

2026 年 1 月

團隊觀點

2026 年 第一季

紀律投資 多元配置

我們的全球市場觀點

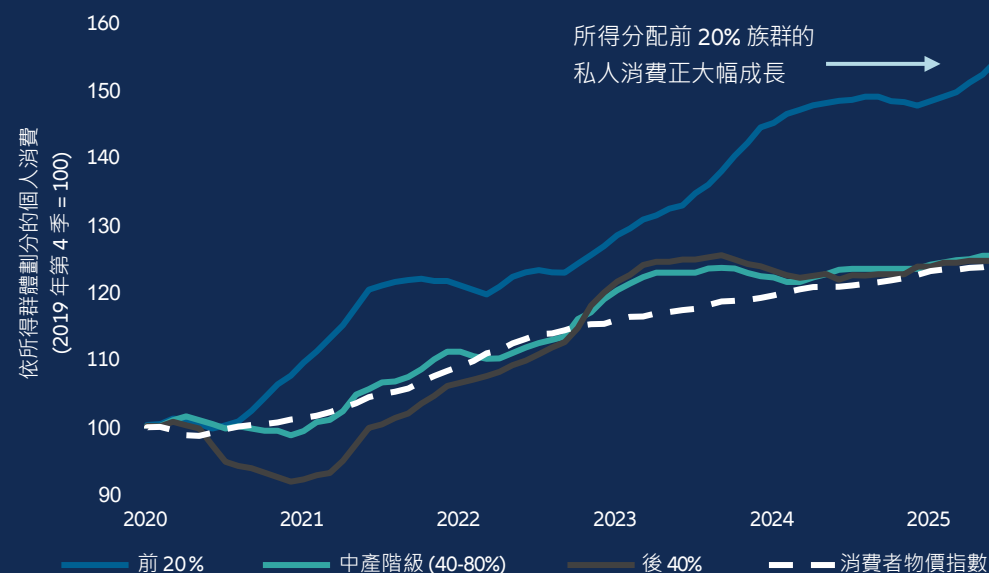
壓力下仍未崩解

- **邁入 2026 年，全球經濟雖受壓力但仍未崩解。**在寬鬆財政與貨幣政策、穩健的私部門資產負債表，以及來自 AI 結構性順風的支撐下，成長應仍能與趨勢線比肩。通膨表現分歧且黏著度高——主要是受美國影響——但其它地區呈現走低趨勢。儘管基本面與政治的不確定性仍處高檔，我們認為高峰已過；但投資人仍應留意由美國期中選舉或聯準會主席交接預期所引發的任何市場波動。
- **這樣的環境有利於風險性資產**，即便我們認為目前處於擴張週期尾聲，潛在報酬可能低於前幾季，而潛在風險則較高。地緣政治風險亦不容忽視——年初美國對委內瑞拉的介入即為一項提醒。
- **對投資人而言，AI 仍是關鍵主題，但需以紀律與多元配置的方式布局。**我們認為該產業尚未出現泡沫化跡象，錯失後續上行空間的代價恐將相對沉重。然而，集中度風險確實存在。投資機會正擴展至推動運算能力、能源及賦能科技需求的應用領域。這意味著需要採取多元配置策略：涵蓋科技次產業、不同地區及相關創新主題。同時，投資人應關注主要 AI 企業的信用違約交換利差，這可能是信用風險浮現的訊號。
- **整體而言，我們已上調偏好風險的立場，並傾向在不同資產類別與地區間進行多元配置。**儘管部分歐洲市場動能趨緩，歐洲仍有具選擇性的投資機會；而亞洲在股票與外匯的評價面依舊被低估。透過對 AI 等結構性成長動能，與新興市場、貴金屬與評價被低估的貨幣部位進行多元配置，有助於我們在預期具韌性但環境複雜的一年中優化風險報酬表現，而主動管理將是關鍵契機。

季表現圖表

美國的經濟成長是否具包容性？

乍看之下，美國經濟似乎具韌性。但深入探究後，情況顯得更不均衡。「K 型」經濟正在成形：K 型上方代表高所得家庭持續自由消費，而下方則顯示低所得美國民眾正受持續物價壓力擠壓。若此分歧持續，市場可能質疑成長的持久性。

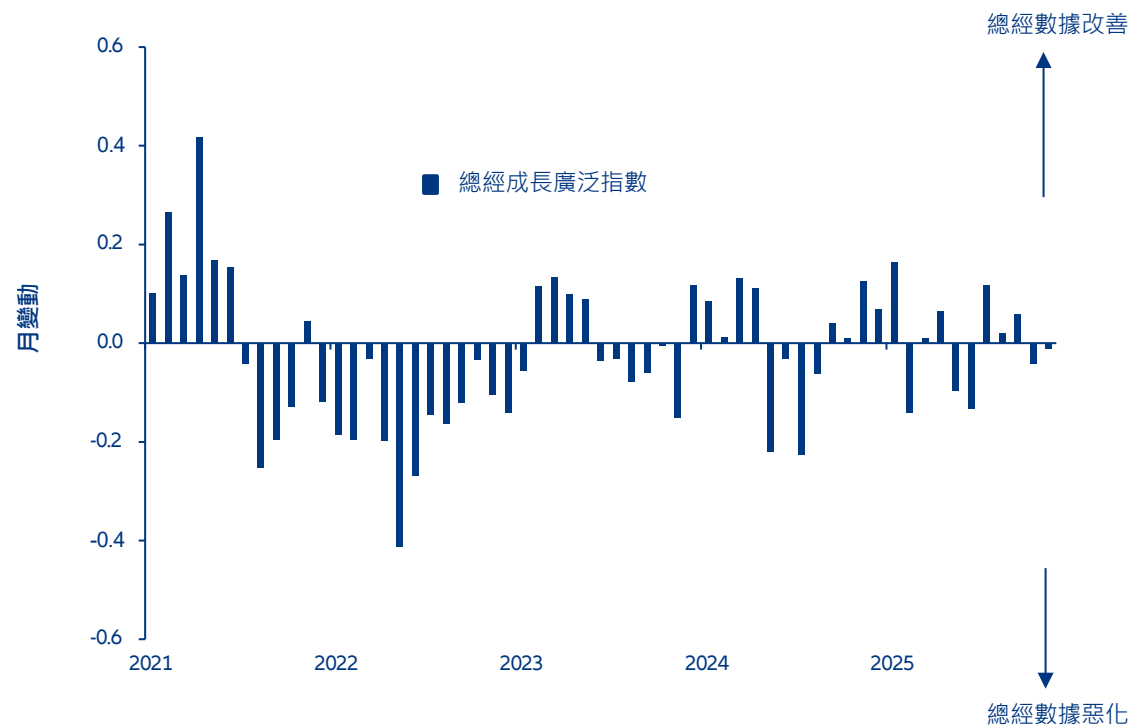


註：民間消費數據由 Moody's 計算 (資料截至 2025 年第 2 季)。資料來源：Moody's 與彭博社。

經濟成長：整體具韌性，唯表現分化

我們用來衡量全球總體經濟數據的總經成長廣泛指數¹ 呈現回穩

- 我們全球成長指標指數在最新數據中表現大致持穩。然而實質上，11月經濟活動數據已連續三個月放緩，而市場情緒則有所改善，反映出更趨樂觀的企業信心與相對謹慎的消費者情緒之間存在分歧。
- 新興市場成長放緩，主要受中國影響，其成長動能已連續七個月走弱。
- 相較之下，成熟經濟體數據表現相對穩健，尤以日本與歐元區的成長態勢最為明顯。英國表現偏離常態，而美國受政府停擺影響，相關數據相對有限。
- 就產業類別來看，製造業成長出現回穩跡象，但相較於服務業，成長動能仍相對溫和。



¹我們獨有的總經成長廣泛指數每個月追蹤 354 項全球、區域及各國的總經數據走向。指標的月度變動範圍為-1 至 1，其中 1 的數值代表各項指標全面上升，而-1 代表下跌。這些指數著重於變動方向而非幅度，可用來評估總體經濟趨勢的廣泛性，且較不易受到歷史數據修正的影響。資料來源：安聯環球投資全球經濟與策略研究團隊、彭博社、路孚特(資料截至 2025 年 11 月 30 日)。

從脆弱轉向平衡的展望

區域分析

美國

- 經濟表現展現出乎意料的韌性，但底層動能依舊偏弱。因此，我們認為 2026 年實質產出將低於潛在成長率，約落在 1.4%-1.9% 之間。消費者物價通膨預計將連續第六年高於美國聯準會 2% 目標，來到約 3%。為支撐經濟成長，聯準會可能再降息 25 個基點，使目標區間在 2026 年中降至 3.25%-3.5%。

歐洲

- 我們預期 2026 年歐元區的循環性展望將趨於平衡，主要受惠於通膨受控——可能降至歐洲央行 2% 目標以下——以及由德國帶頭、力道增強的財政支持。2026 年經濟成長應回穩至約 1%-1.5%，歐洲央行則可望於春季啟動最後一次 25 個基點的降息。同時，英國央行將延續其漸進寬鬆步調，預計截至 6 月止，將累計降息 75 個基點。

亞洲

- 受惠於財政刺激政策提早發力，中國 GDP 預計將在 2026 年上半年出現短暫回升。然而，受制於消費支出疲軟，成長將重回結構性放緩軌道，全年產出約預計落在 4.2%-4.7% 區間。日本方面，首相高市早苗預計將擴大財政支出，這可能迫使日本央行 (BoJ) 採取更為鷹派的緊縮立場，其升息力道恐大於我們目前預期 (至 2026 年中升息 25 個基點)。

經濟成長：美國放緩，歐元區改善

實質 GDP，年增率 %

地區	2024 年*	2025 彭博預測共識†	2026 彭博預測共識	2026 安聯環球投資預測
全球	3.0	3.0	2.9	=
美國	2.8	2.0	2.1	↓
歐元區	0.7	1.4	1.2	↑
德國	-0.2	0.3	1.0	↑
英國	0.8	1.4	1.1	=
日本	0.1	1.2	0.8	=
中國	5.0	4.9	4.5	↑

通膨：美國仍偏高，其餘地區相對受控

通膨，較去年同期 %

地區	2024 年*	2025 彭博預測共識†	2026 彭博預測共識	2026 安聯環球投資預測
全球	4.2	3.4	3.3	=
美國	3.0	2.8	2.8	↑
歐元區	2.4	2.1	1.8	=
德國	2.5	2.3	2.0	=
英國	2.5	3.4	2.5	=
日本	2.7	3.1	1.9	=
中國	0.2	0.0	0.7	↓

*2024 年 IMF 數據。資料截至 2025 年 12 月。†我們對 2025 年的預測基本與市場共識一致。

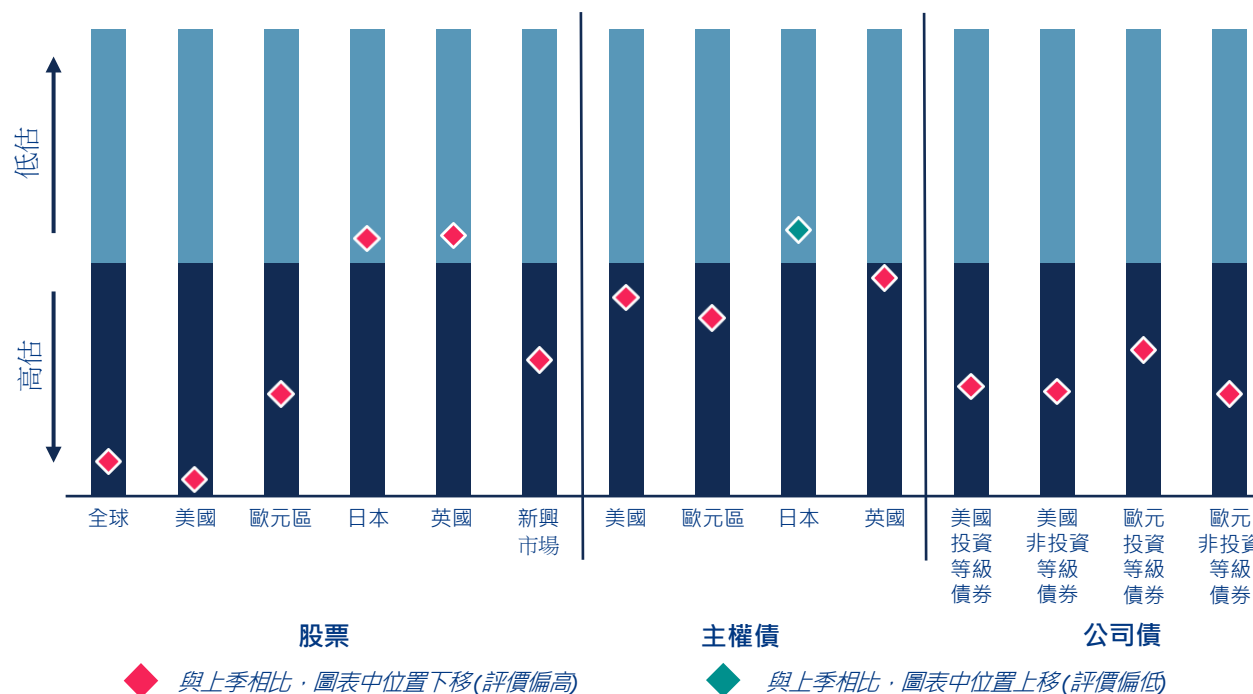
↑ = 安聯環球投資預測高於共識 ↓ = 安聯環球投資預測低於共識 = = 安聯環球投資預測與共識一致。

評價觀點：企業獲利是否足以支撐美股評價？

日本及英國股市評價仍顯低估

- 美股在全球指數中的高權重，推升了整體股市的評價。儘管美股評價看來仍偏高，但整體數據未能反映出內部的細微差異。少數美國大型權值科技股對數據表現具有不可忽視的影響力。即便如此，我們認為獲利表現仍能支撐成長，且評價仍低於過往泡沫時期的水準。
- 相較之下，根據我們的衡量指標，日、英股市即便小幅上漲，評價仍屬低估。對於尋求分散美元資產風險的投資人而言，歐元公司債亦是另一個可選方案。
- 我們調查的已開發市場主權債多處於合理評價區間；其中，日本主權債較上一季更具吸引力。

2025 年 11 月底



數據由安聯環球投資全球經濟與策略研究團隊提供。

評價分數 = 目前分數相對於歷史分數分佈情況的表現。股票評價根據席勒本益比(Shiller-PE)、股價淨值比、未來 12 個月預期本益比計算。主權債券評價根據 10 年期實際利率和期限溢價計算。公司債評價根據隱含違約機率和相應主權債券評價計算。
 資料來源：安聯環球投資全球經濟與策略研究團隊，彭博社，Datastream (資料截至 2025 年 11 月 30 日)。過往表現不代表未來表現。本簡報所載之陳述，可能包括根據管理團隊當前觀點及假設作出的未來預期陳述及其它前瞻性陳述，涉及已知和未知的風險和不確定性，可能導致實際結果、表現或事件與此等陳述中明示或默示的結果、表現或事件出現重大差異。我們並無義務更新任何前瞻性陳述。評價是根據對經濟成長展望方面的最新假設做出。

各資產類別看法

股票

- 儘管美股評價看似偏高，尤其是集中度較高的大型權值股，但仍不乏投資機會，部分受惠於製造業資本支出回升。
- 歐洲持續推動戰略自主的步伐持續，擴張性的財政政策亦提供了顯著刺激。同時，歐盟新成立的儲蓄與投資聯盟將持續深化引導私人資本投入。
- 中國 AI 應用的普及，正與其國內供應鏈的深度與廣度，以及蓬勃的創新新創生態系相輔相成。伴隨著生技產業對外授權的增加，以及退休金與保險改革持續推進，中國在 2026 年仍是具備潛力的投資市場。
- 印度的願景型經濟——受惠於數位普及率提升、所得增長及經濟結構正式化——成長動能持續走強。
- 在產業方面，生命科學似乎正迎來轉折點，過去幾年的逆風正轉化為更正向的成長動能。例如，新冠疫情後的去庫存循環已結束，而美國削減支出帶來的負面衝擊也有所緩解。儘管短期市場情緒過熱，AI 具變革性的長期投資邏輯仍穩健；而用電需求上升亦對公用事業族群提供支撐。

固定收益

- 全球債市走勢分化，有利於採取主動式存續期管理策略。
- 在美國等核心市場，我們偏好短天期的公債。鑑於長天期債券的期限溢價不足，我們仍預期美國殖利率曲線將趨於陡峭。
- 部分市場的貨幣寬鬆週期已近尾聲；在加拿大等市場，看好殖利率曲線平坦化策略。
- 長天期部位，可考慮巴西、秘魯與南非等國家的新興市場主權債；其實質利率具吸引力，且央行仍有降息空間。
- 在外匯方面，隨政策背景轉趨有利與貿易不確定性消退，我們預期評價被嚴重低估的亞洲貨幣其反彈順風正持續增強。
- 在投資等級信用債方面，定價屬合理區間，並受穩健基本面與良好技術面因素支撐；我們偏好資本結構高順位標的，並相對加碼金融與公用事業，減碼循環性工業標的。
- 儘管違約風險整體可控，但在循環末段，非投資等級債仍需採取分散配置與精選個債的策略。新興市場公司債與亞洲非投資等級債可提供信用週期的多元分散效果，且風險報酬表現相當優異。

多重資產

- 儘管近期市場波動加劇，且美國數據與聯準會利率路徑仍具不確定性，我們對風險資產仍持樂觀展望。
- 在AI驅動的獲利韌性支撐下，股票仍是我們首選的資產類別。我們維持均衡的區域配置，對新興市場的信心尤為強烈。我們亦透過再平衡，將部分資金從美國科技股轉向亞洲。在歐洲，我們偏好西班牙與小型股。
- 固定收益方面，我們最看好殖利率曲線陡峭化交易，並對存續期持適度正向態度。我們認為歐洲與美國的降息仍將持續支撐公債表現；惟日本除外，其財政擴張與偏鷹的日本央行 (BoJ) 立場，可能導致利率進一步走高。
- 新興市場債憑藉具吸引力的收益利差與韌性，仍是我們的核心信念，亦可與投資組合中的高品質信用債互補。以強勁的成長動能與財政改善的基本面支撐，應能持續推升績效表現。
- 我們維持對黃金的長期看好立場，主要受惠於各國央行需求與資金持續流入黃金ETF。我們調升了對銅的展望：在供給停滯之際，綠色轉型與 AI 熱潮所需的基礎建設帶動需求持續成長。

尋找 更多 觀點



黃金：投資組合的
差異化因素



2026 年展望：探索
投資新動能

安聯證券投資信託股份有限公司 | 地址：台北市104016中山北路2段42號8樓 | 客服專線：(02)8770-9828

Allianz Global Investors Taiwan Ltd. | 8F, No. 42, Sec. 2, Zhongshan N. Rd., Taipei 104016 Taiwan, R.O.C. | TEL: +886-2-8770-9828

【安聯投信 獨立經營管理】110金管投信新字第013號

投資涉及風險。投資的價值和收益可能會上升也可能下降，投資者可能無法收回全部投資本金。[*]過往表現不代表未來表現。本文屬於行銷溝通，僅基於提供資訊為目的。本文不構成購買、出售或持有任何有價證券的投資意見或推薦，也不應被視為出售要約或招攬購買任何有價證券之要約。本文中所表達的觀點和意見如有變更，恕不另行通知，這些觀點和意見是發行時本公司或其關係企業之觀點和意見。本文所使用之數據來自各種被認定為可靠的來源，但無法保證其正確性或完整性，本公司對於因使用這些數據而引起的任何直接或間接損失不承擔任何責任。不論形式為何，複製、發布、提取或傳輸本文內容都不被允許。本文所述之投資機會未考慮任何特定人士的特定投資目標、財務狀況、知識、經驗或特定需求，因此無法獲保證。投資人不能以本文取代其本身之判斷，且應完全為其投資及交易決定負責。主動式管理之投資無法保證表現將超越大盤。投資於另類資產可能會有重大的損失機會，包括損失超過初始投資金額。部分另類資產投資曾經歷極大波動，故並非適合所有投資者。相較於投資等級有價證券，非投資等級之可轉換債或固定收益有價證券承擔更大的本金風險。債券市場投資存在風險，包含市場風險、利率風險、發行人風險、信用風險、通貨膨脹風險及流動性風險。大多數債券及債券策略的價值會受到利率變動之影響。債券價格通常會隨著利率上升而下降，期限較長的債券受到的影響可能更大。信用風險反映發行人及時償還利息或本金的能力 - 評級越低，違約風險越高。商品投資可能受到整體市場變動、利率變動及其他因素的影響，如氣候、疾病、禁運及國際經濟及政治發展。可轉換及固定收益有價證券，尤其是非投資等級債券或垃圾級債券，承受較高的信用和流動性風險，可能是投機性且價值可能因利率變動或發行人或交易對手情況惡化或違約而減少。可轉換有價證券面臨有價證券須在最佳轉換價格前進行轉換的額外風險。貨幣涉及如信用、利率波動等風險，且可能對標的國家不同的經濟情況影響更為敏感。多元化無法確保獲利或保護不受損失。新興市場可能遭遇波動更大、流動性較差、透明度較差、監管較少及價值可能隨貨幣匯率而波動之情況。股票趨於波動，且不提供固定的回報率。非投資等級或垃圾債券有較低的信用評等及涉及較高的本金風險。基礎設施債務投資可能面臨不利的經濟及監管風險，從而影響到基礎設施公司。基礎設施之發行人可能受到各種政府機關監督，也可能面臨對客戶收取費率之政府規範、行政或其他事故、關稅、稅法、監管政策、會計準則...等規定之影響。將另類投資納入投資組合可能帶來重大風險，故並非適合所有投資人。投資人須明白對於基礎設施之投資具有高度投機性，且可能損失所投入之全部投資。基礎設施債務投資可能面臨不利的經濟及監管風險，從而影響到基礎設施公司。基礎設施之發行人可能受到各種政府機關監督，也可能面臨對客戶收取費率之政府規範、行政或其他事故、關稅、稅法、監管政策、會計準則...等規定之影響。基礎設施投資市場之流動性極差，可能會妨礙投資人在有利時機買賣是類投資，從而造成投資人損失。投資於有限的發行人或行業可能增加風險及波動性。債券價格通常會隨著利率上升而下降。期限較長的債券所帶來的影響可能更大。在不利的市場條件下，槓桿會放大損失。某些證券市場可能變得缺乏流動性，可能會妨礙本基金於有利的時間或價格買賣這些證券，並可能延遲本基金股份之贖回。外國市場可能遭遇波動更大、流動性較差、透明度較差、監管較少及價值可能隨貨幣匯率而波動之情況。這些風險在新興市場可能更高。私募股權投資流動性極低，僅適合追求長期投資策略之專業投資者。 Admaster: 5106403