

2026

春節期間

環球市場解析

駿馬領航，財富奔騰

Lead The Market, Grow Your Fortune

2026年2月23日

春節期間

環球市場解析

01 春節市場回顧

數據好壞參半、對等關稅違憲令股債市表現震盪

02 國際重要事件

- 1 美法院判定關稅無效，留意後續對經濟增長與債務潛在影響
- 2 高市行情激勵日股大漲，外資流入穩定日圓與日債表現

03 第四季業績表現

科技行業仍為引領整體指數獲利成長動力最主要來源

04 下週經濟數據

英偉達業績、歐元區1月CPI、美國1月PPI

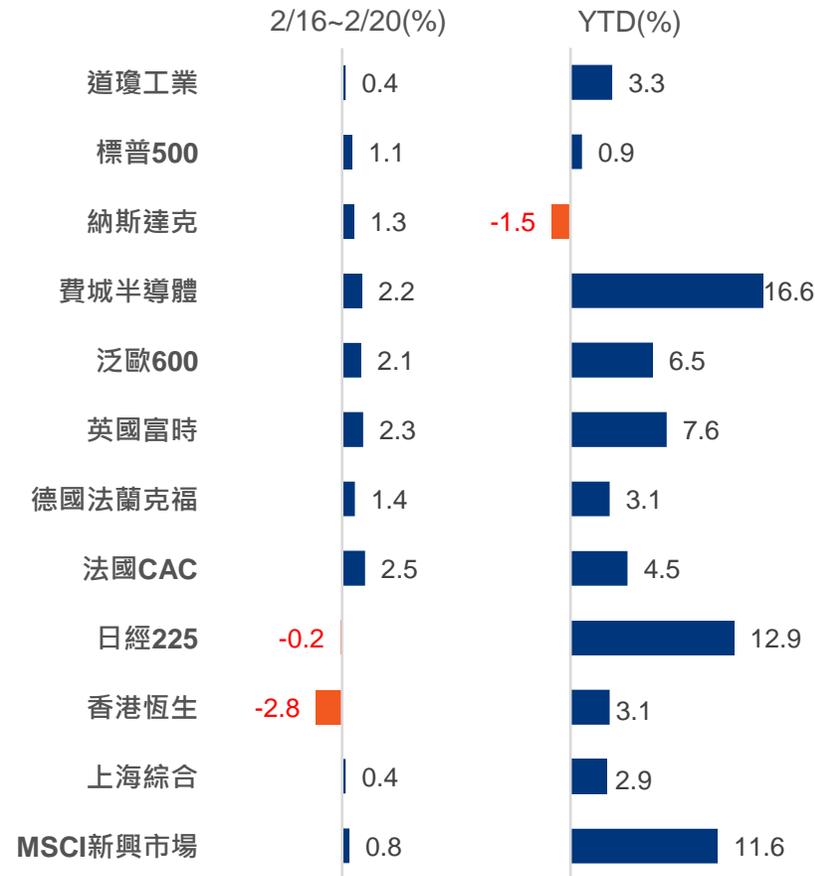


春節市場回顧

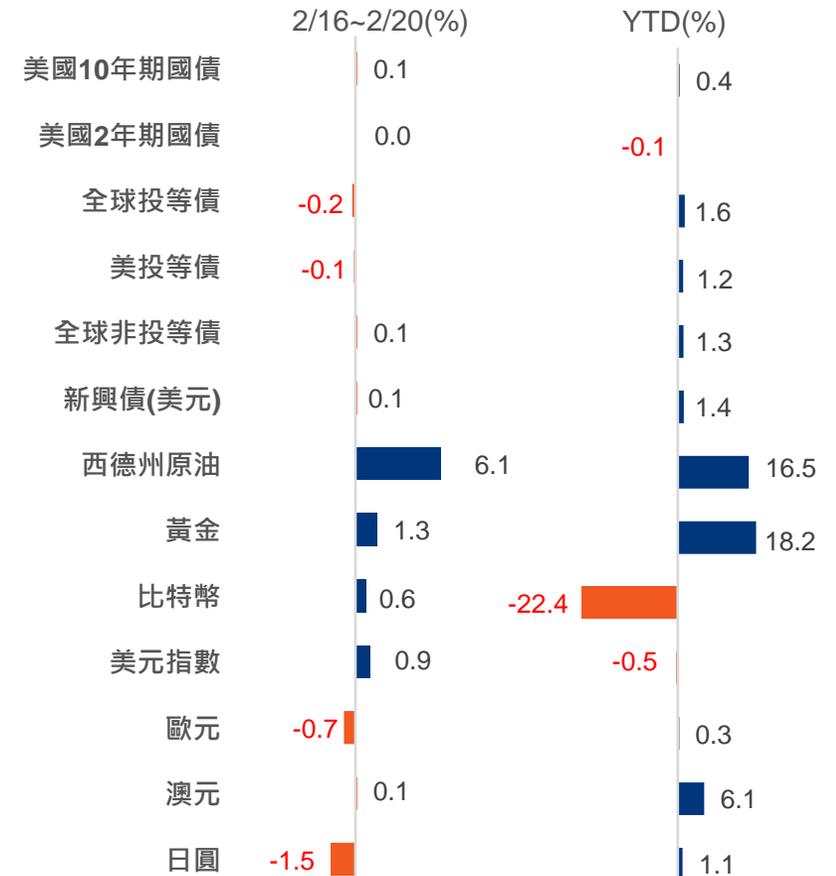
數據好壞參半、對等關稅違憲令股債市表現震盪

- ▶ 過年期間美國數據表現好壞參半，儘管年前公布之非農就業數據高於市場預期，加上CPI數據亦低於市場預期，但第4季GDP卻因政府關門影響而顯著下滑，PCE物價數據亦出現回升，有好有壞的數據令股債市難有顯著的趨勢。另一方面，美國最高法院宣判特朗普依照國際緊急經濟權力法(IEEPA)課徵的對等關稅與芬太尼關稅違憲。雖然市場已有一定程度的預期，加上政策失效短期內可緩和企業有效關稅負擔而令指數反彈，但後續特朗普政府將引用其它法源以延續關稅政策方向，恐對後續市場帶來不確定性，令多數股市呈現震盪小漲，10年期國債孳息率則是出現先下後上的走勢。
- ▶ 美伊情勢緊張，地緣政治變數推升原油價格，黃金亦受到支撐。美元則是在聯儲局會議紀錄釋出謹慎態度下小幅走強，歐、日圓表現相對偏弱，預料在財政寬鬆與日銀態度保守下，日圓短期升值空間有限。

股市表現(%)



債市、商品、貨幣表現(%)



資料來源：Bloomberg，2026年2月22日

國際重要事件 ① 美法院判定關稅無效，留意後續對經濟增長與債務潛在影響

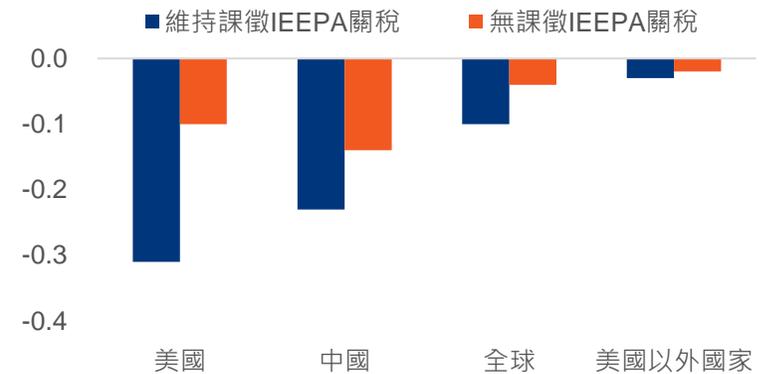
- ▶ 美國最高法院以6比3票數，裁定國際緊急經濟權力法《IEEPA》並未授權總統徵收關稅，推翻對等關稅和芬太尼相關關稅政策，關稅裁定無效後，特朗普總統宣布以《1974年貿易法》第122條，對全球商品加徵15%臨時關稅，預期關稅戰可能轉向聚焦戰略物資和重要供應鏈，後續聚焦潛在關稅政策與政府退稅發展。
- ▶ 法院公布對等關稅違法後，後續美國總統特朗普恐引用232條款擴大適用範圍；另關稅失效後，美國須將不合法關稅退還給當地進口商。整體影響包含：(1)若不實施IEEPA關稅且對全球加徵15%臨時關稅，平均關稅稅率有望降低，減輕大型進口商，如消費性電子、零售及中小企業終端商品成本壓力，(2)平均關稅稅率下滑或有助全球經濟成長，潛在資金挹注高息差國家匯率如澳幣或部分新興國家，(3)關稅收入較預期減少與美國政府退稅，美國財政赤字再惡化，恐加劇美國政府國庫券或國債供給增加及孳息率曲線陡峭化風險。

法院裁定對等關稅無效，留意替代政策與退稅影響

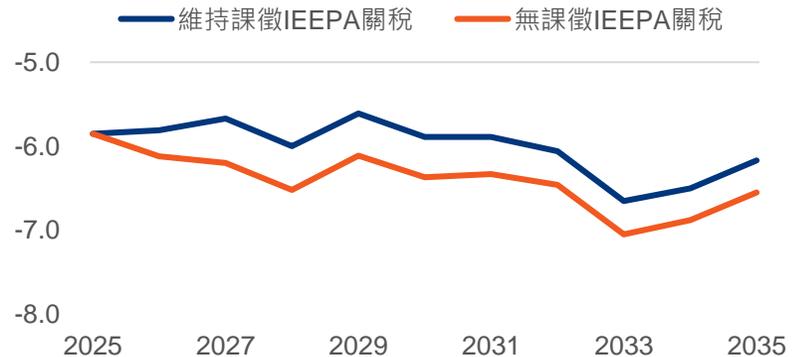
關稅影響項目	可能發展	法源依據與限制
法院裁定無效關稅	對等關稅、芬太尼關稅	IEEPA被判定不具課稅權
有效關稅	232條款(國安名義，針對鋼鋁課關稅)、301條款(不公平貿易行為，針對中國)	不受此次法院判決影響
過渡關稅措施	總統宣布對全球加徵15%臨時關稅，期限150天	依貿易法122條實施，關稅稅率上限15%，期限為150天
潛在對等關稅替代政策	(1)擴大232條款行業關稅適用範圍(包含鋼鐵、鋁、汽車、銅、卡車、木材)涵蓋至更多行業 (2)對主要貿易夥伴啟動301條款調查	權限無上限，但需歷經數月調查或公眾意見徵詢及聽證
美國政府退稅壓力	估計美國政府需退稅約1,750億美元	程序未定，可能耗時3至5年

對等關稅無效有望挹注經濟成長動能，稅收減少恐添美債孳息率曲線陡峭化風險

關稅對實質GDP長期影響，%



財政赤字佔GDP比例，%



資料來源：Bloomberg，耶魯大學預算實驗室，2026年2月22日

國際重要事件 2 高市行情激勵日股大漲，外資流入穩定日圓與日債表現

- ▶ 日本2月初眾議院大選結果，高市早苗領導的自民黨單獨獲得316席，跨過可提案進行修憲的2/3門檻(310席)，締造創黨以來最佳紀錄，為二戰後首見。市場料日本政權穩定，有助於高市推動改革政策，復以台積電在日本改產3奈米先進製程晶片，激勵日本半導體股大漲，日經225指數創歷史新高後，春節期間表現高檔震盪。
- ▶ 政治不確定性下降為日股利多，外資湧入使日圓趨穩，預期美元兌日圓160為央行底線，再跌破機率不高。市場對經濟、股市展望正向，預期稅收增加將使財政惡化狀況可控，日債拋售情況緩解。考量日企定價能力提升、海外獲利回流機制改變、內需驅動力漸增，匯率與股市的負相關性下降，短期看好日本出口類股和半導體股，中長期投資日股建議權重分散，東證指數反映政策落實和結構改革，相對穩健；類股方面首選銀行、半導體、軍工、內需、核能相關，著重日本龍頭企業。

高市行情激勵日股大漲，表現較美股更強



外資流入激勵穩定日圓與日債表現



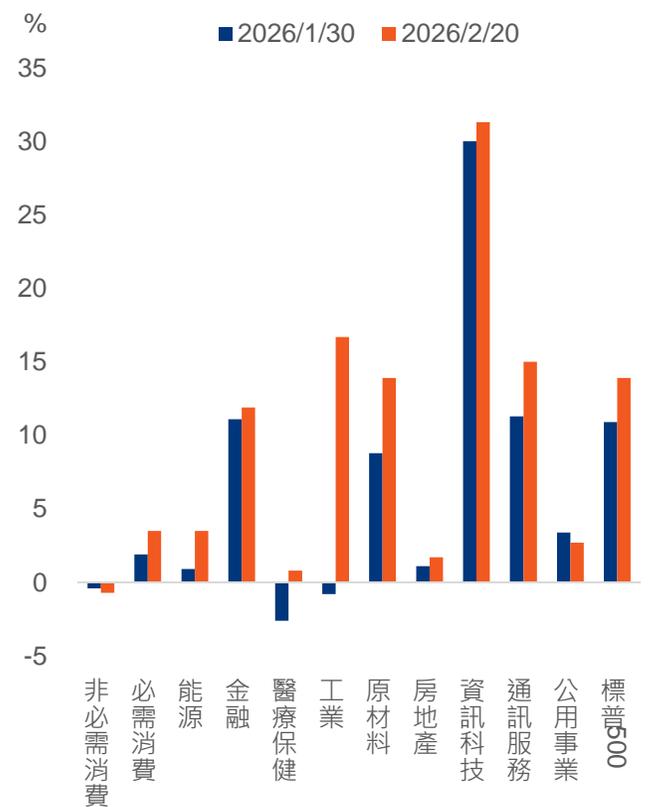
資料來源：Bloomberg，2026年2月22日

第四季業績表現 科技行業仍為引領整體指數獲利成長動力最主要來源

- ▶ 標普500指數2025年第4季業績截至2月20日已公布比例約為85%，整體指數獲利成長預估較1月底之10.9%上升至13.9%。除非必需消費與公用事業以外，其餘行業獲利成長皆有所攀升。其中科技行業仍維持3成以上的獲利成長水準，主要反映AI服務與雲端基礎建設之投資與商業化持續推進獲利前景。即便進入第1季，整體標普500的獲利預估動能或略有回落，但科技股獲利成長幅度亦可望提升至接近4成水準。
- ▶ 美國時間2月25日即將迎來AI晶片龍頭英偉達之第4季業績公布，其表現預計將受到市場密切關注。然而，儘管其業績數據優異，股價今年以來卻表現平平，一方面反映市場對AI科技股評價面偏高的疑慮，另一方面也代表市場胃口逐漸被養大。後續關注2月獲得Meta大單後，業績內容能否帶來驚喜，甚或是3月GTC大會可能的新晶片消息，料將成為科技業股價能否持續攀高的重要催化劑。

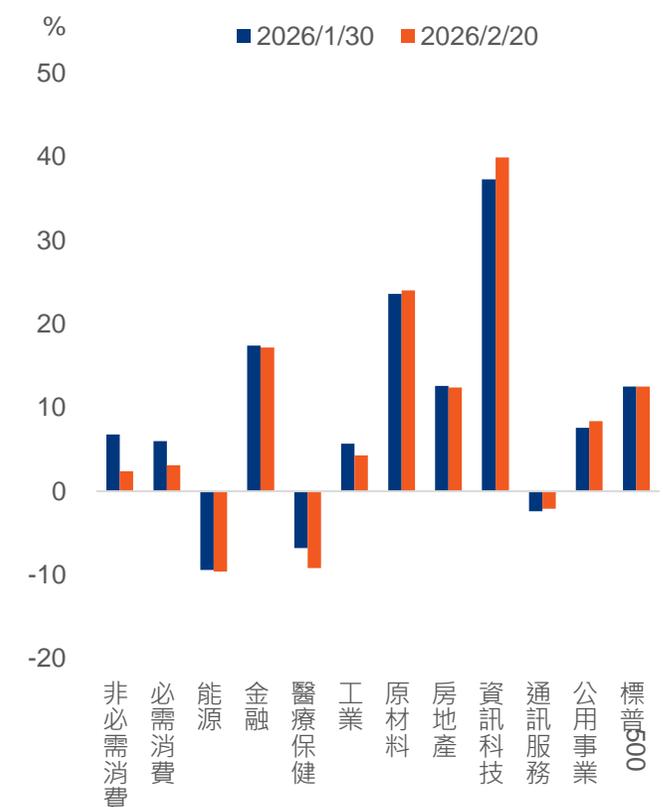
科技行業獲利成長仍領顯先多數行業表現

標普500成分股2025年第4季獲利成長實際值



部分行業獲利成長預估略有回落，然科技仍持續攀升

標普500成分股2026年第1季獲利成長預估值



資料來源：LSEG · 2026年2月20日

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 國際緊急經濟權力法(IEEPA)遭美國最高法院宣判違憲，後續關注特朗普依其它法條再行增稅及對等關稅相關退稅過程對美股帶來的不確定性。此外，短期亦須留意美伊地緣政治衝突對美股帶來之震盪。 ◆ 歐、日股可作為分散配置重點，歐洲國家首選有財政刺激，且經濟成長明顯改善的德國、評價便宜且有降息利多的英股、基本面強勁且金融股佔比高的西班牙；類股首選資產負債表改善的金融和受政策支持軍工的。日股則以內需、銀行、半導體股為主。 	<p>策略風格：核心配置大型高品質股，長線佈局AI題材，包括科技、半導體、公用事業、機械；非AI部分看好航太、國防、價值股等</p> <p>區域：德股、英股、西班牙股、日本銀行股、日本半導體股</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 對等關稅遭到推翻，關稅收入較預期減少，恐令美國財政赤字惡化，孳息率曲線趨陡；企業債信穩，然市場擾動造成信用息差微幅上行且非投資級債較明顯；以帳上現金流穩健之投資級債鎖息降風險，建議以國債、投等債鎖息，行業以風險調整後息差較高的行業包括金融、公用事業、工業等為主。 ◆ 美元長期有貶值疑慮，可增加非美貨幣債券分散風險，如歐元、澳幣計價投資級債券。新興國家體質改善，也可以高息新興債鎖息。 	<p>債種：國債、高信評債鎖息，行業以金融、工業、公用事業較佳</p> <p>衛星配置：非美貨幣債券分散風險</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 聯儲局內部分歧，近期貨幣政策可能維持觀望，美元短期下檔空間有限，但中長期偏貶。 ◆ 歐洲央行降息近尾聲，歐元區間震盪。日本財政寬鬆預期仍在，復以日銀態度保守，短期日元升值空間有限。 	<p>美元偏貶但幅度有限</p> <p>歐元區間震盪、日圓短期升值空間有限</p>
商品	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 黃金價格已有築底跡象，從基本面觀察，特朗普引發的地緣政治風險、大國關鍵資源爭奪、加上關稅隱憂帶來的市場不確定皆令黃金仍具配置價值。白銀偏投機，金銀比終須回歸均值，長期保守看待。 	<p>黃金中長期偏多、白銀波動大</p>

重要經濟數據/事件

► FEB 2025

16

Monday

- 日本第4季GDP季增率
(實際:0.1% 預估:0.4% 前值:-0.7%)
- 日本12月工業生產月增率終值
(實際:-0.1% 前值:-2.7%)
- 歐元區12月工業生產年增率
(實際:1.2% 預估:1.3% 前值:2.2%)

17

Tuesday

18

Wednesday

- 美國12月耐久財訂單月增率初值
(實際:-1.4% 預估:-2.0% 前值:5.4%)
- 美國1月工業生產月增率
(實際:0.7% 預估:0.4% 前值:0.2%)

19

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:206k 預估:225k 前值:229k)
- 日本12月核心機器訂單月增率
(實際:19.1% 預估:5.0% 前值:-11.0%)
- 歐元區2月消費者信心指數初值
(實際:-12.2 預估:-12.0 前值:-12.4)

20

Friday

- 美國12月PCE年增率
(實際:2.9% 預估:2.8% 前值:2.8%)
- 美國12月核心PCE年增率
(實際:3.0% 預估:2.9% 前值:2.8%)
- 美國第4季GDP季增年率初值
(實際:1.4% 預估:2.8% 前值:4.4%)
- 美國2月密大消費者信心指數終值
(實際:56.6 預估:57.3 前值:56.4)
- 美國2月標普全球製造業PMI初值
(實際:51.2 預估:52.4 前值:52.4)

23

Monday

- 美國12月耐久財訂單月增率終值
(預估:-1.4% 前值:5.4%)

24

Tuesday

- 美國2月經濟諮詢委員會消費者信心指數 (預估:87.0 前值:84.5)
- 家得寶公司(HD)業績

25

Wednesday

- 歐元區1月CPI年增率初值
(預估:1.7% 前值:2.0%)
- TJX公司(TJX)、羅威公司(LOW)、直覺公司(INTU)業績

26

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(預估:215k 前值:206k)
- 日本1月工具機訂單年增率終值
(前值:10.9%)
- 歐元區2月消費者信心指數值
(前值:-12.4)
- 英偉達公司(NVDA)業績

27

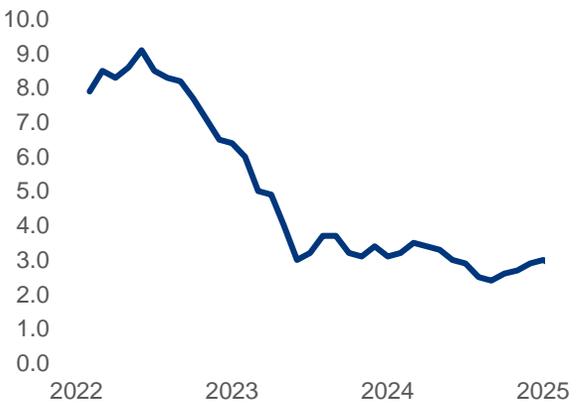
Friday

- 美國1月PPI年增率
(預估:2.6% 前值:3.0%)
- 日本2月東京CPI年增率
(預估:1.4% 前值:1.5%)
- 日本1月零售銷售月增率
(預估:1.5% 前值:-2.0%)
- 日本1月工業生產月增率初值
(預估:5.6% 前值:-0.1%)
- 賽富時公司(CRM)業績

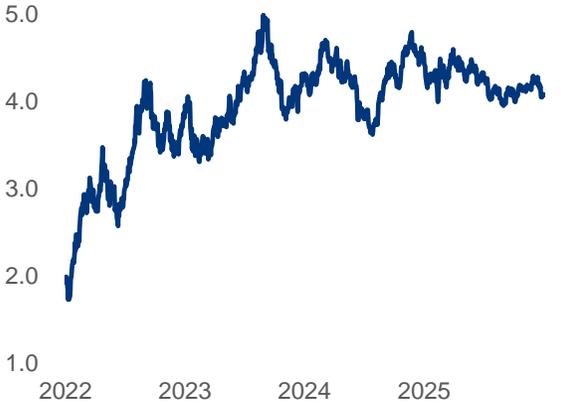
資料來源：Bloomberg

附錄

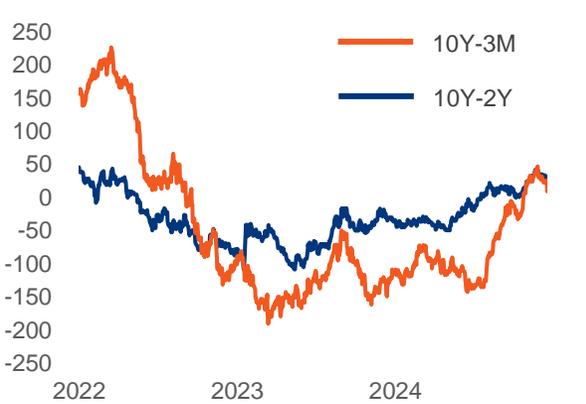
美國物價指數年增率(%)



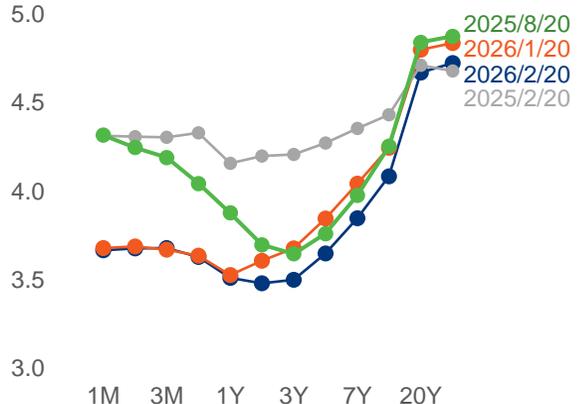
美國10年期國債孳息率(%)



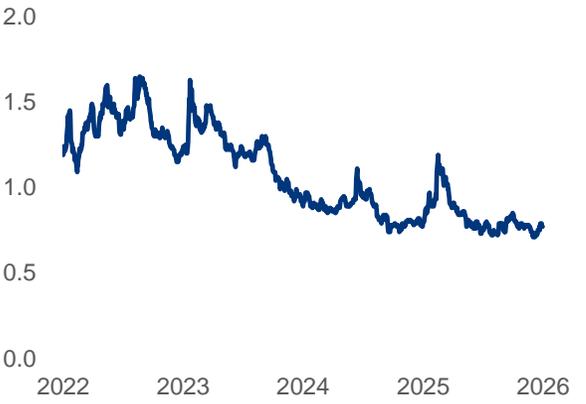
美國國債息差(bps)



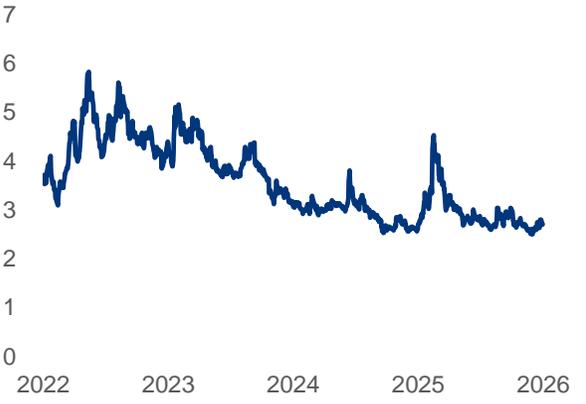
美國國債孳息率曲線(%)



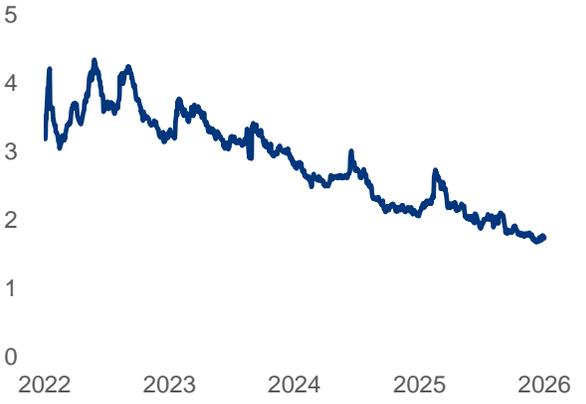
美元投資級公司債息差(%)



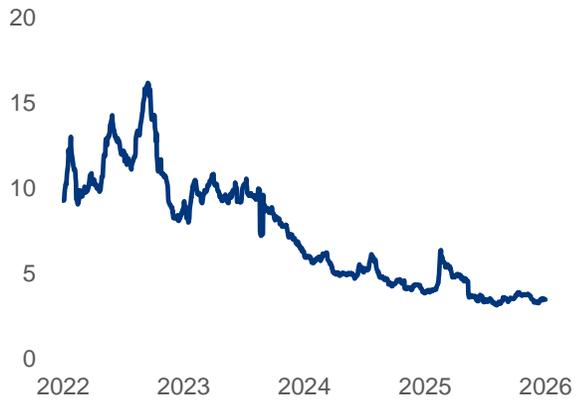
美元非投資等級債息差(%)



美元新興市場債息差(%)



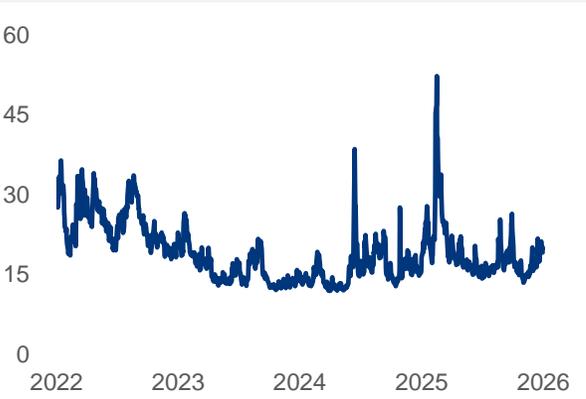
美元亞洲非投資級債息差(%)



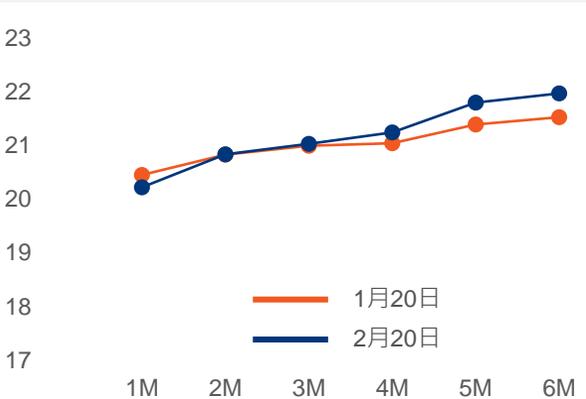
資料來源：Bloomberg · 2026年2月22日

附錄

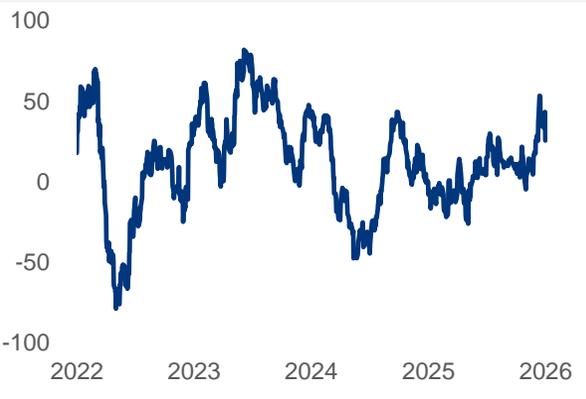
VIX指數



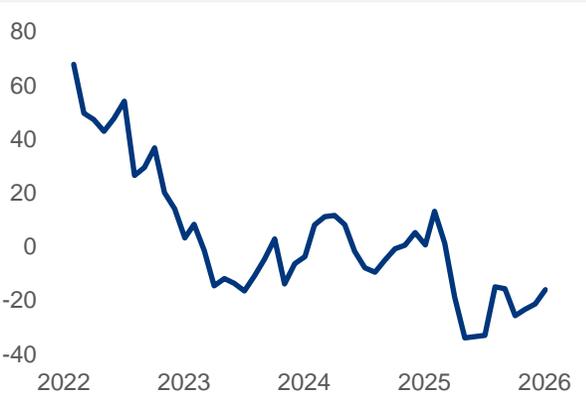
VIX期間結構



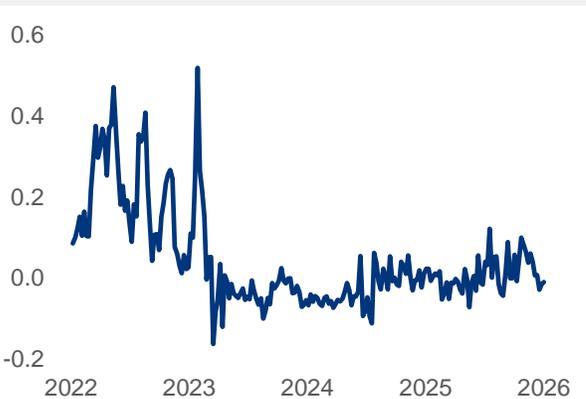
美國花旗經濟驚奇指數*



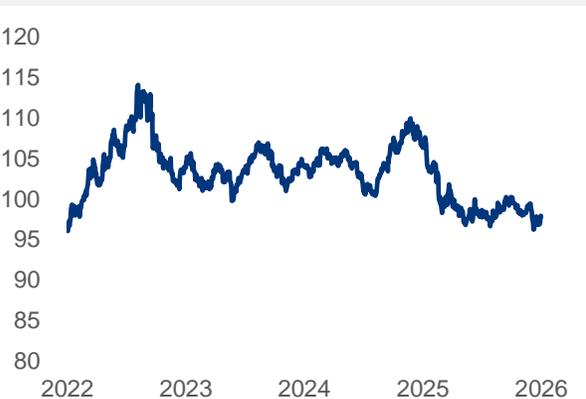
美國花旗通脹驚奇指數*



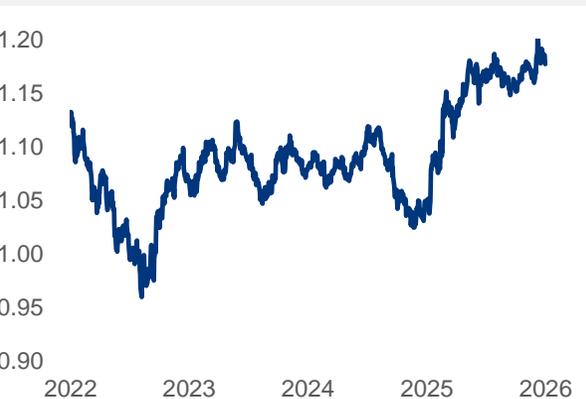
TED息差(bps)



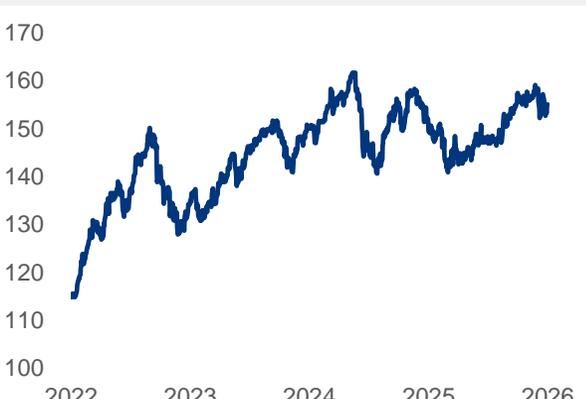
美元指數



美元兌歐元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg · 2026年2月22日；*花旗經濟/通脹驚奇指數分別衡量經濟數據/實際通脹與市場預期落差，指數向上分別代表經濟好轉/通脹向上幅度超過市場預期

免責聲明

於本文件內所載的所有資料乃保密訊息，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司(「凱基」)、凱基投資理財有限公司或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券、保險或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本文件所載的資料，不得在美國、或向美國人士(即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司)或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本文件內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。在未經凱基書面同意下，並不允許擅自以任何方式轉發、複印或發佈於本文件內之全部或任何部份內容。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。所有投資涉及風險。證券價格有時可能會非常波動。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。

基金單位價格可升亦可跌，而所呈列的過往表現資料並不表示將來亦會有類似的表現。投資者在作出任何投資決定前，應詳細閱讀有關基金之銷售文件(包括當中所載之風險因素(就投資於新興市場的基金而言，特別是有關投資於新興市場所涉及的風險因素)之全文)。

你應就上述資料內容謹慎行事，進行你自己的獨立審查，你並且應在作出任何投資決定前尋求獨立專業意見。你應該根據你自己的風險承受程度、財務狀況、投資經驗、投資目標、投資視域及投資知識去小心考慮投資是否適合你本人。

凱基不對於此所提供的資料之準確性、充分性或完整性作出任何明示或暗示的陳述或保證。在任何情況下，任何人欲倚賴或使用於此所載的資料應就該等資料之準確性、完整性、可靠性及適用性進行獨立檢查和核實。任何模擬結果、以往及預測的業績並不必然作為未來業績的指引。於此內所提供的資料(包括任何數據)未必經過獨立核實，而該等資料不應被信賴作為投資決定。凱基、其關聯成員或他們各身的董事、高級職員、僱員及代表不會就該等資料的任何遺漏、錯誤、不準確、不完整或其他情況，或由於信賴該等資料而導致任何人士或實體蒙受或招致的任何損失或損害(不論任何形式的直接、間接或相應的損失或其他經濟損失)承擔任何責任。而且，凱基、其關聯成員或他們各身的董事、高級職員、僱員及代表不會就第三方所提供的或引用自第三方的資料內容承擔任何責任。

凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務於本文件內所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員、僱員及代表可不時就於本文件內所提及的任何證券持倉。

本文件並未經證券及期貨事務監察委員會(「證監會」)審核。證監會對認可的基金或投資產品的穩健程度概不負責，而證監會認可有關基金或投資產品亦不表示證監會推薦投資於該等基金或投資產品。

如上述的免責聲明之中、英文版本有任何歧義，概以英文版本為準。

- 投資者應就複雜產品審慎行事。「複雜產品」是指由於結構複雜，致令其條款、特點及風險在合理情況下不大可能會被零售投資者理解的投資產品。
- 投資者或會蒙受全部或大於投資金額的損失(如適用)。
- 就發行人提供未經香港證監會審閱的要約文件或資料的複雜產品而言，投資者應該要約審慎行事。
- 就被形容為已獲香港證監會認可的複雜產品而言，該認可不表示獲得官方推介及證監會認可不等如對該產品作出推介或認許，亦不是對該產品的商業利弊或表現作出保證。
- 如提供過往業績資料，往績並非預測日後業績表現的指標。
- 一些複雜產品僅供專業投資者買賣。
- 在作出任何投資決定前，投資者應閱讀要約文件及其他相關資料，以了解有關複雜產品的主要性質、特點及風險，亦應先尋求獨立專業意見，並且應有足夠的淨資產來承擔因買賣該產品而可能招致的風險和損失。

請留意，由2017年9月1日起，購買場外交易產品將有以下最新安排：

1. 香港證監會(證監會)認可的產品：非專業投資者(散戶投資者)可認購此類產品，產品類別包括證監會認可的基金、認可的股票掛鈎投資(ELI)等。
請參閱以證監會認可的投資產品列表：<http://www.sfc.hk/web/TC/regulatory-functions/products/product-authorization/list-of-investment-products.html>
2. 非證監會認可的產品：此類產品只供專業投資者認購，產品類別包括非證監會認可的基金、債券、商業票據、存款證、股票掛鈎票據(ELN)、累計認購/認沽期權等。
產品指南參考：<https://map.kgi.com.hk/mapmvc/content/pdf/pdtinfokit.pdf>