

2026/07/24

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.19



綁定財富管理LINE官方帳號
即時市場資訊不漏接!

<https://mma.tw/O04NM>



財報季AI資本支出激增，油價高企下美股震盪整理

市場回顧

本週美股受中東地緣政治升溫及關稅陰霾雙重壓抑，美伊衝突加劇推升原油突破90美元，美債十年期殖利率攀升至4.70%附近，加上超預期的強勁就業數據（初領失業金創50年新低）加劇通膨與央行鷹派疑慮。財報方面，Alphabet大舉調升2026年資本支出，市場對AI投資報酬率審視趨嚴致科技大盤承壓。整體而言，美股三大指數全數走低，S&P 500、道瓊與NASDAQ WTD分別下跌0.7%、0.8%與1.5%；然而，AI硬體基礎建設強勁需求支撐半導體族群，費城半導體逆勢暴漲5.7%。

亞洲方面，市場表現格外亮眼，日本TOPIX與中國CSI300分別受政策預期與資金回流提振，WTD大漲3.4%與4.4%；歐洲STOXX 600則受地緣衝擊微跌0.4%。避險情緒影響下，黃金WTD亦小幅上揚0.8%。

市場展望

◆ 關注7/29美國FOMC利率決策與會後聲明

市場普遍預期Fed將維持利率不變，市場將密切關注主席Warsh政策聲明與記者會中對未來降息路徑、通膨動向及經濟前景的最新表態，其政策指引將直接決定全球風險資產的短線走勢與評價空間。

◆ 關注7/30美國6月PCE物價指數與GDP數據

6月PCE數據將提供底層價格壓力的最新線索。結合同日公布的Q2 GDP與初次請領失業金人數，將影響市場定價利率預期方向。

◆ 關注7/29-7/30全球科技巨頭重磅財報

本週美股財報季進入最關鍵階段，微軟、Meta（7/29）以及蘋果、亞馬、SK海力士、三星（7/30）等科技巨頭將接連公布最新業績。

中東戰事催化油價陡升，美歐通膨風險再臨

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8200點。
歐洲	相對正向	持平	美伊雙方缺少決定性力量使僵局延續，中東戰爭摩擦不斷，推升布蘭特油價再度衝擊100美元關口，危及歐洲利率與通膨環境，預計短線動盪擴大。
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	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。

通膨與升息預期持續升溫，生技與黃金反彈受阻

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	持平	儘管預期年內通膨高峰已過，但潛在通膨風險偏向上行，美伊戰爭持久性已超出最初預估，實質利率轉折點在最壞情況下將被遞延至明年，給予中性評等，全年目標價降至5200美元。

穩健經濟前景限縮利差空間，IG、HY維持震盪

投資評等

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

中東地緣風險升溫，靜待FOMC會議，DXY站回101

投資評等

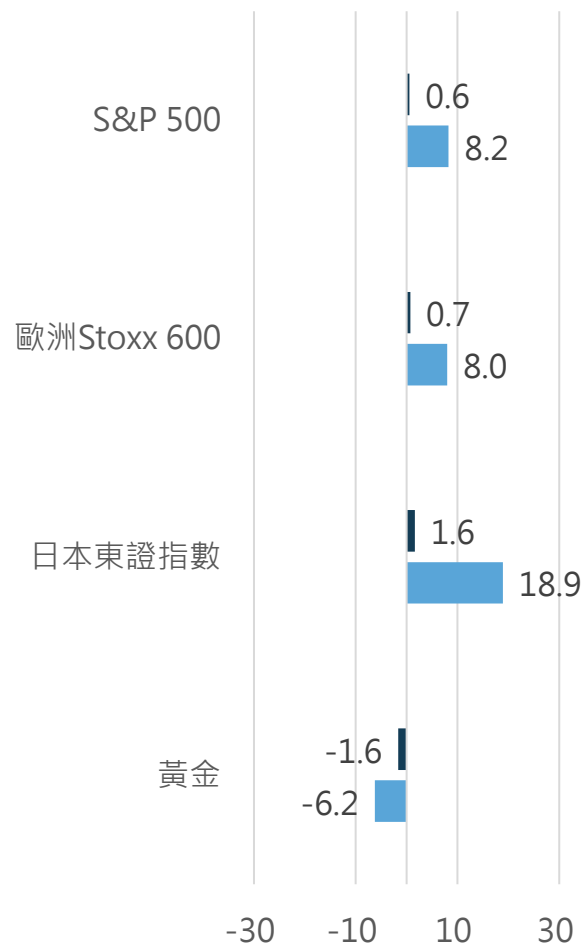
資產	投資評等	變化	評論
貨幣市場			
美元	中性	持平	市場聚焦下週將召開的FOMC會議，料整體維持鷹派基調，市場升息預期不易完全消退，中東地緣政治升溫也為美元帶來支撐，預估下週美元區間100.0~102.0，維持美元中性評等。
歐元	中性	持平	市場對ECB升息定價已偏鷹派，進一步上修空間有限，且天然氣價格再度升至3月水準，能源風險升溫不利歐元走勢，預估下週歐元區間1.1250~1.1550，維持歐元中性評等。
日圓	中性	持平	回顧2022、2024年政府干預後日圓走勢，投顧預估日圓將進一步貶破164，預期屆時日本政府才會進場干預，在國際美元回落前，日圓短線維持低檔震盪，預估本週日圓區間161~165，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，另受美元走強影響，澳幣徘徊於0.69上方徘徊，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。

戰事升溫使升息循環擔憂浮現，股市普遍走跌

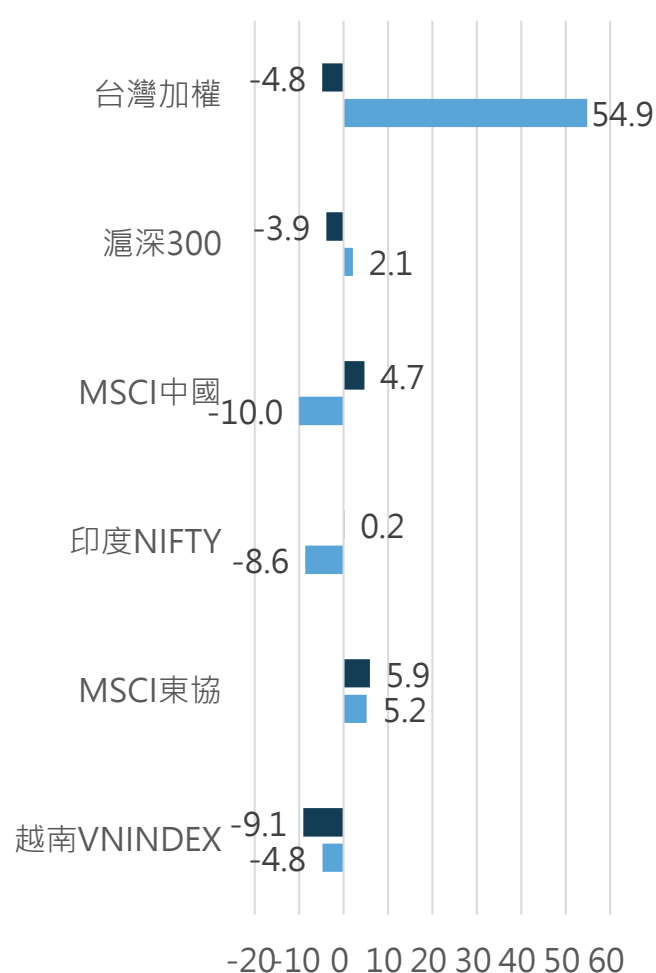
指數變化

1M% YTD%

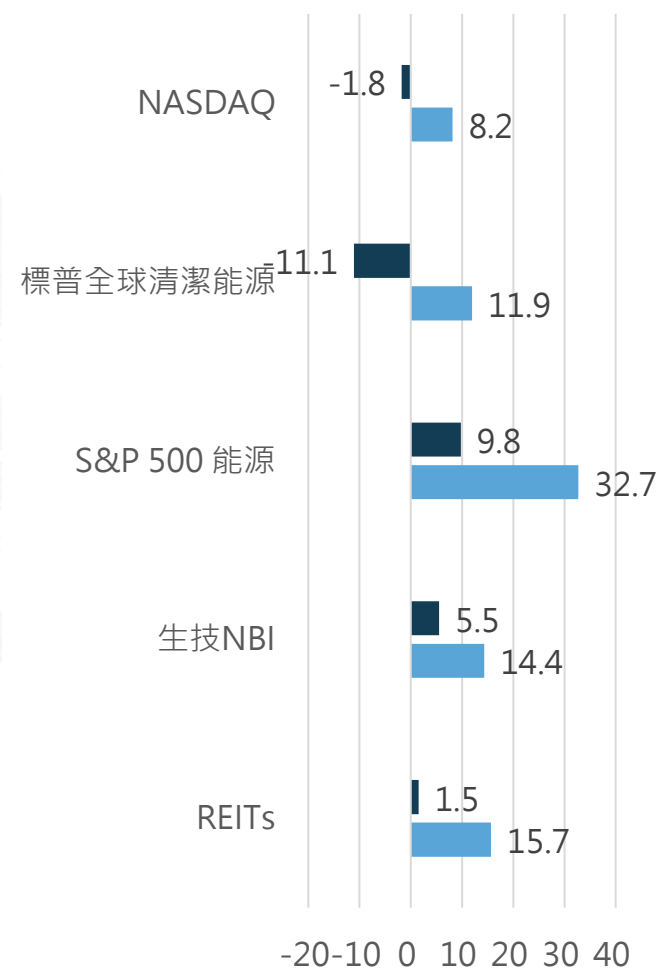
成熟市場股市&原物料



新興市場股市



產業市場股市

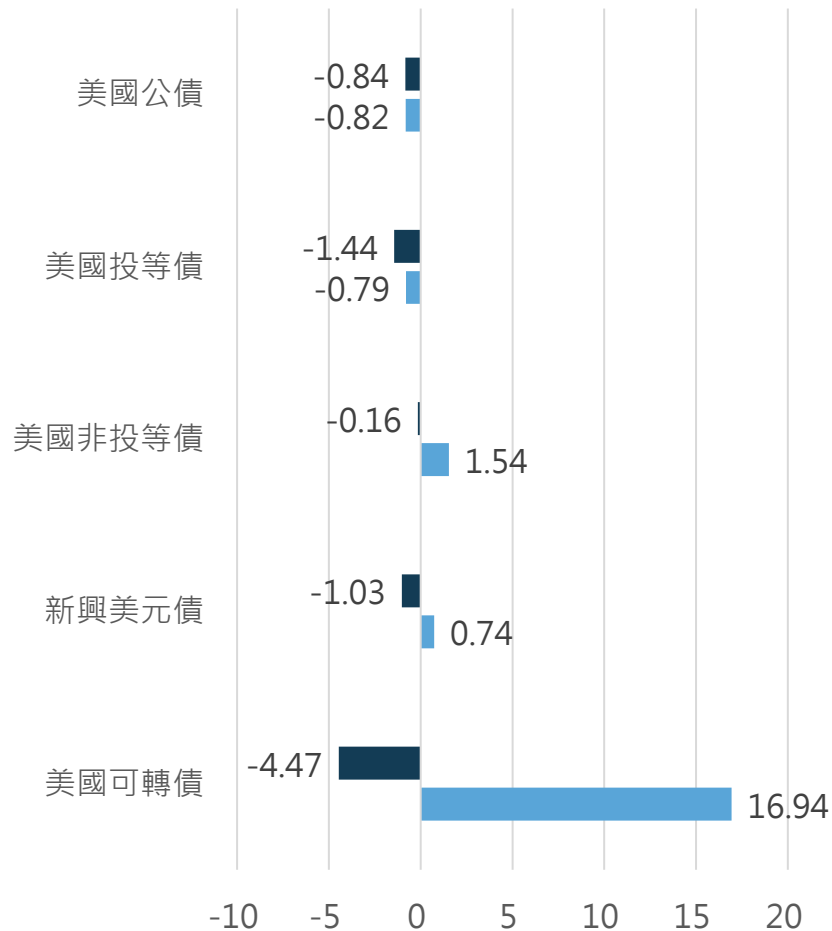


US10Y 接近 4.7%使資金流回美金，風險資產呈壓

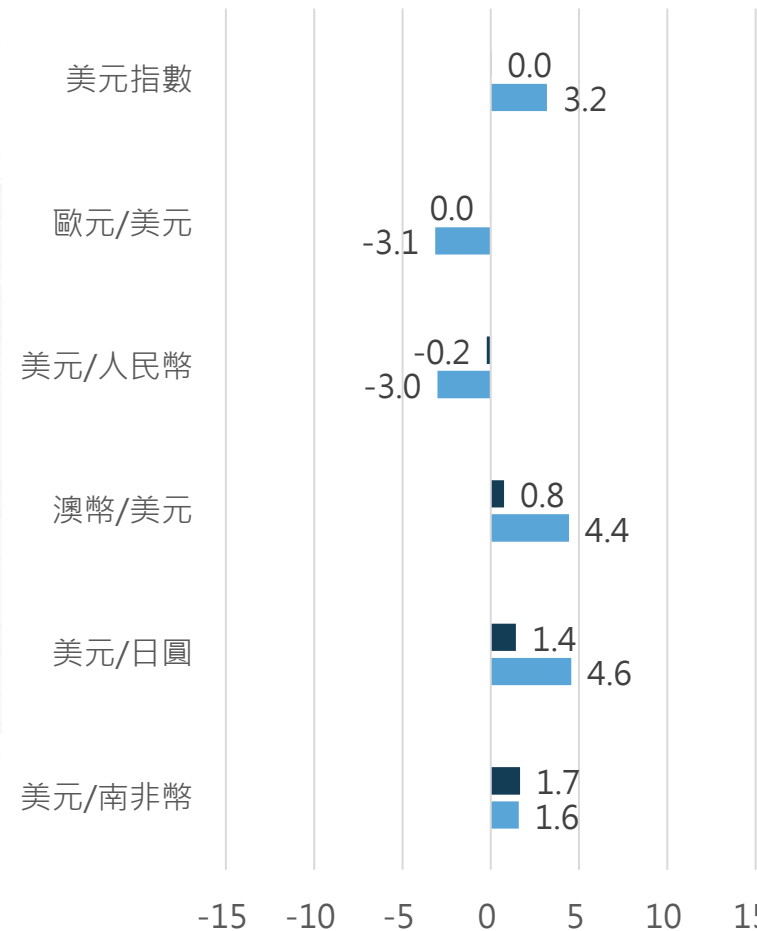
指數變化

1M% YTD%

債券市場



貨幣市場



指數水準仍展現韌性，美股維持相對正向

成熟市場-美國

美股大盤本週呈現高度震盪與結構性分化的交織格局。受到下半年高預期壓力與先前部位過重的影響，即便部分企業財報數字驚人，市場反應依然偏向平淡。雖然標普500指數水準仍展現韌性，但主要由低相關性的板塊輪動支撐，指數集中度過高亦使動能因子出現歷史級別的波動，過去三個月實現波動率創下非景氣衰退期以來的45年新高。此外，對沖基金持續拋售科技股，基本面總曝險降至近一年低點，加上槓桿型半導體ETF資產規模自高點蒸發近四成，顯示市場在經歷前期的快速拉升後，正經歷嚴肅的去槓桿與部位調整。

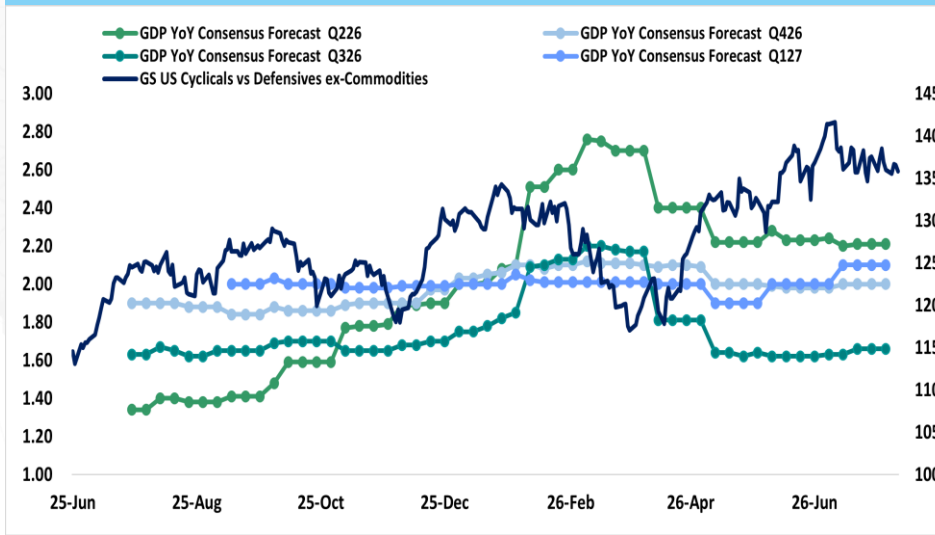
展望後市，美股大盤的走勢將高度取決於科技巨頭的資本支出與投資報酬率。市場聚焦超大規模雲端業者的財報，投資人迫切觀察自由現金流的轉折點與資本配置紀律。儘管短期內因ODTE選擇權與槓桿產品活躍，導致市場因子波動性升溫且集體槓桿偏高，但在整體經濟與終端需求並未惡化的基調下，動能因子在經歷深度回撤後已逐步回歸正常軌道。隨著夏季去槓桿壓力釋放，大盤在經歷高頻率的震盪洗盤後，中長期仍具備隨基本面與AI應用落地而逐漸向上尋求支撐的空間。

儘管科技板塊拖累，SPX波動不大



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

地緣風險重啟以來，週期類股相對表現回撤



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

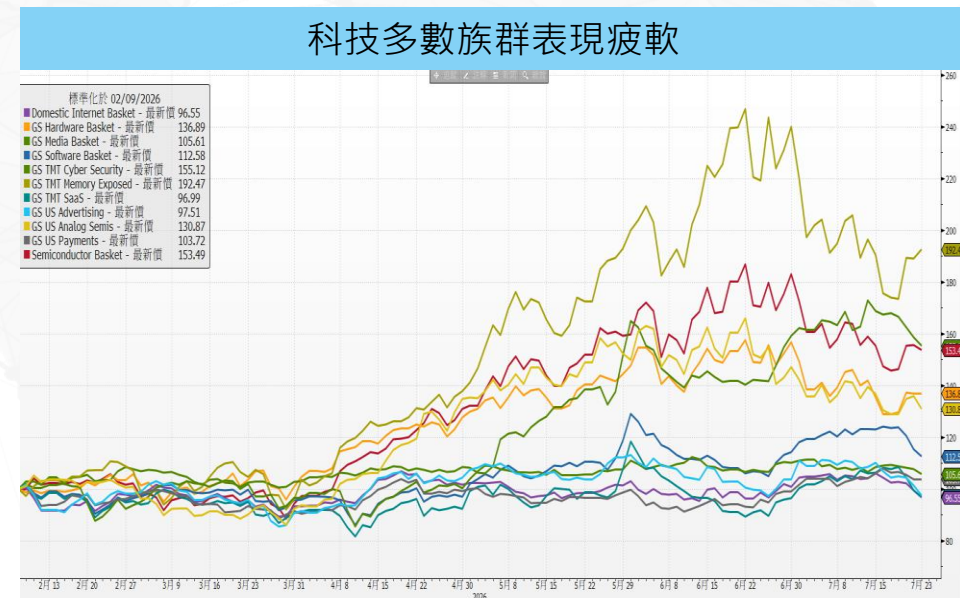
財報數字驚人市場反應依然偏向平淡，科技相對正向

Google 旗下 Google Cloud 營收年增 82% 至 248 億美元，積壓訂單大幅成長，強勢證明 AI 基礎設施的實質需求極為強勁，唯獨第二季資本支出達 449 億美元並上調全年指引，引發市場對自由現金流與投資報酬率顯現時點的關注。台積電則積極轉換 3 奈米產能並傳出擬於 2027 年調漲晶片代工價格；同時，Google 積極開發專用推論晶片 Frozen v2 以提升運算效率，英特爾則進一步縮編資料中心部門，顯示巨頭們正同步加速專有晶片研發與成本結構優化。

功率半導體與電信設備領域本季財報亦展現營運韌性，反映需求正持續向下游與週邊領域擴散。德州儀器第 2 季營收達 54.6 億美元，季增 13% 且超越市場預期，顯示復甦動能已自純 AI 加速器延伸至廣泛的工業、車用及資料中心電源管理領域；意法半導體第 2 季營收年增 26% 至 34.9 億美元，毛利率改善且獲強勁訂單支持，儘管第 3 季營收指引略低於買方高標準而承壓，但管理層仍看好 AI 資料中心與低軌衛星需求將帶動下半年成長。電信設備巨頭諾基亞第 2 季營收達 48.2 億歐元，可比營業利潤大幅成長 18% 至 4.34 億歐元，主要受惠於 AI 與雲端客戶需求爆發，相關銷售額翻倍成長並斬獲高達 28 億歐元的新訂單，推升公司上調全年營業利潤目標，凸顯 AI 基礎設施建置對光學與網路設備的強勁拉動。



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理



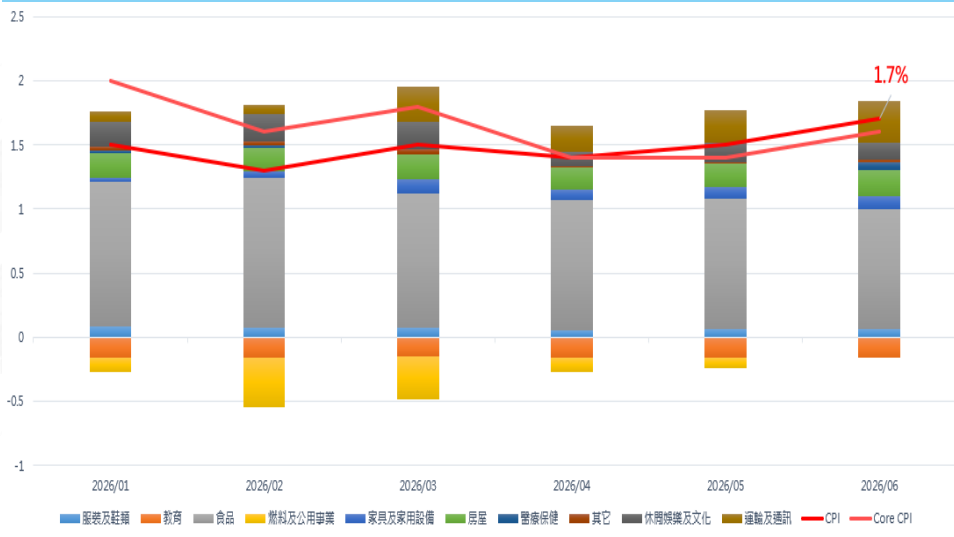
資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

骨太方針財政疑慮與外部總經逆風加劇短期波動

2026 年「骨太方針」標誌日本財政框架重大轉向，放棄單年度財政盈餘目標，改以擴張經濟控制債務占 GDP 比率，並設定長期 370 兆日圓投資規模，此舉引發所謂的「骨太衝擊」，核心在於市場對財政紀律鬆弛的不信任，穩定降低債務比率實為推動長期投資的「便利」目標，但即便政府預期的強勁成長兌現，市場信心匱乏仍是最大尾部風險，風險溢酬恐推升長債殖利率過快上揚，導致模型中的利率 (r) 升幅凌駕經濟成長率 (g)，市場疑慮本身即具自我實現的破壞力，單憑不信任便足以觸發實質危機，故日本政府仍須針對弭平疑慮採取具體作為。

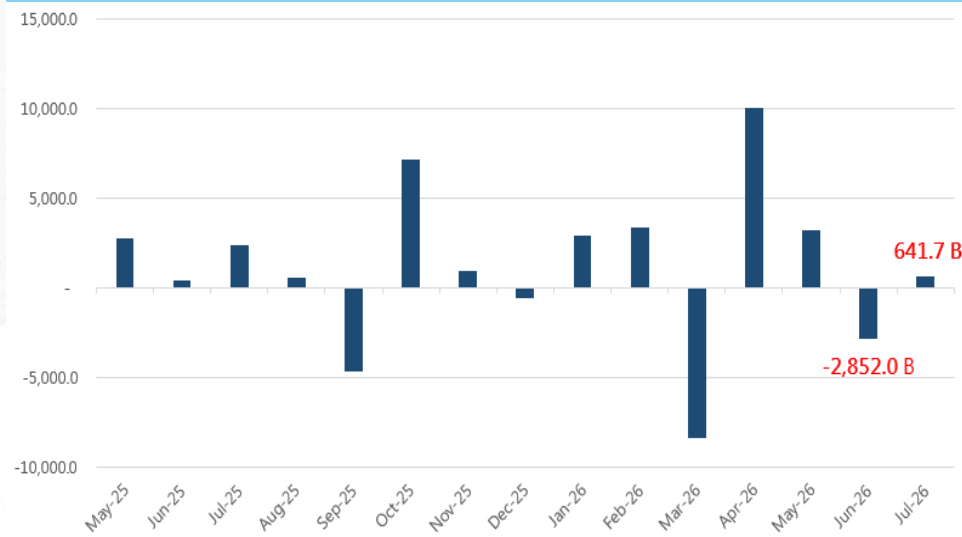
近期中東衝突升溫推升油價，帶動美債 10 年期殖利率上行至約 4.7%，通膨預期反彈使市場擔憂美國重返升息循環，進一步加劇日圓貶值與日債殖利率上行壓力，儘管總經環境面臨逆風，然當前資產價格波動仍屬初期壓力測試，是否形成結構性反轉尚需觀察後續戰爭情勢及數據，不宜過早悲觀定調，考量日本面臨結構性缺工，驅動企業自動化與數位轉型的資本支出週期持穩，加上全球 AI 產業基本面仍強韌，我們持續看好日本 AI 供應鏈相關標的，維持 TOPIX 指數年底目標價 4,300，整體評等相對正向不變。

CPI 6 月略升至 1.7%，仍低於 2% 目標



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

7/17 當周外資小幅賣出，中東影響有可能轉為大幅賣超



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

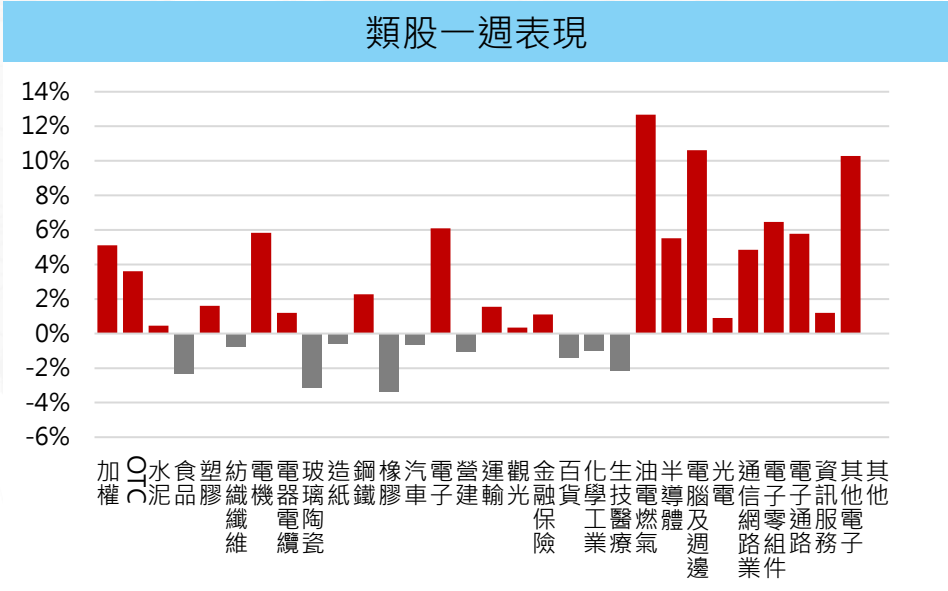
跌深反彈，AI股稍稍回神，給予台股相對正向建議

台股在歷經前一週大幅修正後展開跌深反彈行情。7月20日盤中最低來到42,449點附近，終場收在42,449.70點，創下本波回檔低點；隨後市場信心逐步回穩，在AI族群與電子權值股帶領下展開連續反彈。7月21日、22日、23日連續上漲，盤中最高衝過45,000點，波動幅度超過2,600點。值得注意的是，雖然指數快速收復失土，但成交量並未同步放大，呈現明顯的量縮反彈格局。造成量能萎縮的主因有三。首先，美股財報季進入高峰，市場持續觀望大型科技股財報結果，使資金不願大舉加碼。其次，台積電法說會後雖對AI需求展望樂觀，但短線指數已快速反彈，投資人傾向等待拉回再布局。最後，先前南韓股市因槓桿資金過度集中而引發劇烈震盪，也使國際資金風險偏好下降，影響市場追價意願。

整體而言，本週台股呈現「指數強勢反彈、成交量逐步萎縮」的背離現象。AI伺服器、ASIC、CCL及先進製程供應鏈仍是盤面主軸，但若後續量能無法重新站穩日均1.1兆元以上水準，指數在45,000點附近仍可能面臨震盪整理壓力。



資料來源：CMoney · 永豐投顧整理

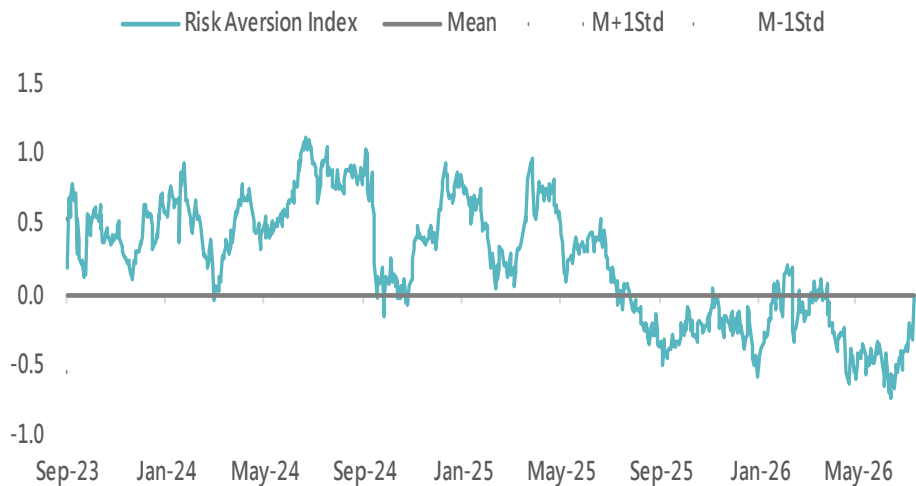


AI 產業中長期趨勢未改，建議槓鈴策略減少波動

截止至7/16，陸股共有1694家企業釋出26H1業績預告，A股中報業績預告披露率達31%，已公告企業淨利年增中位數從Q1的10.9%加速至23.3%，預報驚喜率則達43%，盈利修復預期較年初明顯增強。從產業結構來看，21/30個亦一級產業淨利年增中位數維持正成長，且其中20個產業實現環比改善，盈利亮點主要集中於非銀金融、原物料（有色金屬、石油）及AI驅動的TMT（硬科技）等8個板塊，相關一級行業預喜率均逾50%，且淨利增速中位數普遍突破70%，房地產鏈與消費行業表現則相對疲弱。

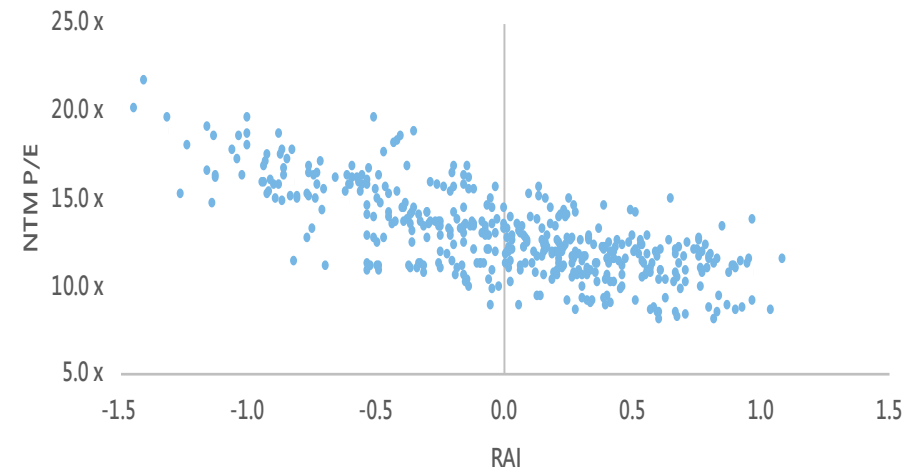
儘管初步獲利正向，但中報披露期恰逢全球AI動能回調以及中東風險升溫，景氣延續性、獲利兌現能力及預期修復仍然是主要交易方向，預計市場寬度將再次縮窄，資金向盈利確定性高的標的集中。整體而言，中國由於原油庫存仍富足，且充分利用煤炭與再生能源平替需求，對經濟的影響有限，更多為市場情緒與信心層面的冷卻，故短線建議半導體與金融股雙線押注以降低波動，維持A股正向評等。

市場避險情緒再次升溫，短線留意回檔風險



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

當RAI水準高於0時，A股估值回調風險將增加



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

AI 融資潮推升供給壓力，投資等級債維持相對正向

債券市場-投等債

進入七月份，投資等級債券市場的整體情緒較前幾個月有所降溫，主要源自於對技術面的隱憂。市場普遍認為，以亞馬遜等超大規模資料中心發行為首的供給潮，將在 2026 年下半年釋出約 1,000 億美元的新新增發行情，加上今年迄今發行情已較去年同期大增 30%，大幅消耗了市場資金。儘管投資等級與高收益領域的現金水準均有所下降、可吸收籌碼減少，但在資產配置上，投資人仍傾向超配 BBB 級債券而非 Single-A 級，以因應高品質新股發行帶來的結構性變化。此外，地緣政治風險與超大規模供給仍高居關注焦點，而對經濟衰退的疑慮則已降至歷史低檔。

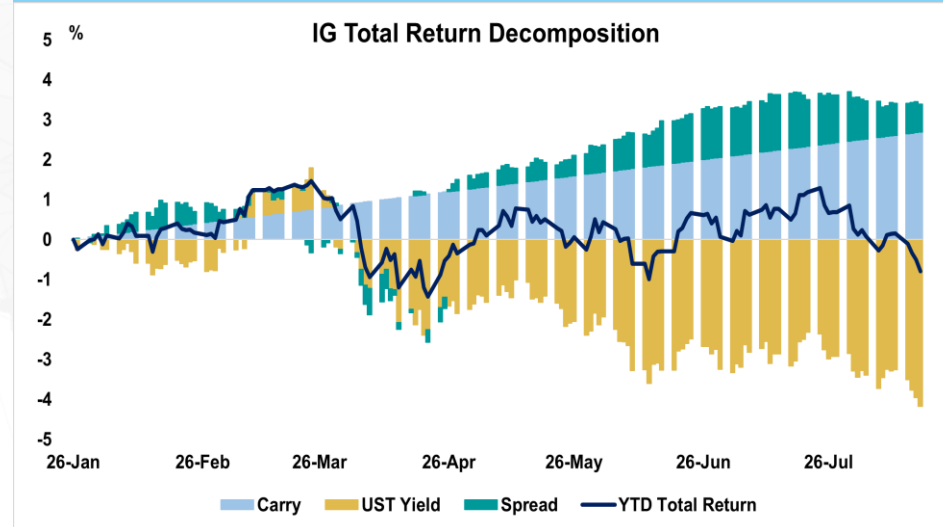
儘管籌碼面臨壓力，信用基本面依然保持相當穩健，信貸品質預期亦逐步回升至常態水準。雖然市場多數看法依然認為當前利差估值偏高，但近季度的評估已趨於穩定，並未出現顯著惡化。整體而言，雖然通膨居高不下與聯準會維持鷹派立場，可能推升下半年利率水準，但基本面的改善與相對強勁的需求，仍為整體信貸市場提供了一定的支撐力道。

利差走升與近期CSP大量發債有關



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

投等債報酬率貢獻



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

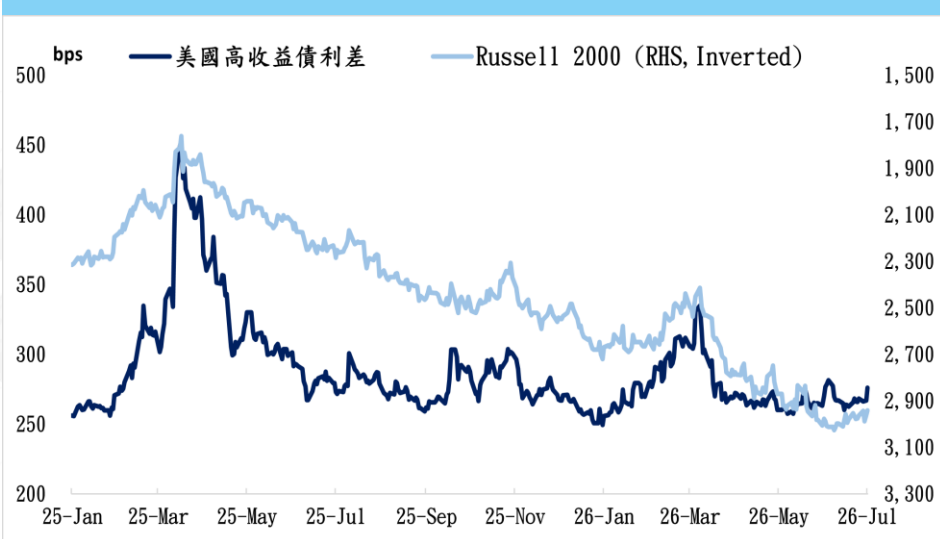
中東地緣政治緊張局勢，利差面臨上升風險，維持正向

債券市場-非投等債

大宗商品成本自七月初以來再度回升，疊加中東地緣政治緊張局勢推升油價，對依賴相關投入的企業利潤率帶來額外壓力。同時，美歐中長期公債殖利率持續徘徊於歷史高檔，加重了高收益債發行人的再融資資本成本；加上全球信貸市場正消化大量與AI 相關的新發行供給，促使特定產業利差顯著擴大。儘管多數槓桿融資發行人仍具備相應的承受力，但投入成本與利息負擔雙雙增加，已顯著加劇尾部脆弱企業的營運壓力。

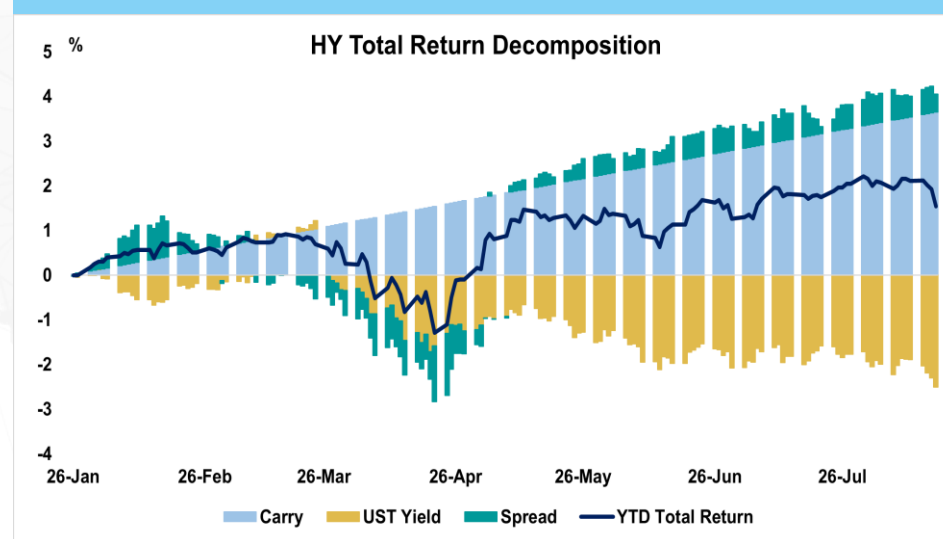
基於上述環境變化，高收益市場的利差預測風險已明確轉向實質性擴大，促使既有的違約率預測面臨小幅上調。這項調整並非反映信用品質出現廣泛性惡化，而是市場利差分散度擴大與風險溢酬提升。

小型股與非投等債利差走勢



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

非投等債報酬率貢獻



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

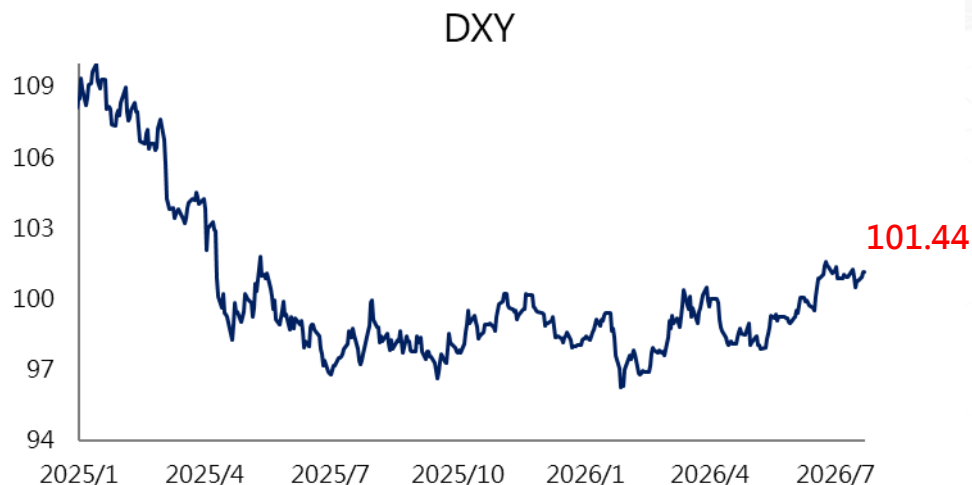
升息預期升溫，DXY最高升至101.54，維持中性評等 能源風險壓抑，歐元最低貶至1.1364，維持中性評等

貨幣市場
美元&歐元

本週美伊持續交火，中東地緣政治再度緊張，WTI本週升破90美元/桶創6月初以來高，市場對Fed升息定價升溫，帶動美元指數於升至高點101.54，終場美元指數週線收升0.68%至101.44。展望後市，市場聚焦下週將召開的FOMC會議，因6月起多數Fed官員基調偏鷹，Warsh在低於預期的6月通膨數據公布後仍持謹慎言論，料7月會議上鷹派基調不會出現太大變化，市場升息預期不易完全消退，中東地緣政治升溫也為美元帶來支撐，DXY短線依然有撐，預估下週美元區間100.0~102.0，維持美元中性評等。

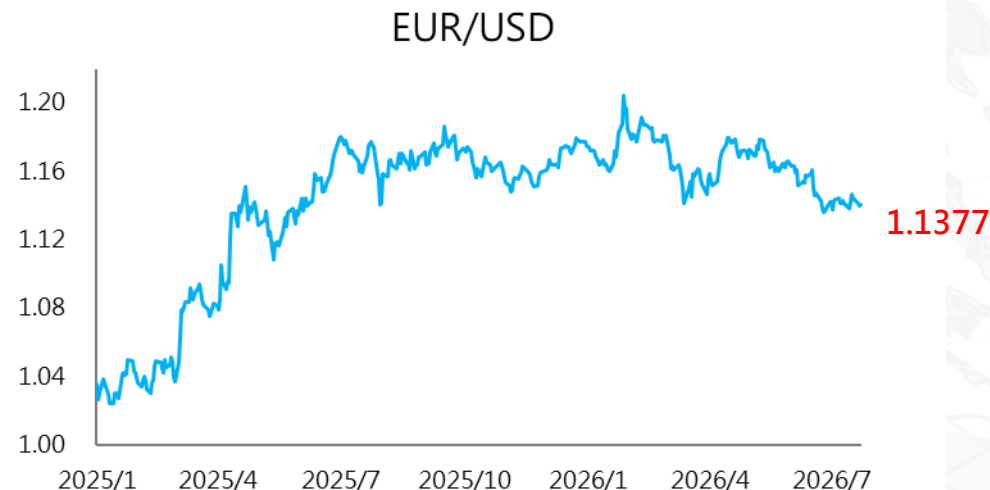
歐元區7月ZEW景氣指數由9.5升至23.4，ECB 7月會議如市場預期按兵不動，市場押注9月再度升息。受荷姆茲海峽封鎖影響，布蘭特原油於7/23突破100美元/桶，荷蘭天然氣期貨(TTF)於7/20升破60歐元/MWh，為3月以來首見，能源風險使歐元走勢承壓，歐元於7/23貶至低點1.1364，週線收貶0.57%至1.1377。展望後市，市場對ECB升息定價已偏鷹派，進一步上修空間有限，且天然氣價格再度升至3月水準，能源風險升溫不利歐元走勢，歐元短線承壓，預估下週歐元區間1.1250~1.1550，維持歐元中性評等。

料FOMC維持鷹派基調，DXY區間100~102



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

能源風險壓抑，歐元短線仍然承壓



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

財政擔憂及高油價壓抑，日圓貶至163.86，維持中性評等

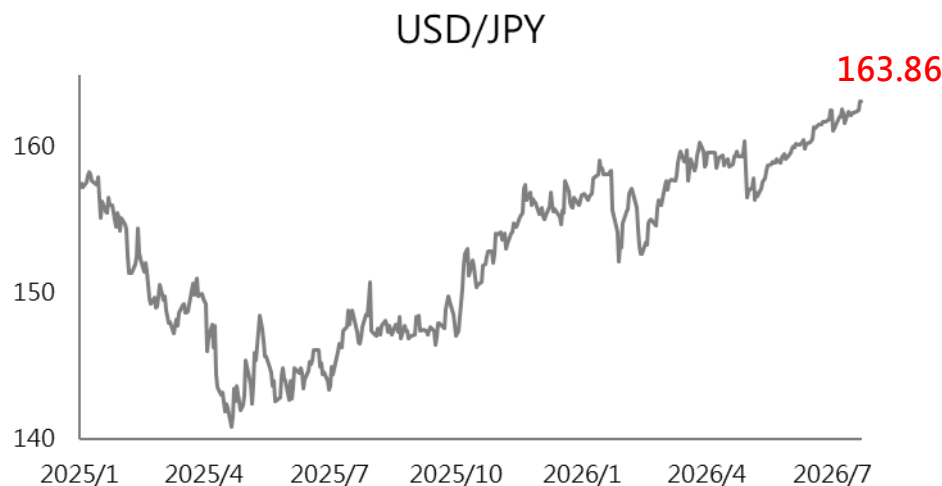
南非央行按兵不動，南非幣貶至16.82，維持相對正向評等

貨幣市場
日圓&南非幣

日本6月貿易逆差由3918億日圓擴大至4069億日圓，意外出現惡化，另日本內閣於7/21批准經濟與財政指導方針，計畫於2027~2040財年實現370兆日圓投資。財政擔憂猶存，加上能源價格上漲壓抑，日圓於7/23貶至低點163.99，再創近40年低，終場週線收貶0.9%至163.86；展望後市，回顧2022、2024年政府干預後日圓走勢，投顧預估日圓將進一步貶破164，預期屆時日本政府才會進場干預，在國際美元回落前，日圓短線維持低檔震盪，預估本週日圓區間161~165，維持日圓中性評等。

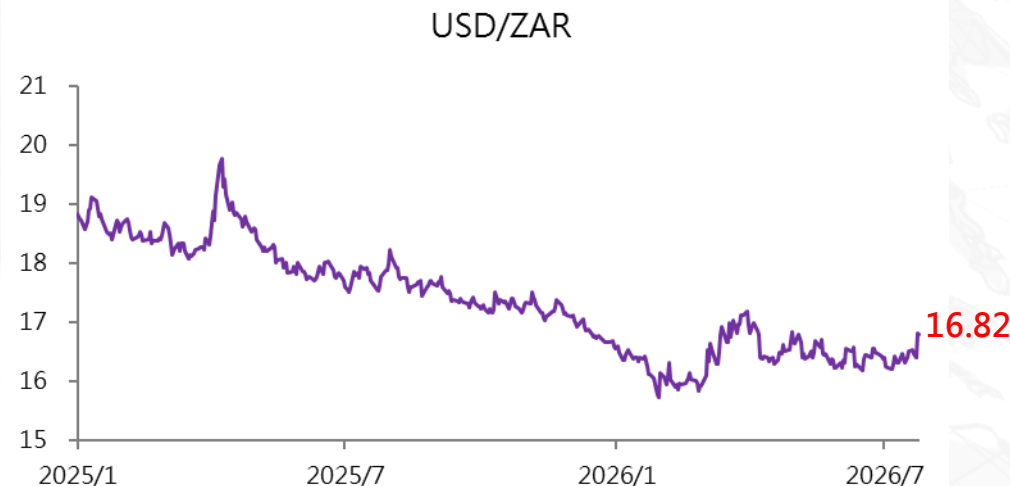
Fed維持鷹派基調訊號，中東局勢緊張，皆支撐國際美元高檔震盪，壓抑新興市場貨幣走勢。南非央行於7/23召開利率決策會議，意外維持利率不變，且南非央行行長Kganyago表示目前的限制性貨幣政策已足夠應對通膨，並將今年通膨預測由4.4%調降至4.0%，同時將GDP預測由1.2%上修至1.4%，導致南非幣單日貶幅逾2.0%，最低貶至16.86，為5月以來低，終場週線貶值2.49%至16.82。展望後市，南非央行6位官員中仍有2位支撐升息，使年內保有升息可能，加以GDP成長改善，維持相對正向評等。

回顧2022、2024年干預後走勢，日圓料將貶破164



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

南非央行意外按兵不動，南非幣單日貶幅逾2.0%



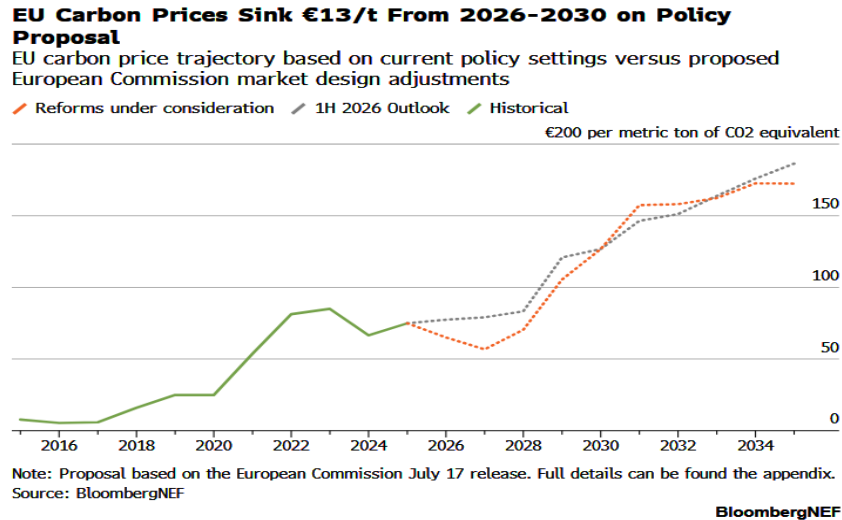
資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

歐盟擬放寬碳市場規範，大幅減輕進口與本土產業碳成本

歐盟委員會於 2026 年 7 月 17 日提出碳市場 (EU ETS) 改革草案，擬透過延長免費配額與增加供給以緩解本土產業競爭壓力。據 BloombergNEF 評估，若草案通過，2026–2030 年歐盟碳配額均價預估降至每噸 85 歐元，較基準預測下修 13% (每噸減少 13 歐元)。改革將 CBAM 免費配額完全退場時點由 2034 年延至 2037 年，並自 2028 年放緩削減速度，使 2028 年印度熱軋鋼 CBAM 預設成本每噸減少 59 歐元；化學與食品加工業亦因引入專屬基準獲更多免費配額。

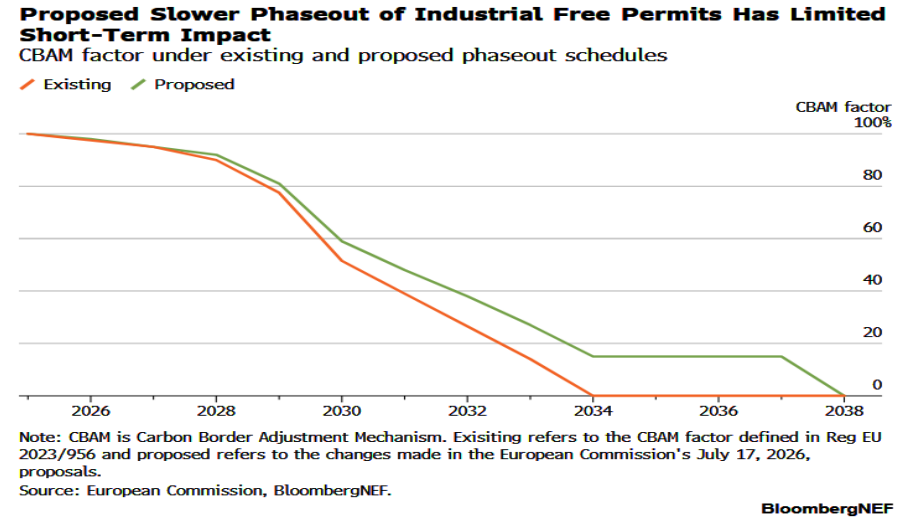
資金與供給機制方面，歐盟擬成立「投資促進基金」，前三年釋出 4 億噸配額 (三分之二來自免費配額緩衝區) 籌措約 300 億歐元，2031–2040 年再釋出 4 億噸。市場穩定儲備提撥率自 2028 年起由 24% 降至 12%，門檻與釋出量每年動態調降 4%。草案亦規劃 2031 年起納入廢棄物處理 (新增 4,000 萬噸需求) 與碳移除技術 (最高 2.5 億噸)，2036 年納入國際碳信用 (最高 5.2 億噸)。預計談判將於 2027 下半年至 2028 年初完成。

提案將使歐盟碳價於 2026–2030 年平均下滑 13 歐元



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

工業部門免費碳排配額退場時程放緩，短期影響有限



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

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。