



凱基證券

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

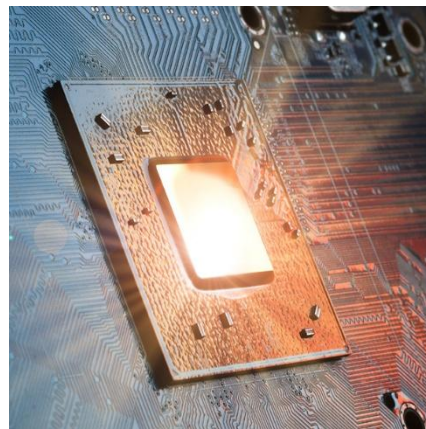
# 軟體股的春天來了？

## Is Software's Spring Here?

22 May 2026

## 01 本週焦點圖表

輝達受惠GPU需求大增，  
財報亮眼



## 02 市場回顧

通膨疑慮使利率攀升，  
股市漲多回調



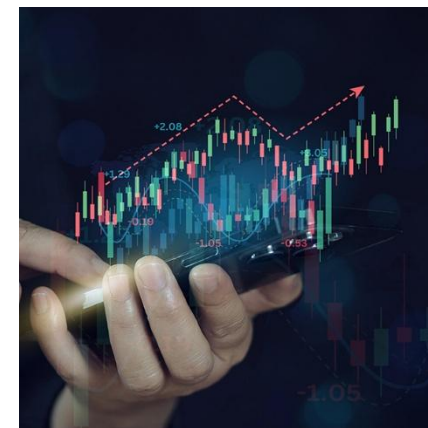
## 03 熱門議題

全球急速消耗能源儲備，  
美國庫存最具韌性



## 04 投資焦點

軟體股跌深反彈，  
區間操作為衛星配置



焦點圖表

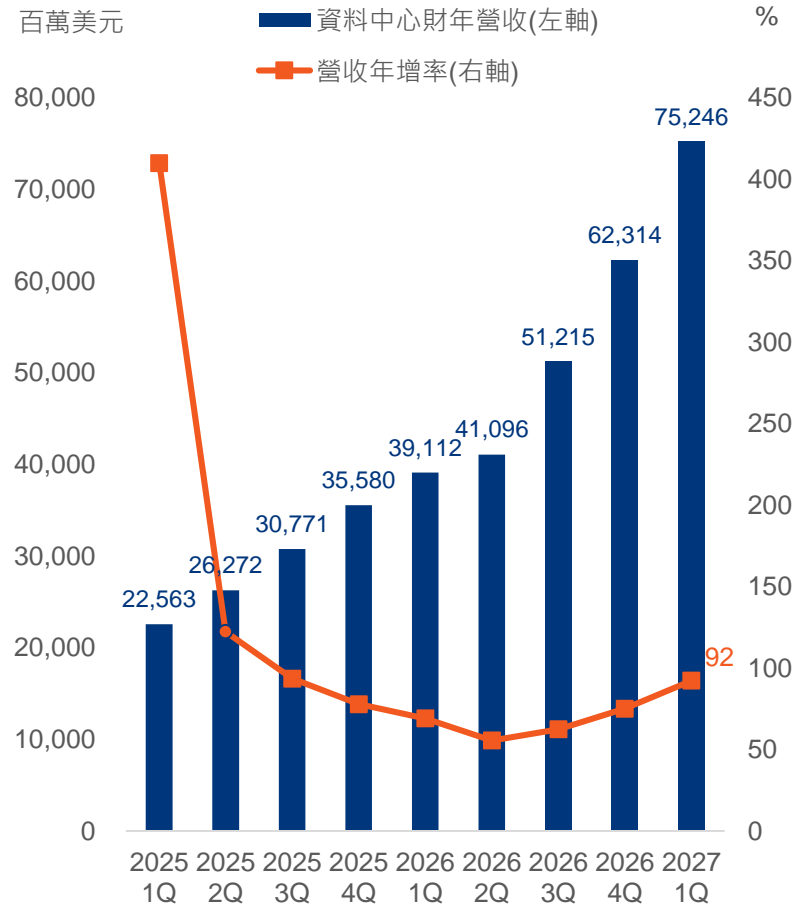
# 輝達受惠GPU需求大增，財報、財測亮眼

▶ 輝達公布2027會計年度第一季(2-4月)財報，營收、獲利、財測皆優於市場預期。黃仁勳表示目前超大規模雲端業者資本支出規模約1兆美元，未來有機會達3-4兆美元。輝達本季營收年增85%、季增20%到816.2億美元，優於市場預估。Q1期間資料中心營收較去年同期大增92%，創紀錄達752億美元，佔總營收高達92.1%，高於市場預測的731.3億美元。其中，超大規模雲端運算(Hyperscale)營收達378.7億美元，AI雲端、工業與企業類別(ACIE)營收年增74%，此外新分出了邊緣運算(edge computing)部門，涵蓋代理AI與實體AI的資料處理器，Q1期間營收來到63.7億美元，年增率、季增率分別為85%、20%，營收與獲利亮眼。展望Q2(5-7月)，輝達預估營收將達910億美元，且未納入中國市場的資料中心運算營收，激勵相關半導體產業股價大漲。

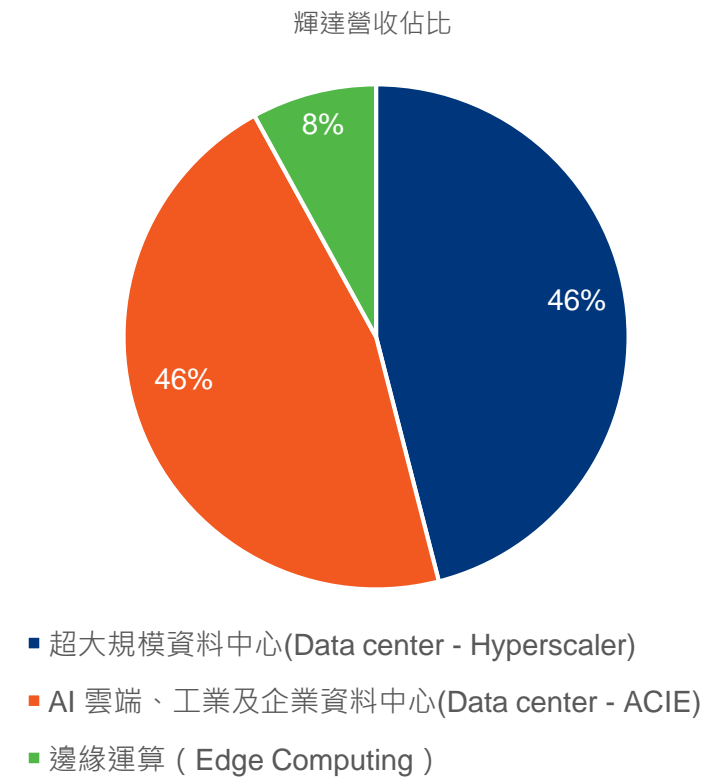
▶ 惟市場擔憂部分客戶開發自家ASIC，供應鏈仍受HBM4供給短缺影響，輝達股價下跌。

資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

輝達資料中心營收大幅成長



資料處理中心已占輝達營收最大宗



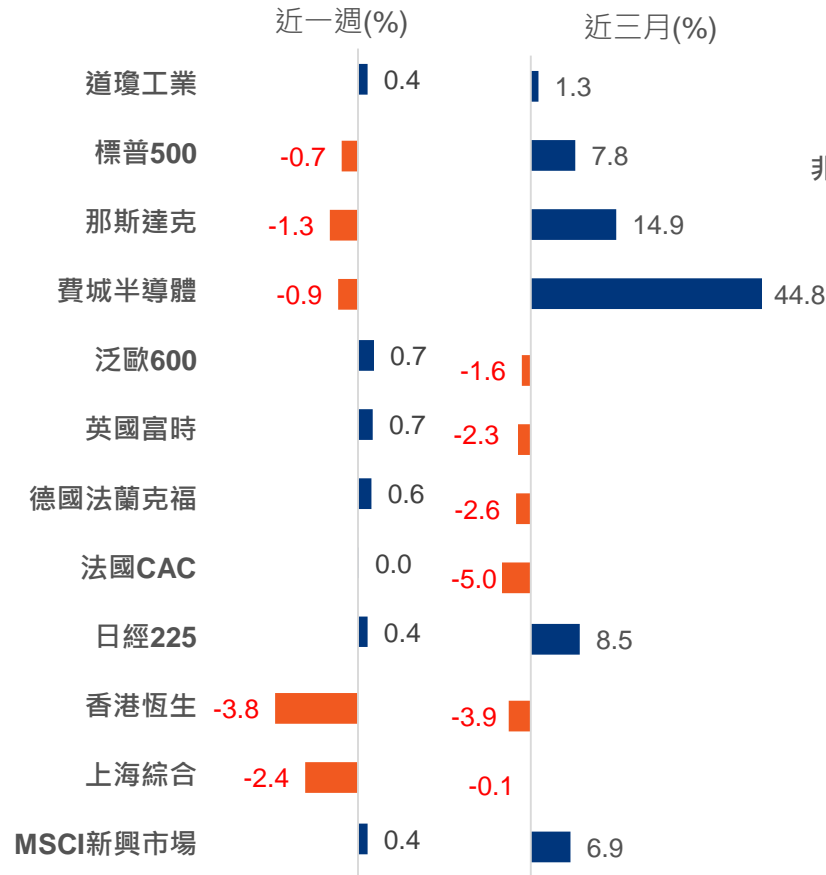
市場回顧

# 通膨疑慮使利率攀升，科技股漲多回調

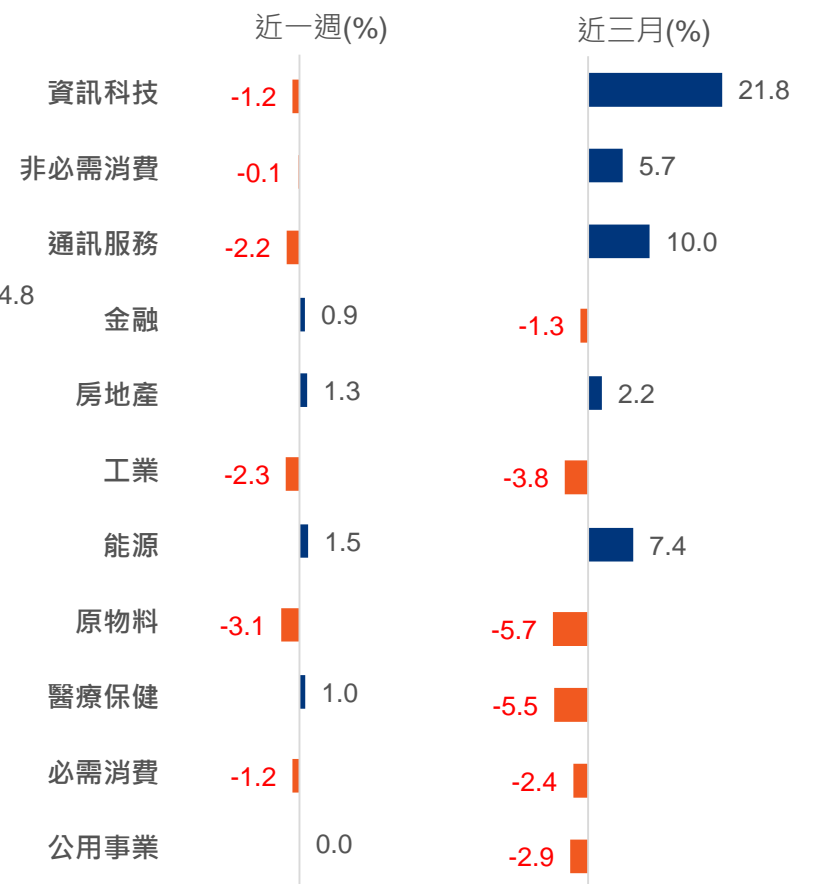
- ▶ 美伊和平談判似有進展，但雙方對德黑蘭的濃縮鈾庫存與荷姆茲海峽控制權立場分歧，美國總統川普表示美國與伊朗的談判已進入最後階段，消息激勵全球股市跌深反彈。然，高油價使通膨陰霾揮之不去，加上過去科技股漲多回調，美股四大指數僅道瓊上漲，標普、那指和費半指數通通下跌。
- ▶ Google開發者大會揭露最新Gemini 3.5系列模型，專為程式開發、AI代理功能打造，速度傳為其他模型的4倍，但股價似利多出盡回調。韓國三星電子在南韓政府的協調下，工會暫緩發動原定的罷工計畫，並與管理階層達成初步薪酬協議，交付員工投票表決，緩解公司營運中斷和全球記憶體斷炊之急，三星和南韓股價大漲，MSCI新興市場上揚。美國記憶體大廠美光在全球供給狀況面臨不確定性的帶動下走高。太空探索技術公司SpaceX正式向美國證交會提交招股說明書，申請於那斯達克交易所上市，預計6月正式掛牌，激勵部分太空概念股走強。

資料來源：Bloomberg，2026年5月22日

各地區指數表現(%)



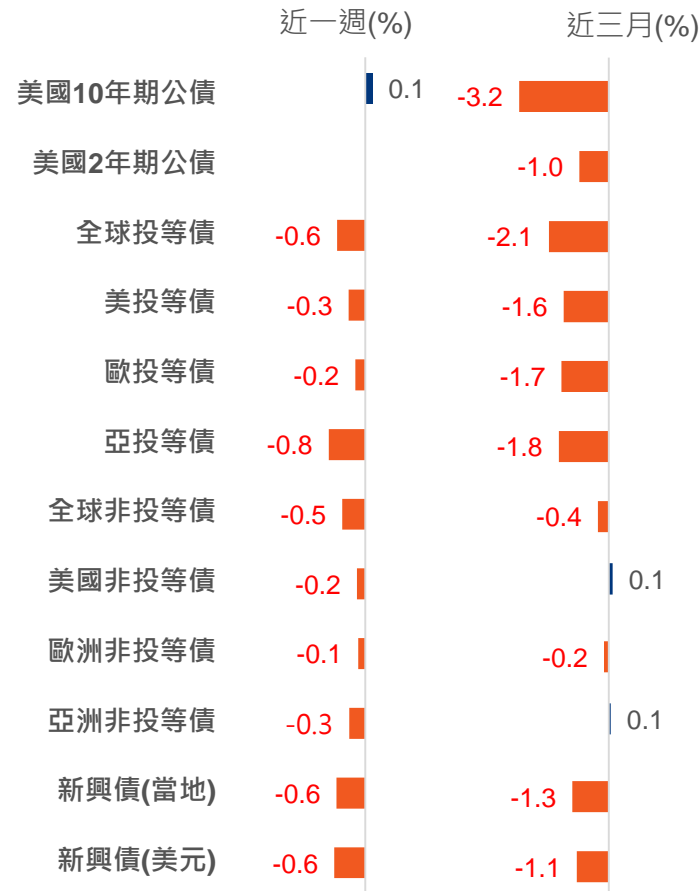
美股各產業指數表現(%)



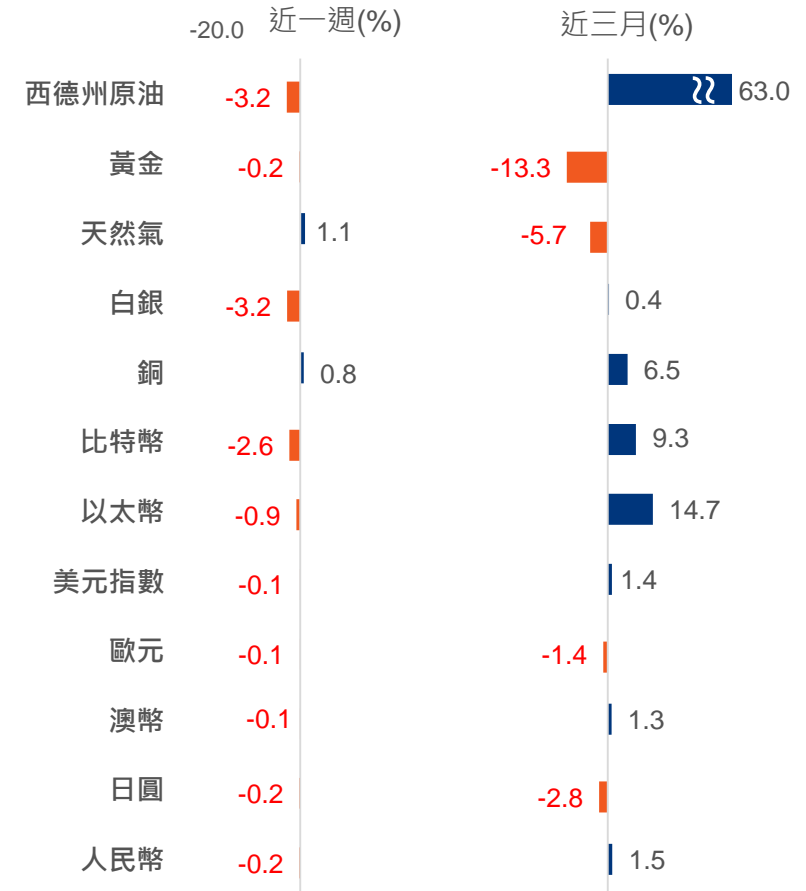
# 油價高盤使多數國家轉向升息，債市承壓

- ▶ 伊朗戰事時間拖長，國際油價大漲使全球通膨預期升溫，主要國家貨幣政策轉向緊縮。印尼央行本週意外宣布升息2碼，將基準利率上調50個基點至5.25%，以阻止印尼盾持續貶值，印尼盾5月匯率續創歷史新低，新興國家資金外流風險再起。美國10年期公債殖利率維持在4.56%高位，30年期公債殖利率收5.02%，美國公債殖利率為美國房貸、車貸、學貸等利率指標依據，高利率將使經濟活動放緩，全球債市亦承壓。
- ▶ 西德州油價因美伊消息反覆而震盪下挫，通膨預期偏高，全球利率上彈和美元維持高位，壓抑貴金屬走勢。此外，印度政府5月中旬宣布提高金銀進口關稅，將黃金和白銀進口關稅由6%提高至15%，以抑制海外採購，減輕外匯存底壓力，印度為全球最大白銀進口國，對銀價造成負面影響，但市場普遍預期電子產品、太陽能產業工業需求旺盛，銀價下跌後仍將修復。美元維持99附近高位，非美貨幣走弱，虛擬資產也呈現下跌。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



資料來源：Bloomberg，2026年5月22日

# 全球急速消耗能源儲備，美國庫存最具韌性

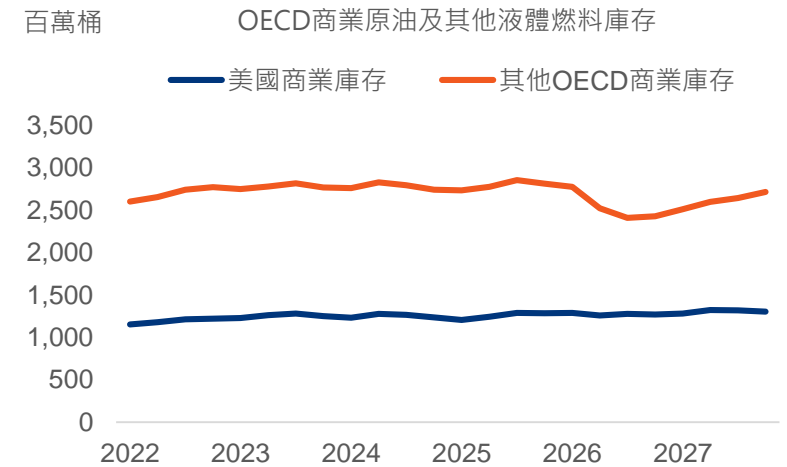
- ▶ 目前荷姆茲海峽仍未解封，原油供應中斷正快速消耗全球石油儲備，市場預期全球石油庫存於本月底逼近十年低點，中東戰事爆發前，全球石油儲備相對充足，但相對容易提取的庫存較先耗盡。
- ▶ 現時美國同樣在消耗能源儲備，戰略儲備跌至約年初水平。不過美國是全球最大的原油生產國，同時也是淨出口國，自足率較高。雖然油價上升同樣增加衰退及通膨風險，但實質供應中斷風險較低，在全球仍將處於相對理想的位置。美國近期更出口部份戰略儲備，原油淨出口甚至於五月升至近年新高。
- ▶ 油價高漲，亞洲受荷姆茲海峽的影響較大，亞洲新興國家面臨經常帳赤字壓力上升，但中國、日本的庫存充裕；歐洲排名第四，不過儲備覆蓋相對較低，同時俄羅斯受惠於高油價，增加地區在俄烏戰事中不確定性。另外，消費者面對更高能源開支，其他消費減少，拖累非必需消費品企業的收入。

資料來源：Bloomberg、EIA、凱基整理

### 近月美國原油出口創下新高



### 預期美國原油庫存可維持穩定



### 目前中國及日本儲備相對充裕

	EIA估算戰略原油儲備	消耗 (每日)
中國	1,541	17
美國	413	21
日本	263	3
歐洲 OECD	177	13

## 投資焦點

## 軟體業遭遇代理人AI衝擊，高估值獲利模式不再

► 去年底到今年初軟體股大跌，主因為1)四大CSP廠大幅投入AI資本支出，但獲利與變現力受到市場質疑，2)Anthropic推出新技術提升效率(Claude升級版)與AI代理崛起(OpenClaw又名小龍蝦、Claude Code)，代理人AI的破壞式創新，顛覆過去傳統軟體商採用訂閱制的高毛利營運模式。過去傳統軟體商如SaaS(Software as a Service軟體即服務)採雲端計算模式，客戶透過網路訂閱軟體服務，按時付費模式(如微軟的Office 365)過去受到企業或客戶歡迎，此波受直接衝擊。

► 廣泛軟體公司可分下面幾類：大型平台/雲端基礎建設、SaaS訂閱、data整合和資安類。其中四大CSP廠因毛利率、訂閱收費方式和平台效應都和軟體公司類似，因此常被納入軟體股中，但最大的差別在於資本支出。SaaS多為輕資產高毛利如Salesforce、Adobe等，容易被AI取代部分功能，但有系統、平台的大型雲端伺服器廠進入門檻高，評價調整幅度較小，股價也開始止跌反彈。

資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

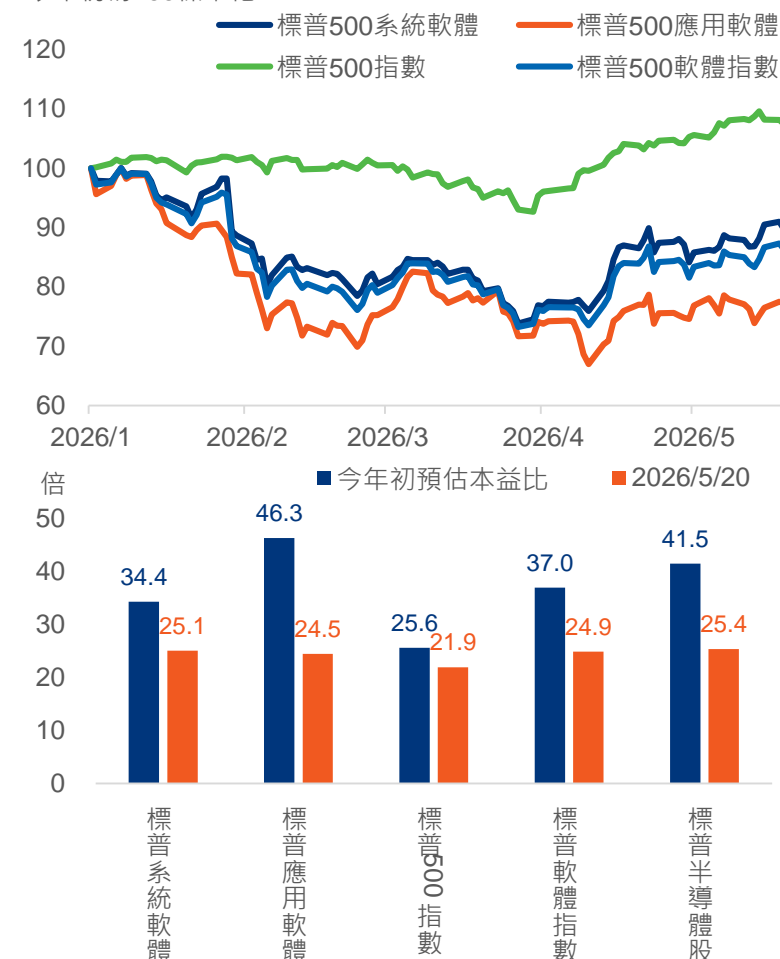
## 軟體產業呈現分化，預期未來仍是大者恆大

公司	CSP平台	服務性質
Microsoft(微軟)	Azure	雲端、AI和軟體
Amazon(亞馬遜)	AWS	雲端基礎設施
Alphabet(谷歌)	Google Cloud	AI應用和雲端
Meta(臉書)		消費性社群平台
Oracle	OCI	資料庫和雲端

主要SaaS公司	服務內容	年至今股價跌幅
Microsoft	Office 365(生產力工具)	-13.3%
Salesforce	CRM軟體(客戶管理)	-33.4%
Adobe	Creative Cloud(創意工具)	-30.3%
Intuit	QuickBooks(財務管理)	-53.6%
serviceNow	工作流程自動化與數位化	-34.9%

## 系統類軟體股近期止穩反彈，評價也從年初大幅修正

今年初為100標準化



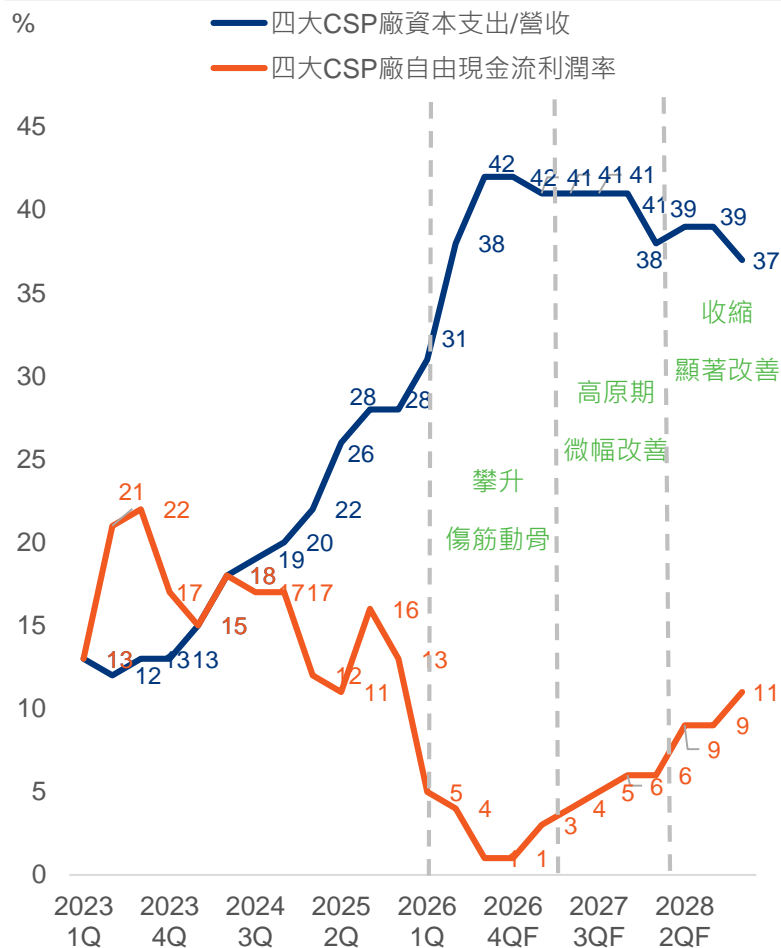
# 中小型SaaS商仍有壓力，但整合平台或雲端基礎建設業將可突出

▶ AI熱潮雖進入第四年，需求依舊保持強勁，AI晶片與算力仍供不應求。綜觀產業上下游，受惠AI投資程度最高的半導體股表現最佳，軟體股可謂受創最深。預期短期內因AI新功能層出不窮，代理(Agent)能力加速擴張，企業對於軟體等技術是否持續做資金投入尚在評估，對於中小型的純SaaS廠商仍有壓力，但是具有整合優勢的平台化業者，或大型平台/雲端基礎建設(如微軟)將可突出。

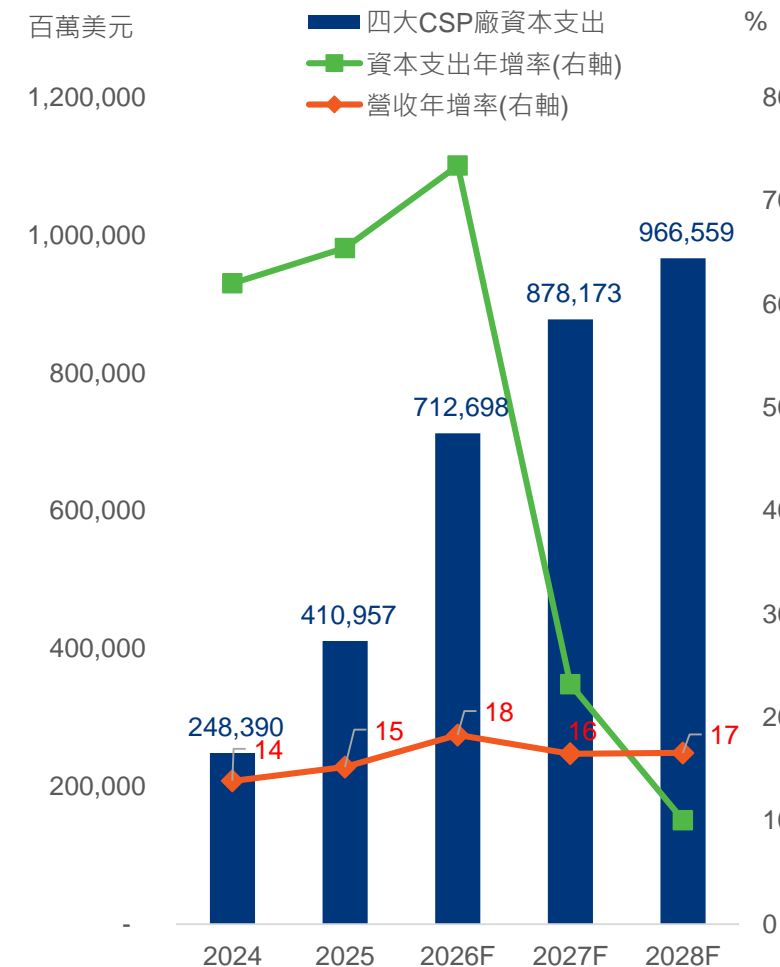
▶ 除了看好產業中整合業者(如PLTR、DDOG、SNOW/MDB、NET等)，四大CSP廠大幅資本支出，預期可於明後年反應在利潤上，其中微軟和Meta資本密集度最激進，微軟現金流利潤率表現最佳，Google Cloud營收強勁與TPU效能成長，漲幅最高。CSP廠資本支出增速可能在今年觸頂，但營收成長率因鉅額資本投入，可維持在雙位數成長。預期過去軟體業高估值時代或式微，但擁有完整平台的系統軟體商，相對單一功能的應用軟體更難被取代，可逢低區間操作。

資料來源：Bloomberg、凱基投顧、凱基證券整理

### 料四大CSP廠大幅資本支出可於明後年反應在利潤上



### CSP廠資本支出年增速在今年觸頂，但營收增速維持



# 市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 美伊和平談判再現曙光，油價高檔回落，美國企業財報獲利亮眼，輝達預期明後年的產值持續大幅成長，激勵股市反彈。預期股市上漲將轉由企業實質獲利所推動，長線仍看好科技、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。</li> <li>◆ 歐、日股可作為分散配置重點，日股較歐股有更多科技股，較具上漲潛能，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，偏好國家具防禦特性的英股。</li> </ul>	<p>策略風格：AI題材，如科技、半導體；非AI部分看好航太、國防等</p> <p>區域：日本銀行股、日本半導體股、日本國防、英股、歐洲國防</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 油價高檔震盪，美國30年期公債殖利率突破5%，維持在相對高位，投資人應避免過長天期債券投資。可視需求布局中天期債券領息，並以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、通訊、公用事業和能源等產業。</li> <li>◆ 美元短期偏強，可增加非美貨幣債券分散風險，如歐元、澳幣計價投資級債券。</li> </ul>	<p>債種：中天期高信評債鎖利，產業以金融、通訊、公用事業和能源等等</p> <p>衛星配置：非美貨幣債券分散風險</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 華許接任聯準會主席，通膨預期使聯準會難以降息，美元短期偏強有撐。</li> <li>◆ 美元走強、非美貨幣皆弱，僅人民幣在人行干預下偏升值。</li> </ul>	<p>美元短期偏強有撐</p> <p>非美貨幣皆弱，人民幣偏升值</p>
商品	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 能源短期間高位震盪，但波動劇烈。</li> <li>◆ 美元和美債利率偏上，使金價短期承壓。主要國家債務擴張，多數央行仍以黃金做多元配置，使黃金跌深後中長期有上漲空間，逢回可分批布局。</li> </ul>	<p>黃金長期有上漲空間、逢拉回可分批布局</p>

## ▶ MAY 2026

18

Monday

- 中國4月零售銷售年增率  
(實際:0.2% 預估:2.0% 前值:1.7%)
- 中國4月工業生產年增率  
(實際:4.1% 預估:6.0% 前值:5.7%)

19

Tuesday

- 日本第1季GDP年化季增率  
(實際:2.1% 預估:1.7% 前值:0.8%)
- 日本3月工業生產月增率終值  
(實際:-0.4% 前值:-2.0%)

20

Wednesday

- 歐元區4月CPI年增率終值  
(實際:3.0% 預估:3.0% 前值:2.6%)
- 臺灣4月出口訂單年增率  
(實際:48.1% 預估:45.0% 前值:65.9%)

21

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數  
(實際:209k 預估:210k 前值:212k)
- 美國4月FOMC會議記錄
- 美國5月標普全球製造業PMI初值  
(實際:55.3 預估:53.8 前值:54.5)
- 日本5月標普全球製造業PMI初值  
(實際:54.5 前值:55.1)
- 歐元區5月標普全球製造業PMI初值  
(實際:51.4 預估:51.8 前值:52.2)

22

Friday

- 美國5月密大消費者信心指數終值  
(預估:48.2 前值:49.8)
- 日本4月全國CPI年增率  
(實際:1.4% 預估:1.6% 前值:1.5%)

25

Monday

26

Tuesday

- 美國5月經濟諮詢委員會消費者信心指數  
(預估:91.5 前值:92.8)

27

Wednesday

28

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數  
(前值:209k)
- 美國4月PCE年增率  
(預估:3.9% 前值:3.5%)
- 美國4月核心PCE年增率  
(預估:3.3% 前值:3.2%)
- 美國第1季GDP季增年率修正值  
(預估:2.1% 前值:0.5%)
- 好市多公司(COST)、賽富時公司(CRM)財報

29

Friday

- 日本4月失業率  
(預估:2.7% 前值:2.7%)
- 日本4月零售銷售月增率  
(預估:0.4% 前值:1.0%)
- 戴爾科技公司(DELL)財報

資料來源：Bloomberg

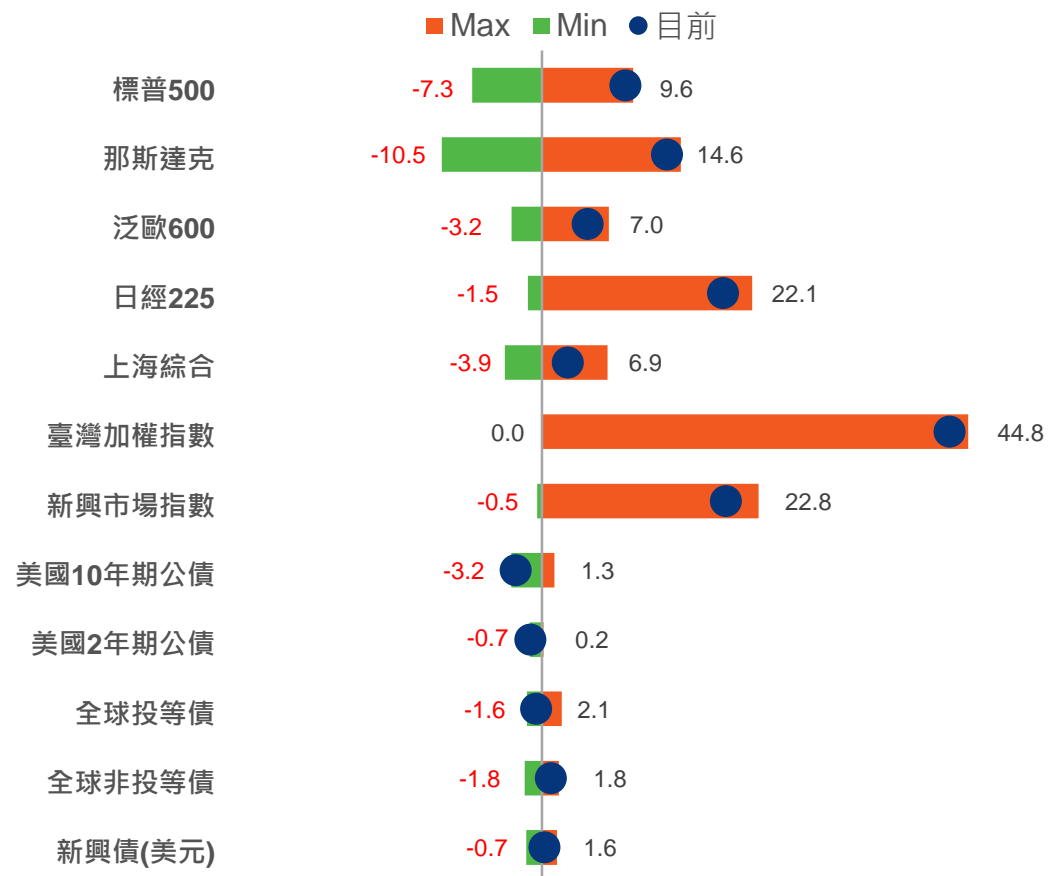
## 財報季重點企業公布

日期	公司名稱	營收預估 (美元)	營收公布 (美元)	EPS預估 (美元)	EPS公布 (美元)	優於市場預期	
						營收	EPS
2026/5/19	家得寶公司(HD)	41.58B	41.77B	3.41	3.43	V	V
2026/5/20	TJX公司(TJX)	14.01B	14.32B	1.01	1.19	V	V
2026/5/21	輝達公司(NVDA)	79.19B	81.62B	1.77	1.87	V	V
2026/5/21	沃爾瑪公司(WMT)	175.06B	177.75B	0.66	0.66	V	
2026/5/21	迪爾(DE)	11.48B	11.78B	5.7	6.55	V	V
2026/5/21	羅威公司(LOW)	22.98B	23.08B	2.97	3.03	V	V
2026/5/22	亞德諾公司(ADI)	3.51B	3.62B	2.92	3.09	V	V

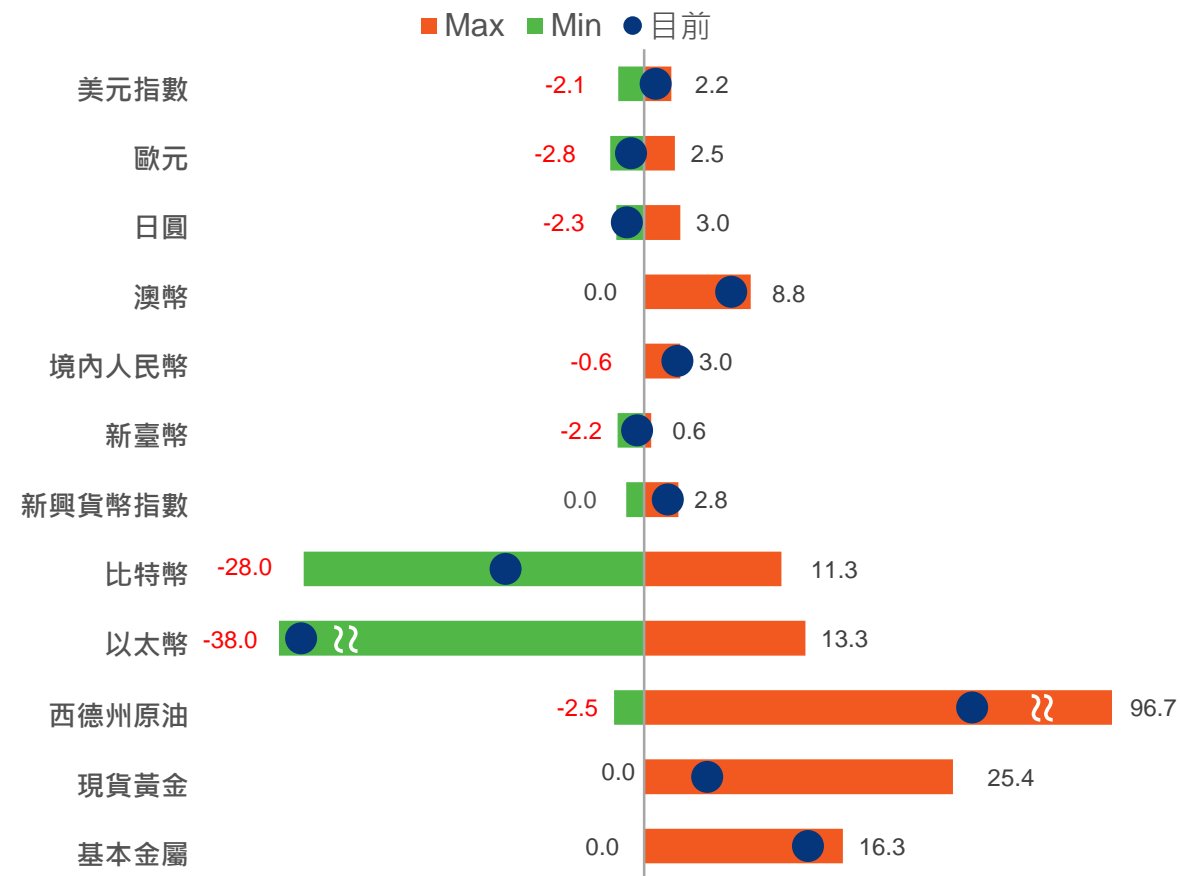
資料來源：Bloomberg

# 年至今主要市場/資產表現

## 股、債市場YTD表現(%)



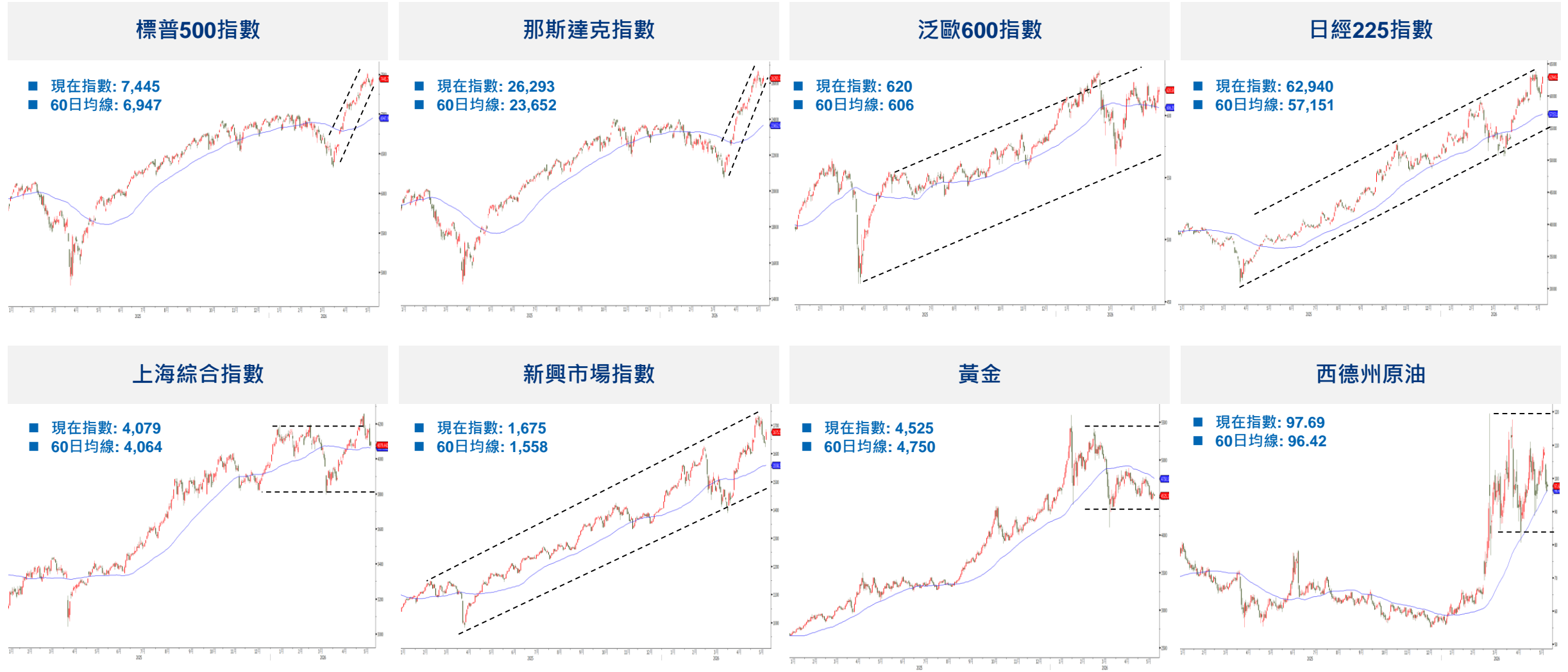
## 貨幣、原物料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2026年5月22日

# 技術分析

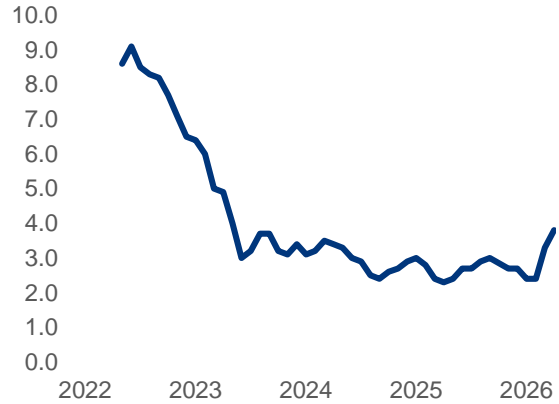
— 60日線



資料來源：Bloomberg · 2026年5月22日

# 市場觀測

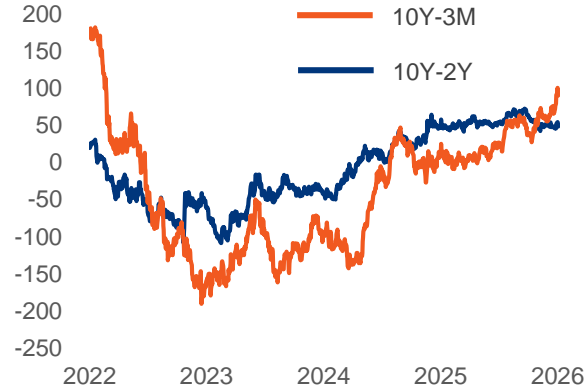
美國消費物價指數年增率(%)



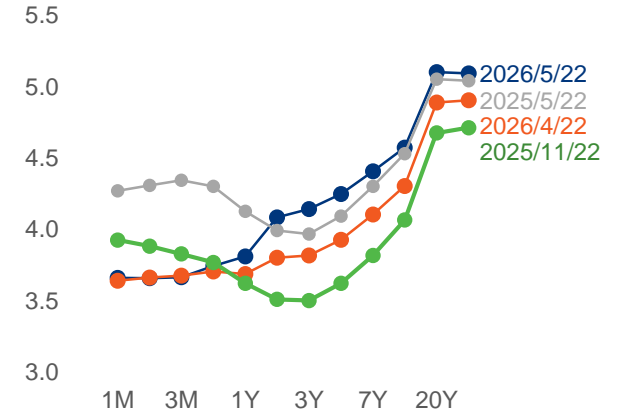
美國10年期公債殖利率(%)



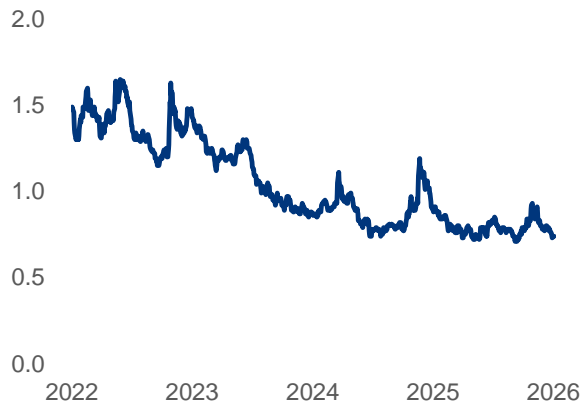
美國公債利差(bps)



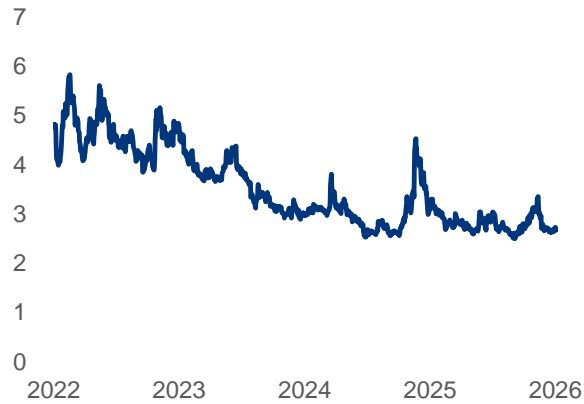
美國公債殖利率曲線(%)



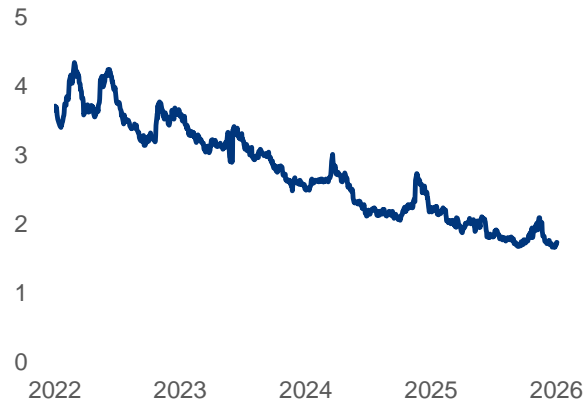
美元投資級公司債利差(%)



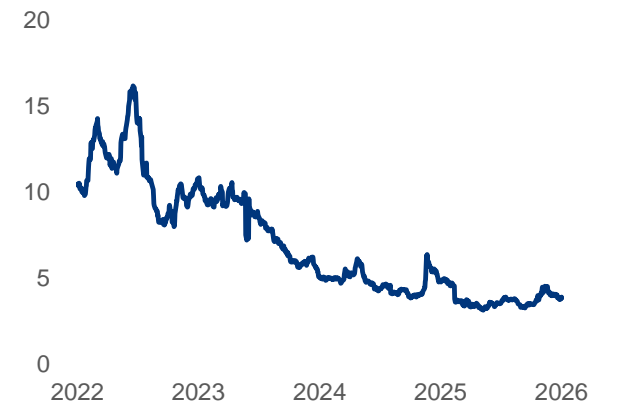
美元非投資等級債利差(%)



美元新興市場債利差(%)



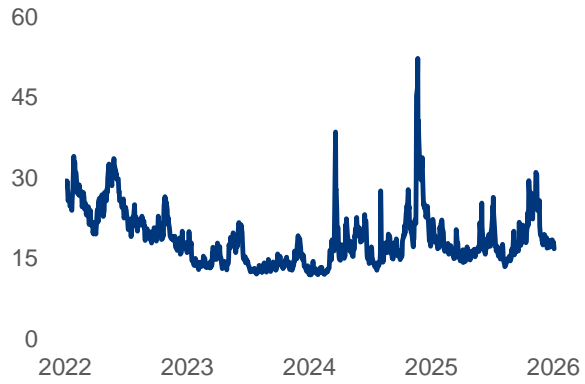
美元亞洲非投資級債利差(%)



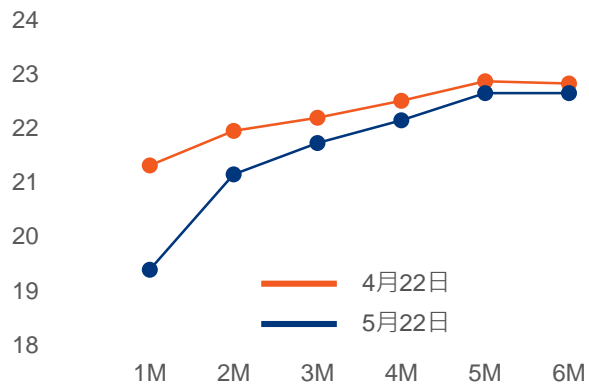
資料來源：Bloomberg · 2026年5月22日

# 市場觀測

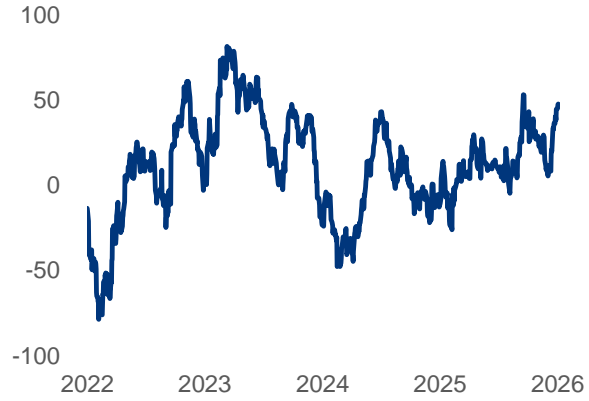
VIX指數



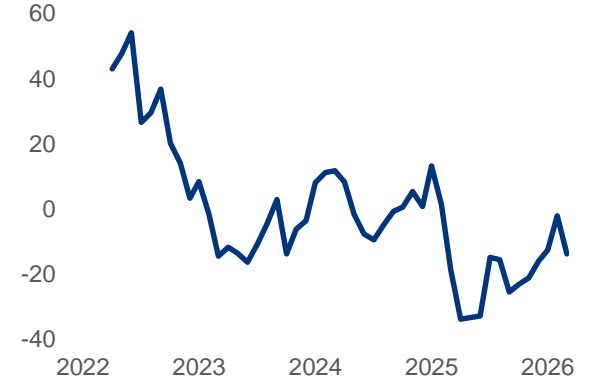
VIX期間結構



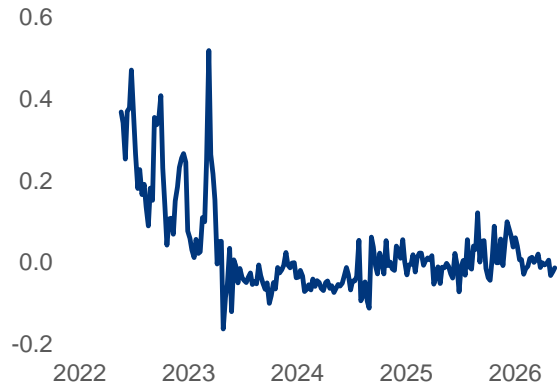
美國花旗經濟驚奇指數\*



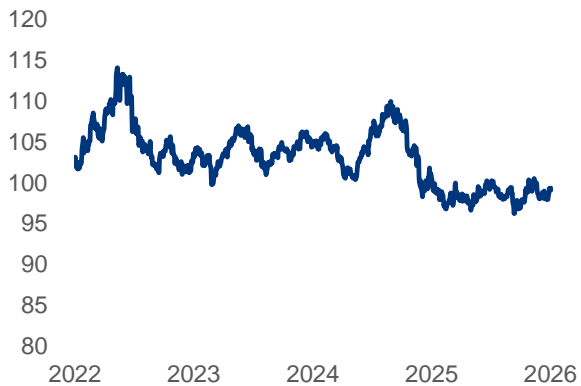
美國花旗通膨驚奇指數\*



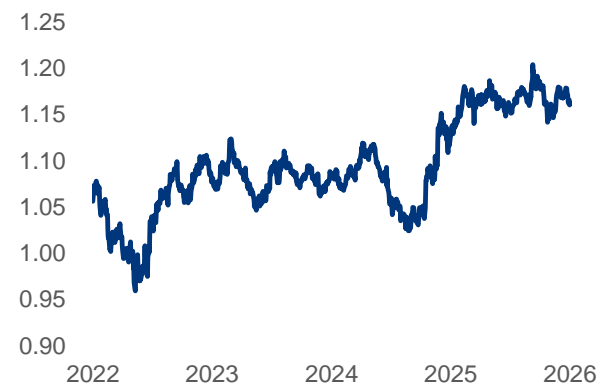
TED利差(bps)



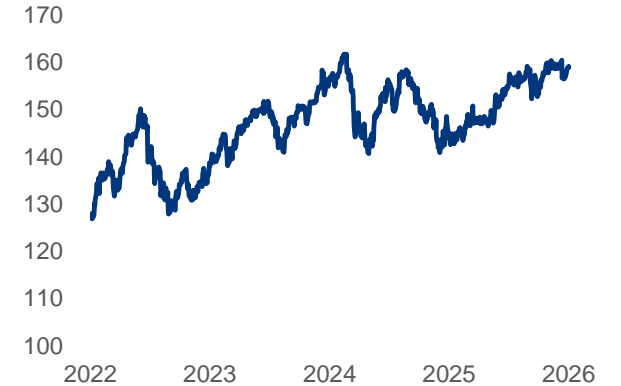
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2026年5月22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)

## 2005年以來美元兌新臺幣歷史資料

美元兌新臺幣

— 每日收盤價      — 近10年滾動平均      — 近20年平均



資料來源：Bloomberg · 2026年5月22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。