



凱基證券

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

發債潮來襲，避風港在哪

Bond Supply Shock: Where Is the Safe Haven?

11 September 2026

01 市場回顧

- 數據與政策預期引導股債皆墨



02 熱門議題

- 歐日央行鷹派行動，內需預期受惠



03 投資焦點

- 美財政部倍增公債回購不如預期，公債布局宜慎
- 大型企業債信強韌，首選中短天期投等債



04 策略思維

- 發債與升息預期擾動，基本面形塑股市中長期布局契機

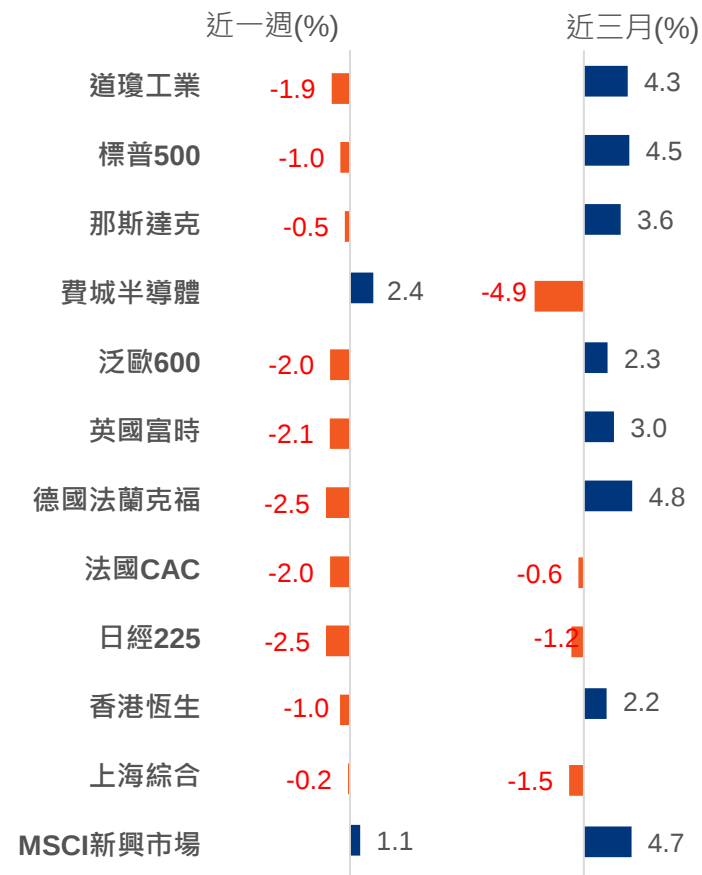


市場回顧

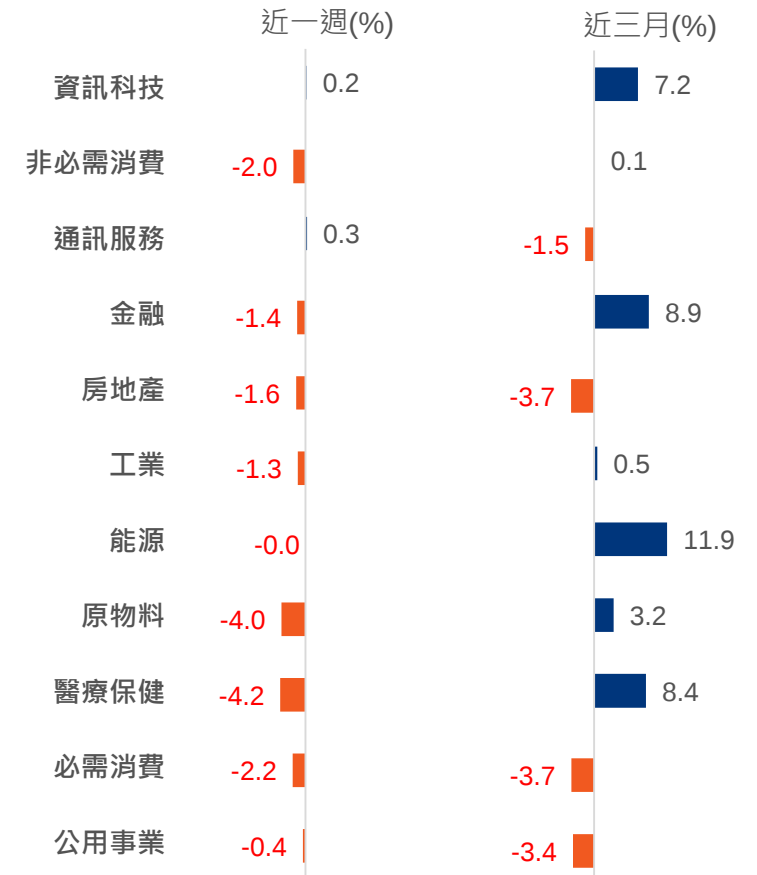
美伊衝突與升息預期，股市表現多走跌

- ▶ 中東緊張局勢持續，推升油價突破每桶100美元，疊加生產者物價年增速從前月4.8%升至5.4%，凸顯短期通膨壓力難消，市場預期聯準會9月升息機率升至7成之上，打擊美股走弱，僅個股利多消息推動費半指數漲勢相對較佳。中東衝突持續造成市場對通膨擔憂，歐洲央行如預期升息一碼，日本銀行下週有望跟進，歐、日股亦承壓，後續關注美國消費者物價，為聯準會貨幣政策關鍵。
- ▶ 產業方面，研調機構指出記憶體價格調漲與AI資料中心持續投資，正推動記憶體產業在半導體產業占比大幅攀升，帶動美光等記憶體大廠股價上漲；英特爾宣布CPU產品漲價10%；甲骨文財報營收與獲利優於預期，亦維持強勁展望；Meta平台新推出AI助理Muse，可為使用者寄電子郵件、網購與規畫行事曆等各種任務，科技與通訊類股漲幅居前。美伊衝突仍未難消退，再度點燃油價漲勢，能源類股表現相對抗跌。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

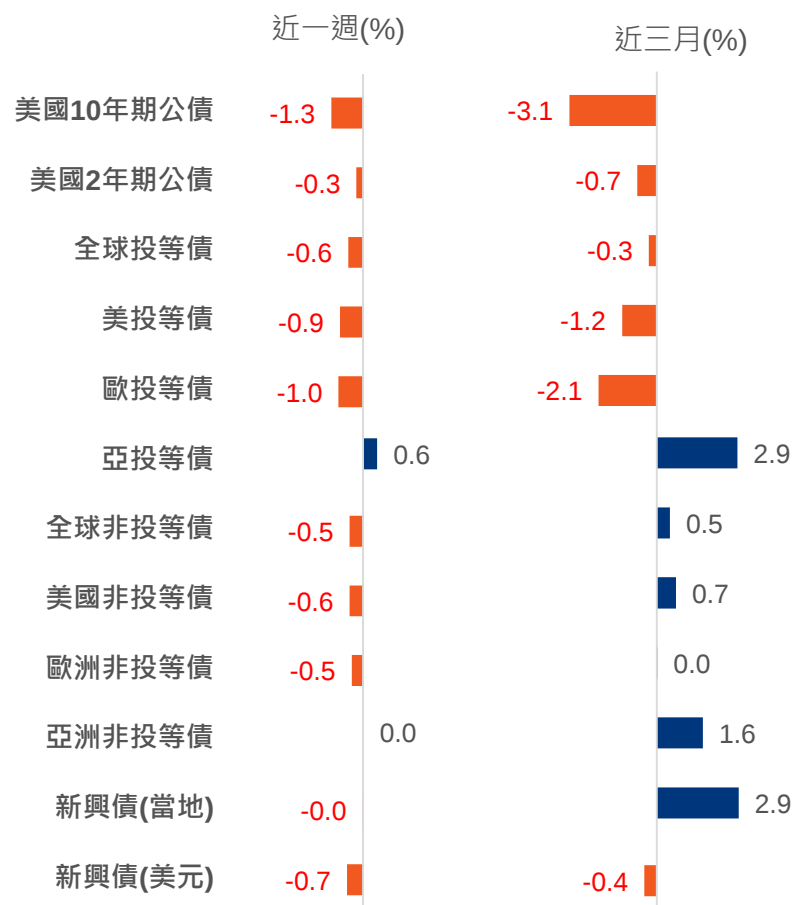


市場回顧

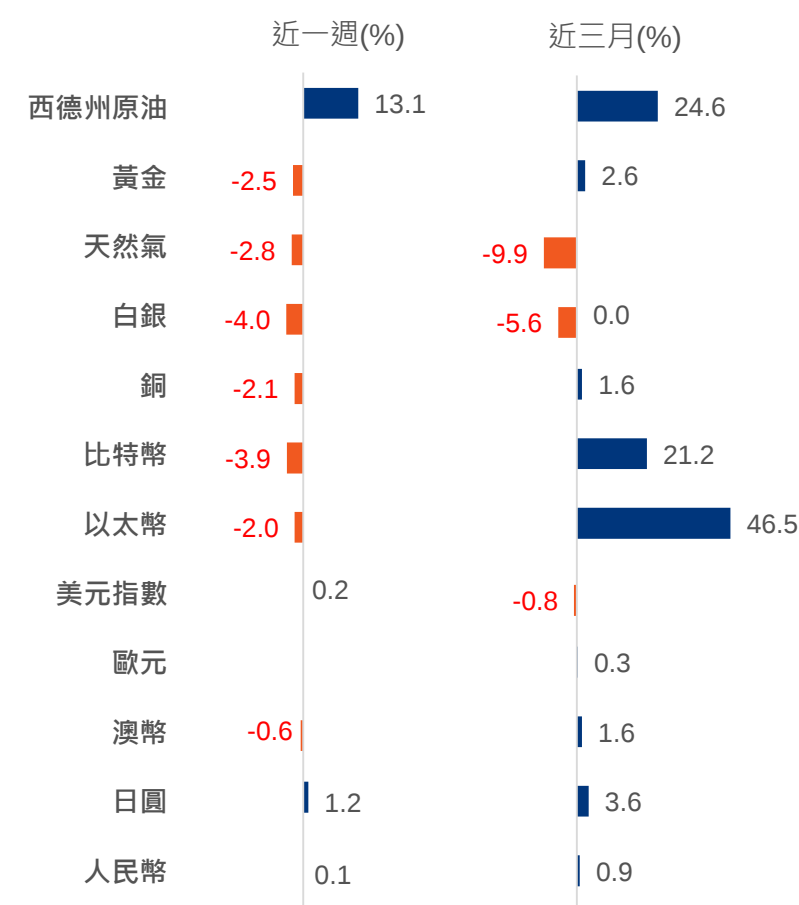
升息臆測與回購不如預期債市承壓；中東擾動持續推升油價

- ▶ 油價大漲且生產者物價高於前月，市場維持聯準會9月升息預期，此外，美國財政部計畫加大長天期公債操作規模，然規模不如市場預期，美國公債殖利率走升且曲線平坦化，另歐、日央行升息預期推動德、日公債利率升至今年高位，資金流入具孳息吸引力與防禦性質的亞洲投等債。
- ▶ 美國報復伊朗先前試圖攻擊美國軍艦，美軍摧毀5艘伊朗油輪，葉門胡塞組織奪取葉門摩卡港口欲掌控曼德海峽，加重原油供給中斷風險，油價延續上週漲勢，儘管美國總統川普表示美伊衝突即將結束，然中東地緣擾動短期內無改善跡象，恐致油價維持高位難降。
- ▶ 中東衝突令通膨壓力增溫，推升聯準會升息預期，美元轉強。歐洲央行如期升息一碼，歐元持平。日本銀行官員增田和幸表示應進一步升息，確保通膨不高於政策目標，美國財政部長施壓日本升息預期，日圓較主要貨幣顯強，未來留意主要央行政策動向。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



熱門議題

歐日央行鷹派行動，內需相關預期受惠

- ▶ ECB於9月10日把三項政策利率各上調25個基點，存款利率將於9月16日升至2.50%。央行指出中東衝突持續製造通膨壓力，同時警告增長下行風險。ECB升息後，市場已訂價明年4月升息超過75基點。
- ▶ 日銀下周9月17至18日開會，委員高田創(Hajime Takata)警告，在金融條件仍寬鬆、日圓偏弱及能源與食品成本上升下，若基礎通膨加速，央行或須較快升息；他認為現時1%的政策利率仍然偏低。不過，他亦表示通膨未有急升，故毋須一次加50個基點行動。
- ▶ 全球面對能源供給衝擊推高通膨，利率上升影響收入和需求。ECB已選擇先行抑制第二輪通膨效應，代價是融資成本及成長股折現壓力；日銀若確認升息，則進一步支持日圓、推高日本公債收益，加速日圓套利交易平倉。日圓轉強的情況下，我們預期銀行及精選保險機構、公用事業、進口主導零售 / 必需消費品、本土電信與服務業或能受惠。

市場提高多國升息預期



主要國家長天期債券殖利率上升



資料來源：Bloomberg、凱基整理

投資焦點

美財政部倍增公債回購不如預期，保守看待公債配置

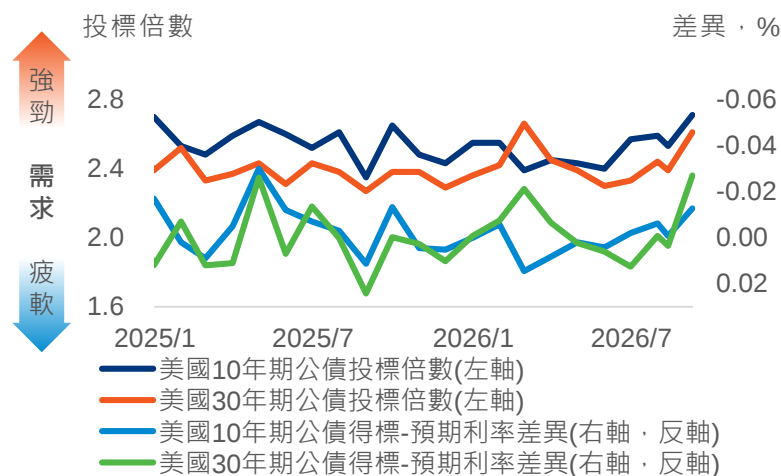
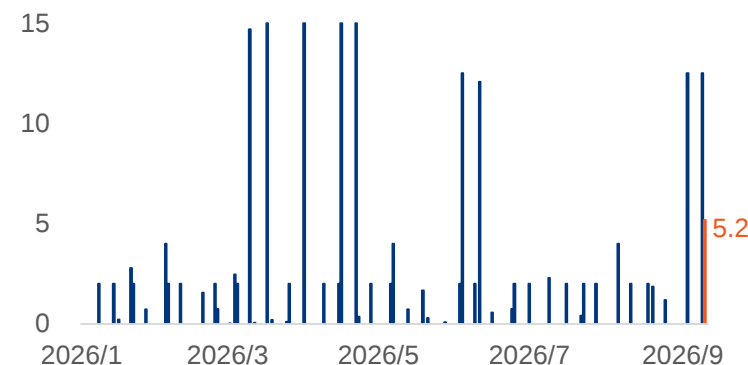
► 美國財政部9月10日執行10年期與20年期公債回購計畫，並擴大回購規模從20億增至60億美元，欲對缺乏流動性的長天期舊債進行流動性支持，減輕公債拋售潮引發期限溢價走升問題，然實際回購規模僅51.8億美元並低於預期的60億至100億美元令市場失望。財政部亦公布例行10年與30年期公債標售結果，宣布執行擴大回購操作後，從投標倍數與得標減預期利率差距來看，反映長天期公債需求不淡，然川普承諾共和黨若在期中選舉中獲勝，將向全國成年公民發錢，恐導致未來公債供給量續升，後續視美國政府能否維持財政紀律逐步恢復市場信心。

► 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，然短期通膨難回政策目標，預期聯準會最快9月重啟升息，2年期公債利率水準已反映升息空間，考量財政問題與美國升息預期同在，投資美國公債宜慎，留意Fed官員態度與經濟預估變化。

資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

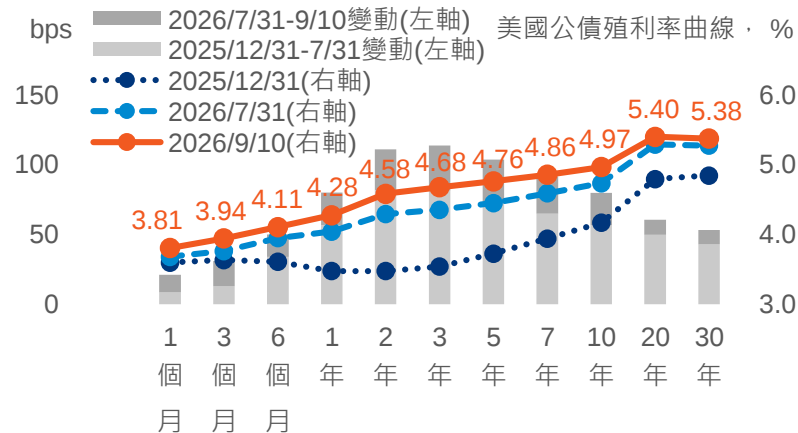
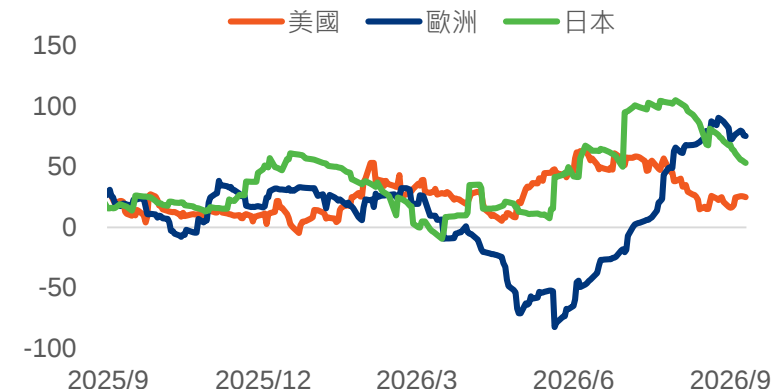
財政部倍增長期公債回購不如預期，然標售需求回溫

美國財政部公債回購操作實際規模，10億美元



美國經濟未見明顯疲態！為聯準會埋下升息伏筆

花旗經濟驚奇指數



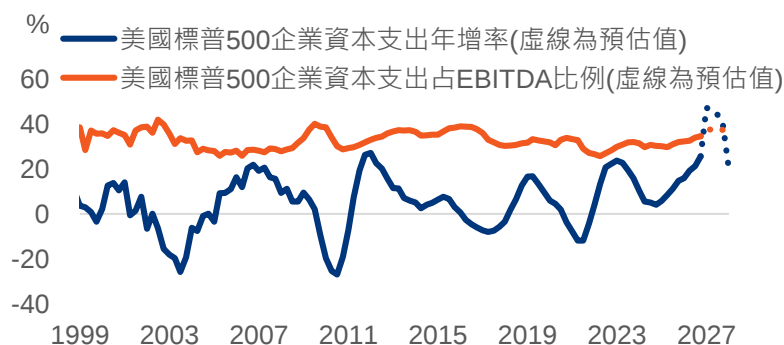
投資焦點

美國大型企業債信仍強，中短天期投資級債為首選

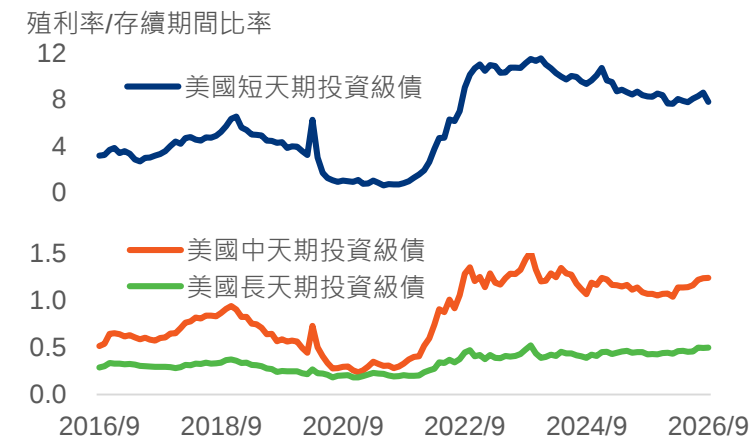
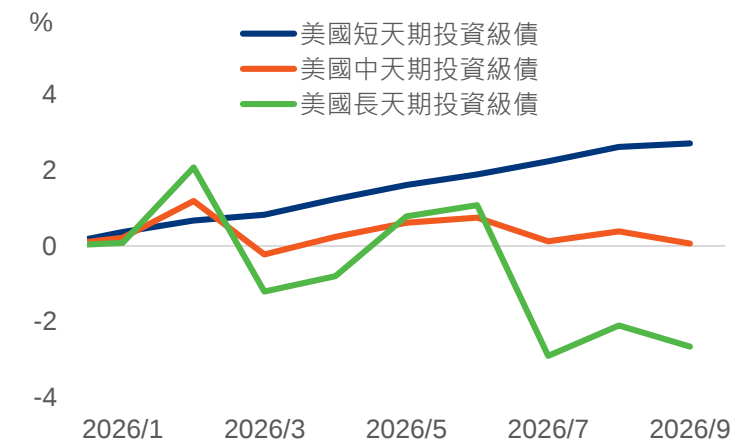
► 2026年第2季美國標普500企業財報數據顯示獲利成長明顯高於債務增速，另可發現代表獲利護城河的大型企業毛利率貼近2022年以來高位，淨利率亦創1998年以來新高，資本支出年增至25%歷史高位水準，另資本支出佔EBITDA比率升至35%，預期美國大型企業持續擴大資本支出推動獲利成長動能，同時維持獲利高於資本開支的資本效率，避免大額資本支出過度失控，造成未來債信體質與償債能力惡化。

► 從今年1月至8月美國各天期投資級債表現來看，可以發現中短天期債含息總報酬仍維持正值，主因美國政府財政問題與升息擔憂推升殖利率曲線上行。從短、中、長天期殖利率/存續期間比率來看，美國短天期債具備利率波動下最大抗震能力，而長天期承受利率上行耐受幅度相對僅50個基本點，考量利率風險可能持續至年底，債市投資人可配置中短天期債券降擾動。

美國大型企業淨利率創1998年來新高



美國中短天期投資級債年至今表現相對較穩



債務供給與升息預期擾動，基本面形塑中長期布局契機

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 全球主要國家債務攀升，利率創高添股市評價修正風險，加上科技股舉債投入資本支出，未來獲利與變現能力備受關注。美伊衝突加劇不確定性，短線可透過布局醫療與公用事業等防禦股，降低市場震盪風險，科技及AI半導體等發展趨勢不變，獲利等基本面支持長線發展，採逢回分批布局，並分散國家與產業配置。 ◆ 歐、日股可作為分散配置重點，全球利率彈升有利銀行股，歐、日銀行股基本面佳，日本半導體股分批布局較穩健，歐洲國防軍工仍具投資吸引力。	策略風格：短期可增加防禦股配置，中長期看好AI題材如科技及半導體，非AI部分可關注金融、工業等產業機會 區域：日本銀行股、日本半導體股、歐洲金融、國防
債市	◆ 發債供給與聯準會升息預期，美國公債殖利率續升，應避免超長天期債券投資，預期年底前美國10年期公債利率將於4.5%-5.0%震盪，可逢利率走升時，以中短天期債券進行鎖利領息。高信評債體質較佳，具穩定現金流與還款能力，聚焦風險調整後利差具吸引力者，包含金融、科技、通訊及公用事業等產業。 ◆ 可以非美貨幣債券如歐元或澳幣計價投資級債券，分散單一貨幣風險。	債種：中天期高信評債鎖利，產業如金融、科技、通訊及公用事業等 衛星配置：非美貨幣債券分散風險
匯市	◆ 聯準會9月升息預期持續，美元短線高檔震盪。 ◆ 日本銀行釋出鷹派訊號，9月升息可能性升高，有利日圓止貶回升。	日圓震盪偏升
商品	◆ 中東衝突反覆，荷姆茲海峽短期恢復正常通行機率偏低，加上石油庫存探低，預期今年能源仍呈供不應求態勢，油價維持偏高水位。 ◆ 美國財務壓力與去美元化之兩個長期結構性問題依然存在，央行買盤提供黃金中長期穩定支撐。	短期黃金區間操作，中長期維持偏多看法

SEP 2026

7

Monday

- 歐元區第二季GDP季增率終值
(實際:0.6% 預估:0.4% 前值:0.0%)

8

Tuesday

- 日本第二季GDP季增率終值
(實際:1.4% 預估:1.8% 前值:1.9%)
- 中國8月出口年增率
(實際:25.0% 預估:25.9%
前值:23.9%)

9

Wednesday

- 日本8月工具機訂單年增率初值
(實際:64.7% 前值:50.4%)
- 中國8月CPI年增率
(實際:0.8% 預估:0.8% 前值:0.5%)
- 中國8月PPI年增率
(實際:3.8% 預估:3.6% 前值:3.5%)

10

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:206k 預估:205k 前值:207k)
- 美國8月PPI年增率
(實際:5.4% 預估:5.3% 前值:4.8%)
- 歐元區9月ECB主要再融資利率
(實際:2.65% 預估:2.65%
前值:2.40%)

11

Friday

- 美國8月CPI年增率
(預估:3.4% 前值:3.4%)
- 美國8月核心CPI年增率
(預估:2.4% 前值:2.5%)
- 美國9月密大消費者信心指數初值
(預估:51.0 前值:51.7)
- 日本8月PPI年增率
(實際:7.6% 預估:7.4% 前值:7.7%)

14

Monday

- 日本7月工業生產月增率終值
(前值:1.9%)

15

Tuesday

- 中國8月零售銷售年增率
(預估:0.8% 前值:0.6%)
- 中國8月工業生產年增率
(預估:4.8% 前值:4.5%)

16

Wednesday

- 美國8月零售銷售月增率
(預期:0.9% 前值:-0.6%)
- 日本7月核心機器訂單月增率
(預估:-4.8% 前值:9.7%)

17

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:206k)
- 美國9月聯準會聯邦基金利率
(預估:3.75% 前值:3.75%)
- 歐元區8月CPI年增率終值
(前值:2.9%)
- 英國9月BoE銀行利率
(預估:3.75% 前值:3.75%)

18

Friday

- 美國8月工業生產月增率
(預估:0.3% 前值:0.2%)
- 日本8月CPI年增率
(預估:2.0% 前值:1.9%)
- 日本9月BoJ無擔保隔夜拆款利率
(預估:1.25% 前值:1.00%)

資料來源：Bloomberg

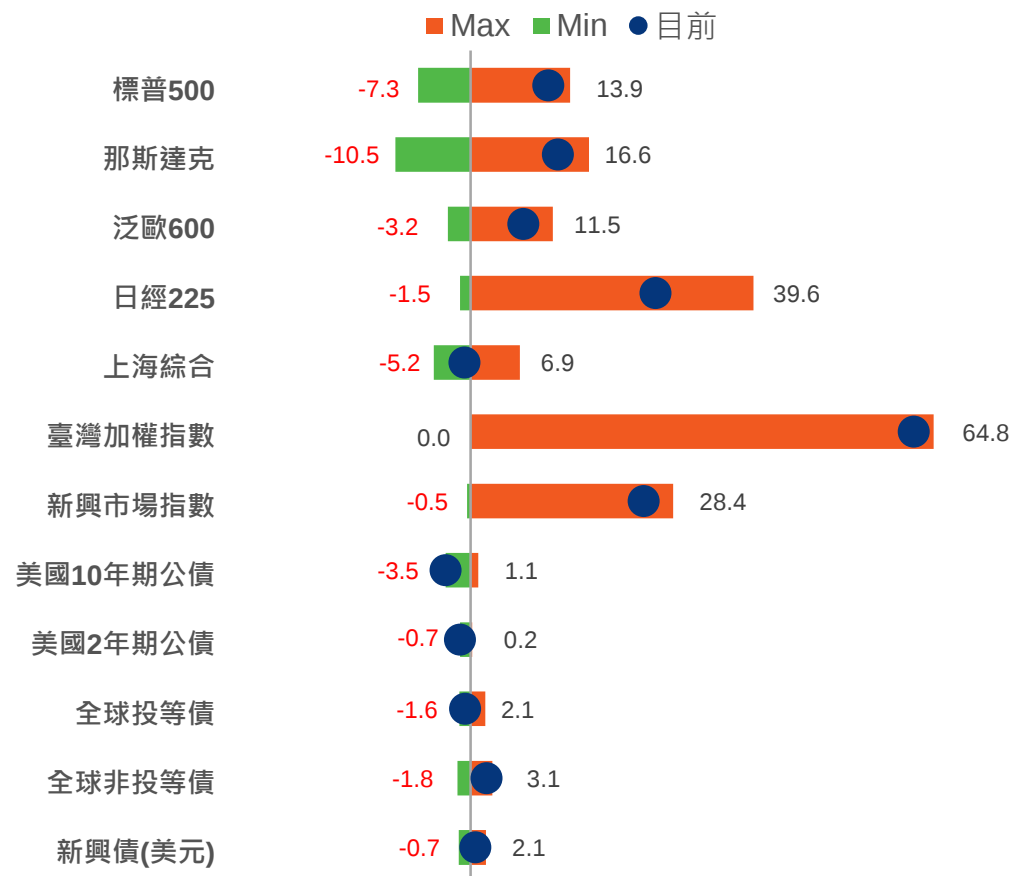


凱基證券
KGI SECURITIES

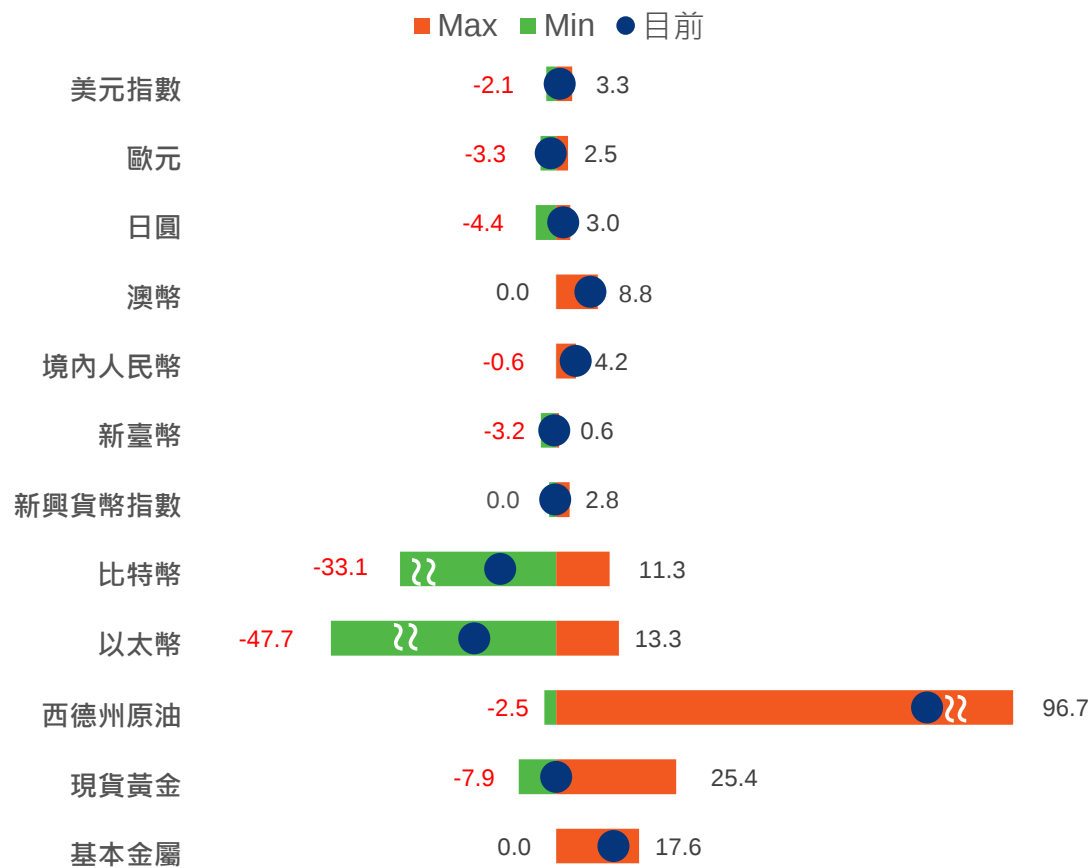
凱基金控成員

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



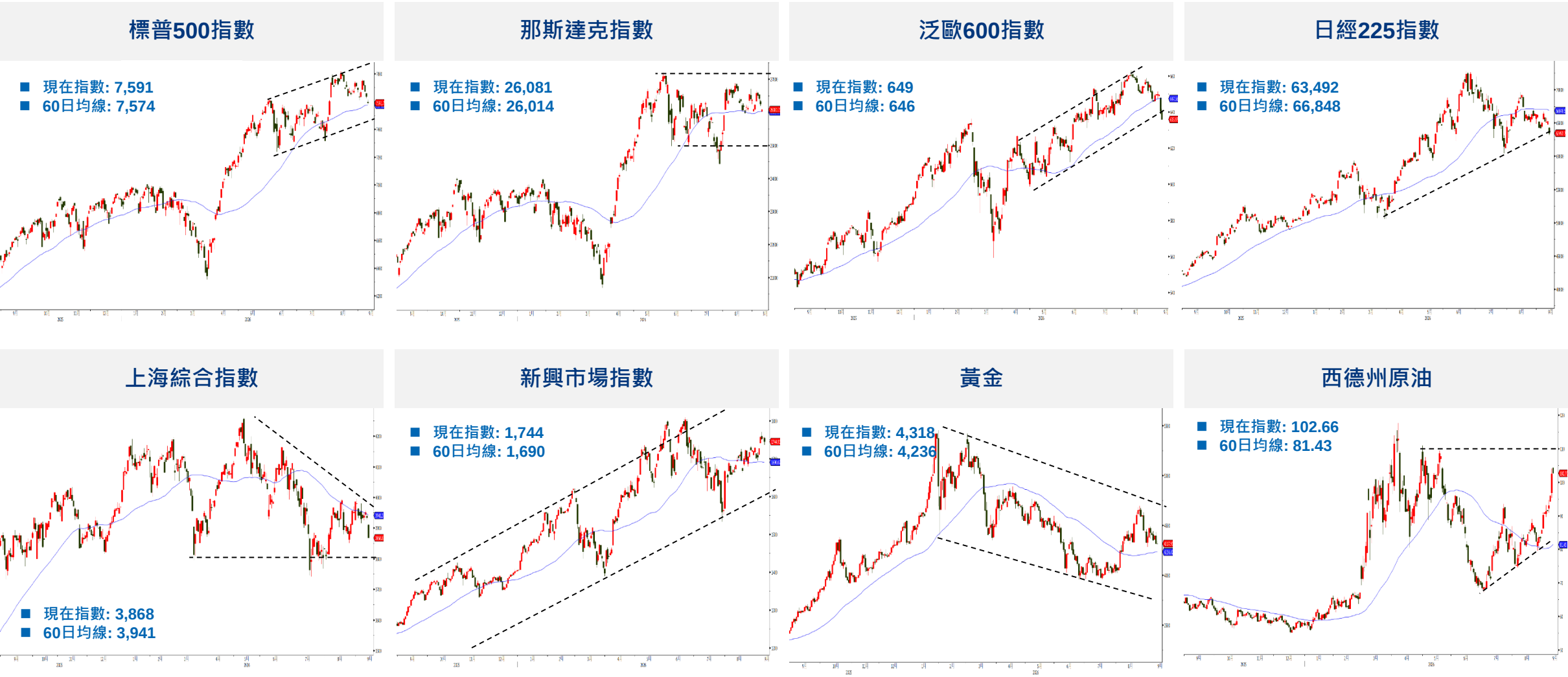
貨幣、原物料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2026年9月11日

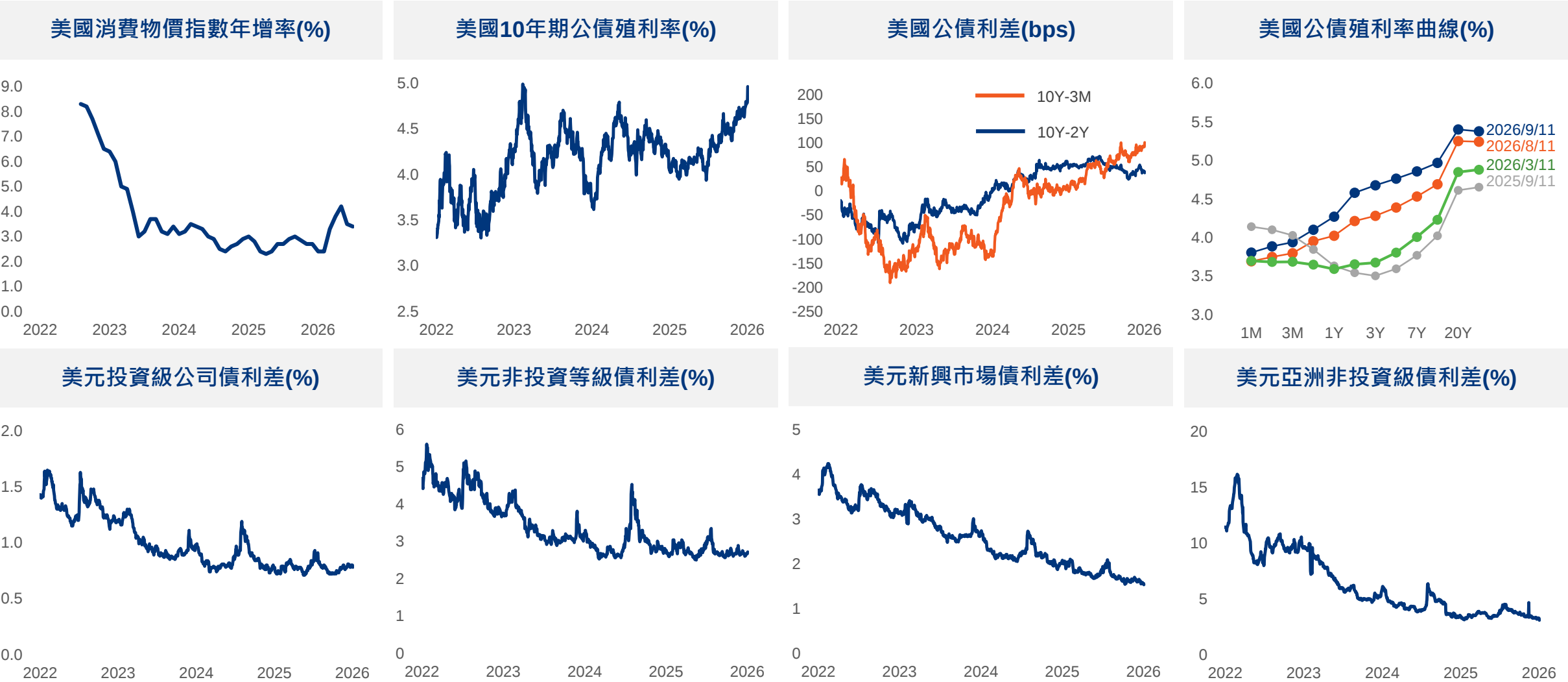
技術分析

60日線



資料來源：Bloomberg · 2026年9月11日

市場觀測



資料來源：Bloomberg · 2026年9月11日

市場觀測



資料來源：Bloomberg，2026年9月11日；*花旗經濟/通膨驚奇指數分別衡量經濟數據/實際通膨與市場預期落差，指數向上分別代表經濟好轉/通膨向上幅度超過市場預期

美元兌新臺幣歷史走勢圖(日資料)



資料來源：Bloomberg · 2026年9月11日

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。

基金警語

投資一定有風險，基金投資有賺有賠，申購前應詳閱公開說明書

【信託產品投資須知及風險預告：（請投資人審慎評估下列各項條文內容）】

1. 基金（包括具有定期配息之基金）投資具投資風險，此一風險可能使信託本金發生全部虧損。
2. 基金委託人須自負盈虧，本公司受託投資不保本不保息，除盡善良管理人注意義務外，投資所可能產生的本金虧損、匯率損失、或基金解散、清算、移轉、合併等風險，均由委託人承擔。
3. 本公司受託投資之基金經金管會核准或同意生效，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，不負責基金之盈虧，亦不保證最低之收益，委託人申購前應詳閱基金公開說明書。
4. 投資前應詳閱風險預告及各該基金公開說明書，確實作好財務規劃與風險評估。本公司受託投資之基金已備有公開說明書(或其中譯本)或投資人須知【前述文件併揭露有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)】，委託人可至本公司營業處所索取或至公開資訊觀測站、基金資訊觀測站或本公司網站下載。
5. 為保護既有投資人之權益，部份境外基金設有價格稀釋調整機制及公平市價規定，投資人申購前應詳閱基金公開說明書及投資人須知。
6. 委託人瞭解並同意受託人辦理特定金錢信託業務(即委託人委託投資基金)交易時，自交易相對人取得之報酬、費用、折讓等各項利益，得作為受託人收取之信託報酬；另委託人在持有基金期間，受託人仍持續收受經理費分成報酬，委託人可至受託人(即本公司)網站 (<https://www.kgi.com.tw/zh-tw/>)查詢基金之通路報酬。其基金經理費率及其分成費率與其他通路報酬最新變動情形，亦可至該網站查詢。
7. 後收型基金在贖回時，基金公司將依持有期間長短收取不同比率之遞延申購手續費，該費用將自贖回總額中扣除；另後收型基金若有收取分銷費，則申購手續費雖可遞延收取，惟每年仍需支付0%~1.06%的分銷費（按基金日平均淨資產價值計算），可能造成實際負擔費用增加（分銷費依各基金公司而有不同，請參考本公司後收型基金投資費用暨特約事項及各基金之投資人須知），另該費用已反映於每日基金淨值中，委託人無需額外支付。
8. 委託人之交易如經基金公司認定為短線交易者，基金公司或本公司可拒絕受理申請轉換或申購要求，並可請求支付一定比例之贖回費用或其他相關費用，費用標準均依各該基金公司之規定。
9. 委託人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動，投資人於獲配息時，宜一併注意基金淨值之變動。又投資新興市場可能比投資已開發國家有較大的價格波動及流動性較低的風險，委託人應慎選投資標的。
10. 部分基金可能持有衍生性商品部位，該部位可能超過基金淨資產價值之100%，並可能因而造成基金淨值高度波動及衍生其他風險。
11. 基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部分，可能導致原始投資金額減損；且部分基金配息前未先扣除應負擔之費用。由本金支付配息之相關資料，投資人可至證券投資信託事業或總代理人之公司網站查詢。
12. 非投資等級債券基金（本類基金主要係投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金）（主要特色係投資前揭基金之組合基金亦同），適合能承受較高風險之『非保守型』委託人且不宜占投資組合過高的比重。由於非投資等級債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損，不適合無法承擔相關風險之委託人；又如係本國投信機構募集者，則可能投資於符合美國Rule 144A規定具有私募性質之債券，雖其投資總金額不得超過基金淨資產價值之百分之三十，然該債券具有債券發行人違約之信用風險、利率風險、流動性風險、交易對手風險及因財務訊息揭露不完整或因價格不透明導致波動性較大之風險，投資人應審慎評估；另證券投資信託事業募集之債券型基金、平衡型基金、不動產證券化基金、以追蹤、模擬或複製標的指數表現之指數股票型基金（ETF）及指數型基金或募集之基金投資新興市場國家債券達基金淨資產價值之百分之六十以上者，或有可能投資符合美國Rule 144A規定具有私募性質之債券，亦應留意相關風險。
13. 投資於中國之基金應遵守中華民國相關法令之規定：境外基金(不含經金管會核准向證交所申請上市或交易之境外ETF)如有投資大陸地區之有價證券者，以掛牌上市有價證券及銀行間債券市場為限，且投資前述有價證券總金額不得超過該境外基金淨資產價值之百分之二十(境外基金機構依鼓勵境外基金深耕計畫向金管會申請並經認可者得適用鼓勵境外基金深耕計畫所列放寬前揭投資總金額上限至百分之四十之優惠措施)；證券投資信託基金雖可投資大陸地區之有價證券，惟仍應符合信託契約、公開說明書、證券投資信託基金管理辦法等相關規定及受到基金公司QFII額度之限制。又投資人須留意中國市場之政府政策、法令、會計稅務制度、經濟與市場等變動所可能產生之投資風險。
14. 各基金於公開（含簡式）說明書或投資人須知揭露之風險報酬等級，係依據投信投顧公會「基金風險報酬等級分類標準」而訂定，本公司亦依據投信投顧公會「基金風險報酬等級分類標準」訂定基金產品風險等級。
15. 境內外基金於公開說明書或投資人須知可能揭露貨幣風險，境外基金係以外幣計價(含避險級別)，投資人之慣用貨幣（持有或常用作交易之貨幣）如是新臺幣，則須承擔取得收益分配或買回價金時轉換回新臺幣可能產生之匯率風險，亦即轉換當時之新臺幣兌換外幣匯率相較於原始投資日之匯率升值時，投資人將承受匯兌損失。

【申訴管道】

凱基證券財富管理客服&申訴電話：(02)2389-0088、0800-085-005、信函申訴地址：台北市中山區明水路700號 凱基證券投資產品與服務部收、電子郵件客服&申訴信箱: service1@kgi.com，申訴經本公司受理後，得致電本公司財富管理客服專線或透過財富管理客服信箱服務，查詢申訴案件處理進度。