

2026年第三季 投資展望

財富管理暨私人銀行處 投顧小組

內容大綱



市場回顧



關注焦點



投資策略



| 市場回顧 | 全球股/債市表現

全球主要股票指數(%)

主要指數	近一個月(%)	近一季(%)	年迄今(%)
MSCI世界指數	-0.80	13.32	8.92
MSCI歐洲指數	2.92	10.45	8.80
MSCI新興市場指數	-1.67	23.31	22.68
MSCI新興亞洲指數	-1.14	30.18	28.21
MSCI拉丁美洲指數	-2.68	-4.61	8.86
MSCI新興歐洲指數	-2.44	11.08	12.20
美國S&P500	-1.06	14.87	9.55
道瓊歐盟50	4.59	13.62	9.27
日經225指數	5.63	37.21	39.18
香港恆生指數	-9.14	-7.69	-10.73
上證指數	0.63	5.20	3.16
台股加權指數	3.11	45.40	59.25
印度標普孟買 SENSEX30	2.28	6.30	-10.26

全球主要債券指數(%)

主要指數	近一個月(%)	近一季(%)	年迄今(%)
全球政府債	-0.76	0.17	-1.21
全球投資級債	-0.47	1.49	0.29
全球非投資級債	-0.05	2.82	1.70
亞洲非投資級債	0.70	4.78	4.47
美國非投資級債	0.25	2.45	1.89
歐洲非投資級債	0.64	3.69	1.90
新興非投資級債	0.53	4.07	3.96
美國投資級債	0.15	1.43	1.00
歐洲投資級債	0.14	1.43	1.01
亞洲投資級債	0.08	1.11	0.67
新興投資級債	0.06	1.68	0.51
新興企業債	0.20	2.34	1.46
新興政府債	0.31	3.82	1.64

資料來源：Bloomberg，2026.6.30，債券市場為美銀美林債券指數

| 市場回顧 | 全球商品/匯率表現

全球主要商品指數(%)

主要指數	近一個月(%)	近一季(%)	年迄今(%)
CRB指數	-7.05	-5.05	18.35
西德州原油	-18.52	-14.86	21.84
布蘭特原油	-20.78	-38.39	19.84
天然氣	-1.30	-0.76	-12.46
銅	-1.91	8.43	7.66
黃金	-11.24	-11.38	-6.43
玉米	-8.21	-9.96	-5.32
黃豆	-3.89	-1.19	7.44
糖	1.93	-7.66	-1.33

全球主要匯率(%)

主要指數	近一個月(%)	近一季(%)	年迄今(%)
美元指數	2.27	1.23	2.91
新興市場匯率指數	-2.29	0.89	0.11
歐元(間接報價)	-2.20	-0.50	-2.87
日圓	1.92	1.62	3.61
英鎊(間接報價)	-1.64	0.28	-1.50
澳幣(間接報價)	-4.11	0.57	3.16
南非幣	0.84	-4.60	-1.38
台幣	1.44	-0.45	1.27
人民幣	0.30	-1.49	-2.87

資料來源：Bloomberg，2026.6.30



內容大綱



市場回顧



關注焦點



投資策略



2026年第三季金融市場關注焦點

AI動能 / IPO熱潮

投資熱仍在持續

聯準會新任主席

政策路徑

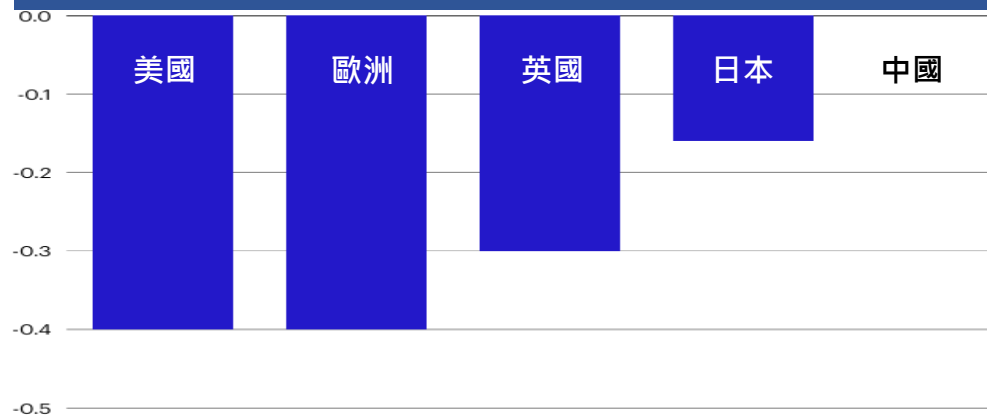
川普2.0政策驗收

川普執政期中考



|全球經濟|韌性勝過雜音，全球景氣未被中斷

2026 年GDP成長預測僅小幅下調

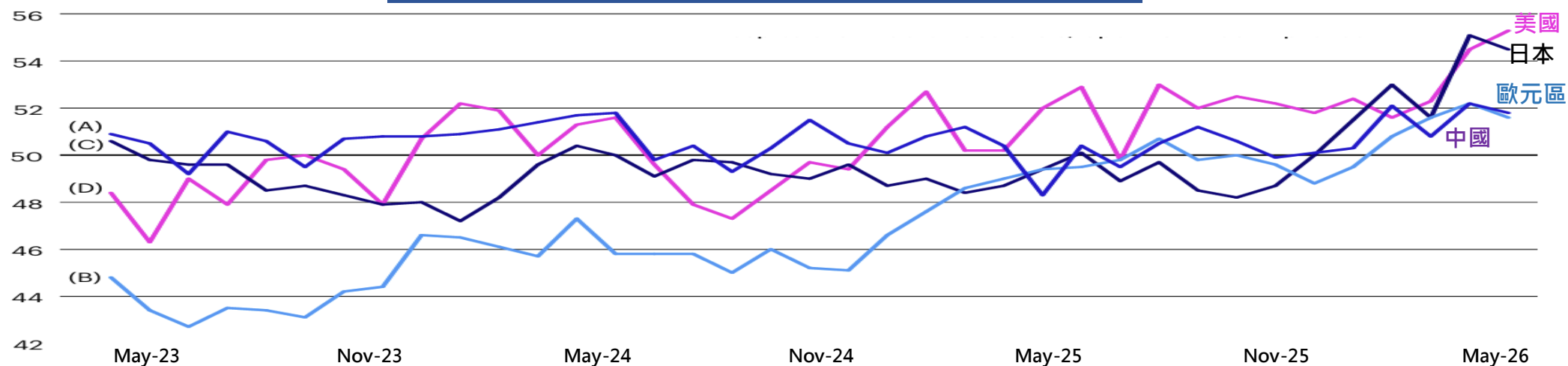


資料來源：Bloomberg L.P. · Invesco Strategy & Insights, · 2026.5.31。

過去一年多來，全球經濟韌性比外界擔心的更強



製造業PMI顯示全球經濟具彈性



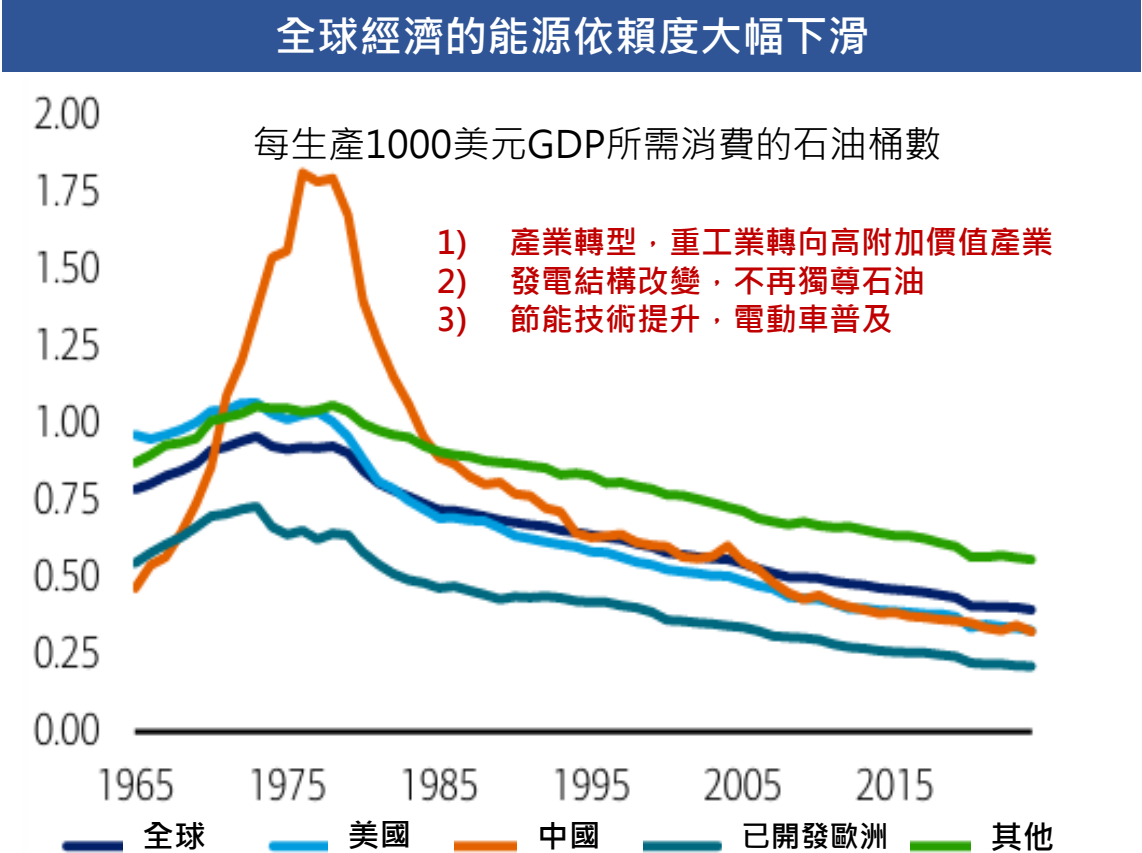
資料來源：S&P Global, LSEG Datastream and Invesco Strategy & Insights. · 2026.5.31。



|全球經濟| 能源依賴度降低，高油價衝擊仍屬可控

- 因中東局勢帶來的影響，IMF四月下調今年全球經濟成長率預估至3.1%(原估3.3%)。
- 全球經濟對石油的依賴程度漸降低：目前生產同等規模的GDP所需的石油量僅為1970年代的1/3左右。

IMF 全球經濟展望					
地區	2025年	2026年四月預估	2026年較前次預估差距	2027年較前次預估差距	
全球	3.4%	3.1%	-0.2%	0.0%	
已開發國家	1.9%	1.8%	0%	0%	
美國	2.1%	2.3%	-0.1%	0.1%	
歐元區	1.4%	1.1%	-0.2%	-0.2%	
日本	1.2%	0.7%	0%	0%	
英國	1.3%	0.8%	-0.5%	-0.2%	
新興市場	4.4%	3.9%	-0.3%	0.1%	
新興亞洲	5.5%	4.9%	-0.1%	0%	
中國	5.0%	4.4%	-0.1%	0%	
印度	7.6%	6.5%	0.1%	0.1%	
拉丁美洲	2.4%	2.3%	0.1%	0%	
巴西	2.3%	1.9%	0.3%	-0.3%	
新興歐洲	2.0%	2.0%	-0.3%	-0.3%	
俄羅斯	1.0%	1.1%	0.3%	0.1%	

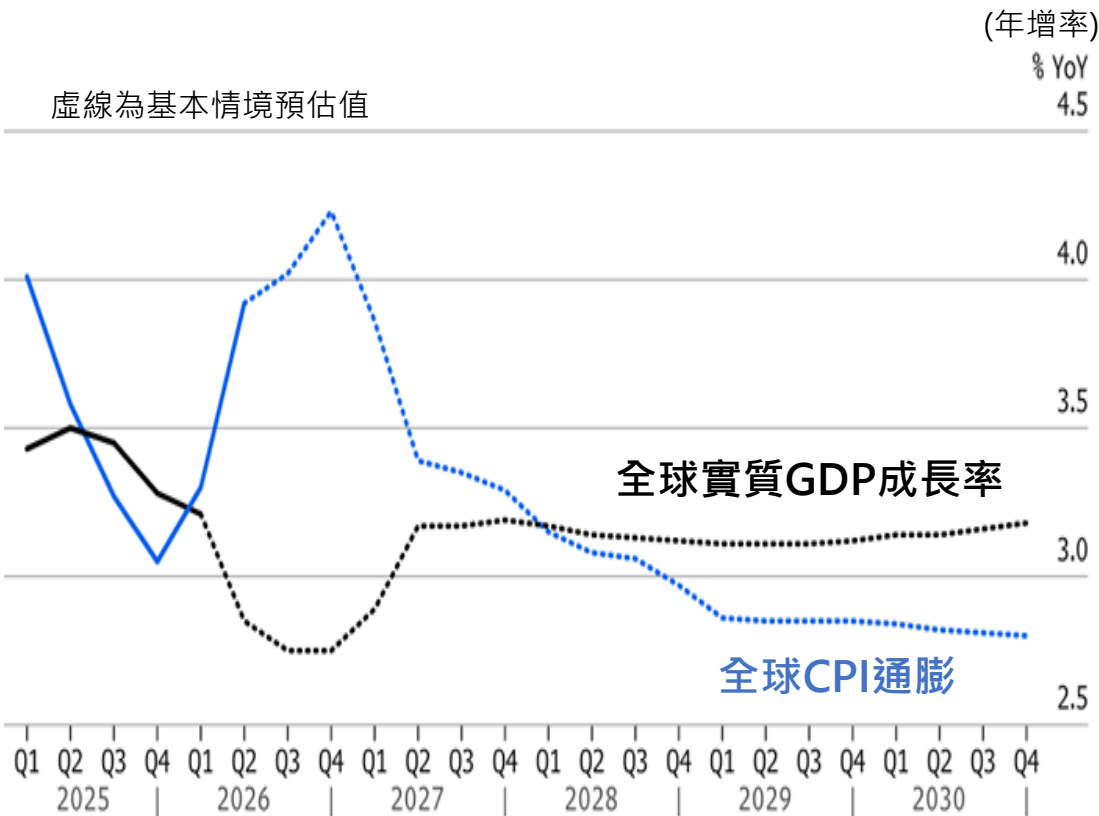


資料來源：(左圖) IMF，2026年4月報告；(右圖)美銀美林證券，2026/4/10。



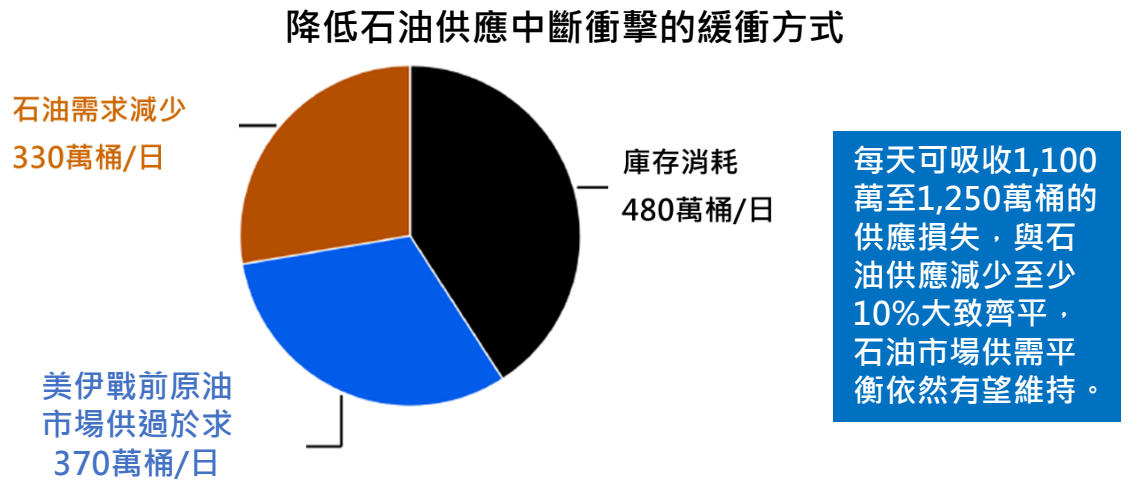
| 通膨 | 全球通膨短線看升年底回落，油價暴漲尾端風險暫除

全球經濟展望_基本情境



資料來源：Bloomberg Economics · 2026.5.12

石油供應中斷獲緩衝，暫時降低油價暴漲的尾端風險



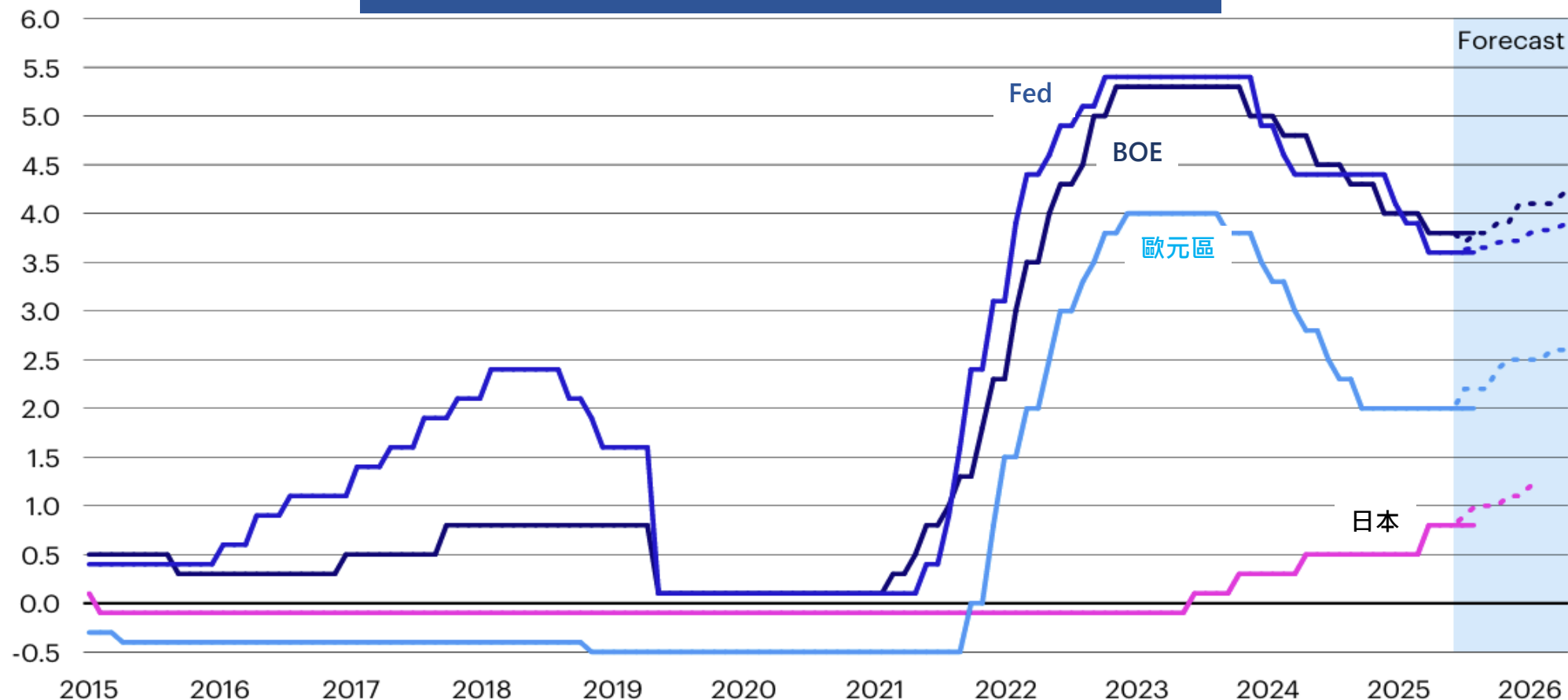
三種情境預估

情境	布蘭特油價 (Q2/Q4) (美元/桶)	2026全球 經濟成長率	全球CPI 年增率 (2026/Q4)	全球 央行利率 (2026/Q4)
基本情境 (衝突持續 但程度降低)	105/85	2.9%	4.2%	4.7%
持久停火情境	80/65	3.1%	3.7%	4.6%
衝突升溫情境	170/115	2.2%	5.4%	5.3%

主要央行 | 高利率預期延時

➤ 按兵不動成主旋律，降息延後非取消

主要央行目前利率與市場預期未來利率路徑



資料來源：Bloomberg L.P. · Invesco Strategy & Insights, · 2026.5.31。

| 主要央行 | 高利率可能維持更久(Higher for Longer)的政策基調

2026年主要已開發國家利率會議時間表

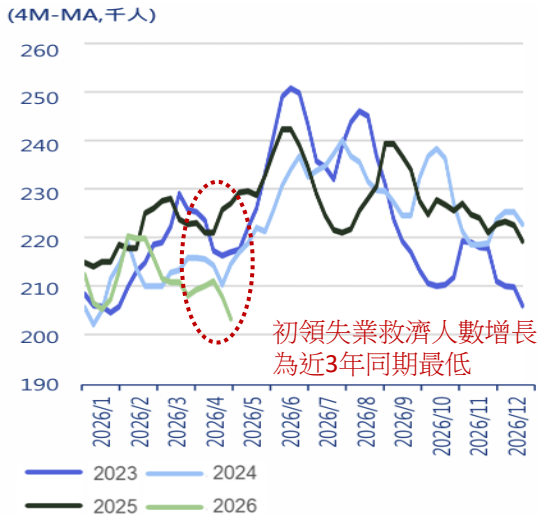
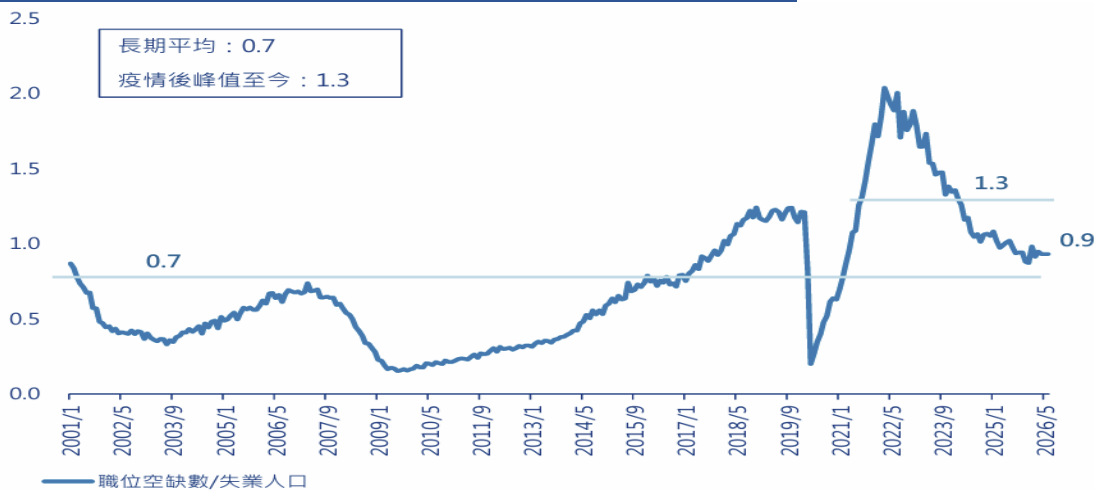
	Q1	Q2	Q3	Q4	最新政策
美國	1/27~28、 <u>3/17~18*</u>	4/28~29、 <u>6/16~17*</u>	7/28~29、 <u>9/15~16*</u>	10/27~28、 <u>12/8~9*</u>	6/18-19 維持利率於 3.50%–3.75% 不變，連四次按兵不動。12位官員一致同意，近半數暗示年內可能升息，認為能源供給衝擊是近期通膨主因。 政策基調：維持高利率，強調物價穩定。
歐元區	2/5、3/19	4/30、6/11	7/23、9/10	10/29、12/17	6/11 意外升息一碼，存款利率升至 2.25% 。同步上調通膨預測至 3%，GDP 成長率下修至 0.8%。警告能源成本若持續傳導至工資與服務，可能引發第二輪通膨效應。 政策基調：偏鷹，防範通膨二次效應。
英國	2/5、3/19	4/30、6/18	7/30、9/17	11/5、12/17	6/18 維持指標利率於 3.75% 不變。總裁 Bailey 表示若能源供應持續嚴重受擾，可能需要升息。 政策基調：觀望，但保留升息選項。
日本	1/23、3/19	4/28、6/16	7/31、9/18	10/30、12/18	6/16 升息一碼，基準利率調升至 1.3% 。央行指出輸入性通膨壓力上升，若通膨未降，2027 年可能再度縮減購債規模。市場預期年內仍有續升息空間。 政策基調：逐步緊縮，目前仍偏寬鬆。

資料來源：兆豐商銀整理更新，2026.6.19

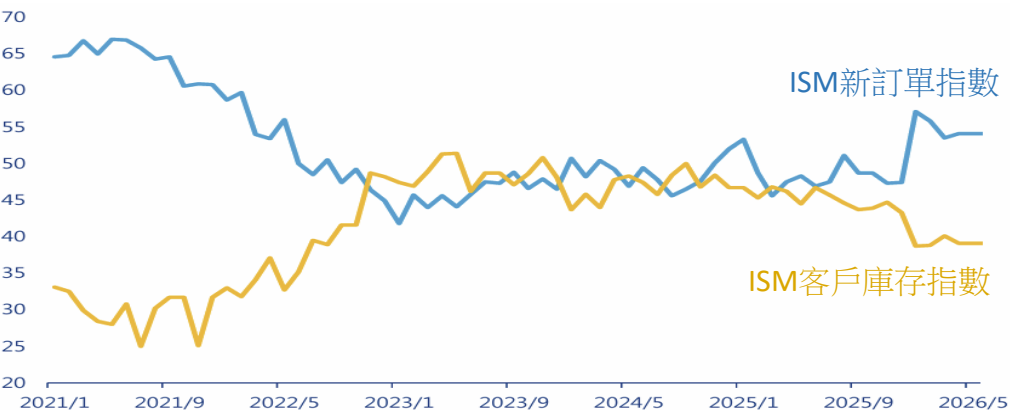


| 美國經濟 | 就業市場相對持穩，消費需求在高利率環境下仍具韌性

就業市場溫和降溫



消費動能優於預期



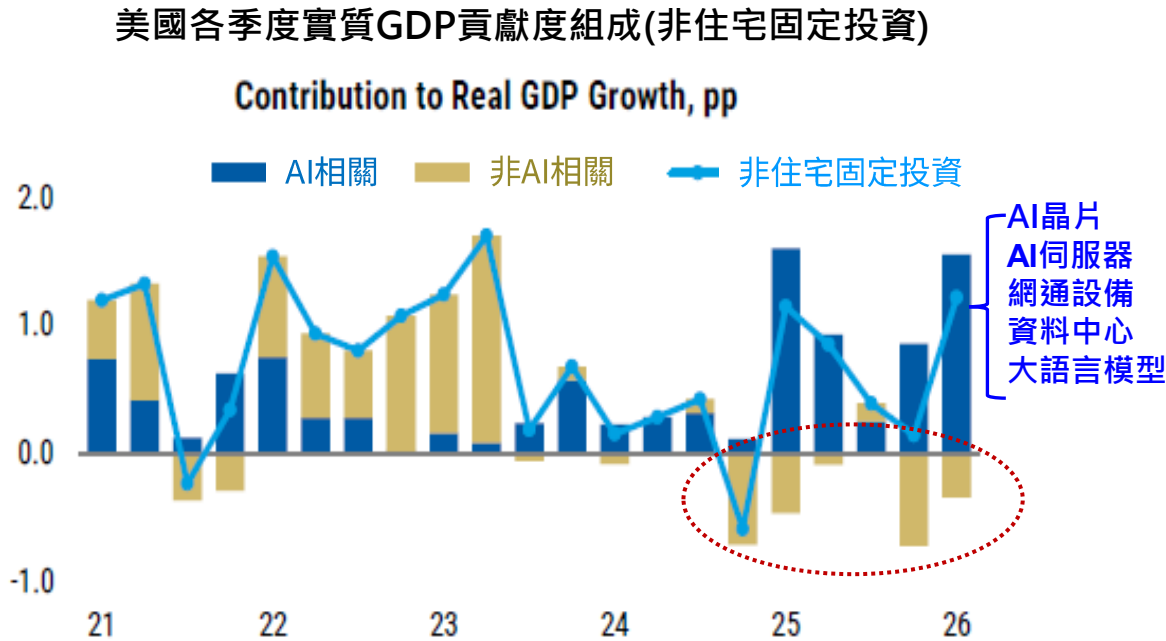
資料來源：ISM協會、美國商務部，2026.4

資料來源：Bloomberg · BEA · 2026.5.28

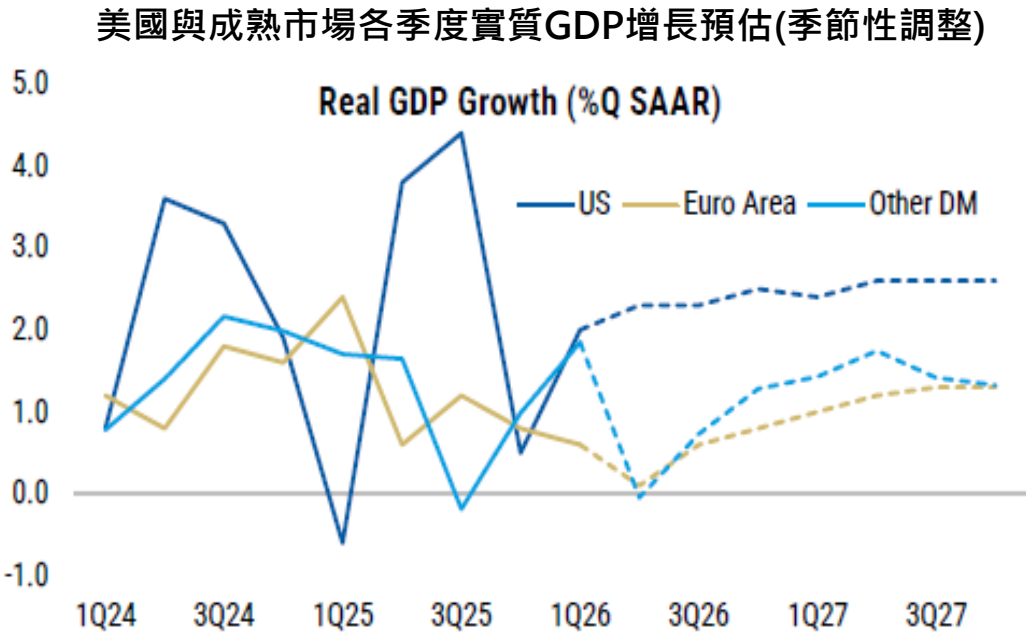
|AI投入| 資本支出支撐美國經濟

- **AI投資成長驅動GDP**：AI晶片、伺服器、資料中心等非住宅固定投資，近來對美國GDP貢獻度顯著提升，成為主要增長來源。
- **美歐成長差距擴大**：美國季度GDP預估維持高於歐元區與其他成熟市場，AI支出形成結構性優勢。
- **投資焦點轉移**：AI相關產業逐步取代傳統製造業，成為資本支出主力，支撐美國經濟韌性。

AI相關產業支撐美國經濟



AI資本支出支撐美國增長動能



資料來源：BEA, Eurostat, National Statistical Agencies, Haver Analytics, 摩根士丹利研究預估，2026.5.19



|AI資本支出| 美國AI資本支出受惠區域- 亞洲

經濟體	供應鏈角色	在科技/半導體供應鏈中的角色
台灣	供應鏈核心	負責 90% 以上的 <u>先進邏輯晶片</u> 晶圓代工，以及 <u>AI 伺服器</u> 的整機製造：先進邏輯晶片(台積電)、AI 伺服器機櫃設計與組裝(廣達、緯創、鴻海、英業達)、AI 伺服器電源供應器與液冷系統(台達電)
韓國	記憶體晶片霸主	提供 AI 運算不可或缺的 <u>高頻寬記憶體</u> 與高容量 <u>快閃記憶體</u> ：高頻寬記憶體 HBM(SK 海力士與三星)、用於資料中心快取與快速儲存的高容量 NAND 快閃記憶體(SK 海力士與三星)
日本	上游設備與關鍵材料	供應 <u>半導體製造設備</u> 、 <u>矽晶圓</u> 、 <u>光阻劑等核心化學材料</u> ：矽晶圓(信越化學)、光阻劑、半導體製造設備(東京威力科創)
新加坡	晶圓製造與封測	多樣化發展： <u>設備生產</u> 、 <u>晶圓製造</u> 、 <u>組裝/封裝/測試</u> ：新加坡占全球晶片產量的 10%，以及全球半導體設備的 20%，積體電路設計、晶圓製造、封裝與測試
馬來西亞	後段封測中心 ATP	<u>組裝、測試與封裝(發展成熟)</u> ：OSAT(委外封裝測試)、封裝、特殊半導體(如功率元件)，占全球半導體 ATP(組裝、測試與封裝)份額的 13%
越南	後段組裝與封測	<u>組裝、測試與封裝(新興)</u> ：消費性電子產品組裝中心，目前正擴展至委外封裝測試業務
泰國	後段組裝與封測	<u>組裝、測試與封裝(新興)</u> ：廣泛的電子產品製造商，亦參與後段封測ATP
中國	自給自足	受美國出口管制與 AI 自給自足政策影響， <u>與亞洲 AI 供應鏈聯繫廣泛但整合度較低</u> 國內層面：完整的前後段供應鏈，包含 AI 晶片設計、晶圓代工(非全球領先水準)、記憶體、封測。區域層面：中國供應許多低端被動元件(電阻、電容、電感)及關鍵材料

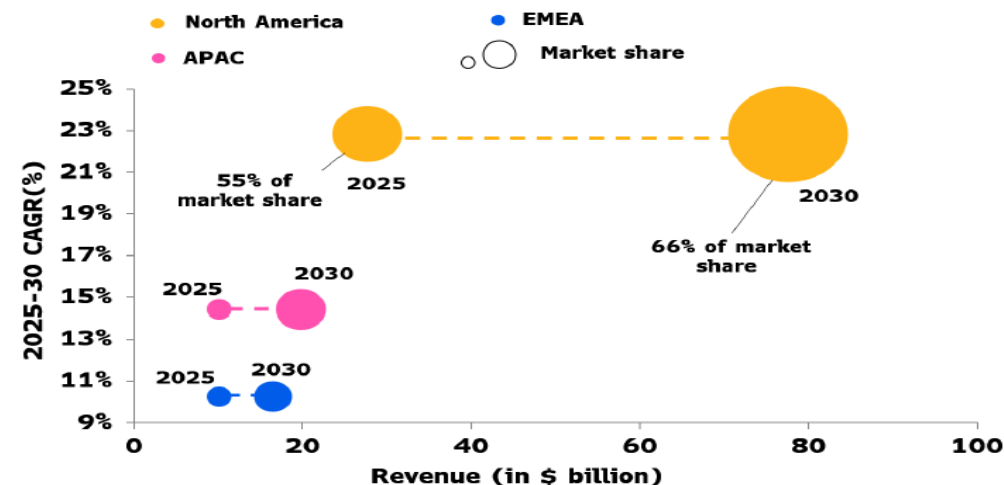
資料來源：高盛，2026.5.11



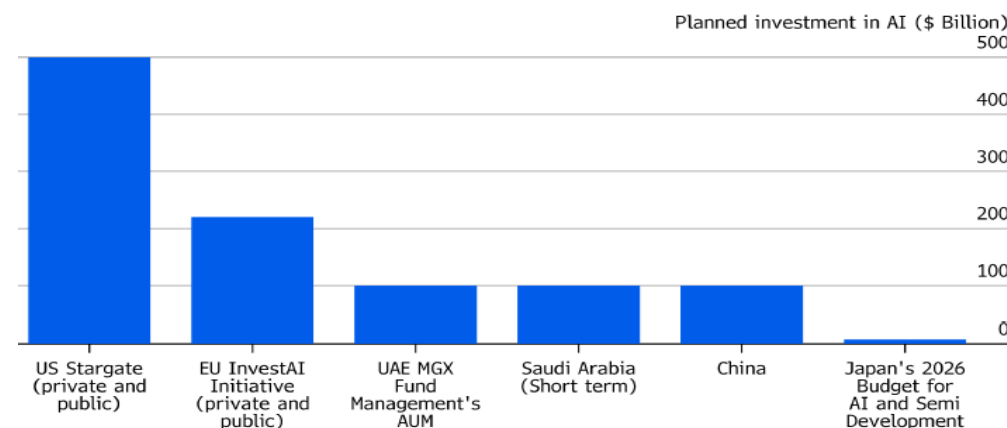
|AI全球版圖|北美獨大與區域消長

- AI拉大各地區與廠商間收入差距，過去數據中心分布均衡，全球數據中心電力設備支出隨算力需求正發生劇烈的結構性轉變。
- 北美市場的絕對制霸與三大推手：根據彭博預估模型，北美數據中心電力設備支出上將展現極為強勁的霸主地位。北美市場支出預計在2025年至2030年間，以高達23%年複合成長率狂飆，這將推動其全球市場占有率從2025年55%，一路攀升至2030年66%。北美之所以能擴大領先優勢，主要得益於其擁有全球最龐大的雲服務巨頭(Hyperscalers，如微軟、亞馬遜、Google等)、深厚資本市場、相對穩定電力供應，以及強而有力的美國AI國家政策支持。
- 歐非中東與亞太地區的成長與困境：相比北美，其他地區雖然也在成長，但腳步明顯落後，呈現相對邊緣化趨勢。亞太地區預計將以14%年複合成長率持續前進。然而，受到晶片出口限制以及地緣政治緊張局勢的雙重打擊，導致亞太地區的AI部署呈現碎片化。歐非中東地區成長速度最慢，年複合成長率僅約10%。這導致其全球收入占比將從2025年20%，萎縮至2030年14%左右，雖然歐洲各國正積極進行電網升級、擴大數位主權支出並推動企業AI採用，但依然難以追上北美。

區域成長潛力與市場規模占有率



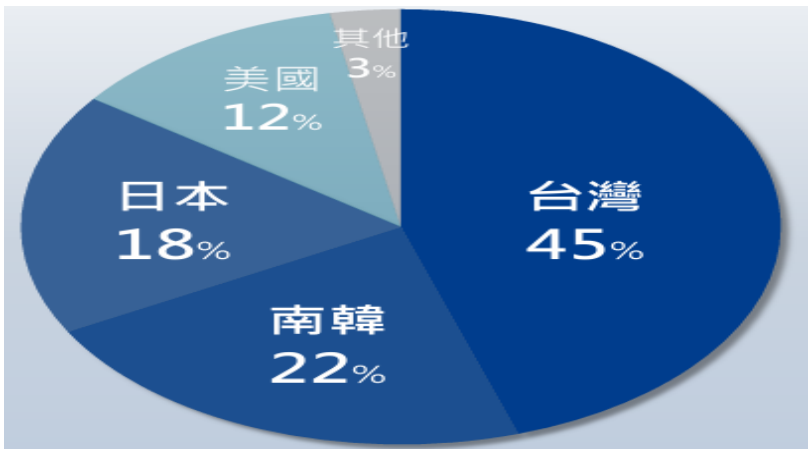
各經濟體計畫的AI投資



資料來源：Bloomberg，2026.5.26

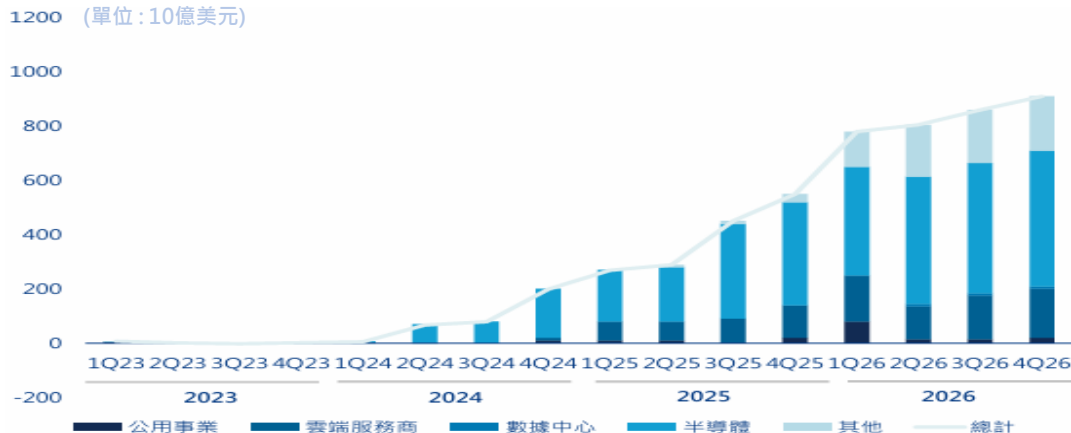
| AI投資 | 2026-2028 進入資本支出超級周期

半導體製造供應鏈產值 / 美國所需半導體總產值



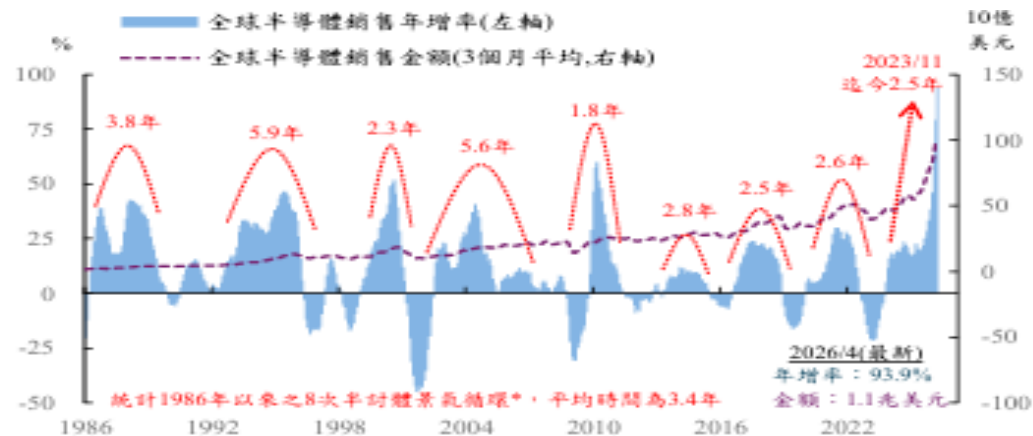
資料來源：CSIS、SIA、Deloitte、Bloomberg、富蘭克林華美投信整理，2026.6。

AI基礎設施供應鏈相關公司的營收強勁增長



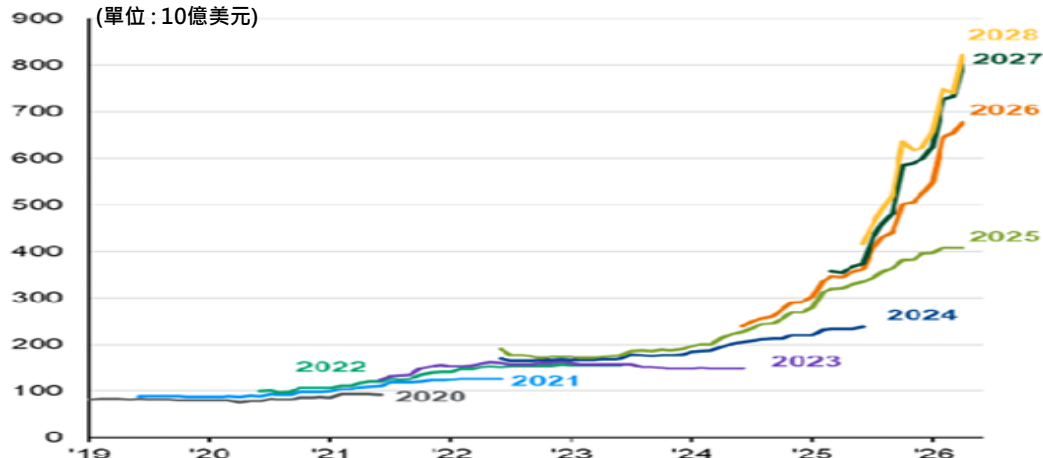
資料來源：Goldman Sachs、JPMorgan，2026.5.25

全球半導體銷售金額及年增率



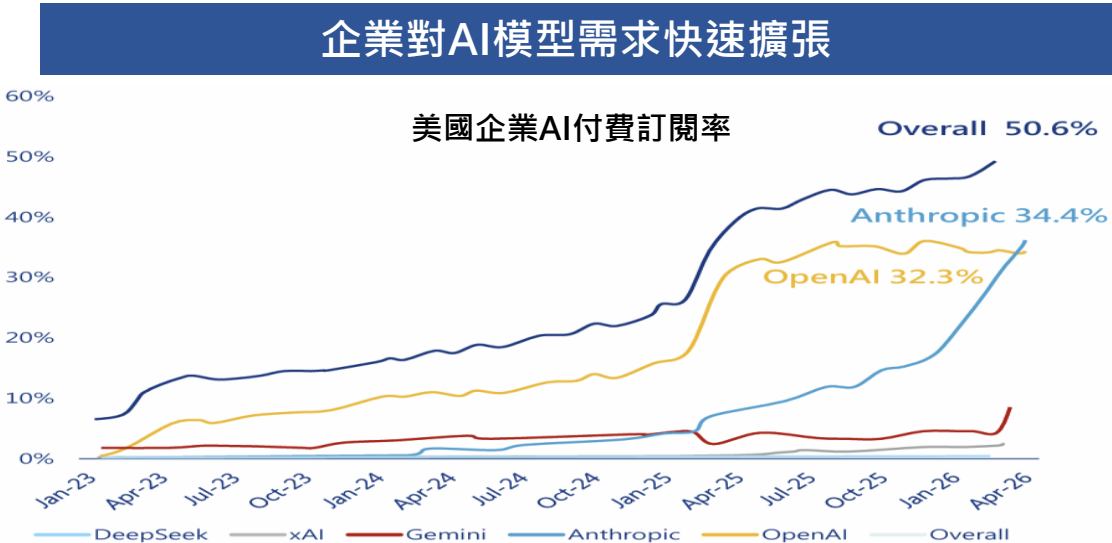
資料來源：LSEG Datastream，中央銀行計算，2026.6

預計到2028年，超大型雲端服務商資本支出持續擴大

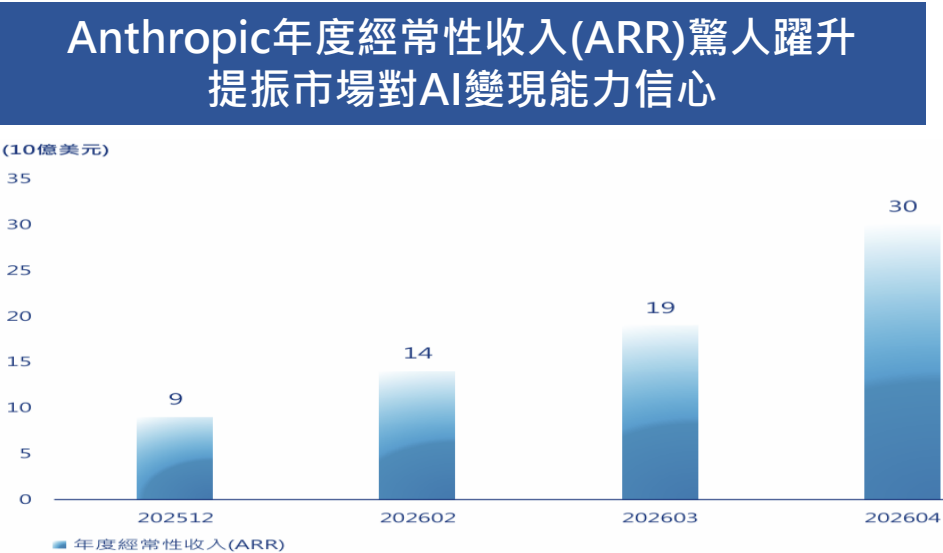


|AI應用|企業加速導入，獲利驗證現端倪

- **AI企業採用率突破關鍵門檻**：企業導入生成式AI已由測試階段進入大規模部署階段，企業付費使用比例持續提升，顯示市場對AI商業化與實際生產力效益的信心正在快速增強。
- **AI商業化進入規模擴張階段**：Anthropic年化收入運行率 (Run-rate Revenue) 由2025年底約90億美元增至2026年4月超過300億美元，顯示企業端需求快速擴大，AI應用正由概念驗證逐步邁向大規模商業化。
- **AI推升基礎建設投資需求**：大型語言模型推論與訓練需求快速增加，使GPU、高頻寬記憶體 (HBM)、先進封裝、散熱與電力基礎設施投資同步擴張，形成AI供應鏈長期成長動能。
- **AI基建週期持續延伸**：多家研究機構持續上修超大型科技企業 (Hyperscalers) 未來資本支出預估，反映AI資料中心、運算資源與能源基礎建設需求仍快速成長，顯示AI投資週期正由短期題材逐步演變為長期產業趨勢。



資料來源：RAMP · 2026.4.24



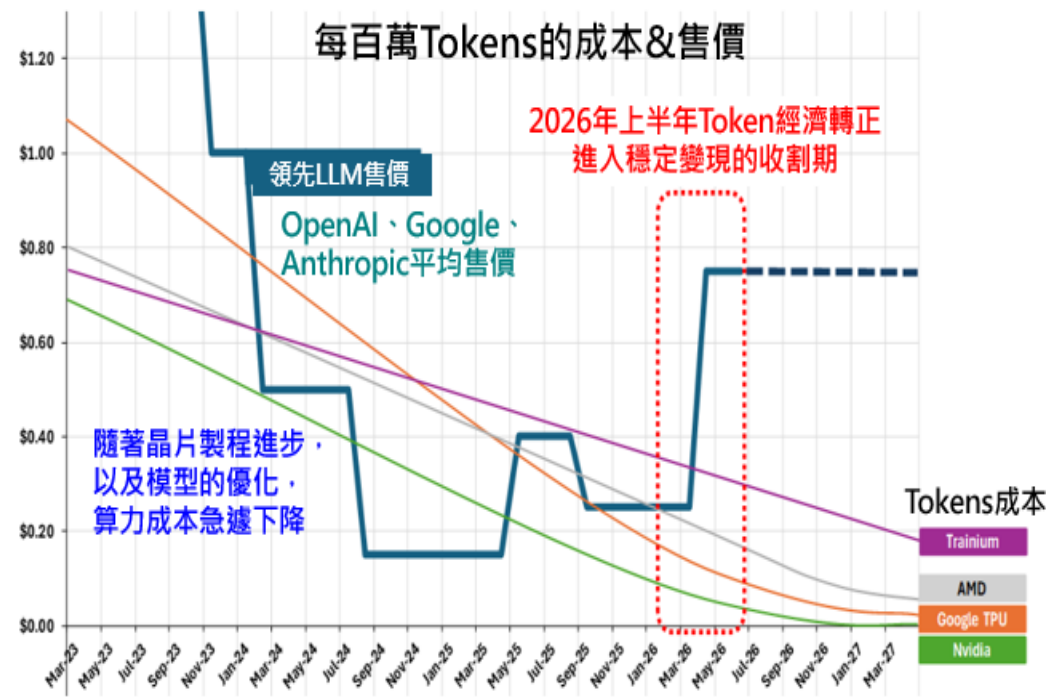
資料來源：Anthropic Data · 2026.4.17



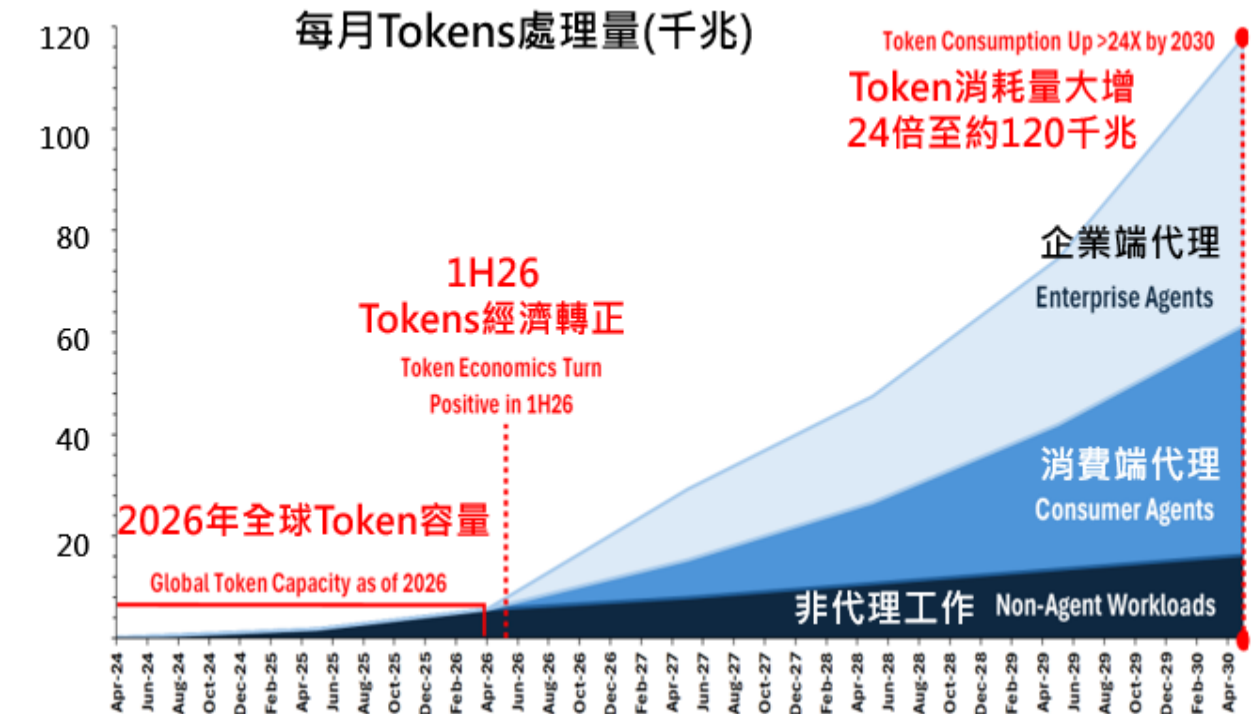
|AI代理| TOKEN經濟轉正，科技巨頭將迎來實質獲利

- 高盛表示，隨著 AI 代理人應用全面起飛，AI 單位經濟效益與利潤率迎來結構性拐點。大語言模型Token售價目前已開始趨穩，加上輝達、超微、Google TPU 和 Trainium 驅動的底層每 Token 算力成本大幅下滑，科技巨頭獲利將開始爆發。
- 到了 2030 年，消費端與企業端的 AI 代理人將推動 Token 消耗量，使其達到目前全球估計總容量的 24 倍以上。AI 正處於「從線性增長到指數級爆發」的臨界點。

算力成本下滑與售價回升，Token經濟效益迎來拐點



預計到2030年，Token消耗量將達目前全球總容量的24倍以上



資料來源：Goldman Sachs · 富蘭克林證券投顧整理 · 2026.5.21

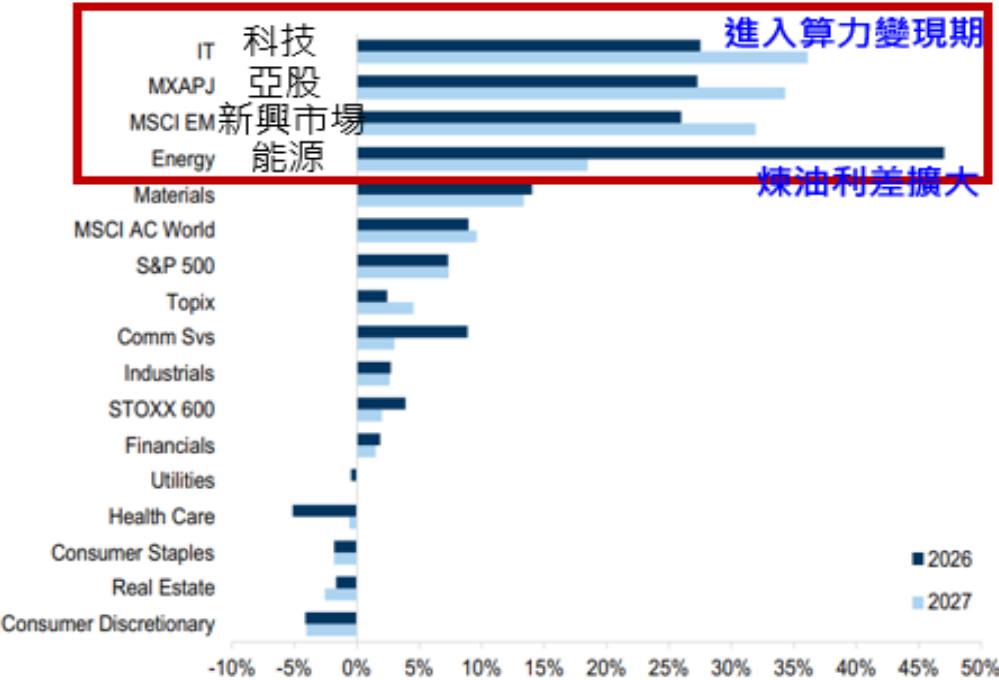


|企業獲利|科技與能源相關產業獲利成長，亞股、EM動能不減

- 科技產業進入算力變現期：IT 與通訊相關企業獲利上修，反映 AI 應用推動需求。
- 能源利差擴大：煉油與能源企業獲利顯著改善，成為新興市場股市支撐。
- 區域獲利展望：2026–2027 全球企業盈餘維持雙位數增幅，美國與亞洲(不含日本)領先。

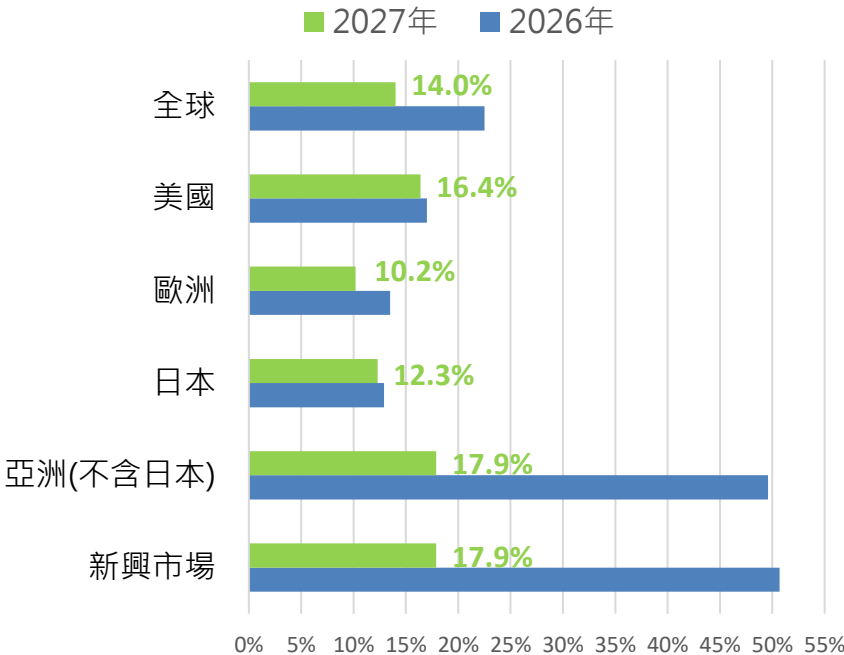
科技與能源兩大產業獲利上修

今年以來企業獲利變動(%)



今明兩年企業獲利預估維持雙位數增幅

各區域企業盈餘成長預估



資料來源：Goldman Sachs · 富蘭克林證券投顧整理 · 2026.5.21



|AI股票| 驅動全球獲利成長

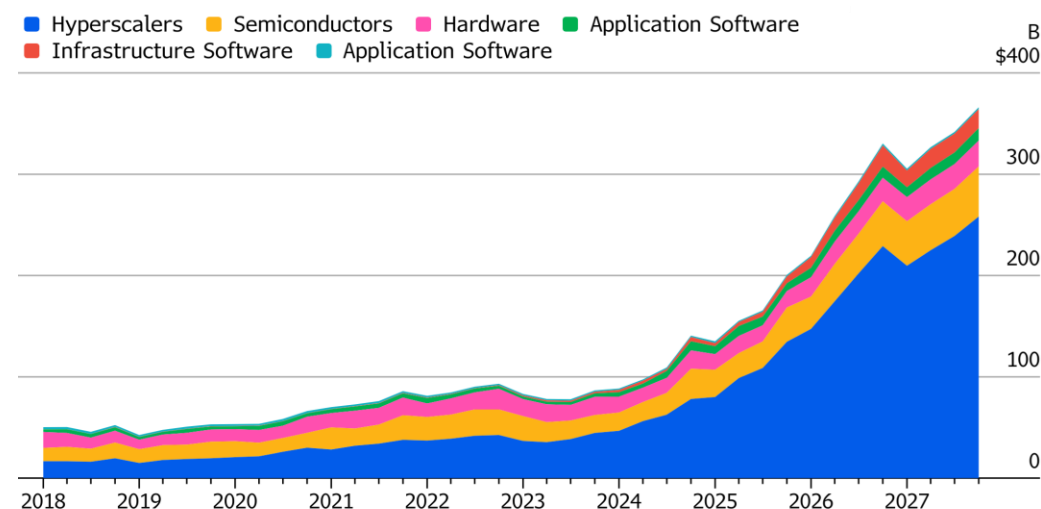
- **AI股票驅動全球獲利成長：**從成分股數量來看，AI相關公司僅占MSCI全球指數的3.9%，但在2026年，這些公司預計將貢獻該指數整體盈利成長的13%。預估2026年，AI股票的平均盈利預計將攀升61%，這一增速幾乎是該指數其餘成分股預期增速（15%）的四倍。
- **雲服務巨頭主導資本支出，全球成長動能強勁：**彭博預估，相關半導體企業的銷售成長率將由2025年的25%躍升至2026年的63%，硬體企業則將由18%加速至37%。儘管半導體與硬體供應鏈展現強勁成長前景，雲服務巨頭仍是AI基礎設施建設背後的核心出資方。分析顯示，雲服務巨頭的資本支出在2025年已突破4,000億美元，五年內成長超過兩倍，預計至2027年將上看1兆美元，象徵雲端與AI正進入長期結構性成長階段，在基本面展望與資金面支撐下，全球AI供應鏈有望維持偏多格局。

MSCI全球指數AI與非AI成分股盈利增速對比



資料來源：Bloomberg，2026.6

全球AI資本支出

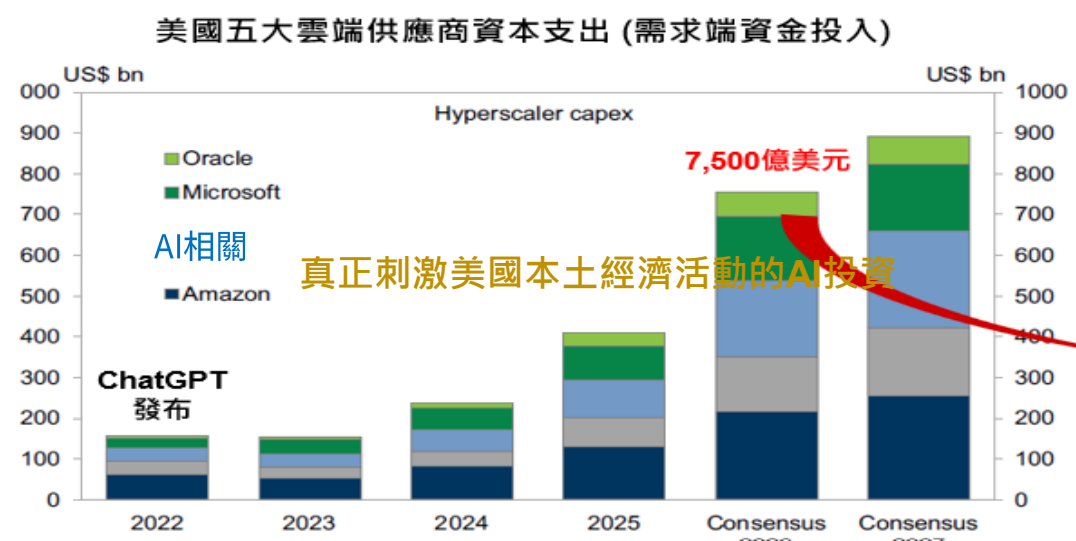


資料來源：Bloomberg，2026.6

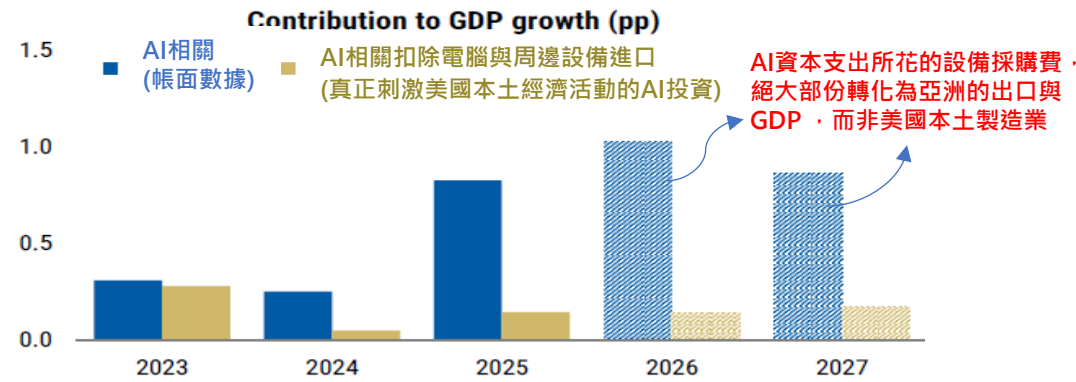
|亞洲AI基建供應鏈|受惠超大型雲端供應商加大資本支出投資

- 2026年AI資本支出規模預計攀升至7,500億美元，2027年更將逼近9,000億美元，反映這些企業在資料中心與算力基礎設施上的「軍備競賽」正處於加速階段。
- AI資本支出將轉化為全球伺服器產值，2026年營收預計將達到6,500億美元，產值放大最快的是以GB200為代表的整機機櫃AI伺服器，從最上游的先進晶圓代工到後端的零組件與系統組裝，幾乎百分之百都在亞洲、特別是台日韓半導體生態系中完成。

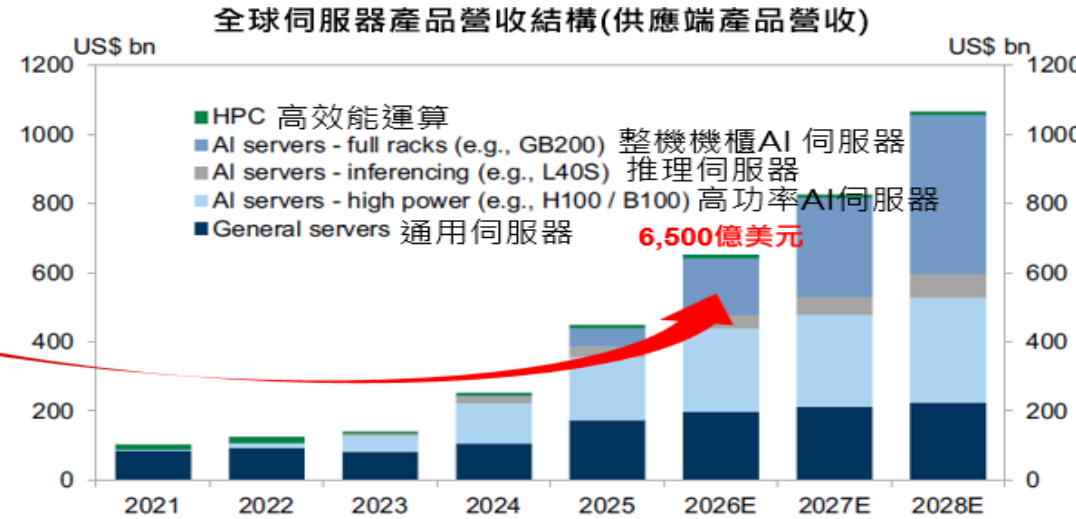
科技巨頭加大投資，AI 資本支出激增



AI投資重心在亞洲



今明兩年企業獲利預估維持雙位數增幅

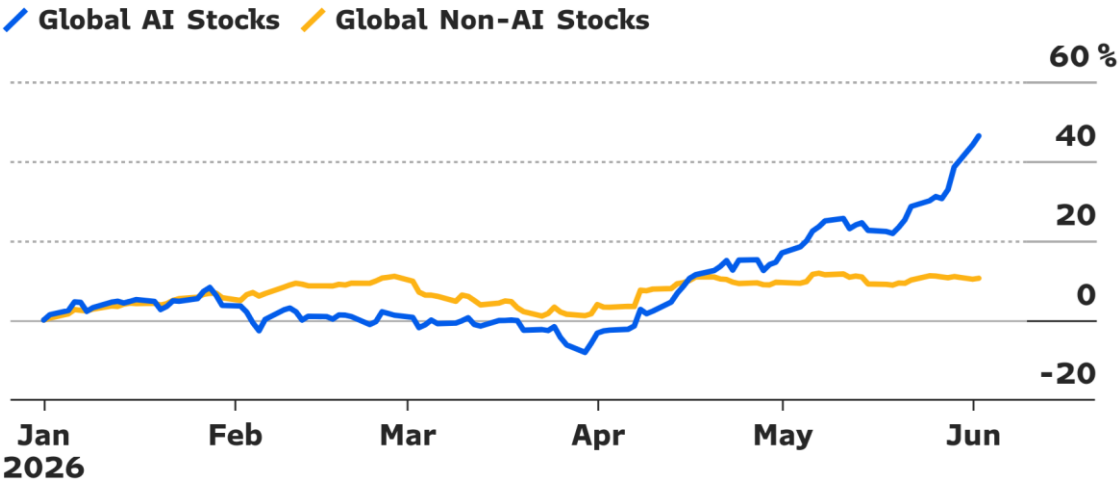


資料來源：Goldman Sachs · 2026.5.21

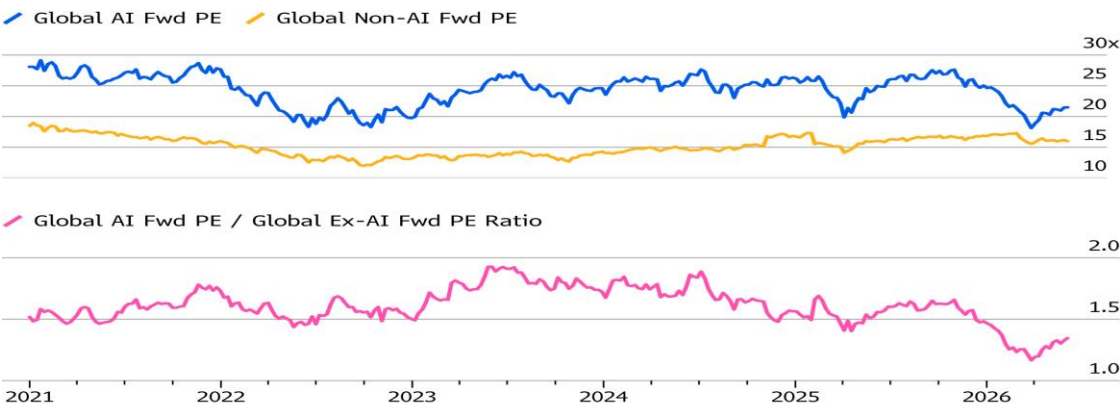
|AI股票估值| 低於歷史水平

- 不局限於美股，AI熱潮全面推高全球股市：今年以來，全球 AI 相關股票漲幅高達46.4%，優於非 AI 股票 10.6%的表現。本輪漲勢主要由半導體及硬體板塊的復甦所驅動，軟體與加速器相關企業表現則相對平穩。值得注意的是，AI 股票的領漲效應已不再侷限於美股，韓國與台灣市場亦成為驅動全球 AI 板塊成長的主要貢獻者。
- 全球AI股票的估值仍低於其歷史水平：目前AI股票的預期本益比約為21.5倍，仍低於過去五年平均的24.4倍，顯示市場對AI成長前景的評價尚未完全恢復。若從相對估值角度觀察，AI股票相較非AI股票及整體市場的溢價亦明顯收斂。目前AI股票相對非AI股票的估值溢價約35%，低於五年平均的61%；相較於全球基準MSCI世界指數，其估值溢價為18%，亦遠低於歷史平均的41%。在AI獲利成長動能持續兌現的情況下，未來仍具備進一步估值修復與重評價的潛力。

MSCI全球指數AI與非AI成分股等權重回報率



全球AI與非AI股票的預期本益比對比



資料來源：Bloomberg · 2026.6



|美股IPO| 前沿科技與未來基礎設施的募資熱潮

- **前沿科技巨頭加速奔向美股：**繼SpaceX於6月12日成功掛牌後，Anthropic與OpenAI等頂級AI獨角獸亦已秘密遞交S-1招股文件，估值上看1兆美元，全面引領2026年歷史性的美股巨型IPO超級週期。
- **警惕巨額IPO引發的抽資效應：**經濟學家示警，這三大巨頭合計募資規模高達2,000億美元。若投資人大量賣出既有股票以認購新股，依「每流出1美元、市值縮水5美元」的乘數效應，恐使美股總市值蒸發高達1兆美元。
- **非理性繁榮的歷史泡沫警示：**歷史上美股發行高峰多出現於1929與2000年。模型推算本輪巨型IPO總規模已占美股總市值約5%，歷史數據顯示該比例每升1%，未來一年股市回報平均下降7.5%，高資產客戶需留意市場震盪與估值修正風險。

2026年可能IPO的重量級美國企業



未來可能IPO的重量級美國企業



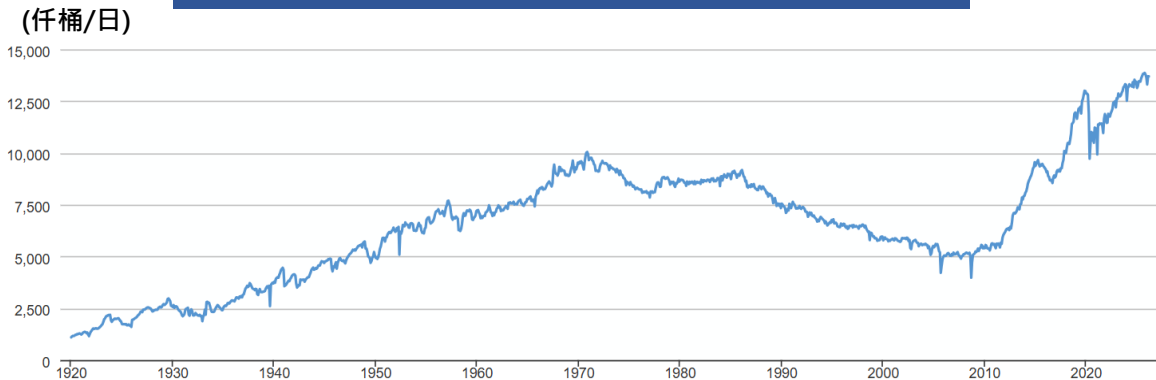
資料來源：multiples.vc



|美國能源獨立優勢浮現|中東若風險再起，美國能否避免能源危機？

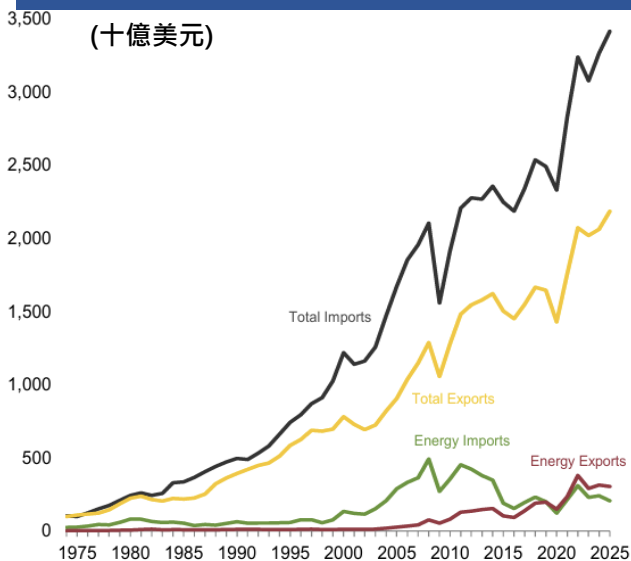
- **能源價格上漲不等於能源危機：**美國雖無法完全免疫油價上漲，但頁岩油革命已使其具備全球最強的能源緩衝能力，能源衝擊對經濟的影響將更多反映於通膨，而非供給中斷。
- **能源自主地位確立，美國已由能源進口國轉為淨出口國：**自2019年起美國能源出口量已超越進口量，頁岩油與LNG出口快速成長，使美國成為全球最具能源自主性的主要經濟體之一。
- **頁岩油打造供給緩衝，創紀錄產量提供能源安全保障：**頁岩油革命推升美國原油產量創歷史新高，即使面臨地緣政治衝擊，仍具備快速調節供給能力，有效降低能源短缺風險。
- **油價影響通膨勝於供給，能源風險更多反映於價格而非短缺：**若中東供應受阻，美國仍可透過頁岩油、LNG及石油產品出口調節供應，但油價上漲仍可能推升短期通膨。

美國原油油田生產



資料來源：U.S. EIA · Short-Term Energy Outlook · 2026.3

美國能源進出口



資料來源：U.S. EIA Monthly Energy Review · 2026.5

油價對美國通膨影響



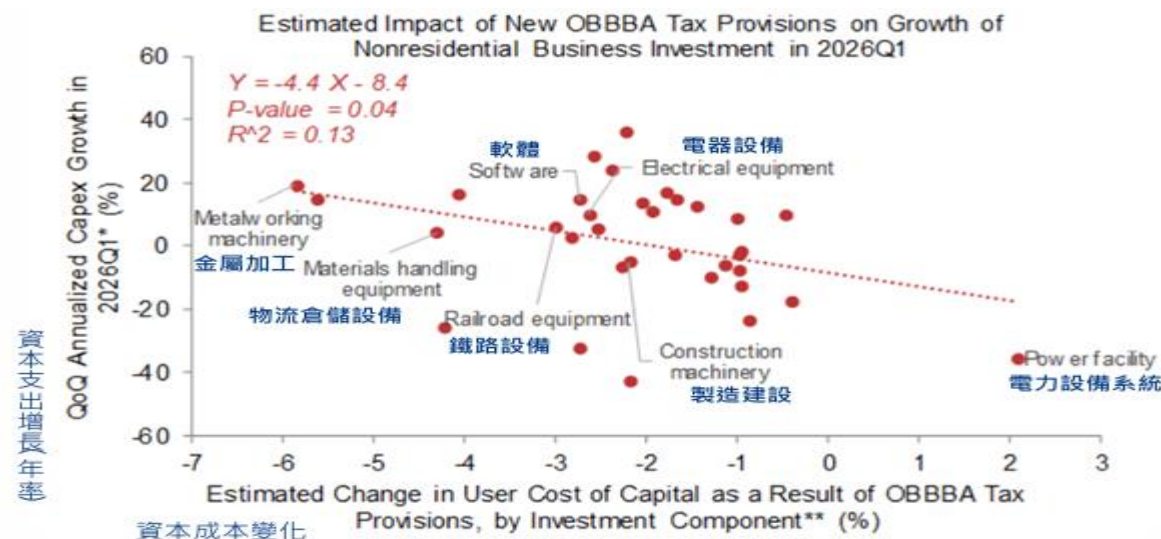
資料來源：Bloomberg · FRED · 2026.5



|大而美法案商機|電力設備與製造建設顯著激增，重工業迎黃金期

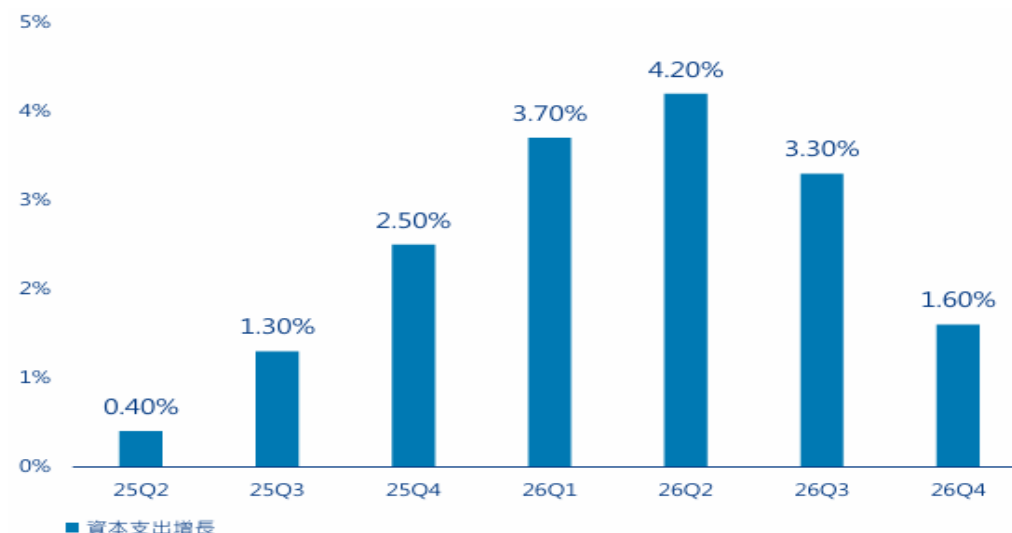
- **政策推動資本支出：**大而美法案（OBBBA）的稅制誘因雖部分調整，但其財政補貼向本土製造業與電網基礎建設傾斜的趨勢並未改變，實質帶動北美電力設備與製造業建設需求顯著上升。
- **重工業投資加速：**2026Q1 非住宅固定投資成長率達 3.7%，其中電力設備系統與建設機械領域增幅最為突出，顯示重工業正進入新一輪擴張期。
- **產業差異顯著：**金屬加工與物流設備受資本成本上升影響較大，但電力設備、製造建設與軟體投資展現韌性，成為企業資本支出的核心。
- **長期商機展望：**若政策延續，能源基建與 AI 相關設施需求將持續推升重工業投資，形成「高資本支出 + 產業升級」的雙重動能。

受大而美法案影響的產業資本支出成長顯著增加



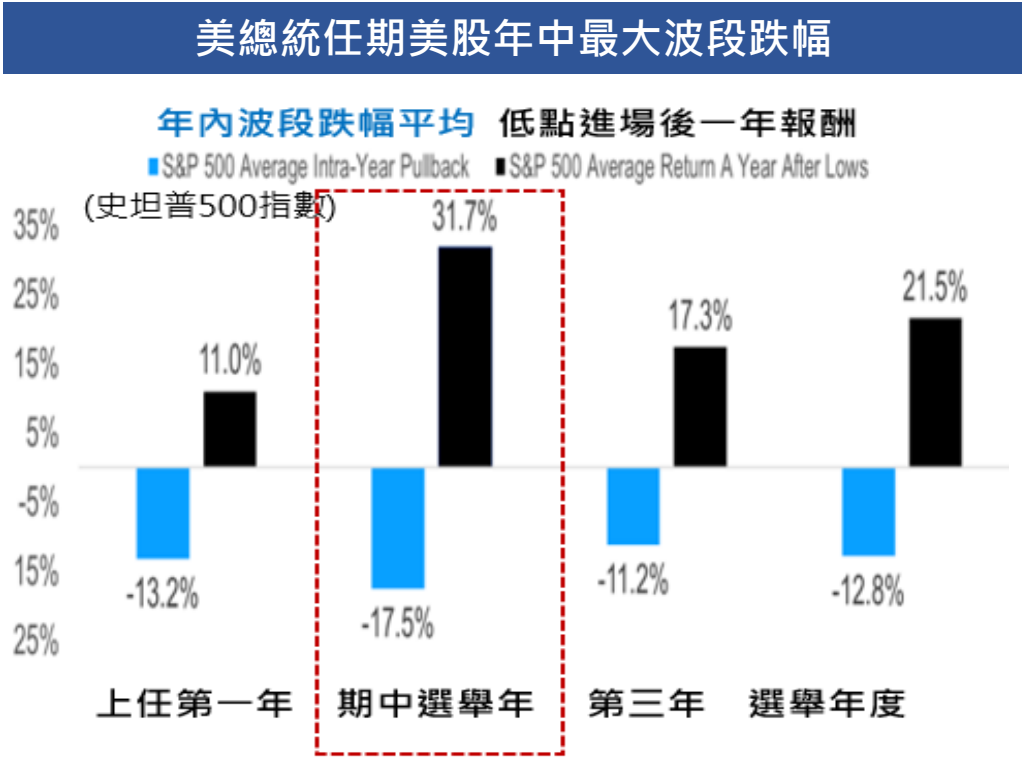
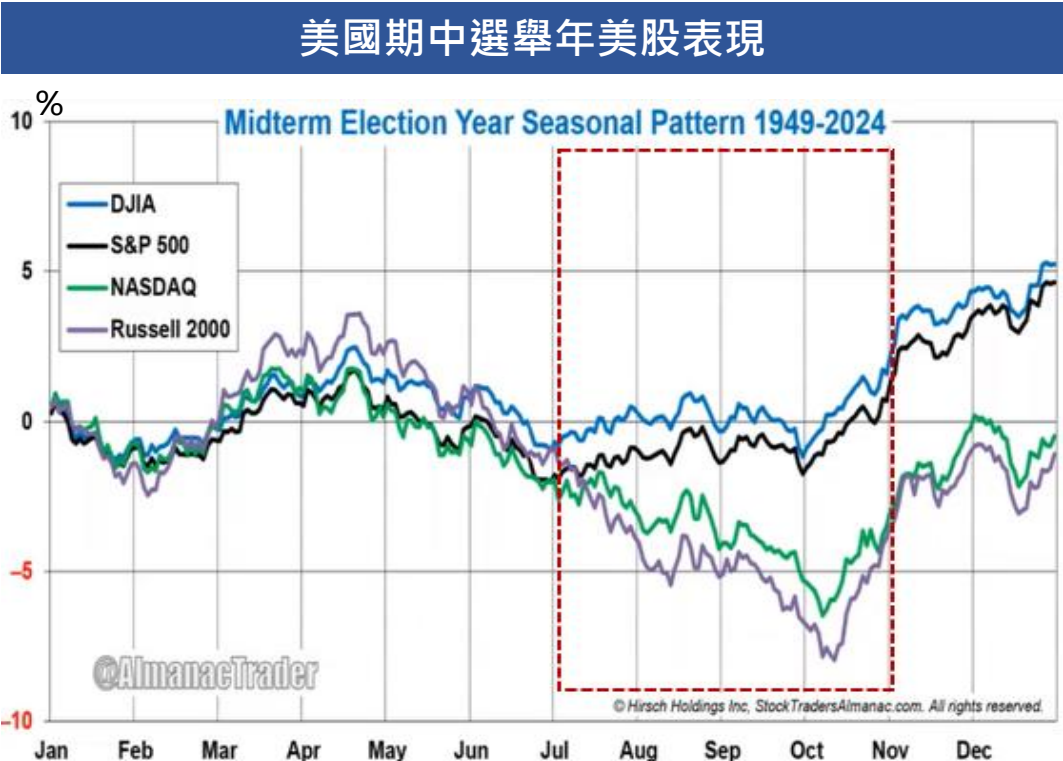
資料來源：Goldman Sachs Global Investment Research · Department of Commerce · 2026.5.26

預估將帶動2026年美國企業資本支出成長約3%



|期中選舉| 期中選舉年走勢短期震盪，提供進場機會

- 期中選舉年走勢更震盪：據統計美股在期中選舉年普遍面臨較大的不確定性，勝率與整體報酬表現皆相對偏弱。
- 選舉年Q4通常迎來補漲行情：歷史數據顯示，美股在期中選舉年的Q1至Q3，常因兩黨角力、政策紛擾而拖累市場情緒，使得平均報酬相對落後。不過，進入Q4後，隨著選舉行情發酵（選前與選後）以及選舉結果明朗化，市場不確定性下降，有大機會迎來可觀的報酬。



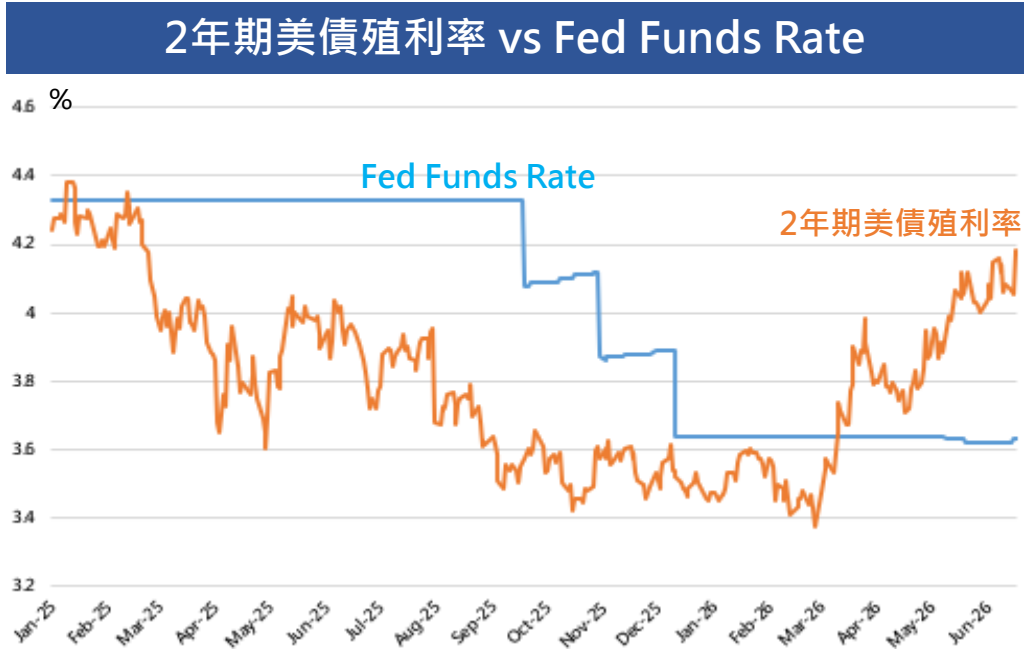
資料來源：(左圖)AlmanacTrader · <https://time-price-research-astrofin.blogspot.com/> · 2025.12.26；(右圖)Carson研究 · FactSet · 2025.12。

|聯準會|Warsh時代 - 重視通膨控制與政策紀律

- 政策重心重回通膨 - 價格穩定優先於市場預期：Kevin Warsh 上任後首場 聯準會決策會議 (FOMC) 即強調「恢復 2% 通膨目標的承諾」，相較 Powell 時期較重視就業與金融穩定，市場開始重新評估利率可能維持高檔更久。
- 溝通模式改變 - 前瞻指引重要性下降：Warsh明確淡化前瞻指引，甚至未提交個人點陣圖預測，主張讓市場依據經濟數據自行判斷政策方向。
- QT可能維持更久 - 資產負債表正常化再受關注：Warsh 長期對量化寬鬆 (QE) 持保留態度，近期亦啟動資產負債表管理檢討，市場預期縮表 (QT) 結束時間可能較原先預期延後。

Warsh vs Powell政策作法比較		
項目	Powell時代	Warsh時代
通膨容忍度	較高	較低
前瞻指引 (Forward Guidance)	高度使用	明顯淡化
QT態度	漸進縮表	偏向持續正常化
政策核心	就業+通膨平衡	通膨優先
市場溝通	高透明度	降低預告

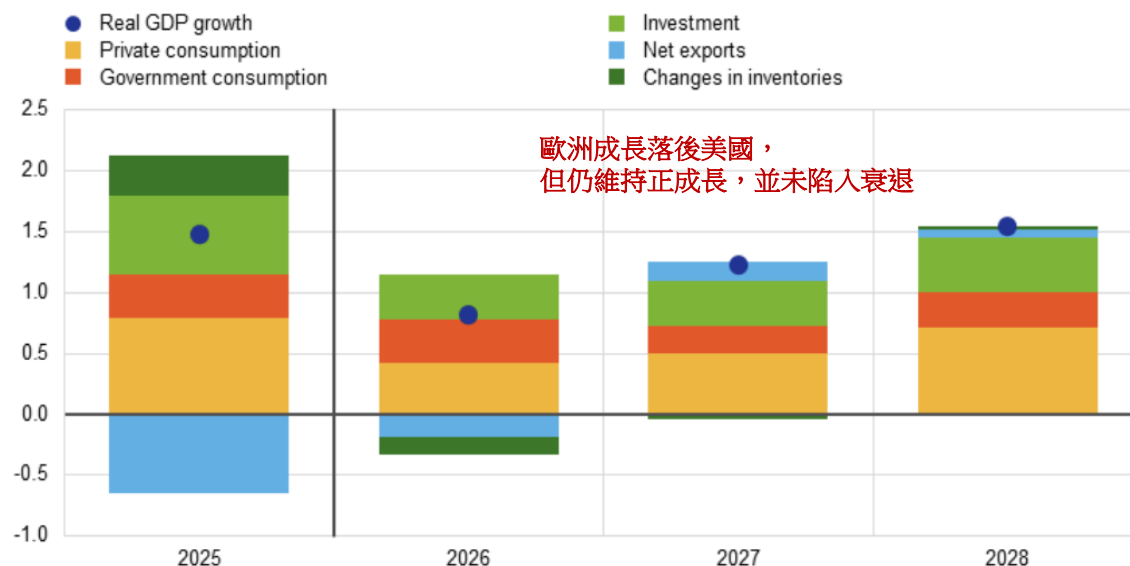
資料來源：Bloomberg · NY Fed · 兆豐商銀整理 · 2026.6.19



|歐洲經濟|脆弱但非悲觀，財政擴張驅動成長動能

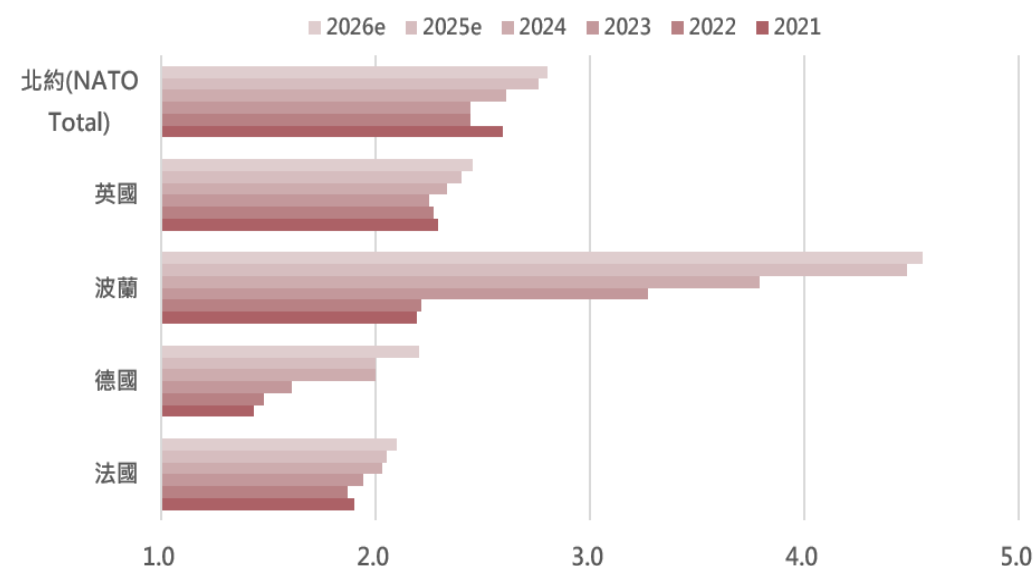
- **能源成本仍是挑戰**：俄烏衝突後歐洲能源結構雖逐步調整，但天然氣與進口能源依賴仍高於美國，油氣價格波動對企業成本與經濟成長影響較大。能源價格波動仍是歐洲經濟最大外部風險來源。
- **財政支出接棒成長引擎**：德國鬆綁財政限制、法國擴大公共投資，歐洲經濟逐漸由貨幣寬鬆轉向財政刺激支撐成長，彌補民間投資與消費動能不足。
- **國防與基建需求加速升溫**：北約國家提高軍費支出，加上綠能轉型與基礎建設投資持續推進，有助提升中長期經濟成長潛力。國防、能源轉型及基建投資成為未來數年的結構性動能。

歐元區GDP成長



資料來源：ECB · EU Macroeconomic Projections · 2026.6

歐洲國防支出占GDP比重



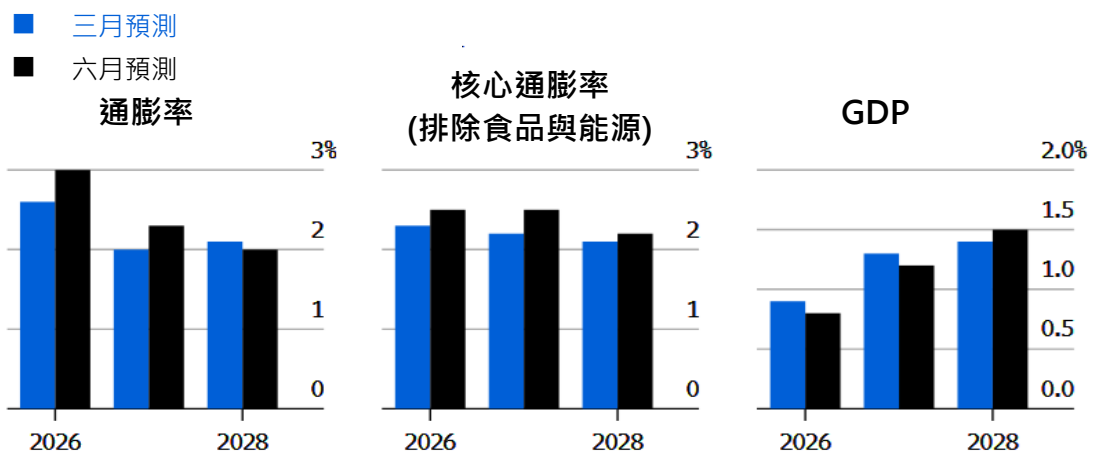
資料來源：NATO Defence Expenditure Report · 2026.4



|歐洲央行|通膨轉升，關注成長風險

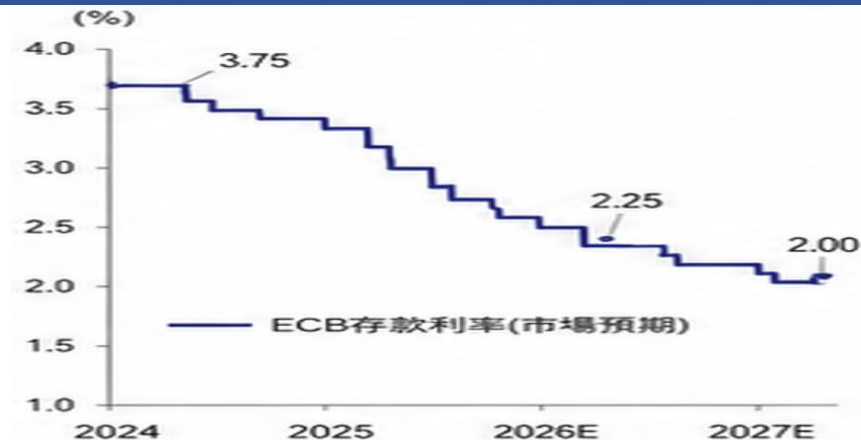
- **核心通膨接近目標**：核心通膨仍然高於本已逐步接近歐洲央行 (ECB) 2%政策目標，加上服務通膨仍具黏著性，使通膨回落速度較市場預期緩慢。
- **成長放緩風險仍高**：歐元區製造業景氣復甦有限，內需與企業投資動能偏弱，經濟成長面臨下行壓力。
- **ECB意外升息1碼**：來自中東衝突造成的「事件性」能源通膨，推升利率並上調通膨預測至 3%，GDP 成長率下修跌至1%下方。一旦能源成本持續若傳導至工資與服務，可能引發二次通膨效應。

歐元區通膨與GDP預測

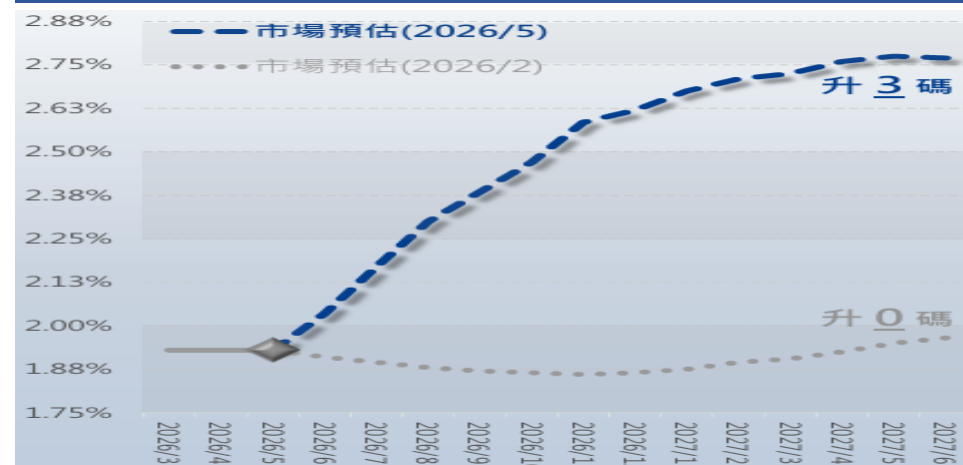


資料來源：ECB、Bloomberg，2026.6.11

ECB存款利率預期 (WIRP)



市場調升ECB利率預期

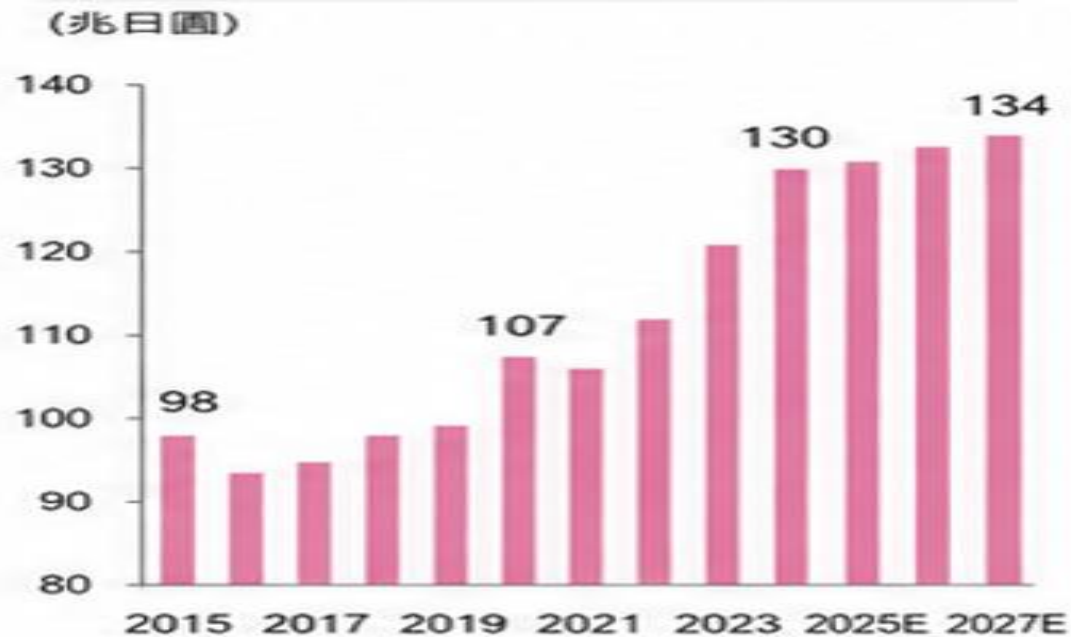


資料來源：Bloomberg，WIRP，2026.6.3

|日本政策|財政刺激接棒企業改革，重回穩定成長循環

- 財政刺激方案推進：2026年度補正預算持續擴張，聚焦家庭、企業及地方經濟支援，以維持內需成長動能。
- 科技與國防支出增加：半導體、AI與數位轉型投資加速推進，國防預算同步創歷史新高。
- 消費稅減免支撐內需：政府延長能源補貼與低所得家庭支援措施，有助穩定民間消費。

政府支出規模續創高，
財政政策已成為日本經濟主要支撐力量



資料來源：Bloomberg，日本內閣府國民經濟計算，財務省預算資料，2026.6.3

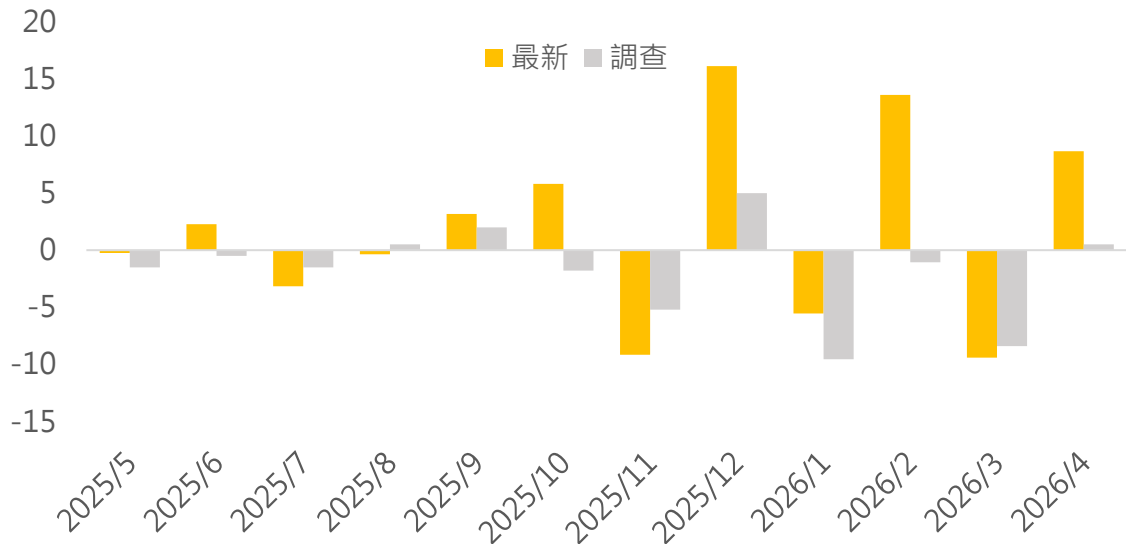
日本經濟已逐步脫離長期停滯，
重回溫和成長循環



|日本經濟|內需與企業營收成長，推動經濟正向循環

- 日本4月核心機械訂單月增8.7%，企業資本支出動能強：日本4月核心機械訂單月增8.7%，大幅優於市場預期的0.5%，年增率達15.6%，同樣高於市場預期的8.7%，反映製造業與非製造業資本支出意願仍具韌性。AI、半導體設備、電子零組件、自動化與節能投資需求，可能是帶動機械訂單回升的重要因素，也與同日公布的5月出口年增17%優於預期相互呼應，顯示日本高附加價值製造鏈仍受全球科技投資循環支撐。
- 內需與企業營收成長，推動日本經濟正向循環：在利率環境逐步正常化下，隨著貸款利率上調，銀行業淨利差（NIM）可望進一步改善。在整體實質薪資增長趨勢不變，有助進一步支持內需與企業營收成長，推動經濟正向循環。日股中長期表現值得留意，產業配置上，可留意銀行、半導體設備、關鍵材料、被動元件以及其他政策受惠的類股。

日本4月核心機械訂單



資料來源：Bloomberg，2026.6.17

日本企業資本支出(上兆日圓)



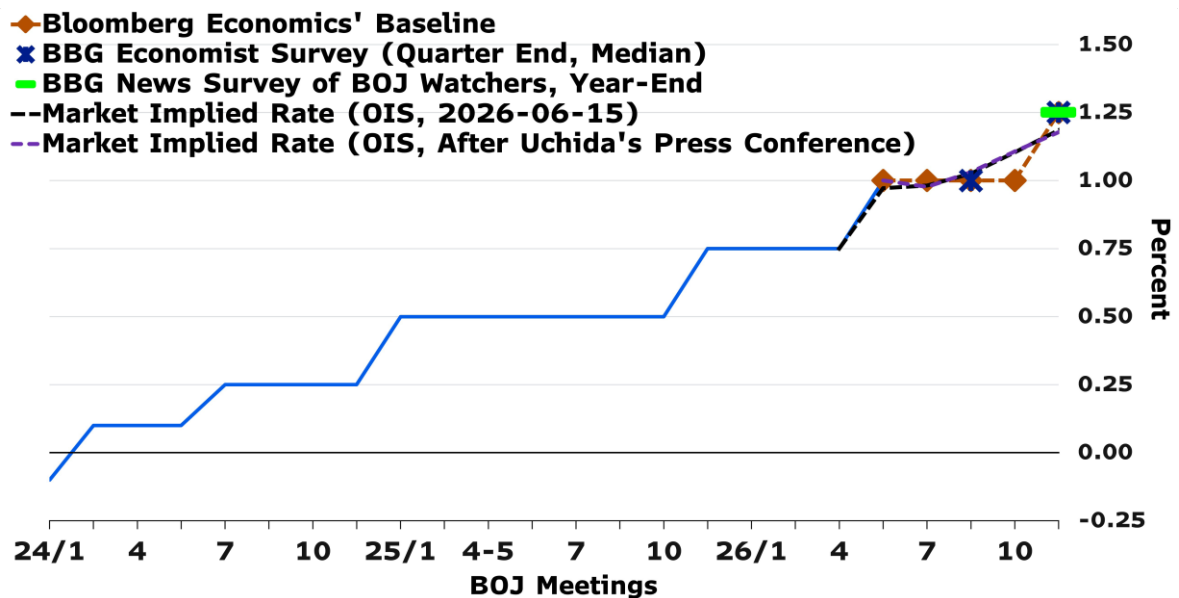
資料來源：野村證券，2025.12.15



|日本央行|貨幣政策正常化進程持續推進

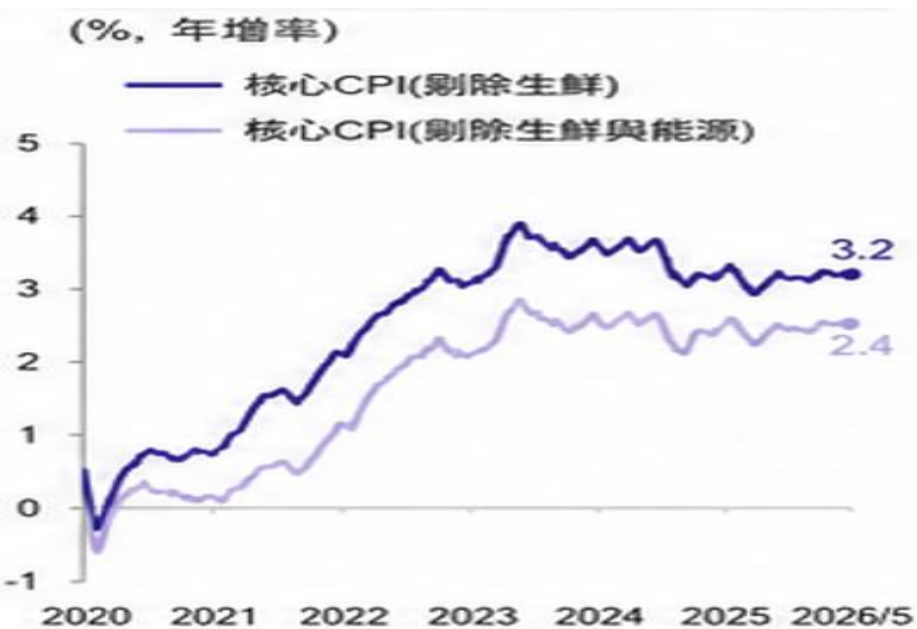
- **升息1碼**：日本央行(BOJ)將政策利率調升至1.0%，為1995年來高點，象徵貨幣政策正常化進程持續推進，並決議2027年4月起調整購債規模，市場推估BOJ最快可望於Q4再升息至1.25%。
- **科技與國防支出增加**：半導體、AI與數位轉型投資等高附加價值製造鏈仍受全球科技投資循環支撐，國防預算同步創歷史新高。日股中長期表現值得留意。
- **消費稅減免支撐內需**：政府延長能源補貼與低所得家庭支援措施，有助穩定民間消費。

日本政策利率走勢與市場預期



資料來源：Bloomberg · 2026.6.16

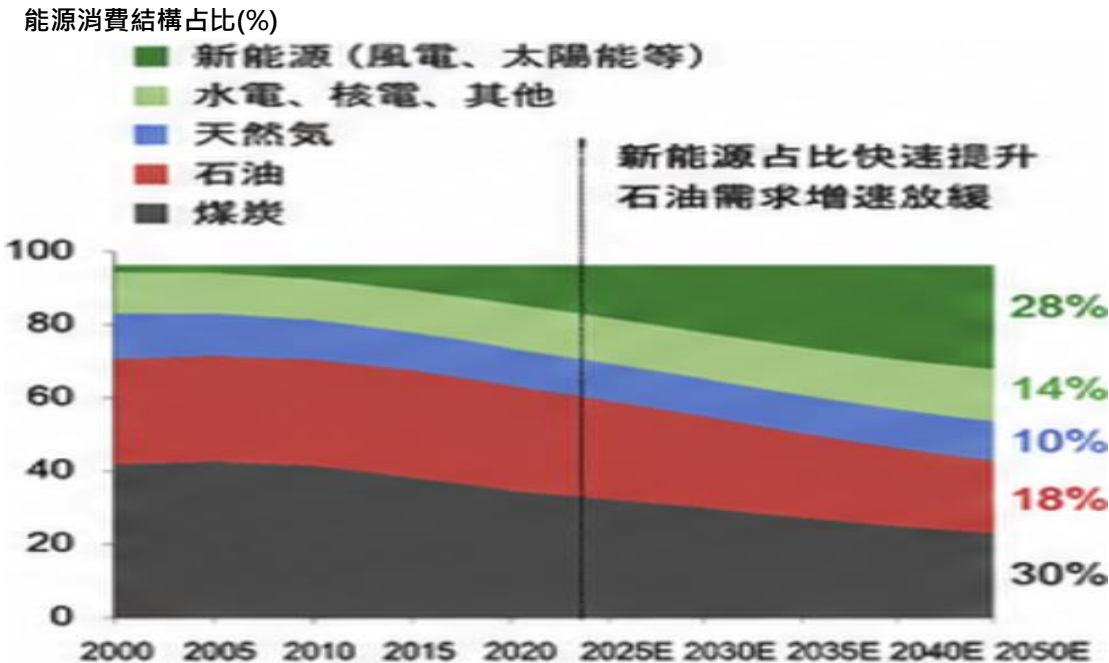
日本核心CPI走勢



|中國經濟| 受益能源轉型與高科技出口，新經濟正取代房地產

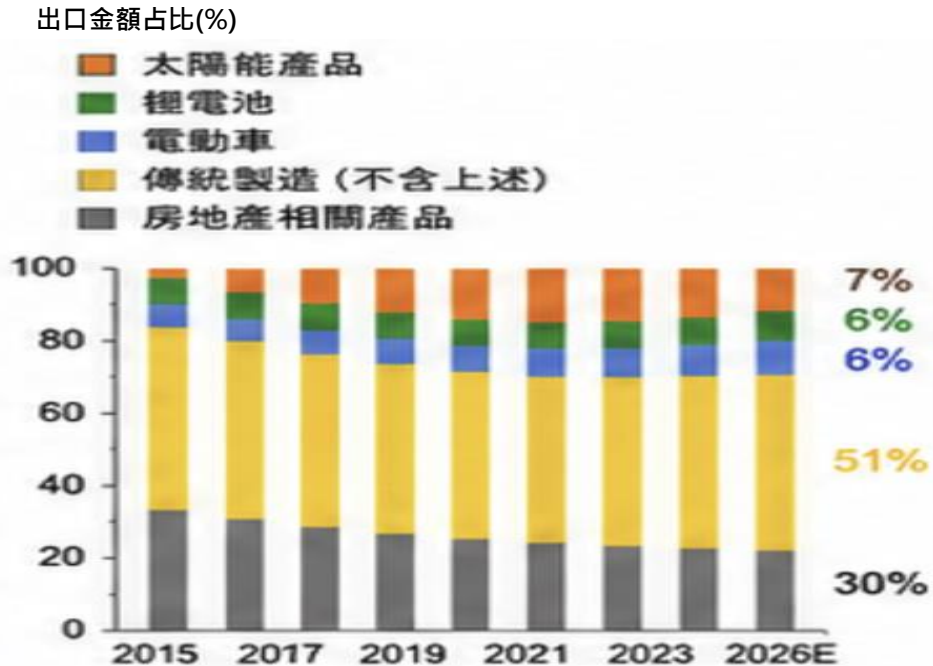
- 電動車出口續創新高：中國電動車出口維持全球領先，品牌競爭力與海外滲透率持續提升，成為出口成長的重要來源。
- 儲能產業全球領先：中國已建立完整儲能產業鏈，從電池、逆變器到系統整合均具規模優勢。
- 太陽能供應鏈優勢擴大：全球太陽能模組與關鍵零組件供應仍以中國為核心，出口競爭力持續強化。
- AI硬體需求快速成長：伺服器、網通設備與AI基礎建設投資帶動科技製造出口回升。

中國能源結構轉型



資料來源：Invesco Mid-Year Investment Outlook 2026 · 2026.6

中國出口結構變化



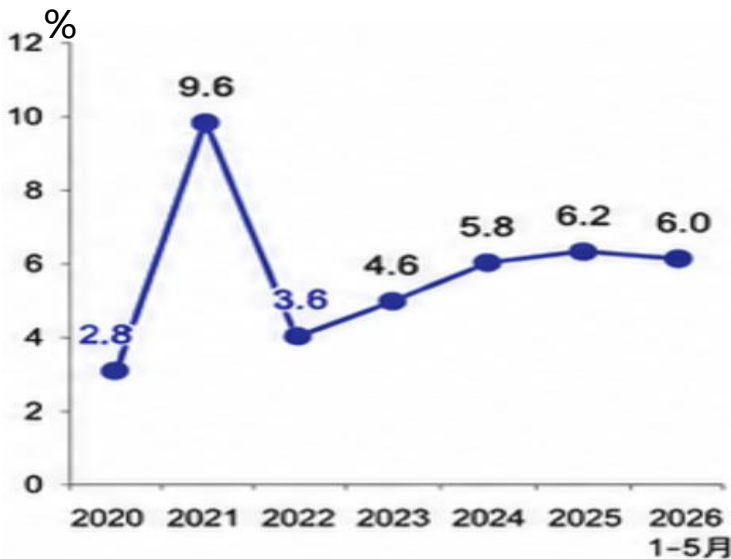
資料來源：Bloomberg · 中國海關總署 · 2026.6



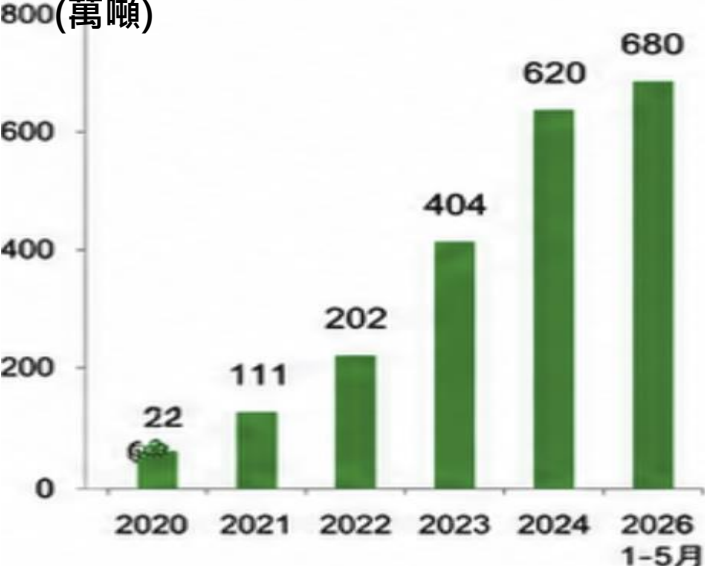
|中國政策與產業|政策支持聚焦科技自主

- 中國政策重心已由房地產刺激轉向科技自主與高端製造。透過半導體、人工智慧、新能源與智慧製造等領域投資，建立具國際競爭力的新產業體系。
- 半導體自主化：持續推動晶片設計、設備及材料國產化，降低外部依賴。
- AI算力建設：資料中心與算力基礎建設持續擴張，推動AI應用落地。
- 新能源產業鏈：新能源車、電池及綠能設備形成完整產業集群。
- 高端製造升級：工業機器人、自動化設備及智慧製造成為產業升級重點。

中國工業增加值年增率



新能源車出口量



通訊與電腦設備投資成亮點



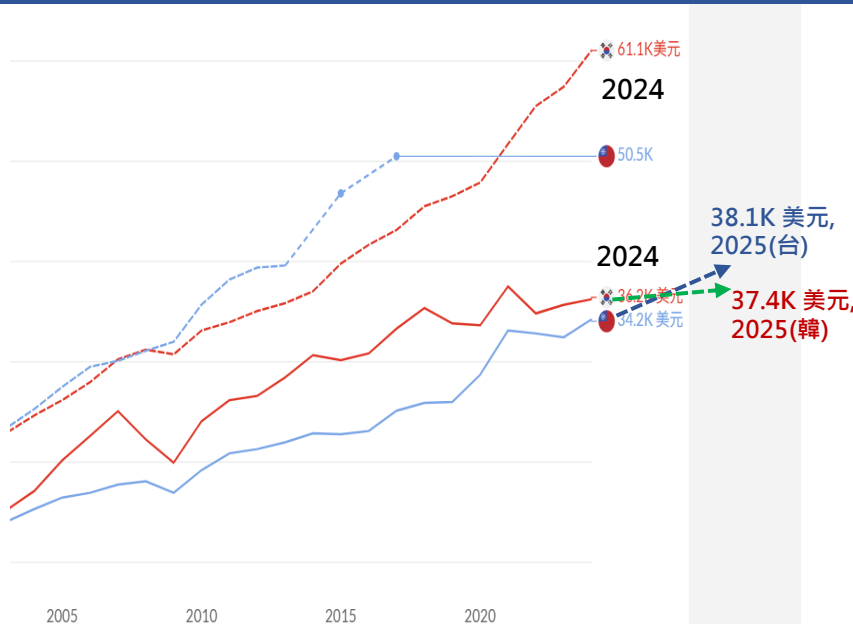
資料來源：Bloomberg，中國國家統計局，中國海關總署，富蘭克林華美投信整理，2026.6



|台灣經濟|全球AI基建處擴張期，帶動經濟穩健成長

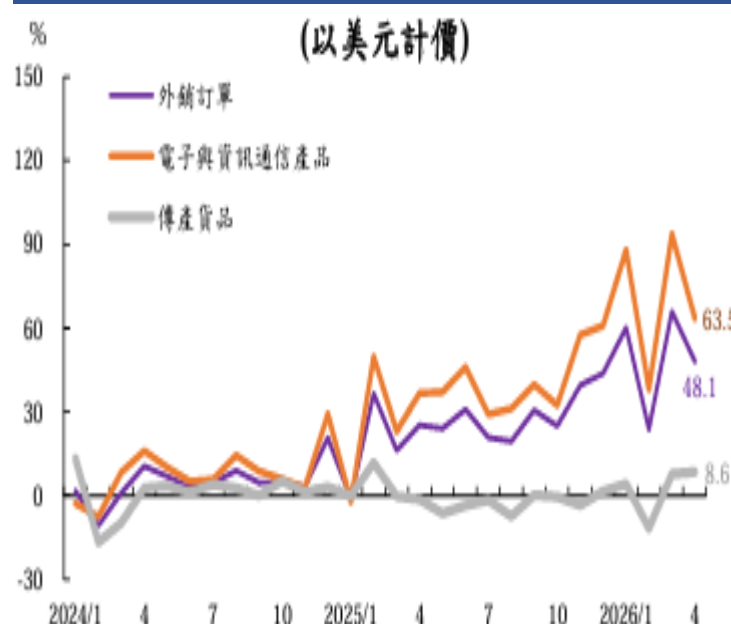
- 央行預期下半年台灣輸出持續成長；民間投資動能穩健，且民間消費成長態勢延續。
- AI與雲端需求強勁帶動出口：CSP擴大投資及主權AI建設推進，推升AI、HPC與雲端需求，成為台灣電子資通訊出口動能。
- AI應用擴展帶動半導體供應鏈成長：AI轉向推理、邊緣與代理式應用，提升算力與ASIC及伺服器需求，結合台灣晶片與先進製程優勢，支撐下半年出口成長。
- AI相關供應鏈仍供不應求：加上國際大廠持續加碼在台投資，進一步推升民間投資動能與整體經濟成長。

台灣人均GDP將超車韓國



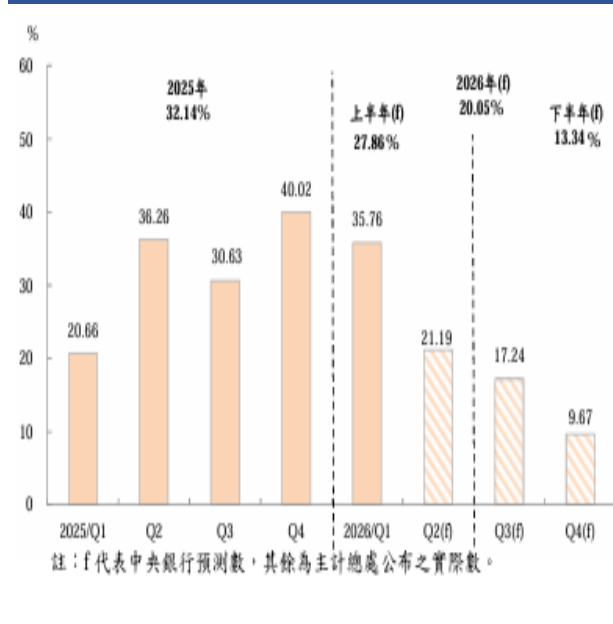
資料來源：主計總處，世界銀行，GeoRank，兆豐商銀整理，2026.6

台灣外銷訂單金額年增率



資料來源：經濟部，2026.6

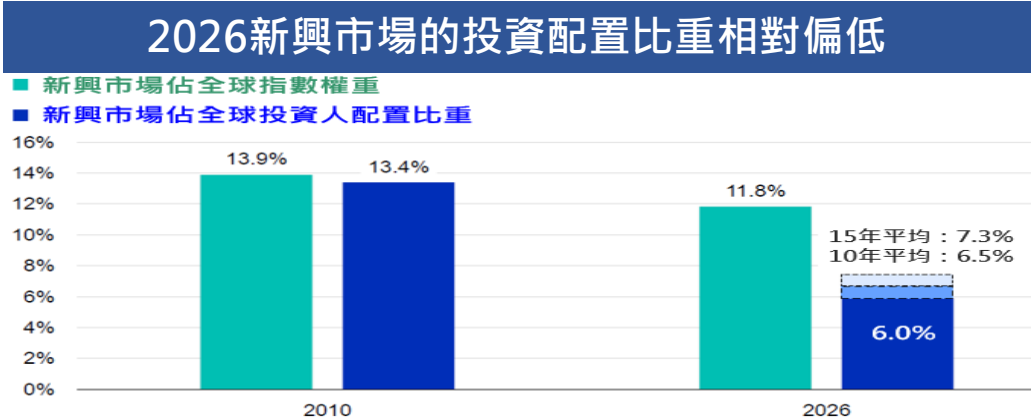
台灣實質輸出成長率



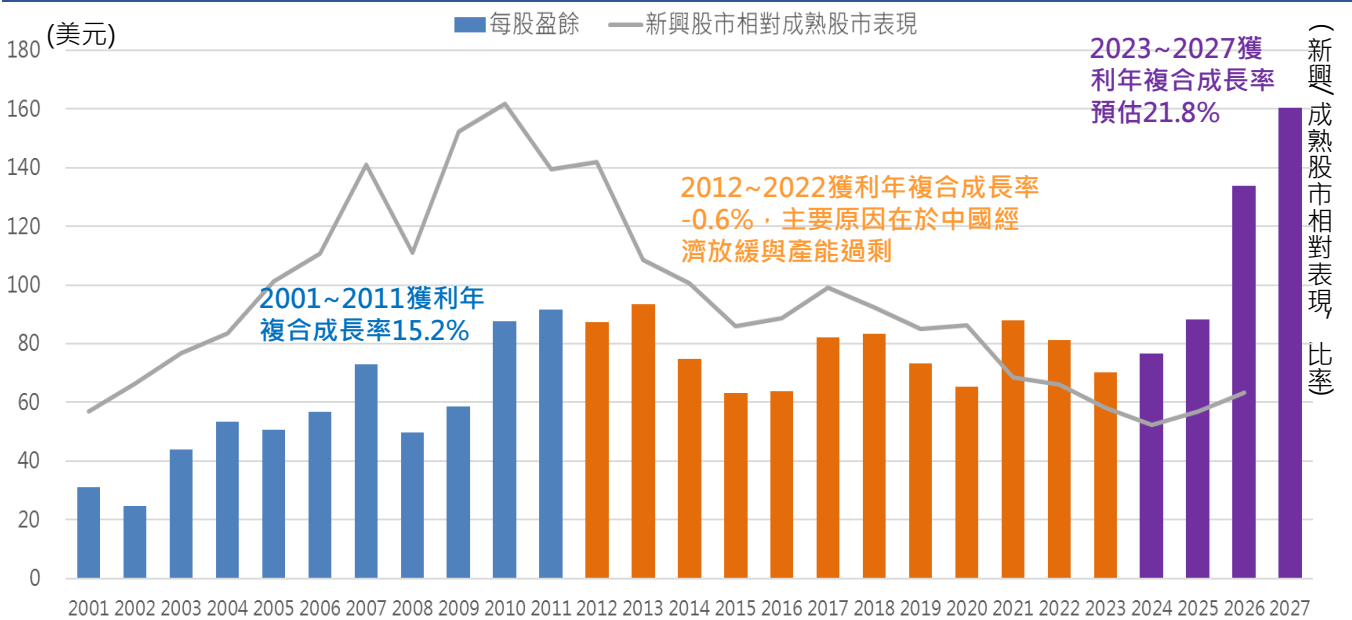
註：f代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

|新興市場|受惠企業獲利回升，資金有望持續投入

- 配置比重偏低：2026 新興市場在全球投資配置僅 6%，低於指數權重 11.8%，顯示資金仍不足。
- 企業獲利回升：2023–2027 EPS CAGR 預估達 21.8%，優於成熟市場，反映基本面改善。
- 亞洲市場亮點：台灣、南韓等地獲利成長率顯著，帶動整體新興市場投資吸引力。



新興市場企業獲利 vs 新興/成熟股市相對表現



主要亞洲市場企業獲利成長率預估(%)

指數	2026年預估	2027年預估	2025-2027年複合成長率
南韓	233.9	25.8	104.9
亞洲(不含日本)	56.5	20.2	37.2
新興市場	51.1	18.7	33.9
台灣	36.6	25.6	31.0
美國	21.8	16.4	19.1
印度	17.1	15.6	16.3
香港	15.7	6.2	10.8
中國	13.8	15.1	14.5
馬來西亞	10.3	5.9	8.1
新加坡	8.4	10.6	9.5
泰國	7.0	7.8	7.4
東南亞	6.9	9.2	8.1
菲律賓	3.2	9.7	6.4
印尼	-0.1	9.3	4.5

資料來源：(左下)Bloomberg，2026.5.5，2026之後為預估；(右上)摩根大通，2026.3.31；(右下) LSEG，Factset，彭博資訊，野村證券，2026.5.20

內容大綱



市場回顧



關注焦點



投資策略

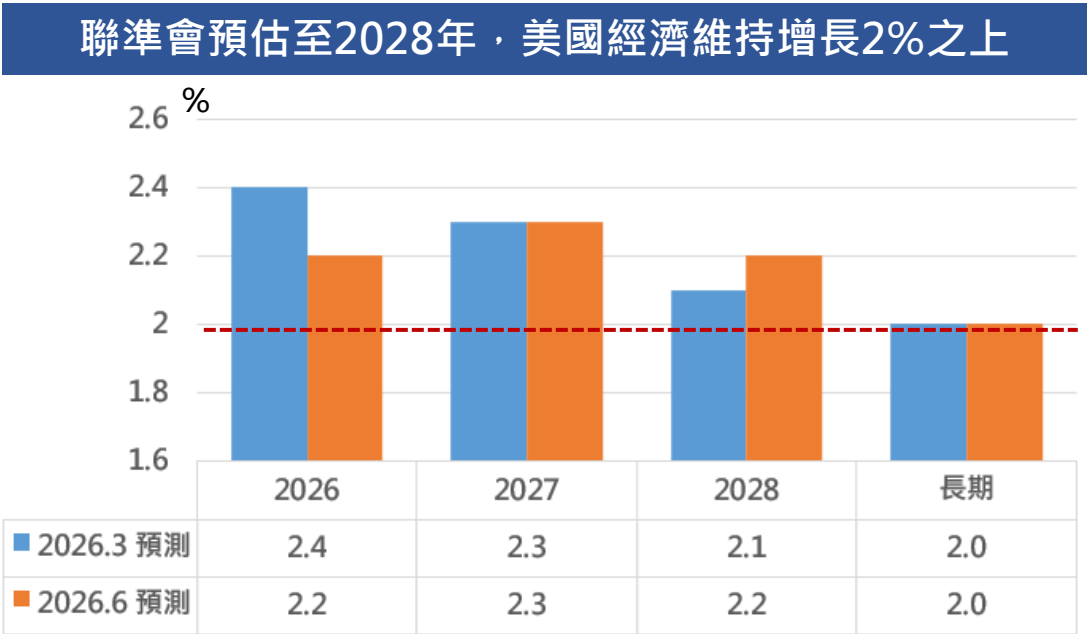


|美股|民間投資動能接棒，美股重回基本面驅動

- **不著陸成基本情境**：紐約聯聯準會 DSGE 模型及最新預估顯示，美國經濟至 2028 年將持續維持在2%以上的實質增長，基本情境已完全排除硬著陸風險。
- **金髮女孩經濟之轉變**：市場雖告別了低通膨、低利率的傳統金髮女孩狀態，但高需求與沒有衰退的環境更有利於企業實質獲利轉化。
- **增持股票配置**：經濟實質走緩而非衰退，意味著企業信用風險受控，美國宏觀環境具備極高韌性，破除市場高油價導致經濟停滯的非理性恐慌，投資策略仍應維持股票的偏多配置。



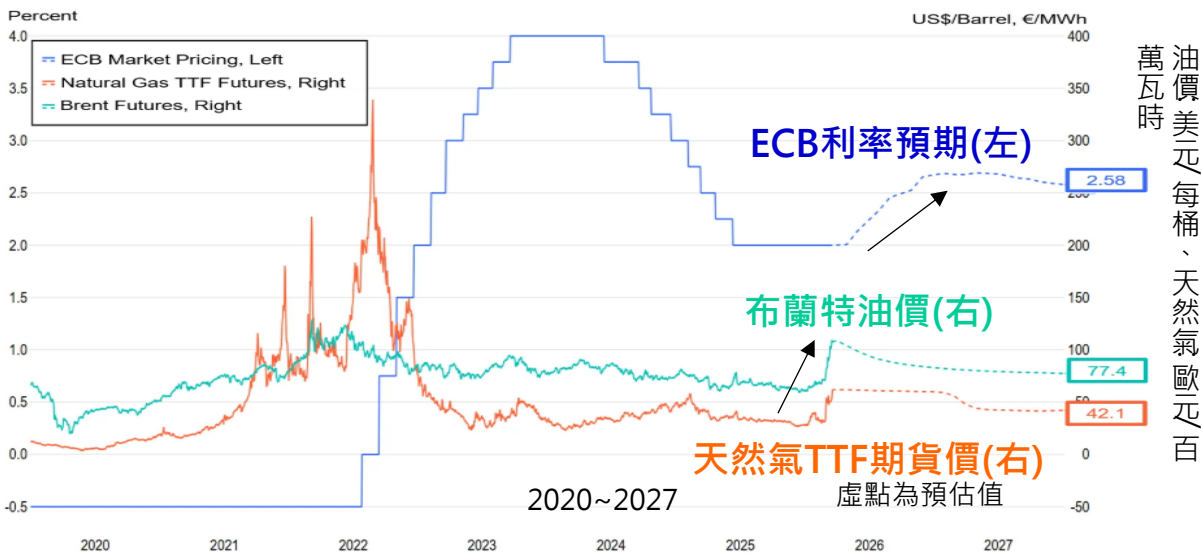
資料來源：NY Fed · Fed SEP · 2026.6



| 歐股 | 基準利率再度推升，嚴格鎖定具資產防禦性板塊

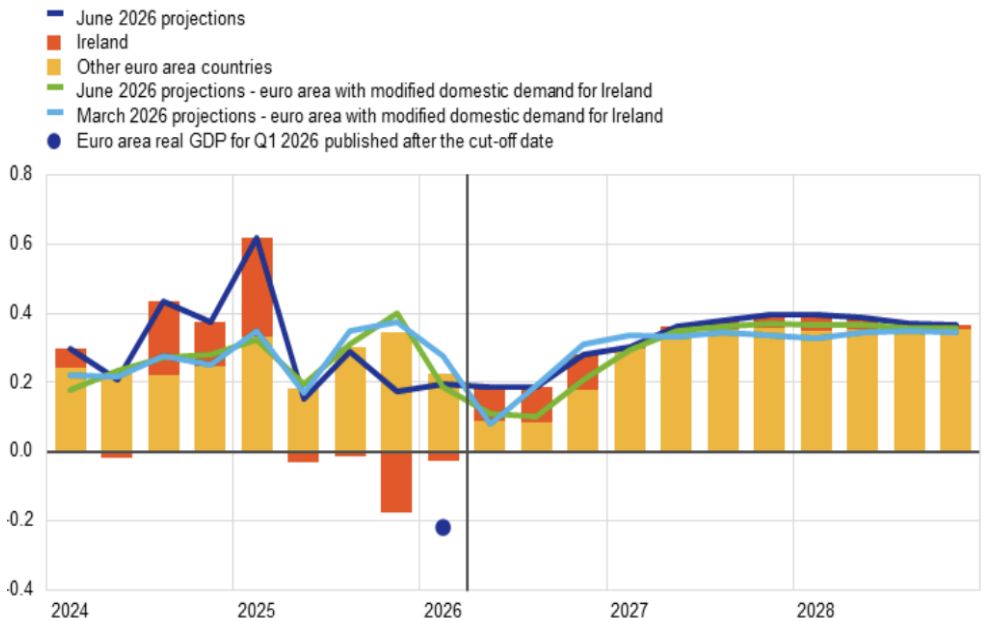
- **升息加劇限制性環境**：ECB 於 6 月出乎市場意料升息 1 碼，顯示歐元區核心通膨黏性仍高；政策利率再度走高將使廣泛大盤企業的前瞻盈餘成長 (EPS Growth) 進一步受到壓抑。
- **利息負擔轉向結構性考驗**：利率不降反升，將實質加重高度依賴槓桿的傳統公用事業與防禦型企業之利息負擔，過去「預期降息將帶來緩衝」的邏輯已不適用，必須嚴格避開財務槓桿過高的板塊，但有利於提升歐洲銀行業的淨利差表現。
- **資金投放國防基建**：避開泛歐股大盤，將資金精準限縮於具備結構性財政補貼 (如國防基建)、以及具備強大轉嫁能力的綠能轉型龍頭企業、奢華品牌龍頭。

歐洲面臨升息壓力，通膨加速但不致失控，能源衝擊不似2022



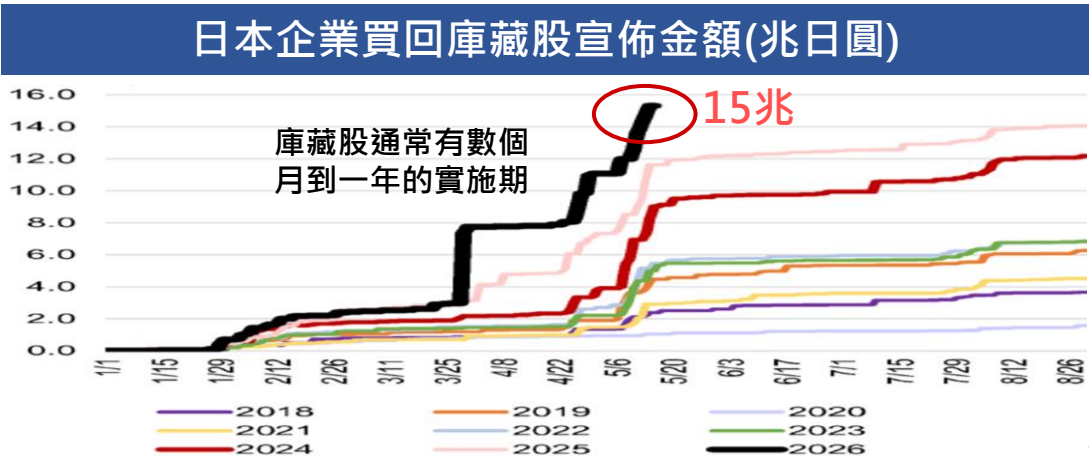
資料來源：(左)富蘭克林坦伯頓固定收益團隊提供，2026.3.23，(右)ECB 歐元區宏觀經濟的預測，2026.6

歐元區實際GDP增長

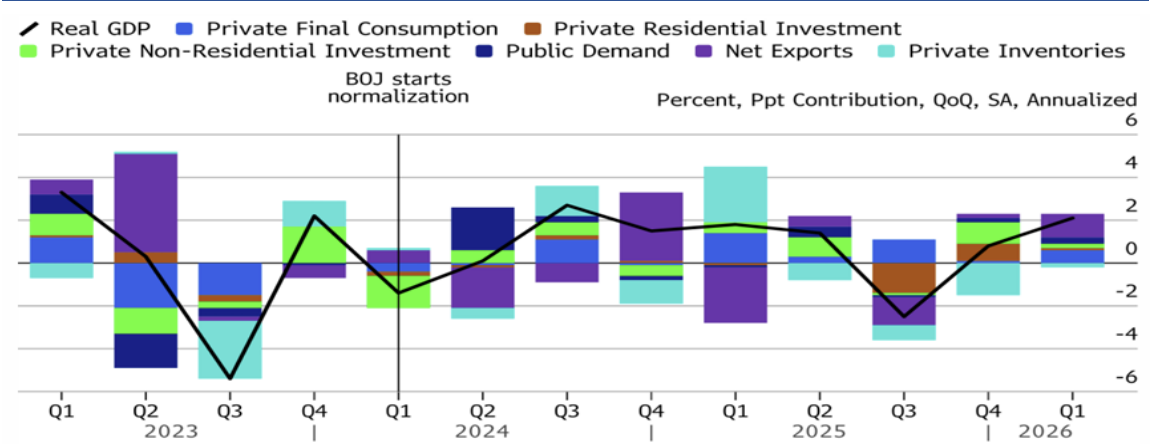


|日股|內需復甦 × 企業回購驅動

- 貨幣政策正常化+股東回報提升，支撐日股中長期多頭，結構性機會浮現。
- 利率正常化 → 金融與價值股重評：日本央行逐步升息（預期1.25%~1.5%），金融股利差擴大帶動獲利提升，長期低估值族群迎來評價修復機會。
- 內需復甦 → 經濟成長動能轉穩：薪資成長與通膨形成正向循環，GDP結構顯示內需（消費+投資）成為主要貢獻來源，降低對外需依賴。
- 企業回購 → 股市最強支撐動能：企業治理改革推升股東回報，庫藏股規模創高（2024約10兆日圓），直接支撐EPS與股價表現。



日本實質國內生產毛額(GDP)年化成長率



日本雖進入升息循環，但市場過度定價升息預期



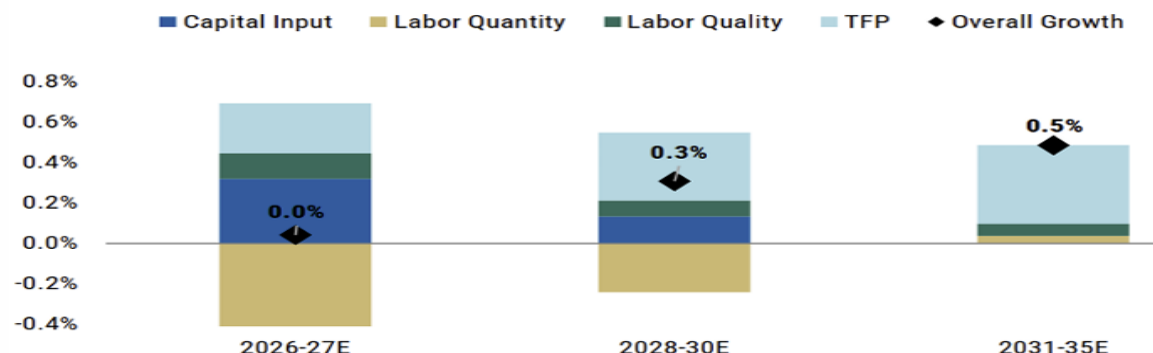
資料來源：(左下) 野村證券，2026.2.18，(右上) Bloomberg，2026.5.7，(右下) 摩根史坦利，2026.5.15

|陸股|外貿穩健成長，政策資源持續集中AI、新能源與高端製造

- **出口紅利提供底部支撐**：中國在電動車（EV）、綠能基礎設施及電池等綠色產業鏈上，具備強大全球製造成本優勢，出口動能構成基本面底盤。
- **政策刺激與估值修復**：本土內需房地產與消費仍處築底階段，但財政刺激政策頻出，且目前本益比（P/E）處於歷史低分位數。
- **政策資源向「新質生產力」長線集中**：官方財政與貨幣政策資源朝AI算力基礎設施、半導體設備及高端製造傾斜，因而聚焦AI國產化算力、新能源綠能基建、高端工業母機等受惠政策資源集中的新質生產力板塊，及出口成本優勢的電動車與電池龍頭族群。

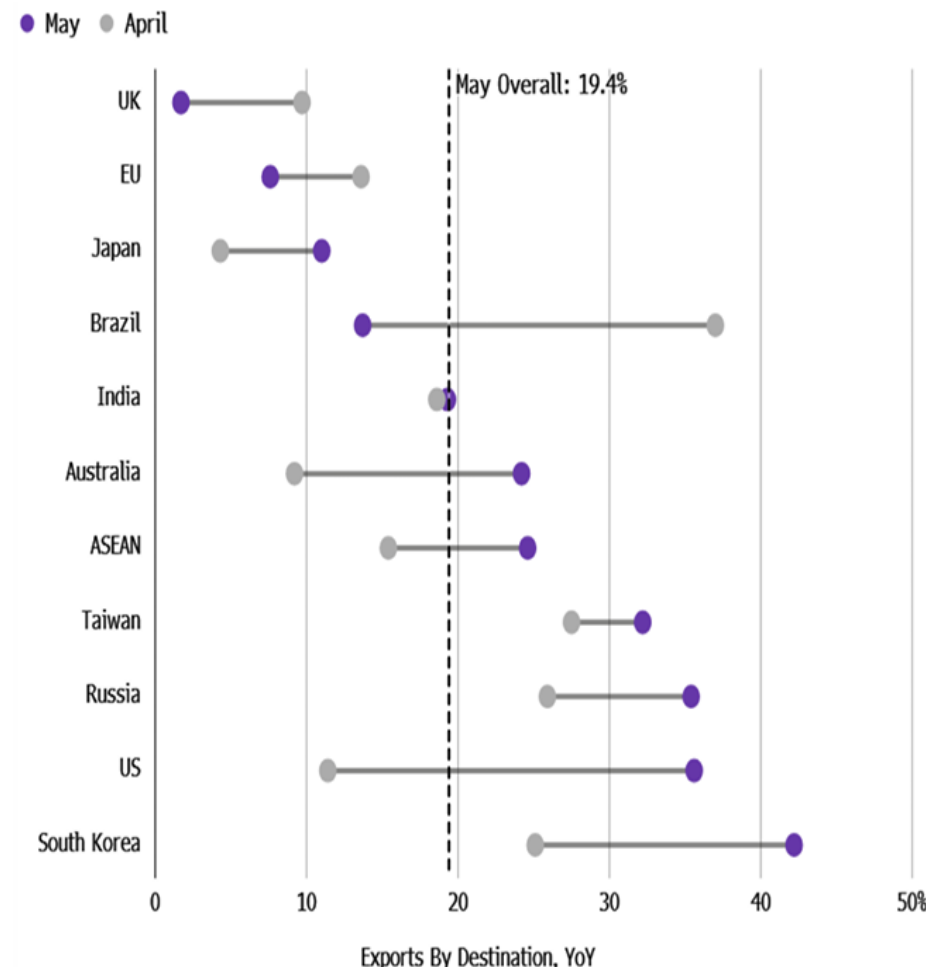
AI將成為中國中長期生產力提升的核心動能

AI Boost to China's Real GDP Growth, ppt



資料來源：摩根史坦利，2026.6

低基期下提振中國對美出口，
對非美市場出口成長也有所加快



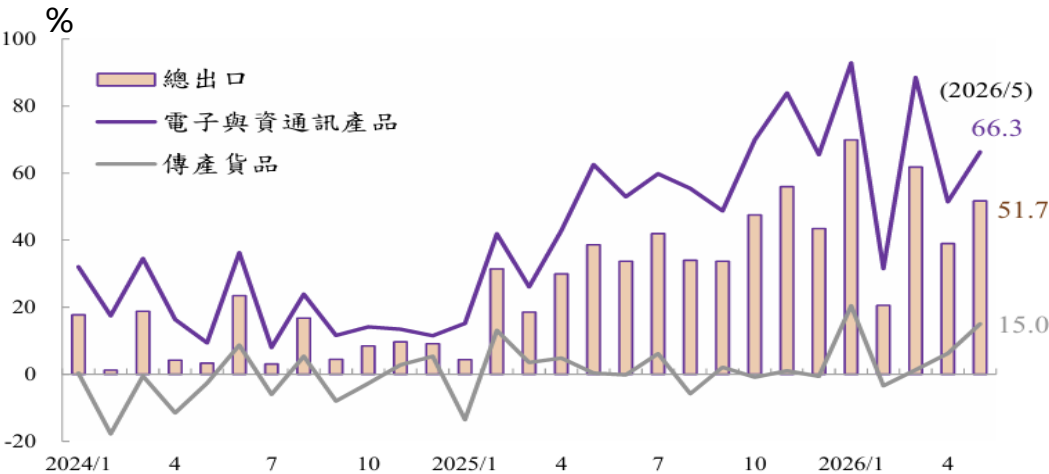
資料來源：Bloomberg，2026.6.9



|台股|AI浪潮推升能見度，全球AI資本支出最大受惠者之一

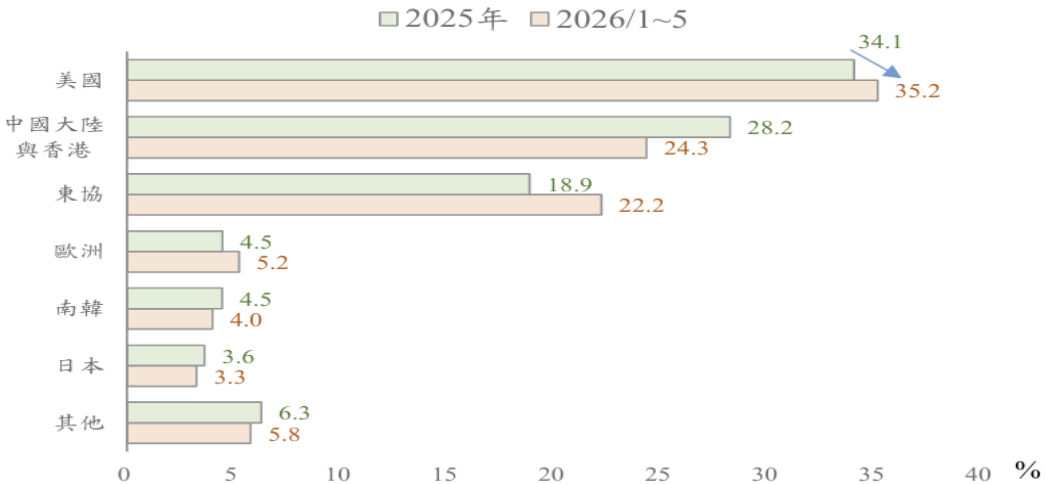
- **AI基礎建設投資快速擴張，帶動全球半導體與伺服器需求增加。憑藉晶圓代工、先進封裝及AI伺服器供應鏈優勢，台灣已成為全球AI資本支出週期的重要受惠者。**
- **供應鏈戰略地位無可替代：**台股作為全球 AI 硬體架構之核心重鎮，在晶圓代工與先進封裝市佔率維持絕對領先，企業獲利上修能見度直達 2027 年。
- **資金面與評價面支撐：**內資定期定額實力雄厚，加上外資在科技權值股之長線配置需求，提供台股評價（P/E）下檔堅實支撐。
- **操作建議：**參與主流權值股的超額報酬，搭配高息成長策略平衡季度震盪。

台灣總出口、電子產品及傳產貨品出口年增率
(以美元計價)



資料來源：中央銀行，財政部，2026.6

台灣電子資通訊產品出口之地區別占比
(以美元計價)



|通膨轉嫁| 公用事業、基礎建設的優勢

➤ 依據特許經營權契約或法令規範，基礎建設公司通常可將通膨風險轉嫁給終端使用者，因此可提供長期可預測性高的現金流量或營收展望，被視為是應對通膨的資產。

公用事業/基礎建設的通膨轉嫁機制

防禦型資產: 直接轉嫁or間接轉嫁

- 民營電力公司：允許直接隨通膨調整價格
- 受管制電力公司：主管機構定期檢視，可能會有時間遞延



水



電



瓦斯

使用者付費資產: 直接轉嫁

特許經營權契約
允許公司能隨通膨
每季、半年或一年
調整售價



鐵路



公路

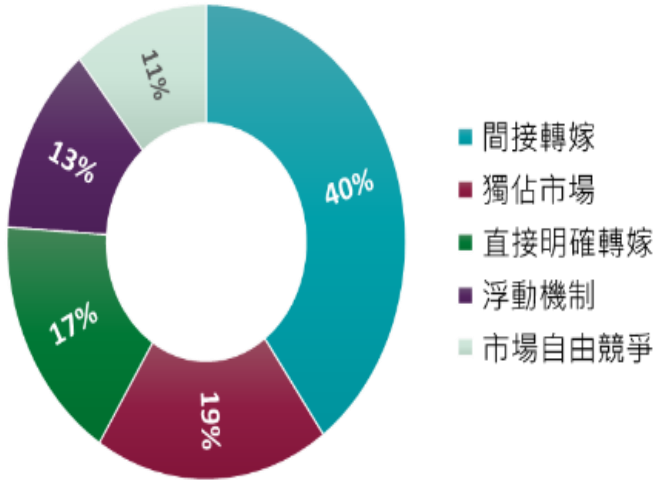


機場



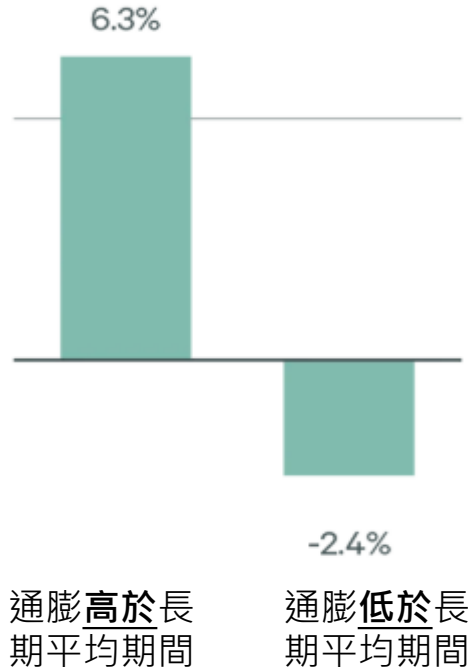
港口

89%上市基礎建設公司有轉嫁機制



不同通膨環境基礎建設股票報酬

(月報酬率年化值)

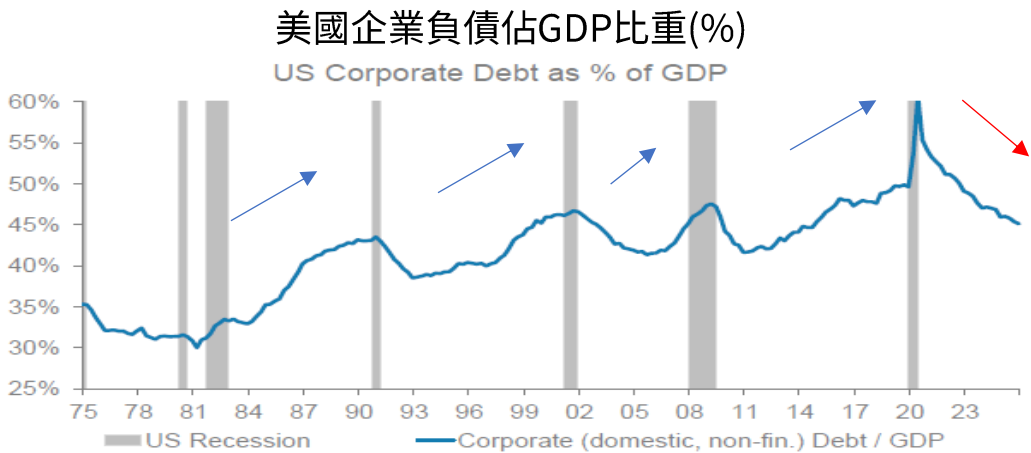


資料來源：(左圖)富蘭克林坦伯頓基金集團、經理人評論，2026.3.31；(中圖) CBRE投資管理，2022年12月報告、(右圖)2025.12.5，通膨時期表現是根據美國消費者物價指數(CPI)、瑞銀全球基礎設施及公用事業指數與富時全球核心基礎建設50/50指數掛鉤，統計過去25年(2000.10.31~2025.10.31)，通膨時期平均每月總報酬率，並已年化。

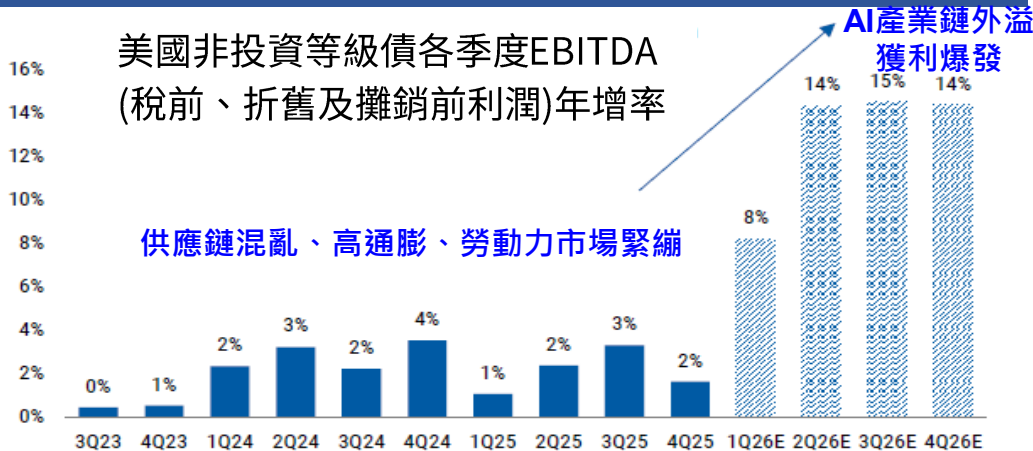
|非投等債|企業獲利成長，基本面穩健(較高收益水準、較低存續期的優勢)

➤ 受惠於美國企業體質自疫情後顯著改善，槓桿率明顯回落，AI產業鏈外溢效應帶動企業EBITDA獲利勁揚，付息保障大幅提升，再加上成熟國家非投等債體質穩、抗波動，預期違約率低。

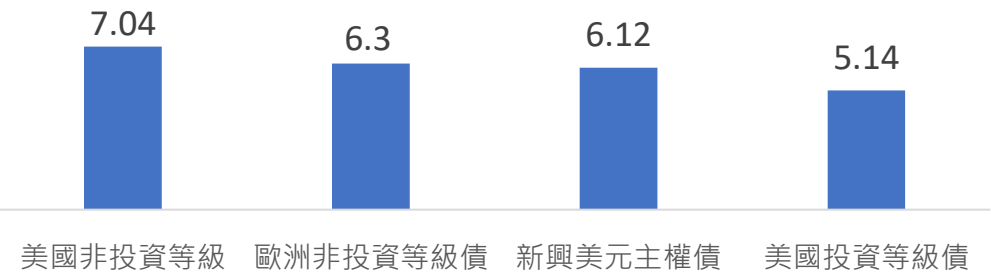
美國企業體質自疫情後顯著改善，槓桿明顯回落



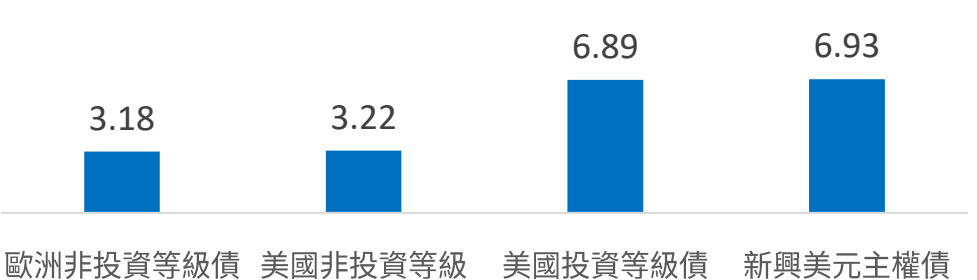
獲利才是付息保證，美國非投資等級債企業獲利勁揚



主要債券指數到期殖利率(%)



主要指數存續期間(年)*



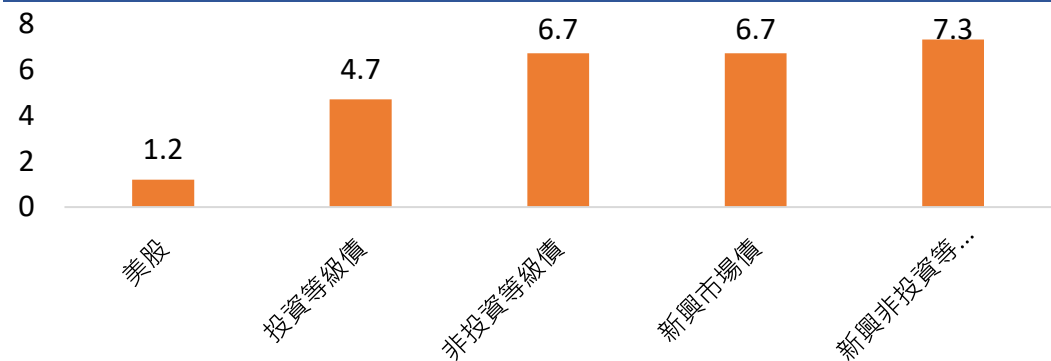
資料來源：(左上) Federal Reserve，摩根士丹利研究預估，(右上) Factset，Morgan Stanley Research，2026.5.19。(下)彭博資訊，截至2026.4



|新興債優勢| 強勁基本面支撐

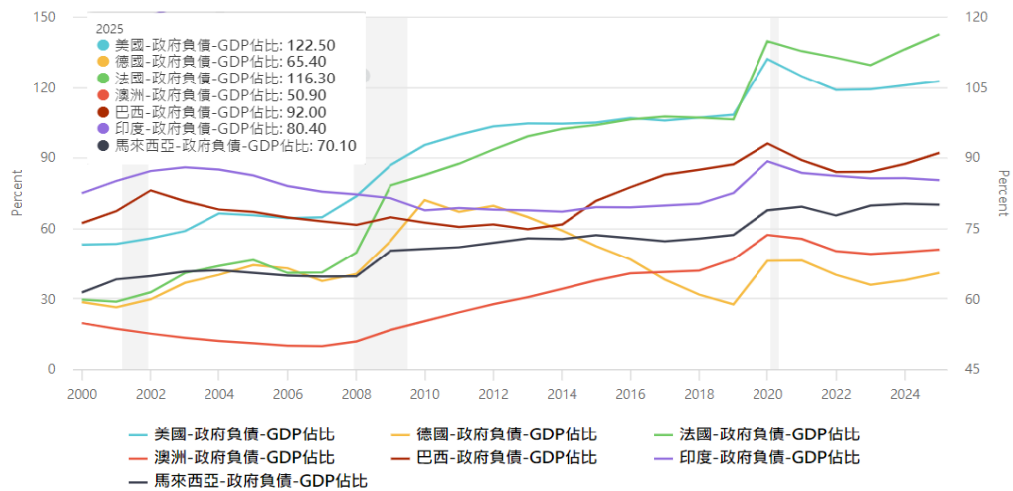
- 新興市場有強勁基本面做支撐：新興市場相較已開發國家擁有較高經濟成長率與較低債務占GDP比重，提升其資產吸引力。同時，多數國家採取審慎的貨幣與財政政策，有效控管通膨與支出，從實質利率觀察，新興市場普遍維持正利率，且高於歷史平均水準，反映通膨控制得宜。
- 建議配置：當前新興市場債殖利率維持在相對高檔，部分國家通膨控制得宜，若啟動降息還享有資本利得，投資人可同時受惠利息、價差和匯率，倘若未來降息的速度不如預期，投資人仍可仰賴高的殖利率來抵禦市場波動，建議投資採用分批佈局將新興市場債納入配置，讓投資組合更多元。

各類資產收益率%(股息率或殖利率)

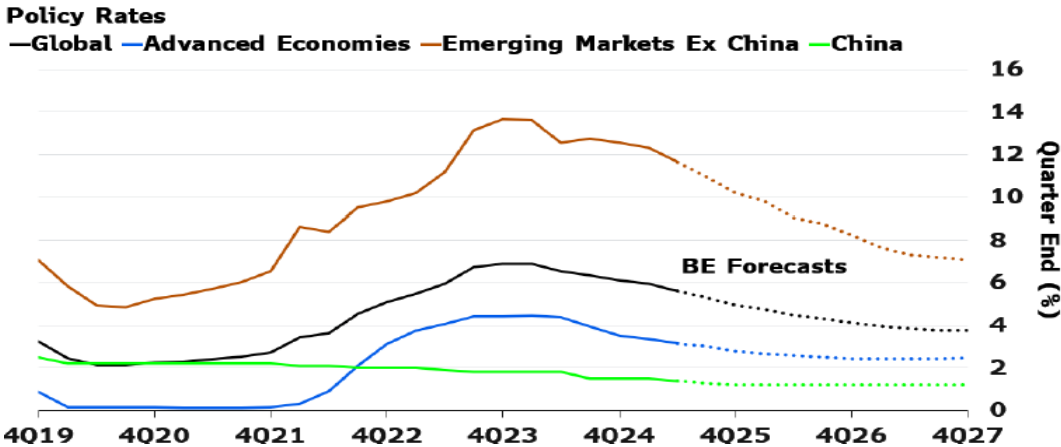


資料來源：凱基證券,2026.5.29

主要國家政府債務佔國內生產毛額佔比



彭博預估未來新興市場(不含中國)降息幅度大



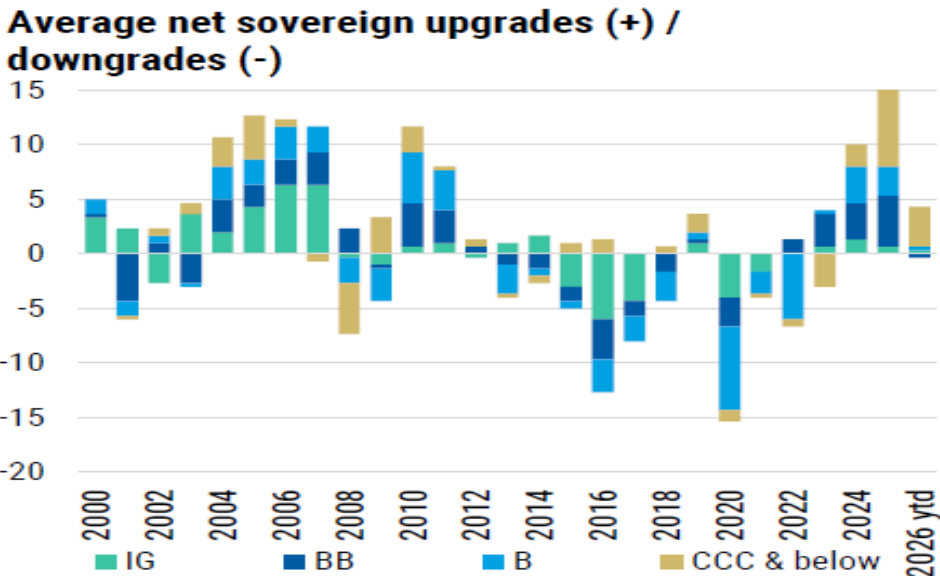
資料來源：Bloomberg · 2026.5.25



|新興市場債配置|投資機會與風險

- 新興債投資機會與風險：自2025年以來，新興市場主權信用評等持續改善，淨升評次數創歷史新高，並延續至今年，其中評級改善主要集中於CCC及以下國家，包括烏克蘭、玻利維亞、阿根廷與厄瓜多等，主因為財政體質改善，而BB等級為唯一出現淨降評的區塊，值得注意的是倘若油價未來維持高位，將對原油進口國的財政與經常帳造成壓力，可能抑制信用升評空間，因此相對看好原油出口國。
- 總結：今年以來新興債市面對美伊衝突與油價上漲衝擊，僅修正近3.5%且不到2個半月時間即修復，代表經過多年的體質改善與本幣債比重的拉高，新興主權國家的韌性已發生結構性改變，投資上仍需關注評等分化與原油價格風險，新興債建議可分批布局原油出口國或非投資等級國家債券，以掌握相對價值與風險調整後報酬。

2026至今新興市場主權信評表現佳



資料來源：富蘭克林，2026.6

新興主權國家的韌性已發生結構性改變

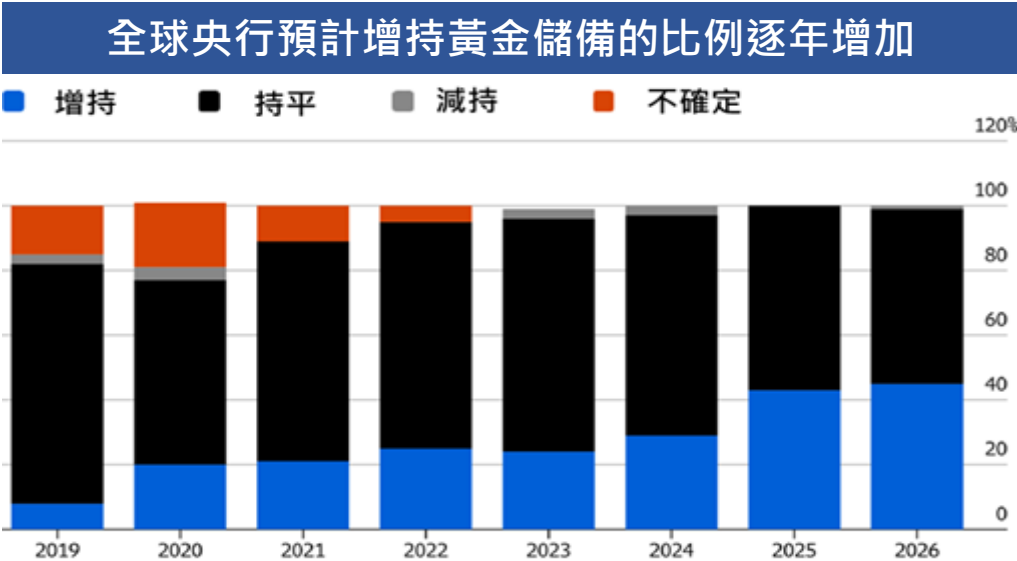


資料來源：Bloomberg，(左)2016/5/31~2026/5/29，取摩根大通新興市場債券指數



|黃金|短期逆風消退，央行購金意願創新高

- **中東能源通膨壓力降溫，黃金價格反彈：**隨著美伊達成初步協議，能源通膨壓力降溫，上週黃金價格自前波低點4,000美元反彈至4,300美元整數關卡附近。因聯準會大幅升息的擔憂有所收斂，花旗銀行上調3個月黃金目標價格至4,500美元，6至12個月目標價5,000美元；同時，巴克萊銀行表示年底金價上看4,800美元。
- **全球央行購金意願創新高：**世界黃金協會對全球74家央行的調查中顯示，有45%的受訪央行計劃在未來一年增加黃金儲備，為統計開始以來(2018年)的最高水平。同時，74%認為5年內美元在全球儲備占比將下降，持續反映央行多元儲備的趨勢。
- **觀點：**黃金價格自今年1月底以來陷入修正區間，主要反映短線漲多回跌的投機部位調整，以及能源通膨造成實質利率上行的壓力。由於高利率環境可能會比年初時預測的更久，黃金短期缺乏上行動能，不過在央行買盤支撐下，中期多頭的格局尚未改變，建議投資人逢修正分批布局，以中長期持有的角度配置。



資料來源：Bloomberg、WGC，2026.6.16。

全球央行預計增持黃金儲備的比例逐年增加

綜合預估	2026Q2	2026Q3	2026Q4	2027Q1	2027Q2	2027Q3
中位數	4,700	4,800	4,900	5,000	5,000	4,900
平均數	4,758	4,832	4,983	4,902	4,897	4,772
最高	6,200	5,500	6,000	6,200	6,250	6,300
最低	4,050	4,075	4,000	3,800	3,600	3,500

資料來源：Bloomberg，統計資料為截至2026.6.17的近三個月。

| 投資策略 | WAVE 配置策略

Winners of AI

贏家領航

聚焦獲利能見度高、具結構性成長優勢的市場與產業

Asia Advantage

亞洲續航

台、韓、日等亞洲成長引擎持續受惠資金與產業趨勢

Value & Income

價值收息

高利率環境下兼顧收益與防禦，提升投組穩定度

Expansion & Diversification

廣納契機

多元配置掌握輪動機會、降低波動風險

警語

1. 本資料內容僅供內部同仁與客戶參考，非作為任何金融商品或服務之購買或銷售之推介，不得視為買賣有價證券或其他金融商品之要約或要約之引誘。
2. 本資料提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。
3. 基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。
4. 本資料所載內容如涉及商品資訊，商品相關資訊仍以經核可之條款及文宣(DM)為主，本行網站已備有公開說明書可供查閱基金應負擔之費用及相關投資風險。投資人申購基金係持有基金受益憑證，而非本資料提及之投資資產或標的。
5. 本資料所載內容取自本公司相信可靠之資料來源，且為特定日期之判斷，本公司不保證其即時性、精確性及完整性，亦不提供或嘗試遊說客戶做為投資之判斷依據。資料內容邇後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，如因信賴本資料內容而做出或改變投資決策，須自行承擔結果，本公司及本公司所屬員工，均不負任何損害賠償及其他法律上之責任。
6. 本資料內容之著作權屬兆豐銀行所有，禁止就所載資料任何形式之抄襲、引用或轉載。
7. 本資料所載部分基金涉及非投資等級債，投資人投資以非投資等級債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。基金經金管會核准，惟不表示絕無風險。由於非投資等級債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故本基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。部分基金不適合無法承擔相關風險之投資人。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。
8. 基金年化配息率計算公式：每單位配息金額÷除息日前一日之淨值×一年配息次數×100%。「年化配息率」為估算值。當月配息率計算公式：每單位配息金額÷除息日前一日之淨值×100%。
9. 基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。本資料如以基金過去績效進行模擬投資組合之報酬率時，僅為歷史資料模擬投資組合之結果，不代表本投資組合之實際報酬率及未來績效保證，不同時間進行模擬操作，其結果亦可能不同。
10. 部分基金配息前未先扣除應負擔之相關費用。基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。各基金由本金支付配息之相關資料，投資人可至各投信基金公司及總代理人網站查詢。
11. 屬基金資訊觀測站ESG基金專區所列之基金，有關基金之ESG資訊，投資人應於申購前詳閱基金公開說明書或投資人須知所載之基金所有特色或目標等資訊。