



財團法人中華民國私立學校教職員
退休撫卹離職資遣儲金管理委員會

 玉山投信 E.SUN ASSET MANAGEMENT

玉山投信全球市場週報

2026/05/25



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

全球主要股市報酬率 (%)

| 股票市場 | 一週 | 一個月 | 年初迄今 |
|--------------|------|------|------|
| MSCI 世界 (成熟) | 1.3 | 3.7 | 8.4 |
| MSCI 新興 | 1.1 | 4.9 | 20.1 |
| S&P 500 | 0.9 | 4.7 | 9.2 |
| 歐洲STOXX 600 | 3.0 | 1.8 | 5.6 |
| 滬深 300 | -0.3 | 0.9 | 4.6 |
| 台股 | 2.7 | 11.6 | 45.9 |

全球主要債市報酬率 (%)

| 債券市場 | 一週 | 一個月 | 年初迄今 |
|---------|-------|------|------|
| 全球債市 | 0.31 | -0.9 | -0.5 |
| 美國投等債 | 0.31 | -0.9 | -0.3 |
| 美國非投資級債 | 0.25 | -0.2 | 1.1 |
| 新興市場債 | 0.03 | -0.8 | 0.4 |
| 新興公司債 | -0.05 | -0.4 | 0.8 |

全球主要商品&類股報酬率 (%)

| 市場 | 一週 | 一個月 | 年初迄今 |
|-----------|------|------|------|
| CRB 商品 | -1.7 | 3.8 | 31.4 |
| 西德州原油 | -8.4 | 3.9 | 68.2 |
| 黃金 | -0.7 | -4.9 | 4.4 |
| MSCI醫療健護 | 2.9 | 1.3 | -3.7 |
| MSCI循環性消費 | 1.8 | 0.8 | -1.1 |
| 標普全球基建 | 1.9 | 0.2 | 8.3 |

全球主要匯市表現 (%)

| 市場 | 一週 | 一個月 | 年初迄今 |
|------|------|------|------|
| 美元指數 | 0.0 | 0.7 | 0.9 |
| 台幣 | -0.1 | -0.1 | -0.4 |
| 人民幣 | 0.3 | 0.5 | 2.8 |
| 印度盧比 | 0.3 | -2.0 | -6.5 |
| 歐元 | -0.2 | -0.9 | -1.2 |
| 巴西里爾 | 0.4 | -1.5 | 8.0 |

資料來源：Bloomberg，2026/05/22。

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：美債殖利率與油價回落，半導體領軍上攻
- 陸股：經濟動能偏弱，A股以結構性與成長題材主導
- 台股：電子權值股回神，台股震盪後再創收盤新高
- 產業：輝達營收創816億新高；ASML稱晶片供給將長期吃緊



債市焦點

- 成熟國家債市：美伊情勢反覆，成熟國家公債殖利率衝高後回落
- 美國企業債：投等債獲利動能轉強，非投等債具基本面支撐
- 新興&印度債：印度積極干預支撐盧比；新興債表現聚焦息收



一週觀察重點

- 05/26 美國消費者信心
- 05/28 美國PCE、GDP
- 05/29 台灣GDP
- 05/31 中國PMI



全球市場焦點-股市

- 美股
- 歐股
- 陸股
- 台股
- 產業

美股

美債殖利率與油價回落，半導體領軍上攻



盤勢分析：

- 市場對美伊和談的預期升溫，油價與美債殖利率率同步回落，加上輝達財報亮眼，主要指數通通全線收漲，其中標普上漲0.9%，收在7473.46點；Nasdaq指數上漲0.5%，收在26343.97點，道瓊上漲2.1%、費半則強彈5.3%，顯然半導體板塊整體表現偏強，成為推動市場上行的重要力量之一。

投資回顧與展望：

- 今年多家未上市科技龍頭將同時叩關資本市場，可望持續推動美股多頭走勢。其中SpaceX最快將於6/12掛牌上市，市場預期首日收盤市值上看2兆美元，直逼Meta和Tesla的1.5兆美元市值，而OpenAI上週也傳出提交首次公開募股(IPO)申請文件，希望搶先競爭對手Anthropic在9月掛牌上市。
- 4月FOMC會議紀要釋出偏鷹派訊號，多數委員認為若油價持續推升通膨，未來可能需要進一步升息。此外，新任Fed主席華許於22日宣誓就任；川普一方面要求維持政策獨立，另一方面又在造勢場合呼籲利率「儘快下降」。我們認為，即便華許有意降息，在當前通膨壓力下，政策操作空間仍相當受限。
- 儘管近期原油供給風險尚未完全消除，但市場仍對美伊和談抱持期待；此外，輝達財報優於預期，強化市場對AI晶片需求的信心，也為半導體產業帶來正面訊號。我們認為，指數目前處於相對高檔，短期在事件驅動下難免出現震盪。不過，根據FactSet預估，今年S&P 500企業獲利年增率上看22.1%，相較3月底預估的17.0%明顯上修，顯示獲利動能持續改善，並有助支撐整體估值。因此，我們維持逢回月線布局的策略。

資料來源：Bloomberg · 2026/05/22。

歐股

美伊情勢樂觀推升歐股反彈，惟經濟放緩與通膨壓力仍存



盤勢分析：

- 市場期待美伊達成協議，加上樂觀看待企業公布財報，歐股出現強勁反彈，泛歐道瓊600指數上漲3%，歐元貶值0.2%。

投資回顧與展望：

- 中國半導體供應商揚杰科技因其產品曾流入俄羅斯並被用於攻擊烏克蘭的無人機，已於今年4月遭歐盟納入第20輪對俄制裁名單。然而，考量揚杰產品涵蓋材料、晶圓與封裝元件，且在目前AI帶動記憶體需求大幅成長下，已進一步擠壓車用晶片供給，若再進行制裁將加劇歐洲車廠供應鏈壓力，歐盟目前正評估暫時放寬相關制裁，以確保短期晶片供應穩定。相關措施仍須獲得歐盟27個成員國一致批准後正式生效。
- 當前歐洲經濟面臨停滯性通膨困境，一方面通膨壓力迫使央行收緊政策，另一方面，進一步升息恐對已疲弱的經濟活動造成額外壓力。S&P Global公布5月歐元區綜合PMI初值下滑至47.5，占經濟比重較高的服務業PMI降至46.4，創2021年2月以來低點，顯示經濟動能明顯轉弱。經濟疲弱主因來自戰爭推升能源價格，進一步壓抑企業活動與消費需求；同時通膨壓力亦持續對經濟形成掣肘。市場預期ECB將轉趨緊縮，預估年底前至少升息2碼。
- 上週歐股雖有所反彈，但整體而言尚未恢復至戰爭前的水準，加上科技產業權重較低，相較美股表現持續落後。

資料來源：Bloomberg，2026/05/22。

陸股

經濟動能偏弱，A股以結構性與成長題材主導

滬深300指數走勢



盤勢分析：

- 滬深300指數整週下跌0.3%，收至4845.1點；人民幣升值0.3，收在6.7952人民幣兌1美元。

投資回顧與展望：

- 中國監管機構近期全面升級對跨境券商的整治力度，點名老虎證券、富途證券與長橋證券涉及未經許可在境內攬客與開戶，並擬沒收相關違法所得及處罰。官方同時重申，境內投資人進行海外資產配置，僅允許透過滬深港通、跨境理財通及QDII等合規渠道，顯示資本外流管控與金融監管趨嚴。
- 中國4月經濟數據全面不如預期，其中工業增加值年增4.1%，降至近兩年半低點；消費僅年增0.2%，為近年低檔水準；固定資產投資則轉為年減1.6%，顯示內需動能明顯疲弱。從累計數據來看，1-4月工業增加值年增5.6%、社會消費品零售總額年增1.9%，整體復甦力道仍偏溫和。油價上升推升製造端成本壓力，同時居民貸款下滑、消費信心未見明顯改善，亦進一步拖累內需表現。儘管整體經濟面臨放緩壓力，在先進製造業升級與供應鏈韌性提升帶動下，高科技產業在生產、投資與出口方面仍維持較強動能，可望成為主要成長引擎，但在內需復甦動能不足的情況下，短期經濟表現仍面臨一定下行壓力。
- 經濟基本面呈現內需疲弱與外需支撐並存的分歧格局，使得指數上行動能相對受限。在此背景下，我們認為A股仍將以結構性行情為主，資金持續聚焦於具政策支持與成長確定性的產業，特別是AI、算力相關供應鏈因技術壁壘高，目前供需緊張，稀缺格局將有機會讓科技成長股表現相對占優。

電子權值股回神，台股震盪後再創收盤新高

台灣加權指數走勢



盤勢分析：

- 台股週線收紅，大漲2.7%，全週漲1095.61點，改寫收盤新高價。日均量1.1兆元，但三大法人僅投信站在買方；台幣貶值0.1%，收在31.568兌1美元。

投資回顧與展望：

- 4月外銷訂單延續強勁動能，達874.5億美元、年增48.1%，雙雙創高，已連續 15 個月正成長；在AI基礎設施投資熱潮帶動下，台灣半導體與伺服器供應鏈接單明顯受惠，支撐整體接單維持高檔。其中，資訊通信產品年增 89.7%、電子產品年增 45.9%，皆反映AI與高效能運算需求持續推升相關產業動能。經濟部預估，AI需求持續高漲，有助支撐外銷訂單穩步成長，預估年內接單金額可望月月超過800億美元，持續呈現高度成長。
- 美伊談判進展牽動市場情緒，帶動台股上週劇烈震盪，加權指數一度跌破月線；隨後在和談露出曙光及輝達亮眼財報激勵下強勢反彈，外資也急忙回補推升指數，不僅站回月線，收盤更再創歷史新高，反映出台股基本面強勢以及AI趨勢依舊在軌道上。
- 我們認為，經過幾日乖離修正整理後，台股技術面再度轉強，電子權值股扮演領漲台股的重要角色。而6月2日Computex展即將登場，屆時輝達黃仁勳兆元宴、AMD蘇姿丰來台演說等科技題材將再度吸引盤面資金，因此短線台股震盪偏多，市場資金有望持續聚焦AI浪潮。

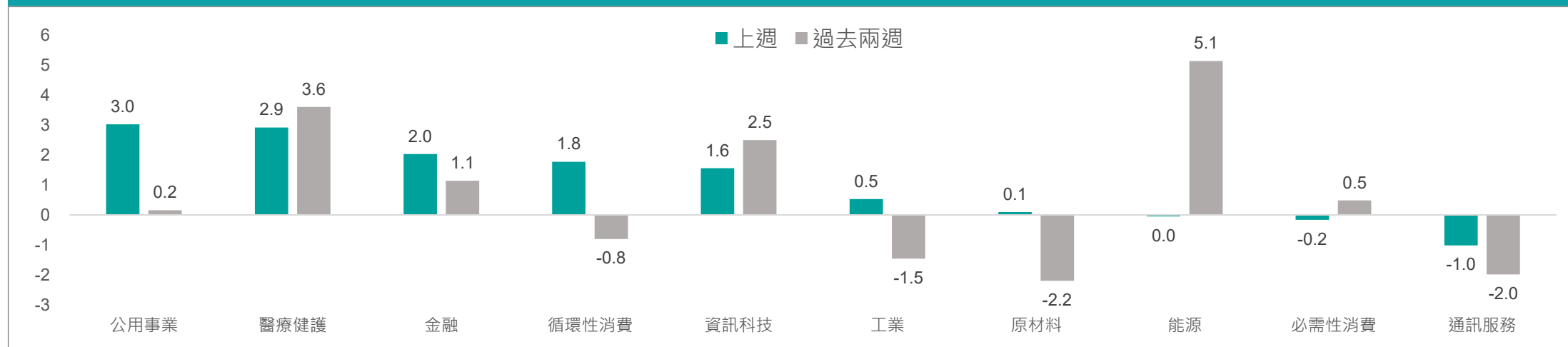
資料來源：Bloomberg、Google Finance，2026/05/22。



產業表現

輝達營收創816億新高；ASML稱晶片供給將長期吃緊

全球產業類股概況 (%)



盤勢分析：

- 上週多數產業收漲，其中公用事業、醫療健護、金融漲幅居前，必需性消費、通訊服務以下跌作收。

科技類股：

- 輝達最新財報再度優於市場預期，單季營收達816億美元，年增約85%，其中資料中心業務營收達752億美元、年增92%，持續為主要成長動能。儘管Google、Amazon等雲端業者加速發展自研晶片以降低成本與分散供應風險，但輝達毛利亦維持在約75%高檔水準。同時，公司單季自由現金流達486億美元，並宣布800億美元庫藏股，反映AI基礎建設投資已有效轉化為強勁獲利與現金回收；財測方面，公司預估下季營收將達約910億美元，持續優於市場預期，顯示AI算力需求動能仍強且具延續性。我們認為AI需求已由早期資本投入階段逐步轉向具備穩定商業化變現能力的成長模式，顯示AI基礎建設正進入獲利擴張期，並持續支撐半導體與相關供應鏈評價。
- 荷蘭半導體設備巨頭ASML執行長表示，在AI、衛星與機器人等應用帶動下，全球晶片需求將持續超出供給，預期至2030年市場規模上看1.5兆美元，目前手中訂單已排給晶圓代工龍頭、三星、SK海力士、美光等，且排成延續至2029年，顯示結構性成長動能仍強。除此之外，「TeraFab」晶片廠計畫以及Starlink衛星網絡，將成為推動晶片需求的新動力。

Gemini token用量年增7倍；沃爾瑪成本壓力引發消費動能疑慮

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，2026/05/22。

消費與通訊類股：

- MSCI非必需消費上漲1.8%，通訊服務下跌1.0%。
- Google上週舉辦年度開發者大會I/O 2026，會中一次推出多項AI新產品與服務，包括新一代模型Gemini 3.5 Flash、個人AI代理Gemini Spark，以及聚焦影片生成與編輯的Gemini Omni，持續加速AI生態系布局。Gemini app月活躍用戶已由去年約4億人，大幅成長至目前9億人，亦高於今年2月法說會揭露的7.5億，反映AI應用快速提升。另一方面，執行長Sundar Pichai指出，Token使用量為衡量AI採用規模的關鍵指標，目前平台每月處理量已由2024年I/O時的9.7兆，大幅提升至2025年的480兆，並進一步攀升至目前的3.2千兆等級，年成長7倍，顯示AI呈現爆發式成長。整體而言，AI正由技術題材逐步轉為具體營收與資本支出循環的核心驅動力，並持續支撐科技股中長期成長敘事。
- 零售巨頭沃爾瑪第一季財報表現優於預期，營收年增7%至1,777.5億美元、美國同店銷售年增4.1%，均優於市場預期，經調整後每股盈餘為0.66美元，亦符合預期。然而，對第二季展望偏保守，主因燃料成本上升侵蝕利潤，且公司選擇大幅吸收成本以維持價格競爭力，若油價維持高檔，短期獲利壓力恐進一步加大，進而引發市場對消費動能的擔憂。整體而言，沃爾瑪展現穩健基本面，全年營收成長指引維持3.5%–4.5%；同時，電商營收年增26%、廣告業務37%持續高速成長，成為支撐獲利的重要高毛利來源，反映其多元化營收結構對抗景氣放緩的能力。

AI需求引爆電力公司併購潮；禮來搶攻非病毒基因療法

MSCI世界能源指數走勢



MSCI世界醫療指數走勢



資料來源：Bloomberg · 2026/05/22。

資源類股：

- WTI原油價格下跌8.4%至96.6美元，能源股平盤。
- 美伊談判消息反覆，帶動油價週內劇烈震盪；惟後續談判釋出正面訊號，雙方於鈾庫存與荷姆茲海峽控制權分歧有望收斂，油價於衝高後回落，反映市場對地緣風險降溫及戰事緩解仍抱持期待。
- AI電力需求引爆公用事業併購潮，全美市值最大電力公司新紀元能源 (NextEra) 斥資668億美元收購道明尼能源 (Dominion Energy)，由於道明尼能源掌握美國最重要的資料中心電力市場，合併後將成為企業價值高達4,200億美元的全球最大受監管公用事業公司，也是1998年艾克森收購美孚以來，美國能源產業規模最大的交易。

醫療類股：

- MSCI醫療指數上揚2.9%，NBI生技指數上漲1.1%。
- 美國藥廠禮來 (Eli Lilly) 宣布收購生技公司 Engage Bio，積極布局非病毒基因療法領域。Engage Bio 核心技術為其專有的 Tethosome platform，屬於非病毒DNA遞送系統，旨在解決傳統基因療法在療效、耐受性與重複給藥能力上的限制，並應用於新一代基因藥物開發，目前仍處於臨床前階段。從策略面觀察，禮來今年已完成7項收購案，截至4月底累計併購支出約210億美元，顯示公司在積極擴展減肥藥市場之外，也同步加速布局非病毒基因醫學等新興技術領域，強化其中長期成長動能。



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



市場動態與評析：

- 美國10年期公債殖利率衝高後回落，最終收至4.56%，而2年期殖利率則反映短期降息機率偏低，通過揚升5bps至4.12%。

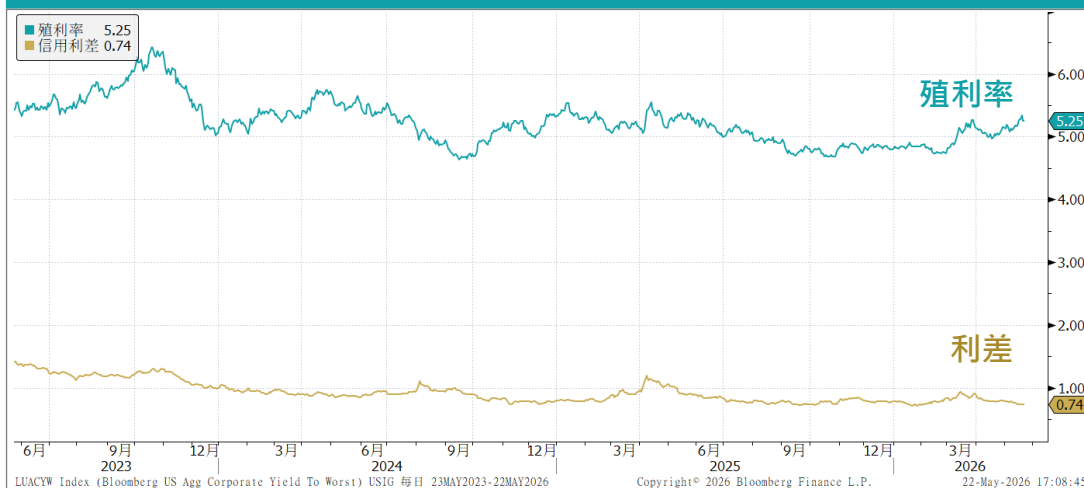
投資回顧與展望：

- 上週初美伊和談陷入困境、國際油價續漲，加上甫公布的美國4月PPI、CPI數據大幅高於預期，顯示對物價的影響已開始展現，因此一度引發債市拋售潮，美國10年期公債殖利率盤中一度升至4.68%，來到2025年1月以來高點，而其他成熟市場公債。如日本10年期公債殖利率升至1996年以來的高位，德國、英國10年期公債殖利率亦升破長期新高。所幸後續美伊和談似有進展，債券殖利率也因此由高點大幅回落。
- 4月FOMC會議紀錄顯示，多數官員認為若通膨持續高於2%，不排除進一步升息的必要性。FedWatch數據亦顯示，市場已打消年內降息預期，甚至反映12月再升息1碼的機率接近45%，政策預期明顯轉趨保守。新任Fed主席華許亦強調政策獨立性，並傾向回歸更具彈性的操作框架，意味決策將以通膨與經濟數據為依歸。6月FOMC將會是華許首次主持的FOMC會議，市場焦點將落在點陣圖與記者會對利率路徑的指引，短期轉鴿機率仍低。我們認為，在通膨壓力未解下，美債殖利率雖可能短線因戰爭情勢緩和及油價下滑而回落，但整體下行空間有限，預估仍將維持震盪走勢。

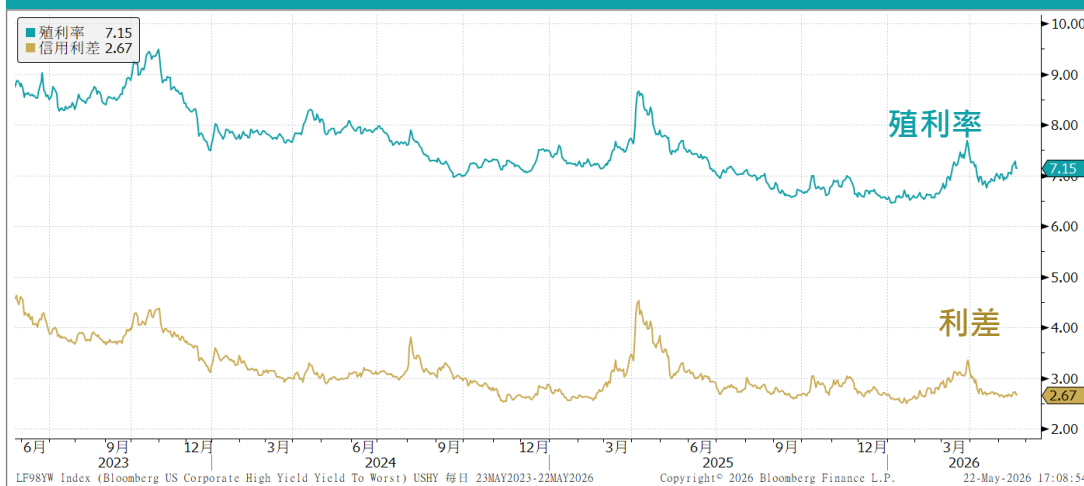
資料來源：Bloomberg，2026/05/22。

美國企業債 投等債獲利動能轉強，非投等債具基本面支撐

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 · 2026/05/22。

市場動態與評析：

- 上週美國投資級債上漲0.31%，非投資級債上漲0.25%。

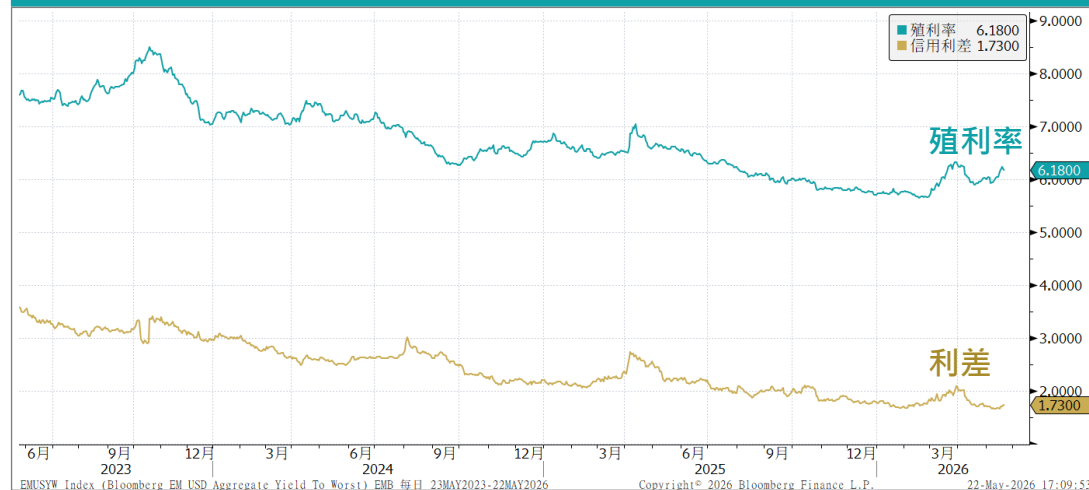
投資回顧與展望：

- 近期資金流向美國投資級債的共同基金和ETF仍呈現強勁態勢，截至5/20當周淨流入99.9億美元，今年以來累積淨流入2075億美元，佔整體固定收益的65%。
- 根據美銀美林最新統計，目前已有88%美國投資等級債企業(排除金融與公用事業)公布第一季財報。整體來看，企業基本面持續改善。營收年增率於第一季達7.0%，較前一季進一步擴張；獲利年增率則由前一季的7.0%提升至8.1%，創近三年新高，顯示企業營運動能明顯轉強且持續加速。此外，企業亦開始提升資本支出，反映投資動能回溫，其中主要成長動能來自大型科技公司的支出擴張。
- 美伊衝突造成能源供應疑慮，可能推升通膨風險，使聯準會對政策動向維持觀望與謹慎立場，市場也因此下修降息預期，連帶反映在債券價格波動上，但美國非投資級債的信用利差並未同步擴大，表示市場對企業基本面仍持較正面看法，整體信用風險未見明顯上升。今年以來，債券報酬主要來自債息收入，而非投等債因債息較高且政策敏感度較低，我們認為現階段債券不妨先以息收為主，優先布局收益具吸引力的債券類型。

新興債/印度債

印度積極干預支撐盧比；新興債表現聚焦息收

新興債殖利率與利差走勢



盧比走勢



資料來源：Bloomberg · 2026/05/22。

市場動態與評析：

- 上週新興市場債與公司債通過報酬率均接近平盤。

投資回顧與展望：

- 油價上升擴大印度貿易赤字，資金外流進一步加劇匯率貶值壓力，上週印度盧比一度貶至96.96兌一美元，今年以來已累積貶值6.5%。為穩定匯率，印度政府近期動作頻頻。13日宣布將黃金與白銀進口關稅由6%大幅提高至15%，16日更進一步限制白銀進口，以降低貴金屬進口規模、減少外匯支出。由於印度為全球最大白銀進口國，且超過八成需求仰賴進口，此舉有助緩解匯率壓力。除此之外，印度央行於20日在外匯市場小幅拋售美元，盧比才出現回升走勢，預估若後續盧比若持續快速貶值，未來可能加大干預力道。
- 新興市場國家當地貨幣債殖利率自2月底以來平均彈幅約25bps，其中少數國家(菲律賓、波蘭)彈幅超過40bp外，多數國家彈幅在40bp以下，顯示油價對各國家影響程度不一，且市場已逐調整對貨幣政策的預期，目前預估新興國家央行年底前升息幅度應可控制在1-2碼。我們認為，油價維持高檔時間尚難定論，短期美債仍存在波動，信用利差收斂空間有限，因此息收仍為報酬率的主要來源。



未來一週觀察重點與投資建議



本週重要觀察重點(05/25-05/31)

| 日期 | 國家 | 重要經濟數據/ 事件 | 預估值 | 上期值 |
|------|----|------------------|-------|-------|
| 5/26 | 美國 | 經濟諮詢委員會消費者信心 | 91.5 | 92.8 |
| 5/28 | 美國 | 個人所得 | 0.4% | 0.6% |
| 5/28 | 美國 | 個人支出 | 0.5% | 0.9% |
| 5/28 | 美國 | 個人消費支出物價指數(年比) | 3.9% | 3.5% |
| 5/28 | 美國 | 核心個人消費支出物價指數(年比) | 3.3% | 3.2% |
| 5/28 | 美國 | 耐久財訂單 | 3.0% | 0.8% |
| 5/28 | 美國 | GDP年化(季比) | 2.1% | 2.0% |
| 5/28 | 美國 | 個人消費 | 1.7% | 1.6% |
| 5/29 | 台灣 | GDP年比 | 13.7% | 13.7% |
| 5/31 | 中國 | 製造業PMI | -- | 50.3 |
| 5/31 | 中國 | 非製造業PMI | -- | 49.4 |



自主投資組合績效表

| 類型 | 成立日期 | 2026/5/22 淨值 | 今年以來 報酬率 | 成立以來 報酬率 |
|-------|-----------|-----------------|-------------|-------------|
| 保守型 | 2013/3/1 | 14.4781 | 5.00% | 44.78% |
| 穩健型 | 2013/3/1 | 22.9784 | 8.70% | 129.78% |
| 積極型 | 2013/3/1 | 25.7869 | 12.77% | 157.87% |
| 增額保守型 | 2013/11/1 | 14.4370 | 5.17% | 44.37% |
| 增額穩健型 | 2014/4/28 | 20.2214 | 10.28% | 102.21% |
| 增額積極型 | 2014/4/28 | 24.5623 | 15.24% | 145.62% |

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.ctbcbank.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.