



市場週報

陽信銀行財富管理部

2026年9月29號

Agenda

- | | |
|--------|----------|
| 一、結論 | P.2 |
| 二、行情回顧 | P.3~P.4 |
| 三、上週大事 | P.5~P.8 |
| 四、本週焦點 | P.9~P.12 |

升息震盪難免，但決定方向的是成長：股市降波動、債市控存續期

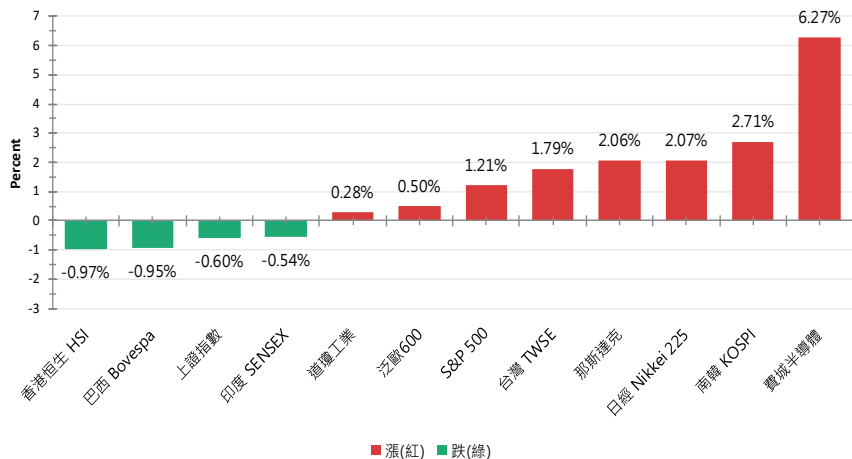
	股市	債市
利多	• 升息擾亂，但獲利支撐評價 • AI資本支出未見鬆動	• 票息已補償利率風險 • 升息空間剩約1-2碼
利空	• 殖利率破5.2%壓抑評價 • 經濟數據驅動引起重新定價	• 長天期貼水續升 • 通膨回落速度緩慢
操作建議	• 平衡型基金	• 中短天期複合債

行情回顧

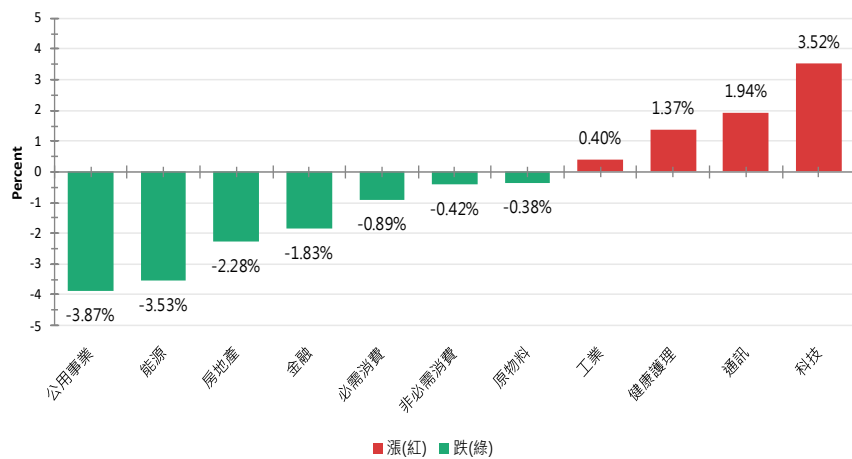
- AI與半導體領軍：費半+6.27%最強，KOSPI+2.71%、日經+2.07%、那指+2.06%、台股+1.79%。

- 11大類股7跌4漲：科技+3.52%、通訊+1.94%、醫療保健+1.37%領漲；公用事業-3.87%、能源-3.53%最弱。

全球-股市週漲跌幅 (2026-09-18 ~ 2026-09-25)



類股週漲跌幅 (2026-09-18 ~ 2026-09-25)

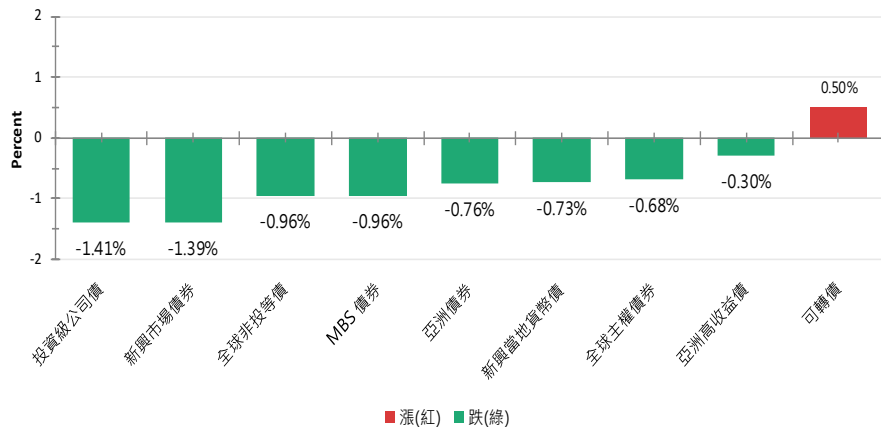


行情回顧

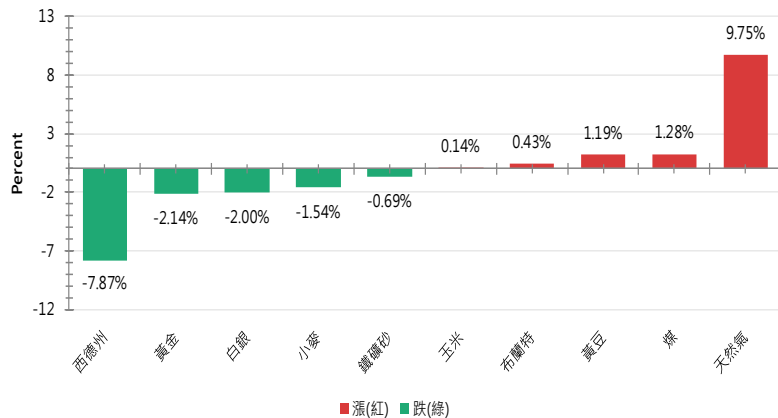
- 券種一週多數收黑，僅可轉債+0.50%收紅；投資級公司債-1.41%、新興市場債-1.39%最弱，長存續券種受壓。

- 原物料分歧：天然氣週漲9.75%、銅+1.28%領漲；WTI原油-7.87%重挫，黃金-2.14%、白銀-2.00%回落。

債券週漲跌幅 (2026-09-18 ~ 2026-09-25)



原物料週漲跌幅 (2026-09-18 ~ 2026-09-25)



上週大事一：10年期殖利率再破5%，一度觸5.225%

- PMI公布後殖利率跳升，9/25尾盤約5.17%，較前週五升約17個基點；30年期5.45%創2004年新高。

- 美銀調查的首要尾部風險已轉為「美債殖利率無序上行」(33%)，超越AI泡沫：市場憂慮集中於利率，而非泡沫。

美國10年期公債殖利率 (日線)



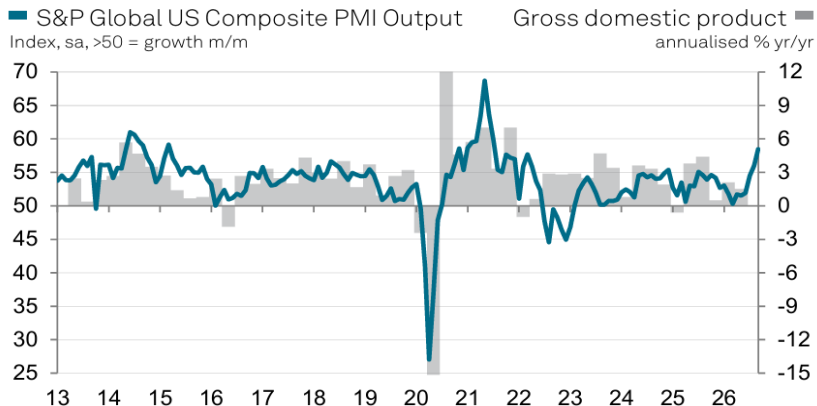
推力	內容
數據強勁	PMI初值58.4、初領失業金19.7萬創1969年來最低
定價升溫	10月升息機率約71%，一週前約55%
長天期貼水	美30年期5.45%、10年期5.20%，分創2004、2009年來高
機構共識	經理人認為首要尾部風險轉為美債殖利率無序上行(33%)，超越AI泡沫
市場影響	利率敏感類股最弱：公用事業-3.87%、房地產-2.28%、金融-1.83%

上週大事二：FOMC後，官員表態偏鷹派，但路徑並不確定

日期	官員（職務）	2026票委	重點	立場
9/21	古爾斯比（芝加哥）	X	降通膨無捷徑，經濟須忍受就業與成長放緩，年底前可再升1次	鷹
9/21	穆薩列姆（聖路易）	X	現行利率仍偏寬鬆，主張宜早不宜晚、逐步收緊	鷹
9/22	柯林斯（波士頓）	X	支持升息，年底前可能再升1碼，2027維持不變	鷹
9/22	威廉斯（紐約）	✓	談美債清算與準備金，未提利率	非政策
9/22	傑佛森（副主席）	✓	談貼現窗口與美債運作，未提利率	非政策
9/23	巴爾（理事）	✓	談住房成本，未提利率	非政策
結論	鷹派立場但無投票權	—	鷹派訊號打折，路徑缺乏明確線索、波動大增	—

上週大事三：9月PMI初值58.4，擴張創逾5年新高

- 9/23公布的9月S&P Global美國PMI初值：綜合58.4、服務業58.7、製造業57.0，為52個月新高。
- 新訂單58.2創2022年3月以來最高；投入價格66.4為2022年10月以來最高，反映成本壓力同步升溫。



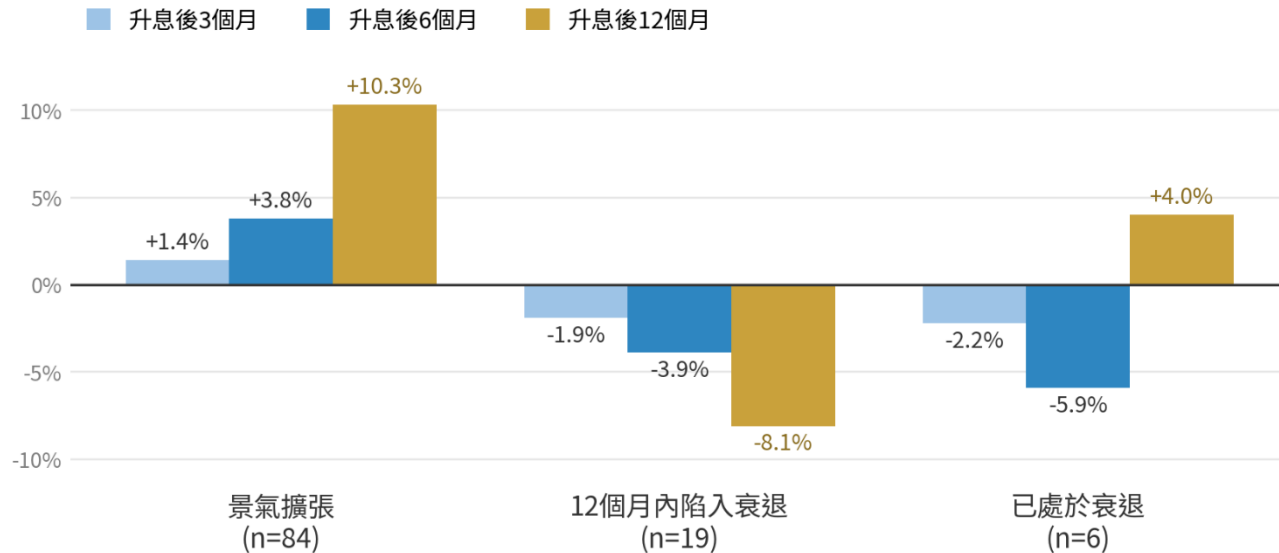
Data were collected 10-22 September 2026.
Sources: S&P Global PMI, Bureau of Economic Analysis via S&P Global Market Intelligence.
©2026 S&P Global.

分項	9月初值	訊號
綜合產出	58.4 (前56.0)	逾5年新高
製造業	57.0 (前53.9)	52個月新高
服務業	58.7 (前56.5)	高於預期55.8
新訂單	58.2 (前55.2)	2022/3來最高
就業	—	四年多來最快
投入價格	66.4 (前59.9)	2022/10來最高

決定報酬的並非升息幅度，而是景氣能否延續

景氣擴張期升息，標普500一年後平均漲10.3%

歷次升息後標普500平均價格報酬，依升息當時的景氣階段分組



資料來源：Bloomberg Intelligence。註：「12個月內陷入衰退」係事後分組，用於解釋而非預測報酬；樣本數以12個月計。

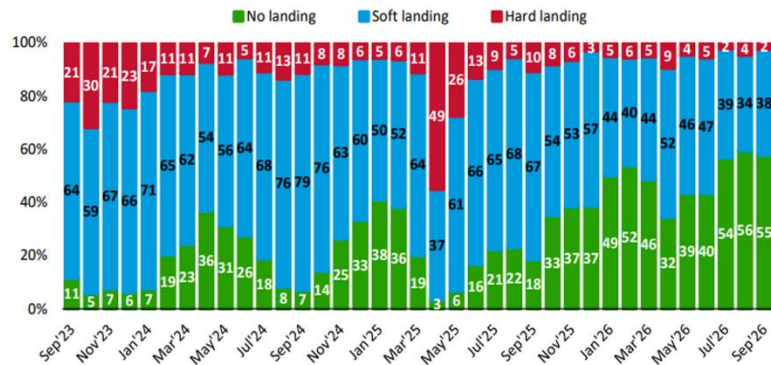
升息旨在為經濟降溫，關鍵在於力度是否過大

- 美銀9月調查：硬著陸僅2%、無著陸55%、軟著陸38%，衰退風險偏低，傾向溫和擴張。
- 預期經濟轉強淨比例14%→8%，是升息壓抑需求的正常反應。

美銀基金經理人調查：景氣情境（左）與預期經濟轉強淨比例（右）

Chart 4: 55% say “no landing,” 38% “soft landing,” and 2% “hard landing”

What is the most likely outcome for the global economy in the next 12 months?



Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

Chart 25: Net % of FMS investors who see a stronger global economy in next 12 months

Net % of FMS investors expecting stronger economy



Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

上週大事四：消費與AI同步支撐成長

- Costco FY26 Q4淨銷售938.7億美元、年增11.2%；排除油價與匯率的同店銷售+6.7%，消費動能未見降溫。
- 台灣8月外銷訂單1,030億美元、年增71.4%；資訊通信+100.5%、電子產品+83.9%，AI需求維持強勁。

項目	FY26 Q4實際	意義
總營收	約957億美元	優於預期948.5億
淨銷售	938.7億，年增11.2%	消費動能未見降溫
同店銷售	+9.4%；排油匯+6.7%	上季+9.8%/+6.6%
美國同店	+10.7%；排油匯+7.2%	本土為主
稀釋EPS	6.75美元，年增約15%	含關稅退款0.15
續約率/毛利率	美加92.3%（前92.2%）；毛利約11.0%	續約穩、降價屬策略

台灣外銷訂單



本週焦點一：10/2 九月非農，成長能否延續

- 初領失業金19.7萬創1969年以來最低、9月PMI就業分項創四年多最快，勞動市場目前仍緊。

- 就業強、薪資溫和最理想；薪資若同步升溫，升息辯論延長、波動放大。

時間	數據	前值 / 預期
9/30 (三)	9月ADP民間就業	日期待ADP公告；預期【待更新】
10/1 (四)	初領失業金	前值19.7萬，1969年來最低
10/2 (五)	9月非農就業報告	新增就業、失業率、時薪【待更新】
已公布	8月零售銷售	月增+1.2%，優於預期0.5%
已公布	9月PMI就業分項	四年多來最快



本週焦點二：9/30 美光財報可望維持強勁

- 美光FY26 Q3營收414.6億美元、年增346%，毛利率84.9%、資料中心占61%；9/30盤後公布Q4。

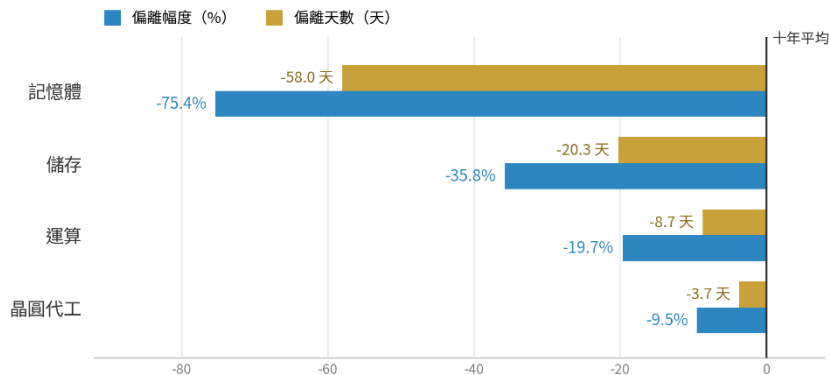
項目	FY26 Q3實際	FY26 Q4財測 / 預期
財報時間	9/30美西14:30	台北10/1凌晨
營收	414.6億，年增346%	財測490~510億（預期504.1）
非GAAP EPS	25.11美元	財測30~32（預期30.89）
毛利率	84.9%（去年37.7%）	能否守80%
資料中心	252.9億，占61%	AI占比續升？

- 記憶體庫存天數低於十年平均58天（-75.4%）、儲存-35.8%；HBM缺貨看到2027年後，AI需求未見放緩。

2Q26 半導體各族群庫存天數 (DIO) vs 十年平均

記憶體庫存遠低於十年平均

2026年第二季 半導體各族群庫存天數 (DIO) 相對十年平均的偏差



資料來源：Bloomberg (2026/9/21)；原始資料：Arete Research、Visible Alpha



升息震盪難免，但決定方向的是成長：股市降波動、債市控存續期

市場結論

- **波動源於成長強勁，而非景氣轉弱**：升息路徑定價尚未收斂，數據公布後市場反覆重定價，短線波動在所難免。
- **多項指標支持成長延續**：9月PMI初值58.4、美銀經理人調查硬著陸機率僅2%，消費、就業與AI供應鏈需求同向印證。
- **主要風險在於利率速度**：美銀經理人認為最大風險在美債殖利率無序上行，公債殖利率上漲速度是關鍵。

股債建議

- **股市**：以平衡型基金布局AI與成長主軸，兼顧降低升息辯論帶來的波動。
- **債市**：配置中短天期投資級與複合債，鎖定票息、避免過度拉長存續期。

本週重要經濟數據 & 財報

日期(台北)	地區	事件	觀察重點
9/28(一)	美中	中美經貿磋商細節公布	非敏感商品關稅豁免
9/29(二)	美國	8月JOLTS、9月消費者信心	勞動需求與信心
9/30(三)	美國	8月PCE、Q2 GDP終值	台北20:30 (BEA)
10/1(四)	美國	9月ISM製造業、初領失業金	與S&P PMI交叉驗證
10/2(五)	美國	9月非農就業報告	台北20:30 (BLS)

日期	公司 / 活動	時間與看點
9/29(二)	OpenAI DevDay	AI應用與資本支出 (非財報)
9/30(三)	美光 FY26 Q4	台北10/1凌晨；HBM與記憶體供需
10/1(四)	Nike FY27 Q1	台北10/2凌晨；美國消費與關稅



謝謝指教

【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。