



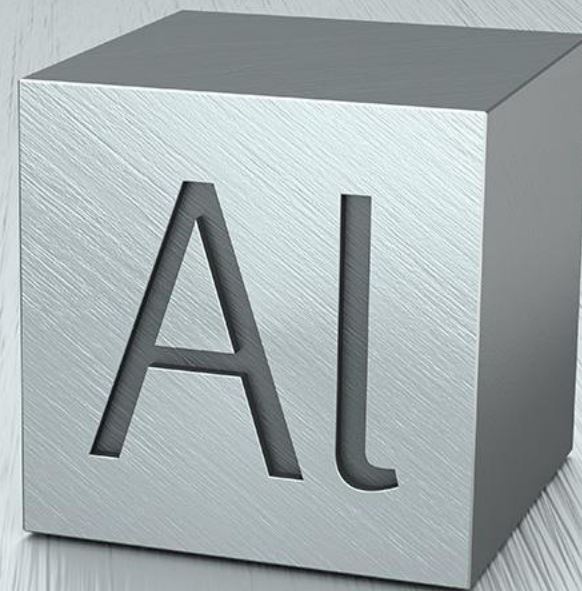
凱基證券

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

# 2026年AI持續旺！

The AI Story Continues in 2026 !

19 December 2025



## 01 本週焦點圖表

日本再度升息，  
利率達30年來最高



## 02 市場回顧

科技股財報引擔憂，  
通膨壓力意外緩解利債市



## 03 熱門議題

SpaceX 2026年盛傳上市，太  
空發展新紀元



## 04 投資焦點

2026年AI結構性發展持續，  
回檔提供合理估值布局點



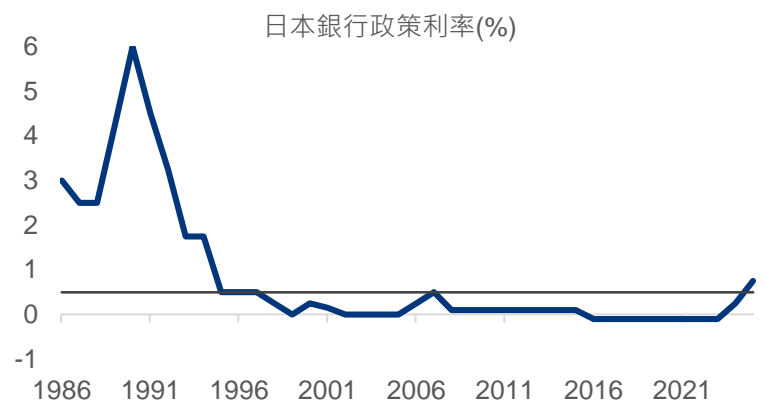
## 焦點圖表

## 日本再度升息，利率達30年來最高

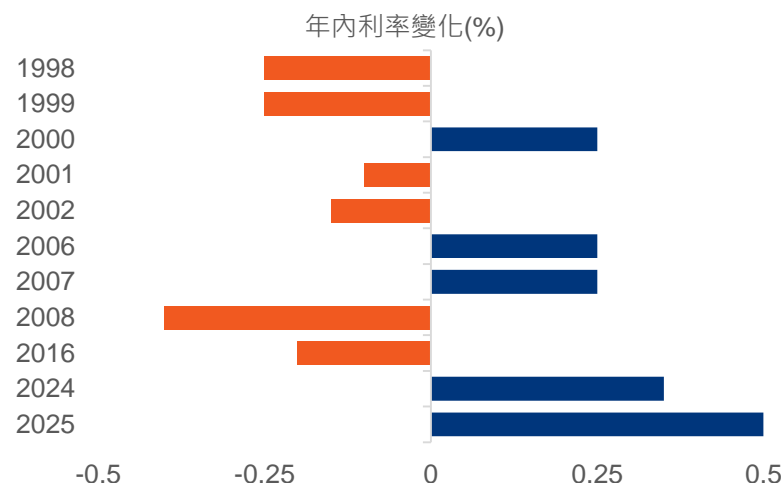
- ▶ 日本銀行在本月會議後公布再度升息0.25%，是今年一月會議後再次升息，政策利率升至0.75%，正式突破近30年的「0.5%天花板」。1998年日本銀行新法生效，日銀政策更具自主性，自1998年以來只有五年曾經升息，今年升幅達0.5%是1998年來最高。
- ▶ 在日銀本次的聲明中提及，企業工資增長趨勢被中斷的風險有限，這與12月全國企業短期經濟觀測調查(Tankan)結果顯示的企業信心改善相呼應，支持日銀升息。到目前為止，日銀未有提及加息步伐(每六個月一次)和終端利率的變化，現時市場預估2026年只加息25基點。
- ▶ 考慮到日本仍處於升息週期，我們維持日圓兌美金中長期偏升的看法，預期美日利差持續收窄。日圓升值的情境下，海外獲利轉化成日圓計價相對下跌，以本地業務為主的小型股及本地曝險股與REITs對日圓變化較不敏感，也較能受惠內需經濟改善。

資料來源：Bloomberg

利率突破近30年來的上限



1998年以來日本銀行調整利率的年份

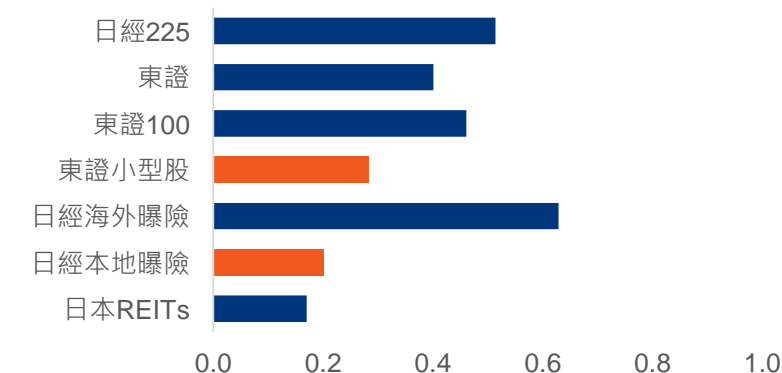


利差有利日本銀行股



日圓升值對小型股及本地曝險為主產業影響較小

各指數對日圓 - 過去1年相關性(每日, 價格)



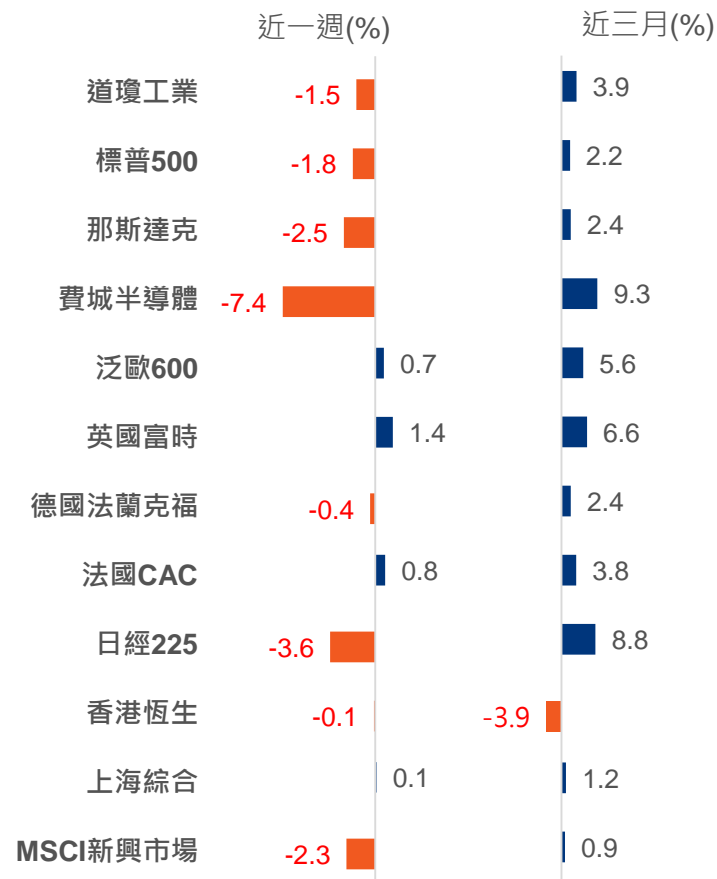


市場回顧

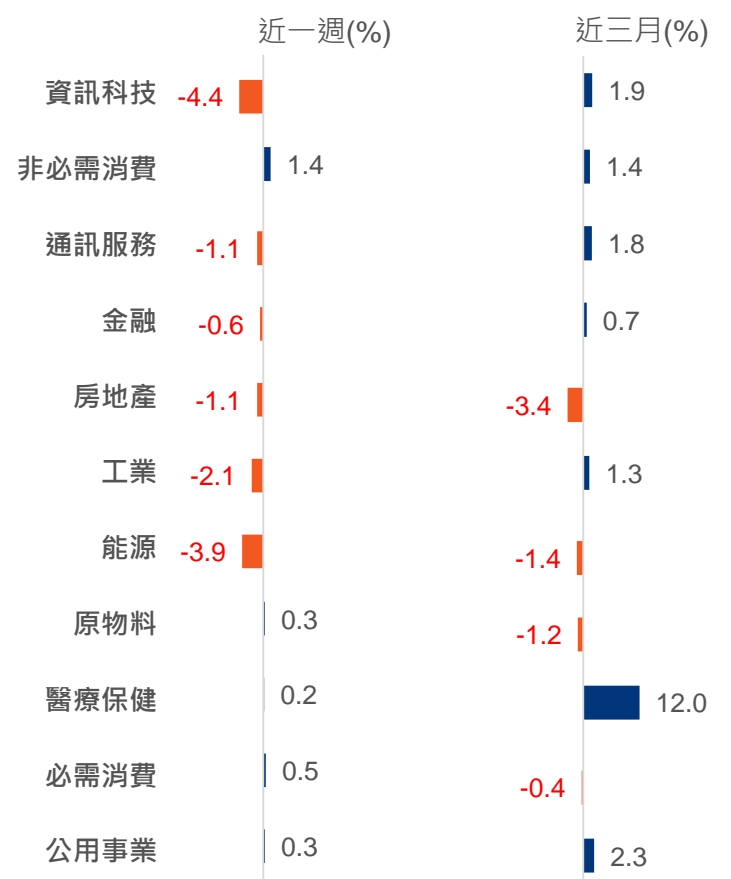
# 科技財報未來展望牽動AI獲利擔憂，科技股本週先抑後揚

- ▶ 從前一週甲骨文龐大的在手訂單營收轉化率不佳，到博通毛利率偏低，科技股財報引發市場對AI獲利擔憂，科技股引領近一週美股市場連續下跌。整體跌幅在美光財報公布後有所止緩，美光財報高於市場預期，下一季展望輾壓式成長，獲利預估每股約8.4美元高於市場共識4.7~4.8美元，將近翻倍成長，負責AI資料中心的HBM產能滿載，2026年幾乎被訂光，降低市場對於AI獲利擔憂。再加上通膨數據意外低於市場預期，美股四大指數止跌，但跌幅未被收復，費半通過表現最差跌幅超過7%。
- ▶ 日本銀行(BOJ)如市場預期升息1碼，日股先行反映升息預期走跌，出口導向科技股回檔較重，日經指數近一週跌幅3.6%，新興市場則多受到美國科技股走弱影響，表現同樣疲軟跌幅2.3%。

各地區指數表現(%)



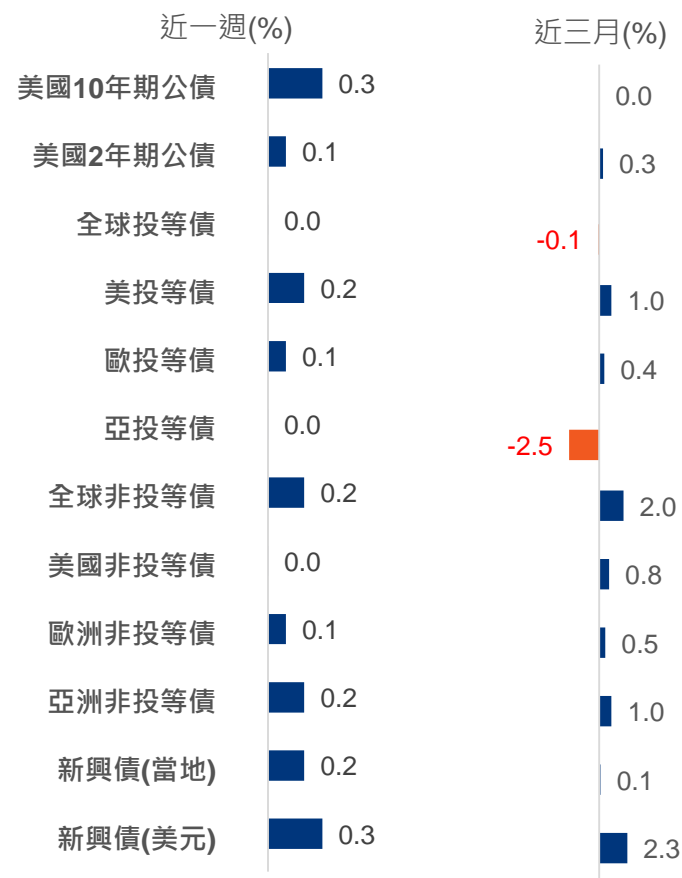
美股各產業指數表現(%)



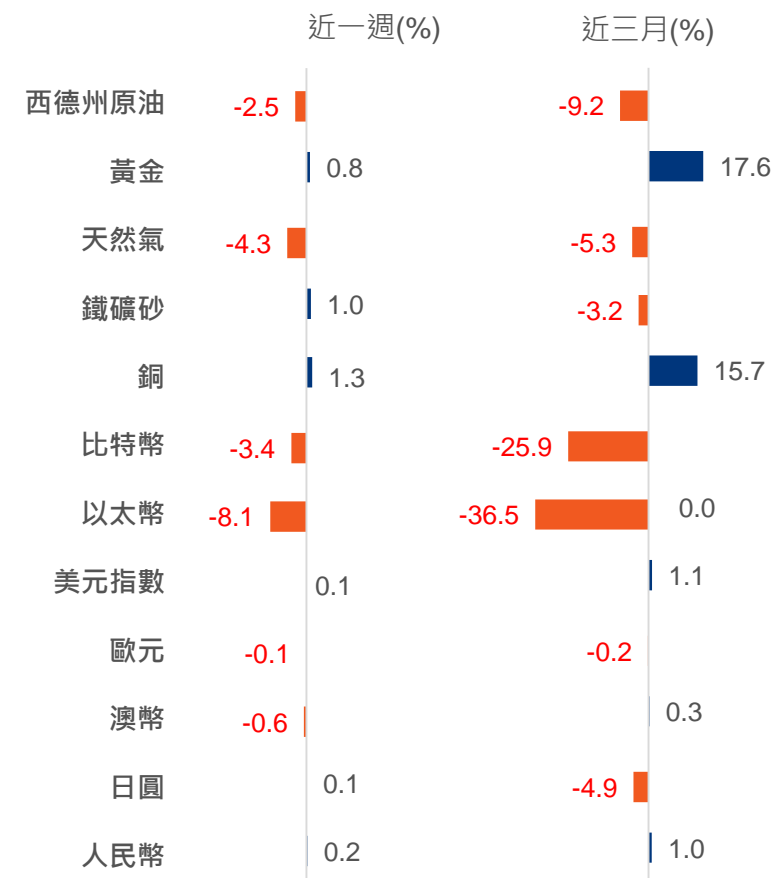
# 美國11月通膨數據意外降溫優於市場預期，債市樂觀反應

- ▶ 美國11月CPI年增率由9月的3%下降至2.7%，低於市場預期的3.1%，油價下滑為主因。核心CPI年增率由3%降至2.6%，低於預期3.0%，其中住房通膨年增率由3.6%降至3.0%為主要降溫驅動力，通膨風險使得聯準會擔憂的程度降低，聯準會未來降息可能更關注勞動市場變化，而美國目前勞動市場下行速度提高，凱基投顧預期2026年上半年有2碼降息空間，下半年也將降息一碼，債券市場反應通膨降溫、降息幅度可能擴大利多，殖利率多下滑，長天期公債反應相對明顯。
- ▶ 油價在OPEC成員國持續鬆綁減產協議，供給過剩擔憂，與俄烏和談轉明朗有利制裁鬆綁的預期下，油價與天然氣持續走弱。風險資產比特幣與以太幣受到美股保守氣氛拖累，近一週跌幅較明顯；黃金價格保持強勢，多頭格局維持不變。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



# SpaceX 2026年盛傳上市，太空發展新紀元

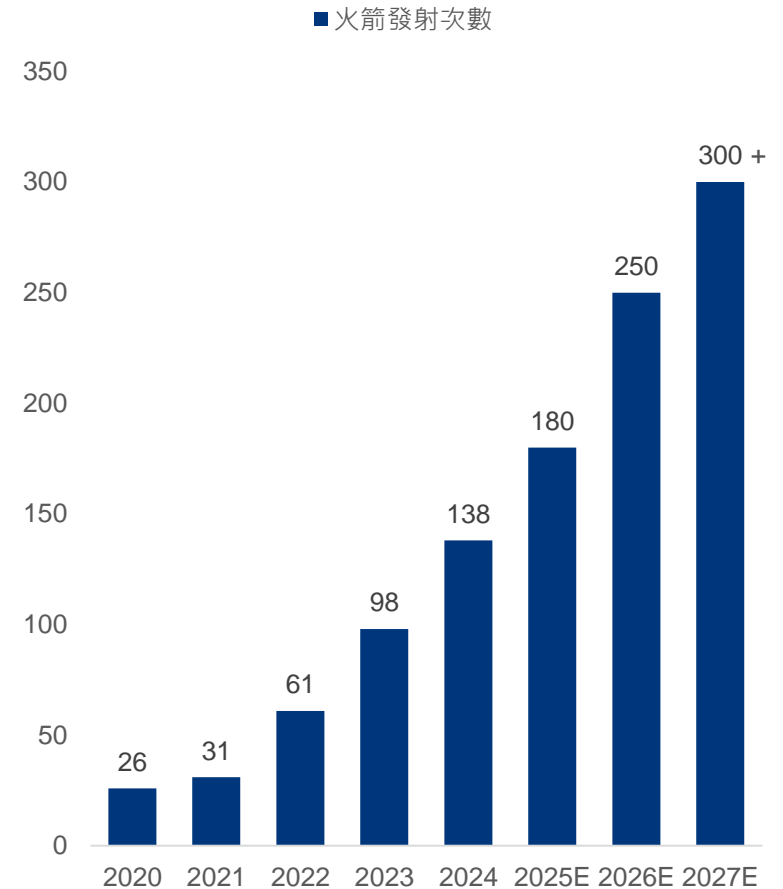
- ▶ 彭博報導，SpaceX預計於2026年進行上市計畫，擬融資超過300億美元，根據市場估計上市後市值達8,000億美元至1.5兆美元，規模成為史上最大規模上市計畫，由於目前SpaceX仍處於未上市，股權並未揭露，根據市場新聞與各家公司揭露的持股做預估，目前最大單一股東為馬斯克，掌握超過4成股份，令人意外的是上市公司Alphabet (GOOGL)為其前三大機構投資人，也是一般投資人除了透過ARK或富達旗下私募基金參與投資SpaceX的另一管道。
- ▶ SpaceX已實現商業化獲利，馬斯克表示2026年公司營收僅有不到5%來自美國太空總署(NASA)的訂單，其星鏈(Starlink)才是最主要收入來源，看到從2022年起，其火箭發射頻率快速上升，透過其可回收技術大幅降低成本，預計2026年星艦計畫將投入運用，目標整年每日都有火箭發射，帶動相關供應鏈商機。

## SpaceX上市，Google成馬斯克之後最受惠上市公司

主要股東	說明	股份占比(估)
馬斯克	創辦人 估計掌握約8成投票權	42%
Founders Fund	矽谷知名創投Peter Thiel基金，為最初期即參與的機構投資人	10%
富達投資	富達旗下私募基金多次參與融資輪	10%
Alphabet	2015年起參與投資 擠入前三大機構投資人	7%
紅杉資本	知名創投 參與多輪融資	3%
Baillie Gifford	蘇格蘭投資管理公司 偏好高成長科技股	2%
Valor Equity Partners	以支持馬斯克旗下事業 體聞名	2%
方舟投資(ARK)	透過ARK Venture Fund 與私募管道增持	2%

## 火箭發射技術成熟，發射頻率躍升進入密集部署期

SpaceX 火箭年度發射次數統計與預期，次數



# AI高速成長為2026年主軸，淨利率優於非AI公司

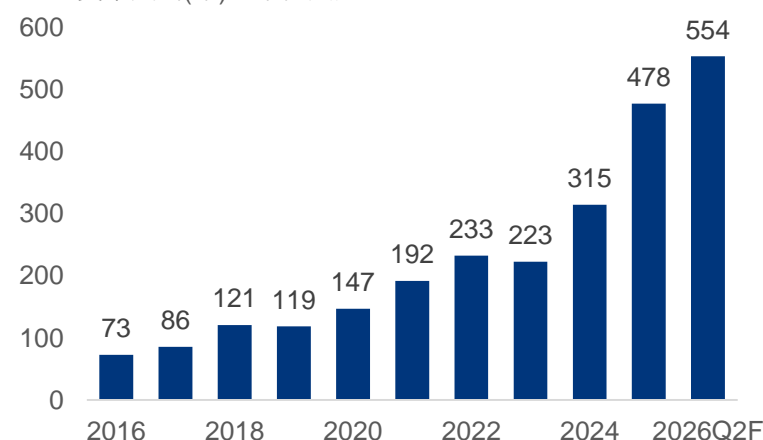
▶ 儘管市場對於AI泡沫化疑慮仍存，凱基投顧認為三大關鍵指標足以證實AI成長的長線故事成立。首先，AI相關公司不斷增加資本支出，根據摩根大通估計標普500中最具代表性的30家AI公司，預估其2026年中資本支出將超過5,500億美元，與2024年底相比成長近翻倍；其次，如台積電CoWoS持續加速擴產，但至今仍供不應求，企業資本支出的季資料可以看到，企業資本支出是不停超額，持續高於原本計畫，反映市場對算力需求的急迫性；第三，CSP業者陸續投入自研晶片(ASIC)，AI投資已從通用硬體轉向客製化優化，主要AI企業研發費用(R&D)穩定成長。

▶ 最終可以看到標普500指數中，與AI相關性最高30家企業的淨利率從2023年AI快速發展以來，淨利率快速上升，從16.9%預期到2026年抵達25.8%，明顯優於標普470企業平均淨利率僅11%左右。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。

資料來源：Bloomberg、JPMorgan、凱基證券整理

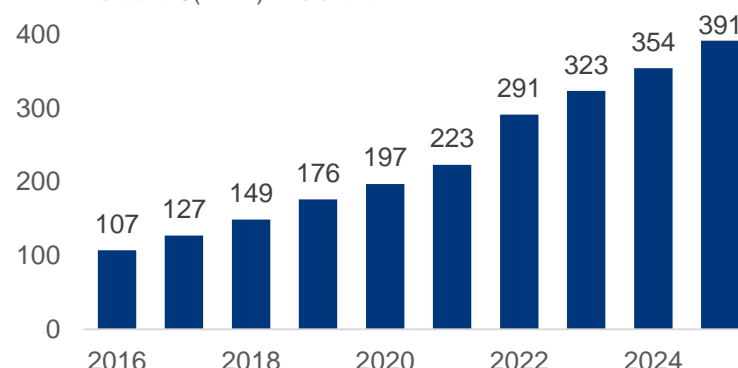
## 2026年美國30家AI公司資本支出突破5,500億美元

AI 30資本支出(年)，十億美元



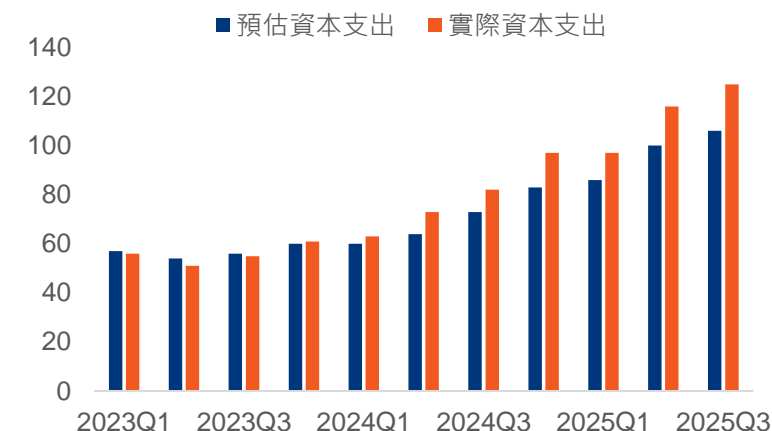
## 包括自研ASIC晶片，研發成本提升深化AI結構性成長

AI 30 研發費用(R&D)，十億美元



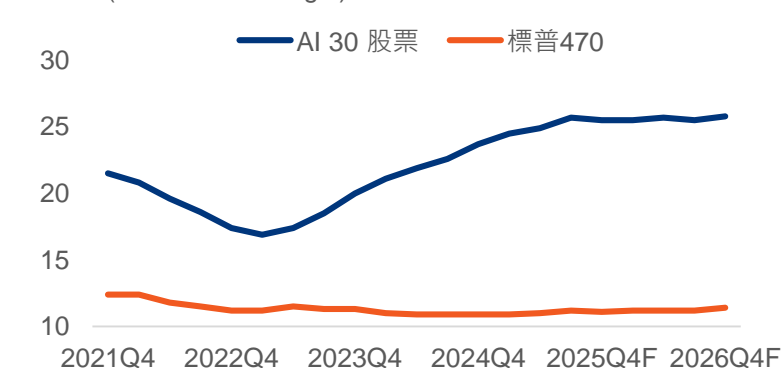
## AI 30企業不斷上修資本支出目標，顯示長期投入決心

AI 30，十億美元



## 擁抱AI科技股獲利率顯著提升，反擊AI泡沫論

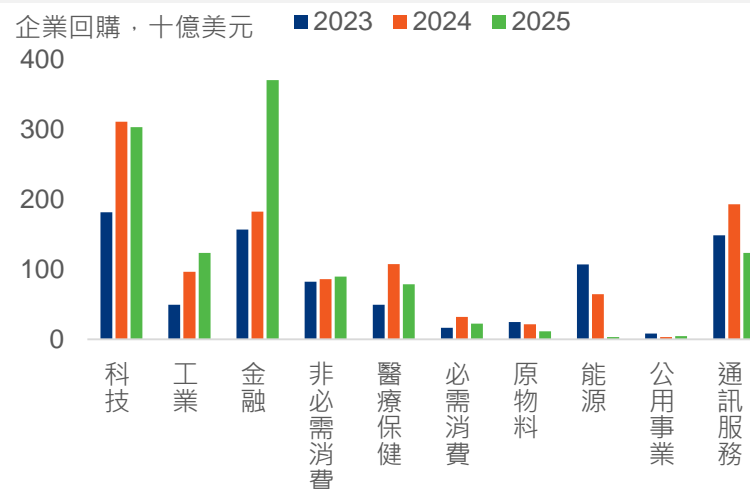
淨利率(Net income margin)，%



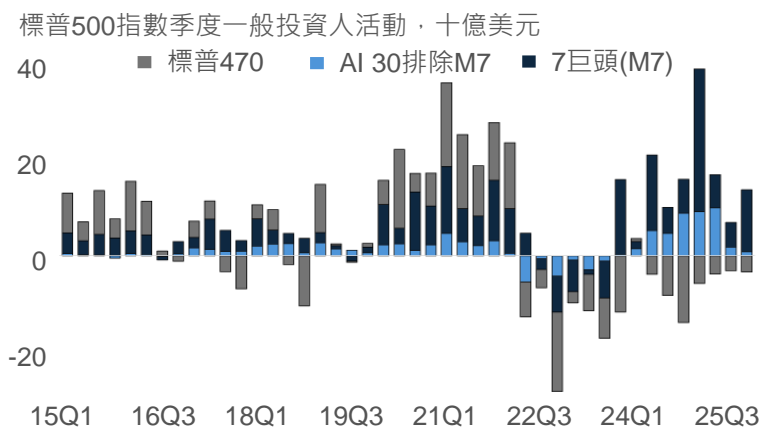
# 科技業獲利買回金額仍大，散戶資金也湧入AI 30企業

- 除了企業基本面的長期發展外，科技業因獲利強勁，從2023年起股票回購金額明顯增加，儘管金融業今年回購大增，但以AI為主的科技產業，2024年起連續兩年突破3,000億美元。透過回購提升股東權益報酬率，對企業估值有正向助益。
- 同時，資金面的流動也對AI投資主題帶來持續推升動力，自2023年底美國的一般投資人資金先行開始湧入美股7巨頭，隨後漸漸也湧入其他30家高度AI相關企業，並持續流出剩餘的標普500指數中的其他470家公司，在企業獲利持續優於非AI公司，且資金持續挹注下，AI題材在2026年仍為主要關注焦點。
- 為追蹤AI題材，參考摩根大通針對標普500研究，擷取今年來企業剩餘報酬(Residual Return)與輝達高度相關，且在其新聞與財報發布會議上密切提到AI的綜合頻率，呈現出30家AI概念企業。

### 科技、金融持續回購提升股東報酬率



### 一般投資人資金自AI浪潮以來持續調整流入AI企業



### 標普500指數中與AI投資主題高度相關的30家企業

股票代號(產業)	IBES估計 營收成長	IBES估計 EPS成長	股票代號(產業)	IBES估計 營收成長	IBES估計 EPS成長
IBM (IT)	7%	11%	NVDA (半導體設備)	64%	75%
MSFT (IT-軟體)	18%	20%	AVGO (半導體設備)	49%	53%
ORCL (IT-軟體)	27%	21%	AMD (半導體設備)	36%	68%
PLTR (IT-軟體)	57%	54%	MU (半導體設備)	52%	115%
CRM (IT-軟體)	12%	17%	QCOM (半導體設備)	3%	1%
NOW (IT-軟體)	22%	21%	INTC (半導體設備)	0%	44%
ADBE (IT-軟體)	12%	15%	NXPI (半導體設備)	10%	16%
PANW (IT-軟體)	15%	15%	AMZN (綜合型零售)	14%	12%
CRWD (IT-軟體)	30%	27%	TLSA (非必需消費)	11%	8%
CDNS (IT-軟體)	13%	13%	AAPL (科技硬體)	10%	13%
FTNT (IT-軟體)	14%	8%	DELL (科技硬體)	15%	25%
ANET(通訊設備)	26%	19%	HPE (科技硬體)	24%	27%
GOOGL (通訊服務)	16%	9%	SMCI (科技硬體)	86%	50%
META (通訊服務)	22%	31%	CEG (公用事業)	3%	9%
UBER (工業)	20%	-52%	DLR (房地產)	12%	-49%

資料來源：Bloomberg、JPMorgan、凱基證券整理



# 市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 美國科技股財報佳，但市場更嚴格審視未來指引，年底科技股獲利了結壓力漸增，建議保持資金彈性因應，並採平衡產業配置。現階段可增持高品質股，逢股市回落、估值轉趨合理時，AI科技獲利成長仍強勁，AI泡沫風險可控，長線投資人可分批布局AI題材與科技股，以參與未來發展趨勢。</li> <li>◆ 非美地區可留意德國和歐洲金融股，因經濟改善帶動股市上漲；日本銀行升息預期，日股以銀行為首的內需股較為穩健，政策支持半導體股亦可留意。</li> </ul>	<p>策略風格：短期波動加大以高品質股因應，長線AI題材與科技股可逢回分批布局</p> <p>區域：德股、日本銀行股、日本半導體股</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 景氣放緩、勞動市場降溫，長短天期利差陡峭，投資公債與投資等級債券以鎖利領息為主，投資級債以信評A級以上龍頭企業較佳，風險調整後利差較高的產業包括金融、公用事業、工業等。</li> <li>◆ 美元長期有貶值疑慮，可增加非美貨幣債券分散風險，如歐元、新加坡幣計價的投資級債券。</li> </ul>	<p>期間：中短天期公債、高信評債鎖利</p> <p>種類：高信評債鎖利，以金融、工業、公用事業較佳</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 聯準會12月再度降息1碼，預期即將公布的聯準會新任主席傾向鴿派，中長期維持偏弱格局。</li> <li>◆ 日本銀行12月升息1碼創歷史高，經濟改善有利日圓緩升；歐元中长期偏強。</li> </ul>	<p>美元偏貶值調整</p> <p>日圓、歐元震盪偏升</p>
商品	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 美國通膨隱憂及財政赤字壓力支持長期黃金上漲，長線投資人可將黃金納入投資組合中，分散投組集中度與波動性。</li> </ul>	<p>黃金中長期偏多</p>

## ► DEC 2025

15

Monday

- 中國11月零售銷售年增率  
(實際:1.3% 預估:2.9% 前值:2.9%)
- 中國11月工業生產年增率  
(實際:4.8% 預估:5.0% 前值:4.9%)

16

Tuesday

- 美國11月非農業就業人口變動  
(實際:64k 預估:50k 前值:-105k)
- 美國11月失業率  
(實際:4.6% 預估:4.5% 前值:4.4%)
- 美國10月零售銷售月增率  
(實際:0.0% 預估:0.1% 前值:0.1%)
- 美國12月標普全球製造業PMI初值  
(實際:51.8 預估:52.1 前值:52.2)
- 歐元區12月製造業PMI初值  
(實際:49.2 預估:49.9 前值:49.6)
- 歐元區12月服務業PMI初值  
(實際:52.6 預估:53.3 前值:53.6)

17

Wednesday

- 歐元區11月CPI年增率終值  
(實際:2.1% 預估:2.2% 前值:2.1%)
- 日本11月出口年增率  
(實際:6.1% 預估:5.0% 前值:3.6%)
- 日本10月核心機器訂單月增率  
(實際:7.0% 預估:-1.8% 前值:4.2%)

18

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數  
(實際:224k 預估:225k 前值:237k)
- 美國11月CPI年增率  
(實際:2.7% 預估:3.1% 前值:3.0%)
- 美國11月核心CPI年增率  
(實際:2.6% 預估:3.0% 前值:3.0%)
- 歐元區12月ECB主要再融資利率  
(實際:2.15% 預估:2.15% 前值:2.15%)
- 英國12月BoE銀行利率  
(實際:3.75% 預估:3.75% 前值:4.00%)

19

Friday

- 美國12月密大消費者信心指數終值  
(預估:53.5 前值:51.0)
- 美國11月成屋銷售  
(預估:4.15m 前值:4.10m)
- 歐元區12月消費者信心指數初值  
(預估:-14.0 前值:-14.2)
- 日本11月全國CPI年增率  
(實際:2.9% 預估:2.9% 前值:3.0%)
- 日本12月BoJ無擔保隔夜拆款利率  
(實際:0.75% 預估:0.75% 前值:0.50%)

22

Monday

- 臺灣11月失業率  
(前值:3.33%)

23

Tuesday

- 美國第三季GDP季增率修正值  
(預估:3.2% 前值:3.8%)
- 美國10月耐久財訂單月增率初值  
(預估:-1.5% 前值:0.5%)
- 美國11月工業生產月增率  
(預估:0.1% 前值:0.1%)
- 美國12月經濟諮詢委員會消費者信心指數  
(預估:91.7 前值:88.7)
- 日本11月工具機訂單年增率終值  
(前值:17.1%)
- 臺灣11月外銷訂單年增率  
(前值:25.1%)

24

Wednesday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數  
(前值:224k)

25

Thursday

26

Friday

- 日本12月東京CPI年增率  
(預估:2.3% 前值:2.7%)
- 日本11月失業率  
(預估:2.6% 前值:2.6%)
- 日本11月求才求職比  
(預估:1.18 前值:1.18)
- 日本11月工業生產月增率初值  
(預估:-2.0% 前值:1.5%)

資料來源：Bloomberg

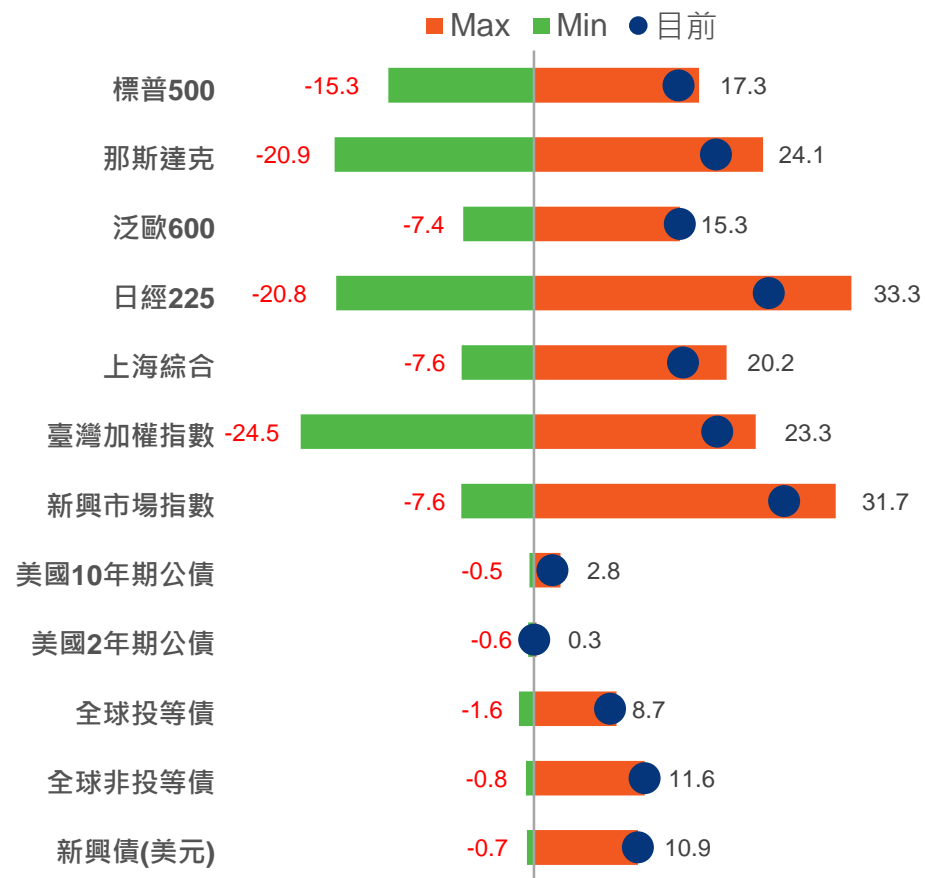
# 財報季重點企業公布

日期	公司名稱	營收預估 (美元)	營收公布 (美元)	EPS預估 (美元)	EPS公布 (美元)	優於市場預期	
						營收	EPS
2025/12/18	美光科技公司(MU)	12.83B	13.64B	3.94	4.78	V	V
2025/12/18	埃森哲有限公司(ACN)	18.51B	18.7B	3.74	3.94	V	V

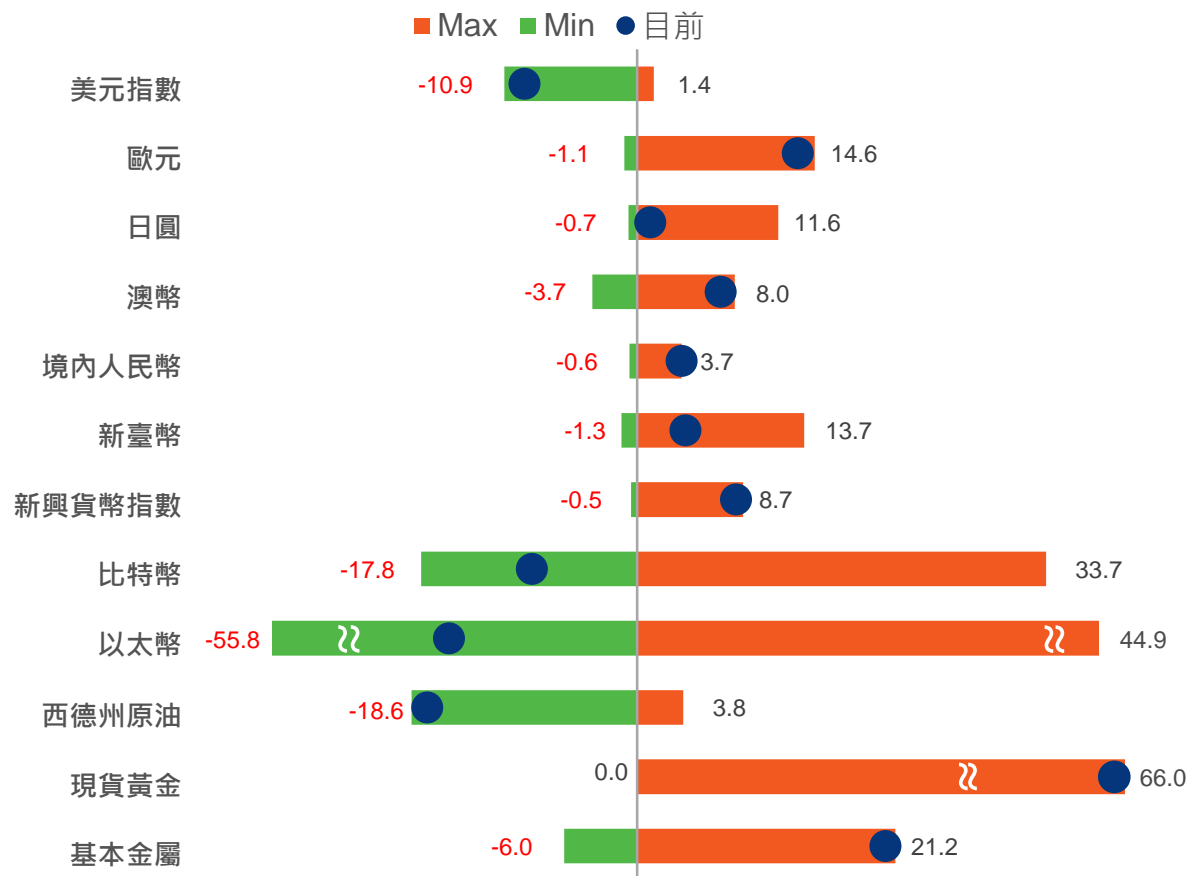
資料來源：Investing.com

# 年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



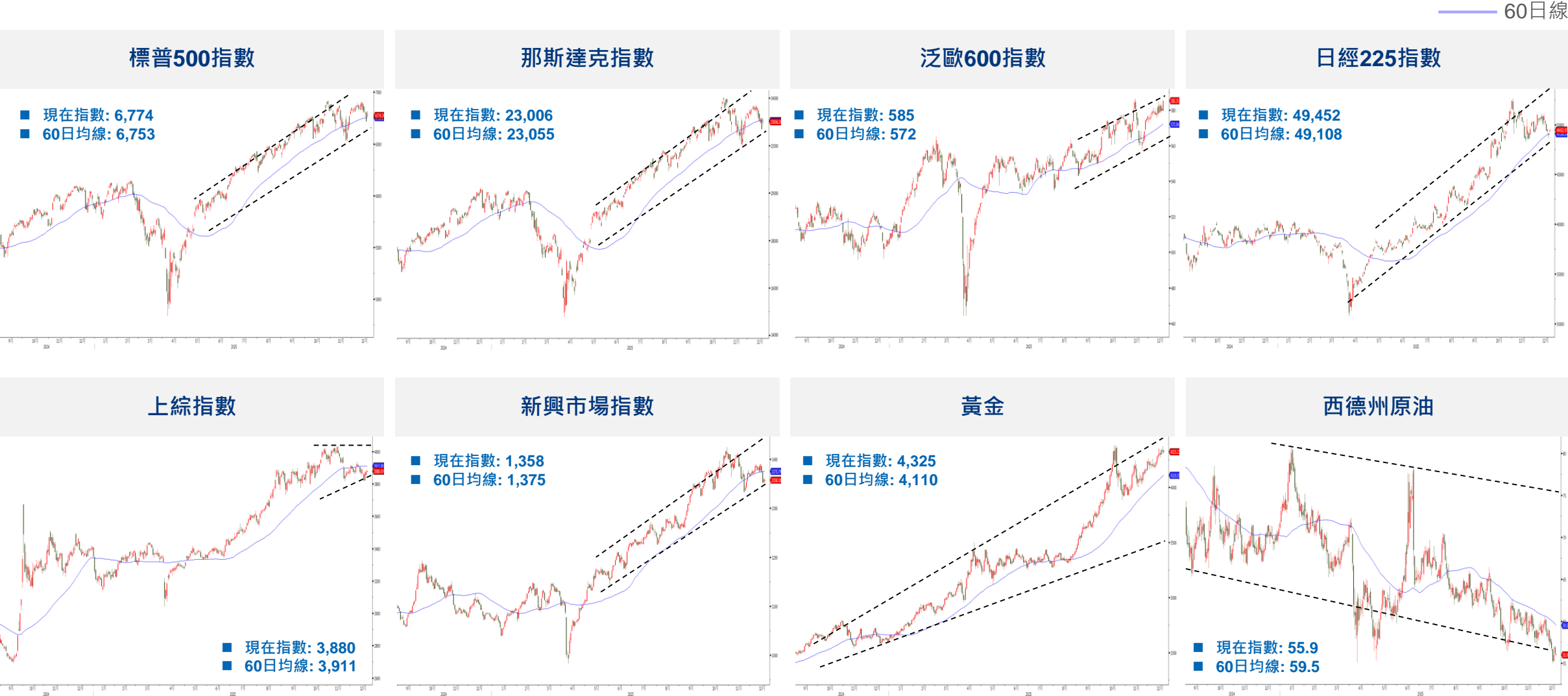
貨幣、原物料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2025年12月19日

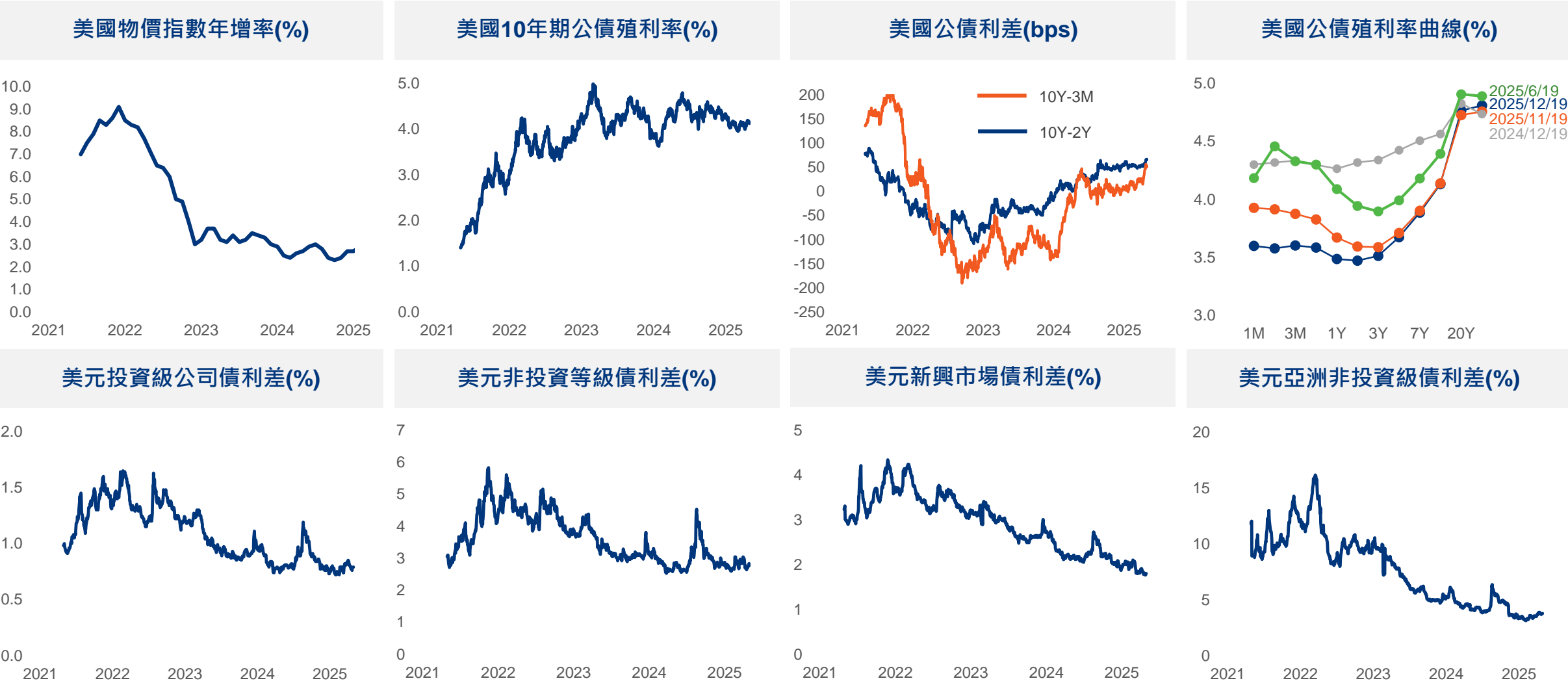


# 技術分析



資料來源：Bloomberg · 2025年12月19日

# 市場觀測



資料來源：Bloomberg · 2025年12月19日

# 市場觀測



資料來源：Bloomberg，2025年12月19日；\*花旗經濟/通膨驚奇指數分別衡量經濟數據/實際通膨與市場預期落差，指數向上分別代表經濟好轉/通膨向上幅度超過市場預期

# 美元兌新臺幣歷史走勢圖(日資料)



資料來源：Bloomberg · 2025年12月12日



## 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。