

2026

春節期間

環球市場解析

駿馬奔騰 財富盈門

Lead the Market, Grow Your Fortune

2026年2月22日

春節期間

環球市場解析

01 春節市場回顧

數據好壞參半、對等關稅違憲令股債市表現震盪

02 國際重要事件

- 1 美法院判定關稅無效，留意後續對經濟增長與債務潛在影響
- 2 高市行情激勵日股大漲，外資流入穩定日圓與日債表現

03 第四季財報表現

科技產業仍為引領整體指數獲利成長動力最主要來源

04 下週經濟數據

輝達財報、歐元區1月CPI、美國1月PPI

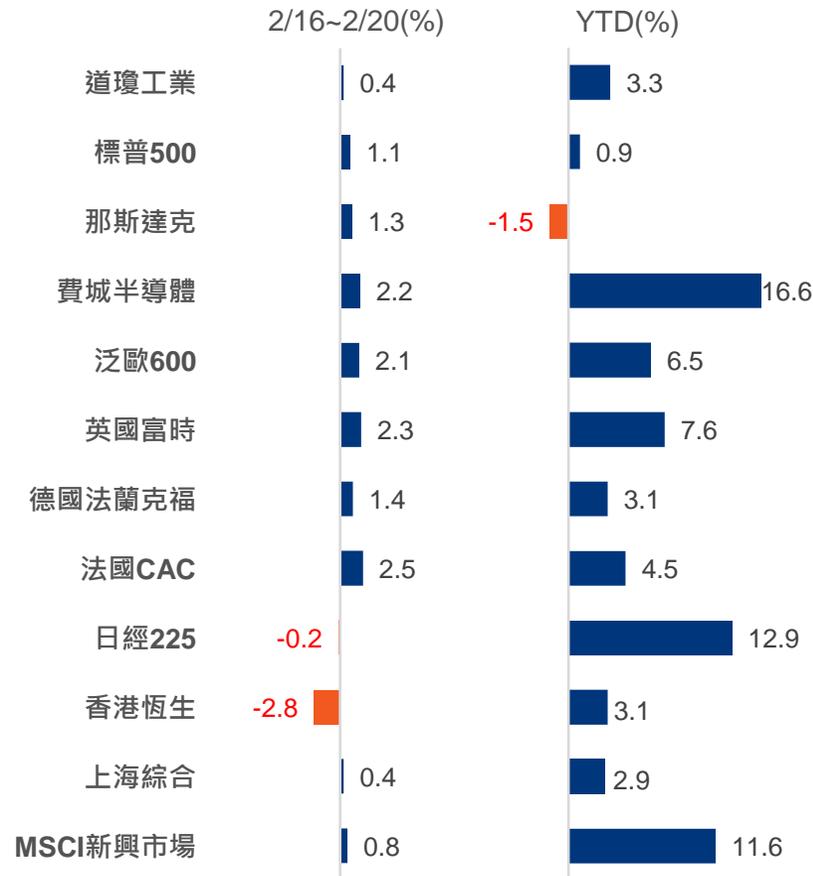


春節市場回顧

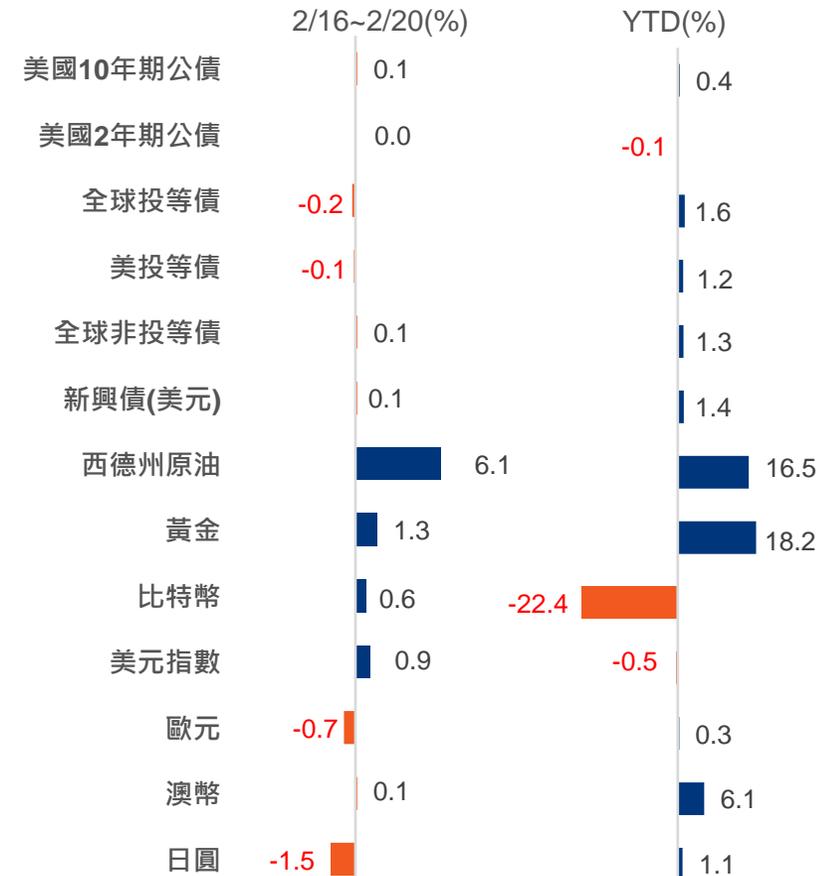
數據好壞參半、對等關稅違憲令股債市表現震盪

- ▶ 過年期間美國數據表現好壞參半，儘管年前公布之非農就業數據高於市場預期，加上CPI數據亦低於市場預期，但第4季GDP卻因政府關門影響而顯著下滑，PCE物價數據亦出現回升，有好有壞的數據令股債市難有顯著的趨勢。另一方面，美國最高法院宣判川普依照國際緊急經濟權力法(IEEPA)課徵的對等關稅與芬太尼關稅違憲。雖然市場已有一定程度的預期，加上政策失效短期內可緩和企業有效關稅負擔而令指數反彈，但後續川普政府將引用其它法源以延續關稅政策方向，恐對後續市場帶來不確定性，令多數股市呈現震盪小漲，10年期公債殖利率則是出現先下後上的走勢。
- ▶ 美伊情勢緊張，地緣政治變數推升原油價格，黃金亦受到支撐。美元則是在聯準會會議紀錄釋出謹慎態度下小幅走強，歐、日圓表現相對偏弱，預料在財政寬鬆與日銀態度保守下，日圓短期升值空間有限。

股市表現(%)



債市、商品、貨幣表現(%)



資料來源：Bloomberg，2026年2月22日

國際重要事件 ① 美法院判定關稅無效，留意後續對經濟增長與債務潛在影響

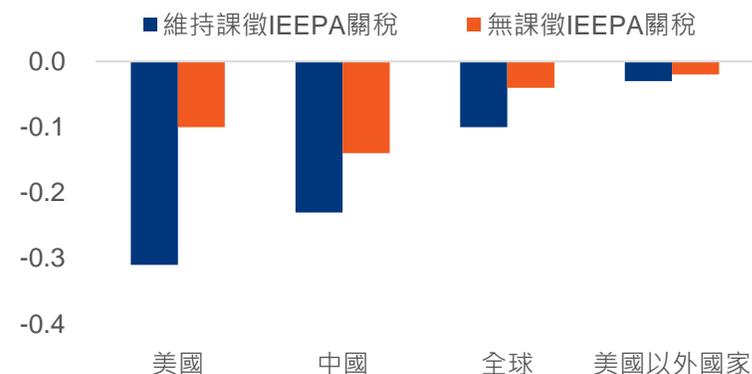
- ▶ 美國最高法院以6比3票數，裁定國際緊急經濟權力法《IEEPA》並未授權總統徵收關稅，推翻對等關稅和芬太尼相關關稅政策，關稅裁定無效後，川普總統宣布以《1974年貿易法》第122條，對全球商品加徵15%臨時關稅，預期關稅戰可能轉向聚焦戰略物資和重要供應鏈，後續聚焦潛在關稅政策與政府退稅發展。
- ▶ 法院公布對等關稅違法後，後續美國總統川普恐引用232條款擴大適用範圍；另關稅失效後，美國須將不合法關稅退還給當地進口商。整體影響包含：(1)若不實施IEEPA關稅且對全球加徵15%臨時關稅，平均關稅稅率有望降低，減輕大型進口商，如消費性電子、零售及中小企業終端商品成本壓力，(2)平均關稅稅率下滑或有助全球經濟成長，潛在資金挹注高利差國家匯率如澳幣或部分新興國家，(3)關稅收入較預期減少與美國政府退稅，美國財政赤字再惡化，恐加劇美國政府國庫券或公債供給增加及殖利率曲線陡峭化風險。

法院裁定對等關稅無效，留意替代政策與退稅影響

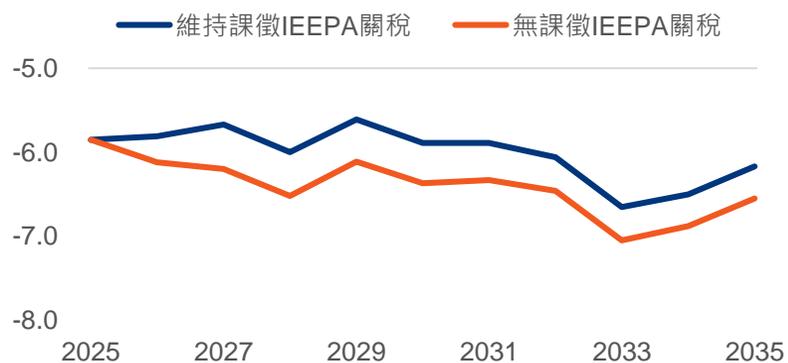
關稅影響項目	可能發展	法源依據與限制
法院裁定無效關稅	對等關稅、芬太尼關稅	IEEPA被判定不具課稅權
有效關稅	232條款(國安名義，針對鋼鋁課關稅)、301條款(不公平貿易行為，針對中國)	不受此次法院判決影響
過渡關稅措施	總統宣布對全球加徵15%臨時關稅，期限150天	依貿易法122條實施，關稅稅率上限15%，期限為150天
潛在對等關稅替代政策	(1)擴大232條款行業關稅適用範圍(包含鋼鐵、鋁、汽車、銅、卡車、木材)涵蓋至更多產業 (2)對主要貿易夥伴啟動301條款調查	權限無上限，但需歷經數月調查或公眾意見徵詢及聽證
美國政府退稅壓力	估計美國政府需退稅約1,750億美元	程序未定，可能耗時3至5年

對等關稅無效有望挹注經濟成長動能，稅收減少恐添美債殖利率曲線陡峭化風險

關稅對實質GDP長期影響，%



財政赤字佔GDP比例，%

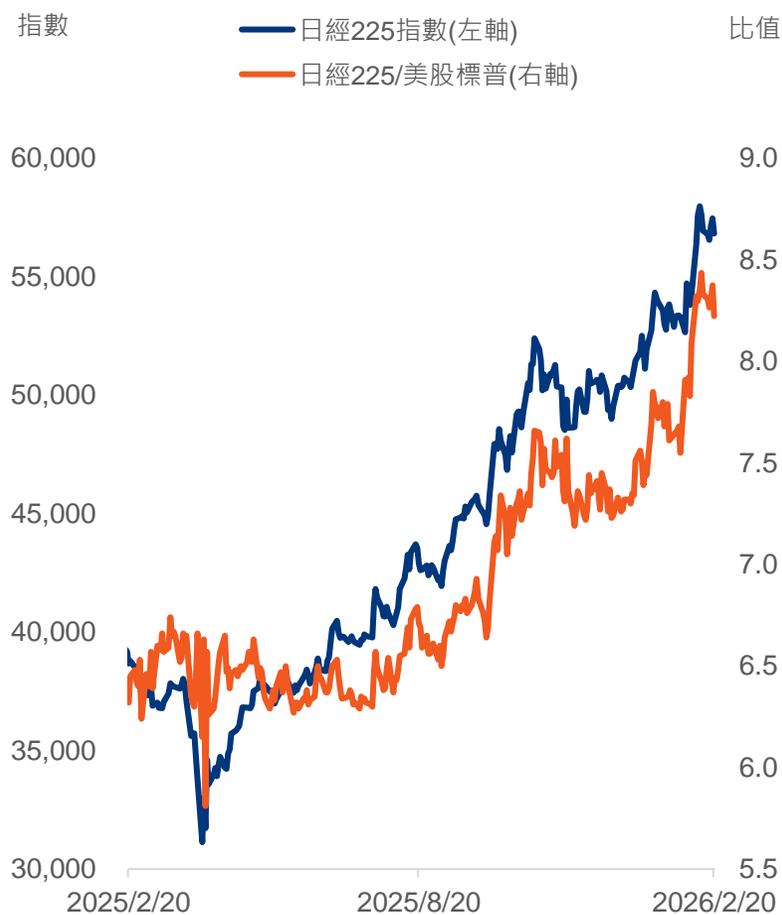


資料來源：Bloomberg，耶魯大學預算實驗室，2026年2月22日

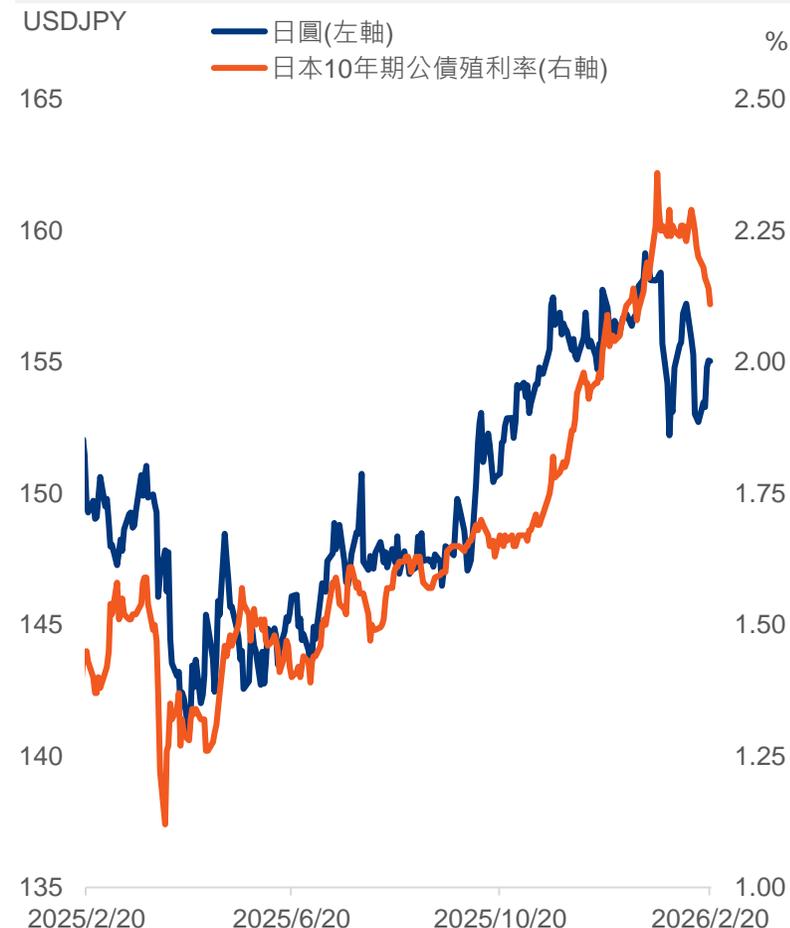
國際重要事件 ② 高市行情激勵日股大漲，外資流入穩定日圓與日債表現

- ▶ 日本2月初眾議院大選結果，高市早苗領導的自民黨單獨獲得316席，跨過可提案進行修憲的2/3門檻(310席)，締造創黨以來最佳紀錄，為二戰後首見。市場料日本政權穩定，有助於高市推動改革政策，復以台積電在日本改產3奈米先進製程晶片，激勵日本半導體股大漲，日經225指數創歷史新高後，春節期間表現高檔震盪。
- ▶ 政治不確定性下降為日股利多，外資湧入使日圓趨穩，預期美元兌日圓160為央行底線，再跌破機率不高。市場對經濟、股市展望正向，預期稅收增加將使財政惡化狀況可控，日債拋售情況緩解。考量日企定價能力提升、海外獲利回流機制改變、內需驅動力漸增，匯率與股市的負相關性下降，短期看好日本出口類股和半導體股，中長期投資日股建議權重分散，東證指數反映政策落實和結構改革，相對穩健；類股方面首選銀行、半導體、軍工、內需、核能相關，著重日本龍頭企業。

高市行情激勵日股大漲，表現較美股更強



外資流入激勵穩定日圓與日債表現



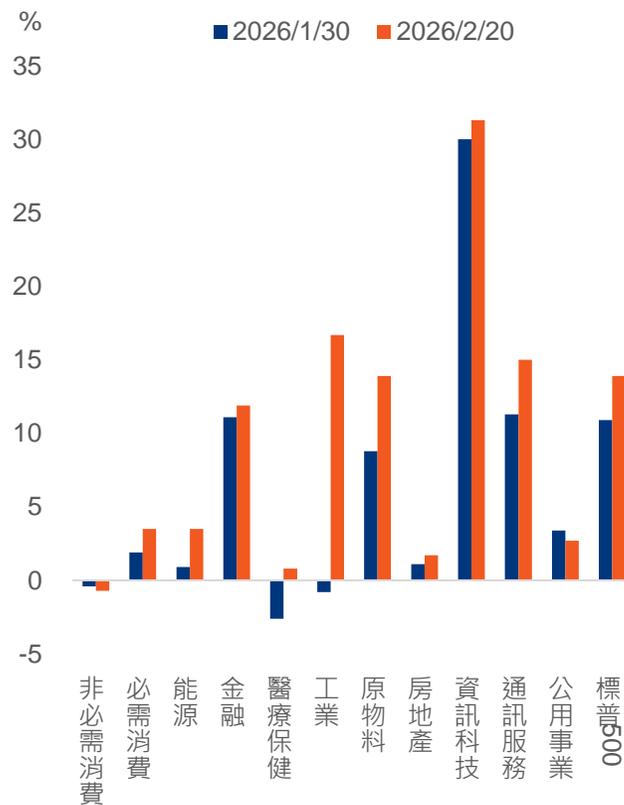
資料來源：Bloomberg，2026年2月22日

第四季財報表現 科技產業仍為引領整體指數獲利成長動力最主要來源

- ▶ 標普500指數2025年第4季財報截至2月20日已公布比例約為85%，整體指數獲利成長預估較1月底之10.9%上升至13.9%。除非必需消費與公用事業以外，其餘產業獲利成長皆有所攀升。其中科技產業仍維持3成以上的獲利成長水準，主要反映AI服務與雲端基礎建設之投資與商業化持續推進獲利前景。即便進入第1季，整體標普500的獲利預估動能或略有回落，但科技股獲利成長幅度亦可望提升至接近4成水準。
- ▶ 美國時間2月25日即將迎來AI晶片龍頭輝達之第4季財報公布，其表現預計將受到市場密切關注。然而，儘管其財報數據優異，股價今年以來卻表現平平，一方面反映市場對AI科技股評價面偏高的疑慮，另一方面也代表市場胃口逐漸被養大。後續關注2月獲得Meta大單後，財報內容能否帶來驚喜，甚或是3月GTC大會可能的新晶片消息，料將成為科技業股價能否持續攀高的重要催化劑。

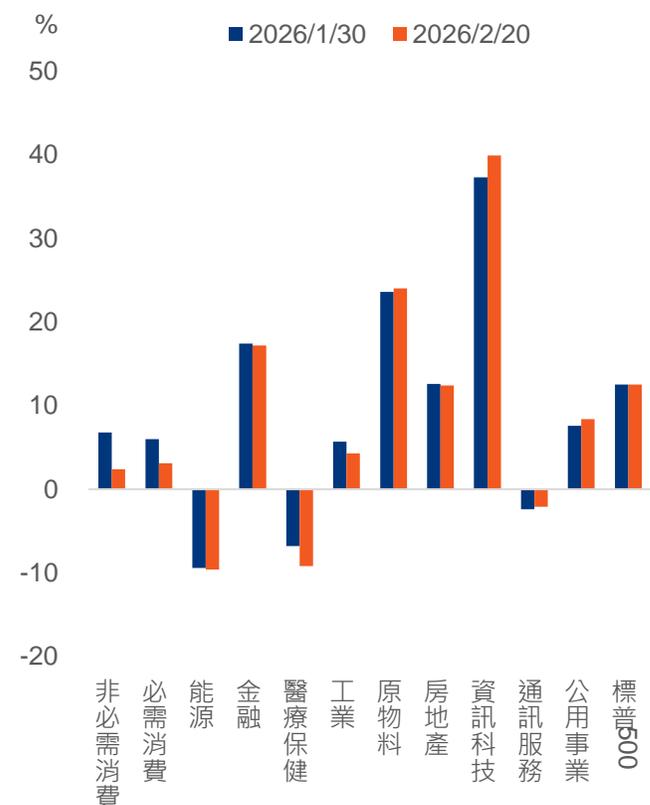
科技產業獲利成長仍領顯先多數產業表現

標普500成分股2025年第4季獲利成長實際值



部分產業獲利成長預估略有回落，然科技仍持續攀升

標普500成分股2026年第1季獲利成長預估值



資料來源：LSEG，2026年2月20日

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 國際緊急經濟權力法(IEEPA)遭美國最高法院宣判違憲，後續關注川普依其它法條再行增稅及對等關稅相關退稅過程對美股帶來的不確定性。此外，短期亦須留意美伊地緣政治衝突對美股帶來之震盪。 ◆ 歐、日股可作為分散配置重點，歐洲國家首選有財政刺激，且經濟成長明顯改善的德國、評價便宜且有降息利多的英股、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之軍工。日股則以內需、銀行、半導體股為主。 	<p>策略風格：核心配置大型高品質股，長線佈局AI題材，包括科技、半導體、公用事業、機械；非AI部分看好航太、國防、價值股等</p> <p>區域：德股、英股、西班牙股、日本銀行股、日本半導體股</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 對等關稅遭到推翻，關稅收入較預期減少，恐令美國財政赤字惡化，殖利率曲線趨陡；企業債信穩，然市場擾動造成信用利差微幅上行且非投資級債較明顯；以帳上現金流穩健之投資級債鎖利降風險，建議以公債、投等債鎖利，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、澳幣計價投資級債券。新興國家體質改善，也可以高息新興債鎖利。 	<p>債種：公債、高信評債鎖利，產業以金融、工業、公用事業較佳</p> <p>衛星配置：非美貨幣債券分散風險</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 聯準會內部分歧，近期貨幣政策可能維持觀望，美元短期下檔空間有限，但中長期偏貶。 ◆ 歐洲央行降息近尾聲，歐元區間震盪。日本財政寬鬆預期仍在，復以日銀態度保守，短期日元升值空間有限。 	<p>美元偏貶但幅度有限</p> <p>歐元區間震盪、日圓短期升值空間有限</p>
商品	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 黃金價格已有築底跡象，從基本面觀察，川普引發的地緣政治風險、大國關鍵資源爭奪、加上關稅隱憂帶來的市場不確定皆令黃金仍具配置價值。白銀偏投機，金銀比終須回歸均值，長期保守看待。 	<p>黃金中長期偏多、白銀波動大</p>

重要經濟數據/事件

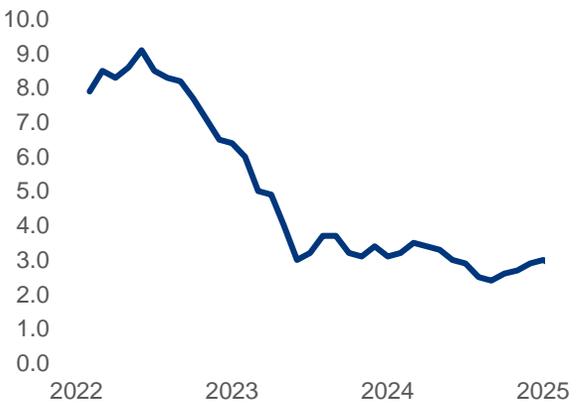
► FEB 2026

<p>16 Monday</p> <ul style="list-style-type: none"> 日本第4季GDP季增率 (實際:0.1% 預估:0.4% 前值:-0.7%) 日本12月工業生產月增率終值 (實際:-0.1% 前值:-2.7%) 歐元區12月工業生產年增率 (實際:1.2% 預估:1.3% 前值:2.2%) 	<p>17 Tuesday</p>	<p>18 Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國12月耐久財訂單月增率初值 (實際:-1.4% 預估:-2.0% 前值:5.4%) 美國1月工業生產月增率 (實際:0.7% 預估:0.4% 前值:0.2%) 	<p>19 Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國上週首次申請失業救濟金人數 (實際:206k 預估:225k 前值:229k) 日本12月核心機器訂單月增率 (實際:19.1% 預估:5.0% 前值:-11.0%) 歐元區2月消費者信心指數初值 (實際:-12.2 預估:-12.0 前值:-12.4) 	<p>20 Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國12月PCE年增率 (實際:2.9% 預估:2.8% 前值:2.8%) 美國12月核心PCE年增率 (實際:3.0% 預估:2.9% 前值:2.8%) 美國第4季GDP季增年率初值 (實際:1.4% 預估:2.8% 前值:4.4%) 美國2月密大消費者信心指數終值 (實際:56.6 預估:57.3 前值:56.4) 美國2月標普全球製造業PMI初值 (實際:51.2 預估:52.4 前值:52.4)
<p>23 Monday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國12月耐久財訂單月增率終值 (預估:-1.4% 前值:5.4%) 	<p>24 Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國2月經濟諮詢委員會消費者信心指數 (預估:87.0 前值:84.5) 家得寶公司(HD)財報 	<p>25 Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 歐元區1月CPI年增率初值 (預估:1.7% 前值:2.0%) TJX公司(TJX)、羅威公司(LOW)、直覺公司(INTU)財報 	<p>26 Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國上週首次申請失業救濟金人數 (預估:215k 前值:206k) 日本1月工具機訂單年增率終值 (前值:10.9%) 歐元區2月消費者信心指數值 (前值:-12.4) 輝達公司(NVDA)財報 	<p>27 Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國1月PPI年增率 (預估:2.6% 前值:3.0%) 日本2月東京CPI年增率 (預估:1.4% 前值:1.5%) 日本1月零售銷售月增率 (預估:1.5% 前值:-2.0%) 日本1月工業生產月增率初值 (預估:5.6% 前值:-0.1%) 賽富時公司(CRM)財報

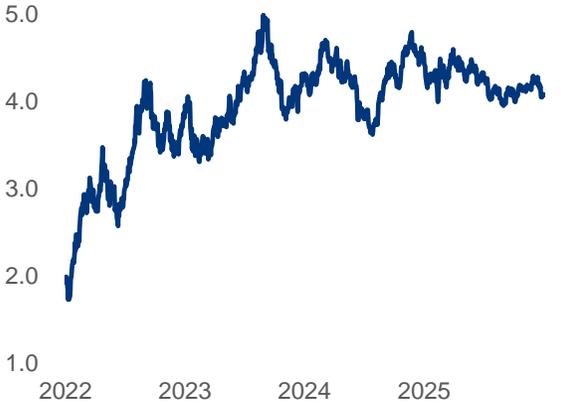
資料來源：Bloomberg

附錄

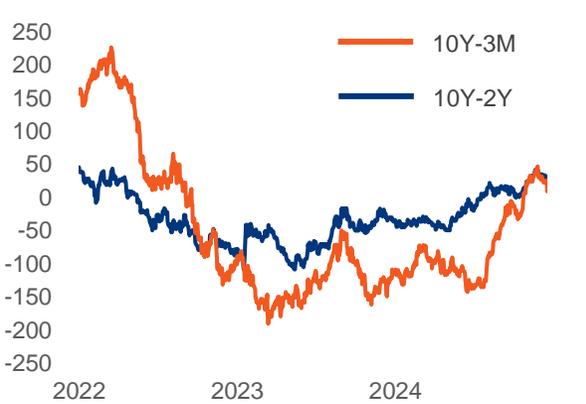
美國物價指數年增率(%)



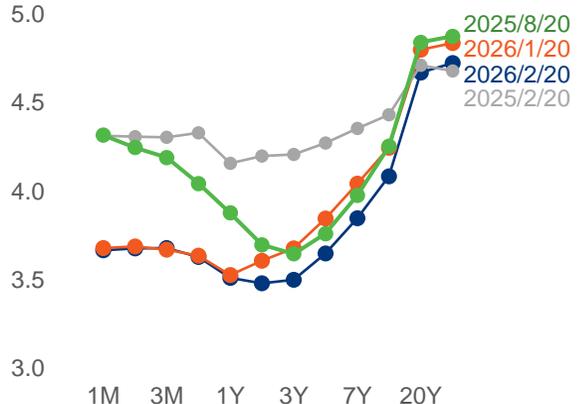
美國10年期公債殖利率(%)



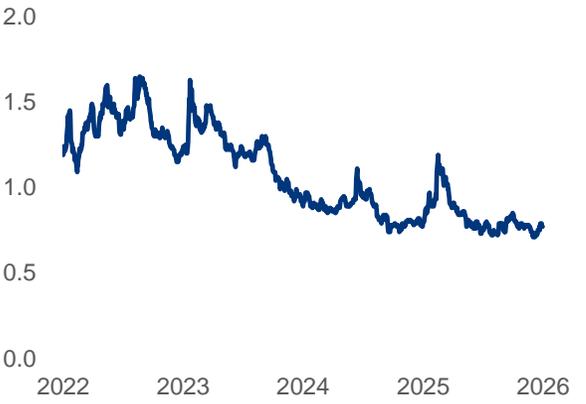
美國公債利差(bps)



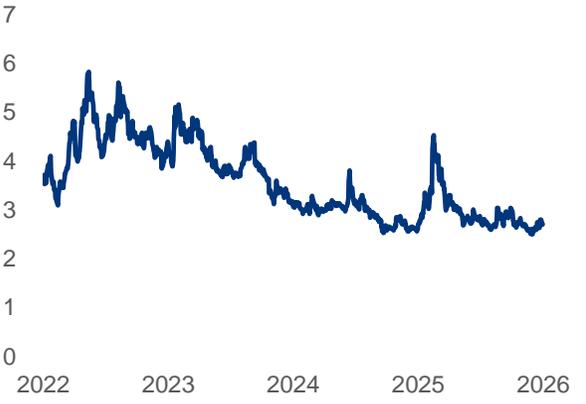
美國公債殖利率曲線(%)



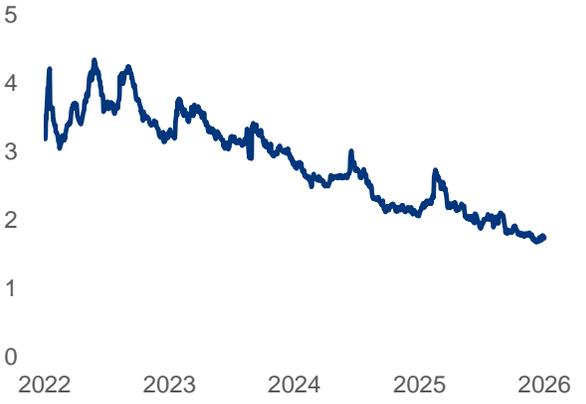
美元投資級公司債利差(%)



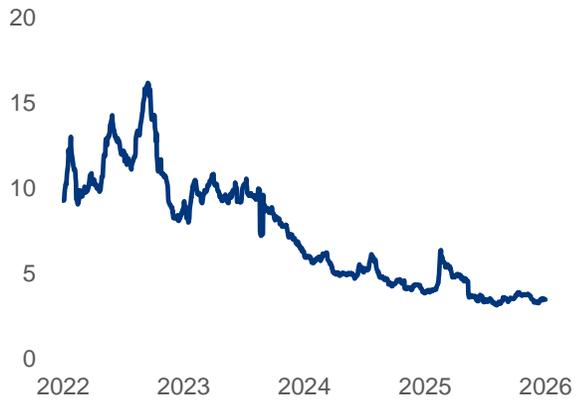
美元非投資等級債利差(%)



美元新興市場債利差(%)



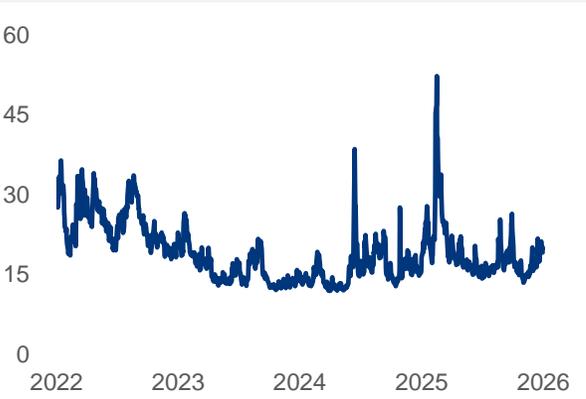
美元亞洲非投資級債利差(%)



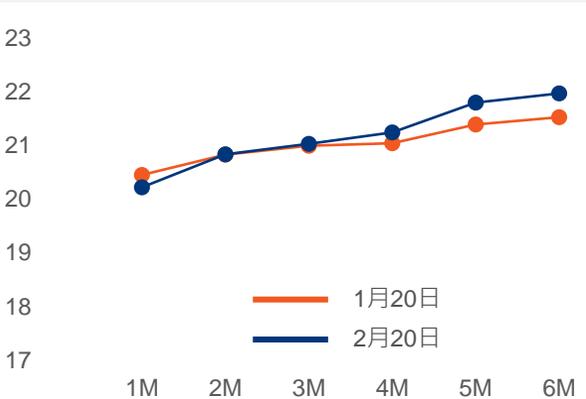
資料來源：Bloomberg · 2026年2月22日

附錄

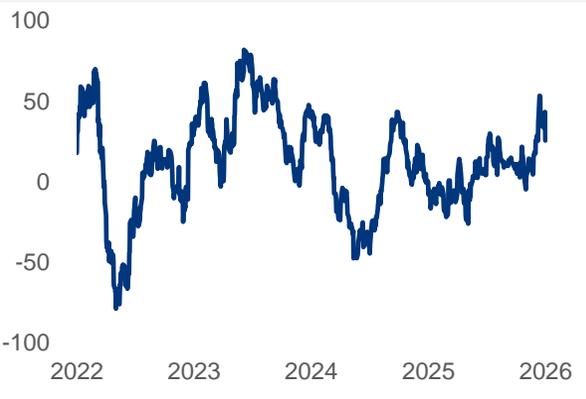
VIX指數



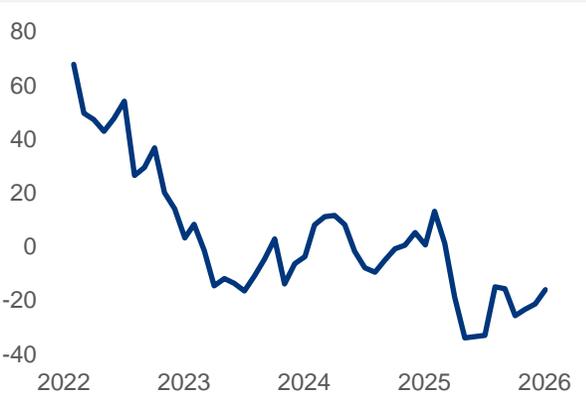
VIX期間結構



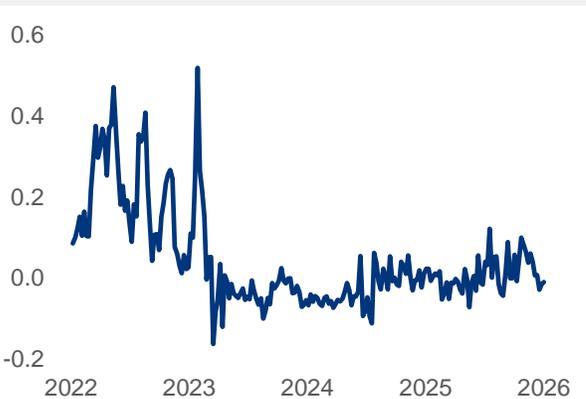
美國花旗經濟驚奇指數*



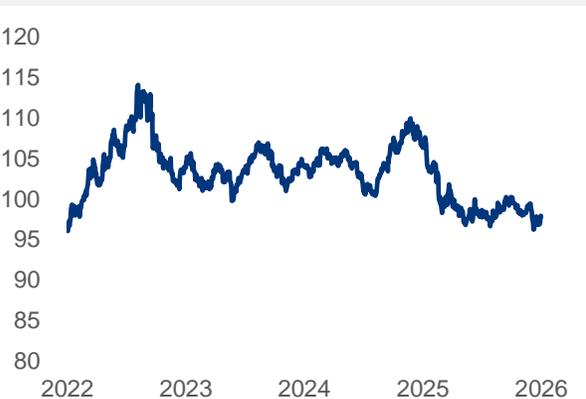
美國花旗通膨驚奇指數*



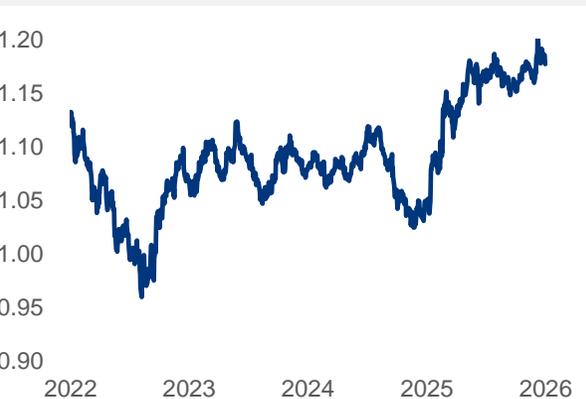
TED利差(bps)



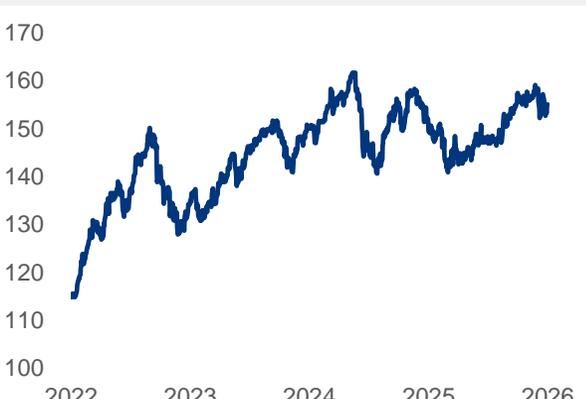
美元指數



美元兌歐元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2026年2月22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

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。

基金警語

投資一定有風險，基金投資有賺有賠，申購前應詳閱公開說明書

【信託產品投資須知及風險預告：（請投資人審慎評估下列各項條文內容）】

1. 基金（包括具有定期配息之基金）投資具投資風險，此一風險可能使信託本金發生全部虧損。
2. 基金委託人須自負盈虧，本公司受託投資不保本不保息，除盡善良管理人注意義務外，投資所可能產生的本金虧損、匯率損失、或基金解散、清算、移轉、合併等風險，均由委託人承擔。
3. 本公司受託投資之基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，亦不保證最低之收益，委託人申購前應詳閱基金公開說明書。
4. 投資前應詳閱風險預告及各該基金公開說明書，確實作好財務規劃與風險評估。本公司受託投資之基金已備有公開說明書(或其中譯本)或投資人須知【前述文件併揭露有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)】，委託人可至本公司營業處所索取或至公開資訊觀測站、基金資訊觀測站或本公司網站下載。
5. 為保護既有投資人之權益，部份境外基金設有價格稀釋調整機制及公平市價規定，投資人申購前應詳閱基金公開說明書及投資人須知。
6. 委託人瞭解並同意受託人辦理特定金錢信託業務(即委託人委託投資基金)交易時，自交易相對人取得之報酬、費用、折讓等各項利益，得作為受託人收取之信託報酬；另委託人在持有基金期間，受託人仍持續收受經理費分成報酬，委託人可至受託人(即本公司)網站 (<https://www.kgi.com.tw/zh-tw>)查詢基金之通路報酬。其基金經理費率及其分成費率與其他通路報酬最新變動情形，亦可至該網站查詢。
7. 後收型基金在贖回時，基金公司將依持有期間長短收取不同比率之遞延申購手續費，該費用將自贖回總額中扣除；另後收型基金若有收取分銷費，則申購手續費雖可遞延收取，惟每年仍需支付0%~1.06%的分銷費（按基金日平均淨資產價值計算），可能造成實際負擔費用增加（分銷費依各基金公司而有不同，請參考本公司後收型基金投資費用暨特約事項及各基金之投資人須知），另該費用已反映於每日基金淨值中，委託人無需額外支付。
8. 委託人之交易如經基金公司認定為短線交易者，基金公司或本公司可拒絕受理申請轉換或申購要求，並可請求支付一定比例之贖回費用或其他相關費用，費用標準均依各該基金公司之規定。
9. 委託人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動，投資人於獲配息時，宜一併注意基金淨值之變動。又投資新興市場可能比投資已開發國家有較大的價格波動及流動性較低的風險，委託人應慎選投資標的。
10. 部分基金可能持有衍生性商品部位，該部位可能超過基金淨資產價值之100%，並可能因而造成基金淨值高度波動及衍生其他風險。
11. 基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部分，可能導致原始投資金額減損；且部分基金配息前未先扣除應負擔之費用。由本金支付配息之相關資料，投資人可至證券投資信託事業或總代理人之公司網站查詢。
12. 非投資等級債券基金（本類基金主要係投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金）（主要特色係投資前揭基金之組合基金亦同），適合能承受較高風險之『非保守型』委託人且不宜占投資組合過高的比重。由於非投資等級債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損，不適合無法承擔相關風險之委託人；又如係本國投信機構募集者，則可能投資於符合美國Rule 144A規定具有私募性質之債券，雖其投資總金額不得超過基金淨資產價值之百分之三十，然該債券具有債券發行人違約之信用風險、利率風險、流動性風險、交易對手風險及因財務訊息揭露不完整或因價格不透明導致波動性較大之風險，投資人應審慎評估；另證券投資信託事業募集之債券型基金、平衡型基金、不動產證券化基金、以追蹤、模擬或複製標的指數表現之指數股票型基金（ETF）及指數型基金或募集之基金投資新興市場國家債券達基金淨資產價值之百分之六十以上者，或有可能投資符合美國Rule 144A規定具有私募性質之債券，亦應留意相關風險。
13. 投資於中國之基金應遵守中華民國相關法令之規定：境外基金(不含經金管會核准向證交所申請上市或交易之境外ETF)如有投資大陸地區之有價證券者，以掛牌上市有價證券及銀行間債券市場為限，且投資前述有價證券總金額不得超過該境外基金淨資產價值之百分之二十(境外基金機構依鼓勵境外基金深耕計畫向金管會申請並經認可者得適用鼓勵境外基金深耕計畫所列放寬前揭投資總金額上限至百分之四十之優惠措施)；證券投資信託基金雖可投資大陸地區之有價證券，惟仍應符合信託契約、公開說明書、證券投資信託基金管理辦法等相關規定及受到基金公司QFII額度之限制。又投資人須留意中國市場之政府政策、法令、會計稅務制度、經濟與市場等變動所可能產生之投資風險。
14. 各基金於公開（含簡式）說明書或投資人須知揭露之風險報酬等級，係依據投信投顧公會「基金風險報酬等級分類標準」而訂定，本公司亦依據投信投顧公會「基金風險報酬等級分類標準」訂定基金產品風險等級。
15. 境內外基金於公開說明書或投資人須知可能揭露貨幣風險，境外基金係以外幣計價(含避險級別)，投資人之慣用貨幣（持有或常用作交易之貨幣）如是新臺幣，則須承擔取得收益分配或買回價金時轉換回新臺幣可能產生之匯率風險，亦即轉換當時之新臺幣兌換外幣匯率相較於原始投資日之匯率升值時，投資人將承受匯兌損失。

【申訴管道】

凱基證券財富管理客服&申訴電話：(02)2389-0088、0800-085-005、信函申訴地址：台北市中山區明水路700號 凱基證券投資產品與服務部收、電子郵件客服&申訴信箱: service1@kgi.com，申訴經本公司受理後，得致電本公司財富管理客服專線或透過財富管理客服信箱服務，查詢申訴案件處理進度。