

2026 年中多重資產展望

從AI承諾到落地

摘要

- 我們對風險資產仍保持正向看法，這主要受到以下幾點證據的支撐：首先，AI正在從口頭承諾走向實質變現；其次，第一季的強勁企業獲利表現正在進一步擴大；最後，私營部門的投資也正開始取代由政府主導的需求支撐。
- 這個經濟週期很可能是不均衡的：雖然來自關稅和能源的短期通膨壓力正在見頂，但AI對於數據中心、電力、水資源、金屬和晶片的需求，將會持續帶來通膨壓力，直到AI的實際應用案例開始產生足以抵消這些壓力的生產力增長，進而對服務業產生減緩通膨的效果。
- 在股票市場中，尤其是美國，我們更看好那些能將AI主導的資本支出，逐漸轉化為實際使用量、營收、獲利，並提升投入資本回報率(ROIC)的公司。隨著企業獲利強勁的趨勢向外擴大，市場對少數幾家超大型科技巨頭的依賴也隨之降低。除了美國之外，在台灣和韓國也能找到這樣的投資機會。
- 雖然大部分的衝擊已經過去，但我們預期實質利率將繼續走高，且股債相關性將維持正相關（意味著股債搭配的分散風險效果降低）。因此需要對固定收益資產採取更精挑細選的方法，並偏好債券發行量沒有持續暴增的信用資產。在當前全球利差普遍收窄的環境下，我們傾向於加碼非投資等級債，主因為當前的債券發行量正越來越集中於美國投資等級債以籌措投入AI的資金。
- 在債券作為獨立避險資產的可靠度降低，且經濟成長環境仍支持繼續配置股票及其他成長型資產的背景下，投資人應該考慮使用更廣泛的投資工具，包括另類資產如大宗商品、風險溢酬(risk premia)策略、現金外加超額報酬(cash-plus-alpha)策略，以及精選的實體資產。

在2026年初，我們曾預期今年市場的領導地位將重新轉向美國，因為全球的成長動能仍高度聚焦於AI，且主要集中在美國。台灣和韓國供應了驅動AI的大部分晶片，而這兩個國家的幾家超大型巨頭企業，幾乎憑藉一己之力將新興市場拉進了贏家圈。儘管中間發生了一些可能威脅並中斷AI長期發展的事件（最顯著的是關稅以及美伊衝突），但其他發展反而讓AI的勢頭更加強勁。拋開新聞頭條的紛擾不談，美國透過展示可持續的變現模式，在AI驅動的生產力競賽中進一步擴大了領先優勢。

除了AI之外，美國第一季的企業獲利也出現了遠超預期的廣泛增長。私營部門以供給為導向的投資，正開始取代政府主導的需求支持，而後者在疫情後的大部分時期裡一直是經濟的主要驅動力（例如大家熟知的《新型冠狀病毒紓困法案1與2》、《基礎設施法案》、《晶片法案》以及《降低通膨法案》）。在這些法案中，《新型冠狀病毒紓困法案》等政策為地方州政府的醫療保健和教育工作提供了大量資金，並在過去幾年中將這些領域的就業人數推向了異常的高點。而如今，這筆政府補貼資金即將到期。

我們看到的是一場聚焦於全新事物、且未來發展跑道還很長的投資熱潮初期，而不是那種只專注於擴充現有產能的週期尾聲過度投機。許多人將AI的崛起與網際網路相提並論，如果把現在比作1990年代，請想像我們正處於1996年，當時推動網路商業化和電信基礎設施的龐大多年投資週期，才剛開始真正加速（且尚未過度投機）。不過，如果從「資金來源」來做比較，我們認為未來的這段時期更類似於當年的鐵路建設：高度資本密集、全新並具備顛覆力的變革，且透過發行債券來籌資。當年的網際網路是透過發行股票來籌資，AI接下來的資金則會更依賴發行美國投資等級債來籌措。在債券發行量暴增的地方，實質利率和利差隨著時間推移將會推高。因此，在固定收益資產中，我們偏好債券發行量沒有持續暴增的領域。

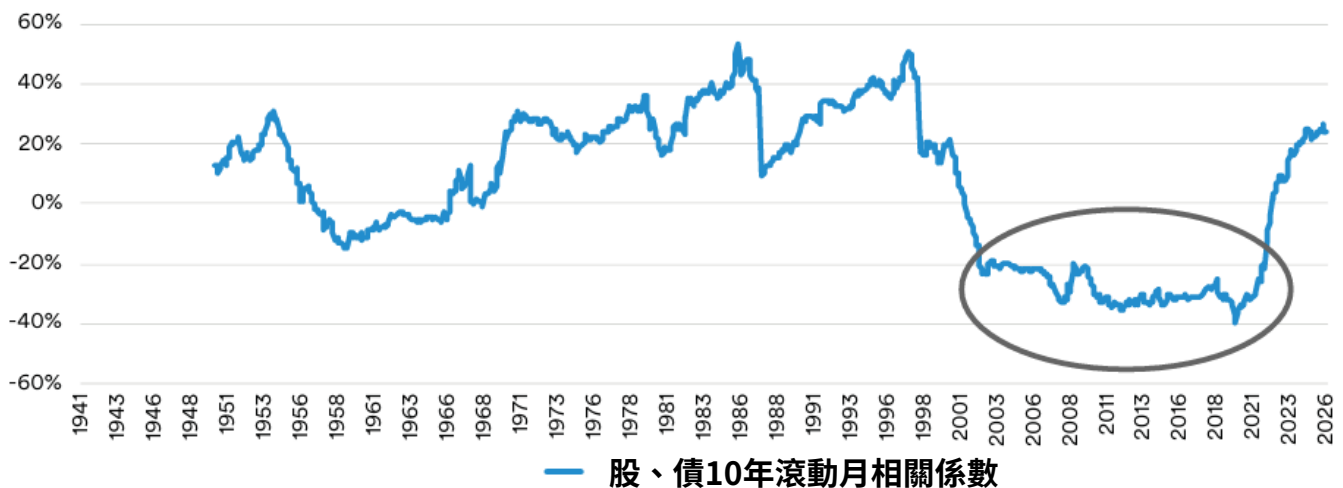
這些動態發展，讓我們對多重資產的投資前景維持正面樂觀的看法。前全球經濟的成長引擎雖然略顯單調、高度仰賴AI驅動，但未來還有很長的跑道可以發揮。不過，這段旅程不太可能一帆風順。即便基本面堅實且持續好轉，散戶與趨勢追隨者過度擁擠的部位，仍可能會放大市場的波動；與此同時，地緣政治的轉變也持續在改寫過去的遊戲規則。全球經濟剛開始從關稅與能源這兩大供給端衝擊中復甦，過去一波波的通膨浪潮也正逐漸見頂趨緩。然而，AI基礎建設前期所需投入的龐大資金，已經掀起了第三波更新、且還會持續好一陣子的通膨浪潮。與先前關稅和能源相關的通膨不同，這波由需求驅動的衝擊是來自AI建設本身，在AI帶來的生產力提升能夠開始壓低服務業通膨之前，它會先推高生產者的成本。至於各國央行則正在回歸基本面：也就是透過掌控殖利率曲線的短端利率來執行貨幣政策，同時放手讓市場供需去決定主權債券曲線的長端利率。而在這個環境下，來自AI籌資的債券供給以及政府財政主導的擴大支出，都將成為推升實質利率走高的強大動能。

這些新的局勢發展，根源於西方國家過去數十年的投資不足。自從中國在25年前加入WTO後，西方世界便將高度資本密集的產業轉移至中國。如今，AI龐大的資本支出更是雪上加霜，因為在此之前，歐洲與日本等國於疫情後財政赤字便已不斷攀升，而面對當前「實力即正義」的地緣政治新局，這些國家現在才剛開始要應對調高國防預算的迫切需求。

與此同時，相較於2001年至2021年期間，當前傳統股債配置策略之風險分散效果已降低許多（圖1）。股票與債券報酬率之間的負相關性，如今已轉為微幅的正相關；事實上，除了所提的那段20年期以外，股債走勢同向才是歷史上的常態。

值得注意的是，當前以投資為導向的經濟具備長期結構性特質，亦成為持續配置股票等成長型資產的強力基礎。然而，這波投資熱潮對實質利率帶來的推升作用，卻會壓抑固定收益資產的報酬表現；因此，投資人應透過精選大宗商品、風險溢酬(risk premia)策略與現金外加超額報酬(cash-plus-alpha)策略等，來落實「避險工具多元化」的配置。過去幾年，黃金也一直在我們的推薦清單中。然而，實質利率走高正是黃金的剋星，加上新任聯準會主席凱文·華許(Kevin Warsh)對黃金也並不友善，他傾向隨著時間推移逐步縮減資產負債表（藉此平息推升金價的貨幣貶值恐懼），並確保前瞻指引與量化寬鬆等危機應對政策，未來僅會在真正的危機發生時才會啟用。

(圖1) 股債負相關時代已步入歷史



資料來源：Bloomberg、柏瑞投資整理，2026/6。圖文僅供參考，本公司未藉此作任何徵求或推薦，投資人仍需視己身風險承受情況。過去績效不代表未來收益之保證。非投資等級債仍有相關風險。殖利率不代表報酬率。

從AI承諾到落地

自2025年底以來，市場最核心的轉變在於，AI已從過去「資本支出不斷飆升、卻僅止於回報承諾」的階段，跨越到「展現明確變現能力並實質貢獻獲利」的新時期——至少對那些超大型雲端業者而言是如此，因為AI實際使用量的增加帶動了旗下雲端服務的成長，進而讓其龐大的投資回報顯得合情合理。回顧2025年，市場當時對「美國例外論」提出質疑是完全合理的，主因為投資人親眼目睹這些頂尖科技巨頭，在變現模式尚未獲得驗證前便將巨額資本砸向數據中心、算力與基礎建設，導致其營運模式從原先的「輕資產」被迫轉向「重資產」。當時顯而易見的是，這些權值巨擘的資產報酬率(ROA)與投入資本回報率(ROIC)皆在走低，本益比亦同步下滑，因而嚴重拖累了美股大盤指數。當然，關稅與其他不確定因素在當時也帶來了一定的衝擊。

那已經是2025年的往事了。邁入2026年初，Anthropic推出了兼具實用性與強大功能的代理式AI應用，這很可能被證實為AI的核心關鍵應用，同時也發表了Claude Workbench平台。企業端此時已完全認同這項技術帶來的效益，在這場奔向未來的科技競賽中，不僅帶動了Token使用量暴增，隨之而來的營收效應也變得令人無法忽視。回顧2025年，這些AI供應商的獲利年增率預估曾一整年都在減速，但這項指標在2026年第一季出現了急劇的黃金交叉、大幅反彈向上。現在的核心重點，不再只是探討AI有多令人期待，而是使用者已經發現這些應用具備足夠的價值，讓他們願意掏錢買單。過去主要由帳號數驅動的「免費增值(Freemium)」套裝方案，正逐漸轉向以實際用量計費（同時搭配帳號數）的模式，企業端也開始收到反映實際消耗量的帳單。雖然隨著企業重新評估成本，短期內可能引發全面採用的短暫停頓，但我們預期整體的投資報酬率依然極具吸引力，隨之而來的將是採用率與營收的全面加速。此時不妨回顧早期有線電視與網路業者的發展經驗，一旦使用者對這些劃時代的創新服務產生依賴，業者在接下來的十年裡，便會開始學習如何將這股新獲得的市場影響力轉化為實質收益，例如有線電視公司採取直接漲價策略，而網路業者則轉向廣告變現。緊接著，便是將這些優勢打包成全新產品，並進一步開拓全新市場。

邁入2026年，美國在AI領域領先中國的差距似乎正進一步擴大。在DeepSeek問世一年後，外界先前擔憂中國可能在大語言模型上迅速超越美國的恐懼並未成真。雖然開源模型的推廣速度極快，但這種近乎免費贈送的模型根本無法創造足夠的營收來實現變現，也無法支撐並回收在數據中心、電力以及整體AI生態系統上的龐大投資。目前，中國僅有字節跳動(ByteDance)宣布將加入這場競爭，然而不論是該公司的計畫投資額、或是其中央政府投入的資源，相較於美國整體的競爭規模而言都顯得微不足道。雖然局勢未來仍可能發生變化，但與此同時，中美之間的實力差距正迅速朝著有利於美國的方向擴大。

第一季財報表現進一步印證了我們的觀點。市場原先預期，超大型科技巨頭的成長力道將會趨緩，而其他產業則會呈現緩步復甦。然而實際結果恰恰相反，超大型科技股不僅交出最強勁且超乎預期的亮眼成績，其他多數產業的獲利表現也同樣優於市場預期。

能源類股的表現同樣顯著優於大盤，但這主要是反映了當時美伊地緣衝突見頂後的獲利顯現，而非迎來結構性的全新獲利突破。雖然科技產業的獲利改善仍高度集中在超大型雲端業者，但獲利增長動能擴大至科技與能源以外的產業，這顯示在AI的生產力效益尚未真正發酵之前，企業整體的獲利能力就已經在全面轉強。即便第一季的總體經濟成長並非特別強勁，但上述現象依然發生了，美股企業獲利仍迎來階梯式的跳躍成長，這意味著甚至在AI帶來的效益正式顯現之前，生產力就已經進入了更快速的增長軌道。在過去20年裡，公開上市企業在損益表的營運管理上變得遠比過去積極，在這方面正逐漸縮小與私募股權之間的差距；更重要的是，上市公司正在將此更為精明的經營思維，運用在更高品質的旗艦業務上。

短期通膨壓力是否將轉化為長期減緩通膨趨勢？

通膨仍是我們展望的核心，我們將持續性通膨與暫時性的供給端衝擊做明確區隔。股市先前一直抱持著忐忑不安的心情，試圖忽視其所認定的暫時性供給端衝擊所引發的通膨。關稅確實一度推升了部分商品價格，然而，隨著關稅實施滿週年帶來的基期效應，這波通膨的年增率衝擊已明顯趨緩。能源市場的情況也類似，近期波斯灣局勢升溫，確實引發了市場對原油中長期的合理擔憂，但全球供應系統表現出的彈性遠超多數人預期。中國近幾個月已停止累積原油儲備，同時積極從石油轉向煤炭，並加速轉向再生能源。中國的這些舉措同時釋出明確訊號，表明其不再願意支持伊朗，因為這場戰爭恐將重創全球經濟，進而波及對中國至關重要的出口表現，尤其在此時，中國正值國內經濟停滯的困境。此外，美國能源出口增加以及替代運輸路線的開闢，在阻止油價出現拋物線式暴漲上也扮演了重要的輔助角色。儘管油價維持在每桶80美元以下稱不上是利多，但這與先前市場預測5月底油價將飆破150美元、進而引發經濟衰退或全球局勢動盪的悲觀情境相比，顯然不可同日而語。

更關鍵的評判抉擇，將是AI所帶來的通膨效應。雖然多數人認同AI的生產力效益在顯現後將有助於中長期的減緩通膨，但目前的基礎建設期卻反倒在前期帶來了相當劇烈的通膨壓力。AI正催生出對數據中心建設相關物資的強勁需求，這股由需求驅動的通膨動能目前正全速運進，且在未來幾年仍將持續推升生產者物價，並在一定程度上轉嫁至聯準會最核心關注的消費者物價上。例如蘋果公司(Apple)已讓市場做好iPhone即將漲價的心理準備，主因正是AI基礎建設導致記憶體成本出現顯著上漲。一旦實際應用情境開花結果，AI便有望開始壓低服務業的價格，而服務業正是美國經濟與消費者通膨指數中占比最高的部分。我們的觀點是，到了2027年的某個時間點（或許是年初），這種由生產力驅動的供給增加，將開始壓過AI基礎建設前期所帶來的需求壓力；這項評判，是我們在傾聽各家企業討論其應用案例以及效益顯現時程後所做出的結論。

未來的挑戰將在於如何渡過AI前期成本投入與後續生產力效益顯現之間的這段過渡期。相較於利率與匯市，股市往往更有可能忽視這種時間差的問題，而這凱文·華許(Kevin Warsh)無疑是一大挑戰。為了落實其對物價穩定的主張，這位新任聯準會主席今年可能需要升息一到兩次；若AI最終帶來的減緩通膨淨效應未能及時顯現，明年則可能需要降息兩到三次。

與此同時，華許似乎正透過成立五個工作小組來全面重新評估並改造聯準會，藉此推延升息的步伐。然而總體來看，三大主要通膨動能中已有兩項（關稅與美伊衝突）正在逐漸消退，而在幾個月前，這三項因素（包含AI基礎建設）都在持續推升物價。

給予足夠的時間，AI似乎有望為個別企業營運模式與整體經濟帶來強大的成效。這種由供給端驅動的擴張，或許能避開往往伴隨經濟加速成長而來、傳統上由需求驅動的通膨加劇。最樂觀的情境不僅在於AI能提振科技股，更在於其生產力效益能擴散至更廣泛的使用者群體，進而拉高經濟成長的上限。當然，正如每一次的技術突破一樣，不論是在產業內部、跨產業或是國家之間，都必然會出現贏家與輸家；然而，其最終帶來的淨效應通常仍是正面的。

股票：維持正面樂觀，由美、台、韓三國領軍

我們對股票市場仍維持正面樂觀看法。2025年美股表現相對落後，主因在於投資人當時對AI資本支出抱持質疑，且市場對資產密集度攀升的擔憂，導致標普500指數中許多權值股的本益比紛紛下滑。邁入2026年，隨著越來越多證據顯示資本支出正轉化為實際使用量、營收與獲利，加上投入資本回報率(ROIC)強勁反彈向上，這股壓力正迎來逆轉。此外，資金也正精準投入半導體供應鏈等瓶頸領域，儘管台、韓兩國的產業龍頭依然維持高度的產能紀律，而中國生產的晶片則主要由其國內市場消化。美國的AI基礎建設熱潮同時拉動了台灣與韓國的少數幾家超大型巨頭，其股價飆升的高度，光憑三檔個股就近乎隻手撐起整個新興市場股票指數。

與此同時，我們對替代能源的投資興趣也日益濃厚，該產業除了持續受惠於氣候變遷的緊迫性之外，如今更迎來AI對電力無底洞般龐大需求的強力推升。此外，由於荷姆茲海峽在結構上已變得動盪不可靠，市場對過度仰賴此一能源供應管道的擔憂與日俱增，這也為替代能源的發展注入了全新動能。

第一季更為廣泛的企業獲利強度也顯示，不論經濟成長是否加速，獲利週期都正在向外擴大，從而降低了市場對少數幾家超大型科技巨頭的依賴（儘管步伐緩慢），並為股市更具韌性的漲勢提供支撐。此外，經濟驅動力從政府財政支持轉向民間投資也至關重要：疫情期間的各項需求補貼政策已陷入停滯且資金即將耗盡。過去在疫情後，政府對教育和醫療保健領域的強大財政補貼，曾讓這兩大類別連續幾年主導了就業機會的增長，但這些資金分配目前已接近其實施期限與撥款上限。一旦民間投資與生產力成功接棒（從當前的經濟韌性來看，這項轉變已開始發生），更具永續性的成長模式預期將大幅提振股票市場的信心。

在短期內，隨著企業開始控管相關成本，且投資人重新評估生產力效益何時能正式顯現，我們預期AI的採用進程將會出現週期性的停頓。由於商業模式告別了「免費增值」機制，導致企業端收到超乎預期的帳單，這種依實際使用量計價的收費模式可能會暫時壓抑使用量。然而，隨著新一代晶片陸續問世，Token的成本預期將大幅下降。目前市場上已經可以看到顯著的技術改善，這將引領AI的採用潮進一步向外擴散，遠遠超越現有的指標性大型企業。我們認為投資人應持續聚焦於中長期的發展方向：如同早期歷史上的鐵路建設一樣，當前的AI投資正從初期的投機性建設階段，邁向能帶來實質且更廣泛經濟貢獻的新時期。雖然市場最終仍可能形成泡沫，但從目前的估值來看，現在並未出現過度投機的跡象：目前的本益比幾乎僅勉強追上獲利成長的速度，且儘管最具優勢的超大型雲端業者未來還有長達數年的成長跑道，但其目前的交易價格相較於市場平均水準，也僅呈現溫和的溢價。因此，任何潛在的泡沫危機目前看來依舊相當遙遠。

固定收益：實質利率走高，精選信用風險

固定收益市場此時需要與過去數十年截然不同的審視視角。自中國WTO後，西方國家多年來將高度資本密集的產業外包至中國，加上金融海嘯後的去槓桿化，以及量化寬鬆與前瞻指引等極端貨幣政策的推行，過去長期壓低了實質利率。在我們所稱金融海嘯後十幾年來的「失速邊緣(Stall Speed)」經濟型態下，一旦經濟成長出現倒退，對高品質債券而言往往是極大轉機，但對股票等成長型資產卻是重創。因此，美國公債與股票報酬率之間的相關性，在當時便長期且顯著地呈現負相關。

在此背景下，高品質債券成為股票市場的超級避險工具，這種狀態在歷史上其實相當罕見，也就是我們如今所稱的「舊常態(old abnormal)」。當前的經濟型態與過去賦予債券這種超級避險神力的「失速邊緣」時代早已不可同日而語；當年的環境是由閒置的實體產能、產出缺口以及極度寬鬆的資金環境所定義。如今，整體大環境正轉向一個更具韌性的實體經濟世界，並伴隨着嚴謹且持續收緊的貨幣政策背景。這意味著股債負相關的走勢已不再具備合理支撐，且不出所料地已不復存在。未來的國內生產毛額(GDP)成長結構顯然也更具備高度資本密集特質，實質利率也因而同步走高。以投資為導向的經濟熱潮對成長型資產的利多效益，遠大於對高品質債券等安全資產的挹注；高品質債券雖然為這場經濟熱潮提供了大部分的資金來源，但儘管其背後有著當代最強大企業的信用支撐，在此類週期的尾聲卻往往最容易蒙受損失。

雖然短期利率走高主要是受到中期通膨預期攀升的推升，但三年期以上的利率上漲，其核心驅動力則是來自實質利率的走高。長端債券的發行量增長速度，已遠遠超過願意長期鎖定的儲蓄資金供給量。此時，利率便扮演了重塑市場供需平衡的調節器。當央行僅專注於管理隔夜利率時，對長端利率的影響力便相當有限，而這正是我們預期在華許主席帶領下的聯準會、以及全球更廣泛的央行體系未來將回歸的政策方向。當前一個典型的後金融海嘯思維問題是：「利率要達到什麼水準才會擊垮股票市場？」幸運的是，長端殖利率的攀升，本質上正釋出未來經濟將強勁且具備韌性成長的訊號，這不僅受到AI的催化，也受到多項新興技術同步交織發展的帶動。這意味著由實質利率驅動的長端利率走高，並不必然是一個看空市場的訊號，特別是在AI最終交出的投入資本回報率(ROIC)被證實遠高於債務融資成本的情況下更是如此。

當前實質利率走高，也反映出西方國家在經歷了中國加入WTO後數十年的投資不足後，對資本的需求已全面復甦。雖然AI是這場轉變的核心，但在AI背後，同樣伴隨著對能源基礎建設、水資源基礎建設、以及最終規模更宏大的實體基礎建設之同步需求。在私營企業內部，國家安全議題也已成爲首要考量，以確保國家供應鏈的安全，而這有時也是應政府的要求而為。這場投資熱潮可能將持續數年之久，且所需的融資規模更將超乎想像，其中大部分資金，都將由美國市場發行的投資等級債券來提供。

利差收窄往往會與景氣繁榮的高峰，以及景氣循環拉長所導致的授信審查日益寬鬆相互碰撞。雖然我們在此次循環中也看到了這類局部風險，但它們多半浮現在已飽受關注的私募股權軟體公司收購案中，因為私募市場的槓桿倍數往往遠高於由銀行主導的傳統融資。不過，在很大程度上排除了多數小型企業與K型經濟底層消費者的資本市場中，當前收窄的利差並不必然代表整體信用環境脆弱。未來由投資驅動的景氣特質，為經濟增長注入了原本不存在的強勁動能，這也為許多傳統企業債提供了有力支撐，因為這些傳統產業都將受惠於AI建設所帶來的衍生商機。當前這場投資熱潮具備關乎存亡的特質（許多企業深信必須運用AI來創造競爭優勢，否則就會被捷足先登），進而為整體經濟的增長輪廓奠定了具備韌性的底部支撐，也為許多信用資產注入了當前迫切需要的穩定性。

雖然傳統的景氣循環末期策略會要求在經濟衰退及利差擴大之前，將資金轉向高品質資產，但鑑於這波因攸關企業存亡而由投資驅動的經濟體系注入了額外韌性，我們認為未來幾年內不太可能發生經濟衰退。因此，利差應會維持「更長期的收窄狀態」；雖然利差繼續收窄的空間有限，但對於股票等高成長型資產能攀升到何種高度，卻沒有這樣的限制。在此背景下，非投資等級債的利差儘管就該資產類別而言已相當狹窄，但仍能提供超越通膨的息差收益，且其存續期間通常遠短於債券發行量預期將高度集中的長天期美國投資等級債。我們偏好能提供超越通膨殖利率的精選信用資產，包括部分非投資等級債以及中天期債券，同時我們也體認到利差進一步收窄的空間已相當有限。我們持續看好排除中國房地產的亞洲非投資等級債，該板塊目前仍受到中國房地產低迷所帶來的廣泛負面影響所壓制。此外，部分精選的拉丁美洲主權債也頗具吸引力：這幾個國家正致力於推動對市場更友善的改革、能提供高實質利率，且可望從與AI基礎建設緊密相連的金屬資源瓶頸中獲得經濟利益。

我們預期美國投資等級債的龐大發行量將持續超乎市場預期，與此同時，新興市場信用資產則未出現多數成熟經濟體如此顯著的財政惡化趨勢，我們預期這一格局仍將延續。

另類資產：落實避險工具多元化

雖然債券對於資產保值與維持購買力依然重要，但其作為超級避險工具的角色已不如以往鮮明。隨著經濟正走向潛在的過熱型態，投資人必須思考如何落實「避險工具多元化」，這也意味著需要更廣泛的投資工具。

大宗商品息差收益與其他形式的風險溢酬(risk premia)策略皆能提供分散風險的投資部位，實體資產也具備同樣的效果。當現金殖利率高於通膨，且全球局勢正轉向贏家與輸家差距擴大的兩極化世界時，現金外加超額報酬(cash-plus-alpha)策略便能展現優勢，這不僅創造了最佳的投資廣度，也為多空配對交易催生出更多且更有效的潛在獲利空間。

房地產同樣值得關注。回顧歷史，過往由生產力驅動的經濟爆發期，往往伴隨著巨大的財富創造，進而讓特定領域的實體資產顯著受惠。

結論：建設性現實主義

我們傾向擁抱風險資產，但絕不盲目樂觀。相較於固定收益市場，我們更青睞股市，並偏好配置具備生產力提升題材的個股，無論其為技術供應商或實質受益者。在信用市場方面，鑑於利差處於低檔、未來幾年企業獲利轉強且經濟衰退風險偏低，我們更傾向加碼非投資等級債勝過投資等級債，同時策略性避開債券發行量可能創下歷史新高的擁擠領域。

AI基礎建設目前很可能仍處於發展初期，生產力效益也才剛開始浮現，這意味著未來將迎來龐大的獲利收割期。此一趨勢支持投資人維持既有的部位配置，並傾向加碼成長型資產，同時搭配更廣泛的避險工具，以應對更難預測的總體經濟與地緣政治風險局勢。

我們年中傳遞的核心訊息是「建設性現實主義」。通膨問題尚未完全解決，儘管三大核心驅動力中的兩項（關稅與美伊衝突）目前正朝著更具建設性的方向發展。實質利率很可能維持在高檔並可能緩步攀升，但與過去20年不同的是，現在的利率水準至少提供了合理價值，儘管尚未達到豐厚的地步。AI景氣循環的發展不會是一條直線，但證據表明，民間企業主導的投資週期正變得更加強勁，這有機會將經濟擴張期延伸到遠超財政刺激所能帶動的廣度，因為許多政府（特別是這次的成熟市場國家）此時正同時面臨財政極限。對於多重資產投資組合而言，這些動態發展支持投資人持續偏好成長型資產，同時對信用資產採取精選立場，並以更嚴格的標準來落實分散風險配置。

作者



MICHAEL KELLY, CFA
全球多重資產主管



HANI REDHA, CAIA
投資組合經理
全球多重資產策略與研究主管

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。有關基金應負擔之費用已揭露於基金之公開說明書中，投資人可至柏瑞投資理財資訊網或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，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

台中分公司：407台中市西屯區市政路386號12樓之8

高雄分公司：80250高雄市四維三路6號17樓之1(A5)室

電話：(02)2516-7883

電話：(04)2217-8168

電話：(07)335-5898

傳真：(02)2516-5383

傳真：(04)2258-5983

傳真：(07)335-5985