

2026/09/24

寰宇金融週報

一回顧與展望	p.2
二投資評等	p.3
三指數變化	p.7
四個別市場	p.9
五ESG洞察	p.20



綁定財富管理LINE官方帳號
即時市場資訊不漏接!

<https://mma.tw/O04NM>



殖利率飆升難擋科技浪潮，費半勁揚5.1%領跑

市場回顧

本週美股呈現顯著的分化格局。週初受油價回落與科技股強勢反彈激勵，那指一度再創歷史新高；然而隨後公布的美國9月綜合PMI衝上58.4的五年新高，伴隨通膨黏性擔憂與聯準會官員鷹派言論，推升10年期美債殖利率飆升至5.11%的多年高點，大幅壓抑傳統與利率敏感類股。盤面上，半導體與大型科技動量獨領風騷，費城半導體WTD大漲5.1%，NASDAQ上揚1.6%，S&P 500收漲0.7%，道瓊工業指數則受高利率壓抑下跌0.3%；強勢美元與高殖利率亦使黃金承壓收跌2.1%。

海外市場方面，歐股在經濟韌性支撐下同步走揚，STOXX 600上漲0.7%；亞洲市場動能相對平緩，日股TOPIX逢假期休市，陸股則受中美領導人會晤與貿易休戰預期提振，CSI 300微幅收漲0.2%。

市場展望

◆ 關注9/30中國9月官方製造業與非製造業PMI

在「十一黃金周」長假前夕公布，為評估近期貨幣寬鬆與各項穩增長政策向實體經濟傳導效果的核心窗口，市場聚焦製造業PMI能否重返50景氣榮枯線上方，以及新出口訂單與建築業景氣變化。

◆ 關注9/30美光科技 (Micron) FY26 Q4財報與營運展望

美光的財報將是檢驗半導體景氣復甦與AI資本支出續航力的關鍵試金石，市場焦點鎖定在HBM3E / HBM4的產能排擠效應與供需缺口，以及傳統PC與智慧型手機端DRAM/NAND的定價趨勢。

◆ 關注10/2美國9月非農就業報告 (NFP) 與失業率

在聯準會決策天平已向防範就業下行風險傾斜的背景下，市場將高度聚焦失業率是否維持平穩或逼近薩姆法則 (Sahm Rule) 警戒水位，以及新增就業人口是否落在12萬至15萬人的溫和區間。

宏觀氛圍動盪下，AI仍是市場核心動能，美日台漲勢穩健

投資評等

資產	投資評等	變化	評論
成熟股市			
美國	相對正向	持平	人工智慧(AI)熱潮持續主導市場，動能交易因與AI高度重疊，預期年內將持續主導盤勢走向，但也潛藏回檔風險。市場敘事同呈現分化，AI熱潮與勞動市場疲軟，但同時預期2026年經濟增長穩定增速，維持2026年底S&P 500 EPS 326的估計，目標價8000點。
歐洲	相對正向	持平	隨中東地緣風險趨緩，歐洲經濟逐步回歸復甦正軌，受惠於本土經濟持續溫和復甦、強勁成長的AI CAPEX 擴張與持續擴張的財政激勵，推動歐股企業獲利預期節節攀升。
日本	相對正向	持平	日銀預計加速升息，財政疑慮緩和有望帶動估值修復，AI 基本面仍強勁，推薦金融、AI 供應鏈之相關類股，Topix 指數年底目標價為 4300 點。
新興股市			
台灣	相對正向	持平	資金面觀察，漢測抽籤資金釋放後重新回流市場，加上法人進行季底作帳，帶動AI供應鏈成為盤面主流。預期進一步凝聚市場對AI長線成長趨勢的樂觀共識，也為第四季行情揭開序幕。
中國A股	正向	持平	新興產業IPO頻傳，利多頻傳激勵市場信心，給予相對正向評等，樂觀展望AI、機器人、生技、航太等新興產業，預估2026年CSI300上看5000點。
中國H股	相對正向	持平	港股隨著7月以來AI去槓桿化加劇，在宏觀環境與流動性改善預期推動下，互聯網巨頭與AI應用類股的低估值吸引資金重新回流，但預期互聯網巨頭仍需1~2個季度修復利潤率。
印度	中性	持平	外部資金小幅流入，但仍不是趨勢，盧比不見止貶態勢，加上潛在聖嬰現象預期將大幅影響雨量，通膨上行風險激增外估值溢價偏高，維持評等為中性。
越南	相對正向	持平	越南在政府改革紅利、加大基建投資、基本面穩健和估值修復帶動下，越股高檔震盪，然因市場淺碟，仍須居高思危。

代理式AI新風潮，引領硬體股反彈漲勢

投資評等

資產	投資評等	變化	評論
產業類股			
科技	相對正向	持平	AI需求強勁，資本支出持續擴大，然市場敘事轉向擔憂資本排擠與回收效率。然以指數成分結構而言，巨頭占比高，盈利能力強勁估值尚且合理，預計即使出現回檔也相對有限。
能源	中性	持平	地緣政治衝突、供給端的調整短線上未見轉折，布蘭特原油預計75~100之間區間震盪，裂解價差亦維持高檔，有利於能源板塊表現。
生技	相對正向	持平	美伊戰爭僵持時間已超出最初的基準情境，通膨升溫使市場高度定價升息風險，融資環境逆風壓抑生技估值，故給予相對正向評等。
原物料			
黃金	相對正向	持平	美國財政部上調長債回購規模，透過挹注流動性壓抑長端殖利率，隱性殖利率曲線控制政策錨定市場預期，實質利率提前觸頂，給予相對正向評等，全年目標價給予5200美元。

美債5年券、10年券升破5%，利差分化，IG收斂但HY走擴

投資評等

資產	投資評等	變化	評論
債券市場			
美國公債	中性	持平	美國經濟樂觀、就業穩固，但通膨仍偏高，Fed及時回防高通膨，9月如市場預期升息1碼至3.75%~4.00%，時隔三年重啟漸進式升息循環，投顧預期Fed將在今年12月和1Q27各升1碼，預期本輪升息至4.25%~4.50%，預計年內10年期美債交易區間為4.75%~5.15%。
投等債	相對正向	持平	在低衰退風險、經濟穩健成長，以及需求仍然穩健的情況下，對於投等債市場看法保持不變，即使利差走擴也僅會維持窄幅震盪。
非投等債	正向	持平	建議須保持紀律性，在市場低迷時追求收益，強勢時獲利了結，偏好中短天期、高品質債券。
新興債	相對正向	持平	新興主權IG相對美國IG的估值已回到中性水準，同時在軟著陸假設下，HY主權具備超額報酬的空間，基於以上兩點將評等給予相對正向。
可轉債	相對正向	持平	可轉債為投資者提供了一個機會，可以通過更多的下行保護來持有多頭部位。同時小型股相對於大型股的估值來看也非常便宜，美國可轉債短期將受益於小型股的反彈表現。

美伊和談毫無進展，且官員鷹聲不斷，DXY走升至101.23

投資評等

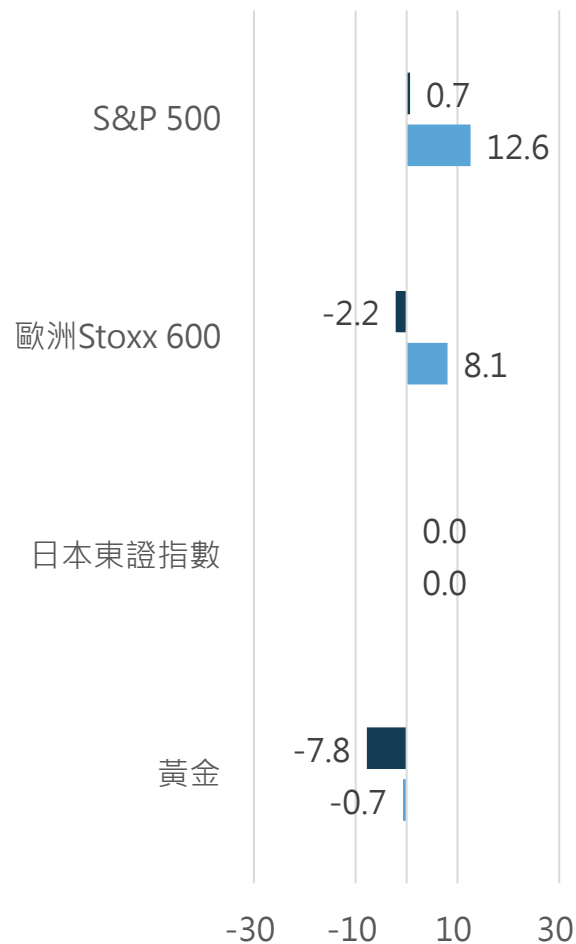
資產	投資評等	變化	評論
貨幣市場			
美元	中性	持平	Fed官員Musalem、Collins、Barkin與Barr相繼指出可能有必要繼續升息，FedWatch顯示10月升息機率已達7成，帶動DXY最高漲至101.23。展望後市，Fed偏鷹立場與避險需求仍支撐美元， 短線DXY可望維持100~102震盪偏強 ，維持美元中性評等。
歐元	中性	持平	天然氣價格略有下滑，能源通膨擔憂稍有緩解，令市場相信ECB要到12月才會再度升息，抗通膨態度不若Fed積極，美歐利差預期擴大，歐元承壓。展望後市，能源風險與經濟疲弱隱憂尚未消除， 預估歐元區間1.1300~1.1500 ，維持歐元中性評等
日圓	中性	持平	BOJ在9月18日雖如市場預期升息1碼至1.25%，創31年最高，然因決議出現淺田統一郎和佐藤綾野兩票反對、後續升息指引不夠積極，觸發「利多出盡」，日圓反而下挫。後市仍取決於美日利差與BOJ態度，預期下週維持震盪偏空走勢， 預估區間155~159 ，維持日圓中性評等。
南非幣	相對正向	持平	南非2Q GDP成長由0.4%降至-0.2%，終止連續6季成長，主要受鉑族金屬、錳、黃金及鐵礦石產量下降影響，考量南非年內仍保有升息可能， 預估區間16.20~16.50 ，維持相對正向評等。
澳幣	相對正向	持平	澳洲公布9月PMI降至49.3，加上Fed官員陸續表達偏鷹立場及鐵礦石需求疲弱， 終場澳幣弱勢震盪 ， 預估下週區間0.69~0.72 ，維持澳幣相對正向評等。
人民幣	相對正向	持平	人行連續10個交易日調升中間價，釋出穩匯率態度，然Fed官員相繼釋出鷹派信號，帶動國際美元走強， 終場人民幣小幅收黑 ， 預估下週區間為6.68~6.78 ，維持人民幣相對正向評等。

景氣強韌推升美債利率創高，半導體動能突圍、黃金承壓

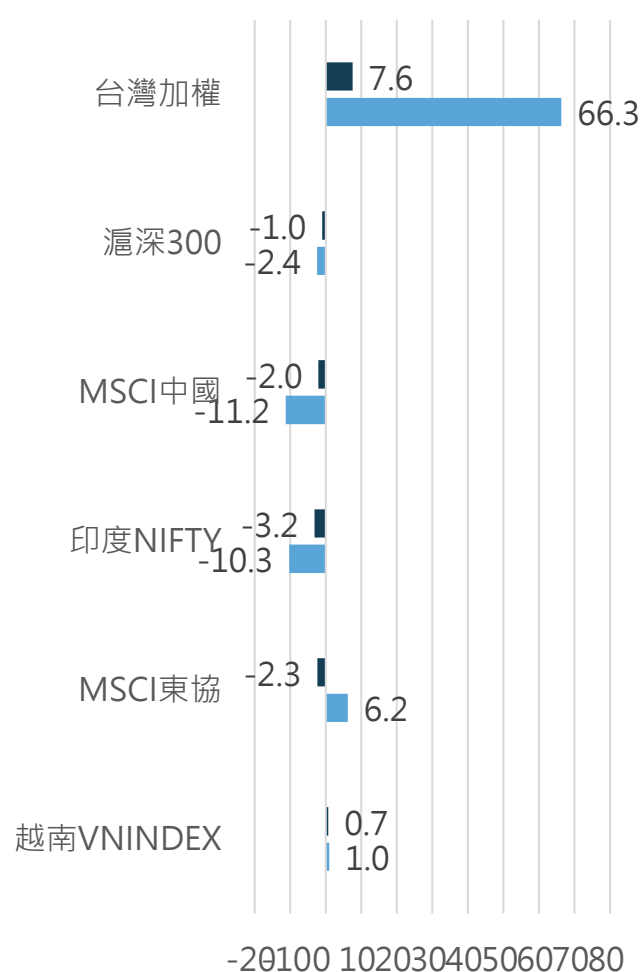
指數變化

1M% YTD%

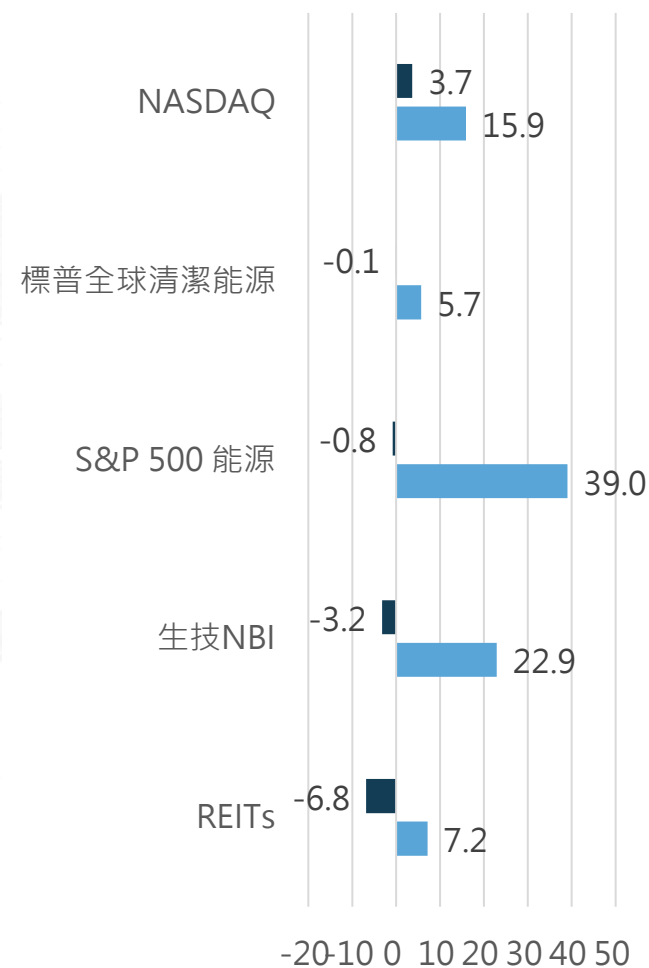
成熟市場股市&原物料



新興市場股市



產業市場股市

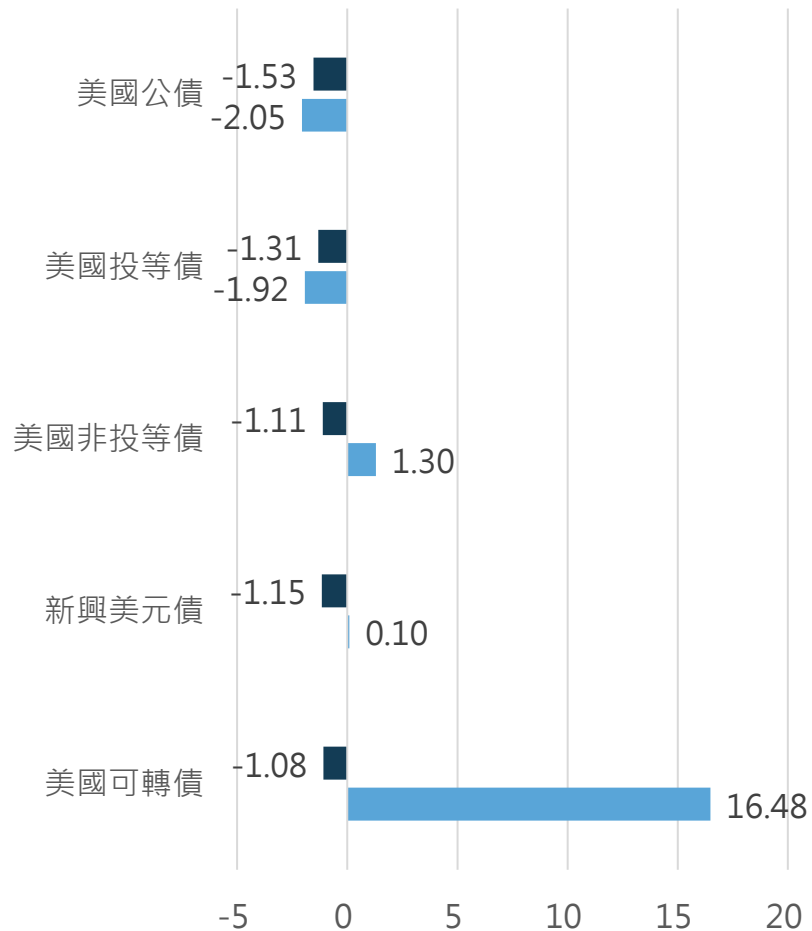


強勢鷹派升息預期驅動美債殖利率續創新高

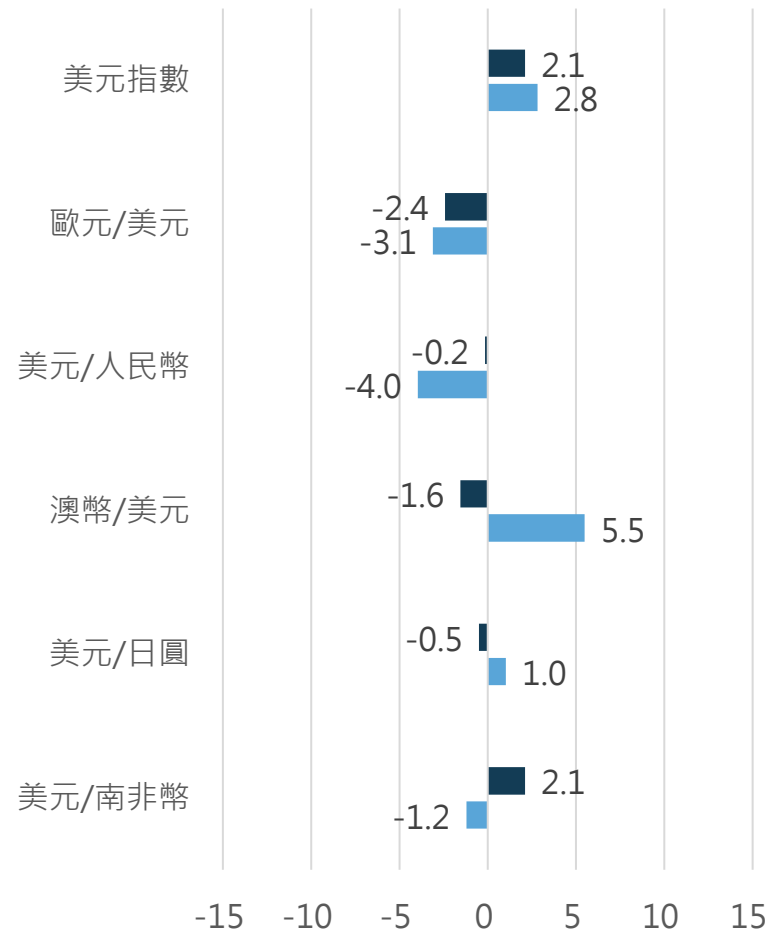
指數變化

1M% YTD%

債券市場



貨幣市場



避險情緒降溫，美股相對正向

成熟市場-美國

美股本週展現強勁韌性，市場在消化地緣政治與貨幣政策等雜音後緩步墊高。雖然美伊局勢與俄烏尾部風險仍存，但外交斡旋持續推進，原油市場亦呈現脆弱的平靜，加上川習會登場在即，整體避險情緒邊際降溫。相較於大宗商品，當前總體經濟的核心變數在於極端平坦化的殖利率曲線。長端公債殖利率上行受限，但受強勁名目成長預期、龐大財政發債量及超大規模雲端業者融資需求影響，兩年期公債殖利率與短端實質利率頑固維持在週期高點。實質資本成本居高不下對評價面形成約束，並同步壓制金融股表現，所幸市場前期悲觀情緒濃厚、整體部位配置偏低，為美股在憂慮之牆中逐步反彈提供了有利的軋空籌碼結構。

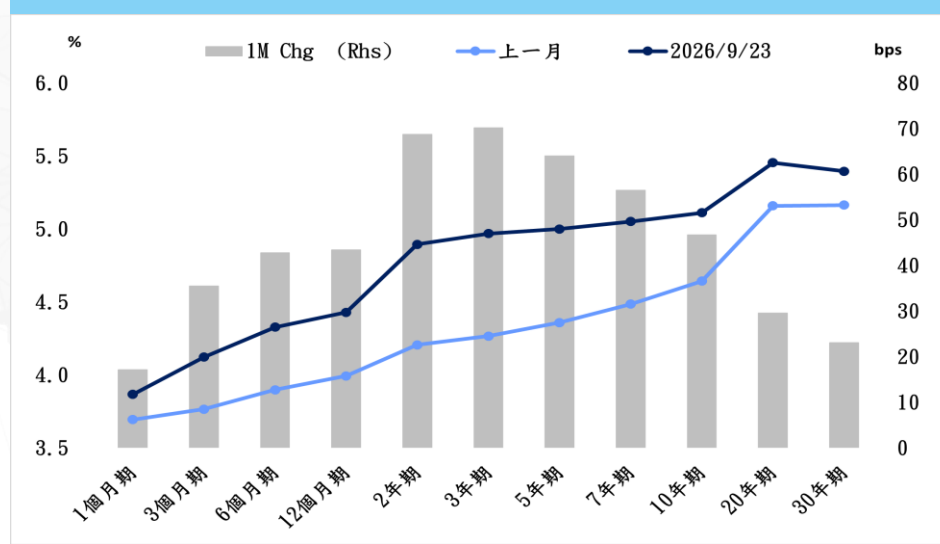
盤面核心焦點則由Meta旗下Muse代理程式引爆的「推論經濟」主導。這類開箱即用、綁定支付體系的個人代理程式迅速普及，宣告AI基礎設施需求從前沿大模型訓練，進一步擴散至推論端的大規模建置，直接推升CPU、雲端運算、儲存與電力等供應鏈的長期價值。更深層的影響在於商業模式的重構：代理程式將大幅消除依靠資訊落差與人為摩擦獲利的尋租空間，重創比價平台與基本型經紀商等介面層，同時加固底層結算整體而言，代理化趨勢將帶來深遠的生產力紅利。

S&P 500 緩步墊高，展現強勁韌性



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

公債殖利率曲線平坦化



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

科技股重返關鍵均線，科技相對正向

產業類股-科技

本週科技股在總體經濟氣氛改善與 AI 新題材發酵下展現韌性，那斯達克指數重新站上 30,000 點關卡。隨著美中高層於聯合國大會場邊會談釋出正面訊號、國際油價與 10 年期美國公債殖利率同步回落，市場風險偏好轉趨積極。資金流向方面，主要券商機構觀察到單一股票呈現多頭買入，資訊科技與通訊服務類股連續三週位居資金淨買入首位。盤面交易焦點由先前的純基礎設施硬體擴散至「代理式 AI」與個人助理應用，特別是市場對 Meta 旗下 Muse 應用程式的下載熱度，直接帶動 Intel 與 ARM 等 CPU 相關標的強勁走揚；微軟則憑藉企業端平台轉型及訂單儲備優勢持續獲法人正面評價，支撐整體科技板塊回升至關鍵均線之上。

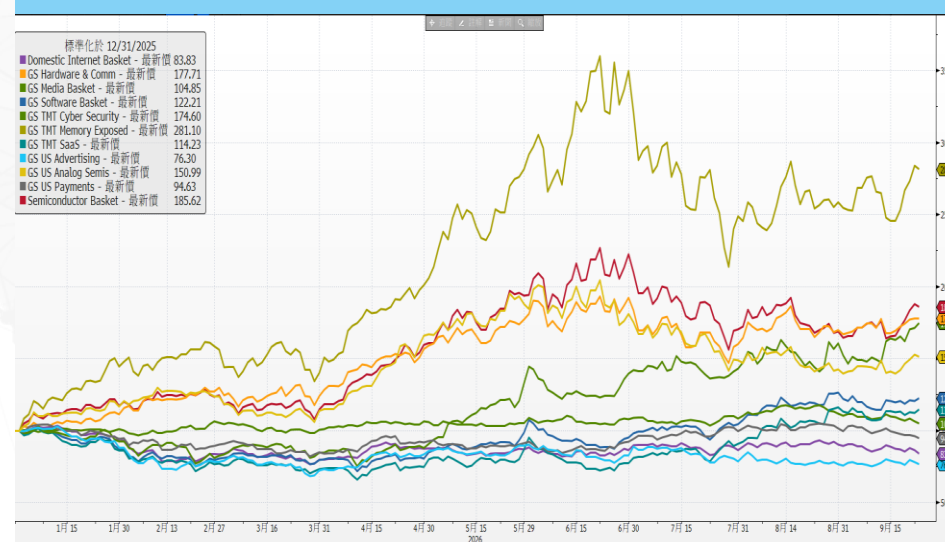
在產業發展層面，AI 商業化落地加速推動市場進入注重推理工作負載與成本效益的階段。面臨開源競爭與市場對獲利時間表的檢視，OpenAI 推出價格大幅下調的 GPT-6 分級模型，Anthropic 亦同步推出運算成本降低約 40% 的 Claude Opus 5.5，顯示大模型正朝平價與高代幣效率演進；阿里巴巴則發表 Zhenwu V900 加速晶片積極切入前沿訓練，促使區域競爭加劇。

那斯達克重返 30,000 點，科技股回升



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

代理式 AI 題材發酵，硬體股反彈



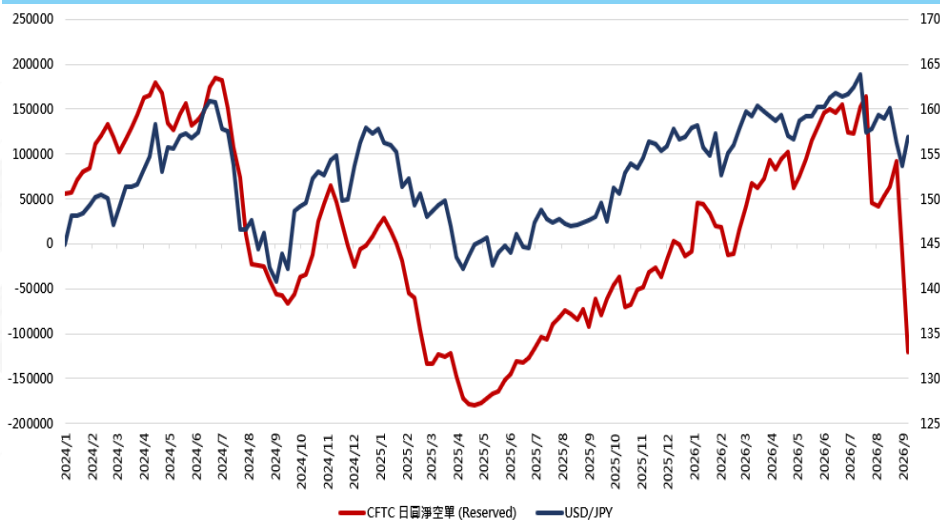
資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

BOJ 會後不如市場預期鷹派，日圓貶值壓力重現

BOJ 9 月會議如期升息 1 碼至 1.25%，政策利率正式步入中性區間（1.1%~2.5%），本次決議投票呈 7:2，高市首相任命的審議委員淺田與佐藤投下反對票，且會中並無委員提議升息 2 碼，未釋出任何超預期的鷹派訊號，總裁植田和男會後雖指出基底通膨正接近 2%，但強調「央行每次會議均權衡政策選項」，並將「仔細分析各項數據，視需要做出適當貨幣政策決定」，未對後續升息間隔提供明確指引，使押注加速緊縮的市場預期落空，會前市場高度預期日銀將釋放強硬信號，截至 9/18 CFTC 投機者淨多單已高達 12 萬口，此次不如預期的發言將對日圓帶來顯著貶值壓力，會後 USD/JPY 也突破 157，整體而言，在持續推動貨幣政策正常化及通膨尚有壓力之下，預期 BOJ 步伐維持漸進，終端利率預估維持 1.75%，下次升息時點將落在 12 月。

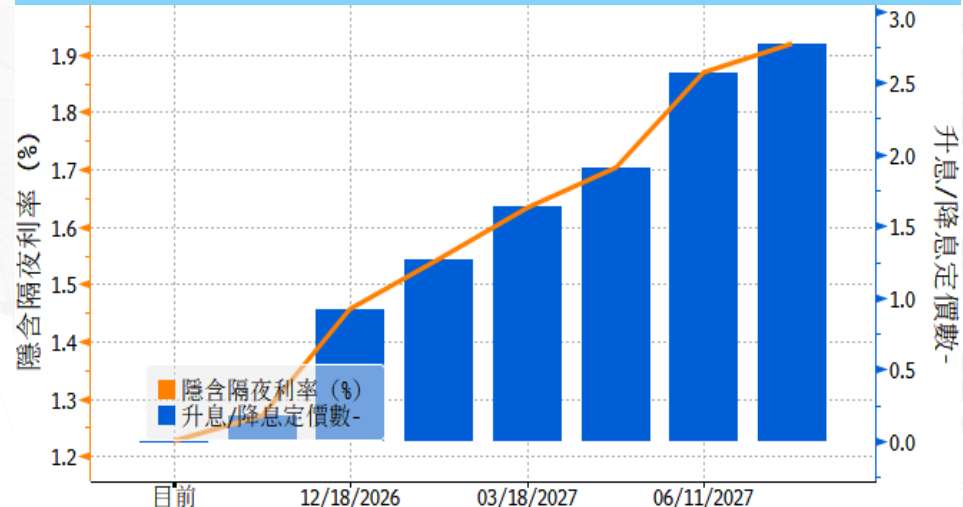
股市方面，本週為日本白銀週，9/21~9/23 休市，9/21 由 META MUSE 帶動美國科技股回升，費半指數大漲，日本科技類股有望在開市後補足前幾天未反應之漲幅，持續看好日本 AI 供應鏈，防禦類股方面仍看好因處在升息循環而獲利之金融股，維持日股相對正向評等，TOPIX 年底目標價 4300。

上次有如此龐大押注多單要回溯到 2025 年 7 月



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

目前市場押注 12 月升息機率超過 70%



Copyright © 2026 Bloomberg Finance L.P.

資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

23-Sep-2026 09:25:07

信驊20000，重回48000點，維持台股相對正向評等

本週台股呈現高檔震盪偏多格局，在美國科技股持續創高、AI產業需求強勁及市場對第四季旺季行情抱持樂觀預期帶動下，資金明顯回流電子股與高價股族群。高價股成為盤面焦點，尤其股王信驊股價收盤衝破20,000元，激勵整體高價股投資氣氛升溫。另外半導體測試介面廠漢測正式掛牌上櫃，挾著公開申購凍結超過8,600億元資金的超高人氣，首日蜜月行情強勁，吸引市場高度關注。9/22經濟部公布8月外銷訂單統計，單月接單金額達到驚人的1,029.6億美元，年增率高達71.4%，大幅刷新歷史新高紀錄。在這樣實際的數字面前，投資人對未來的看法更樂觀。

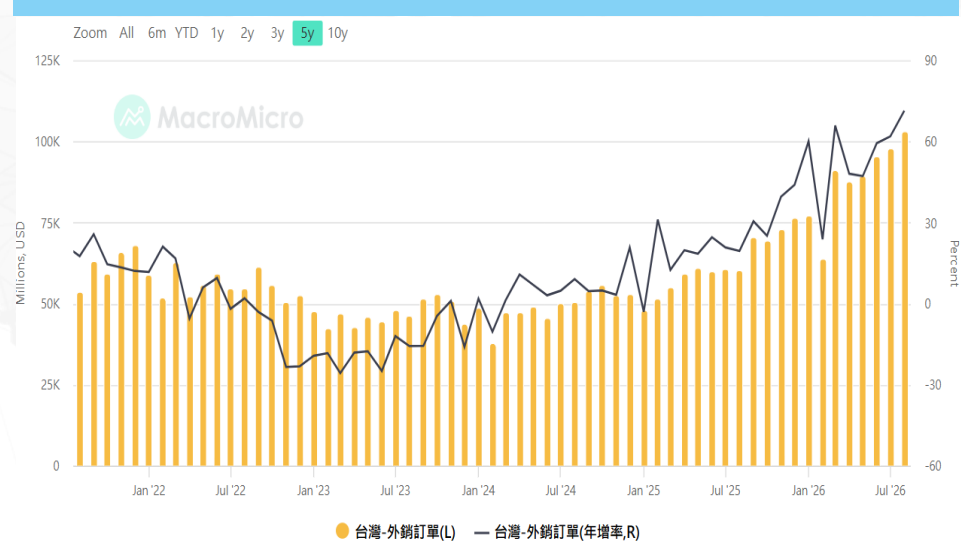
整體而言，多頭架構漸漸成型。漢測上櫃所形成的財富效應與信驊突破2萬元的象徵意義，持續推升AI、先進封裝、測試設備及高價電子股的評價水準。從資金面觀察，漢測抽籤資金釋放後重新回流市場，加上法人進行季底作帳，帶動AI供應鏈成為盤面主流。預期將進一步凝聚市場對AI長線成長趨勢的樂觀共識，也為第四季行情揭開序幕。

台股加權指數日K線走勢



資料來源：Cmoney，財經M平方，永豐投顧整理

台灣外銷訂單金額

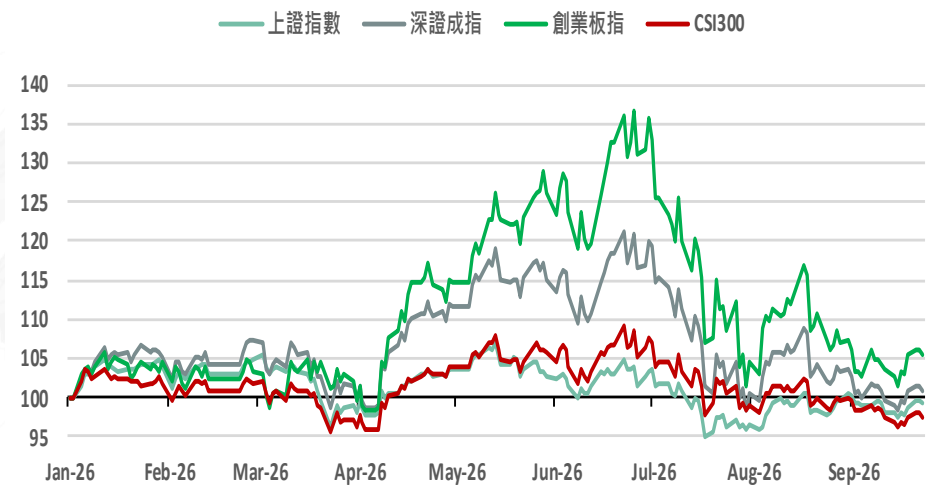


十一長假前夕，市場呈現板塊快速輪動，維持正向評等

在內需疲弱背景下，海外宏觀風險仍持續主導市場，隨著美伊談判重啟，布蘭特與WTI國際油價一度雙雙跌破 100 美元關口，這顯著驅動科技股強勢反彈，兩市成交量亦連續兩日站上 2.1 兆高位，不過市場板塊與個股表現高度分化，硬科技內部極致再平衡顯示鮮明的高低切換特徵，具備原廠漲價與增持回購利多的存儲鏈及 CPO 保偏光纖獲主力大額淨流入；而累計漲幅過高的 PCB 覆銅板、傳統玻纖及部分封測個股則遭遇明顯的獲利兌現盤。

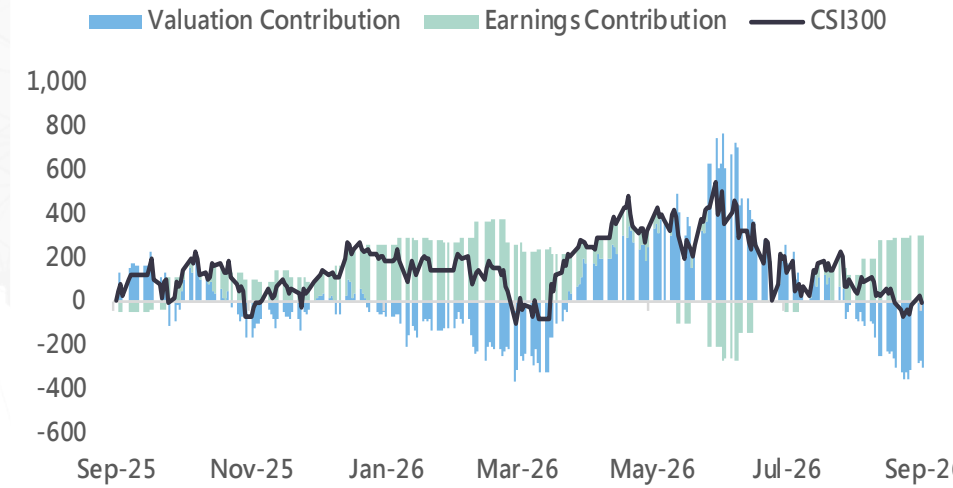
此外，值得關注的是正在進行的川習會，截止至截稿日(9/23)，中國國家主席習近平已抵達華盛頓，這是近三年以來中國國家主席首次訪美，預計雙方議題將集中在地緣政治、AI與貿易上，但不預期取得廣泛突破，基準情境僅為進一步延長貿易戰休戰期，同時雙方可能延續前兩次會晤傳統，會後不會發表聯合聲明，而是各自向所屬國進行宣發，代表我們可能在會後一週內才能陸續了解會談結果。

股指進入築底階段，市場靜待川習會與10月政治局結果



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

9月以來宏觀逆風加劇，估值承壓顯著拖累市場動能



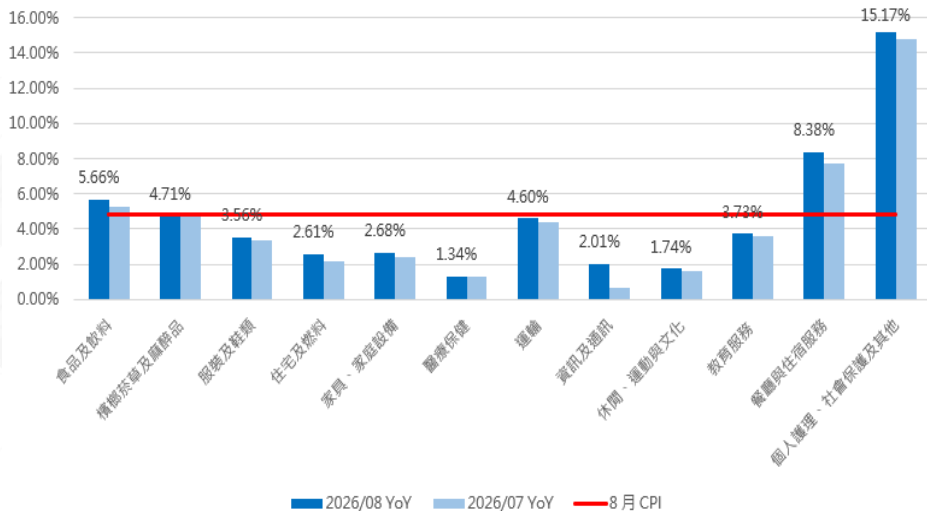
資料來源：LSEG，永豐投顧整理

基本面擴張難掩油價與聖嬰隱憂，維持印度中性評等

印度 8 月 CPI 年增率由 7 月的 4.5% 升至 4.8%，主受食品價格 (6.0%) 與燃料 (5.2%) 推升，核心 CPI 升至 4.2%，反映上游成本端壓力未消，不過實體經濟展現強勁韌性，8 月銀行信貸年增率 19.1%，電力需求年增率 12.4%，在非石油出口擴張帶動下，8 月商品貿易逆差自 7 月的 320 億美元 (占 GDP 9.5%) 顯著收窄至 269 億美元 (占 GDP 8.0%)，整體內外需動能依然穩健，但隨著油價 9 月攀升，可預見其 9 月貿易逆差必將擴大，油價仍是影響印度相當關鍵之指標。

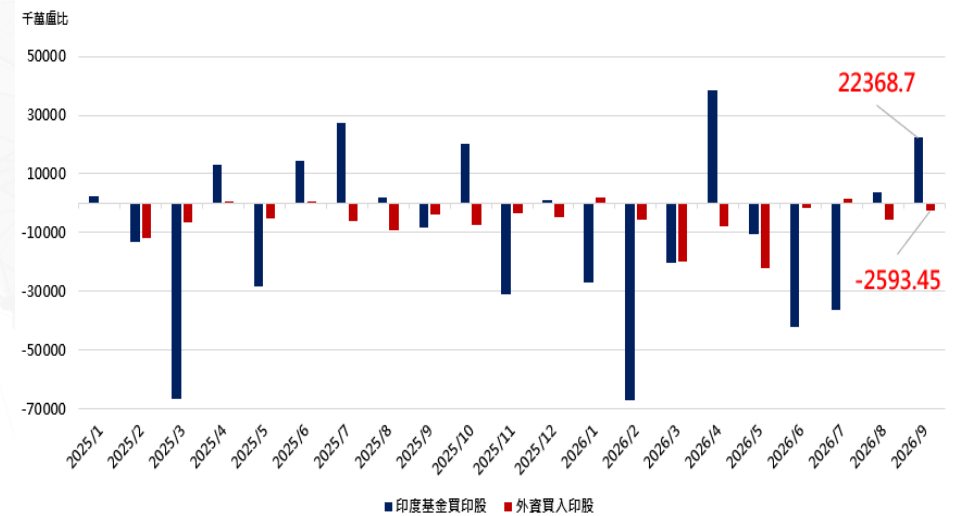
西南季風已步入尾聲與撤退期，截至 9 月中旬全印累積降雨量較長期平均短缺 15%，區域分布不均，以南部與東北部短缺最為嚴重，目前秋作 (Kharif) 播種面積微幅年減 1.4% (稻米年減 3.8%)，夏作受損尚屬可控，但全印水庫蓄水率僅達容量的 71% (年減 21%)，水資源偏低恐對後續冬作 (Rabi) 帶來衝擊，整體而言印度當前仍面臨三大下行風險壓力，包括：(1) 盧比缺乏升值動能，外資回流意願受限；(2) 聖嬰現象對後續農作物收成的潛在衝擊；(3) 國際油價高檔波動對通膨之壓力，因此維持印度股市「中性」評等，Nifty 50 指數年底目標價維持於 25,000 點。

運輸與食品仍維持高位，對應油價與聖嬰衝擊



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

印股 9 月由內資大力支撐，外資仍不見回流



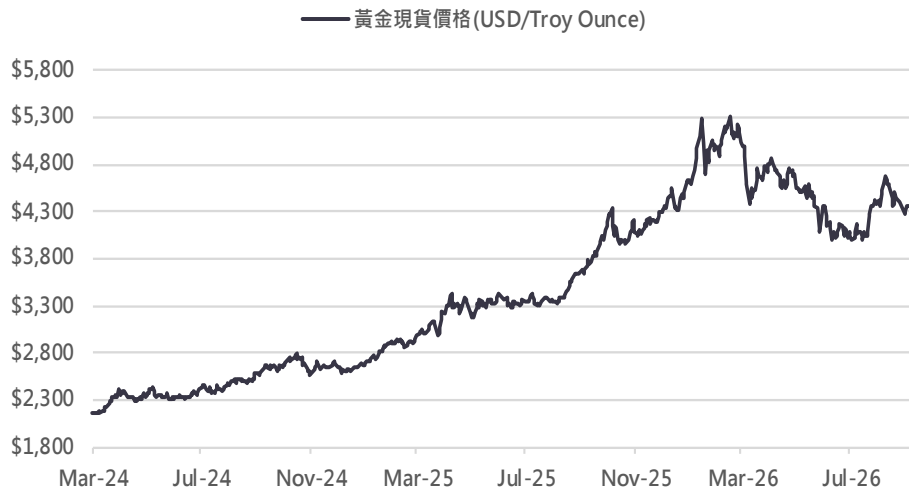
資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

升息循環僅延緩金價上漲動能，非牛市扭轉信號

受能源價格波動的持續衝擊，Fed為確保通膨目標仍可控，於9月升息1碼並重啟升息循環，利率點陣圖暗示終端利率將落在4.25%~4.50%，今明兩年仍有2碼升息空間，該措施有效控制長期通膨預期，並推動殖利率曲線平坦化，最終導致美元再度強勢，使黃金在短期內面臨估值與資金面的回檔壓力。儘管如此，投顧認為本次Fed的動作只是一次具回防性質的漸進式升息(預期12月、27Q1各升1碼)，本質是收回2025年的過度降息，就如主席沃許所言，他不認為本輪升息循環會傷及勞動力市場。

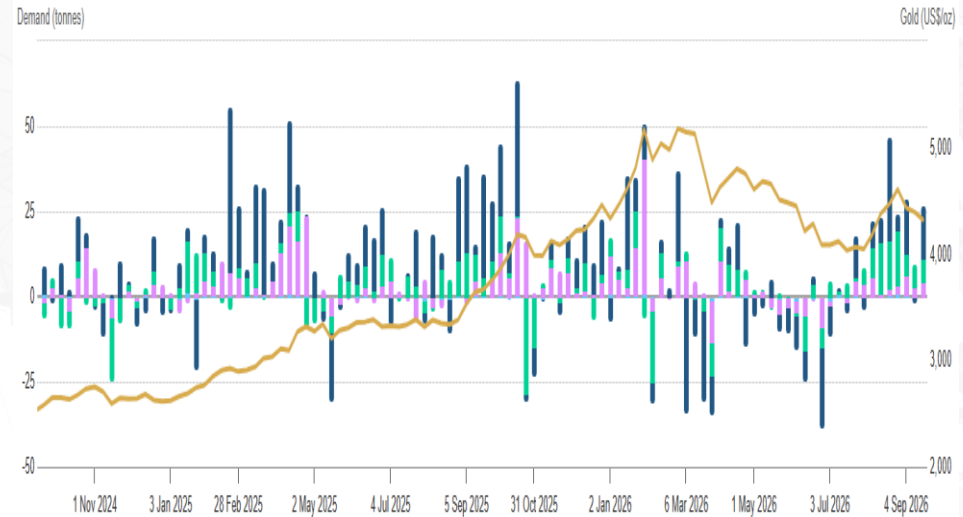
對於黃金而言，這次的貨幣緊縮影響主要體現於「延緩金價的上行路徑」，而非扭轉長期牛市格局，全球央行的持續購金仍是支撐黃金中長期走勢的最核心結構性動能，目前近三個月季調後的央行購金速度約達每月91噸，遠高於2022年前每月17噸的歷史均值，其中中國央行已連續21個月增持、波蘭等國亦積極擴充黃金儲備佔比。此外，由於AI行情的過度波動，部分避險資金自8月以來持續流入黃金ETF，而通膨預期受壓制以及可見終端利率都有助於進一步擴大局勢，因此仍維持黃金相對正向評等，全年目標價5200美元。

金價持續受升息預期與強勢美元壓抑



資料來源：永豐投顧整理

自 8 月以來黃金 ETF 淨流入 185 噸



資料來源：WGC，永豐投顧整理

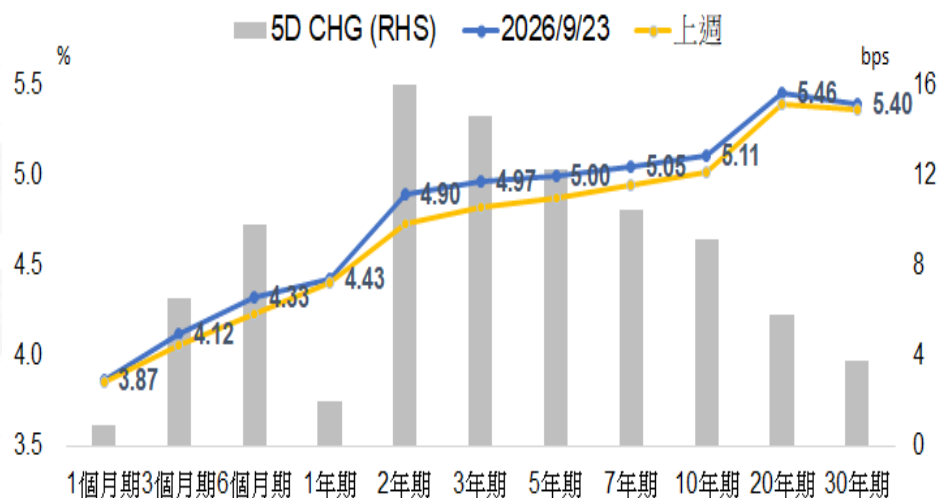
債市震盪，避險資金令IG利差小幅收斂，維持相對正向評等

債券市場-投等債

美國財政部公布本週擬再回購至多60億美元的20~30年期公債，冀望透過回購對市場提供流動性支持，以遏制借貸成本的上升，但參考首輪回購對長債殖利率的壓抑效果有限且迄今也未改變殖利率走高趨勢，國際金融協會警告稱回購措施可能提供暫時性緩解但仍無法解決債務不斷上升背後的結構性因素；因受美伊談判停滯推動國際油價走高，同時美國9月PMI數據超預期強勁，5年期公債拍賣需求疲弱及Fed理事Barr釋放鷹派信號影響，拉高市場對Fed升息預期並對利率更高且更持久進行重新定價，令美債拋售加劇，9/23美債10年券殖利率週升9.2bps至5.11%，快速逼近投顧對年內美債10年券殖利率4.75%~5.15%預估區間上緣。

9月FOMC會議後，美國公債殖利率曲線呈現平坦化，歷史數據表明通常在週期性升息的最後一次鄰近時，市場才會對近月利率的上限有足夠清晰的認知，屆時殖利率曲線才會再次陡峭化，對照投顧對Fed 12月與1Q27各升一碼的利率路徑預測，在此之前，殖利率曲線料呈現趨於平緩的趨勢。9/23美國投等債殖利率(YTW)為5.87%，因資金流向醫療保健、公用事業和能源等防禦性資產避險，令整體OAS週降0.78bp至75.4bps，信用利差變化有限，預期投等債OAS將在75~80bps窄幅波動，維持相對正向。

升息預期升溫，美債殖利率全面上行且曲線呈現平坦化



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

近期美國公債與長天期債券指數的報酬率表現相對弱勢

彭博巴克萊主要指數	Last Price	Day % Return	Week % Return	Month % Return	YTD % Return
US Aggregate	394.4	-0.7	-0.3	-0.3	-1.4
US Agg Intermediate	2164.5	-0.7	-0.4	-0.4	-1.4
品質Aaa	391.9	-0.6	-0.3	-0.3	-1.1
品質Aa	447.4	-0.8	-0.4	-0.4	-2.1
品質A	394.4	-0.7	-0.3	-0.3	-1.4
品質Baa	633.5	-0.9	-0.4	-0.4	-1.5
Maturity 1-3 Year	311.9	-0.2	-0.1	-0.1	0.6
Maturity 3-5 Year	384.1	-0.6	-0.4	-0.4	-1.4
Maturity 5-7 Year	416.2	-0.9	-0.5	-0.5	-2.3
Maturity 7-10 Year	480.9	-1.1	-0.6	-0.6	-3.1
Maturity 10+ Year	574.5	-1.5	-0.5	-0.5	-4.4
美國公債	2384.6	-0.7	-0.4	-0.4	-2.1
美國公債相關	394.4	-0.7	-0.3	-0.3	-1.4
美國公司債	3477	-0.9	-0.4	-0.4	-1.9
證券化	313.8	-1	-0.6	-0.6	-2
Yankee (Agg eligible)	3096.7	-0.7	-0.3	-0.3	-1.3
美國政府債券/信用	2659.1	-0.8	-0.4	-0.4	-2

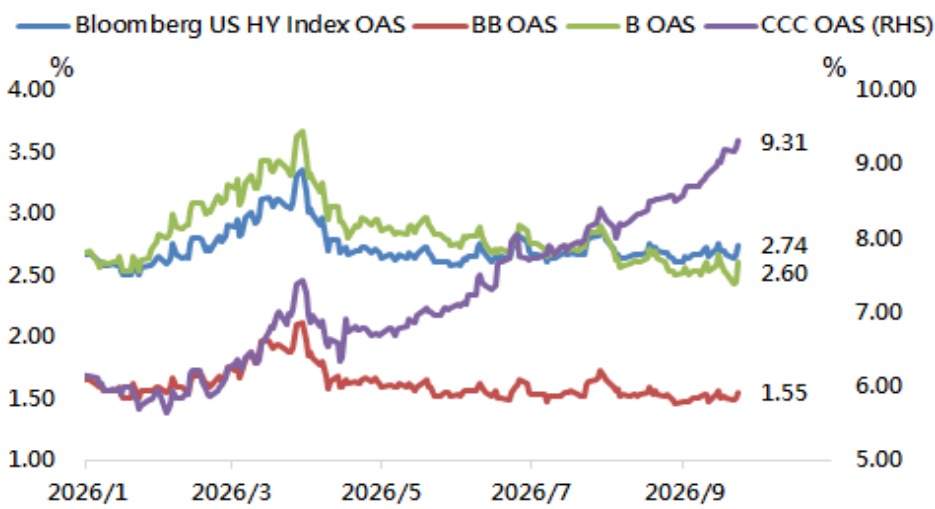
資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

美債拋售潮下，HY利差走擴，維持正向評等

美伊談判僵局帶動國際油價走高，加上美國最新PMI數據意外強勁，以及Fed理事Barr釋放鷹派信號且5年期公債拍賣需求不佳，使市場加速對利率更高且更持久進行重新定價，導致美債拋售加劇，美債5年券殖利率突破5%，並創下2007/7以來的最高水準，10年券殖利率週升9.2bps至5.11%，9/23美國非投等債殖利率(YTW)為7.92%，由於資金流出建材、金融和通訊板塊等多個領域，令整體OAS週升4.7bps至276bps，惟近1月非投等債利差仍在260~276bps區間窄幅波動。

隨著Fed政策利率升至3.75~4.0%後，HY中相對高品質的BB級和B級債券持續展現韌性，目前BB級利差僅約155bps，但CCC級利差顯著擴張至931bps的高點，一旦後續通膨預期重燃或政策信號偏鷹，整體利差可能朝260~300bps的區間上緣靠攏；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，維持HY正向評等。關注軟銀將為AI領域擴張籌資而啟動逾110億美元(100億美元與10億歐元)HY發行計畫，據悉已吸引逾300億美元初步認購需求，雖獲Fitch給予HY最高信評的BB+，但當中7.5年期美元債殖利率高達9.75%，或令後續發債的HY企業必須支付更高的溢價，從而推升整體HY市場的實質借貸成本。

美國非投等債市場信用分化顯著，CCC級利差持續走擴



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

美國非投等債利差週升4.7bps至276bps

	9/23 OAS (bps)	1WK (bps)	1M (bps)	戰爭以來 (bps)	YTD (bps)
美國非投等債	276	4.70	6.78	-17.30	7.46
通訊	475	10.43	26.50	97.60	122.59
科技	354	8.79	-6.22	-93.50	32.81
醫療保健	243	0.60	-0.45	-0.51	42.81
建材	386	17.10	39.86	40.11	93.10
能源	138	3.86	-1.24	-89.40	-133.80
循環性消費	236	1.51	7.03	-18.81	-16.16
非循環性消費	250	0.88	-7.51	-17.25	6.13
工業	283	3.94	5.04	-15.04	3.06
公用事業	168	-3.07	3.62	-6.94	22.61
金融	252	11.52	17.72	-38.14	30.89
運輸	440	-8.22	19.94	27.21	73.01

資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

Fed鷹聲不斷+油價重回百元，DXY漲至101.23，維持中性評等

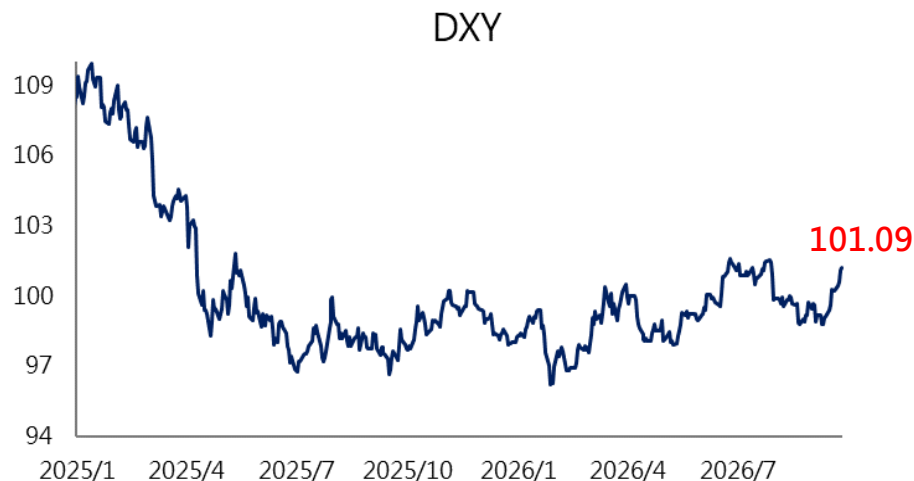
ECB升息恐不若Fed積極，歐元回落至1.1370，維持中性評等

貨幣市場
美元&歐元

Fed升息後因中東衝突毫無改善跡象，Fed官員Musalem、Collins、Barkin與Barr相繼指出可能有必要繼續升息，加上伊朗總統裴澤斯基安9/23在聯合國大會發表強硬演說，表示伊朗絕不退讓，令市場對美伊進行和談的看法轉趨悲觀，Brent與WTI油價雙雙突破每桶\$100大關，加劇通膨升溫憂慮，美債殖利率上揚，FedWatch報價顯示10月升息機率已高達70%，帶動DXY最高漲至101.23，週線收漲0.85%至101.09。展望後市，Fed偏鷹立場與美伊緊張局勢令10月升息預期升溫，利差優勢仍支撐美元，[下週DXY可望維持100~102震盪偏強](#)，維持美元中性評等。

期初美債殖利率與油價自高檔回落，歐元一度反彈在9/17漲至1.1498，然Fed官員Musalem、Collins、Barkin與Barr相繼發表鷹派談話，市場對10月再升息的預期升至七成以上，有利美元。相較之下，天然氣價格回落降低歐元區能源通膨壓力，也使市場下修歐洲央行10月升息機率；加上德國政治不確定性及法國財政疑慮，歐元最低跌至1.1370，週線收跌0.82%至1.1382。展望後市，在ECB升息不若Fed積極情況下，預期[歐元下週震盪偏弱](#)，[預估歐元區間1.1300~1.1500](#)，維持歐元中性評等。

10月升息預期升溫，DXY持續走強



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

美歐利差可能擴大，令歐元承壓



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

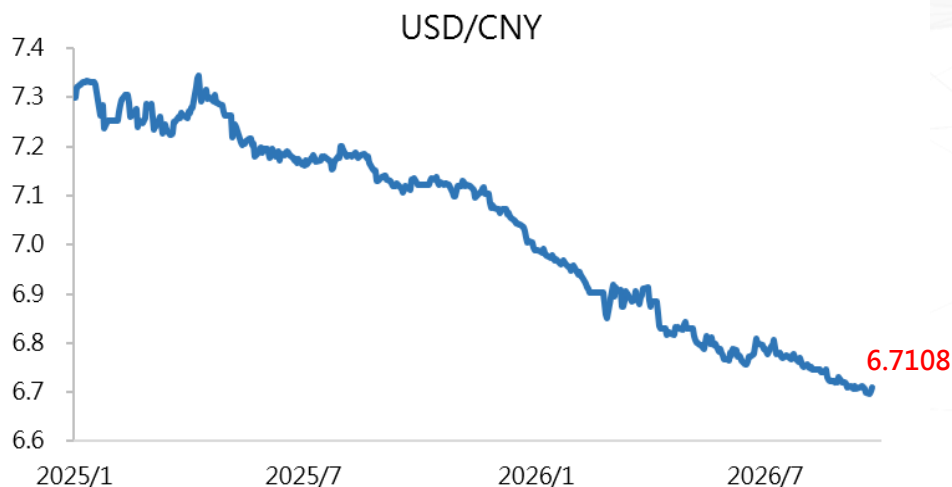
Fed官員相繼釋鷹，CNY貶至6.7108，維持人民幣相對正向 鐵礦石需求較為疲弱，澳幣貶至0.7157，維持澳幣相對正向

貨幣市場
人民幣&澳幣

中國公布8月零售銷售、固定資產投資YOY均不如市場預期，顯示內需動能偏弱格局未變，然人行連續10個交易日調升人民幣中間價，於9/22將人民幣中間價調升至6.7459，續創三年半新高，使人民幣呈現穩中略升態勢，CNY與CNH最高分別來到6.6962、6.6934，雙雙升破6.7000，然Fed官員相繼釋出鷹派信號，帶動國際美元走強，終場CNY及CNH週線分別小幅收黑0.07%至6.7108、0.11%至6.7115，關注即將到來的「川習會」能否在AI、關稅、稀土等議題上有更多正面成果，維持人民幣相對正向評等，預估下週區間為6.68~6.78。

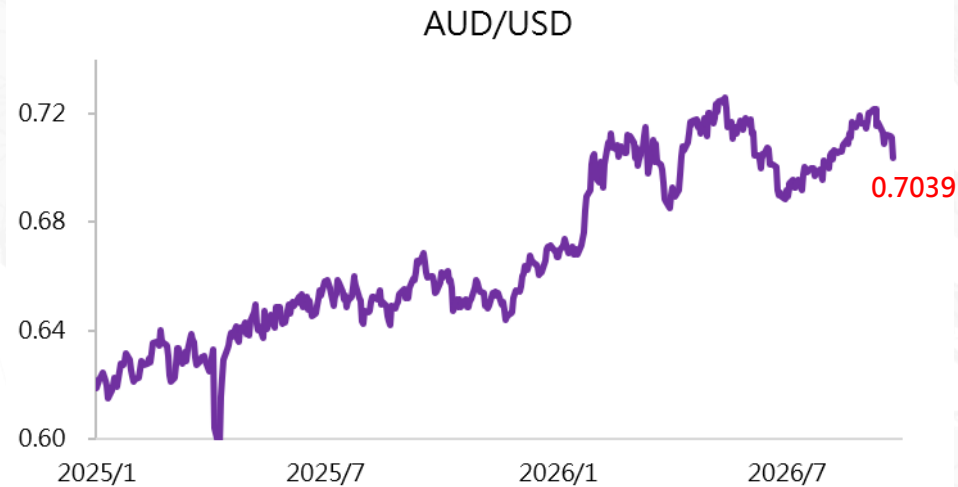
澳洲公布9月PMI由52.0降至49.3，重回收縮區間，製造業動能有所降溫，加上美國聯準會睽違3年首度升息、Fed官員相繼表達偏鷹立場，帶動國際美元與美債殖利率攀升；此外，受限於終端需求疲弱、焦煤價格大漲，9月中國鋼廠營利率大幅下滑，促使大部分中國鋼廠主動關廠檢修，進一步壓抑鐵礦石價格，澳幣呈弱勢震盪態勢，終場澳幣週貶1.01%至0.7039，關注9/29的RBA利率決議、中國經濟指標是否改善，以及10月Fed再度升息預期，維持澳幣相對正向評等，預估下週區間0.69~0.71。

Fed官員相繼放鷹、國際美元走強，CNY貶至6.7108



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

鐵礦石價格疲弱，澳幣貶至0.7039



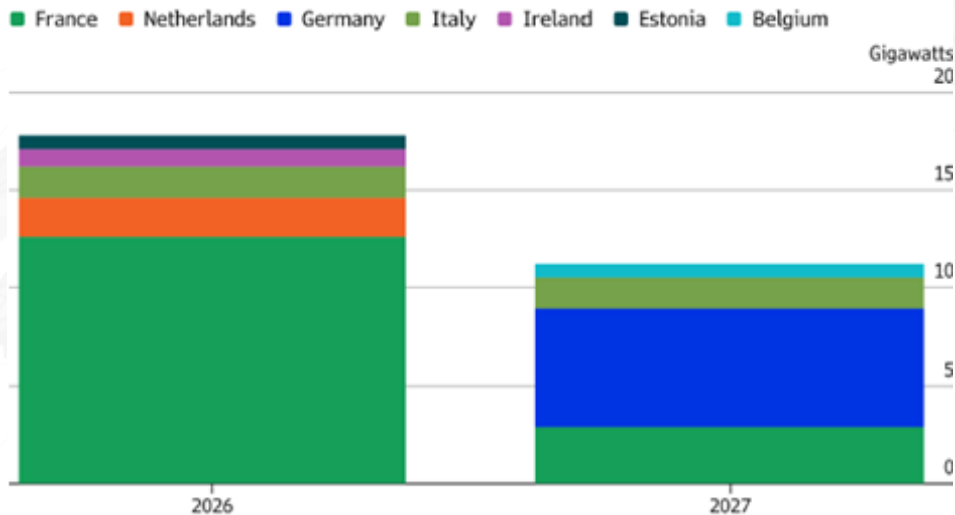
資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

COP30後的能源賽局，聚焦新興市場機遇與轉型挑戰

COP30峰會缺乏實質進展且評分創新低，促使全球淨零責任轉向各國政策落實。綜觀G20進程，新興市場的積極作為正逐步彌補歐美等成熟經濟體的政策停滯與倒退。雖然中韓2035年減排目標仍落後於淨零情景，但中國在「十五五」首提煤油達峰且儲能提前達標，菲律賓與愛爾蘭亦重啟風電補貼競價，為新興區域注入成長動能；相對地，成熟市場面臨結構性阻力，美德因補貼措施延遲退煤進程，日本儲能價格上限與美國FEOC規則更進一步拉高了政策摩擦成本。

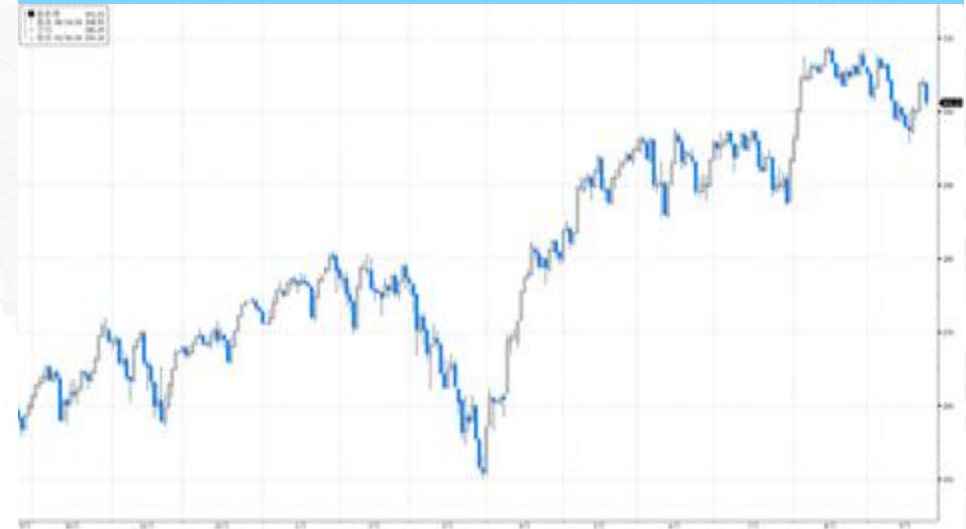
這股分歧亦延伸至工業脫碳與低碳燃料領域。歐盟雖推展工業熱脫碳競價與永續航空燃料計畫，卻深陷減排目標落後及法規鬆綁隱憂；英美與中韓亦面臨補助效益有限、終端成本難降或競價取消等挑戰，使重工業與交通轉型的經濟性仍待驗證。面對全球氣候政策碎片化，各國減碳步調明顯分化，ESG投資機構應審慎重構資產配置，既要積極捕捉新興市場綠能擴張的阿爾法機遇，亦需嚴密監控高收入經濟體在法規反覆與供應鏈限制下的轉型風險。

歐洲排碳近程嚴重落後目標



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

ESG領導者指數穩健上行



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

1. 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。
2. 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。
3. 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。