



關稅戰與地緣衝突下的全球重組 從資本市場面向，談股匯債市資產配置

統一投信 副總經理 章錦正

2026年市場環境的結構性轉變

2026年，全球資本市場正面臨一場並非短暫波動，而是結構性重組的深刻轉型。過去三年，投資人歷經了從新冠疫情後的流動性泛濫、暴力升息循環、到地緣政治與科技競爭的全面激化，這一切都在重塑資產配置的底層邏輯。對臺灣的基金經理人而言，2026年的市場是充滿機會但也陷阱密布的複合賽局，需要同時駕馭臺股、全球債市、匯率與衍生性金融工具等多個維度。

我們將從宏觀總經環境出發，逐一分析臺股市場的結構優勢與潛在風險、全球債市的機會窗口、匯率走勢的配置意涵、主動式ETF的崛起、期貨與選擇權等衍生工具的靈活運用，以及諾貝爾基金會等長期資金的成功配置邏輯，最終整合成2026年臺灣投資人的實務策略建議。

全球經濟在2026年呈現「溫和分化」格局：美國在高利率環境下依然展現韌性，歐洲受能源結構調整拖累而成長疲弱，中國景氣在政策刺激下見到底部回升跡象，而日本則因通膨升溫啟動升息循環，形成與過去三十年截然不同的政策格局。臺灣夾身其中，憑藉半導體與AI供應鏈的核心地位，呈現出相對亮眼的基本面，但匯率升值壓力與地緣政治風險也持續考驗著投資人的神經。

臺股市場，AI紅利與結構性風險並存

一、AI供應鏈：臺股的護城河

臺灣股市在2024至2025年間受益於全球AI建設潮的蓬勃興起，台積電、廣達、緯穎等AI伺服器供應鏈廠商的強勁獲利，成為撐起臺股大盤的核心主軸。進入2026年，這波AI資本支出浪潮並未退燒，輝達（NVIDIA）、微軟、Google持續擴張資料中心規模，臺灣廠商在CoWoS先進封裝、高頻寬記憶體（HBM）基板及液冷散熱模組等利基領域，仍具有高度不可替代性。

然而，投資者必須在追逐AI紅利的同時，保持對風險的清醒認知。其一，AI相關股票的本益比普遍已位於歷史高位，市場充分反映未來兩至三年的樂觀預期，一旦訂單能見度出現落差，股價修正幅度可能較大。其二，中美科技脫鉤的地緣政治張力持續升溫，台積電的赴美設廠進程與潛在的出口管制風險，成為無法迴避的系統性因素。其三，隨著韓國三星、SK海力士在HBM技術上持續追趕，臺灣廠商的競爭護城河仍需時常定期重新評估。

二、產業輪動：科技以外的配置機會

2026年的臺股不能只是AI一條腿走路。金融股在利率相對高位的環境下，壽險與銀行的利差擴張帶來明確的獲利改善動能；電動車與綠能板塊雖然短期受到補貼政策縮減的壓力，但中長期的轉型紅利仍然可期；傳產中的化工、紡織與食品，在新臺幣相對穩定的匯率環境下，出口競爭力有機會逐步恢復。基金經理人應在核心AI持倉之外，建立具有防禦性的產業分散配置，以平滑整體組合的波動風險。

2026全球總經主題與資產配置方向

表1、2026年主要總經主題與資產配置建議

總經主題	影響資產類別	建議配置方向	風險提示
美聯儲降息週期延長	美債、黃金、REITs	增持長天期美債與黃金ETF	通膨黏性造成政策反轉
臺灣AI供應鏈優勢	臺股科技股、主動型ETF	聚焦AI伺服器、HBM相關標的	地緣政治與訂單能見度
中國景氣溫和復甦	亞洲新興市場股債	亞太主動ETF適度參與	政策不確定性偏高
日本通膨升溫升息	日圓、日股、短天期日債	布局日圓資產對沖匯率風險	升息過快衝擊企業獲利
地緣政治風險常態化	原油、黃金、防禦性股票	期貨對沖+防禦板塊配置	油價急漲推升成本壓力

表1整理2026年最值得關注的五大總經主題。其中，美聯儲降息週期延長是影響全球資產最廣泛的驅動力。市場普遍預期聯準會將在2026年進入降息通道，但通膨黏性（尤其是服務業通膨）使得降息節奏充滿不確定性。對臺灣投資人而言，這意味著美債的配置時機需要更精細的判斷，而非一刀切地大量增持。

日本的升息動向值得特別關注。日本銀行（BOJ）在2024年正式告別負利率政策後，2025年至2026年間持續溫和升息，這不僅影響日圓走勢，也對全球利差交易（Carry Trade）形成擾動。過去日圓套利資金大量流入臺股、美股等高收益市場，一旦日圓顯著升值，部分資金回流的潛在賣壓需要納入配置考量。

債市機會，利率高峰後的配置邏輯

債券市場在利率循環的頂部附近，往往會提供長達數年的優質配置視窗。2026年的全球債市呈現以下幾個值得把握的機會面向。

第一，美國投資等級公司債（Investment Grade Corporate Bonds）在殖利率水準仍相對高位的環境下，提供了優於歷史平均的利息收益；搭配對信用品質的主動篩選，是穩健型資產配



置的核心選擇之一。第二，新興市場美元債在中國政策刺激帶動的亞洲景氣回溫背景下，有機會出現殖利率壓縮的資本利得空間，但需特別留意個別國家的政治風險與外匯準備情況。第三，臺灣投資人長期習慣將配息型債券基金視為「類定存」，但在利率波動加劇的環境下，存續期間管理的重要性大幅提升：過長的存續期間一旦遭遇政策預期改變，淨值波動可能超過投資人的心理承受範圍。

從基金經理人的角度來看，可將全球債券配置切割為「核心穩健層」（美國投資等級債與短天期美債）與「機會增益層」（新興市場美元債、高收益債的適度參與），並透過主動型債券基金或主動式債券ETF，讓專業管理人根據市場情況動態調整存續期間與信用品質。

主動式ETF的崛起，傳統基金與被動投資的橋樑

表2、主動式ETF vs. 傳統被動型ETF比較

比較面向	主動式ETF	傳統被動型ETF
投資策略	基金經理人主動選股，追求超額報酬(Alpha)	追蹤指數，力求複製市場報酬(Beta)
持股透明度	每季或每月揭露(部分半透明)	每日完全透明揭露
費用率(TER)	約0.3%~0.8%(高於被動型)	約0.03%~0.2%(低廉)
靈活度	可根據市場變化快速調整持股	須被動追蹤，不可偏離指數
適用情境	震盪市場、特殊主題、AI選股輔助	長期核心配置、退休金累積
臺灣現況	2024年後主動型ETF核准上市漸增	市值型、高股息ETF仍為主流

主動式ETF (Active ETF) 是近年全球資產管理業最重要的產品創新之一。有別於傳統ETF被動追蹤指數，主動式ETF由基金經理人主動選股，但保留了ETF在交易所掛牌、即時流動性、費率相對透明的結構優勢。在美國市場，以JPM、ARK旗下基金、DFA的主動型ETF為代表，吸引大量尋求Alpha但又不想承受傳統共同基金流動性限制的投資人。

臺灣市場在金管會逐步開放後，2024年至2025年間已有多檔主動型ETF核准上市，涵蓋科技主題、ESG選股、以及AI輔助選股等策略方向。對於臺灣投資人而言，主動式ETF提供了一個更靈活的配置工具，特別適合用於以下場景：第一，想參與特定主題（如臺灣AI供應鏈、亞太科技成長）但缺乏自行選股能力的投資人；第二，希望在核心被動ETF配置外，增加主動超額報酬機會的組合優化需求；第三，中小型投資人藉由主動式ETF間接聘請專業基金經理人管理部位，在資金規模有限的情況下達到最優的風險分散效果。

在選擇主動式ETF時，投資人應重點考察幾項指標：基金經理人的選股哲學與歷史回報紀錄、持股集中度是否符合自身風險偏好、費用率是否合理反映其主動管理的附加價值，以及流動性（平均日成交量）是否足以支撐大額進出而不造成過大的買賣價差。

諾貝爾基金等頂尖長期資金的資產配置啟示

表3、頂尖長期資金機構資產配置概覽

機構名稱	股票	固定收益	另類資產	核心投資理念
諾貝爾基金會 (Nobel Foundation)	55%	10%	35%(另類+實物資產)	長期保值優先，納入私募與實物資產分散風險
耶魯大學捐贈基金 (Yale Endowment)	30% (含外股)	5%以下	65%(私募股權、 避險基金、實物)	大衛史文森創立，重押另類資產， 30年年化報酬逾13%
哈佛大學捐贈基金 (Harvard Endowment)	35%	10%	55%(私募、自然資源)	全球最大學術捐贈基金，多元分散 強調流動性管理
挪威主權財富基金(NBIM)	70%	28%	2%(房地產)	市值最大主權基金，超高透明度， 近年加速佈局ESG

諾貝爾基金會 (Nobel Foundation) 管理的資產規模約55至60億瑞典克朗，以永續支付諾貝爾獎金為核心使命，因此其投資哲學以「長期保值、穩定配息、風險分散」為最高原則。根據諾貝爾基金會歷年年報揭露，其資產配置中股票（含全球股票）約占55%，固定收益約占10%，而高達35%的部位配置於另類資產與實物資產（包括私募股權、基礎設施投資與大宗商品相關資產），這樣的配置架構使其長期年化報酬率維持在6%至8%的區間，且在2022年全球股債雙殺的極端環境下，展現出相對穩健的抗跌特性。

更廣為人知的案例是耶魯大學捐贈基金 (Yale Endowment)，由已故傳奇投資人大衛·史文森 (David Swensen) 所創立的「耶魯模型」，核心邏輯是大幅降低傳統股債的配置比重，轉而重押流動性較低但長期報酬潛力更高的另類資產：私募股權、停頓基金 (Absolute Return)、實物資產與創投基金。耶魯基金自1985年以來的年化報酬率超過13%，遠優於傳統

挪威主權財富基金 (NBIM, Government Pension Fund Global) 則代表另一種哲學：以超高透明度、以市值加權為主的全球股債被動投資為骨幹，高達70%的全球股票配置，加上近年積極推動ESG整合，成為全球規模最大的單一主權基金。其啟示在於：對於資金規模龐大、難以頻繁進出流動性較低市場的機構投資人，透明、低成本的全球分散指數配置仍然是最可靠的長期策略。

對臺灣一般投資人的啟示是：頂尖長期機構之所以成功，並非依靠預測市場短期走勢，而是建立一套紀律嚴明、跨資產類別充分分散的配置框架，並且在市場恐慌時堅守長期視野、在市場過熱時嚴格執行再平衡。這樣的投資哲學，同樣適用於臺灣的個人投資者——即便資金規模有限，亦可透過全球型主動或被動ETF、債券基金、以及小額另類資產工具（如黃金ETF、REITs）建立類似的分散架構。



期貨與選擇權，台股基金經理人的風險管理工具箱

表4、衍生性工具在資產配置中的應用策略

工具	應用策略	操作方式	適用情境
臺指期貨	市場中性對沖	持有現貨同時放空臺指期，降低系統性風險	大盤不確定性高、選舉或財報季
買進Put選擇權	尾部風險保護	購買臺指Put，在股市急跌時獲得保護	高波動預期前佈局，成本為權利金
Covered Call策略	持股增加現金流	持有現貨股票，同步賣出Call選擇權收取權利金	橫盤整理期間，增益持股報酬
黃金期貨	通膨與地緣政治對沖	配置黃金期貨或黃金ETF，對沖地緣政治風險	地緣衝突升溫、美元走弱環境
美債期貨	利率風險管理	持有美債ETF搭配期貨動態調整存續期間	聯準會政策轉向前後的利率敏感期

衍生性金融工具在專業基金管理中扮演不可或缺的角色，但對多數臺灣個人投資者而言仍相對陌生。期貨與選擇權並非純粹的投機工具，在資產配置框架中，它們是控制風險、優化報酬的重要利器。

臺指期貨是台股基金經理人最常用的對沖工具。當組合持有大量台股部位，但對短期市場走勢存在疑慮時（例如重大選舉前夕、聯準會決策公告前後），可透過放空臺指期達到「市場中性」效果，在不減少現貨持倉的情況下，有效降低組合的系統性風險敞口。這種操作在2024年至2025年的台股大漲行情中，也有反向運用——當基金經理人對後市偏多時，可透過買進臺指期貨增加曝險，在不動用額外現金的前提下放大Beta參與行情。

選擇權策略在2026年的高波動環境下具有特別重要的意義。保護性買權（Protective Put）策略，即持有現貨股票同時購買臺指賣權——是抵禦尾部風險最直接的方式，其成本為支付的權利金；在VIX（波動率指數）相對低位時布局，成本效益最為理想。另一方面，Covered Call（掩護性買權）策略適用於對短期市場持中性偏平的判斷：持有現貨的同時賣出偏高履約價的買權，收取權利金作為額外現金流，等同於在橫盤行情中為持股「配發股息」。

黃金期貨與美債期貨則是宏觀對沖的重要選項。在地緣政治緊張、美元走弱或通膨預期升溫的情境下，黃金期貨或黃金ETF的配置可為組合提供有效的避險屏障。美債期貨的應用則更為精細：透過動態調整持有的美債存續期間，基金經理人可以在利率政策轉向的敏感期，主動管理利率風險而非被動承受。

對個人投資者而言，期貨與選擇權具有一定的門檻與風險，建議以「保護性工具」的思維介入，而非以槓桿投機為主要目的。最簡便的方式是透過已建立對沖機制的主動型基金或主動式ETF間接受益，由專業經理人代為執行衍生性工具的配置與風險管理。

匯率視角，新臺幣走勢與資產配置的相互影響

匯率是臺灣投資人在全球資產配置中最容易被忽視、卻影響最深遠的變數之一。2025年至2026年間，隨著美聯儲進入降息通道，美元相對強勢的格局逐漸鬆動，新臺幣面臨升值壓力。對於持有大量美元計價資產（如美債ETF、全球股票型基金）的臺灣投資人，這意味著即便美元資產本身有正報酬，換算回新臺幣後可能出現侵蝕效果。

因應匯率風險，可考慮以下幾個方向：第一，選擇有主動匯率對沖機制的境外基金或ETF產品（即「新臺幣避險級別」），在享有境外資產收益的同時，降低匯率波動對淨值的衝擊。第二，在資產組合中適度保留一定比例的新臺幣計價資產（如臺股、臺灣公債或定存），作為匯率風險的天然緩衝。第三，當新臺幣升值預期強烈時，適度降低外幣部位比重，或透過外匯期貨進行對沖，亦是基金經理人常見的操作手法。

日圓的走勢是2026年匯市另一個重要觀察指標。日本升息週期啟動後，日圓有機會從過去數年的超貶水準逐步回歸均衡，對於臺灣投資人而言，若在過去低檔累積了日圓計價資產（如日本公債、日本REITs），2026年有機會同時獲得資本利得與匯兌利益的雙重收益。

資產配置

針對不同風險屬性投資人的資產配置參考框架如下：

保守型投資人（風險承受度低）可考量以固定收益資產為主軸，配置比例約為：短天期美元投資等級債ETF（30%）、投資等級公司債或政府公債基金（25%）、黃金ETF（10%）、全球高股息ETF（20%）、現金與定存（15%）。這樣的配置在利率相對高位的環境下，可獲得穩定的利息收益，同時黃金與現金部位提供緊急市場動盪時的流動性緩衝。

穩健型投資人（中等風險承受度）可採取股債均衡策略：臺股主動型ETF或臺灣科技主題基金（25%）、全球股票型ETF（20%）、投資等級債ETF（20%）、新興市場美元債基金（10%）、黃金與實物資產ETF（10%）、日本資產（日圓計價股票或債券）（10%）、現金（5%）。透過主動式ETF的選配，在追求市場報酬的同時保留獲取超額報酬的空間。

積極型投資人（高風險承受度）在保留核心分散配置的基礎上，可加入更高比例的臺股精選組合、全球科技主題主動ETF、新興市場股票，以及透過期貨與選擇權工具進行動態風險管理。此類配置需定期（建議每季）檢視各資產類別的績效與相關性，並嚴格執行再平衡機制，避免單一持倉過度集中所帶來的非系統性風險。



在不確定中建立確定性

2026年的資本市場，不確定性本身已成為常態。地緣政治的碎片化、科技典範的快速轉移、利率政策的分歧走向，構成了一個傳統單一資產配置策略難以應對的複雜環境。身為臺股基金經理人，我們的核心建議是：不要試圖預測市場，而要建立一套具有彈性與韌性的資產配置框架。

借鏡諾貝爾基金會、耶魯大學捐贈基金等頂尖長期機構的成功哲學，臺灣投資人應該做到：跨資產類別的充分分散（股票、債券、黃金、另類資產）、透過主動式ETF引入專業選股能力、善用期貨與選擇權工具管理尾部風險與匯率風險、以及維持長期視野，在市場恐慌中堅守策略，在市場狂熱時嚴格執行再平衡。

臺灣擁有得天獨厚的AI供應鏈優勢，臺股在全球投資版圖中具有不可忽視的結構性地位。然而，成熟的投資人懂得在把握機會的同時，永遠保留對風險的敬畏之心。2026年，正是考驗每一位投資人智慧與紀律的關鍵時刻。 