

LEARNINVEST 週報 · 2026/09/14–09/19

本週主軸

聯準會 9 月 16 日升息 1 碼，是 2023 年以來首次升息，18 位官員中有 16 位預期年內再升。10 年期公債殖利率收 5.01%，推升它的是實質利率：10 年期實質殖利率 2.68%，為 2008 年以來最高；5 年期市場隱含通膨反而降 9 個基點。美元指數漲 1.10%，日銀升息當週日圓仍貶 2.44%。標普 500 持平，費半週一重挫 5.86% 後收紅 0.83%，公用事業、金融與零售類股 ETF 跌 2.4% 至 3.3%。

聯準會 +1 碼 升至 3.75–4.00%	10 年期公債 5.01% 2023 年高點後首見	10 年期實質殖利率 2.68% 2008 年以來最高	5 年期隱含通膨 −9bp 一週降到 2.31%	標普 500 −0.08% 費城半導體 +0.83%	美元指數 +1.10% 日圓一週貶 2.44%
-------------------------------------	--	--	---------------------------------------	---	--------------------------------------

五日主要事件

日期	事件	市場證據
09/14	AI 業者呼籲放慢開發	Anthropic 執行長呼籲前沿實驗室放慢開發，OpenAI 與 xAI 表態支持；費半單日跌 5.86%。
09/15	布蘭特收在本週高點	沙烏地東西向輸油管 09/10 遇襲後停擺，11 月布蘭特期貨收 108.75 美元；中國 8 月零售年增僅 0.4%。
09/16	零售銷售與聯準會	8 月零售銷售月增 1.2%；聯準會以 12 比 0 升息 1 碼，10 年期殖利率收 5.01%。
09/17	初領失業金與兩家央行	初領失業金 19.6 萬人；英國央行 6 比 3 維持 3.75%，台灣央行連續第 10 次維持 2%；費半反彈 3.14%。
09/18	日本銀行升息	日銀升息至約 1.25%，為 1995 年以來最高，美元兌日圓仍升到 157.89；加權指數漲 1.93%。

目次

02	跨市場報酬
03	升息與點陣圖
04	實質利率推升殖利率
05	美國需求仍強
06	各國央行與美元
07	現貨與期貨油價分岔
08	晶片與利率敏感類股
09	台灣與亞洲
10	證據總表

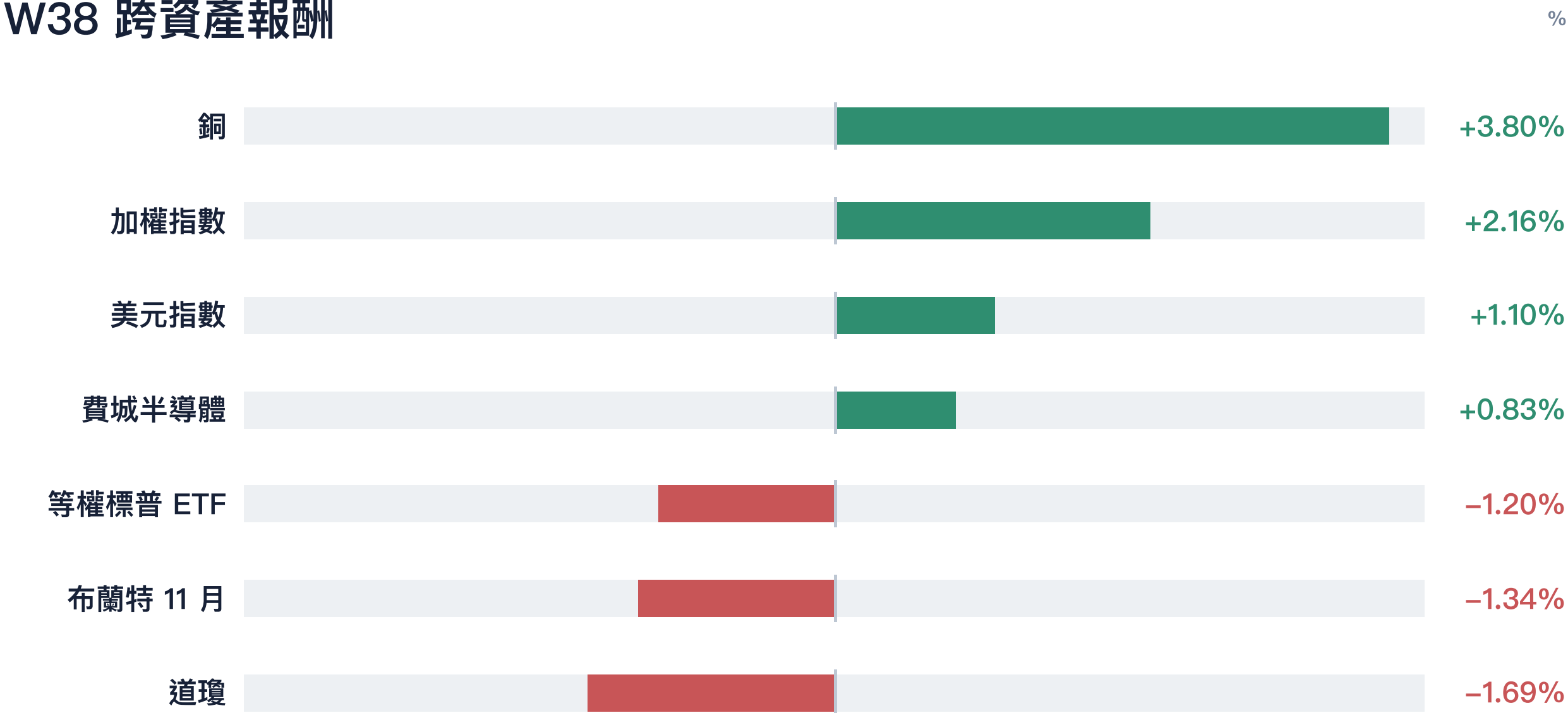
報酬口徑 前週五至本週五	部位基準 資料截至 09/18	視覺基準 W37 · W36 · W35
-----------------	--------------------	-------------------------

標普 500 持平，晶片上漲、利率敏感股下跌

主要資產一週報酬 | 前週五收盤至本週五收盤

標普 500 一週跌 0.08%，幾乎持平；那斯達克漲 0.72%，道瓊跌 1.69%，等權標普 ETF 跌 1.20%。費城半導體週一大跌 5.86% 後連續四天回升，全週收紅 0.83%。10 年期殖利率升 5 個基點到 5.01%，美元指數漲 1.10%；銅漲 3.80%，11 月布蘭特期貨跌 1.34%。台股加權指數漲 2.16%，是本週亞洲主要股市中漲幅最大的一個。

W38 跨資產報酬



均量測 09/11 至 09/18 收盤；布蘭特採 11 月合約，避開週五換月的落差。

資產	W38 表現	09/18 收盤
標普 500	−0.08%	7,650.50
那斯達克	+0.72%	26,522.54
羅素 2000	−1.50%	2,860.40
2 年期公債	+13bp	4.76%
白銀	+3.46%	66.79 美元

波動率指數

14.81

09/16 收盤曾到 17.71

費半週一

−5.86%

週四、週五合計回升約 6%

公用事業 ETF

−3.04%

跌幅最深的類股之一

零售類股 ETF

−3.26%

對利率與消費最敏感

指數與類股

標普 500 只跌 0.08%，公用事業、金融與零售類股 ETF 卻都跌逾 2.4%。指數持平，是晶片與部分大型科技股抵銷了其他類股的跌幅。

債市與美元

10 年期殖利率週二起依序收在 5.00%、5.01%、4.94%、5.01%；同期歐元、英鎊、日圓與韓元兌美元全數走弱。

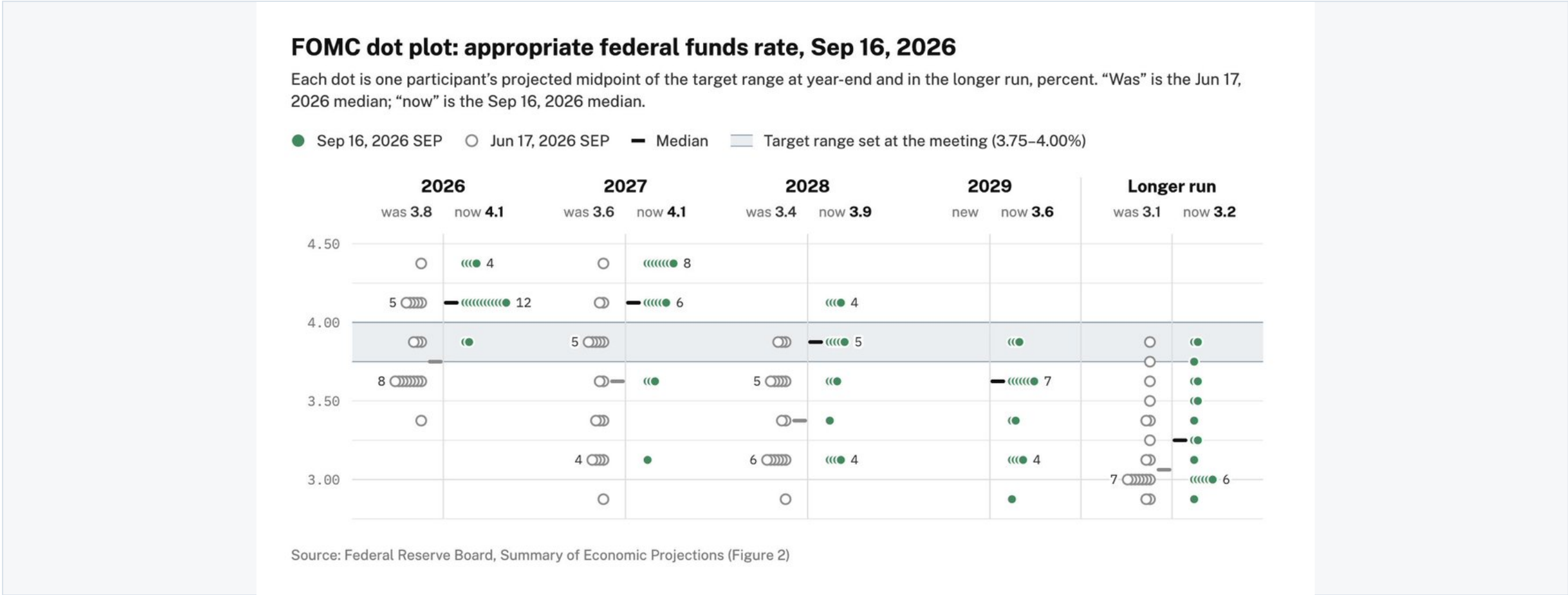
聯準會升息 1 碼，16 位官員預期年內再升

9 月 16 日會議決議與經濟預測 | 與 6 月預測比較

聯準會以 12 比 0 將聯邦資金利率目標區間調高 1 碼至 3.75% 到 4.00%，是 2023 年以來首次升息。聲明指出經濟穩健擴張、通膨仍然偏高，升息是為了讓通膨更及時回到 2%。經濟預測中，2026 年底利率中位數由 6 月的 3.8% 上調到 4.1%，18 位官員中有 16 位預期年內至少再升 1 碼；2027 年底中位數由 3.6% 上調到 4.1%，代表多數官員預期這個利率會維持到明年底。

圖庫證據 | 9 月點陣圖與 6 月比較

LEARNINVEST 圖庫



綠點為 9 月 16 日各官員預測、空心點為 6 月；2026 年底中位數由 3.8% 升到 4.1%，2027 年由 3.6% 升到 4.1%，2028 年由 3.4% 升到 3.9%，長期由 3.1% 升到 3.2%。

圖表來源 | 聯準會經濟預測摘要

預測項目（中位數）	9 月	6 月
2026 年底政策利率	4.1%	3.8%
2027 年底政策利率	4.1%	3.6%
2028 年底政策利率	3.9%	3.4%
2026 年核心 PCE 物價	3.4%	3.3%
2026 年失業率	4.1%	4.3%

新政策利率區間 3.75—4.00% 上調 1 碼	投票結果 12 比 0 無人反對	年內再升的官員 16 / 18 12 位看 4.125%、4 位看 4.375%	2027 年底中位數 4.1% 6 月為 3.6%
--	---	---	--

利率路徑整體上移

9 月的預測把 2026 到 2028 年每一年都上調 0.3 到 0.5 個百分點，長期利率也由 3.1% 升到 3.2%。這不只是年內多升一次，而是把較高利率維持的時間拉長。

觀察重點

失業率預測由 4.3% 下修到 4.1%，成長預測由 2.2% 上修到 2.3%。就業與成長都被看好，升息的理由集中在通膨。

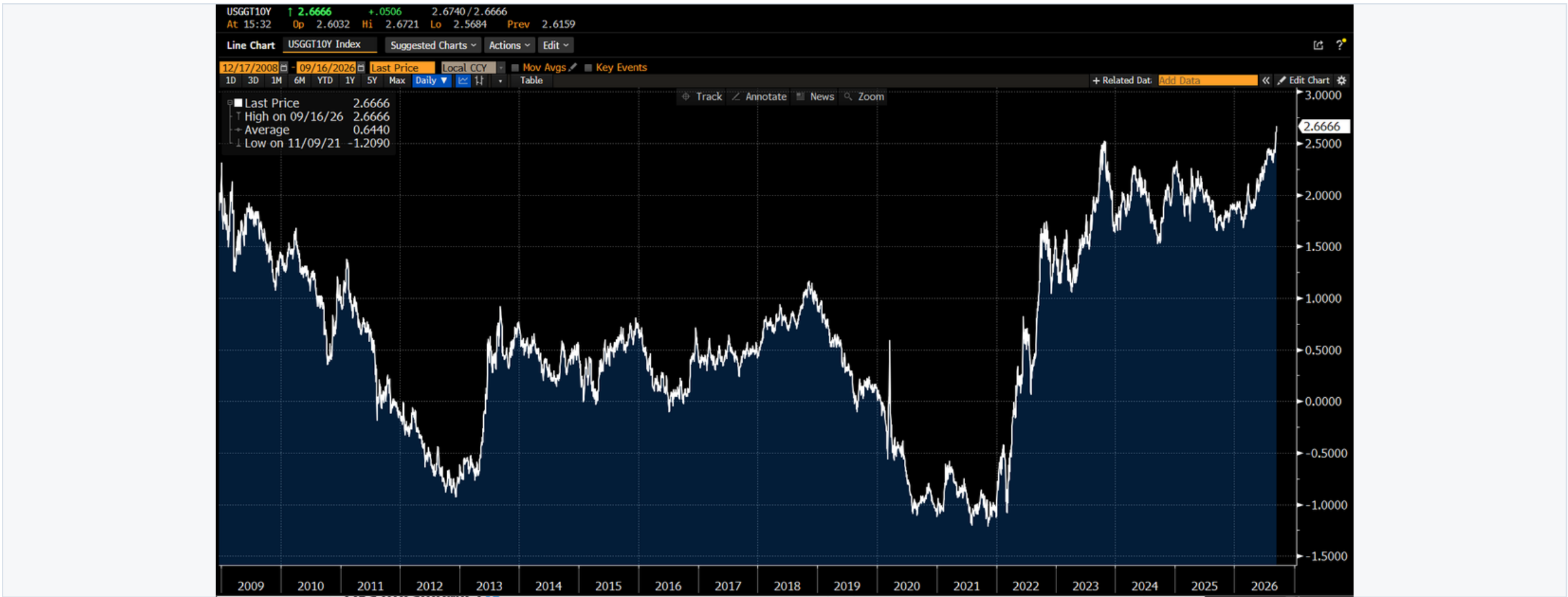
10 年期站上 5%，推升它的是實質利率

公債殖利率、實質殖利率與市場隱含通膨 | 09/11 至 09/18

10 年期公債殖利率一週升 5 個基點到 5.01%，是 2023 年高點 4.98% 之後首度收在 5% 以上。拆成實質利率與市場隱含通膨兩部分，方向並不一致：10 年期實質殖利率升 8 個基點到 2.68%，為 2008 年以來最高，隱含通膨則降 3 個基點；5 年期實質升 17 個基點，隱含通膨降 9 個基點。2 年期升 13 個基點、30 年期降 1 個基點，曲線由前端帶動走平。

圖庫證據 | 10 年期實質殖利率

LEARNINVEST 圖庫



10 年期抗通膨公債殖利率，9 月 16 日報 2.6666%，為圖中自 2008 年 12 月以來的最高點；2021 年 11 月的低點為 -1.209%。

圖表來源 | 彭博

天期	09/11	09/18	變動
2 年期	4.63%	4.76%	+13bp
10 年期	4.96%	5.01%	+5bp
30 年期	5.35%	5.34%	−1bp
5 年期實質	2.38%	2.55%	+17bp
10 年期實質	2.60%	2.68%	+8bp
5 年期隱含通膨	2.40%	2.31%	−9bp

10 年期殖利率 5.01% 2023 年高點為 4.98%	10 年期實質殖利率 2.68% 一週 +8bp	5 年期隱含通膨 2.31% 一週 −9bp	2 年與 10 年利差 25bp 一週收窄 8bp
---	---	---	--

拆開來看的意義

若上升來自對通膨失控的擔心，隱含通膨應該跟著上升，實際上它下降了。市場認為升息能壓住通膨。

觀察重點

實質利率是企業融資、房貸與股票評價共同面對的成本，本週跌幅較深的類股都對它較敏感。

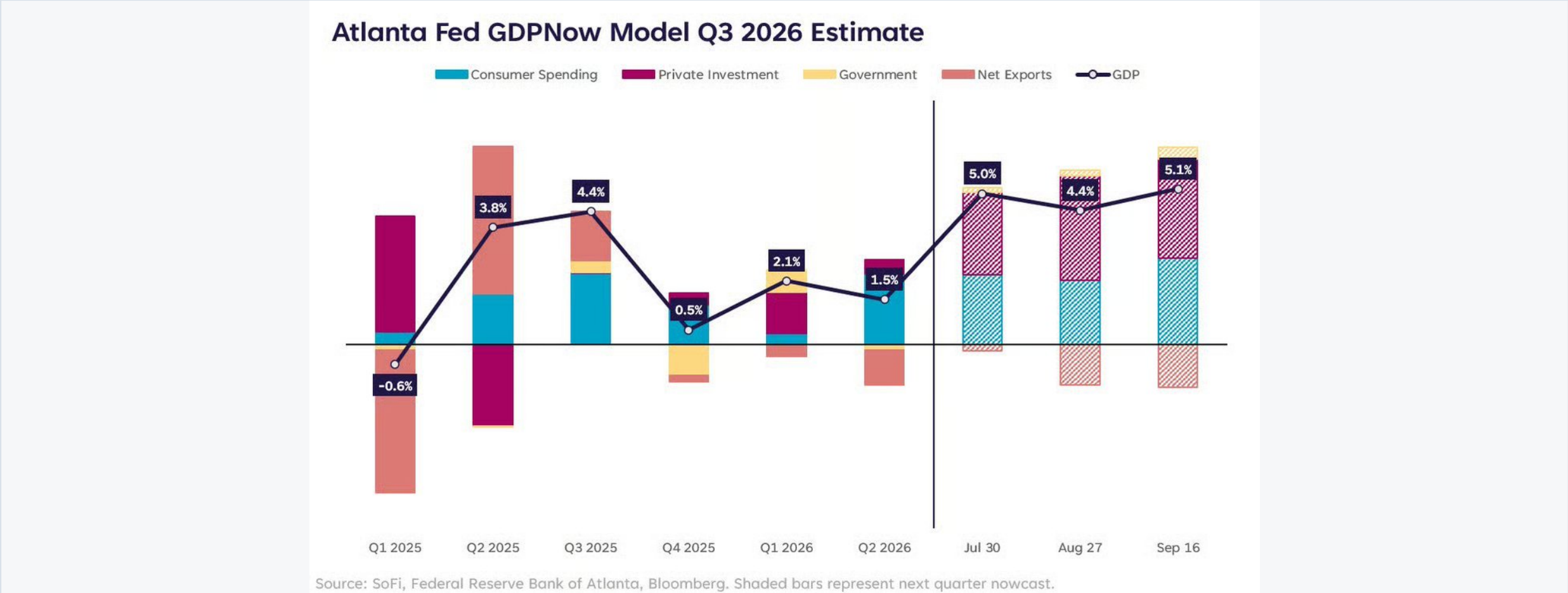
零售銷售月增 1.2%，第三季成長估算升到 5.1%

本週美國經濟數據 | 09/16 至 09/18 公布

8 月零售銷售月增 1.2%，是近五個月最大增幅，年增 6.0%；不含汽車與汽油也增加 1.2%，增長並非只來自油價。初領失業金降到 19.6 萬人，續領降到 173.0 萬人。零售數據公布後，亞特蘭大聯邦準備銀行的 GDPNow 把第三季成長估算由 4.4% 上調到 5.1%。相對偏弱的是生產端：8 月工業生產持平、製造業減 0.3%，新屋開工減 2.6%。

圖庫證據 | GDPNow 第三季成長估算

LEARNINVEST 圖庫



亞特蘭大聯邦準備銀行 GDPNow 對 2026 年第三季的估算：7 月 30 日 5.0%、8 月 27 日 4.4%、9 月 16 日 5.1%；柱狀為消費、投資、政府與淨出口的貢獻。

圖表來源 | SoFi、亞特蘭大聯邦準備銀行

數據	最新值	前值或比較
零售銷售月增（8 月）	+1.2%	年增 6.0%，7 月修正為 -0.5%
不含汽車與汽油（8 月）	+1.2%	7 月為 -0.3%
初領 / 續領失業金	19.6 / 173.0 萬人	前週 20.6 萬 / 176.9 萬人
工業生產（8 月）	0.0%	製造業 -0.3%
新屋開工 / 營建許可（8 月）	127.5 / 139.4 萬戶	月減 2.6% / 2.7%

零售銷售月增 +1.2% 近五個月最大	初領失業金 19.6 萬 四週平均 20.3 萬	GDPNow 第三季 5.1% 09/10 為 4.4%	產能利用率 76.3% 與 7 月持平
----------------------------------	---------------------------------------	---	----------------------------------

需求端仍強

零售、就業與成長估算方向一致，這是官員下修失業率預測、上修利率路徑的背景。

觀察重點

房市與設備投資通常比消費更早反映資金成本，實質利率升到 2008 年以來最高之後，這兩項值得留意。

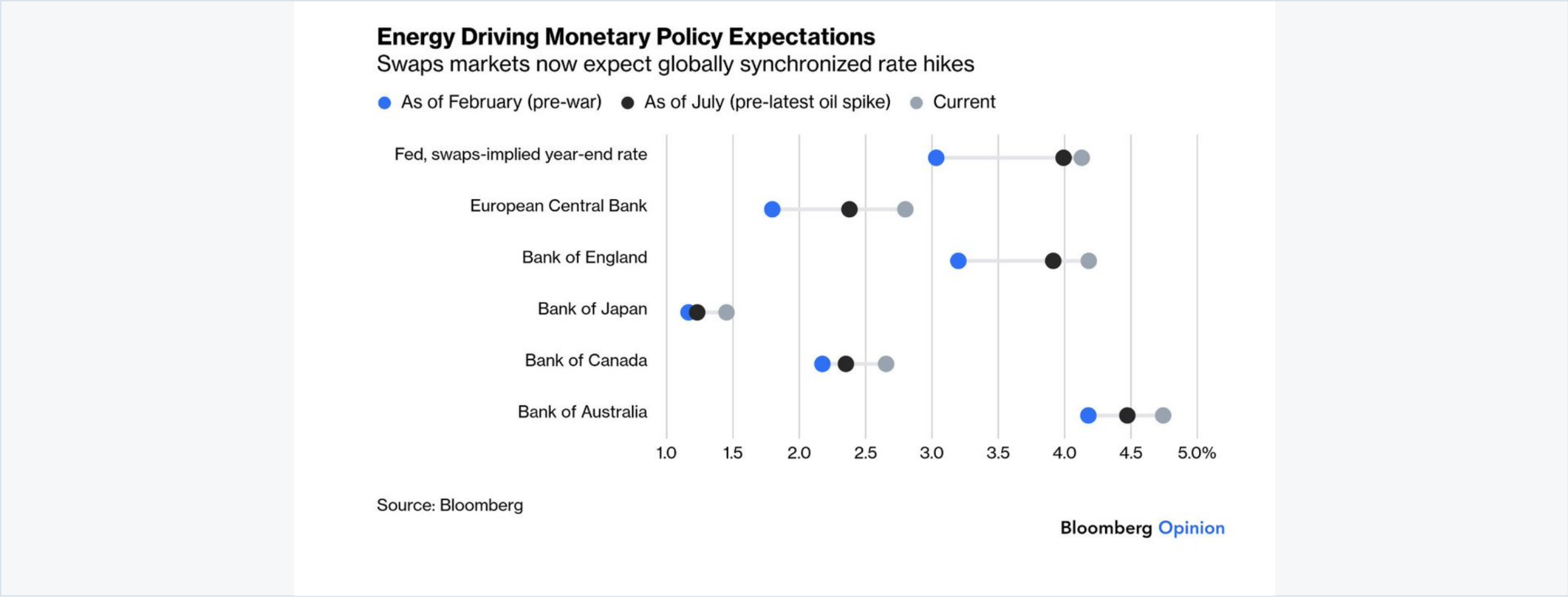
日銀升息，日圓一週仍貶 2.44%

本週央行決議與匯率 | 歐洲央行參考匯率 09/11 至 09/18

這一週有四家央行公布利率決議。聯準會升息 1 碼；日本銀行以 7 比 2 將政策利率由約 1.0% 升到約 1.25%，為 1995 年以來最高；英國央行以 6 比 3 維持 3.75%，另外 3 位委員主張升到 4.00%；台灣央行連續第 10 次維持重貼現率 2%。前一週歐洲央行已把存款利率升到 2.50%。在各國同步收緊的環境下，美元仍是最強的貨幣：美元指數漲 1.10%，日圓兌美元貶 2.44%，韓元貶 3.26%。日銀升息當天日圓不升反貶，因為兩位委員投下反對票，總裁植田和男也表示不預設後續升息的步調。

圖庫證據 | 掉期市場隱含的年底利率

LEARNINVEST 圖庫



藍點為 2 月、黑點為 7 月、灰點為目前；聯準會、歐洲央行、英國央行、日本銀行、加拿大央行與澳洲央行的年底利率預期，都比 2 月時更高。

圖表來源 | 彭博觀點

央行	本週決議	對應匯率一週變化
聯準會（09/16）	升 1 碼至 3.75—4.00%，12 比 0	美元指數 +1.10%
日本銀行（09/18）	升至約 1.25%，7 比 2	日圓兌美元 -2.44%
英國央行（09/17）	維持 3.75%，6 比 3	英鎊兌美元 -1.21%
歐洲央行（09/10）	存款利率 2.50%	歐元兌美元 -1.14%
台灣央行（09/17）	維持重貼現率 2%	新台幣兌美元 -0.40%

美元指數 100.21 一週 +1.10%	美元兌日圓 157.89 09/11 為 154.04	日銀政策利率 約 1.25% 1995 年以來最高	韓元兌美元 -3.26% 跌幅大於日圓
-----------------------------	-----------------------------------	---------------------------------	---------------------------

升息不等於貨幣升值

匯率反映的是兩國利率差距的變化。日銀升息 1 碼，但聯準會同一週也升 1 碼，而且點陣圖預期年內再升；日銀則未承諾後續步調。兩國利差沒有因日銀升息而縮小，日圓因此延續弱勢。

觀察重點

英國央行 9 位委員中已有 3 位主張升息，市場預期 11 月或 12 月可能行動。各國央行方向一致，差別在步調，而步調的差距會直接反映在匯率上。

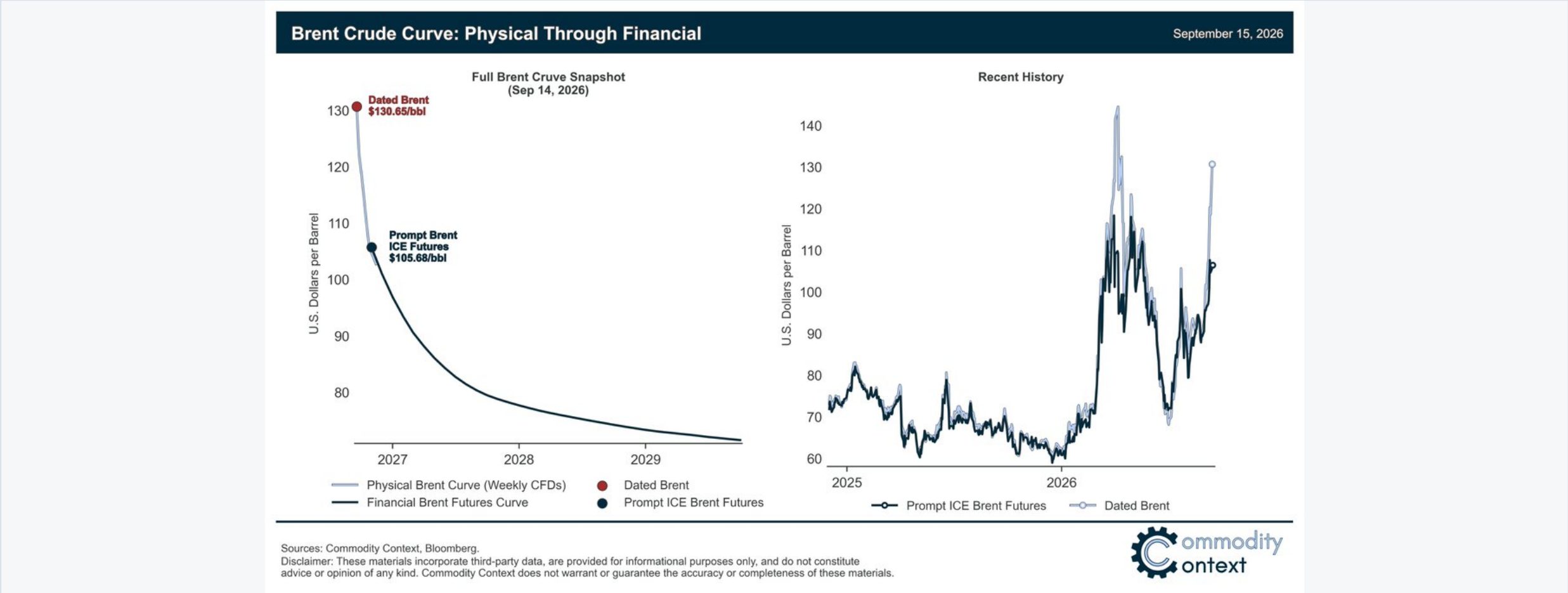
期貨一週持平，現貨布蘭特比期貨貴逾 20 美元

沙烏地東西向輸油管停擺 | 同一合約計算 09/11 至 09/18

沙烏地東西向輸油管 9 月 10 日遇襲後停擺。11 月布蘭特期貨週二收在本週高點 108.75 美元，之後沙烏地改在阿曼外海以船對船轉運供應亞洲買家，期貨回落到週五的 103.21 美元，一週跌 1.34%；10 月西德州原油跌 0.52%。實體市場則緊得多：美國能源資訊署公布的布蘭特現貨價 9 月 15 日為 130.80 美元，比同日期貨高 22.05 美元；美國柴油零售均價升到每加侖 6.285 美元。

圖庫證據 | 布蘭特現貨與期貨曲線

LEARNINVEST 圖庫



左圖為 9 月 14 日布蘭特完整曲線，即期布蘭特 130.65 美元、近月期貨 105.68 美元，曲線往遠月快速下滑；右圖為兩者近兩年走勢，9 月現貨明顯拉開。

圖表來源 | Commodity Context、彭博

項目	本週數據	說明
布蘭特 11 月期貨	103.21 美元	一週 -1.34%，09/15 收 108.75
西德州 10 月期貨	99.53 美元	一週 -0.52%
布蘭特現貨（09/15）	130.80 美元	比 11 月期貨高 22.05 美元
柴油零售均價（09/14）	6.285 美元 / 加侖	一週 +0.318 美元
餾分油庫存（至 09/11 當週）	1.079 億桶	比五年均值低 13%

布蘭特 11 月期貨 -1.34% 09/15 曾收 108.75	現貨對期貨溢價 22.05 美元 09/11 為 13.45 美元	柴油零售均價 6.285 美元 每加侖，一週 +0.318	餾分油庫存 -13% 相對五年均值
--	--	--	--------------------------------

期貨與現貨為何分岔

期貨反映未來交割月份，現貨反映當下能裝船的原油。管線停擺讓近期可交付的原油變少，壓力集中在現貨，遠月期貨受到的影響相對小。

觀察重點

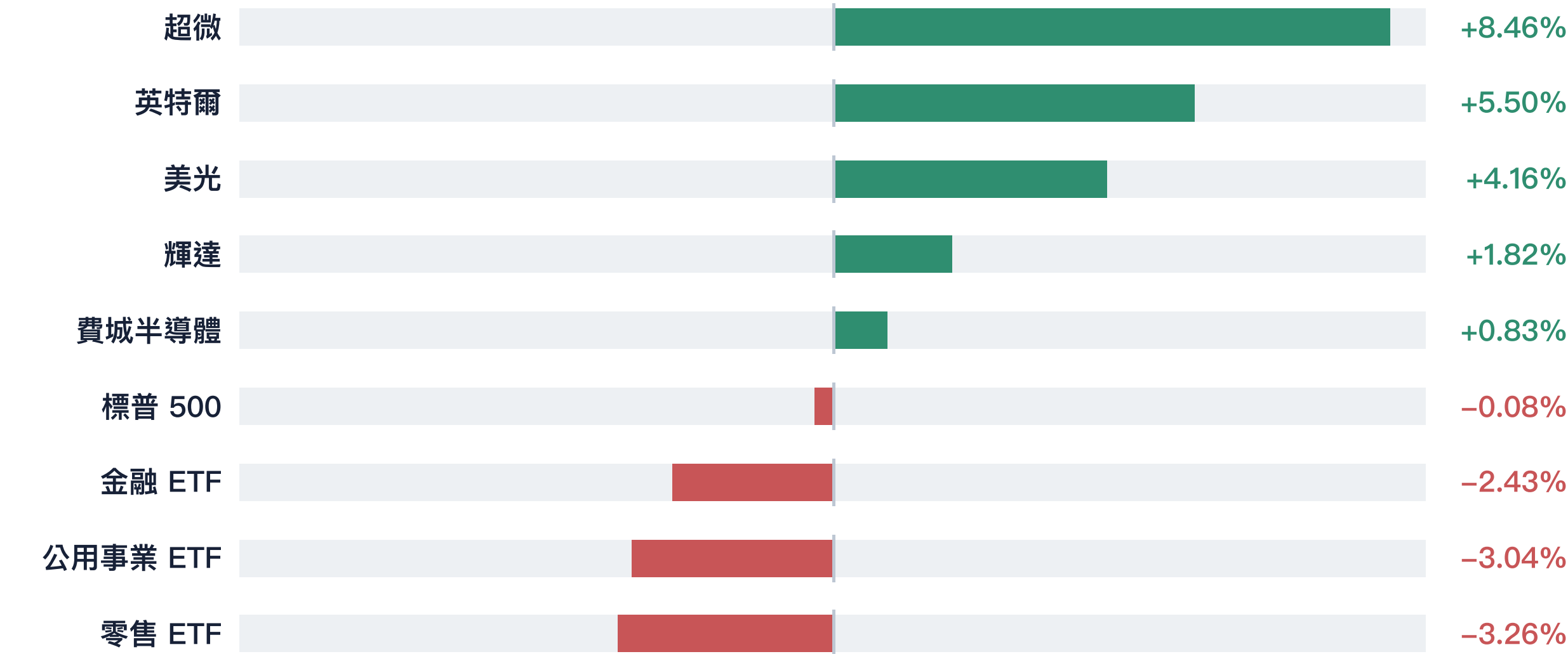
柴油零售價已超過 2022 年的歷史高點，只看期貨持平會低估實體市場的緊張程度。

晶片收復週一跌幅，利率敏感類股沒有跟上

費城半導體逐日走勢與類股一週報酬 | 09/11 至 09/18

週一費城半導體指數下跌 5.86%，起因是 Anthropic 執行長在週末發文，呼籲前沿 AI 實驗室共同放慢模型開發速度，OpenAI 與 xAI 的負責人隨後表態支持，市場開始擔心 AI 投資的節奏。週四起晶片股反彈，當天初領失業金低於預期，另有報導指出 SK 海力士與英特爾洽談在美國合作生產記憶體，英特爾單日漲 7.67%。全週超微漲 8.46%、英特爾漲 5.50%、美光漲 4.16%；利率敏感類股則沒有回升，公用事業 ETF 跌 3.04%、零售 ETF 跌 3.26%。

晶片與利率敏感類股 W38 報酬



均為 09/11 收盤至 09/18 收盤；ETF 依序為 XLF、XLU、XRT。

日期	費城半導體	當日主要事件
09/14	-5.86%	AI 業者呼籲放慢開發
09/15	+0.40%	10 年期殖利率收 5.00%
09/16	+0.63%	聯準會升息 1 碼
09/17	+3.14%	初領 19.6 萬、英特爾 +7.67%
09/18	+2.78%	美光 +3.92%、超微 +2.70%

超微

+8.46%

圖中晶片股漲幅最大

英特爾

+5.50%

09/17 單日 +7.67%

公用事業 ETF

-3.04%

週一、週二連跌

金融 ETF

-2.43%

09/16 單日 -1.62%

兩種跌法

晶片週一的下跌屬於產業消息，消息面回穩後收復。公用事業、金融與零售則跟著實質利率走，週四僅小幅回升或持平，週五殖利率回到 5.01% 又轉跌。

觀察重點

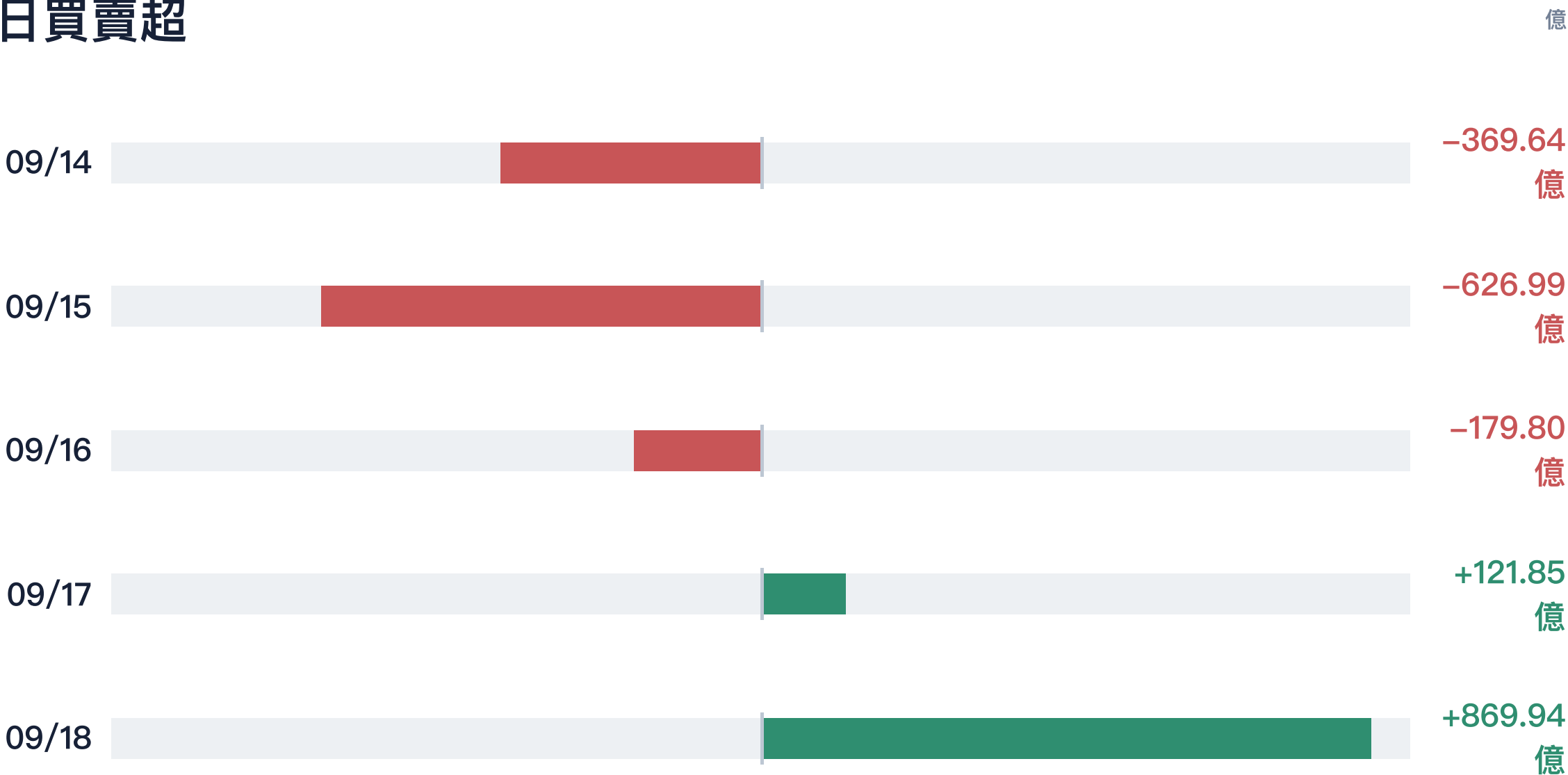
連續兩週標普 500 跌幅小於等權標普 ETF，本週的壓力來源由能源轉為實質利率。

加權指數漲 2.16%，外資週五買超 869.94 億元

三大法人逐日買賣超與央行理監事會 | 09/14 至 09/18

加權指數一週漲 2.16%，收在 47,181 點，是本週亞洲主要股市中漲幅最大的一個。資金面前後反轉：外資週一到週三合計賣超 1,176.43 億元，週四轉為買超 121.85 億元，週五大舉買超 869.94 億元，全週仍賣超 184.64 億元；投信全週買超 322.07 億元。央行 9 月 17 日理監事會連續第 10 次維持重貼現率 2%，將今年經濟成長預測上調到 11.48%，同時自 9 月 18 日起把自然人第二戶購屋貸款成數上限由 6 成放寬到 7 成。

外資逐日買賣超



臺灣證券交易所三大法人買賣金額統計，外資及陸資不含外資自營商，單位為新台幣億元；全週合計賣超 184.64 億元。

項目	本週數據	說明
重貼現率	2%	連續第 10 次維持
2026 年經濟成長 / CPI 預測	11.48% / 2.03%	核心 CPI 預測 2.16%
第二戶購屋貸款成數上限	7 成	原為 6 成，09/18 生效
中國 8 月工業生產 / 零售	+5.2% / +0.4%	1 至 8 月固定資產投資 -7.2%

加權指數 47,181 一週 +2.16%	台積電 +2.07% 收 2,460 元	外資全週 -184.64 億 週五買超 869.94 億	投信全週 +322.07 億 五日中四日買超
--	---	---	---

資金在週四後回流

外資賣超集中在週一到週三，正是費半重挫與聯準會會議期間；週四美國晶片股反彈後，外資連兩天轉為買超。

觀察重點

央行維持利率並放寬第二戶房貸成數，方向與其他收緊中的央行不同，依據是成長強勁而通膨預測約 2%。

這一週的證據總表

每一項都對應本週的一級發布或公開收盤資料

本週的主軸可以串成一條線：美國需求仍強、通膨偏高，聯準會升息並把利率路徑整體上移；市場接受了這個方向，實質利率升到 2008 年以來最高、隱含通膨下降、美元走強；對資金成本敏感的類股與貨幣承受壓力，晶片股則在產業消息回穩後收復跌幅。原油期貨持平，但現貨與柴油價格顯示實體市場仍然緊張。以下為每一個環節的對應數據。

環節	本週數據	來源
需求	零售銷售月增 1.2%、初領 19.6 萬、GDPNow 第三季 5.1%	美國人口普查局、美國勞工部、亞特蘭大聯邦準備銀行
政策	升 1 碼至 3.75—4.00%；2026 年底中位數 4.1%，16 位官員預期年內再升	聯準會
利率	10 年期 5.01%、實質 2.68%；5 年期隱含通膨 −9bp	美國財政部
匯率	美元指數 +1.10%；日圓 −2.44%、韓元 −3.26%	歐洲央行、公開收盤資料
其他央行	日銀升至約 1.25%；英國央行 6 比 3 維持 3.75%；台灣央行維持 2%	日本銀行、英國央行、中央銀行
原油	布蘭特 11 月 −1.34%；現貨溢價 22.05 美元；柴油 6.285 美元	美國能源資訊署、公開收盤資料
股市	標普 −0.08%、費半 +0.83%（週一 −5.86%）、公用事業 −3.04%	公開收盤資料
台灣	加權 +2.16%；外資全週 −184.64 億、週五 +869.94 億	臺灣證券交易所

央行決議 4 項 聯準會、日銀、英國央行、台灣央行	高影響事件 10 項 全數在報告中呈現	圖庫圖 5 張 另有 3 張自繪圖	量測窗 09/11 至 09/18 前週五至本週五收盤
--	--	--	--

本週的因果順序

這一週的起點是美國數據與聯準會。需求數據偏強，聯準會升息並上修利率路徑，市場把它反映在實質利率與美元上，最後才傳到類股與各國貨幣。油價與 AI 消息是同一週的另外兩條線，影響範圍較集中。

觀察重點

5 年期隱含通膨一週降 9 個基點，代表市場認為升息能壓住通膨。後續實質利率能否穩定下來，會影響對資金成本敏感的類股與亞洲貨幣。