

羅素基金

投資操作策略&建議

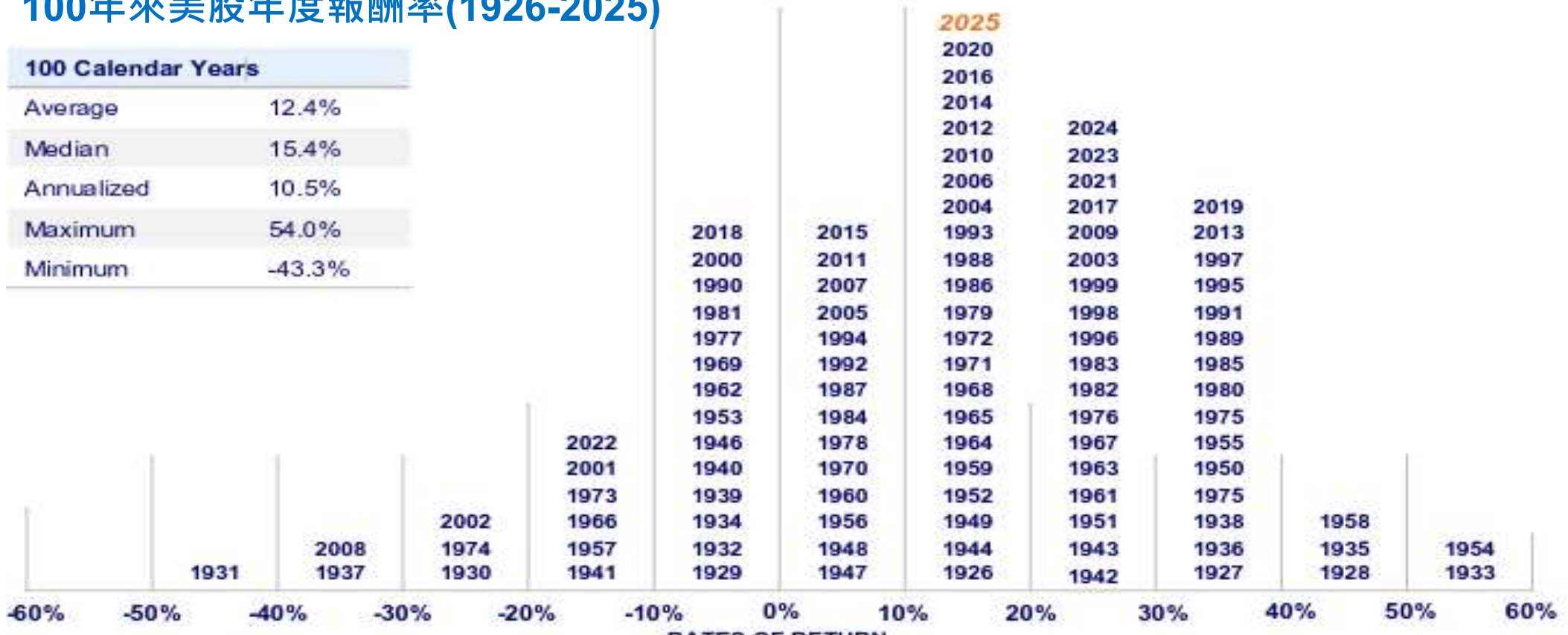
JUN 2026

EMBRACE
THE POSSIBLE®

波動代表 投資機會來臨

過去百年來，牛市的時間長於熊市，股票可以建立財富

100年來美股年度報酬率(1926-2025)



- 74%美股為年度正報酬。
- 38%美股年度報酬超過20%。

註:試算投資組合包含40%Russell 3000+20% MSCI EAFE+40% Bloomberg US Gov/Corporate Bond。以上資訊為歷史資料之計算整理，僅供參考，並非代表未來獲利之保證

Source: Morningstar · S&P 500 · Russell Investments · 1926-2025 · 永豐投顧整理。

美股反彈持續進行式

自2018年最長的反彈行情

S&P 500 Index: Most consecutive positive months (since 2009)

Returns following end of streak

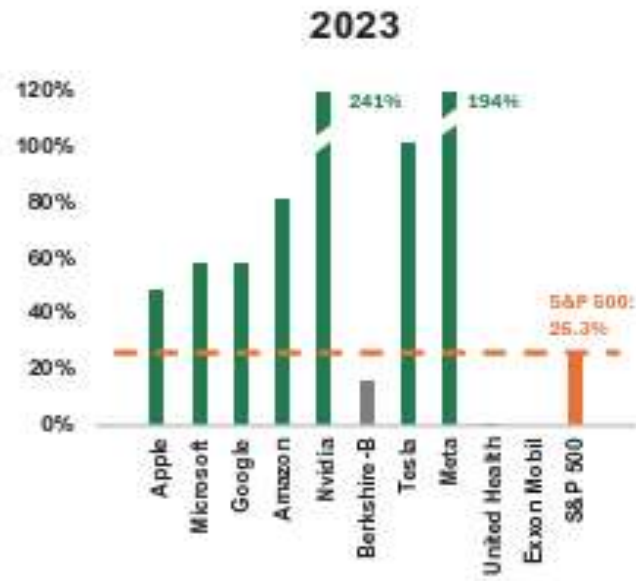
Start – End Month (total)	S&P 500 Total Return During Streak	3 Mos.	6 Mos.	12 Mos.
Nov. 2016 - Jan. 2018 (15)	36%	-6%	1%	-2%
May 2025 - Dec. 2025 (8)	24%	-	-	-
Sept. 2010 - Apr. 2011 (8)	32%	-5%	-7%	5%
Feb. 2021 - Aug. 2021 (7)	23%	1%	-3%	-11%
Mar. 2016 - Sept. 2016 (7)	14%	4%	10%	19%
Nov. 2012 - May 2013 (7)	17%	1%	12%	20%
Mar. 2009 - Sept. 2009 (7)	46%	6%	12%	10%

- 美國股市在 2025 年以連續八個月的正報酬作收，創下自 2018 年以來最長的連漲紀錄。
- 目前這波漲勢並非史無前例，過去曾出現過幅度與期間相似的上漲行情。
- 歷史經驗顯示，在過去的連漲走勢結束後，市場通常仍能在後續期間維持正報酬。

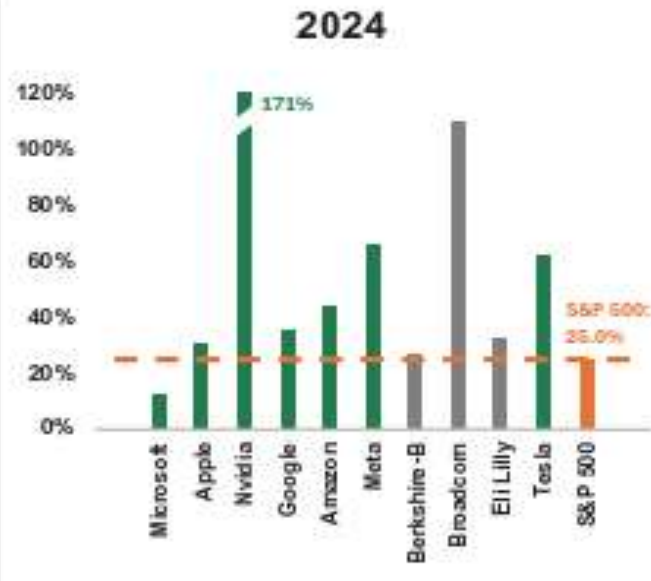
Source: Morningstar · S&P 500 · Russell Investments · 1926-2025 · 永豐投顧整理。

美股領漲股出現外溢

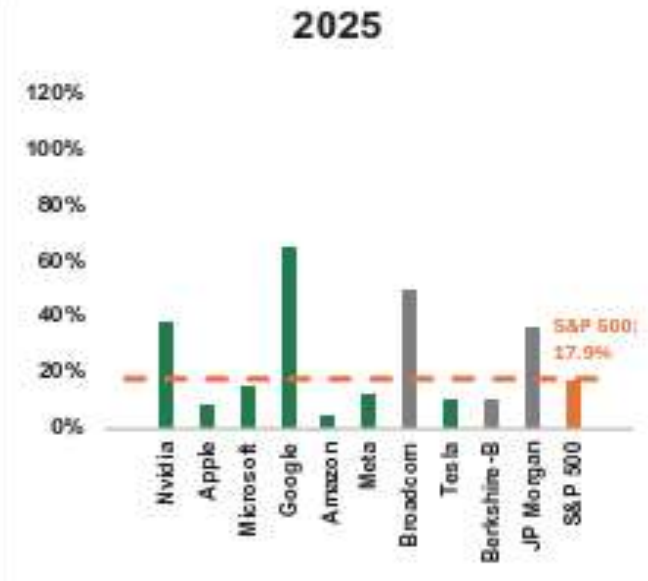
2025年前十大領漲股



Top 10 contribution to return: 57.6%



Top 10 contribution to return: 60.2%



Top 10 contribution to return: 46.8%

- 2025年，標普500指數的漲幅中，前十大市值股票的貢獻首次自2021年以來低於一半。
- 「七巨頭」(Magnificent 7)的影響力明顯下降，因為在2025年中僅有7檔裡的2檔跑贏標普500。
- 市場領漲結構變得更廣泛，有望為大型權值股以外的主動式管理帶來更多投資機會。

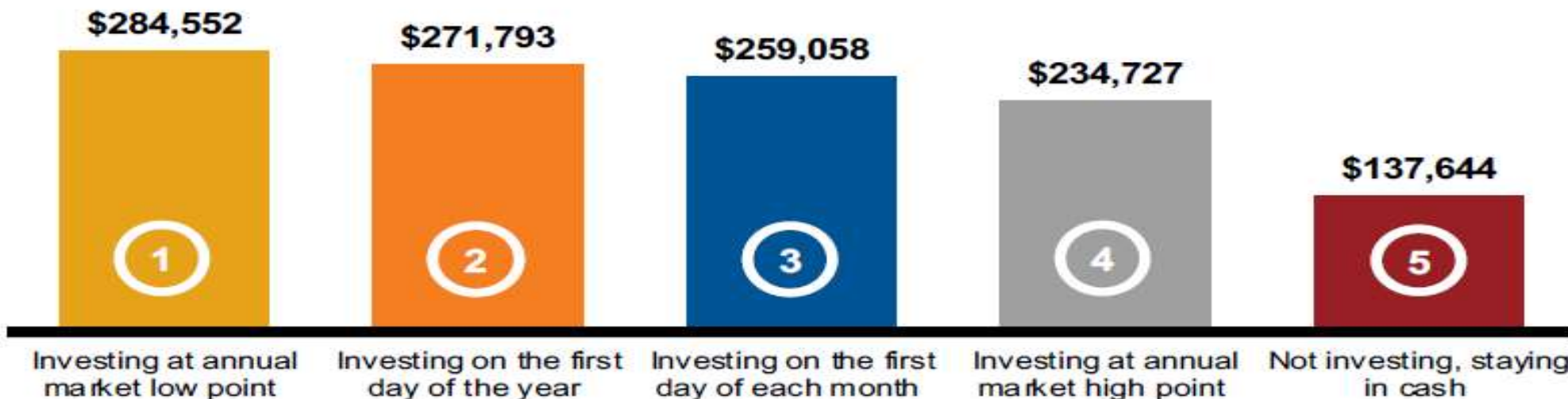
Source: Morningstar · S&P 500 · Russell Investments · 1926-2025 · 永豐投顧整理。

持續投資

長期在市場投資，而非擇機入市

1.最適時機	2.每年第一天	3.每月定期定額	4.最壞的時機	5.僅持有現金
策略相當理想 但不實際	將資金投資最長的時間，能在大多數市場環境中獲得最大收益	受歡迎的規則型策略，可幫助投資者應對不確定及波動的市場	儘管時機不佳，此投資方式可能比持有現金增長更快	持有現金過久可能導致財富增長最少

Hypothetical ending wealth after investing \$12,000 per year
Period ending December 31st, 2024



註:以上投資假設每年投資12,000美元於S&P500指數，並持有至每年12/31結算，持有現金係以每年1/1買進FTSE Treasury Bill 3M，並於每年12/31賣出計算。以上資訊為歷史資料之計算整理，僅供參考，並非代表未來獲利之保證，投資人在不同時間點進場，投資績效亦不同

Source: S&P 500 · Russell Investments · 2015-2024 · 永豐投顧整理。

關鍵聚焦

市場關鍵

- 結論: 政策與總經驅動因子指向經濟成長具韌性。就業市場已趨於穩定。中東情勢仍為風險因素。

	說明
估值面(V)	<ul style="list-style-type: none">• 正向動能抵消了在策略面略高的估值
景氣面(C)	<ul style="list-style-type: none">• 美國經濟衰退風險維持在 20%，仍略高於長期平均水準<ul style="list-style-type: none">• 最大利多：強勁的企業獲利、寬鬆的金融環境、財政刺激政策以及 AI 投資熱潮• 最大風險：伊朗 / 中東地區衝突延續• 全球市場展望保持平衡，支持配置接近策略目標
市場面(S)	<ul style="list-style-type: none">• 目前市場情緒屬中性，若出現風險趨避情緒，可伺機逢低布局<ul style="list-style-type: none">• 股票：正向動能抵消股市估值略高，景氣循環觀點偏正面• 債券：澳洲、英國與日本公債的投資價值優於美國公債• 信用市場：投資等級公司債利差因避險情緒擴大，但以歷史標準衡量仍偏緊（即仍偏貴）
CVS	<ul style="list-style-type: none">• 在市場前景大致均衡的背景下，資產配置建議維持在策略性目標附近。• 中立，全球股票CVS評分維持在 +0.3

情境分析

經濟衰退風險維持在 20%，能源價格雖仍顯著高於戰前水準，但整體而言仍在可控範圍內

牛市
(45%)

- 成長趨勢維持強勁或高於趨勢的動能成長。
- 通膨黏著性高。
- Fed在12月降息後，可能長期維持利率不變。
- 2027年存在重新升息的風險。

中立
(35%)

- 經濟衰退可避免，但增長速度低於趨勢。
- 核心通膨利率在溫和的水準。
- Fed將持續降息，直到達到自然利率(約為3.25%)。

熊市
(20%)

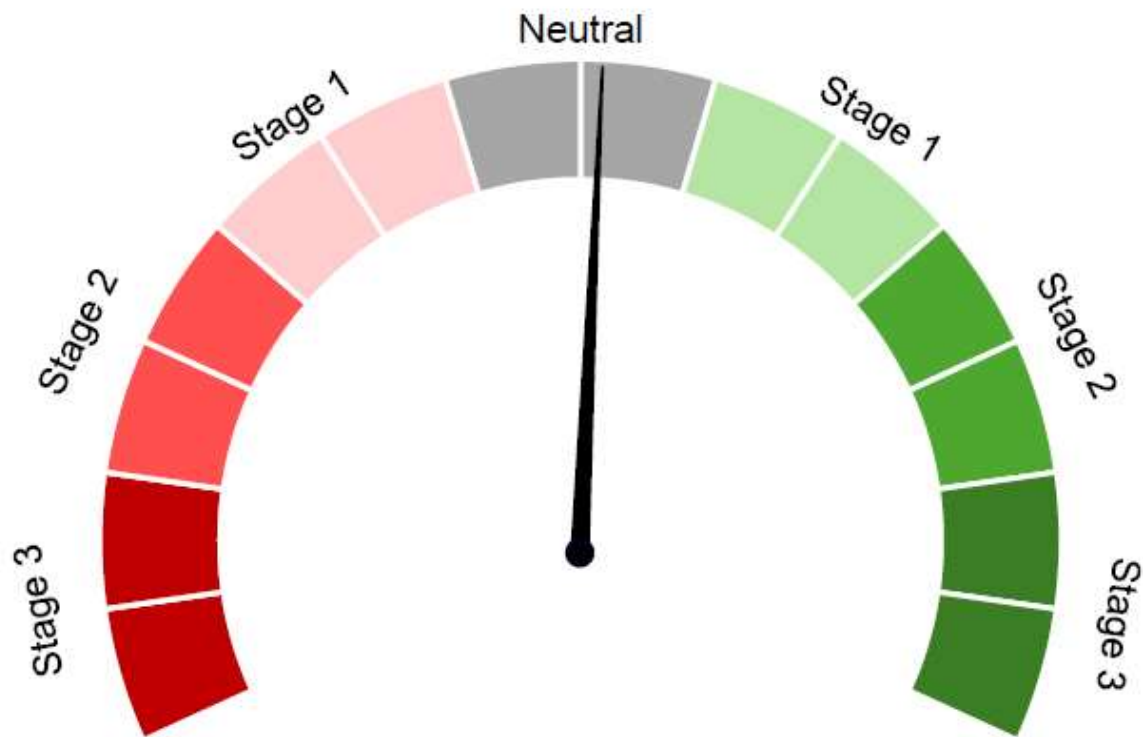
- 就業市場拖累經濟擴張，溫和的經濟衰退開始出現。
- 聯準會的寬鬆幅度超越目前市場的定價，採徹底寬鬆的政策。

風險強弱表

中立觀點，全球股票CVS維持在 +0.3

風險弱

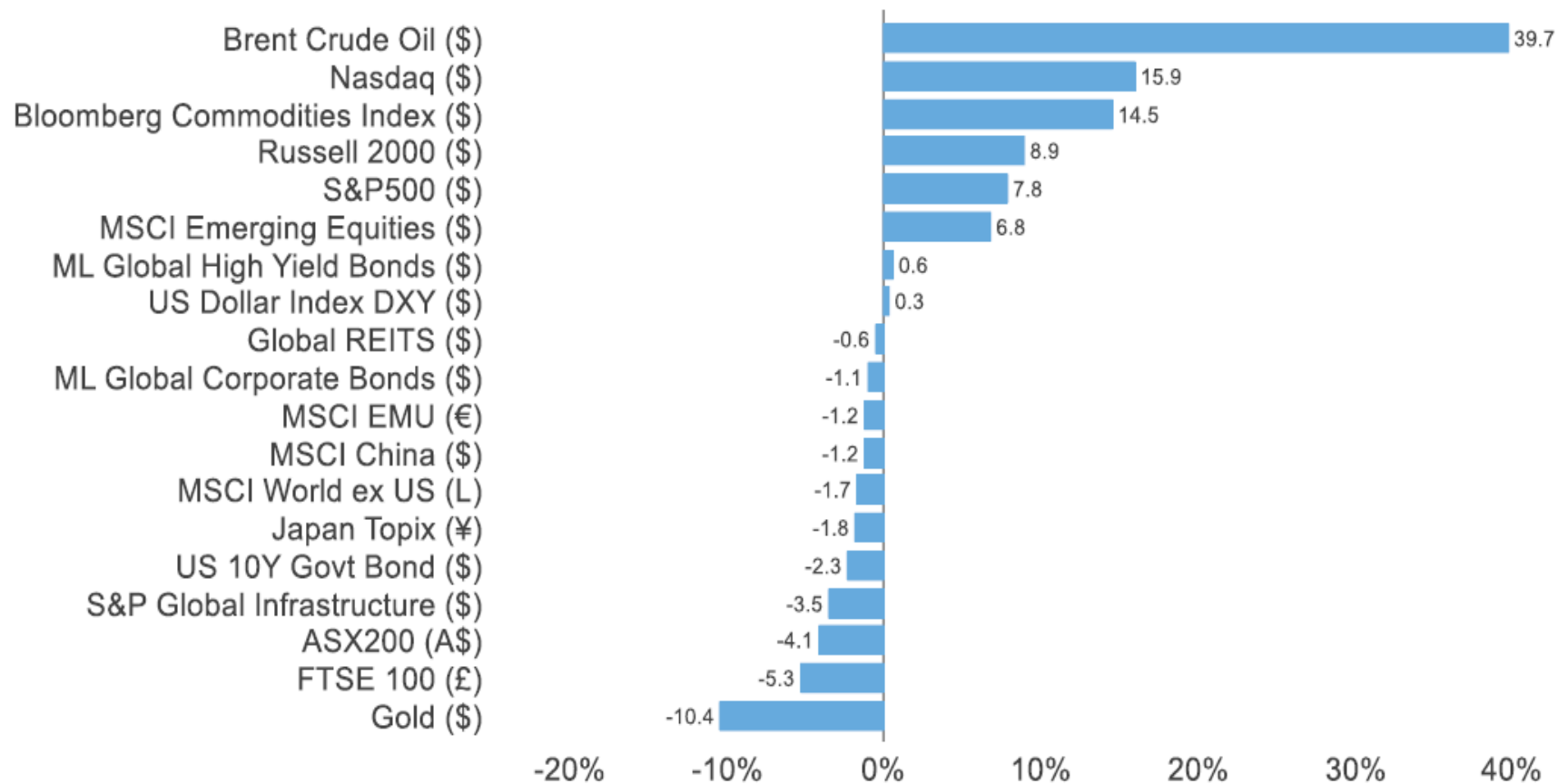
風險強



景氣面:衝突後市場廣度收斂

美股與全球科技股為主要推升動能

中東衝突爆發前，非美股創下歷史性超額報酬從中東衝突爆發後，資產的表現

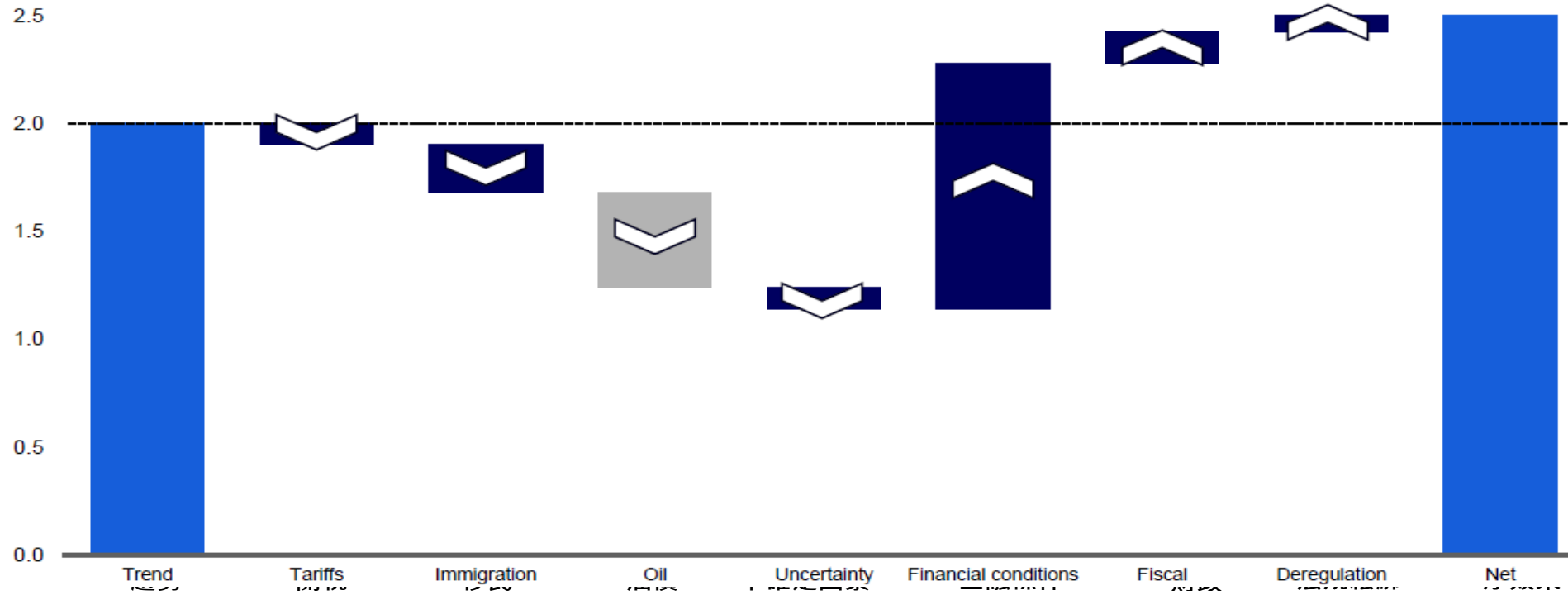


Source: LSEG Datastream · Russell Investments · 截至2026/05/08 · 永豐投顧整理

景氣面：利多利空交錯，2026 年美國經濟韌性可期

寬鬆金融環境與財政刺激，可望抵銷高能源價格的逆風

政策意涵：展望2026年，影響未來一年實質 GDP 成長的因素 (%)



- 多空交雜：關稅壓力減退、油價成為新的利空，但經濟成長動能也有不少順風
- 權衡之下，羅素仍看好美國經濟在 2026 年延續其韌性

Source: Russell Investments · 截至2026/05/11 · 永豐投顧整理。來自移民的逆風參考美國企業研究所截至2025年7月2日的分析。來自不確定性的逆風僅作為指標性展示，依我們的看法，難以量化。來自金融環境的順風則根據我們對聯準會董事會人員FCI-G模型的複製結果，截至2025年9月24日。財政政策的順風則是羅素投資、瑞銀與高盛截至2025年7月11日的估算平均值。放寬管制亦為指標性展示，難以量化。

景氣面：利多利空交錯，2026 年美國經濟韌性可期

寬鬆金融環境與財政刺激，可望抵銷高能源價格的逆風

消費支出在 4 月前仍具韌性

低所得族群相對受限

更容易受

- 能源價格上漲
- 借貸成本走高

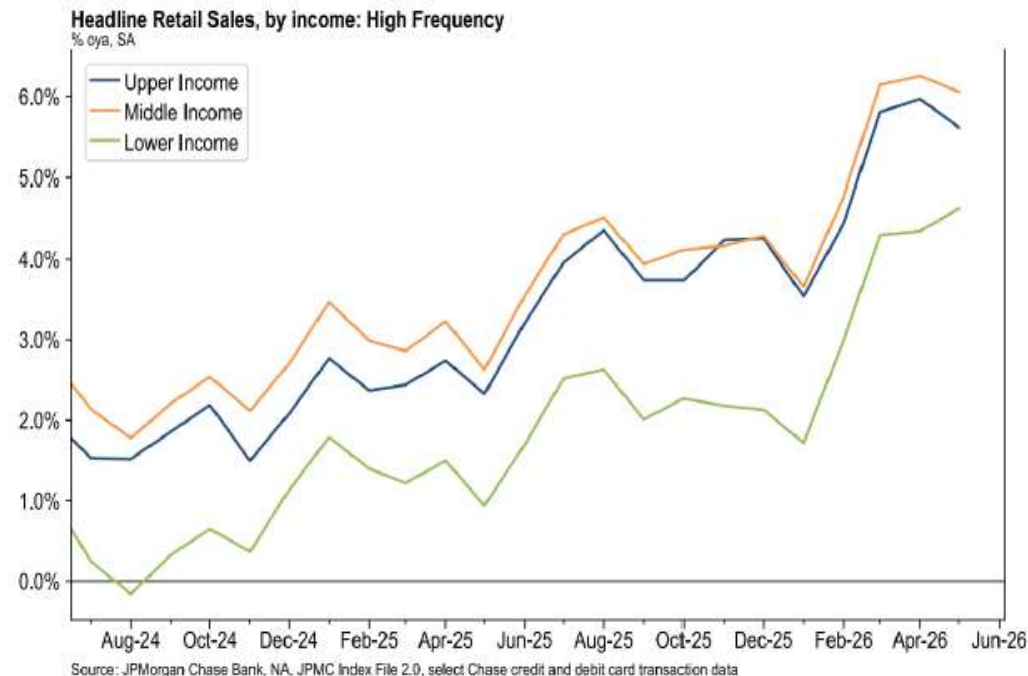
較少享受

- 到股市上漲的財富效果

退稅效果正逐漸淡化

- 退稅金額約相當於 6 週的所得
- 主要在 3 月與 4 月入帳
- 其中 33% 在第一個月內就被花掉
- 6 個月內累計花掉 72%。

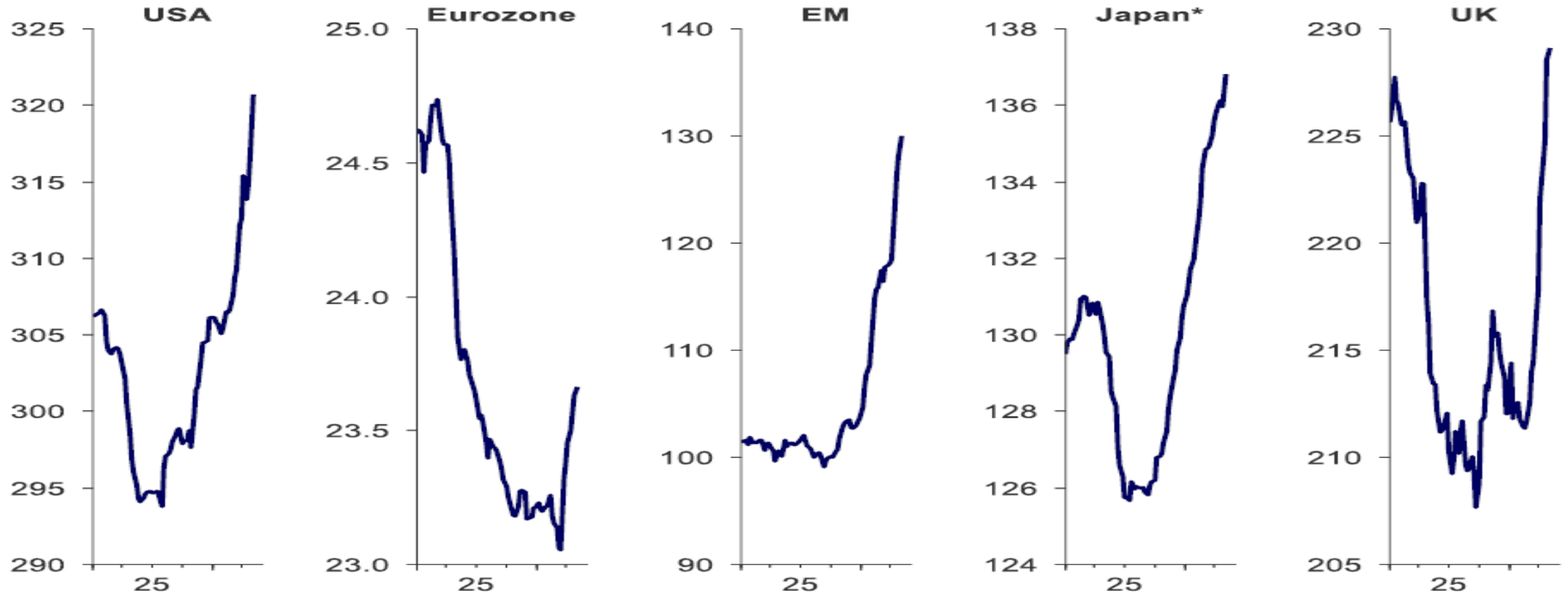
若中東衝突持續，下半年消費者將面臨更大壓力



Source: Russell Investments · 截至2026/05/11 · 永豐投顧整理。來自移民的逆風參考美國企業研究所截至2025年7月2日的分析。來自不確定性的逆風僅作為指標性展示，依我們的看法，難以量化。來自金融環境的順風則根據我們對聯準會董事會人員FCI-G模型的複製結果，截至2025年9月24日。財政政策的順風則是羅素投資、瑞銀與高盛截至2025年7月11日的估算平均值。放寬管制亦為指標性展示，難以量化。

景氣面:股市受到強勁的企業獲利上修循環支撐

IBES年度企業獲利預期(%)

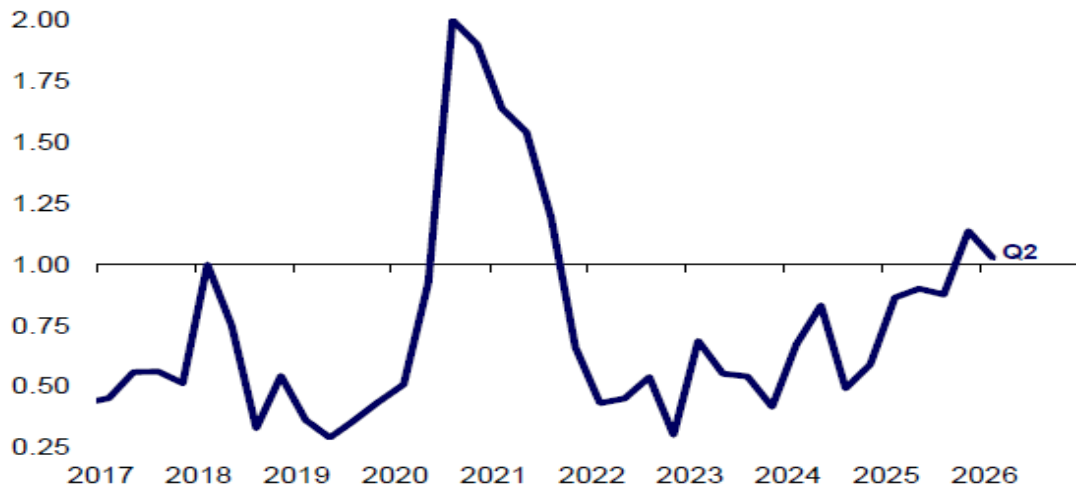


Source: LSEG IBRS · 截至2026/05/06 · 永豐投顧整理

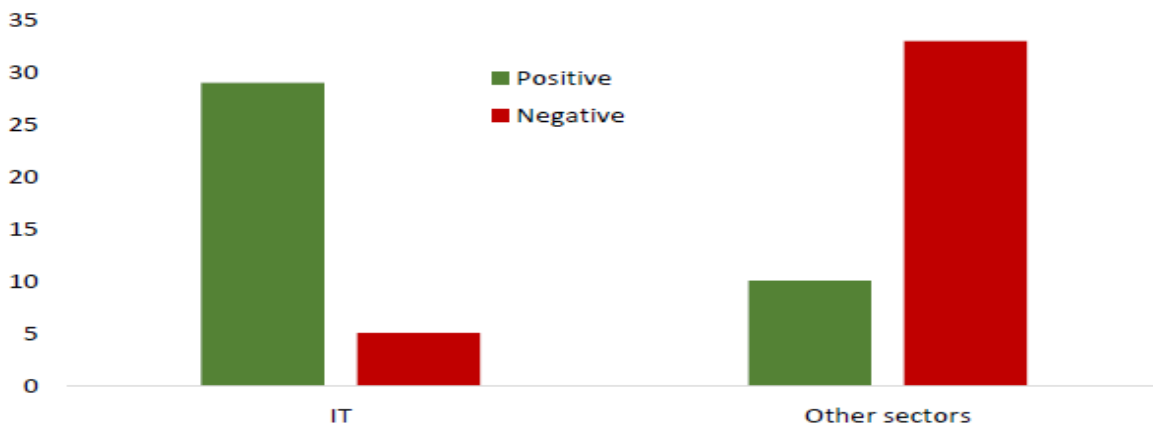
景氣面:股市受到強勁的企業獲利上修循環支撐

S&P 500 獲利展望

淨上修 / 下修比率



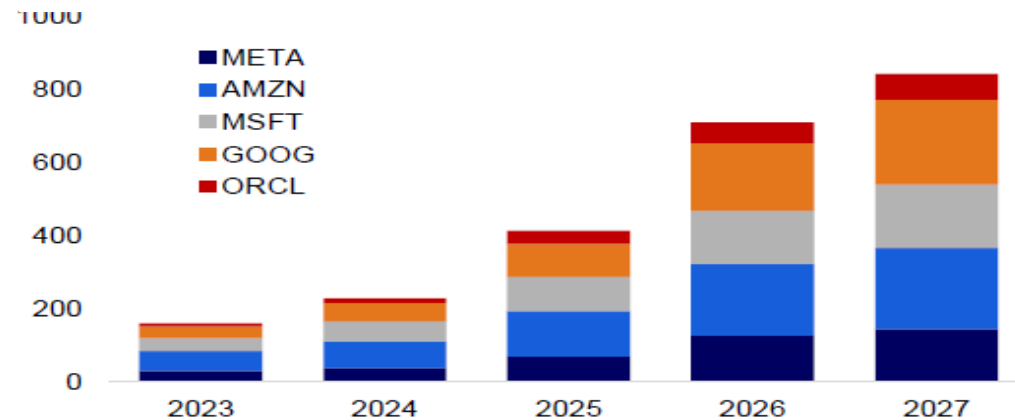
S&P 500 第二季各產業獲利展望



Change in consensus 2026 EPS from eve of Iran war

	S&P 500	S&P 600	Eurozone	EM
Discretionary	3%	-3%	-5%	-9%
Staples	-1%	-3%	-1%	-5%
Energy	49%	44%	47%	27%
Financials	1%	3%	0%	-1%
Healthcare	0%	-6%	-1%	-2%
Industrials	-2%	-5%	-2%	5%
IT	6%	-4%	5%	34%
Materials	9%	7%	-3%	7%
Utilities	0%	0%	2%	-5%
Comms	6%	-12%	-2%	-4%
Index	4%	1%	2%	11%

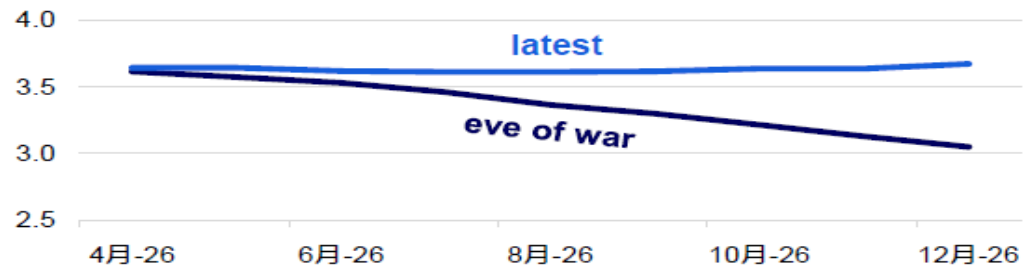
超大規模雲端業者資本支出 (十億美元)



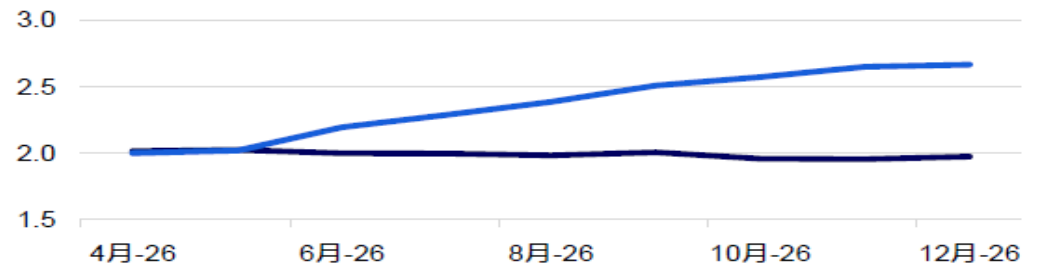
Source: LSEG IBRS · 截至2026/05/06 · 永豐投顧整理

景氣面：開發國家公債債利率全面走升(鷹派重定價)

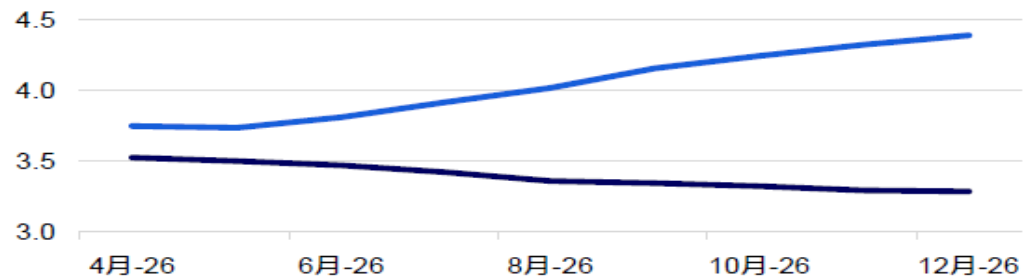
Fed



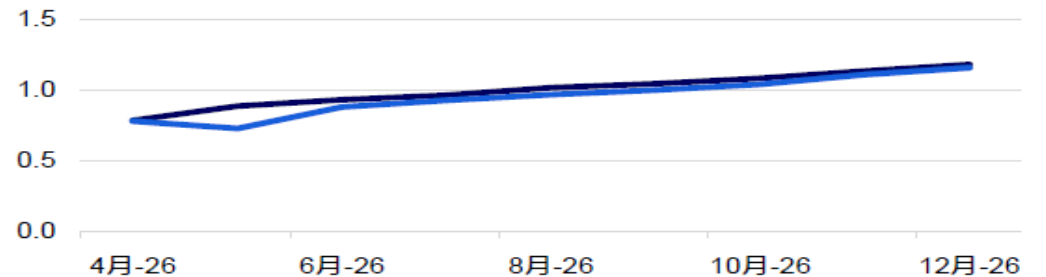
ECB



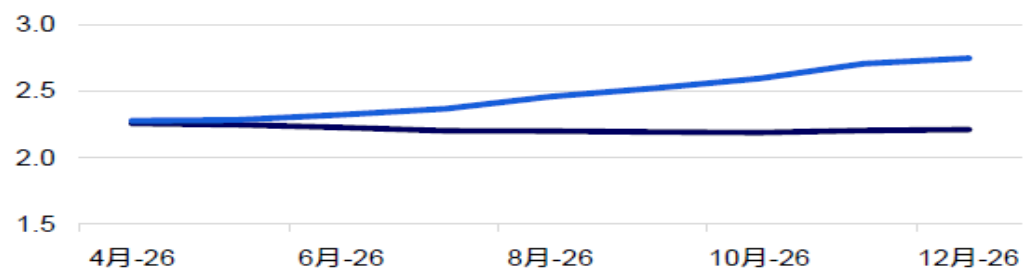
英國央行



日本央行



加拿大央行

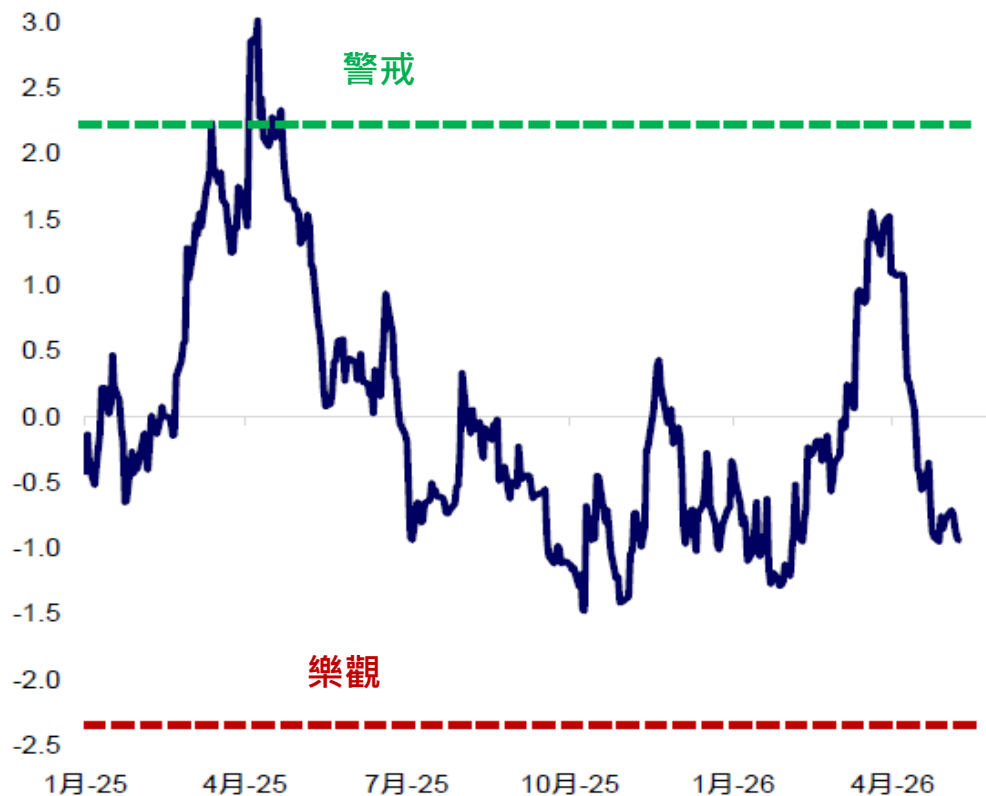


Source: LSEG Datastream · Russell Investments · 截至2026/05/08 · 永豐投顧整理

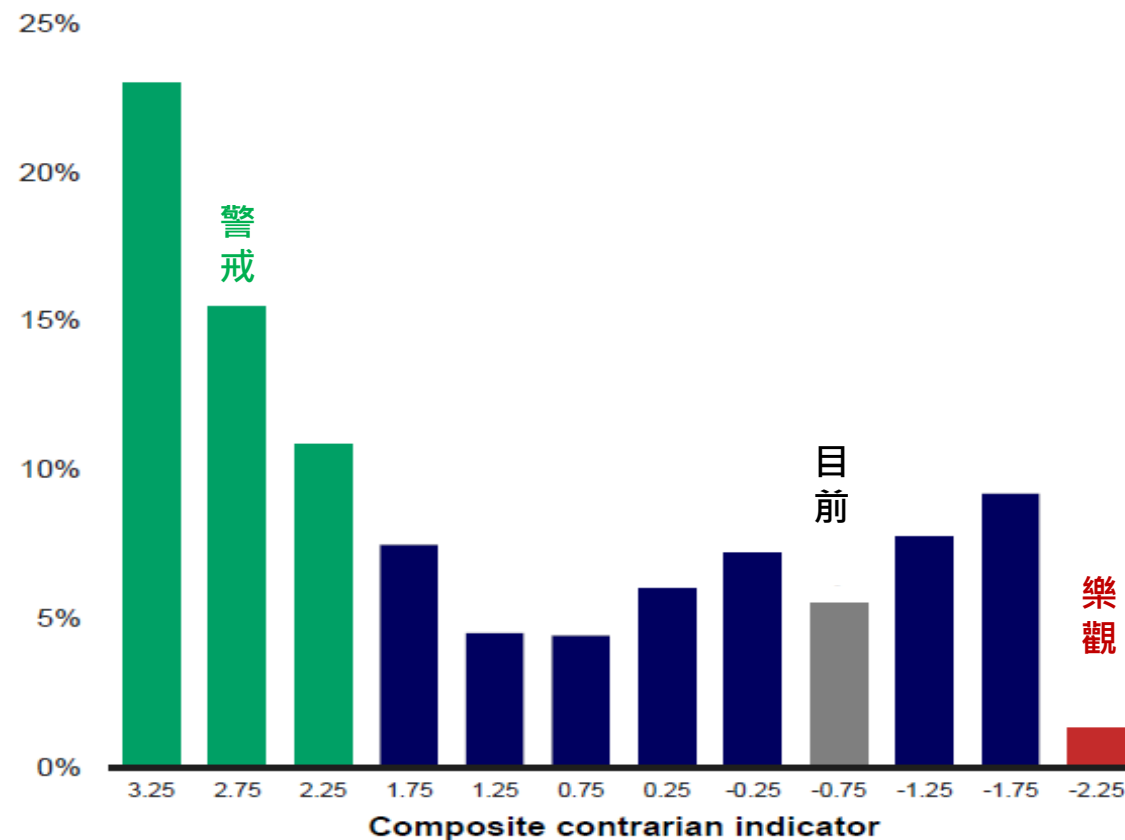
市場面：市場情緒呈現溫和樂觀

以戰術目標來看，股票相較於債券的未來報酬率預期仍屬正常水準

股票市場逆勢指標



投資氣氛及未來獲利預期 (未來12個月股票與債券的股權風險溢酬)



Source: Russell Investments · 2026/04/10 · 永豐投顧整理

景氣面：

本月景氣評分未調整

Cycle	Building Block Sub-Components	Building Blocks			Final score
		Economy	Earnings	Policy	Combined (Unrounded)
May 2026					
Equities					
United States	Absolute: Relative: Final:	0.5 0.0 0.3	1.0 0.0 0.5	0.0 0.0 0.0	0.3
Japan	Absolute: Relative: Final:	-0.3 0.0 -0.1	0.5 0.0 0.3	0.0 0.0 0.0	0.0
Europe ex UK	Absolute: Relative: Final:	-0.3 0.0 -0.1	0.0 0.0 0.0	0.0 0.0 0.0	0.0
United Kingdom	Absolute: Relative: Final:	-0.5 0.0 -0.3	-0.3 0.0 -0.1	-0.3 0.0 -0.1	-0.2
Emerging Markets	Absolute: Relative: Final:	-0.3 0.0 -0.1	0.3 0.0 0.1	1.0 0.0 0.5	0.2
Government bonds		Monetary Policy	Inflation	Term Premium	FINAL SCORE
United States		0.0	0.0	0.0	0.0
Japan		0.0	0.0	0.0	0.0
Germany		0.0	0.0	0.0	0.0
United Kingdom		0.0	0.0	0.0	0.0
Canada		0.3	0.0	0.0	0.1
Australia		0.5	0.0	0.0	0.2
New Zealand		0.0	0.0	0.0	0.0

Source: Russell Investments · 2026/05 · 永豐投顧整理。評分反映羅素投資的主觀評估，可能隨時變動，恕不另行通知。評分範圍從 -2 (最差) 至 +2 (最佳)。

市場面:

固定收益動能轉弱，反映債市鷹派重新定價

<i>Sentiment</i>	<i>Building Blocks</i>		<i>Final score</i>	<i>Combined</i>
May 2026	Momentum	Contrarian	Combined	Past 6m
Equities				
United States	1.0	0.0	1.0	
Japan	1.0	0.0	1.0	
Europe ex UK	0.5 ▼	0.0	0.5 ▼	
United Kingdom	1.0	0.0	1.0	
Emerging Markets	1.0	0.0	1.0	
Government bonds				
United States	-0.2 ▼	0.0	-0.2 ▼	
Japan	-1.0	0.0	-1.0	
Germany	-0.6 ▼	0.0	-0.6 ▼	
United Kingdom	-0.4 ▼	0.3 ▲	-0.1 ▼	
Canada	-0.5 ▼	0.3 ▲	-0.2 ▲	
Australia	-0.7 ▼	0.0	-0.7 ▼	
New Zealand	-0.2 ▼	0.0	-0.2 ▼	

Source: Russell Investments · 2026/05/05 · 永豐投顧整理。評分反映羅素投資的主觀評估，可能隨時變動，恕不另行通知。評分範圍從 -2 (最差) 至 +2 (最佳)。

總結：投資策略總評分一覽表

股市偏好新興市場，並在CVS評分領先

Tactical: up to 12 months					
May 2026	Value (20%)	Cycle (40%)	Sentiment (40%)	Total	Past 12m
Equities				0.3	
United States	-1.0	0.3	1.0	0.3	
Japan	-0.5	0.0	1.0	0.3	
Europe ex UK	0.0	0.0	0.5 ▼	0.2 ▼	
United Kingdom	0.0	-0.2	1.0	0.3	
Emerging Markets	0.0	0.2	1.0	0.5	
Government Bonds				-0.1	
United States	0.5 ▲	0.0	-0.2 ▼	0.0	
Japan	0.5	0.0	-1.0	-0.3	
Germany	0.5	0.0	-0.6 ▼	-0.1 ▼	
United Kingdom	1.5 ▲	0.0	-0.1 ▼	0.3	

Source: Russell Investments · 2026/05 · 永豐投顧整理。評分反映羅素投資的主觀評估，可能隨時變動，恕不另行通知。評分範圍從 -2 (最差) 至 +2 (最佳)。

債市:澳洲及英國債券利率最具吸引力

Tactical: up to 12 months	Excess Return Scores			Qualitative total
May 2026	Value (20%)	Cycle (40%)	Sentiment (40%)	Total
Duration				
United States	0.5 ▲	0.0	-0.2 ▼	0.0
Japan	0.5	0.0	-1.0	-0.3
Germany	0.5	0.0	-0.6 ▼	-0.1
United Kingdom	1.5 ▲	0.0	-0.1 ▼	0.3
Canada	0.5	0.1	-0.2 ▲	0.0
Australia	1.0	0.2	-0.7 ▼	0.0
New Zealand	1.5	0.0	-0.2 ▼	0.2

Source: Russell Investments · 2026/05 · 永豐投顧整理。評分反映羅素投資的主觀評估，可能隨時變動，恕不另行通知。評分範圍從 -2 (最差) 至 +2 (最佳)。

債市: 美國債券估值

整體殖利率曲線接近估值合理預期

		2Y			5y			7y			10yr			30yr		
		Bull	Base	Bear	Bull	Base	Bear	Bull	Base	Bear	Bull	Base	Bear	Bull	Base	Bear
Short Rate Calcs	Equilibrium:	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25
	Average short rate:	3.85	3.31	2.14	3.75	3.28	2.80	3.61	3.27	2.93	3.50	3.26	3.03	3.33	3.25	3.18
Fair Value Model	Fair term prem:	0.31	0.31	0.31	0.45	0.45	0.45	0.58	0.58	0.58	0.80	0.80	0.80	1.34	1.34	1.34
	Fair value:	4.16	3.62	2.44	4.20	3.72	3.25	4.19	3.84	3.51	4.30	4.06	3.83	4.68	4.60	4.52
	FV (scenario-weighted):	3.63			3.84			3.93			4.12			4.62		
	Current yield	3.94			4.08			4.25			4.43			4.99		
	Current yield minus FV:	0.32			0.24			0.32			0.30			0.37		
	Implied Term Prem:	0.62			0.69			0.90			1.10			1.72		
	Value Score:	1.0		▲	0.5		▲	0.5			0.5		▲	0.5		

Source: Russell Investments · 2026/05/05 · 永豐投顧整理。評分反映羅素投資的主觀評估，可能隨時變動，恕不另行通知。評分範圍從 -2 (最差) 至 +2 (最佳)。

債市：國際公債估值

非美公債合理估值一覽表

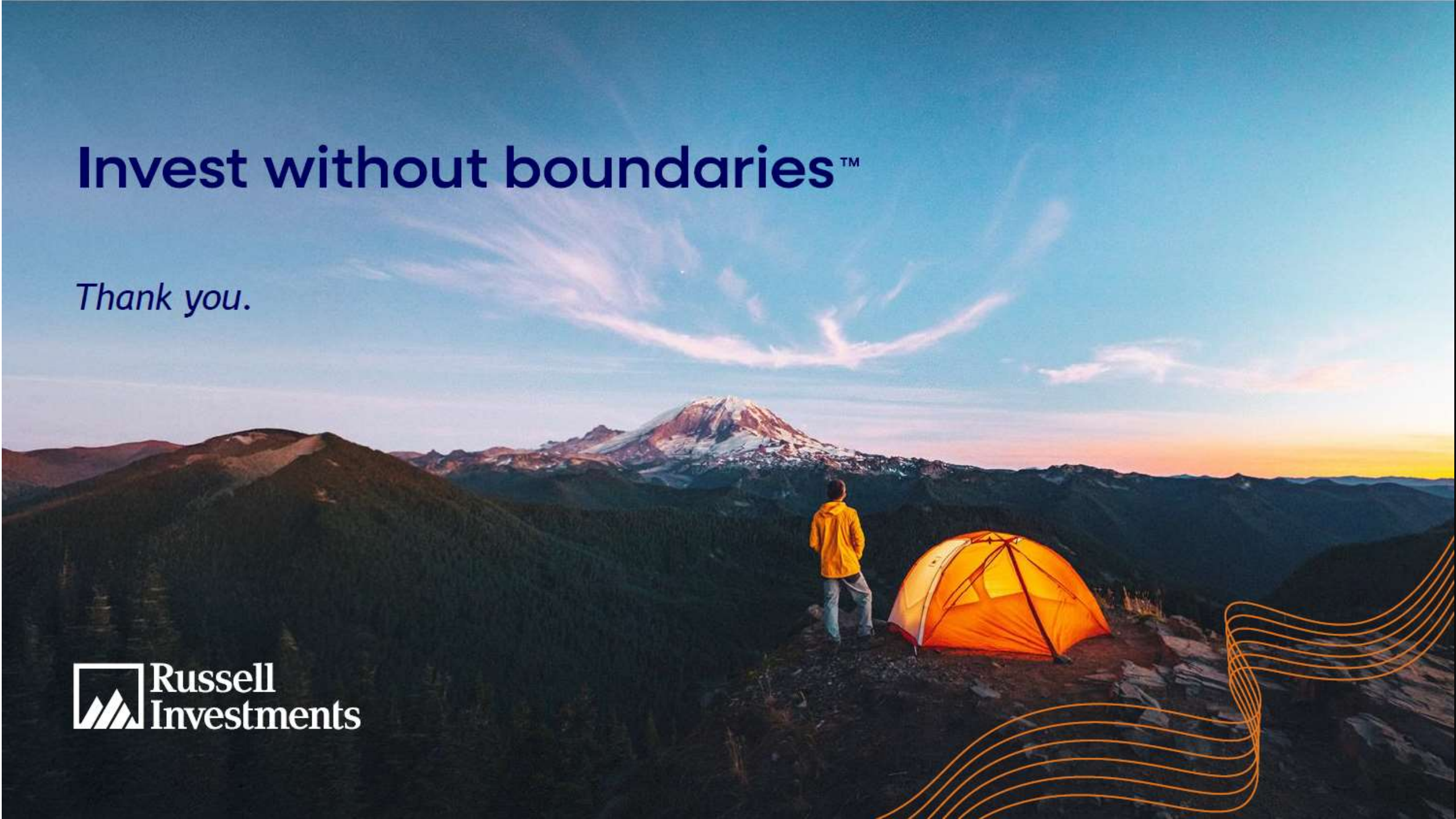
		Eurozone	Japan	UK	Canada	Australia	NZ
Short Rate Path	Today	2.00	0.75	3.75	2.25	4.10	2.25
	+ 1 Year	2.25	0.75	4.00	2.09	4.35 ▲	2.50
	+ 2 Years	2.00	1.00	3.00	2.38	3.85	2.75
	+ 3 Years	2.00	1.00	3.00	2.42	3.35	2.75
Equilibrium Rate	Triangulation Approach Real R*	0.00	-0.40	1.00	0.75	1.00	1.00
	+ Inflation	1.90	1.40	2.00	2.00	2.50	2.00
	= Equilibrium rate	1.90	1.00	3.00	2.75	3.50	3.00
Average Short Rate	A Average rate over next 10 years (scenario-weighted)	1.97	0.96	3.11	2.45	3.57	2.78
Fair Value Model	B Strategists' fair term premium	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80
	C Fair value yield (A+B)	2.77	1.76	3.91	3.25	4.37	3.58
	D Current 10-year yield	3.06	2.51 ▲	5.05 ▲	3.61 ▲	4.97	4.67
	E Fair value spread (D-C)	0.30	0.75 ▲	1.14 ▲	0.36 ▲	0.59	1.09
	F Value score	0.5	0.5	1.5	0.5	1.0	1.5

Source: Russell Investments · 2026/05/05 · 永豐投顧整理。評分反映羅素投資的主觀評估，可能隨時變動，恕不另行通知。評分範圍從 -2 (最差) 至 +2 (最佳)。

Invest without boundaries™

Thank you.

 Russell
Investments



投資警語與風險須知

羅素投資集團所作任何投資意見與市場分析結果，係依據資料製作當時情況進行判斷，惟可能因市場變化而更動，投資標的之價格與收益亦將隨時變動，羅素投資集團自當盡力提供正確的資訊，不保證本文之預測將可實現，本文提供之經濟走勢預測，不必然代表本投資績效，文中之數據、預測或意見可能有遺漏、錯誤或因環境變化而有變更，永豐投顧對此不負任何法律責任。投資人如欲進行投資，應自行判斷投資標的、投資風險，承擔投資損益結果，不應將本資料引為投資之唯一依據。本內容之所有權利為永豐投顧所有，任何人未經同意，不得為任何重製、轉載、散佈、改作等侵害智慧財產權或其他權利之行為，並不得將本報告全部或部分內容轉載於任何形式媒體。

永豐投顧獨立經營管理 | 本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益，基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益。有關基金應負擔之費用(含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書或投資人須知，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。公開說明書備索，或至本公司之網站，或至境外基金資訊觀測站(<https://www.fundclear.com.tw>)下載。

由於高收益債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故相關投資部位可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。境外基金投資大陸地區證券市場之有價證券以掛牌上市有價證券為限，直接及間接投資前述有價證券總金額不得超過本基金淨資產價值之20%，另投資香港地區紅籌股及H股並無限制。本基金並非完全投資於大陸地區之有價證券，投資人仍須留意中國市場特定政治、經濟與市場之投資風險。此外，涉新興市場投資部分，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亦可能低於已開發國家，而使資產價值受不同程度影響。

定期定額報酬率將因投資人不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率，基金淨值可能因市場因素而上下波動。

風險等級係依照投信投顧公會基金風險報酬等級分類標準編製，分類為RR1~RR5，數字越大代表風險越高。此等級分類係基於一般市場狀況反映市場價格波動風險，無法涵蓋所有風險，不宜作為投資唯一依據，投資人仍應注意投資基金個別的風險。

羅素境外基金總代理 永豐證券投資顧問股份有限公司 100台北市中正區忠孝西路1段80號14樓

電話：886-2-2361-0868，營業執照字號為110年金管投顧新字第024號，網址：<https://scm.sinotrade.com.tw>