



# 玉山全球資源基金 (原PGIM保德信全球資源基金)

經理人月報

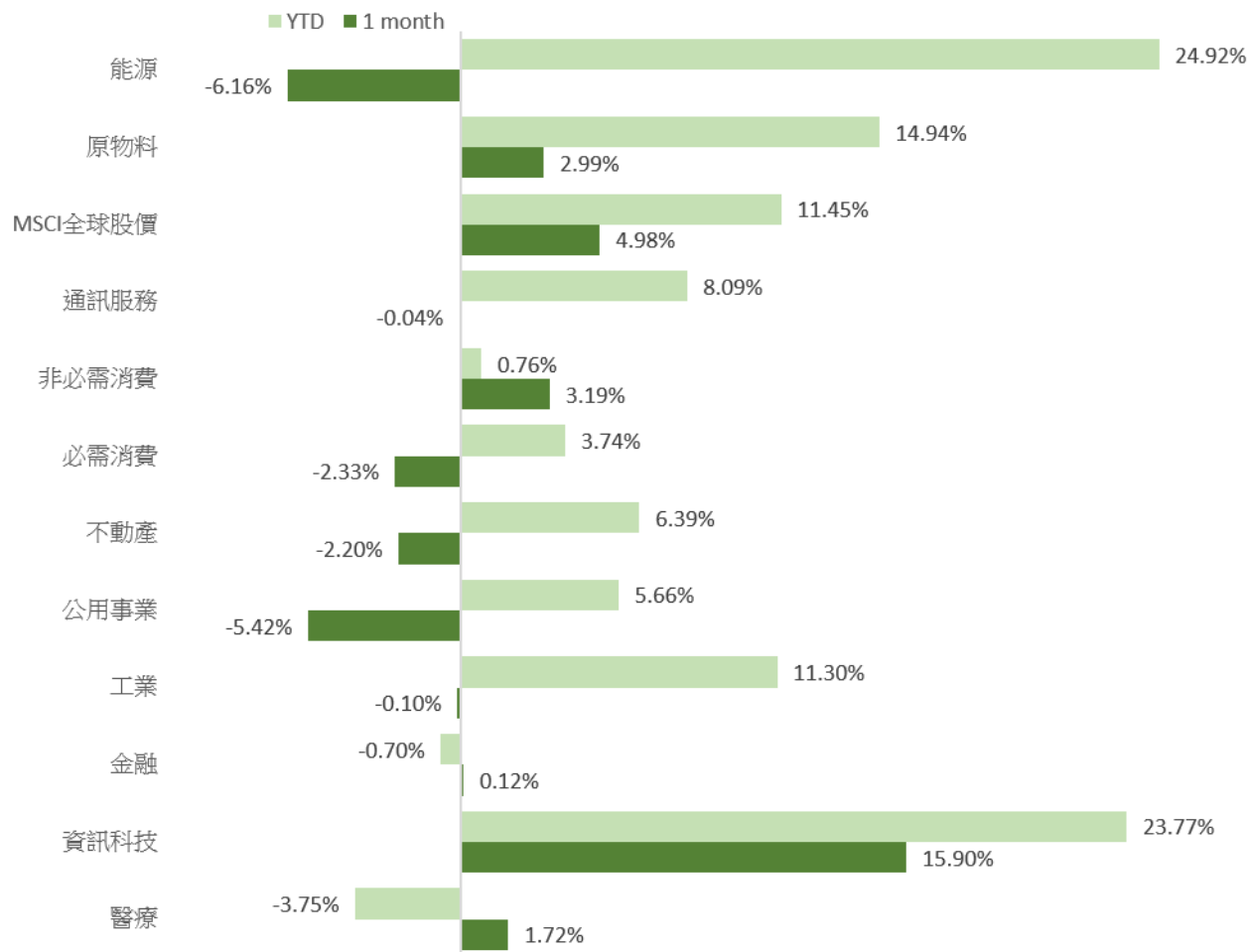
2026年06月



# 市場回顧



# 產業與投資主題表現回顧(1M/YTD)



資料來源：Bloomberg · 玉山投信整理 · 2026/05/29。

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。

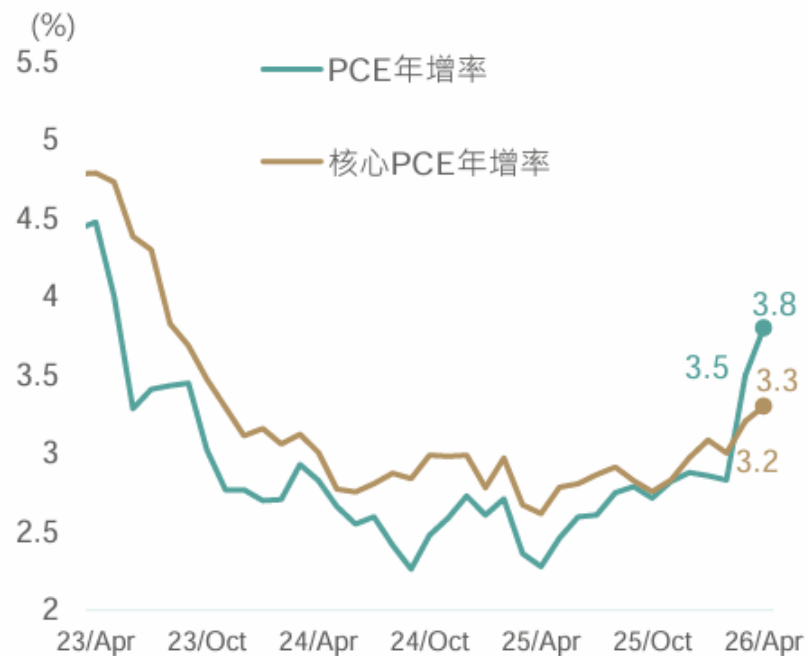


# 美國正處於人工智慧成長與地緣政治壓力的衝突期

- 雖然4月美國核心PCE年增僅微幅上升至3.3%，但後續通膨持續維持偏高，風險仍存。
- 面對更多官員有逐漸轉趨中立或偏鷹立場下，預期新任主席華許於6月利率會議將維持利率不變，並刪除聲明稿中寬鬆言論；若以全年角度，考量通膨風險無法因後續美伊達成協議而完全消除的情況下，雖預期Fed年內不至升息，但將維持利率不變以應對通膨風險。

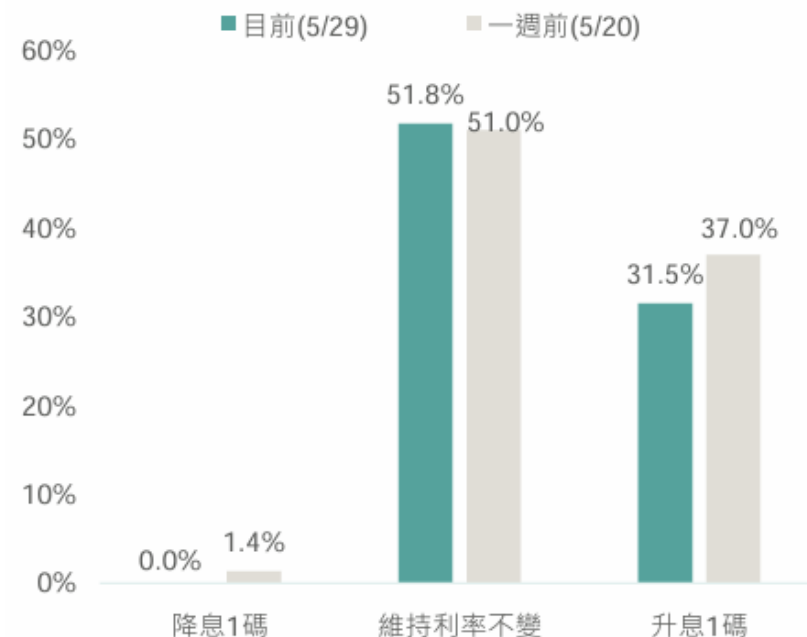
### 美國PCE與核心PCE走勢

美國4月PCE年增率創近三年新高



### 12月利率期貨隱含Fed年內升降息碼數預估

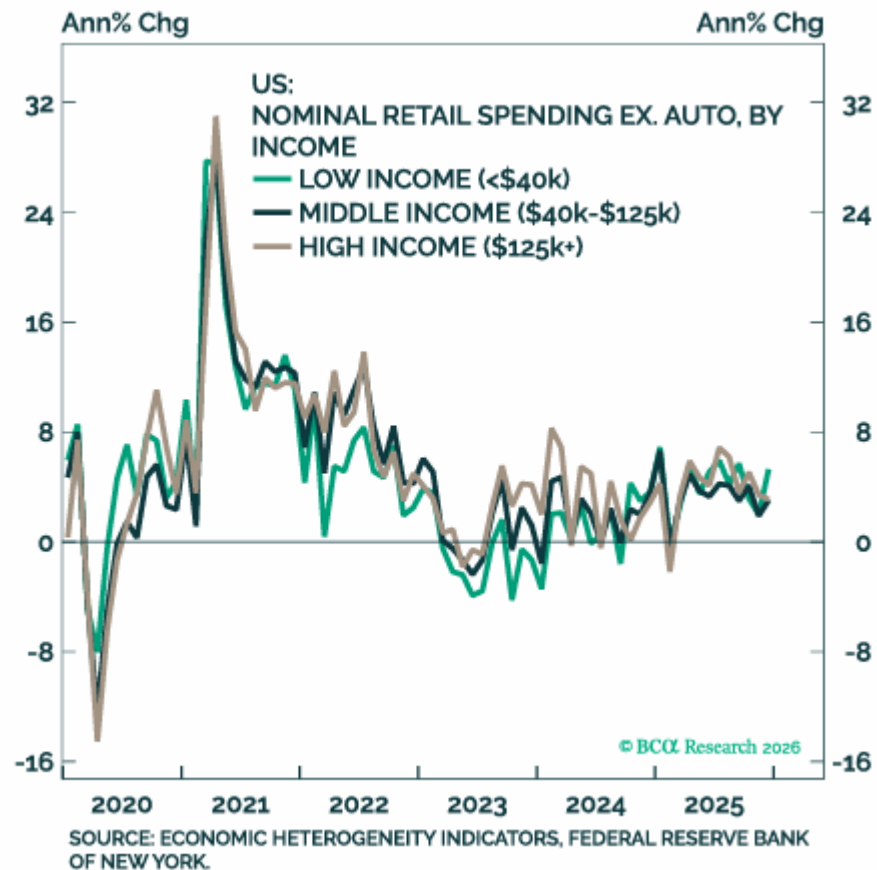
市場利率期貨顯示Fed年內維持利率不變機率提高





# 勞動力市場與消費數據持續展現韌性

- 失業率維持低檔（約4%附近）、企業裁員尚未擴散成系統性風險；美國民眾購買力仍強，消費尚未明顯轉弱。
- 但股市走勢、通膨壓力與信用市場緊縮是三大關鍵變數。若股市下跌或通膨持續，消費力恐難以維持。

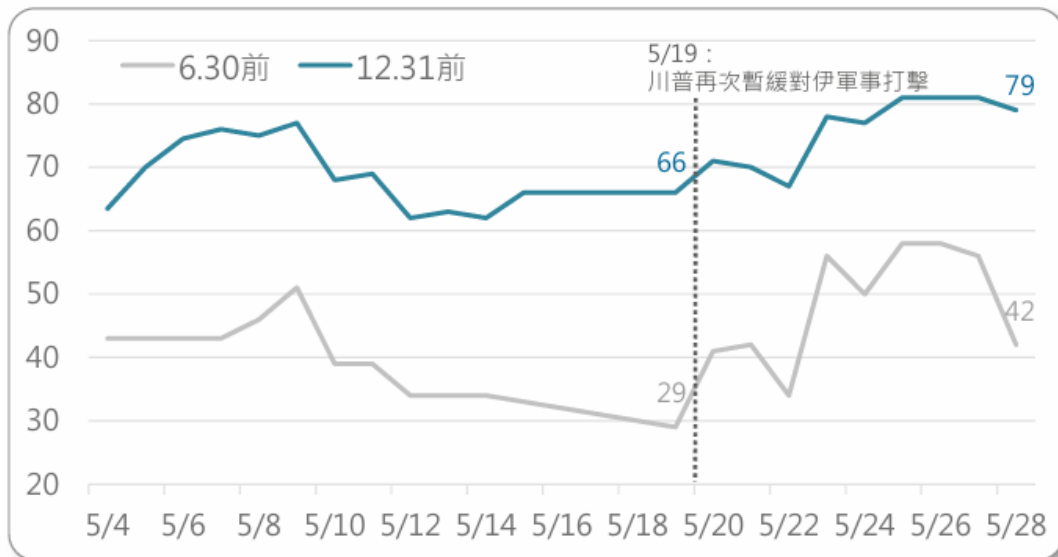




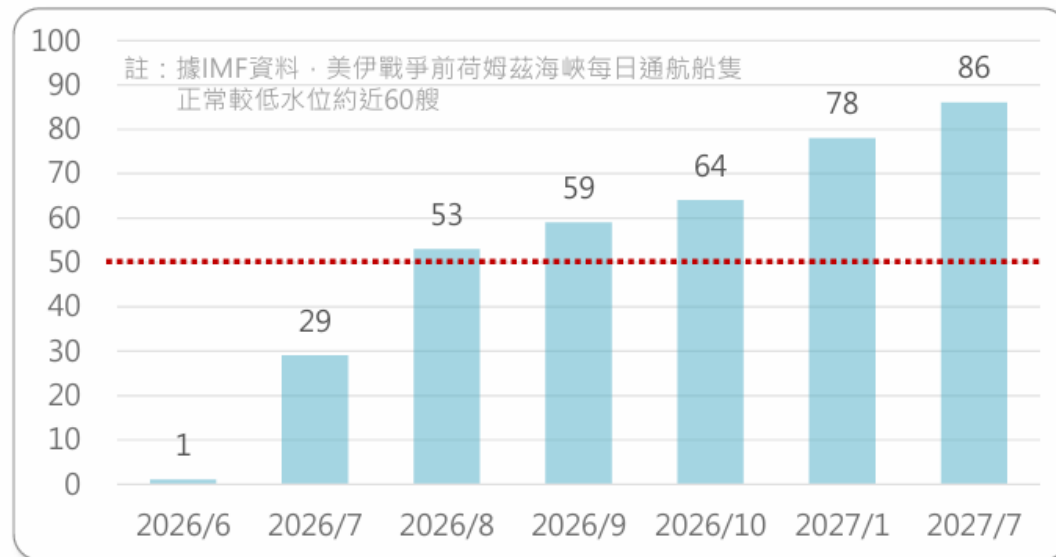
# 美伊持續爭取有利條件 惟收斂分歧預期趨於提升

- 美伊5月下旬一度釋出將先行簽訂諒解備忘錄的樂觀消息，此後雙方則再次堅持各自對荷姆茲海峽管轄權、濃縮鈾處置及解凍伊朗資金之立場，促使美伊談判僵局延續。然而，評估此為美伊持續爭取有利條件之過程，市場亦認為雙方分歧有望趨於收斂，將有助抑制中東局勢重新擴大擔憂。
- 需留意之後即使美伊衝突有所緩和，荷姆茲海峽的通航仍待時間恢復，故料國際油價仍將受到支持，進而促使通膨繼續維持高檔一段時間，主要央行貨幣政策之決策隨之受到影響。

美伊在此之前達成永久和平協議之機率 (%)



荷姆茲海峽日均通航船隻>60艘之機率 (%)

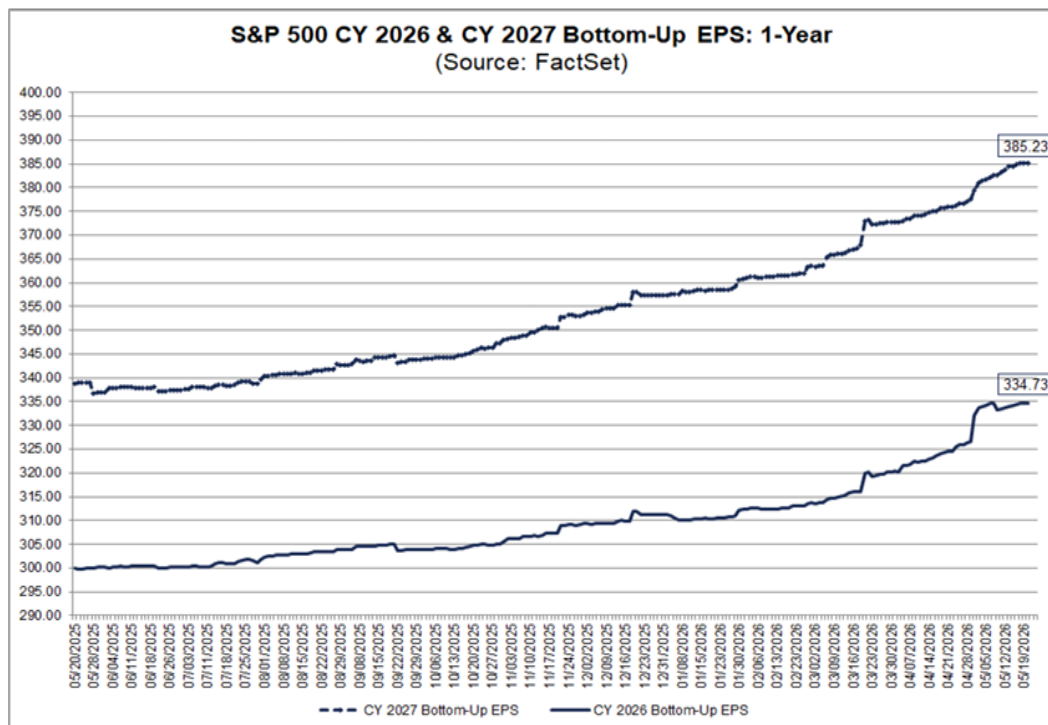




# S&P 500獲利隨著AI+的趨勢持續上修

- 本次增長的核心動能主要AI+平台公司撐起整個S&P 500獲利上修，其中AI需求 ( data center, HBM, GPU ) 還在成長中。

- 最大貢獻產業Information Technology、Communication Services、Energy、Materials。



Sector	GS top-down			Consensus bottom-up					
	Contribution		2027	EPS growth		Contribution		EPS growth	
	2025	2026		2026	2027	2026	2027	2026	2027
Info Tech	\$70	\$92	\$109	31 %	19 %	\$106	\$135	50 %	27 %
Financials	52	55	59	6	6	56	62	8	11
Health Care	33	35	37	5	6	34	40	1	18
Comm Services	29	31	35	7	13	37	39	26	6
Cons Discretionary	23	23	25	4	5	26	29	14	15
Industrials	21	23	25	7	9	23	28	9	19
Consumer Staples	15	15	16	3	4	15	17	4	8
Energy	12	13	13	10	2	18	17	57	(6)
Utilities	8	8	9	6	7	9	10	14	9
Materials	5	7	7	24	8	8	8	40	9
Real Estate	6	7	7	5	7	7	8	15	8
<b>S&amp;P 500</b>	<b>\$275</b>	<b>\$309</b>	<b>\$342</b>	<b>12 %</b>	<b>10 %</b>	<b>\$339</b>	<b>\$392</b>	<b>23 %</b>	<b>16 %</b>

資料來源：EarningsInsight · Factset · 2026/05/21。

資料來源：US Weekly Kickstart · GS · 2026/05/25。

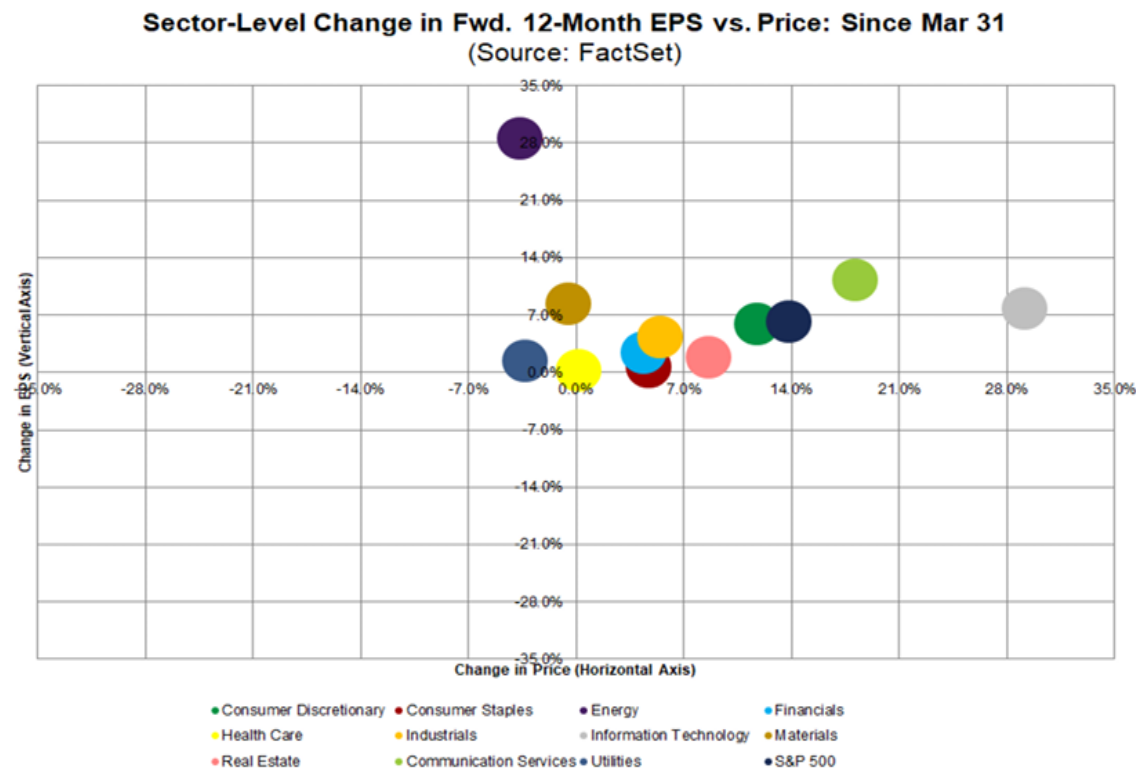
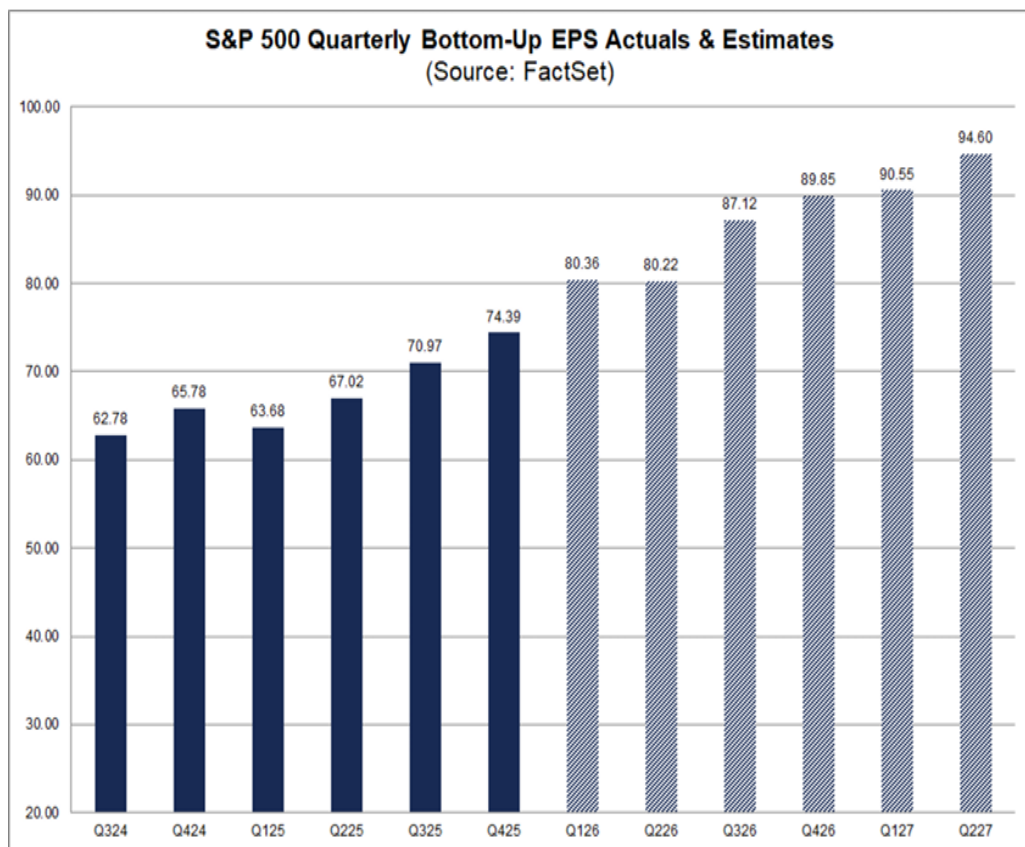
注意：本資料所示之指數或個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為玉山投信所管理基金之對比指數或持有之部位。



# 各行各業都逐漸感受到AI帶來的影響力

- 美股1Q26財報季已公布94%，整體發展現況極佳。高達84%企業EPS超出預期。

- EPS變動最大產業為Energy，反應油價上升帶來的效益。

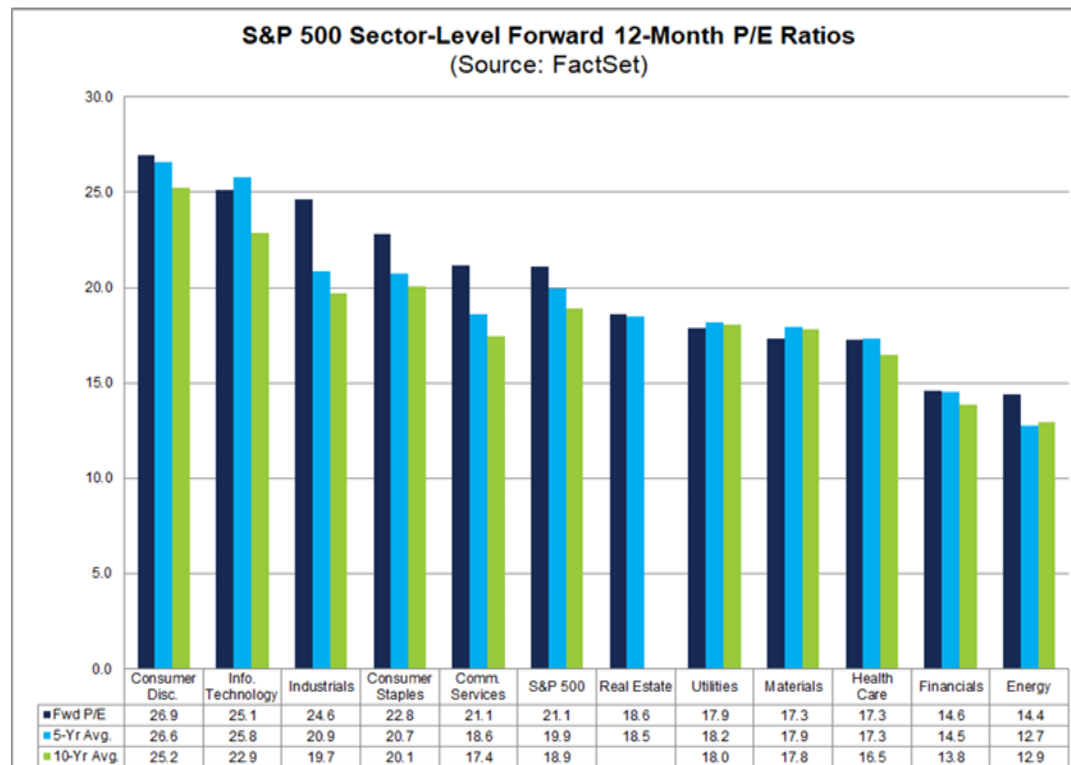
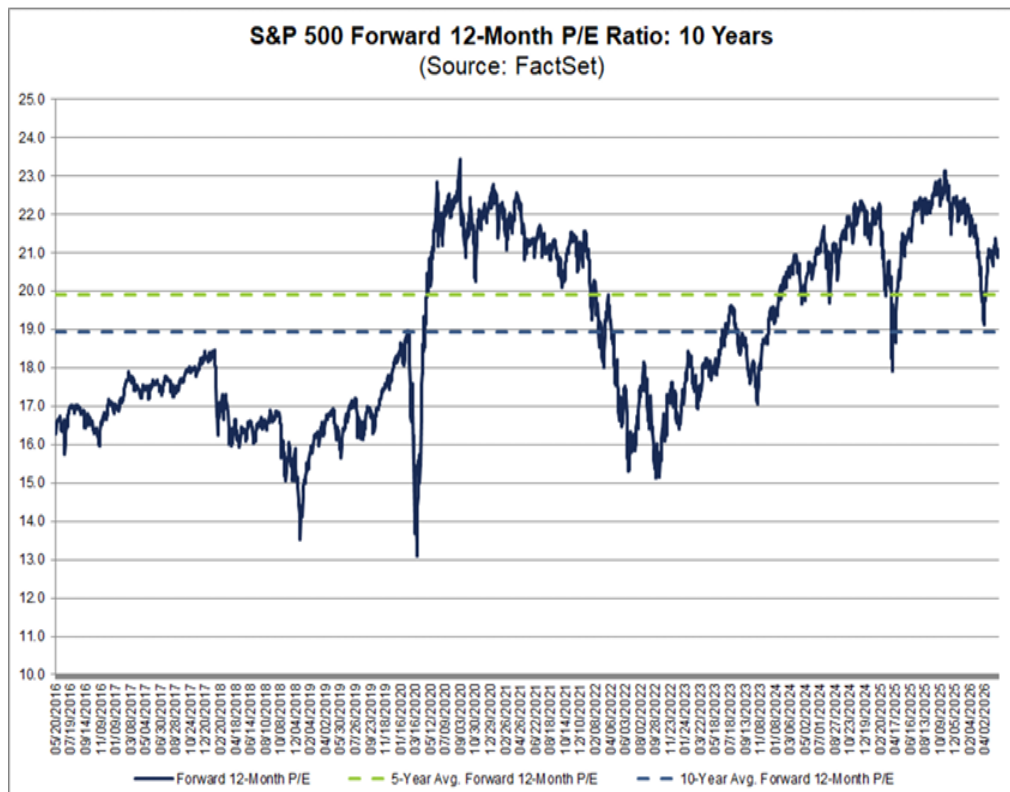


資料來源：EarningsInsight · Factset · 2026/05/21。

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。



# 隨著獲利提升，評價(PER)也不再是天價



資料來源：EarningsInsight · Factset · 2026/05/21。

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。



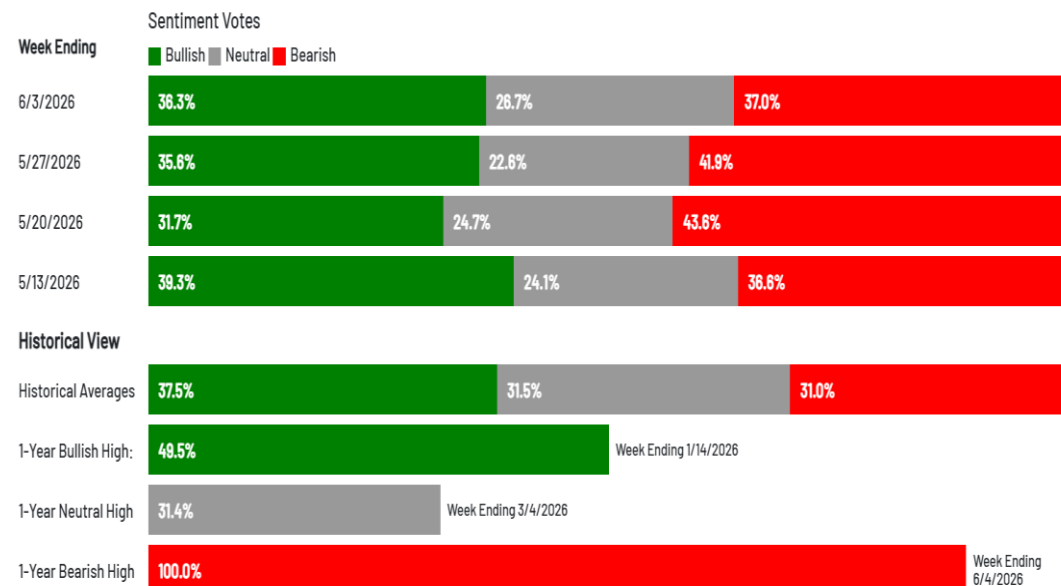
# 近期市場的上漲反而讓投資人出現情緒降溫

- Fear & Greed：經過大幅度上漲後，市場出現冷靜期。
- 由於過去一個月震盪走高，投資人並未全面看好！



Last updated Jun 4 at 3:40:31 AM EDT

## What Direction Do AAIL Members Feel The Stock Market Will Be In The Next 6 Months?





# 美國股票市場仍舊獲得資金流入

- 資金流向(十億美元/週)：資金流往美國居多。

基金類型	上週	近4週	年初至今
共同基金	-13.5	-60	-207.4
股票型基金			
ETF	6.5	78.5	560.9
總計	-7.0	18.5	353.5
債券型基金	23.6	108.1	354.8
成熟市場股票			
美國	8.5	49.2	183.8
日本	-8.2	-7.5	11.9
歐洲	-1.6	-7.5	-3.2
新興市場股票			
新興市場	-4.0	-3.8	12.3
拉美	-0.3	2.4	9.8
新興歐	-0.1	-0.2	1.6
亞太(不含日)	-3.6	-6.1	0.9
債市			
投資級債	12.3	54.2	196.5
非投等債	0.7	2.6	-4.0
新興債	3.1	9.0	16.4
公債	2.7	23.2	85.3
新興美元債	0.7	-2.1	4.9
新興本地債	0.2	-1.6	8.8

- Sector Fund Flow(近3月/近12月)：近三月最佳為原物料及能源。





# S&P 500 : 2026年目標價大幅上修

2026 close	5月16日	4月17日	3月19日	2月19日	1月21日	12月17日	11月20日				
Average	7,612	7,505	7,561	7,561	7,561	7,555	7,269				
Median	7,600	7,500	7,550	7,550	7,550	7,500	7,200				
High	8,250	8,100	8,100	8,100	8,100	8,100	7,800				
Low	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000	6,375				
No. of replies	21	22	22	22	22	21	9				
2025 close	10月18日	9月17日	8月20日	7月17日	6月19日	5月17日	4月17日	3月19日	2月19日	1月23日	12月12日
Average	6,538	6,486	6,370	6,276	6,061	6,001	6,047	6,539	6,570	6,570	6,614
Median	6,600	6,500	6,400	6,300	6,025	5,900	5,900	6,600	6,600	6,600	6,600
High	7,100	7,100	7,100	7,007	7,007	7,007	7,007	7,100	7,100	7,100	7,100
Low	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,200	5,200	5,500	5,500	5,500	6,000
No. of replies	19	19	18	19	20	21	21	22	22	22	19

資料來源：Bloomberg，玉山投信整理，2026/05/16。

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。



# 上漲主要理由來自獲利的成長，而非評價的調整

Firm	2026 close		2026 EPS		Strategist
	04月	05月	04月	05月	
22V Research	7,000	8,100			Dennis DeBusschere
Bank of America	7,100	7,100	\$310	\$310	Savita Subramanian
Barclays	7,650	7,650	\$321	\$321	Venu Krishna
Cantor Fitzgerald	7,400	7,400	\$310	\$340	Eric Johnston
CIBC	7,450	7,450	\$298	\$298	Chris Harvey
Citigroup	7,700	7,700	\$320	\$320	Scott Chronert
Deutsche Bank	8,000	8,000	\$320	\$342	Binky Chadha
Evercore ISI	7,750	7,750	\$304	\$310	Julian Emanuel
Fundstrat	7,700	7,700	\$307	\$307	Tom Lee
Goldman Sachs	7,600	7,600	\$309	\$309	Ben Snider
HSBC	7,500	7,650	\$300	\$325	Nicole Inui
JPMorgan	7,200	7,600	\$315	\$330	Dubravko Lakos-Bujas
Morgan Stanley	7,800	8,000	\$317	\$339	Mike Wilson
Ned Davis Research	7,100	7,100	\$280	\$280	Ed Clissold
Oppenheimer	8,100	8,100	\$305	\$305	John Stoltzfus
RBC Capital Markets	7,750	7,900			Lori Calvasina
Scotiabank	7,500	7,600	\$301	\$314	Hugo Ste-Marie
Societe Generale	7,300	7,300	\$310	\$310	Manish Kabra
Stifel Nicolaus	7,000	7,000	\$308	\$308	Barry Bannister
UBS	7,500	7,500	\$309	\$309	Bhanu Baweja
Wells Fargo	7,300	7,300	\$315	\$315	Ohsung Kwon
Yardeni Research	7,700	8,250	\$310	\$330	Ed Yardeni

資料來源：Bloomberg，玉山投信整理，2026/05/16。

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。



# 產業發展



# 能源族群近期回檔將創造進場點

- 近期國際新聞持續升高不確定性，市場焦點集中在荷姆茲海峽是否能重新全面開放。儘管和平談判預計重啟，但在美國總統再次公開威脅若談判失敗將對伊朗關鍵基礎設施採取極端行動的情況下，和平協議並非必然結果。在此背景下，投資人普遍關心三個關鍵問題：
  1. 油價的下檔風險為何？
  2. 天然氣價格的下檔風險為何？
  3. 能源股是否為良好的加碼時點，或反而應該獲利了結？



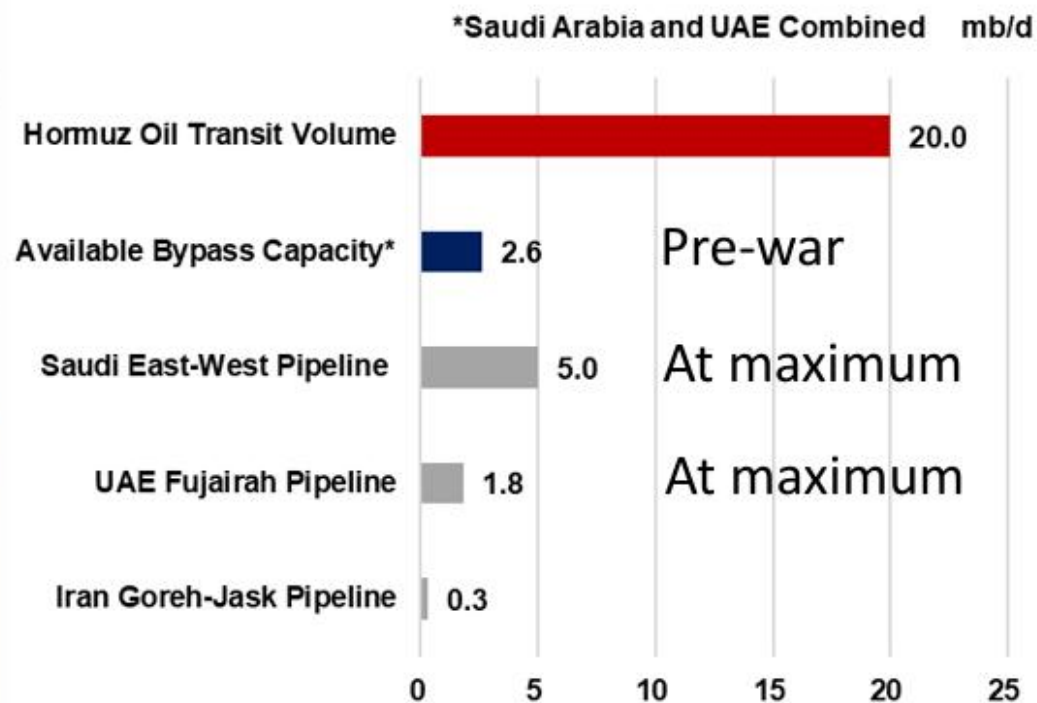
# 全球能源危機，替代路徑嚴重不足

- 荷姆茲海峽乘載全球20%原油供應，但現有繞行的產能無法完全替代。
- 另外一邊的海峽也面臨著葉門叛軍的威脅。

## 波斯灣國家地圖 & 主要原油管線



## 運輸路徑運能 (海峽通過量 vs. 替代路徑)



資料來源：元大證券，玉山投信整理，2026/04/15。



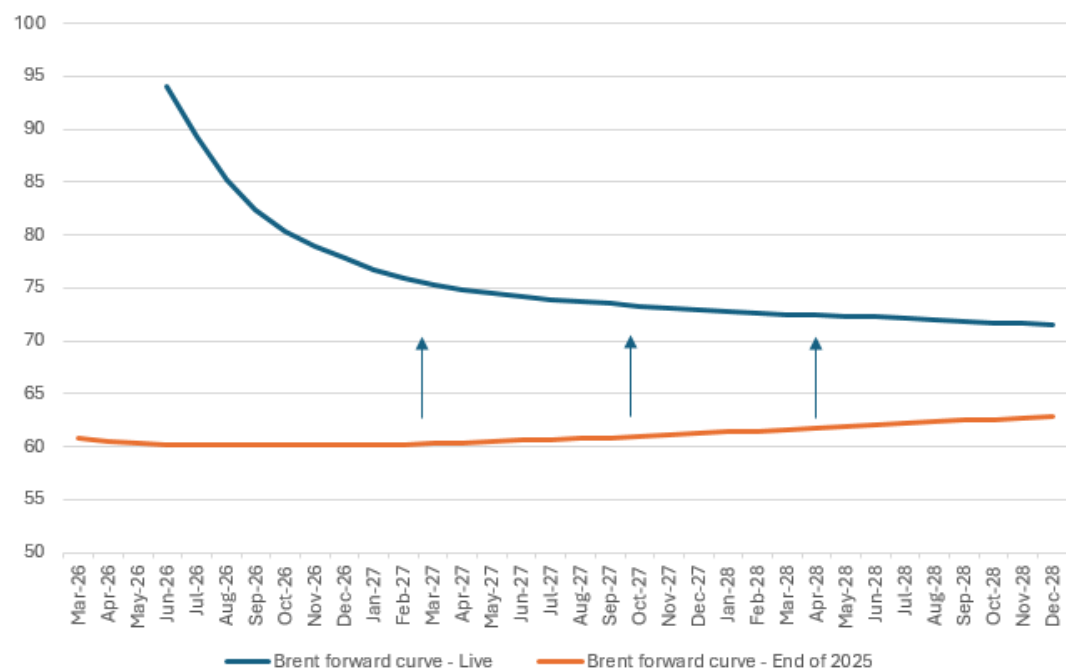
# 原油不能只看近月油價

- 投資人不宜過度關注近月 ( front month ) 油價。
- 即便在假設停火的情境下，油與天然氣市場仍將面臨長期結構性供給不足。
- 若要修復這個結構性失衡，必須仰賴「更高的長期油氣價格來刺激投資」。

12 個月遠期油價已由約 60 美元上升至接近 80 美元 / 桶。顯示市場對中長期供需緊俏的認知並未改變。



布倫特原油的期貨價格曲線(藍色：4月中；橘色：去年底)很明顯看出即便停火，油價也回不到去年底預估的65美元以下。





# 衝突以來，全球原油庫存減少1.5億桶

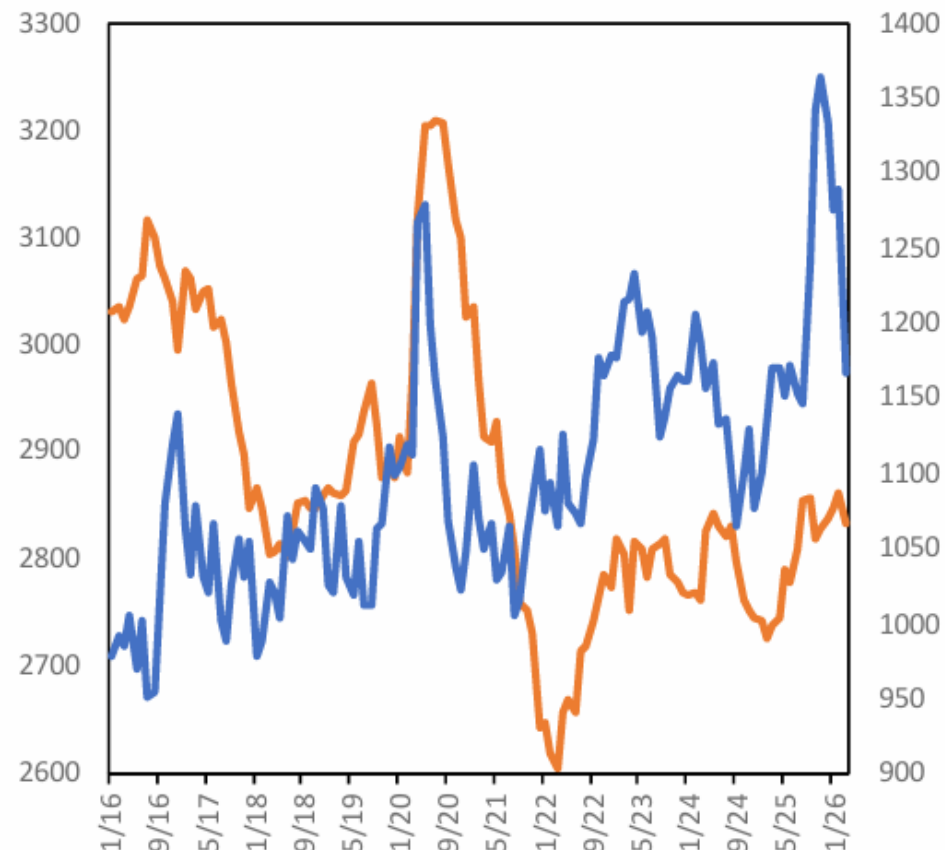
## ➤ OECD商業原油庫存+海上原油

Oil on water + OECD Commercial Oil Inventory (m barrels)



## ➤ OECD商業原油庫存與海上原油

— OECD Commercial Inventory — Oil on Water





# 油價與庫存高度負相關，目前情況接近情境1 & 2

**Scenario 1**：達成協議、開放荷姆茲海峽

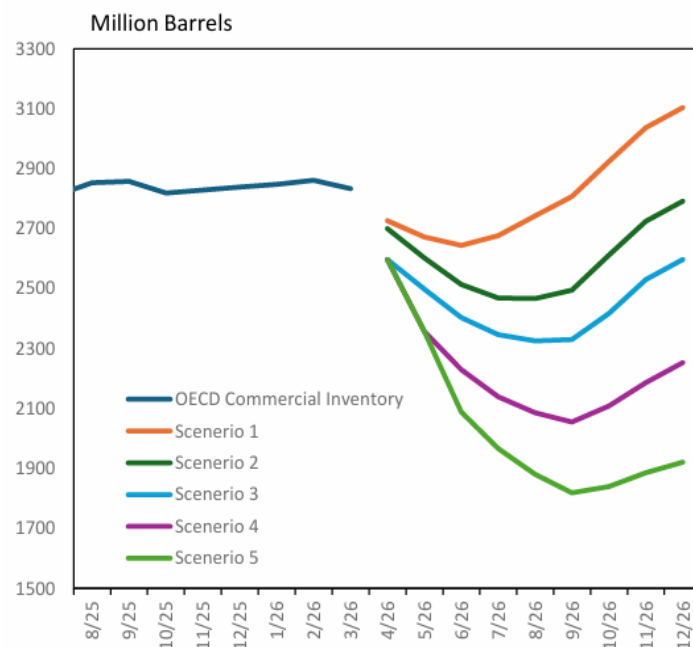
**Scenario 2**：不達成協議，但美軍在大規模軍事行動後，就進入長僵局狀態

**Scenario 3**：不達成協議，美軍維持長達一個月的高強度軍事行動，5月進入長僵局狀態

**Scenario 4**：不達成協議，美軍維持長達兩個月的高強度軍事行動，6月進入長僵局狀態

**Scenario 5**：不達成協議，美軍維持長達三個月的高強度軍事行動，7月進入長僵局狀態

## 不同情境下原油庫存變化



## 不同情境下油價模型估計

	情境1	情境2	情境3	情境4	情境5
Apr 2026	79.65	82.29	92.89	92.89	92.89
May 2026	85.22	92.29	102.96	117.40	117.40
Jun 2026	88.09	101.39	112.72	130.50	144.95
Jul 2026	84.67	105.99	118.59	139.75	157.48
Aug 2026	77.98	106.21	120.66	145.26	166.26
Sep 2026	71.36	103.37	120.26	148.36	172.62
Oct 2026	59.39	91.41	111.34	142.98	170.49
Nov 2026	47.80	79.82	99.74	134.98	165.73
Dec 2026	40.94	72.95	92.88	128.12	162.10



# 即使停火，油市仍面臨的實際限制

- 庫存與需求面。(本次需求只是「延期」，並非被永久取消。)
- 供給恢復需要時間(完全復產需要3~4個月)。
- 戰略庫存釋放屬於暫時性(IEA於2026年3月11日協調釋放4億桶緊急庫存。)

## Global oil market – supply/demand balance

Million barrels/day

	2025A	2026F	2027F	2028F	2029F
<b>Demand</b>	<b>105.7</b>	<b>106.7</b>	<b>107.7</b>	<b>108.7</b>	<b>109.7</b>
OECD demand	46.8	46.8	46.8	46.8	46.8
Non-OECD demand	58.9	59.9	60.9	61.9	62.9
<b>Non-OPEC supply</b>	<b>72.5</b>	<b>73.0</b>	<b>73.2</b>	<b>73.2</b>	<b>73.0</b>
Non-OPEC excluding N. America	40.8	41.4	41.8	42.0	42.1
North America	31.7	31.6	31.4	31.2	30.9
OPEC NGL's/condensates	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6
<b>Call on OPEC crude</b>	<b>27.6</b>	<b>28.1</b>	<b>28.9</b>	<b>29.9</b>	<b>31.1</b>
<b>Actual OPEC</b>	<b>28.2</b>	<b>28.8</b>	<b>28.8</b>	<b>28.8</b>	<b>28.8</b>
<b>Stockbuild (Mb/day)</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>-0.1</b>	<b>-1.1</b>	<b>-2.3</b>
<b>Absolute change (m bls)</b>	<b>219</b>	<b>256</b>	<b>-36</b>	<b>-401</b>	<b>-839</b>
<b>OPEC operational spare capacity</b>	<b>4.5</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>
<b>Percentage of global demand</b>	<b>4.3%</b>	<b>2.8%</b>	<b>2.8%</b>	<b>2.7%</b>	<b>2.7%</b>

資料來源：Goldman Sachs · 玉山投信整理 · 2026/04/15。



# 除此之外，LNG受限制的情況更嚴重

- 液化天然氣(LNG)因高度依賴實體航道且完全無替代管線，封鎖將導致供應立即歸零。
- 卡達93%的出口中斷將引發每日逾3億立方公尺 (300mcm)的全球供給缺口，此實體缺失無法透過市場操作緩解，將引發終端能源價格的連鎖上漲。

指標	衝突前 (2024–25 均值)	衝突後 (2026/03 至今)	說明
石油 通過量	20 mb/d	崩跌至涓流	掌握全球約 20% 的液體消費與 25% 的海運原油。
灣區 產量	正常	至少減少10 mb/d	沙國、科威特、伊拉克與UAE合計 (截至 3/12)。
可用繞行	沙國與UAE管線待命	3.5–5.5 mb/d 上限	14 mb/d 的原油在結構上無法繞行荷姆茲。
*儘管沙國與UAE可繞行 3.5–5.5 mb/d，但仍有 14 mb/d 原油受限於伊拉克、科威特與卡達等國缺乏替代路徑而遭「結構鎖死」，直接推升 Brent 峰值至 126 美元。			
LNG 通過量	約 112 bcm/y (佔全球 20%)	不可抗力 (Force Majeure)	卡達 93% 的LNG出口完全依賴荷姆茲，無任何替代路線。
LNG 供應	正常出口	全面中斷	全球 LNG 驟降超過 300 mcm/d，缺口規模高達北溪管線輸量的兩倍。
*由於缺乏替代路線，荷莫茲海峽封鎖導致全球 LNG 供給驟降逾 300 mcm/d (規模達北溪管線 2021 年輸量的兩倍) · QatarEnergy 已正式宣布不可抗力 (Force Majeure)。			

資料來源：元大證券，玉山投信整理，2026/04/15。

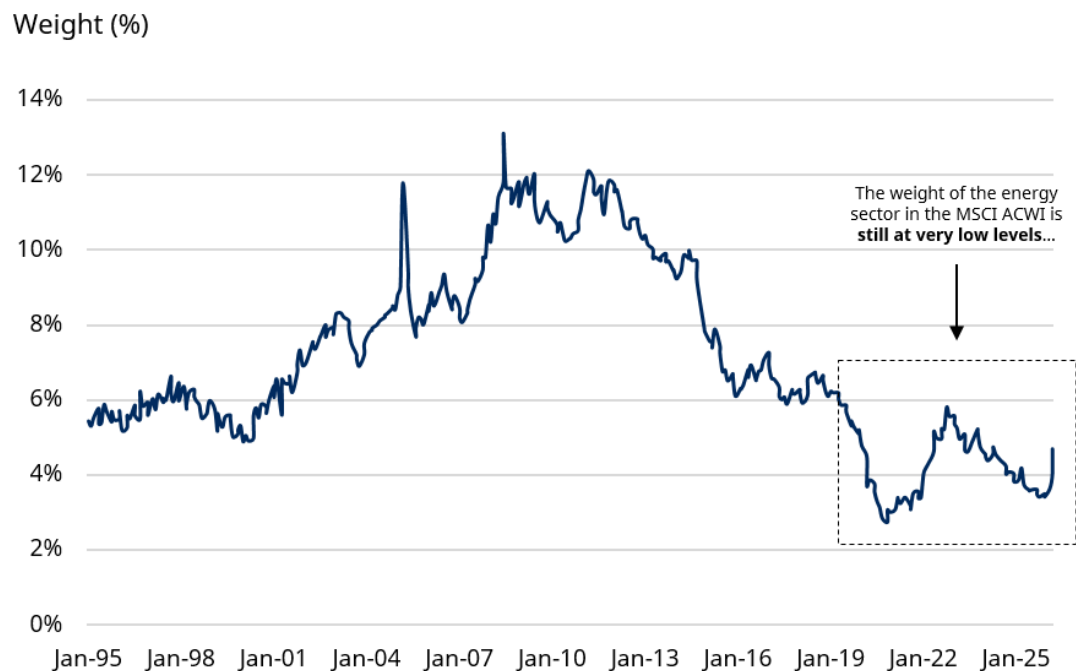
注意：本資料所示之指數或個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為玉山投信所管理基金之對比指數或持有之部位。投資人申購基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。



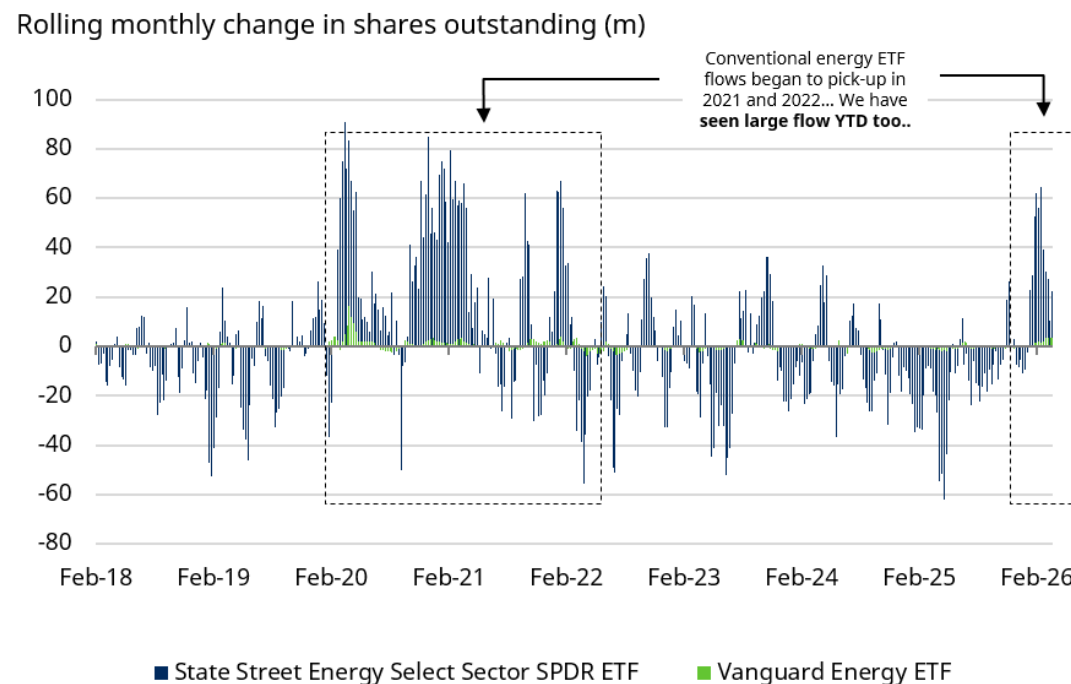
# 能源股短期回檔且問題沒有解決，反而是長線投資點

- 雖然能源價格最近上漲，但投資人對能源的配置仍然很少；
- ETF 有資金流入，但規模不大；若遇到中長期議題時，能源投資需要用長期的眼光來看待。

## Weight of the conventional energy sector within the MSCI ACWI over time



## State Street Energy Select Sector SPDR ETF and Vanguard Energy ETF rolling monthly fund flow



資料來源：Goldman Sachs，玉山投信整理，2026/04/15。

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。

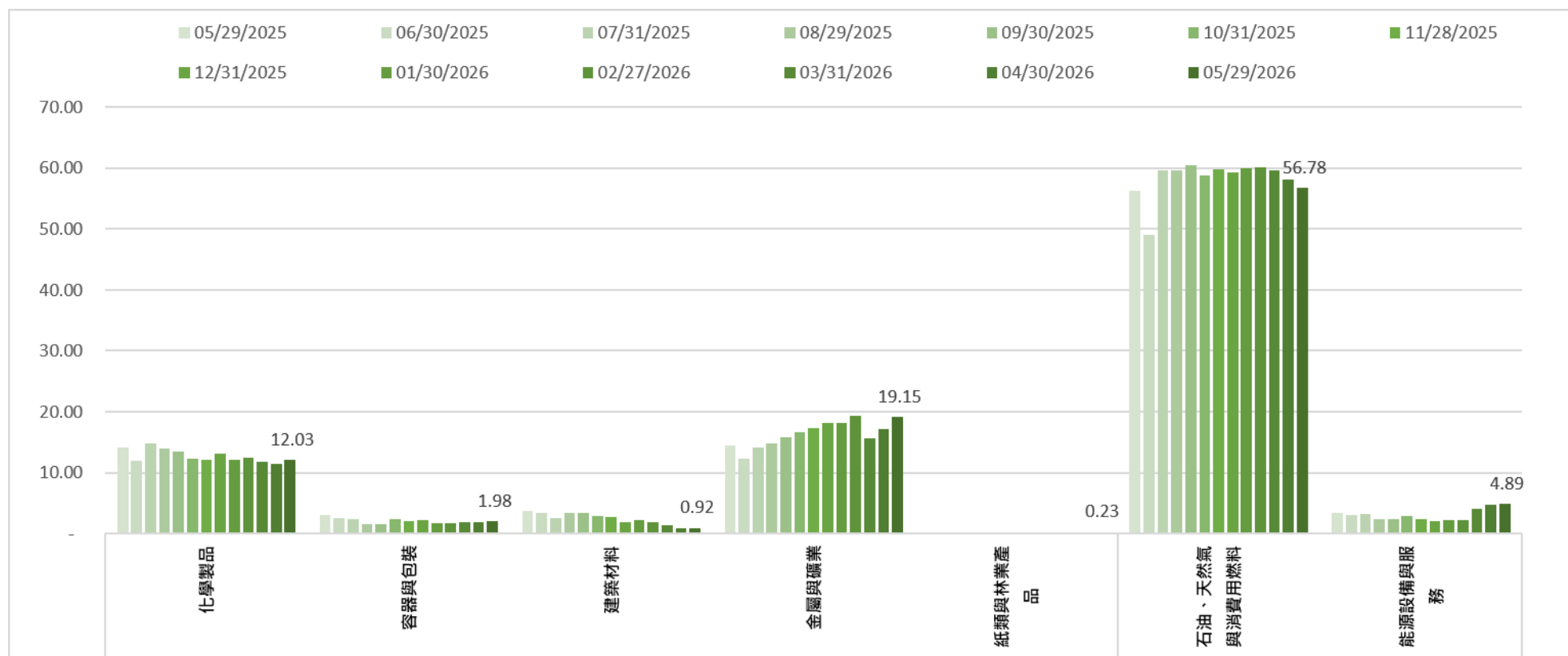


# 基金展望



# 基金現況

- 5月市場主要流向科技族群，因此原物料與能源持續面臨偏弱的波動，基金持股水位則來到95.98%。



資料來源：玉山投信, 2026/05/29。以上投資比例將根據市場情況而隨時更改。



# 基金前十大持股

	標的代碼	標的名稱	WEIGHT(%) 持股比重	主題
1	XOM US	EXXON MOBIL CORP	9.33	能源
2	CVX US	CHEVRON CORP	6.61	能源
3	SHEL LN	SHELL PLC	3.85	能源
4	BHP AU	BHP GROUP LTD	3.18	原物料
5	LIN US	LINDE PLC	3.06	原物料
6	TTE FP	TOTALENERGIES SE	3.05	能源
7	COP US	CONOCOPHILLIPS	3.03	能源
8	CNQ CN	CANADIAN NATURAL RESOURCES	2.08	能源
9	WMB US	WILLIAMS COS INC	1.99	能源
10	PSX US	PHILLIPS 66	1.95	能源

資料來源：玉山投信, 2026/05/29。以上投資比例將根據市場情況而隨時更改。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。



# 結論

---

- 荷姆茲海峽困境時好時壞，資源族群可能出現趨勢改變。
  
- 1. 2026年面臨大國博弈，股票市場出現震盪，OPEC+增產及委內瑞拉事件更造成油價中長期低檔反覆。但美伊衝突實質破壞造成供給面上的改變，即便衝突結束，被破壞掉的設備可能需要半年到三年的時間來修復並恢復供應，對油價市場造成趨勢改變。
- 2. 原物料在風險控管、供應鏈自主的帶動下，短期以金、銀、鈾、稀土為投資主軸，中長期則需觀察中國刺激方案以及能源轉型需求效應。
- 3. 建議逢低買進。



# 玉山全球資源基金(原PGIM保德信全球資源基金)

## 基本資料

類別	股票型-跨國投資 -全球-全球資源型
成立時間	2007/9/11
經理人	常李奕翰
彭博代碼	PRUGLRE.TT

## 基金績效 (%)

3個月	2.06
6個月	23.37
1年	44.59
2年	26.41
3年	65.52
5年	127.65
10年	127.00
今年以來	21.76
成立以來	58.90

## 基金特色

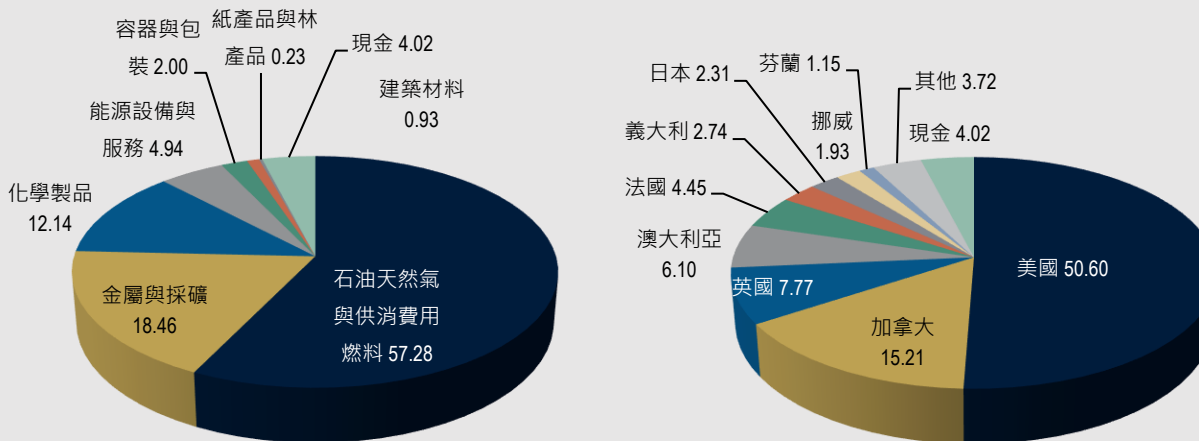
- 投資產業涵蓋煤、石油、天然氣、替代性能源、金屬業、礦業、農業等
- 投資標的主要為具有特殊競爭優勢及市場利基之能源或原物料業相關公司
- 隨時因應不同外在環境變化，而尋找可能的受益者與良好投資價值

## 得獎紀錄

- 2025年【理柏台灣基金獎】主題股票-天然資源三年期

## 投資組合

基金規模：台幣24.46億元



(以上投資比例將根據市場情況而隨時更改。)

基金績效和投資組合比重單位為%。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，2025。



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](https://mops.twse.com.tw)(境內基金適用)或境外基金觀測站 [announce.fundclear.com.tw](https://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。ESUNAM20260712

#### 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