

# 玉山投資市場展望 - 2026下半年投資市場展望

個人金融事業總處

產品暨投資處 投資研究中心

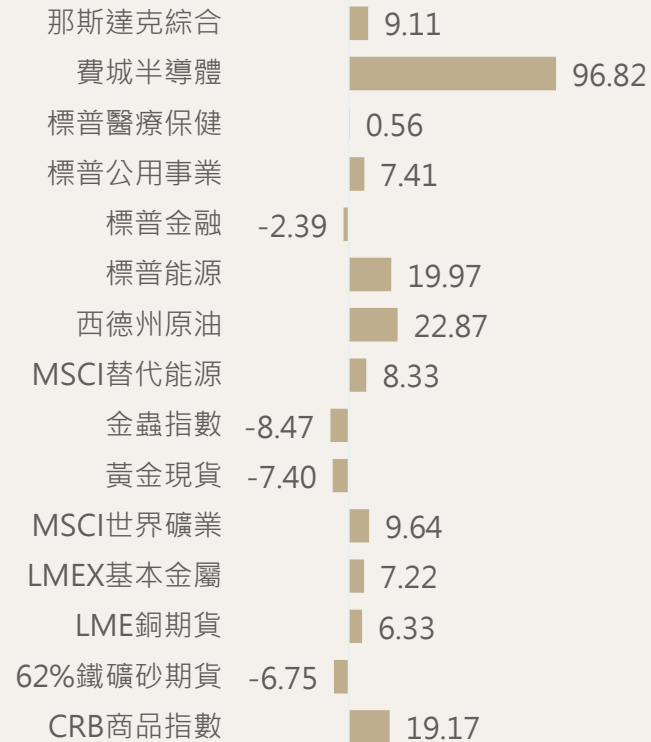
2026/06/29

# 全球主要股債匯市本年至今表現

## 成熟 x 新興



## 產業 x 原物料

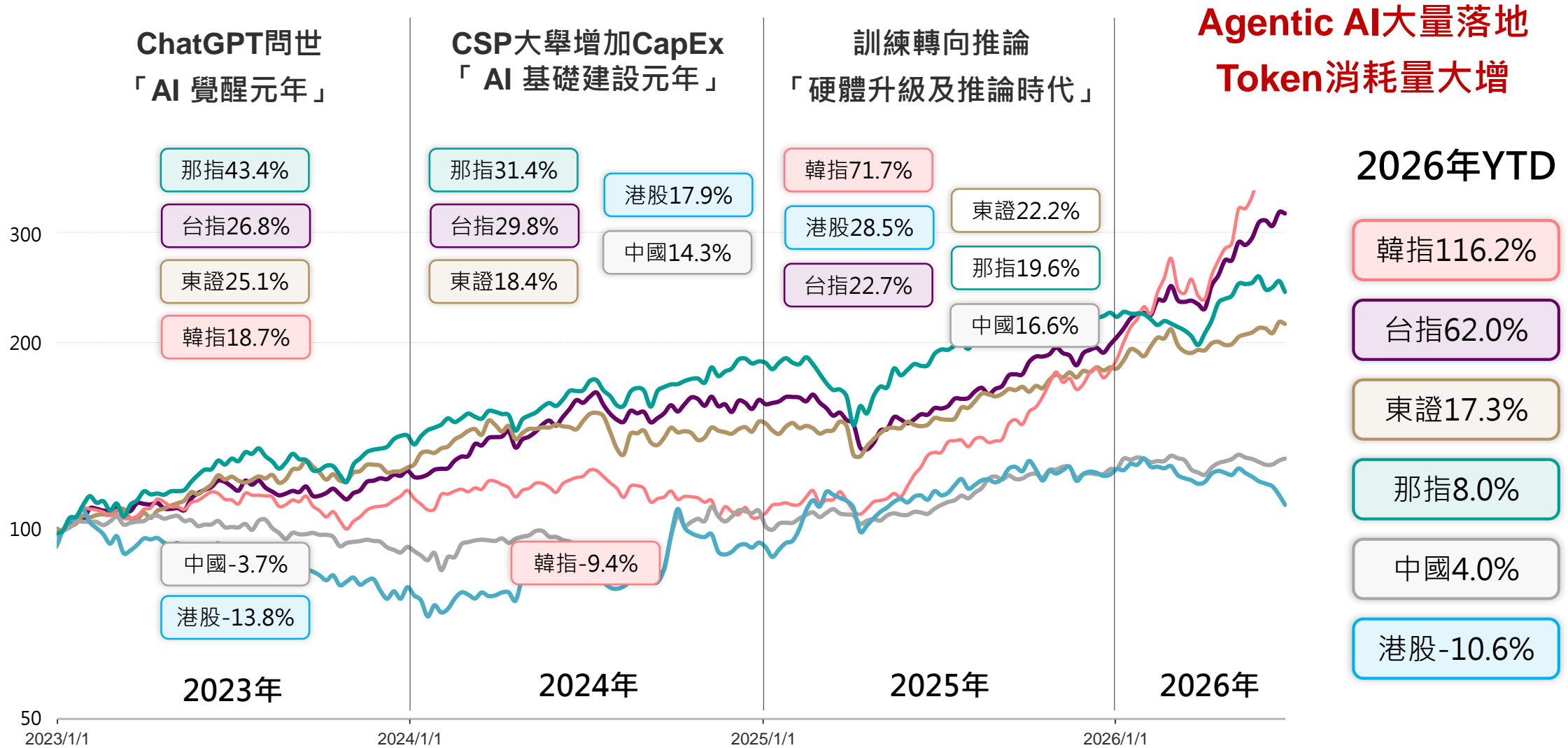


## 債市 x 匯率



資料來源：Bloomberg (2026/06/25) · 單位：%，匯率表示各貨幣相對美元升貶值，玉山整理

# 2023年至今主要指數走勢



# AI帶動科技產業升級

不過目前仍處中場階段

物理AI

代理式 AI

生成式 AI

黃仁勳宣示 AI 變現時代已到來  
未來數十年將由『物理 AI 與機器人』接棒

# 2026下半年投資市場挑戰與機會

Fed政策  
立場



企業獲利  
強勁



2026 H2  
挑戰與機會

中東戰爭  
變化



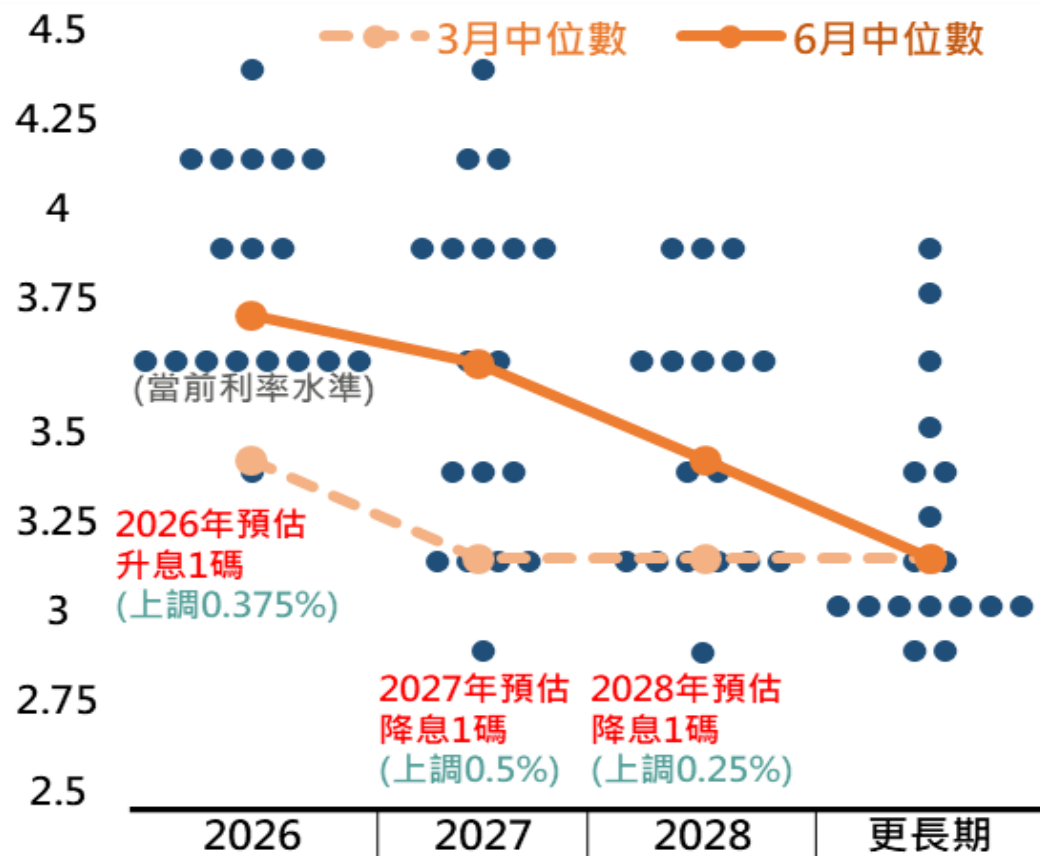
AI趨勢  
延續



# Fed新主席淡化點陣圖影響性 並推動五大改革

## FOMC最近2次利率點陣圖變化

6月利率點陣圖較3月發布的預估中位數上修逾1碼



資料來源：Fed (2026/06/18) · 玉山整理

資料僅供參考，本頁僅搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

## 華許6月FOMC會後記者會談話及未來貨幣政策改革方向 華許時代下的Fed對外溝通方式及政策制定架構將出現明顯改變

### 會後記者會主席華許談話

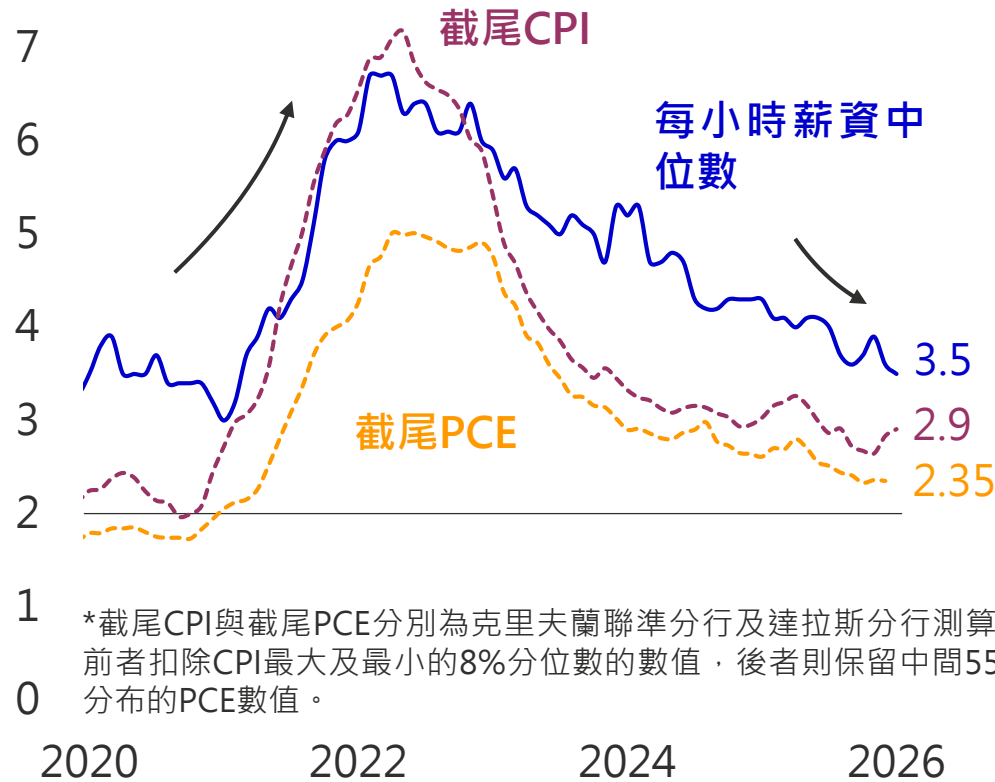
- **總經情勢** | 描述與聲明稿內容一致，重申Fed維持2%通膨目標不變，Fed官員目前對通膨是否僅一次性上升存在分歧
- **貨幣政策** | 19位官員無人認為本次會議要升息，雖會議期間有提出一項降息建議，但相關討論是有限的
- **前瞻指引** | 華許表示Fed已拋棄前瞻指引，且認為經濟預估(SEP)呈現需調整、點陣圖對執行貨幣政策沒有幫助，此次其亦無提供意向；惟華許仍有意持續召開會後記者會
- **資產負債表** | 華許未提及未來資產負債表如何調整，但聲明稿中加入委員會重申在銀行體系保持充裕準備(ample reserves)政策，及紐約Fed亦發布在適當時機增購短債，來維持充裕準備金水平。評估Fed短期或不致立即縮表，將以保持流動性為首要目標
- **Fed未來改革** | 華許已任命五個貨幣政策領域的特別工作小組，包括：
  1. **資訊溝通**：圍繞經濟預期摘要(SEP)的調整提供建議
  2. **資產負債表**：評估適當的資產負債表規模職責
  3. **數據來源**：因應新時代改變，檢討與調整Fed過去依賴舊時代數據
  4. **轉型時代的生產力與就業**：檢視人工智慧(AI)對經濟的影響
  5. **通膨框架**：全面回顧及檢查通膨的驅動因素

資料來源：Fed (2026/06/18) · 玉山整理

# 通膨結構未出現明顯偏離 維持對年內利率不變看法

## 美國截尾通膨及薪資中位數

扣除波動較大的價格項目，整體通膨結構未出現明顯擴大漲勢  
8 (年增率，%)



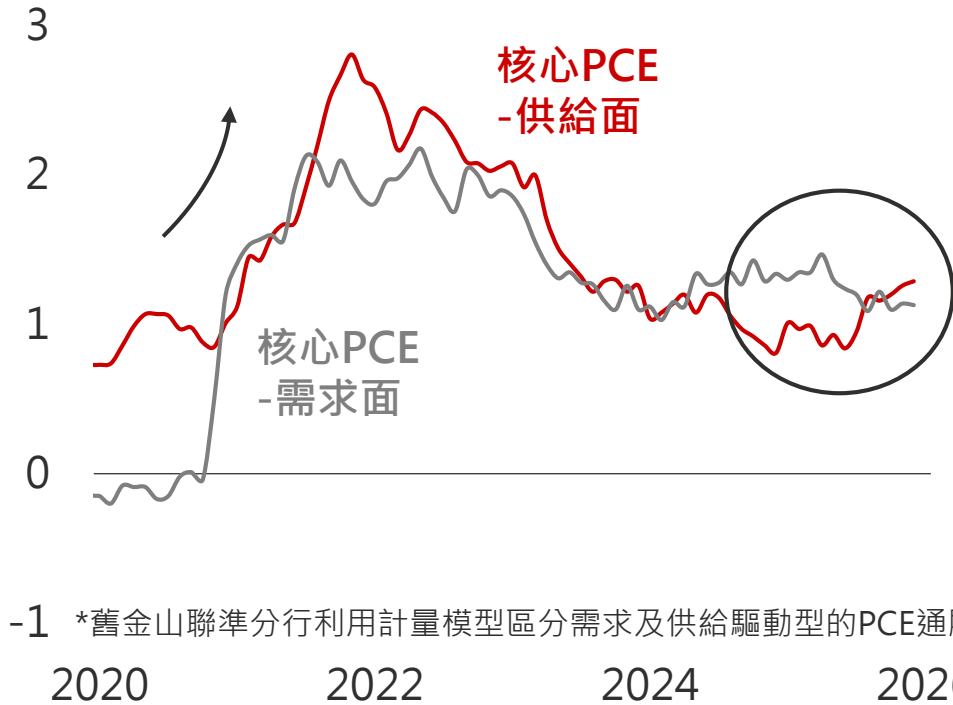
\*截尾CPI與截尾PCE分別為克里夫蘭聯準分行及達拉斯分行測算。前者扣除CPI最大及最小的8%分位數的數值，後者則保留中間55%分布的PCE數值。

資料來源：Bloomberg (2026/03/24) · 玉山整理

資料僅供參考，本頁僅搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

## 美國供需面通膨狀態

目前通膨主要是由供給面驅動，需求面呈現尚屬穩定  
4 (年增率，%)



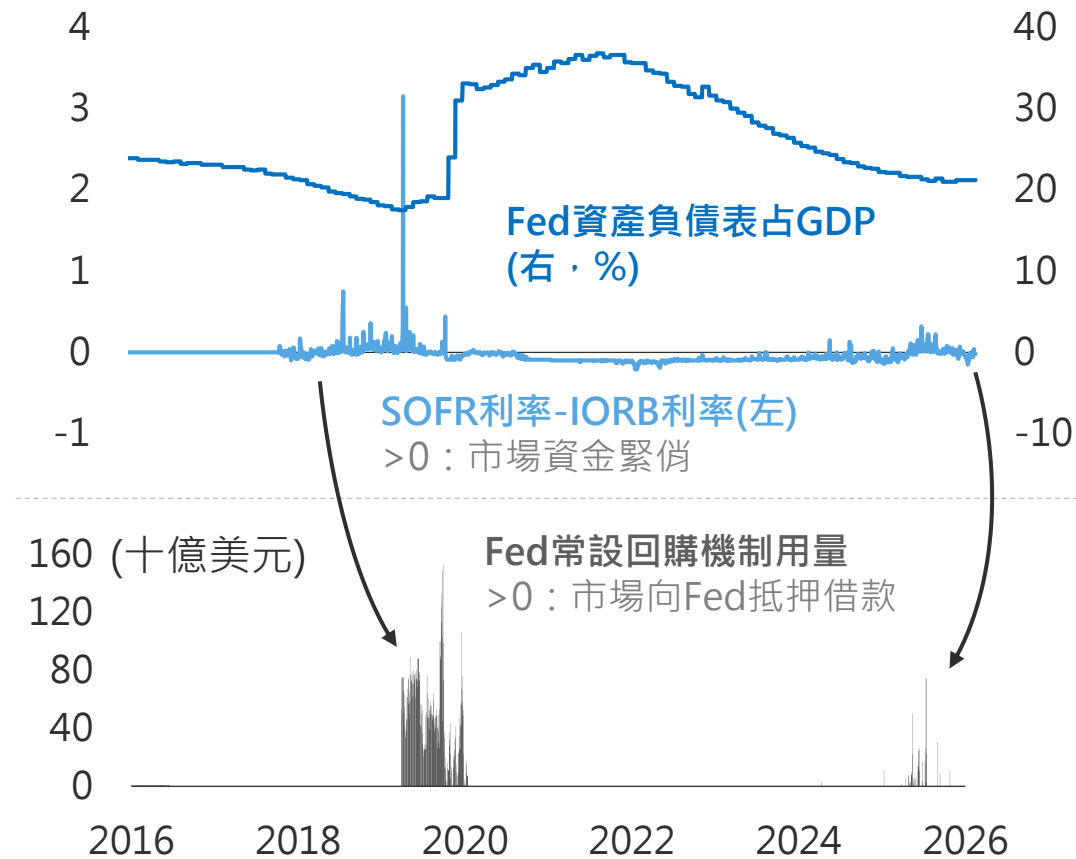
\*舊金山聯準分行利用計量模型區分需求及供給驅動型的PCE通膨。

資料來源：Bloomberg (2026/03/24) · 玉山整理

# 短期大幅縮表機會偏低

# 而主席風格過渡或提高波動

**Fed資產負債表規模占GDP及資金緊俏指標**  
 評估為避免資金緊張華許縮表計劃需更長時間調整



資料來源：Bloomberg (2026/06/22) · 玉山整理

資料僅供參考，本頁僅搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

**Fed前後任主席風格及未來五大改革方向**  
 未來政策風格切換時期市場將面臨短期波動風險

比較面向	鮑威爾	華許
利率決策依據	依賴經濟數據，偏向權衡當前風險管理	重視對經濟潛在結構判斷，較偏規則導向
市場溝通方式	依賴前瞻指引市場預期，並透過經濟預估、點陣圖等工具溝通	減少過度頻繁的政策指引，將政策溝通錨定在更穩定的規則上

## Fed未來五大改革方向

1. 資訊溝通：圍繞經濟預期摘要(SEP)的調整提供建議
2. 資產負債表：評估適當的資產負債表規模職責
3. 數據來源：因應新時代改變，檢討與調整Fed過去依賴舊時代數據
4. 轉型時代的生產力與就業：檢視AI對經濟的影響
5. 通膨框架：全面回顧及檢查通膨的驅動因素

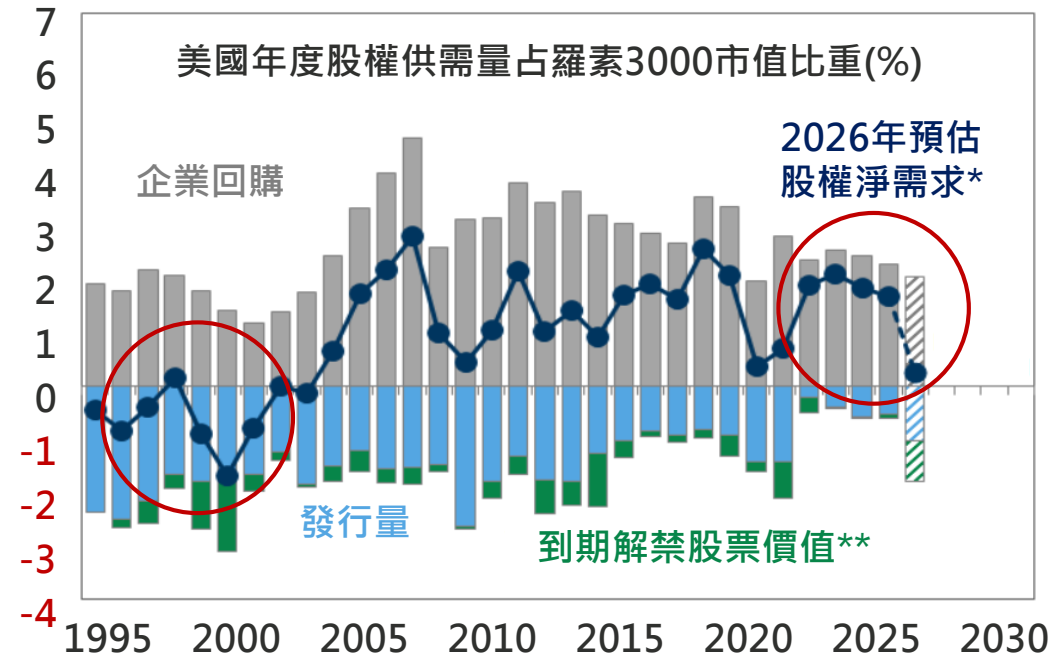
資料來源：玉山投研中心整理 (2026/06/18)

# 金融環境仍屬穩健

# 留意槓桿與集中度帶來波動可能

## 美股企業股權淨需求占整體市值比重

儘管今年有許多大型企業IPO惟尚未到極端水準



\*股權淨需求=企業回購-(新股發行+禁售期拋賣壓)

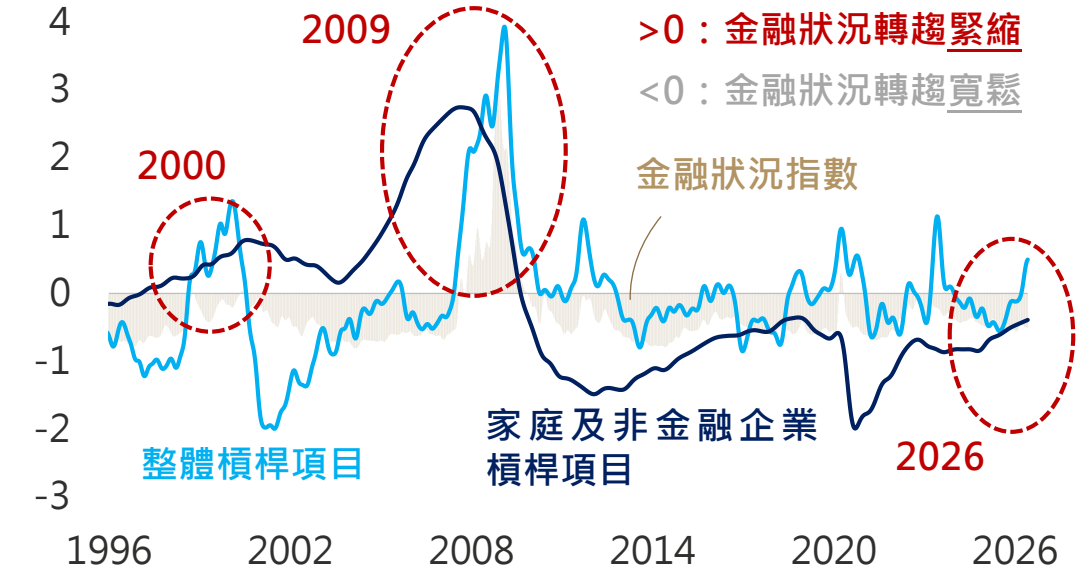
\*\*到期解禁股票價值：股票IPO後，公司內部人士、早期投資主等所持股票會有一段時間不能直接在公開市場買賣。而解禁期到了後，可能會有籌碼上的賣壓出現。

資料來源：Goldman Sachs (2026/06/10)，玉山整理

資料僅供參考，本頁僅搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

## 芝加哥聯準分行金融狀況指數(FCI)

整體美國金融環境仍偏寬鬆但槓桿有逐步上升跡象



\*金融狀況指數編制：1971年的樣本期間內平均值為0，標準差為1。此指數包含眾多金融市場數據，包含貨幣市場、債市、股市等狀況，並區分成槓桿、風險、信用三大子項目

\*整體槓桿：涵蓋美債殖利率、商業銀行貸款占資產比等

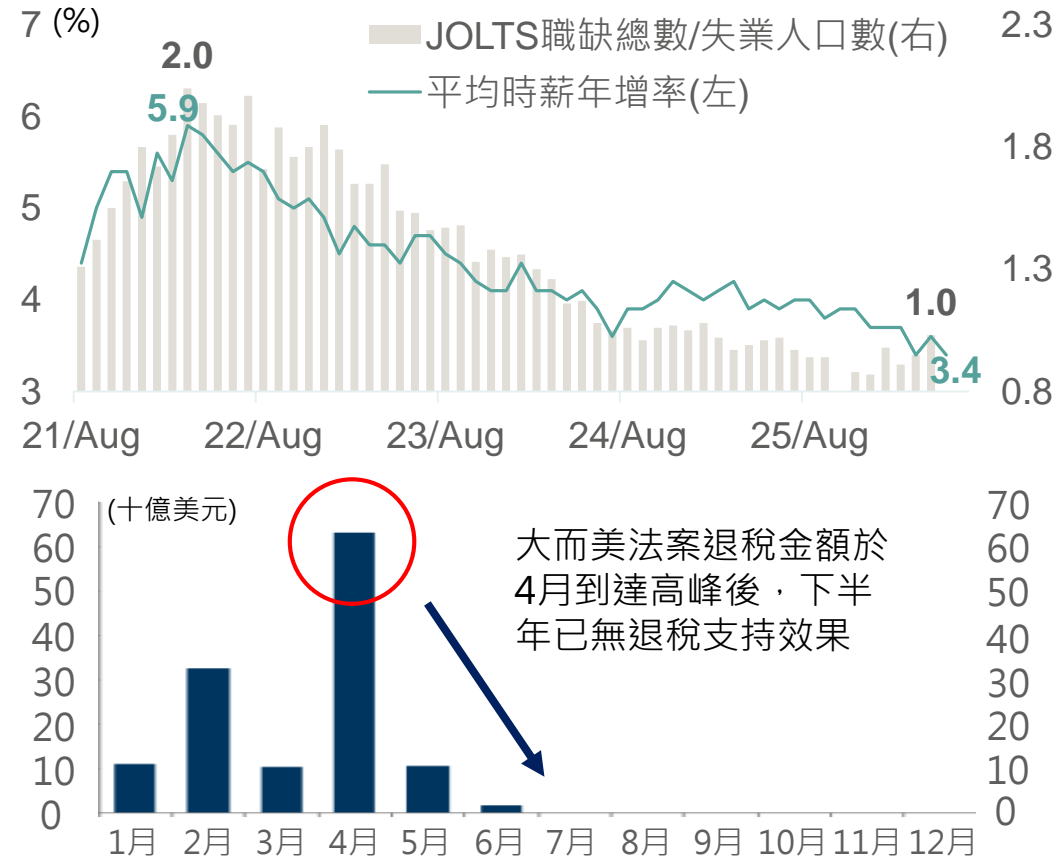
\*家庭及非金融企業槓桿：由非金融企業債務占GDP、家庭債務占國內民間需求編製而成

資料來源：Bloomberg (2026/06/20)，玉山整理

# 就業未因AI而失控 H2經濟呈投資強消費趨緩格局

美國勞動與薪資數據(上)/今年退稅狀況(下)

薪資增漲趨緩且下半年退稅支持消退，添消費壓力

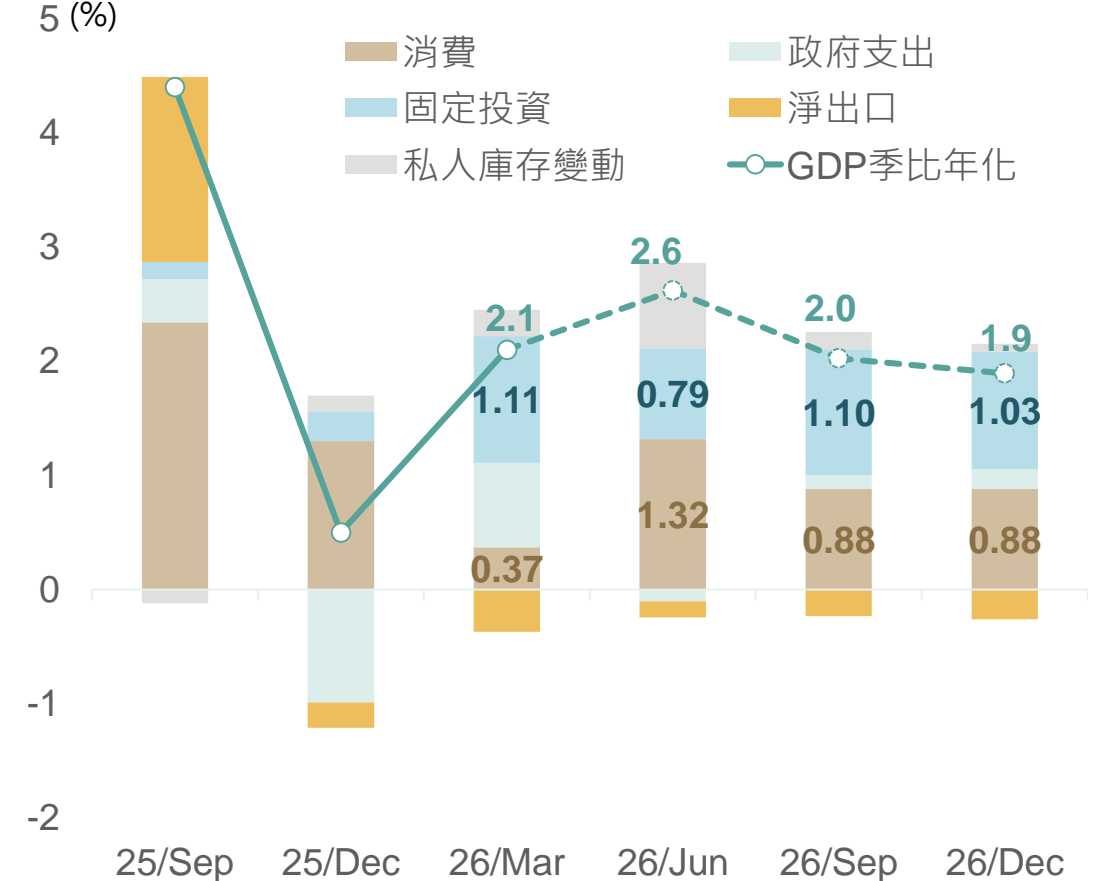


資料來源：Bloomberg, GS (2026/06/22) · 玉山整理

資料僅供參考，本頁僅搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

美國GDP季比年化與各項目貢獻度

然固定投資預計在下半年仍將為美國經濟提供支持

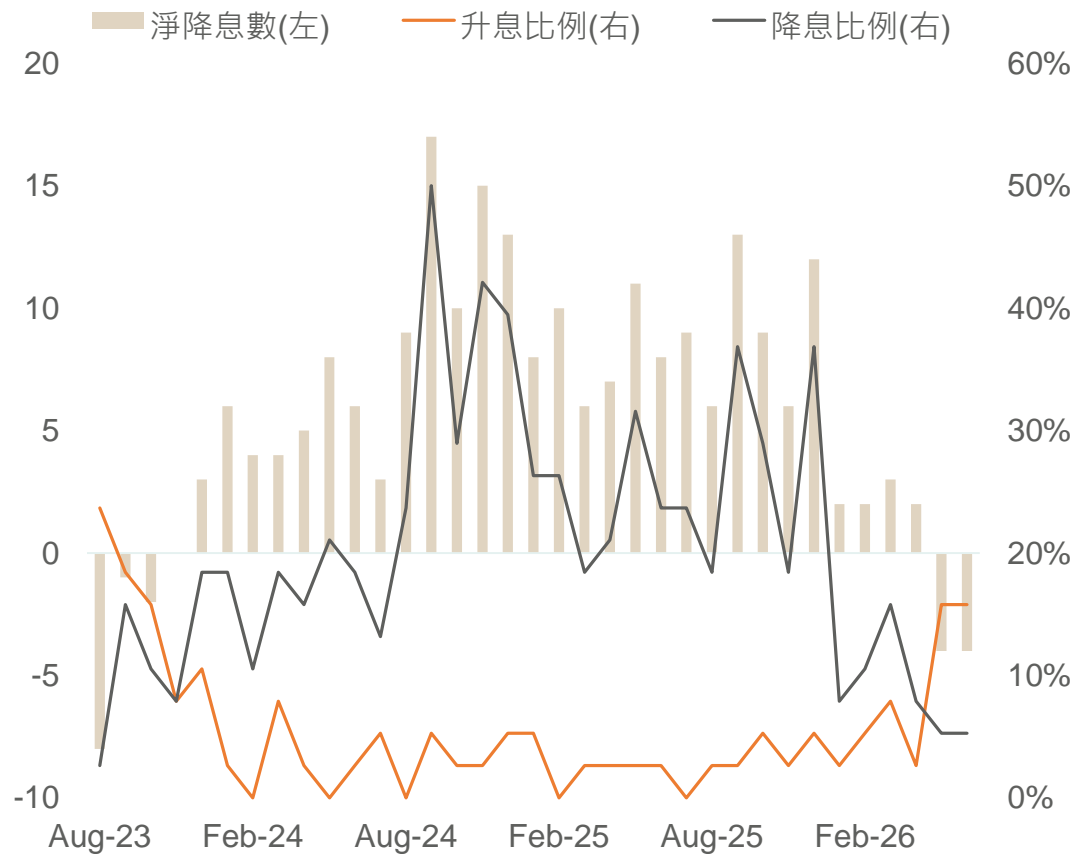


資料來源：Goldman Sachs (2026/06/25) · 玉山整理

# 全球央行趨鷹派 然Fed政策仍較具耐心助美元回落

## 全球央行升降息比率與淨降息數

雖然Fed趨於鷹派，然全球央行亦有同步轉鷹跡象

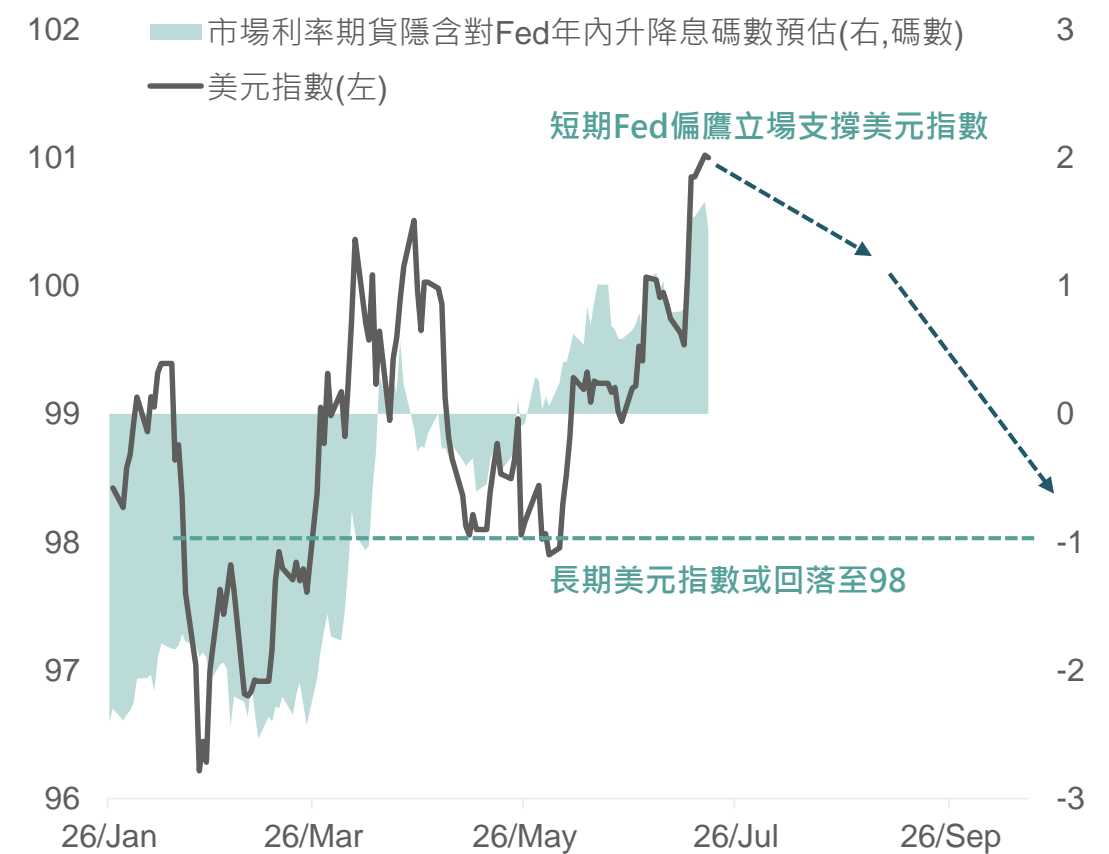


資料來源：Bloomberg(2026/06/17) · 玉山整理

資料僅供參考，本頁僅搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

## 市場利率期貨與美元指數走勢

市場過度反應升息預期，且其他央行更趨鷹派下，有助美元回落

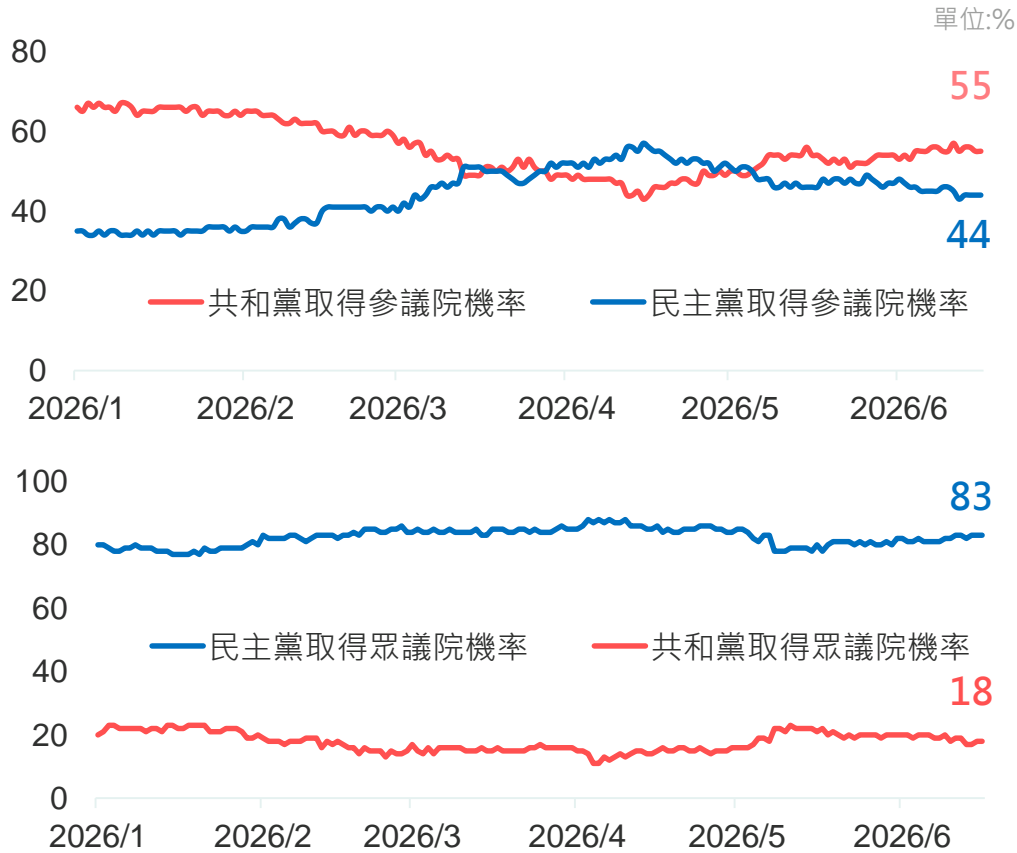


資料來源：Bloomberg(2026/06/17) · 玉山整理

# 共和黨或失去眾議院

# 潛在政局不確定性風險增加

民主黨及共和黨分別取得參眾兩院機率  
參院部分改選共和黨有機會，然民主黨將取得眾院



資料來源：Polymarket (2026/06/16) · 玉山整理

資料僅供參考，本頁僅搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

共和黨失去眾院影響及川普仍可掌握之政策  
預算及債務方面受影響，惟川普仍可掌握部分政策

## 共和黨失去眾議院之影響

明、後年預算案	民主黨控眾院，將掌握預算初審與立法權，同時阻擋共和黨欲推行之法案，而掌握參院的共和黨或將拒絕同意眾議院之提案，恐使政府無預算可用，而面臨停擺風險。
債務上限	民主黨若控眾院將掌握財政提案權，能以債務上限若未提高則使美國違約，作為要求川普政府同意民主黨提案之籌碼。
產業影響	<p><b>能源/公用事業</b>-有利於再生能源的發展。</p> <p><b>金融</b>-將限制放鬆監管的措施。</p> <p><b>國防</b>-兩黨皆支持開支將增加，惟民主黨開支提高幅度低於共和黨。</p>

## 川普失去眾議院仍可掌控之政策

外交政策 (美伊、美中關係等)、關稅 (美墨加協定、美中關稅、歐盟關稅等) 及移民政策等。

資料來源：Morgan Stanley (2026/06/25) · 玉山整理

美伊衝突

# 美伊簽署和平協議 談判機制落地但仍待驗證

## ▶美國、以色列、伊朗三者立場及關係

維持軍事支持，外交上施壓以色列克制，以避免衝突升溫干擾整體戰略



美國:期中選舉壓力

階段性戰略妥協：伊朗以核與航運讓步，換取美方解凍資產及放寬石油出口



以色列:全面打擊真主黨



伊朗:神權體系存續

以色列未完全受美伊備忘錄條款約束，仍可能透過打擊黎巴嫩真主黨擾動脆弱的和平協議



- 美伊已簽署和平協議，荷姆茲海峽重啟，帶動地緣與供給風險溢價回落；惟協議仍屬階段性安排，未來60天談判為關鍵。首輪談判後，雙方建立涵蓋政治協調、議題談判與衝突控管的多層級機制(包含核問題、制裁與監督)，並設立「衝突降溫小組」推動黎巴嫩局勢降溫。顯示談判轉向制度化、滾動式推進，惟執行成效仍待觀察。
- 整體而言，研判Q3局勢仍傾向以基本情境為主軸，談判持續推進、衝突風險可控但過程可能反覆，供給亦將逐步恢復；油價短期料維持震盪，並隨供給改善於季末逐步向70-80美元靠攏，惟尾部風險仍存，談判反轉或衝突升溫恐推升油價。

## ▶美伊情境及對油價的反應

美伊情境	短線對油價影響	發生機率
談判失敗，戰火重燃 (悲觀情境)	地緣風險快速升溫，供給中斷預期再起，油價大幅上行，恐重回100+	25%
60天內的滾動式談判 (基本情境)	油價短期受消息面呈現震盪，隨供給逐步改善Q3末漸趨70-80美元，並於Q4回復戰前水準65元	65%
閃電達成終局協議 (樂觀情境)	油價迅速走低，跌破70美元並回到戰前約65美元水準，甚至下探65美元以下，回歸基本面定價	10%

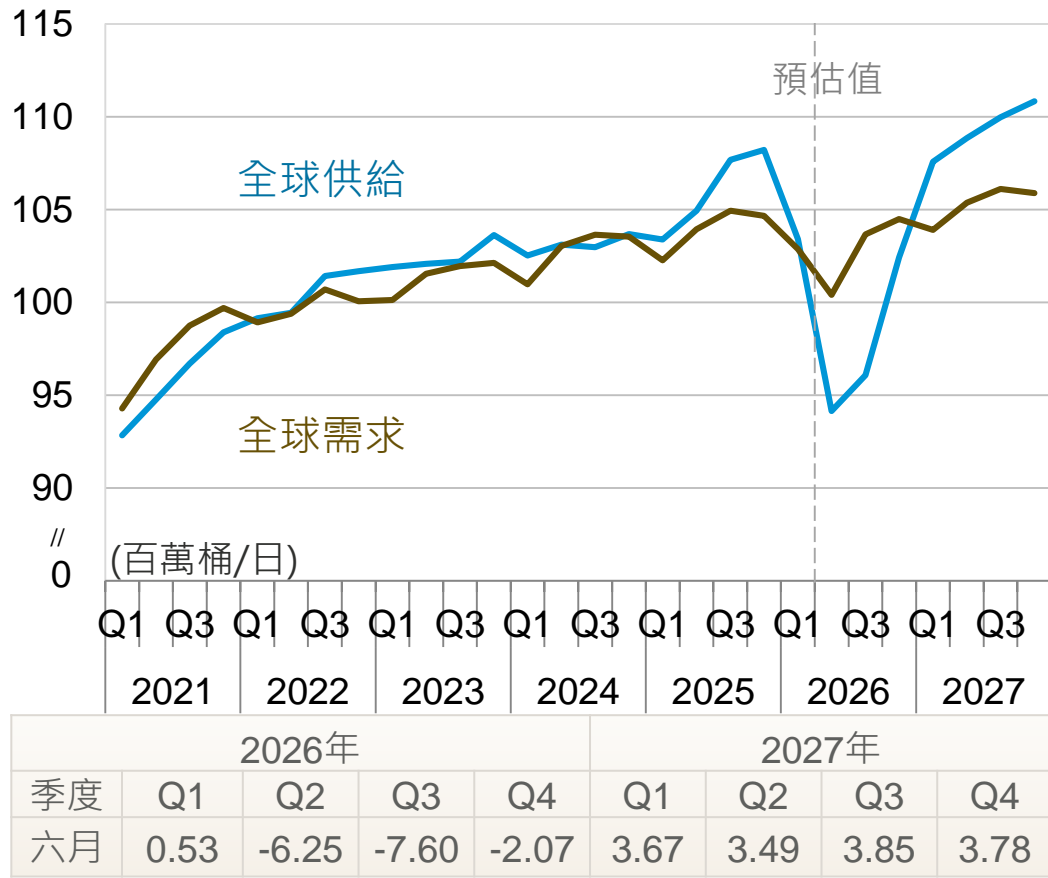
Focus Issue

原油

# 美伊達成協議 後市關注60天內談判進展與海峽流量

## EIA 6月全球原油供需預估

油市26Q3供不應求，27Q1起重返供過於求格局



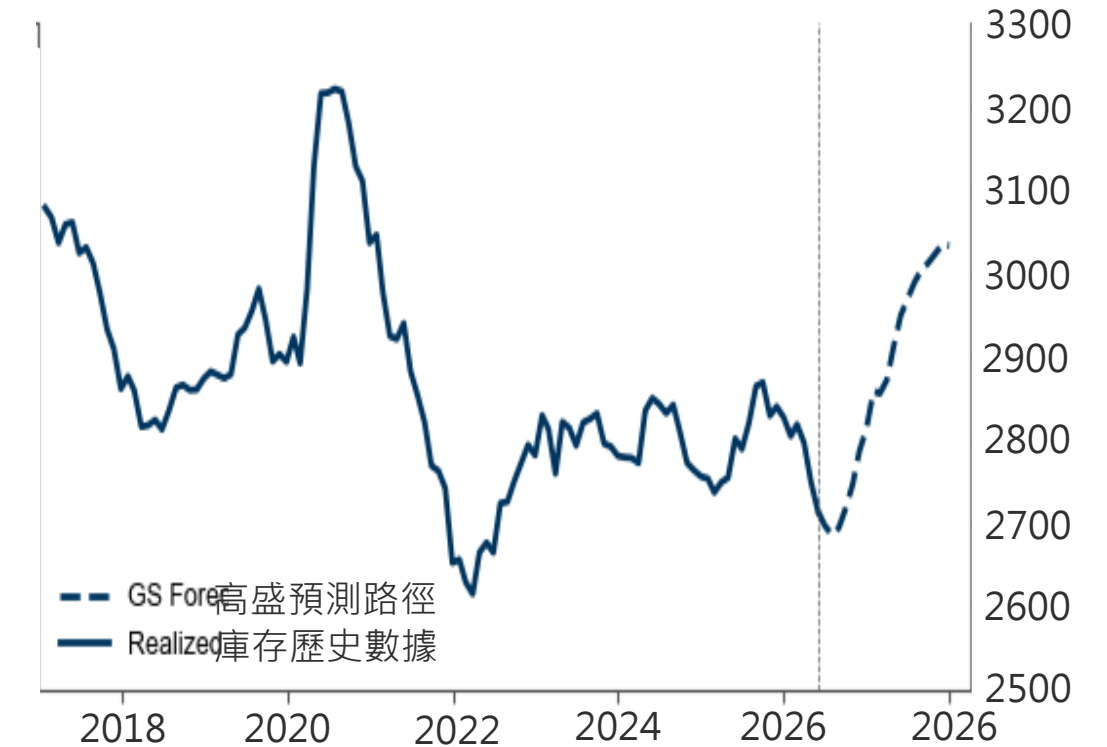
資料來源：EIA (2026/06/09) · 玉山整理

資料僅供參考，本頁僅搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

## OECD商業石油庫存走勢

庫存降至近年低位，隱含後續回補動能

(百萬桶)



註：高盛預期OECD地區商業石油庫存將在7月觸底，至26.86億桶

資料來源：Goldman Sachs,Kpler (2026/06/15) · 玉山整理



# 攻擊可以得分

# 下半年科技股為進攻主力

現在的 AI 大趨勢，進度才剛過半場

**掌握AI核心趨勢，在下半年，精準完成射門得分**

Focus Issue

科技

# 科技趨勢延續 三大主軸共構科技偏多行情

## 算力供不應求

AI模型訓練與推論

代理式AI

高效能運算 (HPC)

## 多元供應鏈帶動

晶片製造

設備材料

組裝與封測

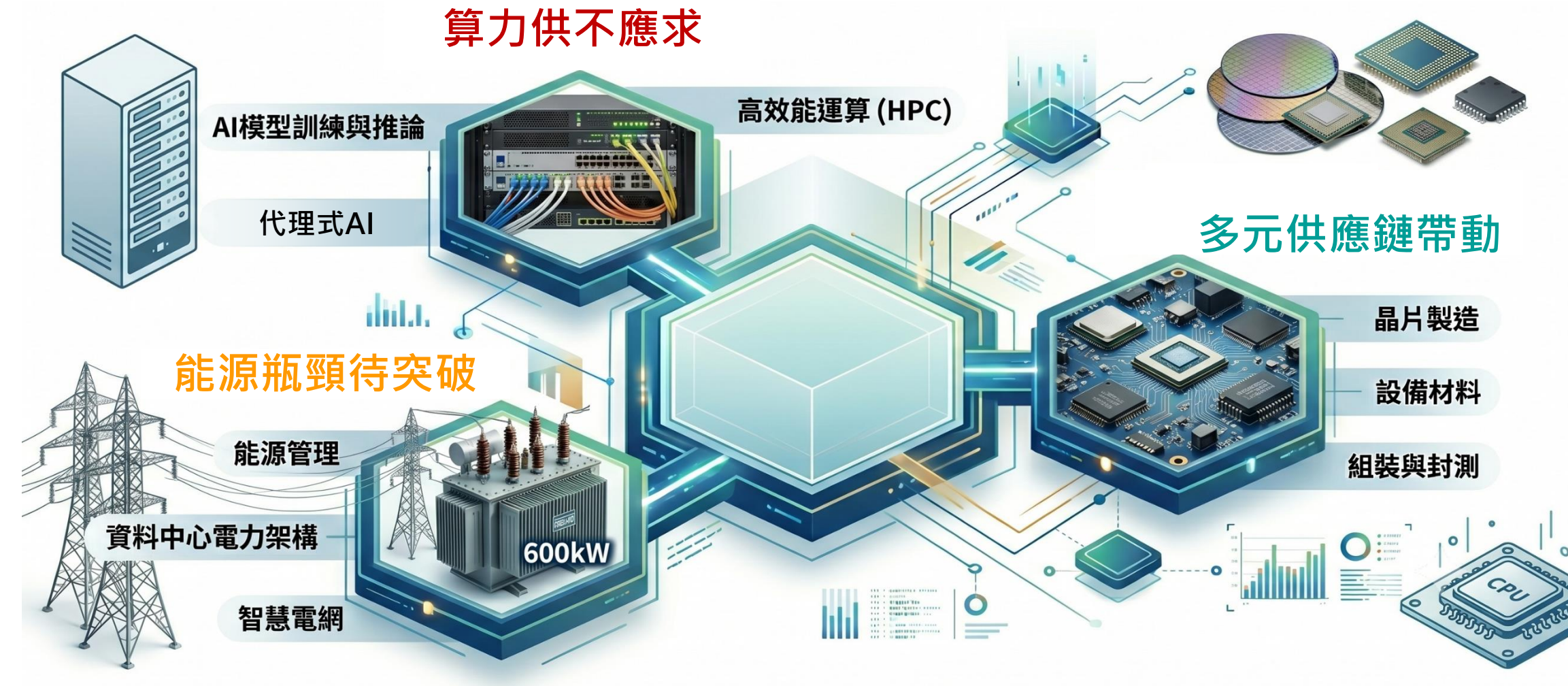
## 能源瓶頸待突破

能源管理

資料中心電力架構

智慧電網

600kW

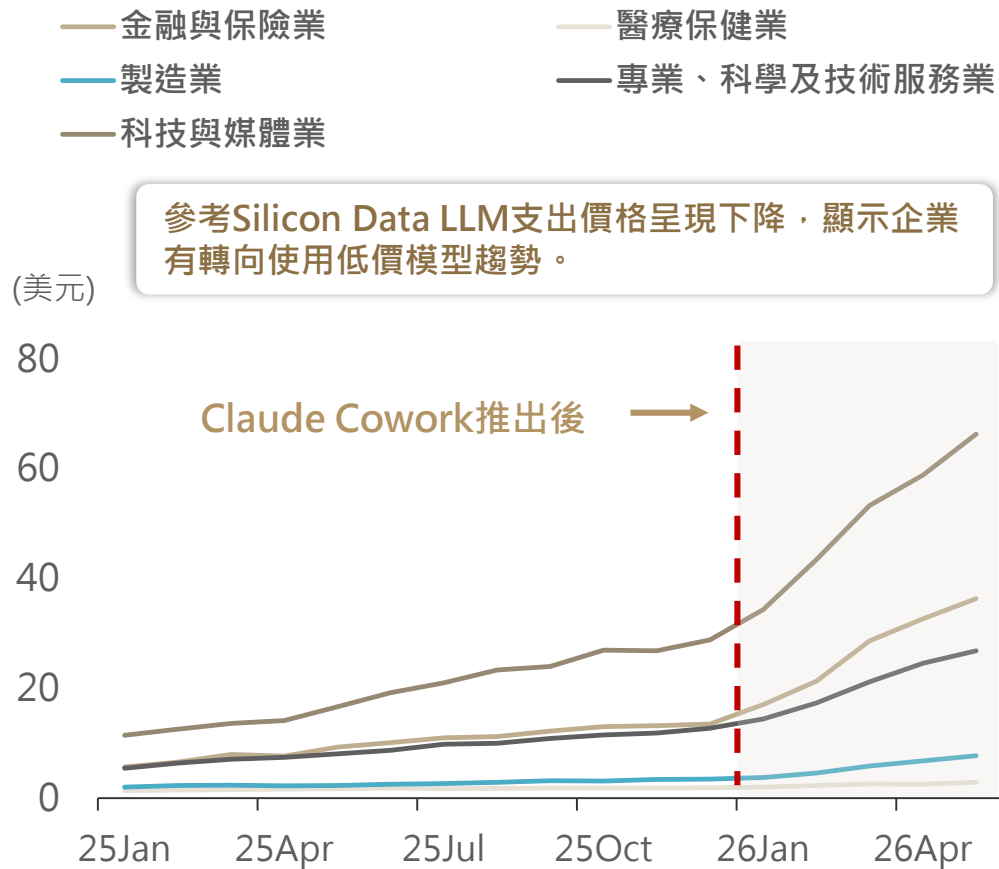


Focus Issue

科技

# 企業控管單價成本 惟Token量增仍可抵銷跌價衝擊

Ramp AI各行業每位員工AI月支出中位數  
自年初代理式AI推出後帶動企業AI支出增加

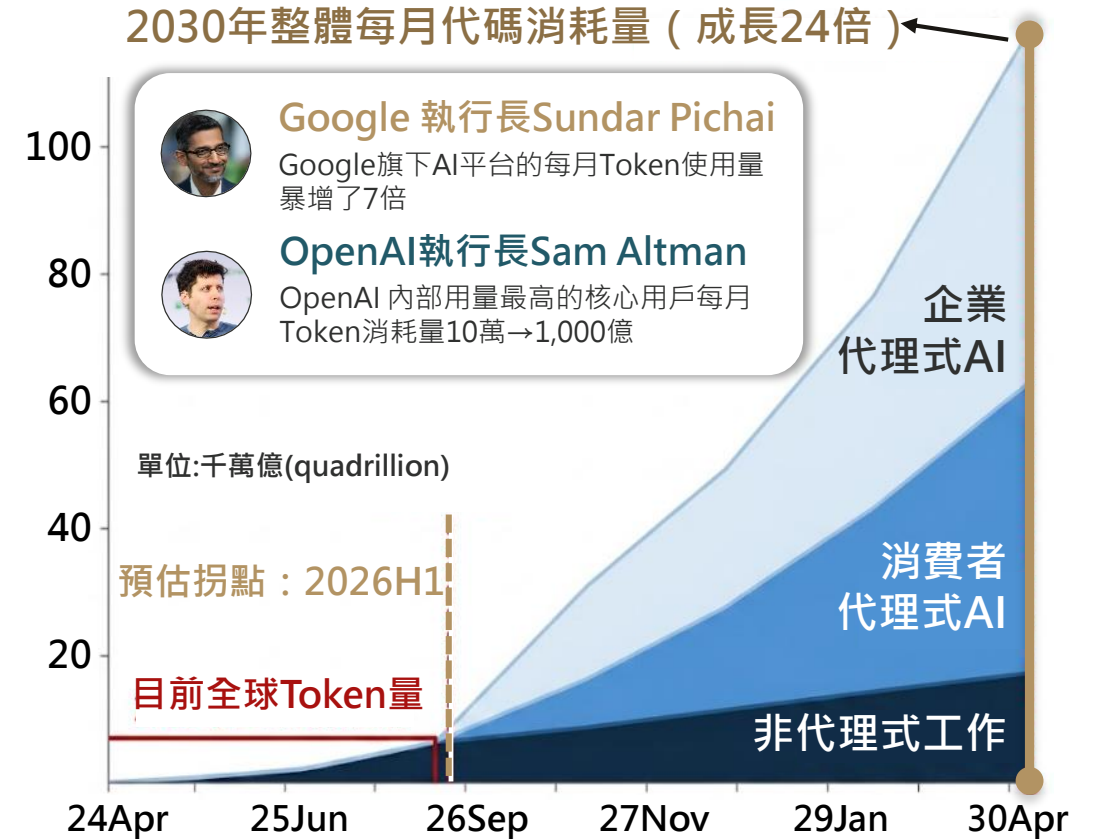


資料來源：RampAI (2026/06/21) · 玉山整理

資料僅供參考，本頁僅搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

高盛對全球Token消耗量預估

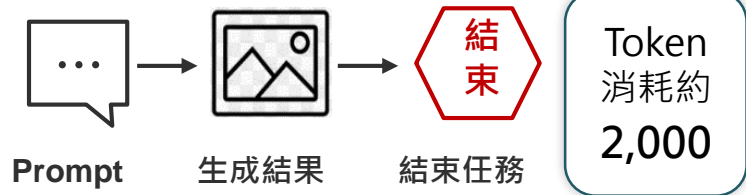
高盛預估2030年全球Token消耗量將成長24倍



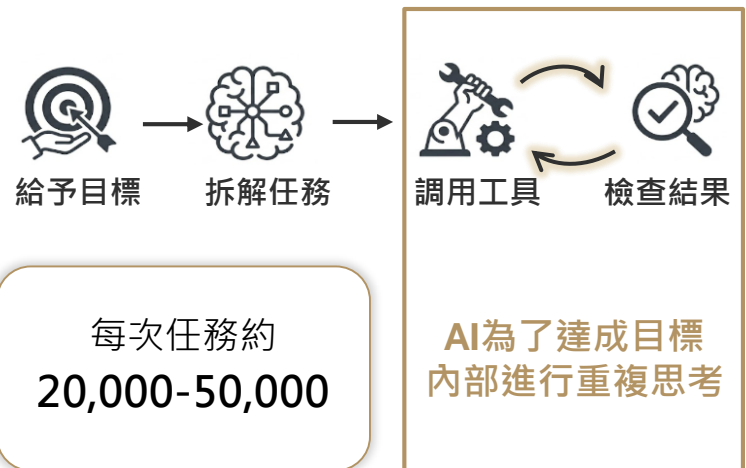
資料來源：Goldman Sachs (2026/05/05) · 玉山整理

# 代理AI帶動Token需求蓬勃發展 算力仍處供不應求

**傳統AI** Token線性成長, 輸出內容有限



**代理式AI** 多步驟、內部無限循環與自我對話



近期算力租賃相關消息及1Q26雲端服務商剩餘履約訂單(RPO)金額  
 訂單普遍顯著成長或維持高位，提高營收能見度



**甲骨文法說會強調GPU利用率高**  
 表示GPU利用率達97.5%，幾乎所有算力資源都能無縫續約或轉租。



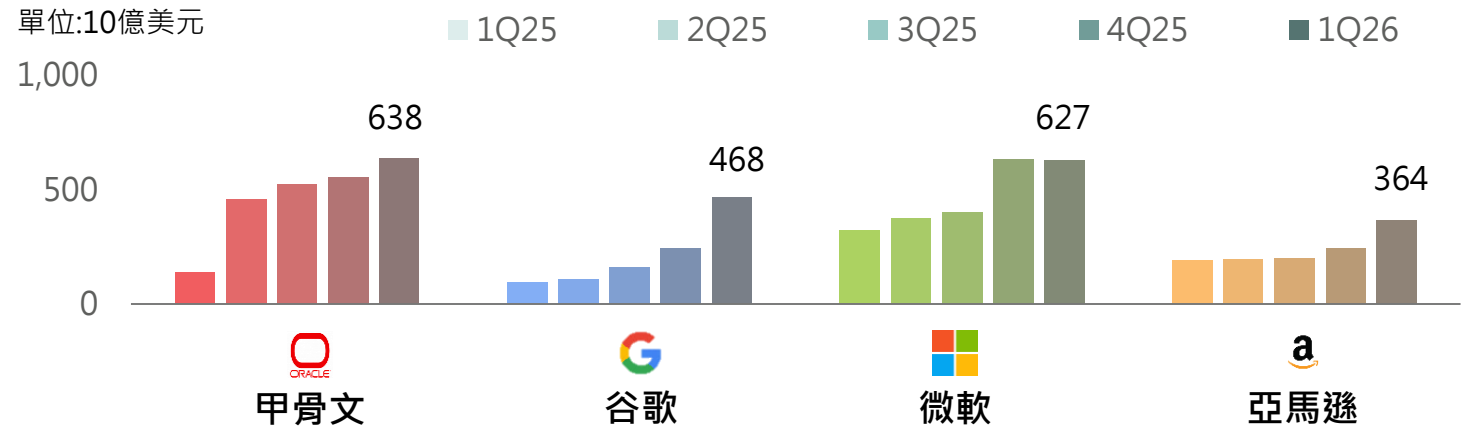
**Google與SpaceX簽署算力租賃協議**  
 自2026~2029年，每月支付9.2億美元租用AI運算容量，合約總額達300億，將租賃11萬顆輝達GPU及其他算力設備。



**Meta與資料中心開發商Crusoe簽約**  
 合約容量1.6GW、斥資6,000億美元，科技巨頭除自建算力，亦與開發商簽約。



**CoreWeave、Nebius強調產能售罄**  
 表示前幾代GPU租賃價格呈現上漲。CRWV獲Meta擴大合約金額210億。



資料來源：玉山投資研究中心整理 (2026/06/22)

Focus Issue

資本支出

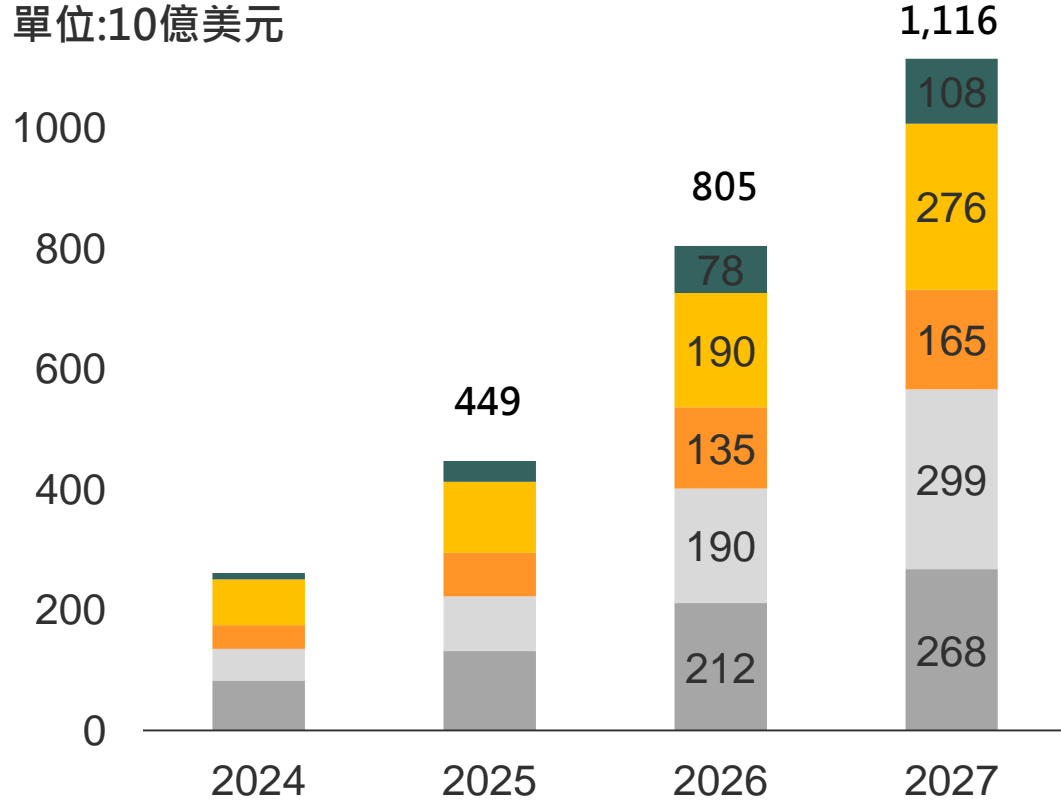
# 緩解算力瓶頸 五大CSP資本支出將突破兆美元

## 美國五大雲端服務提供商資本支出

雲端巨頭以外的企業以及雲服務廠重要度正提高

■ Amazon ■ Google ■ META ■ Microsoft ■ Oracle

單位:10億美元



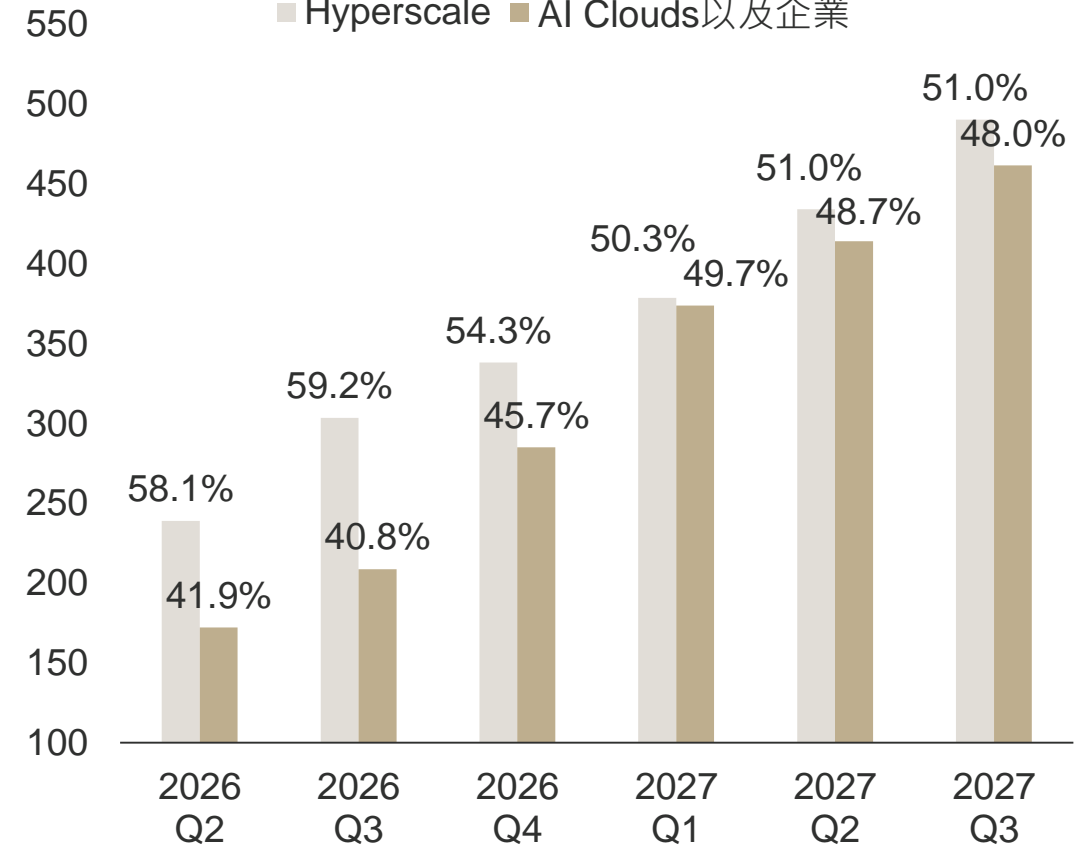
資料來源：Morgan Stanley (2026/06/21) · 玉山整理

資料僅供參考，本頁僅搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

## NVIDIA營收來源(億美元)

雲端巨頭以外的企業以及雲服務廠重要度正提高

■ Hyperscale ■ AI Clouds以及企業



資料來源：Bloomberg (2026/06/22) · 玉山整理

供應鏈

# 代理AI重塑運算瓶頸

# 多元供應鏈共迎算力紅利

## NVIDIA Vera Rubin POD



**Vera Rubin NVL72**  
核心運算引擎



**Groq 3 LPX**  
推論加速器



**Vera CPU**  
加速工具調度

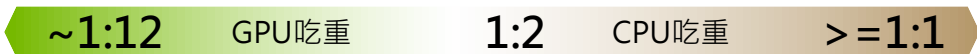


**BlueField-4 STX**  
強化上下文儲存



**Spectrum-6 SPX**  
增加伺服器間數據交換量

調用工具 ↑ : CPU:GPU占比提高



Token量、上下文內容增加：「專用硬體」需求提升

- HBM
- 頻寬瓶頸: Groq 3 LPX
- 管理KV值: BlueField-4 STX

## 潛在受惠產業總覽

<p><b>CPU</b></p> <p>AI Agent增加前後處理與協調運算</p>	<p><b>DRAM</b></p> <p>Token量成長推升記憶體容量需求</p>	<p><b>NAND</b></p> <p>資料儲存需求持續擴張</p>	<p><b>HDD</b></p> <p>資料儲存需求持續擴張</p>
<p><b>PCB/載板/CCL/材料</b></p> <p>PCB/載板：高速傳輸規格升級</p>	<p><b>BMC/CPU與記憶體介面</b></p> <p>AI伺服器管理與高速連接需求提升</p>	<p><b>IC設計以及晶圓代工</b></p> <p>代工：AI晶片投片量增加 IC設計：ASIC與GPU需求升溫</p>	
<p><b>MLCC與功率半導體</b></p> <p>伺服器功耗提升</p>	<p><b>ODM/OEM</b></p> <p>AI伺服器出貨量持續成長</p>	<p><b>設備與測試</b></p> <p>晶圓廠擴產 AI伺服器出貨量增</p>	



### 整體看法

隨著代理AI面對更複雜推論、強調工具調用能力，運算瓶頸已不再侷限於GPU與HBM，而是逐步延伸至CPU、DPU與網路架構。對此，輝達推出五款機櫃對應不同瓶頸，並料未來AI基礎設施將朝更多元供應鏈擴散。

# 電力系統面臨瓶頸 高壓升級趨勢料使相關公司受惠

## 輝達平台演進

機櫃功耗朝向1MW使能量耗損過大，電力架構轉型成必然

平台	GB ultra NVL72	VR NVL72	VR ultra NVL144	RF NVL 576
機架	Oberon	Oberon	Kyber	Kyber
GPU功耗	100.8	129.6	518.4	1,036.8
CPU功耗	10.8	12.6	25.2	100.8
其他功耗	24.4	34.4	101.95	397
供電架構	48V/54V	48V/54V	±400V/ 800V	
總功耗(kW)	136	177	646 → 1,535	

資料來源：BofA (2026/05/25) · 玉山整理

在機櫃600kW功耗下，若維持48V架構，將面臨電流過大問題

$$P=IV \quad \text{電功率} = \text{電流} * \text{電壓}$$

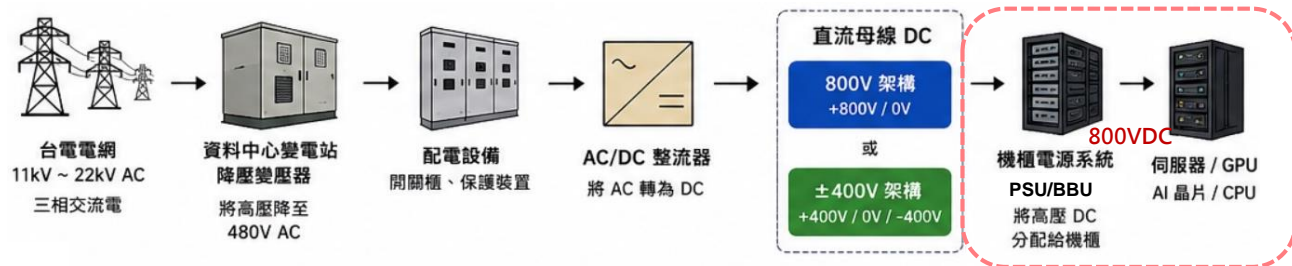
不同電壓下600Kw機的電流	
48V 12,500 安培	±400V或800V ~750 安培

電流相差 **94%**

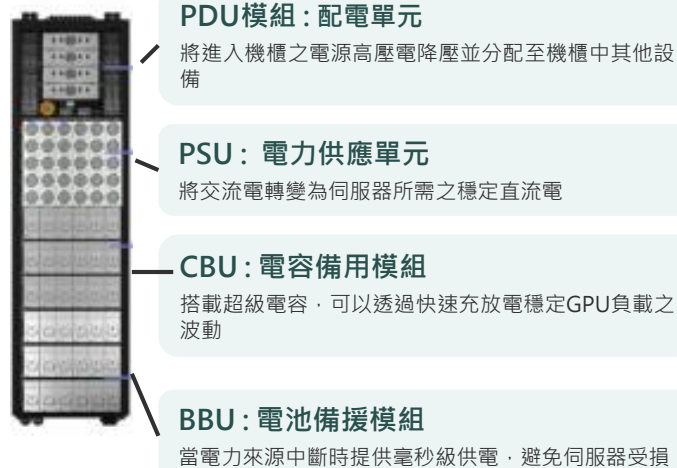
線材體積差距 **15-20倍**

能量耗損 **256倍**

- 隨輝達機櫃功率邁向600kW甚至1MW邁進，目前主流48V供電架構遭遇能耗過大及銅線用量暴增之瓶頸。因此，資料中心供電系統勢必迎來全面性變革，朝向800 HVDC升級，料下半年電力系統整合商(如：Vertiv、Eaton)、電源供應廠商(如：台達電、光寶科)與功率半導體廠商(如：英飛凌、安森美)將持續受惠。



### 台達電±400 VDC 電源機架示意圖-Sidecar



### 功率半導體及被動元件-量增及規格升級

- 功率半導體**
  - 800V高壓架構下，需要比矽更耐高壓、耐高溫之功率元件，如：碳化矽、氮化鎵。
  - 隨著電壓提高增加，需要更高頻的切換以將電能進行更平穩的調節。
- 被動元件**
  - 高壓電容**：電能的儲存器，隨加速器功耗上升，電容使用量將倍增。
  - 電感**：GPU功率密度上升，晶片端電流變化更加劇烈，未來將使用更多電感用以平滑電流。

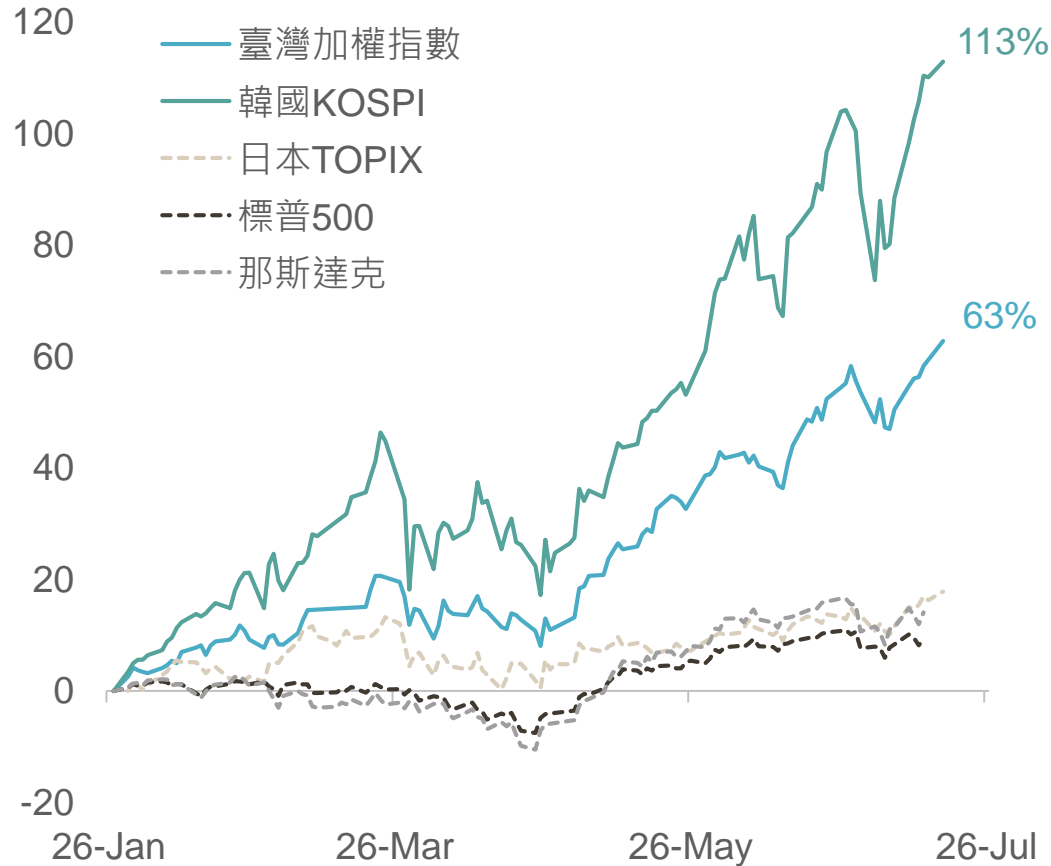
Focus Issue

科技

# AI浪潮引領亞股 本益比高位擴張下獲利為後市關鍵

## 全球主要股市今年以來表現

臺、韓股市表現亮眼下，帶動市值躍升全球前十大

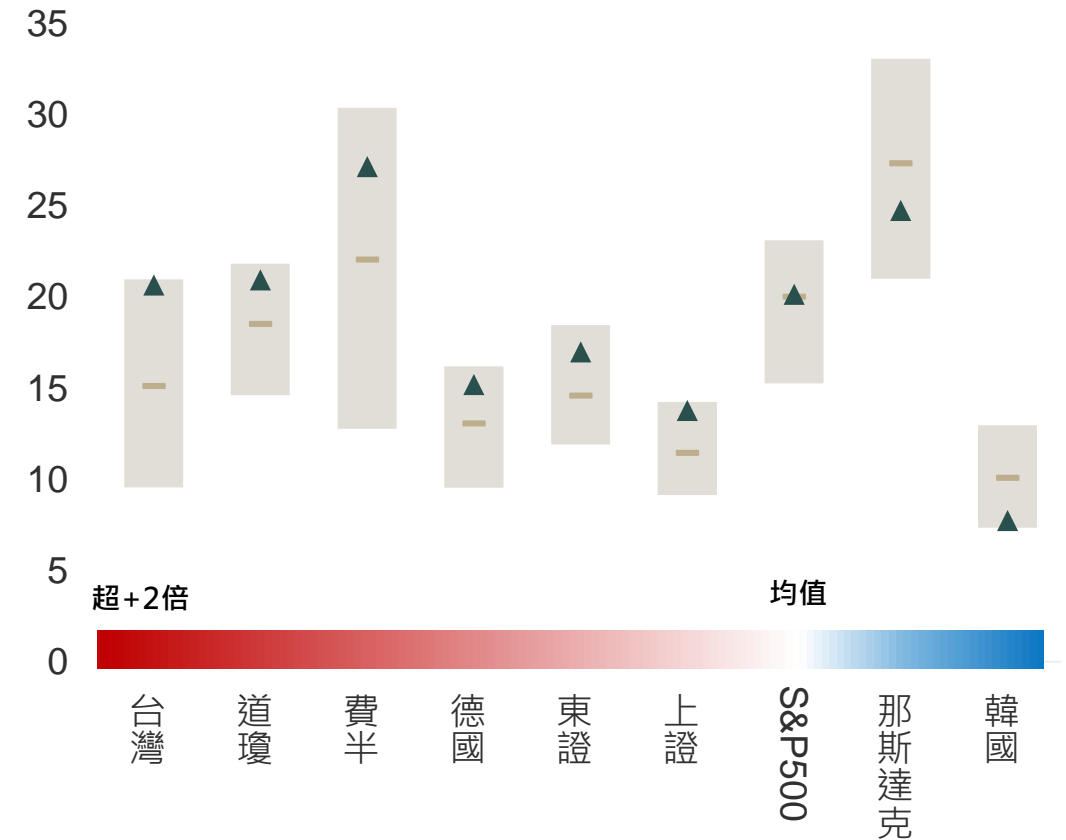


資料來源：Bloomberg (2026/06/23) · 玉山整理

資料僅供參考，本頁僅搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

## 全球主要指數預估本益比位階

多數國家指數持續估值呈現擴張，惟韓股位階仍低



資料來源：Bloomberg (2026/06/24) · 玉山整理

# 政策改革與AI推升記憶體需求 韓股下半年有望續旺

## 近期韓國針對股票市場改革措施

今年2月韓國會正式批准商法，9月將全面強制實施

### 修訂《商法》強化股東回報與透明度

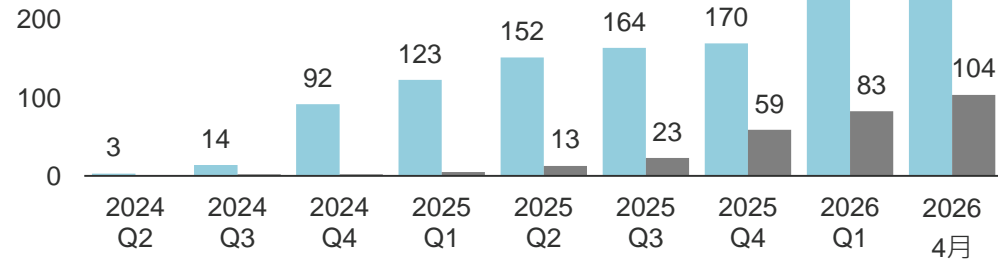
**強制註銷庫藏股：**規定企業買回的庫藏股必須在一年內註銷。防止大股東私下轉讓給盟友來鞏固經營權，確保能實質提升每股盈餘與每股淨值。

**擴大董事信託義務：**規定董事會不僅對公司負責，更對全體股東負有信託義務，防範財閥損害小股東權益。

### 市場配套與租稅激勵（細則已於2026年2月通過）

**推出「價值提升指數」：**篩選出高資本效率、高股東回報的優質企業編入成分股，並推出相關 ETF，藉此引導退休基金與國際長線資金進駐。

**租稅誘因與要求：**修正稅法，將企業的「稅收優惠」與「披露 Value-Up 計劃」直接掛鉤，用減稅吸引企業提高股利發放。

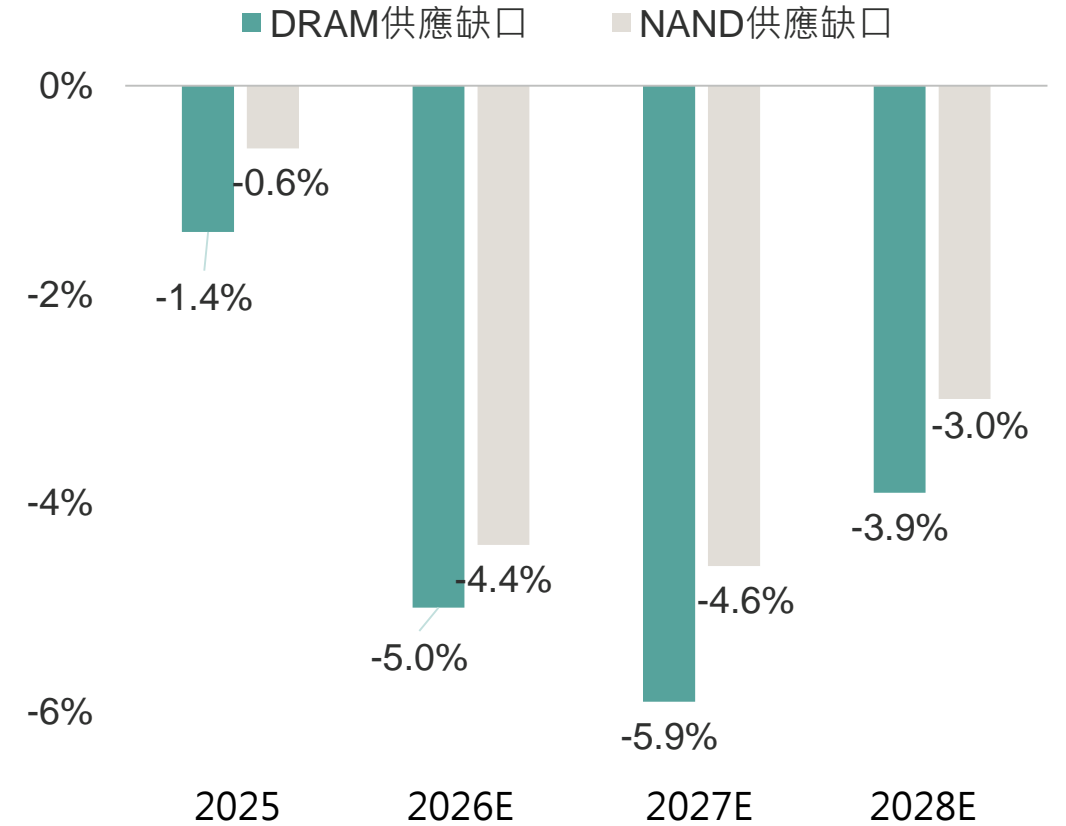


資料來源：玉山投資研究中心整理，(2026/06/23)

資料僅供參考，本頁僅搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

## 記憶體產業供需情形預估

記憶體延續供不應求格局下，料有助企業獲利表現



資料來源：Goldman Sachs (2026/05/31)，玉山整理

Focus Issue

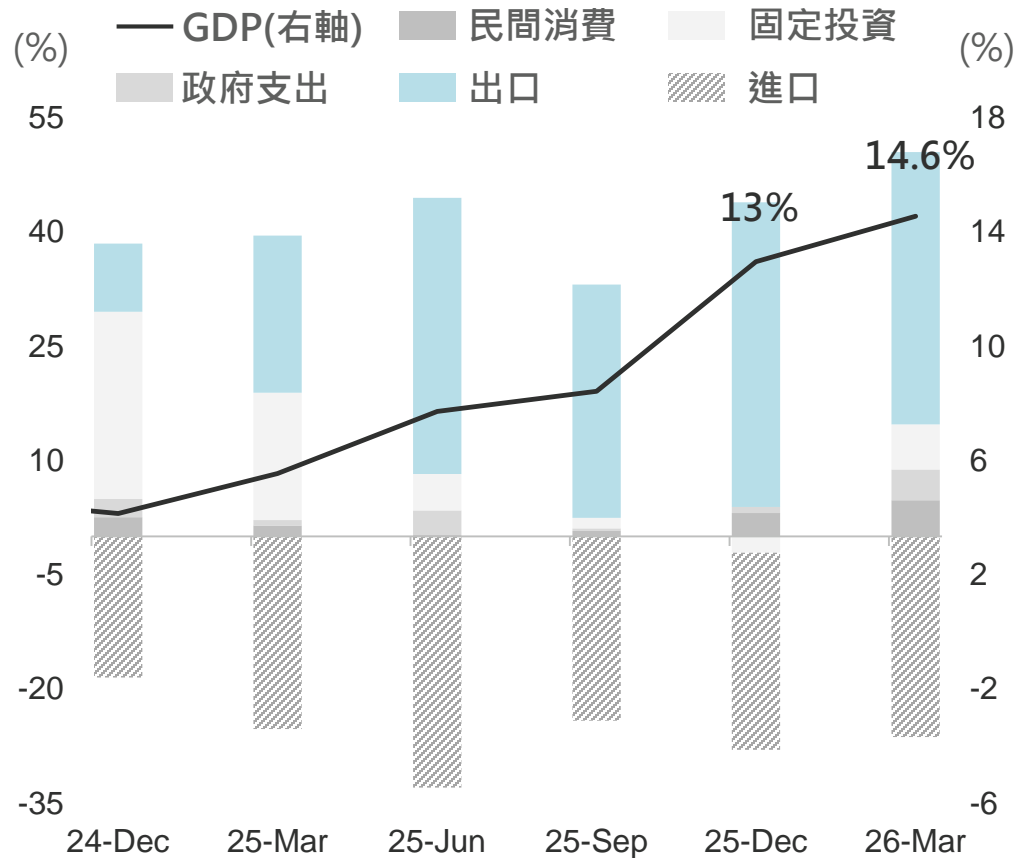
臺灣

# 規格迭代帶動硬體表現

# 半導體為主的臺股獲利強勁

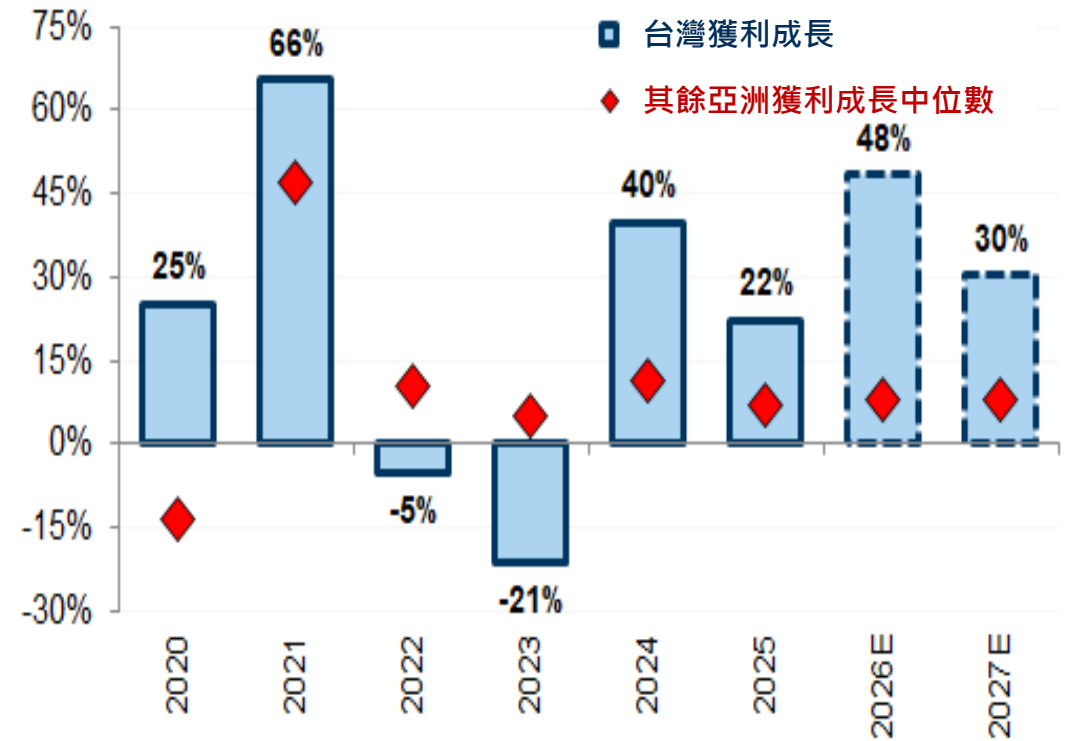
## 臺灣GDP年增率及其組成細項

產業帶動台灣經濟表現，2026Q1年增達14.55%



## 臺灣加權指數獲利成長率遠高其他地區

台灣指數獲利2026年成長率預估高達48%(年化)



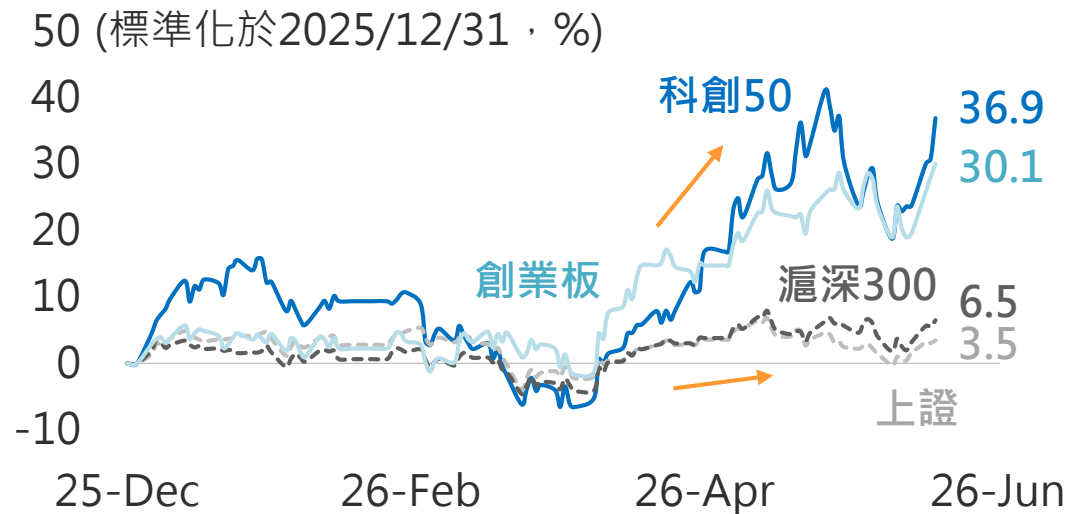
\*台灣的複合收益成長率僅次於韓國

資料來源：主計處, Bloomberg (2026/06/23) · 玉山整理  
資料僅供參考，本頁僅搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

資料來源：Goldman Sachs (2026/06/03) · 玉山整理

# 國產替代及AI產業趨勢背景 拓寬中國科企發展空間

中國A股主要指數年至今報酬及AI類股占比  
半導體及AI題材類股比重較高的指數表現較為強勢



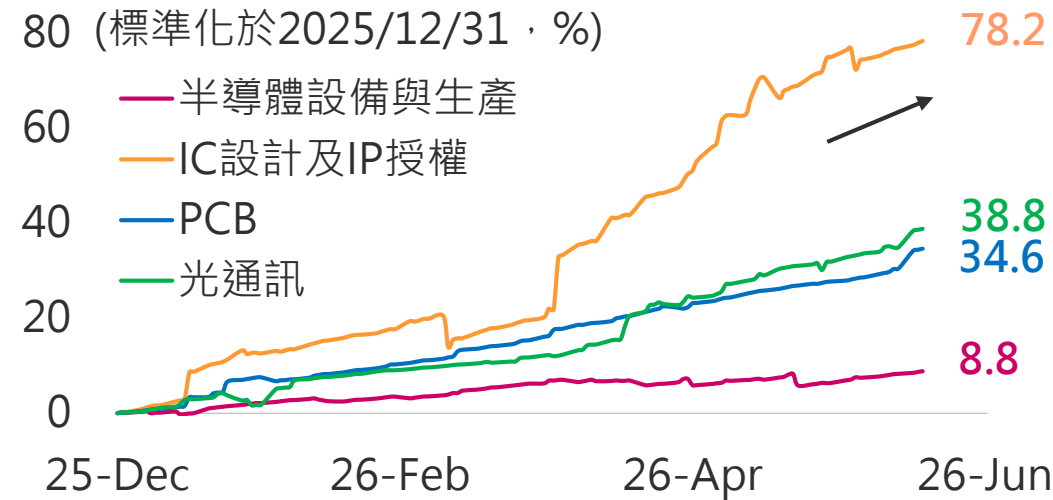
AI題材占比(%)	電力	半導體	基建	物理AI	模型/應用
上證指數	10	15	4	5	5
滬深300指數	14	12	9	5	7
科創50指數*	6	71	--	8	7
創業板指數	26	12	26	6	11

\*表格內數據為高盛證券整理，科創50指數中的AI基礎建設類股占比不高因而未顯示

資料來源：Bloomberg, GS (2026/06/18) · 玉山整理

資料僅供參考，本頁僅搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

A股主要科技類股預估EPS上修幅度  
AI科技趨勢及國產自主政策提升產業鏈收入前景



- **半導體設備與生產** | 晶圓代工廠中芯國際、綜合設備廠北方華創、蝕刻設備中微公司、封測廠長電科技等
- **IC設計及IP授權** | AI晶片設計商寒武紀、記憶體介面晶片商瀾起科技、微控制器廠兆易創新等
- **PCB (印刷電路板)** | 勝宏科技、滬電股分、深南電路等
- **光通訊** | 新易盛、中際旭創、天孚通信等

\*預估EPS以簡單平均計算，且以上標的僅作舉例，非為推介

資料來源：Dallas Fed, GS (2026/03/24) · 玉山整理

Focus Issue

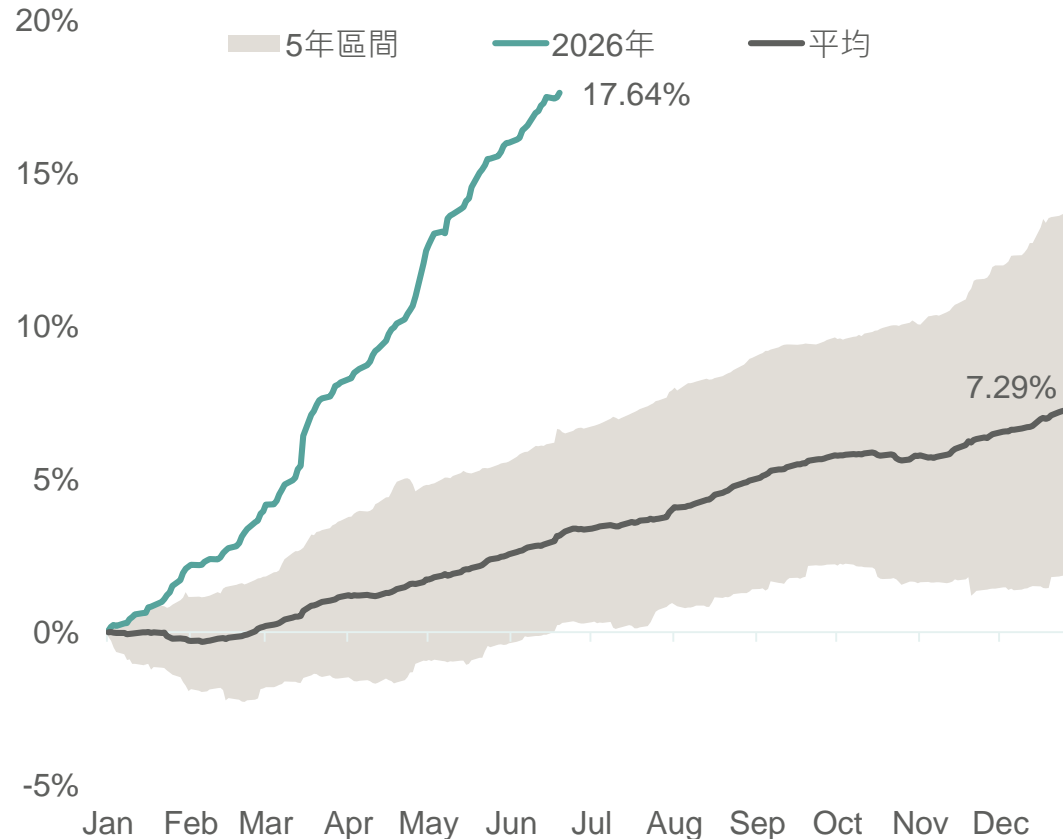
企業獲利

# 今年美股盈餘大幅上修

# AI敘事未變下有助趨勢延續

## 標普500指數企業預估盈餘

今年市場對未來12個月盈餘預估上修幅度大幅超過往年趨勢



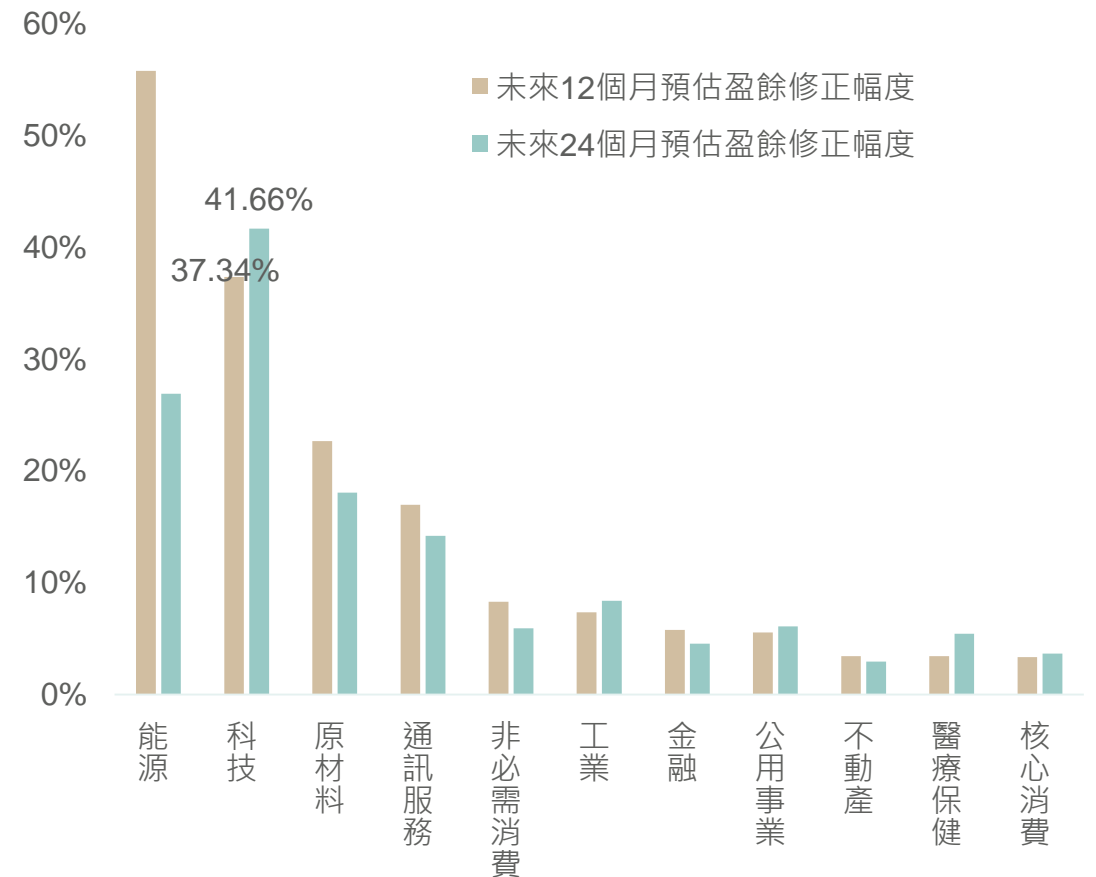
註：5年區間為統計2019、2022至2025年，去除受到疫情影響年分

資料來源：Bloomberg (2026/06/22) · 玉山整理

資料僅供參考，本頁僅搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

## 標普500指數各產業年至今上修幅度

市場因代理式AI需求，大幅上修未來12、24個月之科技盈餘預估

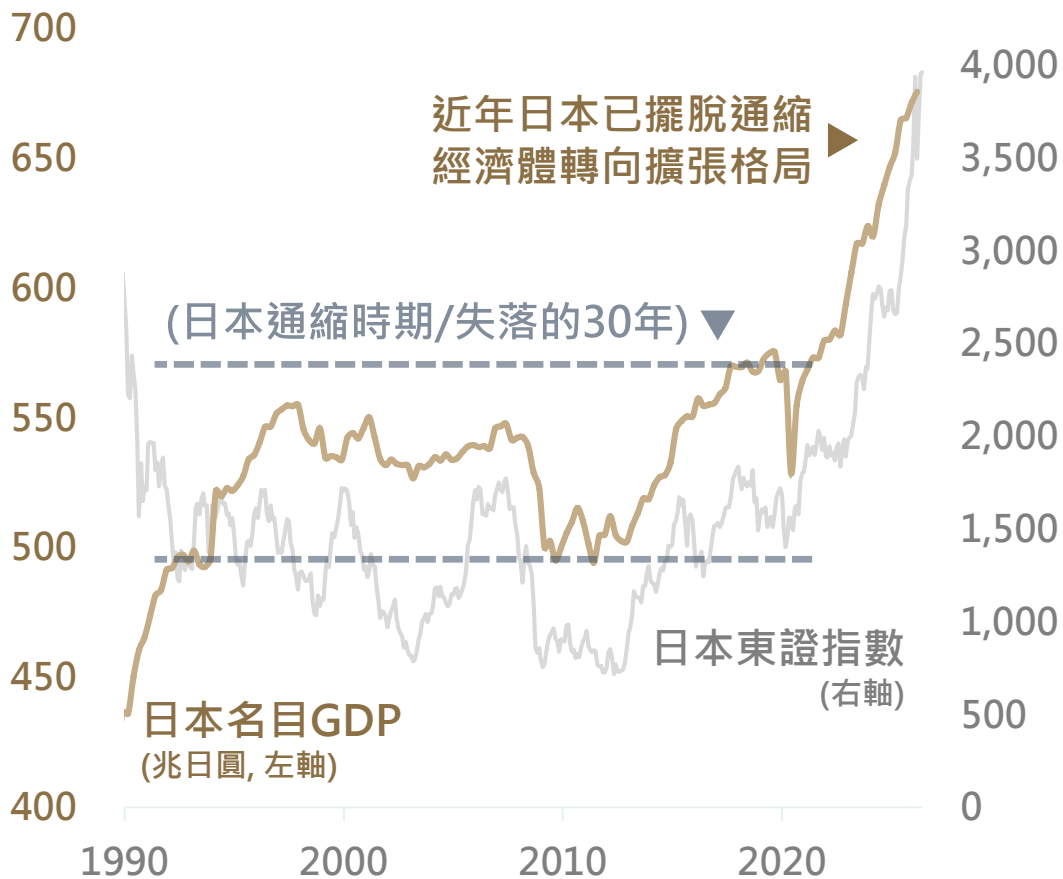


資料來源：Bloomberg (2026/06/22) · 玉山整理

# 日本經濟邁入擴張助市場偏多 日圓則尚待長期回升

## 日本名目GDP及東證指數

日本名目GDP進入擴張週期，日股指數亦隨之成長



資料來源：Bloomberg (2026/06/25) · 玉山整理

資料僅供參考，本頁僅搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

## 近年日本財務省對匯市干預紀錄

財務省干預多具效果，料日圓於後市仍有望回升

### 美元兌日圓月K線圖



資料來源：BBG, BOJ, Nomura (2026/06/25) · 玉山整理

A soccer goalkeeper in a green uniform is diving to catch a ball in a stadium. The background shows a large crowd and stadium lights.

# 防守決定輸贏

## 下半年債券為防守策略

面對下半場的震盪環境，以債券做為防守抵禦

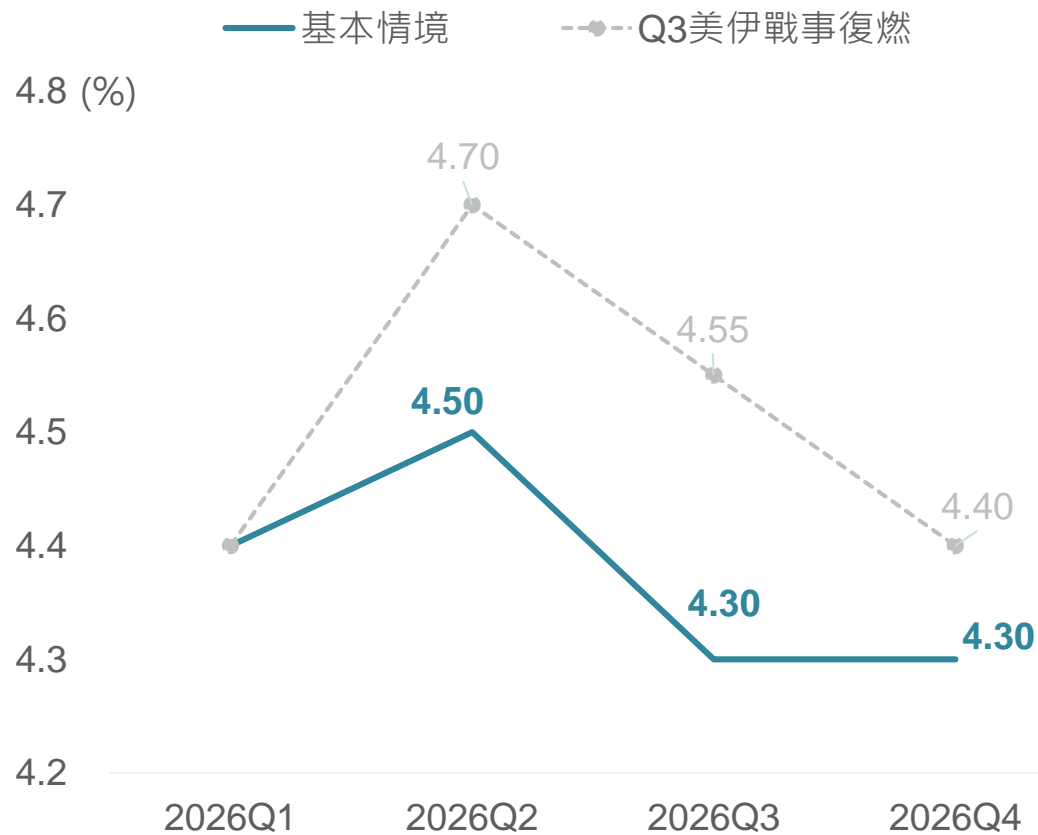
以債券息收降低投組波動，抵禦下半年市場不確定性

Focus Issue

整體債市

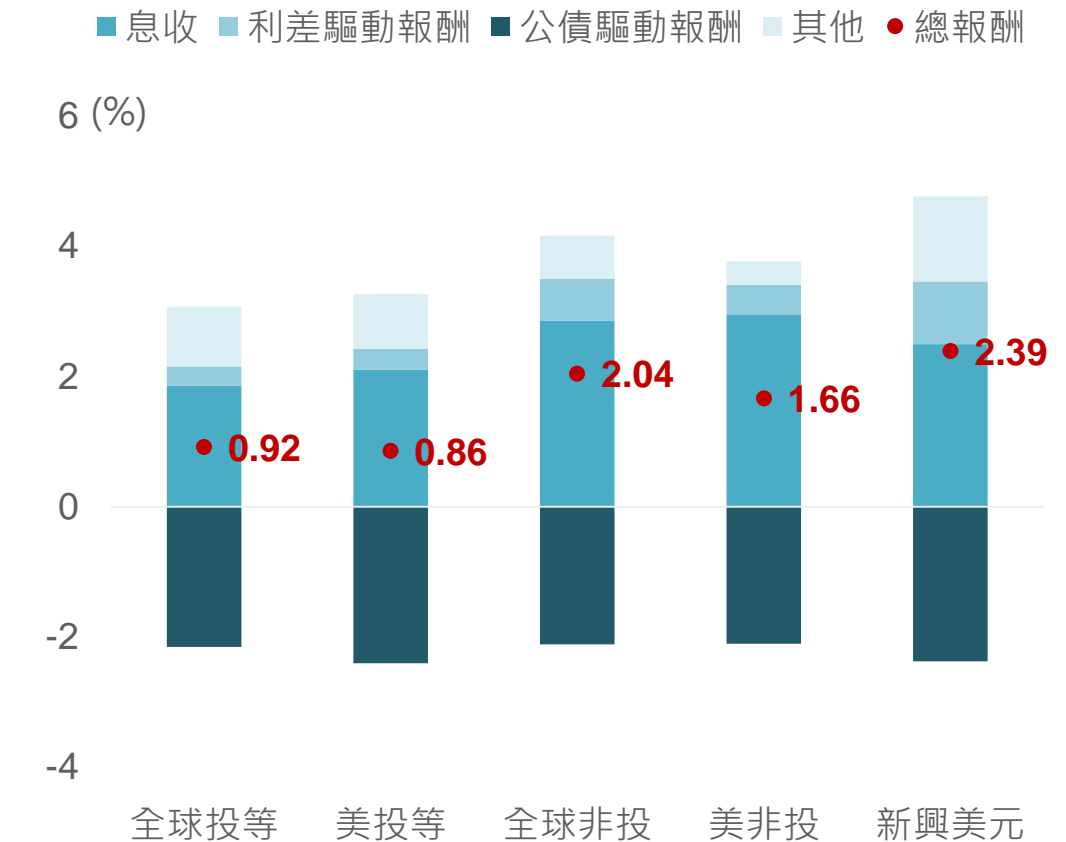
# 公債殖利率回落幅度受限 建議聚焦高息收債種

美國10年債殖利率各季點位預估  
隨預期通膨與實質利率回落，H2美債殖利率趨下行



資料來源：Bloomberg (2026/06/22) · 玉山整理  
資料僅供參考，本頁僅搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

各債種年至今報酬率拆解  
預期下半年債券報酬由息收驅動趨勢將延續



資料來源：Bloomberg (2026/06/16) · 玉山整理

整體債市

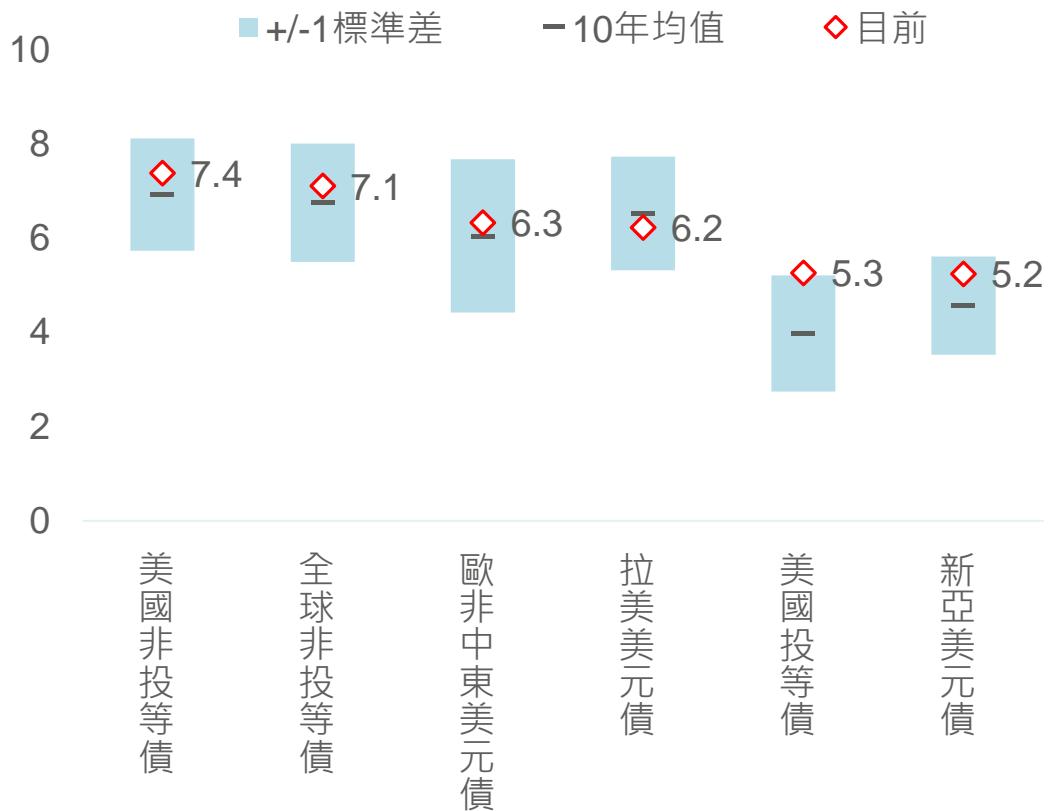
# 利差與外匯風險可控下

# 建議續布局美非投與美元債

## 各債種殖利率歷史相對位置

非投殖利率維持10年高位，可持續配置獲取高息

12 (%)

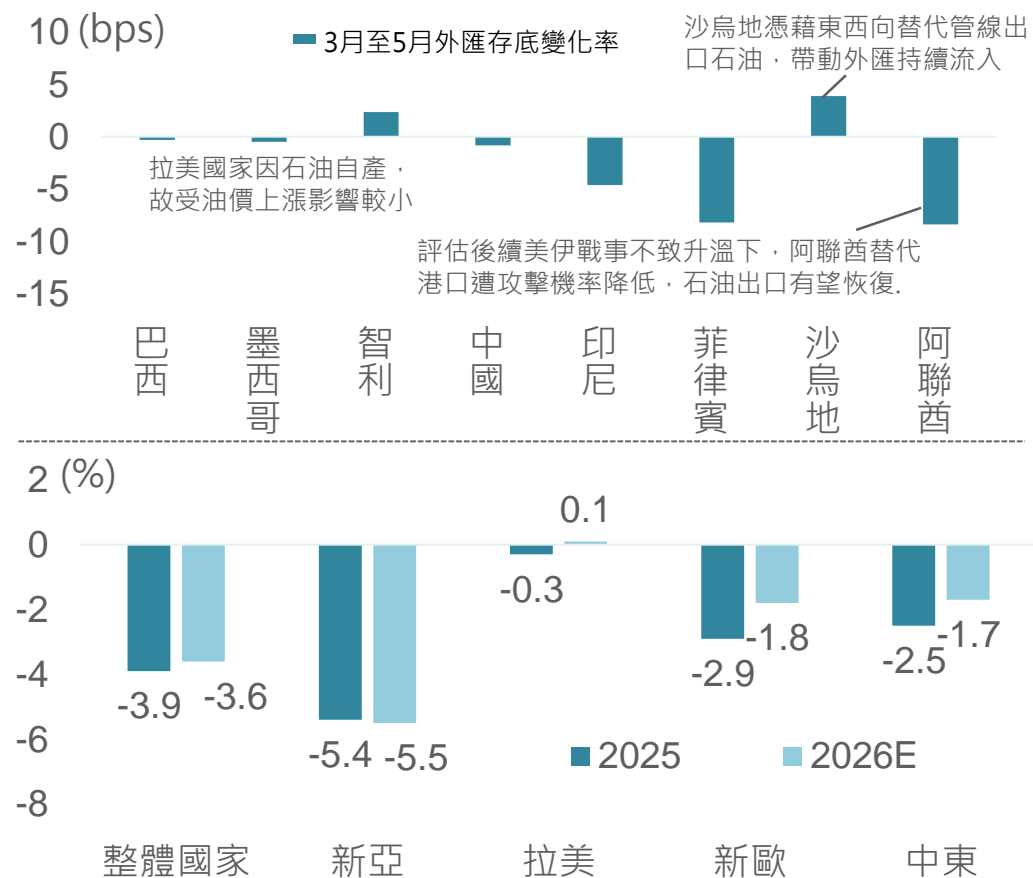


資料來源：Bloomberg (2026/06/22)，玉山整理

資料僅供參考，本頁僅搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

## 外匯存底變化(上)/IMF預估財政收支(下)

債信仍穩健下，故配置美元債中殖利率較高之債種

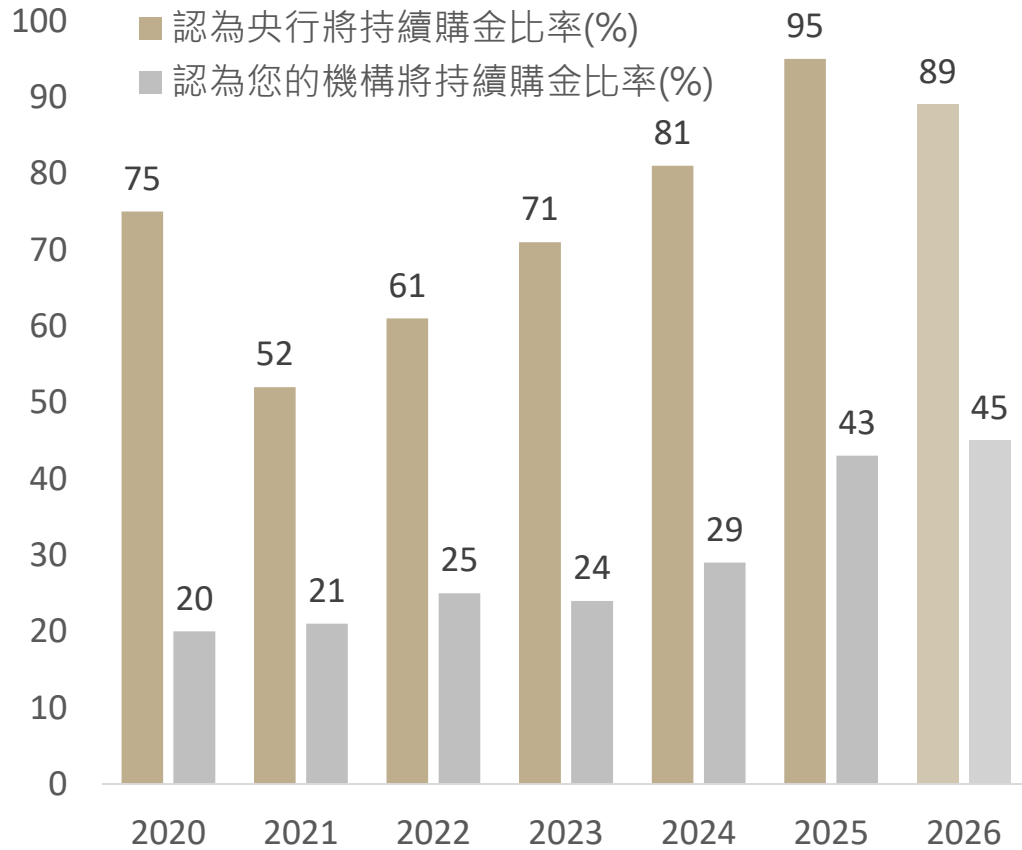


資料來源：IMF, Bloomberg (2026/06/22)，玉山整理

# 資產分散化提供長期動能 短期則料受Fed政策抑制

## WGC：未來12個月黃金持有意願訪查

央行偏好增加黃金儲備，將持續挹注金價支撐動能

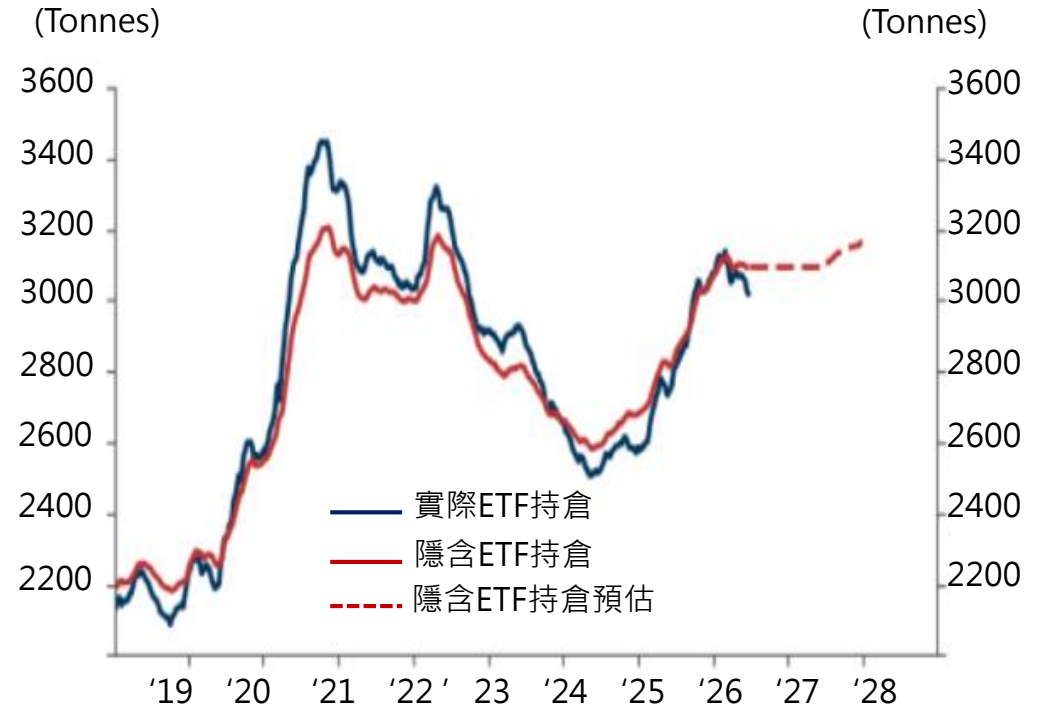


資料來源：WGC (2026/06/16)，玉山整理

資料僅供參考，本頁僅搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

## 高盛對黃金ETF持倉量之預估走勢

最新Fed基準利率推估下黃金ETF持倉量料將走緩



註：該持倉量之預估來自高盛基於美國基準利率(代理變數為美國2年期公債殖利率)，以向量自我迴歸模型(VAR)對黃金ETF持倉量之預估

資料來源：Goldman Sachs (2026/06/18)，玉山整理



# 2026年下半年 「平衡布局 攻守兼備」

# 2026H2 市場展望與策略主軸

	2026H1	2026H2
經濟展望	相對穩健	放緩惟具韌性
通膨展望	通膨走揚	高檔延續
貨幣政策	Fed延續降息惟偏謹慎	基本情境Fed利率不變
美債殖利率	短率上行 > 長率上行	短率下行 > 長率下行
美元指數	受戰爭影響未下行	高位震盪後放緩
投資策略	風險降低後逐步加碼	持續加碼正向市場
機會 / 風險	<ul style="list-style-type: none"> <li>☀ 美伊衝突降溫後機會</li> <li>☁ 原油供給干擾</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>☀ 企業盈餘強勁增長</li> <li>☁ Fed鷹派立場</li> </ul>



資料來源：ChatGPT (2026/06/23)

相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

# 2026H2



## 全球財經大事記

- 待定:IMF更新全球經濟展望
- 待定:OpenAI、Anthropic IPO
- 7月-8月美國夏季颶風旺季

- 7月 美國Q2企業財報
- 7/23 ECB利率會議
- 7/28~29 FOMC會議、BOJ利率會議
- 7/30 BOE利率會議
- 7/31 BOJ利率會議
- 8/17 美伊60天和平協議期滿
- 8/27~8/29 傑克遜霍爾全球央行年會

- 9月蘋果秋季發表會
- 9/4~9/8 歐洲最大消費電子展IFA
- 9/2~9/4 SEMICON Taiwan國際半導體展
- 9/10 ECB利率會議
- 9/15~9/16 FOMC會議
- 9/18 BOJ利率會議

26Q3



- 10/4 巴西總統及國會大選
- 10/12~10/18 國際貨幣基金/世界銀行年會
- 10/27~10/28 FOMC會議

- 11/3 美國期中選舉
- 11/9~11/20 聯合國氣候峰會(COP31)
- 11/28 台灣直轄市暨縣市長選舉

- 12月 中國中央經濟工作會議
- 12/8~12/9 FOMC會議

26Q4



## 相關告知事項

- 本行所提供之資訊僅供參考用途。本行當盡力提供正確資訊，所載資料均來自或本諸我們相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行並不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資風險，並就投資結果自行負責。未經本行許可，本資料及訊息不得逕行抄錄、翻印或另作派發。投資建議均依市場變動而差異，投資前請務必留意市場最新訊息。本行以上市場資訊與分析，不涉及特定投資標的之建議。

### 智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權(包括但不限於著作權、專利權、商標權等)均屬玉山金融控股股份有限公司及其子公司(以下簡稱「玉山金控」)所有。除非獲得玉山銀行事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散布、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

### Intellectual Property Rights

The rights and the intellectual property rights (including but not limited to the copyrights, patents and trademarks, and etc ) of the Material belongs to E.SUN Financial Holding Co., Ltd. and its subsidiaries (hereinafter referred to as "E.SUN" ). Any copy, reproduction, modification, upload, post, distribution, transmission, sale or illegal usage of the Material in any way shall be strictly prohibited without the prior written permission of E.SUN. Except as expressly provided herein, E.SUN does not, in providing this Material, grant any express or implied right to you under any patents, copyrights, trademarks, trade secret or any other intellectual property rights.