

2026/06市場展望

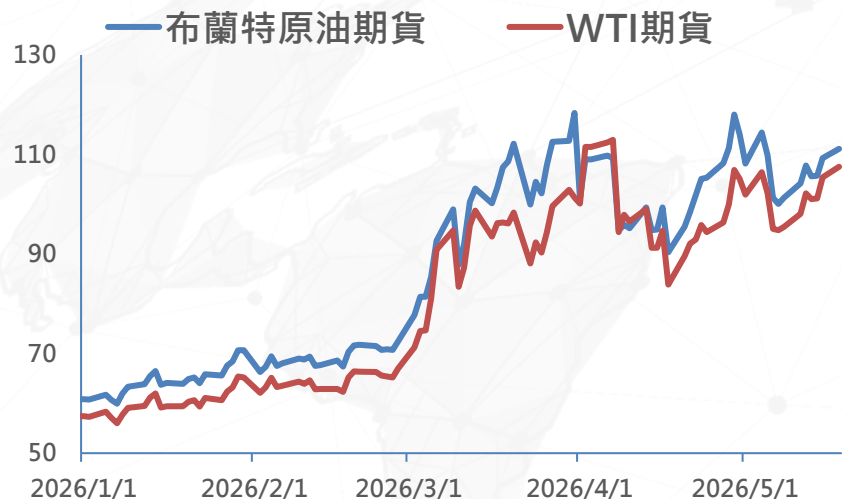
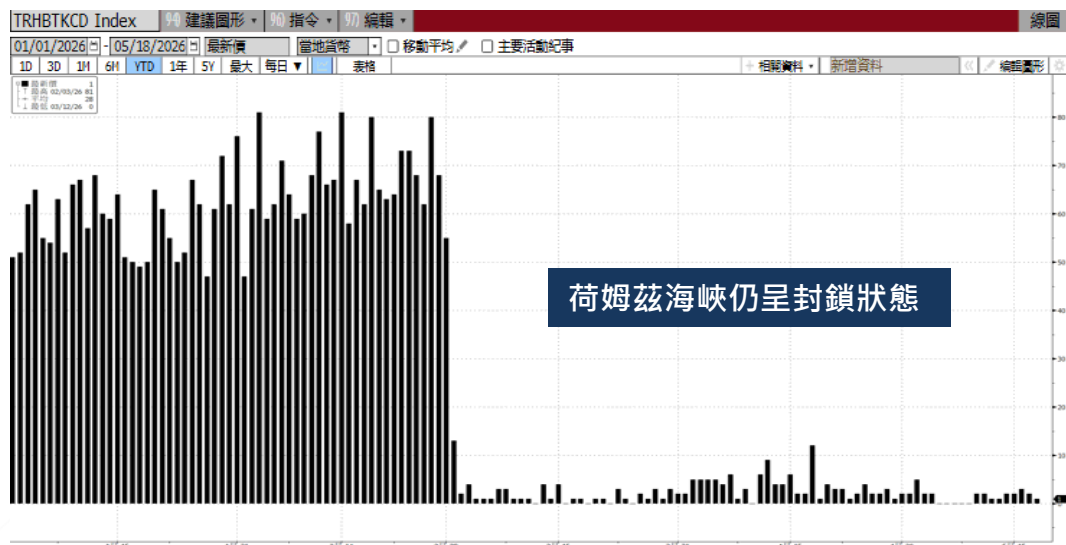
通膨陰霾壟罩，股市居高思危

全球景氣解析 p.2

市場回顧與展望 p.10

投資評等 p.23

美伊停火協議遙遙無期，油價持續攀高

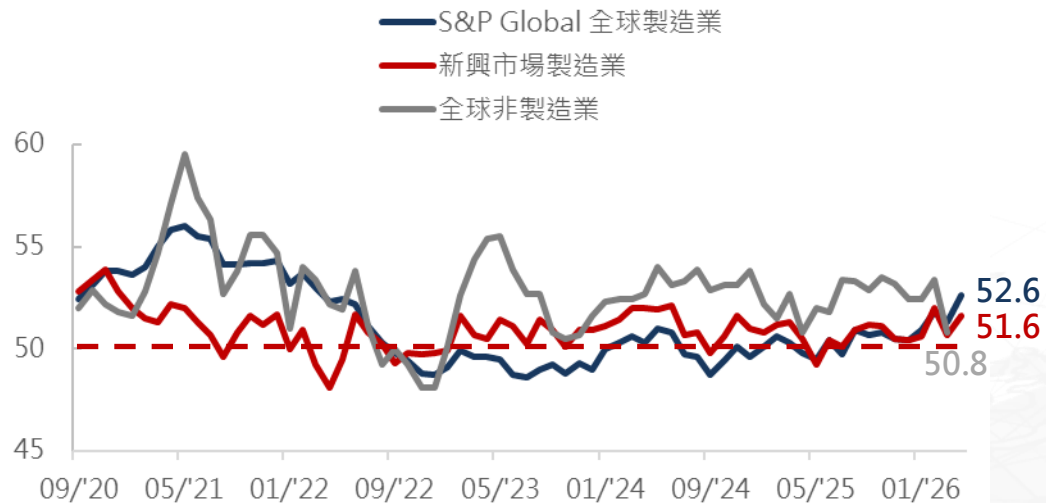


資料來源：Marine Traffic, Caldara Lavoviello · Bloomberg · 永豐投顧整理



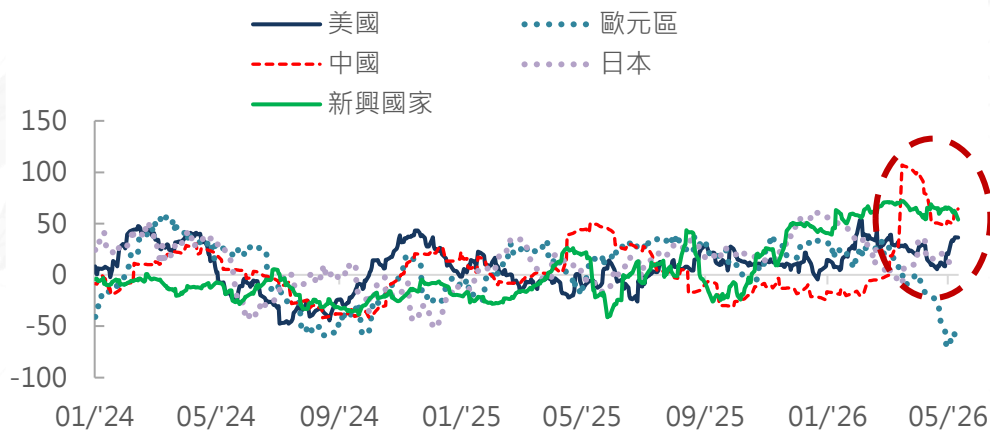
核心議題	美國立場	伊朗立場	談判現狀
核計畫	徹底拆除設施、交出所有濃縮鈾(20年)	保留低度濃縮權、建議建立區域財團(5年)	陷入僵局，濃縮度限縮範圍無共識
荷姆茲海峽	恢復自由航行、美軍主導掃雷	建立新的管理階段、收取通行/引航費	高度緊張，美軍單方面進行掃雷作業
經濟制裁	根據核武進度分階段解除	立即全面解除制裁、解凍所有資產	美方提議先解凍卡達資產作為起點
戰爭賠償	拒絕支付任何賠償	要求補償損壞、支付烈士撫卹金，求償2700億美元	美方明確拒絕，視為非法要求
地區代理人	終止對「抵抗之弧」的支持	保護代理人安全、停止對黎巴嫩襲擊	衝突延續，以色列拒絕將黎巴嫩納入停火範圍
備註	1. 4/16 以色列黎巴嫩停火10天生效。4/18中東情勢在短短24小時內出現重大逆轉，但美國代表團將於4/20晚間抵達巴基斯坦進行談判，若伊朗不接受將摧毀伊朗發電廠和橋梁 2. 美伊目前已把目標由一次到位的全面核協議，調整為先防止戰事重啟的臨時備忘錄		

全球供應鏈壓力高，AI/國防支撐製造，服務業趨緩

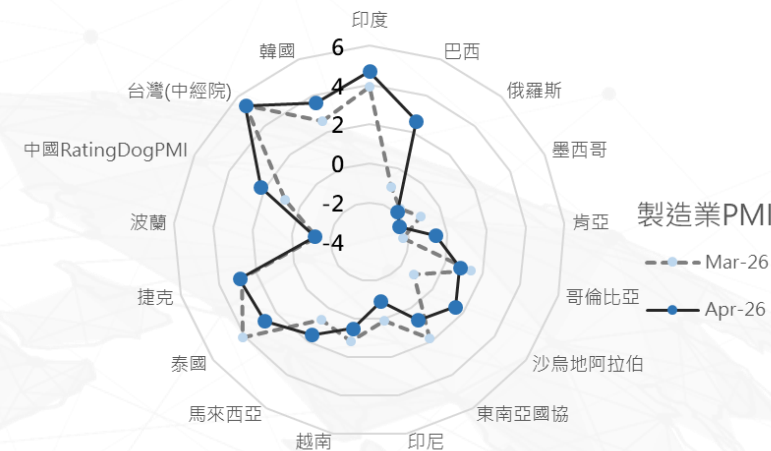


S&P Global PMI	美國	歐元區	德國	法國	英國	日本	澳洲	印度
製造業	54.0	52.2	51.2	52.8	53.6	54.9	51.0	55.9
服務業	51.3	47.4	46.9	46.5	52.0	51.2	50.3	57.9
綜合	52.0	48.6	48.3	47.6	52.0	52.4	50.1	58.3
整體景氣狀況	擴張	收縮	收縮	收縮	擴張	擴張	擴張	擴張
過去六個月變化								

花旗驚奇指數

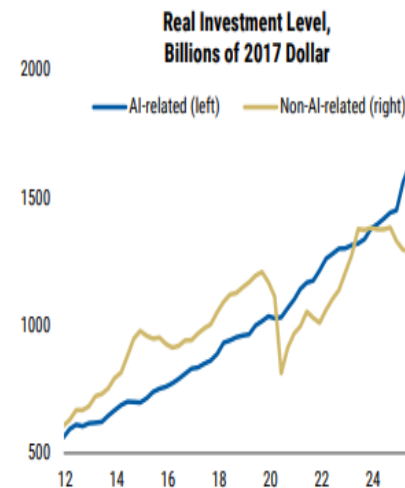
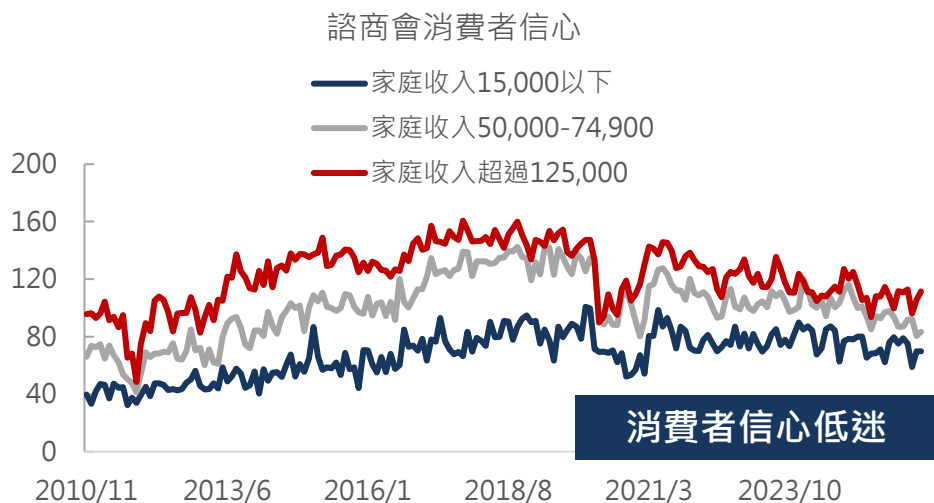
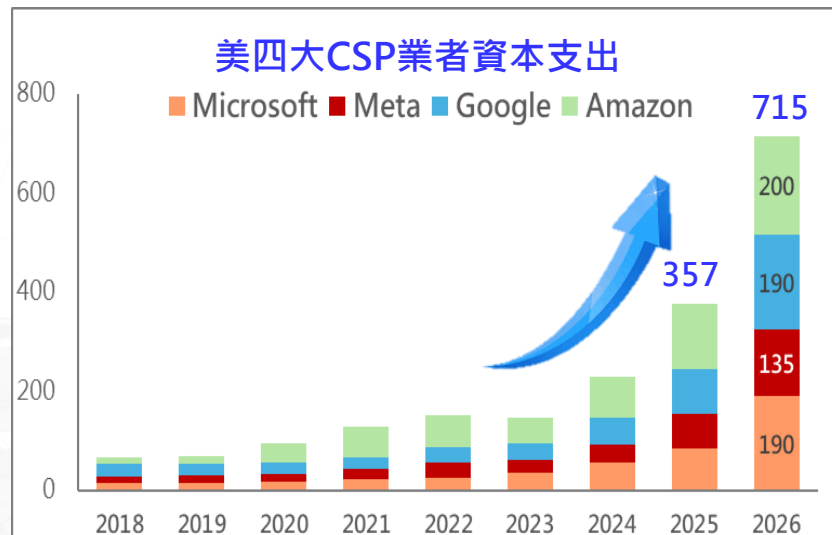
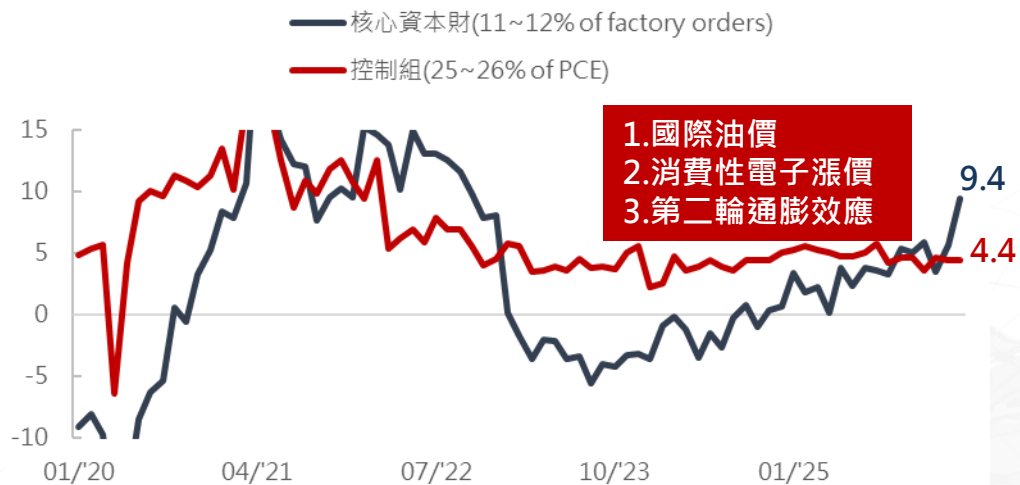


資料來源：Citi, S&P Global · Bloomberg · 中經院 · 永豐投顧整理

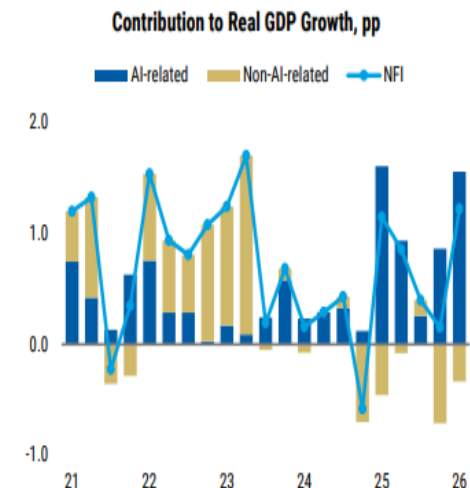


GEP Supply Chain Volatility Index





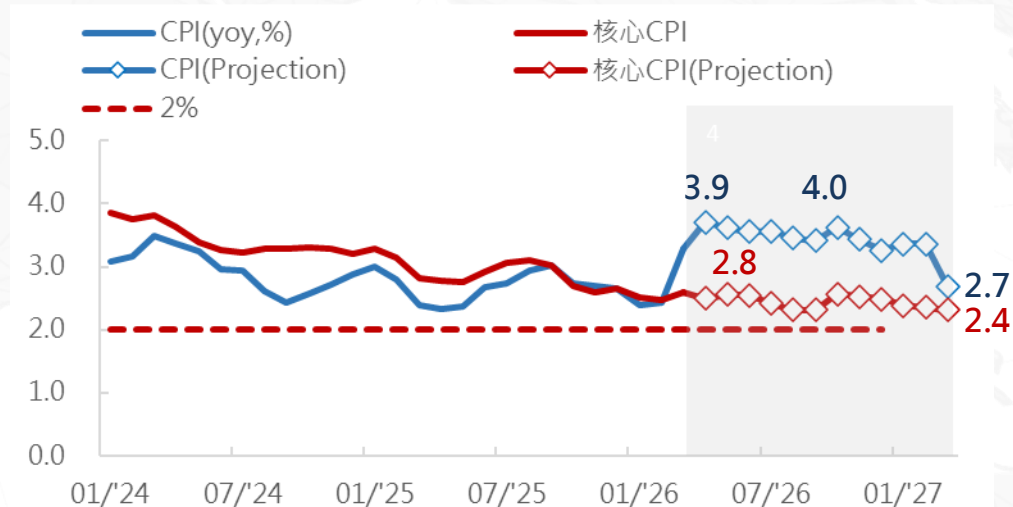
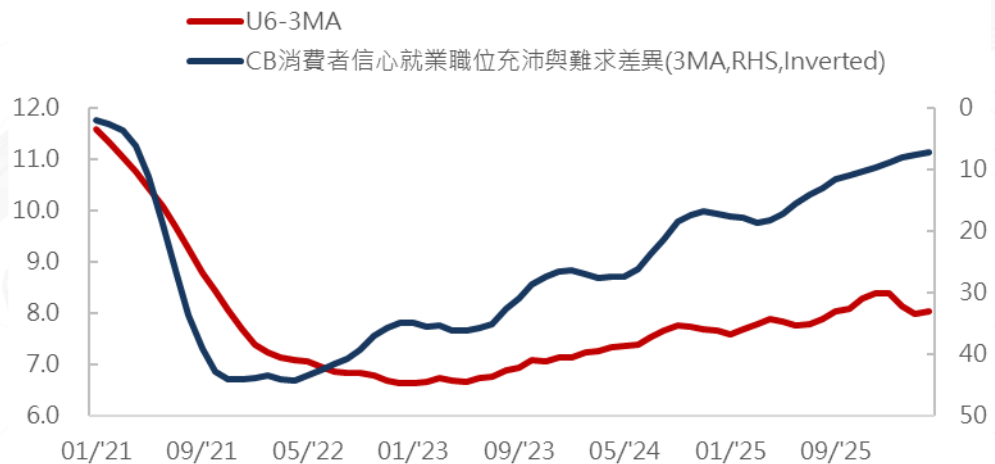
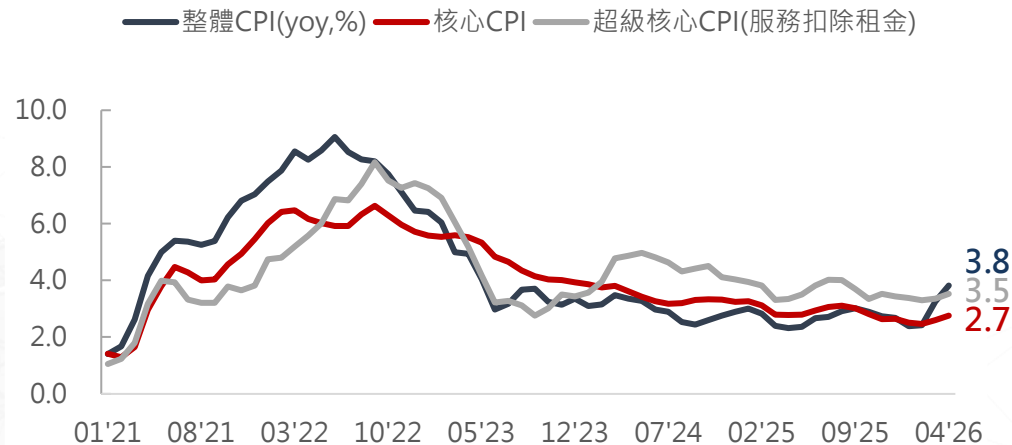
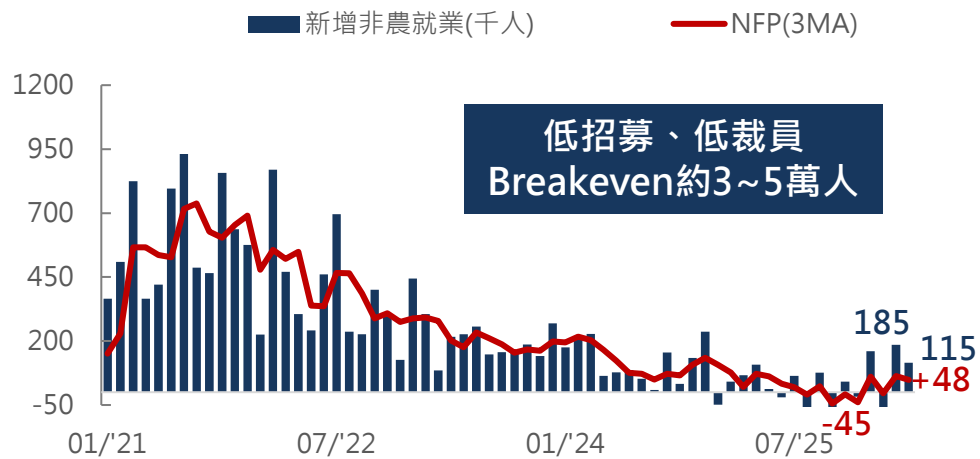
Source: BEA, Morgan Stanley Research



Source: BEA, Morgan Stanley Research

資料來源：BEA, CBO, Census, Morgan Stanley · Bloomberg · 永豐投顧整理

美CPI或觸及4%，就業市場持穩，但壓力並未隨之減輕



資料來源：BLS · Bloomberg · 永豐投顧整理

FED 4月按兵不動，立場偏鷹，市場利率預期嚴重分化

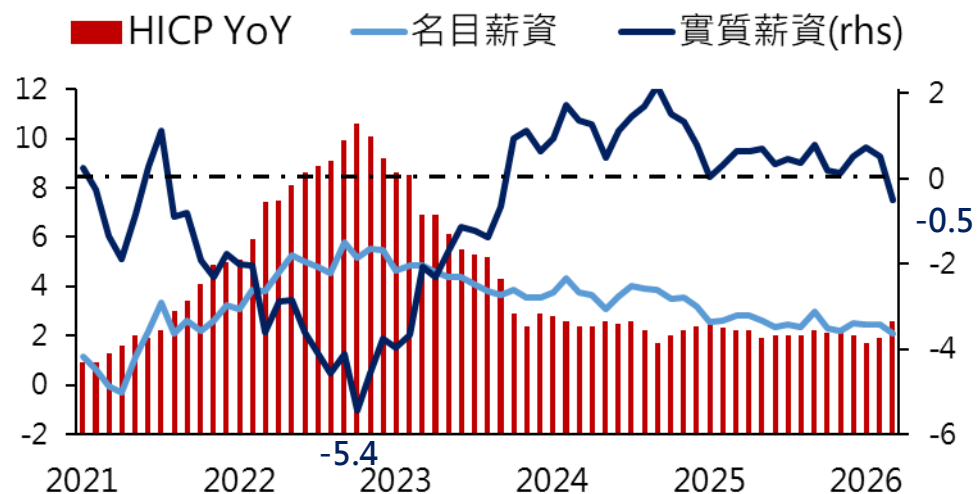
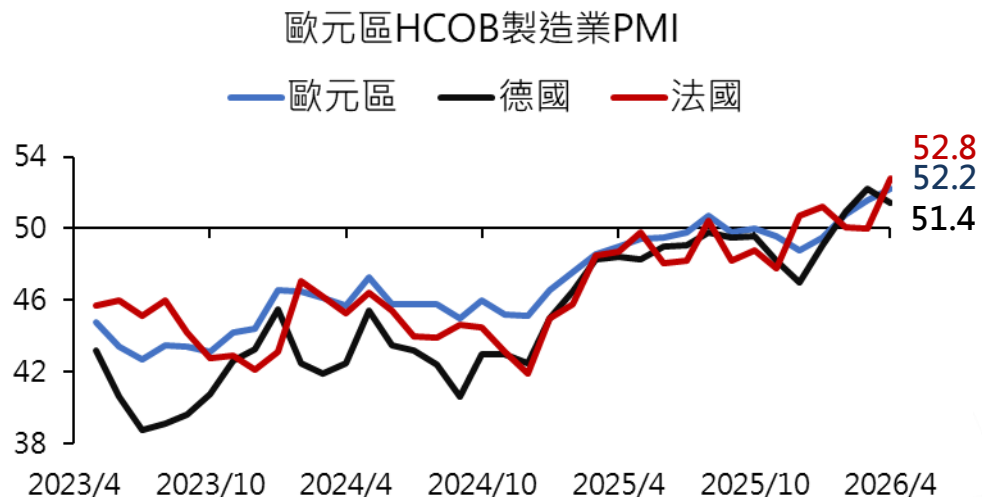
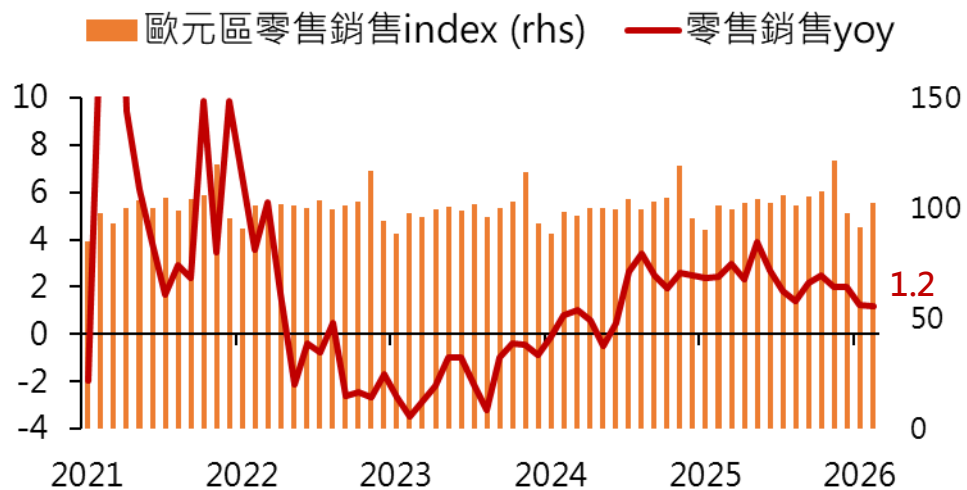
- **會議決策**：FOMC以8票贊成4票反對，維持政策利率3.50%~3.75%不變，理事Miran維持降息1碼決策，會議成員Hammack、Kashkari、Logan支持利率不變，主要反對帶有寬鬆傾向(easing bias)的會議聲明。
- **經濟展望**：經濟、就業狀態幾無改變。就業改以平均而言(on average)敘述短期表現，說明Fed提高對就業市場降溫的容忍度，認定中東戰事造成通膨上揚源自於全球能源價格，顯示FOMC繼3月會議後，持續關注通膨前景。
- **主席交接**：美國參院銀行委員會已在4/29通過Fed新任主席Warsh的提名資格，Warsh將在5/15後上任，主持6月FOMC。Powell會後記者會花費許多時間強調Fed獨立性與贏得公眾信任的重要性，表示將繼續留任理事會。歷來的理事與主席都保持著密切的合作，Powell表示會低調行事，做好理事份內的工作，強調不會有影子主席(Shadow Chair)的問題。
- **政策展望**：由於經濟穩固，通膨因能源價格快速上揚，即便就業市場存在結構性疲軟，短時間難以凝聚FOMC降息共識，6月會議按兵不動幾成定局。若美國總統川普能夠2Q/26與伊朗達成停火協議、逐漸恢復荷姆茲海峽通行與中東能源生產秩序，因中東戰事持續拖延並升級，則Fed最快可望在12月降息1碼。

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES						
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2026/6/17	2.1%	97.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/7/29	2.1%	95.8%	2.1%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	1.9%	85.8%	12.1%	0.2%	0.0%	0.0%
2026/10/28	1.6%	74.6%	21.9%	1.8%	0.0%	0.0%
2026/12/9	1.3%	59.4%	32.9%	6.0%	0.4%	0.0%
2027/1/27	1.2%	54.1%	35.3%	8.5%	0.9%	0.0%
2027/3/17	1.0%	44.9%	38.6%	13.1%	2.2%	0.2%
2027/4/28	0.9%	40.2%	39.3%	15.8%	3.4%	0.4%
2027/6/9	1.6%	40.2%	38.8%	15.6%	3.3%	0.4%
2027/7/28	2.4%	40.2%	38.3%	15.3%	3.3%	0.4%
2027/9/15	2.3%	38.3%	38.4%	16.5%	3.9%	0.5%
2027/10/27	2.3%	38.3%	38.4%	16.5%	3.9%	0.5%
2027/12/8	2.1%	35.9%	38.4%	18.0%	4.7%	0.8%

Fed降息碼數預估(上緣)	4Q25	2025	2025 end	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2026	2026 end
Citi	4.00	3	3.75	0	0	2	1	3	3.00
Wells Fargo*	4.00	3	3.75	0	1	1	0	2	3.25
BofA	4.00	3	3.75	0	0	1	1	2	3.25
Goldman Sachs	4.00	3	3.75	0	0	0	1	1	3.50
UBS	4.00	3	3.75	0	0	0	1	1	3.50
Morgan Stanley	4.00	3	3.75	0	0	0	0	0	3.75
Barclays	4.00	3	3.75	0	0	0	0	0	3.75
JP Morgan	4.00	3	3.75	0	0	0	0	0	3.75
SinoPac	4.00	3	3.75	0	0	0	1	1	3.50

資料來源：CME, Federal Reserve · 各大投資銀行報告 · 永豐投顧整理

能源徘徊高檔衝擊，歐元區上半年成長疲軟

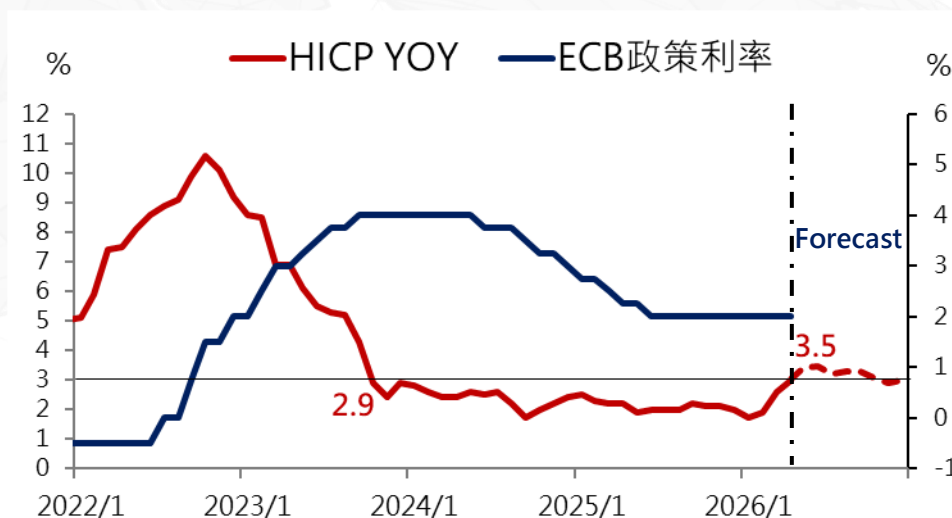
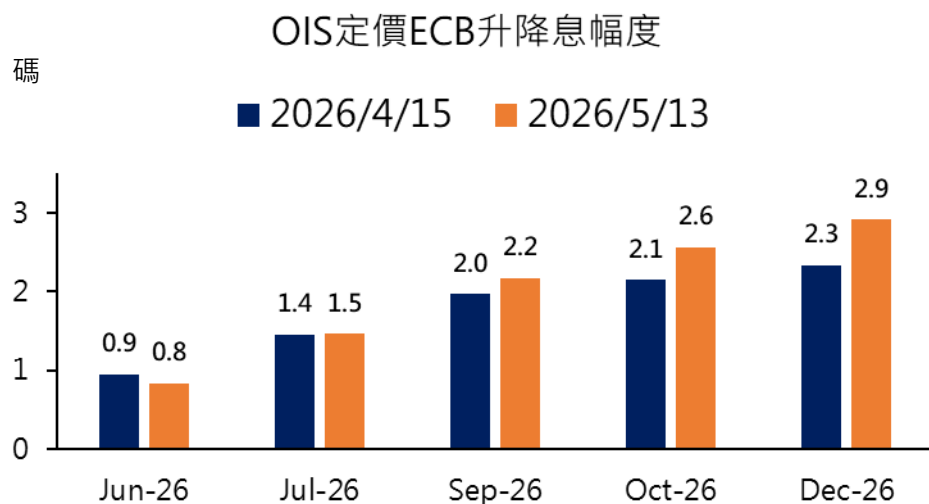


Euro Zone GDP Growth Forecast (QoQ%)						
預測機構	2025	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2026
HSBC	1.4	0.1	0.1	0.1	0.2	0.7
GS			0.1	0.1	0.1	0.7
Barclays			0.1	0.1	0.2	0.7
UniCredit			0.1	0.2	0.2	0.8
JPM			0.2	0.3	0.4	0.8
SinoPac			0.1	0.3	0.4	0.8

資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

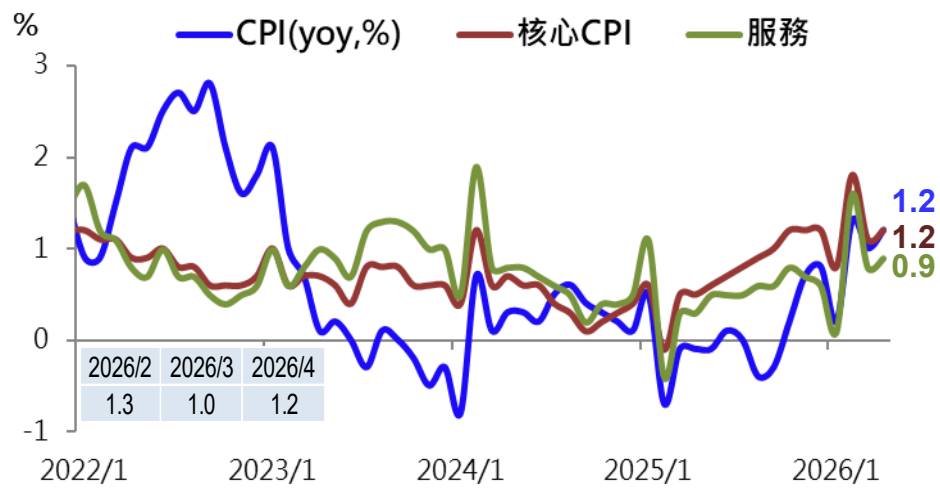
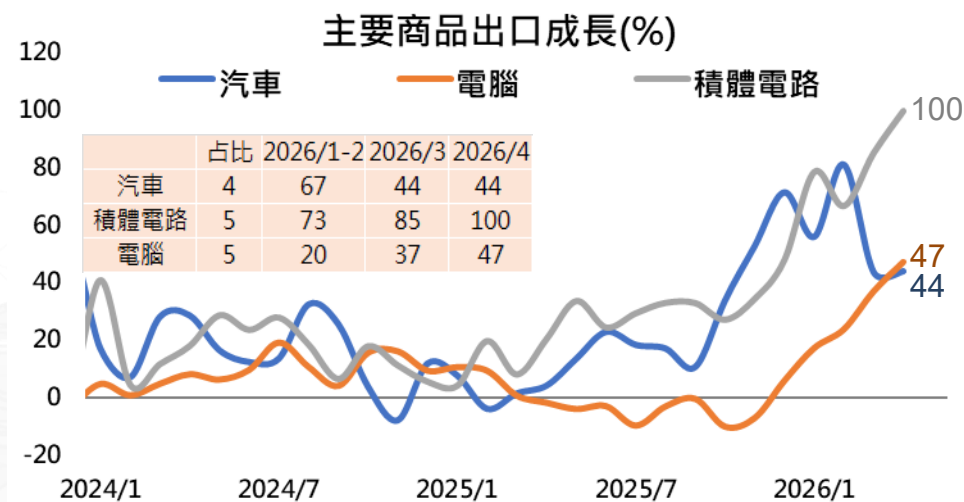
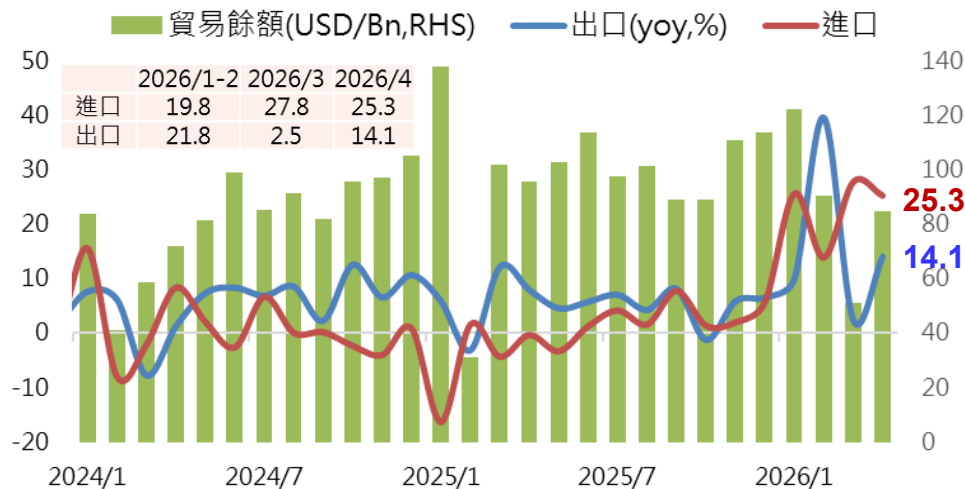
ECB等待更多數據支持，維持6月升息1碼看法

- **會議決策**：ECB 4/30如預期按兵不動，將存款利率維持於2.00%，已連續8次會議暫停。聲明指出最新資訊與ECB先前評估一致，但通膨上行風險和經濟成長下行風險均加劇。
- **會後談話**：Lagarde表示儘管硬數據與ECB的預測以及在3月討論的內容基本一致，但仍然存在諸多不確定性，強調未來幾週會有大量數據發布，確保能夠從目前有利的情況出發，認為接下來的六週是評估事態發展的恰當時機，尤其需要了解衝突可能的結果，也有更多訊息來檢視是否有第二輪通膨；
- **政策展望**：俄烏戰爭時期，ECB首次暫停升息當月，整體HICP年增率降至3%以下，目前整體HICP已再度升至3.0%，且預估於6月升至高點3.5%，ECB升息壓力大，且現在至6月期間除了5月份通膨數據外，將有更多數據反映能源價格傳導，支持ECB升息理由，維持ECB將於6月升息一碼看法。



資料來源：ECB、Bloomberg、永豐投顧整理

中國外需表現亮麗，出口為支撐經濟主要動力



China GDP Forecast (%)						
預測機構	2025	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2026
JP Morgan	5.0	5.0	4.9	4.8	4.4	4.7
UBS			4.3	4.4	4.7	4.5
Citi			4.7	4.7	4.7	4.7
MS			4.7	4.8	4.9	4.8
GS			4.7	4.7	4.6	4.7
SinoPac			4.2	4.6	4.8	4.6

資料來源：Bloomberg、Wind、永豐投顧整理

股市-美伊戰爭壓抑，全球股市跌宕中創新高

市場回顧與展望

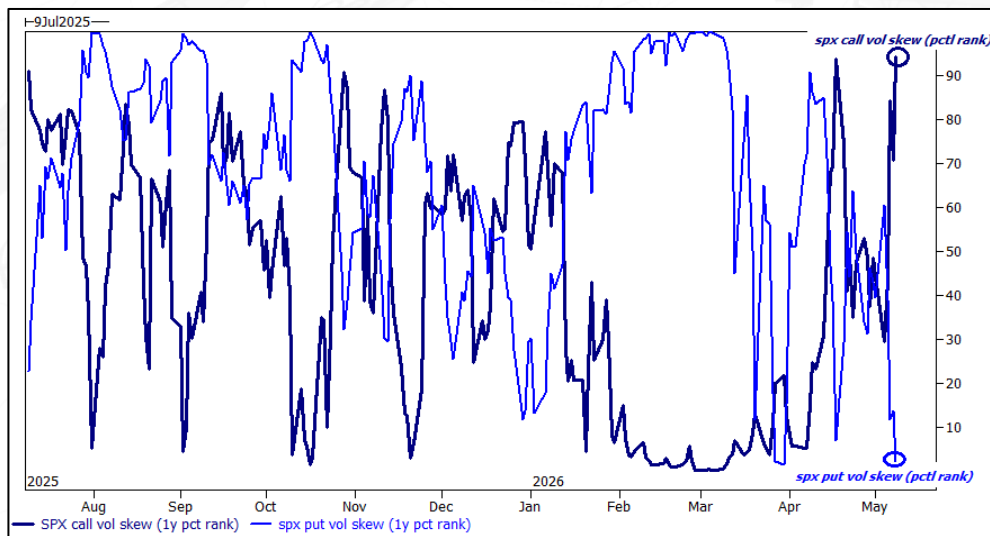
		2025封關	2026/2/28	2026/4/16	戰爭期間漲跌(2/28~4/16)	YTD(%)
美歐股市	道瓊	48,367	48,978	48,579	-0.8	0.4
	S&P500	6,896	6,879	7,041	2.4	2.1
	NASDAQ	23,419	22,668	24,103	6.3	2.9
	德國DAX	24,490	25,284	24,154	-4.5	-1.4
	法國CAC	8,168	8,581	8,263	-3.7	1.2
	英國FTSE	9,941	10,911	10,590	-2.9	6.5
亞洲股市	日本	3409	3,939	3,814	-3.2	11.9
	中國	4,651	4,711	4,737	0.6	1.8
	香港	25,855	26,631	26,394	-0.9	2.1
	南韓	4,214	6,244	6,226	-0.3	47.7
	台灣	28,707	35,414	37,132	4.8	29.3
	新加坡	4,655	4,995	5,008	0.3	7.6
	泰國	1,260	1,528	1,490	-2.5	18.3
	馬來西亞	1,685	1,717	1,690	-1.6	0.3
	印尼	8,647	8,235	7,621	-7.5	-11.9
	菲律賓	6,053	6,611	6,064	-8.3	0.2
	越南	1,767	1,880	1,820	-3.2	3.0
金磚	巴西	161,125	188,787	196,819	4.3	22.2
	印度	84,675	81,287	77,989	-4.1	-7.9
其他	新興亞洲	774	891	887	-0.5	14.6
	新興歐洲	259	286	278	-2.9	7.3
	拉丁美洲	2,712	3,237	3,337	3.1	23.0

資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

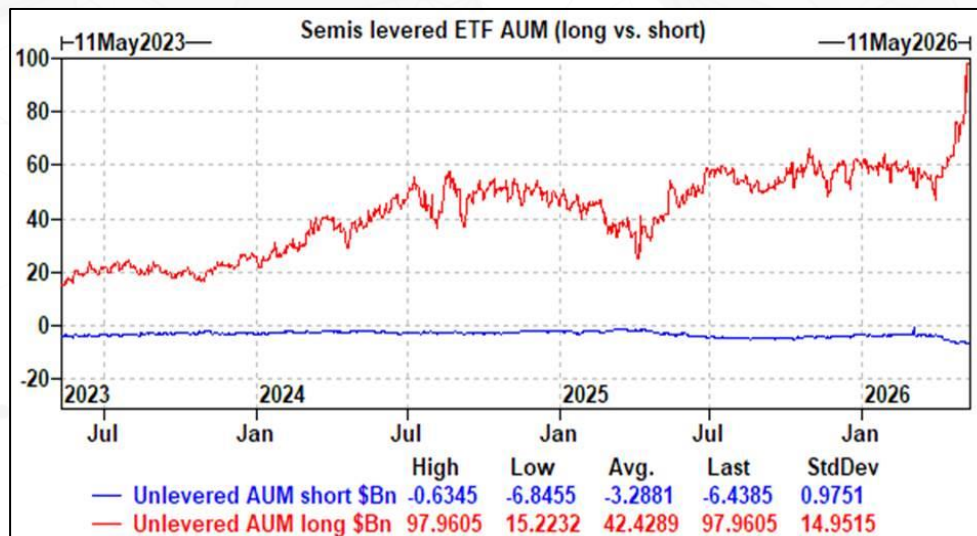
投資人出現投降式追高買進行為，短線上題材股開始出現分化

- 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。

看漲期權偏斜度處於極端高位

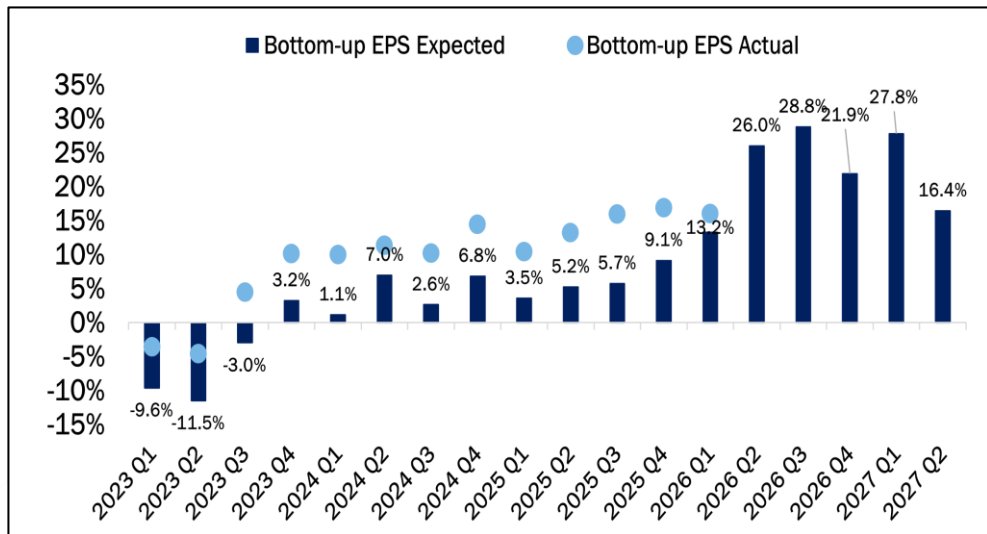


半導體槓桿資金規模持續擴大

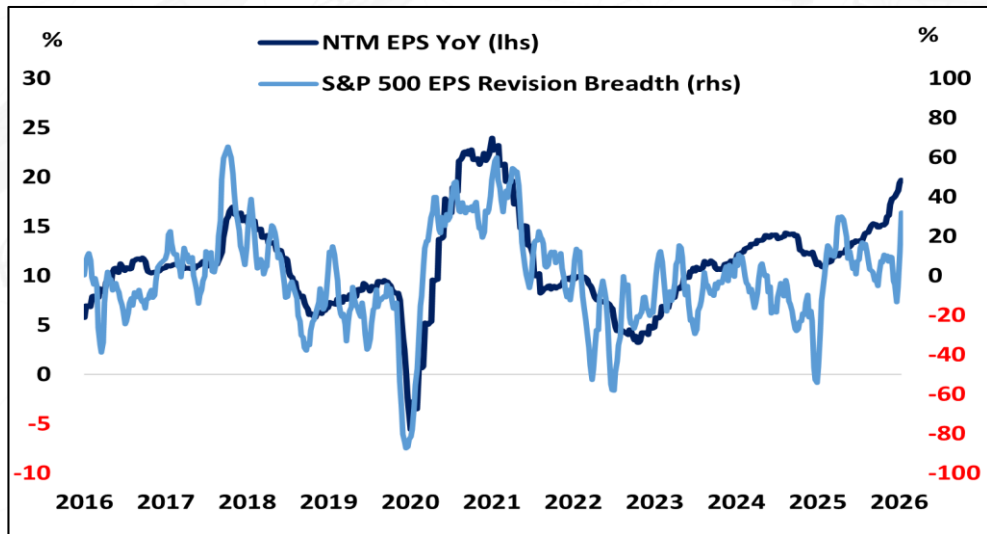
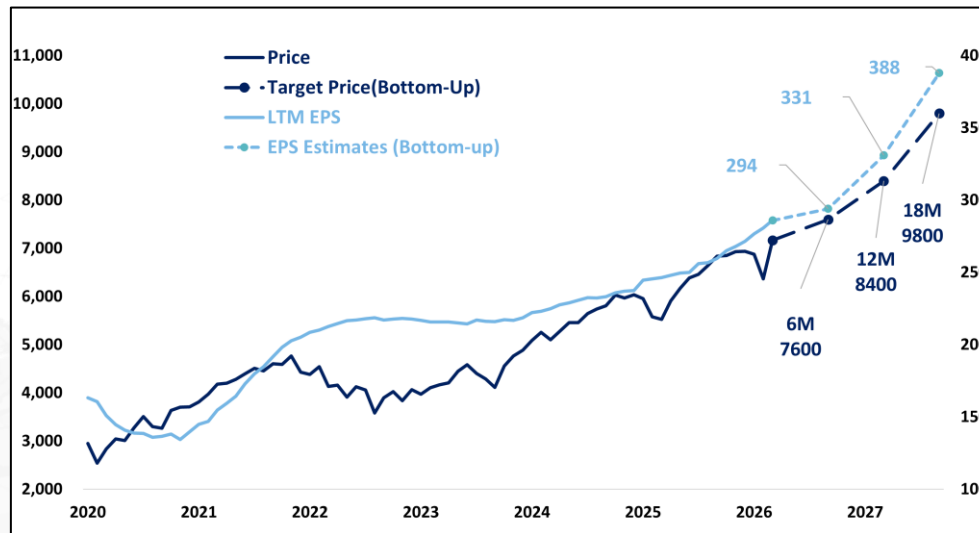


短線明顯過熱，加上殖利率快速攀升，美股應居高思危

第二季財報表現良好，EPS成長前景強勁

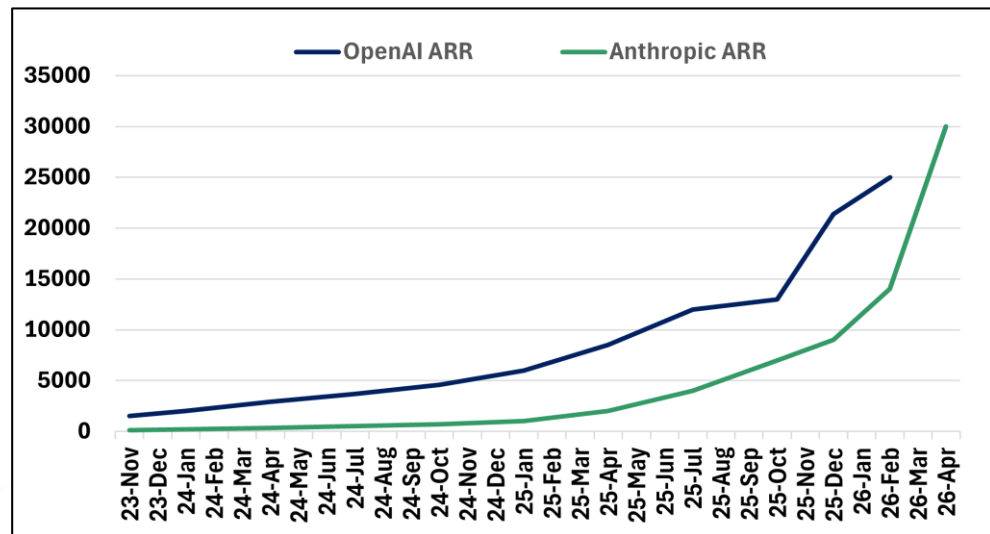


上調目標價至7800點

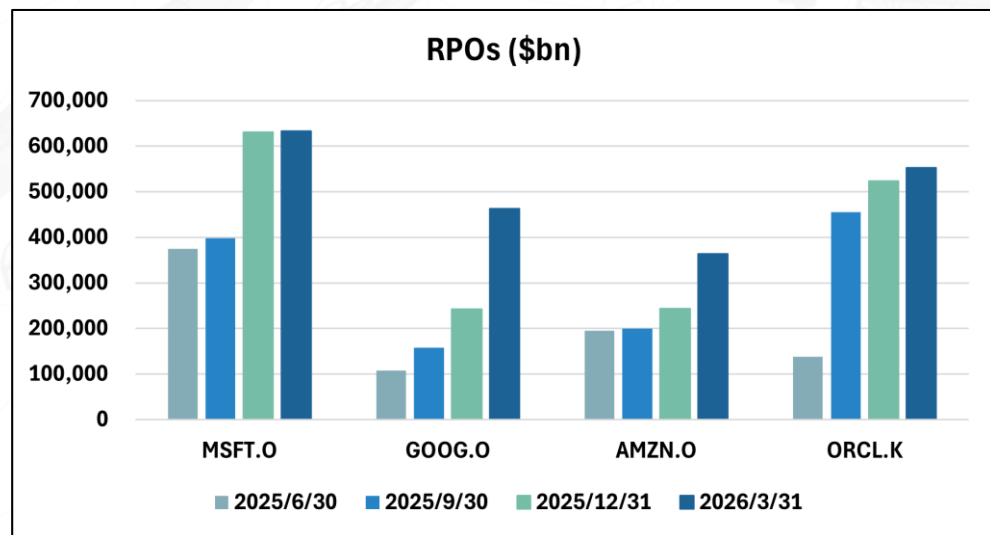
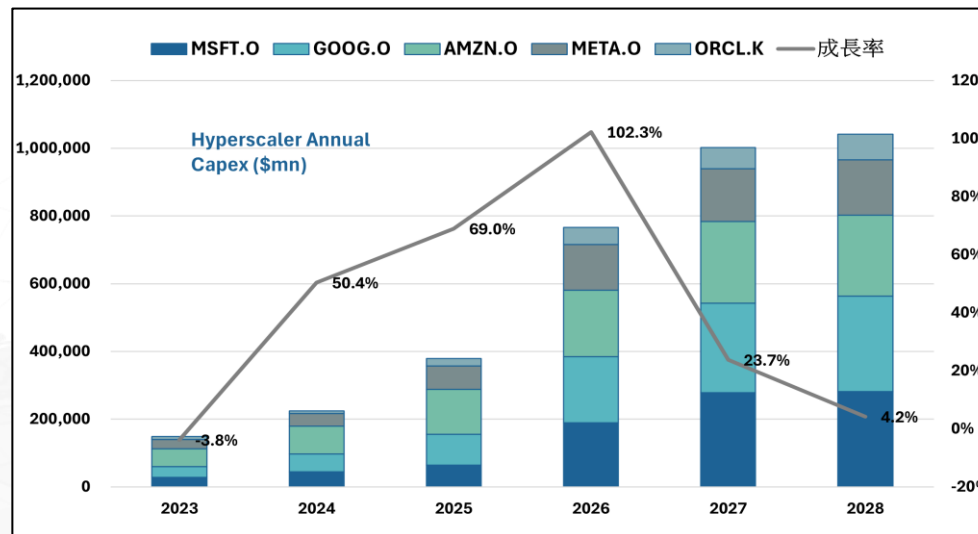


AI Agent爆發帶動新一波資本支出潮，預計明年上看一兆美元

Anthropic 在短短約 4 個月的時間，ARR 就增長了 233%

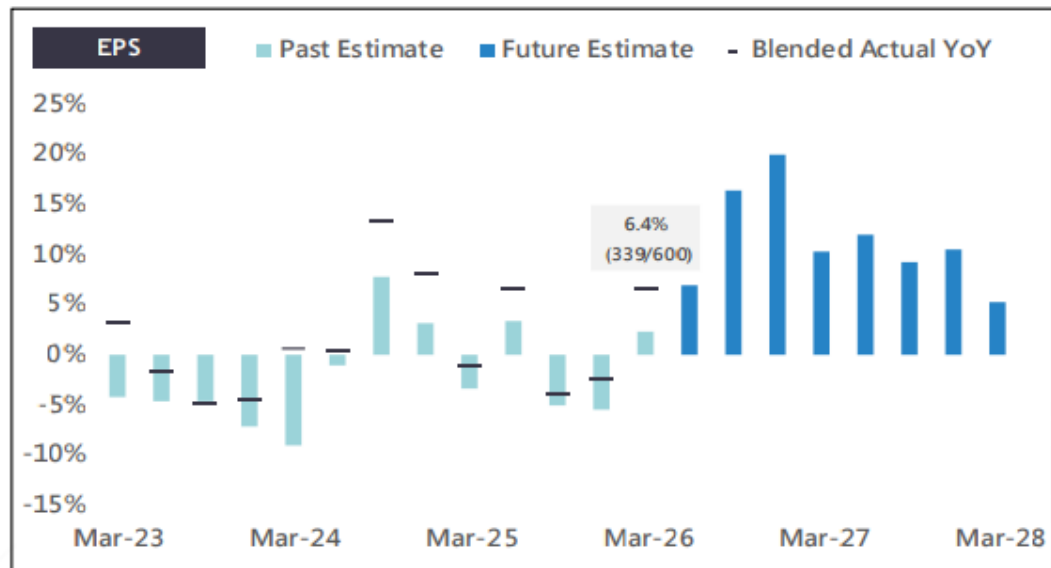


在GOOG帶動下預計2027年總資本支出將達到1兆



- API 收入高度仰賴CSP的分銷渠道。從企業採購流程分析，企業客戶選擇透過 CSP 採購 API，主因在於可延續既有合約、簡化財務銷帳流程，並善用採購扣抵額度。
- Google 1Q26 積壓訂單報 4620 億美元，單季新增 2220 億美元，QoQ +92.5%，積壓訂單當中大部份為 GCP 雲端合約，小部份則為 TPU 硬體收入，TPU 硬體收入將自 26 年小幅貢獻，並於27-28年顯著放量。
- 受記憶體等零組件成本通膨及算力供不應求的推動，2026 年 AI 超大雲端廠商的資本支出共識預期已上調至 7,550 億美元，且存在上行。然而展望 27 年，資本支出擴張預期將面臨放緩，因 26 年雲端巨頭的資本支出已逼近其營運現金流量的 100%

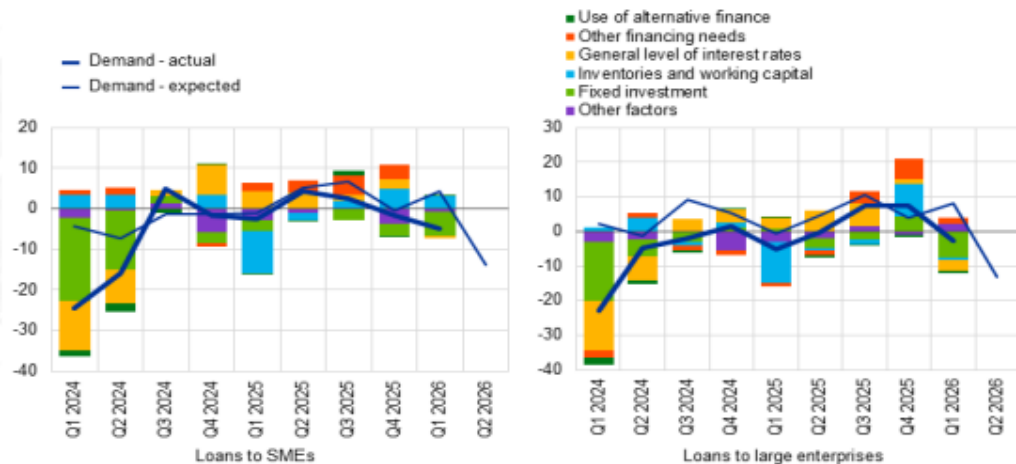
歐股-26Q1業績強勁，結構性擴張背後仍暗藏隱憂



Sector	Earnings €B 26Q1	Earnings €B 25Q1	Growth €B 26Q1	Growth % 26Q1
Basic Materials	4.7	4.4	0.3	6.7%
Consumer Cyclical	6.9	7.5	-0.6	-7.6%
Consumer Non-Cyclical	2.4	2.4	0.0	1.8%
Energy	19.3	13.0	6.3	48.4%
Financials	58.4	50.4	8.1	16.0%
Healthcare	18.5	18.9	-0.4	-2.0%
Industrials	8.9	9.6	-0.7	-7.7%
Technology	10.5	9.7	0.7	7.3%
Real Estate	0.9	1.1	-0.2	-14.3%
Utilities	6.9	7.7	-0.8	-11.0%
STOXX 600	137.5	124.8	12.7	10.2%

中小企業和大型企業貸款或信貸需求的變化及其影響因素

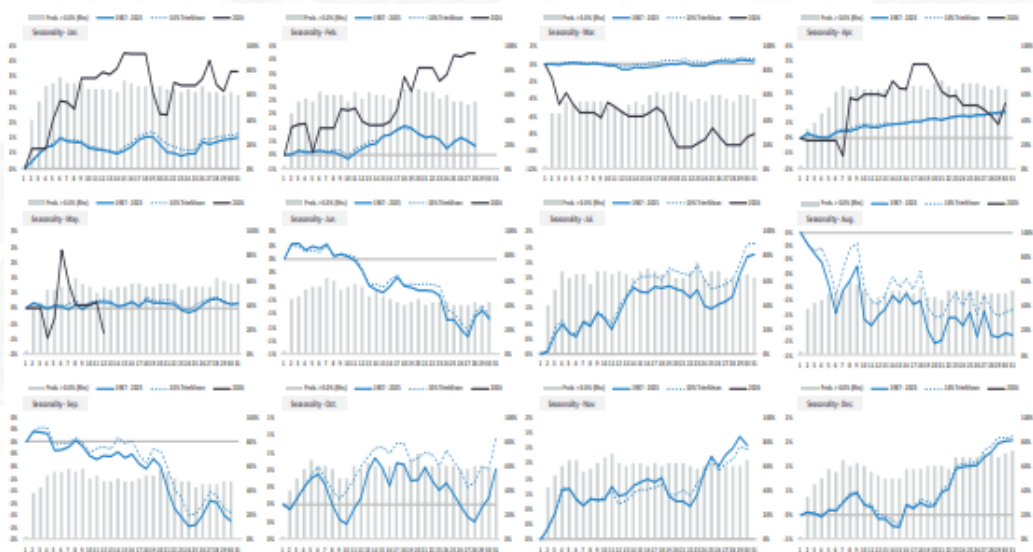
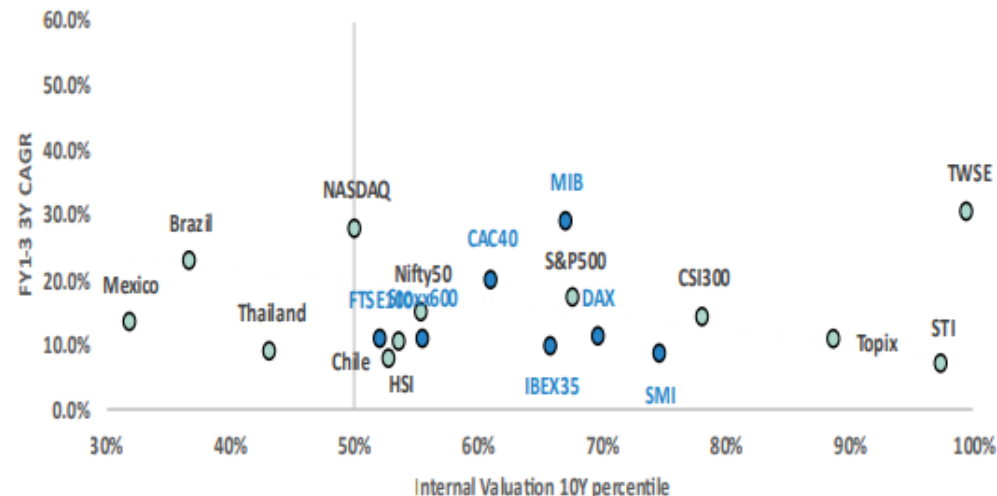
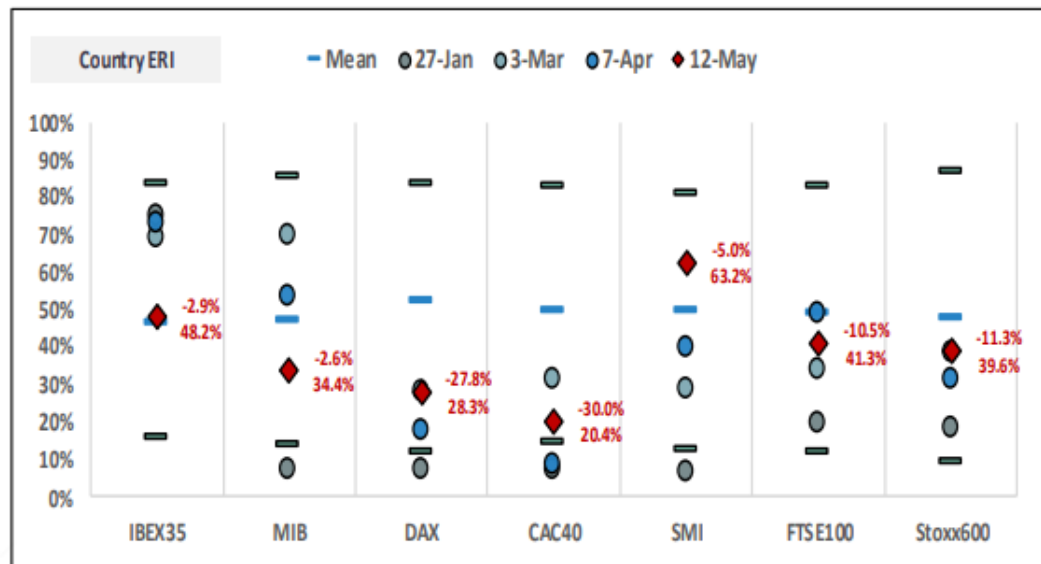
(報告需求成長的銀行淨百分比及其影響因素)



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

Meeting Date	1.75	2	2.25	2.5	2.75	3	3.25	3.5	3.75
11-Jun-26	0.0	14.8	85.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
23-Jul-26	0.0	7.2	49.0	43.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
10-Sep-26	0.0	1.0	13.2	48.2	37.5	0.0	0.0	0.0	0.0
29-Oct-26	0.0	0.7	9.6	37.7	40.7	11.3	0.0	0.0	0.0
17-Dec-26	0.0	0.5	6.6	28.3	39.7	21.1	3.8	0.0	0.0
4-Feb-27	0.0	0.4	5.9	25.7	38.3	23.4	5.9	0.5	0.0
18-Mar-27	0.0	0.4	5.1	22.8	36.5	25.5	8.4	1.2	0.1
29-Apr-27	0.0	0.7	6.3	23.8	35.7	24.3	7.9	1.2	0.1
10-Jun-27	0.0	0.7	6.0	22.6	34.9	25.1	9.0	1.6	0.1
22-Jul-27	0.1	1.2	7.8	24.0	33.8	23.3	8.2	1.4	0.1
9-Sep-27	0.2	1.7	8.9	24.6	33.1	22.3	7.7	1.4	0.1
28-Oct-27	0.5	3.1	11.9	26.3	31.1	19.5	6.5	1.1	0.1

歐股-通膨影響持續擴散，拖累企業成長，維持中性評等



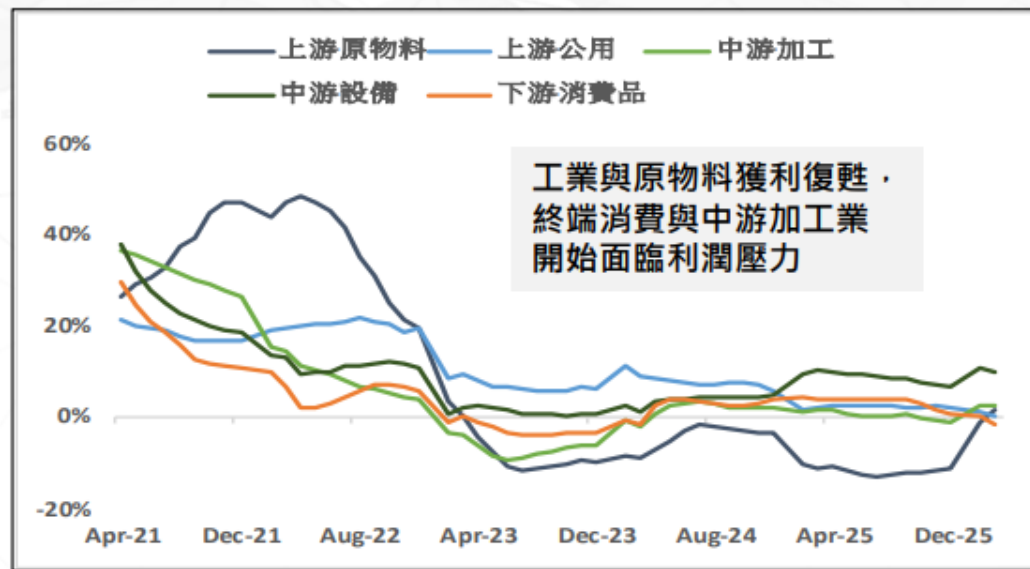
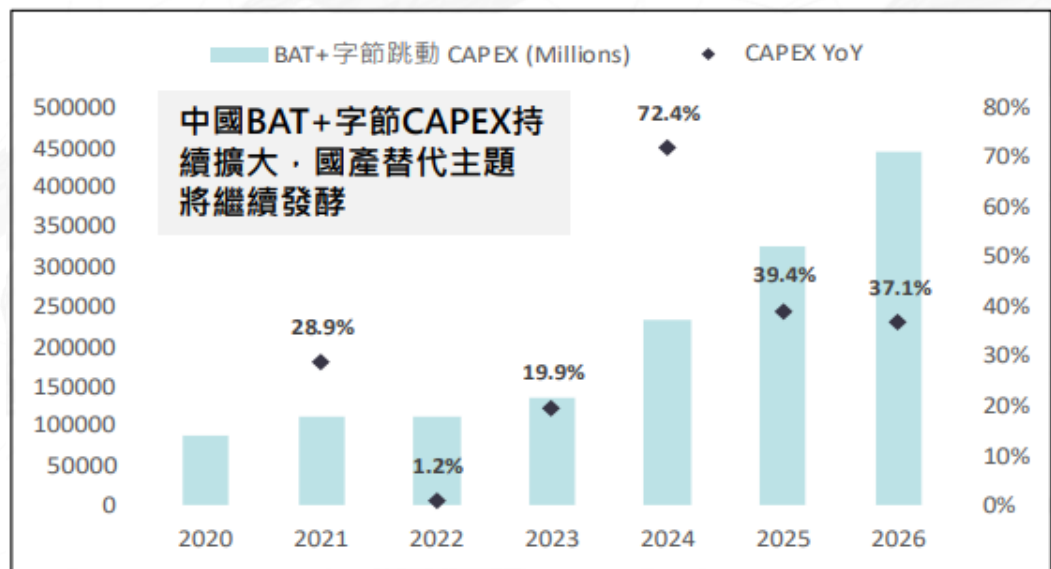
- 隨著通膨的侵蝕加深，歐股企業獲利開始受到較明顯的影響，儘管銀行淨息差仍將受益於ECB升息，但最新數據可見企業與消費信貸需求均出現萎縮，並且部分低品質資產已經開始惡化，使各大銀行也在陸續上調信貸標準，預計26Q2銀行信貸將開始面臨價漲量跌情況，獲利驚喜預計下滑。
- 其餘產業均受到通膨不同程度的利潤侵蝕，歐洲復甦主題逐步偃旗息鼓，科技雖受惠AI，但企業數量稀少，且獲利挹注程度普遍不如亞洲國家，難對整體指數產生指引效果，故仍維持歐股中性評等，STOXX 600指數3個月預估區間為560~620，全年目標維持630點。

資料來源：LSEG，永豐投顧整理

陸股-預計川習會將繼續維持有限合作；再通膨主題有利能源/原物料

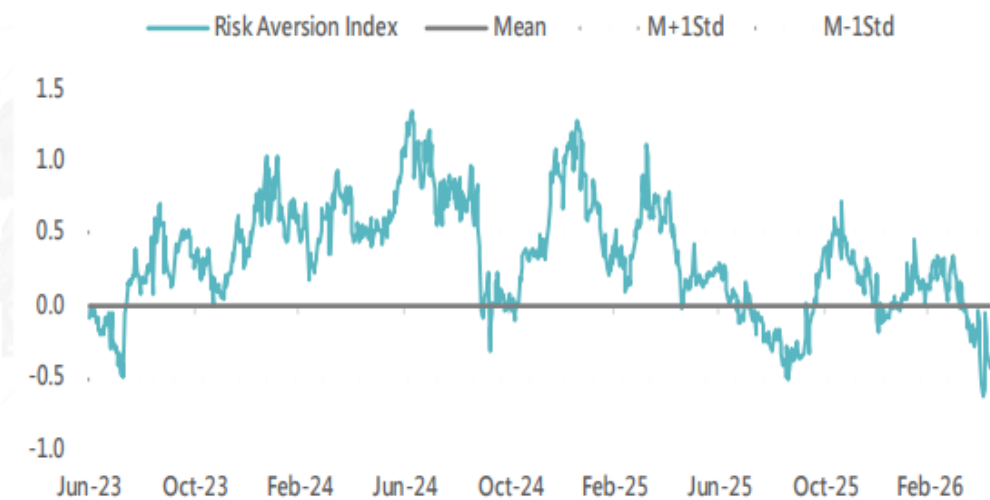
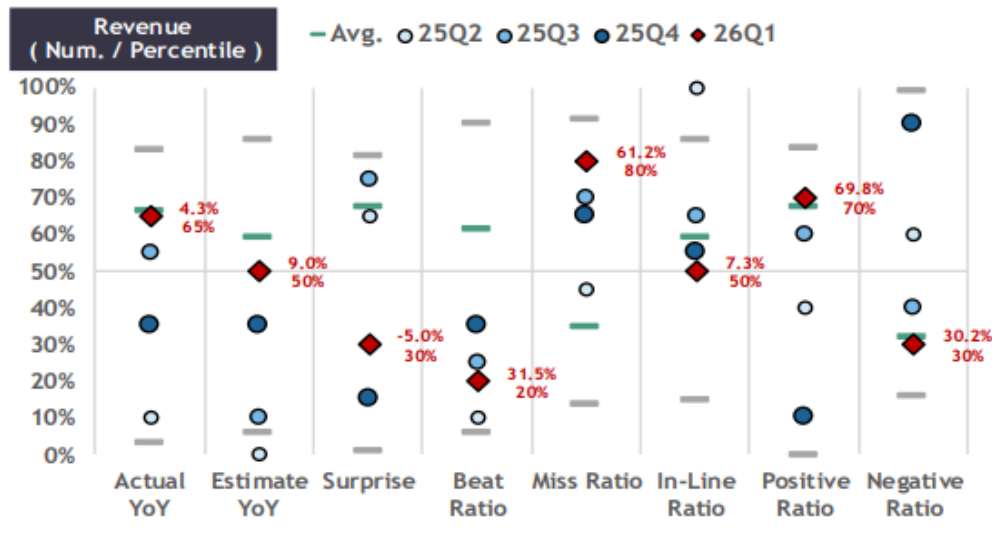
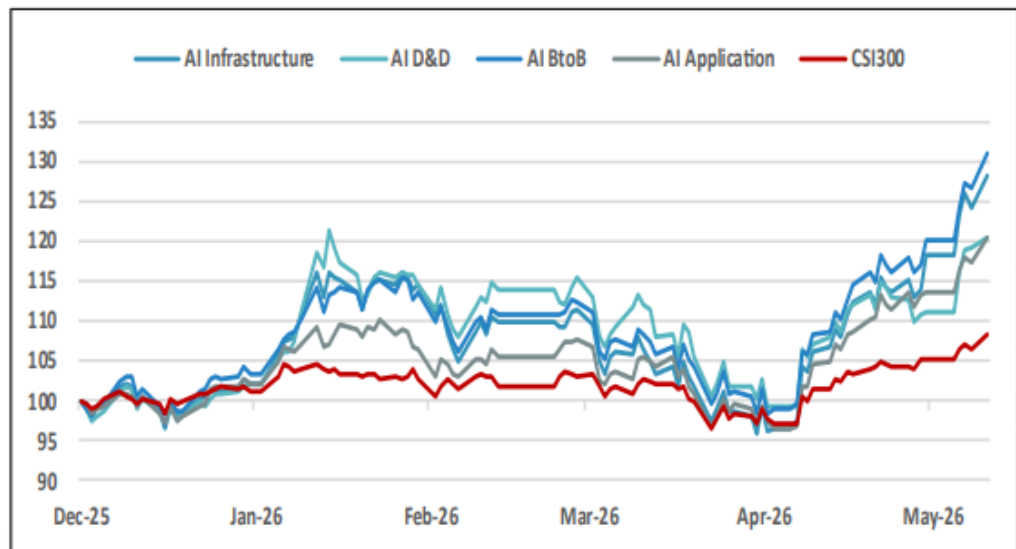


	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26
Producer Goods	-2.4%	-2.1%	-1.3%	-0.7%	1.0%	3.8%
Mining	-6.1%	-4.7%	-8.1%	-5.3%	2.0%	10.6%
Raw Materials	-2.9%	-2.6%	-2.0%	-1.9%	1.1%	7.1%
Manufacturing	-1.9%	-1.6%	-0.4%	0.3%	0.9%	1.5%
Consumer Goods						
Non-Durable	-1.5%	-1.3%	-1.7%	-1.6%	-1.3%	-1.0%
Durable	-3.6%	-3.5%	-1.8%	-1.6%	-1.0%	-0.3%



資料來源：LSEG，小量及觀察性

陸股-市場共識高度集中，右側交易盛行



➤ 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。

➤ 企業獲利方面，受內需疲軟影響，中國消費族群財報表現普遍不佳，不過以AI為首的新興產業盈利動能強勁，提振 CSI300成分企業保持溫和復甦，樂觀看漲A股AI慢牛行情，維持相對正向評等，年目標價5400點。

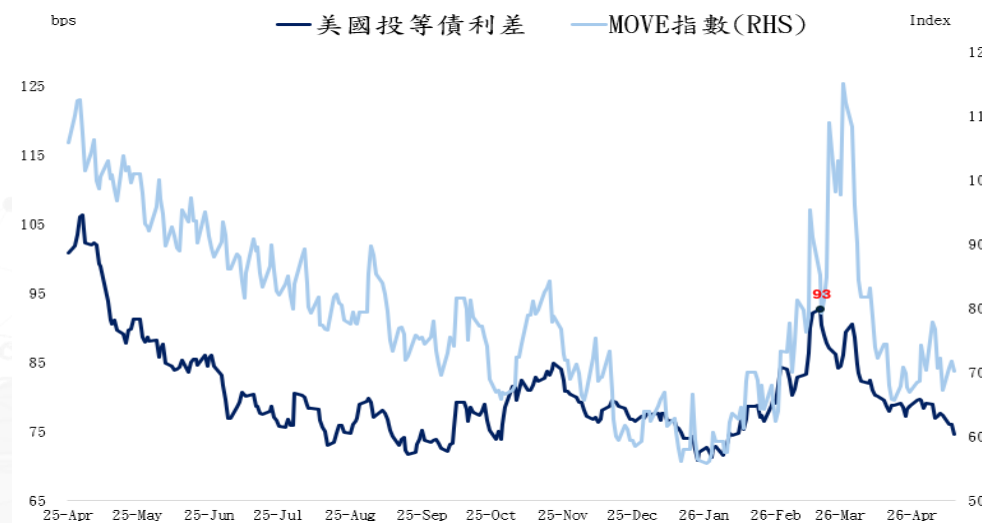
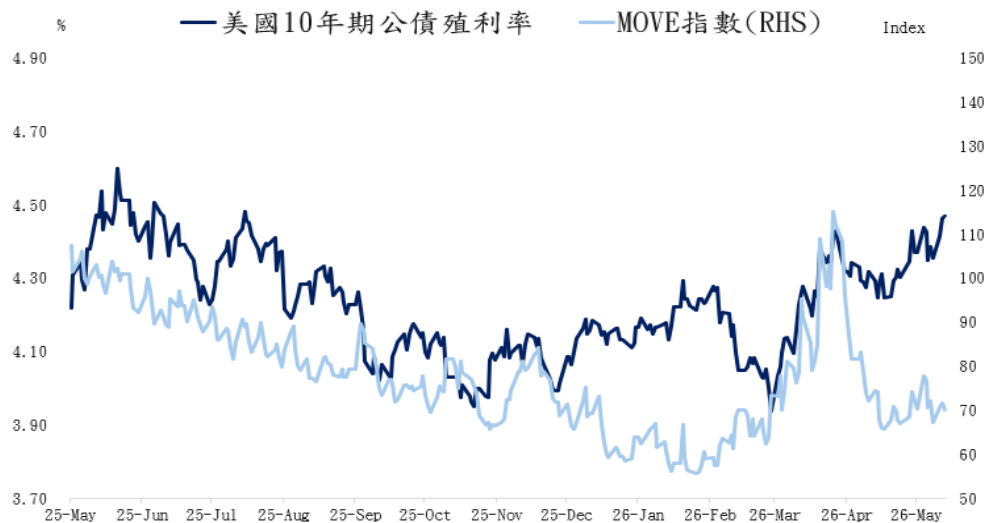
資料來源：LSEG，永豐投顧整理

債市-油價居高不下，通膨上行風險持續積累

各國公債	期間漲跌					YTD報酬率	存續期間
	2025封關	2026/4/17	2026/5/18	(4/17~5/18))		
歐洲	希債10年券	3.47	3.68	3.86	-1.48	-3.24	8.26
	葡債10年券	3.15	3.34	3.55	-1.73	-3.31	8.34
	義債10年券	3.51	3.68	3.96	-2.18	-3.54	7.90
	西債10年券	3.29	3.39	3.61	-1.81	-2.65	8.31
	法債10年券	3.56	3.58	3.97	-3.35	-3.48	8.60
	德債10年券	2.85	2.97	3.15	-1.56	-2.48	8.27
	英債10年券	4.50	4.77	5.18	-3.11	-5.09	7.46
G3	日債10年券	2.07	2.42	2.71	-2.46	-5.51	8.66
	美債10年券	4.13	4.24	4.60	-2.81	-3.73	7.99
亞太	台債10年券	1.39	1.50	1.65	-1.36	-2.38	9.21
	韓債10年券	3.39	3.71	4.17	-3.67	-6.26	7.95
	澳債10年券	4.75	5.00	5.08	-0.61	-2.55	7.82

資料來源：LSEG、Bloomberg、永豐投顧整理

投等債:利率上升、利率波動回穩，利差保持下行



- 美投等債：在利率上升且利率波動回穩的環境下，投等債利差持續收斂。對今年投等債市場看法仍維持不變：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。**
- 配置策略上，維持逢低布局中短天期資產，以穩定息收為主。評級方面，**高評級IG企業 (AA以上) 槓桿偏低，後續若大量發債，可能導致資產負債表惡化，面臨利差走擴風險；**相較之下，**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。**產業配置上，維持看好現金流穩定產業，如銀行、航太與國防板塊，並避開能源投入密集型產業。

資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

非投等債:利差維持低點震盪，聚焦低淨槓桿板塊



- 美非投等債：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，估計於260-320bp窄幅區間震盪，息收優勢仍具支撐。**
- 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。**

資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

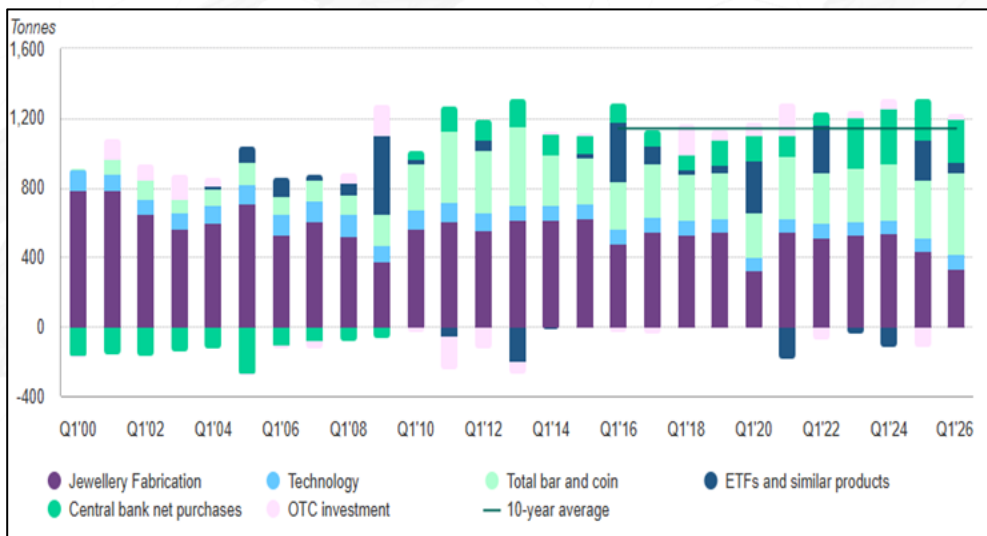
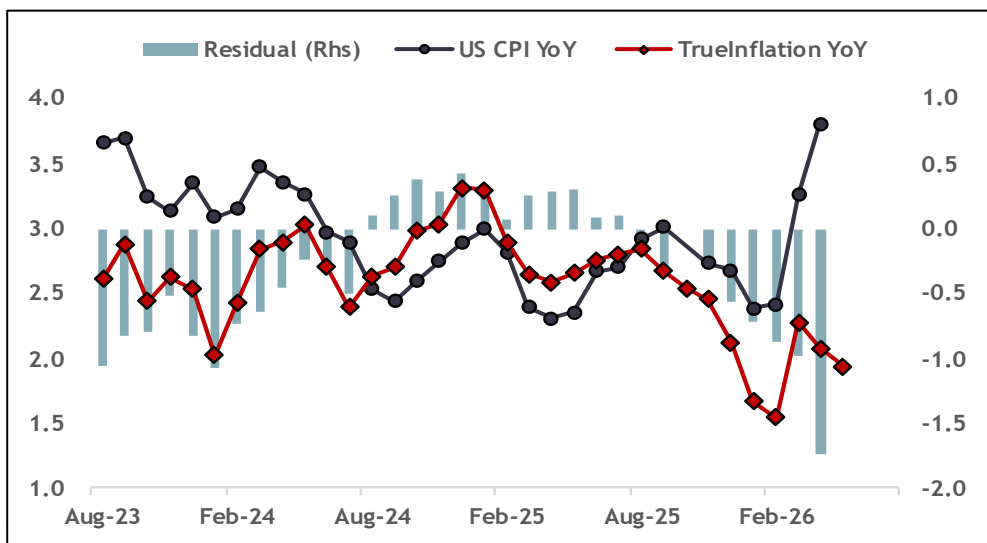
原物料-美伊談判僵局支撐持續推升全球商品價格

市場回顧與展望

	2025封關	2026/4/17	2026/5/18	期間漲跌(4/17~5/18)	YTD(%)	
農產品	棉花	64.30	77.40	83.70	8.1	30.2
	咖啡	350.70	289.30	264.20	-8.7	-24.7
	糖	14.86	13.31	14.73	10.7	-0.9
	小麥	510.25	591.25	664.50	12.4	30.2
	黃豆	1044.00	1167.25	1213.00	3.9	16.2
	玉米	440.50	448.75	477.00	6.3	8.3
能源	原油	57.95	83.85	108.66	29.6	87.5
	天然氣	3.98	2.67	3.02	13.1	-24.0
貴金屬	黃金	4349.40	4857.60	4552.50	-6.3	4.7
	白銀	75.38	81.74	77.07	-5.7	2.3
	白金	2189.60	2124.50	1968.10	-7.4	-10.1
基本金屬	銅	12673.50	13347.00	13555.00	1.6	7.0
	鉛	16780.00	18117.00	18497.00	2.1	10.2
	鎳	3130.00	3446.00	3534.00	2.6	12.9
	鋅	2024.50	1962.00	1978.50	0.8	-2.3
CRB指數	301.82	362.78	399.29	10.1	32.3	

資料來源：LSEG、Bloomberg、永豐投顧整理

黃金-短期壓力與長期結構性需求拉鋸，金價持續區間震盪



資料來源：LSEG · Bloomberg · 永豐投顧整理

➤美伊談判的持續僵持雖在市場預期範圍內，但由於煉油設備老舊、原油供應不足、缺乏混油經驗等因素，中東中質原油的短缺使亞洲各國煉油廠產能利用率普遍下滑20%~50%，這導致全油成品油市場遠比原油市場更加緊繃，根據EIA數據，美國汽油庫存已經連續12周下降，成品油出口更是在上週創下每日820萬桶的歷史新高，連帶美國國內汽油平均價格於5/5突破每加侖4.5美元，創下近4年來的新高，研究處預估通膨壓力將在Q3進一步釋放。

➤由於戰爭初期的流動性擠壓以及在通膨升溫背景下的升息擔憂，黃金往往在初期階段表現最差，而鑑別進價是否邁入第二階段的關鍵就在於名目利率需率先見頂。

然而現今美國經濟在強勁的AI CAPEX支撐下已明顯與供給面衝擊脫鉤，在欠缺衰退風險的情況下，Fed將始終保有升息選擇，因此實質利率無法像歷史上的供給面衝擊那般在經濟衰退後自然進入收縮狀態，並且因美伊雙方均不願擴大戰事，通膨上行風險也受到控制，滯脹情境的概率反而在下降。

➤綜合而言，在長期的結構性需求支撐下，預估金價在戰爭期間內保持在4500~5000美元區間震盪，然一旦荷姆茲海峽恢復暢通，區間將上移至4800~5400美元。

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。

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。