2026美期中選舉.Fed與股匯市展望

--股市、匯率 --

林 蒼 祥

淡江大學財金系榮譽教授、台灣財務工程學會榮譽理事長

波士頓大學財金博士、交大管科碩士、台大物理學士

主要經歷:台灣財務工程學會理事長，台灣綜研院顧問、
台灣經濟研究院董事、元大寶華綜經院董事;
淡江大學財金系教授兼兩岸金融中心主任、財務系主任、人資長
國安基金(首屆)委員、台灣證交所董事/上市審委，
台灣期交所公益董事/監察人，中華開發工業銀行及金控董事、
華僑銀行常董、群益證獨董、華南永昌證獨董、國票證董事;台大公衛學院、輔仁金融所、臺北大學IEMBA 、陽明交通大學財金所、銘傳財金所兼任教授；泰國NIDA財金所特聘教授

川普將力拚贏得2026期中選舉 並極力避免2018年經濟與EPS雙好vs. 4次FED升息致股債雙殺

・1946~2022贏得美國大選總統與參眾兩院之政黨期中選舉只4次續保參眾兩院仍為多數黨。

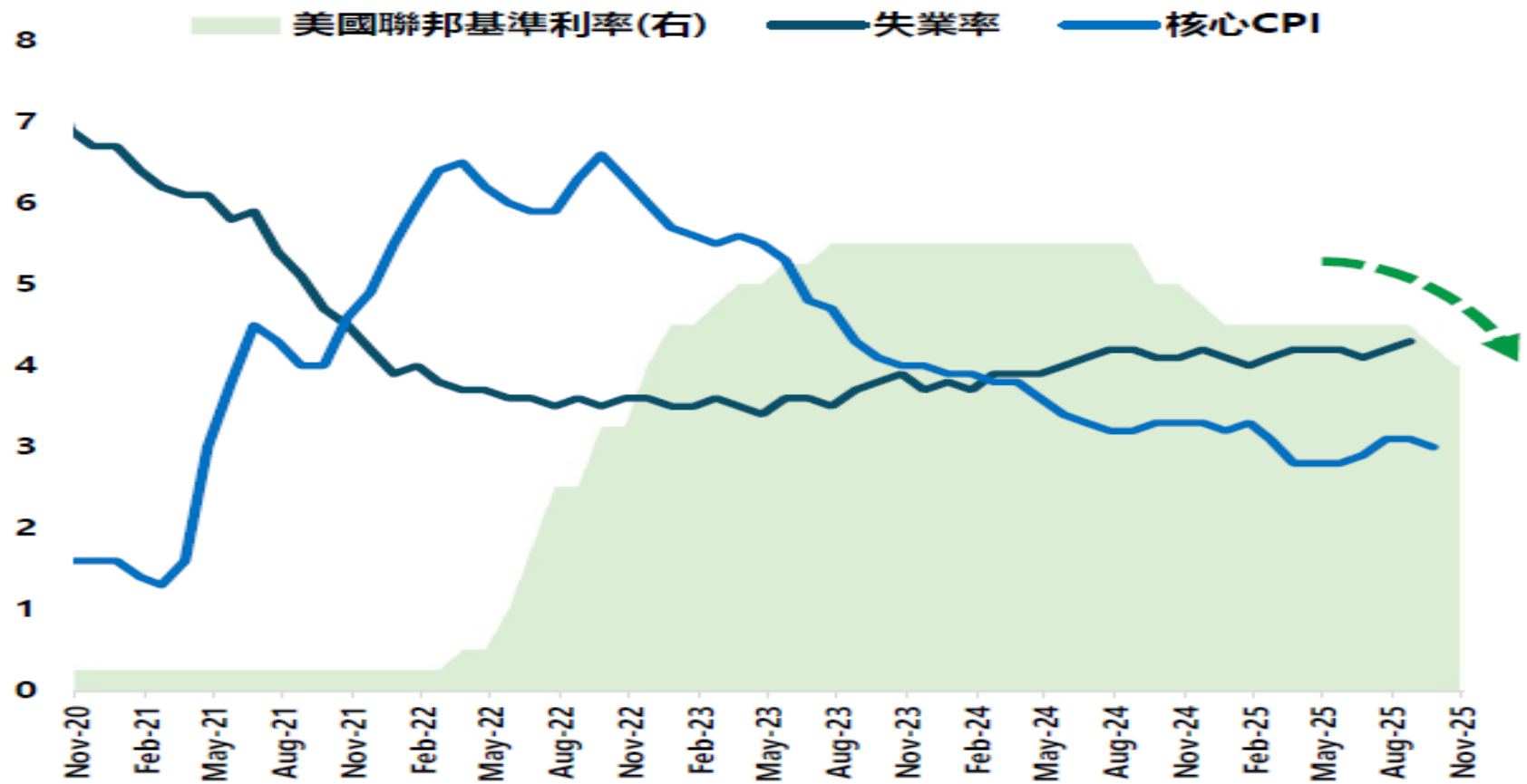
➔2017年通過減稅與就業法案，2018年經濟及S&P500 EPS都成長，不敵FED每季升一碼，Q4美股、美債雙殺，跌掉前9個月漲幅，股債全年收黑。

・2018期中選舉共和黨:參院增2席、眾院丟40席，選後共和黨之參眾院席次各為53席、199席。

・共和黨目前參眾兩院席次各53、219。

・2026/11聯邦參議院100席中之35席、眾議院435席全改選，各4席、19席在絕對搖擺州。

圖一 美國當前失業率與通膨走勢有利降息



資料來源:元富投顧

Fed新主席將不會跟財政部說No? 降息+注入流動性➔
避免銀行體系失靈、是政權生存問題

1.Fed過去三年縮表US$2.4兆，2022夏8.97兆減至2025秋6.58兆

➔Fed隔夜逆回購(ON RRP)2022/12 US$2.6兆 VS.2025/11幾乎見底US$15億，美國金融市場資金蓄水池被抽乾了！

➔縮表壓擠銀行準備金，開始接近系統流動性安全底線!

➔Fed重新開水閘: 12/1回購操作$132億，新冠後第二大單日流動性注入!

2.美國聯邦政府負債達US$38兆，2025/9美債平均票息達3.406%是五年前2倍➔20%稅收支付利息。

➔用一位Fed新主席不會向財政部說NO。

➔降息與注入流動性是大而美法案(OBBB):「延長2017年減稅與就業法案企業與個人所得減稅、資本設備及研發支出當年100%費用化、新增國防與邊境執法支出」的活水泉源，是川普政府之政治生存問題!

2026年預期資金流動性充沛:
降息決策主要看債務臉色+可能鬆綁最後防線SLR

1、2026年每次降息主要看解決聯邦債務壓力的臉色，經濟數據不再是主角!

➔財政部缺錢 Fed就得印鈔票?

2、川普政府準備修法鬆綁大型銀行、G-SIBs曝險之風控最後防線_SLR(補充槓桿比率=Tier 1/表內外總資產，大型銀行、8家G-SIBs各為3%、5%, 現行規定美債、存款準備、Repo、表外承諾授信都計入分母)。

➔分母剔除美債與存款準備(估US$5~7兆)，將湧注銀行購債、融資華爾街投資之財力。

AI需求從tech. adoption邁入tech. deployment

AI基礎建設剛啟動！股價續漲 超額報酬將收斂！

- AI需求甚殷:企業AI需求正從adoption「評估需何種AI技術與選型、小規模試做、採用何AI決策」邁入deployment「系統整合、設備/軟體全面配置與安裝、落地到全公司」。
- AI產業鏈Top 8(美股科技七巨頭M7+1)分三層面:

1. 算力與網路層Chips & Interconnect：Nvidia、Broadcom；
2. 雲端與模型平台層Cloud & Foundation Models:

Microsoft、Google、Amazon、Alphabet(Google)、部分Meta；

3. 終端與垂直應用Devices & Vertical: Apple、Tesla、Meta(社群+廣告)、Google(廣告＋YouTube)、Top 8本身業務應用。

- 國際機構(IMF、ECB等): AI帶來的CapEx與獲利成長是真實的，美股七雄與相關半導體股與構成當前市場漲幅核心，估值與權重集中度都位於歷史高位➔Top 8與相關類股會續漲，但超額報酬會收斂！

美股7巨頭與相關半導體股 雖疑高估 但支持力強

-因明年經濟與流動性都看好-

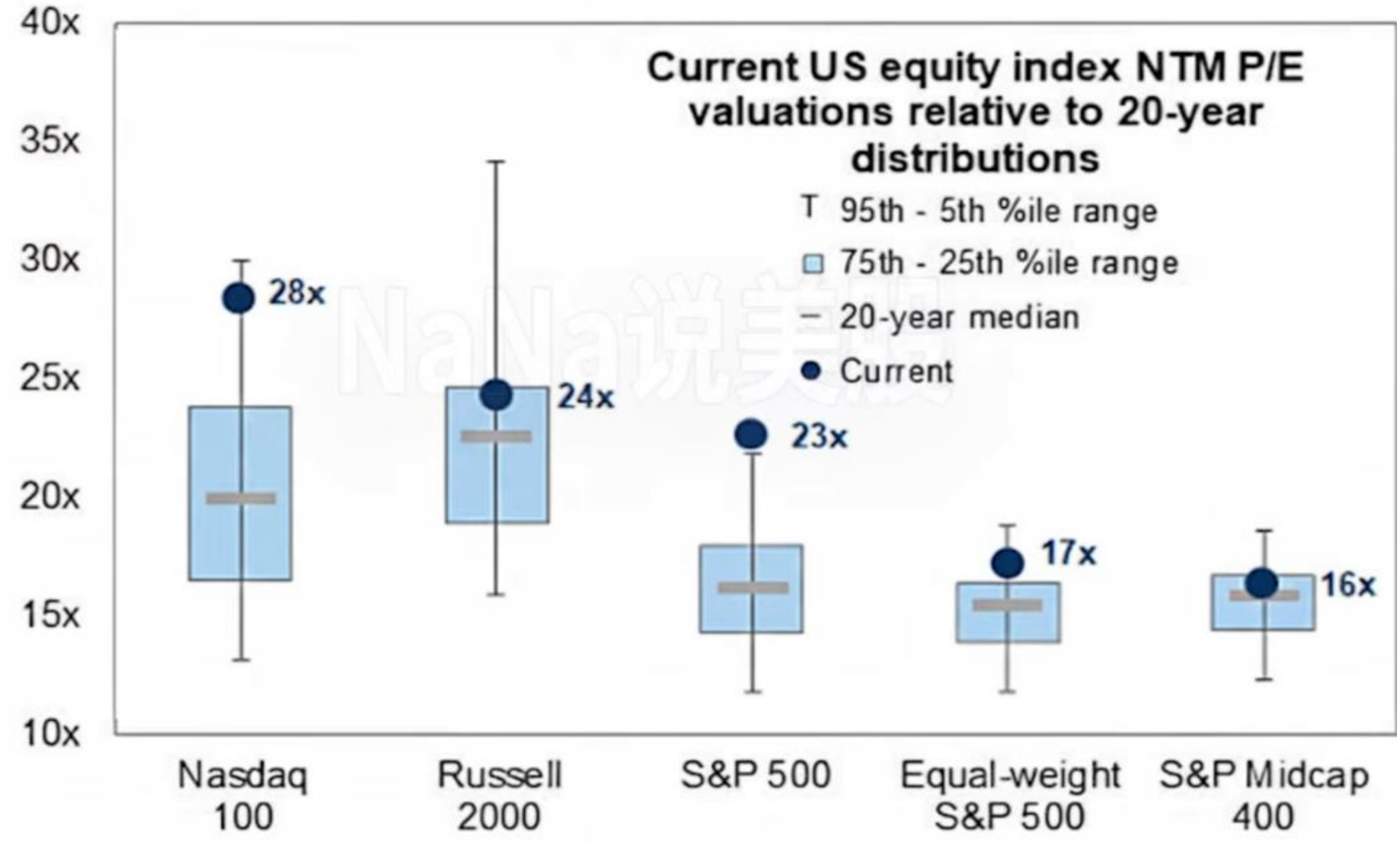
- 科技7巨頭與相關半導體預估未來一年PE約30倍，2000年網路泡沫高峰約55倍➔泡沫情緒雖在，估值未極端。
- 2025、2026年S&P500目標估:6866、7753(估2026年S&P500 EPS $308.38、P/E 25.2;S&P500 10/29觸歷史新高6920)

表一 科技7巨頭EPS增幅續領跑S&P500

YOY	科技7巨頭	其他493家
2025 Q4	14.9%	5.0%
2026 Q1	14.9%	11.0%
2026 Q2	17.5%	11.4%
2026 Q3	19.7%	14.6%

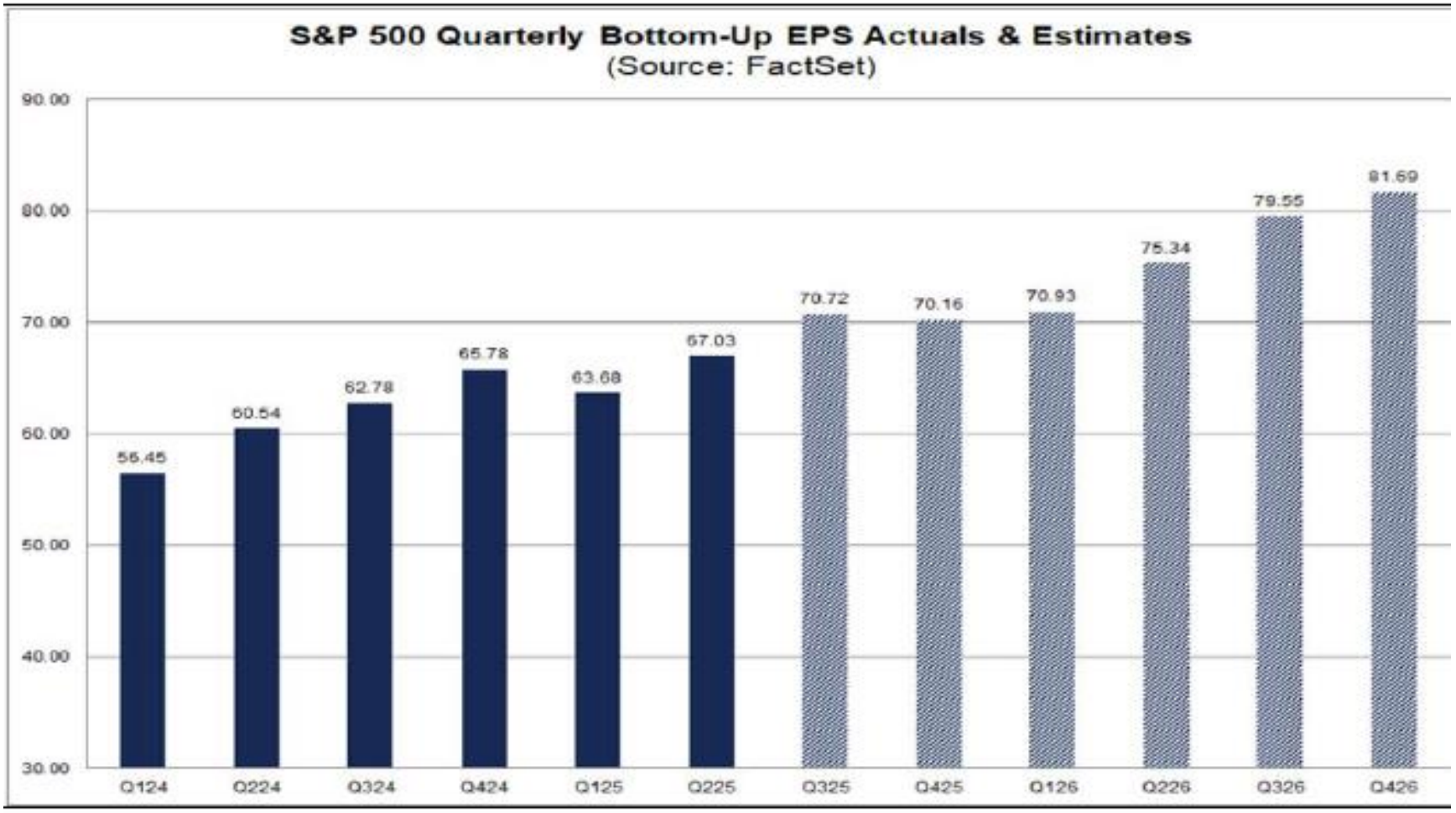
資料來源:FactSet

圖二 Nasdaq100, S&P500 P/E各居20年分布90th,96th



資料來源: Compustat, FactSet

圖三 2026年S&P500 EPS全年估US$307.42 YOY+13.2%



資料來源:FactSet

表二 S&P500 EPS成長預估:獲利整體年年高 IT平.跌

美國S&P500整體與各產業 EPS and YoY

S&P500 EPS and YoY	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26	Q3/26	Q4/26	CY25*	CY26*	CY27*
預測每股收益($)	72.31	70.41	71.22	75.49	79.88	81.80	273.89	308.38	350.44
整體獲利增長	14.7%	7.5%	11.6%	13.6%	10.5%	16.2%	11.6%	13.0%	13.7%
產業分									
非消費必需品	8.6%	-3.2%	9.1%	10.9%	8.2%	20.0%	4.2%	12.0%	16.2%
汽車及零件	-18.5%	-29.5%	17.3%	14.7%	9.8%	48.9%	-25.6%	21.0%	16.5%
耐久財與服飾	-20.6%	-27.0%	-11.2%	5.0%	14.7%	17.8%	-24.9%	7.3%	17.0%
消費必需品	0.2%	1.7%	7.9%	8.7%	7.9%	9.4%	-1.6%	8.5%	9.1%
能源	-0.2%	0.0%	1.0%	14.2%	7.8%	15.4%	-9.2%	9.5%	19.9%
金融	24.8%	5.6%	17.5%	9.5%	3.0%	12.4%	11.7%	10.3%	10.4%
房地產	6.8%	-0.7%	2.0%	0.9%	2.2%	8.1%	4.7%	3.3%	7.1%
醫療保健	4.6%	0.3%	5.6%	7.6%	8.9%	13.7%	12.3%	8.9%	10.9%
工業	4.1%	5.6%	5.3%	10.3%	16.8%	18.9%	5.2%	12.9%	14.8%
資訊科技	26.7%	21.3%	24.8%	26.8%	20.6%	20.3%	22.8%	22.9%	17.5%
半導體	48.8%	38.5%	43.3%	51.0%	36.5%	32.7%	41.2%	40.1%	22.5%
軟體與服務	19.6%	16.3%	15.5%	15.1%	11.9%	15.4%	17.8%	14.4%	16.4%
硬體與設備	12.3%	10.3%	14.2%	11.9%	10.0%	10.8%	10.5%	11.6%	10.9%
原材料	14.2%	6.2%	23.5%	17.9%	16.2%	24.5%	1.6%	20.5%	14.4%
通訊服務	15.9%	6.0%	-2.3%	9.8%	6.1%	15.0%	19.0%	7.2%	13.1%
公用事業	13.8%	6.9%	5.0%	11.3%	5.9%	12.9%	11.1%	8.3%	9.5%

資料來源:群益投顧(註:2026年S&P500 EPS 群益估US$308.38,FactSet估US$307.42)。

2026年台股指數預估:24914~32970

・預估2026年台股指數高點32,970(EPSxPE22.88)，低點24,914點(EPSxPE17.29_台股10年平均PE)。

表三 2026年預估台股、美股之本益比及指數目標

	2025/12/17（台北時間）	P/E ratio			2026高點	
		12/17#	2025*	2026ㄐ	高點	漲幅
台指	27483	20.36	20.43	22.88	32970.08	1%
S&P 500	6800.26	24.83	25.43	24.72	7599.42	1%

資料來源:群益投顧（註:#預估2025全年EPS基準平均 NT$1350、FactSet US$273.89；*去年底預估P/E；ㄐ預估2026年台指與S&P500之EPS各為NT$1441、US$307.42，P/E各為 22.88、24.72）

Fed廣義美元指數顯示:美元是強勢貨幣

圖四 廣義美元指數長期呈上升趨勢



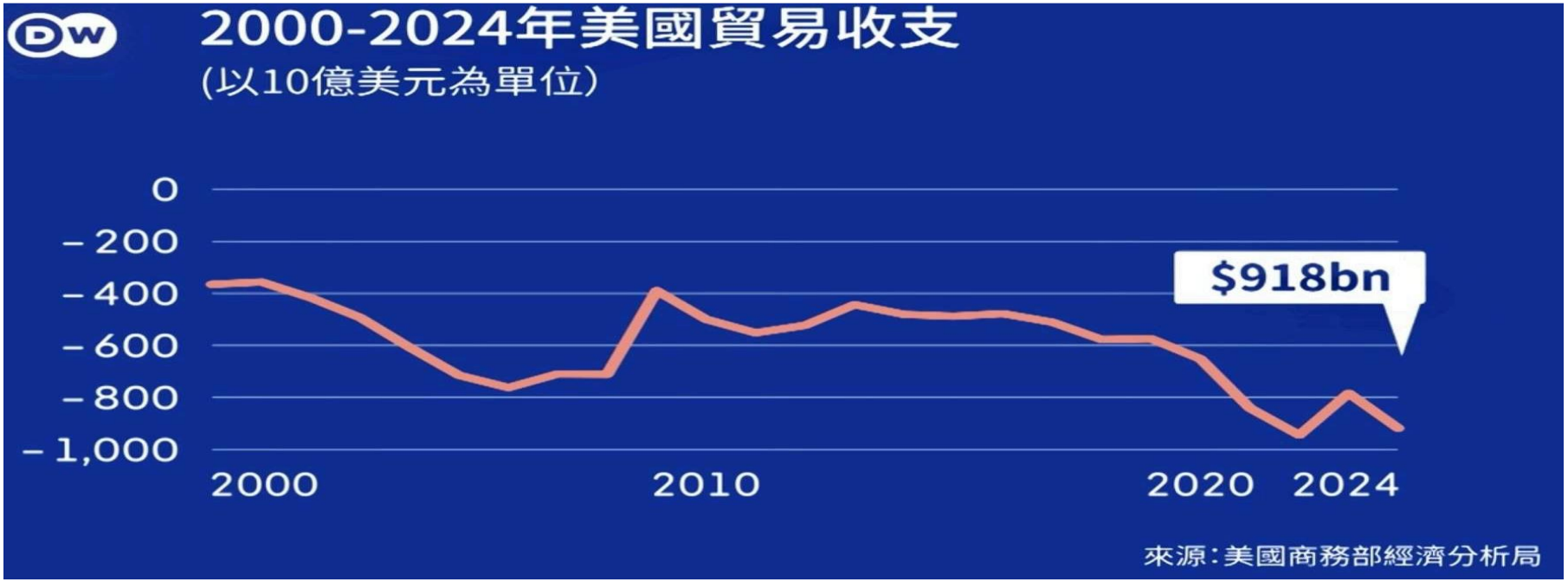
資料來源:TrendForce (1998年Fed推出廣義美元指數:佔美貿易比例逾0.5%之26國貨幣貿易加權指數)

川普關稅2.0談判要求

讓美元溫和走貶 改善美貿易赤字

- 川普首席經濟顧問米蘭:「**實質美元過強**致美貿易赤字長期化，用懲罰性關稅迫順差國貨幣升值」

圖五 美貿易赤字從不到$4000億美元增至$9180億



資料來源:德國之音

2026年台幣匯率將由國際資金流主導而非經濟成長

- JPY carry全球倉位估US$20多兆約是4倍日本GDP➔JPY是國際便宜融資的過去30年源頭。
- Fed是否快速降息+ JPY carry是否真正結束

➔決定國際資金流向➔決定NT$強弱之關鍵力量。

- 明年台灣經濟成長放緩，限縮台幣升值動力。主要研究機構估明年經濟成長遠低今年普遍估逾7.3%。
- 12/18日銀升息有限，日圓利差收窄程度有限，日圓再度走弱➔ JPY carry還活著! ➔國際資金仍偏好NT$等亞幣。

JPY carry還活著 USD不易速走弱 NT$難強勢升值

- 2026H1就業市場受之降息預期稍改善，Fed可能維持分歧而偏中性，2026H1 USD不易快速走弱，預期區間震盪；2026H2 Fed明確轉鴿，川普施壓Fed寬鬆以利推動OBBB及贏期中選舉，就業可能續惡化，消費下滑致通膨降，2026H2 USD貶幅擴大:

表四 2026年美元匯率情境分析

情境	NT$/US$	機率	情境
Base case	31.2~32.3	60%	Fed降息偏鴿、JPY carry還活著、台經濟成長放緩但出口如預期
台幣偏弱	32.3~33.9	20%	Fed降息中性偏鴿、JPY carry還活著 日圓158~160、台股外資淨流出
台幣偏強	29.8~31.2	15%	Fed降息+輕QE、日圓升破150、台半導體與AI營收大好
美元極端走強	33.8~34.0	5%	美國金融市場動盪或地緣政治衝突升高引發美元避險需求

資料來源:自行整理

謝謝，敬請指正！