

PIMCO品浩

展望來年： 給2026年的投資策略

A company of **Allianz** 



作者：MARC SEIDNER, PIMCO非傳統策略投資長暨董事總經理

引言

過去一年市場在普遍上漲後，許多投資人對2026年看法既樂觀，又充滿不確定性。

股市於2025年延續其多頭走勢，但估值仍處於歷史高檔，各類股表現高度分歧。現金曾一度提供安全性與收益，但隨著聯準會降息，吸引力已不如以往。美國經濟雖看似具韌性，但「K型分化」的現象顯示富裕家庭的興旺與其他族群所承受的壓力正形成強烈對比。

我們將在明年1月的週期市場展望中更進一步提供對經濟與固定收益市場的看法。目前，我們先探討2026年各大金融市場的重點領域，篩選出投資人與理財顧問皆可整合至投資組合的投資主題。

股票：看似昂貴，但潛藏價值

經歷多年由科技驅動的漲勢後，美股進入2026年時估值仍接近歷史高點。雖然AI人工智能投資持續支撐經濟成長與市場樂觀情緒，但報酬集中於少數科技巨頭，令人質疑其可持續性。

科技業過去以資本效率著稱，如今進入較高度資本密集的階段。AI人工智能的相關支出，先前多由自由現金流所支應，現在則愈來愈依賴舉債融資。此外，另一項值得注意的支出趨勢為：超大型雲端業者與晶片製造商之間的循環交易涉及數十億美元，這進一步放大了產業的特定風險。

然而，表面之下的情況則有些微不同。舉例而言，價值型股票相較歷史平均水準仍具吸引力（見圖1），這暗示隨時間推移可能出現均值回歸的可能性。

圖1：價值型股票仍有上漲空間



資料來源：Compustat、Capital IQ、MSCI、PIMCO計算，截至2025年11月21日。價值差距採用PIMCO價值綜合指標，涵蓋已開發市場。

短期內，總體環境可望有利於價值股。若美國經濟預期呈現趨勢性成長，將有助各產業於2026年出現較廣泛的獲利成長。我們認為，對價值股而言，最佳情境是聯準會持續降息，同步迎帶來再加速且更廣泛的成長。

我們也看好在全球分散投資的機會。新興市場中的各國央行已建立更穩健的貨幣政策框架，現在有更多彈性可放寬政策、刺激內需，此可望為新興市場股市提供支撐。進一步來看，我們觀察到一些具吸引力的投資機會，包括提供機會得以較低估值來布局科技產業的韓國與台灣市場，以及中國的投資機會。

現金不是策略：關注固定收益的理由

我們認為，目前仍持有過多現金的投資人，正在錯失潛在機會。

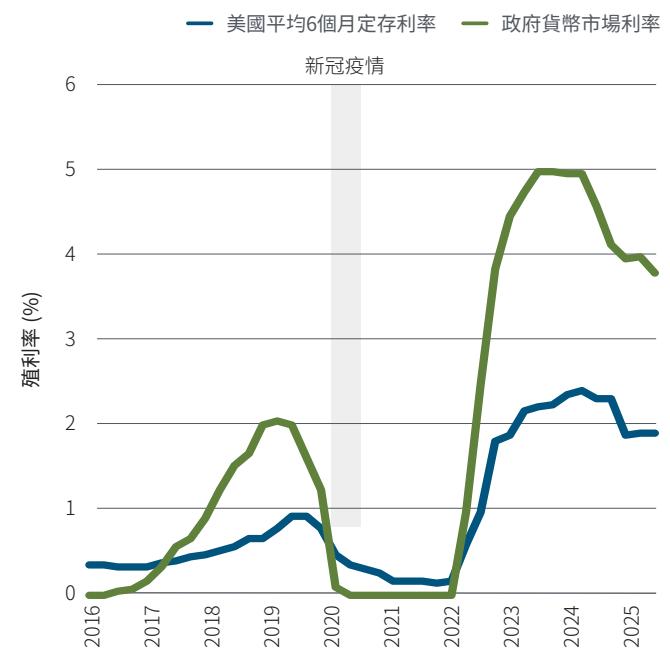
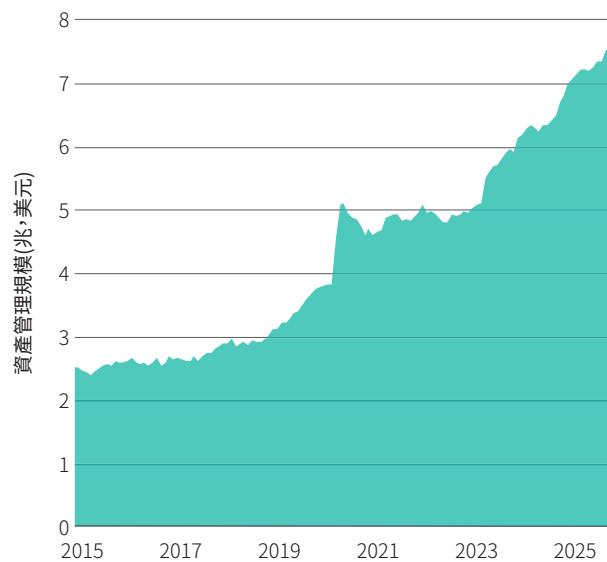
疫情後的高通膨與聯準會升息，使投資人受到現金異常高的報酬所吸引（見圖2）。但當前聯準會的降息週期帶來機會成本與再投資風險，因為現金部位反覆轉入較低收益的投資工具。

隨著殖利率曲線趨於陡峭，現金殖利率相對各天期債券已走低。債券讓投資人能在更長時間範圍內，鎖定較佳收益水準。

當利率下滑時，現金收益會下降，但債券價格通常會上漲，這有助提升總報酬潛力。以目前的殖利率水準來看，高品質債券在多種經濟情境下皆具吸引力。隨著通膨回落至接近各國央行目標，債券在傳統上與股票的負相關性，再度提供多元分散的投資機會，有助於降低投資組合受股市回檔的衝擊。

投資啟示：聚焦價值與品質當高估值集中於少數公司時，並不難從市場上發現股價具吸引力，且符合財務結構穩健與成長動能良好等條件的投資標的。建議偏重被低估的類股，而非追逐市場中最昂貴的區塊。

圖表2：即使現金利率下滑，貨幣市場基金規模仍持續攀升



資料來源：Crane Data (截至2025年10月31日) 的貨幣市場基金管理資產 (AUM)；彭博 (截至2025年9月30日) 的6個月期存單與政府貨幣市場平均殖利率。

投資人也能受惠於當前全球豐富的固定收益投資機會，在已開發市場與新興市場中獲得具吸引力的實質與名目殖利率，如英國、澳洲、祕魯與南非（詳見PIMCO於2025年10月發布的週期市場展望報告《關稅、科技、轉型》）。我們相信，在不同區域與貨幣間多元分散配置，是有效獲取不同報酬來源並強化投資組合的方法。

投資啟示：以債券鎖定收益當利率下滑時，建議將現金部位轉向高品質債券以鎖定收益，並獲取資本利得。我們偏好存續期間為2至5年的債券。

閃耀的選擇：黃金、加密貨幣與探索實質資產

金價近期大漲，一度突破每盎司4,300美元，備受市場矚目。即使在整體偏好風險的市場環境中，金價仍創歷史新高。投資人對通膨、地緣政治風險，以及分散美元曝險的需求，進一步鞏固了黃金作為策略性資產的地位。各國央行目前持有的黃金價值已超越美國公債（見圖3），顯示外匯儲備管理正朝向結構性轉變。

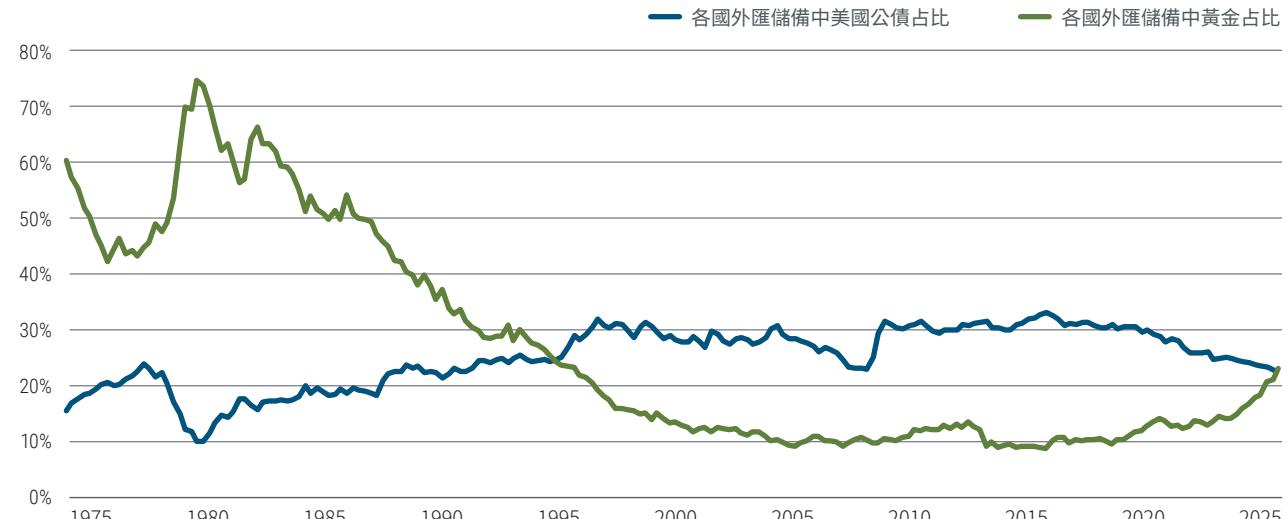
地緣政治仍是主要推力。2022年俄羅斯外匯儲備遭凍結，促使黃金成為政治中立的價值儲備工具。此趨勢加上持續的貿易摩擦與主權債務攀升，顯示黃金需求具備結構性支撐。我們認為，金價於未來一年有望上漲逾10%。

然而，近期除了基本面外，黃金漲勢也受到動能與流動性所驅動，短期可能出現回檔。雖然利率下滑會降低持有黃金的機會成本，但其估值相對高於實質殖利率，需謹慎管理其在投資組合中的配置比例。

自2020年以來，大宗商品指數報酬與全球股票相當，但波動性較低¹，這有助強化其作為風險分散與對抗通膨的角色。歷史經驗顯示，即使小幅配置於大宗商品，也能提升投資組合效率，尤其當通膨略高於各國央行目標時。

廣泛的大宗商品亦可作為AI人工智能投資主題的替代布局，因為投入基礎建設會推升對銅、鋰、能源及稀土等戰略資源的需求。

圖表3：各國央行黃金持有量超過美國公債



資料來源：彭博、國際貨幣基金組織、美國聯準會經濟資料，截至2025年9月30日。

以比特幣為首的加密資產持續朝「數位版黃金」演進，吸引年輕投資人及擔心貨幣貶值者。不過近期比特幣的回檔，提醒了投資人其波動性及可能未必是可真正作為保值的工具。穩定幣與代幣化資產的興起，預示數位金融即將迎來變革，然而波動性、稅務處理及監管的不確定性仍是重要考量。

投資啟示：強化分散風險與對抗通膨建議小幅分散配置於黃金與廣泛大宗商品，以提升投資組合韌性與對抗通膨的能力，同時避免過度集中在單一投資主題上。

信用市場：信用光譜上的風險與機會

信用利差仍然緊縮。PIMCO在2025年多次提醒部分低信用評級領域的風險，尤其是近年於私募市場急速擴張的領域。我們現已觀察到部分壓力浮現，包括近期的破產與詐欺事件，這可能反映信用審核在景氣後段期的鬆懈。

挑戰也以其他形式出現。上市的商業發展公司（這類公司是企業直接貸款的投資工具）股價，平均而言較其資產淨值折價約10%，這顯示市場對股息下降（因短期利率下滑）與信用問題上升持謹慎看法。事實上，即使股市強勁，今年也有大型另類資產投資公司的股價走跌。

雖然降息可能使償債更容易，但我們觀察到更多私募融資企業尋求修訂貸款條款，或透過新增債務來償還舊債（即實物支付融資），這些都是償債壓力的跡象（見圖4）。事實上，根據實物支付融資及其他數據，Lincoln International估算2025年8月的「影子違約率」達6%，高於2021年的2%。

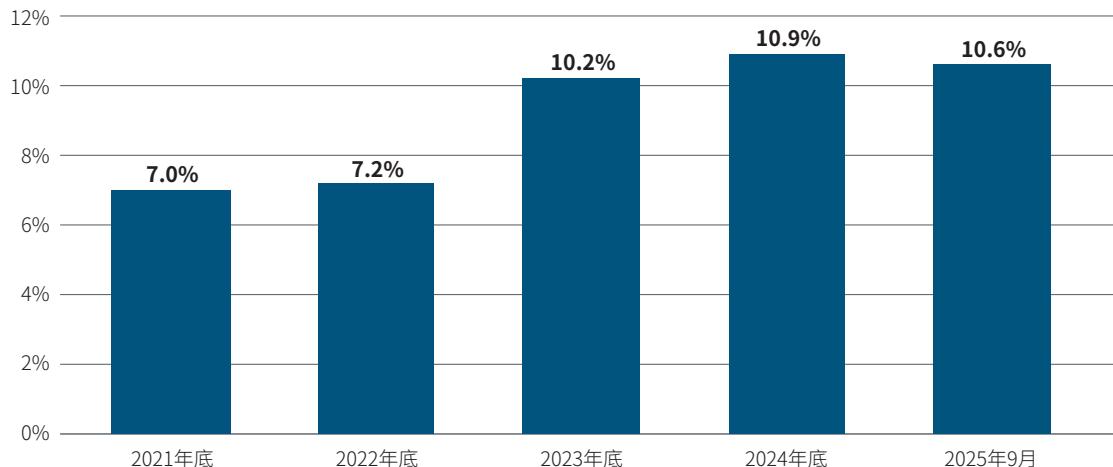
儘管部分領域壓力浮現，對於不受限於公私募投資的投資人而言，PIMCO認為信用市場仍蘊藏機會（詳見最新的PIMCO投資委員會觀點《起始估值推升債券的2025表現與2026潛力》）。我們認為，關鍵在於評估流動性與信用風險，並找出報酬潛力最大的投資標的。

我們看到的投資機會包含競爭有限的大型融資案、信用風險較低之消費者連結信用投資，以及特定不動產貸款的投資機會。長期趨勢諸如富裕借款人住宅淨值累積，以及AI人工智能與相關能源需求擴張，皆帶來高品質融資的潛力，報酬可望媲美甚至超越較低品質、高槓桿企業信貸。

舉例而言，雖然我們整體謹慎看待資料中心與AI人工智能，但許多超大型雲端業者是強健的投資等級公司，他們必須投資並舉債以建置AI人工智能的基礎設施。我們近期在專案融資方面看到具吸引力的機會，像是以資料中心作為擔保的放款，這些資料中心正在興建中且已有投資等級租戶租約。此類

圖表4：實物支付融資趨勢顯示債債壓力

私募市場投資使用實物支付融資的比例



資料來源：Lincoln International，截至2025年9月30日。

融資不必然反映產業趨勢，而是代表進入門檻高，這可望帶來具吸引力之估值、結構與承租人品質的個案投資機會。

投資啟示：採取積極且彈性的信用投資策略2026年可望釐清近期挑戰是否反映較低評信用債券承銷的問題。在此期間，我們建議投資人仔細檢視持有部位，並評估是否足以補償承擔其潛在信用風險、流動性不足、殖利率下滑及透明度不足。「信用光譜」上有許多投資機會可精準調節這些風險曝險，投資人應善用所有投資工具。在許多直接貸款策略類似被動的「買進市場」策略之際，我們認為投資人應在信用配置上更為主動。考慮橫跨公私募市場的靈活投資策略，追求更佳的風險與流動性調整後報酬。

1 資料來源：彭博與 PIMCO，期間為 2019 年 12 月 31 日至 2025 年 9 月 30 日。資產類別指數代理如下：大宗商品—彭博大宗商品總報酬指數；黃金—彭博黃金總報酬指數；全球股票—MSCI 世界指數（全球股票）

結論

橫跨各資產類別，2026年的共同主軸是「需要主動決策」。股市報酬分化、利率變動，以及公私募信用市場間互動的演變，都凸顯獨立投資研究與風險管理的重要性。投資人與其追逐擁擠交易或依賴靜態配置，不如考量同時兼顧流動性、報酬潛力與多元分散效益，並保持彈性，隨時掌握新的投資機會。

最後，2026年可能獎勵那些順應當前總經環境的投資人：在利率下行時加碼高品質固定收益；在地緣與通膨風險下，選擇性地納入實質資產以提升韌性；並在市場集中度高的情況下，找出被低估的類股。在不確定與樂觀並存的環境下，審慎建構投資組合將是關鍵。

過往績效並非未來結果之保證或可靠指標。

所有投資均有風險且可能造成損失。投資於債券市場須承受若干風險，包括市場風險、利率風險、發行機構風險、信用風險、通貨膨脹風險以及流動性風險。大多數債券以及債券投資策略之價值會受到利率變動的影響。若屬存續期較長的債券或債券策略，其敏感度與波動性大多高於存續期較短的券種；當利率走升，債券價格通常會下跌，且低利率環境亦提高此風險。債券的交易參與量縮減，可能導致市場流動性降低，以及價格波動加劇。債券投資贖回時，其價值可能高於或低於原始購債成本。私募信貸涉及投資帶有低流動性風險的非公開交易證券。投資於私募信貸的投資組合可能以槓桿策略進行操作，並涉及投機行為，進而增加投資虧損的風險。股票則有可能因為實際或臆測之市場狀況、經濟變動或產業狀況等，出現跌價。多元分散布局概不保證絕對免於損失。大宗商品存在較高風險，包括市場、政治、監管和自然狀況等風險，可能不適合所有投資人。不動產的價值乃至於佈局不動產之投資組合價值均可能波動，此係意外、傷亡、徵收、訴訟、當地或整體經濟狀況變動、供需消長、利率起伏、不動產稅率、法定租金限制、區域計畫法規以及營運支出等造成損失所致。

資料內容發佈僅供資訊參考之用，不應視同投資建議，亦不得視為推薦或背書任何特定證券、策略或投資產品。預測與估計存在若干固有侷限，不同於實際的表現紀錄，並不反映實際交易情況、流動性限制、費用與/或其他成本。此外，有關未來表現的陳述亦不應視同預期或承諾客戶可能達到相同表現。

有關金融市場趨勢或投資組合策略的陳述與聲明，均以當前市況為準，市場狀況仍將有所波動。概不保證相關投資策略必然適用於任何市況，或適合所有投資人。個別投資人應自行評估個人長期投資能力，尤其是在市場下跌期間。投資人在作出投資決策前，應先諮詢投資專業意見。展望及策略均有可能變動，恕不另行通知。

相關性則是反映兩檔證券個別走勢之彼此關聯程度的統計指標。存續期間為衡量債券價格對利率敏感度的方法，以年為單位。

本資料包含基金經理人的見解，相關見解可能有所異動，恕不另行通知。本資料之發布僅供資訊參考之用，不應視同投資建議，亦不得視為推薦任何特定證券、策略或投資產品。本文資訊均得自經研判為可靠之來源，惟不保證必然正確無誤。

PIMCO不提供法律或稅務建議。

PIMCO提供服務給合格機構、金融中介機構及機構投資人。個別投資人應諮詢財務專業意見，根據自身財務狀況做出最適合的投資選擇。本資料包含基金經理人的見解，相關見解可能有所異動，恕不另行通知。本資料之發布僅供資訊參考之用，不應視同投資建議，亦不得視為推薦任何特定證券、策略或投資產品。本文資訊均得自經研判為可靠之來源，惟不保證必然正確無誤。未經明文書面同意，不得以任何形式複製或在其他刊物引述本資料的任何內容。PIMCO是Allianz Asset Management of America LLC 在美國和全球各地的商標。品浩是Allianz Asset Management of America LLC 在亞洲各地的註冊商標。品浩太平洋證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理。本公司地址為台北市信義區忠孝東路五段68號40樓，電話為(02) 8729-5500，經主管機關核准之營業執照字號為(112)金管投顧新字第015號。