

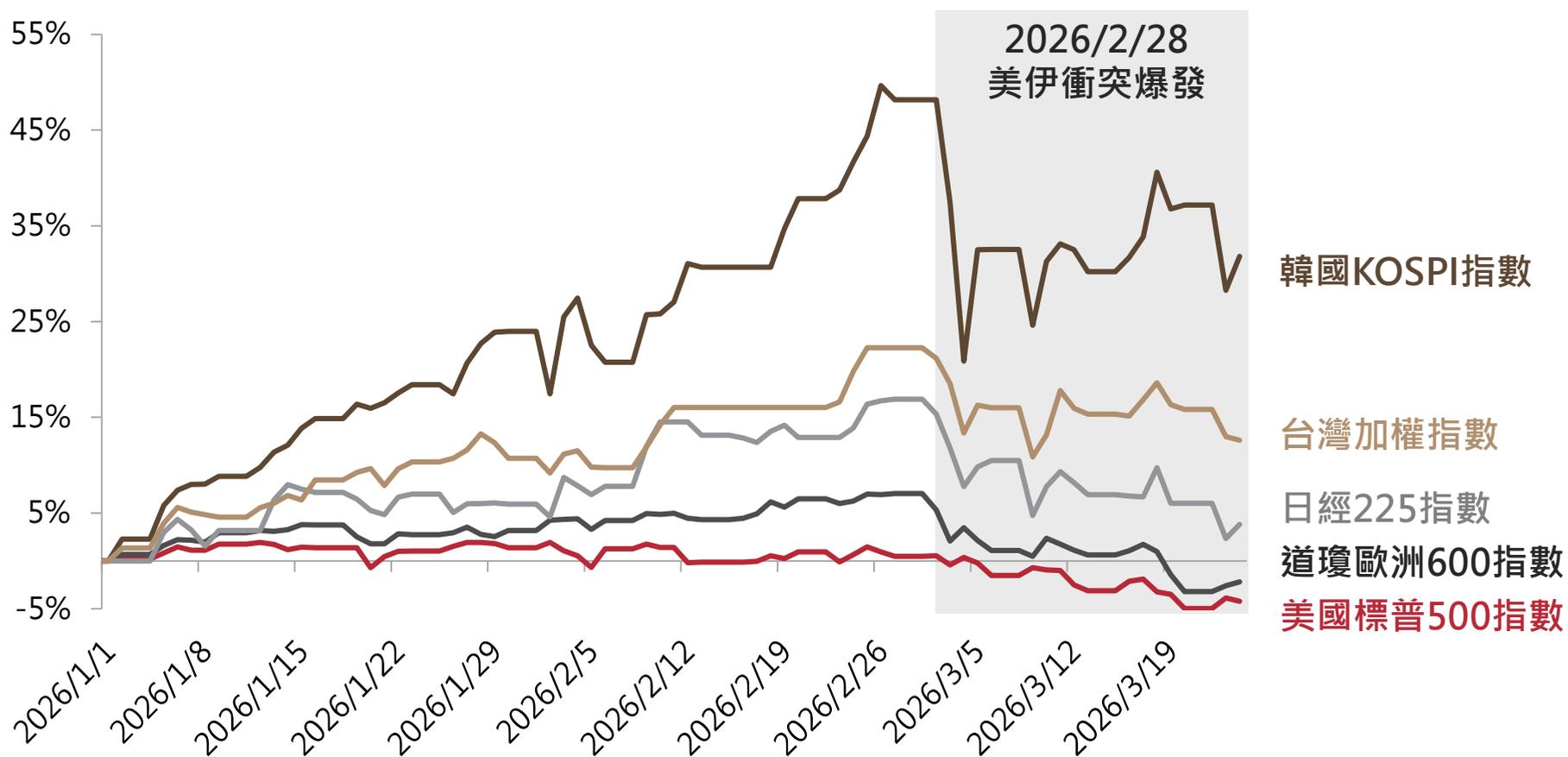
2026年第二季 投資展望

- 美伊衝突推升油價，但應不改長期通膨受控與經濟溫和增長態勢
- 聯準會短期偏向觀望，惟今年仍具降息機會，政策立場不致轉向
- AI成長動能延續，股市歷經震盪修正後，仍具長線上行潛力

今年3月以來，全球主要股市回檔

美國與伊朗軍事衝突、聯準會難降息、私募信貸風險、AI鉅額投資後的變現能力

2026年以來，全球主要股市累積報酬率走勢



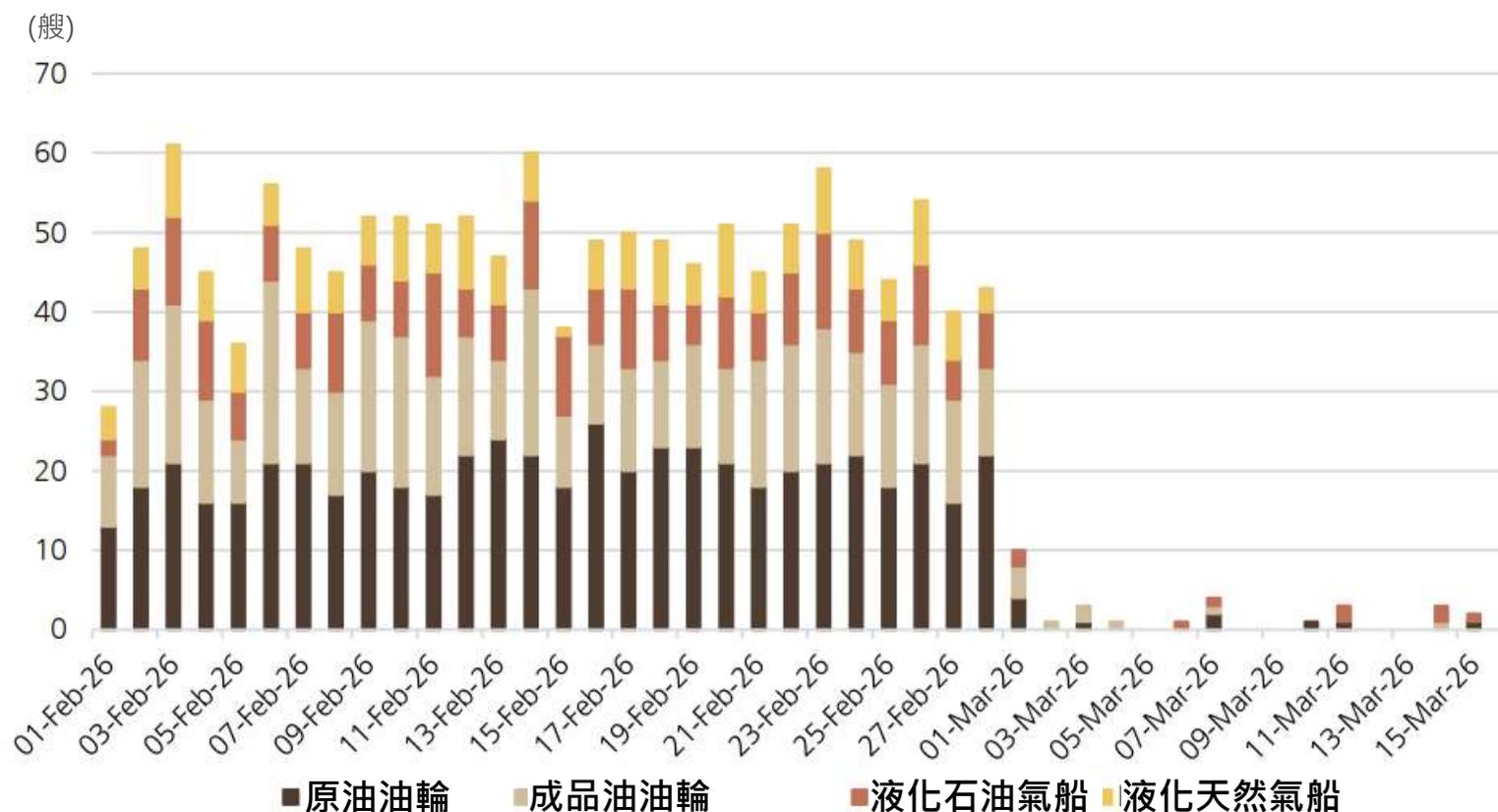
重點一：美伊衝突是否將推升通膨？

- 戰前原油庫存水位偏高，可對短期供給中斷提供緩衝
- 在美軍優勢與 11 月國會選舉壓力下，美伊戰事長期化的機率較低
- 原油期貨價格顯示，市場普遍認為油價上漲不會延續太久，對通膨影響有限

美伊衝突使荷姆茲海峽通行受阻，影響原油運輸

戰前的荷姆茲海峽每日運油量，約佔全球海運石油總量的20%

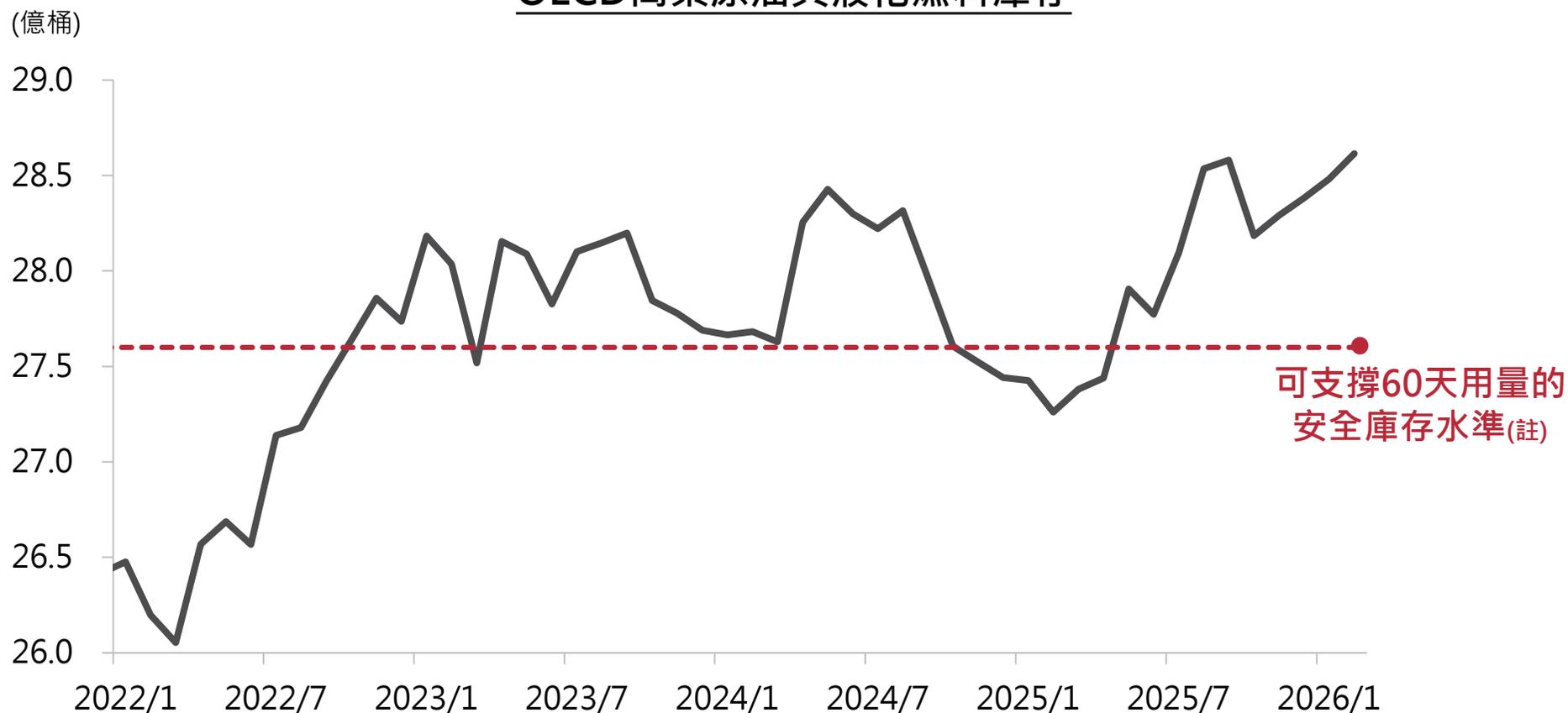
原油與天然氣運輸船每日通行荷姆茲海峽的數量



全球能源市場庫存水準能承受短暫供給中斷

戰爭開打前庫存水準足夠，國際能源署也緊急批准釋出原油儲備

OECD商業原油與液化燃料庫存



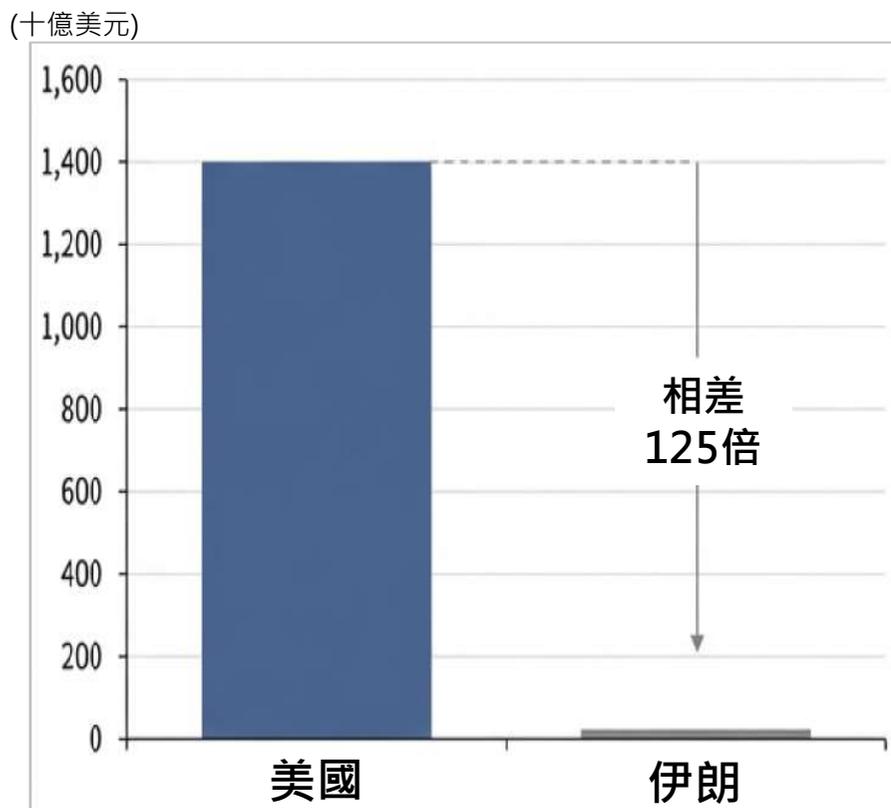
以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。註：若以2022年以來每日平均油氣用量4,600萬桶計算，60天用量為27.6億桶。

資料來源：Bloomberg，截至2026/2/28

軍力懸殊+期中選舉壓力，美伊衝突應不致長期化

伊朗指揮系統受損、導彈補給面臨瓶頸；美國則需考量通膨升溫將使民眾不滿

美國與伊朗國防預算對比



美國民眾對川普政府的經濟與通膨政策滿意度



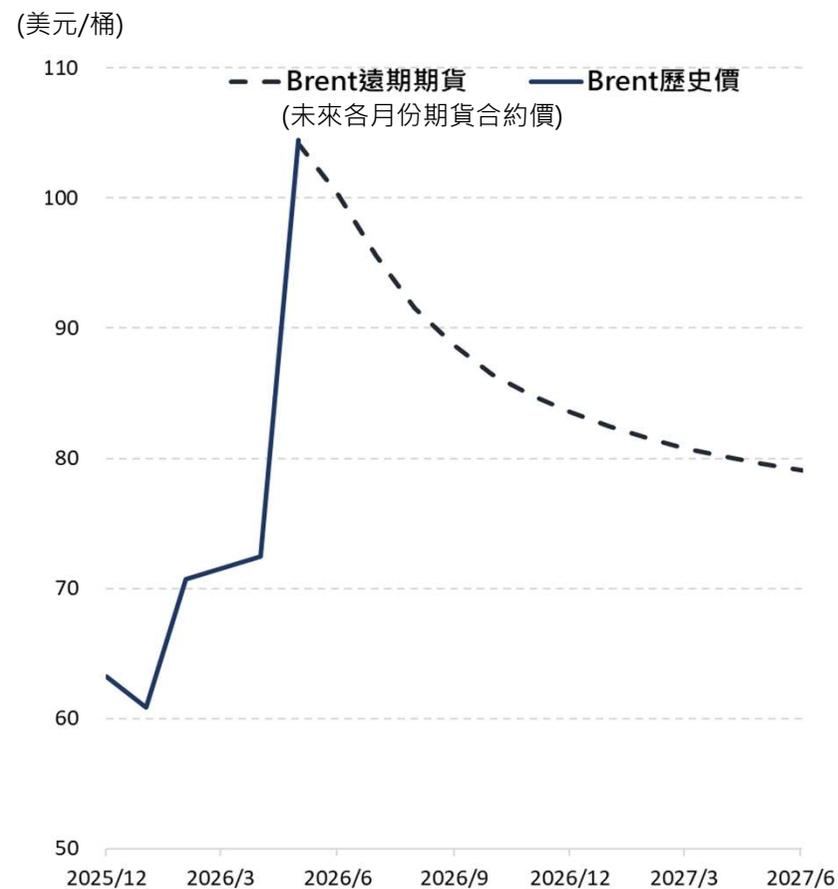
目前市場預期油價高漲為短期現象

原油期貨遠期合約顯示，油價仍將逐步回落

西德州(WTI)原油期貨



布蘭特(Brent)原油期貨



以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。資料來源：Bloomberg、CME，截至2026/3/24

美國中長期通膨預期並未隨短期油價大漲而跳升

中長期通膨預期仍維持在約2.5%

美國5年期損平通膨預期、布蘭特原油價格



以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。資料來源: Bloomberg，資料截至2026/3/24

註：五年損平通膨預期，是以一般公債與抗通膨債券之利差來計算，為市場隱含的未來五年平均通膨預期水準。

地緣政治事件對股債市影響大多有限

金融市場短期波動放大，但震盪後仍回歸經濟基本面

1990年以來，地緣政治事件對美股、美債、油價與金價影響

	S&P500指數變動(%)				美國10年債變動(bps)			
	1個月	3個月	6個月	12個月	1個月	3個月	6個月	12個月
1990/8波灣戰爭	-8%	-11%	-1%	10%	49	19	-52	-32
1995/9南斯拉夫戰爭	4%	8%	14%	16%	-15	-59	-23	61
2001/11阿富汗反恐	4%	9%	-5%	-27%	-33	120	-76	-89
2003/4伊拉克戰爭	2%	14%	19%	27%	0	-65	18	-21
2011/3利比亞空襲	3%	0%	-6%	10%	10	-31	-132	-89
2017/5敘利亞空襲	2%	3%	8%	11%	0	0	-2	39
2022/2俄烏戰爭	5%	-8%	-3%	-7%	41	79	114	198
中位數	3%	3%	-1%	10%	0	0	-23	-21
	布蘭特原油變動(%)				金價變動(%)			
	1個月	3個月	6個月	12個月	1個月	3個月	6個月	12個月
1990/8波灣戰爭	18%	47%	-9%	-8%	1%	-1%	-3%	-6%
1995/9南斯拉夫戰爭	-1%	2%	10%	25%	0%	1%	5%	1%
2001/11阿富汗反恐	-10%	-4%	-16%	32%	-4%	-5%	-3%	10%
2003/4伊拉克戰爭	3%	0%	-10%	27%	-1%	8%	14%	23%
2011/3利比亞空襲	7%	-8%	-15%	7%	6%	9%	25%	18%
2017/5敘利亞空襲	-11%	-15%	-5%	19%	-2%	-4%	2%	6%
2022/2俄烏戰爭	21%	18%	2%	-18%	2%	-3%	-9%	-6%
中位數	3%	0%	-9%	19%	0%	-1%	2%	6%

以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。資料來源: Bloomberg、復華投信整理，2026/2/26

重點二：聯準會今年是否仍有降息機會？

- 3月FOMC會議預期美國經濟穩健，短期通膨上升、但長期仍趨穩定
- 戰事前景未明，聯準會陷入觀望，但政策態度不致轉向升息
- 公債殖利率短期偏區間震盪，但已反映通膨擔憂而高於政策利率，未來有回落空間

聯準會預期美國景氣仍然穩健

GDP成長率上修、失業率平穩；短期通膨預期雖上升，但長期通膨維持穩定

2025年12月與2026年3月份FOMC會議之經濟預測

	2026年	2027年	2028年	長期	
GDP成長率%	2.4	2.3	2.1	2.0	經濟保持穩健
12月預期	2.3	2.0	1.9	1.8	
失業率%	4.4	4.3	4.2	4.2	就業平穩
12月預期	4.4	4.2	4.2	4.2	
PCE年增率%	2.7	2.2	2.0	2.0	短期通膨調升， 長期通膨維持穩定
12月預期	2.4	2.1	2.0	2.0	
核心PCE年增率%	2.7	2.2	2.0	-	
12月預期	2.5	2.1	2.0	-	
聯準會政策利率	3.4	3.1	3.1	3.1	仍有降息機會
12月預期	3.4	3.1	3.1	3.0	

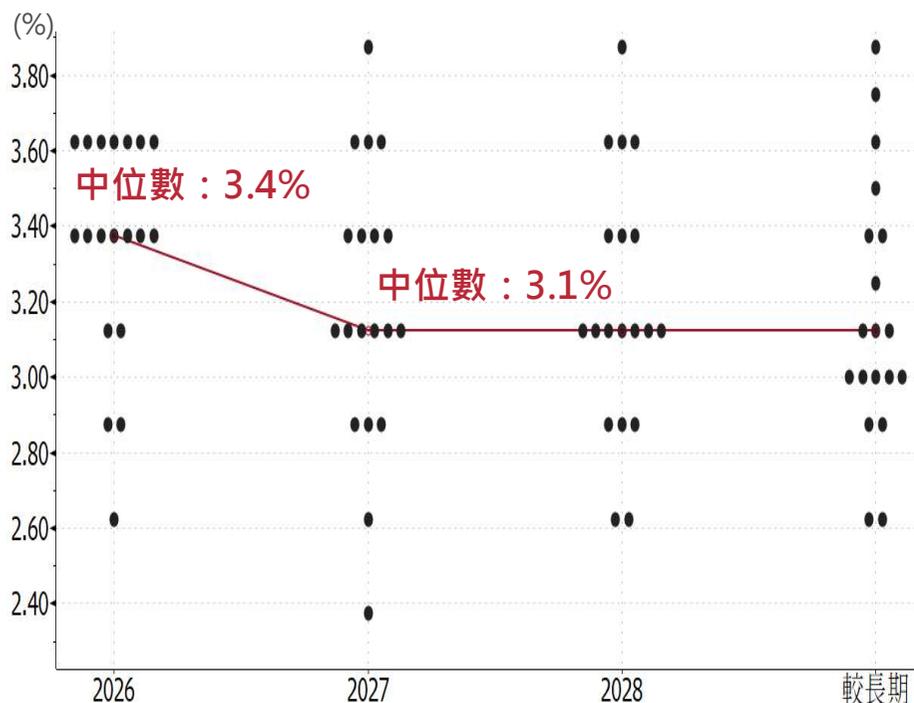
Fed短期陷入觀望，但重啟升息機率很低

聯準會主席Powell強調能源造成的通膨，通常不會改變貨幣政策

2026年3月，聯準會政策利率點陣圖

目前聯準會政策利率：3.50%~3.75%

利率點陣圖中位數：2026、2027年各有降息一碼機會



利率期貨市場預期聯準會升降息機率

但市場預期2026年將不降息、甚至轉向升息，

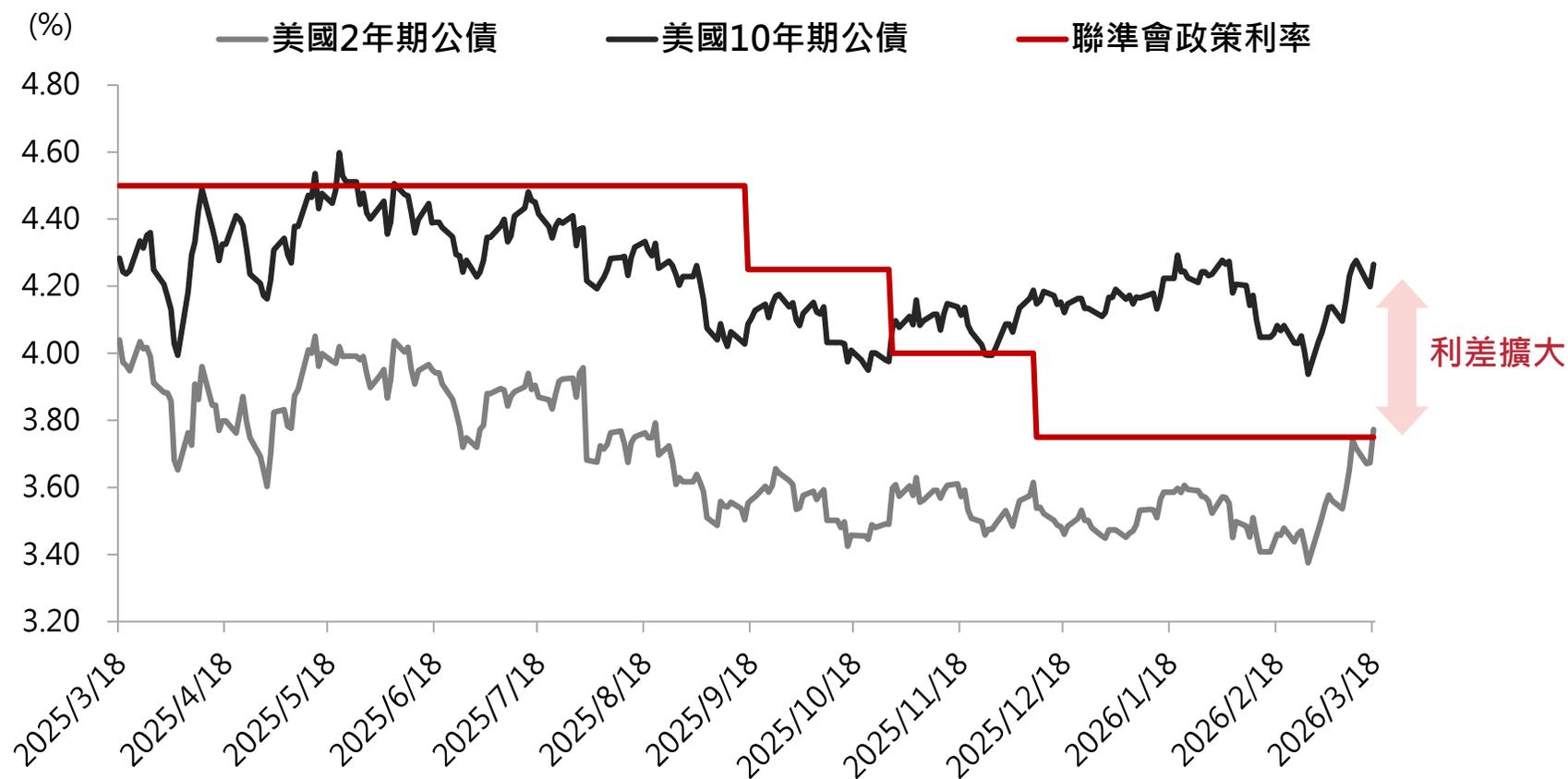
應為過度反應

FOMC會議時間	預期的政策利率水準		
	3.25%-3.50% (降息一碼)	3.50%-3.75% (利率不變)	3.75%-4.00% (升息一碼)
2026/4/29	0.00%	95.90%	4.10%
2026/6/17	0.00%	90.10%	9.60%
2026/7/29	0.00%	90.10%	9.60%
2026/9/16	0.00%	82.30%	16.60%
2026/10/28	0.00%	79.60%	18.80%
2026/12/9	8.40%	73.10%	17.00%

降息預期消退後，債券殖利率已充分反彈

2年期美債殖利率已回升到與政策利率相當；10年期美債殖利率接近4.3%

美國公債殖利率及聯準會政策利率



重點三：私募信貸是否會演變系統性風險？

- 私募信貸佔銀行總貸款比例仍低，即便部分私募信貸出現流動性問題，也不至於影響銀行正常運作
- 金融危機後，銀行體質已明顯改善，具備承受系統性風險的能力
- 近期的私募信貸個別事件，應不至於演變成系統性風險

「私募信貸」，是銀行以外的融資管道

私募信貸是藉由向投資人籌資後，貸款給企業；主要貸款對象為中小型企業或特殊融資需求，是傳統銀行放貸之外的替代融資管道。

近期部分私募信貸基金限制資金贖回

因集中於軟體業融資，市場擔憂AI取代傳統軟體業務，影響還款能力

2026年2~3月，私募信貸相關消息

- 美國信貸公司Blue Owl宣布限制旗下規模16億美元的基金贖回，並拋售14億美元的資產。
- 英國信貸公司Market Financial Solutions公司涉嫌詐欺、以相同案件重複吸引資金，該公司宣布破產。
- 美國資產管理公司BlackRock宣布限制旗下規模260億美元的企業貸款基金贖回。
- 美國私募股權公司Blackstone旗下規模820億美元的私募信貸基金遭大量贖回，該集團緊急注資4億美元以因應贖回需求。
- 美國摩根大通銀行，限制對私募信貸基金的部分放款，並下修軟體企業相關抵押貸款的資產評價。

私募信貸事件，應不至於演變成系統性風險

主要資金來源非銀行體系，且目前銀行資本適足率高、抵禦能力強

- 2008年次貸風暴，源自低品質的資產被大量證券化，出售給銀行及投資人，以及銀行財務槓桿過高。
- 私募信貸主要資金來源並非銀行，而是養老基金、保險與主權基金等長期機構投資人，投資期限較長，較不易出現集體擠兌或短期流動性衝擊。
- 銀行提供給私募信貸公司或基金的貸款額度，僅佔銀行總資產比率約2%。
- 自金融危機後，聯準會每年進行嚴格壓力測試，目前大型銀行資本適足率與流動性水準皆高於2008年以前，具備承受系統性風險的能力。

重點四：AI與台股能否延續多頭趨勢？

- AI Agent時代來臨，算力需求由訓練驅動轉向推論驅動，AI基礎建設的供需缺口持續擴大
- 輝達 GTC 大會釋出多項產業亮點，供應鏈可望繼續受惠
- AI 出口動能強勁，台灣經濟及企業獲利持續高成長
- 後續關注 AI 規格升級，以及具備缺貨與漲價題材之族群

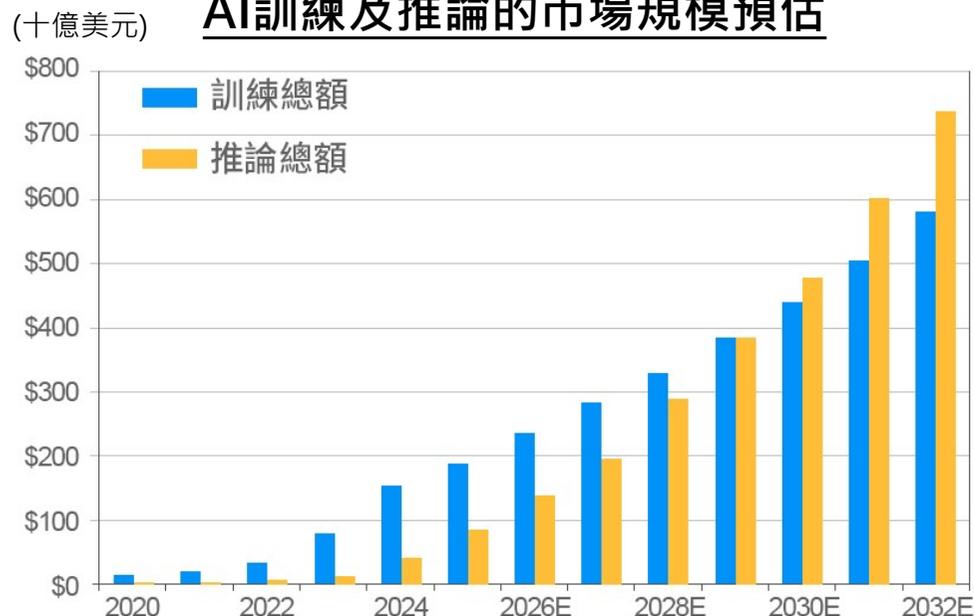
AI Agent時代來臨，算力需求由訓練驅動轉向推論驅動

AI模型從學習階段轉向應用與追求效率，算力需求將更大幅增加

何謂AI Agent (AI代理)？

從「回答問題」進化為能「獨立完成任務」的AI助手

AI訓練及推論的市場規模預估

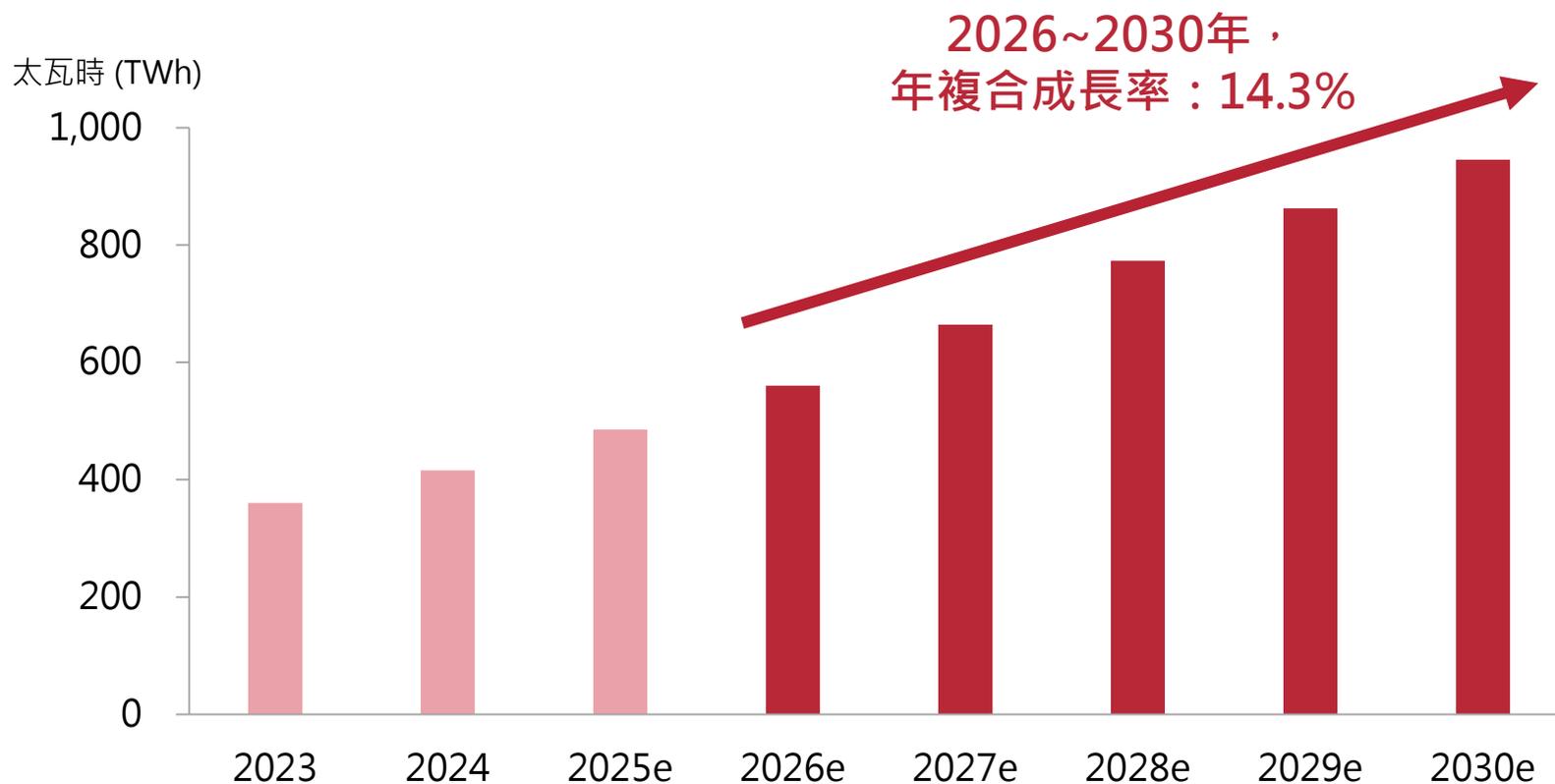


	定義	目標	算力需求
訓練 Training	學習階段 (調整參數)	訓練模型，提升準確率	每次訓練的算力需求高
推論 Inference	應用階段 (生成結果)	應用已訓練好的模型， 快速、即時回應用戶的需求	用戶持續使用AI，模型就會要持續 計算，也因此需要很多算力

除了AI算力荒之外，還有能源荒

AI資料中心耗電量大，推升重電設備與電網升級需求

全球AI資料中心用電量



以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。註：太瓦時(TWh)為衡量能量的單位，1太瓦時=10億度電。
資料來源：國際能源署2025年4月報告，2025~2030年為估計值。

2026/3/16 輝達GTC大會，展示更多AI發展亮點

AI晶片的訂單量大、新平台推出、AI應用落地，有助支撐硬體供應鏈

GTC大會重點	細節	受惠產業
AI晶片兆元營收	Blackwell + Rubin 訂單量， 預計在 2027 年達1兆美元	<ul style="list-style-type: none">• 先進製程晶圓代工• 高階 IC 測試與探針卡
新一代 AI平台	揭露 AI 平台 Feynman 細節， 預告進入 1.6奈米與 3D 晶片堆疊時代	<ul style="list-style-type: none">• 先進封裝• ASIC
AI 應用落地	推出Project GR00T模型， 機器人與自駕車成為 AI 落地關鍵領域	<ul style="list-style-type: none">• 工業機器人視覺系統• 協作型機器人關節
太空運算	發表 Vera Rubin Space-1 晶片， 進軍衛星與太空通訊	<ul style="list-style-type: none">• 低軌衛星組件• 航太級高密度連接板
散熱與基礎設施	因應 Rubin 晶片高算力需求， 全液冷成為資料中心標配	<ul style="list-style-type: none">• 液冷散熱解決方案• 高階伺服器導軌與機殼

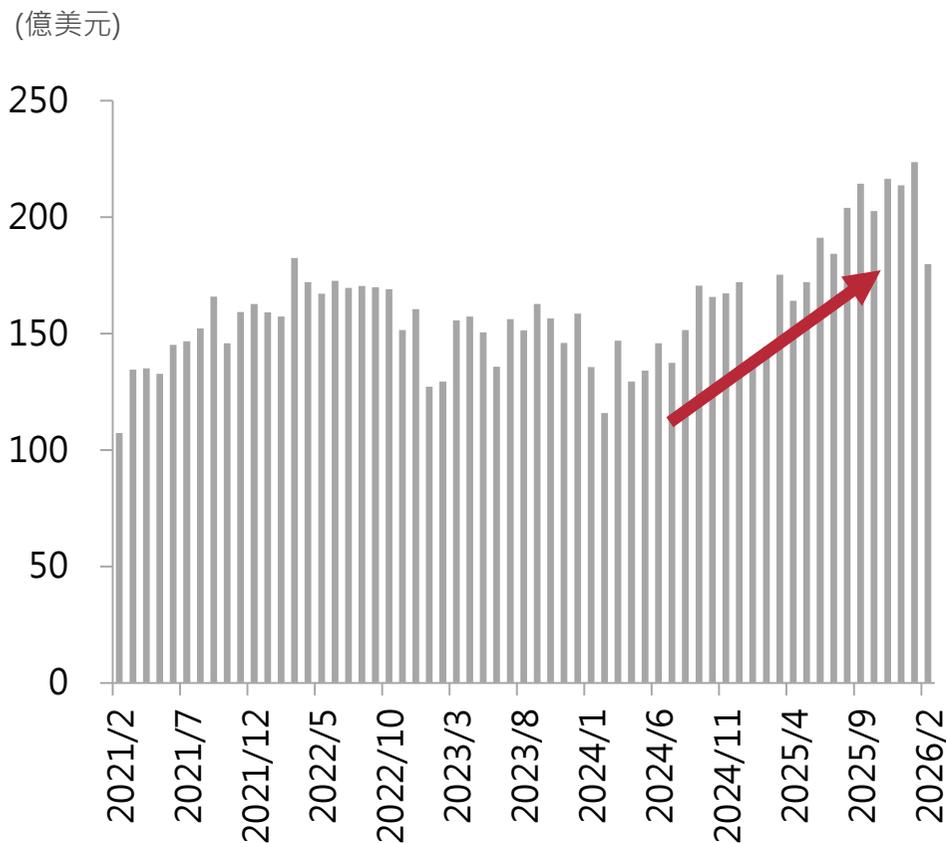
以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。個股與相關數據資料僅供說明之用，不代表投資決策之建議。

資料來源：輝達(Nvidia)、復華投信整理

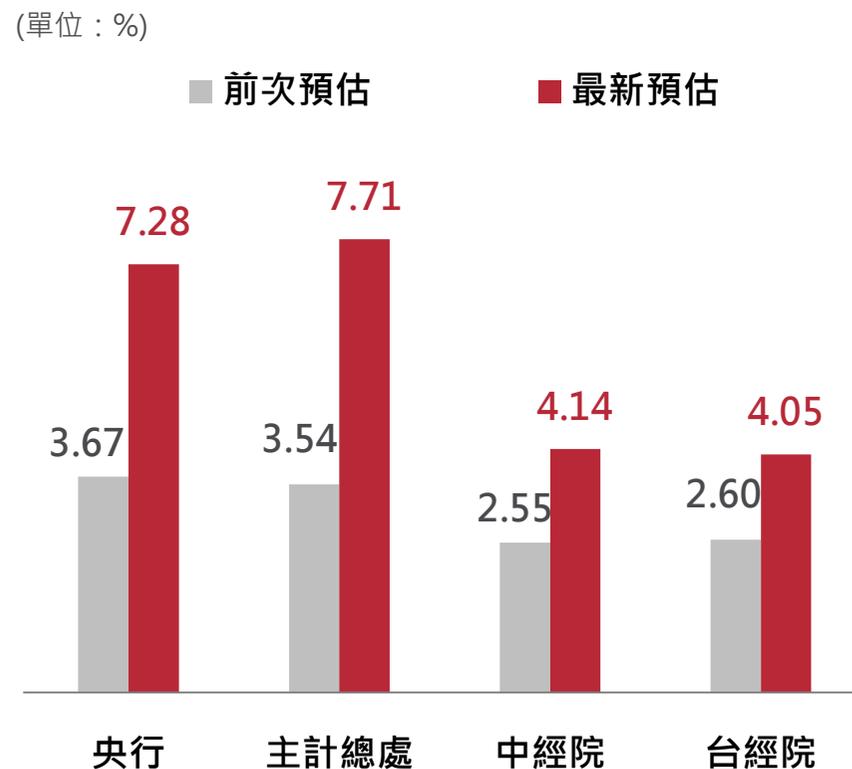
AI出口強勁，台灣經濟成長率持續被上修

台灣主計總處將2026年經濟成長率，從3.54%上修至7.71%

台灣電子零組件出口金額



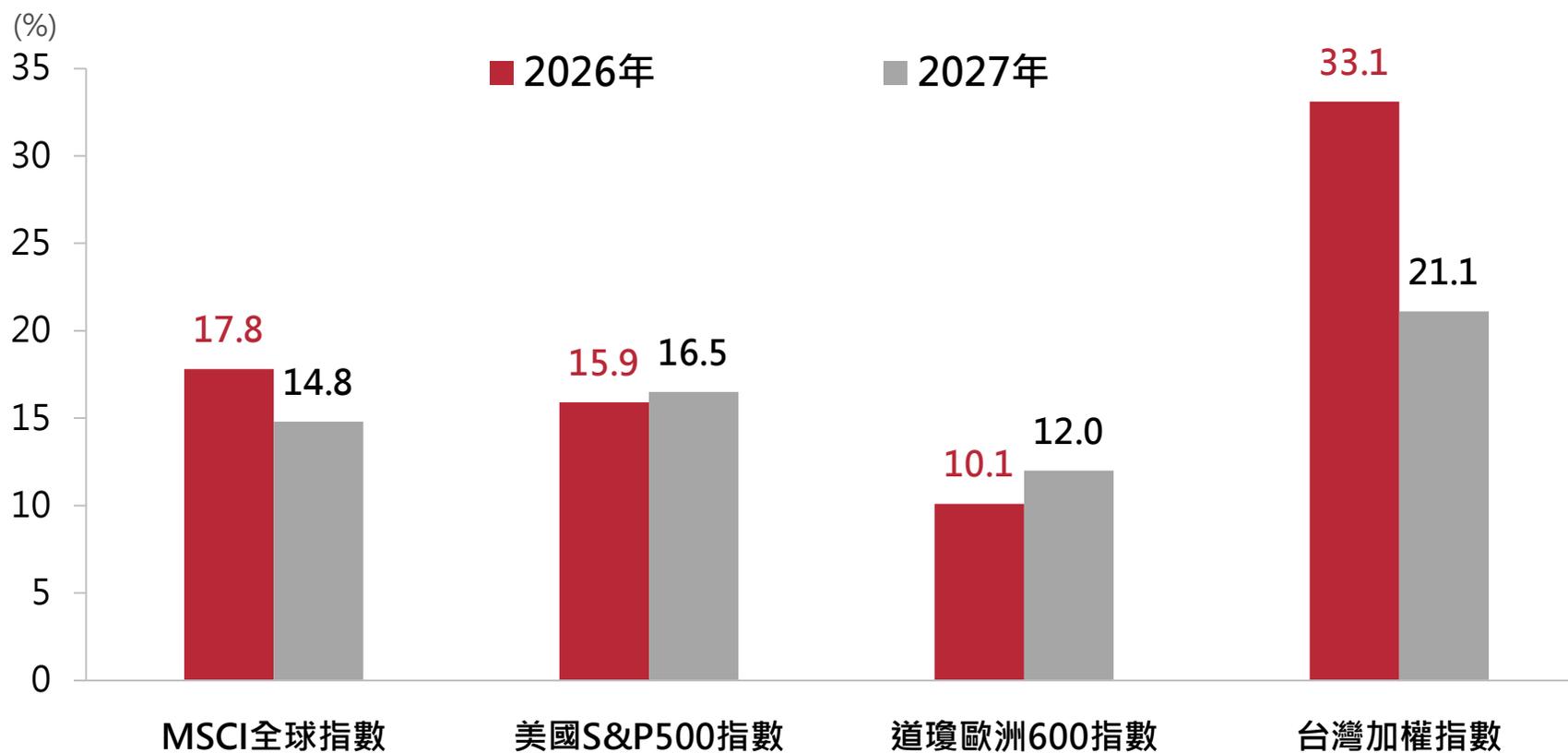
各機構對2026年台灣經濟成長率預測值



AI仍在擴張階段，台股企業獲利亮眼

台股大幅受惠AI

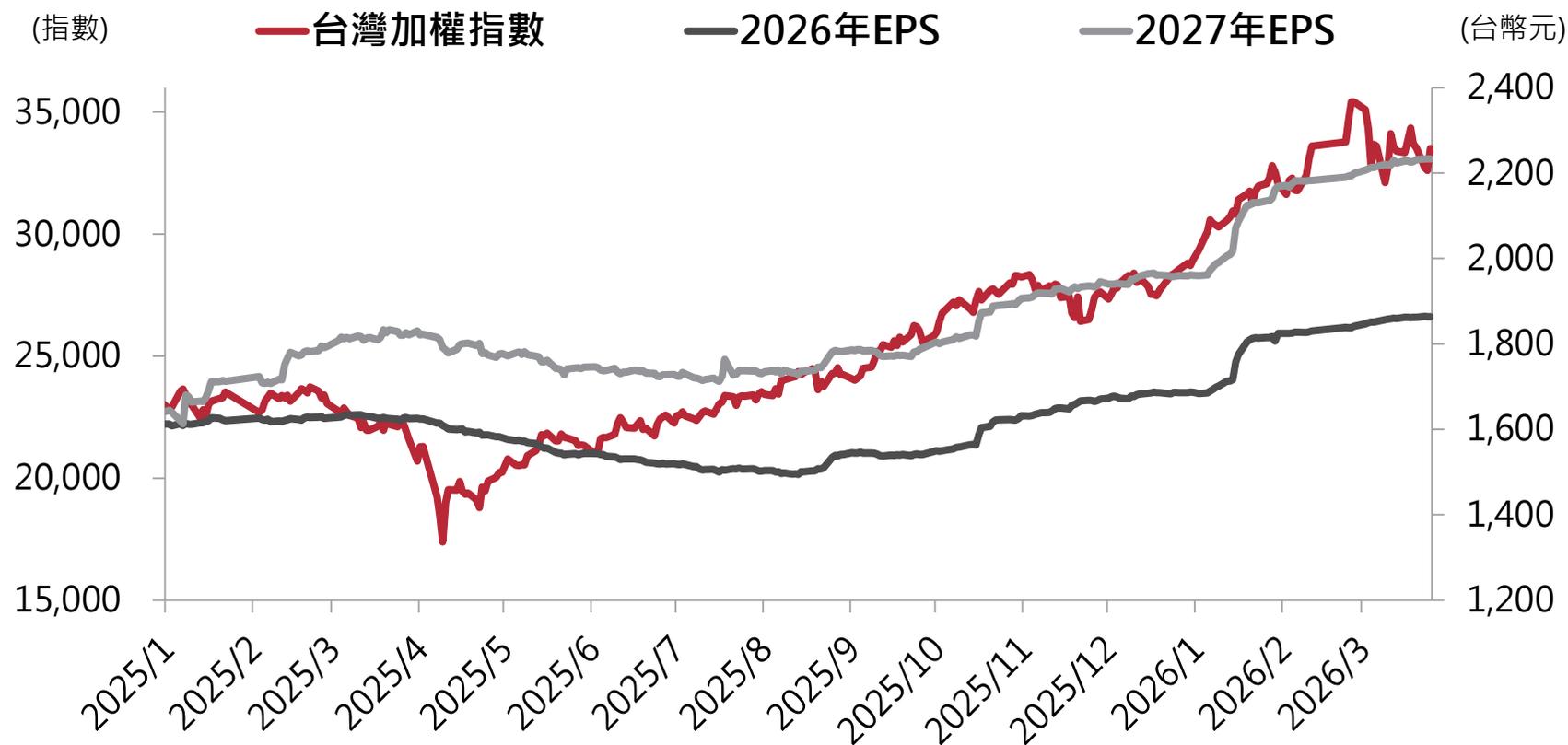
全球與各主要市場指數預估企業獲利成長率



台股上漲來自強勁的基本面支撐

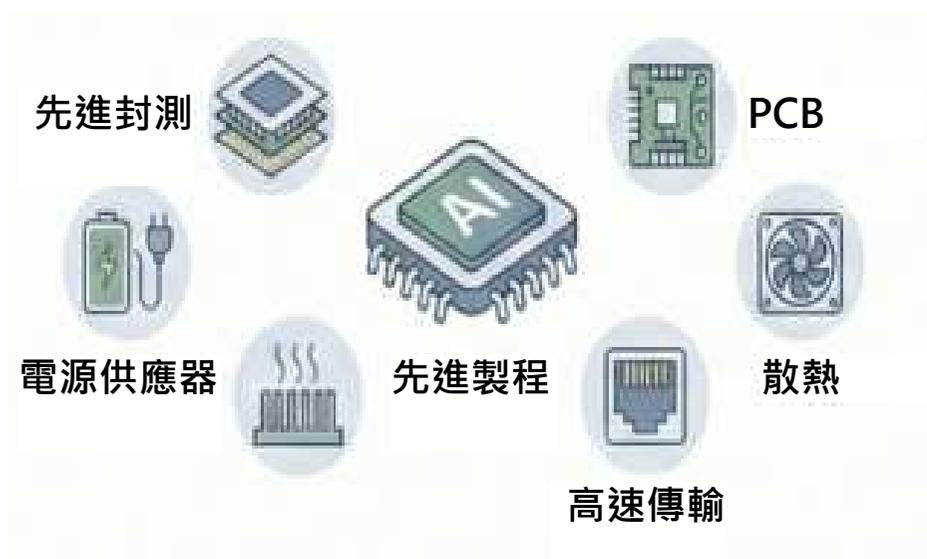
AI發展使台股企業獲利躍升，並且一路上修

台股加權指數及2026、2027年預估EPS走勢

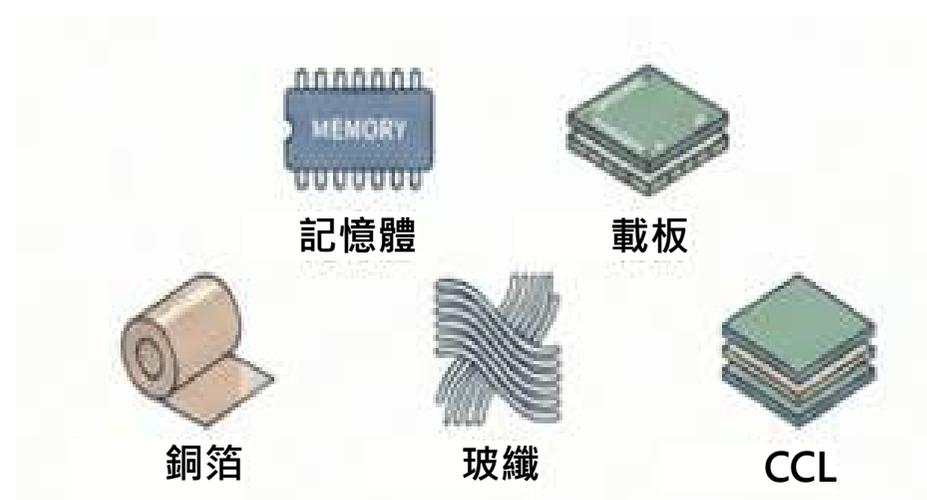


台股未來焦點：AI 規格持續演進，以及缺貨漲價效應

AI規格提升的受惠者



缺貨與漲價循環族群



以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。類股/個股與相關數據資料僅供說明之用，不代表投資決策之建議。
資料來源：復華投信整理

以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。

本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

投資人申購本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。

本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。本公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；本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，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。基金投資涉及新興市場部份，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。本基金得投資於大陸地區有價證券，其投資上限以基金信託契約及法令規定為準，投資人亦須留意大陸市場特定政治、經濟與市場等投資風險。有關基金應負擔之費用（境外基金含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可向本公司及基金之銷售機構索取，或至公開資訊觀測站、境外基金資訊觀測站及本公司網站(<https://www.fhtrust.com.tw>)中查詢。

以投資非投資等級債券為訴求之基金適合尋求投資固定收益之潛在收益且能承受較高風險之非保守型投資人。投資人投資以非投資等級債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。

復華證券投資信託股份有限公司

10492台北市八德路二段308號8樓
8F, No. 308, Sec 2, Bade Rd., Taipei, Taiwan, R.O.C

0800-005-168

台北 T 886-2-8161-6800
桃園 T 886-3-316-8310

復華金管家



台中 T 886-4-2254-2788
高雄 T 886-7-535-7068