

2026年2月11日

主題趨勢報

多元資產策略

# 2026年封關前必讀： 全球股債市的多空觀點



## 報告摘要

- 全球AI支出熱潮持續，全球股市多頭行情續航。
- 多元化配置互補性佳，投組再平衡支持股六債四平穩中求進
- 股債市齊迎降息紅利，中短天期IG和HY將兼顧收益與風控

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2026年2月11日

主題趨勢報

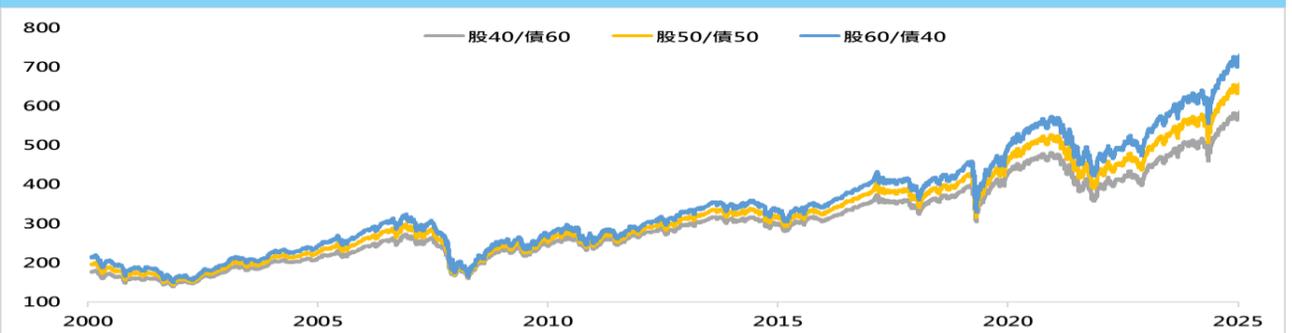
AI、財政支出趨勢延續，超配優質股票板塊與中短期債券

- 今年開春以來，全球市場呈現出一種「表面平靜、暗潮洶湧」的獨特格局。美股VIX指數雖徘徊於低檔，但市場內部正經歷劇烈的資金輪動與去槓桿過程。面對AI資本支出變現能力的質疑，資金從擁擠的科技股撤出，轉向具防禦性與週期性的工業及原物料板塊。與此同時，非美市場如歐洲、日本及中國則受惠於政策紅利與基本面改善，展現出強勁的補漲動能。在此背景下，單一押注特定板塊的風險加劇，透過「股六債四」的平衡配置，在捕捉全球輪動機會的同時，利用債券部位提供收益與緩衝，將是當前環境下穩中求進的最佳策略。
- 相較於美股高檔震盪，非美股市則展現出更具吸引力的性價比。歐洲方面，受惠於AI趨勢確立、德國財政支出遞延效應及歐盟國防預算落實的「三引擎」帶動，歐股已具備轉守為攻的條件；日本股市在「薪資—物價」良性循環與企業數位化投資的支撐下，即便貨幣政策微幅正常化，資金環境依然寬鬆有利；中國股市則在春季行情與政策作多的預期下，估值修復空間仍存。因此，在股票部位的配置上，建議採取「全球化布局」，以美股優質龍頭為核心，搭配歐、日、中等具政策題材的市場，以多元化配置降低單一市場波動風險。
- 展望債市，隨著Fed暫停降息，市場聚焦下任主席提名人Kevin Warsh「降息+縮表」的政策主張，預期將推動殖利率曲線陡峭化，有利中短天期美債表現。信用市場雖面臨供給壓力，但在經濟穩健支撐下，預期投資等級債利差將維持在80-100bp區間震盪。策略上建議低配長天期公債以規避供需失衡風險，優先布局具資本利得潛力的中短天期公債，並鎖定投資等級債獲取穩定息收。透過股六債四的平衡配置，在債券部位提供穩定現金流的基礎上，協助投資人在2026年第一季的波動環境中，達到風險最小化與回報最大化的投資效果。

股債平衡配置策略之歷史風險與報酬 (2001-2025)

股債平衡配置策略	平均年報酬率	最佳年度報酬	最差年度報酬	年度負報酬次數	2025年報酬率	2026年以來(截至2/9)報酬率
股40/債60	5.55%	23.96% 2009	-29.25% 2008	7/26	17.3%	2.2%
股50/債50	5.78%	25.43% 2009	-32.58% 2008	7/26	18.1%	2.3%
股60/債40	6.00%	26.80% 2009	-35.42% 2008	7/26	18.8%	2.5%

股債平衡配置策略指數化走勢



資料來源與時間：Bloomberg，永豐投顧整理，2026年2月9日

註：採用股票指數(MSCI AC世界指數)及債券指數(彭博全球整合信用總報酬指數價值型未避險美元)來演示平衡型基金的資產配置並比較不同操作策略的績效

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2026年2月11日

## 主題趨勢報

### 美股: 預料反彈後主流敘事未變，盤勢持續震盪整理

- 美股大盤表面看似波瀾不驚，VIX 指數僅徘徊於低檔，然而這層寧靜下，實則掩蓋了資金面的混亂。市場正經歷顯著的「去槓桿」過程，動能因子 ( Momentum ) 遭遇自 2020 年以來最劇烈的單日拋售。根據高盛數據，避險基金已連續第四週淨賣出美股，賣壓高度集中於資訊科技與軟體股，顯示主力資金正從先前擁擠的交易中撤退，**那斯達克 100 指數雖呈現橫盤整理，但成分股卻演變成 AI 供應鏈飆漲與軟體股重挫的兩極化發展，投資人對高波動部位進行了激烈的重新定價。**
- 本季財報季的焦點全然集中在科技巨頭的 AI 資本支出與變現能力，市場對此反應呈現高度分歧。儘管微軟、亞馬遜與 Google 的營收獲利普遍優於預期，且雲端業者大幅上修 2026 年資本支出預估，但投資人對於鉅額 AI 投資回收期的耐心正在流失；市場嚴格檢視支出效率，導致微軟因 Azure 成長未隨資本支出加速而重挫，亞馬遜與 Google 亦面臨修正壓力，唯獨 Meta 憑藉強勁指引成功緩解疑慮。
- 在科技股內部的資金流向方面，市場對「AI 顛覆」主題的擔憂正顯著深化，軟體與 IT 服務類股遭受了嚴峻的撤資壓力。由於 Anthropic 等新興 AI 工具帶來的競爭威脅，加上市場恐慌 AI 將侵蝕傳統 SaaS 獲利模式，軟體股淪為恐慌性拋售的重災區。**與此同時，資金轉而湧入週期性板塊，受惠於 ISM 製造業指數回升及成屋銷售創三年新高等數據支撐，工業與原物料類股表現強勁，與科技軟體股的疲弱形成強烈對比；儘管短期內市場仍需消化轉型焦慮，但多數企業前瞻指引優於歷史水準，顯示實體經濟的基本面仍為整體股市提供了穩固的下檔保護。**
- 展望後市，市場爭論焦點在於如何解讀科技巨頭 ( Mag 7 ) 因擴大資本支出導致的股價疲軟。雖然資金流出科技巨頭的輪動現象顯著，但這更像是針對盈餘修正所進行的部位調整，而非信心的根本崩潰。從估值層面觀察，那斯達克 100 指數預估本益比已從 28 至 29 倍的高點回落至 24 至 25 倍的合理區間，隨著財報季落幕，資訊科技與通訊服務產業憑藉領先市場的盈餘超越幅度及雙位數的獲利成長預期，有望在估值修正後提供有力支撐。然而，投資人需留意市場對生成式 AI 的雙重焦慮：一方面擔憂代理型工作流對應用層的顛覆風險，另一方面則對半導體與基礎設施的「獲利峰值」更加挑剔。這種對於資本支出消化與變現能力的拉鋸，預料將持續主導短期盤勢的震盪節奏。

### 中國

- 本輪春季前行情表現相當強勁，滬深1000指數自元旦至今已累計上漲10.6%，更廣泛的個股漲勢為市場信心奠定堅實基礎，而從估值角度而言，滬深300指數的預估未來12個月本益比達到13.6倍，10年百分位73%，不過A股整體相對全球市場估值仍處於51%分位數水準，**預計今年春季行情有望至少延續至兩會，維持A股相對正向評等，滬深300指數3個月目標區間為4600~5000點。**

2026年2月11日

## 主題趨勢報

### 歐股

- 2026年歐股投資展望在財報季初便迎來強勁開局，以半導體巨頭ASML為首的企業交出亮麗成績單，不僅整體已公布獲利企業EPS年增率逆勢達到2.1%，ASML更在AI資本支出與記憶體製程轉移的雙重驅動下，單季訂單衝上132億歐元的歷史新高，為科技板塊注入強心針。這股由企業基本面帶動的暖風，正與宏觀政策的擴張形成共振，德國去年因法律程序而遞延的360億歐元預算，預計將在今年轉化為實質的基礎建設動能，配合去年底德國聯邦支出大幅增加40%的趨勢，顯示歐洲經濟火車頭正透過財政手段重啟油門。此外，地緣政治壓力也轉化為國防產業的實質紅利，歐盟SAFE計畫已於一月啟動，針對東歐與南歐國家的1120億歐元資金預計於三月首批到位，這將為國防與相關建設類股帶來龐大的資金活水。綜合來看，在AI科技趨勢確立、德國財政支出遞延效應顯現，以及歐盟共同防禦預算落實的「三引擎」帶動下，歐洲股市已具備從防禦轉向攻擊的條件，建議投資人把握今年第一季政策資金落地前的佈局良機，維持歐股相對正向的投資評等。

### 日股

- 展望2026年第一季，日本經濟正展現出「薪資—物價」良性循環的結構性轉變，受政府能源補貼等因素影響，短期核心CPI年增率有望回落至2%以內，但由薪資動能帶動的通膨趨勢仍在，受惠於勞動力短缺、弱勢日幣與強勁的企業獲利，預期今年春鬥將延續去年的薪資漲幅趨勢，這將進一步支撐實質消費與服務業價格的溫和上漲，企業方面，儘管面臨美國關稅政策的外部干擾，但在全球AI需求強勁帶動下，日本製造業與非製造業的獲利仍維持高檔，企業受缺工影響積極進行數位化與去人化的投資，不僅提升了生產力，也為股市提供了長期的基本面支撐，貨幣政策方面，雖然BOJ已於2025年底將政策利率微幅調升至0.75%，但考量目前的通膨，實質利率仍處於負值，整體金融環境依然維持寬鬆，這意味著即便在貨幣正常化的過程中，資金面仍有利於風險資產，因此考量企業獲利結構改善、內需消費動能轉強，以及即便升息後仍相對寬鬆的資金環境，我們對日股仍維持相對正向的看法。

### 美債

- 展望債市，公債市場維持低波動，1月FOMC宣布暫停降息，這一決定符合市場預期，基於就業市場持續回穩，且上修經濟成長，數據亦顯示通膨仍高於目標，市場基本已認為Fed在鮑爾卸任前將不再降息，不過目前升息依然不在任何人的基準情境。另川普提名Kevin Warsh成下一任Fed主席，其主張透過縮表換取降息空間，並認同中性利率應向3%靠攏，在「降息+縮表」的情境下，預計殖利率曲線端期將持續呈現陡峭化，中短天期美債殖利率有較大下行空間。信用市場部分，除併購與科技再槓桿趨勢持續所導致供給上升所帶來的技術面疲弱外，在利率低波動、經濟衰退風險低、強勁的投資人需求以及Fed依舊維持降息格局不變的情境下，我們維持投等債利差在80-100bp的窄幅區間震盪看法。綜上所述，建議低配長天期公債，優先配置中短期公債，並在投資等級債券維持追求高息收策略，兼顧收益與風險。