



凱基證券

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

半導體與銀行驅動日股

Semiconductors and Banks Drive
Japan Equities

9 July 2026



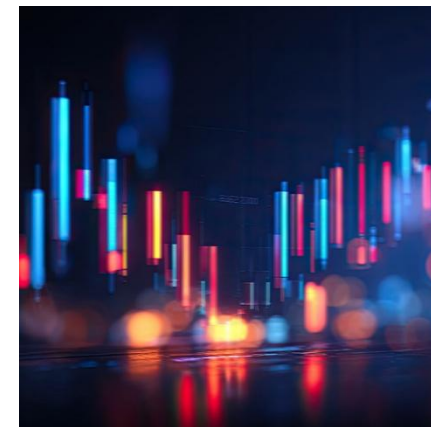
01 本週焦點圖表

ISM服務業指數符合預期，
需求仍具一定支撐



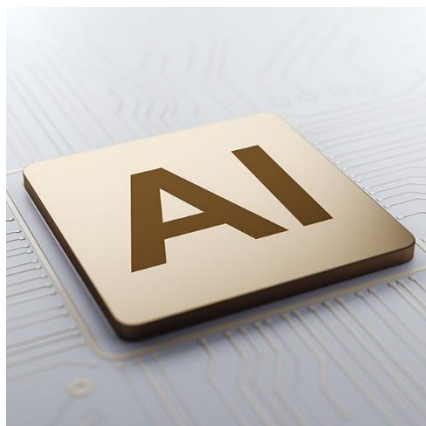
02 市場回顧

地緣疑慮攪局，
市場反覆震盪



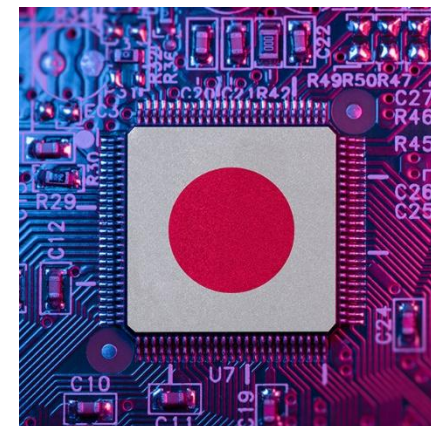
03 熱門議題

第二季財報將臨，
AI變現能力見分曉



04 投資焦點

AI需求持續推動日本半導體，
利率正常化助力日本銀行股

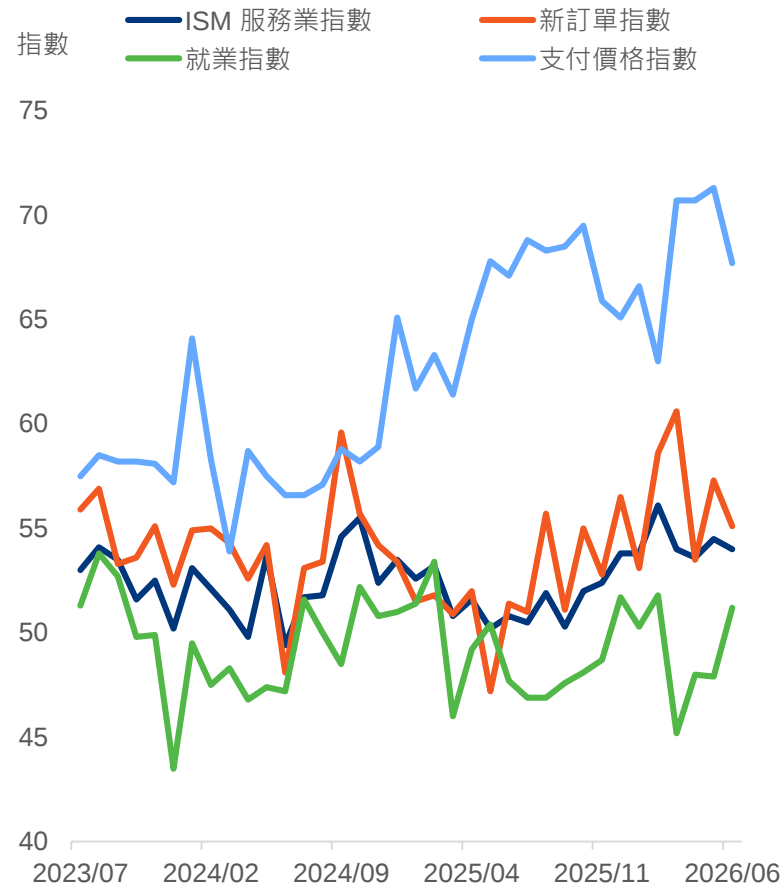


焦點圖表

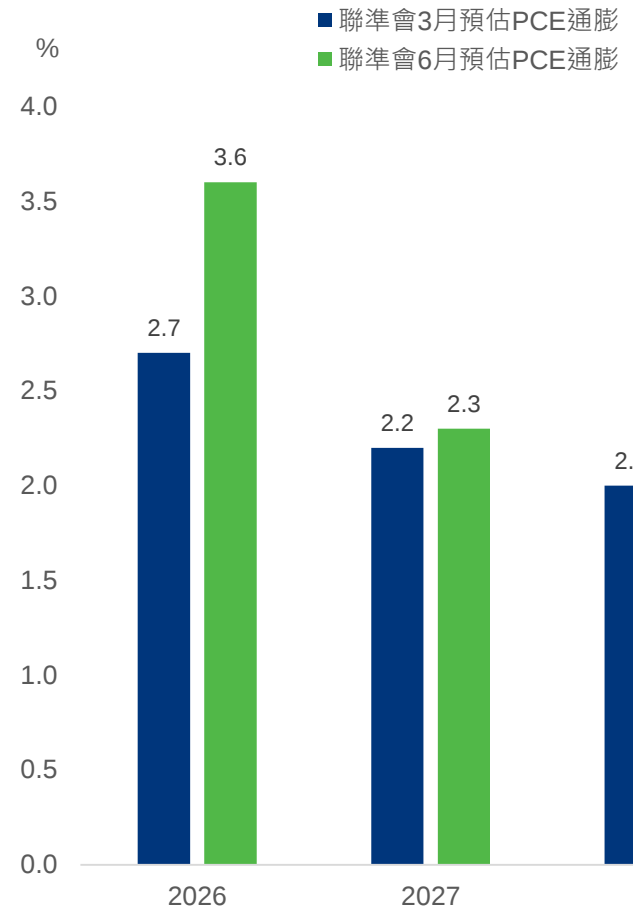
ISM服務業指數符合預期，需求仍具一定支撐

- ▶ 最新公布之美國6月ISM服務業指數雖由上月之54.5略為降至54.0，惟仍高於50的榮枯分水嶺，顯示服務業維持擴張動能。就分項而言，新訂單指數由57.3降至55.1，反映企業提前下單效應逐漸消退，但未完成訂單不減反增，代表需求仍具一定支撐。就業指數由47.9回升至51.2，意謂服務業聘僱活動有所改善。投入端方面，支付價格指數由71.3降至67.7，顯示價格壓力較前月緩解，但仍保持相對高檔。整體而言，數據顯示美國服務業景氣仍具韌性，企業投入成本壓力雖有所緩解，然通膨降溫速度可能仍偏緩慢。
- ▶ 聯準會6月會議紀錄顯示官員對通膨風險擔憂持續升溫，考量其對2026年通膨預估已顯著上修，料短期內聯準會仍將以抑制通膨作為政策重心，須留意政策方向對後續市場所帶來的波動風險。但在當前經濟維持擴張動能且AI產業長期趨勢未變下，拉回時為布局成長與循環型類股良機。

ISM服務業指數雖小幅下降，但仍維持擴張動能



聯準會短期仍將關注通膨變化



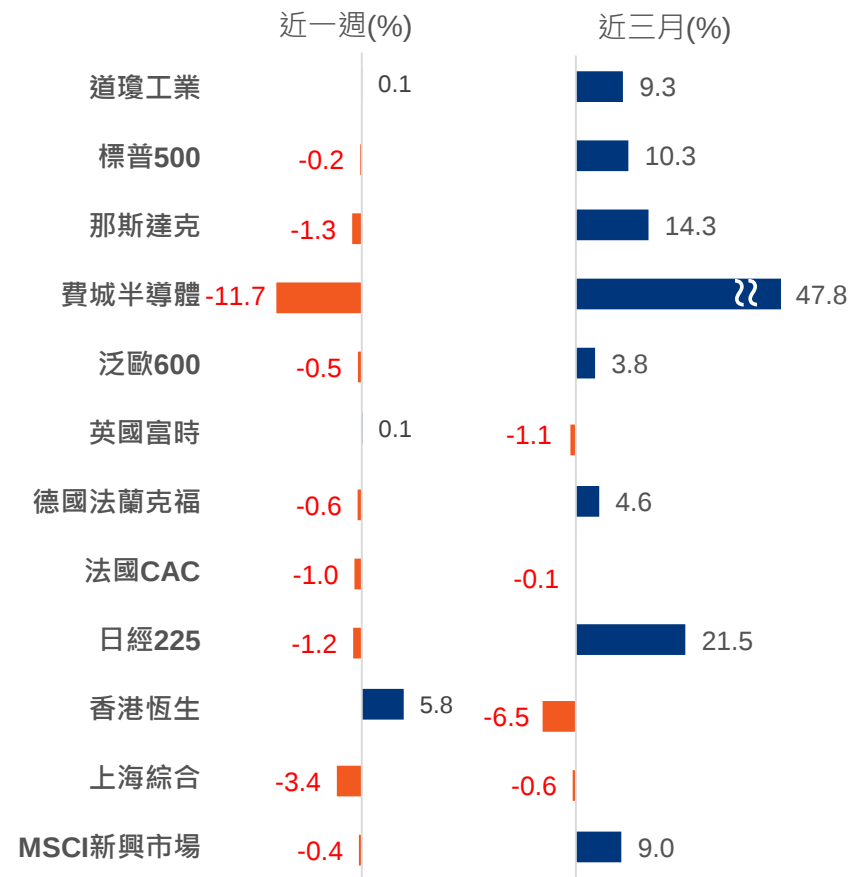
資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

市場回顧

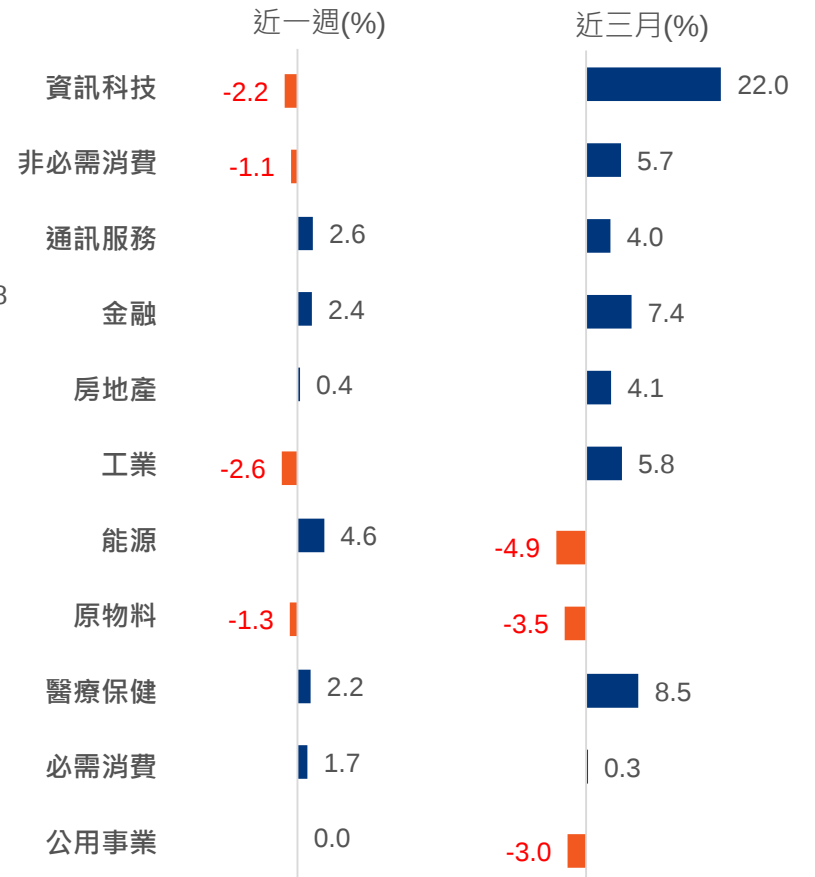
半導體股波動加劇，資金暫時轉向防禦型產業

- ▶ 美國費城半導體指數與那斯達克指數表現相對疲弱，主要反映市場對科技與半導體產業的高度期待令資金對基本面消息敏感度增加，加上近期利率再度反彈壓抑估值，使成長型類股表現承壓，走勢劇烈震盪，而標普500雖受拖累，但跌幅相對溫和，道瓊工業指數則因成分股具現金流穩定與估值較低特性而表現相對抗跌，整體維持類股輪動走勢。另一方面，美伊再度互轟令地緣風險疑慮再度浮上檯面，並推動油價反彈，拖累能源進口依賴度高的歐日股表現。香港股市則主要受科網股反彈所帶動，短線似有資金轉向估值較低市場的跡象。
- ▶ 產業部分，科技、工業、原物料、非必需消費等類股跌幅較重，而防禦類股包括醫療保健及必需消費表現亮眼，市場短期明顯從成長股轉由防禦股主導。此外，能源股反彈因中東衝突擔憂帶動油價，故短線能源產業走勢主要反映美伊情勢變化。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)



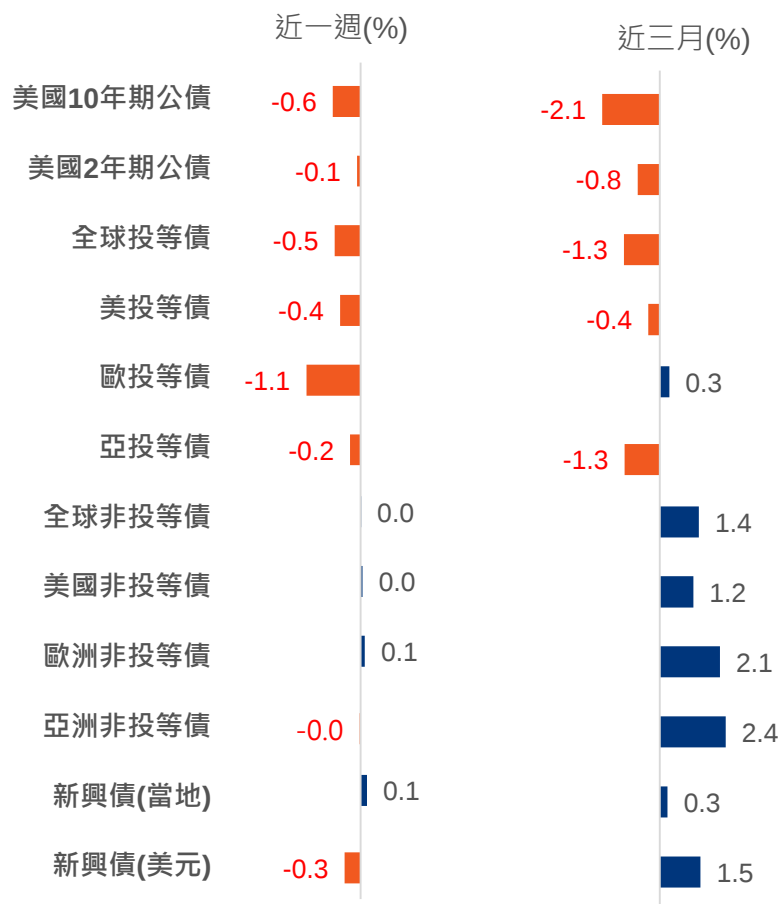
資料來源：Bloomberg，2026年7月9日



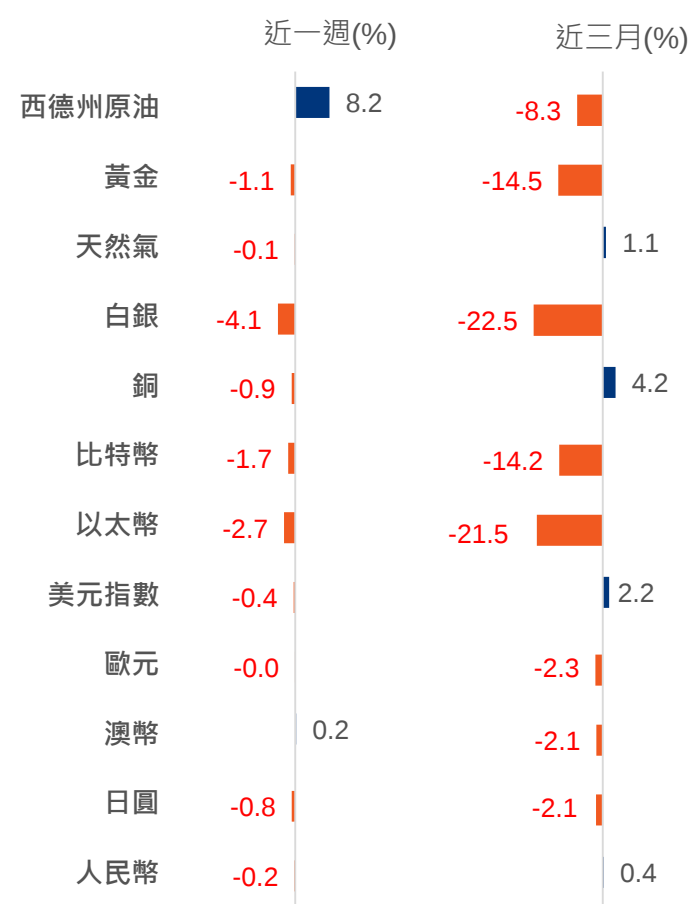
聯準會會議記錄帶動債券殖利率，美伊地緣政治擔憂推升油價

- ▶ 美國聯準會6月會議紀錄顯示，官員對通膨風險的擔憂持續升溫，少數與會成員認為當前已具備升息條件，若物價壓力未緩解，未來有必要進一步升息。整體觀之，會議記錄顯示，聯準會將控制通膨列為政策首要目標，在就業市場風險略有緩和下，短期內將維持偏鷹立場，市場對後續升息的預期尚未明顯降溫，故債券殖利率受到推升，整體債市跌多漲少。
- ▶ 伊朗攻擊荷姆茲海峽船隻，引發後續美伊互轟，川普甚至表示美國與伊朗之間作為初步停火協議的諒解備忘錄已經結束，相關消息令油價出現顯著反彈。黃金則在債券殖利率再度攀升下受到拖累，自先前的反彈走勢後再度下跌。
- ▶ 匯率方面，美元高檔震盪，日圓表現明顯偏弱，反映短線市場資金持續測試日本政府底線，若日圓出現進一步貶值，很有可能促使政府進場干預，後續或有回升機會。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



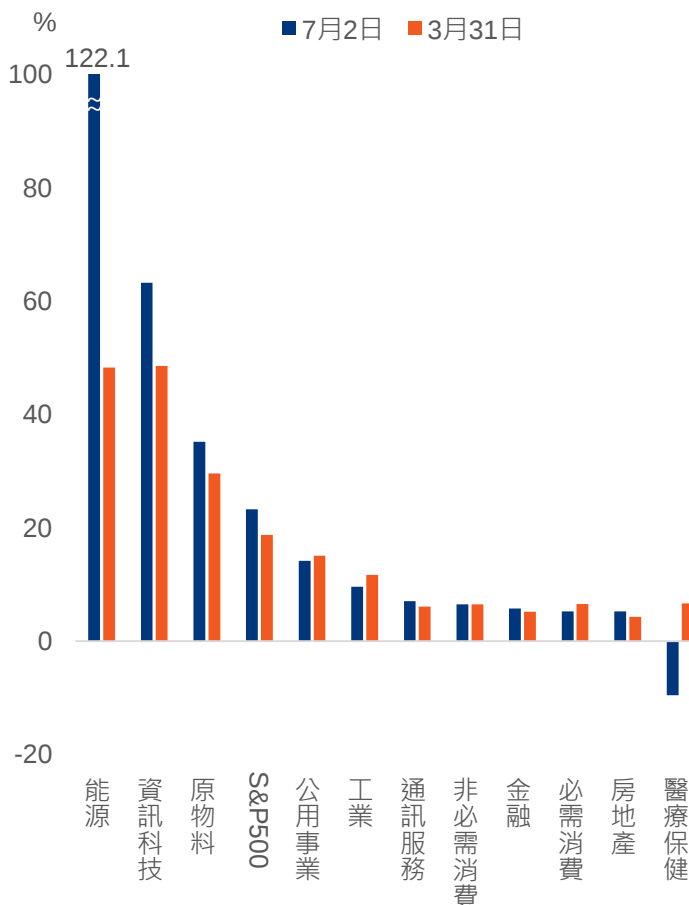
資料來源：Bloomberg，2026年7月9日

第二季財報將臨，獲利預估持續上修，AI變現能力待驗證

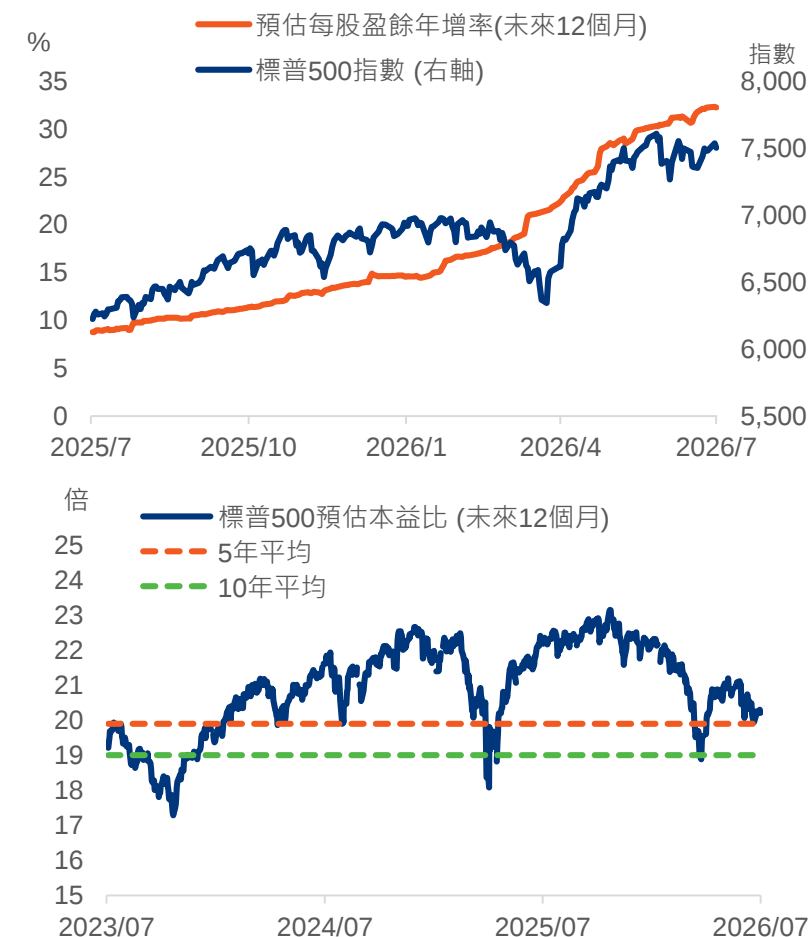
- ▶ 財報季將於7月中旬展開，儘管第二季獲利恐受到能源和通膨高企削弱，市場分析師仍上調整季獲利年增率。與第一季季末相比，標普500指數的預估獲利年增率由18.8%上修至23.3%，創自2021年以來最顯著的季中上調幅度。其中，上修最為明顯的類股為能源，預估年增率由季初的48.3%飆升至122.1%；資訊科技類股則由48.6%上調至63.3%。
- ▶ 然以評價面觀察，過去1年的指數表現多受獲利成長支撐，估值水準則維持在長期均值附近，顯示股市上行主要依靠企業獲利帶動，而非估值擴張。
- ▶ 此外，市場對AI產業鏈的關注焦點仍在AI資本支出能否帶來實質營收。目前大盤的獲利動能高度集中於AI相關企業，預期本季將貢獻57%的EPS成長。後續須觀察大型雲端服務商的投資回報率，將視為AI投資能否從基礎設施順利擴散至終端應用的結構性關鍵。
- ▶ 若財報表現大致符合市場預期，科技類股仍為下半年聚焦產業。從中長期角度而言，AI投資熱度預期仍將延續，惟須留意大型雲端服務商的自由現金流與融資壓力會否出現惡化問題，並導致資本支出下修之風險。

獲利預估持續上修反映市場樂觀看待企業韌性

標普500第二季獲利年增率



獲利成長支撐股市向上，估值則維持均值



資料來源：Bloomberg · Factset · 凱基證券整理

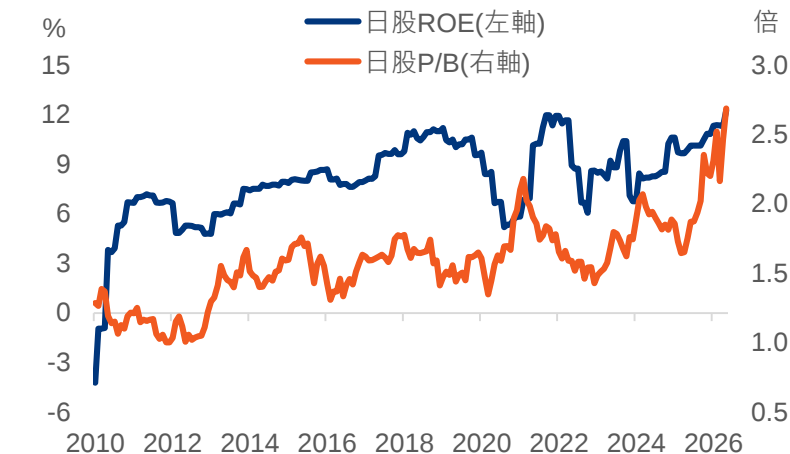
經濟與獲利成長預期改善有利日股，留意短期市場波動

- ▶ 近期日本公布多項經濟數據普遍優於預期，包括5月零售銷售出現改善、6月消費者信心亦見回升。此外，第二季短觀調查顯示大型製造業景氣現況與展望皆遠超預期，全產業資本支出預估亦大幅上修，共同帶動花旗經濟驚奇指數明顯跳升，代表日本經濟具備韌性，企業獲利成長亦獲成長動能。
- ▶ 隨日本逐步擺脫通縮、企業治理改革深化，復以ROE持續改善等結構性利多延續，可望支撐日股評價維持在相對較高水準。然而，除評價擴張外，企業獲利成長的延續性亦為資金關注重點。
- ▶ 資金方面，日本企業持續實施庫藏股買回，有助提供指數下檔支撐。但今年以來外資成為主要邊際買盤，其資金進出速度較快，須留意市場波動度恐因而較過去提升。考量日本經濟韌性與獲利基本面改善，日股維持正面看待，惟短線波動程度可能升溫。

日本經濟數據優於預期，企業獲利亦呈現上修



日本企業結構性改革持續提升ROE和P/B



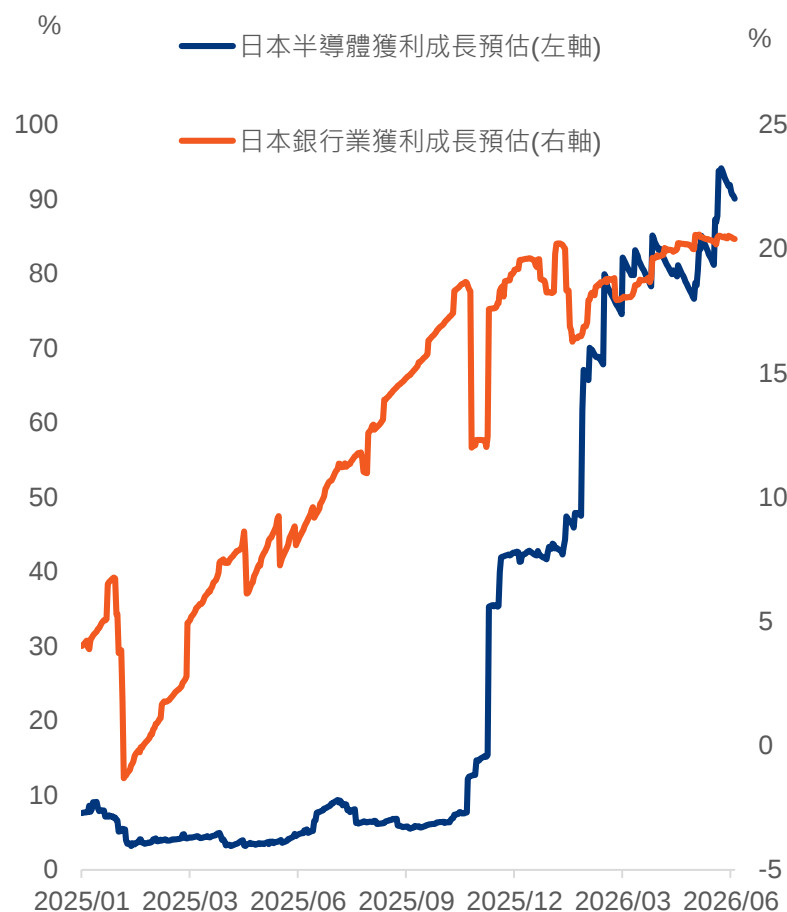
外資與企業回購支撐日股



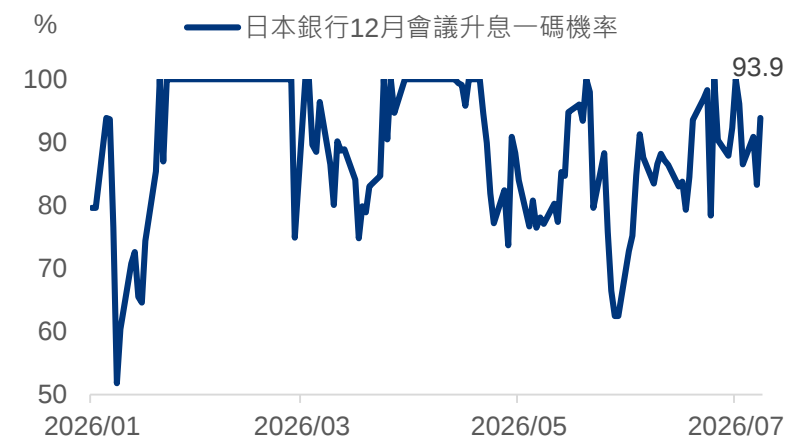
AI需求持續推動日本半導體，利率正常化助力日本銀行股

- ▶ AI與資料中心投資需求延續，加上當前油價反彈幅度有限，令整體日股企業獲利維持成長動能。其中，以半導體產業獲利成長上修步伐最為明確，受惠於全球AI資本支出循環，對於日本半導體設備與材料需求之強勁趨勢令該產業EPS年增率大幅上修。
- ▶ 最新市場預估顯示，日本銀行於6月宣布升息1碼後，12月會議有望再度升息1碼，代表該行仍保持穩定升息步伐。銀行類股將受惠利率正常化趨勢，帶動其獲利持續創高，成為其結構性利多。
- ▶ 觀察今年以來日本半導體產業漲勢凌厲，即便近期高檔震盪亦有約80%的報酬率，銀行類股亦表現不俗，年至今已達到超過40%的成長，兩者皆顯著優於大盤今年以來近20%的報酬率。顯示具政策支持與長期趨勢動能的半導體產業，以及具利差改善題材的銀行類股，後續有望維持相對強勢表現。

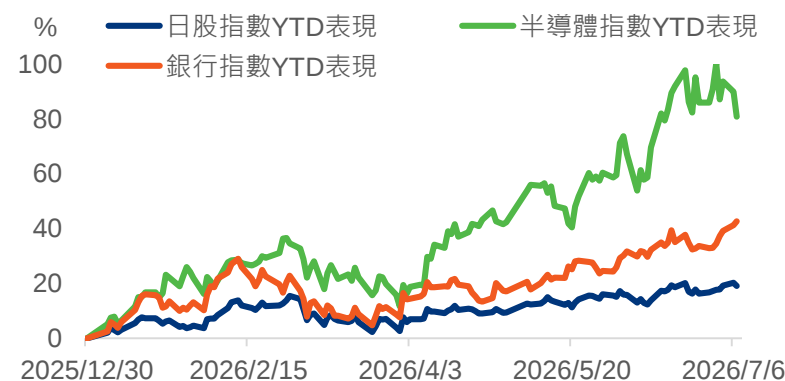
半導體與銀行獲利成長持續攀高



市場預估年底前日本銀行有望再升息一碼



半導體與銀行股表現皆優於大盤



資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 美國企業財報獲利佳，股市具有實質基本面支撐，且有機會擴及其他類股，指數仍有上漲空間，然隨資金對於資本支出回收效率關注度提升，短線須留意漲多獲利了結壓力，投資追高宜審慎。另可透過布局醫療與公用事業等防禦股降低風險，長線則仍看好科技及AI半導體等題材，操作上可逢漲多拉回時布局相關成長股，並分散國家與產業配置。 ◆ 歐、日股可作為分散配置重點，日股相較歐股有更高科技權重及表現潛力，且日本半導體展望仍佳；日本公債殖利率彈升，有利銀行股表現。歐元區以國防軍工為主要支撐，國家偏好抗波動之英股。	策略風格：短線可布局防禦類股，中長線仍看好AI題材如科技及半導體，非AI部分則看好循環型產業 區域：日本銀行股、日本半導體股、英股及歐洲國防
債市	◆ 油價反彈，美國30年期公債殖利率維持在相對高位，短期應避免過長天期債券投資。可視需求布局中短天期債券領息。高信評企業債信體質較佳者相對具防禦能力，可聚焦風險調整後利差具吸引力者，包含金融、科技、通訊及公用事業等產業。 ◆ 美元短期偏強，可增加非美貨幣債券分散風險，如歐元或澳幣計價投資級債券。	債種：中天期高信評債鎖利，產業如金融、科技、通訊及公用事業等 衛星配置：非美貨幣債券分散風險
匯市	◆ 聯準會6月會議立場偏向鷹派，潛在升息預期使殖利率曲線平坦化，美元短期偏強有支撐。 ◆ 先前油價回落有機會降低通膨預期，美元高位盤整，市場觀望後續利率政策。日圓受惠升息以及日本銀行干預阻貶，格局震盪但有走升機會，人民幣則在人行干預下偏升值。	美元短期偏強有撐 日圓震盪偏升，人民幣偏升值
商品	◆ 儘管美伊終戰協議備忘錄的簽署使油價自高檔回落，但過程中仍存在波折，近期兩國再度互轟令油價波動加劇。 ◆ 美元和美債殖利率偏上行，金價短期承壓。主要國家債務擴張，多數央行仍持續購入黃金，加上投資人亦納入黃金做為資產配置，因此中長期下檔有買盤支撐。	黃金中長期有買盤支撐

JUL 2026

6

Monday

- 美國6月標普全球服務業PMI終值 (實際:51.2 預估:51.3 前值:50.7)
- 美國6月ISM服務指數 (實際:54.0 預估:54.0 前值:54.5)
- 歐元區5月PPI年增率 (實際:5.9% 預估:5.8% 前值:5.0%)

7

Tuesday

8

Wednesday

9

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (預估:217k 前值:215k)
- 美國6月FOMC會議紀錄
- 美國6月成屋銷售 (預估:4.20m 前值:4.17m)
- 中國6月CPI年增率 (實際:1.0% 預估:1.1% 前值:1.2%)
- 中國6月PPI年增率 (實際:4.1% 預估:4.1% 前值:3.9%)

10

Friday

- 日本6月PPI年增率 (預估:6.8% 前值:6.3%)

13

Monday

14

Tuesday

- 美國6月CPI年增率 (預估:3.9% 前值:4.2%)
- 美國6月核心CPI年增率 (預估:2.9% 前值:2.9%)
- 日本5月工業生產月增率終值 (前值:0.5%)
- 中國6月出口年增率 (預估:18.5% 前值:19.4%)
- 高盛集團(GS US)、美國銀行(BAC US)、摩根大通銀行(JPM US)、富國銀行(WFC US)、花旗集團公司(C US)財報

15

Wednesday

- 美國6月PPI年增率 (前值:6.5%)
- 日本5月核心機器訂單年增率 (前值:15.6%)
- 中國第二季GDP年增率 (預估:4.5% 前值:5.0%)
- 中國6月零售銷售年增率 (預估:-0.1% 前值:-0.6%)
- 中國6月工業生產年增率 (預估:4.6% 前值:4.5%)
- 貝萊德公司(BLK US)、先進公司(PGR US)、嬌生公司(JNJ US)、摩根士丹利(MS US)財報

16

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (前值:215k)
- 美國6月零售銷售月增率 (預期:0.3% 前值:0.9%)
- 聯合健康集團公司(UNH US)、奇異公司(GE US)、普洛斯(PLD US)、亞培(ABT US)財報

17

Friday

- 美國6月工業生產月增率 (預期:0.2% 前值:0.1%)
- 美國7月密大消費者信心指數初值 (預估:51.3 前值:49.5)
- 歐元區6月CPI年增率終值 (前值:3.2%)
- 網飛公司(NFLX US)、直覺外科公司(ISRG US)財報

資料來源：Bloomberg



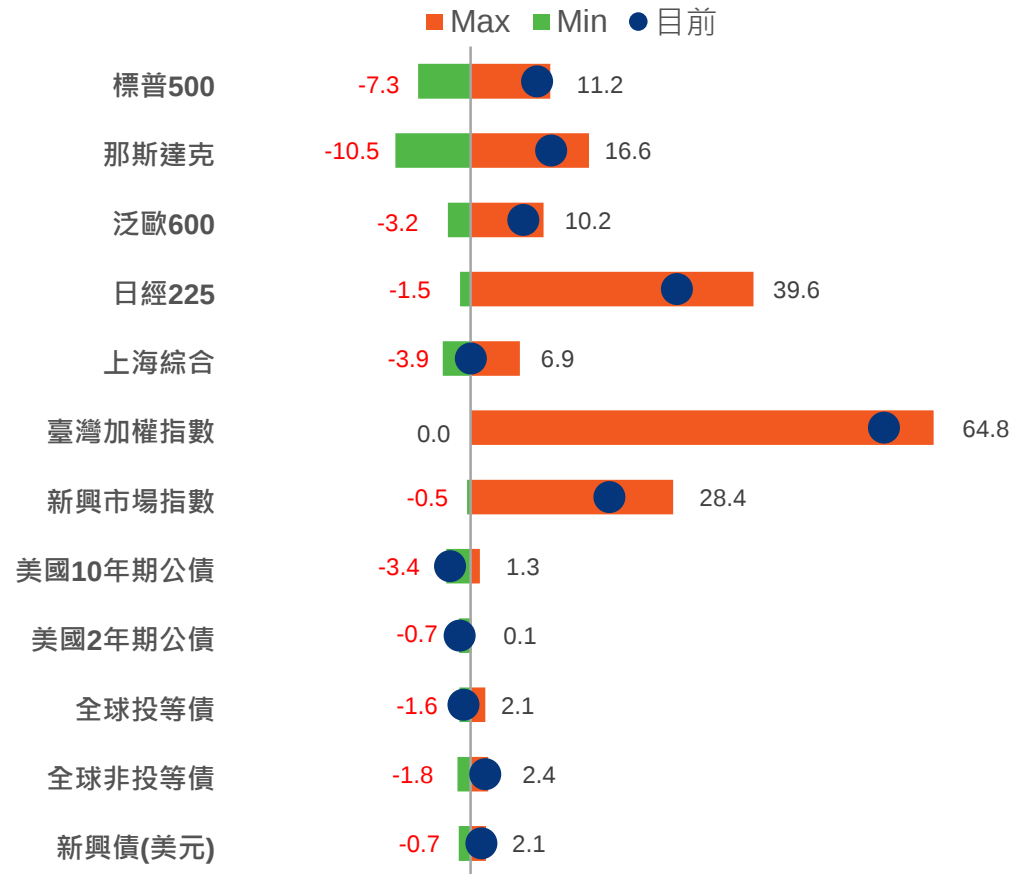
凱基證券

KGI SECURITIES

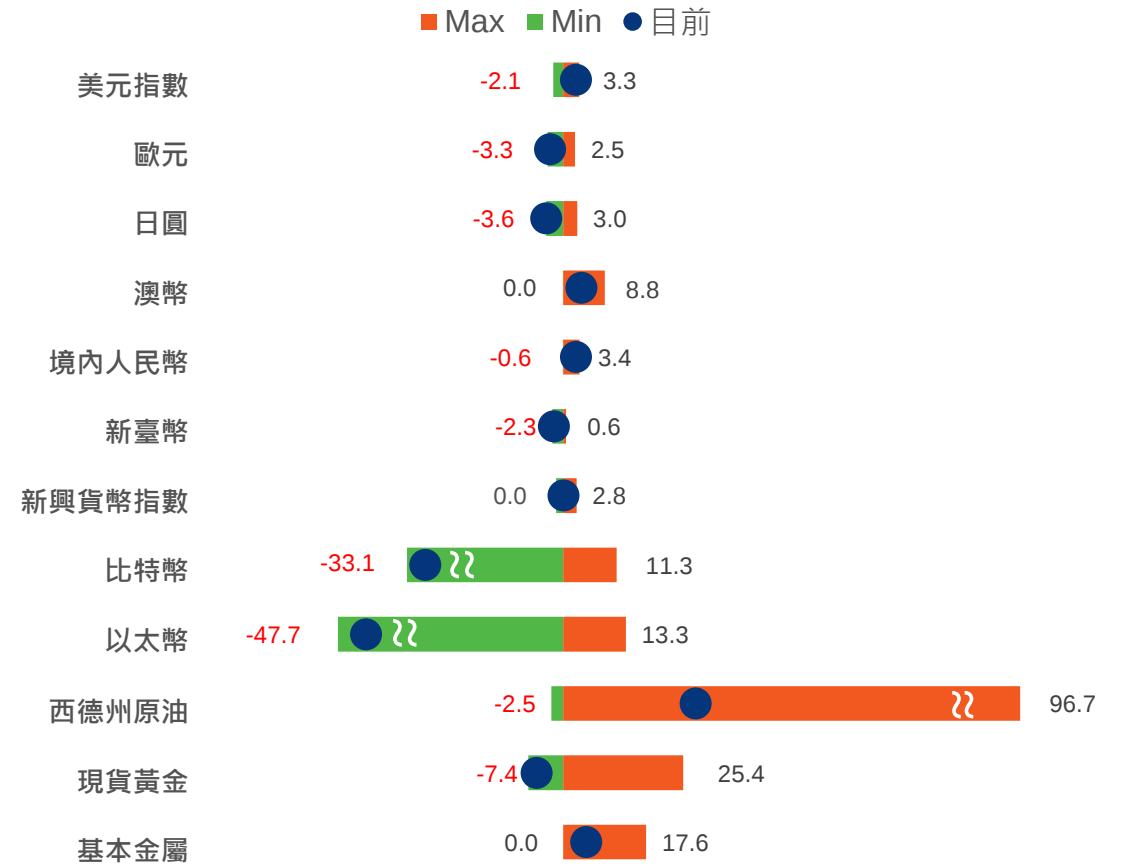
凱基金控成員

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



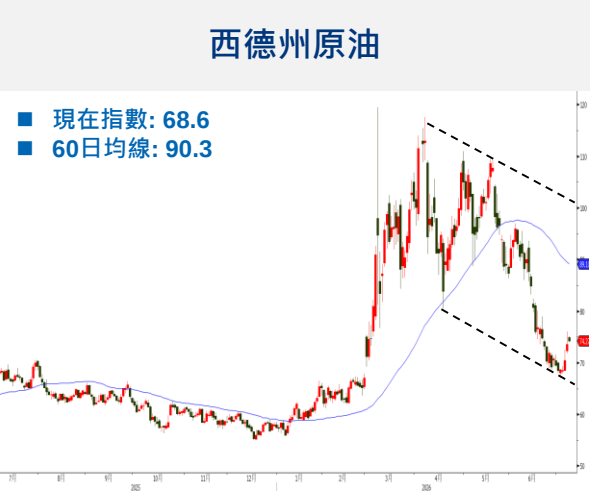
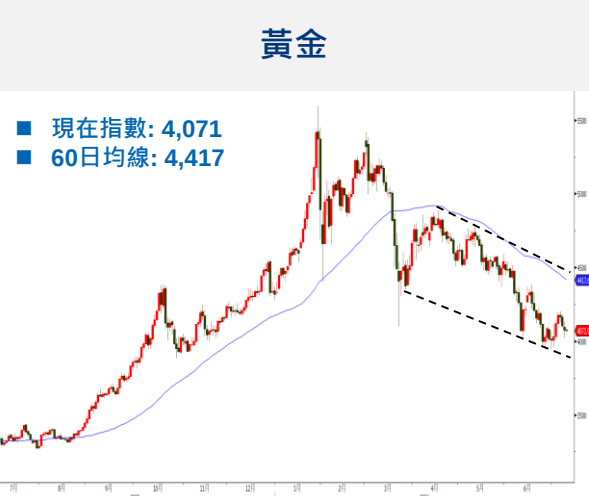
貨幣、原物料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2026年7月9日

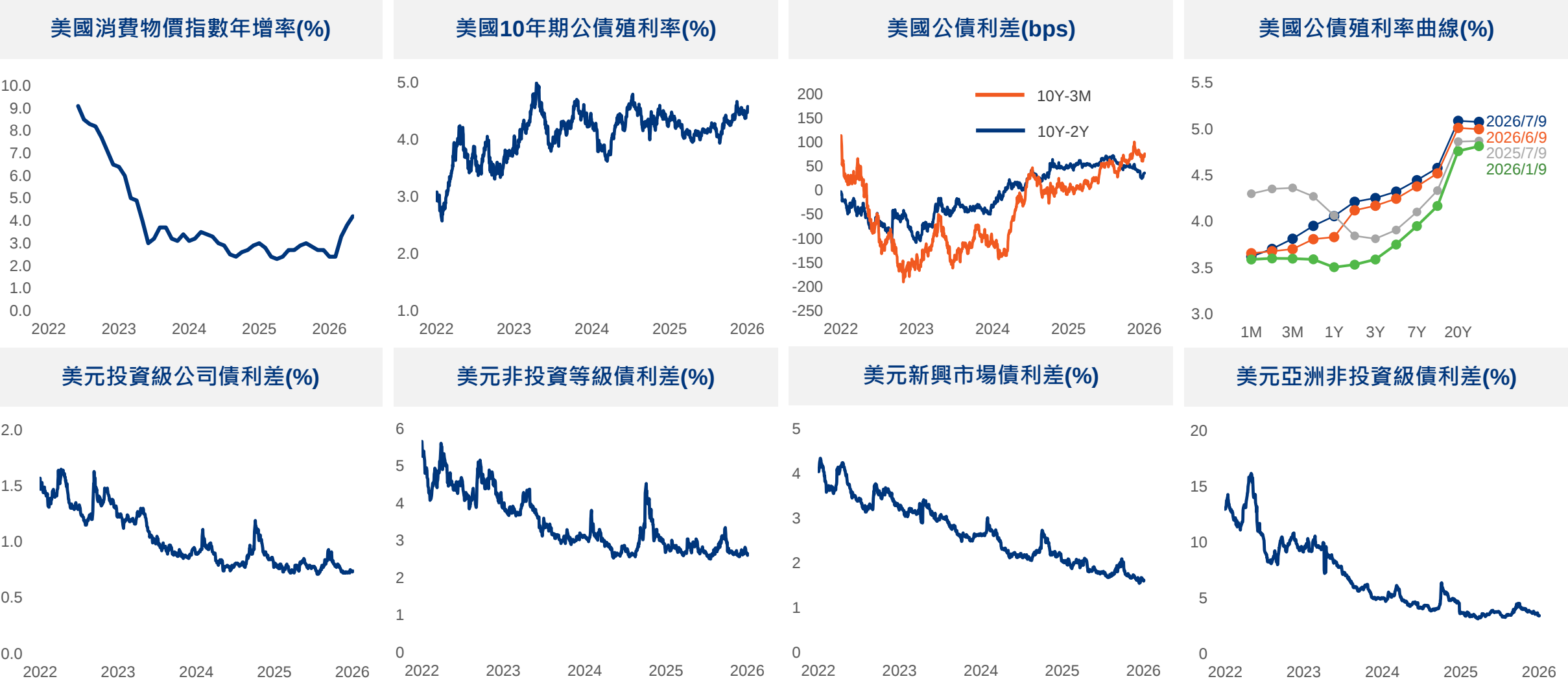
技術分析

60日線



資料來源：Bloomberg · 2026年7月9日

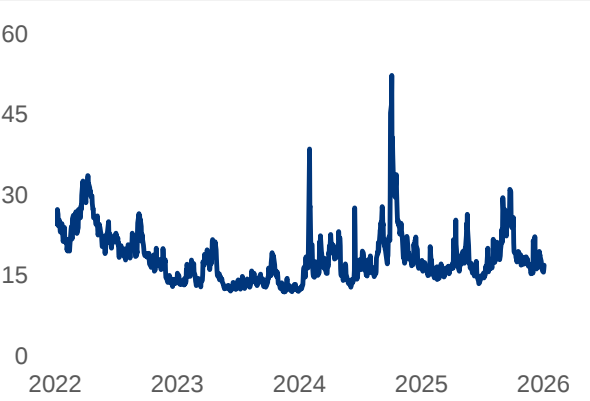
市場觀測



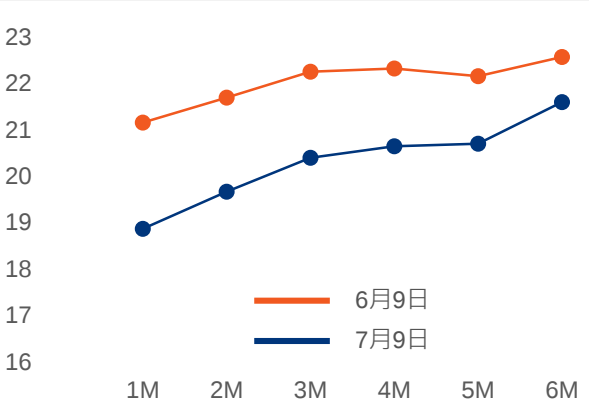
資料來源：Bloomberg · 2026年7月9日

市場觀測

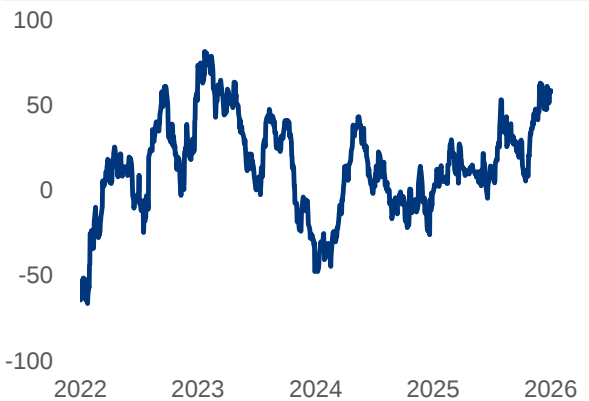
VIX指數



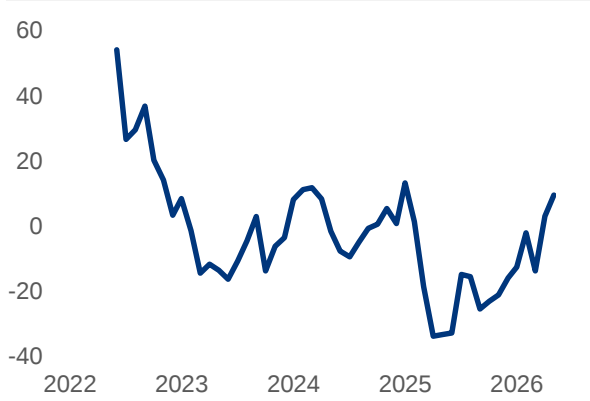
VIX期間結構



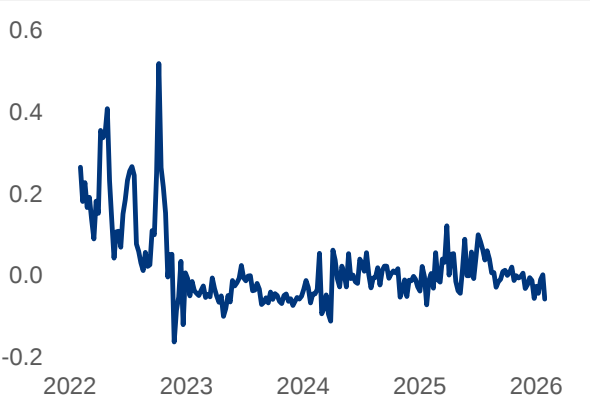
美國花旗經濟驚奇指數*



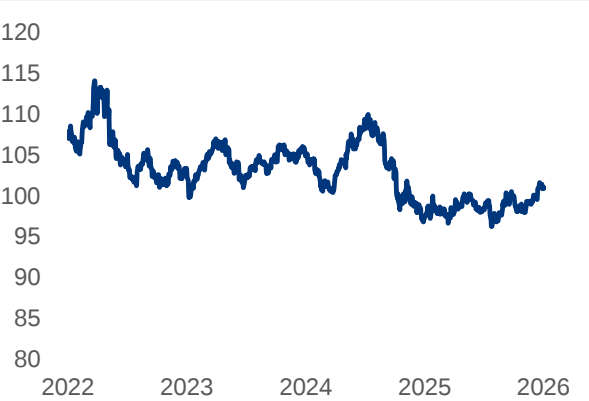
美國花旗通膨驚奇指數*



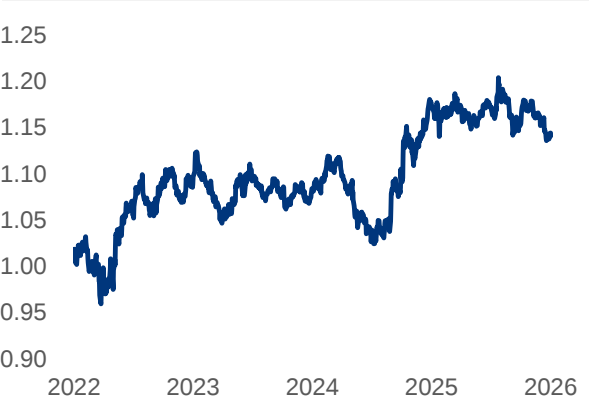
TED利差(bps)



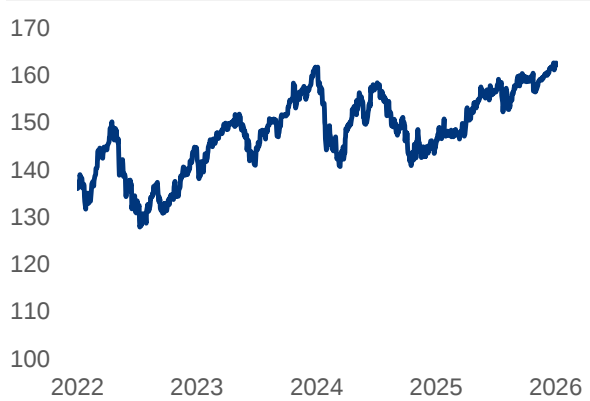
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2026年7月9日；*花旗經濟/通膨驚奇指數分別衡量經濟數據/實際通膨與市場預期落差，指數向上分別代表經濟好轉/通膨向上幅度超過市場預期

美元兌新臺幣歷史走勢圖(日資料)



資料來源：Bloomberg · 2026年7月9日

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。

基金警語

投資一定有風險，基金投資有賺有賠，申購前應詳閱公開說明書

【信託產品投資須知及風險預告：（請投資人審慎評估下列各項條文內容）】

1. 基金（包括具有定期配息之基金）投資具投資風險，此一風險可能使信託本金發生全部虧損。
2. 基金委託人須自負盈虧，本公司受託投資不保本不保息，除盡善良管理人注意義務外，投資所可能產生的本金虧損、匯率損失、或基金解散、清算、移轉、合併等風險，均由委託人承擔。
3. 本公司受託投資之基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。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，不負責基金之盈虧，亦不保證最低之收益，委託人申購前應詳閱基金公開說明書。
4. 投資前應詳閱風險預告及各該基金公開說明書，確實作好財務規劃與風險評估。本公司受託投資之基金已備有公開說明書(或其中譯本)或投資人須知【前述文件併揭露有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)】，委託人可至本公司營業處所索取或至公開資訊觀測站、基金資訊觀測站或本公司網站下載。
5. 為保護既有投資人之權益，部份境外基金設有價格稀釋調整機制及公平市價規定，投資人申購前應詳閱基金公開說明書及投資人須知。
6. 委託人瞭解並同意受託人辦理特定金錢信託業務(即委託人委託投資基金)交易時，自交易相對人取得之報酬、費用、折讓等各項利益，得作為受託人收取之信託報酬；另委託人在持有基金期間，受託人仍持續收受經理費分成報酬，委託人可至受託人(即本公司)網站 (<https://www.kgi.com.tw/zh-tw/>)查詢基金之通路報酬。其基金經理費率及其分成費率與其他通路報酬最新變動情形，亦可至該網站查詢。
7. 後收型基金在贖回時，基金公司將依持有期間長短收取不同比率之遞延申購手續費，該費用將自贖回總額中扣除；另後收型基金若有收取分銷費，則申購手續費雖可遞延收取，惟每年仍需支付0%~1.06%的分銷費（按基金日平均淨資產價值計算），可能造成實際負擔費用增加（分銷費依各基金公司而有不同，請參考本公司後收型基金投資費用暨特約事項及各基金之投資人須知），另該費用已反映於每日基金淨值中，委託人無需額外支付。
8. 委託人之交易如經基金公司認定為短線交易者，基金公司或本公司可拒絕受理申請轉換或申購要求，並可請求支付一定比例之贖回費用或其他相關費用，費用標準均依各該基金公司之規定。
9. 委託人因不同時間進場，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。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，投資人於獲配息時，宜一併注意基金淨值之變動。又投資新興市場可能比投資已開發國家有較大的價格波動及流動性較低的風險，委託人應慎選投資標的。
10. 部分基金可能持有衍生性商品部位，該部位可能超過基金淨資產價值之100%，並可能因而造成基金淨值高度波動及衍生其他風險。
11. 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分，可能導致原始投資金額減損；且部分基金配息前未先扣除應負擔之費用。由本金支付配息之相關資料，投資人可至證券投資信託事業或總代理人之公司網站查詢。
12. 非投資等級債券基金（本類基金主要係投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金）（主要特色係投資前揭基金之組合基金亦同），適合能承受較高風險之『非保守型』委託人且不宜占投資組合過高的比重。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，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，不適合無法承擔相關風險之委託人；又如係本國投信機構募集者，則可能投資於符合美國Rule 144A規定具有私募性質之債券，雖其投資總金額不得超過基金淨資產價值之百分之三十，然該債券具有債券發行人違約之信用風險、利率風險、流動性風險、交易對手風險及因財務訊息揭露不完整或因價格不透明導致波動性較大之風險，投資人應審慎評估；另證券投資信託事業募集之債券型基金、平衡型基金、不動產證券化基金、以追蹤、模擬或複製標的指數表現之指數股票型基金（ETF）及指數型基金或募集之基金投資新興市場國家債券達基金淨資產價值之百分之六十以上者，或有可能投資符合美國Rule 144A規定具有私募性質之債券，亦應留意相關風險。
13. 投資於中國之基金應遵守中華民國相關法令之規定：境外基金(不含經金管會核准向證交所申請上市或交易之境外ETF)如有投資大陸地區之有價證券者，以掛牌上市有價證券及銀行間債券市場為限，且投資前述有價證券總金額不得超過該境外基金淨資產價值之百分之二十(境外基金機構依鼓勵境外基金深耕計畫向金管會申請並經認可者得適用鼓勵境外基金深耕計畫所列放寬前揭投資總金額上限至百分之四十之優惠措施)；證券投資信託基金雖可投資大陸地區之有價證券，惟仍應符合信託契約、公開說明書、證券投資信託基金管理辦法等相關規定及受到基金公司QFII額度之限制。又投資人須留意中國市場之政府政策、法令、會計稅務制度、經濟與市場等變動所可能產生之投資風險。
14. 各基金於公開（含簡式）說明書或投資人須知揭露之風險報酬等級，係依據投信投顧公會「基金風險報酬等級分類標準」而訂定，本公司亦依據投信投顧公會「基金風險報酬等級分類標準」訂定基金產品風險等級。
15. 境內外基金於公開說明書或投資人須知可能揭露貨幣風險，境外基金係以外幣計價(含避險級別)，投資人之慣用貨幣（持有或常用作交易之貨幣）如是新臺幣，則須承擔取得收益分配或買回價金時轉換回新臺幣可能產生之匯率風險，亦即轉換當時之新臺幣兌換外幣匯率相較於原始投資日之匯率升值時，投資人將承受匯兌損失。

【申訴管道】

凱基證券財富管理客服&申訴電話：(02)2389-0088、0800-085-005、信函申訴地址：台北市中山區明水路700號 凱基證券投資產品與服務部收、電子郵件客服&申訴信箱: service1@kgi.com，申訴經本公司受理後，得致電本公司財富管理客服專線或透過財富管理客服信箱服務，查詢申訴案件處理進度。