

# 4Q市場展望

---

財富管理部投資研究科

2026年9月23號

# 升息通膨擾市場、選舉政策添變數、股債平衡抗震盪



股票

01



AI半導體

資安

醫療

金融

主攻獲利能見度  
高的主流產業

更重視獲利驗證



債券

02



中短天期複合債  
為核心

兼顧息收與防守

防守與收益平衡



避險

03



黃金保留配置

對抗波動與地緣風險

提升組合穩定性



風險

04



Fed升息速度



10Y殖利率走勢



美國期中選舉

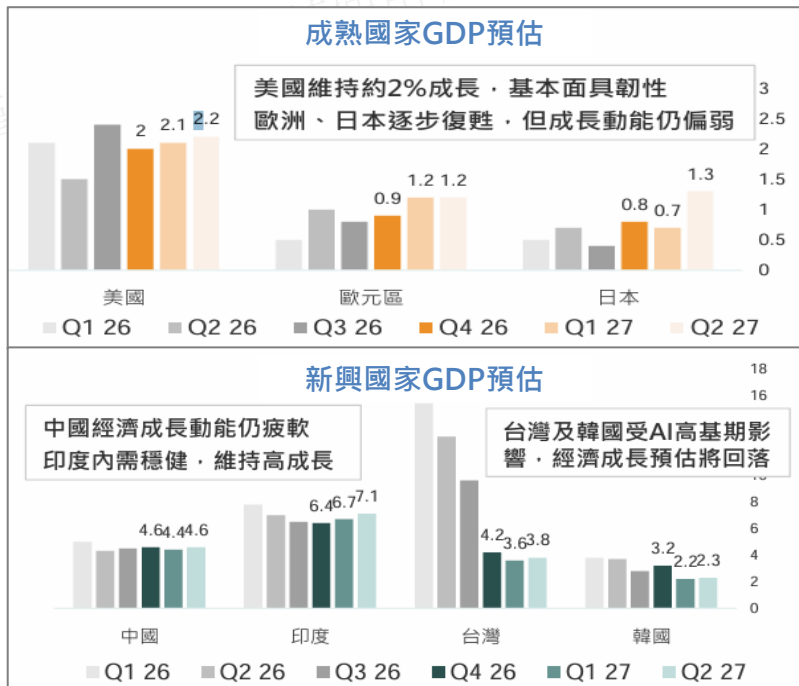


AI ROI驗證

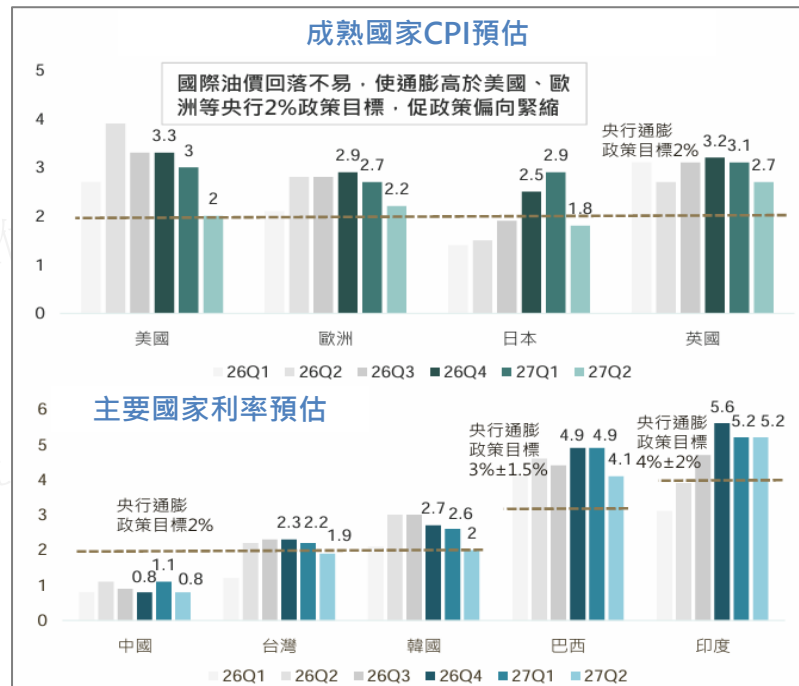
觀察節奏更重要

# 經濟層面仍維持緩步擴張，但通膨是眾人的煩惱

- 成熟國家景氣成長趨緩，經濟仍具韌性；新興國家景氣表現分化，台韓一枝獨秀。



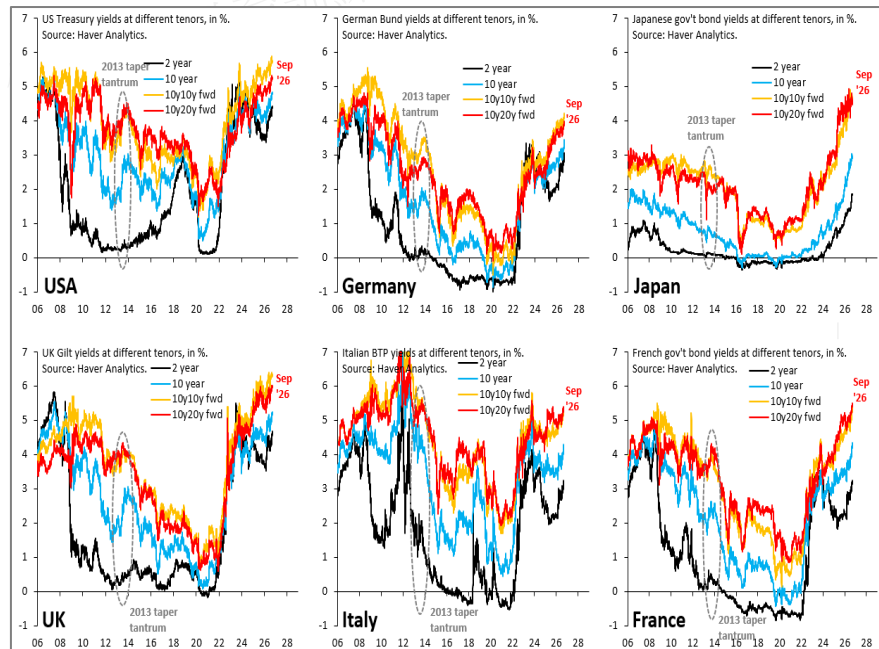
- 美伊僵局難解、油價維持高檔，使通膨回落不易，使得多數央行利率政策轉向鷹派。



# 債券殖利率方向取決於貨幣及財政政策變化

- 長債殖利率走高，除了擔憂長期通膨外，也反應財政赤字風險，對於成長股評價面不利。

- 自美伊衝突以來，油價和美國10年債殖利率走勢高度相關，殖利率隨油價起起伏伏。

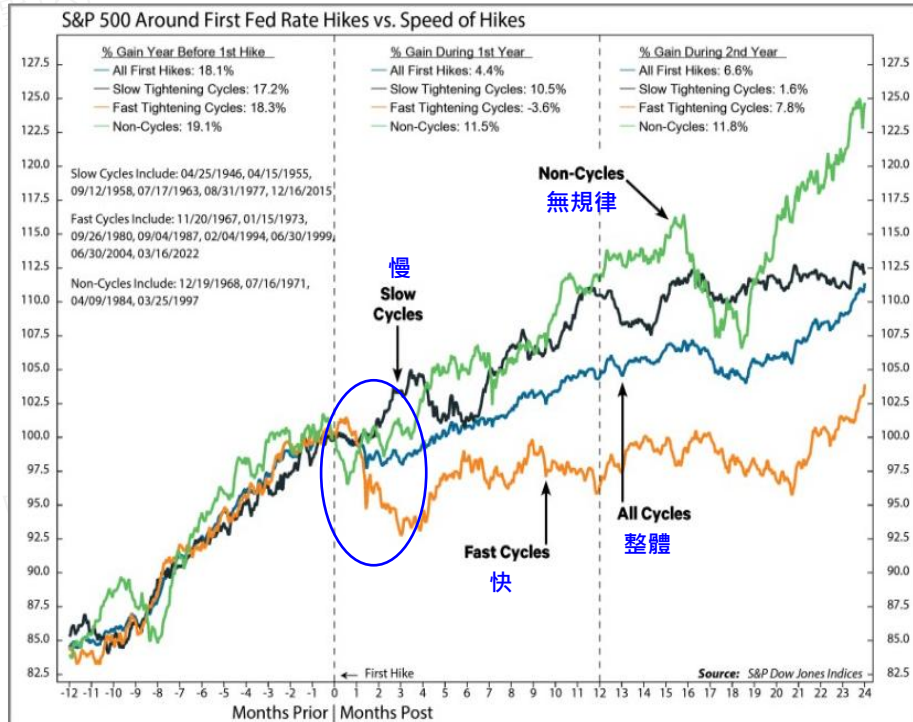


# 升息不是問題，升息速度才是股市多空關鍵

## 二戰以來，Fed不同升息節奏下的標普500指數表現

將歷次升息步調分成快速、慢速、無規律，統計顯示，慢速、無規律升息，股市表現較佳。

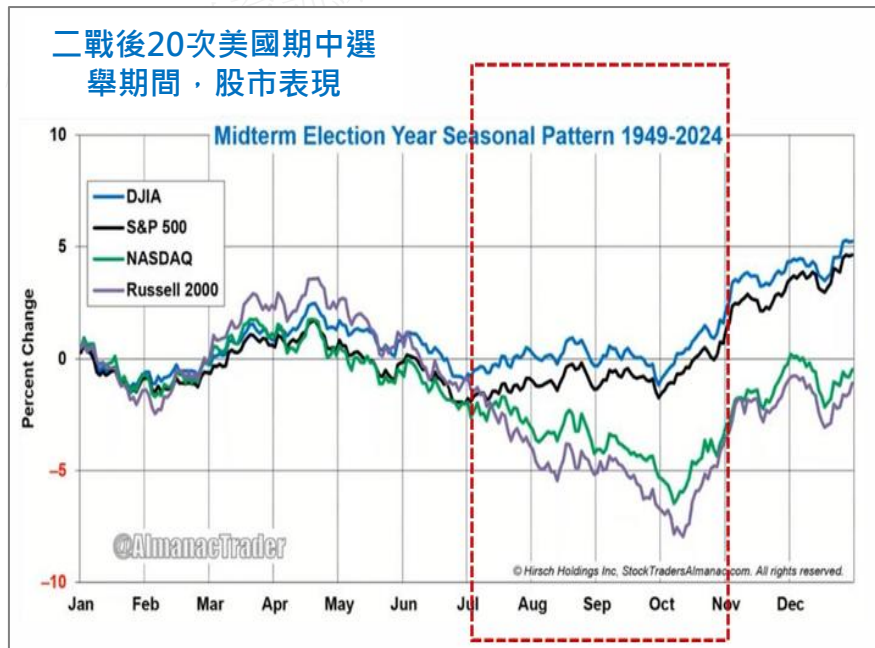
- **Fast(快)**：每次會議都升息，股市表現較差。
- **Slow(慢)**：升息間隔時間長，股市表現較佳。
- **Non-cycle(無規律)**：短暫升息後重新轉向降息，緊縮時間短，股市表現最好。



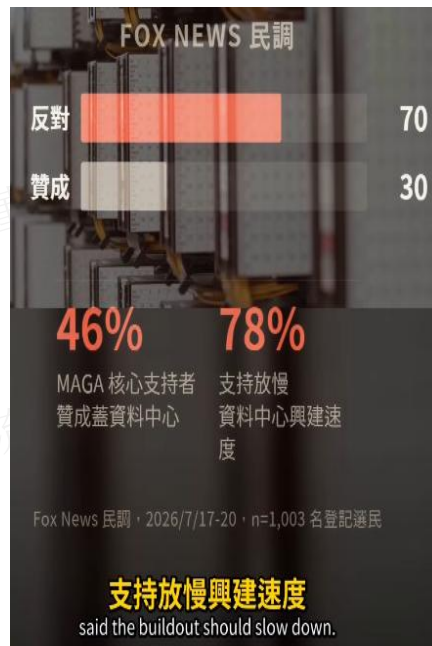
# 期中選前往往是美股的變數

- 股市在選前一年表現震盪、選前3個月表現最差。
- 選後，美股往往會出現一波漲勢。

二戰後20次美國期中選舉期間，股市表現



- 美國民眾抵制數據中心情緒日益高漲，越來越多兩黨議員呼籲制定AI安全法規。



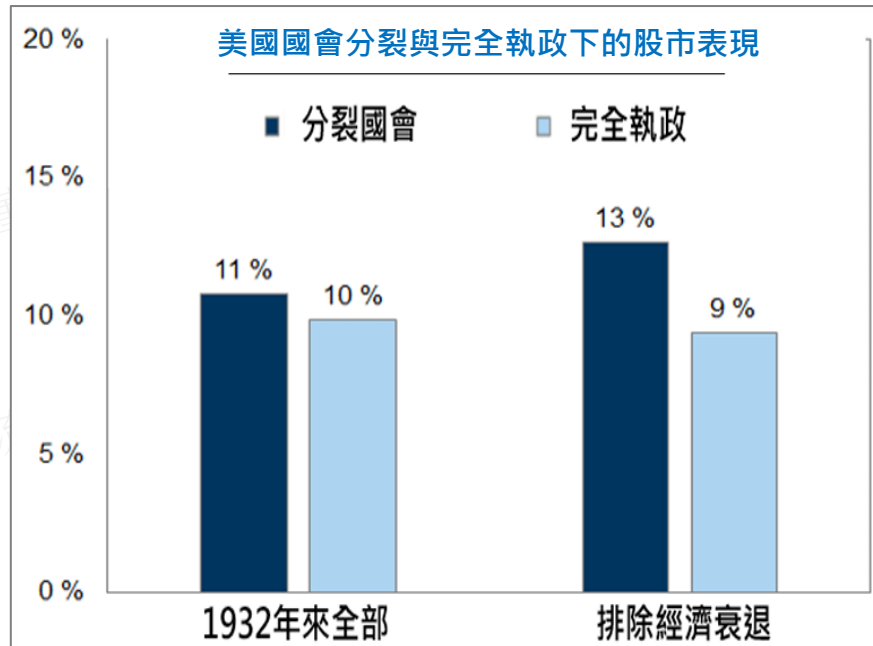
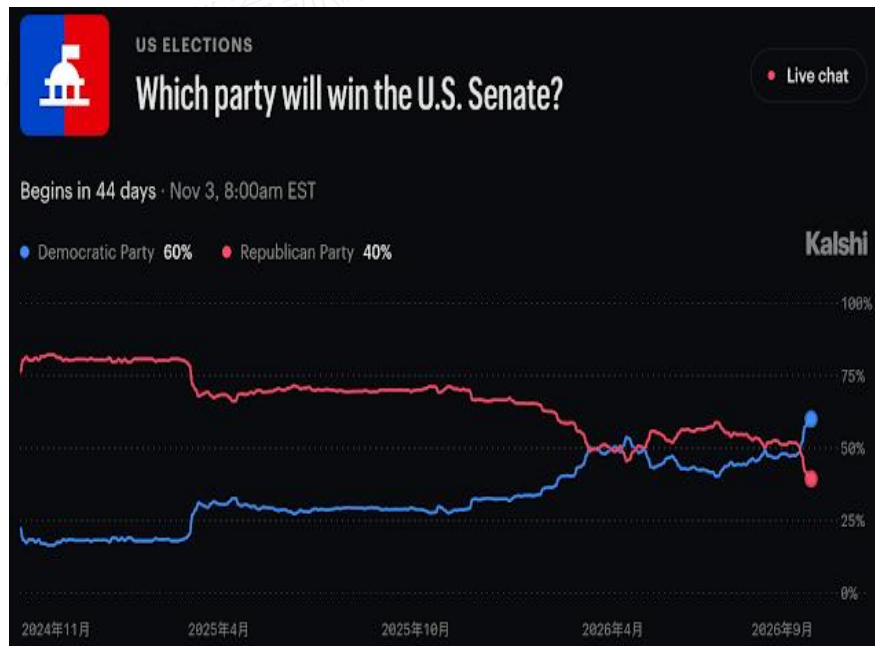
PJM電網容量拍賣價，三年漲超過十倍。  
資料中心用電需求讓其中一年的容量費用  
多出93億美元。26Q1全美約1,300億美元  
資料中心專案被擋下或延後。

PJM為美國規模最大區域電網營運商與批發電力市場管理  
者，負責調度美國中大西洋與部分中西部13個州及華盛頓特區的電力系統

## 當選舉不確定性因素消除後，行情就此展開

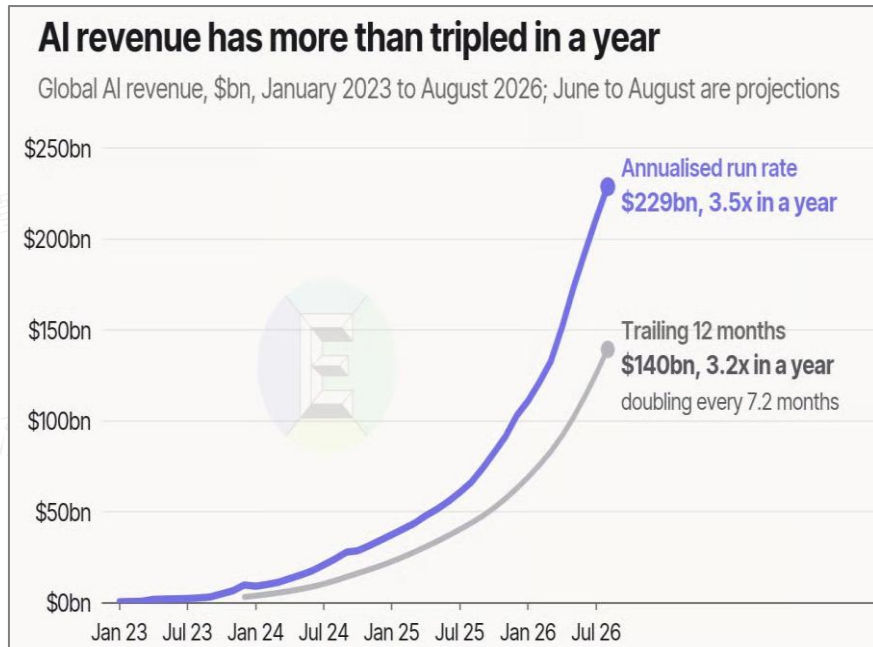
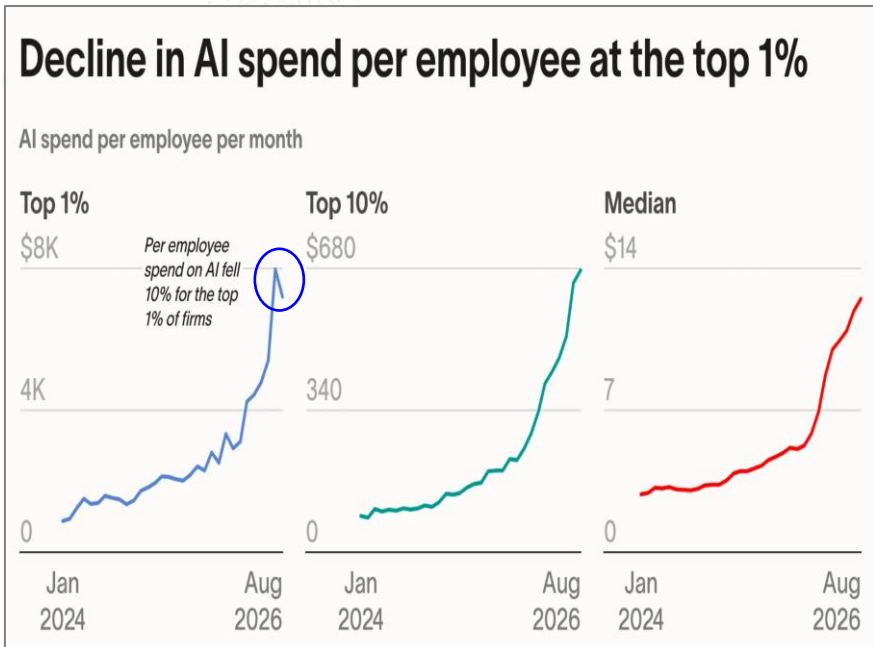
- 民主黨成為參議院多數黨的機率自年初的30%升至60%；取得眾議院多數黨的機率高達90%。

- 期中選舉後究竟由哪個政黨取得優勢，似乎不是重點，不確定因素消除後，股市上漲利率大。



# AI從CAPEX競賽進入獲利驗證期 ( Q4重點 = 營收變現 > 資本支出規模 )

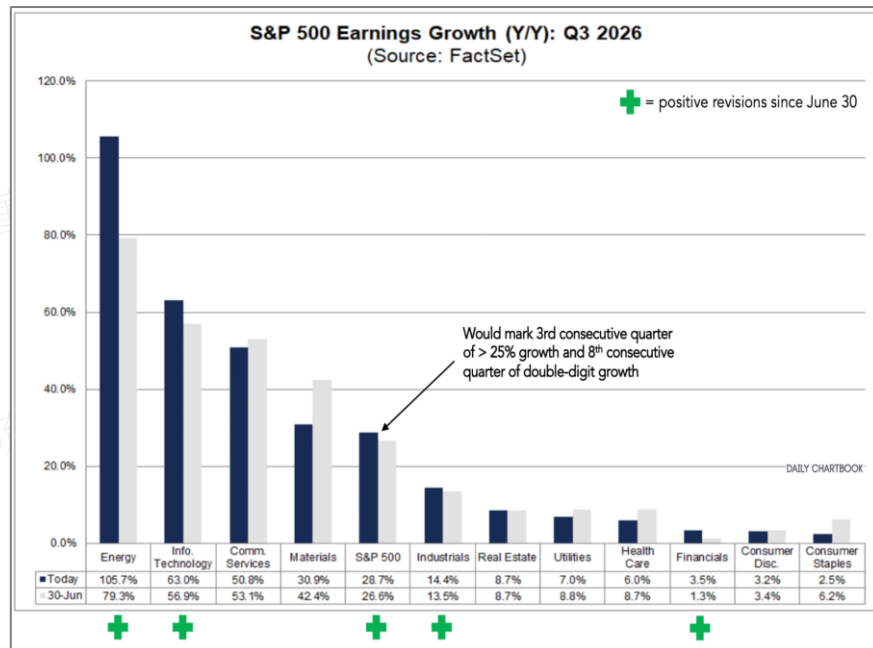
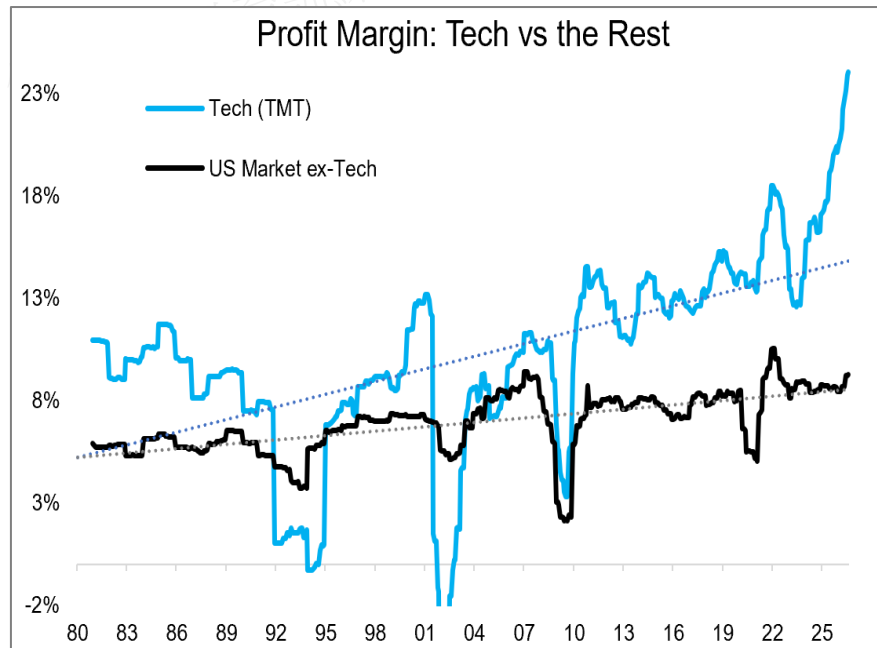
- 整體AI支出仍然很強勁，但支出最高的前1%企業，在最新一個月出現明顯回落。
- 截至8月底，全球 AI 經濟的年化營收預估值已達2,290億美元，較一年前大幅成長3.5倍。



# 企業獲利是美股最強而有力的支撐

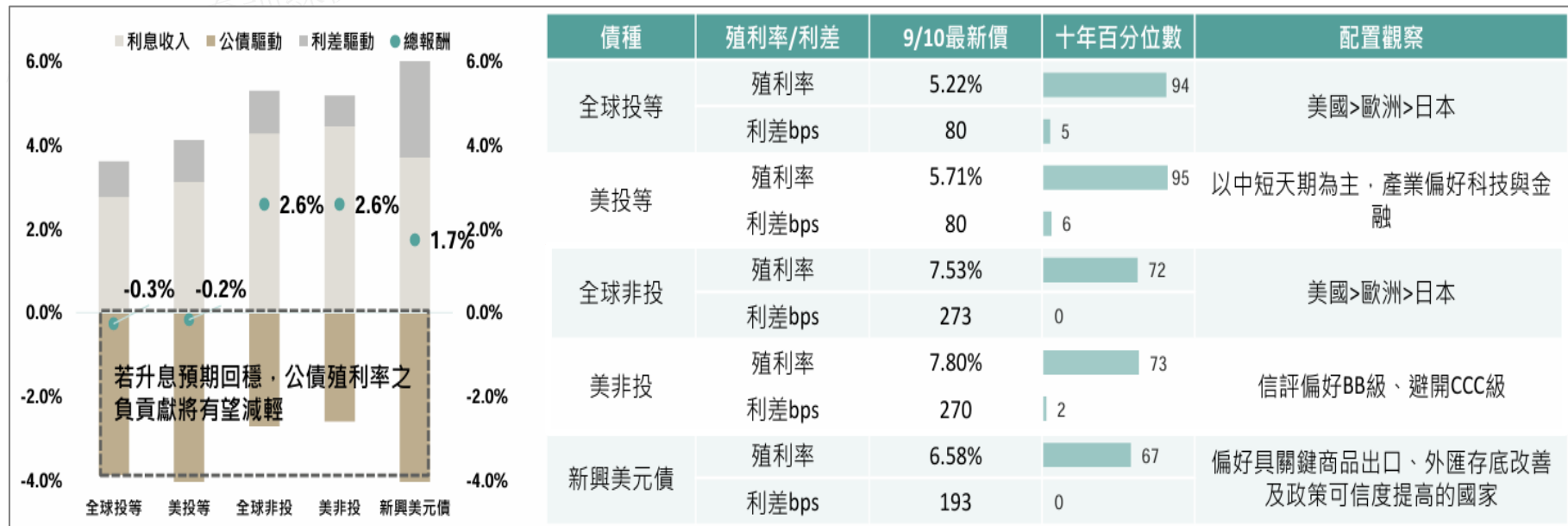
- 標普500企業中，科技業的利潤率處於週期性高點，重點是，非科技產業的獲利開始回升。

- 美股Q3企業獲利預期依舊樂觀，標普11大產業中以能源、科技、通訊服務及原物料獲利最強。



# 『瑕瑜互見』趁勢高殖利率，聚焦高息收債種

- 各國貨幣政策轉變，推動長端殖利率重新定價，經濟衰退風險低，偏向高檔區間。
- 利差收斂空間有限，評估債券報酬將以息收為主要貢獻，建議以中短天期債券為主。



# AI加速新藥研發落地，醫療健護類股上升趨勢有望確立

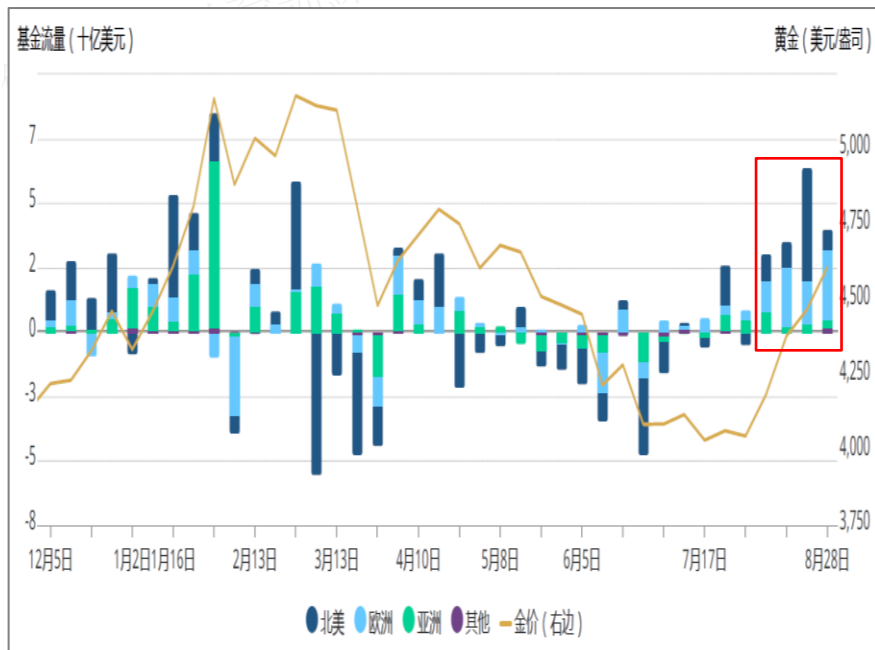
- AI技術正明顯提升新藥前期研發效率，可將傳統流程加快約4倍，並有效降低早期化合物篩選與標靶驗證的時間與成本。
- 美國FDA持續加速核準與優先審核機制，讓多項突破性癌症與罕病新藥提前上市，帶動營運回升。
- 預估2026年下半年起，醫療健護盈餘成長率將逐季成長；預估2027年獲利成長將加速至22.3%。



## 8月全球黃金ETF淨流入金額，創下歷史次高

- 全球黃金ETF在8月淨流入180億美元資金，創下有紀錄以來第二大單月資金淨流入。

- 從季節性來看，黃金往往會在7月中站穩腳步，接著進入一段季節性強勢期。



## 【免責聲明暨注意事項】

- (一)鑒於各資料係依據公開資訊及本行認為可靠之資料來源整理僅供參考之用。本行已盡力確保資訊之正確性與即時性，惟不保證其完整性及正確性，如有錯漏或疏忽，本行不負任何法律責任。
- (二)本資料所載市場資訊與分析僅為一般性說明，不構成任何投資建議要約或招攬。投資人於進行投資決策前應審慎評估自身財務狀況、投資目標及風險承受能力，並自行承擔投資風險與投資結果。
- (三)本資料如涉及外國有價證券或金融商品，其相關資訊係依各該國法令辦理，投資人應留意包括市場價格波動、匯率變動及其他相關風險。
- (四)本資料所提及之經濟或市場趨勢預測，僅為分析判斷，不代表相關金融商品之未來績效。投資前請詳閱產品說明文件並留意最新市場資訊。
- (五)未經本行同意，不得將本資料全部或部分內容進行抄錄、轉載或散布。