

2026/06/26

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.20



綁定財富管理LINE官方帳號
即時市場資訊不漏接!

<https://mma.tw/O04NM>



科技高檔獲利結清，類股輪動掀起美股回檔序幕

市場回顧

本週由科技股的高檔獲利了結與類股輪動掀起回檔序幕，隨著半導體板塊面臨劇烈修正，NASDAQ與S&P500本週累計分別大跌4.4%與1.9%，SOX亦重挫2.8%。相較之下，道瓊與代表中小企業的羅素2000一度創高，顯示市場正經歷明顯的因子轉換，資金由前期漲幅過大的動量科技股轉向價值與防禦板塊。貨幣政策方面，美伊談判進展使WTI一度跌至每桶70美元低點，為通膨帶來降溫曙光。然而，美國首季GDP上修至2.1%，且五月核心PCE年增率意外升至3.4%，強韌的經濟與黏性通膨促使聯準會政策維持鷹派，美債殖利率居高不下，限制了大盤反彈空間。

海外市場方面，歐中兩地表現相對亮眼，STOXX600在資金避險下微漲0.5%，CSI300則在金融股護盤下反彈1.6%；反觀日股受到全球半導體疲軟的估值修正壓力波及，未能延續強勢，TOPIX週跌1.3%。

市場展望

◆ 關注7/2美國6月非農就業報告與勞動市場數據

由於勞動力市場的降溫速度直接牽動聯準會的政策天平，若數據確認就業溫和放緩且失業率並未飆升，將大幅強化市場對經濟「軟著陸」的信心。

◆ 關注6/29-7/1歐洲央行辛特拉中央銀行論壇

本次論壇的焦點將集中在7/1，屆時聯準會主席凱文·沃什、ECB行長拉加德、英國央行行長安德魯·貝利以及加拿大央行行長蒂夫·麥克勒姆等全球主要央行首腦將同台發表演說。

◆ 關注6/30-7/1全球主要經濟體通膨與製造業PMI

物價方面，法德義與歐元區將於6/30~7/1公布CPI，這將是檢視歐洲通膨是否持續受控以利後續降息的關鍵指標；景氣指標方面，美國與中國也將陸續於6/30~7/1公布製造業與非製造業PMI。

AI覆巢之下無完卵，全球股市雲霄飛車式大洗盤

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	持平	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	持平	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。

科技股領軍...上沖下洗

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。

油價降至戰爭爆發前水準且PCE符合預期，殖利率回落

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：利差即便走寬也僅會維持窄幅震盪。
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。

升息預期難消退，DXY升至101.80，日圓平2024年以來低

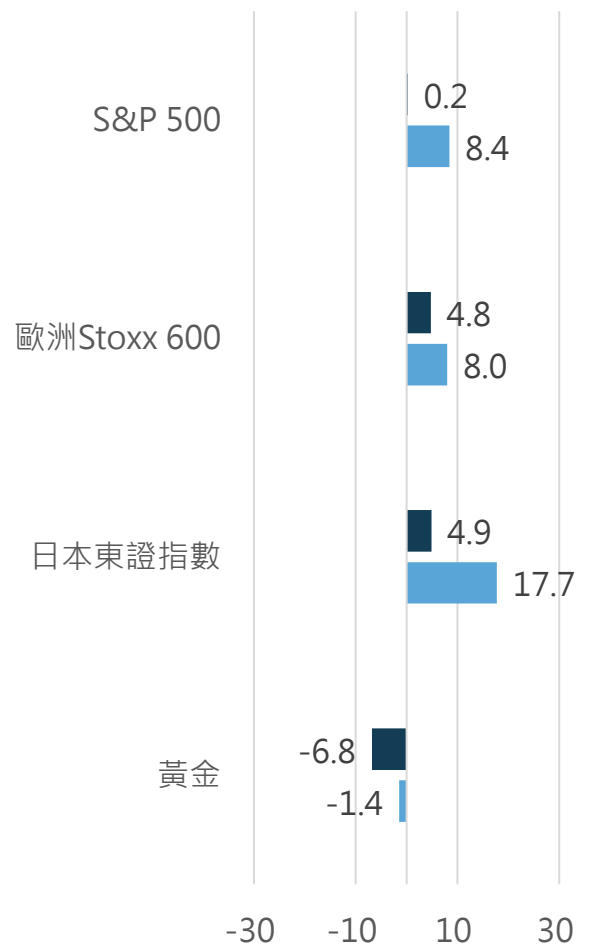
資產	投資評等	變化	評論
貨幣市場			
美元	相對負向	持平	雖國際油價回落，市場對升息擔憂難以消退，DXY短線仍維持高檔震盪格局，預估下週美元區間100.0~102.0。長線來看，隨能源價格回落將逐漸反映通膨數據，研究部維持年內不升息看法，美元上行空間應有限，維持美元相對負向評等。
歐元	相對正向	持平	短期因市場對ECB升息預期修正，歐元走勢承壓，預估下週歐元區間1.1250~1.1500。長期來看，能源風險降低有利歐洲基本面改善，待市場對Fed升息擔憂消退後，歐元走勢有望回穩，維持歐元相對正向評等。
日圓	中性	持平	因市場已定價BOJ溫和升息，國際美元回落前，日圓升值條件不多，因日本政府已2度進場干預，當局可能傾向於接近國際美元走勢反轉之際進場干預，預計可能於日圓接近163關卡加大口頭干預，預估下週區間160~163，維持日圓中性評等。
南非幣	相對正向	持平	FOMC半數委員會成員預計年內將至少升息一次，壓抑市場對風險資產情緒，然市場預期南非央行年內將再升息一碼，且明年經濟成長有望優於今年，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。

科技股全球動盪，高利率預期下動能交易衰退

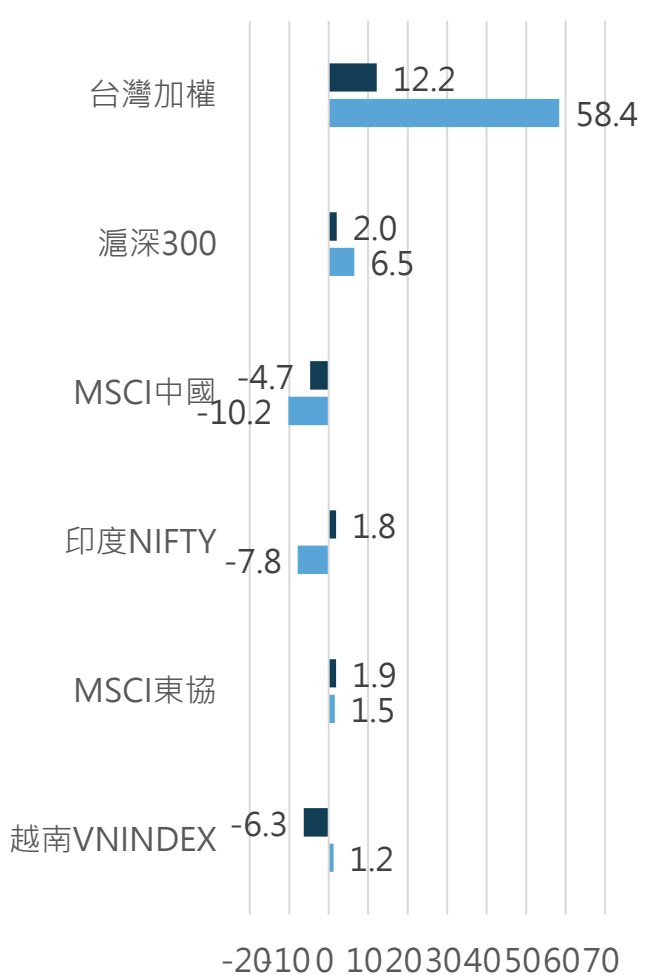
指數變化

1M% YTD%

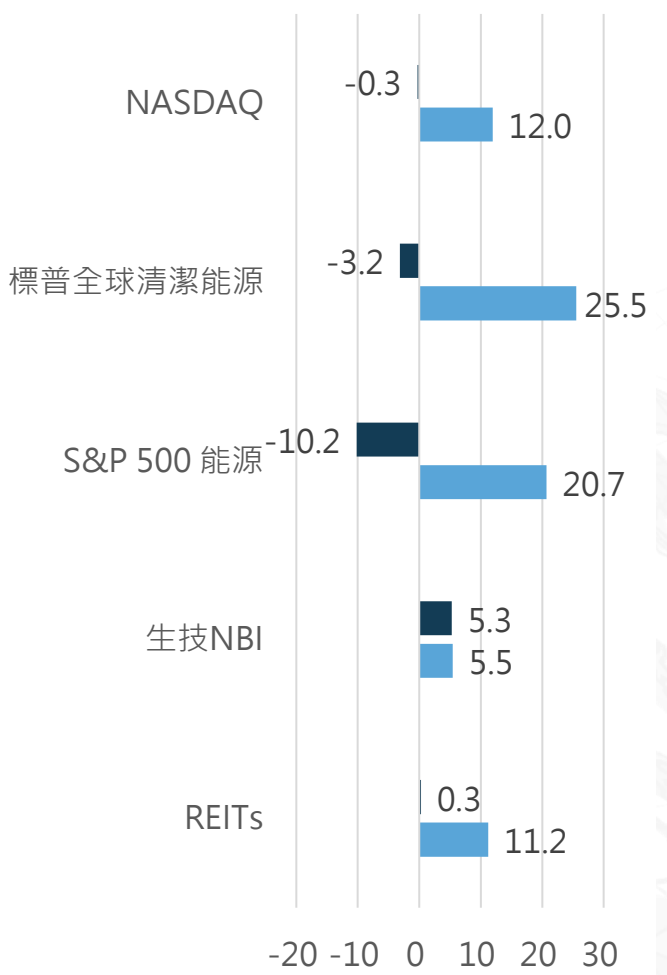
成熟市場股市&原物料



新興市場股市



產業市場股市

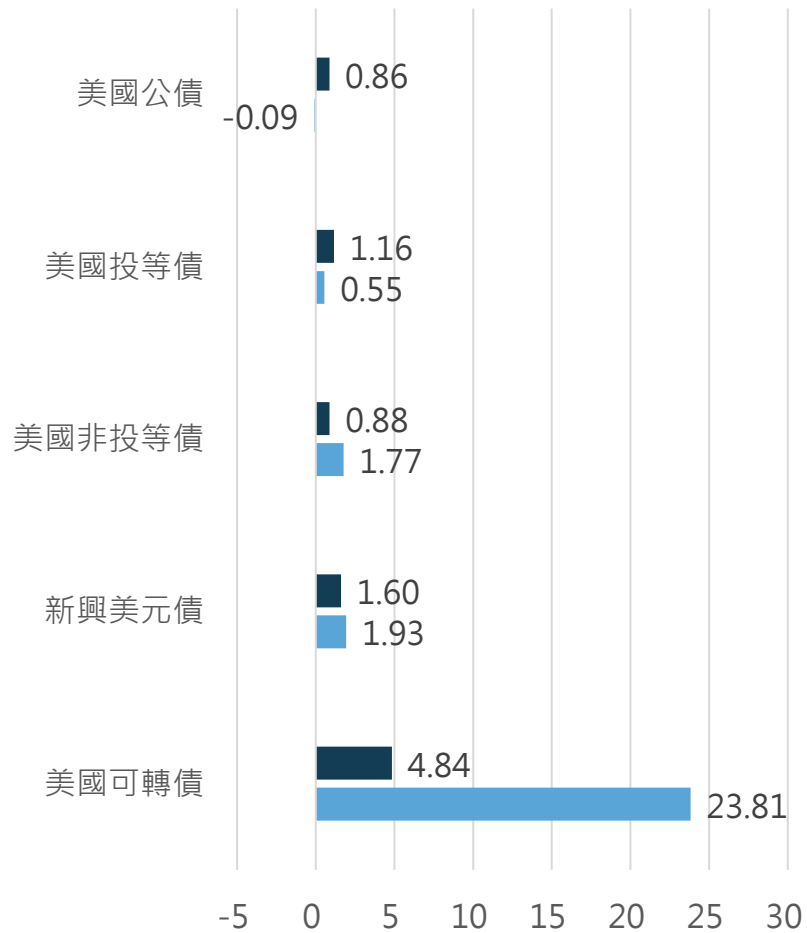


市場對Fed升息預期上升，定價更高殖利率底部

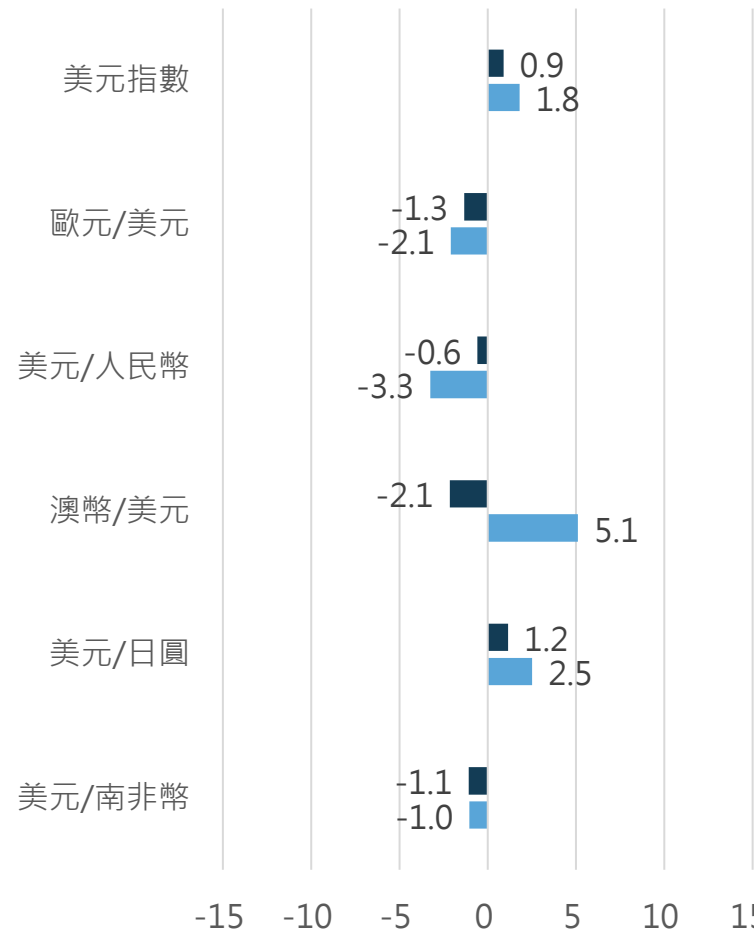
指數變化

1M% YTD%

債券市場



貨幣市場



科技股回調及類股輪動，維持相對正向

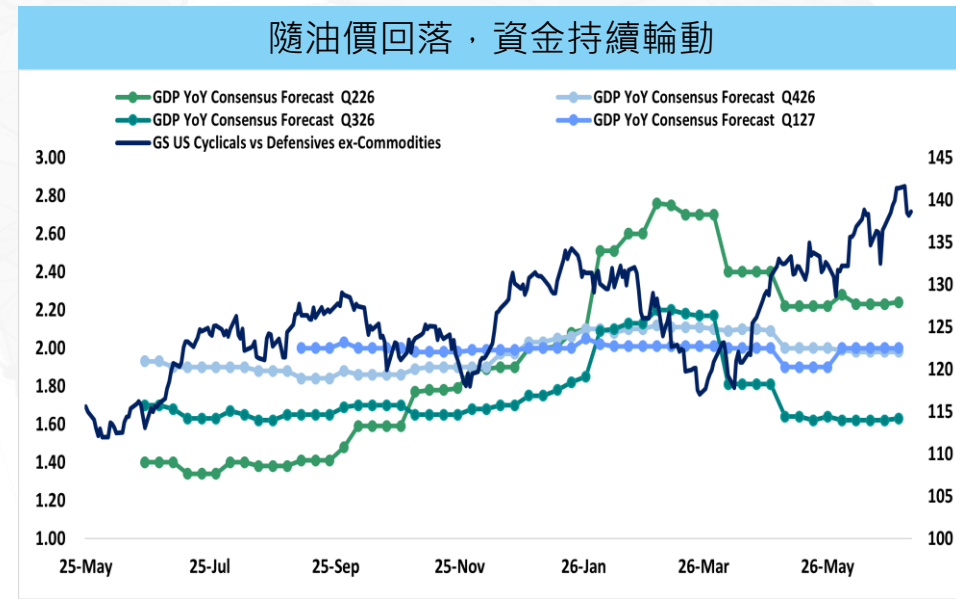
成熟市場-美國

本週美股走勢主要受科技股回調及類股輪動影響，其中半導體板塊經歷前期強勢上漲後，面臨顯著的獲利了結壓力，進而拖累那斯達克指數表現落後。儘管科技類股承壓，資金開始轉向工業、醫療保健等其他領域，帶動道瓊指數展現相對抗跌的韌性，顯示市場領導權正由單一動能驅動擴散至更廣泛的類股輪動。在基本面數據方面，美國第一季 GDP 年化成長率上修至 2.1%，且 6 月製造業採購經理人指數升至四年高點，展現出經濟活動的強韌。配合強勁的企業獲利預期，以及歷史數據顯示七月份股市通常表現有利，整體市場環境依然具備穩健的實質支撐。

總體宏觀環境方面，受霍爾木茲海峽通航局勢變化影響，國際油價本週雖有震盪但整體已顯著回落，適度減輕了消費端的物價壓力，並帶動美國 10 年期公債殖利率降至 4.39% 附近。然而，通膨隱憂尚未完全消除，5 月核心個人消費支出 (PCE) 物價指數年增率微升至 3.4%，整體 PCE 通膨亦達 4.1%，雙雙高於聯準會的目標區間。在勞動市場維持穩健及經濟擴張優於預期的條件下，預期聯準會將持續保持現有政策利率不變的觀望立場。



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

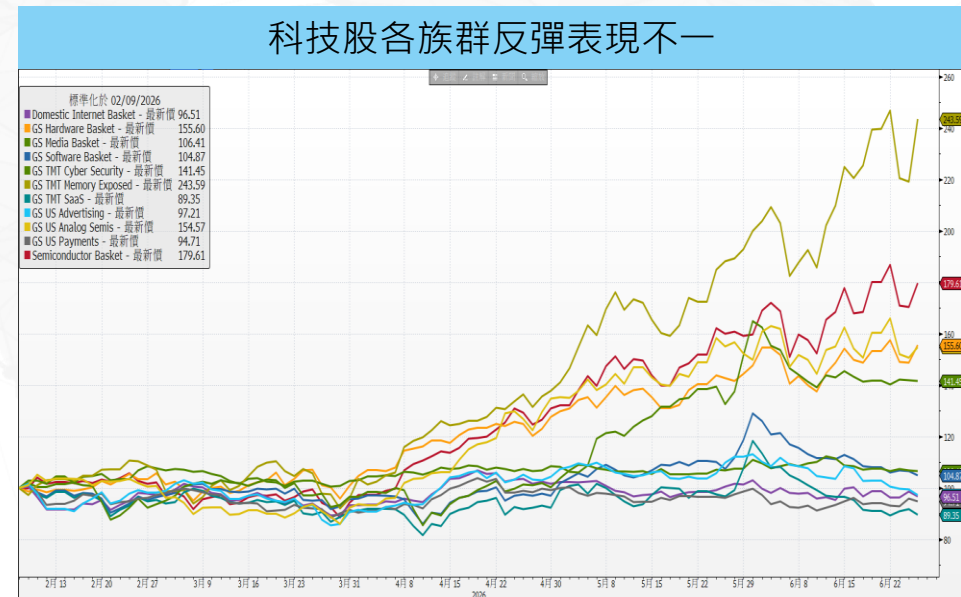
科技股經歷劇烈震盪，維持相對正向

本週全球科技股經歷劇烈震盪，週初受韓國市場大跌拖累，引發記憶體與半導體類股的連鎖拋售。韓國金融監督院對單一股票槓桿 ETF 的負面效應表示遺憾，加上立法者提議轉為承認未實現利得為所得的綜合所得稅制，導致南韓綜合指數重挫並觸發交易暫停。這股避險賣壓迅速蔓延至美國市場，大幅壓抑晶片股表現，加劇投資人對人工智慧與半導體族群漲勢過頭的擔憂，以科技股為主的大盤因而遭遇過去一年來少見的單日大幅回撤，高貝塔動能股普遍承壓。

隨後美光公布的強勁財報與樂觀財測成功扭轉市場情緒，帶動科技股與整體半導體板塊強勢反彈。美光營收與毛利率顯著優於華爾街預期，其揭露的長期策略性客戶協議預期五年內將在價格下限基礎上貢獻千億美元營收，並強調供需緊俏狀況將延續至2027年之後。此正面展望大幅提振整體 AI 供應鏈信心，加之高通在投資人日上調財務目標、IBM 發表次1奈米晶片技術，以及Meta 加速導入大型語言模型審查以優化成本結構，多項利多驅使科技股指數大幅跳空走高，收復前期失土。



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

油價大跌催化復甦交易，歐股性價比突出

美國與伊朗於 6/17 正式敲定伊斯蘭馬巴德諒解備忘錄，這項歷史性的破冰徹底瓦解了市場先前的地緣政治風險溢價，國際油價應聲大跌，WTI、Brent 跌破每桶 80 美元。雖伊朗隨後表示仍有意對荷姆茲海峽收取過路費，讓中東局勢留下一絲不確定性，但整體而言，能源價格的回落極大地舒緩歐洲市場對「二次通膨」的焦慮，市場已將由先的全年升息 3 碼定價下移至 2 碼 (9 月續升 1 碼)，不過研究處仍維持全年利率將按兵不動的預測，主要基於 ECB 雖在 6 月會議上調通膨並下調經濟預期，但其預估建立在全年油價均價在 95 美元 (隱含 26H2 油價至少 100 美元)，以目前原油市場實際情況來看，下半年油價更高概率保持在 60~80 美元區間，市場有高估通膨風險嫌疑。

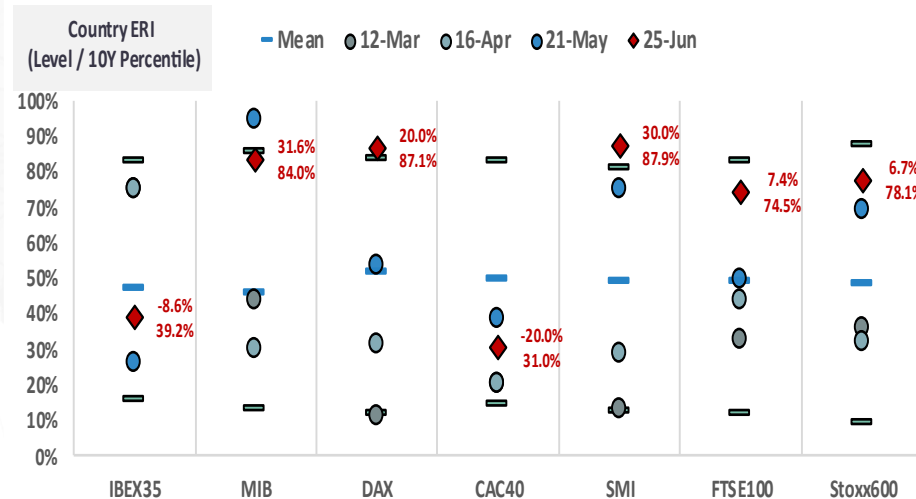
市場方面，雖週初受美亞股市拖累，但隨美光財報釋出以及復甦交易回歸，歐股迅速收斂跌幅，產業方面由必須消費、醫藥與公用事業領漲，並且得益於企業獲利預期持續升溫 (除法西外，得意英與東歐地區的盈利動能指標增長強勁)，STOXX600 NTM P/E 仍交易於 14.8x，美歐相對估值更僅有 0.72x (10年百分位37%)，具備充分性價比優勢，故維持歐股相對正向評等。

市場目前仍預期 9 月將續升 1 碼

Meeting Date	1.75	2	2.25	2.5	2.75	3	3.25	3.5
23-Jul-26	0.0	0.0	67.6	32.4	0.0	0.0	0.0	0.0
10-Sep-26	0.0	0.0	36.9	48.4	14.7	0.0	0.0	0.0
29-Oct-26	0.0	0.0	28.4	45.8	22.5	3.4	0.0	0.0
17-Dec-26	0.0	0.0	21.3	41.4	28.3	8.1	0.8	0.0
4-Feb-27	0.0	0.8	22.1	40.9	27.5	7.8	0.8	0.0
18-Mar-27	0.0	0.7	20.3	39.3	28.6	9.5	1.4	0.1
29-Apr-27	0.0	0.6	16.7	35.8	30.6	13.0	2.9	0.3
10-Jun-27	0.0	1.3	17.5	35.6	29.9	12.6	2.8	0.3
22-Jul-27	0.1	2.8	19.2	35.1	28.2	11.7	2.6	0.3
9-Sep-27	0.3	4.0	20.3	34.6	27.1	11.0	2.4	0.3
28-Oct-27	0.4	4.4	20.7	34.4	26.7	10.8	2.3	0.3
16-Dec-27	1.9	10.6	25.9	31.4	20.6	7.6	1.5	0.2

資料來源：永豐投顧整理

歐股市場盈利動能強勁，復甦交易抬頭



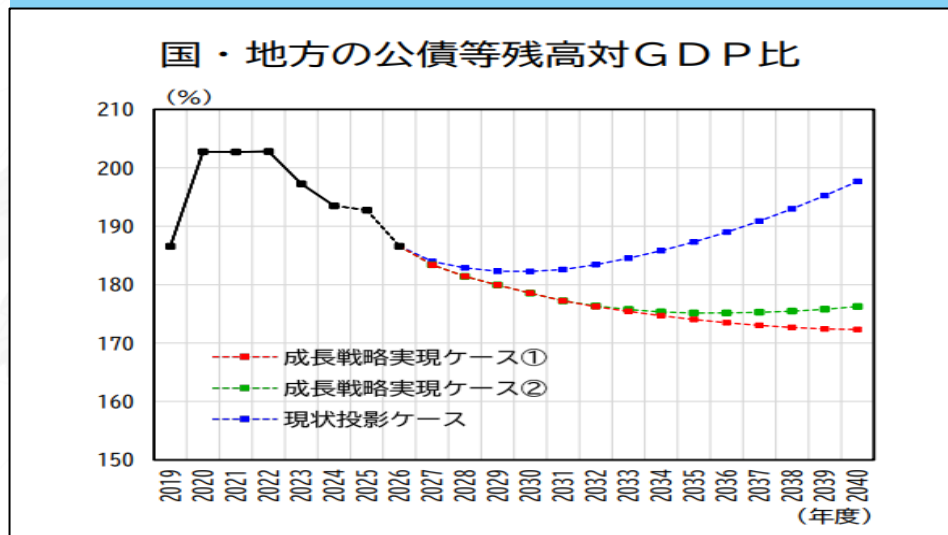
資料來源：Financial Times · 永豐投顧整理

會議紀要偏鷹言論浮現，但未顯著改變市場預期

BOJ 6 月貨幣政策會議意見摘要顯示，委員評估總經下行風險已消退，並高度關注物價上行風險，部分委員主張「以數個月為間隔升息」，最快恐於 9 月提案升息，然而我們考量政府端對過早升息仍趨謹慎且 9 月數據尚不完備，即便有少數官員出現較為鷹派之看法，市場目前訂價下次升息還是維持在 12 月，貿易數據方面，受惠全球 AI 需求擴張的衝擊效應，5 月進、出口物價分別年增 25.5% 及 20.6%，AI 強烈需求減緩原物料價格攀升導致的貿易條件惡化，支撐本財年 GDP 成長韌性。

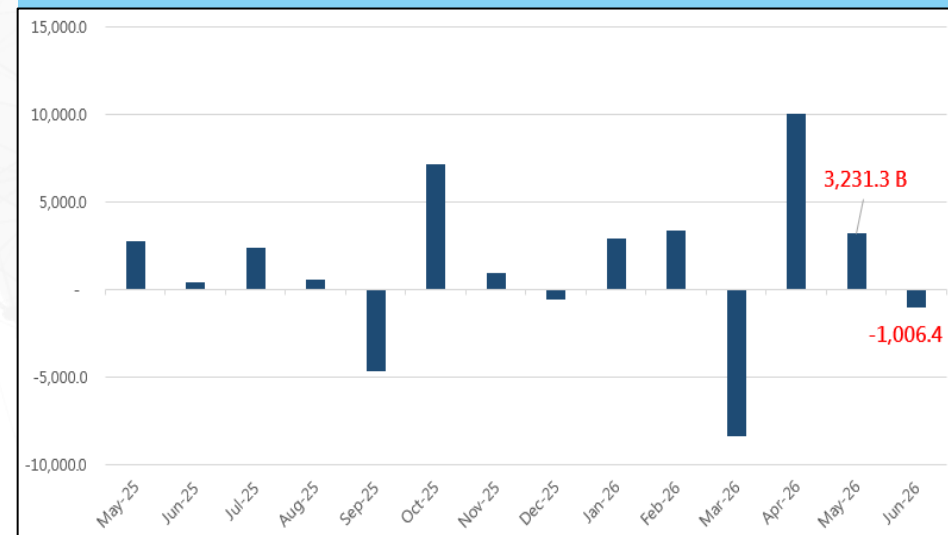
日本政府預計於 7 月定案經濟成長戰略，規劃至 2040 財年前於 17 項戰略領域投入逾 370 兆日圓公私資金，其中實體 AI 預計至 2040 年投入 10.5 兆日圓，雲端、資料中心與蓄電池則預計至 2035 年投入 32.7 兆日圓，從財政紀律方面評估，因涵蓋大量民間投資預期，公部門會透過發行橋樑國債與不直接惡化財政赤字的財政投融资支應，我們細看內閣府估算，先假設此次戰略投資完全無效，在此極端情境下日本債務/GDP 比也會在 2030 年才迎來反轉，在目前 AI 敘事並未改變下，此種極端假設的發生概率極低，故市場目前對財政惡化的擔憂屬過度反應，我們仍維持 TOPIX 指數 12M 目標價 4,500，評等維持相對正向不變。

此次戰略投資若能見效將有助大幅改善日本債務問題



資料來源：內閣府，永豐投顧整理

隨著戰事告一段落，上週外資轉為買超日股 479B 日圓



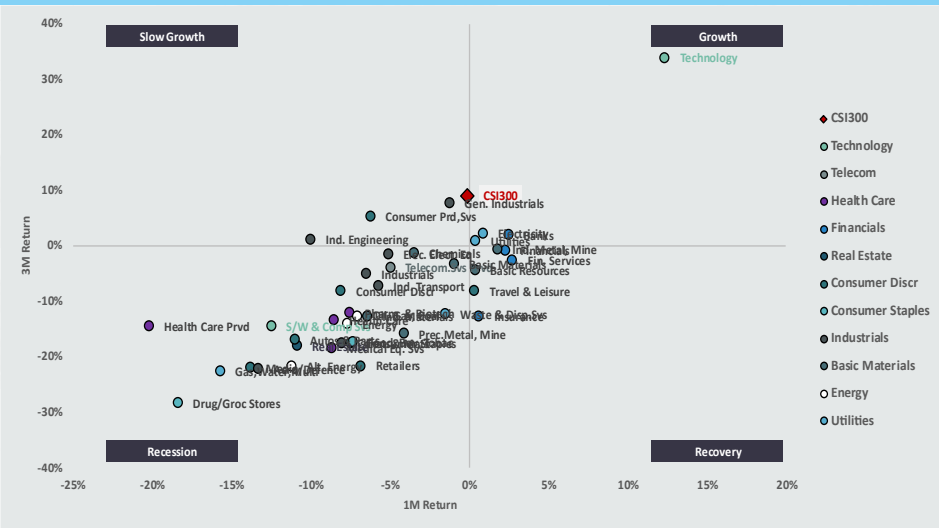
資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

AI與消費冷暖兩極，中美股市結構趨於相似，維持相對正向

隨著抖音、京東及天貓等主流電商平台於6月18日至21日相繼完成最後一波促銷結算，2026年中國「618購物節」已正式落下帷幕，根據星圖數據統計，天貓、京東、抖音、拼多多、快手綜合GMV同筆由15.2%放緩至0.9%，總和GMV達8640億人民幣。本屆618促銷期間，商家的利潤率與ROI面臨兩極化挑戰，儘管在折扣力道方面，多數大眾消費品的降價力道均較過往加劇，但品牌端與平台端已無法單靠過去「大水漫灌」式的全網降價來驅動成長，整體購物季消費趨於冷清。

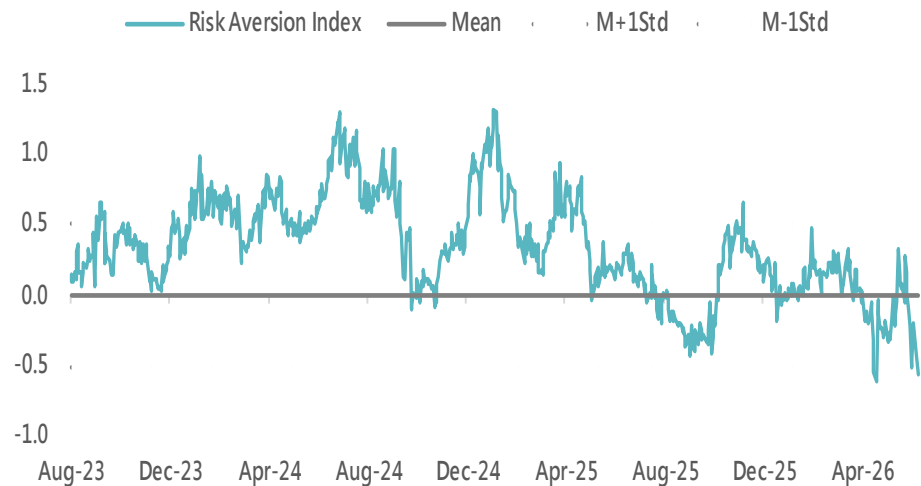
市場方面，A股主要受海外科技股動盪驅動，美日台韓科技類股崩盤導致創業板指週二同步重挫4%，不過AI敘事並未因此動搖，市場波動多來自以韓國為首的去槓桿化與流動性不足衝擊，本地資金在國產替代主題中重新集結上攻，記憶體、先進封裝、CPO、PCB板塊連續兩日強勢反彈，不過整體市場寬度仍舊進一步縮減，因此更推薦選股不選市，維持A股對正向評等。

市場寬度持續縮窄，不宜透過整體持倉方式參與行情



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

避險情緒降至1倍標準差下緣，支撐AI行情續揚



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

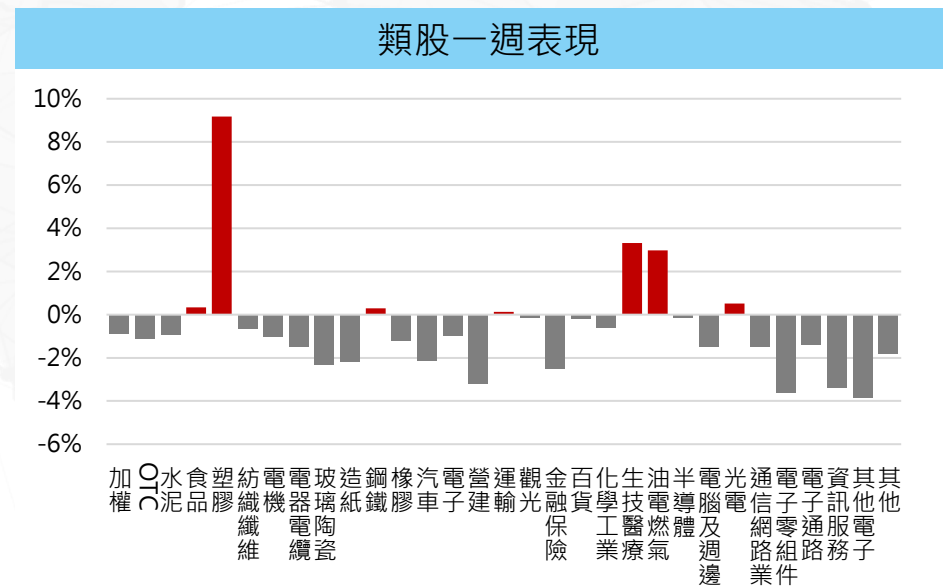
美光財報引發提前離場，給予台股相對正向建議

上週台股在國際半導體股劇烈震盪影響下呈現高檔震盪走勢。加權指數一度在AI題材帶動下攻上48,000點整數關卡，市場原先期待AI伺服器、記憶體與高效能運算需求持續擴張，推動科技股續創新高。然而，隨著市場聚焦美光 (Micron) 即將公布的財報與展望，投資人提前獲利了結賣壓快速湧現，造成全球半導體族群同步回檔，台股也出現明顯修正。外資態度轉趨保守，累計賣超規模達千億元等級，權值電子股成為主要調節標的，使加權指數自高點快速拉回，市場避險情緒明顯升溫。尤其記憶體、IC設計與部分AI概念股波動加劇，盤面籌碼出現重新整理現象。不過，在美光公布財報後，受惠於HBM、高階DRAM及AI伺服器需求強勁，營運展望優於市場預期，帶動盤後股價大幅上漲，市場重新確認AI基礎建設需求並未出現放緩跡象。

整體而言，由於美光財報優於預期，市場信心可望回穩，台股雖持續震盪，但成功守住46,000點重要支撐關卡，顯示資金對AI供應鏈長線成長趨勢仍具信心。本波回檔較偏向高檔獲利調節與評價修正，而非基本面轉弱，維持相對正向。



資料來源：CMoney · 永豐投顧整理

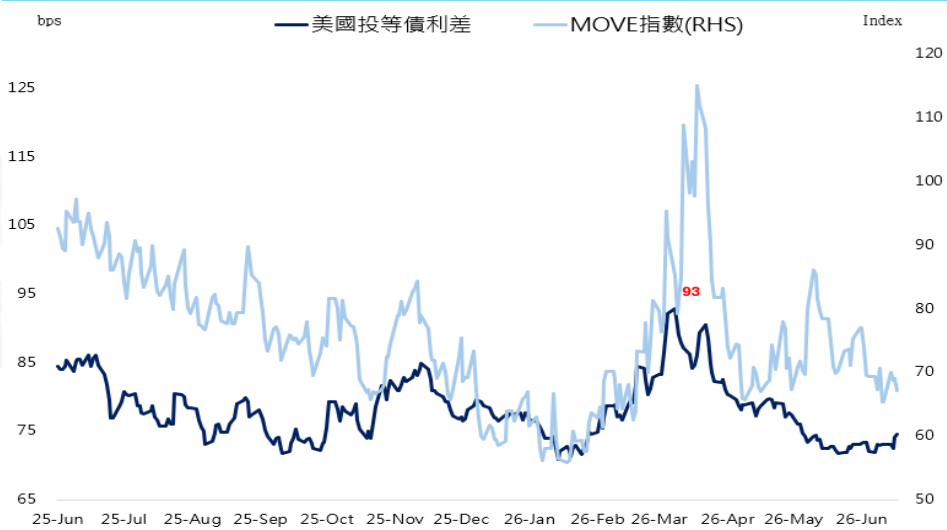


油價回落至戰爭前水準且PCE穩，投等債維持正向評等

本週在油價回落至美伊戰爭前水準，且5月PCE數據符合預期下，帶動美債殖利率大幅回落。切入利率市場，目前市場仍預期聯準會年內有升息1至2碼的空間；此外，德意志銀行與BofA也分別將今年聯準會利率政策的基準情境調整為升息2碼與升息3碼。不過，根據研究部基準情境，若下半年就業市場未再度過熱，且油價逐步回落，Fed仍傾向更長時間維持利率不變。此外，Warsh亦表示，在考量通膨問題時，將更關注小數點左側的數字，意味著其或許可接受通膨落在2%至2.9%的區間，而非嚴格錨定於2%目標。綜上所述，雖然我們將今年聯準會政策利率預估由降息1碼調整為不降息，但仍認為今年升息風險有限。

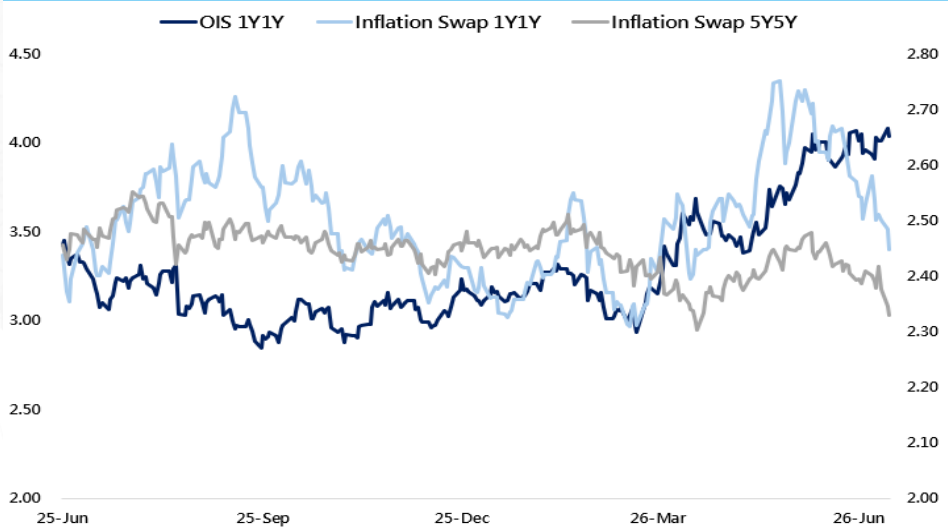
切入投等債市場，在殖利率維持高檔、美國經濟穩健、利率波動回穩，以及IG供給動能放緩的環境下，對今年投等債市場的展望維持不變：在企業基本面穩健支撐下，信用風險顯著惡化的可能性有限，加上市場投資人對IG需求仍強，利差有望收斂至65bp，並維持於窄幅區間震盪，對投等債維持正向評等。投資策略上，維持布局中短天期資產，以獲取穩定息收為主。評級方面，看好再槓桿化風險較低，且目前估值相對便宜的BBB級債券；產業板塊部分，則持續偏好基本面穩健且循環性較低的產業。

投等債利差保持窄幅震盪



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

利率市場持續定價升息可能，但通膨預期回落



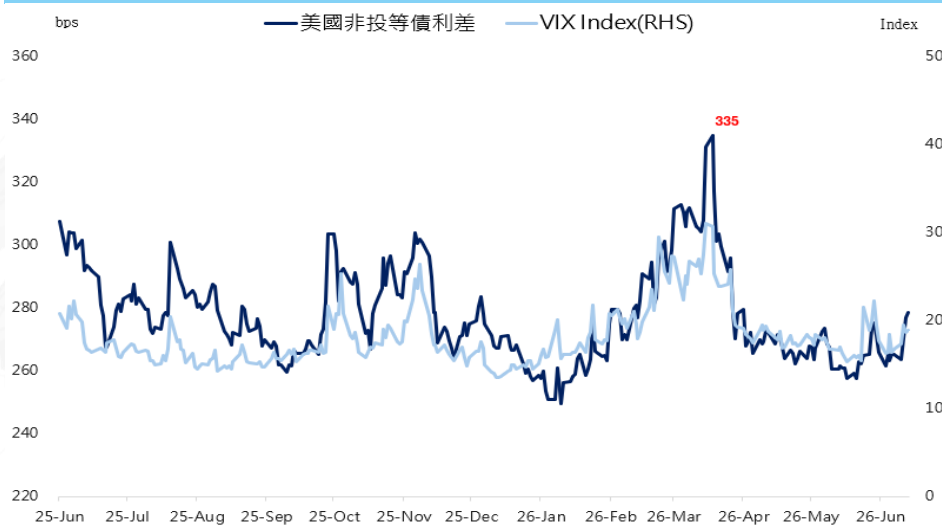
資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

內部評級利差分化恐擴大，非投等債維持相對正向

本週美國非投等債雖有走升，但切入基本面，儘管過去一段時間市場維持在較高的利率環境，但非投等債市場的違約率依然保持穩定。此外，目前的「淨降評」數據仍然保持負數，意味被調升評等的企業多於被降評的企業，顯示整體市場體質依然穩健。綜上所述，在目前油價與利率波動度雙雙下降的情境下，研究部預估非投等債的利差變動幅度將相對受控，預期後續將延續窄幅震盪格局，其高息收的優勢依然具備強大的支撐力，對非投等債市場維持相對正向評等。

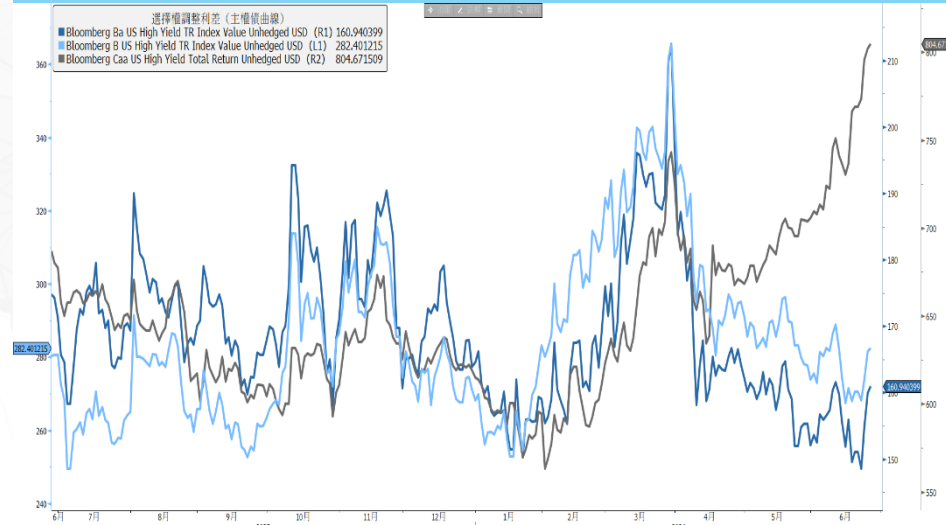
在美債殖利率維持高檔的環境下，HY市場內部利差離散度預期將持續高於IG市場，後續報酬表現將更依賴發行人層級的信用篩選與產業配置。整體而言，美國非投等債仍受惠於高息收益與經濟韌性支撐，基本面在未來若持續保持穩定，將有助市場維持相對表現；惟目前利差補償已不算寬裕，特別是B級債券風險報酬吸引力有限，若後續利率高檔維持更久或景氣動能轉弱，仍可能面臨利差重新擴大的壓力。操作上，建議維持中短天期與高評級信用資產的策略，評級配置以加碼BB級債券為核心，受惠其較佳信用品質與相對穩定收益，並聚焦於基本面改善及淨槓桿比例低的產業板塊。

非投等債利差本週走升



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

HY市場中，不同評級資產利差走勢分化



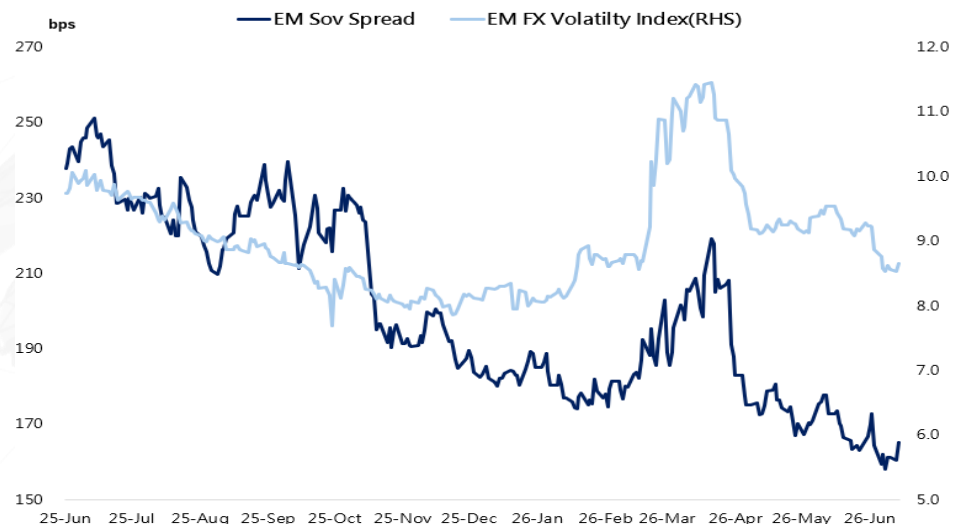
資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

對抗Fed定價轉向鷹派，新興債維持相對正向評等

美伊達成終戰協議並重新開放荷姆茲海峽，使油價與地緣政治風險有所緩和，帶動新興市場本幣利率壓力短暫降溫，尤其在先前已累積較多升息風險溢價的市場中表現較為明顯。然而，相較於過往停火消息帶來的市場反彈，本次利率下行幅度相對有限，顯示投資人仍對通膨第二輪效應與央行政策路徑保持謹慎。即便能源供應逐步恢復，短期通膨仍可能因前期油價上漲而出現階段性升溫，加上新興市場經濟成長仍具韌性，央行維持偏限制性政策的誘因仍高；而6月FOMC釋出的偏鷹訊號與美元走強，也進一步壓抑新興市場本幣債的全面性反彈空間。

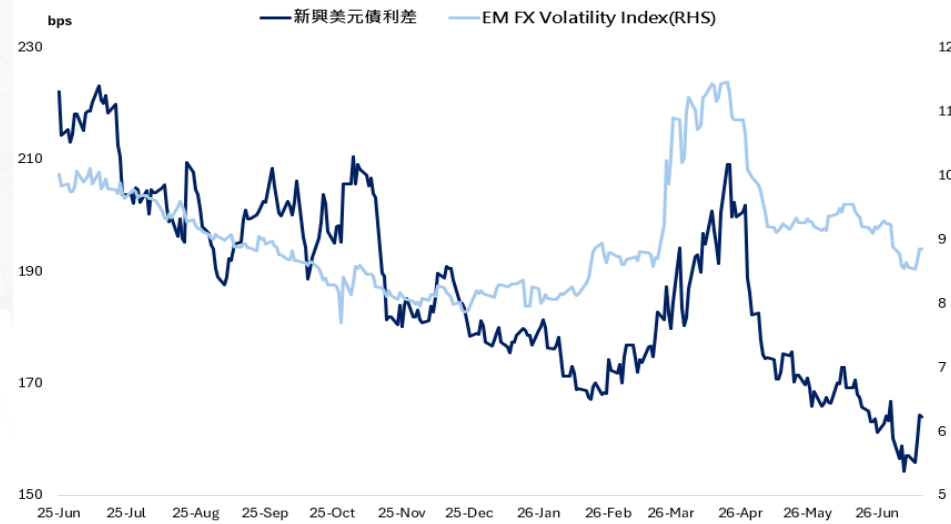
展望後市，目前在對新興債仍維持相對正向看法，操作上應避免過度押注整體市場全面上漲，進而轉向更具選擇性的配置。短端利率能否持續下行，關鍵在於各國通膨是否逐步接近高峰，以及目前實質利率水準是否足以吸收通膨預期波動；因此，通膨降溫趨勢較明確、政策利率仍具限制性，且曲線已反映較多風險溢價的市場，相對具備重新定價空間。反之，對美國利率與美元走勢敏感度較高、評價已偏昂貴的市場，短期仍可能面臨較大波動。

主權債利差走升，但仍在偏緊區間



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

新興美元債利差亦走升



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

PCE符合預期，DXY升至101.80後回落，維持相對負向評等

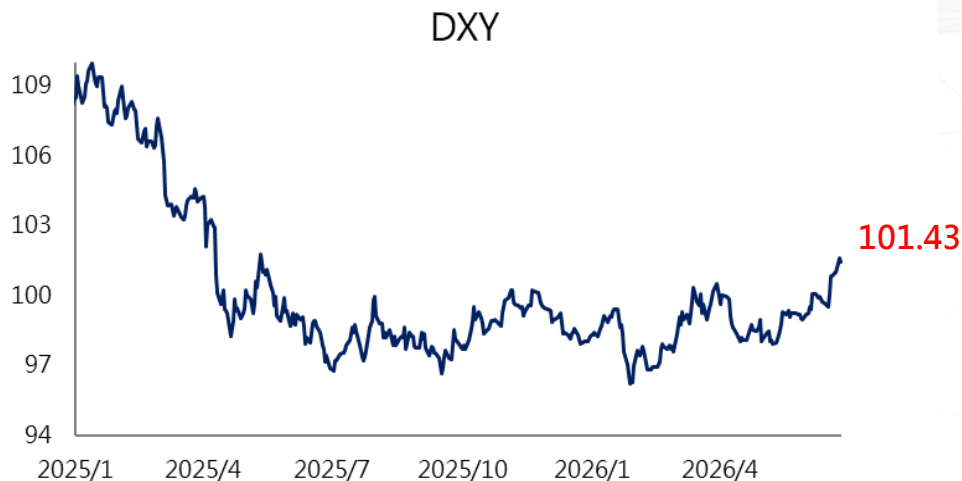
ECB淡化再升息必要，歐元貶至1.1325，維持相對正向評等

貨幣市場
美元&歐元

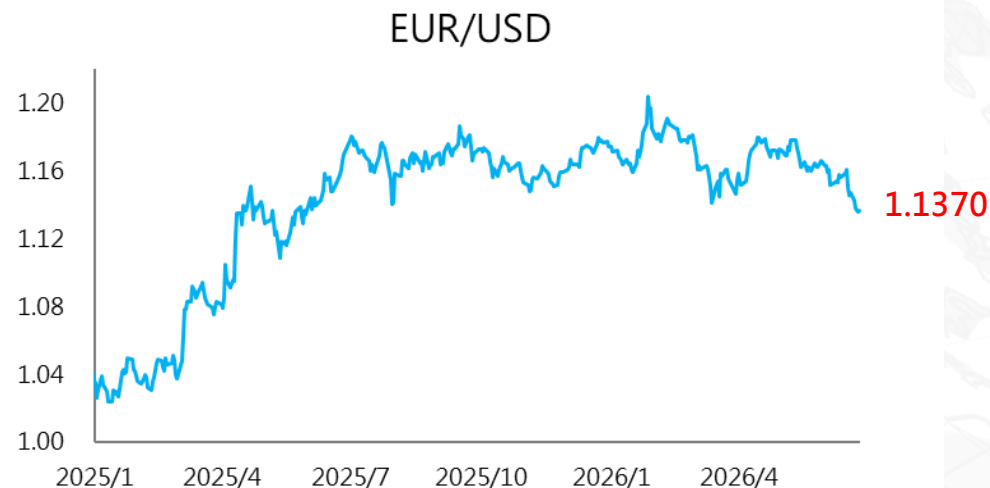
美國6月製造業PMI由55.1升至55.7，意外出現上行，WTI價格本週跌至68.9美元每桶，然因市場對非美央行升息預期降溫幅度較大，支撐DXY於6/24升至101.80，隨後因5月PCE年增率由3.3%升至3.4%符合市場預期，Fed官員Williams表示當前利率足以使通膨回落至目標，DXY回吐部分升幅，週線收升0.58%於101.43。展望後市，雖國際油價回落，然美銀、德銀近期皆調整觀點預估年內Fed升息，市場對升息擔憂難以消退，DXY短線仍維持高檔震盪格局，預估下週美元區間100.0~102.0。長線來看，隨能源價格回落將逐漸反映通膨數據，研究部維持年內不升息看法，美元上行空間應有限，維持美元相對負向評等。

ECB總裁Lagarde本週表示目前還沒有看到通膨預期脫錨或第二輪效應的跡象，因此現階段無需採取更有力的政策應對措施，期貨市場訂價ECB下半年升息幅度由1.5碼縮減至1碼，美德2年券利差擴大至159bps，壓抑歐元於6/24走弱至1.1325，終場歐元週線收貶0.77%至1.1370。展望後市，短期因市場對ECB升息預期修正，歐元走勢承壓，預估下週歐元區間1.1250~1.1500。長期來看，能源風險降低有利歐洲基本面改善，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。

升息預期難消退，DXY區間100~102



ECB基調軟化，歐元1.13難守



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

市場持續測試干預底線，日圓平2024年底，維持中性評等

FOMC基調鷹派，南非幣貶至16.67，維持相對正向

貨幣市場
日圓&南非幣

BOJ總裁植田和男在由副行長冰見野良三代為宣讀的講稿中表示鑒於核心通膨率在向2%邁進，且金融環境依然寬鬆，預計將繼續提高利率，鷹派官員田村植樹呼籲升息至中性水準2%，市場持續押注下半年續升1碼，然市場持續測試政府干預底線，日圓於6/25貶至低點161.95，平2024年底點，終場週線收貶0.25%至161.79；展望後市，因市場已定價BOJ溫和升息，國際美元回落前，日圓升值條件不多，因日本政府已2度進場干預，當局可能傾向於接近國際美元走勢反轉之際進場干預，預計可能於日圓接近163關卡加大口頭干預，預估下週區間160~163，維持日圓中性評等。

FOMC半數委員會成員預計年內將至少升息一次，整體基調明顯轉鷹，支撐國際美元走強，壓抑市場對風險資產情緒，新興貨幣走勢普遍承壓。經濟數據方面，南非5月PPI年增率由4.8%升至7.8%，創近3年來高，且4月領先指標由121.07降至118.90，中東戰事拖累南非經濟復甦，使南非幣走貶至16.67，終場週線貶值0.29%至16.489。展望後市，為因應中東戰事帶動通膨飆升影響，市場預期南非央行年內將再升息一碼，且明年經濟成長有望優於今年，維持相對正向評等。

當局可能於接近163加大口頭干預，日圓短線仍偏空

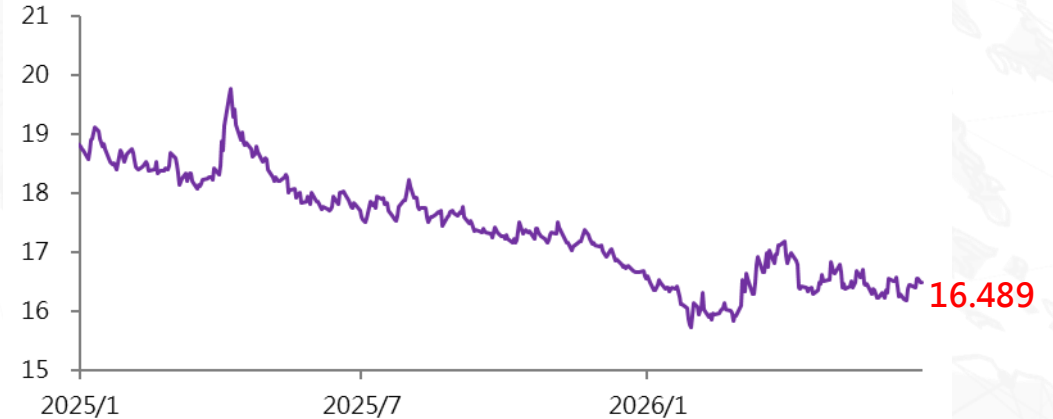
USD/JPY



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

FOMC會議基調鷹派，南非幣走勢承壓

USD/ZAR



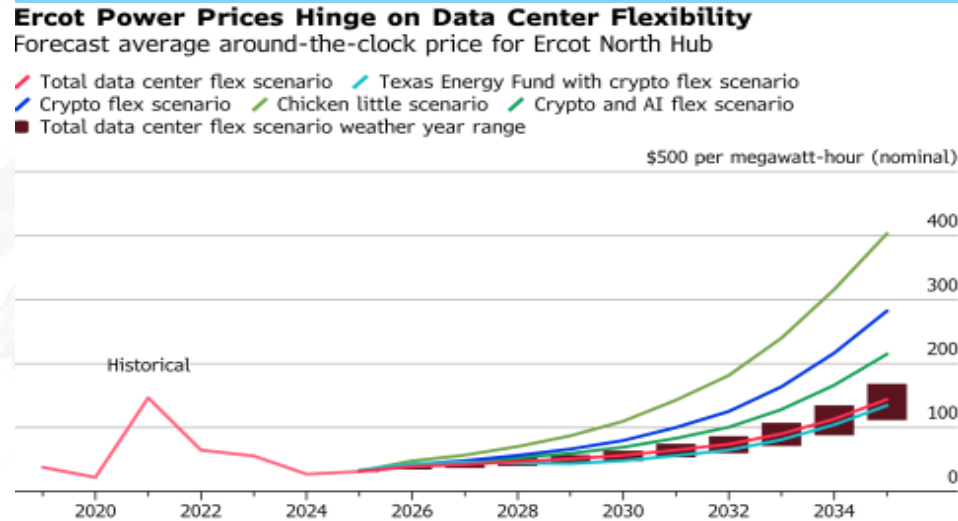
資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

資料中心現場發電與經濟權衡，電力彈性將極大影響成本

為避免漫長的併網時間，許多資料中心開發商計畫部署現場燃氣發電，其中以資本密集度較低的發動機每兆瓦時103美元的平準化電力成本最具經濟優勢。儘管現場發電的資本成本僅占資料中心總體建置成本的小部分，但離網運作依賴單一本地來源，使其可靠性低於傳統併網。資料中心為降低風險而過度建設電力容量，反而會降低容量係數並使電力成本上升高達17%，而若搭配儲能電池雖能穩定輸出，也會使成本再增加7%至12%。然而，在天然氣價格低廉且電網線路擁塞嚴重的德州，現場發電即便高於工業電網價格依然極具吸引力，這促使開發商在營運韌性與成本結構間進行深度權衡。

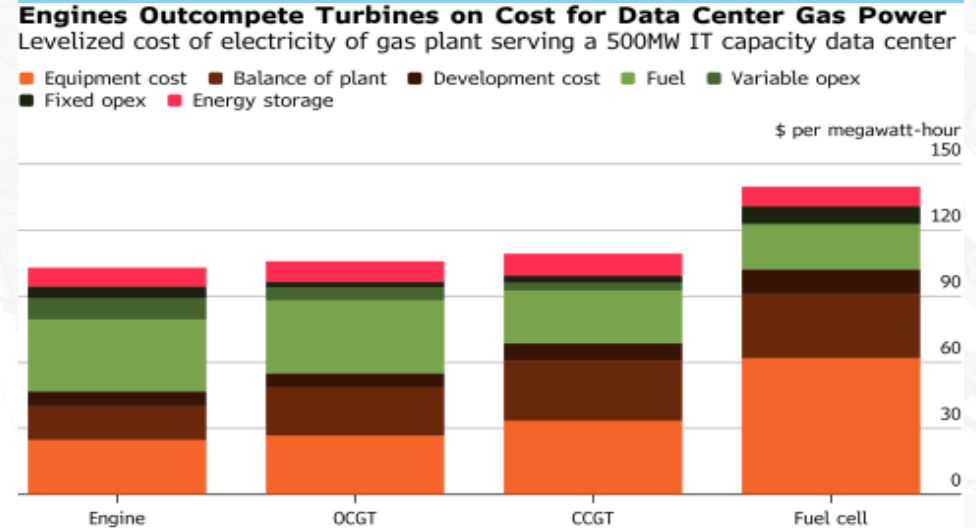
這種現場發電的抉擇與區域電網的供需靈活性息息相關。雖然AI設施因可靠性考量導致其需求響應頻率較低，但模型顯示，若電網完全缺乏彈性，德州年電價將從2026年的48美元暴漲至2035年的403美元，而資料中心若能全面具備彈性則可大幅降至144美元。在純能源市場中，電力短缺會直接劇烈反映在批發價格上，這使得資料中心的電力彈性與技術配置成為ESG投資者評估電網韌性與長期長期營運風險的核心焦點。

資料中心靈活性有助於緩解德州的電力價格上漲



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

發動機和開式循環燃氣渦輪機是目前最經濟的選擇



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。