

2026Q1展望

# AI泡沫言之過早 股債操作仍偏多



# 2026Q1展望摘要

1

## AI泡沫仍言之過早

- 台積電及美國CSP業者展望樂觀，將持續帶動台美供應鏈營收看俏，AI泡沫的言之過早。

2

## 股票維持偏多操作

- 台美明年企業獲利預估達雙位數以上成長，惟評價已來到長期相對高位，建議拉回買進。

3

## 債券基本面仍穩健

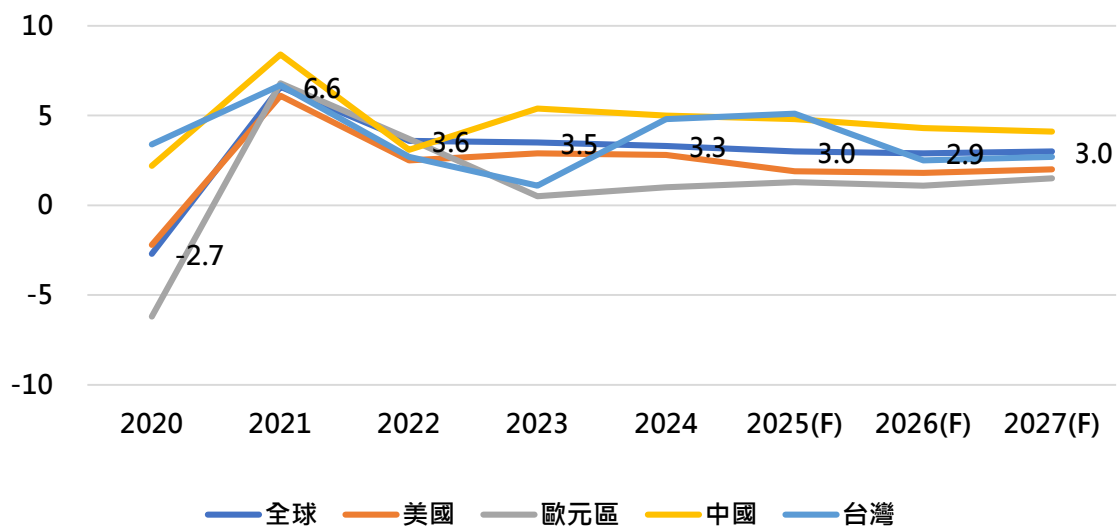
- 美國景氣雖有放緩，但衰退風險不高，聯準會預防性降息將有利經濟與股債市多頭表現。

資料來源：台新投信，2025/11【上述個股僅供舉例，未有推薦之意，亦不代表必然之投資，實際投資需視當時市場情況而定】

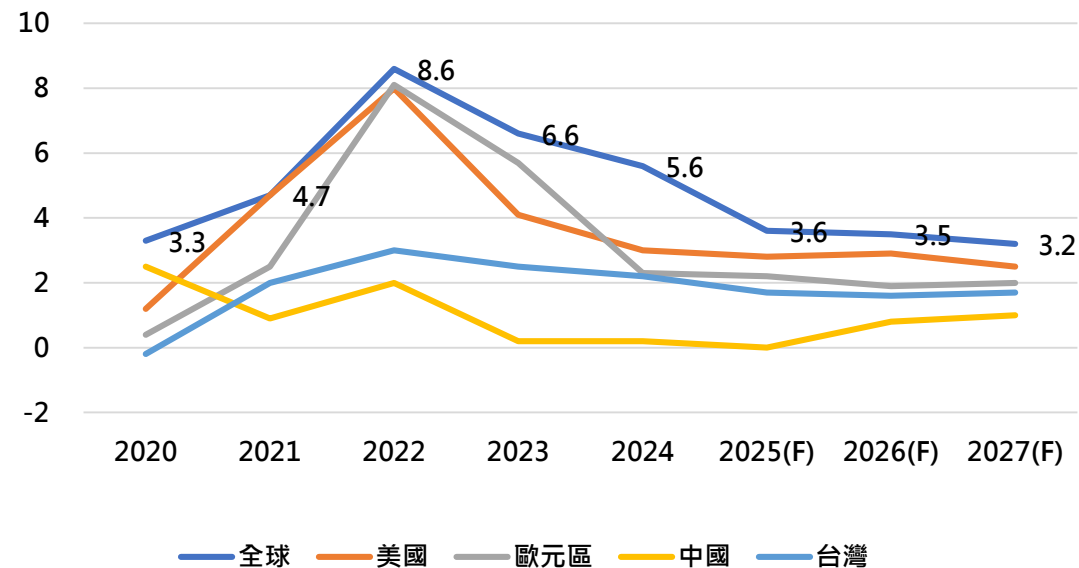
# 全球經濟溫和走低，但衰退風險不高

- 2026全球及主要國家GDP動能均微降，但衰退風險不高。
- 全球CPI也是下台階，反內捲政策有機會讓中國恢復通膨。

## GDP年增率(%)



## CPI年增率(%)



資料來源：Bloomberg、台新投信整理，2025/11

# 關稅消息對金融市場影響性式微

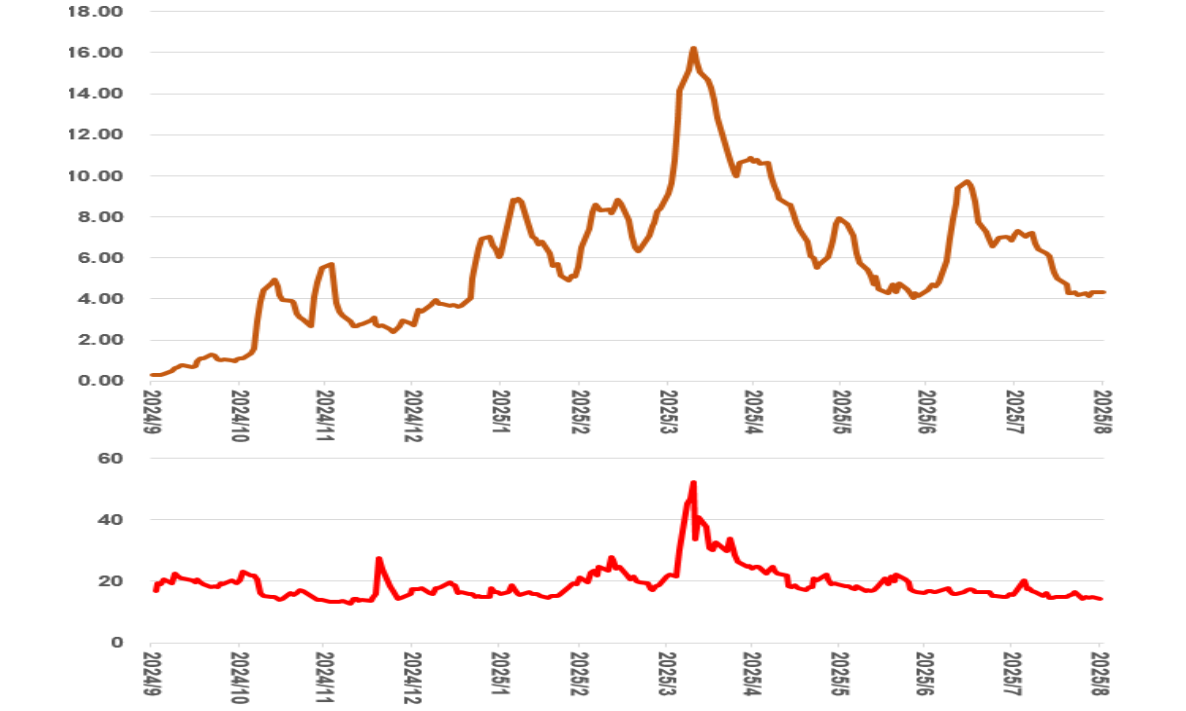
■ 隨著對等關稅陸續公布，關稅消息對市場的影響已逐漸降低，加上川習峰會後釋放善意，市場焦點開始轉向後續經濟及物價發展。

美國目前對主要貿易國家關稅稅率

主要國家	4/2 稅率	8/1 稅率
中國	54%	30%(一般商品)
墨西哥*	25%(一般商品)	25%(一般商品)
加拿大*	25%(一般商品)	35%(一般商品)
歐盟	20%	15%
日本	24%	15%
韓國	25%	15%
英國	10%	10%
印尼/菲律賓/泰國	32%/17%/36%	19%
台灣	32%	20%
越南	46%	20%
未列入特定名單的所有國家	10%	10%

資料來源：Bloomberg、台新投信整理，2025/11

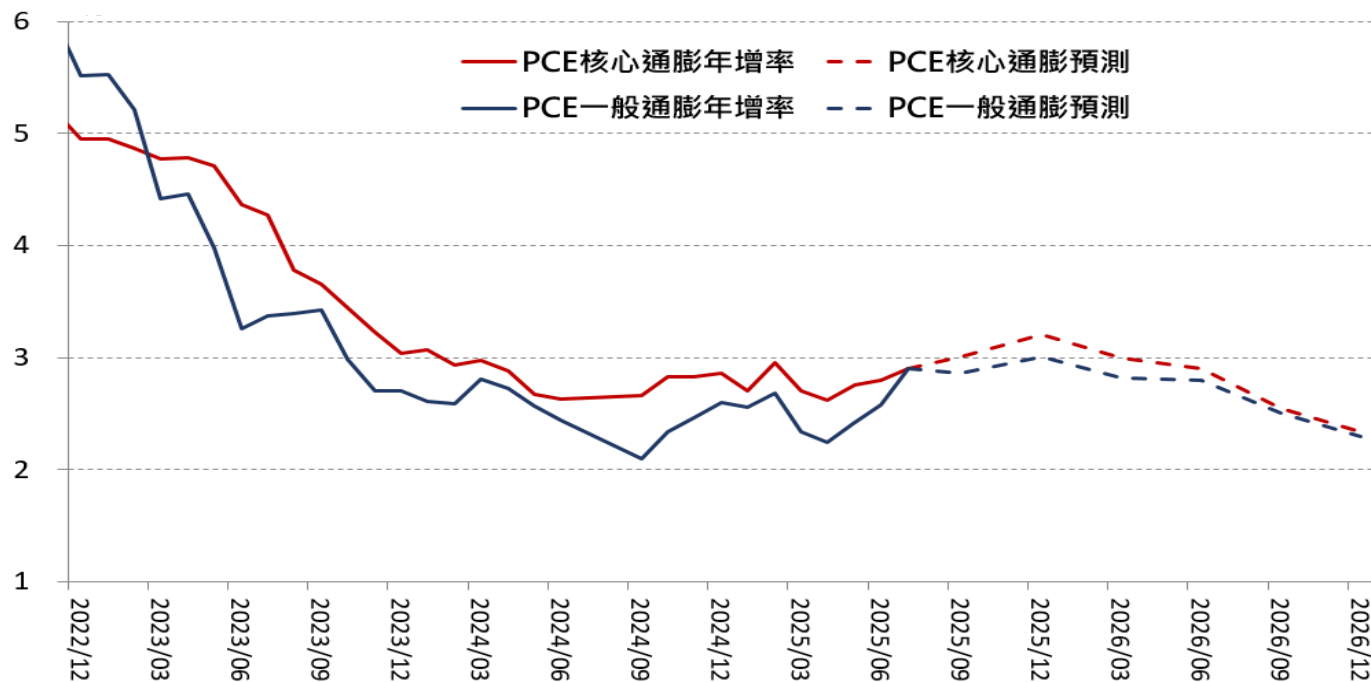
全球貿易政策不確定性指數(上)與股市VIX指數(下)



# 美國通貨膨脹逐漸降溫

■ 市場預期關稅對物價僅為一次性的有限衝擊，美國Q4核心通膨年增率預期將上升至3.2%，2026年再逐步降溫至2.4%。

美國PCE核心與一般通膨年增率走勢及預測(%)

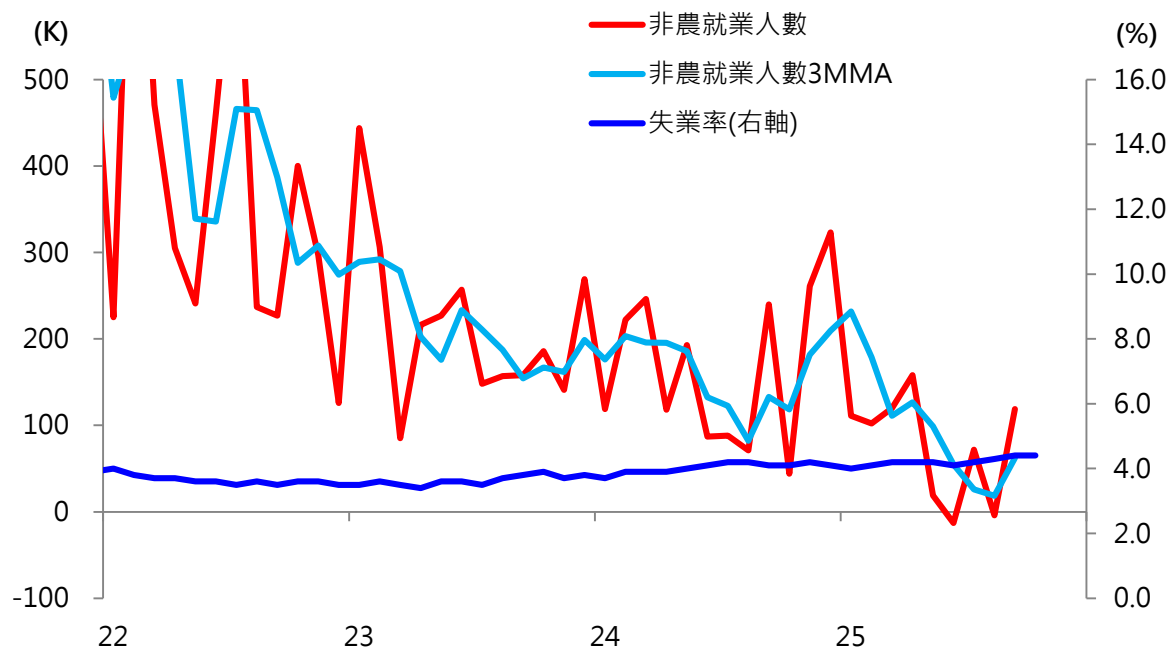


資料來源：Bloomberg、台新投信整理，2025/9

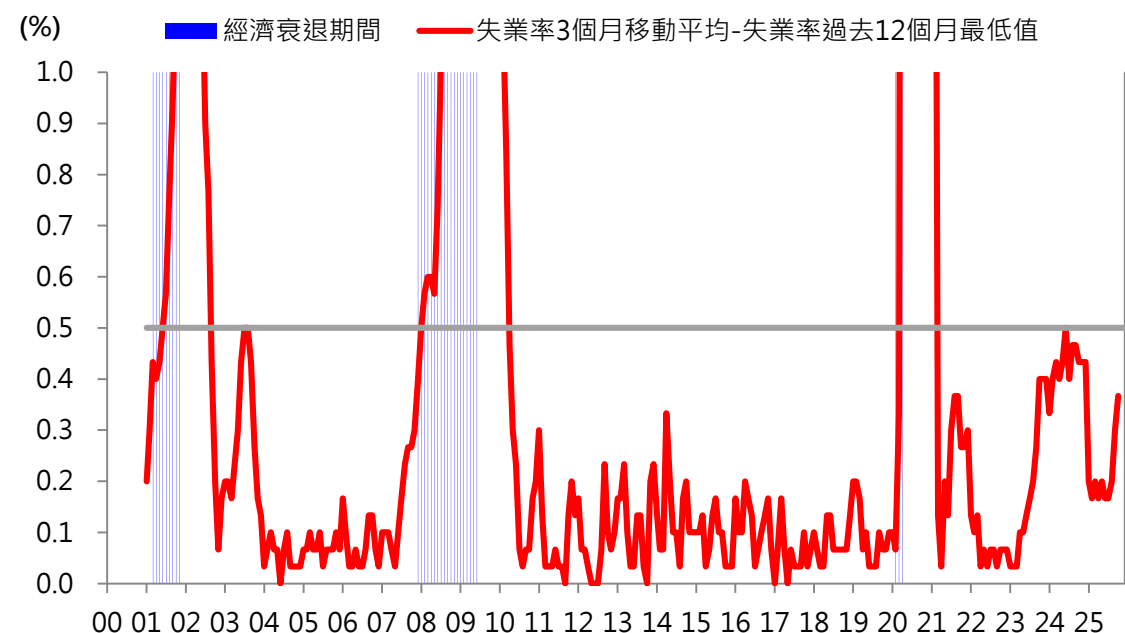
# 美國就業趨緩，但最壞狀況可能已過

■ 美國新增非農就業人數於6月觸底後回升至11月份11萬人，初領失業金維持在22萬左右，失業率也上揚至4.4%，但仍屬相對低檔。顯示企業雖減少招聘，但並未加速裁員，就業市場最壞狀況可能已過，惟後市仍須留意是否觸發薩姆法則<sup>1</sup>。

## 美國非農就業與失業率



## 美國失業是否會觸發薩姆法則？

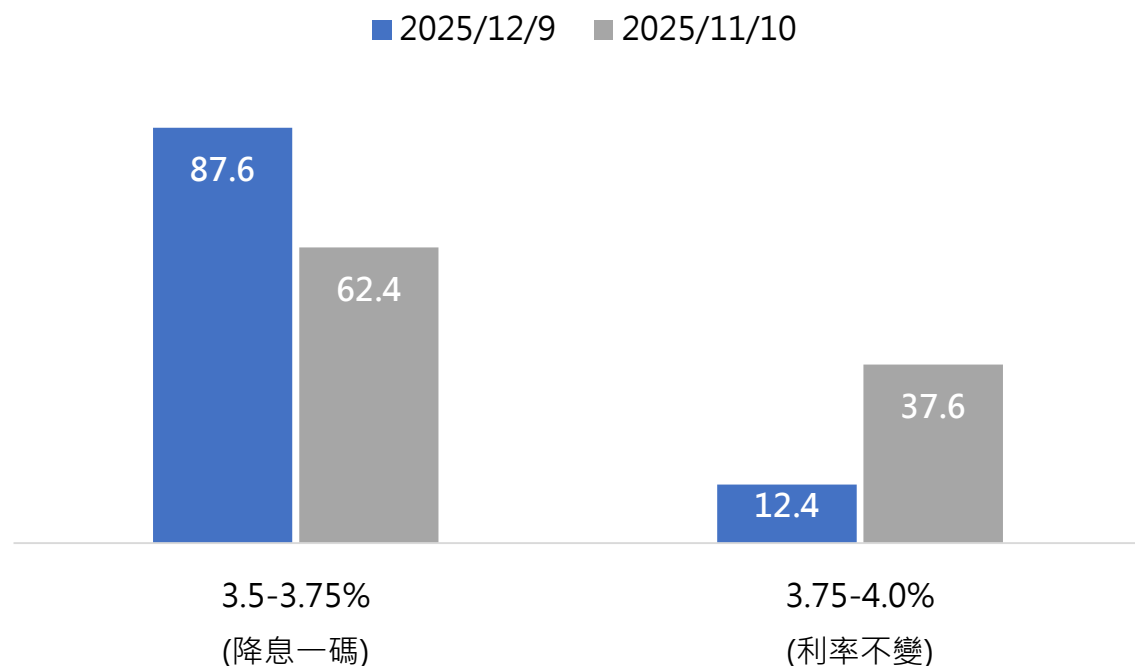


資料來源：Bloomberg、台新投信整理，2025/9。<sup>1</sup>薩姆法則為失業率3個月移動平均減去失業率過去12個月最低值，若超過0.5%則暗示發生經濟衰退

# 聯準會降息機率提高，市場預期偏鴿

■ 根據最新市場預測，除了12月聯準會降息機率提升之外，Hassett獲得川普提名接任聯準會主席的呼聲極高，他與川普經濟觀點一致，這使市場對明年降息預期更趨鴿派。

## 市場預估聯準會2025/12月降息機率(%)



資料來源：CME、Polymarket，2025/12

## 川普將主導誰接任聯準會主席？



# 美股Q3財報依然強勁

- 美股Q3 EPS獲利年成長14.57%，大幅高於季初預測的7.35%；扣除每股七雄仍達10.84%，也比預期的5.28%高；整體有81.9%打敗預估，高於疫後平均值的78.4%。

S&P500企業Q3 EPS獲利表現

Growth Table	Report Count	% Count Reported	% MCap Reported	Beat	Hit*	Miss	of Season@	Current
<b>S&amp;P 500</b>	<b>453</b>	<b>90.6%</b>	<b>83.0%</b>	<b>81.0%</b>	<b>3.1%</b>	<b>15.9%</b>	<b>7.35%</b>	<b>14.57%</b>
Energy	21	95.5%	97.3%	16	1	4	-6.2%	-0.7%
Materials	26	100.0%	100.0%	17	1	8	5.7%	14.2%
Industrials	74	93.7%	94.4%	59	0	15	7.6%	3.8%
Discretionary	42	84.0%	87.3%	27	2	13	-1.6%	8.6%
Staples	27	73.0%	69.1%	22	3	2	-3.3%	-0.2%
Health Care	57	95.0%	96.7%	51	2	4	-0.9%	4.6%
Financials	75	100.0%	100.0%	69	1	6	13.1%	24.8%
Technology	51	75.0%	61.9%	45	1	5	20.8%	26.5%
Communications	18	85.7%	96.4%	7	1	9	3.5%	15.8%
Utilities	31	100.0%	100.0%	23	2	6	6.6%	13.7%
Real Estate**	31	100.0%	100.0%	31	0	0	-1.7%	6.8%
ex-Magnificent 7	452	91.7%	83.0%	367	14	72	5.28%	10.84%

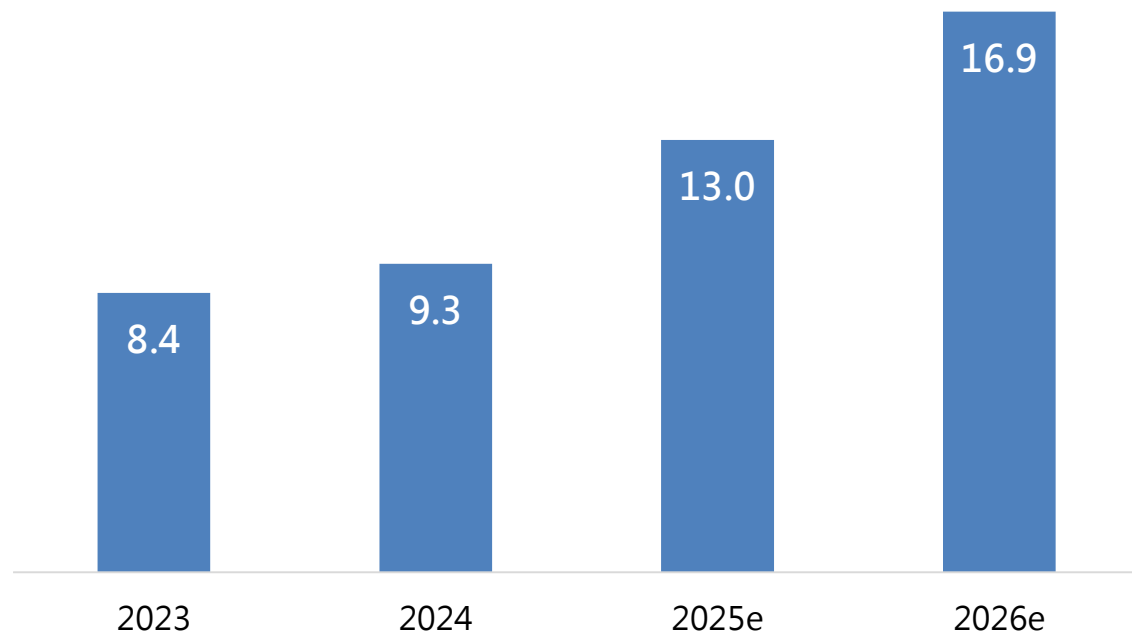
資料來源：Bloomberg · 2025/11



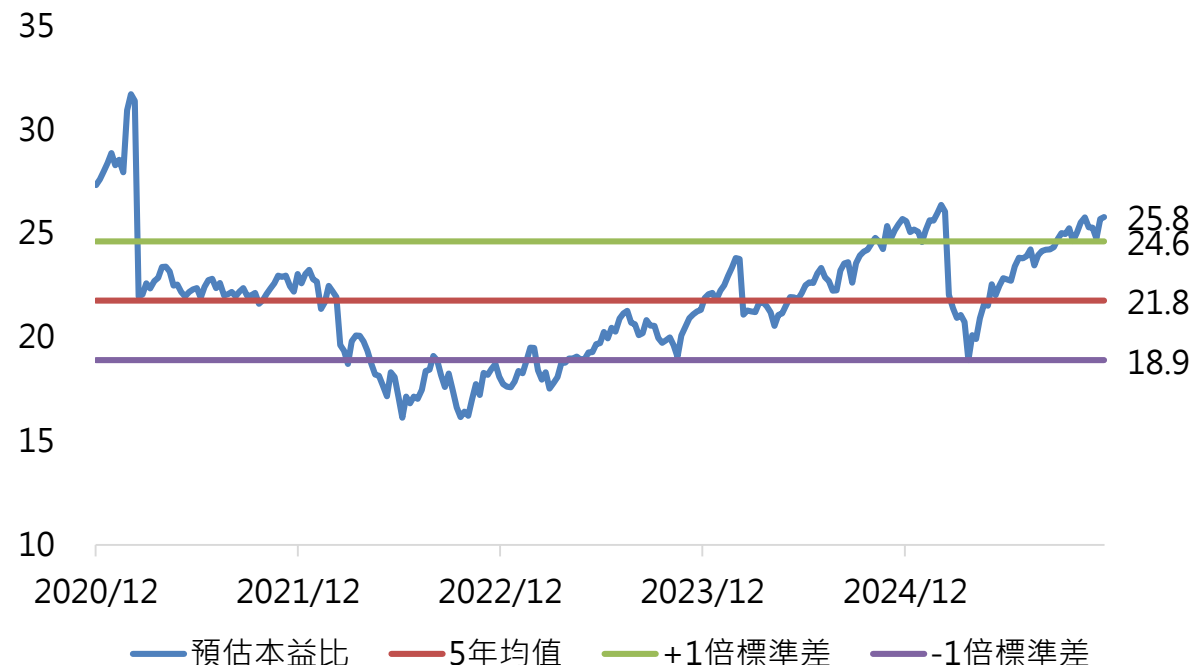
# 評價面來到長期相對高位

■ 市場預期2026年S&P500企業獲利成長將達雙位數以上，惟評價面已來到長期相對高位，建議投資人可逢回再分批佈局。

## S&P500指數EPS年增率(%)



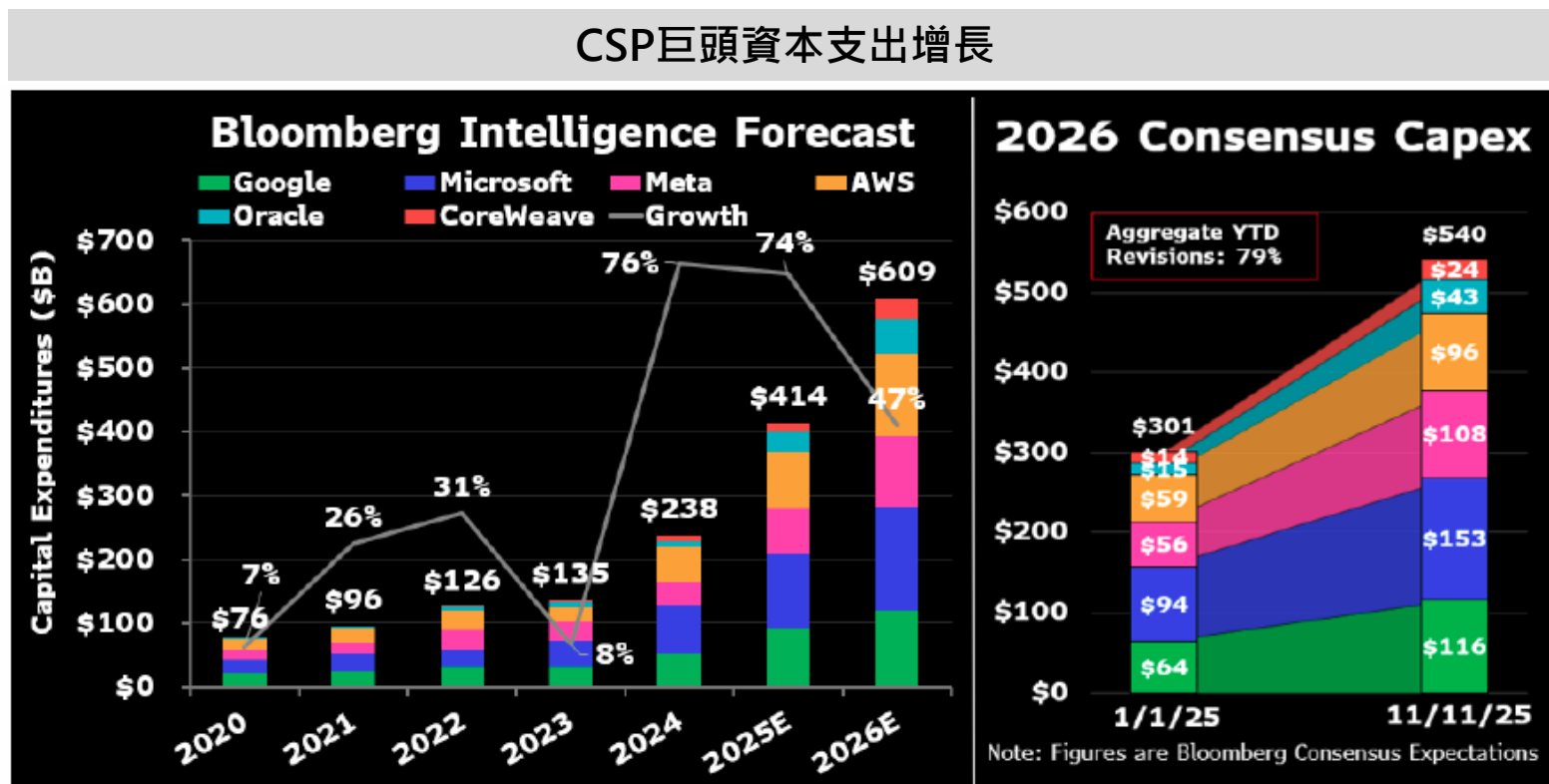
## S&P500指數預估本益比



資料來源：(左)S&P Global、台新投信整理，2025/12/3；(右)Bloomberg、台新投信整理，2025/12/5

# CSP資本支出怎麼都擋不住

■ 2026年CSP大廠資本支出一路由年初預估的3000億美元，增加至5400億美元



資料來源：Bloomberg · 2025/11

# AI重鎮-台股持續創高，走勢未過熱

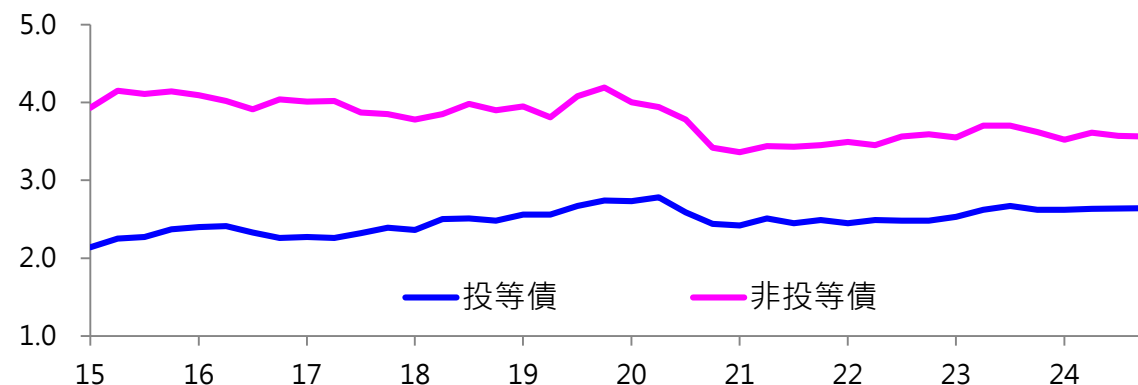
■ 台股雖創新高，但資金主要集中在AI，且從廣度指標來看(40-50)，整體市場並未達過熱跡象(70-80)



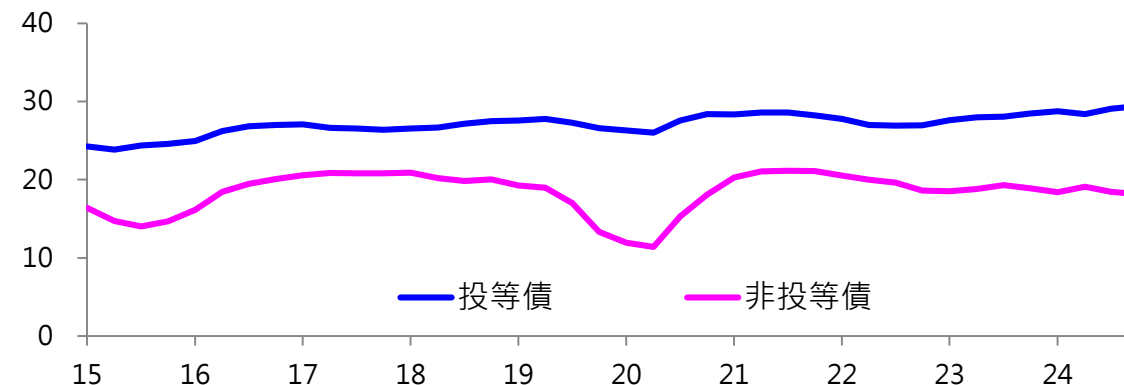
資料來源：Bloomberg，台新投信整理，2025/9。自由現金流量殖利率=自由現金流金額/公司市值；自由現金流=營運現金流-資本支出；營運現金流=淨利潤+非現金費用±營運資本變動

# 美國債券基本面仍穩健

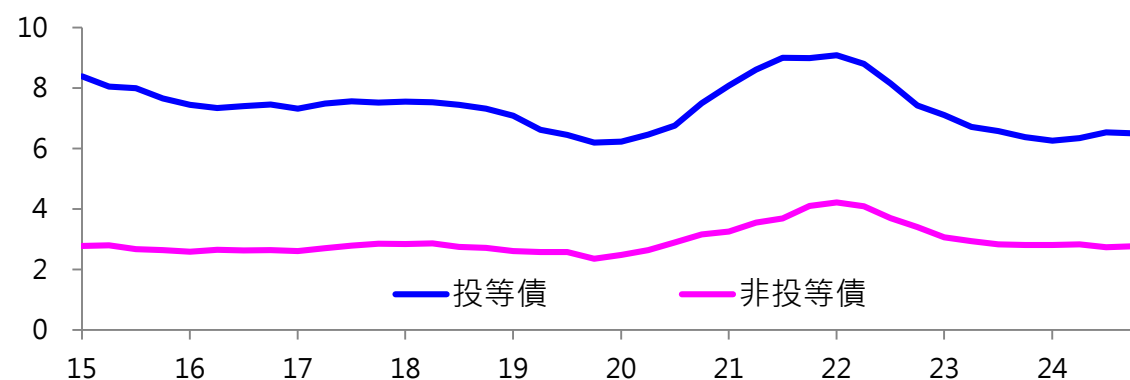
## 美國債券槓桿比率



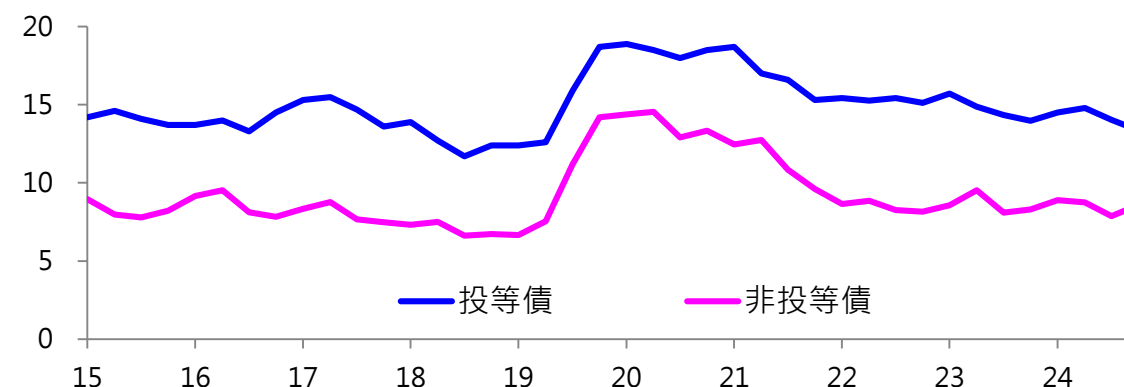
## 美國債券EBITDA(%)



## 美國債券利息保障倍數



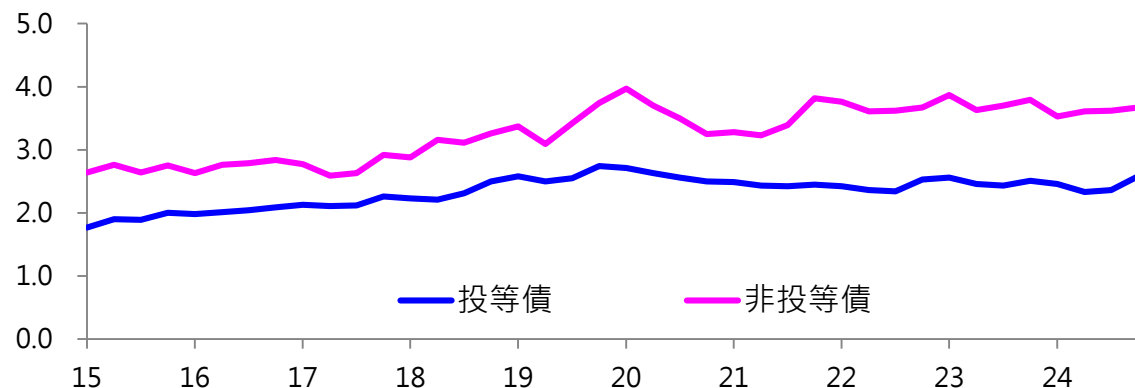
## 美國債券流動性比率(%)



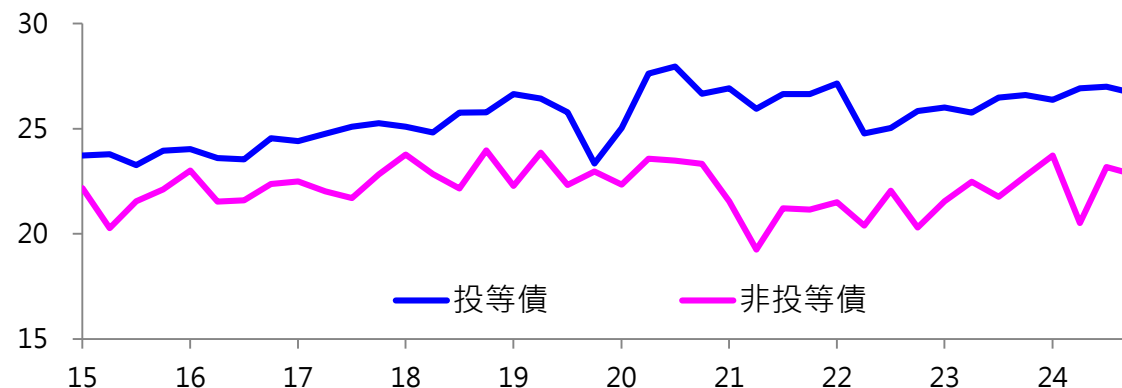
資料來源：Bloomberg · 台新投信整理 · 2025/6

# 歐元區債券基本面相對較弱，但獲利能力不差

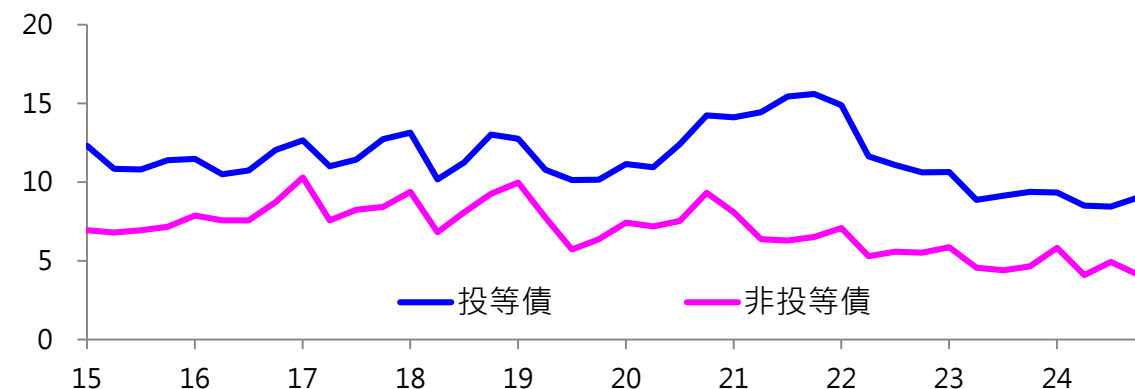
## 歐元區債券槓桿比率



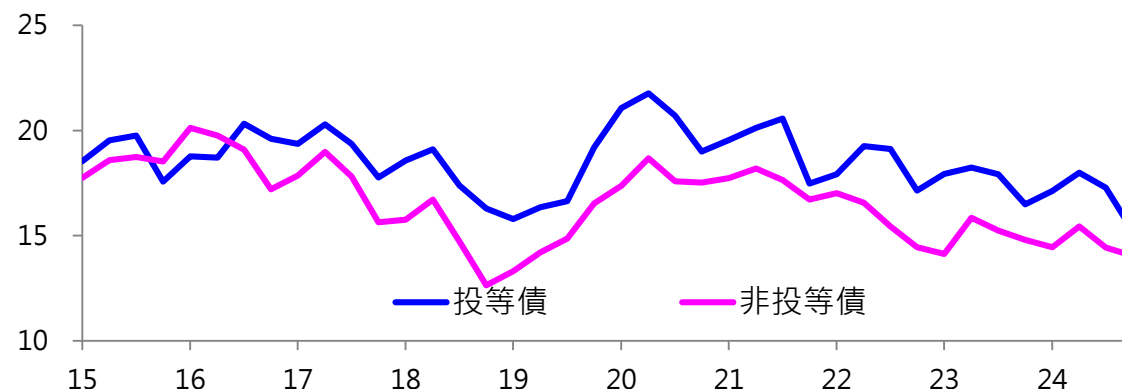
## 歐元區債券EBITDA(%)



## 歐元區債券利息保障倍數



## 歐元區債券流動性比率(%)

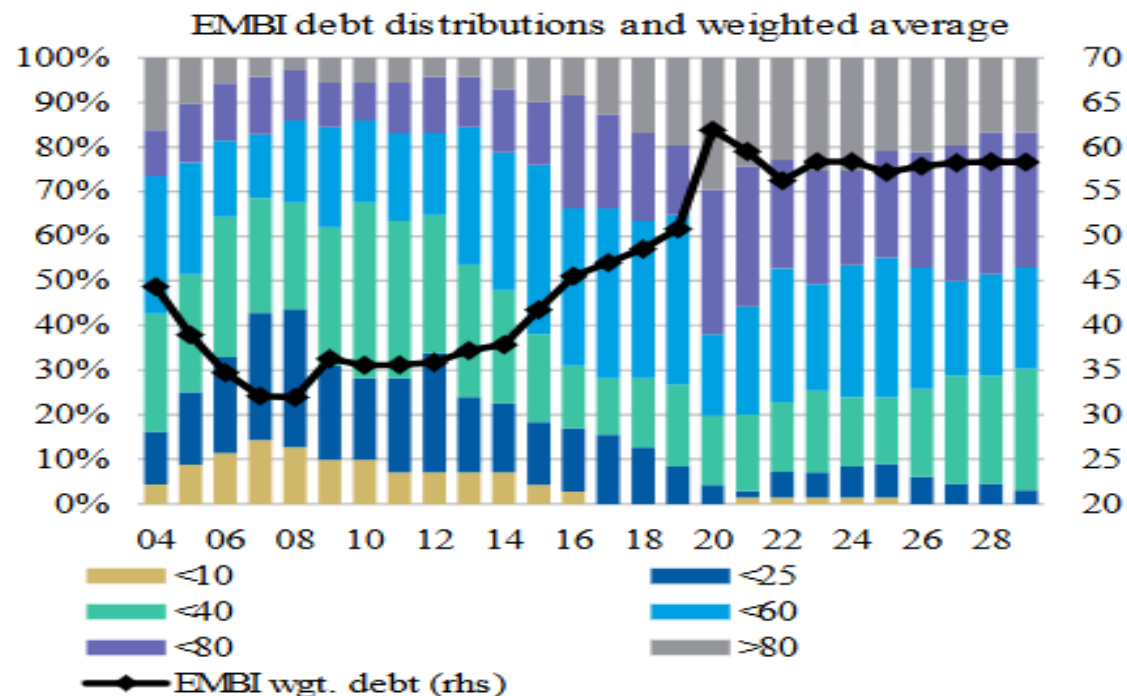


資料來源：Bloomberg · 台新投信整理 · 2025/6

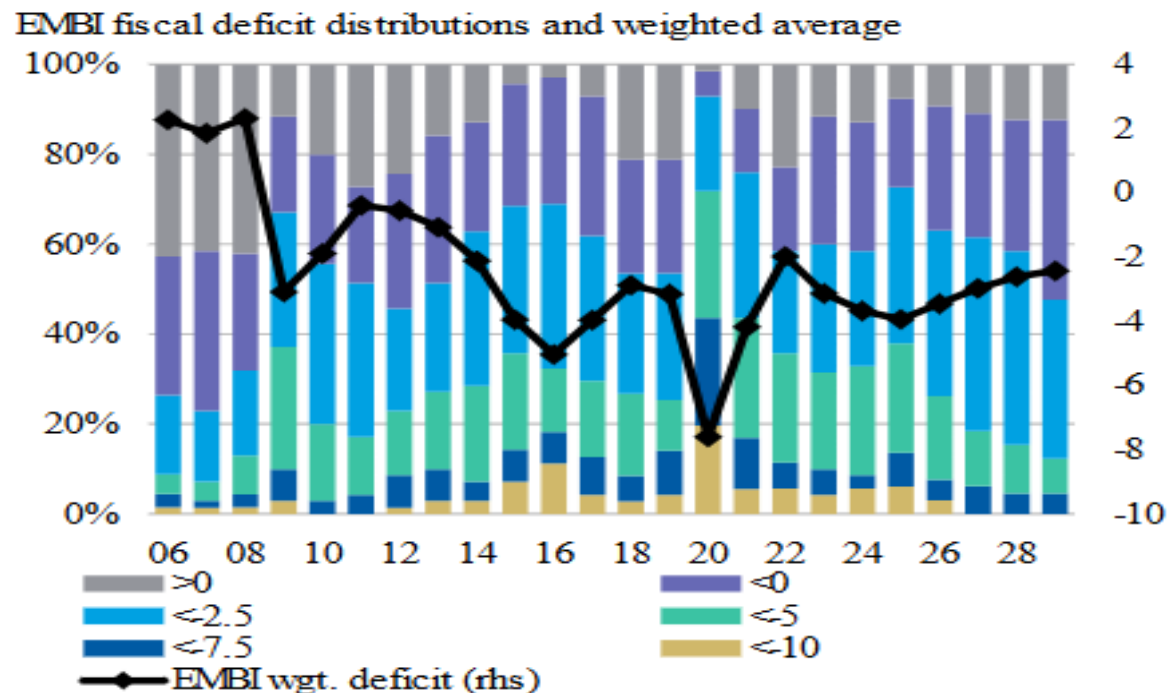
# 新興市場債務水平與財政穩定

- IMF 最新的世界經濟展望中，針對EM的2025年經濟成長預期，較4月份上調了27基點。
- 新興市場整體債務水準預計在2025年下降約1%，較高經濟成長是抵銷債務上升的主要因素。
- IMF 預計2026年財政赤字將大幅下降48個基點，主要受惠有利的融資環境。

## 新興市場債務水平大致穩定



## 新興市場財政情況開始改善



資料來源：MS、IMF，2025/10

# 風險聲明

【台新投信獨立經營管理】本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，不負責本基金之盈虧，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(或簡式公開說明書)及風險預告書。有關基金應負擔之費用及相關投資風險已揭露於基金之公開說明書中，投資人可向本公司及基金銷售機構索取，或至本公司網站及公開資訊觀測站中查詢。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。

本基金主要投資於中國大陸或香港地區之有價證券，投資人須特別留意其特定之政治、經濟及市場等投資風險，其可能因非經濟因素或產業循環導致價格劇烈波動，或產生流動性不足風險，而使資產價值受不同程度之影響。本基金將以大陸合格境外機構投資者(QFII)所取得額度參與投資，基於QFII投資額度及資金匯出入管制之特定因素，經理公司保留婉拒或暫停受理本基金申購或買回申請之權利。台新中証消費服務領先指數基金所追蹤之標的指數為中証消費服務領先指數，該指數由中証指數有限公司編制和計算。中証指數有限公司擁有與指數、指數名稱、標誌以及指數所含資料相關或其中所包含的權利。中証指數有限公司不對標的指數的即時性、完整性、準確性和適用性做出任何承諾，亦不對因標的指數內容延遲、缺失、錯誤及其它故障所導致基金的故障或損失承擔責任。債券型基金之風險包括利率風險、債券交易市場流動性不足之風險及投資公司債之風險；本基金如遇受益人同時大量贖回時，或有延遲給付贖回價款之可能。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，故本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。本基金適合欲尋求投資固定收益之潛在收益且能承受較高風險之投資人。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。本基金投資涵蓋美國Rule144A債券，該債券屬私募性質，可能牽涉流動性不足，財務訊息揭露不完整或因價格不透明而導致波動性較大之風險。基金配息不代表基金實際報酬，且過去配息不代表未來配息；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。本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用，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份，可能導致原始投資金額減損。由本金支付配息之相關資料已揭露於公司網站，投資人可於基金公開說明書或本公司網站查閱。投資人於申購時應謹慎考量。



網址：WWW.TSIT.COM.TW 客服專線：0800-021-666

台北總公司：台北市中山區南京東路二段167號11樓

台中分公司：台中市西區英才路530號21樓-3

高雄分公司：高雄市前鎮區中山二路2號7樓之2

電話：(02)2501-3838 傳真：(02)2518-0202

電話：(04)2302-0858 傳真：(04)2302-0528

電話：(07)536-2280 傳真：(07)536-6220