



凱基證券

2026年
7月

環球投資觀點
Key Investing Perspectives

波動再起，如何攻守兼備？

Positioning for Renewed Volatility



摘要

美國與伊朗終於簽訂停戰備忘錄，關閉了近4個月的荷姆茲海峽再度開啟，國際油價應聲下跌，金融市場擔憂的通膨持續惡化、甚至經濟可能衰退，稍因此獲得緩解。然而，通膨具有僵固性與遞延效果，加上美國就業市場穩健，使聯準會及歐、日央行，仍維持鷹派緊縮立場，歐洲與日本央行甚至在6月率先升息一碼；高利率環境，支持美元偏強、商品承壓。

隨著油價大幅下滑，對全球經濟和股市的負面衝擊降低，科技、半導體股獲利良好，基本面穩健使相關類股與亞洲台、韓股市，漲幅可望延續。除了預期AI主導的成長股續揚外，AI產業的外溢效果，帶動核心資本財需求大增，循

環股如工業、原物料等雨露均霑。過去高利率環境多伴隨著經濟狀況良好，金融股、小型股也是受惠產業。

下半年市場仍有諸多變數，如期中選舉、新任主席華許對聯準會的內部調整，以及美股尚有大型IPO將上市；加上股市已近高位，預期震盪風險加劇。投資可透過「LEAD」4大策略，包括資金挪移(Liquidity Shift)、聚焦獲利(Earnings Focused)、加碼信用(Adding Credit)及資產分散(Diversified Asset)的配置方式、降低波動；如此即使面臨下半年金融市場波瀾再起，資產依然可以穩步成長、持盈保泰。



1

投資策略

- 市場回顧
- 投資主軸

2

資產配置

- 投組配置建議
- 資產調整建議
- 資產類別建議
- 大趨勢投資主題

3

下半年市場展望

- 股、債、匯市場觀點
- 另類資產觀點

4

附件

- 投資原則
- 資產評價與波動率
- 重要經濟數據/事件

1

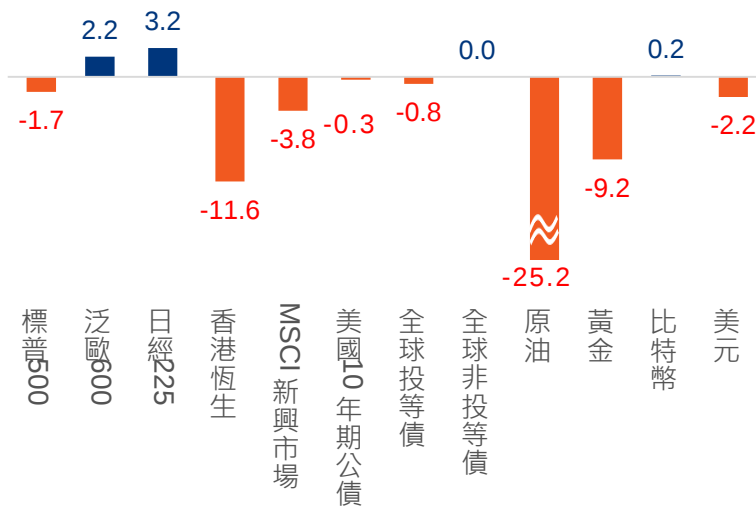
投資策略

- 市場回顧
- 投資主軸

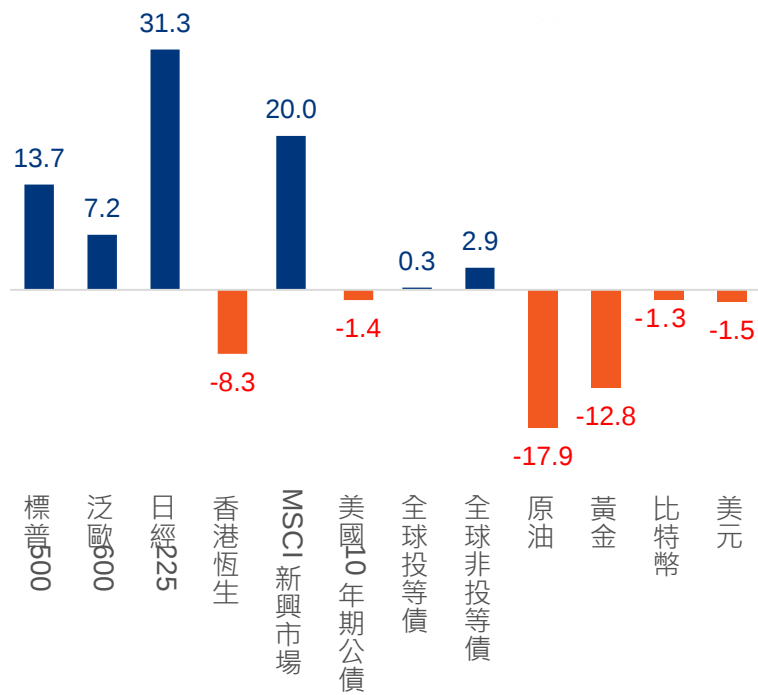
近月表現：荷姆茲海峽開啟，通膨仍高，股市震盪加劇

- 美國與伊朗簽署停戰備忘錄，荷姆茲海峽開啟，國際油價大幅回落，但通膨僵固性使全球主要央行轉偏鷹派。聯準會主席華許首秀，強調壓抑通膨為主要目標，市場對美國升息預期大增，美元高盤、美債殖利率維持高位，非美貨幣、黃金與比特幣重挫。AI、半導體與科技股展望仍佳，具獲利基本面支撐，然股市漲多後，獲利了結賣壓使股市回檔修正，下半年金融市場震盪依舊。

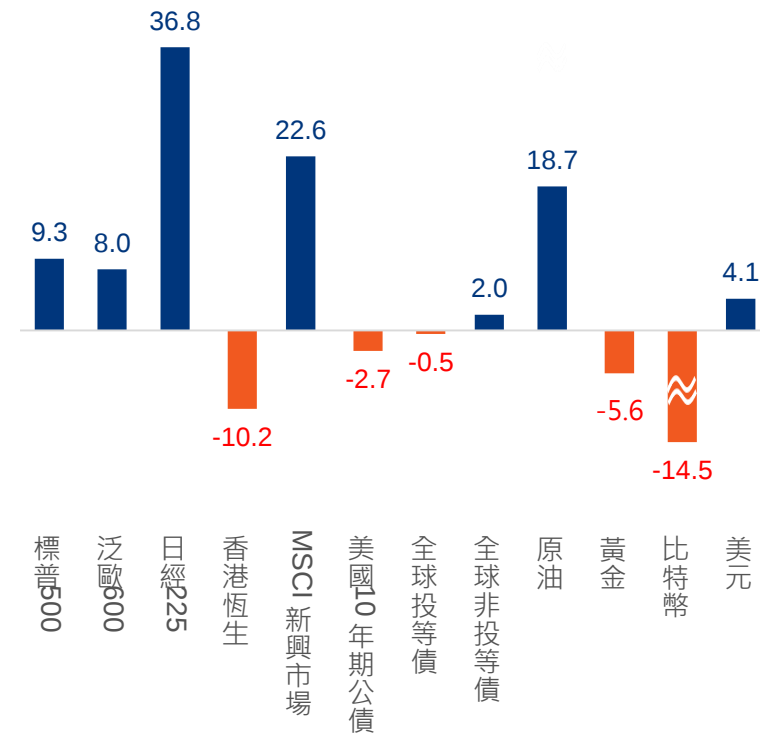
近一月(%)



近三月(%)



年至今(%)



資料來源：Bloomberg，2026年7月3日

通膨僵固、高利率環境下，投資兼顧成長與防禦



市場觀察指標

風險追求(Risk-on)
股權配置

上月

本月

風險趨避(Risk-off)
債權、另類配置

企業獲利

美股獲利預估保持雙位數成長

- 根據彭博統計，標普500企業最新預估獲利年增率為28%，持續保持雙位數高速成長。
- 除美股標普指數外，那斯達克、臺股和新興亞股的預估獲利大幅高於近10年平均，科技股是獲利領頭羊。

企業評價

美股估值緩升，高於10年平均

- 標普500未來12個月預期本益比為22.4倍，股價上漲推動本益比較前月走升，並高於近10年平均之20.6倍。
- 日股預估本益比接近10年平均本益比，市場持續關注油價下滑，對政策與相關產業的影響。

市場因素

美伊達成停戰協議，但變數猶存

- 美伊簽署和平協議，內容含雙方停止軍事行動、解除海上封鎖，規範稀釋濃縮鈾，解除凍結的伊朗資產和重建資金。
- 伊朗雖承諾永不發展核武，但對濃縮鈾等處理未明確表示，加上以色列持續攻擊黎巴嫩，停戰協議脆弱且存變數。

總經因素

美國就業市場穩健，通膨具僵固性

- 美國6月非農就業新增5.7萬人，不如市場預期的11.5萬人，失業率降至4.2%，就業市場雖尚穩健，但出現降溫。
- 美國5月PCE數據較上月回升，年增4.1%，核心PCE年增3.4%，創2023年10月來新高，顯示短期油價下跌，但通膨僵固性與遞延效果，通膨壓力仍高。

利率政策

歐日央行升息，聯準會轉鷹派立場

- 歐洲和日本央行在6月利率會議上，皆升息一碼，市場預期年底前皆仍有升息空間，主要央行貨幣政策朝緊縮方向發展。
- 華許首場聯準會會議，淡化前瞻指引，強調控制通膨，成立改革小組欲縮減資產負債表，和調整通膨觀測指標，市場震盪。

信用利差

油價下滑、景氣復甦，信用利差縮窄

- 國際油價下滑、景氣復甦，企業良好基本面和低違約風險，有利信用利差維持低位。
- 預期下半年物價壓力降低，有利新興債表現，可關注通膨較低、且為投資等級和信用展望穩健的國家如印度與中國。

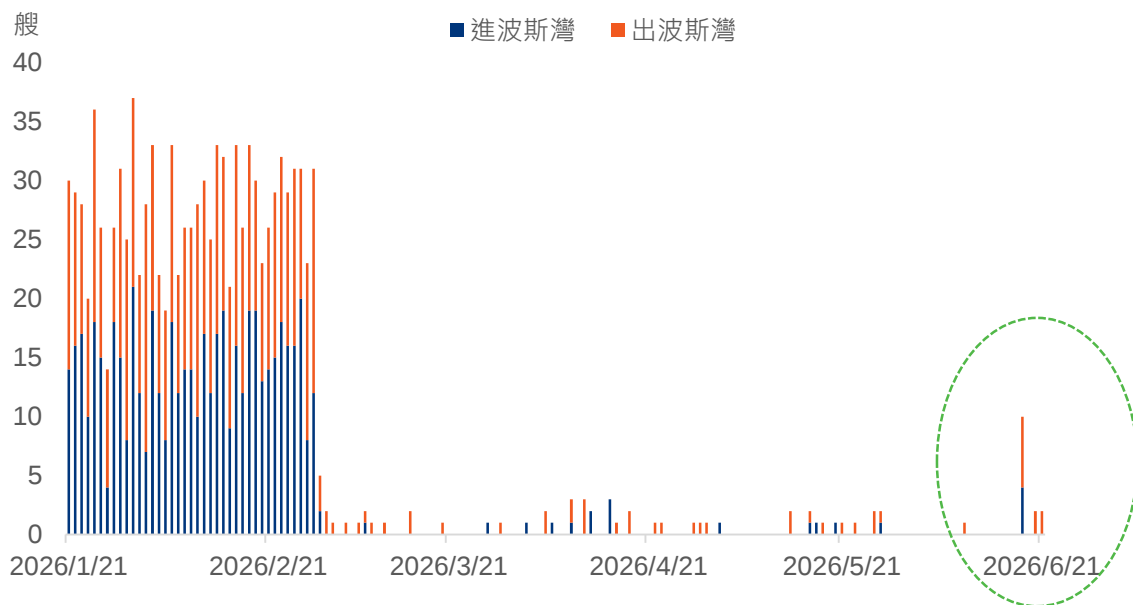
資料來源：凱基證券整理

荷姆茲海峽重啟、油價回落，全球通膨壓力稍減

美伊達成和談，荷姆茲海峽重新開放

- ▶ 美國總統川普與伊朗總統提前簽署和平協議備忘錄，伊朗重新開啟荷姆茲海峽，雙方同意制定60日停戰，美國同意放寬伊朗石油制裁，以利推進最終和平協議；惟以色列襲擊黎巴嫩真主黨，停戰仍有變數且脆弱。
- ▶ 備忘錄重點包括：停止交戰條件、重啟海峽通道，美方聯盟需給予伊朗財政重建援助，伊朗重申不會製造核武，然細節須進一步規劃；美國終止對伊朗的制裁，開放伊朗被凍結或受限的資產等。

油輪進出荷姆茲海峽數量增加

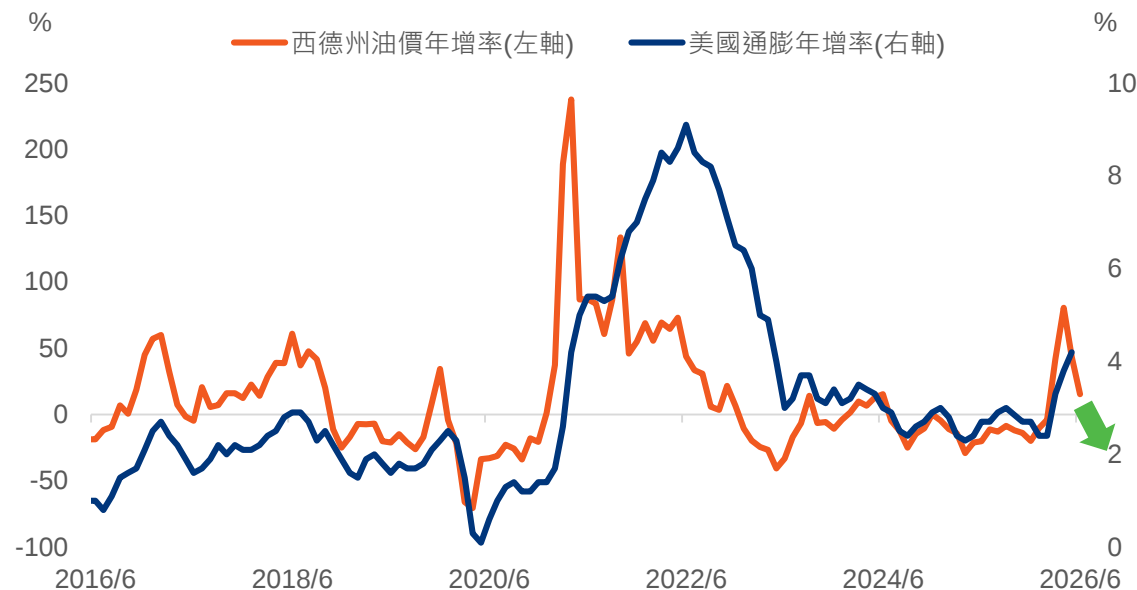


資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

油價回跌緩解通膨壓力，美國經濟展現韌性

- ▶ 油價變動對於全球通膨有舉足輕重的影響，現油價隨美伊和談而迅速下滑，通膨預期可望因此改善，預期通膨高峰可能落在今年二、三季，估第三季觸頂後將逐步下降，反應在近期金融市場對1年和2年期通膨預期交換已顯著回落。
- ▶ 近期美國就業因舉辦世足賽而優於預期，非農新增就業連續3個月強韌成長，失業率回穩，加上核心商品通膨上升、核心服務通膨降幅緩慢，使聯準會維持鷹派立場。通膨僵固性將使美國公債利率降幅有限且滯後，未如油價迅速下滑。

油價重挫，全球通膨壓力稍減

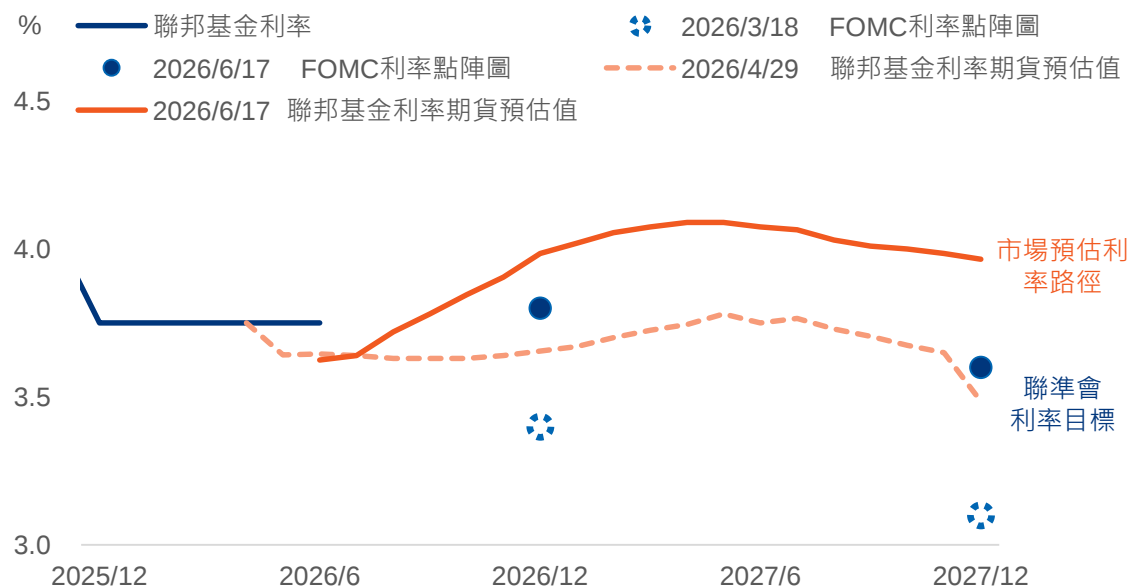


央行政策偏鷹，高利率維持更久時間

華許首秀透鷹姿，改革框架強調重視物價穩定

- ▶ 6月FOMC會議維持利率不變，下調今年美國GDP成長率至2.2%，PCE自2.7%升至3.6%，核心PCE預估由2.7%升到3.3%，利率點陣圖中位數由3.4%升至3.8%，暗示通膨僵固性，將使利率維持具限制式的高位更久時間。
- ▶ 華許聲明稿字數大幅縮減，淡化前瞻指引，強調控制通膨為目標，並將成立五個特別工作小組。利率期貨預估聯準會最快今年9月升息，然近期美國短天期通膨指標已下滑，凱基投顧預期聯準會今年以維持利率不變為主軸。

聯準會年底利率預估高於市場預期

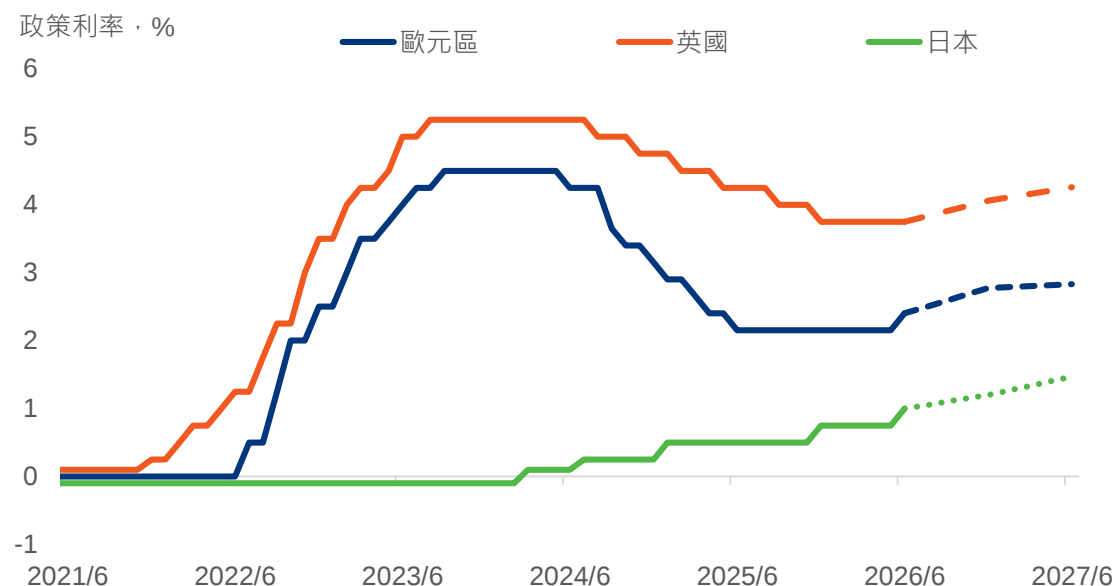


資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

歐、日央行聯袂升息，全球央行貨幣政策緊縮

- ▶ 日本下半年經濟維持溫和成長，更依賴外需與政策支撐，隨中東風險降溫，實質所得與企業成本壓力可望改善。日銀升息1碼，市場預期年底還有升息1碼空間，明年4月起停止每月縮減購債規模，以抑制長債利率飆升，資金外流或緩。
- ▶ 歐元區也升息1碼，但下半年經濟低速正成長，呈現財政支撐、民間需求偏弱現象，反映出歐元區面臨強通膨與弱復甦的兩難，侷限年底緊縮空間。英國首相施凱爾請辭，英國央行維持利率不變，持續評估經濟與通膨惡化的風險。

市場預期主要央行利率偏緊縮，但升息空間有限



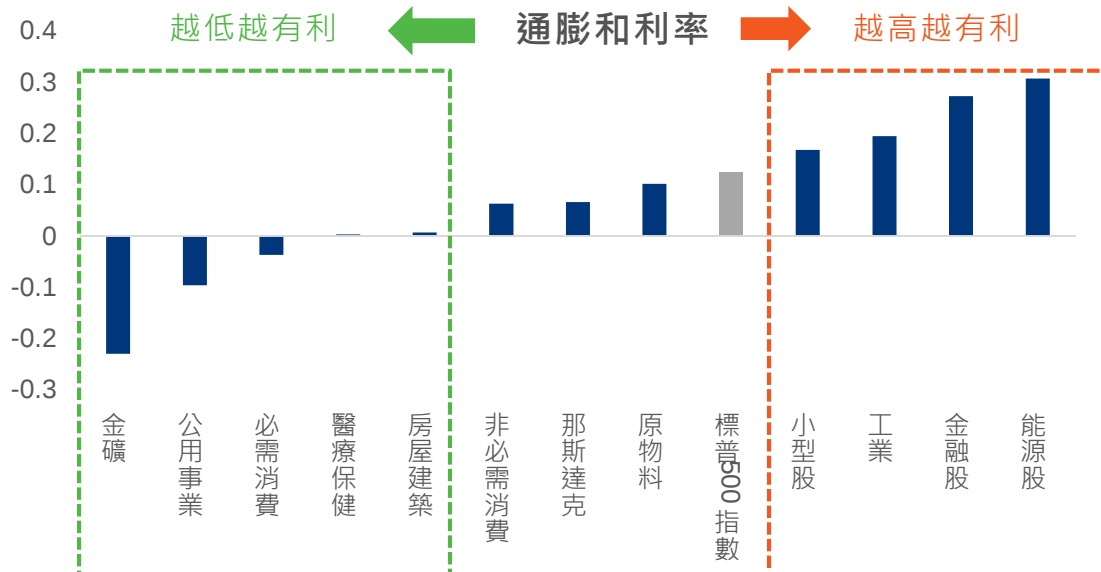
受高利率影響類股輪動，股市震盪搭配防禦配置

科技獲利增、景氣穩健，成長股與循環股將受惠

- ▶ 隨著荷姆茲海峽開放，經濟和股市負面影響降低，科技、半導體股具獲利基本面支撐，亞洲科技股漲幅延續，帶動核心資本財同步上揚。除了AI主導的成長股外，AI外溢效果使循環股如工業、原物料等雨露均霑。
- ▶ 雖然油價已大幅下滑，但通膨僵固性使利率下降幅度有限，過去高利率環境下，金融股、小型股也是受惠產業；若後續通膨帶動利率下降速度快過預期，和利率反向變動的金礦、房屋建築等有反彈機會。

短期利率高盤，有利工業、金融、原物料等循環股

2018年以來和10年期公債利率相關係數

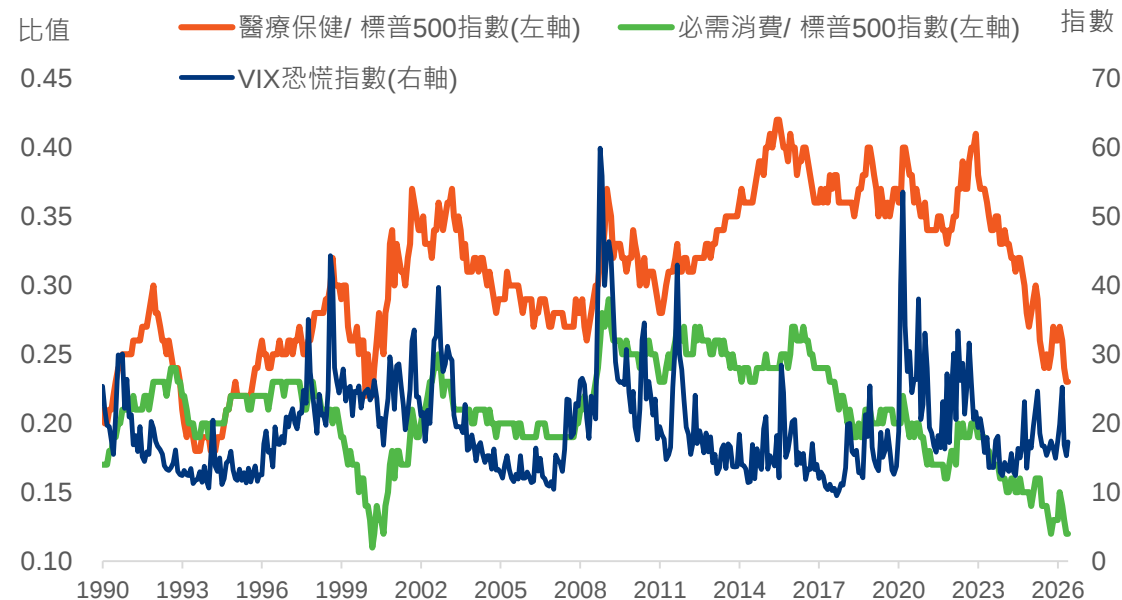


資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

波動加大，3Q可增配必需性消費與醫療等防禦類股

- ▶ 考量股市現處高位、估值偏高，下半年美股有多起大型IPO案上市，加上美國期中選舉不確定性猶存；此外新任聯準會主席華許強調：過去市場依賴的「Fed Put」影響降低，預期第三季股市波動風險加大，除看好成長和循環股外，可適度增加防禦股配置，降低整體投資組合波動度。
- ▶ 觀察過去，股市波動大增、VIX恐慌指數上揚時，必須消費和醫療保健等防禦型產業，表現相對大盤突出。

必需性消費與醫療等防禦類股在股市波動時，表現較佳



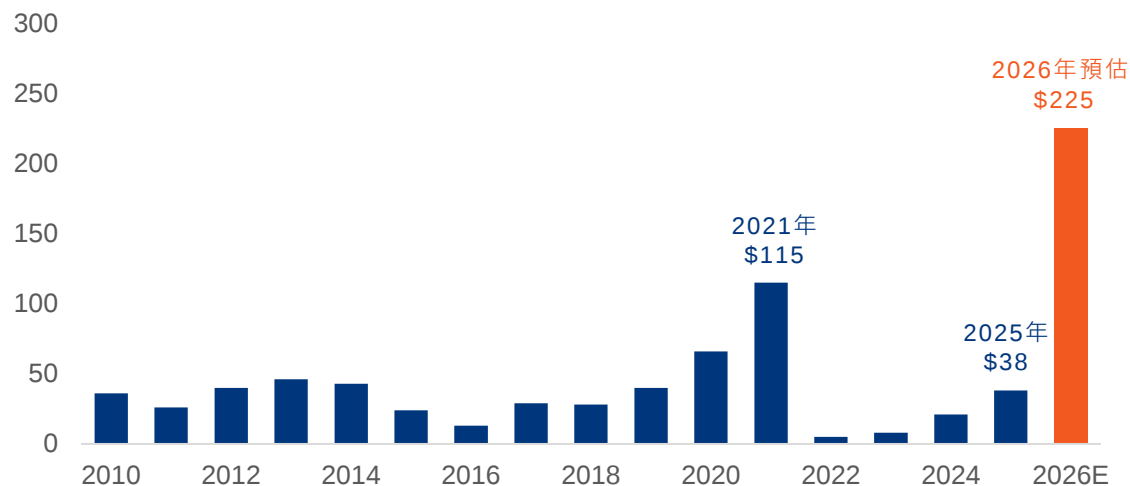
大型IPO陸續登場，MANGOS交易取代TACO

鎖定最強AI族群的MANGOS交易興起

- ▶ 六大AI巨頭Meta、Anthropic、NVIDIA、Alphabet(Google)、OpenAI及SpaceX組成的MANGOS交易，取代Magnificent 7(M7)成為市場新寵。資金更傾向流入具備平臺整合能力與資本優勢的少數企業，使得指數報酬高度依賴超大型公司表現。
- ▶ 繼SpaceX完成規模達750億美元的史上最大IPO後，下半年預計Anthropic也將上市，預計2026年美國IPO總募資額將創歷史新高紀錄。

預估今年美國IPO總募資額將達2,250億，創歷史新高

美國IPO總金額(10億美元)



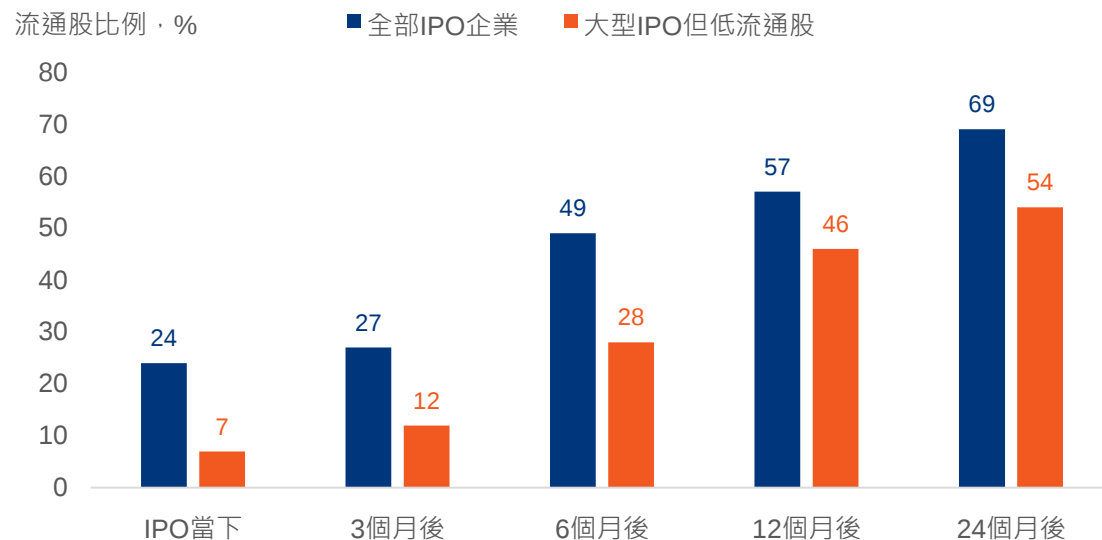
右圖註：統計自2003年以來，共1960起IPO。低流通股規模的IPO共有14家，這些IPO的交易額至少為當時羅素3000指數市值的5個基點，且流通股總數不足總市值的10%。

資料來源：彭博、FactSet、高盛、凱基證券整理

巨型IPO吸金和排擠效應，可能持續造成股市擾動

- ▶ 適度的流通股比例會限制潛在IPO立即產生的股權供應，但隨後數月和幾年內將創造額外的股權供應上升。自2003年以來，已有14家大型公司上市，募集資金總額超過羅素3,000指數市值的5%，且流通股比例低於10%。
- ▶ 平均而言，這些公司的流通股比例從上市時的7%，成長到IPO後6個月的28%，並在IPO後12個月達到46%。當中長期新股供給增加，包含創投資金退出、創辦人減持和員工股票解禁等，對股價可能形成潛在賣壓。

IPO後流通股增加，可能會有更多股權供應進入市場



風險：期中選舉和聯準會貨幣政策添股市波瀾

美國期中選舉若兩院都變天，川普未來施政難度升

- ▶ 依據過去經驗，川普目前民調支持度低，可能使共和黨失去眾議院多數黨地位，若參議院仍由共和黨掌握，標普500指數的平均報酬率可達15.2%，有機會高於整個大盤歷史平均。
- ▶ 但若共和黨也輸掉參議院，參眾兩院皆由民主黨把持，川普的法案通過機率會將大幅降低，施政困難度大增，變成跛腳總統(Lame Duck)。過去這種情況，標普500指數平均報酬率降為6.9%，添股市修正風險。

若共和黨僅失去眾議院，標普指數報酬達15.2%

總統	參議院	眾議院	二戰後標普500指數 平均報酬率，%
共和黨	共和黨	共和黨	12.5
共和黨	共和黨	民主黨	15.2
共和黨	民主黨	民主黨	6.9
共和黨	民主黨	共和黨	-3.3
民主黨	民主黨	民主黨	8.9
民主黨	民主黨	共和黨	16.4
民主黨	共和黨	共和黨	15.6

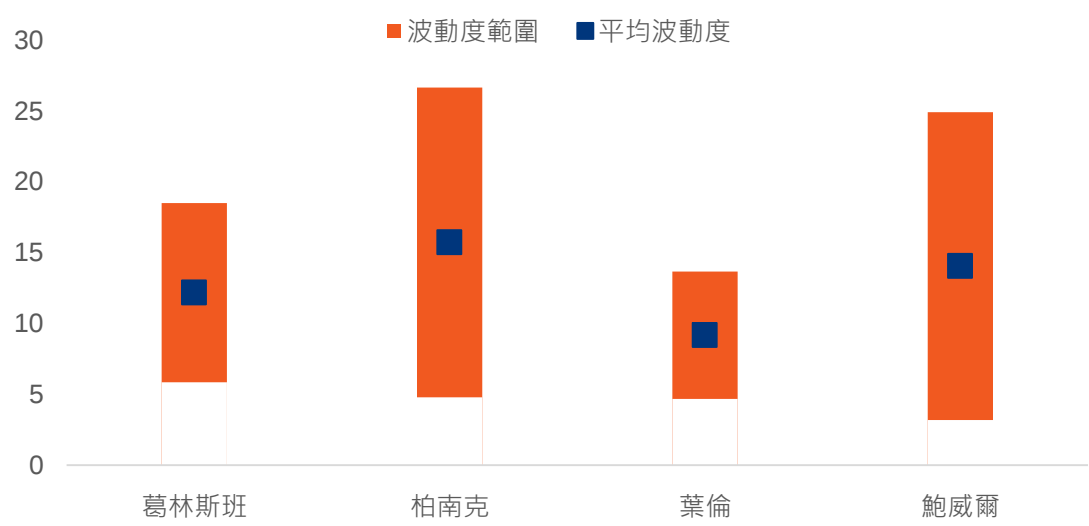
資料來源：Bloomberg，凱基投顧、凱基證券整理

聯準會新任主席華許的變革

- ▶ 聯準會主席華許淡化前瞻指引，使政策透明度下降，這和1987年到2006年的葛林斯班時期類似。若按照當年的經驗，葛林斯班貨幣政策透明度雖較低，但其任內召開FOMC會議前後的股市波動，無論平均數或均值，未明顯高於後續透明度較高的柏南克、葉倫和鮑爾，預期華許政策不透明對股市擾動應屬可控。
- ▶ 短期通膨偏高，美債利率維持高位，下半年若通膨逐漸降溫、政策預期可能調整，利率或緩步回落，惟財政赤字與債務供給壓力將使長端利率下行空間有限。

華許政策透明度低和葛林斯班類似，但股市波動可控

歷任聯準會主席時期的股市變動，%



三重變革進入關鍵路口，LEAD配置穩度下半年紛擾

New Tariff

美伊達成和談，但關稅與通膨短期難消，MANGOS交易興起，AI科技仍為投資主軸，成長、循環加防禦股，缺一不可

New Midterm Map

美國期中選舉將至，國會存在變天可能，若兩院分治有利股市回歸基本面，預期未來波動上升，可分散資產配置、降波動

New Fed Chair

華許展開聯準會變革，利率目前按兵不動，宜採高信評信用債鎖利，以豐沛孳息現金流挹注投組穩成長



Liquidity Shift 資金挪移，留意貨幣趨勢

- 美元短期高盤
- 人民幣、日幣後勢看升



Earnings Focused 聚焦獲利，把握布局機會

- 美國科技、通訊、原物料、工業與公用事業及醫療、必需消費
- 歐洲金融、日股半導體和銀行、韓股和台股



Adding Credit 加碼信用，獲益景氣回溫

- A級美元債
- 新興債如印度與中國



Diversified Asset 資產分散，擴大收益來源

- 另類資產如私募基金

2026年7月
環球投資觀點



LEAD投資策略：美伊達成短期協議、油價下滑，成長與循環股俱佳

美伊達成短期協議，荷姆茲海峽開放，經濟和股市負面衝擊降低，科技、半導體股具獲利基本面支撐，亞洲科技股漲幅延續，帶動核心資本財同步上揚。股市現處高位，下半年多起大型IPO案上市，美國期中選舉不確定性猶存，和新任聯準會主席態度偏鷹。預期第三季股市波動風險加大，看好成長和循環股外，增加防禦股配置，降低投組波動風險。

資產類別	減少	增加	調整方向	展望說明
美國政府債券		-		聯準會訊號偏鷹與就業仍具韌性，升息預期推動殖利率曲線平坦化，後續關注美國核心物價壓力與財政紀律問題
投資等級債券		-		美伊和談見曙光提振投資情緒，帶動投資級債信用利差持續收窄，首選金融、科技、公用事業與通訊產業
非投資等級債券		-		美國企業體質兩極化，高低信評獲利前景與升降評趨勢亦見分歧，宜避開CCC級以下企業債持盈保泰
新興市場債券		-		美伊衝突若順利落幕，有利新興國家物價壓力趨緩，可留意通膨降至政策目標以下國家
美國股市		-		AI主導的成長型產業可望保持強勁，並持續驅動循環型產業表現，維持偏多觀點
歐洲股市		-		歐洲央行升息一碼，歐元區經濟表現疲弱，留意受惠升息的金融與政策支持的國防產業，維持中性觀點
日本股市		-		日股仍具結構性改善利多，可關注具成長動能的AI、半導體類股與受惠升息之銀行類股，維持偏多看法
新興亞洲		-		以韓臺股市為首所引領的AI超級循環，將持續推動新亞獲利成長動能，維持偏多展望
美元		▼		美國經濟穩健、通膨仍高，就業市場改善，新任主席華許與聯準會態度偏鷹，市場預期將升息，支持美元高位震盪
日圓		▲		日銀如預期升息1碼，為改善長債流動性，自明年4月暫停縮減購債或可抑制資金賣債外流，政府干預阻貶支撐日圓
黃金		-		美伊戰爭雖達成和解，油價已大幅下滑，但貨幣政策週期偏鷹發展，預期美債利率High for longer使金價中短期承壓
另類資產		-		通膨維持高檔，股市臨高位、波動風險增，另類資產可降低投組內各資產的關聯性，分散投資組合集中度



2

資產配置

- 投組配置建議
- 資產調整建議
- 資產類別建議
- 大趨勢投資主題

投組建議 – 運用LEAD策略，駕馭下半年新變革

股債混和成長型

投資組合配置建議

股票 52.5%

美股
日股
新亞股
歐股

債券 37.5%

高評級投等債
非美貨幣投等債

平衡型基金

另類投資 5%

私募基金/私募股權
黃金

股債混和 成長型

現金 5%

活存/定存
貨幣型基金
類現金產品

以成長型組合為例，提供對應資產配置建議如下：

- ▶ AI主導的成長型產業可望保持強勁，並持續驅動循環型產業表現，惟下半年波動風險仍在，應增加防禦股配置，並留意持股集中度；非美市場可聚焦日本半導體/銀行、新興亞洲及歐洲軍工股/金融股 (Earnings focused)。
- ▶ 聯準會訊號偏鷹與就業仍具韌性，升息風險提高，我們維持以中短天期投資級公司債鎖利的建議 (Adding Credit)，透過孳息現金流挹注投組並穩定表現。投資人亦可採衛星配置非美貨幣投等債或新興市場債基金，多樣化整體外幣組合 (Liquidity Shift)。
- ▶ 面對下半年美國期中選舉及聯準會內部調整等變數，投資人應保持投資組合彈性與多元性 (Diversified Asset)，持續參與市場之際，亦可靈活應對市場變化。

保守型配置：股票25%、債券70%、現金5%、另類0%；穩健型配置：股票45%、債券50%、現金5%、另類0%；積極型配置：股票62.5%、債券27.5%、現金5%、另類5%

資產調整建議

判斷風險承受度，檢視全資產部位

3 分批建立部位

- ◆ 增持中天期債券
- ◆ 分批投入優質股，或大型產業股，如科技、AI用電、半導體；非美市場，如日本半導體及新亞
- ◆ 定期定額美股、黃金

4 既有部位檢視

- ◆ 檢視資產股債比例、單一國家/產業/公司集中度、債券評等分布是否符合投資人現況
- ◆ 持股比重較高者，可調整至平衡型基金、投等債基金/ETF，降低波動並享息收



1 資產配置再平衡

- ◆ 增持平衡型、多重資產基金作為核心配置
- ◆ 搭配中天期投等債，或投等債基金，健全股債比
- ◆ 增布全球型優質股，強化核心配置；累積黃金部位提升分散性

2 風險資產調降

- ◆ 市場追逐風險資產之際，逢反彈減持基本面不佳中小型股、低信評(CCC級以下)比重高之固定收益商品，並檢視單一資產、產業及發行機構持股比重
- ◆ 可透過平衡型基金，或投等債基金調整集中度或股債比

區域股市建議

▶ 美股留意市場風格擴散，日股與新亞持續受AI題材帶動

	看空	中性	看多	綜合評論
區域				
	美國股市			AI主導的成長型產業可望保持強勁，並持續驅動循環型產業表現，維持偏多觀點
	歐洲股市			歐洲央行升息一碼，歐元區經濟表現疲弱，留意受惠升息的金融與政策支持的國防產業，維持中性觀點
	日本股市			日股仍具結構性改善利多，可關注具成長動能的AI半導體類股與受惠升息之銀行類股，維持偏多看法
	中國股市			能源成本與內需疲弱，壓低中國整體企業盈利動能，可留意具政策紅利的高新產業和基建相關行業，維持中性看待
	香港股市			港股缺乏權值AI硬體股，傳統產業獲利在中國內需疲弱下持續承壓，短期上行動能仍然匱乏，中性看待
	臺灣股市			AI資本支出目前仍處於持續擴張階段，帶動臺灣供應鏈獲利預期上修，留意漲多拉回布局空間，維持偏多看待
	新興亞洲			以韓臺股市為首所引領的AI超級循環，將持續推動新亞獲利成長動能，維持偏多展望

產業建議

- ▶ 除AI之長期成長題材之外，資金將外溢至工業、原物料等循環型類股表現

	看空	中性	看多	綜合評論
非必需消費				電商與AI相關大型企業表現仍具優勢，抵銷傳統零售與汽車需求放緩壓力，故維持中立評等
必需消費				類股具防禦性優勢與穩定現金流支撐，在市場波動提升的環境下，類股短期有望獲得青睞，故轉向增配觀點
能源				美伊談判正向發展，令短期油價明顯回落，需留意後續對於產業獲利影響，短期轉趨中立看待
金融				美國經濟維持韌性支撐銀行獲利，大型銀行提高股利及擴大庫藏股，惟長債利率波動、財政赤字，中立偏多看待
醫療保健				醫療設備與大型製造企業獲利表現穩定，在市場資金長期集中科技股後，具評價修復空間，故轉向偏多觀點
工業				AI資料中心、電網及與自動化需求持續帶動工業資本支出，支撐電力設備與基礎建設相關族群表現，維持偏多看待
資訊科技				AI伺服器、半導體與資料中心需求持續擴張，帶動類股獲利成與資本支出大增，長線偏多，短期留意漲多波動風險
通訊服務				人工智能的蓬勃發展長期將帶動通訊服務類股產品服務之提升，長線維持偏多，留意短期波動風險上升
原物料				美國製造業活動復甦、大宗商品價格反彈、資料中心建置帶動原物料需求等皆為利多因素，維持偏多觀點
房地產				美債殖利率高檔盤整，令未來房貸利率易漲難跌，恐再度壓抑美國房地產活動，維持偏空看法
公用事業				資料中心結構性擴張對用電需求將逐步提升，有望對公用事業類股帶來之持續影響，展望維持偏多

產業

固定收益/商品/貨幣建議

利率擾動仍存，以較高評級企業債逢利率上揚鎖利；聯準會升息預期，使利率偏高，美元短期高位有撐，非美貨幣與商品承壓。

	看空	中性	看多	綜合評論
固定收益	美國政府債券			聯準會訊號偏鷹與就業仍具韌性，升息預期推動殖利率曲線平坦化，後續關注美國核心物價壓力與財政紀律問題
	投資級債券			美伊和談見曙光提振投資情緒，帶動投資級債信用利差持續收窄，首選金融、科技、公用事業與通訊產業
	非投資級債券			美國企業體質兩極化，高低信評獲利前景與升降評趨勢亦見分歧，宜避開CCC級以下企業債持盈保泰
	新興市場債券			美伊衝突若順利落幕，有利新興國家物價壓力趨緩，可留意通膨降至政策目標以下國家
商品	原油			美伊達成停戰備忘錄，中東煉油廠恢復需時，加上夏季用油旺季來臨、庫存偏低，供需失衡短期難解，油價偏高盤
	黃金			美伊戰爭雖達成和解，油價已大幅下滑，但貨幣政策週期轉偏鷹派，預期美債利率High for longer使金價中短期承壓
貨幣	美元			美國經濟穩健、通膨仍高，就業市場改善，新任主席華許與聯準會態度偏鷹，市場預期將升息，支持美元高位震盪
	歐元			歐央雖升息一碼，但ECB會後言論偏保守，市場升息預期縮減，短期高油價壓抑經濟活動，使歐元偏弱
	日圓			6月央行升息1碼，為改善長債流動性，明年4月暫停縮減購債或抑制資金賣債外流，政府干預阻貶形成下檔支撐
	人民幣			通膨上升、出口強勁，中國人行保持利率不變，以降低輸入性通膨壓力，並透過中間價調控，使人民幣偏溫和升值

大趨勢投資主題 – 洞悉趨勢藍圖，捕捉長期機會

趨勢主題	說明
 大債時代	- 美國政府明年預算赤字與利息支出壓力持續，大型企業財報基本面未見疲態，考量美國政府債務負擔持續疊加，宜逢利率走升時期鎖住投資級債好息。 - 全球政府持續發債，考量央行增持黃金儲備、地緣擾動與大國爭奪資源與等不確定性，長線黃金具配置價值。
 加密貨幣	今年以來受到美元走強、利率偏高與半導體等科技股狂漲，資金持續減持比特幣等虛擬資產，後續觀察Clarity法案進入關鍵期，若順利通過將利多加密貨幣。惟各國政府對於穩定幣的推行，卻是不遺餘力，包括臺灣的「新臺幣穩定幣」發行制度隨《虛擬資產服務法》三讀通過已正式確立，規範包括穩定幣僅限金融機構(如銀行)發行，須具備十足準備資產全額交付信託，並禁止支付任何利息等。
 量子運算	川普於6月22日簽署行政命令，要求聯邦機構與民間企業、學界合作，在國家實驗室打造足以支援科學研究的強大量子電腦，以及要求美國政府加速導入後量子加密，因應未來量子電腦可能破解現有加密系統的風險，突顯未來幾年量子可望成為美國重點發展項目。
 去全球化	美伊戰爭雖趨和緩，但荷姆茲海峽中斷導致油價大漲，各國更重視能源市場與供電的結構性調整。美國從能源進口國已轉變為出口國，加上AI快速發展推動美國基建投資需求，搭配美國政府透過關稅政策與大而美法案，促使企業將投資轉向美國本土。綜觀來看，去全球化趨勢不變，美國獨佔能源優勢、AI投資驅動與政策支持的三重效應，投資資金持續回流美國，有望成為相關工業類股成長契機。
 核能重啟	2026年6月，美國宣布提供175億美元有條件貸款給核電供應鏈相關的公用事業和能源公司，預算主要用於購買美國商業核能供應鏈所需的零組件，預計在2030年前實現建造10座大型核反應爐的目標。 2026年6月，加拿大公布加速核能發展的計畫，設定建造10座新的大型反應爐，並簡化未來審批程序的目標。由於加拿大是第二大鈾生產國且具有全球最大的優質鈾礦之一，此舉有機會提升加拿大核能供電的比例。
 AI機器人	- 輝達執行長黃仁勳於2026年股東會指出，AI建設將從雲端擴散到企業、主權AI與實體AI，下一波成長動能將來自機器人、自動駕駛與工業系統。 - 當前AI人型機器人主要應用在工廠以實現自動化，並且處理相對危險之工作。然隨技術持續進步，可望進一步拓展至與人類密切交流的醫院、商店等消費類應用場景。

資料來源：凱基證券整理

3

下半年市場展望

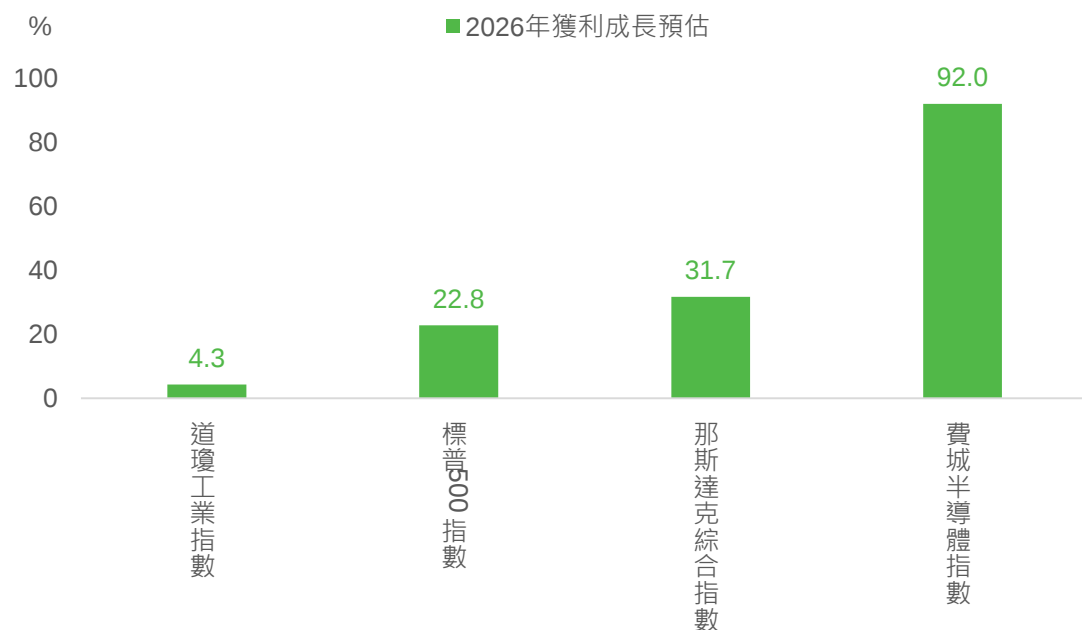
- 股、債、匯市場觀點
- 另類資產觀點

美股

成長型產業主導美股，循環型產業亦有望受到驅動

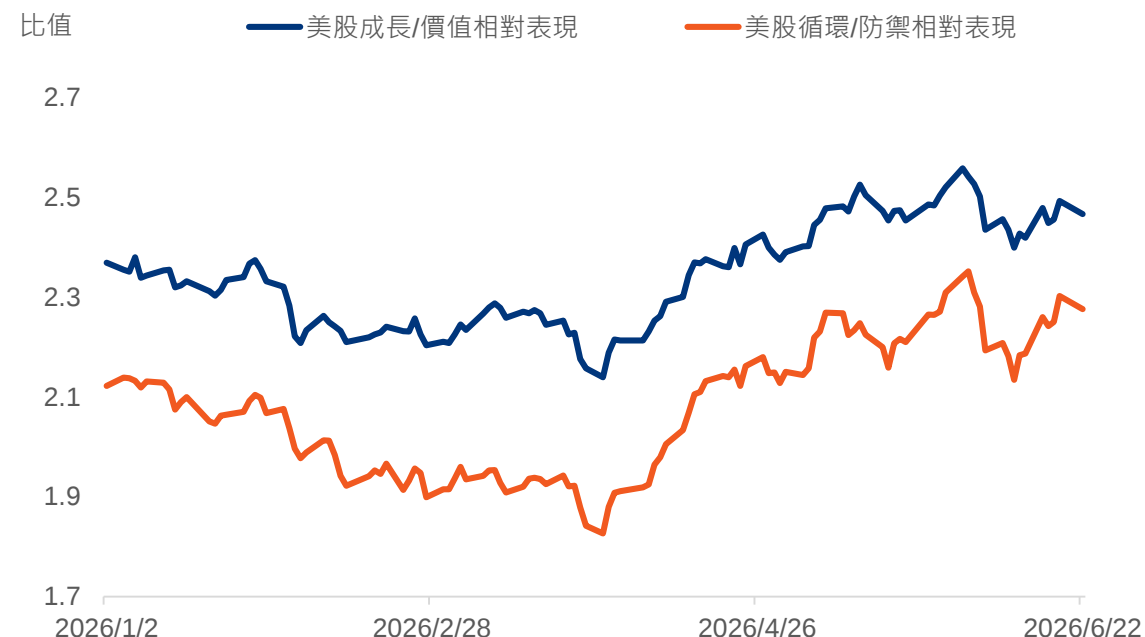
- ▶ 近期美股反彈，主要來自以半導體股為首的成長股所推動，反映AI題材的持續推進，市場投資人對於資本支出能夠轉化為獲利的信念持續增強。市場預估2026年費半、那斯達克獲利成長動能顯著強於標普500與道瓊，顯示AI主導的科技類股仍為後續帶動大盤上漲的關鍵因素。
- ▶ 觀察美股4月以來不只是AI主導的成長股相對走強，逐漸受惠於AI外溢效果的循環股也出現上揚走勢。除了反映財報獲利加速成長、後續財測展現正向趨勢之外，基本面亦呈現出跨產業的強勁表現。代表不只是科技，包括能源、工業、原物料等循環型類股，皆受惠AI投資驅動而有所上漲。預料除成長股之外，景氣循環股亦有望引領資金輪動。

半導體與科技股仍主導美股獲利動能



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

近期成長股、循環股都有相對佳的表現

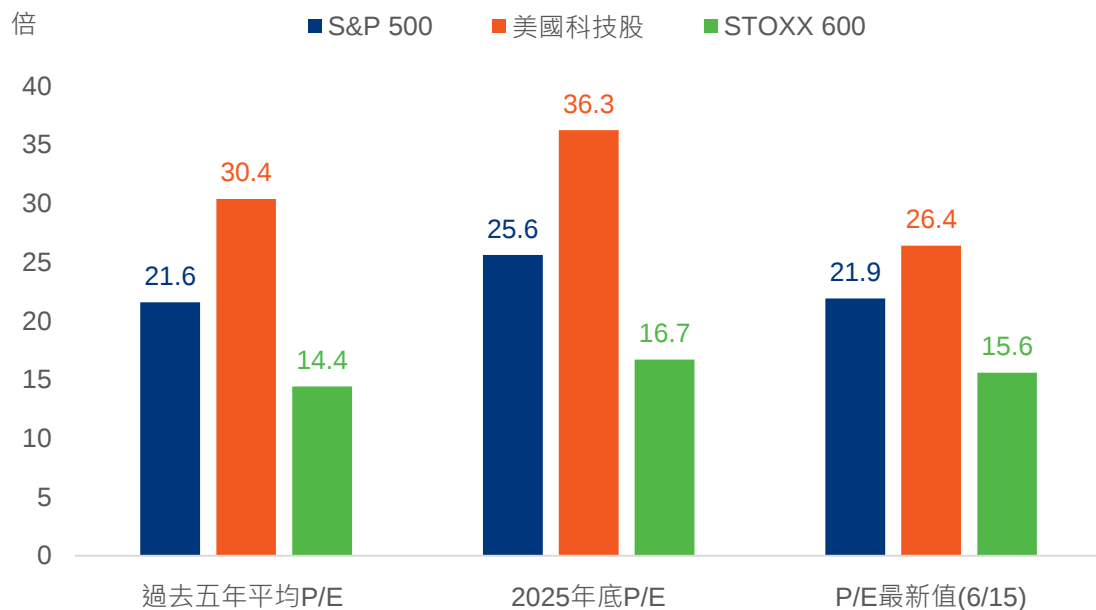


歐股

歐股面臨挑戰，留意銀行與軍工類股

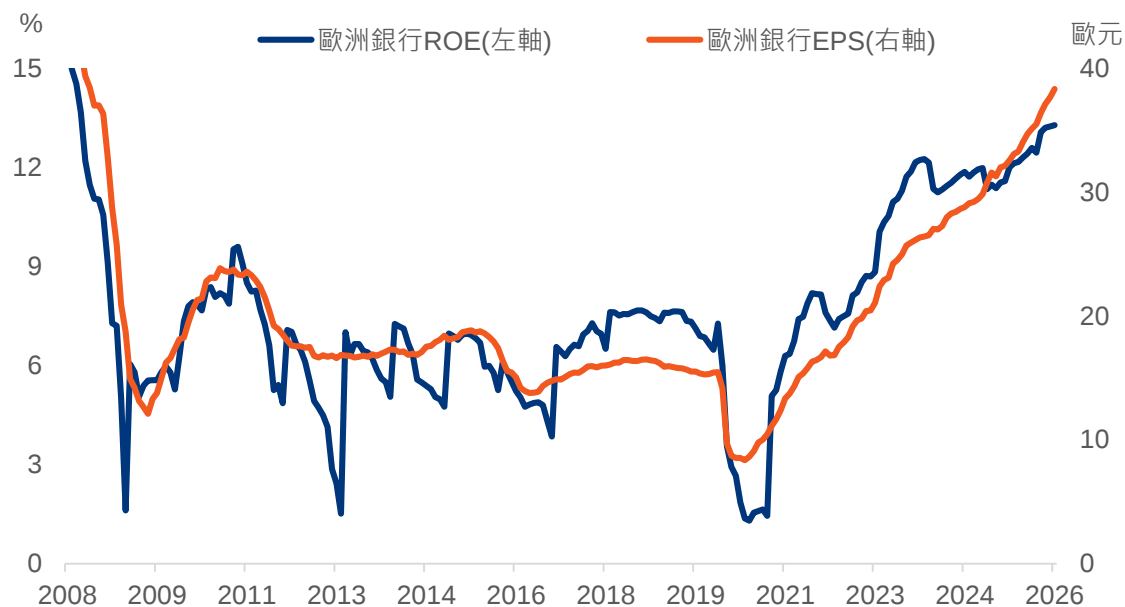
- ▶ 展望下半年，歐股面臨的關鍵挑戰在於評價進一步擴張的空間有限。過去幾年歐股的上漲主要來自評價回升，而非企業獲利大幅成長。目前歐洲STOXX 600指數本益比已明顯高於長期平均，美股大盤僅略高於長期平均，美國科技股則是顯著低於長期平均，代表歐股過去相對美股的低評價優勢已逐步喪失，未來若要延續漲勢，將更依賴企業獲利表現。
- ▶ 隨著通膨受到推升，令歐洲央行已轉向升息，加上後續經濟前景轉弱，市場資金對歐股的偏好已由年初樂觀，轉向選擇性配置。在此環境下，具資本充足、資產品質改善及獲利動能持續受惠升息而上修的歐洲銀行類股，與擁有長期政策支持的歐洲軍工類股，有望成為類股走勢趨於分化下的較佳選擇。

相對美股大盤與科技股而言，歐股評價已逐步喪失優勢



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

歐洲銀行業獲利能力和股東回報同步改善

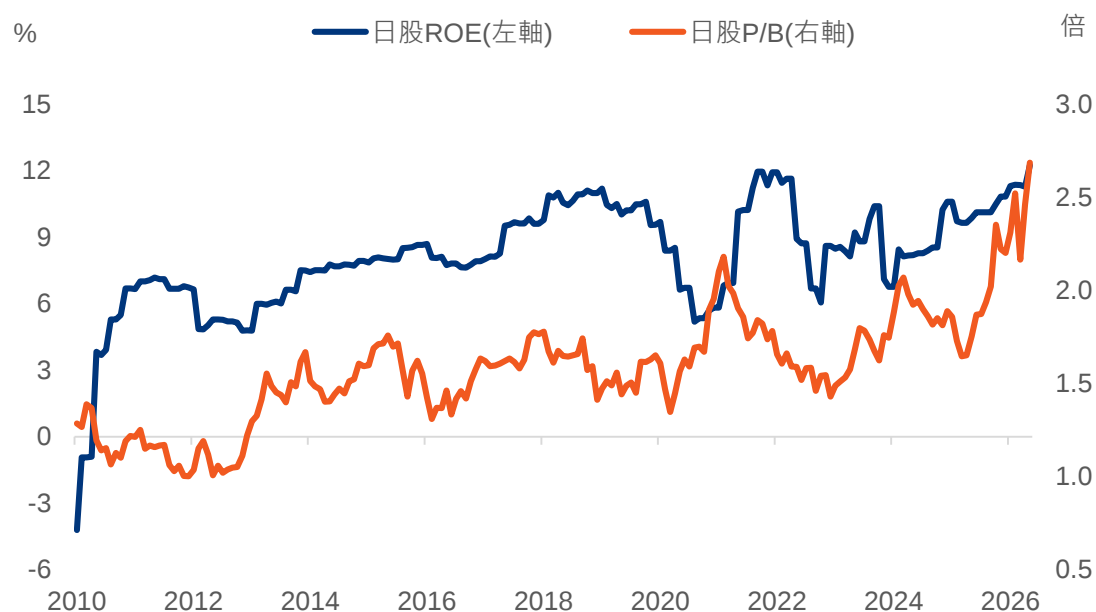


日股

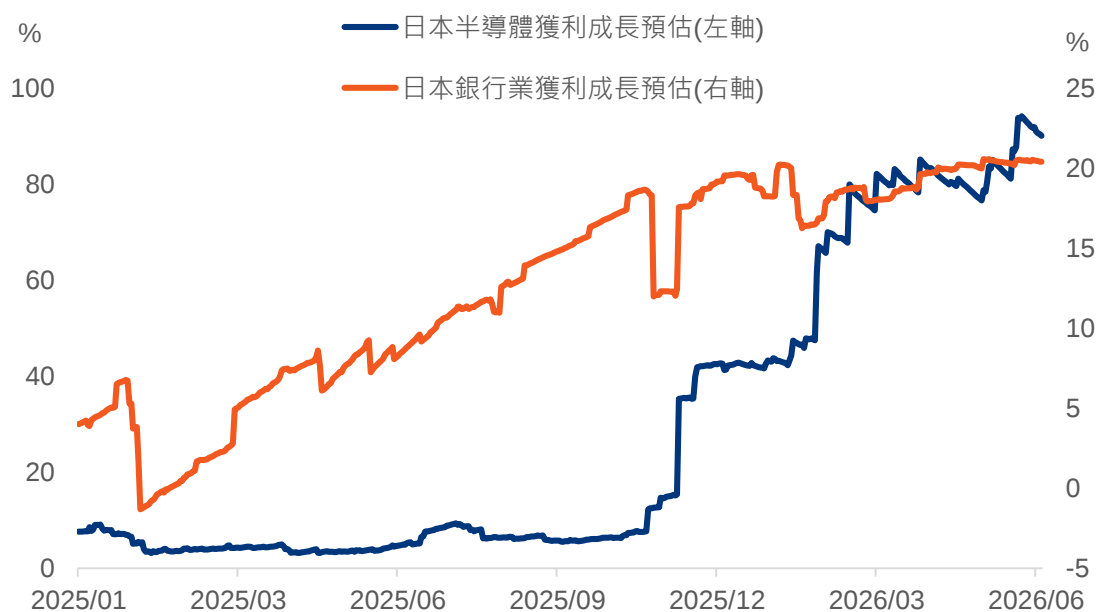
日股結構性利多仍在，關注半導體與銀行類股

- ▶ 日本擺脫通縮、企業治理改革深化、ROE持續改善等結構性利多，有望令日股評價維持在相對較高水準。然除評價動能之外，市場亦持續關注獲利成長續航力，預期將成為後續日股更上層樓之關鍵。
- ▶ 美伊達成停火協議使中東地緣政治風險暫時降溫，荷姆茲海峽航運逐漸恢復正常，緩解高油價壓力，有助於降低日本輸入性通膨再度升溫的風險，並支撐外資對於日本經濟與股市的信心。此外，AI與資料中心投資需求延續，半導體企業獲利料將維持成長動能。銀行則受惠利率正常化，獲利持續創高，屬穩定的結構性受惠者。料在基本面支持下，日本半導體與銀行類股將持續獲得資金青睞。

日本企業結構性改革持續提升ROE和P/B



半導體與銀行獲利成長持續攀高

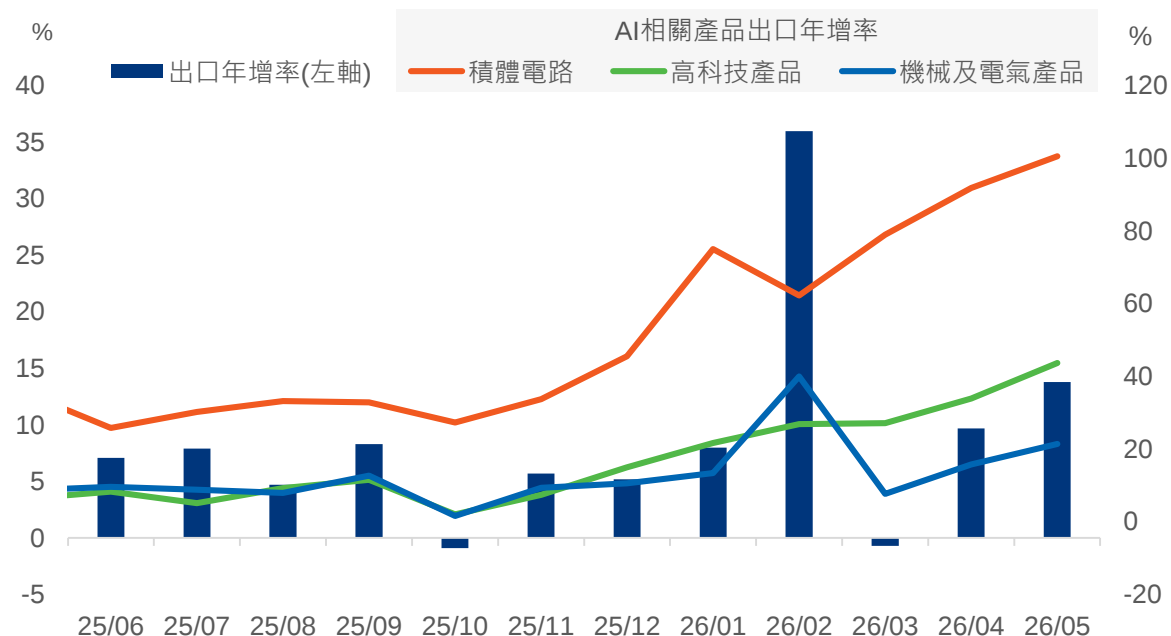


資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

陸港股 新興產業帶動陸股表現，然整體企業盈利動能承壓

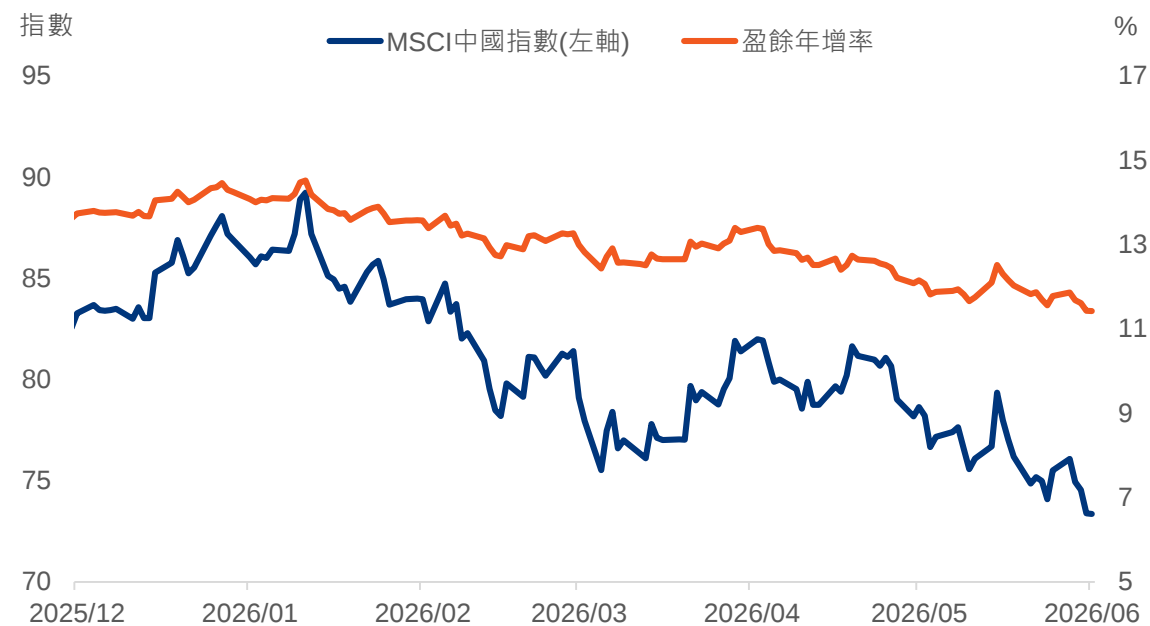
- ▶ 中國5月出口仍受惠於AI與高科技產品需求，惟下半年外需動能需觀察：提前拉貨效應逐步消退，是否令增速出現降溫跡象。內需方面，通膨壓力與房市低迷持續壓抑消費，導致零售疲弱。然財政政策將成為經濟增長的主要托底力量，留意政府近期推動「六張網」超級基建計劃，以改善供給側投資，2026年投資額逾7兆人民幣，整個十五五期間規模則達20-25兆人民幣；需求側則需關注7月政治局會議是否推出相關補貼政策。
- ▶ 整體而言，中國經濟下半年料呈現基建托底、外需偏高但增速趨緩、內需疲弱的格局。同時，能源成本與內需疲弱使整體盈利動能承壓，中國企業盈餘增速，由年初的14.5%下滑至11.4%。不過，政策扶持的高新產業仍具結構性機會，尤其在信息技術、半導體與AI基建領域。港股科網股相對缺乏政策紅利，而陸股擁有更多半導體與AI相關企業，更符合「科技自主」政策主軸，預期下半年陸股表現將繼續優於港股。

出口仍受AI相關產品需求支撐



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

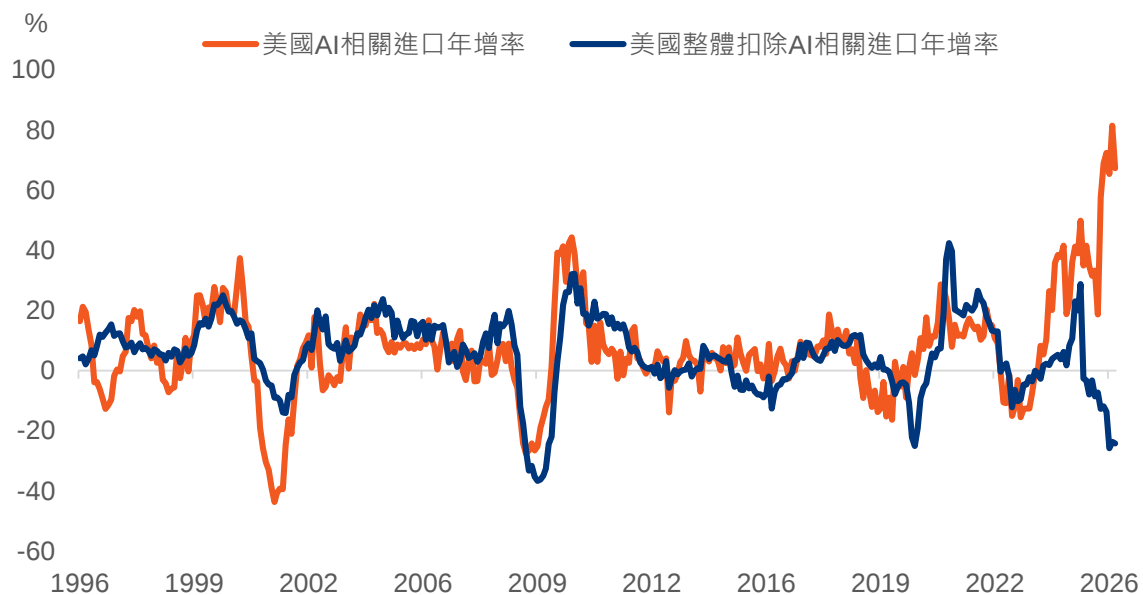
盈利增速持續放緩壓抑股市表現



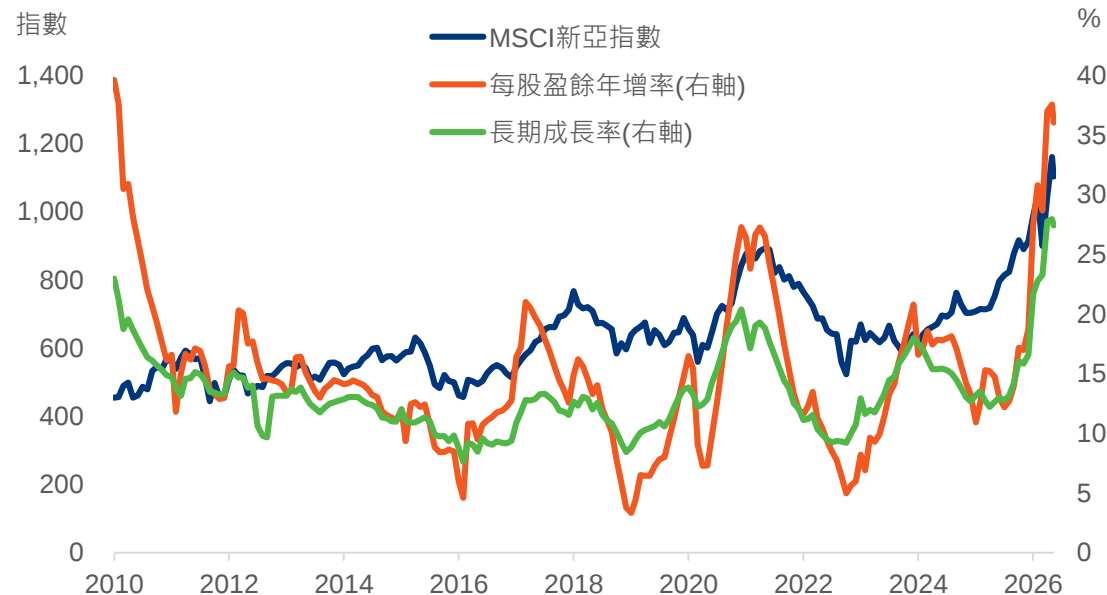
新興股 AI超級循環將持續推動新亞獲利成長動能

- ▶ 觀察美國進口AI相關產品的成長動能十分強勁，非AI產品進口則落入負成長。之所以造成如此巨大的差異，除了反映美國AI企業對於資本支出的強勁需求，亦代表出口AI相關產品的新亞國家，尤其是韓國與臺灣，其股市呈現強漲並非沒有原因。
- ▶ 市場預估新亞盈餘年增率有望攀升至2000年以來新高的36%，盈餘長期成長率亦來到27%的近年高檔，說明新興亞股獲利仍處在循環的上升週期。此外，新亞在營利率、EBITDA獲利率以及淨利率均出現明顯擴張，顯示AI需求已讓新亞科技企業產品組合朝向更高的附加價值。換句話說，在算力供不應求之際，客戶願意承擔更高昂的報價是獲利結構好轉的主因。整體而言，獲利的擴張加上盈利品質的改善，新興亞股依然具備健康且強勁的獲利上升週期。

美國進口AI相關產品動能強勁，推升新亞出口



新亞獲利成長仍在加速，引領指數向上挑戰



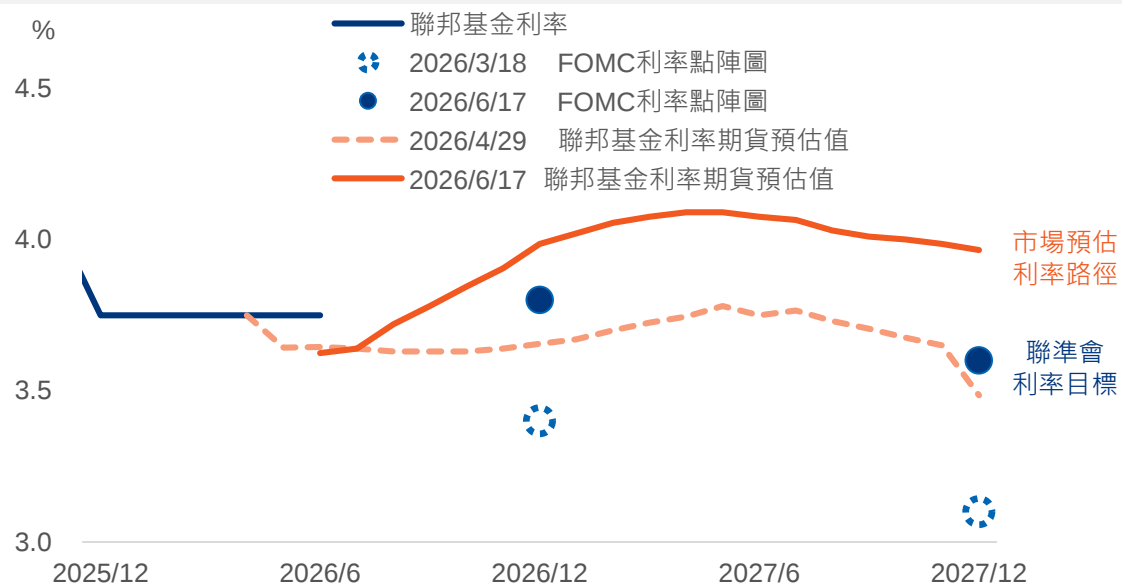
資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

公債

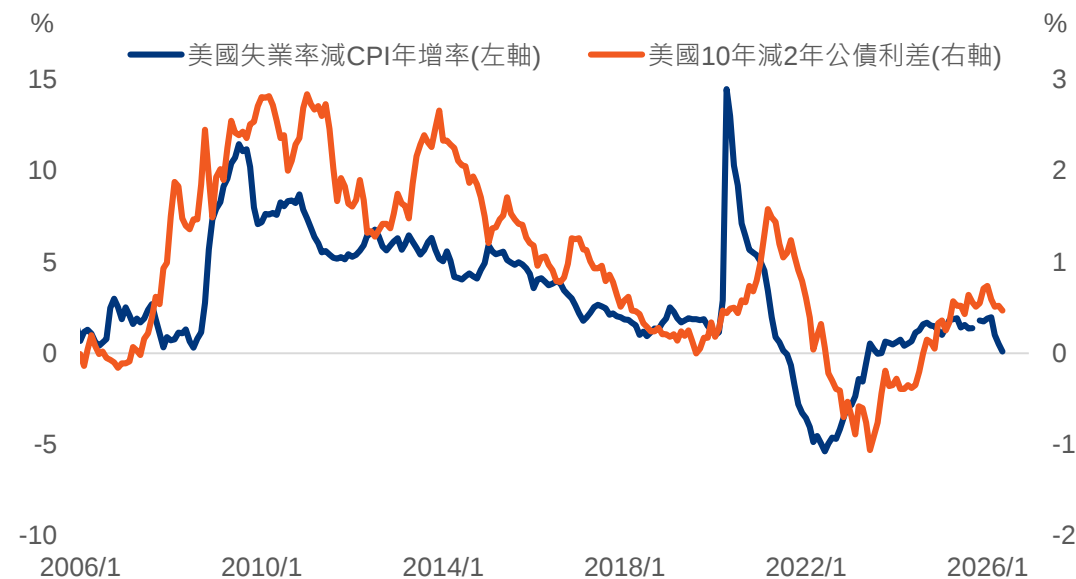
聯準會利率政策立場偏鷹，新主席改革意圖明顯

- ▶ 聯準會如預期維持利率3.5%-3.75%不變，經濟展望顯示就業穩健、通膨仍高，今明兩年利率預估中位數較3月會議上修，由於前次沒有官員預估升息，本次則有9位官員預估今年升息，僅1位預估今年降息，利率點陣圖明顯反映鷹派立場。新主席華許則如預期未提供利率預估，華許會後提及政策聲明稿將更為精簡，並不再提供前瞻指引，同時成立特別工作小組進行改革。
- ▶ 儘管市場預期聯準會最快今年9月存在升息風險，然近期美國1年期通膨交換下滑，預期聯準會今年仍以維持利率不變為主軸，後續關注非農就業與消費者物價變化，若通膨持續下滑，美國長短天期利差將趨於陡峭，以中短天期債券鎖利較佳。此外，本次FOMC簡約聲明稿與利率點陣圖未見主席預估，政策透明度下降，留意後續利率波動放大可能性與金融市場反應。

官員利率點陣圖偏鷹派市場，市場預期未來1年轉向升息



就業具韌性，聯準會維持停看聽與殖利率曲線倒掛姿態



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

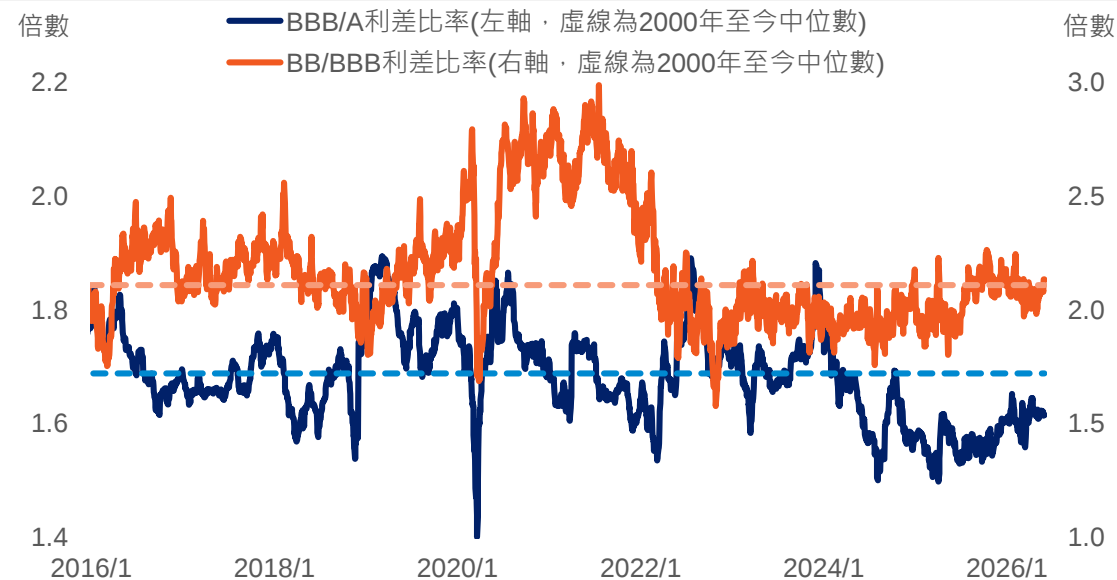
投資級債 信用債走勢現分歧，把握高息好債鎖好利

- ▶ 聯準會維持高利率環境，反映美國景氣基本面未見疲態，亦投影在投資級企業維持淨升評態勢，預期高品質信用債仍為首選。若債券殖利率因通膨上漲或升息因素有所上行，投資人宜站在逢低買進角度，布局信用體質穩健信用債鎖住好利，並聚焦風險調整後利差較佳之投資級債，包含金融、科技、通訊、公用事業等產業。
- ▶ 美國債信基本面持穩，受大型科技龍頭大額資本支出與舉債融資影響，信評A級與BBB級近一季財務槓桿較前季走升，然企業EBITDA毛利率持續走揚，反映企業獲利力道與議價能力未見到侵蝕，然而，從美國企業信用利差比率來看，高低信評利差已見分歧，後續留意成本上升加劇債信壓力，建議以信評A+級至BBB+級之間大型龍頭企業債為首選。

美元投資級債升評持續



企業信用利差比率見分歧，趁機納入優質債息

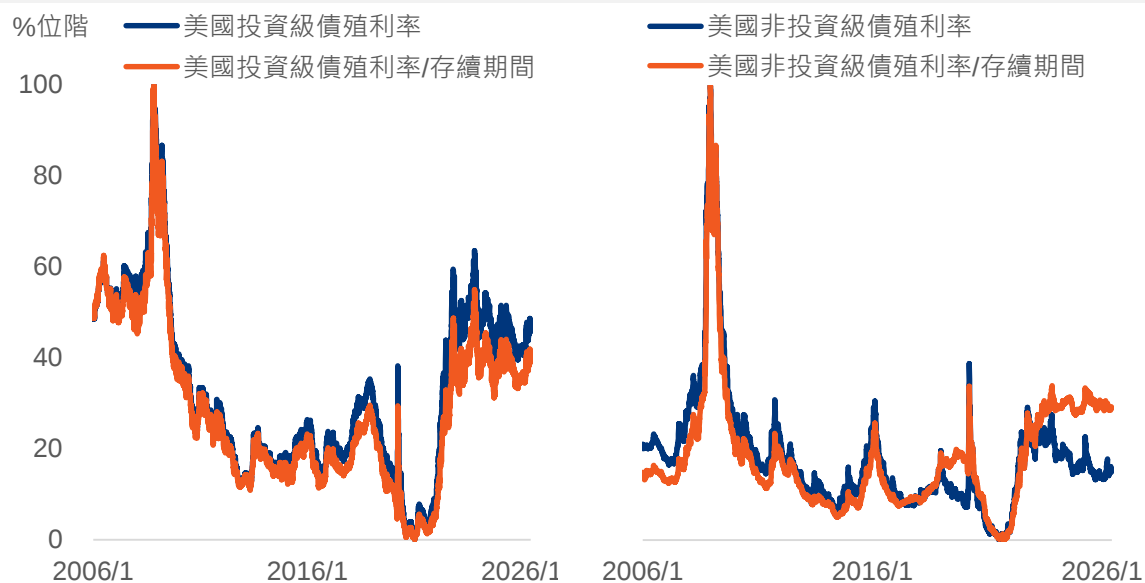


資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

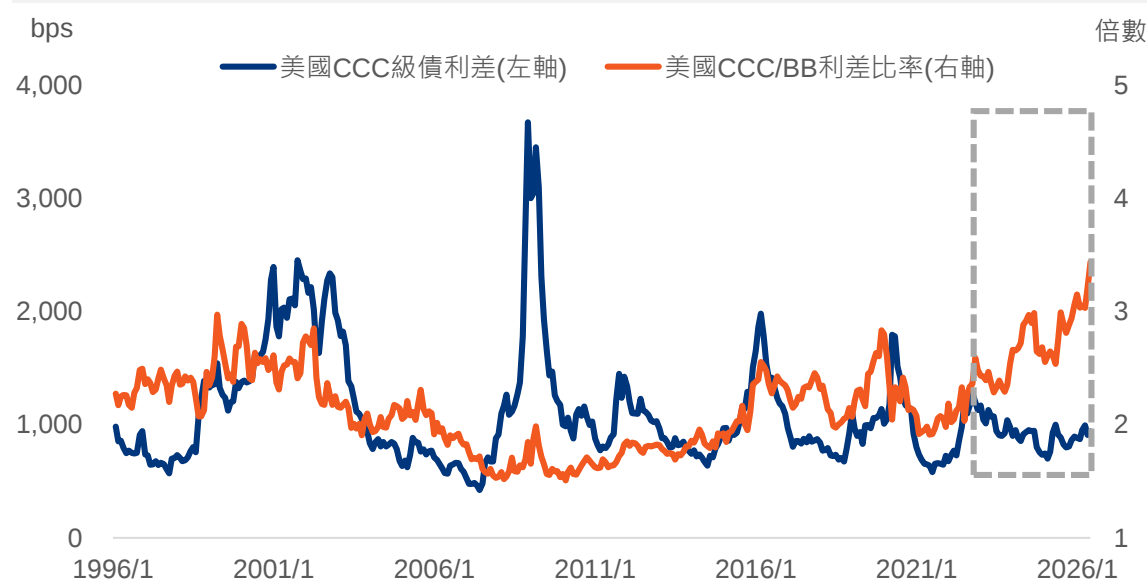
非投等債 非投等債宜透過基金配置，留意CCC級以下債信風險

- ▶ 全球通膨問題短期尚未消退，面對高利率維持更久市場情境下，市場面對供給面衝擊(如關稅、供應鏈、大宗商品相關)，當前信用債風險報酬相對公債較具投資吸引力。當前信用利差雖處歷史低位，然檢視信用債殖利率與存續期間比率，可發現投資級與非投資級債皆處歷史相對中高水位，顯示利差評價未過於昂貴，可適度配置存續期更短，債券殖利率更高的非投資級債來降低利率曝險。
- ▶ 利率市場擾動仍在，投資人可構建較高孳息收益且較低利率敏感度的投資組合(如配置債券殖利率約5至6%之投資級債或殖利率7至8%之非投資級債券型基金或債券型ETF)，作為股市波動時的穩定收益來源，考量信評CCC/BB級利差比率與CCC級信用利差呈現擴大，後續留意低信評企業信用緊縮風險，宜避開信評CCC/Caa級以下級別債券持盈保泰。

債信基本面持穩，殖利率評價未見過於昂貴



CCC級利差比率持續擴大，留意低信評企業債信變化

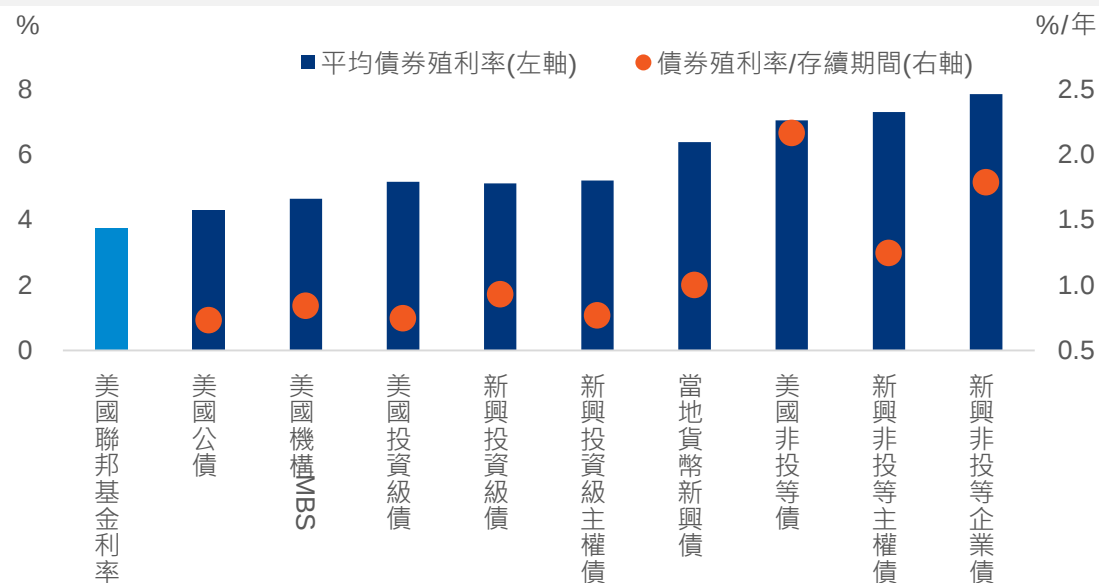


資料來源：Bloomberg、BofA、凱基證券整理，註：信評移轉率(Credit Migrations Rate)為衡量企業淨升/降評數佔整體債券比率。

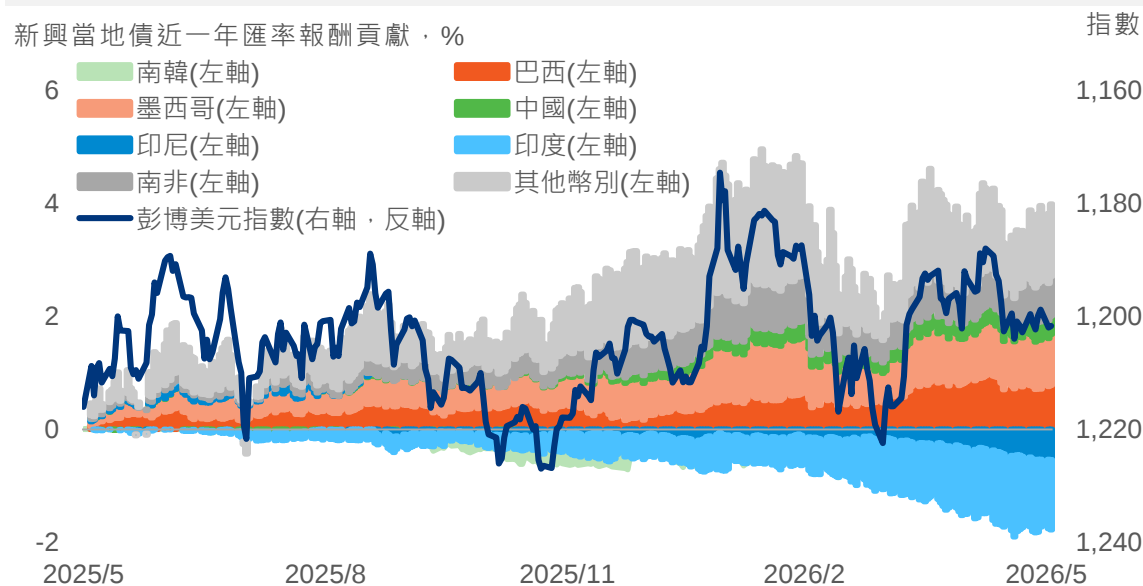
新興債 尋息需求推動新興債表現，關注美債利率與美元走勢

- ▶ 新興債今年以來表現持穩，主要受近期新興市場匯市波動度有所降低，加上美伊和談見明顯進展，投資人焦點再度轉向新興市場，資金尋求較佳收益水準，帶動今年新興市場債平均信用利差持續收窄，當前新興債殖利率相對美債殖利率水準差距不大，若透過殖利率/存續期間指標來看，新興債在降低利率風險要素上略勝一籌，考量尋息資金與投資人風險偏好回穩，有望帶動新興債表現並以衛星配置布局鎖好利。
- ▶ 若後續中東地緣擾動降溫，將有助通膨預期回歸正軌，建議可以關注通膨降至央行政策目標區間下緣之國家，如印度與中國。考量在聯準會升息預期帶動下，美債利率與美元同升形成新興債短期壓力因子，後續留意若油價與核心服務通膨續降，有望帶動美債利率與美元指數回落，將提供新興債新一波表現空間。

新興投資級債相對美國投資級債具吸引力



美元指數左右新興債表現

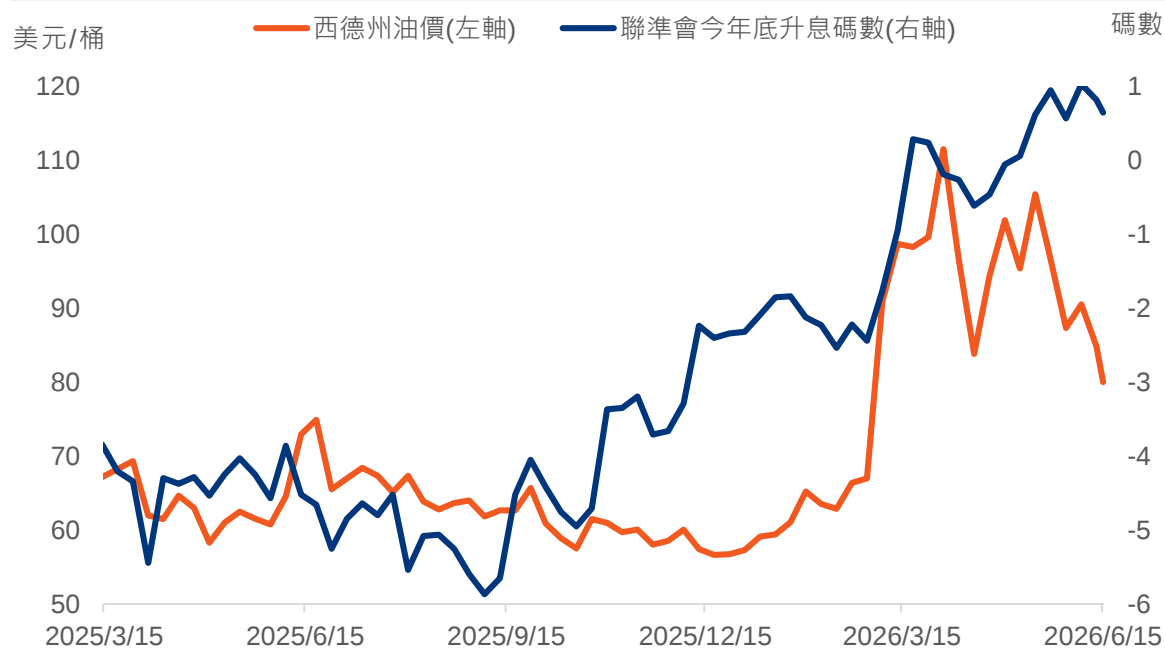


美元

油價下滑、升息預期變動，美元高盤

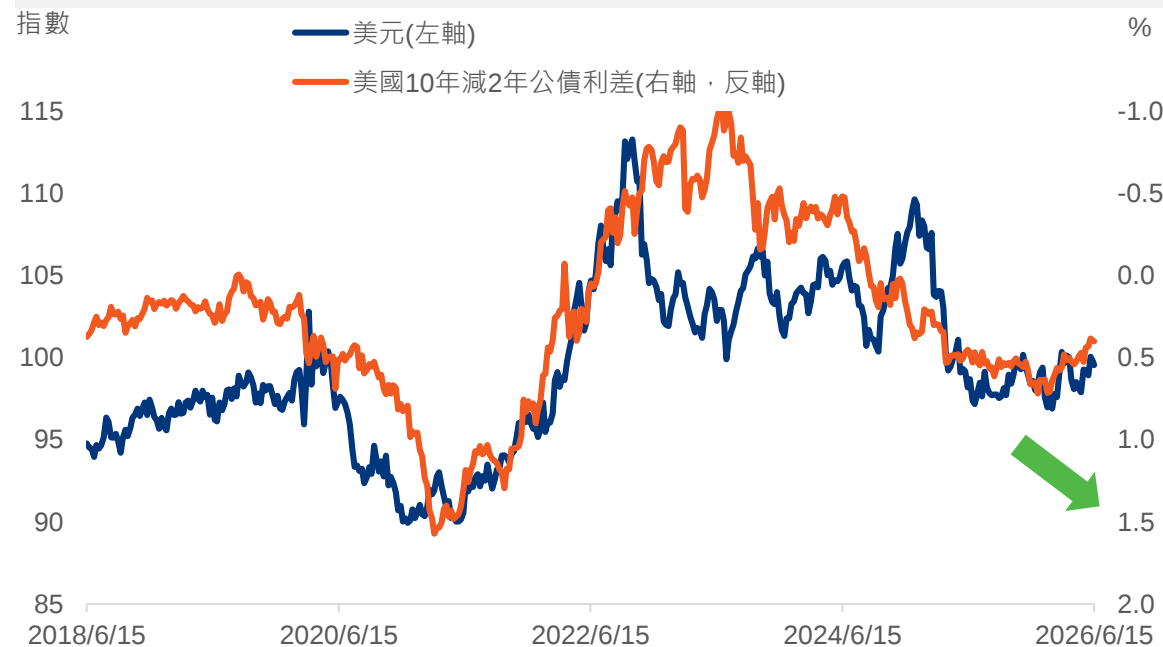
- ▶ 美國和伊朗達成停戰協議，內容包括停止交戰的條件、重啟荷莫茲海峽、給予伊朗約3,000億美元財政援助，以及伊朗重申永遠不會製造核武等。荷姆茲海峽開放，國際油價重挫，通膨預期降溫，但聯準會利率會議釋放鷹派訊息，利率期貨顯示今年聯準會將至少升息一碼，最快9月調升，升息對美元形成強勁支撐，於百元附近震盪。
- ▶ 聯準會利率點陣圖顯示年底預估利率達3.8%，高於現在的3.5-3.75%，升息預期推升短債利率上彈速度快過長債利率，美國長短天期公債利差倒掛，將使美元指數偏強；但若油價大幅回落後，通膨降溫使政策敏感度較高的2年期公債殖利率向下，幅度大於10年期公債殖利率降幅，美國長短天期公債利差擴大，將使美元指數走弱。預期美元短期偏強，往年底有可能朝97-100美元的區間下緣靠攏。

油價回落但聯準會態度偏鷹，美國升息預期仍高



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

若美國長短公債利差未來擴大，美元指數有機會下滑

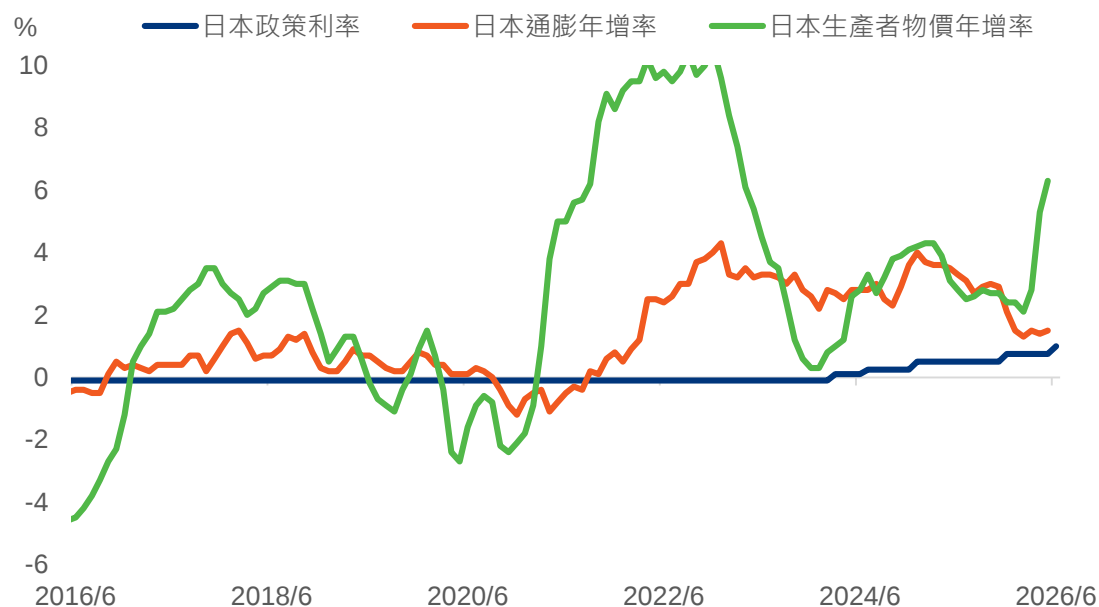


日圓

日銀升息一碼，政府干預使日圓續貶空間有限

- ▶ 日本4月PPI通膨年增率升至4.9%，政府傾向以強力補貼應對短期油價等供給面的通膨，使5月東京核心通膨降至1.3%。考量今年春鬥薪資年增率維持5%之上，若下半年通膨持續由商品擴散到服務性與消費端，預期政府補貼也無法完全抵銷通膨上揚，讓日本銀行將無擔保隔夜拆款利率調升一碼至1.0%，為自2025年12月以來再度升息，利率創自1995年以來新高。
- ▶ 日銀雖升息且市場預期年底仍有升息空間，但日圓仍貶至161，主因1)美元偏強，美日利差仍大，日本資金有外流誘因。2)市場預估日銀升息緩慢，且升息至1%的預期已被市場消化。3)能源進口造成貿易赤字擴大，進口商買美元、賣日圓以支付費用。4)市場預期日債規模龐大，侷限未來升息空間，長債利率快速上升，市場持續拋售日債並匯出。然，日銀近期干預匯率阻貶動作頻繁，侷限日圓再貶空間，料下半年或震盪稍升。

日本PPI高漲，預期未來可能持續傳導到CPI



資料來源：Nikkei、Bloomberg，凱基證券整理

日銀近期干預匯率阻貶動作頻繁，料侷限日圓再貶空間

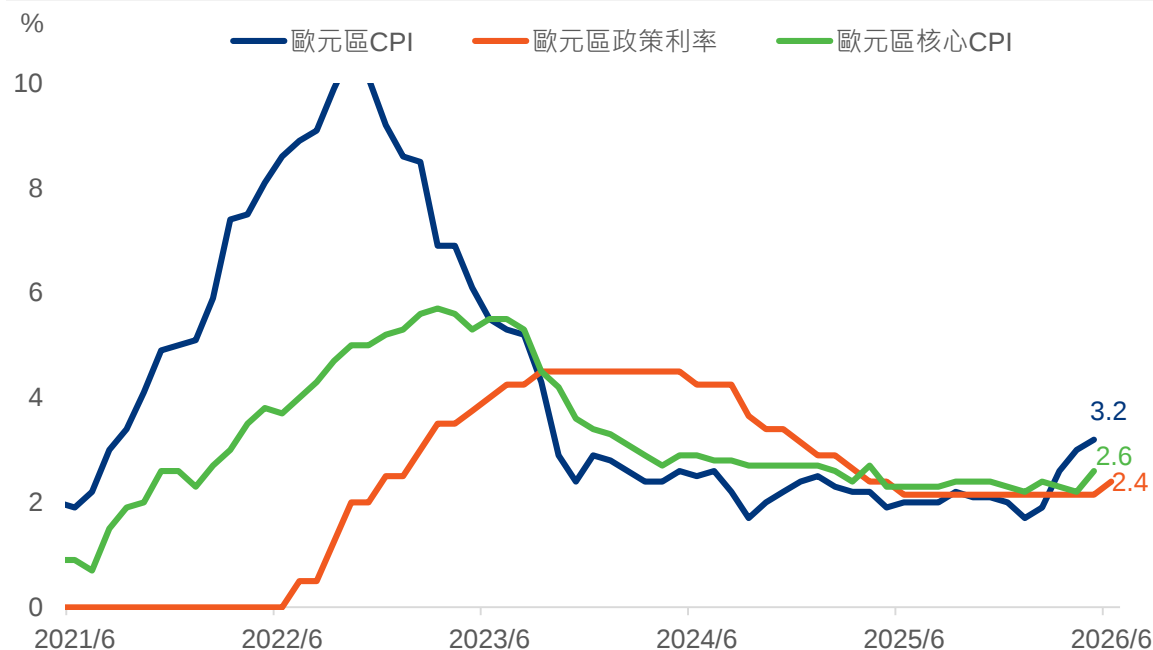


歐元

歐央升息，但高油價壓抑經濟活動使歐元偏弱

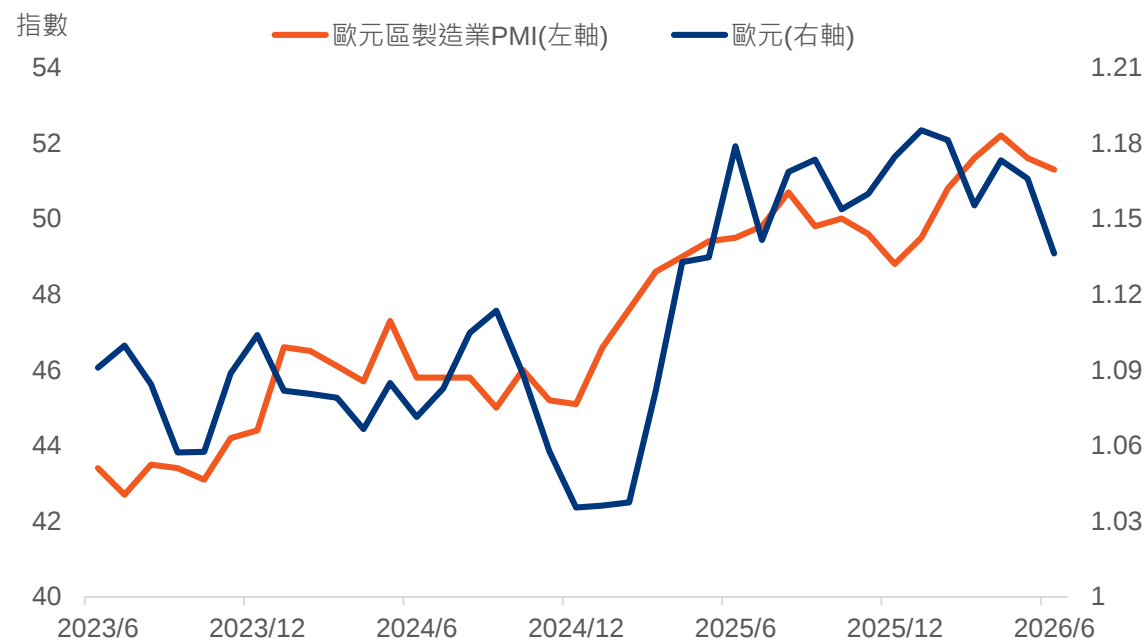
- ▶ 歐元區6月利率會議如市場預期升息一碼至2.25%，總裁拉加德表示：主要風險來自通膨走揚，短期通膨預期上升，長期通膨相對穩定，暗示對目前的通膨看法偏向短期衝擊。同時提到經濟放緩的隱憂，尤其服務業因價格高漲，消費動能疲弱，能源對經濟的衝擊開始擴散，讓央行對通膨預期立場維持中性偏鷹。市場預期歐洲央行為避免經濟受挫下，短期內政策利率可能按兵不動，9月ECB會議再視情況調整。
- ▶ 歐元區經濟相對其他區域更依賴原油等原物料，隨著時間拉長，通膨若持續上揚，製造業PMI將轉為下降趨勢，經濟活動放緩，拖累歐元下半年走勢。美伊簽署60天和平協議備忘錄，使原油回落，歐元區與美國一年期通膨交換率利差迅速收斂，通膨壓力有望稍作緩解，若油價能持續回檔，歐元有機會迎來反彈。

油價上漲帶動歐元區通膨向上，促使央行升息



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

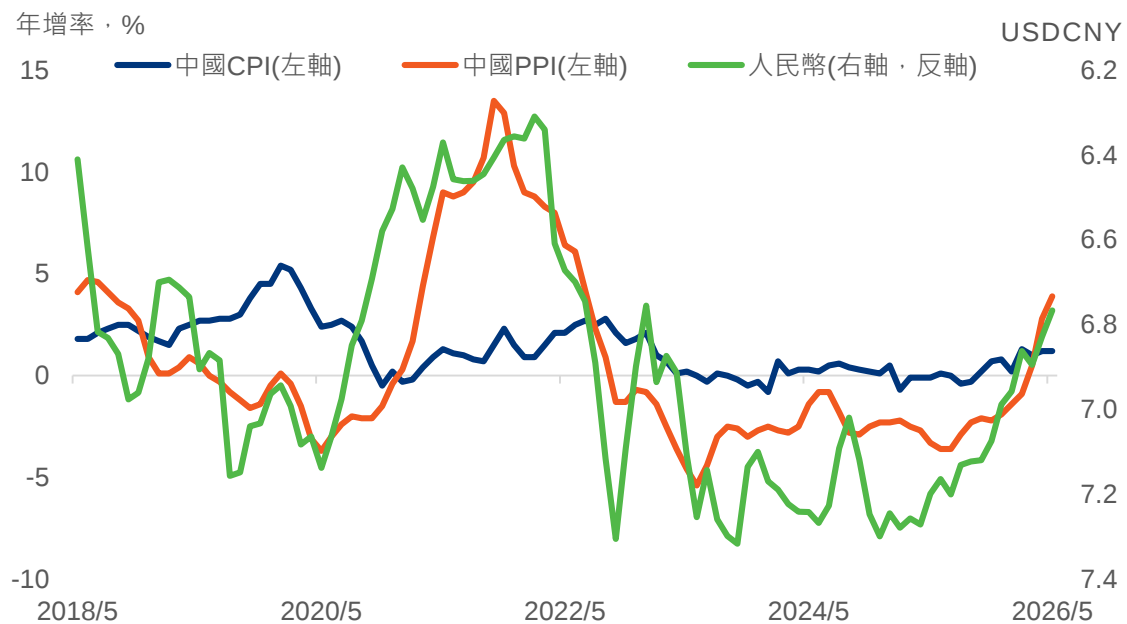
高油價壓抑經濟活動使歐元偏弱



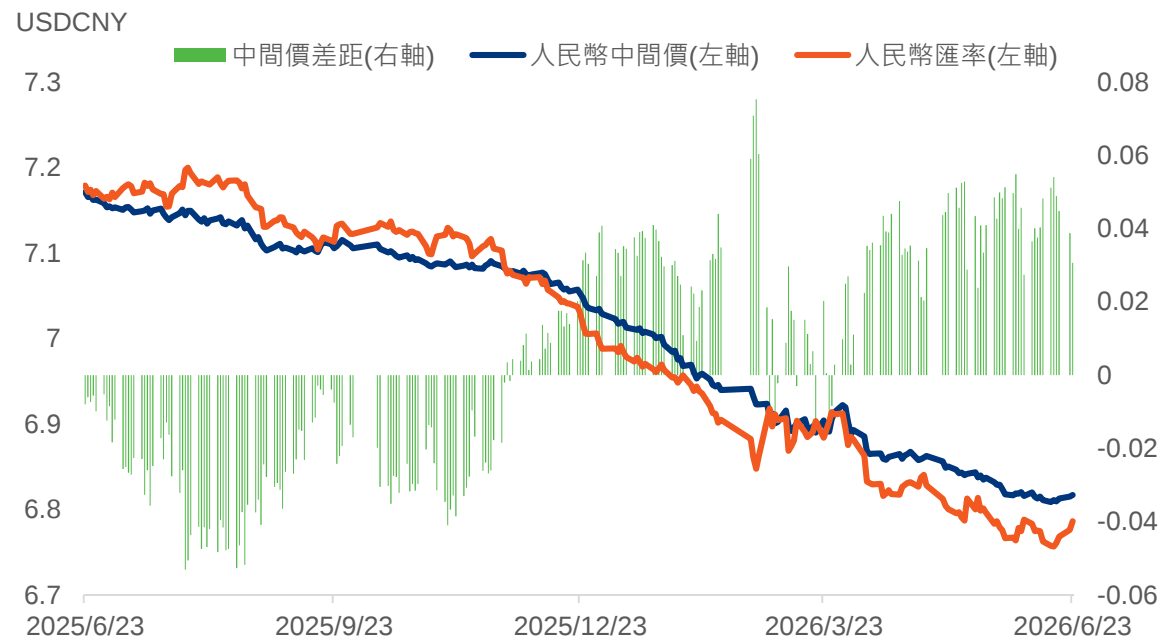
人民幣 通膨上升、資金流入，人行調控使匯價溫和走升

- ▶ 中國通膨受原物料高漲影響，5月CPI年增率升至1.2%，交通成本上升年增5.4%，受能源價格上漲與供應鏈擔憂，核心CPI也來到1.1%，5月PPI通膨大幅跳升至3.9%，為2022年7月以來最快速增長；中東戰局雖有望趨於和緩，但預期油價短期仍處高檔，中國人行保持利率不變，讓人民幣維持偏強匯價，以降低輸入性通膨壓力。
- ▶ 出口強勁，官方多方面引導資金回流，如持續要求廠商結匯回資金，出口商外匯結售相對之前積極，加上中國股市北向資金成交金額維持相對活躍，資金回流中國，推升人民幣走勢。然而，人行也不希望匯價升值過快，而抑制出口表現，政府適時用中間價調節人民幣升值速度，今年以來官方用中間價加大阻升力道，預期下半年人民幣偏溫和升值。

中國通膨緩步回溫，推升人民幣走升



中國官方透過中間價調控並引導人民幣偏溫和升值



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

黃金

聯準會展露鷹姿，金價短期承壓、可長線布局

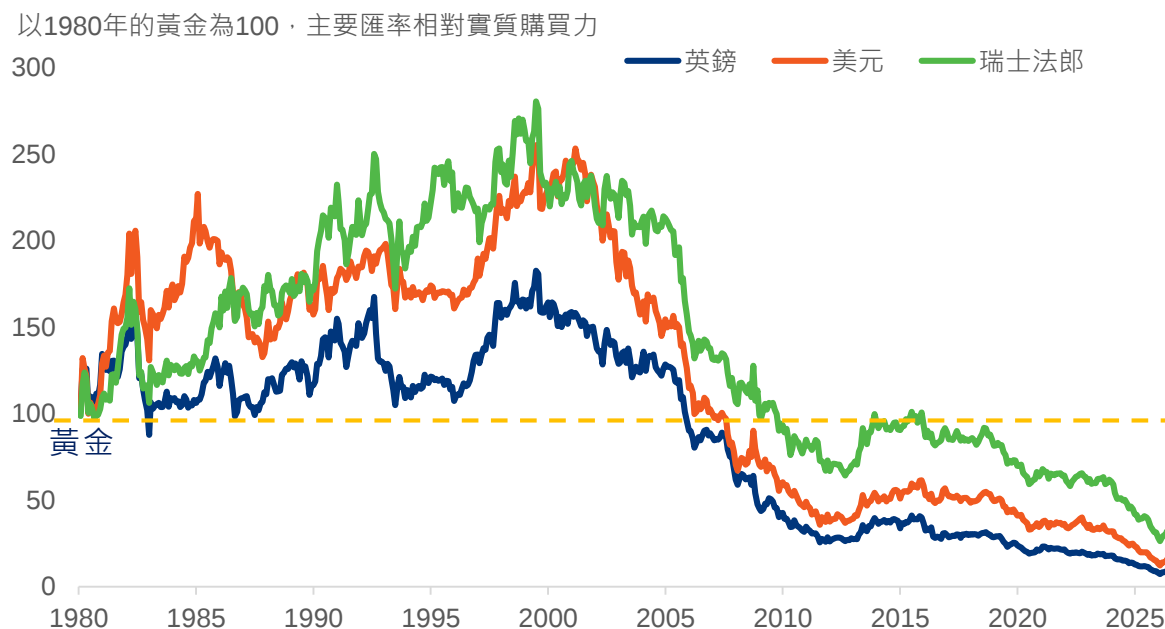
- ▶ 美國和伊朗達成停戰協議，荷姆茲海峽已開始開放，國際油價大跌，後續影響仍待觀察。過去當聯準會升息初期，市場預期實質利率上升，因黃金本身不會產生利息收益，持有黃金的機會成本增加，對金價有負面影響。目前雖因油價下滑，但聯準會維持偏鷹態度，市場持續觀望通膨變化，進一步評估聯準會升息預期與步調，金價短期仍承壓。
- ▶ 黃金近期未能充分發揮避險功能，主因市場對聯準會政策預期轉變，石油危機、通膨擔憂及對利率上升的預期，對金價造成壓力。但若時間拉長至過去40年，黃金的年平均回報率約8%，勝過通膨和主要法定貨幣長期的實質購買力，加上主要央行過去多實施低利率或大行發債來刺激經濟，削弱法定貨幣實質購買力，使全球央行甚至投資人增持黃金做為資產配置，央行購金對金價形成中長期的下檔支撐，長期投資不看淡。

聯準會升息初期對金價有壓，觀望升息時點對其影響



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

主要法定貨幣長期相較黃金的實質購買力大幅下降

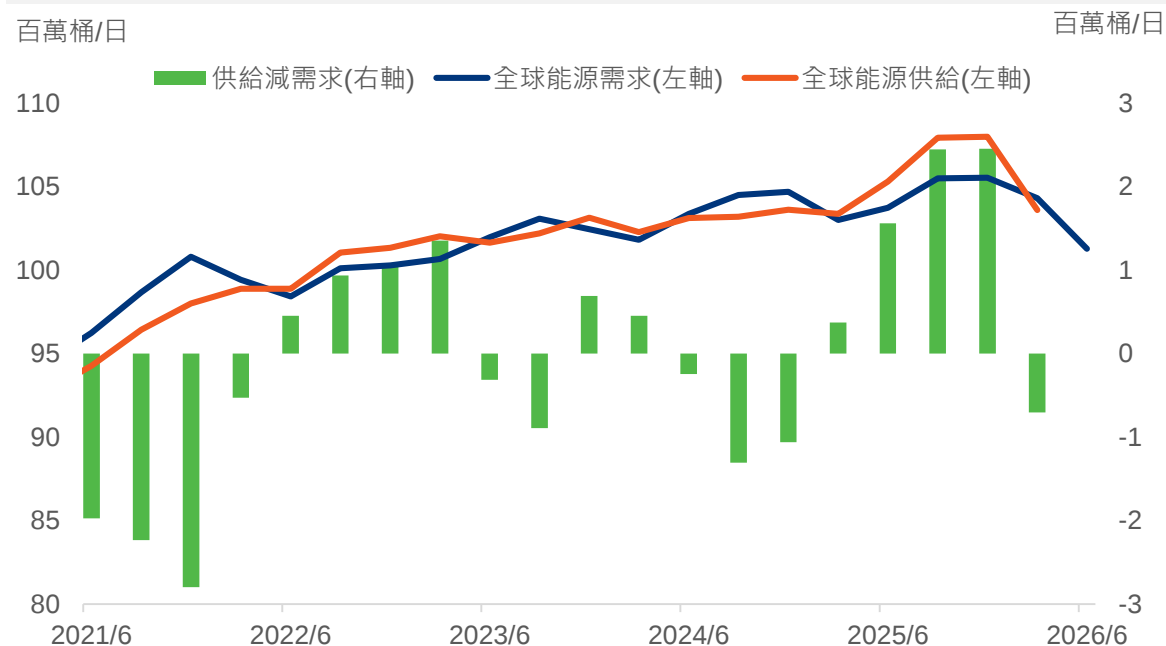


原油

原油供需失衡短期難解，油價震盪整理

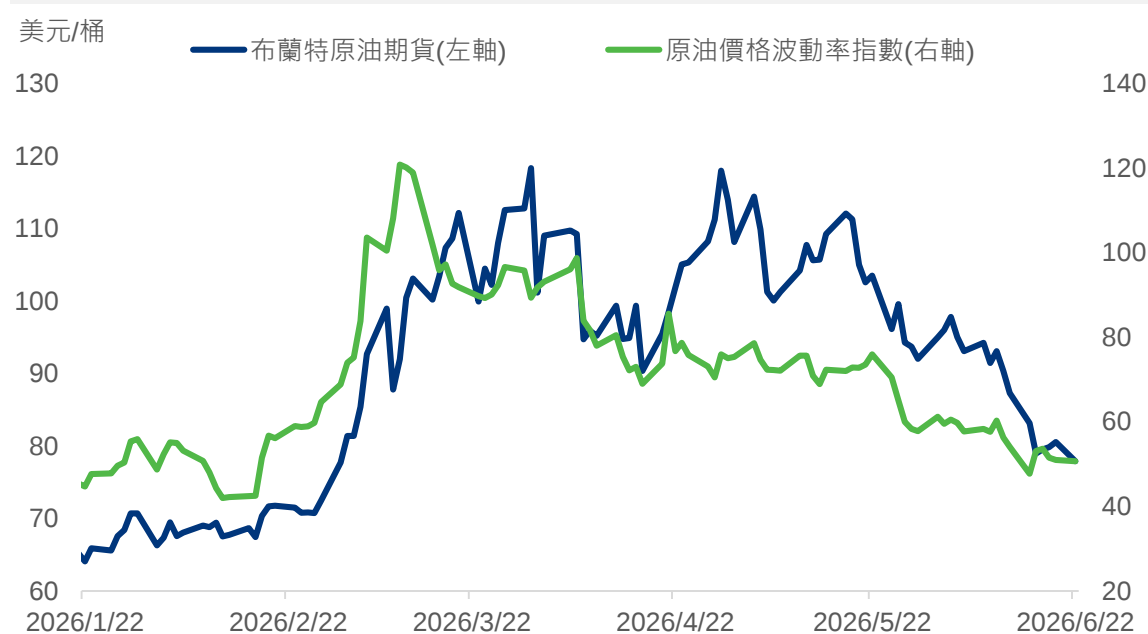
- ▶ 荷姆茲海峽解封，布蘭特原油從今年高點115美元迅速回落，跌幅超過3成。市場關注焦點從供給面轉為需求面，預期全球經濟復甦，夏季用油需求激增，原油庫存持續下降，加上供給因航運、煉油廠復產需要時間，預期庫存可能要延至第三季末才逐步回升。全球能源短期仍屬於供需失衡，布蘭特油價保持在每桶70-80美元間偏高盤整，原油波動度隨能源價格同步回落。
- ▶ 下半年中東石油供應緩解，全球石油供應有望恢復，加上阿拉伯聯合大公國退出OPEC組織及南美洲產量增加，供應端可望逐步上升。需求方面，隨著油價已降，過去因高油價而抑制的亞洲需求可望重新回歸，且美國暑期用油旺季，加上製造業週期正在復甦，未來的油市將由需求主導。過去因高油價導致主要國家通膨上升，加速全球能源轉型，削弱中長期石油需求增長潛力，中長期油價或緩步下降。

煉油廠修復需時，全球能源短期仍供需失衡



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

油價波動度隨能源價格同步回落



虛擬資產 若利率下滑，虛擬資產壓力可望減輕

- ▶ 加密貨幣今年以來修正幅度接近3成，主要反應AI及科技股大漲，資金排擠效應，以及美伊衝突爆發後，油價勁揚、通膨預期升溫，主要央行升息推高利率，資金持續流出加密市場，加密貨幣恐懼貪婪指數隨虛擬幣價格跌落谷底。現美國與伊朗達成和平協議，荷姆茲海峽逐漸開放，油價大幅下挫，但利率短期未降，全球風險性資產仍震盪修正，虛擬資產短期仍偏低盤整理。
- ▶ 美國Clarity法案(數位資產市場結構法案)，目前處於參議院審議協商期，若能順利通過，將有利虛擬幣未來應用和發展。此外，若油價下滑導致未來通膨預期回落，聯準會升息時點若延後，甚至不升息，將可引導公債殖利率下降，亦可降低持有虛擬資產的資金成本，屆時虛擬資產才能迎來較明顯的反彈。

加密貨幣恐懼貪婪指數隨比特幣自谷底回升



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

若利率持續下滑，虛擬資產有機會反彈



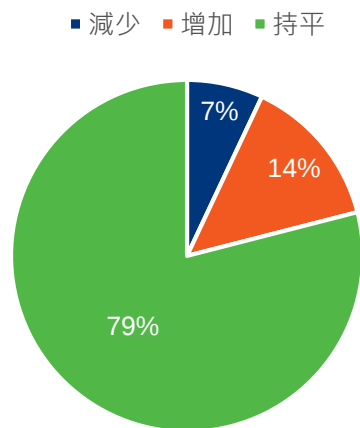
私募股權 市場估值與利潤率預期轉佳，流動性工具逐漸興起

- 經過多年的穩定成長，普通合夥人(GP)預期收購價格倍數將趨於穩定，且大部分認為過往買賣雙方在估值的預期不同，而使交易未能完成的情況有改善，整體利潤率預期將保持穩定或略有提高，因此普遍對今年會有更多獲利出場的交易機會有信心。
- 而先前提到因資金返還需要時間，使私募股權流動性工具(CV)^(註)興起，普通合夥人對這樣的流動性工具申請與使用，也有越來越高的比例，主要目的即為向投資者返還資本。這樣的流動性工具正逐漸成為私募股權中，提供流動性的成熟方式，除了為有限合夥人(LP)提供資本之外，許多普通合夥人(GP)也利用此工具來為資產再融資。

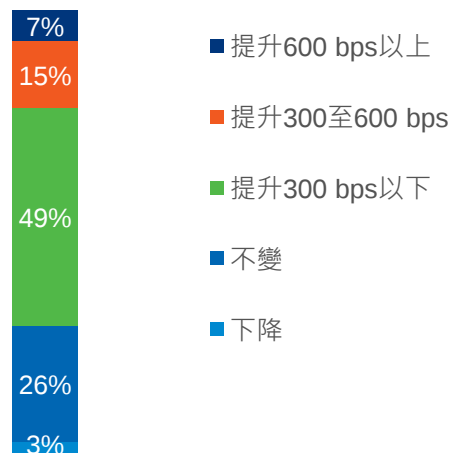
私募市場估值與利潤率預期持續改善

普通合夥人(GP)對2026年的私募市場預期統計

收購價格倍數與當前水平的比較預期



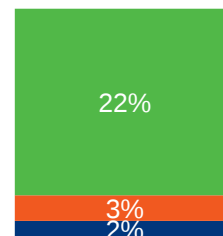
利潤率改善情況的預期



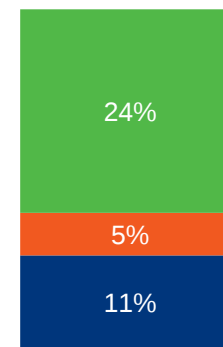
私募股權流動性工具逐漸興起

普通合夥人(GP)對流動性工具(CV)交易的調查比例

■ 同時含單一資產與多資產 ■ 多資產 ■ 單一資產



過去2年曾使用CV工具或完成CV交易



未來1至2年內考慮使用CV工具

資料來源：Bain & Company，凱基證券整理

註：Continuation Vehicles (CVs)，主要為一般合夥人成立一個全新續期基金，向原先私募基金收購投資組合，而有限合夥人可選擇套現或是展期跟隨。

附件

- 投資原則
- 資產評價與波動率
- 重要經濟數據/事件

市場表現難預測且常輪替，可同時搭配各資產類型累積財富

透過分散配置於不同資產類型，可達到彼此互補的效果

■ 股票市場 ■ 固定收益市場 ■ 私募市場、大宗商品

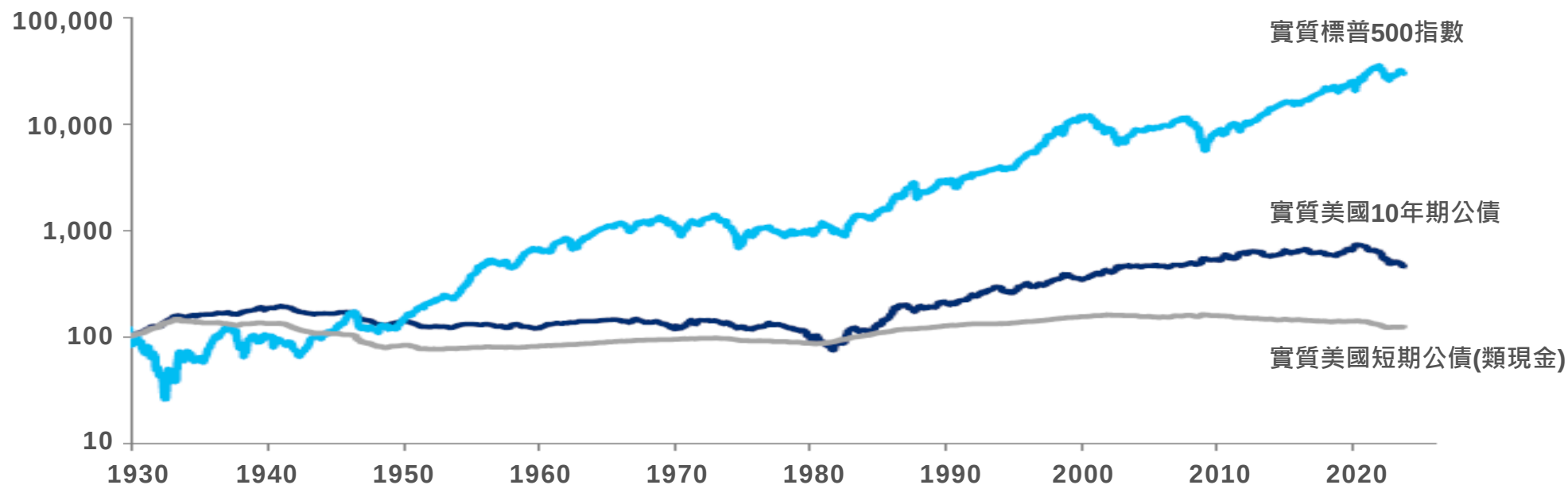
2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026年至今	年化*
中國股市 54.3%	現金 1.9%	美國股市 31.6%	中國股市 29.7%	大宗商品 38.5%	大宗商品 22.0%	美國股市 27.1%	美國股市 25.1%	歐洲股市 36.3%	新興市場股市 22.8%	美國股市 15.4%
新興市場股市 37.8%	已開發國家公債 -0.4%	基礎建設 27.0%	美國股市 21.4%	REITs 32.5%	現金 1.3%	歐洲股市 20.7%	中國股市 19.7%	新興市場股市 34.3%	大宗商品 19.7%	歐洲股市 10.5%
歐洲股市 26.2%	投資級債券 -3.5%	歐洲股市 24.6%	新興市場股市 18.7%	美國股市 27.0%	基礎建設 -0.2%	日本股市 20.3%	大宗商品 18.4%	中國股市 31.4%	日本股市 15.6%	新興市場股市 10.4%
日本股市 24.4%	非投資級債券 -4.1%	REITs 24.5%	日本股市 14.9%	歐洲股市 17.0%	非投資級債券 -12.7%	非投資級債券 14.0%	基礎建設 14.9%	日本股市 24.6%	REITs 13.9%	基礎建設 9.8%
美國股市 21.9%	美國股市 -4.5%	中國股市 23.7%	投資級債券 10.1%	基礎建設 11.9%	歐洲股市 -14.5%	REITs 11.5%	非投資級債券 9.2%	基礎建設 22.5%	基礎建設 11.3%	日本股市 9.6%
基礎建設 20.1%	新興市場債券 -4.6%	日本股市 20.1%	已開發國家公債 9.5%	日本股市 2.0%	投資級債券 -16.1%	新興市場債券 10.5%	日本股市 8.3%	美國股市 17.7%	美國股市 9.2%	大宗商品 9.2%
非投資級債券 10.4%	REITs -4.8%	新興市場股市 18.90%	非投資級債券 7.0%	非投資級債券 1.0%	新興市場債券 -16.5%	投資級債券 10.2%	新興市場股市 8.0%	新興市場債券 13.5%	歐洲股市 7.2%	REITs 5.9%
新興市場債券 9.3%	基礎建設 -9.5%	新興市場債券 14.40%	歐洲股市 5.9%	現金 0.0%	日本股市 -16.6%	新興市場股市 10.1%	新興市場債券 6.4%	非投資級債券 12.1%	新興市場債券 2.8%	非投資級債券 5.1%
投資級債券 9.3%	大宗商品 -10.7%	非投資級債券 12.60%	新興市場債券 5.9%	新興市場債券 -1.5%	已開發國家公債 -17.5%	基礎建設 6.8%	現金 5.3%	投資級債券 10.3%	非投資級債券 2.1%	中國股市 4.1%
REITs 8.6%	日本股市 -12.6%	投資級債券 11.8%	現金 0.7%	投資級債券 -2.1%	美國股市 -19.5%	現金 5.1%	REITs 3.9%	REITs 8.9%	現金 1.8%	新興市場債券 3.8%
已開發國家公債 7.3%	新興市場股市 -14.2%	大宗商品 11.8%	基礎建設 -5.8%	新興市場股市 -2.2%	新興市場股市 -19.9%	已開發國家公債 4.2%	歐洲股市 2.4%	已開發國家公債 6.8%	投資級債券 0.5%	投資級債券 3.0%
大宗商品 1.7%	歐洲股市 -14.3%	已開發國家公債 5.6%	REITs -8.1%	已開發國家公債 -6.6%	中國股市 -21.8%	大宗商品 0.0%	投資級債券 1.9%	大宗商品 5.0%	已開發國家公債 -0.7%	現金 2.5%
現金 0.8%	中國股市 -18.7%	現金 2.3%	大宗商品 -9.3%	中國股市 -21.6%	REITs -23.6%	中國股市 -11.0%	已開發國家公債 -3.6%	現金 4.3%	中國股市 -15.0%	已開發國家公債 0.2%

*年化資料統計期間：2017年1月1日至2026年6月29日；資料來源：Bloomberg、凱基證券整理，2026年6月29日

長期持有過多現金資產會侵蝕成長，適當的資產配置效率更好

現金長期報酬遠低於股票、債券或另類等資產，持有過多時將拖累整體投資組合配置的長期表現

投資於股票、長期公債與短期公債的資產累積規模

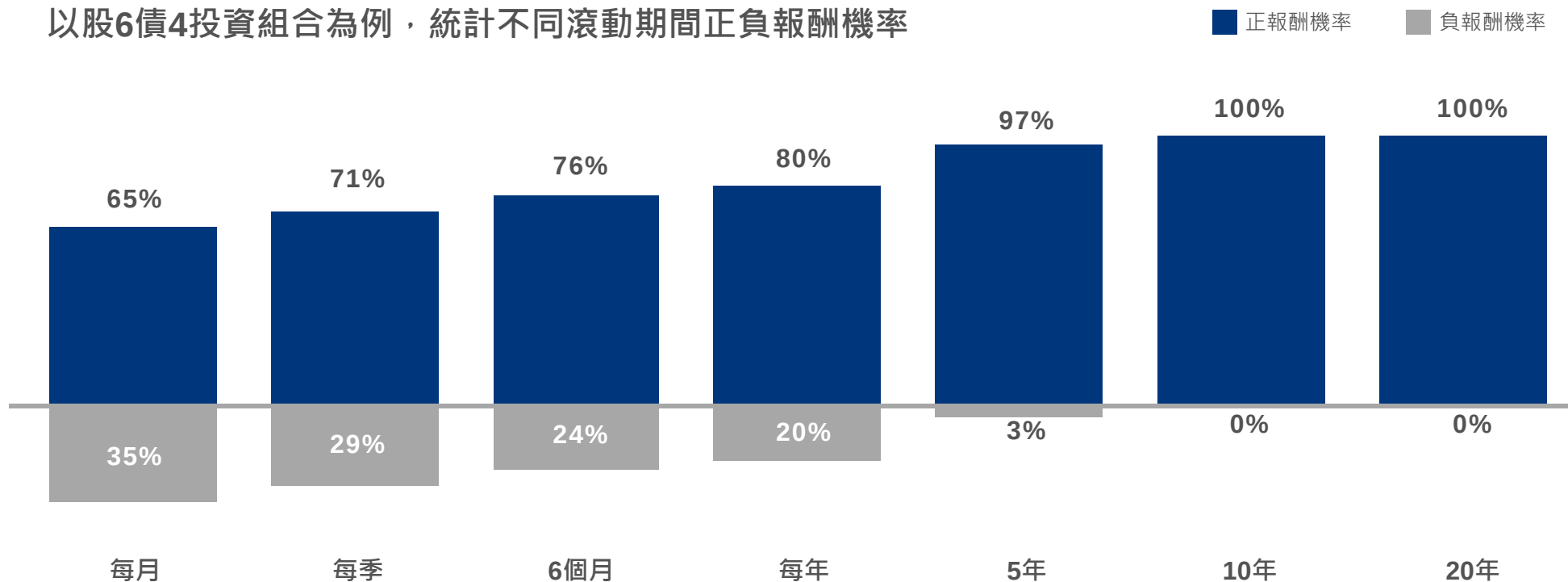


資料來源：Citi bank (左圖)，資產規模，以1929年1月=100為基準，資料截至2023年11月30日

透過投資組合配置長期投資，正報酬機率高

過往200年，同年股債資產皆收跌的機率僅有8%，且發生股債同跌的後2年連續出現正回報的機率高達8成

以股6債4投資組合為例，統計不同滾動期間正負報酬機率

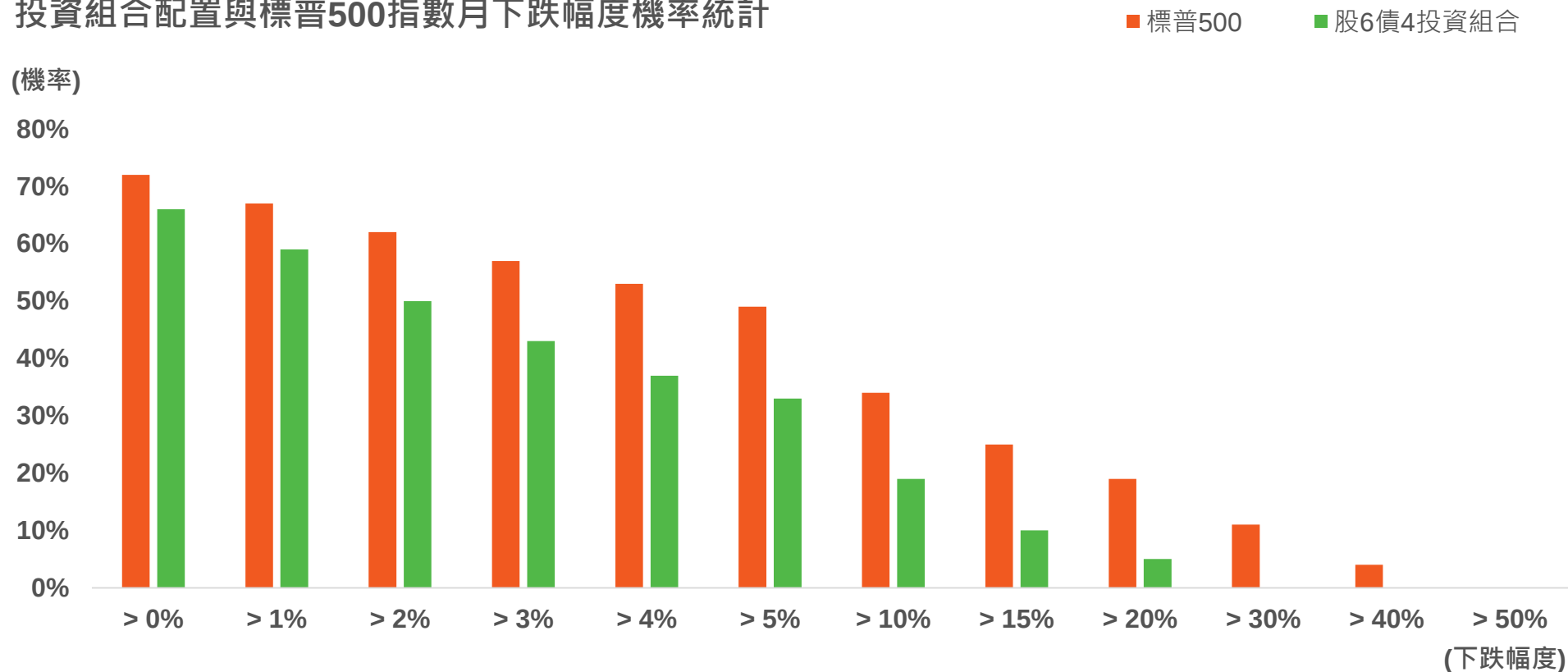


資料來源：UBS，股權指數與債券指數分別以US large caps以及美國中天期公債為代表，統計自1926年至2024年8月

投資組合配置可有效限制下檔風險及控制損失幅度

透過投資組合配置可有效保護資產，讓資產減少虧損並可穩健成長，為長期財富累積的關鍵

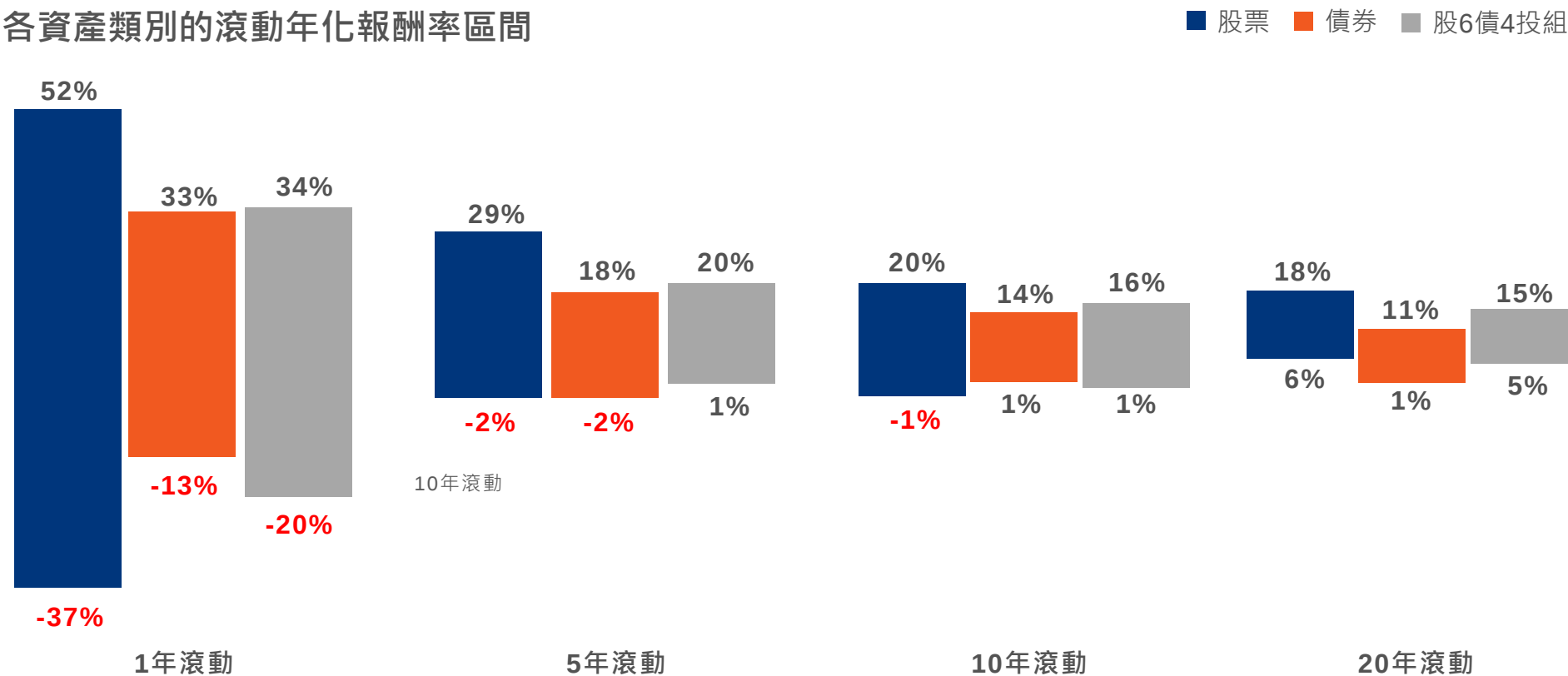
投資組合配置與標普500指數月下跌幅度機率統計



資料來源：UBS，股權指數與債券指數分別以US large caps以及美國中天期公債為代表，統計自1945年至2024年7月，> 0%代表月跌幅介於0~1%，> 1%代表月跌幅介於1~2%，依此類推

投資組合配置長期報酬表現穩定，短期波動風險也較低

以股債配置的投資組合為例，資產互補讓股票的短期震盪影響被降低，長期亦提升了報酬表現

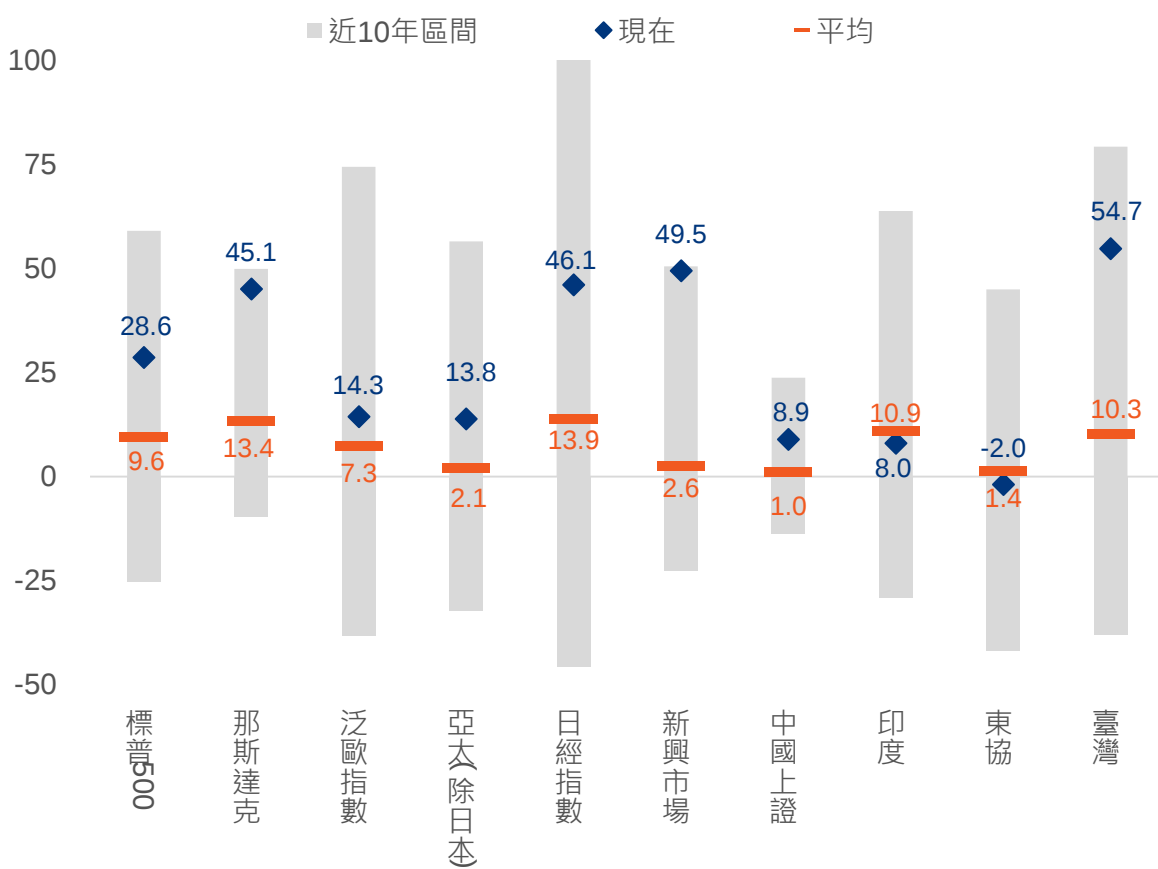


資料來源：Morgan Stanley Investment Management。股權指數以U.S. Market Total Return index (1820~1925)及標普500 (1926~2023)為代表，債券指數以美國10年期公債為代表

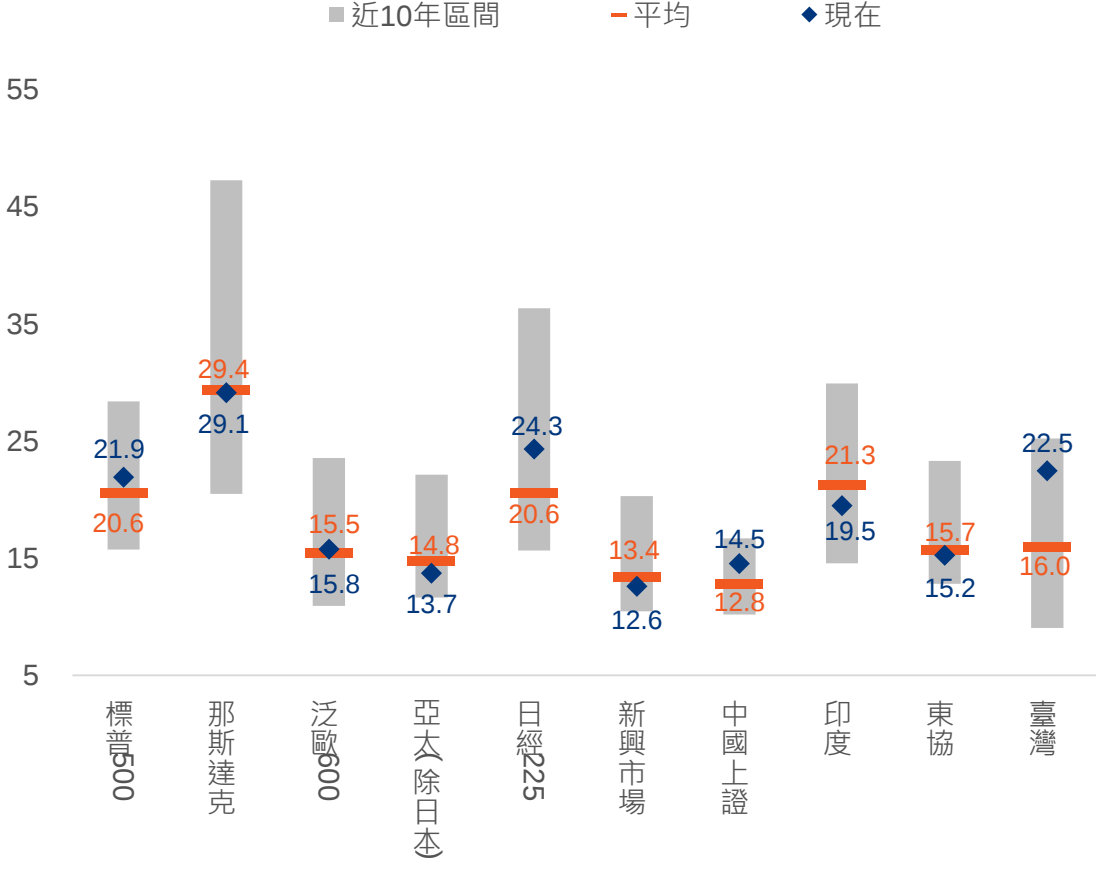
股票市場評價 – 盈餘變化與估值

▶ 預估獲利以臺灣股市最佳，另包括那斯達克、新興市場及日股增速最佳；評價面以那斯達克、亞太及新興市場低於近10年平均。

預估EPS年增率(%)



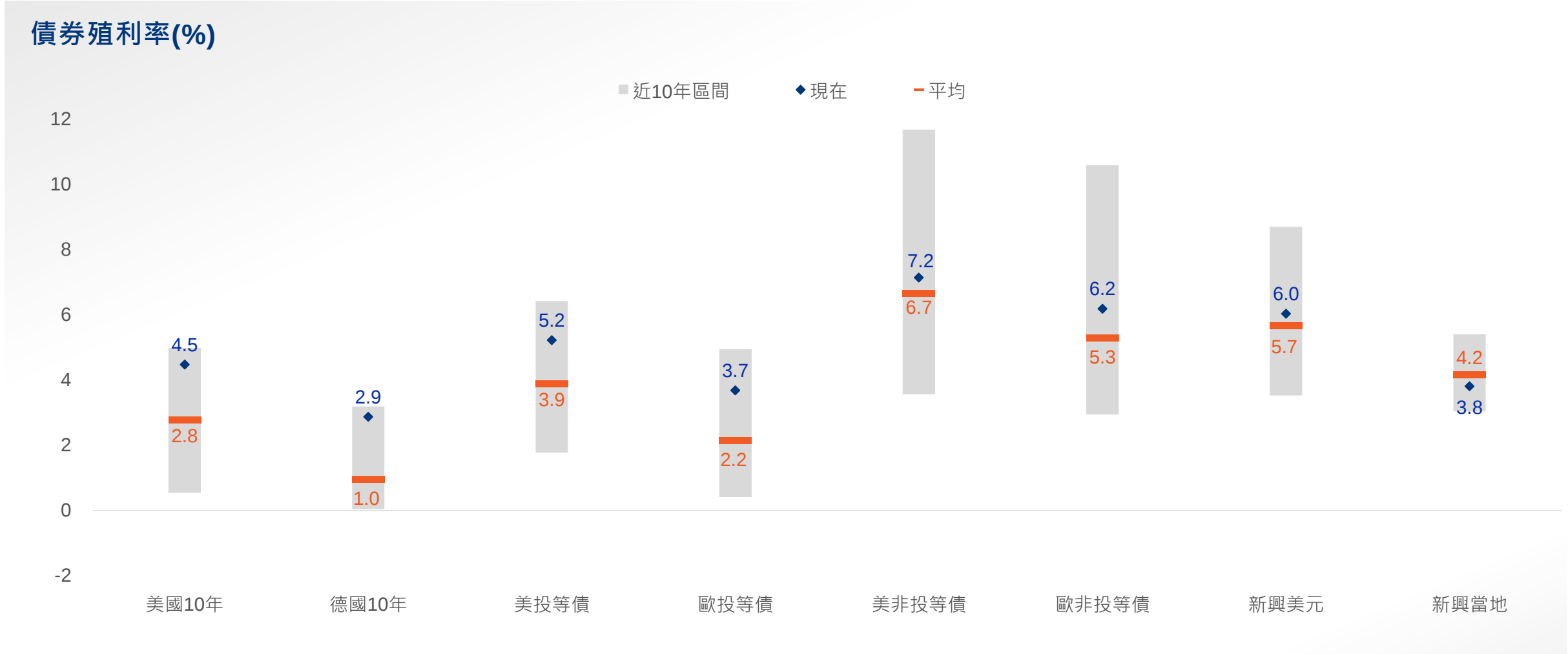
預估本益比(倍)



*註：指數與過去10年平均比較；資料來源：Bloomberg，2026年6月30日

債券市場評價 – 殖利率

► 通膨預期推升美國10年期公債利率達4.5%，美國投資等級債約5.2%，歐洲投等債利率達3.7%，處於歷史區間上緣，為鎖利較佳選擇。



*註：指數與過去10年平均比較；資料來源：Bloomberg，2026年7月2日

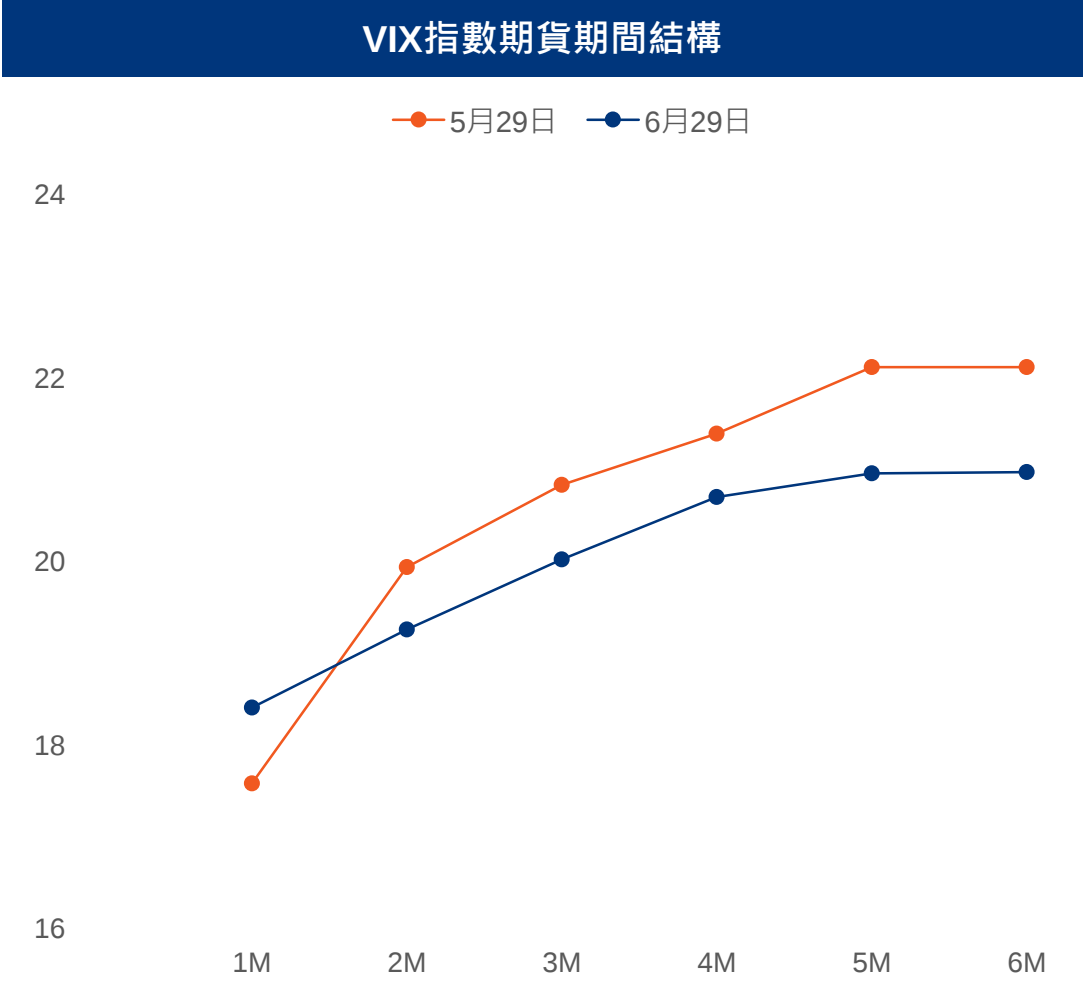
跨資產市場波動率

▶ 全球主要股市震盪，波動率漲跌互見；美國10年期公債殖利率下降，黃金回檔，波動率走升，油價大幅回檔，波動率同步大幅下降

全球股市	VIX	近1月增減	200日平均
標普500波動率指數(VIX)	17.65	2.33	18.70
道瓊波動率指數(VXD)	15.20	0.62	17.50
歐洲Stoxx50波動率指數(V2X)	17.22	-2.10	20.10
香港恒生波動率指數(VHSI)	25.43	6.28	21.90
新興市場ETF波動率指數(VXEEM)	37.63	2.16	25.52

利率 / 大宗商品 / 貨幣	VIX	近1月增減	200日平均
20年期公債ETF波動率指數(VXTLT)	10.36	-0.79	12.89
黃金ETF波動率指數(GVZ)	27.70	2.79	27.23
石油ETF波動率指數(OVX)	45.07	-12.77	53.93
歐元兌美元1年到期選擇權波動率(註)	6.19	0.00	6.69

資料來源：Bloomberg · 2026年6月29日 註：該波動率為衡量1年後到期之歐元兌美元價平選擇權預期波動率



重要經濟數據 / 事件

JUL 2026

— 央行利率決議

Monday	Tuesday	1 Wednesday - 美國6月標普全球製造業PMI終值 - 美國6月ISM製造業指數 - 日本6月標普全球製造業PMI終值 - 歐元區6月標普全球製造業PMI終值	2 Thursday - 美國6月非農業就業人口變動 - 美國6月失業率 - 美國5月耐久財訂單終值 - 歐元區5月失業率	3 Friday - 日本6月標普全球服務業PMI終值 - 歐元區6月標普全球服務業PMI終值
6 Monday - 美國6月標普全球服務業PMI終值 - 美國6月ISM服務業指數 - 歐元區5月PPI - 歐元區5月零售銷售	7 Tuesday - 美國6月CPI、核心CPI - 日本5月工業生產終值 - 中國6月出口	8 Wednesday - 美國6月PPI - 歐元區5月工業生產 - 中國5月零售銷售、工業生產 - 中國第二季GDP	9 Thursday - 美國6月FOMC會議紀錄 - 美國6月成屋銷售 - 中國6月CPI、PPI	10 Friday 日本6月PPI
13 Monday - 美國6月標普全球服務業PMI終值 - 美國6月ISM服務業指數 - 歐元區5月PPI - 歐元區5月零售銷售	14 Tuesday - 美國6月CPI、核心CPI - 日本5月工業生產終值 - 中國6月出口	15 Wednesday - 美國6月PPI - 歐元區5月工業生產 - 中國5月零售銷售、工業生產 - 中國第二季GDP	16 Thursday 美國6月零售銷售	17 Friday - 美國6月新屋開工 - 美國6月工業生產 - 美國7月密大消費者信心指數初值 - 歐元區6月CPI、核心CPI終值
20 Monday - 美國6月標普全球服務業PMI終值 - 美國6月ISM服務業指數 - 歐元區5月PPI - 歐元區5月零售銷售	21 Tuesday 臺灣6月出口訂單	22 Wednesday - 美國6月PPI - 歐元區5月工業生產 - 中國5月零售銷售、工業生產 - 中國第二季GDP	23 Thursday 歐元區7月ECB主要再融資利率	24 Friday - 美國7月標普全球製造業PMI初值 - 美國7月標普全球服務業PMI初值 - 日本7月標普全球製造業PMI初值 - 歐元區7月標普全球製造業PMI初值
27 Monday 美國6月耐久財訂單初值	28 Tuesday 美國7月經濟諮詢委員會消費者信心	29 Wednesday 日本6月工具機訂單終值	30 Thursday - 美國6月PCE、核心PCE - 美國第二季GDP初值 - 美國7月聯準會聯邦基金利率 - 英國7月BoE銀行利率	31 Friday - 美國7月密大消費者信心指數終值 - 日本6月失業率 - 日本7月BoJ無擔保隔夜拆款利率 - 中國7月製造業PMI、非製造業PMI

資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

免責聲明

本文件係由凱基證券股份有限公司(下稱本公司)根據本公司認為可靠之資料來源並以高度誠信所編製，內文所載之資料、意見及預測等均僅供本公司客戶參考之用，並非針對個別客戶所提之商品建議、財務規劃、法律或稅務顧問諮詢服務，且本公司及所屬凱基金控集團之所有成員皆不就此等內容之準確性、完整性或正確性為明示、默示之保證或承擔任何責任或義務。

個別客戶因年齡、投資能力、金融商品交易經驗及風險承受度不同，適合之服務及/或金融商品亦有不同，應進一步與專屬理財業務人員進行評估。投資人應徹底瞭解相關服務及金融商品之風險，並審慎評估個人財力、資產狀況、理財需求及風險承受能力，獨立判斷並自行決定是否投資及承擔有關風險。投資任何商品皆具有風險，商品以往之績效不保證未來之投資收益，本公司不負責商品之盈虧，也不保證最低之收益。

本公司保留對本文件及其內容之著作權及其他相關權利，任何人未經本公司同意，不得翻印或作其他任何用途使用(包括但不限於傳送或轉發予其他人士等)。如有違反情事，本公司除不負任何責任外，亦將對未經同意之使用與散布等行為究責。