

指數幾乎沒動，這一週真正被重新定價的是升息

LEARNINVEST 週報 · 2026/08/31-09/05

本週主軸

標普 500 一週只動 0.09%，表面平靜；真正大幅移動的在指數底下。荷姆茲海峽供給中斷讓西德州原油漲 9.69%，週五 8 月非農增 16.2 萬遠高於預期，9 月升息整週都在桌上、十年期殖利率升到 4.78% 創兩年新高。同一週日本央行也轉向討論升息，日圓升約 2%、日經跌 2.09%。被賣的是黃金、廣度與亞股；撐住的是晶片，但財報最好的 Broadcom 反而跌 2.95%，費半漲幅來自輝達。

十年期殖利率 4.78% 兩年來最高	9 月升息機率 約 50% 週一曾約 66%	西德州原油 +9.69% 荷姆茲海峽風險	標普 500 +0.09% 一週幾乎沒動	美元兌日圓 156.22 日圓一週升約 2%	費城半導體 +2.32% 輝達 +5.89%
--------------------------	------------------------------	----------------------------	----------------------------	------------------------------	------------------------------

五日主要事件

日期	事件	市場證據
08/31-09/01	開週偏鷹	9 月升息定價約 66%、為近期高點；供應管理協會製造業 54.6、價格 71.1 偏高，油價走高。
09/02	日本轉鷹、晶片財報	日本央行提「包含 9 月在內」討論升息，日圓走強；Broadcom AI 晶片營收年增 221%。
09/03	就業訊號分歧	ADP 民間僅 3.8 萬偏弱、JOLTS 職缺 727 萬；日圓單日升逾 2%；Broadcom 財報後跌 2.7%。
09/04	非農超預期	8 月非農增 16.2 萬遠高於預期，失業率 4.1%；升息機率收在約 50%，十年期殖利率升到 4.78%。

目次

02	跨市場報酬
03	八月就業超預期
04	荷姆茲海峽與油價
05	升息又回到桌上
06	殖利率的兩年新高
07	通膨的黏性
08	撐住的與被賣的
09	日本同一週轉鷹
10	證據總表

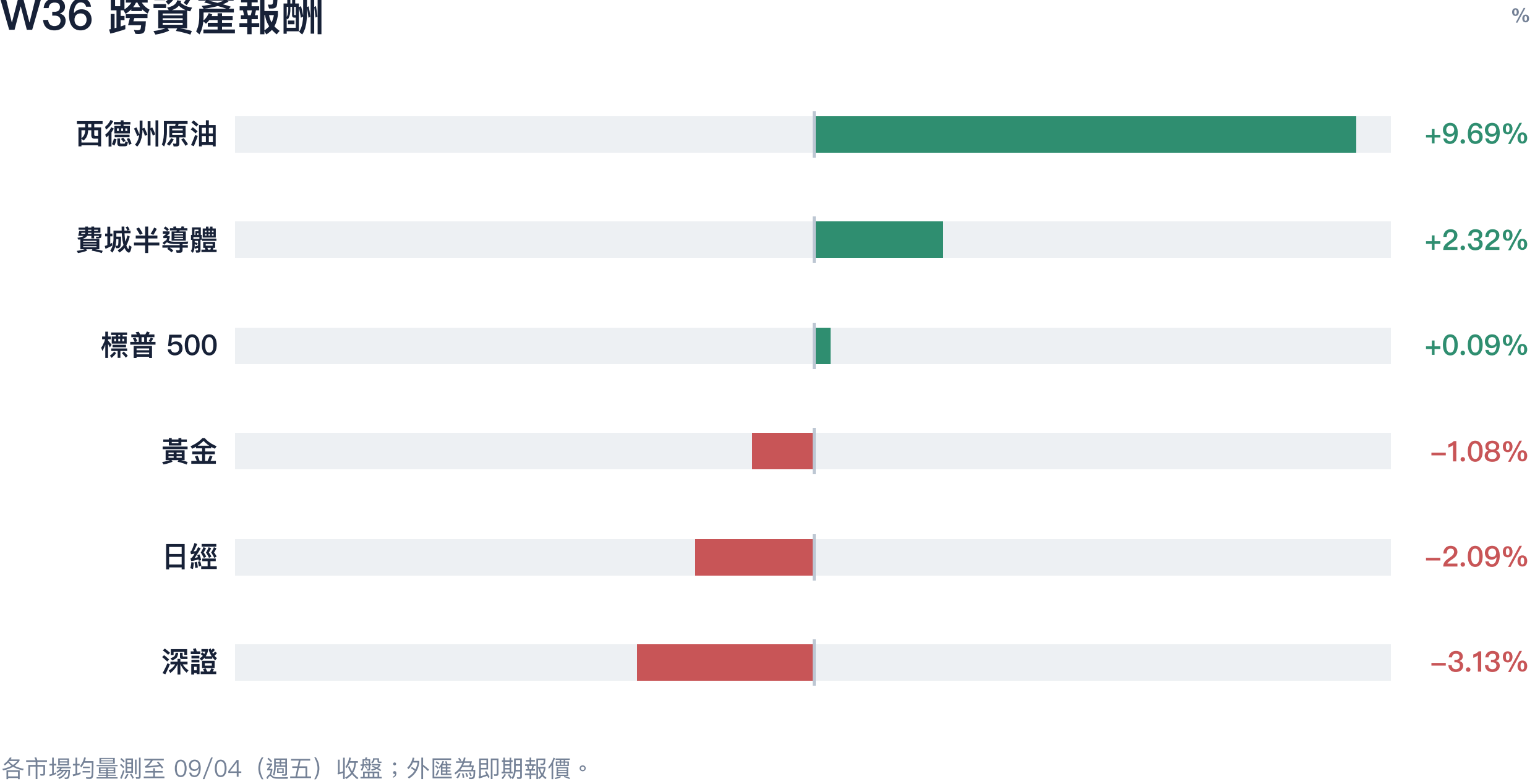
報酬口徑 前週五至本週五	部位基準 資料截至 09/04	視覺基準 W35 · W34 · W33
-----------------	--------------------	-------------------------

指數幾乎沒動，動的是油價、殖利率和日圓

主要資產一週報酬 | 前週五收盤至本週五收盤

三大指數這一週幾乎持平，標普 500 漲 0.09%、那斯達克漲 0.40%、道瓊跌 0.27%。真正大幅移動的在指數底下：西德州原油漲 9.69%，十年期殖利率升到 4.78%、創兩年新高，美元兌日圓跌到 156.22、日圓轉強。股市內部費城半導體漲 2.32%，但等權標普 ETF 跌 0.77%，日經跌 2.09%、深證跌 3.13%。

W36 跨資產報酬



資產群	W36 表現	量測至
美國大型股	標普 +0.09% / 那斯達克 +0.40% / 道瓊 -0.27%	09/04
商品	西德州 +9.69% / 布蘭特 +7.80% / 黃金 -1.08%	09/04
利率與匯率	十年期 4.78% (+1.36%) / 美元兌日圓 156.22	09/04
亞洲股市	台股 +0.47% / 日經 -2.09% / 深證 -3.13%	09/04

美元指數 -0.54% 回到 99.16	比特幣 +2.37% 週間曾破 8 萬	十年期殖利率 4.78% 兩年新高	費城半導體 +2.32% 輝達 +5.89%
---	--	--	---

表面與底下

指數持平不代表市場沒事。這一週的資訊集中在利率、油價和匯率，不在股價指數本身；只看標普會錯過真正發生的事。

8 月非農增 16.2 萬，遠高於預期的 5 萬多

美國非農就業與失業率 | 勞工統計局 8 月報告 (09/04 公布)

勞工統計局 9 月 4 日公布 8 月就業報告：非農新增 16.2 萬，市場原本預期只有 5 萬出頭，是明顯的上行意外；失業率維持 4.1%，平均時薪月增 0.3%、年增 3.1%。同時 6 月和 7 月的數字雙雙上修。這份偏強的報告讓 9 月升息續留在桌上，當天定價收在接近五五波的約 50%。

圖庫證據 | 8 月經濟數據結果

LEARNINVEST 圖庫



非農 162K 遠優於預期 55K，私人部門與時薪也優於或符合預期，失業率 4.1%。

圖片來自 @bespokeinvest

項目	8 月讀數	對照
非農就業	+16.2 萬	預期約 +5.5 萬
失業率	4.1%	與前月持平
平均時薪	年增 3.1%	月增 0.3%
前值修正	6 月上修、7 月上修	雙雙往上
產業	餐飲 +5.9 萬、地方政府教育 +4.2 萬	資訊業 -2.3 萬

非農新增 16.2 萬 預期 5 萬多	失業率 4.1% 維持不變	時薪年增 3.1% 仍具黏性	升息機率 約 50% 週五近五五波
----------------------------------	----------------------------	-----------------------------	--------------------------------

為什麼一份就業報告能推動升息

當就業和薪資都比預期強，聯準會沒有立刻放鬆的理由。這份報告把「勞動市場正在快速轉弱」的劇本往後推，升息的可能性因此被放回價格裡。

一週內的兩種訊號

週三的 ADP 民間就業只增 3.8 萬、偏弱，週五的官方非農卻大幅超預期。兩者取樣方法不同，市場最後以官方數字為準，這也是這一週利率來回擺動的原因之一。

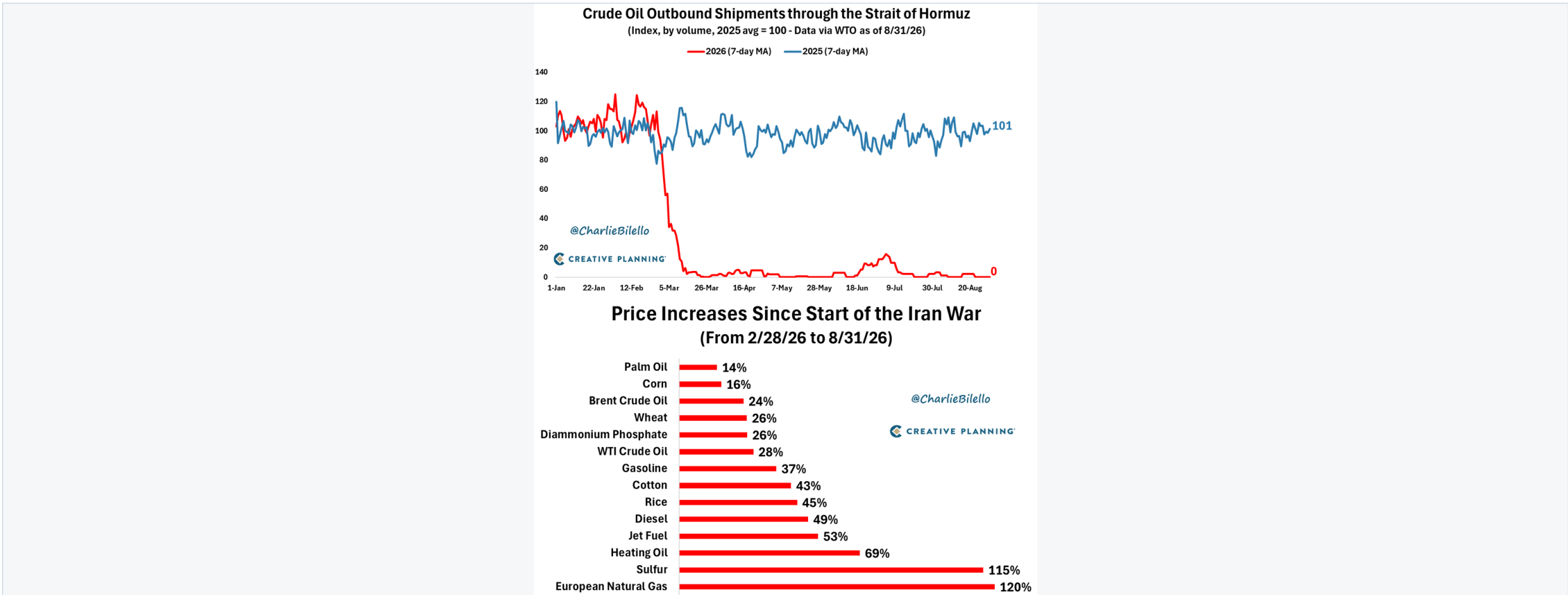
原油一週漲近一成，來自荷姆茲海峽的實際供給中斷

本週主要商品報酬 | 08/28 至 09/04

這一週最大的價格變動在原油。西德州原油從每桶約 83 美元漲到 91 美元、一週漲 9.69%，布蘭特漲 7.80%。原因是荷姆茲海峽出現實際的運輸中斷：當週經過該海峽的油輪一度只剩約 4 艘，遠低於十天平均的約 15 艘；伊朗當月原油裝載量降到每日約 26 萬桶，一年前是每日約 170 萬桶。柴油價格同時創高。黃金與白銀則因殖利率上行而回落。

圖庫證據 | 荷姆茲海峽原油外運與能源漲幅

LEARNINVEST 圖庫



上圖：經荷姆茲海峽的原油外運量今年降到近零；下圖：伊朗戰事以來各品項累計漲幅，柴油 +53%、原油約 +26%。

圖片來自 @charliebillello

項目	08/28	09/04	週變動
西德州原油	83.40	91.48	+9.69%
布蘭特原油	89.31	96.28	+7.80%
黃金	4,478	4,430	−1.08%
白銀	67.00	66.05	−1.42%
銅	6.562	6.597	+0.53%

西德州原油 +9.69% 一週漲近一成	荷姆茲油輪 約 4 艘 十天均約 15 艘	伊朗裝載量 26 萬桶/日 一年前 170 萬	黃金 −1.08% 與殖利率反向
---	---	---	--

為什麼這是供給面的事

油價上漲有兩種：需求變好，或供給變少。這一週是後者，可以直接對到荷姆茲海峽的油輪數量和伊朗裝載量，不是景氣轉強帶動。這也是它值得單獨看的原因。

油價和通膨的連結

原油和柴油同時走高，會透過運輸和生產成本回到物價。這是這一週殖利率和升息機率被推高的背景之一，商品和利率在這一週是同一條線。

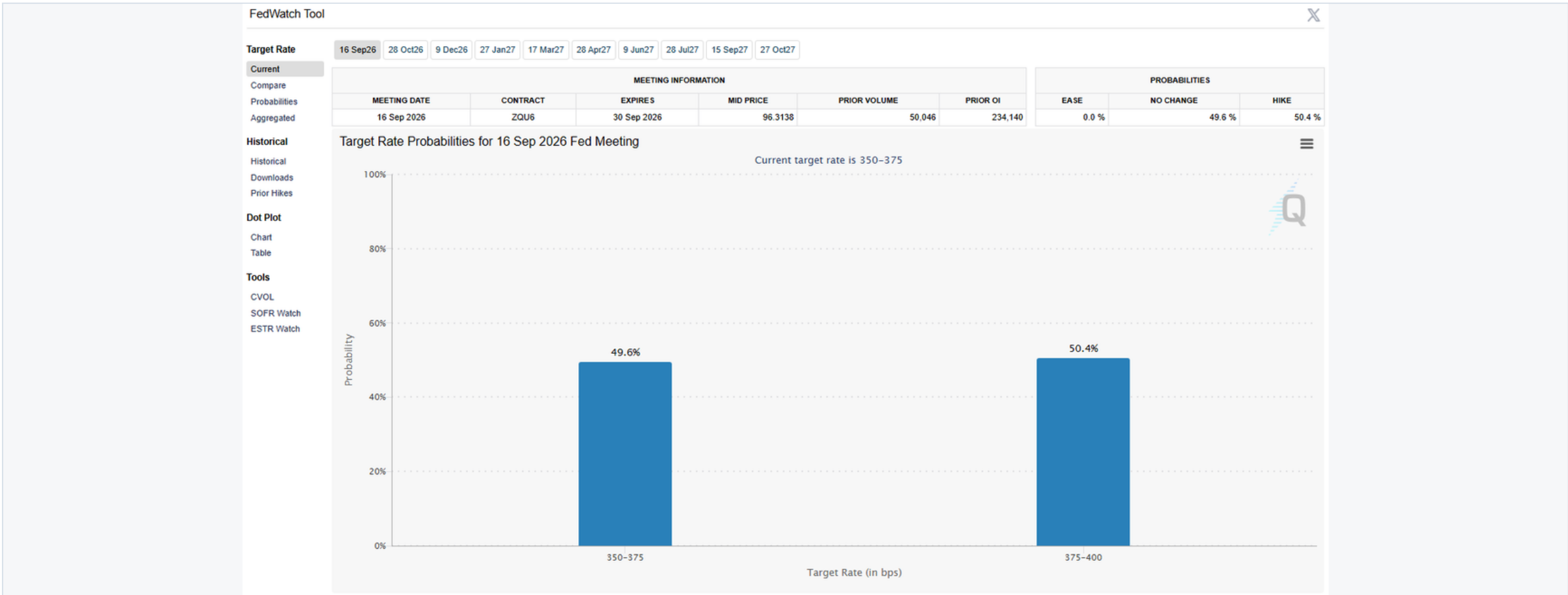
升息整週都在桌上，機率從約 66% 收斂到接近五五波

市場對 9 月 16 日會議的升息定價 | 本週三個時點

聯準會目前的政策利率區間是 3.50% 到 3.75%。這一週市場對 9 月升息的定價一路收斂：週一約 66%、週二一度到 68%；接著一位理事說如果通膨持續往 2% 靠近、他可以支持維持不變，加上週三偏弱的 ADP 民間就業，機率被往「維持」拉；週五非農雖然超預期，最終仍收在接近五五波的約 50%。對應的是升到 3.75% 至 4.00% 的機率，降息幾乎不在定價內。

圖庫證據 | 9 月 16 日會議目標利率機率

LEARNINVEST 圖庫



升息至 3.75–4.00% 為 50.4%，維持 3.50–3.75% 為 49.6%，降息 0.0%。

圖片來自 @Barchart | CME FedWatch

時點	維持 3.50–3.75%	升息至 3.75–4.00%
週一 08/31	約 34%	約 66%
週二 09/02	約 32%	約 68%
週五 09/04	約 50%	約 50%

週一升息機率 約 66% 近期高點	週五升息機率 約 50% 接近五五波	政策利率 3.50–3.75% 目前區間	降息機率 幾乎為零 不在定價內
-------------------------	--------------------------	----------------------------	-----------------------

為什麼一週內收斂這麼多

升息定價對數據和官員談話都很敏感。一位理事偏鴿的談話和偏弱的 ADP 把機率往「維持」拉，週五超預期的非農又把它撐在五五波。方向來回，是這一週利率市場的特徵。

觀察重點

即使機率從 66% 回到約 50%，市場討論的仍是「維持或升息」，不是「維持或降息」。降息幾乎不在定價內，這對利率敏感的資產（小型股、長天期公債、黃金）的意義，和降息循環時完全不同。

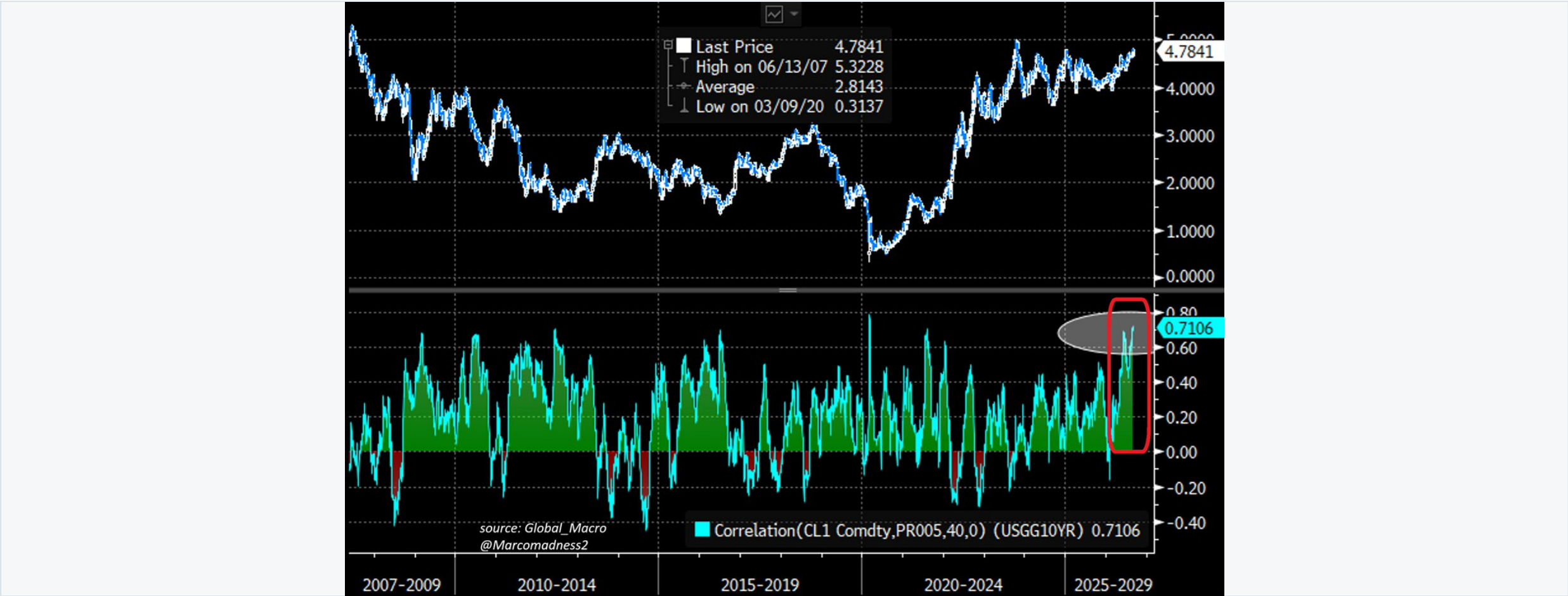
十年期殖利率升到 4.78%，是兩年來最高

美國公債殖利率一週變化 | 5 年、10 年、30 年

這一週殖利率是整條往上。十年期從 4.72% 升到 4.78%、一週升約 1.36%，盤中一度觸及約 4.81%，是 2023 年 10 月以來最高；五年期升到 4.55%、升幅 1.54%，三十年期升到 5.25%。推力依序疊加：油價上漲帶來的通膨風險、主席偏鷹的談話、以及週五超預期的就業數字；週三一位理事偏鴿的談話一度讓殖利率回落一些。長天期公債的 ETF 一週跌 0.81%。

圖庫證據 | 10 年期殖利率與油價的相關

LEARNINVEST 圖庫



上圖為 10 年期公債殖利率，收在 4.78%；下圖為油價與殖利率的 40 日相關，升到 0.71、接近金融海嘯以來最高。

圖片來自 @GlobalMktObserv

天期	08/28	09/04	週變動
5 年期	4.481%	4.550%	+6.9 bp
10 年期	4.720%	4.784%	+6.4 bp
30 年期	5.206%	5.246%	+4.0 bp
20年+公債 ETF	82.88	82.21	−0.81%

10 年期殖利率 4.78% 兩年新高	盤中高點 約 4.81% 2023/10 以來	5 年期 +1.54% 短中端領升	長債 ETF −0.81% 價格回落
----------------------------------	--------------------------------------	--------------------------------	---------------------------------

這次和上一次不同

上週是短端上、長端下；這一週是整條殖利率一起上，反映的是通膨風險而不只是政策利率。油價是這個差別的主因之一。

對資產的傳導

殖利率上行的壓力會先落在對利率敏感的部位：黃金、長天期公債、和獲利集中在遠期的成長股。這一週黃金跌、長債跌，順序符合。

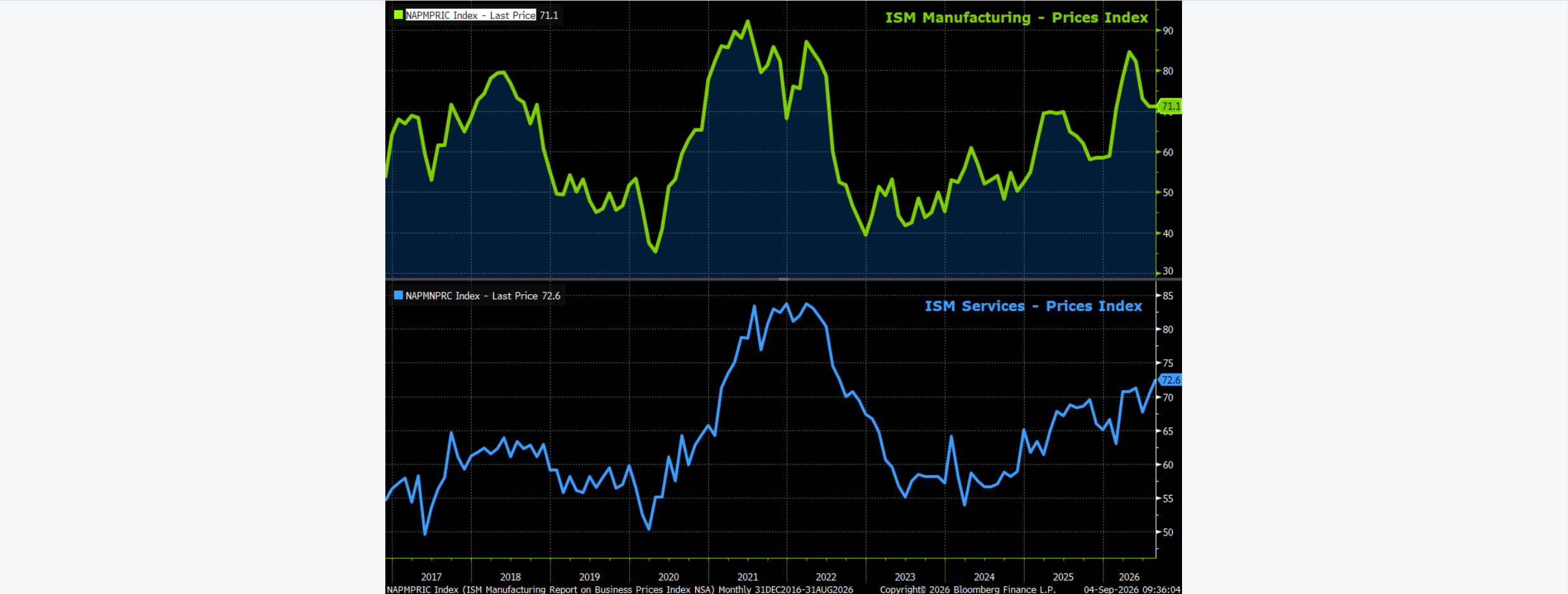
兩份採購經理人數字裡，價格分項都還在高位

供應管理協會製造業與服務業指數 | 8 月

這一週有兩份供應管理協會的數字。製造業指數 9 月 1 日公布，8 月為 54.6、比 7 月的 55.6 略降，但仍在擴張區間、連續第八個月；服務業指數 9 月 4 日公布，8 月為 55.4、比 7 月的 54.1 回升。兩份報告裡最受關注的是價格分項：製造業價格 71.1、服務業價格 72.6，都在高位，代表企業端的成本壓力還沒有明顯緩解。

圖庫證據 | ISM 製造業與服務業價格指數

LEARNINVEST 圖庫



製造業價格指數 71.1、服務業價格指數 72.6，兩者都在高位（月資料至 8 月）。圖片來自 @RyanDetrick

分項	製造業（8 月）	服務業（8 月）
總指數	54.6	55.4
新訂單	53.7	60.9
就業	51.2	47.8
價格	71.1	72.6
前一個月總指數	55.6	54.1

製造業指數 54.6 連八月擴張	服務業指數 55.4 回升	服務業價格 72.6 成本壓力高	服務業就業 47.8 仍在收縮
---	--	---	--

為什麼看價格分項

總指數告訴你景氣是擴張還是收縮，價格分項告訴你成本壓力。這一週兩份報告的總指數都在擴張、價格也都在高檔，這個組合支持「通膨還有黏性」的看法。

一個要並列看的分歧

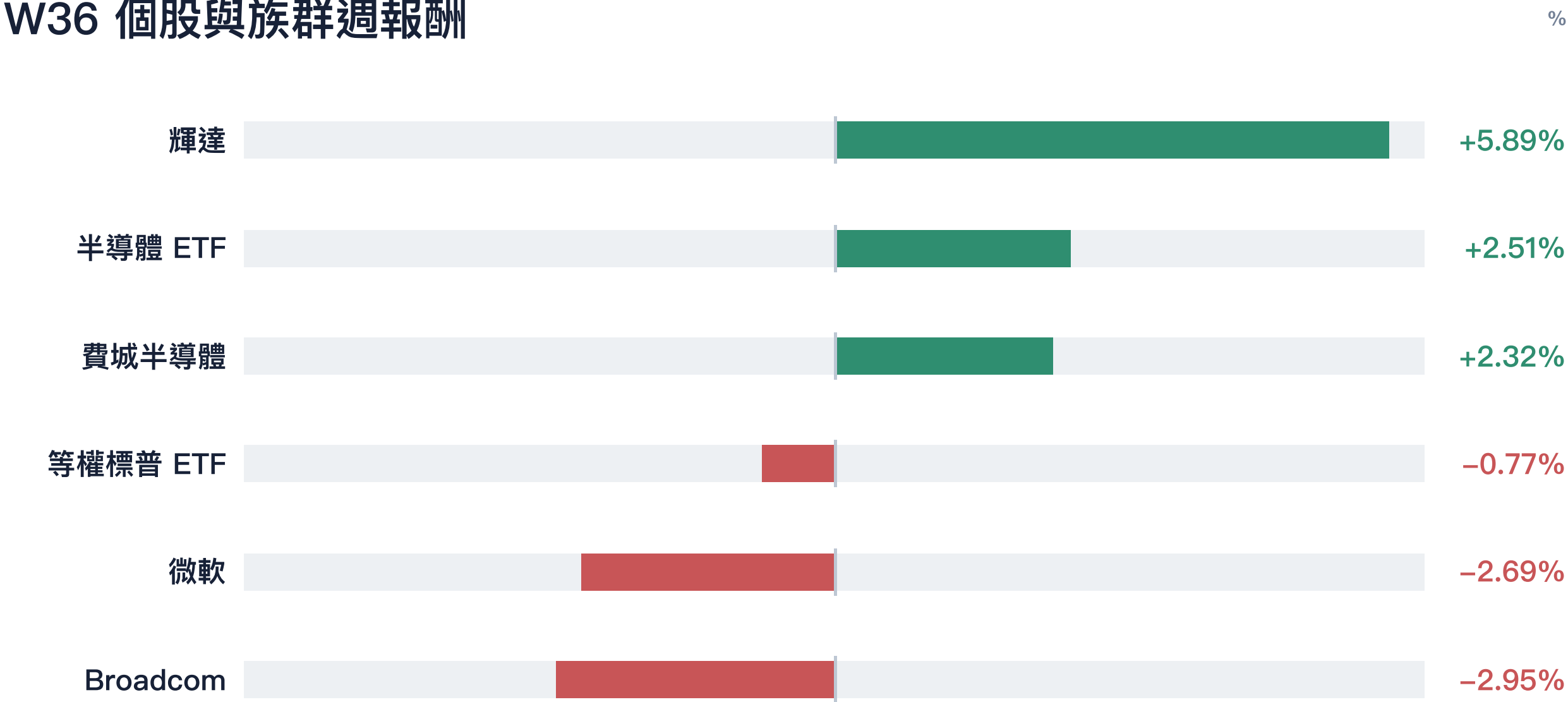
服務業需求強（業務活動 61.7），但服務業就業分項只有 47.8、仍在收縮。需求和用人出現分歧，是後續值得追的一條線。

費半漲 2.3%，但這一週財報最好的Broadcom 反而跌 3%

半導體與大型科技股一週表現 | 08/28 至 09/04

這一週撐住大盤的是晶片。費城半導體漲 2.32%、半導體 ETF 漲 2.51%，而等權重標普 500 的 ETF 跌 0.77%，強弱集中在少數。但把名字攤開看有一個反差：9 月 2 日盤後公布財報的 Broadcom，AI 晶片營收年增 221%、下一季再指引到約 217 億美元，數字很好，隔天股價卻跌 2.7%、整週跌 2.95%。這一週費半的漲幅其實來自輝達，輝達一週漲 5.89%。

W36 個股與族群週報酬



量測至 09/04 收盤。

標的	週變動	財報後單日
輝達	+5.89%	+1.8% (09/03)
半導體 ETF	+2.51%	+2.6% (09/04)
Broadcom	-2.95%	-2.7% (09/03)
等權標普 ETF	-0.77%	廣度偏弱
微軟	-2.69%	大型科技分化

費城半導體 +2.32% 撐住大盤	輝達 +5.89% 本週領漲	Broadcom -2.95% 財報後回落	等權標普 -0.77% 廣度偏弱
--------------------------------	-----------------------------	------------------------------------	-------------------------------

好財報撐不住股價的老問題

Broadcom 的 AI 營收年增 221% 是很強的數字，但股價在財報後下跌。當一檔股票的市場預期已經很高、部位已經很滿，只是「符合或略好」時，賣壓會比買盤大。這和上週邁威爾上修財測後下跌，是同一類情形。

漲的是指數不是每個名字

費半這一週的漲幅集中在輝達，不是全面性的。搭配等權標普下跌，可以看出這一週股市的強弱其實很窄。

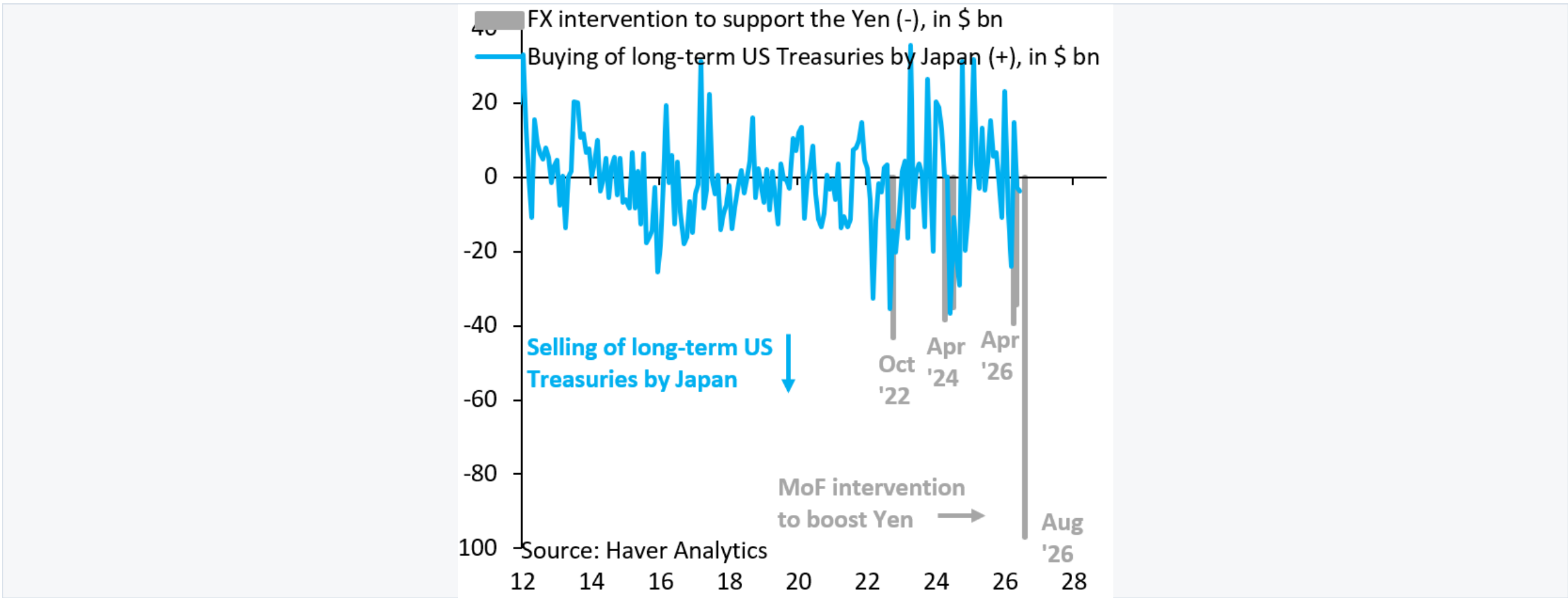
同一週，日本也被推向升息，日圓升約 2%

亞洲股市一週報酬與美元兌日圓 | 08/31 至 09/04

升息重定價不只發生在美國。日本央行總裁在 9 月 2 日說，央行會在「包含 9 月在內」的會議討論升息，一位理事也提到可能連續升息；市場對日本升息的定價明顯上升。美元兌日圓因此從 159.75 跌到 156.22、日圓一週升約 2%，週四單日升逾 2%、觸及約一個月高點。日圓走強對出口股不利，日經一週跌 2.09%。日本財務省官員同時表示對匯率「保持高度警覺」，延續 8 月初美日聯合進場的背景。

圖庫證據 | 日本護日圓的外匯干預

LEARNINVEST 圖庫



灰色為日本干預護日圓的規模（十億美元，向下），2026 年 8 月出現約 1,000 億美元的大額干預，是圖中最大一筆。

圖片來自 @robin_j_brooks

亞股指數	08/28	09/04	一週
日經 225	66,406	65,021	-2.09%
深證	13,953	13,517	-3.13%
上證	3,952	3,930	-0.56%
台股加權	46,331	46,551	+0.47%
恒生	25,585	25,651	+0.26%

美元兌日圓 156.22 日圓升約 2%	日經 225 -2.09% 出口股承壓	央行立場 討論 9 月升息 總裁談話	匯率當局 高度警覺 延續 8 月干預
-----------------------------------	----------------------------------	---------------------------------	---------------------------------

兩邊央行同一方向

這一週美國和日本都往「可能升息」移動，一個因為油價與就業，一個因為央行談話。全球主要利率同時往上，是這一週資產價格的共同背景。

為什麼日圓升、日股跌會一起出現

日圓走強會壓低出口企業以日圓計價的獲利，日經成分股裡出口權重高，所以日圓急升的同一週，日股通常承壓。中國 A 股這一週偏弱，深證跌 3.13%，主要跟著全球殖利率上行與擁擠的成長股回吐。

本週證據總表與全市場動量觀察

每一項對應本報告使用的一級來源

下表把這一週用到的數字與出處列在一起；動量百分位以 57 檔 ETF 自行計算，量測至 09/04。

動量百分位 | 本週領先



百分位為 57 檔 ETF 宇宙內排名，量測至 09/04；括號為前一週百分位。

證據	讀數	來源
8 月非農就業	+16.2 萬，失業率 4.1%，時薪年增 3.1%	美國勞工統計局
原油週漲幅	西德州 +9.69%、布蘭特 +7.80%，荷姆茲運輸中斷	路透、The National
9 月升息機率	週一約 66%，週五收在約 50%（近五五波）	CME FedWatch
十年期殖利率	4.78%，盤中約 4.81%，兩年新高	聯準會 H.15
供應管理協會	製造業 54.6（價格 71.1）、服務業 55.4（價格 72.6）	供應管理協會
職缺與民間就業	JOLTS 職缺 727 萬、ADP +3.8 萬	美國勞工統計局、ADP
Broadcom 財報	AI 晶片營收年增 221%，股價週跌 2.95%	Broadcom 財報
日本央行與日圓	總裁提 9 月討論升息，美元兌日圓 156.22	日本央行
本週價格	標普 +0.09%、費半 +2.32%、黃金 -1.08%、日經 -2.09%	公開市場收盤