永豐銀行
Bank SinoPac

2026/11/27

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

翻轉金融 共創美好生活 Together, a better life.



AI 投資疑慮與升息預期交織，全球股市延續震盪格局

市場回顧

本週美股先大漲後震盪回穩，黃仁勳回歸Nvidia帶動科技股反彈，市場對AI資本支出及融資風險的疑慮仍未消；經濟方面，美國10月核心PCE年增率達3.3%，通膨黏性鞏固市場對Fed 12月升息一碼的預期。此外，美國提出新一輪關稅措施，一度引發市場震盪，但新措施預計最快於明年2至3月實施，且據傳將不與7月關稅疊加，市場對關稅衝擊的疑慮有所緩和。

歐股與亞股大致隨美股科技板塊起伏，週後段受美股回穩及關稅疑慮緩和帶動而反彈。貨幣政策方面，ECB會議紀要及BOJ官員談話均釋出鷹派訊號，雙雙強化市場對兩大央行將於12月進一步升息的預期，韓國央行亦升息一碼至3.25%。整體而言，市場情緒有所回暖，惟主要央行升息預期及AI投資疑慮仍限制股市上行空間。

市場展望

- 關注「西班牙國會提前大選」(11/29)

  選後政局及組閣進展將影響財政政策方向與歐洲市場信心。

- 關注「輝達執行長黃仁勳出席美國國會質詢」(12/1、12/3)

  留意美國對中國晶片出口限制是否進一步收緊，恐影響半導體供應鏈及企業營運展望。

- 關注「美國就業報告」(12/4)

  市場預期新增非農就業人數由 16.5 萬降至 9 萬，失業率持平於 4.1%，平均時薪年增率由 3.1% 降至 3.0%，數據表現將牽動 Fed 12 月升息預期。

美國對東南亞算力新規衝擊全球科技股，AI類股全面下殺

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，預期2027年經濟增長穩定增速，目標價9100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，受惠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	日銀預計加速升息，財政疑慮緩和有望帶動估值修復，AI 基本面仍強勁，推薦金融、AI 供應鏈之相關類股，Topix 指數年底目標價為4300點。
新興股市			
台灣	中性	持平	台股目前仍處於政策變數與產業前景重新評價階段，短線市場走勢容易受到消息面牽動，但中長期仍須回歸AI需求成長與企業獲利基本面檢驗，但股價波動劇烈，多觀望、少操作。
中國A股	中性	持平	中國政府持續加大力度側重AI產業，27H1不預期大規模財政或貨幣刺激，因此內需疲軟疊加海外AI動盪將在短期內持續壓抑A股估值。
中國H股	中性	持平	美科技管制與關稅壓抑外資偏好，科網AI高資本開支稀釋短期獲利，估值雖低但缺催化，短期內趨勢承壓震盪。
印度	中性	持平	外部資金小幅流入，但仍不是趨勢，盧比不見止貶態勢，加上潛在聖嬰現象預期將大幅影響雨量，通膨上行風險激增外估值溢價偏高，維持中性評等。
越南	中性	持平	越股震盪整理表現與經濟強韌脫鉤，因對大型股後市缺乏共識令本土資金傾向觀望且強勢美元令外資持續賣超，然中長線的增長導向政策趨勢、低估值與企業獲利復甦仍具配置吸引力。

科技板塊持續劇烈震盪，避險資金轉向生技

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，盈利能力強勁估值處於近年低點，回檔已深、籌碼相對乾淨。
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	中性	持平	27Q1黃金展望中性偏正面，隨升息利空逐步鈍化，在央行強勁購金與衰退避險需求支撐下，金價可望築底回升。

信用風險分化，高評級債券表現優於非投等債

投資評等

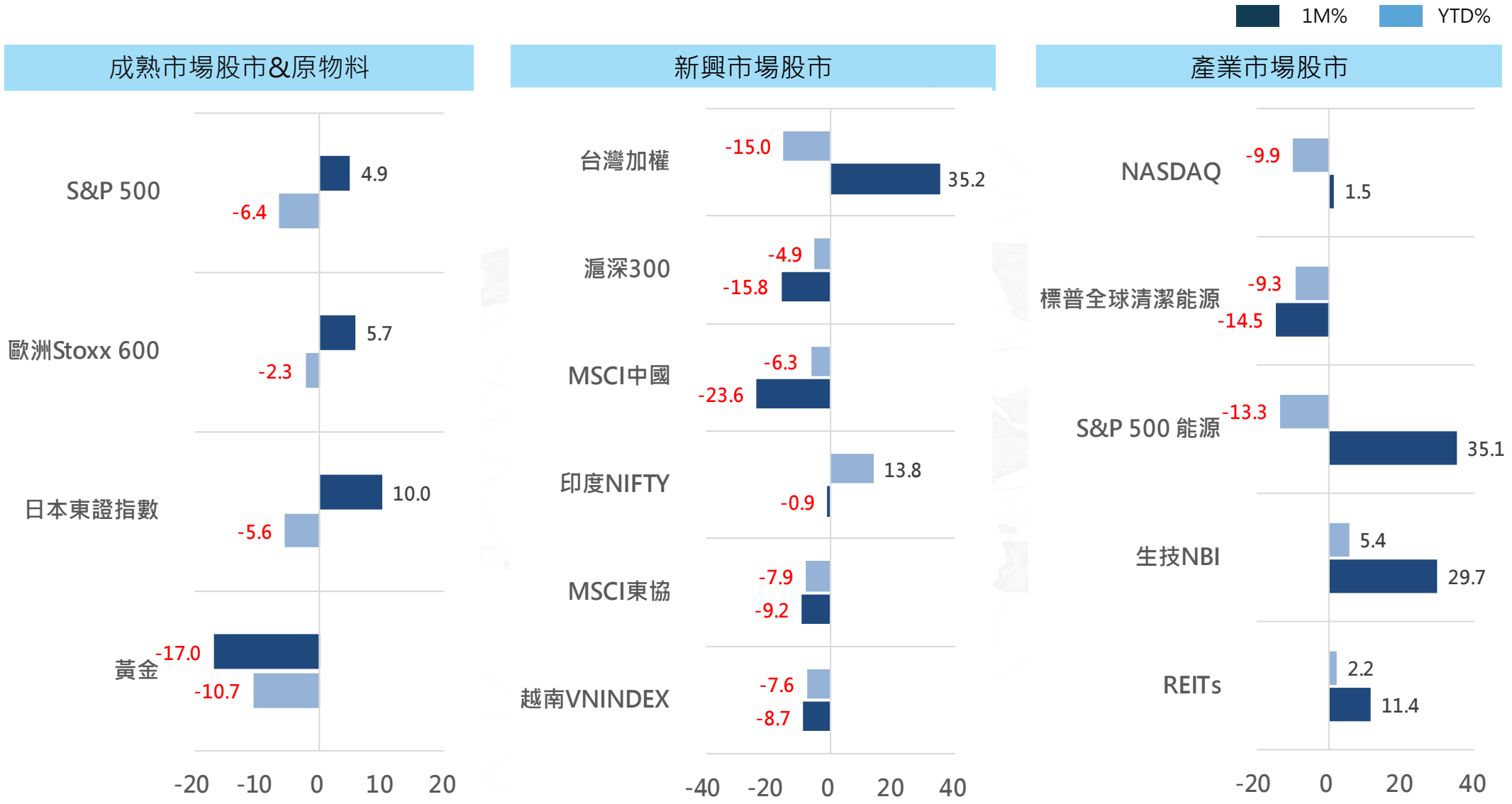
資產	投資評等	變化	評論
債券市場			
美國公債	中性	持平	美國經濟具備韌性、就業穩健，但通膨仍偏高，投顧預期Fed將在今年12月和1Q27各升1碼，預期本輪升息至4.25%~4.50%，現階段長端利率的上行本身已具備收緊金融條件的效果，預計年內10年期美債交易區間為4.9%~5.3%。
投等債	相對正向	持平	在低衰退風險、經濟穩健成長，以及需求仍然穩健的情況下，預期投等債市場的利差即使走擴也僅會維持窄幅震盪，但受到美債殖利率大幅上行的利率風險拖累，投等債或因平均存續期間較長而產生資本利損，在此情境下，高息收策略仍具優勢，維持相對正向評等。
非投等債	相對正向	持平	非投等債信用利差持續走擴，殖利率走高令價格承壓，但整體仍具高息收優勢。建議保持紀律性，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，惟須留意年底前短線資金的觀望氣氛轉趨濃厚。
可轉債	中性	下修	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。下半年表現不佳，反映總體經濟與利率環境逆風令債性承壓，而股市修正與AI類股估值疑慮亦使股性受挫。

美股震盪壓抑升息預期，DXY升至104.53後轉貶

投資評等

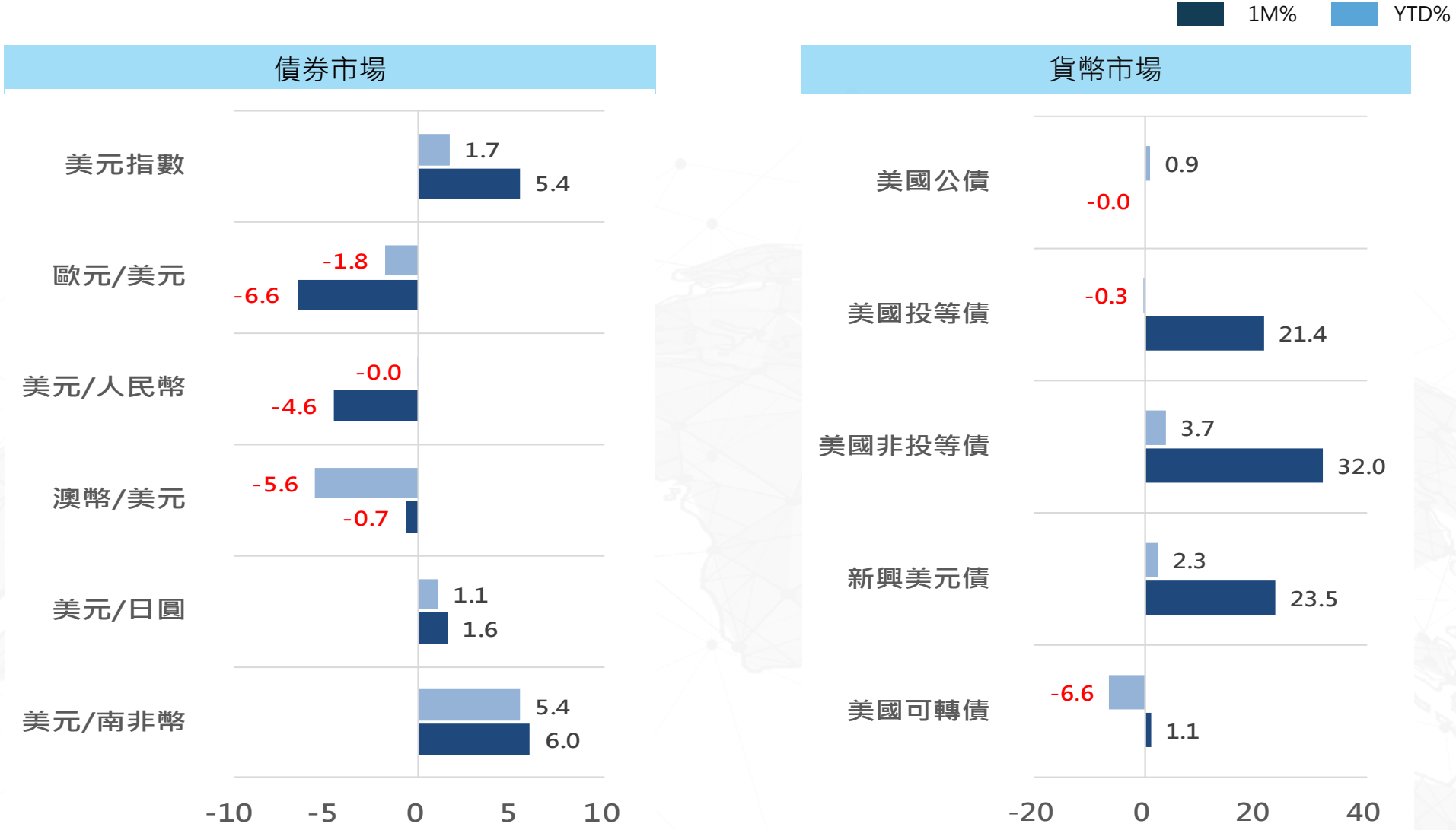
資產	投資評等	變化	評論
貨幣市場			
美元	中性	持平	近期股市波動抑制了市場對Fed升息預期，加上避險需求導致殖利率走低，為美元帶來下行壓力，加上能源價格回落，惟美國經濟數據仍保持韌性，Fed鷹調也暫未改變，美元短線依然有撐，預估美元指數下週高檔震盪，區間102.5~104.5，維持美元中性評等。
歐元	中性	持平	市場聚焦11/27標普對法國主權信評發布，但因近期美股波動限制美元升幅，為歐元帶來喘息，預期歐元下週維持低檔震盪格局，區間1.0850~1.1150，維持歐元中性評等。
日圓	中性	持平	日本近期通膨低於預期，景氣數據好壞參半，市場升息預期出現降溫，然股市波動較大為日圓走勢帶來避險需求，預期下週維持低檔震盪格局，區間158~161，維持日圓中性評等。
南非幣	相對正向	持平	南非執政聯盟組建不確定性，以及全球科技股拋售潮，令南非公債遭遇拋售，壓抑南非幣走勢，然南非央行不排除升息可能性，且預計南非2027 GDP將持續好轉，維持相對正向評等。
澳幣	中性	持平	澳洲10月失業率由4.7%攀升至4.9%，創近五年新高，加上澳洲10月S&P Global製造業PMI下修至49.6，反映當前澳洲經濟動能有所放緩，市場押注RBA明年可能轉向降息，預估下週區間0.66~0.68，維持澳幣中性評等。
人民幣	相對正向	持平	中國外需動能強勁推升企業結匯需求，且人行於APEC會議前連五日調升人民幣中間價，然近期Fed官員陸續釋出鷹派信號、人行調升外匯存準率措施正式生效，導致人民幣漲幅相對有限，預估下週區間為6.66~6.76，維持人民幣相對正向評等。

科技股賣壓延續，全球股市多數承壓，印度逆勢走強



資料來源與時間：Bloomberg，2026/11/26

鷹派升息預期未消，美債殖利率短線回落，美元微幅走弱



資料來源與時間：Bloomberg，2026/11/26

市場擔憂轉向成長與流動性壓力，美股相對正向

11 月中下旬美股經歷劇烈去槓桿與「AI 信念危機」。受美國商務部收緊中國遠端算力存取管制，以及市場同步質疑 AI 資本支出回報率與融資成本影響，美股出現全面拋售，標普 500 指數預期本益比由年初 22 倍修正至 16 倍，波動率指標 VIX 一度逼近 40。隨著避險基金以近十年最快速度減碼科技股曝險、淨槓桿降至低點，加上川普政府釋出親商訊號及輝達執行長黃仁勳於 11 月 24 日重返職務，帶動輝達單日暴漲 31.5%、那斯達克指數大漲 6.5%，引爆大規模空頭回補行情。

展望後市，快錢籌碼已大幅出清，年底前美股走勢將由企業與家庭資金主導。然而總體經濟與政策變數仍是關鍵，聯準會官員近期偏鷹派的談話使金融情勢急速緊縮，市場擔憂正由通膨轉向經濟成長與流動性壓力。所幸布蘭特原油跌破 90 美元且通膨預期走低，市場已大致反映 12 月升息。後續須密切關注核心 PCE 物價指數、12 月 9 日聯準會會議態度及信用利差變化，以確認本波反彈能否由單純軋空轉為風險偏好的實質復甦。

標普 500 指數預期本益比由年初 22 倍修正至 16 倍



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

費半隱含波動居高不下，顯見情勢仍不明朗



資料來源：Bloomberg、LSEG，永豐投顧整理

科技板塊持續劇烈震盪，相對正向

11 月下旬美股科技板塊經歷劇烈震盪。受上週那斯達克 100 指數重挫 11%、半導體類股創 2011 年以來最差單週表現影響，市場於 11 月 23 日因技術面超賣及政策面釋出對輝達高層動向的正面訊號，帶動那斯達克 100 指數單日強彈 686 個基點，連帶推升台、韓股市大幅走高。然而反彈動能未能延續，11 月 25 日全球 AI 概念股賣壓再起，即使戴爾與慧與科技公布優於預期的財報並上修全年營運展望，股價仍因市場擔憂平均售價漲勢趨緩及整體避險情緒而走弱；威克戴、亞德諾與安霸等企業財測不如預期，進一步壓抑科技股表現。

總體經濟與籌碼面因素持續牽動市場定價。聯準會官員威廉斯表態不排除連續升息以對抗通膨，使美國 10 年期公債殖利率維持在 4.9% 附近高檔，市場正嚴陣以待 10 月核心 PCE 物價指數與 12 月初多項關鍵總經數據。儘管標普 500 指數預期本益比已回落至 16 倍，但過去一個月美股共同基金與 ETF 仍吸引 1,500 億美元資金流入，股指期貨部位亦處於近十年第 82 百分位，顯示整體籌碼尚未完全出清。後續市場能否順利築底，將取決於 AI 投資商業化進程、聯準會政策路徑及投資人部位調整狀況。

那斯達克指數技術面超賣



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

半導體類股創 2011 年以來最差單週表現影響



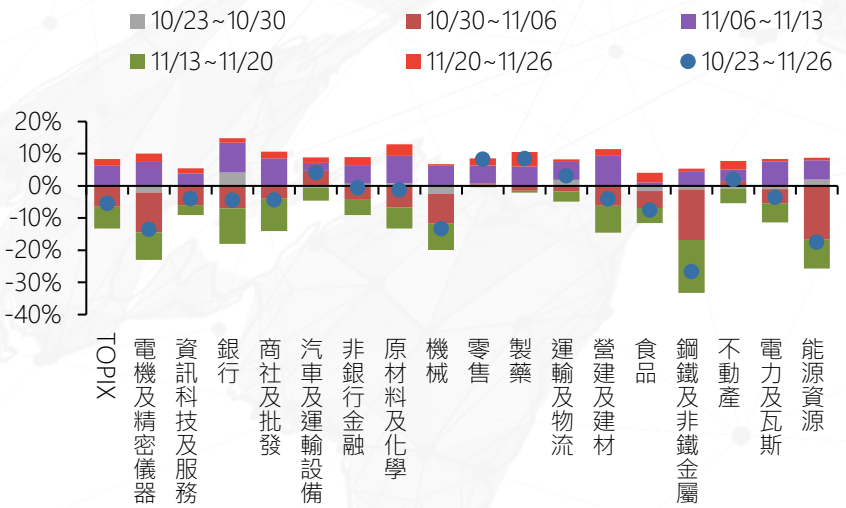
資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

日股反彈但產業分化，通膨升溫強化升息預期

日股延續震盪走勢，黃仁勳回歸 Nvidia 帶動科技股反彈，本週各產業均轉為上漲，但市場對 AI 資本支出的持續性仍存疑慮，近一個月產業表現仍呈明顯分化，零售及製藥類股逆勢上漲逾 8%，機械、電機及鋼鐵等景氣循環類股跌幅均逾 10%，顯示市場風險偏好尚未全面修復。日本 10 月 CPI 年增升至 2.3%（前值 2.1%），主要受電費及瓦斯費補貼效應消退影響，隨政府進一步縮減燃料價格補貼，能源成本上升恐透過物流成本向商品及服務價格傳導，使通膨上行壓力延續，進一步提高 BOJ 12 月升息的可能性。

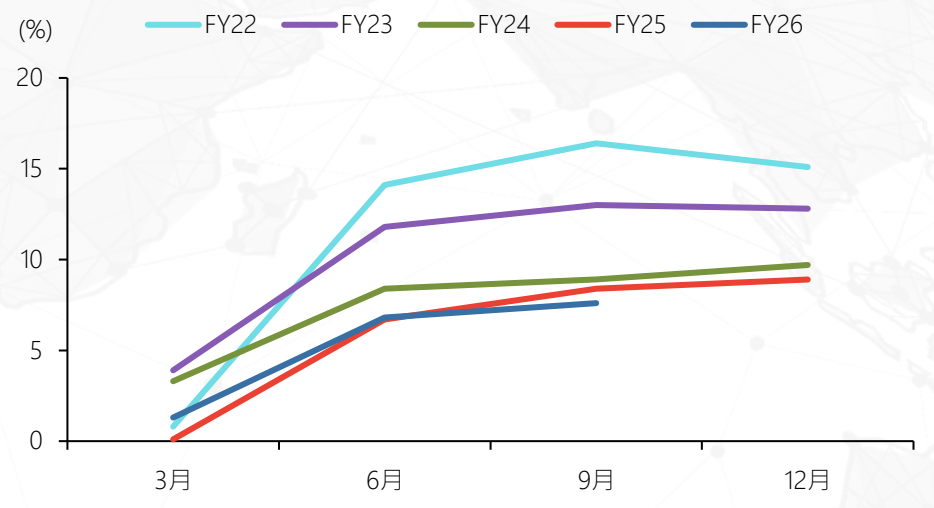
日本政府研議自 FY27 起五年國防預算約 50~60 兆日圓，低於原先預期的 70~80 兆日圓，但以 60 兆日圓計算，仍較現行計畫增加約 40%。此外，FY26 企業資本支出計畫年增由 3 月的 1.3% 上修至 9 月的 7.6%，雖低於近年同期水準，隨政府規劃自 FY27 推動成長策略投資，有望為民間資本支出及企業獲利提供支撐。整體而言，短期仍面臨修正風險，長期維持相對正向看法。

日股全面反彈，近月產業表現呈 K 型分化



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

FY26 企業資本支出計畫增幅仍處近年低檔



資料來源：BOJ Tankan，永豐投顧整理

黃仁勳回任點燃反彈，等待聽證結果，維持中性評等

台股持續在39,000點附近劇烈震盪，市場情緒在悲觀與樂觀之間快速轉換。歷經先前大幅修正後，融資籌碼逐步沉澱，但投資人信心仍相當脆弱，使得與AI產業相關的消息成為影響盤勢的主要因素。其中，黃仁勳回任輝達CEO，被市場視為AI產業發展重新獲得領導核心支持的重要訊號，一度帶動資金回流AI供應鏈與科技股，推升台股反彈。然而，由於市場對未來產業前景與政策走向仍有疑慮，買盤追價與獲利了結賣壓交錯，也讓盤勢維持高波動格局。另一方面，市場焦點逐漸轉向12月1日黃仁勳赴美國國會接受訪談，美國政界對AI晶片出口管制、科技競爭與國家安全議題持續激烈辯論，使相關政策充滿不確定性。投資人擔憂未來若出口限制進一步加嚴，可能影響全球AI產業擴張速度與科技企業獲利表現。

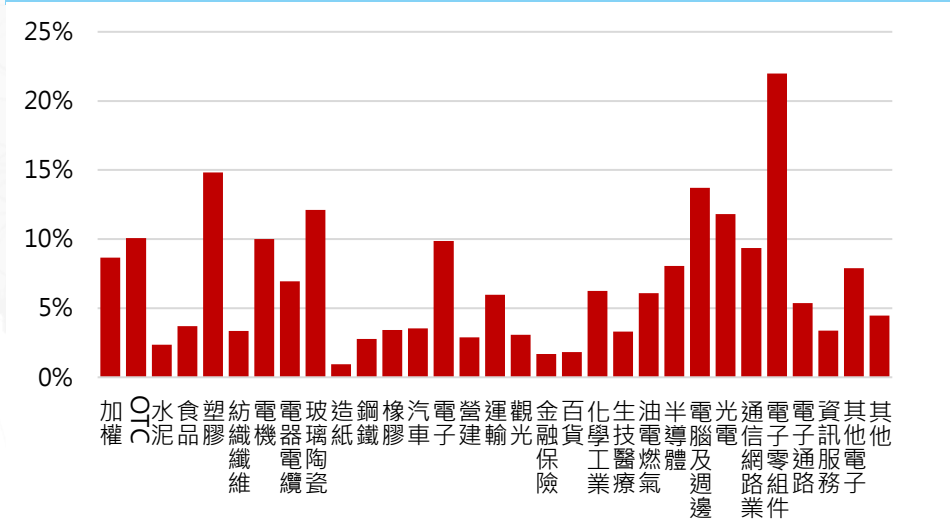
展望後市，台股目前仍處於政策變數與產業前景重新評價階段，短線市場走勢容易受到消息面牽動，但中長期仍須回歸AI需求成長與企業獲利基本面檢驗，但股價波動劇烈，多觀望、少操作。

台股加權指數日K線走勢



資料來源：Cmoney，Bloomberg，永豐投顧整理

類股表現



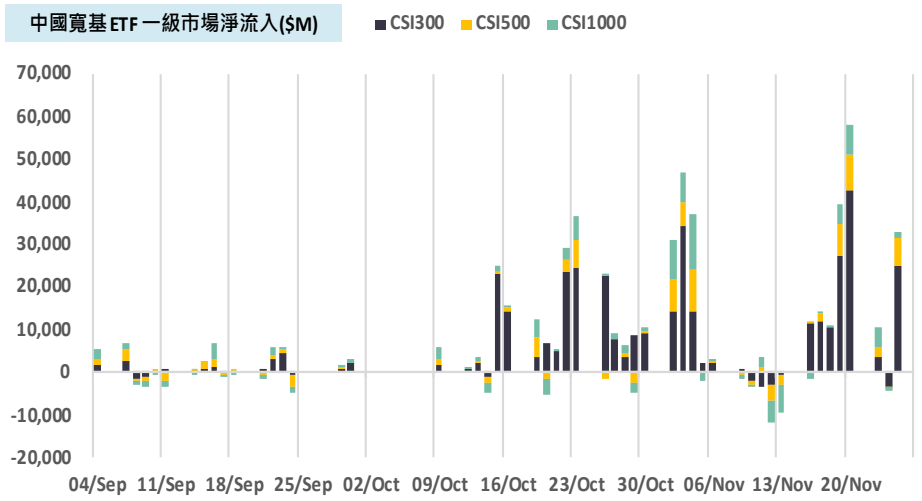
資料來源：Cmoney，Bloomberg，永豐投顧整理

美方加重AI封鎖與關稅威脅，市場信心在雙重施壓下動搖

繼月初疲弱數據後，近期A股外部壓力（科技封鎖、潛在關稅威脅）愈發沉重，迫使A股資金對出口鏈與高估值科技股進行深度風險溢價重估。美國商務部遠端AI算力管制新規於19日生效後，負面效應持續向A股硬科技籌碼端擴散，前週逆勢抗跌的本土半導體族群出現明顯補跌；與此同時，美國貿易代表署於11月25日公布產能過剩301調查結果，建議對中國加徵20%新關稅，雖然最快於明年1月下旬才可能落地，但已直接重創高外需敞口製造業的風險偏好，新能源車與鋰電產業鏈首當其衝，權重龍頭寧德時代盤中下探26個月新低，相關個股與高位題材全面承壓。

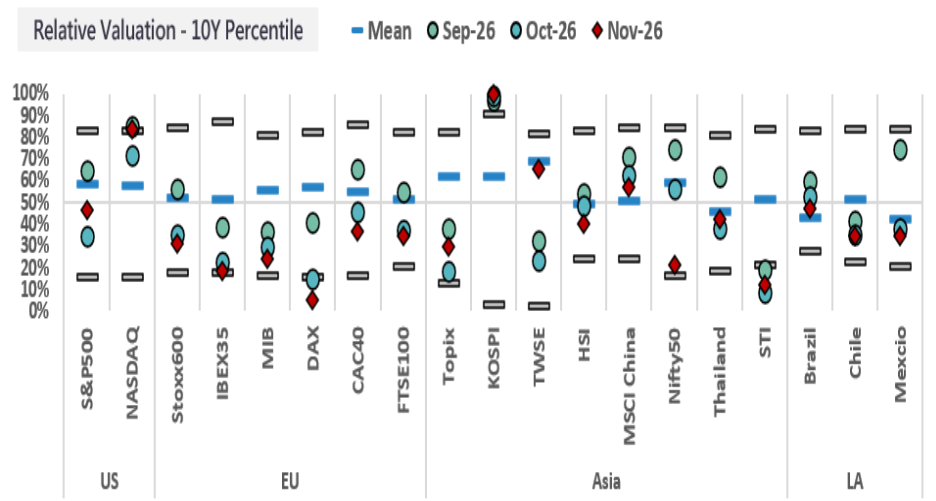
面對內外部利空夾擊，監管層祭出密集穩市組合拳，力圖阻斷去槓桿負反饋並構築政策防線，首先證監會與三大交易所於11月22日宣布將融資保證金最低比例由100%調降至80%，同時就創業板做市商徵求意見、延長降費至2028年，並指導券商審慎控制兩融強平節奏，關鍵時刻護盤資金亦借道寬基ETF放量進場，然市場信心修復效果有限，避險情緒仍舊居高不下，兩市成交量萎縮至1.3兆水準，續創年內新低，故仍維持A股中性評等。

上週末起國家隊再次大手筆出資，嘗試穩定市場情緒



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

A股市場信心僅較AI重災區略優



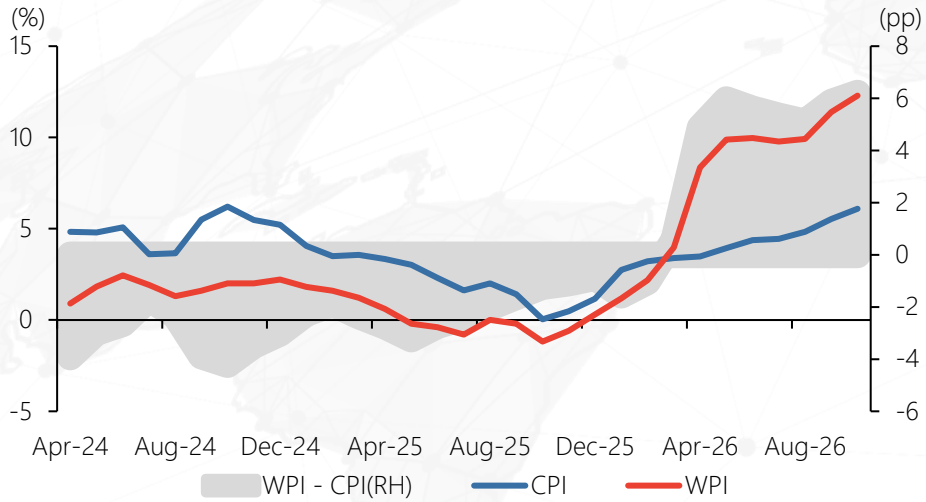
資料來源：LSEG，永豐投顧整理

外資回流與獲利支撐股市，惟通膨及升息壓力限制上行空間

印度 10 月 CPI 年增升至 6.1%，突破 RBI 6% 的通膨容忍上限，同期 WPI 升至 12.3%，與 CPI 差距擴大至 6.2 pp，顯示上游成本仍有進一步轉嫁的可能，加上聖嬰現象對冬季作物收成的潛在衝擊，通膨仍存上行風險。經濟方面，11 月製造業 PMI 回升至 56.0，10 月底銀行信貸年增上行至 19.5%，反映內需動能依舊穩健。在通膨壓力持續擴散、經濟成長仍具韌性下，預期 RBI 將於 12 月再升息一碼至 5.75%。

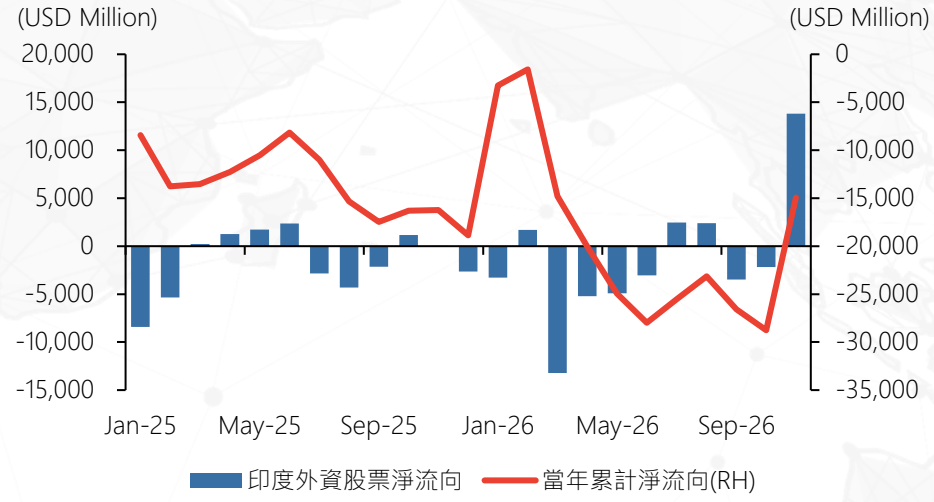
近期 AI 投資疑慮升溫，資金轉向以內需為主、AI 曝險較低的印度，11 月外資淨流入約 138 億美元，惟年初迄今仍淨流出約 149 億美元，尚未扭轉今年以來資金外流趨勢。企業獲利亦見改善，Nifty 50 3Q26 EPS 年增 8.6%，結束連續兩季負成長，然而本益比已升至 18.5 倍，接近五年均值（19.3 倍），估值擴張空間有限。此外，盧比近期走強主要受外資回流支撐，一旦資金流向逆轉，貶值壓力將再度浮現。考量通膨、升息及匯率風險，後續漲勢將更仰賴企業獲利兌現，而非單純外資回補，因此維持印度股市中性評等。

WPI 與 CPI 漲幅差距擴大，通膨上行風險加劇



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

11 月外資大舉回補，累計淨流出規模顯著收斂



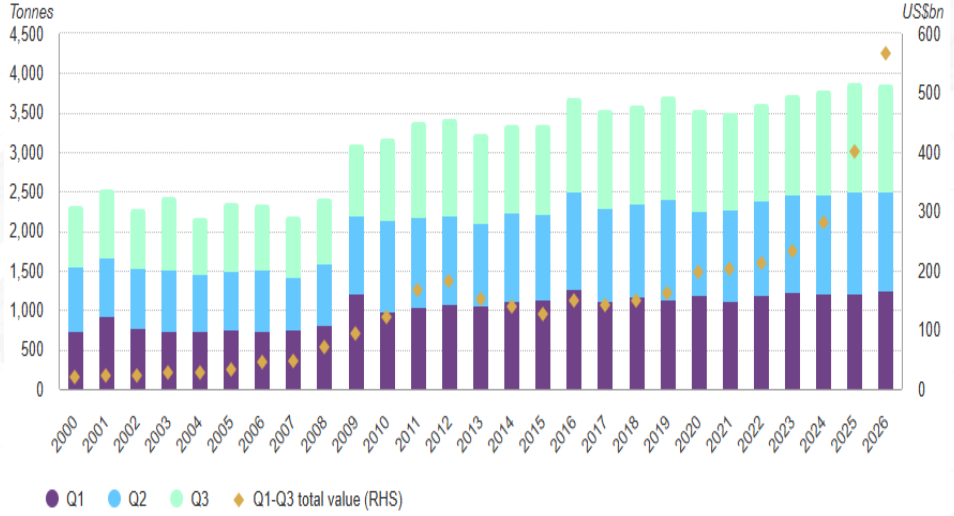
資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

跨資產流動性擠兌與升息憂慮重創金價，維持中性評等

隨著輝達面臨監管與治理雜音、Anthropic創紀錄上市後大幅回吐漲幅，美股高估值科技股爆發恐慌性拋售，AI科技板塊劇震引發的跨資產流動性擠兌與金價動能失速造成負面螺旋。與此同時，美國總體經濟展現超預期韌性，第三季GDP修正值上調至4.3%、十月新屋銷售大增14.2%且初領失業金人數降至18.9萬人，疊加十月核心PCE年增率加速至3.3%凸顯通膨頑固，推動利率市場將終端利率預期上修至再升三碼水準，在強勢美元與高利率持有成本的雙重夾擊下，黃金面臨嚴峻的去槓桿壓力。

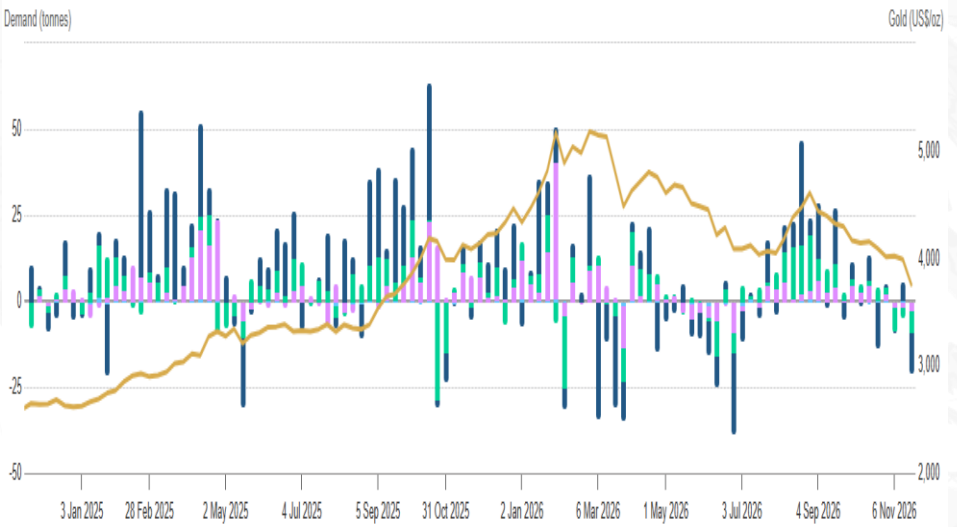
不過，儘管紙黃金市場歷經劇烈清洗，但實體基本面與宏觀預期的微妙轉折仍為金價構築底部防線，根據WGC統計，全球央行在Q3淨買入躍增至321.2公噸（年增42%），使前三季累計購金達675公噸，其中PBOC已連續24個月買進，10月更創下2023年底以來最大單月增持紀錄，印度央行亦於近兩季自海外運回逾60公噸實體黃金以提高境內保管比重，配合歐亞買盤推動全球黃金ETF總持倉攀上4,275公噸歷史新高，展現主權與長線機構逢低承接的強大剛性。投顧預期隨著12月升息利空逐步消化，當市場焦點從抗通膨轉向軟著陸定價與對沖AI集中化風險時，黃金有望開始築底，維持中性評等。

全球央行購金需求依然強勁，前三季累計已持平去年



資料來源：WGC，永豐投顧整理

AI類股崩盤導致黃金遭流動性需求擠壓



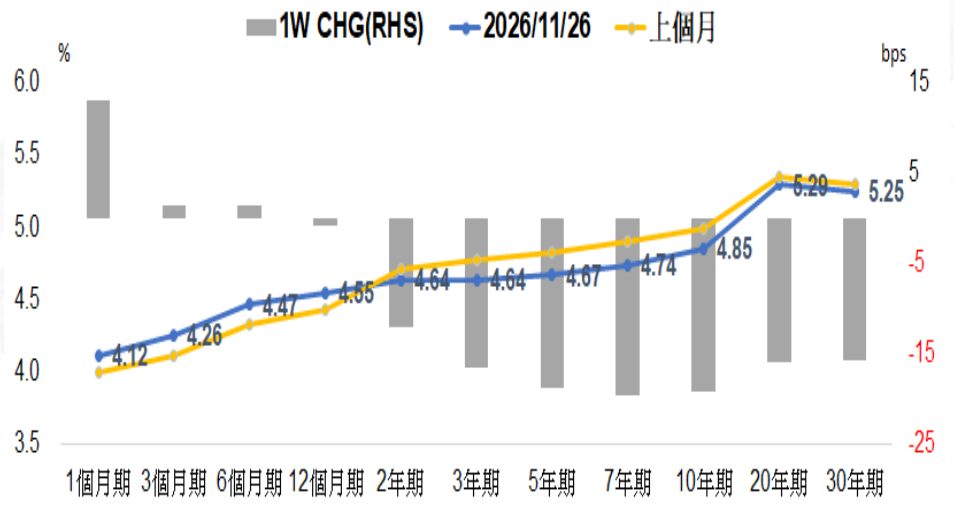
資料來源：WGC，永豐投顧整理

債市持續處於警戒狀態，信用利差持續走擴，維持相對正向

本週美國宏觀數據呈現經濟成長強韌、消費信心反彈，但製造業擴張放緩且通膨黏性猶存的格局；Q3/26 GDP季增年率由3.4%上修至4.3%，主要受企業投資與商品消費的提振，與此同時，期中選舉落幕淡化政策觀望氣氛，帶動消費信心與內需動能回暖，勞動市場依然緊俏，然10月PCE物價報告顯示核心通膨上漲壓力不減，將支持Fed在12月升息1碼，並可能在Q1/27加快升息步伐。

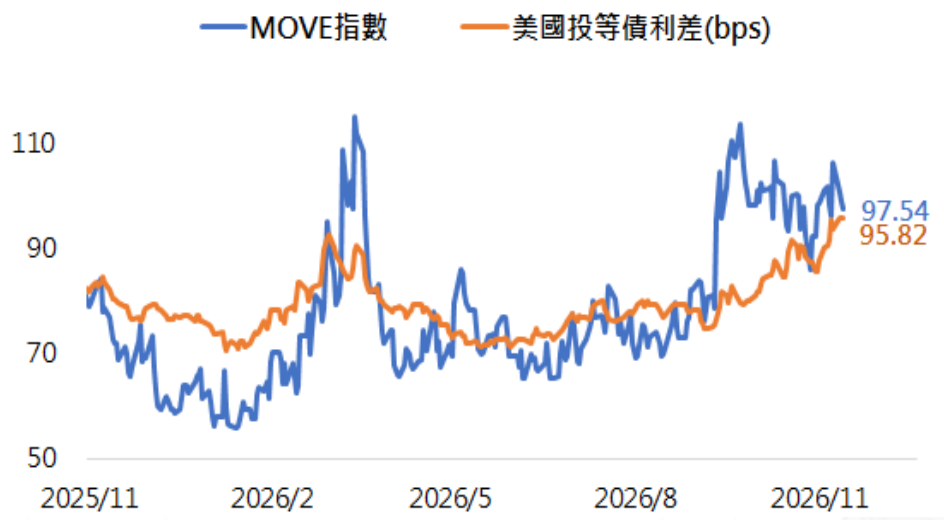
目前MOVE指數升至中高波動的97.5，表明債市仍處在警戒狀態，可能持續壓抑風險資產的槓桿，另受感恩節假期前資金回補，以及近期股市經歷AI估值修正引發避險買盤湧入的影響，10年期美債殖利率由週初4.94%一路震盪走低至4.85%。截至11/26，彭博美國投等債總報酬指數週漲0.88%，主要受到各板塊普遍反彈的支持，指數殖利率由5.95%下降至5.84%，得益於美債殖利率普遍回落，高評級公司債價格獲得支撐，稍微緩解投等債信用利差通週走擴4.3bps至95.8bps的影響，現階段指數信用利差維持在歷史相對低位附近波動。鑒於市場仍在消化AI多重利空，短期內仍有機會吸引避險資金流入，維持投等債相對正向評等。

避險資金流入，帶動美債殖利率普遍下行



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

MOVE指數處在中高波動的警戒區，IG信用利差走擴



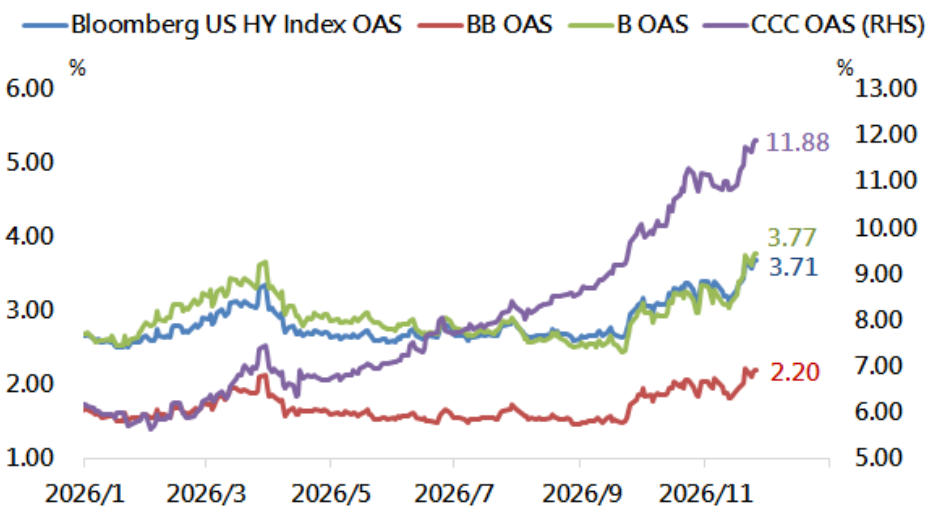
資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

信用利差走擴令非投等債表現受抑，維持相對正向評等

儘管美國公債殖利率下行提供部分緩衝，但近期隨著AI產業的信用風險快速升溫，科技與AI基礎設施企業的融資成本大幅攀升，甚至連大型科技與航太企業的新發債融資利率均升至逾8%，導致債市對科技巨頭的風險定價顯著偏離官方信用評級，Oracle五年期CDS利差上升至371bps，相當於B+至B非投等債等級(標普官方信評為BBB-)，而Coreweave五年期CDS高達1462bps，相當於CCC-至CC等級(標普官方信評為B+)，由於投資人重估高槓桿企業的違約風險，資金持續從低信評資產撤出，使得非投等債信用利差持續走闊，償債能力較弱的發行人仍面臨沉重壓力，其中CCC級債券殖利率已飆升至16.55%，信用利差高達1188bps。

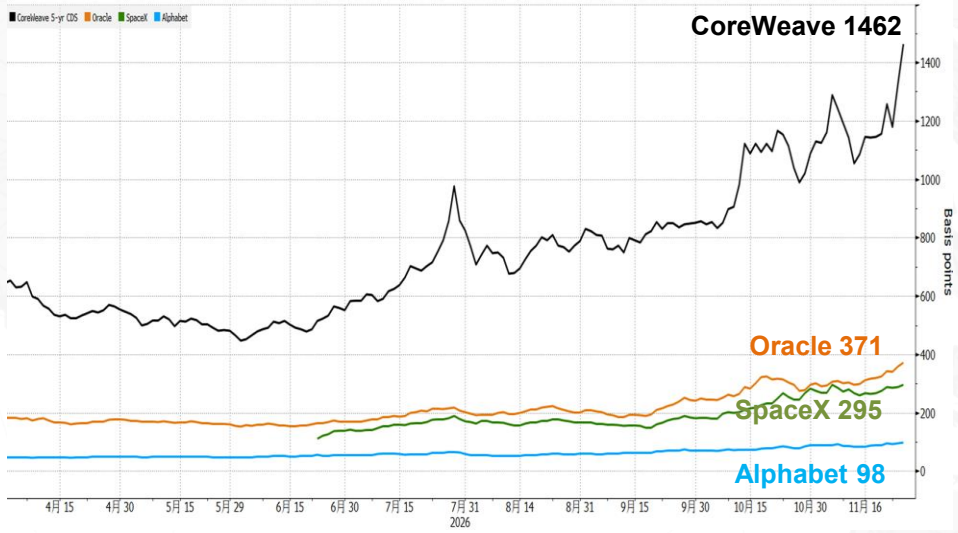
截至11/26，彭博美國非投等債總報酬指數週跌0.37%，因受科技(-1.08%)與通訊板塊(-0.90%)下跌的拖累，指數殖利率由8.51%持續上升至8.62%，信用利差週升25bps至371bps，反映市場對企業資本支出回報與債務擴張的擔憂升溫，表現落後於投等債。鑒於高利率環境下，融資變貴，信用風險持續向低評級集中，市場仍在重新定價信用風險溢價，並對低評級非投等債保持警戒，因此預計短線非投等債殖利率可能進一步走高，仍採高息收策略，維持相對正向評等。

信用風險疑慮猶存，非投等債信用利差普遍走擴



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

Coreweave五年期CDS飆升，反映高槓桿與現金流壓力



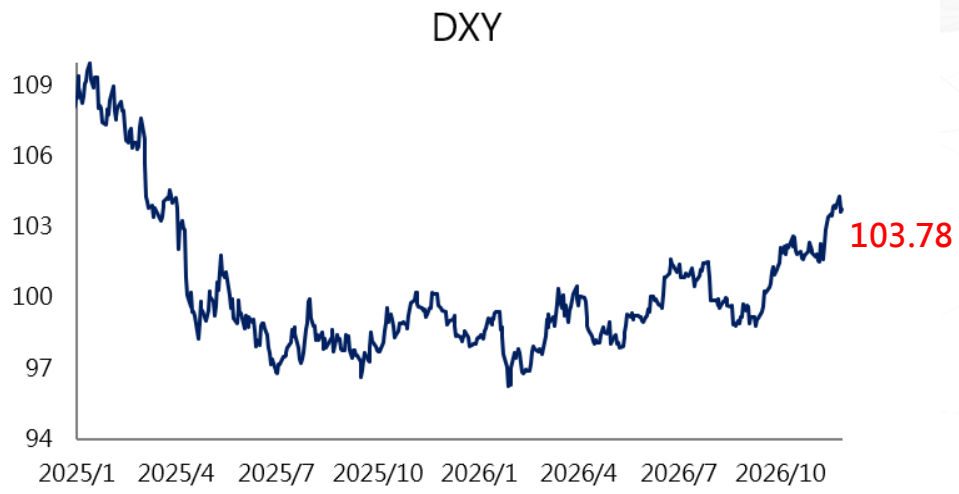
資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

美股震盪壓抑升息預期，DXY由升轉貶，維持中性評等
靜待標普對法債信評調整，歐元近收平，維持中性評等

美國3Q GDP季增年率由3.4%上修至4.3%，大幅高於預期的3.5%，10月核心PCE月增率如預期持平於0.3%。黃仁勳於11/23回歸Nvidia，市場風險情緒好轉，但升息預期也同步升溫，帶動DXY於11/23升至高點104.53，然隨後因股市震盪回吐升幅，市場避險情緒仍高，美債10年券週線下滑20bps至4.85%，美元由升轉貶，於11/25貶至103.54，終場週線收貶0.11%至103.78。展望後市，近期股市波動抑制了市場對Fed升息預期，加上避險需求導致殖利率走低，及能源價格回落，為美元帶來下行壓力，惟美國經濟數據仍保持韌性，Fed基調也暫未轉鴿，美元下行空間有限，估美元指數下週高檔震盪，區間102.5~104.5，維持美元中性評等。

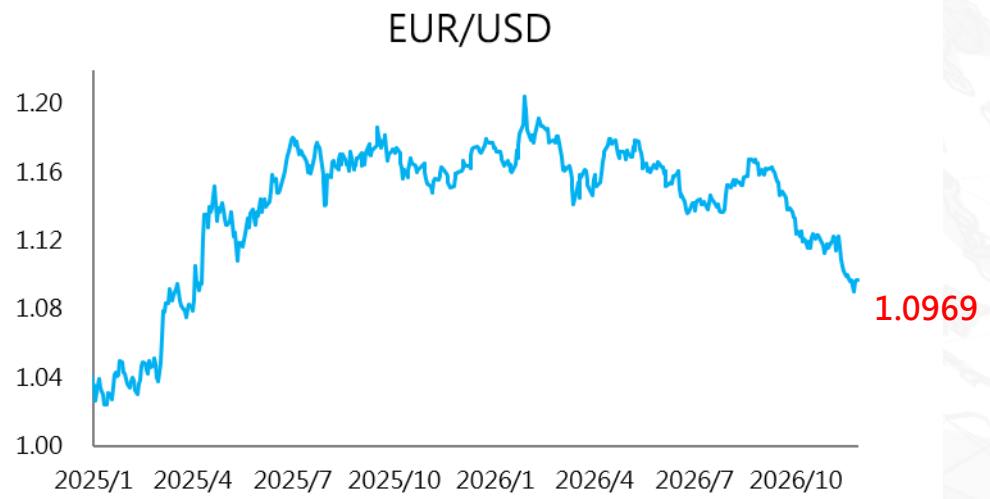
歐元區11月S&P Global製造業PMI由52.7升至52.9，服務業由51.4降至51.2，意外出現下滑，另歐洲理事會決議推派西班牙央行行長De Cos接替Lagarde出任ECB總裁一職，其過去立場偏鴿，著重穩定金融市場，對法債問題相對有利，歐元本週狹幅震盪，終場近收平於1.0969。展望後市，市場聚焦11/27標普對法國主權信評發布，該機構已連2年調降法國主權評等，財政不確定性猶存，但因近期美股波動限制美元升幅，為歐元帶來喘息，預期歐元下週維持低檔震盪格局，區間1.0850~1.1150，維持歐元中性評等。

風險情緒回溫前，DXY上有壓



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

美股震盪為歐洲帶來喘息，聚焦法財政風險



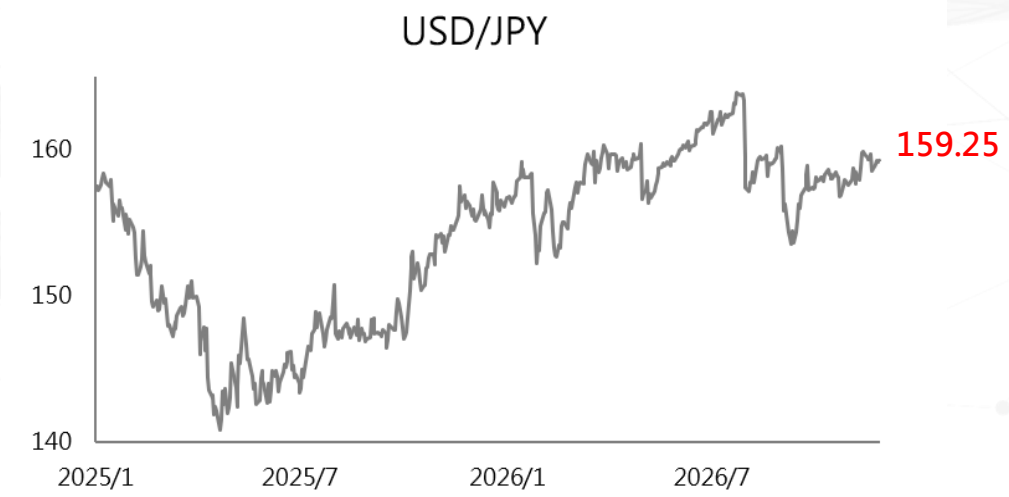
資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

日圓避險需求支撐，JPY升至158.51，維持日圓中性平等
南非公債遭遇拋售，南非幣貶至17.728，維持相對正向評等

日本11月S&P Global製造業PMI由52.1降至51.5，服務業由53.3升至53.7，景氣數據好壞參半，東京CPI年增率由下修值2.7%升至2.8%，仍低於預期的3.1%，核心則如預期由2.6%升至2.9%，市場定價明年底前升息機率由2.2碼縮減至2.0碼，然因近期股市震盪的避險需求提振，日圓於11/23升至158.51後呈震盪，終場週線升值0.28%至159.25；展望後市，日本近期通膨低於預期，加上景氣數據好壞參半，使市場升息預期出現降溫，然股市波動較大，為日圓走勢帶來避險需求，預期日圓下週維持低檔震盪格局，區間158~161，維持日圓相對正向評等。

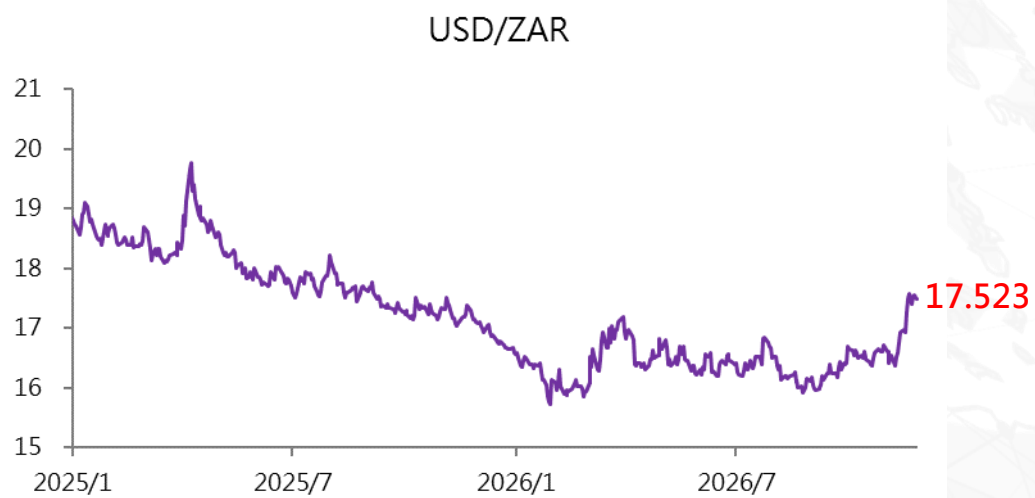
南非央行於11/19利率決策會議以 4 比 3 ，將政策利率維持在7.25%，總裁Kganyago表示今年已兩度調整政策，目前立場屬中度緊縮，暫時按兵不動，但若通膨風險升高，將毫不猶豫恢復緊縮。不過受到南非 11 月地方選舉後的執政聯盟組建不確定性，以及全球科技股拋售潮，避險情緒明顯升溫，令南非公債遭遇拋售，南非幣最低貶至17.728，為2025年11月以來低，終場南非幣週線貶值0.11%至17.523。展望後市，南非央行不排除升息可能性，且預計南非2027年GDP將持續好轉，維持相對正向評等。

日圓避險需求支撐，160暫時有守



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

南非公債遭遇拋售，南非幣走勢疲軟



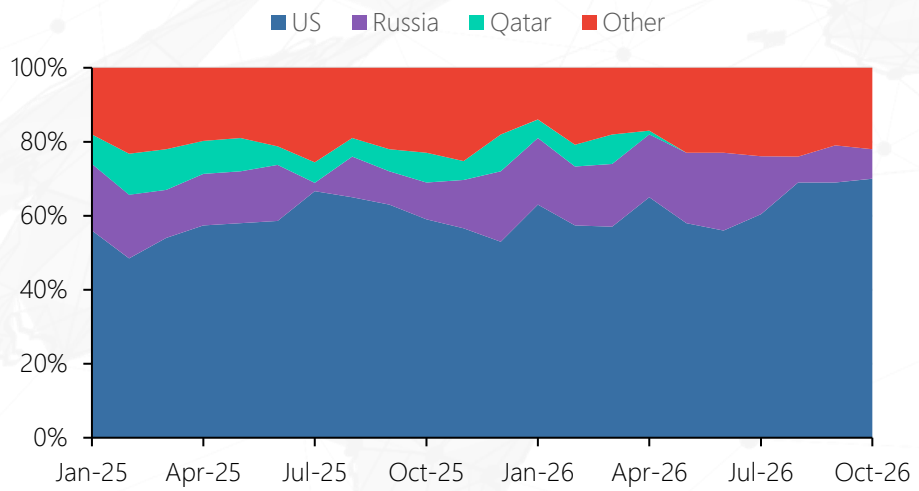
資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

電網瓶頸、能源供應與碳價壓力，制約歐洲能源轉型

歐盟於 11/18 電網審批改革達成暫定協議，擬將新建輸電線路的審批時間由平均 5 年縮短至 2 年，並要求電網營運商在 3 個月內回覆併網申請，以加速潔淨能源部署，惟風電及太陽能設施通常僅需 2~3 年即可建成，輸電線路建設卻可能長達 10 年，導致併網需求持續累積。義大利待併網的潔淨能源容量為預估 2030 年前新增建置量的 8.2 倍，西班牙及法國亦分別達 1.6 倍及 1.2 倍；儘管各國陸續推動併網制度改革，西班牙及義大利的待併網規模在 6 個月及 8 個月內僅分別下降 7% 及 3%，顯示單靠縮短審批時程仍難以解決電網瓶頸。另歐盟將於 2026 年底全面禁止俄羅斯 LNG 進口供境內使用，受影響的長約供應約占 2025 年歐盟 LNG 進口的 12%，考量 2027 年非俄長約新增供應有限，歐洲恐更加依賴現貨市場，增加能源採購成本不確定性。

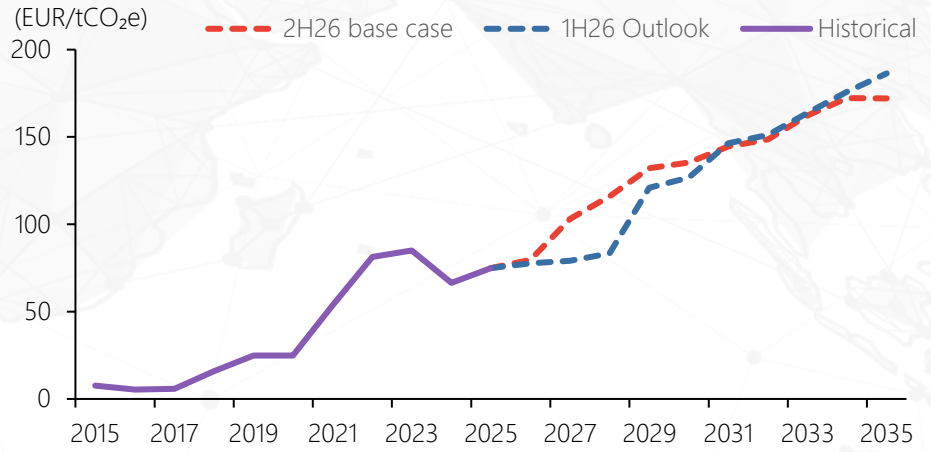
歐盟碳價預計由 2027 年平均每噸 103 歐元升至 2030 年的 135 歐元及 2035 年的 172 歐元，惟減排速率、免費配額及成本控制機制仍存分歧，改革恐難於 1Q27 如期通過。另受亞太市場需求增加帶動，西北歐永續航空燃料價格預計於 3Q27 升至每公噸 3,000 美元，年增約 7.9%。

俄羅斯 LNG 禁令將重塑歐盟能源供應結構



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

歐盟碳價長期看升，惟政策不確定性仍存



註：2H26 base case 採用歐盟委員會於26 / 07 /17 發布的一攬子政策提案

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。