

2026/08/28

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>



輝達業績確立AI基建韌性，美股無視殖利率高檔收揚

市場回顧

本週美股在美債殖利率高檔震盪與就業韌性中展現強勁抗跌力道。儘管7月核心PCE年增3.3%凸顯通膨黏性，且初領失業金人數降至20.3萬人進一步強化利率高檔預期，但在財政部擬擴大公債回購以舒緩流動性，以及輝達(NVIDIA)、Salesforce等重磅財報確立AI需求不墜的激勵下，科技族群強勢領跑。美股主要指數全線收紅，NASDAQ與費城半導體分別週漲1.4%與1.2%，S&P 500上漲0.7%，道瓊工業指數收漲0.5%。

國際市場與商品方面，地緣局勢與美加關稅摩擦暫未擴大，避險需求降溫使黃金週跌0.1%；歐股受高利率壓抑，STOXX 600微跌0.4%；亞股受科技鏈帶動，日股TOPIX上揚1.2%，陸股滬深300則在震盪中微漲0.2%。

市場展望

◆ 關注9/4美國8月非農就業報告與失業率

繼7月非農就業人數意外下滑後，8月非農就業報告將成為檢視美國勞動市場與經濟韌性的關鍵指標，市場目前預期新增就業約6.0萬人。

◆ 關注9/1美國8月ISM製造業指數與JOLTS職位空缺數據

在非農數據公布前，8月ISM製造業指數與JOLTS職位空缺數將率先反映製造業景氣循環與勞動需求狀況，若ISM製造業指數持續低迷且職位空缺數進一步回落，將印證終端需求與企業招聘動能降溫。

◆ 關注9/3美國8月ISM服務業指數與Fed官員談話

作為美國經濟主要支柱的服務業擴張動能(ISM服務業指數)與當週初領失業金人數將於同日發布，同時聯準會理事Christopher Waller亦將就通膨、美國經濟前景與貨幣政策反應發表重要談話。

市場仍舊高度共識押注AI，但過度波動推動資產多元配置

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	隨中東地緣風險趨緩，歐洲經濟逐步回歸復甦正軌，得益於本土經濟持續溫和復甦、強勁成長的AI CAPEX 擴張與持續擴張的財政激勵，推動歐股企業獲利預期節節攀升。
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	台股呈現高檔震盪後再度轉強的格局，市場雖然對評價偏高與利率波動仍有所顧慮，但AI長期成長趨勢未變，企業獲利展望維持正向，使資金逢回仍願意進場布局。
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	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。
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。

AI財報強勁力抗通膨黏性，科技股領軍美股週線全紅

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，資本支出持續擴大，然市場敘事轉向擔憂資本排擠與回收效率。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	地緣政治衝突、供給端的調整短線上未見轉折，布蘭特原油預計75~100之間區間震盪，裂解價差亦維持高檔，有利於能源板塊表現。
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	美國財政部上調長債回購規模，透過挹注流動性壓抑長端殖利率，隱性殖利率曲線控制政策錨定市場預期，實質利率提前觸頂，給予相對正向評等，全年目標價降至5200美元。

殖利率高檔震盪，聚焦8/28Fed主席Warsh全球央行年會演說

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。

Fed官員放鷹，市場靜待Warsh談話，DXY站回99關卡

投資評等

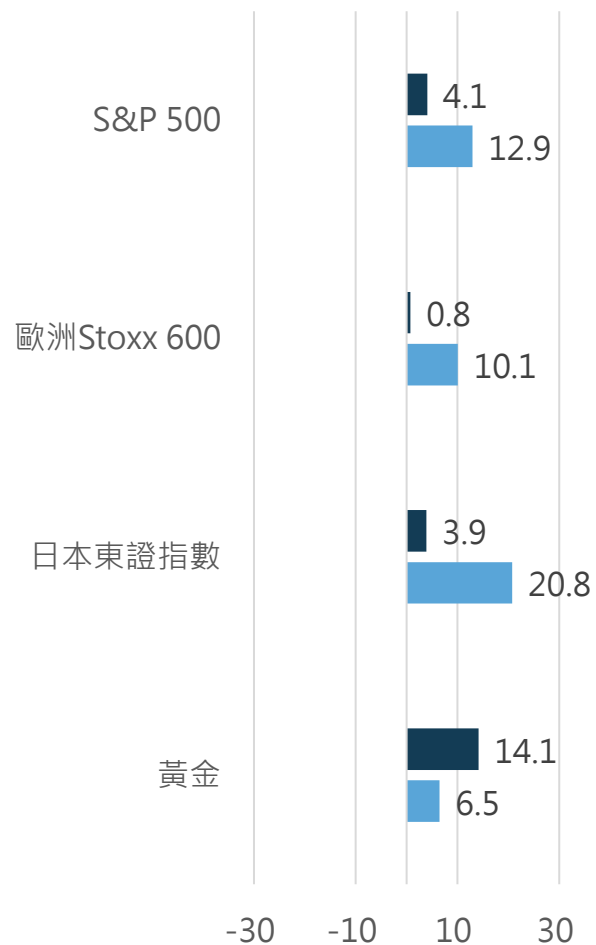
資產	投資評等	變化	評論
貨幣市場			
美元	中性	持平	聚焦8/28晚間Fed主席Warsh談話，近期因川普對伊朗態度仍偏強硬，Fed部分官員維持鷹派基調，使美元跌勢暫緩，然因中東局勢未明顯升溫，且隨9月FOMC會議接近，市場升息預期料將逐漸消退，預估美元下週將呈緩貶格局，區間98.0~100.0，維持美元中性評等。
歐元	中性	持平	ECB 9月升息已大致底定，但市場對Fed 9月升息定價仍維持3成左右，9月會議前料將進一步消退，歐元下週料將呈震盪偏升格局，預估歐元區間1.1550~1.1800，維持歐元中性評等。
日圓	中性	持平	因市場對BOJ升息預期提前，國際美元走弱，為日圓帶來支持，另上週日圓空頭部位為5萬口水準，仍較干預前的15萬口大幅下降，顯示市場做空日圓降溫，預期下週日圓維持震盪偏升格局，預估下週日圓區間156~160，維持日圓中性評等。
南非幣	相對正向	持平	南非7月CPI年增率降至4.3%，為近5個月來首次降溫，且南非7月商業信心指數升至125.4，顯現國內需求與生產仍有改善，且年內保有升息可能，維持相對正向評等。
澳幣	相對正向	持平	澳洲7月CPI YOY由3.8%降至3.5%仍高於市場預期，推升RBA升息預期，且8月RBA會議紀要釋出偏鷹信號，疊加國際美元走勢偏弱，帶動澳幣於8/27一度站上0.7198，創近六個月新高，預估下週區間0.70~0.72，維持相對正向評等。
人民幣	相對正向	持平	中國7月內需動能維持弱勢，然人行不斷釋出穩匯率態度，加上中國財政部喊話下半年將加快執行既有存量財政措施，有效提振中國景氣預期，使人民幣續呈穩中略升態勢，預估下週區間6.70~6.80，維持相對正向評等。

殖利率走高難掩科技光芒，美股四大指數同步走升

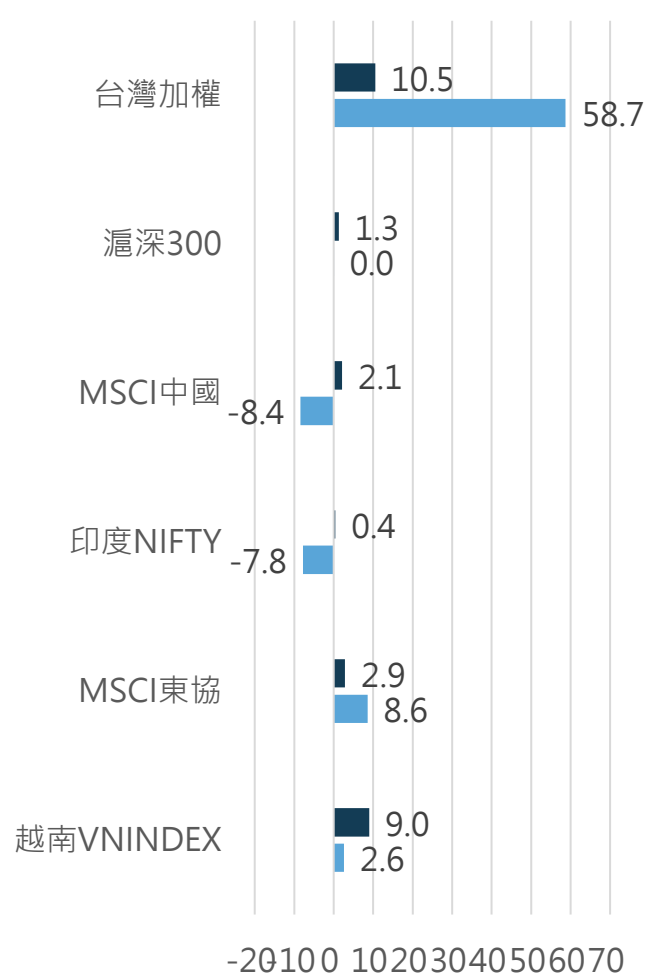
指數變化

1M% YTD%

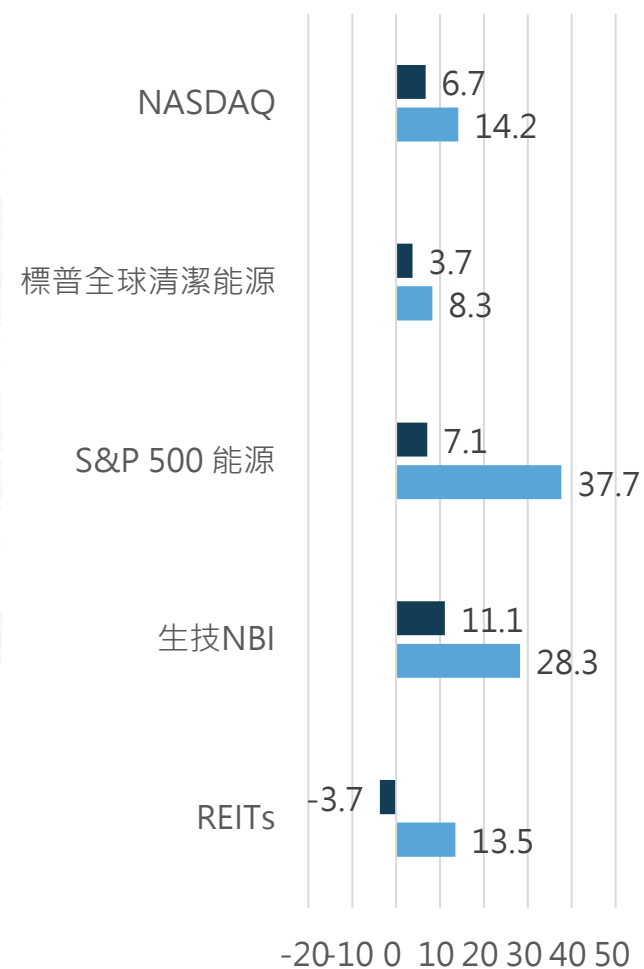
成熟市場股市&原物料



新興市場股市



產業市場股市

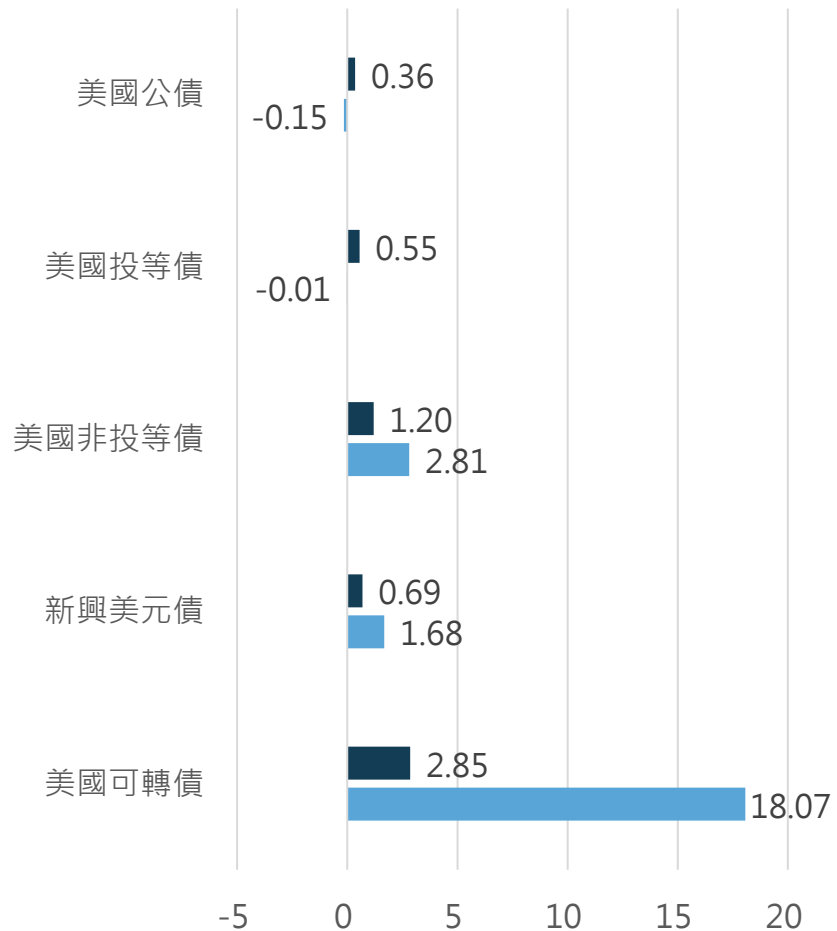


財政部操作難以逆轉趨勢，十年期美債殖利率震盪升至4.68%

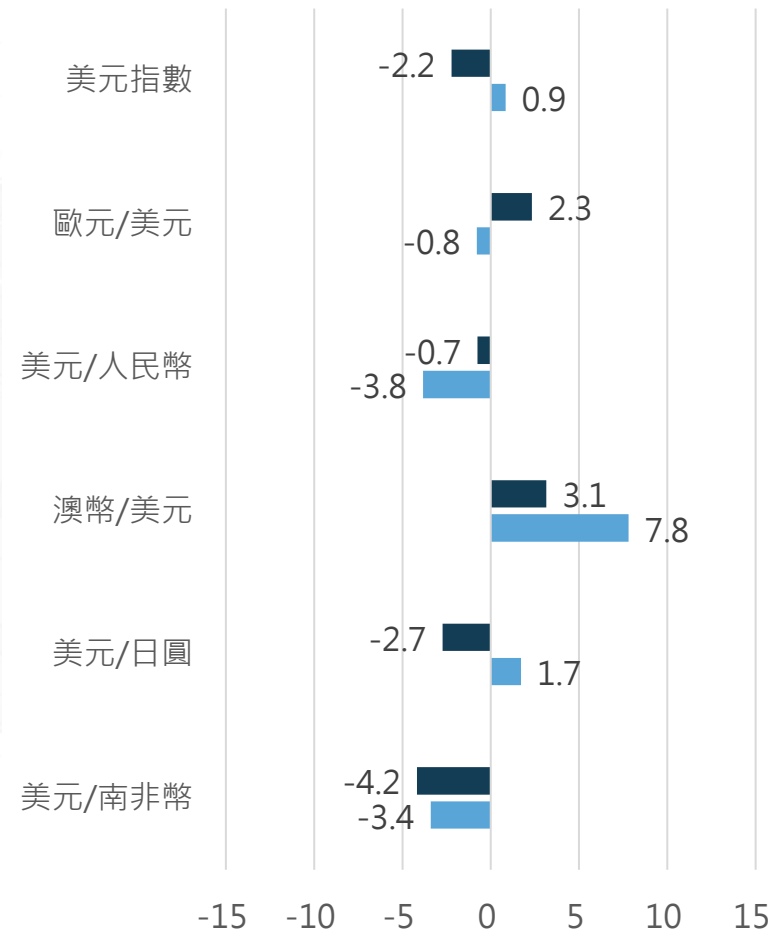
指數變化

1M% YTD%

債券市場



貨幣市場



宏觀主導盤勢美股區間震盪，維持相對正向

成熟市場-美國

美股S&P500指數於7,700點區間高檔震盪，但債券與商品市場正經歷劇烈的預期重估。美國長端公債殖利率大幅攀升，深刻反映市場對巨額財政赤字與債務可持續性的擔憂。為此，美國財政部擬採取積極的長債回購干預，此舉不僅確立了官方的干預主義傾向，更推升長期通膨預期與黃金等避險資產的表現，長期恐導致美元結構性走弱。同時，日本30年期公債殖利率強勢突破通縮區間，進一步抬升全球利率定價中樞。在聯準會方面，通膨數據放緩給予了政策喘息空間，市場已平順消化極端的利率預期逆轉，聯準會短期內已不再是主導股市波動的核心要素。

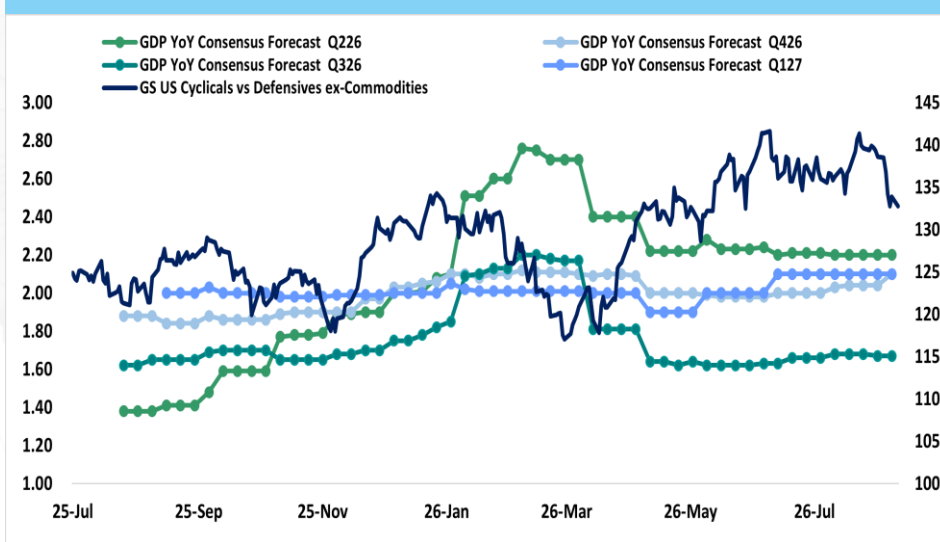
在產業基本面，經濟結構的兩極化趨勢日益明顯。高油價帶來的預算排擠效應已使美國實體消費動能初見疲態；與此同時，科技巨頭雖持續擴張AI資本支出，但也面臨模型價格通縮與龐大融資壓力，市場持續質疑未來資金取得受限，當前科技類股的高估值面臨嚴峻考驗。從市場微觀結構觀察，大盤指數的平靜掩蓋了內部動能因子的劇烈輪動與極端波動，不過整體法人籌碼並未過熱，且有企業庫藏股回購提供下檔支撐。展望後市，隨著時序進入歷史上隱含波動率較高的季節，操作上建議維持做多股票與黃金等名目資產。

S&P500行情進入震盪整理區間



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

儘管經濟並未走弱，循環相對防禦股已連續走弱



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

敘事混雜靜待沉澱，維持科技相對正向

產業類股-科技

當前科技板塊正處於資本支出擴張、實體限制浮現與估值重估的關鍵交匯點。儘管AI的終端需求與硬體支出意願維持強勁，但產業焦點已從早期的需求憧憬，轉向對ROIC與融資可持續性的嚴格檢視。AI生態系內部因模型競爭加劇而面臨價格通縮壓力，同時支應龐大基礎建設的海量資金需求、電力供應瓶頸，以及資料中心面臨的政策阻力，均成為限制估值擴張的關鍵變數。此外，信用市場已率先反映權益市場近期忽視的風險，指標企業的CDS大幅走寬，凸顯出龐大的融資壓力正迫使市場對科技股，尤其是半導體硬體族群，進行顯著的估值倍數壓縮。

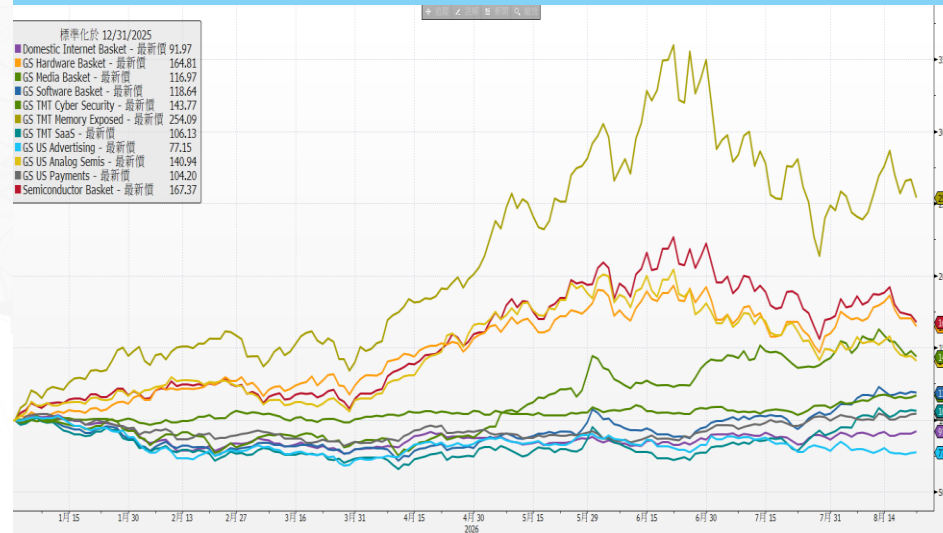
在半導體產業動態與市場微觀結構方面，部分供應鏈環節出現庫存增加跡象，且市場開始嚴格審視指標企業在整體生態系融資承諾上所承擔的風險與成本壓力，導致費城半導體指數歷經顯著下修。近期擁擠交易的解體引發科技股新一波賣壓與極端波動，但由於產業鏈持續投入資本支出的既得利益龐大，短期內實質數據難以大幅下修。展望後市，科技股估值預期將呈現階段性壓縮，待市場定價視野順利展延至2027與2028財年時，估值的合理性將更容易再度引發買盤。短期而言，指標企業的財報發布將成為重要的風險釋放事件，若未來配合原油價格回落以進一步緩解停滯性通膨擔憂，將是解鎖科技板塊與廣泛市場上行空間的最明確路徑。

輝達財報帶動那斯達克指數反彈



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

科技多數族群回落震盪整理



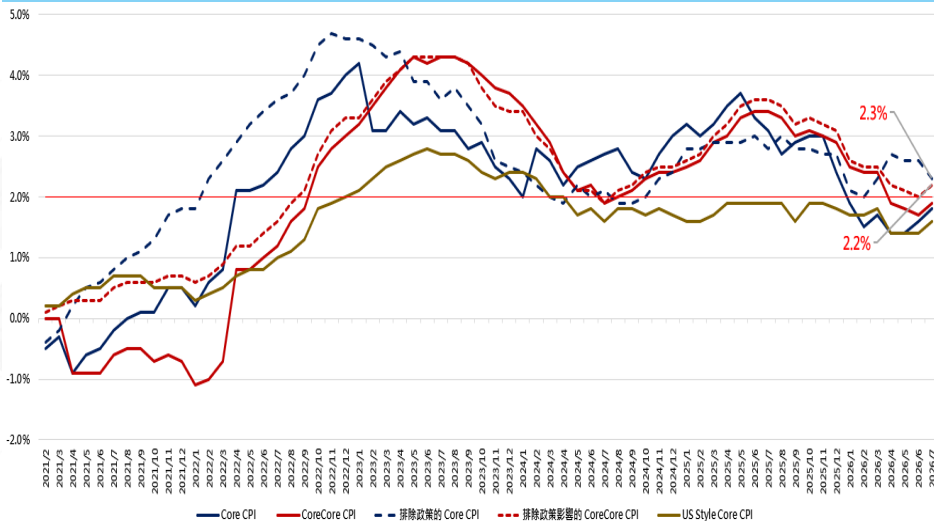
資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

匯率持續弱勢與日銀鷹派前瞻指引，升息時點提前至 9 月

考量美日聯合干預後匯率持續走弱至 159 附近，已相當接近 160 水準，滿足先前設定之匯率觸發條件，我們將下一次升息預估由 10 月提前至 9 月(終端利率維持 1.75% 不變)。7 月核心 CPI 與新核心 CPI 年增率分別加速至 1.8% 與 1.9%，主要反映電氣燃氣等能源價格回升轉正，政策面上，日銀副總裁於 8 月 27 日演說釋出明確鷹派訊號，強調基調物價上行風險擴大、匯率貶值對物價之傳導效應加劇，並直言為防範落後於通膨曲線(Behind the curve)迫使未來大幅升息，央行將在每次會議徹底討論升息；結合 7 月會議紀錄中委員主張「進入機動應對新局面」，政策收緊節奏明顯加速，目前市場對 9 月升息機率已升至約 85%，在匯率續貶、中東戰事尚未明朗與央行前瞻溝通導引下，我們認為 9 月 18 日會議升息一碼之條件已然確立。

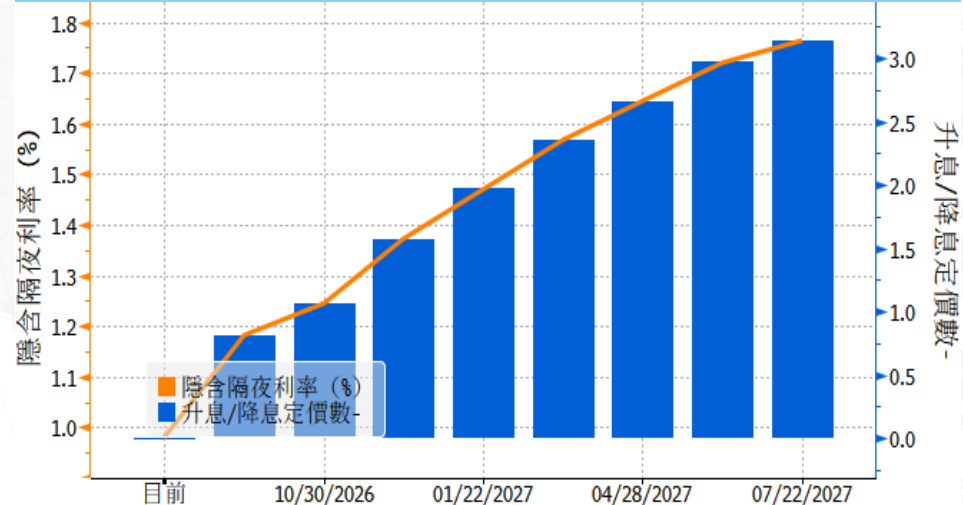
股市方面，受 NVIDIA 財報激勵及跌深反彈影響，AI 相關科技股普遍走漲，惟須注意本週即是 Jackson Hole 會議，市場仍採觀望態勢，靜待會議釋出之未來貨幣政策訊號，隨日本加速升息，估值會受到一定壓力使科技股齊漲格局較難重現，須開始聚焦在獲利品質及展望有上調之個股，我們維持日本相對正向評等，TOPIX 年底目標價維持 4300 點。

7 月排除政策核心 CPI 具黏性，持續在 2% 之上



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

OIS 目前定價 9 月升息機率約為 85%



Copyright © 2026 Bloomberg Finance L.P.

27-Aug-2026 14:17:37

資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

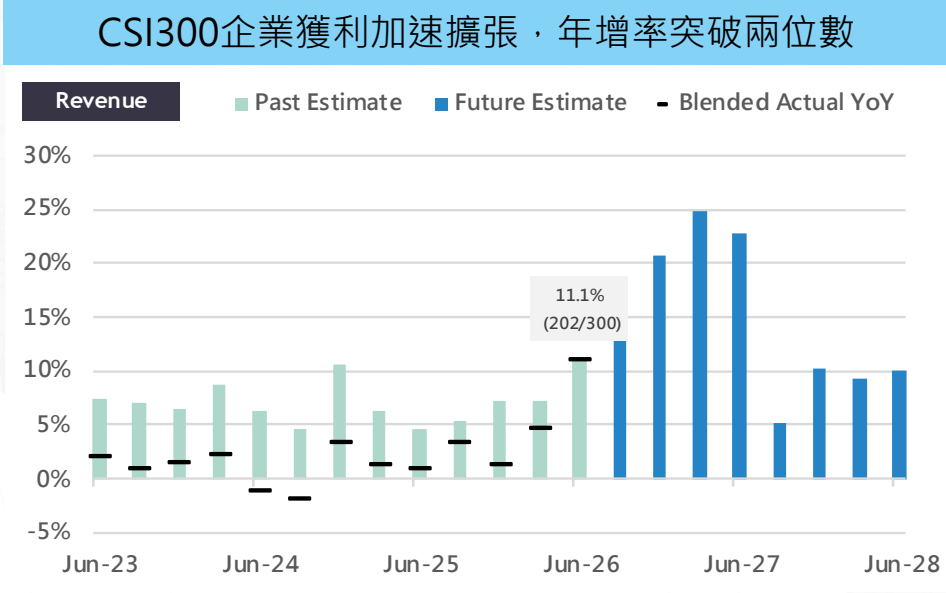
中國內需疲軟廣泛蔓延，政府繼續加大力度投資AI

繼26Q2 GDP的4.3%低迷成長後，中國7月經濟進一步深化疲軟，其中社零年增由1.0%續降至0.6%，規模以上企業銷售連續第4個季度衰退，而商品、餐飲銷售則分別從-0.1%→-0.7%、2.2%→0.6%，其他指標如固定投資、官方PMI、工業生產、房地產等相關指標均指向更長久的低迷，26Q3 GDP年增有風險繼續朝4.0%靠攏，市場普遍預期政府將出台政策以維護全年4.5%~5.0% GDP成長目標，然而從近期官方會議聲明來看，中國政府顯然更專注於高新技術產業，對於宏觀寬鬆政策的用詞較為保守。

我們預期政府政策目標將繼續加大傳統產業與高新技術產業的分歧，從企業獲利表現可見一斑，不同於經濟的萎靡表現，截止至8/27，CSI300成分股中已有67.3%公布26Q2財報，混和營收同比由4.6%加速至11.1%，BR達36.5%(26Q4以來最高)、SR達0.5%(22Q3以來首次轉正)，且市場預期營收未來1年內將繼續加速成長，年增率有機會突破20%。整體而言，中國市場仍較適合槓鈴策略，本地AI雖成長強勁，但往往面臨產能/技術限制、美國關稅與設備禁令圍堵，因此增配金融、原物料將可較好對沖風險，維持A股相對正向評等。

7月數據顯示中國內需的疲軟困境正加速深化					
Surprise Index		Apr-26	May-26	Jun-26	Jul-26
景氣信心	官方製造業PMI	0.2	0	0.2	-0.8
	財新製造業PMI	1.2	0.2	0.1	-0.6
經濟	出口	6.2	4.4	8.8	1.7
	進口	10.1	2.4	12	-0.4
	貿易餘額	1.5	13.33	5.2	5.5
	工業生產指數	-1.8	0.2	0.6	-0.3
	社零	-1.8	-0.6	1.1	-0.9
	城市固定投資	-3.2	-2.1	-0.8	-0.7
信貸	貸款餘額	-0.2	0	-0.2	-0.2
	社融	-880	160	-140	210
	新增人民幣貸款	-310	-30	-390	-385
	M2	0.1	0.1	-0.5	-0.2
物價	CPI YoY	0.3	-0.1	-0.1	-0.3
	CPI MoM	0.4	0	-0.1	-0.3
	PPI	1.2	0.1	0	-0.3

資料來源：LSEG，永豐投顧整理



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

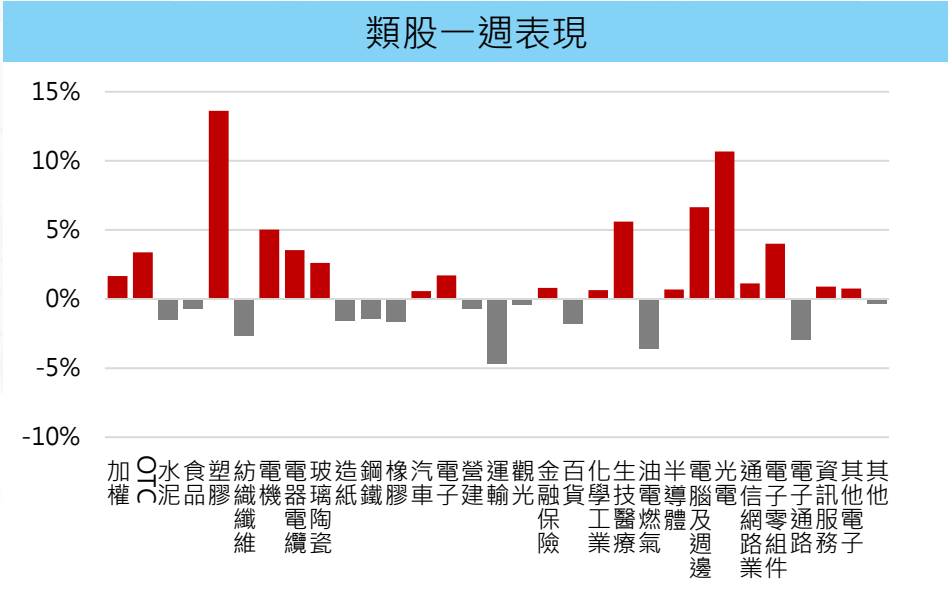
震盪整理，台股顯韌性，維持台股相對正向評等

本週台北股市呈現先蹲後跳格局，在短線獲利了結與觀望氣氛干擾下，指數一度跌破4萬5千點，但隨著AI族群重獲資金青睞及電子權值股回穩，市場信心逐步恢復，加權指數重新窺伺46,000點。受到前波大漲後獲利回吐賣壓影響，加權指數8月24日回檔至44,762點，創下當週低點，市場對於美國長天期公債殖利率波動及短線評價面偏高仍存疑慮，投資人操作態度趨於保守。成交量較先前高峰略有降溫，反映資金追價意願下降，市場進入整理消化階段。不過隨後買盤逐步回籠，加權指數連續反彈，顯示44,000點中段具備一定支撐力道。資金重新聚焦AI供應鏈、半導體、PCB、伺服器及高效能運算相關族群，權值股表現穩定，帶動市場風險偏好回升。尤其電子類股重新扮演主流角色，使盤勢由防禦性產業轉向成長股領軍。

整體而言，台股呈現高檔震盪後再度轉強的格局，市場雖然對評價偏高與利率波動仍有所顧慮，但AI長期成長趨勢未變，企業獲利展望維持正向，使資金逢回仍願意進場布局。



資料來源：CMoney · 永豐投顧整理



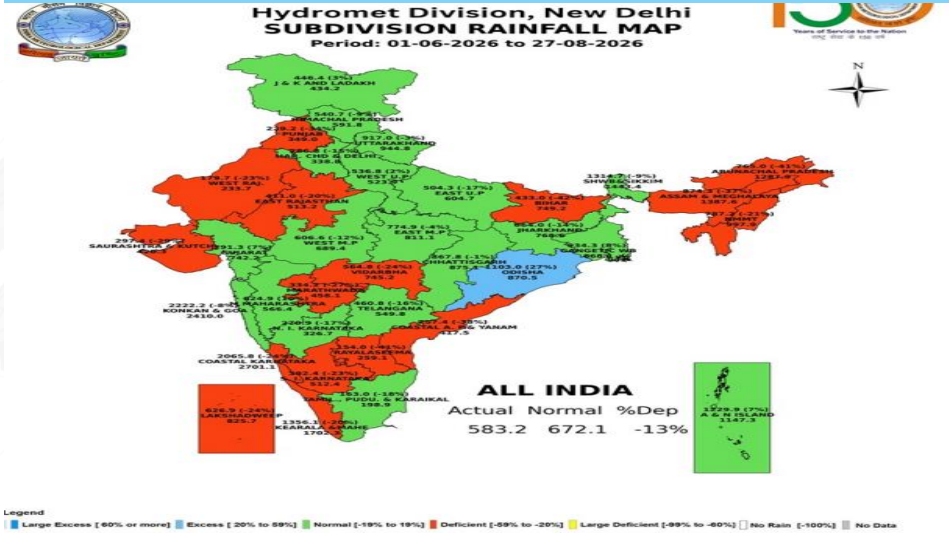
資料來源：CMoney · 永豐投顧整理

印度央行保留升息彈性以抑通膨，經濟數據展現增長韌性

印度央行 (RBI) 8 月公布之會議紀要釋出偏鷹訊號，雖全員一致決議維持利率不變，但強調中立立場賦予政策彈性，並非長期暫停升息，隨著第 Q3 CPI 預估可能上探 5.9%，官方保留緊縮空間以防範通膨預期脫鉤，經濟方面，6 月當季 GDP 成長率預估達 7.0%，非能源金融企業營收年增 17.6% 創 15 季新高、銀行信貸強勁成長 19.3%、貨物出口年增 19.6%，7 月 CPI 微升至 4.5%，主因食品通膨 5.2% 推升，核心 CPI 則持穩於 3.9%，整體總經基本面仍具支撐。

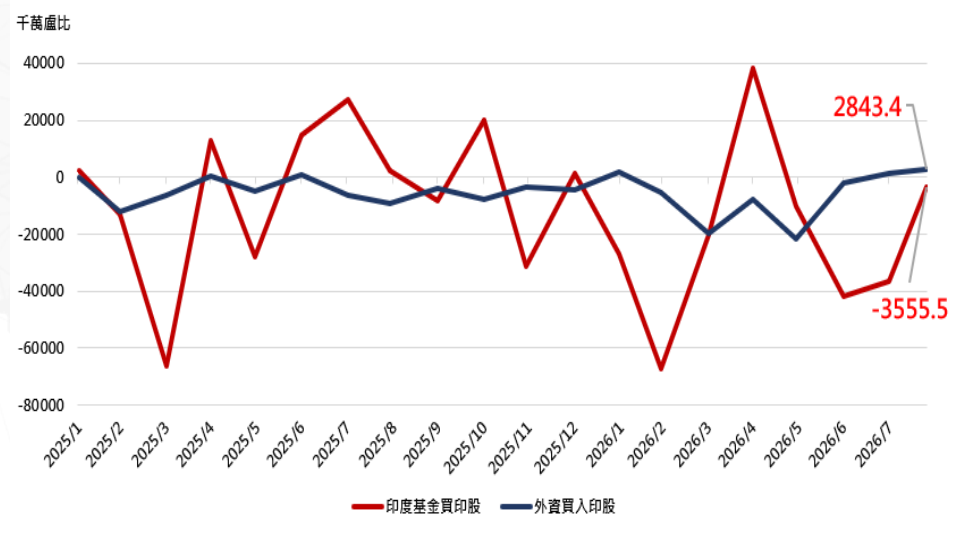
季風方面，截至 8 月 27 日累計降雨量較正常值落後 13%，東部及東北部赤字擴大至 -27%，全印水庫蓄水率改善至 68%，但仍年減 18%，降雨不均抑制農耕進度，截至 8 月 21 日秋收作物 (Kharif) 播種進度雖達正常面積 96%，總播種面積年減 2.0%，雖目前季風影響作物不如預期影響之大，但根據美國氣象局預測今年有 70% 機率為史上最強聖嬰，後續季風數據仍需密切留意，外資流量部分連續兩個月轉正，但尚未見到全面回補之情形，考量到外資仍是盧比升值之最大催化劑，目前尚未見到結構性好轉之跡象，故仍維持印度股市「中立」評等，Nifty 50 指數年底目標價維持於 25,000 點。

6 月 1 日至 8 月 27 日的累積降雨量較正常值低 13%



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

外資連兩個月買超印股，內資賣超也大幅減緩



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

財政部操作難以逆轉趨勢，投等債維持相對正向

債券市場-投等債

美國財政部近期宣布將10至30年期長天期公債的買回規模加倍，試圖緩解長天期殖利率飆升的壓力，但此舉對市場的提振效果短暫且有限。長天期殖利率走升的核心驅動力並非公債供給過剩，而是受到更廣泛的總體經濟因素影響，包含景氣循環展現韌性、市場對聯準會政策路徑的重新評估、AI資本支出帶動的成長樂觀情緒，以及持續的財政壓力。單純減少長端公債供給無法解決通膨與政策不確定性等根本問題，且此次買回缺乏過去聯準會扭轉操作中的政策指引管道。因此，除非出現通膨數據降溫或週期性經濟預期下修等實質催化劑，否則僅靠公債買回難以有效且持久地壓低風險溢酬與重塑利率水準。

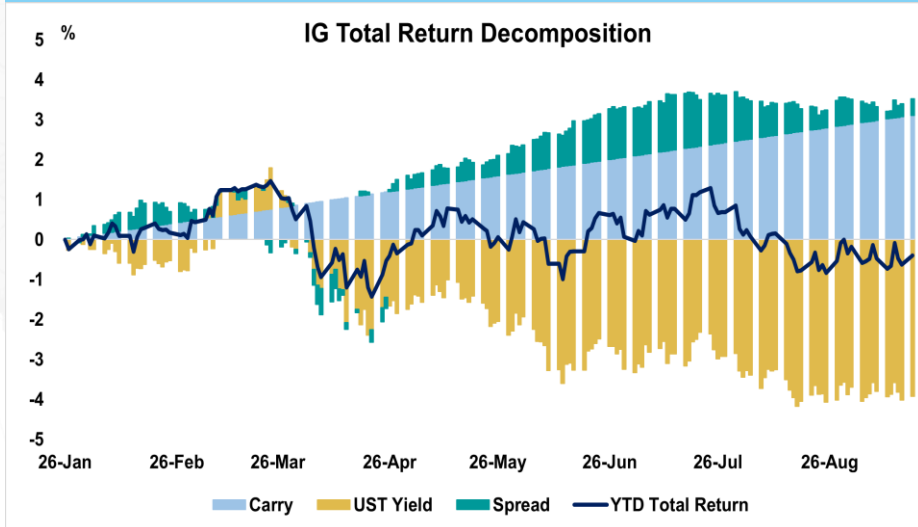
從市場運作與全球視角來看，擴大公債買回的實質作用同樣溫和。財政部預計透過增加短天期國庫券發行來籌措買回資金，在目前良好的融資條件下，市場應能順利消化新增供給，對長短端殖利率與交換利差的影響均不顯著。此外，期限溢價的上升屬於全球性現象，美國長端公債遭遇拋售不僅源於國內因素，也受到英國天然氣與財政波動，以及日本政策衝擊的負面外溢效應拖累。未來能源風險若能順利降低，將有助於緩解短期通膨並支撐全球債市，但若各國總經風險與結構性壓力未見實質轉變，全球資金的外溢效應仍會使各市場的長天期殖利率維持在相對較高的底部水準。

利率、利差同步走揚



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

受利率上揚影響，IG全年報酬表現不佳



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

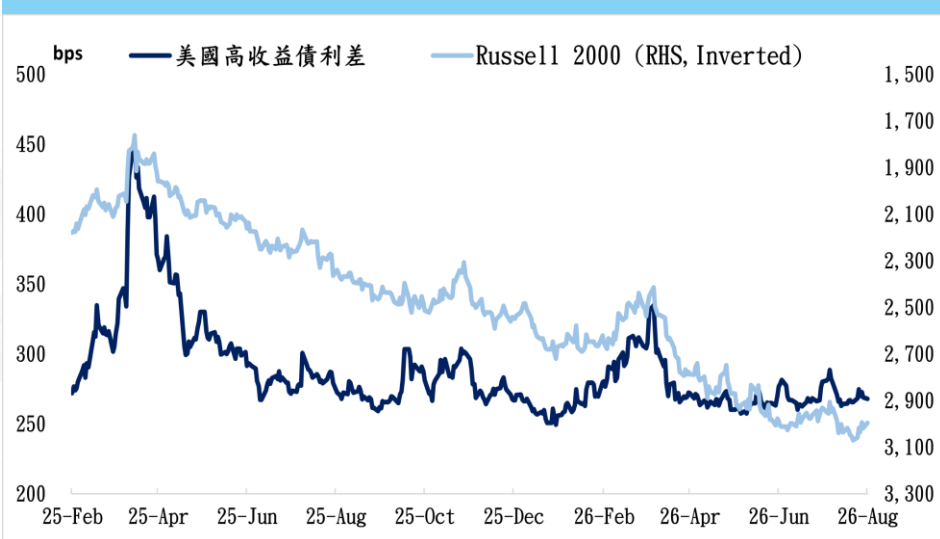
利差小幅收窄，非投等債維持正向

債券市場-非投等債

人工智慧正顯著拉大槓桿融資市場的業績差距，使受益群體與受負面影響群體之間的表現呈現兩極化。在高收益債與貸款領域，具備AI發展優勢的企業皆展現出雙位數的強勁營收與獲利成長，遠勝過動能放緩的弱勢群體。就個別產業而言，科技硬體板塊表現最為突出，成為帶動整體表現的核心主力。同時，高收益債中的金屬板塊得益於有利的定價環境與銷量擴增，獲利表現亮眼；反觀房地產板塊，則因購屋負擔沉重與市場氛圍保守，面臨需求持續疲軟的困境而明顯落後。

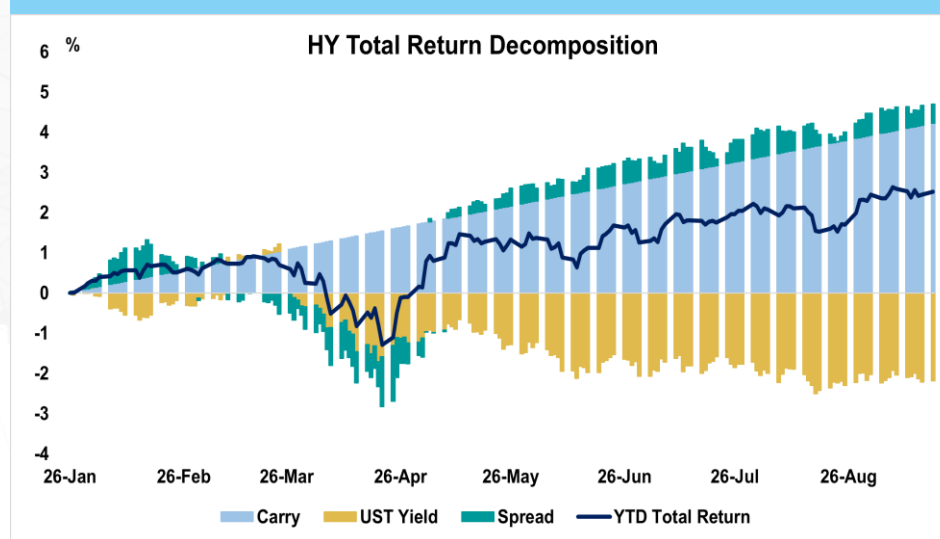
從更廣泛的市場層級來看，目前AI革命的紅利高度集中於提供基礎設施的大型股企業，包含資料中心、電力、冷卻與電氣設備供應商。這項趨勢反映在標普500指數中，其AI受益股佔比高達31%，顯著高於槓桿融資市場的18%。現階段，AI帶來的龐大經濟效益尚未順利向下傳導至中小型企業或下游應用端。這些下游採用者雖然間接承擔了基礎建設的投資成本，但目前仍缺乏由AI實質驅動獲利的可靠證據，顯示AI生態系的價值分配在短期內仍將呈現高度集中的態勢。

小型股與非投等債利差走勢



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

非投等債全年報酬率分解



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

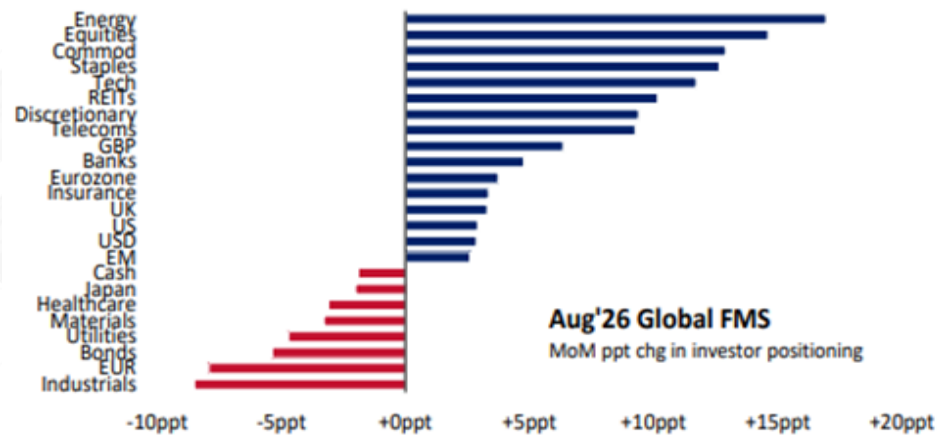
長債上漲壓力迫使美財政部干預，實質利率提前觸頂

受全球債務擴張影響，美日歐等主要經濟體長債殖利率自2022年後呈現全面上升，債務膨脹風險成為市場高度關注的議題，其中美國高達40兆美元的龐大債務已是不可忽視的風險，債務佔GDP比例達 122.7%、淨利息佔財政收入比例達21.8%、年度財政赤字達3兆，而美國政府目前的改善措施除節流與縮短債務久期外，核心構想為追求更高的名目GDP增長以降低債務相對佔比，代價則是更高且更長久的通膨。

這種趨勢進一步助漲「去美元化」論述，也強化黃金配置重要性，不過我們預期金與美元的相關性將出現弱化，本質是非官方的離岸美元市場擴張，高昂美債利率與AI空前盛景吸引私部門資金蜂擁美國市場，私部門對於美元資產的需求反超官方削減美元儲備的影響。黃金現階段動能主要來自去美元化論述(央行增持黃金)、債務擔憂(久期縮短與通膨稀釋效應)，以及私部門資產多元化配置需求，其中ETF資金流向影響最大，6月中旬以來的AI回撤使機構普遍加強風險管理，多元化配置需求催化黃金ETF資金連續6週淨流入，維持黃金相對正向評等。

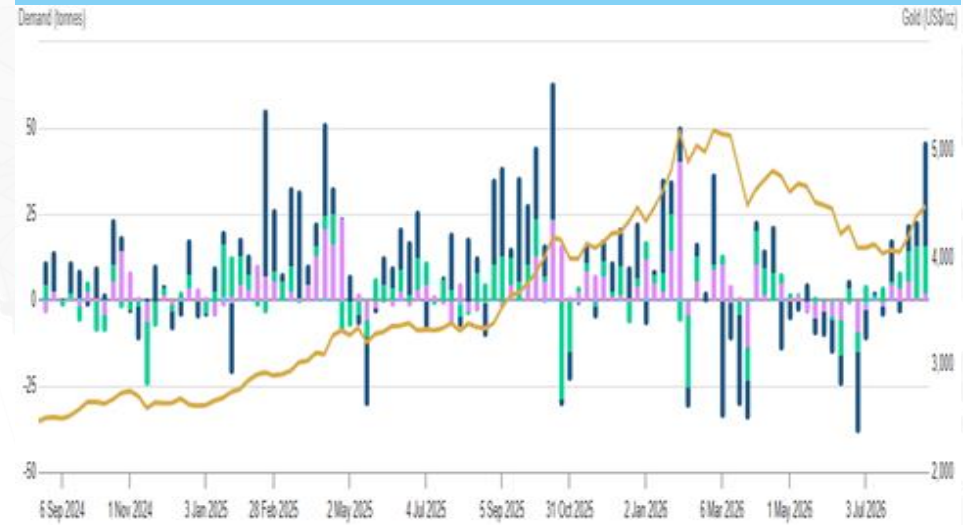
基金 8 月以來以分散配置方式回流美股，降低 AI 曝險

Chart 20: Aug rotation into energy, equities, commodities vs out of industrials, the Euro, bonds
Monthly change in FMS investor positioning



資料來源：BofA，永豐投顧整理

多元配置觀點吸引資金回流，近 6 週淨流入逾 116 噸



資料來源：WGC，永豐投顧整理

Fed官員不排除升息可能，DXY升至99.26，維持中性評等

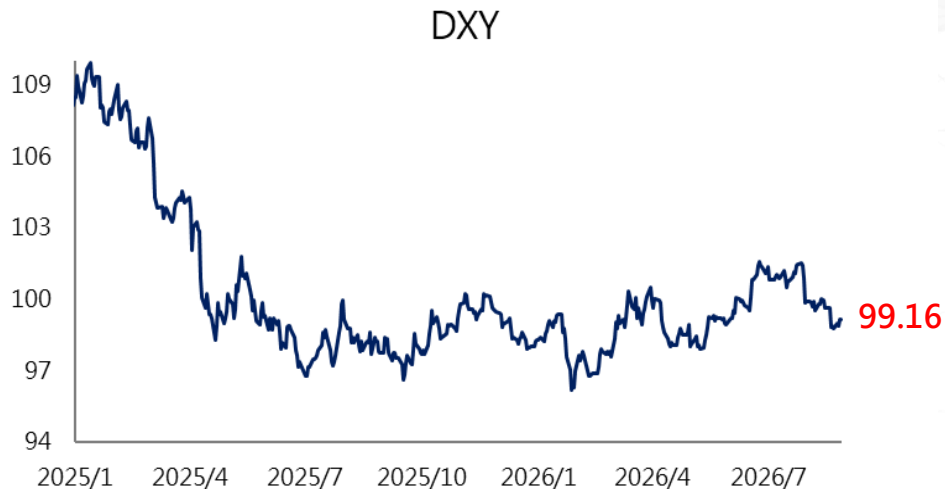
市場已充分定價9月升息，歐元回落至1.1637，維持中性評等

貨幣市場
美元&歐元

美國7月核心PCE物價指數年增率持平於3.7%，略高於預期的3.6%，個人支出月增率由0.3%放緩至0.2%，仍高於預期的0.1%，另Fed官員除Hammack重申應立即採取行動外，Schmid、Collins均表示可能需進一步升息，同時川普於8/27表示現階段不尋求與伊朗對話，使油價於當日反彈，帶動DXY於8/27升至高點99.26，終場美元指數週線升值0.27%至99.16。展望後市，聚焦8/28晚間Fed主席談話，近期因川普對伊朗態度仍偏強硬，Fed部分官員維持鷹派基調，使美元跌勢暫緩，然因中東局勢未明顯升溫，且隨9月FOMC會議接近，市場升息預期料將逐漸消退，預估美元下週將呈緩貶格局，區間98.0~100.0，維持美元中性評等。

ECB官員Schnabel表示因能源成本保持高檔，通膨將在一段時間內高於2%，需進一步收緊貨幣政策，本週TTF天然氣價格進一步升至69歐元/MWh，呼應ECB鷹派言論，然因市場先前已定價ECB 9月升息機率達9成，加上本週美元走強壓抑，歐元於8/27貶至低點1.1637，週線收貶0.21%至1.1653。展望後市，ECB 9月升息已大致底定，但市場對Fed 9月升息定價仍維持3成左右，9月FOMC會議前料將進一步消退，歐元短線有撐，歐元下週料將呈震盪偏升格局，預估歐元區間1.1550~1.1800，維持歐元中性評等。

Fed升息預期料將消退，DXY震盪偏弱



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

ECB 9月升息相對Fed明確，歐元短線料震盪偏升



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

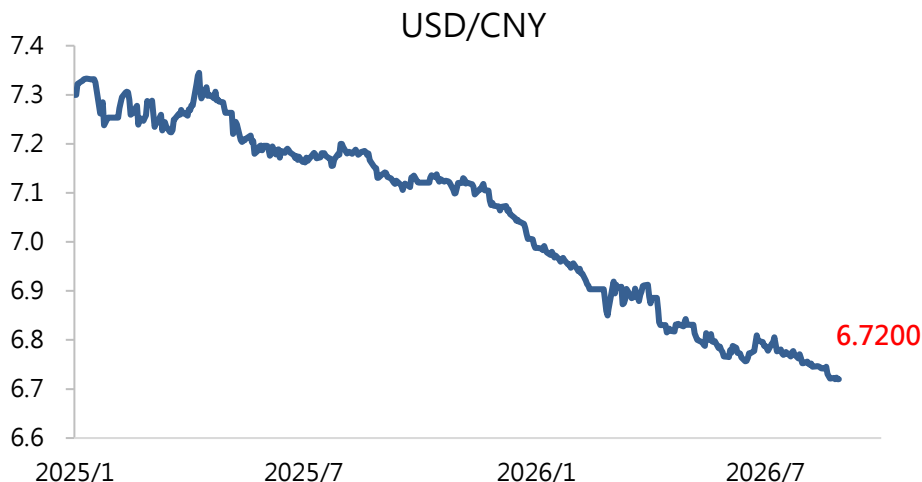
中間價續創三年高，CNY升至6.7200，維持人民幣相對正向 通膨火熱、美元走弱，澳幣升至0.7194，維持澳幣相對正向

貨幣市場
人民幣&澳幣

中國公布7月零售銷售、固定資產投資、工業生產YOY均有所回落，主要受高溫多雨極端氣候、地方政府支出偏慢等因素干擾，然8/20人行調升人民幣中間價至6.7808續創三年半新高，加上中國財政部喊話下半年將加快執行既有存量財政措施，且國際美元走勢偏弱，使人民幣續呈穩中略升態勢，CNY及CNH週線分別收紅0.09%至6.7200、0.09%至6.7194，關注中央及地方政府財政措施落地進度，以及外部的美伊局勢和Fed升息預期變化，維持人民幣相對正向評等，預估下週區間為6.70~6.80。

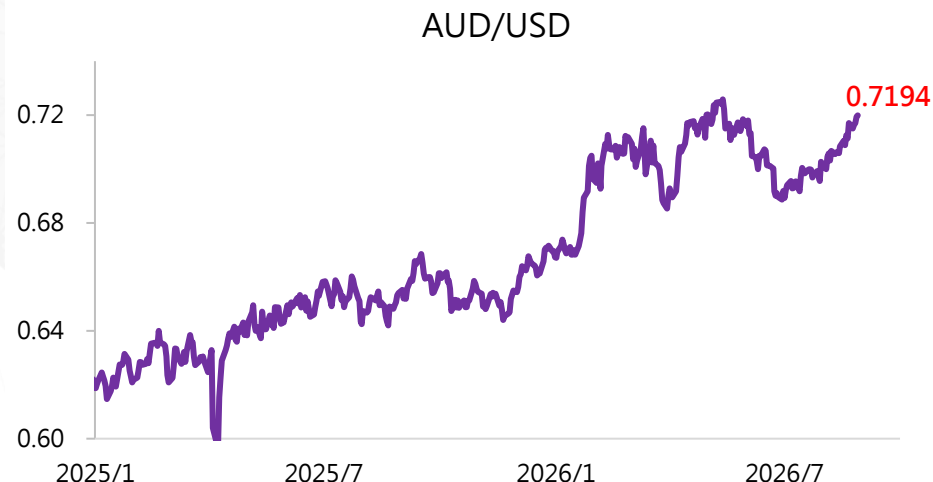
澳洲公布7月CPI YOY由3.8%降至3.5%仍高於市場預期，主要是國際油價維持高檔，加上最低工資上調帶動餐飲、旅遊等服務需求，強勁通膨數據推升市場對RBA升息預期；另外，8月會議紀要顯示，利率制定官員對消費價格上漲的容忍度較低，疊加國際美元走勢偏弱，帶動澳幣於8/27一度站上0.7198，創近六個月新高，澳幣週升1.12%至0.7194，關注即將公布的澳洲第二季GDP數據，以及Fed升息預期變化與中國經濟指標是否進一步改善，維持澳幣相對正向評等，預估下週區間0.70~0.72。

中國人行釋出穩匯率態度，CNY升至6.7200



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

澳洲通膨高企，推升RBA升息預期，澳幣升至0.7194



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

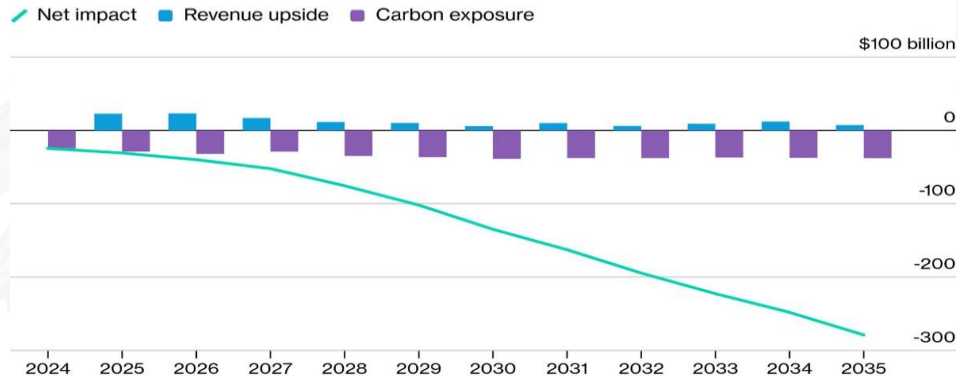
碳定價與營收風險分歧：全球產業低碳轉型的財務衝擊

BNEF研究顯示，84%企業的「碳成本」與「營收風險」呈反向拉扯，全球前七大碳市場未來十年累計碳成本將達1.4兆美元，其中歐盟ETS占比逾八成(估2035年碳價達每噸186歐元)，分產業看，能源業面臨營收縮減3,620億美元與碳成本高達1,610億美元的雙重夾擊，推動煉油廠轉型；公用事業十年碳曝險達4,882億美元，但轉向綠電能掌握資料中心擴張商機；材料業碳曝險占比亦將因免費配額退場而攀升至 26.7%。

相較之下，航空業十年期營收增益(1,420億美元)高於碳成本(980億美元)，多數航司傾向採購配額合規而非實質減碳。惟各航司承受度分化顯著，達美航空營收成長遠超碳成本，法荷航碳曝險則超過其營收潛力，隨著碳價走升，歐盟ETS與美國RGGI已引發高排碳產業政策阻力，帶動監管補貼與機制修正，機構法人評估轉型風險時，須並行量化碳定價與營收供需結構，以精確衡量各產業實質財務淨影響。

公用事業碳成本曝險、營收增益與淨衝擊預估

Transition Risk Metrics Suggest Utility Clean Energy Pivot
Carbon exposure and revenue upside for utilities



Note: Revenue at risk estimate is based off 2024 revenues and uses the Economic Transition Scenario from BloombergNEF's New Energy Outlook. Total dataset tracks 717 companies with comparable data.

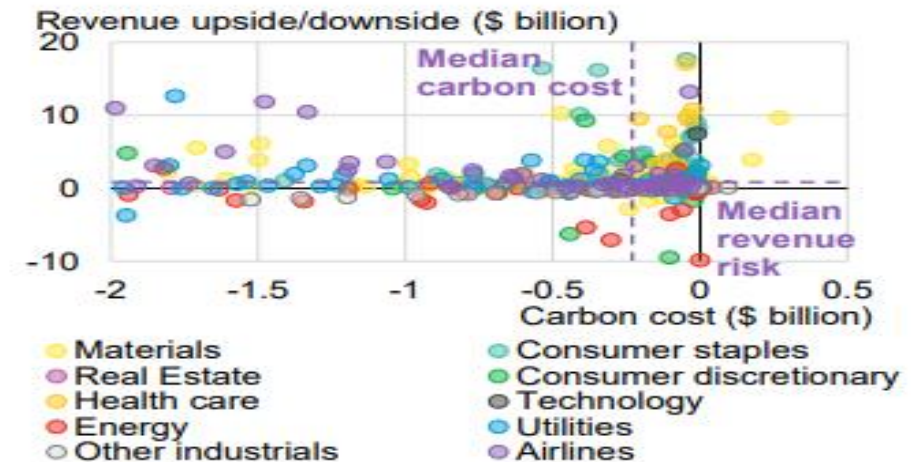
Source: BloombergNEF

BloombergNEF

資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

全球主要產業碳成本曝險與營收增減分佈矩陣

Carbon exposure and revenue risk, by sector



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。