



玉山投信全球市場週報

2026/02/02



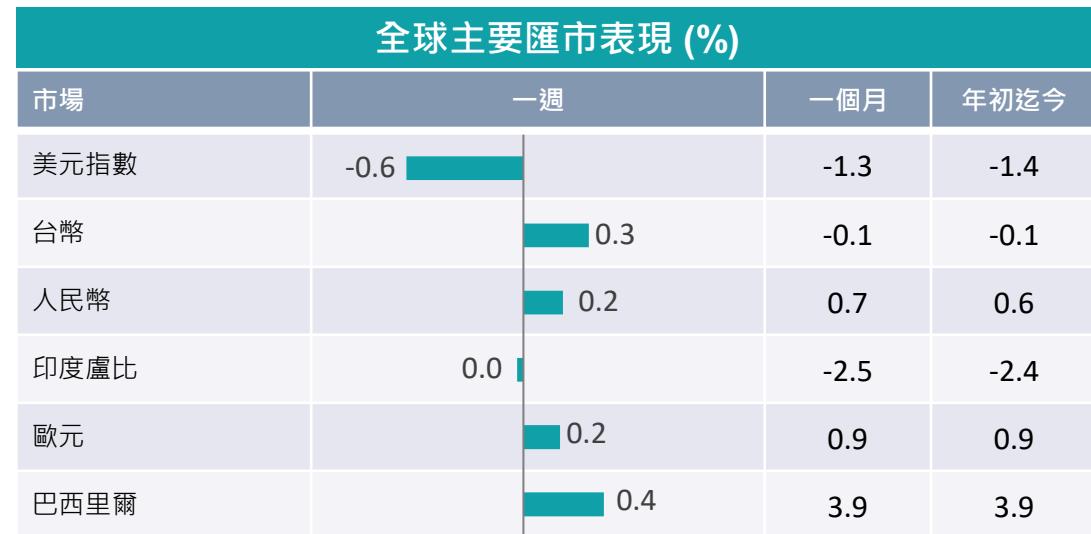
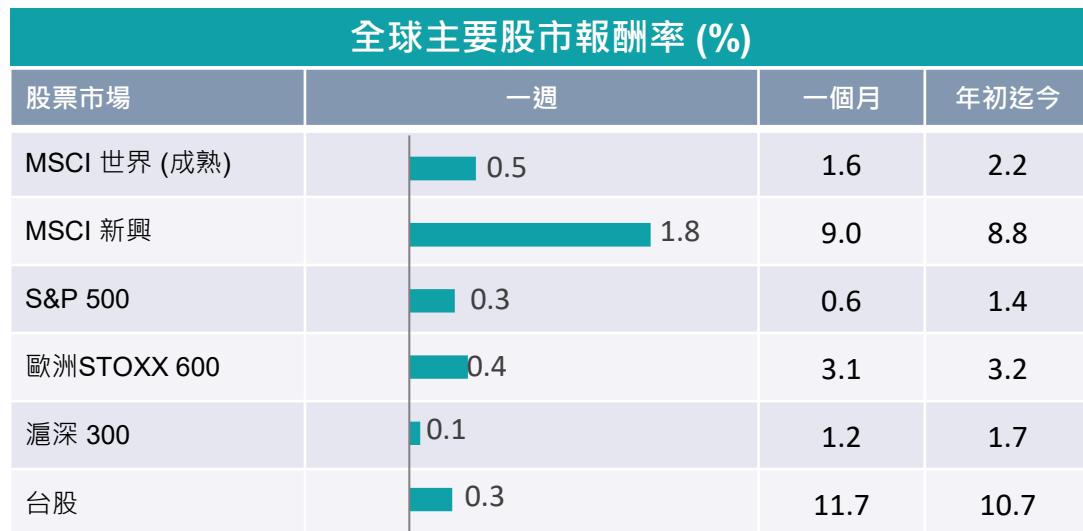
大綱

- 一週市場回顧與總覽
- 全球市場焦點
- 未來一週觀察重點





市場表現回顧



資料來源：Bloomberg，2026/01/30。

注意：本資料所示之指數或個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為玉山投信所管理基金之對比指數或所投資之標的。債券指數皆採彭博巴克萊相關指數。匯率表現採本幣兌美元之升貶數值。



一週市場焦點總覽



股市焦點

- 美股：財報和Fed主席人選干擾，美股漲跌互見
- 陸股：滬深300季線有撐，科技股的獲利成長將是主要驅動力
- 台股：週線連六紅，1月累積狂漲逾3000點創史上最佳
- 產業：記憶體漲價利多，三星與SK海力士財報令市場驚豔



債市焦點

- 成熟國家債市：Fed利率維持不變，前Fed理事華許獲川普提名為新主席
- 美國企業債：股市震盪之際，美國企業債獲資金青睞
- 新興&印度債：印度2025 GDP上看7.4%；墨西哥經濟免於技術性衰退



一週觀察重點

- 02/02 ISM製造業指數
- 02/05 ECB利率決策會議
- 02/06 美國就業數據
- 02/06 密大消費者信心指數

注意：本資料所示之指數或個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為玉山投信所管理基金之對比指數或所投資之標的。投資人申購基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。



全球市場焦點-股市

- 美股
- 歐股
- 陸股
- 台股
- 產業

財報和Fed主席人選干擾，美股漲跌互見



盤勢分析：

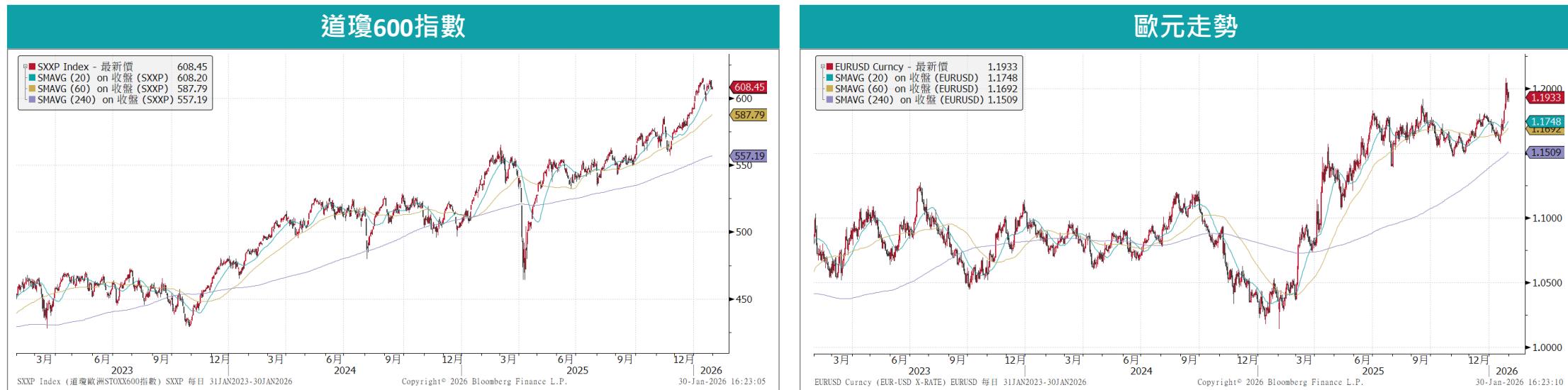
- 美股指數上週漲跌互見，標普週漲幅0.3%，收在6939.02點。道瓊和Nasdaq分別下跌0.4%和0.2%；費半則相對突出週漲0.5%。

投資回顧與展望：

- FOMC如市場預期維持利率不變的決議，而川普提名新任Fed主席人選為過去政策立場偏鷹派的前Fed理事華許，人事消息公布後，市場對Fed獨立性疑慮有所趨緩，但華許過往鷹派立場與近期鴿派立場反差，讓市場認為短期貨幣政策方向不明朗，難以判斷今年的降息路徑，而部分投資人認為可能使央行立場更趨鷹派，進而帶動美元指數在週五大幅上漲，先前飆漲的黃金和白銀也遭到大幅修正，其中黃金一度下跌逾13%。
- 美股在2025年強漲，進入2026年仍未停下腳步，引發估值過高的疑慮，目前美股S&P 500本益比約22倍，高於過去10年均值的18.8倍，我們認為，影響股市的關鍵還是在於經濟好壞和企業獲利成長性，先前IMF最新預測上調美國今年GDP成長至2.4%，國際研究機構FactSet也上修今年S&P 500企業獲利至13.2%，若企業獲利進一步上修，亦可為高估值提供有力支撐，並且持續帶動美股延續多頭氣勢。
- 近期科技股漲多拉回屬合理修正，目前從AI資本支出、半導體設備廠亮眼財報、先進製程滿載、HBM記憶體供不應求等趨勢來看，AI的成長仍在上升軌道，且支出也逐步為獲利帶來正向挹注，因此我們維持相對樂觀的看法，建議修正至月季線都可適時布局。

資料來源：Bloomberg · 2026/01/30

歷時20年談判，歐印簽署具歷史性的自由貿易協議



盤勢分析：

- 泛歐道瓊600指數單週上漲0.4%，歐元整週升值0.2%。

投資回顧與展望：

- 歐洲和印度27日宣佈達成自由貿易協議(FTA)，此協議覆蓋人口約20億人、經濟規模近27兆美元、占全球GDP 25%、占全球貿易三分之一，並且洽談時間已達20年之久，對雙方來說是相當重要的里程碑。歐盟將取消9成以上印度商品的關稅，其中包括海鮮、化學品、塑膠與橡膠、寶石與珠寶等，歐盟對印度商品的平均關稅稅率，將從3.8%大幅降至0.1%；而印度過去對汽車產業高度保護，此次協議將歐洲進口車關稅由目前的110%大幅降至30%~35%(適用於價格超過1.5萬歐元的車款，每年限額25萬輛)，未來將進一步降至10%，同時葡萄酒等酒精飲料的關稅亦從150%降至75%，未來將逐步降至20%。川普過去一年的貿易政策加速歐盟與印度的協議進程，預估此協議可以為印度開拓另一個貿易市場，對歐洲而言也可以分散美國市場的貿易風險。
- 荷蘭半導體設備龍頭艾司摩爾(ASML)受惠於先進製程與AI相關需求持續升溫，2025全年營收達327億歐元，毛利率維持在52.8%，稅後獲利96億歐元，預期2026年營收規模可望進一步擴大至340億至390億歐元區間，毛利率維持在51%~53%的高檔水準。ASML是目前全球唯一生產極紫外光(EUV)微影設備的供應商，寡占優勢推升獲利，隨著市場對AI應用需求的前景看法轉趨明朗，客戶近期普遍上修中期產能規畫，帶動接單動能明顯升溫

資料來源：Bloomberg · 2026/01/30

滬深300季線有撐，科技股的獲利成長將是主要驅動力

滬深300指數走勢



盤勢分析：

- 滬深300指數上週小漲0.1%，收至4706.34點；匯率持續升值，人民幣升值0.2%，收在6.9486人民幣兌1美元。

投資回顧與展望：

- 我們認為目前A股市場機會仍大於風險。在宏觀環境維持相對穩定、增量資金有望進場的帶動下，A股指數結構性呈現「穩中向上」的走勢機率更高。就內部而言，中國經濟呈現L型格局，往下修正的風險有限；同時，政策面對資本市場的重視度提升，官方做多意願明確，有助於改善市場風險偏好。其次，外部不確定性也見緩和，中美第三次貿易談判取得進展，雙方同意階段性休兵一年，而第二季川普訪中亦有望進一步提振市場情緒。
- 股市活水方面，實體經濟回報與非權益資產吸引力有限，使居民的存款及保險資金更傾向尋求高於無風險利率的超額報酬，增添股市的潛在增量資金；強勢人民幣亦可能提升人民幣資產的國際吸引力，外資主動資金的布局意願回升，為市場帶來額外買盤。
- 滬深300上週回測季線，就K線來看仍不乏資金撐盤，預估上方壓力區會在2021年第四季的4750~5000點整理區；產業方面，AI為核心的科技板塊仍是企業獲利成長的主要驅動力，成長股主導的市場風格預期將持續延續。

資料來源：Bloomberg，2026/01/30。



週線連六紅，1月累積狂漲逾3000點創史上最佳

台灣加權指數走勢



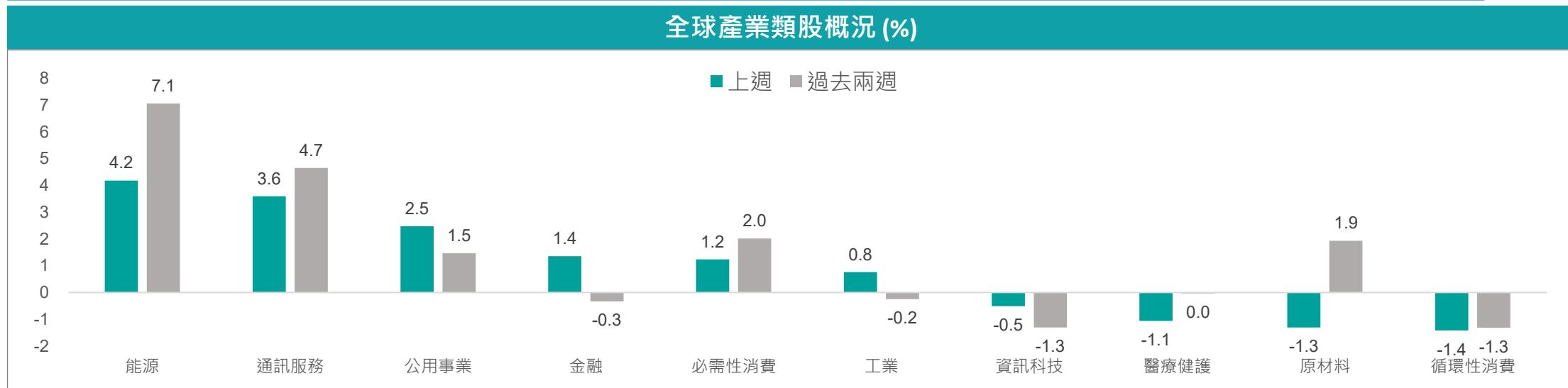
盤勢分析：

- 受美股回檔影響，台股上週五也出現拉回走勢，然而週K線仍出現連續第6根紅棒，整週上漲0.3%，收32063.75點，單週日均量8625.19億元。1月累計狂漲3100.15點，創下史上最強1月紀錄。台幣升值0.3%，收在31.468兌1美元。三大法人呈現外資買、內資賣，合計賣超217.24億元。

投資回顧與展望：

- 短期而言，目前台股季乖離率達超過1成、年線乖離率更是達3成，指數雖然數度創高，在全球地緣政治風險仍存且時間接近農曆春節，市場可能有變現的資金面需求，都可能在農曆年前造成短期波動走勢。
- 中長期而言，美國雲端業者發展自研晶片，幾乎都與台灣晶圓龍頭合作，使之成為這波AI浪潮的贏家，而晶圓龍頭大廠持續加碼3奈米、2奈米製程投資，意味無論是晶圓製造相關的設備廠、材料廠，甚至是具備技術門檻的製程輔助供應商，皆有機會隨資本支出擴張而受惠。由於先進製程投資金額高、技術門檻深，相關訂單具備高度集中與長期性，一旦進入擴產循環，對整體產業獲利動能具放大效果，也將成為支撐台股的重要力量。預估台廠2026年企業獲利將成長兩成，獲利動能強勁有望帶動台股評價面上修至19至20倍，推升指數持續改寫歷史新高。因此操作策略上，持續維持拉回買進的策略不變。

資料來源：Bloomberg、Google Finance，2026/01/30。



盤勢分析：

- 上週股市表現不一，類股再度出現輪動，其中漲幅居前的是能源、通訊服務、公用事業；今年以來漲幅一度逾12%的原材料在上週五出現明顯回跌。

科技類股：

- 記憶體需求強勁推動價格上漲，帶動大廠財報亮眼。三星電子第四季營收93.8兆韓圜、年增24%，營業利潤暴增209%至20.1兆韓圜；SK海力士同期營收成長66%至32.8兆韓圜，營業利潤年增90%至19.2兆韓圜。以2025全年看，SK海力士營業利益47.2兆韓圜，首次超越三星。由於HBM為AI伺服器關鍵元件且毛利較高，記憶體廠優先投入其產能，造成DRAM庫存同步吃緊。預估供不應求的局面將延續至2027年，進一步支撐記憶體大廠的獲利表現。
- 微軟上季營收年增17%至813億美元，淨利384.6億美元，每股盈餘5.16美元，均高於市場預期，其中對OpenAI投資所帶來的收益使每股盈餘增加1.02美元。備受市場關注的Azure和其他雲端服務營收成長39%，較前一季的40%略為放緩，加上資本支出達375億美元，年增66%，高於市場預期，市場擔心投資回收期恐較預期拉長。不過微軟仍看好AI成長動能，預估本季營收介於806.5億美元至817.5億美元，Azure營收亦可望維持37%至38%的高速成長。
- 蘋果最新財報顯示，上季營收達1438億美元、年增16%，創歷史新高，主要受iPhone 17暢銷推動，iPhone營收成長23%，另一方面，涵蓋App Store、Apple Music等業務的服務部門營收同樣創新高。儘管面臨供應鏈與記憶體成本上漲挑戰，預期本季營收將成長13%~16%，毛利率維持48%~49%。

資料來源：Bloomberg，2026/01/30。

Meta估今年AI CAPEX逾千億；Tesla年度營收首度下滑

MSCI全球非必需消費指數走勢



MSCI通訊服務指數走勢



資料來源：Bloomberg · 2026/01/30。

消費與通訊類股：

- MSCI非必需消費上揚1.2%，通訊服務大漲3.6%。
- Meta第四季營收598.9億美元創下新高，年增率為23.8%，其中廣告業務收入約581億美元，占Meta整體營收將近97%，也顯示AI持續強化公司的廣告業務，同時改善廣告投放的精準度和成效。財測方面也優於市場預期，預估本季營收將介於535億美元至565億美元之間。除此之外，Meta預估2026年資本支出將介於1,620億~1,690億美元，其中，與AI相關的支出將介於1,150億美元至1,350億美元，較2025年的722億美元幾乎倍增。由於Meta廣告核心業務表現強勁，也緩解了市場對AI資本支出變現能力的疑慮。
- Tesla最新財報顯示，2025全年營收由2024年的977億美元降至948億美元，年減3%，也是公司成立以來首度下滑，其中主要來自於車輛交付量下降的影響。即便如此，Tesla第四季毛利率仍衝上20.1%，為兩年來新高，也顯示削減成本與技術優化上取得顯著成果。值得注意的是，第四季能源發電與儲能業務營收年增25%至38.4億美元，已成為汽車銷售之外，支撐獲利的第二支柱。
- LVMH去年第四季銷售額逆勢成長1%，優於市場預期，即使第四季整體營收較前一年同期下滑5.1%至227.2億歐元，但仍高於市場預期，2025全年總營收則為808億歐元，較前一年下滑4.6%。以區域來看，全球消費力道消長互見，歐洲市場下半年需求出現下滑，而美國則恢復成長動能，日本過去兩年因日圓貶值帶動的旅遊消費熱潮後，需求出現明顯回落。

油價創過去5個月新高；美國政府擬凍漲醫保給付率

MSCI世界能源指數走勢



MSCI世界醫療指數走勢



資料來源：Bloomberg · 2026/01/30。

資源類股：

- WTI原油價格大漲6.8%至65.21美元，能源股週漲4.2%。
- 美國加強中東地區的軍事力量，對伊朗實施新制裁，並且重新對伊朗發動軍事威脅，加上美國冬季風暴導致石油生產商產量受損，供給面干擾為油價帶來提振作用，西德州原油創過去五個月高點。
- 黃金價格在觸及每盎司5,602美元的新高後，上週五創下最大單日跌幅。川普提名的新任Fed主席華許在金融海嘯後主張提高利率，然而去年卻轉為鴿派立場，貨幣政策立場不明朗可能影響今年降息路徑，美元指數走高也進一步壓抑黃金表現。此外，金價今年漲幅一度達29%，獲利了結賣壓加劇此波金價回跌。然而截至上週五，金價年初迄今的漲幅仍有13.3%。

醫療類股：

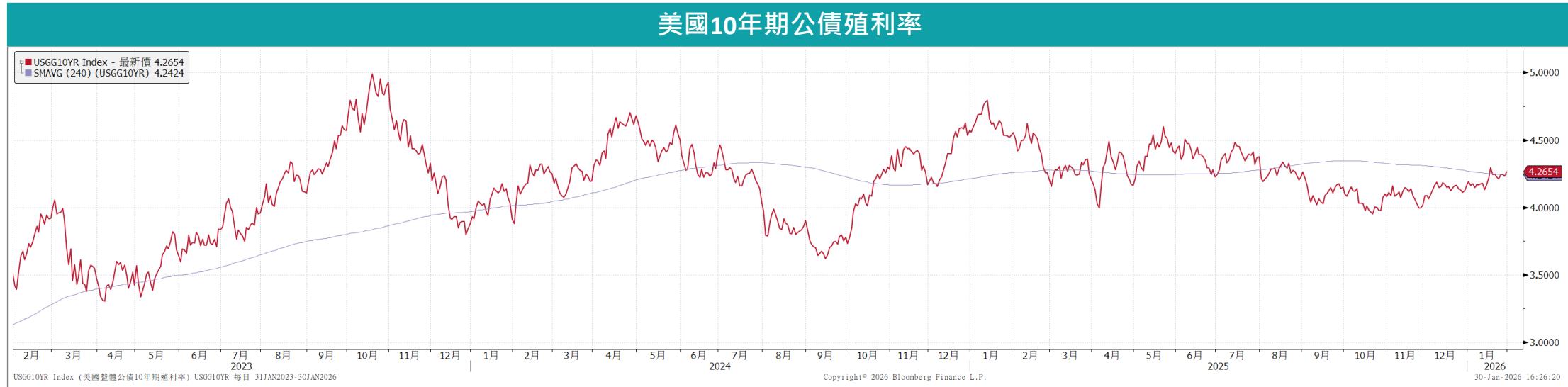
- MSCI醫療指數下跌1.1%，NBI生技指數週跌1.4%。
- 美國聯邦醫療保險和補助服務中心(CMS)公布，2027年醫療保險優勢計畫(MA)政府給付保險的提議費率年增率僅增加0.09%，遠低於市場預期，由於CMS並未考量醫療成本大幅上升，導致MA費率計算與市場產生落差，最終費率將於4/6公布，CMS可能將進行費率計算調整。
- 美國醫療保險龍頭聯合健康集團(UNH)公布最新財報，2025年醫療成本比率(MCR)達89.1%，高於2024年的85.5%，顯示獲利空間受到壓縮，同時預估2026年營收可能較下滑，這是十多年來首次營收負成長。不過UNH預估今年整體獲利可望成長8.6%，優於市場預期，醫療成本比率亦可望改善至88.8%；另外將透過AI技術應用節省近10億美元營運成本。



全球市場焦點-債市

- 成熟國家債市
- 美國企業債
- 新興債/印度債

Fed利率維持不變，前Fed理事華許獲川普提名為新主席



市場動態與評析：

- 美債殖利率週小幅震盪，美國10年期公債殖利率升至4.241%，一週小幅上揚2 bps。

投資回顧與展望：

- 1月FOMC會議如市場預期維持利率在3.5%-3.75%區間不變，這是自去年9月連續降息3次後首次維持利率不變。由於近期美國經濟穩步擴張，就業市場動能不穩固、通膨黏性偏高等問題，促使Fed降息步調保持謹慎。FOMC政策聲明沒有暗示下一次降息時間，僅指出後續數據與經濟前景，將是「進一步調整」政策利率幅度與時機點的關鍵。根據CME FesWatch工具顯示，3月降息的機率僅13.38%，最快降息時間點將落在6月份，也就是新任主席上任後。
- Fed前理事華許獲川普提名為下任Fed主席，由於華許在2006年至2011年擔任Fed理事期間強力主張提高利率預防通膨，並強烈批評量化寬鬆(QE)措施，因此過去貨幣政策立場被視為「鷹派」，然而在去年轉而支持低利率與縮減資產負債表，貨幣政策立場不明朗，讓今年降息路徑出現不確定性，最終結果仍需獲得參議院同意，華許將鮑威爾5月任期結束後成為新任主席。
- 近期美債殖利率僅微幅震盪，觀察衡量債市波動的MOVE指數，1月底已回落至2021年以來的水準，顯示市場情緒相對穩定。

資料來源：Bloomberg · 2026/01/30



美國投資級企業債殖利率與利差走勢



美國非投資級企業債利率與利差走勢



資料來源：Bloomberg · 2026/01/30。

市場動態與評析：

- 上週美國投資級債小跌0.1%，非投資級債下跌0.2%。

投資回顧與展望：

- 降息環境加上近期股市波動劇烈，債券市場受到資金青睞，截至1/28當週，美國投等債共同基金和ETF錄得107億美元淨流入，創下自去年8月以來的最大單週流入規模。同期間，非投等債亦呈現正向的資金挹注，單週淨流入12.3億美元，為近8週以來最大流入量。
- 預期今年美國投等債供給將明顯提升，其發債企業將主要來自高品質的非金融發行人，包括科技(如大型雲端服務商)、公用事業(與AI基礎建設相關)、管線類企業，以及製藥公司；其中預估超大型雲端服務商發行規模將達在1,000億至3,000億美元區間。供給量上升雖可能讓信用利差擴張，然而企業槓桿維持穩定、獲利持續上修，加上收益需求的資金挹注，都可望讓美國投等債信用利差維持相對低點。
- 美銀美林預期2026年美國非投等債表現將優於歐洲非投等債，主因是美國擁有較強的經濟成長、財政刺激以及更佳的企業基本面，這些因素有助於推動市場風險偏好。以企業獲利的角度來看，美國投等債發行人的獲利動能呈現正向，而歐洲非投等債企業則較為疲弱，整體而言收益率也未能提供足以抵消宏觀逆風的額外補償。綜合上述原因，預估今年美國非投等債擁有基本面利基、殖利率優勢，都將相對有表現。

印度2025 GDP上看7.4%；墨西哥經濟免於技術性衰退



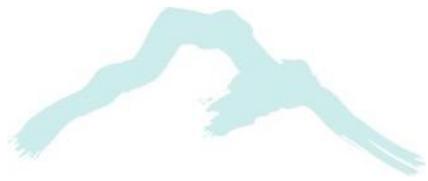
資料來源：Bloomberg · 2026/01/30。

市場動態與評析：

- 上週新興市場債上揚0.1%，公司債上揚0.2%。

投資回顧與展望：

- 印度政府預估，截至今年3月底的2025財年，經濟成長率可望達到7.4%，優於先前的預測；同時預期2026財年的經濟增速將落在6.8%~7.2%之間。儘管美國自去年8月起對部分印度進口商品加徵50%關稅，但受惠於企業持續推動改革，以及政府大規模下調消費稅以刺激內需，國內消費與投資動能有望維持強勁，使整體經濟基礎依然穩健。此外，印度與歐盟於上週達成貿易協定，將大幅下調多數商品關稅，未來有助於降低對美國市場的依賴，並進一步強化外貿韌性。
- 墨西哥2025年第四季GDP季增率為0.8%，由於受美國關稅拖累及投資低迷影響，墨西哥經濟在第三季度曾出現萎縮0.3%，第四季的反彈也讓墨西哥避免發生技術性衰退。以全年的角度來看，墨西哥2025年GDP年成長0.5%，略高於市場預期。
- 新興債利差持續處於低位。雖不排除短線可能面臨市場波動，但考量美國或新興市場皆預期無陷入衰退的顯著風險，通膨風險亦有限，市場風險情緒料僅會造成暫時性影響，利差預期將持續低位波動。在美債利率維持區間波動之走勢下，搭配信用利差已來到歷史相對低檔，再收斂空間有限，息收仍為後續報酬率的主要來源，維持中性看法。



未來一週觀察重點與投資建議



本週重要觀察重點(02/02-02/06)

日期	國家	重要經濟數據/事件	預估值	上期值
2/2	台灣	標普全球臺灣製造業採購經理人指數	--	50.9
2/2	中國	瑞靈狗中國採購經理人指數-製造業	50	50.1
2/2	歐元區	HCOB歐元區製造業採購經理人指數	--	49.4
2/2	美國	標普全球美國製造業PMI	--	51.9
2/2	美國	ISM 製造業指數	48.3	47.9
2/4	歐元區	HCOB歐元區服務業採購經理人指數	--	51.9
2/4	歐元區	HCOB歐元區綜合採購經理人指數	--	51.5
2/4	歐元區	CPI(年比) / CPI核心(年比)	-- / --	1.9% / 2.3%
2/4	美國	ADP 就業變動	48k	41k
2/4	美國	ISM服務指數	53.5	54.4
2/5	台灣	CPI(年比)	1.20%	1.31%
2/5	歐元區	ECB主要再融資利率	2.15%	2.15%
2/5	美國	首次申請失業救濟金人數	--	209k
2/6	美國	非農業就業人口變動	78k	50k
2/6	美國	失業率	4.40%	4.40%
2/6	美國	密西根大學市場氣氛	55.5	56.4

資料來源：Bloomberg · 2026/01/30。



自主投資組合績效表

類型	成立日期	2026/1/30 淨值	今年以來 報酬率	成立以來 報酬率
保守型	2013/3/1	13.9852	1.42%	39.85%
穩健型	2013/3/1	21.6028	2.19%	116.03%
積極型	2013/3/1	23.4716	2.64%	134.72%
增額保守型	2013/11/1	13.9220	1.42%	39.22%
增額穩健型	2014/4/28	18.7218	2.10%	87.22%
增額積極型	2014/4/28	21.8428	2.48%	118.43%

資料來源：中國信託・玉山投信整理・2026/2/2。

教職員若需進行風險屬性評估、變更每月投資組合及執行庫存部位調整，
請於每月1日至15日登入私校退撫自主投資平台，信託銀行將於當月下旬執行相關作業。



請使用行動裝置掃描QR Code或下列網址，
連結至私校退撫自主投資平台。

私校退撫儲金自主投資平台連結：
<https://ecorp.ctcbcbank.com/newpe/>

智慧財產權聲明

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

Intellectual Property Rights

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