

公信力接受檢視

今夏在企業獲利數據、地緣政治消息和「政策事件」的交織下，促使投資人放大審視股票和債券市場。

一方面，伴隨財報季的利多消息，股市持穩，甚至有所上漲，迄今為止支撐起 AI 相關資產的公信力。另一方面，全球債券殖利率已攀升至數十年來的高點，主因是對僵固通膨的疑慮，以及資金需求和財政紀律的隱憂加劇，導致主要央行政策路徑產生不確定性。

美國方面，30 年期國庫券殖利率達到近二十年來最高點，導致財政部宣布庫藏股計畫的規模翻倍。這項措施，連同美國財政部聯合日本央行針對日圓進行的干預行動，再次推升「貶值交易」現象，導致美元兌其他主要國家貨幣的匯率下挫，突顯黃金的保值作用。

隨著投資人日益關注決策者的公信力和企業槓桿程度，我們聚焦以下幾個主要議題：

- **美國中期選舉前夕**，財政部推動庫藏股計畫的努力與聯準會控制通膨的使命，兩者的交互將成為關鍵的市場主題。財政部的干預規模必須夠大，才能緩解長天期實質利率面臨的壓力，不過其目前的立場仍可能有助於抑制利率波動。與此同時，聯準會正面臨艱難的平衡之中：通膨率仍高於目標水準，但就業市場並未出現過熱跡象。



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

美國 30 年期國庫券殖利率攀升，同時美元走軟

國庫券殖利率百分比(左軸)；美元指數(右軸)



資料來源：東方匯理投資研究所、彭博。截至 2026 年 9 月 7 日資料。

「在外界加強檢視決策者公信力和AI生態系統(包括與信用市場及資產負債表外持倉的關聯)的環境中，多元佈局與慎選標的至關重要。」

- 近期美國財政部和日本央行的匯率干預行動，不但強化了日本央行進行體制變革的必要性，同時推高市場對本輪升息週期終點利率的預期。日本首相高市早苗可能無法繼續推行全方位的再通膨政策組合，亦即：寬鬆財政政策、寬鬆貨幣政策、日圓貶值以及資本回流。鑑於寬鬆財政政策可能維持不變，預計首先透過日圓匯率和貨幣政策進行調整，且實施方式須避免引發全球固定收益市場的緊張局勢。
- 在風險節節升高的情況下，經濟展現抗跌韌性。中東緊張局勢延續、荷姆茲海峽交通中斷的問題仍未解決，紅海地區的風險也持續加劇。維持石油供應的替代路線以及繞過荷姆茲海峽，對於增強經濟韌性及緩解通膨壓力而言很重要。此外，也須觀察氣候變遷相關的食糧價格上漲風險以及天然氣價格走勢，因為歐洲（尤其是德國）的天然氣儲備仍處於低點。
- AI 主題更加需要慎選標的。第二季財報季雖突顯出基礎建設加速擴建，卻越發依賴債務融資及資產負債表外持倉，並因此加重長天期債券的供應壓力，在科技股估值與債券市場之間，形成兩年前尚未存在的回饋循環。展望未來，檢視企業槓桿水位仍是重中之重。
- 新興市場依舊展現韌性，未來可能持續受惠於股債多元配置的需求，但慎選標的仍是關鍵所在。

在此背景下，我們維持整體溫和承擔風險的立場；只要信用與流動性狀況依舊良好，整體經濟環境可望持續溫和樂觀。然而，隨著風險在底層積聚，我們認為多元佈局的重要性在這個階段更勝以往。

東方匯理投資研究所：央行行動

聯準會：主席華許 (Kevin Warsh) 於傑克遜谷會議期間大致採取鷹派立場，承諾穩定物價，但未暗示即將升息，亦未設定政策門檻。其關鍵訊息在於：降息門檻提高，並傾向於「利率更高、為時更久」；若通膨再加速，仍有可能緊縮政策。這次演講證實，對於聯準會而言何者最為重要，各方對其他觀點興趣寥寥，前瞻性指引的空間也十分有限。短期利率將繼續作為主要工具，非傳統工具僅能發揮有限作用。

日本央行：鑑於通膨面臨上檔風險，日本央行料將在 2027 年中以前實施四次升息，將政策利率上調至中立的 2% 水準。相較於先前的漸進式正常化進程，前述做法意味著體制變革，日圓貶值承壓加劇更促使此進程加速。

「日本必須平穩地加快貨幣政策正常化進程，以免全球債券殖利率出現劇烈波動。」

Monica Defend
東方匯理投資研究所主管

「長期維持較高利率可能緊縮金融條件，並為部分股票類別及公司債市場帶來壓力。我們傾向選擇資產報酬率可望維持強勁，且足以消化較高資金成本的領域。」

以下概述在目前基準情境下，我們對各個資產類別的看法：

- **固定收益方面**，我們對美國存續期維持接近中立的立場，並傾向於殖利率曲線陡化走勢。歐元區方面，我們看好外圍國家勝過核心國家，同時也確認殖利率曲線陡化走勢。英國方面，我們確認下修對英國存續期的樂觀看法；至於日本，鑑於貨幣政策正常化，我們維持審慎態度。信用債方面，我們對總收益率保持正面看法，偏好全球投資級債券，同時小幅縮減歐元投資級債券部位。
- **股票方面**，我們持續聚焦於穩健抗跌、不受干擾的商業模式和資產負債表成長。策略層面而言，鑑於估值偏高、風險集中，我們確認對美國採取審慎立場。我們對歐洲的長期正向觀點不變，因其企業盈餘頗具吸引力，且全區邁向策略自主。鑑於估值合理、獲利能力穩健、庫藏股措施、政策有利經濟成長以及企業治理改革有成，我們更加樂觀看待日本。新興市場方面，拉丁美洲提供了科技業以外多元布局的機會。
- **多元資產方面**，我們保持主動承擔風險的立場，但更偏好利差、慎選標的和區域多元佈局，而非強烈的方向性部位。股票方面，針對美國市場，我們透過 S&P 500 相等權重指數與 S&P 500 指數的均衡配置，維持平衡立場。我們確認對歐洲持正向觀點。外匯市場方面，我們持續看好利差較高的新興市場貨幣。原物料方面，我們調升了黃金的曝險，反映出央行購債、地緣政治不確定性以及債務永續性隱憂所構成的利多背景。

整體風險氛圍

風險規避

風險承擔

我們維持溫和承擔風險的立場，並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**：原物料方面，我們調升了黃金的曝險，反映出央行購債、地緣政治不確定性以及債務永續性隱憂所構成的利多背景。
- **固定收益**：信用債方面，我們略微縮減歐元投資級債券的部位。
- **股票**：鑑於估值合理、獲利能力穩健、庫藏股措施、政策有利經濟成長以及企業治理改革有成，我們更加樂觀看待日本，積極尋找投資契機。拉丁美洲提供了科技業以外多元布局的機會。

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。

ECB = 歐洲中央銀行、DM = 已開發市場、EM = 新興市場、CB = 中央銀行、IG = 投資級、HY = 非投資級、HC = 強勢貨幣、LC = 當地貨幣。其他詞彙定義，敬請參閱本文件最末頁。

固定收益

作者群

債券殖利率攀升

全球經濟成長仍維持韌性，但呈現參差不齊的態勢；政策分歧與地緣政治緊張局勢，導致總體經濟環境日益零碎化。夏季油價波動，主因為地緣政治局勢發展，導致通膨軌跡以及進而影響的貨幣政策路線相關變數再起。基於上述因素，以及資金需求和財政紀律缺失，導致全球長天期債券市場緊繃。

**Amaury
D'Orsay**
固定收益主管

即便如此，我們的觀點並無重大改變。我們確認對聯準會持更溫和的展望；至於歐洲央行，仍預期僅再升息一次。鑑於長天期債可能持續承壓，印證了我們對殖利率曲線全面趨陡的看法，日本除外。

存續期與殖利率曲線

- 美國方面，我們對存續期維持近乎中立的立場，偏好 5 年期券種及曲線陡化策略，因為我們認為較長天期債券殖利率可能持續承壓。
- 歐盟方面，我們繼續看好外圍國家更勝於核心國家，並確認曲線陡化的觀點。
- 英國方面，我們確認採取審慎立場，並維持曲線陡化策略。
- 我們仍對日本債券持審慎態度，並確認曲線趨平策略。

信用債

- 我們對於此項資產類別仍保持微幅正向的觀點，特別是優質信用債。隨著類別分散程度擴大，慎選類別/發行機構將變得至關重要。
- 儘管已小幅調降對歐元投資級債的偏好程度，但我們正向看待全球投資級債券。
- 我們持續偏好次順位債券更勝於非投資等級債，且偏好短天期債券。
- 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、科技和製藥類別。

新興市場債券與外匯

- 鑒於美元走貶、實質殖利率具吸引力以及基本面改善，我們正向看待新興市場債。
- 我們對強勢貨幣公司債和強勢貨幣主權債持正面態度，並看好拉丁美洲和撒哈拉以南非洲。當地貨幣債券方面，我們偏好依國家慎選標的之策略 (巴西、匈牙利和南非)。
- 我們審慎看待新興市場貨幣，偏好拉丁美洲及中東歐，更勝於亞洲貨幣。

殖利率曲線斜率仍有進一步發展的空間

利差，基點



資料來源：東方匯理投資研究所、彭博。截至 2026 年 9 月 7 日最新資料。

股票

作者群

在分散情況下佈局成長股

股市走揚，由歐洲和新興市場領漲。大西洋兩岸企業盈餘成長依然穩健。財報季突顯出個股表現差異顯著，投資人青睞成長股，並出脫績效不如預期的個股。此外，多檔個股的評等也獲得大幅上調。有鑑於此，盈餘修正已上修至復甦階段的常見水準。新興市場亦然，盈餘保持穩健。

Barry Glavin
股票平台主管

我們持續擺脫美國的資產，實施多元分散配置，以降低集中度和估值風險。從盈餘成長和邁向策略自主的進程來看，歐洲頗具吸引力。日本方面，鑑於獲利能力穩健、庫藏股措施、政策有利經濟成長以及企業治理改革有成，故而積極尋求該區的投資契機。我們繼續積極看好新興市場，同時也注意到 AI 資本支出動能對股票指數的重要性。

已開發市場

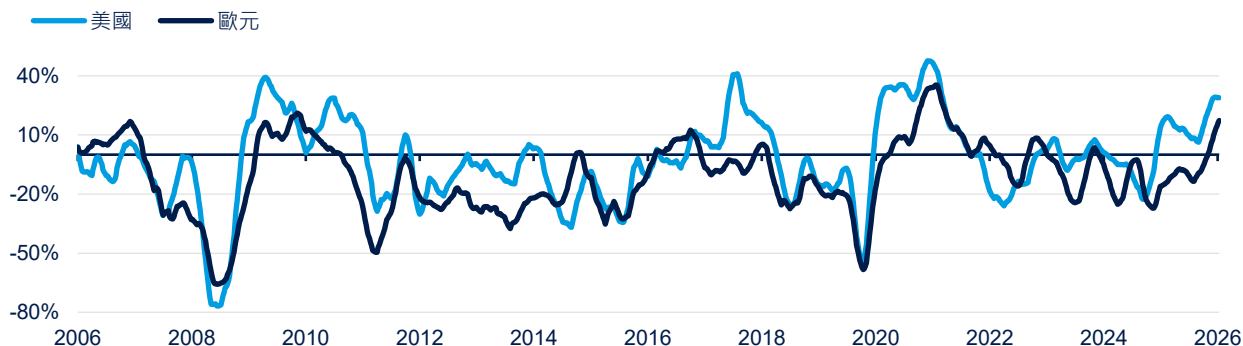
- 我們聚焦於必需消費品、醫療保健、工業和原物料產業中不易被 AI 取代的公司個股。
- 歐洲方面，我們對科技股維持正面態度，估值回檔有望帶來投資機會。鑑於獲利能力、估值及供應鏈疑慮，我們持續慎選 AI 關鍵技術提供企業的佈局，同時規避存在資本配置失當風險的公司個股。資本財個股可望受惠於資料中心的需求，營造企業則可望受惠於基礎建設支出。在全球金融類股中，我們認為目前選股策略至關重要。
- 日本方面，我們青睞的中小型股，具備遷回境內、供應鏈抗跌韌性、國防、AI、基礎建設相關的曝險。我們尤其著眼於本土市場的工業個股。

新興市場

- 在數位化推動下，企業盈餘表現穩健。台灣和韓國供應商雖受惠於 AI 熱潮，但此種紅利恐難持久。儘管市場對投資報酬、槓桿比例及中國的競爭存有疑慮，但美國的科技支出仍為需求提供支撐力。
- 我們對中國保持中立立場。儘管政府或將加速投資，但其中絕大部分可能投入基礎建設，算力將是主要焦點之一。對國內消費的支持應保持循序漸進。在產能過剩的背景下，企業獲利前景充滿不確定性，而反內卷政策也需要時間才能見效。
- 就巴西而言，若魯拉贏得 10 月大選，下檔風險似乎有限；但若敗選，上檔潛力相當可觀。巴西也面臨財政、貨幣政策以及聖嬰現象相關的通膨隱憂。

2026 年第二季財報季美國與歐洲均表現穩健

盈餘淨增：3 個月平均值



資料來源：東方匯理投資研究所、彭博，截至 2026 年 8 月 31 日。MSCI 指數以當地貨幣計價。盈餘淨增：12 個月前瞻 EPS (每股盈餘) 預測值向上修正與向下修正的比例。

多元資產

作者群

溫和的風險承擔態度，並慎選標的

整體經濟環境仍維持溫和樂觀的態勢，反映出迄今為止經濟成長的韌性 (尤其是歐洲)，通膨也出現若干寬鬆跡象。由於市場依舊易受到地緣政治或通膨壓力再現跡象影響，我們確認採取風險承擔佈局，但明確偏好利差、慎選標的以及區域多元佈局。

股票方面，我們確認採取多元佈局策略，繼續偏好估值具支撐性且風險集中度較低的領域。針對美國市場，我們透過 S&P 500 相等權重指數與 S&P 500 指數的均衡配置，維持平衡立場。至於歐洲，我們確認對其持正向態度。估值仍具吸引力，依舊少量佈局，政策背景提供支撐力。我們仍然認為景氣具備復甦空間，銀行及其他景氣循環類資產看似佈局良好。新興市場方面，拉丁美洲仍具吸引力，相較於其他新興市場，其估值誘人。

固定收益方面，我們依然偏好美國和歐洲的存續期。但長天期券種承壓，促使我們對美國殖利率曲線提高防禦守成的觀點，並傾向於曲線陡化策略。我們繼續謹慎看待日本。信用債方面，鑑於歐元投資級信用債的相對估值仍具吸引力，且利差有望保持穩定或進一步縮窄，我們對其維持建設性立場，同時也密切監測流動性狀況。我們也在此證實正向看待新興市場利差，因其持續提供誘人利差，亦受惠於市場信心的支撐。

原物料方面，我們上調對黃金的正向立場：央行持續強勢購債，而地緣政治不確定性、債務永續性隱憂和美元走軟等因素，則繼續支撐著結構性需求。

外匯方面，我們看好高利差的新興市場貨幣，其中巴西雷亞爾和土耳其里拉仍提供誘人利差。

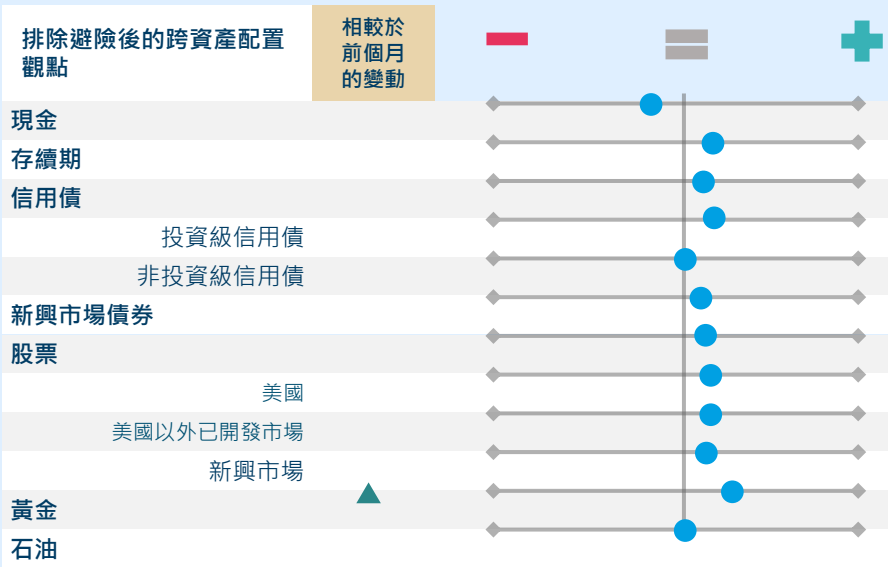
Francesco Sandrini

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 9 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 9 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】