

2026年投資市場展望 - 穿越政經新變局 掌握科技穩中行

個人金融事業總處

產品暨投資處 投資研究中心

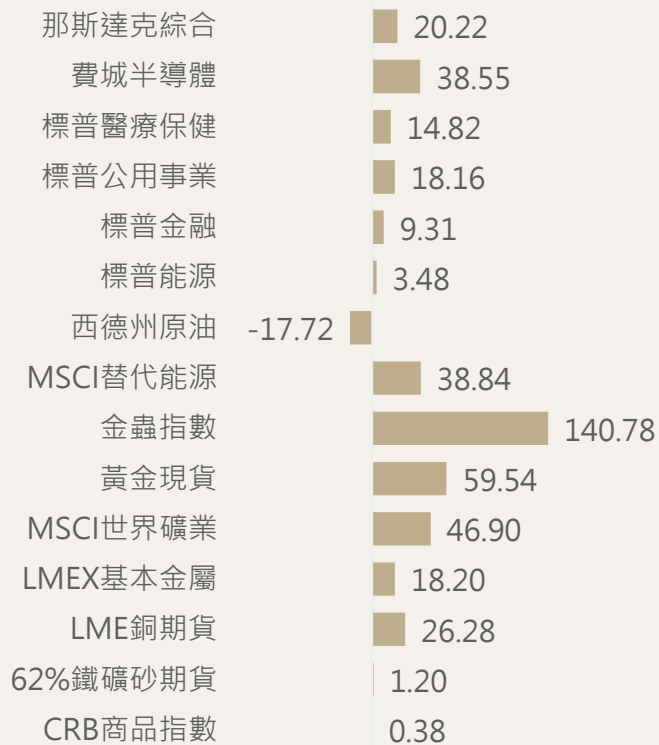
2025/12/18

全球主要股債匯市本年至今表現

成熟 x 新興



産業 x 原物料



債市 x 匯率



資料來源：Bloomberg (2025/11/28)，單位：%。匯率表各貨幣相對美元升貶值，玉山整理

資料僅供參考，本頁僅搭酷酷專解解繞使用相關應應意事項讀講講冤冤資資翼翼尾尾說明。

2026年投資市場挑戰與機會

2025年



2026年

穿越迷霧 - 政治讓步與科技突圍的關鍵一年



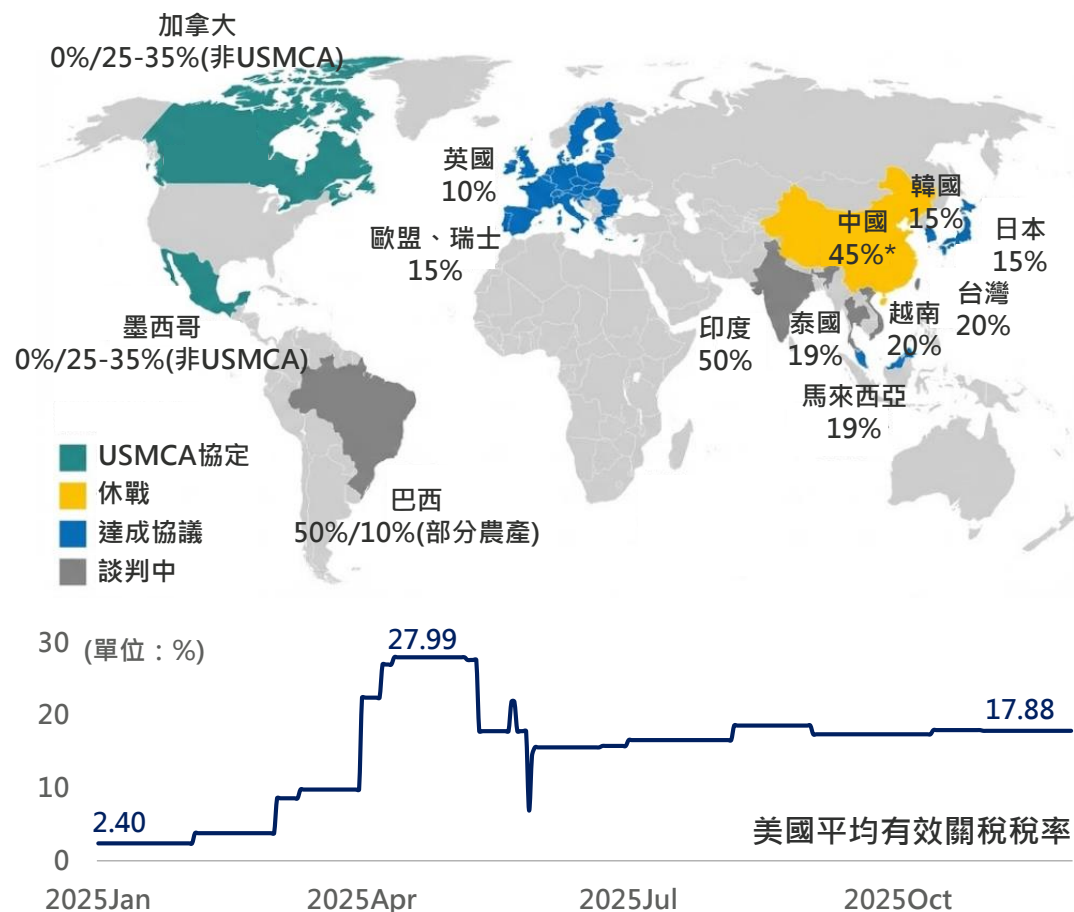
玉山銀行2026年展望-Agenda

- ① 關稅政策
- ② 期中選舉
- ③ 貨幣政策
- ④ 科技趨勢
- ⑤ 其他機會市場
- ⑥ 投資策略

美國與多國達成貿易協議

且部分產業取得關稅豁免

美國向主要國家加徵對等關稅現況重點整理



產品關稅課徵及豁免現況

232條款已課徵產品	關稅稅率(未包含個別豁免條件)
鋁製品	英國：25%/其他國家：50%
鋼鐵製品	英國：25%/其他國家：50%
汽車	25%
汽車零件	英國：10%/其他國家：25%
銅製品	50%
木材	10%
卡車及零件	中重車及零件：25%/巴士：10%

目前IEEPA對等關稅豁免產品

消費性電子產品與科技組件	智慧型手機、筆電、部分半導體組件等
藥品與製藥原物料	非學名藥、藥品化合物/原料
民生與農業食品	熱帶水果與各類農產、飲品原料、調味品等

資料來源：玉山投研中心整理 (2025/11/20)；圖片來源：Gemini生成 (2025/11/20)

資料僅供參考，本頁僅供搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

資料來源：Reed Smith LLP, the budget lab (2025/11/24) · 玉山整理

Focus
Issue

川普2.0
關稅展望

IEEPA關稅面臨取消可能 惟美國關稅仍將維持高檔

後續美國關稅政策基本情境

即便IEEPA將面臨取消可能惟川普仍具有多種工具

美國關稅政策-玉山投研基本情境	
IEEPA關稅被取消	<p>*市場預估2025年底至2026Q1將作出判決</p> <p>評估美國最高法院或將以總統未獲法律合適授權等理由，而將川普政府根據IEEPA所實施的全球對等關稅取消</p>
關稅維持高水平	<p>若對等關稅確實遭到取消，美國政府仍有其他關稅政策措施，可對國家及產業施加新增關稅，故關稅仍將維持高稅率</p>
短期增添市場波動	<p>川普實施其他關稅手段存不確定性，料短期市場將面臨波動風險，惟若整體關稅不超過現在水準，或將限縮下行影響</p>

資料來源：玉山投研中心整理 (2025/11/22)

資料僅供參考，本頁僅供搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

美國政府其他可動用關稅政策工具

目前仍有不少重要產品受到232條款調查威脅

法律依據 (針對)	職權 歸屬	事前 調查	政策效果 (實施理由)
338條款 (國家)	總統	未使用過 X	最多50%關稅 且無期限 (歧視性貿易障礙)
122條款 (國家)		未使用過 X	最高15%關稅且最長150日 (貿易收支逆差)
201條款 (產品)		V (長時間)	最多50%關稅 且最高8年 (保護產業損害)
301條款 (產品)	貿易 代表署	V (長時間)	關稅無上限但有4年審查機制 (不公平貿易)
232條款 (產品)	商務部	V (長時間)	關稅無上限且無期限 (國家安全)
受232條款關稅威脅產品(調查中或尚未課稅)			

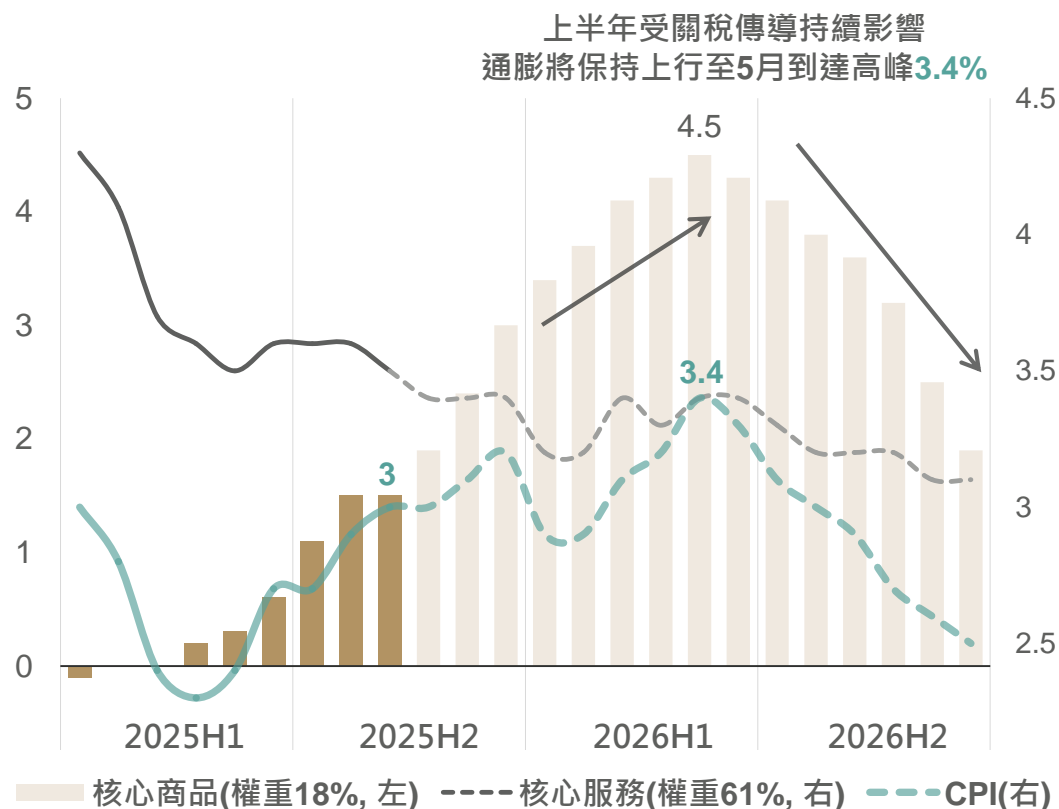
半導體及其設備、藥品及製藥、醫療器械、無人機系統及零件、機器人及工業機械、關鍵礦物等

資料來源：玉山投研中心整理 (2025/11/22)

通膨26H1攀升後逐步回落 川普政策下就業緩增長

美國CPI年增率與相關細項走勢

2026年企業持續轉嫁成本，H1通膨存在升溫風險

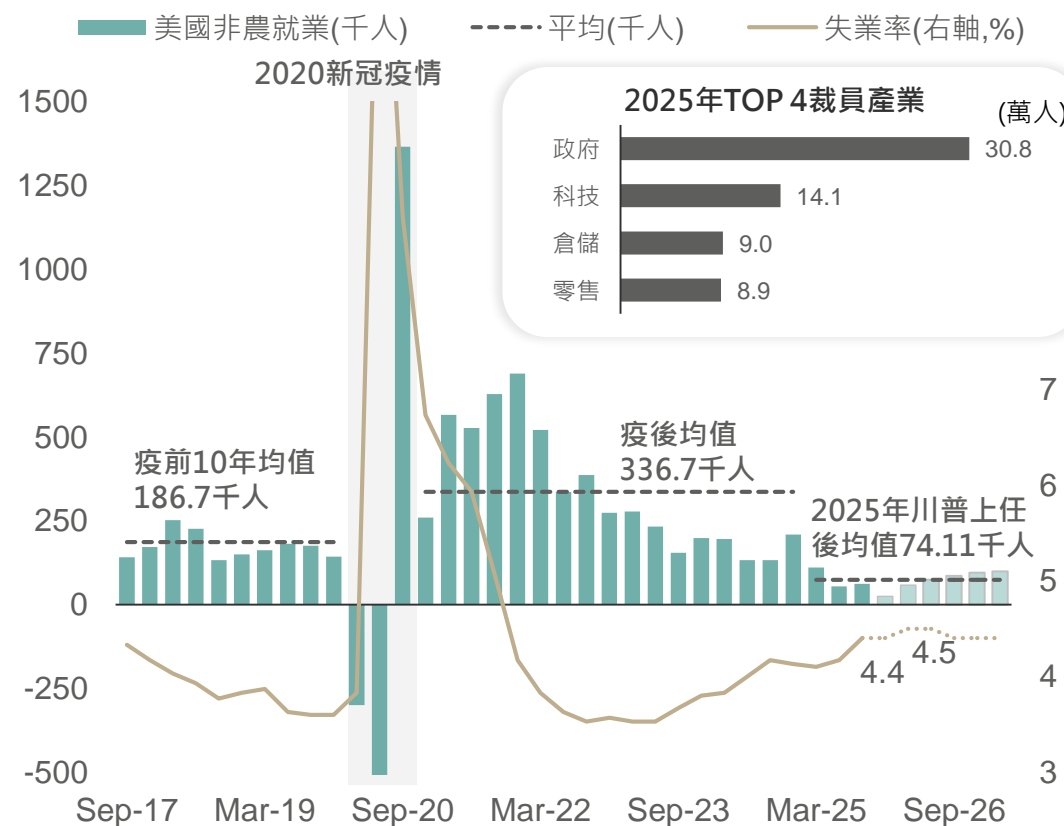


資料來源：Barclays (2025/11/22)，玉山整理

資料僅供參考，本頁僅供搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

挑戰者裁員&非農新增就業、失業率相關數據

預計明年美國就業將保持低增速，失業率小幅攀升



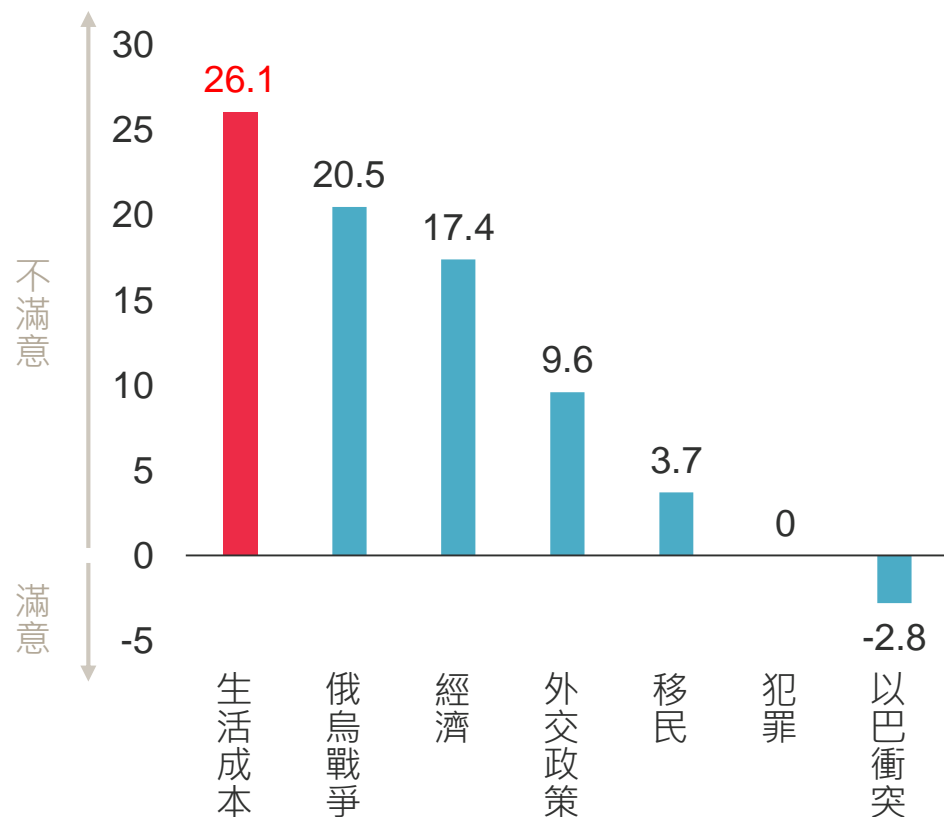
資料來源：Bloomberg, CGC (2025/11/22)，玉山整理

關稅提高民眾生活成本

促川普就任後民調持續下滑

川普就任以來選民對各議題的不滿意程度

通膨居高不下疊加就業市場疲軟，促生活成本過高



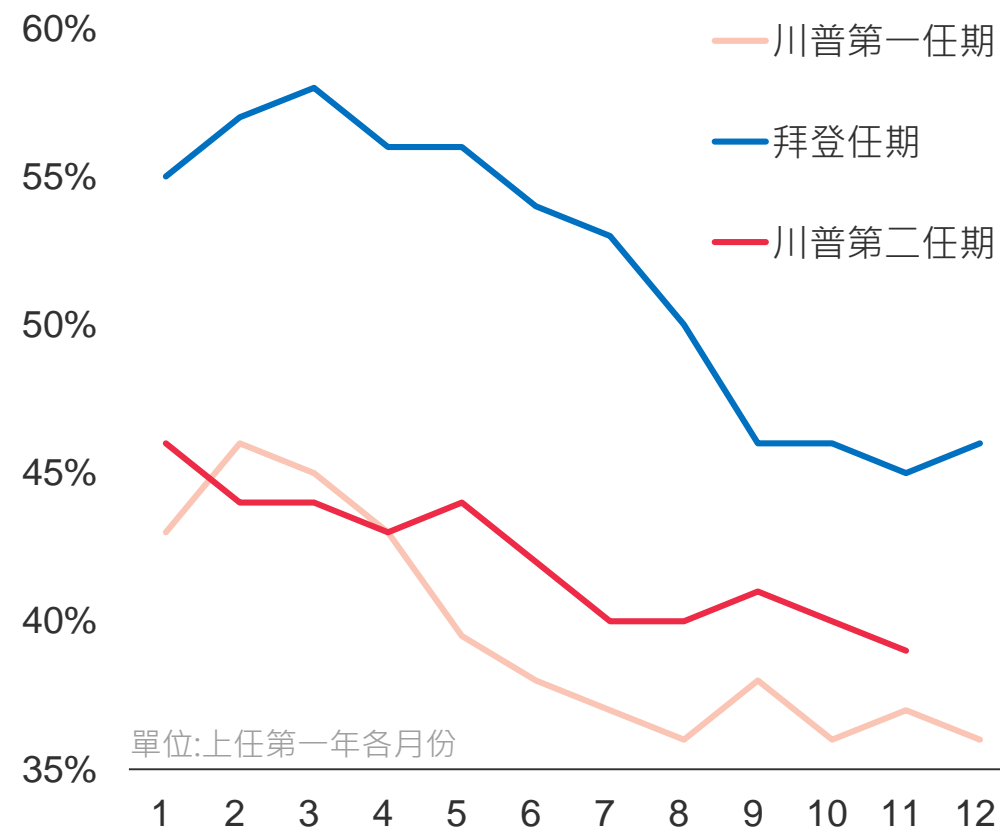
*註：不滿意程度以淨不支持率衡量，淨不支持率公式=不支持率-支持率

資料來源：Bloomberg (2025/11/20)，玉山整理

資料僅供參考，本頁僅供搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

川普與拜登同時期民調變化

川普就任後因生活成本居高不下，支持率持續下降



單位：上任第一年各月份

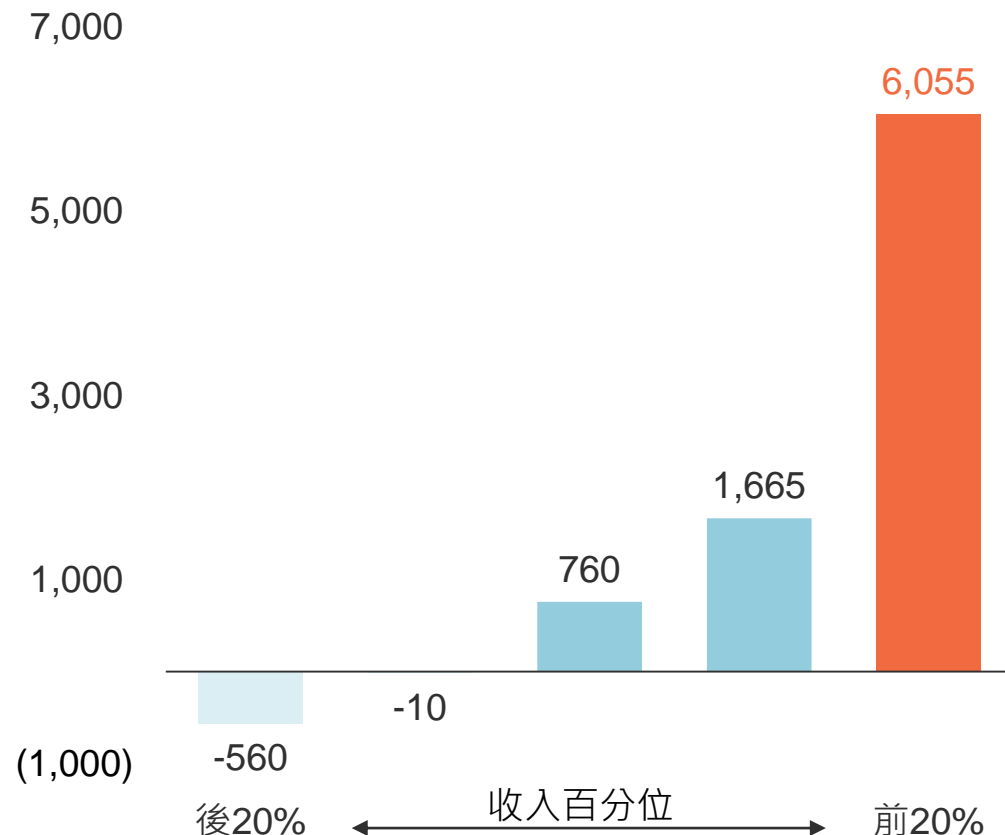
資料來源：Reuters (2025/11/20)，玉山整理

法案減稅疊加退稅紅利

料有望改善生活成本助選情

大而美法案通過後民眾稅後收入變化

減稅增加高收入民眾購買力，然低收入戶幫助有限



資料來源：玉山投研中心整理 (2025/11/20)

資料僅供參考，本頁僅供搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

關稅退稅紅利及食品關稅豁免

發放現金及降低食品價格，以提升一般民眾購買力

國家	相關政策內容摘要	
退稅紅利	美國財長貝森特於11/14表示，川普總統預計明年針對年收入低於10萬美元的家庭，發放2,000美元「關稅紅利」。	
食品關稅	巴西	豁免牛肉、咖啡及番茄進口關稅。
	阿根廷	豁免牛肉進口關稅。
	印度	豁免茶葉、咖啡、腰果及蔬果進口關稅。
	厄瓜多	豁免香蕉及咖啡進口關稅。

資料來源：玉山投研中心整理 (2025/11/20)







玉山銀行2026年展望-Agenda

- 1 關稅政策
- 2 期中選舉
- 3 貨幣政策
- 4 科技趨勢
- 5 其他機會市場
- 6 投資策略

留意Fed主席獨立性風險 FOMC票委組成更加鴿派

2026年Fed新任主席熱門人選 若哈賽特成為新任Fed主席，恐將引起市場Fed獨立性疑慮與長期通膨擔憂

潛在人選	 哈賽特	 沃勒	 沃什	 里德
現職	白宮經濟委員會主任	Fed 理事	史丹佛大學經濟學家	貝萊德全球固收投資長
政策立場	鴿派	鴿派	中立	中立
獨立性疑慮	較高	中立	中立	中立
市場預期機率	52%	21%	19%	3%

2026年Fed票委與貨幣政策立場 預期2026年票委輪替後FOMC鴿派立場人數將上升，成員組成將加鴿派

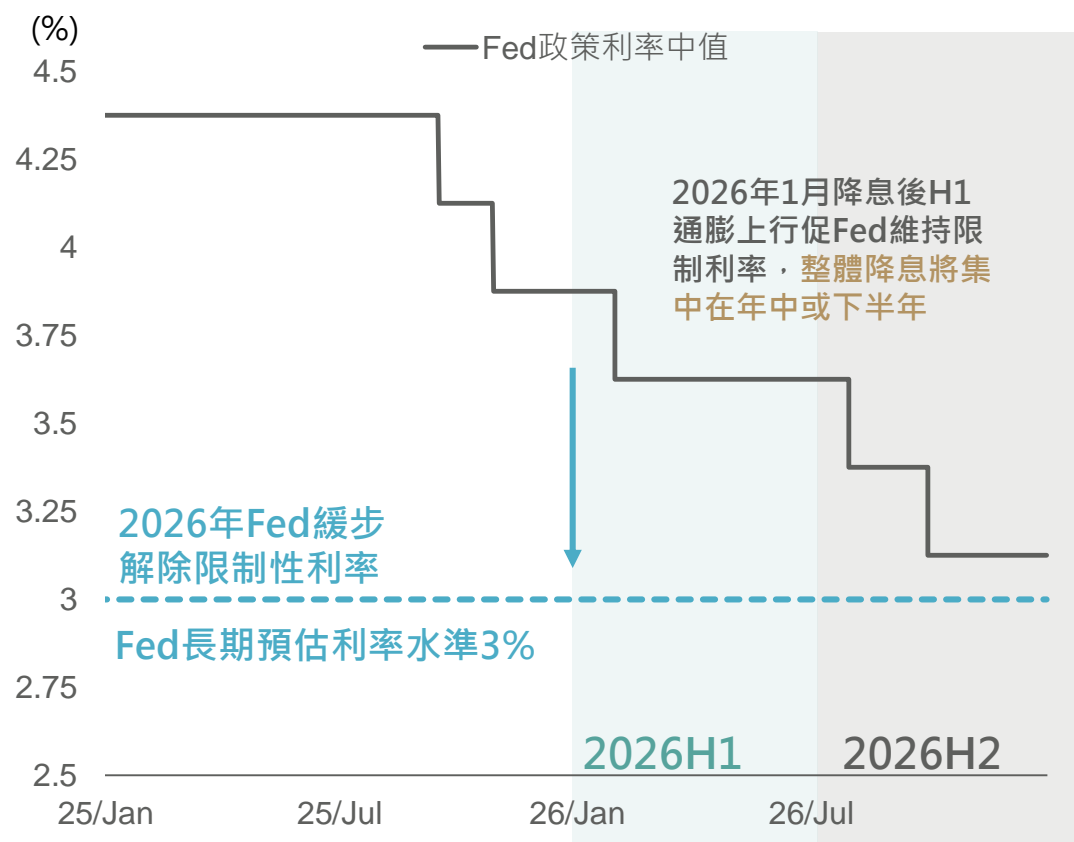
Fed理事 (永久票委)	米蘭、沃勒、鮑曼	鮑威爾、傑佛遜 威廉斯、庫克	巴爾	
分行總裁 (輪值票委)	2025	2025	2025	2025
	柯林斯	古爾斯比 穆薩勒姆	施密德	
	2026	2026	2026	2026
	卡什卡利、保爾森	洛根	哈瑪克	

▲ 2026年的四位輪值票委轉向更為鴿派

Fed寬鬆延續 然獨立性及赤字限制殖利率下滑幅度

Fed政策利率走勢

2026年預期將延續寬鬆立場，然H1降息料偏謹慎



未來四季美國10年期公債殖利率預估

赤字擴大及Fed獨立性問題促2026年美債殖利率呈先升後降趨勢

(%)	2026Q1	2026Q2	2026Q3	2026Q4
高盛	4.2	4.2	4.2	4.2
摩根大通	4.15	4.3	4.3	4.35
摩根士丹利	3.8	3.75	3.95	4.05
美銀	4.05	4.1	4.15	4.25
巴克萊	4.00	4.00	4.00	4.00
各投行平均	4.04	4.07	4.12	4.17
玉山投研(中值)	3.9%	4.0%	3.9%	3.8%

資料來源：Bloomberg (2025/11/25)，玉山整理

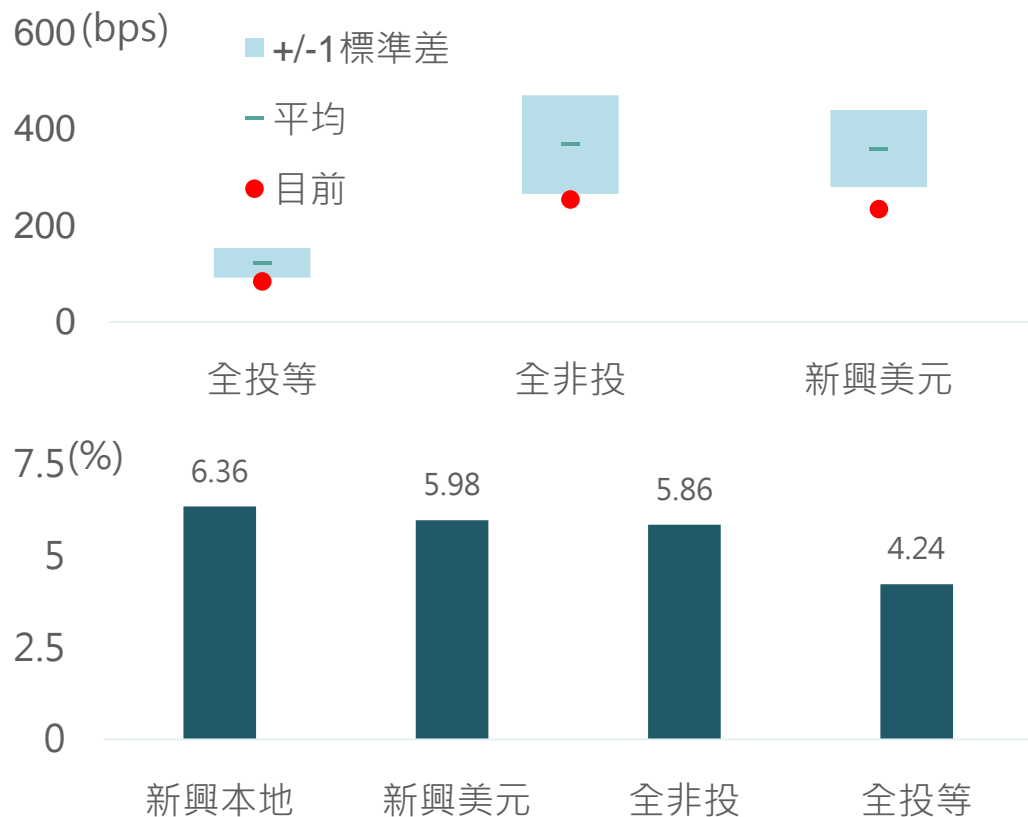
資料僅供參考，本頁僅供搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

資料來源：玉山投研整理 (2025/11/23)，玉山整理

債券布局聚焦高殖利率

各債種近十年利差分布(上)/目前殖利率(下)

各債種資本利得空間有限下，以高殖利率為主要考量



註：全非投已扣除CCC債種

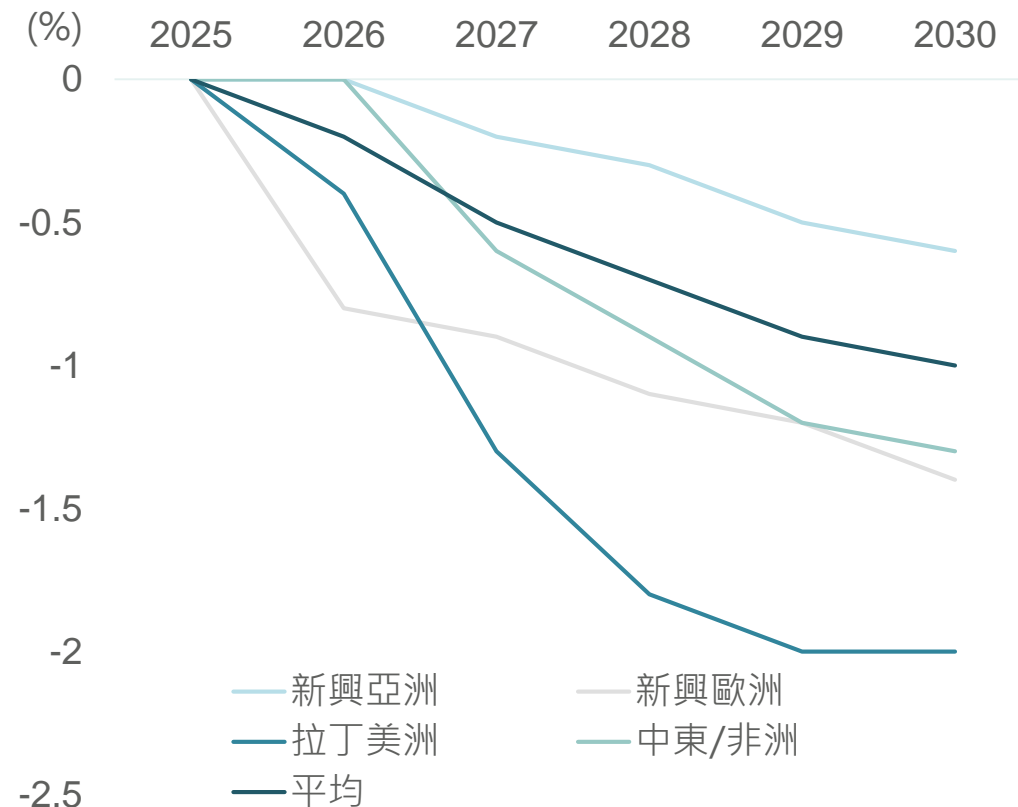
資料來源：Bloomberg (2025/11/26)，玉山整理

資料僅供參考，本頁僅供搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

新興債債信良好穩健收高息

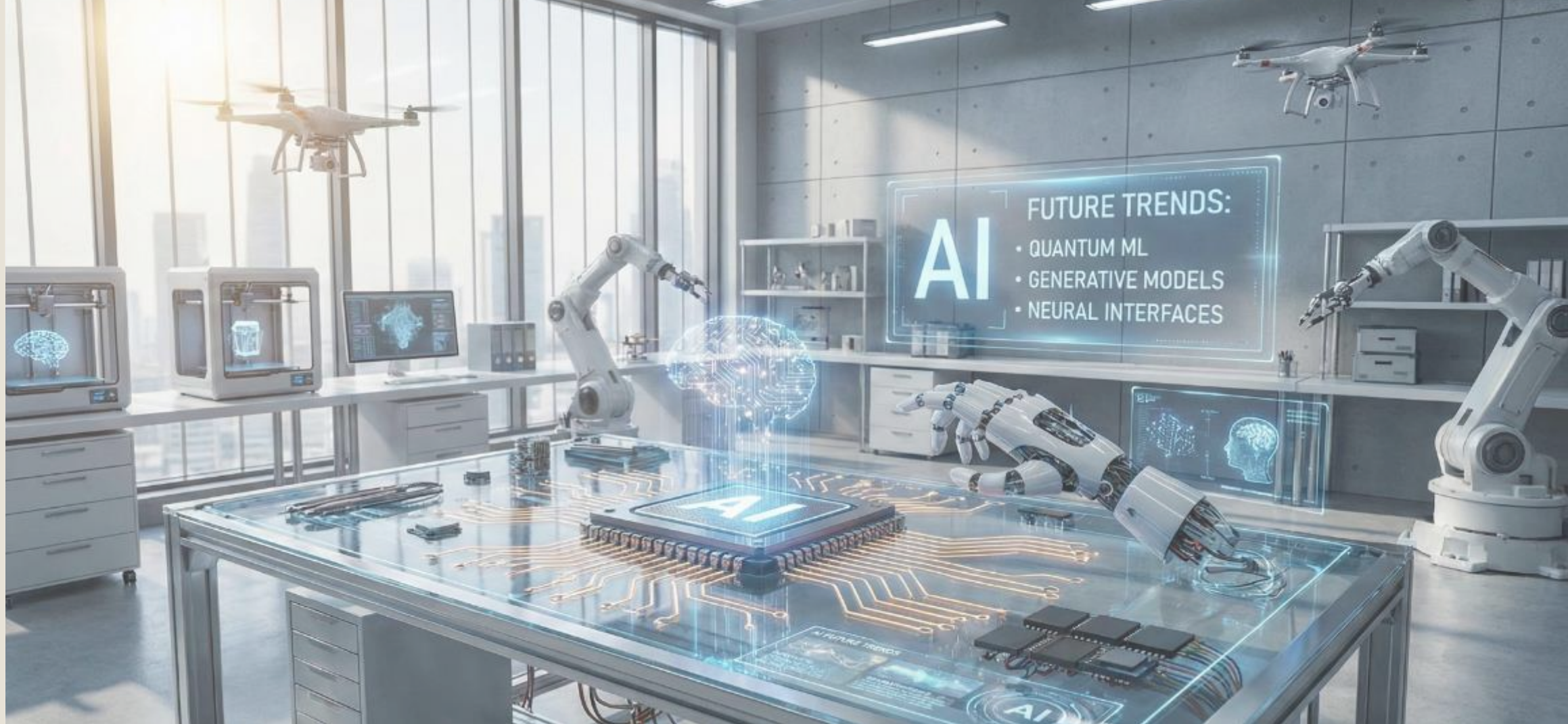
新興國家財政赤字占GDP比預估走勢

預估債信指標持續好轉，料債信體質將維持穩健



註：財政赤字占GDP比已標準化至2025年

資料來源：IMF (2025/10/22)，玉山整理



玉山銀行2026年展望-Agenda

- 1 關稅政策
- 2 期中選舉
- 3 貨幣政策
- 4 科技趨勢
- 5 其他機會市場
- 6 投資策略

AI趨勢是一場馬拉松賽局

RUN, DON'T WALK

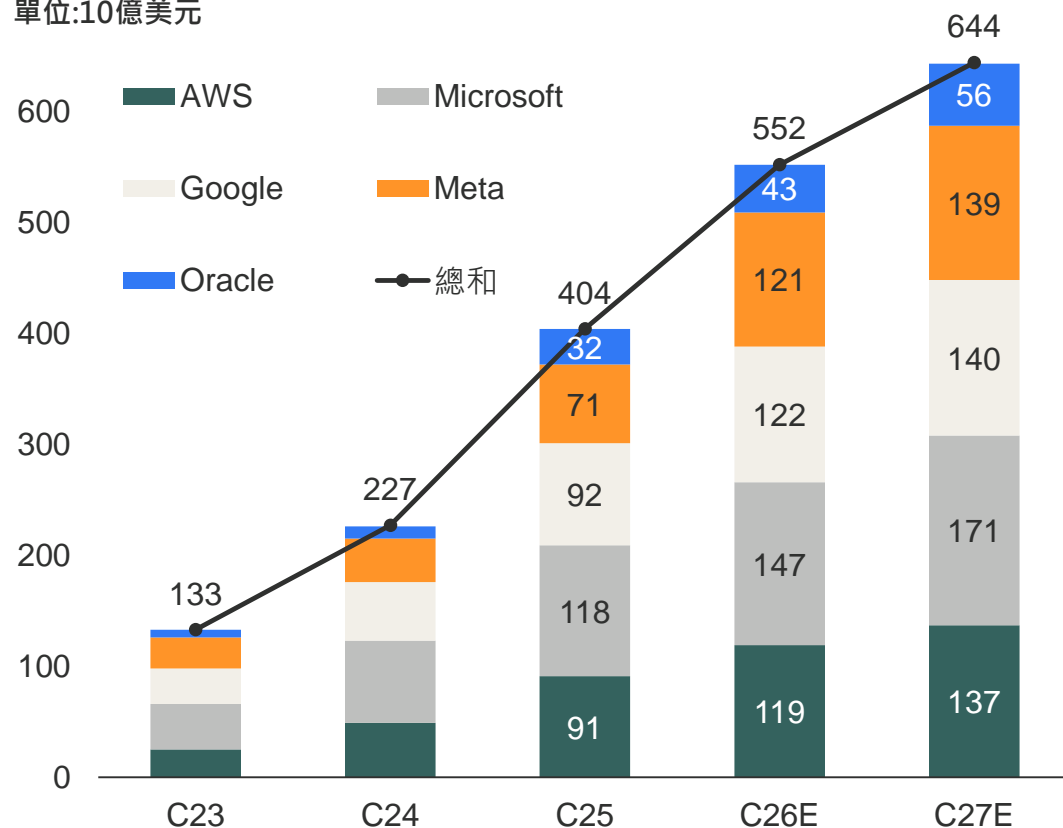


競逐效能使資本支出持續增 但泡沫並非玉山基本情境

大型雲端服務商資本支出

近三年資本支出持續獲得上修，26年料達5,520億

單位:10億美元



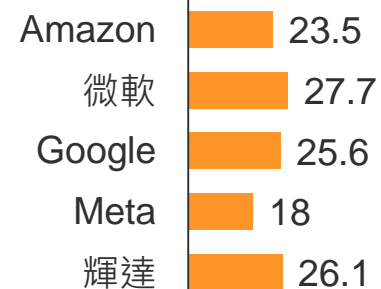
資料來源：Goldman Sachs (2025/11/14)，玉山整理

資料僅供參考，本頁僅供搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

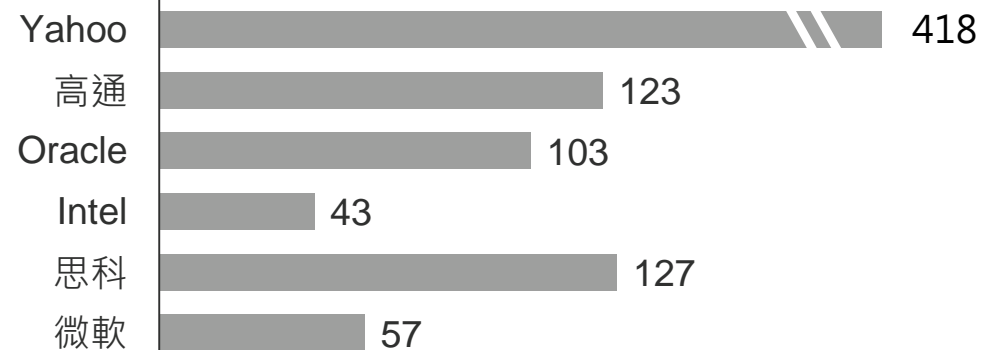
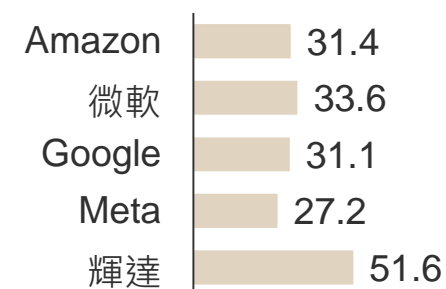
科技泡沫以及生成式AI時期龍頭股估值

科技泡沫時龍頭公司本益比高達百倍

▼ AI浪潮預估本益比



▼ AI浪潮實際本益比



▲ 科技泡沫時期實際本益比

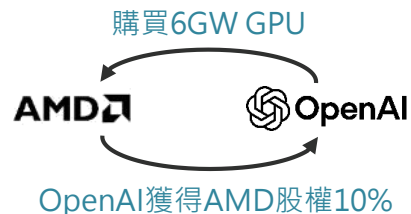
資料來源：Bloomberg (2025/11/24)，玉山整理

一家獨大走向列強競逐 策略合作強化AI正循環



OpenAI擴增算力試圖保持優勢

與AMD結盟，獲取資金及晶片供應



以星際之門匡列算力為始
其中Oracle負責主要算力缺口



Oracle舉債或利用現金流買晶片，租給OpenAI

- Oracle於2025年5月與輝達簽訂價值約400億美元的合約。
- Oracle與AMD簽署了價值約7.5億美元的合約。
- OpenAI在五左右內向Oracle購買價值3,000億美元的運算能力。



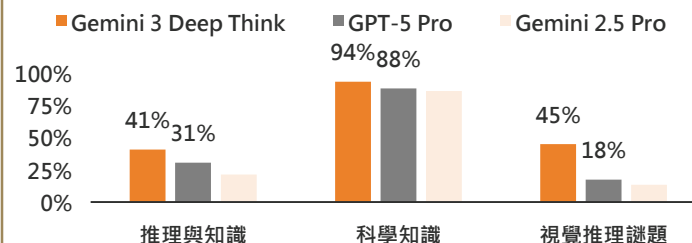
Google迎頭趕上，生態系為優勢

跑分全面領先，並鞏固自身全面AI生態系

文字處理在LMArena排名中位居榜首

Rank	Model	Score	Votes
1	gemini-3-pro	1495	5,471
2	grok-4.1-thinking	1481	5,822
3	grok-4.1	1462	5,825
4	gpt-5.1-high	1454	4,980
5	gemini-2.5-pro	1451	67,956

理科測試名列前茅，科學測試已具備博士級推理



Google -全端整合，防守與進攻並重

- ✓ 業務亮點：Google Cloud受AI驅動獲利顯著改善；Gemini整合至搜尋引擎增加用戶黏著度。



Anthropic 加入「內循環」

與亞馬遜重現「Microsoft+OpenAI模式」



- Amazon對Anthropic進行了巨額投資(80億美元)
- AWS成Anthropic主要的雲端服務平台。Anthropic將大部分關鍵工作負載都放在AWS上。
- Anthropic利用AWS的Trainium和Inferentia晶片來訓練和部署其 AI 模型。

與Microsoft和Nvidia合作
擴大合作範疇促估值上看3,500億美元



Microsoft不再單獨依賴OpenAI

- Nvidia承諾投資高達100億美元於Anthropic。
- Microsoft承諾投資高達50億美元於Anthropic。
- Anthropic承諾購買300億美元的Azure雲端算力。

算力

提高運算能力實現模型訓練效率



儲力

提高儲存空間以提高傳輸速度



電力

讓基礎設施能夠穩定運行



財力

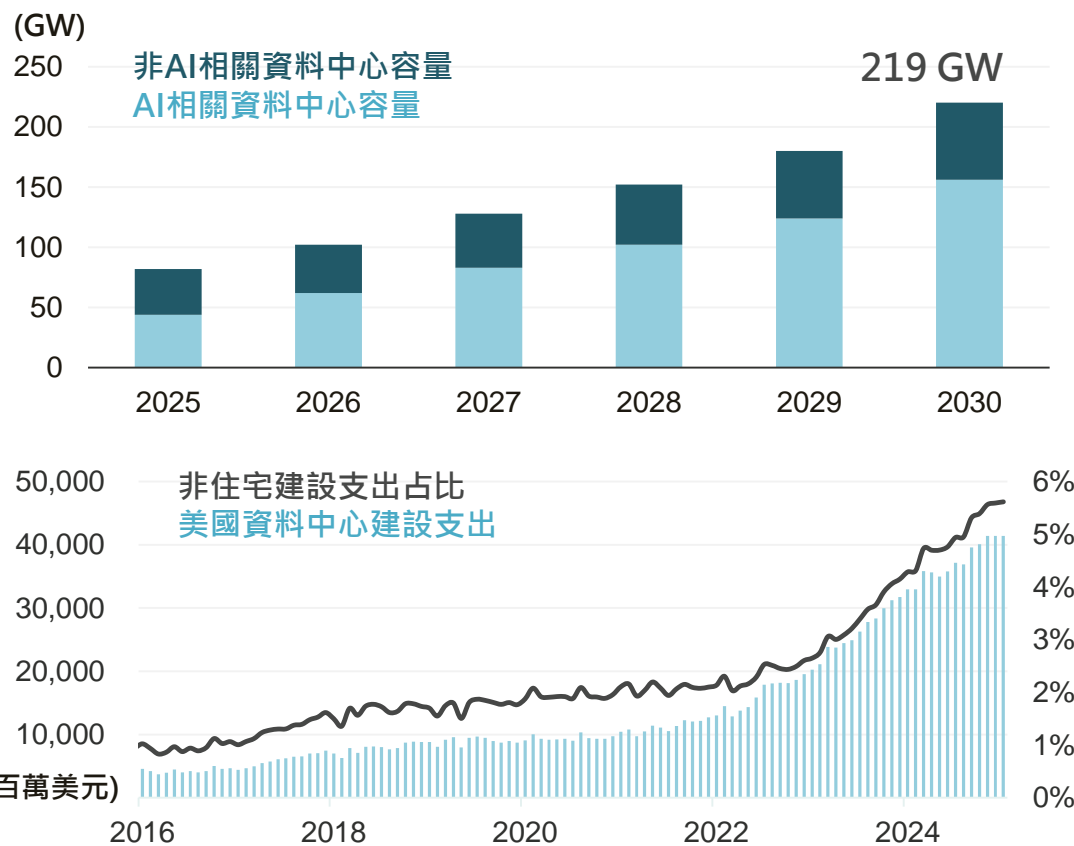
確保現金流以支持高額の資本支出



基礎建設擴張滿足算力需求 雲端獲利增長勢頭延續

全球資料中心規模(上)/美國非住宅建設(下)

AI發展推升數據運算需求，資料中心建設持續成長



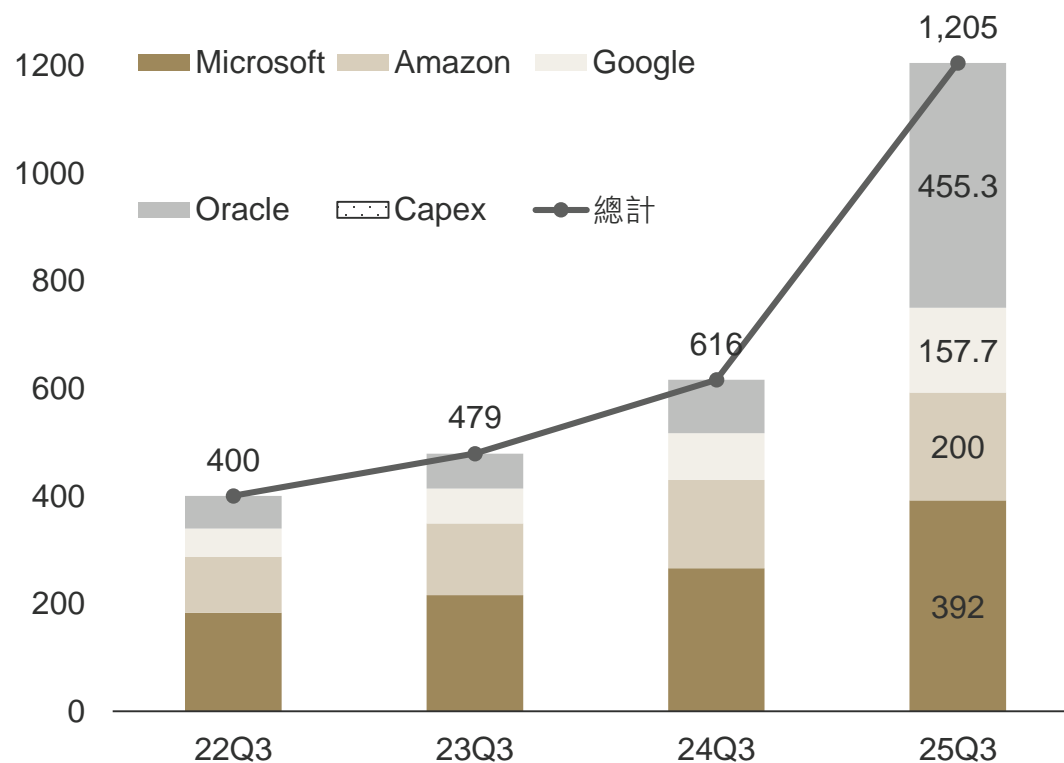
資料來源：麥肯錫, 人口普查局 (2025/11/20) · 玉山整理

資料僅供參考，本頁僅供搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

大型雲端服務提供商積壓訂單

除Meta以外的累計積壓訂單已達1.2兆美元

單位:10億美元



資料來源：Goldman Sachs (2025/11/14) · 玉山整理

AI發展推動存儲需求

記憶體供不應求格局料延續

AI 發展推動HBM(高頻寬記憶體)需求原因

AI推論及訓練對於記憶體容量及速度要求高

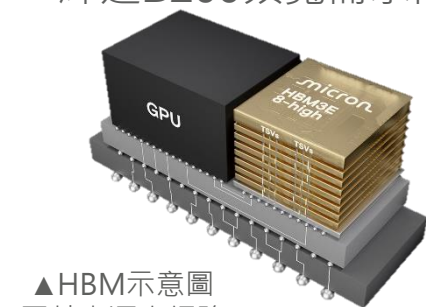
容量限制 - AI模型參數規模指數上升

- GPT-3參數量1750億
- GPT-4模型1.8兆

參數量
暴增10倍

傳輸速度限制 - 傳輸速度遠遠跟不上計算速度

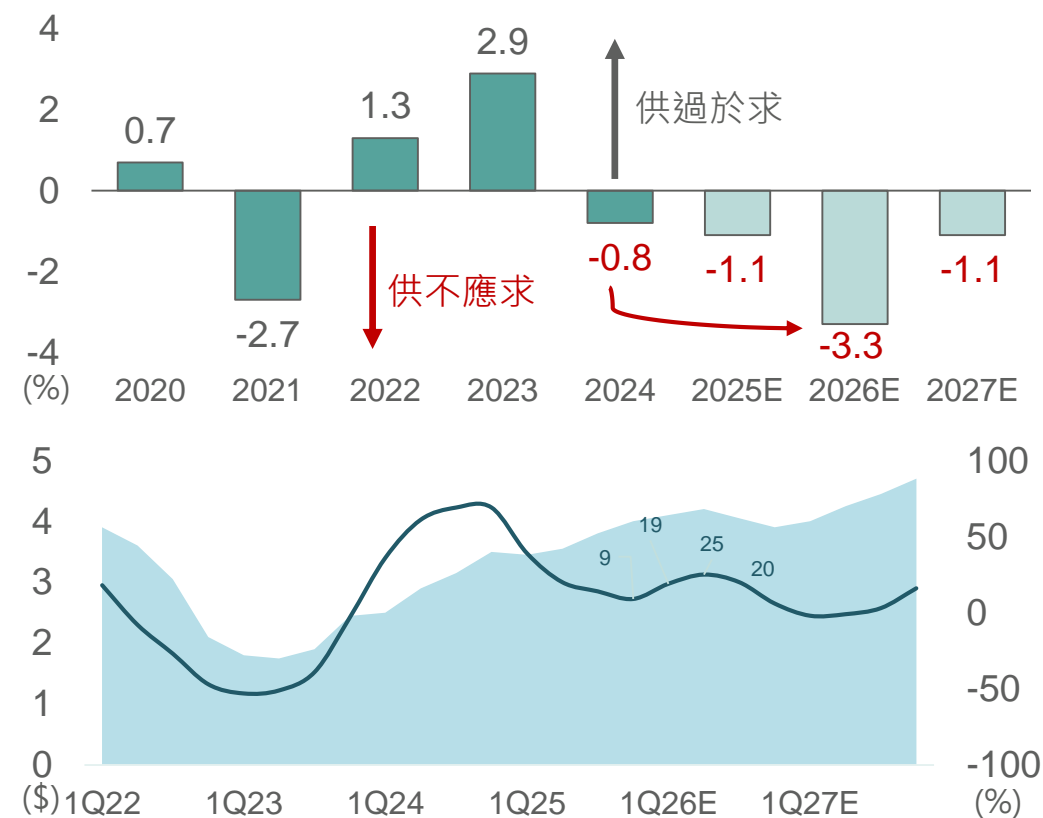
- DDR4頻寬最高25GB
- 輝達B200頻寬需求高達8TB

頻寬需求
增為320倍▲ HBM示意圖
(圖片來源自網路)

- 由12至16層DDR5晶圓堆疊，大幅增加存取容量。
- 垂直堆疊解決頻寬不足帶來的延遲問題。

DRAM供需缺口/平均售價預估

落後製程DRAM產能受排擠，明年售價仍持續成長



資料來源：GS, JPM (2025/11/26) · 玉山整理

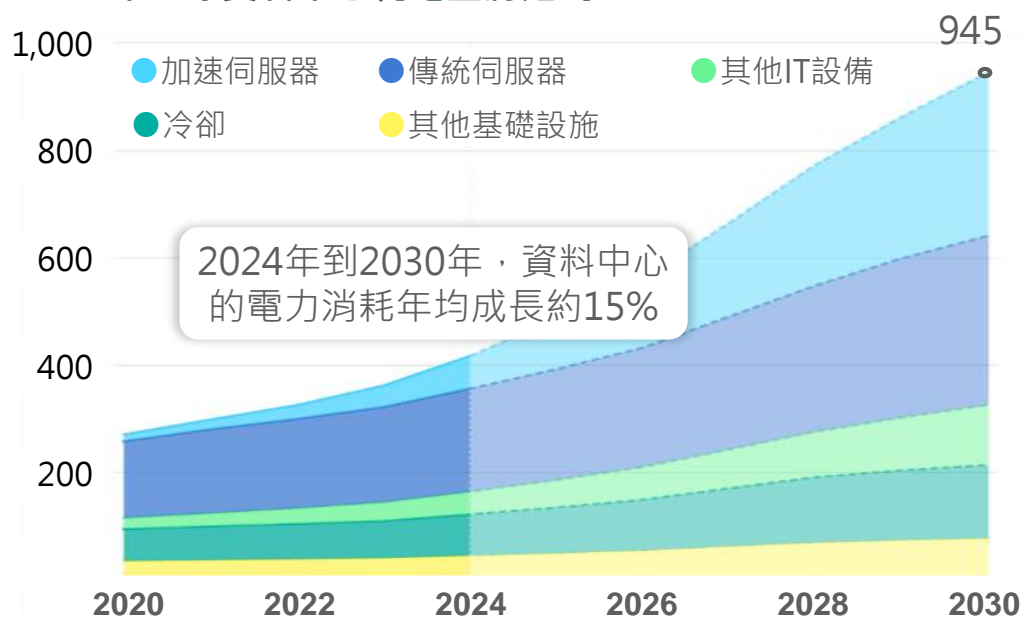
資料來源：玉山投研整理 (2025/11/23) · 玉山整理

資料僅供參考，本頁僅供搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

資料中心促用電需求結構改變 公用事業料持續受惠

IEA全球資料中心電力需求預測(TWh)

2030年全球資料中心耗電量將達到945TWh



發輸配電供應鏈相關受惠產業

燃氣、核能及再生能源為未來主流能源



核能復興

核能、濃縮鈾
小型核能模組

2050年全球核電容量將達
760GW(目前370GW)



燃氣發電

燃氣渦輪機、天然氣

主要電力來源，至2030年
需求將成長22%



再生能源+儲能

太陽能、燃料電池
備用發電機組

美國發電占比由當前的20%
上升至2035年28%



電網

高壓電纜、銅線
變壓器

設備交付週期延長且價格自
2019年上漲30%



全球資料中心2030年9,450億度電耗電量相當於台灣全部家庭一年總用電量19倍



美國2028年49GW的發電容量缺口相當於26座核三廠

資料來源：IEA (2025/11/20) · 玉山整理

資料僅供參考，本頁僅供搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

資料來源：Barclays, MS (2025/11/17) · 玉山整理

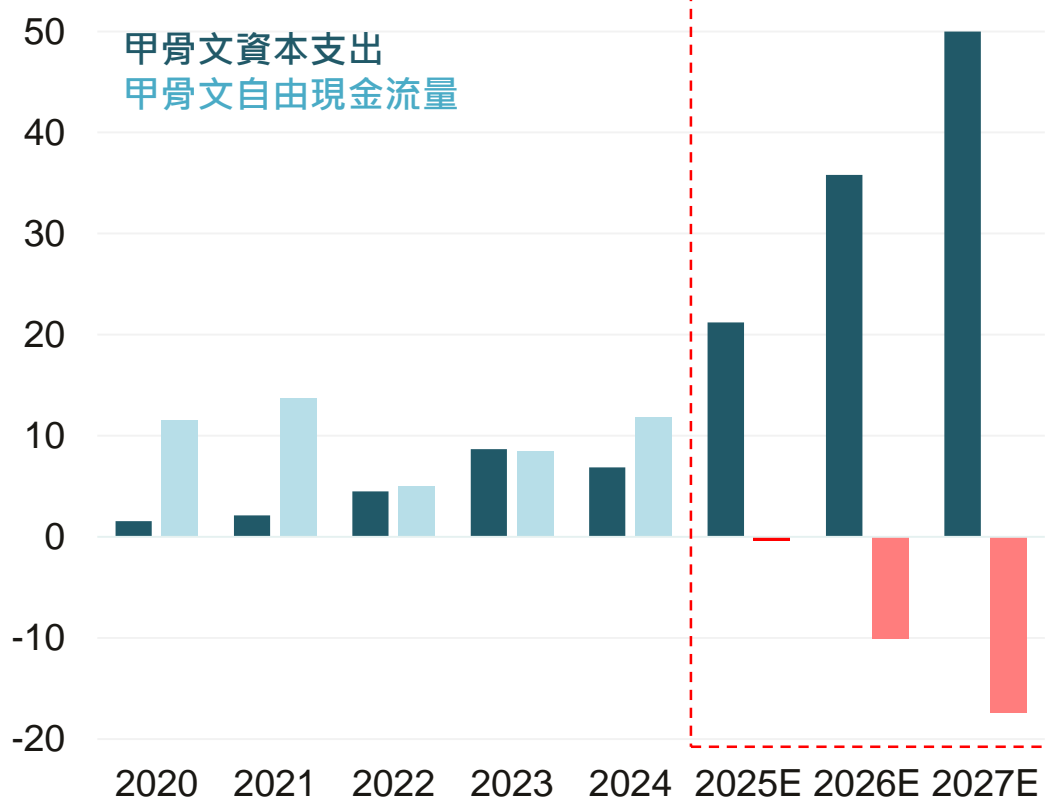
資本支出添現金流壓力

惟大型雲端商現金流仍充裕

甲骨文現金流與資本支出

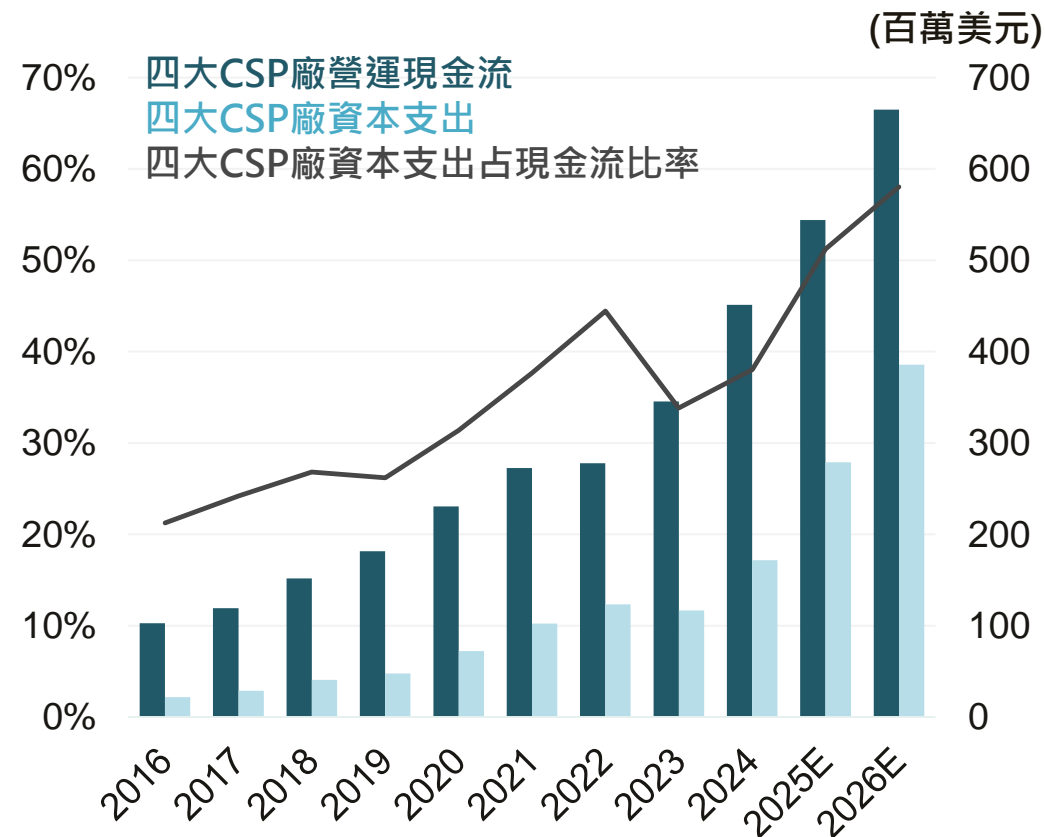
甲骨文現金流量不足覆蓋資本支出，引發市場擔憂

(百萬美元)



傳統四大CSP廠財務指標比較

傳統四大CSP廠強勁獲利支持資本支出與債務擴張



資料來源：Bloomberg (2025/11/24)，玉山整理

資料僅供參考，本頁僅供搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

資料來源：Bloomberg (2025/11/24)，玉山整理



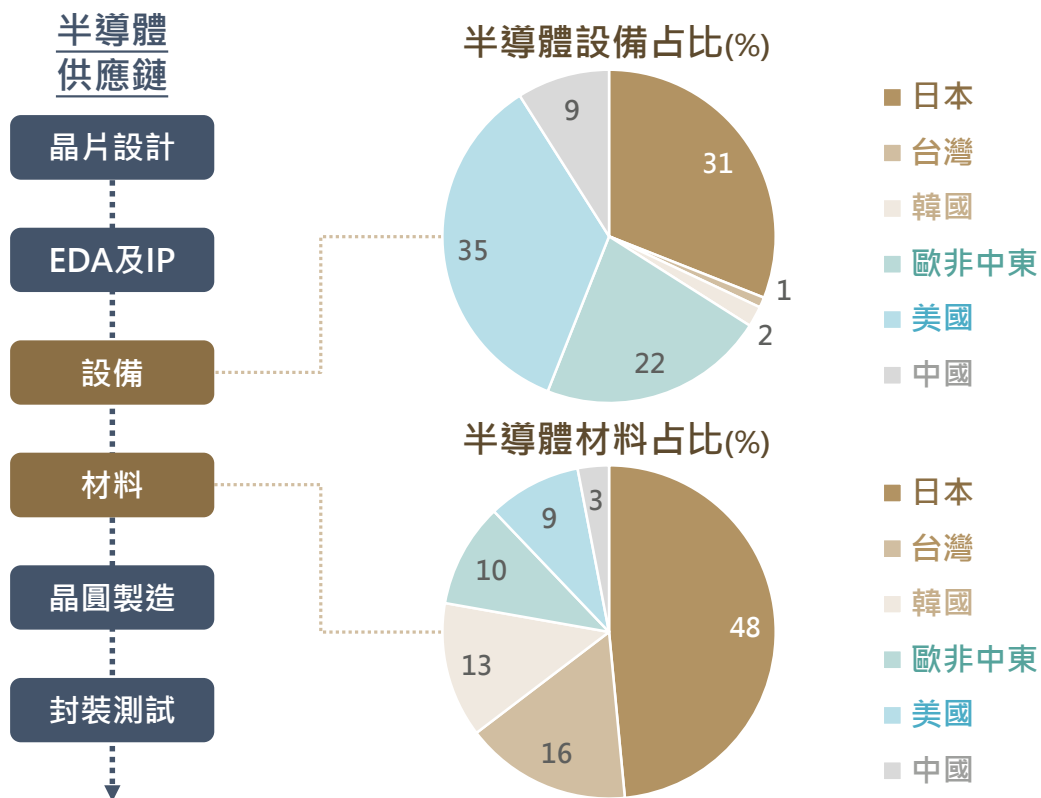
玉山銀行2026年展望-Agenda

- 1 關稅政策
- 2 期中選舉
- 3 貨幣政策
- 4 科技趨勢
- 5 其他機會市場
- 6 投資策略

日本同為半導體產業要角 高市政策料於年中漸發酵

半導體供應鏈及其中設備、材料之各國占比

日本於部分半導體設備或關鍵材料上掌握市占與優勢

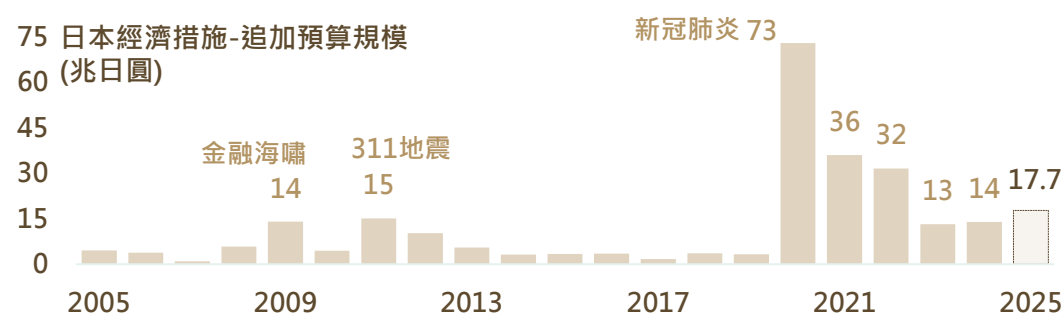


資料來源：日經, Omdia (2024)・玉山整理

資料僅供參考，本頁僅供搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

日本之經濟措施與追加預算規模整理

高市提出之政策規模超預期，政策效果料於年中發酵



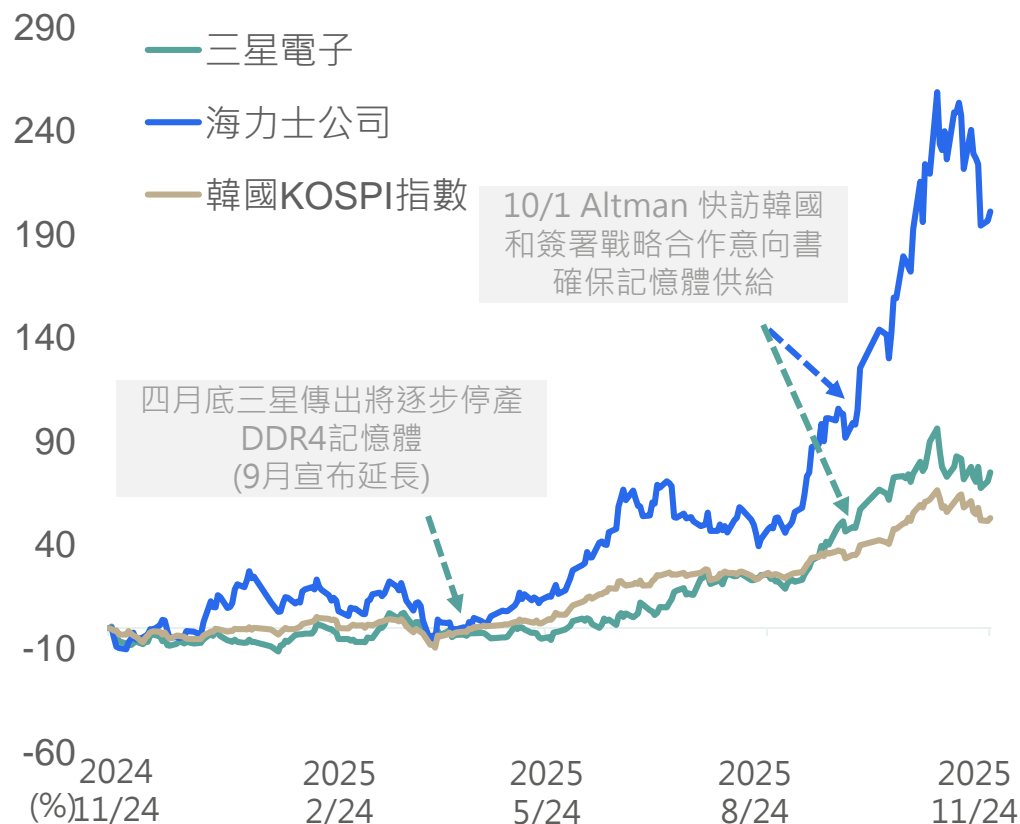
高市早苗政策	政策內容	預估預算
因應通膨措施	<ul style="list-style-type: none"> 補貼電力、天然氣及汽油 補助地方政府 	9.0兆
減稅措施	<ul style="list-style-type: none"> 提高最低應稅收入 取消汽油臨時稅 	1.2兆 1.5兆
實現經濟成長	<ul style="list-style-type: none"> 投資造船、航太、能源、科技 鼓勵並補助資本支出 擴大基建、投資天災預防 	7.2兆
加強國防外交	<ul style="list-style-type: none"> 增加國防支出 補助受關稅影響的企業 	1.7兆
(後備資金: 0.7兆)		總計 21.3兆

資料來源：Bloomberg, GS (2025/11/21)・玉山整理

科技趨勢及股市改革政策 或給予韓國股市發展機會

韓國主要權值股一年股價走勢(標準化)

AI 推動HBM需求帶動主要權值股下半年走勢凌厲



資料來源：Bloomberg (2025/11/25)，玉山整理

資料僅供參考，本頁僅供搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

韓國政策內容整理/ 經濟展望

股市改革疊加基本面改善，料為明年股市提供支撐

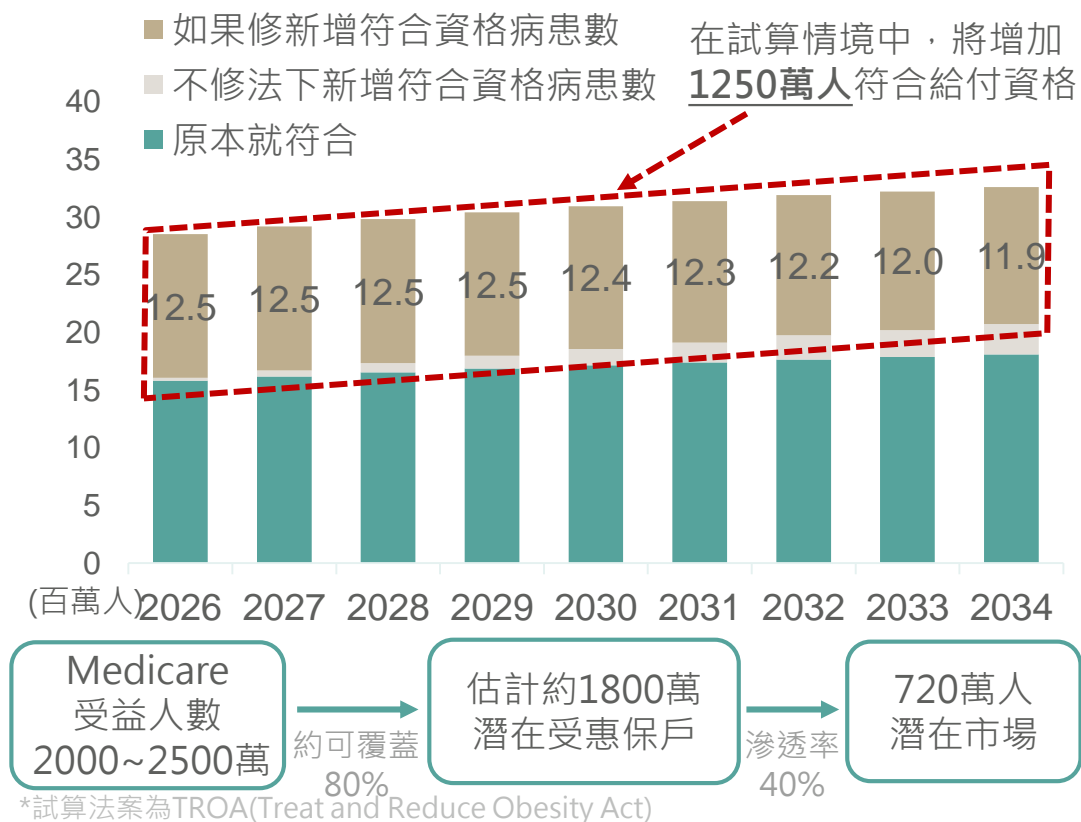
重點	政策細節
股市改革	<ul style="list-style-type: none"> 李在明總統大力推動股市改革，解決韓國企業股東回饋不足所導致的「韓國折價」問題，藉此吸引國際資金回流。 目前正研擬強制註銷庫藏股的規定，以遏制財閥不當利用庫藏股鞏固控制權，並改善公司治理不透明的問題。
貨幣政策	<ul style="list-style-type: none"> 11/27日韓國央行決議維持利率在2.5%。 考量到匯率波動大已及房地產價格高漲，且目前已達中性利率中點，評估明年利率下降空間有限。
財政政策	<ul style="list-style-type: none"> 李在明上台後於6月通過追加約20兆韓元(約136億美元)之補充預算案，預計75%將用於刺激國內消費與投資。 承諾對AI產業、能源醫療等產業加大投資，促成韓國產業結構轉型。

資料來源：BOK, 玉山投研中心整理 (2025/11/26)

減肥藥納入醫保擴大潛在市場 AI助攻未來藥物研發

CBO受惠人口試算/MS對潛在市場估計

根據設算，開放醫保減肥藥給付使潛在市場擴大

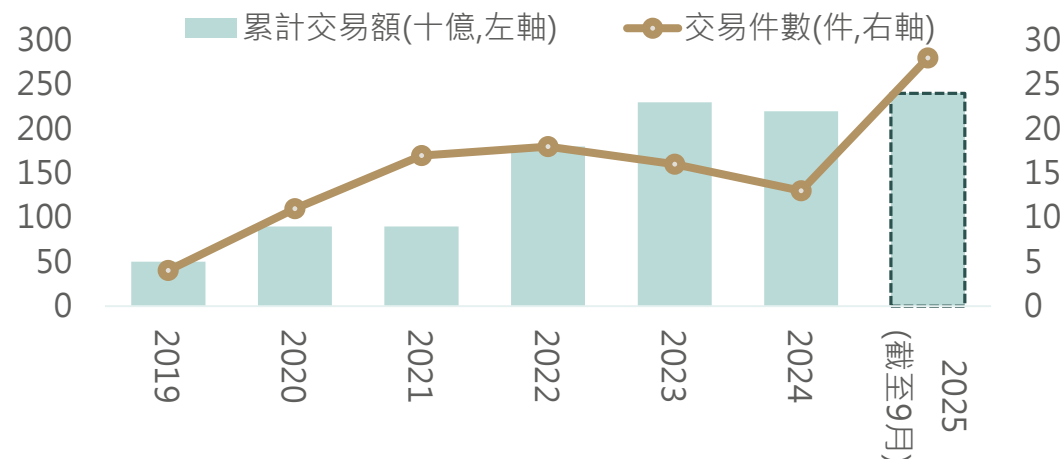


資料來源：CBO, MS (2025/11/26) · 玉山整理

資料僅供參考，本頁僅供搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

AI相關併購量及交易

各大藥廠開始積極和AI平台合作，加速藥物開發



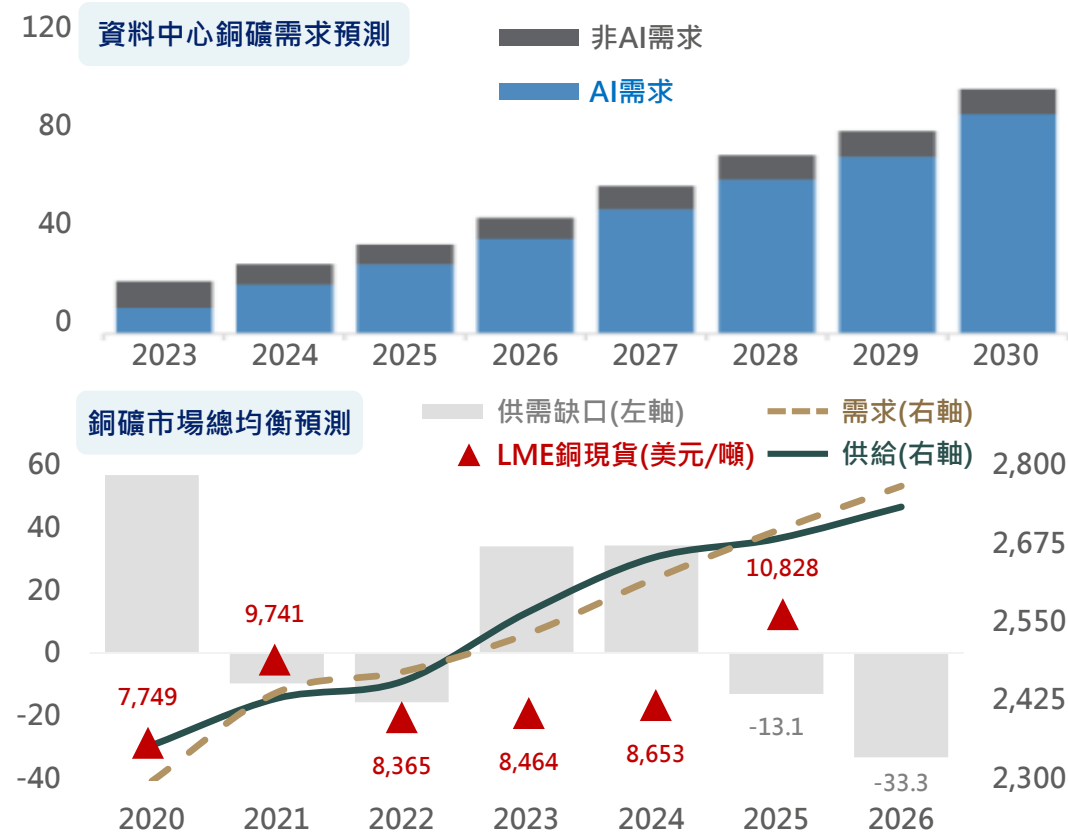
AI採納優點	具體改善方式
提升藥物 早期開發成功率	<ul style="list-style-type: none"> 相較過往需要大量實驗尋找靶點，使用AI平台可以快速發現新靶點 → 有望使臨床前研發時間由4~5年縮短至1~2年，延長商業化時間
節省 研發成本	<ul style="list-style-type: none"> 據估計，透過AI平台，有望節省60%的臨床前開發成本 → 更有餘裕提高研發費用或是併購

資料來源：MS, 玉山投研中心整理 (2025/11/25)

銅礦短缺格局延續 料推升銅價及礦商獲利表現

全球銅礦供給及需求預測(萬噸)

全球銅市預計將延續供不應求，並帶動銅價走高

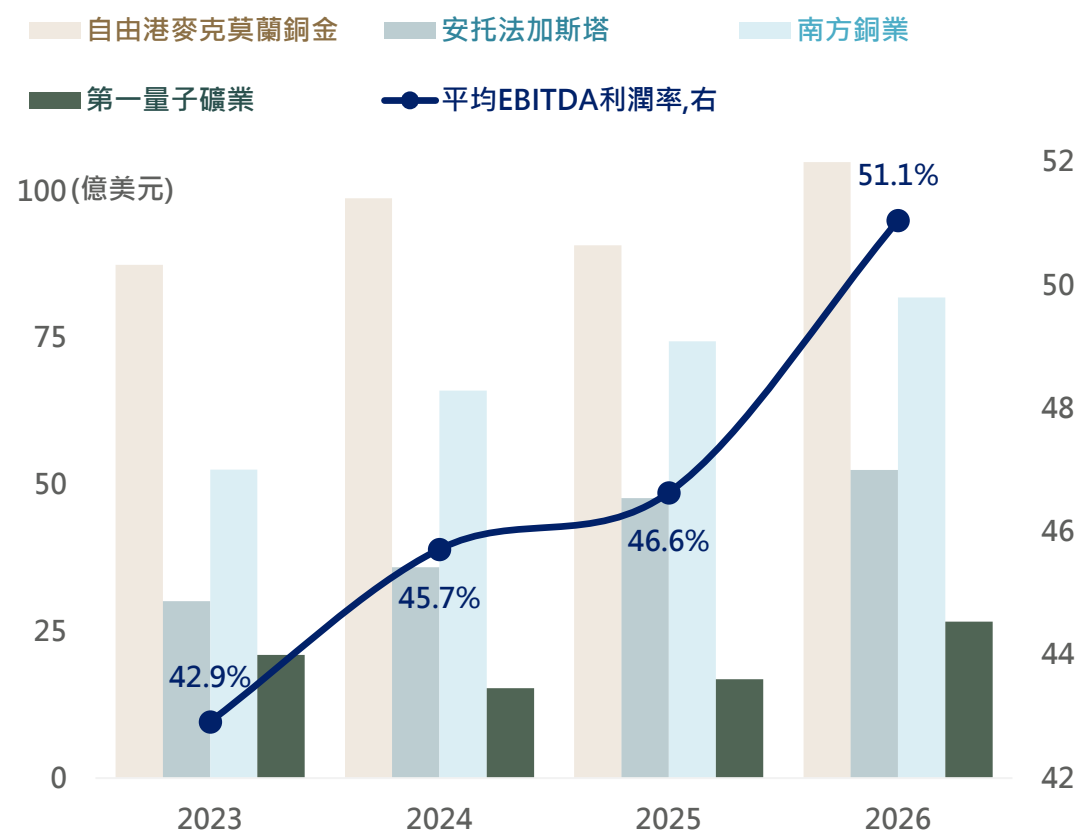


資料來源：JPM, Bloomberg (2025/11/26)，玉山整理

資料僅供參考，本頁僅供搭配專人解說使用，相關應注意事項請詳見本資料頁尾之說明。

銅礦商EBITDA預估表現

銅價走高且需求保有韌性，料推動礦商利潤率增長



資料來源：Bloomberg (2025/11/21)，玉山整理

穿越政經新變局 掌握科技穩中行

儘管偶有政經變動與估值擔憂添增波瀾，然而在科技趨勢方興未艾、Fed降息循環延續，疊加下半年美國期中選舉政策行情的引領下，2026年金融市場仍有望迎來震盪上行格局

產業題材



科技(AI、半導體)



公用事業



醫療保健



黃金、礦業

韓國

記憶體

日本

半導體設備、材料

台灣

晶圓代工、先進封裝、伺服器

美國

AI應用、晶片設計

2026年玉山銀行投資市場展望

相關告知事項

- 本行所提供之資訊僅供參考用途。本行當盡力提供正確資訊，所載資料均來自或本諸我們相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行並不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資風險，並就投資結果自行負責。未經本行許可，本資料及訊息不得逕行抄錄、翻印或另作派發。投資建議均依市場變動而差異，投資前請務必留意市場最新訊息。本行以上市場資訊與分析，不涉及特定投資標的之建議。

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權(包括但不限於著作權、專利權、商標權等)均屬玉山金融控股股份有限公司及其子公司(以下簡稱「玉山金控」)所有。除非獲得玉山銀行事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散布、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

Intellectual Property Rights

The rights and the intellectual property rights (including but not limited to the copyrights, patents and trademarks, and etc) of the Material belongs to E.SUN Financial Holding Co., Ltd. and its subsidiaries (hereinafter referred to as "E.SUN"). Any copy, reproduction, modification, upload, post, distribution, transmission, sale or illegal usage of the Material in any way shall be strictly prohibited without the prior written permission of E.SUN. Except as expressly provided herein, E.SUN does not, in providing this Material, grant any express or implied right to you under any patents, copyrights, trademarks, trade secret or any other intellectual property rights.