



凱基證券

2026年
10月

環球投資觀點
Key Investing Perspectives

策略布局，贏在變局

Strategic Agility: LEAD to win



摘要

近期國際油價受地緣風險影響維持高檔，市場擔憂通膨再起，主要央行緊縮貨幣政策速度仍具不確定性，高利率環境延續下，市場波動恐難消，投資布局應兼顧成長機會與風險控管，所幸全球景氣尚未出現疲態，企業獲利保持成長動能，可望為風險資產提供下方支撐。

市場焦點持續圍繞升息頻率、政經局勢與AI獲利檢視。短期在政策與選舉因素干擾，股市評價擴張空間受限，宜適度提高防禦配置比重，可聚焦醫療保健、必需消費等產業，並透過日本銀行股及歐洲金融股分散區域風險。後續隨市場逐步回歸基本面檢視，AI產業長期趨勢未變，待後續政經不確定因素逐步消退，於震盪時期分批布局具長線成長動能的AI題材。

高利率環境提供近年少見的收益機會，債市建議以中短天期投資級債作為核心收益配置，在兼顧優質收益與利率風險控管下，掌握具吸引力的殖利率水準，另可適度配置黃金及私募基金等另類資產，透過股票、債券、另類投資的多元分散配置，穩健應對地緣政治與通膨風險，追求豐沛收益的同時提升投資組合韌性。面對央行升息、政經情勢變化及AI產業現金流驗證等議題，可透過「LEAD」四大策略，包括資金挪移(Liquidity Shift)、聚焦獲利(Earnings Focused)、加碼信用(Adding Credit)及資產分散(Diversified Asset)，打造兼具成長、收益與防禦特性的投資組合，在掌握市場契機之餘，兼顧風險控管與資產長期增值目標。



1

投資策略

- 市場回顧
- 本月投資主軸

2

第四季市場展望

- 股、債、匯市場觀點
- 另類資產觀點

3

資產配置

- 投組配置建議
- 資產調整建議
- 資產類別建議
- 大趨勢投資主題

4

附件

- 投資原則
- 資產評價與波動率
- 重要經濟數據/事件

1

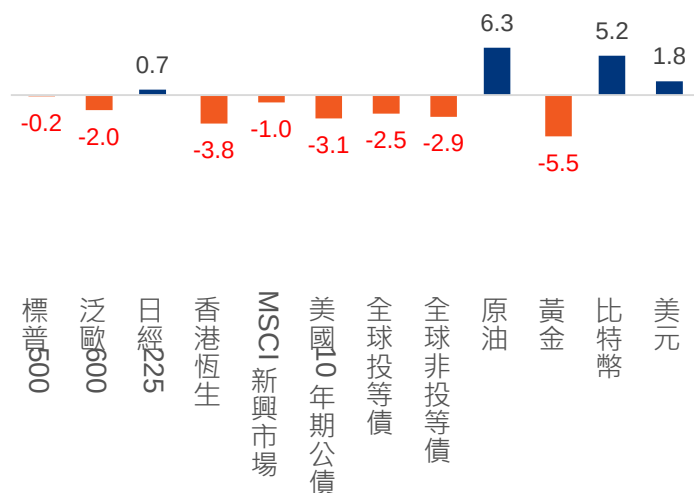
投資策略

- 市場回顧
- 投資主軸

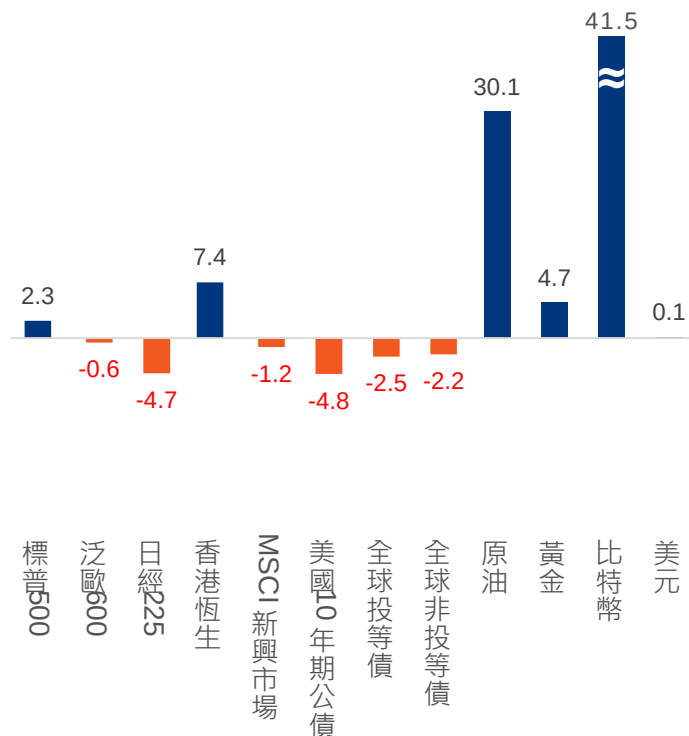
近月表現：公債殖利率持續創高，壓抑股市近月表現

- ▶ 儘管企業獲利成長亮眼，然中東地緣擾動惡化持續推升油價，9月聯準會、歐洲央行與日本銀行等主要央行連袂升息一碼對抗通膨壓力，反映美國與主要國家公債殖利率持續衝高，明顯加劇市場波動，除日本股市外，近月全球股市普遍下挫，此外，債市亦受公債殖利率上行影響走跌。匯市方面，聯準會官員預估今年年底前存一碼升息空間，疊加利率點陣圖反映官員意圖維持高利率抑制通膨，近月美元表現轉強。

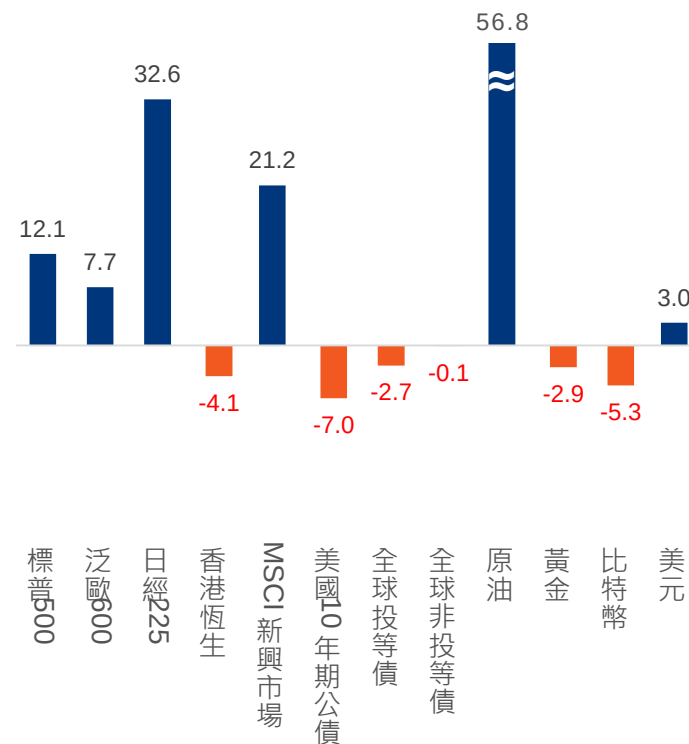
近一月(%)



近三月(%)



年至今(%)



資料來源：Bloomberg · 2026年9月29日

關注中東地緣衝突與央行升息動向，不確定性讓市場波動仍在



市場觀察指標

風險追求(Risk-on)
股權配置

本月

上月

風險趨避(Risk-off)
債權、另類配置

企業獲利

美股獲利預估保持雙位數成長

- 根據彭博統計，標普500企業最新預估第三季獲利年增率達34.9%，連三季成長超過20%。
- 除美股標普指數外，那斯達克、日經225等指數受惠科技股成長，預估獲利高於近10年平均。

企業評價

美股估值略升，高於10年均值水準

- 標普500未來12個月預期本益比為20.9倍，指數自上月低點反彈使本益比略升，並高於近10年均值。
- 日股預估本益比21.6倍，高於10年平均本益比，然企業獲利及政策有助支撐表現。

市場因素

聚焦美伊局勢、殖利率攀升動向

- 美伊衝突不斷，儘管沙國透過接駁油輪方式出口原油，然胡塞組織欲奪取葉門摩卡港掌控曼德海峽，荷姆茲海峽亦未恢復正常通行。
- 美國財政部實際回購10年至20年期公債規模約51.8億美元，低於市場預期的60至100億美元預估。

總經因素

就業市場具韌性，CPI凸顯僵固性

- 8月新增非農就業為16.2萬人，高於市場預期5.5萬人，6至7月數據亦同步上修。
- 8月消費者物價CPI月增0.4%與年增3.4%符合市場預期，核心CPI月增0.3%略高於前月0.2%與市場預期，年增率2.4%高於市場預期的2.3%。

利率政策

9月美、歐、日央行如期升息一碼

- 聯準會9月如期升息一碼，研判今年底前存在升一碼升息空間，升息時間點為10月或12月，仍視未來通膨動向。
- 歐、日央行因應通膨壓力9月亦升息一碼，預估ECB年底前還有升息空間，BoJ亦不排除升息可能。

信用利差

企業債信穩定，利差小幅整理

- 企業獲利基本面與償債能力仍佳，信用利差區間窄幅整理。
- 市場資金持續流入新興市場，支持新興債利差持穩，然油價升至歷史高位，恐造成通膨問題並加劇EM央行升息壓力。

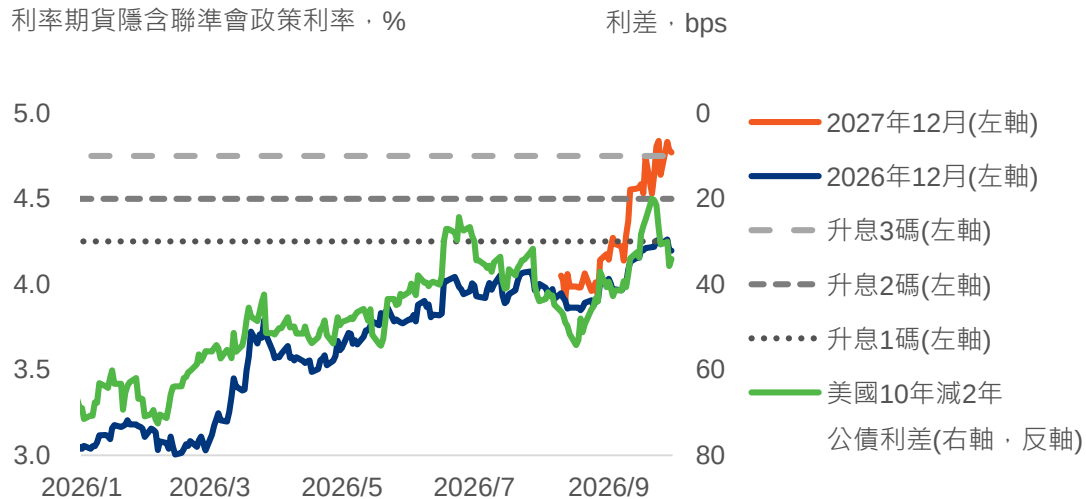
資料來源：凱基證券整理

主要央行多朝升息發展，留意市場流動性變化

聯準會9月如期升息1碼，未來仍存升息空間

- ▶ 美國聯準會如預期升息一碼至3.75%-4.00%，經濟展望顯示通膨仍高、就業強勁，官員同步上調利率點陣圖預估，反映官員鷹派立場與抗通膨態度。
- ▶ 利率期貨顯示，投資人對未來1年仍存在3碼升息空間，考量地緣衝突短期內持續，若通膨難以改善至政策目標，預期聯準會2027年將維持緊縮貨幣政策的鷹派立場來對抗通膨，恐推升短天期公債利率上行，長天期公債利率亦存上行風險，並導致公債殖利率轉趨平坦化，不建議長天期債券長期持有。

聯準會重啟升息，恐致長短天期公債利差轉趨平坦化

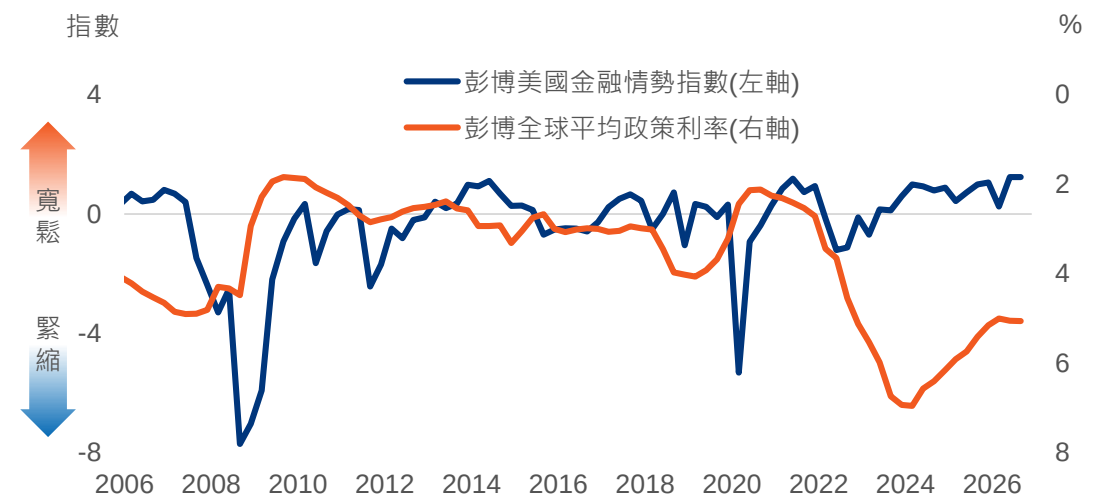


資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

留意市場流動性收緊情況

- ▶ 近月美國、歐洲與日本等主要央行皆以升息應對通膨風險，公債期間溢酬上行除反映財政紀律擔憂，還包含貨幣政策透明度下滑與美伊擾動惡化等問題，為主要公債殖利率升至新高成因，後續留意美債殖利率吸引力相對下滑問題。
- ▶ 當前美國金融情勢保持極度寬鬆，然全球政策利率開始不跌反升，市場擔憂貨幣政策收緊可能導致寬鬆金融環境不再，過往在升息循環初期，發生金融市場擾動實屬正常，未來若央行放緩升息步伐，將使金融情勢保持寬鬆狀態。

留意主要央行升息收緊金融環境

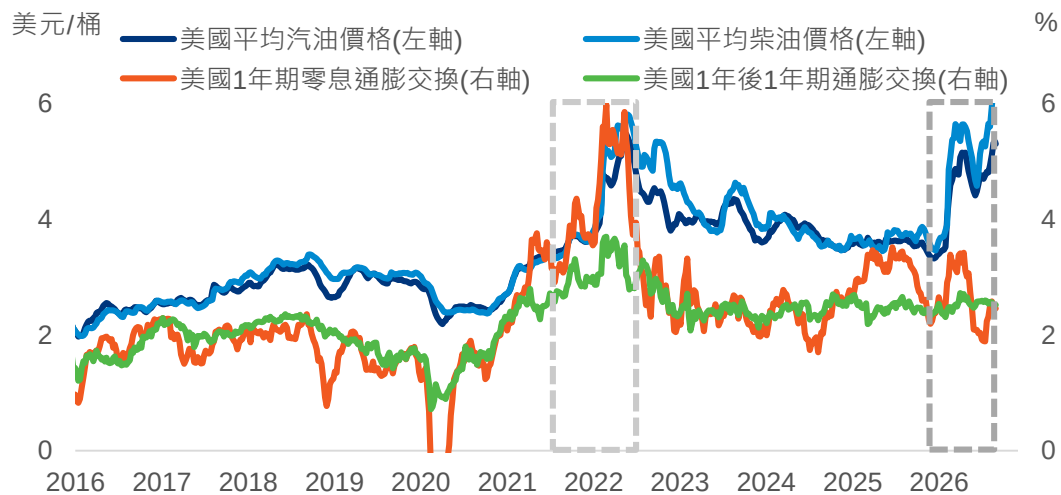


中東局勢加大油價升勢，美國期中選情再添政經不確定性

地緣衝突加劇油價升勢，留意實體經濟衝擊與風險

- ▶ 近月美伊衝突不斷，葉門胡塞組織攻擊沙烏地阿拉伯油管導致關閉並奪取摩卡港口欲掌控曼德海峽，俄羅斯煉油設施遭襲，加重原油供給中斷風險，9月荷姆茲海峽油輪仍窒礙難行，地緣風險未解恐致高油價與通膨問題持續。
- ▶ 中東衝突持續推升油價，布蘭特油價升破每桶100美元雖低於烏俄衝突高位，然而美國境內柴油價格已驟升至每桶6美元且達2022年間高位，後續留意美國境內油價對實體經濟影響，同時形塑潛在市場風險。

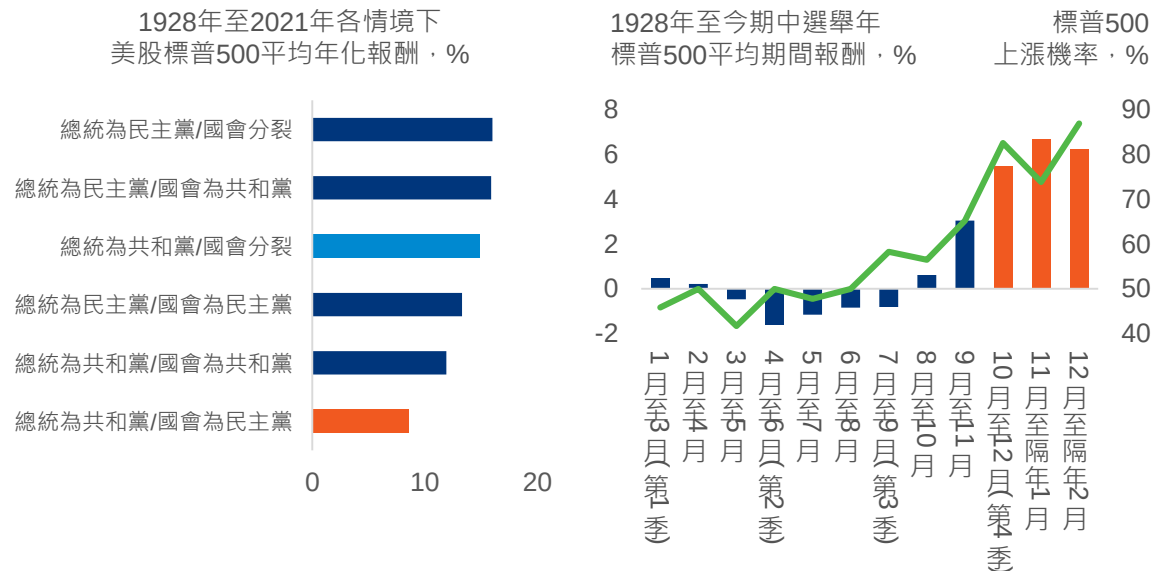
原油供給持續受阻，美國境內能源價格創高



期中選舉形塑年底政經擾動，然過往選後具漲升行情

- ▶ 除中東地緣風險，進入第四季美國期中選舉亦添政經不確定性。美國總統川普當前民調支持度滑落至第二任期相對低位，也造就國會變天(兩院皆為民主黨)可能性高於國會分裂(眾議院為民主黨，參議院為共和黨)的政治僵局情境。
- ▶ 儘管未來共和黨對國會掌控力道恐式微，然自美國經濟大蕭條以來，檢視兩黨對美國總統任內期中選情與美股表現，可發現美股表現多為正報酬，另將時間點劃分3個月，選後多半為當年美股上漲機會與漲幅較高者。

美國期中選舉兩院選情恐變天，然過往美股表現不俗



資料來源：Bloomberg、BofA、凱基證券整理

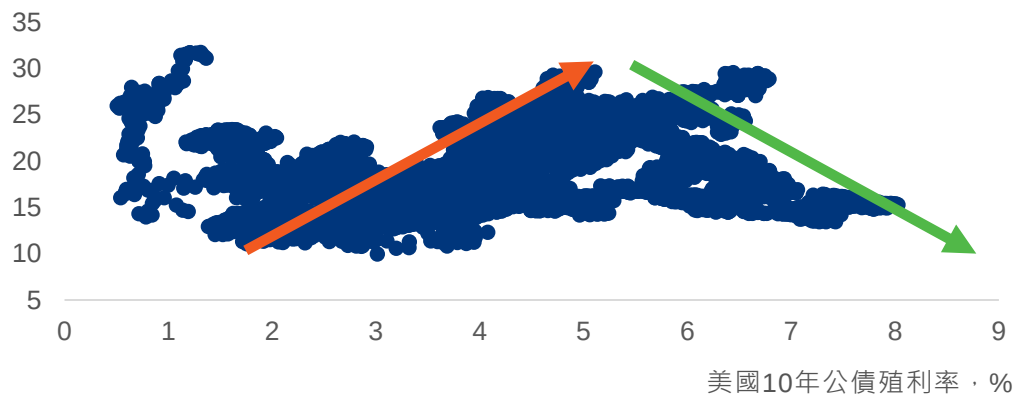
利率上行加重評價壓力，升息循環重啟將延續類股輪動格局

利率走升壓抑股市評價，關注影響殖利率因子變化

- ▶ 近期CPI通膨仍現僵固性，升息預期、貨幣政策透明度疊加財政擔憂等多重因素，推升10年期公債殖利率突破5.0%，30年期殖利率更一度突破5.4%水準，加重市場對美國公債殖利率快速上行加重股市評價修正壓力的擔憂。
- ▶ 檢視過往利率偏高時期，通常當殖利率落在5.0%至5.5%以上，恐引發經濟下行並導致股市估值修正風險，形塑美債利率與美股本益比由正轉負相關，關注通膨、貨幣政策與財政政策等驅動公債利率上行因素後續動向。

留意公債利率持續走高，對美股造成評價修正壓力

美股標普500預估本益比，倍



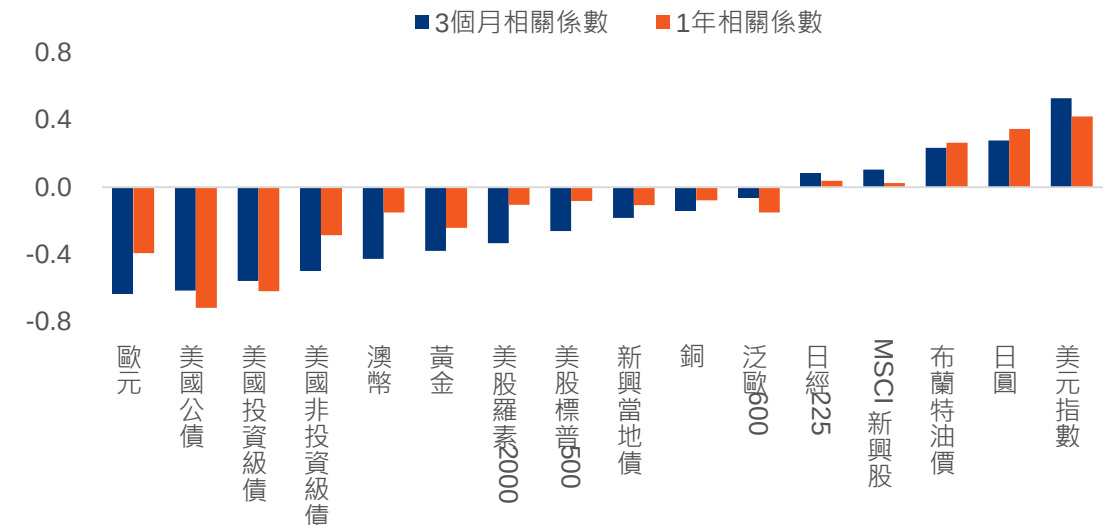
資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

升息預期下的因應策略：防禦投資並尋找正相關者

- ▶ 從過去升息預期與各類資產相關性來看，日股、新興股市、能源相關資產及美元、日圓與升息定價呈同向關係，聯準會展望未來1年仍有升息空間，高利率下以防禦為先，短線透過醫療及必需消費股與前述資產強化抗震能力。
- ▶ 美股第三季企業財報預估展現大型企業獲利成長動能依舊，第四季伴隨期中選舉後政經不確定性有望消除，研判市場將逐漸消化殖利率上升議題與再度確認企業獲利正向程度，市場重心也有望重回長線趨勢的AI科技類股。

多數資產與聯準會升息預期呈負相關

2026年底聯準會升息定價與各資產相關性

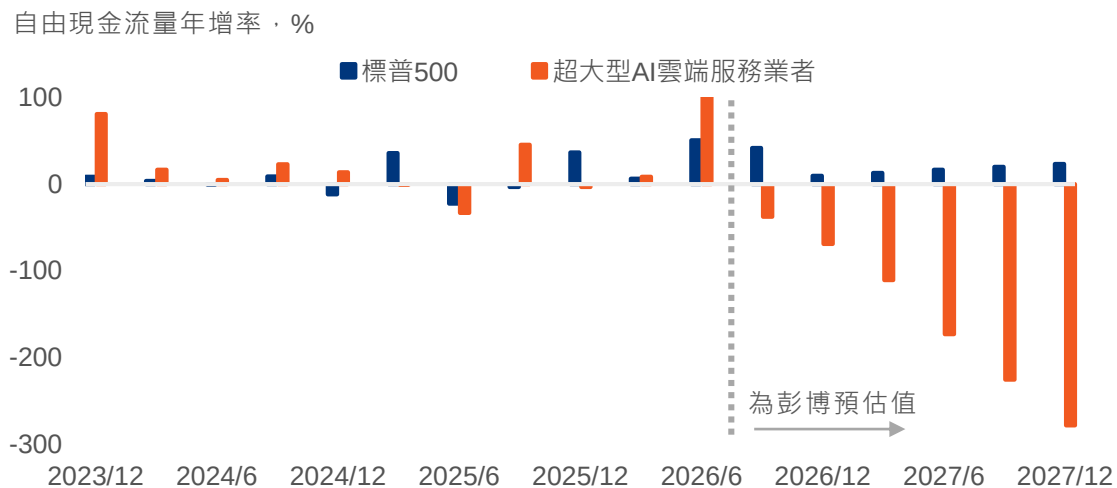


AI巨頭用金流換成長，留意來年企業獲利成長幅度

資本支出堆砌成長，聚焦資本效率

- ▶ AI巨額資本支出與研發放緩加重市場疑慮，然從收入(營收來源)、資本效率(毛利率)、回收期(資本支出在折舊前回本)等面向來看，當前獲利能否趕上甚至超越資本支出成長，為後續各大AI企業財報觀察重點。
- ▶ 超大型AI雲端服務業者持續投入資本支出建構資料中心，大額資本開支加劇自由現金流量負成長，反觀美股標普500整體企業預估資本支出緩增，預估自由現金流量年增速緩步成長，形成AI巨頭與其他美股企業FCF分化現象。

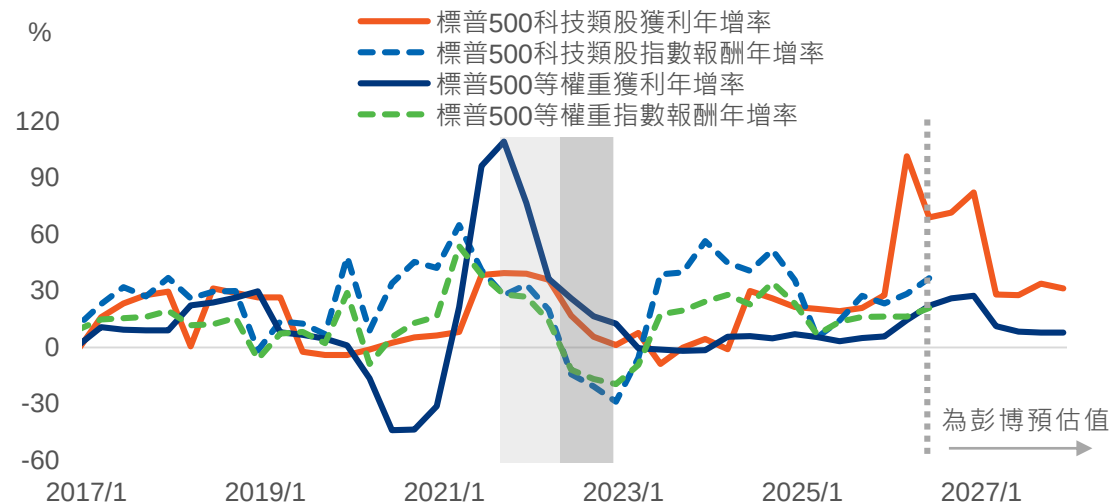
超大型AI巨頭與標普500企業自由現金流向分化



預估明年企業獲利成長動能依舊，惟幅度漸緩

- ▶ AI企業持續推動獲利成長，然檢視機構法人預估美股企業2027年獲利成長，的確整體動能存在趨緩可能性，考量過往股價表現多領先獲利成長，預估明年若企業獲利確實放緩，整體股價指數表現空間恐漸縮。
- ▶ 經理人調查顯示，當前擁擠交易仍為買進半導體，最大尾端風險轉為債券殖利率失序驟升，近月標普500等權重指數表現優於市值加權指數，進入升息循環後將延續類股輪動格局，可分散配置具題材能源、金融、公用事業類股。

企業獲利動能放緩速度牽動恐股價表現



資料來源：Bloomberg、BofA、凱基證券整理，註：超大型AI雲端服務業者包括Google、Amazon、Microsoft、Meta、Oracle

面對市場三大破局點，用LEAD策略建立投資護城河

升息時程 Central bank tightening

美、歐、日央行聯袂升息，升息幅度與步調仍視後續通膨走向，留意市場流動性收緊、景氣強度與通膨改善情況。

地緣變革 Cross-border conflict

中東地緣衝突加劇油價升勢，留意實體經濟衝擊，另美國期中選情形塑政經擾動，然過往選後美股具漲升行情。

資本效率 Cash flow certainty

升息循環重啟，類股輪動格局將延續，AI巨額資本支出堆砌成長，留意來年企業獲利成長幅度。



Liquidity Shift 資金挪移，留意匯價變化

- 美元高位整理
- 央行升息預期帶動日圓、歐元偏升



Earnings Focused 聚焦獲利，留意布局契機

- 短期可增加防禦配置應對政經擾動，待不確定性消除後再布局AI科技題材
- 可分散配置於歐洲金融、日本銀行股



Adding Credit 加碼信用，鎖定穩健債信

- A級至BBB級的高信評企業
- 關注風險調整後正利差之金融、公用事業與通訊產業



Diversified Asset 資產分散，降低集中度風險

- 適度配置另類資產如私募基金
- 市場擾動仍在，分散不同區域與資產強化投組防禦力

2026年10月
全球投資觀點



LEAD投資策略：面對市場三大破局點，股市留意布局契機與債市鎖利機會

美、歐、日央行聯袂升息，中東地緣衝突加劇油價升勢，與美國期中選情形塑政經擾動，另AI巨額資本支出堆砌成長，面對市場三大破局點，可透過LEAD策略建立投資護城河。股市逢升息與地緣擾動等不確定性壓力，短期可增加防禦配置抗擾動，待不確定性消除再布局AI科技題材。債市維持中短天期投資級債布局，降低升息所捎來之利率風險。

資產類別	減少	增加	調整方向	展望說明
債券 中性	美國政府債券		-	Fed如期升息，美國財政紀律、貨幣政策不確定性與中東地緣因素推升期間溢價，預期美公債利率仍存上升壓力
	投資等級債券		-	投資級債償債能力明顯優於非投資級債，升降評比率亦逐季改善，建議首選信評A級至BBB級
	非投資等級債券		-	非投資級降評數雖持續高於升評數，然升降評比率近兩月有所改善，然信評CCC級以下債信持續惡化建議避開
	新興市場債券		-	新興市場債信體質仍穩，後續留意油價續升恐加劇新興國家央行升息壓力，以及美元轉強不利新興債風險
股票 偏多	美國股市		-	殖利率偏高環境令市場短期仍具波動，可藉防禦股強化抗震力，待3Q財報與期中選舉後，資金有望回歸AI長線題材
	歐洲股市		-	經濟數據雖具韌性，但油價高檔令央行對通膨持續警惕，緊縮政策恐限制歐股表現，維持中性觀點
	日本股市		-	9月日銀升息1碼，整體政策基調未如市場預期鷹派，日本銀行股仍將持續受惠政策正常化，維持偏多看法
	新興亞洲		-	殖利率走高壓抑新亞股市評價，獲利增速在高基期下亦面臨高檔放緩壓力，維持中性看待
美元 偏多	美元		▲	9月FOMC會議如預期升息一碼，微幅調升GDP與降低失業率預期，點陣圖顯示年底前將再升一碼，支撐美元於高位
	日圓		▼	日銀如預期升息，但7比2的投票結果顯示意見分歧，表示潛在CPI通膨接近2%，鷹派程度不如預期，日圓漲多回貶
黃金/另類資產 中性	黃金		-	聯準會升息且仍有緊縮預估，不利中短期金價，長期主要國家財政赤字與去美元化結構性因素未變，黃金區間操作
	另類資產		-	股市震盪、波動上升，透過另類資產降低投組內各資產的關聯性，分散投資組合集中度、並降低風險

2

第四季市場展望

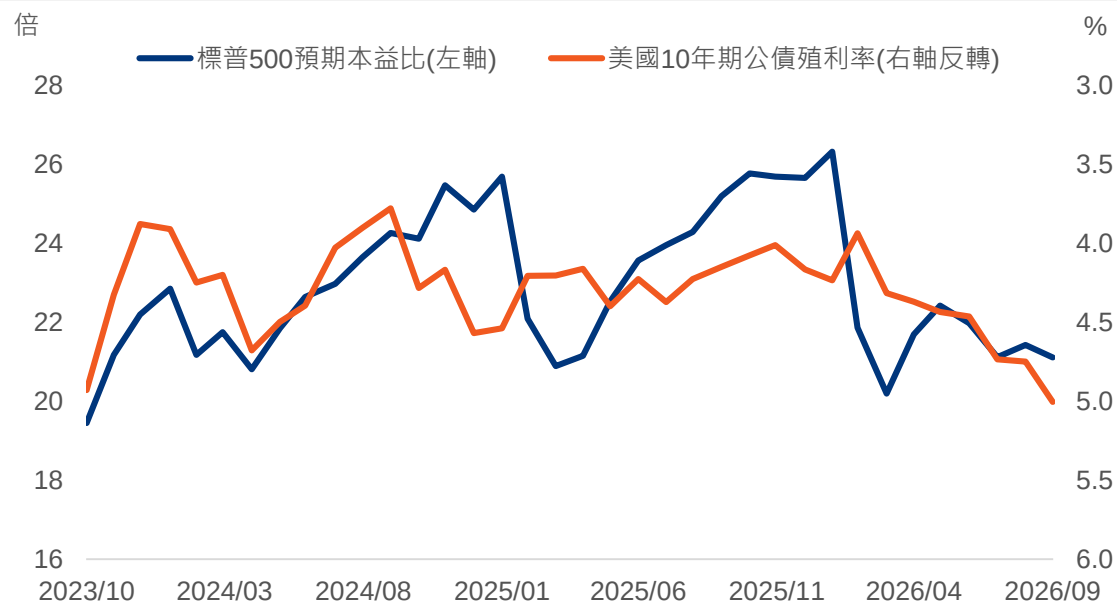
- 股、債、匯市場觀點
- 另類資產觀點

美股

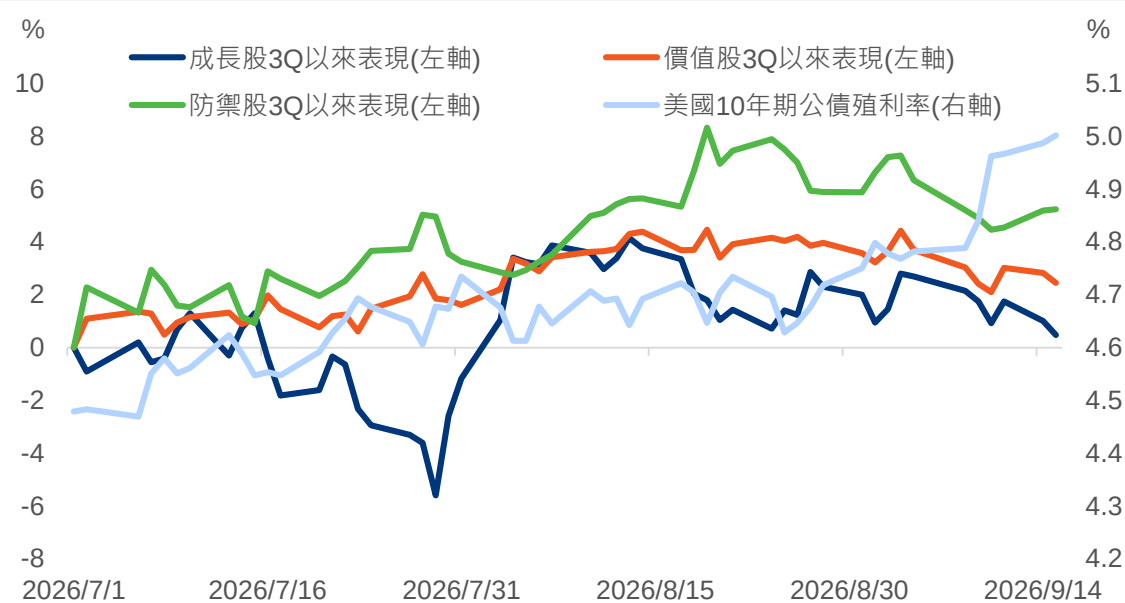
短期留意抗震，不確定性緩和方有助回歸AI長線題材

- ▶ 近期美股大盤並未因獲利上修而進一步獲得驅動，主要反映作為股市評價關鍵之無風險利率(亦即美債殖利率)攀升所帶來的負面影響，令股市預期本益比所面臨的壓力升溫，進而限縮了投資人短期對美股的追價動能。
- ▶ 隨著油價高檔徘徊，導致年底前通膨壓力的擔憂持續，加上AI企業發債需求成長、美國財政體質惡化等因素發酵，短期仍令美債殖利率面臨走高壓力。此外，11月期中選舉前，政治不確定性亦將反覆對市場帶來擾動，故於上述因素影響下，可藉由防禦股配置以強化投資部位的抗震力。隨10月中進入3Q26財報季，市場有機會再度檢視企業財報與財測走向，加上期中選舉結束後，不確定性有望緩和，屆時料有助資金重新回歸長線AI題材。

殖利率攀升令美股本益比面臨壓力



殖利率攀高環境下，短期可藉防禦股強化抗震力



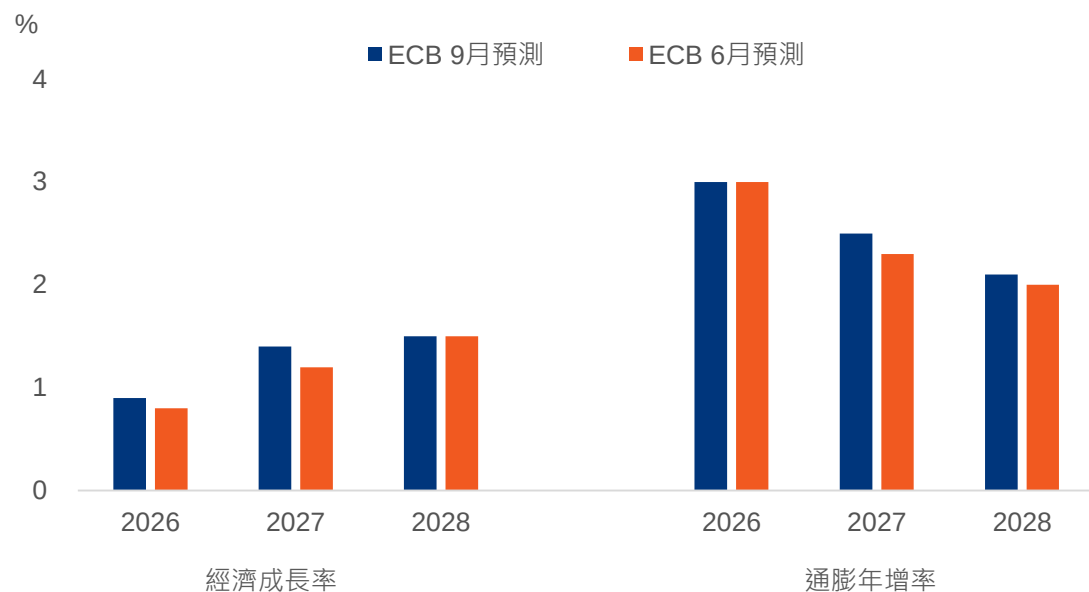
資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

歐股

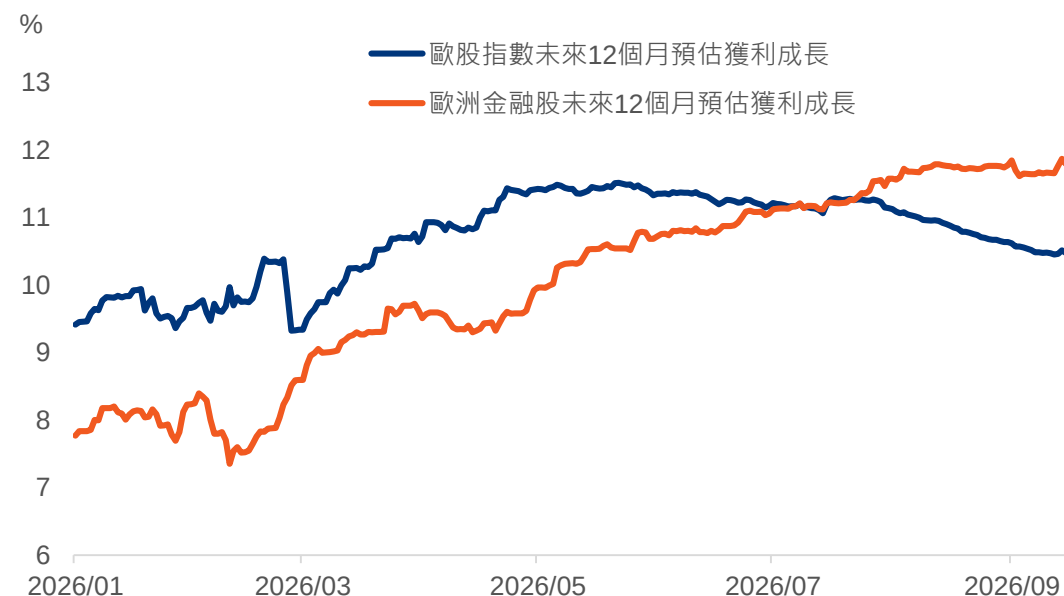
ECB預估數據顯現通膨疑慮，緊縮政策恐抑制歐股表現

- ▶ ECB在9月會議中指出，歐元區經濟成長雖展現一定韌性，但受能源價格再度攀升影響，預期通膨將走高且回落速度有限，短期內有必要維持緊縮立場，以確保中期物價能逐步回到央行2%目標水準。
- ▶ 考量歐洲高度依賴能源進口，美伊衝突對油價影響仍將持續影響歐洲通膨，並左右歐洲央行的緊縮步伐。此外，從烏俄戰事未解到近期北約東側國家的軍演消息，地緣政治議題亦將不時對歐洲帶來擾動。故升息與地緣政治兩者皆可能對歐股評價水準造成壓抑，並對企業獲利成長帶來不確定性。在此環境下，儘管歐股表現可能受到抑制，然在緊縮政策下獲利能見度較佳之歐洲金融股有望成為重要亮點。

ECB預估歐元區景氣具韌性，但通膨水準恐仍偏高



歐股獲利成長雖轉下滑，但金融股仍在攀升



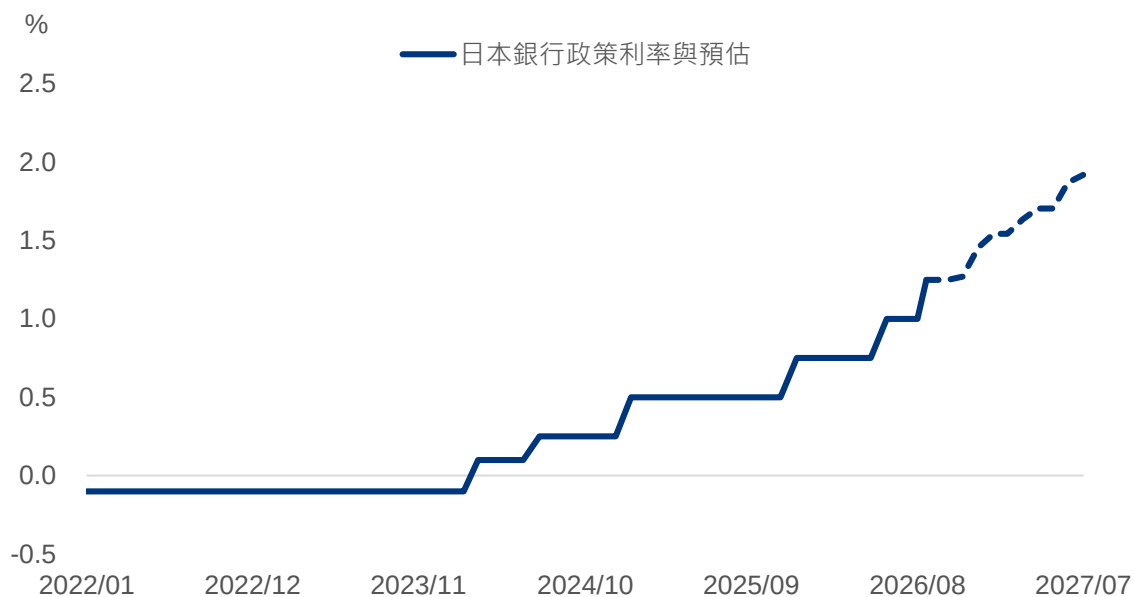
資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

日股

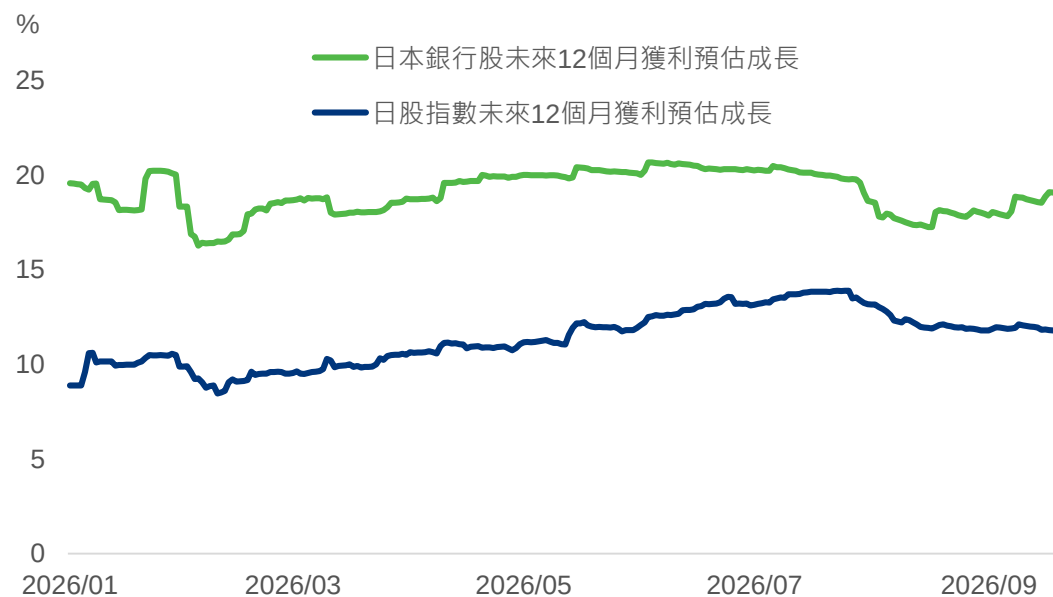
日本銀行有望持續升息，推動銀行類股獲利逆勢成長

- ▶ 9月日本銀行決議升息1碼，明確表示潛在CPI已接近2%，未來也將繼續調高利率，政策重點開始轉向防範通膨向上偏離目標。然因有2位委員反對升息，加上日銀總裁植田和男會後談話偏向中性，令市場解讀此次升息未如預期鷹派，短線日元反而呈現利多出盡的回貶反應。
- ▶ 觀察當前日本總經環境，企業景氣信心維持擴張、薪資延續改善走勢皆有助保持經濟韌性，並支持日本銀行持續進行貨幣正常化。此舉亦將擴大銀行淨利差，改善其獲利結構，並提升金融資產收益。儘管近期整體日股預期獲利成長走勢略顯停滯，先前作為大盤主力之半導體類股亦跟隨國際市場而轉趨震盪，然日本銀行股在總經與貨幣政策環境的支持下，獲利成長有望逆勢攀升，料將成為後續資金關注重點。

市場預估日本銀行將逐步升息，最快12月再升1碼



儘管日股獲利成長略顯停滯，銀行股獲利仍持續上修



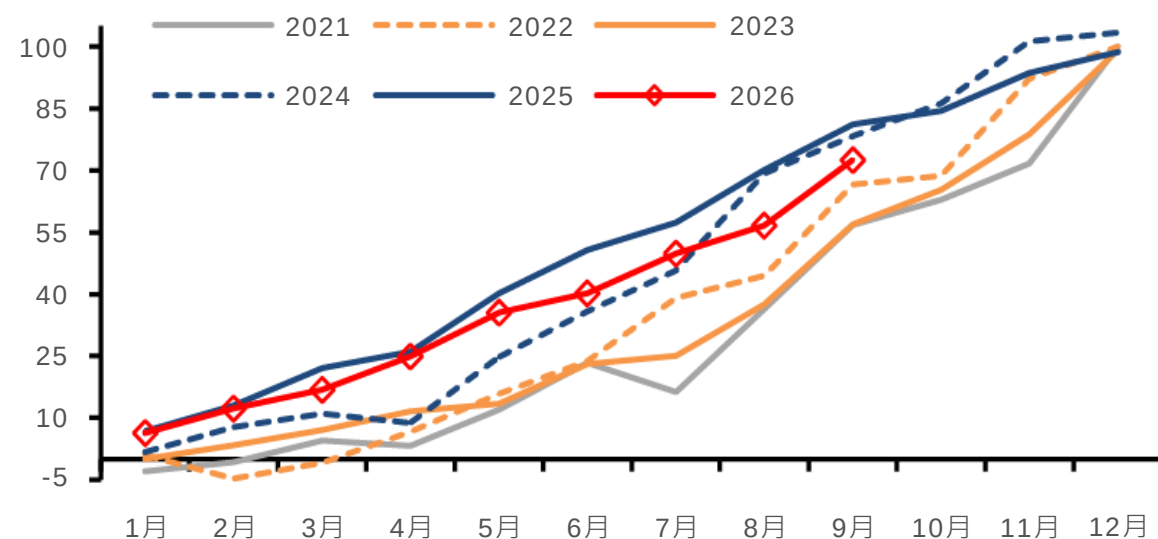
資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

陸港股 中國財政加速支撐經濟回溫，獲利修復有望鞏固陸股表現

- ▶ 中國8月工業生產年增5.2%、零售銷售年增0.4%、固定資產投資年初至今累積年增率則為-7.2%，可見中國經濟維持外需與高端製造偏強、內需疲弱的K型分化。然檢視今年中國公債發行量進度，9月公債發行量累計達10,660億元人民幣(佔全年目標的72.5%)，較8月的4,510億元大幅增加，加上針對戰略產業項目投資的8,000億元新政策金融工具也於9月初啟動投放，在財政追趕加速下有望帶動第四季內需回溫。
- ▶ 短期市場仍受海外利率緊縮預期及地緣風險影響，加上A股融資餘額維持年內低位，指數料維持窄幅波動。但隨獲利預期回升與基本面有望逐步修復下，中長期可聚焦具結構性行情的AI科技、金融、醫藥等產業。

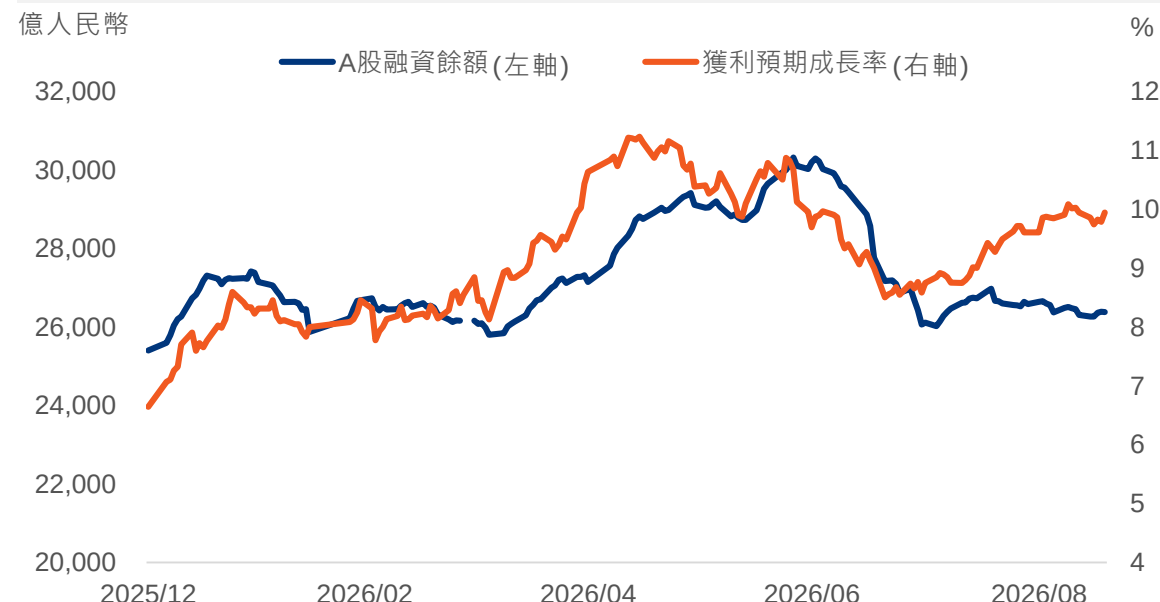
中國財政在發債進度加快下有利支撐經濟回溫

中國政府債券年度發行進度，%



資金動能疲軟，然獲利預期修復緩解陸股下行風險

億人民幣

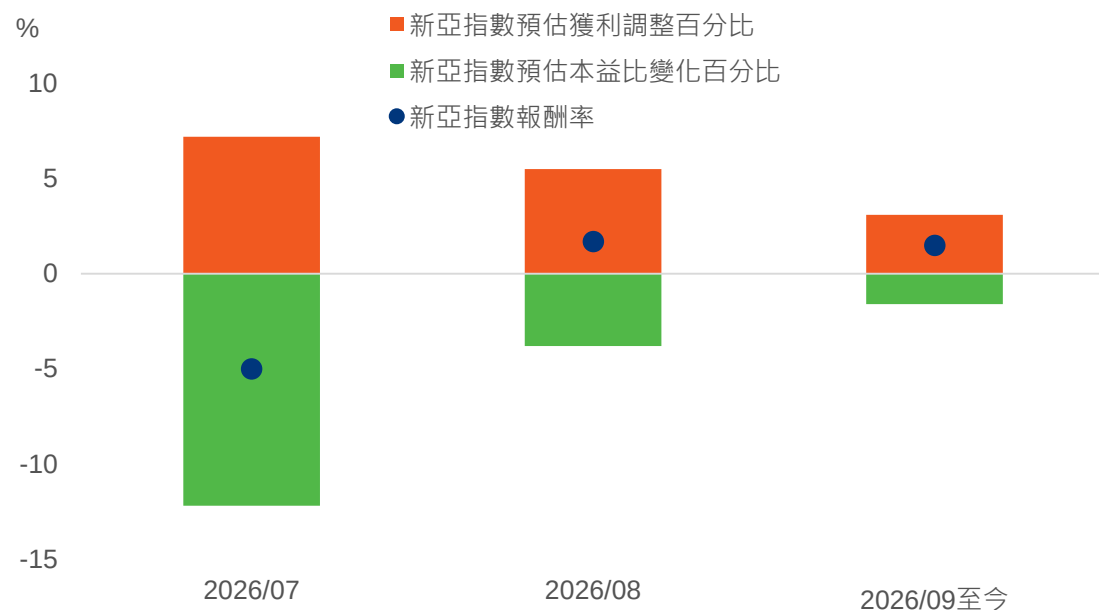


資料來源：Bloomberg · J.P.Morgan · 凱基證券整理

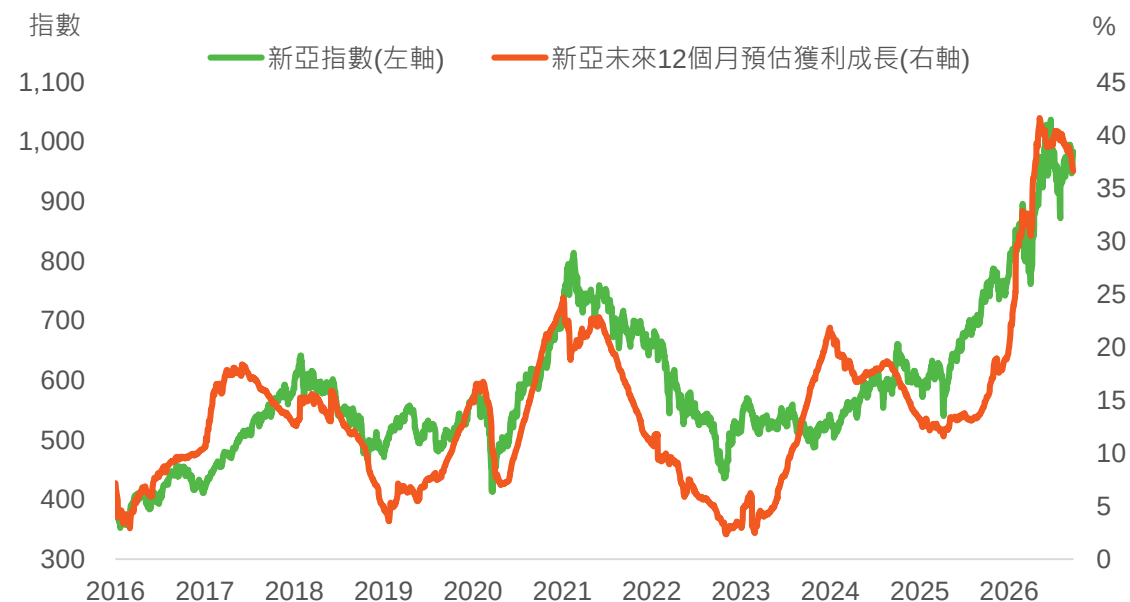
新興股 新亞評價面隱憂持續，獲利增速放緩令指數延續震盪

- ▶ 近期新亞股市轉趨震盪，主要來自獲利面與評價面的拉扯。隨著能源成本維持高檔推升通膨預期，帶動全球殖利率走高並使資金成本增加，已對市場評價面帶來一定程度的拖累，令新亞股市短期難有表現。
- ▶ 新亞過去幾季獲利預估呈現快速上修並帶動獲利成長顯著攀升。雖近期數據仍有上修，但速度已開始放緩。考量先前獲利高基期的背景，加上3Q26財報尚未啟動，短期不易見到更驚豔的財報催化劑，令企業獲利成長預期出現下滑。整體觀之，新亞除了面臨評價壓力外，獲利成長也開始面臨考驗，預料後續指數表現將維持震盪。

隨著3Q油價與殖利率攀升，壓抑新亞股市評價



新亞獲利成長放緩，指數延續震盪



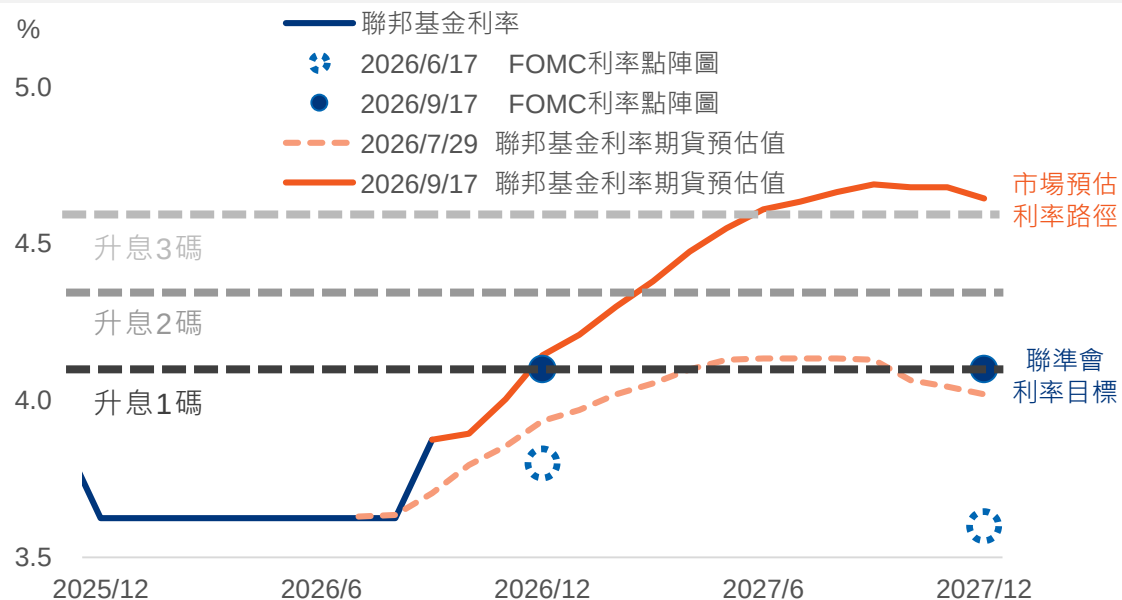
資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

公債

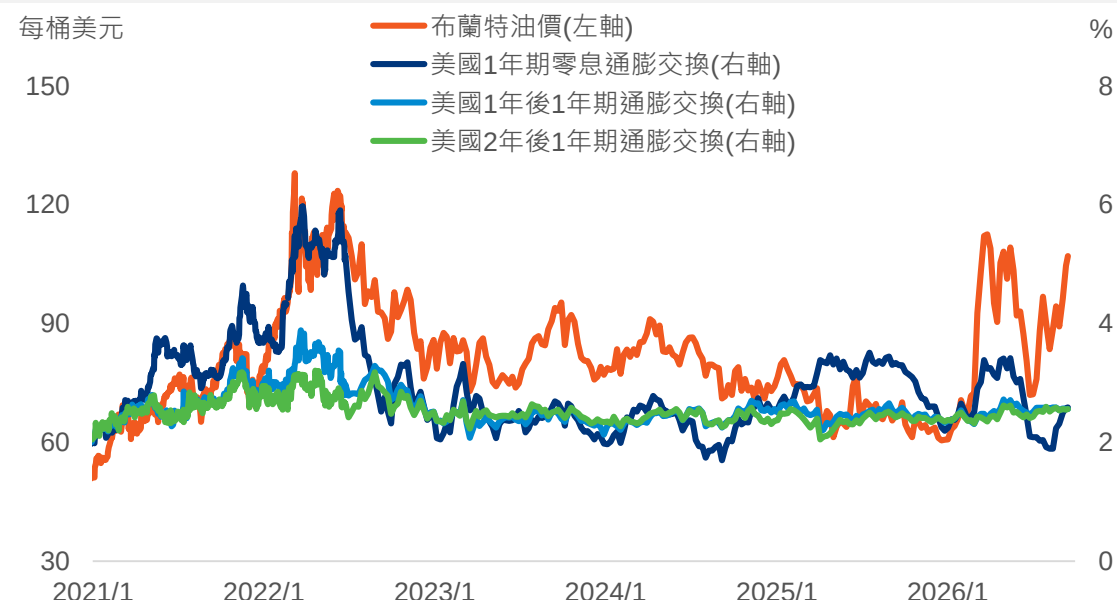
聯準會鷹派升息一碼，利率風險續存投資公債宜慎

- ▶ 聯準會如預期升息一碼至3.75%-4.00%，經濟展望顯示通膨仍高、就業強勁，官員同步上調利率點陣圖預估，預估今年升息官員數增至16位，反映官員鷹派立場及抗通膨態度，主席華許表示高通膨持續過久，回應9月轉向升息理由有三：近期包含勞動相關數據改善，通膨仍高於目標及地緣風險影響景氣等因素，考量美國境內汽柴油價格飆漲，核心物價具僵固性，多數Fed官員立場偏鷹，預期2027年聯準會仍保持高利率環境。
- ▶ 美國非農新增就業數明顯較前月改善，反映就業市場韌性，體現實體經濟表現優於預期，最新CPI數據存在僵固性，中東地緣局勢重新燃起油價升勢，疊加美國景氣未顯疲態，聯準會如期重启升息，考量公債期間溢酬上行除反映財政紀律擔憂，還包含貨幣政策透明度下滑與美伊擾動惡化等問題，長天期公債殖利率存在上行風險，投資公債宜慎，長天期債券不建議長期持有。

官員利率點陣圖偏鷹，市場預期未來一年升息3碼



地緣擾動與通膨具韌性，加深聯準會上修升息路徑

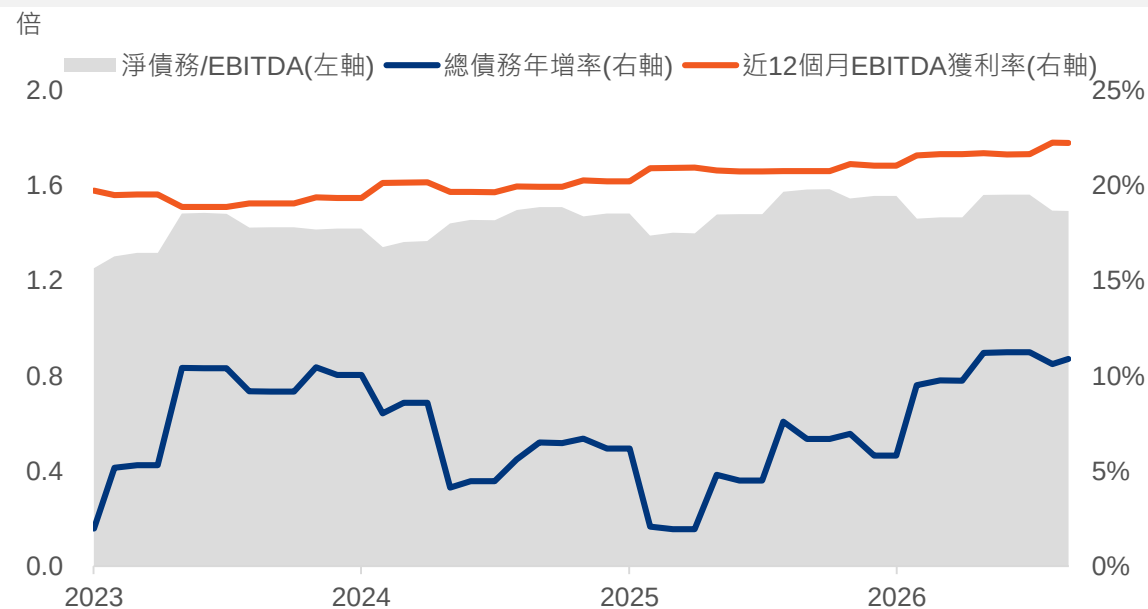


資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

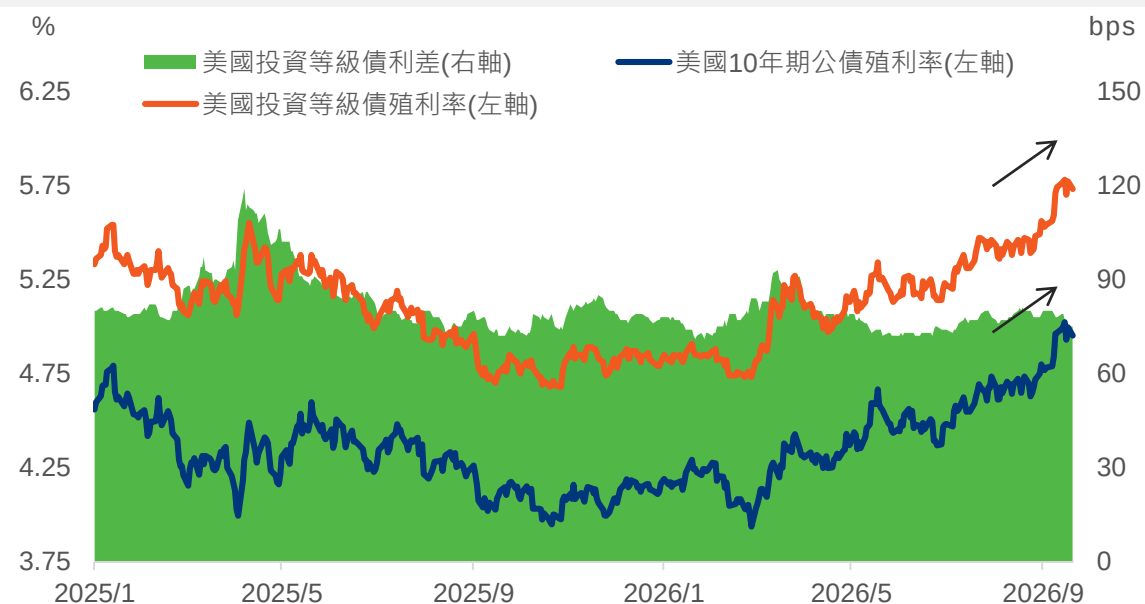
投資級債 企業獲利延續穩健表現，聚焦投等債高息鎖好利

- ▶ 聯準會9月升息1碼，同步上調通膨及經濟成長率預估，強調經濟活動穩健擴張、勞動市場表現韌性，顯示美國基本面仍具支撐。美國投資級債殖利率隨公債利率連袂走高，惟信用利差持續維持歷史相對低水準區間，信用風險未見明顯升溫，欲布局債券投資人首選中短天期投資級債，聚焦信用體質穩健信用債鎖住好利。
- ▶ 檢視美國債信基本面，美國大型企業獲利增長仍強勁，同時發債增速維持穩控，整體財務體質呈穩健。另外，時序靠近第四季傳統發債淡季，輔以年底前的每月到期債務規模走降，有利於提供價格下方支撐。投資人可擇優布局殖利率/存續期比率水準較高者，如金融投資級債，或配置該比率相對歷史位階具吸引力，如通訊、公用事業、保險投資級債鎖住好息，透過聚焦債信展望正向者降低市場擾動。

S&P 500企業獲利穩定，財務體質保持健康



美國投資等級債殖利率走升，然利差表現持穩

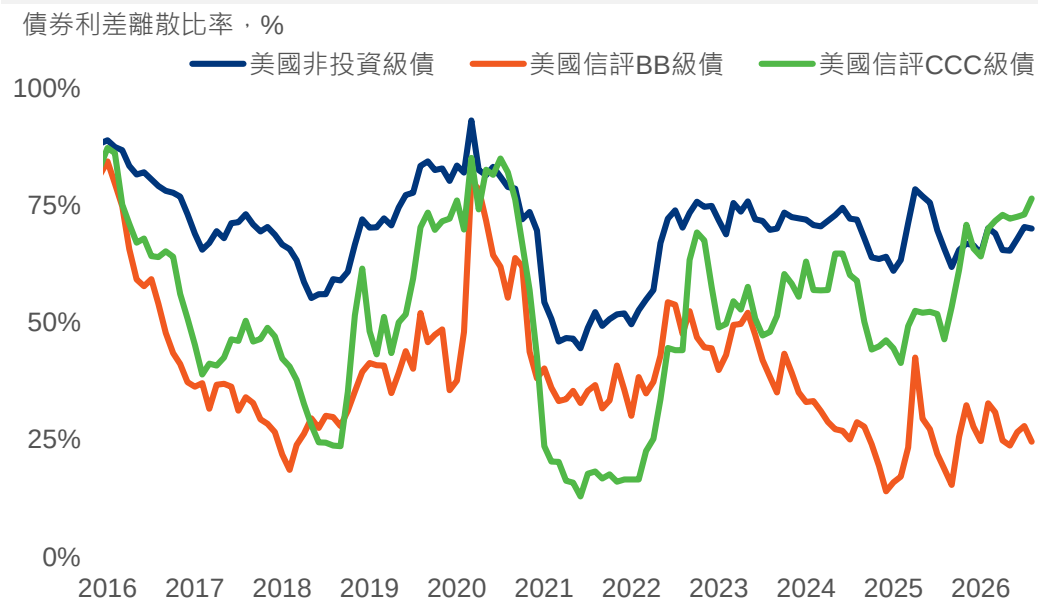


資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

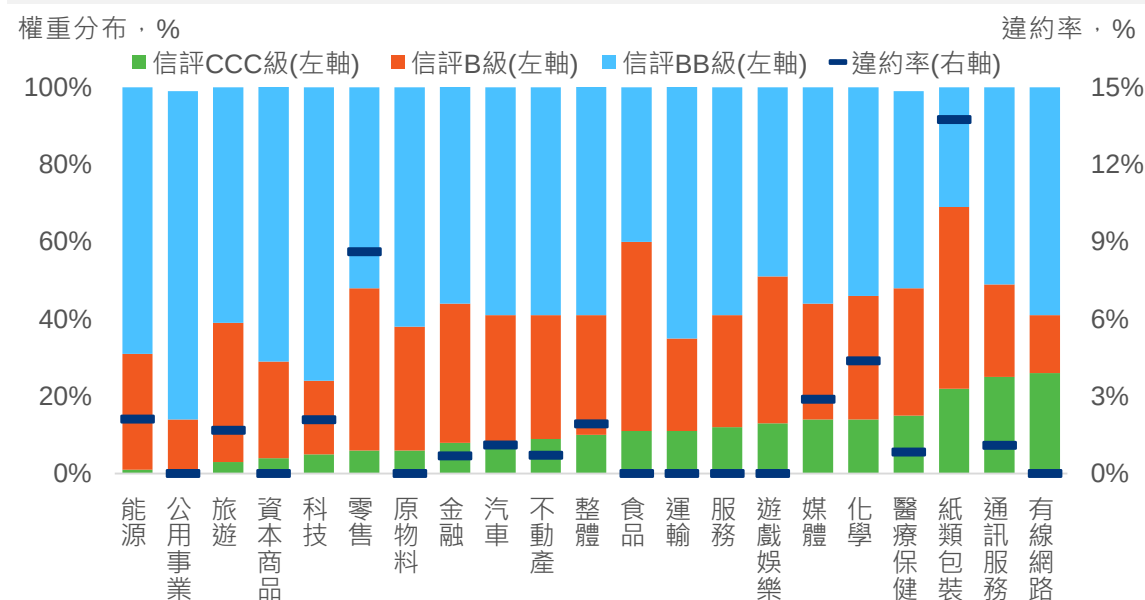
非投等債 非投等債宜適度配置並減持信評CCC級以下者

- ▶ 地緣衝突持續與主要央行貨幣政策持續轉向升息路徑，然存續期間較短之低信評企業雖可減緩利率上行風險，近月美國非投資級債利差基本持平於270個基點，考量未來一季美中地緣衝突、聯準會升息預期與美國期中選舉不確定性仍在，可適度配置短存續期的非投資級債降利率風險。
- ▶ 美國各信評非投資級債近月信用利差變化，其中信評BB級利差收斂約10個基點，信評B級利差收斂約15個基點，而CCC級債券信用利差則擴大50個基點以上，另檢視低信評CCC級債券利差離散比率來到歷史高位，可發現利差分歧程度走升時期，多反映債市信用風險存在升溫可能性，考量信評CCC級信用利差與利差離散比率皆呈現擴大，宜避開高違約率產業並降低信評CCC/Caa級以下債種為上策。

信評CCC級非投資級債利差離散程度達10年高位



非投資級債避開CCC級高權重與高違約率者

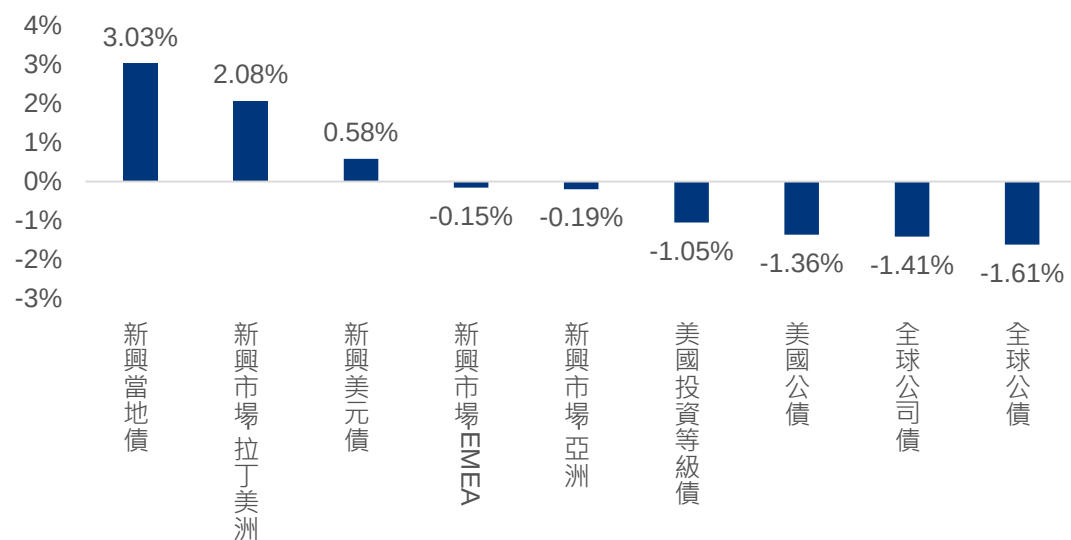


資料來源：Bloomberg · BofA · 凱基證券整理，註：利差離散比率為非投資級債利差高於或低於100個基點者占整體非投資級債比例。

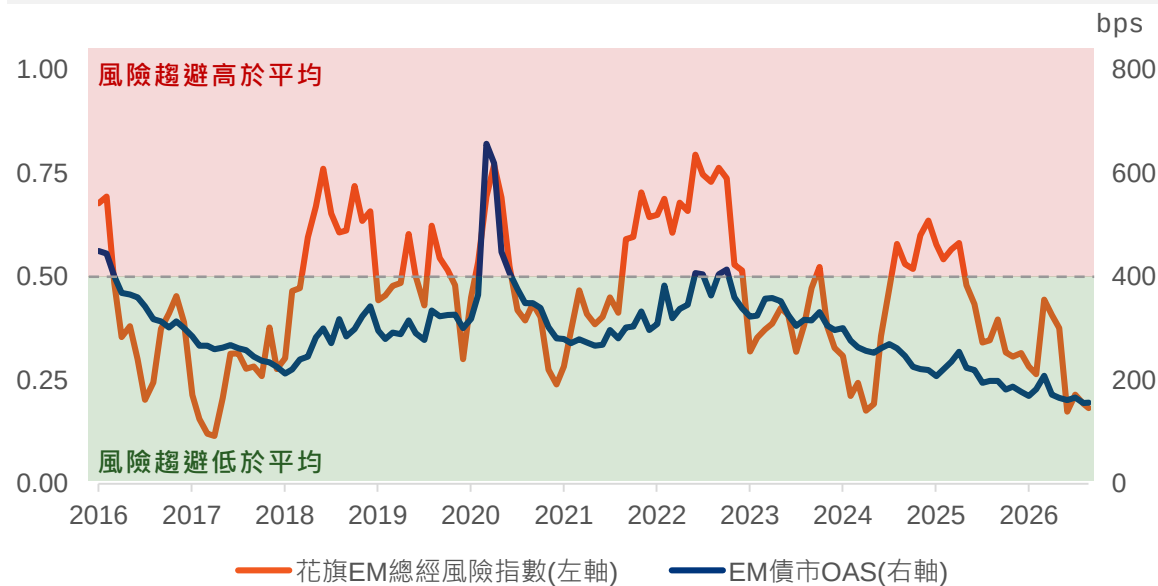
新興債 新興債表現相對為佳，短線留意美元與通膨變化

- ▶ 今年以來，新興債整體報酬表現相對為佳，雖聯準會重啟升息舉措，惟新興債信用利差走勢續穩，信用風險未見明顯升溫。基本面部分，新興市場經濟成長前景正向、債務占GDP比率保持穩健水平，隨政策紀律與財政結構持續改善，國際資金持續流入以尋求收益機會。考量美國財政負擔壓力攀升、市場不確定性仍高，以配置角度出發，戰略性納入新興債作為衛星部位，可適度分散區域風險並聚焦優息。
- ▶ 中東衝突延燒至紅海，高油價推升通膨預期，然近期聯合國大會、川習會等重磅會議接連而來，留意美伊雙方是否能恢復溝通橋樑；此外，美元受聯準會升息預期同步走強，短期恐令新興債有所承壓。考量通膨、貨幣政策因素下，新興市場不同區域間的表現呈現分化，建議關注具較高實質利率、物價控管良好，以及財務結構穩健之新興市場債為主。

今年以來，新興債整體報酬表現為佳，然區域間呈分化



新興市場基本面具韌性，信用利差走勢穩健

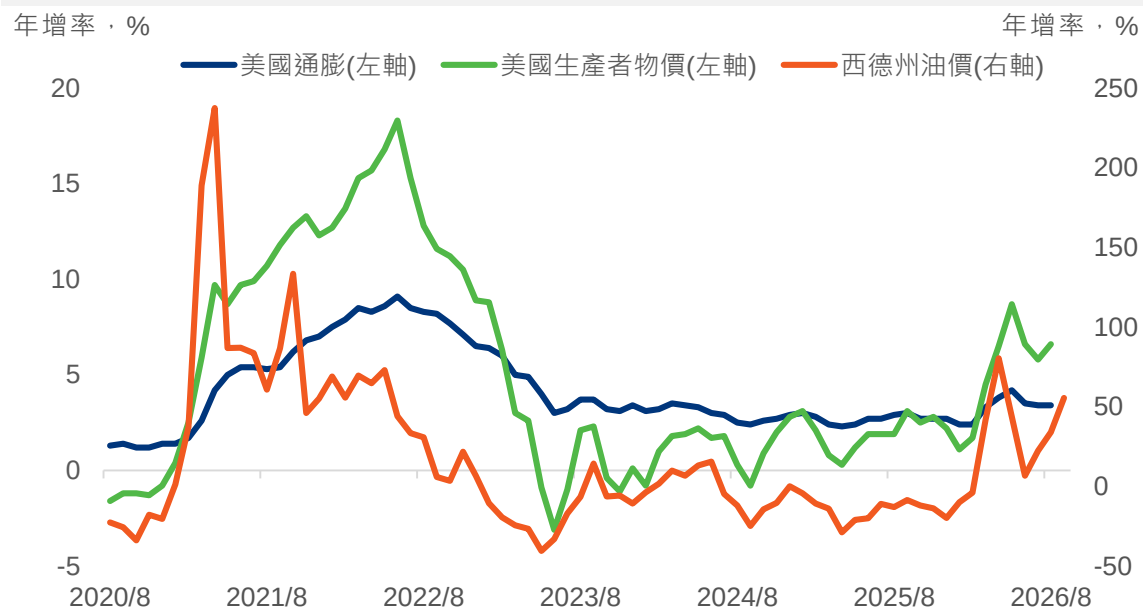


美元

聯準會升息維持信用，美元區間稍強

- ▶ 美國8月PPI年增5.4%高於前值4.8%，8月CPI年增率持平於3.4%符合預期，核心CPI年增2.4%，整體通膨呈現僵固性。油價對美國物價影響頗深，油價仍處高位，使聯準會主席華許重申抑制通膨為首要目標，9月主張升息的官員人數，明顯較前次FOMC會議增加，顯示聯準會維持鷹派政策立場。
- ▶ 9月FOMC會議如市場預期升息一碼，基準利率來到3.75%-4%，同時調升GDP預期並降低失業率預估；點陣圖顯示年底前還有升息一碼空間，明年中位數維持利率不變。近期利率期貨定價未來聯準會升息路徑，年底前超過一碼的升息預期，推升美元指數偏強，但仍須留意全球主要央行同步升息，加上美國干預日圓等避免其過度貶值，非美貨幣貶值空間有限，侷限第四季美元上漲空間，預期美元指數將於100附近震盪。

油價帶動美國通膨變化，油價高檔使聯準會維持鷹派



聯準會緊縮預期，對美元形成支撐



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

日圓

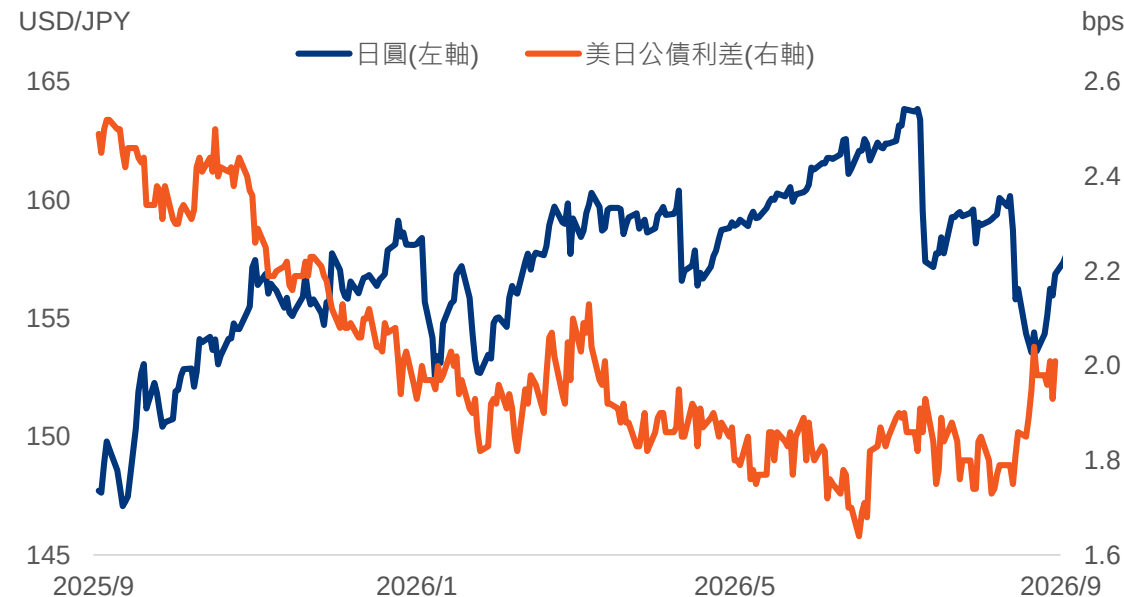
日銀鷹姿不如市場預期，侷限日圓續強力道

- 日本8月CPI及核心CPI年增率較前月略為降溫，主要受政府能源補貼影響所致，惟PPI仍維持相對高檔，反映企業成本壓力尚未完全消退。此外，薪資成長保持強勁、服務價格持續上揚，企業價格轉嫁效應亦逐步擴散至終端需求，在內需與通膨動能支撐下，日本物價走勢仍具韌性。考量潛在通膨有持續上行風險，日本銀行保留未來進一步升息空間。
- 匯率方面，日本銀行9月升息1碼至1.25%，創1990年代中期以來新高，但日銀會後未釋出更明確的升息路徑，呵護寬鬆金融環境，鷹派態度不如市場預期；加上聯準會同步升息，使美日利差收斂幅度有限，日圓短期缺乏明顯升值催化劑。考量日本通膨維持韌性、貨幣政策正常化方向不變，以及美方持續關注匯率議題的背景下，預期日圓雖脫離先前極度弱勢狀態，但第四季將以區間整理格局為主。

內需與通膨動能回溫，日銀未來仍有升息空間



美日利差收斂幅度有限，抵銷日圓升值動能



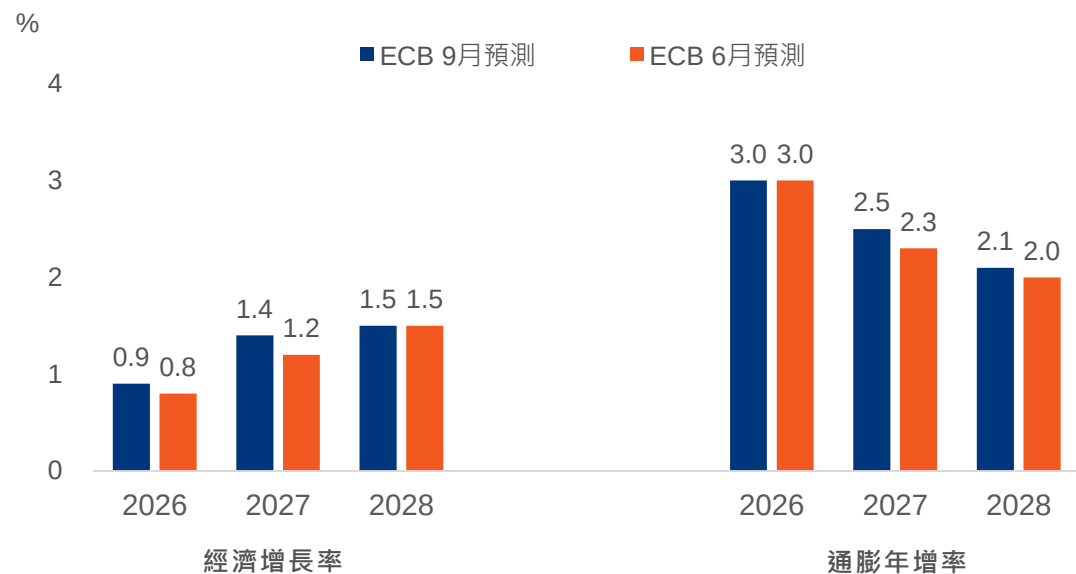
資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

歐元

景氣雖展現韌性，外部風險限制歐元上行空間

- ▶ 近期歐元區經濟展現優於預期的韌性，景氣及投資人信心指標自低檔回升，顯示市場信心逐步改善，歐洲央行亦上調經濟成長預估。在經濟動能維持韌性、能源價格走高推升通膨風險下，歐洲央行9月升息1碼至2.5%，並延續偏鷹政策立場。不過，近期服務通膨有所降溫，薪資壓力亦逐步減輕，顯示能源價格上漲尚未形成明顯的廣泛通膨效應；市場目前預期歐洲央行仍將延續緊縮，但後續升息步伐可能放緩。
- ▶ 雖然近期歐元區經濟數據改善、歐洲央行政策立場偏鷹，有助支撐歐元表現，但地緣政治風險與能源價格上漲，仍為經濟前景與通膨走勢增添不確定性。此外，高利率環境可能逐步壓抑企業投資與民間消費，加上聯準會採偏鷹態度，美歐利差短期缺乏明顯收斂空間，預期歐元第四季偏弱表現，上行空間相對受限。

ECB上修通膨預估但逐年回落，市場料升息步伐放緩



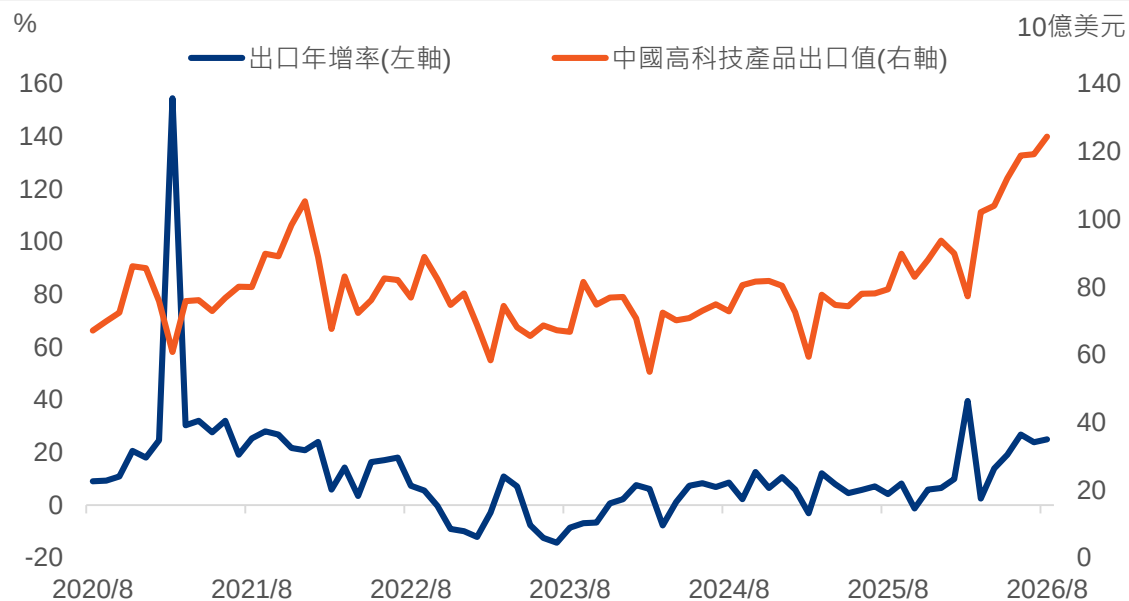
能源價格與地緣風險升溫，限制歐元上行空間



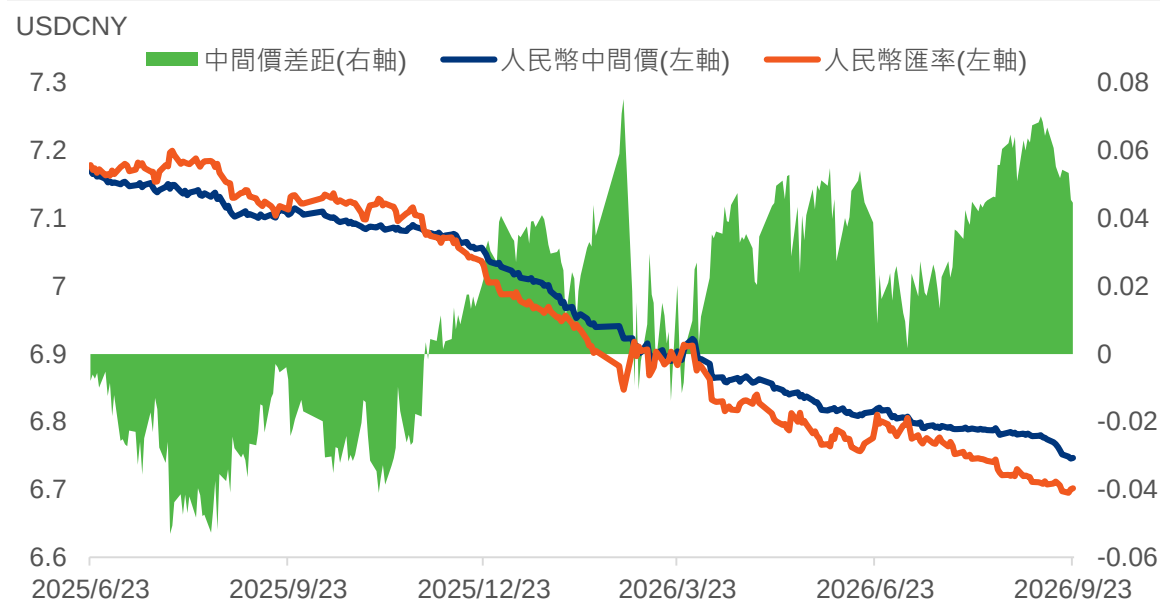
人民幣 內需弱、出口強，人行以維持人民幣穩定為主軸

- ▶ 中國8月年迄今固定資產投資年增率由-6.7%進一步下降至-7.2%，8月城鎮失業率由5.2%上升至5.3%，失業率連月走揚，經濟與內需維持疲弱。但全球人工智慧基礎設施推進，使亞洲貿易活躍，高科技產品需求強，帶動出口成長，8月出口年增率25%高於前期23.9%，積體電路海外銷售激增近130%。其中美國出口年增34%，反映美國進口商擔心未來301條款的另一個生產過剩關稅，可能對中國商品加課關稅，而提前拉貨所致。
- ▶ 中東地緣風險多變，油價仍處高位，使中國人行有動機讓匯價維持偏強水準，以降低輸入性通膨。官方持續要求廠商結匯匯回資金，加上人民幣國際化仍是人行政策推行方向，增加多元化外匯準備，政府持續引導企業結匯與資金回流，為人民幣提供穩定支撐。觀察9月底川習會結果未有明顯變化，預期人民幣匯價維持穩定，延續震盪稍強格局。

全球高科技產品需求暢旺，帶動中國出口續強



川習會期間，中國官方或透過中間價維持匯率穩定



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

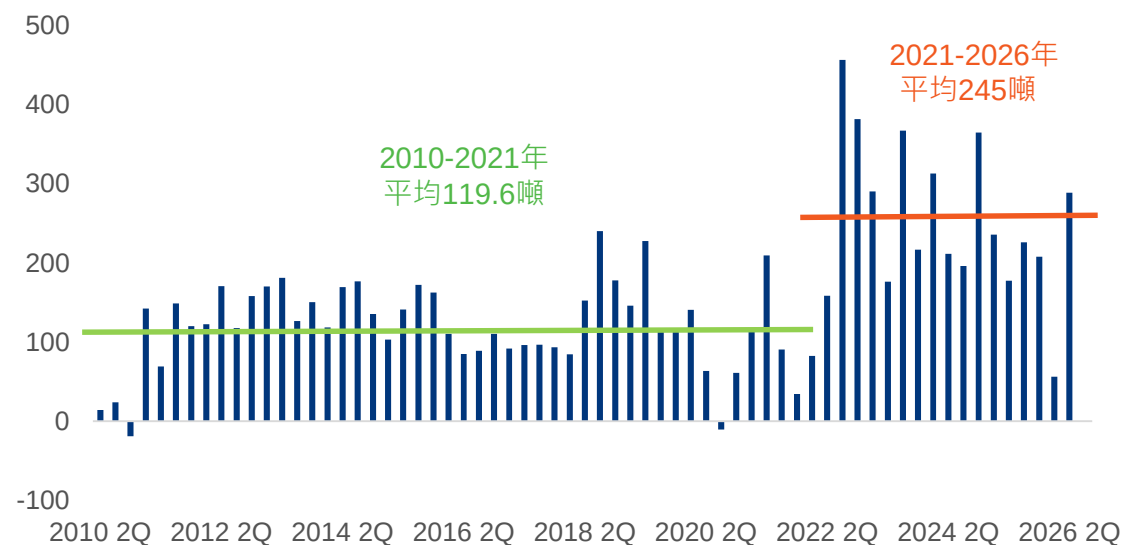
黃金

金價短期偏弱震盪，長期底部有撐可分散配置

- ▶ 全球央行連袂升息，對黃金短期有壓，但美國債務擴大疑慮和持續去美元化，使央行依舊持續購金，提供金價穩定下檔支撐。觀察2021年以來，央行每季平均購金量達245噸，幾乎為2010–2021年每季所需120噸黃金翻倍，2021年後央行一年平均約需1,000噸黃金，遠高於2010至2021的年均480噸。央行增持黃金理由包括：長期價值儲存、去美元化的類貨幣和分散投資組合，89%央行預期未來一年全球黃金儲備仍將增加。
- ▶ 根據回測，黃金能有效提升投資組合的風險調整後報酬。過去20年間，投資組合增加2.5%至10%的黃金配置後，風險調整後報酬率由0.66提升至0.74，同時降低波動度與最大下跌幅度，主因黃金與股票、債券等資產長期維持低相關性，具備分散風險效果。若以過去3年、5年和10年，在股債投資組合中，加入5%黃金，投組可提高報酬、降低波動，顯示黃金不僅是抗通膨與避險工具，更是提升投資組合效率的策略性資產。

央行近年買盤翻倍，為金價提供穩定支撐

各央行和官方機構，噸



中長期投資組合中加入黃金，可提高報酬、降低波動

不同投資組合配置差異(70%股票+30%債券，加入黃金按同比例調整)

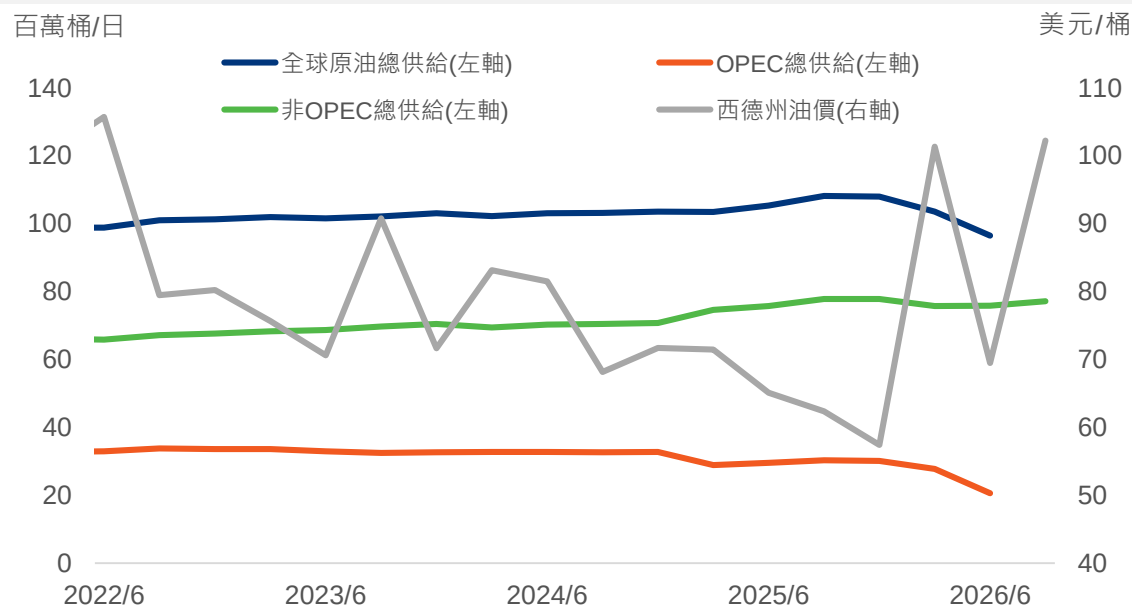
	3年		5年		10年	
	沒有黃金	加入5%黃金	沒有黃金	加入5%黃金	沒有黃金	加入5%黃金
年化報酬率(%)	15.4	16.2	8	8.6	10	10.2
年化波動率(%)	9.9	9.6	11.9	11.6	11.2	10.8
最大下跌幅度(%)	-13.3	-12.1	-22.5	-21.8	-22.5	21.8

資料來源：Bloomberg、世界黃金協會，註：*根據2006年6月30日至2026年6月30日期間的美元表現，投資組合配置股票(60%MSCI世界總報酬指數，10%MSCI新興市場總報酬指數)，固定收益(15%彭博美國國債指數，15%彭博美國企業債券指數)，年化報酬率/年化波動率計算。凱基證券整理

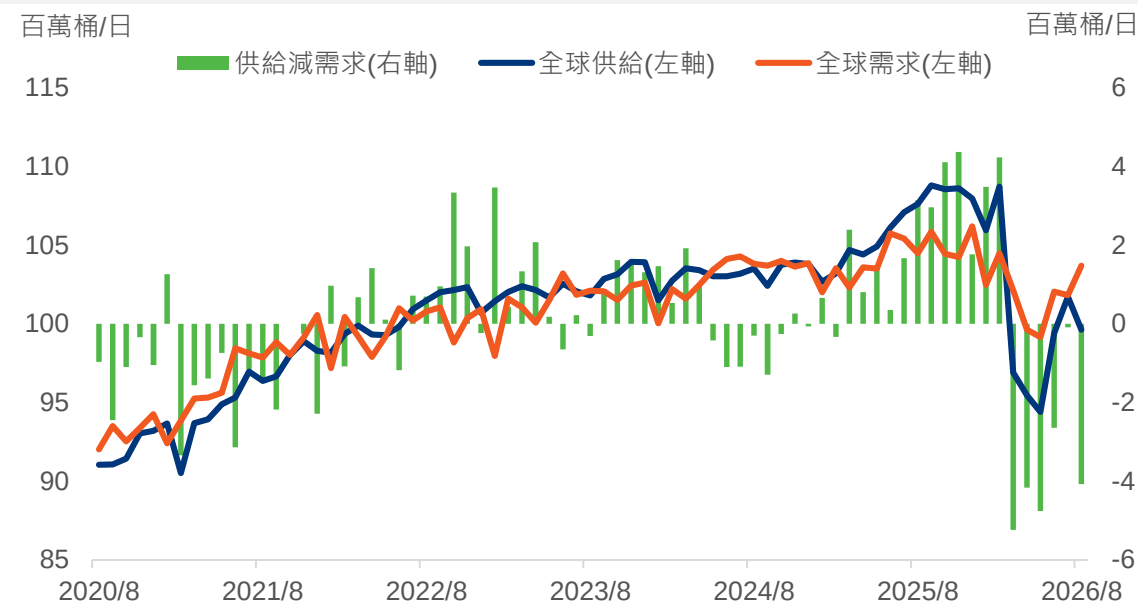
原油 地緣風險與供應緊縮加劇，油價維持高位整理

- ▶ 美伊衝突持續呈現膠著，使荷姆茲海峽仍未開通，原油於每桶百元附近震盪。預期美伊雙方就荷姆茲海峽主權與核武器等兩項問題難達成共識，短時間內要讓海峽通行與戰爭溢價消失的機率偏低。觀察今年全球OECD原油供給，雖有非OPEC組織增產補上，但仍難敵OPEC組織的整體下滑幅度(2026年2Q每日僅20.6百萬桶，較去年同期29.6百萬桶，年減約3成)，供給短缺推升國際油價短期偏強高位整理。
- ▶ 8月份全球能源供應缺口，再度擴大至400萬桶/日未見改善，主因荷姆茲海峽封鎖的時間超出原先的預期，全球油市呈現短中期供不應求、長期供應過剩，關鍵仍在美伊問題何時解決。EIA基於美伊衝突持續時間比預期久，上修4Q26與1Q27的油價預估，但長期趨勢則延續下行，投資原油相關產品僅適合短期操作，且留意波動劇烈風險。

OPEC產能未恢復，全球能源仍處短缺使油價上漲



供需失衡、短期難解，油價維持高位震盪

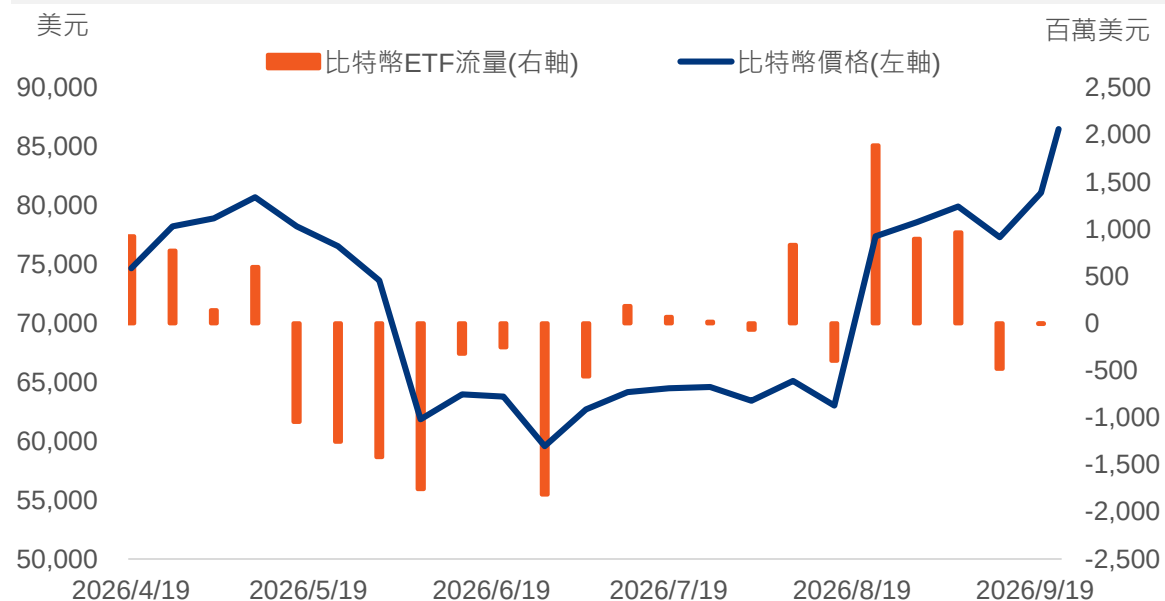


資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

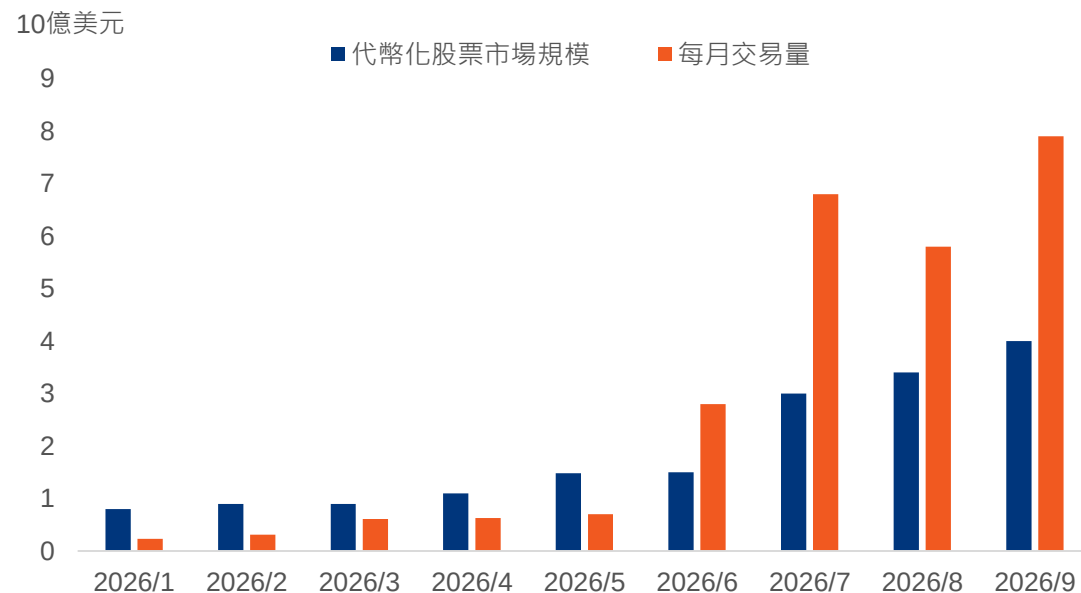
虛擬資產 法案進展影響價格，但代幣化趨勢漸成形

- ▶ 9月中旬美國參議院未能推進CLARITY法案，一度使比特幣、以太幣等虛擬資產重挫，但隨後SEC(美國證券交易委員會)宣布推出一項為期5年的監管豁免框架，允許符合條件的平台可交易具有完整股東權利的代幣化股票，市場重新解讀美國加密監管進程，並未因CLARITY法案卡關而完全停滯，激勵虛擬資產價格反彈，價先量行。
- ▶ Binance Research研究顯示，活躍代幣化股票市場規模今年以來已增加314%到約40億美元，月成交量由1月約2.37億美元，快速增加至8月約79億美元，代表市場正高速成長，但目前主要需求集中在原加密貨幣投資人、海外市場及鏈上應用，而非傳統券商客戶。觀察SEC開放代幣化美股優勢，若僅侷限24小時交易吸引力小；但以永續合約方式可達到24小時交易、槓桿、多空皆宜且無到期日，後續風險和市場接受度待檢視。

比特幣價格谷底反彈，價先量行



代幣化股票市場規模近月大幅成長



資料來源：Bloomberg、幣安研究報告，凱基證券整理

3

資產配置

- 投組配置建議
- 資產調整建議
- 資產類別建議
- 大趨勢投資主題

投組建議 – 運用LEAD策略，穩度市場波動與不確定性

股債混和成長型

投組配置與產品建議

股票 52.5%

全球/ 美國
日本/ 歐洲
新興亞洲

債券 37.5%

高評級投等債
非美貨幣投等債

平衡型基金

股債混和
成長型

另類投資 5%

私募基金/ 私募股權
黃金

現金 5%

活存/ 定存/ 貨幣型基金

以成長型組合為例，提供對應資產配置建議如下：

- ▶ 進入升息循環後，預期類股輪動格局將延續，同時高利率環境持續，宜以防禦布局為先，分散布局醫療及必需消費類股強化抗震能力。隨市場逐漸消化殖利率上升議題與再度確認企業獲利正向程度，市場重心也有望重回長線趨勢的AI科技類；非美市場可聚焦日本銀行及歐洲金融股(Earnings Focused)。
- ▶ 債市維持以中天期投資級公司債鎖利的建議(Adding Credit)，可採債券梯策略規劃定期現金流，兼顧收益、流動性及再投資彈性。投資人亦可衛星配置非美貨幣投等債或新興債基金，多樣化整體外幣組合 (Liquidity Shift)。
- ▶ 私募資產具低波動及相關性低之特性，適合投資人以長期投資角度參與，可適度配置私募股權等另類資產，提升投組報酬來源多元性與分散性(Diversified Asset)。

保守型配置：股票25%、債券70%、現金5%、另類0%；穩健型配置：股票45%、債券50%、現金5%、另類0%；積極型配置：股票62.5%、債券27.5%、現金5%、另類5%

資產調整建議

判斷風險承受度，檢視全資產部位

3 分批建立部位

- ◆ 聚焦信用體質穩健信用債，增持中天期債券
- ◆ 股市逢升息與地緣擾動等不確定性壓力，建議分批投入優質股或大型股，如市值型等加權；非美市場，如日本及歐洲金融
- ◆ 透過定期定額分批加碼方式，配置台股、美股成長股等，兼顧參與市場成長機會與風險控管

4 既有部位檢視

- ◆ 檢視資產股債比例、單一國家/產業/公司集中度、債券評等分布是否符合投資人現況
- ◆ 持股比重較高者，可調整至平衡型基金、投等債基金/ETF，降低波動並享息收



1 資產配置再平衡

- ◆ 增布全球型優質股，強化核心配置；提升防禦股配置強化抗震力，並累積黃金部位提升分散性
- ◆ 搭配中天期投等債，或投等債基金，健全股債比

2 風險資產調降

- ◆ 市場追逐風險資產之際，逢反彈減持基本面不佳中小型股、低信評(CCC級以下)比重高之固定收益商品，並檢視單一資產、產業及發行機構持股比重
- ◆ 可透過平衡型基金，或投等債基金調整集中度或股債比

區域股市建議

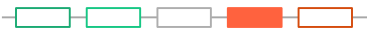
- ▶ 美股、日股短期雖仍震盪，但中長期偏多走勢不變，新亞則維持盤整

	看空	中性	看多	綜合評論
美國股市				殖利率偏高環境令市場短期仍具波動，可藉防禦股強化抗震力，待3Q財報與期中選舉後，資金有望回歸AI長線題材
歐洲股市				經濟數據雖具韌性，但油價高檔令央行對通膨持續警惕，緊縮政策恐限制歐股表現，維持中性觀點
日本股市				9月日銀升息1碼，整體政策基調未如市場預期鷹派，日本銀行股仍將持續受惠政策正常化，維持偏多看法
中國股市				中國財政加速下第四季景氣有望回升，然8月內需數據仍偏疲弱，資金動能維持低迷，指數料呈震盪格局，中性看待
香港股市				高殖利率環境令港股短期遇壓，然隨中國基本面有望修復且AI應用端企業中長線重估趨勢不變，維持偏多看待
臺灣股市				美國期中選舉前相關消息干擾令臺股走勢偏向震盪，然隨臺股企業獲利持續上修，顯示AI驅動長多趨勢不變
新興亞洲				殖利率走高壓抑新亞股市評價，獲利增速在高基期下亦面臨高檔放緩壓力，維持中性看待

區域

產業建議

► 短期產業延續輪動走勢，惟長期趨勢未變

	看空	中性	看多	綜合評論
非必需消費				8月零售銷售回升，代表消費支出具一定支撐，惟高利率恐抑制大額消費，料次產業表現仍將分歧，故維持中立評等
必需消費				高油價與食品價格壓力使消費者更偏向民生必需品與低價通路，有利類股防禦性表現，故維持偏多觀點
能源				中東供給風險仍支撐油價及能源企業獲利，惟油價易受地緣政治變化影響，維持中性看待
金融				中長天期美債殖利率維持高檔，有助放款收益，加上大型銀行獲利與資本市場業務展望仍佳，維持偏多觀點
醫療保健				醫療服務與藥品需求維持強勁，加上市場資金持續轉向評價相對合理的防禦股，故維持偏多觀點
工業				製造業景氣動能維持擴張，加上AI資料中心及電力基礎建設投資仍具支撐，長期偏多看待
資訊科技				雖市場對自由現金流與AI投資回收之關注升高造成短期震盪，然未來獲利預估仍在上修將有助科技股長多趨勢
通訊服務				數位廣告需求仍具支撐，AI應用亦有助提升平台變現效率，留意短期波動風險，維持偏多看法不變
原物料				美國關稅政策有利鋼鐵、鋁等本土生產商，加上基礎建設及電力投資持續支撐工業金屬需求，維持偏多觀點
房地產				高房貸利率持續壓抑購屋需求，成屋及新屋銷售同步偏弱，加上高利率環境仍不利不動產評價，維持偏空看法
公用事業				資料中心推升用電需求並帶動電網投資，惟高利率及電力成本上升仍可能壓抑類股評價，展望維持中性

產業

固定收益/商品/貨幣建議

- 利率擾動仍存，以較高評級企業債逢利率上揚鎖利；美伊戰事未果、推升油價，升息預期使美元維持高位

	看空	中性	看多	綜合評論
固定收益	美國政府債券			Fed如期升息，美國財政紀律、貨幣政策不確定性與中東地緣因素推升期間溢價，預期美公債利率仍存上升壓力
	投資級債券			投資級債償債能力明顯優於非投資級債，升降評比率亦逐季改善，建議首選信評A級至BBB級
	非投資級債券			非投資級降評數雖持續高於升評數，然升降評比率近兩月有所改善，然信評CCC級以下債信持續惡化建議避開
	新興市場債券			新興市場債信體質仍穩，後續留意油價續升恐加劇新興國家央行升息壓力，以及美元轉強不利新興債風險
商品	原油			中東危機短期難解，但沙國重啟東西輸油管運作，恢復從紅海沿岸裝載原油出口，緩解供需失衡情況油價高檔震盪
	黃金			聯準會9月升息且偏鷹派，美國公債利率上升、美元偏強，不利短期金價，但央行買盤與美國財政赤字利多長期有撐
貨幣	美元			聯準會轉鷹升息，推升美國雙率上揚，美元維持高位，惟主要央行同步升息下，再大幅升值的空間相對有限
	歐元			ECB升息且調高通膨與經濟預期，但油價飆漲與地緣風險升溫，侷限10月升勢，預期年底才會再緊縮，使歐元稍弱
	日圓			日銀如預期升息，但整體鷹派程度未明顯提高，加上油價高漲、貿易帳赤字擴大，創今年1月來新高，日圓漲勢受阻
	人民幣			中國內需疲弱，高科技產品帶動出口，油價高位使中國人行有動機維持匯價稍強，以降低輸入性通膨，人民幣盤整

大趨勢投資主題 – 洞悉趨勢藍圖，捕捉長期機會

趨勢主題	說明
 大債時代	- 儘管美國財政部回購穩定長債流動性，然大額財政赤字問題仍在，此外，大型企業獲利表現持穩，考量美國政府債務擾動短期難消，逢利率走升時期，宜布局企業所發行的中短天期投資級債鎖住好配息。 - 債務擴大疑慮使美債期限溢價偏上，央行增持黃金儲備，長期黃金結構性需求持續。
 加密貨幣	加密貨幣清晰法案雖在參議院推進受阻，但美國證券交易委員會(SEC)於9月17日宣布股票代幣化「創新豁免」。SEC對符合條件的代幣化證券交易平台，提供臨時且有條件的豁免，讓特定平台可以在鏈上交易部分美國上市股票代幣化版本。代幣化股票持有人享有與傳統股票相同權利，如派發股息及行使投票權，且豁免期限為5年。料有可能改變證券發行、交易、轉讓、結算等傳統模式，並降低成本，激勵虛擬資產再度上漲。
 量子運算	2026年9月初，量子計算公司Quantinuum獲得美國商務部CHIPS及科學法案約1億美元的資助，將用於量子計算所需要關鍵研發和美國量子半導體製造，該公司將與GlobalFoundries及Monarch Quantum合作開發，為量子電腦走上產業規模鋪下新道路。
 去全球化	過去晶片製造高度集中於少數地區，被視為全球分工的成功典範，如今卻成為去全球化代表。近年各國多投入鉅額補貼，建立本土製造能力，目的不只是追求成本效益，更在於降低供應中斷風險、強化科技自主與國家安全。此外，金融工具也逐漸武器化，如國際支付系統、美元結算體系、外匯儲備資產到跨境投資管制，都成為外交與戰略競爭手段。當經濟活動與國家利益高度綁定時，多數商業決策未來多涉及政治風險與考量。
 核能重啟	2026年9月底，通用電氣Vernova與政府管理的田納西河谷管理局合作的BWRX-300小型模組化反應爐(SMR)獲得美國核能監管委員會頒發建照，為美國第一個商業化SMR的建築許可，奠定未來美國能源發展的基礎。 2026年9月23日，義大利參議院通過永續核能授權法案，替義大利重返核能定下法律框架。且所提及的核能計畫包含新核電廠、新技術SMR及核燃料製造與監管等一系列制度。
 AI機器人	- 英特爾表示，邊緣AI已由Computer Vision，走向代理AI與物理AI，未來真正龐大的市場，不只在資料中心訓練模型，而是讓AI進入各行各業完成最後一哩任務；輝達(NVIDIA)則打算以Jetson Thor建構機器人硬體核心。 - AI代理進入實際應用，機器人不再只是按預先寫好的程式執行，而是能理解自然語音指令、自主規劃路徑並完成任務；另可透過感測器與AI分析，預測機台負載、零組件磨耗與設備異常，進一步實現預測性維護。

資料來源：凱基證券整理

附件

- 投資原則
- 資產評價與波動率
- 重要經濟數據/事件

市場表現難預測且常輪替，可同時搭配各資產類型累積財富

透過分散配置於不同資產類型，可達到彼此互補的效果

■ 股票市場

■ 固定收益市場

■ 私募市場、大宗商品

2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026年至今	年化*
中國股市 54.3%	現金 1.9%	美國股市 31.6%	中國股市 29.7%	大宗商品 38.5%	大宗商品 22.0%	美國股市 27.1%	美國股市 25.1%	歐洲股市 36.3%	大宗商品 41.2%	美國股市 15.2%
新興市場股市 37.8%	已開發國家公債 -0.4%	基礎建設 27.0%	美國股市 21.4%	REITs 32.5%	現金 1.3%	歐洲股市 20.7%	中國股市 19.7%	新興市場股市 34.3%	新興市場股市 23.5%	大宗商品 10.8%
歐洲股市 26.2%	投資級債券 -3.5%	歐洲股市 24.6%	新興市場股市 18.7%	美國股市 27.0%	基礎建設 -0.2%	日本股市 20.3%	大宗商品 18.4%	中國股市 31.4%	日本股市 22.7%	新興市場股市 10.1%
日本股市 24.4%	非投資級債券 -4.1%	REITs 24.5%	日本股市 14.9%	歐洲股市 17.0%	非投資級債券 -12.7%	非投資級債券 14.0%	基礎建設 14.9%	日本股市 24.6%	美國股市 12.6%	歐洲股市 10.0%
美國股市 21.9%	美國股市 -4.5%	中國股市 23.7%	投資級債券 10.1%	基礎建設 11.9%	歐洲股市 -14.5%	REITs 11.5%	非投資級債券 9.2%	基礎建設 22.5%	歐洲股市 6.6%	日本股市 9.9%
基礎建設 20.1%	新興市場債券 -4.6%	日本股市 20.1%	已開發國家公債 9.5%	日本股市 2.0%	投資級債券 -16.1%	新興市場債券 10.5%	日本股市 8.3%	美國股市 17.7%	REITs 5.7%	基礎建設 8.5%
非投資級債券 10.4%	REITs -4.8%	新興市場股市 18.90%	非投資級債券 7.0%	非投資級債券 1.0%	新興市場債券 -16.5%	投資級債券 10.2%	新興市場股市 8.0%	新興市場債券 13.5%	現金 2.7%	REITs 4.9%
新興市場債券 9.3%	基礎建設 -9.5%	新興市場債券 14.40%	歐洲股市 5.9%	現金 0.0%	日本股市 -16.6%	新興市場股市 10.1%	新興市場債券 6.4%	非投資級債券 12.1%	基礎建設 1.9%	非投資級債券 4.7%
投資級債券 9.3%	大宗商品 -10.7%	非投資級債券 12.60%	新興市場債券 5.9%	新興市場債券 -1.5%	已開發國家公債 -17.5%	基礎建設 6.8%	現金 5.3%	投資級債券 10.3%	非投資級債券 -0.1%	中國股市 4.4%
REITs 8.6%	日本股市 -12.6%	投資級債券 11.8%	現金 0.7%	投資級債券 -2.1%	美國股市 -19.5%	現金 5.1%	REITs 3.9%	REITs 8.9%	新興市場債券 -1.2%	新興市場債券 3.2%
已開發國家公債 7.3%	新興市場股市 -14.2%	大宗商品 11.8%	基礎建設 -5.8%	新興市場股市 -2.2%	新興市場股市 -19.9%	已開發國家公債 4.2%	歐洲股市 2.4%	已開發國家公債 6.8%	投資級債券 -2.8%	投資級債券 2.6%
大宗商品 1.7%	歐洲股市 -14.3%	已開發國家公債 5.6%	REITs -8.1%	已開發國家公債 -6.6%	中國股市 -21.8%	大宗商品 0.0%	投資級債券 1.9%	大宗商品 5.0%	已開發國家公債 -2.9%	現金 2.5%
現金 0.8%	中國股市 -18.7%	現金 2.3%	大宗商品 -9.3%	中國股市 -21.6%	REITs -23.6%	中國股市 -11.0%	已開發國家公債 -3.6%	現金 4.3%	中國股市 -11.7%	已開發國家公債 -0.1%

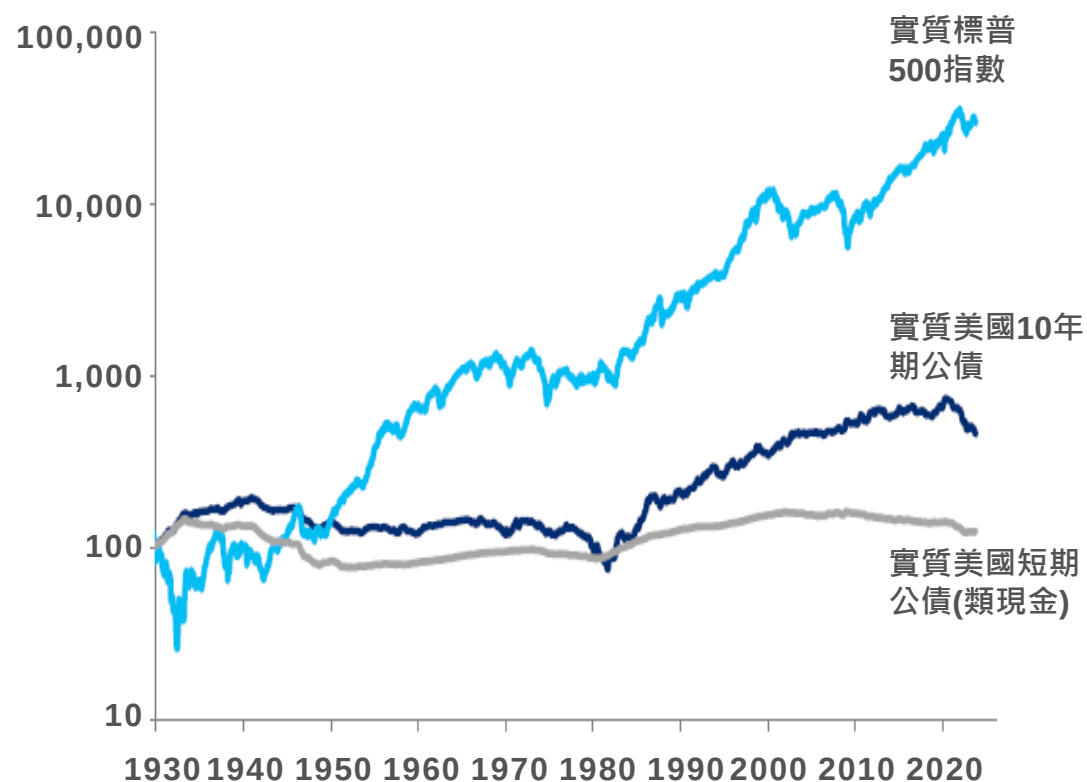
*年化資料統計期間：2017年1月1日至2026年9月30日；資料來源：Bloomberg、凱基證券整理、2026年9月30日

只投資單一資產難以兼顧資產增值與風險控管

長期持有現金難以有效累積財富，而完全配置股票又需面對市場起伏，如何在報酬與風險間取得平衡至關重要

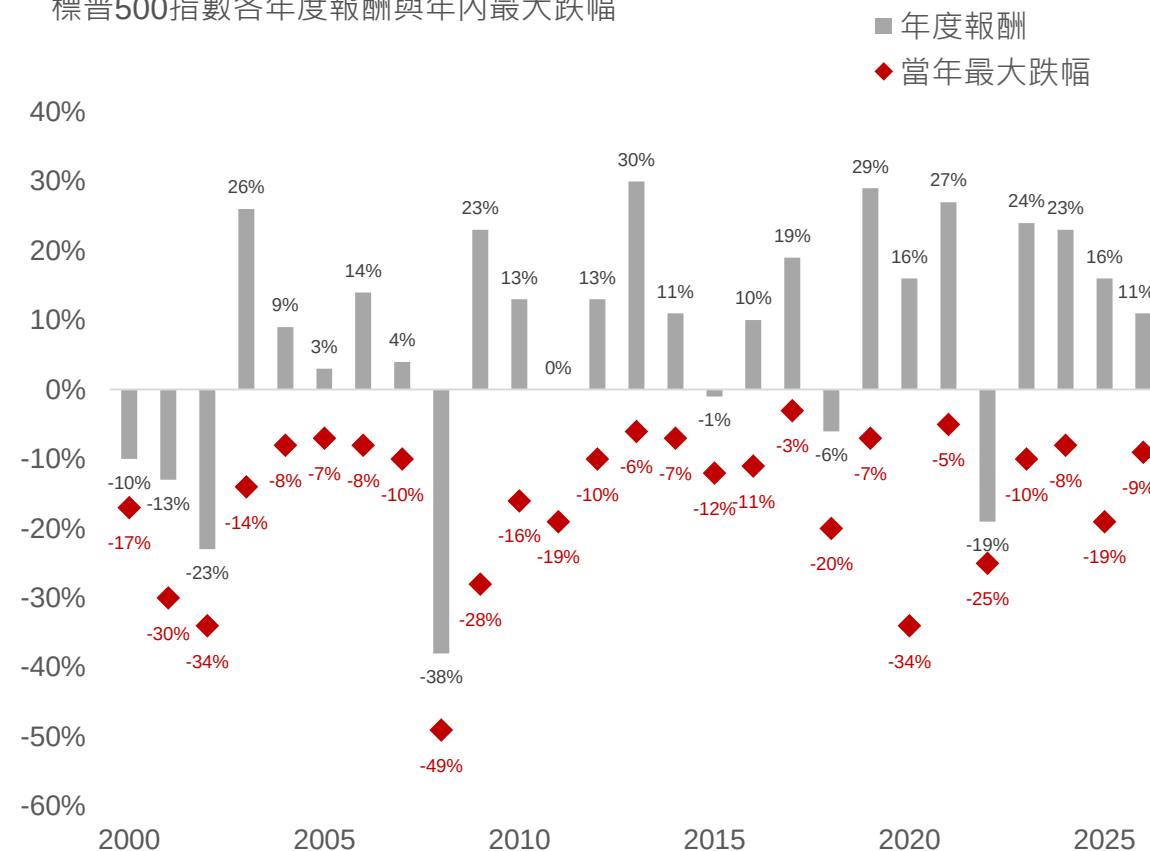
長期持有過多現金資產會侵蝕成長

投資於股票、長期公債與短期公債的資產累積規模



儘管股票指數長期向上，但過程中需面臨波動與修正的不確定性

標普500指數各年度報酬與年內最大跌幅



資料來源：左圖Citi，資產規模以1929年1月=100為基準，截至2023年11月30日；右圖J.P. Morgan Asset Management

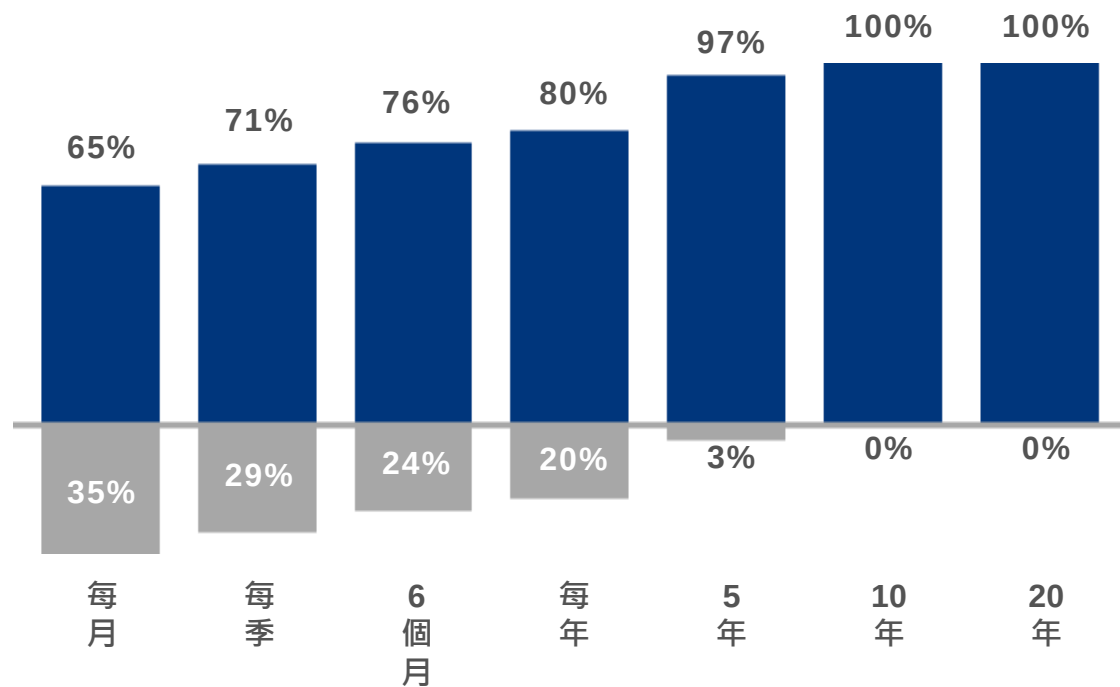
透過股債投資組合，長期報酬勝率高且波動風險相對較低

股債平衡配置的投組可有效提升勝率、降低風險，具幫助投資人穩健長期投資的優異效果

持有股債投資組合越久，長期正報酬機率越高

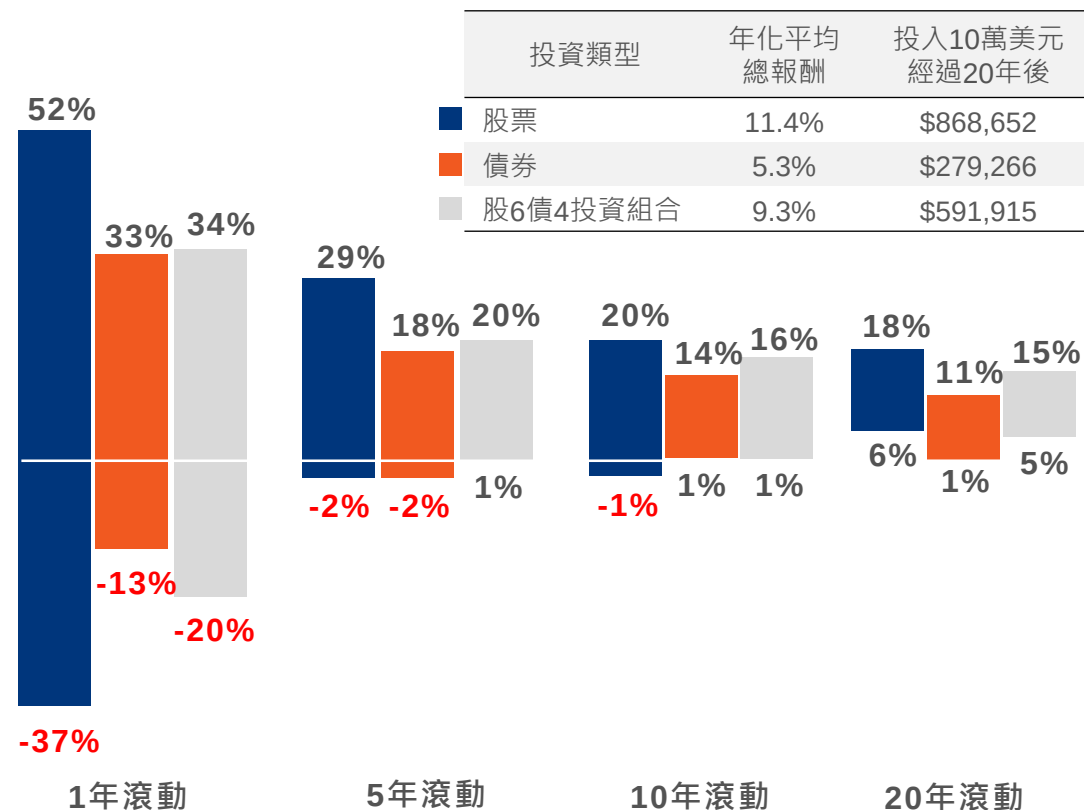
以股6債4投組在不同滾動期間正負報酬機率

■ 正報酬機率 ■ 負報酬機率



相較投資單一資產，股債配置有助降低波動並維持穩健報酬

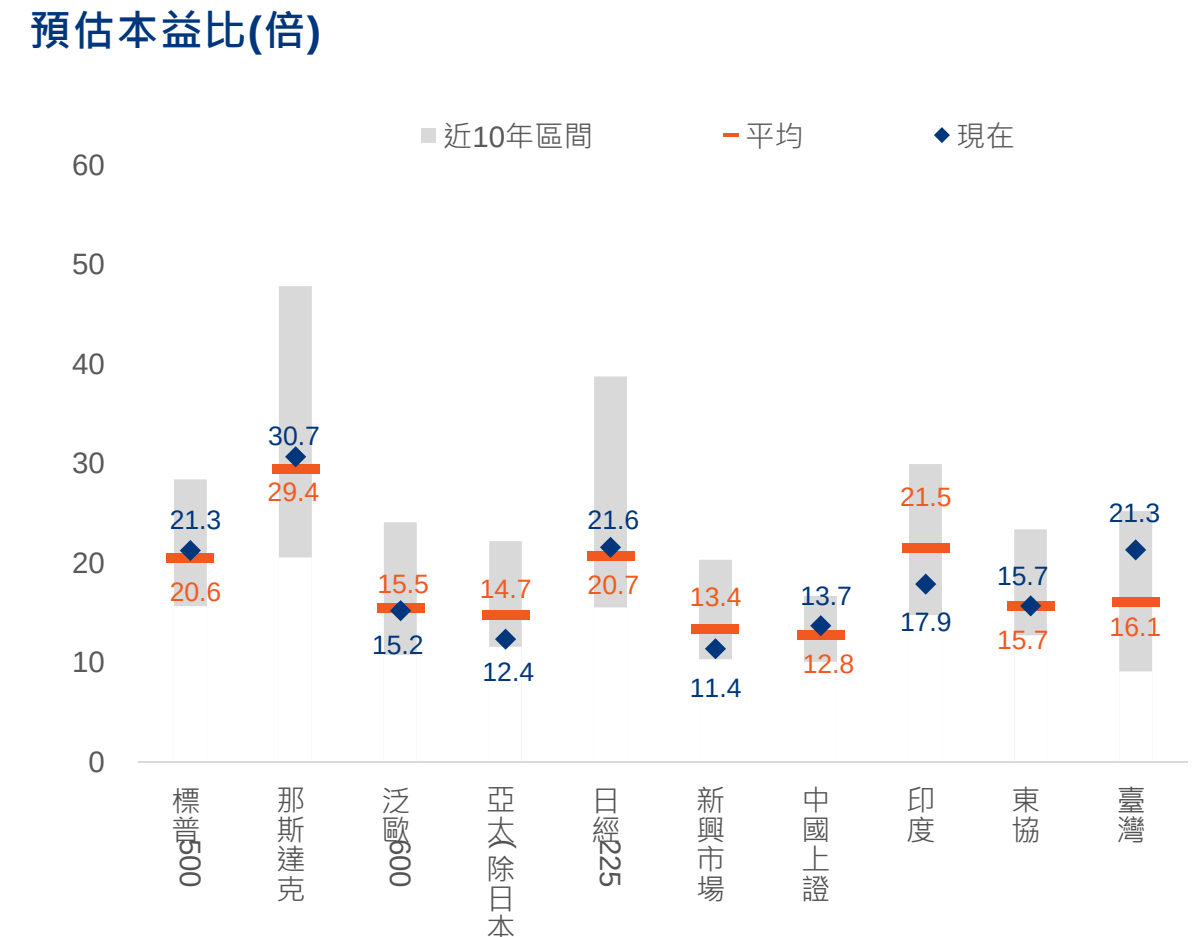
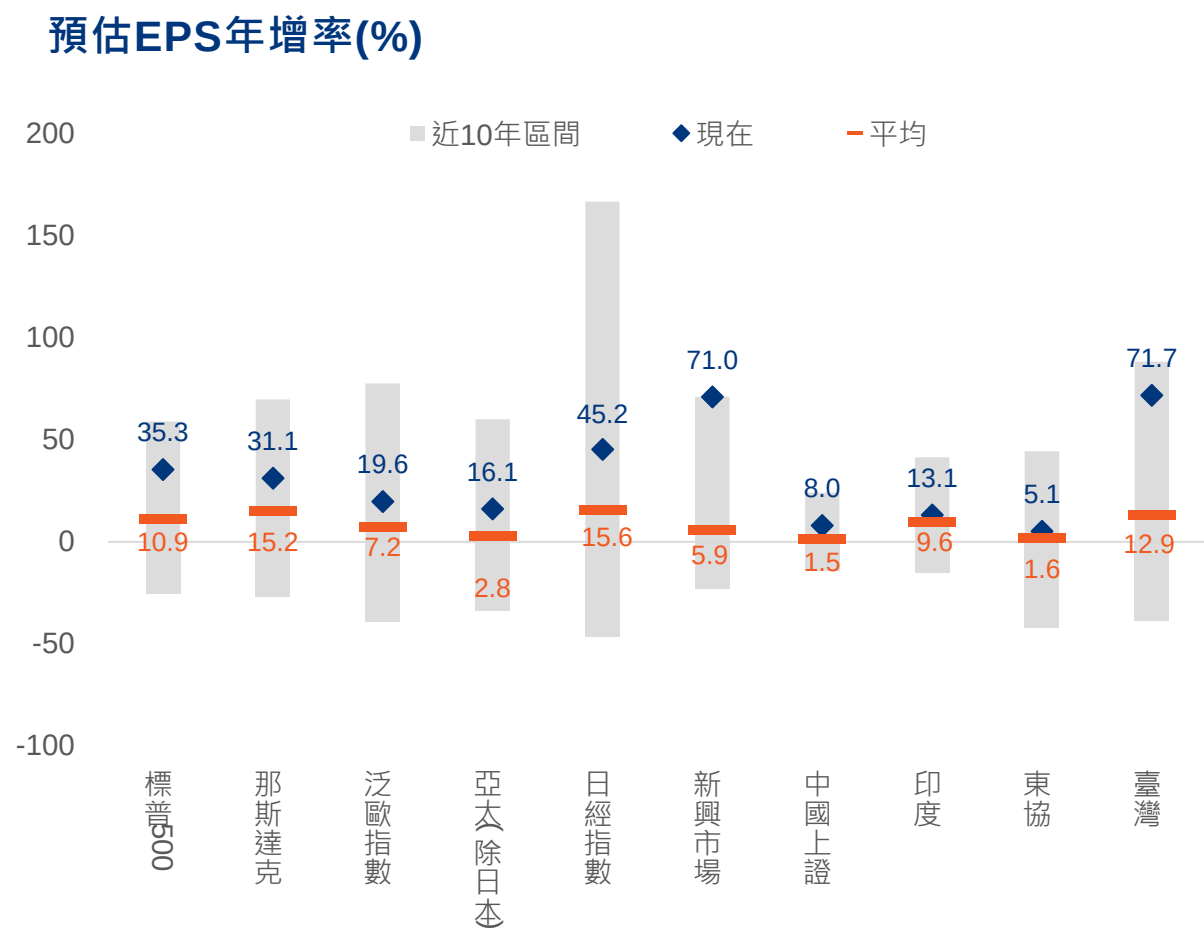
1950年至2023年各資產年化報酬率範圍



資料來源：左圖：UBS，股權指數與債券指數分別以美國大型股以及美國中天期公債為代表；右圖：Morgan Stanley，股權指數以U.S. Market Total Return index (1820~1925)及標普500 (1926~2023)為代表，債券指數以美國10年期公債為代表

股票市場評價 – 盈餘變化與估值

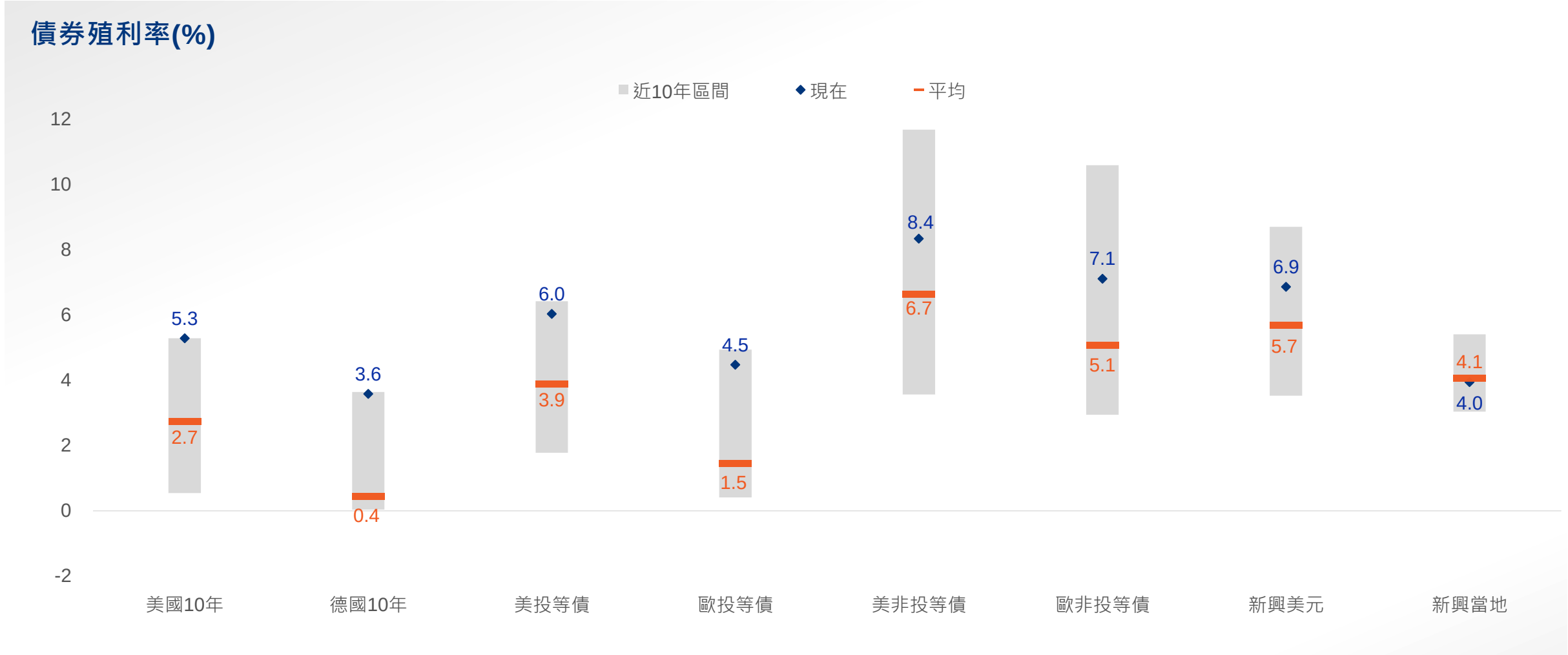
▶ 預估獲利以臺灣、韓國(新興市場)、日本最佳，評價面以亞太、印度及新興市場低於近10年平均。



*註：指數與過去10年平均比較；資料來源：Bloomberg，2026年10月1日

債券市場評價 – 殖利率

美國、德國成熟國家10年期公債殖利率來到逾10年高位，美歐投等債殖利率亦為歷史區間上緣，可以中短天期債逢高鎖利領息。



*註：指數與過去10年平均比較；資料來源：Bloomberg，2026年10月1日

重要經濟數據 / 事件

Oct. 2026

— 央行利率決議

Monday	Tuesday	Wednesday	1 Thursday - 美國9月標普全球製造業PMI終值 - 美國9月ISM製造業PMI - 日本9月標普全球製造業PMI終值 - 歐元區9月標普全球製造業PMI終值	2 Friday - 美國9月非農業就業人口變動 - 美國9月失業率 - 美國8月耐久財訂單終值 - 日本8月失業率
5 Monday - 美國9月標普全球服務業PMI終值 - 美國9月ISM服務業PMI - 日本9月標普全球服務業PMI終值 - 歐元區9月標普全球服務業PMI終值	6 Tuesday 歐元區8月零售銷售	7 Wednesday	8 Thursday 美國9月FOMC會議記錄	9 Friday 美國10月密大消費者信心指數初值
12 Monday	13 Tuesday - 美國9月成屋銷售 - 日本9月PPI	14 Wednesday - 美國9月CPI、核心CPI - 中國9月CPI、PPI - 中國10月出口	15 Thursday - 美國9月PPI - 美國9月零售銷售 - 日本8月工業生產終值 - 歐元區8月工業生產	16 Friday - 美國9月工業生產 - 歐元區9月CPI終值
19 Monday - 中國第三季GDP - 中國9月零售銷售 - 中國9月工業生產	20 Tuesday - 美國9月新屋開工 - 臺灣9月出口訂單	21 Wednesday	22 Thursday	23 Friday - 美國10月標普全球製造業PMI初值 - 美國10月標普全球服務業PMI初值 - 美國10月密大消費者信心指數終值 - 日本9月CPI
26 Monday	27 Tuesday - 美國9月耐久財訂單初值 - 美國10月經濟諮詢委員會消費者信心	28 Wednesday	29 Thursday - 美國9月PCE、核心PCE - 美國第三季GDP初值 - 美國10月聯準會聯邦基金利率 - 歐元區10月ECB主要再融資利率	30 Friday - 歐元區第三季GDP初值 - 歐元區9月失業率 - 日本9月失業率 - 日本10月BoJ無擔保隔夜拆款利率

資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

免責聲明

本文件係由凱基證券股份有限公司(下稱本公司)根據本公司認為可靠之資料來源並以高度誠信所編製，內文所載之資料、意見及預測等均僅供本公司客戶參考之用，並非針對個別客戶所提之商品建議、財務規劃、法律或稅務顧問諮詢服務，且本公司及所屬凱基金控集團之所有成員皆不就此等內容之準確性、完整性或正確性為明示、默示之保證或承擔任何責任或義務。

個別客戶因年齡、投資能力、金融商品交易經驗及風險承受度不同，適合之服務及/或金融商品亦有不同，應進一步與專屬理財業務人員進行評估。投資人應徹底瞭解相關服務及金融商品之風險，並審慎評估個人財力、資產狀況、理財需求及風險承受能力，獨立判斷並自行決定是否投資及承擔有關風險。投資任何商品皆具有風險，商品以往之績效不保證未來之投資收益，本公司不負責商品之盈虧，也不保證最低之收益。

本公司保留對本文件及其內容之著作權及其他相關權利，任何人未經本公司同意，不得翻印或作其他任何用途使用(包括但不限於傳送或轉發予其他人士等)。如有違反情事，本公司除不負任何責任外，亦將對未經同意之使用與散布等行為究責。