

2026/07/03

# 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>



# 就業降溫驅動美股類股輪動，歐股受惠經濟強韌逆勢走揚

## 市場回顧

本週美國就業與製造業數據雙雙放緩，6月非農新增就業僅5.7萬人，勞動市場降溫帶動短天期公債殖利率下滑。同時，隨著荷莫茲海峽危機緩解，原油價格跌破70美元，進一步消弭通膨擔憂。總體環境轉變引發市場明顯的類股輪動，第二季強勢領漲的科技與AI板塊遭遇獲利了結，拖累那斯達克指數走弱；資金轉入公用事業與醫療保健等防禦型類股，支撐道瓊指數逆勢上揚。儘管短線震盪，但在企業獲利與經濟韌性支撐下，標普500指數第二季仍繳出約15%的優異漲幅。

國際市場方面，美國科技股的拋售潮蔓延至亞洲，重創區域半導體板塊，韓國股市應聲重挫近8%，日本股市亦受科技供應鏈拖累而承壓；中國股市則在內部經濟動能與地緣政治紛擾下維持震盪整理。相對於亞洲的疲弱，歐洲股市展現極強韌性，受惠於歐元區失業率降至6.2%的歷史新低，提振市場信心並帶動歐股全面收高。

## 市場展望

### ◆ 關注「US FOMC minutes」(7/8)

新主席下首次會議紀要，揭露利率路徑，市場高度關注政策訊號。

### ◆ 關注「SK Hynix ADR Nasdaq 掛牌」(7/10)

記憶體巨頭美股上市，影響科技與半導體板塊情緒。

### ◆ 關注「Delta Air Lines 財報」

航空巨頭業績，影響旅遊與運輸板塊及整體經濟景氣觀感。

# 科技動能衰退致漲跌分化，中日歐表現相對抗跌

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 指數年底目標價為 4300 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。

# 高beta動能科技股領跌，生技逆勢走高

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。

# 非農不如預期，升息擔憂趨緩

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。

# 美非農就業黯淡，日圓干預擔憂升溫，DXY貶至100.55

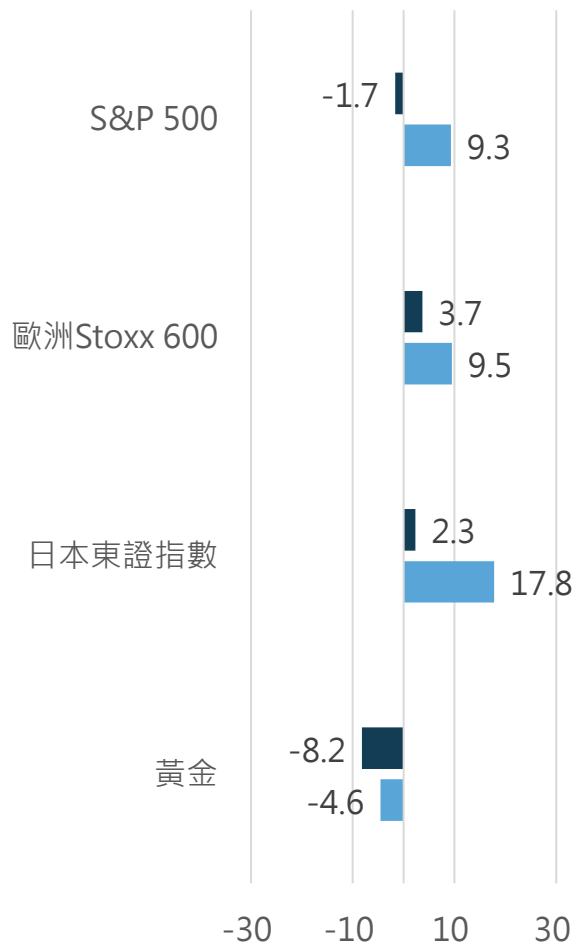
資產	投資評等	變化	評論
貨幣市場			
美元	相對負向	持平	非農新增就業人數回落減輕Fed升息壓力，但Fed對通膨前景仍有疑慮，市場升息預期不易完全消退，DXY短線依然有撐，預估下週美元區間100.0~102.0。長線來看，能源價格回落將逐漸緩解通膨疑慮，美元長線上行空間應有限，維持美元相對負向評等。
歐元	相對正向	持平	ECB部分官員基調已轉鴿，但市場對Fed升息擔憂仍大，歐元短線走勢仍然承壓，預估下週歐元區間1.1300~1.1550。長期來看，能源風險降低有利基本面改善，維持歐元相對正向評等。
日圓	中性	持平	市場傳日本政府進行匯率檢查，日圓於7/2一度升破161關卡，然在國際美元回落前，日圓升值條件不多，日圓空頭部位可能不易大幅撤出，預估下週區間160~164，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	澳洲多數指標改善，然因RBA轉趨觀望及Fed偏鷹支撐美元指數高位徘徊，澳幣反彈仍須仰賴RBA升息預期回升、中國經濟回暖 and 美國數據降溫，估下週區間0.68~0.71，維持相對正向。
人民幣	相對正向	持平	人行偏強調整中間價、PMI穩健擴張及貿易商逢高結匯意願高昂，人民幣穩中略升，後續關注7月政策信號、美伊局勢和Fed升息預期變化，預估下週區間為6.75~6.85，維持相對正向。

# 半導體動能崩潰，波及全球

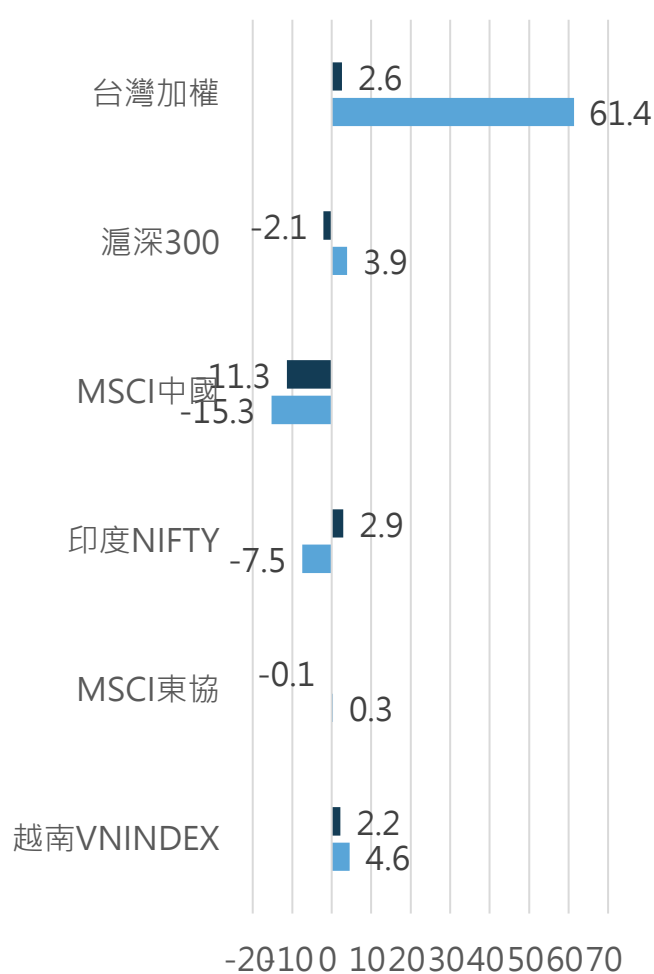
指數變化

1M% YTD%

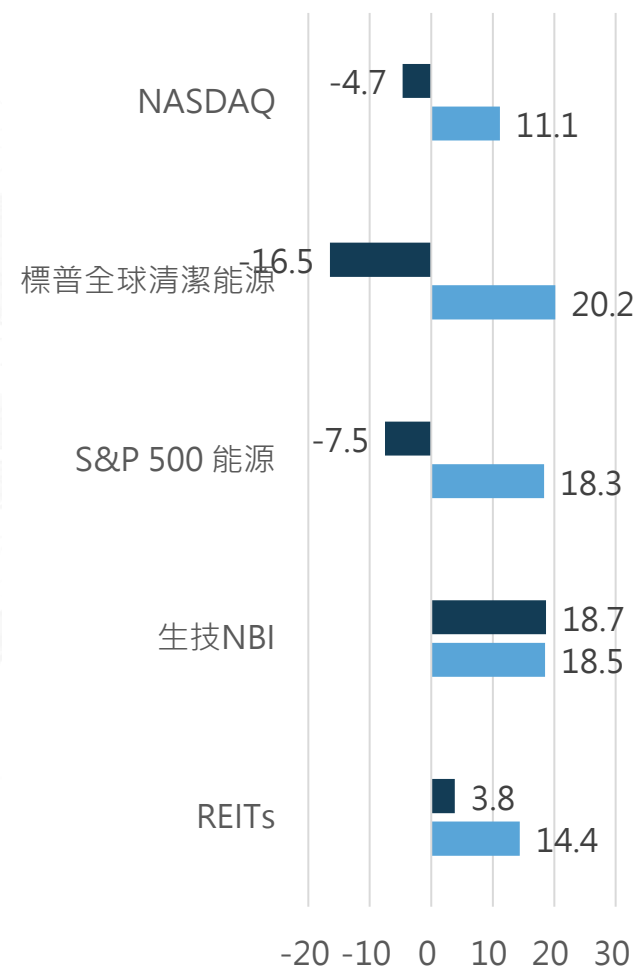
成熟市場股市&原物料



新興市場股市



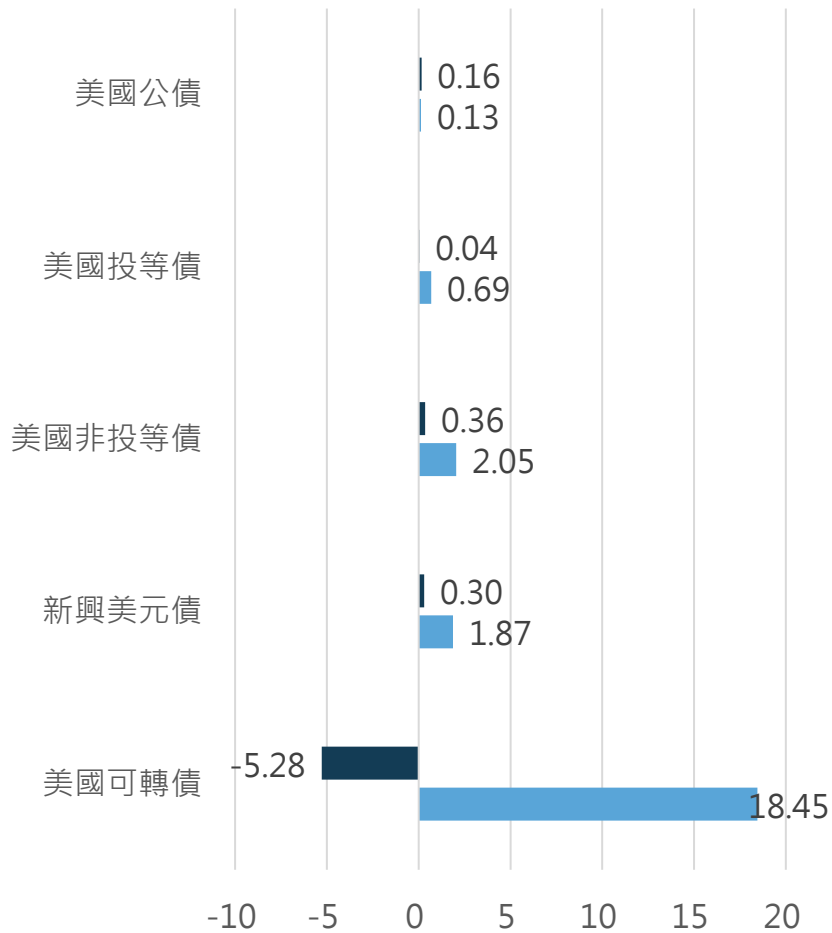
產業市場股市



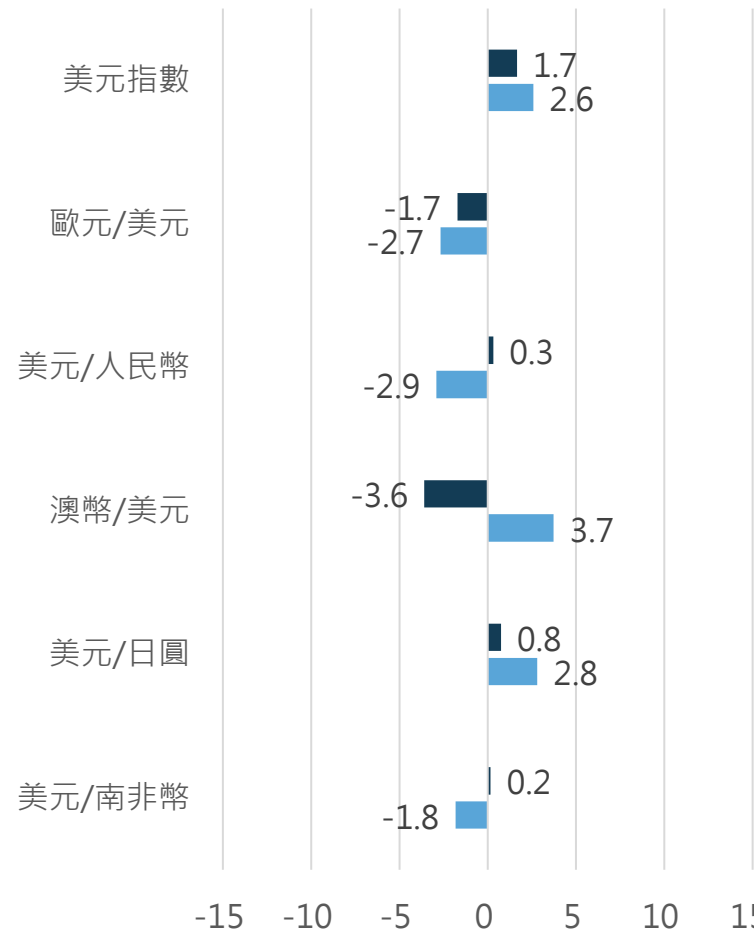
# 非農不如預期，美元走弱、美債殖利率小幅回升

1M% YTD%

## 債券市場



## 貨幣市場



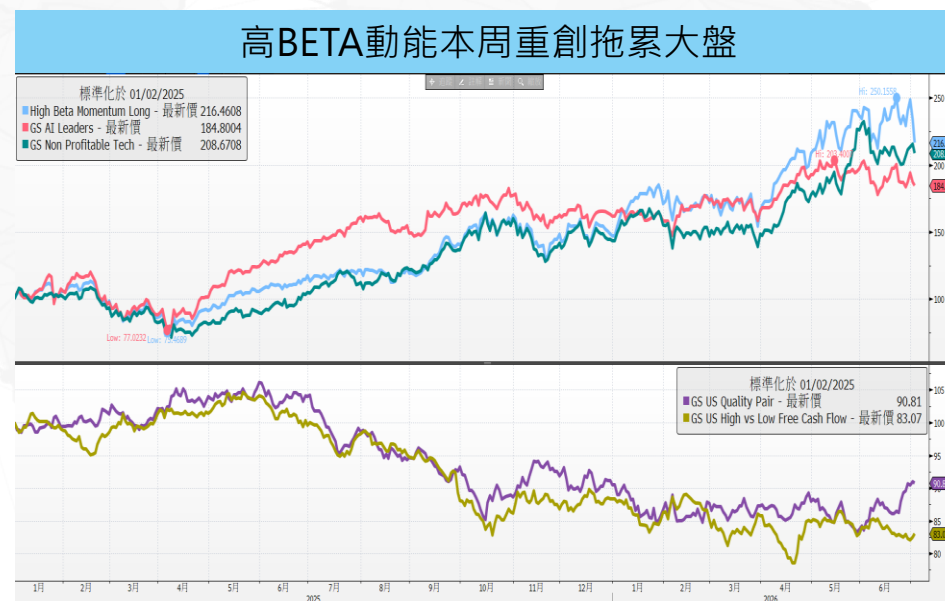
# 宏觀與產業方向性仍穩健，維持美股相對正向

近期 AI 交易敘事轉趨複雜，資金正從盲目追捧轉向檢視實質的資本投資回報。超大規模雲端業者因龐大的 AI 資本支出，引發市場對其可持續性的擔憂，股價面臨沉重賣壓。以 Meta 考慮將過剩 AI 基礎設施變現為例，這反映出市場的反身性：企業若展現資本紀律將獲得獎勵，若無明確獲利路徑卻盲目擴張則會遭到懲罰。此情緒連帶使前期受惠的硬體與新興雲端等基礎設施面臨資金輪動與修正。此外，記憶體作為 AI 發展的關鍵瓶頸，其供給受限與高價已引發科技巨頭的政治遊說。

在總體經濟與全球市場方面，投資人正消化波動率上升與季節性資金調整的壓力。貨幣政策方面，聯準會官員重申對物價穩定的堅持，不容忍通膨結構性高於 2%，削弱了近期的寬鬆預期。在聯準會態度與經濟維持熱度的背景下，公債殖利率的支撐力道使得美元具備結構性走強的條件。



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

# 動能崩潰費半本週重挫，科技相對正向

股在2026年第二季順利收官，那斯達克100指數創下2020年以來最佳單季表現，費城半導體指數更以驚人的81%季度漲幅刷新歷史紀錄。然而，第三季開局市場隨即遭遇劇烈震盪，科技動能股面臨顯著的獲利了結壓力，高貝塔動能指標單日大幅回撤近10%，這股修正力道迅速外溢至亞洲市場，導致南韓與日本股市全面走弱。受到Meta最新釋出的頭條消息影響，引發市場對於半導體產能過剩的集體焦慮。在記憶體族群領跌、科技股普遍承壓的背景下，投資人正屏息以待即將登場的第二季財報，市場追價意願在長假前夕顯得格外審慎。

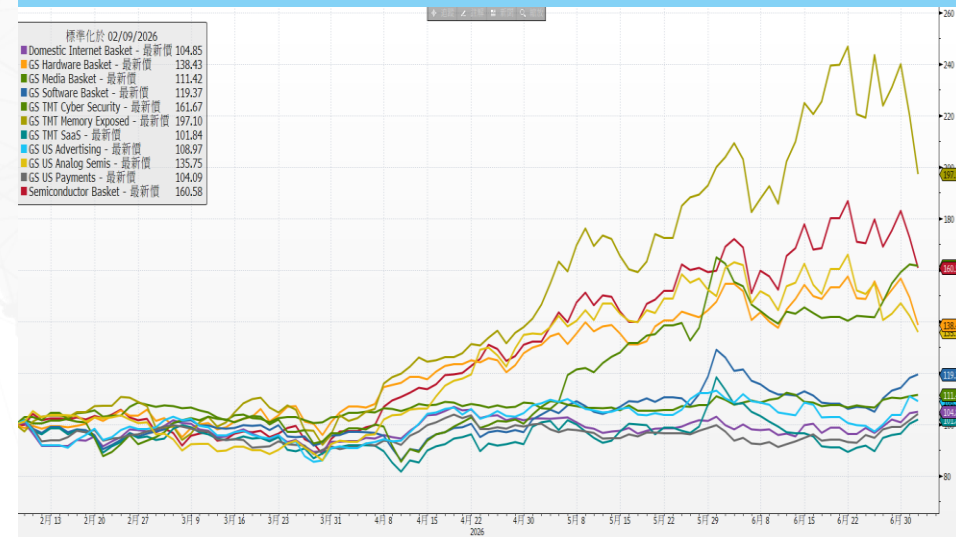
儘管硬體端面臨短期估值修正與技術性回檔，AI產業的實質基本面與資本投入依然強勁。最新數據指出，美國企業的AI採用率已攀升至20.6%，且高度投入AI的企業白領員工數呈雙位數增長，這使軟體大廠SAP與微軟積極精簡傳統編制，將資源全面聚焦於核心AI開發。在上游晶片與算力布局上，輝達推出全新的營收分成模式以降低新創公司使用硬體的門檻，台積電亦成功協助AI晶片新創Etched投片生產；同時，Anthropic的先進模型也順利解除美國商務部的出口管制。

半導體本周拖累那斯達克指數表現



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

強勢領導股們遭遇賣壓



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

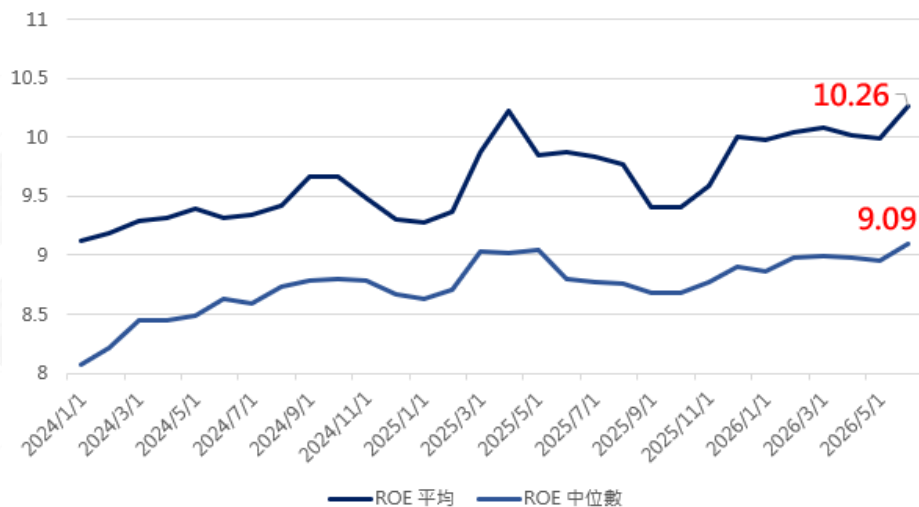
# Q2短觀數據強勁，投資意願穩健，TOPIX年底目標價 4,300

成熟市場-日本

BOJ Q2 短觀調查結果顯示，整體企業營運狀況與長線通膨預期穩健，數據表現支持日本央行緊縮貨幣政策之立場，並可能推升市場對年內提早升息之預期，其中大型製造業現狀判斷指數 (DI) 大幅攀升至+22，創下 2018 年 3 月以來新高，打破原先市場預期微幅惡化的看法；小型製造業 DI 亦展現韌性，改善至+9，非製造業方面，大型非製造業 DI 歷經五個季度後首度改善至+37，主要受惠於薪資增長、實質薪資轉正支撐的民間消費復甦，以及日圓貶值帶動的強勁入境需求，通膨方面，企業 5 年期通膨預期較前次調查上升 0.1 個百分點至 2.6%，企業融資與貸款態度等流動性指標仍大致穩定，升息的負面衝擊未顯現。

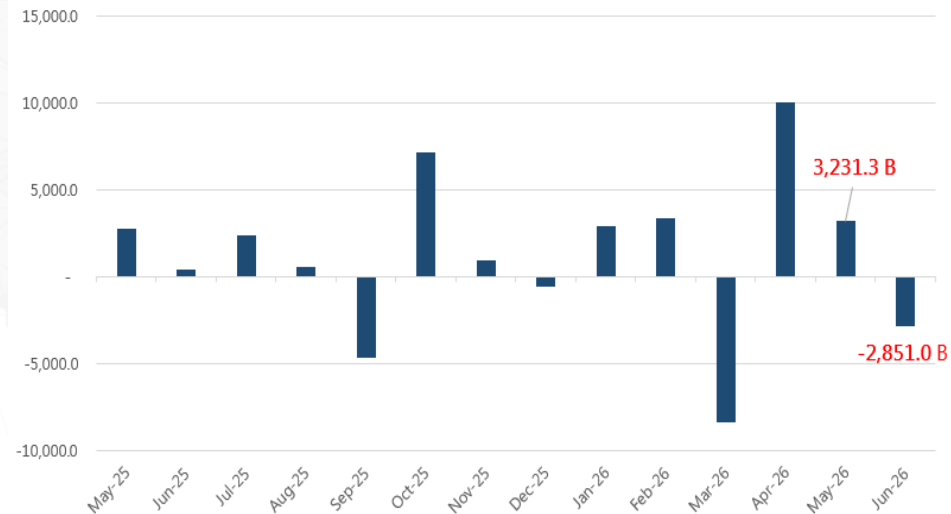
Capex 方面，小型非製造業出現不尋常的大幅下修，對景氣循環較敏感的小型非製造業，其商業情緒與 Capex 計畫呈現相對弱勢，後續還須觀察內需是否真的惡化抑或此次為單一事件，大型企業及小型製造業的資本支出上修幅度皆符合歷史常態，受惠於 AI 爆發整體企業投資意願依然堅挺，且出口商設定的預估匯率約為 151，在當前日圓趨貶的環境下，有望為部分製造業挹注進一步的獲利上修空間，綜合評估後，我們維持 TOPIX 指數年底目標價 4,300，評等維持「相對正向」不變。

### TOPIX 此波 ROE 中位數及平均數皆有顯著改善



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

### 上週外資賣超 1,817 B，推估為獲利了結做部位調整



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

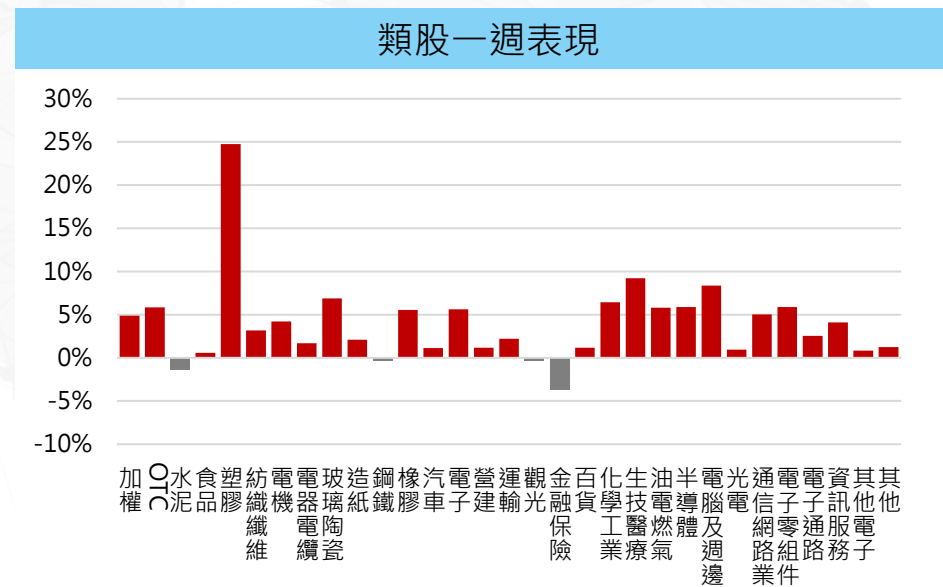
# META隨口出租算力，給予台股相對正向建議

上週台股在AI題材帶動下呈現強勢反彈格局，指數成功突破47000點整數關卡，顯示市場信心明顯回溫。從盤面結構觀察，權值股尤其是台積電與AI伺服器供應鏈持續扮演撐盤角色，帶動指數再創波段新高。同時，資金回流電子族群，使市場情緒由前期的高檔震盪轉為偏多解讀，顯示投資人對AI長期成長趨勢仍具高度信心。此外，在美國通膨數據未進一步惡化、Fed升息壓力略為緩解的背景，風險資產表現回穩，更進一步強化市場做多動能。值得關注的是，Meta近期傳出出租AI算力的策略動向，為整體AI產業擴張路徑帶來新的不確定性。不過市場表現鎮定，不認為一家CSP的舉動能代表整個產業，故除了漲多的類股回檔，整體股市還是呈現上漲。另外大陸記憶體廠對記憶體價格悲觀的說法，也可能是部分市場的狀況，不能代表整體。

整體而言，由於南亞科、台積電的法說不久就要召開，市場預期這兩家公司將提出積極的看法，也預期展現良好的營運結果，台股雖持續震盪，但成功守住月線，顯示資金對AI供應鏈長線成長趨勢仍具信心，維持相對正向。



資料來源：CMoney·永豐投顧整理

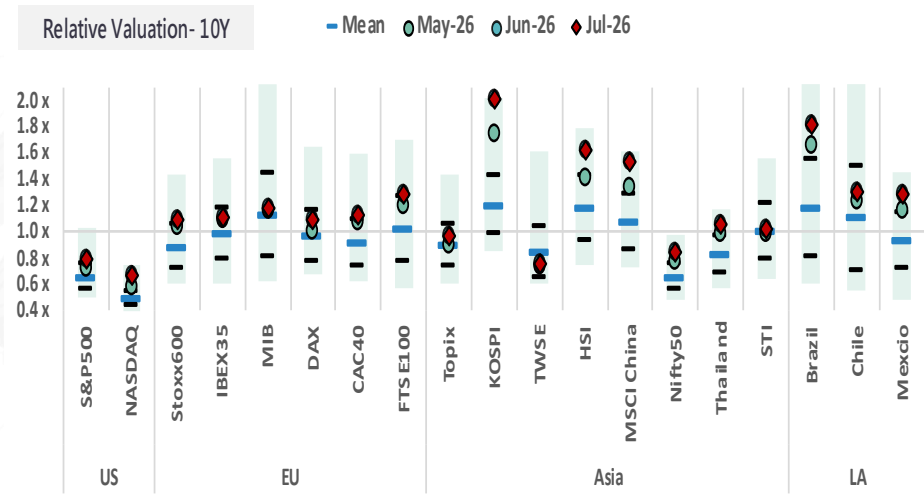


# 硬科技產需兩旺，傳統週期與高耗能承壓，維持相對正向

中國6月官方製造業PMI由50.0%反彈至50.3%，連續第4個月維持擴張，分項來看關鍵的生產與新訂單指數同步升高並維持擴張，原材料庫存則進一步降至48.4%，顯示企業稼動率正在升高，且有望帶動拉貨潮，不過製造業原材料購進價與產品出廠價均冷卻至54.2%、48.2%，前者為1年來最大降幅、後者為年內首次跌破榮枯線，價跌量升下難言強勁，不過中國的出口仍在持續成長，不僅官方新出口訂單逐漸站穩榮枯線，RatingDog製造業PMI也已連續7個月擴張，慢火烹調下復甦仍將持續。

不過須留意復甦尚未擴散，增長依舊集中在AI產業，這導致CSI300自年初以來市場寬度(高於MA50、MA200的比例)連續下降，從最初的50%~70%續降至如今的20%~30%，雖近期的科技動能衰退使擴散交易抬頭，但研判僅是全球層面的流動性短缺與科技去槓桿化，從基本面而言並未出現明顯變化，AI CAPEX仍是A股的主軸，推動CSI300的全年EPS成長預期由年初的11.6%上調至21.8%、未來3年CAGR由10%→17%，因此預計A股與美股的相對評價將繼續升至0.9x以上，維持相對正向評等。

## 強勁成長預期支撐A股相對估值，估值有望突破區間



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

## 硬科技紮堆的A股成長增速明顯快於港股與中概股

CSI300	Sales Forecast				EPS Forecast			
	FY2026	FY2027	FY2028	3Y CAGR	FY2026	FY2027	FY2028	3Y CAGR
Jun-26	18.76%	11.93%	11.37%	13.97%	21.76%	15.69%	13.61%	16.97%
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	11.20%	4.31%	5.76%	7.05%	12.39%	10.01%	9.95%	10.78%
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	9.44%	4.82%	5.57%	6.59%	13.49%	15.03%	13.19%	13.90%
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%

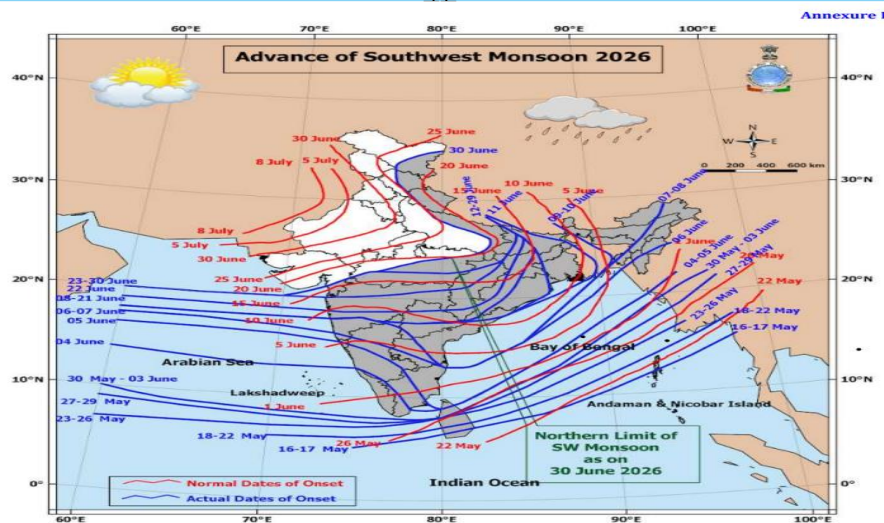
資料來源：LSEG，永豐投顧整理

# 季風遞延，聖嬰現象初步影響秋收作物

RBI 於 6 月貨幣政策一致決議維持利率於 5.25% 不變，保持中立政策立場，考量氣候相關風險，RBI 將 2027 財年 GDP 成長率預測下調至 6.6%，同時將通膨預測上調至 5.1%，會議紀錄顯示儘管外部衝擊導致通膨風險上升，但印度核心通膨仍受控，尚無引發第二輪效應的疑慮，因此現階段維持觀望與數據導向為適當策略，隨著實質利率預計在 2026 年 6 月後降至 1% 以下，我們預期 RBI 在氣候風險持續墊高下，12 月有機會啟動升息。

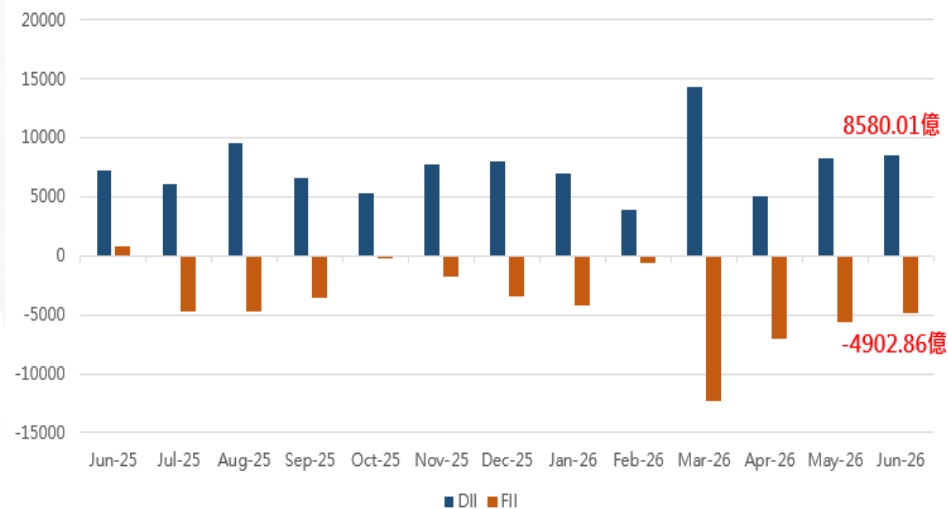
聖嬰現象為印度下半年的核心風險，印度氣象局已將西南季風降雨量預測下調至長期平均值的 90%，6 月印度累積降雨量較正常值少約 40%，目前水庫蓄水量僅達總容量的 33% (年增 3%)，秋收作物 (水稻、玉米等) 的實際播種面積年增僅 2%，冬季作物 (尚未播種) 也高度依賴此次西南季風所帶來的雨水，季風延遲與乾旱風險將嚴重衝擊水庫水位及農業產出，預期推升食品價格造成的衝擊會反映在 FY27 Q1 通膨數據之上，綜合上述總經與氣候數據，維持印度「中立」評等，Nifty 50 維持年底目標價 25,000。

## 西南季風目前晚去年約 10 天，旁遮普邦尚未被季風覆



資料來源：印度氣象局，永豐投顧整理

## 外資流出雖有放緩，但數值仍維持高位



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

# 升息預期減弱支撐金價回穩，維持相對正向

6月以來，儘管美伊戰爭結束使油價崩跌，WTI甚至跌破70美元水準，但5月通膨數據顯現的二次通膨現象，疊加市場對Fed新任主席Warsh的鷹派解讀，直接引爆市場升息恐慌，Fedwatch顯示定價一度拉升至全年升息2次，實質利率陡升重創金價使其一度跌破4000美元，不過隨著6月下旬公布的5月PCE未爆出驚嚇、就業市場（ADP與NFP）顯著放緩，加上Warsh在辛特拉論壇上「刀口收鞘」的溫和發言，使得市場對Fed升息的預期快速降溫。

從敘事層面而言，黃金的壓力持續存在，包含市場普遍預期 (1)Fed、BoE、ECB、BOJ將於年內繼續升息、(2)美國通膨將於夏季達到峰值、(3)美國經濟保持擴張，衰退風險偏低，因此我們認為目前反彈空間有限，但預計升息論述將於8月隨著通膨觸頂而反轉，得益於油價的快速下行，二次通膨的潛在威脅與可能性均在降低，研究處預期通膨峰值將低於4.0% (同樣低於市場預期4.3%)，故仍維持黃金相對正向評等。

升息擔憂是本輪下跌的主因，但預計隨油價下跌而瓦解



升息預期雖降溫，但持續存在，短期壓力仍存

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	82.4%	17.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	46.8%	45.6%	7.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	33.3%	45.9%	18.6%	2.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	23.5%	42.2%	26.6%	7.0%	0.6%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	18.7%	38.4%	29.8%	11.0%	2.0%	0.1%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	15.0%	34.5%	31.5%	14.7%	3.7%	0.5%	0.0%
2027/4/28	0.0%	0.0%	10.1%	28.2%	32.5%	20.2%	7.3%	1.5%	0.2%	0.0%
2027/6/9	0.0%	0.0%	4.9%	18.8%	30.3%	26.6%	14.0%	4.5%	0.9%	0.1%
2027/7/28	0.0%	0.0%	4.3%	17.3%	29.0%	27.0%	15.4%	5.6%	1.3%	0.2%
2027/9/15	0.0%	1.3%	8.2%	20.8%	28.4%	23.5%	12.4%	4.3%	1.0%	0.1%
2027/10/27	0.2%	2.3%	10.1%	21.9%	27.6%	21.8%	11.2%	3.8%	0.8%	0.1%
2027/12/8	0.4%	3.1%	11.2%	22.5%	27.1%	20.8%	10.5%	3.5%	0.8%	0.1%

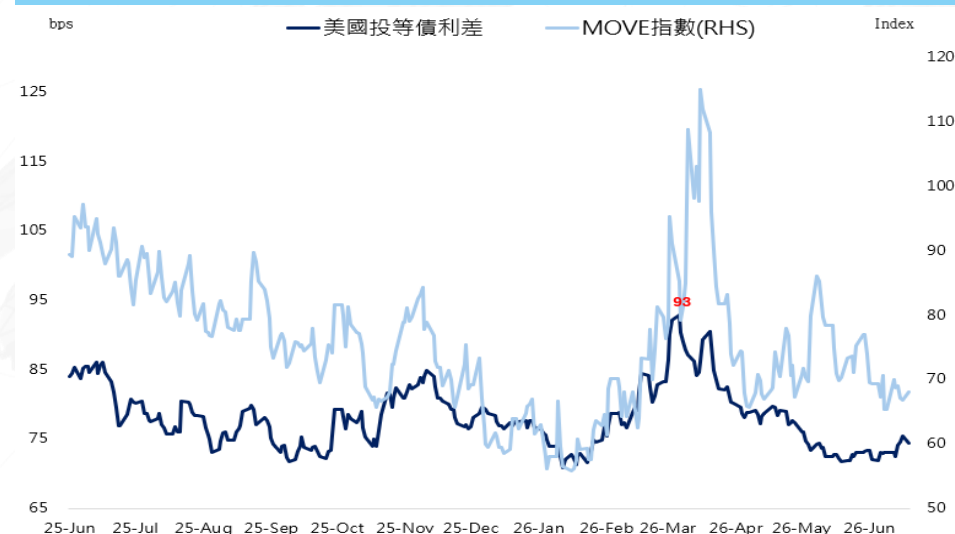
資料來源：Fedwatch，永豐投顧整理

# 高殖利率與穩定利率波動度，投等債維持正向評等

6月FOMC會議透露出聯準會偏鷹派的政策前景，利率市場亦持續定價聯準會年內升息的可能性；即便美伊戰事有所降溫，美國公債殖利率走勢仍與回落中的油價呈現脫鉤。不過，儘管市場持續反映升息風險，若未來幾個月就業成長與通膨動能逐步轉趨溫和，升息定價仍有望逐步收斂，並維持今年聯準會不降息、亦不升息的基準情境，殖利率則預計維持高檔震盪。在殖利率偏高且相對穩定的環境下，預期美國投等債仍將持續吸引強勁的投資人需求，並支撐IG利差維持在接近年度低檔的區間。

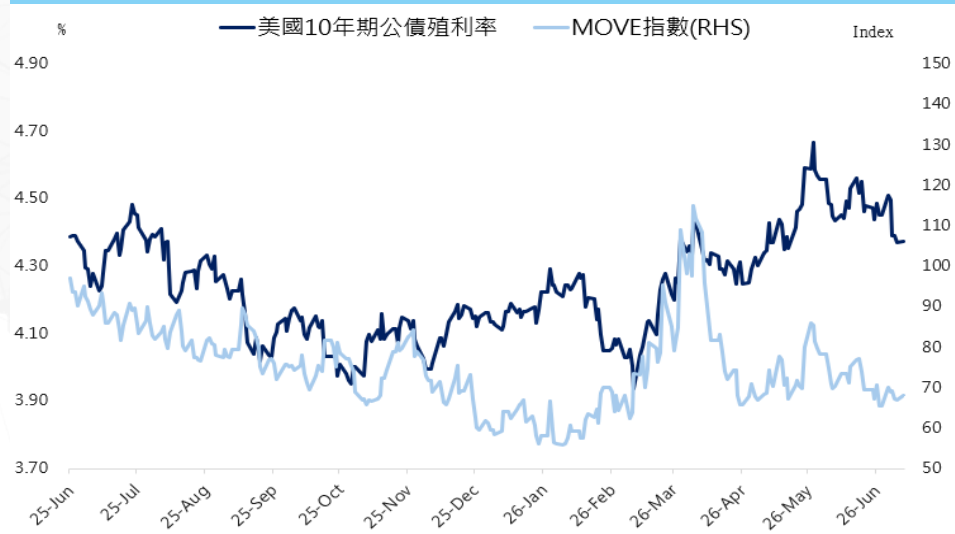
綜上所述，在殖利率維持高檔、美國經濟表現穩健、利率波動回穩，以及IG供給動能放緩的環境下，對今年投等債市場的展望維持不變：在企業基本面穩健支撐下，信用風險顯著惡化的可能性有限，加上市場投資人對投等債需求仍然強勁，利差有望於年底收斂至65bp；即便利差出現走寬，也預期僅會維持於窄幅區間震盪，因此對投等債維持正向評等。操作策略上，維持布局中短天期資產、以獲取穩定息收為主的配置方向不變。評級部分，相較於高評級資產，持續看好再槓桿化風險較低、且目前估值相對具吸引力的BBB級債券；產業方面，則延續偏好基本面穩健、受景氣循環影響較低的板塊。

投等債利差仍維持在年度低檔區間



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

殖利率高、利率波動漸穩 = 投資等級利差強勁



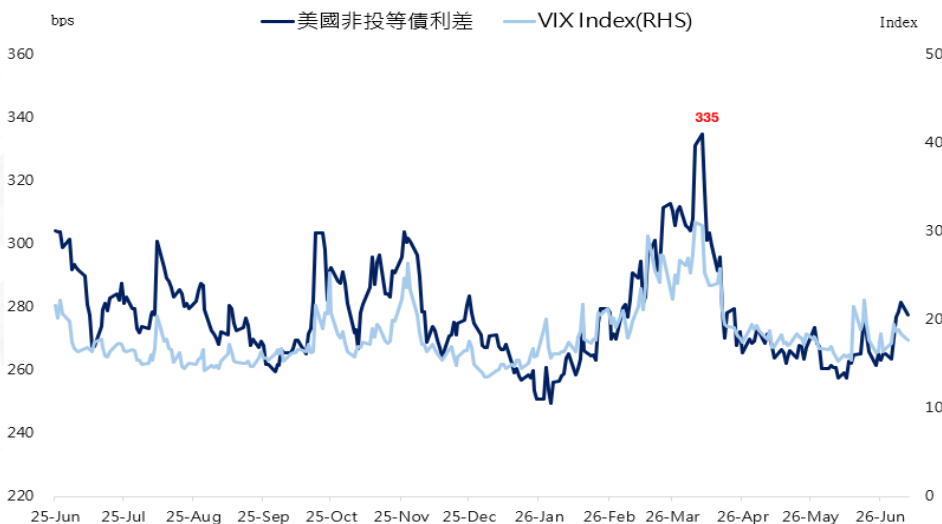
資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

# AI資本支出尚不構成系統風險，非投等債維持相對正向

近期美國非投等債利差呈現小幅走升格局，但市場基本面仍維持穩健。雖然過去市場處於較高利率環境，非投等債市場違約率仍保持相對穩定；此外，目前「淨降評」數據仍維持負值，顯示整體信用體質具備支撐。綜上所述，在油價穩定回落至戰前水準、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，後續有望延續窄幅震盪格局，高息收優勢仍具備良好支撐力。操作策略部分，建議維持中短期與高評級信用資產配置；在內部信用利差分化逐漸加劇的情境下，配置可加碼以BB級債券為核心，受惠其較佳信用品質與相對穩定收益，同時聚焦基本面改善及淨槓桿比例較低的產業板塊。

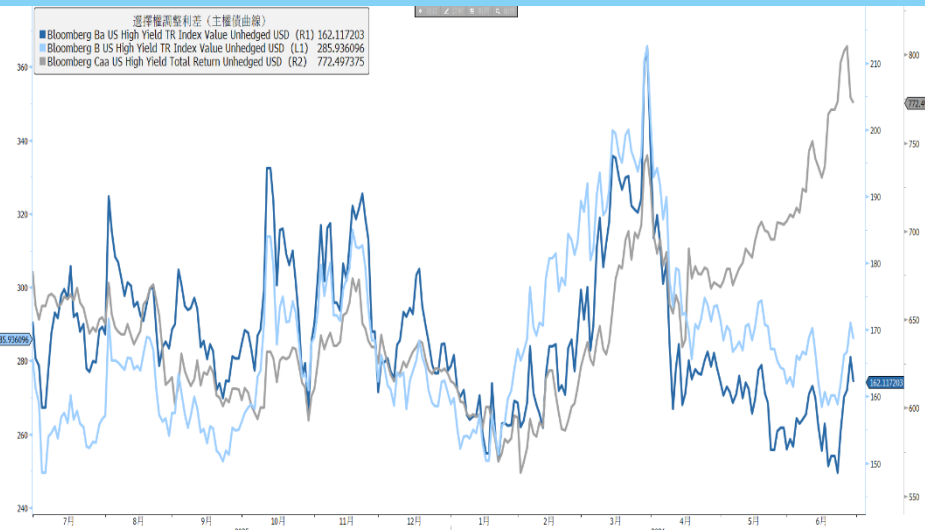
對非投等債市場而言，短期內的AI資本支出尚不構成系統性信用風險。根據BofA報告，目前美國企業仍為淨儲蓄者，持有約相當於GDP1.6%、約5,000億美元的超額現金，可支應部分新增資本支出，降低整體市場對新增債務融資的依賴。雖然資本支出負擔上升可能加劇產業與發行人分化，部分低評級、高槓桿或自由現金流較弱的企業仍需留意利差重估壓力，但整體違約風險尚未明顯惡化，且票息收益仍具吸引力，因此目前對非投等債市場仍維持相對正向評等不變。

### 非投等債利差近期走升



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

### HY市場內部評級信用利差分化逐漸加劇



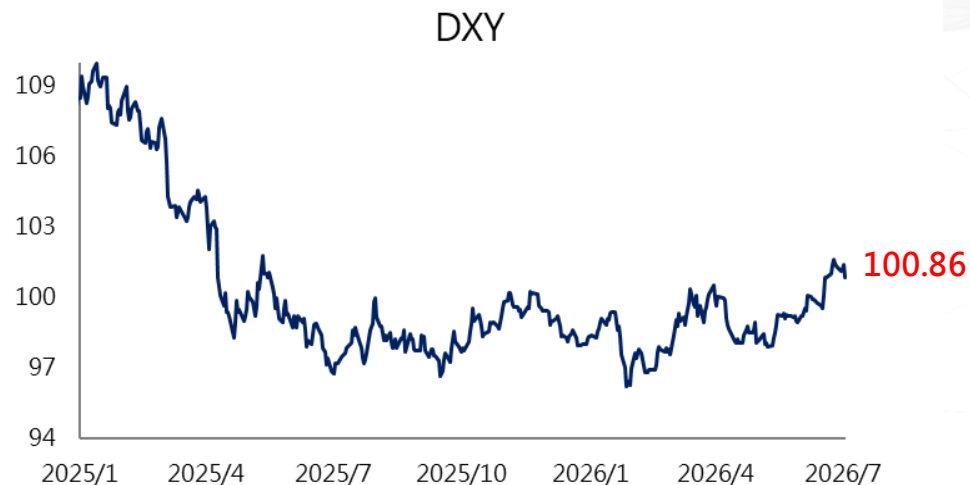
資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

# 美非農不如預期，DXY貶至100.55，維持相對負向評等 國際美元走弱帶動，歐元升至1.1473，維持相對正向評等

美國6月非農就業新增人數5.7萬人，4、5月新增就業人數合計下修7.4萬人，減輕市場對Fed升息擔憂，期貨市場定價9月升息機率由78%降至61%，加上日本政府於7/2傳出進行匯率檢查推升日圓走勢，壓抑DXY於7/2貶至100.55，終場美元指數週線收貶0.57%至100.86。展望後市，非農新增就業人數回落減輕Fed升息壓力，但Fed對通膨前景仍有疑慮，在6月通膨數據公布前，言論可能保持謹慎，市場升息預期不易完全消退，DXY短線依然有撐，預估下週美元區間100.0~102.0。長線來看，國際油價已保持穩定，能源價格回落將逐漸使通膨趨緩，投顧維持年內Fed不升息看法，美元長線上行空間應有限，維持美元相對負向評等。

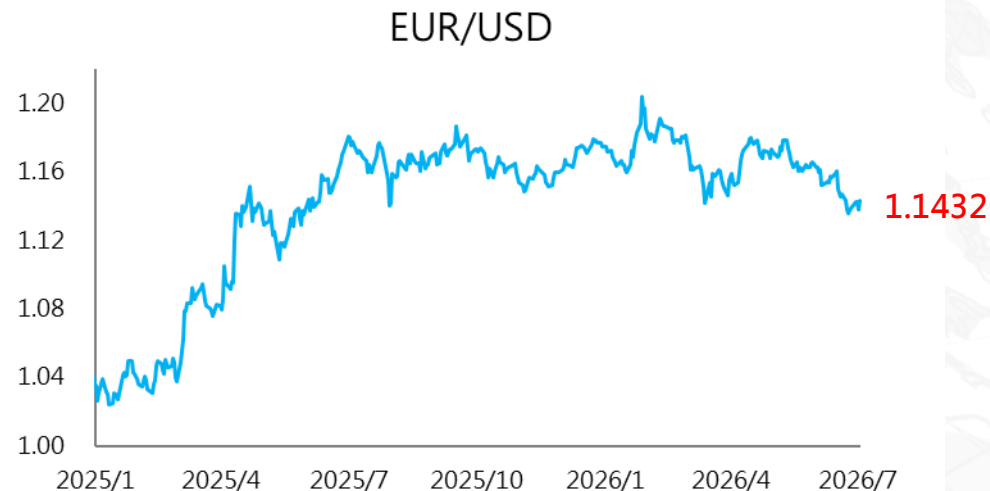
歐元區6月HICP年增率由3.2%降至2.8%，低於市場預期的3.0%，ECB官員Dolenc表示油價回落提供央行喘息空間，Stournaras表示進一步升息的可能性較低。ECB官員鴿派言論漸多，然國際美元走弱帶動歐元於7/2升至1.1473，週線收升0.55%至1.1432。展望後市，ECB部分官員基調已轉鴿，但市場對Fed升息擔憂仍大，歐元短線走勢仍然承壓，預估下週歐元區間1.1300~1.1550。長期來看，能源風險降低有利歐洲基本面改善，待市場對Fed升息擔憂消退後，歐元走勢有望回穩，維持歐元相對正向評等。

Fed對通膨擔憂猶存，DXY區間100~102



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

ECB基調軟化，歐元短線仍然承壓



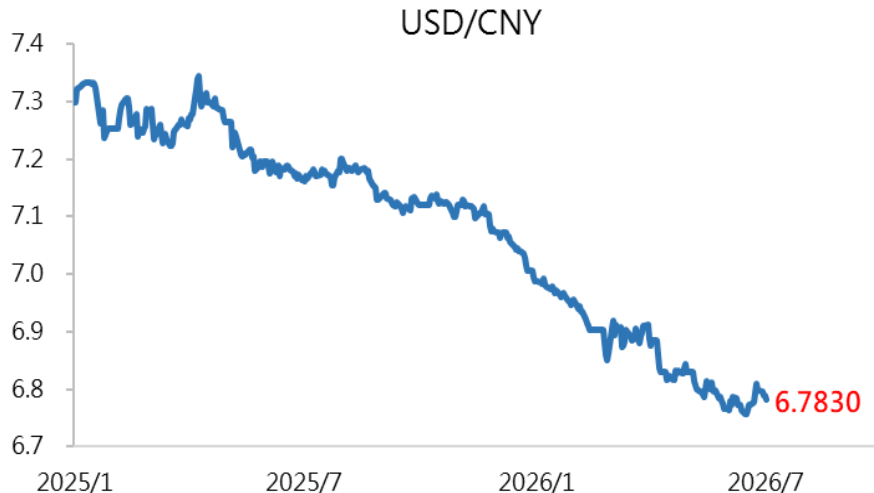
資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

# PMI穩健和結匯增加，CNY升至6.783，維持人民幣相對正向 非農降溫令美元走軟，澳幣反彈至0.6922，維持澳幣相對正向

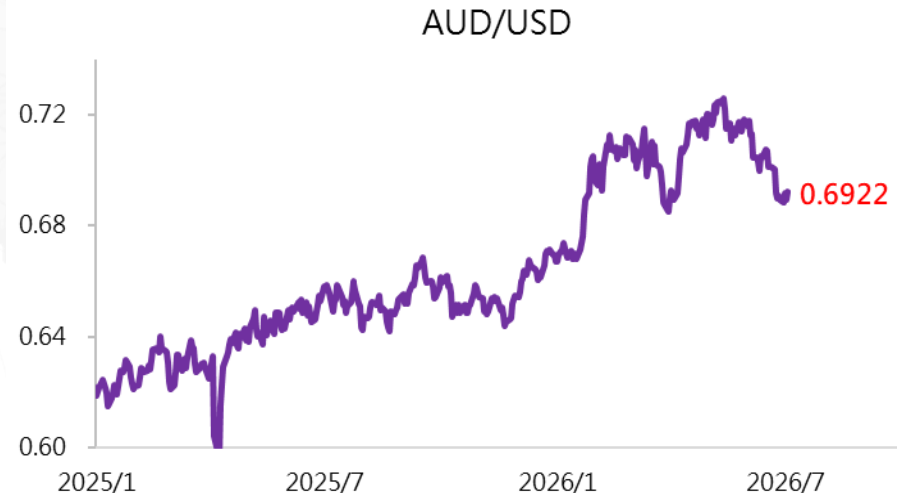
市場持續消化Fed年內升息預期，推動美元指數交投在100上方，對人民幣形成外部壓力並在上週跌破6.8，然觀察3月人民幣跌破6.9、5月和上週跌破6.8，隨後境內即期人民幣皆出現成交放量且結匯增加的情況，表明出口商囤匯待結，從而使人民幣在跌破關鍵價位後均獲支撐，同時人行中間價調整釋放偏強訊號、7/1報6.8067創41月高，加上中國PMI穩健擴張及貿易商逢高結匯意願高昂，人民幣穩中略升，7/2 CNY及CNH週線分別小幅收紅0.19%至6.7830、0.17%至6.7888，後續關注7月政治局會議政策信號，以及外部的美伊局勢和Fed升息預期變化，預期人民幣震盪偏升，維持人民幣相對正向評等，預估下週區間為6.75~6.85。

澳洲PMI動能增強、就業意外強勁、家庭消費改善且核心通膨上升至3.6%，然因RBA利率政策轉趨觀望，OIS隱含年內升息幅度已由6月RBA會議前的16bps收斂至11bps，同時澳美10年公債利差收窄、Fed偏鷹支撐美元指數高位徘徊，以及中國需求疲軟令澳洲主力出口產品鐵礦砂等大宗商品價格明顯走弱，6/30澳幣跌至三個月來最低0.6865，隨後因美國非農降溫拖累美元走軟，7/2週升0.51%至0.6922，反彈須仰賴RBA升息預期回升，中國指標改善和美國數據降溫，維持相對正向，估下週區間0.68~0.71。

PMI穩健擴張和結匯意願高昂，CNY震盪偏升至6.783



美國非農降溫壓抑美元走勢，澳幣反彈至0.6922



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

# 美國資料中心創造長期儲存市場

美國人工智慧驅動的資料中心電力需求激增，正為長效能源儲存 ( LDES ) 技術在美國創造首個具規模的商業市場。由於電網限制嚴峻且互聯申請積壓，開發商積極尋求可靠的24小時無碳電力供應，這讓LDES技術得以超越傳統公用事業客戶，開拓新應用領域。LDES系統通常可提供至少10小時以上放電，甚至多日持續供電，特別適合穩定間歇性的風能與太陽能發電，從而擴大再生能源在滿足資料中心等連續用電需求中的角色。

各大雲端巨頭與資料中心業者為達成24/7無碳能源目標，已成為LDES早期採用者。例如Form Energy的鐵空氣電池已部署於Google與Crusoe的專案，另有二氧化碳基與有機液流系統也在新開發案中試點。截至2026年6月，美國有五個規劃中的LDES專案，總容量約354百萬瓦與42吉瓦時，遠高於2025年已安裝的143百萬瓦與3吉瓦時。若能順利完工，將大幅提升部署規模並為新興儲能技術提供關鍵商業驗證。儘管前景看好，LDES仍處商業化初期，面臨技術與效能不確定性，且部分替代化學技術的能量密度較低、占地較大，在空間受限處可能面臨挑戰。

## ESG指數相對大盤表現強勁

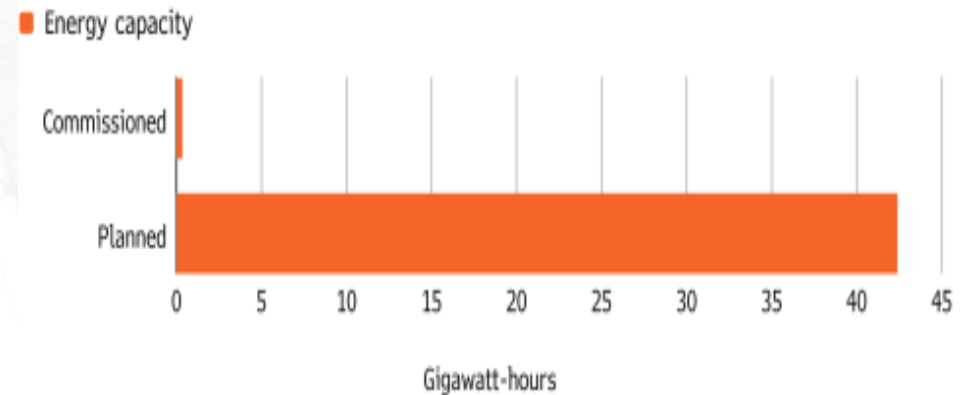


資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

## 美國資料中心推動長期儲存的採用

### US Data Centers Spur Long-Duration Storage Adoption

Commissioned versus planned long-duration energy storage capacity in the US



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。