

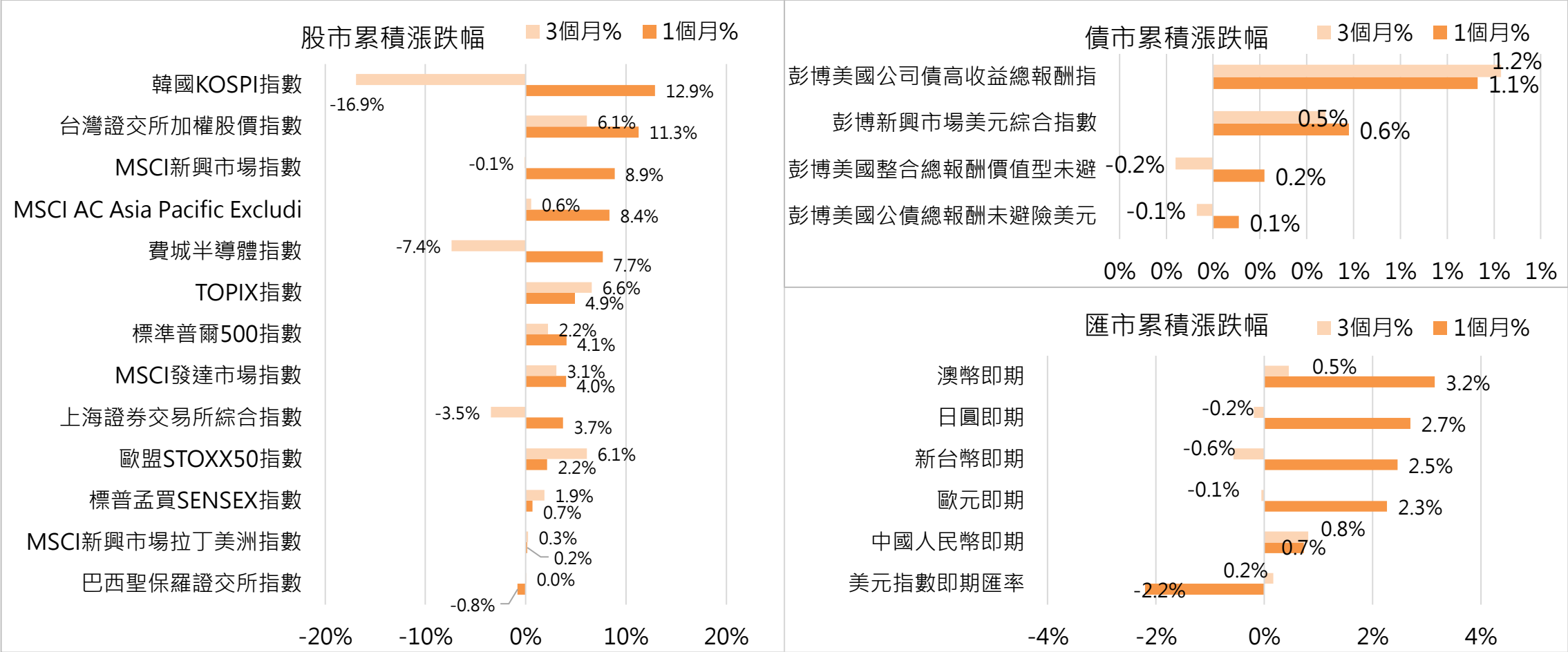


王道市場洞悉 O-Insight

Sep. 2026

全球金融市場表現

- 1. 美伊戰爭未平 關稅又起，油價通膨疑慮未解，9月升息機率不大，殖利率於高檔盤整
- 2. 科技股近日拉回，相對看好美股標普及台股



央行大事紀

	2026年9月	2026年10月	2026年11月
美國	9/17 FOMC利率會議	10/29 FOMC利率會議	
歐洲	9/10 歐洲央行利率會議	10/29 歐洲央行利率會議	
	9/17 英國央行利率會議		11/05 英國央行利率會議
日本	9/18 日本央行利率會議	10/30 日本央行利率會議	
台灣	9/17 台灣央行理監事會議		
其他市場	9/29 澳洲央行利率會議		11/3 澳洲央行利率會議

結論摘要: 美伊戰爭未平 關稅又起, 油價通膨疑慮未解 殖利率處高檔, 科技股近日拉回, 相對看好美股標普及台股

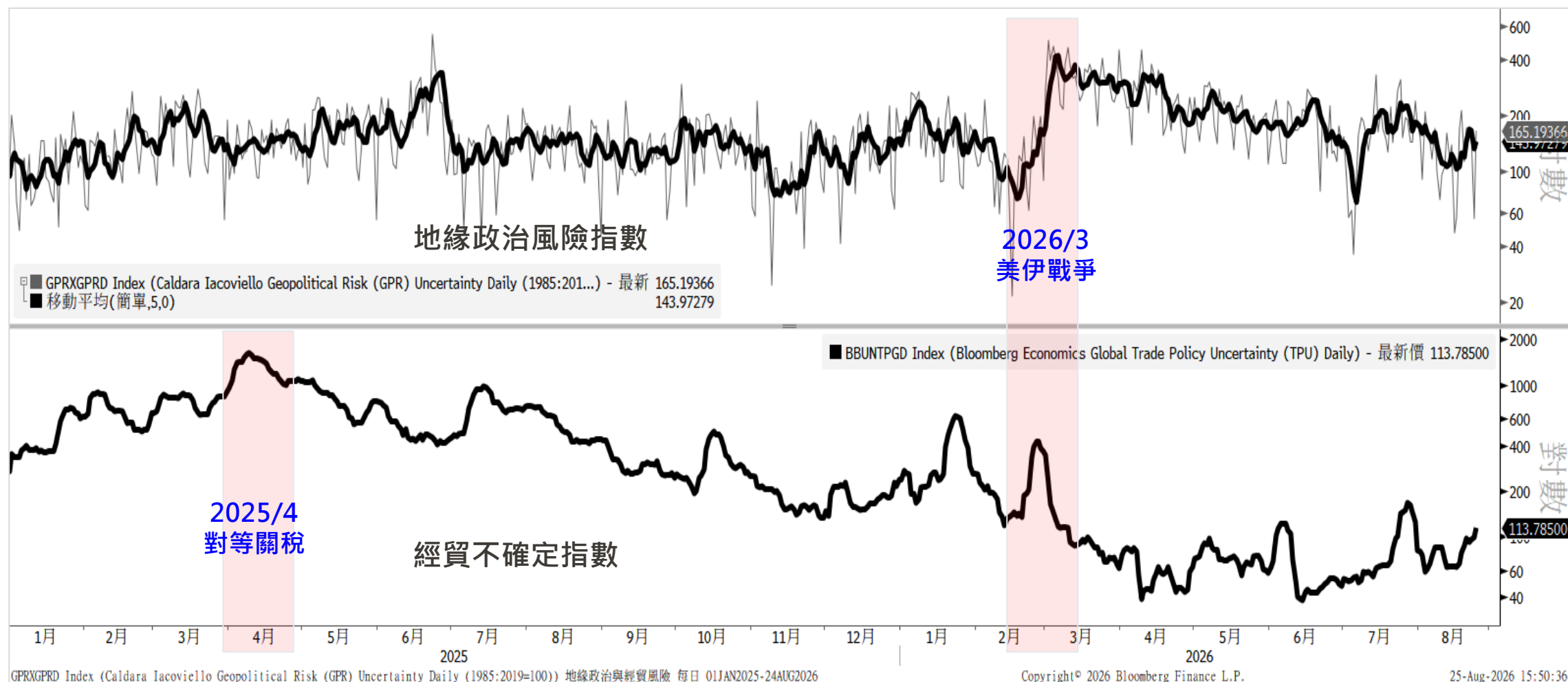
市場	觀點與展望
地緣政治風險及景氣表現	➤ 美伊協議談判陷入僵局，川普對伊朗提出經濟孤立行動，近日伊朗和阿曼討論臨時聯合海上走廊，國際油價略暫回落，整體區域安全及油價風險仍相當高。 ➤ 近期公布美國七月經濟數據大致偏弱，然目前80~90的油價尚不至於顯著壓抑美國景氣。 ➤ 美伊衝突未平，川普關稅又起，目前將對加拿大及中國提高關稅。 ➤ 台灣總體經濟與企業營運基本面維持良好，外銷訂單保持強勁並逐漸擴散到企業投資增加，加上接下來2027年可能普發現金，預期台灣中期景氣將呈現內外皆熱。
美國貨幣政策與債市後市展望: 短率不變 長率高檔整理	➤ 市場對聯準會政策路徑的預期維持較高的利率水準(3.5%~3.75%)一段時間，近日因美國數據偏軟導致升息機率降低。 ➤ 美債10年殖利率預期將處於高檔，主因(1)美國國債規模破40兆美元，赤字偏高(2)油價及AI需求推升通膨，(3)科技公司發債量籌碼提高。不過美國財長Bessent已推出一些政策想穩住美債殖利率。 ➤ 現階段對長天期公債的資本利得不宜過度期待，債市較適合作為穩定票息與組合避震工具。
股市: Q4預期有表現	➤ 我們認為科技股狀況仍不太穩定，主因(1)市場對於科技股財報標準高 (2)CAPEX及FCF。 ➤ 相對看好美股標普500，覆蓋產業較廣泛，主因(1)Q4一般為傳統旺季(2)預估本益比已回落至略低於五年平均水準，估值相對具吸引力(3)科技股與非科技其實財報表現都不錯(4)選前政策利多。 ➤ 台股總經及企業獲利良好，修正後股價相對便宜，八月以來表現相對優於其他股市，中長期仍看好。
匯市: 美元回落幅度有限	➤ 美國相對景氣與利率優勢均呈縮減，加上歐日澳均已經升息，美元略有貶值壓力，但預期幅度不大。 ➤ 新台幣匯價近日隨美元回落而升值，預期在央行調控下，台幣匯價將受控於區間，另台灣通膨壓力升高，9月或12月預期將升息半碼。



美伊衝突未平 川普關稅又起(對加拿大及中國提高關稅)

川普威脅加拿大出口商品加徵更高關稅 將對汽車卡車、汽車零件和鋼鐵的關稅提高到 50%。

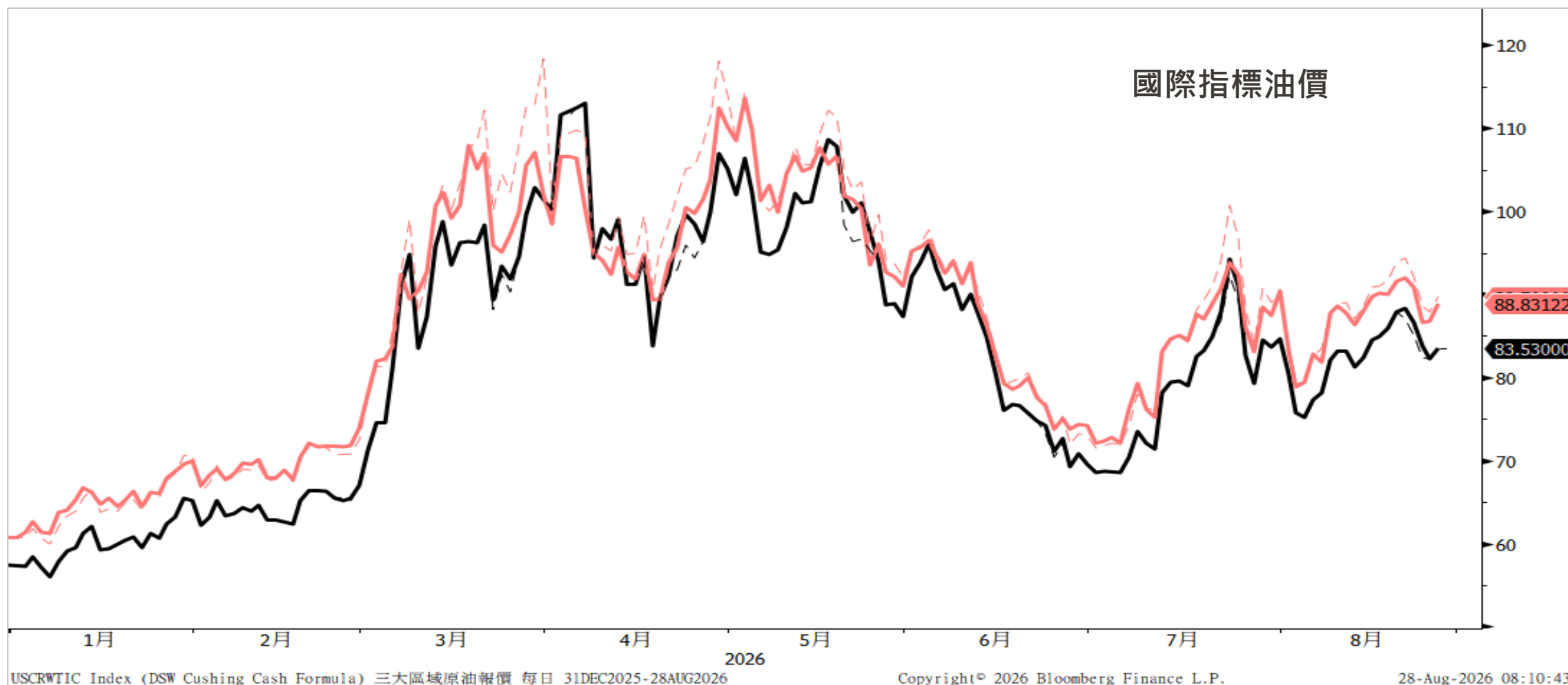
美國在習近平訪美前考慮對中國產能過剩產品加徵7.5%的關稅 加上原本強迫勞動稅12.5% 合計多加20%。





伊朗和阿曼討論臨時聯合海上走廊 油價暫略回落

川普推孤立伊朗計畫，美國要求相關國家切斷與伊朗商業往來，否則將面臨美國方面的制裁。
美國財政部宣布制裁約60個與伊朗有關的個人和實體，其中數十個制裁對象來自中國和香港。





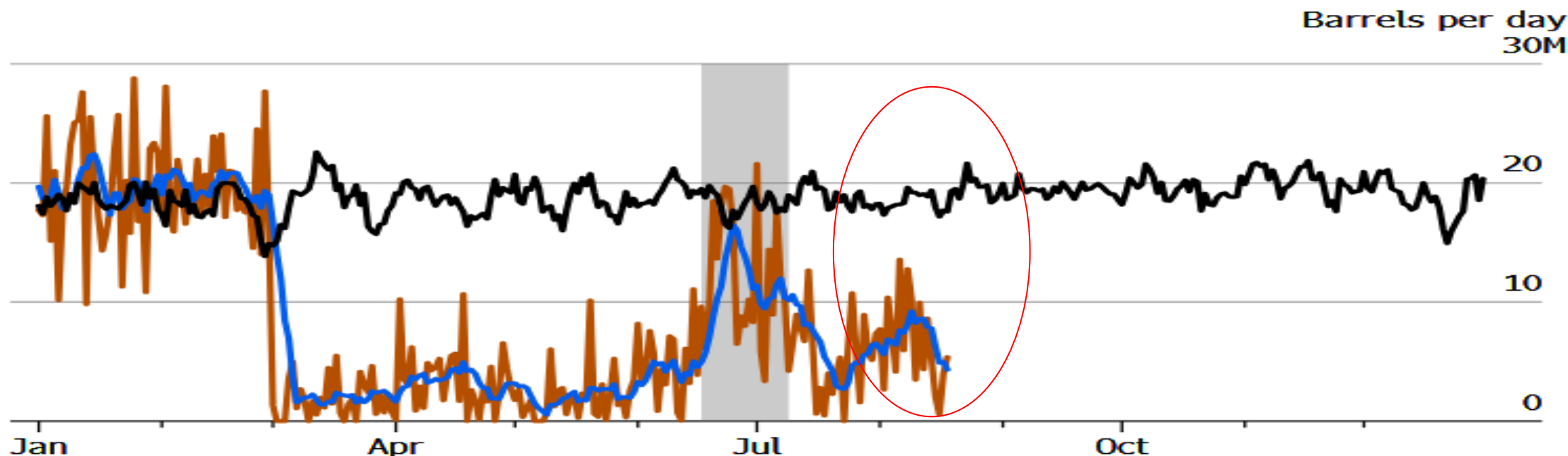
目前平均每天僅約5百萬桶油通過海峽,去年約2千萬桶

繞過海峽的陸路路線約為每日300~400萬桶

About 5mbpd of Oil Exiting the Strait of Hormuz

Seven-day moving average hasn't exceeded 10mbpd since early-July

2025 (7-day moving average) 2026 (7-day moving average)
2026 (daily) MOU active

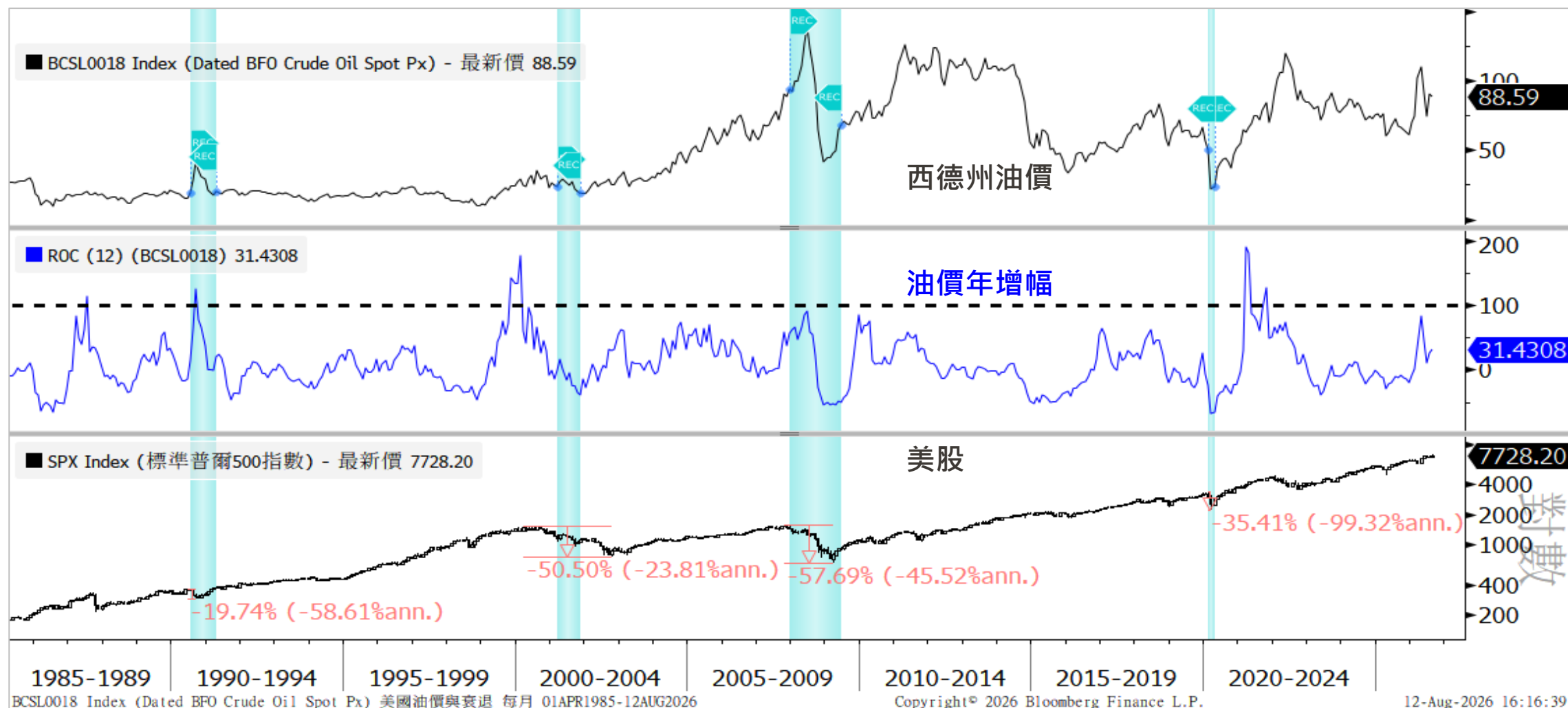


Note: Included ship-to-ship transfers and "shuttling" behavior, verified by Vortexa via satellite imagery. Also includes within-country movements.

Source: Vortexa, as of Aug. 20, 3:00pm ET



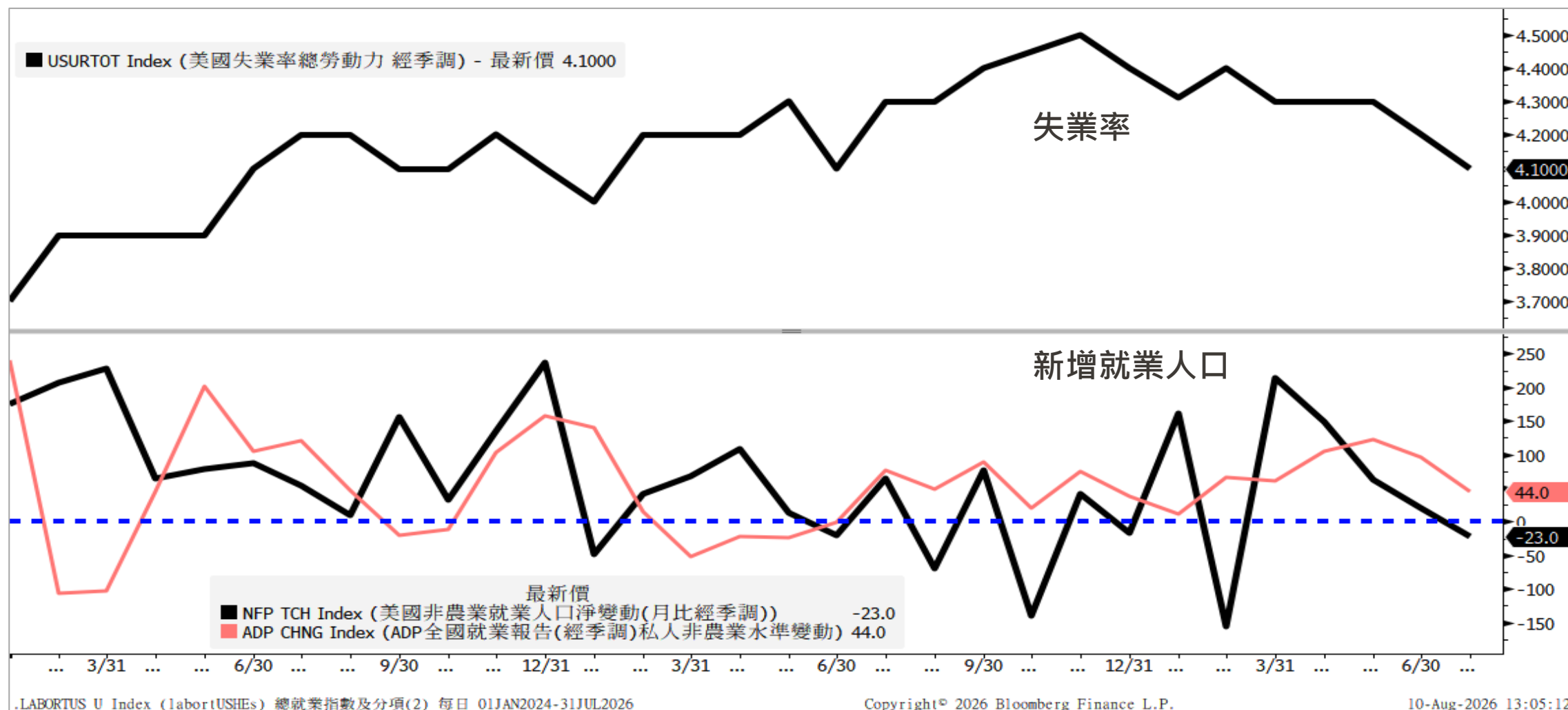
不過以目前80~90的油價還不至於顯著壓抑美國景氣





美就業意外轉弱 7月減少2.3萬人,工資月增僅0.1%

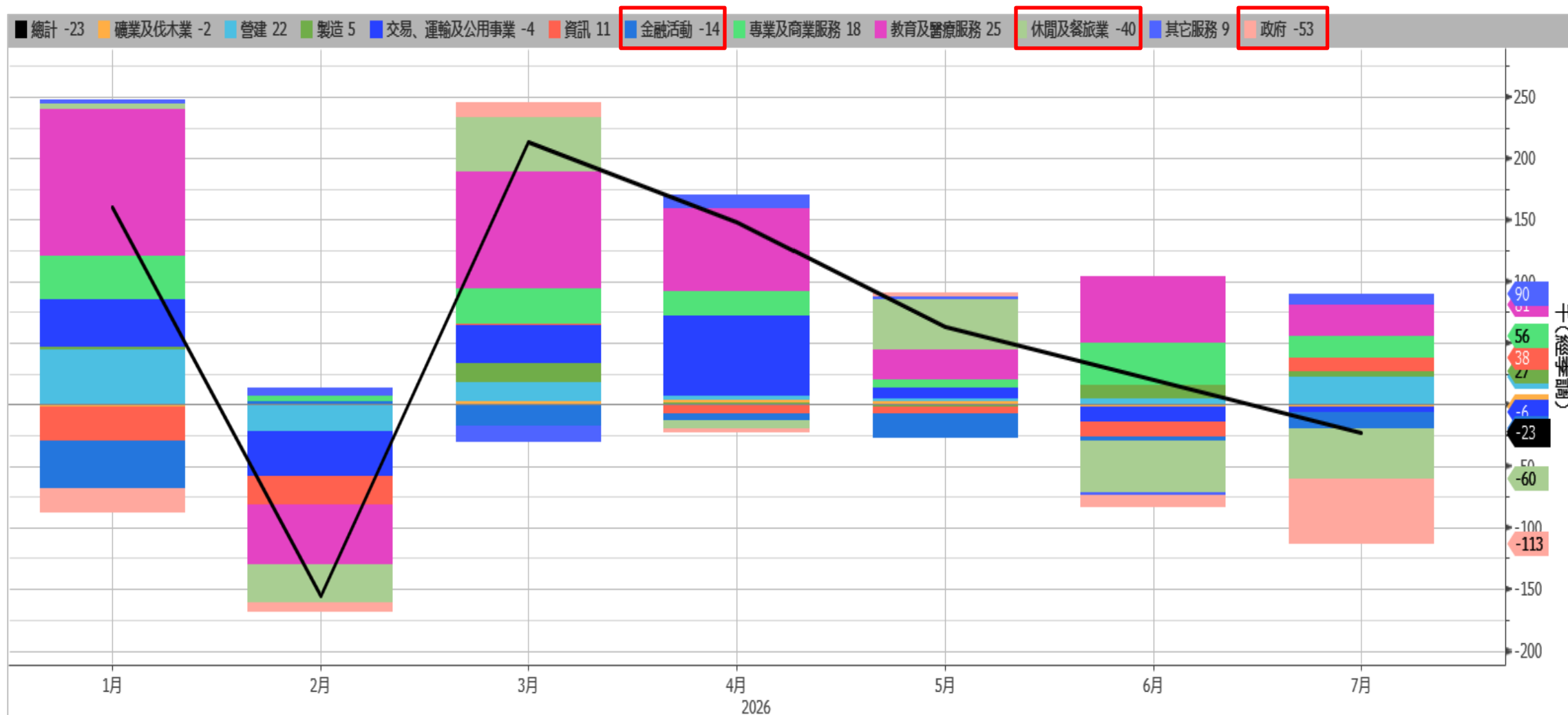
新增非農就業人數的三個月平均值降至僅2萬 遠低於1~4月平均約9.2萬人





政府,旅遊餐廳及金融業 就業減少相對較多

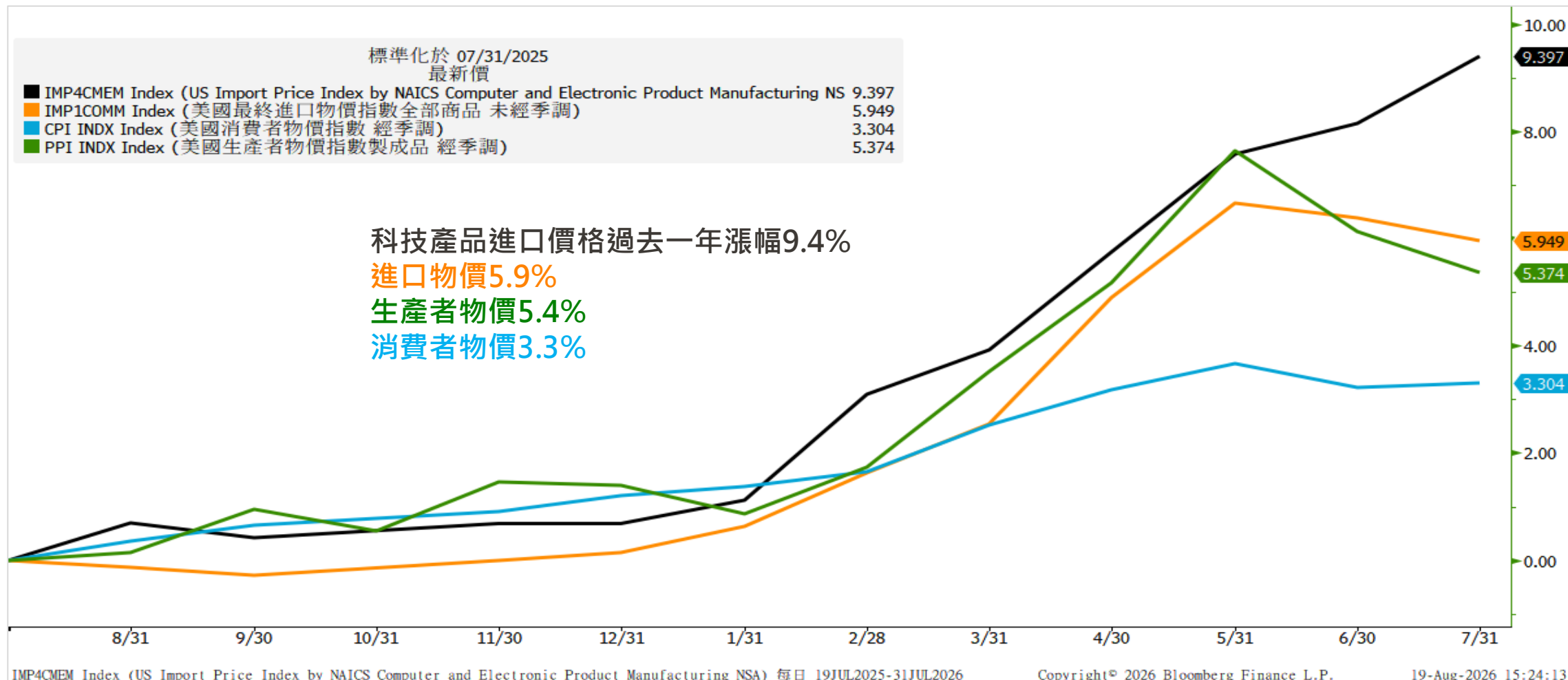
主要因為暑假(暑假期間教師與學校雇員暫時退出)以及世足賽落幕等因素所致





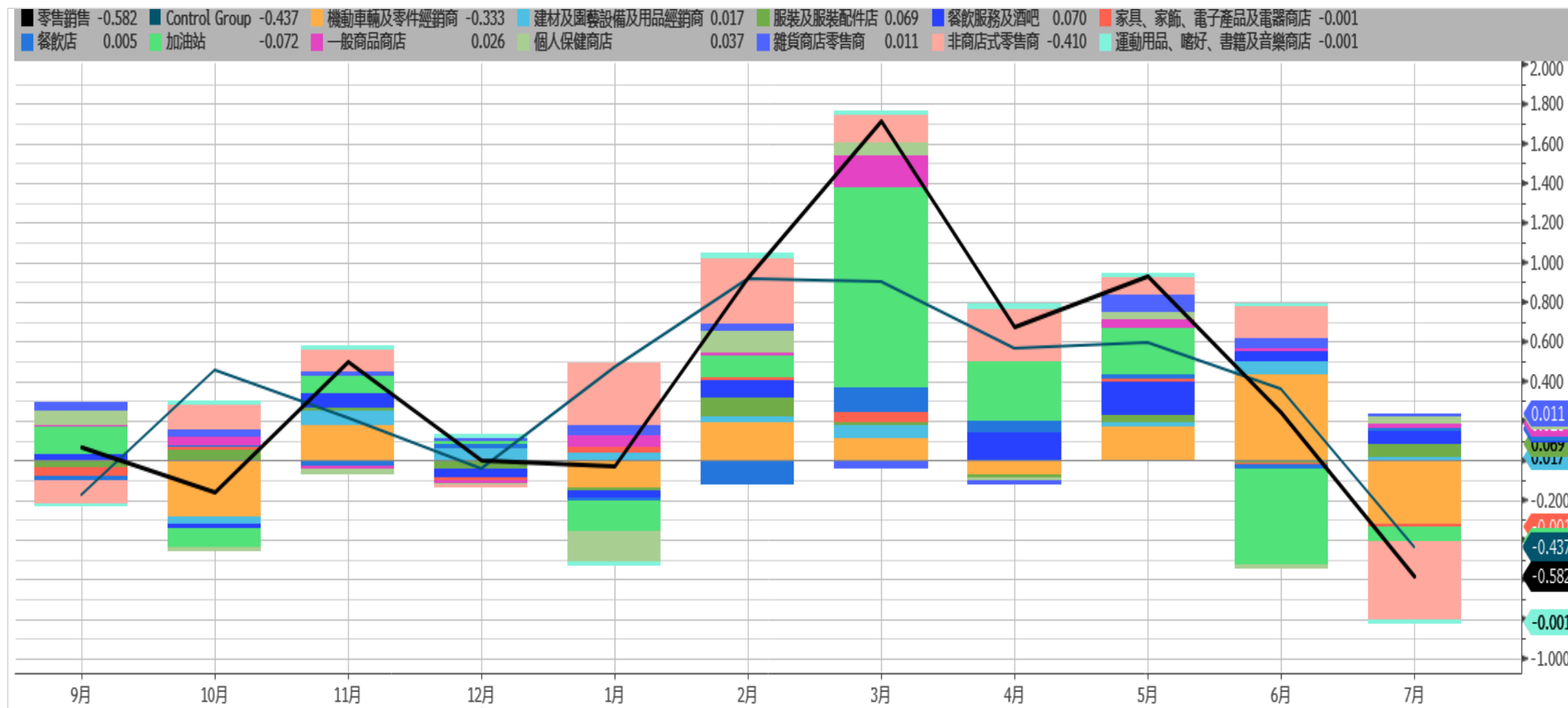


不過須注意AI科技產品需求持續推動美國進口通膨



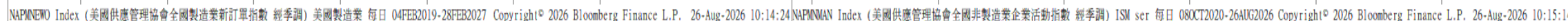


美國7月零售轉弱 因網路購物及汽車,汽油支出減少



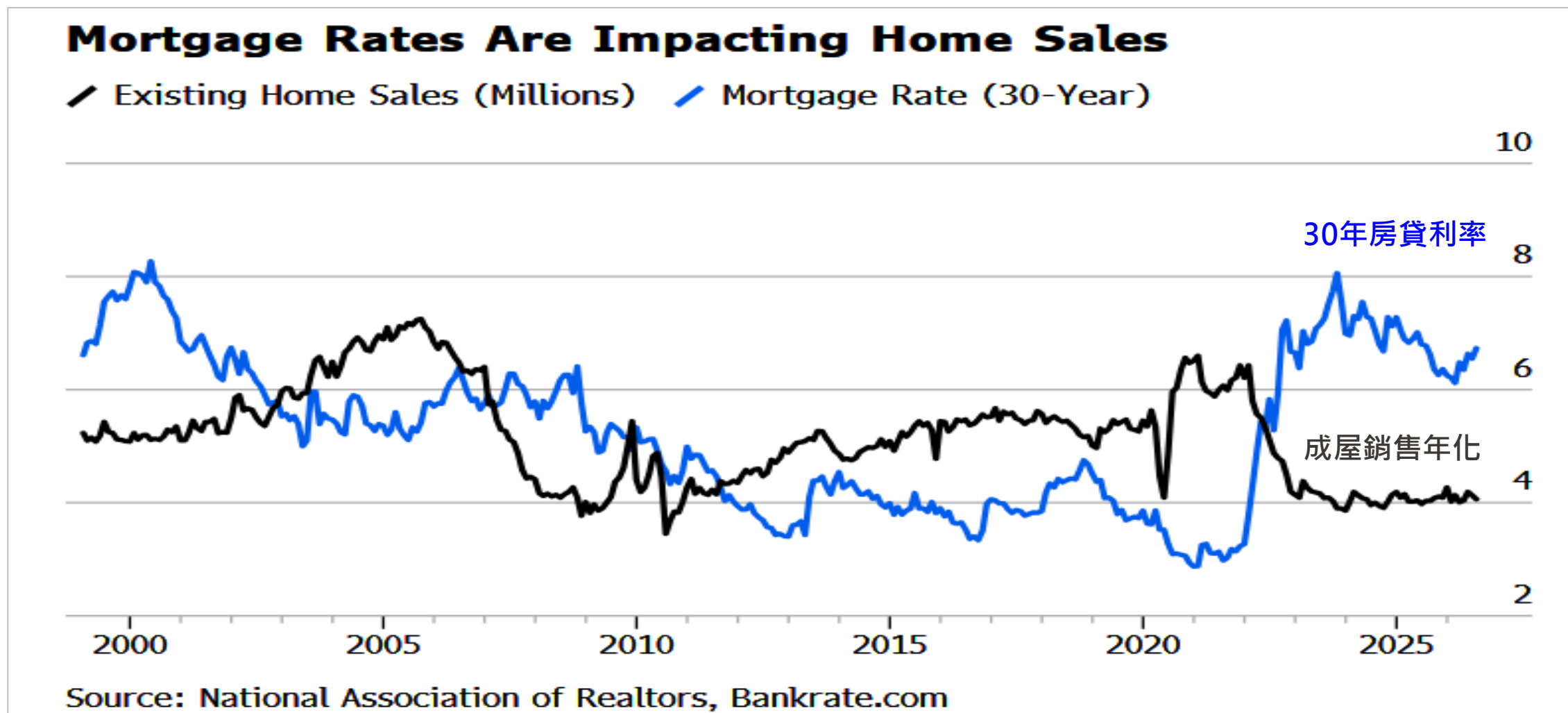


人工智慧基礎建設需求強勁、生產與新訂單升溫 服務業景氣則維持平穩擴張





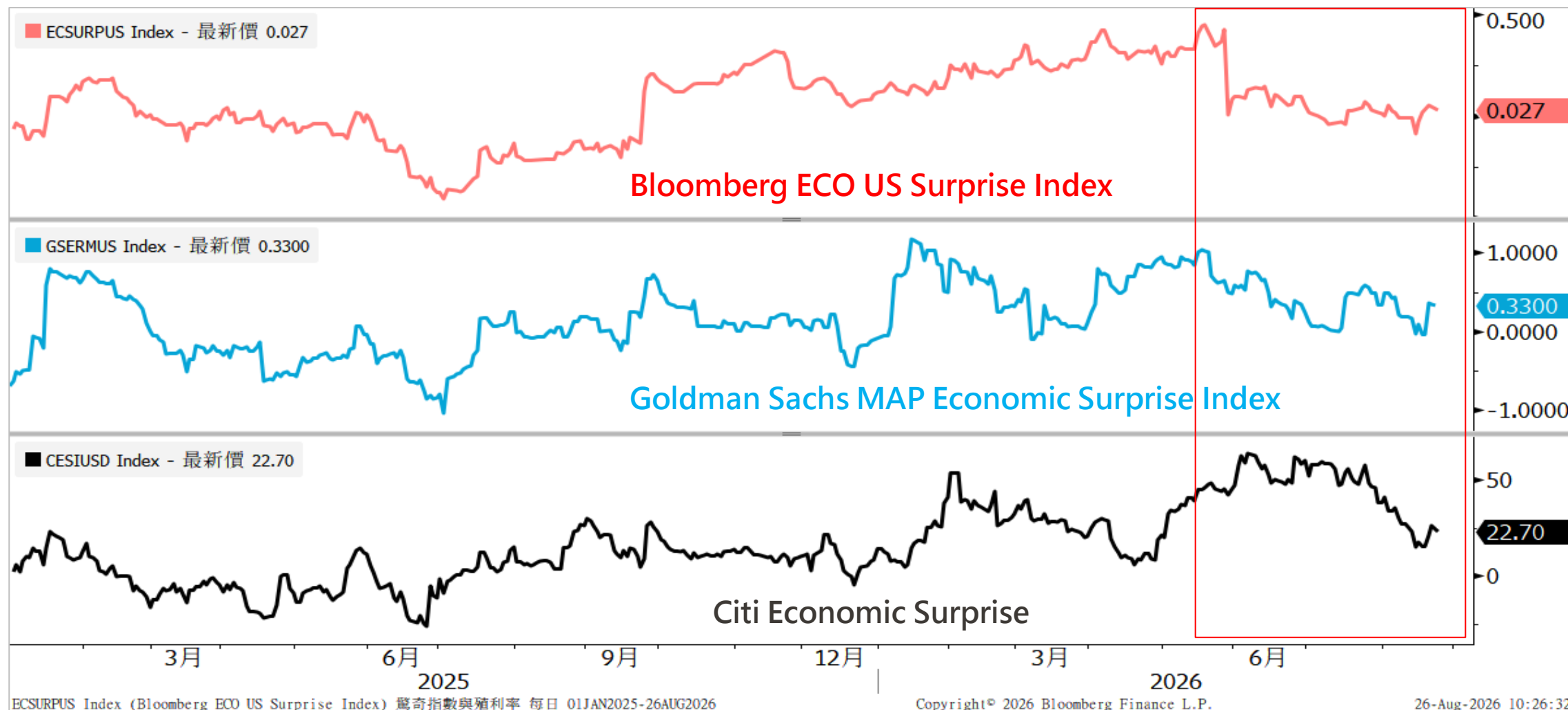
房貸利率偏高抑制需求 美國成屋銷售持續低迷





整體而言 近期美國經濟數據表現偏弱

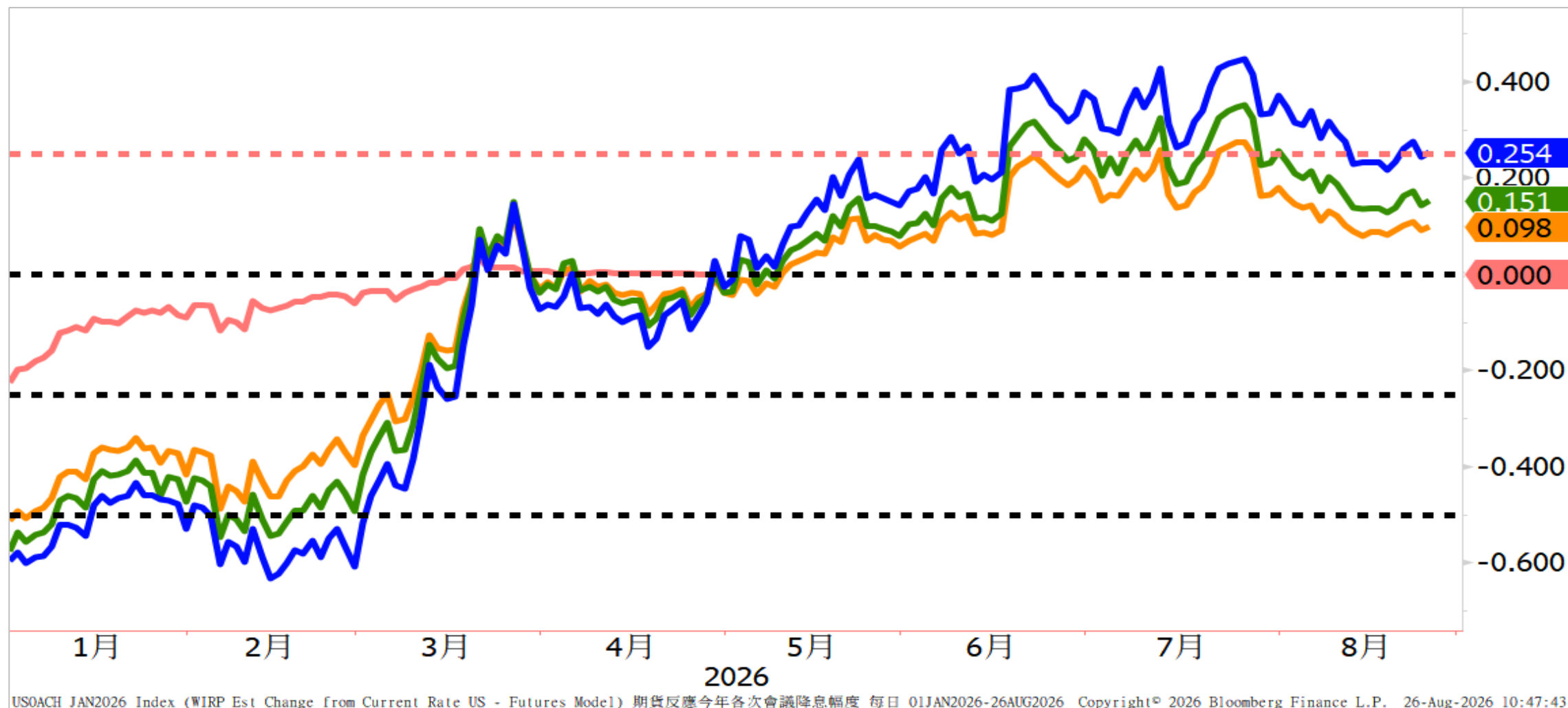
不過大多是因為一些暑假或是世足賽的非常態因素所干擾





年內升息預期降溫 9月將維持利率不變

接下來全球央行年會 Warsh將發表演說 市場仍期待政策進一步明朗



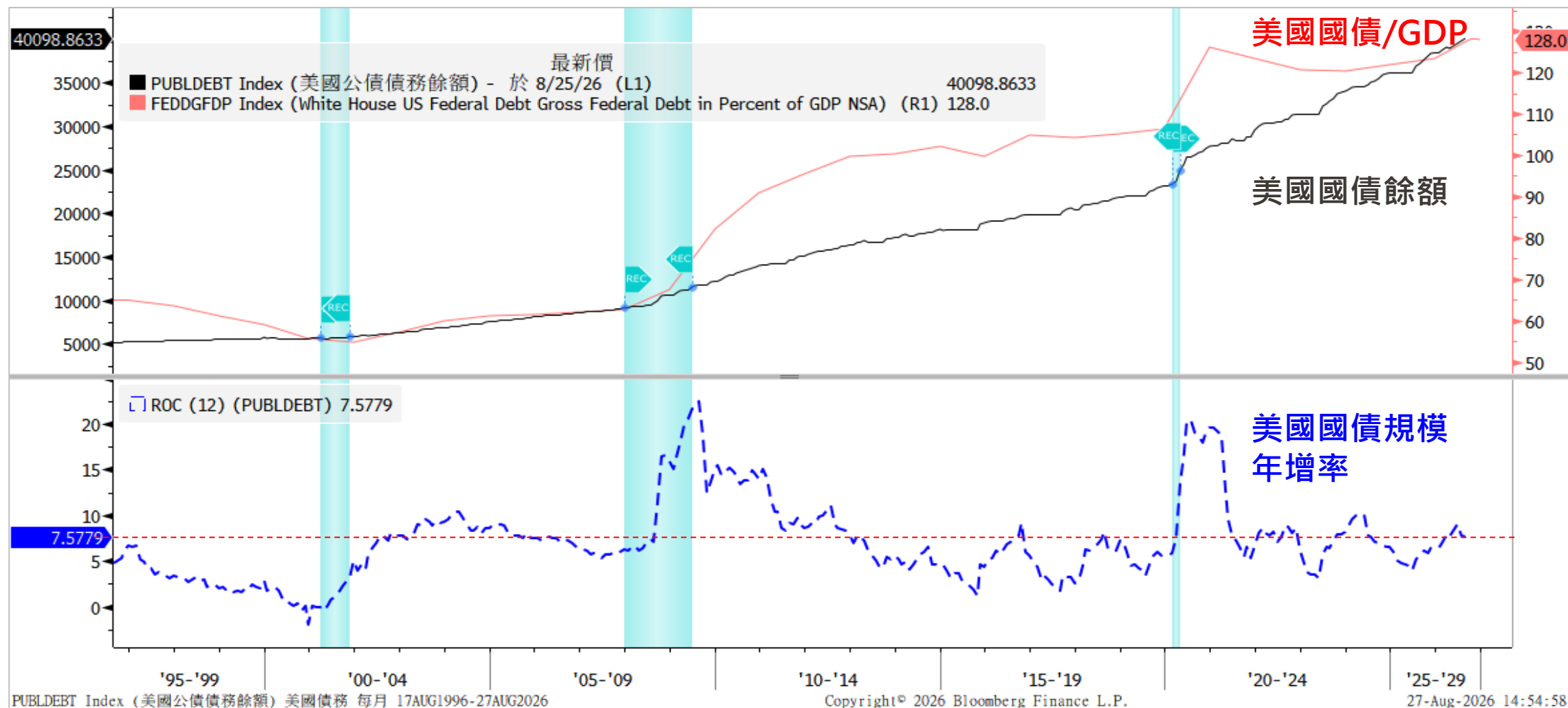


美國經濟數據,短率 與長率走勢呈分歧





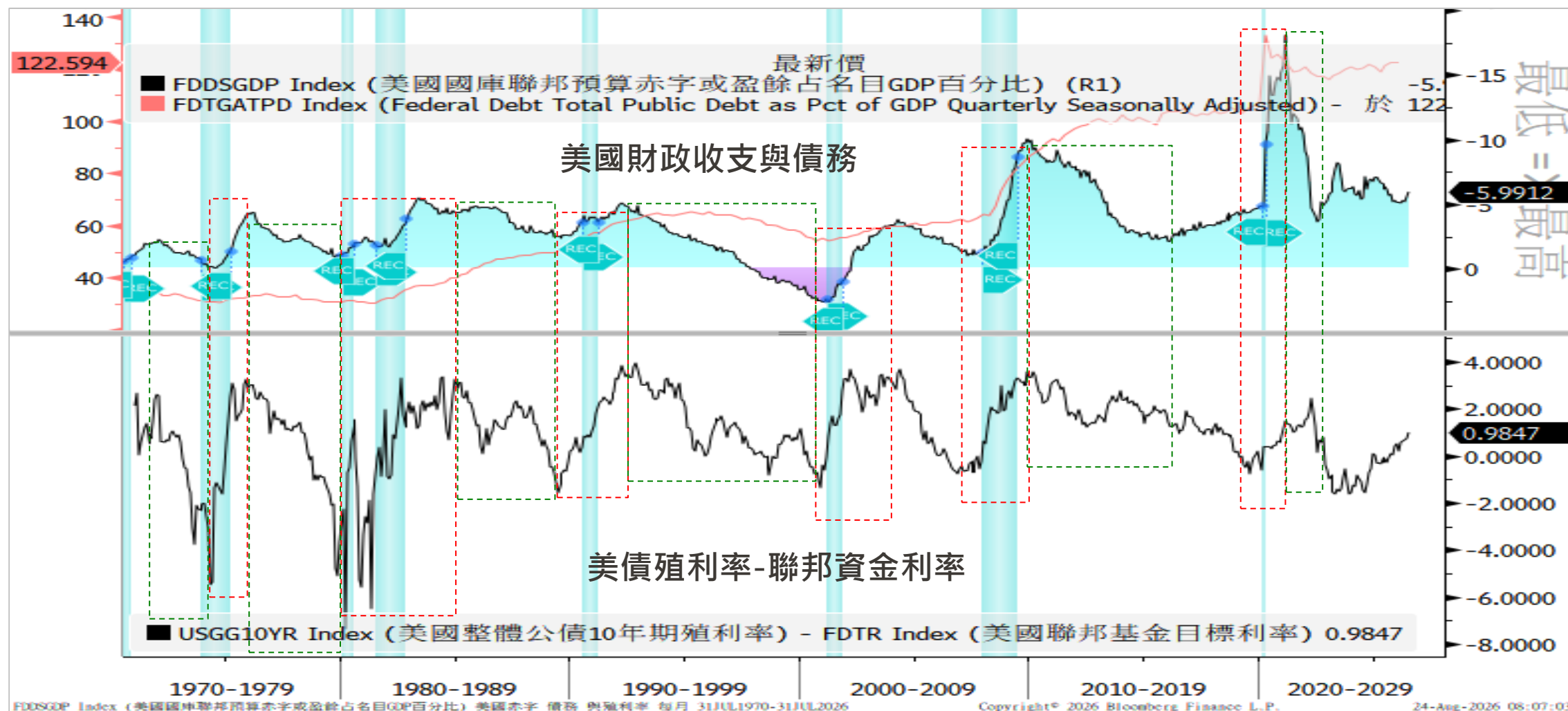
美國國債規模突破40兆美元 年增率約7.6%





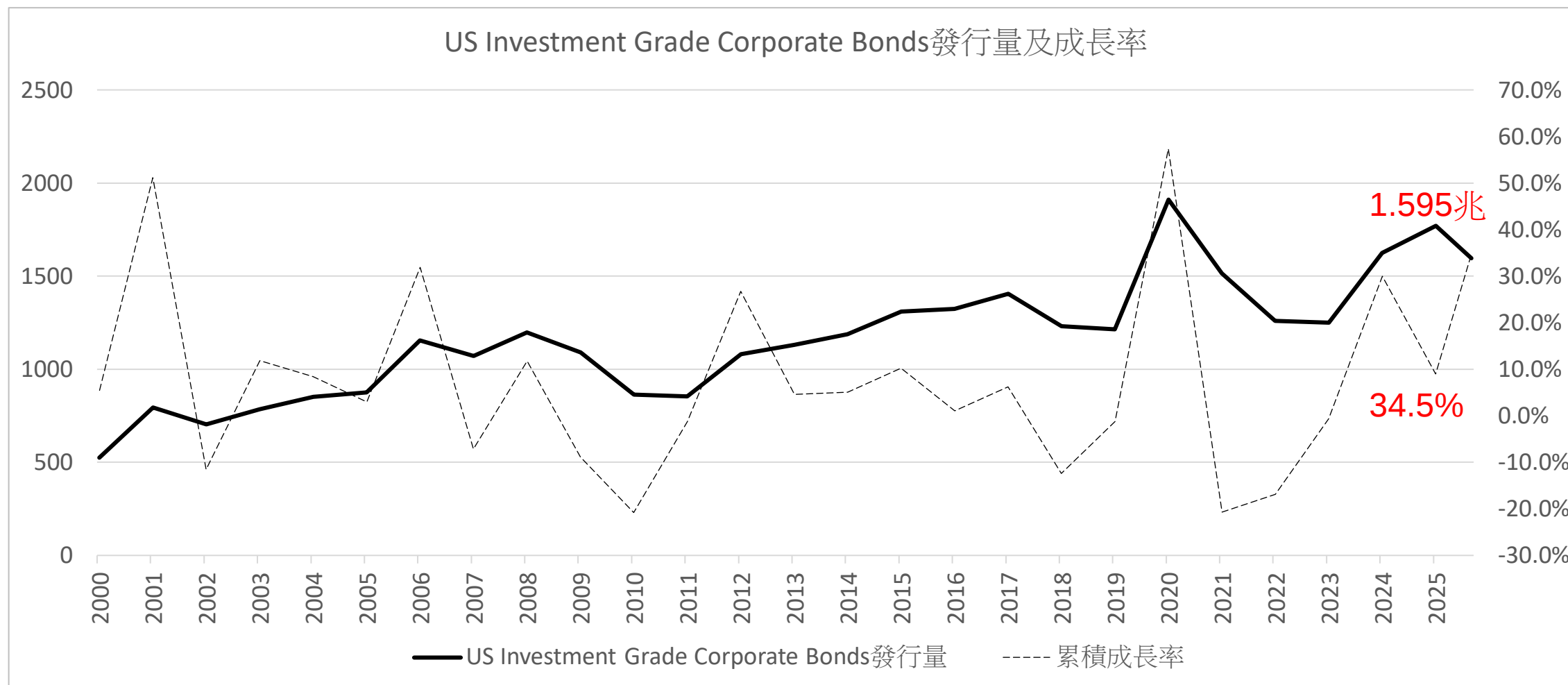
美債殖利率基本上還是看美國財赤與債務狀況能否改善

避免不必要的支出,財政赤字減少,發債量減少,美債殖利率才能在結構上維持穩定





美國企業龐大資金需求,也排擠到該國政府融資成本 投資級債今年累積發債量\$1.595兆,成長3成

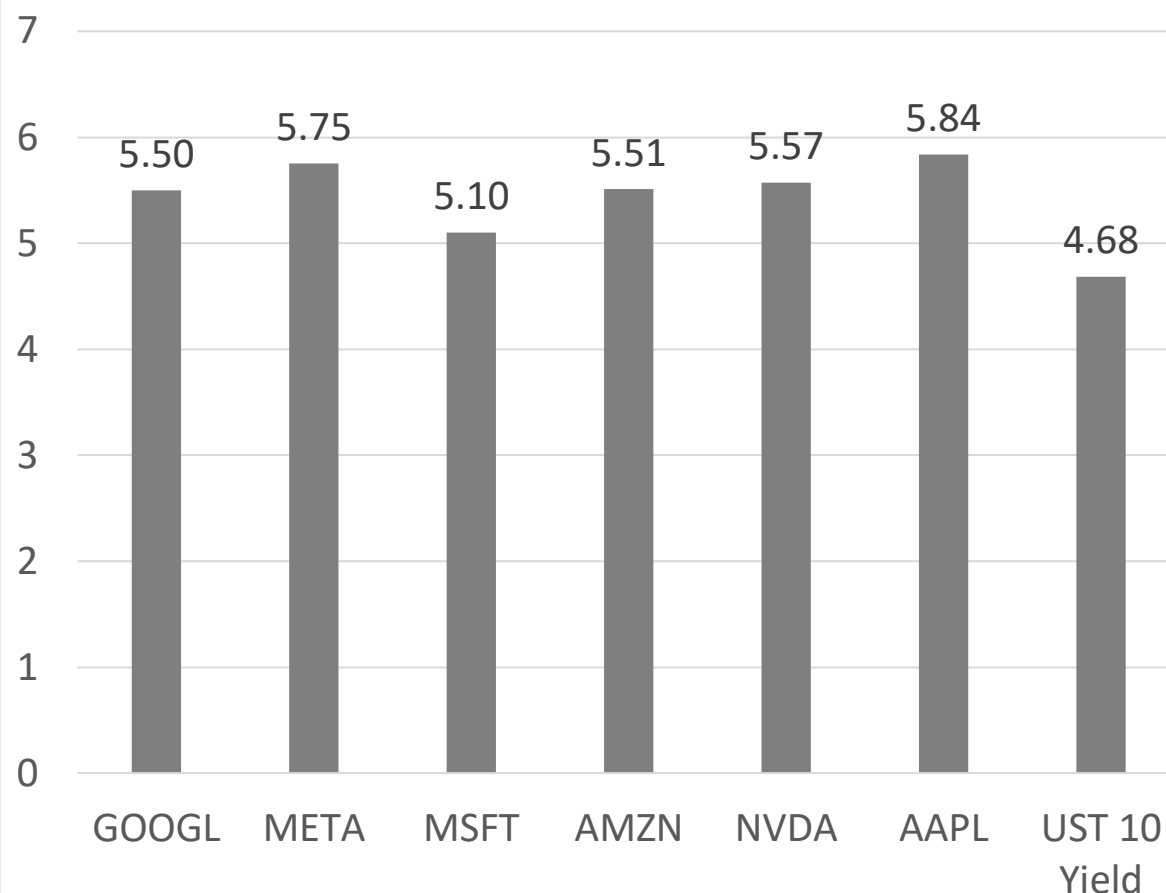




近期科技公司積極融資發債 10年期殖利率落5.5~5.75%

這些科技巨頭信用評等與美國公債相差不大 但是殖利率高了同期限的美國公債約80個基點以上

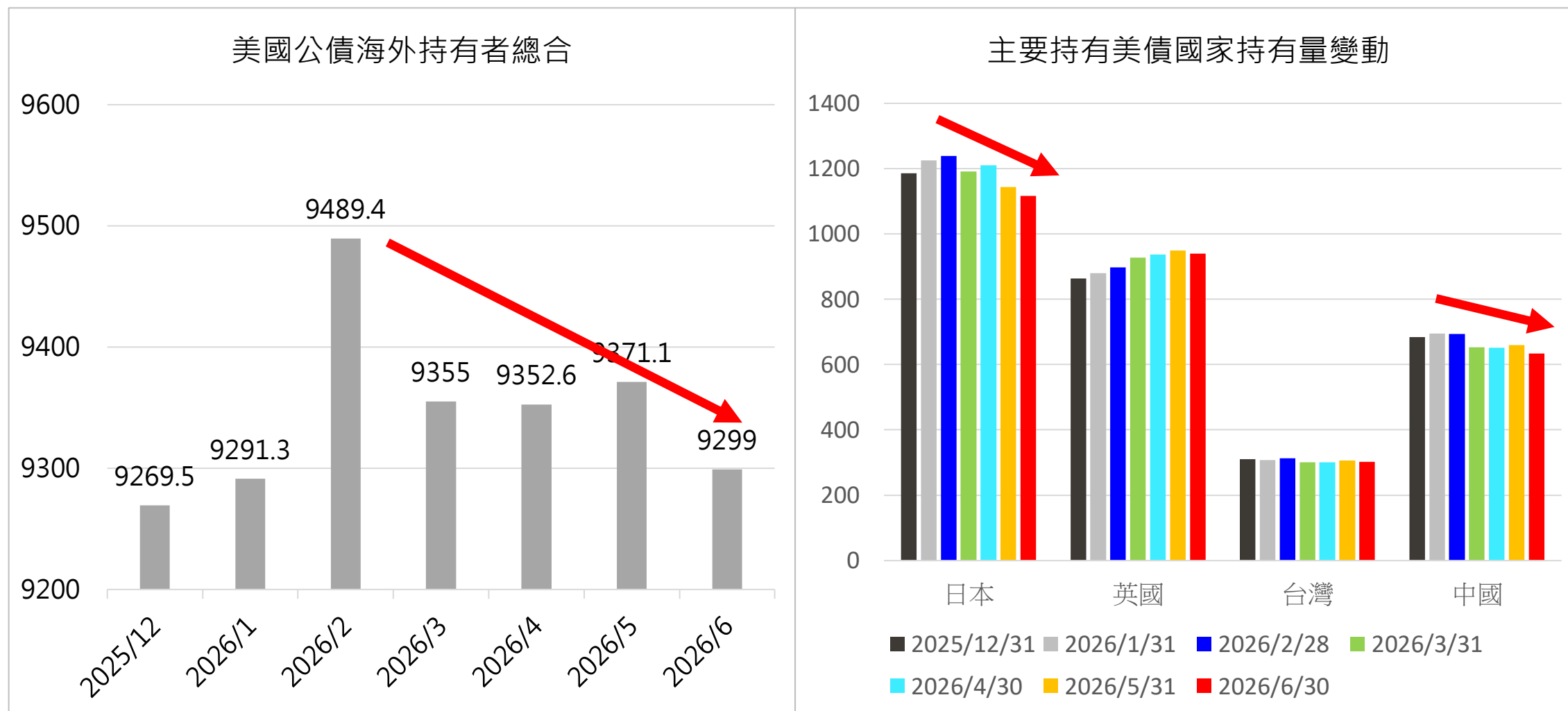
中價YTM



代碼	最新價	發行日	到期日	YTM
GOOGL 5.45 08/15/36 穆迪 Aa2 標普 AA+	99.611	2026/8/10	2036/8/15	5.50
META 5 1/4 05/15/36 穆迪 Aa3 標普 AA-	96.291	2026/5/4	2036/5/15	5.75
MSFT 3.45 08/08/36 穆迪 Aaa 標普 AAA	87.2	2016/8/8	2036/8/8	5.10
AMZN 5.3 07/09/36 穆迪 A1 標普 AA 惠譽 AA-	98.405	2026/7/9	2036/7/9	5.51
NVDA 4.95 06/15/36 穆迪 Aa1 標普 AA	95.353	2026/6/18	2036/6/15	5.57
AAPL 4.65 02/23/46 穆迪 Aaa 標普 AA+	86.295	2016/2/23	2046/2/23	5.84
美債10年期殖利率 穆迪 Aa1/標普 AA+u /惠譽 AA+u				4.68



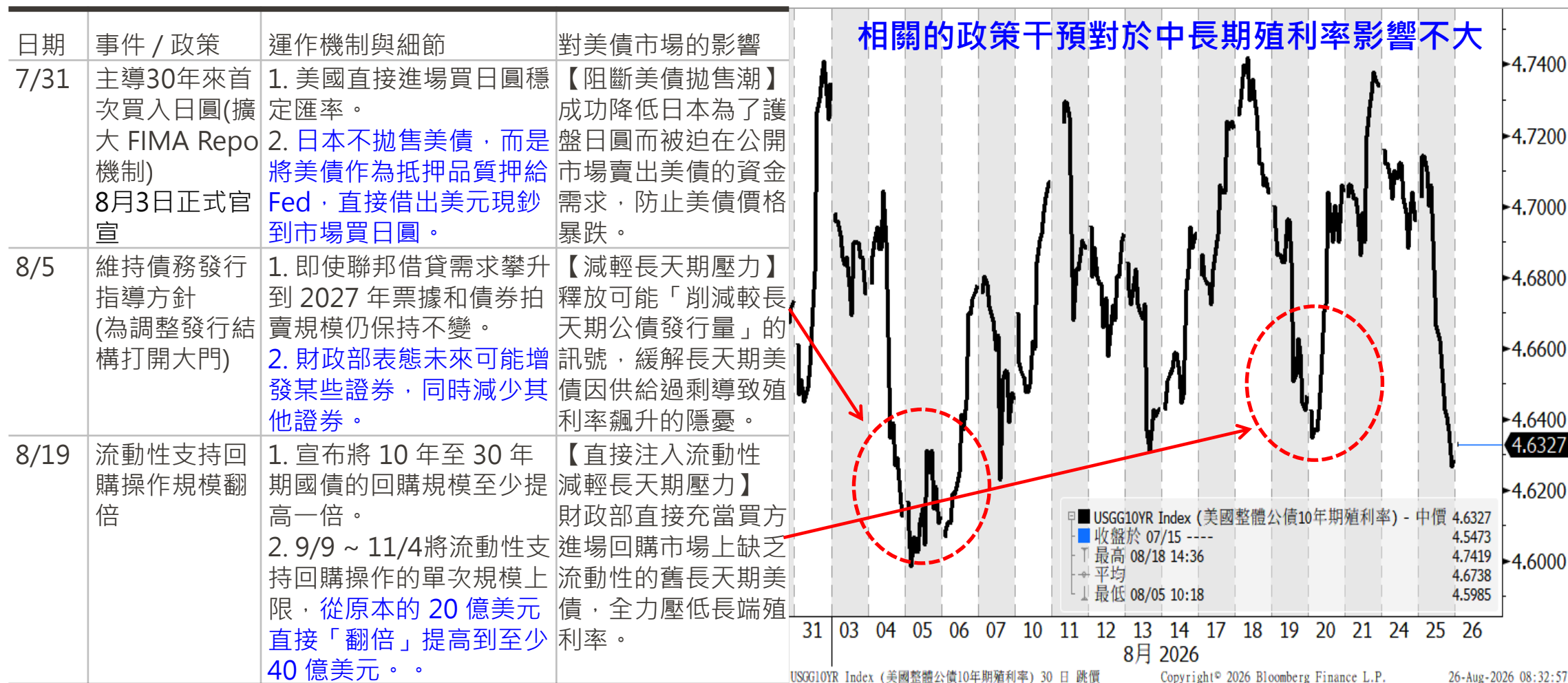
外國今年3月以來及6月大致呈現減持美債





美財長貝森特已注意到殖利率偏高,近日推購買長債計畫

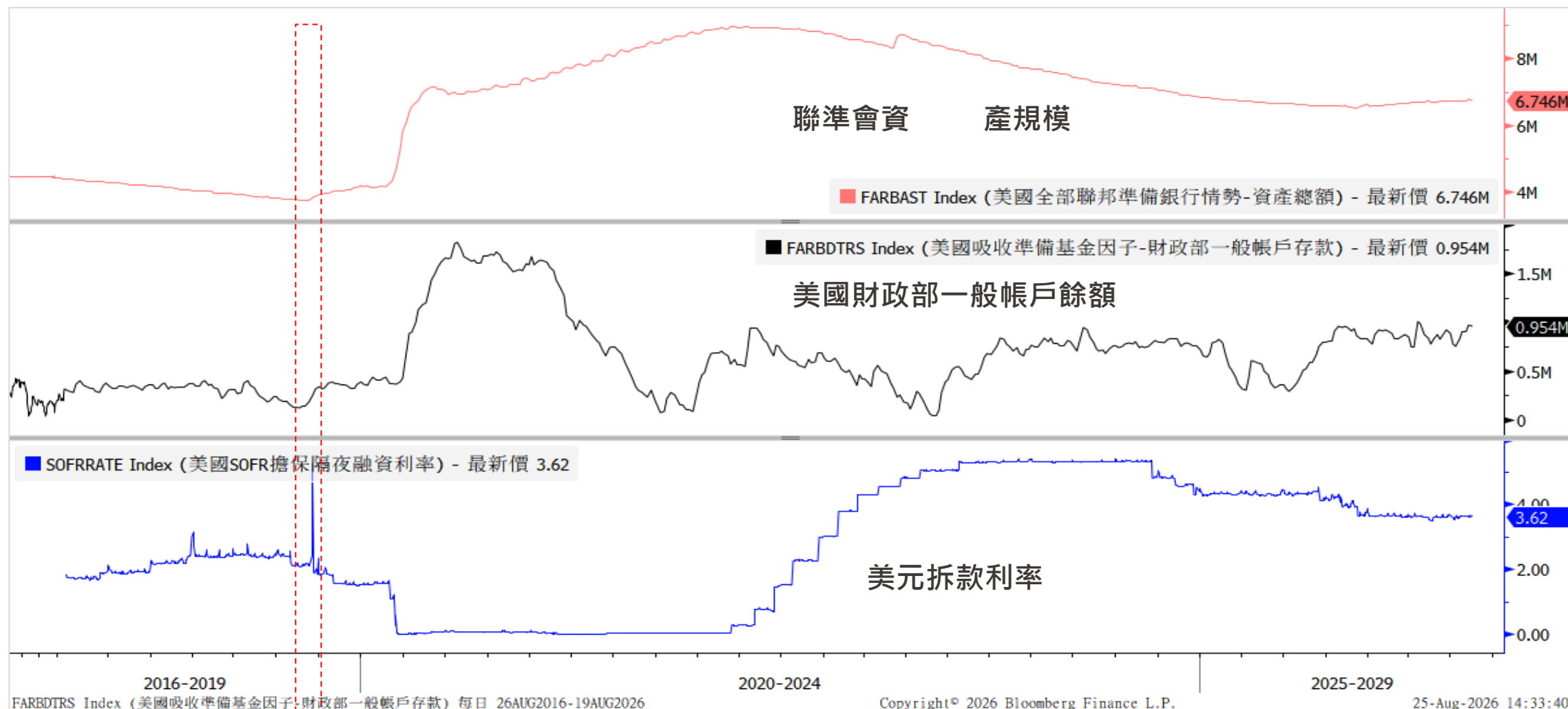
但政策工具仍有限,重點還是在(1)回購規模相較之下仍有限,對比美國2兆美元財政赤字,(2)美債問題核心在於削減支出,減少債務 (3)油價能夠回到美伊戰爭前水準 (4)與聯準會Warsh政策有些牴觸





傳美財長將用財政部TGA帳戶購買長債

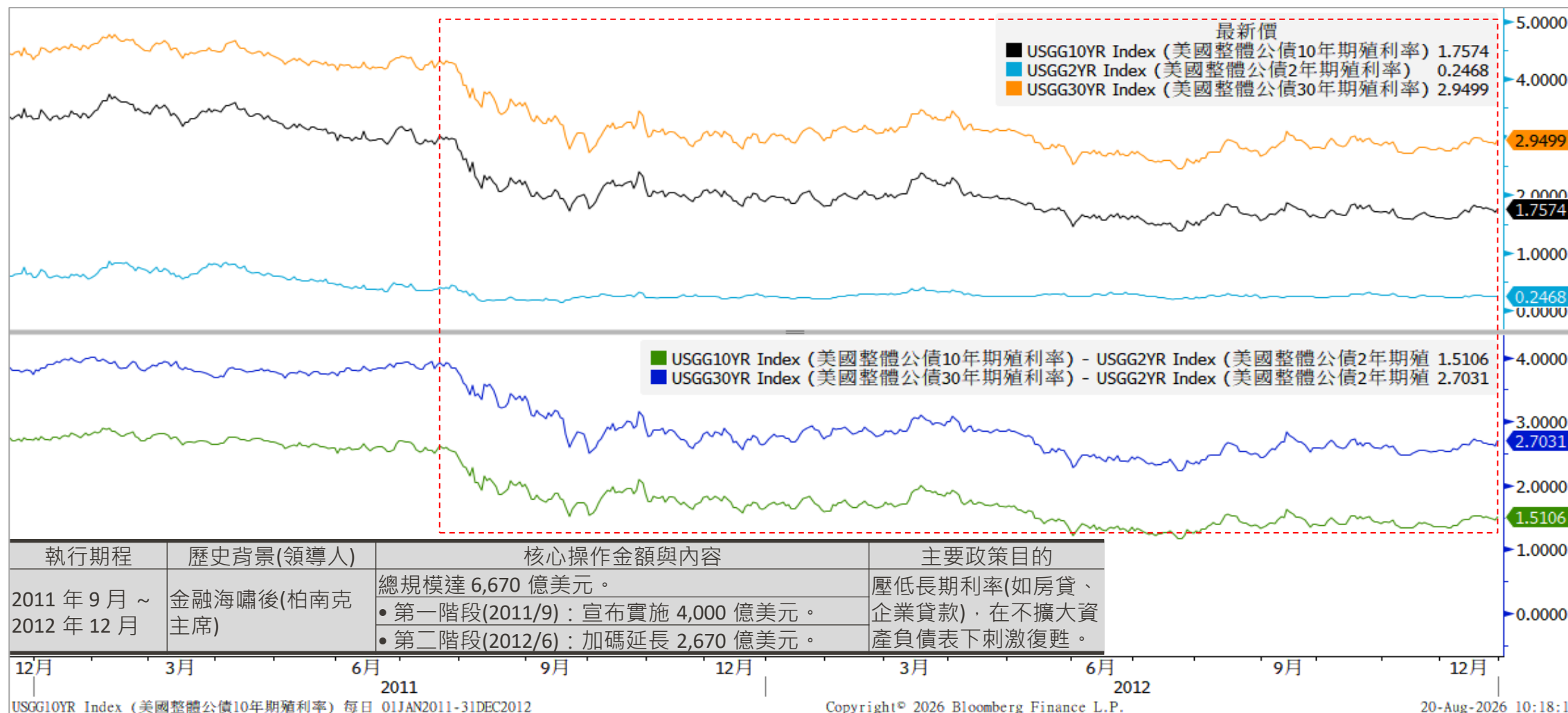
目前餘額9540億美元 過去10年平均餘額或預估安全水位約6000億美元 推估可以從TGA拿3500億買長債





聯準會2011~12年也有推出扭曲操作(OT賣短買長)

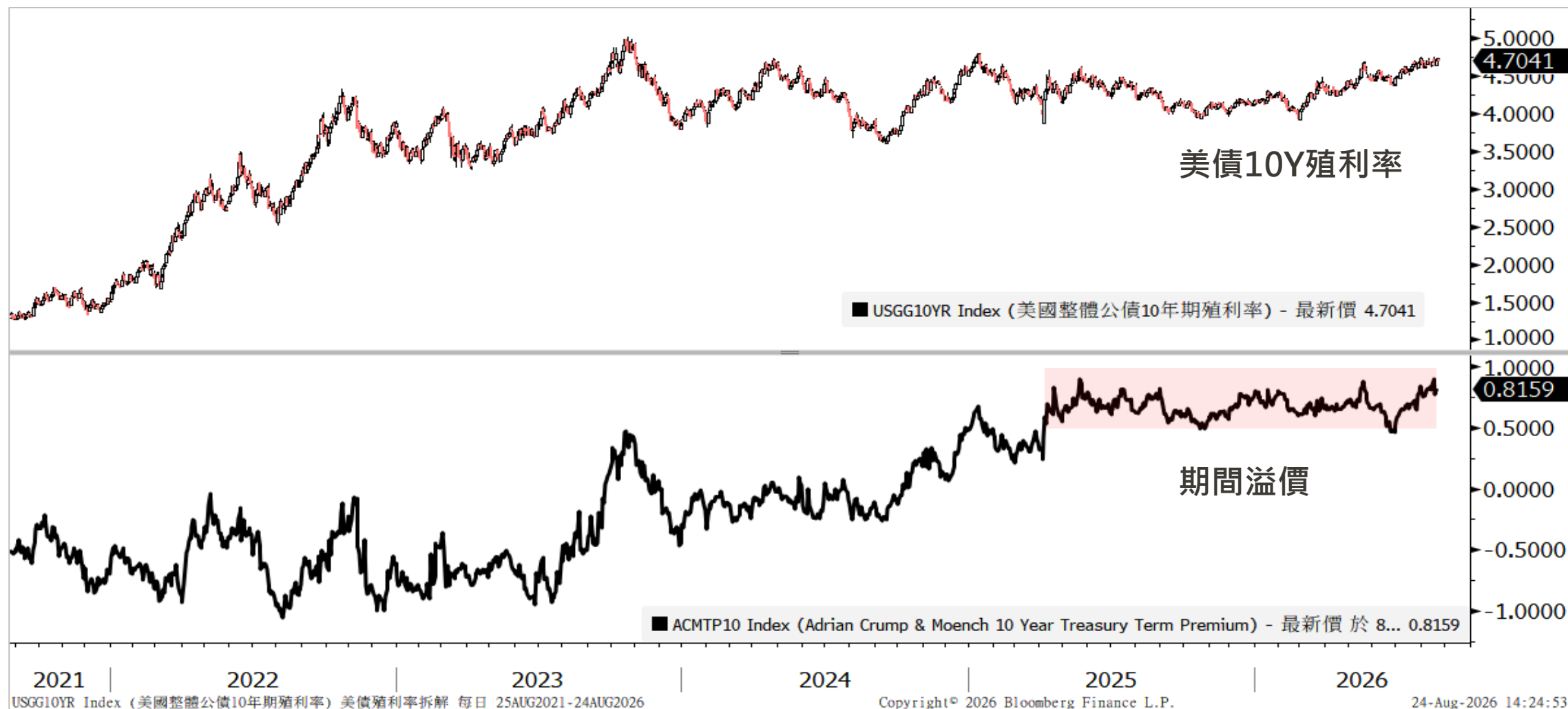
當時OT規模合計共約6700億美元 政策執行期間約1.25年





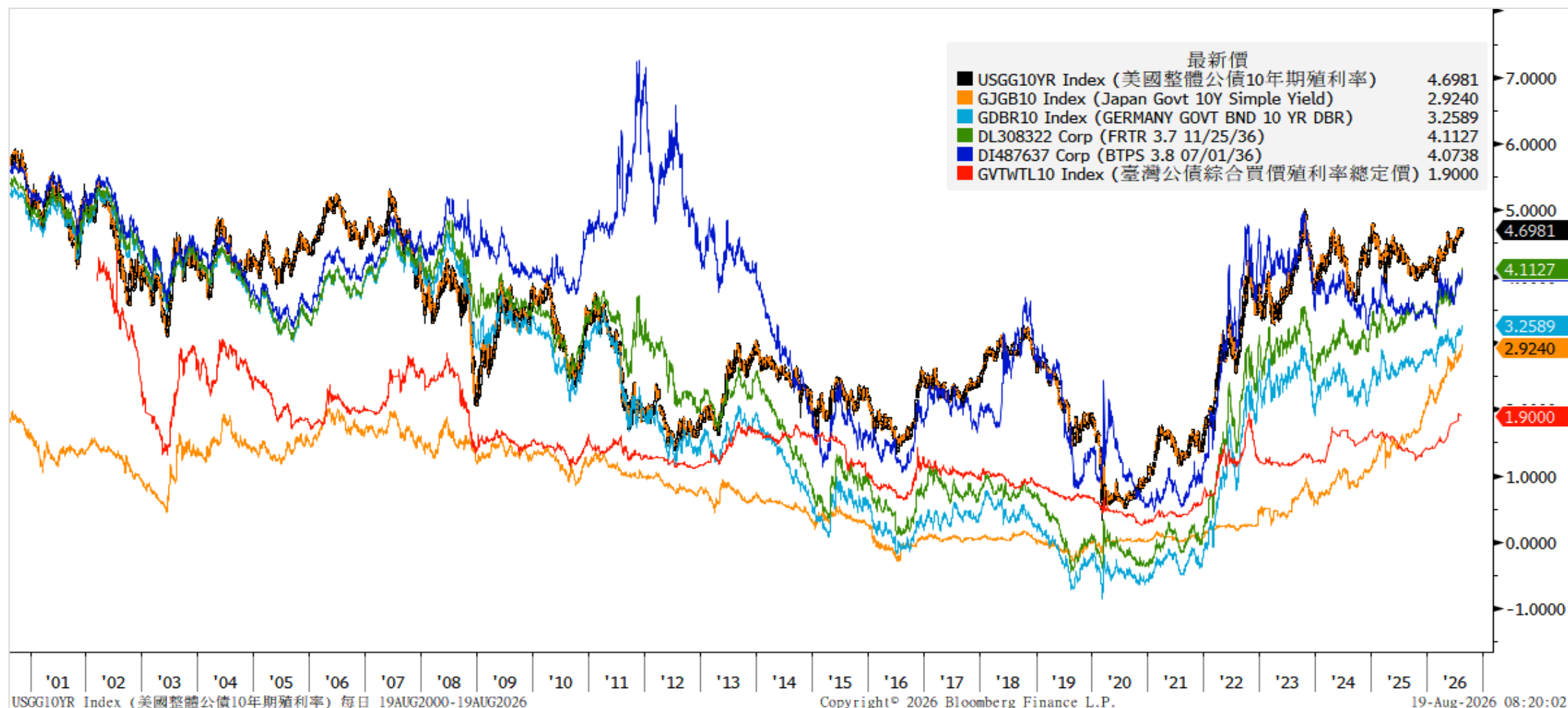
聯準會與財政部政策不明,美債期間溢價近期又攀高

一個想縮表賣債 一個想購債壓抑長率



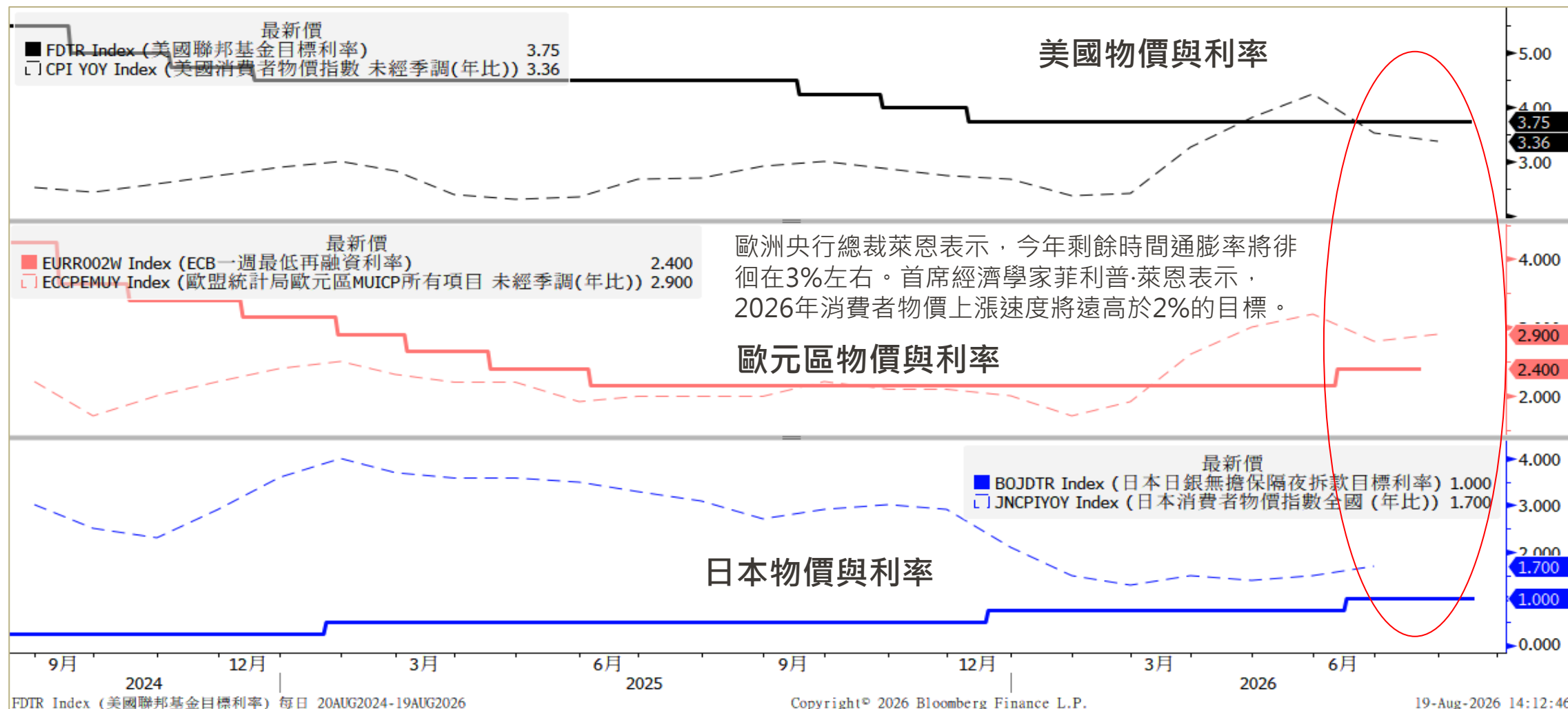


主要經濟體公債殖利率紛紛攀上十多年高點



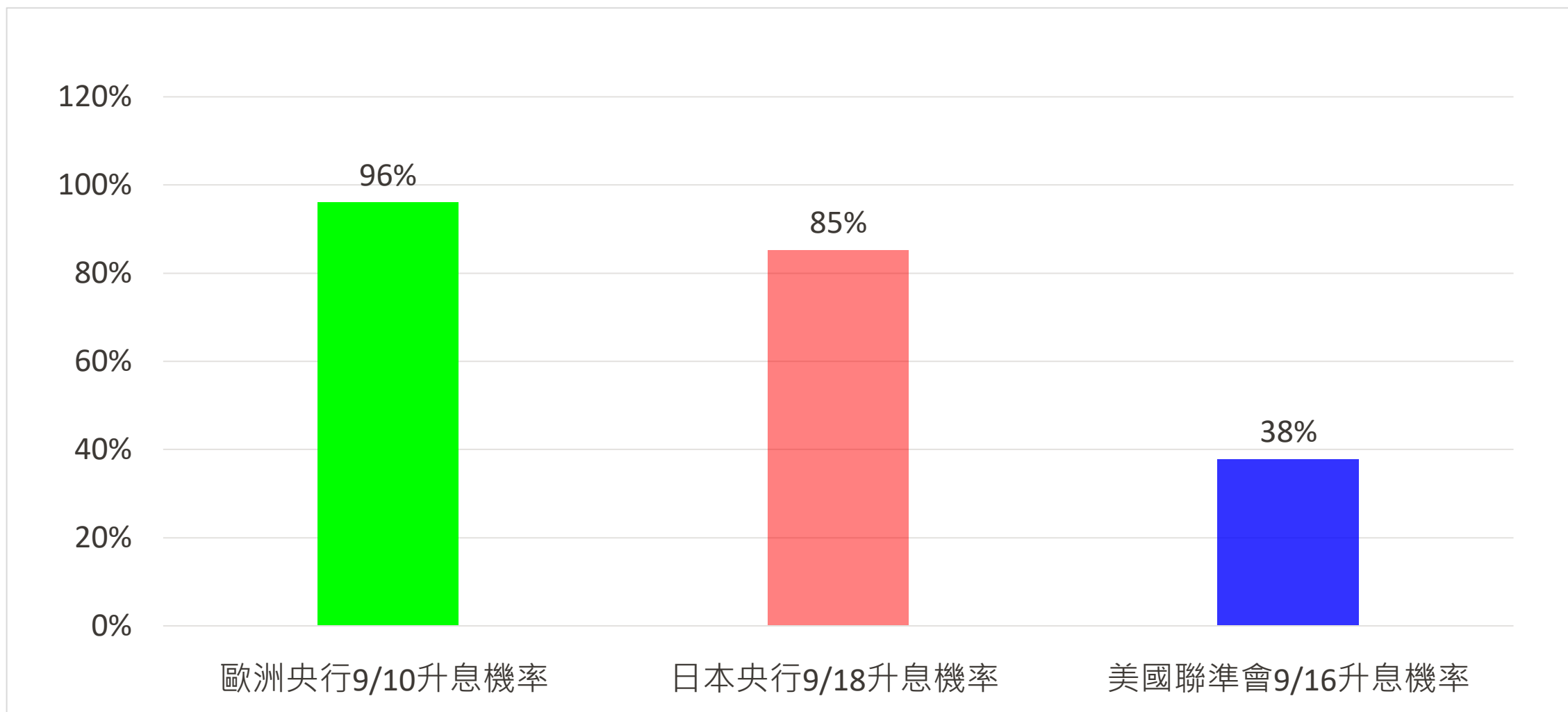


預期9月美國利率不變 歐日將升息(通膨相對利率偏高)



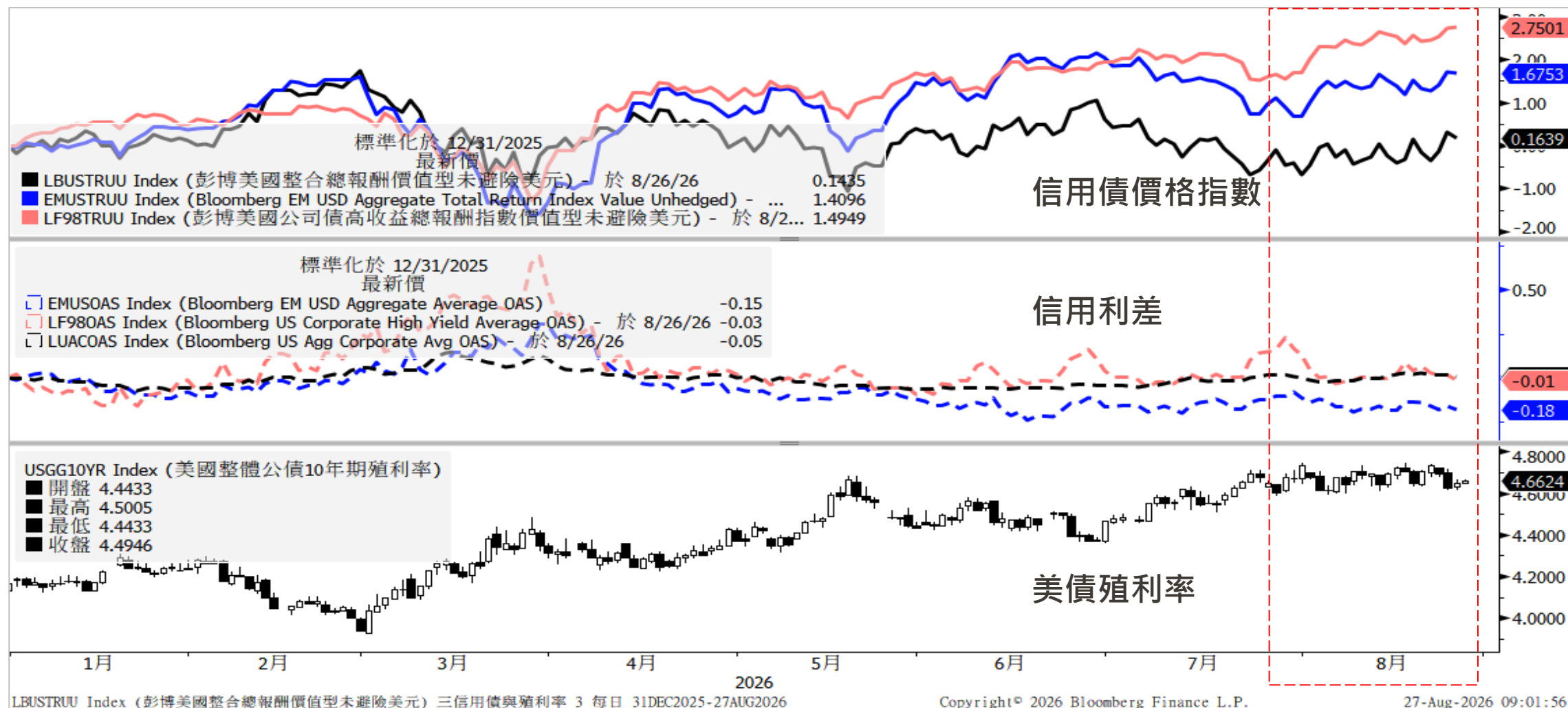


歐日央行9月升息機率都相當高 預期美聯儲利率不變



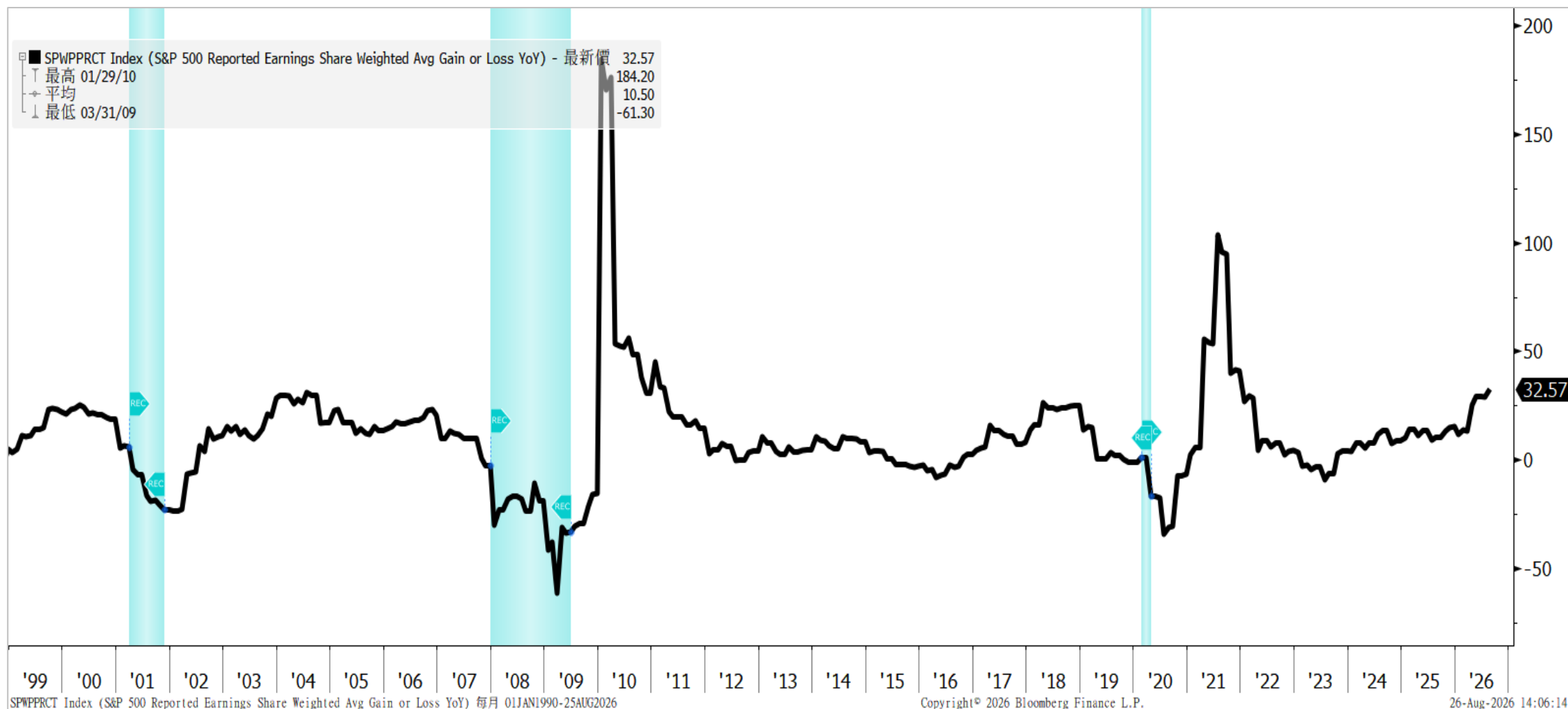


信用債價格指數八月因信用利差縮小而回升



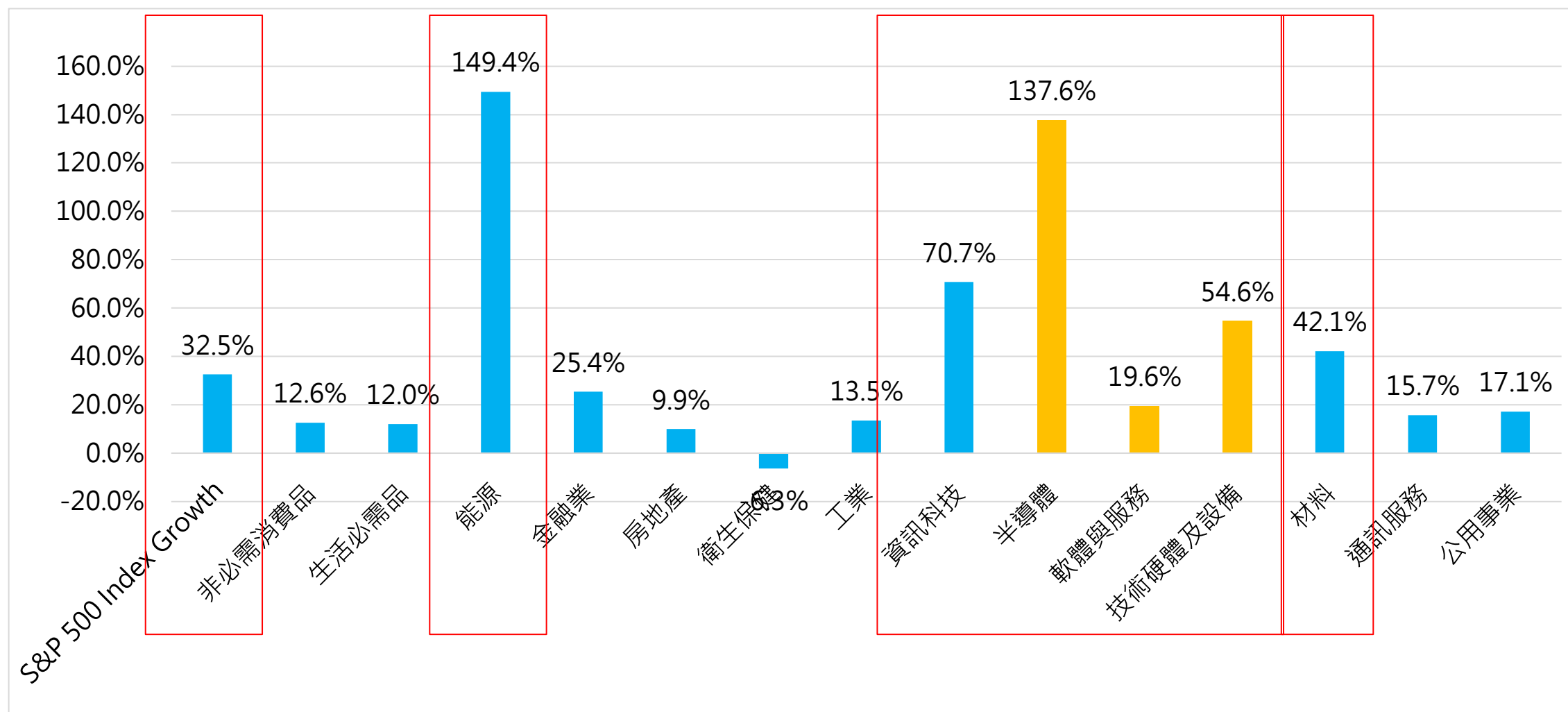


標普500企業整體盈餘達年增32.5%



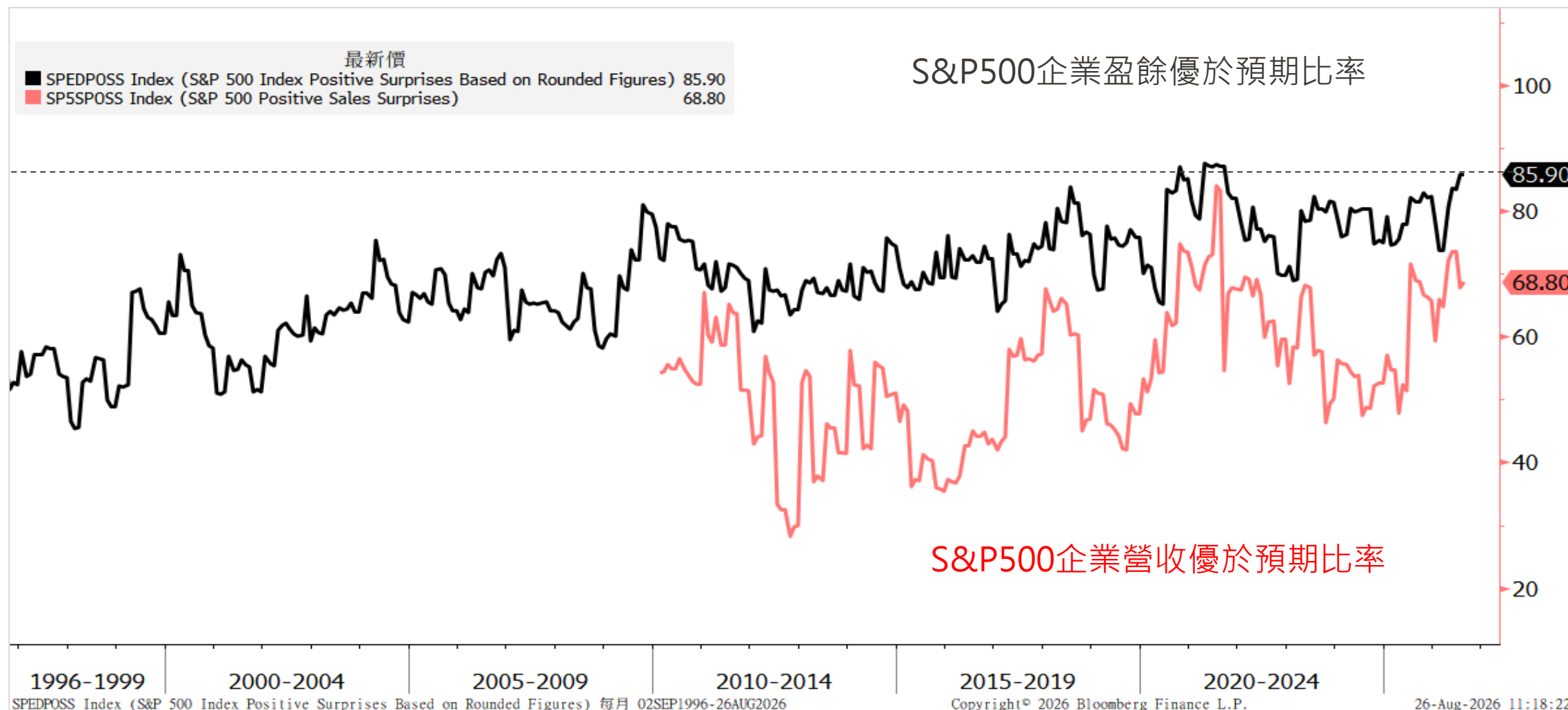


能源,科技,材料產業獲利成長表現強勁





Q2美股企業財報獲利普遍亮眼 優於預期比率高達86%







美銀調查超配股票比創五年最高,重申保守及防禦觀點

Chart 1: BofA Global FMS investor sentiment very bullish in August

Percentile rank of FMS growth expectations, cash level, and equity allocation



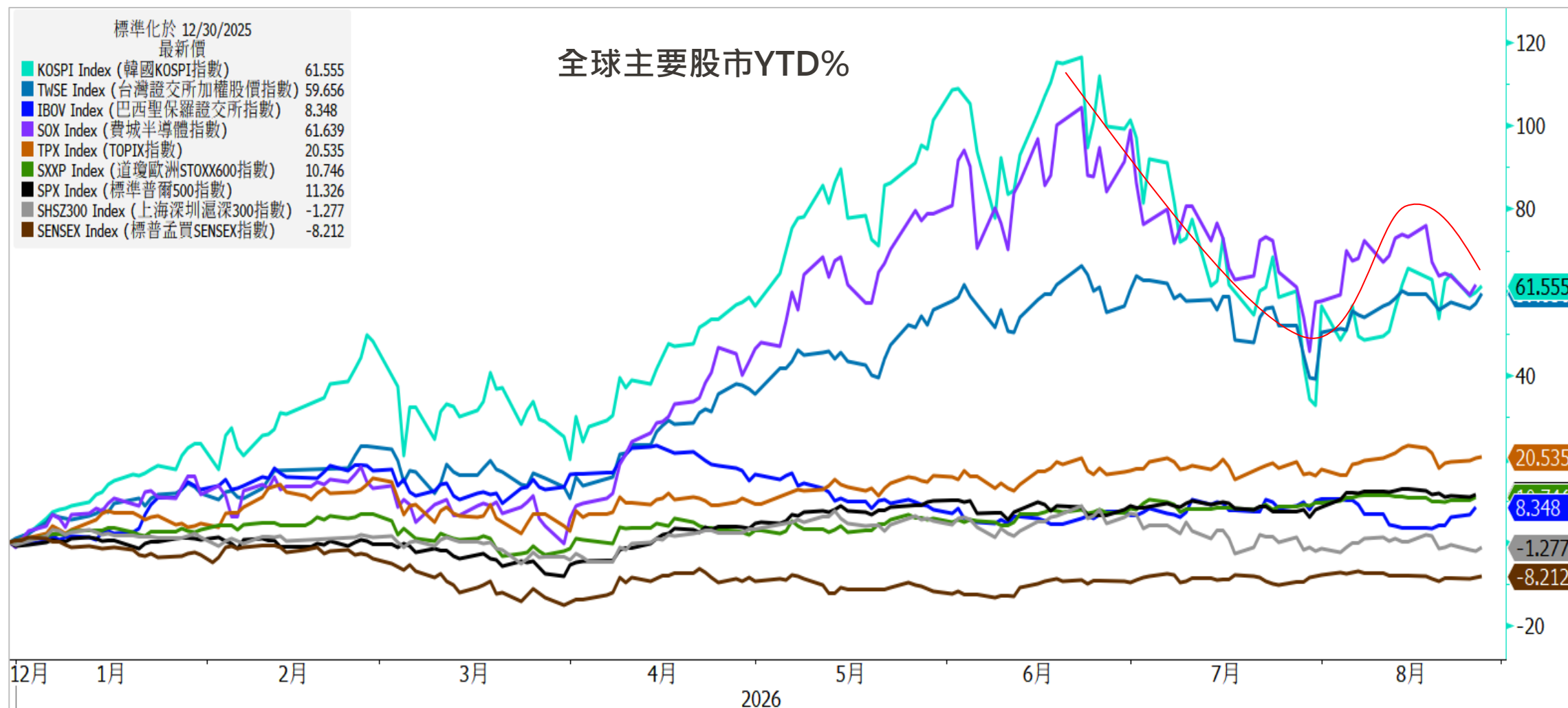
Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

- 美銀最新行業調查顯示，淨56%的基金經理超配股票，占比為2021年11月以來最高。現金配置則降至「極低」的3.5%。
- 報告稱，市場共識是經濟不會出現明顯「著陸」、聯儲會不會加息、AI資本開支不會削減、民主黨不會在中期選舉中大勝。
- 他們認為當前倉位仍意味著投資者更應在風險資產內部撤退或輪動，而不是進一步加倉，報告重申了近期轉向更防禦性市場板塊的觀點。

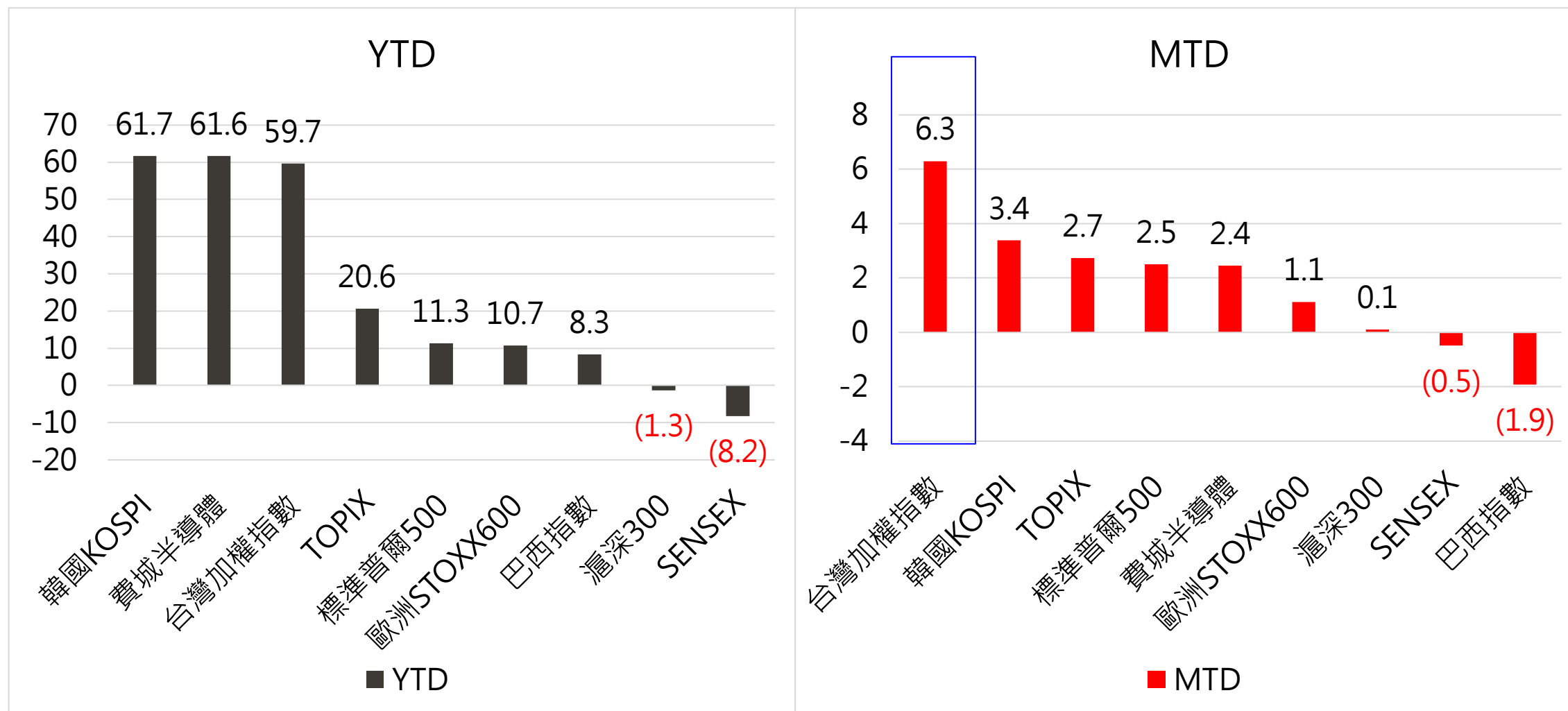


8月以來主要股市小幅反彈後 近日走勢有點平緩盤整



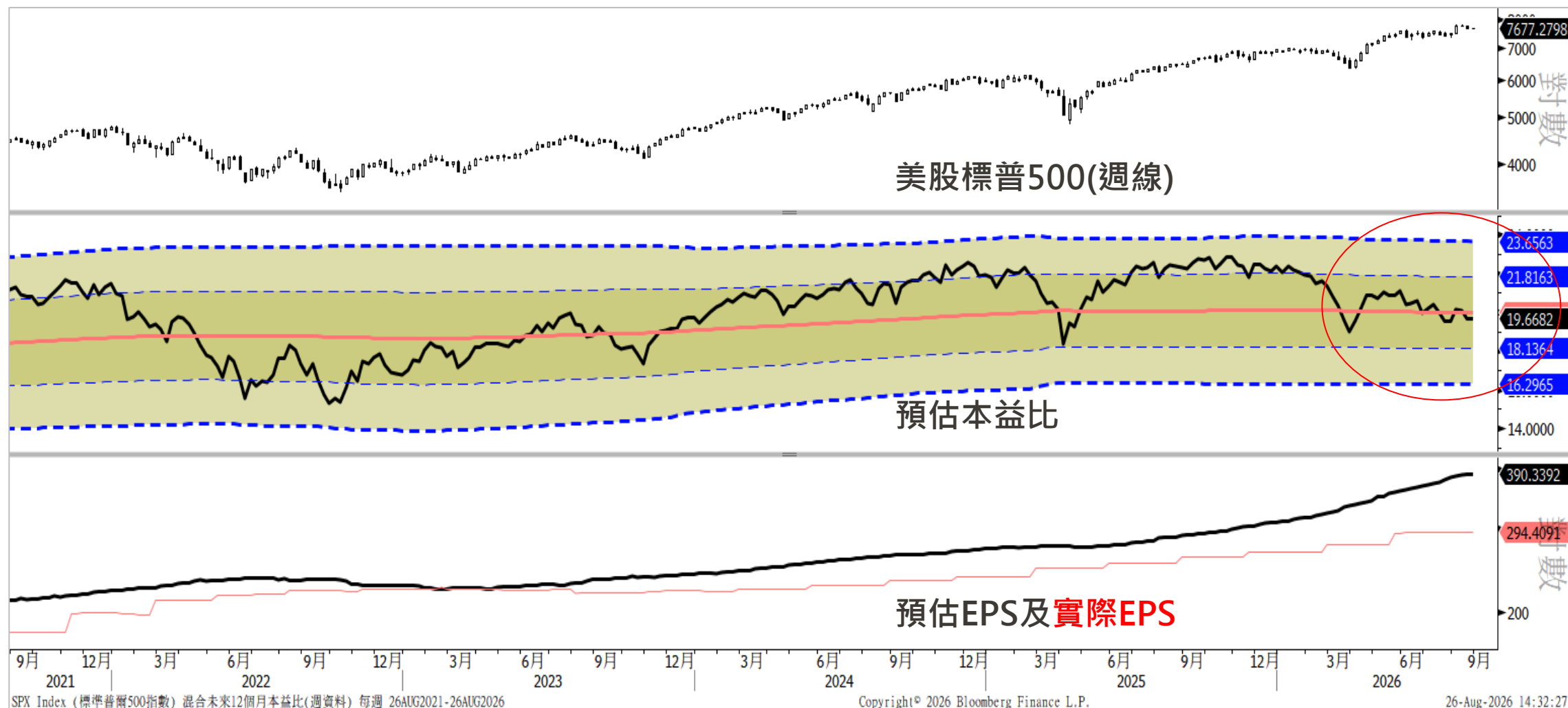


所追蹤的主要股市中 八月以來台股表現最佳





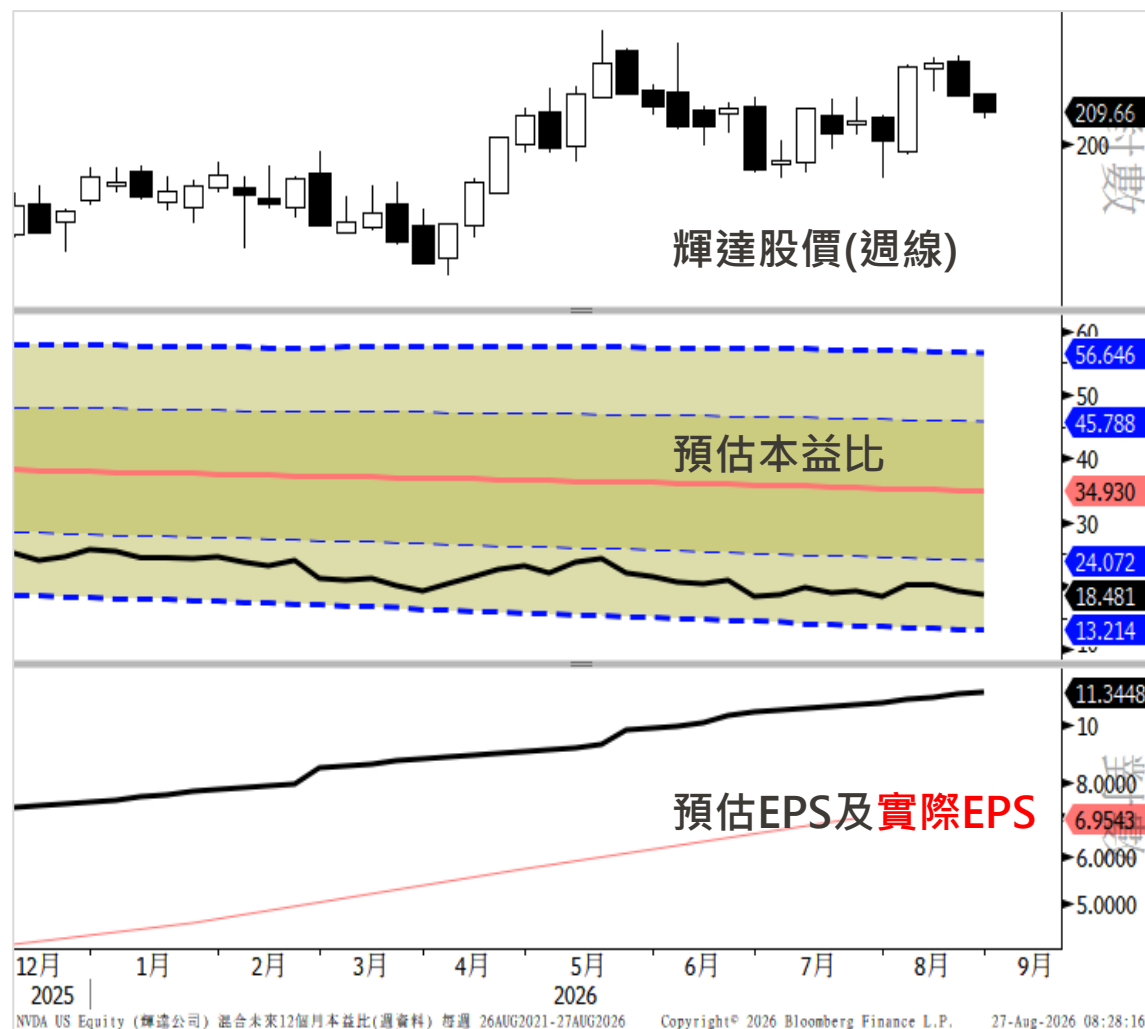
目前美股標普估值趨合理,盈餘預估持續成長





輝達Q2實際營運及展望均優於預期 緩解市場憂慮

該公司預計2028財年(明年)營收將成長約70% 明顯高於市場預期45%

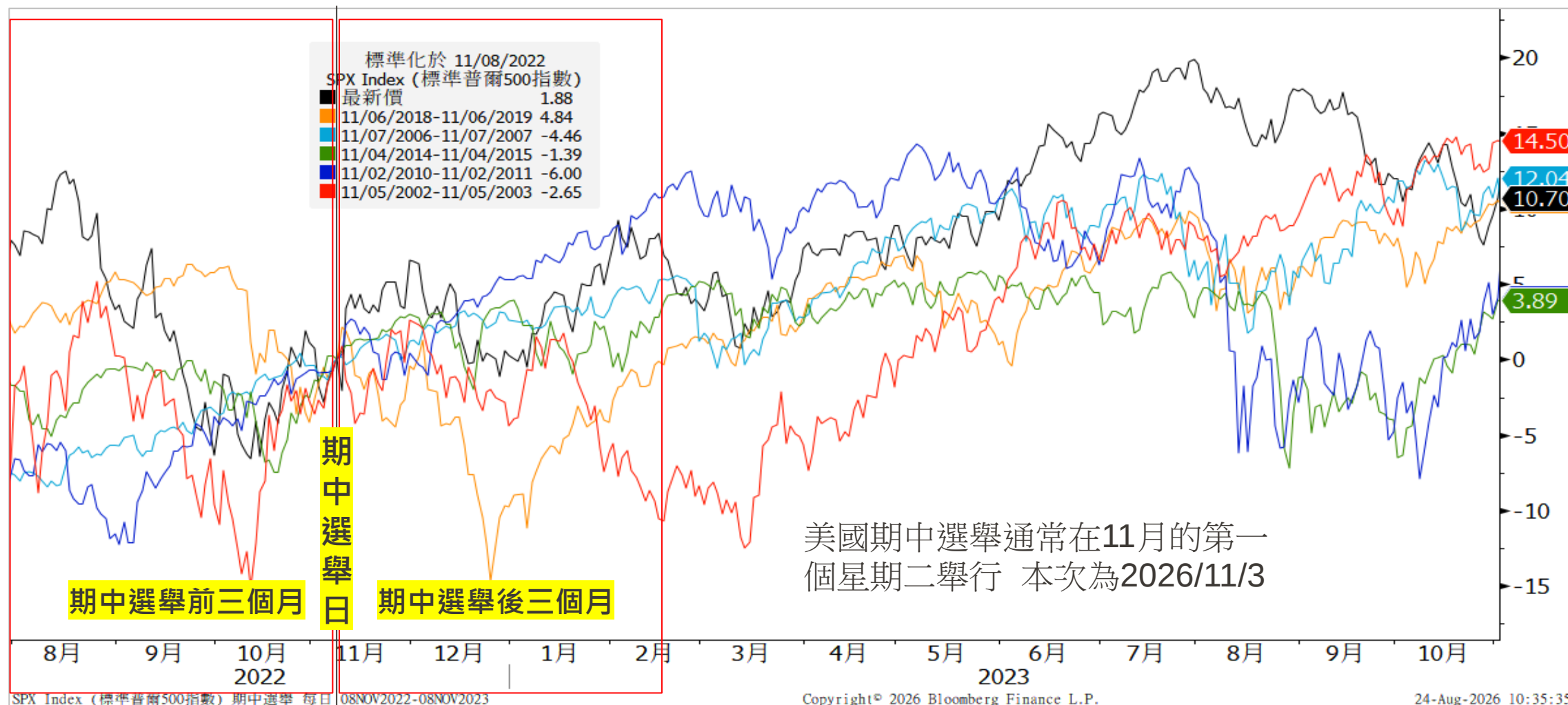


	Q2 2027 實際	Q2 2027 預估	Q3 2027 預估
3個月末	07/31/2026	07/31/2026	10/31/2026
調整後每股盈餘+	2.22	2.087	2.363
GAAP每股盈餘	2.46	2.153	2.412
營收	96.221B	92.377B	105.155B
毛利率 %	75	74.991	74.805
營業淨利 (EBIT)	63.956B	61.185B	69.280B
EBITDA	65.083B	62.407B	71.124B
稅前淨利	64.256B	61.695B	69.856B
調整後淨利+	53.954B	51.052B	57.612B
GAAP淨利	59.688B	51.991B	58.680B
淨債務	-61.018B	-83.756B	-108.341B
BPS每股淨值	9.501	9.206	10.644
CPS每股現金流量	0.995	1.886	2.176
DPS每股股利	0.25	0.25	0.216



2002年以來美國11月期中選舉(參眾議院)對股市影響

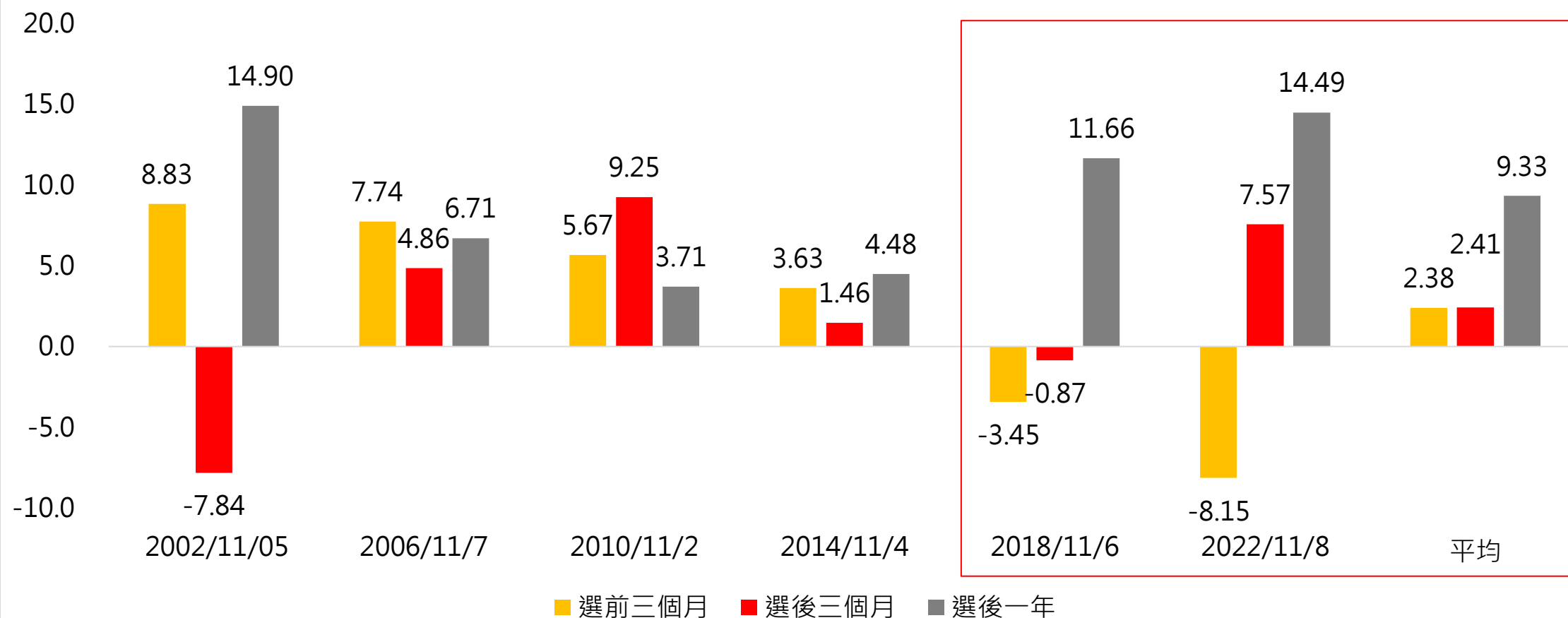
2002年來6次期中選舉前後美股表現





過去平均及最近兩次 選後股市略好於選前

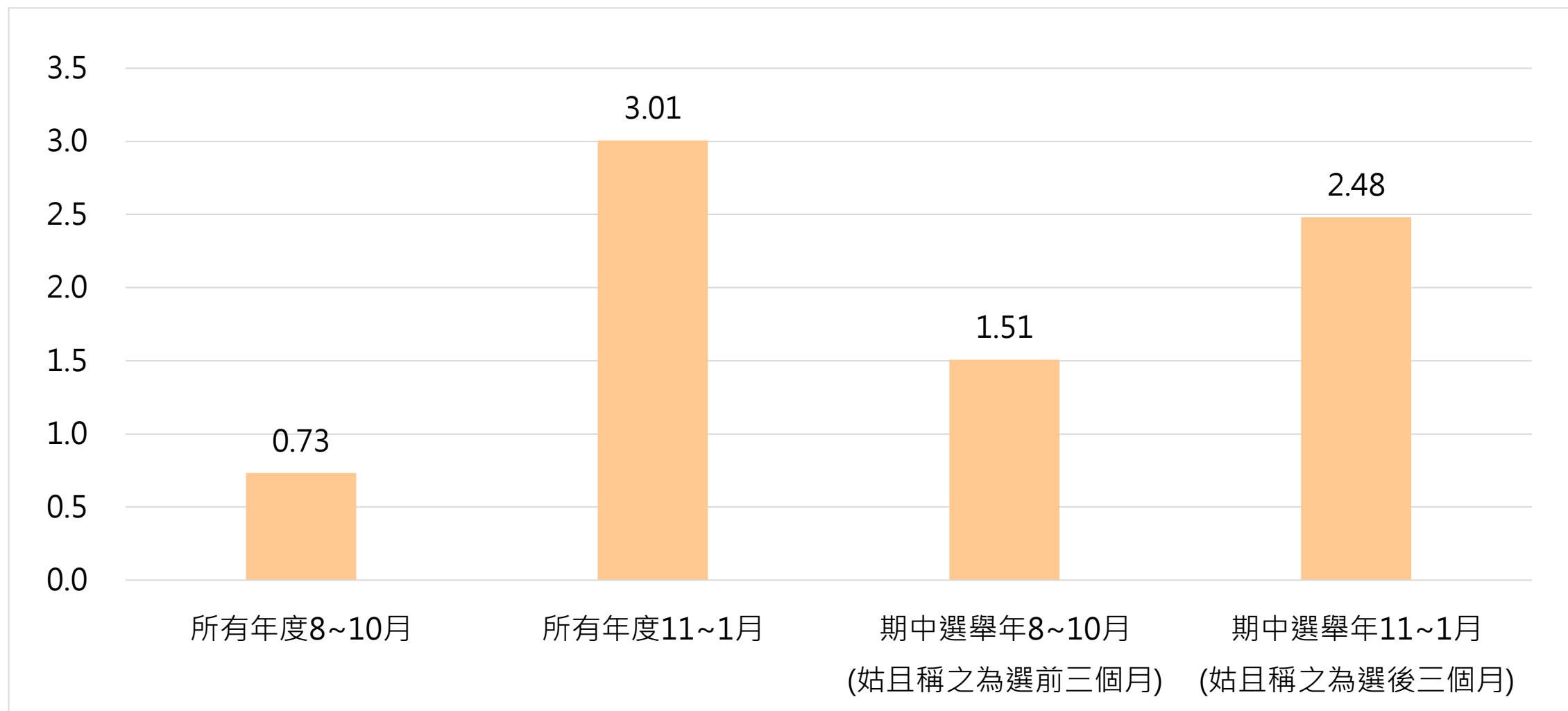
2002年以來期中選舉前三個月以及選後一年平均漲跌幅





選後漲幅大 推測原本就是年底旺季 而非期中選舉因素

根據下表顯示在不論選舉年與否 11~1月(選後)平均都高於8~10月(選前)





對Q4股市表現相對有信心

(1) 過往10月~1月通常是美股表現較佳的期間 (2) 預期選前會釋出利好於股市及經濟的利多政策

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
20 Yr Avg	.24	-.05	1.17	1.88	.53	.16	2.44	.16	-.50	.99	2.09	.59
2026	1.37	-.87	-5.09	10.42	5.15	-1.06	-.13	3.22				
2025	2.70	-1.42	-5.75	-.76	6.15	4.96	2.17	1.91	3.53	2.27	.13	-.05
2024	1.59	5.17	3.10	-4.16	4.80	3.47	1.13	2.28	2.02	-.99	5.73	-2.50
2023	6.18	-2.61	3.51	1.46	.25	6.47	3.11	-1.77	-4.87	-2.20	8.92	4.42
2022	-5.26	-3.14	3.58	-8.80	.01	-8.39	9.11	-4.24	-9.34	7.99	5.38	-5.90
2021	-1.11	2.61	4.24	5.24	.55	2.22	2.27	2.90	-4.76	6.91	-.83	4.36
2020	-.16	-8.41	-12.51	12.68	4.53	1.84	5.51	7.01	-3.92	-2.77	10.75	3.71
2019	7.87	2.97	1.79	3.93	-6.58	6.89	1.31	-1.81	1.72	2.04	3.40	2.86
2018	5.62	-3.89	-2.69	.27	2.16	.48	3.60	3.03	.43	-6.94	1.79	-9.18
2017	1.79	3.72	-.04	.91	1.16	.48	1.93	.05	1.93	2.22	2.81	.98
2016	-5.07	-.41	6.60	.27	1.53	.09	3.56	-.12	-.12	-1.94	3.42	1.82
2015	-3.10	5.49	-1.74	.85	1.05	-2.10	1.97	-6.26	-2.64	8.30	.05	-1.75
2014	-3.56	4.31	.69	.62	2.10	1.91	-1.51	3.77	-1.55	2.32	2.45	-.42
2013	5.04	1.11	3.60	1.81	2.08	-1.50	4.95	-3.13	2.97	4.46	2.80	2.36
2012	4.36	4.06	3.13	-.75	-6.27	3.96	1.26	1.98	2.42	-1.98	.28	.71
2011	2.26	3.20	-.10	2.85	-1.35	-1.83	-2.15	-5.68	-7.18	10.77	-.51	.85
2010	-3.70	2.85	5.88	1.48	-8.20	-5.39	6.88	-4.74	8.76	3.69	-.23	6.53
2009	-8.57	-10.99	8.54	9.39	5.31	.02	7.41	3.36	3.57	-1.98	5.74	1.78
2008	-6.12	-3.48	-.60	4.75	1.07	-8.60	-.99	1.22	-9.08	-16.94	-7.48	.78
2007	1.41	-2.18	1.00	4.33	3.25	-1.78	-3.20	1.29	3.58	1.48	-4.40	-.86
2006	2.55	.04	1.11	1.22	-3.09	.01	.51	2.13	2.46	3.15	1.65	1.26

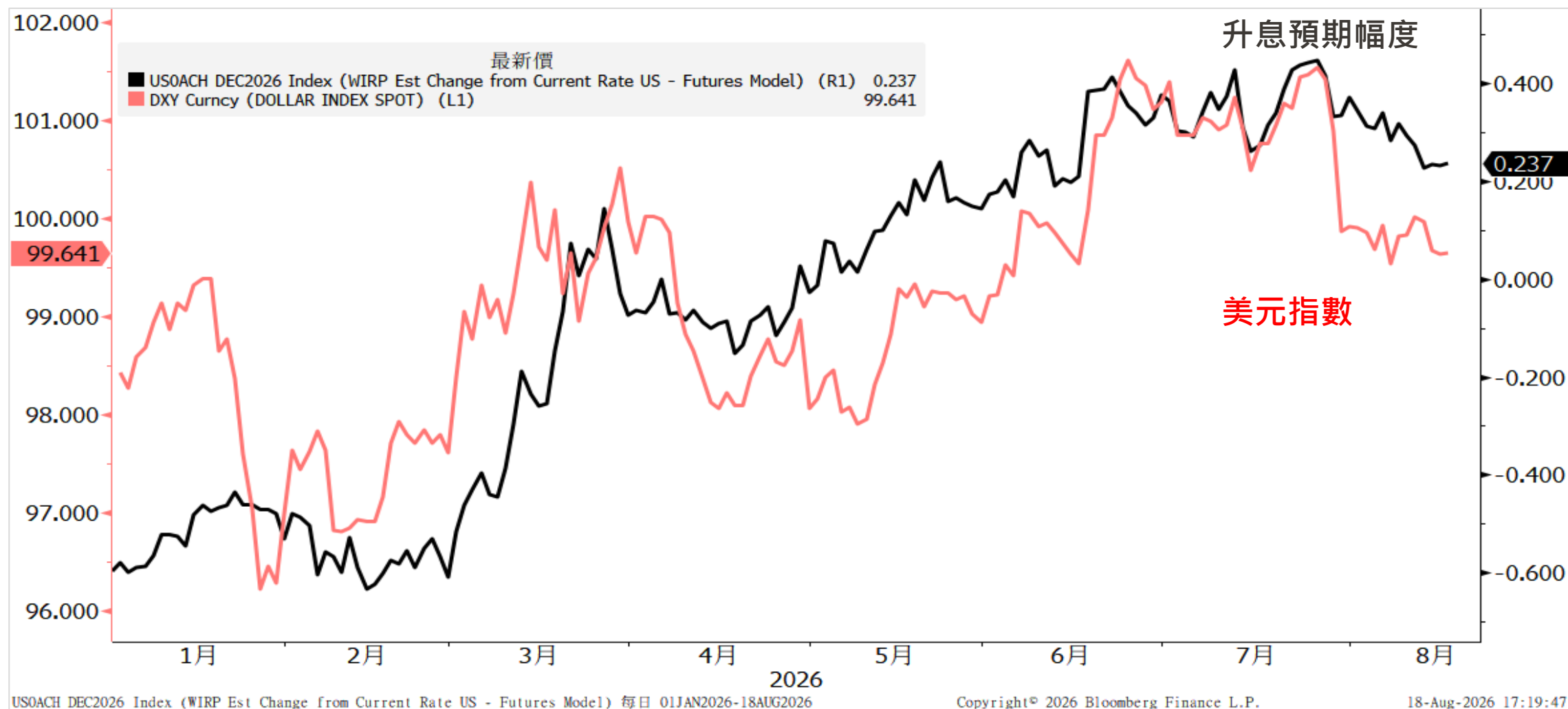


美國相對景氣與利率優勢均呈縮減,美元略有貶值壓力



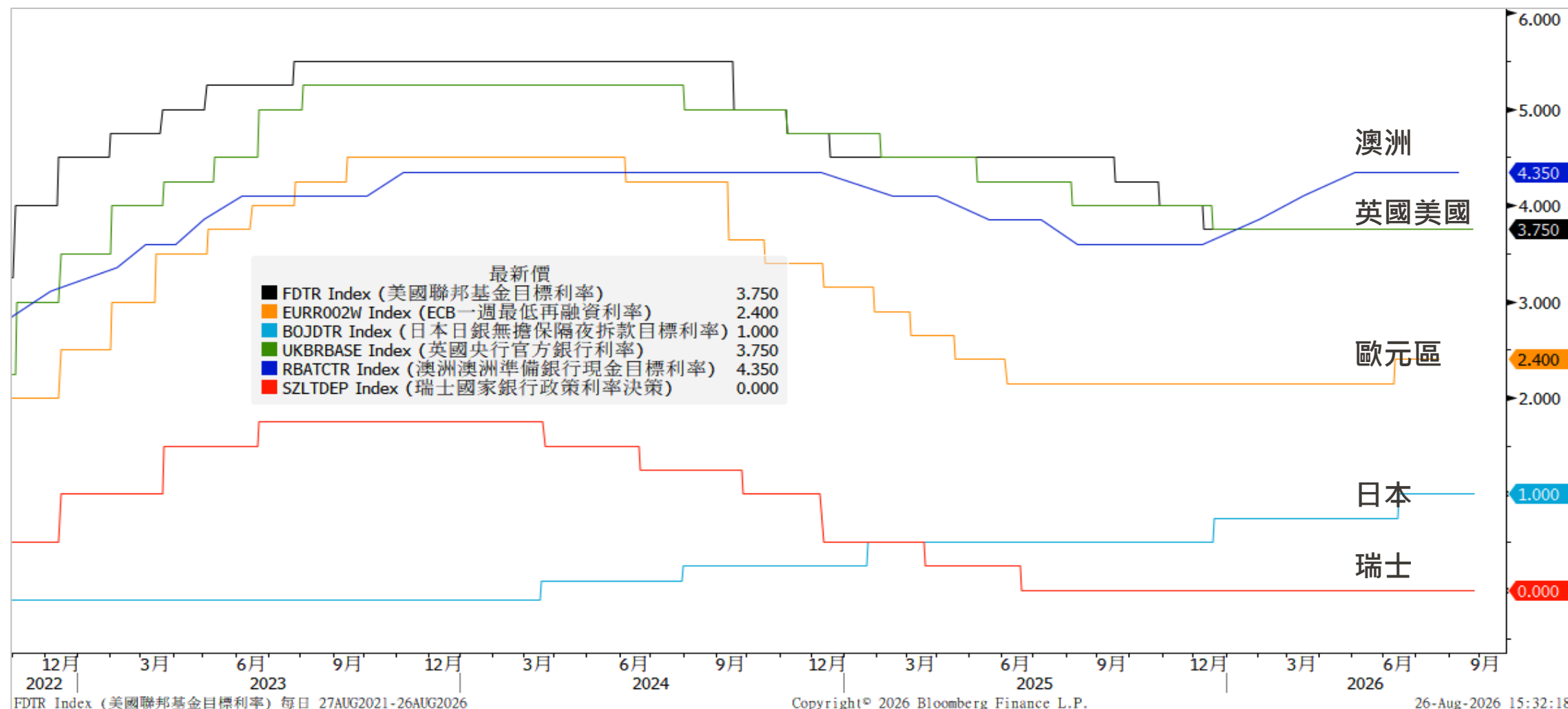


數據回軟 升息預與美元指數均回落





實際上今年以來一些已開發經濟體歐日澳已陸續升息



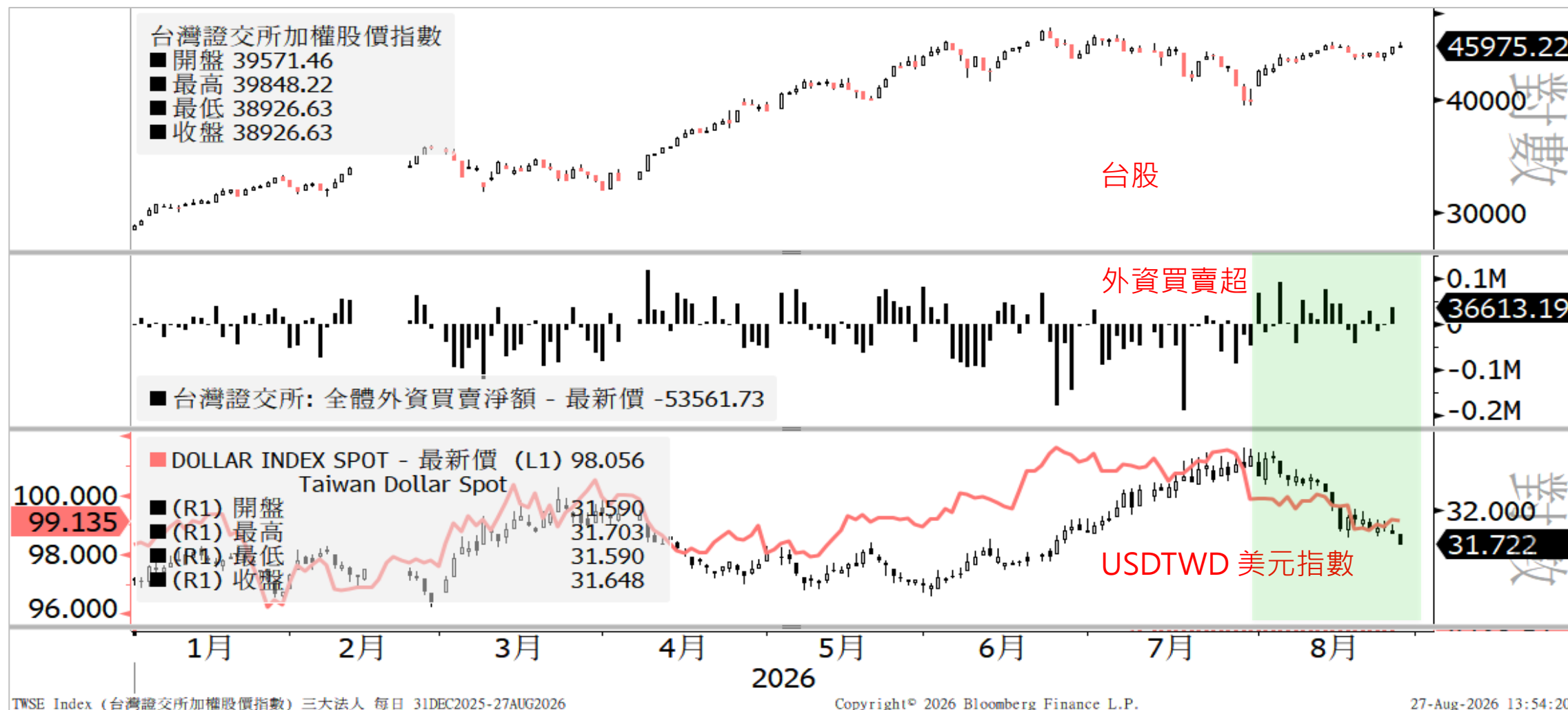


美財政部壓抑長率效果不顯著 反引來美元貶值交易



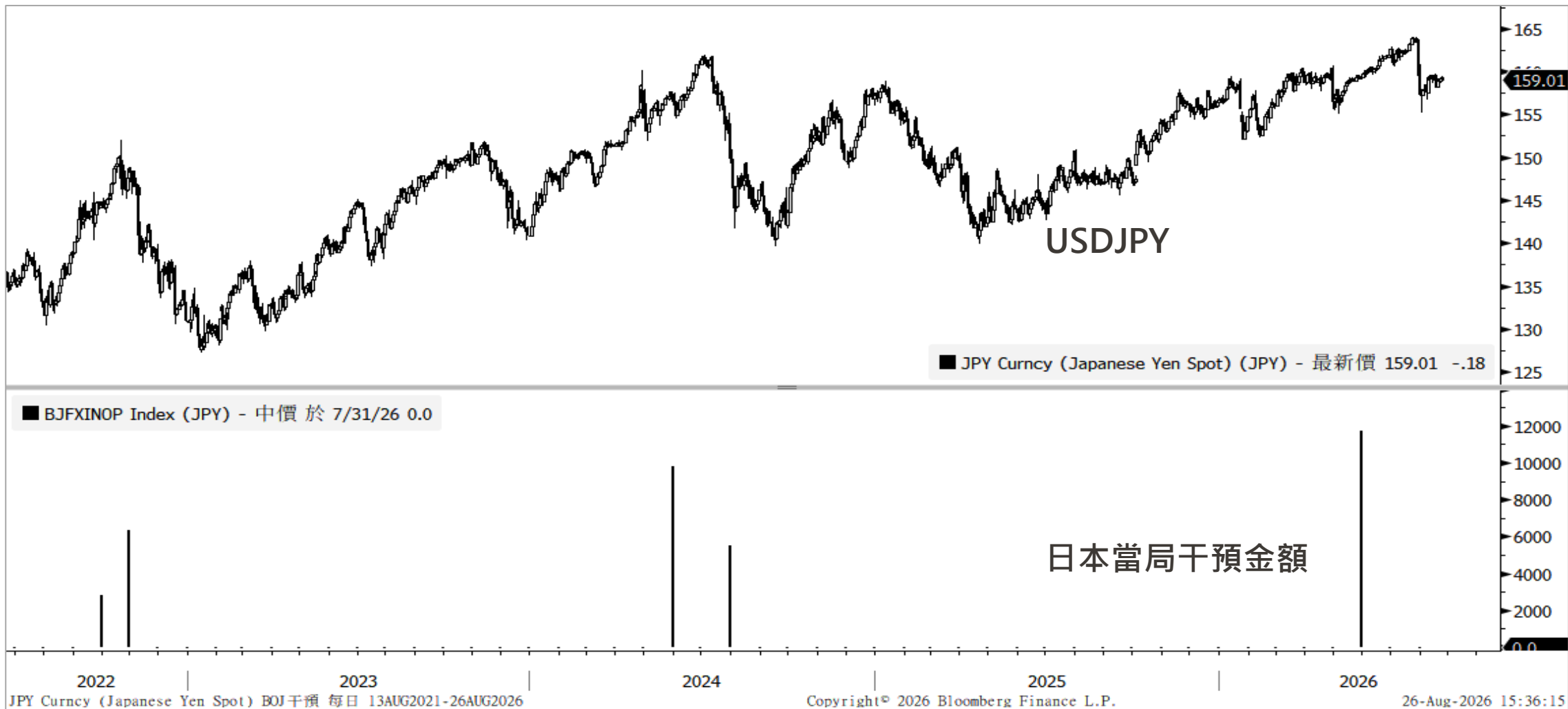


八月台幣匯價轉為偏升 因為美元回落及外資回補台股





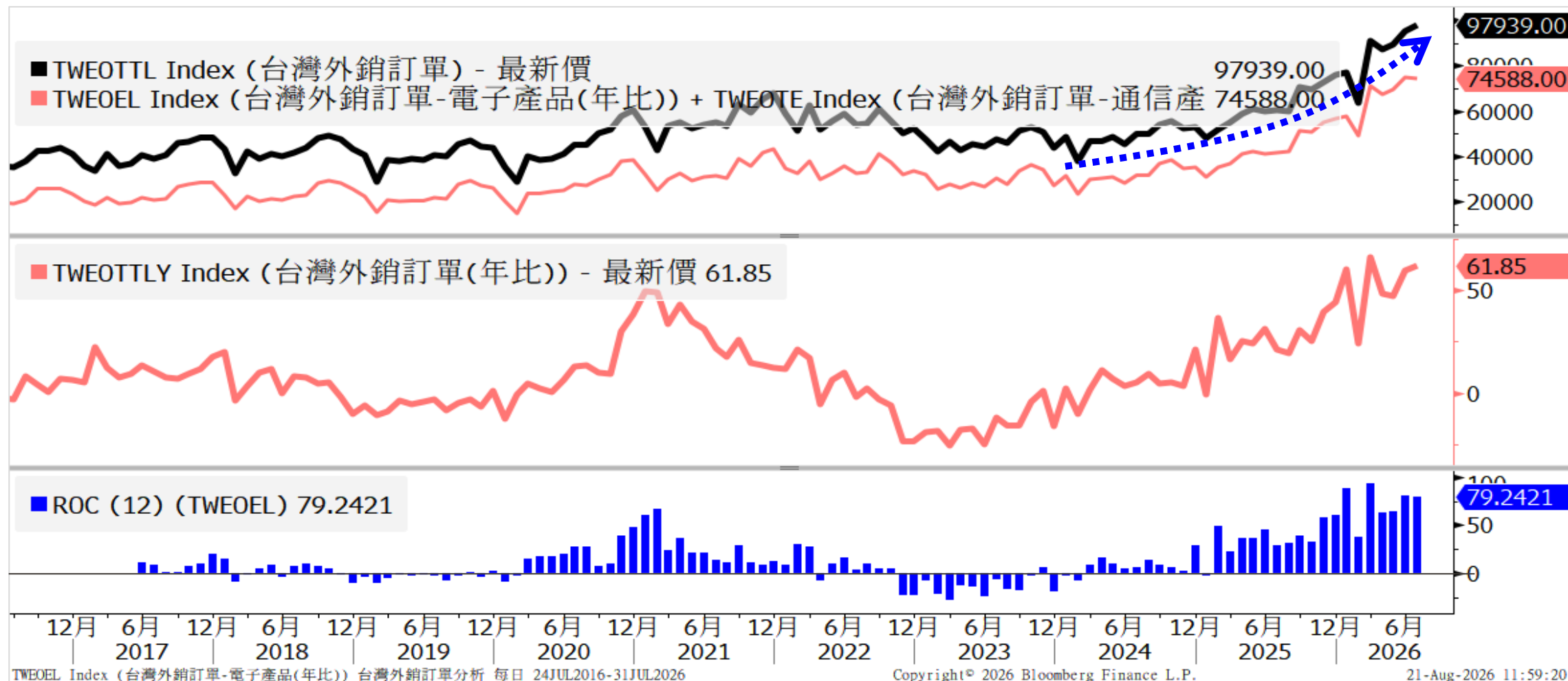
美日聯合干預後 USDJPY又回到近159





資通訊與電子零組件持續帶動整體外銷訂單年增62%

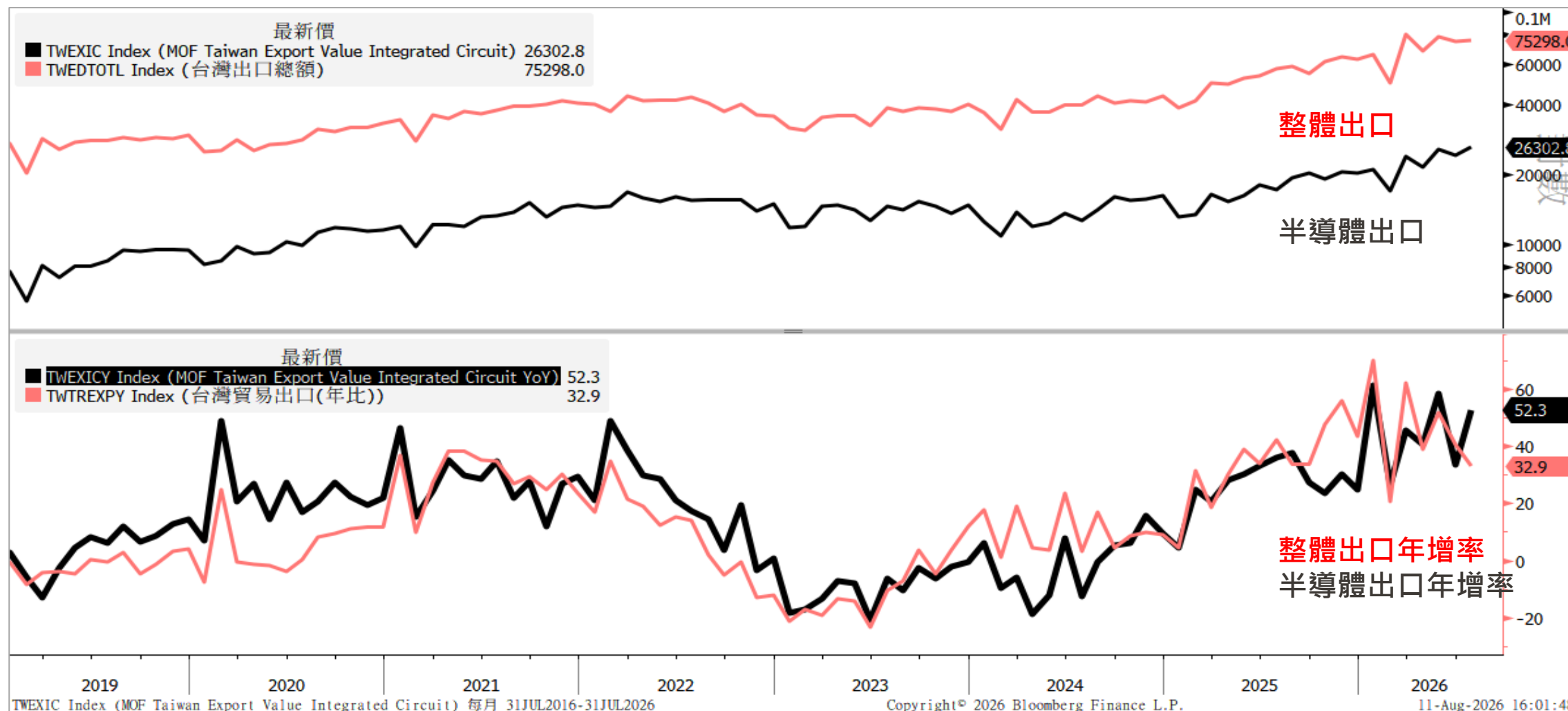
7月外銷訂單979.4億美元，未來很快將突破千億美元。資訊通信產品較上年同月增89.5%，受惠人工智慧(AI)及雲端服務等需求維持高檔，帶動伺服器、網通產品接單暢旺；電子產品較上年同月增71.7%。





台灣7月出口年增33% 累計1~7月增長44.7%

其中半導體占整體出口35% 出口年增率52.3%

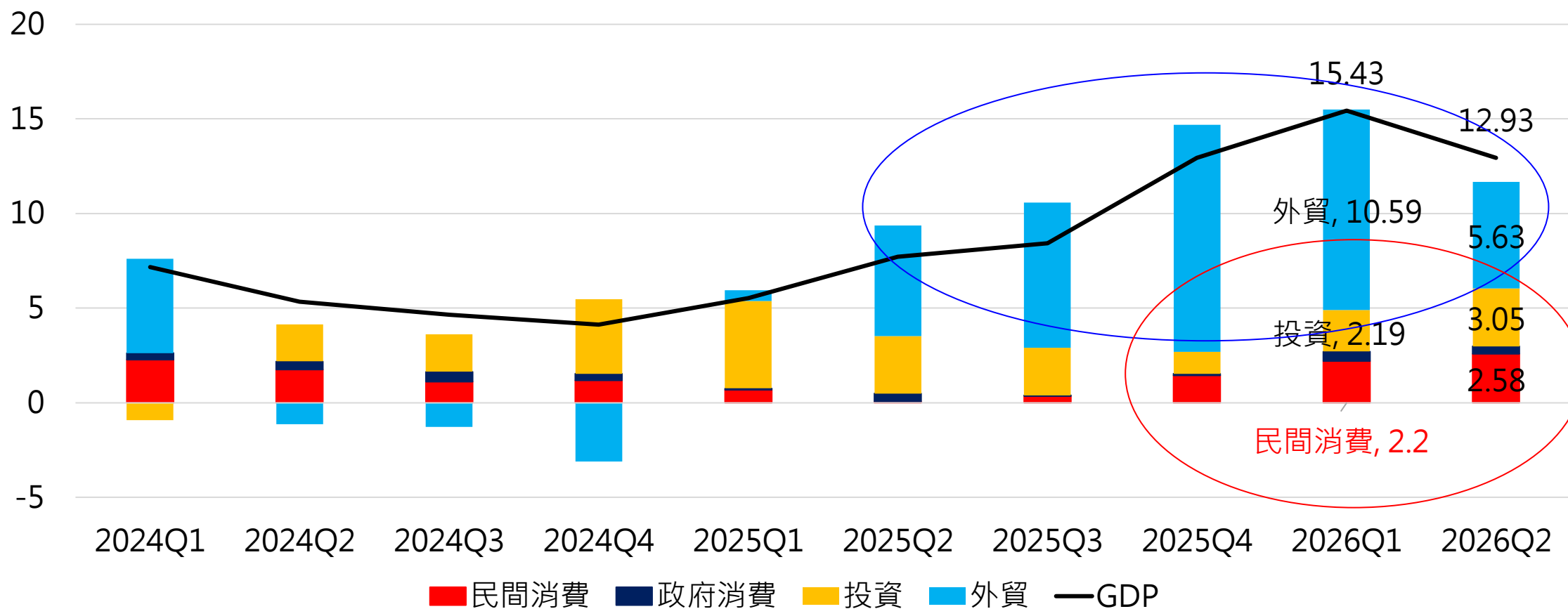




台灣由內溫外熱轉為內外皆熱 內需貢獻提高

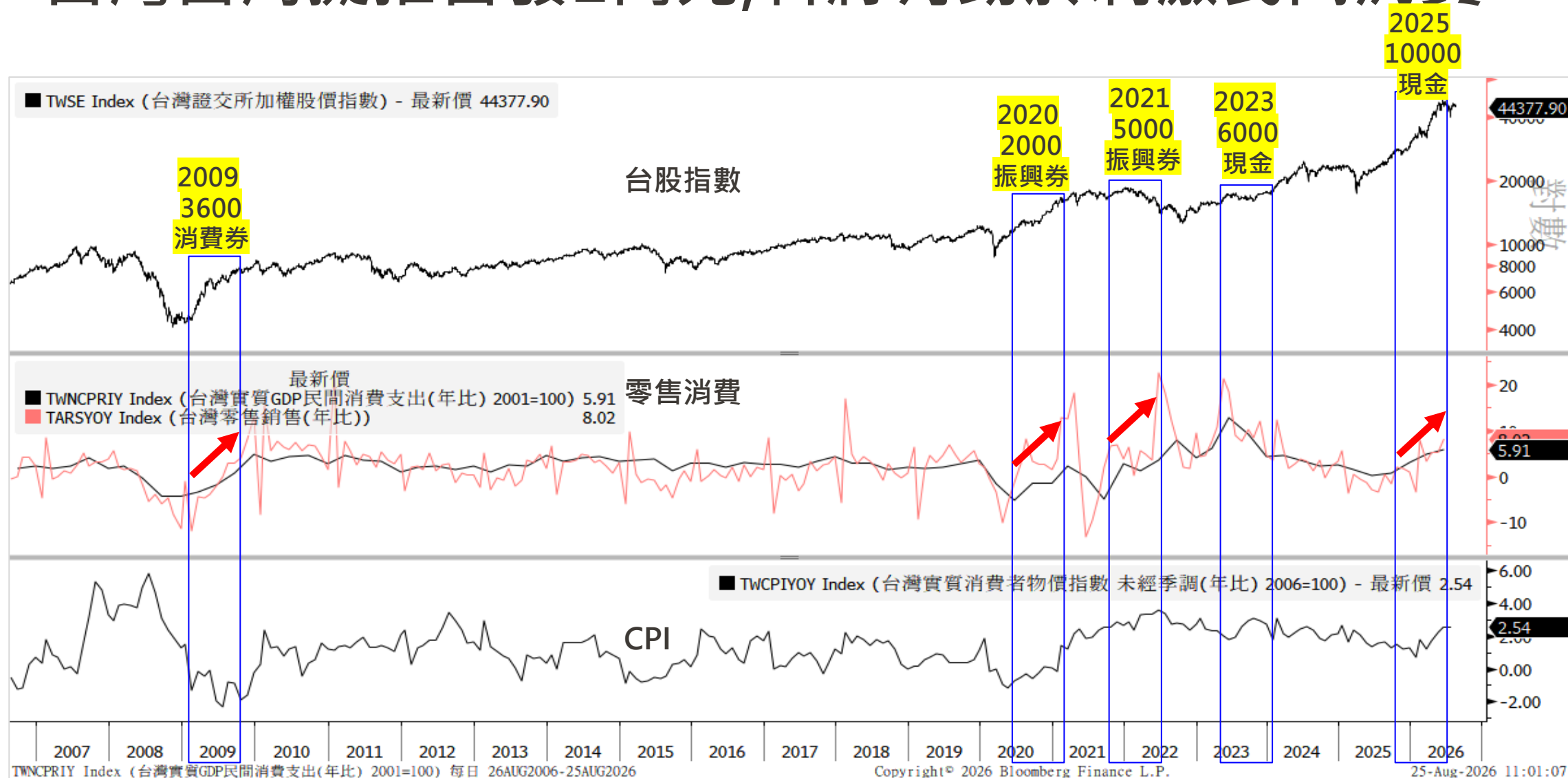
台灣外貿及股市的暢旺 逐漸擴散並帶動廠商投資與民眾消費 若普發現金 則可能進一步推升已經超標的通膨

台灣各季GDP貢獻





台灣當局擬推普發1萬元,料將有助於刺激民間消費





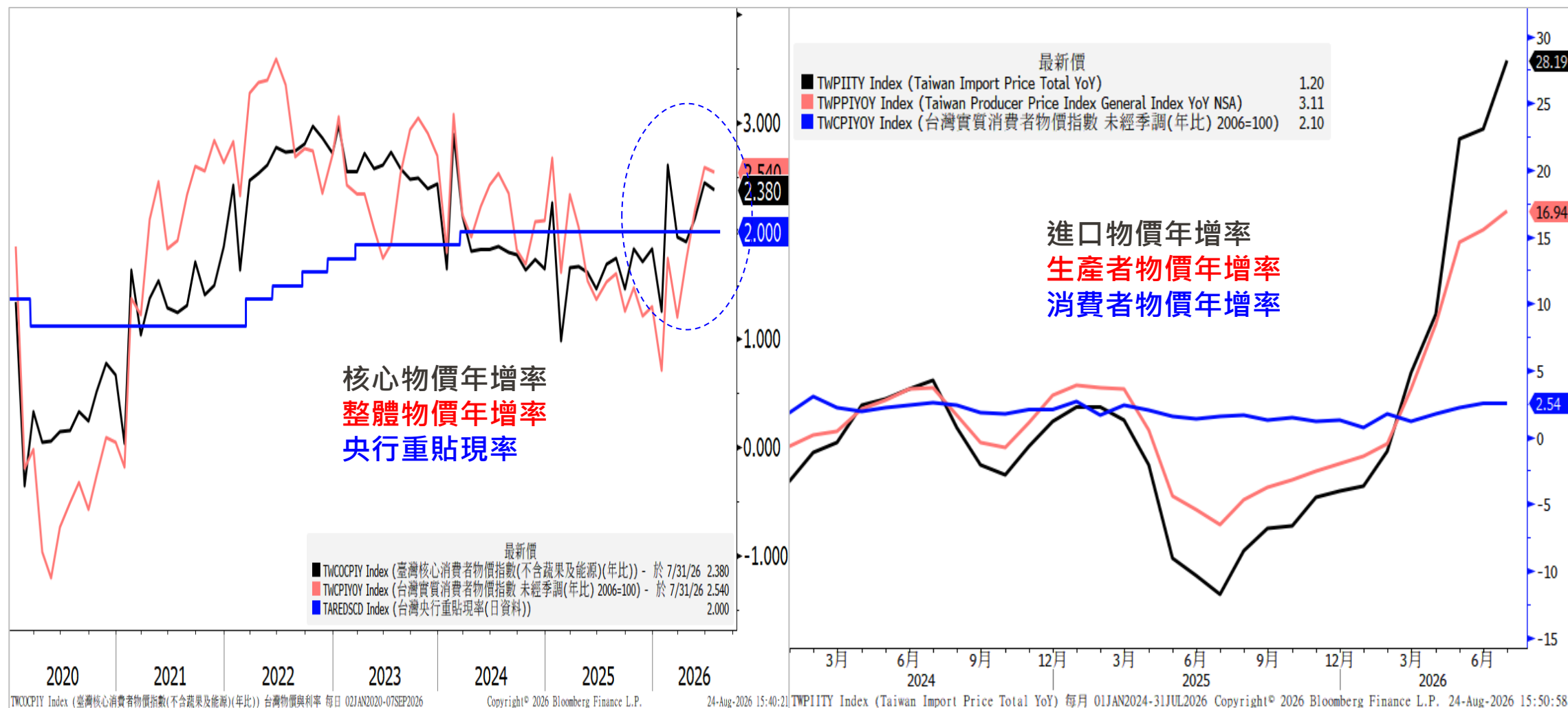
過去歷次消費券及現金補貼規模 及對經濟影響

政策名稱	政策原因	發放規模 / 每人	預算總規模	實施期間	預估對GDP貢獻(百分點)
振興經濟消費券 (馬英九)	2008年全球金融海嘯，民間消費萎縮，用以刺激內需、提振消費信心	3,600元(紙本券)	約858億元 (全數舉債)	2009/1/18 ~ 2009/9/30	事前預估0.64 ~ 0.66個百分點；事後評估僅0.28 ~ 0.43個百分點
振興三倍券 (蔡英文)	COVID-19疫情衝擊內需產業(零售、餐飲)，振興經濟	民眾付1,000元 換3,000元	約510.51億元	2020/7/15 ~ 2020/12/31	中研院估0.2 ~ 0.3個百分點；國發會回顧帶動GDP約1,016億元、0.53個百分點
振興五倍券 (蔡英文)	COVID-19疫情持續，擴大振興、帶動內需消費動能	5,000元 (紙本 + 數位)	約1,206.9億元	2021/10/8 ~ 2022/4/30	主計總處不含乘數初估0.3個百分點 中經院模型推估跨年累計可達0.64個百分點
普發現金6,000元 (蔡英文)	疫後復甦 + 2022年稅收超徵約4,500億元，還稅於民、共享經濟成果	6,000元現金	普發經費約 1,416.5億元	2023/4/6起 入帳	主計總處估約0.3個百分點
普發現金1萬元 (賴清德)	因應美國對等關稅衝擊出口與景氣，擴大內需、穩定消費	1萬元現金	約2,360億元	2025年10月 下旬 ~ 11月 上旬發放	國發會估約0.415個百分點



台灣9月或12月可能升息半碼 因通膨偏高且內需加溫

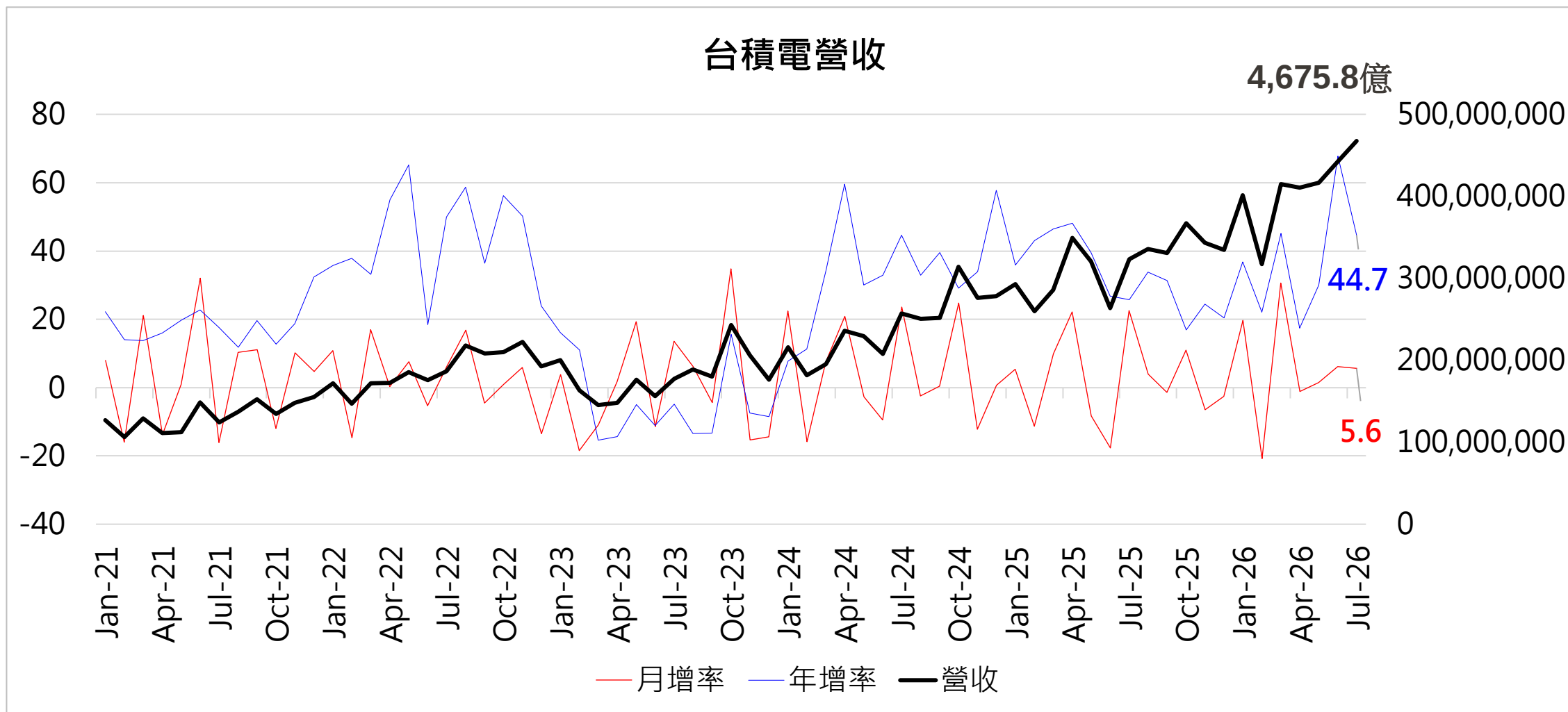
台灣核心CPI今年以來1~7月平均為2.1%

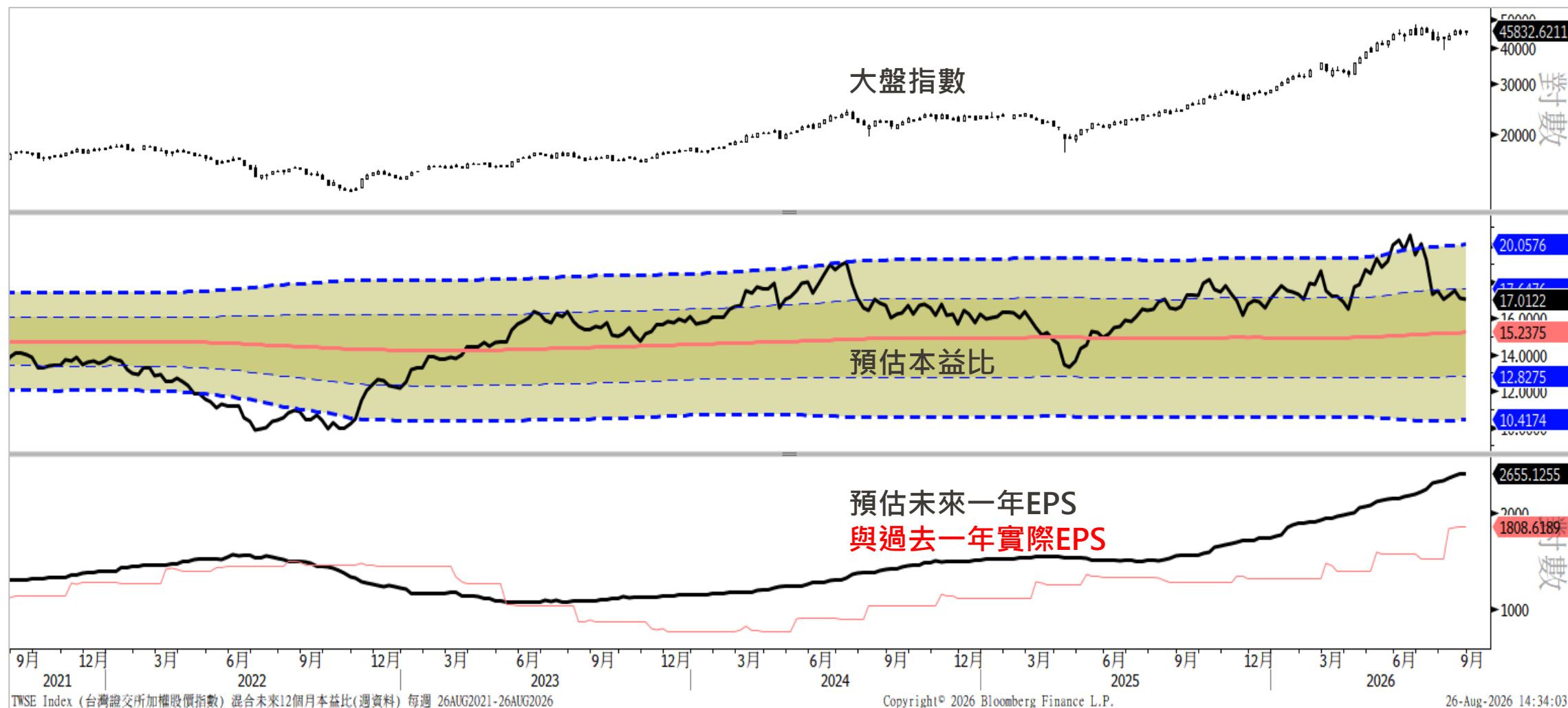




台積電營收表現持續亮眼 年增率45% 月增5.6%

顯示儘管市場波動，但對AI硬體的需求仍然強勁。

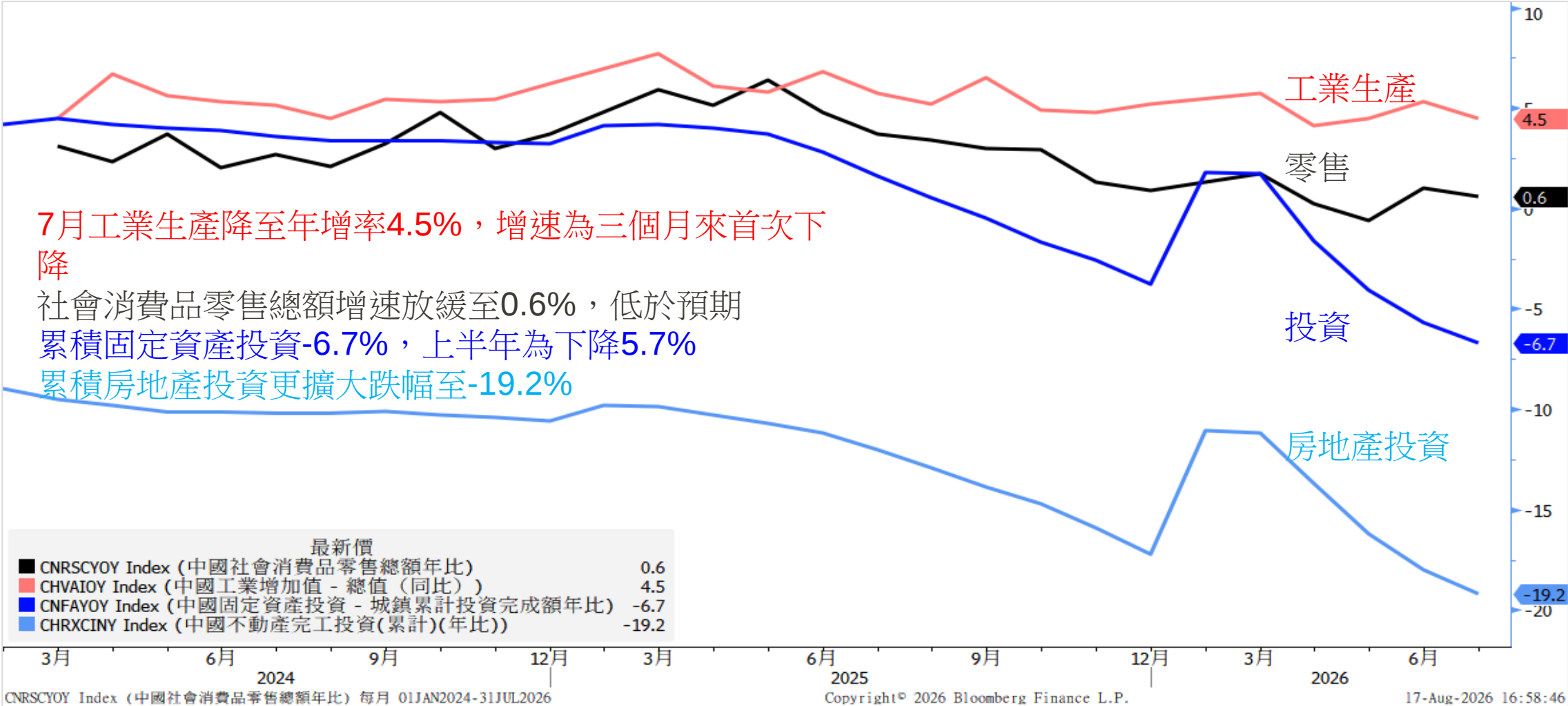






中國經濟整體呈現放緩 其中房地產投資降幅急劇擴大

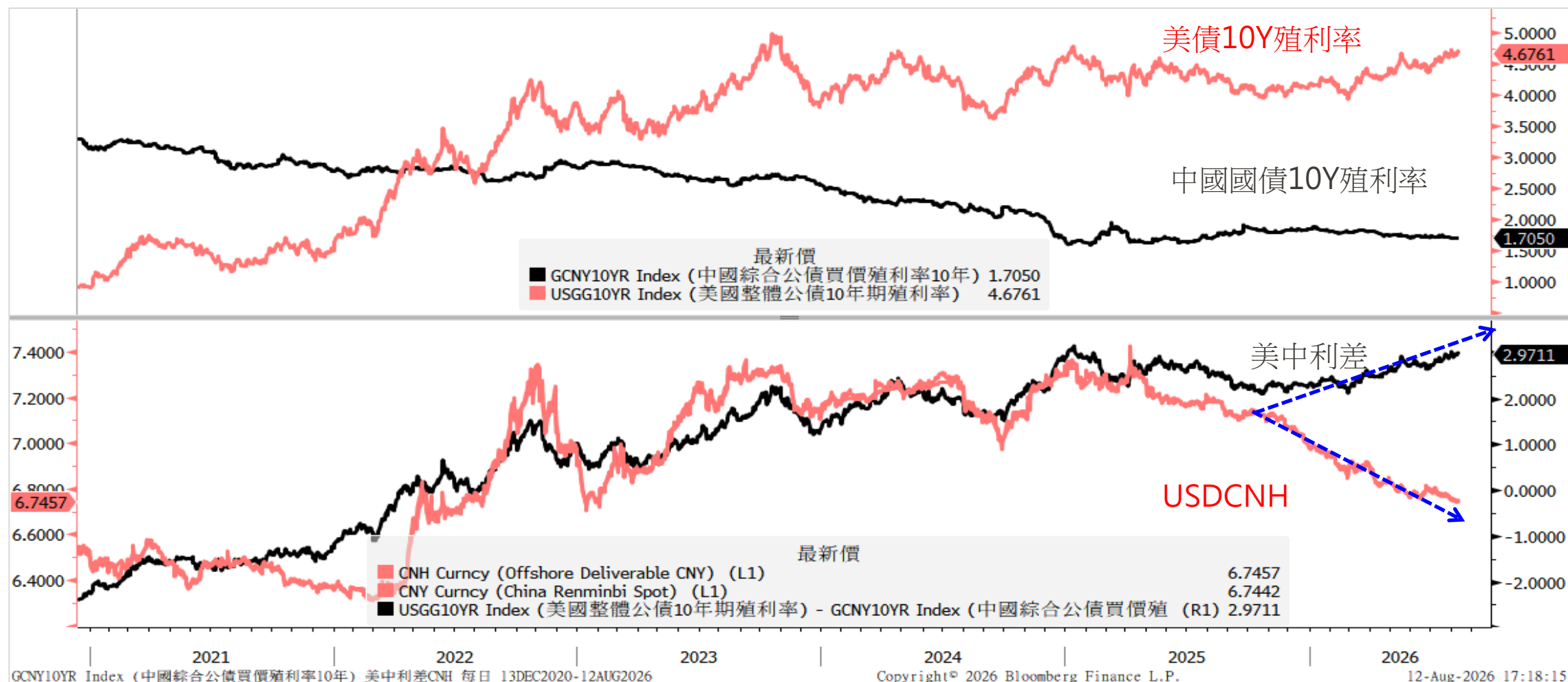
中國經濟下半年開局疲軟，7月數據仍疲弱 零售,工業生產,整體及房地產投資





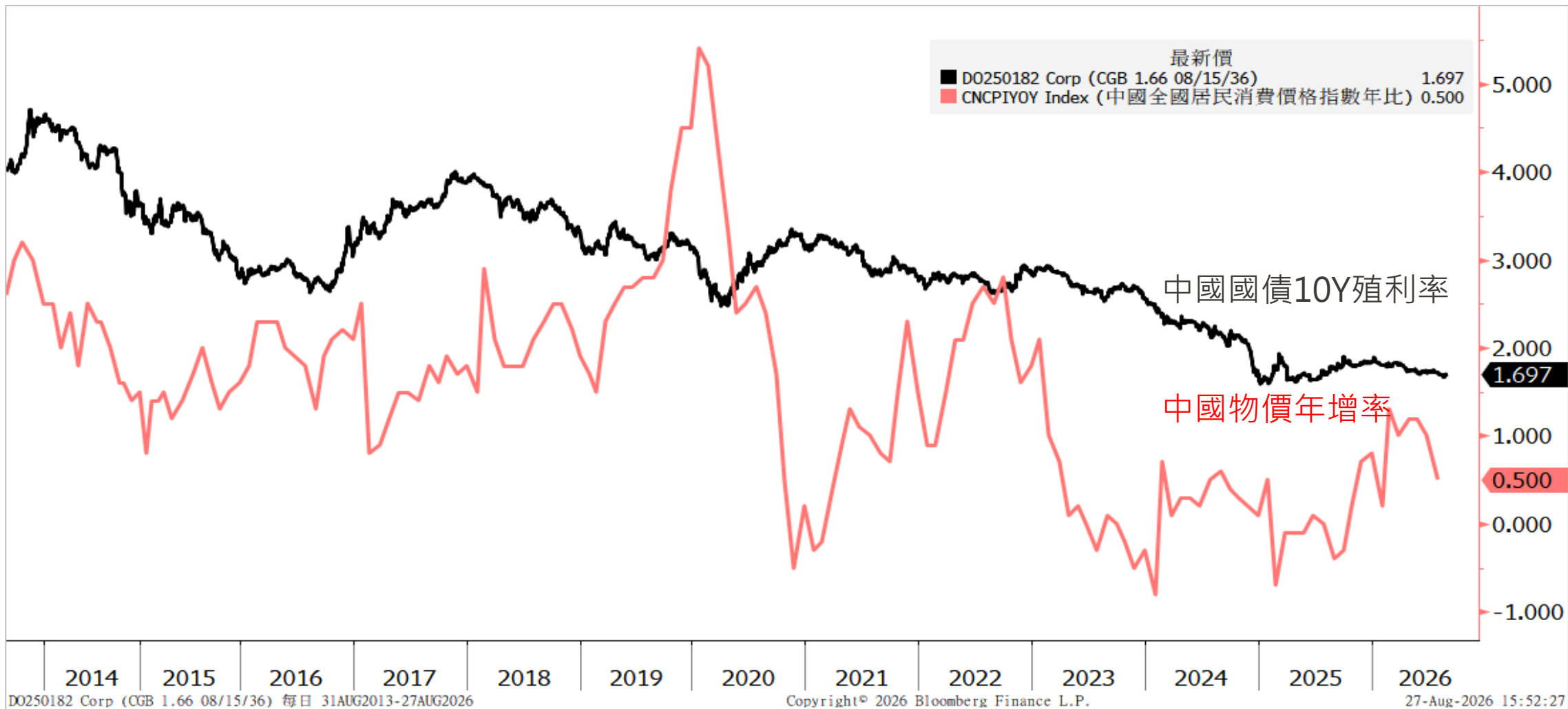
中國K型經濟導致匯率(科技+出口)與利差(內需疲弱)分歧

中國的K型經濟格局催生出了明顯的結構性割裂：一方面長期國債殖利率持續走低，導致美中利差持續擴大
另一方面人民幣匯率在強勁出口需求的支撐下保持堅挺。





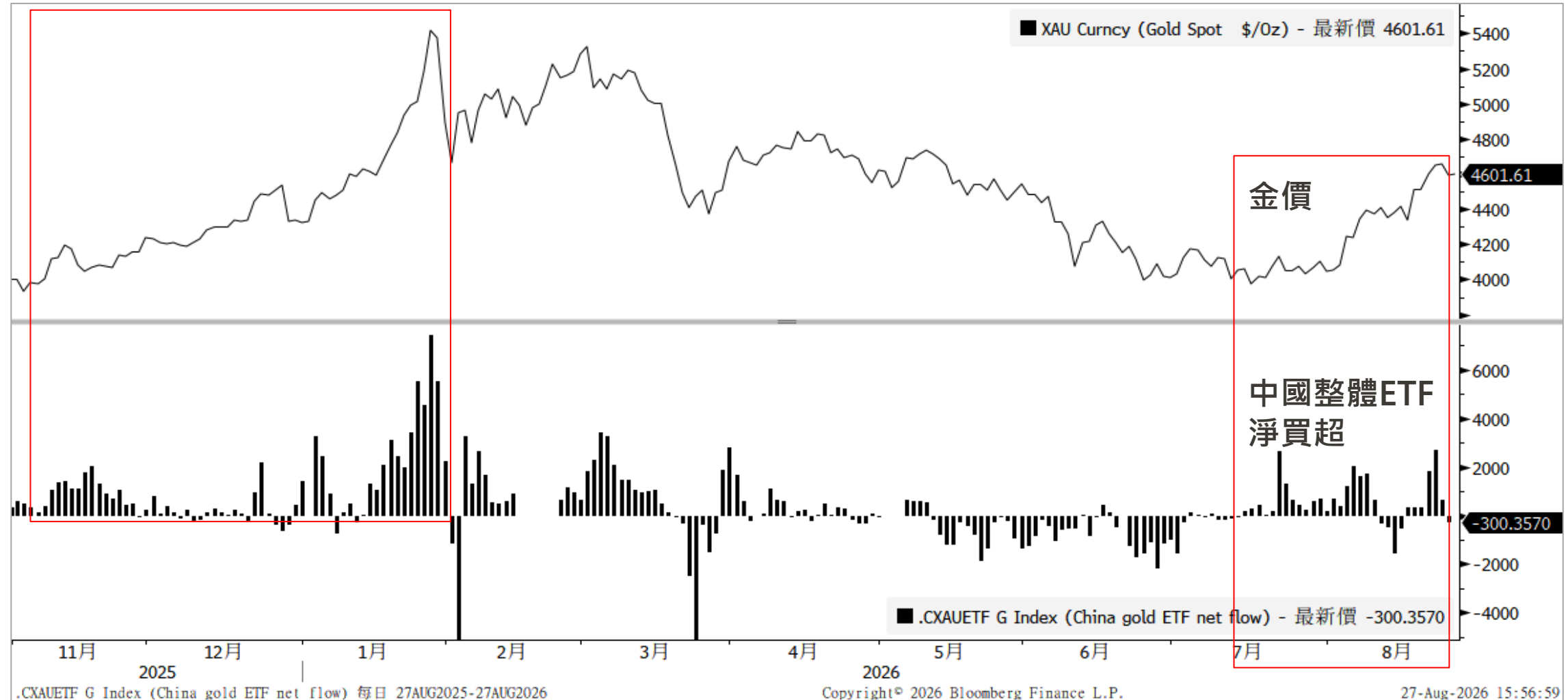
中國國債殖利率也反映國內景氣 長期趨勢走低





金價回升,主因美元與預期實質利率回落及中國買盤

自2026年7/15~8/26，中國整體黃金ETF累計淨買超金額已超過191億元人民幣





金價回升,主因美元與預期實質利率回落及中國買盤

實質利率走低=升息預期降溫+通膨風險未除



資產配置建議

商品類別	商品細項	風險屬性	配置比重		單筆	定期定額
			積極型	穩健型		
固定收益 - 債券	投資等級債	保守	10%	20%	V	
	非投資等級債	穩健	15%	20%	V	
	全球債及新興市場債	穩健	15%	20%	V	
商品	能源	積極	5%	0%	V	V
股市-DM	美股標普	穩健	15%	15%	V	V
股市-EM	台股	積極	20%	15%	V	V
	新興股市	積極	20%	10%	V	V

2026年9月投資市場評等

		偏空	中性 偏空	中性	中性 偏多	偏多
區域型	全球股市				★	
	新興股市				★	
	新興亞洲股市				★	
	新興歐洲股市			★		
	拉丁美洲股市			★		
成熟 國家	美國股市				★	
	歐洲股市			★		
	日本股市			★		
新興 國家	中國股市			★		
	印度股市			★		
	韓國股市			★		
	台灣股市				★	

		偏空	中性 偏空	中性	中性 偏多	偏多
債券	全球債			★		
	美國公債			★		
	投資等級債			★		
	非投資等級債			★		
	新興市場債			★		

		偏空	中性 偏空	中性	中性 偏多	偏多
商品	能源			★		
	黃金			★		

注意事項

1. 王道商業銀行投資顧問服務係無償提供，投資建議乃由王道商業銀行分析人員根據各項市場資訊加以整理彙集及研究分析，內容僅供參考，如有涉及有價證券或金融商品相關記載或說明，並不構成要約、招攬、宣傳等任何形式之表示。投資人知悉且同意其所作成之任何交易均不得視為係王道商業銀行為其作成之投資決定，且須由投資人自己承擔投資相關風險。
2. 王道商業銀行並未且不得代理投資人為任何決定、處理投資事務或從事證券投資行為，且王道商業銀行並未亦不得與投資人為證券投資收益共享、損失分擔之約定，投資人應基於獨立判斷自行決定是否依投資建議進行交易，投資人如參考或接受投資顧問服務之投資建議進行相關交易時，應自行承擔所有投資風險(包括但不限於投資金之損失、價格波動、匯率變動及政治等風險等)，王道商業銀行並不保證投資人之獲利或負擔損失。
3. 基金之交易特性與存款、股票及其他投資工具不同，投資人於開戶及決定交易前，應審慎評估本身之財務狀況與風險承受能力是否適合此種交易，並充分瞭解下列事項：
 - 1) 基金買賣係以投資人自己之判斷為之，投資人應瞭解並承擔交易可能產生之損益，且最大可能損失達原始投資金額。
 - 2) 投資建議之基金均經金融監督管理委員會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。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，不負責該基金之盈虧，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及投資人須知。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書，並衡量自身之風險承擔能力。
4. 除公開資訊外，非經王道商業銀行同意，投資人不得將本研究報告或投資建議內容之一部或全部加以複製、轉載或散布或洩漏予他人。

王道商業銀行股份有限公司 經105.11.10金管證投字第1050045584號函及106.01.26金管證投字第1060002690號函核准兼營證券投資顧問業務及經營外國有價證券投資顧問業務
地址:台北市內湖區堤頂大道二段99號 24小時客服專線:(02)8752-1111

A vertical bar on the left side of the slide, composed of 15 circles in various colors: teal, yellow, white, white, yellow, grey, white, yellow, grey, white, teal, grey, grey, grey, and orange.

ALL FOR YOU

www.o-bank.com