

2026下半年金市股市與債市展望分析

(台綜院下半年景氣預測發布會. 2026/6/16)

林 蒼 祥

淡江大學財金系榮譽教授、台灣財務工程學會榮譽理事長

波士頓大學財金博士、交大管科碩士、台大物理學士

主要經歷:台灣財務工程學會理事長，台灣綜研院顧問、

台灣經濟研究院董事、元大寶華綜經院董事

淡江大學財金系教授兼兩岸金融中心主任、財務系主任、人資長

台大公衛學院、輔仁金融所、臺北大學IEMBA、陽明交通大學財金

所、銘傳財金所兼任教授；泰國NIDA財金所特聘教授

證券市場卓越貢獻獎得獎人(證券商同業公會, 2025. 6)

國安基金(首屆)委員、台灣證交所董事/上市審委，台灣期交所公

益董事/監察人，中華開發工業銀行及金控董事、華僑銀行常董、

群益金鼎證獨董、東森國際獨董、華南永昌證獨董、國票證董

大綱

(聲明:本ppt是依據公開資訊的分析，內容非投資建議)

- 何方神聖讓AI類股漲不停?
 - 國際資金配置大洗牌，從債市流向股市與黃金
 - 美CAPEX板塊滑向AI基礎設施，台灣是AI算力軍火庫
- 黃金進入熊市?
- 股市目前太貴?
- 股市將面對FED Mr. Warsh之不確定性

大資金配置傾向股市. 黃金:全球債指. 股指市值比 2015/12的116%降至2025/5的77% (2023年100%)

- 2022俄侵烏戰爭爆發，美與盟邦凍俄主權資產3000億美元、將俄大銀行踢出SWIFT，斷俄國與國際金融體系往來→美元中立性現裂痕，國際資金配置偏向股市、金市：

1、2025/5/18全球股指、債指總市值各US\$97兆、75兆，2021~25 CAGR各為12.5%、5.6%。

2、ECB六月初(6/2)2025年度報告「全球官方儲備：黃金2025年初20%升至年底27%、美國債從25%降至22%。」(注意：全球央行資產美元計價居首位占42%、歐元計價居次佔15%)

3、2026年六月全球黃金估23萬噸市值31兆美元，全球央行持3.6萬噸黃金市值約4.85兆美元(vs. 2025年底持黃金3.93兆美元、美債3.2兆美元)。

4、數位貨幣市場不夠大，前三大：BTC 1.25~1.45兆美元、以太幣1860~2570億美元、泰達幣1840~1860億美元

黃金現貨跌至\$4219 進入熊市?

- 黃金現貨2026年元月創史高US\$5598，6/12(上周五)\$4219，從史高點跌24.6%→進入技術性空頭?

— 金市歷史: 跌24.6%不一定熊市 → 金價2022/3 US\$2070，10月US\$1610，跌22.2%後一路走高，2026/1新高US\$5598。

表一 大投行2026年底金價預測 單位: 美元/盎司

投行	小摩	大摩	高盛	富國銀行	渣打
金價預測	6300	5200(原5700)	5400	6100~6300	4760~5750

Data: Google Gemini Mae, 自行整理

- 三股主力推金價漲跌: 1. 實質利率&美元指數、2. 去美元化、3. 龐大且惡化之美政府負債

→ 實質利率跌，則金價漲(長債殖利率降或通膨預期升，例如不利霍姆茲海峽開放 → 油價漲 → 通膨預期升)；反之，金價跌。

→ 美元指數跌，則金價漲(歐央行升息 → 歐元升值 → 美元指數跌)；反之，金價跌。(註: 美元指數權重歐元佔57.6%)

美AI基建+新稅制CapEx遽增 相關類股接收債市流出鉅資

表二 川普首年投資100%加速折舊稅制助長CSP CapEx(億美元)

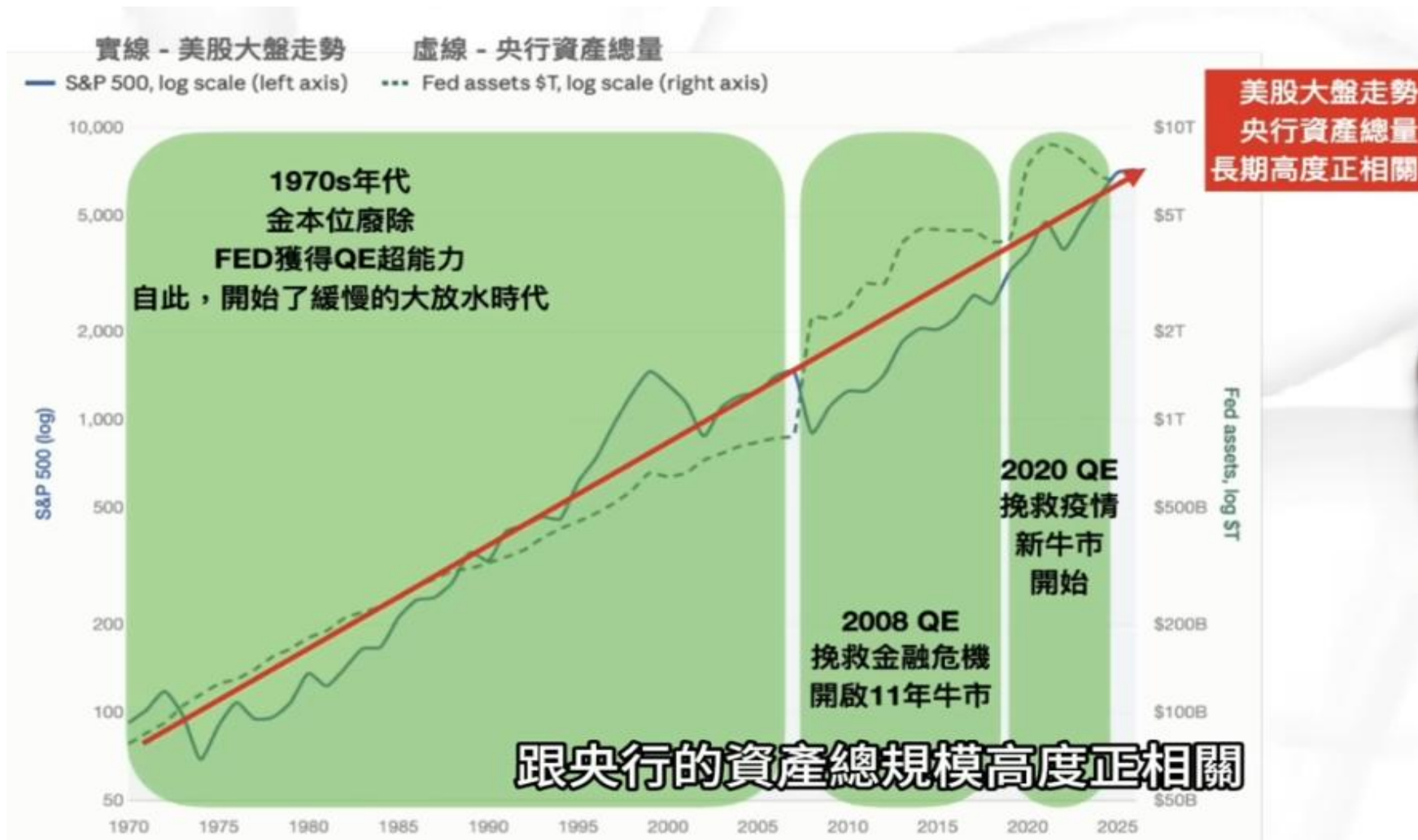
	2022	2023	2024	2025	2026估
微軟	220	281	445	800	1900
AWS	583	484	530	1500	2000~2300
谷歌	315	323	510	880	1800~1900
Meta	314	273	380	720	1240~1450
合計	1432	1361	1865	3900	估逾7250

Data: Google Gemini, 自行整理 註:2027四大CSP CapEx估1兆美元, 2027 CAGR 38%(估)遠低於2025的109%、2026的86%(估)

- 台股市值2022/10(ChatGPT問市)US\$1.5兆, 2026/5 US\$5.1兆。
- 巴菲特指標 美股237% 台股536% 韓股222% 日本198%

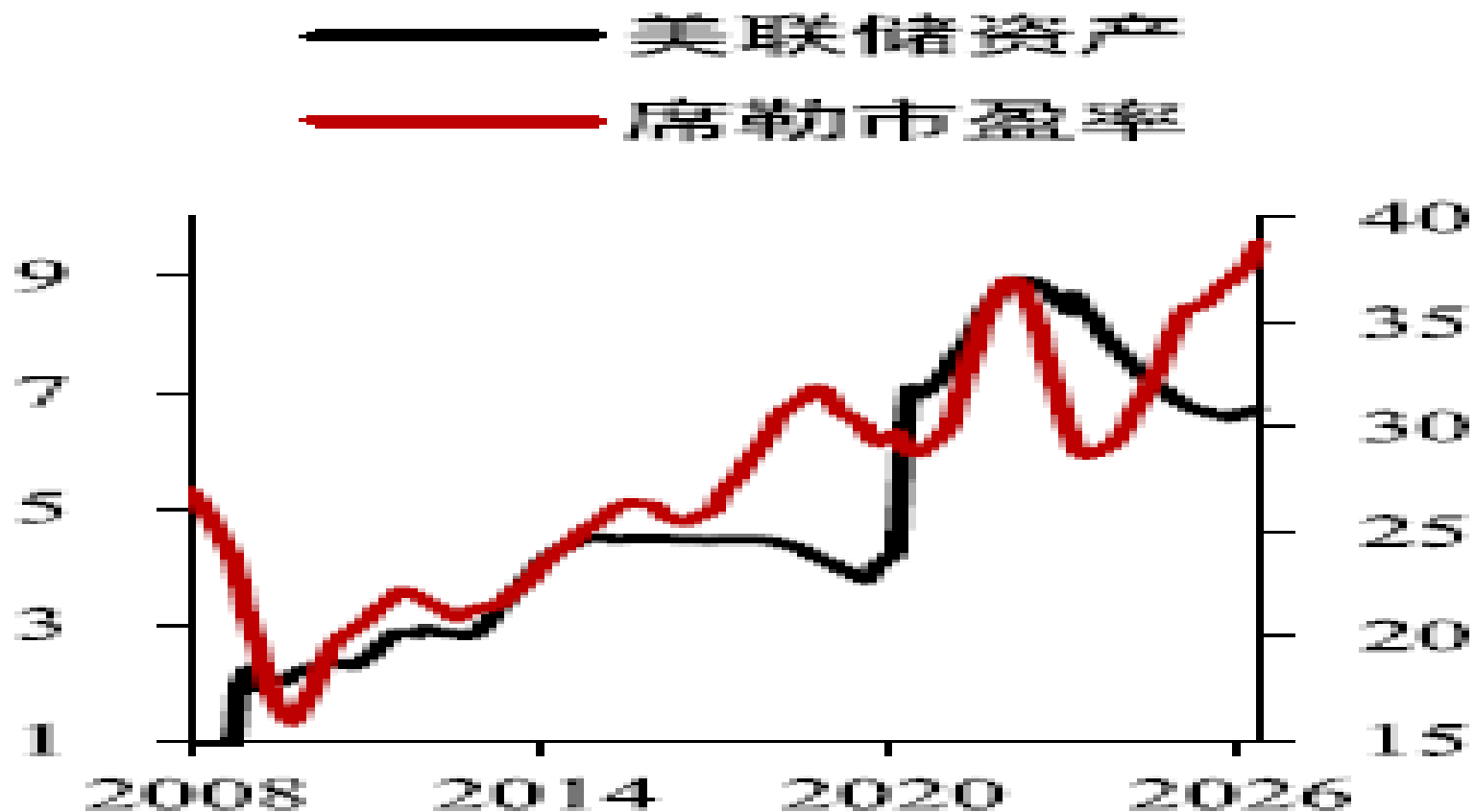
註:巴菲特指標>120%:「估值偏高 風險升」,>200%:「在火中玩火」

圖一 美股(S&P500)與FED資產 長期正相關



圖二 S&P500 Shiller P/E與FED資產正相關

目前逾38 → 美股太貴？ 2000網路泡沫之峰值44.19

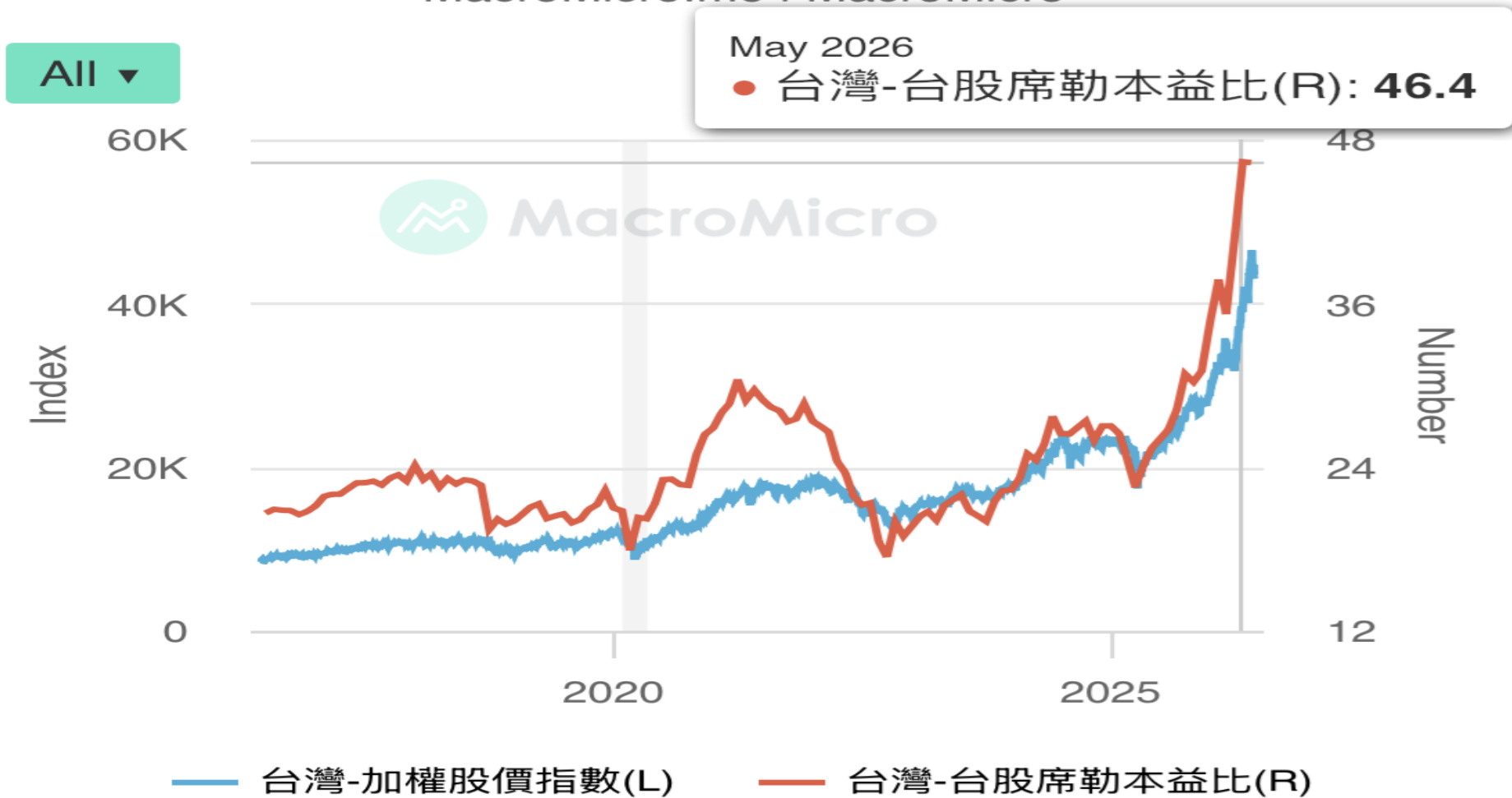


Data: iFinD 華泰期貨研究院 註: 席勒P/E=(股價/10年平均經通膨調整EPS), 逾30: 估值貴, 低於16: 低估; 標普500之席勒P/E長期: 17~25。

圖三 台股席勒P/E 46.4:太貴?

台灣-台股席勒本益比vs.台股

MacroMicro.me | MacroMicro



Data: 美國MacroMicro

表三 無風險利率齊升 美股日股台股續飆是估值遊戲規則變了?樂觀預期提前Price-in?

	30年期 2026/6	10年期 2026/6	30年期 2024/6	10年期 2024/6
美國	4.95~5.01%	4.45~4.56%	4.50~4.60%	4.40~4.55%
日本	4.13~4.20%	2.67~2.77%	1.80~2.10%	1.00~1.05%
英國	5.80~5.90%	4.90~4.98%	4.60~4.90%	4.10~4.35%
德國	3.55~3.61%	2.97~3.04%	2.50~2.70%	2.40~2.70%

Data: Google Gemini Mae, 自行整理

- 目前美長期利率5%遠高於S&P500股息1%，**違背理性投資行為?**
無風險利率是折現率，折現率升股價應跌，飆漲違估值原理?

➔ 美股與台股都高盈利. 高估值，美股在美債高殖率續處高位，表示市場將未來樂觀Price-in! ➔ 市場對未來(營收+獲利)品質用放大鏡來看，成長放緩或不及預期，股價將大幅修正!

三股力量推升美債利率續高

1. 導火線:20%全球原油天然氣受霍姆茲海峽禁運，石油史最嚴重斷供，重啟美通膨。

表四 美國近期CPI、PPI節節上揚

2026	二月	三月	四月	五月
CPI	2.4%	2.4%	3.8%	4.2%
PPI	3.4%	4.0%	6.0%	6.5%

Data: 美國MacroMicro, 自行整理

2. 美國產業鏈布局從全球化生產效率轉向國家安全與經濟安全，產業鏈區域化或本國化拉高生產成本，推升物價
→ 高通脹將成常態化 → 投資人要求美債提高報酬率！
3. 美債台高築+惡化致美債信用趨弱，及各國對美元獨立性存疑，全球央行、主權基金等主力降低美債配置比重
→ 新美債之發行票息將被迫提高，以吸引新買盤。

股市將面臨FED Mr. Warsh兩難：

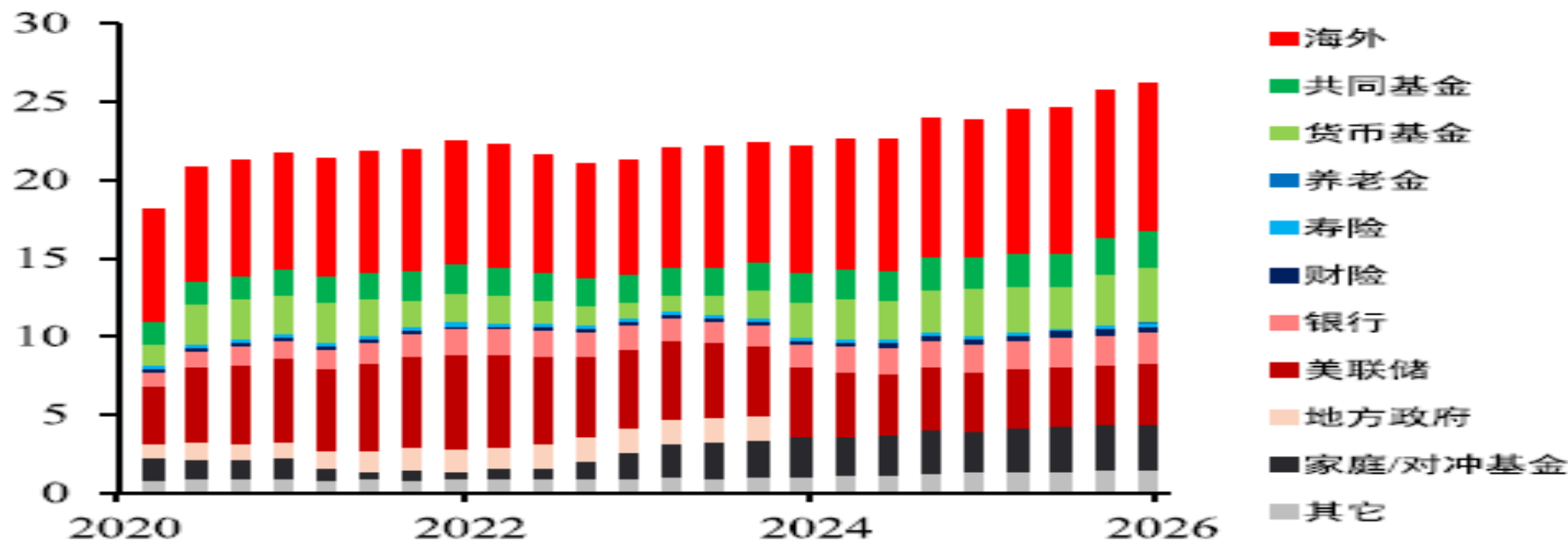
加息壓通脹？ 降息減財政負擔？

- 加息降通脹，可能以經濟衰退及財政危機為代價。
- ➔ 增經濟衰退風險(企業舉債成本增、房貸利息增、消費降)，升財政危機風險(近40兆美元債台之利息支出大增)。
- 降息救財政，難處在避免市場解讀為FED放任通脹，不再維護貨幣購買力。
- ➔ 投資人要更高風險溢酬，FED降息卻反而逼升美債殖利率。

股市將面臨Mr. Warsh主張大幅縮表執行之不確定性

- FED資產負債表從6.7兆美元減至3兆以下，清倉2.1兆、MBS減持1.5兆美債：**FED是美債最大持有者(倉位4.45兆美元vs. 全球央行2025年底持美債3.2兆美元)**
- **FED將從美債最大買家變成最大賣家**，可能採主動拋售(不是目前等被動到期)；**2026年美債10兆美元需再融資。**

圖四 美公債持有者分布變化



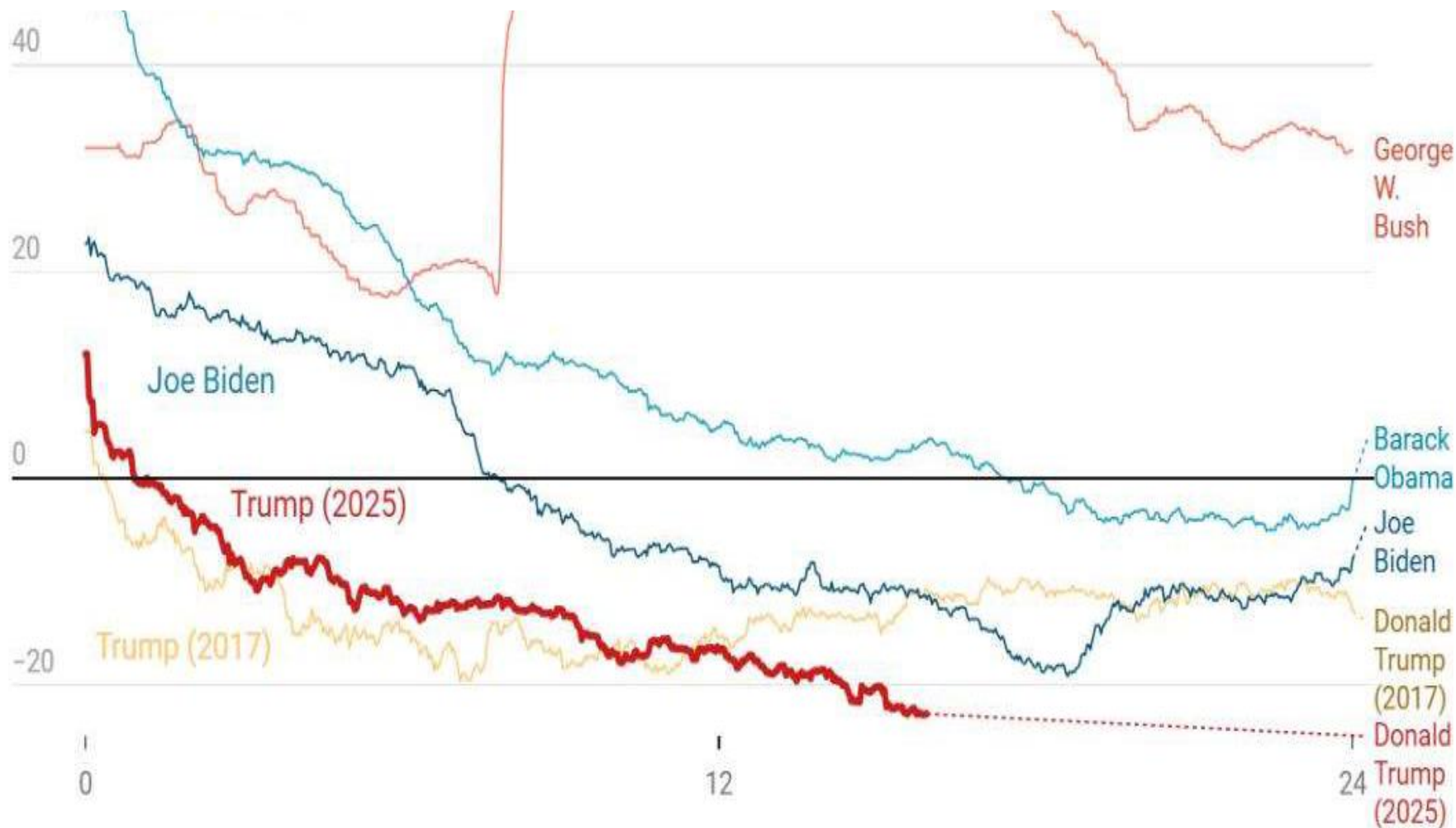
Data: Bloomberg, 華泰期貨研究院(廣州市)整理

圖五 川普之通膨、關稅等議題支持度差



Data: Silver Bulletin (2026/5)

圖六 Mr. Warsh將面臨川普壓力之不確定性？ 川普支持率第二任低於第一任 也低於拜登



• Data: Gelliot Morris (2026/5)

謝謝, 敬請指正!

0972-185955

yungshuncn@hotmail.com