凱基證券

投資策略週報 **Global Markets Weekly Kickstart**

聖誕行情到，歐股續強！

Euro Equities Shine Under the X’mas Light!

26 December 2025

01 本週焦點圖表

展望2026年，評價與獲利為依歸

02 市場回顧

聖誕與新年假期間，金融市場交投清淡

03 熱門議題

就業市場疲弱拖累美元，聯準會獨立性成下行風險

04 投資焦點

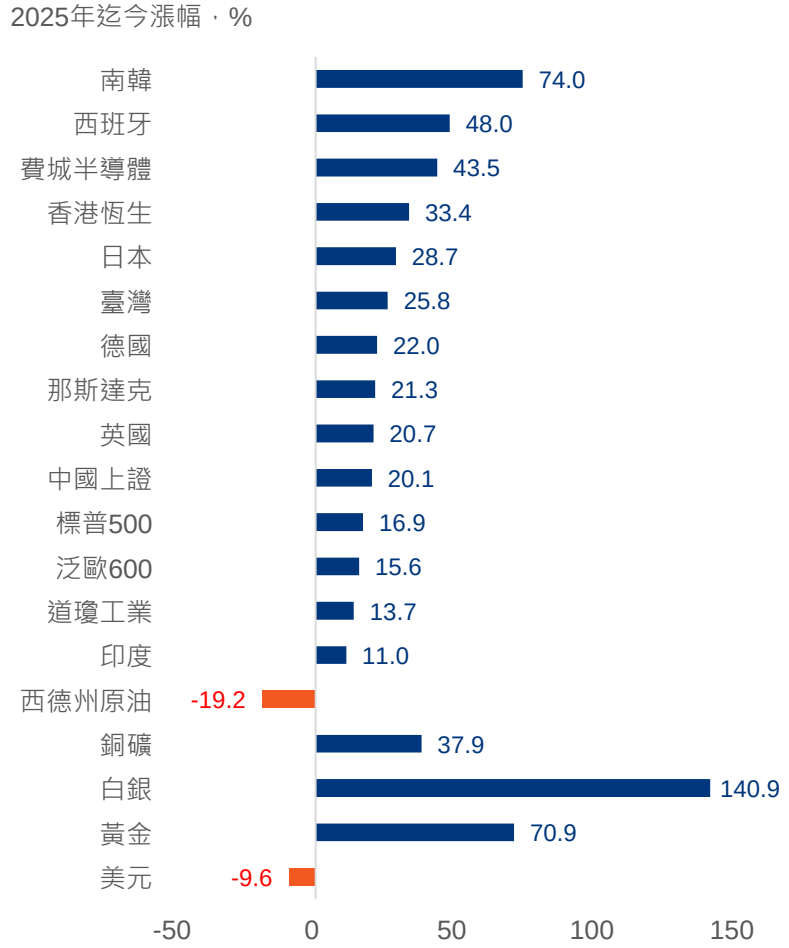
歐股享評價面優勢，西班牙服務業異軍突起!

焦點圖表

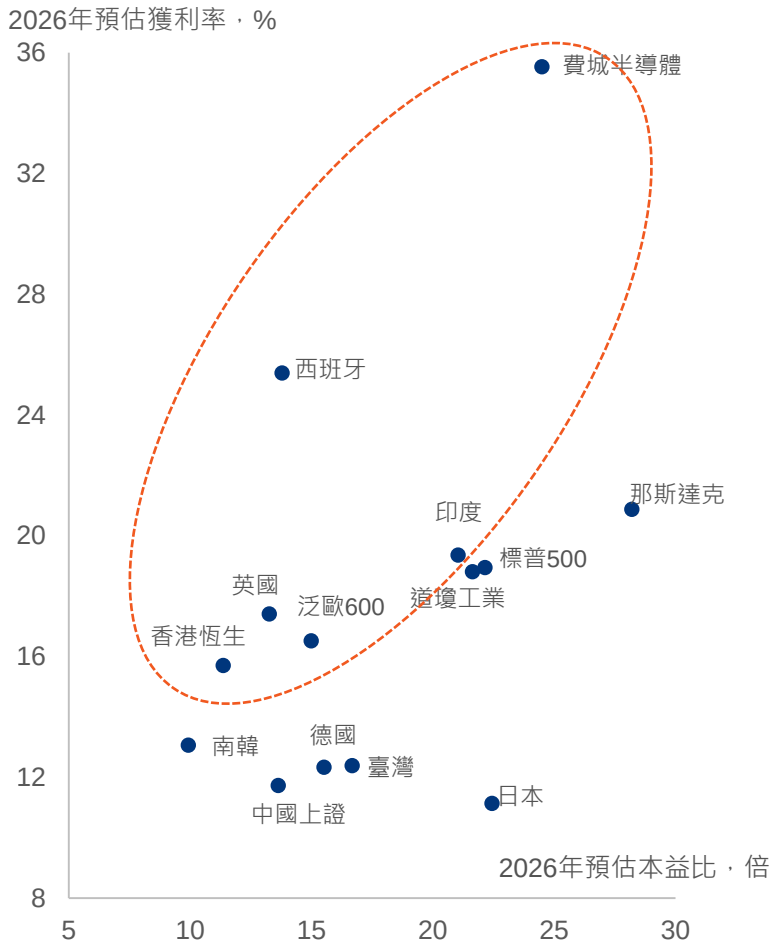
展望2026，評價與獲利為依歸

- 回顧2025年，AI發展、川普關稅和聯準會降息是影響金融市場的三大主軸，過程雖波瀾萬丈，但最終多數股市仍來到歷史高位。以科技股為主的韓股、費半、台股等漲幅居前，香港股市兼具科技、資金回流亞洲與低基期因素，股市漲幅甚鉅，甚至商品中的黃金、白銀、銅價也都刷新歷史高價。展望2026年，究竟強勢股會維持領漲格局？還是落後股將出現補漲行情？或許仍需回歸經濟基本面發展與企業獲利預估。
- 2026上半年，預期川普的關稅影響漣漪仍在，牽動全球經濟動能略有放緩，但AI半導體訂單與預估獲利依舊火熱，今年強勢的科技股漲勢可望得以延續。部分基本面改善、評價相對低廉的市場，包括歐股、西班牙、英股甚至印度股，受惠企業獲利展望佳、美元轉弱的資金挪移和財政擴張刺激等利多，上漲空間可期，可多加留意。其他市場雖然預期仍將上漲，但漲幅或受限2025年基期偏高，表現空間或稍低於今年。

2026年強勢股續揚？或是落後補漲行情？



2026年主要國家指數預估獲利率與本益比



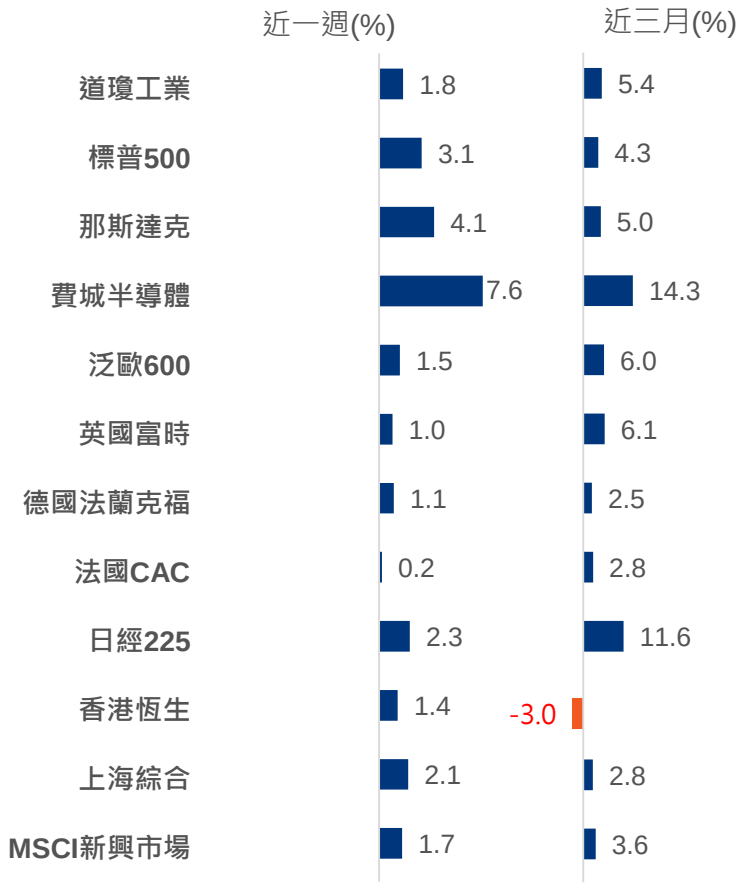
資料來源：Bloomberg，資料截至2025年12月23日

凱基證券 KGI SECURITIES | 凱基金控成員

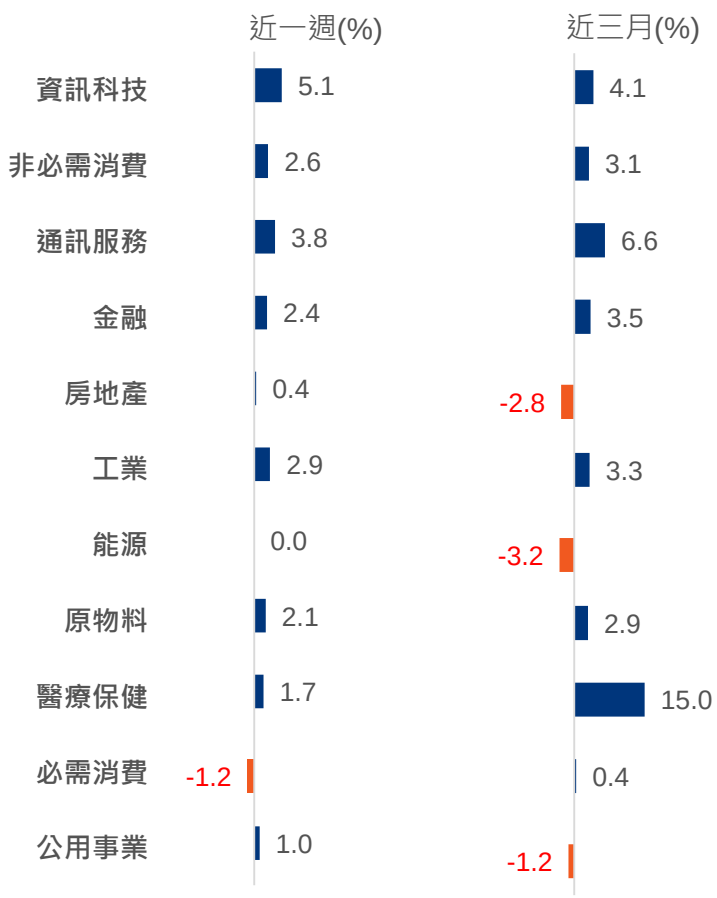
市場回顧 聖誕、新年假期，金融市場交投清淡

- 美國第三季GDP年增率達4.3%，優於預估的3.3%及前值3.8%，主要由消費支出提振，消費者支出擴增3.5%，成為支撐經濟成長要角。但民眾對未來消費信心滑落，美國經濟評議會公布的12月消費者信心指數降至89.1，低於預估的91，連續第5個月下滑，追平2008年金融海嘯以來最長連跌紀錄，反應民眾對通膨壓力猶存，加上就業市場疲弱，未來消費力道仍待觀察。逢聖誕節休市，市場交投清淡，美、臺證券成交量皆見下滑。
- 美光財測優異，顯示AI需求熱度延續，加上輝達旗下主力AI晶片H200，有望在2月農曆春節假期前開始出貨至中國，此外AMD執行長蘇姿丰與中國商務部長王文濤會面，使AI、半導體類股上漲。美國海軍宣布，將建造新戰艦，復興美國造船業，解決小型艦艇短缺問題；川普簽署行政命令「確保美國太空優勢」，要求五角大廈與情報單位制定太空安全戰略，並敦促民營承包商提升效率，帶動太空國防等相關類股走強。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)



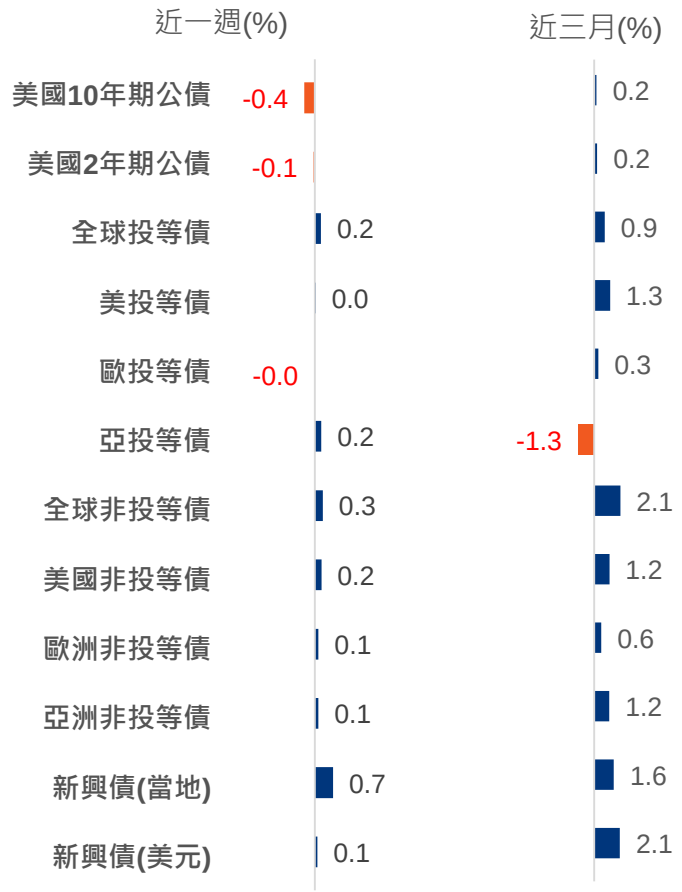
資料來源：Bloomberg，2025年12月26日

凱基證券 KGI SECURITIES | 凱基金控成員

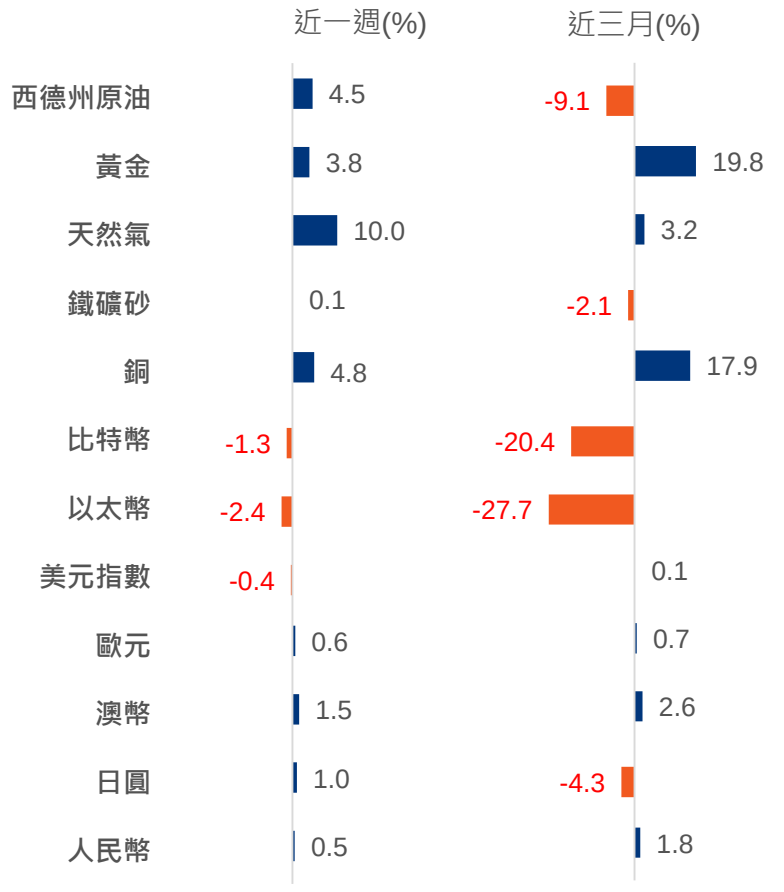
美元走弱與地緣政治風險升溫，激勵金銀銅價創新高

- 美國11月CPI年增率達2.7%，低於預期的3.1%，核心CPI年增率為2.6%，同樣低於預估，表示目前關稅對通膨推升效果應可控，利率期貨顯示市場預期2026年底，聯準會有2碼降息空間，多於聯準會點陣圖公布的1碼，資金面仍寬鬆。美國10年期公債殖利率下滑至4.13%，債市平盤附近震盪。
- 美國加強對委內瑞拉的石油封鎖，同時川普在聖誕夜下令空襲奈及利亞，此次軍事行動雖以打擊伊斯蘭國(ISIS)、恐怖主義和保護宗教自由為名，但目標可能為奈及利亞的石油自主能力和稀土礦產。地緣政治緊張局勢升溫，推升黃金與白銀的避險吸引力，黃金再創新高價，站上每盎司4,500美元關卡，銀銅價也創歷史新高。美元指數下滑至97.9，主因市場預期歐洲央行降息循環近尾聲，歐元升值，日圓在政府口頭干預後，也止貶回升。澳洲央行會議記錄揭示，委員擔憂通膨風險轉向上升疑慮，澳洲2026年有可能升息，澳幣升至一年多來新高。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)

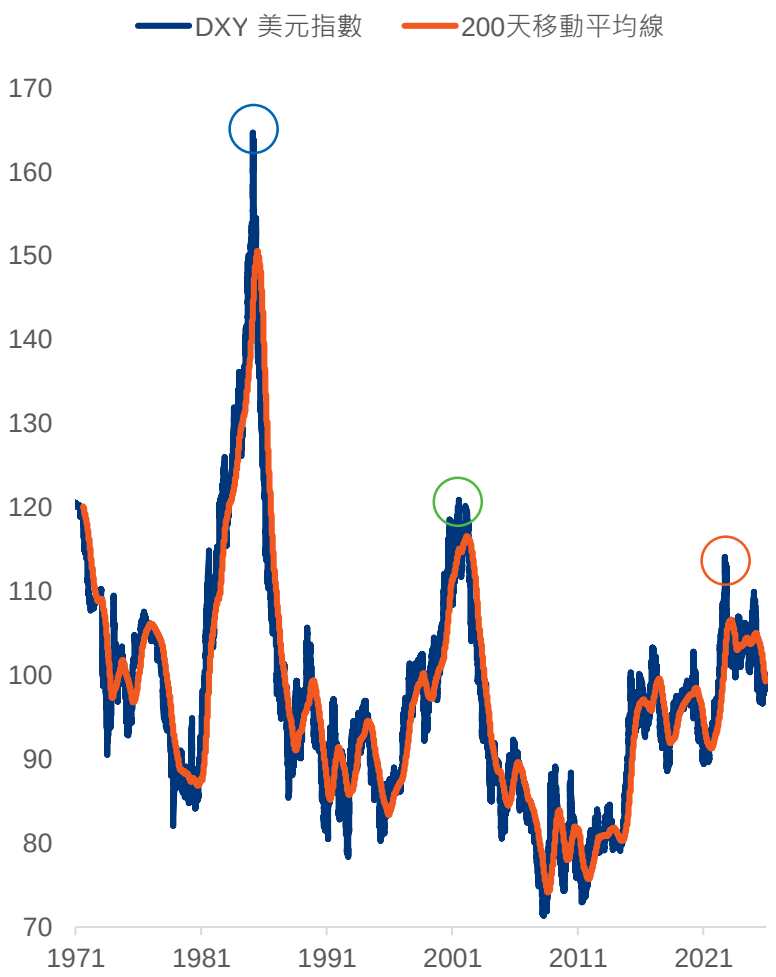


資料來源：Bloomberg，2025年12月26日

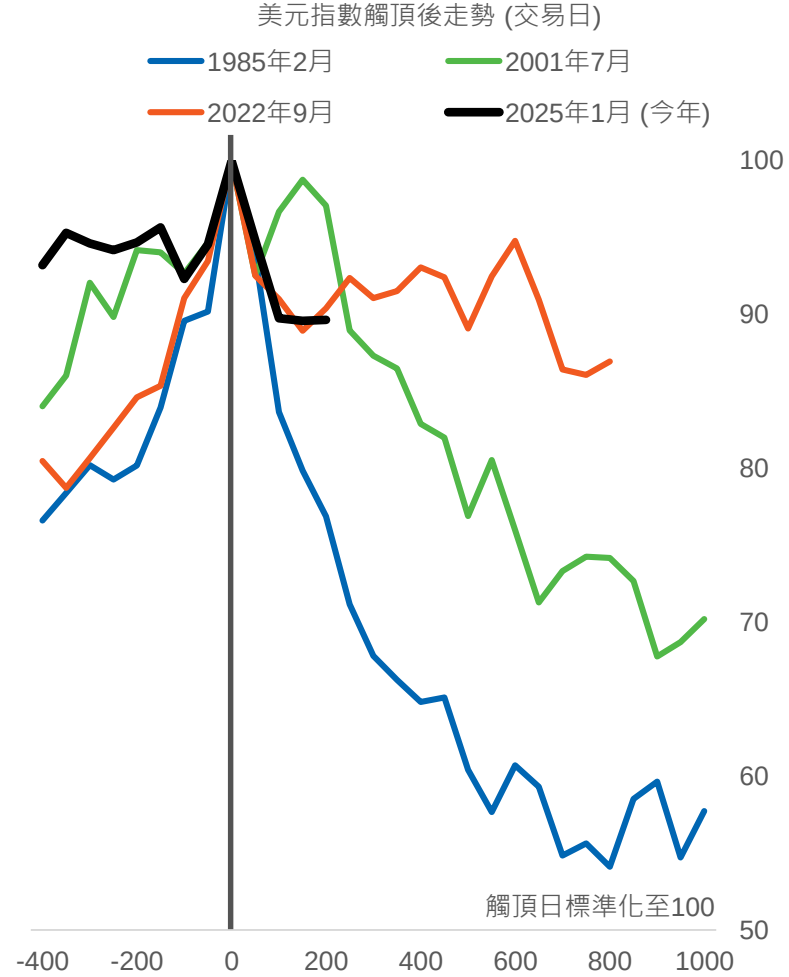
熱門議題 就業市場疲弱拖累美元，聯準會獨立性成下行風險

- 12月美元指數表現略低於200天平均線，預期短期美元動能似轉弱、偏向區間震盪，後續因為美國就業市場放緩，美元可能續貶。
- 雖然美國GDP增長不錯，而且預期2026年維持穩健，但非農就業職位卻減少，近期初次求職者失業人數創2008年來最高，初階職位因AI應用而減少，未來短期摩擦性失業或轉為長期結構性失業。就業市場以外，聯準會另一目標物價，預期關稅對通膨影響為一次性，市場消化後影響短暫。就業市場疲弱與通膨降溫，將推升降息幅度，令美元走弱。
- 美元進一步下行風險在於聯準會的獨立性，川普政府向聯準會施壓，希望快速且明顯降息。降息以外，移除庫克(Lisa Cook)的法院裁決可能落在2026年第一季，口頭辯論已定於2026年1月21日進行。若最高法院支持移除，白宮可能繼續用不同原因，迫使官員按政府的方向制定貨幣政策，聯準會獨立性受爭議，將增加美元下行壓力。

美元指數略低於200天平均線



和過去美元觸頂時期相比，現時僅溫和下跌



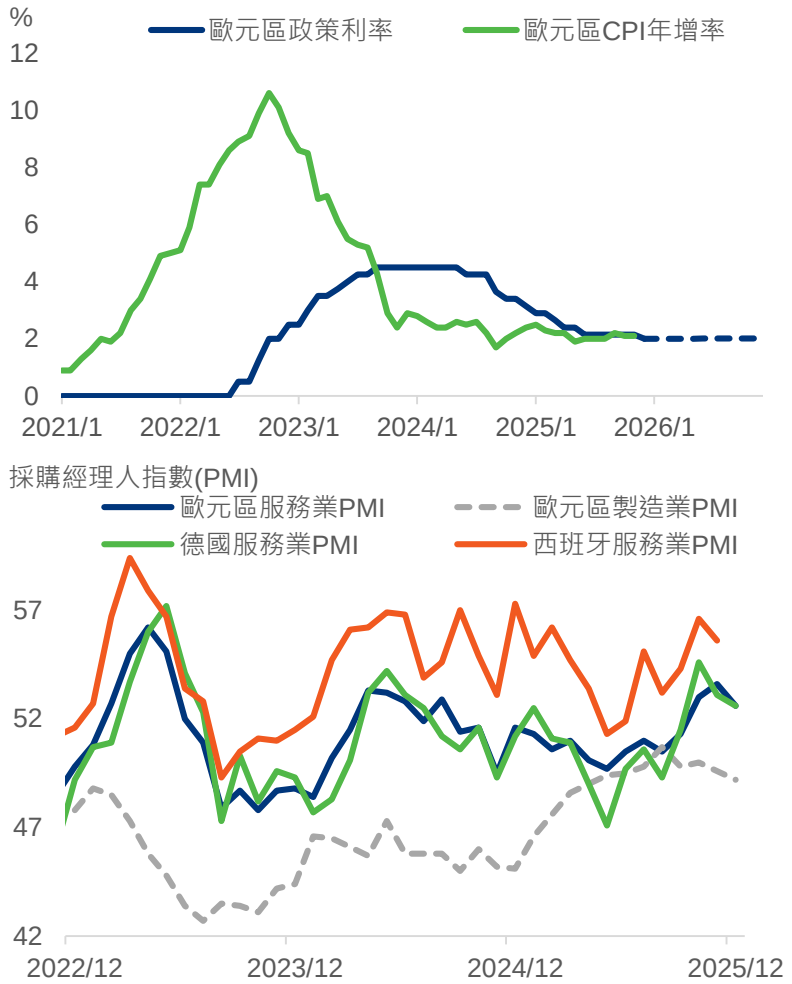
資料來源：Bloomberg

投資焦點

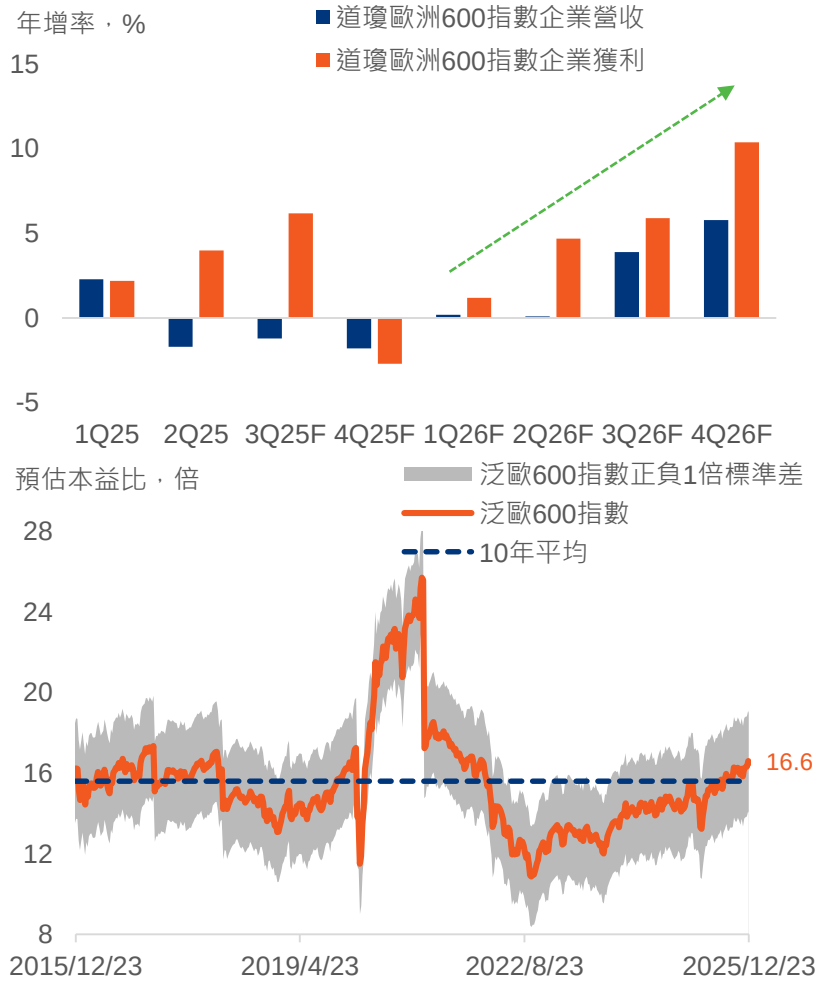
歐股獲利持續改善，低利率環境兼具評價面優勢

- 歐元區11月CPI回落至2.1%，歐元走強將降低核心商品物價，歐洲央行預期通膨將逐漸回落至目標的2%附近，把政策利率降至2%後保持不變，但仍較美、英等國偏低，低利率環境有利經濟和金融資產表現。歐元區第3季GDP季增至0.3%，優於預期，綜合PMI上升至52.8連續第六個月走揚，創近30個月來新高，且多由服務業所帶動，抵消製造業的疲弱；民眾實質薪資維持正成長，也有助於內需並支撐服務業景氣，觀察多數國家服務業PMI維持在50之上，南歐國家表現更佳。
- 隨著烏俄推進和平協議，重建需求帶動歐元區製造業未來可能谷底翻揚，有望推動企業獲利緩步上升，市場預期2026年歐洲企業營收和獲利將逐季改善。歐洲低利率除刺激經濟外，也對股市評價面有提升效果，評價面的變動，依舊是引領歐股持續走強的理由之一。泛歐600指數目前預估本益比為16.6倍，遠低於美股，即便歐股現創歷史新高，本益比僅略高於10年平均，可謂物美價廉。

歐元區政策利率偏低，服務業PMI優於製造業



預期2026年歐洲企業營收和獲利將逐季改善

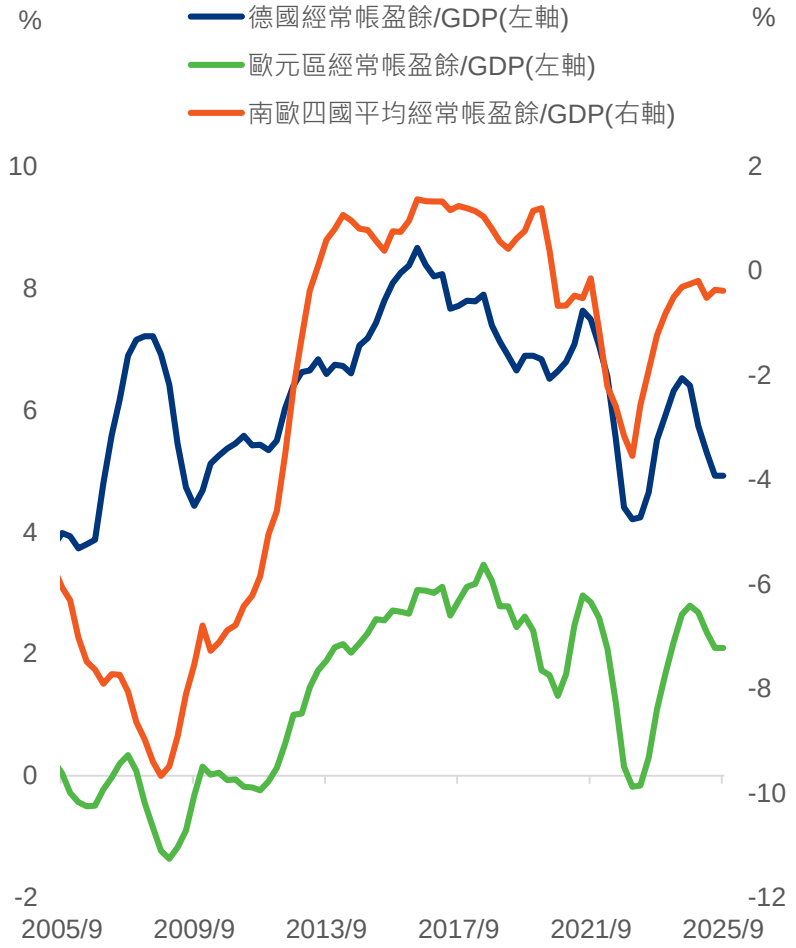


資料來源：Bloomberg、LSEG，凱基證券整理

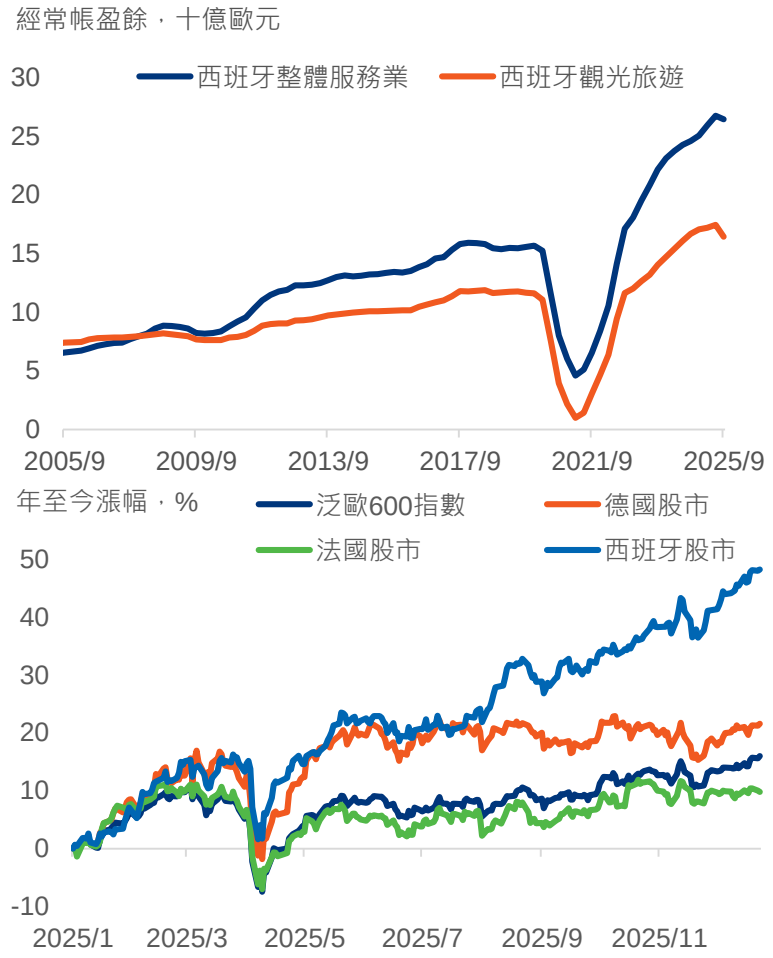
觀光業蓬勃、西班牙服務業異軍突起!

- 歐元區總債務/GDP比率約88%，相較美、日更低，有擴張財政空間。德國明年有地方州選舉，將促使中央政府更積極推動財政刺激落地，可望成為股市助力；德國經常帳盈餘/GDP比優於歐元區，顯示經濟基本面佳，德股相對看好；此外，南歐國家經常帳盈餘/GDP(經濟健康程度)自2012年後明顯改善。
- 西班牙今年特別亮眼，觀光業收入大增，帶動服務業成長，加上2026歐盟復甦與韌性基金(NGEU)計畫的總金額達8,000億歐元，預期能顯著刺激西班牙、義大利等南歐國家經濟，推動綠色與數位轉型。歐洲銀行較過去，體質明顯改善，目前評價面較美國銀行低，預期歐洲銀行股評價有機會上修，西班牙銀行金融類股占比高，若未來銀行股上漲，西班牙股漲勢將可延續。建議資產配置上可增加產業分散多元的歐股，單一國家可以德股、西班牙股做為衛星配置，產業著重金融、軍工股，及2026年將受惠「歐洲關鍵原物料中心」計畫的原物料股作為參考。

南歐國家財政體質在2012年後大幅改善



疫情後西班牙觀光業蓬勃發展，服務業帶動收入



資料來源：Bloomberg、凱基投顧，凱基證券整理

凱基證券 KGI SECURITIES | 凱基金控成員

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 2026年投資建議可透過L (Liquidity Shift資金挪移)、E (Earnings Focused聚焦獲利)、A (Adding Credit 加碼信用)、D (Diversified Asset資產分散)四大策略做因應，預期資金將持續從有降息預期的美元，流往非美資產，股市投資則需關注獲利成長，以強化市場評價的合理性，搭配債券領息並適度配置另類資產，有助於分散投組風險、提升投資效益。 ◆ 歐股可為分散配置，國家首選有財政刺激，且經濟成長明顯改善的德國、基本面強勁且金融股佔比高的西班牙；類股首選資產負債表改善的金融和受政策支持的軍工。日股則以內需、銀行、半導體股為主。	策略風格：在AI 題材下，核心受惠族群包括科技、半導體、公用事業、機械；非AI部分看好航太、國防、製藥等 區域：德股、西班牙股、日本銀行股、日本半導體股
債市	◆ 債券因殖利率曲線陡峭化，可留意中短天期投等債、非投等債與新興債的鎖利機會，產業以風險調整後利差較高的產業包括金融、公用事業、工業等為主。 ◆ 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。	期間：中短天期公債、高信評債鎖利 種類：高信評債鎖利，以金融、工業、公用事業較佳
匯市	◆ 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，加上2026年聯準會獨立性或受挑戰，預期美元仍偏弱調整。 ◆ 日銀升息但高市政府偏好寬鬆政策，目前聯準會鷹式降息，使美元有撐、日圓貶值，預期未來美元偏弱，美日利差收窄將推升日圓。歐洲央行降息近尾聲，德債殖利率彈升，歐元偏強表現。	美元偏貶整理 日圓、歐元震盪偏升
商品	◆ 美國通膨未進一步惡化，市場預期聯準會持續寬鬆，加上美國加強對委內瑞拉的石油封鎖，地緣政治風險升溫，激勵金價創高。科技、半導體應用對白銀需求大增，加上川普欲對礦產增加進口關稅，廠商提前進貨，預期白銀短期續強。	黃金中長期偏多、白銀近期續強

附錄 重要經濟數據 / 事件

DEC 2025

22 Monday
- 臺灣11月失業率
  (實際:3.35% 預估:3.31%
  前值:3.33%)

23 Tuesday
- 美國第三季GDP季增年率修正值
  (實際:4.3% 預估:3.3% 前值:3.8%)
- 美國10月耐久財訂單月增率初值
  (實際:-2.2% 預估:-1.5% 前值:0.7%)
- 美國11月工業生產月增率
  (實際:0.2% 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
  (實際:89.1 預估:91.0 前值:92.9)
- 臺灣11月外銷訂單年增率
  (實際:39.5% 預估:32.0%
  前值:25.1%)

24 Wednesday
- 美國上週首次申請失業救濟金人數
  (實際:214k 預估:224k 前值:224k)

25 Thursday

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

JAN 2026

29 Monday

30 Tuesday

31 Wednesday
- 美國上週首次申請失業救濟金人數
  (前值:214k)
- 中國12月製造業PMI
  (預估:49.3 前值:49.2)
- 中國12月服務業PMI
  (預估:49.7 前值:49.5)
- 中國12月標普全球製造業PMI
  (預估:49.7 前值:49.9)

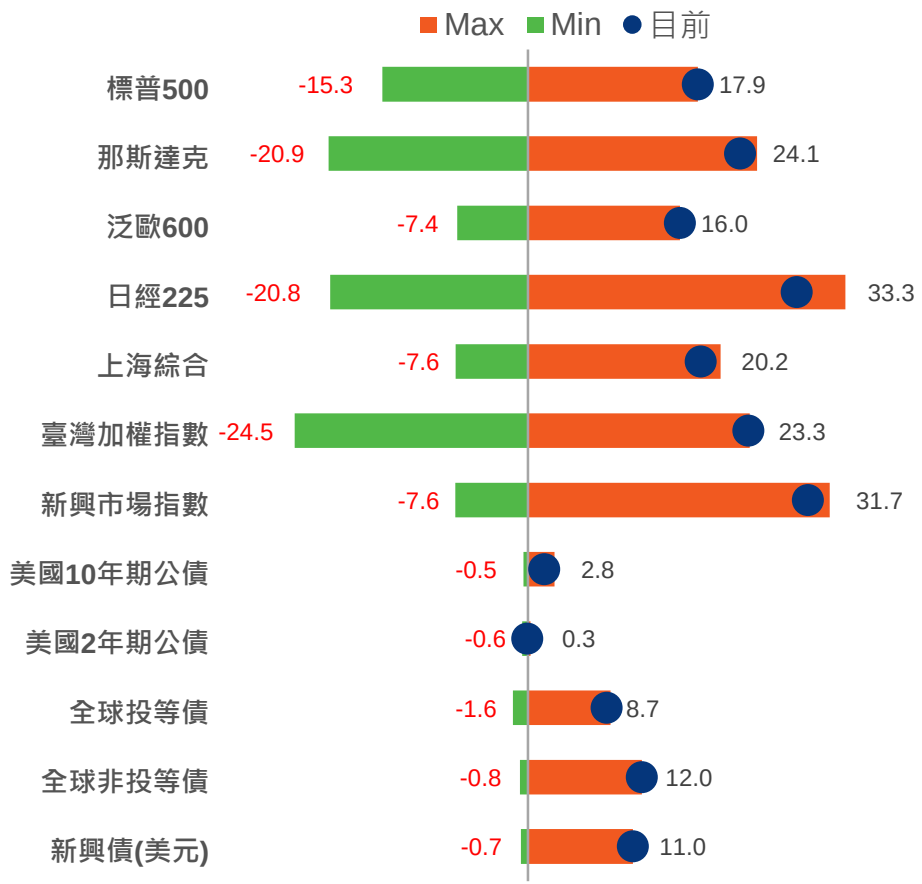
1 Thursday

2 Friday
- 美國12月標普全球製造業PMI終值
  (預估:51.8 前值:52.2)
- 歐元區12月製造業PMI終值
  (預估:49.2 前值:49.6)

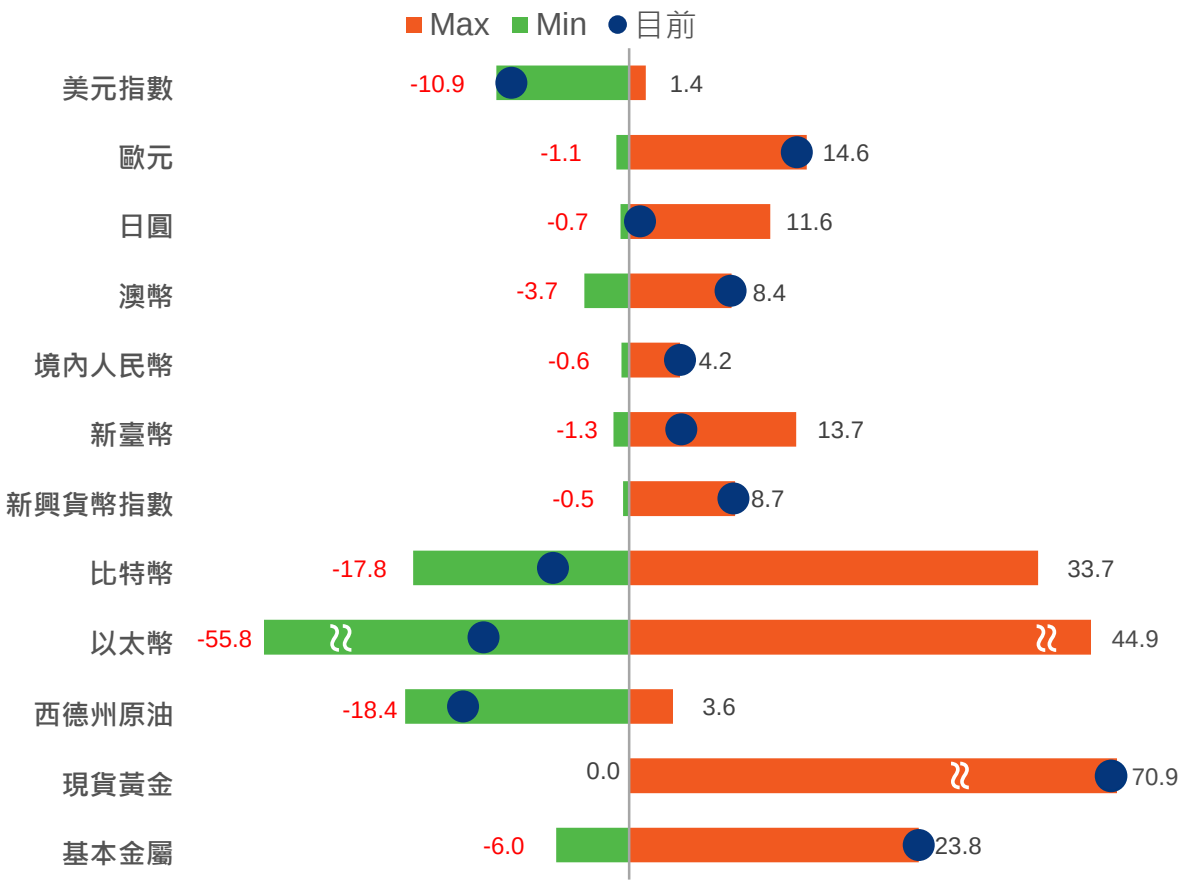
資料來源：Bloomberg

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(%)



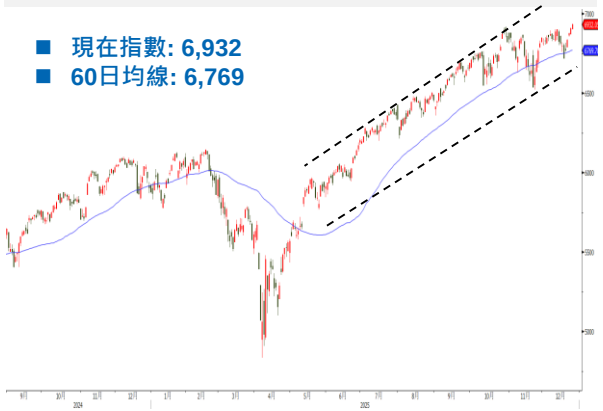
資料來源：Bloomberg，2025年12月26日

技術分析

60日線

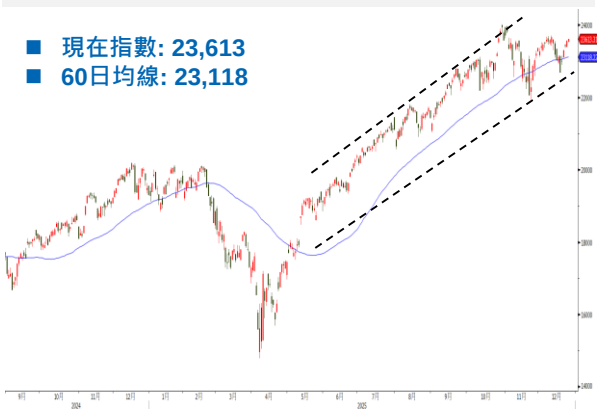
標普500指數

- 現在指數: 6,932
- 60日均線: 6,769



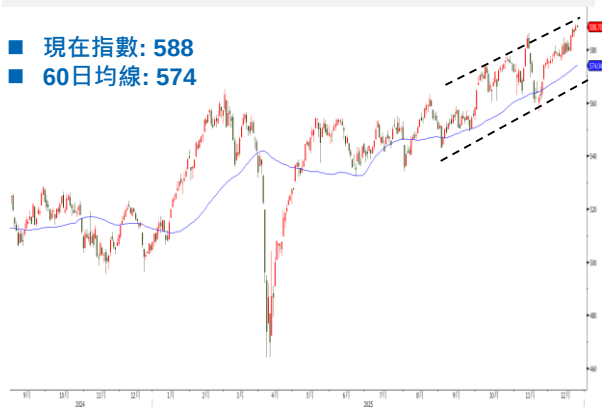
那斯達克指數

- 現在指數: 23,613
- 60日均線: 23,118



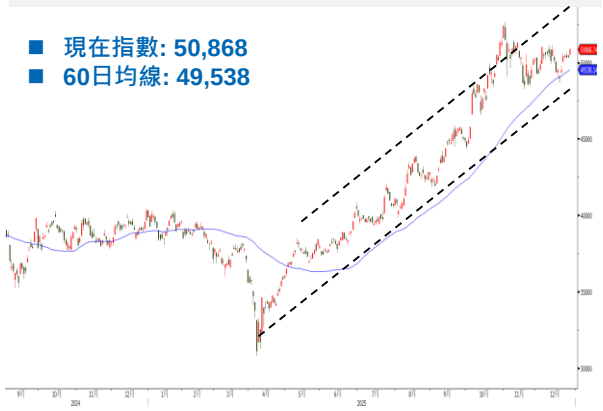
泛歐600指數

- 現在指數: 588
- 60日均線: 574



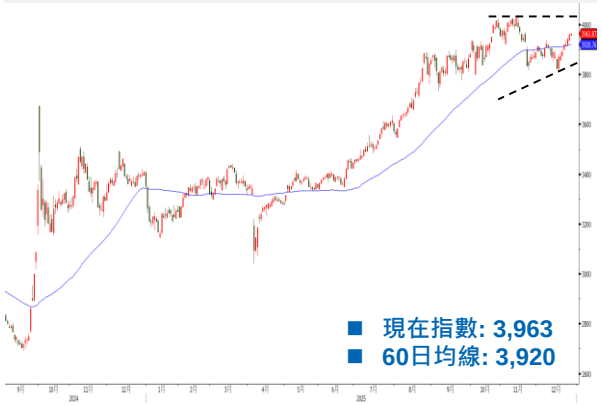
日經225指數

- 現在指數: 50,868
- 60日均線: 49,538



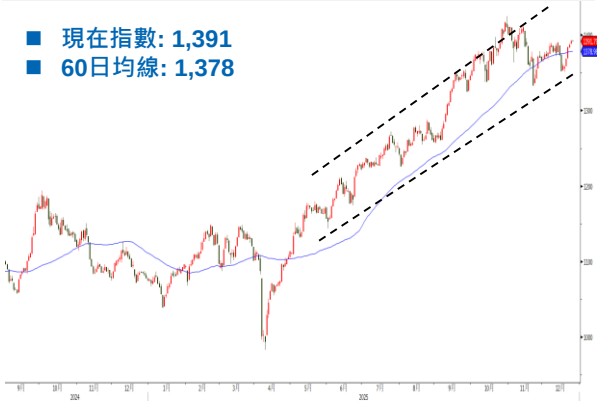
上綜指數

- 現在指數: 3,963
- 60日均線: 3,920



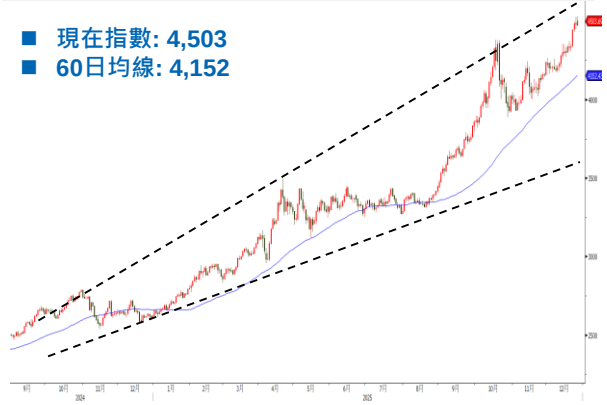
新興市場指數

- 現在指數: 1,391
- 60日均線: 1,378



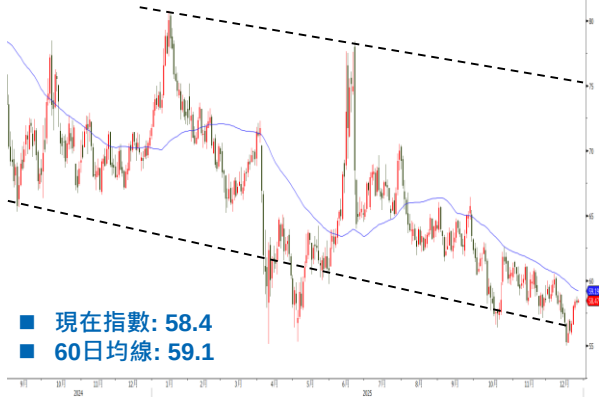
黃金

- 現在指數: 4,503
- 60日均線: 4,152



西德州原油

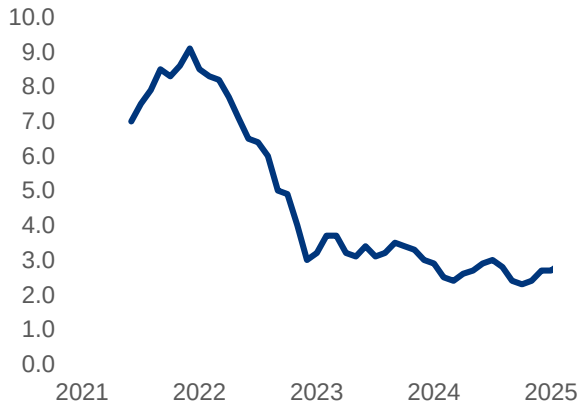
- 現在指數: 58.4
- 60日均線: 59.1



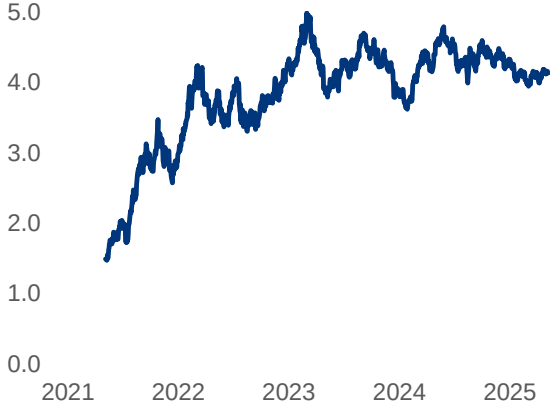
資料來源：Bloomberg，2025年12月26日

市場觀測

美國物價指數年增率(%)

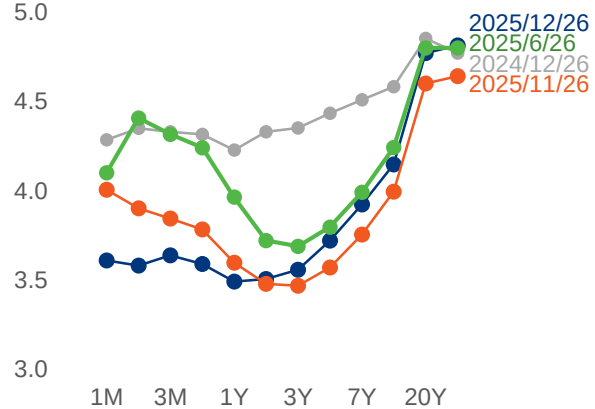


美國10年期公債殖利率(%)



美國公債利差(bps)

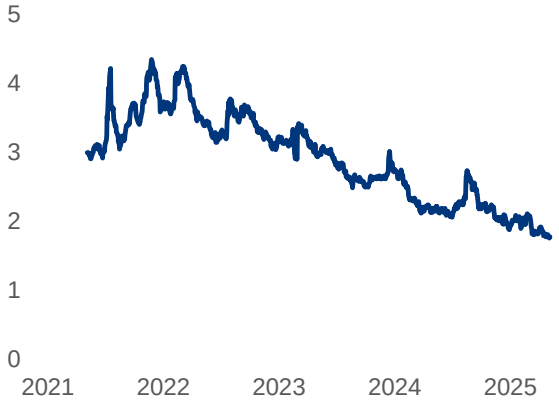
美國公債殖利率曲線(%)



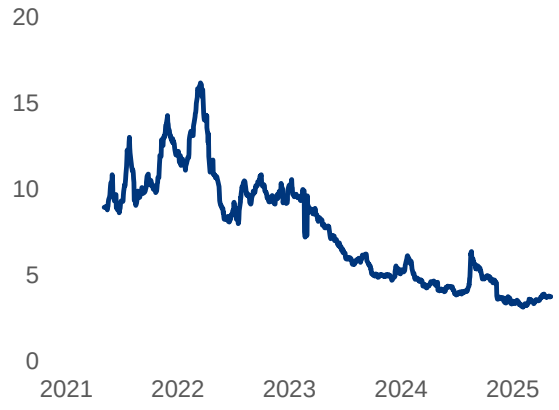
美元投資級公司債利差(%)

美元非投資等級債利差(%)

美元新興市場債利差(%)



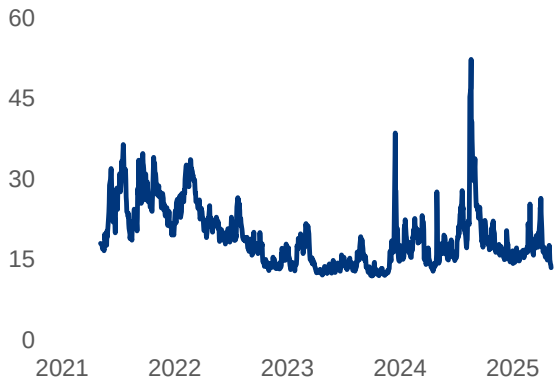
美元亞洲非投資級債利差(%)



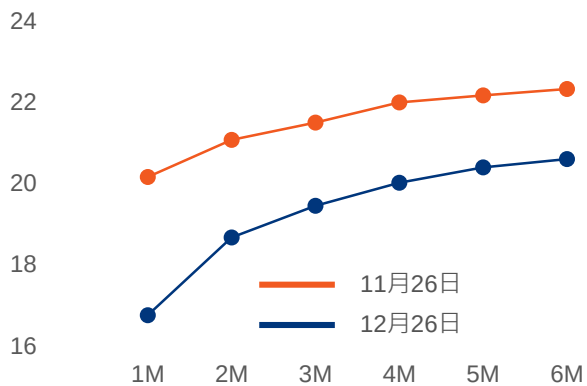
資料來源：Bloomberg，2025年12月26日

市場觀測

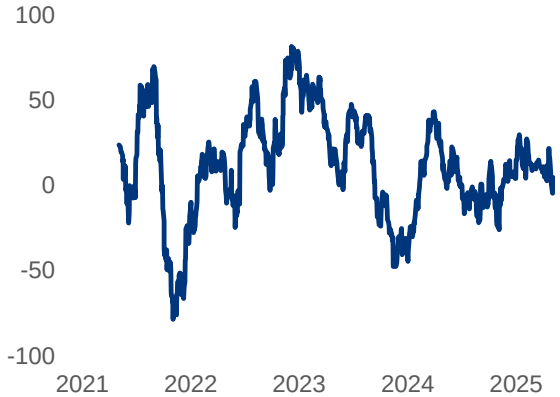
VIX指數



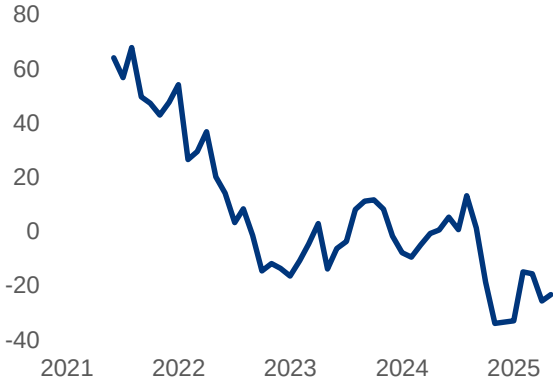
VIX期間結構



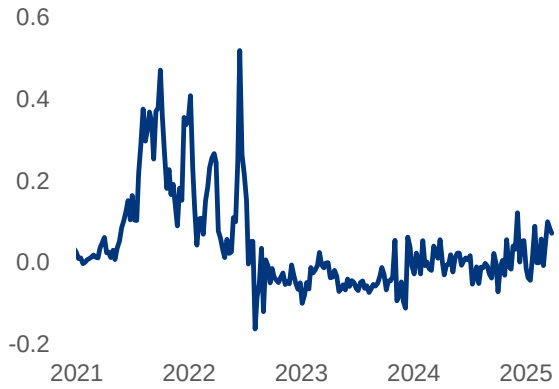
美國花旗經濟驚奇指數*



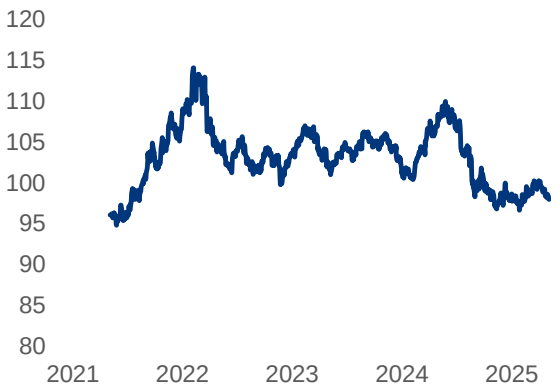
美國花旗通膨驚奇指數*



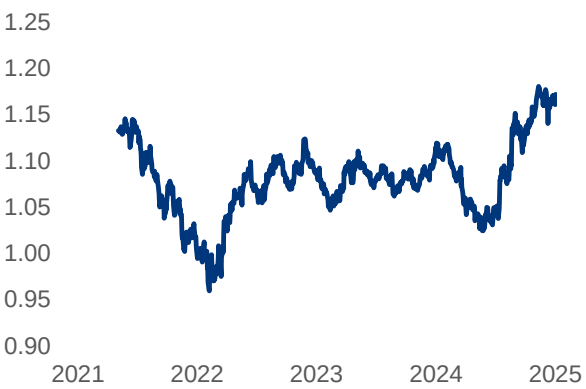
TED利差(bps)



美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓

資料來源：Bloomberg，2025年12月26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)

2005年以來美元兌新臺幣歷史資料

資料來源：Bloomberg，2025年12月26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。