

# 2026年金融市場展望

- 成長趨勢，馬不停蹄 -

關稅對物價影響溫和，美國聯準會降息以因應勞動市場降溫風險，  
AI持續帶動企業獲利成長及股市向上趨勢，AI泡沫仍言之過早

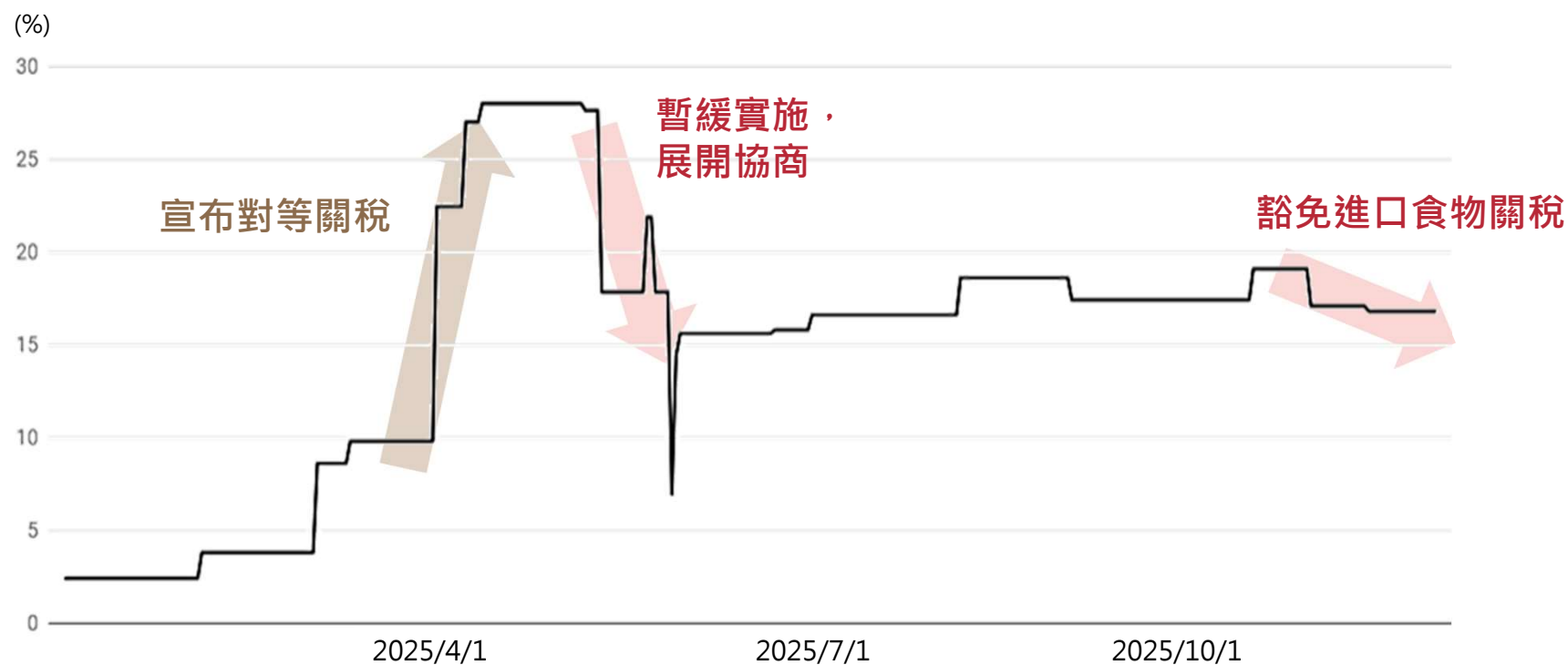
## 一、聯準會降息利多還在嗎

- 2026年將迎來期中選舉，川普在民調下滑的壓力下，可能較不會實施過於激進的政策
- 通膨壓力減輕，但勞動市場放緩，帶來降息機會
- 下一任聯準會主席的熱門人選，可能較現在更為鴿派
- 債券殖利率可能緩步回落，股市評價獲得支撐

# 回顧2025年關鍵字：關稅

美國總統川普新官上任三把火，但雷聲大、雨點小

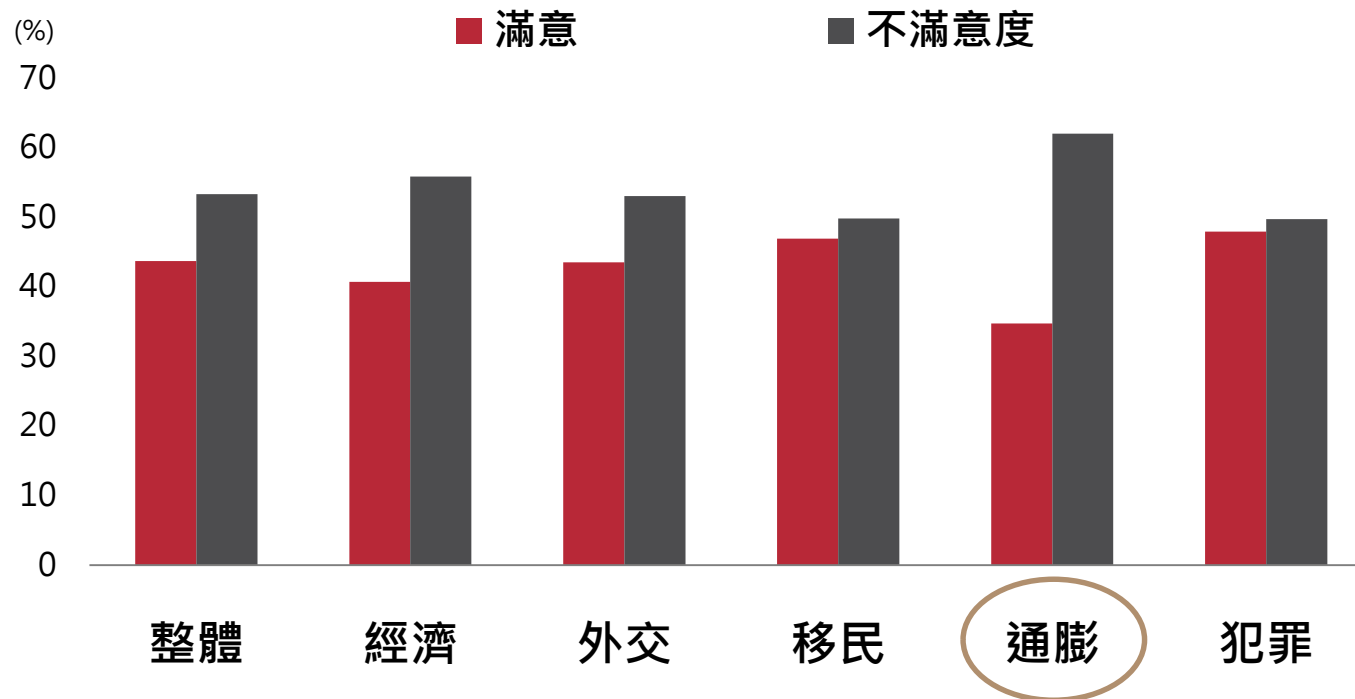
## 2025年以來，美國進口商品關稅稅率走勢



# 美國民眾最擔心通膨風險

為了挽救民心，及2026年有期中選舉壓力，關稅等激進政策的風險下降

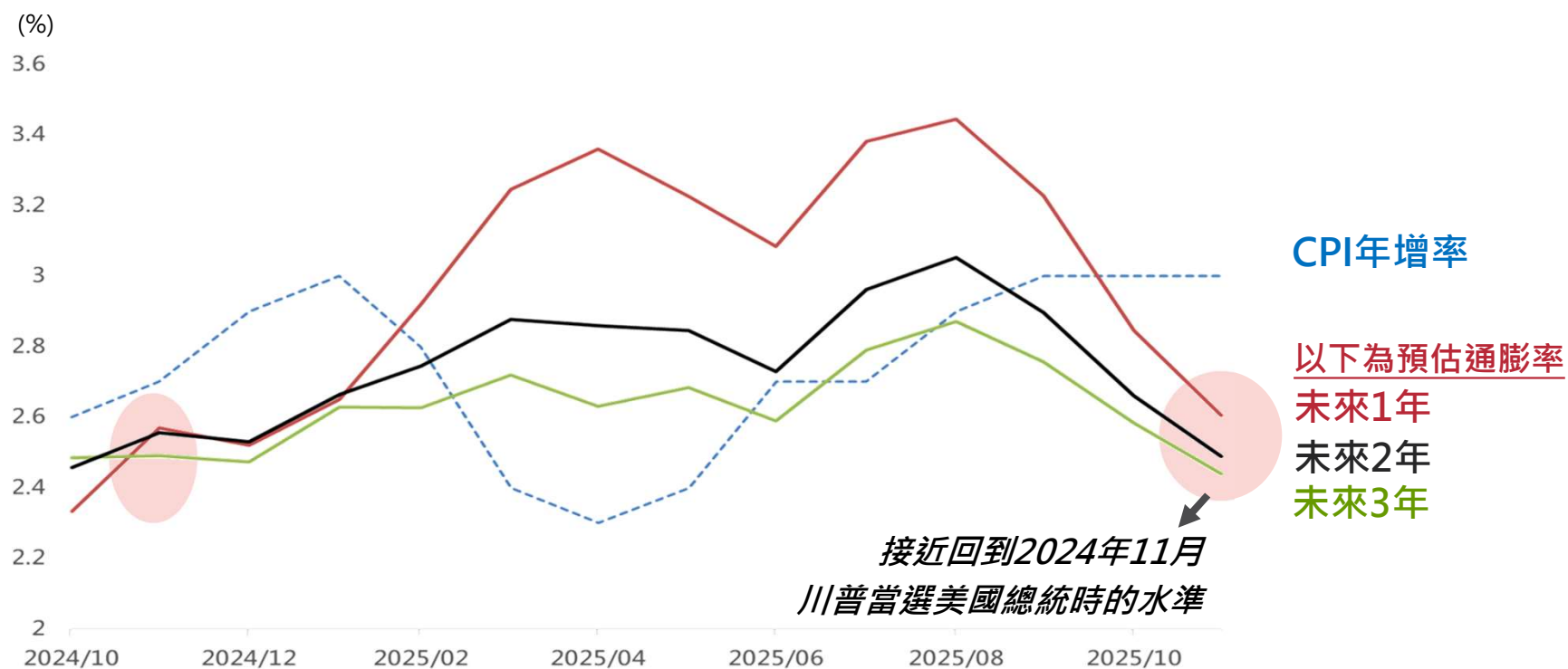
美國民眾對川普政府的施政滿意度：不滿意的比例較高，尤其是通膨



# 通膨預期，已顯著回落

關稅對通膨應屬一次性影響，且持續降溫

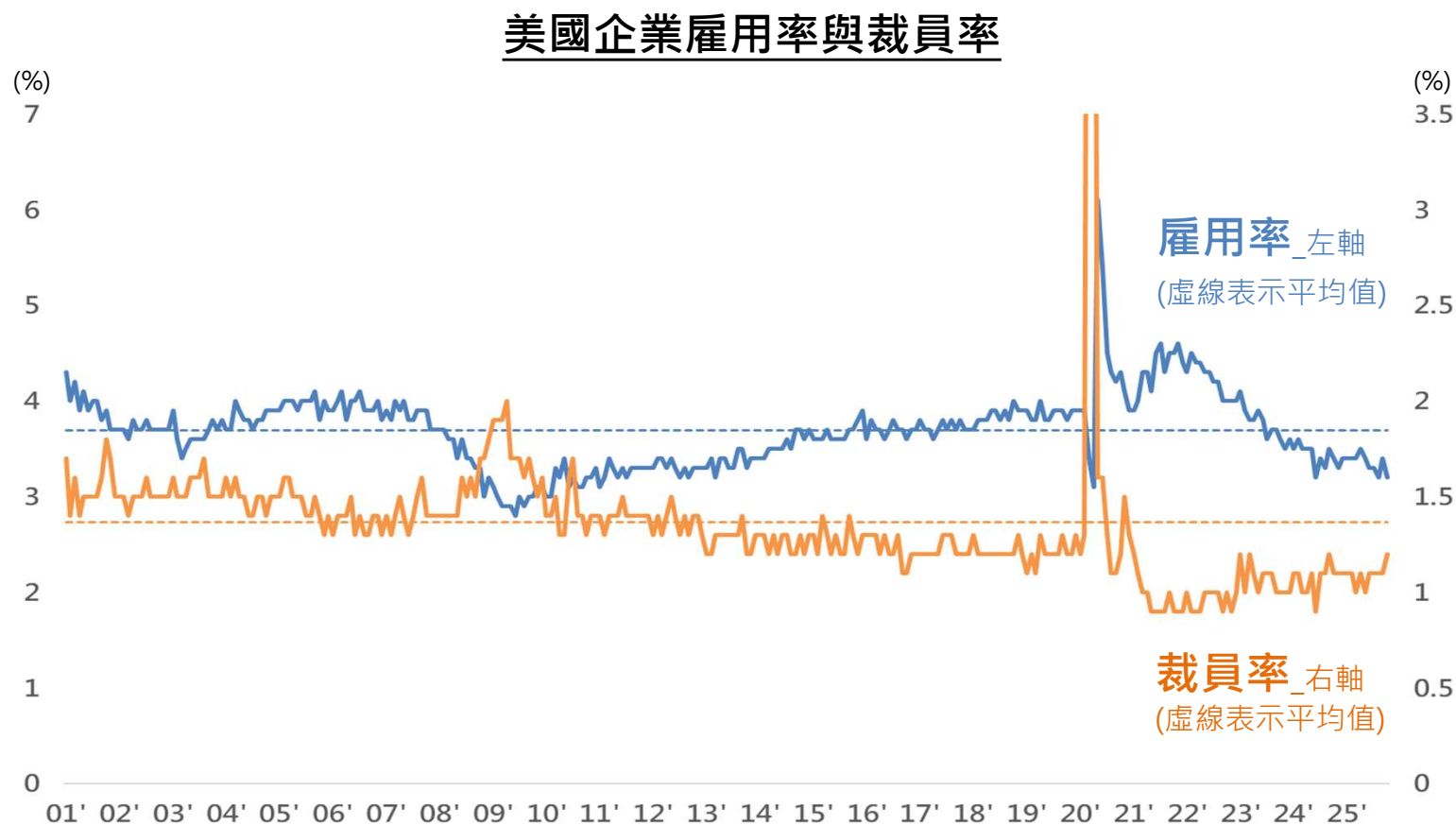
美國消費者物價指數(CPI)年增率，及對於未來的通膨預期



以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。以CPI通膨相關衍生性商品推算預估通膨率。資料來源：Bloomberg，截至2025/11/28

# 焦點轉向勞動市場的熱度

逐步放緩；雇用率雖下滑，但並未大舉裁員



# 2026年聯準會存在降息機會

雖然可能走走停停，但仍處在降息循環的趨勢

## 美國十年期公債殖利率及聯準會政策利率



以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。資料來源：Bloomberg、FOMC會議，截至2025/12/11

# 下任聯準會主席可能比現在更為鴿派

## 川普屬意能支持降息的人選

### FOMC會議成員的鴿鷹態度

#### 人選 1 : Kevin Hassett

- 曾任白宮經濟顧問委員會主席，對川普忠誠度高
- 認為通膨已受控，當前利率過高，應大幅降息

#### 人選 2 : Kevin Warsh

- 曾於2006~2011年擔任聯準會理事，2008年金融海嘯間曾擔任聯準會與華爾街的溝通橋樑
- 在金融危機期間屬於鷹派，但近期迎合川普對低利率的訴求

#### 人選 3

#### 人選 4

FOMC - ITC Hawk/Dove Analysis

Last Update: 19 December 2025

Name	Position	Hawk Scale	2026	2027	2028
Most Dovish			(2026~2028是否有投票權)		
Miran	Board		✓	✓	✓
Waller	Board		✓	✓	✓
Bowman	Board		✓	✓	✓
Jefferson	Vice Chairman		✓	✓	✓
Paulson	Philadelphia		✓	✗	✗
Cook	Board		✓	✓	✓
Powell	Chairman		✓	✓	✓
Williams	New York		✓	✓	✓
Daly	San Francisco		✗	✓	✗
Barr	Board		✓	✓	✓
Collins	Boston		✗	✗	✓
Goolsbee	Chicago		✗	✓	✗
Kashkari	Minneapolis		✓	✗	✗
Bostic	Atlanta		✗	✓	✗
Musalem	St Louis		✗	✗	✓
Logan	Dallas		✓	✗	✗
Barkin	Richmond		✗	✓	✗
Schmid	Kansas City		✗	✗	✓
Hammack	Cleveland		✓	✗	✓
Most Hawkish					

Source: ITC Markets Research

鴿派多留任

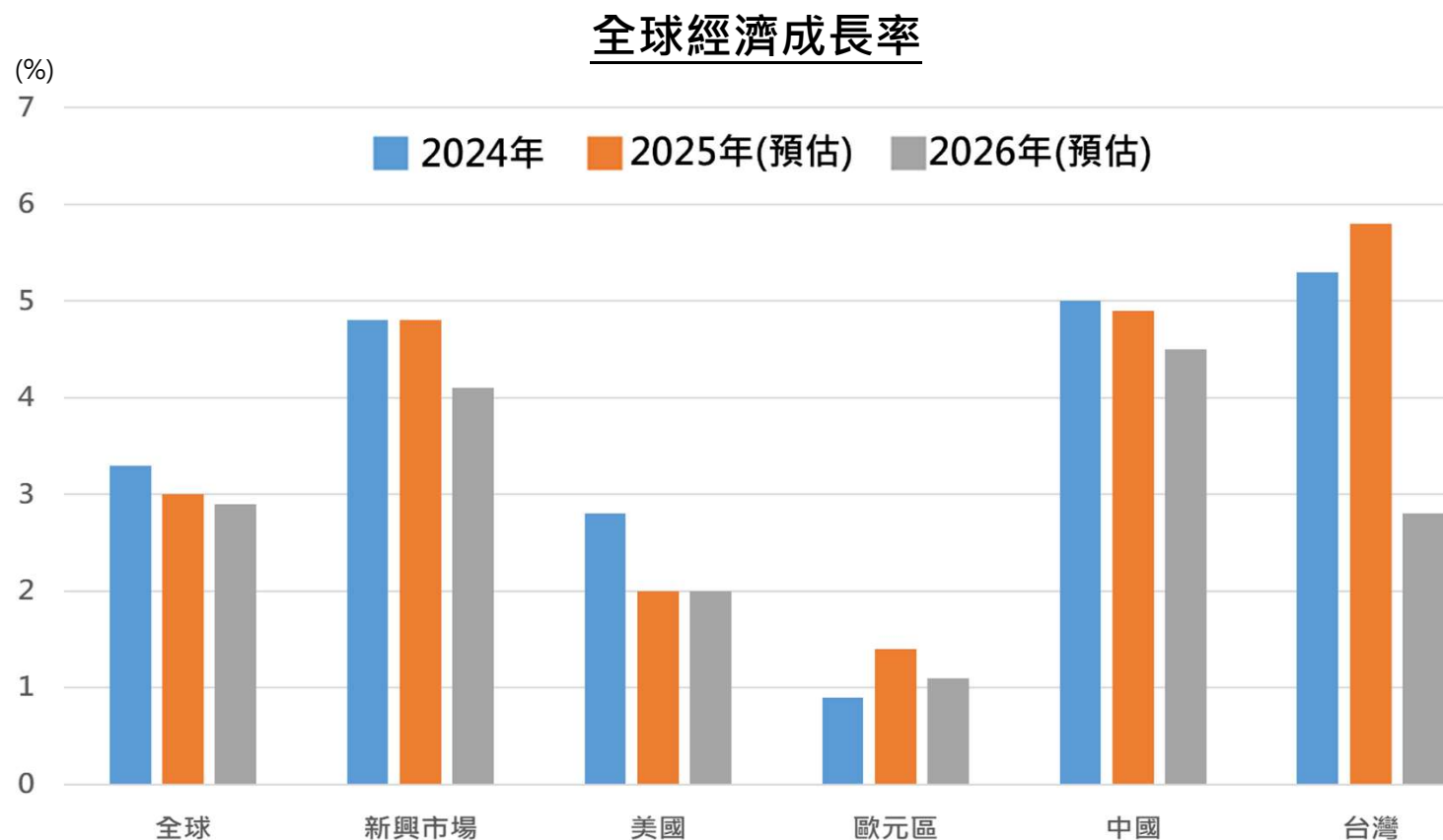


## 二、股市還有上漲動能嗎

- 預期2026年全球景氣溫和成長，企業獲利增速仍佳
- 降息環境 + 企業獲利成長，歷史經驗顯示股市上漲機率高
- 儘管評價略高，但基本面驅動股市向上動能

# 預期2026年全球經濟溫和成長

美國經濟具韌性；台灣雖然基期較高，但成長性仍相對佳



# 2026年預估企業獲利多能接近雙位數成長

## 基本面有利股市多頭趨勢

各股市預估企業獲利成長率及本益比

	預估企業獲利年增率(%)		預估本益比(倍)	
	2025年	2026年	2025年	2026年
MSCI全球指數	+10.1	+14.2	21.9	19.1
美國標普500指數	+12.9	+14.7	26.2	22.5
歐洲Stoxx 600指數	+1.1	+12.0	16.6	15.1
中國上證指數	+12.2	+9.2	14.0	12.4
台灣加權指數	+11.6	+22.6	21.3	17.9
MSCI新興市場指數	+12.3	+17.3	15.6	13.1

# 貨幣政策寬鬆 + 企業獲利成長，股市上漲機率高

1990年以來，聯準會貨幣政策寬鬆+企業獲利成長的環境下，美國股市表現

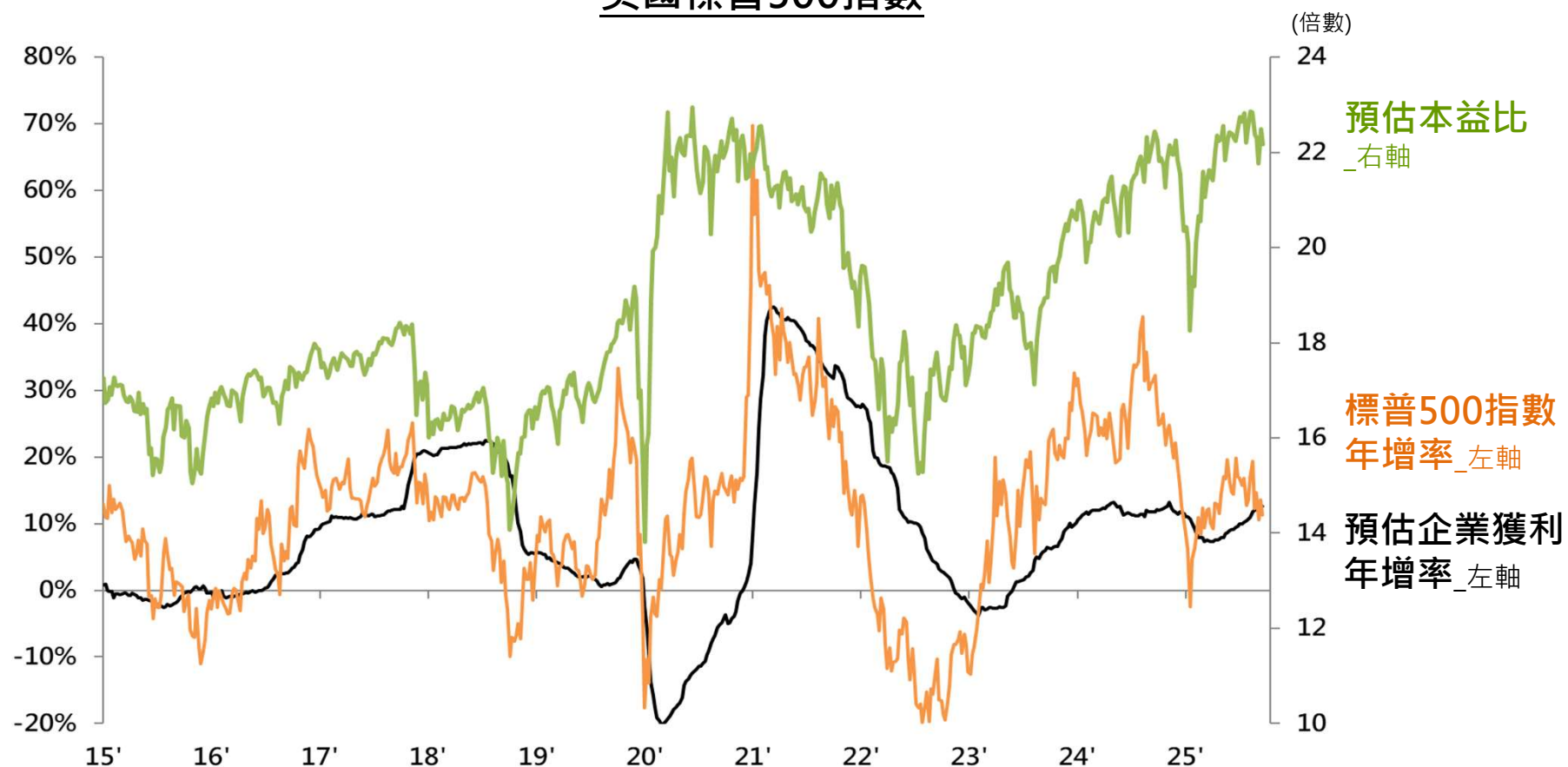
年份	聯準會 貨幣政策	美國股市：以標普500指數為例		
		企業獲利變動	預估本益比變動	指數漲跌幅
1992	降息1.00%	10%	-5%	4%
1996	降息0.25%	4%	9%	20%
1998	降息0.75%	6%	21%	27%
2003	降息0.25%	71%	9%	26%
2007	降息1.00%	4%	1%	4%
2010	實施購債(QE)	171%	-18%	13%
2011	實施購債(QE)	19%	-14%	0%
2013	實施購債(QE)	9%	20%	30%
2014	實施購債(QE)	11%	4%	11%
2019	降息0.75%	4%	29%	29%
2021	實施購債(QE)	77%	-18%	27%
2024	降息1.00%	6%	12%	23%

以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。資料來源：Bloomberg、復華投信整理

# 美國股市

儘管評價相對偏高，但獲利增長趨勢改變前，對股市多頭影響應有限

美國標普500指數

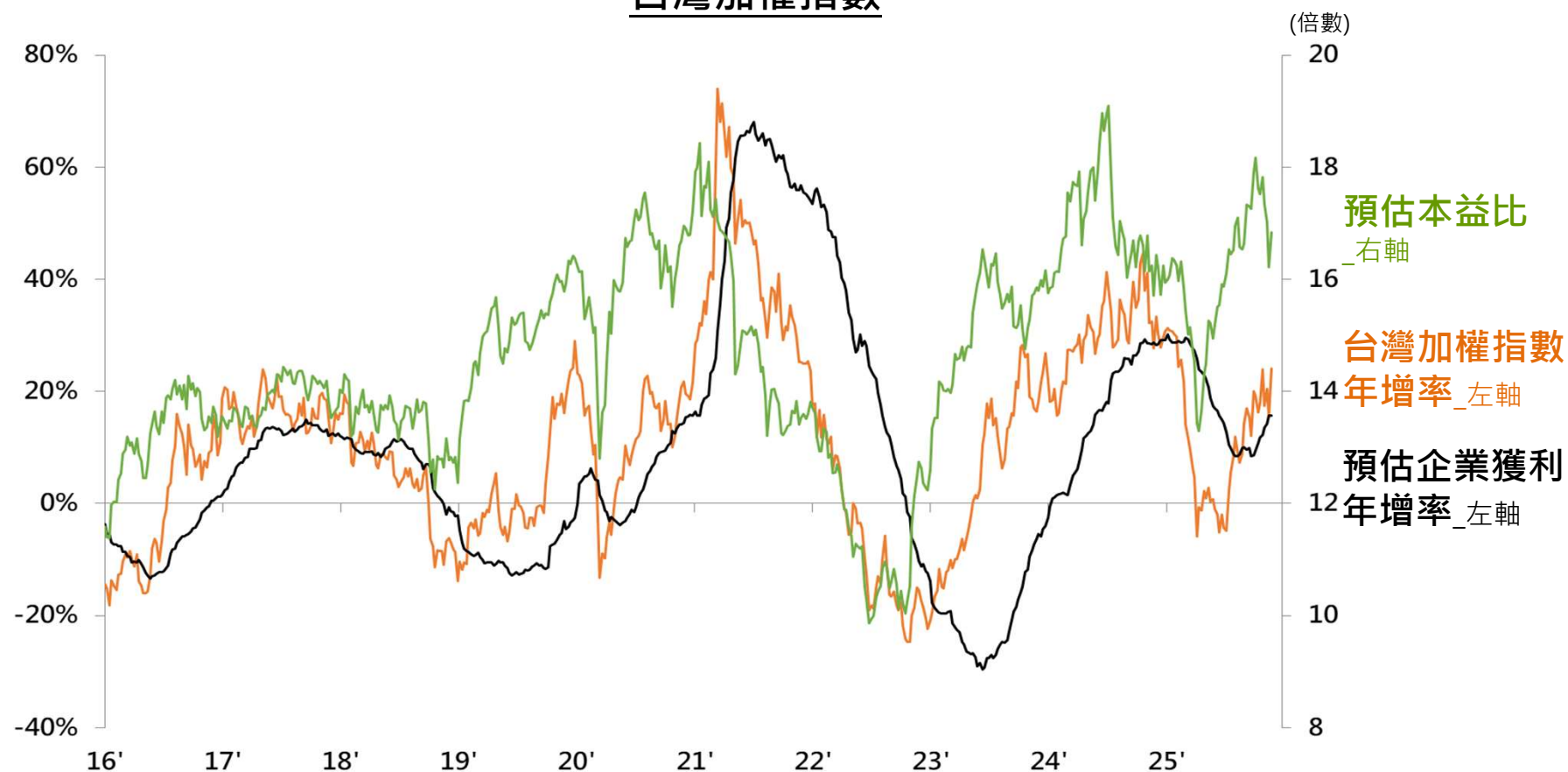


以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。預估企業獲利(EPS)採用未來一年預估值。資料來源：Bloomberg，截至2025/11/28

# 台灣股市

儘管評價略為偏高，但獲利增長趨勢改變前，對股市多頭影響應有限

## 台灣加權指數



以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。預估企業獲利(EPS)採用未來一年預估值。資料來源：Bloomberg，截至2025/11/28

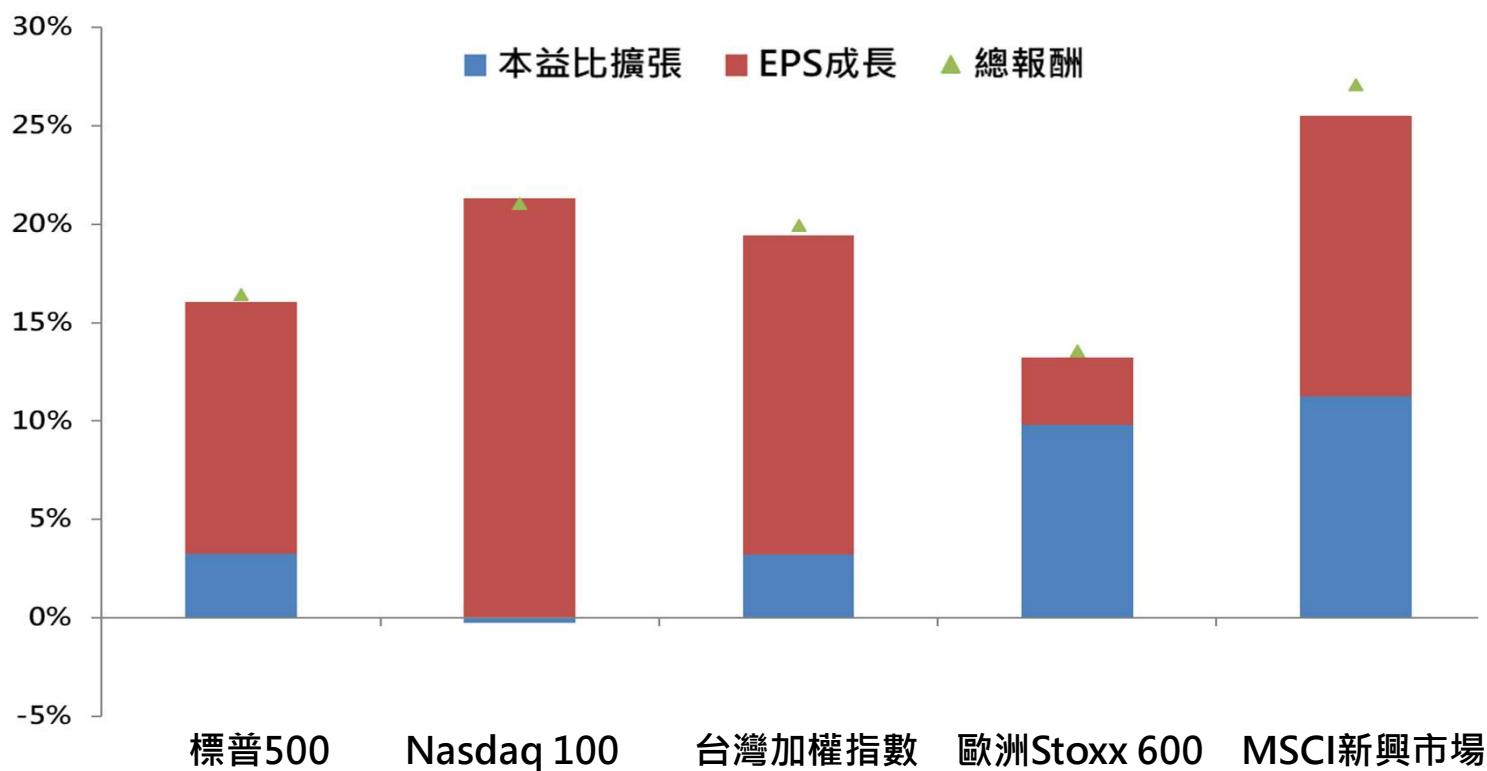
### 三、AI的泡沫風險高嗎？

- AI類股股價上漲，多由實質獲利支撐，並非評價虛胖
- 目前AI漲勢、評價、IPO數量、資訊設備投資占比等指標，仍遠低於2000年網路泡沫時期
- 科技業雖然擴大資本支出，但目前營運資金充足
- AI持續進化、企業獲利上修，短期雜音無礙多頭趨勢

# 2025年股市漲幅多由實質企業獲利貢獻

並非僅仰賴評價面的提升

2025年以來(至11月底)，各股市指數、企業獲利及本益比的變動率



以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。

總報酬 =  $(1 + \text{本益比擴張幅度}) \times (1 + \text{EPS成長幅度}) - 1$ 。資料來源：Bloomberg、復華投信整理，截至2025/11/28



# 當前AI類股漲勢與評價，遠不及2000年網路泡沫

預期AI的多頭循環還有一段路可走

	Internet相關的 50檔股票 (2000年3月高峰前的表現)	AI相關的 50檔股票 (至2025年11月的表現)
過去3年漲幅	+1,720%	+228%
過去2年漲幅	+935%	+127%
過去1年漲幅	+351%	+63%
過去1年預估EPS年增率	+96%	+24%
過去1年預估本益比	174倍	33倍
股價除以自由現金流	109倍	37倍
本益比除以EPS年增率	2.8倍	1.6倍

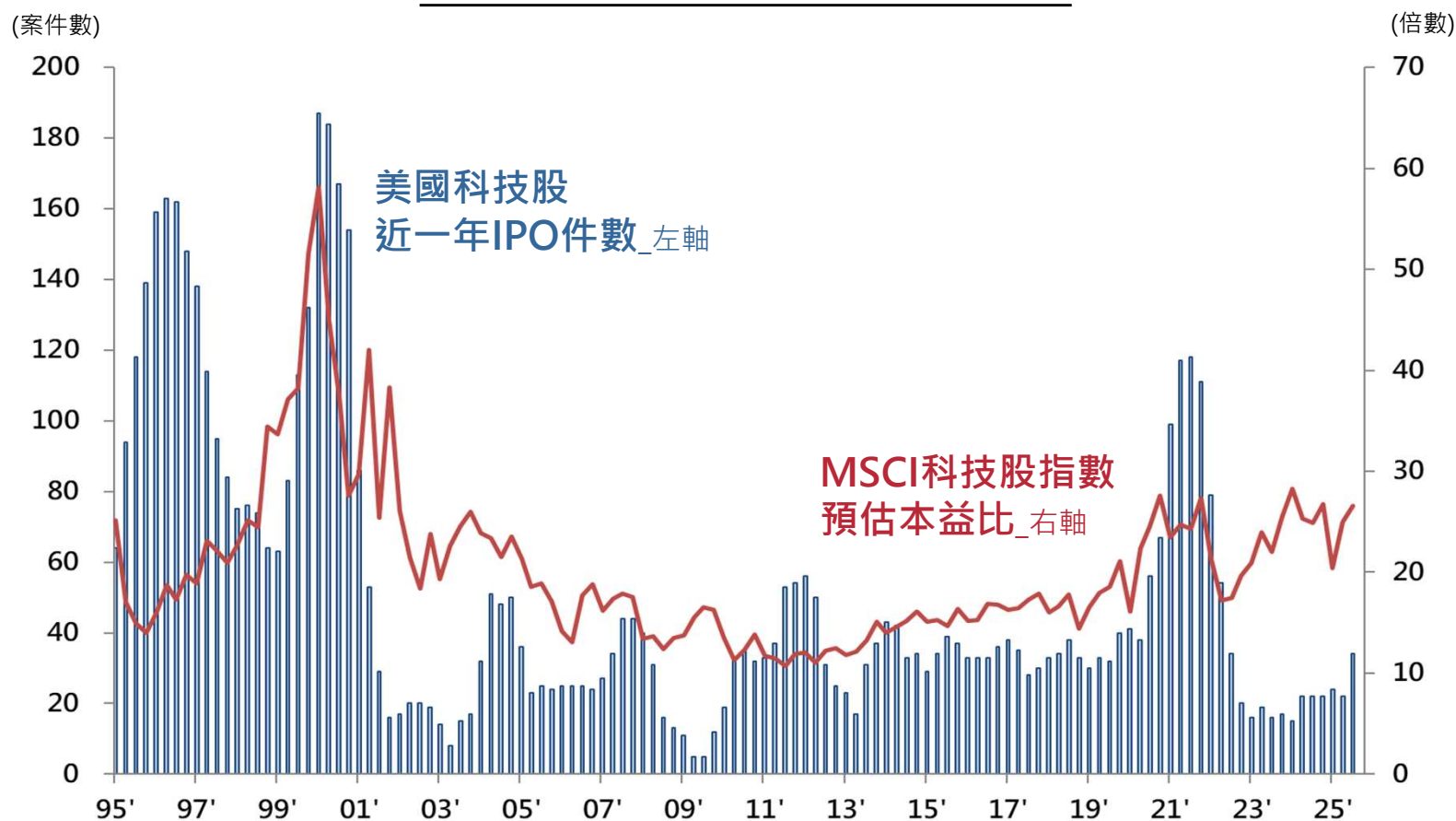
以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。

股票名單由BNP Paribas根據各公司與Internet(網際網路)和AI(人工智慧)之相關程度進行挑選。資料來源：BNP Paribas，2025/11/17發布報告

# 股市狂熱氛圍，遠低於泡沫時期

IPO（新股上市）數量維持正常偏低水準

科技類股本益比及近一年IPO件數

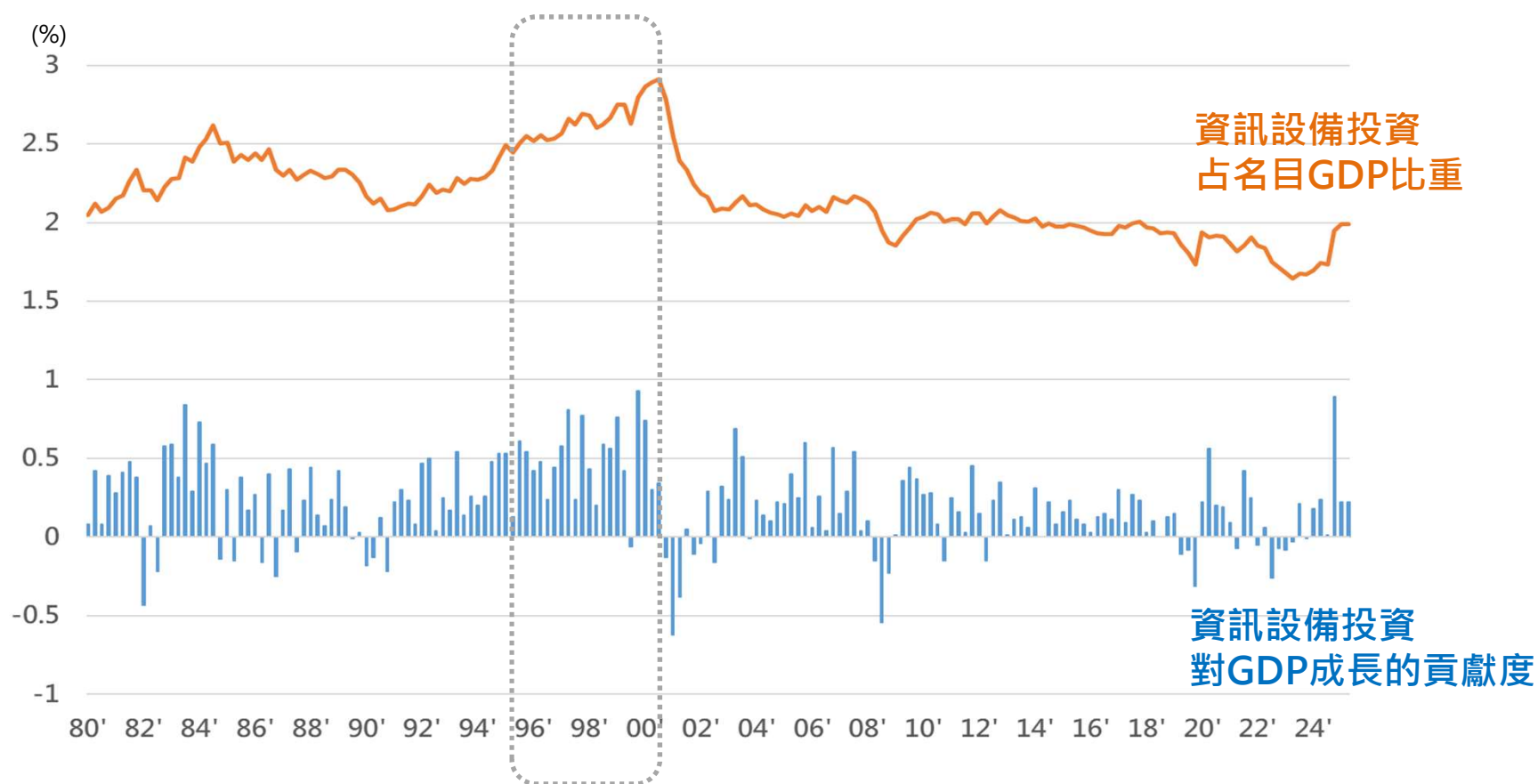


以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。資料來源：Bloomberg · 截至2025/11/28

# AI相關投資，遠未達網路泡沫時水準

資訊設備投資占整體經濟產值(GDP)，遠小於2000年時水準

美國資訊設備投資及對GDP的占比與貢獻

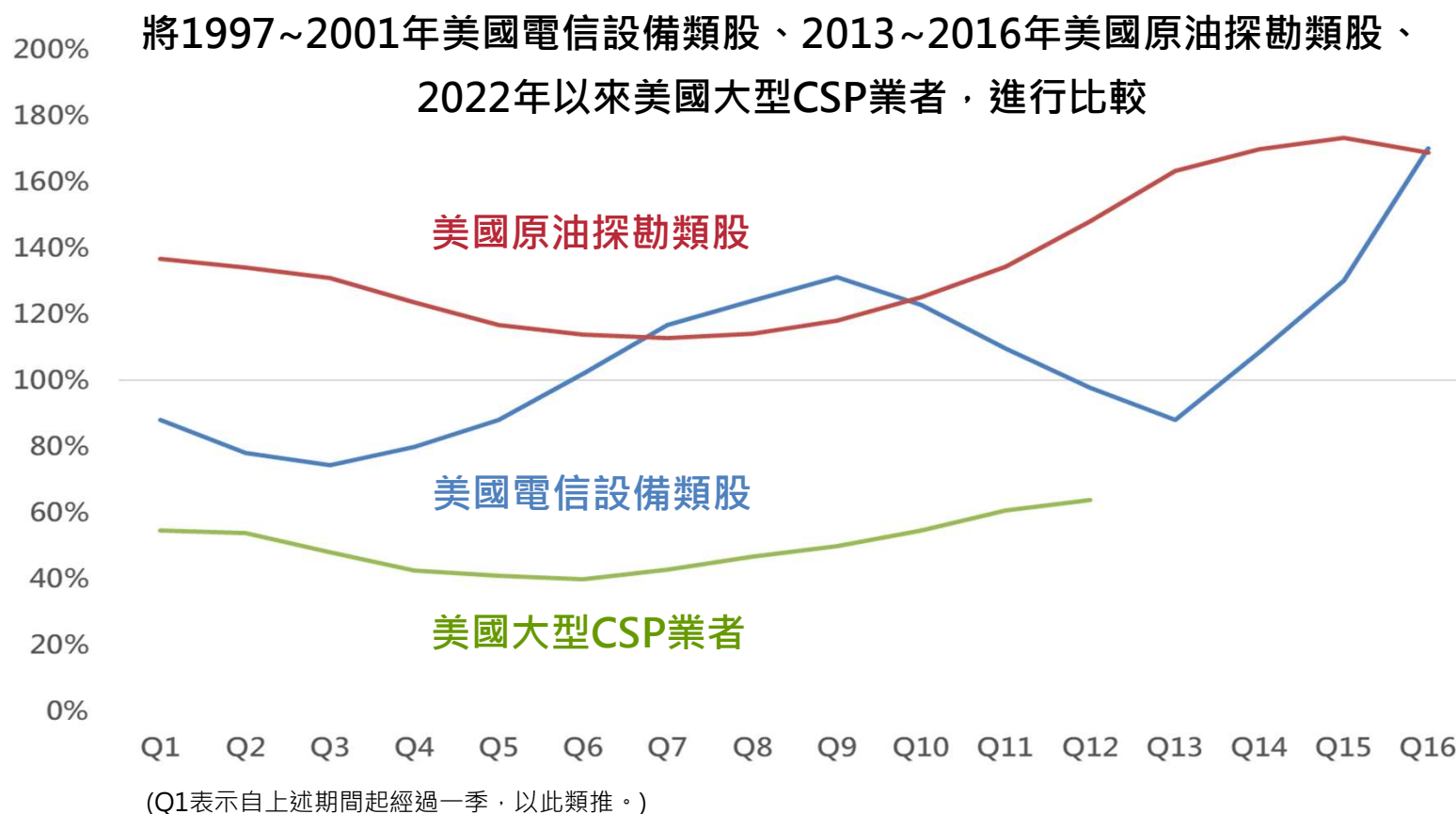


以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。資料來源：Bloomberg，截至2025/11/28

# 大型CSP(雲服務商)，並未過度投資

當前美國大型CSP業者的投資，多能由營運現金支應

## 近四季資本支出，占營運現金流比重



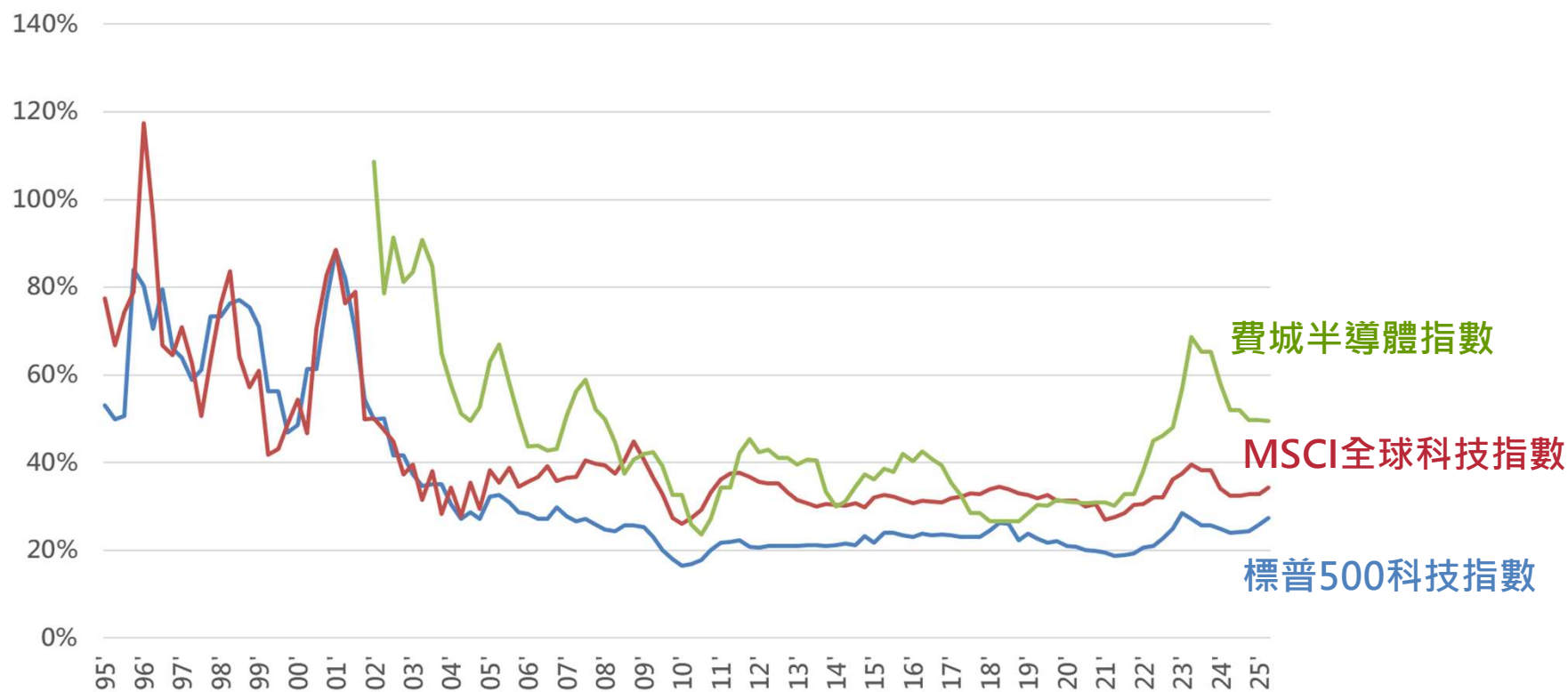
以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。個股與相關數據資料僅供說明之用，不代表投資決策之建議。

資料來源：Bloomberg，截至2025/11/28。美國大型CSP以為Amazon、Microsoft、Google、Meta、Oracle為例。

# 整體科技業，亦無過度資本支出疑慮

資本支出相對於現金流，也沒有過高

各股票指數之企業資本支出，占營運現金流比重

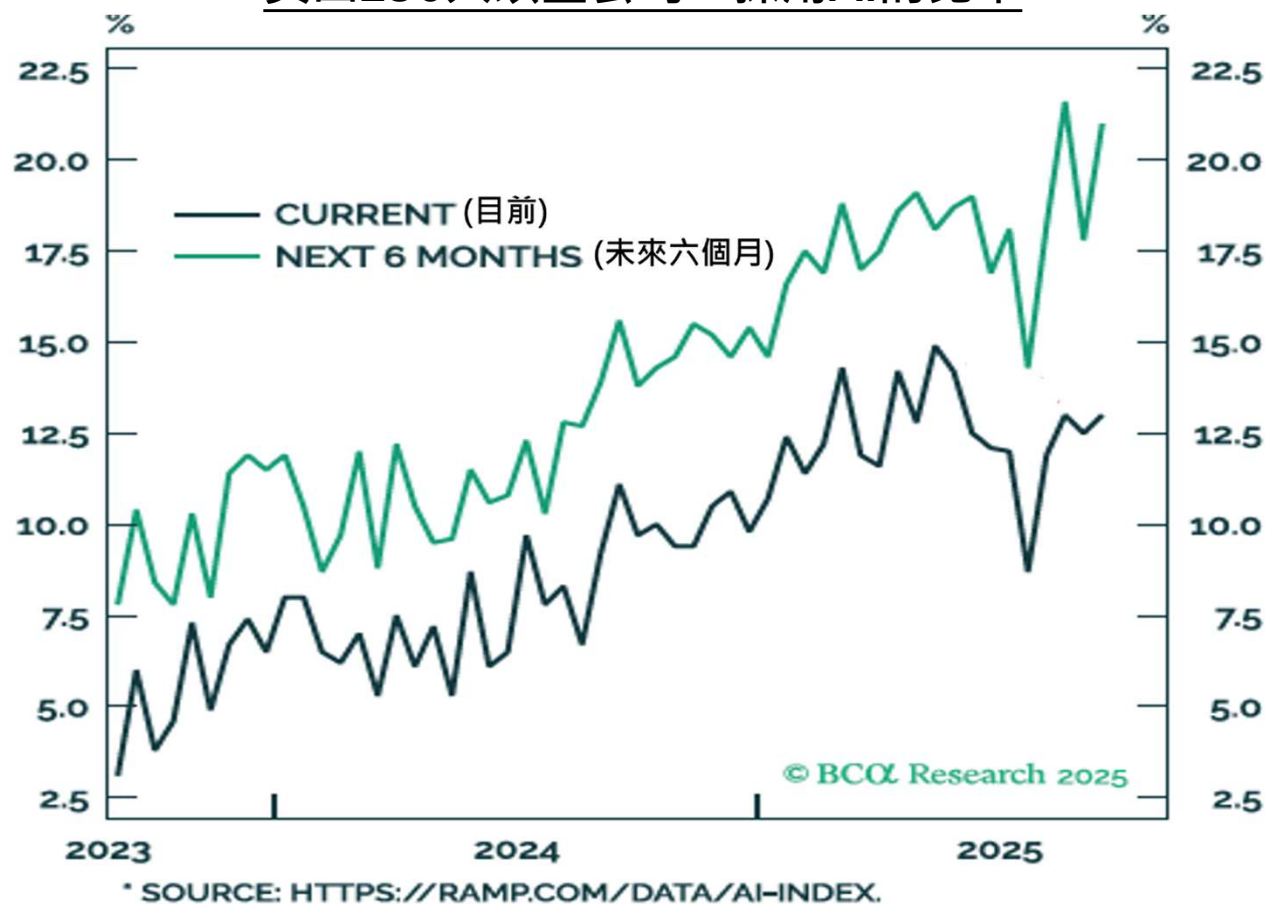


以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。資料來源：Bloomberg，截至2025/11/28

# AI仍在蓬勃發展的初期

AI使用率仍具成長潛力

美國250人以上公司，採用AI的比率

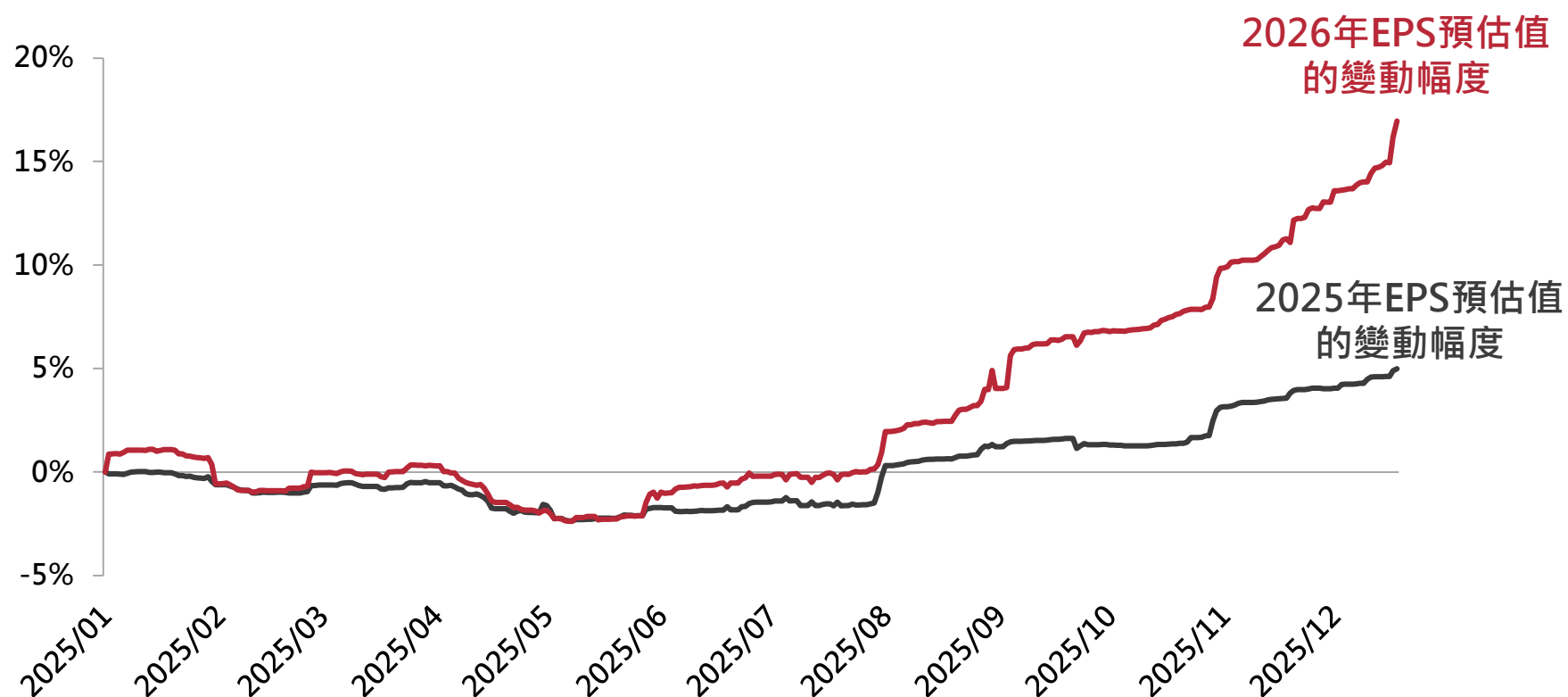


# 美國科技股企業獲利持續上修

AI的成長性超過原先預期

## 今年以來，美國科技類股2025及2026年預估EPS的變動幅度

(與2025年初之預估EPS相比，以此反映市場預期的上修或下修)



以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。資料來源：Bloomberg，截至2025/12/18

# 長期多頭趨勢中，難免伴隨短期雜音而震盪

生成式AI問世以來，科技指數約半年會發生10~20%的修正，  
但指數累積漲幅已超過一倍

## 2022年10月以來，Nasdaq科技指數與費城半導體指數的表現



以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。資料來源：Bloomberg，截至2025/12/12



# 2026年風險因子觀察

1. 經濟與產業失衡程度、就業市場穩定度：AI與非AI產業不均衡發展，以及聯準會(Fed)降息是否可止住就業市場轉差趨勢，可能影響未來經濟穩定度。
2. AI泡沫形成：Fed降息可能進一步推升AI股票評價；但過去經驗，等到Fed重啟升息再擔憂泡沫破裂風險。
3. 對聯準會政策信任度：新任Fed主席政策態度，是否產生政策信任風險，致使公債殖利率彈升，影響股市評價。
4. 地緣政治風險：難測。

以上資料為舉例說明，不代表未來實際績效。

本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。

本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。本公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；本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，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。基金投資涉及新興市場部份，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。本基金得投資於大陸地區有價證券，其投資上限以基金信託契約及法令規定為準，投資人亦須留意大陸市場特定政治、經濟與市場等投資風險。有關基金應負擔之費用（境外基金含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可向本公司及基金之銷售機構索取，或至公開資訊觀測站、境外基金資訊觀測站及本公司網站 (<https://www.fhtrust.com.tw>) 中查詢。

以投資非投資等級債券為訴求之基金適合尋求投資固定收益之潛在收益且能承受較高風險之非保守型投資人。投資人投資以非投資等級債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。本基金經金融監督管理委員會核准或申報生效，惟不表示絕無風險。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，故基金可能會因利率上升、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。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。本公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；本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，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本基金得投資於美國Rule 144A債券，由於美國Rule 144A債券僅限機構投資人購買，資訊揭露要求較一般債券寬鬆，於次級市場交易時可能因參與者較少，或交易對手出價意願較低，導致產生較大的買賣價差，進而影響基金淨值。

復華證券投資信託股份有限公司

10492台北市八德路二段308號8樓  
8F, No. 308, Sec 2, Bade Rd., Taipei, Taiwan, R.O.C

0800-005-168

台北 T 886-2-8161-6800  
桃園 T 886-3-316-8310

復華金管家



台中 T 886-4-2254-2788  
高雄 T 886-7-535-7068

