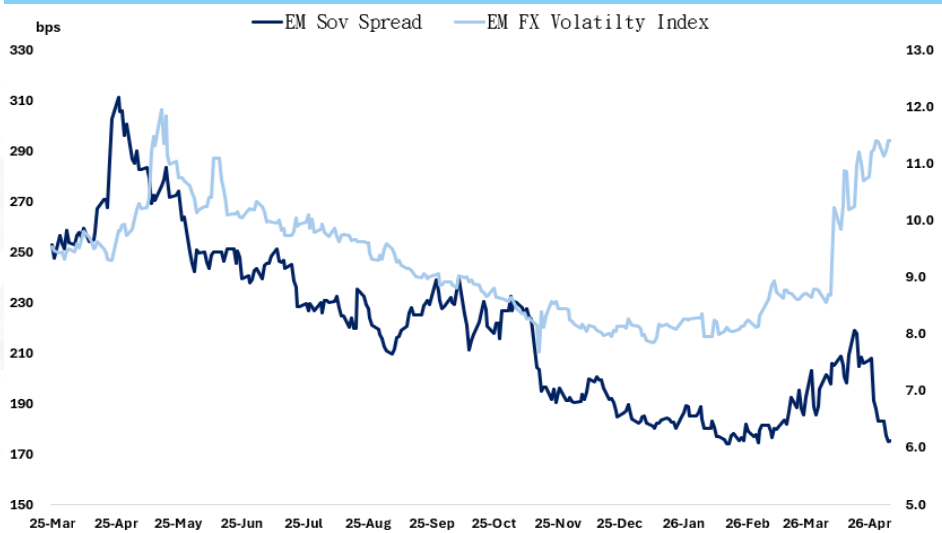
資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

利差回落但通膨分化，新興債維持相對正向評等

近期新興市場本地利率與主權債利差在美伊停火消息帶動下普遍回落，主要反映市場對能源價格進一步上漲風險的擔憂下降，也讓先前因通膨預期推升的短端利率壓力有所緩解，特別是在前期跌幅較大的市場修正更為明顯。不過，隨著衝突降溫的利多已大致反映，利率要再明顯下行的空間相對有限。在能源價格仍偏高、通膨壓力尚未完全消退的情況下，利率回落的難度提高。近期通膨表現亦出現分化，拉丁美洲壓力升溫，亞洲則因補貼政策相對穩定。

匈牙利利率於選舉後顯著反彈，市場正逐步轉向更具結構性的「歐元收斂交易」敘事。新政府提出於2030年前加入歐元區的目標，意味未來需朝向更低通膨與財政紀律強化，為本地利率提供中期下行動能。從利率結構觀察，若通膨目標由3%下調至接近歐洲央行2%，並帶動通膨預期下修，短端利率具備顯著壓縮空間；若進一步配合財政整頓，長端利率亦有額外下行潛力，形成牛市陡峭化格局。儘管財政基本面仍為主要不確定因素，但整體而言，利率曲線風險報酬呈現非對稱性，下行空間大於上行風險，使匈牙利成為新興市場中少數具備「政策轉型 + 利率收斂」雙重題材的配置標的。

新興主權債利差在停火消息帶動下回落



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

匈牙利大選後，利率與匯率強勢反彈



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

地緣政治擔憂降溫，DXY跌至97.83，維持相對負向評等 能源價格走跌帶動，歐元升至1.1824，維持相對正向評等

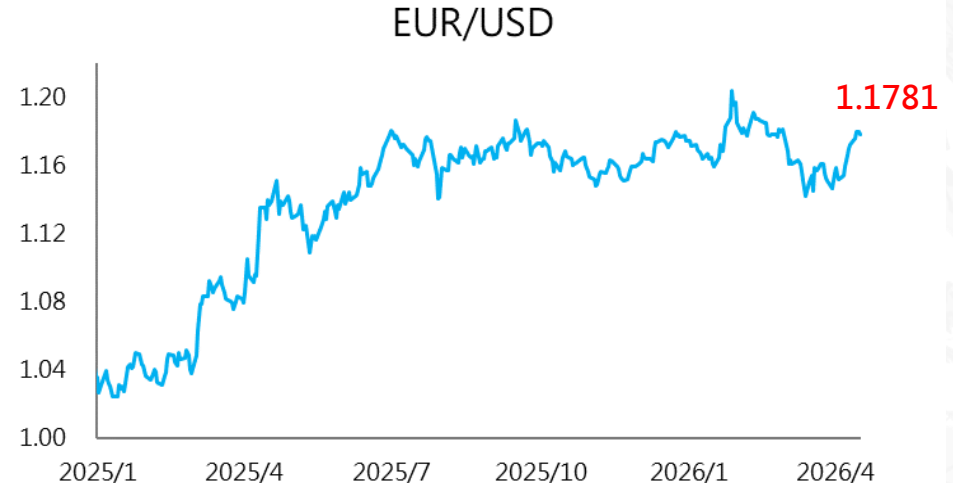
美國3月工業生產月增率由0.7%降至-0.5%，大幅低於預期的0.1%。Fed聖路易斯分行總裁Musalem表示高油價將把核心通膨在今年底推到接近3%，傾向年內維持利率不變，Williams則認為仍有降息空間，以防止實質利率上升。以黎4/16開始停火10天，川普稱最快於本週末與伊朗進行第二次談判，停戰預期壓抑DXY於4/16貶至低點97.83，終場DXY收貶0.61%於98.22。展望後市，美伊衝突已往和談方向發展，美元短線偏弱，惟荷姆茲未開放前，油價短線徘徊高檔，Fed基調也偏保守，限制市場降息預期，預期DXY短線貶勢可能趨緩，預估下週區間97.0~100.0。長線來看，主要央行貨幣政策差異不利美元走勢，維持美元相對負向評等。

歐元區2月工業生產月增率由-0.8%回升至0.4%，優於預期的0.3%，3月整體HICP年增率終值由2.5%上修至2.6%。隨地緣衝突趨緩，TTF天然氣本週降至41歐元/MWh，帶動歐元於4/16升至高點1.1824，終場歐元週線收升0.70%至1.1781。展望後市，近期天然氣價格回落為歐元走勢將帶來支持，然因目前歐元已升至戰爭爆發前水準，短線漲勢可能趨緩，進一步走升需仰賴更多美伊談判進展，預估下週歐元區間1.1600~1.1900。長期來看，市場焦點將逐漸由戰爭轉向央行政策差異，有利歐元長線走升，維持歐元相對正向評等。

停戰期待壓抑避險需求，DXY貶破98



天然氣價格回落帶動，歐元升破1.18



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

BOJ主張謹慎升息，日圓貶至159.86，維持相對正向評等

中東戰爭波及經濟，南非幣呈區間震盪，維持正向評等

貨幣市場-
日圓&南非幣

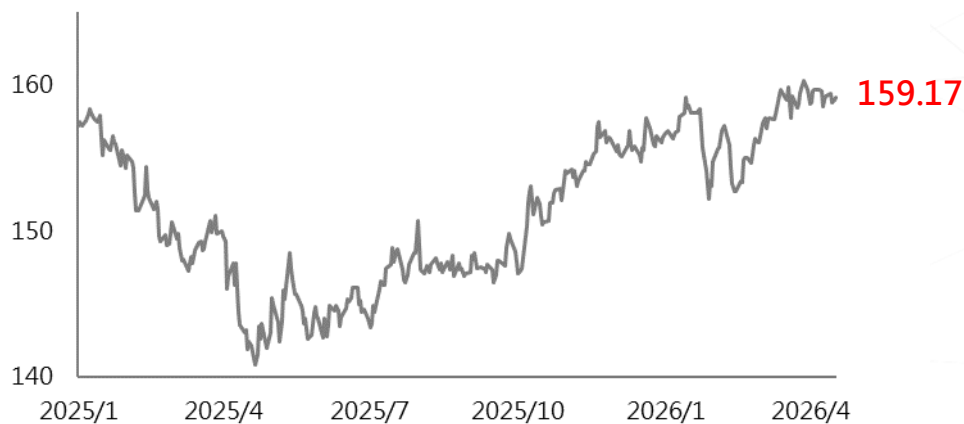
BOJ總裁植田和男4/13表示雖然油價上漲會在短期內推高能源價格，但同時原油價格上漲也將損害日本經濟，由於中東局勢緊張，全球金融市場不穩定，原油價格大幅上漲，BOJ必須警惕未來的事態發展。市場定價4月升息機率由上週的55%降至18%，日圓於4/13貶至低點159.86後徘徊低檔，終場週線收貶0.13%至159.17；展望後市，因目前日本採取能源補貼措施，通膨風險暫時可控，政府更為關切景氣前景與長期通膨變化，研究部維持BOJ下次升息時點為7月的預估，但能源風險降溫有利日圓震盪回升，預期日圓下週區間156~160，維持日圓相對正向評等。

美伊戰爭有望重啟談判，市場寄望中東戰爭能夠快速結束，WTI、Brent原油於\$90/桶附近震盪，DXY走跌至97.832，風險情緒增溫帶動多數新興貨幣回升，然南非礦業委員會警告宣稱中東戰爭將對該行業今年的獲利能力產生重大影響，預計礦業公司4月均燃料費用將由29億蘭特急升至約43億蘭特，並且將在荷姆茲海峽運輸干擾持續期間維持高檔，使南非幣呈現區間震盪，終場週線貶值0.19%至16.415，短期南非幣仍受中東戰事發展影響。展望後市，南非經濟成長仍有望優於去年，維持正向評等。

植田和男強調須謹慎行事，日圓貶破159

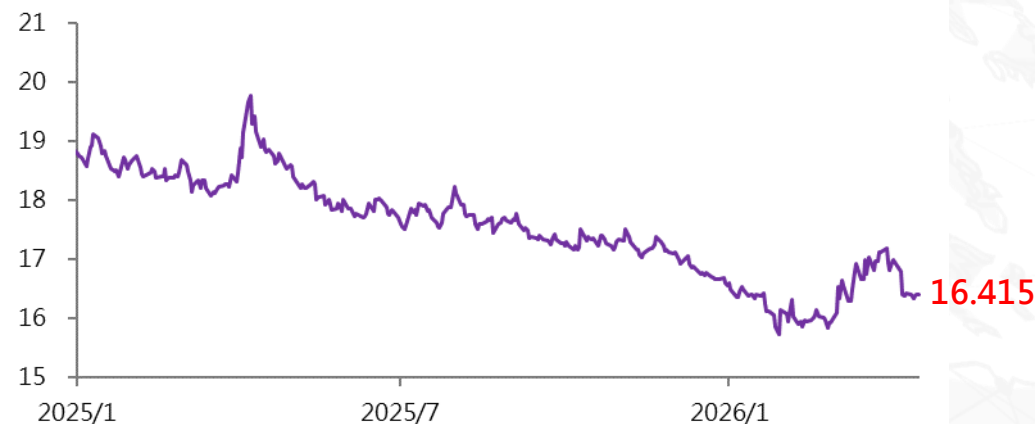
中東戰爭波及經濟，南非幣呈區間震盪

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

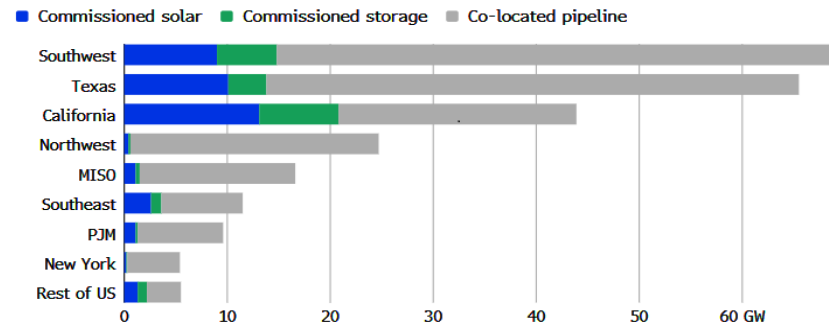
太陽能結合儲能成主流：歐美光儲專案迎爆發性成長

為規避電網充斥廉價電力導致的收益下滑風險，太陽能案場加裝儲能電池已成核心趨勢。根據彭博新能源財經預估，至2025年全球四分之一的太陽能廠將配備儲能。區域發展上，中國目前佔全球已投產容量的七成以上。美國作為第二大市場，受惠於加州與德州強勁需求，未來兩年預計將新增28吉瓦的建置量；此外，歐洲也已累積達25.5吉瓦的專案儲備，其中7.5吉瓦已獲融資。整體而言，全球光儲一體化正迎來實質性的高速成長期。

在技術與規格上，交流耦合因具備從電網或光伏充電的靈活性，為目前市場主流，但直流耦合則具備成本與效率優勢。電池續航力深受當地市場機制影響，中國平均續航僅2.4小時；反觀美國加州為參與容量市場需配備四小時電池，德州則偏好大容量以捕捉特定行情。商業模式方面，直接參與批發市場的完全商業模式具備最高收益潛力，但面臨較大電價風險與資金成本，透過購電協議的合約模式則能提供穩定現金流，有效降低波動風險。

美國太陽能+儲能計畫將使現有產能倍增

US Solar-Plus-Storage Pipeline Would Triple Current Capacity
US utility-scale co-located solar and storage capacity, by region



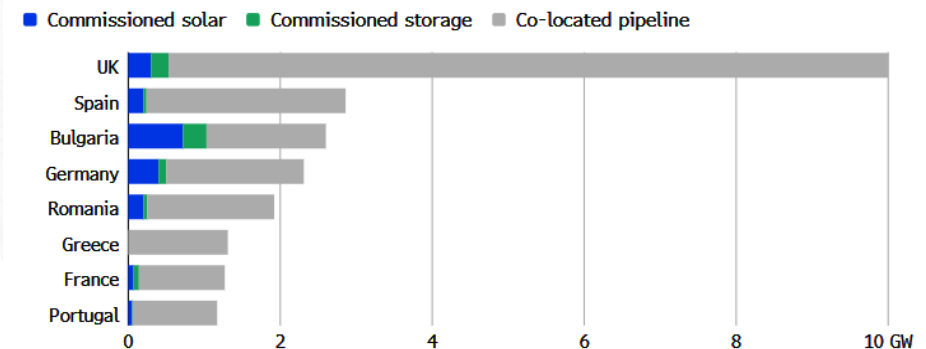
Note: Co-located pipeline includes financed and announced projects from BNEF's Power Assets database and reflects the sum of the solar and storage capacity in megawatts. MISO is Midcontinent Independent System Operator, PJM is Pennsylvania-New Jersey-Maryland Interconnection. GW is gigawatts.
Source: BloombergNEF

BloombergNEF

資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

歐洲太陽能與儲能計畫正蓬勃發展

Europe's Co-located Solar and Storage Pipeline Is Booming
25.5 gigawatts of co-located solar and storage capacity have been announced



Note: Based on commissioned, financed and announced projects tracked in BNEF's Power Assets database.
Source: BloombergNEF

BloombergNEF

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。