

各國央行與 AI 主導市場動向

9 月間，由於通膨疑慮瀰漫，各國央行態度轉趨鷹派，全球債市承壓；同時，強勁的經濟數據與企業盈餘發揮影響力，而投資人對於 AI 也重燃樂觀情緒，股市相對持穩。

固定收益方面，全球公債的平均殖利率已趨近 4%，為 2007 年以來的最高水準。央行的緊縮措施及較強硬政策立場，促進市場預期後續還將再升息，從而推高殖利率曲線的短天期部位，導致曲線趨平。政府與企業的融資需求雙雙增長，則造成了較長年期券種的殖利率居高不下。

消息面依舊推動著油價的起伏；布蘭特原油價格一度上漲至 105 美元，隨後回落至 90 美元附近。就原物料市場而言，瞭解中東地區的海運繞行措施能否因應局勢，乃是判斷的關鍵。

由於 AI 新產品發布重燃市場樂觀情緒、基礎設施支出持續投入，再加上企業盈餘良好，抵銷了高利率環境帶來的部分阻力，股市波動已略為和緩。

展望未來，我們專注於下列題材：

- **地緣政治發展與通膨預期。**中東軍事對峙加劇，短期內地區局勢升級的風險仍然存在。展望未來，布蘭特原油價格有機會在 2027 年初回落至 80 美元左右。天然氣亦涉及另一種風險，畢竟液化天然氣的供應、庫存、轉運能力等，均受到較大限制。考量歐洲對天然氣進口的依賴，以及替代供應路線有限，如果無法重建天然氣庫存，當地勢必面臨更明確的經濟成長風險。中東衝突與俄烏烽火的影响仍緊密交織，並波及成品油市場。俄羅斯與烏克蘭的穀物出口受阻，加劇了食糧價格隱憂；同時，「超級聖嬰現象」的氣候劇變，也可能衝擊農作物。綜觀此種情境，我們預期通膨還會延續更長時間。



Vincent Mortier
集團投資長

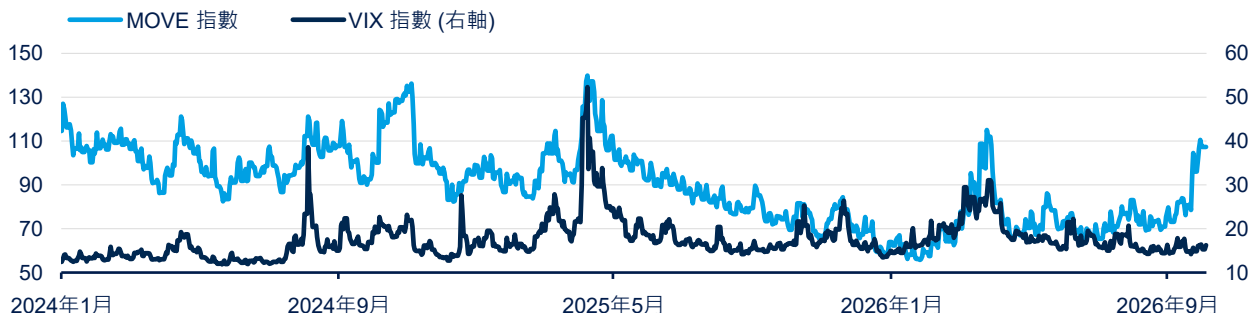


Monica Defend
東方匯理
投資研究所主管



Philippe D'Orgeval
集團副投資長

隨著股市持續低迷，債市波動加劇



資料來源：東方匯理投資研究所、彭博。截至 2026 年 10 月 5 日資料。

「我們認為，只要信用以及流動性狀況保持良好，獲利週期與經濟環境仍能撐起風險資產走勢。同時我們也理解，利率波動及地緣政治不確定性的相關風險正同步增加。」

- **央行因應措施。**能源價格再度承壓，導致通膨延續更長時間，促使主要央行採取鷹派立場，上調政策利率，這點反映了主要央行的廣泛對策，即積極因應持久不散的通貨膨脹，同時鞏固自身公信力。我們研判，各地不至於出現較長期的政策緊縮循環，只是不確定變數依然偏多。展望未來，我們認為有必要從三大面向重新評估央行因應措施：一是通膨的持久程度，與其間接影響或第二輪效應；二是經濟成長韌性與各國央行出手處置需求疲軟的門檻（包括各項投資與 AI 相關資本支出的影響）；三是金融條件，考量範圍涵蓋了殖利率曲線長期區段、信用條件緊縮等，而非僅止於政策利率的弛張。
- **加強檢視資本支出變現率。**考量「利率更高、為時更久」的環境，以及各方競逐資本的效應，投資紀律至關重要。即將進行的首次公開發行 (IPO)，堪稱關鍵的試煉。美國依然是主要的發行管道，香港的發行量已超過去年同期，並與中國大陸相互競爭，而歐洲市場則保持沉寂。上市企業逐漸集中於半導體、電力、資料中心基礎設施，以及已將 AI 需求轉化為營收的其他類型企業。信用債的供給面，同樣居高不下。今年美國投資級債券發行量激增，主要反映了可觀的 AI 資本支出，這種趨勢料將維持強勁，並擴展至歐洲。短期內，槓桿比率料將大致持穩，係因獲利成長可望抵消淨債務的部分膨脹幅度。整體而言，這意味著 AI 領域勢必更加講求精挑細選的策略，縱使短期內信用利差可能相對持穩。

面對這樣的大環境，我們維持溫和承擔風險的整體立場，並高度專注於多元佈局以及慎選標的。

東方匯理投資研究所：央行行動

聯準會：9 月間，聯準會決定升息，是最近三年多的首次。這項決策應當視為聯準會設法確立保障並維護公信力的舉動。聯準會與市場預期之間的落差，反映出能源價格持續緊繃、國內需求穩健之際，通膨壓力恐難以在短期內消退。在我們看來，短期內通膨不太可能回落至理想水準，態勢可能促使聯準會在未來幾個月內再次升息；同時我們也預期，現行升息週期將會溫和發展，並於 2027 年間暫緩利率調高措施。

歐洲央行與日本央行：歐元區方面，我們預期今年將進一步緊縮政策，縱使能源壓力的減輕有可能促使歐洲央行得以在 2027 年下半年降息。同時，日本央行料將持續升息，目標是在 2027 年中將利率升至 2%。

「近期各個主要央行的措施反映出更廣泛的努力，設法因應持久不散的通貨膨脹，並鞏固其公信力。我們不認為世界各地將會出現較長期的緊縮循環，但不確定程度依然偏高。」

Monica Defend
東方匯理投資研究所主管

「借貸成本增加以及融資競逐加劇之際，投資紀律就顯得愈發重要。我們尋求的目標，乃是能夠承受升息、足以締造永續盈餘的企業。」

接下來概述我們對各個資產類別的看法：

- **固定收益方面**，我們對於美國存續期部位重申接近中立的立場，繼續偏好中等年期券種，同時更進一步謹慎看待殖利率曲線。至於歐元區，我們仍積極看待存續期，偏好外圍國家而非核心國家，同時也確認殖利率曲線將趨於陡峭。英國方面，我們確認了對於存續期的溫和正向立場，並且中立佈局殖利率曲線；至於日本，我們撤回先前的謹慎立場，看法轉趨中立。信用債方面，整體保持微幅正向的態度，同時看好全球投資級債券。
- **股票方面**，我們持續專注於抗跌韌性產業，以及資產負債表的成長潛力。我們在策略層面繼續謹慎看待美國資產，對歐洲的長期正向觀點也沒有變更，肯定其企業盈餘、評價水準、多元佈局均富吸引力。由於日本資產的盈餘成長強勁、評價合理，我們予以正向看待。縱使 AI 資本支出動能對於股票指數的重要影響力值得關注，我們對於新興市場仍持正向看法。適逢 AI、能源價格變數、海運航線被迫繞道等因素共同影響市場狀況，我們看好拉丁美洲股票的誘人評價與改善中政策動態，把握相關多元佈局契機。
- **多元資產方面**，我們延續了溫和的風險承擔態度，偏好區域多元佈局、慎選資產與利差，並未大舉佈局任何明確方向。對於股市，我們確認抱持略為正向的看法，看好穩健的盈餘成長、全球景氣的抗跌韌性，以及我們預期中的政策緊縮循環（幅度溫和，不致長期延續）。外匯市場方面，我們持續看好利差較高的新興市場貨幣。對於原物料，我們確認了支撐金價的中長期因素依然存在，包括擴張性財政政策、債務永續性隱憂以及儲備多元化等，正向看待黃金。

整體風險氛圍

風險規避

風險承擔

我們維持溫和的風險承擔立場，同時重申高度專注於多元佈局與慎選標的。

相較於上個月的變動

- **多元資產**：對於股市，考量到科技類股可望在年底前持續有撐，我們決定從 S&P 500 相等權重指數轉向 S&P 500 指數。固定收益方面，我們針對美國殖利率曲線改採更為中立的佈局；至於日本公債，由於當月間的殖利率大幅攀升，我們的立場也從謹慎轉為中立。
- **固定收益**：對於美國，我們略為調升存續期持倉，維持殖利率曲線趨陡傾向，同時偏好中等天期券種，審慎看待較長年期部位。歐元區方面，我們小幅提高存續期，重申了殖利率曲線趨陡的立場。有鑑於英國近期的走勢，我們撤回曲線陡化佈局。至於日本，我們的立場已從謹慎轉為中立，但仍偏好殖利率曲線趨平的佈局。

整體的風險氛圍，則是透過不同的投資平台，針對各種風險資產（信用債、股票、原物料）表達質化觀點，並於全球投資委員會裡交流分享。我們的立場仍將視情況調整，俾以反映市場與經濟環境的任何變動。

固定收益

作者群

**Amaury
D'Orsay**
固定收益
主管

更細緻的佈局

主要國家的央行都於 9 月間採取了行動。經歷一段鷹派言論頻出的時期，聯準會終於以確切行動升息，歐洲央行與日本央行也跟進。市場的反應則是把利率預期向上調整，短期利率隨之上揚。此外，由於經濟成長別具韌性，債券發行趨於暢旺，殖利率曲線的較長期端持續承壓，致使實質利率處於誘人水位。

展望未來，我們依然選擇性看好存續期，偏好短中期債券，同時對曲線的長期端資產維持謹慎態度。

存續期與殖利率曲線

- 美國方面，我們略為調升存續期持倉，依舊偏好中期內到期債券，同時進一步謹慎看待殖利率曲線長端。歐元區方面，我們小幅提高存續期，並繼續看好殖利率曲線趨陡及外圍國家券種。
- 考量英國市場近期的表現，我們撤回了曲線陡化佈局。
- 日本方面，我們的立場已從審慎轉為中立，同時考量貨幣政策與期限溢酬持續正常化，殖利率曲線趨平的傾向維持不變。

信用債

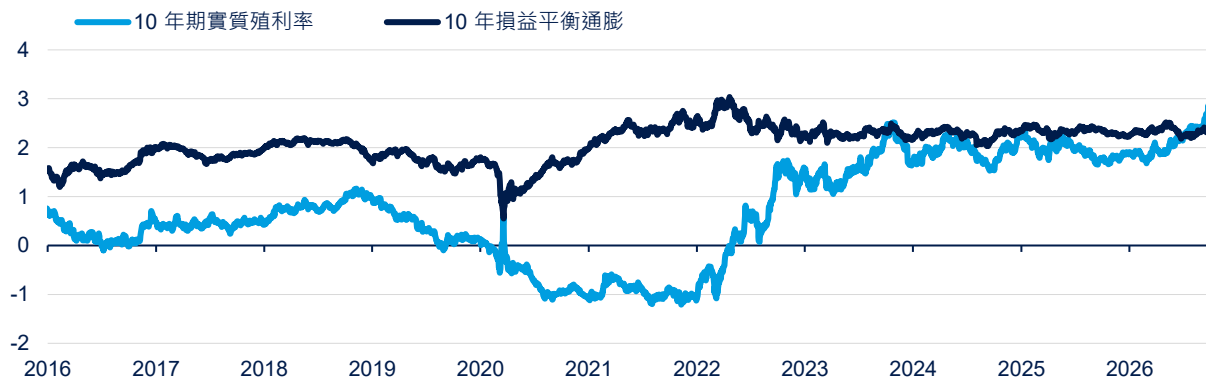
- 我們對於相關資產類別仍是微幅正向看待，考量全球資金追捧收益率、優質債券需求活動，可望促使信用債持續有撐。
- 鑑於供應面可望維持高檔、市場分散程度擴大，投資紀律以及慎選標的，今後格外重要。
- 我們正向看待全球投資級債券，略為偏好歐元投資級債券，主要持有次順位債更甚於非投資級券種。我們也看好短天期債券。
- 而從產業角度來看，我們偏好金融債；至於非金融券種，則偏好電信、科技、製藥類別。

新興市場債券與外匯

- 我們正向看待新興市場債，但在全球殖利率走高的環境下，我們確認慎選標的仍是重中之重。
- 我們正向看待強勢貨幣公司債以及強勢貨幣主權債，同時看好拉丁美洲與撒哈拉以南非洲資產。當地貨幣債券方面，我們看好巴西、匈牙利和南非。
- 新興市場貨幣方面，我們看好拉丁美洲以及中東歐貨幣，而非亞洲貨幣；同時在信心佈局擴增之前，仍需等待美元匯價展望明朗化。

實質殖利率攀升

美國殖利率，%



資料來源：東方匯理投資研究所、彭博。截至 2026 年 10 月 5 日最新資料。

股票

企業盈餘撐起股票契機

面對央行的鷹派措施、通膨疑慮以及債券殖利率上升，股市展現抗跌韌性。事實上，由於市場重燃 AI 熱潮，抵銷了上述因子的部分影響。展望未來，獲利表現依然強勁，關鍵問題在於：殖利率上升之際，股票評價可能壓縮至何種程度。因此，我們重點關注穩健抗跌、未受顛覆衝擊的經營模式，以及企業資產負債表實力。

從跨區域角度來看，我們持續偏好美國境外其他地區，因其面臨的集中度風險與評價風險較低。就盈餘動能、評價水位、多元佈局而言，歐洲相對於美國更具吸引力。由於日本資產的盈餘成長穩健、評價合理，我們仍然正向看待。新興市場提供了多元分散不同主題的機會，包括能源、科技以及結構性需求等驅動因素。

作者群

Barry Glavin
股票平台
主管

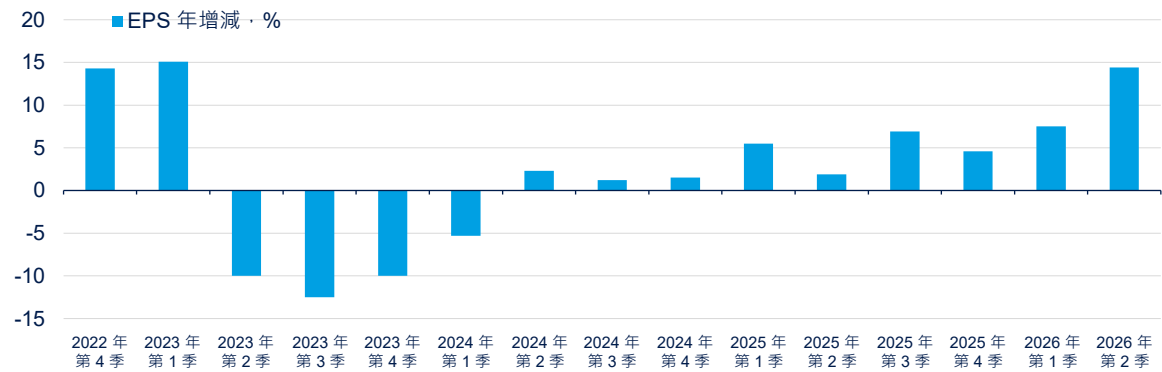
已開發市場

- 整體言之，我們聚焦於必需消費以及醫療保健等抗跌韌性良好類別，同時也關注工業以及原物料領域的優質景氣循環個股。我們正向看待金融股，但認為全面性的「beta 係數投資」已告一段落，目前關鍵在於選股。
- 就盈餘動能、評價水位、多元佈局各方面而言，歐洲相對於美國仍然更具吸引力。舉凡相關科技領域，以及受惠於各界積極導入 AI 的個別企業，均有投資契機可圖。工業領域可望受惠於需求成長，在 AI 的助力下，帶動了設備以及電力的相關需求。公用事業也與 AI 成長息息相關，這是因為資料中心對電力的需求推動了電網的擴建。
- 日本方面，我們青睞的工業以及中小型股，與供應鏈抗跌韌性、AI、基礎建設密切相關。由於評價落後於基本面，國內工業股看起來也頗具投資吸引力。

新興市場

- 在數位化推動下，企業盈餘表現穩健。台灣以及韓國的硬體供應商受惠於 AI 熱潮；儘管市場審慎看待相關投資的報酬以及來自中國的競爭壓力，美國企業的科技支出依舊積極撐起需求面。南韓的「企業價值提升」改革，亦有望撐起股票評價。
- 中國政府調升企業稅，造成了現金流的相關壓力。不過，只要出口持續成長，我們預期政府不會推出更積極的財政支援方案。產能過剩為盈餘展望蒙上了陰影，而化解過剩產能的政策投入尚需時日方能見效。
- 考量相關評價誘人、政策組合持續改善的前景，提振了拉美各國的總體經濟穩定性與改革展望，當地資產頗有支撐。區域內各國受惠於全球地緣政治摩擦，並在軟性商品及關鍵原物料領域具備競爭優勢。

歐洲企業盈餘料將創下 2023 年以來的最大增幅



資料來源：東方匯理投資研究所、彭博、MSCI 指數。2026 年第 2 季資料截至 7 月 31 日。截至 2026 年 10 月資料

多元資產

多元佈局、慎選標的和利差

整體總經觀點仍採溫和的風險承擔態度，偏好區域多元佈局、慎選標的與利差。經濟成長固然強韌抗跌，但表現參差不齊，通膨似乎延續更長時間，並開始漸趨廣泛。各國央行對此也有所因應，市場水位則開始反映出更進一步的升息預期。

固定收益方面，我們依然偏好美國以及歐元區的存續期部位，此係考量利率資產絕對值更具吸引力，此外市場水位預先反映的央行升息幅度也已經過高。至於美國，我們繼續偏好殖利率曲線的中間區段，畢竟市場水位預先反映的聯準會預期升息次數似已過多；但在曲線形態方面，基於風險管理考量，我們已改採更為中立的態度，並削減了曲線趨陡的傾向。日本方面，由於本月殖利率大幅上升，我們的立場從審慎轉為中立。最後，我們繼續積極看好歐元投資級信用債，並確認對新興市場債券持正向觀點。

股票方面，我們維持積極的看法。在美國，由於科技類股可能在年底前持續有撐，我們決定從 S&P 500 相等權重指數轉向 S&P 500 指數。

原物料方面，我們維持正面態度。近期走勢的主要動力，包括聯準會政策的變動預期，以及殖利率的走高，但從中長期來看，仍有其他因子發揮影響力，例如擴張性財政政策、債務永續性隱憂，以及儲備多元化理念。

外匯方面，整體而言我們謹慎看待美元，並偏好利差誘人的幣別，例如 G10 貨幣當中的澳幣、挪威克朗，以及新興市場當中的土耳其里拉。

作者群

Francesco Sandrini
義大利首席投資長 & 全球多重資產主管

John O'Toole
全球主管 - CIO 策略

東方匯理多元資產投資觀點*



▼ 上個月過後遭降評
▲ 上個月過後遭升評

資料來源：東方匯理，截至 2026 年 9 月 23 日。「M-1 變動」是指與上個月相比的變動。表格反映了多元資產平台的主要投資信念 (包括避險部位)。* 此處觀點均為相對於參考資產配置 (基準 45% 股票、45% 債券、5% 原物料、5% 現金) 的數值，其中「=」係指中立。實際執行可能運用衍生性商品，因此 + 與 - 未必完全相抵。此係特定時機的評估結果，仍有可能隨時變動。資訊內容無意預測未來結果，亦不建議讀者將其視為對特定基金或證券的研究結論、投資建議或推薦。資訊內容僅供參考，概未反映任何目前、過去或未來之東方匯理產品之實際資產配置或投資組合成分。

不同資產類別的東方匯理觀點

股市觀點

已開發市場股票	相較於前個月的變動	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
美國					◆					
美國相等權重							◆			
歐洲								◆		
歐洲中小型股								◆		
日本							◆			
新興市場股票	相較於前個月的變動	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
新興市場							◆			
亞洲新興市場							◆			
拉丁美洲								◆		
新興歐非中東地區							◆			
中國以外 其他新興市場							◆			
中國						◆				
印度						◆				

固定收益觀點

存續期	相較於前個月的變動	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
美國						◆				
歐盟							◆			
英國							◆			
日本	▲					◆				
整體							◆			
信用債	相較於前個月的變動	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
美國投資級							◆			
美國非投資級				◆						
歐洲投資級							◆			
歐洲非投資級						◆				
整體							◆			
新興市場債券	相較於前個月的變動	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
新興市場強勢貨幣 主權債								◆		
新興市場強勢貨幣 公司債								◆		
新興市場當地貨幣								◆		
中國公債						◆				
印度公債							◆			
整體								◆		

全球外匯觀點

外匯	相較於前個月的變動	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
美元	▼					◆				
歐元				◆						
英鎊	▲						◆			
日圓								◆		
新興市場外匯*								◆		

資料來源：最近一次**全球投資委員會 (GIC)** 例會與後續討論的觀點摘要。截至 2026 年 9 月 23 日觀點。表格反映了各個資產類別的絕對觀點，並以 9 個不同等級予以評估，其中 = 表示中立立場。本文件係反映特定時機的市場評估結果，無意預測未來事件或擔保未來投資成果。建議讀者避免完全仰賴此處資訊，亦不宜將之視為對特定基金或證券的研究結論、投資建議或推薦。資訊僅供說明與教育用途，後續仍可能發生變化。資訊內容概未反映任何目前、過去或未來之東方匯理產品之實質資產配置或投資組合成分。外匯圖表顯示 GIC 的絕對外匯觀點。* 圖表呈現多種新興市場貨幣的綜合看法。

▼ 上個月過後遭降評
▲ 上個月過後遭升評

東方匯理證券投資信託股份有限公司 | 台北市信義路5段7號台北101大樓32樓之一 | 總機：+886 2 8101 0696

東方匯理證券投資信託股份有限公司為東方匯理基金及東方匯理長鷹系列基金在臺灣之總代理及投資顧問。東方匯理證券投資信託股份有限公司為 **Amundi Group**之成員【東方匯理投信獨立經營管理】