

2026年9月16日

主題趨勢報

美國債市

AI瘋狂發債，投資人該站「債」哪邊？



報告摘要

- Warsh強調通膨風險並將升息搬上檯面，預期未來兩季升息2~3碼
- AI債務浪潮帶動投等債利差自低檔微幅走擴，維持高息收策略不變
- 違約率穩定、淨降評為負、淨供給偏緊，支持非投等債後市表現

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16日

主題趨勢報

投顧觀點

Fed主席Warsh於8月28日Jackson Hole年會談話未給出前瞻指引，但相較7月FOMC更為樂觀。他肯定經濟韌性，指今年美國近半數經濟成長來自企業資本支出，實體經濟與金融市場表現非凡。

淡化就業疑慮，雖承認結構性問題，仍評估整體就業穩定；並突出通膨風險，強調當前金融環境偏寬鬆、限制性不足，未來一段時間Fed將聚焦通膨，重申2% PCE為明確且固定的目標，即使今夏PCE、CPI放緩，也不代表潛在趨勢已顯著改善。他並指短期利率是達成雙重目標的常用工具，可解讀為因應通膨時，政策利率將是優先選項。市場以鷹派解讀此番談話，9月升息機率回升至57%，但投顧認為Fed 9月按兵不動的機率較高，理由有三：(1) Fed五大工作組仍在調研階段；(2) 部分官員認為現行利率已具限制性；(3) 數據面，除非就業意外轉弱，新增就業與勞參率大致相符，失業率可望穩守4.1%~4.2%，而Fed克里夫蘭分行預估8月核心CPI月增率將持平於0.20%。**現階段預期Fed將於26Q4~27Q1啟動短暫升息循環，升幅2~3碼，之後維持高檔一段時間**，主因有二：(1) 通膨函數更為敏感；(2) 經濟成本可承受——金融環境處於史上極度寬鬆階段、企業資本支出強勁，升息2~3碼不致顯著衝擊GDP，惟可能延續經濟分化。升息雖加重政府債務負擔，但當務之急在於反映債務前景與Fed獨立性等長天期債券的期限溢價，Fed應可承受此代價。

操作建議

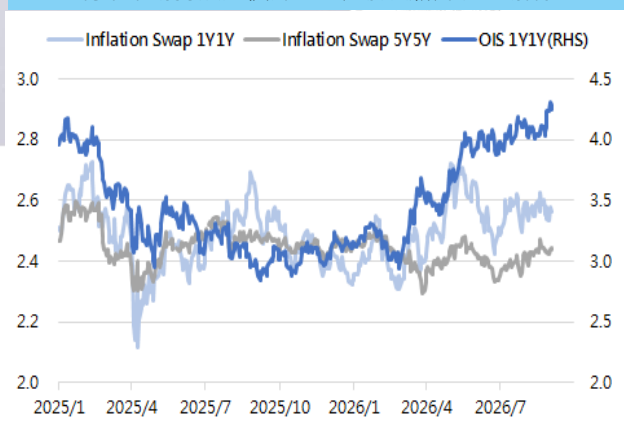
截至2026/9/8，美國10年期美債殖利率由年初的4.15%上升至4.79%，反映美伊衝突使油價走揚，並引發通膨復燃的隱憂，美國經濟穩健使衰退風險偏低，企業基本面受強勁的獲利表現支撐，信用風險顯著惡化可能性有限，展望美債後市，在市場缺乏轉鴿催化下，殖利率預計維持高檔震盪，**10年期美債殖利率今年內區間預估為4.5%~4.9%，但AI債務浪潮將使投等債面臨技術面利空，信用利差可能自當前低檔微幅走擴**，以ICE美林投等債指數為例，已由6月中低點的73bps升至81bps，在此情境下，資本利得空間有限，高息收策略仍具相對優勢，可望持續提供穩定收益來源。

美債殖利率預計保持長時間高檔震盪



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

利率市場持續定價升息，通膨風險未完全解除



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16日

主題趨勢報

投等債市場展望：AI債務浪潮帶動利差擴大，維持高息收策略不變

展望與配置：美國經濟穩健擴張、衰退風險偏低，加上企業獲利強勁支撐基本面，信用風險惡化可能性有限。惟結構性因素推升美債殖利率，加上AI發債浪潮使投等債供給大增，債市呈現殖利率高檔、波動加大格局，**預期投等債利差將由當前75~80bps上行至80~90bps。**
配置上因資本利得空間有限，維持高息收策略並看好BBB級資產，建議布局中短天期資產、以穩定息收，且受景氣循環影響較低的產業為核心：

- 信評：看好BBB級資產，槓桿風險較低、當前價位相對便宜，仍具投資吸引力。
- 產業：偏好現金流穩定、基本面无虞、受景氣循環影響較低的板塊。

依照對美10年期公債殖利率與投等債利差的區間預估，當前布局投等債仍可望取得息收來源的報酬；即便後續升息推升殖利率，強勁的利差表現也能作為緩衝墊，將總報酬潛在回撤控制在1%~2%，凸顯投等債作為資金避風港的配置價值。

AI債務浪潮來襲：2026年截至8月，全球AI企業債發行量約5,000億美元，且集中於AA、A級等高信評債券，成為推升當前高信評投等債發行量創新高的主因。若依發債結構區分：

- 雲端科技巨頭（微軟、谷歌、亞馬遜等）約占40%/算力租賃與資料中心約占30%/半導體與硬體供應鏈約占20%/電信與電力基礎設施約占10%。

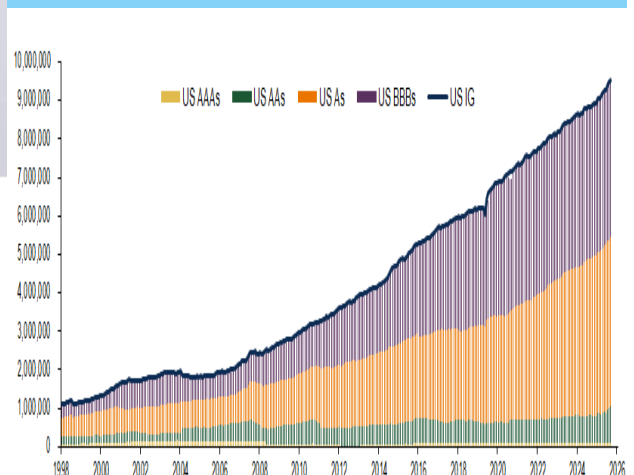
與此同時，因預期融資成本走高，美國企業搶在9月提前舉債鎖定資金，機構預估9月高等級公司債發行規模上看2,150億~2,500億美元，有望創單月新高。**短期供給激增，將帶動信用利差自低檔微幅上行。**財務面上，隨AI企業大規模舉債，毛槓桿率恐由0.9倍增至1.8倍，信評與利差也可能向A級靠攏，並逐漸面臨融資成本攀升、買盤趨於飽和的壓力。

總體環境和企業基本穩定有利投等債利差保持相對低位



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

AI發債浪潮來襲，AA級與A級供給量激增將令利差走擴



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16日

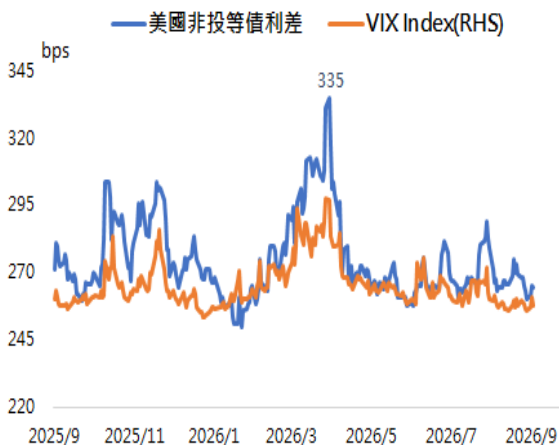
主題趨勢報

非投等債市場展望：違約率穩定、淨降評為負、淨供給偏緊，看好後市表現

展望與配置：鑒於預期Fed將於26Q4~27Q1啟動短暫升息循環，升幅約2~3碼，其後維持高檔一段時間，非投等債利差可能由目前約260bps走擴至260~300bps區間上緣。配置上，聚焦較高評級的BB級債券，並以中短天期為主，有效控制存續期間風險，產業部分則偏好淨槓桿比例相對較低的板塊，如科技、能源等；即便系統性風險推升利率與利差，高息收仍能提供下檔保護、帶來正向報酬，展現抗跌韌性。

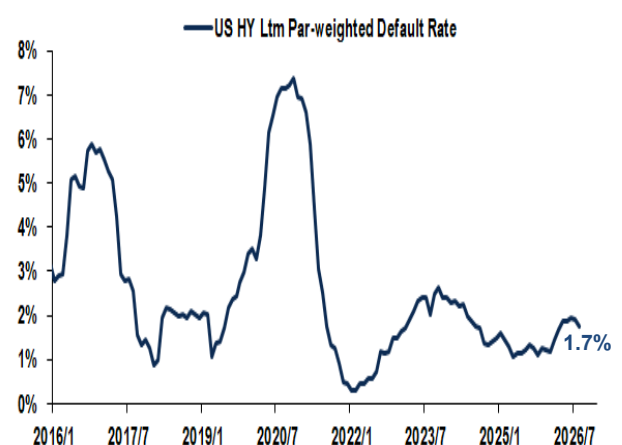
- **違約率保持穩定**：7月以來，金融市場受通膨數據波動、央行政策動向與龐大發債供給等多重因素影響，全球長天期債券殖利率明顯走高，債市置身較高利率環境。惟非投等債違約率仍保持穩定，**8月實質年化違約率由前月的1.9%降至1.7%，美銀預估2026年違約率將落在1.50%~1.75%的歷史相對低位**。近一個月非投等債利差在260~275bps窄幅波動，一方面受穩健息收支撐，另一方面反映經濟軟著陸預期。
- **淨降評仍為負數**：根據美銀資料，今年前8月非投等債淨降評金額合計達-653.47億美元，去年同期為-180.85億美元。若依信評層級對比，年初至今BBB級、BB級淨降評金額仍為負數，B級由正轉負，CCC級維持正數，整體信用品質正逐步改善。
- **淨供給溫和偏緊**：據美銀數據，7、8月非投等債淨供給連續兩個月為負值，新債發行溫和是近期利差收窄的主因之一。**面對當前高利率環境，低評級非投等債企業再融資發債意願不高，而BB級以上的相對優質企業多已提前完成融資，吸引資金搶進BB級債券、推升其利差低位運行**；反觀CCC級以下因缺乏新發債管道、次級市場流動性不佳，報酬相對落後。未來須留意，若高評等科技債因AI軍備競賽遭降評，恐帶來技術面的大幅修正壓力。

非投等債利差近期呈現狹幅波動



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

非投等債市場違約率在高利率環境仍保持穩定



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。