



玉山中小型股基金 (原PGIM保德信中小型股基金)

經理人月報

2026年6月

大綱



- 市場回顧
- 市場展望
- 基金操作策略



市場回顧



台股指數來回震盪創高但量能短期持續縮減

- 2026以來大漲最多達19255點(28963→48218)，2Q26在戰事與升息間拉鋸創高。
- 日成交量5/29最高創下1.92兆，近期縮減態勢持續，類股持續輪動但陸續出現價量背離狀態。



資料來源：XQ·玉山投信整理·2026/6/29。

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持有之部位。



OTC與中小型股跟跌不跟漲相對顯得弱勢

- OTC指數YTD+49.5% vs 加權指數YTD+55.4%，且集中在富櫃50指數(YTD+77%)的大型成分股。
- OTC整體量價背離明顯，許多個股普遍位於季線之下。



資料來源：XQ·玉山投信整理·2026/6/29。

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持有之部位。

台股籌碼面顯示螞蟻抬大象劇本仍持續上演中



資料來源：XQ·玉山投信整理·2026/6/29。

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持有之部位。



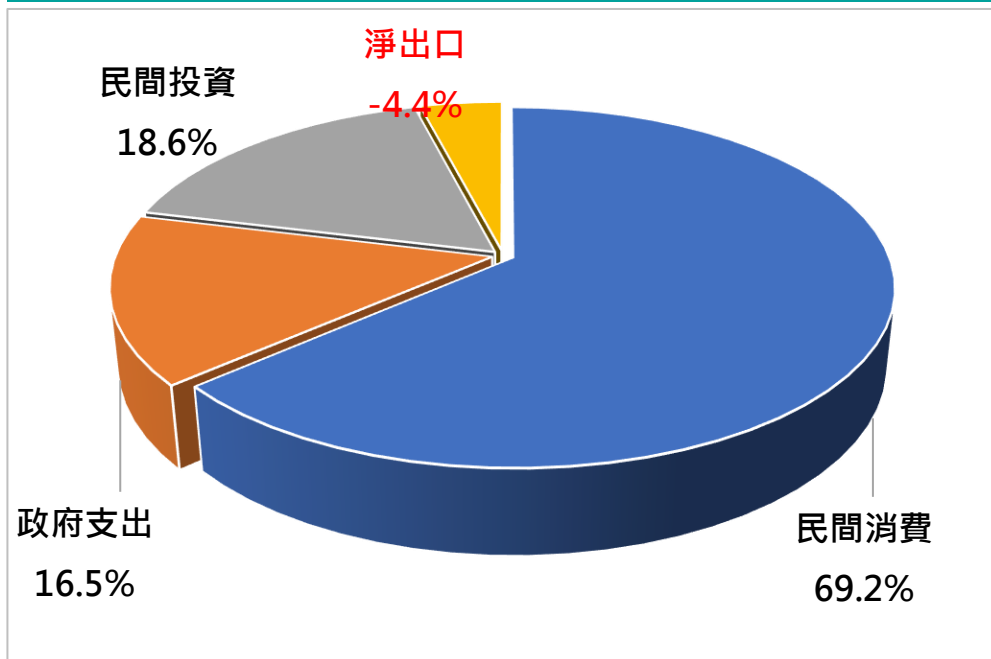
市場展望

美國經濟由AI投資驅動，消費受油價與關稅壓抑

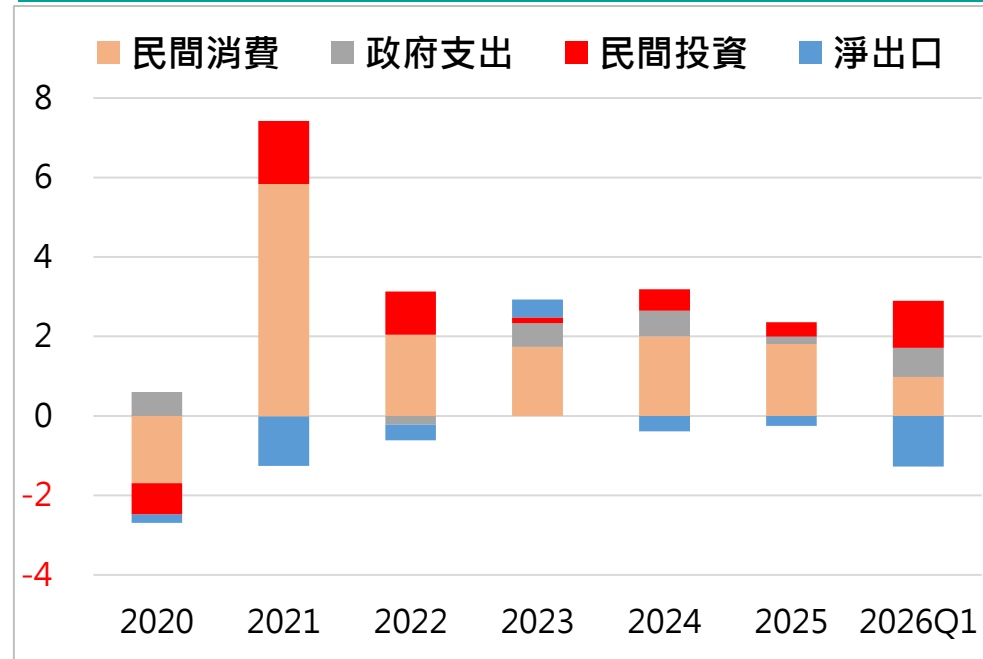


- AI投資帶動美國經濟回溫。2026Q1 GDP為1.6%，優於前季0.5%。就貢獻度而言，Q1 GDP成長主要由民間投資帶動，貢獻達1.19%；民間消費雖亦貢獻0.95%，惟表現不及前三季水準，主因中東戰爭推升油價。
- 政府支出方面，本季貢獻達0.73%，較前一季度的-0.99%顯著回升，主因聯邦政府停擺結束，相關活動與支出於第一季恢復正常運作。進出口方面，出口形成1.32%的正貢獻，然進口卻產生2.6%的負貢獻。

美國GDP細項占比指標



美國GDP各細項對GDP貢獻度指標(%)

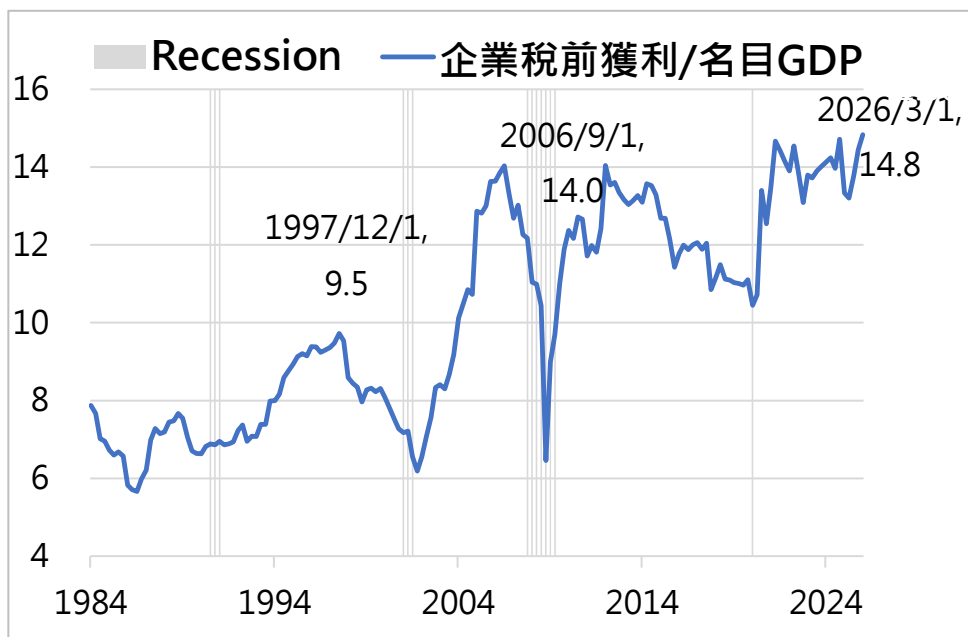




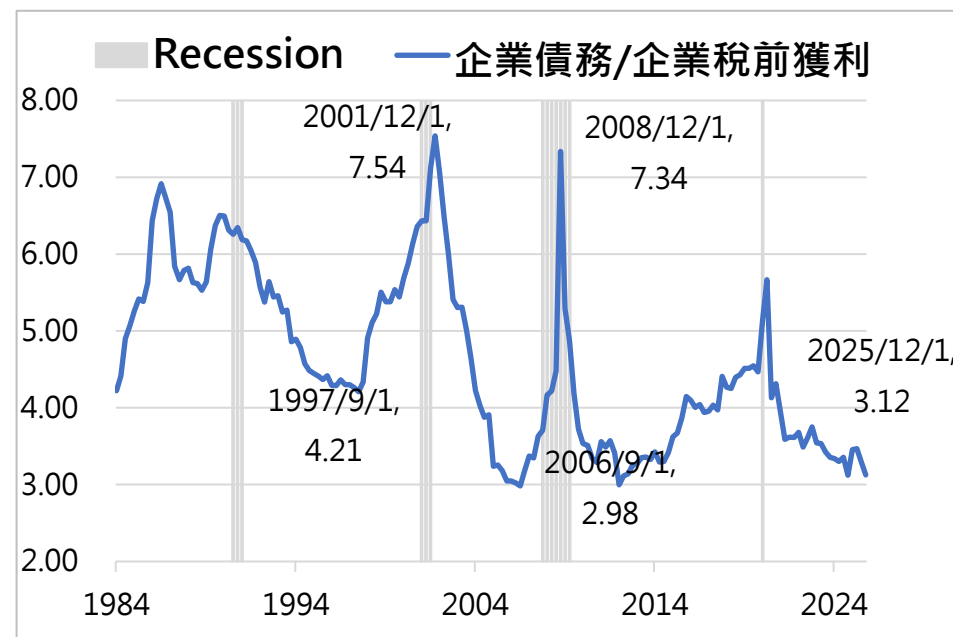
美企獲利穩健、債務槓桿溫和，未觸及危機線

- 美國企業稅前獲利/名目GDP於科技泡沫1997年底見高9.5%後走低，同期固定投資/GDP升至19.4%。次貸前亦呈相同趨勢。當前企業獲利約14.2%，名目(固定投資/GDP)約17.8%，仍低於歷史三次高峰約19%。
- 美國企業債務/企業獲利在2000年科技泡沫期間顯著上升，從1997年的4.21倍攀升至7.54倍；2008年次貸危機前亦出現類似走勢。相較之下，目前該指標約為3.12倍，仍處相對低檔，顯示企業槓桿並未明顯擴張。

美國企業稅前獲利/名目GDP指標(%)



美國企業債務/企業獲利指標



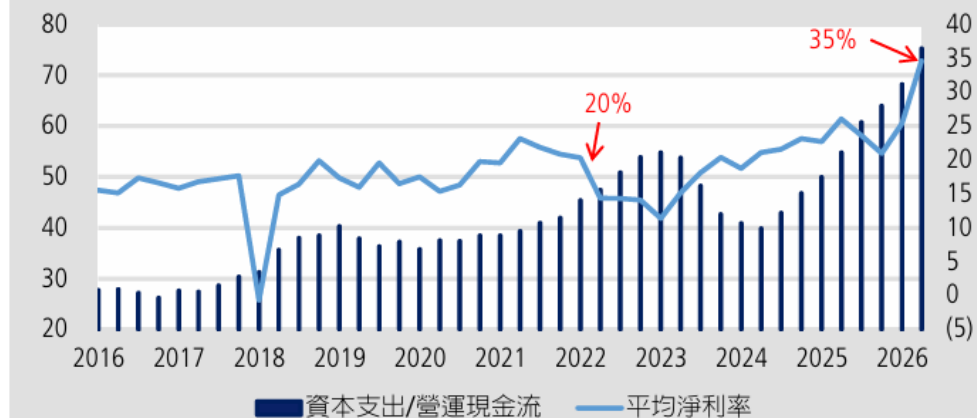


AI投資逐步轉為實質回報有利供應鏈正向循環

美國科技主流產業之資本支出/營運現金流，百分比



美國大型 CSP 資本支出/營運現金流，百分比(左軸)；平均淨利率，百分比(右軸)



南韓每月出口年增率(半導體 vs. 非半導體)，百分比



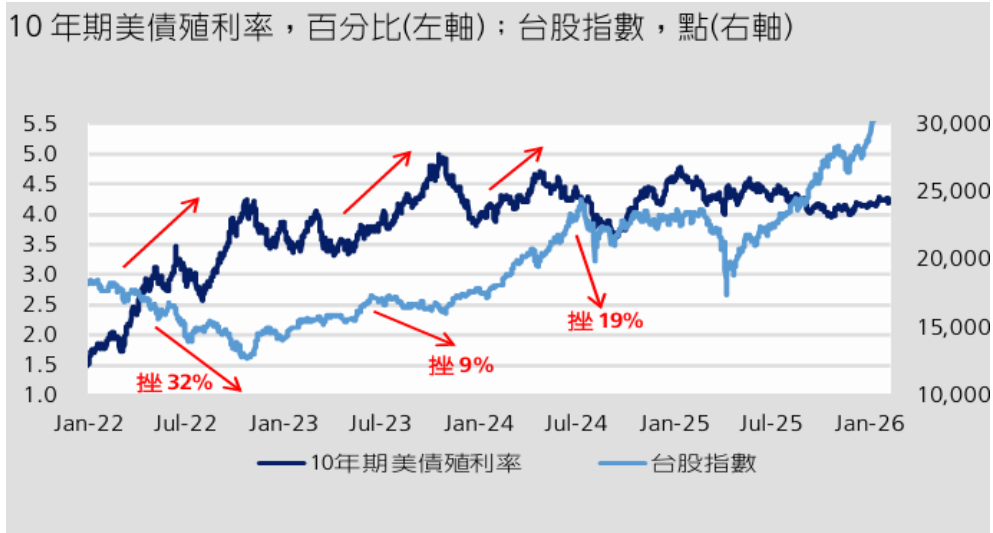
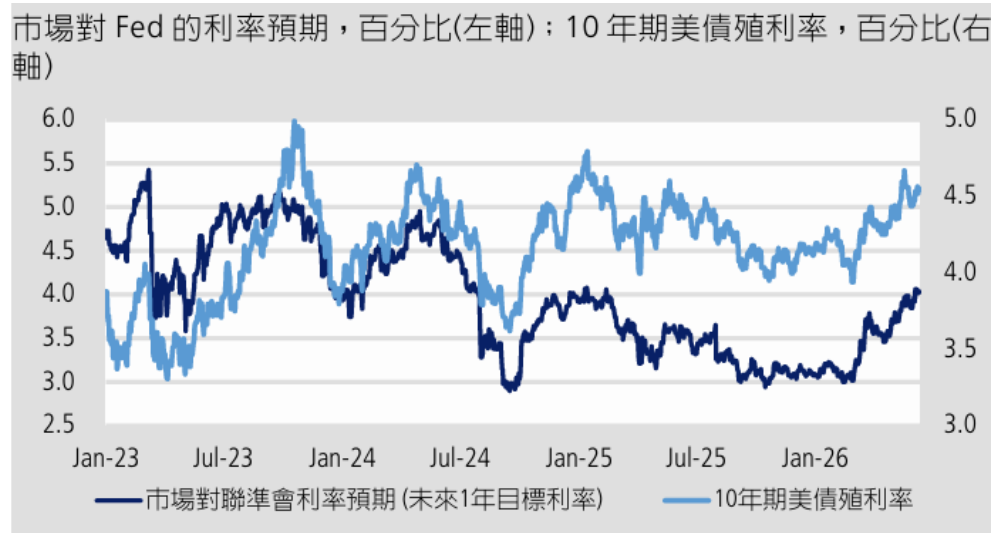
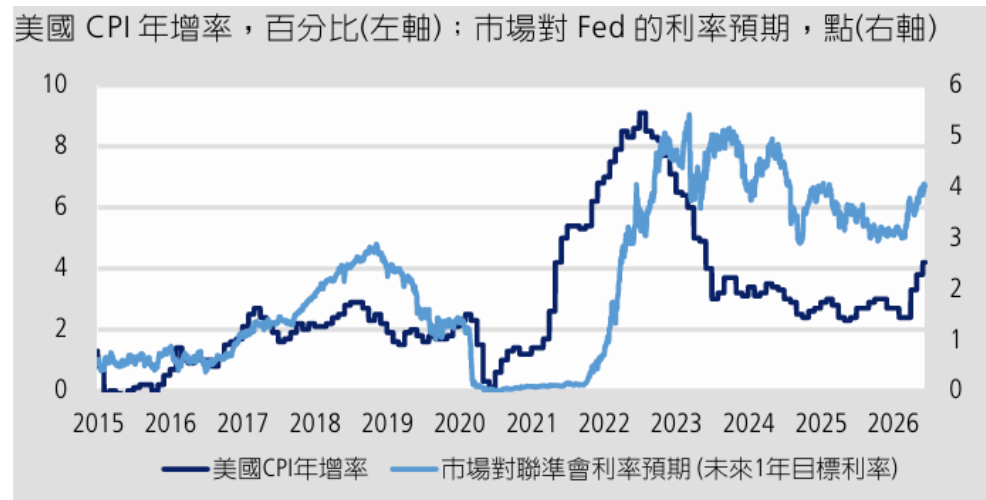
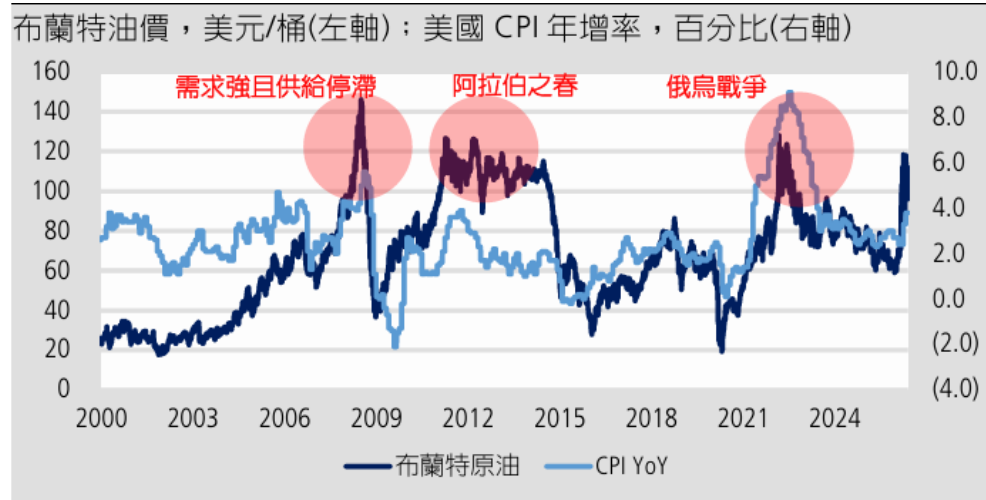
台灣每月出口年增率(科技 vs. 非科技)，百分比



資料來源：Bloomberg、凱基投顧、玉山投信整理，2026/6。



油價若推升通膨壓力及升息預期則不利股市



資料來源：Bloomberg、凱基投顧、玉山投信整理，2026/6。

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持有之部位。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。



近十年加權指數7月及Q3漲跌機率統計

- 近十年Q3上漲機率降到50%，平均漲幅為1.1%。在2021~2024年皆呈現下跌，也代表若7月出現上漲接近前高，8~9月可能再度回測區間下緣位置。

近十年加權指數7月漲跌統計			
年月	收盤價	漲跌	漲跌幅(%)
2016年07月	8,984.41	317.83	3.67
2017年07月	10,427.33	32.26	0.31
2018年07月	11,057.51	220.60	2.04
2019年07月	10,823.81	92.98	0.87
2020年07月	12,664.80	1,043.56	8.98
2021年07月	17,247.41	-508.05	-2.86
2022年07月	15,000.07	174.34	1.18
2023年07月	17,145.43	229.89	1.36
2024年07月	22,199.35	-832.90	-3.62
2025年07月	23,542.52	1,286.50	5.78
上漲機率80%		平均漲跌幅1.77%	

近十年加權指數Q3漲跌統計			
年季	收盤價	漲跌	漲跌幅(%)
2016年第3季	9,166.85	500.27	5.77
2017年第3季	10,383.94	-11.13	-0.11
2018年第3季	11,006.34	169.43	1.56
2019年第3季	10,829.68	98.85	0.92
2020年第3季	12,515.61	894.37	7.70
2021年第3季	16,934.77	-820.69	-4.62
2022年第3季	13,424.58	-1,401.15	-9.45
2023年第3季	16,353.74	-561.80	-3.32
2024年第3季	22,224.54	-807.71	-3.51
2025年第3季	25,820.54	3,564.52	16.02
上漲機率50%		平均漲跌幅1.1%	

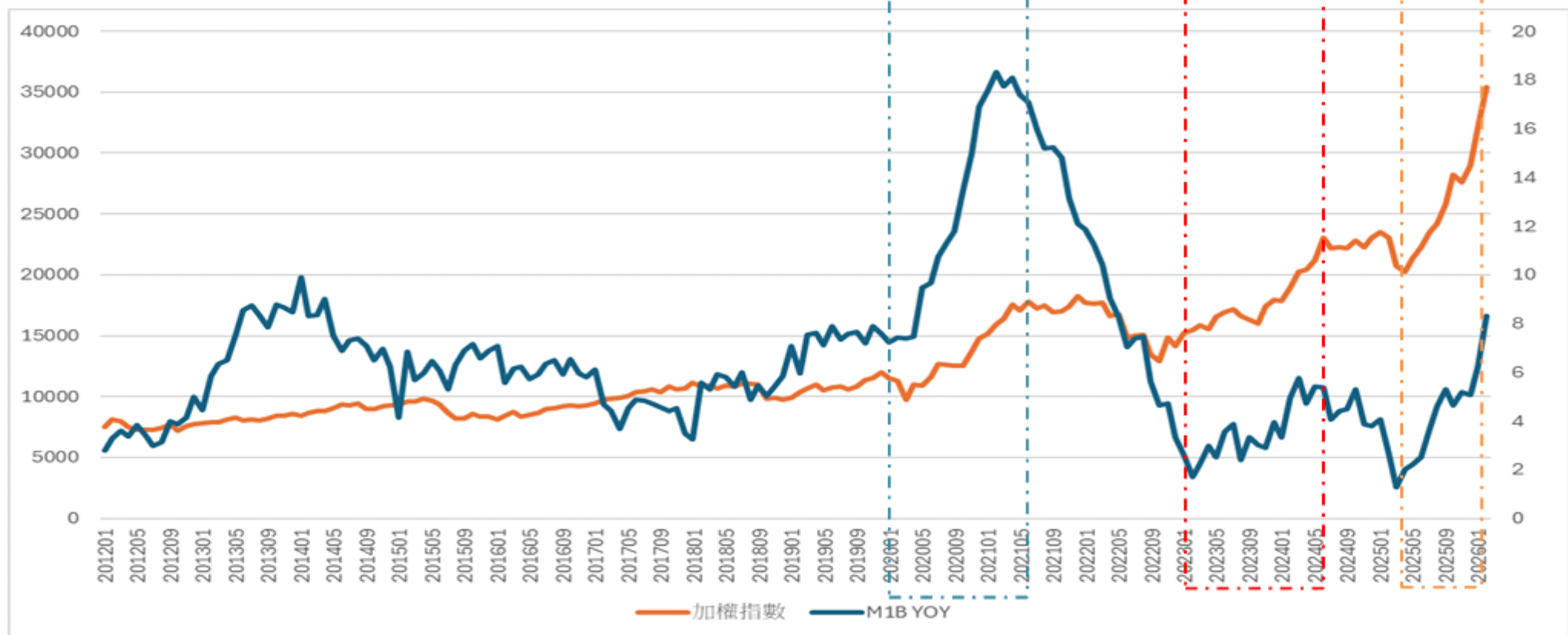
資料來源：玉山投顧，玉山投信整理，2026/6。

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持有之部位。



M1B YoY動能顯示台股資金行情仍在推升

- 歷史經驗當台股M1B YoY趨勢往上時，指數將同步推升上漲，台灣過往M1BYoY推升週期約1~1.5年，搭配台灣出口數字與企業接單獲利後續推升延續力，預估台灣資金動能推升仍有一段時間可推升。



資料來源：Bloomberg、永豐投顧、玉山投信整理，2026/6。

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持有之部位。



3Q26指數區間看法為40,000~47,000

- **戰爭只是短暫**：從美國經濟數據分析、Fed態度，到川普的意向及政策發展，戰爭所引發的通膨疑慮只能短暫影響股市，AI所推動的生產力提升及生活的改善，才是經濟成長主軸。
- **新常態本益比**：考量AI帶來的結構性獲利增長與更高的股東權益報酬率 (ROE>20%)，台灣具有定價權及轉移能力，台股的合理預估本益比區間已從過去的15~16倍上移至19~20倍。
- **台股指數看法**：台股企業獲利持續上修，3Q26指數推估40,000-47,000。

台股歷年本益比

年度	平均PE	最高PE
2012	14.2	15.3
2013	14.4	15.1
2014	14.0	14.9
2015	12.6	13.6
2016	13.2	14.3
2017	13.8	14.4
2018	13.4	14.5
2019	15.4	17.4
2020	15.3	19.4
2021	12.5	13.8
2022	10.6	12.7
2023	16.1	18.1
2024	17.1	20.1
2025	16.3	20.4

13-14X (bracketed around 2015-2018)

15-16X (bracketed around 2022-2023)

平均17-18X (bracketed around 2019-2025)

台股指數推估(情境分析)

	26Q1F	26Q2F	26Q3F	26Q4F	27Q1F
FW未來4季EPS	2006	2128	2243	2366	2512
18X PE	36102	38296	40371	42589	35165
19X PE	38108	40423	42614	44955	47724
20X PE	40114	42551	44857	47321	50235
21X PE	42119	44679	47100	49687	52747

資料來源：Bloomberg，玉山投信整理，2026/6/26。

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持有之部位。



基金操作策略



基金操作策略

■ 盤勢看法

- 3Q26指數40000-47000區間：指數震盪創高但波動放大且量能持續縮減，市場籌碼面顯示風險上升。
- 台股評價隨晶圓代工龍頭上修而趨於合理，不便宜但也不貴，短期須留意國際地緣政治及美國通膨造成波動加劇。

■ 操作策略

- 核心持股以AI相關龍頭股為主，題材及落後補漲股區間操作。
- 集中並濃縮關注族群，視基本面及評價變化調整族群間比例配置。

■ 選股族群

- 電子：雲端AI零組件、晶圓代工龍頭建廠供應鏈/先進封測設備、低基期IC設計、記憶體、光通訊。
- 傳產：電力相關供應鏈。

■ 配置

- 持股比例90-97%
- 大型股30%：中小型股65%；電子傳產比例目前89%：6%。

產業及應用配置(6/29)

	應用	應用比重
AI中游	AI零組件	38.4%
AI配套	電力	10.7%
生產設備	半導體設備	10.4%
AI上游	矽智財	9.3%
AI配套	光通訊	8.6%
AI配套	記憶體	6.7%
非AI	低基期IC	6.3%
AI上游	測試介面	4.3%

資料來源：玉山投信，2026/6。以上投資比例將根據市場情況而隨時更改。

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持有之部位。

玉山中小型股基金(原PGIM保德信中小型股基金)



基本資料

類別	股票型-投資國內-中小型
成立時間	1999/1/22
經理人	杜欣霏
彭博代碼	MKSMCAP.TT

基金績效 (%)

3個月	51.88
6個月	120.57
1年	248.58
2年	254.52
3年	395.72
5年	321.96
10年	848.50
今年以來	101.04
成立以來	3371.50

基金特色

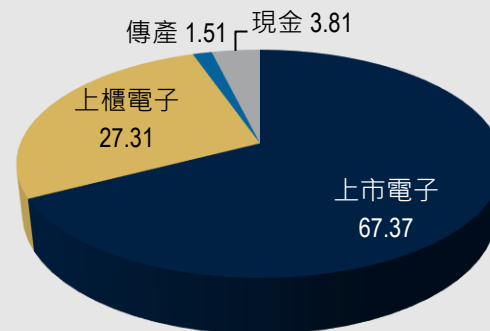
- 投資於實收資本額在台幣80億元以下(含)或總市值在台幣350億元以下(含)之上市或上櫃股票為主
- 採取由下而上的選股策略,以篩選股價低估之高成長潛力股
- 以業績成長動力為選股首要考量,選定中長期業績成長動力佳者,中長期投資

得獎紀錄

- 2010年【理柏台灣基金獎】台灣中小型公司股票類別十年期
- 2011年【第14屆傑出基金金鑽獎】台灣股票型中小型股票十年期
- 2026年【第29屆傑出基金金鑽獎】國內股票型基金-中小型股(包括上櫃型)

投資組合

基金規模：台幣46.89億元



(以上投資比例將根據市場情況而隨時更改。)

基金績效和投資組同比重單位為%。資料來源：Lipper，分類標準為投信投顧公會、玉山投信整理。資料時間：2026/05/31。過去之績效不代表未來績效之保證。
得獎紀錄資料來源：Lipper，台北金融研究發展基金會，2010、2011、2026。



玉山投信獨立經營管理 | 本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。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，不負責本基金之盈虧，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。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於本基金之公開說明書或投資人須知(境外基金適用)，投資人可至玉山投信理財網 <https://www.esunam.com>、公開資訊觀測站 mops.twse.com.tw(境內基金適用)或境外基金觀測站 announce.fundclear.com.tw(境外基金適用)查詢。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。ESUNAM20260715

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。

玉山證券投資信託股份有限公司

台北總公司：110台北市信義區基隆路一段333號14樓

Tel：(02) 2782-1313

Fax：(02) 2763-8889

台中分公司：407台中市西屯區市政路402號5樓之5

Tel：(04) 2205-1313

Fax：(04) 2252-5808

高雄分公司：802高雄市苓雅區四維四路22之2號15樓

Tel：(07) 395-1313

Fax：(07) 586-7688