

2026 年中 全球投資展望

稀缺與富足

BlackRock.

BlackRock
Investment
Institute

引言

貝萊德的資深投資組合經理人與投資高層每年兩度齊聚兩天，共同探討全球經濟與市場的展望，以及其對投資組合的影響。2026 年中全球投資展望以「突破資源瓶頸 迎向AI富足新局」為題，彙整了我們在 6 月 2 至 3 日論壇中的討論內容。當前世界的特徵呈現稀缺狀態：勞動力、能源與財政空間皆受限。核心關鍵在於：AI 創新能否推動美國經濟成長率突破其長期年成長2%的趨勢，帶領全球邁向富足的新時代？這股拉鋸也反映在一系列可能導向截然不同結果的總體經濟議題之中，並促使投資人重新思考投資組合配置。

作者



Jean Boivin
貝萊德智庫主管



Ed Fishwick
風險與量化分析主管
貝萊德



Wei Li
全球首席投資策略師
貝萊德智庫



Vivek Paul
全球投資組合研究主管
貝萊德智庫



Rick Rieder
全球固定收益投資長
貝萊德



Raffaele Savi
全球系統化投資主管
貝萊德

高階主管



Rob Kapito
貝萊德總裁



Rich Kushel
貝萊德投資組合管理
主管



Raj Rao
貝萊德旗下機構 Global
Infrastructure Partners 創
始合夥人、總裁暨營運長



Scot French
貝萊德旗下機構
HPS 創始合夥人
兼共同總裁

內容

引言 2

概述 3

背景概述 4-7

當前稀缺，富足在後？ 4

重大且無可迴避的總體經濟議題 5

多元分化的結果 6

重新思考投資組合配置 7

主題 8-10

布局AI基礎建設 8

鎖定收益機會 9

跳脫傳統資產分類 10

論壇焦點 11-14

信用債：債務背後由什麼支撐？ 11

地緣政治與能源稀缺 12

從科幻與科學事實 13

美國以外的機會 14

投資觀點 15-16

關鍵觀點 15

資產類別的實踐配置 16

我們正處於一個資源稀缺的世界。日益增強的大趨勢，對勞動力、能源、基礎建設、資本與原物料造成越來越大的壓力。這些供給面的限制，正逐步重塑經濟成長、通膨走勢，以及市場的定價機制。與此同時，AI 本身加速創新，經濟成長有望永久突破既有趨勢。然而，若要通往富足之路，則必須先跨越資源稀缺所帶來的挑戰。類似拉鋸與張力也在其他投資主題中上演，並持續重塑投資組合配置的方向。

我們正處在資源稀缺的世界，資源有限、勞動市場吃緊，及通膨黏著難降。其中一項關鍵特徵，是利率面臨上行壓力。資源稀缺會透過通膨與資本競爭推升利率。若要突破經濟成長瓶頸，邁向富足的環境，首先需要經歷大規模 AI 基礎建設擴張浪潮，而這也會帶來相同的壓力。

在這個新市場環境下，投資人正面臨多項重大的總體經濟議題。我們聚焦六項議題：AI 帶動的經濟成長、AI 的投資成本、利率、債務、地緣政治供應瓶頸，以及美國的領導地位。每一項議題都存在不同的市場論述，且各項判斷彼此緊密相連。投資人應充分了解自己的投資組合隱含了哪些總體經濟判斷，並審慎地配置相關部位，同時透過適當的投資組合策略，降低不必要的總體經濟風險。

重大的總體經濟議題，代表可能出現多元分化的結果：多種合理且可能發生的路徑，將對總體經濟與市場帶來截然不同的影響。資源稀缺與富足的世界截然不同。多元分化代表不確定性並非圍繞單一基準情境，而是存在於彼此不相容的不同情境之間。市場很難為此定價，通常可能先反映某一種情境，直到證據轉向後，才出現大幅調整。

新市場環境使投資人少了一個可以長期依靠的總體經濟方向，導致靜態投資組合的效益下滑；傳統的分散投資也更難辦到；同時，隨著大趨勢橫跨不同資產類別，市場集中度也進一步提高。近期，投資人高度關注總體投資組合方法 (total portfolio approach)，正是這些壓力下的結果。

我們的第一項主題是 **布局AI基礎建設**。AI 基礎建設正加速擴張，使各項資源瓶頸限制提前浮現。三個問題仍有待解答：AI 是否正逐漸變成泡沫？AI 的發展成本將有多高？誰又將掌握 AI 創造的價值？我們維持加碼美國股票，並聚焦於因資源瓶頸所帶來的投資機會，避免押注特定 AI 模型的最終贏家，而是參與 AI 成長趨勢的相關領域，包括電力、電網、記憶體、晶片和資料中心。至於實體 AI，包括機器人、自主系統與製造，會是下一個重點戰場。

我們的第二項主題是 **鎖定收益機會**。殖利率走高使收益重新成為投資組合的核心支撐，但收益來源同樣重要。相較於依賴具高存續期、對利率變動較敏感的長天期債券，我們偏好透過短天期債券取得收益，尤其是短天期歐元區政府公債。我們也看好具備明確現金流、債權人保障機制與回收價值的公開市場與私募信用資產。

我們的第三項主題是 **跳脫傳統資產分類**。在新市場環境下，投資人需要跳脫傳統資產分類的框架，才能精準掌握投資布局。基礎建設就是最具代表性的例子：它同時牽涉到 AI 需求、能源安全和地緣政治，並橫跨不同市場與資產類別。投資人應先看整體可投資的市場範圍，再選擇希望持有的投資主題與承擔的風險，最後挑選合適的投資工具。由於總體經濟議題再次變得重要，新市場環境讓主動式投資有更大的發揮空間。避險基金與私募市場正有助於表達這些投資觀點。

當前稀缺，富足在後？

我們長期以來主張，全球正處於一個由供給面所形塑的世界：在這個新市場環境下，勞動力、能源、資本、基礎建設與原物料等產能限制，正成為左右成長、通膨與市場定價的關鍵因素。這項在 2021 年仍屬推論的觀點，如今已然落實。通膨始終黏著不下，長天期殖利率明顯墊高，而各項大趨勢也正在形塑並加速這場轉型。

在這個新市場環境下，我們看見「稀缺」與「富足」之間拉扯正在浮現。當前的起點是稀缺。新冠疫情、俄烏與中東衝突，皆暴露出全球供應鏈的脆弱。各國政府與企業正於能源、國防與科技等領域，優先追求安全、韌性與自主性。詳見第 12 頁。然而，追求韌性也伴隨代價：重複建置與供應鏈重組，都墊高生產成本。

與此同時，AI 需求正急速攀升，而產能卻難以跟上。龐大的 AI 基礎建設擴張需要電力、資料中心、晶片、記憶體、技術人力、資本與關鍵原物料共同支撐。

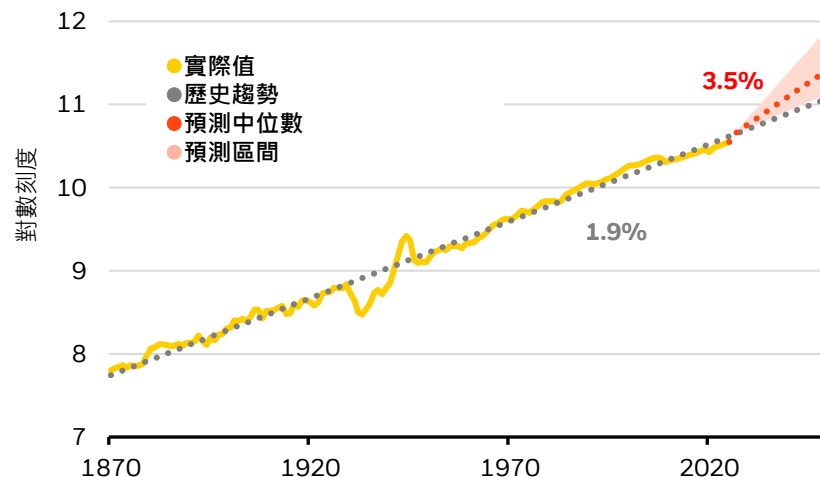
AI 同時帶來「富足」的可能性。過去 150 年，即使人類創意不斷推動技術進步，美國經濟仍長期維持在約 2% 的成長趨勢；而 AI 有望突破這條長期軌道。詳見圖表。無論是電氣化或網際網路，都未能持續推升美國經濟成長率。AI 是否有所不同？答案或許是肯定的。

AI 之所以帶來富足的希望，在於它可能加速本身創新的進程。AI 可自行生成、測試並改良新構想，形成自我強化的學習循環。樂觀者認為這將加速科學發現、推動醫療突破，並讓機器人的普及徹底改變日常生活，最終可能使全球經濟成長超越其歷史趨勢。

投資的核心問題在於：AI 是否以夠快的速度擴張產能，抵銷因追求韌性與建置浪潮共同造成的稀缺壓力？一條路徑通往富足，另一條則是長期稀缺。這是投資人當前須面對的六項總經議題中最重要的一項。

成長突破在即？

美國人均實質 GDP，1870–2050 年



圖表要點：市場日益期待 AI 能透過加速本身創新的進程，使美國突破其長期每年 1.9% 的經濟成長趨勢，達成前所未有的躍進。

前瞻性預估未必實現。資料來源：貝萊德智庫與 Macroeconomic History Database，2026 年 6 月。註：歷史資料由 Óscar Jordà、Moritz Schularick 與 Alan M. Taylor (2017) 彙整。預測區間包括經濟學家、政策機構與研究機構對 AI 影響 GDP、生產力及全要素生產力 (TFP) 成長的估計；不包括企業執行長的估計與定性評估。所有估計均以共同的 1.9% 基準線標準化，轉換為隱含年化實質 GDP 成長率，且所有 GDP 路徑均以 2026 年 = 100 進行指數化。灰色虛線代表歷史 1.9% 年成長趨勢。橘色虛線代表 AI 相關成長結果的預測中位數，陰影區域則代表外部估計的區間。預測期間自 2026 年開始。人均實質 GDP 以對數刻度呈現。

當前的現實是「資源稀缺」：電力、勞動力、資本與關鍵材料皆面臨限制。AI 若能加速本身創新的進程，就能取得成長的果實，邁向「富足」新局。

重大且無可迴避的 總體經濟議題

AI 究竟會導向「稀缺」還是「富足」，是投資人當前面臨的一項重大總體經濟議題。我們認為，至少還有另外五項議題，已反映在市場基準、信用風險與區域配置之中。這些總經議題彼此環環相扣，且背後存在相互競逐的論述，而這些論述不可能同時全部成立。

第二項議題與第一項密切相關：AI 的成本。一種論述認為，隨著 token 價格下滑與競爭加劇，AI 成本將下降，進而加速普及應用。另一方則認為，隨著生產成本上升，供應商取得定價能力，且 AI 任務日趨複雜，可能變得更加昂貴。

第三項議題是利率。有些人認為，AI 帶來的生產力提升將有助於抑制通膨，使利率下行；也有人認為，在供給受限與資本競爭加劇之下，利率反而可能上升。聯準會取消前瞻指引之舉，進一步凸顯這是一項關鍵議題。

第四項議題是債務。若經濟成長得以突破長期趨勢，將有助於市場消化龐大的債券發行量，並減輕日益沉重的債務負擔。

另一種情境則是，經濟成長仍接近歷史趨勢，而未能實現突破。如此一來，投資人將要求更高的補償，才願意持有長天期債券，進而對高槓桿企業與負債沉重的政府形成壓力。

第五項判斷是地緣政治咽喉要道。市場可能持續淡化中東戰爭等衝擊的影響；但另一種相互競逐的敘事則認為，若荷姆茲海峽等關鍵咽喉要道遭到封鎖，可能引發歷史性的供應衝擊。

第六項判斷是美國市場的領先地位。憑藉資本市場深度、能源自主、美元的儲備貨幣地位、穩健制度以及 AI 主導優勢，美國的領先地位可能得以延續。另一種觀點則是，其他國家將逐步削弱美國的優勢。

那麼，投資人應如何因應？他們應先了解自身投資組合中隱含了哪些總經判斷，有意識地決定配置規模，並考慮採用投資組合解決方案，以中和不必要的總經曝險。

你的議題是什麼？

重大總經議題背後的競爭性看法
富足看法



圖表要點：這些重大議題各有相互競爭的論述，不可能同時成立。投資組合的任務，是辨識反映其中的總經議題，並有意識地掌握其配置規模。

僅供說明用途。資料來源：貝萊德智庫，2026 年 6 月。

投資人需要了解自身投資組合中早已內含哪些總經議題，並有意識地掌握其配置規模。我們傾向以市場中立策略來降低或抵消非預期的風險。

多元分化的結果

這些總經議題將導向多元分化的結果：也就是未來市場存在多條合理但彼此截然不同的發展路徑。投資人面對的，不只是圍繞單一基本情境的傳統不確定性，而是多個可能並存、甚至互相矛盾的市場環境。

在「富足」世界中，AI 將推升生產力，使美國經濟成長率可望長期高於 1.9% 的歷史趨勢，同時科學、醫療照護與產業創新所帶來的效益，足以抵銷投資於 AI 基礎建設成本。在「稀缺」世界中，經濟成長則仍停留於趨勢水準，AI 基礎建設持續與其他領域競爭資源，而政府與企業持續性的債務問題也將成為關注焦點。

市場很難為這類多元分化的結果定價。這代表著，近期市場的表現並不能代表某一特定情境發生的機率正在提高；它可能只是顯示投資人仍願意相信當前的主流論述。然而，隨著支持其他情境的證據逐漸累積，市場反應可能突然改變。投資人需要持續追蹤不同情境，並隨著證據變化調整投資組合。

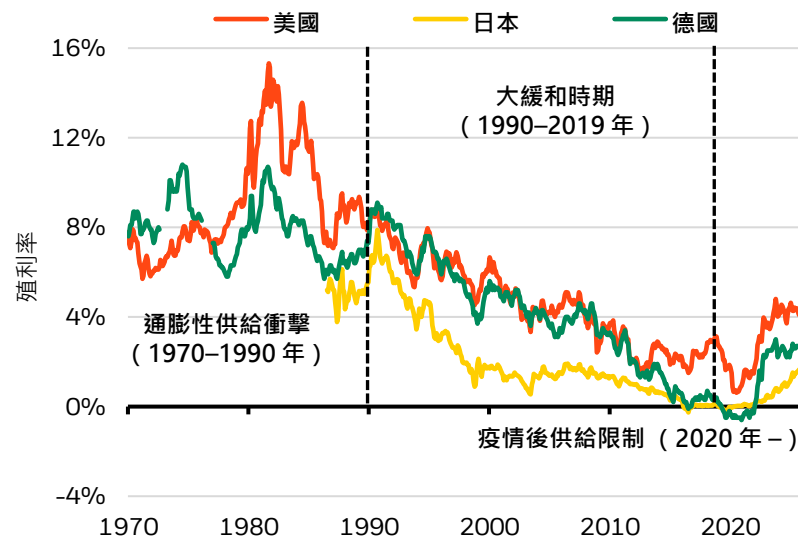
一個關鍵例子，是「稀缺」與「富足」之間的拉扯，如何反映在利率走勢上，也就是我們的第三項總經議題。一派觀點認為，「富足」將因通膨下降而帶來較低利率環境；另一派觀點則認為，AI 基礎建設所需的大量投資，將進一步推升對資本、能源及其他稀缺資源的需求。這兩派對立的觀點，分別代表著長天期殖利率可能落在 3% 或 5%；對投資組合而言，這幾乎是完全不同的資產配置環境與投資結果。

我們認為，目前主導局勢的仍是資源限制與資本需求。AI 要真正提振生產力之前，必須先投入大量資本完成相關建設。這將使利率持續面臨上行壓力，即便 AI 最終可能帶來「富足」也是如此。這也是我們認為利率將維持在較高水準更久的原因。

如圖所示，疫情以來，在供給限制之下，全球債券殖利率已明顯回升。供給衝擊代表著，長天期債券已不再像過去需求放緩、通膨偏低時那樣，能在股市下跌提供相對的緩衝。如今，股債同步波動的情況變得更常見。

全球債券殖利率重新定價

部分 10 年期政府公債殖利率，1970–2026 年



圖表要點：疫情後供給限制取代了，「大穩健時代」由全球化帶動的低通膨環境，推動全球殖利率重新回到較高水準。

上述數據為歷史表現。過去績效並非目前或未來結果的可靠指標。資料來源：貝萊德智庫，數據取自 Haver Analytics，2026 年 6 月。註：體制標籤與期間定義僅供說明用途，代表貝萊德智庫對當時總體經濟環境的描述。

「多元分化」代表投資組合面臨的不是圍繞單一基本情境的不確定性，而是多個彼此差異甚大的情境可能同時存在。風險在於，一旦市場證據開始指向另一種情境，市場可能出現劇烈調整。

重新思考投資組合配置

新的市場格局正在改變投資組合的建構邏輯。首先，重大總經議題與多元分化的結果，代表著投資組合已不再存在單一的長期配置依據。投資人需要持續檢視並重新調整投資部位，無法再仰賴靜態配置。其次，當持續性的供給限制推升通膨壓力，債券也不再像過去那樣能在股市下跌時提供有效保護，使得尋找真正的分散配置來源變得更加困難。

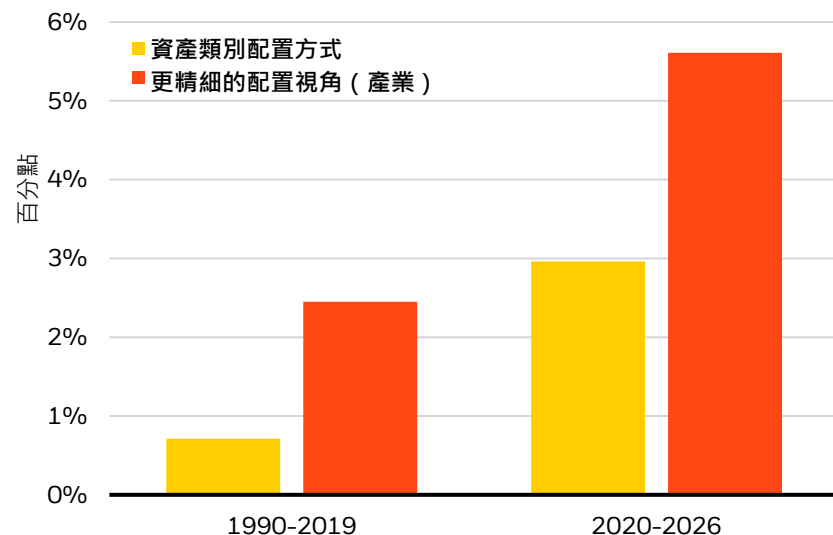
第三，大趨勢正在改變資產類別的組成結構，並推升市場集中度。自 2022 年 ChatGPT 問世以來，科技產業在 MSCI 美國指數與 MSCI 新興市場指數中的占比已翻倍。圖表說明，投資分析的重點正逐漸從資產類別層級，進一步下沉至產業、主題甚至個別受惠環節。若看好經濟成長，以更細緻的產業視角進行布局，相較於單純提高大盤股票部位，有機會帶來更大的潛在報酬；而在新市場環境下，這種優勢更為顯著。

各界對「總體投資組合方法」興趣大增，正反映出市場環境帶來的種種挑戰。單純從資產類別出發的配置方式，已難以完整掌握個股、主題與風險之間的交互關聯，也難以因應快速演變的金融市場結構。代幣化 (tokenization) 與其他新型市場結構，提供了難以歸類到傳統資產類別的投資機會，從運算需求到選舉等結果明確的事件皆然。

投資人應跳脫傳統資產類別的框架來思考投資組合。對許多投資人來說，在整個可投資範圍進行分散布局，是建立投組的自然起點。在此基礎上，投資人可根據自身觀點，有意識地配置橫跨不同傳統資產類別的主題與承擔風險。最後一步則是選擇合適的實踐工具，無論是透過主動式策略、追蹤大盤或鎖定特定產業、主題和市場的指數商品，公開市場或私募市場、股票或債券，抑或其他投資工具。我們將在第 10 頁把這套「跳脫傳統資產分類」的方法應用於基礎建設。

精選配置提高潛在報酬

相較於傳統 60/40 投資組合，增加約 20% 布局在能受惠經濟成長的投資機會，所帶來的額外報酬表現



圖表要點：隨著市場越來越受到重大趨勢驅動，且集中度持續上升，投資人若能辨識更細緻的投資曝險，就有機會取得更高的潛在報酬。

上述內容不代表實際投資組合，亦不構成投資建議。所列數據與模擬績效有關。指數報酬未納入任何管理費、交易成本或其他費用。指數未經管理，投資人無法直接投資於指數。資料來源：貝萊德智庫，數據取自 LSEG Datastream，截至 2026 年 6 月。註：本圖說明一個假設性的 60/40 投資組合，若提高 20% 布局在能受惠經濟成長的投資機會，其年化報酬的假設性增幅；提高方式包括：將美國股票配置提高 20%，或透過配置於特定產業建立投資部位。使用指數代表包括：美國股票為 MSCI USA、美國債券為 Bloomberg US Treasury Index，各產業為 S&P 500 資訊科技、非必需消費、通訊服務、原物料、金融、醫療保健、必需消費、公用事業、工業與能源指數。本分析係以事後回測方式進行。

我們認為，未來的投資組合應先從可投資範圍著手，再辨識所欲持有的主題與承擔的風險，最後選擇合適的實踐工具。

布局AI 基礎建設

AI 基礎建設正加速擴張，也讓三項尚未解決的問題成為市場焦點。第一，AI 是否正逐漸變成泡沫？股價漲幅過大，代表著市場幾乎沒有容錯空間，因此企業能否實現獲利與利潤率目標，將成為支撐美股表現的關鍵。第二，AI 的發展成本將有多高？模型成本或許會下降，並加速 AI 普及，但目前的運算能力仍不足以滿足需求。第三，誰將掌握 AI 創造的價值？模型開發商、雲端與晶片供應商、電力與資料中心業者，都可能從中獲得部分經濟利益。AI 也可能在科技產業之外創造新的營收來源，但目前我們仍無法確定這些收入最終將流向何處。

這些問題的答案，主要取決於影響 AI 成本、普及速度與價值分配的各项限制因素。

實體限制正創造出一些最明顯的投資機會。在西方國家，電力仍是關鍵資源瓶頸。相較之下，中國擁有低廉電力，並掌握關鍵材料供應。隨著實體 AI 的重要性提升，這將成為一項優勢。詳見第 13 頁。政治風險正逐漸成為影響報酬表現中更重要的因素。

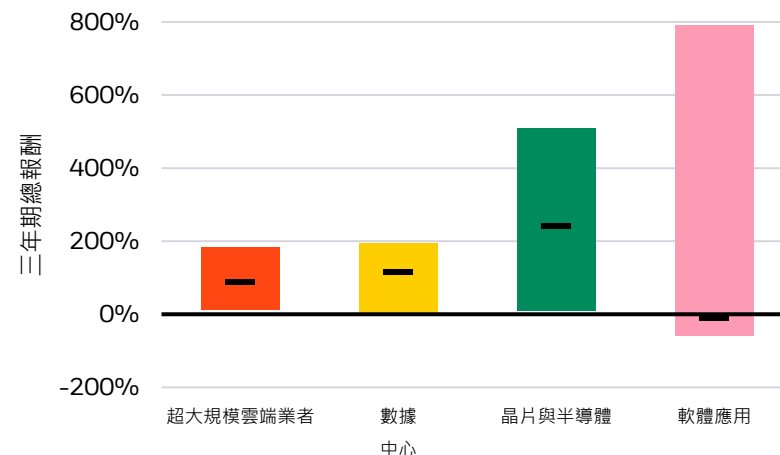
出口管制、模型存取限制與許可審批約束，都可能拖慢 AI 應用速度，或改變最終由誰取得價值。這些限制如同其他地緣政治分裂的例子，可能迫使各地區重複建置 AI 系統，進而需要更多運算能力與資料中心投資。

不同答案可能為成長、通膨與市場帶來截然不同的結果。我們並不知道最終答案為何，但這些問題會影響我們如何落實投資觀點。

我們透過加碼美國股票，廣泛布局 AI 基礎建設擴張所帶來的投資機會。即使最終贏家尚未明朗，多數受惠企業仍可能集中在美國市場。其次，隨著 AI 價值鏈各環節的報酬表現持續分化，贏家與輸家之間差距擴大，我們轉向主動式投資。請參閱圖表。部分投資機會亦存在於美國以外的市場，包括新興市場與小型股。第三，我們聚焦於 AI 發展背後的稀缺資源投資機會。即使無法事先判斷哪一種 AI 模型最終將勝出，我們仍可確定，AI 的發展需要電力、記憶體、晶片與 F 資料中心基礎建設支撐。

AI 價值鏈報酬分化

AI 價值鏈各層級的總報酬區間與平均，2023–2026 年



圖表要點：AI 價值鏈各環節的投資報酬分化日益擴大，使精選配置成為關鍵。軟體應用領域的表現差異最為顯著，而超大規模雲端業者與晶片／半導體製造商目前則普遍受惠於整體上揚走勢。

上述數據為歷史表現。過去績效並非目前或未來結果的可靠指標。資料來源：貝萊德智庫，數據取自 Bloomberg，截至 2026 年 6 月。註：長條圖顯示各 AI 價值鏈層級中，三年期總報酬最高與最低值之間的區間；黑色標記則代表平均報酬。超大規模雲端服務業者以 Amazon、Alphabet、Meta 與 Microsoft 為代表。資料中心包括資料中心營運商、REITs 及相關服務供應商。晶片與半導體僅包含半導體公司，不含設備製造商與設計軟體公司。軟體應用則包含企業 AI 軟體與 AI 生產力工具公司。

投資要點

- 我們透過美國股票、主動式投資，以及 AI 發展過程中的關鍵受惠環節，來表達對 AI 的投資觀點。基礎建設亦是掌握 AI 成長趨勢的重要布局方向，且無需押注哪一個 AI 模型最終勝出。

鎖定收益機會

全球殖利率已穩步重新回到較高水準，使收益再度成為投資焦點。關鍵在於投資人如何獲取收益：持有多長天期的債券、借貸給哪些債券發行人，以及是否願意接受流動性較低、較不容易出售的資產。我們偏好透過較中短天期債券取得收益，而非仰賴長天期債券，因其存續期較長，對利率變動更為敏感。

我們認為，較高的利率是新市場環境的鮮明特徵。無論長天期或短天期，資源稀缺都使通膨具有黏性難以下降。市場已不再抱持今年稍早普遍的降息預期。我們認為，由於勞動市場緊俏，加上對稀缺資源的需求仍強，通膨壓力將持續存在。這也使聯準會短期內降息的可能性降低。

長天期債券則面臨另一項挑戰。大量債券發行與債務負擔持續攀升，代表投資人可能會要求更高的期限溢酬，也就是需要額外補償才願意持有長天期債券。當市場因消費力道減弱或資產泡沫疑慮而導致股市下跌時，長天期債券仍可能因避險需求而上漲。

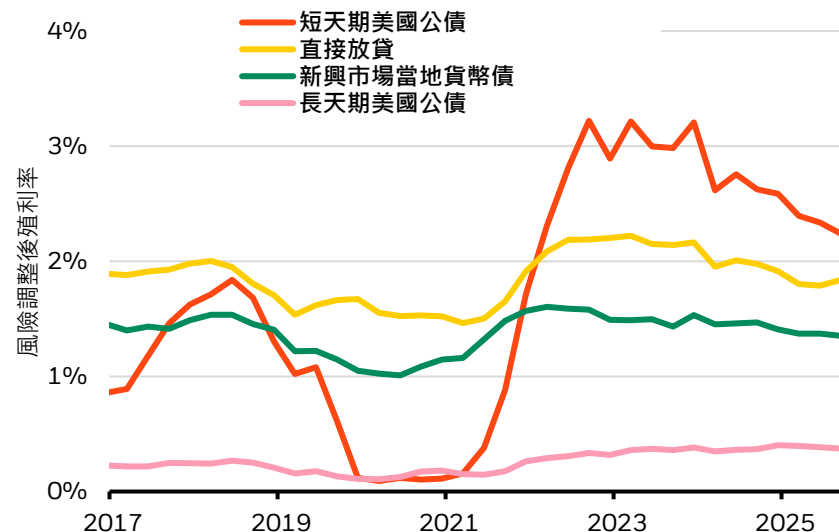
但在供給面衝擊使得通膨更具黏性的情況下，長天期債券已不像過去那樣能穩定發揮分散風險作用。這使長天期債券不再適合當作預設的避險工具，而是成為需要審慎配置比重的資產。

這為短天期與中長期美國公債創造了投資機會。如圖所示，相較於波動度，這類債券目前提供的殖利率明顯更高。投資人無須過度延長存續期間，即可獲取不錯的收益機會。我們同時看好新興市場當地貨幣債、短天期歐元區債券、不動產抵押貸款證券、評等較高的非投資等級債券，以及運用衍生性商品在控管風險的同時，賺取權利金的策略。

在信用債方面，我們聚焦於公開市場與私募市場中，收益來自明確現金流、完善的債權人保障機制，以及有回收價值支撐的信用資產。詳見第 11 頁。基礎建設亦應納入收益型投資的範疇，因其現金流通常受到監管或契約保障，且往往具備與通膨連動的特性。詳見第 10 頁。我們關注現金流的可預測性、與通膨的連結性以及殖利率，是否足以補償利率敏感度所帶來的風險。

精選收益來源

固定收益資產的風險調整後殖利率，2017–2026 年



圖表要點：相較於長天期美國公債，短天期美國公債、私募信貸與新興市場當地貨幣債，能在相對波動度下提供更高收益。這正是我們尋找收益機會的領域。

上述數據為歷史表現。過去績效並非未來結果的可靠指標。指數報酬未納入任何管理費、交易成本或其他費用。指數未經管理，投資人無法直接投資於指數。資料來源：貝萊德智庫，數據取自 LSEG Datastream 與 Lincoln，截至 2026 年 6 月。註：每單位波動度的殖利率係以殖利率除以全樣本期間年化波動度計算；其中，公開市場債券採月度總報酬的年化標準差，私募信貸則採季度總報酬的年化標準差。指數代表包括：短天期美國公債採 Bloomberg U.S. Treasury 1–3 Year Index，長天期美國公債採 Bloomberg U.S. Treasury Non-Callable 10+ Year Index，新興市場當地貨幣債採 JPMorgan GBI-EM Diversified，直接放貸則採 Lincoln Senior Debt（優先企業貸款）。

投資要點

- 我們在短天期債券、精選信用債與新興市場當地貨幣債中尋找收益機會。
- 在通膨持續與期限溢酬上升之際，我們避免配置長天期政府公債。

跳脫傳統資產分類

在資源稀缺的世界中，投資人需要跳脫傳統資產分類的框架，才能精準掌握投資布局。基礎建設就是最具代表性的例子：它同時受惠於 AI 需求、能源供給瓶頸，以及與通膨連動的現金流特性。AI 正推升對資料中心、電力與電網的需求。地緣政治分裂則提升了本土產能的重要性，包括港口在內的關鍵基礎建設。能源轉型也需要新的發電設施、儲能系統與電網建設。這些趨勢結合之下，基礎建設不僅受惠於供給相對有限的關鍵資源，也能提供與通膨連動的現金流，並同時掌握多項長期投資趨勢所帶來的機會。

問題在於：然而，這些主題型投資機會無法被明確歸類至傳統資產類別之中。同樣的投資機會，可能同時存在於公開市場與私募市場，也可能橫跨股票與債券市場。一旦分析單位轉向主題，投資工具的選擇就會成為投資決策的一部分，而不再只是限制條件。公開市場可提供流動性，私募市場可提供進入管道與掌控權，而信用債則可提供與電力、電網、運輸與公用事業等關鍵資產相關的收益機會。

圖表說明，隱含與有意識配置的基礎建設曝險，如何分布於投資組合之中。對非流動性承受度較高的投資人，可提高整體曝險水準。選擇曝險只是第一步。新體制為 Alpha，也就是超額報酬，創造了更大的發揮空間，因為投資人需要對相互競逐的總經與重大趨勢結果，提出明確判斷。報酬分化擴大，也創造更多透過主動式投資表達觀點的機會。

在基礎建設領域，價值取得與執行方式是關鍵。我們聚焦於合約品質、監管地位、融資條件與交易對手實力，以及資產是否能取得穩定的現金流。

“

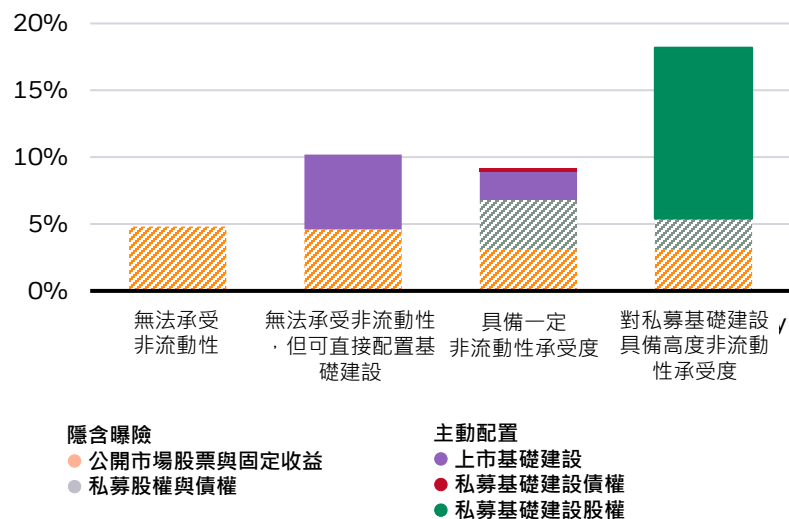
基礎建設讓你參與 AI 需求帶來的機會，且無須押注科技領域的最終贏家。”



Will Brilliant
貝萊德旗下機構 Global Infrastructure Partners 合夥人

提高基礎建設配置

基礎建設的假設性投資組合配置



圖表要點：非流動性承受度較高的投資人，可透過私募市場提高基礎建設投資部位；其他投資人則可透過公開市場股票與債券，以及間接的方式，來參與同一項投資主題。

僅供說明用途。本資訊不應被視為投資任何特定資產類別或策略的建議，亦不構成對未來績效的承諾或估計。資料來源：貝萊德智庫、Preqin、Bloomberg，2026 年 1 月。註：本圖顯示在不同情境下，投資組合對基礎建設的建議配置可能呈現的樣貌。兩項主要變數為：(1) 整體非流動性承受度，亦即對私募資產的配置意願；以及 (2) 是否願意在主要資產類別中已隱含的基礎建設投資部位之外，額外承擔明確的基礎建設投資部位。

投資要點

- 我們跳脫資產類別標籤，轉而關注基礎建設等主題式投資機會。
- 我們運用避險基金與私募市場，來表達對總體經濟環境與重大趨勢的投資觀點。

信用債：債務背後由什麼支撐？

信用債也是「跳脫傳統資產分類」主題的另一項例證。公開市場債券、槓桿貸款、直接放貸、資產擔保債券或基礎建設融資，本質上往往都在承擔類似的資產風險或提供相似的資金來源。分類改變的是流動性、資訊揭露程度與法律權益；但其核心評估標準其實是一樣的：經常性現金流、到期結構、擔保品、契約文件、債權人保障與回收價值。

信用市場鮮少出現系統性斷裂的跡象。違約情況仍受控制，回收價值也仍具意義。當前殖利率水準可提供穩健收益，但利差收斂，代表著一旦現金流轉弱、再融資環境惡化或市場流動性緊縮，留給投資人的容錯空間將十分有限。從整體信用利差與信用指數來看，表面上可能顯得平靜，但風險仍可能逐漸累積。壓力可能在違約率上升前便已浮現，例如借款人正等待私募股權投資完成退出以改善財務狀況；部分保險公司則因持有資產遭降評而被迫調整部位。市場對流動性錯配的疑慮升溫與投資情緒轉弱，已在產業層面限制半流動性基金的資金供給，儘管不同策略和產品之間的影響並不完全一致。

投資人應跳脫資產類別分類，無論是公開市場債券、貸款或直接放貸，而是聚焦於支撐債務背後的真正面向：現金流、擔保品、債權人保障、回收價值、到期結構與流動性。

圖表說明了為何這在當前格外重要。自 ChatGPT 問世以來，私募基礎建設中的資料中心交易大幅增加。科技公司債券、資料中心貸款與基礎建設融資，可能分布在投資組合的不同區塊，卻仰賴相似的假設，包括需求、電力供應、使用率、擔保品價值與再融資能力。我們偏好收益來自穩健基本面的信用資產，同時也希望投資人能因承擔流動性風險與潛在回收風險而獲得合理補償。

“

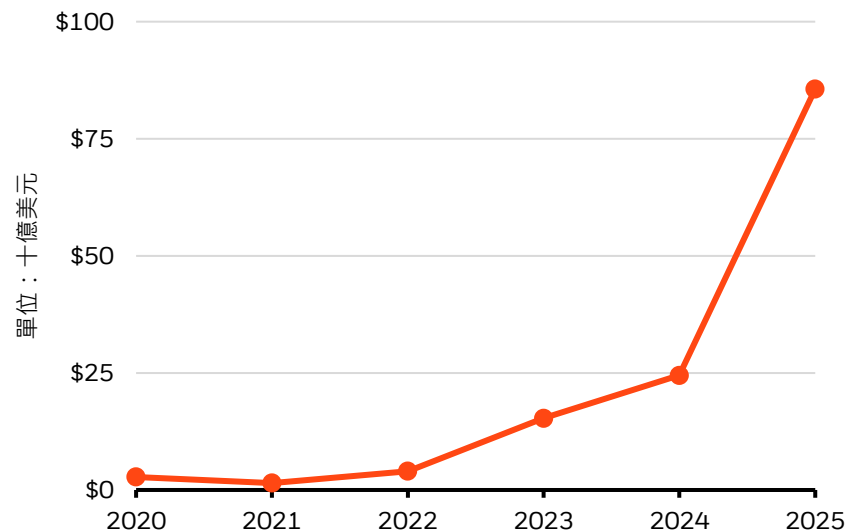
資產類別分類的重要性，正逐漸低於其背後的經濟風險。”



Jeffrey Cucunato
貝萊德多元策略債務解決方案團隊

資料中心熱潮

全球私募基礎建設資料中心交易金額，2020–2025 年



圖表要點：自 ChatGPT 問世以來，私募基礎建設中的資料中心交易大幅增加。相關資金來自不同融資結構與市場，說明為何 AI 相關信用債應從底層資產、現金流、還款來源與流動性進行拆解與評估。

資料來源：貝萊德智庫、Preqin，數據取自 Preqin《Sector in Focus: Data centers》，資料截至 2026 年 2 月。註：金額係依已揭露交易金額計算，並排除 Preqin Pro 中未記錄交易金額的交易。

投資要點

- 不要只看信用債標籤，更要檢視底層的現金流、擔保品與債權人保障機制。
- 我們看好那些收益能為再融資、流動性及回收風險提供合理補償的信用資產。

地緣政治與能源稀缺

地緣政治分裂加速，正推高各國取得關鍵資源與成長策略所投入的成本。隨著國際競爭加劇、衝突升溫與積極推動供應自主的環境，供應風險進一步浮上檯面；同時，AI 也在既有系統受限的情況下，進一步推升電力需求。這些因素使得國防支出攀至新高。因此，市場開始給予具備安全供應能力的資產與基礎建設更高的評價。但投資機會仍取決於區域、能源類型與供應鏈中的關鍵環節。

隨著供應鏈成為國家競爭力的工具，許多政府與企業正優先追求韌性。美中競爭位居核心，並橫跨貿易、科技、能源與國防等領域，因為雙方都在對關鍵資源投入，希望取得更大的控制權。新冠疫情暴露了供應鏈漫長、複雜、分散且脆弱的問題；俄烏與中東衝突則進一步突顯這點，也推升安全取得資源的價值。能源正是安全供應與韌性投資主題中最具代表性的領域。

在地緣政治競爭升溫的背景下，各國正確保當前的燃料供應是否充足，並為建置未來所需的電力系統。相關機會遠不僅限於石油與天然氣，而是涵蓋燃料、關鍵原物料、電力設備與儲能等領域；市場也愈來愈將這些反映在資產價格上。如圖所示，受惠於電力需求上升的公司，過去一年表現優於大盤。

投資機會並不在於廣泛布局整個能源產業，而是在橫跨公開與私募市場中，找出與安全供應、基礎建設及電力系統重要環節相關的投資機會。我們因此將這個大趨勢調整為「能源轉型與韌性」，以反映市場的變化。

“

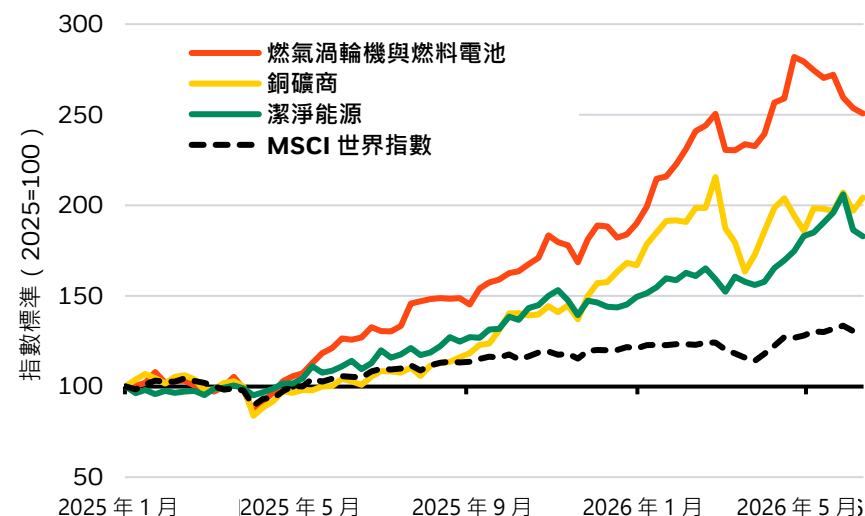
我們已看到一個由保護主義與重新建構的貿易關係所定義的新時代即將來臨。”



Tom Donilon
貝萊德副董事長

尋求安全供應推動報酬表現

部分股票產業相對 MSCI World 的表現，2025–2026 年



圖表要點：地緣政治分裂與 AI 需求，正推動全球加速建構更安全且更具韌性的能源與電力供應體系，並帶動電氣化供應鏈相關企業受惠。

過往績效並非未來報酬之保證。指數報酬未納入任何管理費、交易成本或其他費用。指數未經管理，投資人無法直接投資於指數。資料來源：貝萊德智庫，數據取自 Bloomberg 資料，2026 年 6 月。註：燃氣渦輪機與燃料電池：Mitsubishi Heavy Industries、GE Vernova 與 Siemens Energy；銅礦商：STOXX Global Copper Miners Index；潔淨能源：iShares Global Clean Energy ETF；非經荷姆茲海峽出口之液化天然氣業者：Cheniere Energy、Woodside Energy、Venture Global 與 Santos。自訂指數為等權重，並以 2025 年 1 月 1 日為基準重設為 100。

投資要點

- 因資源稀缺性上升，與能源安全及電力調度能力相關的資產正受惠。
- 這些資產包括電力設備、關鍵原物料、電網、儲能與電池。

從科幻到科學事實

曾經只存在於科幻小說中的概念，正在市場中逐漸成為現實。復育已絕種動物、無人機配送、可重複使用火箭與腦科學突破，都已從想像走進實驗室與資本市場。AI 也正從數位世界向外延伸，從藥物研發、生物科技到機器人領域，讓未來顯得更近在咫尺。

一項技術即便真實可行，若時機、成本、安全性、監管或價值歸屬未能跟上，仍可能令投資人感到失望。因此投資人的任務不是判斷技術是否可能實現，而是辨別哪些技術已開始從科學可能性走向可投資的商業現實。我們會持續觀察能反映產業成熟度的指標，像是創投資金、ETF 資金流向與 IPO 案源。

如圖所示，實體 AI 是目前獲得最多資金投入的技術之一。我們認為，實體 AI 是 AI 發展的下一個重要領域；也就是從處理文字、程式碼與影像的模型，發展成能在實體世界中感知、決策並行動的系統。這些應用可能包括機器人、自動化、無人機與自動駕駛車輛。其資料輸入將從語言轉向 3D 感測器；輸出則將包含行動與影像。

這也代表支撐 AI 發展的關鍵環節正在改變：硬體、測試與安全驗證、電力與資本。

我們也看到太空與量子科技展現出發展潛力。可重複使用火箭、衛星通訊、軌道服務與地理空間分析，正逐步從科幻走向現實。太空探礦、軌道資料中心與商用量子運算，目前則需要更明確的發展階段來驗證。

前端科技創造的最終機會可能相當龐大。但現階段，我們認為更具吸引力的機會仍集中在那些協助技術落地、解除發展瓶頸的關鍵基礎設施與受惠環節，特別是股價尚未脫離基本面的領域，包括電力、運算與感測基礎建設。

“

這正是「科學界」能帶給「華爾街」的啟示。”

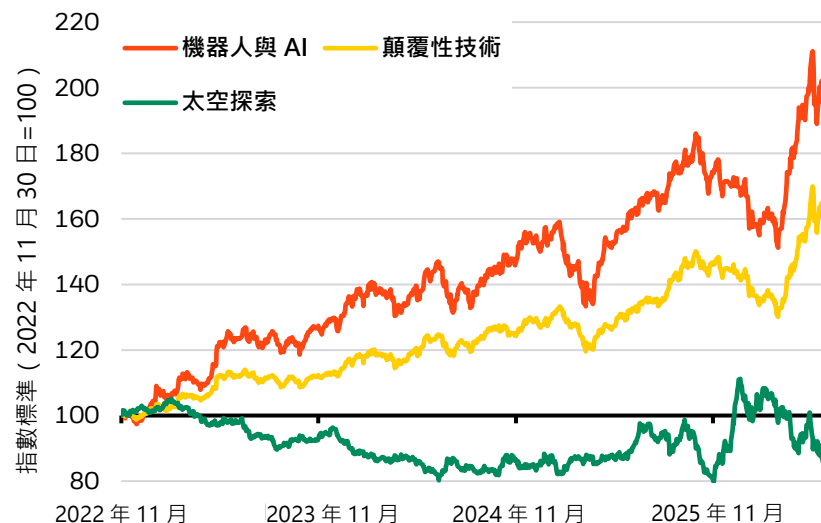


Simona Paravani-Mellinghoff

貝萊德多重資產策略與解決方案 解決方案全球投資長

未來科技正逐漸成為可投資機會

相對 MSCI World 的表現，2022–2026 年



圖表要點：科學進展並不一定會立即轉化為投資報酬。公開市場對部分創新科技的青睞程度高於其他領域，凸顯掌握時機、執行力與價值變現的重要性。

上述數據為歷史表現。過去績效並非目前或未來績效的可靠指標。指數報酬未納入任何管理費、交易成本或其他費用。指數未經管理，投資人無法直接投資於指數。資料來源：貝萊德智庫，數據取自 LSEG Datastream 資料，2026 年 6 月。註：MSCI ACWI Robotics & AI、MSCI ACWI Disruptive Technology 及 MSCI ACWI Space Exploration (發布時未納入 SpaceX) 相對於 MSCI World 的表現。指數以 2022 年 11 月 30 日為基準日重設為 100。數值高於 100 代表表現領先。

投資要點

- 我們認為，實體 AI 是 AI 發展的下一個重要領域，而投資機會將集中在支撐其發展的關鍵基礎設施與核心受惠領域。
- 我們偏好股價尚未脫離基本面的關鍵基礎設施與受惠環節，包括感測器在內的相關技術。

美國以外的機會

美國在 AI、資本市場與企業獲利能力方面占據主導地位，但這也使投資人忽略了其他地區在大趨勢價值鏈中的真實投資機會，以及尋找多元分散來源的可能性。

首先，在美國以外地區，AI 的主導程度相對較低，因此驅動報酬的因素更加廣泛。歐洲便是一例。詳見圖表。然而，報酬來源較多元，不代表一定能創造更高的超額報酬機會。相較於由 AI 帶來的顛覆性成長機會，這些廣泛的投資機會帶來的潛在報酬可能相對有限。其次，投資主題與供應鏈是跨越國界的。這也反映在南韓等國家身上；這些市場已成為 AI 大趨勢的重要標的。

當多個市場都與同一條價值鏈緊密相連時，地理上的分散投資不一定能降低集中風險。投資人應留意國家層級的集中風險。舉例來說，台灣與南韓股票可被視為晶片價值鏈的投資標的，其股票規模相對於 GDP 偏大，且高度集中於少數與 AI 相關的企業。

此類集中風險使我們在經歷新興市場股票強勁的表現後，將其整體調降至中立，但仍維持對拉丁美洲的偏好。我們偏好日本的實體 AI 與 AI 發展過程中的關鍵受惠環節。我們亦維持對歐洲股票的中立看法，並聚焦於金融、基礎建設、工業與原材料等領域。

我們也維持對中國股票的中立看法，並聚焦於當地的實體 AI 機會。低成本、開源化的中國 AI，可能推動其在中國以外地區的普及應用。但這並不代表中國 AI 供應商自然具備吸引力。AI 變得更便宜，可能代表著利潤更低。投資人也必須因應政策不確定性、地緣政治緊張與貿易限制等風險因素。

“

全球投資組合並非單純加碼美國本身，而是在加碼 AI。”

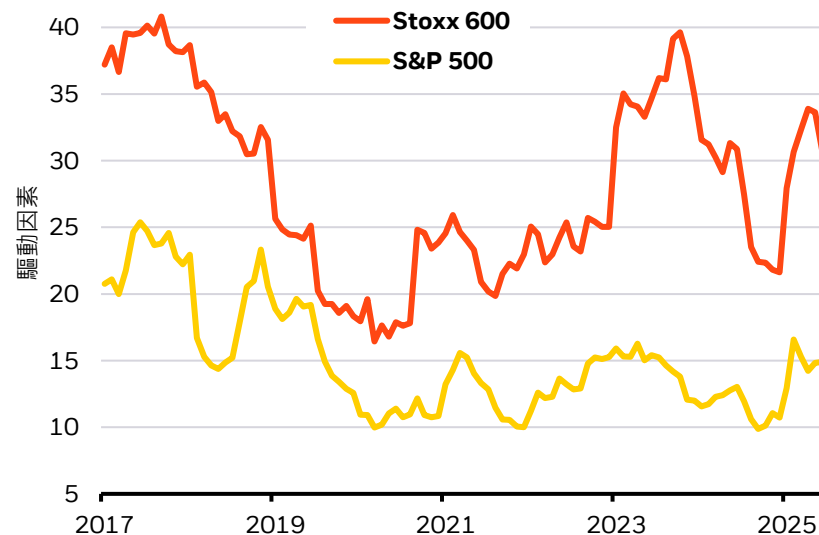


Helen Jewell

貝萊德基本面股票國際
首席投資長

歐洲：範圍更廣，但規模較小的機會

歐洲與美國超額報酬之獨立驅動因子，2017–2026 年



圖表要點：相較於美國股票，歐洲個股的報酬表現受到更廣泛的驅動因素影響，從能源、國防到地緣政治皆涵蓋其中，為主動式投資人創造範圍更廣、但規模相對較小的投資機會。

上述數據為歷史表現。過去績效並非目前或未來績效的可靠指標。指數報酬未納入任何管理費、交易成本或其他費用。指數未經管理，投資人無法直接投資於指數。註：廣度衡量影響股票報酬的獨立驅動因素數量。我們以主成分分析 (PCA) 估算，計算方式係針對股票相對於其指數的滾動超額報酬進行分析。資料來源：貝萊德智庫，數據取自 Bloomberg，截至 2026 年 6 月。

投資要點

- 投資主題正逐漸跨越國家與市場界線。
- 美國以外的市場通常資金集中度較低，因此可以提供範圍更廣、但規模相對較小的超額報酬機會。

主要投資觀點

我們在幾年前提出「大趨勢 (Mega Forces) 」架構，而如今愈來愈清楚看到，這些長期結構趨勢彼此交互作用，正深刻影響我們所有的投資觀點，同時也創造更多超額報酬機會。這些投資機會早已跨越傳統資產類別的界線，也促使投資人重新思考投資組合的建構方式。未來，投資人更需要清楚掌握自己持有的是哪些經濟或主題性投資機會、透過什麼工具布局，以及投資期限是否與目標相符。

從驅動因素到投資組合配置

我們最具信心的投資觀點，2026 年 6 月

驅動因素	我們的觀點	投資組合配置方式
成長與 AI 資源瓶頸	AI 基礎建設正加速擴張，使資源供需瓶頸成為實質限制。	加碼美國股票；聚焦 AI 資源瓶頸所帶來的投資機會，包括電力、晶片與資料中心。
存續期間與分散配置	長天期債券對利率高度敏感，作為分散投資工具的可靠性也較低。	相較於長天期債券，我們偏好透過短天期與中天期政府公債取得報酬。
信用利差與流動性	在利差收斂且基本面表現不均的環境下，精選配置至關重要。	配置具備明確現金流、完善的債權人保障機制，以及有回收價值支撐的信用資產，並偏好評等較高的非投資等級債券。
通膨與稀缺	資源稀缺、供應安全與電力需求皆帶來通膨風險。	基礎建設、能源供應瓶頸、新興市場當地貨幣債，以及與實體資產連動的投資部位。
超額報酬機會	報酬分化加劇與總體經濟不確定性升高，提升了主動管理能力的價值。	總體避險基金、創投、市場中性策略，以及精選私募信貸與非美國超額報酬機會。

註：此觀點基於美元視角，2026 年 6 月。本資料反映特定時點對市場環境的評估，並非對未來事件的預測或對未來結果的保證。讀者不應將本資訊視為針對任何特定基金、投資策略或證券的研究分析或投資建議。



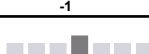
對資產類別的觀點

6 至 12 個月戰術性配置，2026 年 6 月

圖表顯示我們如何透過資產類別視角，落實主要投資觀點。

		減碼	中立	加碼	● 先前觀點
股票	觀點	評論			
美國	 +1	我們採加碼立場。在 AI 基礎建設擴張與有利總體環境帶動下，企業獲利表現強勁，足以抵消市場對利率走高的預期。			
歐洲	 中立	我們採中立立場。若要看到歐洲表現優於其他市場，需要出現更有利企業經營的政策環境，以及更成熟的資本市場。我們偏好金融、基礎建設與工業類股。			
英國	 中立	我們採中立立場。相較於美股，英國股市評價仍具吸引力，但短期內缺乏足以帶動市場轉向的催化因素。			
日本	 中立	我們採中立立場。企業資產負債表穩健，加上公司治理改革持續推進，仍為市場提供支撐。我們偏好聚焦實體 AI 及 AI 基礎建設瓶頸相關的投資標的。			
新興市場	 中立	我們採中立立場。看好由 AI 基礎建設擴張所帶動的基礎建設需求投資機會，特別是在拉丁美洲。			
中國	 中立	我們採中立立場。我們看好實體 AI 相關機會。低成本且開源的 AI 技術有望加速普及與應用，但這不必然轉化為 AI 供應商的獲利成長。			

過去績效並非目前或未來結果的可靠指標。投資人無法直接投資於指數。註：此觀點基於美元視角。本資料反映特定時點對市場環境的評估，並非對未來事件的預測或結果保證。此訊息不應被用作任何特定基金、投資策略或個別證券的研究或投資依據。

固定收益	觀點	評論
短天期美國公債		我們採中立立場。相較之下，我們偏好短期與中期美國公債，因其提供具吸引力的風險調整後收益。
長天期美國公債		我們維持減碼立場。在通膨居高不下、政府債務水準偏高的情況下，投資人對持有長天期債券要求更高的風險補償。而長天期公債作為投資組合分散風險工具，於當前市場環境中效果較為有限。
全球通膨連結債券		我們採中立立場。我們認為通膨將維持在高於疫情前的水準，但因經濟成長可能放緩，短期內市場未必會反映此情境。
歐元區政府公債		我們加碼短天期與中天期債券。市場預期歐元區政策利率將維持在約 3% 的緊縮水準數年，我們認為市場反映過度悲觀。
英國公債		我們採中立立場。考量政治不確定性、長天期債券占市場比例提高、且買方對價格更為敏感，我們預期市場波動可能加劇。
日本政府公債		我們維持減碼立場。升息、全球期限溢酬走高與大量債券發行，可能進一步推升殖利率。
中國政府公債		我們採中立立場。中國債券具備穩定性與分散風險效果，但已開發市場殖利率相對較高。市場情緒若轉向股票，也將限制其上行空間。
美國機構MBS		我們維持加碼立場。相較於美國公債，美國機構 MBS 提供更佳的收益機會，且風險相近，在財政與通膨壓力上升的環境下亦具備更佳分散效果。
短天期投資等級信用債券		我們採中立立場。企業體質穩健使利差收斂；若發行量增加或風險偏好轉變，利差可能擴大。
長天期投資等級信用債券		我們維持減碼立場。相較於長天期債券，我們偏好較不受利率風險影響的短天期債券。
全球非投資等級債券		我們採中立立場。非投資等級債券仍提供具吸引力的收益。相較投資等級債，我們更偏好評等較高的美國與歐洲非投資等級債券，並預期報酬分歧將擴大。
亞洲信用債		我們採中立立場。整體殖利率具吸引力且基本面穩健，但利差偏窄。
新興市場強勢貨幣債		我們採中立立場。基本面已有改善，但我們認為新興市場當地貨幣債的風險報酬更具吸引力。
新興市場當地貨幣債		我們採加碼立場。相較於波動度，其殖利率具吸引力，且基本面持續改善。

貝萊德智庫 (BII) 利用貝萊德的專業知識，提供有關全球經濟，市場，地緣政治和長期資產分配的見解，幫助我們的客戶和投資組合經理人駕馭金融市場。貝萊德智庫以專有的研究為基礎提供戰略和戰術市場觀點，出版物和數位工具等。

本文件不應賴以作為預測、研究或投資建議，亦並非買賣任何證券或採取任何投資策略的建議、要約或要約邀請。本文所載意見截至**2026年6月**，其後可能作出變更。本文件所載資料及意見取自貝萊德認為可靠的專屬和非專屬來源，並不一定涵蓋所有資料，且無法保證其準確性。因此，概不對其準確性或可靠性作出保證，而貝萊德及其主管、僱員或代理商概不對任何其他形式的錯誤及遺漏所引致的責任負責（包括因疏忽而對任何人士負責）。本文件可能含有非僅基於過去資料而提供的「前瞻性」資料。有關資料可能涵蓋（其中包括）預計及預測。並不保證任何所作預測將會實現。讀者須自行決定是否倚賴本文件所提供的資料。

貝萊德證券投資信託股份有限公司獨立經營管理。台北市信義區松仁路100號28樓，電話:0223261600。

© 2026 BlackRock, Inc. 或其附屬公司版權所有。BlackRock®乃 BlackRock, Inc., 或其附屬公司的註冊商標。任何其他商標歸屬其各自的商標權人