

2026/05/15

# 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.21



綁定財富管理LINE官方帳號  
即時市場資訊不漏接!

<https://mma.tw/O04NM>

# 川習會釋正面訊號，惟通膨隱憂推升利率，股債走勢分歧

## 市場回顧

本週公布美國4月非農就業遠超預期、企業1Q獲利年增27%展現強勁韌性，加上英特爾與蘋果晶片代工合作利多，AI基礎建設與半導體需求持續推升市場情緒。儘管美伊荷姆茲海峽衝突推升油價與通膨，川習會首日釋出經貿合作正面訊號仍緩解部分避險壓力，NVIDIA等AI指標股連續走強，帶動科技板塊領漲。費半指數多次刷新歷史新高，那指與標普亦同步改寫紀錄，道瓊相對穩健。債市部分，在就業市場仍具韌性、通膨偏高的背景下，Fed降息預期降溫，10年期美債殖利率已經突破4.4%，預計維持高檔區間震檔。

亞洲股市方面，本週則呈現相對震盪格局，台、日、韓股在本週五開盤上漲後皆面臨沉重賣壓，股價大跳水，本週週線皆收黑，呈1%-3%不等之跌幅。

## 市場展望

### ◆ 關注5/21公布美國聯準會會議紀要

美國將於5/21公布其會議紀要，過去4月FOMC會議委員意見呈現近30年來的最大分歧，透過本次會議紀要內容觀察委員對於未來利率政策之立場以及決策路徑思考。

### ◆ 關注日本相關數據發布

日本將於5/21發布服務業NMI以及製造業PMI，持續觀察能源價格上升對於日本通膨之影響。另5/22將公布日本消費者物價指數。

### ◆ 關注歐洲5/21發布消費者信心指數

歐洲將發布歐元區消費者信心指數，在能源價格飆升、實質薪資可能轉負的情境下，預計將保持低檔。

# AI行情過熱，台韓等市場短線乖離過大

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	中性	下調	台股短期股價已領先國際股市，反映市場看好AI基礎建設，但大盤久攻42000點不下，外加觀察到證券劃撥款項餘額相對於市值來到歷史相對低點，意味市場資金難以支撐目前股價。
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。

# 半導體類股輪流上攻帶動科技漲勢，然投機情緒濃厚

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。

# 非農優於預期、通膨續高，殖利率缺下行催化劑

資產	投資評等	變化	評論
債券市場			
美國公債	相對正向	持平	在就業市場仍具韌性、通膨偏高的背景下，4月FOMC以1992年以來最大分歧的投票結果，決議維持利率不變。利率市場亦反映短期通膨壓力仍緊，今年延後降息，甚至不降息的可能性正在升高，未來一年的10年期美債交易區間為4.1%-4.6%。
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。

# 國際油價徘徊高檔，Fed放鷹，DXY升至98.90

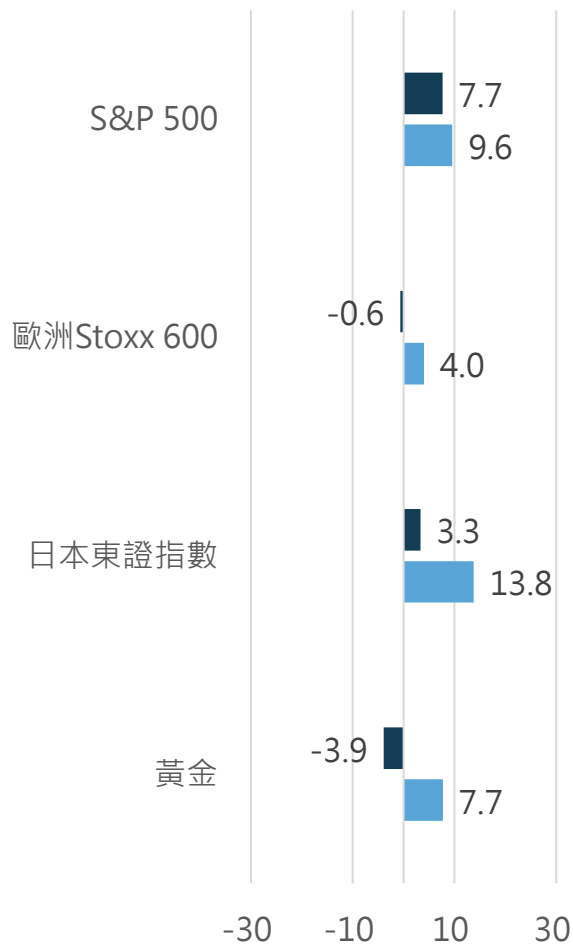
資產	投資評等	變化	評論
貨幣市場			
美元	相對負向	持平	國際油價徘徊高檔，Fed維持鷹派，升息訂價有往1碼靠攏的風險，預估下週DXY 97.5~99.5。長線來看，主要央行貨幣政策差異不利美元走勢，維持美元相對負向評等。
歐元	相對正向	持平	短線受油價徘徊高檔、Fed持續放鷹壓抑，預估下週歐元區間1.1600~1.1800。長期來看，戰事明朗後美歐貨幣政策將分歧，有利歐元長線走升，維持歐元相對正向評等。
日圓	中性	持平	財政負擔推升日債殖利率，對BOJ升息帶來阻力，加上美元走升影響，日圓短線承壓，若政府未再進行干預，日圓短線可能再往160走貶，但161關卡應有守，維持日圓中性評等。
南非幣	相對正向	持平	南非1Q失業率由31.4%升至32.7%，但關鍵製造業、採礦業、農業就業崗位逆勢增長，分別新增人數為3.8萬、3.2萬、1.0萬人，南非幣主要受國際美元走強壓抑，維持相對正向評等。
澳幣	相對正向	持平	RBA 5月會議因擔憂通膨加劇而升息1碼至4.35%，根據OIS隱含今年RBA升息幅度仍有1-2碼，能源價格高企帶動大宗商品走高且通膨預期升溫，維持相對正向評等，預估區間0.71~0.73。
人民幣	相對正向	持平	人民幣兌美元創下逾三年高，關注川習會5/14~5/15會談結果，預期人民幣穩中偏強，人行政策意向將是能否再升破6.8的關鍵，維持人民幣相對正向評等，人民幣預估區間為6.8-6.9。

# 川習會釋出正面訊號，AI熱潮持續推升美股指數

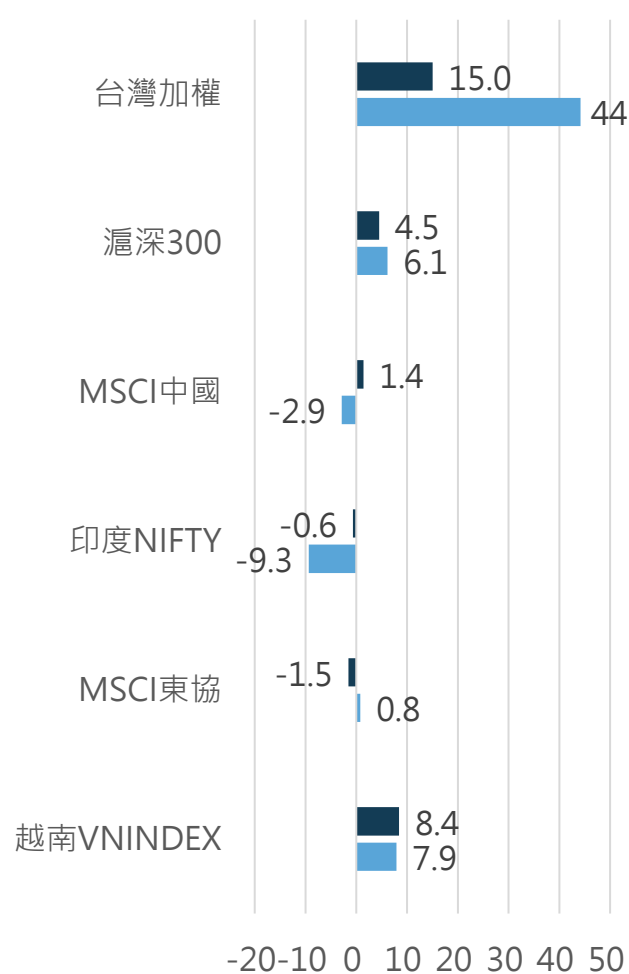
指數變化

1M% YTD%

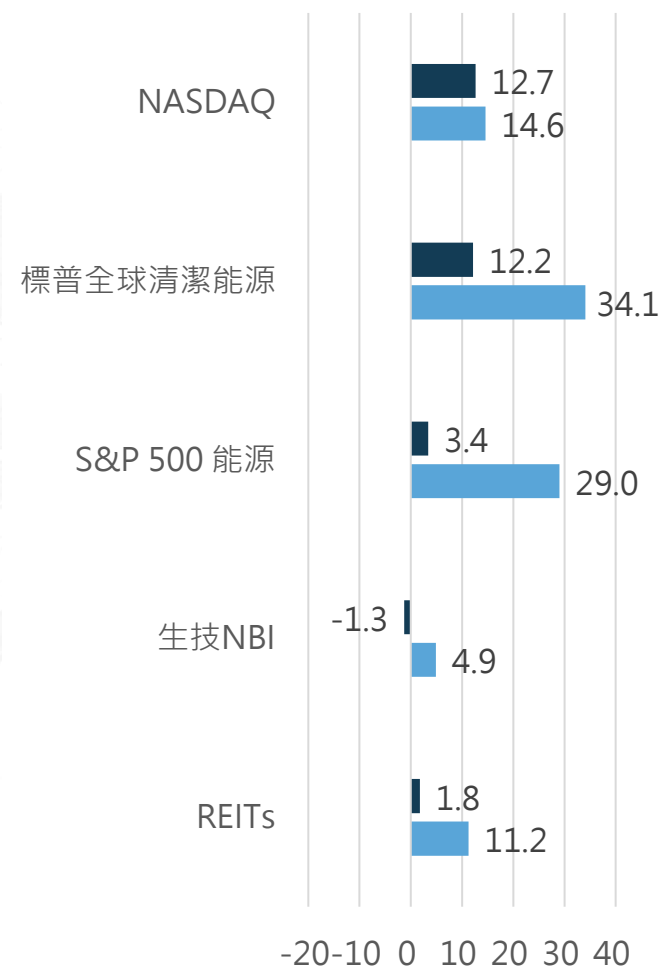
## 成熟市場股市&原物料



## 新興市場股市



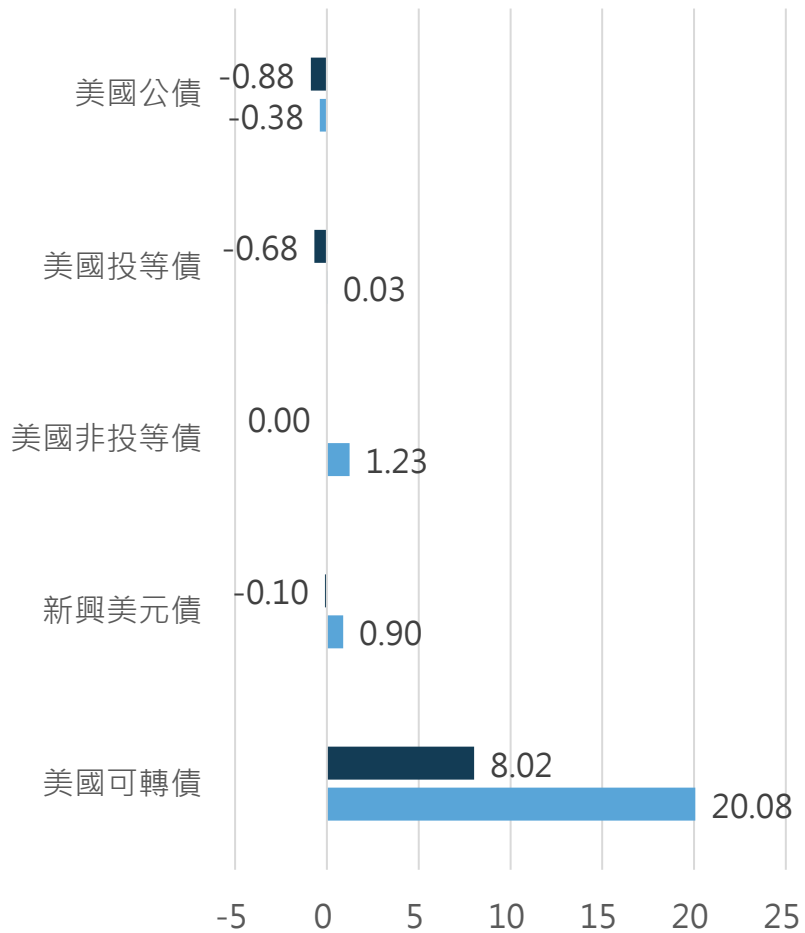
## 產業市場股市



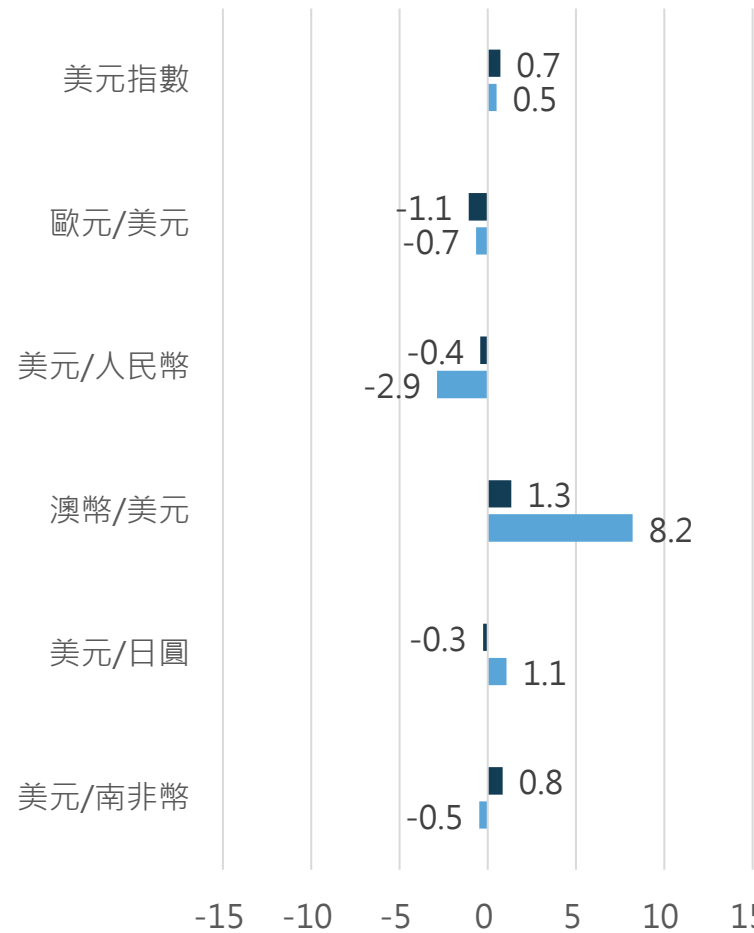
# 通膨續高，今年延後降息可能性上升，殖利率高檔震盪

1M% YTD%

## 債券市場



## 貨幣市場



# 投資人出現投降式追高買進行為，美股相對正向

近期美國股市展現出強勁的單邊上漲動能，標準普爾500指數在低波動率的環境下連續創下歷史新高。這種持續的風險偏好與買盤壓力，正迫使原先持倉不足的投資人出現投降式追高買進。歷史數據顯示，當前市場走勢與2023年及2025年第一季經歷波動後的大幅反彈高度相似，表明順應低點反彈的動能策略具備顯著優勢。整體市場的風險情緒已從早期的宏觀避險空單回補，實質轉化為對個別股票的強勁做多需求，推動淨部位攀升，且衍生性商品的買權交易量更創下歷史新高。

在產業資金板塊的移動上，機構投資人正積極將資金集中於人工智慧基礎建設領域，並同步以非AI資產作為套現資金來源。期貨與選擇權市場的數據進一步印證了這種追漲行為，市場對年底上行空間抱持極高預期，導致看漲期權偏斜度處於極端高位。

### 指數創下新高，但廣度出現背離訊號



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

### 動能交易與半導體/軟體交易配對高度重合



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

# 半導體槓桿 ETF 規模激增，維持相對正向

自 2026 年三月底以來，費城半導體指數漲幅超過 70%，帶動追蹤單一公司及半導體產業的槓桿型 ETF 資產規模急遽擴張，目前相關產品的多頭部位總計已達 1,000 億美元。這類產品本質上具備負Gamma特性，為了維持恆定槓桿，必須在標的資產上漲時追買、下跌時拋售。據估計，半導體領域每日因槓桿重整產生的金額約達 20 億美元，意即標的資產每變動 1%，市場便需承受相應規模的買賣壓力，且此種動態影響力在過去六至九個月內已增加一倍。

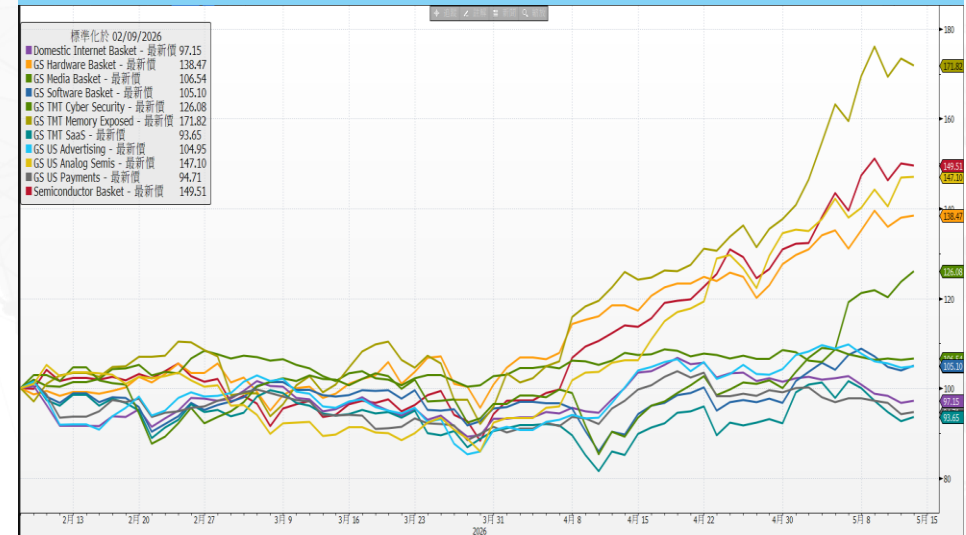
隨之而來的機械式去槓桿風險卻未獲得市場充分定價。當半導體價格出現回落時，槓桿產品必須被迫在市場下行中進一步減碼，且減碼速度將取決於價格波動的劇烈程度。目前市場數據顯示，半導體 ETF 的一個月期價外賣權以及分布兩端的凸性價格仍處於相對低位，顯示左尾風險並未被反映在目前的隱含波動率中。鑑於市場普遍忽視了去槓桿引發的跳空下跌風險，針對半導體領導股組合建立尾部避險具備高度的配置價值。

半導體帶動下那斯達克指數表現強勢



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

半導體各子產業輪動噴發



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

# 英國兩黨時代終結，工黨內部逼宮引發市場恐慌

2026年5月，英國正處於一個經濟脆弱復甦與極端財政壓力交織的十字路口，市場原先寄希望於通膨降溫與穩定的財政能夠引導經濟實現軟著陸，但能源成本飆升重創英國脆弱的復甦路徑，更導致其貨幣政策預期由降轉升，市場預期BoE年內將被迫進行兩到三次、每次1碼的預防性升息，進一步推高英國債務的利息負擔。在通膨與升息雙重夾擊下，英國財政已捉襟見肘，OBR雖預估英國淨借款佔GDP比例將由24-25FY的5.2%逐年降至30-31FY的1.6%，但預測的2/3收入增量完全建立在股市將持續上漲所帶來的稅收增益。

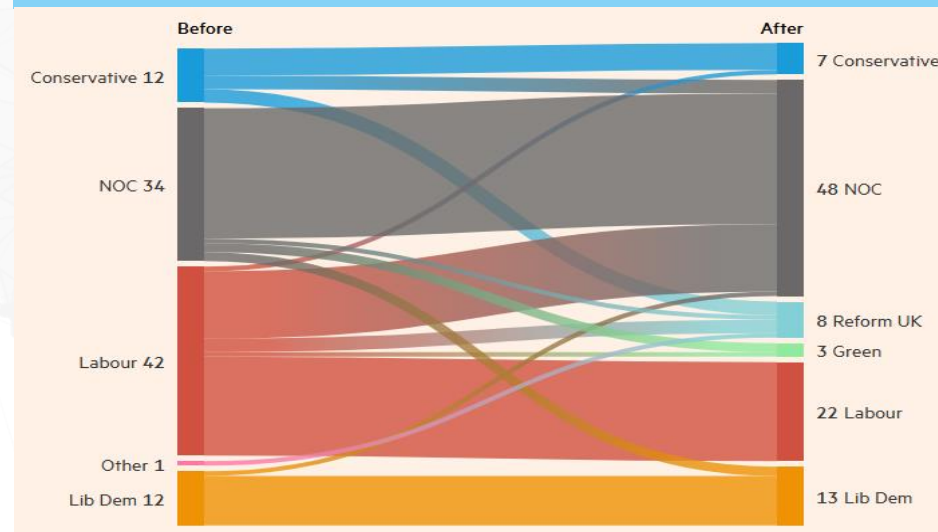
5月初的地方選舉則徹底引爆脆弱平衡，工黨與保守黨遭遇毀滅性挫敗，改革黨在全國範圍內斬獲了驚人的1349/2500個地方議會席次，地盤深入現任兩黨的心臟地帶。選情崩盤催化工黨內部激烈逼宮，衛生大臣韋斯·斯特里廷5/14辭職後事件急遽發酵，國會內已有超80名議員聯署敦促斯塔默下台，Polymarket顯示斯塔默在6月底前被迫下台的機率已從37%飆升至47%，目前黨內支持率最高的伯納姆主張曼徹斯特主義，市場對於潛在繼任者可能放棄「財政正統」、轉向左翼擴張性政策的深度恐懼，特拉斯時刻再臨使震動波及股債匯三市。

## 左派候選人Burnham佔據領頭，引發市場恐慌

潛在領導人	政治派系與黨員基礎	核心主張	市場影響
Keir Starmer (現任)	溫和派 / 黨員支持流失	嚴守財政正統，拒絕無資金支持的借貸	政府政治威信崩潰，施政陷入癱瘓，推升整體英國資產的流動性風險溢價
Wes Streeting	右翼 / 黨員支持率11%	資本利得稅與所得稅合併；發行200億英鎊國防債券；NHS引入私有化	資本利得稅飆升將重創房地產投資與股市交易熱度；巨額發債預期直接推升長期公債殖利率
Andy Burnham	地方派 / 黨員支持率42%	50%公用事業國有化；打破財政赤字規則擴大投資；優先發展社會住宅	國有化風險將粉碎基礎設施與公用事業的估值模型；財政失控預期恐重演2022年特拉斯式的債市崩盤
Angela Rayner	軟左派 / 工會勢力支持	針對銀行與能源業徵收高額暴利稅；極端勞保法規（廢除零時工）；反對削減福利	暴利稅將直接侵蝕金融板塊與能源板塊的淨利與資本適足率；勞動力成本僵固將大幅壓縮企業整體利潤率
Ed Miliband	綠色左翼 / 環保派	全面禁止北海油氣開發；每年280億英鎊綠色投資；限制私營企業利潤	強制的能源轉型將推高國內通膨；破壞傳統能源企業的現金流與股息發放能力

資料來源：永豐投顧整理

## 工黨徹底丟失過半的地方議會控制權



資料來源：Financial Times · 永豐投顧整理

# BOJ進行兩次匯率干預以「空間換取時間」

後植田和男發言篇鴿使日幣續貶，面對CFTC非商業淨空單突破10萬口的投機壓力，日幣盤中突破160價位，BOJ於4月30及5月6日動用合計逾10兆日圓(約600億美金)進行分段干預(單次300億美金，短時間內兩次)，再次確立160為不可退讓的政策防禦底線，此干預行動的戰略本質為「以空間換取時間」，旨在將防線撐持至下一次升息節點，BOJ歷史上會出售其帳上的外國證券來進行干預看來，目前BOJ帳上還夠33次同規模干預，籌碼相當足夠，預期在央行籌碼面威懾與基本面支撐下，下次升息前日幣預計將於155至161區間震盪。

第五回春鬥數據確立了日本薪資增長的結構性支撐，總體加薪率達5.05%，其中SME調幅達3.57%，超越總體平均的3.51%；非典型勞工調幅更飆升至6.26%，證實「薪資與物價螺旋」已幾近成功向下傳導，勞動力緊缺引發的加薪外溢效應顯著，政府財政支持加上整體金融環境維持相對寬鬆的保護下，日本經濟基本面展現出極強的下行支撐，故我們對日本市場後市仍維持相對正向看法，TOPIX年底目標價維持4100。

## BOJ會透過出售其流動性較高的外國證券來進行干預

(US\$ billions)

Item	Aug-22	Oct-22	Mar-24	May-24	Mar-26
A. Official Reserve Assets	1292.1	1194.6	1290.6	1231.5	1374.7
1. Foreign Currency Reserves	1172.9	1078.3	1149.9	1086.5	1161.8
(a) Securities	1036.8	941.3	994.9	927.5	1000.1
(b) Deposits	136.1	137	155	158.9	161.7
2. IMF Reserve Position	10.1	10.1	10.7	10.7	11.1
3. SDRs	58.4	57.4	56.1	56.9	60.4
4. Gold	46.7	44.6	60.2	63.9	125.3
5. Other Reserve Assets	4	4.1	13.6	13.6	16
B. Other Foreign Currency Assets	46	45.3	41.9	40.8	34.2

資料來源：BOJ，永豐投顧整理

## BOJ前兩次干預金額皆約600億美金，與此次相符



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

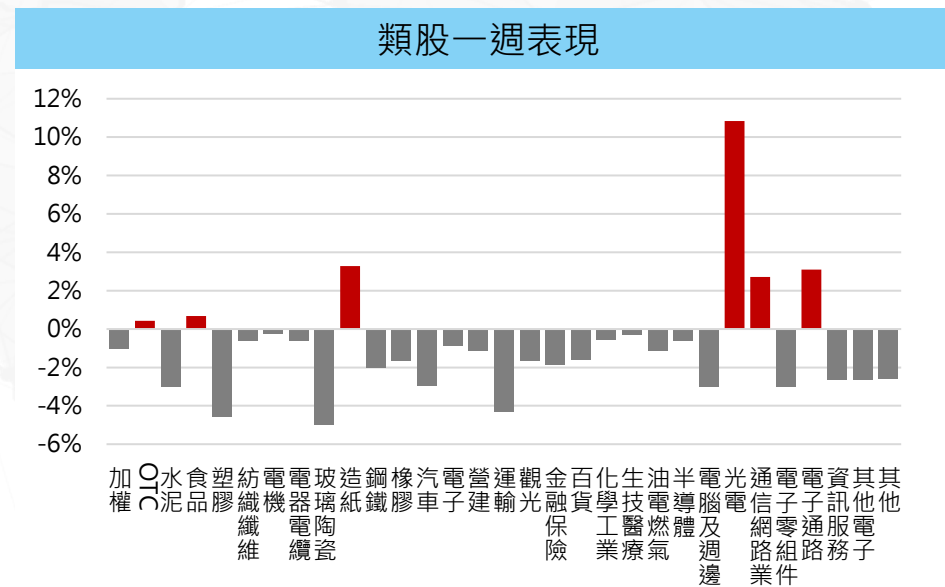
# 大盤久攻42000點不下，給予台股中立建議

本週大盤多次嘗試上攻42000點，但是總是無法站穩，在新基金的進場推動下，成交量擴大，五日平均成交量光上市以來到1.3兆左右，市場呈現的是量大不漲。雖然上市公司法說內容依然是對前景樂觀的看法，但是基本面的利多也不是對股價的空白支票，市場主流股的本益比都來到非常高的水準，甚至已經定價2027年的營運，這樣的股價應該已經反映了當前樂觀預期的大半。而5/18盤勢的表現更讓投資人信心受考驗，美國股市在美中會面的樂觀氣氛中屢創新高，而且強勢個股指向AI建設主流題材，但是台股似乎對於美股的帶動反應冷淡，週五開高走低，股價呈現疲態。

總結而言，台股短期股價其實領先國際股市，反映市場看好AI基礎建設，但由於股價先行、漲幅領先，其實已經反映未來利多，加以我們觀察到證券劃撥款項餘額相對於市值來到歷史相對低點，意味市場資金難以支撐目前股價，因此調整台股評等，由相對正向改為中立。



資料來源：CMoney · 永豐投顧整理

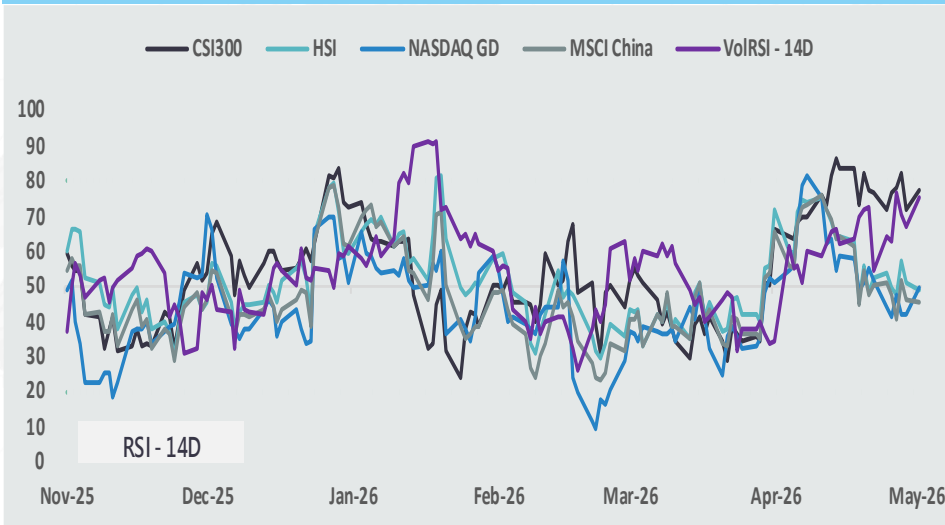


# 中國AI紅利分化與戰略重構的陣痛，維持相對正向

本週京東、騰訊、阿里巴巴三大互聯網公司先後發布26Q1財報，財報主軸圍繞在「AI基礎設施投資」與「新舊業務重構」，三家公司在獲利表現上出現顯著分化，其中訊表現最為亮眼，Q1營收1,965億，年增9%，淨利潤大增21%，顯示其遊戲與廣告業務在AI賦能下已進入紅利收割期，現金流極為強勁。阿里巴巴營收2,434億，年增3%，雖雲端與AI業務繳出年增38%的亮眼成績，但受龐大AI算力及即時零售投入拖累，經調整EBITA暴跌84%，正處於「犧牲短期利潤換取增長空間」陣痛期。京東營收3,157億，年增4.9%，零售本業經營利潤率創下5.6%的歷史新高，但在外賣與出海業務的「燒錢戰」下，整體淨利潤遭腰斬。總體而言，騰訊兼具防禦與增長，為當前板塊首選；阿里與京東則處戰略投資深水區，需持續追蹤其新業務的損益平衡拐點。

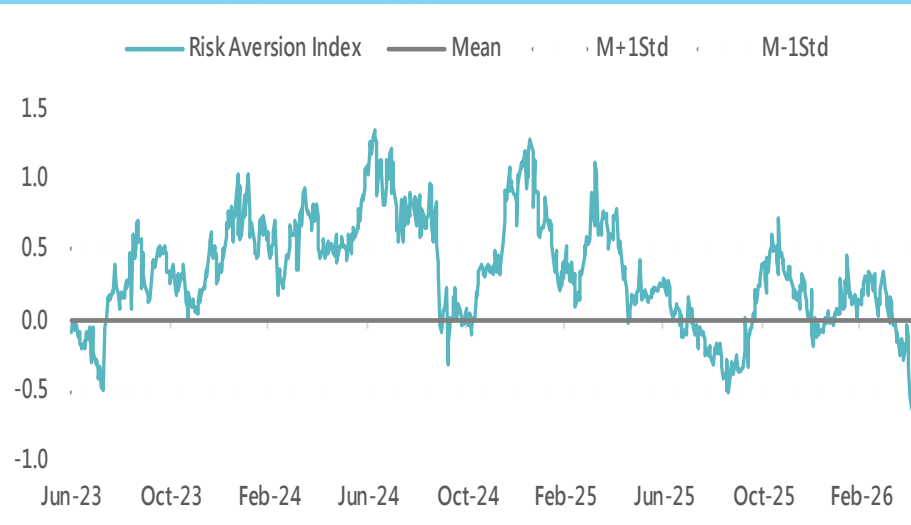
宏觀方面，川習會進展順利，雙方攜手釋放「階段性緩和」的訊號，但在結構性科技與戰略競爭上並未出現根本性改變，主要進展包含：波音訂單落地但僅有200架、重申Nvidia H200晶片解禁但未表明中國是否繼續拒收、美中雙方均表示荷姆茲海峽不應收費且須保持暢通、台灣問題雙方則保持戰略性模糊以穩定局勢。

## A股科技硬體屬性使其交易保持熱絡，預計將持續領跑



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

## 避險情緒持續降溫，有利於新興產業估值抬升



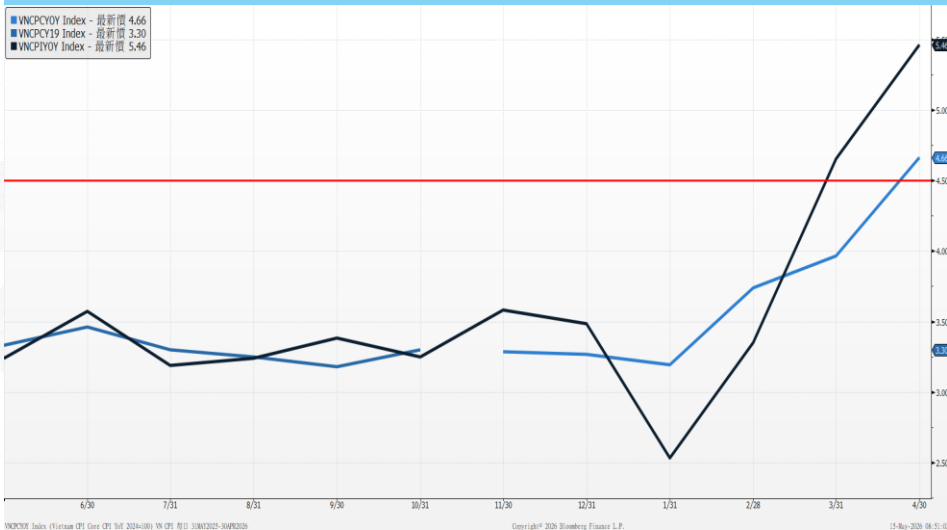
資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

# 強勁FDI與第一季企業獲利年增逾35%支撐基本面

越南4月工業生產指數YoY 9.9%，FDI維持強勁流入，前四個月註冊資本額YoY 32%至182億美元，實際到位資金YoY 9.8%至74億美元，FDI中有70%流入製造業，為中長期產能擴張奠定基礎。4月份整體CPI YoY攀升至5.5%的逾六年高點，核心CPI亦跳升至4.7%；推升通脹的主因為交通運輸成本（年增11.1%）與住房及建材價格（年增8%）的大幅上漲，儘管通脹升溫限縮了央行貨幣政策的寬鬆空間，但在政府擴張性財政政策與FDI持續流入的支撐下，總體經濟基底依然堅實。

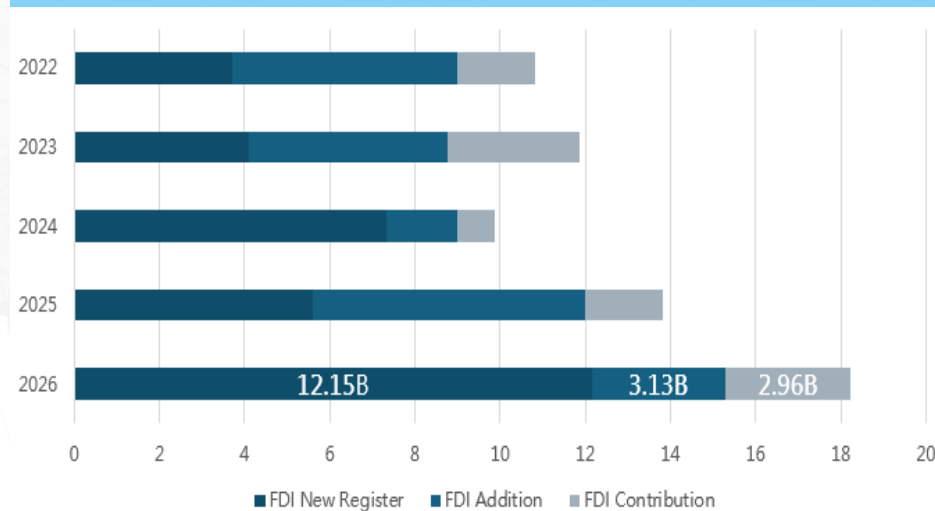
股市方面第一季全市場企業稅後淨利年增高達35.2%，強勁的財報表現帶動越股在歷史新高徘徊，估值方面，前瞻本益比約落在13.2倍，仍低於過去十年歷史平均的14.0倍水平，加上內外投資仍維持強勁力道，故維持越南「相對正向」評等。

4月CPI 5.5%，大幅超越越南央行4.5%目標



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

FDI增加以新投資者為主，較去年增長逾2倍



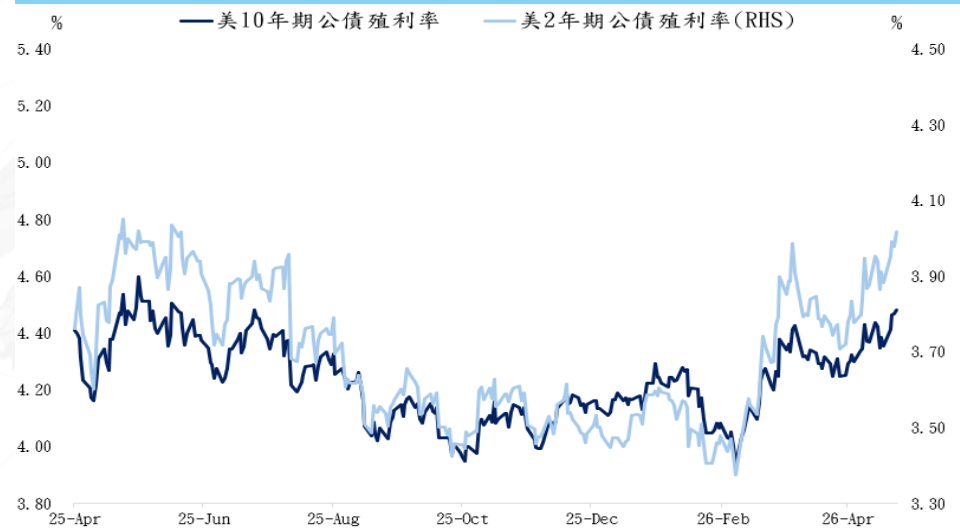
資料來源：SSI · 永豐投顧整理

# 利率上升與波動回穩帶動利差強勁，投等債維持正向評等

美國4月CPI與PPI持續受能源價格推升影響皆高於市場預期；同時美伊談判再度陷入僵局，推升油價上漲，使通膨壓力延續，美債殖利率再度走揚。就業方面，4月非農就業大幅優於預期，失業率與薪資成長維持穩定。在就業市場仍具韌性、通膨偏高的背景下，4月FOMC以1992年以來最大分歧的投票結果，決議維持利率不變，利率市場亦反映短期通膨壓力仍緊，今年延後降息的可能性成為市場共識。展望後市，在通膨維持高檔、中東局勢仍陷僵局，且Fed近期政策預期維持觀望的情境下，美債殖利率仍缺乏明確下行催化劑，預估近期將持續於高檔區間震盪，未來10年期美債區間交易在4.1%-4.6%。

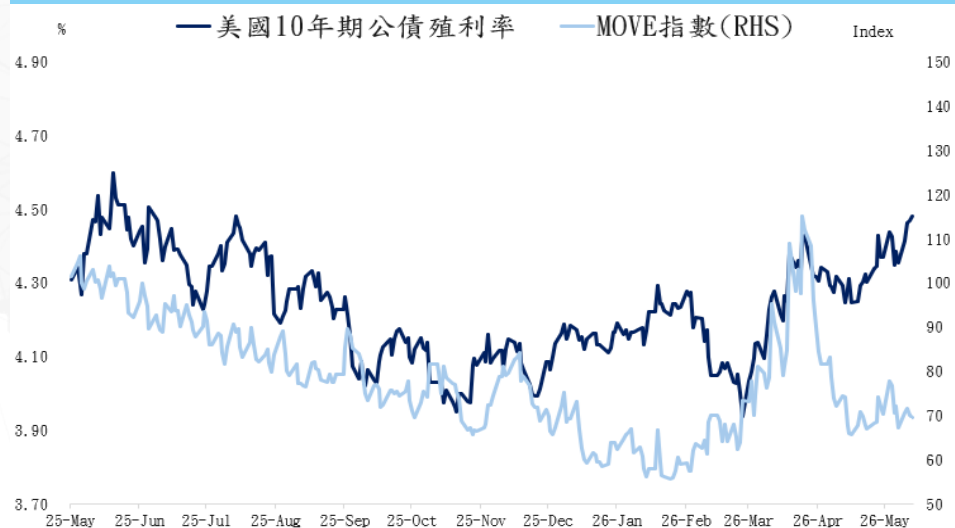
投等債市場部分，在利率上升、利率波動穩定的市場情境下，利差仍保持強勁。我們維持對投等債市場今年的看法不變：在經濟衰退風險偏低、企業基本面穩健支撐下，信用風險顯著惡化的可能性有限；加上市場投資人對IG需求仍強，即便利差走擴，預期將在70-100bp窄幅區間震盪，維持正向評等，投資策略上傾向逢低布局中短天期資產，以穩定息收 ( Carry ) 為主。評級部分，BBB級資產已處於目標槓桿率上緣，且目前處在相對便宜價位，因此較為看好。

### 殖利率缺乏下行催化劑，保持高檔震盪



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

### 利率上升、利率波動穩定 = 投資等級利差強勁



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

# 利差維持低點震盪，非投等債維持相對正向評等

近期非投等債利差隨戰事放緩與油價回穩，已自高點回落；即便近期中東衝突談判再度陷入僵局，HY利差仍維持低檔震盪。在目前油價與利率波動度下降的情境下，**預估非投等債利差變動幅度將相對受控，於260-320bp窄幅區間震盪，息收優勢仍具支撐，對非投等債市場維持相對正向評等。**配置策略上，維持聚焦較高評級非投等債，並以中短天期資產為主，藉此控制存續期間風險。**整體而言，仍以高品質息收策略抵禦潛在市場波動，並避開低評級資產。**產業配置上，可聚焦淨槓桿比例相對低的產業，如工業、能源及公用事業板塊。

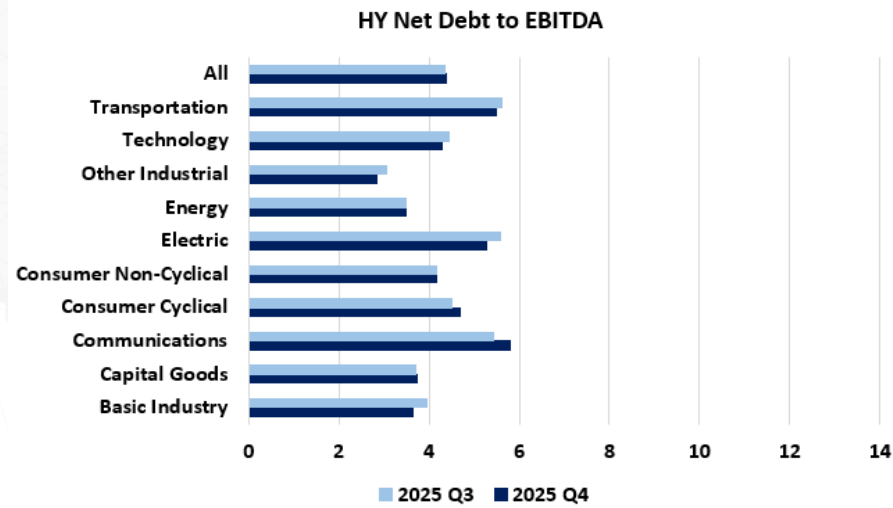
切入私人信貸市場，前SEC主席Jay Clayton近期對該市場的韌性表達高度肯定，認為其風險分散機制實際上強化了金融體系的抗震力。儘管市場關注高負債企業在AI轉型下的調適壓力，但私募信貸透過將信貸風險從銀行轉移至資本雄厚的長期資產所有者，實則降低了系統性槓桿的連動性。這種「風險分散化」的趨勢有助於穩定市場情緒，並讓資金配置更具紀律。**目前雖有局部違約案件與評價爭議，但在監管高度關注與業者自我改善的背景下，整體信貸環境仍趨向健康透明。**

## 非投等債利差本週保持低點震盪



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

## 產業配置：聚焦淨槓桿比例相對低的產業



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

# 油價維持高檔改變通膨路徑，新興債維持相對正向

新興債市場部分，原先的通膨降溫趨勢因能源衝擊出現脫軌。儘管地緣政治風險稍降，但油價維持高檔的預期已改變通膨路徑，核心與新興國家央行被迫採取更謹慎的貨幣政策，導致當地公債殖利率曲線普遍呈現「空頭平坦化」，中短天期利率維持高位。由於通膨觸頂能見度降低，市場對央行啟動寬鬆週期的預期遭推延，當地貨幣債短期內迎來殖利率全面回落的門檻已大幅墊高，在央行按兵不動的背景，整體板塊仍需在較高利率環境中經歷消化期，對新興債維持相對正向評等。

儘管總體利率環境遇逆風，資金正加速轉向具備結構性題材的特質性主權資產。隨著焦點轉向十月巴西大選，財政預期變化恐為當地公債帶來波動，然在考量具高實質利率護城河，且資產估值相對歷史選舉週期處合理水位後，在政治雜訊中仍具防禦底氣。另一方面，匈牙利受惠於向歐元區收斂的政策預期，為長天期當地公債殖利率提供顯著下行空間，隨著該國計畫符合歐盟馬斯垂克標準，財政與通膨目標的收斂為主權債提供強大定價錨點，趨同紅利使其成為抵禦波動的優質標的。

### 主權債利差隨美債利率上升，表現強勁



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

### 大選後，匈牙利公債與貨幣雙強



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

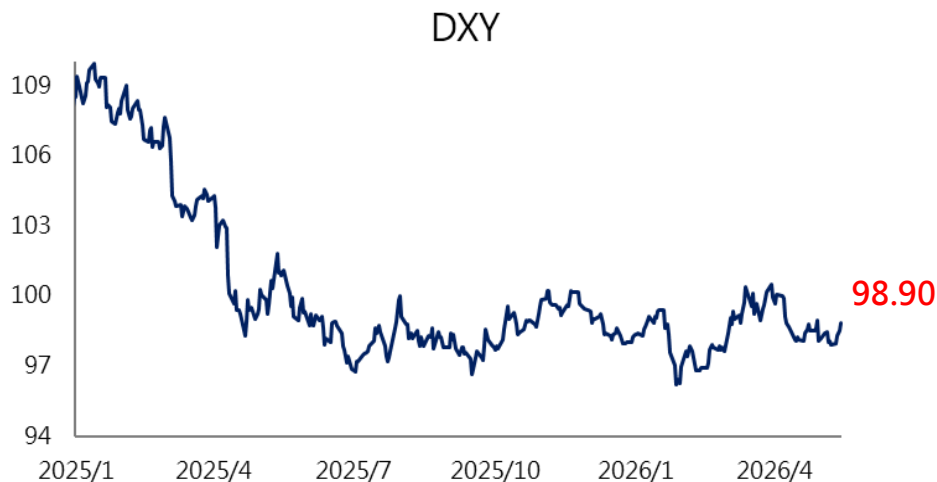
# Fed持續放鷹，DXY升至98.90，維持相對負向評等

## 能源價格走升壓抑，歐元貶至1.1666，維持相對正向評等

美國4月CPI年增率由3.3%升至3.8%，核心由2.6%升至2.8%，分別高於預期的3.7%、2.7%，4月零售銷售年增率由4.2%升至4.9%，創2025/8以來高，Fed官員Collins表示若確定出現更高更持久的通膨就需升息，Williams重申未看到升降息的理由，市場定價升息機率升至51%，DXY於5/14升至高點98.90，週線收升0.77%於98.82。展望後市，國際油價徘徊高檔，Fed維持鷹派，升息訂價有往1碼靠攏的風險，預估下週DXY 97.5~99.5。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5月ZEW由-20.4回升至-9.1，但3月工業升產月增率持平於0.2%，低於預期的0.3%，1Q就業季增率由0.2%放緩至0.1%，實體經濟數據保持疲軟。本週布蘭特原油與TTF天然氣期貨分別上漲5.7%、9.4%至105.72美元/桶、47.65歐元/MWh，能源價格高居不下的擔憂壓抑歐元於5/7貶至1.1666，終場歐元週線收貶0.49%至1.1669。展望後市，短線受油價徘徊高檔、Fed持續放鷹壓抑，預估下週歐元區間1.1600~1.1800。長期來看，戰事明朗後美歐貨幣政策將分歧，有利歐元長線走升，維持歐元相對正向評等。

升息預期持續升溫，DXY 97.5~99.5



地緣風險確定緩解前，歐元走勢仍偏震盪



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

# 財政擔憂升溫，日圓158失守，維持中性評等

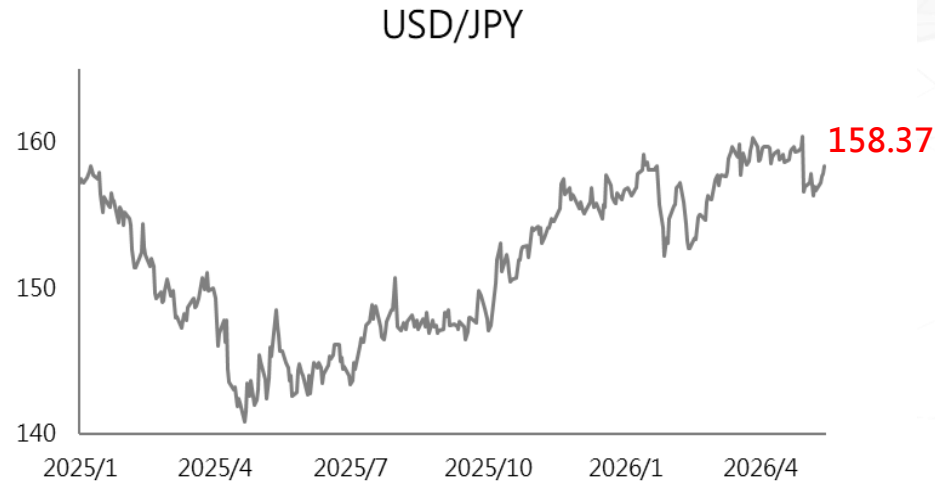
## 美伊談判陷入僵局，南非幣貶至16.57，維持相對正向評等

貨幣市場  
日圓&南非幣

日經新聞週四報導指出政府考慮於7~9月提供電力與燃氣補貼，且如有必要政府最終可能編制一份補充預算，日債10年、30年期殖利率週線走揚16、15bps，且日本政府本週末再進行干預，財政擔憂與國際油價回升導致日圓失守158關卡，於5/14貶至低點158.42，終場週線收貶0.91%至158.37；展望後市，能源補貼續做增加財政負擔推升日債殖利率，對BOJ升息帶來阻力，加上美元走升影響，日圓短線承壓，若政府未再進行干預，日圓短線可能再往160走貶，但161關卡應有守，維持日圓中性評等。

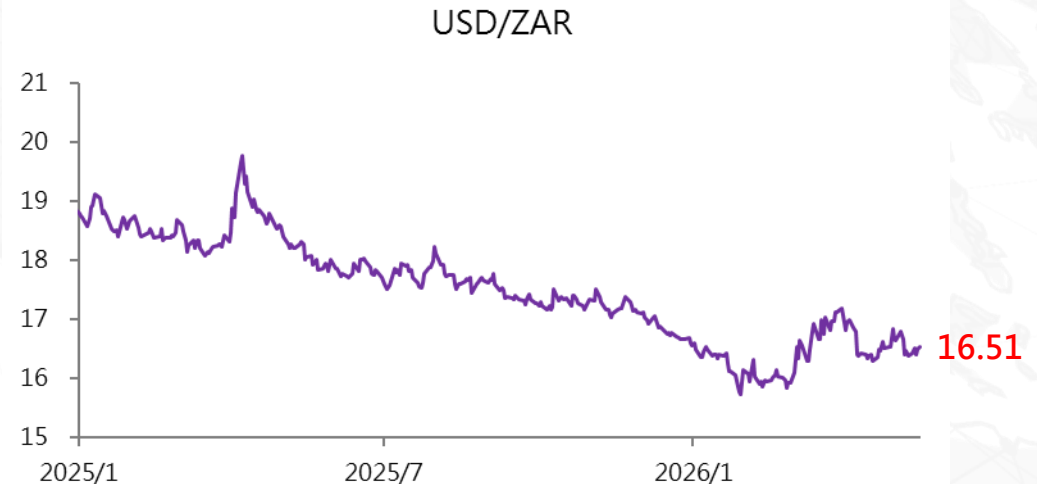
美伊談判陷入僵局，WTI、Brent原油期貨皆回升至\$100/桶以上，且美4月CPI升至近三年高的3.8%，通膨升溫壓力削弱市場對Fed降息預期，支撐國際美元走強。南非1Q失業率由31.4%升至32.7%，失業率的上升主要源於裁員和就業崗位創造不足，但關鍵製造業、採礦業、農業就業崗位逆勢增長，分別新增人數為3.8萬、3.2萬、1.0萬人；南非幣主要受國際美元走強壓抑，及中東戰事前景未明影響，終場週線貶值0.72%至16.51。展望後市，南非經濟仍有望緩步復甦，維持相對正向評等。

日圓貶破158，短線恐再測160



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

美伊談判陷入僵局，南非幣難脫貶勢



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

# 世界各大城市在新能源汽車基礎充電設施方面差異顯著

根據彭博新能源財經報告指出，全球城市在推動新能源車的充電基礎設施上，存在顯著的品質差異。阿姆斯特丹與倫敦雖整體充電樁密度高，卻嚴重依賴慢充；相較之下，布魯塞爾與首爾等領先城市，則集中發展配備六個以上充電槍的大型超快充（100kW以上）充電站。基礎設施的建置水準直接決定了電動車的普及進程，而像巴塞隆納等目前超快充設施匱乏的城市，正成為未來綠能資本投資與產業鏈整合的理想標的。

切入歐美國家市場，各區域充電站分佈極不平均，美國舊金山以每百平方公里 5.6 個超快充站領先，休士頓等地則不到1個。此外，網路規模不等於有效密度；紐約與洛杉磯充電槍總數雖多，但巴黎與布魯塞爾因腹地緊湊，有效密度反而更高。營運商方面，在BNEF分析的30個城市中，特斯拉於其中14座城市領先，並在美國及其他地區高度集中；歐洲市場則較分散，主要由Electra及積極轉型的能源巨頭主導。

## ESG指數持續隨市場走高

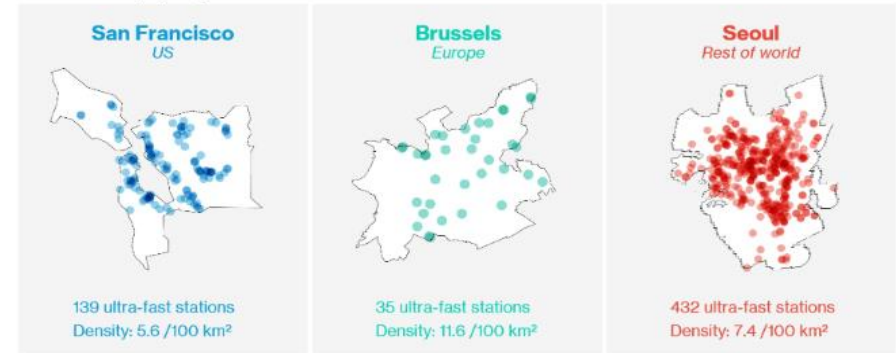


資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

## 充電設施建設水準將影響城市普及新能源汽車進程

### Charging Buildout Influences Which Cities Unblock EV Adoption

Cities with the densest networks of ultra-fast charging stations with more than six connectors, by region



Source: Eco-movement, BloombergNEF, European Commission, Copernicus Program, US Office of Management and Budget. Note: Ultra-fast connectors are those rated at 100 kW plus. Selected cities are those with the greatest number of ultra-fast stations in each region: US, Europe, Rest of World.

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。