



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

2026/07/20



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)	-1.2	0.0	8.5
MSCI 新興	-4.1	-9.1	15.4
S&P 500	-1.6	0.5	8.9
歐洲STOXX 600	0.1	0.3	8.3
滬深 300	-5.3	-8.2	-2.2
台股	-5.9	-7.0	47.3

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	0.03	-0.86	-0.66
美國投等債	0.07	-0.40	0.15
美國非投資級債	0.03	0.33	2.11
新興市場債	-0.17	-0.42	1.50
新興公司債	-0.06	-0.21	1.47

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	4.3	4.8	27.8
西德州原油	15.5	7.4	43.7
黃金	-2.5	-5.6	-7.0
MSCI醫療健護	-0.1	5.7	1.7
MSCI循環性消費	-0.8	0.7	-3.5
標普全球基建	0.1	0.3	8.1

全球主要匯市表現 (%)

市場	一週	一個月	年初迄今
美元指數	-0.2	0.7	2.5
台幣	-0.3	-2.3	-2.7
人民幣	-0.1	-0.3	3.0
印度盧比	-1.0	-1.8	-7.1
歐元	0.2	-0.5	-2.6
巴西里爾	-0.1	0.0	6.6

資料來源：Bloomberg，2026/07/17。

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：半導體族群回檔整理，靜待CSP財報驗證需求
- 陸股：長鑫IPO引發記憶體供給疑慮，短期資金轉向防禦族群
- 台股：晶圓代工法說報喜難敵賣壓，台股短線籌碼待沉澱
- 產業：蘋果盤中市值短暫重返全球第一；ASML二度上修財測



債市焦點

- 成熟國家債市：通膨降溫抵銷油價反彈壓力，美債殖利率呈現平盤走勢
- 美國企業債：亞馬遜發債擴大AI布局，債市聚焦非投等債的息收機會
- 新興&印度債：韓國央行意外升息一碼；美對巴西部分商品加徵25%關稅



一週觀察重點

- 07/20 中國LPR
- 07/21 台灣出口
- 07/23 ECB利率決策會議
- 07/24 美國PMI

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。債券殖利率不代表基金報酬率，亦不代表基金配息率，且目前殖利率不代表未來殖利率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。



全球市場焦點-股市

- 美股
- 歐股
- 陸股
- 台股
- 產業

半導體族群回檔整理，靜待CSP財報驗證需求

S&P 500指數走勢



Nasdaq指數走勢



盤勢分析：

- 上週科技股再度面臨賣壓，其中晶片、記憶體為主的半導體首當其衝，費半通週下跌10%，那斯達克指數下跌2.9%收在25520.24、標普500指數下跌1.6%收在7457.68點，道瓊則下跌1%。

投資回顧與展望：

- 美國大型銀行第二季財報普遍優於預期，摩根士丹利、摩根大通、高盛、美國銀行及花旗等主要投行的股票交易收入不僅優於市場預估，部分更創下歷史新高，顯示市場波動加劇反而為投資銀行創造豐厚獲利機會。另一方面，IPO、募資與併購市場回溫也成為推升投行收入的重要動能，根據LSEG統計，今年上半年全球已宣布的併購交易總額達2.8兆美元，創下1980年有紀錄以來同期新高。而各行業AI資本支出進一步擴大融資、發債或IPO承銷需求，大型投資銀行可望持續受惠於資金流動與交易活動增溫所帶來的營運動能，也意味著AI投資熱潮正逐步擴散至實體經濟。
- 上週震盪主要受AI及科技股漲多後獲利了結，以及部分資金去槓桿影響；七巨頭財報公布前的觀望氣氛，及中國AI新創Moonshot AI新模型帶來的競爭疑慮，也加劇科技股波動。我們認為，本波修正屬多頭格局下的健康輪動，並非AI長期成長趨勢反轉。市場預估S&P 500資訊科技類股第二季獲利年增率達65.6%，顯著優於大盤，顯示AI相關投資需求仍具支撐。上週ASML及晶圓代工龍頭最新財測亦維持正向，後續將持續關注CSP業者資本支出兌現情況。

歐元區通膨放緩，本週ECB料按兵不動

道瓊歐洲600指數



歐元走勢



盤勢分析：

- 中東緊張局勢升溫、科技股陷入賣壓，全球資金轉向銀行、工業、金融及國防類股，上週泛歐道瓊600指數逆勢小漲0.1%，歐元整週升值0.2%。

投資回顧與展望：

- 歐盟統計局公布，6月歐元區CPI年增率由前月3.2%放緩至2.8%，主要受惠於國際油價走低的影響；核心CPI亦回落至2.4%，回到今年2月的水平，備受關注的服務類通膨則由3.5%降至3.2%，整體通膨放緩幅度優於市場預期。本週ECB將召開利率決策會議，市場預期利率將維持不變；惟近期美伊局勢再度升溫，推升原油價格上行風險，也增添利率決策的變數，目前市場預期ECB可能於9月再度升息1碼，以因應潛在通膨壓力。
- 歐洲企業即將迎來逾三年來最強勁的財報季，但獲利成長主要由能源業帶動。根據LSEG I/B/E/S最新預估，歐洲大型企業為主的道瓊歐洲600成分股第二季獲利年增16.7%，創2022年第四季以來新高，但若排除能源業後，獲利增幅僅6.4%。產業表現也呈現明顯分化，高能源價格雖支撐石油企業獲利，卻同時壓抑消費信心，並加劇汽車產業面臨中國需求疲弱的壓力。相較之下，美國企業受惠於科技巨頭、雲端運算與AI投資，第二季獲利預估成長26.0%，非能源企業獲利更可望成長22.0%，顯示美歐企業的實質獲利差距仍相當明顯。

長鑫IPO引發記憶體供給疑慮，短期資金轉向防禦族群

滬深300指數走勢



盤勢分析：

- 全球科技股拋售潮，A股難以獨善其身，滬深300指數整週下跌5.3%，收至4529.1點；人民幣則小幅貶值0.1%，收在6.779人民幣兌1美元。

投資回顧與展望：

- 中國第二季GDP年增率由第一季的5.0%放緩至4.3%，創逾三年來低點，並低於官方4.5%至5.0%的目標區間。經濟表現持續分化，6月出口年增率由19.4%升至27.0%，主要受惠AI供應鏈需求帶動；但內需依舊疲弱，房地產低迷拖累固定資產投資，製造業投資連續兩個月負成長，社會零售銷售年增率亦僅約1%。整體而言，中國經濟仍高度依賴出口支撐，預期後續政府將透過擴大公共支出及基礎建設投資來穩定成長動能。
- 中國最大DRAM廠長鑫存儲上週四首次公開IPO，後續將在科創板上市，預計募資85.5億美元。市場預期募得資金將用於擴充產能、提高全球市占率，引發投資人對全球記憶體供給增加及價格競爭加劇的擔憂。長鑫今年第一季DRAM市占率已由去年同期的3%升至8%，躍居全球第四大DRAM廠。不過，目前市場仍由三星、SK海力士及美光主導，而AI伺服器所需的HBM技術門檻較高，長鑫在先進製程與技術實力上仍與三大廠存在差距。
- 在經濟放緩及科技股修正下，A股資金短線轉向政策支持較強的醫藥與消費族群。不過，隨著7至8月半年報公布，市場預期PCB、光通訊及國產半導體等科技族群業績表現亮眼，反觀金融與消費類股可能承壓。因此待籌碼沉澱後，市場主軸可望重回科技股。

晶圓代工法說報喜難敵賣壓，台股短線籌碼待沉澱

台灣加權指數走勢



盤勢分析：

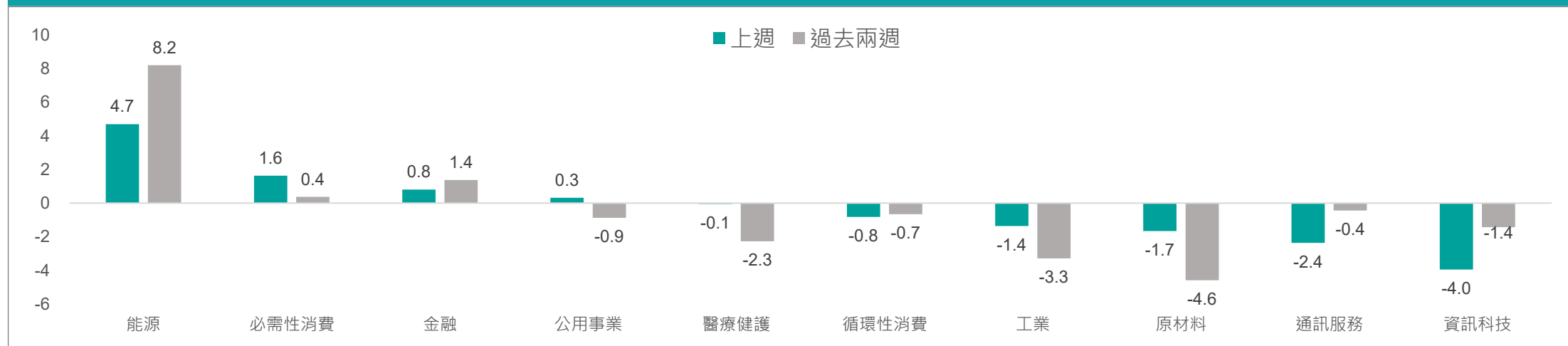
- 全球晶片股賣壓沉重、市場去槓桿情況持續，加權指數整週大跌5.9%，收在42671.27點並失守季線；台幣貶值0.3%，收在32.288兌1美元。

投資回顧與展望：

- 晶圓代工龍頭第二季財報優於市場預期，營收達1.27兆元新台幣、年增36%，毛利率67.7%亦優於財測高標。第三季在AI、HPC及代理式AI應用帶動下，單季營收可望首度突破1.4兆元新台幣，不過2奈米量產初期及海外晶圓廠擴建將稀釋第三季毛利率至66%。除此之外，為因應客戶強勁需求，宣布今年資本支出上調至600億至640億美元的歷史新高，並在美國亞利桑那州追加1000億美元投資，用於擴建2奈米及以下先進製程與先進封裝廠，同時強調高資本支出意味著更高的成長機會，因此二度上調今年營收展望至40%以上，反映先進製程需求強勁及製造效率提升，仍將支撐整體獲利能力。
- 儘管晶圓代工龍頭財報與展望優於預期，但仍出現利多出盡賣壓，主要在於上半年累積漲幅過大，市場對利多的檢視門檻拉高，加上AI資本支出效益的疑慮升溫，以及外資去槓桿造成資金面壓力，拖累台股短線表現。短期而言，台股本波修正主要仍是籌碼與資金面調整，AI長期成長趨勢並未改變，而本週德儀、谷歌財報將登場，月底陸續將有美國重量級科技股財報和FOMC會議，市場將重新透過財報檢視並評估AI相關股價目標，因此短線恐持續面臨震盪。後續建議持續觀察融資餘額、外資期貨淨部位及成交量變化，待籌碼沉澱、權值股止穩後，只要企業獲利能力沒有反轉，指數終究會回歸獲利增長軌道。

蘋果盤中市值短暫重返全球第一；ASML二度上修財測

全球產業類股概況 (%)



盤勢分析：

- 上週全球股市產業類股表現不一，能源類股/必需性消費/金融表現較佳；資訊科技/通訊服務/原物料類股表現較弱。

科技類股：

- 近期晶片和半導體承壓，蘋果卻逆勢上漲，7月以來上漲15.3%，上週市值一度超越輝達，短暫重返全球第一。由於蘋果面臨的AI資本支出壓力相對較小，相較於其他科技巨頭需要持續投入龐大資金興建資料中心，蘋果更能透過推動iPhone、iPad及Mac等產品升級需求，以及帶動服務收入成長，將AI功能轉化為實際營收與獲利。隨著Apple Intelligence全面推廣至約25億台已安裝裝置，未來AI商機可望逐步顯現。
- 荷蘭半導體設備龍頭ASML第二季淨銷售額達93億歐元，優於市場預期，毛利率為53.0%，位於財測區間上緣。受惠於AI應用帶動先進製程需求持續強勁，ASML今年以來第二度上修全年財測，預估淨銷售額將達430億至450億歐元，高於先前預估的360億至400億歐元，毛利率則上調至54%至56%。作為全球唯一的EUV(極紫外光)微影設備供應商，ASML在先進半導體設備市場具備關鍵且近乎壟斷的地位，隨著晶圓代工大廠積極擴充產能以滿足AI晶片需求，ASML訂單動能持續升溫並且規劃加速擴產，預計於2027年新增的EUV產能幾乎已全數售罄，顯示市場需求仍強勁。

資料來源：Bloomberg，2026/07/17。

美國6月零售銷售持穩，Anthropic擬租用Meta AI算力

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，2026/07/17。

消費與通訊類股：

- MSCI非必需消費下跌0.8%，通訊服務下跌2.4%。
- 美國6月零售銷售月增率由1.02%放緩至0.22%，但仍符合市場預期，年增率維持6.72%的相對高檔水準。細項來看，加油站銷售受油價下跌影響而減少，但在Amazon Prime Day帶動下，電商銷售表現強勁，汽車消費亦維持成長，餐飲消費則受世界盃賽事帶動而小幅增加。另一方面，紐約聯準銀行調查顯示，消費者短中期通膨預期僅溫和上升。隨著中東地緣政治風險降溫及油價自高點明顯回落，能源價格壓力有望減輕，反映在7月密西根消費者信心指數亦回升至2月以來最高水準。
- 據傳Meta正與Anthropic洽談規模達100億美元的AI資料中心租賃合作，Anthropic預計將於兩年內以月付方式向Meta支付費用。若交易順利達成，不僅可為Meta開闢新的收入來源，並將近年大舉投入建置的AI算力資源進一步變現，同時也能協助Anthropic取得AI模型訓練與部署所需的關鍵硬體支援，達到互利雙贏的效果。
- Netflix第二季財報大致符合預期，但第三季營收與獲利展望低於市場預估，顯示核心串流業務成長動能持續放緩。雖然公司積極布局廣告、直播內容、遊戲及生成式AI等新業務，並預估今年廣告收入將倍增至30億美元，但市場仍擔憂會員成長趨緩、新業務獲利貢獻有限，以及未來營收增速持續下滑的風險，導致財報公布後股價承壓。後續新業務能否接棒成為下一波成長引擎，將是投資人關注重點。

油價提振中上游能源企業獲利；UNH大幅上修全年財測

MSCI世界能源指數走勢



MSCI世界醫療指數走勢



資料來源：Bloomberg，2026/07/17。

資源類股：

- WTI原油價格飆升15.5%至82.49美元，能源股上漲4.7%。
- 美伊最新一輪衝突升級，荷姆茲海峽的航運活動再度出現放緩跡象，市場開始權衡供應長期中斷的可能性，以及產油國能否彌補部分缺口的前景，除此之外，截至7/10當週，美國原油庫存減少170萬桶，顯示原油市場供應仍趨緊。隨著供給面壓力升溫，進一步堆高上周油價表現。
- 根據FactSet資料，受惠於油價高漲，第二季能源類股企業獲利年增率將達122.9%，然而各個能源子產業表現分歧，其中油氣開採、大型綜合能源公司及煉油與燃料銷售受惠於油價走升，獲利成長最為顯著；反觀油田設備與工程服務業者投資增速未同步提升，預估獲利將衰退19%。

醫療類股：

- MSCI醫療指數下跌0.1%，NBI生技指數下跌1.2%。
- 聯合健康集團(UNH)第二季營收和獲利雙雙優於預期，同時上調全年財測。獲利大幅成長主要受惠醫療成本下降，醫療費用比率由去年同期的89.4%改善至86.7%，儘管Medicare、Medicaid計畫的醫療支出仍偏高，UNH透過嚴格的定價策略、臨床參與，在成本控制成效優於預期，同時著重在科技、AI及醫療服務方面的投資，因此能維持穩健獲利能力。
- 直覺外科第二季營收年增19%、獲利年增28%，雙雙優於市場預期，顯示機器人手術業務需求持續強勁。雖然美國手術量增幅放緩至12%，主要受ACA補貼政策調整及GLP-1減重藥物普及影響，壓抑減重手術需求，但國際市場手術量維持穩健成長，足以抵銷美國市場放緩的影響。



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

通膨降溫抵銷油價反彈壓力，美債殖利率呈現平盤走勢

美國10年期公債殖利率



市場動態與評析：

- 儘管美伊情推升油價，然而通膨回落速度優於預期，美國10年期公債殖利率通過變化不大收至4.55%，一週小幅收斂1bps。

投資回顧與展望：

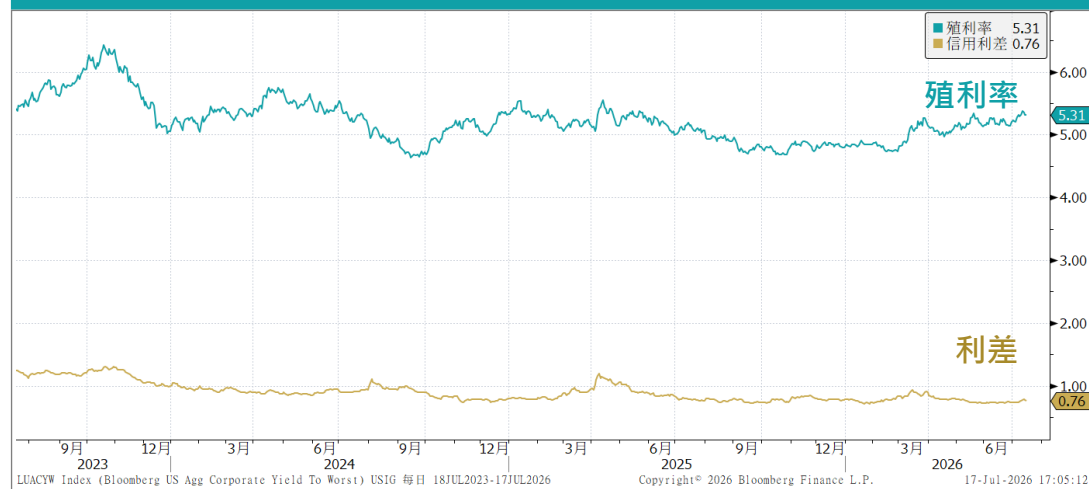
- 美國6月CPI年增率由4.2%降至3.5%，主要受惠於6月油價因美伊局勢緩和而回落，帶動整體通膨降溫；核心CPI亦由2.9%降至2.6%。然而，近期美伊緊張情勢再度升溫，推升油價反彈，加上6月進口物價意外走高，年增幅創近四年新高，通膨壓力逐漸由能源擴散至科技設備、資本財及消費品等領域，後續通膨走勢仍有待觀察。上週通膨數據公布後，提振債市情緒，也部分抵銷油價反彈帶來的壓力，觀察各天期殖利率，大多呈現平盤走勢。
- 聯準會對未來政策路徑仍未形成明確共識。儘管6月通膨數據有所降溫，但Fed主席華許強調，單月改善尚不足以確認通膨壓力已完全消退，同時，能源價格反彈與官員釋出的鷹派訊號，也使市場保留對進一步緊縮政策的預期。整體而言，聯準會後續政策走向仍將視通膨發展與能源價格變化而定。
- 7月底FOMC會議前沒有太多重要的經濟數據，且聯準會官員將進入「緘默期」，短期市場對政策預估的調整空間有限，預估美債殖利率將維持高檔區間震盪。

資料來源：Bloomberg，2026/07/17。

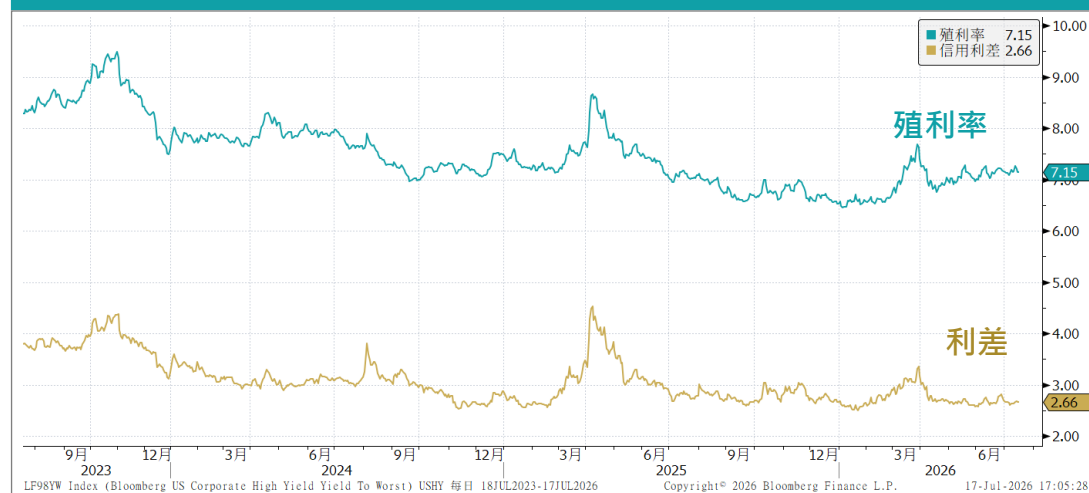
美國企業債

亞馬遜發債擴大AI布局，債市聚焦非投等債的息收機會

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，2026/07/17。

市場動態與評析：

- 上週美國投資級債上漲0.07%，非投資級債上揚0.03%。

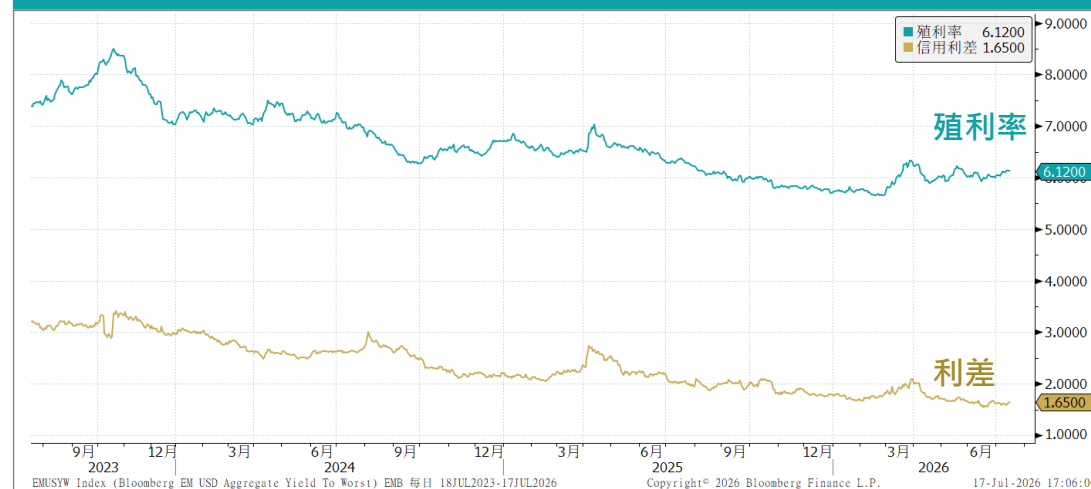
投資回顧與展望：

- 截至7/15當週，流入美國投等債的共同基金和ETF規模為74.2億美元，美國非投等債則小幅流入1億美元。
- 亞馬遜7月發行8檔、總規模達250億美元的公司債，資金主要用於AWS資料中心及AI基礎設施建置。今年以來累計發債金額已達920億美元，規模居超大型雲端服務商之冠。根據美銀統計，今年超大型雲端服務商累計發債規模已達2,700億美元，約為2025年全年的兩倍，反映業者持續加碼AI投資；儘管市場對相關資本支出與舉債規模有所疑慮，但投資人對高品質科技債的需求仍相當強勁。
- 鑒於美國基本面佳、企業獲利增速持續回升的情況下，信用債利差大幅放寬空間不大，目前無論投資等級債或非投資等級債，其信用利差均已接近歷史低檔水準，信用利差進一步收窄所帶來的資本利得空間亦相對有限，預期後續將以低檔區間震盪為主。整體而言，現階段債券投資的報酬來源應以「息收」為優先考量，特別是息收較高、存續期間較短的非投資等債將會是債券投資首選。

新興債/印度債

韓國央行意外升息一碼；美對巴西部分商品加徵25%關稅

新興債殖利率與利差走勢



盧比走勢



資料來源：Bloomberg，2026/07/17。

市場動態與評析：

- 上週新興市場債下跌0.17%，公司債下跌0.06%。

投資回顧與展望：

- 韓國央行16日意外宣布升息一碼，由現行的2.50%上調至2.75%，韓國央行自去年5月將利率下調至2.50%後，為2023年1月以來首次升息，也是近三年半首度重啟升息循環。由於韓國CPI年增率達3.2%，遠高於央行2%目標，韓國央行表示，在AI晶片出口帶動經濟成長、通膨持續高於目標、房價持續上漲及韓元疲弱等多重壓力下，未來仍可能持續升息。
- 美國於15日宣布完成對巴西的301條款調查，認定巴西在數位貿易、電子支付、關稅優惠及智慧財產權保護等方面，對美國商業造成不公平限制，因此將於22日開始對部分巴西進口商品加徵25%關稅。本次關稅調整將涵蓋大部分巴西商品，為降低對美國供應鏈與通膨的衝擊，牛肉、咖啡、部分能源產品、稀土礦物及飛機零件等關鍵商品獲得豁免。巴西表示將依據國內相關法律及WTO爭端解決機制，對美方措施提出挑戰。
- 今年以來，地緣政治風險升溫及市場對聯準會維持緊縮政策的預期，帶動美元表現偏強。不過，隨著國際油價自高點回落、美國通膨壓力逐步緩解，預期下半年美元升值動能將趨於溫和，有利資金重返評價相對具吸引力的新興市場。



未來一週觀察重點與投資建議



本週重要觀察重點(07/20-07/24)

重要財報：7/22 Alphabet、特斯拉、德州儀器；7/23 Intel

日期	國家	重要經濟數據/ 事件	預估值	上期值
7/20	中國	1年貸款基放利率	3.0%	3.0%
7/20	中國	5年貸款基放利率	3.5%	3.5%
7/21	台灣	出口訂單(年比)	--	47.2%
7/23	歐元區	歐洲央行存款授信額度利率	2.25%	2.25%
7/23	歐元區	ECB主要再融資利率	2.40%	2.40%
7/23	歐元區	歐洲央行邊際借貸機制	2.65%	2.65%
7/23	美國	首次申請失業救濟金人數	214k	208k
7/23	歐元區	消費者信心指數	-16.8	-17.7
7/24	歐元區	標普全球歐元區綜合採購經理人指數	50.2	50
7/24	美國	標普全球美國製造業PMI	54.4	53.9
7/24	美國	標普全球美國服務業PMI	--	51.2

資料來源：Bloomberg · 2026/07/17。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。



自主投資組合績效表

類型	成立日期	2026/7/17 淨值	今年以來 報酬率	成立以來 報酬率
保守型	2013/3/1	14.7647	7.07%	47.65%
穩健型	2013/3/1	23.7439	12.32%	137.44%
積極型	2013/3/1	26.6639	16.60%	166.64%
增額保守型	2013/11/1	14.7225	7.25%	47.22%
增額穩健型	2014/4/28	20.7510	13.17%	107.51%
增額積極型	2014/4/28	25.1708	18.09%	151.71%

資料來源：中國信託，玉山投信整理，2026/7/17。

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.