

2026年9月8日

主題趨勢報

美國股市

通膨、財政、選舉灰犀牛現蹤， 美股拉回布局至上



報告摘要

- 能源價格成為牽動通膨預期與股債表現的最關鍵變數
- AI資本支出持續上調，且企業庫藏股回購提供下檔支撐
- 維持相對正向評等，標普500年底目標價8200點

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2026年9月8日

主題趨勢報

投顧觀點

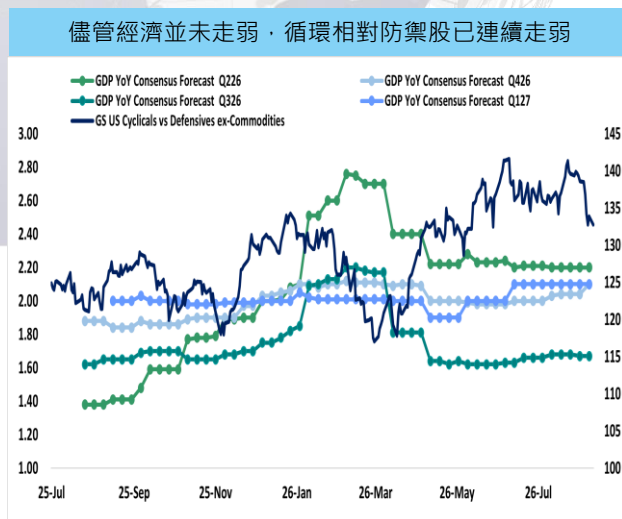
- 截至8/26，AI行情帶動經濟動能回升，使美股 S&P 500 指數今年上漲11.9%，並於 7700 點區間高檔震盪，但債券與商品市場正經歷劇烈的預期重估。美國長天期公債殖利率大幅攀升，深刻反映市場對巨額財政赤字與債務可持續性的擔憂。為此，**美國財政部擬採取積極的長債回購干預，此舉不僅確立了官方的干預主義傾向，更推升長期通膨預期與黃金等避險資產的表現，長期恐導致美元結構性走弱**。同時，日本 30 年期公債殖利率強勢突破通縮區間，進一步抬升全球利率定價中樞。在聯準會方面，通膨放緩給予了政策喘息空間，市場已平順消化極端的利率預期逆轉，聯準會短期內已不再是主導股市波動的核心要素。
- 在產業基本面，經濟結構的兩極化趨勢日益明顯。高油價帶來的預算排擠效應已使美國實體消費動能初見疲態；與此同時，科技巨頭雖持續擴張 AI 資本支出，但也面臨模型價格通縮與龐大融資壓力，市場持續質疑未來資金取得受限，當前科技類股的高估值面臨嚴峻考驗。從市場結構觀察，大盤指數的平靜掩蓋了內部動能因子的劇烈輪動與極端波動，不過**整體法人籌碼並未過熱，且有企業庫藏股回購提供下檔支撐。展望後市，隨著時序進入歷史上隱含波動率較高的季節，操作上建議可待回檔時進場。**

操作建議

- 市場正處於初期停滯性通膨的定價階段，能源價格成為牽動通膨預期與股債表現的最關鍵變數。同時，美國財政部展現出高度干預主義的傾向，影響了長天期利率與美元的長期走勢。
- 近期全球科技股與動能倉位的激進去槓桿，已推動部分高品質標的落入超賣區間，為長線資金創造出佈局機會，隨著去槓桿情緒逐步平復，布局高競爭力的AI供應鏈，為當前的首選策略。
- 美國財報季持續展現盈餘上修動能，基本面支持標普500持續創下新高，維持美股相對正向觀點，標普 500 2026年底目標價8200點不變。**



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎重考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2026年9月8日

主題趨勢報

跨資產再定價：股債商品的板塊分歧與存續期間重估

近期跨資產定價呈現顯著的板塊分歧與預期重估。在權益市場方面，S&P 500 指數持續於 7700 點區間震盪。表面上的指數橫盤整理，實則掩蓋了類股內部劇烈的換手與動能因子的多空拉鋸。

債券市場的定價邏輯同樣面臨重大考驗。美國 10 年期與 30 年期公債殖利率分別徘徊於 4.7% 與 5.25% 附近，截至8/26，自六月底以來，長天期利率已大幅攀升 50 個基點。市場正持續針對巨額主權債務、財政赤字與通膨波動性進行重新定價，而財政部近期的長天期公債回購宣告更進一步牽動了市場對存續期間的敏感神經。在全球存續期間定價的另一關鍵錨定點，日本 30 年期公債殖利率正強勢突破長達數十年的區間限制。伴隨日本核心 CPI 達到 1.8%，確認日本經濟正逐步擺脫長期通縮泥淖，使全球利率定價中樞持續抬升；同時，美元兌日圓匯率則維持在 159 元附近。

商品市場的走勢強烈反映出地緣政治風險與避險情緒的交織。國際布蘭特原油在觸及 94.7 美元高點後雖微幅回落至 93 美元區間，但單週漲幅仍高達 7%。高油價不僅對消費端產生實質的預算排擠效應，亦推升了短期通膨風險溢價。與此同時，黃金展現出強勁的避險屬性，單週上漲約 3.5% 並順利突破200日均線。資金加速流入黃金等資產，其表現大幅領先具備工業屬性的銅，深刻反映出資本對抗全球主權債務擴張與赤字風險的保護需求。

總體經濟與財政貨幣政策

《美國財政部與戰術性干預》

財政部長 Bessent 表態將採取高度積極的債券市場干預，長天期公債每期回購金額可逾 40 億美元。此舉確立了官方偏好「干預主義」而非從根本解決過度支出失衡的路徑。儘管市場對其財政整頓的實際執行力持保留態度，但此政策導向已推升了長天期通膨預期與貴金屬價格。長期而言，這類干預將導致美元結構性走弱，而非利率的實質下降（截至8/26，目前 10 年期殖利率約 4.7%，30 年期約 5.25%）。

《聯準會與 Jackson Hole 年會》

受惠於近期通膨數據持續放緩，FOMC 目前獲得了實質的政策喘息空間。聯準會短期內已不再是主導股市波動的最核心驅動力；市場展現出強大韌性，已平順消化了極端的利率預期重估——從今年初市場定價 60bps 的降息，大幅逆轉為定價未來一年將升息 39bps，且此轉變並未阻礙大盤走高。

對於 Jackson Hole 全球央行年會，鑑於聯準會已逐漸放棄給予明確的「前瞻指引」，除非官方大幅偏離既有論述框架，否則單一會議的風險衝擊十分有限，雖然官方論述隱含「鷹派風險」，但這種鷹派傾向預期不會體現在短期利率路徑的調整上。

2026年9月8日

主題趨勢報

產業基本面：實體消費放緩與AI 資本擴張的敘事變化

儘管 S&P 500 指數在 7700 點附近盤整，但指數的平靜掩蓋了底層結構的劇烈換手與動能因子的極端波動。

競爭加劇與價格侵蝕：免費近前沿模型（如 Ox Alpha）的出現與 OpenAI 下調 API 定價，顯示 AI 生態系的價格通縮正在發生。Silicon Data LLM Token Expenditure 指數自 6 月底已重挫近 40%。

融資與估值天花板：明年預估超過 1 兆美元的 AI 資本支出帶來極大的融資壓力（如 Broadcom 達 600 億美元的債務融資）。市場開始將「企業無法完全取得融資」的機率納入定價；若資本支出受限或需增發權益，科技股目前的高估值將難以維繫。

因應龐大的資本需求，超大規模雲端服務商正積極尋求美國投資級債市場以外的資金，例如 Google 發行 40 億澳幣的袋鼠債券。資本可得性並非主因，核心考量在於資金成本、發行順序與投入資本回報率（ROIC）。

資金流向

- 籌碼與槓桿：機構的整體部位並未過熱，且散戶的槓桿水平顯著低於第二季。配合穩健的企業庫藏股回購，資金面在勞動節前持續提供市場支撐。
- 季節性規律：目前正接近期中選舉年的 9 月與 10 月，歷史數據顯示這通常是隱含波動率上升與指數報酬走弱的時期，隨後將迎來年底的慣性反彈。