

2026 年年中投資展望

世界充滿動盪？ 韌性依然存在

擔心不確定性干擾市場？
扭轉思維，重新定義投資新局。



本公司 2026 年中展望

精華摘要

本公司 2026 年展望「韌性與再平衡」研判全球經濟情勢回穩將嘉惠美國以外的股票，並壓抑美元。近期各類事件雖延宕此發展趨勢，但並未扭轉此核心論述。在劇烈動盪的全球環境中，我們認為唯有韌性長存，並催生有利的投資環境。

這份展望將說明這兩大主題：

世界充滿動盪

全球經濟上半年飽受多股動盪勢力夾擊，包括人工智慧的崛起、地緣政治角力加劇、荷姆茲海峽封鎖及能源和大宗商品供給受阻。

唯有韌性長存

我們的分析顯示，私部門槓桿從全球金融危機以來持續滑落。此外，我們認為美國和英國之前的降息措施，搭配歐洲和日本寬鬆的財政政策，有助帶動投資和支出轉強，支撐槓桿穩健回溫。

我們認為成長和通膨環境雖不如年初預期般有利，但仍不至於阻礙 2026 年全球股市實現正報酬。

重點精華

韌性能夠度過動盪和衝擊

2026 上半年各種事件齊發，恐怕會衝擊全球日益破碎的經濟和市場。然而，經濟數據和企業財報顯示全球經濟仍具韌性。

加速動能延宕，並未終結

我們預期全球經濟 2026 年稍後將重新加速。然而，情勢主要取決於荷姆茲海峽的能源供給路線重新開放的時間點。我們預期荷姆茲海峽封鎖時間越久，成長和通膨的整體格局將更為艱鉅。



央行暫停動作

各央行似乎不願延續寬鬆政策，有別於我們年初的預期，但我們認為市場的升息預期過高。

AI 投資狂潮方興未艾

2026 年迄今的獲利成長強勁，尤其是科技公司。大型資料中心投資所需的晶片和電力，預期將持續支撐半導體和硬體公司。

展望概述

總經觀點

唯有韌性長存：即使能源衝擊再起且地緣政治風險居高不下，全球經濟成長依舊挺過考驗，化解市場之前的擔憂。截至目前為止，消費數據持續反映經濟韌性。我們發現家庭和企業的槓桿仍低於過往週期。

央行暫停動作：我們原預期部分主要央行（如聯準會和英國央行）2026年將維持寬鬆措施。能源價格和通膨上揚導致央行暫時按兵不動，但我們預期2026年底/2027年初將重啟寬鬆政策。

能源衝擊不如市場預期般劇烈。能源價格走高推升整體通膨，但各區域受到的影響程度並不相同。全球經濟的能源密集度已較過往降低，因此我們研判這波衝擊仍屬可控。

美國享有能源獨立優勢；歐洲則更顯脆弱：美國雖仍可能遭遇能源價格走高的衝擊，但由於其能源獨立，應不至於面臨能源短缺的困境。歐洲沒有此等餘裕，但軍事和基礎建設支出可望支撐經濟。

日本財政支撐措施：日本政治環境轉趨穩定，因此能夠推出重大財政支撐措施，成為主要經濟體中的亮點。通膨預期上揚，但我們認為政策很可能維持寬鬆。

中國受惠於轉型：中國致力推動電氣化並擴大能源組合，似乎能夠阻絕油價上揚的影響。由於「新經濟」和替代能源出口的長期優勢，中國可望成為這場轉型的贏家。

投資主題



市場韌性

即使面對能源衝擊，經濟體和企業迄今持續展現韌性，我們認為這是股票等資產上漲的原因，且這股趨勢不會改變。



美元料將延續這波疲軟走勢

即使能源價格上揚且地緣政治壓力沉重，美元並未大幅轉強。以評價面和資本流動轉向而言，我們認為美元將逐步走弱。



新興市場蓄勢待發，展現佈局優勢

由於美元走弱且成長情勢好轉，我們日益看好新興市場。我們的分析指出，台灣和韓國等特定新興市場正受惠於人工智慧硬體供不應求的環境。



AI 仍是市場主要驅動力

我們認為 AI 投資持續帶動獲利和經濟大幅成長。我們青睞半導體、硬體和關鍵基礎建設部位，而非軟體。



尋找替代收益來源並分散風險

在不確定性充斥且通膨可能上揚的環境中，我們認為不動產和私募債等資產同時具備收益和多元分散效益。

總經觀點



唯有韌性長存

2026 年展望列出的一項風險就是全球可能遭遇供給面驅動的通膨衝擊，隨著中東爆發衝突、荷姆茲海峽航道近乎全面封鎖，這項隱憂如今已完全應驗。

能源動盪過往都是經濟體和金融市場難以忍受的陣痛，但我們的分析指出當代全球經濟對這類衝擊的抵禦能力已不可同日而語。2026 年迄今的經濟表現意外良好（見圖表），我們認為成長預測依然穩健。

在中東衝突前，成長數據本就相當穩固：美國經濟穩健擴張，因為投資強勁、消費支出穩定。中國 GDP 也走高，第一季年增幅為 5.3%。目前市場微幅下修多數國家 GDP 成長預期共識，但整體仍處於正值。

2026 年通膨可能會升溫，但種種跡象顯示當今環境對這類衝擊的適應力優於過往，因此我們並不擔心 2022 年重現更遑論 1970 年代的夢魘。



消費韌性

我們的分析指出全球消費者自 2008-2009 年的全球金融危機以來持續減少槓桿。我們認為這代表消費者能更容易承受衝擊，也更能抵禦利率變化的影響。

歐洲和亞洲部分政府實施的政策也有助限縮能源價格上漲傳遞到消費者身上的轉嫁效應，進而緩解通膨衝擊。

多數經濟體質薪資仍在成長，我們預期家庭支出應有所支撐。



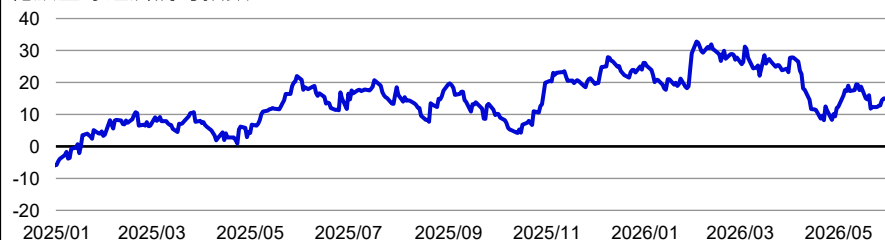
企業韌性

同樣的，我們的分析觀察到全球企業近年也調降淨槓桿，並釋出資本支出擴大的訊號。我們預期今年強勁的投資支出可望支撐全球 GDP 成長。

第一季企業財報也展現韌性。總經角度而言，我們的分析顯示銀行獲利仍優異、違約率低，非常令人振奮。此外，全球各地大多上修其獲利成長預期。

全球經濟意外的良好表現已持續超過一年

花旗全球經濟驚奇指數



資料來源：Invesco Strategy & Insights、彭博資訊，截至 2026 年 5 月 31 日

「我們在 2026 年展望抱持的樂觀前景依然成立。」

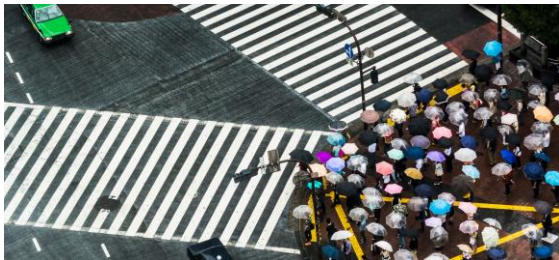


歐洲：首當其衝，但大局仍處於可控範圍

歐洲經濟成長情勢較美國更容易受到能源衝擊影響，但我們認為美國通膨壓力較大。我們的分析指出美國燃油稅較低，因此油價上揚導致的燃料價格百分比漲幅更大。

目前取得的數據顯示歐元區核心通膨仍接近歐洲央行目標，我們預期歐洲央行 2026 年不會採取行動。我們的分析指出歐元區目前採取寬鬆政策，且年初經濟意外成長。

我們認為市場似乎過度放大英國經濟、政治情勢和能源危機衝擊的悲觀情緒。5 月初取得的數據顯示經濟成長腳步較市場預期更快。然而，勞動市場較全球許多其他地區疲軟，核心通膨動能正在滑落。雖然英國央行表示可能緊縮政策以應對通膨上揚，但我們認為這並非明智之舉。



日本財政支撐措施

日本高市首相在眾議院現擁有超級多數，因此能夠實施劃時代的財政方案。我們預期這包括國防支出、科技業的支撐措施，以及調降消費稅。

我們預期這將提振 2026 年下半年和 2027 年的經濟成長。基本通膨預期將持續走高，但日本央行可能將維持漸進式的緊縮節奏，尤其是內閣當局持續施壓、要求其保持政策寬鬆。

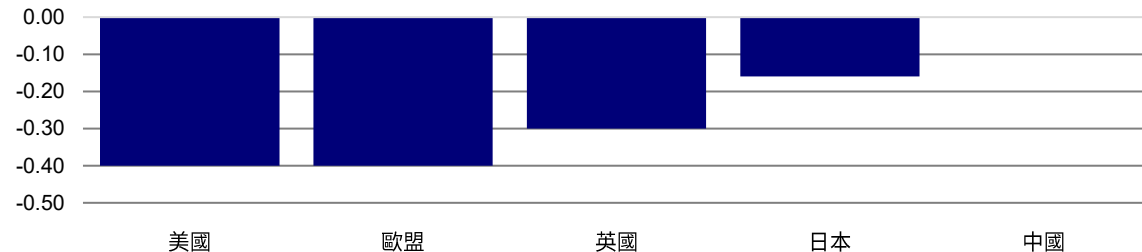


中國受惠於轉型

部分新興市場經濟體容易受到能源漲價（和短缺）的影響，但其他國家可能受惠。我們的分析指出中國擁有龐大能源儲備，且近年大幅降低對碳氫化合物的依賴，因此經濟受到的影響似乎有限。

我們也預期中國出口持續穩健成長，但出口目的地將持續改變。由於全球希望強化未來能源衝擊的抵禦能力，中國的替代能源技術和電動車出口可能會加速成長。

市場的 GDP 成長預測共識僅微幅下修



註：共識預測為彭博資訊收集的調查回覆中位數。

資料來源：彭博資訊和Invesco Strategy & Insights。三個月的變化截至 2026 年 5 月 31 日。

具韌性的經濟體

我們之前研判過去與現行的寬鬆政策 (貨幣面和財政面皆然) 加上實質薪資上揚，全球經濟 2026 年可望加速成長。能源供給中斷成為上述展望的風險，但目前初步跡象仍屬正向。

原本一切都順利！通膨正在降溫，各央行已在降息，美國聯準會 2026 年可望進一步調降利率，我們也預期英國央行今年降息三次。歐洲、日本和美國更陸續實施財政刺激措施，實質薪資正在上揚，領先指標也在好轉。全球似乎即將迎接經濟成長上行週期，去年底的表现甚至優於我們偏樂觀的前景展望。

然而，情勢急轉直下，大宗商品分析師多年的警告成真：中東衝突導致荷姆茲海峽關閉。石油和天然氣價格大漲，近期整體通膨走高，順勢推升債券殖利率和政策利率預期。

荷姆茲海峽封鎖帶來重大的供給面衝擊，需求可能得大幅調降才能使市場重新平衡。然而，目前多數經濟體依然穩健。

最新數據顯示許多經濟體在此等衝擊中展現韌性。在美國，最新第一季 GDP 成長數據顯示經濟依然穩定成長，中國和德國的數據也意外優於預期。此外，英美等國 3 月的零售業銷售額數據相當亮眼。

資料來源：彭博資訊和Invesco Strategy & Insights的計算結果，截至 2026 年 5 月 31 日。

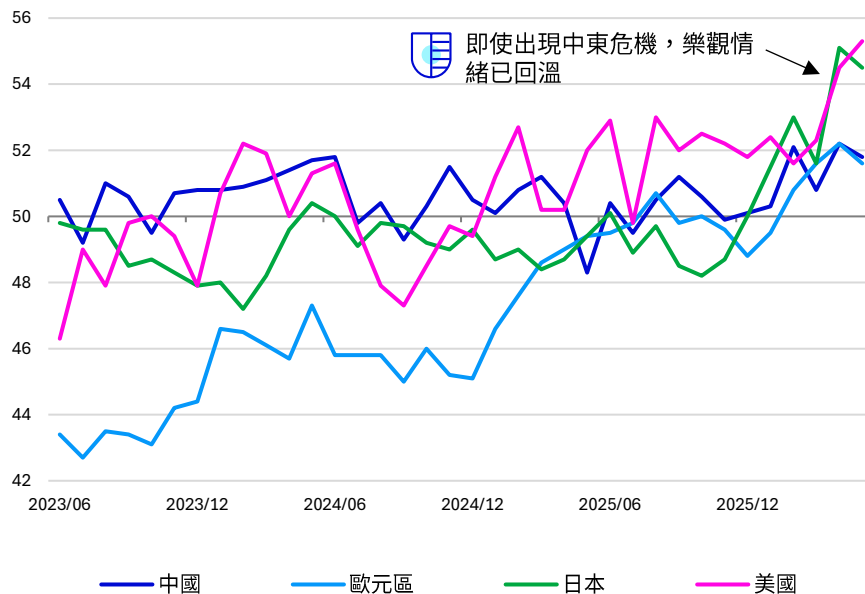
更令人振奮的是，4 月製造業 PMI 調查顯示商業活動進一步走強，在能源成本上揚的環境中實屬難能可貴，也讓市場燃起希望，期盼第二季財報可延續第一季的亮眼表現。

為了解釋目前現況，在此回顧本公司之前的全年展望。我們認為全球私部門充滿韌性，抵禦衝擊的能力優於以往。自全球金融危機以來，私部門 (相對於營收和 GDP) 的債務水準大幅滑落。家庭和企業面對這些衝擊時擁有緩衝空間，能夠維持支出，並化解利率上揚的影響。

由於政府採取行動，歐洲和部分亞洲國家的消費者免於能源漲價的衝擊，而美國破紀錄的退稅額 (較 2025 年多 600 億美元) 也成為許多家庭的額外收入。

若非這波中東衝擊，我們確信全球經濟已重新加速成長。我們認為這股成長動能只是暫時被中斷。

製造業 PMI 顯示全球經濟具備韌性



註：每月資料期間為 2023 年 5 月至 2026 年 4 月，截至 2026 年 5 月 31 日。
資料來源：S&P Global、LSEG Datastream 和 Invesco Strategy & Insights

各央行升息幅度可能不如市場預期

目前 2026 年的各種動盪，主要似乎體現在通膨壓力升溫，而非經濟活動的實質衝擊。這成為各央行面對的兩難局面。市場大幅調整定價，預期多數央行將升息或按兵不動。我們認為緊縮幅度低於市場預期。

聯準會。由於成長環境韌性十足且通膨壓力增加，後續可能按兵不動、甚至升息。新任主席華許將於 6 月上任，因此不太可能升息。然而，即使再次降息，其效果也會遭到聯準會縮減資產負債表而抵銷一部分。另一變因是卸任主席鮑爾將續留聯準會決策單位擔任投票成員，可能會試圖施加相對鷹派的壓力。

市場預期歐洲央行 2026 年升息兩次。歐洲央行過往面對供給面衝擊時，確實曾升息應對。然而，歐洲央行釋出的訊息似乎更著重在觀察荷姆茲海峽危機帶來的第一輪和第二輪效應。我們的解讀是歐洲央行更重視伊朗戰爭對成長的負面影響，而非長期的通膨後果。

英國央行的 4 月會議針對中東局勢對能源價格漲勢和英國經濟受到的第二輪效應提出三種情境。每種情境皆指出基準利率在 2026 年底前將上揚，之後在 2027 年滑落。

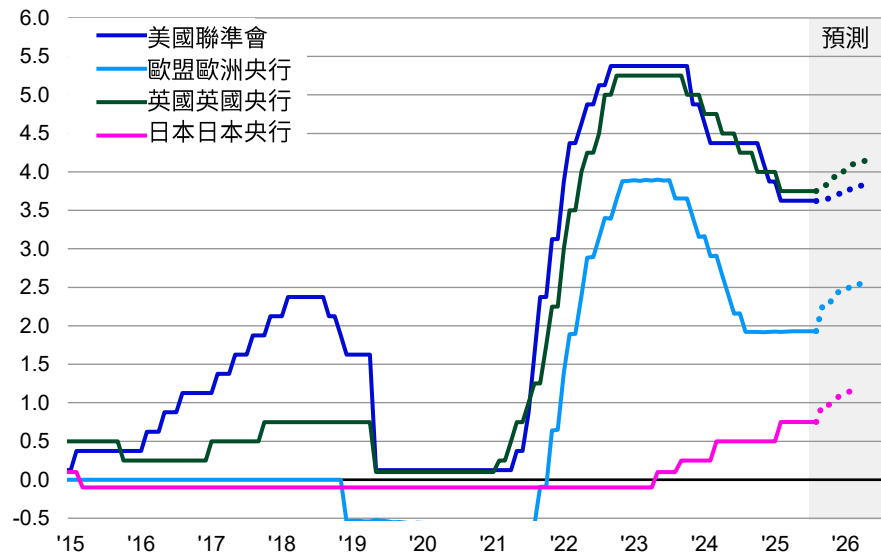
我們認為疲軟的勞動市場和缺乏需求拉動通膨的現況，都是英國央行降息的合理論據。我們認為能源情勢降溫，**可望嘉惠英國公債。**

日本央行在 2026 新年之際已採取緊縮政策，但面臨些許政治壓力，因此實施的步伐必須非常循序漸進。通膨壓力已攀升，且成長出現疑慮，但我們認為這並未動搖預期路徑。我們預期日本今年將調升利率。

總結而言，若未來數月荷姆茲海峽的危機緩解、油價滑落，我們認為之前已展開降息的央行將重回降息路徑。

我們調整看法的前提在於通膨預期大幅上揚。只要這些預期並未失控，我們預期不會進入新一輪緊縮週期。然而，若我們的看法錯誤、通膨預期因供給面的限制而大幅走高，我們認為股價很可能都會遭到拋售。

主要央行政策利率和市場暗示定價 (%)



註：暗示市場定價來自隔夜指數交換。美國聯準會的數據為聯邦基金利率上下限的中點，過往資料則為上限值。隔夜指數交換是一種利率交換，一方以固定利率交換隔夜指數的浮動利率。此處主要央行為聯準會 (Fed)、歐洲央行 (ECB)、英國央行 (BOE) 和日本央行 (BoJ)。資料來源：彭博資訊和Invesco Strategy & Insights，截至 2025 年 5 月 31 日。預測並非未來績效的可靠指標。

投資主題

具韌性的市場

多數主要資產即使經歷 2026 年 3 月的動盪，年初迄今依然創造正報酬。這提醒我們保持投資的重要性，沉著應對各種令人不安的消息

即使 2026 年出現地緣政治和供給面的衝擊，全球資產年初迄今大多上漲。2026 年初時，我們預期週期性資產表現領先，這點確實成真，其中大宗商品和上市股票績效最優異。

美元兌已開發市場貨幣 (如歐元) 溫和轉強並升值，但今年兌新興市場貨幣走貶 (見圖表)。

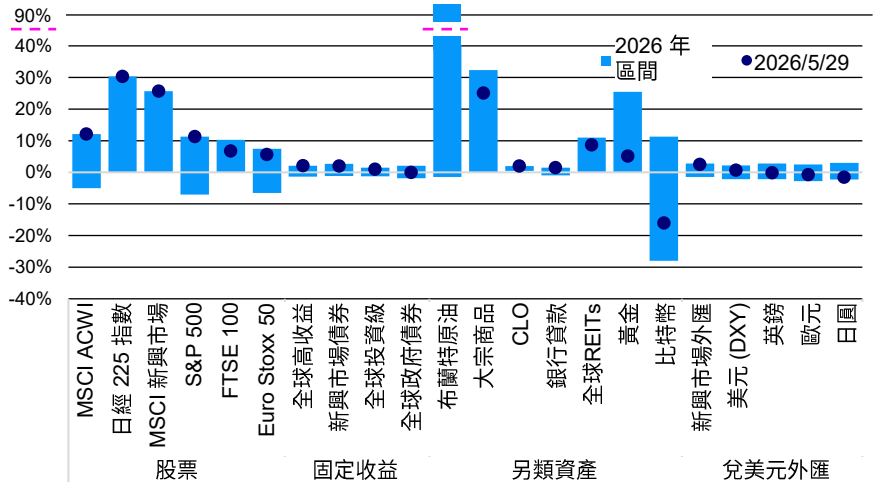
然而，請注意中東衝突爆發後，績效走勢出現明顯變化。衝突發生後，能源價格成為大宗商品指數增幅的主要驅動因素，比特幣績效也好轉。黃金在衝突後開始下跌，但仍高於年初的水準。

在地緣政治充滿不確定性的環境中，黃金表現如此之差可能讓人意外。我們研判這背後交織多重因素，尤其是能源價格衝擊及其對通膨的潛在影響推升實質殖利率。我們也認為黃金近年績效優異，因此部分投資人獲利了結並不讓人意外。例如，土耳其央行近期賣出一些黃金部位。

另一變化就是美股表現從 2 月底開始領先其他股市。我們認為部分原因是投資人相信美國的能源獨立性能夠抵禦部分經濟衝擊。另一因素則是 AI 主題再次興起，帶動美國市場部分產業的表現，但軟體公司顯然並未受惠。值得注意的是，美國小型股也表現良好，我們認為部分原因在於美國消費者的韌性。

我們相信年底前的績效走勢主要取決於中東的局勢發展。我們預期荷姆茲海峽航運重啟後，將帶動週期股強勁反彈，由新興市場和歐洲市場領漲。美國市場和債券市場也可能有不錯的表現，但落後於週期特性較明顯的地區。

2025 年 12 月 31 日特定資產總報酬 (%，美元)



註：過往績效紀錄不能保證未來投資結果。無法直接投資指數。績效衡量期間為 2025 年 12 月 31 日至 2026 年 5 月 29 日。上方參考指數詳列如下，定義請參閱附錄：全球高收益 (HY) 為彭博全球高收益債指數；新興市場債券為彭博新興市場當地貨幣政府債券指數；全球投資級為彭博全球綜合公司債指數；全球政府債券 (Govvies) 為彭博全球綜合公債指數；銀行貸款採自行編製的指數 (定義請參閱附錄)；擔保貸款憑證 (CLO) 為 AAA 級擔保貸款憑證，採自行編製的指數 (定義請參閱附錄)；全球 REITs 為當時歐洲/美國已開發國家指數；布蘭特原油為即期期貨；大宗商品為彭博大宗商品指數；新興市場外匯為摩根大通新興市場貨幣指數。

如今全球多數地區對能源衝擊的抵禦能力已不可同日而語

經濟活動展現韌性，消除市場原先的擔憂，另一原因是全球已提升面對能源衝擊的韌性。我們的基礎情境為荷姆茲海峽航運將於第二季末或第三季初重啟。若成真，全球經濟應不至於受到長遠傷害。

我們認為現況有別於 1970 年代，2022 年也不會重演。首先，原油價格必須上升到每桶 200 美元以上，才等同 1973-74 年出現的漲幅。其次，1971 年時，石油佔全球初級能源供給的 44%，2025 年此比例為 30% (資料來自國際能源總署)。最後，全球 GDP 的石油密集度現約為 1990 年的一半，我們認為遠低於 1970 年。¹

荷姆茲海峽是能源運輸要道，估計約 20-25% 的石油和液化天然氣貿易會經過此海峽。幾乎所有經過此處的石油和天然氣及其他商品 (硫磺、氬氣等) 目前都受到嚴重衝擊。然而，各國和企業的應對似乎比之前的預期更迅速。

國際能源總署估計海灣國家每日產量比戰前少 144 萬桶 (4 月時)，但這高於全球供給每日減少幅度 (128 萬桶)，代表全球其他地區增加產量。受荷姆茲海峽封鎖波及的產油國減產幅度或許不如最初的擔憂，因為沙烏地阿拉伯和阿拉伯聯合大公國擴大使用東西向油氣管線，成功繞過海峽。

¹ 資料來源：Invesco Strategy & Insights 依能源研究所《世界能源統計回顧》、世界銀行和 LSEG Datastream 資料計算而得。石油密集度為全球每一美元 GDP 產值所消耗的石油桶數 (以 2011 年價格為基期，採用購買力平價匯率計算全球 GDP)。

另一緩衝原因是多數國際能源總署成員國庫存皆超過 90 天淨進口量，且淨進口國的平均庫存更達 140 天。這代表以目前進口減少幅度計算，一般國家的儲備足以支撐超過一年。

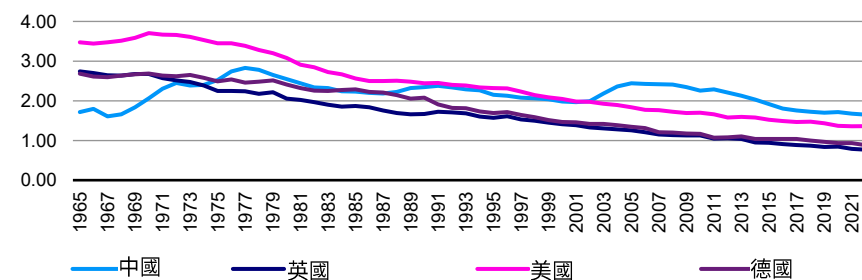
報導指出中國持有最多儲備。此外，該國也願意向鄰近國家釋出精煉石油製品儲備，我們認為這是其能源相對安全的正面訊號。

我們也認為各國進口量下滑幅度很可能不一樣。例如，亞洲國家對中東進口石油的依賴度特別高，尤其是日本、韓國和印度。

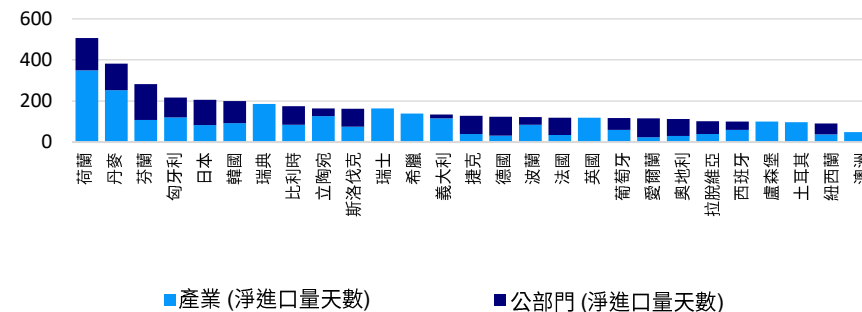
我們認為各國政府不希望儲備耗盡，因為儲存設施可能會受損。最後，仰賴中東精煉能力且無法取代的特定精煉製品仍可能遭遇瓶頸 (如航空燃油短缺)。

然而，我們認為多數國家庫存無須大幅削減需求，仍足以度過 2026 年第三季。

能源密集度大幅滑落 (每單位 GDP 的初級能源消耗量)



2026 年初的石油儲備 (淨進口量天數)



註：上表為 1965 年至 2022 年的每年資料。能源密集度係計算每單位國內生產總值 (GDP) 所消耗的初級能源，單位為每一美元的度數。GDP 經通膨和各國生活成本差異調整。資料來源：美國能源資訊管理局 (2026)；能源研究所 - 《世界能源統計回顧》(2025)；Bolt 和 van Zanden - Maddison 計畫資料庫 2023、Our World in Data 和 Invesco Strategy & Insights。下表來自國際能源總署的資料。本表並未納入淨出口國。截至 2026 年 5 月 31 日。資料來源：國際能源總署和 Invesco Strategy & Insights。

我們預期美元進一步轉趨疲軟

本公司 2026 年展望一項核心重點就是美元今年走弱，此觀點目前並未改變。本公司分析指出，多數指標皆顯示美元遭到高估，一個證據就是近期能源衝擊並未帶動美元走強。

我們的分析指出，美元是投資組合過去十年不可或缺的一環，在壓力時期同時提供收益和保護。這個角色如今備受考驗。目前雖沒有可靠的儲備貨幣來代替美元，且我們認為市場上部分去美元化論述過於誇大，但情勢確實已經改變。我們認為目前美元走勢利空大於利多。

首先觀察評價。即使經過 2025 年的貶值，美元仍處於 2008 年後的區間高檔（實質貿易加權），且跌幅相較過去十多年的漲幅仍顯微不足道。美元走弱不一定伴隨危機，投資人部位漸進再平衡就可能導致美元貶值。

部位配置放大此等風險。多年來，全球資本湧入美國資產，導致投資人美元部位非常大。若美元要大幅走強，我們認為這股資金流入的力道不能消退。然而，大環境似乎正在改變。

我們認為貿易緊張局勢、政策不確定性和可能不利外國投資人的各種提案，都可能促使資本轉向其他市場。

一個極具意義的指標就是，中東衝突和隨之而來的能源價格衝擊一般情況下預期會推升美元，但美元實際上幾乎紋風不動。4 月底時，美元的漲幅幾乎完全消失。

我們仍預期政策利率路徑將出現分歧，而短期利息差平均值縮小，代表外國人的美元部位避險成本將下滑。避險活動增加，也可能成為美元的下行壓力。

整體而言，我們認為在這些力量的影響下，美元將持續走貶至 2026 年底。

隨著中東衝突延宕，美元幾乎全數回吐 2 月後的漲幅
美元指數



註：NATO 指北大西洋公約組織。BLS 指美國勞動統計局。
資料來源：彭博資訊和Invesco Strategy & Insights，截至 2025 年 5 月 31 日。請參閱附錄取得指數定義。

我們預期新興市場資產表現持續領先

若我們對美元今年走弱的預期正確，我們預期股票和美國以外市場將有良好表現，尤其是新興市場。新興市場資產可望受惠於全球再次加速成長，部分國家享受大宗商品價格上揚的優勢，其他國家則有 AI 主題加持，我們認為許多國家評價仍具吸引力。

在本公司 2026 年展望中，我們預期新興市場資產延續領先表現。此觀點的前提是我們相信全球經濟加速成長、聯準會寬鬆措施削弱美元，以及新興市場資產相對評價誘人。

荷姆茲海峽封鎖讓情勢變得更複雜。能源價格大漲可嘉惠能源出口新興市場，但恐怕會威脅能源進口市場，尤其是許多亞洲國家和地區。此外，聯準會和其他央行皆暫停寬鬆週期，美元也略微轉強，加上全球成長的疑慮，因此新興市場資產的表現恐怕會受挫。

然而，新興市場資產的波動似乎都是暫時的。右表顯示年初迄今新興市場股票績效持續領先已開發市場。

我們也預期聯準會今年後半年再次展開降息，美元將因此進一步走貶（這通常有利於新興市場資產表現）。

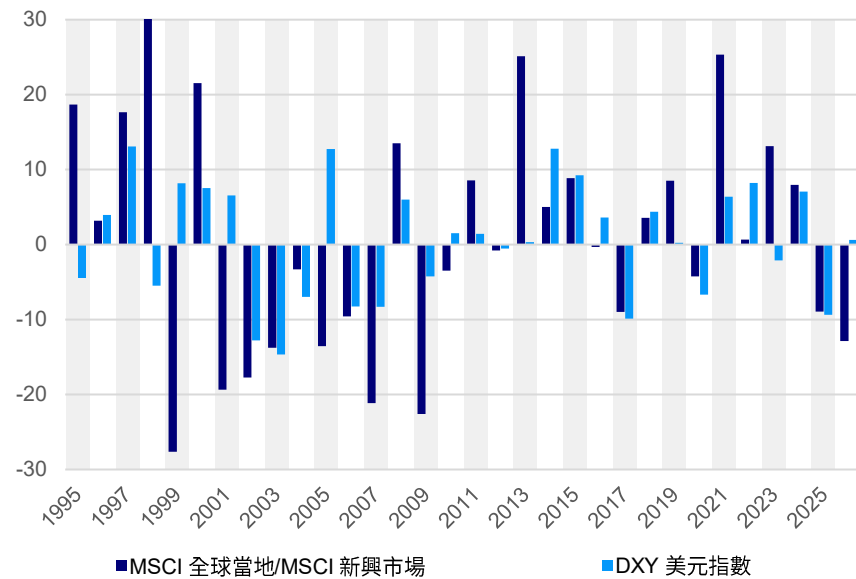
整體而言，新興市場比之前的擔憂更具韌性。我們認為這些經濟體的財政情勢通常優於一些已開發經濟體，央行降息空間更大，通膨壓力也較為溫和。

部分新興市場也可受惠於 AI 主題。例如，韓國和台灣的數據極為亮眼。這兩個市場的 GDP 增幅遠優於預期，不只出口加速成長，經濟體內的消費情勢也逐漸好轉。市場對 MSCI 韓國指數 2026 年每股盈餘成長共識超過 200%。

荷姆茲海峽重新開放後，我們預期能源價格將滑落。這可能不利於能源出口市場，但我們預期全球其他地區將受惠。因此，我們認為全球經濟遭遇的動盪都不會持續過久，2026 年下半年將再次加速成長。

無論股、債、匯市，我們全面看好新興市場資產的前景。

在美元走貶期間，新興市場股票通常表現領先



註：1995 年至 2025 年的每年資料，以及 2026 年初迄今的資料。報酬以當地貨幣計算，移除報酬表現的匯率變化效應。資料來源：彭博資訊和Invesco Strategy & Insights，截至 2025 年 5 月 31 日。過往績效紀錄不能保證未來投資結果。無法直接投資指數。由於匯率波動，報酬率可能較高或較低。

人工智慧的衝擊

AI 題材仍是全球市場和許多經濟體的關鍵主題，我們認為這點短期不變。然而，AI 所帶來的效應及參與該題材的最佳佈局策略，如今正悄然轉變：我們目前偏好半導體和硬體公司部位，並審慎看待軟體公司

我們認為 AI 是轉型技術，但根本的基礎建設仍需要很長時間才能佈建完成。我們預期 AI 依舊是未來數季市場和經濟體的關鍵主題。

AI 的崛起觸發一輪運算資源建造所需的鉅額投資週期。隨著 AI 服務的普及，以及代理式 AI 等全新高效能運算主題加速發展，我們認為這是持久的趨勢。大型雲端服務業者、新興雲端服務業者等公司，目前都全力以赴提供極致算力。在這波資料中心熱潮中，我們認為四大核心垂直領域將可受惠：

- **半導體**：AI 運算需要特定高階硬體（例如圖形處理器 GPU 和高頻寬記憶體）才能發揮最大效益。我們認為目前供給面的瓶頸為許多半導體公司創造強大的定價能力。
- **資料中心基礎建設**：資料中心除了晶片之外，也需要各式各樣的零組件，包含網通、散熱及電網連接設備。數家科技與工業大廠因資料中心的建設而取得龐大訂單，可望受惠於資料中心長達數年的建置排程。

- **能源**：由於公用事業端出現能源供給瓶頸，資料中心建置商現逐步改採「自備電源」模式，也就是資料中心透過燃氣渦輪機或核能自行發電。由於主要大廠產能吃緊、供不應求，這些方式都需要多年前置時間。
- **大宗商品**：資料中心所需多數設備仰賴少數幾種關鍵大宗商品，例如銅和稀土。我們預期 AI 投資熱潮將成為這些商品價格的上行壓力。

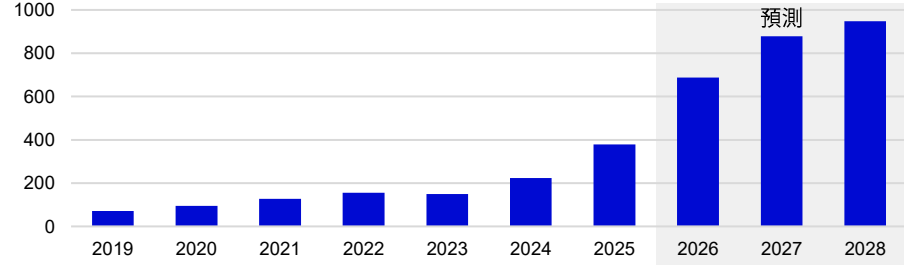
AI 已翻轉市場的領漲格局。2026 年初時軟體股受挫，因為 AI 引發既有商業模式恐遭顛覆的擔憂。這個領域持續面臨挑戰，但我們認為有機會從中尋找被錯殺的優質股。

資料中心產品的需求也帶動韓國、台灣和日本出口大增。如右下方圖表所示，韓國出口飆升與過往全球強勁的獲利成長具相關性。

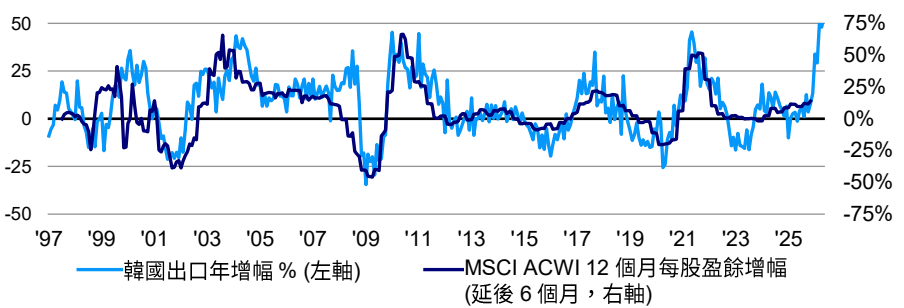
我們認為 AI 主題浮現許多機會，可望帶動新興市場報酬及相關產業的獲利長期成長。

支出不斷

大型雲端服務業者資本支出 (10 億美元)



韓國出口大增，預示全球獲利成長可觀



註：預測資料來自彭博共識分析師預測。AI 超大型雲端服務業者包含 AMZN、GOOGL、META、MSFT 和 ORCL。我們將其歸類為「AI 超大型雲端服務業者」，因為這些公司擁有重要的全球性雲端運算平台和資源，目前也具備 AI 專業能力。可取得的最新資料，截至 2026 年 5 月 31 日。僅供說明；並非投資建議。過往績效紀錄不能保證未來投資結果。無法直接投資指數。請參閱附錄取得指數定義。資料來源：Invesco Strategy & Insights 和彭博資訊。

替代收益來源並分散風險

在不確定性高漲的環境中，我們認為企業貸款和不動產擁有珍貴特性：創造收益並分散風險。

私募債的各種消息引發投資人的疑慮。然而，即使私募市場投資本身存在風險和流動性限制，我們相信基本面大致穩健，相關局勢仍在預期之中。長期而言，我們的精算顯示直接貸款投資擁有相對誘人的風險報酬屬性（見圖表）。

在流動性較高的直接貸款資產中，主順位有擔保貸款（銀行貸款）指數在伊朗戰爭爆發以來的表現優於公開債市同類的全球指數。我們認為這是因為這些貸款存續期不長，受惠於殖利率上揚的環境。AAA 級擔保貸款憑證（CLO）也有類似績效，表現優於現金和公開交易的固定收益資產（見第 8 頁）。

展望未來，我們發現銀行貸款和 CLO 殖利率仍高於過往水準，反觀公開信用市場與公債市場則不然。*因此，我們認為這類資產的收益波動低，在通脹和長期殖利率進一步攀升等不確定性偏高的環境中特別有利，直接貸款的高品質資產亦然。

* 截至 2026 年 4 月 31 日，全球 CLO 最低收益率為 4.54%（過往平均為 3.22%，依據 2011 年 12 月以來的每月資料），目前全球主順位槓桿貸款殖利率為 7.08%（過往平均為 6.16%，依據 1998 年 1 月以來的每月資料），全球政府債券到期殖利率為 3.72%（過往平均為 3.69%，依據 1985 年 12 月以來的每月資料），全球高收益債到期殖利率為 7.12%（過往平均為 8.58%，依據 1997 年 12 月以來的每月資料）。請參閱附錄取得資料來源、定義及這些計算方法。

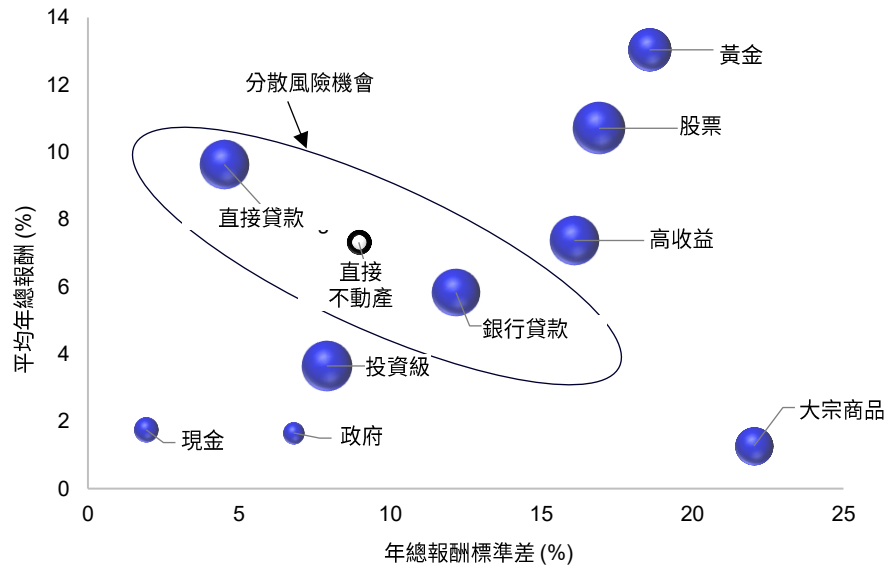
我們認為不動產可提供報酬和多元分散效果。如右表所示：2005 年以來，不動產的波動相當於政府債券和投資級信用債，但報酬更出色，且整體與表中其他資產呈微幅負相關，成功扮演分散風險的角色（見表中泡泡的大小）。

展望未來，由於資本化率利差（相對國庫券殖利率）低於過往水準，我們認為核心不動產的主要報酬來自收益和營運淨收益的增幅，而非利差縮小。

值得注意的是目前的環境，因為過往分析顯示不動產在通脹上揚期間的表現優於多數資產（過往與美國核心消費者物價指數通脹通常呈正相關）。

雖然我們認為通脹上揚幅度有限且屬短期現象，但為了防範未然，我們仍建議佈局一些「預測錯誤也能受惠的資產」。我們相信不動產和私募債（直接貸款、銀行貸款和 AAA 級 CLO）滿足上述條件。

全球資產的多元分散機會 (2005-2025 年, 美元)



註：過往績效紀錄不能保證未來投資結果。依據 2005 年至 2025 年日曆年度數據。截至 2026 年 5 月 31 日。泡泡大小與表內其他資產的平均成對相關性成比例。使用全球資產指數美元總報酬計算，除非另有說明（參閱附錄取得資產定義和資料來源）。縮寫定義如下：「Govt」為政府債券，「IG」為投資級信用債，「HY」為高收益信用債，「CTY」為大宗商品，「直接不動產」為美國不動產。資料來源：彭博資訊、LSEG Datastream、Cliffwater、瑞士信貸/瑞銀、ICE BofA、MSCI、S&P GSCI、聯邦住房金融局和Invesco Strategy & Insights。

這份展望的風險

2026 上半年最重要的啟發就是投資環境可能會快速改變。審慎考量潛在風險才是應對意外的絕佳上策。

在此進一步討論一些特別突出的風險及其對我們投資觀點的影響。

	我們的基礎情境	風險	我們的預期
荷姆茲海峽危機導致滯性通脹	荷姆茲海峽第三季重新開放；油價恢復正常；聯準會和英國央行第四季降息一次或兩次；歐洲央行按兵不動；日本央行逐步升息；成長復甦。	荷姆茲海峽持續封鎖可能進一步破壞當地基礎設施，全球能源儲備消耗至臨界值。油價長期維持在每桶 150 美元以上，精煉製品短缺，導致全球陷入衰退並推升通脹。亞洲進口國受害尤深；歐洲主要影響在於天然氣。各央行面對殘酷的兩難困境：暫停動作使通脹預期攀升，或是升息讓經濟降溫。	<ul style="list-style-type: none"> • 股債都可能下跌。 • 美國股票和美元表現可能會優於我們的預期。 • 歐洲、部分新興市場和週期性資產可能表現落後，只有石油能真正分散風險。
鷹派加速成長	主要已開發市場通脹來到高點 3-4%，之後採取寬鬆措施；聯準會和英國央行第四季降息一次或兩次；歐洲央行按兵不動；日本央行逐步升息。	資本支出爆發(如 AI 基礎設施的建置、供應鏈回流、國防投資)且勞動市場緊縮。服務業通脹再次加速上揚，通脹預期走高。聯準會被迫升息 20-25 個基本點。英國央行也隨之升息。各天期的期限溢價走高。股債維持正相關。	<ul style="list-style-type: none"> • 全球出現熊市趨陡走勢 • 評價倍數縮小，長存續期和成長股衝擊最大。 • 美元走強，壓縮新興市場的領先幅度
AI 資本支出修正	資料中心延續熱潮。	AI 變現能力令人失望和/或電網和電力限制更加吃緊。大型雲端服務業者縮減資本支出計畫，引發美國大型股大幅回檔。負財富效應導致美國消費支出放緩。	<ul style="list-style-type: none"> • 美國大型股伴隨新興市場亞洲科技股重挫。歐洲和日本相對具防禦性，但仍下跌 • 債券和類似債券的資產表現較佳，但成長股受到科技股拖累 • 市場預期聯準會轉鴿，美元走弱。
財政壓力	美元逐步走弱；已開發市場期限溢價全面緩慢攀升；長天期債券殖利率大致持平。	主要已開發市場財政情勢惡化，導致全球主要市場長天期利率預期失控，相關跡象的範例包括標售尾差飆升、信評調整或延長減稅引發政治危機。期限溢價可能走高；股債呈正相關，因此股票走跌。	<ul style="list-style-type: none"> • 殖利率曲線可能轉趨陡峭；投資級和高收益債利差可能擴大 • 本益比全面縮小；傳統美元計價「安全避風港」資產未能完全避開跌勢；非美國資產的相對領先績效擴大 • 黃金、比特幣和實質資產表現可能最出色
通脹放緩的經濟榮景	主要已開發市場通脹來到高點 3-4%，之後採取寬鬆措施；聯準會和英國央行第四季降息一次或兩次；歐洲央行按兵不動；日本央行逐步升息。	通脹意外走低，經濟成長好轉。數個供給面的利多同時出現，例如荷姆茲海峽危機解決、OPEC+ 的供給紀律瓦解。	<ul style="list-style-type: none"> • 股債齊漲。週期股、中型股、新興市場、日本、歐洲帶動股市走高 • 美元走弱 • 工業金屬可能上漲，但油價走跌

此處觀點來自 Invesco Strategy & Insights，截至 2026 年 5 月 31 日。

附錄

第15頁圖表的定義：全球資產多元化配置可能性

對應第15頁標題為「全球資產多元化配置可能性」的圖表。各類資產定義如下。更多指數定義見下一頁。

- **黃金**由彭博公佈的每金衡盎司黃金現貨價格代表。
- **股票**由MSCI世界指數代表。請參閱下一頁指數定義。
- **銀行貸款**由標普瑞銀槓桿貸款指數代表。本處採用Invesco Strategy & Insights自編全球指數，作為美國及西歐相關指數的加權平均。請參閱下一頁指數定義。
- **直接房地產**由美國NCREIF房地產指數代表，該指數為追蹤美國核心機構房地產市場表現的季度指數。
- **直接貸款**由Cliffwater高級直接貸款指數代表。請參閱下一頁指數定義。
- **現金**由ICE美銀0-3個月美國國債指數代表，該指數是一項非管理式指數，追蹤到期日0至3個月的美國國債表現，代表美國政府債券市場最短存續期類別。
- **政府債券**由ICE美銀全球政府債券指數代表。
- **投資等級債券**由ICE美銀全球企業債券指數代表，該指數追蹤在主要本土市場及歐洲債券市場公開發行的投資等級企業債券的表現，為全球多元化、固定利率、應稅企業債券的標準基準。
- **高收益信貸**由ICE美銀全球高收益指數代表，該指數追蹤在主要本土市場及歐洲債券市場發行的低於投資等級別的企業債券的表現。
- **商品**由標準普爾高盛商品（總回報）指數代表，該指數為一項非管理式全球產量加權指數，包括交易活躍、流動性充裕的期貨市場內的主要實物商品。

附錄：定義

- **布倫特原油**為全球原油定價的主要基準。
- **銀行貸款**由標普瑞銀槓桿貸款指數代表。本處採用Invesco Strategy & Insights自編全球指數，作為美國及西歐相關指數的加權平均。標普瑞銀美國槓桿貸款指數代表美國公司發行的可交易、優先擔保、以美元計價的非投資等級貸款。標普瑞銀西歐槓桿貸款指數代表指定西歐國家公司發行的可交易、優先擔保、以美元、歐元及英鎊計價的非投資等級貸款。
- **花旗經濟驚喜指數**為量化指數，旨在衡量實際公佈的經濟數據相較市場共識預期的偏離程度。
- **貸款抵押債券(CLO)**由Invesco Strategy & Insights自編全球指數代表，該指數為美國及歐洲摩根大通CLOIE指數的加權平均，後者已對沖至美元。指數定義請參閱附錄。
- **摩根大通歐洲AAA級貸款抵押債券(CLOIE CLO AAA)指數**旨在追蹤由銀團發行並以歐元計價的AAA級CLO債券的整體表現。
- **摩根大通AAA級貸款抵押債券指數**旨在追蹤由銀團發行並以美元計價的AAA級CLO債券的整體表現。
- **加密貨幣**為運用密碼學保障安全性的數位貨幣，不受央行等中央主管機關監控管理。
- **每股獲利**用於衡量公司的獲利表現，按公司淨收入除以流通在外股數計算。
- **黃金**由每金衡盎司黃金美元價格代表。
- **國內生產總值**為一個地區（多為單一國家）境內所有最終商品與服務的市場價值。
- **超大規模雲服務商**為提供可彈性擴容、按需定制運算基礎設施、儲存與網絡服務的巨型雲計算服務供應商。雖然該類公司並無明確定義，但我們所關注的美國超大規模雲服務商包括Alphabet、Amazon、Meta、Microsoft及Oracle。
- **採購經理人指數**為製造業與服務業經濟趨勢走向的先行指標，多數主要經濟體及地區均有對應數據。
- **彭博全球綜合國庫券指數**是一項非管理式且非對沖指數，用作代表全球國庫券市場。
- **彭博全球綜合債券指數**是一項非管理式指數，用作代表全球投資等級固定利率企業債券。
- **彭博高收益企業債券指數**衡量以美元計價的高收益固定利率企業債券市場。穆迪、惠譽及標準普爾授予的中間評級為Ba1/BB+/BB+級或以下的證券歸類為高收益證券。基於指數的新興市場國家定義，涉及新興市場國家風險的發行人所發行的債券排除在外。
- **彭博新興市場當地貨幣綜合債券指數**衡量新興市場主權及企業發行人發行的以當地貨幣計價債券的表現。該指數未絕對對沖。
- **日經225指數**是一項價格加權平均指數，由東京證券交易所第一部上市的評級最高的225家日本公司組成。
- **歐洲STOXX 50®指數**衡量歐元區藍籌股的表現。
- **富時100指數**包括倫敦證券交易所市值規模最大的100家上市公司。
- **標準普爾500®指數**是一項非管理式指數，用於代表美國股票市場。
- **摩根士丹利資本國際(MSCI)所有國家世界指數**是一項非管理式指數，用作代表已發展市場和新興市場的大中型股。
- **摩根士丹利資本國際(MSCI)世界指數**是一項非管理式指數，用作代表已發展國家的股票。當地貨幣變數衡量剔除匯率變動的影響的表現。
- **摩根士丹利資本國際(MSCI)新興市場指數**代表新興市場國家的大中型證券。當地貨幣變數衡量剔除匯率變動的影響的表現。
- **CDLI-S指數 (Cliffwater高級直接貸款指數)** 主要(95%+)由業務發展公司持有的高級及混合貸款組成，創立用於衡量美國高級中間市場貸款的表現。
- **美元指數**，除非另有指明，否則由DXY美元指數代表，衡量美元相對於一籃子外幣的價值。
- **摩根大通新興市場貨幣指數(EMCI)現貨指數**旨在追蹤新興市場貨幣兌美元的表現。
- **彭博商品指數**是一項廣泛的多元化商品價格指數。
- **富時EPRA/NAREIT已發展市場指數**是一項非管理式指數，用作代表全球房地產公司及房地產投資信託基金。

投資風險

投資價值和任何收入都會波動（匯率波動或是影響因素之一），投資者可能無法收回全部投資金額。

文內所述觀點乃撰稿者根據現行市況闡述的觀點，可能發生變化，恕不另行通知。有關觀點可能與景順其他投資專家的觀點不同。該等評論不應被視作推薦，而是對更廣泛主題的闡述。前瞻性陳述並不保證未來業績。當中涉及風險、不明朗因素及假設；無法保證實際結果不會嚴重偏離預期。

- **另類投資：**另類投資產品通常持有更多非傳統性投資，運用更為複雜的交易策略，包括使用衍生工具進行對沖及槓桿操作、賣空以及隨着市況變化的機會型策略。考慮另類投資的投資者應了解其獨有特徵及所用策略帶來的額外風險。與所有投資一樣，其表現將會波動。
- **加密貨幣：**一種數位貨幣，其中交易並非由中央權威機構驗證及維護，而是由去中心化系統使用密碼學驗證並保存交易紀錄。相對於更為傳統的資產類別，加密貨幣歷來表現出較高的價格波動，市場對其未來升值潛力的投機行為可能是影響因素之一。加密貨幣網絡已經形成一個快速變化的新興產業，其進一步發展及市場認可受到多種難以評估的因素影響。加密貨幣網絡的發展或市場認可出現放緩、停止或逆轉，可能對比特幣的價格產生負面影響。

現時，加密貨幣相對廣泛用作價值儲存工具，而在零售及商業市場上的使用相對有限，這加劇了價格波動，進而可能對份額投資產生負面影響。

監管變動或行動可能改變加密貨幣投資的性質，限制加密貨幣的使用，或者限制加密貨幣網絡或加密貨幣交易場所的運作。例如，在一個或多個國家購買、持有、出售或使用加密貨幣，可能變得困難或違法，從而可能對加密貨幣的價格產生負面影響。

- **貸款抵押債券(CLO)**的風險包括抵押證券的分派可能不足以支付利息或其他付款；抵押品的品質可能貶值或違約；貸款抵押債券的受償次序可能位於其他資產類別之後；價值可能波動；以及與發行人的糾紛可能產生意料之外的投資結果。
- **中國投資：**投資於中國公司證券涉及額外的風險，包括但不限於：在經濟結構、整體發展、政府干預、財富分配、通脹率、增長率、資源分配及資本再投資等方面，中國經濟與美國經濟存在通常會造成不利影響的差異；中央政府歷來透過行政法規及／或國有化，幾乎對中國的所有經濟部門實施實質性控制；以及中國中央及地方政府當局的行動持續對中國的經濟狀況產生重大影響。
- **股票／普通股：**股票及其他股本證券的價值因應公司的特定活動以及一般市場、經濟及政治狀況而波動。
- **固定收益投資**面臨發行人信貸風險及受到利率變動的影響。利率風險指隨着利率上升，債券價格通常會下跌的風險，反之亦然。發行人可能無法支付利息及／或本金付款，因此導致發行人的債券價值下降以及發行人的信貸評級下調。
- **境外及新興市場風險：**投資於境外發行人（包括新興市場發行人）證券所面臨的風險可能包括外幣波動、政治和經濟不穩定以及境外稅務問題。

- **增長股**往往對自身的獲利變動更為敏感，可能波動更大。
- **高收益**證券涉及的風險大於較高級別的證券，且流動性較之更低。一般經濟狀況、發行人的財務狀況以及利率的變動可能對發行人按時支付本息的能力產生負面影響。
- **資訊科技行業：**集中度一專注於特定行業（例如資訊科技）的投資須承受更高的風險，而且較更多元化的投資更易受市場波動的影響。
- **證券借貸**涉及損失風險，原因是借款人可能無法及時或根本無法歸還證券。倘若基金無法收回借出的證券，可能會在市場上出售抵押品及購買替代性證券。倘若借出的證券市值增加，而抵押品的市值卻沒有相應地增加，則借貸證券導致投資組合面臨損失風險。
- **大型股：**規模更大且更加成熟公司可能無法迅速應對新的競爭性挑戰，比如：消費者口味的變化或規模較小的創新型競爭對手。大型公司的投資回報可能遜於規模較小公司的投資回報。

投資風險

- **貴金屬**：黃金及貴金屬的價格波動，可能影響黃金及貴金屬行業公司的獲利能力。黃金及貴金屬行業公司所在國家的政治或經濟狀況發生變化，可能對黃金及貴金屬的價格產生直接影響。專注於特定行業（例如黃金及貴金屬）的投資須承受更高的風險，而且較更多元化的投資更易受市場波動的影響。
- **房地產**：對房地產相關工具的投資可能受影響物業價值、租金或房產入住率的經濟、法律或環境因素所影響。房地產公司，包括REITs或類似結構，一般為小型及中型公司，其股價可能更為波動且更缺乏流動性。
- **中小型股投資**：中小型公司的股票往往更易受到不利發展的影響，可能波動更大，並且可能缺乏流動性或轉售受到限制。
- **價值投資**：價值投資風格面臨估值永遠不改善或者回報將遜於其他投資風格或整體股市的風險。

警語

除另有說明外，所有數據截至於2026年5月31日及以美元計價。

投資附帶風險，投資標的及投資地區可能之風險如市場(政治、經濟、社會變動、匯率、利率、股價、指數或其他標的資產之價格波動)風險、流動性風險、信用風險、產業景氣循環變動、證券相關商品交易、法令、貨幣、流動性不足等風險。且基金交易係以長期投資為目的，不宜期待於短期內獲取高收益，投資人宜明辨風險，謹慎投資。詳情請參閱基金公開說明書或投資人須知。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。Inv26-0163

景順投信 獨立經營管理
景順證券投資信託股份有限公司
台北市信義區松智路1號22樓
客服專線：0800-045-066
網址：www.invesco.com/tw