

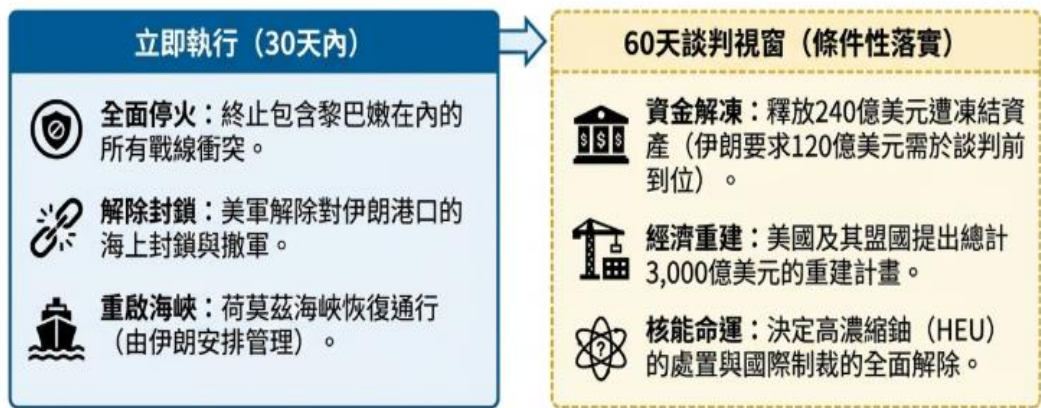
2026/07 市場展望

美伊和談信號明確，AI CAPEX 萬里無雲

全球景氣解析	p.2
重要市場展望	p.11
投資評等	p.29

美伊MOU創造60天停火談判期，減輕全球能源負擔

- 6/14 川普再度宣布即將與伊朗簽署《伊斯蘭馬巴德協議》的戰術性停火框架，但這份涵蓋解除海上封鎖、釋放鉅額凍結資產與延遲核計畫談判的 14 點諒解備忘錄，實則充滿法理歧見與執行漏洞，30~60天的談判期間，圍繞著解決核協議、彈道導彈以及以與伊朗、黎巴嫩關係是焦點，若無法順利在窗口期內談定，停火協議可能再延長。
- 美國承諾在協議生效後的 30 天內，全面解除對伊朗港口的毀滅性海上封鎖，並逐步撤離部署於波斯灣與伊朗周邊的軍事打擊力量。伊朗須於同樣期限內，依其宣稱的「行政安排」開放荷姆茲海峽，允許國際商業船隻通行。
- 儘管停火協議的消息傳出後，布蘭特原油期貨價格明顯下跌，來到85 美元以下至 85 美元區間，WTI也跌破 80 美元，但這種跌幅更多是反映了金融市場對極端地緣風險溢價解除的心理預期，但目前海上累積高達 6000 萬桶的浮動倉儲積壓，以及沿線港口因戰時管制導致的嚴重擁塞，原油物流體系存在顯著的滯後效應。即使荷姆茲海峽即刻恢復全面開放，全球原油物流體系仍需耗時 60 至 90 天的時間，才能完成初步的庫存去化與市場再平衡。



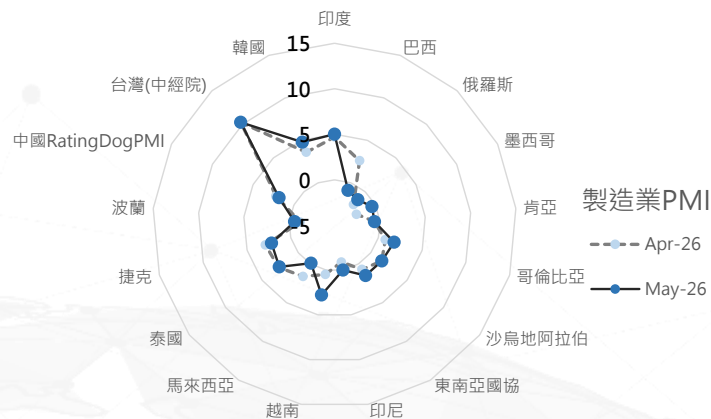
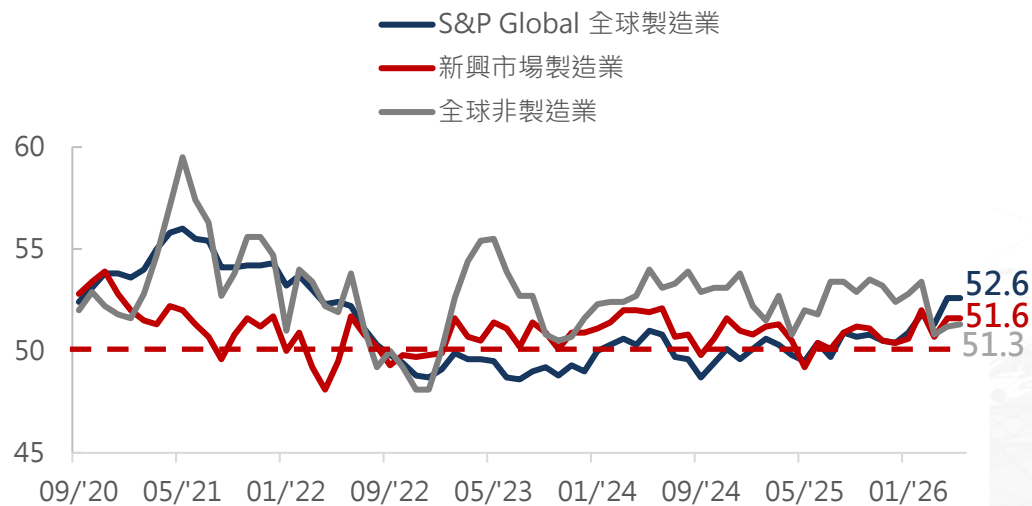
核心爭議維度	美國官方表述 (華盛頓)	伊朗官方表述 (德黑蘭)
凍結資產與制裁	無任何資金提前易手，嚴格基於「履約成效」分階段解冻。	60天談判啟動前，必須無條件預先支付120億美元 (半數凍結資金)。
荷莫茲海峽控制權	全面、安全且「免收過路費」的自由開放通行。	海峽主權歸屬伊朗與阿曼，將收取「管理與服務費」，且軍艦需另行安排。
濃縮鈾與核武計畫	必須銷毀或移出高濃縮鈾，完全拆除核設施。	僅限境內稀釋濃縮鈾，保留提煉權利，且飛彈與代理人計畫絕對不在此次議程內。

核心觀點：MoU的設計邏輯是「將最困難的核武議題推遲」，藉由釋放短期經濟與物流紅利來換取談判時間。

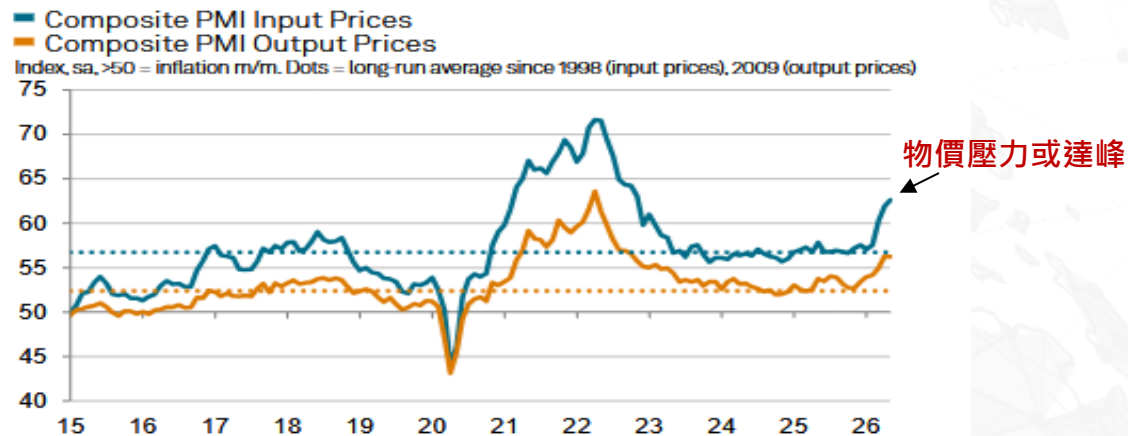
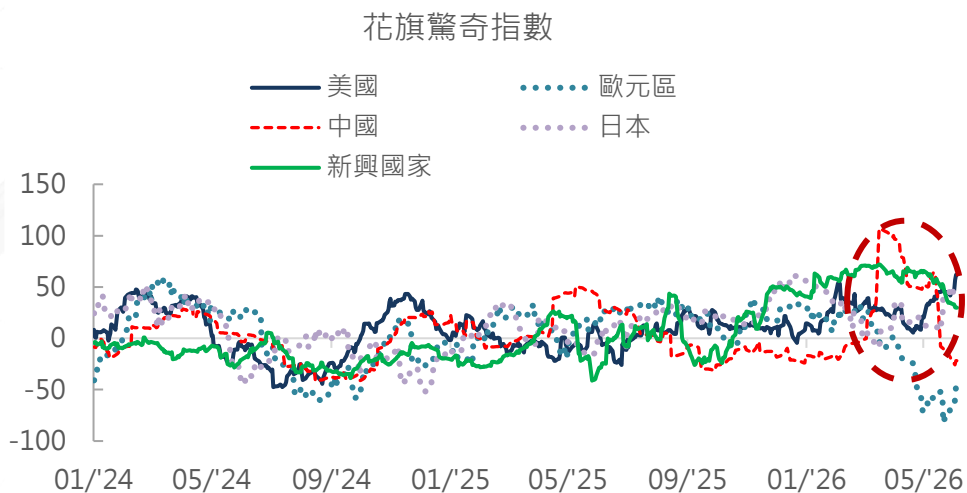
核心觀點：雙方各自對國內宣稱取得絕對勝利。這種基於「各自表述」的共識極度脆弱，隨時可能因單一事件的解釋分歧而崩潰。

資料來源：永豐投顧總經研究處整理

全球景氣有韌性，美經濟/AI供應鏈國家經濟表現出色

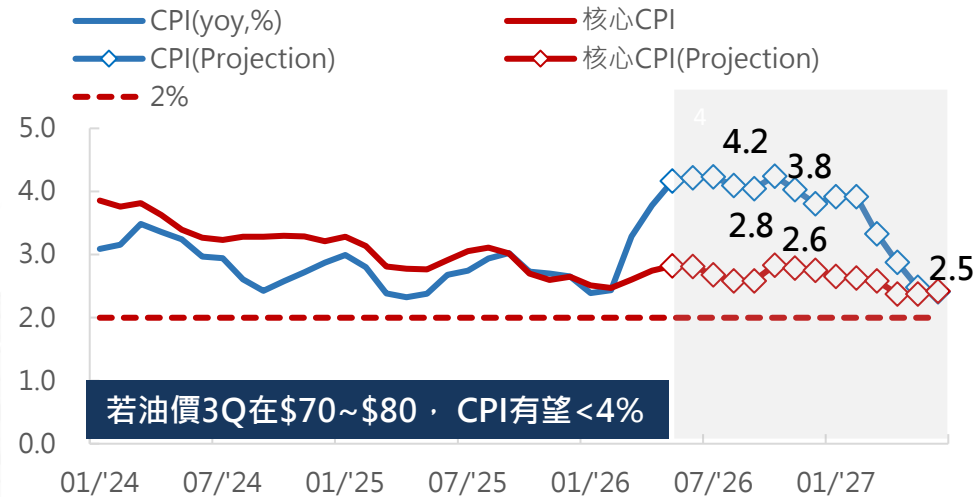


S&P Global PMI	美國	歐元區	德國	法國	英國	日本	澳洲	印度
製造業	55.1	51.6	50.1	49.7	53.9	54.5	50.7	55.0
服務業	50.9	46.4	47.8	42.9	47.9	50.0	47.7	58.9
綜合	51.7	47.5	48.6	43.5	48.5	51.1	47.8	58.1
整體景氣狀況	擴張	收縮	收縮	收縮	收縮	擴張	收縮	擴張
過去六個月變化								

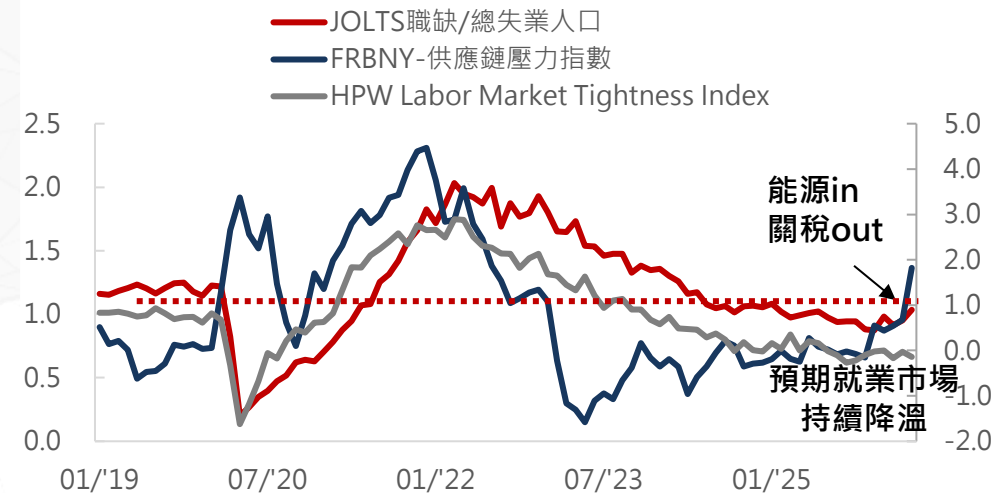
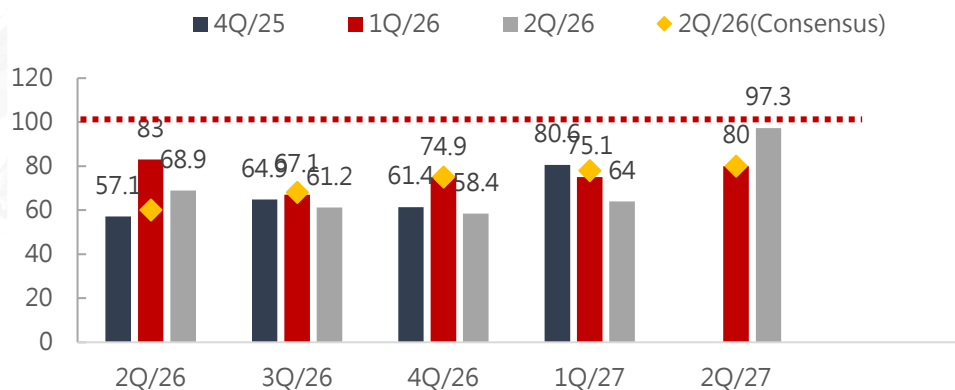


資料來源：Citi, S&P Global · Bloomberg · 永豐投顧總經理研究部整理

美國新增就業成長收斂，核心/服務黏性高

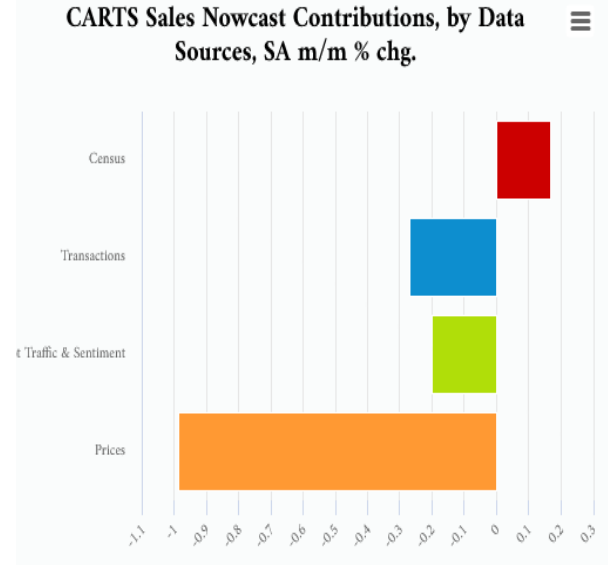
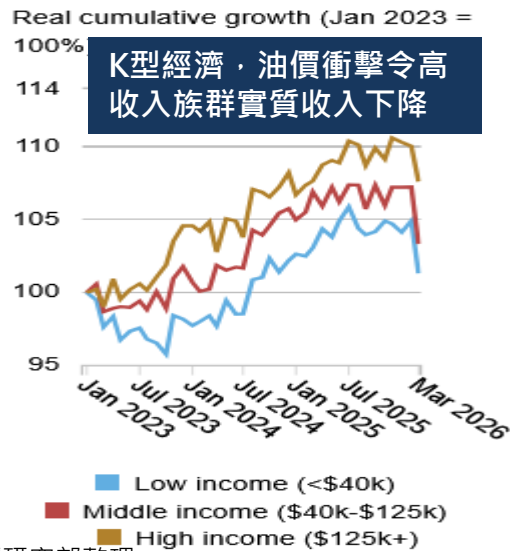
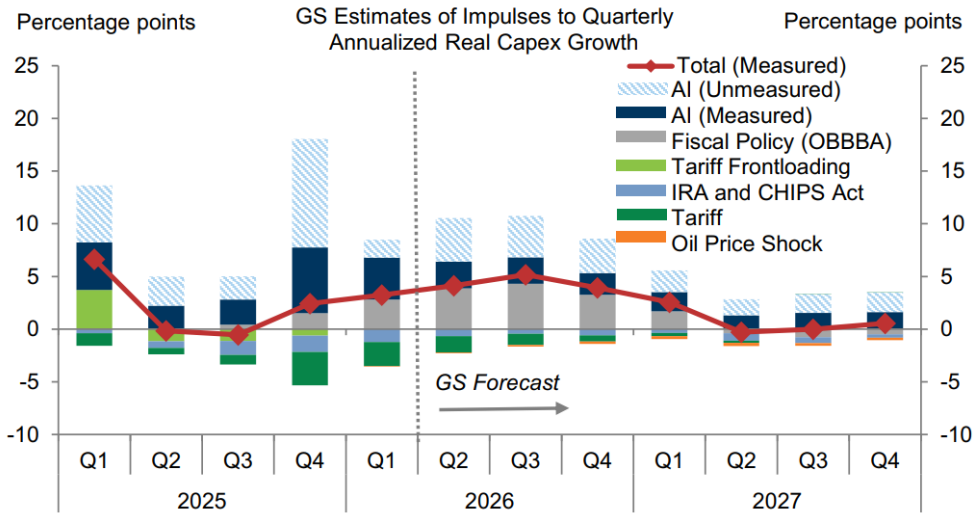
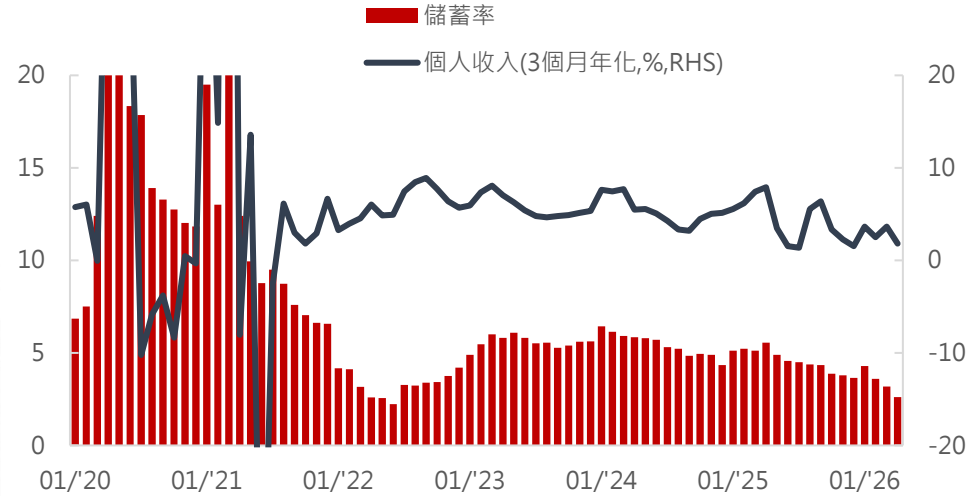
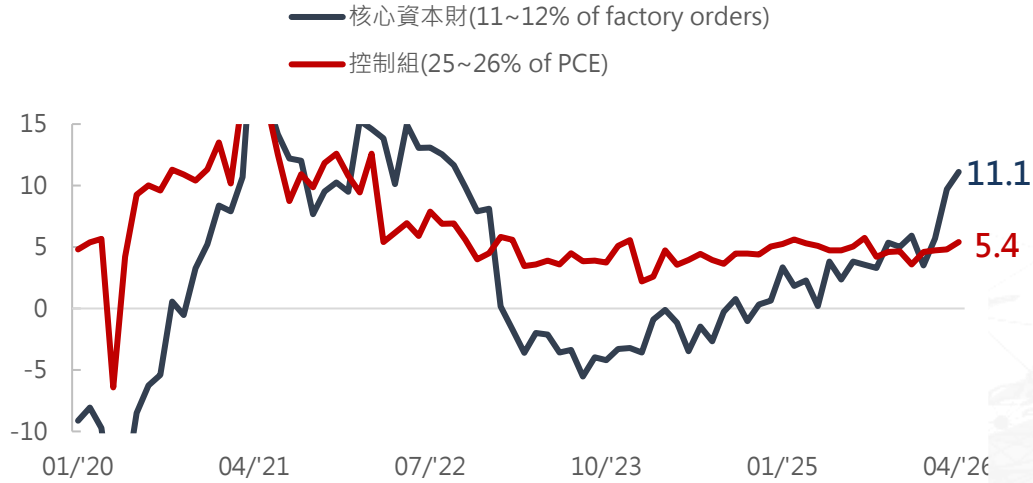


費城分行專家預測-NFP(000/avg)



資料來源：BLS, FRB Phil, FRBNY, FRB San FransCisco · Bloomberg · 永豐投顧總經研究部整理

AI CAPEX萬里無雲。即便油價下跌，消費仍有雜音

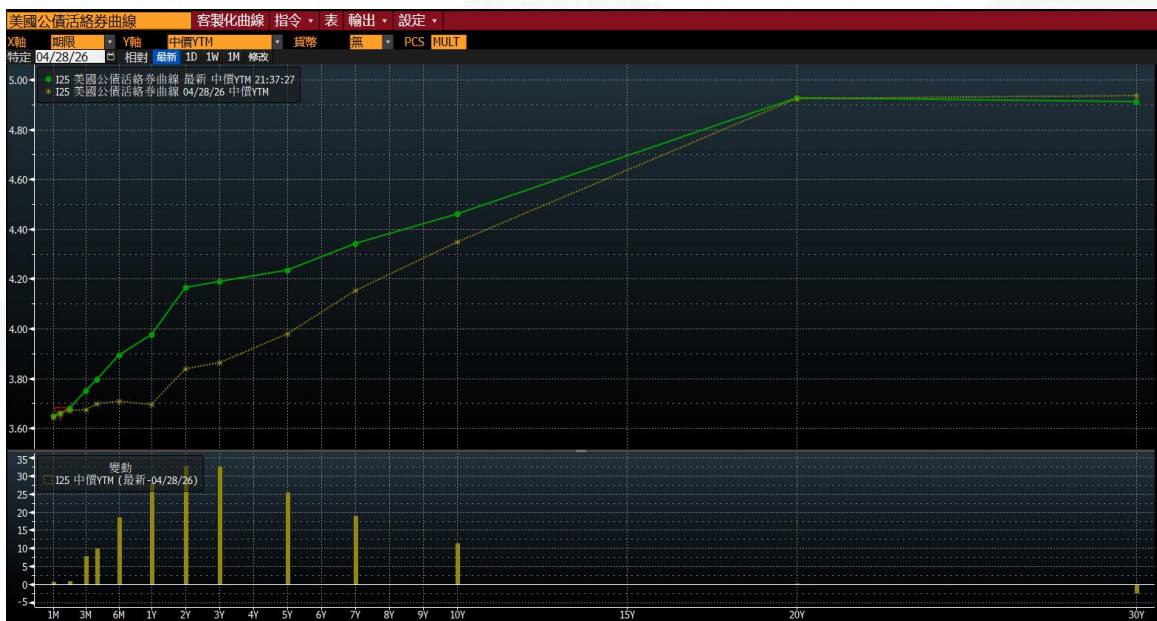


AI投資持續貢獻經濟至2027，還有上修空間

資料來源：BEA, Census, FRBNY, FRB Chicago, Goldman Sachs · Bloomberg · 永豐投顧總經研究部整理

FED鷹派按兵不動，WARSH提前拋改革震撼彈

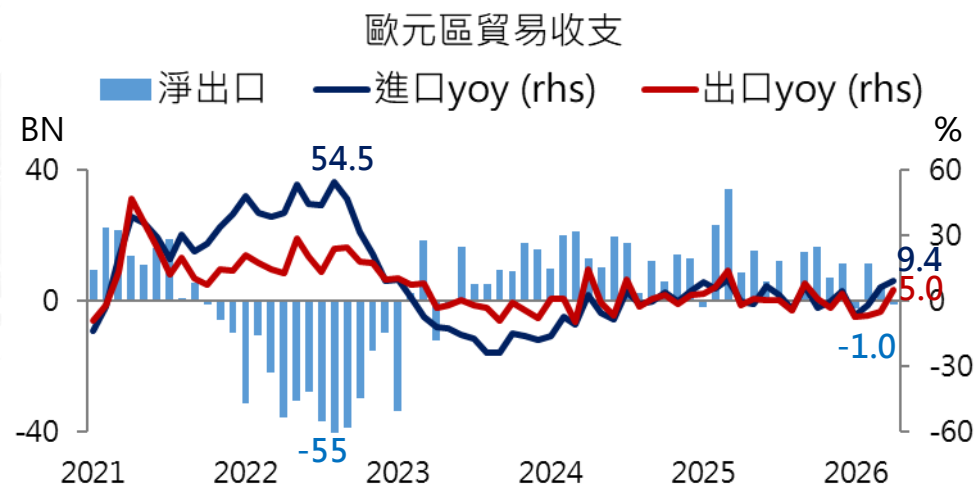
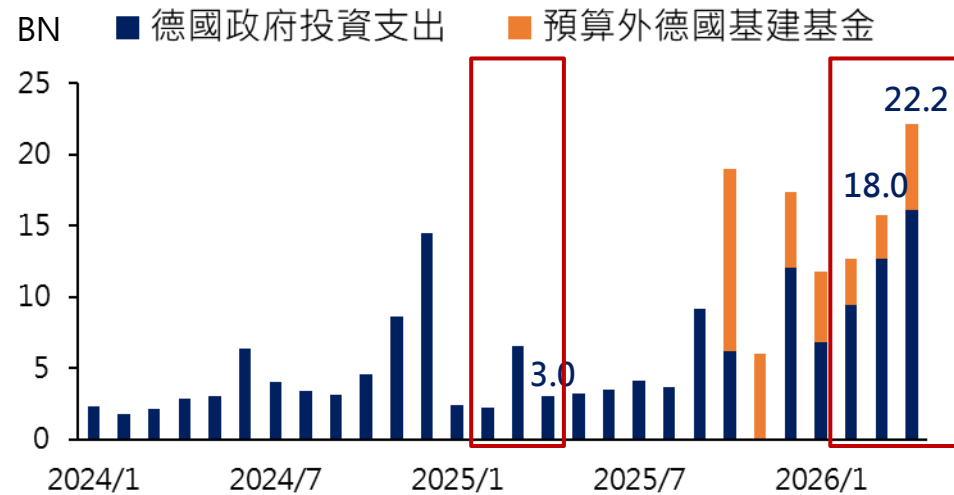
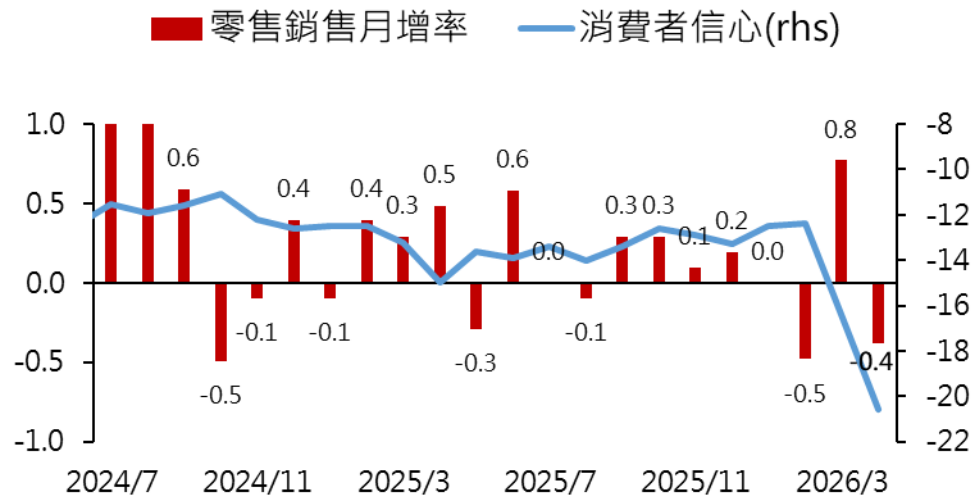
- **會議決策**：FOMC以12票贊成0票反對維持政策利率3.50%~3.75%。
- **經濟展望**：儘管部分源於中東衝突的不確定性升高，經濟仍以穩固步伐擴張，生產力成長與資本投資強勁，新增就業與勞動力規模大致同步，失業率變化有限，通膨相對2%目標仍偏高，部分反映供給衝擊推升包括能源在內的部分部門價格。
- **變革到來**：FOMC大幅削減會議聲明，甚至刪除官員個人的投票意向，以更簡潔明瞭的方式呈現，主席Warsh拒絕提交自己的SEP，Fed組織調整以及政策籌化，淡化減少前瞻指引重要性，記者會所著重的焦點是通膨(或物價穩定)，鮮少描述經濟與就業前景的細節(Warsh貫徹通膨為重的個人觀點。只要物價穩定，就能提振經濟成長與就業)。
- **政策展望**：目前政策仍具有限制性，市場自我預期實現緊縮，抑制經濟成長。美伊已簽署停火協議MOU，荷姆茲海峽重開，改善能源供應。另考慮到關稅通膨的效果已在1Q開始遞減、市場的長期通膨預期穩定，薪資成長持續降溫，K型經濟也會阻礙價格傳導，研究部預期Fed下半年將維持利率3.50%~3.75%不變。



Variable(Unit: %)	2026	2027	2028	Longer run
Change in real GDP	2.2	2.3	2.2	2.0
Mar. projection	2.4	2.3	2.1	2.0
Unemployment rate	4.3	4.3	4.2	4.2
Mar. projection	4.4	4.3	4.2	4.2
PCE inflation	3.6	2.3	2.0	2.0
Mar. projection	2.7	2.2	2.0	2.0
Core PCE inflation	3.3	2.5	2.1	-
Mar. projection	2.7	2.2	2.0	-
Fed Fund Rate	3.8	3.6	3.4	3.1
Mar. projection	3.4	3.1	3.1	3.1

資料來源：Federal Reserve · Bloomberg · 永豐投顧總經理研究部整理

德國財政擴張步伐加大，能源風險降溫支撐下半年景氣



預測機構	2025	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2026
BofA	1.4	-0.2	0.1	0.0	0.2	0.7
HSBC			0.1	0.3	0.4	0.7
Unicredit			0.1	0.2	0.2	0.5
GS			0.1	0.1	0.1	0.3
JPM			0.2	0.3	0.3	0.3
SinoPac			0.1	0.3	0.4	0.6

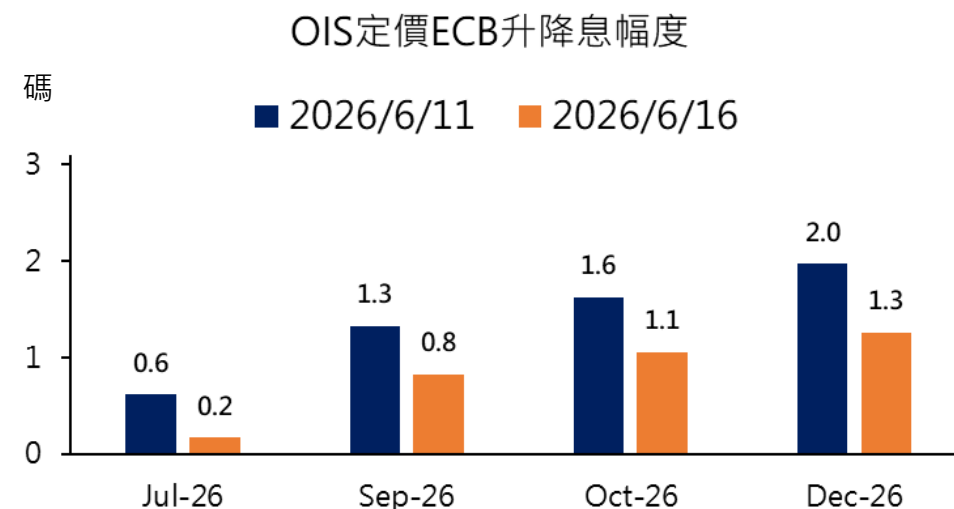
資料來源：Bloomberg · 永豐投顧總經理研究部整理

ECB 6月如預期升息1碼，預估按兵不動至年底

- **會議決策**：ECB 6/11如預期升息1碼，將存款利率提高至2.25%，為2023年後首次升息。能源價格上漲將進一步推高夏季通膨，能源價格上漲也將對食品、商品和服務價格的通膨產生影響。
- **會後談話**：Lagarde表示開始看到通膨在整個經濟範圍內蔓延，體現在直接影響和間接影響兩方面，但目前尚未出現第二輪影響，將會密切關注。如果衝擊有限且持續時間短，ECB可以視而不見，但顯然目前並不處於這種情境，通膨持續時間將決定央行採取適度調整或強而有力的應對措施；
- **政策展望**：因戰爭不確定性猶存，歐元區經濟成長溫和，預期ECB 7月會議將按兵不動。過往整體通膨是否超過3%為ECB升息重要參考基準。若布蘭特原油於9月保持85美元每桶以下，預估歐元區HICP年增率將可於9月後回落3%以下，ECB再升息必要性將明顯降低，預估ECB將按兵不動至年底。

歐元區	GDP成長率(%)			HICP年增率(%)		
	2026	2027	2028	2026	2027	2028
ECB 預測						
2025 12/18	1.2	1.4	--	1.9	1.8	--
2026 3/19	0.9	1.3	1.4	2.6	2.0	2.1
2026 6/11	0.8	1.2	1.5	3.0	2.3	2.0

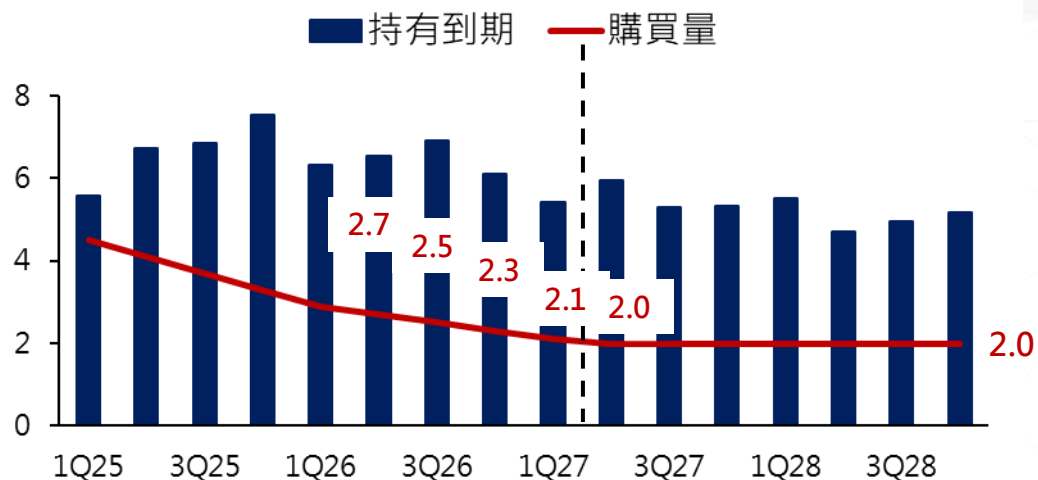
資料來源：ECB、Bloomberg、永豐金控整理



BOJ 6月升息1碼，預估下半年續升1碼

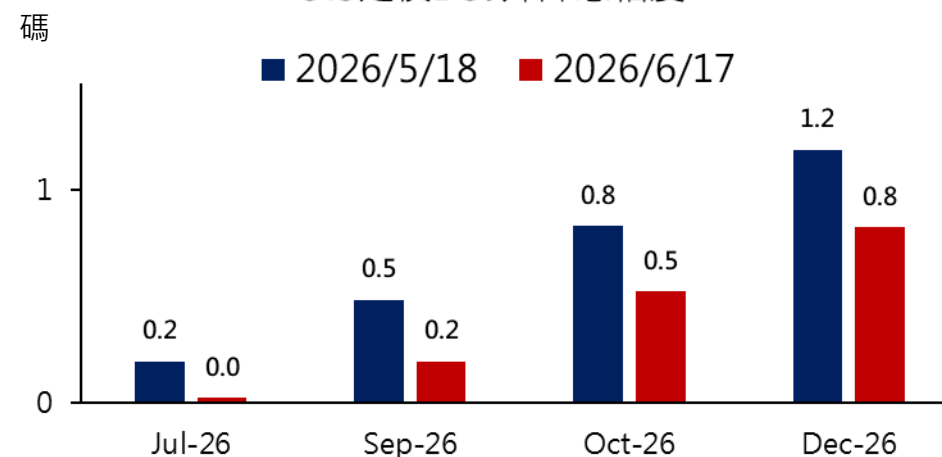
- 會議決策**：BOJ於6/16舉行貨幣政策會議 (MPM)，以7:1 通過，將政策利率上調一碼至1.0%，符合市場預期，為31年以來最高。僅高市早苗提名的鴿派官員淺田統一郎持反對意見；另宣布自2027/4起維持每月購買國債規模2兆日圓(維持被動縮表速度)，2027/4前則維持每季減少2000億的月均購債量；
- 會後談話**：BOJ副總裁內田真一表示將繼續根據經濟和物價情況升息，政策利率持續支持經濟，薪資物價的週期已開始顯現，匯率並非政策目標，但卻是至關重要的因素，將採取政策避免落後於形勢；
- 政策展望**：會後BOJ副總裁談話顯示內部認為通膨趨勢正在形成，而當前實質政策利率仍然為負，暗示未來政策方向仍是升息。先前日本內部研究指出日本中性利率區間為1.00%~2.50%之間，目前政策利率1.00%位於區間下緣，料終端利率為1.75%，預期BOJ維持半年升息1碼步伐，下半年將再升息1碼。

BOJ 日本公債持有到期與購買量(兆日圓/月平均)

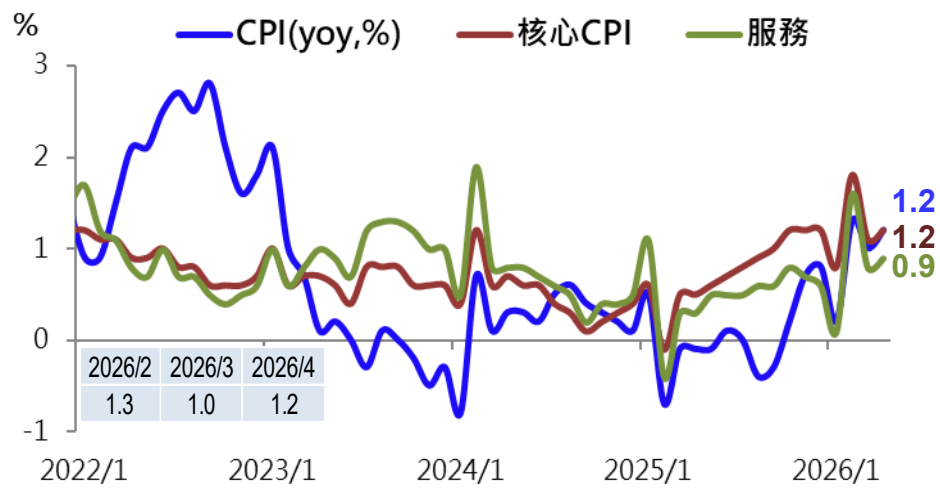
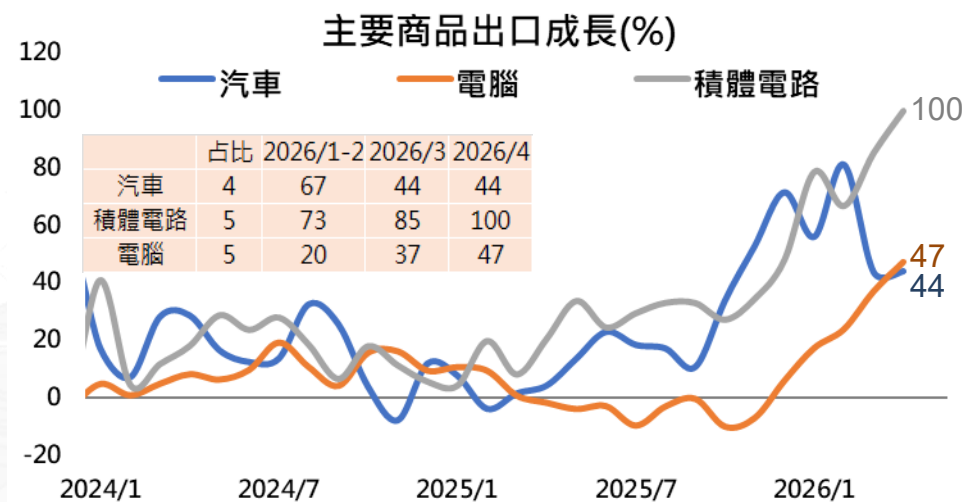
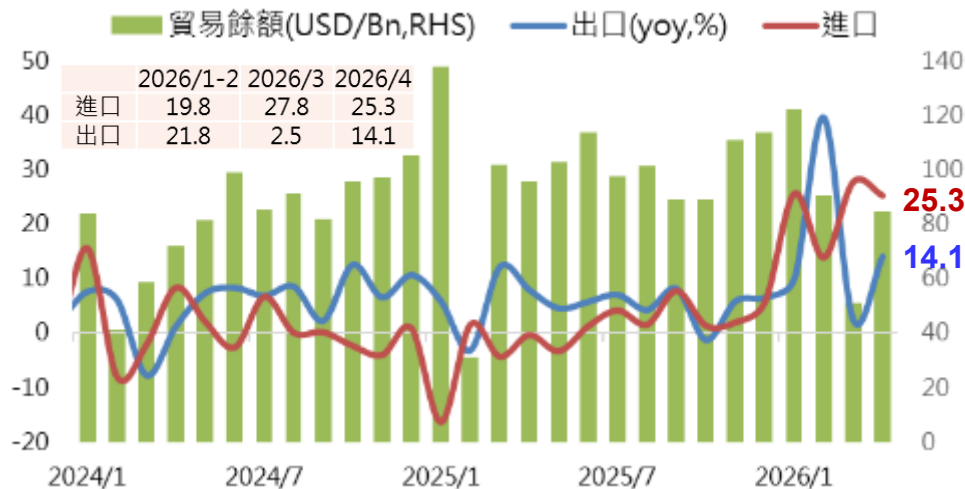


資料來源：BOJ · Bloomberg · 永豐投顧總經研究部整理

OIS定價BOJ升降息幅度



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-AI擴張勢不可擋，全球股市持續上漲

		2025封關	2026/5/19	2026/6/19	期間漲跌(5/19~6/19)	YTD(%)
美歐股市	道瓊	48,367	49,364	51,565	4.5	6.6
	S&P500	6,896	7,354	7,501	2.0	8.8
	NASDAQ	23,419	25,871	26,518	2.5	13.2
	德國DAX	24,490	24,401	24,986	2.4	2.0
	法國CAC	8,168	7,982	8,421	5.5	3.1
	英國FTSE	9,941	10,331	10,363	0.3	4.3
亞洲股市	日本	3409	3,851	4,045	5.0	18.7
	中國	4,651	4,853	4,942	1.8	6.2
	香港	25,855	25,798	23,925	-7.3	-7.5
	南韓	4,214	7,272	9,052	24.5	114.8
	台灣	28,707	40,176	46,465	15.7	61.9
	新加坡	4,655	5,072	5,193	2.4	11.5
	泰國	1,260	1,517	1,573	3.7	24.8
	馬來西亞	1,685	1,727	1,712	-0.9	1.6
	印尼	8,647	6,371	6,177	-3.0	-28.6
	菲律賓	6,053	5,897	6,135	4.0	1.4
	越南	1,767	1,913	1,825	-4.6	3.3
金磚	巴西	161,125	174,279	168,334	-3.4	4.5
	印度	84,675	75,201	76,803	2.1	-9.3
其他	新興亞洲	774	927	1,026	10.7	32.6
	新興歐洲	259	261	267	2.4	3.0
	拉丁美洲	2,712	2,997	2,968	-1.0	9.4

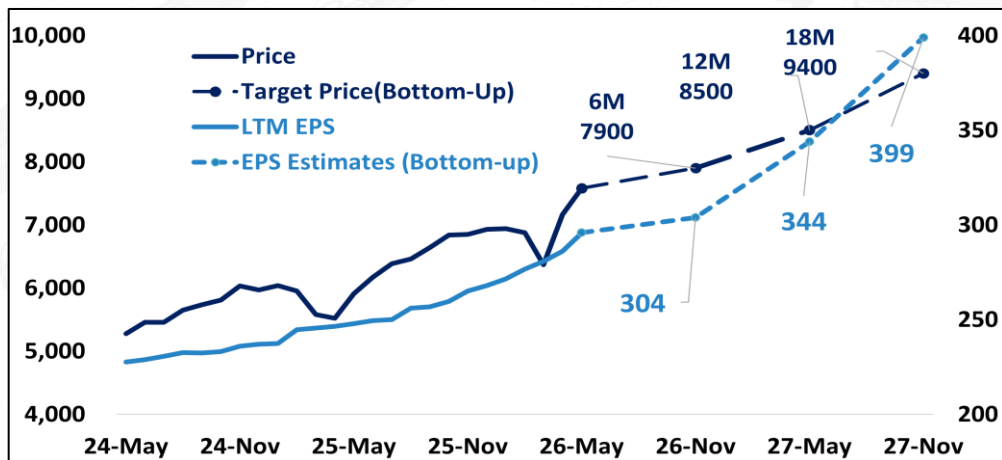
資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

資料截止至 2026/06/19

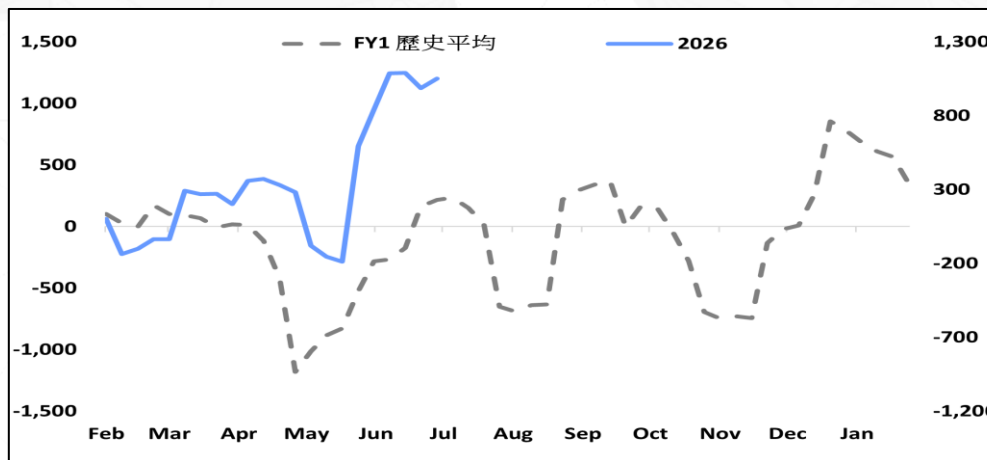
美股-盈利上修動能放緩，擴散交易支撐股指向上

- 基本上，圍繞在AI資本支出相關的供應鏈交易仍未見逆轉，儘管從科技股盈利動能指標來看，二階的加速度確實在放緩，市場仍將在其內部尋找機會輪動；同時6月以來隨著地緣政治風險進一步釋放，利率、原油對股市的影響減少，有助於經濟敏感型的族群，近期看到了初步的科技股之外的擴散效應，如：金融、工業、材料相關類股。
- 4-5月行情推動很大一部份來自盈利上修動能，但隨著預期拉高與季節性，動能將開始有所調整，但總體而言不影響基本面向上的趨勢。
- 隨著市場仍累積大量槓桿的使用，夏季會有更多的波動與跳空，但預計波動中整體趨勢仍將向上，維持2026年底目標價7800點。

對S&P 500年底目標價7800點仍具高度的信心



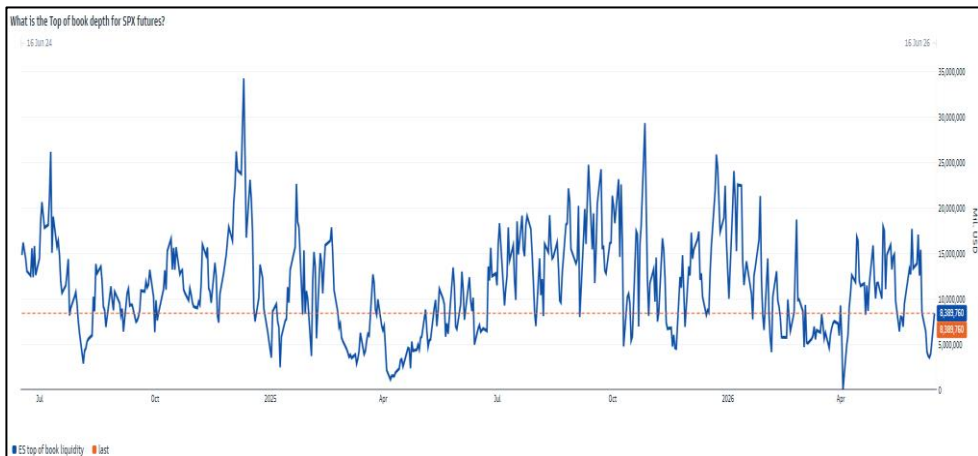
盈利動能指標將遭遇季節性的回調



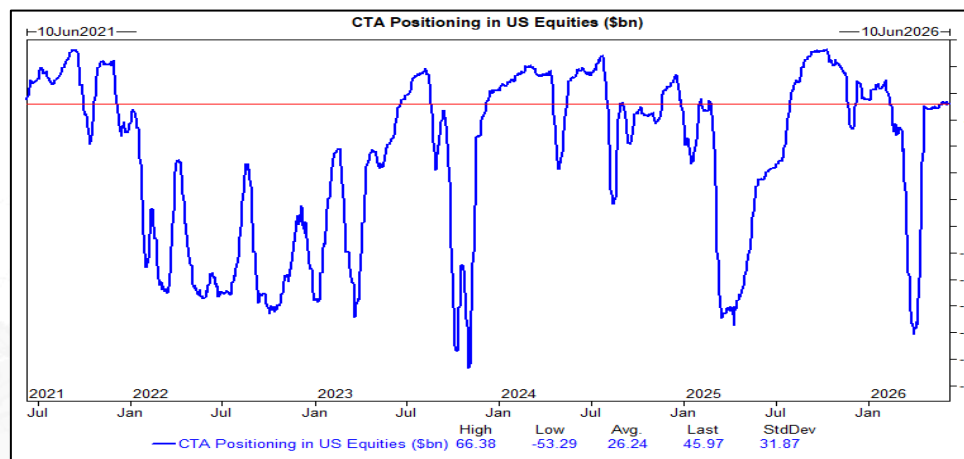
資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

美股-市場深度不足放大波動性

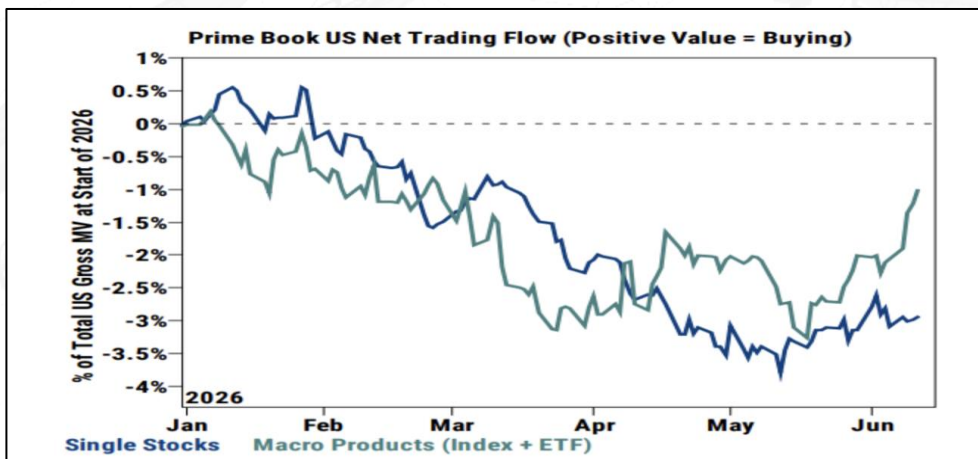
六月節 (Juneteenth) 使得交易週縮短並降低流動性



6月初下跌並未跌破CTA賣出閾值



GS PB: 有大量美國部位的空頭回補



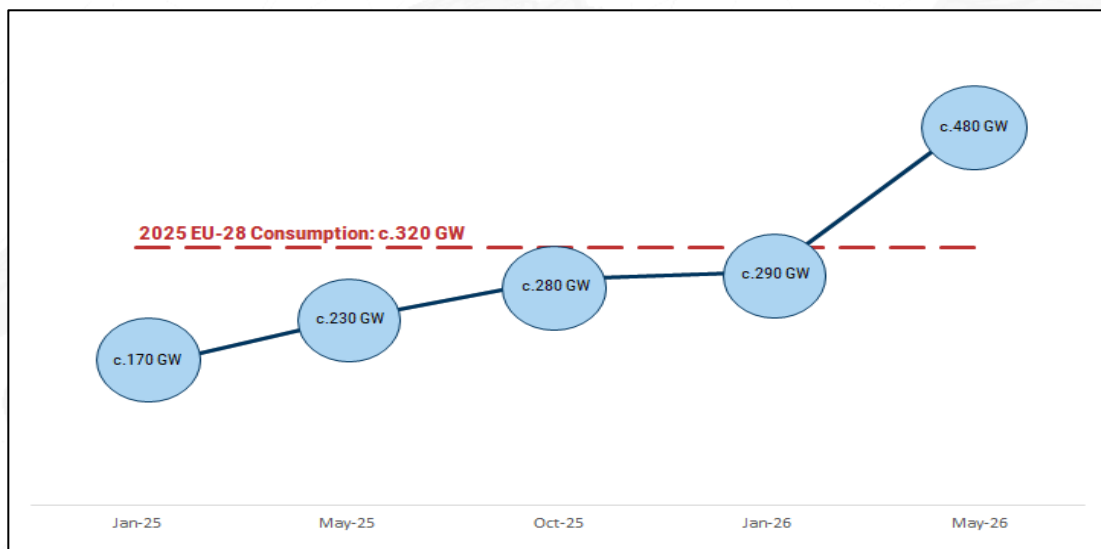
- 流動性枯竭的市場結構，極易成倍放大潛在程式交易停損潮的衝擊，為盤勢帶來劇烈的波動
- 截至6/10之前，美股大盤距離CTA的短期減碼臨界點曾僅剩 1%的幅度，市場一度擔憂若跌破此關鍵防線，恐將觸發多頭部位遭到機械性拋售
- GS Prime Book數據顯示上週有大量美國部位的空頭回補，尤其是在宏觀產品上，顯示部分動能已被消耗。

資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

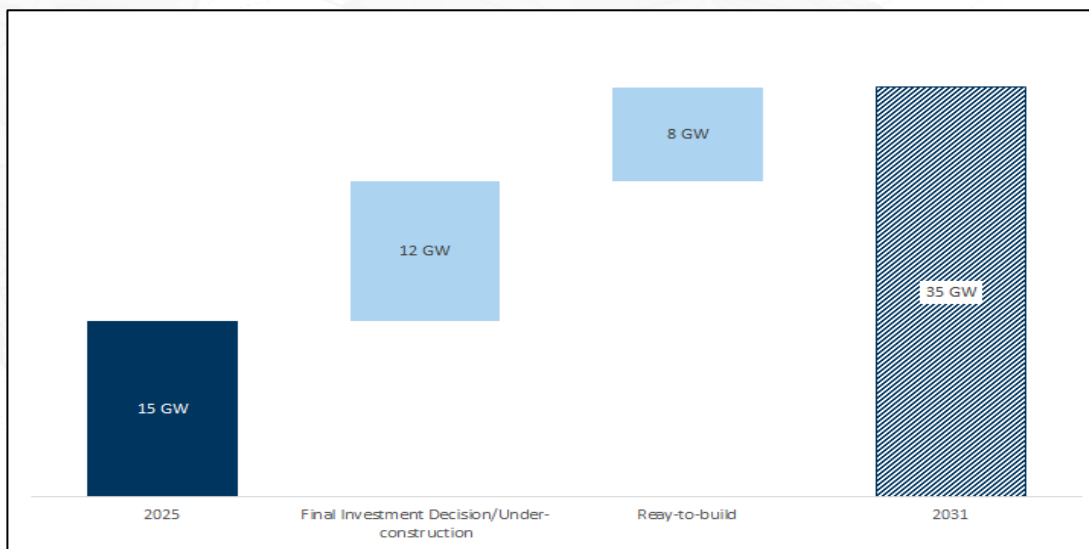
歐股:推論需求全球暴增，歐洲也不例外

- 歐盟資料中心協會預計，到2031年，資料中心新增裝置容量將超過20吉瓦，這將使現有裝置容量增加近三倍，達到約35吉瓦。預計新增裝置容量中，約有60%正在建設中或已獲得最終投資決定；其餘項目也已基本獲得批准。
- 這項預測包含兩層意義：(1) 根據GS的估計，從2028-2029年起，資料中心將支援每年1.5%的電力消耗成長；(2) 到2031年，資料中心將佔歐洲電力消耗的約10%。

歐洲DC規劃量暴增至480GW，相當於電力需求的1.5倍



EUDCA預估至2031年將新增超20GW容量

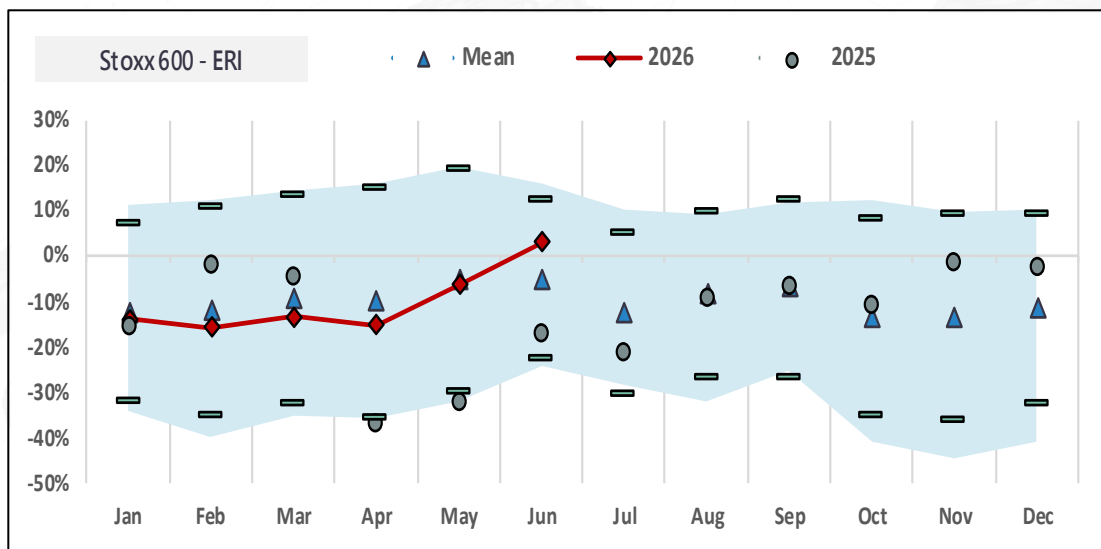


資料來源：LSEG · MS · 永豐投顧整理

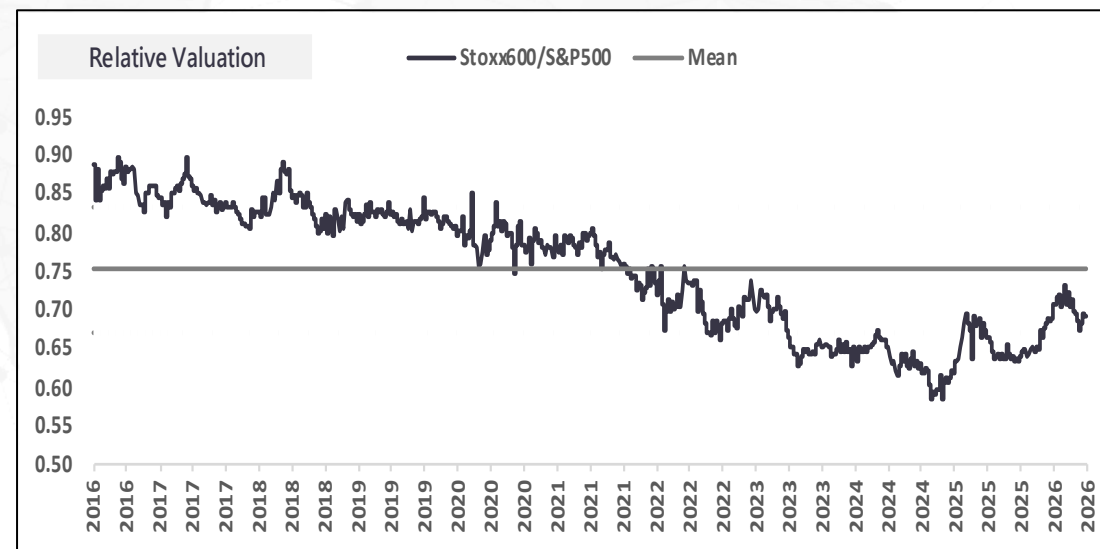
歐股:經濟與信心雙重復甦，上調至相對正向評等

- 隨著美伊正式達成初步和平協議，先前壓制歐洲的供應鏈與能源通膨警報大舉解除，市場對於二次通膨的隱憂迅速消退，促使資金加速回流評價面極具折價優勢的歐洲權值股。
- 大盤已實質擺脫區間壓抑，經濟與信心雙重復甦，STOXX 600指數3個月預估區間為600~660點，全年目標價上調至680點，上調至相對正向評等。

資料中心與電力需求推動ERI先起漲



歐股相對估值具備吸引力



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

陸股:陸家嘴論壇宣布放寬AI上市標準

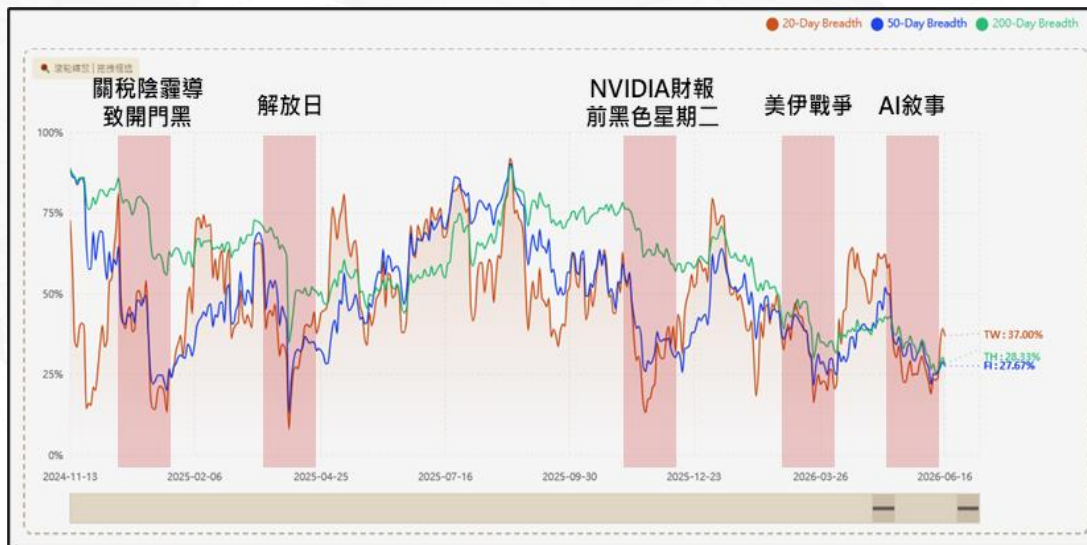
- 2026陸家嘴論壇中，證監會主席吳清則表示將擴大科創版第五套標準 (允許未盈利但具備核心技術研發能力的企業上市，過去主要適用生技) 至AI領域，支持符合條件的港股於中國境內上市，透過A+H結構提供多元融資渠道。
- 此外，美伊簽訂初步備忘錄也提振市場情緒，A股呈現「科技強、傳統弱」格局，算力硬體、高速連結、伺服器、記憶體等族群連續大漲，推動科創50近5日飆漲9.5%。

AI超級週期持續擴大A與港股差距

Type	Name	5D	1M	YTD	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-26
A share	CSI300	3.78%	-0.47%	5.65%	1.65%	2.27%	-5.89%	6.21%	1.76%	0.98%
	上證指數	3.46%	-1.95%	3.22%	3.76%	3.66%	-6.95%	4.14%	-1.06%	0.95%
	深證成指	4.79%	-1.36%	14.83%	5.03%	4.85%	-6.83%	10.22%	3.10%	1.24%
	創業板指	5.82%	2.09%	25.92%	4.47%	1.42%	-3.32%	13.23%	9.81%	2.09%
	科創50	9.51%	1.35%	30.06%	12.29%	2.56%	-14.23%	21.02%	11.47%	5.09%
H share	HSI	0.75%	-5.86%	-3.07%	6.85%	-0.54%	-4.88%	1.91%	-2.30%	-2.19%
	HS-CN Enterprise	0.41%	-5.45%	-6.03%	4.53%	-2.43%	-3.76%	2.08%	-2.95%	-1.55%
	HS-Tech	0.20%	-6.12%	-13.60%	3.67%	-7.03%	-6.81%	2.42%	0.27%	-4.01%
中概股	NASDAQ GD	0.05%	-10.09%	-15.98%	2.69%	-5.27%	-6.18%	2.28%	-4.37%	-5.34%
	MSCI China	1.57%	-5.75%	-8.94%	4.88%	-3.54%	-6.00%	1.12%	-3.54%	-0.83%

資料來源：LSEG，永豐投顧整理

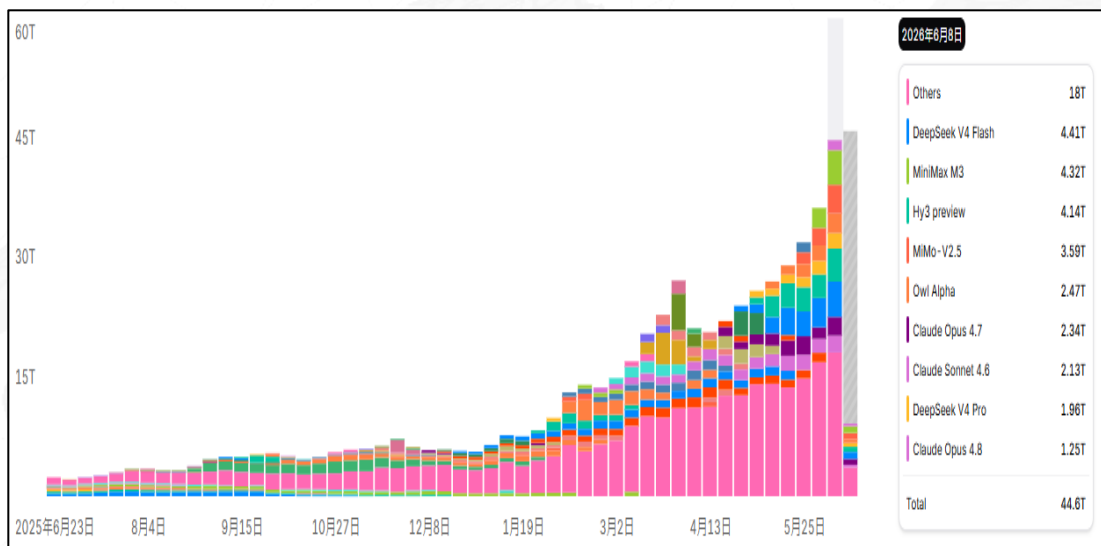
股市值前5%交易量佔整體達到50%，寬度降至20%~30%



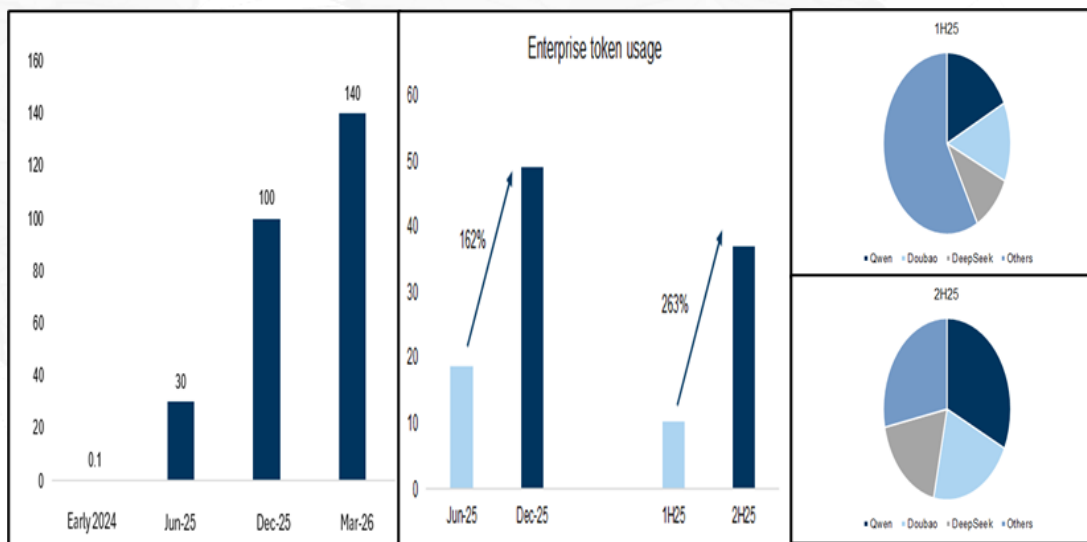
陸股:全球推論需求暴增7倍有餘，中國憑低費用搶占市場

- 截止至6/5，全球的AI API串接所消耗的Token量已達到驚人的446兆 (YTD+700%)，其中中國也達到140兆的使用量，推論需求井噴下，智譜與MiniMax的ARR雙雙突破2億美元，2026劍指10億美元。
- 由於美中AI競賽已進入白熱化階段，雙方在訓練所投入的算力也未見緩和跡象，根據統計，美中的模型訓練計算量(FLOP)分別以每年4.0、6.1倍速度增加。

全球不含閉源使用的Token消耗量已達446兆，YTD+700%



中國推論需求井噴，千問、豆包、DS佔據市場龍頭

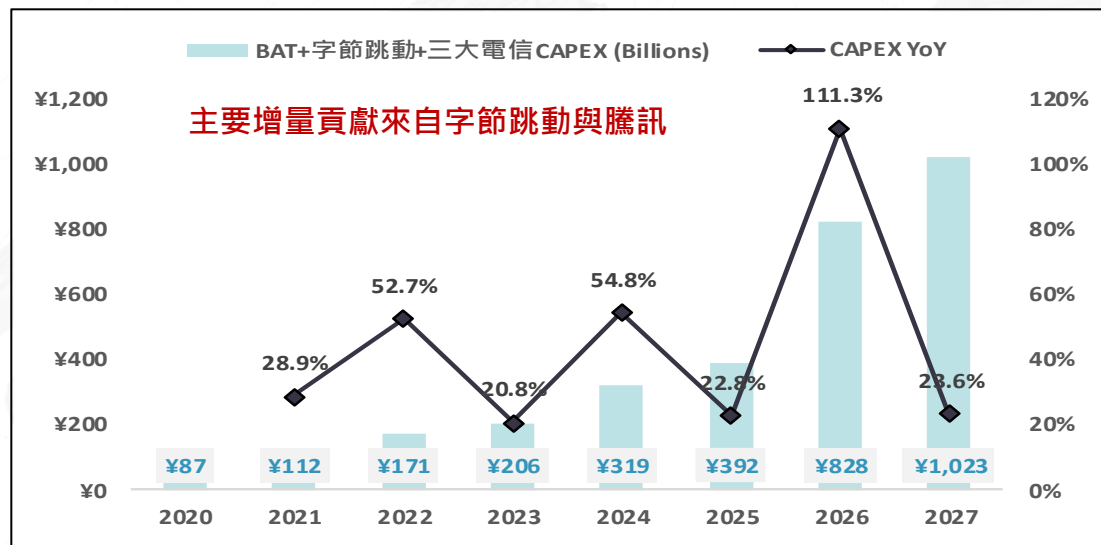


資料來源：OpenRouters，MS，永豐投顧整理

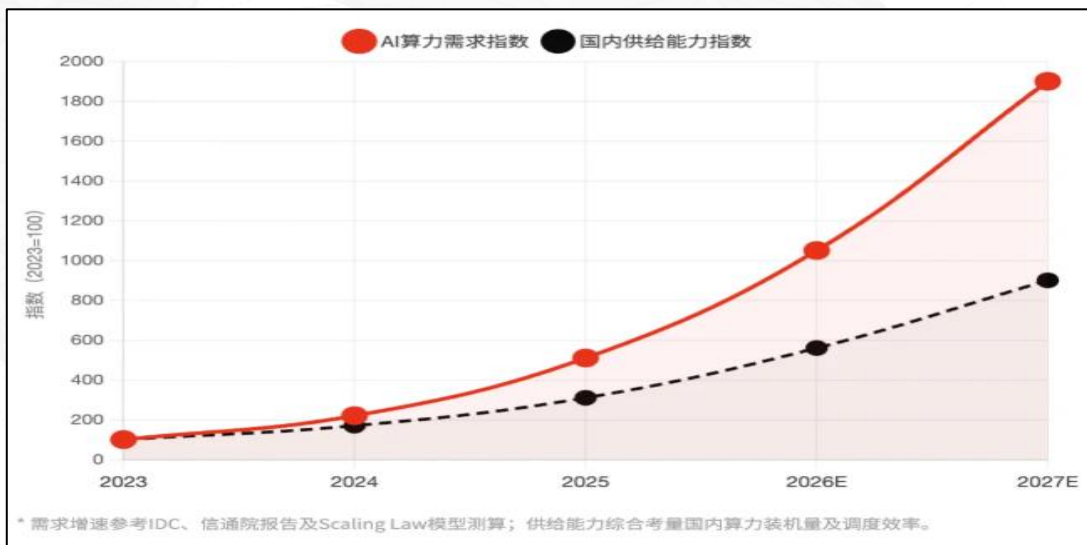
陸股:字節跳動與中國政府將成為下一階段的算力擴張主力

- 算力需求暴增使中國資料中心供不應求，字節跳動已表示正在討論將2026、2027的CAPEX上調至4900、6700億人民幣，推動中國2026 AI CAPEX YoY有望突破100%，並且阿里巴巴也表示原先設定的三年3800億投資金額偏低。
- 中國今年算力CSP迎來首次調漲，3大CSP先後調漲20%~30%，加上去年中國前段班AI模型的API價格調漲，正式宣告中國的推論成本已無法維持過去的超低價水準，價格戰終結有利於CSP與龍頭Neo Cloud。

2026年CAPEX有望翻倍成長，達到8280億人民幣



工信部指出中國算力缺口正在持續擴大

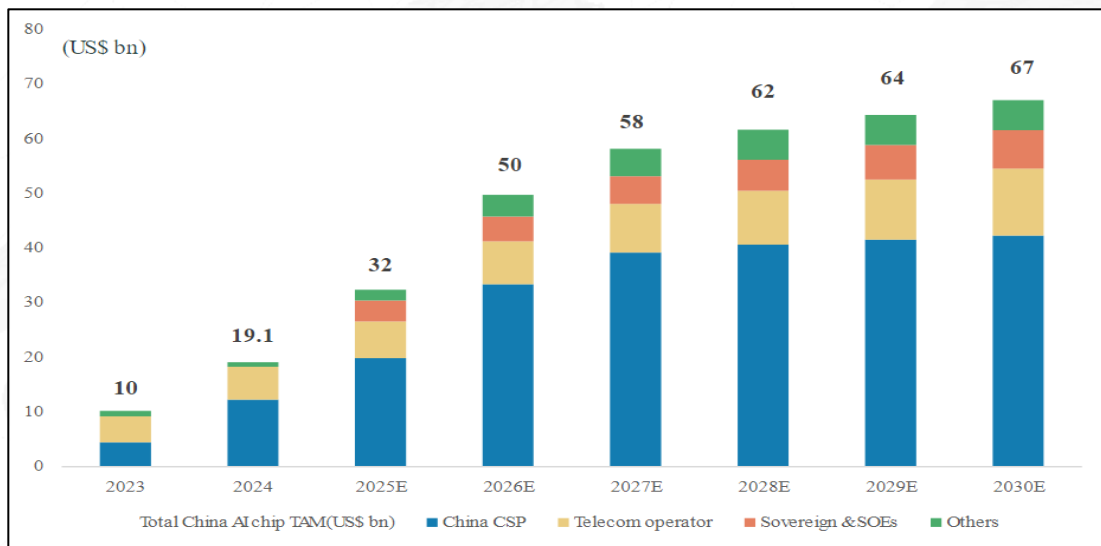


資料來源：LSEG，工信部，永豐投顧整理

陸股:中國AI晶片需求爆發，維持A股相對正向

- 由於中國 AI 晶片量產障礙，目前以華為為首的晶片廠採「以量取勝」策略，用更多的訂單來填補良率低下的產出缺口、用更多的晶片封裝來彌補運算晶粒效能退化的問題、用更龐大的系統及架構 (CloudMatrix 384 對標 GB200 NVL72)來彌補單一晶片的效能不足。
- 這意味同樣功耗的資料中心，中國需要成倍於海外一般資料中心的零組件，並用遠高於海外的能耗運行，這背後代表隨著算力缺口擴大，中國廠商在相同功耗需求下，供應鏈各環節的訂單量都將是海外的數倍。
- 由於科技股目前僅占A股約30%，雖漲勢強勁，但影響有限，故仍維持A股相對正向評等，CSI300指數全年目標價5400點。

中國 AI 晶片 TAM 將在2030年成長至670億美元



資料來源：LSEG，MS，永豐投顧整理

CSI300 未來3年獲利增速預期直線拉升

CSI300	Sales Forecast				EPS Forecast			
	FY2026	FY2027	FY2028	3Y CAGR	FY2026	FY2027	FY2028	3Y CAGR
Jun-26	17.98%	11.12%	10.41%	13.12%	20.28%	14.78%	12.59%	15.84%
May-26	17.58%	10.63%	10.17%	12.74%	19.66%	14.33%	12.30%	15.39%
Apr-26	16.51%	10.01%	9.47%	11.95%	17.11%	12.50%	11.81%	13.78%
Mar-26	13.73%	9.07%	11.39%	11.38%	13.33%	10.93%	13.30%	12.51%
Feb-26	11.28%	8.98%	9.82%	10.02%	11.86%	10.52%	13.06%	11.81%

HSI	Sales Forecast				EPS Forecast			
	FY2026	FY2027	FY2028	3Y CAGR	FY2026	FY2027	FY2028	3Y CAGR
Jun-26	11.41%	4.21%	5.66%	7.05%	12.26%	10.01%	9.81%	10.69%
May-26	11.43%	4.07%	5.78%	7.05%	12.23%	10.15%	10.08%	10.82%
Apr-26	10.92%	4.63%	5.16%	6.86%	11.84%	9.98%	9.44%	10.41%
Mar-26	10.06%	4.87%	6.49%	7.12%	10.94%	10.25%	9.40%	10.20%
Feb-26	4.60%	5.29%	5.35%	5.08%	7.77%	11.06%	10.93%	9.91%

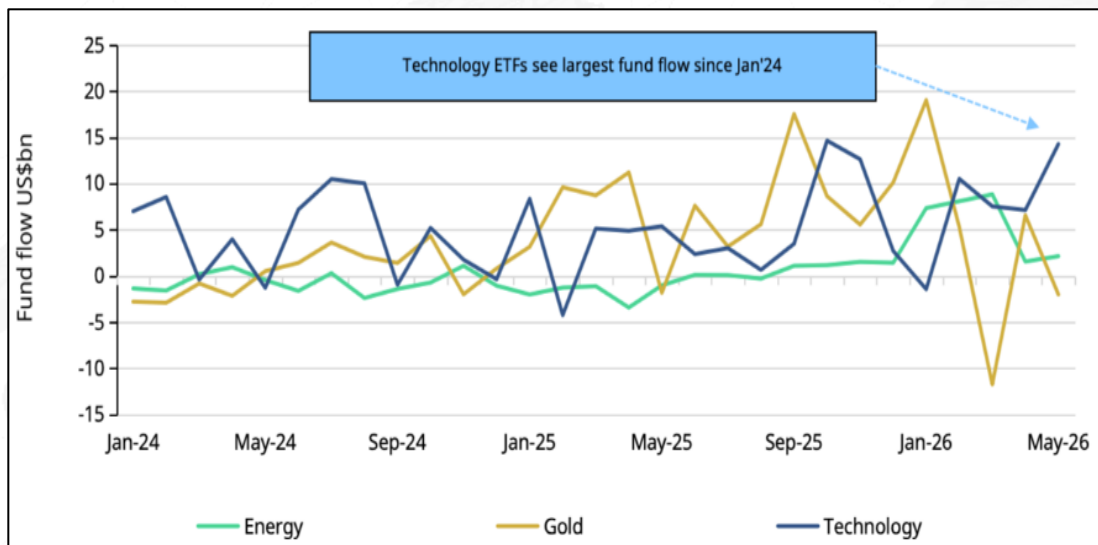
MSCI China	Sales Forecast				EPS Forecast			
	FY2026	FY2027	FY2028	3Y CAGR	FY2026	FY2027	FY2028	3Y CAGR
Jun-26	9.62%	4.74%	5.63%	6.64%	13.70%	14.95%	13.37%	14.01%
May-26	9.82%	4.49%	5.64%	6.62%	13.40%	15.02%	13.43%	13.94%
Apr-26	9.32%	5.16%	5.01%	6.47%	13.30%	15.09%	12.60%	13.66%
Mar-26	8.56%	5.42%	6.33%	6.76%	12.62%	14.97%	12.00%	13.19%
Feb-26	5.67%	5.86%	6.07%	5.87%	12.39%	15.05%	12.62%	13.35%

黃金:地緣僵持與AI吸金雙重夾擊，黃金ETF Q2轉為流出

市場回顧與展望

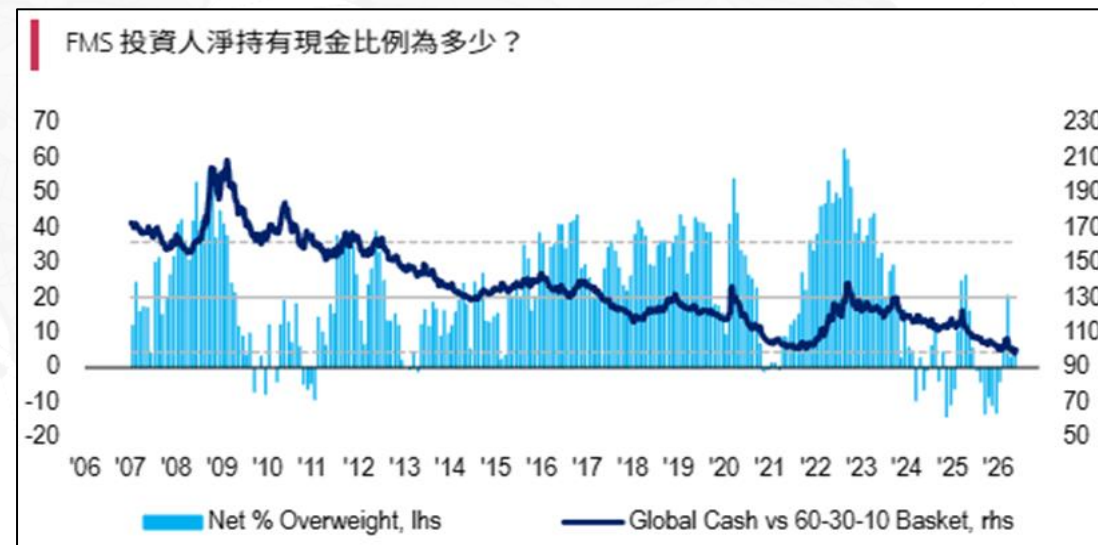
- AI 基礎設施建設熱潮也導致全球資本市場資金板塊的劇烈重估與重新分配，對黃金、美國國庫券等無孳息、防禦性的類現金資產產生罕見的資本排擠效應。
- 26Q1 實體黃金需求填補ETF空缺，但預計ETF在Q2為負貢獻，截止至6/12，黃金ETF已連續4週淨流出，QTD降至-11.2噸。

AI吸引大量資金，防禦性資產與類現金遭低配



資料來源：WGC · BOA · 永豐投顧整理

Fund Manager Survey顯示現金淨配置低於長期平均1.0個標準差

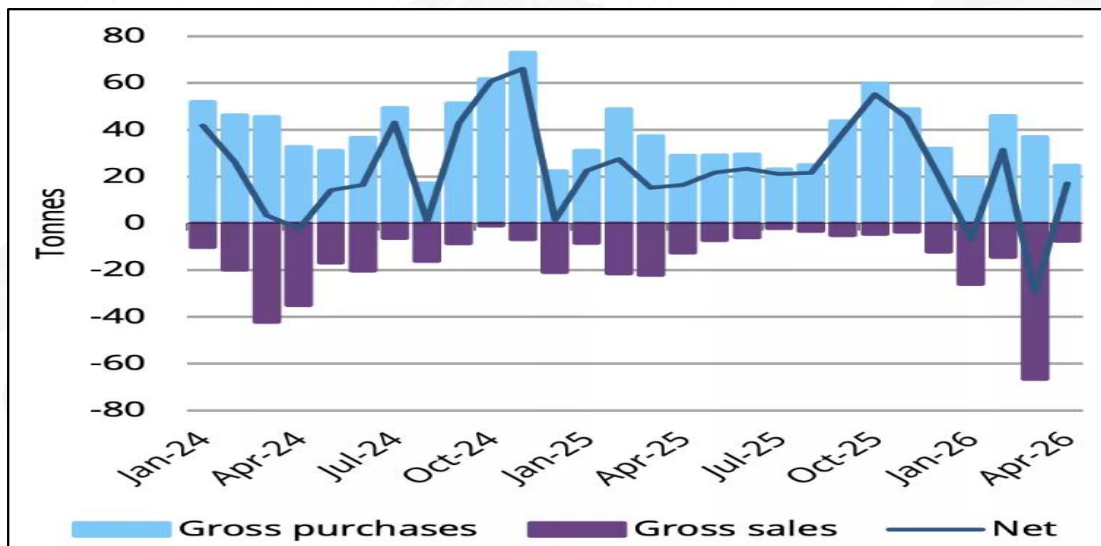


左圖：衝擊對黃金波動性影響的衰減；右圖：歷史上金價面對衝擊的衰減趨勢；資料僅截止至3月底

黃金:戰爭終止緩解通膨風險，黃金拐點已至

- 全球央行在經歷3月份因金價過高而導致的短暫且罕見的淨售出後，於4月份迅速且果斷地恢復淨買入狀態，單月總計增持高達19噸的實體黃金，並且根據WGC 2~5月調查，89%央行認為維來12個月全球央行的黃金儲備將持續增加、創紀錄的45%認為自身黃金儲備將同步增加、74%認為未來5年美元持有量將適度下降。顯示黃金短期雖受各國穩匯需求影響，但「去美元化」需求依舊強勁。
- 整體而言，黃金的結構性敘事並未改變，並且美伊戰爭結束有利於減緩通膨上行風險，不過仍須留意市場較鷹派的利率預期，短線仍將壓抑黃金反彈動能，維持黃金相對正向評等。

央行購金依舊穩定，4月即恢復淨購入19噸



資料來源：WGC · BOA · 永豐投顧整理

認為黃金估值過高的投資者由16%降至1%水準

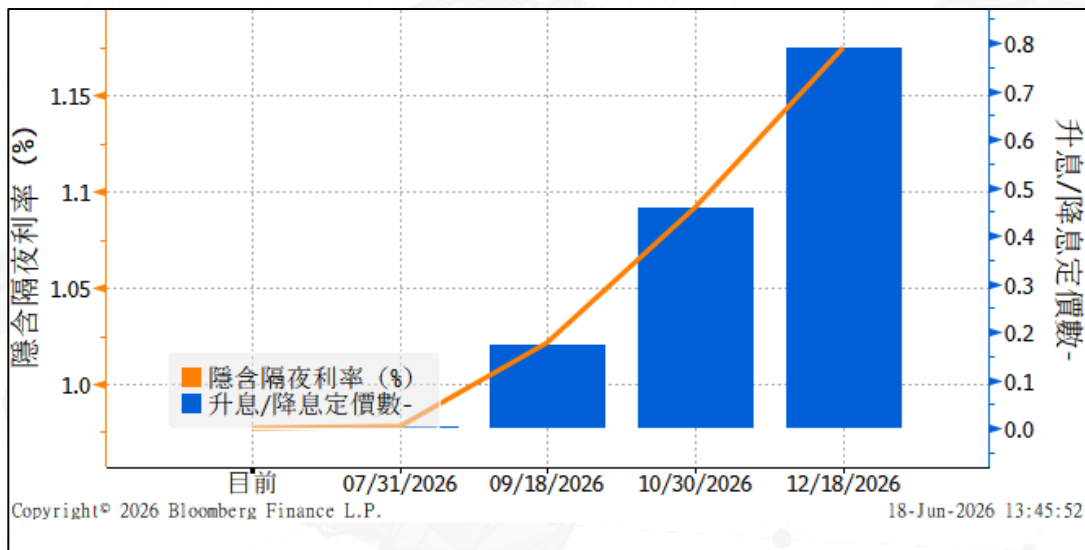


左圖：衝擊對黃金波動性影響的衰減；右圖：歷史上金價面對衝擊的衰減趨勢；資料僅截止至3月底

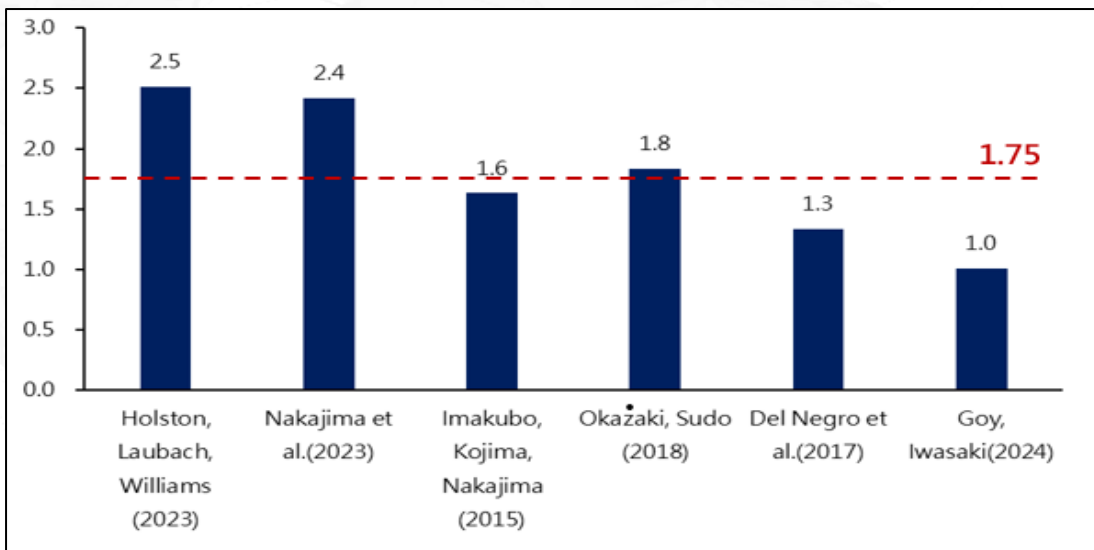
6月升息一碼符合預期，股匯債波動小

- BOJ 於 6 月會議以 7 比 1 的票數決議將政策利率自 0.75% 調升至 1.0%
- 內田真一：「此次會議與前次相比，經濟下行風險有所降低」，強調物價趨勢正逐步靠攏 2%，且薪資傳導至物價的循環相當順暢
- 市場仍認為央行存在 Behind the curve 現象，但目前匯率點位已近政府干預區間，故日幣一個月區間目前看在 158-162 間高檔盤整

目前 OIS 定價 12 月再次升息一碼機率為 79%



BOJ 中性名目利率估計會在 1.5%~1.75% 之間

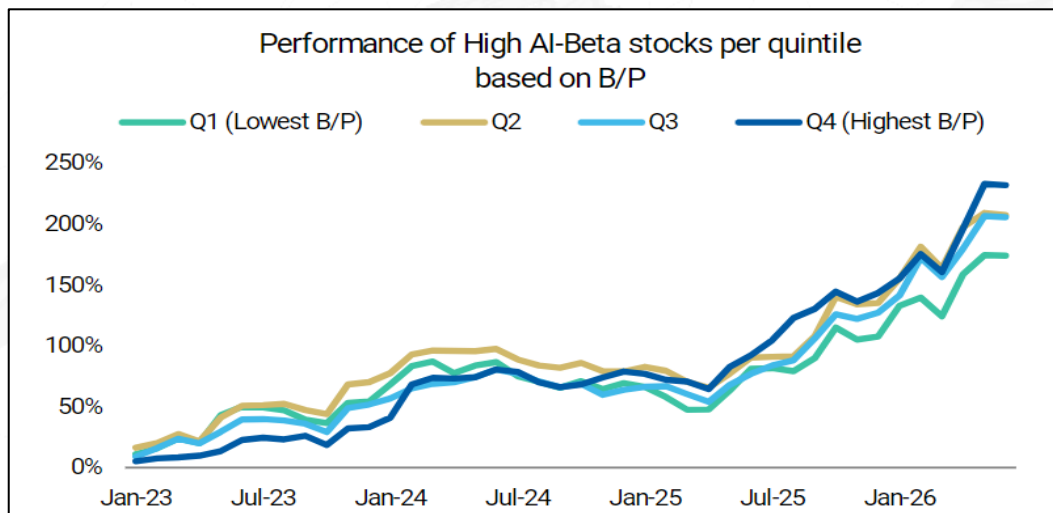


資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

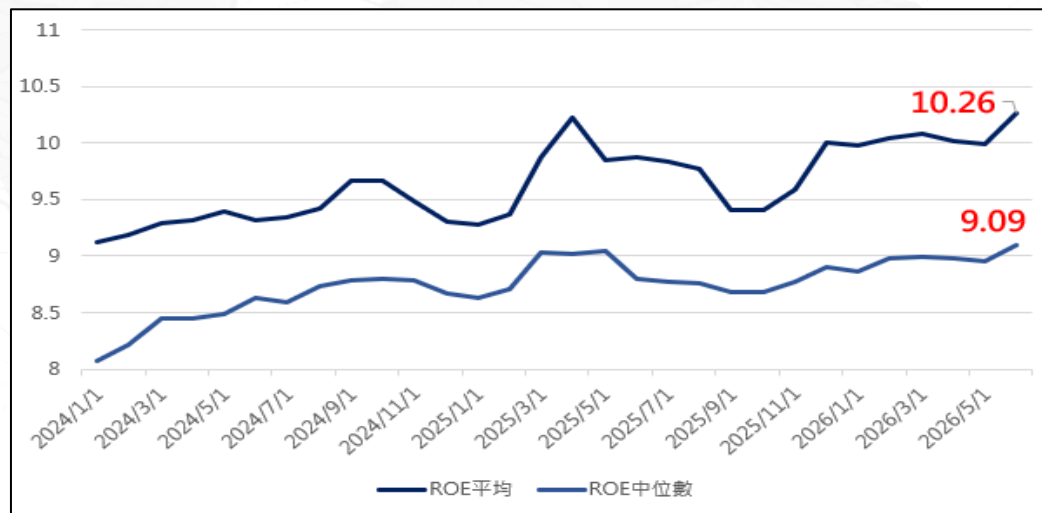
日股資金擁擠 AI 相關類股，治理改革成效顯著

- 當前市場面臨 AI、半導體與記憶體相關標的過於擁擠的現象，上波回檔估值較高之股票顯著被下殺
- 隨著戰事落幕，資金有望輪動至具備基礎建設硬性需求的及有 EPS 支撐較低估之類股
- AI 需求持續旺盛，供應鏈仍供不應求整體敘事未有改變，對日股維持「相對正向」評等，TOPIX 12 個月目標價上調至 4500

資金集中在 AI 類股，AI 曝險愈大股票表現明顯愈佳



治理改革成效佳，ROE 平均數及中位數皆至高檔

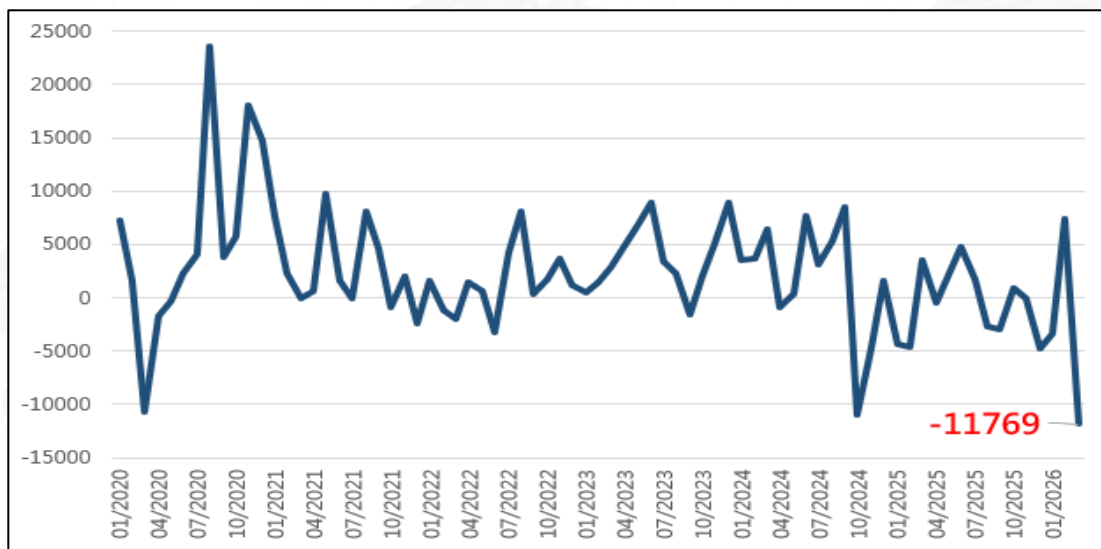


資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

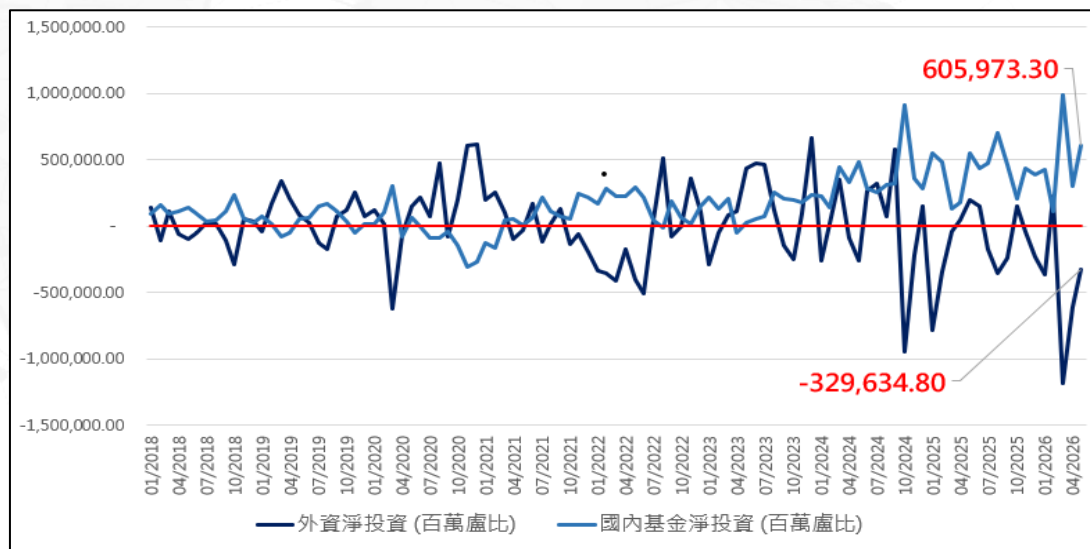
盧比貶值不見盡頭，外資持續大舉流出印度

- 市場已然形成「匯率貶值 — 外資撤出 — 流動性緊縮 — 匯率再貶值」的惡性循環
- 降低預扣稅、放寬限制等這解方皆非短期所能見效，需要一連串的法規改革，短期內難立即性的全面開放
- 維持印度股市「中立」評等，Nifty 50 指數的 12 個月目標價下調至 26,000 點，主因考量匯率波動影響，建議可適度調降部位

FDI 已經跌回疫情時代，大舉匯出 (百萬美元)



內外資買盤在 2024 年底後呈現顯著的分歧



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

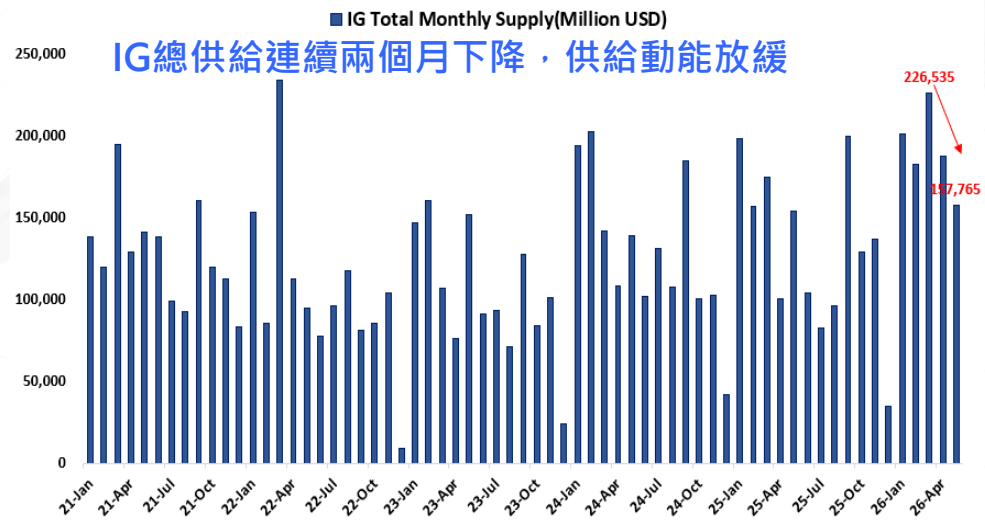
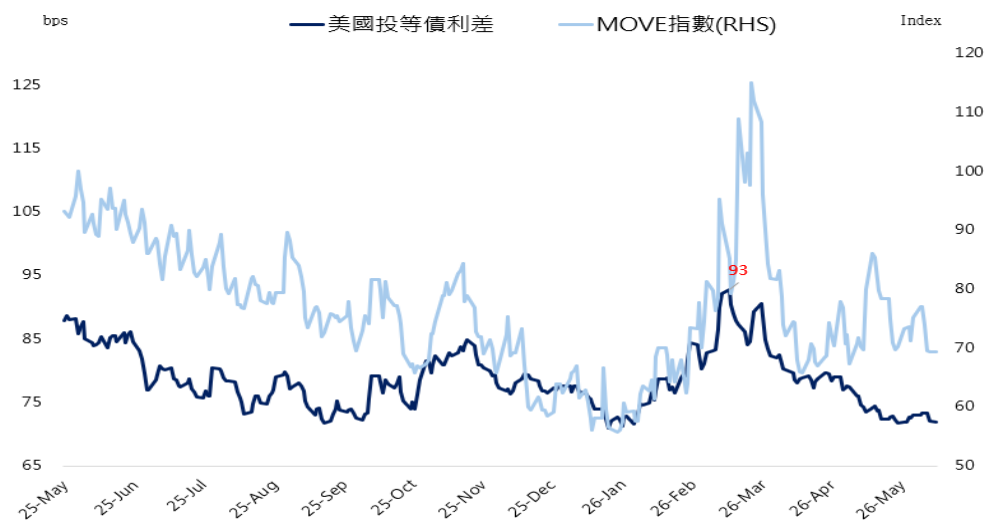
債市-美伊和談難解升息擔憂，美歐殖利率居高不下

各國公債	2025封關	2026/5/19	2026/6/19	期間漲跌		存續期間	
				(5/19~6/19)	YTD報酬率		
歐洲	希債10年券	3.47	3.85	3.64	1.76	-1.42	8.31
	葡債10年券	3.15	3.58	3.36	1.88	-1.74	8.38
	義債10年券	3.51	3.98	3.71	2.07	-1.58	7.84
	西債10年券	3.29	3.63	3.46	1.45	-1.43	8.58
	法債10年券	3.56	3.98	3.74	1.99	-1.49	8.34
	德債10年券	2.85	3.19	2.98	1.67	-1.07	8.20
	英債10年券	4.50	5.13	4.84	2.15	-2.52	7.40
G3	日債10年券	2.07	2.80	2.65	1.28	-4.98	8.57
	美債10年券	4.13	4.67	4.45	1.73	-2.56	7.92
亞太	台債10年券	1.39	1.64	1.71	-0.64	-2.91	9.08
	韓債10年券	3.39	4.22	4.17	0.37	-6.32	8.06
	澳債10年券	4.75	5.06	4.81	1.95	-0.45	7.76

資料截止至 2026/06/19

資料來源：LSEG、Bloomberg、永豐投顧整理

投等債:美伊公布停戰備忘錄，看好利差持續下行



- 美投等債：美伊協議有望達成，將有助於利差收斂。另在較高殖利率利率、美經濟穩健、利率波動回穩且供給預計放緩的環境下，投等債利差在下半年有望持續收緊。
- 下半年展望：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，利差有望收斂至65bp，並保持於窄幅區間震盪。
- 配置策略：維持布局中短天期資產，以穩定息收為主。評級方面，看好再槓桿化風險較低，且價位相對便宜的BBB級資產。產業配置上，維持看好偏好基本面穩健及受景氣循環性影響較低的產業，如銀行保險、航太與國防板塊。

資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

非投等債:違約率穩定、淨降評保持負數，利差表現強勁



HY違約率在高利率環境仍保持穩定



以利差角度觀察，BB級非投等債表現明顯優於B級

- 美非投等債：隨美伊協議有望達成推動油價回穩下跌，利差近期表現強勢；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，並延續260-320bp間的窄幅震盪格局，息收優勢仍具支撐。
- 基本面部分，過去即便維持較高利率環境，但非投等債市場違約率仍保持穩定，且淨降評仍然保持負數(評等提升較多)，整體市場依然穩健。
- 配置策略上，維持聚焦較高評級(BB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，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，維持聚焦淨槓桿比例相對低的產業板塊。

資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

原物料-原油重挫黃金受阻，原物料市場表現萎靡

		2025封關	2026/5/19	2026/6/19	期間漲跌(5/19~6/19)	YTD(%)
農產品	棉花	64.30	82.33	76.05	-7.6	18.3
	咖啡	350.70	270.15	275.10	1.8	-21.6
	糖	14.86	15.01	13.59	-9.5	-8.5
	小麥	510.25	667.25	605.75	-9.2	18.7
	黃豆	1044.00	1209.50	1122.75	-7.2	7.5
	玉米	440.50	475.25	417.50	-12.2	-5.2
能源	原油	57.95	107.77	76.60	-28.9	32.2
	天然氣	3.98	3.11	3.23	3.8	-18.7
貴金屬	黃金	4349.40	4506.30	4224.10	-6.3	-2.9
	白銀	75.38	74.83	66.26	-11.5	-12.1
	白金	2189.60	1933.80	1705.20	-11.8	-22.1
基本金屬	銅	12673.50	13411.00	13595.00	1.4	7.3
	鉛	16780.00	18806.00	17580.00	-6.5	4.8
	鎳	3130.00	3513.00	3556.50	1.2	13.6
	鋅	2024.50	1963.50	1954.00	-0.5	-3.5
CRB指數		301.82	406.18	362.07	-10.9	20.0

資料截止至 2026/06/19

資料來源：LSEG，永豐投顧整理

美伊戰爭告一段落，市場情緒好轉，日台股市同步創高

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&P 500 EPS 309的估計，目標價7800點。
歐洲	相對正向	上調	隨著美伊達成初步和平協議，市場對於二次通膨的隱憂迅速消退，促使資金回流評價具折價優勢的歐洲權值股，大盤已實質擺脫區間壓抑，經濟與信心雙重復甦，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，推動日股創新高，推薦國防、核能、太空等概念股，Topix 指數 12M 目標價為 4500 點。
新興股市			
台灣	相對正向	上調	台股多頭趨勢並未改變，但指數已進入高檔整理與類股輪動階段，建議聚焦AI需求外溢所帶動的受惠族群，長線布局AI產業趨勢。
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	外部資金持續大幅流出，盧比不見止貶態勢，再加上已飆漲之氮肥價格與接下來淺在聖嬰現象，通膨上行風險激增外估值溢價偏高，維持評等為中性。
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，越股高檔震盪，然因市場淺碟，仍須居高思危。

地緣政治風險釋放，半導體與記憶體板塊屢創新高

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	相對正向	持平	美伊戰爭僵持時間已超出最初的基準情境，通膨升溫使市場高度定價升息風險，融資環境逆風壓抑生技估值，故給予相對正向評等。
原物料			
黃金	相對正向	持平	儘管全球通脹導致升息憂慮愈發濃厚，實質利率下行拐點後移，短線壓抑金價動能，但在去美元化、高通膨及財政赤字多重推動下，仍樂觀展望黃金結構性趨勢，給予相對正向評等。

Warsh上任首次FOMC，點陣圖顯示利率維持更長時間不變

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，債殖利率仍維持高檔徘徊，市場為其設定更高的底部。利率市場亦反映短期通膨壓力仍緊，Fed預計今年可能維持按兵不動的政策路徑，未來一年的10年期美債交易區間為4.2%-4.7%。
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。

FOMC點陣圖放鷹，升息預期擴大，DXY升至100.57

投資評等

資產	投資評等	變化	評論
貨幣市場			
美元	相對負向	持平	FOMC點陣圖較市場預期鷹派，支持升息官員增加，顯示近期Fed基調可能較為鷹派，預估下週美元區間99.0~101.0。長線來看，考量能源價格回落將逐漸反映通膨數據，4、5月較高的非農就業人數也難維持高檔，市場升息預期將逐漸消退，維持美元相對負向評等。
歐元	相對正向	持平	短期因市場對歐美央行政策利率預期修正，壓抑歐元短期走勢，預估下週歐元區間1.1400~1.1650。長線因能源風險降溫歐洲基本面有望改善，待市場對Fed升息擔憂消退後，歐元走勢有望回穩，維持歐元相對正向評等。
日圓	中性	持平	BOJ如預期升息1碼，市場持續測試日本政府干預底線，日圓空單持續上升，預期4/30干預關卡160.72難守，政府於突破161後才會進場干預，預估下週區間158~162，維持日圓中性評等。
南非幣	相對正向	持平	南非1QGDP年增率由0.8%升至1.9%，優於預期的1.8%，且南非央行因應中東戰事，近三年來首次升息，明年經濟成長亦有望優於今年，維持相對正向評等。
澳幣	相對正向	持平	經濟成長出現放緩跡象，導致6月RBA按兵不動，隨著升息預期降溫，國際美元因美國數據良好而小幅反彈，澳幣料於0.70上方弱勢波動，維持相對正向，預估下週區間在0.70~0.72。
人民幣	相對正向	持平	5月經濟呈現供強需求、k型分化格局，人行人民幣中間價偏強調整釋放有序升值信號，出口強勁的利多與分紅購匯季的利空拉鋸，預期人民幣震盪偏升，預估下週區間為6.75~6.85。

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。