

2026/08 市場展望

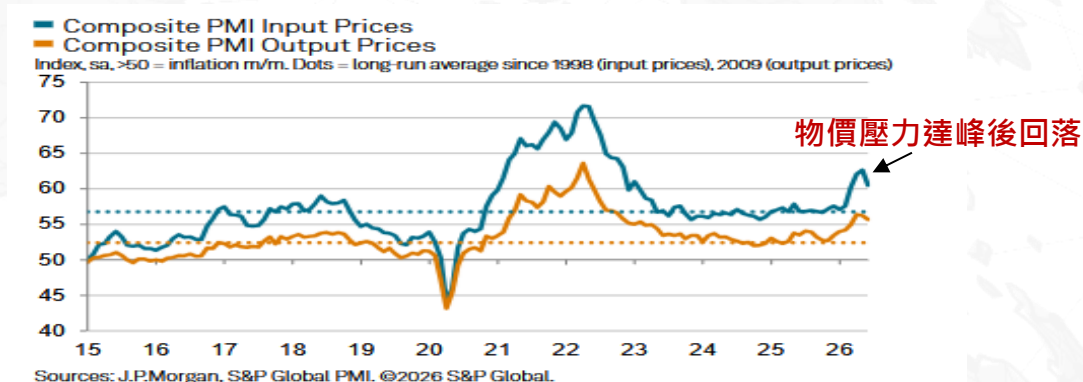
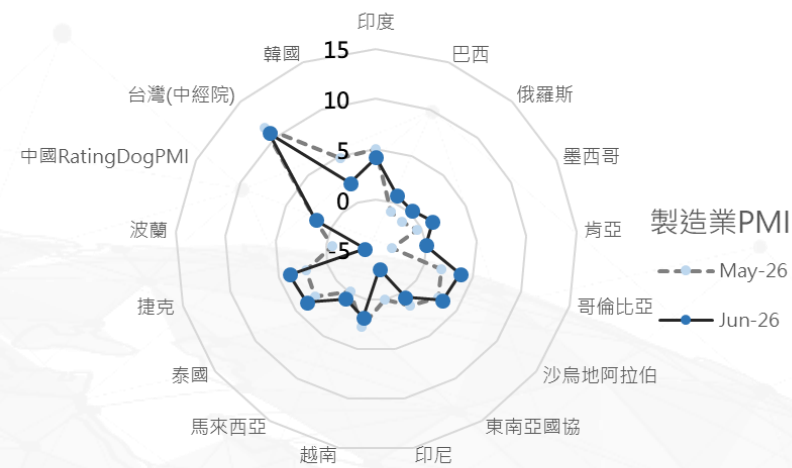
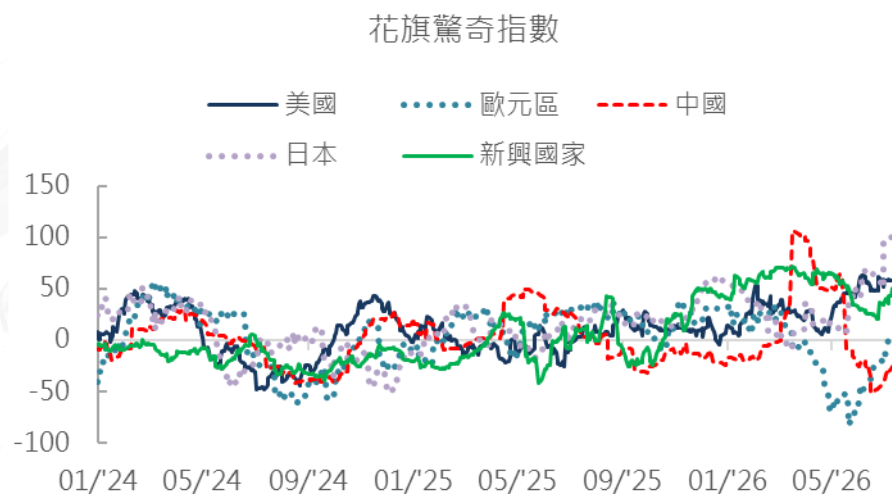
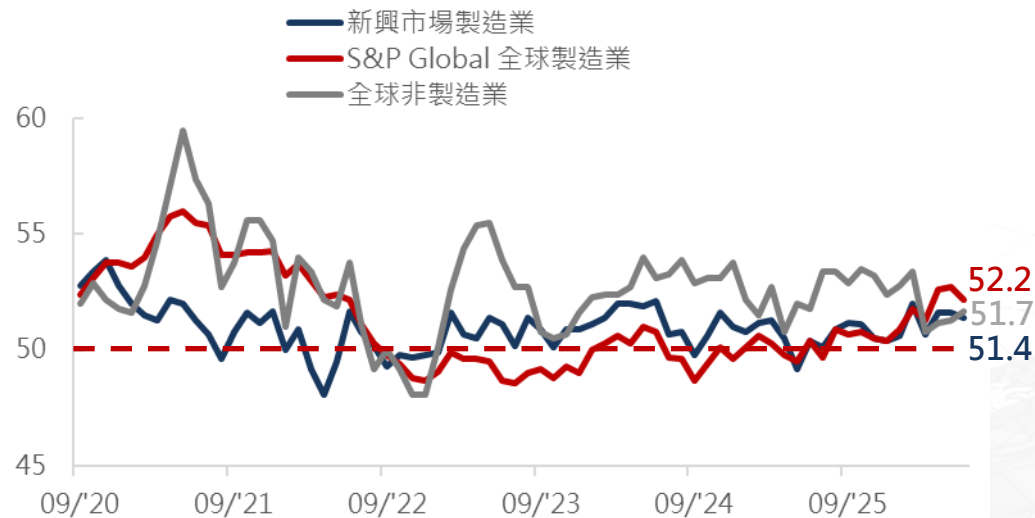
全球AI股去槓桿，導致技術性賣壓

全球景氣解析	p.2
重要市場展望	p.9
投資評等	p.26



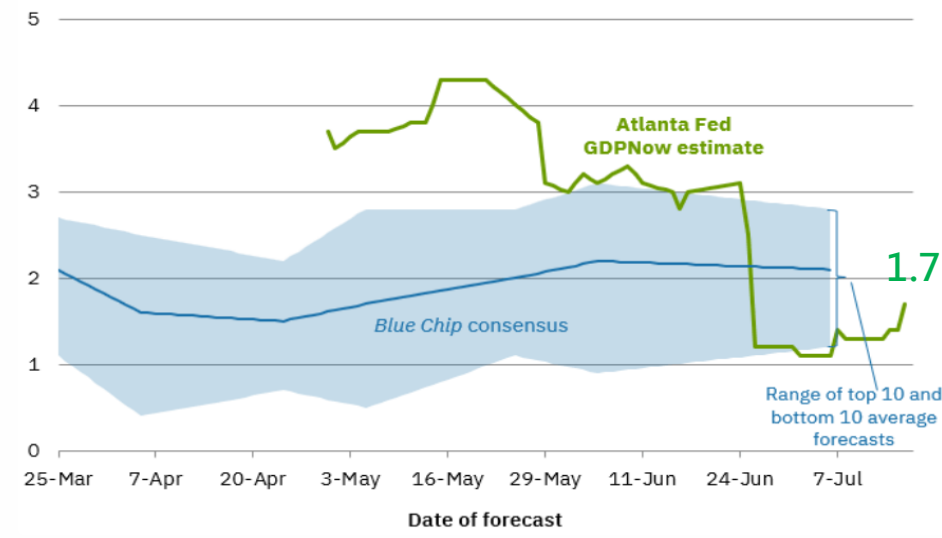
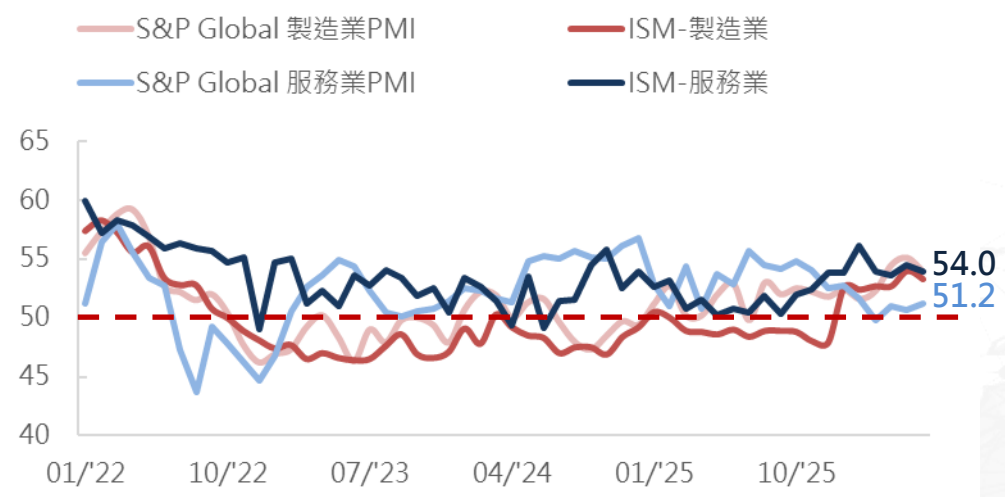
全球景氣分歧，仍持續擴張，且供應鏈緊張已過高峰

全球景氣解析



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

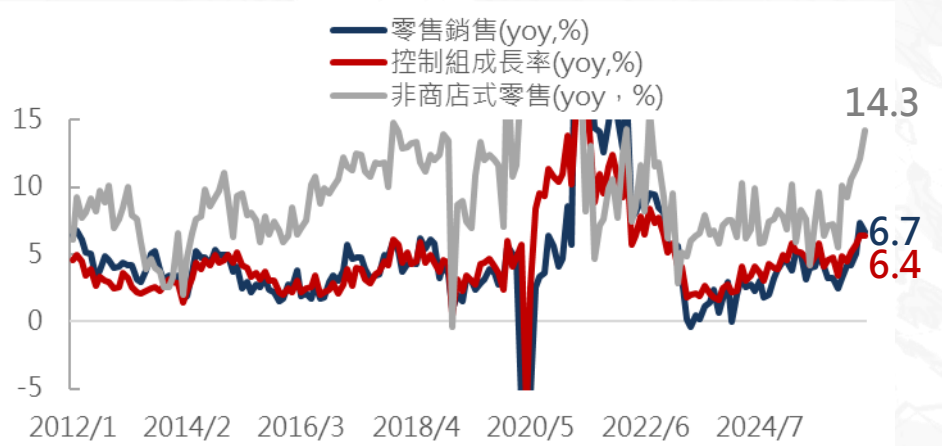
美景氣趨緩尚屬有限，內需持續貢獻成長



Sources: Blue Chip Economic Indicators and Blue Chip Financial Forecasts
Note: The top (bottom) 10 average forecast is an average of the highest (lowest) 10 forecasts in the Blue Chip survey.

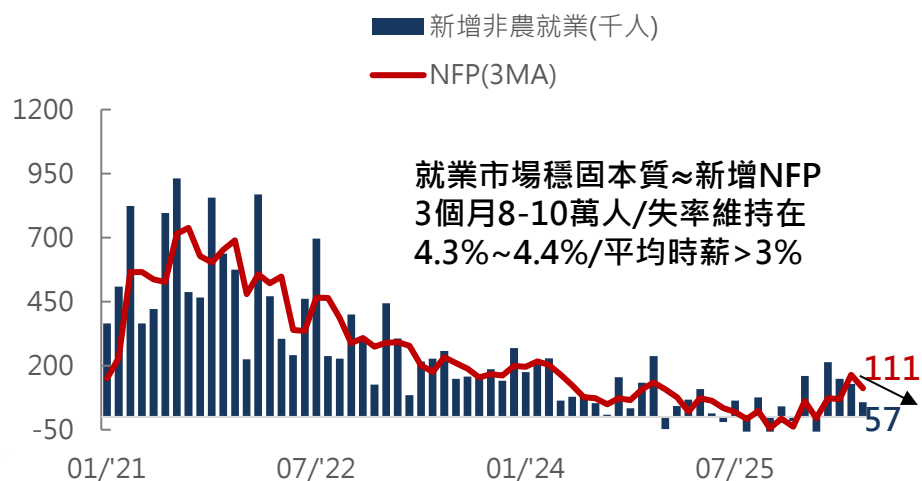
美國GDP成長預估	2025	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2026
JP Morgan	2.1	2.1	2.3	1.5	1.8	2.1
Citi			1.9	1.8	1.8	2.1
Wells Fargo*			2.5	1.5	2.4	2.1
Goldman Sachs			2.2	1.9	1.9	2.2
Morgan Stanley			2.3	2.3	2.5	2.2
UBS			1.8	2.3	2.0	2.2
BofA			2.5	2.5	2.4	2.3
Barclays			2.5	2.5	2.0	2.3
SinoPac			2.0	2.1	1.7	2.1

資料來源：Census, FRB Atlanta, ISM, S&P Global，各大投行報告，永豐投顧總經研究部整理

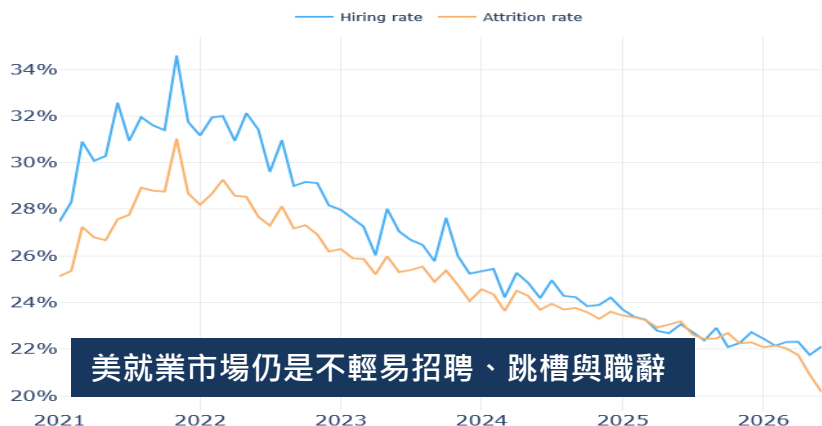


汽油價格下跌，提升消費韌性
Prime Day促銷與世界盃賽事

就業市場穩固，FED官員重心轉向通膨

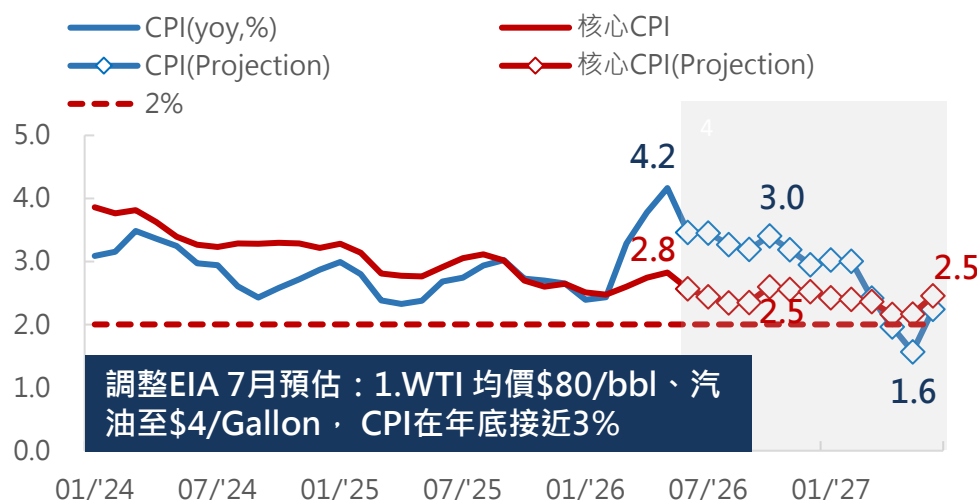
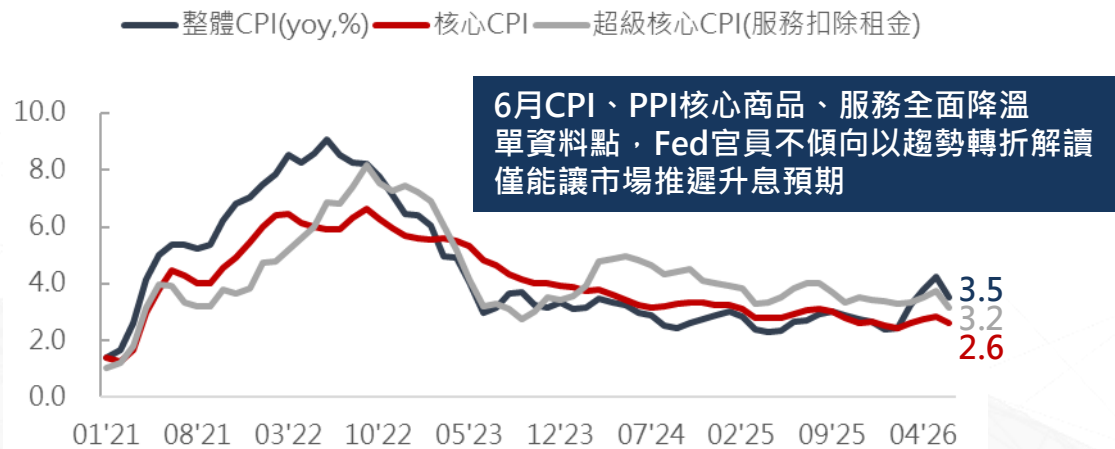


Hiring & Attrition — U.S. Total



revelio labs

資料來源：BLS, Reveliolab 永豐投顧總經研究部整理



WARSH表達對通膨不滿，預期FED7月繼續按兵不動

全球景氣解析

- 7/13 《華爾街日報》記者Nick Timiraos發表的《沃什的首個重大抉擇：是否逆轉去年的降息舉措》，6月會議以來，Warsh的**部分同事對通膨的擔憂加劇**，可能會在7/28~7/29的會議上推動考慮升息。
- 部份Fed官員一直認為2025年因擔憂勞動力市場而三度降息，如今看起來情況已更為穩健，**最後兩次降息並不合理，其中一些官員現在主張撤銷這些降息措施**；
- 越來越多的Fed官員擔心，這種韌性可能會使通膨持續高於2%的目標。伊朗戰爭相關的油價飆升，使Fed的關注點從經濟轉向通膨，**官方很少面臨這種具有特殊性的粘性通膨**。

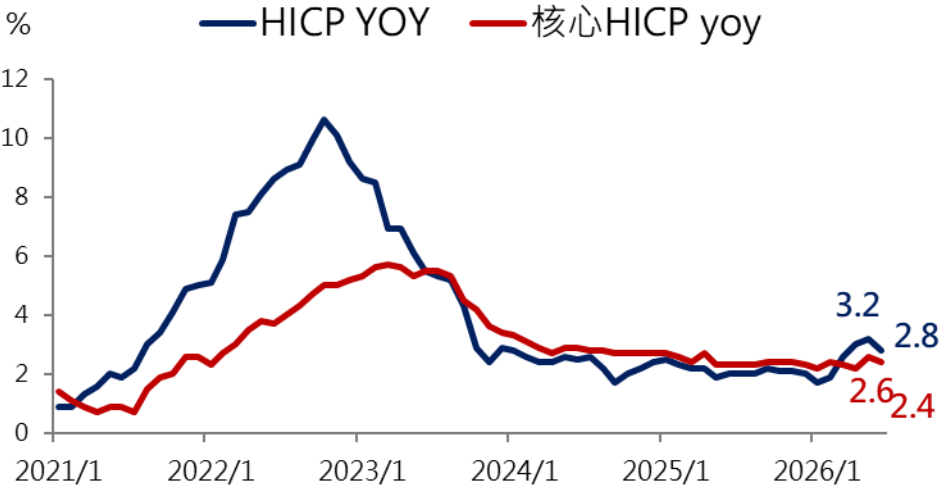
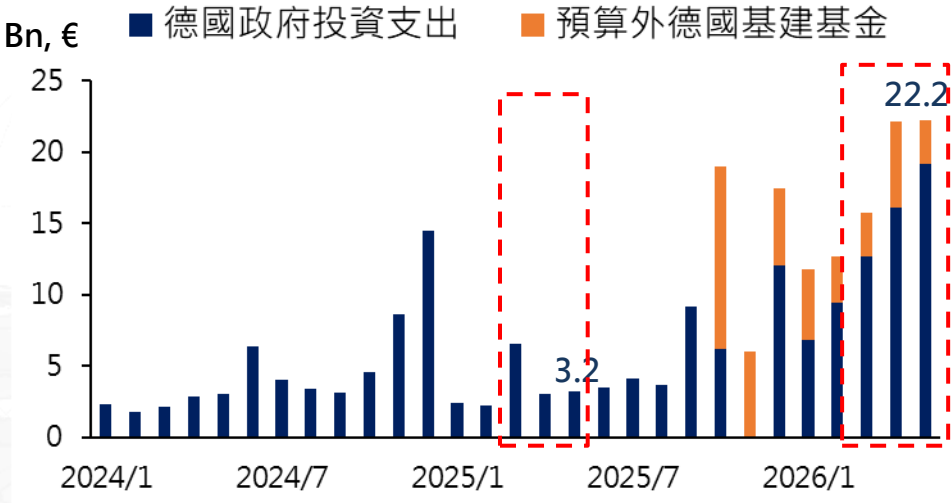
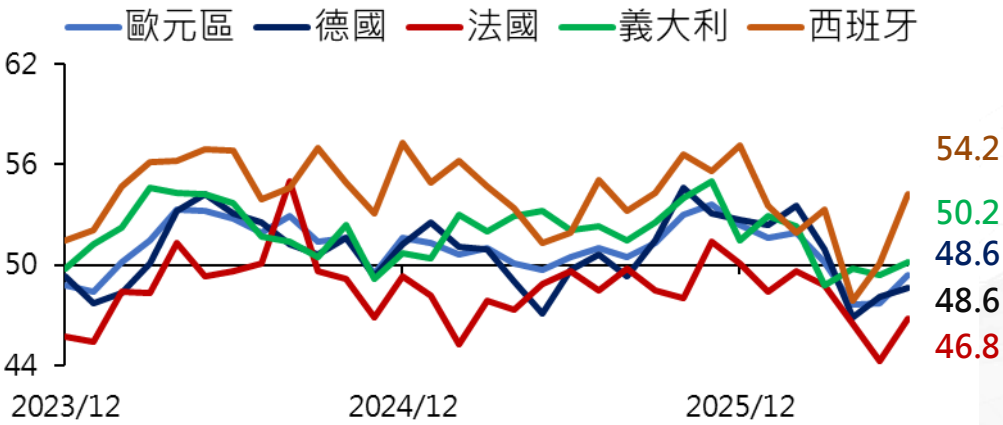
Fed降息碼數預估 (上緣)	3Q26	4Q26	2026	2026 end	1Q27	2Q27
Citi	-2	-1	-3	3.00	0	0
Goldman Sachs	0	0	0	3.75	0	0
UBS	0	0	0	3.75	-1	-1
Morgan Stanley	0	0	0	3.75	-1	-1
Barclays	0	0	0	3.75	0	0
JP Morgan	0	0	0	3.75	0	0
BofA	1	2	3	4.50	0	0
SinoPac	0	0	0	3.75	0	0



- 通膨：
 - 對「持續偏高的通膨」沒有容忍空間。短期價格會受到戰爭、能源與供給衝擊影響，但**更長期的基礎通膨仍主要由貨幣政策決定**；
 - **6月CPI報告是單月數據，不能因此認為通膨已被擊敗**
 - 沒有偏好某種通膨衡量指標，尤其是不認同截尾均值法，想知道大型零售商商品的平均價格或中位數價格是多少，但這些指標都無法反映這一點。非常希望找到新的衡量指標，以便更好地反映通膨
 - 若價格僅集中在能源、晶片或個別類別，可能屬相對價格調整；若價格壓力擴散至多個商品與服務，並推升一般物價水準，才更接近持續性通膨。不認為一次性的價格變動必然會導致通貨膨脹，因為供給也會做出反應
- 貨幣政策：
 - 拒絕暗示利率前景
 - **並不認為資產負債表能回到2006年水準**
- AI雖有望提升生產力，但相關效益仍需時間發酵，現階段AI投資反而推升資本支出、基礎建設及軟體成本，因此對通膨的短期影響仍存在不確定性。

油價下滑激勵景氣信心，歐元區下半年走向復甦

歐元區服務業PMI

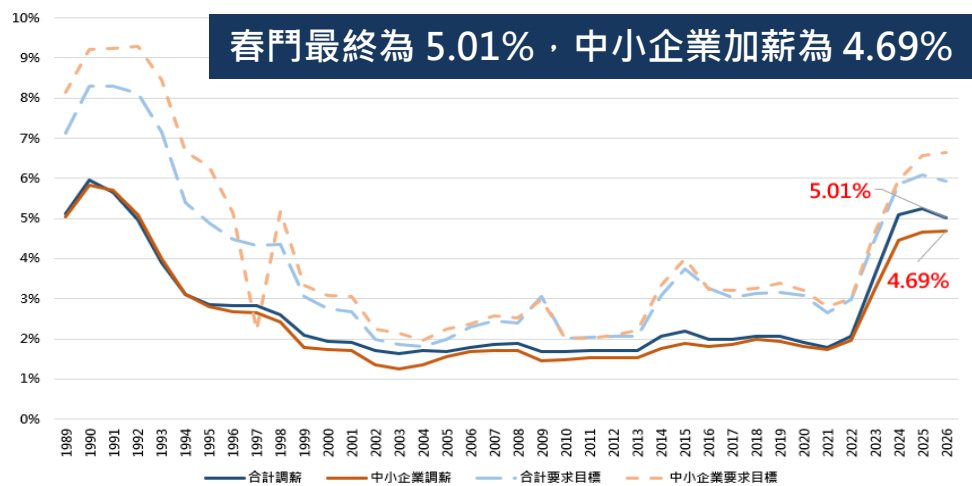


Euro Zone GDP Growth Forecast (QoQ%)						
預測機構	2025	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2026
HSBC	1.4	-0.2	0.3	0.2	0.1	0.3
GS			0.3	0.3	0.3	0.5
Barclays			0.2	0.2	0.2	0.4
UniCredit			0.1	0.2	0.2	0.3
JPM			0.1	0.2	0.3	0.4
SinoPac			0.1	0.3	0.4	0.6

資料來源：S&P Global PMI, Eurostat · Bloomberg · 永豐投顧總經研究部整理

薪資帶動通膨趨勢確立，維持BOJ 12月續升1碼預估

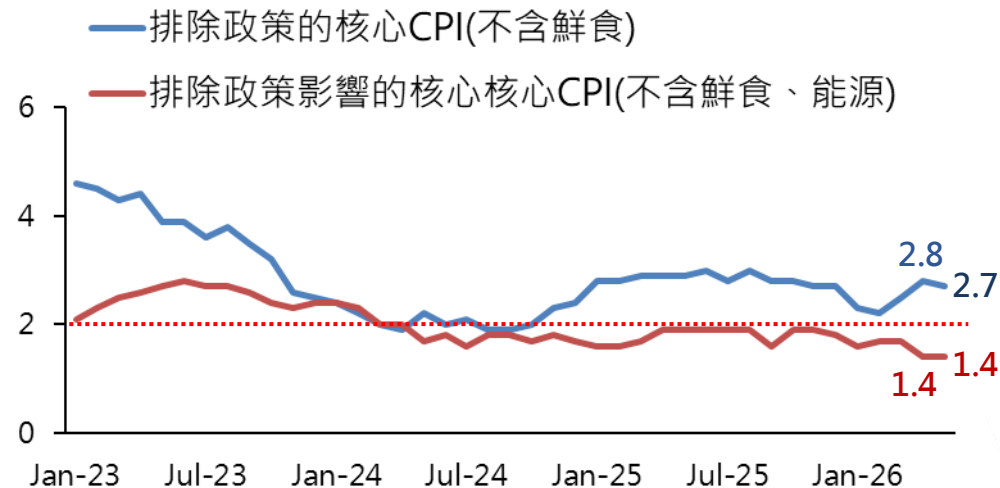
全球景氣解析



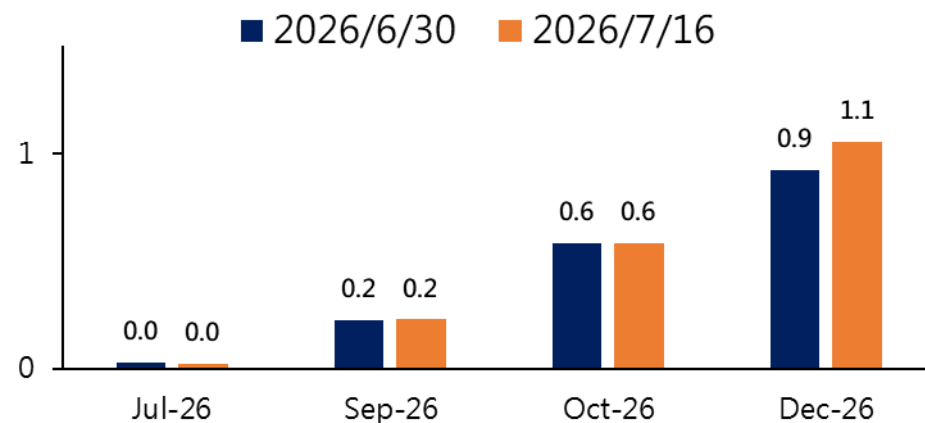
➤ 2026 日本春鬥最終統計結果顯示，整體薪資調幅達 5.01%，雖略低於 2025 年的 5.25%，但已連續三年維持 5% 以上的高水準；其中基本薪資調幅為 3.50%，本次春鬥數據顯著反映出企業規模間的薪資成長差距正在收斂，中小企業薪資調幅達 4.69%，相較 2025 年的 4.65% 成長，兼職人員時薪調幅高達 6.18%，高於去年的 5.81%，整體春鬥結果顯示，受限於勞動力短缺等因素，薪資上漲動能已自大型企業擴散至中小企業與非典型就業族群。

➤ 5 月勞工名目現金薪資年增率為 3.2%，實質薪資年增率達 1.4%，維持連續五個月正成長，實質薪資持續為正向增長的趨勢，由薪資帶動之通膨趨勢基本確立，搭配 5 月大破預期的零售銷售數據（年增 5.3%，遠高於市場預期的 3.1%），以及接下來高市政府強推消費稅減免，勞工購買力逐步修復下有望，轉化為實質消費動能，內需類股可多加留意。

資料來源：BOJ, Rengo, Bloomberg, 永豐投顧總經研究部整理

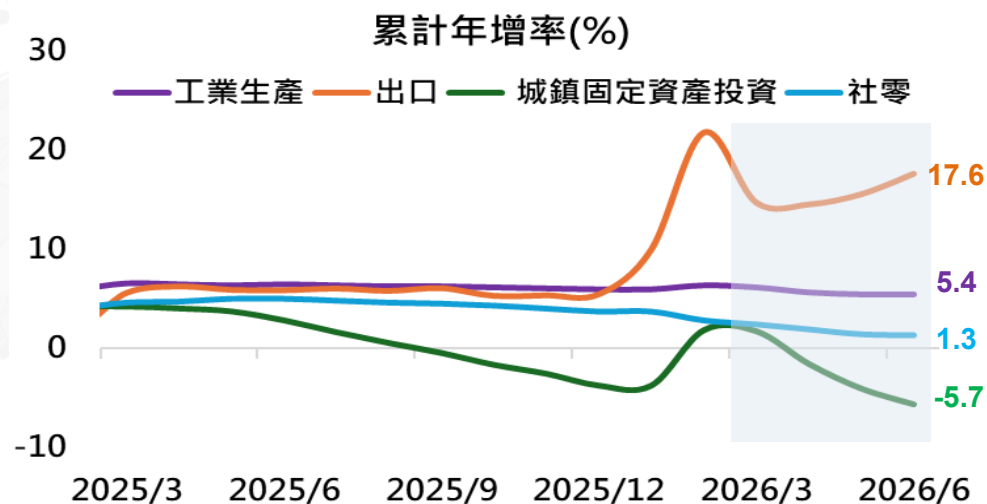
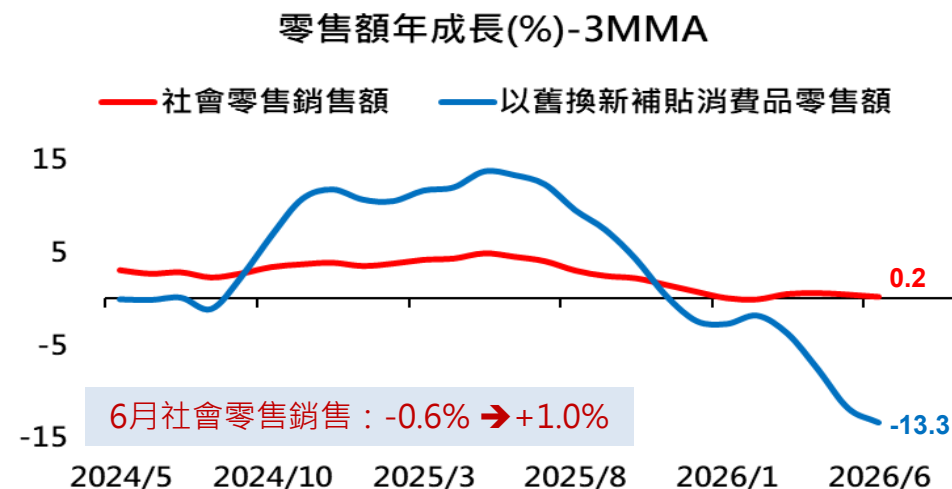
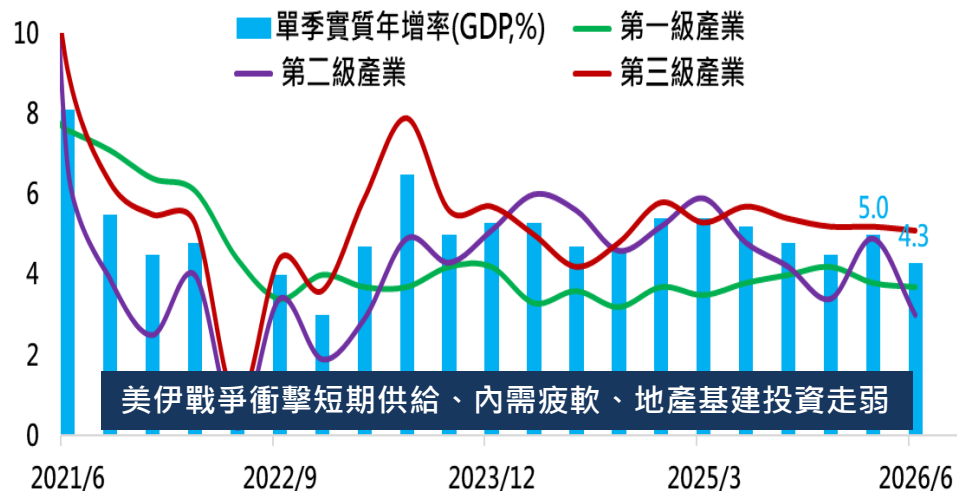


OIS定價BOJ升降息幅度



中國內需低迷，加速2Q GDP下滑，聚焦7月政治局會議

全球景氣解析



- 中國2Q GDP年增長4.3%，低於1Q的5.0%和市場預期的4.5%，或為年內低，三大產業(一級3.8%→3.7%、二級4.9%→3.0%、三級5.2%→5.1%)增速均較前季放緩。
- 展望下半年，投顧預計3Q、4Q GDP年增率分別回升至4.6%和4.8%，全年增長4.6%，處於政府工作報告提出的4.5%-5.0%預期目標區間內，全年經濟呈現U型走勢。
- 市場對促內需、穩增長政策預期升溫，短期內財政施政重點為穩投資、加快落實已公布的政策，後續經濟修復取決於內需政策落地、房地產止穩程度和外部環境變化。

資料來源：中國統計局、Bloomberg、永豐投顧總經研究部整理

股市-AI去槓桿化行情席捲全球，科技股持續動盪

市場回顧與展望

		2025封關	2026/6/17	2026/7/17	期間漲跌(6/17~7/17)	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

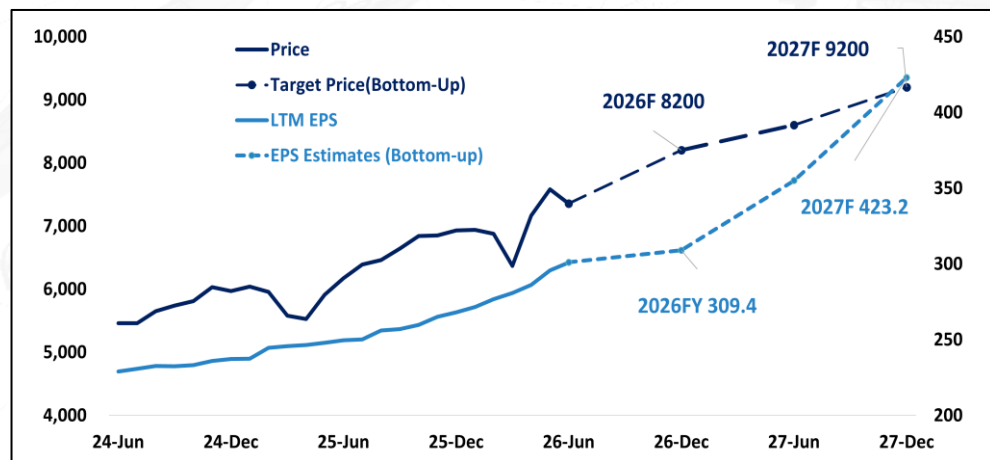
資料截止至 2026/07/17

資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

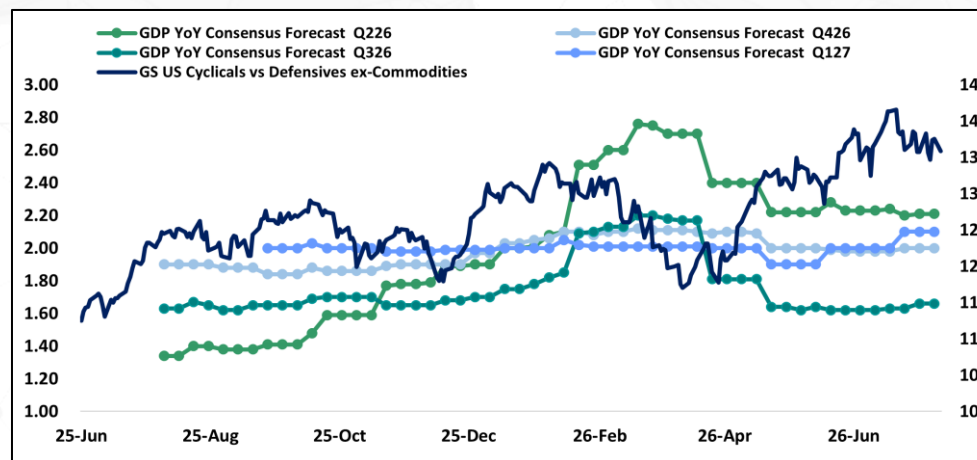
美股: 宏觀風險、利率衝擊與多頭重建契機

- 週期股轉弱：在市場表面平靜底下，**景氣循環股相對於大盤表現已開始轉弱**。
- 資金高度集中與財政疑慮：當前市場幾乎所有資金流動皆匯集於油價。同時，各國政府的財政疑慮持續壓抑全球長期債券表現；歷史經驗顯示，此環境通常會引發股市劇烈震盪，而非產生持續性趨勢。若殖利率進一步上揚，小型股將是市場中最脆弱的板塊。
- AI 生態圈與多頭重建契機：市場正密切關注記憶體供給狀況與即將到來的財報季。隨著近期市場洗盤，**多頭動能曝險的重建機會正逐步浮現，目前等待市場波動率平穩**。
- 科技股帶動2026、2027連兩年EPS強勁成長，上調S&P 500 2026年底目標價至8200點、2027年底目標價至9200點。

上調年底目標價至8200點



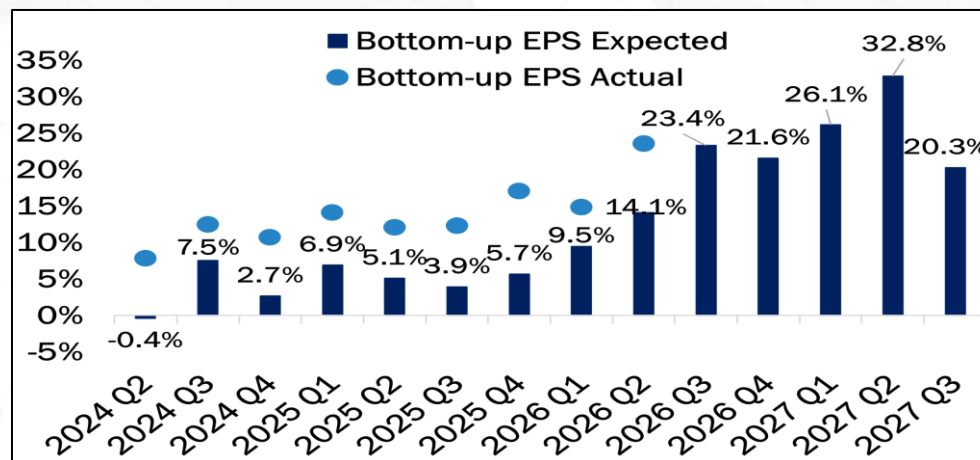
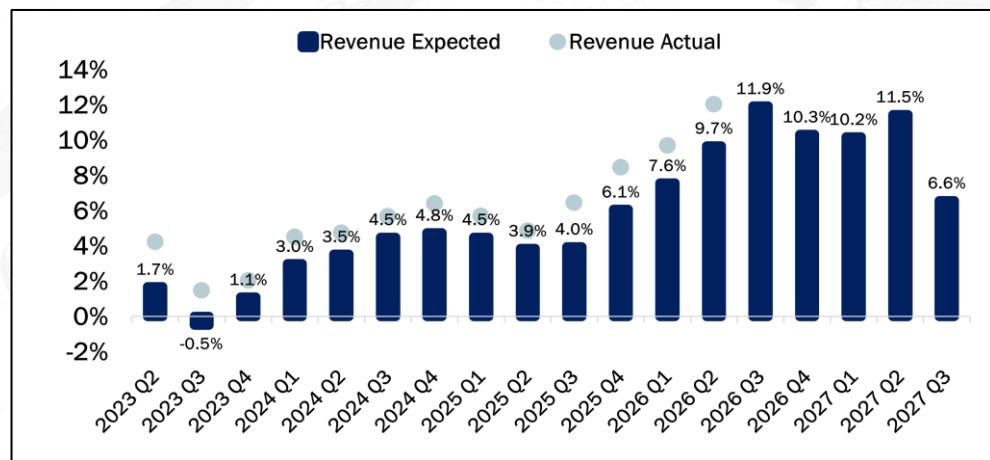
景氣循環股相對於大盤表現已開始轉弱



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

美股第二季財報季前瞻

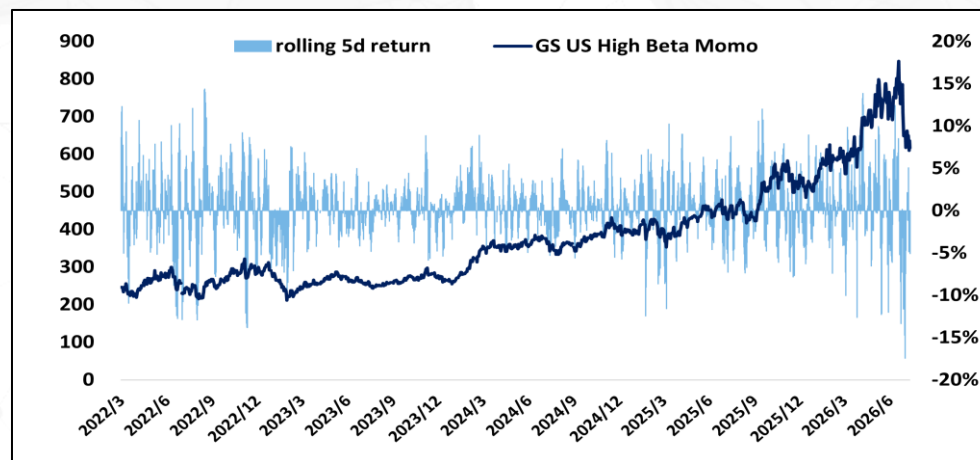
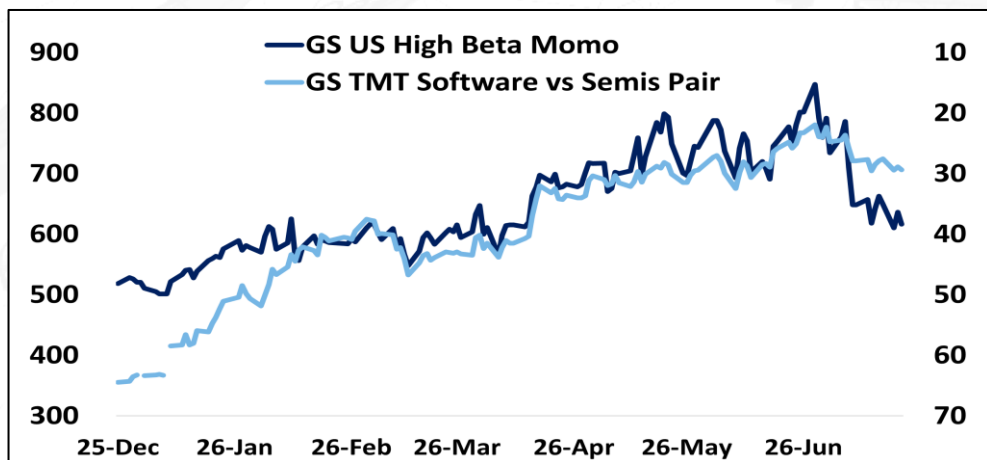
- 盈餘增長動能強勁：市場共識預估S&P 500第二季EPS年增率將達到23%以上的高雙位數區間，這將是連續第二個季度實現高於20%的爆發性盈利增長，也是自2021年以來分析師上調獲利預估幅度最顯著的一季。
- 營收增長創近年新高：得益於強勁的市場需求與通膨黏性，標普500第二季整體營收預估將年增約12%，創下自2022年第二季以來的最高單季營收增幅。
- 產業增長呈現不對稱分布：獲利動能高度向特定板塊集中。科技板塊受惠於AI基礎建設的持續支出，預計單季盈餘將激增42%；而能源板塊在油價高企支撐下同樣上修顯著。若扣除科技板塊，大盤其餘企業的盈利增速將降至約11.3%。



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

科技: 技術性的去槓桿與多頭踩踏

- 企業部署轉向開源與小型模型：受到成本壓力、自主控制權與資料安全性的考量，企業端正將工作負載從租用第三方專有模型，轉向擁有開源模型與部署特定用途的小型、專業且在地化運算群組。
- 科技硬體定價轉嫁與需求分化：業者持續調升產品售價以轉嫁半導體與記憶體的高昂成本，目前未見零組件降價跡象。其中伺服器與儲存設備的定價能力最強，企業端需求展現高度韌性，而消費端 PC 需求則顯著疲軟，部分業者已展開成本管理型裁員。
- 半導體 AI 需求與瓶頸持續：儘管近期市場波動，AI 晶片與生態系統需求依舊異常強勁。資料中心記憶體仍是核心瓶頸，預期第三季價格將再上漲且無需求萎縮跡象。Hyperscalers 預計於本季財報中持續強調算力短缺問題。
- 軟體預算擴張與板塊分化：軟體預算逐步走高，且約有四分之一的 AI 預算來自 IT 編制外的資金。市場資金與股價表現高度集中於基礎設施資料層；Cybersecurity 因 AI 代理的部署而備受重視；Neocloud 需求能見度已延伸至 2028 年；相對地，SaaS 應用程式端仍面臨挑戰，市場共識偏向保守。
- 半導體去槓桿但仍有支撐：這波回檔本質上「技術面」的成分明顯大於「基本面」；目前正處於這波動能回檔週期的後半段。



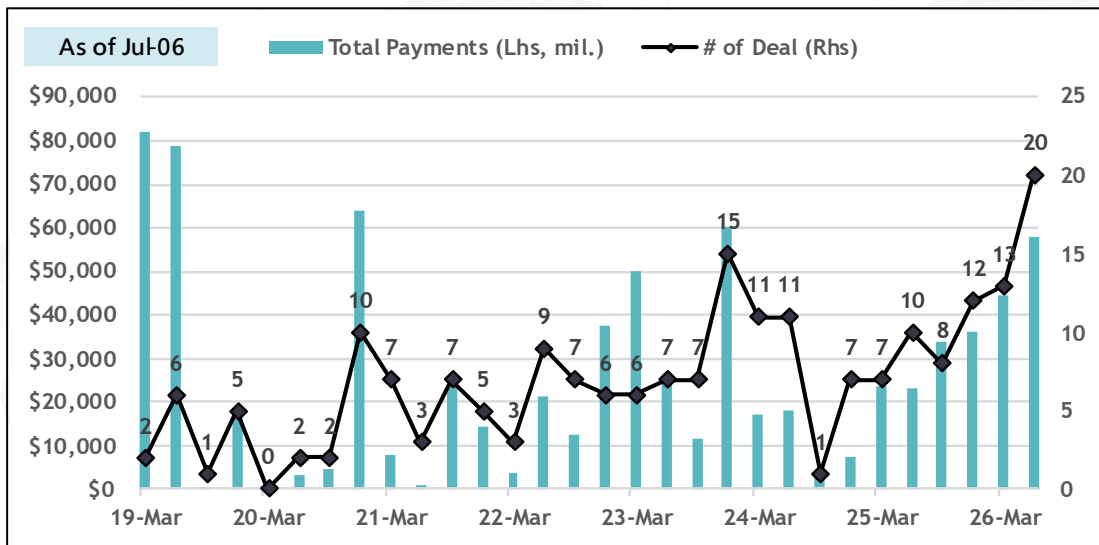
資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

生技:併購需求驅動估值膨脹，生技行情有望持續至2028

市場回顧與展望

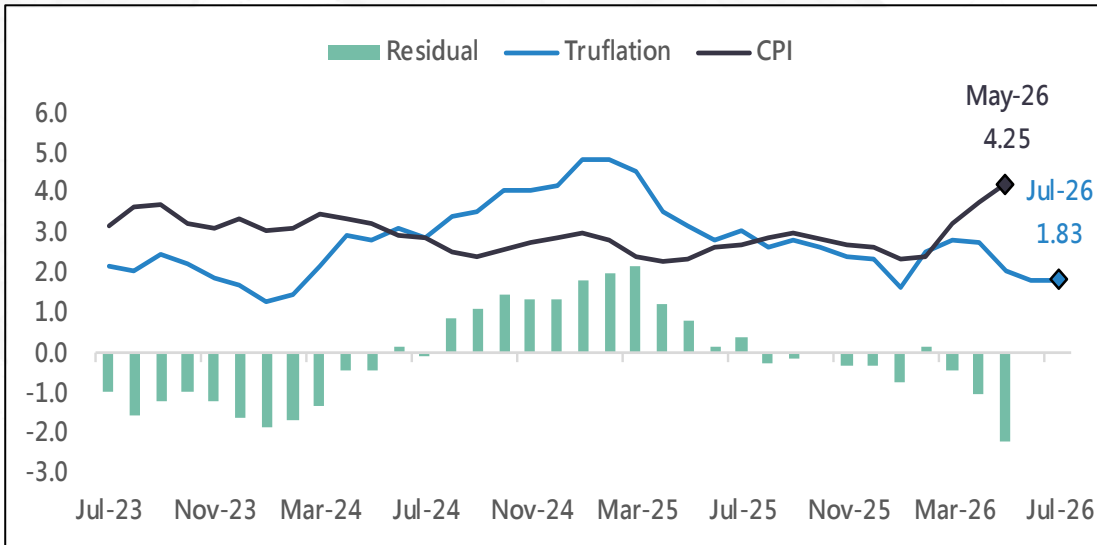
- 從監管層面來看，隨著具法律背景的迪亞曼塔斯於五月接任代理局長並開啟「看守者模式」，FDA 逐步回歸程序正義與科學家的專業審查，監管體系的去政治化已顯著降低生技企業對政策急轉彎的恐慌。
- 生技板塊在夏季通常具備季節性行情（7 月財報季、9~10 月學術年會），而隨著原油與通膨數據在下半年進一步緩降，市場對聯準會的利率定價仍有下修空間，因此長線上仍樂觀展望生技後續行情，惟短線上NBI、XBI均有過熱跡象，建議待回調整理再行布局，維持相對正向評等，NBI全年目標價上看7400點。

全年併購額破千億，藥企對短期利率的敏感度降低



資料來源：LSEG · Bloomberg · 永豐投顧整理

高頻數據顯示二次通膨尚不明顯，然美伊戰事重燃再添不確定性

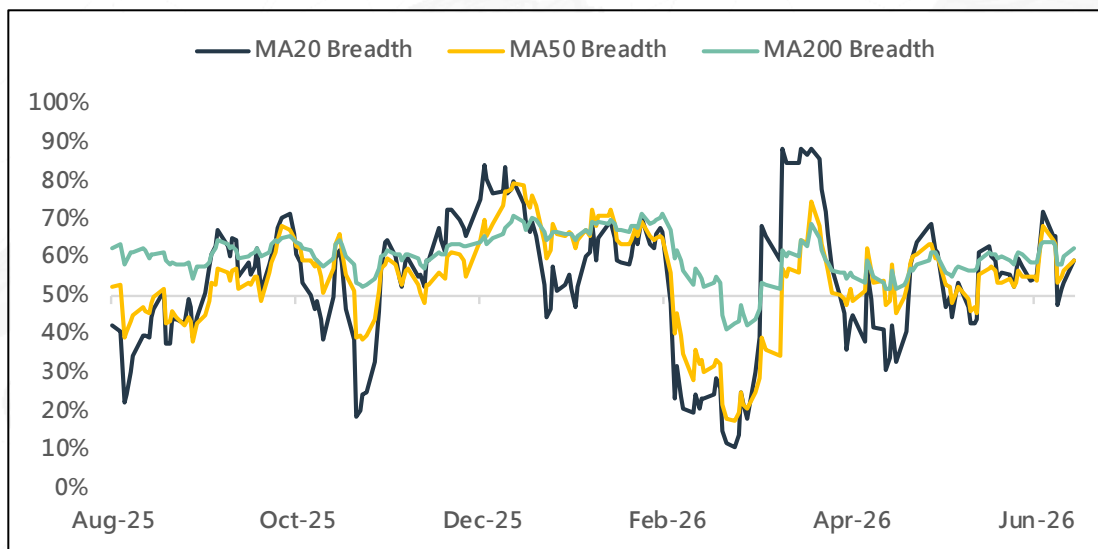


歐股:核心工業與消費仍疲弱，資金持續流向非德法地區

市場回顧與展望

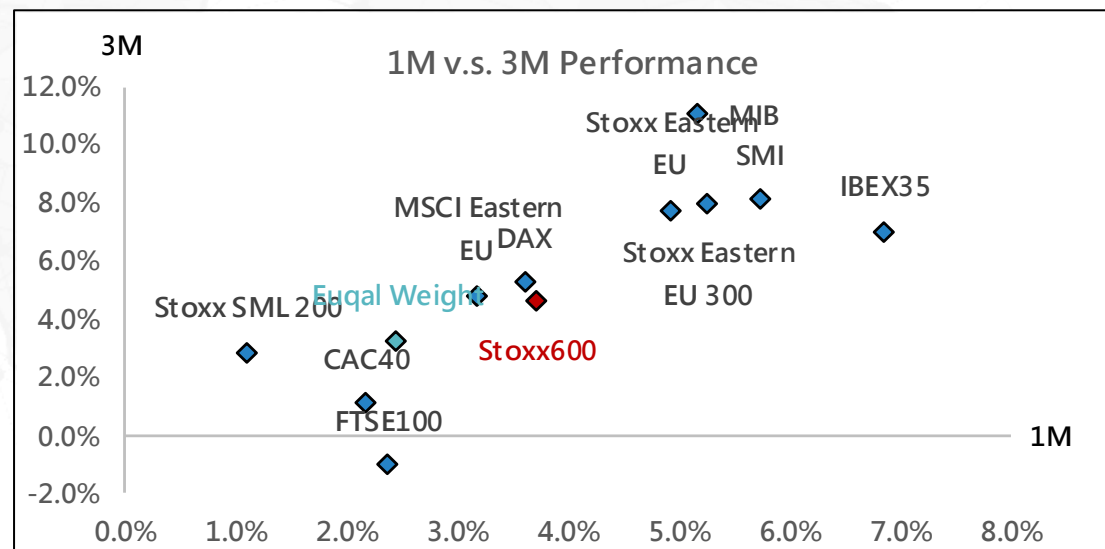
- 復甦交易面回歸推動STOXX 600指數7月初再創新高，市場廣度則保持在50%以上，相較於美中股市更為健康。
- 然而，受全球科技股高位動盪影響，歐洲半導體同樣表現不佳，市場交投情緒保守，資金普遍輪動至具防禦性的健護、必須消費、能源，金融與公用事業則是復甦行情下的共識交易。

因缺少AI，反而成為本輪回調下的避險選擇，市場寬度維持50%



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

對本土曝險偏高表現佳，產業上金融與必需消費領漲 (復甦交易)

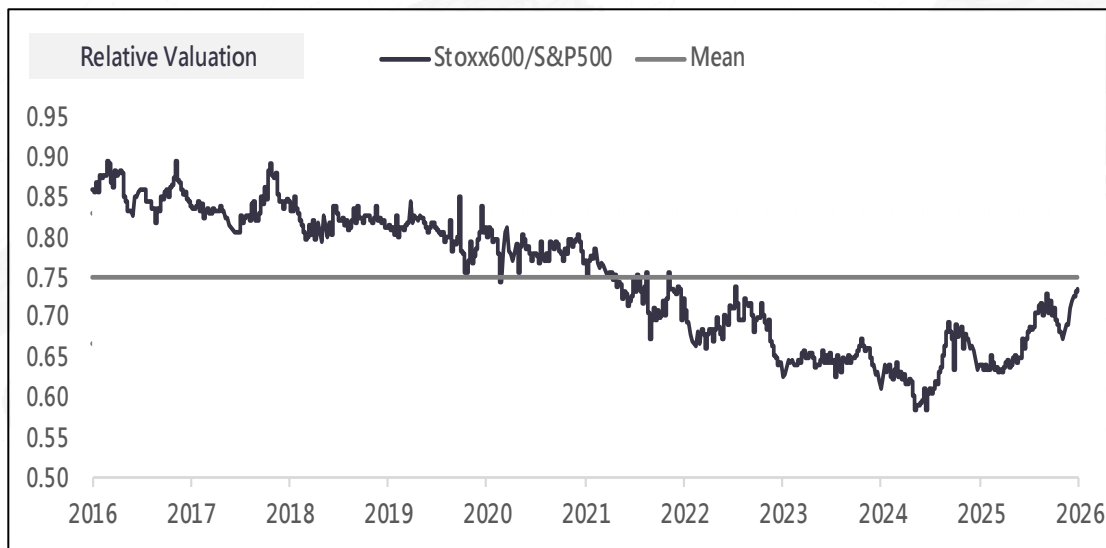


歐股:核心工業與消費仍疲弱，資金持續流向非德法地區

市場回顧與展望

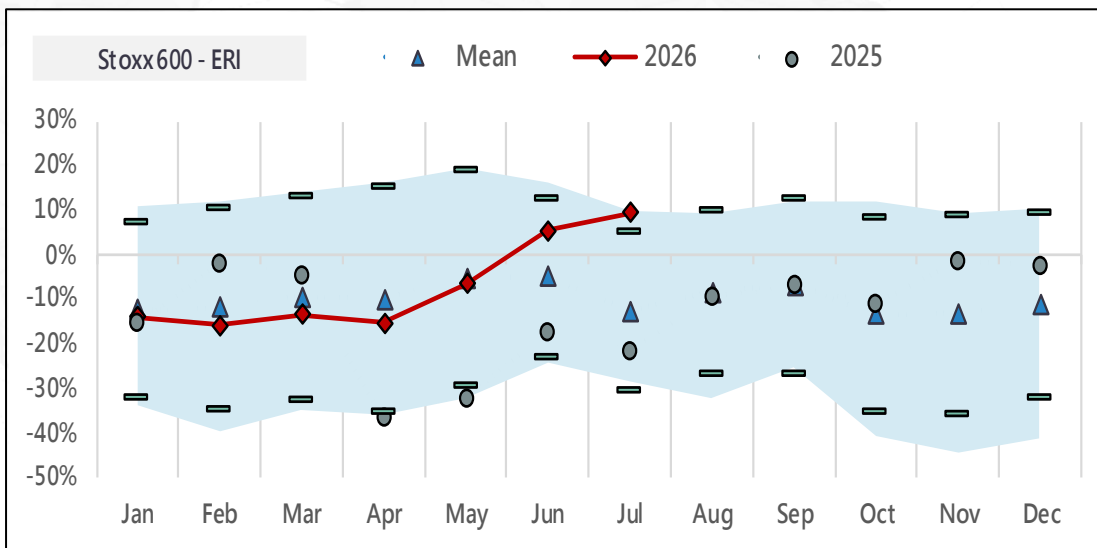
- 宏觀層面，油價維持在70~80美元將是歐洲的甜蜜點，預計歐洲仍能維持溫和成長，且ECB全年維持利率不變。
- 總體而言，歐股相較美股仍具備充足估值優勢，推薦以AI CAPEX (半導體設備、功率、光學、電力設備) + 廣泛成長 (銀行、能源、國防、必需消費) 的雙軌配置，維持相對正項評等，STOXXX 600指數全年目標價680元。

在AI動盪之下，歐股成為全球投資人的避險選項



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

復甦共識回歸以及資料中心需求暴增，推動歐股ERI突破季節性

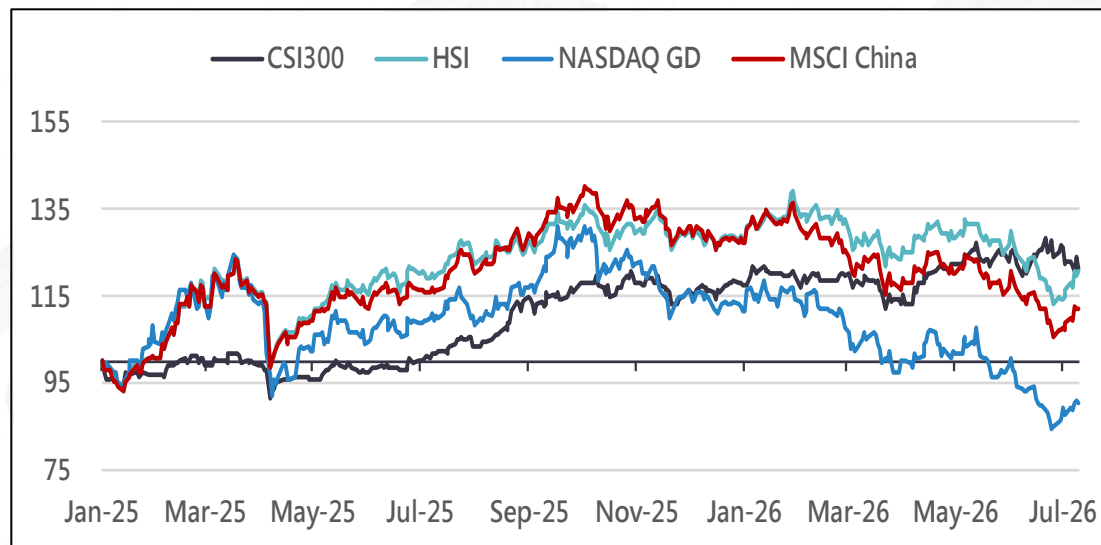


陸股:流動性改善預期推升港股，然基本面仍待驗證

市場回顧與展望

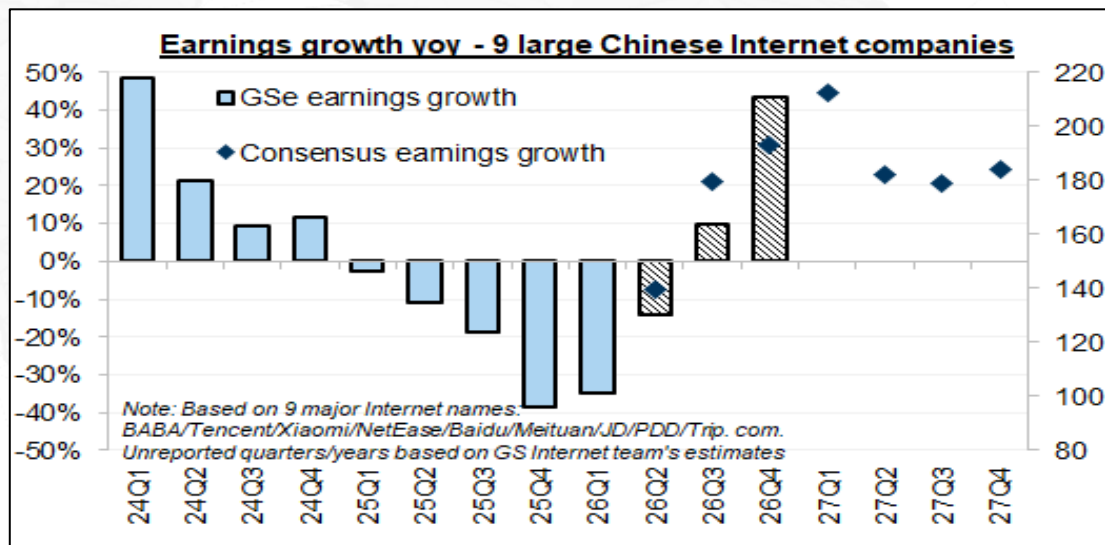
- 外儲「長錢」戰略性加碼香港：PBOC於7月上旬宣布國家外匯儲備將繼續提高在香港的資產配置比例，主要希望擴展港幣債配置。因港幣債(不含G3債)規模不足5000億美元，難以承接3.4兆外儲的買盤，市場預期資金將外溢至港股寬基ETF。
- 港股隨著7月以來AI去槓桿化加劇，在宏觀環境與流動性改善預期推動下，互聯網巨頭與AI應用類股的低估值吸引資金重新回流，但預期互聯網巨頭仍需1~2個季度修復利潤率，因此港股反彈寬度有限，實際AH溢價再次擴大，仍維持中概股相對正向評等。

7月以來AI熄火，港股則因流動性改善預期而反彈



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

儘管電商與外送平台競爭趨緩，但距離盈利反轉仍需時間

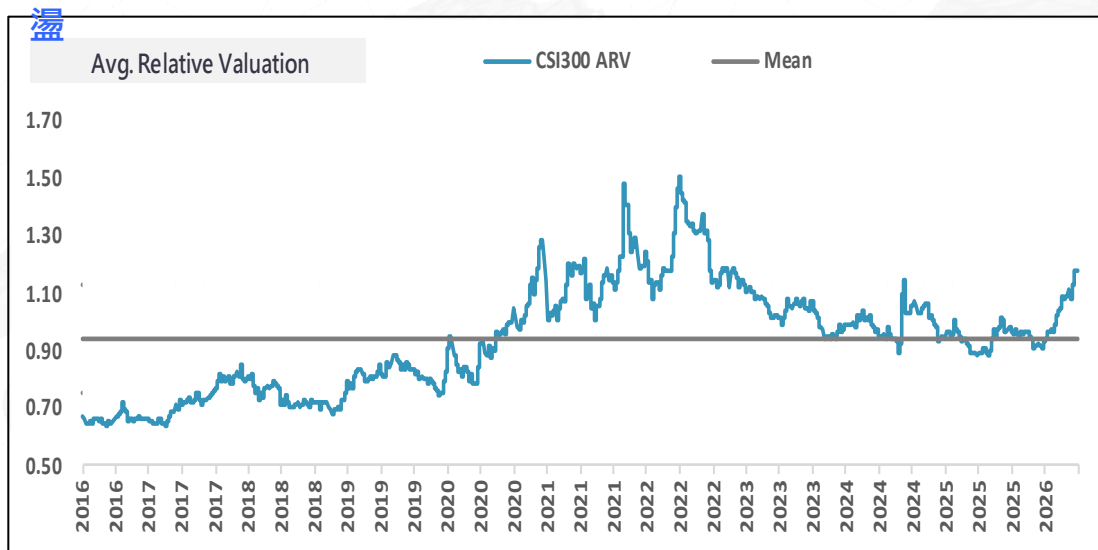


陸股:中國AI晶片需求爆發，維持A股相對正向

市場回顧與展望

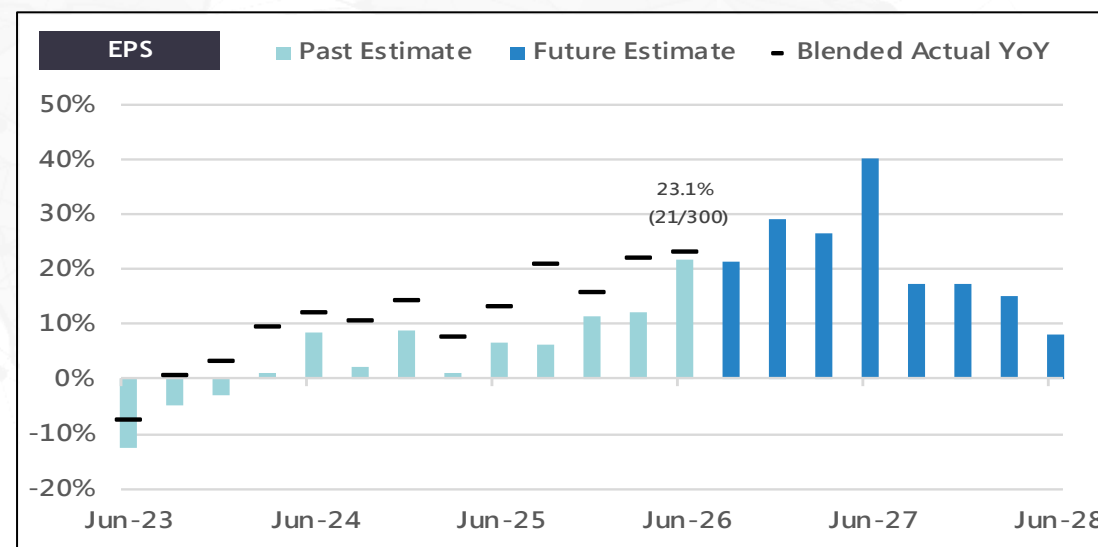
- 本週市場迎來年內最大規模科創板IPO長鑫科技啟動申購，其高達295億元人民幣的「超級吞金獸」規模對市場存量活水造成劇烈的一次性失血效應。
- 中報業績預告披露正式收官，前期漲幅巨大的儲存晶片與光通信龍頭股在亮眼業績落地後紛紛走出利多出盡行情，疊加海外科技巨頭大跌的外圍冷風，半導體、儲存晶片及光電共封裝等硬科技板塊成為主力資金流出的重災區。
- 更看好A股的長期表現，待流動性困境緩解與海外槓桿出清後，AI敘事仍將主導市場趨勢，上調A股至正向評等，港股維持相對正向。

CSI300相對估值已進入昂貴區間，預計在財報前維持區間震盪



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

市場已將獲利預期上調至20%水準，本季度將檢視AI貢獻

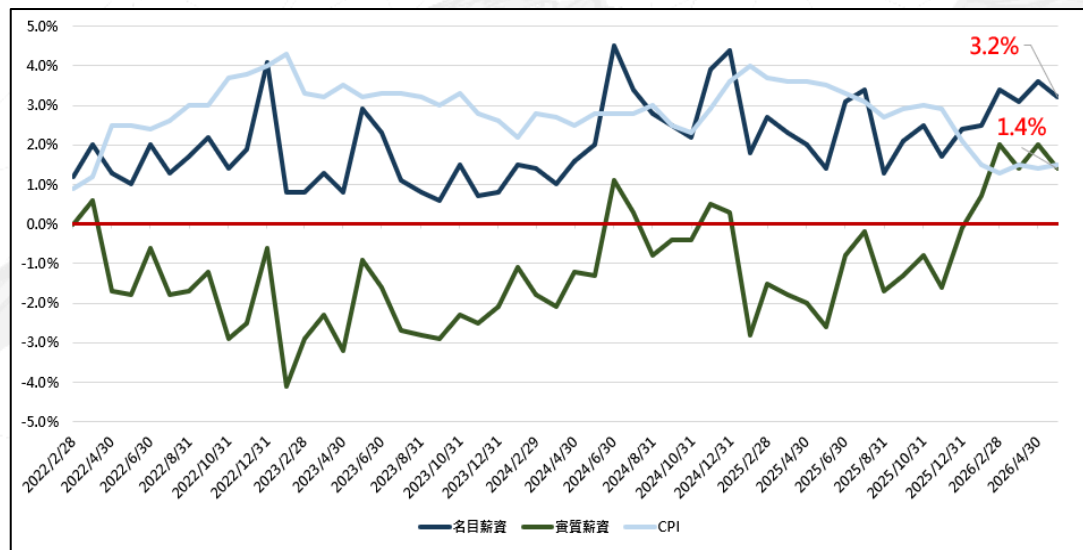


日本: 薪資帶動通膨趨勢確立，結合政策可關注內需類股

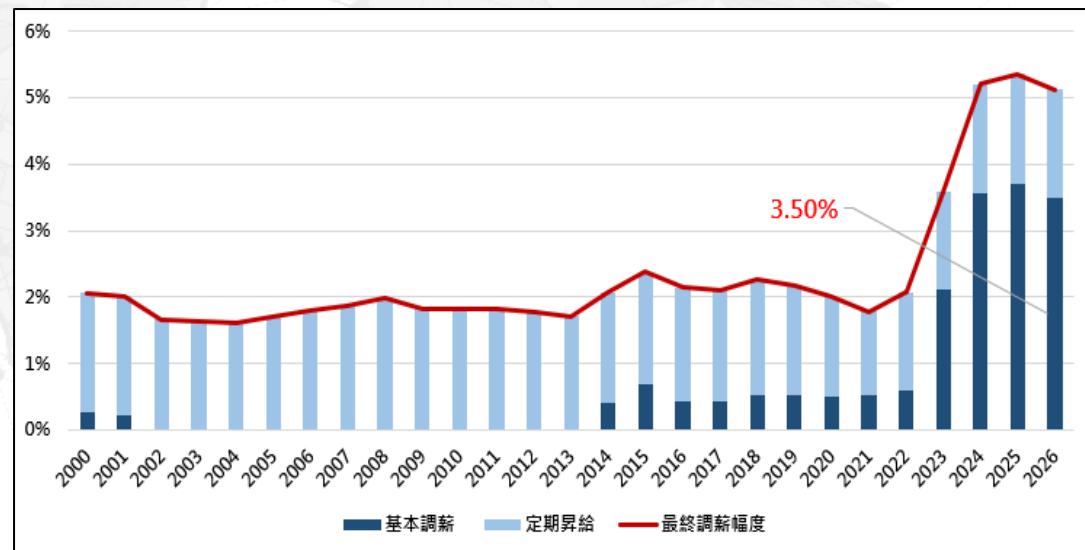
市場回顧與展望

- 2026 日本春鬥最終統計結果顯示，整體薪資調幅達 5.01%
- 實質薪資年增率達 1.4%，維持連續五個月正成長，薪資帶動之通膨趨勢基本確立
- 結合高市政府強推消費稅減免，預計 2027 年 4 月上路，勞工購買力逐步修復，有望轉化為實質消費動能

5 月實質薪資成長 1.4%，實質薪資成長趨勢確立



基本薪資調薪為 3.5% 並未大幅衰退，灌水成分不高



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

AI 敘事不變仍看好 AI 供應鏈，維持相對正向評等

- AI 敘事仍未出現鬆動跡象，目前市場既無出現 AI 相關供應鏈有供過於求的信號
- USD/JPY 處於 160 高檔區間，Q3 預測在 158~164 區間震盪，製造業後續具有強烈的獲利上修空間
- 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 年底目標價 4300

高盛統計 AI 供應鏈供需緊張情形

June 2026 Update

Component/Material	Price Change				Supply/Demand Balance							
	2026		2027		2026				2027			
	Like-for-Like	ASP (Incl. Mix)	Like-for-Like	ASP (Incl. Mix)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
DRAM	250-300%	300-350%	10-20%	20-30%								
NAND	200-250%	250-300%	10-20%	20-30%								
Nearline HDD	5-10%	25-30%	5-15%	5-10%								
Foundry	TSMC	5%	20%	4%	18%							
	Local China	0-5%	3%	0-5%	5%							
Power Semis	Global	0-10%	0-10%	0-5%	0-5%							
	Local China	0-5%	0-5%	0-5%	0-5%							

	Very tight
	Tight
	Balanced
	Easing
	Over supply

	Global	Local China	Japan	Local China
Analog Semis	0-10%	0-5%	N/A	0%
SPE (Front-End)	0-10%	0-5%	N/A	0%
SPE (Back-End)	0-5%	0-5%	N/A	0%
Optical Cables	15-20%	20-25%	15-20%	20-25%
Optical Connectors	0-5%	10-15%	0-5%	10-15%
Optical Devices	10-15%	15-20%	10-15%	15-20%
MLCC	0-5%	10-15%	0-5%	10-15%
ABF Substrate	30-35%	40-45%	45-50%	55-60%
PCB	20-25%	25-30%	25-30%	30-35%
CCL	35-40%	45-50%	45-50%	55-60%
T-Glass	20-30%	-	0%	-
CCL Copper Foil (HVL P2+)	0-5%	5-10%	0-5%	5-10%
InP Substrate	15-20%	-	15-20%	-
Tantalum Powder	10%	-	10%	-
Silicon Wafer (300mm)	0%	-	0-5%	-

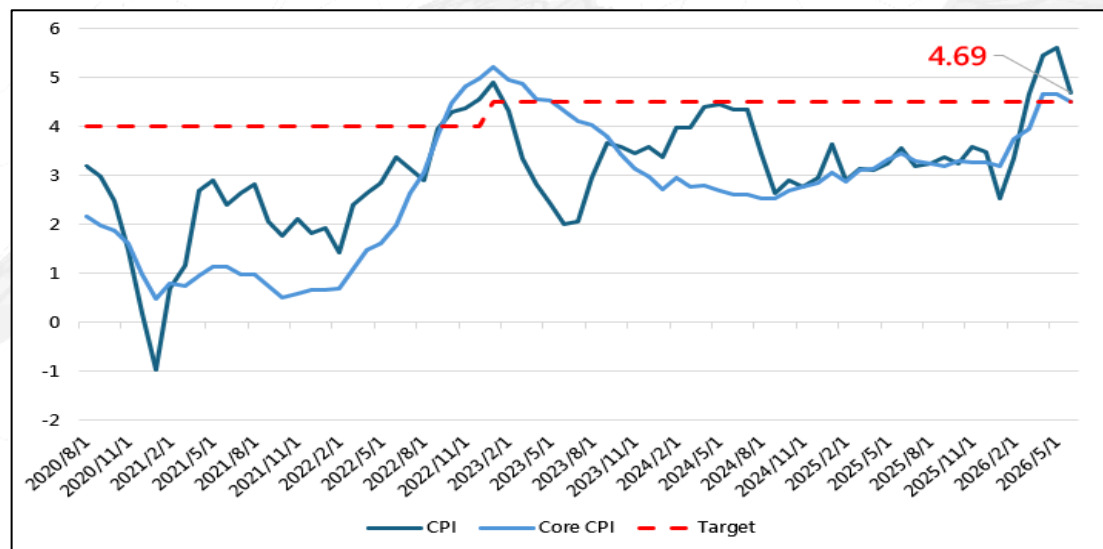
資料來源：GS，永豐投顧整理

越南 Q2 GDP 8.39% 跌破眼鏡，一掃能源高漲陰霾

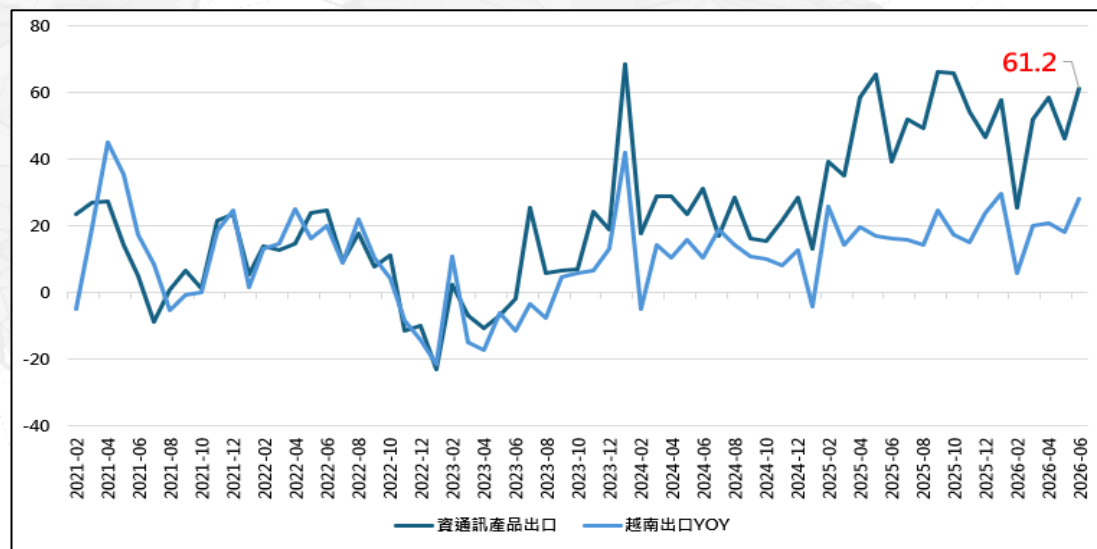
市場回顧與展望

- 越南 2026 年第二季實質 GDP 年增率達 8.39%，大幅超越市場共識預期的 7.0%
- 註冊 FDI 飆升 61% 至 347 億美元僅半年已快超越 2025 年的 384 億
- 維持越南股市「相對正向」評等，VNI 年底目標價 2000

6 月 CPI 4.69% 顯著回落，略高於 4.5% 目標



越南六月出口由資通訊產品帶動，增長強勁



資料來源：CEIC，Bloomberg，永豐投顧整理

債市-通膨數據溫和緩解升息擔憂

市場回顧與展望

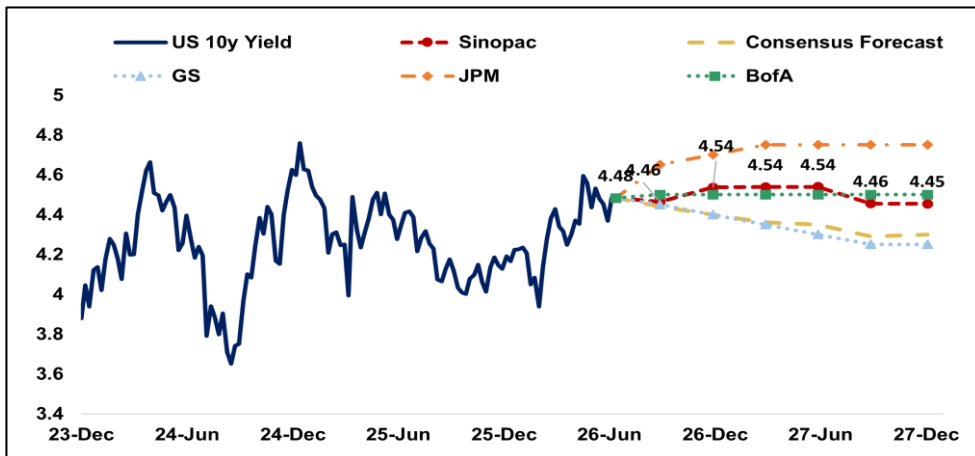
各國公債		2025封關	2026/6/17	2026/7/17	期間漲跌 (6/17~7/17)	YTD報酬率	存續期間
歐洲	希債10年券	3.47	3.85	3.64	1.76	-1.42	8.31
	葡債10年券	3.15	3.58	3.36	1.88	-1.74	8.38
	義債10年券	3.51	3.98	3.71	2.07	-1.58	7.84
	西債10年券	3.29	3.63	3.46	1.45	-1.43	8.58
	法債10年券	3.56	3.98	3.74	1.99	-1.49	8.34
	德債10年券	2.85	3.19	2.98	1.67	-1.07	8.20
	英債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 2026/07/17

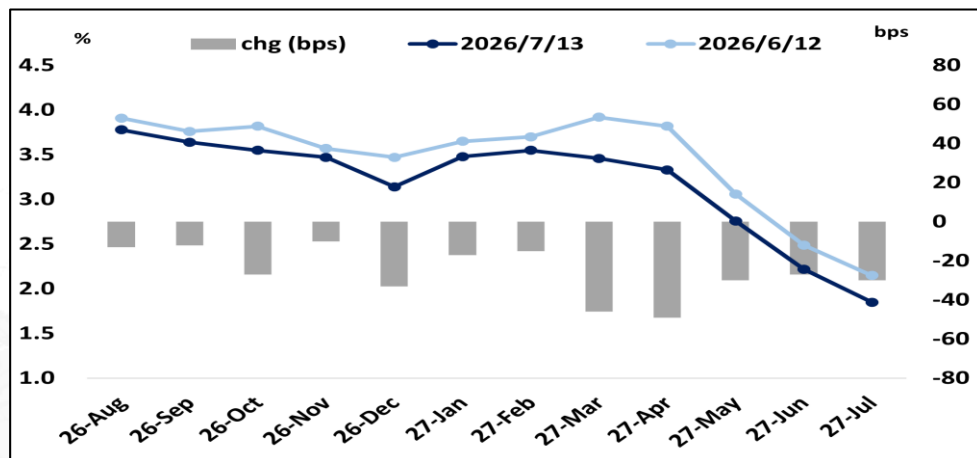
資料來源：LSEG、Bloomberg、永豐投顧整理

公債：持續預計長天期公債殖利率維持高檔

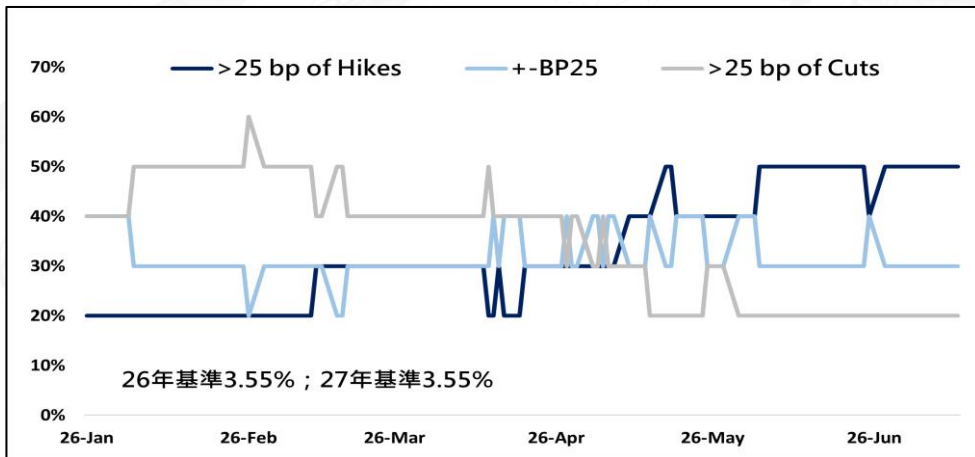
美國公債10年期預估路徑



通膨遠期交換曲線



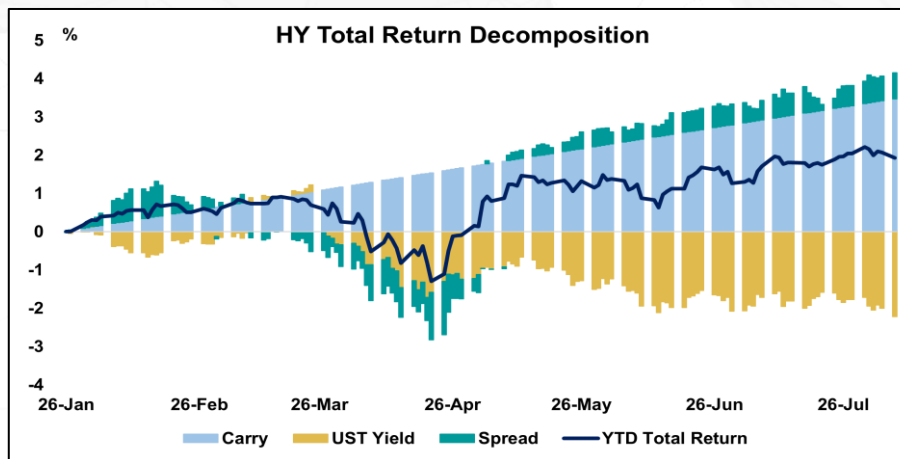
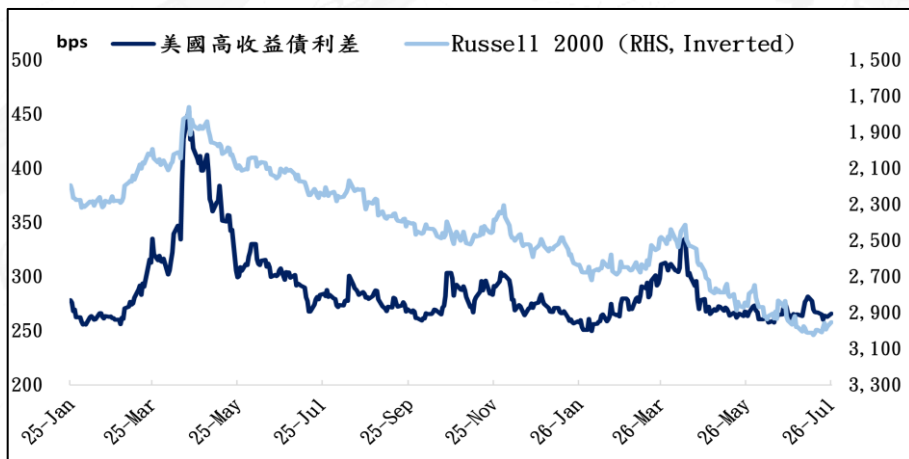
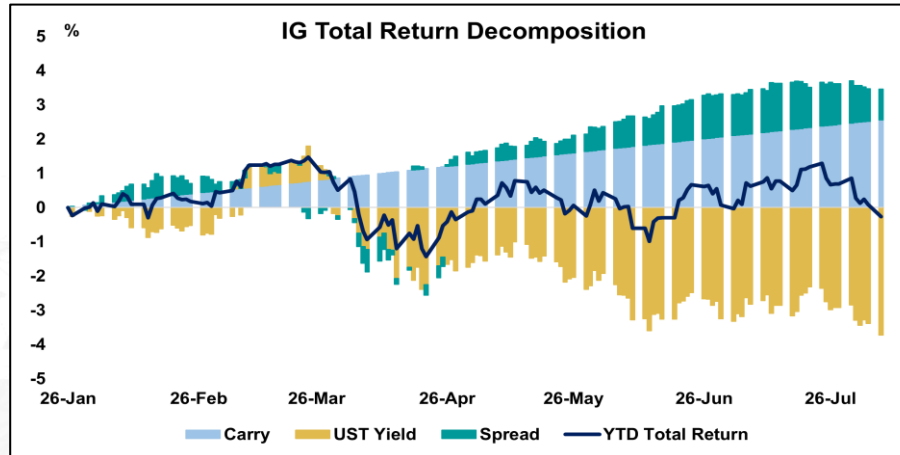
27年轉向定價升息可能



- 債市供給與殖利率曲線陡峭化：全球公債的大規模發行持續為長端殖利率帶來上升壓力，並推動殖利率曲線趨陡。
- 能源與通航風險升溫：霍爾木茲海峽因美伊對峙導致風險急遽上升，推升精煉油品（特別是蒸餾油與取暖油）期貨創下新高。
- 原油價格維持區間盤整：受限於美國大選前外交維穩的預期，布蘭特原油價格料將維持在每桶 75 至 85 美元的區間盤整。

資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

投等債利差受大量發債走揚，非投等債利差低檔持穩



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

原物料-美伊戰事再起，衝擊黃金定價基礎

		2025封關	2026/6/17	2026/7/17	期間漲跌(6/17~7/17)	YTD(%)
農產品	棉花	64.30	82.33	77.07	-6.4	19.9
	咖啡	350.70	270.15	328.45	21.6	-6.3
	糖	14.86	15.01	14.83	-1.2	-0.2
	小麥	510.25	667.25	682.75	2.3	33.8
	黃豆	1044.00	1209.50	1204.50	-0.4	15.4
	玉米	440.50	475.25	444.75	-6.4	1.0
能源	原油	57.95	107.77	82.49	-23.5	42.3
	天然氣	3.98	3.11	2.91	-6.5	-26.8
貴金屬	黃金	4349.40	4506.30	4012.70	-11.0	-7.7
	白銀	75.38	74.83	56.04	-25.1	-25.7
	白金	2189.60	1933.80	1605.80	-17.0	-26.7
基本金屬	銅	12673.50	13411.00	13525.50	0.9	6.7
	鉛	16780.00	18806.00	16961.00	-9.8	1.1
	鎳	3130.00	3513.00	3525.50	0.4	12.6
	鋅	2024.50	1963.50	1883.00	-4.1	-7.0
CRB指數		301.82	364.45	375.97	3.2	24.6

資料截止至 2026/07/17

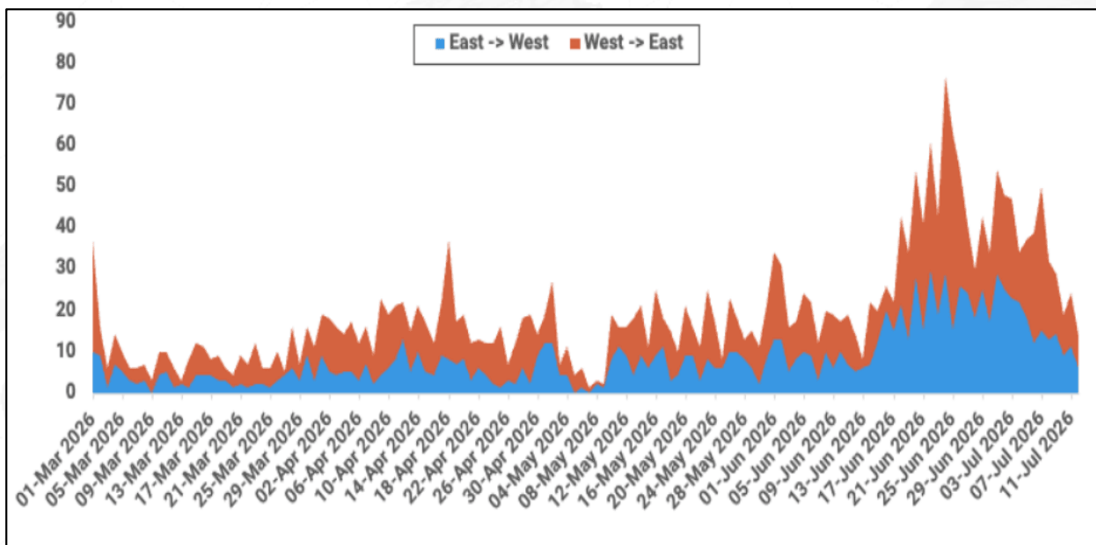
資料來源：LSEG，永豐投顧整理

黃金:戰爭與AI需求支撐通膨難以降溫，下調評等至中性

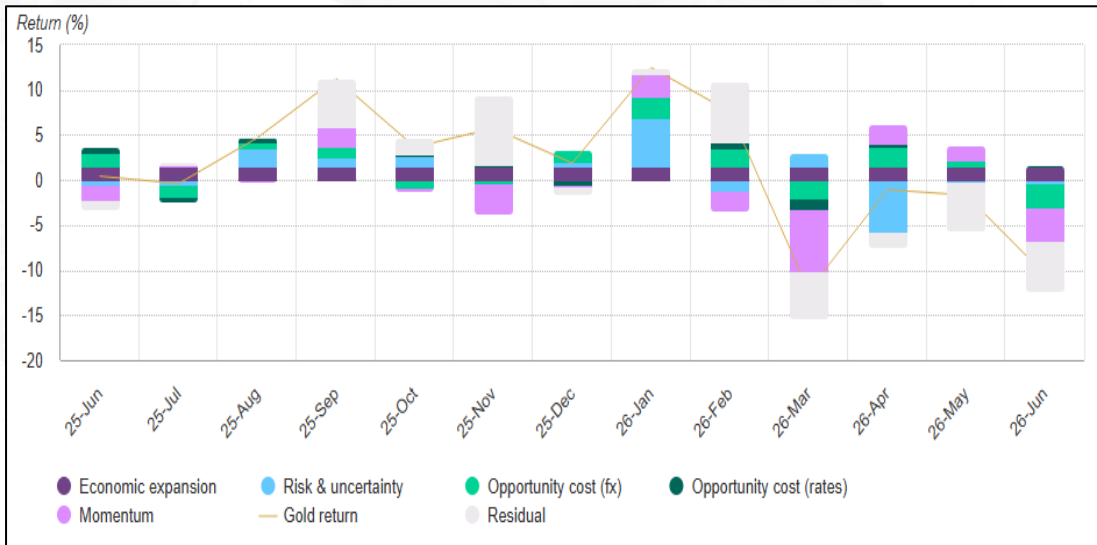
市場回顧與展望

- 儘管我們預期年內通膨高峰已過，但下半年僅為緩降，並且潛在通膨風險偏向上行，美伊戰爭的持久性已超出最初預估的範疇，實質利率的轉折點在最壞情況(戰事再起促使油價突破100、Fed升息)下，將被遞延至明年。
- 而最佳情境僅僅是維持當前利率水準，同時不論年內是否實現升息，Fed高概率保持鷹派以抑制通膨預期，這將支撐美元維持在強勢區間波動，導致黃金機會成本居高不下。
- 黃金下調至中性評等，全年目標價下調至5200美元。

伊朗7/11封鎖荷姆茲、美國7/14恢復海上封鎖，海峽通行量驟減



強勢美元與動能衰退是本輪金價下挫的重要因素



資料來源：WGC · MarrineTraffic · 永豐投顧整理

去槓桿化崩盤持續擴大，風暴橫掃美日韓台股市

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	正向	上調	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。

動能因子持續去槓桿，科技賣壓承重災區

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	中性	下調	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。

通膨低於預期，公債殖利率回穩，信用利差保持穩定

投資評等

資產	投資評等	變化	評論
債券市場			
美國公債	中性	下調	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	相對正向	下調	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	正向	上調	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。

美通膨低於預期，升息預期降溫，DXY貶至100.35

投資評等

資產	投資評等	變化	評論
貨幣市場			
美元	中性	上調	雖上週公佈的6月CPI低於預期，加上Williams談話使市場升息預期降溫，但多數Fed官員基調仍偏鷹派，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99.5~101.5 ， 上調美元至中性評等 。
歐元	中性	下調	近期市場對ECB升息預期因油價反彈升溫，但預期下週召開的ECB會議將按兵不動，基調應不至太過鷹派，且能源風險亦不利歐元走勢，歐元短線走勢仍然承壓， 預估下週歐元區間1.1350~1.1600 ， 下調歐元至中性評等 。
日圓	中性	持平	政府鼓勵GPIF投資國內資產的言論激勵短期市場信心， 然政策期待對日圓支撐可能較為短暫，在國際美元回落前，日圓升值條件不多，預估本週日圓區間160~164 ，維持日圓中性評等。
南非幣	相對正向	持平	美伊軍事對抗再度升高，支撐國際美元高檔震盪，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	近期大宗商品價格反彈，且國內通膨仍具黏性，市場對RBA年內升息幅度預期微升至17bps，另受美元轉弱影響，澳幣連三日盤中觸及0.7， 預估下週區間0.69~0.71 ，維持相對正向評等。
人民幣	相對正向	持平	6月出口激增27%，但受偏弱內需拖累，Q2/26 GDP降至低於預期的4.3%，人行副行長鄒瀾談話令貨幣寬鬆預期升溫，受到人民幣中間價調升至三年半高和美元轉弱影響， 人民幣穩中略升，預估下週區間為6.75~6.85 ，維持人民幣相對正向評等。

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。