

2026年第四季投資展望

財富管理處 投顧小組

| 市場回顧 | 全球股/債市表現

全球主要股票指數(%)

主要指數	近一個月(%)	年迄今(%)
MSCI世界指數	-1.31	10.66
MSCI歐洲指數	-2.46	7.36
MSCI新興市場指數	-0.84	21.40
MSCI新興亞洲指數	-0.09	26.81
MSCI拉丁美洲指數	-0.44	12.18
MSCI新興歐洲指數	-1.92	21.78
美國S&P500	-0.45	11.77
道瓊歐盟50	-2.35	8.25
日經225指數	0.67	32.61
香港恆生指數	-3.73	-3.97
上證指數	-3.61	-3.19
台股加權指數	3.93	65.52
印度標普孟買SENSEX30	-5.82	-14.95

全球主要債券指數(%)

主要指數	近一個月(%)	年迄今(%)
全球政府債	-2.44	-4.11
全球投資級債	-2.89	-3.14
全球非投資級債	-2.78	-0.25
亞洲非投資級債	-1.23	4.49
美國非投資級債	-2.49	0.04
歐洲非投資級債	-1.79	0.06
新興非投資級債	-2.64	1.94
美國投資級債	-2.63	-2.79
歐洲投資級債	-2.67	-2.90
亞洲投資級債	-2.19	-2.22
新興投資級債	-2.53	-2.52
新興企業債	-2.56	-1.29
新興政府債	-3.65	-2.76

資料來源：Bloomberg，2026.09.30，債券市場為美銀美林債券指數



| 市場回顧 | 全球商品/匯率表現

全球主要商品指數(%)

主要指數	近一個月(%)	年迄今(%)
CRB指數	-0.08	37.31
西德州原油	7.57	58.85
布蘭特原油	14.41	70.14
天然氣	-1.24	-24.20
銅	0.81	15.99
黃金	-6.04	-2.83
玉米	-6.88	8.74
黃豆	0.39	21.47
糖	-1.17	18.23

全球主要匯率(%)

主要指數	近一個月(%)	年迄今(%)
美元指數	2.03	3.18
新興市場匯率指數	-1.47	-1.88
歐元 (間接報價)	-2.04	-3.23
日圓	-1.69	0.24
英鎊 (間接報價)	-1.82	-1.07
澳幣 (間接報價)	-2.56	4.40
南非幣	1.48	-1.33
台幣	0.59	1.32
人民幣	-0.20	-4.02

資料來源：Bloomberg，2026.09.30



內容大綱



市場回顧



關注焦點



投資策略



|第四季關注焦點|

1

全球央行政策

2

AI投資熱潮是否延續

3

中東地緣政治

4

美國期中選舉



|全球央行政策|貨幣決議與9月、7月聲明稿差異，不再強調能源衝擊全 員支持升息

- 聯準會9月升息一碼，聯邦基準利率在**3.75%~4.00%**。

聲明稿重點差異

FOMC以12票贊成升息一碼批准發布以下聲明：委員會決定，將聯邦基金利率目標區間**上調至3.75%至4%**~~維持在3.50%至3.75%~~，以支持聯準會的雙重使命。委員會延續其維持銀行體系充足準備金的政策。

~~儘管中東衝突在一定程度上帶來了高水準的不確定性，~~美國經濟活動持續以穩健步調擴張。**儘管地緣政治情勢**等因素使經濟前景仍籠罩高度不確定性，但國內支出保持韌性，生產力成長強勁，企業資本投資也相當**強勁穩健**。新增就業人數大致跟上勞動力成長速度，失業率也變化不大，顯示就業市場目前仍大致維持穩定。

相較於委員會2%的目標，通貨膨脹率依然偏高，~~這在一定程度上反映了部分特定部門(包括能源)因供給衝擊所導致的價格上漲。~~**今日的政策行動，將有助於讓通膨更及時地回到2%目標**，委員會將實現價格穩定。

資料來源：Fed，華爾街見聞，2026.9.17

紅色字體為9月的新增部分，括號內藍色字體為刪除的7月聲明措辭



|全球央行政策|聯準會會後記者會問答重點整理

1	通膨「過高且持續太久」 當前重心偏向物價穩定	通膨數據未改善，通膨過高且持續太久，聯準會當前的政策重心偏向雙重使命中的物價穩定。透過政策行動表明，聯準會對抑制通膨是認真的。
2	經濟、就業與地緣政治促成一致升息	近幾週公布的數據證實美國經濟正在走強，基礎經濟成長率高於先前判斷；其次，勞動市場依然穩健；第三，通膨持續高於目標，地緣政治局勢也改變經濟展望。華許表示，這三項因素共同促成當天「堅定且一致」的決定。
3	點狀圖暗示今年再升1碼 但不是政策承諾	最新經濟預測顯示，多數官員認為今年仍有進一步升息空間。12 名官員預期年底前再升息 1 碼，另有 4 人預期還會升息 2 碼，僅 2 人主張利率維持在目前水準。不過，點狀圖反映的是官員對適當利率路徑的個別預測，並非正式的承諾。
4	拒絕提供前瞻指引 不預判下次會議結果	面對下一次升息可能落在 10 月或 12 月的追問，華許表示「我不給出前瞻指引。」 他強調，先前公開表達的是對貨幣政策紀律的承諾，而不是對特定利率決策的承諾。聯準會不會預判未來任何會議結果，後續行動仍將依據最新經濟數據及展望作出決定。
5	升息非市場逼迫 迴避川普施壓問題	面對此次升息是否由債市波動及市場壓力所推動的提問，華許予以否認。 他表示是根據就業走勢、經濟強度及整體情勢作出決定，市場價格可作為觀察依據，但不能決定聯準會的政策。

資料來源：Fed，華爾街見聞，2026.9.17



|全球央行政策| FOMC會議決策 + 經濟預測

聯準會經濟預測												
經濟指標	2026			2027			2028			長期		
	前次	本次	變化	前次	本次	變化	前次	本次	變化	前次	本次	變化
實質經濟成長 (GDP)	2.20	2.30	▲	2.30	2.40	▲	2.20	2.20	-	2.00	2.00	-
失業率	4.30	4.10	▼	4.30	4.10	▼	4.20	4.10	▼	4.20	4.20	-
通膨 (PCE)	3.60	3.70	▲	2.30	2.30	-	2.00	2.10	▲	2.00	2.00	-
核心通膨 (PCE)	3.30	3.40	▲	2.50	2.50	▲	2.10	2.20	▲			
基準利率	3.80	4.10	▲	3.60	4.10	▲	3.40	3.90	▲	3.10	3.20	▲

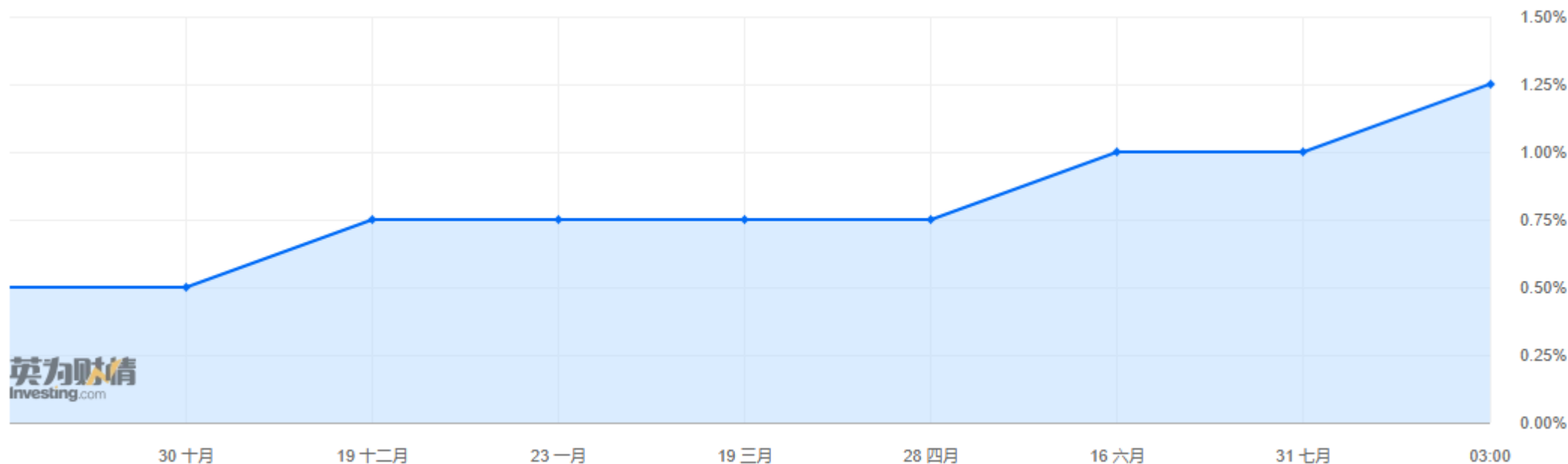
資料來源：Fed · 2026.9.17



|全球央行政策|日本央行9月如市場預期升息一碼

- **日本央行如市場預期將政策利率升至1.25%**：主要考量日圓偏弱，及能源價格上漲，可能推升通膨風險，惟兩名新任委員投下反對票(委員淺田統一郎認為，近期扣除新鮮食品CPI年增幅低於2%，尚無法稱經濟強勁，認為應維持利率不變。委員佐藤綾野認為，當前經濟及物價發展，與先前相比並未出現顯著加速，因此認為不應提高政策利率)，顯示央行內部仍存在較保守聲音，可能限制後續升息速度。升息後日圓仍走弱至157，若美日利差再次擴大，不排除日本央行年內再升息一碼。
- **經濟部分**：日本經濟短期受高油價拖累，增速放緩；但政策支持、寬鬆金融及AI需求支撐，後續經濟可望溫和回升，薪資成長與消費形成良性循環

日本央行政策利率



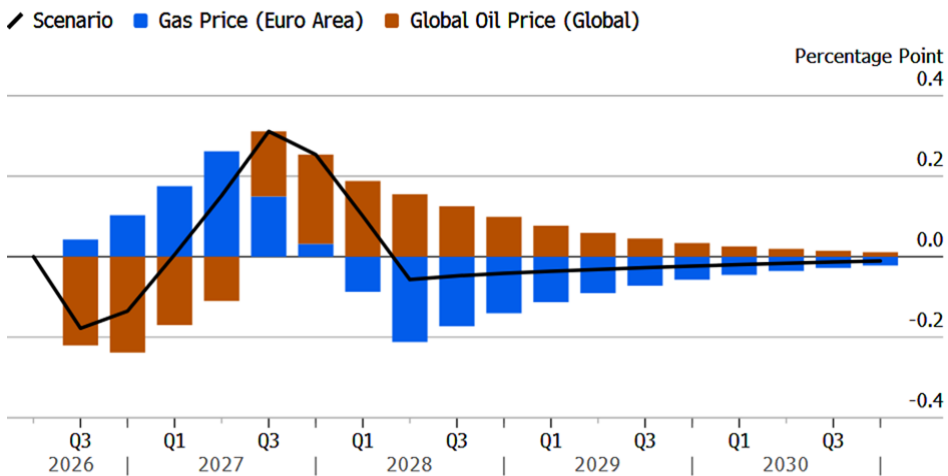
資料來源：investing.com · 2026.9.8



|全球央行政策|歐央9月升息一碼，措辭更鷹經濟預測上修，12月或再升息

- 歐洲央行9月升息一碼：**歐央將三大政策利率各上調25個基點，存款利率升至2.5%，反映能源價格受地緣政治因素推升，同時上調2027年和2028年的核心通膨預測分別上修了0.1個百分點。與此同時，對於經濟成長前景更為樂觀，上調了今年的GDP成長預測，主要反映了2026年第二季數據優於預期以及下半年內需表現更為穩健，此外，年末成長動能的增強為2027年創造了更有利的延續效應，也推動了明年經濟成長預期的上調。
- 投資建議：**此次會後聲明基調偏鷹，強調通膨衝擊預計還將延續，市場預期12月或再升息，這將有助銀行業利差，進一步支撐營收與獲利表現，同時，企業投資與融資需求回升，加上製造業景氣改善帶動放款成長，均有助於歐洲銀行業擴大收益來源，建議投資人可以適度配置，增加投組多元性。

歐洲央行政策利率



資料來源：Bloomberg · 2026.9.11

泛歐600銀行股指數表現YTD



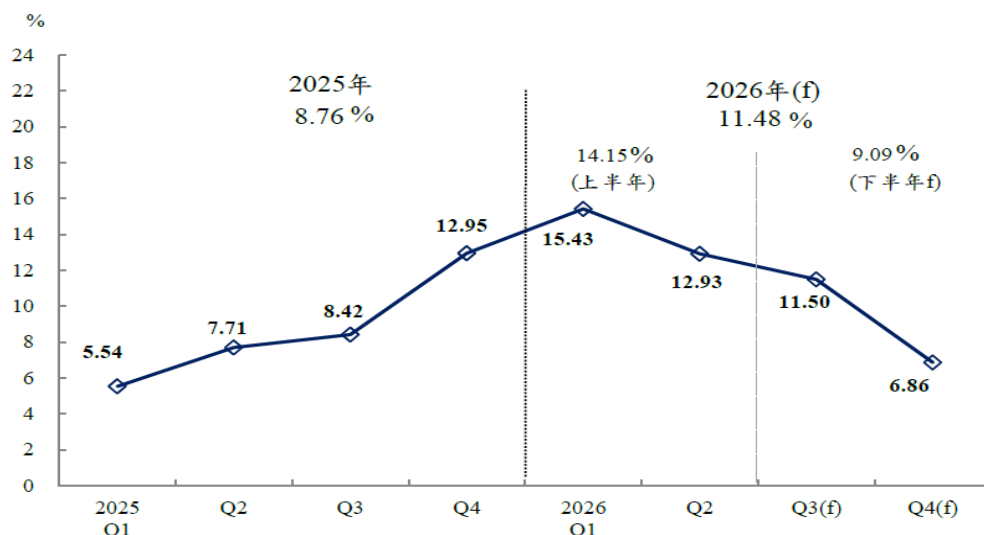
資料來源：STOXX · 2026.9.11

	ECB's Staff Forecasts			Bloomberg Economics		
	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Real GDP	0.9	1.4	1.5	0.9	1.1	1.2
June forecast	0.8	1.2	1.5			
HICP	3.0	2.5	2.1	2.9	2.1	1.8
June forecast	3.0	2.3	2.0			
Core HICP	2.5	2.6	2.3	2.4	2.0	2.0
June forecast	2.5	2.5	2.2			

|全球央行政策|台灣利率連10凍 明年經濟展望佳

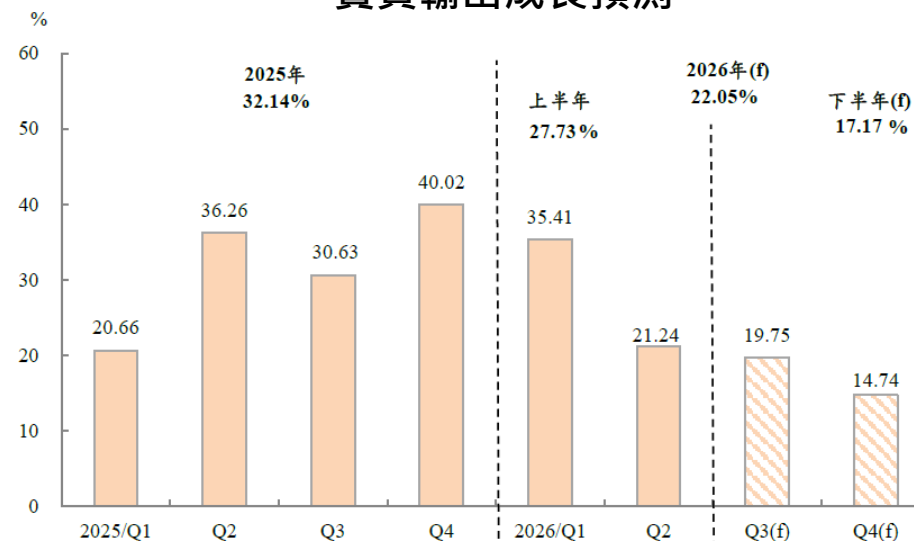
- 利率決議重點：**(1)台灣央行宣布基準利率維持不變，重貼現率、擔保放款融通利率和短期融通利率分別維持2%、2.375%和4.25%。(2)放鬆房市信用管制，調整自然人第2戶購屋貸款最高成數上限，由6成調升為7成。(3)上修今年經濟成長率及通膨率，GDP上修至11.48%(六月預估9.45%)、CPI及核心CPI分別上修至2.03%及2.16%(六月預估1.91%及1.90%)。
- 觀點：**全球AI資本支出維持上調的趨勢，台股供應鏈訂單直接受惠，央行預估明年AI基礎建設需求將持續貢獻台灣出口表現，不過由於基期已墊高，預測明年台灣經濟成長率為5.82%。
- 台股短線展望：**上週隨著聯準會利率決議公布後，台股量能回升，顯示短線消息面或已利空出盡。權值股台積電領軍台灣加權指數站上月線，技術指標偏正向。投資佈局方面，由於地緣政治、通膨及貿易關稅風險仍存在不確定性，建議AI概念持股核心布局行業龍頭企業，留意中小型成長股較易受到外部因素而股價大幅波動。

台灣GDP成長預測



資料來源：中央銀行，2026.9.17。f代表央行預測數。

實質輸出成長預測

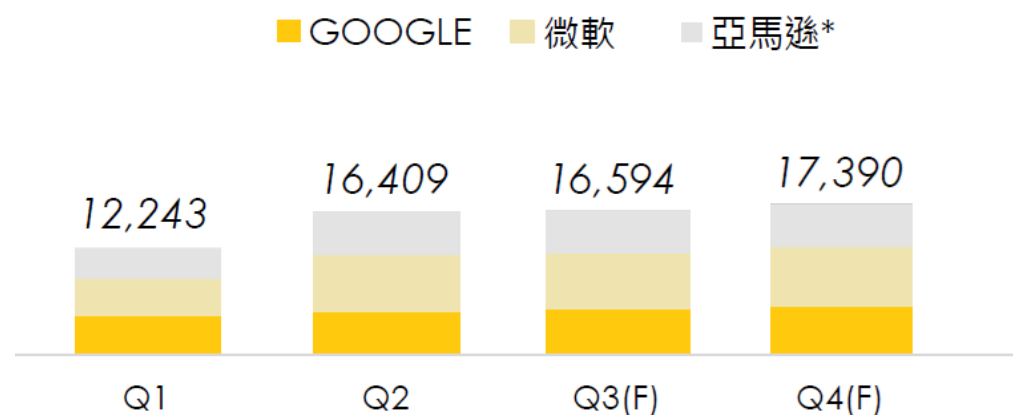


資料來源：中央銀行，2026.9.17。f代表央行預測數。

|AI投資熱潮是否延續| AI三巨頭齊喊放慢模型研發

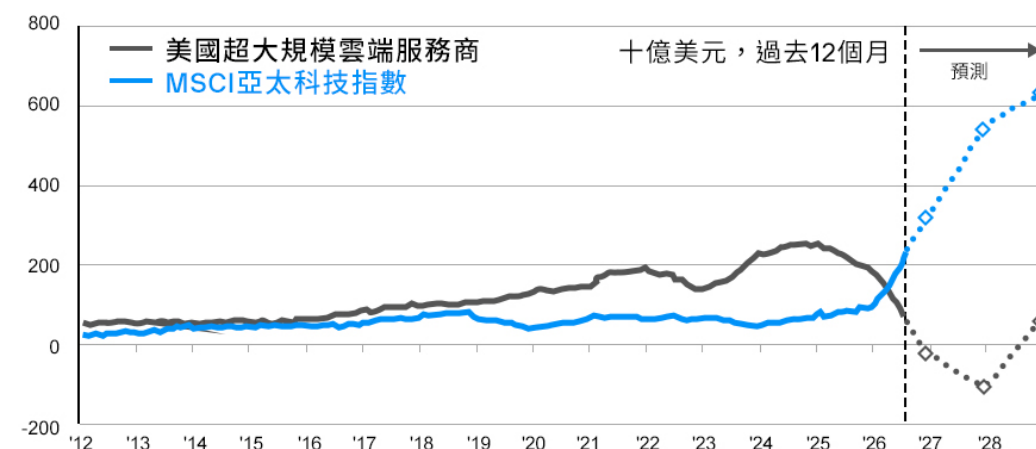
- **AI安全監管升溫，短期壓抑市場情緒：**Anthropic、OpenAI及xAI相繼支持放緩最先進AI模型開發速度，並引入獨立第三方評估等安全機制，引發市場對AI資本支出降溫的疑慮。不過，前沿模型開發速度放緩，並不代表AI基礎建設需求同步轉弱。Alphabet、微軟及亞馬遜近期AI相關積壓訂單持續攀升，合計達約1.64兆美元，其中微軟及Alphabet分別突破6,000億及5,000億美元，搭配雲端業務持續成長，顯示企業AI需求仍具韌性，相關訂單有望逐步轉化為未來數年的營收與獲利。
- **槓桿壓力逐步消化，AI供應鏈仍具中長期配置價值：**短期若因市場情緒或資金槓桿調整而出現回檔，較可能反映估值與持倉修正，而非AI需求基本面反轉。後續若前期累美國雲端巨頭擴大AI資本支出，壓抑短期自由現金流；相較之下，亞洲科技企業自由現金流可望由目前約2,450億增至2028年的6,330億美元，支撐亞洲科技供應鏈中長期發展積的槓桿壓力逐步消化，且全球總體經濟及地緣政治風險未進一步惡化，AI供應鏈仍具中長期配置價值。

三大雲端供應商(CSP)積壓訂單逾1兆美元



資料來源：Bloomberg，元大，資料時間2026.8
亞馬遜未公布Q3/Q4預測值，係以Q2積壓訂單4,960億美元進行推算2026.7

美國雲端巨頭與亞太科技企業自由現金流

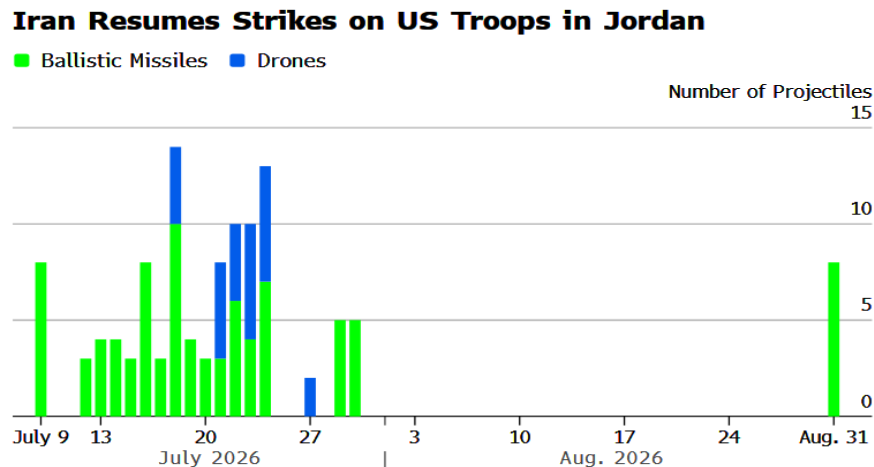


資料來源：摩根投信，2026.8.31

|中東地緣政治|美伊不戰不和，荷姆茲海峽通航持續受限

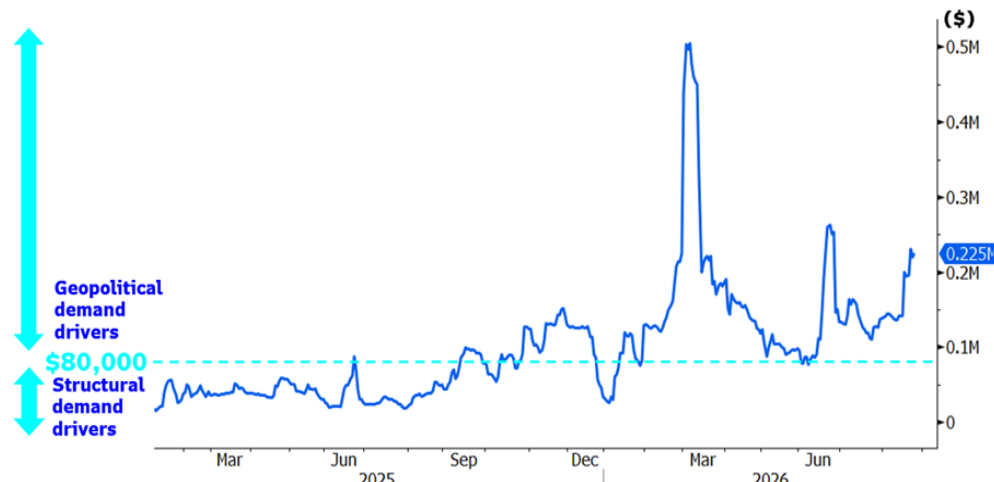
- **美伊不戰不和，荷姆茲海峽通航持續受限**：本月初美伊交火凸顯了當前局勢的脆弱性，儘管美國宣布對伊朗發動經濟戰，而且持續的制裁也產生了效果，但德黑蘭不會退縮，這反映出如今伊朗伊斯蘭共和國立場愈發強硬，阿聯酋總統顧問Anwar Gargash表示，這種「不戰不和」的狀況阻礙局勢回歸正常，長遠來看不利各國經濟和政治體系，雙方交火隨時可能發生，不過持續時間應該較短。
- **結論**：倘若荷姆茲海峽局勢再度升級、航運市場復甦進程拉長，油輪即期運價將在10月前上漲約37%，約為油輪運營商平均盈虧平衡點的10倍，中國能源緊缺局面持續，預計全球能源補庫存浪潮將使油輪需求保持高位，資金則由受高油價與利率上行壓力較大的工業、通訊服務及公用事業撤出，轉向能源股，以及具基本面支撐的部分AI與半導體。短線來看油價可能呈現區間走勢，中長線而言OPEC國家繞道輸出、頁岩油商產油提升，都可能讓油價拉回，需要留意的是期中選舉後，美國是否有可能大規模軍事升級。

伊朗恢復對駐約旦美軍的襲擊



資料來源:bloomberg, 2026.9.3

超大型油輪即期運價支撐位-8萬美元



資料來源:bloomberg, 2026.9.3



|中東地緣政治|制裁使伊朗經濟受創，仍難迫使政權屈服

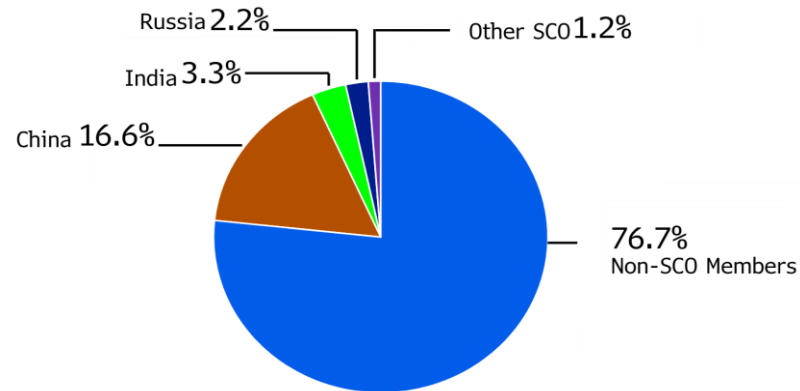
- **制裁聲勢強，但關鍵仍在中國：**美國 8 月底宣布對逾60個伊朗相關實體實施制裁，試圖切斷伊朗的石油、金融與貿易收入。制裁能否真正奏效，關鍵仍在於是否將中國納入主要打擊對象。伊朗近八成的石油銷往中國，美方現階段僅將少數中港企業列入黑名單，刻意避開了中國大型國有金融與能源巨頭，若強行實施全面制裁，可能危及關鍵礦產供應、破壞脆弱的美中貿易休兵，甚至推升全球能源價格。
- **制裁使伊朗經濟受創，仍難迫使政權屈服：**伊朗歷經數十年制裁後，已建立相對成熟的制裁規避網絡，並透過中國、俄羅斯、印度及中亞國家參與的上海合作組織（SCO）等非西方平台維持經貿往來。俄羅斯與伊朗合作持續深化，巴基斯坦亦表態無義務遵守美方制裁，印度則在制裁壓力下維持一定程度的經貿交流。因此，美國新一輪制裁雖將加劇伊朗經濟壓力，但短期仍難迫使德黑蘭屈服。對金融市場而言，若制裁未進一步衝擊伊朗石油出口，油價上行空間相對有限；反之，若美國擴大次級制裁並波及中國等主要買家，則可能推升原油價格與全球通膨預期，進而延後聯準會降息時程，增加股債市場波動。

伊朗絕大部分石油銷往中國



資料來源：Bloomberg，2026.8.26

上海合作組織(SCO)佔全球經濟(GDP)的四分之一



資料來源：IMF，Bloomberg，2026.9.1，其他上海合作組織成員國包括巴基斯坦、伊朗、哈薩克、烏茲別克、白俄羅斯、蒙古、吉爾吉斯、塔吉克和阿富汗



|美國期中選舉|目前民調顯示民主黨可能取得兩院或眾議院多數

- 目前民調顯示民主黨可能取得兩院或眾議院多數：最新民調顯示，民主黨於11月美國期中選舉，取得國會多數席次的機率已領先共和黨，根據市場情境分析，期中選舉不影響既有法案執行，但將左右未來兩年的財政預算、稅制改革、政府支出及國會監督權限。情境(1)若共和黨續掌國會，減稅政策延長、產業回流、關稅及移民限制等議程有望加速推進，財政擴張力道可能進一步增強。情境(2)分裂國會，兩黨制衡將使重大法案推動難度提高，新增減稅與大型財政刺激方案較難落地。情境(3)民主黨全面掌控國會，則可能提高對政府政策的監督力度，政策方向偏向提高稅負與監管，壓抑企業獲利，使政策環境趨向平衡。

川普支持度持續下降



資料來源：凱基證券，2026.9

美國期中選舉結果預估



美國國會目前席次

機構	總席次	多數黨	目前共和黨席次	目前民主黨席次
參議院	100席		53席	45席
眾議院	435席		218席	212席

資料來源：富蘭克林，2026.9

|美國期中選舉|對於股債市的影響

- **對股市的影響：**美國銀行分析1900至2025年共31次美國期中選舉，資料發現標普500在期中選舉前12個月平均報酬約為2.9%，低於所有年度平均8.9%。因為市場在選舉前往往受到政策不確定性、政黨競爭及投資人觀望情緒影響，波動相對較大。然而此現象不代表選舉必然導致市場疲弱，因為當時的經濟環境、通膨、利率及企業獲利等因素同樣扮演重要角色。期中選舉後12個月的股市表現通常較佳。歷史數據顯示，選後一年美股平均報酬率達12.4%。主因為政治不確定性降低，市場焦點重新回到經濟成長、企業獲利及貨幣政策等基本面因素，進而帶動投資信心提升。
- **對債市的影響：**若民主黨取得國會主導權，市場普遍預期財政支出擴張幅度將較受節制，有助於縮減未來財政赤字預期，進而帶動10年期美債殖利率下滑，對長天期美債形成支撐，若共和黨持續全面掌控國會，市場可能預期減稅及財政擴張政策延續，進一步推升財政赤字預估，帶動公債殖利率走高，對長天期美債形成壓力，不過市場已部分反映相關預期，實際衝擊幅度有限。

美國期中選舉前後對於美股的影響

	All years	Midterm years only		
	All years (1900-2025)	12 months before election	12 months before election (ex-table)*	12 months after election
Return (1900-2025)	8.90%	2.90%	13.50%	12.40%
Return (1980-2025)	13.50%	8.70%	13.90%	17.50%

資料來源：美國銀行，2026.7

期中選舉	選後格局	Fed利率循環	美國30年期公債殖利率變動	
			選前6個月	選後6個月
1994年	執政黨輸，分裂國會	升息循環	+49 bps	-110 bps
2006年	執政黨輸，分裂國會	升息循環結束	-43 bps	+3 bps
2010年	執政黨輸，分裂國會	維持零利率	-60 bps	+45 bps
2018年	執政黨輸，分裂國會	升息循環	+31 bps	-52 bps
2022年	執政黨輸，分裂國會	升息循環	+109 bps	-44 bps

資料來源：復華投信，2026.9



內容大綱

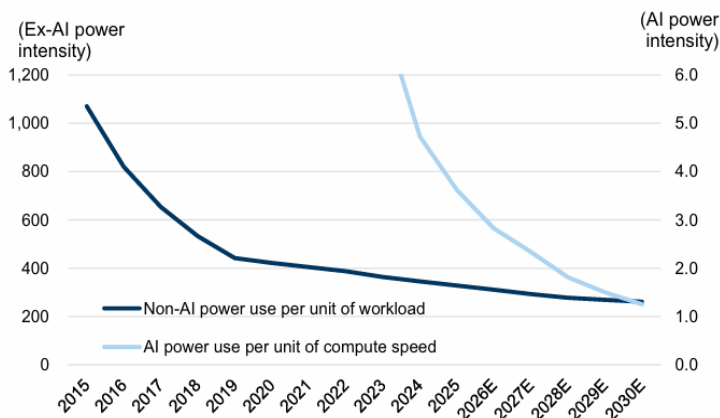


- 一 市場回顧
- 二 關注焦點
- 三 投資策略

|AI科技| AI帶來的運算需求正在重塑全球電力市場

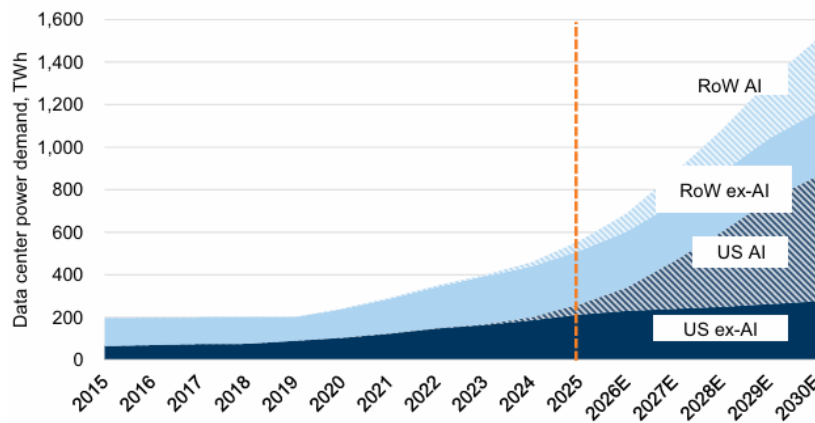
- **AI帶來的運算需求正在重塑全球電力市場**：高盛指出AI浪潮正推動全球資料中心進入新一輪基礎建設週期，電力需求成為未來數年最重要的投資主題之一，大型雲端業者持續擴大資本支出，高盛認為 AI 創新循環仍在成長階段，但市場開始關注其成長持續性與電力供應瓶頸，高盛大大幅上調資料中心用電需求預測，預估至2030年全球資料中心用電量將較2025年增加約170%，新增用電規模將超過日本目前全年用電量，驅動因素主要來自AI應用普及、生成式AI模型規模擴大及企業數位轉型需求增加，在能源結構方面，高盛認為未來資料中心將以天然氣作為主要增量電源，再生能源與核能則扮演重要輔助角色，由於大型科技公司具備強勁現金流與資產負債表，即使綠電成本高於傳統電源，其承受能力仍相當充足，因此電價本身不太可能成為AI發展的主要障礙，報告亦將目前AI產業發展與美國頁岩油革命進行比較，高盛認為AI產業正從「願景與投資階段」逐步邁向「執行與效率階段」，但目前尚未出現供過於求、財務壓力惡化或投資報酬率大幅下滑等週期反轉訊號，因此AI基建投資主題仍具中長期支撐。
- **投資建議**：高盛認為未來5至10年資料中心，與能源基礎建設，將形成結構性成長趨勢，而電力供應鏈相關產業，將成為AI投資週期中最具確定性的受惠族群之一。

AI和非AI每單位運算效能的電力需求



資料來源：高盛，2026.9

預估至2030年全球資料中心用電量將較2025年增加約170%



高盛看好的相關投資主題

發電設備與天然氣供應鏈

電網及輸配電基礎建設

核能與再生能源開發商

資料中心基礎設施與冷卻技術

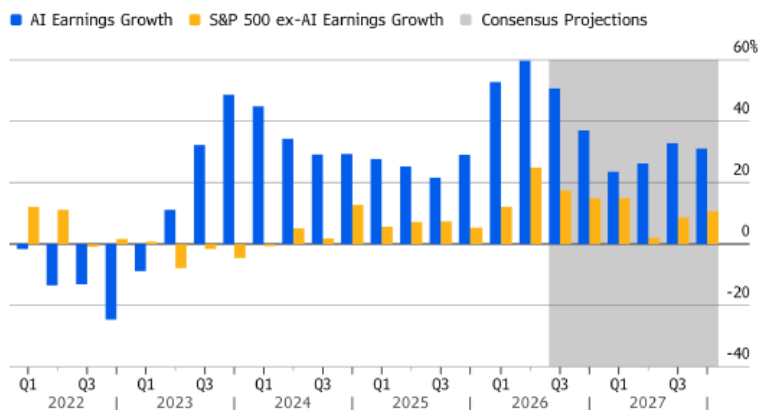
AI伺服器與高效能運算相關供應鏈



|美股| AI產業獲利亮眼，但需留意變現能力和資本效率

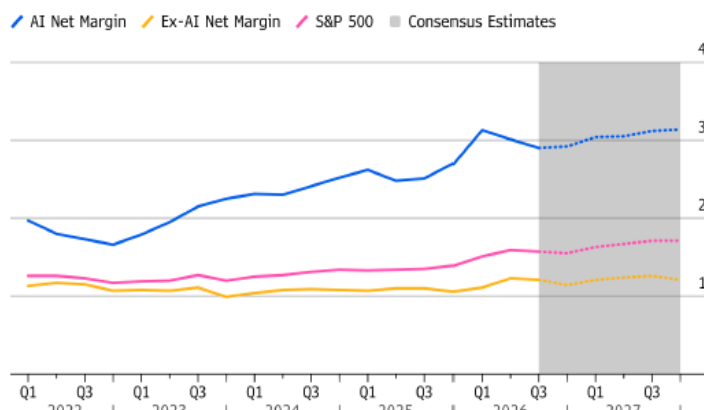
- **AI獲利增速領先大盤，銷售成長成為獲利關鍵：**AI板塊在2026年第一與第二季分別實現52.8%與59.7%的高獲利成長，受高基期影響，未來四季度平均獲利成長預計放緩至34.4%，但仍大幅優於非AI板塊12.3%。預計2026年第三季至2027年第二季，AI平均銷售成長率將達27.2%，為非AI成分股(5%)5倍以上。隨著未來利潤率擴張放緩(預計未來6個季度平均僅提升1.66%，低於過去12個季度的3.52%)，持續的銷售成長是維持獲利的關鍵。
- **AI供應鏈內部發展並不均衡：**半導體最為強勁，2026Q3至2027Q2預期銷售成長65.8%，獲利大增112.1%且淨利潤率大幅擴張8.86%，為產業鏈核心引擎。雲端巨頭表現穩健，營收與獲利增速維持約26%，基礎設施軟體與硬體也有15%~20%營收與獲利成長。但應用端軟體成長相對乏力，未來四季度獲利預期增速僅4.3%與6.5%，表現低於標普500非AI股平均水準。
- **資本強度創新高，但自由現金流承壓：**AI資本支出佔營收比重自2024年Q1的8.9%一路攀升至2026年Q2的20.1%，預計2026年下半年將達到23%的高點。資本支出激增導致自由現金流與資本支出之比(FCF/Capex)從2.48倍滑落至0.69倍，自由現金流利潤率亦從21%降至13.9%。隨著現金逐漸消耗，企業可能需透過債券市場進行發債融資，以維持龐大基礎設施投資。
- **小結與投資建議：**AI板塊依然是美股獲利驅動力，但隨利潤率提升空間受限、自由現金流受資本支出壓制，投資邏輯已從全面暴漲轉向注重變現能力與資本效率。投資建議聚焦上游硬體與半導體，建議持續優選具備高定價能力與實質訂單支撐的半導體與雲端基礎設施龍頭，留意資本支出佔比過高且自由現金流急劇惡化公司，優先選擇現金流充沛、融資成本低企業。

標普500指數盈利成長：AI vs. 非AI

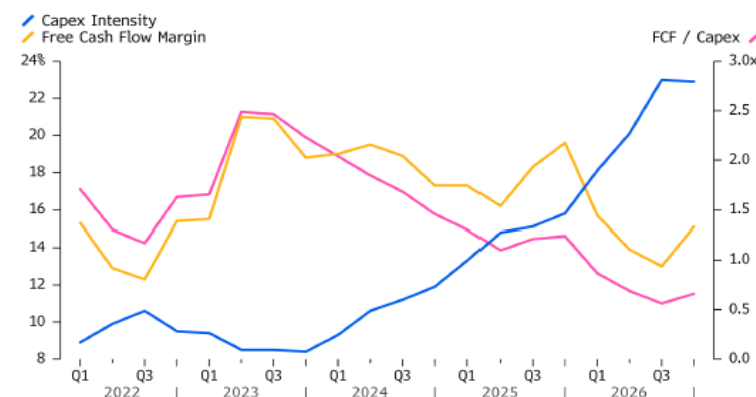


資料來源：Bloomberg · 2026.9.7

標普500指數剔除AI後利潤率或下降



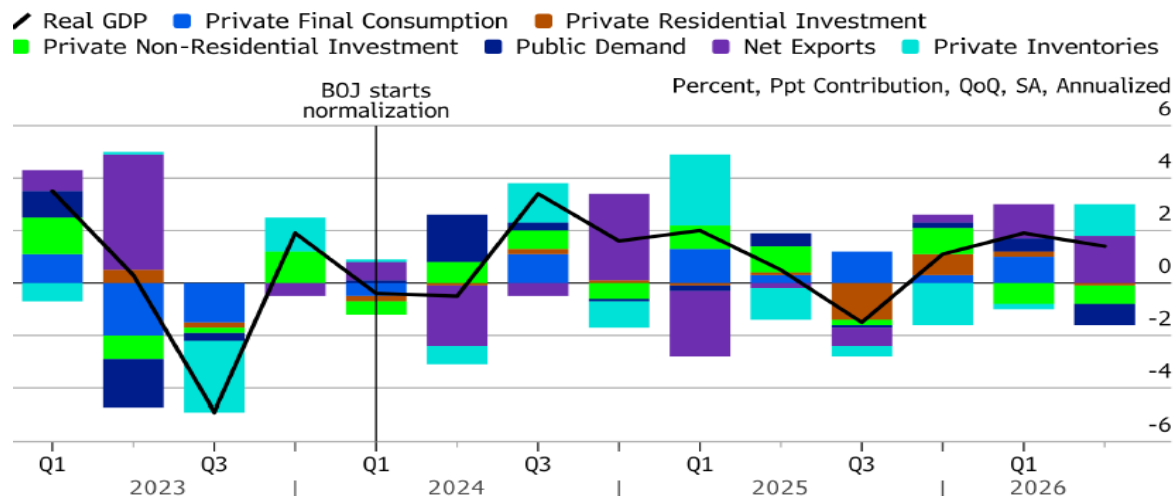
AI股票：自由現金流 vs. 資本支出



|日股|日本第二季經濟復甦力道優於預期

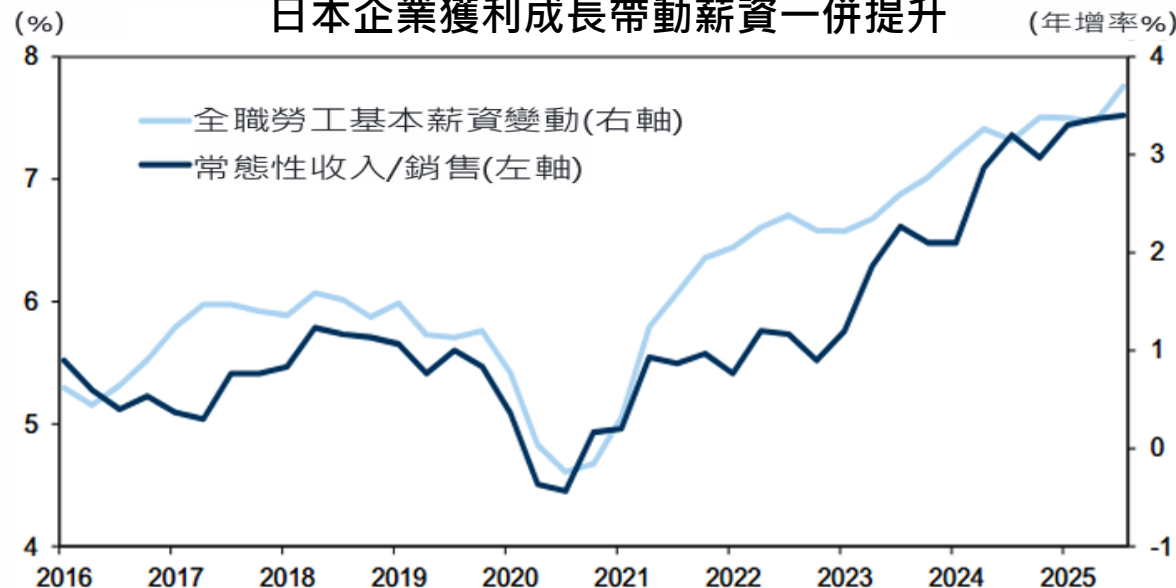
- **外部需求趨動下，日本第二季經濟成長優於預期：**日本第二季GDP年化季增率上修至1.4%(優於初值1.1%)，儘管伊朗戰爭引發原油供應緊張給經濟帶來壓力，但GDP增速依舊高於0.7%潛在經濟成長率，在勞動市場與通膨方面，日本7月名目薪資年增4.7%，創下1997年以來最大增幅，且已連續6個月增幅超過3%，扣除通膨後的7月實質薪資亦年增2.4%，創下2021年5月以來的最大升幅，對家庭購買力提供了實質支撐。
- **投資建議：**日本央行在政治、匯率與經濟基本面交集下，如市場預期9月升息一碼，在利率環境逐步正常化下，隨著貸款利率上調，而資金成本調整幅度相對有限，銀行業淨利差(NIM)可望進一步改善。同時，在通膨升溫與物價上揚的背景下，企業與個人信貸需求仍具韌性，有助於強化金融機構的獲利展望。因此，在升息與通膨並行的趨勢下，日本銀行股可望成為相對具防禦性與受惠潛力的族群。

日本GDP增速



資料來源：Bloomberg，2026.9.8

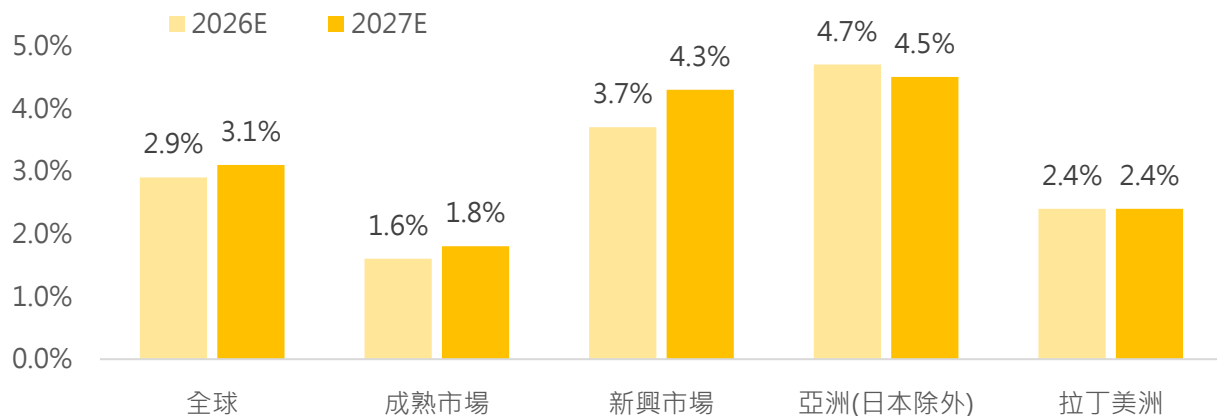
日本企業獲利成長帶動薪資一併提升



|AI科技|地緣政治動盪推升油價，但全球經濟依然展現韌性

- **地緣政治動盪推升油價，但全球經濟依然展現韌性：**美國和伊朗的衝突已經進入第7個月，能源價格上升及地緣政治風險仍對全球經濟與市場信心形成壓力，但AI投資熱潮持續推升科技需求，使全球經濟展現優於預期的韌性。其中，亞洲仍是全球成長動能最強的區域之一，2026年亞洲（不含日本）經濟成長率預估達4.7%，明顯高於全球平均2.9%及成熟市場1.6%。在內需與科技出口支撐下，新興亞洲基本面相對穩健，具備較佳的中長期配置條件。
- **AI資本支出延續，台韓成為核心受惠市場：**AI資本支出持續擴張，2026年全球雲端AI資本支出預估達7,960億美元，並帶動AI半導體市場至2030年突破7,500億美元。亞洲掌握全球半導體供應鏈核心，台灣受惠於先進製程與先進封裝需求，韓國則受惠於HBM記憶體需求，台韓可望成為AI基礎建設擴張的主要受惠市場；同時，中國與印度則提供較穩定的內需及經濟成長支撐。2026年亞洲企業盈餘成長率預估達72.13%，顯著高於全球平均，建議新興亞洲以台韓科技股為主要成長配置，並搭配中國、印度市場分散區域風險。

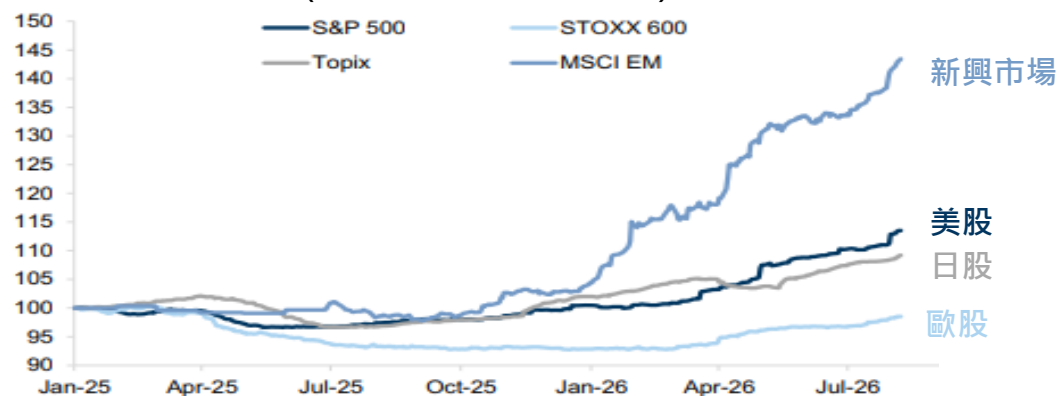
全球主要市場及國家經濟成長率



資料來源：Bloomberg，2026.8.31

市場共識未來12 個月預期每股盈餘

(以2025 年1月為基期=100)



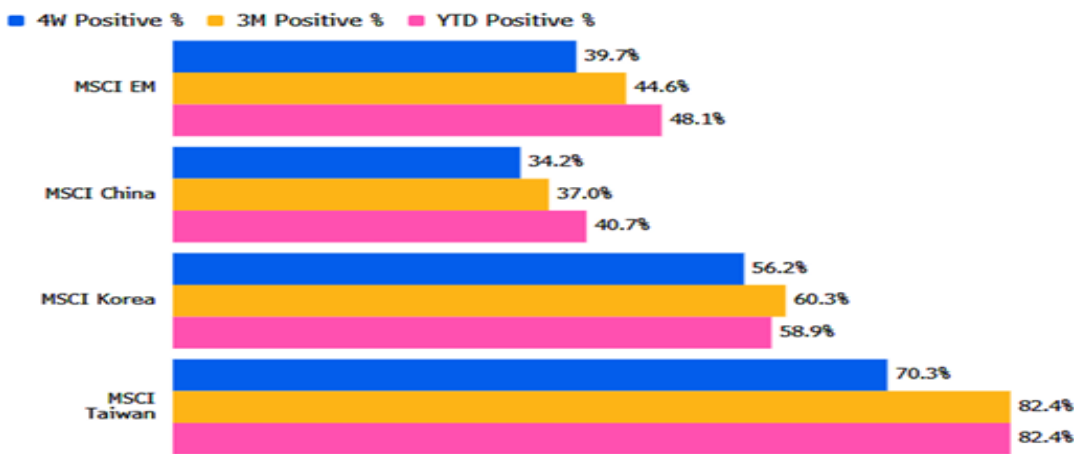
資料來源：Datastream，高盛證券，2026.8.10



晶片股|輝達表示明年收入成長高於市場預期，北亞地區晶片製造商的盈利預測有望迎來上調

- 輝達強勁的盈利預期上修，將推動台灣和韓國領跑新興市場：輝達公布創紀錄的962億美元營收，並給出1,080億美元的強勁營收指引，再次驗證全球AI基礎建設投資週期，仍處於擴張階段，從基本面來看，雲端服務供應商與大型科技企業持續加大資本支出，顯示生成式AI、高效能運算、與資料中心需求，尚未出現明顯放緩跡象，對北亞科技供應鏈形成長期支撐，值得注意的是，輝達展現承擔高頻寬記憶體(HBM)成本上升壓力的能力與意願，代表終端市場對高效能AI晶片的需求仍具強勁支撐，此舉不僅有利於SK海力士、三星電子等記憶體供應商維持獲利能力，也進一步強化整體產業鏈的議價能力。
- 投資建議：**在AI運算需求持續擴張下，預期先進製程、封裝及高階記憶體相關企業仍將是未來資金關注的核心受惠族群，台股和韓股後市看好。

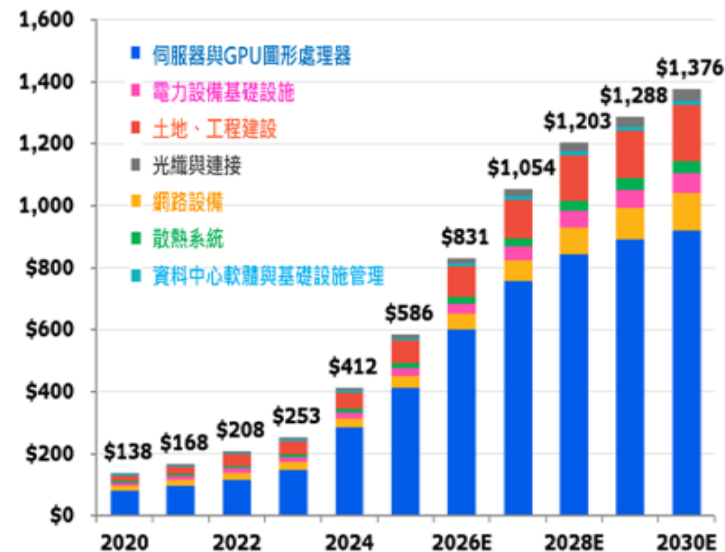
新興市場2026年每股純益預期修正幅度



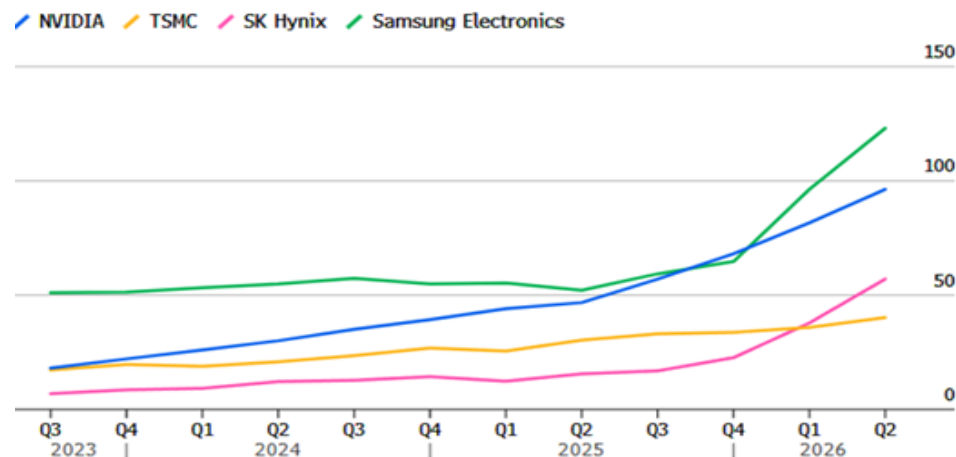
資料來源：Bloomberg，2026.9.8

資料中心市場規模與結構組成(10億美元)

→高度仰賴亞洲供應商



輝達收入成長提振台灣和韓國記憶體晶片行業

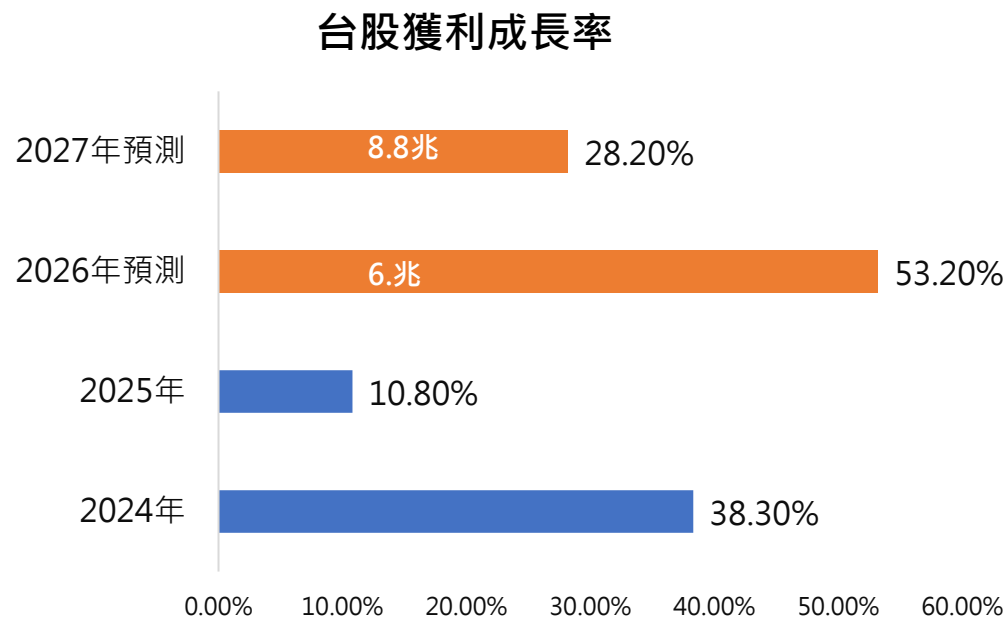


|台股|AI 推升台灣今年出口，帶動經濟成長

- **AI推升台灣今年出口，帶動經濟成長**：隨全球企業加速導入生成式AI、雲端運算及先進半導體應用，台灣憑藉完整的晶片設計、晶圓代工、先進封裝及伺服器供應鏈優勢，電子業四大廠營收有望突破7,500億美元，帶動電子出口上看7,000億美元以上，若加計非電子產品出口，台灣全年總出口金額可望挑戰9,000億美元新高。
- **台積電提高資本支出，將提高其高效能運算的營收佔比**：高效能運算營收佔比從2023年的43%，預估今年將升至63%，未來將朝70%佔比前進，加速台積電營收成長，預估明、後年台積電總營收增速有望達34%、25%以上。
- **展望後市**：AI已成為驅動台灣經濟成長的重要引擎，不僅推升科技產業獲利與投資動能，也帶動就業、資本支出及相關供應鏈發展。在全球數位轉型與AI基礎建設擴張趨勢下，台灣出口動能仍具長期成長潛力，預期將持續支撐GDP成長與企業獲利表現。



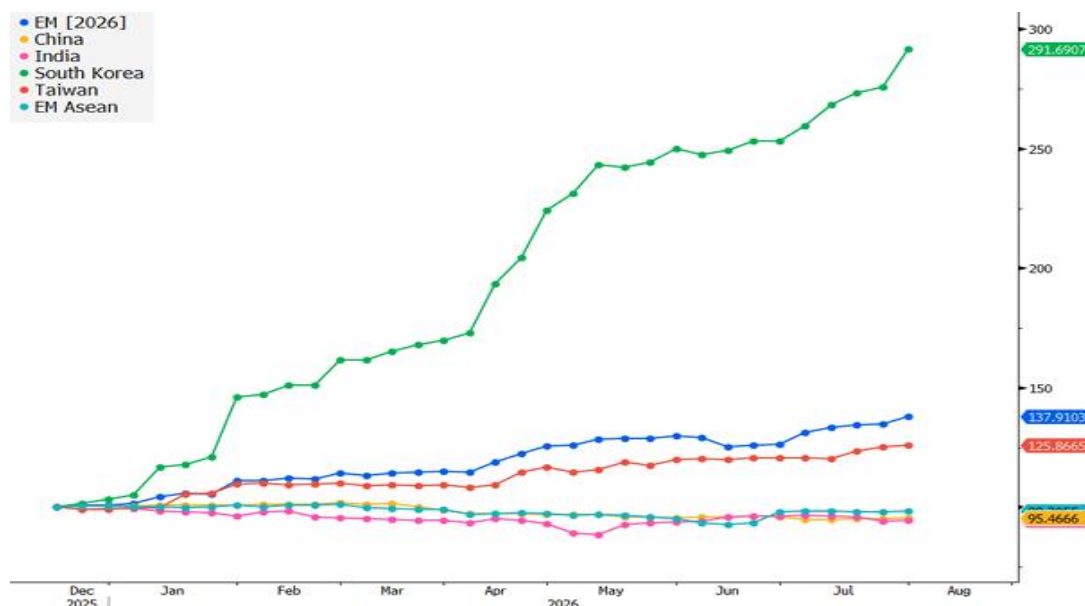
資料來源：復華投信，2026.9



|韓股|韓企業績展望在第二季財報加速改善

- **韓企業績展望在第二季財報加速改善**：儘管市場波動劇烈，韓國企業在第二季財報的獲利前景仍在持續改善，在三星電子和SK海力士公佈業績後，MSCI韓國指數的全年每股純益預期被小幅上調，此前5至6月修正步伐一度放緩，如今又重新加快，整體來看今年韓國獲利預期累計上調幅度接近190%，並推動整個新興市場獲利預期提升約37%，晶片需求指引依然強勁，隨著獲利預測持續上調，台灣市場也從中受益。
- **展望後市**：在韓國政府推動Value-up政策下，企業愈來愈重視股東權益，透過提高現金股利及擴大買回庫藏股回饋股東，有望成為第三季韓股上漲的重要動能，尤其是記憶體產業龍頭企業，擁有充沛的自由現金流，實施庫藏股買回，不僅能提升每股價值，也反映管理層對未來獲利前景具信心，並認為目前股價被低估，參考日本推動公司治理改革後帶動股市重評價的經驗，預期韓股後市仍具支撐力，若市場出現短期回檔，反而可視為逢低布局的機會。

新興市場盈利預測



資料來源:Bloomberg,2026.8.24

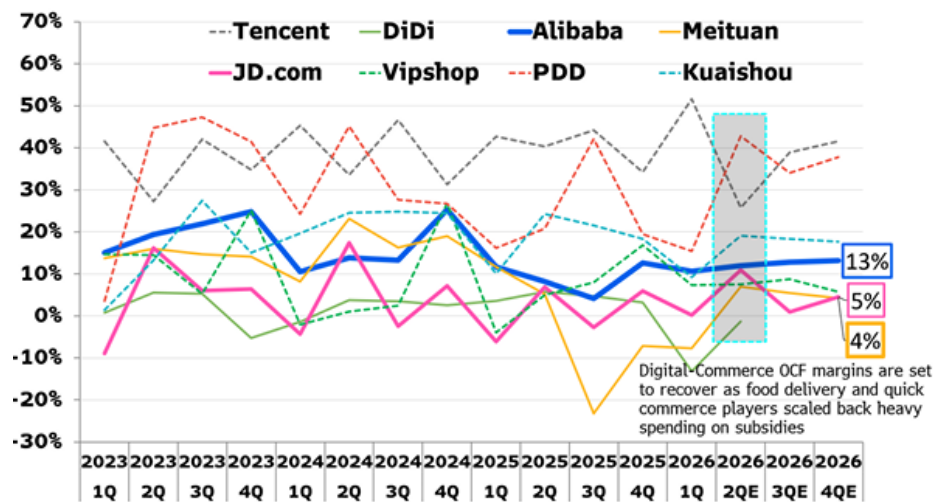
三星電子股東回饋比例預估



|陸股| 阿里巴巴AI營收佳，2027財年資本支出料將創下歷史新高

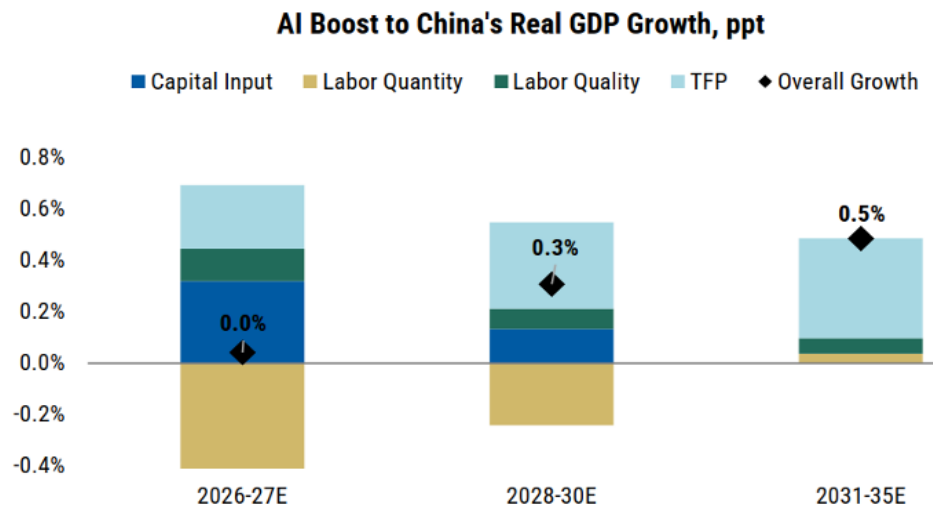
- 阿里巴巴AI營收佳，2027財年資本支出料將創下歷史新高：“AI+雲”基礎設施資本支出，將超過原定的3,800 億元人民幣的三年支出計畫，阿里巴巴將打造全棧式AI業務，CEO吳泳銘表示全棧AI商業化加速，預期雲增速持續加快，AI成核心增長引擎，這不僅抵消部分盈利壓力，也凸顯新動能在結構調整中的價值，另外阿里巴巴自研GPU已實現規模化量產，並通過與阿里巴巴雲業務及模型的協同設計，降低推理成本，最後是海外AI基礎設施目前仍在建設中，為這些詞元打開了中國以外的市場，後續仍需觀察官方政策落地節奏與AI業務動能。
- 展望後市：隨著中國官方對科技產業態度轉趨友善，市場政策風險持續下降；同時晶片自主化與國產供應鏈發展仍是長期戰略方向，相關受惠企業可望持續成長，另一方面科網龍頭的AI業務已逐步走出高投入階段，開始展現商業化成果與獲利潛力，投資回報能見度提升，在政策支持、技術自主及商業化加速三大因素帶動下，AI概念股若因短期波動出現回檔，仍可視為中長期布局機會。

中國消費科技企業的營業現金流利潤率



資料來源: Bloomberg, 2026.9

AI將成為中國中長期生產力提升的核心動能



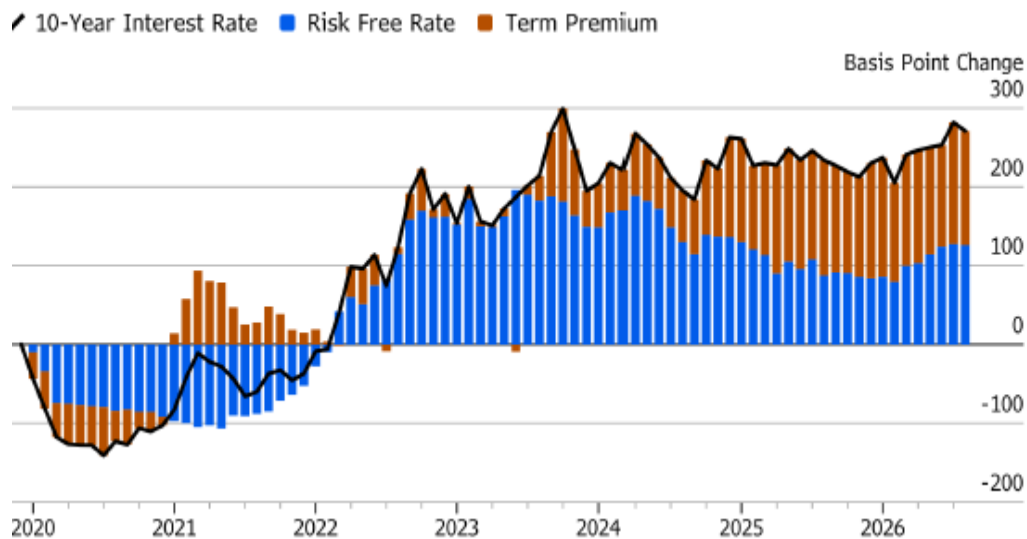
資料來源：摩根士丹利，2026.6



|美債|美債市場結構性轉變：從不挑剔的機構到追求回報的私人投資者

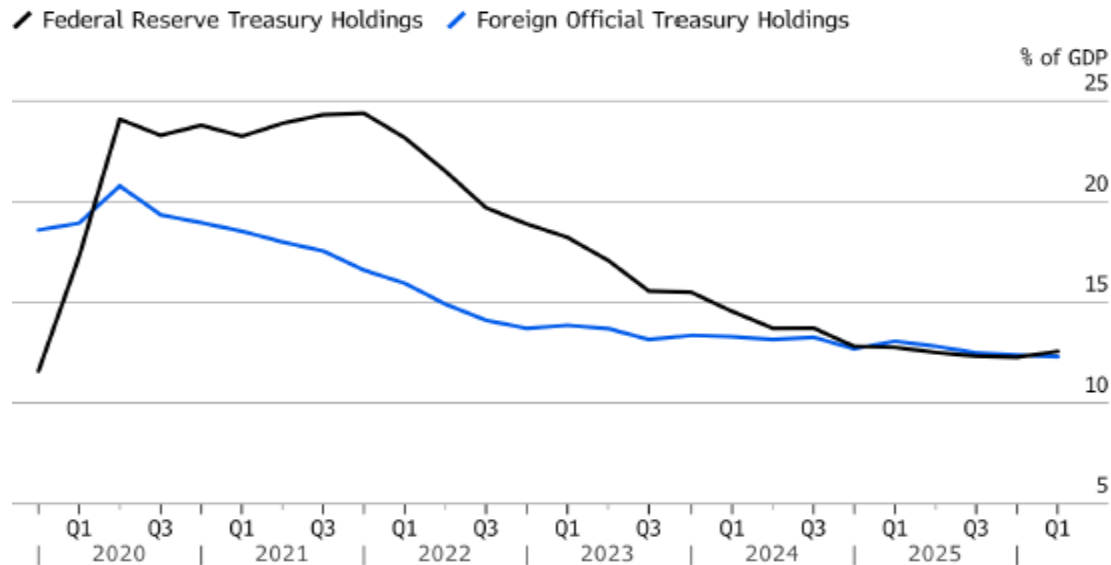
- 自新冠疫情以來，美國10年期公債殖利率持續走高，過去市場多半歸咎於聯準會升息或通膨，但彭博最新研究顯示，期限溢價的顯著上升才是主要推手，其背後根本原因是美債買家發生了結構性轉變。
- 傳統非價格敏感型買家縮手：**過去幾十年，聯準會(透過QE)與外國央行是美債的兩大底氣來源，他們買美債是為了儲備與流動性，對價格不敏感，因此能有效壓低利率與期限溢價。自2020年以來，聯準會與外國官方持有的美債佔美國GDP比重分別下降12%與8%，光是這兩大買家的退場，就推升10年期美債期限溢價約1.05%。
- 私人投資者接棒，市場對殖利率極度挑剔：**目前的邊際買家已轉為外國私人投資者(如基金、保險公司等)，私人買家會精算美債、公司債、股票與各國主權債的收益差異，進行嚴格比價。當美債發行量增加時，必須給予更高的殖利率才能吸引他們購買，這使得美債利率波動更加劇烈。

自疫情以來，長期利率呈上升趨勢



資料來源：Bloomberg · 2026.9.1

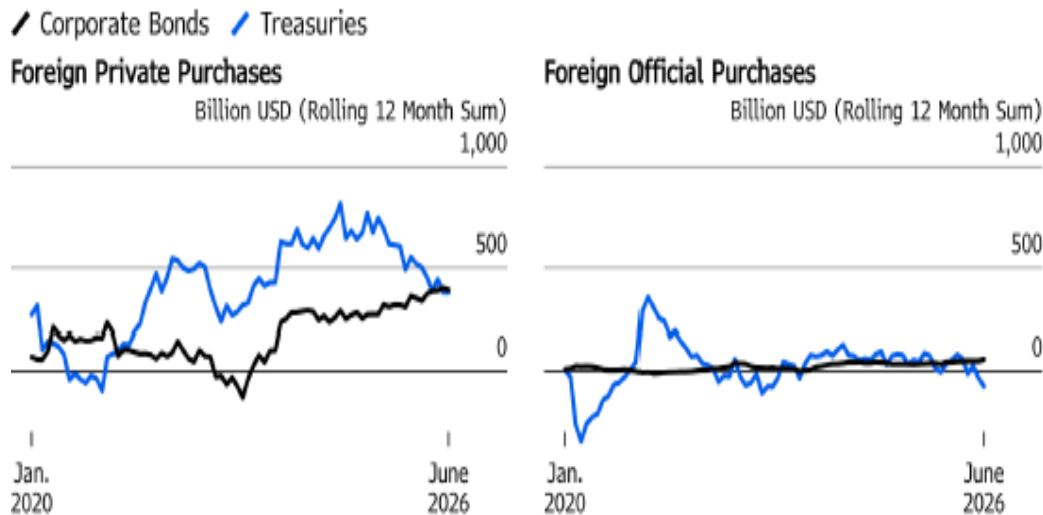
主要機構買家持有的美國國債減少



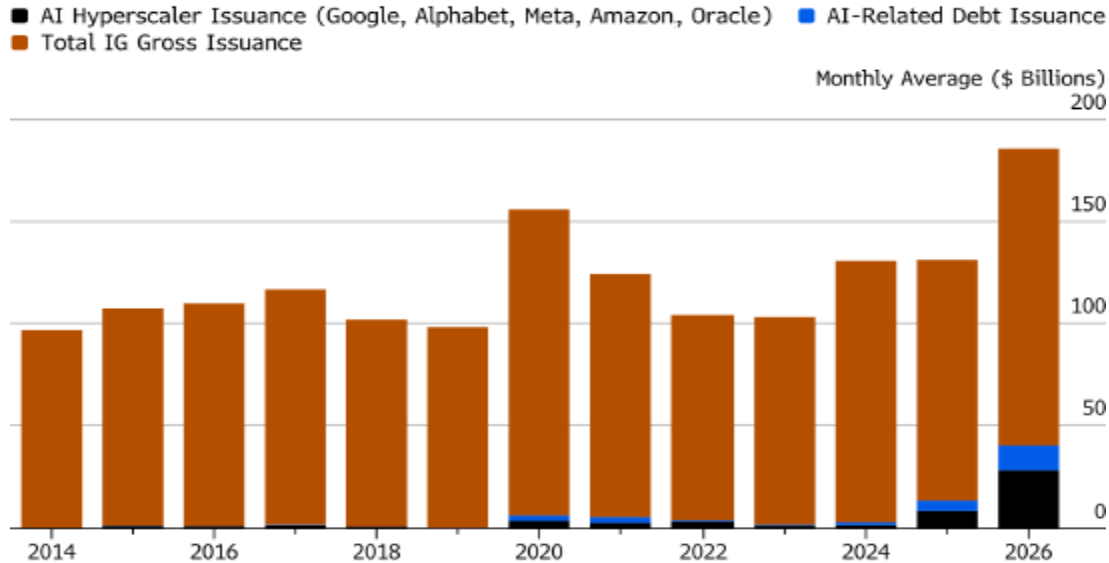
|美債|供給端新挑戰：AI浪潮帶動公司債暴增，搶奪資金池

- 科技巨頭髮債融資潮，公司債成為美債的強勁替代品：受人工智慧建設資本支出帶動，大型科技企業(如Alphabet、Meta、Amazon等)積極發行投資級公司債。這些高品質科技公司債提供優異回報，吸引了大量私人資金從美債轉向公司債。為了與這些高收益的高評級公司債競爭資金，美國國債殖利率面臨更大的上行壓力。
- 小結及建議：當前美債殖利率居高不下，核心原因在於穩定的買家減少，而接手的私人買家變得挑剔，加上AI熱潮創造了高回報的公司債競爭源。在美國財政部發債壓力未減的情況下，長端殖利率短期內難大幅下行。債券策略建議採取配置中短天期債券，長天期公債(10年期以上)價格受期限溢價與供給壓力壓制，波動較大，建議縮短持債年期(如布局3-5年期)，鎖定高殖利率的同時降低價格波動風險，加碼高品質投資級公司債，目前私人資金偏好高評級公司債(尤其是科技與AI龍頭債)，這類債券信用風險極低，收益率卻優於同天期公債，是當前固定收益資產的優質選擇。

外國私人投資者購買美國公債和公司債



人工智慧相關債務發行只是殖利率上升的原因之一



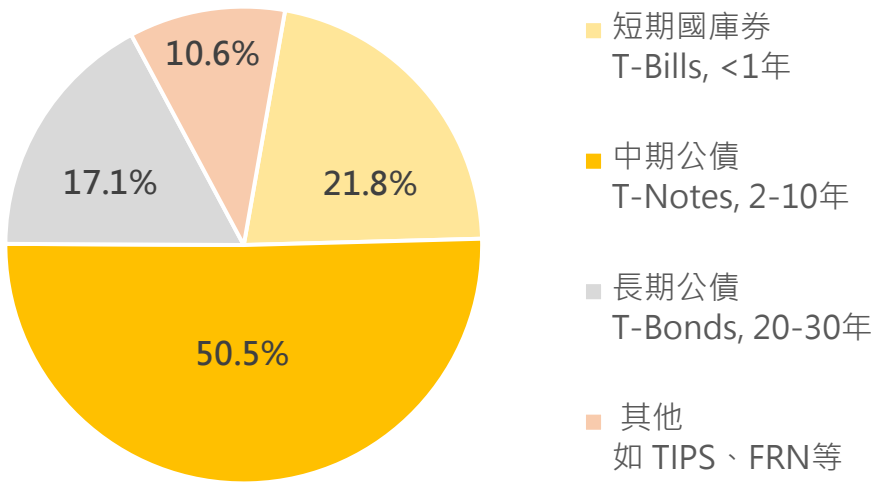
資料來源：Bloomberg · 2026.9.1



|美債|美國財政部對美債的回購規模不如預期

- **財政部對美債的回購規模不如預期**：美國財政部9月9日宣布，將於翌日回購最高60億美元的10至20年期美債，主要鎖定流動性較低的舊券，以改善長天期債券市場流動性。雖然本次回購高於先前設定的每次至少40億美元，但低於部分市場期待的80億至100億美元規模。消息公布後10年期公債殖利率逼近5%，30年期殖利率亦突破5.3%。
- **回購規模在高額赤字背景下，難以有效拉低長天期公債殖利率**：美國今年公債發行規模較2025年增加11.8%，民間持有美債規模達31.8兆美元、年增8.2%，相較之下，本次60億美元回購僅約占民間持債規模0.02%，對整體影響有限。此外，約6成的美債期限不足5年，意味未來再融資需求仍高，若財政赤字未明顯收斂，長端殖利率上行壓力仍存。反觀新興國家基本面持續改善，且當地債市有貨幣潛在升值空間，可作為全球債券配置的分散來源。

美國公債各天期發行與存量佔比



資料來源：Bloomberg，2026.7

美國財政部8月預告的購債規模

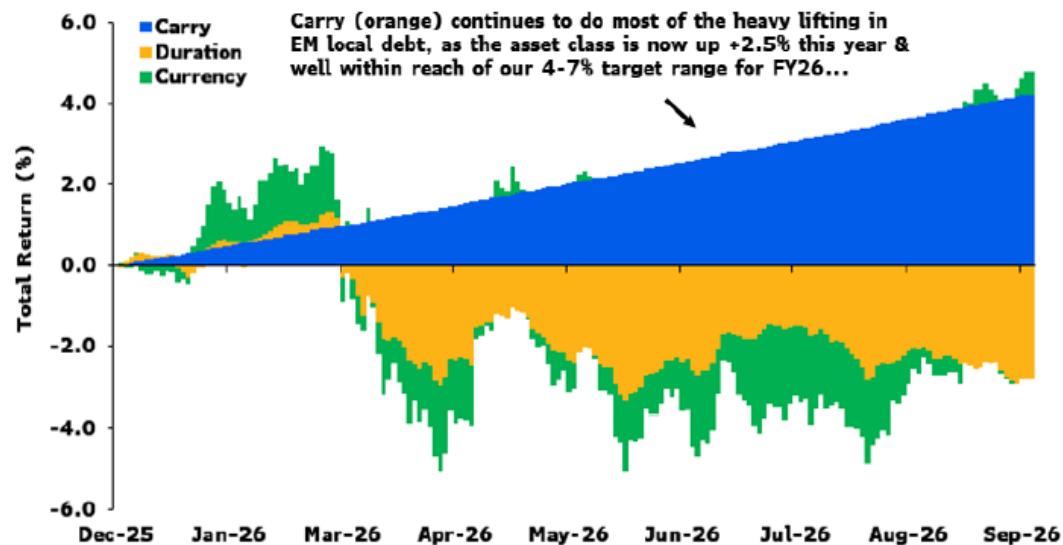
預估公告時間	計畫回購規模	預估公告時間	計畫回購規模
9月9日	最高60億美元	10月14日	至少40億美元
9月23日	至少40億美元	10月26日	至少40億美元
9月30日	至少40億美元	11月3日	至少40億美元
10月7日	至少40億美元		

資料來源：Bloomberg，2026.9.10

|新興債|新興市場本幣債券擁高票息提供防禦力

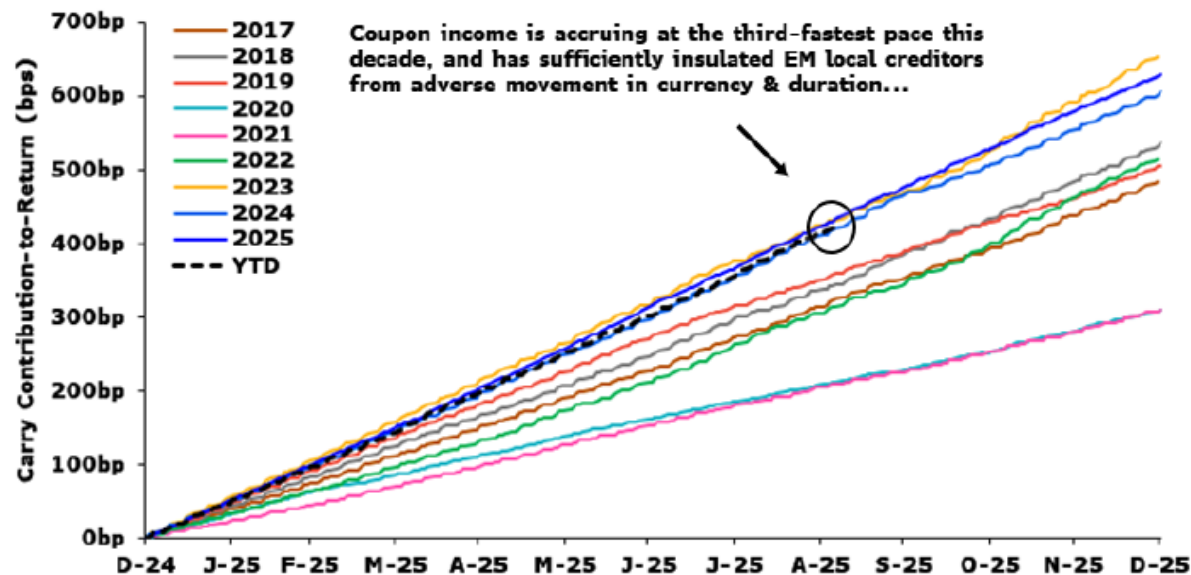
- **高票息提供防禦力**：對債券投資人而言，票息就像安全墊。當市場利率上升、債券價格下跌時，持續收到的票息可以部分甚至完全抵銷價格損失。新興市場本幣政府債券今年的表現，比市場原先預期更具韌性。目前新興市場本幣債券的持有收益約為4.54%，已經足以對利率風險形成相當程度的保護，即使今年存續期間對多數市場造成負面影響，票息收益仍讓整體報酬維持正數。這也是為什麼新興市場本幣債券在美伊衝突爆發後一度重挫超過6%，但之後仍能逐步反彈。哥倫比亞、巴西、匈牙利及墨西哥的債券表現尤其突出。
- **市場已反映相當程度的升息風險**：問題在於未來幾個月投資環境可能比上半年更加困難，能源價格上漲推升通膨，也迫使新興市場央行維持較為鷹派的貨幣政策。市場目前甚至預期，19個主要新興市場中，有18個市場的債券殖利率可能在年底前上升。殖利率上升意味著債券價格承壓，因此投資人不能只看表面的高票息，必須同時評估未來利率變化可能造成資本損失。

新興市場本幣債券各因子對報酬率貢獻



資料來源：Bloomberg · 2026.9.15

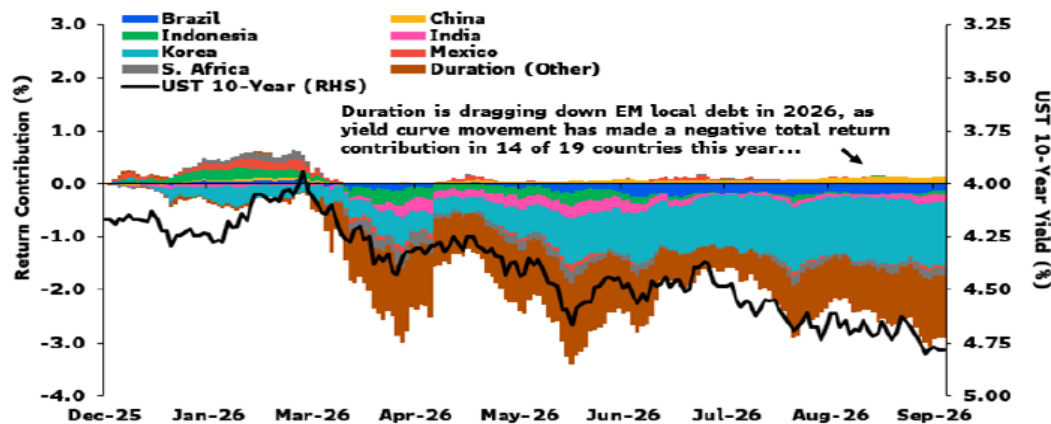
新興市場本幣債券票息的貢獻度



|新興債|新興市場本幣債券目前最大風險在於利率與匯率

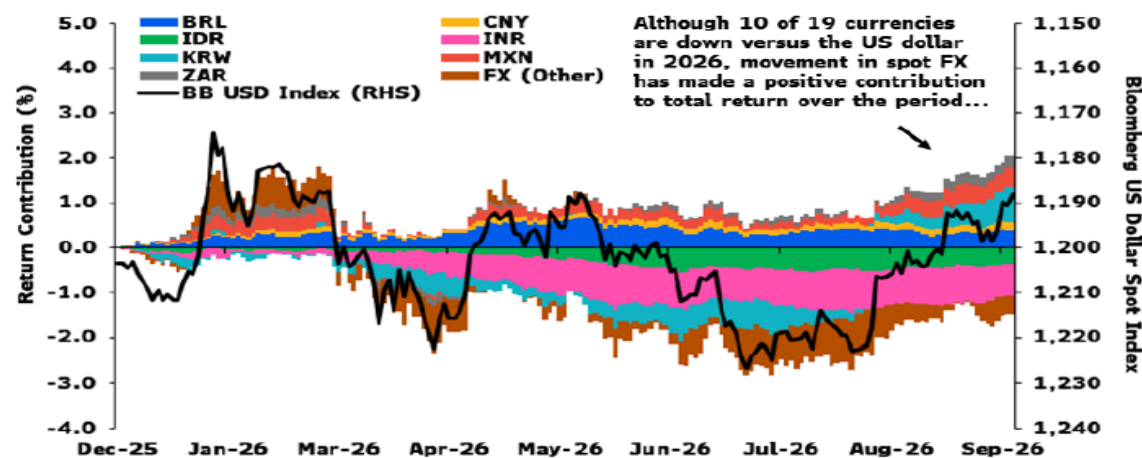
- 存續期間仍是今年最主要的拖累因素：**一般而言，債券的存續期間越高，當殖利率上升時，債券價格下跌的幅度就可能越大。今年19個符合基準指數條件的新興市場中，有14個市場的總報酬受到存續期間拖累，其中韓國、馬來西亞、印尼、泰國及菲律賓受到的負面影響最為明顯。更值得注意的是，新興市場債券的利率表現與美國公債高度相關，因此，投資新興市場債券，不能只觀察當地央行，也必須密切留意美國聯準會利率政策及美國公債殖利率走勢。
- 匯率可能成為下一個重要變數：**新興市場本幣債券除了債券價格本身，還存在另一項重要風險：匯率。今年即期匯率變動反而對新興市場本幣債券帶來正面貢獻，約增加57個基點。但如果能源價格持續上漲並形成滯脹環境，順周期貨幣可能面臨更大的貶值壓力。目前市場預期年底前新興市場貨幣整體仍偏弱，19種新興市場貨幣中，有11種預計兌美元貶值。其中土耳其、哥倫比亞及巴西貨幣的潛在跌幅相對較大。這代表即使債券本身提供不錯的票息，如果當地貨幣大幅貶值，換算成美元或其他投資人本國貨幣後，仍可能侵蝕甚至吞噬債券收益。
- 小結與投資建議：**目前新興市場本幣債券比較像是高票息換取較高波動的投資，而不是單純追求資本利得的交易。在殖利率已處於相對高檔、但利率與匯率風險仍未完全解除的情況下，採取分散市場、控制部位、逢回布局的策略會比追高更為合適。

新興市場本幣債券存續期間的貢獻度



資料來源：Bloomberg，2026.9.15

新興市場本幣債券匯率的貢獻度



|原油|油價在美國中期選舉前，或將維持在高檔

• 美伊衝突短期內仍難見明確解方，彭博預估雙方後續可能採取的行動，主要可分為以下四種情境：

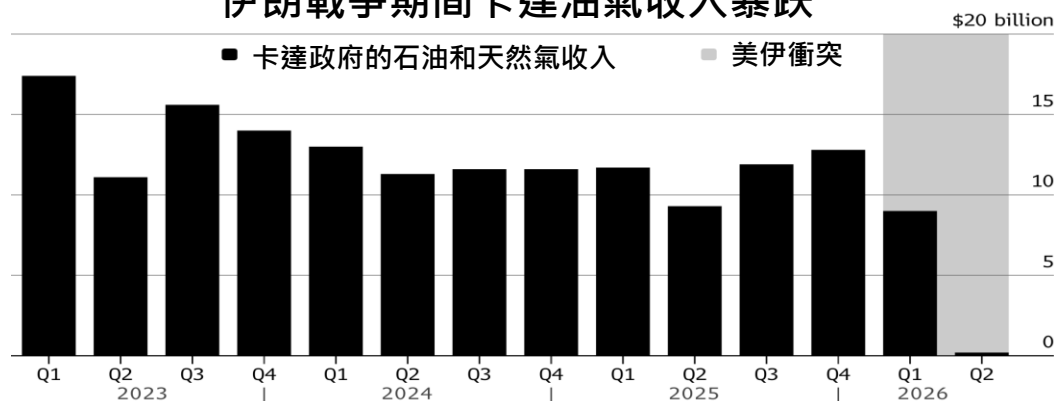
(1)伊朗承受經濟封鎖：伊朗承受美國經濟制裁與施壓，避免進一步重大軍事升級。在美方護航行動支持下，商船仍可維持通行荷姆茲海峽，國際原油供應未出現明顯中斷，油價預估在**每桶80美元區間波動**。

(2)伊朗將攻擊範圍限於海灣地區油輪與美軍：伊朗主要鎖定海灣地區能源運輸船隻及美軍目標，美方則採取有限度軍事回應，衝突維持在一定範圍內，油價預估在**每桶90美元區間波動**。

(3)伊朗擴大攻擊範圍：攻擊目標不再局限於海灣地區船隻及美軍基地，海灣能源基礎設施以及紅海等重要航運咽喉，均可能成為目標。局勢升級期間，油價可能維持在每桶100美元以上，待衝突緩和後回落至70至80美元區間，此情境發生的可能性最高。

(4)美伊雙方全面擴大開戰：伊朗進一步擴大攻擊目標，導致美國軍事資產及區域能源基礎設施遭受重大破壞，甚至不排除以色列重新加入戰局，油價可能升至每桶120美元。

伊朗戰爭期間卡達油氣收入暴跌



資料來源：Bloomberg · 2026.9.14

荷姆茲海峽船隻通行數量



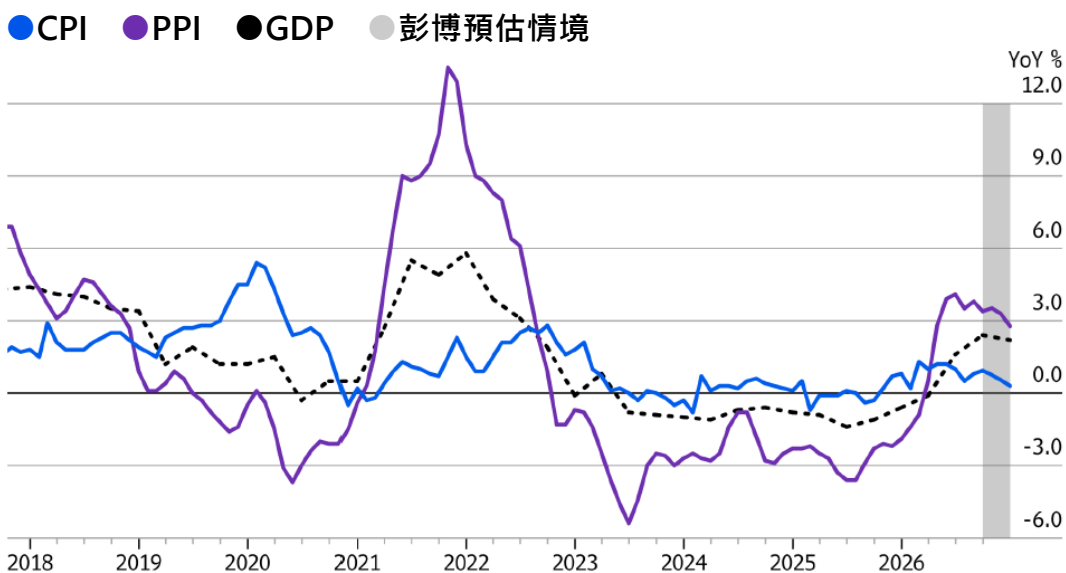
資料來源：Bloomberg · 2026.9.16



|中國|中國8月通膨回升，惟需求端疲弱

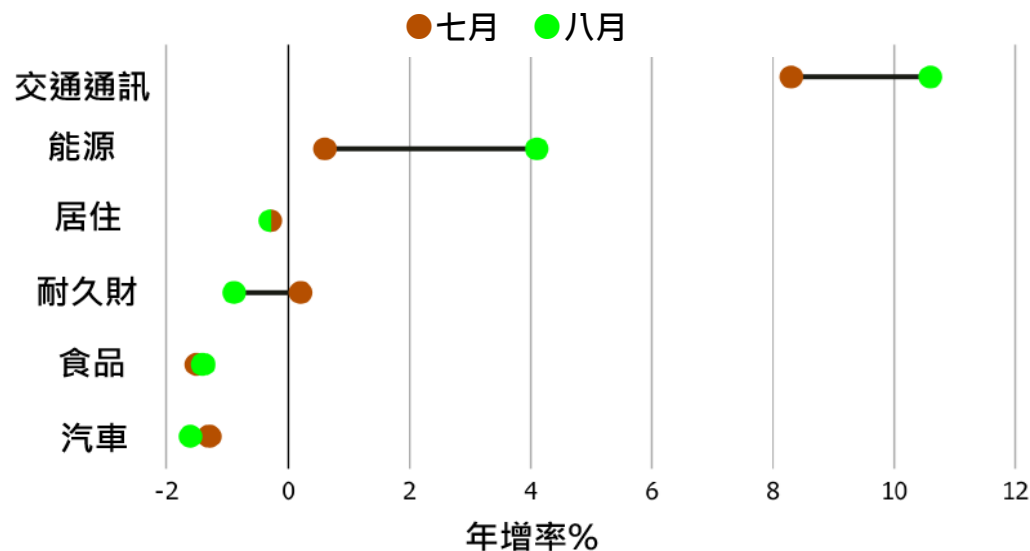
- 8月份CPI及PPI：消費者物價指數(CPI)月增0.4%(前月月減0.1%)、年增0.8%(前月0.5%)，生產者物價指數(PPI)月增0.4%(前月月減0.7%)、年增3.8%(前月3.5%)。通膨走揚主要受到能源及通訊設備成本上升影響。
- 觀點：中國自2023年以來，內需市場面臨房地產崩盤、青年失業率飆升以及公共債務攀升等困境。今年年初以來，通膨雖然由負轉正，不過從細項得知，因國際油價飆升、AI硬體設備面臨漲價壓力，本波通膨回升主要是受到供給端影響。外部成本壓力恐進一步壓抑中國內需消費，中國要在真正意義上走出通縮環境可能還需要更多官方政策發力。彭博預估，在需求未出現明顯改善的情境下，中國央行需要近一步放寬貨幣政策，預測年底前可能降息10個基點。

受需求低迷影響，彭博預估通膨仍將放緩



資料來源：Bloomberg，截至2026.9.9。

8月能源及通訊設備成本上升



資料來源：Bloomberg，截至2026.9.9。

2026 Q4 FED 配置策略

Flexible Adjustment

彈性調整/再平衡

定期檢視，重新調整投資部位

Excellent Assets

核心資產

聚焦美、台、日、韓的關鍵供應鏈，掌握AI時代的黃金熱點

Diversify Income

多重資產應對多變市況

跨資產、跨市場靈活配置多重資產策略

警 語

1. 本資料內容僅供內部同仁及客戶參考，非作為任何金融商品或服務之購買或銷售之推介，不得視為買賣有價證券或其他金融商品之要約或要約之引誘。
2. 本資料提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。
3. 基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。
4. 本資料所載內容如涉及商品資訊，商品相關資訊仍以經核可之條款及文宣(DM)為主，本行網站已備有公開說明書可供查閱基金應負擔之費用及相關投資風險。投資人申購基金係持有基金受益憑證，而非本資料提及之投資資產或標的。
5. 本資料所載內容取自本公司相信可靠之資料來源，且為特定日期之判斷，本公司不保證其即時性、精確性及完整性，亦不提供或嘗試遊說客戶做為投資之判斷依據。資料內容邇後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，如因信賴本資料內容而做出或改變投資決策，須自行承擔結果，本公司及本公司所屬員工，均不負任何損害賠償及其他法律上之責任。
6. 本資料內容之著作權屬兆豐銀行所有，禁止就所載資料任何形式之抄襲、引用或轉載。
7. 本資料所載部分基金涉及非投資等級債，投資人投資以非投資等級債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。基金經金管會核准，惟不表示絕無風險。由於非投資等級債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故本基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。部分基金不適合無法承擔相關風險之投資人。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。
8. 基金年化配息率計算公式：每單位配息金額÷除息日前一日之淨值×一年配息次數×100%。「年化配息率」為估算值。當月配息率計算公式：每單位配息金額÷除息日前一日之淨值×100%。
9. 基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。本資料如以基金過去績效進行模擬投資組合之報酬率時，僅為歷史資料模擬投資組合之結果，不代表本投資組合之實際報酬率及未來績效保證，不同時間進行模擬操作，其結果亦可能不同。
10. 部分基金配息前未先扣除應負擔之相關費用。基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。各基金由本金支付配息之相關資料，投資人可至各投信基金公司及總代理人網站查詢。
11. 屬基金資訊觀測站ESG基金專區所列之基金，有關基金之ESG資訊，投資人應於申購前詳閱基金公開說明書或投資人須知所載之基金所有特色或目標等資訊。