



2026年年中全球股市展望

市場領漲集中，但投資機會正持續擴大

摘要

- 股市漲勢仍高度集中，但主動投資的機會正在增加。雖然目前市場仍由少數大型權值股主導，但個股表現差異持續擴大、評價錯置增加，使主動選股更有機會創造超額報酬(Alpha)。
- AI仍是全球最重要的成長動能。市場焦點已逐漸從AI基礎建設，轉向 Agentic AI(代理式AI)等實際商業應用，不僅持續帶動企業資本支出，也開始區分真正受惠AI趨勢的企業，以及僅靠市場題材推升的公司。
- AI受惠範圍持續擴散。除了晶片產業之外，資料中心供電、電力設備、散熱、輸電設備及相關基礎建設等工業供應鏈同樣受惠。此外，ISM與PMI等景氣指標回升，也顯示部分景氣循環產業有望進入復甦初期。
- 消費市場仍具韌性，但呈現K型分化。高所得族群持續支撐高端商品；相對地，低所得家庭則受到違約率上升、累積性通膨以及能源成本增加等因素影響，消費壓力持續升高。
- 醫療產業正逐步復甦。隨著政策壓力減輕、需求改善及創新產品持續推出，產業基本面逐漸回穩。不過投資機會仍偏向個股表現，市場更重視企業產品進展是否能真正轉化為獲利成長與合理評價支撐。

今年初我們提出，2026年股票市場的超額報酬將來自「找出AI建設下一波受惠者」，這項觀點到了年中依然成立，只是投資環境變得更加複雜。AI仍是市場主要成長動能，但投資機會已逐漸從科技巨頭擴散至更多產業。投資人開始追求AI下一階段的成長機會，而不再只是偏好具防禦性與穩定現金流的企業。不過，地緣政治、能源價格上漲及利率政策的不確定性，也使市場對風險的評價更加謹慎。

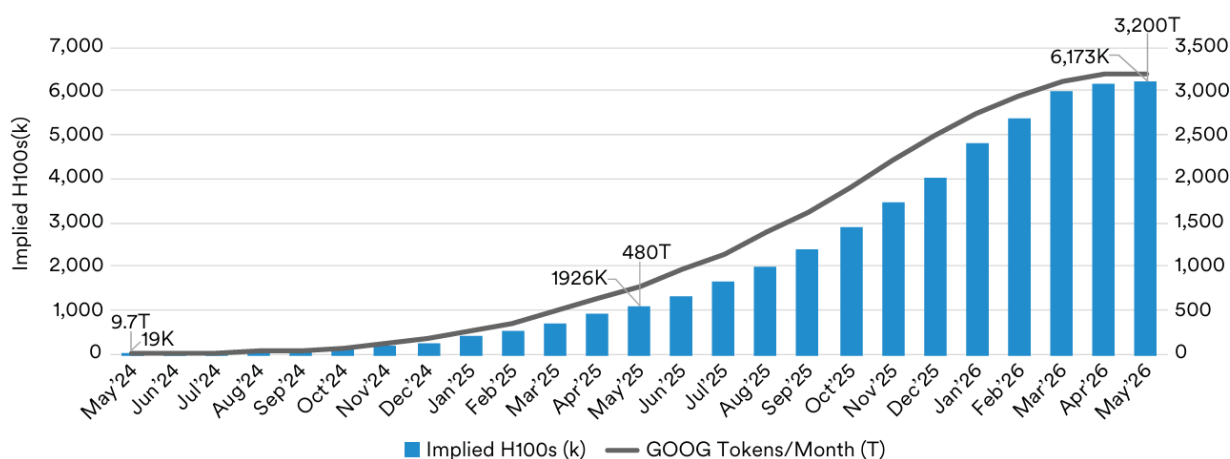
對投資人而言，最重要的變化在於，AI已從基礎建設投資逐步走向更具體的商業應用，尤其是代理式AI的快速發展。這不僅解釋了企業資本支出為何仍維持強勁，也代表AI帶來的獲利機會正逐步擴散至科技與工業供應鏈的各個環節。同時，也讓市場更容易區分哪些企業真正受惠於長期AI需求，哪些只是搭上市場熱潮。我們認為，2026年下半年市場將持續聚焦於哪些企業被市場低估、哪些受惠者仍遭忽略，以及哪些公司能在少數權值股主導市場的環境下，持續創造優於市場的獲利。

AI 開始從初期科技與工業受惠者持續擴散

今年以來最重要的發展就是AI發展的速度持續加快。AI發展初期主要圍繞模型訓練、基礎建設投資，以及市場對龐大資本支出是否能真正帶來回報的討論。隨著去年底開始，代理式AI快速普及，加上Claude與ChatGPT等大型語言模型能力明顯提升，市場焦點已逐漸從「能不能做到」，轉向「如何真正落地應用」。

代理式AI正從概念逐步走向實際商業應用。雖然市場仍關注Token使用效率及投資報酬率，但企業需求的能見度已明顯提高。市場不再只是為AI的未來想像買單，而是開始根據企業實際投入是否轉化為使用率與營收成長來評價公司。

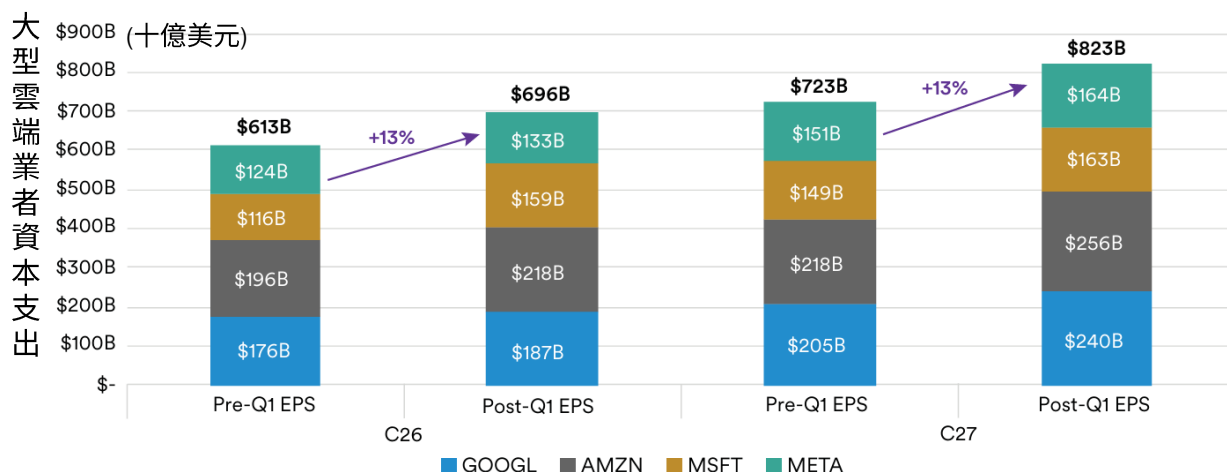
過去一年Token使用量大幅成長



資料來源：Google and Jefferies Research，2026/5。

這也解釋了為何大型雲端服務商(Hyperscaler)的資本支出仍持續創高。目前企業整體資本支出看似強勁，但主要仍由少數大型AI業者所帶動；若扣除這些雲端巨頭，整體投資動能其實相對平淡。這代表AI依然是目前經濟最重要的成長來源，但整體市場仍高度依賴少數企業與AI題材。

大型雲端業者持續上修整體資本支出



資料來源：Google and Jefferies Research，2026/5。

即便如此，市場受惠族群已開始逐步擴大。AI受惠者不再只是大型平台公司與晶片廠。隨著AI工作負載日益複雜、運算需求持續增加，相關需求已逐步擴散至記憶體、晶圓代工、儲存設備、光通訊、網通設備、類比IC、電力元件、半導體設備及特殊材料等領域。工業方面，與資料中心發電、電力設備、散熱、傳輸及基礎建設相關企業的評價也持續提升。亞洲及部分歐洲市場則透過材料、載板及供應鏈角色參與其中。這代表AI生態系的受惠範圍確實正在擴大，但並不代表整體市場廣度已全面改善。因此目前擴大的仍是AI生態圈內的投資機會，而非整體股市同步轉強。

AI受惠範圍持續擴大，但市場仍高度集中

我們希望提醒投資人，不要把AI受惠族群的擴大，誤認為整體市場已全面轉強。目前市場領導族群仍高度集中，少數大型權值股依舊貢獻了大部分報酬，半導體在主要指數中的權重也持續攀升。小型股市場同樣呈現高度集中，主要仍由科技與能源類股領漲。這種集中現象可能比市場預期維持更久，尤其在被動資金持續流入及指數編製機制的推動下更是如此。不過，這也代表市場存在一定脆弱性。一旦企業獲利成長放緩、融資成本上升，或AI供需逐漸趨於平衡，高估值股票便可能面臨本益比修正的壓力。也正因如此，我們認為主動式投資的價值更加凸顯。目前個股之間的表現差異仍然很大，代表由下而上的選股空間依舊充足。即使市場仍由少數大型權值股主導，要取得超越大盤的報酬雖然不容易，但並非沒有機會。

投資人並不需要等待整體市場全面轉強，只要市場存在分歧、錯誤定價，以及企業基本面的差異，就有機會透過選股創造Alpha。而目前市場正同時具備這三項條件。

此外，我們也看到部分景氣循環產業開始出現改善跡象。ISM與PMI在長時間疲弱後開始回升，代表部分經濟活動可能正進入初步復甦。如果復甦持續擴大，工業類股有機會從目前以AI與政策驅動為主的受惠族群，逐步擴散至更多產業。

近岸製造(Nearshoring)與美國製造回流的趨勢雖然仍不均衡，但部分產業等待已久的投資需求可能開始釋放，因為企業已無法再因景氣波動而持續延後資本支出。雖然現在還不能視為市場全面轉強的訊號，但值得開始關注那些一旦景氣改善，獲利就有望快速回升的循環性企業。

消費支出仍具韌性，但K型分化更加明顯

在消費市場，整體支出仍展現出不錯的韌性，但不同族群之間的表現差距持續擴大。高所得消費者持續支撐旅遊、體驗型消費及高端商品，即使部分市場原先預期需求將明顯放緩，實際表現仍優於預期。相較之下，中低所得族群面臨更大的消費壓力，信用卡與汽車貸款違約率持續攀升，累積的通膨壓力也持續侵蝕家庭購買力。因此，消費市場的「K型分化」趨勢愈發明顯，高端消費維持穩健，而較弱勢族群則承受更大的經濟壓力。

伊朗衝突也為消費市場增添新的變數，主要反映在能源價格上漲。油價攀升已對部分零售業者帶來成本壓力，若下半年能源價格持續維持高檔，相關影響恐將進一步擴大。目前，退稅政策及高所得族群穩健的消費力道，仍抵消了部分衝擊；但若能源通膨持續升溫，成本壓力可能透過運輸及民生消費品逐步擴散，尤其對缺乏定價能力的企業影響更大，也將提高下半年整體消費市場的風險。

儘管面臨上述逆風，我們仍看好部分消費產業的投資機會。隨著AI概念股吸引市場大部分資金與關注，其他消費類股反而更容易出現評價偏低的情況。一些歷經多年低迷的消費企業，開始受惠於管理團隊調整、組織重整及營運效率改善。當市場已充分反映悲觀預期時，即使營運表現僅小幅改善，也可能帶來可觀的股價上漲空間，這正是主動式投資人最有機會創造Alpha的地方。

醫療保健產業穩步復甦，但投資機會仍具選擇性

醫療保健產業持續呈現穩步復甦，政策壓力逐漸減輕、市場情緒回穩，加上需求趨勢改善，都為產業提供支撐。不過，第一季財報多數企業表現僅符合市場預期，真正優於預期的公司仍不多，因此市場仍在等待更明確的獲利成長訊號。我們認為，醫療保健產業的復甦方向沒有改變，但過程仍將循序漸進，不太可能一步到位。

創新依然是推動醫療保健產業長期成長最重要的動能。在製藥領域，肥胖治療藥物仍是市場關注焦點，其中口服藥物有望進一步擴大市場規模，隨著保險給付範圍逐步增加及市場接受度提升，成長潛力仍相當可觀。此外，心血管疾病、癌症及自體免疫疾病等新療法，也是我們持續關注的重要投資方向；醫療器材及其他以創新為核心的次產業，整體展望亦維持正向。整體而言，醫療創新仍是產業最重要的成長驅動力，但投資人也更加重視產品進展、獲利成長與估值是否相互匹配。

相較之下，醫療服務產業仍面臨較大的挑戰。在美國，政策調整持續壓縮保險涵蓋範圍，並透過Medicaid(醫療補助計畫)等制度影響醫療服務需求。除非未來政策方向出現明顯改變，否則相關壓力仍可能持續存在。對市場而言，這代表醫療服務產業並不存在全面性的復甦機會，各次產業復甦速度仍有明顯差異，因此投資策略仍須聚焦個別企業的競爭優勢與基本面表現。

利率、能源與政策，將是影響下半年股市的重要變數

除了產業基本面之外，2026年下半年的股市表現，仍將受到能源價格、通膨及貨幣政策交互影響。若油價持續維持高檔，成本壓力可能從運輸業逐步擴散至核心商品及其他產業，進一步推升整體通膨壓力。這對股市而言尤其重要，因為目前許多高成長產業不僅仰賴需求持續擴張，也高度依賴企業能否以合理的融資成本持續投入資本支出。若通膨再度升溫，促使聯準會(Fed)維持偏鷹立場，甚至重新提高市場對升息的預期，將使高度依賴外部融資進行資本支出的企業面臨更大的挑戰。

市場同時也關注選舉週期可能帶來的政策變化，但若政治權力仍維持分立，短期內出現重大政策轉向的機率並不高。目前政策對市場的影響仍以產業層面為主，而非整體經濟環境的重大改變。其中，醫療保健、能源及法規敏感度較高的產業，將是受政策影響最明顯的族群。此外，投資人也應持續關注資料中心建設審批、電力供應及供應鏈瓶頸等因素，是否開始限制AI基礎建設的擴張。雖然目前尚未對企業資本支出造成明顯影響，但仍是下半年值得密切追蹤的重要變數。

Alpha將來自精準選股，而非全面追高

我們對後市仍維持正向看法，但投資策略將更加重視選股。AI依然是驅動全球股市最重要的成長主軸，也是評估企業競爭力、獲利持續性及資本配置能力的重要指標。然而，相較於年初，目前AI投資主題已逐漸進入下一階段。企業導入AI的速度持續加快，受惠族群也逐步擴散至整體供應鏈；另一方面，市場集中度偏高所帶來的風險也持續累積。除了AI產業之外，市場也開始出現更多投資機會，部分企業因市場過度悲觀、重組成效逐漸顯現，或景氣循環改善，使其投資價值較市場預期更具吸引力。

展望2026年下半年，我們認為最具潛力的Alpha，將來自紀律性的選股，而非單純押注大盤走勢。投資人應聚焦於具備穩健獲利能力、受惠長期成長趨勢、擁有差異化競爭優勢，同時具備健康資產負債表與良好定價能力的企業，以因應能源成本上升、政策變數及利率環境的不確定性。

在目前由少數大型權值股主導指數表現、市場焦點高度集中的環境下，主動式投資的價值不但沒有降低，反而更加凸顯。透過深入研究企業基本面、精準掌握產業趨勢，仍有機會在市場分歧中持續創造超額報酬。

作者



LEO HARMON, CFA, CAIA
全球股票投資組合管理主管



ROB HINCHLIFFE, CFA
投資組合經理，全球產業研究主管



CHRIS PETTINE, CFA
醫療保健產業分析師，全球股票



KEN RUSKIN, CFA
研究總監兼可持續投資主管，全球股票



JOHN SONG, CFA
研究分析師，全球股票

聲明及警語

柏瑞投資隸屬於大都會投資管理(MetLife Investment Management，簡稱MIM)，MIM為大都會人壽公司(MetLife, Inc.) 旗下的投資管理機構。MIM是一個由多家國際公司組成的集團，致力於向全球客戶提供專業投資建議，並銷售資產管理產品與解決方案。

- **參閱者：**本文件僅供收件人使用。未獲柏瑞投資預先批准下不可轉發本文件。其內容可能屬於機密、專有和/或商業秘密信息。柏瑞投資及其附屬公司均不會為將本文件(不論全部或部份)非法分發予任何第三者負責。
- **意見：**本文件中所表達的任何觀點乃代表基金經理的意見，僅在指定日期有效，如有更改，恕不另行通知。不能保證本文件中所表達的任何意見或任何相關持倉會在本文件發佈時或之後仍會維持。本公司無意藉此招攬或建議任何行動。
- **風險警告：**所有投資均涉及風險，包括本金的潛在虧損。如適用，應參閱發售章程內的詳情，包括風險因素。投資管理服務與多項投資工具相關，其價值均會波動。不同投資工具的投資風險並不相同，例如對於涉及與投資組合不同貨幣的投資，匯率變化可能影響投資的價值，從而使投資組合的價值上升或下跌。在較高波動性投資組合的情況下，實現或取消的損失可能非常高(包括全部投資損失)，因為這種投資的價值可能突然和顯著下跌。在作出投資決定時，準投資者必須自行審視涉及之優點和風險。
- **業績附註：**過往業績並不代表將來表現。不能保證任何投資目標可以實現。柏瑞投資經常使用基準來比較業績。基準僅用作說明用途，任何相關提述不應被理解為任何投資的投資回報與任何基準之間將必然存在相關性。任何參考基準並未反映與主動管理投資相關的費用和支出。柏瑞投資可能不時顯示其策略的效果或通過模型表達一般行業的觀點。此類方法僅旨在顯示預期範圍的可能投資結果，不應被視為未來表現的指引。不能保證可以實現任何回報，或有關策略將對任何投資者成功或有利可圖，或任何行業觀點將會實現。實際投資者可能會遇到不同的結果。

【柏瑞投信獨立經營管理】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/投資人須知。有關基金應負擔之費用(含分銷費用及反稀釋費)已揭露於基金之公開說明書/投資人須知中，投資人可至柏瑞投資理財資訊網或公開資訊觀測站/境外基金資訊觀測站中查詢。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，基金投資風險請詳閱公開說明書。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。基金不受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障。投資基金可能發生部分或本金之損失，最大損失為全部投資之金額。基金投資涉及新興市場部位，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。基金得投資於非投資等級債券者，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，此類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。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。此類訴求之基金不適合無法承擔相關風險之投資人，適合尋求投資在固定收益證券之潛在收益且能承受基金淨值波動風險者。當基金得投資於符合美國 Rule 144A規定之債券，相關風險包括限制轉售期間之流動性風險、因缺乏公開財務資訊進而無法定期評估公司營運及償債能力之信用風險及限制轉售期間的前後之價格風險。

本公司及銷售機構備有投資人須知，歡迎索取，或經由下列網站查詢：

柏瑞投資理財網：<https://www.pinebridge.com.tw>

境外基金資訊觀測站：<https://www.fundclear.com.tw>

本文原文譯自柏瑞投資集團網站，中英文版本如有差異，以英文版為準。

柏瑞證券投資信託股份有限公司 柏瑞投信獨立經營管理

臺北總公司：104臺北市民權東路二段144號10樓

電話：(02)2516-7883

傳真：(02)2516-5383

台中分公司：407台中市西屯區市政路386號12樓之8

電話：(04)2217-8168

傳真：(04)2258-5983

高雄分公司：80250高雄市四維三路6號17樓之1(A5)室

電話：(07)335-5898

傳真：(07)335-5985