



凱基證券

2026年
1月

環球投資觀點
Key Investing Perspectives

穿越震盪，迎接成長
Navigating Turbulence, Embracing Growth



摘要

回顧2025年，市場焦點圍繞在川普上任推行的政策，包括貿易、關稅與減稅。其中，貿易關稅的影響使全球供應鏈重新洗牌，未來可能主導資金在各區域重新配置。此外，市場著眼AI技術帶來的資本支出及生產力提升，相關產業亦為2025年的股市注入強勁的動能，然而投資人對AI高估值是否形成泡沫仍存疑慮。預期2026年，貿易戰後及AI技術帶來的時代轉型，將牽動整體投資金流轉移及各資產重新布局。

由於美股估值處在相對高檔，雖企業獲利仍佳，但能否維持高速成長仍是市場關注焦點。而受到關稅政策及其對通膨的影響漸漸消散，

歐洲及日本企業獲利與經濟發展具潛力，除有整體估值擴張利多外，重點產業亦受惠政府擴大財政支出加持，歐股及日股可望有不錯表現。而在全球央行仍為降息步調且利率具有吸引力的情況下，固定收益市場提供了不錯的投資切入點。

展望2026年，投資聚焦在「L資金挪移」(Liquidity Shift)、「E聚焦獲利」(Earnings Focused)、「A加碼信用」(Adding Credit)及「D資產分散」(Diversified Asset)，投資人可採用LEAD策略，把握成長機會，提升投資組合報酬潛力，並兼顧分散風險。



1

投資策略

- 2025年市場回顧
- 投資主軸
- 市場觀點

2

2026年關鍵提問

- 影響2026年的關鍵投資議題

3

資產配置

- 投組配置建議
- 資產類別建議
- 資產調整建議

4

附件

- 2026年主要投行展望
- 投資原則
- 大趨勢投資主題
- 資產評價與波動率
- 重要經濟數據/事件

1

投資策略

- 2025年市場回顧
- 投資主軸
- 市場觀點

2025年市場回顧 – 成長有韌性、降息幅度縮，各資產表現俱佳

2025年全球央行持續採取寬鬆貨幣政策，第一季末貿易戰與關稅雖一度影響了市場對資產與經濟走向的預期，但在美國與各國積極協商下，全球經濟展現出強勁韌性，美國更以軟著陸姿態穩固強權地位，帶動全球主要市場表現。2025下半年，在政經不確定性逐漸消散下，資金更積極流向AI題材等高風險資產，而風險意識抬頭也帶動了另類投資的成長，尤其黃金等貴金屬呈現罕見強勁漲勢。隨著全球關稅、貿易與供應鏈重塑，分散投資及非美資產仍是投資布局的核心。

2025年

總經環境展望

金融市場展望

預期

- 美國經濟軟著陸
- 全球整體通膨回落
- 全球經濟展現韌性，且部分國家甚至表現優於美國

- ◆ **Alternatives**：另類資產成為抗波動好幫手
- ◆ **Credit Selection**：高信評債躍升景氣降溫好選擇
- ◆ **Elite Stock**：優選美國優質大型股，日本內需有亮點

預期以外

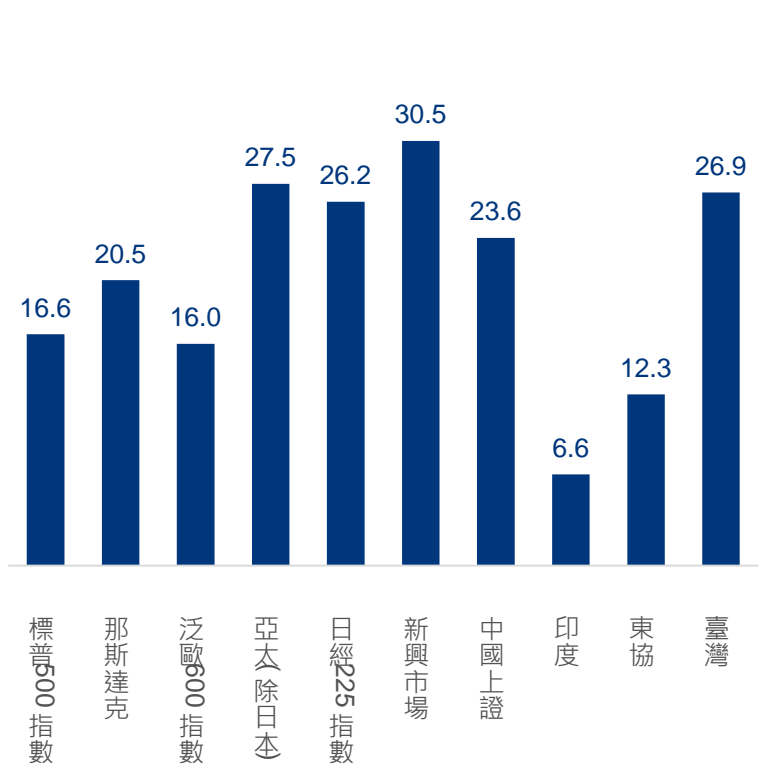
- 美國通膨黏著度高且下半年經濟強於預期
- 受服務業通膨及關稅影響，全球央行降息節奏更保守
- 關稅原被視為機率較低的風險，然而後續主導了政經發展甚至貿易與供應鏈重塑

- ◆ 美股漲幅高於預期，且領漲仍為AI相關如科技與通訊
- ◆ 黃金表現超乎預期；新興市場債表現亦亮眼

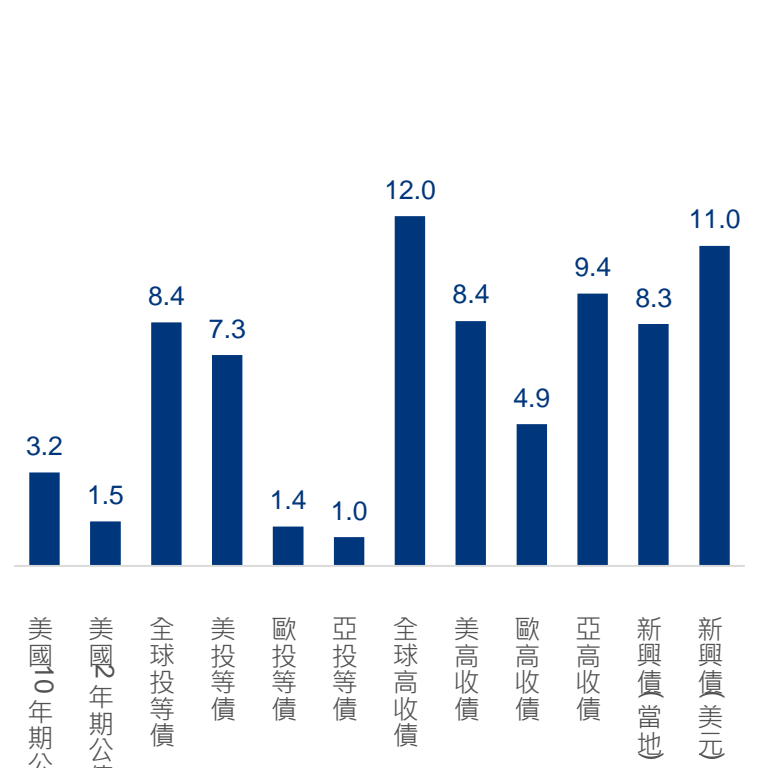
2025年市場回顧 – 非美市場亮眼、黃金一枝獨秀，股債齊揚

▶ 雖第二季起受關稅影響而使市場大幅震盪，政經情勢也出現顯著變化，然而全球股債同步走高，非美市場包括德國、英國、西班牙、日本及部分新興市場甚至表現優於美國。此外，債券受惠主要國家央行仍維持降息步調以及企業體質仍健康而有不錯表現。美元受多重因素影響，持續偏弱，非美貨幣表現佳，尤其歐元相對美元漲勢強勁。黃金則是一枝獨秀，2025年大漲超過6成，為2025年最令人驚豔的資產之一。

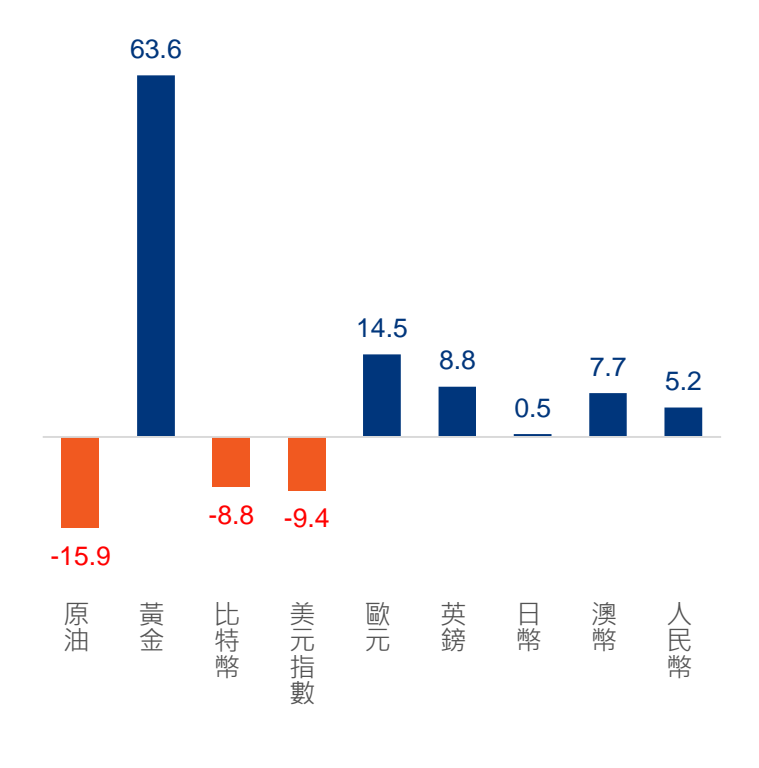
股市 – 年至今表現(%)



債市 – 年至今表現(%)



商品及貨幣 – 年至今表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2025年12月31日

近期美股評價壓力稍減、聯準會如預期降息，股市震盪表現



市場觀察指標

風險追求 (Risk-on)
股權配置

本月
上月

風險趨避 (Risk-off)
債權、另類配置

企業獲利	企業評價	市場因素
<p>美股第四季獲利預估略增但放緩</p> <ul style="list-style-type: none"> 美股第四季預估獲利年增8.3%，雖有微幅往上調整，惟仍是2024年Q1來最低預估水準。 歐日企業獲利有機會逐步轉佳，尤其政府擴大支出對部分產業有加成效應。 	<p>美股評價壓力仍高於平均但略減</p> <ul style="list-style-type: none"> 美股預期本益比21.8倍，相較上個月的22.7倍有所下降，但仍高於近10年平均值18.7倍。 歐日股預估本益比亦已站上高於10年平均本益比上方，但獲利成長加速有機會帶動評價表現。 	<p>AI資本支出大戰持續，市場觀望</p> <ul style="list-style-type: none"> 包括4大雲端服務巨頭在內，科技業持續擴大對AI投資，獲利是否可追上資本支出為市場當今疑慮。 部分AI相關產業如記憶體龍頭近期財報優於市場預期，有助緩解市場的擔憂。
總經因素	利率政策	信用利差
<p>通膨降溫支持降息預期</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國11月CPI年增率降至2.7%，低於市場預期3.1%，住房通膨年增率由3.6%降至3.0%為主要降溫驅動力，通膨風險趨緩減輕市場對聯準會降息路徑擔憂。 勞動市場數據因關門而有缺失，但聯準會預期2026年失業率仍會緩步下行。 	<p>公債利率緩步走降，降息仍為趨勢</p> <ul style="list-style-type: none"> 通膨持續下行，利率期貨預估2026年聯準會仍存在2碼以上降息空間，公債殖利率曲線全線下行。 12月的FOMC會議記錄顯示，官員們雖普遍認為非關稅通膨已受到壓抑且關稅通膨將達高峰，但利率決策投票分歧程度提高。 	<p>信用利差窄幅震盪</p> <ul style="list-style-type: none"> 企業債信仍佳，信用利差窄幅震盪整理，以帳上現金流較穩健的企業債為主來降低風險。 在美國政府財務壓力擴大情況下，高評級企業債優於政府債，並以中短天期債為主進行鎖利。

資料來源：Bloomberg

受惠貿易漸穩、政府擴大投資及央行降息，成長回溫為投資焦點

貿易戰後秩序回穩

- 貿易戰後經濟回溫且近月逐步上修
- 大而美法案減稅效果開始逐步反應

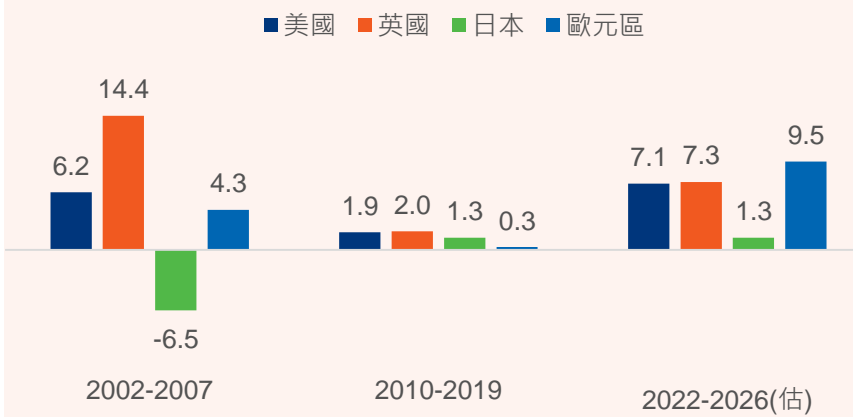
美國2025年第3季GDP季調年率預估值，%



政府投資增速

- 美歐政府投資成長增速，尤其德國
- 日本在新內閣帶領下有額外財政刺激

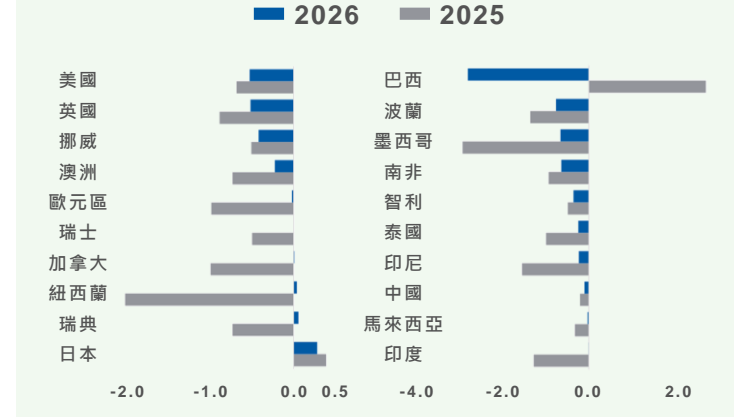
各區域政府投資名目年增率，%



全球央行持續降息

- 全球主要央行仍處於降息趨勢
- 降息幅度可能縮小但利率水平有吸引力

G10及主要新興市場國家央行利率變化預估，%



投資重點

- 貿易逐漸回穩且全球供應鏈重分配，企業成本轉嫁消費者，**美股及部分非美區域獲利提升**
- 主要國家政府投資增速，**重點產業有利多**，然而財政壓力加重，整體為**企業債優於政府債**
- 降息趨勢及經濟成長有助消費及投資，資產具表現潛力，**「資產配置」與「主動調整」為關鍵**

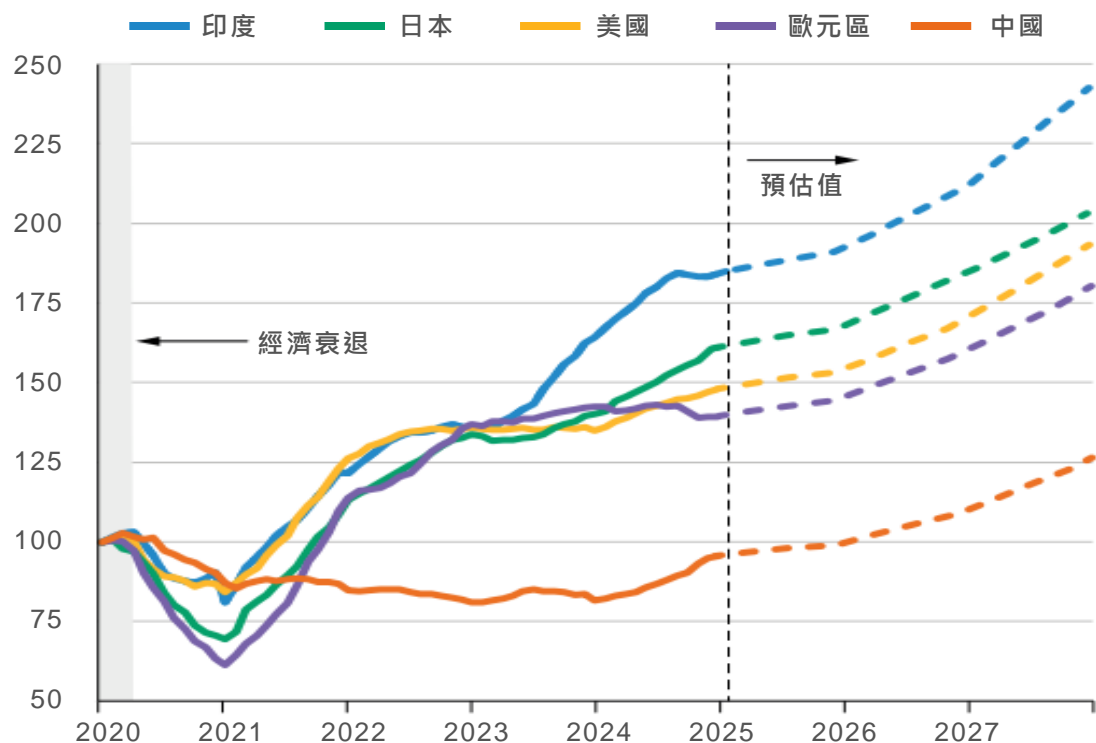
資料來源：凱基證券整理

非美市場獲利增速，分散投資各區域並聚焦成長驅動主因

除了非美企業獲利成長加速，美元走弱及美股溢價幅度高使資金重分配，基本面與評價面有機會雙雙提升

非美國家企業獲利正趕上美國

12個月滾動企業獲利成長(以當地貨幣計)

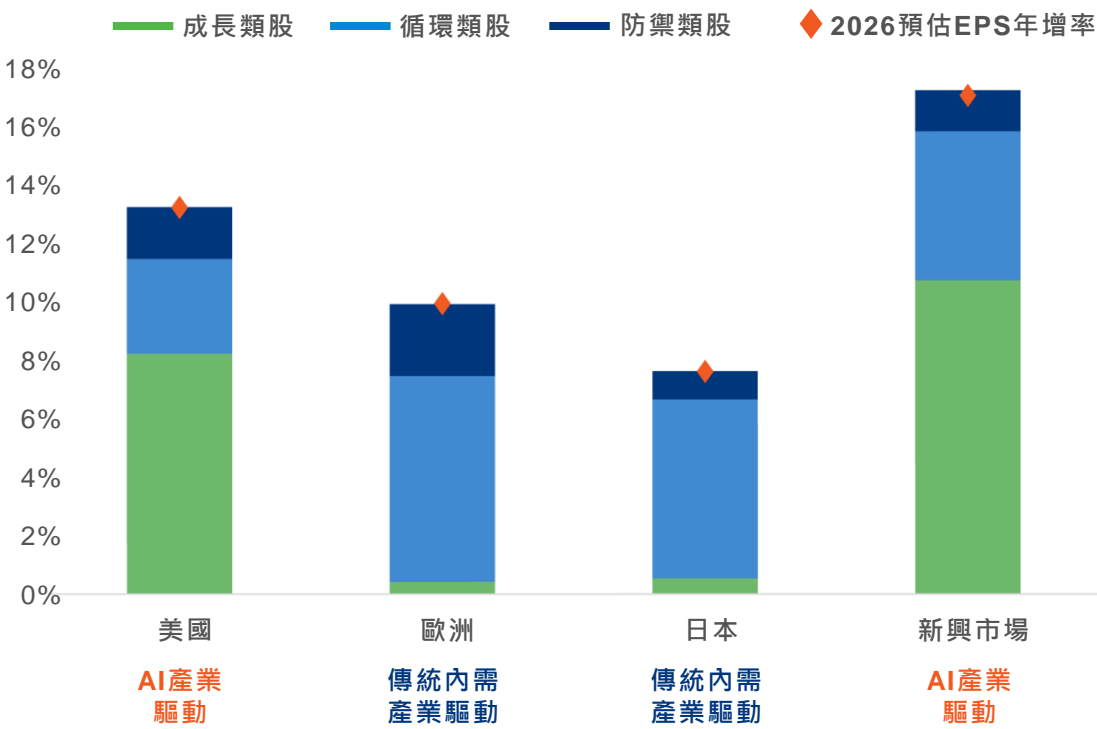


註：除了美國以標普500指數呈現外，其餘以MSCI所編製的該國指數呈現

資料來源：Morgan Stanley，凱基證券整理

各區域的獲利成長驅動類股不同

各區域不同類股的2026年EPS年增率



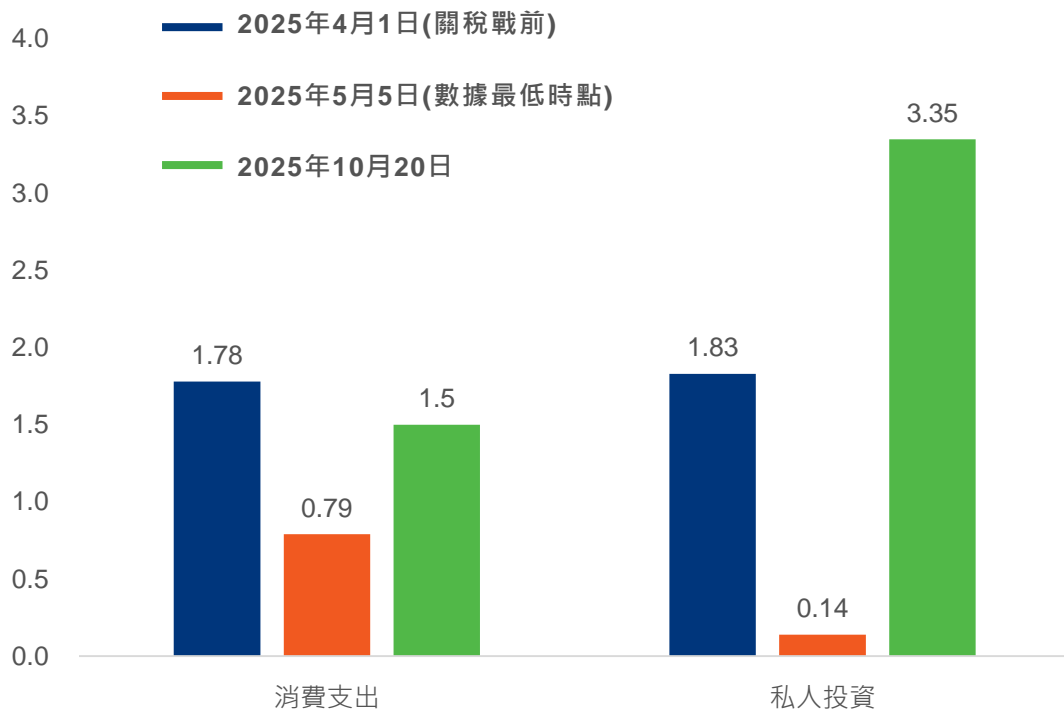
註：資料以Bloomberg的市場平均預估來呈現

經濟、貿易及政策轉變快速，私人投資成長速度再提升

受到貿易戰、供應鏈高度集中及政策轉變快速，危機意識提升私人投資需求，降低傳統投資的不確定性

貿易戰後消費回穩，私人投資突增

美國第3季消費者支出及私人投資季調後的年化季增率，%



美股公開市場近期集中度高且遠高於過往歷史

標普500報酬率變動由單一主導因素解釋的程度(Return variance)



資料來源：Morgan Stanley (左圖) · BlackRock (右圖) · 凱基證券整理

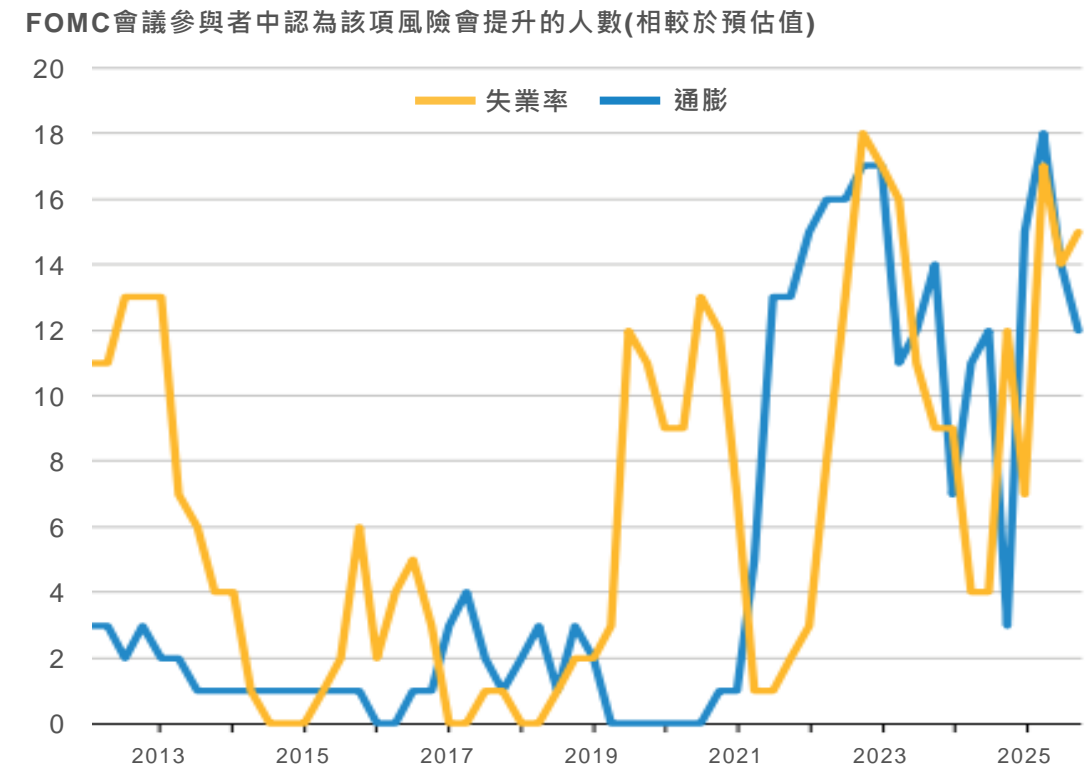
美國整體信用環境仍佳，但須關注通膨及就業對利率政策影響

Fed對通膨升溫及就業惡化擔憂上升，可能影響後續利率政策發展及各類資產表現潛力

違約率下降反應信用市場仍健康



Fed官員對通膨及就業擔憂程度升溫



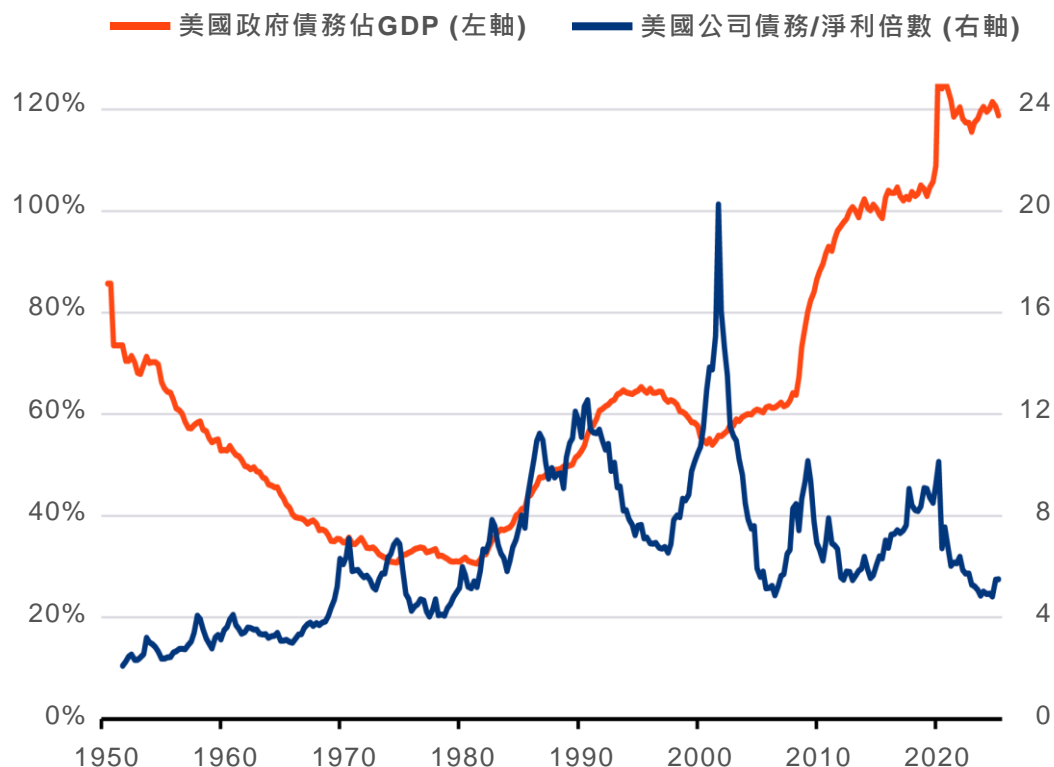
資料來源：Morgan Stanley (左圖) · J.P.Morgan (右圖) · 凱基證券整理

企業債財務相對美政府有紀律，新興主權債則擁體質轉佳契機

企業債表現可望受惠財務壓力相對美國政府債務穩定；新興市場主權債則受惠債信調升趨勢而有利多

相較美國政府擴大支出，企業財務較有紀律

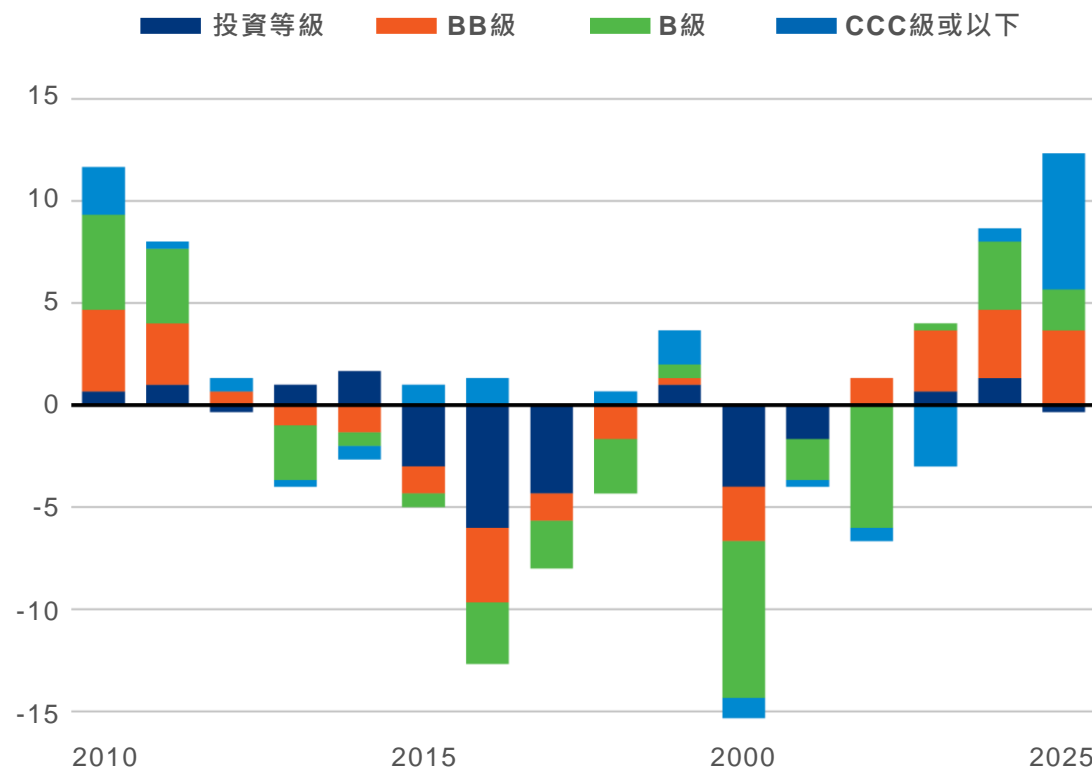
美國政府債及企業債的債務壓力趨勢(1950-2025)



資料來源：BlackRock · 凱基證券整理

新興市場主權債整體信評逐年改善

整體新興市場主權債升評數趨勢(2010-2025)

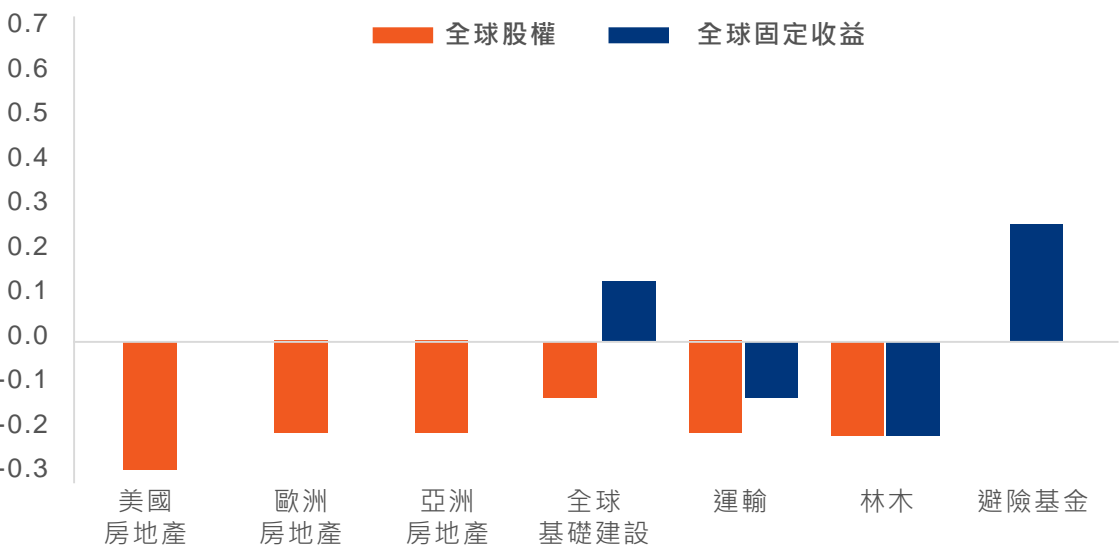


穩度各種市場波動，以LEAD策略守住戰果並擁抱潛力

投組配置多元化，降低市場擾動機會

- ▶ 近年傳統股債資產相關性提高，加上政經局勢變化快，投資人可考慮加入另類投資，藉此優化投組整體報酬與風險表現。
- ▶ 黃金與私人投資(如私募股權)除與市場相關性低之外，長期持有時，在報酬與風險有較高機會優於公開市場同類型資產，因此可適度將其納入投資組合中。

私募資產與公開市場全球股/固定收益的相關性(季報酬)



資料來源：J.P.Morgan，資料統計自2008年第二季至2024年第一季，凱基證券整理

透過LEAD策略，分散風險並提升投組表現

- ▶ 美國政策不確定性雖逐步收斂但變化仍在，地緣衝突及資源爭奪可能加劇市場波動，投資人可透過資金挪移(Liquidity Shift)、聚焦獲利(Earnings Focused)、加碼信用(Adding Credit)及資產分散(Diversified Asset) LEAD投資策略，達到趨吉避凶並分散風險，藉此提升整體投資組合表現。

LEAD投資策略及對應投資產品	
資金挪移 Liquidity Shift	■ 歐元、日圓有偏升機會
聚焦獲利 Earnings Focused	■ 美股(接近選舉前後將有走揚機會) ■ 歐股(銀行、國防軍工)、日股
加碼信用 Adding Credit	■ 主要國家公債，A級以上/非美貨幣投等債 ■ 非投資級債(利差擴大時) ■ 新興債(衛星配置)
資產分散 Diversified Asset	■ 黃金 ■ 比特幣或以太幣 ■ 私募資產(私募股權)

2026年1月 環球投資觀點



LEAD投資策略：非美區域與貨幣有契機，債市受惠降息步調，另類資產降風險

全球經濟持續展現韌性，關稅影響漸消散，非美市場具表現機會。此外，美、歐及日等政府財政支出擴大，尤其著重在國防、基礎建設及AI等領域，相關產業具投資契機。債券受惠於主要國家央行持續降息步調，優選較高評級企業債，並視風險承受度將新興市場債納入衛星配置。適度布局另類資產，協助整體投組降低風險與提升表現。

資產類別	減少	增加	展望說明
美國政府債券			勞動市場持續趨緩，Fed具降息空間，逢利率上行公債進行鎖利，近聯準會降息尾聲，減持長天期公債部位
投資等級債券			企業債信分化，預期投資級企業債信穩健，配置金融、公用事業、工業、能源與通訊等風險調整後利差充沛者
非投資等級債券			非投資級企業再融資壓力可能推升違約率，宜避開CCC級以下公司債，待景氣落底或利差走升再布局
新興市場債券			通膨緩降，2026年新興市場具降息機會，預期殖利率存在相對吸引力，以新興市場債可作為衛星配置
美國股市			近期美股轉趨震盪，資金聚焦企業基本面，可留意能保持營收與獲利成長或具備強勁現金流之企業，中性偏多
歐洲股市			實質薪資增加推動消費，復以財政擴張帶動國防與基礎建設，皆可望逐步引領後續歐股走勢，展望偏多
日本股市			日本財政刺激著重因應通膨、戰略投資等維度，內需與科技產業有望漸趨獲得政策助力，偏多看待
新興亞洲			臺韓股市短期隨AI議題波動，復以中國基本面不佳，政策力度有限亦令指數持續震盪，整體新亞展望維持中立
美元			聯準會鷹式降息使未來降息預期遞延，但就業市場疲弱與通膨降溫，將增加美國降息幅度，預期美元仍偏弱調整
日圓			日銀升息但高市政府偏好寬鬆政策，現聯準會鷹式降息，使美元有撐、日圓貶值，料未來美日利差收窄推升日圓
黃金			通膨未進一步惡化，聯準會持續寬鬆步調，加上美國加強對委內瑞拉的石油封鎖，地緣政治風險升溫，金價創高
另類資產			股、債上漲，評價偏高，川普政策多變使金融市場波動度上升，適時加入另類資產於投組中，可分散風險



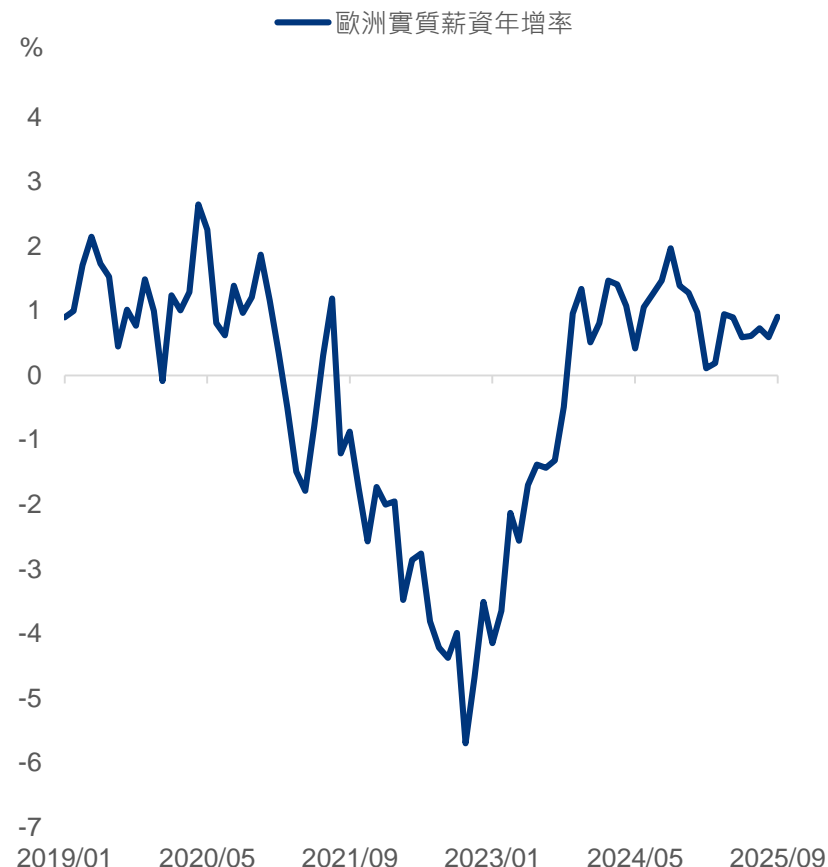
股市展望 – 美股留意企業基本面變化，內需則為歐股成長重點

- ▶ 12月美股出現顯著震盪走勢，反映投資人關注焦點已逐漸從企業資本支出的金額逐漸轉化為實質的營收與獲利能力及現金流量的變化。觀察過去一段時間，美股企業自由現金流量與淨利率的走勢維持同步。若自由現金流量開始萎縮，很可能是營業現金流無法持續支應資本支出，此狀態亦將造成後續投資的回落以及利潤率的下滑，故擁有穩健基本面支撐的企業將成為後續資金青睞的重點。
- ▶ 2025年歐洲經濟成長動能優於預期，除了美歐貿易談判順利達成，降低了關稅衝擊和不確定性風險之外，更關鍵的還是在於內需的支撐。實質薪資增加所推動的消費，以及透過財政擴張所帶動的基礎建設和國防支出相關的投資，預期會是支撐2026年歐洲經濟成長與歐股的主要動力。

美股自由現金流與企業利潤率走勢同步



歐洲實質薪資維持正成長，有助內需動能



資料來源：Bloomberg，資料截至2025年12月23日

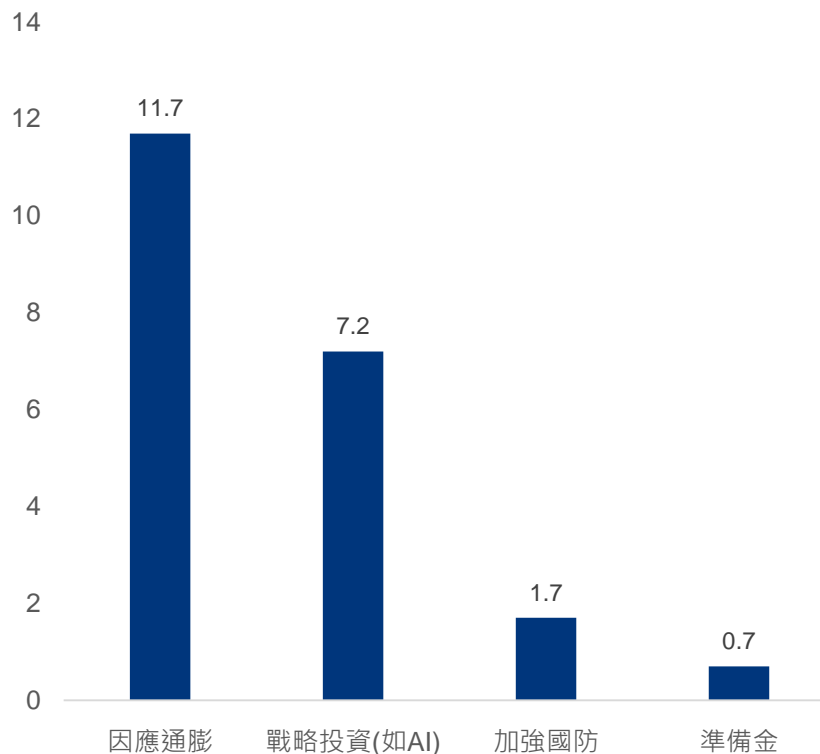
股市展望 – 財政刺激助力日本內需與半導體股，陸股未脫震盪

- ▶ 高市內閣之21.3兆日圓財政刺激政策，著重於因應通膨、戰略投資與加強國防等3大維度，主要目的是在當前通膨環境下強化對日本內需的支持，並同步在全球AI發展趨勢中，提升日本的參與程度與自主發展能力。預料將推動內需及AI半導體相關類股。政策推出後，外資仍持續加碼日股，代表對於該政策給予正面評價。因此，在財政擴張效應逐步顯現下，除了有助日股大盤走勢外，後續更可持續關注表現相對較佳的銀行、半導體等產業。
- ▶ 中國11月出口數據優於預期，顯示中國透過擴大與其他國家的貿易來彌補對美貿易的衰退。工業生產與零售數據則仍偏低迷，反映需求與供給皆未出現回溫訊號，亦與物價數據維持偏低水準相呼應，說明反內捲與以舊換新政策對通膨與內需的提振效果有限，基本面疲弱令短期陸股走勢未脫震盪格局。

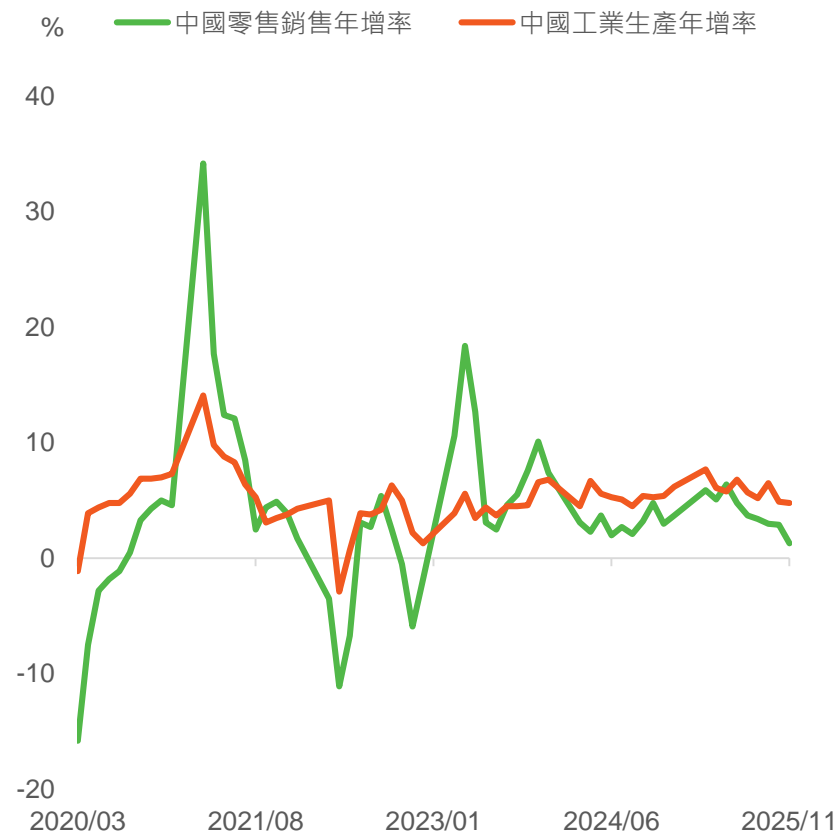
資料來源：Bloomberg，資料截至2025年12月23日

日本財政刺激令內需與半導體股有望受惠

兆日圓



經濟動能放緩持續成為限制陸股表現的因素



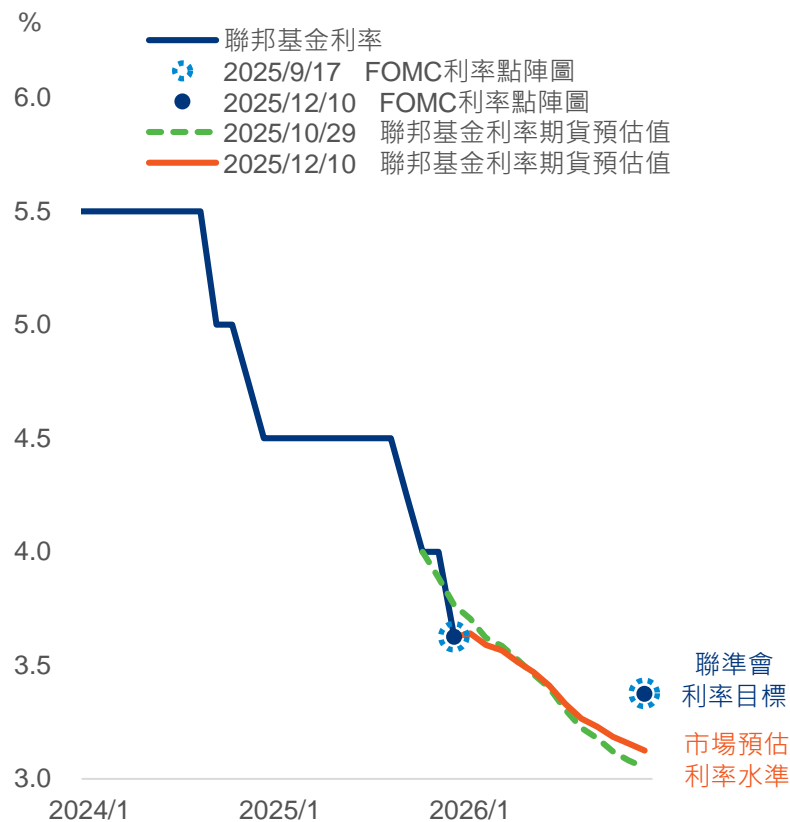
債市展望 – 聯準會如預期降息，布局好債快上車

- ▶ 聯準會如預期調降利率1碼至3.5%-3.75%，市場預期2026年存在2碼以上降息機會，並宣布12月12日起每月購買400億美元國庫券，以充實金融體系準備金。主因9月以來有擔保隔夜融資利率(SOFR)的流動性指標多次高於政策利率，顯示銀行超額準備金利率不足以壓制短端利率，Fed已多次啟動常設回購機制(SRF)支撐流動性，考量經濟增長仍可能使銀行準備金比例進一步下滑，使聯準會重新購買國庫券維持流動性，因此宣布實施時間較市場預期2026年1月更早，後續關注非農就業等數據及下屆聯準會主席人選。

- ▶ 預估2026年多數國家通膨有望較2025年趨緩，美歐等主要國家財政赤字持續擴大，預期財政政策成為2026年景氣重要支撐，全球央行年度累積降息次數將低於2025年，並推動公債殖利率曲線陡峭化，預期優質企業債具相對投資價值。

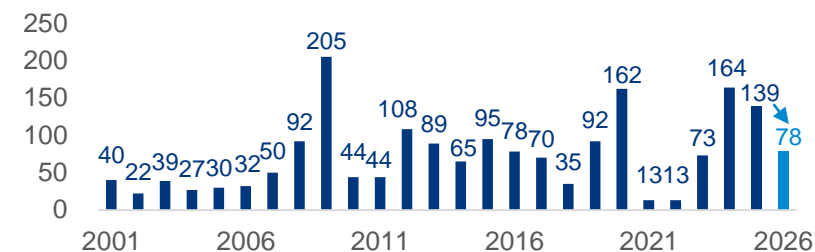
資料來源：Bloomberg、BofA

聯準會如預期降息，超預期放錢



全球貨幣寬鬆雖緩，財政刺激為來年支撐

全球央行年度降息次數

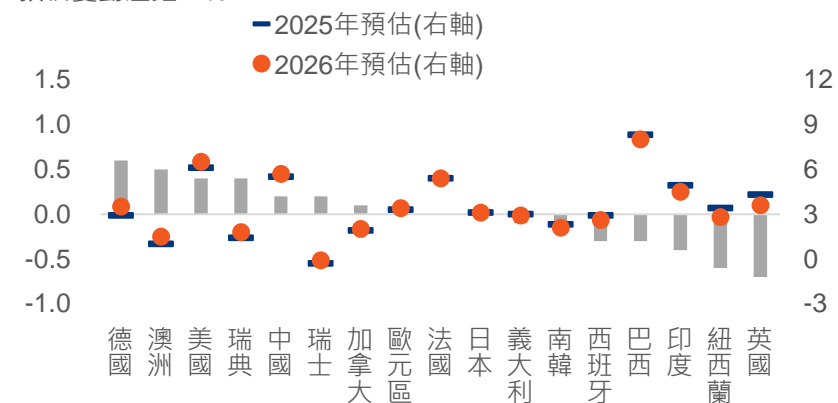


預算赤字佔GDP

預估變動差距，%

各主要國家預算赤字

佔GDP預估，%

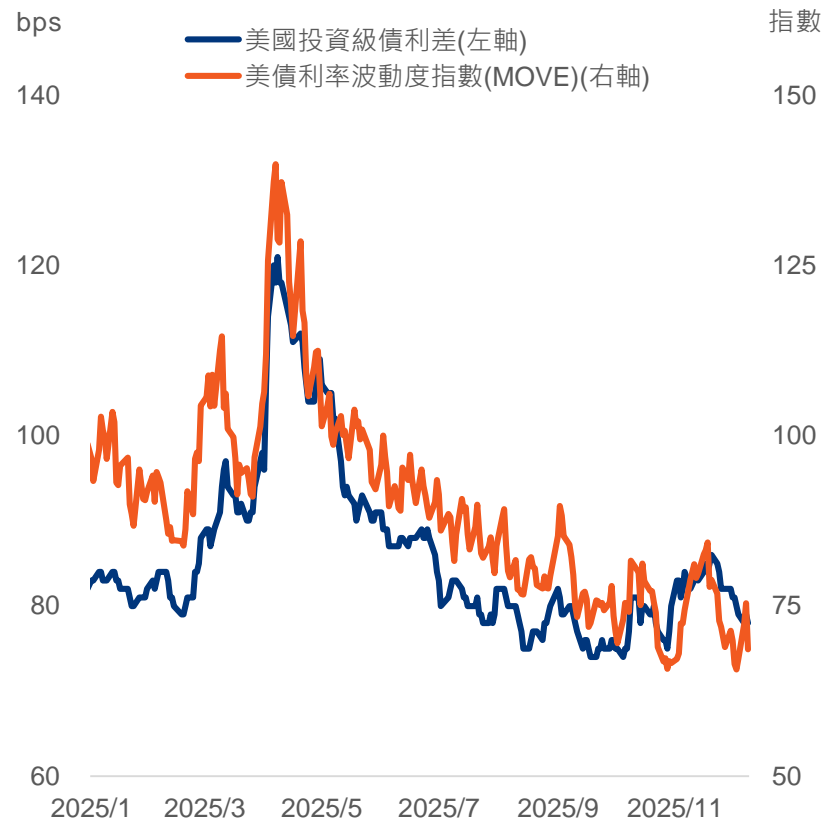


債市展望 – 利率波動有所改善，聚焦債務到期與投資機會

- ▶ 2025年下半年利率波動隨聯準會再啟降息明顯降溫，而信用利差隨之收斂，11月逢聯準會降息預期下滑，導致利率波動再起，疊加AI科技巨頭大額資本支出並以發債因應，推升企業債信用利差，隨12月聯準會如預期降息，利率波動與信用利差再度走低，考量美國為2026年少數存降息機會之成熟國，預期利率波動與信用利差有望同步下行，後續留意全球政策利率路徑。
- ▶ 檢視2025年至今主要企業發債情況，多發行長期債券因應，當前1至3年內投資級企業債務到期比例雖走低，但處於相對高位，另觀察2025年各產業信用利差較高者，超額報酬不一定較高，而各產業企業發債量較多者，債券平均表現則相對落後。考量2026年企業債務預估發行規模達1.8兆美元且年增17%，首選債信穩健、發債量低於平均且利差具相對吸引力之投資級企業債。

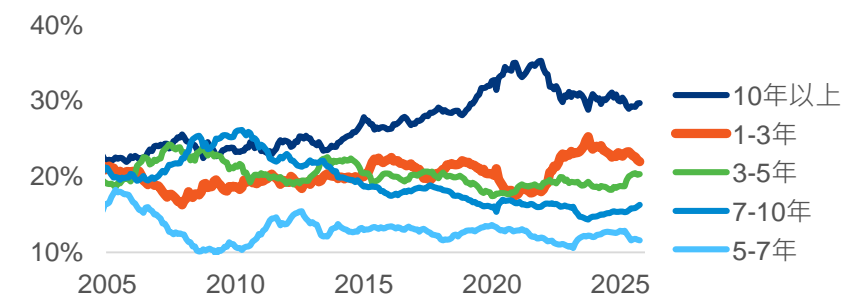
資料來源：Bloomberg、J.P.Morgan

利率波動降，有助信用利差保持低位

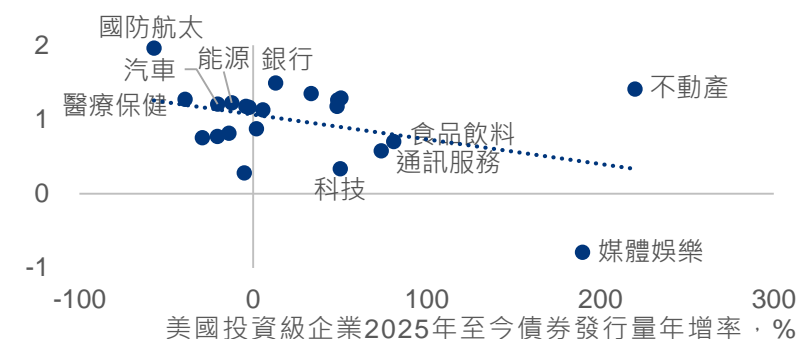


企業債務到期升，聚焦再融資與投資機會

投資級債券到期佔整體比例



美國投資級債2025年至今超額報酬，%



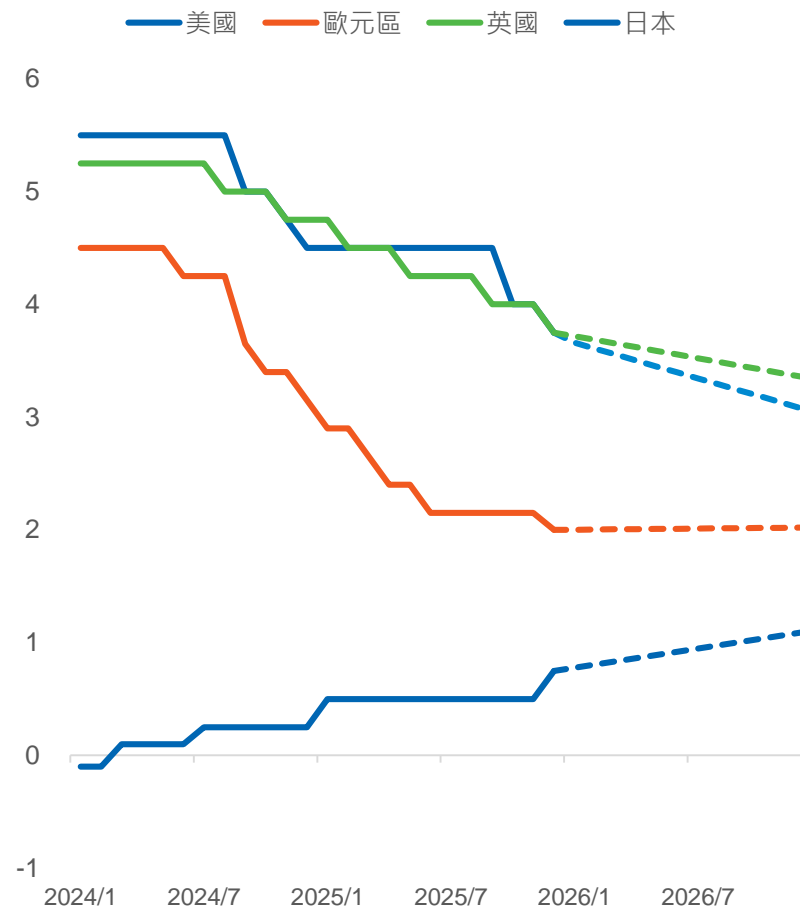
匯市展望 – 美日貨幣政策分歧，美德利差收窄使美元有壓

- 美國聯準會鷹式降息使2026年再降息時點遞延，但就業市場疲弱與通膨降溫，將增加美國降息幅度。另一方面，日本銀行升息一碼，主因1)關稅不確定性淡化，但通膨仍高於目標水平，2)近期日圓貶值，增添進口物價與通膨上行風險。預期日銀將觀察2026年春門勞資薪資協商後，企業是否再大幅調漲薪資。日銀總裁強調日本實質利率仍低、金融環境仍偏寬鬆，有再升息空間，美國、日本貨幣政策分歧，有助日圓強、美元貶。
- 歐元區第三季經濟成長年增0.3%，受投資與消費帶動，優於預期。另，11月通膨服務類項目強勁，預期歐元區降息循環已到尾聲，歐洲央行未來維持中性偏緊策略；2026財年德國財政預算高達5,245億歐元，政府將借貸約979億歐元，較8月初估899億續增，德國公債殖利率上揚，美德利差收窄使美元有壓。

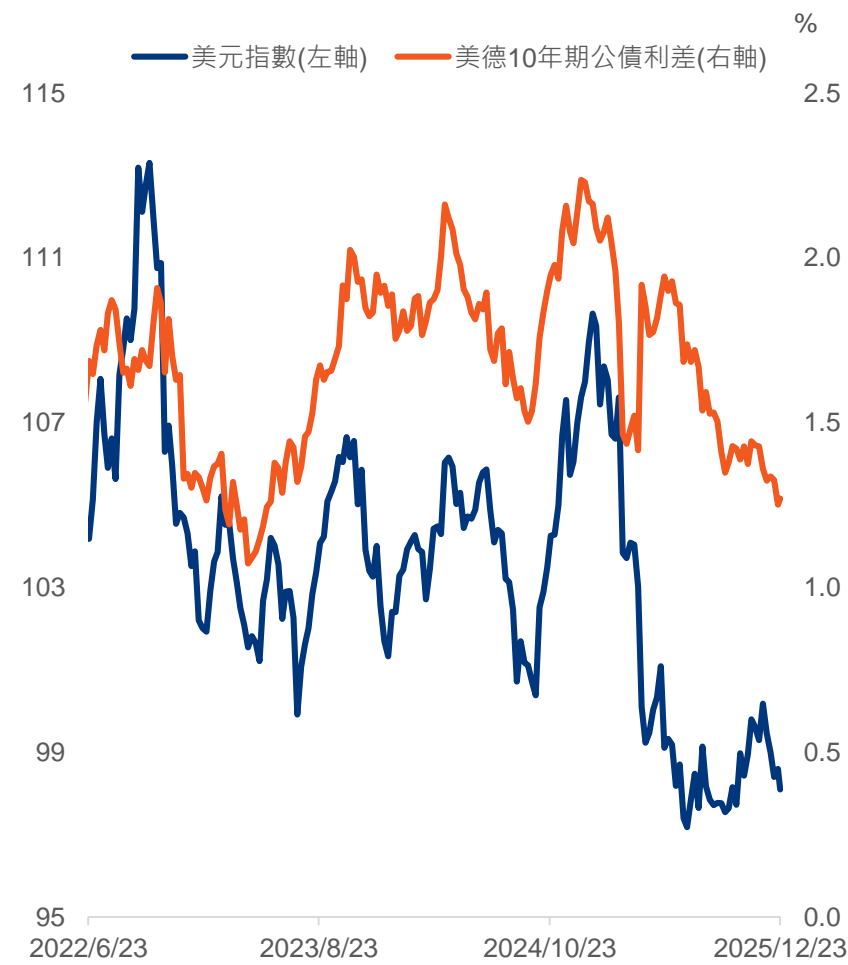
資料來源：Bloomberg

美日貨幣政策分歧，有助日圓強、美元貶

利率期貨政策利率預估，%



美德利差收窄使美元有壓

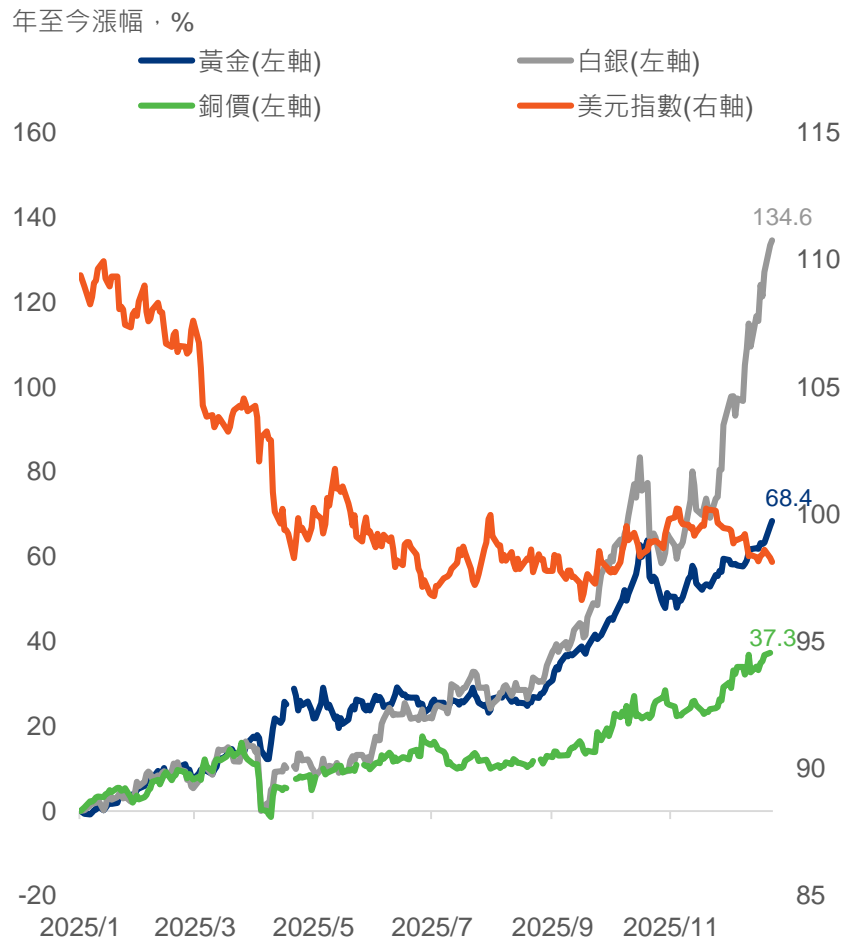


商品展望 – 美元走弱，金銀銅皆創歷史新高

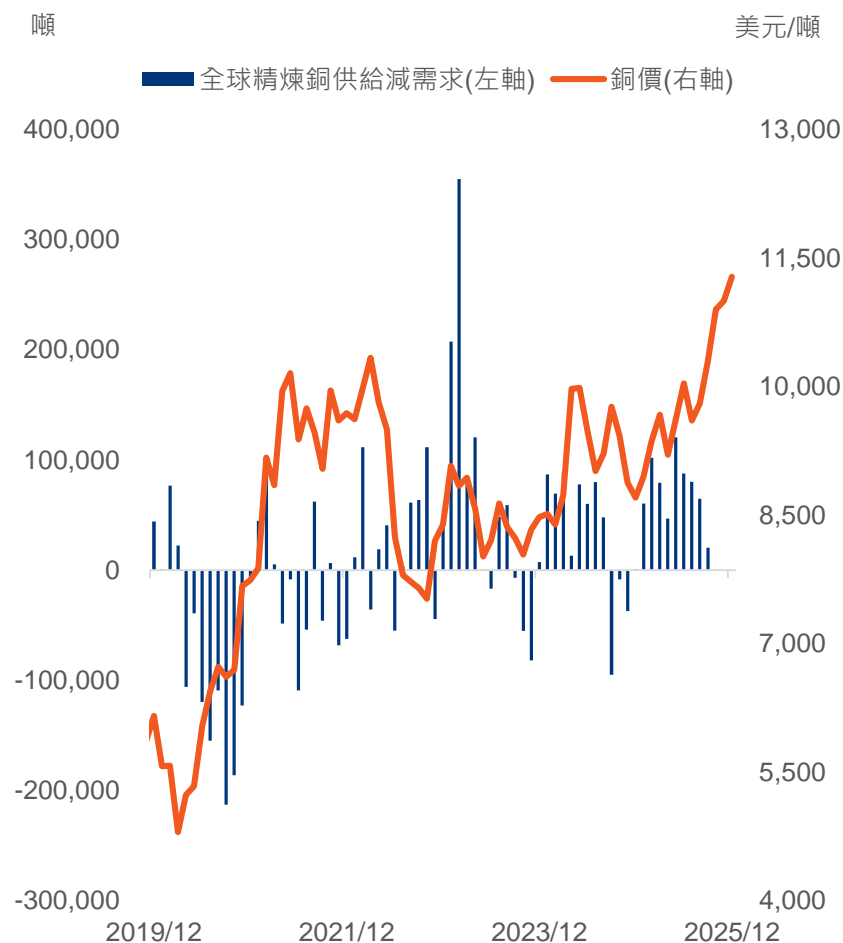
- ▶ 聯準會降息一碼，但美國通膨降溫，加上勞動市場放緩，市場預期2026年美國貨幣政策持續寬鬆，美元走弱，有利商品表現，激勵金、銀、銅價近期屢創新高。此外，美國加強對委內瑞拉的石油封鎖，地緣政治緊張局勢升溫，也提升黃金與白銀的避險吸引力。白銀因具有優於其他金屬的熱和電傳導率，被廣泛應用在人工智慧(AI)設備、電動車等應用，近兩年隨著科技、半導體需求大增，產生供不應求的情況，上海與英國倫敦等地庫存皆創低，激勵白銀價格大幅超越黃金與銅礦。
- ▶ 全球AI基礎建設與能源轉型，對電力需求攀升，帶動銅礦需求成長。但世界銅礦商探勘開採多面臨結構性挑戰，全球最大的銅礦商自由港，9月因印尼礦區發生意外，暫停營運至2026年上半年，供需失衡也帶動銅價，適合短期波段操作。

資料來源：Bloomberg

美元走弱、有利白銀與黃金等商品表現



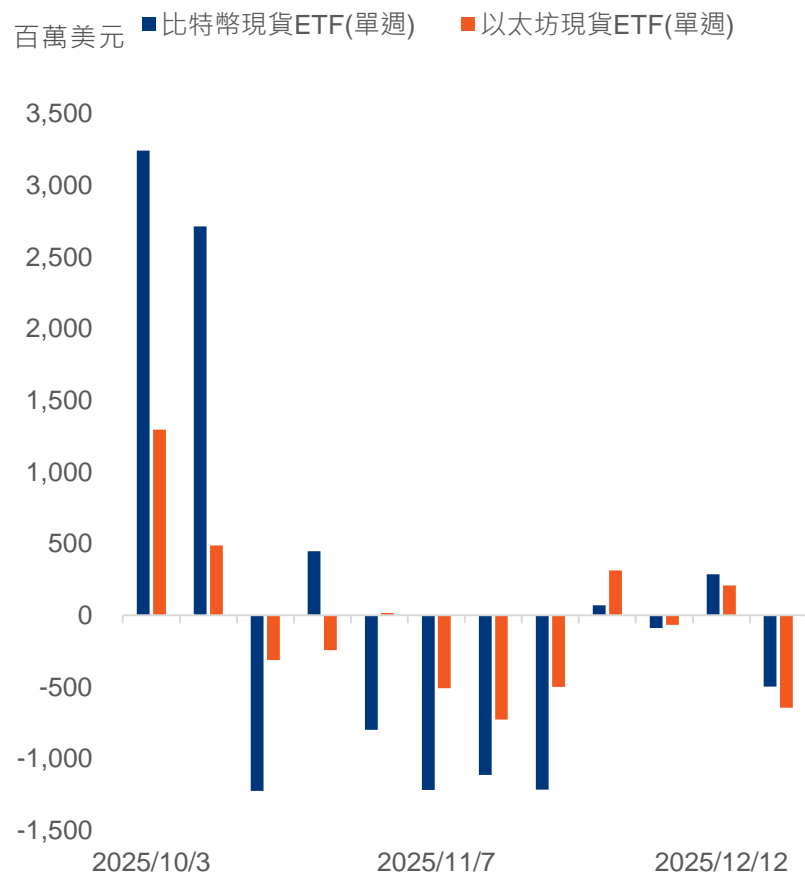
供不應求、庫存偏低，激勵銅價創高



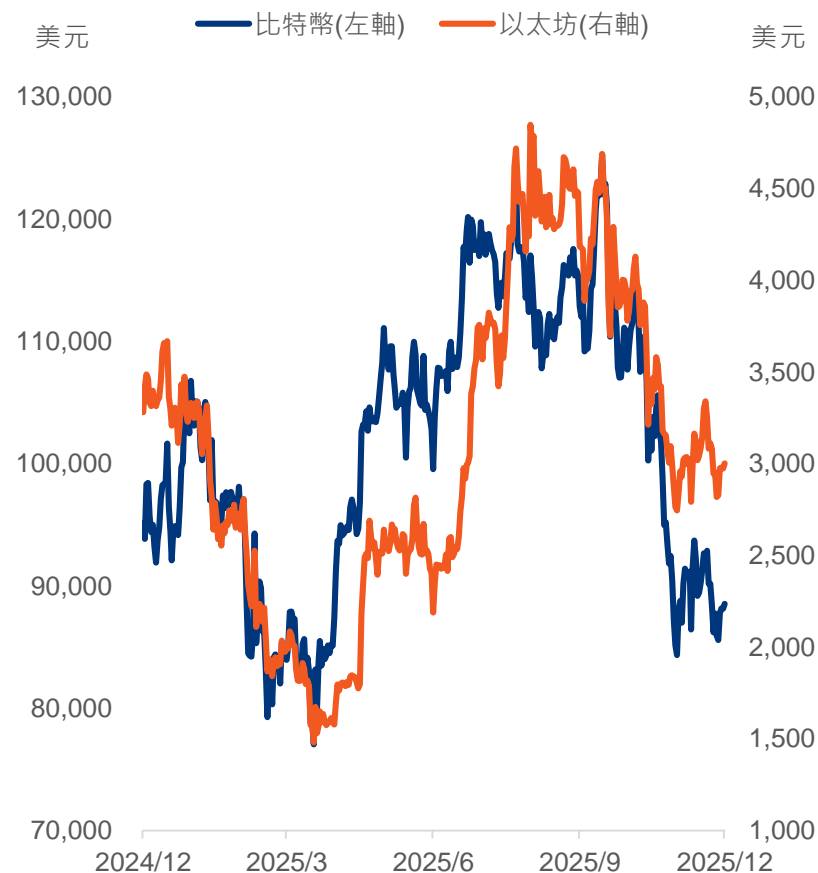
虛擬資產展望 – 虛擬資產現貨ETF持續流出，價格止跌整理

- ▶ 12月聯準會如市場預期降息，且對市場挹注流動性，市場風險情緒稍微回溫，比特幣與以太幣止跌於9萬美元與3,000美元附近震盪打底。
- ▶ 儘管虛擬資產價格並未再進一步破底，AI科技股甲骨文、博通財報低於市場預期，市場擔憂訂單變現速度與AI獲利降低恐導致AI泡沫的風險升溫，虛擬資產價格向上持續承壓。虛擬資產現貨ETF相較於十一月的持續大幅淨流出，十二月淨流量沒有持續性，單週流入但下週即反向流出，顯示市場信心持續不振，但整體觀察近三個月累積流量，不論是比特幣或是以太坊現貨ETF資金面皆偏流出。
- ▶ 然川普政府持續完善規管，美國商品期貨交易所(CFTC)允許已經上市之現貨加密產品(比特幣、以太幣)，可與黃金、石油等商品在同框架下交易，有助市場長期發展。

投資人信心尚未恢復，資金面偏流出



12月聯準會降息虛擬資產止跌於關鍵價位



資料來源：Bloomberg

2

2026年關鍵提問

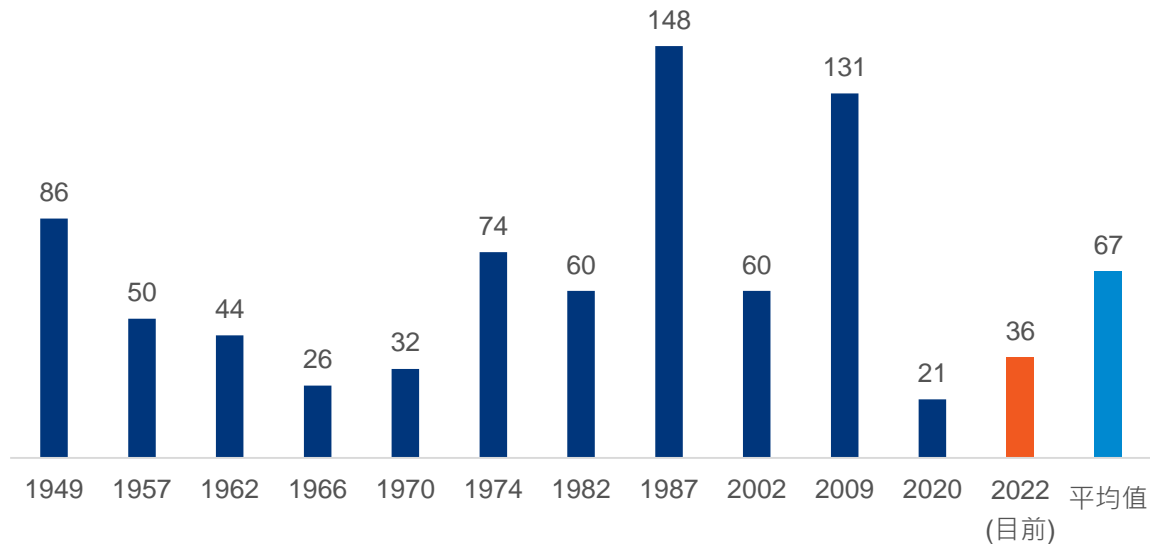
- 影響2026年的關鍵投資議題

Q1：當所有資產看起來都很貴時，我該把錢投在哪裡？

- ▶ 根據過往統計資料，牛市長度短則2年，多則超過10年，平均約為5年至6年。而以本次牛市來看(自2022低點以來)，應仍處牛市的前中期，2025年經歷了貿易、政治及地緣衝突等紛擾後，市場有逐步穩定的跡象，加上經濟成長受惠AI及產業升級及政策上利多支持而展現韌性，企業也透過成本轉嫁等方式，維持優於市場預期的利潤率，上述利多皆有助於維持牛市的動能不墜。
- ▶ 投資人可採用LEAD策略，透過資產分配並依據比例調整來參與市場，長期即可有效提升投資組合表現又不用去猜測最強勢的投資或市場為何。因為按過去統計資料，標普500有70%的時間在牛市，僅有30%的時間處於熊市，且牛市的一半期間為市場持續創高。而透過搭配不同資產的投資組合配置，即可有效增加投組參與持續創高的期間，並降低熊市帶來的資產減損。

本次牛市相對過往歷史應仍在前期

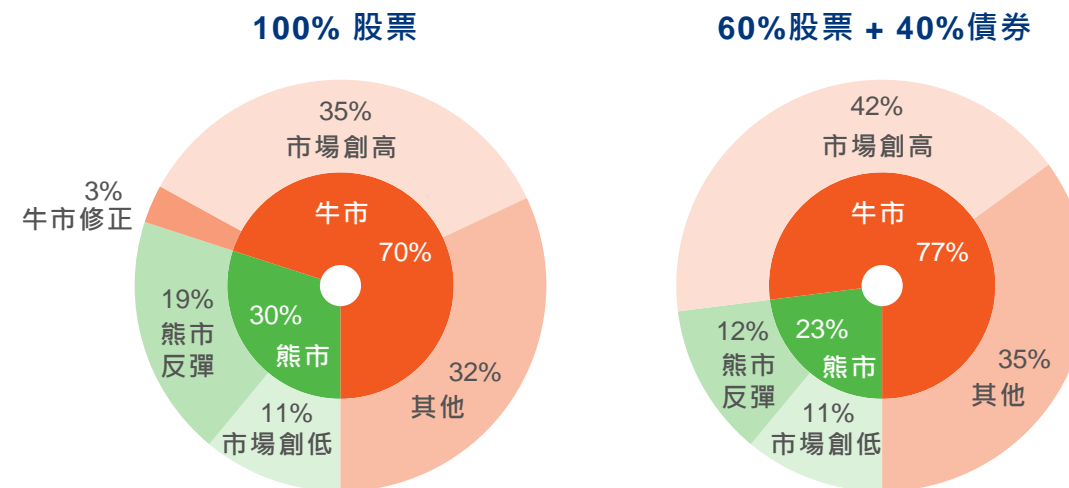
過往及本次牛市長度，月數



資料來源：Morgan Stanley (左圖)，UBS (右圖)，凱基證券整理

做好配置即有機會提升牛市參與的期間

完全投資於股票或部分配置債券時，投資組合所在的市場狀況(按每月總報酬)



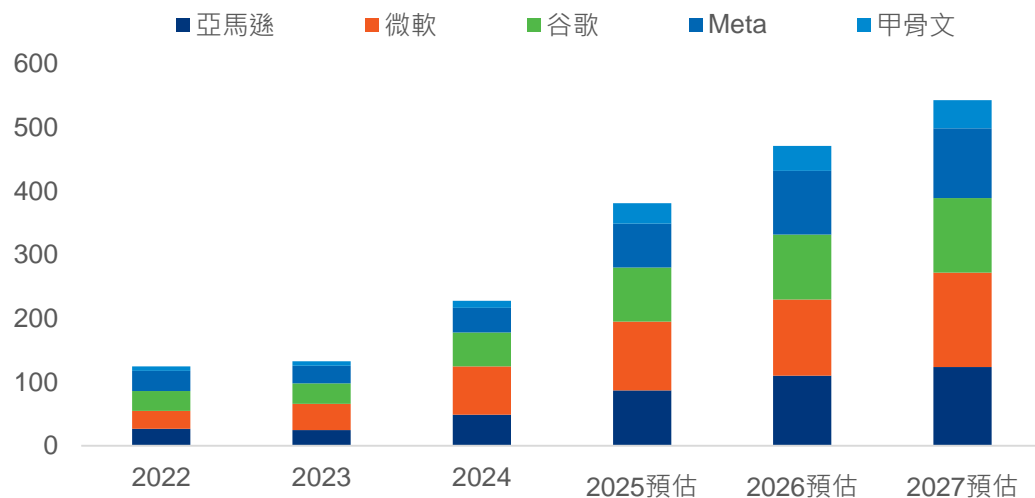
註：股票為標普500指數，債券為美國公債，統計期間為1945年至2022年

Q2：AI科技巨頭大額資本支出並舉債，對信用債市影響？

- ▶ 人工智慧科技巨頭持續部署大型資料中心，預估資本支出規模將從2025年3,800億美元成長至2027年的5,400億美元，如此大規模投資造成部分科技大廠開始透過成立特殊目的機構(SPV)的外部融資方式，將債務移轉至表外模式，達到分散風險與資本支出壓力，取得長線成長跑道。
- ▶ 以Meta的Hyperion計畫為例：Meta與Blue Owl管理基金組成Project Beinet Holding LLC合資企業(JV)並透過Beignet Investor LLC發行270億美元債券取得資金，該合資企業負責建設資料中心，而Meta全資子公司Pelican Leap LLC長約承租。施工期資本支出列在合資企業上，待融資租賃開始後資產逐漸轉至Meta資產負債表上。在此SPV結構下，透過Meta長期租金支撐SPV現金流並支付票息給債券持有人，因此，Meta資產負債表上僅記錄和使用權資產相應的租賃負債，與直接發行270億美元公司債相比，Meta公司可有效維持負債比與信評水準。

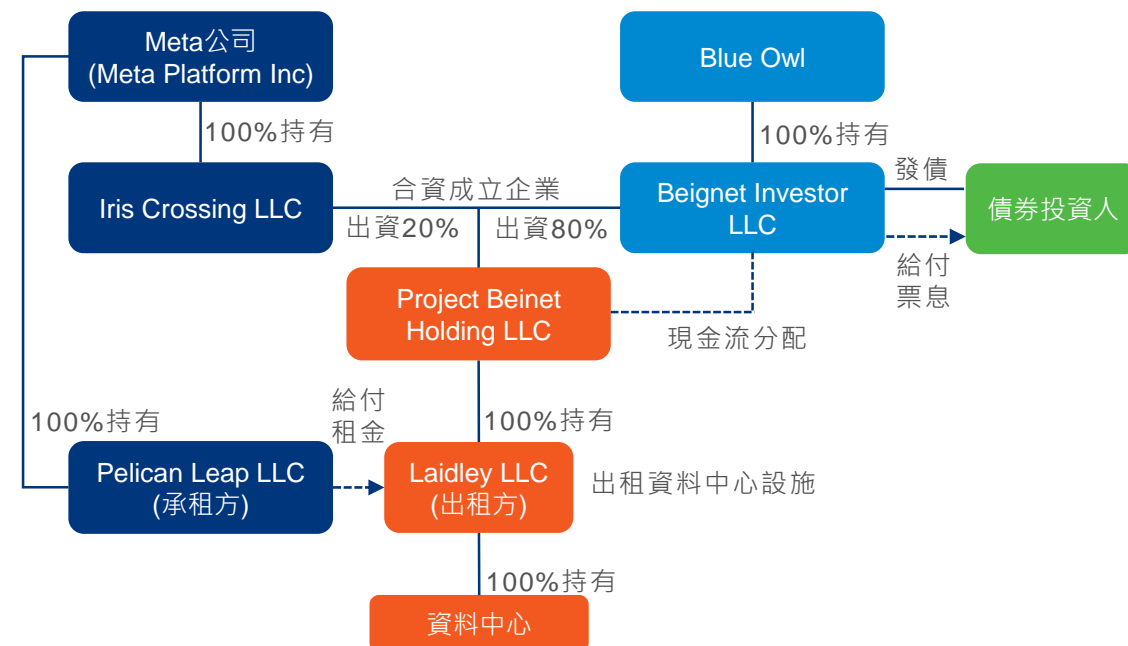
AI科技巨頭預估至2027年資本支出年複合成長3成

超大規模資料中心資本支出預估，10億美元



資料來源：Bloomberg · Goldman Sachs · S&P Global Rating · 凱基證券整理

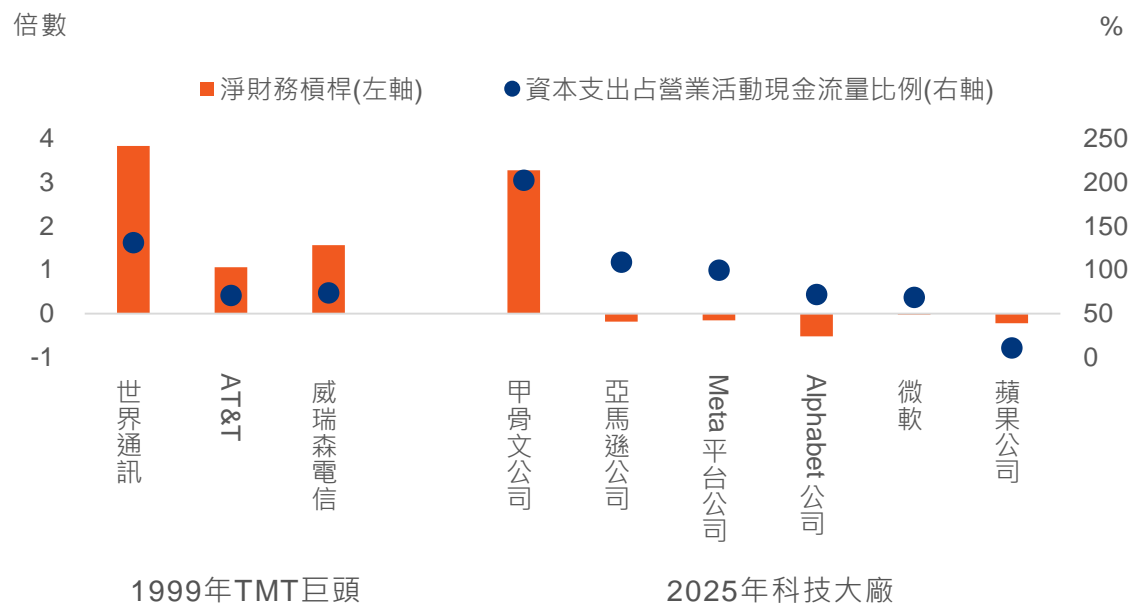
AI基建融資資金流向圖：以Meta Hyperion計畫為例



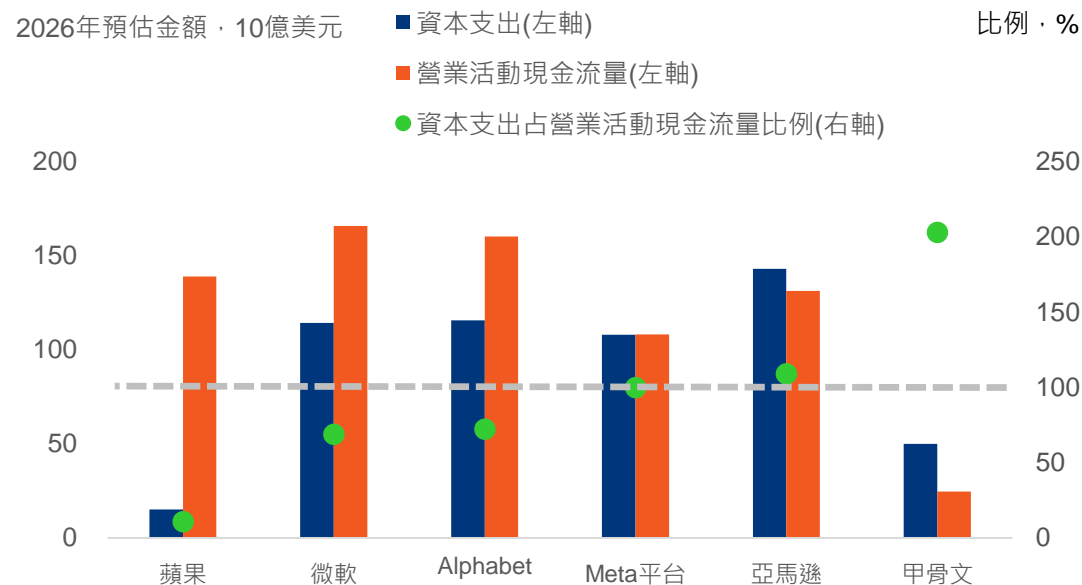
Q2：AI科技巨頭大額資本支出並舉債，對信用債市影響?(續)

- 科技巨頭大額資本支出亦推升發債需求，造成相關債券利差走升，預期2026年AI巨頭資本支出持續，大額發債恐加深來年信用利差再度擴大風險，儘管當前AI巨頭債信惡化狀況並雖不如2000年科技泡沫前TMT(科技、媒體與通訊)巨頭那般嚴峻，但除了微軟與谷歌母公司Alphabet，部份大型科技企業資本支出佔營運現金流逾100%為潛在隱憂。宜避開財務槓桿偏高者如甲骨文公司，另逢殖利率與利差同升時期，留意如微軟、谷歌等表外融資比重低、自身現金流生成能力穩定與債信強勁之投資級龍頭企業鎖利契機。
- 後續關注焦點：(1)AI專案項目預估收入增減速、(2)積壓訂單和剩餘履約義務下合約收入變化、(3)電力供應穩定性：電價、電力輸配與存儲，有無新技術大幅降低用電量等因素。

TMT巨頭資本支出擴張與債信比較：1999年 vs 2025年



留意微軟、谷歌自由現金流充沛與債信強度高科技巨頭



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

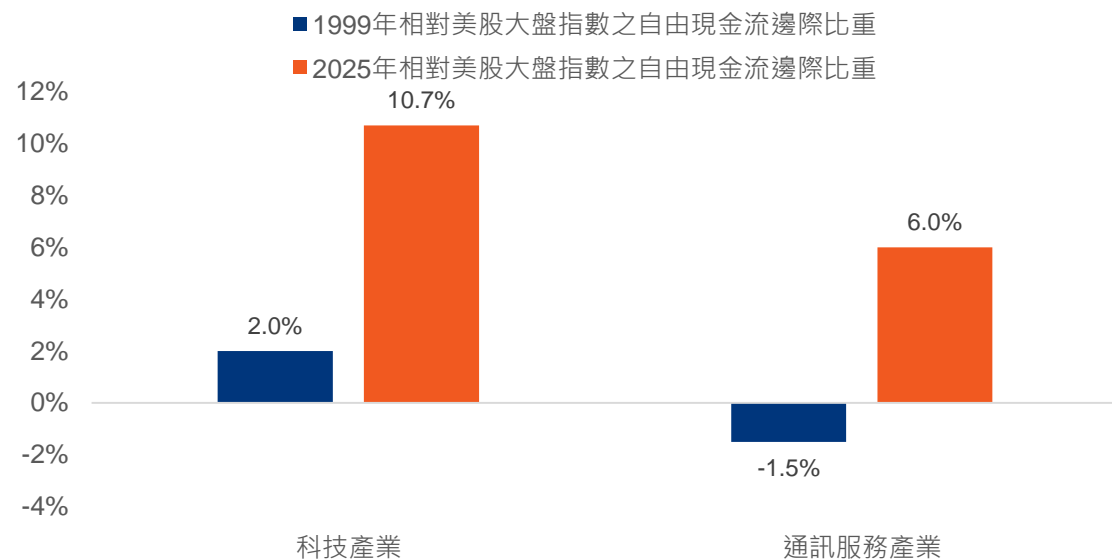
Q3：美股是否面臨泡沫風險？

- ▶ 2025年美股漲勢強勁，反映市場對於AI投資與需求前景的樂觀預期，並推升美股本益比水準，市場因而出現類比2000年科技泡沫的聲音。觀察彼時在美股本益比持續攀升下，企業亦缺乏獲利基本面支持。然而，當前美股獲利擁有不錯的成長幅度、利潤率亦在墊高，顯示當前美股上漲確實具有一定程度的基本面作為保障。
- ▶ 自由現金流邊際(Free-Cash-Flow Margins)為衡量企業在扣除資本支出後，能夠產生多少自由現金流占營收的比例。它反映公司現金創造能力與財務健康狀況。觀察當前科技股的自由現金流邊際比標普500指數高約11%，而在1999年僅高2%；通訊服務產業的自由現金流邊際如今高出6%，而當時則低1.5%，代表整體科技相關類股體質相對於科技泡沫時期更為健康，營收亦能產生更多現金，令企業擁有更多資源進行投資。

美股大盤表現仍具獲利支撐



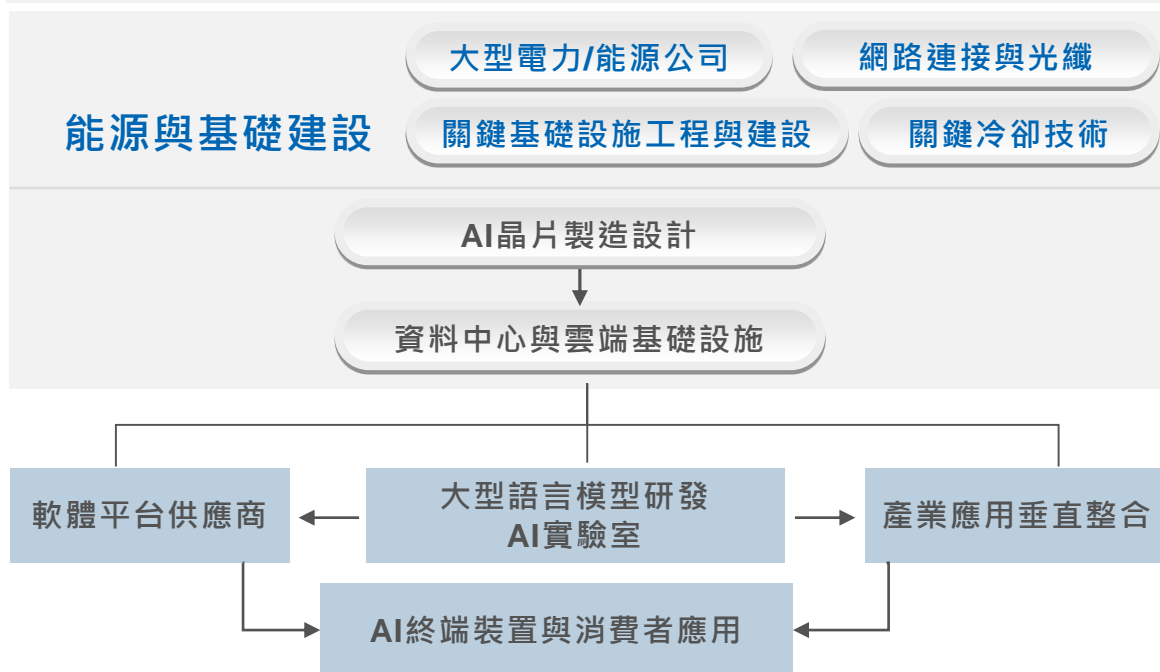
相比科技泡沫時期，當前科技相關產業可產生更多現金



Q4：2026年AI趨勢怎麼看？

- ▶ 黃仁勳於訪問時提到，AI生態系就像是五層蛋糕(5 layer cake)，依序為能源、基礎建設、晶片、模型與應用。美國在先進晶片與模型方面領先，中國則強在能源容量與基礎建設開發速度，甚至開源生態系統的架設，未來美國需要在落後處與後端應用投入更多資源，才能維持領先並掌握整個AI生態系架構。2026年預期呈現美中各自發展，終端應用擴散利多AI生態圈格局。
- ▶ 凱基投顧認為2026年AI投資已擺脫週期性波動，轉變為長期、結構性成長，並在2026年持續發酵。參考摩根大通針對標普500研究，擷取2025年來企業剩餘報酬(Residual Return)與輝達高度相關，且在新聞與財報上密切提到AI的綜合頻率，呈現出30家AI概念企業。可以看到與AI相關性最高30家企業(包含軟、硬體、通訊設備與服務、公用事業)的淨利率從16.9%到2026年升至25.8%，明顯優於標普470平均淨利率僅11%左右。

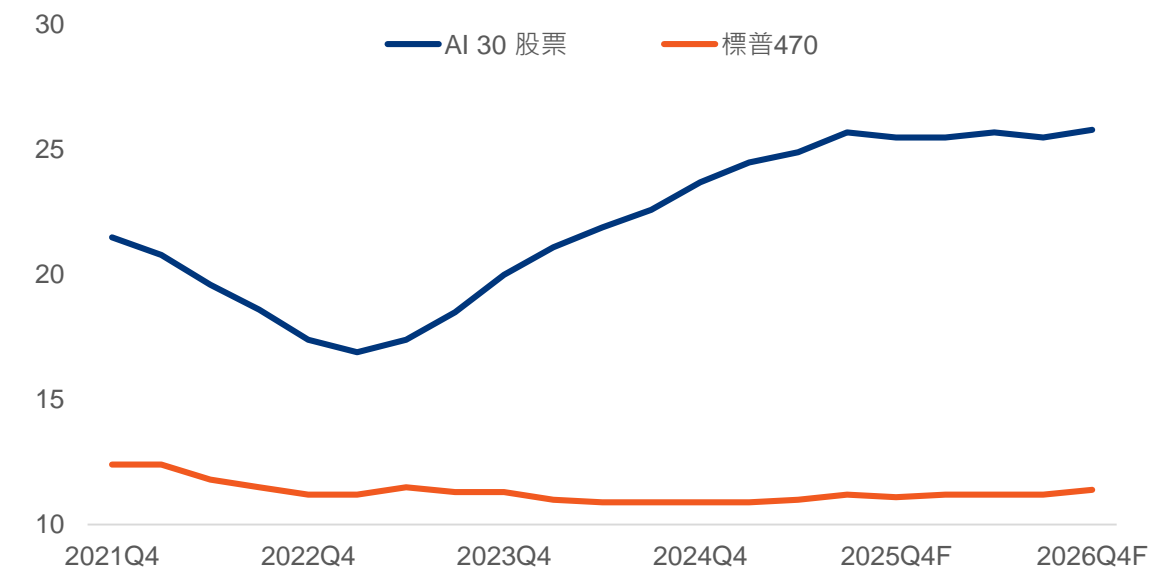
AI生態圈蓬勃發展，終端應用擴散，有利續推升資本支出



資料來源：凱基證券整理

AI科技股獲利率顯著提升，反擊AI泡沫論

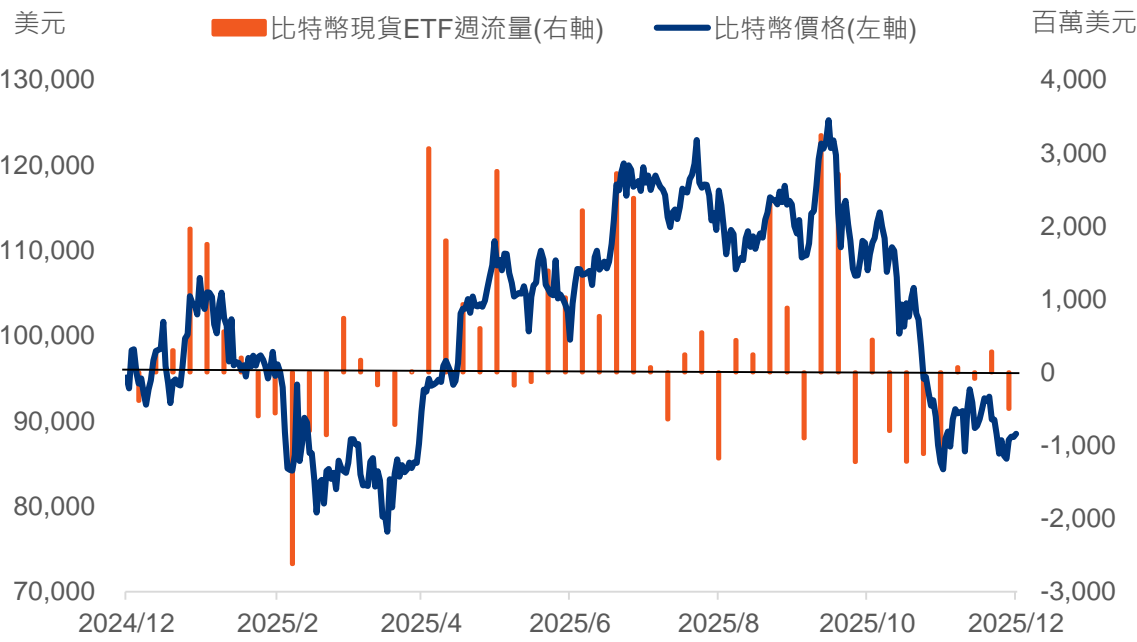
淨利率(Net income margin) · %



Q5：比特幣此時適合進場嗎？

- ▶ 比特幣第四季表現偏弱，美國政府關門導致經濟數據延後，聯準會不降息擔憂、美股高估值、AI泡沫疑慮，多面相因素使投資者風險情緒轉保守，同時，加密貨幣合約操作屬於超高槓桿，槓桿清算放大跌幅引發恐慌性賣壓。然隨著聯準會降息、AI需求仍旺，市場風險情緒在季底緩和。
- ▶ 比特幣價值基於稀缺性，逐漸形成市場共識具儲藏價值，因此重大事件的點位水準，可視為關鍵的市場支撐與壓力區域。川普當選機率大增後，市場對其放寬監管的預期與支持虛擬資產態度推動比特幣上漲，起漲點關鍵支撐價位在60,000至65,000美元區域。隨後川普上任與美元例外論利多，8.3萬與10萬美元形成強力的心理與技術支撐。若川普加密貨幣友善政策能在四年任期內持續落實，此區間的支撐力道將更為穩固。然而，未來如要突破壓力並挑戰創高(12萬美元)，需要政策面從預期轉為法律落實(除穩定幣法案外更多規管加入)、總體經濟環境(如美元續弱)等配合。

比特幣價格於9萬美元震盪，現貨ETF資金流清淡



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

從比特幣關鍵價位看主要支撐點

時間	事件	關鍵價位
2024年1月	比特幣現貨ETF上市	44,000
2024年9月	川普民調逆勢超車，市場開始反映川普當選放寬監管與對加密貨幣支持態度，比特幣重啟漲勢	60,000~65,000
2024年11月	川普勝選，承諾建立國家比特幣儲備、終止拜登時代監管收緊政策	100,000
2025年2月	川普上任，加密貨幣友善政策框架與落實速度低於市場預期，比特幣回調	83,000~86,000
2025年4月	美元例外論受到挑戰，美元明顯下跌，市場追求避險資產，黃金與比特幣受到追捧，快速上漲	100,000
2025年7月	穩定幣法案與其他加密貨幣法案通過，虛擬資產正式納入規管，更多企業、法人機構願意參與	120,000

3

資產配置

- 投組配置建議
- 資產調整建議
- 資產類別建議

投組建議 – 運用LEAD策略，配置優質股債與另類資產

股債混和成長型

投資組合配置建議

股票 55%

高品質股
美股
歐股
日股

平衡型基金

債券 35%

高評級投等債
非美貨幣投等債
新興市場債(衛星)

股債混和
成長型

另類投資 5%

黃金
虛擬資產
私募基金/私募股權

現金 5%

活存/定存
貨幣型基金
類現金產品

以成長型組合為例，提供對應資產配置建議如下：

- ▶ 2026年股市投資將更著重獲利表現，核心股權部位以成熟國家高品質股持續參與市場(Earnings focused)，並把握趨勢題材衛星操作機會。
- ▶ 固定收益以高評級投資等級債為主，新興市場債作為衛星配置(Adding Credit)。幣別部分，適度布局歐元及澳幣等非美貨幣債券，進行多樣化外幣資產配置(Liquidity Shift)。
- ▶ 另類資產績效驅動因素與傳統資產不同，適度配置有機會分散投組風險、提升投資效益(Diversified Asset)。黃金具長期結構性利多，回檔時分批承接。

保守型配置：股票25%、債券70%、現金5%、另類0%；穩健型配置：股票47.5%、債券47.5%、現金5%、另類0%；積極型配置：股票65%、債券25%、現金5%、另類5%

資產調整建議

判斷風險承受度，檢視全資產部位

3 分批建立部位

- ◆ 增持中天期債券
- ◆ 分批投入優質股，或大型產業類股，如科技、AI用電題材、半導體。
- ◆ 定期定額美股、黃金

4 既有部位檢視

- ◆ 檢視資產股債比例、單一國家/產業/公司集中度、債券評等分布是否符合投資人現況
- ◆ 比重較高者，可調整至平衡型基金、投等債基金/ETF，降低波動並享息收。



1 資產配置再平衡

- ◆ 增持平衡型、多重資產基金作為核心配置
- ◆ 搭配中天期投等債，或投等債基金，健全股債比
- ◆ 增布全球型優質股，平衡既有美國成長股；配置黃金降股債波動

2 風險資產調降

- ◆ 逢反彈減持基本面不佳中小型股、低信評(CCC級以下)比重高之固定收益商品，並檢視單一資產、產業及發行機構持股比重，降低整體風險性資產
- ◆ 轉進平衡型基金，或投等債調整股債比

區域股市建議

▶ 關注歐日股所具備之財政與內需題材，美股短期需留意企業基本面變化。

		看空	中性	看多	綜合評論
區域	美國股市	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	近期美股轉趨震盪，資金聚焦企業基本面，可留意能保持營收與獲利成長或具備強勁現金流之企業，中性偏多
	歐洲股市	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	實質薪資增加推動消費，復以財政擴張帶動國防與基礎建設，皆可望逐步引領後續歐股走勢，展望偏多
	日本股市	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	日本財政刺激著重因應通膨、戰略投資等維度，內需與科技產業有望漸趨獲得政策助力，偏多看待
	中國股市	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	外需數據優於預期，內需與物價數據則是維持疲弱，成交量縮減令陸股走勢未脫震盪格局，中性看待
	香港股市	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	聯準會持續寬鬆支撐港股資金動能，然中國內地貨幣政策力度有限令南下資金放緩，展望中立
	臺灣股市	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	權值股帶動推升台股指數創新高，後續可關注1月CES展與台積電法說會能否出現利多消息，維持偏多看待
	新興亞洲	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	臺韓股市短期隨AI議題波動，復以中國基本面不佳，政策力度有限亦令指數持續震盪，整體新亞展望維持中立

產業建議

醫藥、軍工等類股有望延續趨勢，科技相關類股短期留意營收表現，長期仍偏多看待。

	看空	中性	看多	綜合評論
非必需消費	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	失業率上升，勞動市場依舊疲軟令營收成長下滑，然評價已有回落，整體中立看待
必需消費	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	雖大型量販店獲利展望仍有中性水準，然消費信心指數持續下滑令前景不佳，偏空看待
能源	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	儘管OPEC+可能於1Q26暫停減產，加上地緣政治衝突反覆，短期油價有撐，惟長期仍有供過於求疑慮，展望中立
金融	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	景氣不確定性上升，但財報數據多優於預期，維持中立觀點
醫療保健	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	國際藥廠同意降價以換取川普關稅豁免，不確定性放緩推動製藥相關類股上漲，偏多看待
工業	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	儘管製造業景氣平平，然全球軍事支出提升有望持續帶動航太與國防類股，維持偏多看待
資訊科技	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	半導體需求仍旺，獲利預估動能強勁，儘管短期營收成長有待觀察，長期仍偏多看待
通訊服務	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	評價面已有回升，加上近期市場下修今年獲利成長預估，所幸技術面有撐，維持中立看待
原物料	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	評價面和技術面表現改善，然而總經和基本面則有回落，展望中立
房地產	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	房貸利率上揚不易明顯回落，加上房市並不樂觀，且獲利成長與利潤率預估也惡化，偏空看待
公用事業	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	儘管短線上漲墊高評價，但隨資料中心建置需求持續，對用電需求也將大增，長期展望維持偏多

固定收益/商品/貨幣建議

利率擾動仍存，以較高評級企業債逢利率上揚鎖利；市場預期歐洲央行降息循環近尾聲，提供歐元支撐，壓抑美元指數表現。

	看空	中性	看多	綜合評論
固定收益	美國政府債券	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	勞動市場趨緩，2026年Fed存降息機會，布局公債鎖利，接近2026下半年或Fed降息尾聲，降低長線公債部位
	投資級債券	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	企業債信出現兩極化，預期投資級債信評趨勢穩健，配置金融、公用事業、工業與能源等風險調整後利差充沛者
	非投資級債券	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	非投資級債信用利差處低位，2026年發債量恐升，宜避開CCC級以下公司債，待景氣落底或利差走升再行布局
	新興市場債券	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	通膨緩降，2026年新興市場具降息機會，預期殖利率存在相對吸引力，以新興市場債可作為衛星配置
商品	原油	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	委內瑞拉與俄羅斯地緣政治風險升溫，非OPEC供給續增但需求僅溫和成長，基本面仍偏供過於求，原油中性看待
	黃金	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	央行與基金持續增加買盤，使黃金站穩每盎司4,500美元續創新高，低利率環境與全球不確定性下，中長期金價續揚
貨幣	美元	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	歐元區未來降息有限，及日本政府干預匯率使日圓止穩，加上2026年聯準會獨立性更受質疑，美元仍將偏弱調整
	歐元	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	服務價格壓力仍強，使ECB強調：不預先承諾特定的利率路徑。市場預期降息循環近尾聲，提供歐元穩定支撐
	日圓	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	日銀升息1碼，釋出未來持續升息訊號，但高市政府讓市場升息預期降溫。美日利差未來可能續縮窄，有利日圓升值
	人民幣	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	<div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div>	民間消費與投資放緩，政府擴大財政刺激，但人行寬鬆步調緩慢；聯準會持續降息下，兩相拉鉅使匯率中性表現

4

附件

- 2026年主要投行展望
- 投資原則
- 大趨勢投資主題
- 資產評價與波動率
- 重要經濟數據/事件

2026年主要投資銀行預估

	2026年GDP成長率(%)				2026年CPI年增率(%)		
	全球	美國	歐元區	中國	美國	歐元區	中國
美國銀行	3.3	2.4	1.0	4.7	2.9	1.6	0.0
巴克萊銀行	3.0	2.1	1.0	4.0	3.0	1.8	0.8
法國巴黎銀行	-	1.9	1.5	4.7	3.1	1.9	0.9
花旗銀行	2.6	1.9	0.8	4.6	2.5	1.4	0.8
高盛	2.8	2.3	1.2	4.3	2.3	1.9	0.9
匯豐銀行	2.4	1.7	1.0	4.6	3.0	1.8	0.8
摩根大通	2.5	2.0	1.3	4.4	2.8	1.8	0.7
摩根士丹利	3.1	1.7	1.0	4.8	2.8	1.7	0.2
法國興業銀行	2.7	1.4	0.8	4.2	2.9	2.0	1.0
瑞士銀行	3.1	1.7	1.1	4.5	3.0	1.8	0.4
最高	3.3 (美國銀行)	2.4 (美國銀行)	1.5 (法國巴黎銀行)	4.8 (摩根士丹利)	3.1 (法國巴黎銀行)	2.0 (法國興業)	1.0 (法國興業)
最低	2.4 (匯豐銀行)	1.4 (法國興業)	0.8 (花旗/法國興業)	4.0 (巴克萊銀行)	2.3 (高盛)	1.4 (花旗銀行)	0.0 (美國銀行)

資料來源：各家投行、券商，凱基證券整理

2026年主要投資銀行預估

	2026年底目標 – 股價指數			2026年底目標 – 公債殖利率(%)		
	標普500指數	歐洲600指數	東證指數	美國10年期	德國10年期	日本10年期
美國銀行	7,100	565	3,700	4.25	2.75	2.00
巴克萊銀行	7,400	620	-	4.00	2.95	1.85
法國巴黎銀行	7,500	650	-	4.50	3.10	2.10
花旗銀行	6,900	640	3,500	4.10	3.00	2.00
高盛	7,200	595	3,600	4.20	3.25	1.90
匯豐銀行	7,500	630	3,400	4.30	2.85	1.85
摩根大通	7,500	630	3,750	4.35	2.75	1.90
摩根士丹利	7,800	2,430 (MSCI歐洲指數)	3,600	4.05	2.45	1.65
法國興業銀行	7,300	570	-	4.00	-	-
瑞士銀行	7,700	650	3,600	3.75	2.25	1.80
最高	7,800 (摩根士丹利)	650 (法國巴黎銀行/瑞士銀行)	3,750 (摩根大通)	4.50 (法國巴黎銀行)	3.25 (高盛)	2.10 (法國巴黎銀行)
最低	6,900 (花旗銀行)	565 (美國銀行)	3,400 (匯豐銀行)	3.75 (瑞士銀行)	2.25 (瑞士銀行)	1.65 (摩根士丹利)

資料來源：各家投行、券商，凱基證券整理

2026年主要投資銀行預估

	2026年底目標 – 匯率			2026年底目標 – 商品價格(美元)	
	歐元(EUR/USD)	日圓 (USD/JPY)	人民幣 (USD/CNY)	黃金現貨	布蘭特原油
美國銀行	1.22	155	6.80	4,500	60
巴克萊銀行	1.13	158	7.25	-	69
法國巴黎銀行	1.20	160	6.95	4,895	63
花旗銀行	1.10	142	7.05	3,700	62
高盛	1.25	145	6.90	4,745	57
匯豐銀行	1.18	152	6.95	4,600(均價)	65(均價)
摩根大通	1.20	164	7.05	5,055	56
摩根士丹利	1.25	145	-	4,745	60
法國興業銀行	1.14	145	-	5,000	-
瑞士銀行	1.14	152	7.10	4,500	67
最高	1.25 (高盛/摩根士丹利)	142 (花旗銀行)	6.80 (美國銀行)	5,055 (摩根大通)	69 (巴克萊銀行)
最低	1.10 (花旗銀行)	164 (摩根大通)	7.25 (巴克萊銀行)	3,700 (花旗銀行)	56 (摩根大通)

資料來源：各家投行、券商，凱基證券整理

2026年主要投資銀行投資主題 / 偏好資產

美國銀行	巴克萊銀行	法國巴黎銀行	花旗銀行	高盛
<ul style="list-style-type: none"> ■ 預計經濟不平衡皆將以一種非破壞性的方式解決，全球增長將會加速、通脹將觸底，且各國央行將接近寬鬆週期的尾聲。 ■ 看好歐洲、日本、中國等可望受惠財政刺激之股市。 ■ 看好黃金以對沖政治民粹主義、貨幣貶值及地緣政治波動。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 人工智慧投資可能在2026年繼續發揮推動作用，但成長速度可能會放緩，而貿易不確定性應該會降低，但不會完全消失。 ■ 美股看好科技、媒體和電信、金融和公用事業，並且更傾向於成長股，歐股看好週期性股票及銀行股。 ■ 隨著聯準會降息，短期公債價格有望上漲，但長期殖利率仍將維持在高點。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 全球經濟維持穩健動能，市場處擴張階段，尤其看多歐元區將較其他投行的預期表現更佳。 ■ 看好歐股、歐元、美國AI股、中國科技股、非投資級債、中/東歐、非、拉美等新興債及貨幣、黃金。 ■ 策略：風險情緒將改善，股優於債，增持歐洲，減持循環性商品，並於波動率上升時增持因供需活躍而成本降低的衍生性商品。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2026年為金髮女孩經濟。 ■ 股優於債，看好美國與中國股市，產業偏好科技、銀行為主金融、通訊服務與醫療保健。 ■ 債市對政府債券和存續期持中性看法，相對看好新興市場當地債。 ■ 大宗商品相對看好工業金屬，貴金屬與原油看法偏中性。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 主題：AI平台基礎建設多元投資與AI生產力提升企業(AI ecosystem)、中國到全球(China going global)、EM市場崛起(International diversification)。 ■ 看好股優於債，公債、商品中性，信用債偏空。看多股市，看好區域配置多元分散，與AI產業趨勢。
匯豐銀行	摩根大通	摩根士丹利	法國興業	瑞士銀行
<ul style="list-style-type: none"> ■ 全球經濟在艱困環境下持續前進。 ■ 看好英國外歐洲股市、新興市場股，相對看好循環類股，AI應用、軟體與美國以外AI相關企業。 ■ 債市看好中等天期的投資級債、BB級非投資級債和新興市場債。 ■ 大宗商品相對看好黃金。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 主題：美國關鍵30檔AI概念股、大眾化消費、川普放寬規管政策(Deregulation)、全球戰略資源分配、美國與全球關稅貿易。 ■ 股市看好美股，尤其受惠AI支出擴張。歐洲區看好法國；日本則需考量匯率風險；新興市場看好中國、韓國與拉美。 ■ 債市看好ABS，公債區間操作 ■ 商品看好黃金與銅礦。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2026風險資產將表現強勁，AI融資成為各資產驅動要角，市場由宏觀轉向微觀具體發展。 ■ 看好資產：美股、日股、BB級新興債(中/東歐、非、拉美)、五到十年期的美歐非投資級企業債(首選金融債)、短期證券化信貸、機構MBS、黃金、銅、鋁、大豆。 ■ 策略：由去年的跨資產焦點轉移至股優於債且強烈偏好美國資產。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 主題：聚焦綠色通膨、美國超級雲端企業、黃金以及中國創新型成長企業。 ■ 看好資產：除看好股票外，投資視野擴展至美國科技以外，包括新興市場、防禦性資產(主要為黃金)以及AI相關企業。 ■ 策略：模糊邊界(新興市場有機會)、防禦資產(波動上升)及順勢而為(上述主題)。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 主題：AI相關轉型科技、中國機會、看好商品。 ■ 看好資產：看好醫療保健、公用事業、銀行，主因強勁獲利成長、AI與能源資源及長壽趨勢的加速效應。 ■ 策略：聚焦科技供應鏈擴張、日本與印度的內需回升以及區域信貸增長復甦。

資料來源：各家投行、券商，凱基證券整理

2026年主要投資銀行展望

	經濟	股市/債市	商品	匯率
美國銀行 Bank of America	<p>預計2026年全球經濟將增長3.3%，主要因美國(預計增長2.4%)和中國(預計增長4.7%)的成長預期受到上修。相較之下，歐元區的預估成長率仍將持續落後，預計約為1.0%。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ 標普500指數2026年目標價7,100，看好必需消費、金融、房地產、原物料、醫療保健和能源等產業。 ■ 美國公債殖利率預計維持在4%-4.25%之間，投資級公司債的利差則將受供給素推動而略微擴大，但仍將保持在80至100個基點的區間內。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 布蘭特原油均價預計下降至60美元/桶，主要仍受供過於求環境影響。 ■ 黃金預期將漲至4,500美元/盎司，受益於投資人將增加其低配的黃金部位。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 美元：去美元化仍是主軸，因美國需要較弱的美元和較低的債券收益率以維持外國人對美國債務的融資。 ■ 歐元兌美元：匯價預估升至1.22 ■ 美元兌日圓：匯價預估升至155 ■ 美元兌人民幣：匯價預估升至6.8
巴克萊銀行 Barclays	<p>預計2026年全球經濟將增長3.0%，略低於2025年之3.3%。其中美國預計將自2025年之1.9增長至2026年之2.1%。相較之下，歐元區的預估成長率則將有所回落，預計自2025年之1.4%降至2026年之1.0%，中國亦將至2025年之4.8%降至4.0%。</p>	<p>標普500指數2026年底目標價為7,400，成長股(科技驅動的獲利能力、寬鬆的金融環境)持續優於價值股。鑑於歐洲股票估值較低、且獲利比較基期較小，加上得益於通膨穩定，同時不致過度依賴人工智慧產業，歐洲股市有望溫和成長。</p> <p>美國十年期公債殖利率預計將保持在4.00%水準附近，短期收益率將走低，但長期收益率可能會保持高位，因投資者要求期限溢價以增加債券存續期間。</p>	<p>預計2026年布蘭特原油均價為65美元/桶，反映需求減緩和供應過剩可能帶來的壓力。即便烏俄戰事於外交取得突破，也不太可能導致俄羅斯在2026年大幅提高產量。更需要留意的是來自OPEC+產量決策的不確定性所帶來的影響。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ 歐元兌美元：預期歐元與英鎊小幅回落，其中歐元表現將落後英鎊。 ■ 美元兌日圓：預期美元兌日圓匯率仍將小幅回升。 ■ 美元兌人民幣：預測人民幣將走弱，反映中國景氣動能逐步回落走勢。
法國巴黎銀行 BNP Paribas	<ul style="list-style-type: none"> ■ 預期2026年全球經濟活動持續穩健，隨不確定性消退，經濟環境溫和友好，尤其歐元區的政策刺激，預期其驅動力將強於其他投行預估的成長。 ■ 預計市場維持「擴張」階段，股市將結束盤整後重新加速，全球通膨雖將進一步放緩，但恐不足以消除通膨高於目標的風險 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2026年將以股票為主要報酬來源，預測年底標普500指數目標價7,500、歐洲斯托克600指數目標價650，分別代表15%及19%的總回報，並主張相較美股，更可超配歐股。 ■ 預計2026美國至少再降息一次，但少於市場定價，推升10年期殖利率於年底達4.50%、歐洲受德國財政擴張與創紀錄的債券供給，成熟市場債市將持續陡峭化，新興市場與非投資等級債分別因美元疲軟及無供給端問題，預計將再度帶來正回報。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 布蘭特原油第一季均價55美元/桶，第三季溫和反彈至65美元/桶，上行取決於地緣風險的升級程度。 ■ 黃金預期平均價格為4,420美元/盎司，並在年底前突破5,000美元/盎司，美元貶值、聯準會的獨立性與公信力問題、AI泡沫及貿易擾動為關鍵驅動力。白銀因黃金走高但落後黃金、銅價溫和上漲，鋁基本面遠優於銅。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 美元：儘管美債需求放緩，AI驅動資金流入美國股市可支撐貨幣。 ■ 歐元兌美元：歐元區GDP成長將強化歐元，匯價預估升至1.20。 ■ 美元兌日圓：日本財政展望惡化，匯價預估回落至160。

資料來源：Bank of America · Barclays · BNP Paribas · 凱基證券整理

2026年主要投資銀行展望(續)

	經濟	股市/債市	商品	匯率
花旗銀行 Citi	<ul style="list-style-type: none"> ■ 預測2026年全球GDP成長緩降至2.6%，低於2025年的2.7%，經濟成長放緩、通膨具韌性與降息政策漸縮，預估來年為金髮女孩經濟。 ■ 美國關稅負面影響、政府財政負擔過高、人口老齡化及地緣與政經擾動造成經濟碎片化，型塑全球經濟具韌性與下行風險間分歧態勢。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 標普500指數2026年底目標價為6,900，考量評價至歷史高位，看好美股和中國股市，產業偏好科技、銀行為主金融、通訊服務與醫療保健。 ■ 對政府債券持保守態度，預估2026年聯準會再降息2次，殖利率曲線持續陡峭化反映美國通膨和財政發債需求，對存續期持中性看法，相對看好新興市場當地債。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 預估2026年銅價達12,000美元/噸，驅動因素包含AI與能源轉型，經濟增長與聯準會鴿派前景。 ■ Fed獨立性與美國景氣影響，料金價2026年底約3,700美元/盎司。 ■ 中國原油庫存持續增加及樂觀看待俄烏戰爭終結，預計西德州油價2026年將維持60美元/桶水準。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 預估美元指數於2026年反彈，主因聯準會鴿派政策定價已多被市場消化、美國政策朝有利經濟發展，歐元兌美元將回落至1.10，看好套利交易下新興市場貨幣表現。 ■ 留意美元避險地位、聯準會鴿派政策訂價、日圓急升造成套利交易反向平倉等風險。
高盛 Goldman Sachs	<ul style="list-style-type: none"> ■ 預期2026年美國GDP年增2.3%，企業獲利快於整體經濟活動，整體消費尚可但低收入消費不佳，未來低收入家庭收入增長放緩為主要風險。裁員持續，需觀察失業率。 ■ 歐元區2026年GDP成長1.2%較原預期下調0.1%，主要看到中國出口競爭加劇影響德國GDP。全球通膨風險預期相對低。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 景氣擴張晚期，股優於債，看好企業獲利續增、無衰退且聯準會寬鬆、全球財政刺激有利股市，但美股高估值脆弱性仍存，建議逢低布局，美國中性、看好亞太除日本、低配歐股。 ■ 債券市場受股債相關性轉負，整體看好程度低於股市，政策寬鬆支持但景氣擴張晚期不利利率與信用，美國10年期公債中性、看好英國、低配日本與德國。信用端看好美歐投等債，低配非投資等級與新興市場美元債。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 對於商品看法中性，作為多元化分散工具，可對沖市場風險。預期美國通膨可控、消費偏弱支持能源價格偏低預期。細項觀察，貴金屬偏多看待，尤其黃金(OW)。工業金屬看法則為中性(N)，低配能源相關商品(UW)。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 預期聯準會保持鴿派、關稅不確定性減少，美元弱勢格局預期持續。 ■ 建議降低對於日本公債配置並暗示日圓偏弱預期。 ■ 歐元區出口穩定，關稅拖累高峰已過，歐元偏升看待。
匯豐銀行 HSBC	<ul style="list-style-type: none"> ■ 美國核心通膨仍具韌性，預期聯準會寬鬆時程提前，關稅、通膨壓力、地緣衝突等不確定性主導景氣走向，略為下調全球經濟成長。 ■ 預計2026年全球GDP從2.6%降至2.4%；美國則由1.9%降至1.7%。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 受惠於AI主題發酵、財政刺激政策與寬鬆金融環境呵護，全球股票漲勢有望延續，預期美國以外股市存在表現空間，受惠美元走弱、評價便宜與成長較佳，看好英國以外歐股和新興市場股。 ■ 美國公債殖利率曲線持續陡峭化，中性看待存續期間，企業債為公債相對替代品，偏好中等天期的投資級債、BB級非投資級債和新興市場債。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 地緣與政經不確定性與政府債務擴大，預計金價2026年均價約4,600美元/盎司，下半年聯準會停止降息，金價存修正可能。 ■ 預計西德州油價2026年均價約65美元/桶，OPEC+將擴大市佔，美國庫存增或俄國恢復供油為下行風險。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2026年受聯準會未來降息路徑和新任主席人選影響，預計美元將進一步走貶。 ■ 看好新興市場匯率，為美國降息與關稅不確定性降低推動資金流入的潛在受惠者，然聯準會降息週期突然縮短為其下行風險。

資料來源：Citi、Goldman Sachs、HSBC，凱基證券整理

2026年主要投資銀行展望(續)

	經濟	股市/債市	商品	匯率
摩根大通 J.P. Morgan	預 計 美 國 2026 年 實 質 經 濟 成 長 1.8%~2.0%，預期勞動市場回穩，經濟成長穩健。CPI年增率2.8%，通膨僵固性使聯準會預計於2026年上半年降息2次，隨後暫停，全年通膨持續超過2%，預計聯準會於2027年初再度探討升息。	<ul style="list-style-type: none">■ 對2026年全年股市呈正向看法，全年成熟與新興市場呈現雙位數成長。受AI超級週期驅動，AI將放大K極化經濟體，情緒指標將會使市場劇烈波動，但基本面穩固與長期上漲趨勢不變。看好美國市場受AI驅動標普500目標7,500點，歐洲動能持續改善有低估值優勢，日股成長持續但需注意日圓大幅貶值風險(日圓貶破165兌1美元為重要關卡)。■ 預期聯準會未來一季殖利率區間震盪，第二季有可能停止降息，殖利率將適度反彈走高。至2026年底2年期公債殖利率可能3.85%高於2025年底3.5%左右，殖利率曲線變陡，建議採取short duration策略。	<ul style="list-style-type: none">■ 最看好銅礦，認為銅礦庫存創15年新低，美國正價差持續，供應端干擾比想像嚴重且持久，2026年全球產量預計年增僅1.4%遠低於需求2.6%，目標價12,500元。■ 黃金維持看多，結構性超級大多頭不變，央行與投資人續買，年底目標價5,055美元。銀雖面臨工業需求弱但可能伴隨黃金成長，看法中性目標價58美元。	<ul style="list-style-type: none">■ 美國上半年溫和偏弱，貶值幅度小於2025年。聯準會降息後利差收斂，美國雙赤字壓力成為美元中期結構弱點。全球景氣同步復甦，EM金融環境寬鬆，EM與USD呈現負相關。■ 歐元溫和走升2026年底達1.20，然美國經濟仍強壓抑歐元走升空間■ 日本政策工具難有效支撐日圓(升息、干預)，財政擴張推升殖利率，Q2匯率158年底164。
摩根士丹利 Morgan Stanley	市場將由2025年的全球宏觀驅動，轉向微觀焦點(特別以AI投資之資本支出與支持性政策)。受到財政政策、貨幣政策及去管制的三個周期順向協作，2026年應為風險資產表現強勁的一年，美國仍是最可能驅動全球顯著成長的經濟體，故強烈偏好美國資產。	<ul style="list-style-type: none">■ 全球股市看好美股與日股，該兩國具營運槓桿正向、支持性政策及AI有效獲利的潛力，歐洲及新興市場股票，除巴西及印度外，皆無類似順風優勢。■ 聯準會將在上半年降息50bps，10年期公債年中達3.75%，第四季則反彈至4.05%。另看好2026上半年新興市場固定收益受惠於經濟基本面改善，以歐非中東及拉美的BB級非投資等級債為首選。	供需平衡溫和使布蘭特油價錨定60美元/桶。貴金屬中，黃金受強勁實物需求所支持，尤為首選。工業金屬偏好銅鋁，兩者面臨顯著供給挑戰。農業較看好大豆價格。	<ul style="list-style-type: none">■ 美元疲軟將持續數月，第二季觸底反彈，結束美元熊市，並延續上漲至2027年。■ 新興市場預期2026年表現優異，基本面支持使中東歐、中東非及拉美匯率表現優異。

資料來源：J.P. Morgan、Morgan Stanley，凱基證券整理

2026年主要投資銀行展望(續)

	經濟	股市/債市	商品	匯率
法國興業銀行 Société Générale	<p>2026年GDP增長預測下調，與略微轉向樂觀的市場共識不同，較謹慎主因美國勞動市場顯著放緩以及國際貿易劇烈波動。此外，全球多數央行正處於寬鬆周期，終端利率何時出現長期停頓是後續市場表現關鍵。全球貿易則受美國影響，前置採購推高基期，觀察回調幅度及對中期的影響。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ 股市部分：AI驅動的經濟繁榮延續，整體環境走向風險偏好，主因科技板塊現金流強勁，且增速超過資本支出。 ■ 債市部分：全球資金過剩的情況不會迅速消失，但預期隨企業重新加槓桿、新一輪信貸週期展開，利差將溫和擴大。預計2026年利差初期溫和擴大，至下半年加速，並可能由美國引領，約3個月後傳導至歐洲。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 油價預計至2026年持續下跌，儘管OPEC+努力穩定市場，低油價、後續降息及弱勢美元皆會刺激需求，可能使原油期貨呈現大幅正價差，刺激市場預先囤積，因此預計原油庫存將大幅增加。 ■ 黃金價格反彈並有望續漲，主因ETF資金流已趨穩及央行購買加速。銅價預計上漲，受惠AI基礎設施、軍事支出及中國囤貨推動需求。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 美國制度性擔憂，尤其涉及聯準會獨立性，恐引發金融穩定問題並削弱美元樞紐角色。整體而言，美元偏中性。 ■ 歐元有機會受惠貿易協議支持而偏強勢，人民幣則可能受到出口限制而有貶值壓力。
瑞士銀行 UBS	<p>2026年全球經濟環境有利股市，年初增長不均，但企業與消費信心將改善，財政刺激發揮作用，關稅影響逐漸消退。美國經濟下半年成長加速，通膨於第二季達峰值，聯準會將再降息。歐元區主要受德國財政刺激支撐，通膨低於ECB目標。預計亞太(不含日本)增長保持強勁，美中貿易休戰是正面訊號。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ 股市部分，預期全球股市至2026年底將上漲約15%，對美國科技及美股的看法偏正面。區域則看好歐洲/日本(寬鬆政策及估值具吸引力)與中國/新興市場(國內升級與內需)。 ■ 債市部分，信貸利差收窄、政府債務不確定性及信貸市場壓力上升，收益策略需更細緻且多元。可配置高品質及投資級債券、收益型結構性投資以及部分私募信貸。高收益債則持較謹慎態度，因利差極度收窄。私募信貸則具長期收益潛力，較偏好有私募股權支持的貸款及優先貸款，並聚焦大型企業及具備抗經濟逆境及低負債的行業。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 商品在2026年將在投資組合中扮演更重要角色。預期2026年黃金與白銀仍有上行空間，前者受惠央行買盤、大規模財政赤字，後者受惠電子與光伏需求增長推動。黃金年底目標價為每盎司4,500美元。 ■ 油價將自2026年中起顯著上漲，主因非OPEC+供應增長停滯與需求溫和回升。2026年工業金屬(銅與鋁)預計將面臨進一步供應短缺，能源轉型與電氣化使其成為關鍵結構性投資。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 美國持續的「雙赤字」及利率下降將繼續壓低美元，直到聯準會降息暫停、政策利率逐步降至約3%，美元下行壓力才有機會緩解，尤其在其他地區利率保持穩定情況下。全球機構與私人投資者持續去美元化，構成結構性阻力。 ■ 看好歐元受惠歐洲央行可能已達終端利率以及德國財政刺激，日圓兌美元將因利差收斂而逐步回升，人民幣兌美元受惠美中貿易談判進展、央行引導匯率等因素而續強。比特幣等加密貨幣監管認可度提升，但仍需注意風險，可小額、長期配置。

資料來源： Societe Generale 、UBS 、凱基證券整理

市場表現難預測且常輪替，可同時搭配各資產類型累積財富

透過分散配置於不同資產類型，可達到彼此互補的效果

■ 股票市場 ■ 固定收益市場 ■ 私募市場、大宗商品

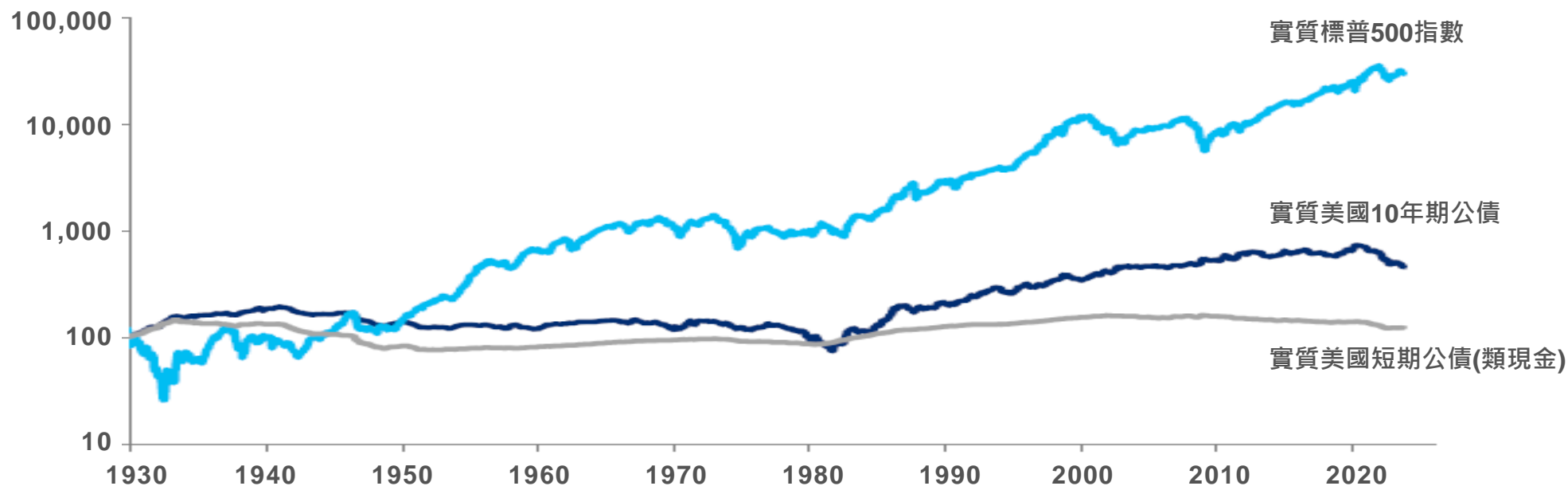
2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025至今	年化*
非投資級債券 14.3%	中國股市 54.3%	現金 1.9%	美國股市 31.6%	中國股市 29.7%	大宗商品 38.5%	大宗商品 22.0%	美國股市 27.1%	美國股市 25.1%	歐洲股市 36.3%	美國股市 16.4%
基礎建設 12.4%	新興市場股市 37.8%	已開發國家公債 -0.4%	基礎建設 27.0%	美國股市 21.4%	REITs 32.5%	現金 1.3%	歐洲股市 20.7%	中國股市 19.7%	新興市場股市 34.3%	基礎建設 10.4%
美國股市 11.6%	歐洲股市 26.2%	投資級債券 -3.5%	歐洲股市 24.6%	新興市場股市 18.7%	美國股市 27.0%	基礎建設 -0.2%	日本股市 20.3%	大宗商品 18.4%	中國股市 31.4%	歐洲股市 10.2%
新興市場股市 11.6%	日本股市 24.4%	非投資級債券 -4.1%	REITs 24.5%	日本股市 14.9%	歐洲股市 17.0%	非投資級債券 -12.7%	非投資級債券 14.0%	基礎建設 14.9%	日本股市 24.6%	新興市場股市 9.8%
新興市場債券 10.2%	美國股市 21.9%	美國股市 -4.5%	中國股市 23.7%	投資級債券 10.1%	基礎建設 11.9%	歐洲股市 -14.5%	REITs 11.5%	非投資級債券 9.2%	基礎建設 22.5%	日本股市 8.7%
大宗商品 9.7%	基礎建設 20.1%	新興市場債券 -4.6%	日本股市 20.1%	已開發國家公債 9.5%	日本股市 2.0%	投資級債券 -16.1%	新興市場債券 10.5%	日本股市 8.3%	美國股市 17.7%	大宗商品 8.6%
REITs 6.9%	非投資級債券 10.4%	REITs -4.8%	新興市場股市 18.90%	非投資級債券 7.0%	非投資級債券 1.0%	新興市場債券 -16.5%	投資級債券 10.2%	新興市場股市 8.0%	新興市場債券 13.5%	非投資級債券 6.6%
投資級債券 6.0%	新興市場債券 9.3%	基礎建設 -9.5%	新興市場債券 14.40%	歐洲股市 5.9%	現金 0.0%	日本股市 -16.6%	新興市場股市 10.1%	新興市場債券 6.4%	非投資級債券 12.1%	中國股市 6.3%
日本股市 2.7%	投資級債券 9.3%	大宗商品 -10.7%	非投資級債券 12.60%	新興市場債券 5.9%	新興市場債券 -1.5%	已開發國家公債 -17.5%	基礎建設 6.8%	現金 5.3%	投資級債券 10.3%	REITs 5.4%
已開發國家公債 1.7%	REITs 8.6%	日本股市 -12.6%	投資級債券 11.8%	現金 0.7%	投資級債券 -2.1%	美國股市 -19.5%	現金 5.1%	REITs 3.9%	REITs 8.9%	新興市場債券 4.8%
中國股市 1.1%	已開發國家公債 7.3%	新興市場股市 -14.2%	大宗商品 11.8%	基礎建設 -5.8%	新興市場股市 -2.2%	新興市場股市 -19.9%	已開發國家公債 4.2%	歐洲股市 2.4%	已開發國家公債 6.8%	投資級債券 3.8%
現金 0.4%	大宗商品 1.7%	歐洲股市 -14.3%	已開發國家公債 5.6%	REITs -8.1%	已開發國家公債 -6.6%	中國股市 -21.8%	大宗商品 0.0%	投資級債券 1.9%	大宗商品 5.0%	現金 2.4%
歐洲股市 0.2%	現金 0.8%	中國股市 -18.7%	現金 2.3%	大宗商品 -9.3%	中國股市 -21.6%	REITs -23.6%	中國股市 -11.0%	已開發國家公債 -3.6%	現金 4.3%	已開發國家公債 0.4%

*年化資料統計期間：2016年1月1日至2025年12月31日；資料來源：Bloomberg，凱基證券整理，2025年12月31日

長期持有過多現金資產會侵蝕成長，適當的資產配置效率更好

現金長期報酬遠低於股票、債券或另類等資產，持有過多時將拖累整體投資組合配置的長期表現

投資於股票、長期公債與短期公債的資產累積規模

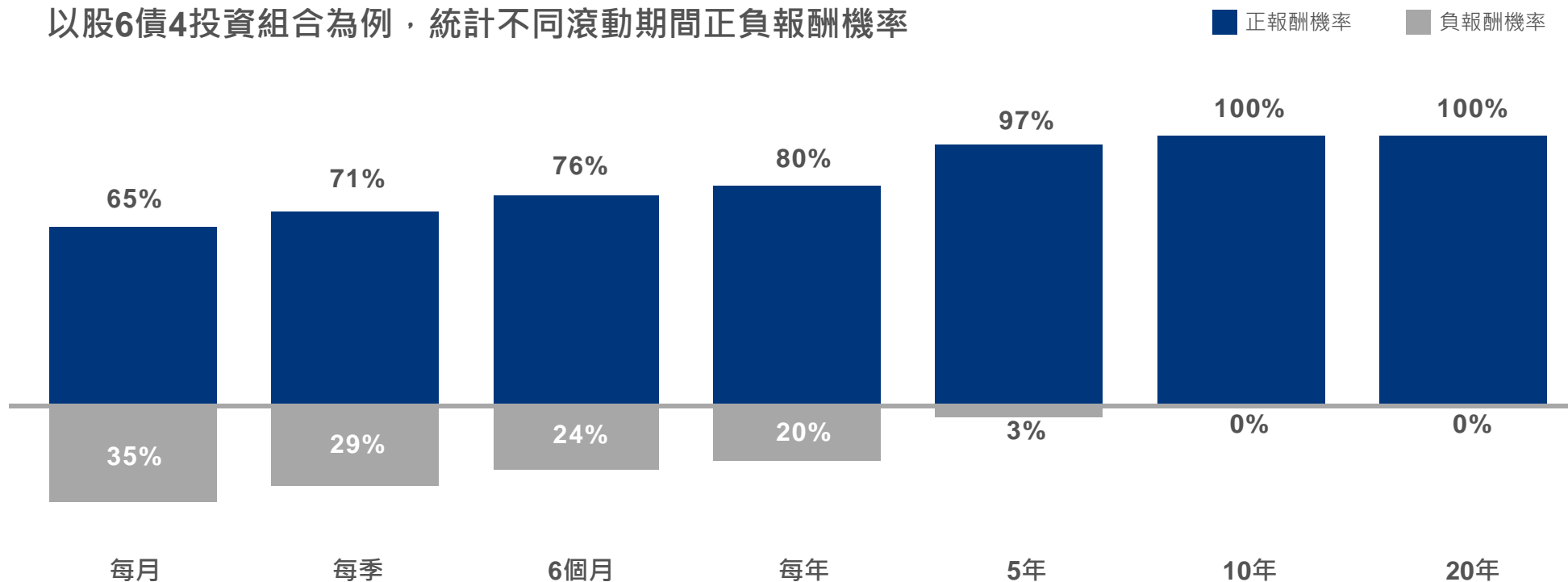


資料來源：Citi bank (左圖)，資產規模，以1929年1月=100為基準，資料截至2023年11月30日

透過投資組合配置長期投資，正報酬機率高

過往200年，同年股債資產皆收跌的機率僅有8%，且發生股債皆跌的後2年連續出現正回報的機率高達8成

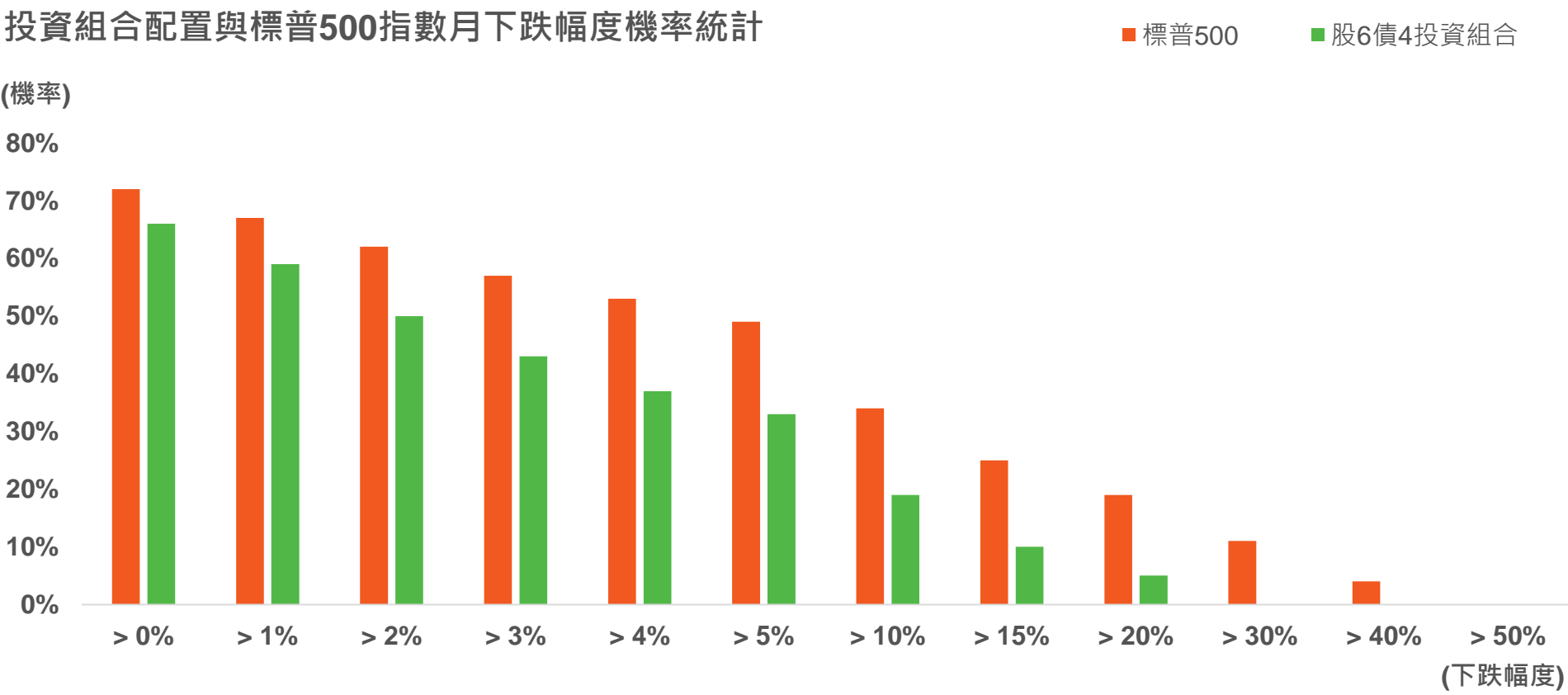
以股6債4投資組合為例，統計不同滾動期間正負報酬機率



資料來源：UBS，股權指數與債券指數分別以US large caps以及美國中天期公債為代表，統計自1926年至2024年8月

投資組合配置可有效限制下檔風險及控制損失幅度

透過投資組合配置可有效保護資產，讓資產減少虧損並可穩健成長，為長期財富累積的關鍵



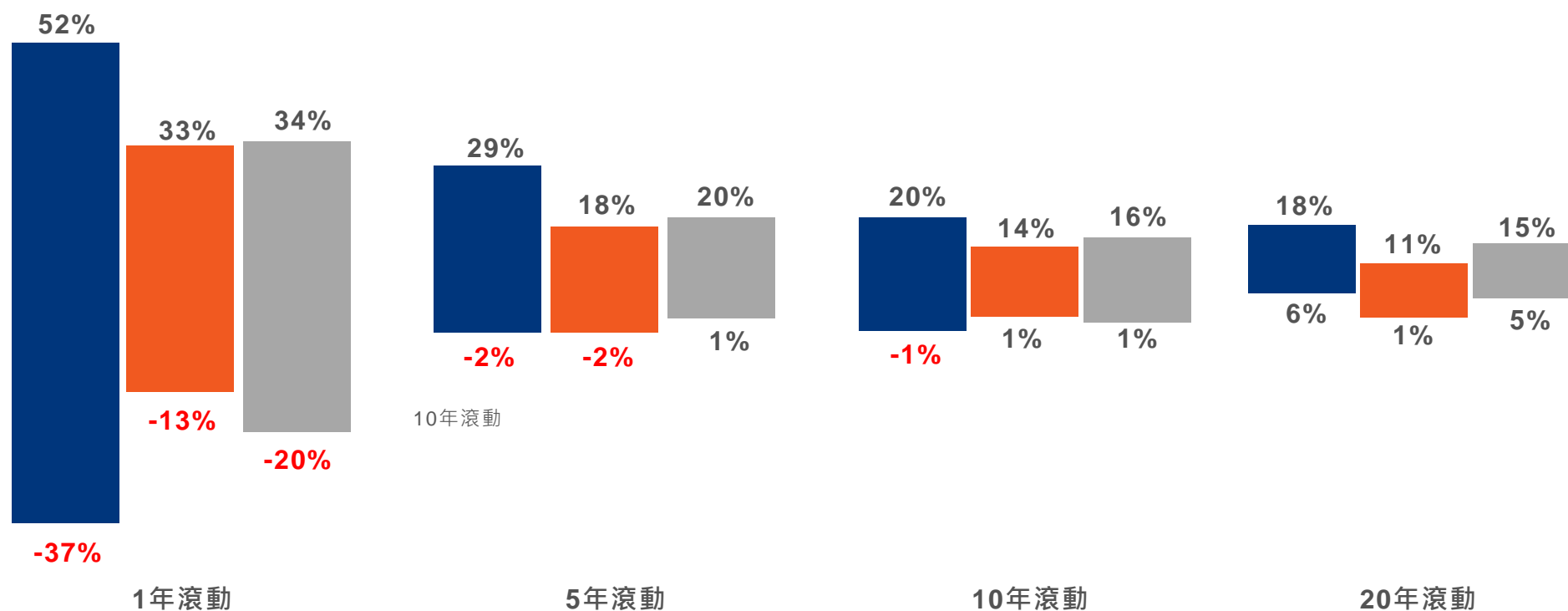
資料來源：UBS，股權指數與債券指數分別以US large caps以及美國中天期公債為代表，統計自1945年至2024年7月，> 0%代表月跌幅介於0~1%，> 1%代表月跌幅介於1~2%，依此類推

投資組合配置長期報酬表現穩定，短期波動風險也較低

以股債配置的投資組合為例，資產互補讓股票的短期震盪影響被降低，長期亦提升了報酬表現







各資產類別的滾動年化報酬率區間

■ 股票 ■ 債券 ■ 股6債4投組



資料來源：Morgan Stanley Investment Management。股權指數以U.S. Market Total Return index (1820~1925)及標普500 (1926~2023)為代表，債券指數以美國10年期公債為代表

大趨勢投資主題

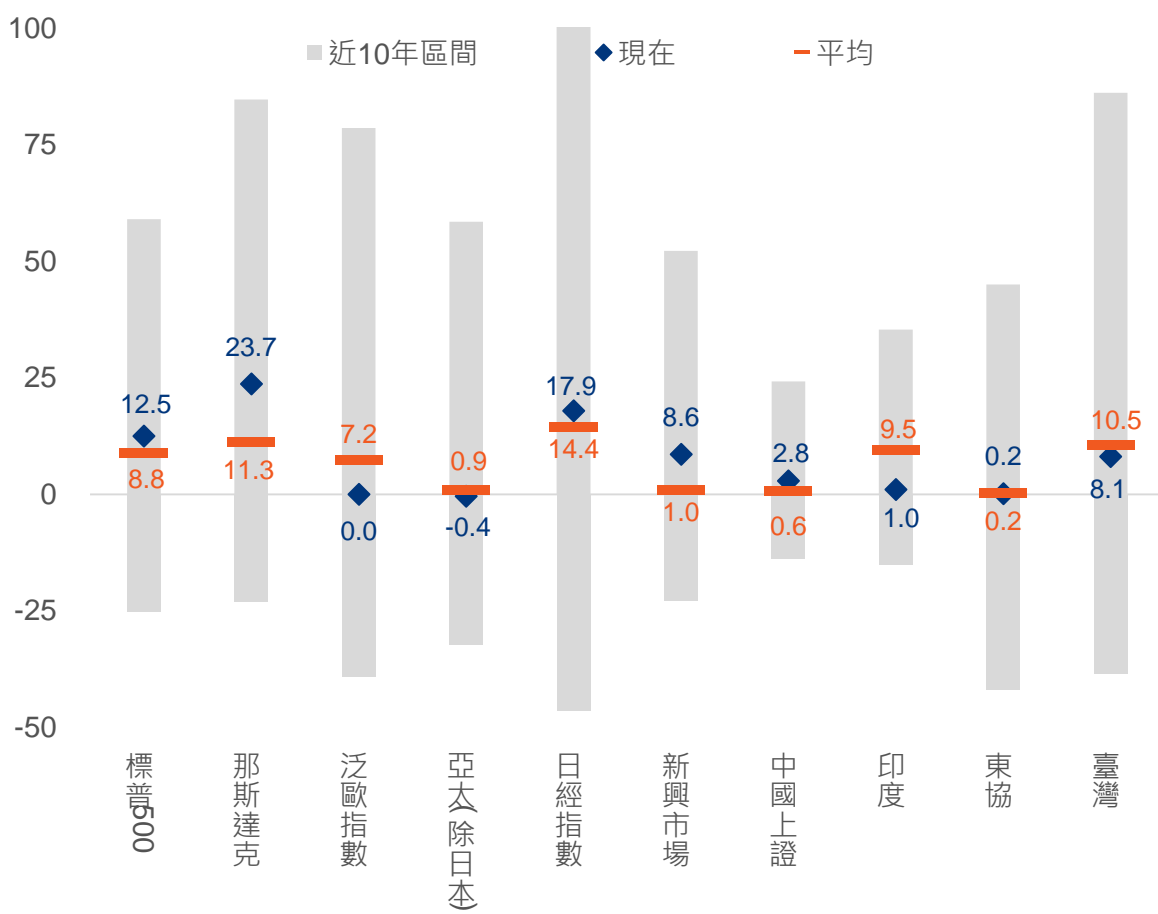
趨勢主題		說明
	大債時代	<ul style="list-style-type: none">美國政府正常運作後，儘管大型企業持續發債，美國公債波動明顯降溫，反映信用利差緩步收斂回穩，考量美國就業存在下行風險與2026年政府赤字推動發債需求，逢債券殖利率上行布局投資級債鎖利。全球政府持續發債，黃金具穩定央行需求支撐，加上避險與替代貨幣功能明顯，中長期偏多看法不變。
	加密貨幣	<ul style="list-style-type: none">比特幣第四季表現偏弱，美國政府關門導致經濟數據延後，聯準會不降息擔憂、美股高估值、AI泡沫疑慮，多面相因素使投資者風險情緒轉保守。展望2026年，比特幣稀缺性形成市場共識具儲藏價值之投資邏輯持續，若川普加密貨幣友善政策能在四年任期內持續落實，總經環境(如美元續弱)支持，有助長期加密貨幣走勢。
	量子運算	<ul style="list-style-type: none">美銀證券發布報告指出，量子運算可能是人類發現火以來最重大的科技突破，支持者預期該技術將在醫療、金融等領域帶來顛覆性影響，關鍵在於其能同時處理龐大且高度複雜的資料。在各國紛紛投入資源發展下，相關類股長期表現可期。
	去全球化	<ul style="list-style-type: none">川普上任後，致力於讓製造業回流美國，目前看來成果頗豐，造成全球供應鏈重組，尤其在半導體、電動車電池、AI、生技醫療等高科技和戰略性產業，吸引企業將生產線移回美國本土，以提升國內生產力與國防安全。甚至近期簽署的「確保美國太空優勢」行政命令及新造艦計畫，打造全新的川普級戰艦，目的皆在建立更安全、具韌性的供應鏈，除帶動整體產業鏈發展外，相關工業、國防等類股也同步上揚。
	核能重啟	<ul style="list-style-type: none">2025年12月有多個國家與企業針對小型核電SMR技術簽署備忘錄與合作，主要包括匈牙利及波蘭等歐洲國家。此外，美國杜克能源亦向美國核管會申請SMR的廠址許可，顯示美國能源企業將核能納入長期營運布局。世界核能協會在2025年11月的報告指出，有30個國家正在考慮、規畫或啟動核電計畫，且涵蓋已開發國家與開發中國家。其中，開發中國家將更倚賴已有核電的發展中國家經驗及技術，擴大核能產業的機會。
	AI機器人	<ul style="list-style-type: none">美國消費性電子展CES 2026即將登場，實體AI及機器人可望是焦點之一。研究機構預估，人形機器人市場於2025~2028年間年複合成長率高達近9成，但機器人「大腦」仍由美國高科技大廠主導，如輝達、特斯拉。當前AI人型機器人主要應用在工廠以實現自動化，並且處理相對危險之工作。然隨技術持續進步，可望進一步拓展至與人類密切交流的醫院、商店等消費類應用場景。

資料來源：凱基證券整理

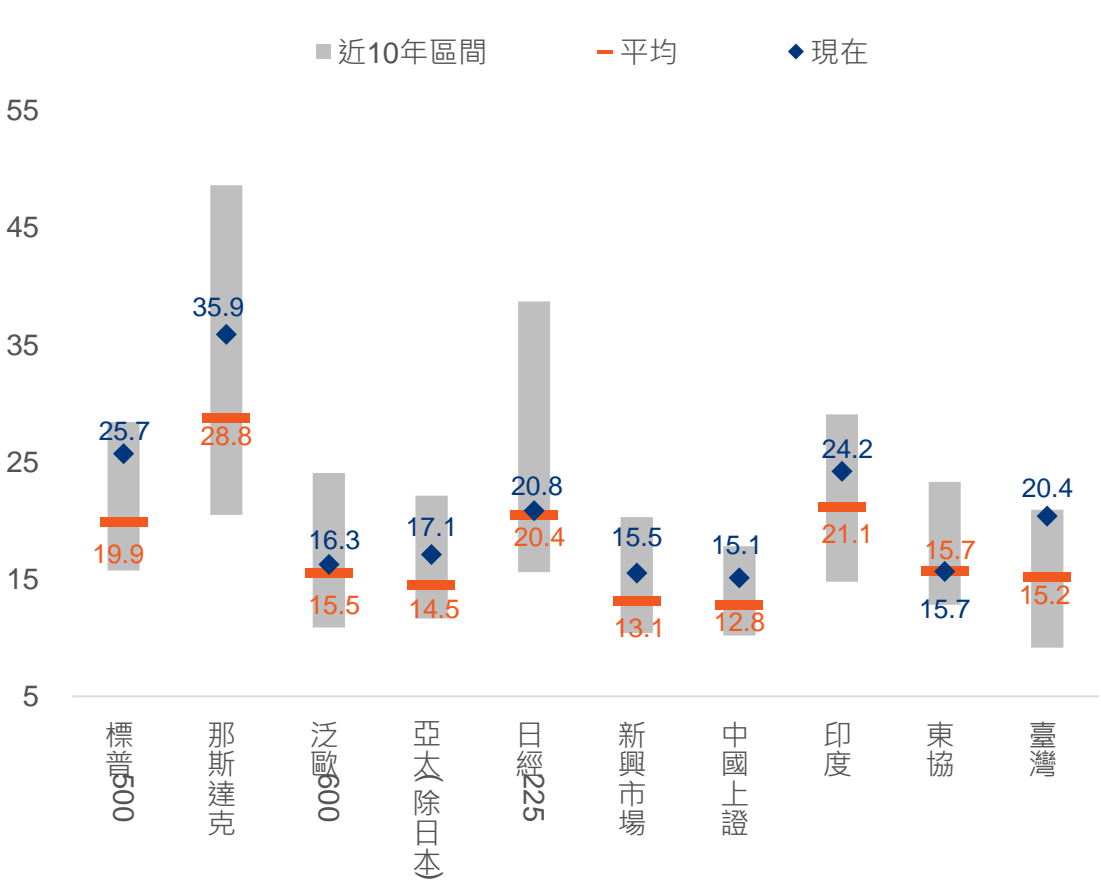
股票市場評價 – 盈餘變化與估值

▶ 獲利增速以科技股最佳，其次為日經、美股標普500指數，評價面除東協股和過去10年平均價值相當外，其餘皆在近10年平均值之上。

預估EPS年增率(%)



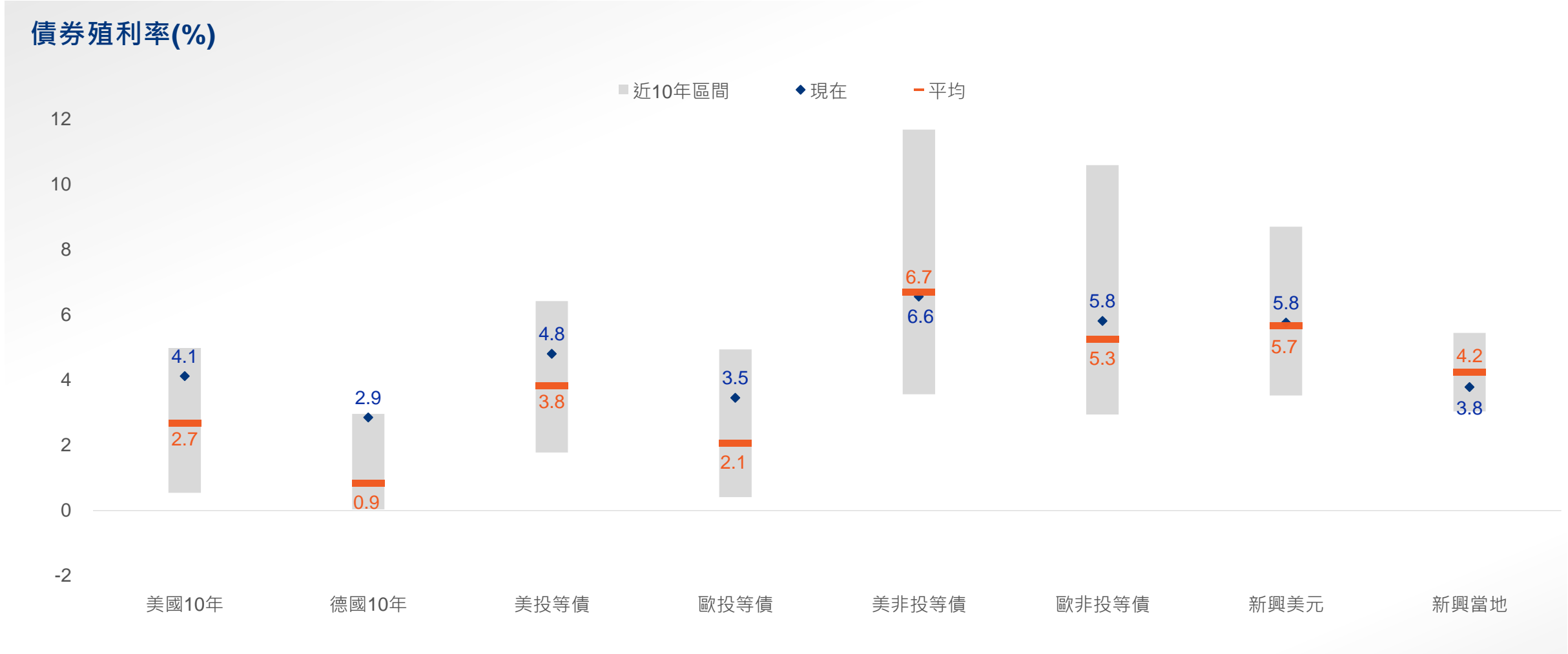
預估本益比(倍)



*註：指數與過去10年平均比較；資料來源：Bloomberg，2025年12月29日

債券市場評價 – 殖利率

▶ 聯準會12月降息後，美國10年期公債殖利率降至4.13%，預期未來仍有向下空間，把握高評價鎖利時機，並分散配置非美地區債券。

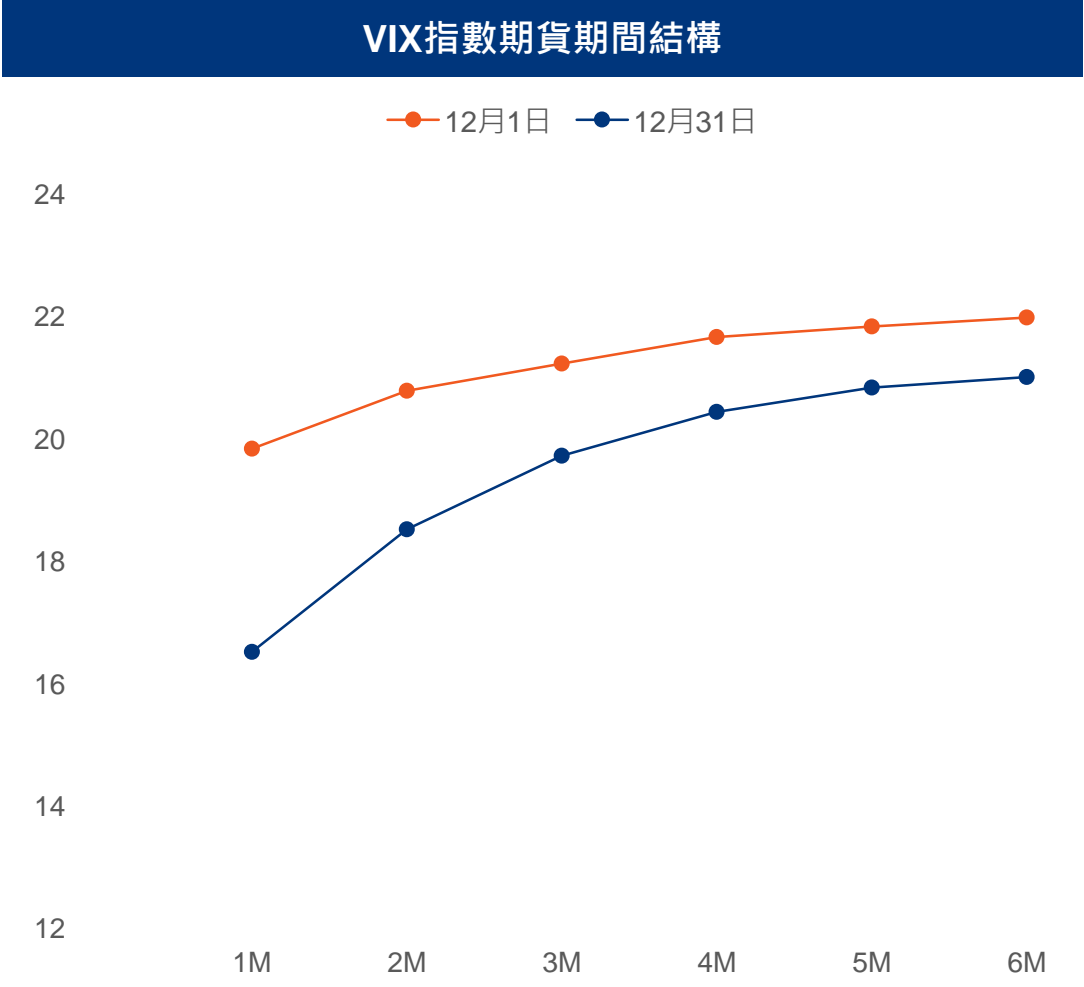


*註：指數與過去10年平均比較；資料來源：Bloomberg，2025年12月29日

跨資產市場波動率

▶ 全球主要股市震盪，波動率下降；債市波動下降，黃金走勢強，波動率近月微升，油價持續區間震盪。

全球股市	VIX	近1月增減	200日平均
標普500波動率指數(VIX)	14.95	-1.64	19.07
道瓊波動率指數(VXD)	13.85	-2.13	17.40
歐洲Stoxx50波動率指數(V2X)	14.71	-2.38	19.09
香港恒生波動率指數(VHSI)	18.98	1.01	22.79
新興市場ETF波動率指數(VXEEM)	17.30	-2.07	19.28
利率 / 大宗商品 / 貨幣	VIX	近1月增減	200日平均
20年期公債ETF波動率指數(VXTLT)	12.10	-1.55	15.49
黃金ETF波動率指數(GVZ)	23.92	1.43	20.32
石油ETF波動率指數(OVX)	30.17	-5.72	37.06
歐元兌美元1年到期選擇權波動率 ^(註)	6.23	-0.17	7.30



資料來源：Bloomberg · 2025年12月31日；註：該波動率為衡量1年後到期之歐元兌美元價平選擇權預期波動率

重要經濟數據 / 事件

JAN 2026

— 央行利率決議

Monday	Tuesday	Wednesday	1 Thursday	2 Friday <ul style="list-style-type: none"> 美國12月標普全球製造業PMI 歐元區12月HCOB製造業PMI終值
5 Monday <ul style="list-style-type: none"> 美國12月ISM製造業指數 日本12月標普全球製造業PMI終值 中國12月標普全球服務業PMI 	6 Tuesday <ul style="list-style-type: none"> 美國12月標普全球服務業PMI終值 歐元區12月HCOB服務業PMI終值 CES消費電子展1月6日至1月9日 	7 Wednesday <ul style="list-style-type: none"> 美國12月ISM服務業PMI 美國12月ADP就業變動 日本12月標普全球服務業PMI終值 歐元區12月CPI初值 	8 Thursday <ul style="list-style-type: none"> 歐元區11月PPI 歐元區11月失業率 歐元區12月消費者信心指數終值 日本12月消費者信心指數 	9 Friday <ul style="list-style-type: none"> 美國12月非農業就業人口變動 美國12月失業率 美國1月密大消費者信心指數初值 歐元區11月零售銷售
12 Monday <ul style="list-style-type: none"> 歐元區1月Sentix投資者信心指數 	13 Tuesday <ul style="list-style-type: none"> 美國12月CPI、核心CPI 美國10月新屋銷售 	14 Wednesday <ul style="list-style-type: none"> 美國11月PPI 美國11月零售銷售 美國12月成屋銷售 日本12月工具機訂單初值 	15 Thursday <ul style="list-style-type: none"> 日本12月PPI 歐元區11月工業生產 台積電法說 	16 Friday <ul style="list-style-type: none"> 美國12月工業生產
19 Monday <ul style="list-style-type: none"> 歐元區12月CPI終值 日本11月核心機器訂單 日本11月工業生產終值 中國第4季GDP 	20 Tuesday	21 Wednesday <ul style="list-style-type: none"> 美國12月新屋開工 美國11月營建許可初值 	22 Thursday <ul style="list-style-type: none"> 美國第3季GDP終值 日本12月出口年增率 歐元區1月消費者信心指數初值 	23 Friday <ul style="list-style-type: none"> 美國1月標普全球製造業PMI初值 美國1月密大消費者信心指數終值 日本12月全國CPI 日本1月BoJ無擔保隔夜拆款利率
26 Monday <ul style="list-style-type: none"> 美國11月耐久財訂單初值 	27 Tuesday <ul style="list-style-type: none"> 美國1月經濟諮詢委員會消費者信心指數 日本12月工具機訂單終值 	28 Wednesday	29 Thursday <ul style="list-style-type: none"> 美國12月聯準會聯邦基金利率 美國12月PCE、核心PCE 美國11月耐久財訂單終值 歐元區1月消費者信心指數終值 	30 Friday <ul style="list-style-type: none"> 美國12月PPI 日本12月失業率 日本1月東京CPI 歐元區第4季GDP初值

資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

免責聲明

本文件係由凱基證券股份有限公司(下稱本公司)根據本公司認為可靠之資料來源並以高度誠信所編製，內文所載之資料、意見及預測等均僅供本公司客戶參考之用，並非針對個別客戶所提之商品建議、財務規劃、法律或稅務顧問諮詢服務，且本公司及所屬凱基金控集團之所有成員皆不就此等內容之準確性、完整性或正確性為明示、默示之保證或承擔任何責任或義務。

個別客戶因年齡、投資能力、金融商品交易經驗及風險承受度不同，適合之服務及/或金融商品亦有不同，應進一步與專屬理財業務人員進行評估。投資人應徹底瞭解相關服務及金融商品之風險，並審慎評估個人財力、資產狀況、理財需求及風險承受能力，獨立判斷並自行決定是否投資及承擔有關風險。投資任何商品皆具有風險，商品以往之績效不保證未來之投資收益，本公司不負責商品之盈虧，也不保證最低之收益。

本公司保留對本文件及其內容之著作權及其他相關權利，任何人未經本公司同意，不得翻印或作其他任何用途使用(包括但不限於傳送或轉發予其他人士等)。如有違反情事，本公司除不負任何責任外，亦將對未經同意之使用與散布等行為究責。