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

2026/11/23

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)	-8.1	-9.4	0.7
MSCI 新興	-8.4	-11.2	1.1
S&P 500	-8.6	-10.4	0.9
歐洲STOXX 600	-5.8	-2.0	5.7
滬深 300	-1.5	-4.8	-14.6
台股	-17.5	-22.2	24.4

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	0.54	0.0	-1.9
美國投等債	0.84	0.9	-1.1
美國非投資級債	-0.86	-0.2	-0.3
新興市場債	-0.65	-0.5	-1.4
新興公司債	-0.39	-0.3	-0.5

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	-11.3	23.8
西德州原油	-5.8	-18.1	45.3
黃金	-8.9	-14.2	-18.1
MSCI醫療健護	-5.4	-0.4	9.7
MSCI循環性消費	-6.3	-3.8	-6.7
標普全球基建	-4.0	0.2	3.0

全球主要匯市表現 (%)

市場	一週	一個月	年初迄今
美元指數	0.4	2.1	5.6
台幣	-0.3	-1.0	-4.8
人民幣	0.0	0.1	4.5
印度盧比	1.7	2.4	-3.1
歐元	-0.5	-2.4	-6.6
巴西里爾	-4.9	-18.1	-8.5

資料來源： Bloomberg，2026/11/20。

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：AI估值重整，美股面臨回檔壓力
- 陸股：信心與增量資金動能偏弱，滬深300跌破4千關卡
- 台股：利空襲擊賣壓升溫，加權指數失守年線
- 產業：Anthropic創紀錄上市、輝達財報再創新高

債市焦點

- 成熟國家債市：資金由股轉向公債避險，10年期殖利率收低至4.912%
- 美國企業債：信用市場展望正向，槓鈴配置掌握投資機會
- 新興市場債：印度市場逆勢吸金，巴西通膨降溫但挑戰猶存

一週觀察重點

- 11/23 歐元區PMI
- 11/23 美國PMI
- 11/24 消費者信心指數
- 11/25 美國PCE、GDP

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

美股

AI估值重整，美股面臨回檔壓力

S&P 500指數走勢



Nasdaq指數走勢



盤勢分析：

- AI壓力持續蔓延，四大指數上週均面臨較大回跌，其中科技股為重災區，費半單週重挫17.1%、Nasdaq指數下跌10.0%並抹去今年的漲幅，標普週跌8.6%至6910.39，道瓊則下跌8.0%。

投資回顧與展望：

- 市場原先寄望Anthropic IPO能重新提振AI產業投資信心，然而新股上市後股價快速回吐漲幅，顯示投資人開始重新檢視AI產業成長前景，對資料中心建設需求放緩、企業資本支出趨於保守，以及AI相關獲利成長能否支撐當前高估值產生疑慮，使科技股面臨獲利了結與評價修正壓力。
- 此外，聯準會偏鷹派的政策立場持續壓抑市場風險偏好。隨著市場對高利率環境維持更長時間的預期升溫，成長型科技股首當其衝，資金逐步流向現金及公債等防禦性資產。避險需求推升下，VIX恐慌指數盤中一度升至40.03，創去年4月以來新高，反映投資人對市場波動及經濟前景的不確定性明顯提高。
- 儘管短期市場情緒轉趨保守，企業獲利基本面仍具支撐。市場預期S&P 500成分股第三季獲利年增率可達34.0%，較先前預估大幅上修，2027年全年獲利預估亦維持16.4%的雙位數成長，其中資訊科技產業仍是主要獲利成長來源，顯示AI長期趨勢未變，但短期評價面修正壓力仍有待消化。

資料來源：Bloomberg，2026/11/20。

歐股

歐元區CPI再度攀升，預估ECB 12月仍有升息可能

道瓊歐洲600指數



歐元走勢



盤勢分析：

- 全球恐慌情緒蔓延，上週即使AI曝險較低的歐股也難以獨善其身，泛歐道瓊600指數下跌5.8%，歐元整週貶值0.5%。

投資回顧與展望：

- 歐元區10月通膨數據再度走高，CPI年增率由3.8%升至4.0%，創近三年新高，核心CPI年增率亦由2.5%升至2.6%，顯示內需及服務價格壓力仍具韌性。儘管歐盟執委會上修經濟成長預估，預期2026年及2027年經濟成長率均為1.2%，但通膨預估仍維持在3%以上，預計至2028年才接近歐洲央行2%的目標，反映通膨降溫速度仍較市場預期緩慢。近期傳出ECB將討論把銀行最低準備金率由1%提高至2%，藉此回收市場流動性並降低央行利息支出。另一方面，市場目前預期ECB今年12月仍有升息1碼的可能，2027年則可能再升息2碼，整體政策基調仍偏向抑制通膨優先。
- 根據LSEG最新統計，泛歐STOXX 600成分股第三季獲利年增率上修至24.6%，優於9月預估的18%，主要受能源類股獲利成長帶動；若排除能源業，獲利年增率仍達9.6%。此外，歐股AI相關企業占STOXX 600指數約15%，明顯低於標普500約40%，使其在此波AI類股震盪期間展現相對韌性。展望後市，高盛將STOXX 600未來12個月目標上調至700點，看好能源成本壓力緩解及資料中心建設需求擴增，持續支撐企業獲利成長。

資料來源：Bloomberg，2026/11/20。

陸股

信心與增量資金動能偏弱，滬深300跌破4千關卡

滬深300指數走勢



盤勢分析：

- 滬深300指數整週下跌1.5%，收至3954.56點；人民幣接近平盤，收在6.6742人民幣兌1美元。

投資回顧與展望：

- 中國10月經濟數據走弱，零售銷售年增率為0.4%，增幅不如9月的1.1%也低於市場預期；工業增加值年增率為4.8%，增速三個月來首次放緩；1~10月固定資產投資年降幅擴大至8.1%，為六年來最大跌幅。即使單月數據疲弱，考量日前公布第三季GDP年增4.5%，經濟增速達到官方設定的全年4.5%至5%成長目標區間，預估今年內不會加碼刺激措施。然而年底將召開中央經濟工作會議，屆時將定調明年經濟政策和方向。
- 上週美國進一步收緊中國取得AI先進晶片的限制，輝達亦宣布停止向中國供應Hooper晶片。市場預期此舉將加速中國半導體自主化進程，帶動相關個股一度走強；惟受全球AI概念股修正及中國經濟基本面壓力影響，A股整體仍以下跌作收。我們認為，A股目前仍受流動性不足、市場信心偏弱及增量資金有限所制約，短期反彈動能仍仰賴政策支持與國家隊資金護盤。雖然國家隊自7月科技股回調後轉為回補，但買盤力道尚不足以推動指數明顯上行，後續資金投入情況仍需持續觀察。若市場成交金額能穩定回升至人民幣2兆元以上，將有助改善投資情緒並強化股市支撐力道。

資料來源：Bloomberg，2026/11/20。

台股
利空襲擊賣壓升溫，加權指數失守年線

台灣加權指數走勢



盤勢分析：

- 利空襲擊，加權指數失守年線，通週下跌7641至36033.29點，跌幅達17.5%；台幣貶值0.3%，收在32.936兌1美元。

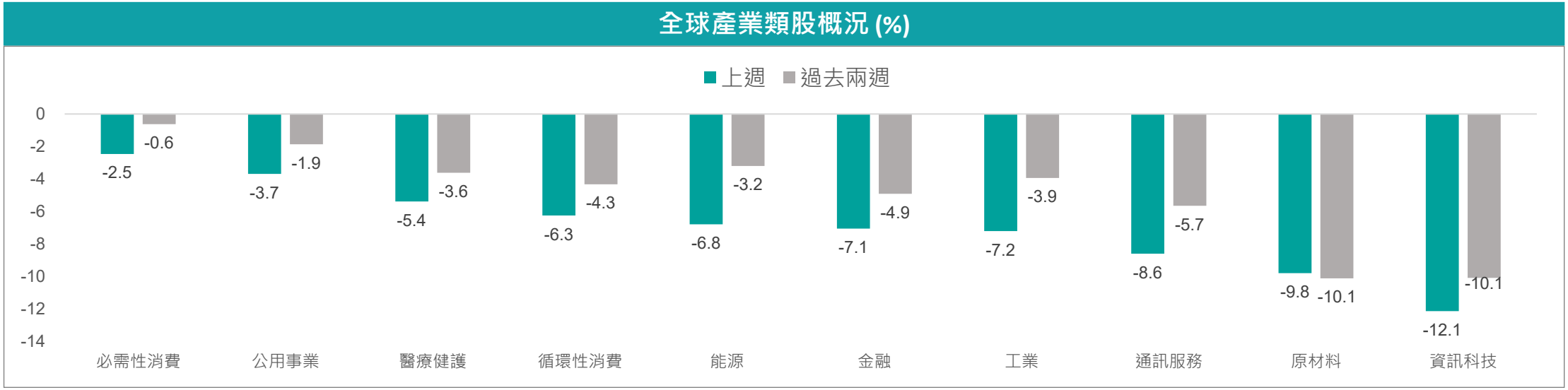
投資回顧與展望：

- 上週受多項利空因素影響，台股賣壓明顯升溫。包括美國FOMC會議紀錄釋出偏鷹訊號、市場對半導體產業後續監管風險升高的疑慮、AMD遭放空機構質疑向受制裁中國企業提供晶片韌體更新，以及輝達高層人事異動所帶來的不確定性，均壓抑市場投資信心，即使金管會第二波限空令正式上路，仍未能阻止股市重挫，加權指數跌破年線支撐。目前市場恐慌情緒偏高，成交量能持續萎縮至兆元以下，顯示投資人態度仍趨保守，加上年底前仍有多項不確定因素待釐清，短期信心面尚未完全恢復。惟從評價面觀察，台股本益比已由先前約20倍快速修正至15倍以下，回落至近十年平均水準。在企業獲利基本面仍維持穩健成長的情況下，預期大盤進一步大幅下跌的空間相對有限。
- 此外，AI產業長期成長趨勢與基本面尚未出現系統性惡化，本波修正主要反映評價面與市場情緒降溫。短期仍須留意融資去槓桿壓力是否持續，以及美國科技股、電子權值股能否止穩回升，作為指數後續表現的重要觀察指標。

資料來源：Bloomberg、 Google Finance ，2026/11/20。

產業表現

Anthropic創紀錄上市、輝達財報再創新高



盤勢分析：

- 受風險趨避情緒升溫影響，全球產業類股普遍回檔，其中資訊科技、原物料及通訊服務類股跌幅最深。

科技類股：

- Anthropic於上週正式掛牌上市，發行價每股83美元，上市後一度衝破110美元，市值盤中突破2兆美元，最終收盤市值約1.8兆美元。此次IPO募資金額達813億美元，刷新美國市場歷來募資紀錄。掛牌首日即躋身美國市值前七大企業，僅次於Apple、Microsoft、NVIDIA、Alphabet、Amazon及SpaceX，顯示資本市場對AI基礎模型與相關基礎設施投資熱度仍高，但在高估值水準下，後續能否持續維持高速營收成長與獲利能力，將成為市場關注重點。
- 輝達本季財報及財測再度優於市場預期，營收達1,158億美元、年增103%，毛利率74.8%，均優於市場預估。資料中心業務占營收比重超過90%，新一代Vera Rubin平台自8月出貨以來，首季即貢獻近200億美元營收，加上雲端業者AI相關積壓訂單規模由2兆美元擴大至2.5兆美元，顯示AI基礎建設需求仍維持強勁。財測方面，預估第四季營收將達1,300億美元，且將下個財年營收成長目標由70%上修至75%，反映對後續AI需求維持樂觀看法。惟市場對AI需求強勁已有高度預期，加上接班規劃及未來成長動能是否維持等疑慮仍在，使亮眼財報未能進一步推升股價表現。

資料來源：Bloomberg，2026/11/20。

產業類股

Google擴大AI供電來源；兩大美國零售龍頭上調財測

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，2026/11/20。

消費與通訊類股：

- MSCI非必需消費下跌2.5%，通訊服務重挫8.6%。
- 上週Google與地熱開發商Quaise Energy簽署50MW購電協議，交易金額逾5億美元，預計自2030年起供應奧勒岡州資料中心用電；日前SpaceX與德國設備商Singulus簽署太陽能電池設備採購合約，並規劃於美國德州建置太陽能電池產能，支援旗下Starmind太空AI資料中心計畫，顯示AI資料中心用電需求快速攀升，科技巨頭正積極布局自主能源供應。在美國期中選舉後，部分州政府也開始關注資料中心對電網及公共資源的影響，未來相關監管政策具不確定性。隨著AI基礎建設持續擴張，能源供應能力已逐漸成為繼晶片之外，影響產業成長的另一項關鍵因素。
- 美國零售龍頭Target與Walmart最新財報均優於市場預期，反映在就業市場穩健與通膨壓力趨緩下，消費需求仍具韌性。Target受惠降價促銷、門市改裝及商品策略調整奏效，第三季同店銷售成長5.6%，並將2026全年營收成長率預測由5%上修至6%；Walmart則受惠於電商、會員服務及配送業務成長，營收年增5.2%、每股盈餘0.65美元，同步優於預期，全年展望亦有所上調。值得注意的是，全球電商銷售額年成長17%，美國更是成長23%。兩家公司持續透過促銷與降價策略維持市占率，顯示價格競爭依然激烈；此外，Walmart也指出運輸及物流成本攀升對獲利帶來壓力，反映消費動能雖維持穩健，但零售業者仍需面對成本上升的挑戰。

產業類股

國際油價連續三週下跌；美國CMS擬擴大醫保稽核

MSCI世界能源指數走勢



MSCI世界醫療指數走勢



資料來源：Bloomberg，2026/11/20。

資源類股：

- WTI原油價格下跌5.8%至83.41美元，能源股下跌6.8%。
- 國際油價連續第三週下跌，雖然中東地緣政治風險仍存，但中東原油出口已陸續恢復，上月出口量已接近戰前水準。此外，全球股市避險情緒升溫，市場對經濟及原油需求轉趨保守，也進一步對油價形成壓力。
- 國際能源署預估，在中東產量回升帶動下，全球石油市場第四季將出現每日170萬桶供給過剩，明年更可能擴大；美國能源資訊署亦指出，第三季經由中東主要海運樞紐的原油運輸量較前季增加19%。整體而言，中東原油出口回升緩解市場對供給面的疑慮，而全球避險情緒升溫則使需求前景面臨考驗，後續油價走勢仍將取決於供需變化及地緣政治發展。

醫療類股：

- MSCI醫療指數下跌5.4%，NBI生技指數下跌6.0%。
- 美國聯邦醫療保險與醫療補助服務中心(CMS)公布打擊健保詐欺的規則草案(CRUSH)，強化對聯邦醫療保險(Medicare)、聯邦醫療補助(Medicaid)、兒童健保(CHIP)與健保交易所的監督，此草案擬擴大對保險業者的稽核範圍，並賦予CMS追討不當給付的權限。市場擔憂新規將提高保險公司的合規成本及獲利壓力，聯合健康、CVS 及Humana等美國大型健康保險類股股價同步走弱。
- 禮來公司研發的口服減肥藥orforglipron獲得美國FDA核准上市；而CMS最新公布的Medicare藥價談判名單中，禮來旗下糖尿病藥物Trulicity及乳癌藥物Verzenio雙雙入列，即便面臨藥價壓力，市場普遍認為減重藥需求成長帶來的新動能，仍有望支撐公司長期成長。

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

成熟國家債市

資金由股轉向公債避險，10年期殖利率收低至4.912%

美國10年期公債殖利率



市場動態與評析：

- 上週由於股市重挫，資金轉往公債避險，美國10年期公債殖利率收斂22bps至4.912%。

投資回顧與展望：

- 上週FED公布10月FOMC會議紀錄顯示，與會官員普遍認為後續仍有必要升息，但傾向先觀察更多經濟數據再採取行動。會中也提及AI發展可能成為推升通膨的重要風險；除此之外，FED理事華勒表示，鑒於通膨壓力居高不下，且漲價現象由上而下擴散，FED可能需要在12月會議一口氣升息兩碼，以更積極抑制通膨。雖然會議紀錄和官員談話均偏向鷹派，但市場對未來升息路徑的預期並未出現明顯變化。根據CME FedWatch工具顯示，市場仍普遍預期Fed將於12月會議升息1碼，而升息2碼的機率為0%，反映投資人已逐步接受利率將於較高水準維持更長時間的情境。
- 然而，相較於政策面的鷹派訊號，近期市場資金流向反映出投資人風險偏好正在降溫。上週五美股明顯回檔，特別是科技成長股面臨估值修正壓力，使部分資金轉向美國公債尋求避險。避險買盤推升公債價格，帶動美債殖利率自高檔回落，其中長天期公債殖利率下滑幅度相對明顯。
- 本週公布的PCE通膨數據將是12月FOMC會議前的重要觀察指標，其結果可能影響市場對Fed升息終點及高利率維持時間的預期。

資料來源：Bloomberg，2026/11/20。

美國企業債
信用市場展望正向，槓鈴配置掌握投資機會

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殖利率與利差走勢



資料來源：Bloomberg，2026/11/20。

市場動態與評析：

- 上週美國投資級債上漲0.84%，非投資級債下跌0.86%。

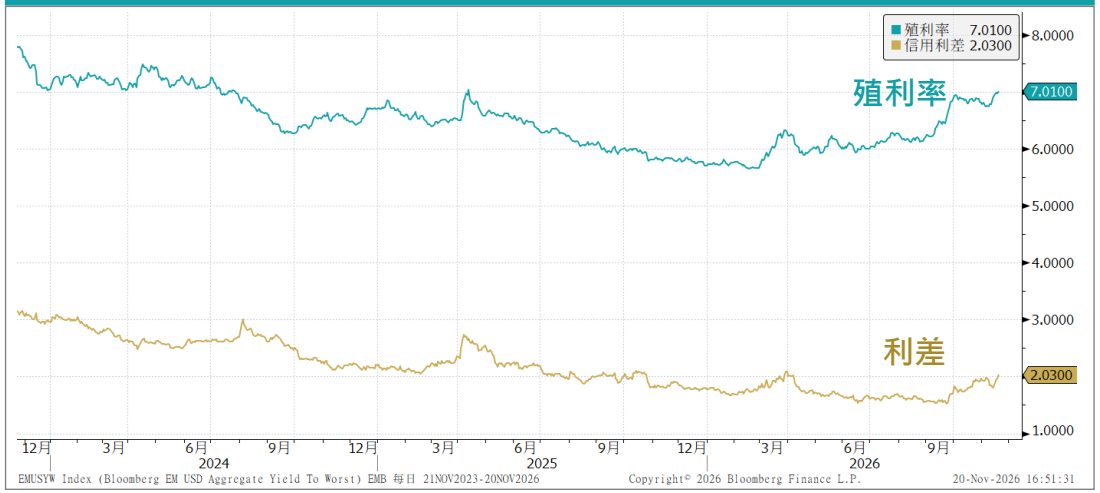
投資回顧與展望：

- 近期市場對通膨與貨幣政策路徑的預期反覆調整，使債券市場波動有所增加。不過在利率維持相對高檔下，公司債殖利率仍具吸引力，穩健的企業基本面也持續為信用市場帶來支撐。
- 今年以來，美國投資等級債信用利差一度壓縮至歷史偏低水準，近期則隨市場風險偏好降溫而有所回升。整體而言，投資等級企業財務體質仍維持穩健，在企業獲利與資產負債表良好的情況下，信用利差進一步大幅走寬的風險相對有限。若後續大型雲端企業發債供給逐步被市場消化，利差仍有收斂空間。
- 非投資等級債信用利差擴大，主要反映市場波動及融資需求增加。從企業獲利表現來看，多數發行人獲利與財測仍優於市場預期，整體基本面維持穩健，今年以來升評規模明顯高於降評，反映多數發行企業不論在財務體質或債信品質上，皆有實質改善。JP Morgan預估，2027年美國非投等債違約率僅2.75%，低於長期平均的3.2%。
- 我們認為，在利率與經濟前景仍存不確定性的環境下，建議採取「槓鈴式配置」策略，一方面配置較短天期、較高收益的非投資等級債以提升收益來源；另一方面布局投資等級債，在掌握息收之餘，亦可兼顧未來利率下行時的資本利得機會。

新興債

印度市場逆勢吸金，巴西通膨降溫但挑戰猶存

新興債殖利率與利差走勢



盧比走勢



資料來源：Bloomberg，2026/11/20。

市場動態與評析：

- 上週新興市場債下跌0.65%，公司債下跌0.39%。

投資回顧與展望：

- 過去兩年外資持續自印度市場撤出，累計淨流出逾600億美元。隨著近期全球AI類股波動加劇，部分資金開始尋找AI曝險相對較低、且具穩健經濟成長動能的投資標的。11月迄今外資淨流入印度股市達122億美元，創下史上單月新高，此外，近期油價走低有助於改善印度通膨及經常帳表現，進一步吸引國際資金回流並帶動印度盧比走強，上週升值1.7%至92.675，為當週少數兌美元升值的貨幣之一。
- 巴西參議院通過財政改革方案，將實質支出成長上限由2.5%下調至2%，以及透過削減稅收減免與限制稅收抵免來擴大財政收入，預計2027年可改善約600億雷亞爾財政狀況。然而，法案未觸及退休金及社福等強制性支出問題，在總債務占GDP比重已升至82.9%的情況下，能否有效扭轉債務惡化趨勢仍待觀察。此外，10月通膨雖降溫，但年增率仍高於央行目標區間上限，顯示物價壓力尚未完全消退，後續財政改革進展及通膨走向仍將是市場關注焦點。
- 今年新興債表現相對亮眼，主要受惠於信用基本面持續改善及資金流入支持，新興債已連續三年升評家數高於降評家數。雖然今年以來信用利差受到地緣政治事件及市場風險偏好波動影響而一度擴大，但整體仍維持收斂趨勢，反映投資人對新興市場信用風險的接受度提升。

未來一週觀察重點與投資建議

本週重要觀察重點(11/23-11/27)

日期	國家	重要經濟數據/ 事件	預估值	上期值
11/23	歐元區	標普全球歐元區製造業採購經理人指數	53	52.7
11/23	歐元區	標普全球歐元區服務業採購經理人指數	51.6	51.4
11/23	美國	標普全球美國製造業PMI	54.5	54.9
11/23	美國	標普全球美國服務業PMI	55.7	56.1
11/23	美國	標普全球美國綜合PMI	--	55.9
11/24	美國	經濟諮詢委員會消費者信心	92.1	91.7
11/25	美國	個人消費支出物價指數(月比)	0.3%	0.5%
11/25	美國	個人消費支出物價指數(年比)	3.8%	3.6%
11/25	美國	核心個人消費支出物價指數(月比)	0.3%	0.3%
11/25	美國	核心個人消費支出物價指數(年比)	3.2%	3.1%
11/25	美國	GDP年化(季比)	3.5%	3.4%
11/25	美國	耐久財訂單	0.5%	1.9%
11/27	台灣	GDP年比	14.4%	14.4%

資料來源：Bloomberg，2026/11/20。

自主投資組合績效表

類型	成立日期	2026/11/20 淨值	今年以來 報酬率	成立以來 報酬率
保守型	2013/3/1	14.5546	5.55%	45.55%
穩健型	2013/3/1	22.8048	7.88%	128.05%
積極型	2013/3/1	25.2209	10.29%	152.21%

資料來源：中國信託，玉山投信整理，2026/11/20。

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.