

2026年股市展望

AI 時代的超額報酬 (Alpha)

- 2025年全球股市再創新高，主要是由「科技七雄(Magnificent 7)」帶動，但其實整體企業獲利表現也普遍優於市場預期。我們認為，到了2026年，投資機會不會只集中在科技股，隨著企業獲利動能擴散，具備靈活布局與創新能力的公司，將更有機會創造超額報酬，主動式投資也能把握市場錯價所帶來的機會。
- AI仍然是全球最重要的成長引擎，持續帶動資料中心與雲端基礎建設的大量投資，這也讓資料中心相關設備的需求維持在高成長的水準，進而帶動工業類股有望受惠。
- AI的影響早已不只限於科技產業，而是加速推動各行各業的自動化與近岸生產(near-shoring)趨勢。能夠善用AI提升生產效率、強化競爭力的企業，例如在營運效率上出現明顯改善的公司，未來更有機會成為產業中的領先者。
- 消費產業出現明顯分化：電商與旅遊需求強勁反彈，但居家用品與必需消費品相對疲弱。雖然整體消費支出仍具韌性，不過中低收入族群受到通膨壓力與補助減少影響，財務壓力正在升高，這也讓金融服務業，特別是次級貸款(subprime)相關業務，面臨較大風險。
- 醫療保健產業已出現初步回溫的跡象，新的藥價與貿易協議有助於紓解部分產業逆風。但創新依然是關鍵驅動力，像是減重藥物與先進醫療設備，都有機會帶來新的成長動能。不過，醫療服務提供者仍受到補助制度調整與病患結構改變的影響，短期內經營壓力仍在。

作者：

Rob Hinchliffe, CFA

投資組合經理，全球產業研究主管，
柏瑞投資

Leo Harmon

股票投資組合主管，
大都會資產管理

Kenneth Ruskin, CFA

研究總監兼可持續投資主管—全球股票，
柏瑞投資

Christopher Pettine, CFA

醫療保健產業研究分析師—全球股票，
柏瑞投資

John Song, CFA

研究分析師，柏瑞投資

Michael Mark

客戶投資組合經理，柏瑞投資

2025年即使面臨貿易與關稅的不確定性，以及在AI大規模投資下產業版圖重分配的疑慮，全球股市依然再創新高。在市場高度波動與雜音中，我們始終專注於尋找那些基本面被市場低估的公司。雖然「科技七雄(Magnificent 7)」仍主導大盤漲勢，但從整體企業獲利來看，超乎預期的公司其實相當多，我們也因此認為，2026年的投資機會將不再只集中在科技股，而是擴散到更多產業與個股。

4月波動衝高後，市場情緒逐漸降溫



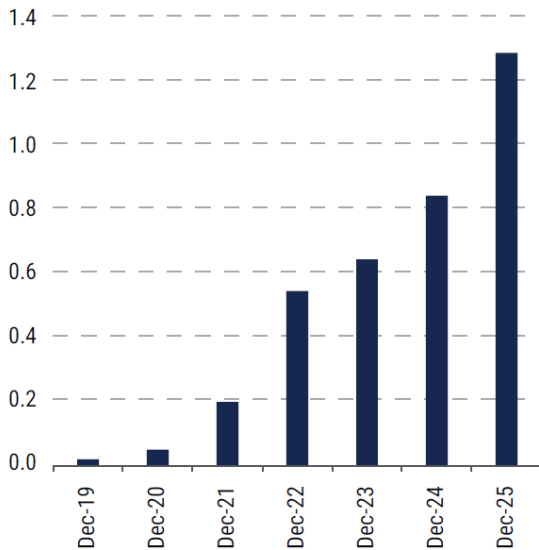
資料來源：VIX Volatility Index，2025/11/25。圖文僅供參考，此策略不代表絕無風險，本公司未藉此做任何徵求、推薦及獲利之保證。投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。

AI的影響力：從科技走向工業與更多產業

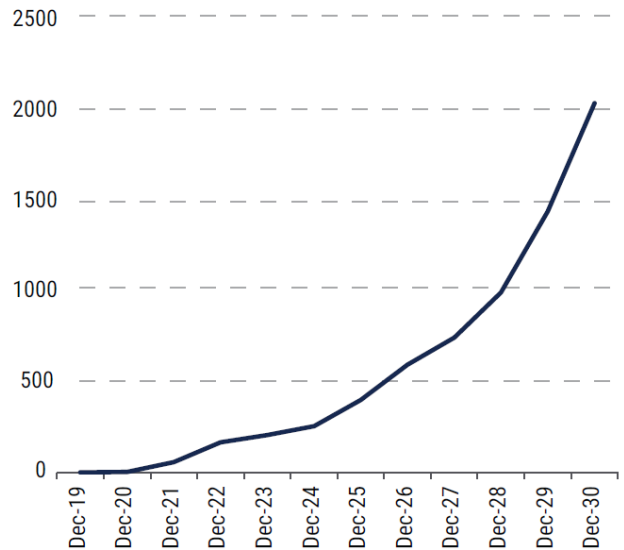
AI基礎建設仍是科技產業最核心的成長動能，大型雲端服務商(Hyperscalers)持續大舉投資資料中心擴建，同時AI商業化也在穩步推進。雲端平台的AI使用量明顯上升(可從AI token的成長看出來)，不過受到高額基礎建設成本與商業模式仍在調整的影響，獲利表現仍呈現分歧。至於軟體產業，目前仍處在「AI故事大家都懂，但重要的是能不能真的賺到錢。」的階段，一方面AI帶來顛覆式競爭，另一方面企業IT的預算可能重新分配，這些因素都讓軟體公司的中長期獲利能見度仍存在不確定性。

AI相關資本支出持續加速成長

美國AI相關資本支出占GDP比重



美國AI投資規模(十億美元)



資料來源：MetLife Investment Management，採用 Wolfe Research 之估算資料，2025/9/30。圖文僅供參考，此策略不代表絕無風險，本公司未藉此做任何徵求、推薦及獲利之保證。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。

AI的崛起與其龐大的運算需求，正帶動資料中心產業出現爆發式成長；對工業類股而言，「來自資料中心的營收占比」已成為影響股價表現的重要指標。我們認為，在電力傳輸、配電以及整體電力基礎建設受限的情況下，資料中心設備的成長動能在未來四到五年幾乎已經被「鎖定」。在需求遠大於供給的背景下，儘管市場對成長預測存在分歧，我們認為這些供給瓶頸將使資料中心設備產業能維持約每年25%的穩定成長，同時也有助於抑制短期過度投資的風險。隨著近期具資料中心題材的工業股表現強勁，市場接下來關心的關鍵問題在於：目前的股價評價是否合理，是否仍具備上漲空間。

半導體資本設備商(semicaps)的展望也正逐步改善。這些被稱為「賣鏟子的人」，是為晶片製造商提供專用設備、工具與系統的關鍵供應商。隨著記憶體產業復甦以及先進邏輯製程持續投資，市場預期2026年晶圓製造設備(WFE)支出將回升。全球主要晶圓代工廠前景改善，也將帶動半導體設備商受惠，儘管執行風險仍然存在。

我們持續看好AI在工業應用上的長期潛力，並預期將帶動支撐AI擴張所需的基礎建設需求持續成長。AI提升生產力的效果，也正在強化兩大結構性趨勢：自動化與近岸生產(near-shoring)。近岸生產需要自動化，自動化需要資本支出，而 AI 正是這個循環的催化劑，形成一個自我強化的需求成長循環。

雖然 AI 在科技與工業領域的影響已十分明顯，但我們認為，未來各行各業的公司，將越來越依「誰更會用 AI」來被市場區分。能夠有效運用 AI 提升效率、建立長期競爭優勢的企業，將拉開與同業的差距。這種 AI 先行者優勢，將決定哪些公司是贏家、哪些是輸家，而在市場之前辨識出這些贏家，將是創造超額報酬 (alpha) 的重要來源。

消費產業出現分化

儘管消費領域在新冠疫情後時代面臨諸多挑戰，但各行業的處境卻遠非一成不變。電商與數位企業持續受惠於消費行為的結構性改變；而在疫情期間受到重創的旅遊與觀光產業，則因體驗型消費需求回溫而強勁反彈，尤其是在高收入族群中更為明顯。相較之下，居家用品(疫情期間因「宅經濟」受惠的產業)以及食品等必需消費品公司表現疲弱。不過，我們也看到部分公司透過管理層更換與結構性重整，開始出現轉機，這在目前的評價水準下，可能帶來投資機會。

關鍵的是，即使通膨與關稅疑慮仍在，非必需消費支出仍維持強勁，甚至已超過疫情前水準。但消費族群已出現明顯分化：中高收入族群整體財務狀況仍然健康；低收入族群則承受更大壓力，因為收入與就業成長放緩，加上累積通膨與疫情補助退場，對這一族群的衝擊更為明顯，抵銷了近期減稅政策帶來的部分刺激效果。

低收入族群的壓力，也值得金融業特別關注。雖然目前監管制度仍穩定、整體信用品質尚可，但在次級車貸等領域，以及近期少數結構性融資事件，已開始浮現信用風險雜音，這在2026年需要更密切追蹤。

醫療產業撥雲見日

醫療產業在2025年受到政策、藥價、關稅與法規不確定性拖累，但目前已開始出現正面轉變。藥廠與政府保險計畫 Medicare 與 Medicaid 之間，已針對藥價協議展開談判，大幅降低最極端的藥價風險。同時，美國與主要貿易夥伴在雙邊協議中，將藥品進口關稅上限定為15%，使未來獲利衝擊更可控。這些因素使醫療產業整體開始出現溫和復甦。

創新仍是醫療產業最重要的成長動能。2026年，減重藥將從注射型GLP-1擴展到價格較低、使用更方便的口服藥，進一步擴大市場規模；醫療器材公司也持續推出新一代技術，為產業帶來選股機會。

不過，醫療服務提供者仍是壓力最大的族群。疫情期間政府補助與醫療覆蓋率擴大，曾推升這些公司的表現，但如今這些支持正在退潮，導致「逆選擇」問題出現，像是較健康的病患流失，其結果將形成風險更高的患者群體，而這進一步加劇了定價方面的挑戰。我們預期復甦將較為緩慢，可能要到2026年底或2027年初才會有明顯的復甦。

2026年的Alpha來自敏捷與創新

我們與「市場機會只存在於科技七雄」的普遍看法不同，我們認為，隨著企業獲利成長擴散，主動式投資的機會正在全面擴大。當獲利不再只集中於少數巨頭，市場參與度也將同步提升。

當前股市的高度爭議與不確定性，反而為主動投資創造了機會，讓自下而上的選股方式能利用錯價來創造Alpha。能夠快速創新、靈活應對 AI帶來的機會與挑戰，同時在政策與地緣政治變動中保持競爭力的公司，將最有機會勝出。具備規模、彈性與定價能力的企業，預期將在長期投資中脫穎而出。

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