永豐投顧
SinoPac Inv. Service

4Q 經濟與市場展望：AI主旋律，升息首議題

總經研究部

2026/10/14

豐雲學堂
by 永豐金證券 SinoPac Securities

簡報架構

- 全球經濟韌性超預期，Fed時隔三年升息應對供給衝擊：
  - 美伊戰爭展望
  - 川習會
  - 美國期中選舉
  - 法國財政
  - 主要經濟體與風險展望
- 金融市場展望
  - 持續看好美股，依循期中選舉規律，S&P500年底目標價8000
  - 長債殖利率衝頂；經濟不衰退，殖利率曲線先平後陡
  - 信用債進可攻，退可守，但需要避開結構性因素
  - 美元短線偏強
  - 升息壓抑金價上漲動能，並非牛市扭轉信號

永豐投顧
SinoPac Inv. Service

地緣政治

美伊戰爭最新情勢--外交窗口重開，能源出口壓力開始緩解



9/25–9/30 關鍵進展

9/25	伊朗提出7天停火方案：恢復荷姆茲正常通航，並要求美方履行6月MOU相關步驟。
9/26–27	川普未接受原方案，但表示仍將繼續談；外交管道未中斷。
9/28	美伊官員分別與斡旋方接觸，討論修正版方案；卡達成為主要協調管道。
9/28–29	卡達準備向美方提出新的荷姆茲安排；美方強調核議題仍須納入
9/29	沙烏地East-West Pipeline與延布港恢復，區域原油出口接近戰前80%。

目前判讀

- 軍事衝突尚未結束，但外交已由「停滯」轉為「具體條件交換」
- 荷姆茲仍受限制，但能源船舶通行較9月上旬改善
- 沙烏地替代出口線恢復，降低「荷姆茲＋紅海」雙重瓶頸
- 停火仍非既成事實；制裁、核議題與荷姆茲控制權仍是主要障礙

資料來源：Reuters，Kpler，BBC，永豐投顧總經研究部整理

和談再陷僵局—伊朗提出7天停火方案，然遭川普拒絕

伊朗訴求	美方回應/主要分歧	美伊最新動態
停止敵對行動，全面停止伊朗、黎巴嫩的軍事行動，遵守停火協議	川普立即拒絕，敦促卡達進一步居中協調	川普稱伊朗之所以希望達成協議，是因為「輸得很慘」，已陷入絕境
解除經濟與海上封鎖	美方目前正透過經濟施壓與護航行動雙管齊下	荷姆茲海峽流量已明顯改善
解凍價值數十億美元的伊朗資產	雙方主要歧見在於相關措施的執行順序	G7將在未來4個月釋出最多1億桶緊急原油與柴油庫存
若上述條件獲得滿足，伊朗承諾在7天內重新開放荷姆茲海峽	荷姆茲安排與履約先後順序	川普表示將在期中選舉後再次轟炸伊朗，已派出第三艘航母打擊群，並增派約1萬名士兵
重啟核談判	美方要求核議題應先列入談判	伊朗議會議長表示，美國拖延談判、強加單方面要求已不再被接受

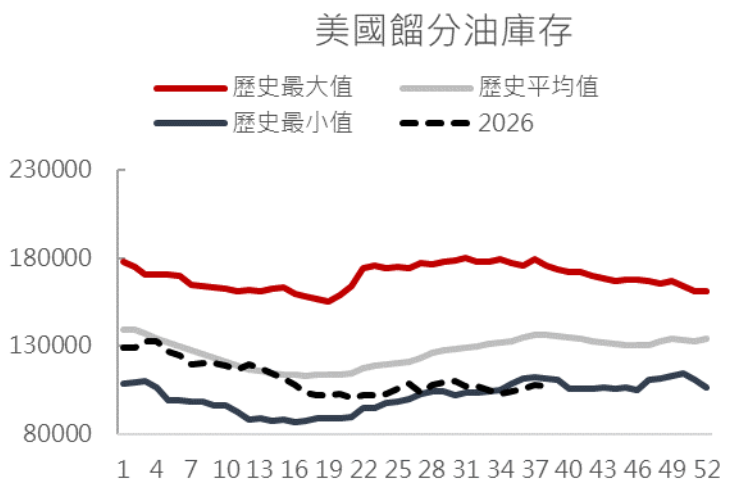


中東9月原油出口	戰前2月出口	荷姆茲流量	延布目前裝船
16.33 mb/d	19.51 mb/d	13.0 mb/d	約2.0 mb/d
戰爭以來最高	仍少約3.2 mb/d	明顯回升	管線約2.65 mb/d

資料來源：Reuters，Kpler，BBC，美國白宮，永豐投顧總經研究部整理

柴油等成品油產能吃緊，將增加核心物價黏性風險

- 美國：**全球主要柴油搶購對象，但國內庫存已降至 1982 年以來同期最低**，正面臨限制出口與否的政策拉鋸，**航空燃油和柴油都屬於中間餾分油，煉廠提高一種產品產量往往會影響另一種供應**，今年夏季航空旅行需求增加，部分煉廠提高航空燃油產量，進一步壓縮柴油供應。
- 俄羅斯與中東：因戰爭及航運受阻，煉油產出與出口量自高點大跌近3/4，俄羅斯已經柴油出口禁令延長至2026/10。10/9川普已與俄羅斯總統普丁達成協議，並稱俄羅斯將立即向美國及全球市場供應超過30萬噸柴油，11月期間再供應50萬噸，緊接著再立即供應100萬噸。此外，視俄羅斯柴油煉油廠的狀況，俄方隨後將在短時間內交付300萬噸柴油
- 亞洲：
  - 印度：印度大量採購折價的俄羅斯原油，並利用本土煉油產能精煉成柴油向全球銷售，產能仍受制於航運保險與美元結算等外部風險。
  - 中國：**柴油生產量全球第二，絕大部份的柴油都用於給應國內需求，柴油煉油產能成為短期實質增加供給的重要關鍵，已在10月黃金週後恢復成品油出國。**
- 歐洲：自身頻繁關停煉油廠，極度依賴進口，目前主要仰賴釋放戰略柴油儲備來緩解供應衝擊。
- **目前全球柴油供應缺口約在80~110萬桶/日。價格上漲可能影響更廣泛的經濟領域，卡車運輸、建築設備、船舶燃料以及部分地區的取暖能源都依賴柴油，高價格可能進一步推高物流、食品和建築成本。接下來北半球農業秋收、物流旺季、冬季燃油備貨，以及煉廠秋季歲修，南半球則同時進入農業播種季，IEA預估柴油緊缺將持續至2027年。**



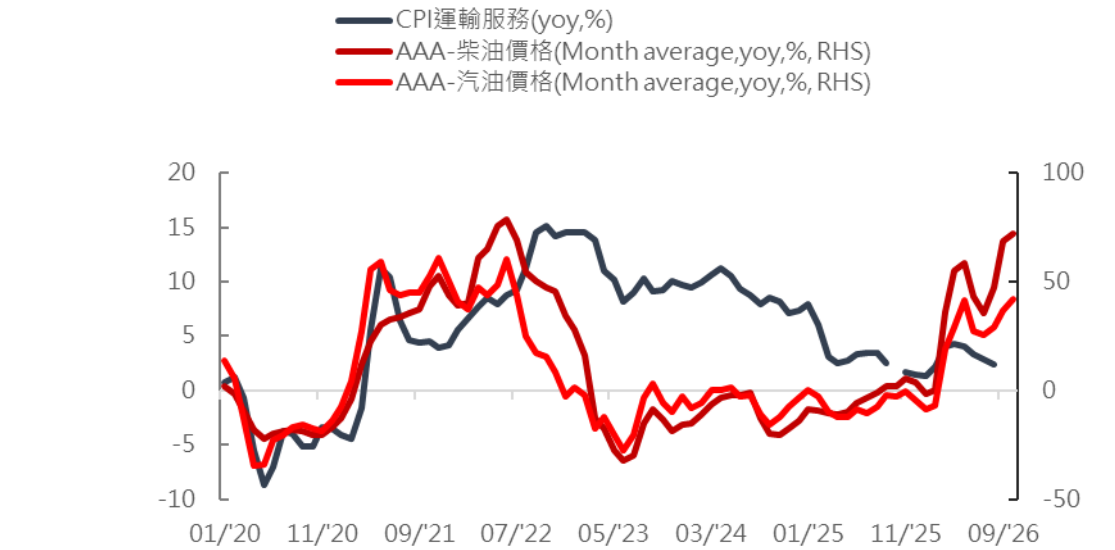
Rank	Country	柴油生產量(百萬桶/日)	全球生產份額(%)
1	美國	5.2	19.40
2	中國	4.1	15.30
3	印度	1.85	6.90
4	俄羅斯	1.75	6.50
5	沙烏地阿拉伯	1.3	4.80
6	韓國	1.2	4.50
7	日本	0.95	3.50
8	巴西	0.85	3.20
9	加拿大	0.75	2.80
10	德國	0.65	2.40
–	全球	~26.80	100

Rank	Country	柴油出口量(百萬桶/日)	全球出口份額(%)
1	美國	1.26	15.4
2	俄羅斯	0.78	9.5
3	沙烏地阿拉伯	0.68	8.3
4	印度	0.57	6.9
5	韓國	0.56	6.8
6	荷蘭	0.46	5.6
7	新加坡	0.37	4.5
8	科威特	0.29	3.5
9	比利時	0.23	2.8
10	德國	0.21	2.6

資料來源：EIA, Universaltrades, Visual Capitalist ,永豐投顧總經研究部整理

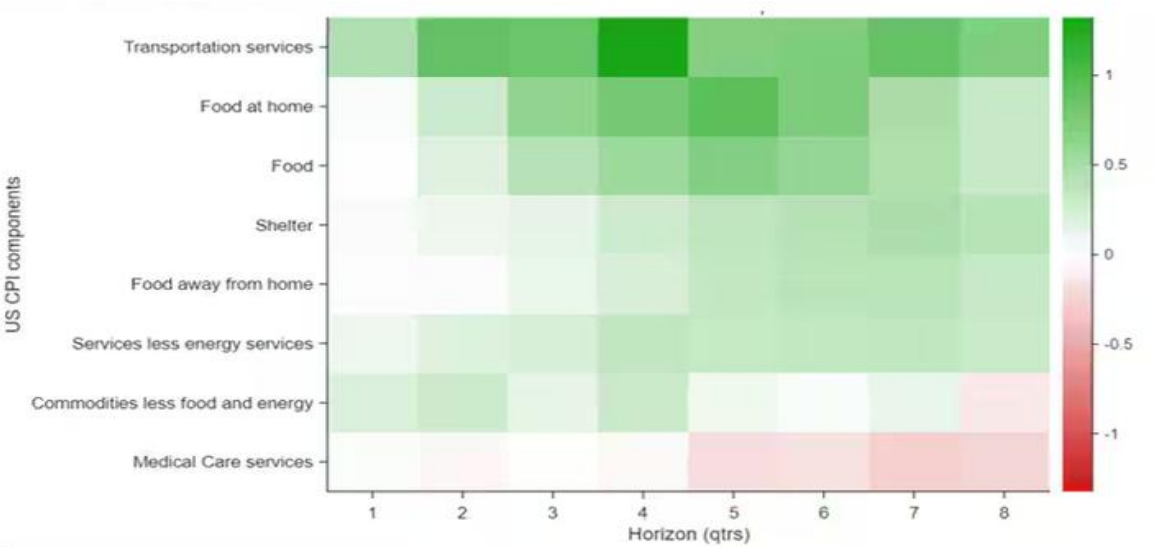
美伊戰爭造成的漲價效應影響將持續至2027年





企業防禦戰術：對抗毛利壓縮



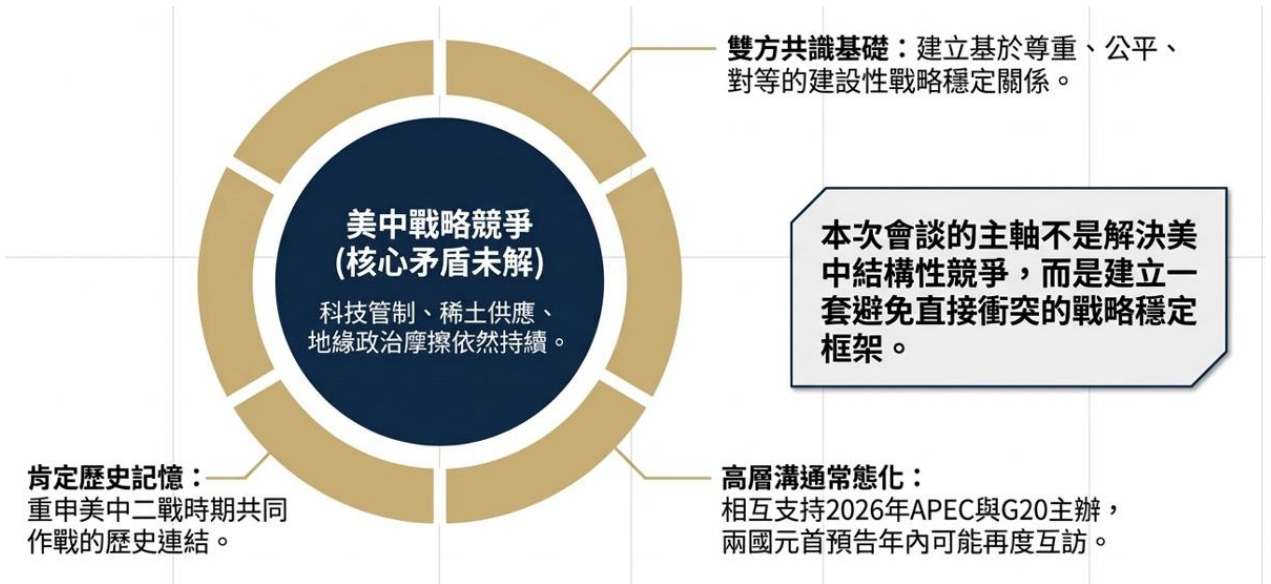


資料來源：AAA, BLS, S&P 500 必需與非必需零售企業財報，Scotiabank 。永豐投顧總經研究部整理

永豐投顧 SinoPac Inv.Service

川習會鬥而不破，避免衝突進一步升級

- 根據美國白宮在9/25發布川習會的事實清單共8項重點事項，有關經貿重點包括
  - (a)貿易：**雙邊雙方同意延長貿易戰休戰至2027/1/10，達成價值300億美元的非敏感關稅優惠**，美國出口至中國的優惠產品包括農產品、魚類和海鮮、木材和木製品、以及化妝品和醫療設備，美國自中國進口的優惠產品包括電器、玩具、節日裝飾品以及兒童安全座椅等；
  - (b)市場准入：**成立一個工作組，專注於解決農業領域的市場准入障礙。成立專屬於兩國的投資委員會，探討潛在的投資機會和與投資相關的障礙，就具有實際意義的投資問題進行討論**；
  - (c)能源：美國敦促中國增加精煉石油產品的生產、中國計劃在 2027 年和 2028 年分別進口至少 1000萬噸的煤炭；
  - (d)地緣政治：**兩國一致認為伊朗絕不能擁有核武器，並且任何國家或機構都不能對國際水道徵收過路費**；
  - (e)AI監管：同意，使用“超級智慧”(SI)，而非“人工智慧”(AI)，建立中美超級智慧對話機制，預計在2026/11舉行交流。
- 本次政治上的意義大於經濟層面上的收穫：中國國家主席時隔11年展開「國是訪問」、重啟熊貓外交，美國總統川普破格親自接待海外貴賓，雙方重申美中二戰共同作戰的歷史連結。
- 俄羅斯總統普丁將出席11月APEC會議，據將是否將促成美俄中三國元首會晤。

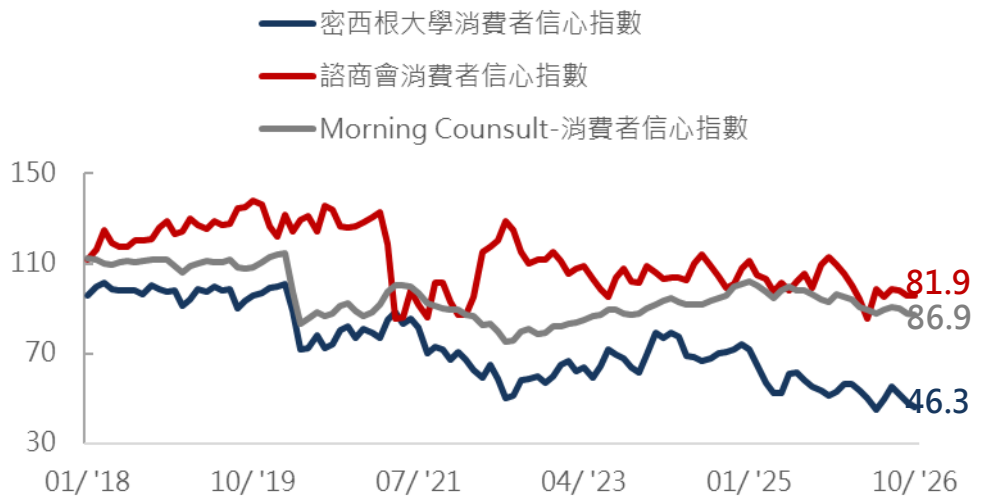




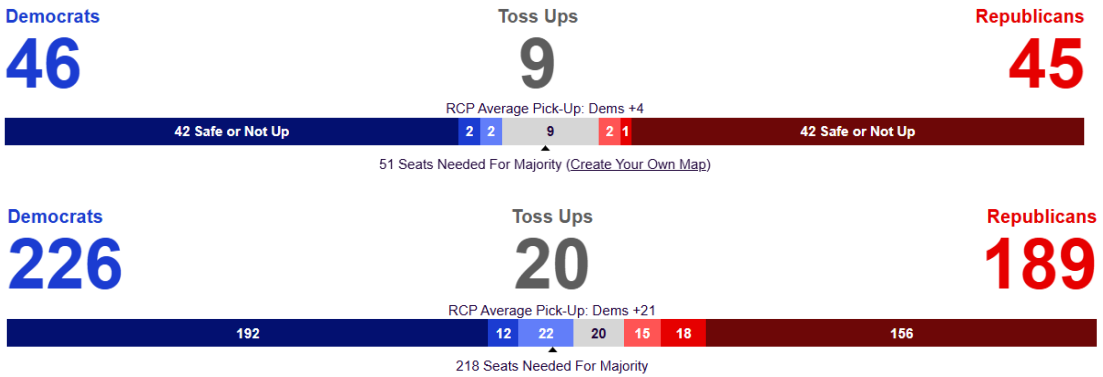
資料來源：美國白宮 ,永豐投顧總經研究部整理

川普施政不滿意度持續上升，市場預期國會將變天





期中大選	總統	參議院	眾議院	國會主導權
1970/11/3	Richard Nixon	Democratic	Democratic	Democratic
1974/11/5	Gerald Ford	Democratic	Democratic	Democratic
1978/11/7	Jimmy Carter	Democratic	Democratic	Democratic
1982/11/2	Ronald Reagan	Republican	Democratic	Split
1986/11/4	Ronald Reagan	Democratic	Democratic	Democratic
1990/11/6	George H.W. Bush	Democratic	Democratic	Democratic
1994/11/8	Bill Clinton	Republican	Republican	Republican
1998/11/3	Bill Clinton	Republican	Republican	Republican
2002/11/5	George W. Bush	Republican	Republican	Republican
2006/11/7	George W. Bush	Democratic	Democratic	Democratic
2010/11/2	Barak Obama	Democratic	Republican	Split
2014/11/4	Barak Obama	Republican	Republican	Republican
2018/11/6	Donald Trump	Republican	Democratic	Split
2022/11/8	Joe Biden	Democratic	Republican	Split
2026/11/3	Donald Trump	?	?	?

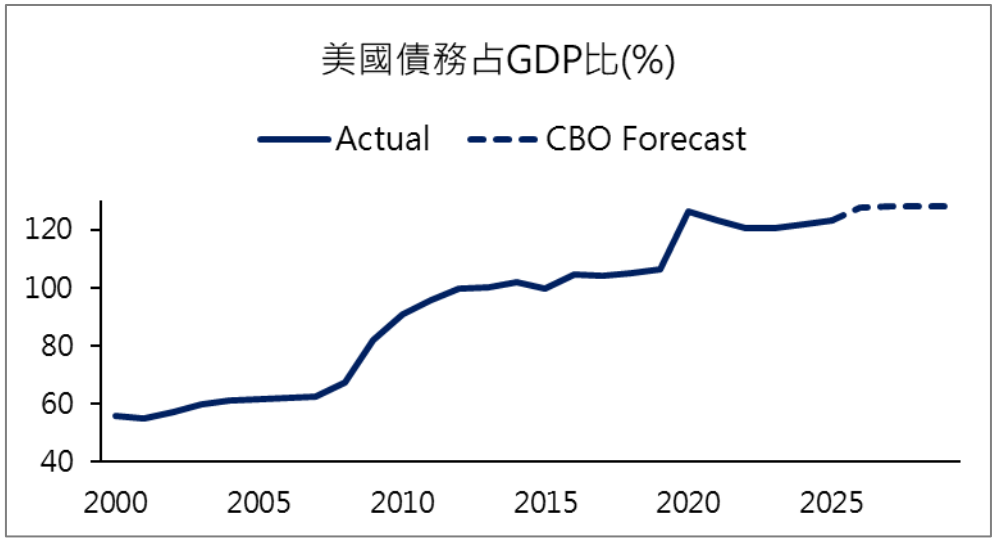


白宮	共和黨	眾議院	
		眾院/共和黨	眾院/民主黨
參議院	/共和黨	現狀，贏者全拿(Red Sweep,8%)	分裂政府(Divided Government,29%)
	參院/民主黨	打破傳統(1%)	藍色浪潮(Blue Wave, 62%)

資料來源： CBO, Kalshi, Morning Consult, RealClear Politics, University of Michigan，永豐投顧總經研究部整理

民主黨主導眾院，供應鏈政策不變，政治與財政風險上升

項目	民主黨掌握眾院	民主黨完全掌握國會	備註
	財政政策		
OBBBA 已生效部分	不會改變		
共和黨預算協調	必然改變	必然改變	轉為跨黨派協調
	貿易政策		
川普關稅	可能改變	必然改變	
	移民政策		
「管控邊境」	不會改變		
嚴格執法與潛返政策	可能改變	必然改變	已匡列多年資金不能立即消除
	產業與供應鏈政策		
對中戰略競爭	不會改變		
半導體出口管制	不會改變		MATCH Act 等具跨黨派支持
製造業回流	可能改變	可能改變	民主黨偏好補貼+退稅+產業政策+提高勞動條件組合
AI主導	不會改變		民主黨可能強化安全、環境與資源監管
	民生與社福		
Medicaid	可能改變	必然改變	民主黨已列優先事項，將嘗試逆轉
ACA 補貼	可能改變	必然改變	談判籌碼
SNAP 食品補助/托育政策	可能改變	必然改變	
住宅政策	不會改變		民主黨可能強調可負擔住宅，但大方向不變，增加住房供給成兩黨共識，兩黨通過ROAD Housing Act
	國內政治		
眾院特別調查小組	必然改變	必然改變	
針對川普個人調查	可能改變	必然改變	
聯邦法官任命	必然改變	必然改變	
	地緣政治		
伊朗戰爭	可能改變	必然改變	國會限制統統戰爭權力與預算撥款



8月

資本利得稅改革

未來財政赤字增加1兆美元，有貧富議題

9月

向成年人發放$5000

總金額約1.2兆美元，約名目GDP的5%

秋季推出預算整頓措施

Bessent將與OMB和聯邦部門主管討論財政整頓

資料來源：CBO，永豐投顧總經研究部整理

法國財政未達危機程度，關注政局變化、預算審議、義法財政

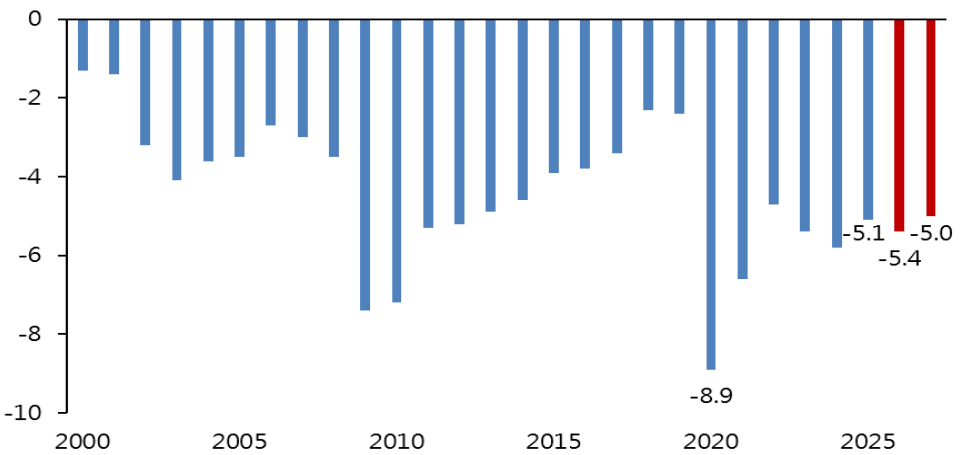
- **法國今年赤字不達標，市場對明年目標存疑**：法國財政部於10/1公布2027年預算草案，將2026財年赤字佔GDP比預估由5.0%上調至5.4%，並預估2027財年降至5.0%，債務占比方面，預估今年將升至119.3%，明年擴大至121.7%；
- **低估利息支出，財政有再惡化風險**：法國財政部假設今年經濟成長率為0.5%，明年成長1.0%，另假設10年期法債殖利率假設為4.3%，已明顯低於現在的殖利率水準，顯示利息支出可能較預期更高；
- **財政預算內容**：本次新增430億歐元緊縮措施中，包括265億歐元代表支出節約。具體而言，政府預計將在國家支出（90億歐元）、社會支出（120億歐元）和地方政府支出（55億歐元）方面節省開；支新稅收政策約可帶來172億歐元的稅收，其中包括社會繳款(90億歐元)、削減退休金稅收(14億歐元)；
- 法國政府沒有國民議會多數席次，可能透過憲法第 49.3 條讓預算在沒有國民議會表決通過的情況下生效，但政府必須避免不信任案成功，此外，法國將在2027年4月舉行總統大選，可能使得財政問題一再延宕。

增稅	中央政府預算	社會安全預算
送交國會	10/1	10/1
國民議會開始審議	10/13	10/20
國民議會表決	**11/17**	**10/27**
參議院開始討論	11/18	10/28
參議院表決	12/2	11/12
通過預算期限	**12/10 (70日)**	**11/20 (50日)**

法國5年期CDS最高約85點，歐債危機時期250bps，~100bps為轉折點



法國預算盈餘/赤字占GDP比(%)

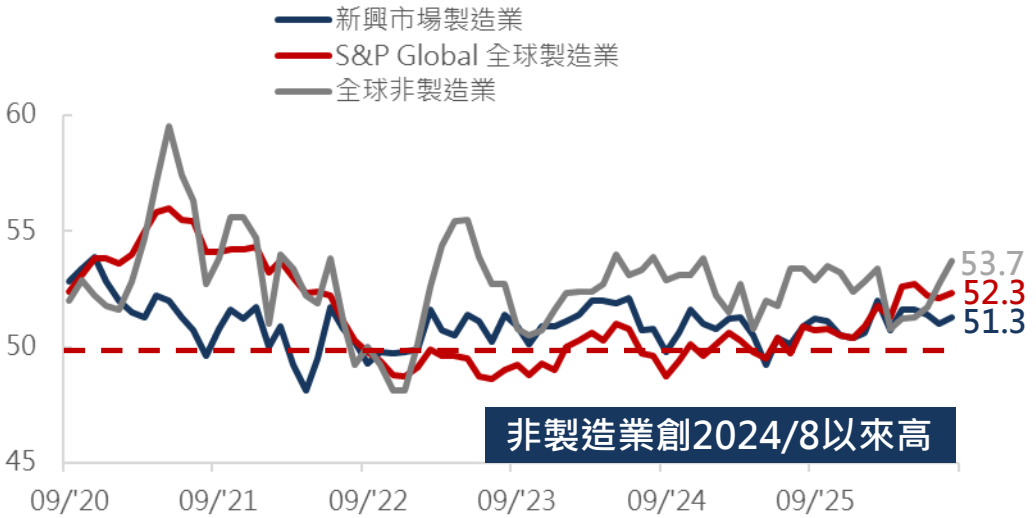


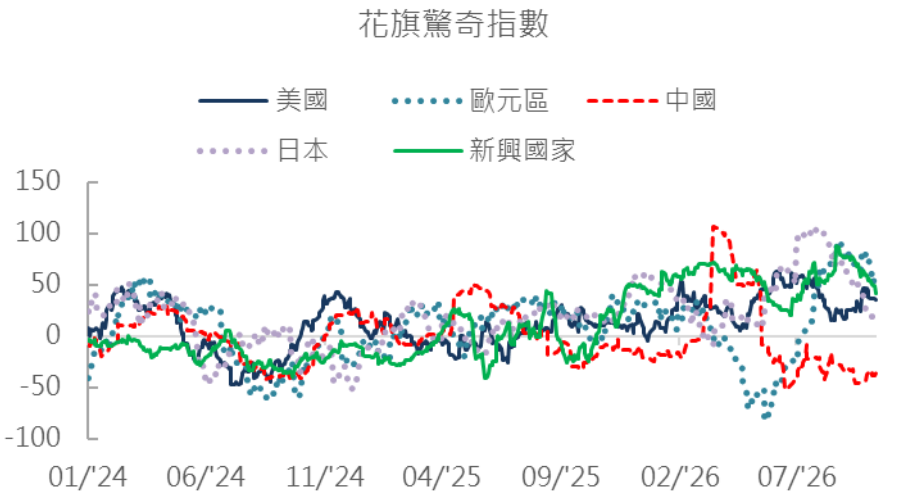
資料來源：Bloomberg，永豐投顧總經研究部整理

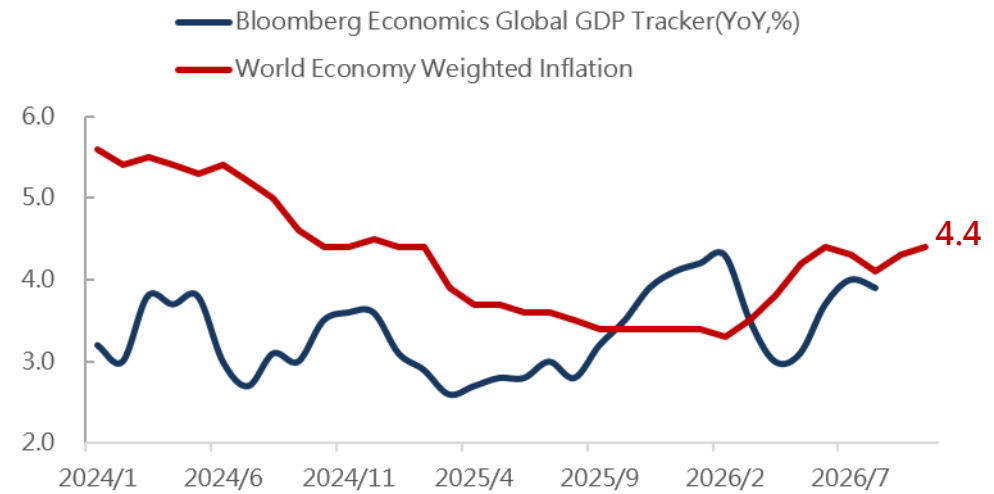
永豐金控
SinoPac Holdings

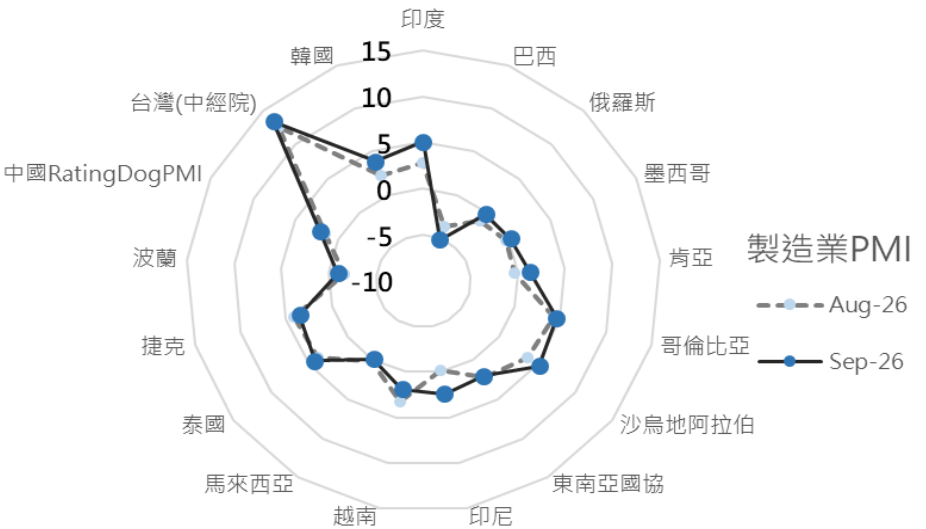
總體經濟

美國、AI與服務業引領全球經濟持續擴張，惟通膨偏高



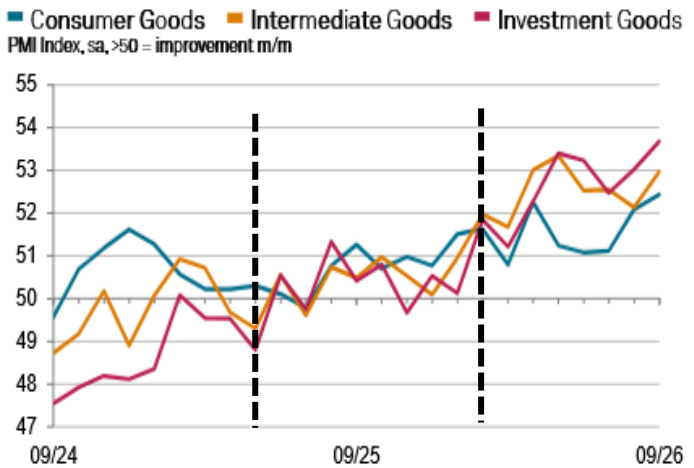


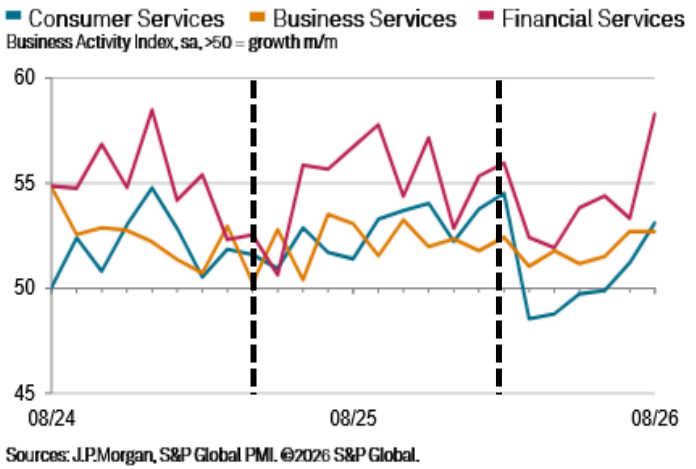


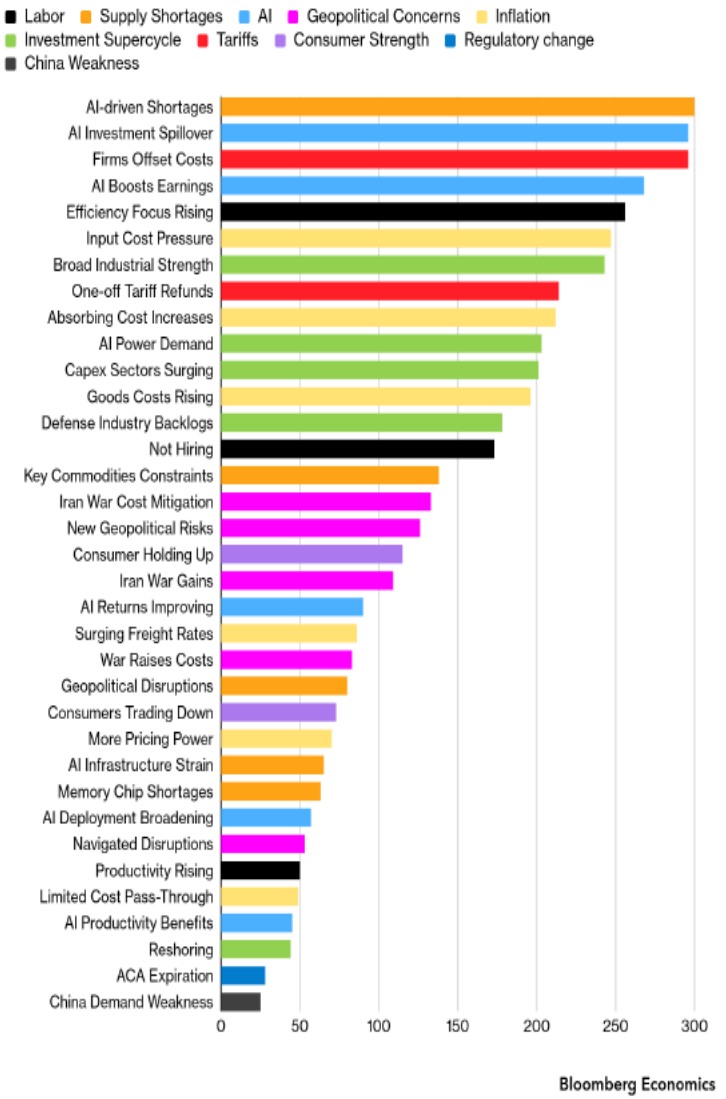


資料來源：Citi, S&P Global，Bloomberg，永豐投顧總經研究部整理

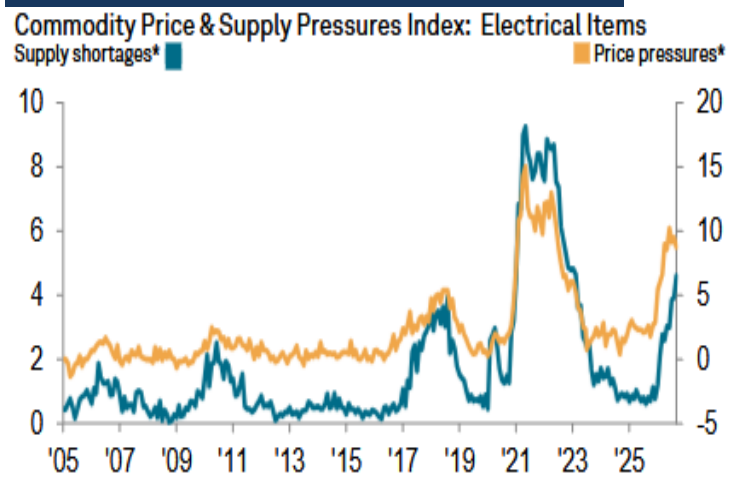
AI、國防與資本財支出加劇經濟結構不均與通膨風險



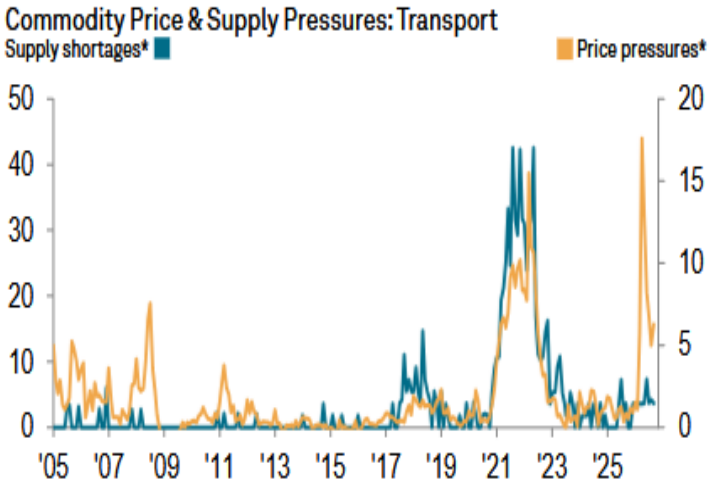




AI基礎建設令供應鏈面臨全面、實質短缺



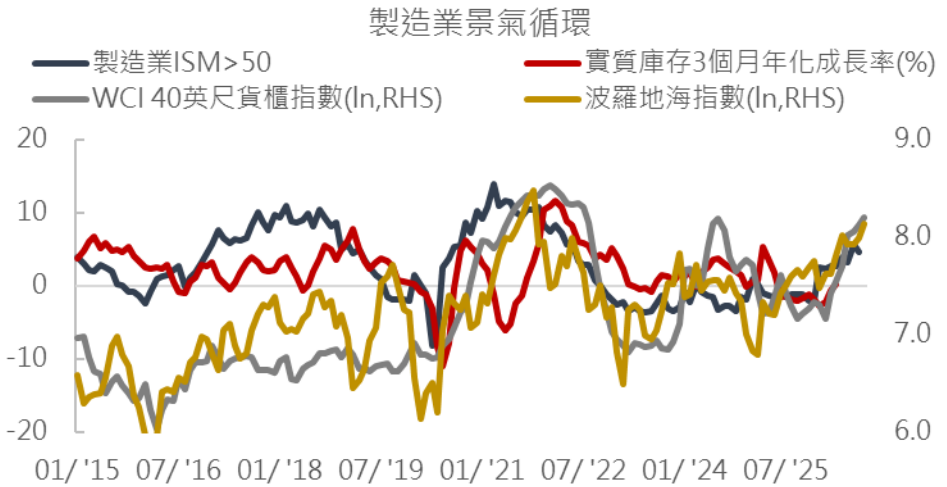
地緣政治產生的燃油、保險等價格影響大於俄烏戰爭



資料來源：S&P Global，Bloomberg，永豐投顧總經研究部整理

永豐投顧 SinoPac Inv.Service

供應鏈觀察：AI基礎建設推動的製造業擴張處於早期階段





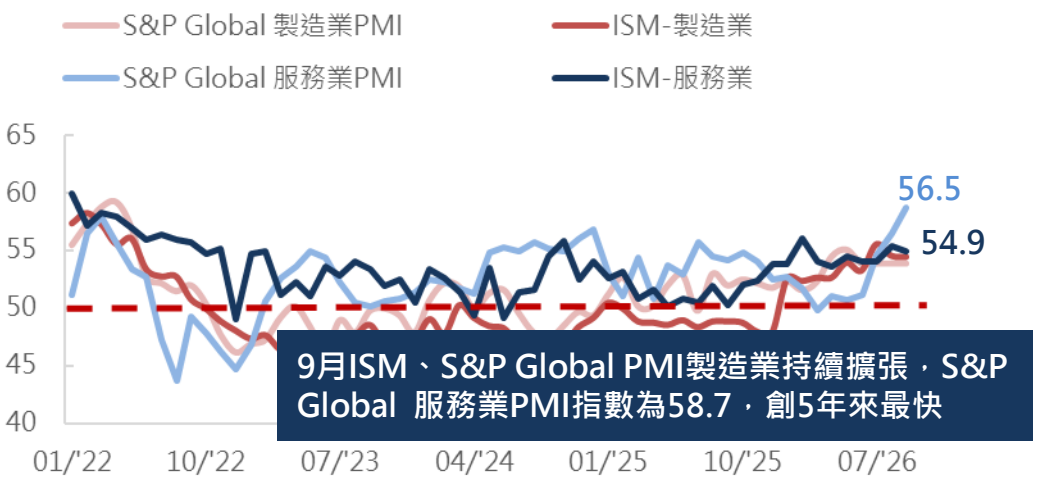


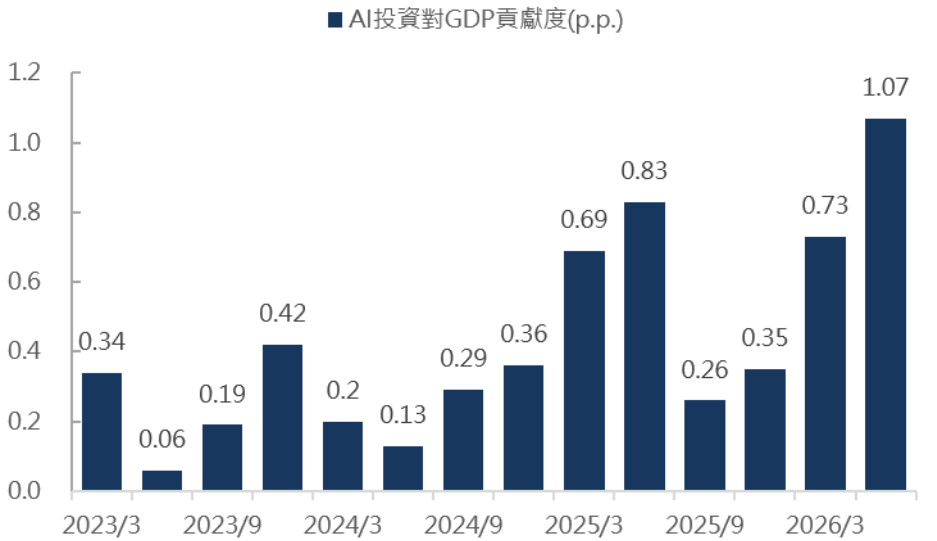
擴張週期(以製造業ISM為基準)時期		1991/6~1991/10	1992/2~1995/7	1996/8~1998/5	1999/1~2000/7	2002/2~2003/1	2003/7~2008/1	2009/8~2012/5	2012/12~2015/9	2016/3~2019/7	2020/6~2022/10	2026/1~
產業	月	5	42	22	19	12	55	34	34	41	29	9
製造業ISM	平均值	52.4	54.0	53.8	54.5	51.1	54.8	55.5	53.7	55.8	57.7	53.6
	最大值	54.9	59.4	57.7	58.1	53.6	61.4	59.2	56.6	60.9	64.0	55.6
非製造業(服務業)ISM	平均值			56.77	56.27	52.48	56.43	53.85	55.99	56.97	59.3	54.5
	最大值			62	58	54.8	61.3	58	60.1	60.8	67.5	56.1
NFIB	平均值	99.2	98.8	101.7	101.1	101.0	100.7	90.8	94.5	102.8	97.4	97.6
	最大值	100.6	103.7	103.9	103.4	104.2	107.4	94.7	100.3	108.8	104.0	99.8
諮商會消費者信心	平均值	72.96	77.87	124.18	137.42	95.03	99.25	57.29	84.58	119.79	105.45	89.9
	最大值	78	104.6	137.4	144.7	110.7	111.9	72	103.8	137.9	128.9	93.8
密大消費者信心	平均值	81.7	86.0	102.7	107.1	88.7	89.1	70.7	84.5	96.0	71.7	51.7
	最大值	83.0	97.6	110.4	112.0	96.9	103.8	79.3	98.1	101.4	88.3	56.6

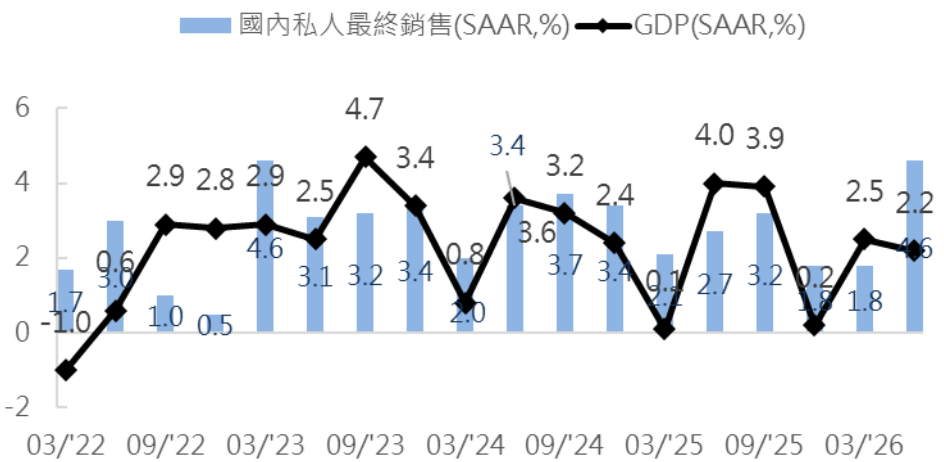
資料來源：BCI, Census, ISM, WCI。永豐投顧總經研究部整理

定義擴張週期為製造業ISM連續3個月>50，若中間有1~2個月意外低於數值後又擴張則不視為結束

美企業投資旺盛，消費者持續支出，2027年估成長2.3%



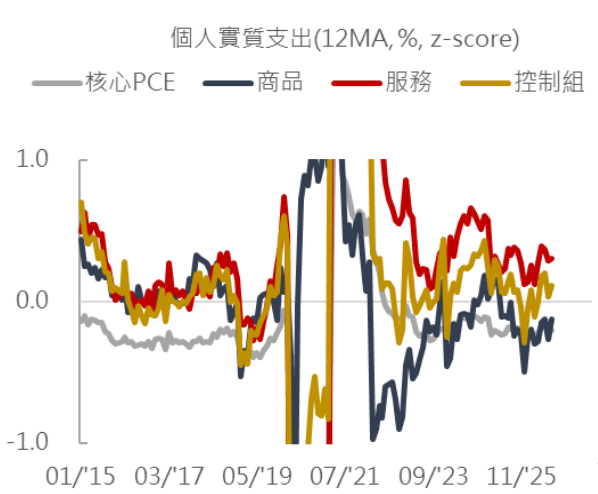


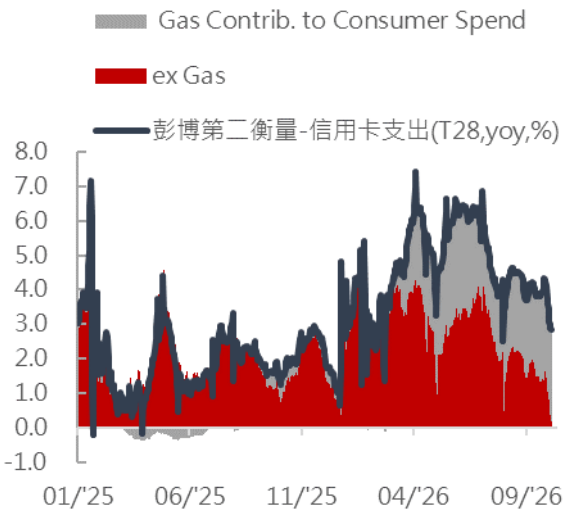


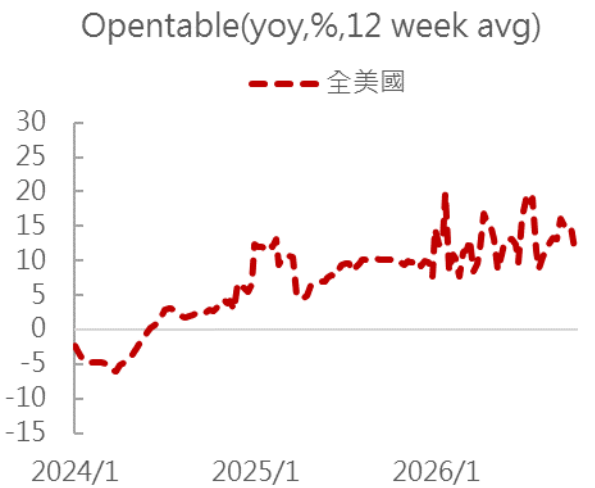
US GDP Growth Forecast (QoQ saar%)							
預測機構	2025	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2026	2027
Barclays	2.3	2.5	2.2	2.5	2.0	2.1	1.7
BofA				2.4	2.3	2.2	2.2
MS				2.5	2.5	2.2	2.5
JPM				3.5	1.8	2.4	2.2
GS				3.4	2.0	2.4	2.2
SinoPac				3.2	2.5	2.4	2.3

資料來源：FRB System，ISM, S&P Global, 各大投資銀行報告，Bloomberg，永豐投顧總經研究部整理

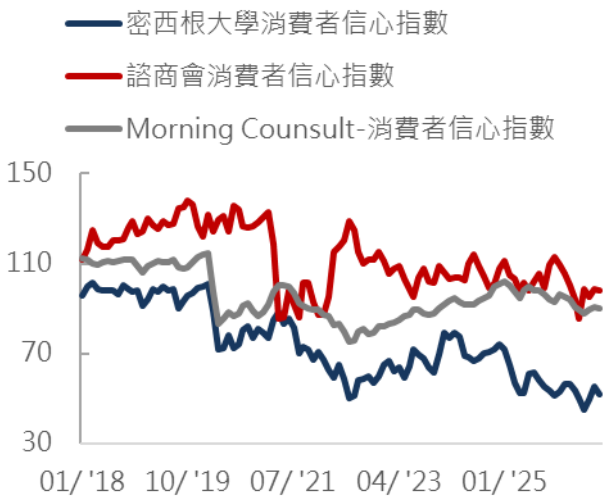
財富效應強勁並沒有減輕消費下行風險

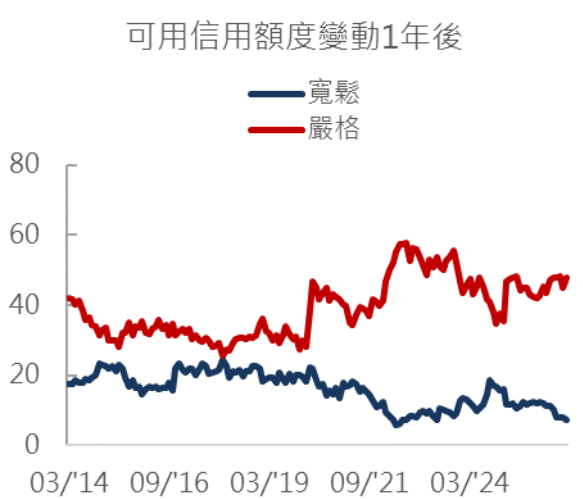




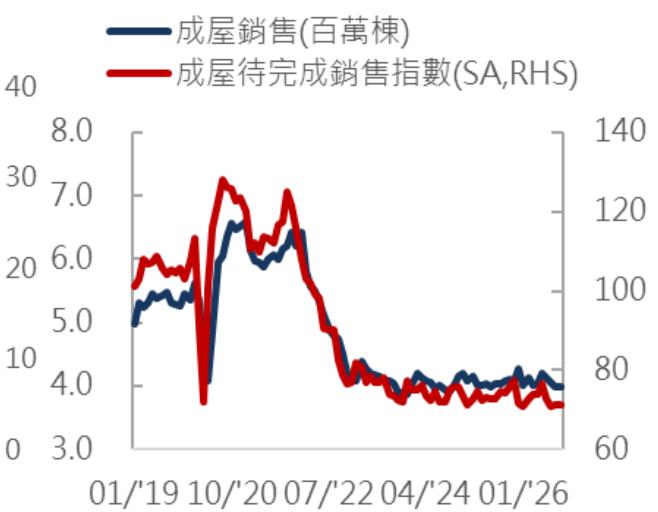


	10/3	10/2	10/1	9/30	9/29	9/28	9/27	9/26
Total card spending	3.0%	3.8%	3.8%	4.0%	4.8%	5.3%	5.6%	5.6%
Total card ex gas	2.0%	2.8%	2.6%	2.7%	3.5%	4.0%	4.3%	4.3%
Retail ex-autos	1.8%	2.1%	2.8%	3.5%	4.2%	4.7%	5.3%	5.3%
Airlines	4.2%	5.1%	6.3%	7.6%	9.0%	10.8%	13.0%	13.1%
Lodging	-0.1%	0.2%	0.5%	1.4%	2.5%	3.2%	3.7%	3.4%
Entertainment	0.8%	3.6%	5.3%	2.4%	3.0%	3.4%	3.8%	2.8%
Restaurants & bars	-0.1%	0.1%	1.2%	1.6%	1.7%	2.2%	3.1%	2.5%
Transit	5.8%	6.4%	7.1%	3.4%	6.4%	7.4%	8.6%	8.7%
Gas	22.5%	23.2%	24.3%	25.5%	26.1%	26.4%	26.9%	26.6%
Clothing	0.6%	0.8%	1.7%	2.1%	3.5%	4.2%	5.0%	6.2%
Furniture	-7.4%	-6.9%	-6.6%	-5.8%	-5.7%	-5.2%	-4.8%	-4.4%
Department store	-4.8%	-3.8%	-2.6%	-1.7%	-0.4%	1.4%	2.2%	2.4%
Home improvement	-2.3%	-2.5%	-1.3%	-0.2%	0.2%	0.1%	0.8%	0.4%
Grocery	-3.4%	-2.7%	-2.1%	-1.3%	-0.5%	-0.1%	0.4%	0.9%
General Merchandise	3.8%	4.2%	4.8%	5.5%	6.2%	6.8%	7.3%	7.3%
Total B&M retail	0.4%	0.8%	1.6%	2.4%	3.0%	3.3%	4.0%	4.3%
Total online retail	4.5%	4.7%	5.2%	5.8%	6.7%	7.4%	7.7%	7.4%





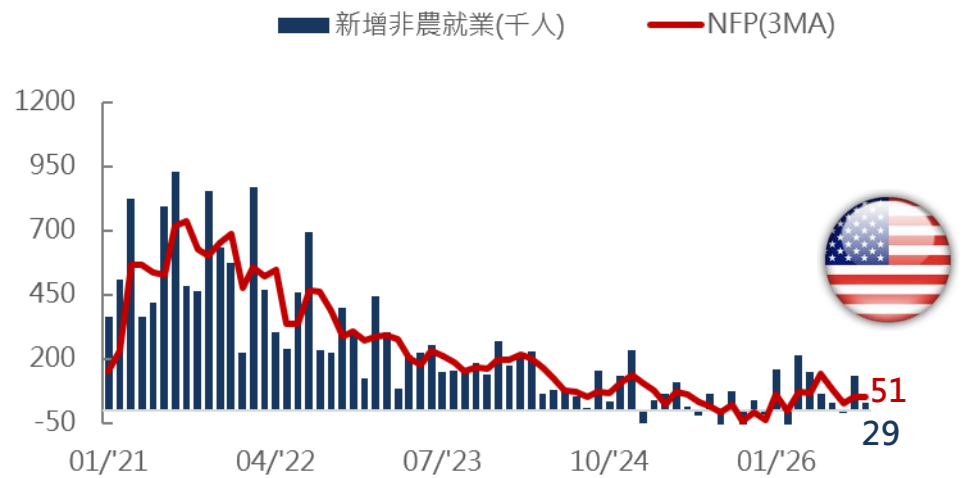


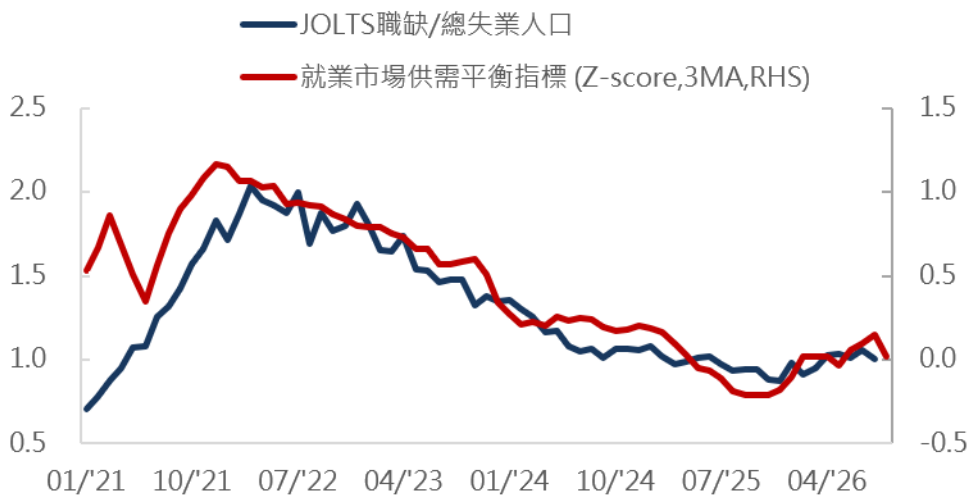


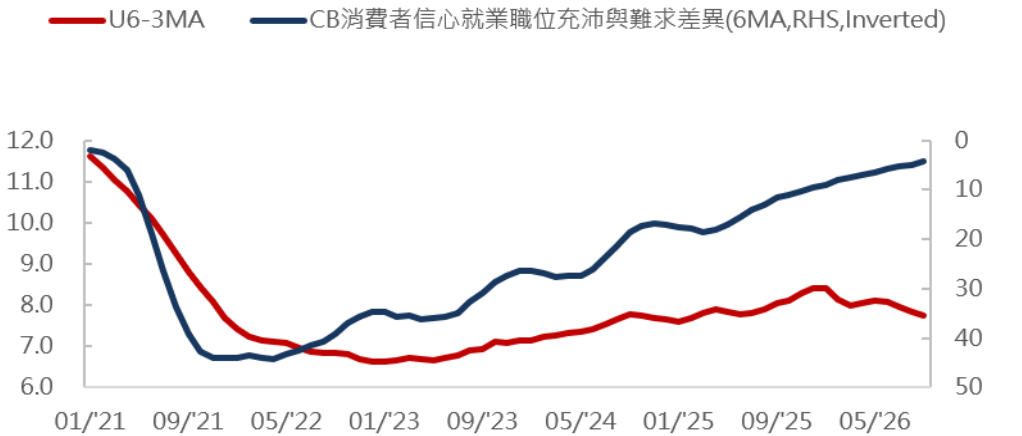
資料來源：BEA, BofA, CBO, Census, FRBNY, Morning Consult, OpenTable, University of Michigan，Bloomberg，永豐投顧總經研究部整理

永豐投顧 SinoPac Inv.Service

就業：低流動狀態，但預期NFP維持續低成長



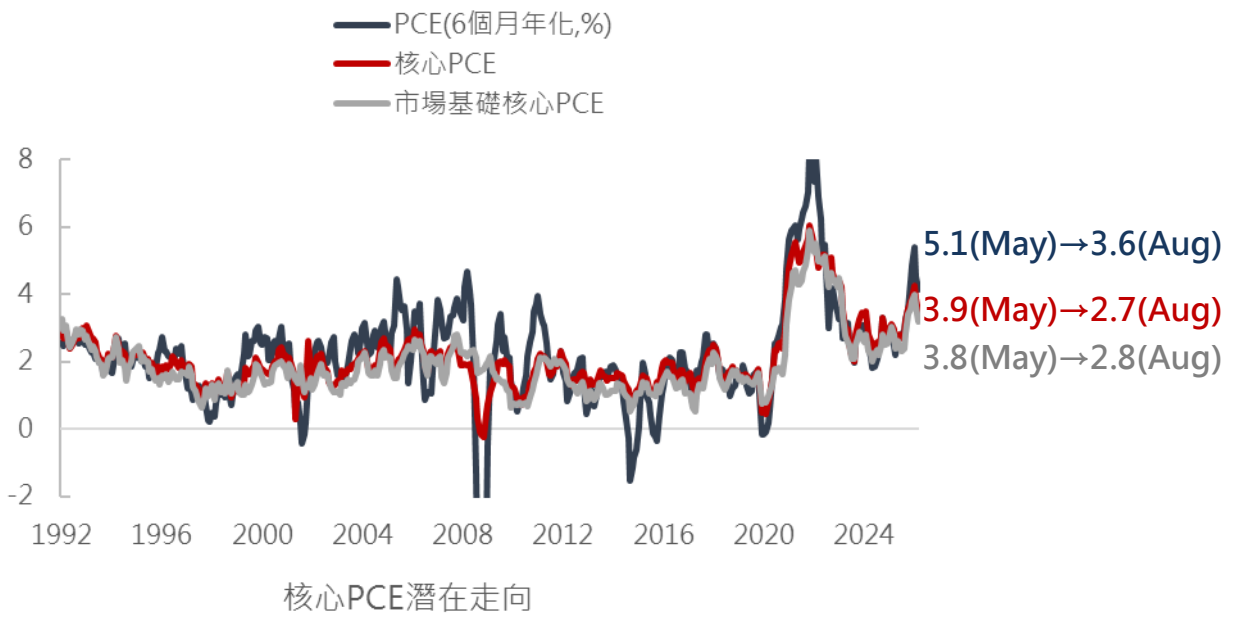




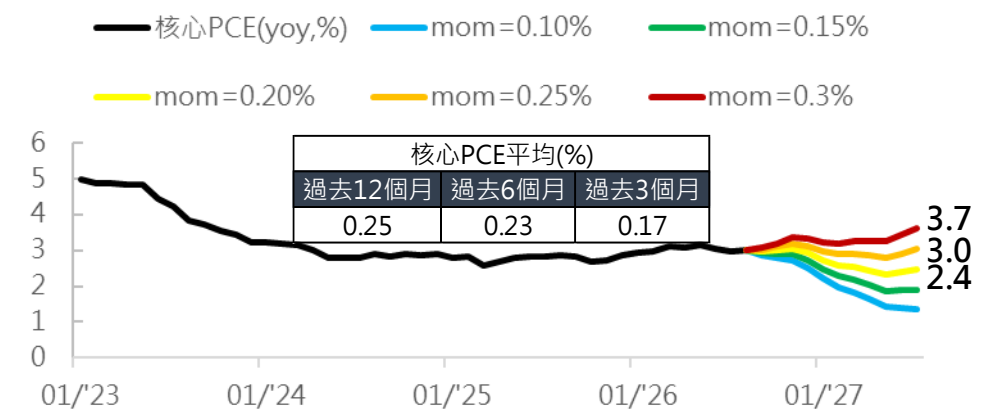
新增非農就業						
2026/9/30	單月新增		過去3個月新增	年變動	過去12個月新增	年變動
民間部門	46		163	50	712	170
商品生產	18		87	134	151	313
礦業	-2		-4	5	1	17
伐木業	0		1	3	1	2
營建業	11		45	57	109	108
製造業	9		44	68	40	186
耐久財	8		46	65	84	191
非耐久財	1		-2	3	-44	-5
私人服務	28		76	-84	561	-143
躉售	5		19	25	27	74
零售	6		6	-22	27	30
運輸與倉儲	8		21	58	-10	31
公共事業	1		4	5	10	6
資訊業	-10		-24	-20	-120	-76
金融活動	-7		-26	-11	-107	-134
專業及商業服務	-9		-20	40	123	289
教育及健保	20		72	-92	516	-282
休閒及餐飲	10		9	-61	62	-69
政府總數	-17		-11	32	-216	-310
聯邦政府	-1		-3	27	-232	-134
州政府	-3		10	29	-25	-43
地方政府	-13		-18	-24	41	-133

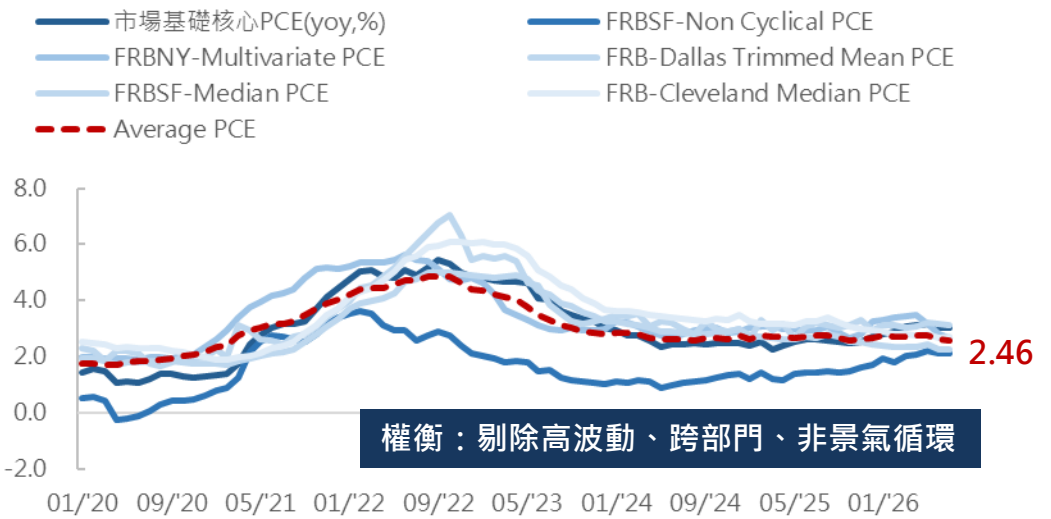
資料來源：BLS。永豐投顧總經研究部整理

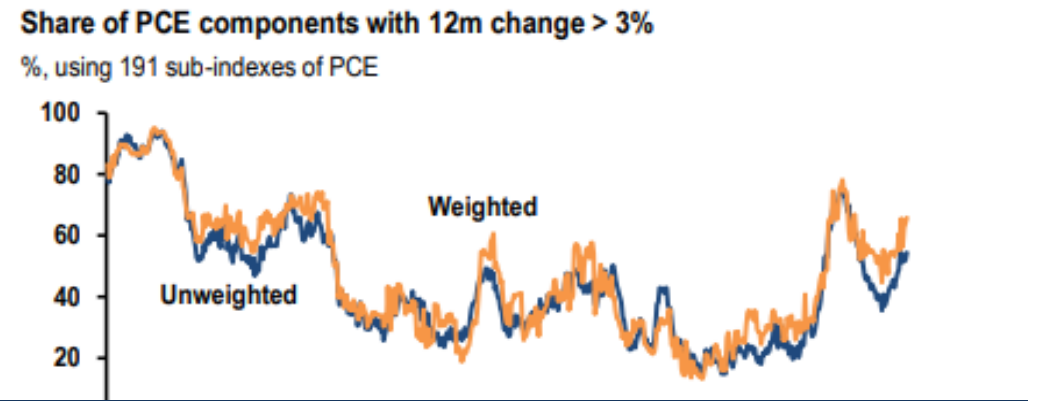
通膨：PCE或基礎通膨改善，進展緩慢，尚未符合Fed期待



核心PCE潛在走向





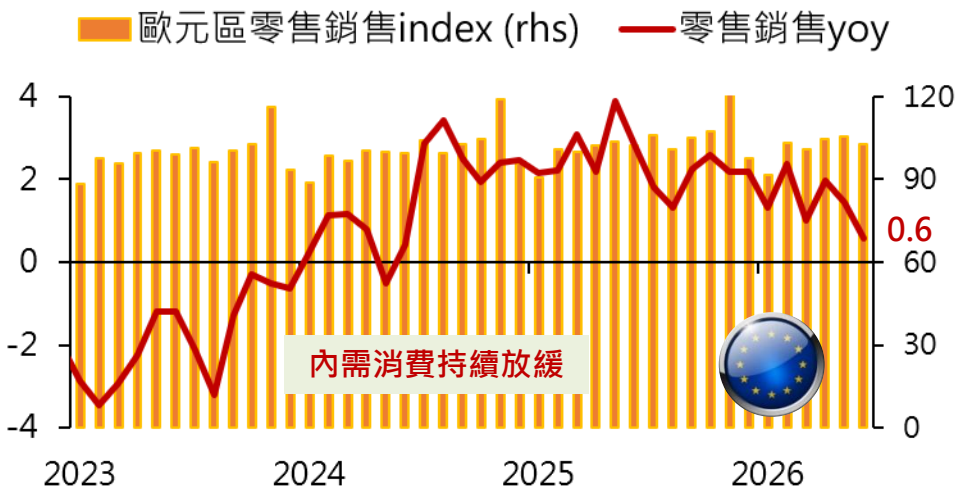


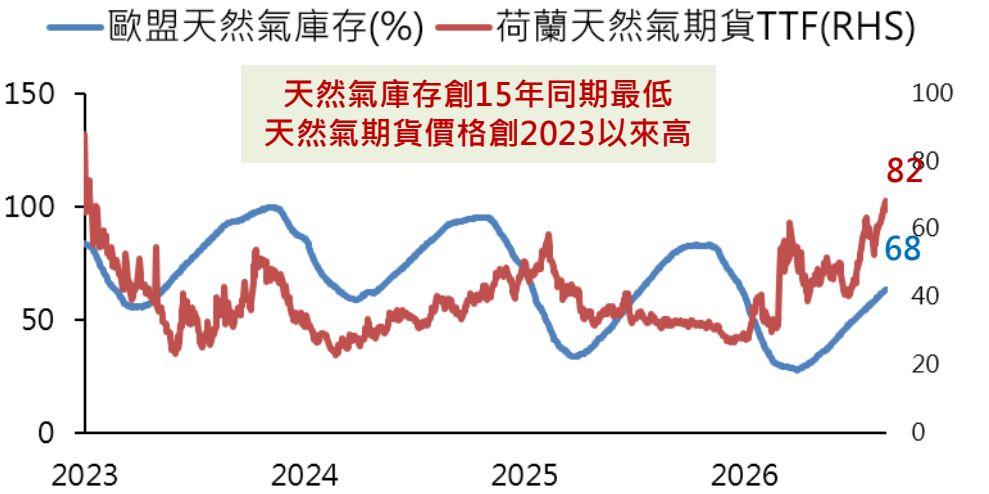
Jackson Holes年會，Warsh通膨反映函數：(1)已65個月>2%，過久；(2)6個月PCE年化4.1%，過高；(3)PCE商品與服務共199項年增率有54%漲幅>3%，偏多；(4)夏季通膨雖降溫，不意味著潛在趨勢改變

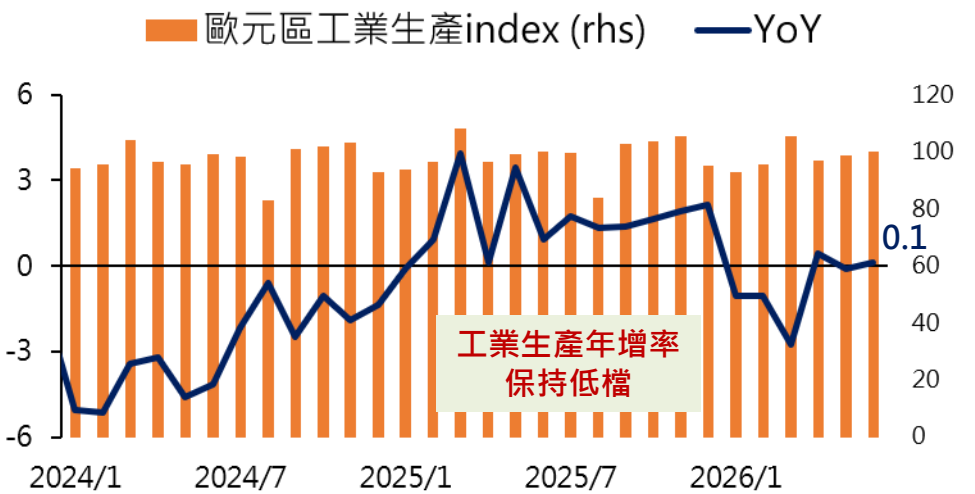
資料來源：BEA, FRB System, Morgan Stanley, Goldman Sachs 。永豐投顧總經研究部整理

永豐投顧 SinoPac Inv.Service

德國財政擴張、能源影響減弱，歐元區2027成長1.2%



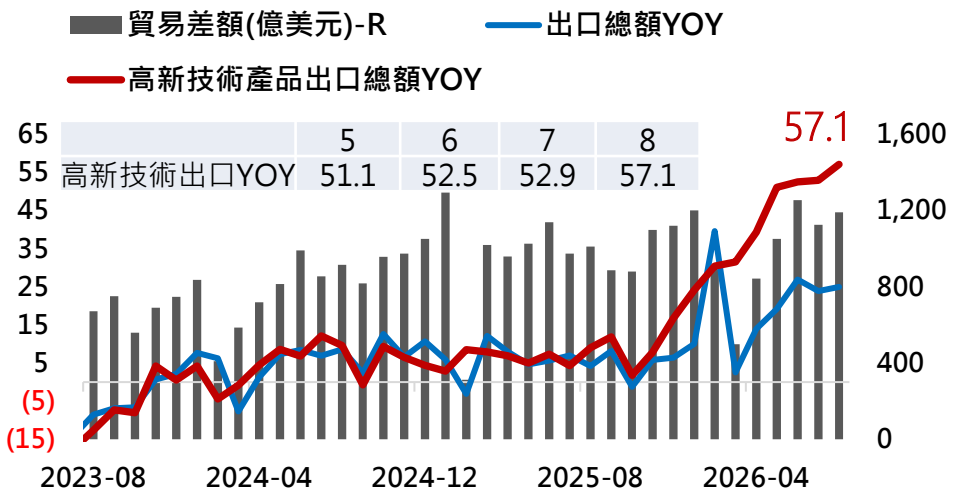


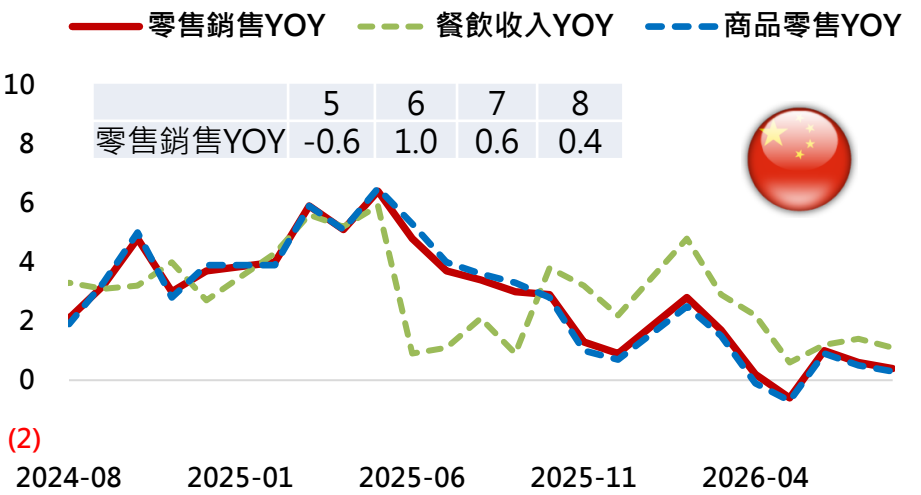


Euro Zone GDP Growth Forecast (QoQ%)							
預測機構	2025	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2026	2027
UniCredit	1.4	0.0	0.6	0.2	0.2	0.9	1.2
GS				0.2	0.2	0.9	1.2
Barclays				0.2	0.2	1.0	1.2
JPM				0.3	0.4	1.0	1.5
BNP				0.4	0.4	1.1	1.5
SinoPac				0.2	0.3	0.8	1.2

資料來源：Bloomberg，,永豐投顧總經研究部整理

中國經濟「科技獨強、供強需弱」，2027預估成長4.7%



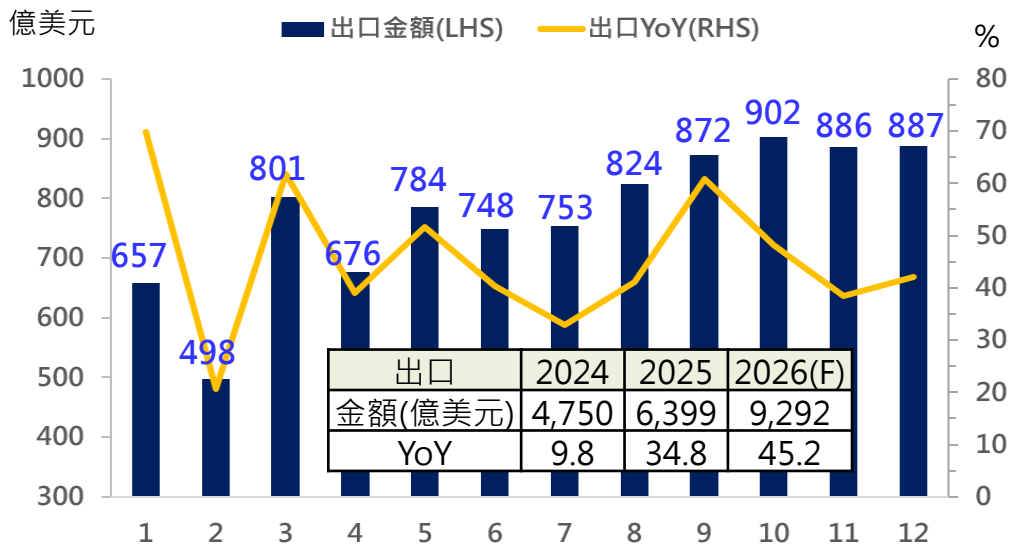


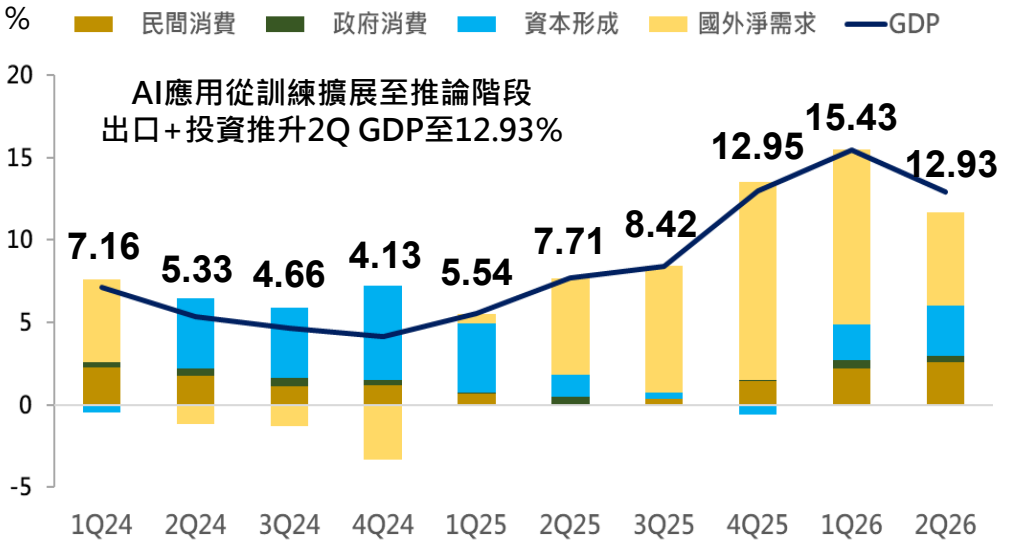
「特別國債」資金用途	
2025	2026
募集方式：全體公募	募集方式：全體公募
• 8,000億用於「兩重」 • 3,000億用於「消費舊換新」 • 2,000億用於「設備更新」 • 5,000億用於「補充國有銀行資本」	• 8,000億用於「兩重」 • 2,500億用於「消費舊換新」 • 2,000億用於「設備更新」 • 3,000億用於「補充國有銀行資本」
1.8兆元人民幣	1.6兆元人民幣

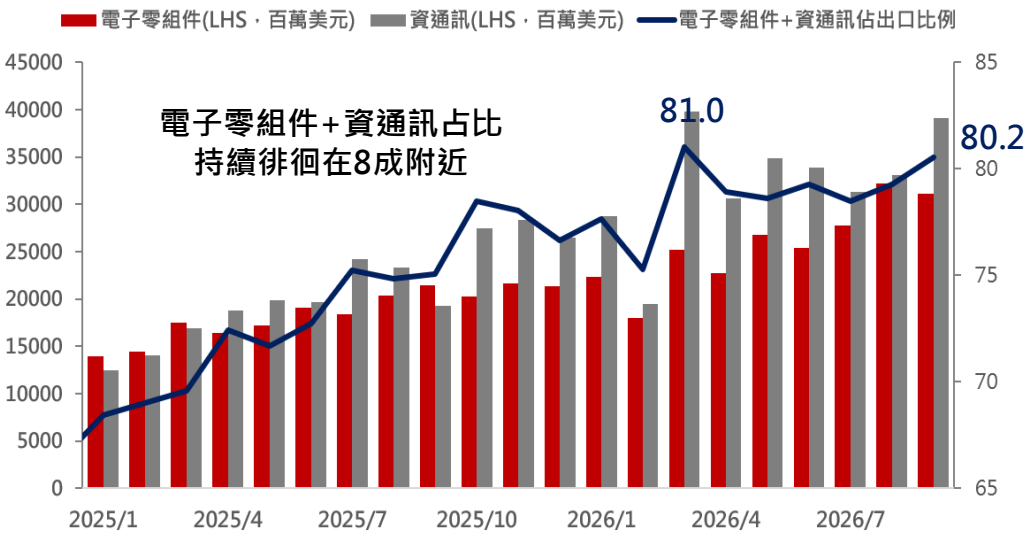
China GDP Forecast (%)							
預測機構	2025	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2026	2027
JPMorgan	5.0	5.0	4.3	4.4	4.4	4.5	4.3
UBS				4.5	4.4	4.5	4.6
Citi				4.8	5.1	4.6	4.5
MS				4.5	4.7	4.6	4.6
GS				4.4	4.4	4.5	4.6
SinoPac				4.6	4.8	4.6	4.7

資料來源： Bloomberg、 Wind，永豐投顧總經研究部整理

AI需求續攀升，台灣出口暢旺，今年GDP估12%，39年高





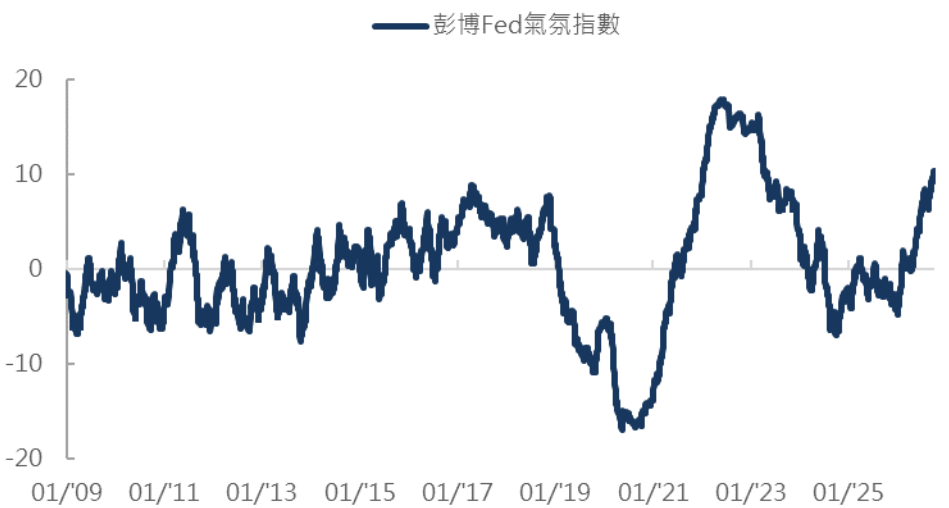


Taiwan GDP Forecast(%)						
預測機構	2025	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2026
中研院	8.76	15.43	12.93	10.9	7.01	10.16
台經院				10.85	5.84	10.38
中經院				10.63	6.04	10.35
央行				11.50	6.86	11.48
主計總處				11.42	5.37	11.05
SinoPac				11.13	8.37	11.80

資料來源：BCI, Census, ISM, WCI。永豐投顧總經研究部整理

Fed官員談話重點：重估供給衝擊、AI通膨與漸進升息

- Fed主席Warsh在FOMC會議增加與市場溝通清晰度與提供更多可參考資訊之外，Fed官員們的公開演說頻率比6月、7月期間顯著增加，這樣的趨勢還在持續， Fed似乎決策背景有了一致的共識。
- 1. 由於疫情後頻繁的供給側衝擊，使得通膨歷經五年半仍未回到2%目標：
- 2. Fed將AI基礎建設需求視為通膨因子。
- 3.主張循序漸進的升息：



Fed官員談話偏鷹，但未達2022年暴力升息時水準

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2026/10/28	80.6%	19.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2026/12/9	15.3%	69.0%	15.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	9.4%	48.0%	36.5%	6.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	2.8%	21.1%	44.5%	27.2%	4.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	1.8%	14.5%	36.0%	33.5%	12.6%	1.6%	0.0%	0.0%
2027/6/9	1.1%	9.3%	27.2%	34.5%	21.1%	6.1%	0.6%	0.0%
2027/7/28	0.9%	8.2%	24.9%	33.6%	22.9%	8.1%	1.4%	0.1%
2027/9/15	0.8%	7.2%	22.5%	32.3%	24.5%	10.2%	2.3%	0.3%
2027/10/27	0.8%	6.9%	21.8%	31.9%	24.8%	10.9%	2.7%	0.4%
2027/12/8	0.9%	7.3%	22.0%	31.7%	24.4%	10.6%	2.6%	0.4%

聯邦基金利率預測(碼數,利率上緣)	3Q26	4Q26	2026	2026 end	1Q27	2Q27
Citi	1	0	1	4.00	0	-1
Morgan Stanley	1	1	2	4.25	1	0
Goldman Sachs	1	1	2	4.25	0	0
UBS	1	1	2	4.25	0	0
JP Morgan	1	1	2	4.25	0	0
Barclays	1	1	2	4.25	0	0
BofA	1	2	3	4.50	0	0
SinoPac	1	1	2	4.25	1	0

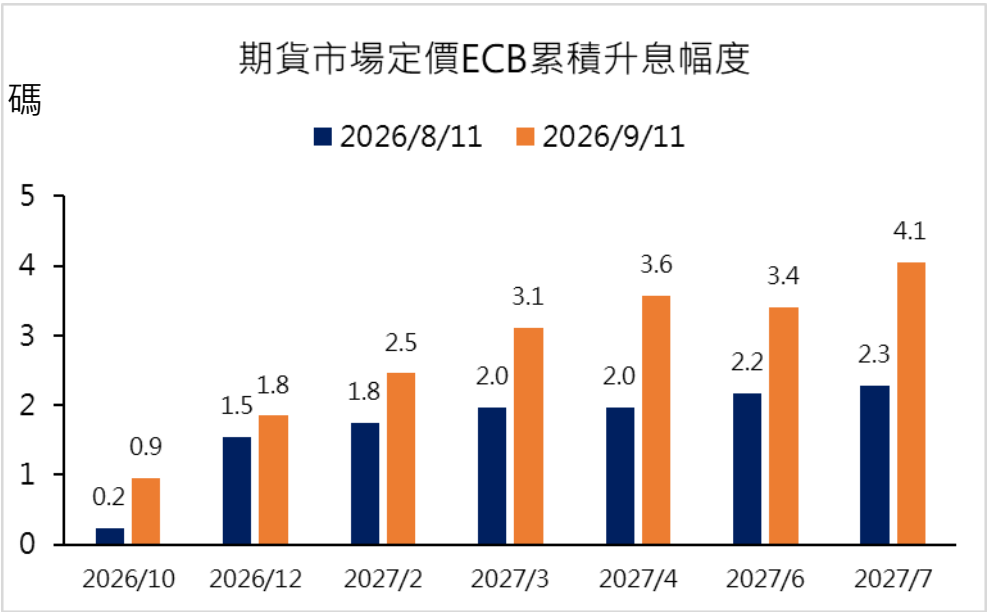
資料來源：Federal Reserve，永豐投顧總經研究部整理

ECB 9月升息1碼，預期12月續升息1碼

•會議決策：ECB如預期升息1碼，將隔夜存款利率(DFR)上調至2.5%，聲明指出工資尚未對能源衝擊做出實質反應，但預計能源價格上漲將逐步傳導至核心通膨和食品價格通膨，將逐次會議決定決策。

•經濟預測：因地緣戰爭推升能源成本，2026年整體與核心通膨預測維持3.0%、2.5%，2027年則由2.3%、2.5%上調至2.5%、2.6%。雖受美伊戰爭影響，但歐元區第二季經濟展現出韌性。預期趨勢很可能延續到第三季。2026、2027年GDP預估由0.8%、1.2%上修至0.9%、1.4%。。

•政策展望：會後ECB總裁Lagarde表示通膨預計將在較長一段時間內遠高於目標水平，淡化中性利率重要性，指出因為經濟情勢變化迅速，下一步行動難以預測，表明國際油價維持高檔可能為進一步升息理由。因布蘭特原油保持85美元以上，通膨將持續超過3%，研究預估ECB將於12月再升息1碼，。

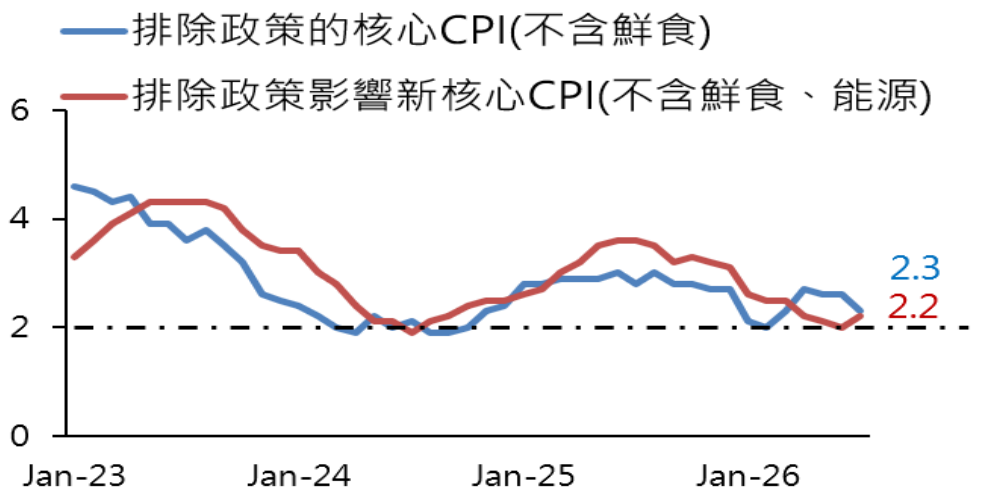


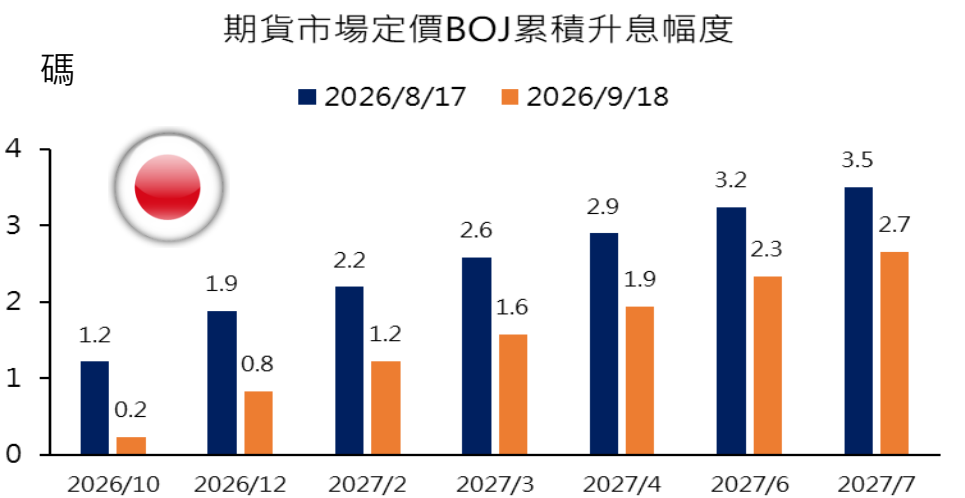
歐元區	GDP成長率(%)			HICP年增率(%)			核心HICP年增率(%)		
ECB預測	2026	2027	2028	2026	2027	2028	2026	2027	2028
2026 Mar	0.9	1.3	1.4	2.6	2.0	2.1	2.3	2.2	2.1
2026 Jun	0.8	1.2	1.5	3.0	2.3	2.0	2.5	2.5	2.2
2026 Sep	0.9	1.4	1.5	3.0	2.5	2.1	2.5	2.6	2.3

資料來源：ECB、Bloomberg，永豐投顧總經研究部整理；

BOJ 9/18升息1碼，預期12月也將再升息1碼

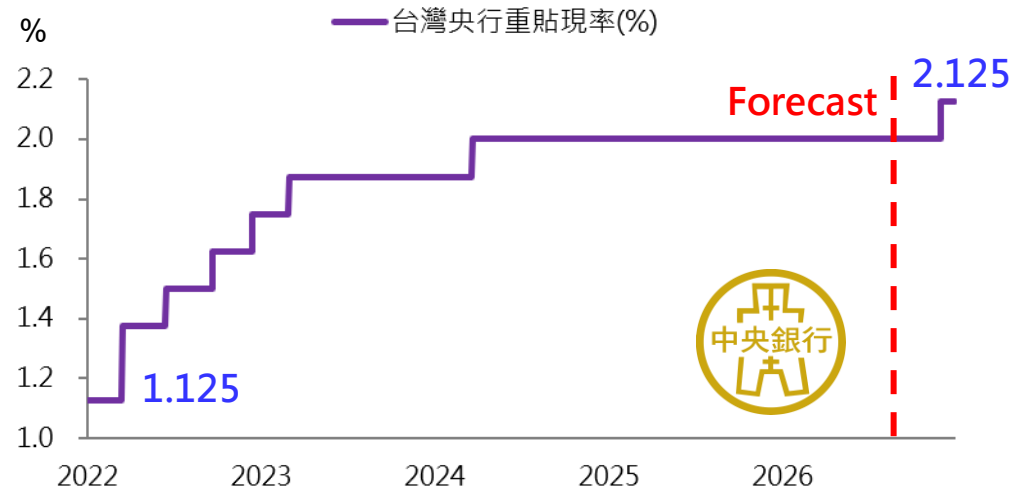
- 會議決策：BOJ如預期於9/18升息1碼，將政策利率上調至1.25%，但高市首相任命的兩位委員淺田統一郎和佐藤綾乃投下反對票，隱含高市政府可能不願見到升息步伐過快；
- 防範通膨超預期風險： 會後聲明中明確指出，本次升息的主因在於基本通膨率已逐漸逼近 2% 的物價穩定目標。為了防止中東局勢引發的國際油價波動、日圓偏弱帶來的輸入性通膨、以及薪資向物價傳導，導致通膨出現偏離並超過 2% 目標，因而決定採取行動。BOJ指出，即便政策利率調升至 1.25%，日本整體的金融與貨幣環境仍舊處於「寬鬆狀態」；
- 政策展望：日銀將會密切檢視中東地緣政治情勢、全球AI相關需求的擴大、以及外匯市場的波動等不確定因素，並動態評估其對日本經濟與物價所產生的風險。若未來經濟、薪資與物價走勢符合預期，將調整貨幣寬鬆的程度，繼續上調政策利率。我們預期BOJ將在12月再度升息1碼。

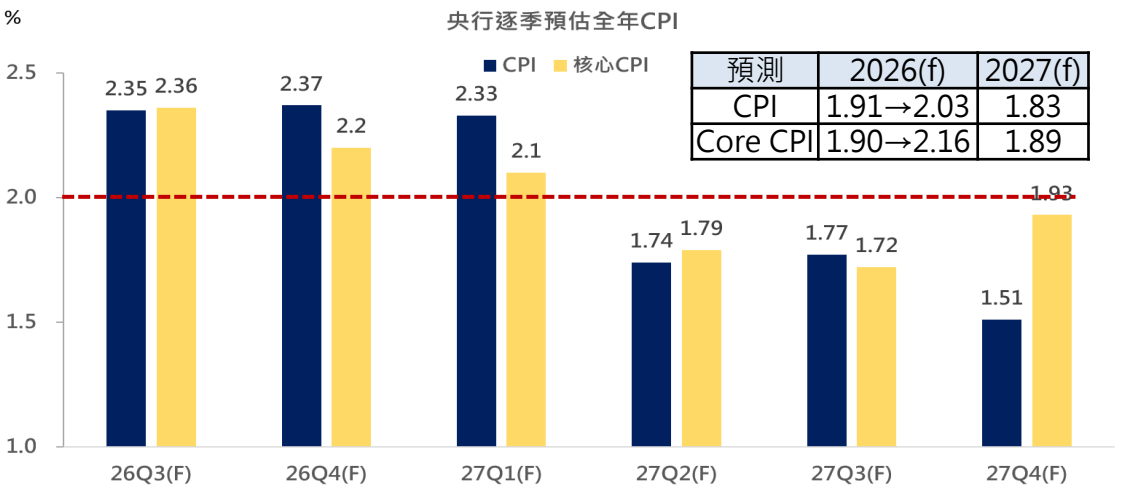




資料來源：BOJ、Bloomberg，永豐投顧總經研究部整理

台灣央行連10凍，展現高度智慧，未跟隨Fed升息





預測	2026(f)	2027(f)
CPI	1.91→2.03	1.83
Core CPI	1.90→2.16	1.89

楊金龍記者會談話

- 不升息有3大考量：
  (1)考慮到K型經濟下產業分化的現象，傳統產業相對辛苦；
  (2)升息將增加首購族的房貸負擔；
  (3)台灣今年經濟成長率雙位數成長，主要還是靠出口強勁的外需帶動，經濟熱、股市熱，但還沒有完全連動到內需層面，經濟「外熱內溫」。
- 近幾個月CPI超過2.0%，但主要預測機構多認為明年通膨將回落，因此央行認為還有時間可觀察，若明年通膨持續走揚，央行將會有所動作。
- 透過調控存準率與超額準備等工具，使M2年增率相較實質GDP與CPI呈偏緊水準，引導市場利率上揚，壓制通膨壓力並防範資產價格泡沫。
- 市場資金已經趨緊，中小企業、傳統產業已經愈來愈難以承受市場利率水準，主要在於資金分配不均，屬於結構性問題。

- AI需求暢旺：AI訂單能見度高，出口熱絡帶動投資，出口、投資為支撐經濟成長的主要驅動力，央行將2026年GDP預估值上修至11.48%，並預估明年GDP成長5.82%；
- 通膨仍屬可控：中東戰事升溫，國際油價處於高檔，加以服務通膨續高，且具有僵固性，央行將2026年CPI預估值上修至2.03%，以及核心CPI預估值上修至2.16%，預期明年可望降至2.0%以下；
- 後續升息機率仍高：民間消費全年預計遠高於長期平均2.0%，加以外食費mom今年常態高於長期平均0.2%，反映內需傳導至通膨壓力，以及服務通膨持續升溫。

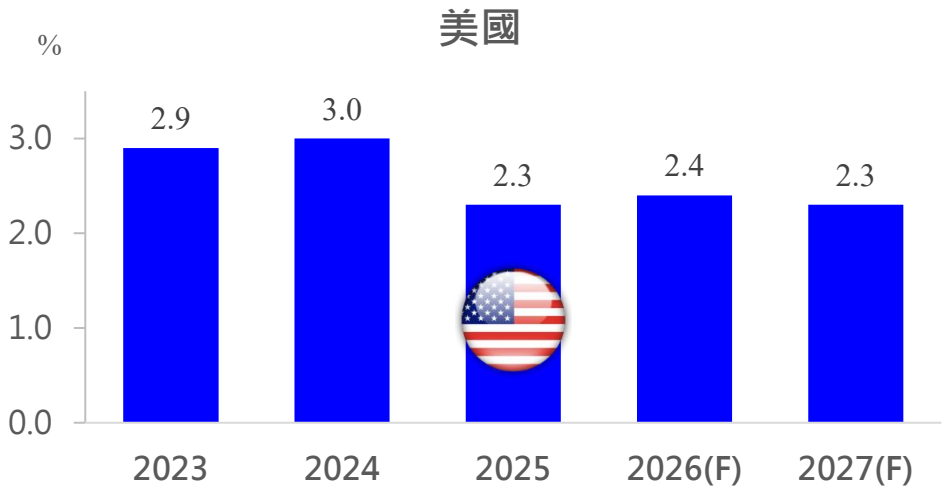
資料來源：主計總處、CEIC，永豐投顧總經研究部整理

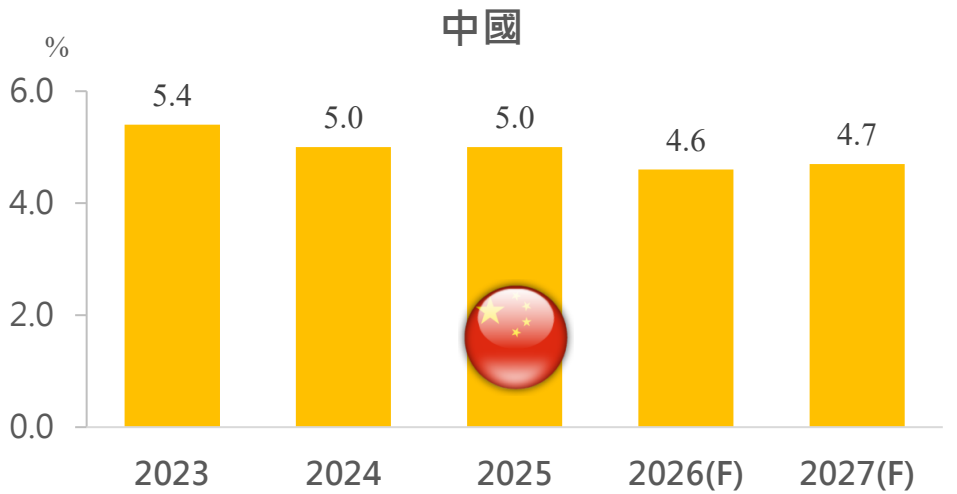
AI、美國與財政抵銷美伊戰火，IMF估2027年成長3.4%

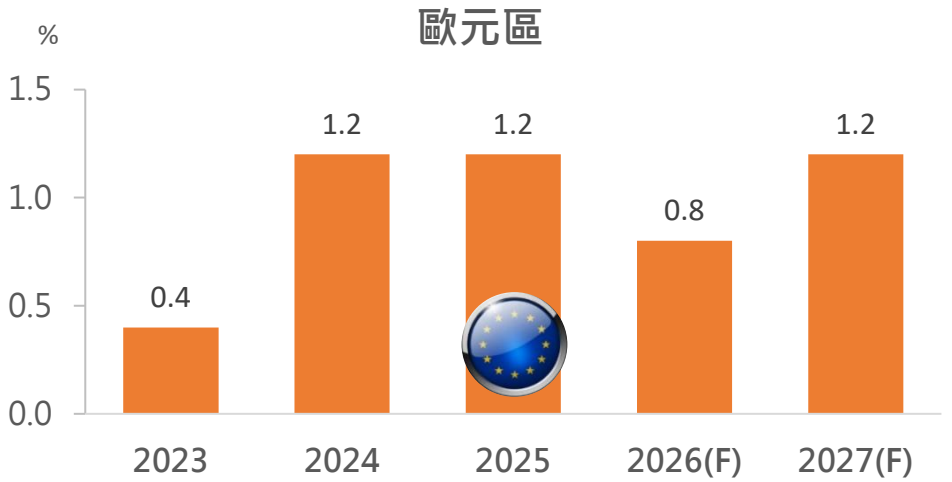
IMF	2022	2023	2024	2025	2026	2026(O)	2027	2027(O)
全球	3.5	3.3	3.3	3.5	3.1	3.0	3.4	3.4
先進國家	2.6	1.7	1.8	2.0	2.1	1.7	1.8	1.8
美國	1.9	2.5	2.8	2.3	2.3	2.3	2.3	2.2
歐元區	3.4	0.5	0.9	1.2	1.1	0.9	1.2	1.2
德國	1.8	-0.2	-0.5	0.2	1.3	0.7	1.1	1.0
日本	1.0	1.9	-0.2	1.2	0.7	0.6	0.7	0.7
英國	4.3	0.1	1.1	1.2	1.3	1.0	1.2	1.3
新興國家	4.1	4.4	4.3	4.5	3.7	3.8	4.4	4.5
中國	3.0	5.2	5.0	5.0	4.5	4.6	4.0	4.1
印度	7.0	8.2	6.5	7.8	7.0	6.4	7.0	6.7
俄羅斯	-1.2	3.6	4.3	1.0	0.9	1.1	0.9	1.1
巴西	3.0	2.9	3.4	2.3	2.2	2.4	1.9	2.2
台灣	2.5	1.3	4.3	8.8	10.7	5.2	4.3	3.0

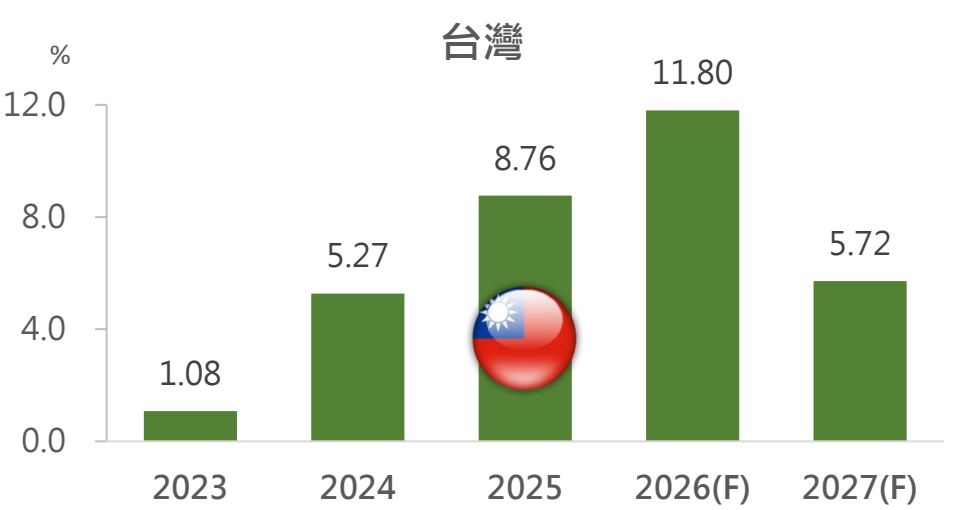
資料來源：IMF，永豐投顧總經研究部整理

2027年景氣初探，「幸福加馬，瑞氣喜羊」





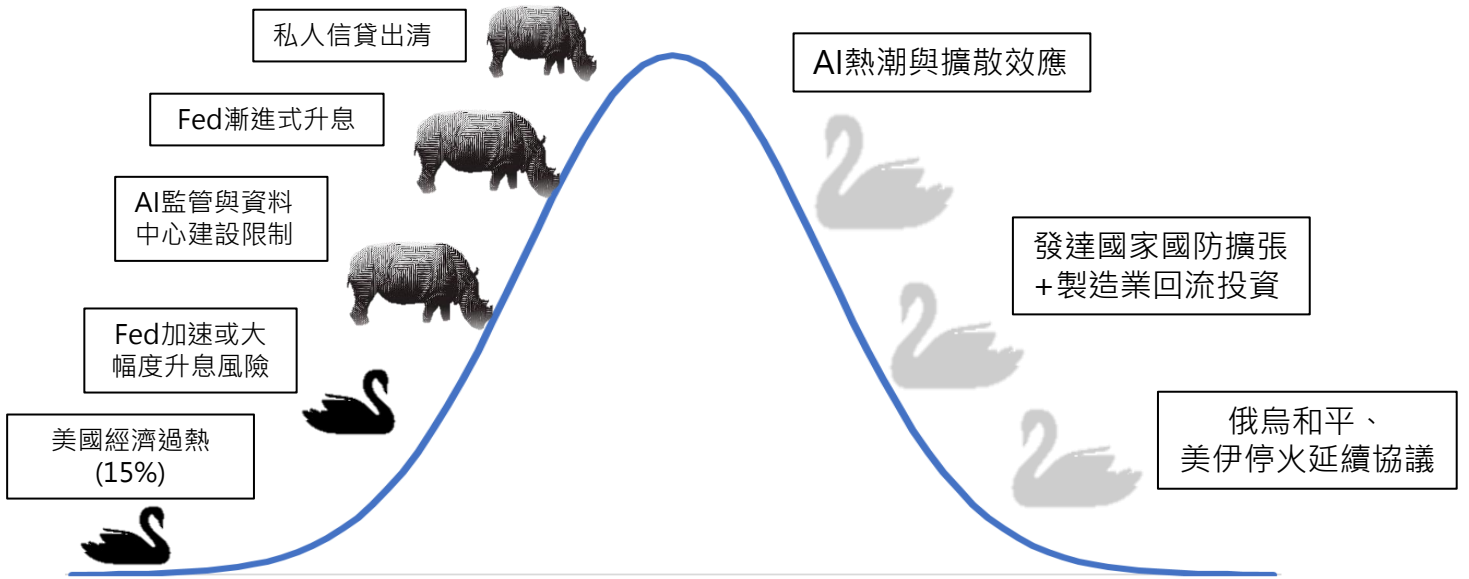




資料來源：永豐投顧總經研究部整理

永豐投顧 SinoPac Inv. Service

全球經濟前景/政策/風險評估





項目		未來12個月綜合評價					備註
		負向		中性	正面		
美國	3M				V		AI，經濟持續擴張
	12M				V		
中國	3M			V			通縮經濟
	12M			V			
歐洲	3M			V			義、法財政問題
	12M				V		國防/產業自主政策 抵禦能源衝擊
日本	3M			V			經濟正循環/AI Capex
	12M				V		
台灣	3M				V		AI Capex
	12M				V		

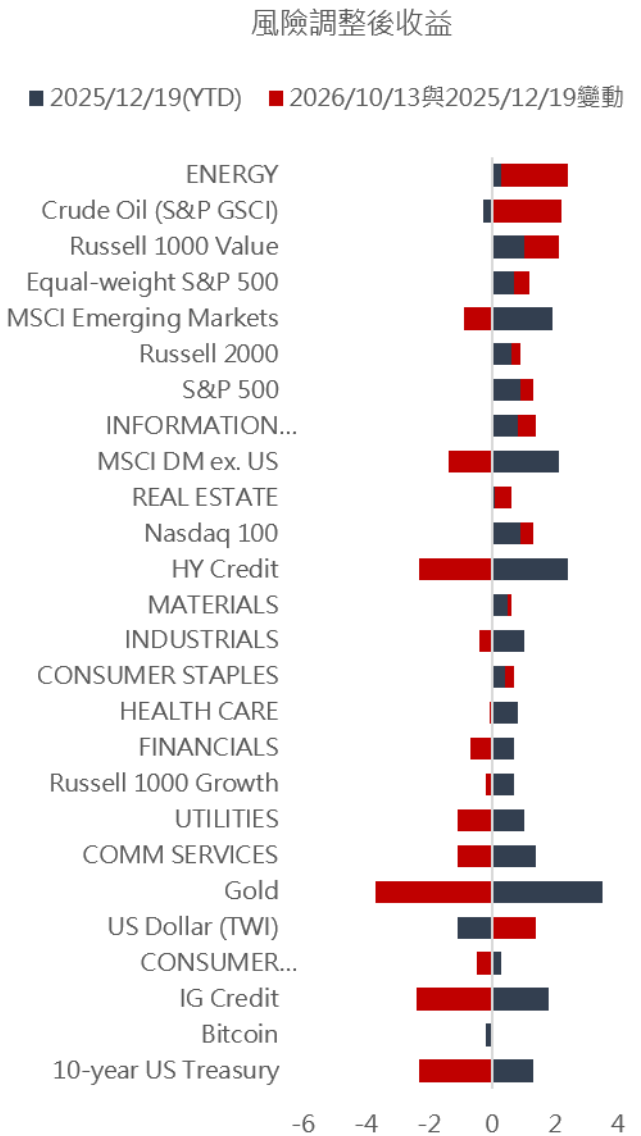
Q4/26	事件
TBD	301條款產能過剩關稅
9月下旬	美國期中選舉衝刺期
TBD	Anthropic IPO Fed五大工作組報告結果
10/28	FOMC
11/3	美國期中選舉
11/9	COP 31
11/18~19	APEC峰會
12/9	FOMC
12/14~15	G20領導人峰會
TBD	Fed五大工作組報告結果

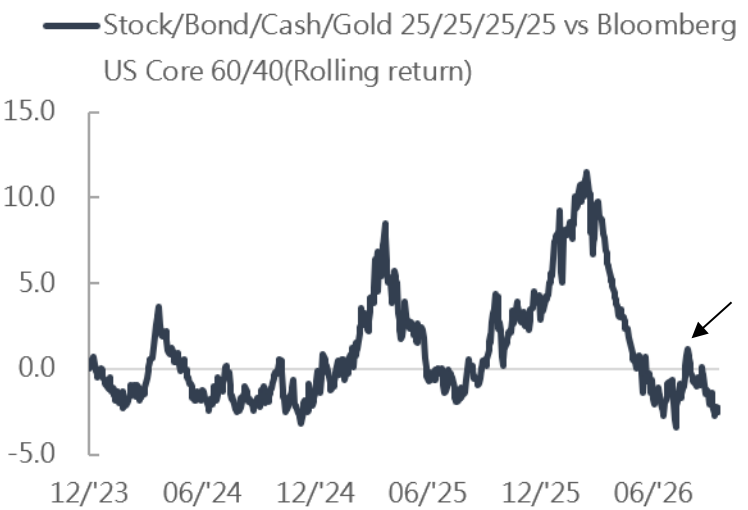
資料來源：BofA，Bloomberg，永豐投顧總經研究部整理

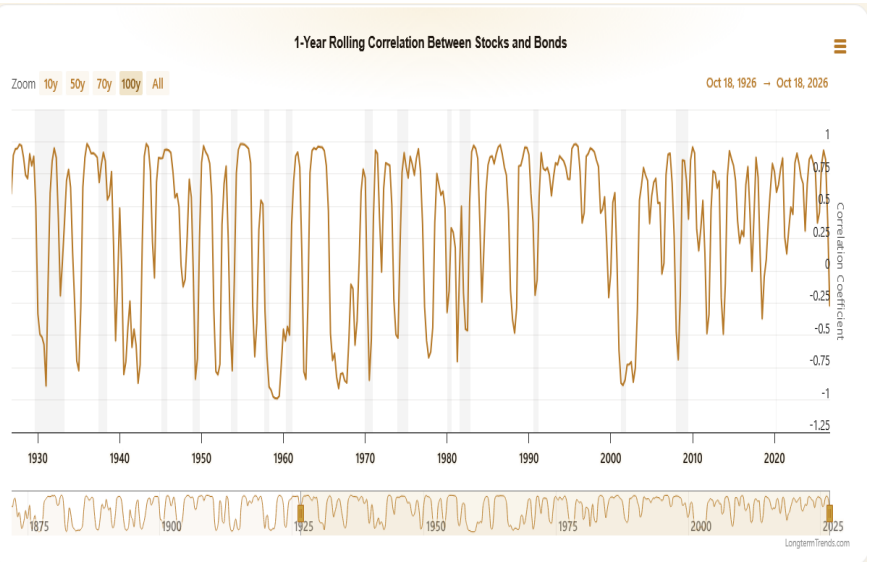
永豐投顧
SinoPac Inv. Service

金融市場

聚焦美伊戰爭、AI與Fed升息，法國財政風險像雜音





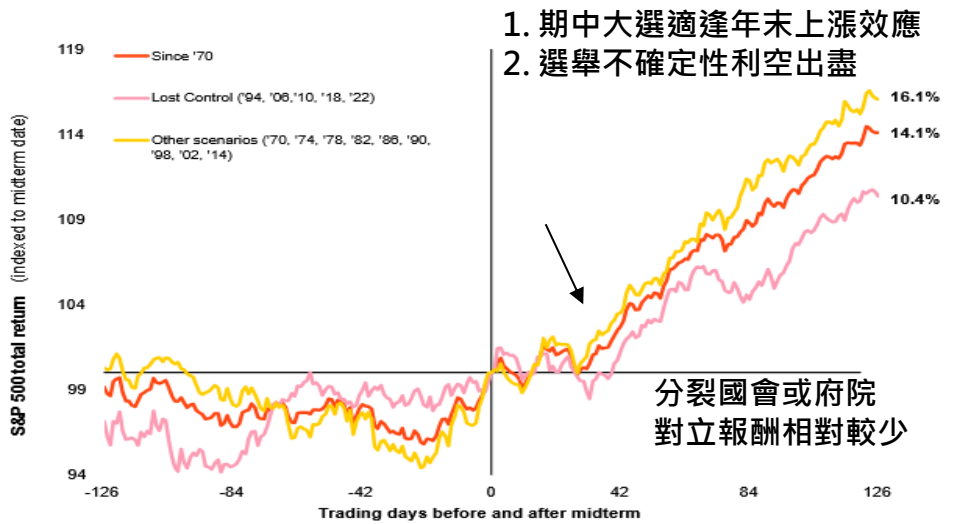


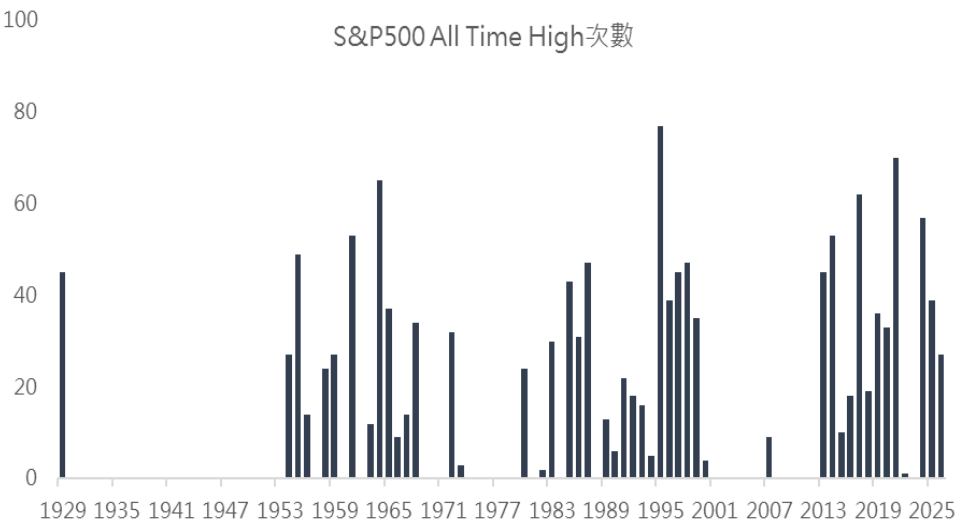
2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026*
Commodities 58.2%	US Treasuries 6.7%	Commodities 39.5%	MSCI EM 56.3%	REITS 32.0%	MSCI EM 34.5%	REITS 37.5%	MSCI EM 39.8%	US Treasuries 14.0%	MSCI EM 79.0%	Gold 29.2%	US Treasuries 9.8%	REITS 23.8%	S&P 500 32.4%	S&P 500 13.7%	S&P 500 1.4%	Commodities 17.5%	MSCI EM 37.8%	Cash 1.8%	S&P 500 31.5%	Gold 24.8%	Commodities 46.3%	Commodities 31.1%	S&P 500 26.3%	Gold 26.7%	Gold 60.7%	Commodities 32.7%
US Treasuries 13.4%	Global IG 4.6%	Gold 25.6%	MSCI EAFE 39.2%	Commodities 28.7%	Commodities 33.7%	MSCI EM 32.6%	Commodities 33.0%	Gold 4.3%	Global HY 62.0%	MSCI EM 19.2%	Gold 8.9%	Global HY 19.3%	MSCI EAFE 23.3%	REITS 11.7%	US Treasuries 0.8%	Global HY 14.8%	MSCI EAFE 25.9%	US Treasuries 0.8%	REITS 27.4%	MSCI EM 18.8%	REITS 37.1%	Cash 1.5%	MSCI EAFE 18.9%	S&P 500 25.0%	MSCI EM 32.0%	MSCI EM 24.5%
REITS 8.5%	Cash 4.4%	Global IG 14.9%	REITS 33.5%	MSCI EM 26.0%	Gold 17.8%	MSCI EAFE 26.9%	Gold 31.9%	Cash 2.1%	MSCI EAFE 32.5%	REITS 15.9%	Global IG 4.5%	MSCI EM 18.6%	Global HY 8.0%	US Treasuries 6.0%	Cash 0.1%	S&P 500 12.0%	S&P 500 22.0%	Gold -1.9%	MSCI EAFE 22.8%	S&P 500 18.4%	S&P 500 28.7%	Gold -0.8%	Global HY 13.4%	MSCI EM 8.0%	MSCI EAFE 29.0%	REITS 13.6%
Cash 6.2%	Global HY 3.1%	US Treasuries 11.6%	Commodities 30.1%	MSCI EAFE 20.7%	MSCI EAFE 14.0%	Gold 23.2%	MSCI EAFE 11.6%	Global IG -8.3%	REITS 31.7%	S&P 500 15.1%	Global HY 2.6%	MSCI EAFE 17.9%	REITS 0.7%	Global IG 3.2%	MSCI EAFE -0.8%	MSCI EM 11.2%	Gold 12.9%	Global HY -3.3%	Commodities 20.1%	Global IG 10.3%	MSCI EAFE 11.9%	US Treasuries -12.9%	Gold 12.7%	Global HY 7.5%	S&P 500 18.5%	MSCI EAFE 8.4%
Global IG 3.1%	Gold -0.7%	Cash 1.8%	Global HY 30.7%	Global HY 12.4%	REITS 10.7%	S&P 500 15.8%	US Treasuries 9.1%	Global HY -27.9%	S&P 500 26.5%	Global HY 13.9%	S&P 500 2.1%	S&P 500 16.0%	Global IG 0.1%	Gold 0.1%	REITS -3.4%	Gold 8.6%	REITS 11.5%	Global IG -3.4%	MSCI EM 18.6%	MSCI EAFE 8.4%	Global HY 1.4%	Global HY -13.2%	REITS 11.3%	Commodities 5.5%	Global HY 9.9%	S&P 500 8.1%
Gold -5.4%	MSCI EM -2.4%	Global HY -1.1%	S&P 500 28.7%	S&P 500 10.9%	S&P 500 4.9%	Global HY 13.5%	Global IG 7.3%	S&P 500 -37.0%	Commodities 26.1%	Commodities 13.3%	Cash 0.1%	Global IG 11.1%	Cash 0.1%	Cash 0.0%	Global IG -3.8%	Global IG 4.3%	Global HY 10.2%	REITS -3.9%	Gold 17.9%	US Treasuries 8.2%	Cash 0.0%	MSCI EAFE -13.9%	MSCI EM 10.1%	Cash 5.3%	Global IG 9.8%	Cash 1.7%
Global HY -5.8%	REITS -7.8%	REITS -2.4%	Gold 19.9%	Global IG 9.4%	Cash 3.1%	Global IG 7.2%	S&P 500 5.5%	Commodities -42.6%	Gold 25.0%	MSCI EAFE 8.2%	Commodities -2.6%	Gold 8.3%	Commodities -2.1%	Global HY -0.1%	Global HY -4.2%	REITS 1.3%	Global IG 9.3%	S&P 500 -4.3%	Global HY 13.7%	Global HY 8.0%	MSCI EM -2.3%	Global IG -16.7%	Global IG 9.5%	MSCI EAFE 4.4%	US Treasuries 6.1%	Global HY 1.4%
S&P 500 -9.1%	S&P 500 -11.9%	MSCI EM -6.0%	Global IG 14.5%	Gold 4.6%	US Treasuries 2.8%	Cash 4.9%	Cash 5.0%	MSCI EAFE -43.1%	Global IG 19.2%	Global IG 6.0%	REITS -9.4%	US Treasuries 2.2%	MSCI EM -2.3%	MSCI EM -1.8%	Gold -10.4%	US Treasuries 1.1%	Commodities 7.6%	Commodities -13.1%	Global IG 11.4%	Cash 0.5%	US Treasuries -2.4%	S&P 500 -18.1%	Cash 5.1%	REITS 3.2%	Commodities 5.9%	US Treasuries 0.7%
MSCI EAFE -14.0%	MSCI EAFE -21.2%	MSCI EAFE -15.7%	US Treasuries 2.3%	US Treasuries 3.5%	Global HY 1.5%	US Treasuries 3.1%	Global HY 3.0%	REITS -50.2%	Cash 0.2%	US Treasuries 5.9%	MSCI EAFE -11.7%	Cash 0.1%	US Treasuries -3.3%	MSCI EAFE -4.5%	MSCI EM -14.9%	MSCI EAFE 1.0%	US Treasuries 2.4%	MSCI EAFE -13.2%	US Treasuries 7.0%	REITS -4.4%	Global IG -3.0%	MSCI EM -19.8%	US Treasuries 3.9%	Global IG 1.2%	Cash 4.0%	Global IG 0.2%
MSCI EM -30.6%	Commodities -21.4%	S&P 500 -22.1%	Cash 1.1%	Cash 1.3%	Global IG -3.0%	Commodities -0.2%	REITS -10.0%	MSCI EM -53.2%	US Treasuries -3.7%	Cash 0.1%	MSCI EM -18.2%	Commodities -0.3%	Gold -27.3%	Commodities -29.3%	Commodities -29.4%	Cash 0.3%	Cash 0.8%	MSCI EM -14.3%	Cash 2.2%	Commodities -15.0%	Gold -4.1%	REITS -25.2%	Commodities -3.5%	US Treasuries 0.5%	REITS 3.5%	Gold -7.7%

資料來源：BofA, Goldman Sachs, longtermtrends，永豐投顧總經研究部整理

永豐投顧 SinoPac Inv. Service

美股-選舉不確定性終歸平靜，迎接歲末季節效應

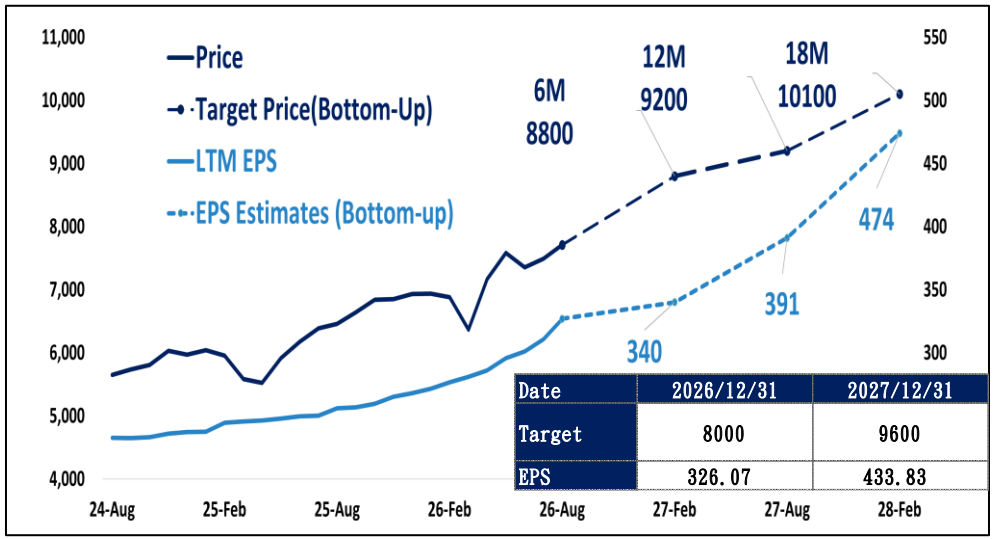




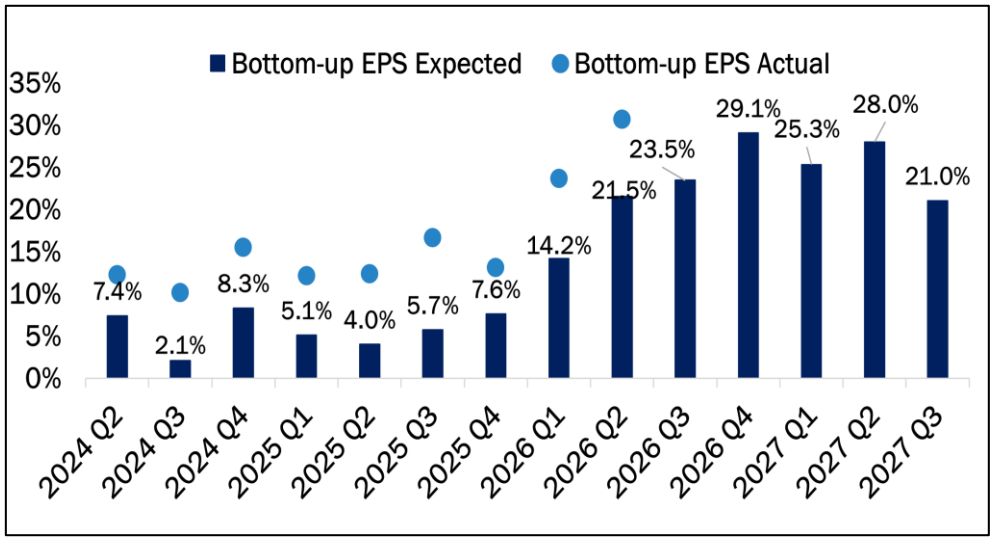
期中選舉年份	3個月後股價漲幅	6個月後股價漲幅	1年後股價漲幅	選前1年最大回撤
1926	3.6%	11.4%	29.3%	-9.4%
1930	-5.4%	-16.0%	-38.6%	-34.8%
1934	0.7%	27.0%	36.9%	-29.3%
1938	-7.7%	-15.2%	-1.8%	-28.9%
1942	10.5%	21.5%	25.3%	-20.5%
1946	2.6%	-4.5%	2.9%	-26.6%
1950	12.2%	15.6%	17.3%	-14.0%
1954	13.8%	19.9%	34.0%	-4.4%
1958	7.5%	11.9%	8.6%	-5.6%
1962	13.6%	19.9%	25.6%	-28.0%
1966	8.2%	16.3%	17.6%	-22.2%
1970	14.5%	23.2%	10.2%	-29.5%
1974	5.1%	18.6%	17.8%	-41.8%
1978	3.5%	6.0%	7.8%	-12.9%
1982	4.0%	18.1%	19.0%	-18.9%
1986	13.6%	20.0%	1.9%	-9.4%
1990	14.9%	21.5%	24.7%	-19.9%
1994	3.3%	12.6%	25.9%	-8.9%
1998	12.4%	19.9%	22.0%	-19.3%
2002	-8.4%	0.5%	14.9%	-33.8%
2006	4.0%	8.9%	6.6%	-7.7%
2010	9.3%	12.9%	2.1%	-16.0%
2014	2.5%	3.8%	4.5%	-7.4%
2018	-1.7%	4.6%	12.0%	-10.2%
2022	6.6%	7.9%	13.6%	-25.4%
Average	5.7%	11.5%	13.6%	-19.4%
Median	5.1%	12.9%	14.9%	-19.3%

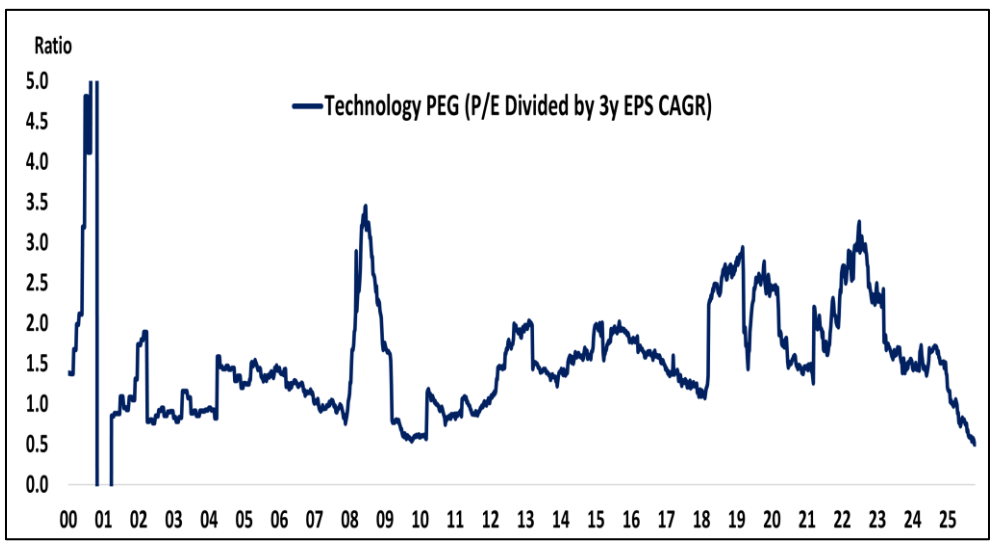
資料來源：Blackrock, CME, Charlie Biello，Bloomberg，永豐投顧整理

企業財報表現強勁，支撐美股上攻8000點目標價



Date	2026/12/31	2027/12/31
Target	8000	9600
EPS	326.07	433.83

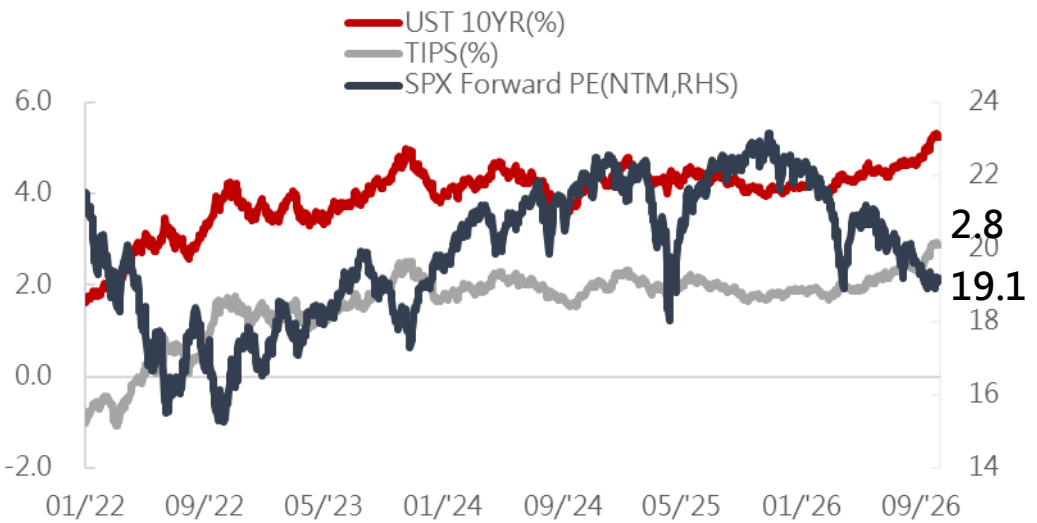




- 宏觀風險：市場為避免經濟的停滯性通膨風險，能源價格成為牽動通膨預期與股債表現的最關鍵變數。此外，美國財政部展現出高度干預主義的傾向，導致美元資產吸引力下降。
- **近期全球科技股與動能倉位的激進去槓桿，已推動部分高品質標的落入超賣區間，為長線資金創造出佈局機會，隨著去槓桿情緒逐步平復，布局高競爭力的AI供應鏈，特別是基礎設施，成為當前的首選策略。**
- 美國財報季持續展現盈餘上修動能，基本面支持S&P 500持續創下新高，維持美股相對正向觀點， S&P 500 2026年底目標價8000點不變。

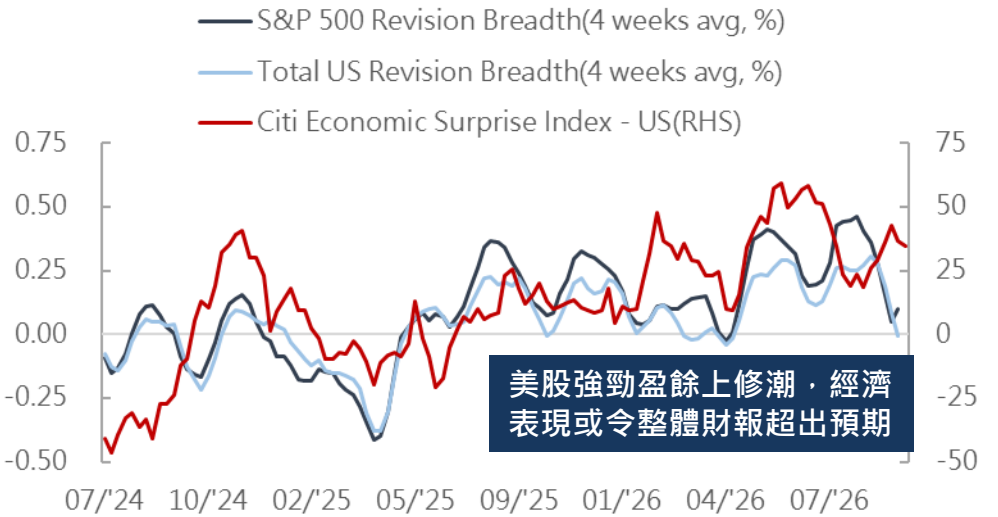
資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

經濟不確定性令美股重回窄化上漲，財報結果仍將兩極分化



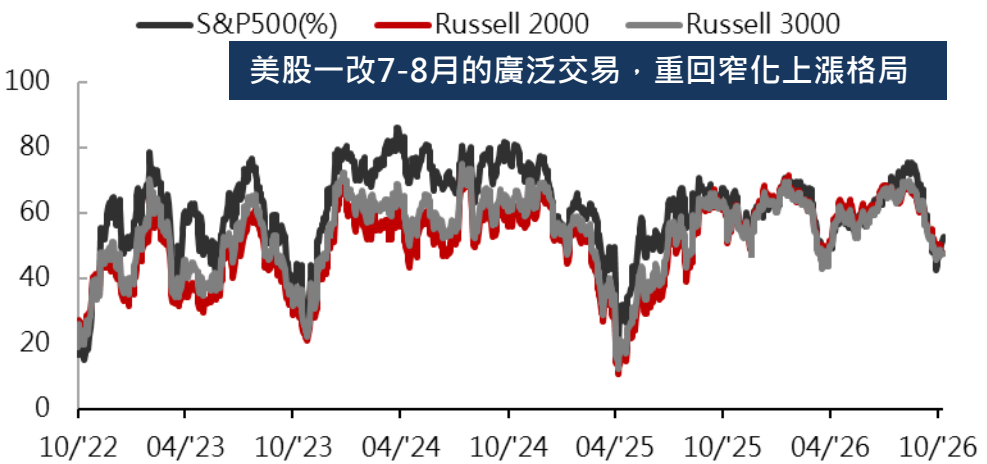


企業成本攀升過快，令部份企業實際獲利有較高不確定性



美股強勁盈餘上修潮，經濟表現或令整體財報超出預期

指數成員>200MA比例



美股一改7-8月的廣泛交易，重回窄化上漲格局

資料來源： Bloomberg, LSEG，永豐投顧總經研究部整理

永豐投顧 SinoPac Inv.Service

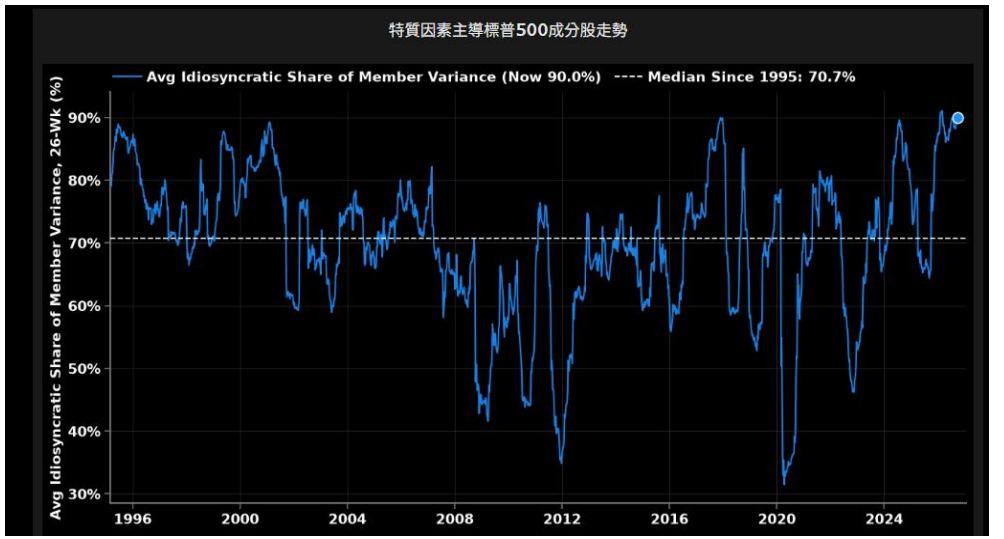
美股個股股價創高數量持續下降

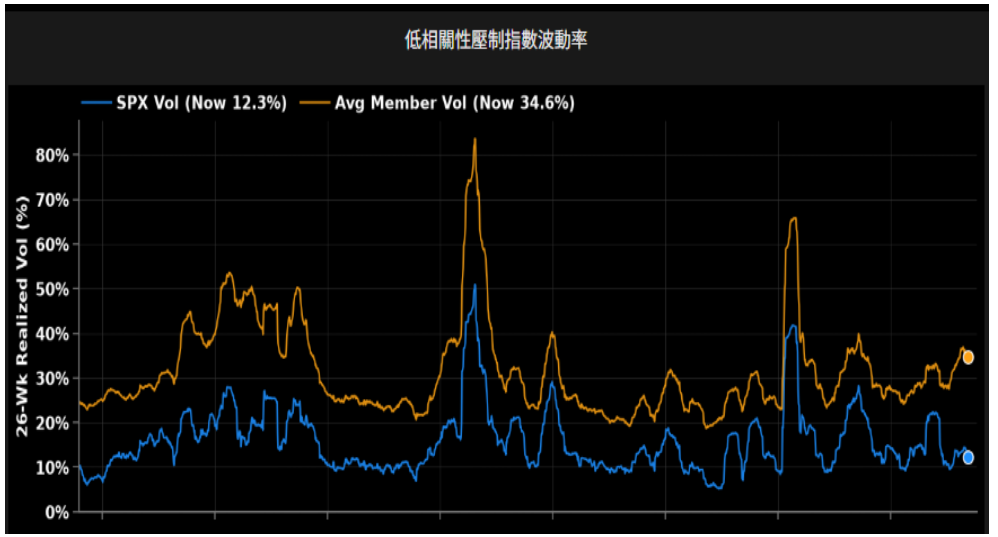


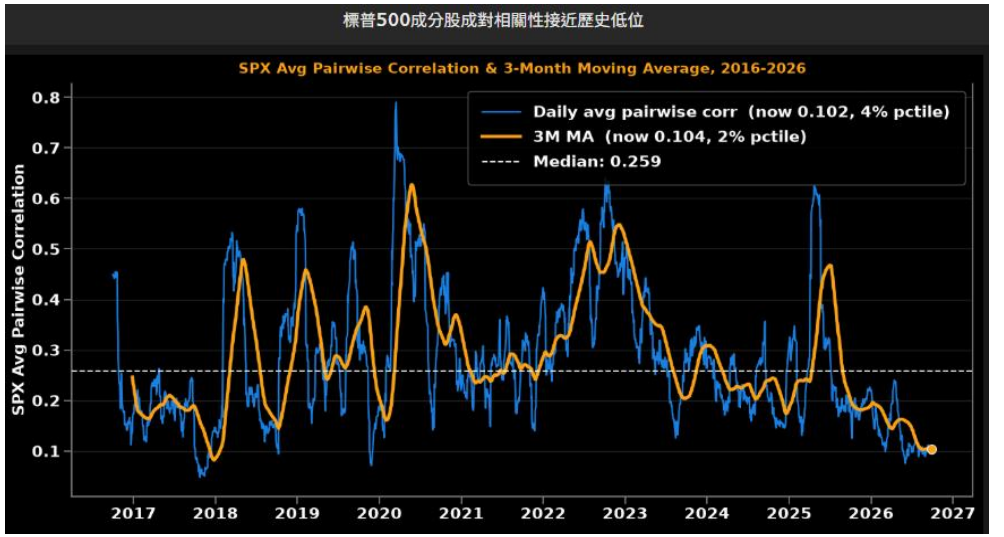
資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

用個股追高美股要承受更大的市場結構風險





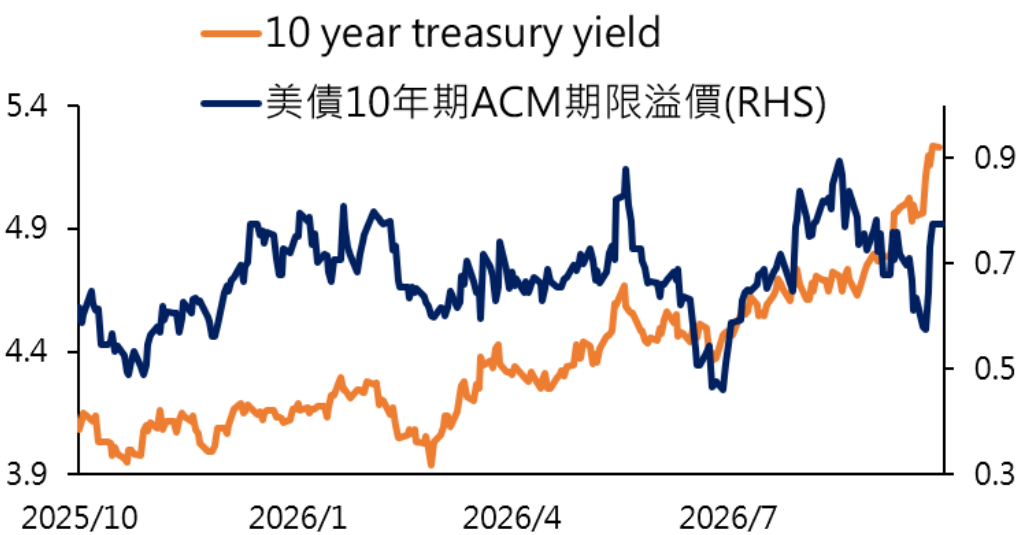


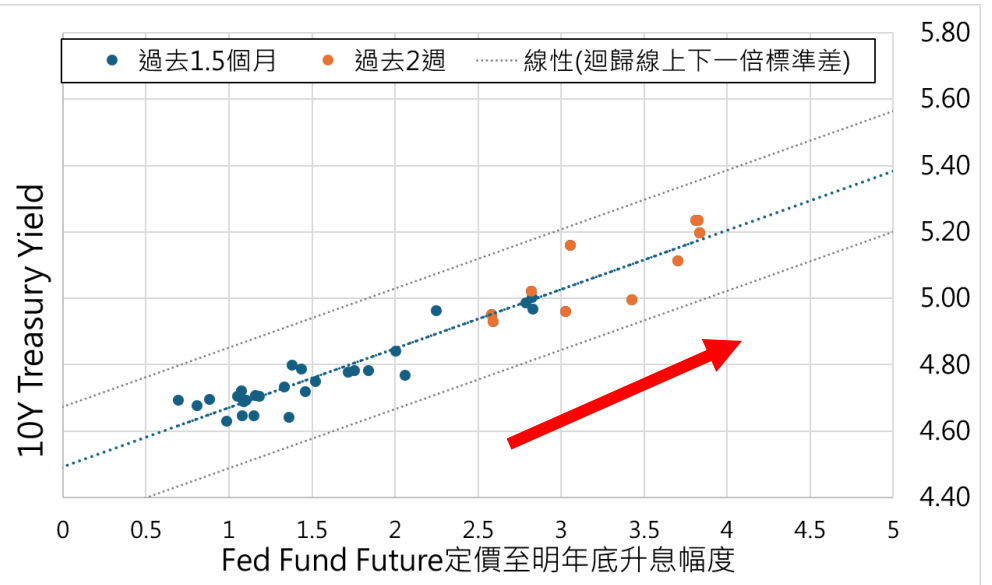


資料來源：《因子觀察：表象之下的分化市場》。Cain, Jain(2026/10/07)。Bloomberg，永豐投顧總經研究部整理

升息擔憂拖累，10年券殖利率區間4.90%~5.40%

- **Fed官員接力放鷹，地緣風險反覆，美債殖利率創2007年以來高**：美國9月S&P Global製造業、服務業PMI表現均大幅優於預期，景氣展現韌性，與此同時，美伊於8月底再度交火，川普於9/25拒絕伊朗的停火方案，使國際油價保持高檔，通膨壓力難解下，FOMC 9月升息1碼後多位官員維持鷹派立場，通膨壓力加深市場對Fed升息擔憂，市場定價明年底前再升息4碼，美債10年券殖利率於9/28升至高點5.27%，創2007/5以來高，9月月線上行49bps至5.24%；
- **短債壓力猶存，長債信心不足，預估美債10年券殖利率4Q區間4.90%~5.40%**： 9/28~10/2當週，美國8月核心PCE以及9月NFP低於市場預期，加上多位Fed談話暗示需要時間觀察數據，市場對10月升息預期戲劇性翻轉，已不足3成。然而美長債利率對景氣指標仍敏感/美伊戰爭恐將持續至期中選舉之後/加上法國與日本長債利率持續上行，美債長、短率分道揚鑣。短期來看，升息預期退燒使得美債短率有下降空間，但圍繞長率的不利因素難在短期緩和，預估美債10年券殖利率4Q區間4.90%~5.40%。





資料來源：Bloomberg、CME，永豐投顧總經研究部整理；

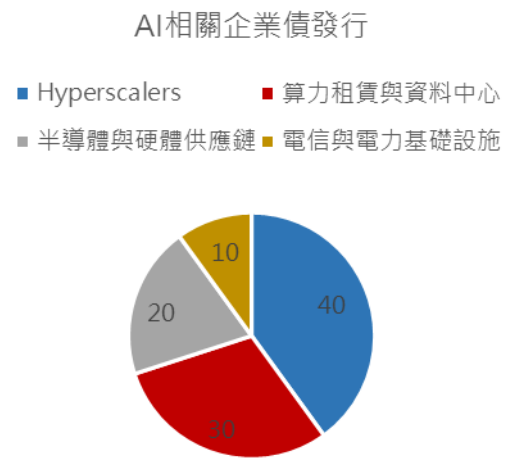
美債殖利率曲線熊平，經濟不衰退，最終是往Steepen方向



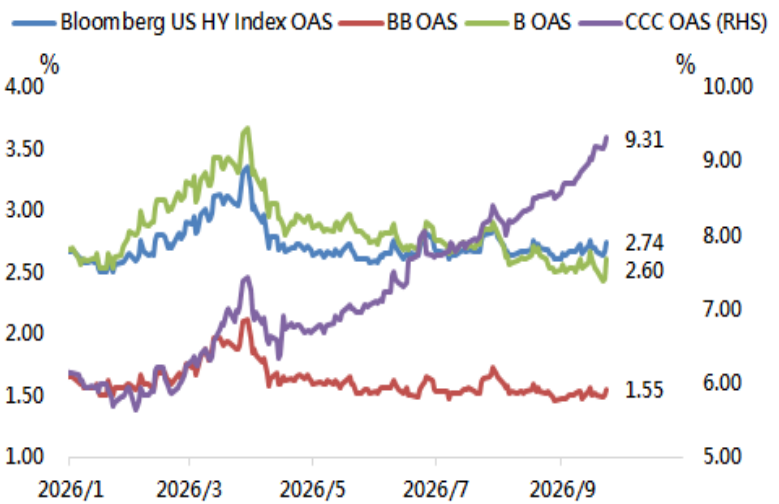
資料來源：Bloomberg，永豐投顧總經研究部整理

信用債進可攻(HY)，退可守(IG)，但應迴避尾部與結構風險

- AI債務浪潮來襲：2026年截至8月止，全球AI企業債發行量約5,000億美元，主要集中在AA級與A級等高信評債券，成為推動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，涵蓋微軟、谷歌、亞馬遜等雲端科技巨頭的發債規模占比約40%為最，其次為算力租賃與資料中心占比約30%，再者為半導體與硬體供應鏈發債占比約20%，最後則是電信與電力基礎設施的占比約10%。
  - **積極擴大AI基建的科技巨頭在內的美國企業搶在9月提前舉債鎖定資金，機構預估9月美國高等級公司債發行規模可能高達2,150億至2,500億美元，有望創下歷史單月新高**，短期內債券供給壓力激增，將帶動信用利差在低檔微幅上行，另從財務面來看，隨著AI企業大規模舉債，或令毛槓桿率由0.9%倍增至1.8倍，信評與利差也可能朝向A等級區間靠攏；
- 投等債展望與配置：**考量近期結構性問題帶動美債殖利率走高、AI發債浪潮導致投等債供應大增的影響，預計將使投等債利差由當前低位75~80bps左右上行至80~90bps**；維持高息收策略，**資本利得空間相對有限，建議布局中短天期的資產，以獲取穩定的息收為核心目標**；信評方面，看好BBB級的資產，因其槓桿化風險較低，且當前價位相對便宜，仍具投資吸引力；產業方面持續看好現金流穩定且基本面無虞，受景氣循環影響較低的板塊。根據預估，若現在佈局投等債，未來仍可擁有約5.5%以上的理論報酬率，即便後續面臨升息情境，導致殖利率攀升，估計強勁的利差表現也能作為投等債報酬之緩衝墊，將總報酬率的潛在回撤控制在1%-2%。
- 非投等債展望與配置：**非投等債利差可能由目前的260bps左右走擴至260-335bps區間上緣，資產配置上，聚焦於較高評級的資產，即BB級債券(CCC級以下因缺乏新發債管道與次級市場流動性不佳而使報酬率相對落後)，且以中短天期為主，藉此有效控制存續期間的風險；**產業配置上，聚焦於淨槓桿比例相對較低的產業板塊，如科技與能源等；根據估計，若現在投資非投等債，未來仍可擁有約6%的理論報酬率。



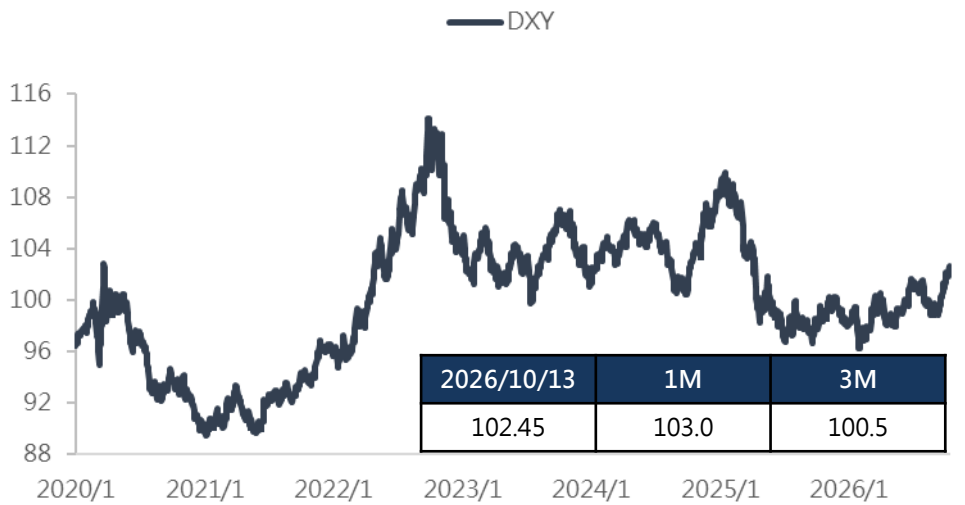


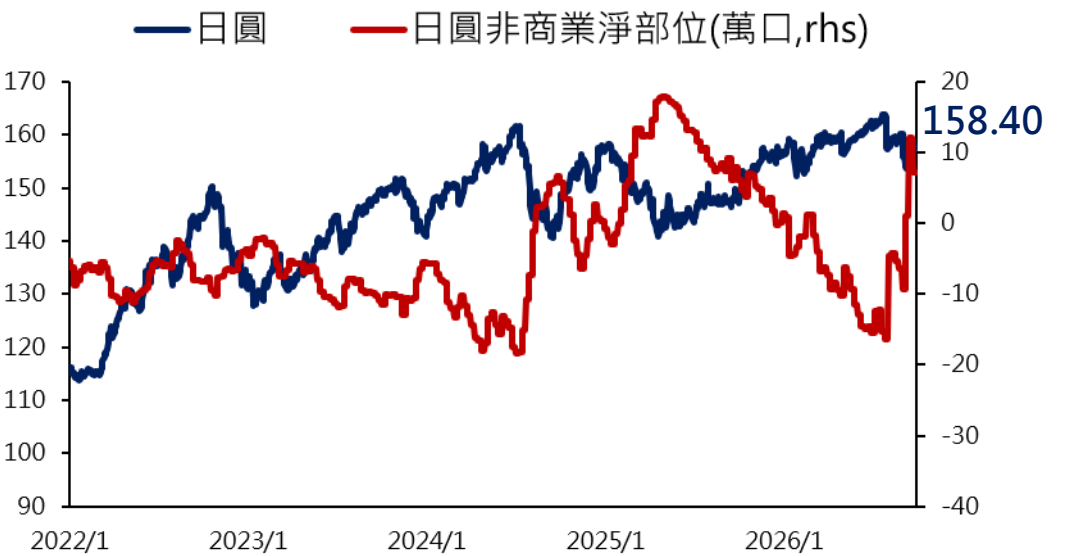


資料來源：CME, LSEG, BofA，Bloomberg，永豐投顧總經研究部整理

美元受惠基本面+避險，法、義債務風險，歐、日圓4Q摸底

- **利差擴大+法國財政擔憂，EUR 4Q偏空**：9月美、日、歐央行均升息1碼，然因Fed基調相對其餘央行鷹派，而市場先前已大致定價ECB升息路徑，故近期市場對Fed升息定價上調幅度相對明顯，美德利差再度擴大，另一方面，法國極右翼總統候選人勒龐持續領先2027總統大選民調，市場擔憂極右翼上任後財政前景更加惡化，導致德法10年券利差一度升破150bps，創歐債危機以來高，壓抑歐元走勢，預估4Q歐元走勢續承壓，估區間在1.10~1.14；
- **BOJ鴿派升息，JPY 4Q低檔震盪**：BOJ於9月會議升息1碼，但其中2位官員反對升息，且總裁植田和男表示通膨率能否長期穩定在2%仍需時間確認，並指出目前並未考慮推行激進的貨幣緊縮政策，整體基調較市場預期鴿派，隨後公布的9月會議摘要亦顯示與會的內閣代表對BOJ進一步升息存有疑慮，日圓於9/24回貶至159.04後呈低檔震盪。因BOJ對於通膨是否達到2%目標仍持謹慎態度，日圓短線呈壓，料4Q日圓續呈低檔震盪，估區間在，估區間在155~160 。

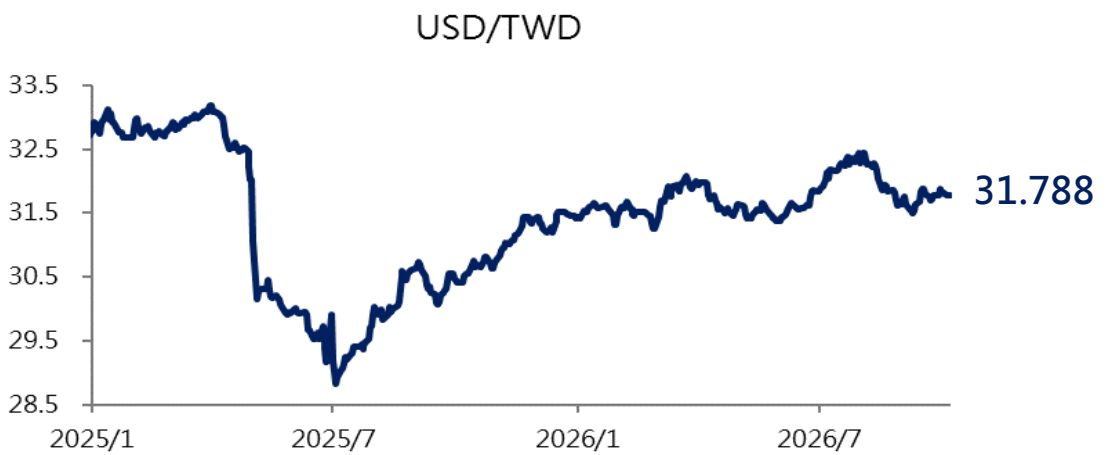


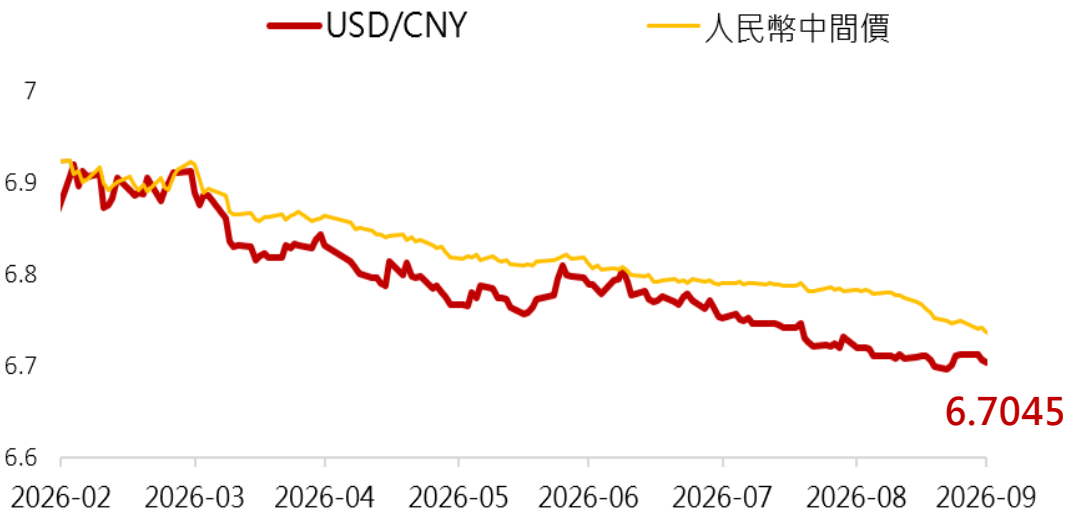


資料來源：Bloomberg，永豐投顧總經研究部整理

新台幣4Q震盪緩升，人行維穩匯率CNY 4Q穩中偏升

- **CBC保有升息可能，TWD 4Q震盪緩升**：央行3Q理監事會議雖維持利率不變，然內需熱絡傳導至服務通膨壓力，且央行2026年CPI預估值>2.0%，市場資金已明顯趨緊，12月升息半碼機率高；經濟數據方面，AI供應鏈訂單能見度高，支撐外銷動能維持強勁水準，估台灣GDP全年成長計11.8%，且明年仍有望成長5.72%，在基本面強勁背景下，有利於外資回補台股，支撐台幣走勢，預期台幣4Q震盪緩升；
- **PBOC維穩匯率，CNY 4Q緩步走升**：儘管Fed官員相繼釋出偏鷹立場，DXY將於4Q呈高檔震盪格局，然中國外需動能與結匯需求維持高檔，加上「川習二會」後美中互降300億關稅，雙方關係正向，且人行維持偏強中間價，釋出穩定匯率意圖。此外，中國人行時隔約八個月再度啟動「定向降息」，大力支持高新技術與「六張網」投資，有助於提振中國景氣改善預期，進而對人民幣提供支撐，預期4Q人民幣呈穩中偏升格局，估區間在6.65~6.75。



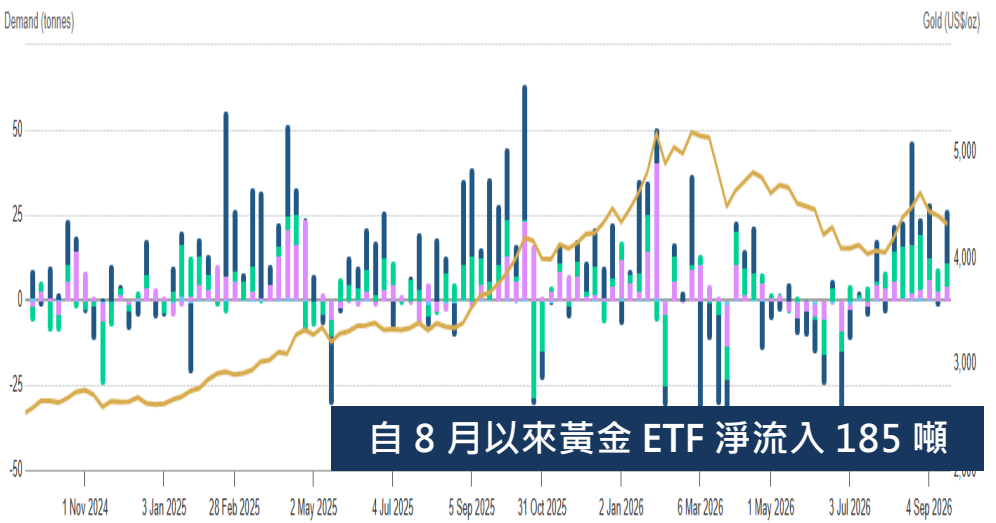


資料來源：Bloomberg，永豐投顧總經研究部整理；

升息循環僅延緩金價上漲動能，非牛市扭轉信號

- 這次的升息循環本質是收回2025年的過度降息，就如Fed主席Warsh所言，他不認為本輪升息循環會傷及勞動力市場；
- 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。
- 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，**維持黃金相對正向評等，全年目標價5200美元**；





資料來源：WGC，永豐投顧總經研究部整理；

ETF推薦

交易模式	市場類別	ETF名稱	代碼	主要曝險 / 追蹤標的	風險與配置特徵	AUM(Bn)	費用率(%)	收益 / 配息(%,未註明為SEC Yield)	績效：YTD / 1Y / 3Y(%)	1年期追蹤誤差(%)	1年期絕對衡量(夏普比例)/相對衡量(1年期調整後Beta)
持有	股市	Vanguard S&P 500 ETF	VOO	追蹤S&P 500 Index	-	1,048.80	0.03	1.05	17.72/15.7/22.85	0.61	1.33/0.99
		Roundhill Magnificent Seven ETF	MAGS	集中配置美股七巨頭	採等權重與衍生品管理策略	5.9	0.3	-	8.6/12.1/35.3	16.96	0.73/1.3
		State Street Technology Select Sector SPDR ETF	XLK	集中美國大型資訊科技股	-	129.38	0.08	0.41	36.42/39.47/34.49	0.31	1.46/1.49
		State Street Health Care Select Sector SPDR ETF	XLV	集中醫療保健產業	-	44.49	0.08	1.47	10.07/22.88/11.17	0.27	0.49/1.24
		VanEck Oil Refiners ETF	CRAK	能源下游產業股票ETF/MVIS Global Oil Refiners Index	-	0.71	0.94	1.4	69.1/75.84/26.96	4.67	4.11/0.4
	固定收益	Invesco DB US Dollar Index Bullish Fund	UUP	美元相對六大主要貨幣升值策略	透過美元指數期貨實現	0.46	0.75	取決於抵押品收益及費用	7.77/8.03/3.82	0.65	0.8/-
		iShares Prime Money Market ETF	PMMF	主動管理的短期貨幣市場工具	-	0.49	0.2	3.9	2.72/3.76/-	-	-
	商品市場	SPDR Gold Shares	GLD	追蹤黃金現貨價格，實體黃金支持	不產生收益	141.5	0.4	-	-0.01267079	-	-0.01/-
交易	股市	iShares 20+ Year Treasury Bond ETF	TLT	追蹤Consumer Staples Select Sector Index	長天期利率曝險	48.65	0.15	5.54	-8/-8.88/-0.09	0.27	-1.47/-
	固定收益	State Street Consumer Staples Select Sector SPDR ETF	XLP	追蹤20年以上美國公債	-	14.45	0.08	2.55	5.7/5.59/8.28	-	0.51/0.3

資料來源：Bloomberg，永豐投顧總經研究部整理；

Q&A

簡報結束，感謝聆聽

責任聲明：本報告內容僅供參考，客戶應審慎考量本身之需求與投資風險，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證。本報告中之內容或有取材於本公司認可之來源，但並不保證其真實性或完整性；報告中所有資訊或預估，變更時本公司將不作預告，若資料內容有未盡完善之處，恕不負責。此外，非經本公司同意，不得將本報告加以複製或轉載。

110年金管投顧新字第024號
永豐證券投資顧問股份有限公司
台北市忠孝西路一段80號14樓
電話：(886 2)2361-0868