

就業轉弱，殖利率升至 24 年高

40

VOL. 2026-
W40

LEARNINVEST 週報 · 2026/09/28-10/03

本週主軸 9 月非農就業只增 2.9 萬人，7、8 月合計下修 6 萬；10 年期公債殖利率卻一週升 11 個基點到 5.28%，9/30 收 5.29%，是 2002 年以來最高收盤，升幅主要來自實質利率，12 月黃金跌 3.45%。物價訊號沒有轉弱：ISM 物價指數 77.9、歐元區通膨 3.8%。美光季營收年增 379%、南韓 9 月晶片出口增 263%，費半漲 3.69%，等權標普 ETF 則連續 7 週下跌。

費城半導體 +3.69% 一週收盤報酬	等權標普 ETF -0.65% 連續 7 週下跌	10 年期公債 5.28% 一週升 11bp	9 月非農就業 +2.9 萬 7、8 月下修 6 萬	12 月黃金 -3.45% 一週期貨報酬	美光季營收 542 億 美元；年增 379%
----------------------------------	---------------------------------------	-------------------------------------	---	-----------------------------------	-------------------------------------

五日主要事件

日期	事件	市場證據
09/28	長天期殖利率走高	10 年期公債殖利率升至 5.24%、30 年期 5.56%；台股教師節休市。
09/29	消費信心降至低點	世界大型企業研究會信心 81.9，2014 年以來最低；8 月職缺 707.9 萬。
09/30	消費、物價與美光	8 月實質消費月增 0.6%、PCE 物價年增 3.4%；10 年期收 5.29%；美光季營收 542.3 億美元。
10/01	製造業成本與晶片出口	ISM 物價指數升至 77.9；南韓 9 月晶片出口 603 億美元；中國煉廠暫停 10 月成品油出口。
10/02	就業轉弱與 G7 釋儲	非農增 2.9 萬、失業率 4.2%；G7 宣布釋出 1 億桶；歐元區 9 月通膨 3.8%。

目次

02	指數漲跌與市場廣度
03	就業與勞動需求
04	短天期與長天期利率
05	家庭信心與實際消費
06	製造業訂單與成本
07	原油、柴油與歐洲通膨
08	記憶體財報與晶片出口
09	台灣景氣與台股資金
10	跨市場證據總表

報酬口徑 前週五至本週五	部位基準 資料截至 10/02；台股 4 個交易日	視覺基準 W39 · W38 · W37
-----------------	------------------------------	-------------------------

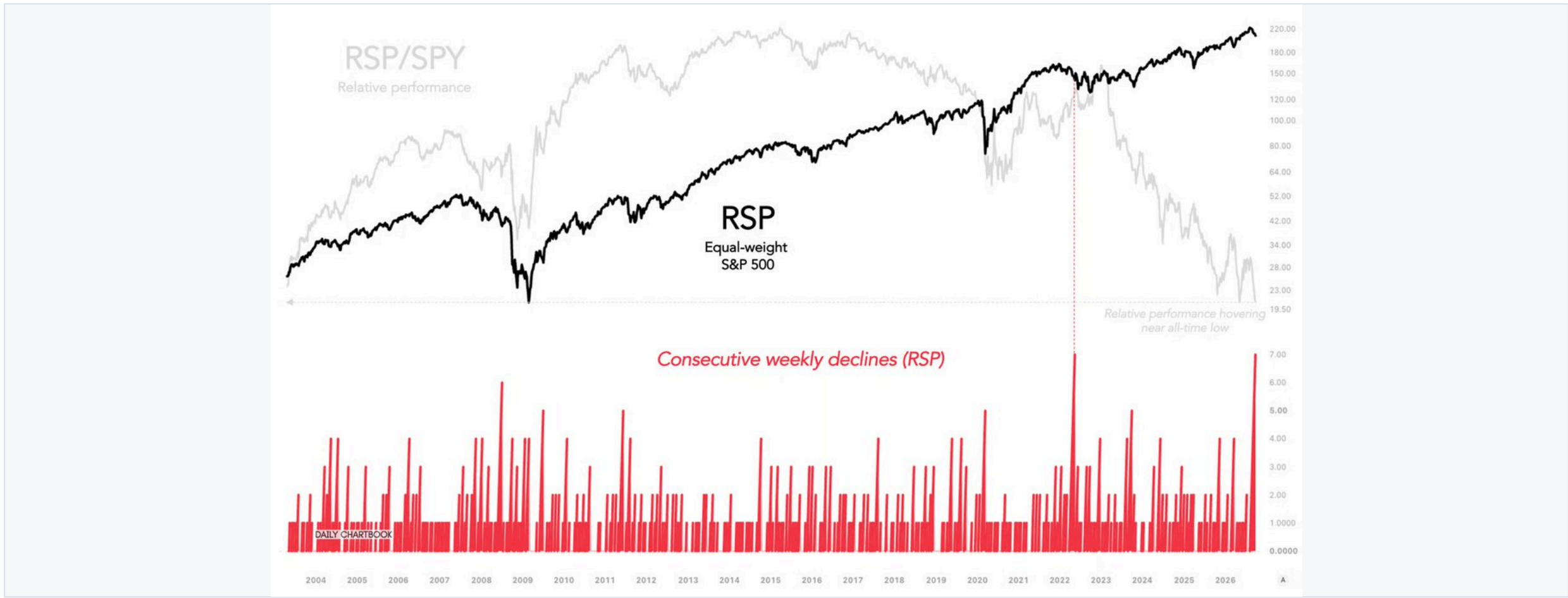
費半漲 3.69%，等權 ETF 連跌 7 週

主要資產一週報酬 | 09/25 收盤至 10/02

標普 500 一週跌 0.27%，指數跌幅不大，內部差異卻很明顯。費半漲 3.69%，台積電 ADR 漲 4.92%、輝達漲 3.95%；等權標普 ETF 跌 0.65%，已連續 7 週下跌，道瓊跌 1.26%，金融與醫療保健 ETF 各跌 2.46% 與 2.65%。在殖利率上升的一週，AI 硬體股仍上漲。

等權 ETF 連續 7 週下跌

LEARNINVEST



黑線為等權標普 ETF，灰線為它相對市值加權 ETF 的表現，接近歷史低點；紅柱為連續週跌次數，最新 7 週。

圖表來源 | Daily Chartbook

指標	最新數值	比較 / 口徑
標普 500	7,722.72	-0.27%
那斯達克	27,190.86	+0.45%
道瓊工業	51,176.96	-1.26%
日經 225	68,309.46	+2.93%
STOXX 600	631.35	-1.14%
美元指數	101.92	+0.94%

費半 +3.69% 股價指數	台積電 ADR +4.92% 價格報酬	金融 ETF -2.46% 價格報酬	波動率指數 15.31 前週 14.87
---	--	---	---

漲勢集中在少數產業

費半與台積電 ADR 上漲，等權 ETF 與道瓊下跌。標普 500 只小跌 0.27%，代表一般股票表現的等權 ETF 卻已連跌 7 週。

報酬口徑

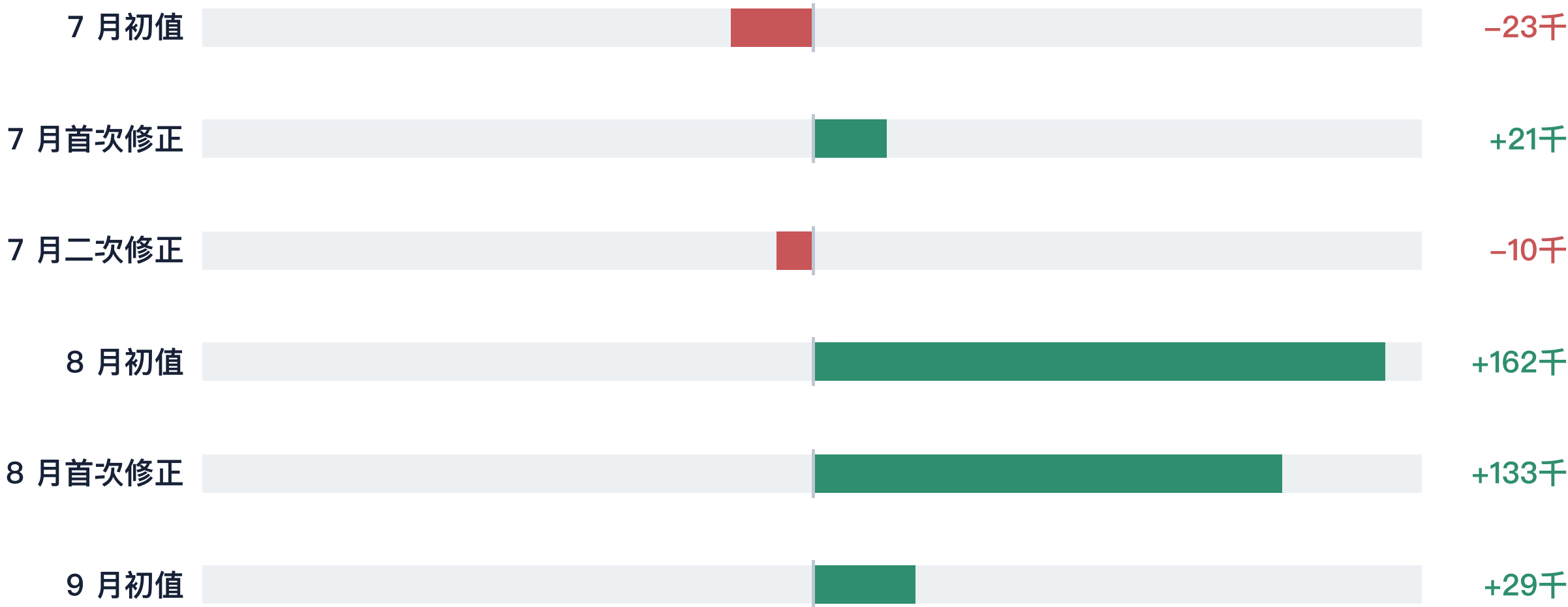
股票與 ETF 為收盤價格報酬，未加回配息；連續週跌以等權標普 ETF 每週最後交易日收盤計算，自 8 月 21 日當週起累計 7 週。

非農僅增 2.9 萬，前兩月合計下修 6 萬

9 月就業報告 | 職缺、失業金與民間就業對照

9 月非農就業只增加 2.9 萬人，道瓊調查預期約 8.4 萬。7 月由增 2.1 萬改為減 1.0 萬，8 月由 16.2 萬下修到 13.3 萬，兩個月合計少了 6 萬。失業率由 4.1% 升到 4.2%。裁員仍少：初領失業金 19.7 萬人，續領降到 170.1 萬人。企業放慢招募，裁員則沒有明顯增加。

非農新增就業：初值與各次修正（千人）



指標	最新數值	比較 / 口徑
非農就業 / 9 月	+2.9 萬人	道瓊調查預期約 8.4 萬
7、8 月修正	合計 -6.0 萬人	7 月 -1.0 萬、8 月 +13.3 萬
失業率	4.2%	8 月 4.1%
平均時薪	37.81 美元	月增 0.1%、年增 3.0%
職缺 / 8 月	707.9 萬	僱用 520 萬、自願離職 310 萬
初領失業金 / 9/26 當週	19.7 萬人	四週平均 20.0 萬

ADP 民間就業 +9.0 萬 9 月	續領失業金 170.1 萬 9/19 當週	勞動參與率 61.8% 9 月	每週工時 34.4 小時 與 8 月持平
----------------------------------	------------------------------------	------------------------------	-----------------------------------

兩份就業資料方向不同

ADP 民間就業增 9 萬，高於官方非農的 2.9 萬，兩者樣本與方法不同。官方數字修正幅度也大：7 月初值減 2.3 萬，上月上修為增 2.1 萬，本次又改為減 1.0 萬。

薪資成長落後物價

平均時薪年增 3.0%，低於 8 月 PCE 物價年增 3.4%；每週工時維持 34.4 小時。薪資追不上物價，和家庭信心走弱的結果一致。

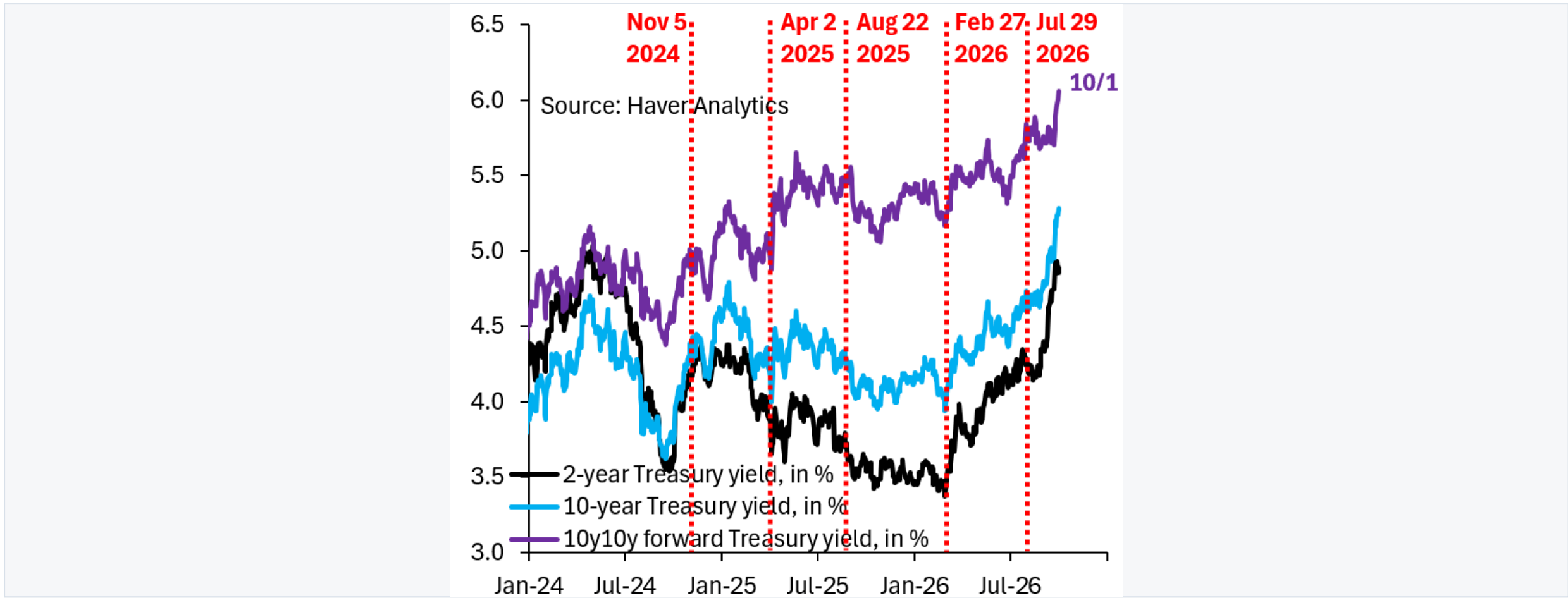
就業轉弱，10 年期殖利率仍升 11bp

財政部同日收盤 | 09/25 至 10/02

非農轉弱公布當天，10 年期殖利率仍由 5.24% 升到 5.28%；一週合計升 11 個基點，9 月 30 日收 5.29%，是 2002 年以來最高收盤。2 年期一週只升 2 個基點，3 個月期國庫券降 5 個基點，上升集中在長天期。10 年期升幅中，實質殖利率占 9 個基點，隱含通膨只增加 2 個基點。

10 年後起算的遠期利率升破 6%

LEARNINVEST



黑線 2 年期、藍線 10 年期、紫線為 10 年後起算的 10 年期遠期殖利率；三線近兩個月同步上升，紫線 10/1 已高於 6%。

圖表來源 | Haver Analytics；Robin Brooks 分享

指標	最新數值	比較 / 口徑
3 個月國庫券	4.19%	4.24%；-5bp
2 年期名目	4.83%	4.81%；+2bp
10 年期名目	5.28%	5.17%；+11bp
30 年期名目	5.63%	5.49%；+14bp
10 年期實質	2.92%	2.83%；+9bp
10 年期隱含通膨	2.36%	2.34%；+2bp

2 年與 30 年利差 80bp 一週擴大 12bp	12 月黃金 -3.45% 每盎司 4,172.1 美元	12 月白銀 -6.31% 一週期貨報酬	美元指數 +0.94% 收 101.92
---	---	---	---

金價跌幅集中在週一

12 月黃金一週跌 3.45%，幾乎都發生在 9/28 單日（-3.54%），當天 10 年期實質殖利率升 7 個基點、美元指數走強；之後四天大致持平。黃金不支付利息，實質利率上升會提高持有成本。

短天期與長天期分開看

國庫券與 2 年期主要反映近期政策利率預期，本週變動不大；長天期則包含未來多年的利率與風險補償。就業轉弱可以降低近期升息機率，不一定會讓長天期利率下降。

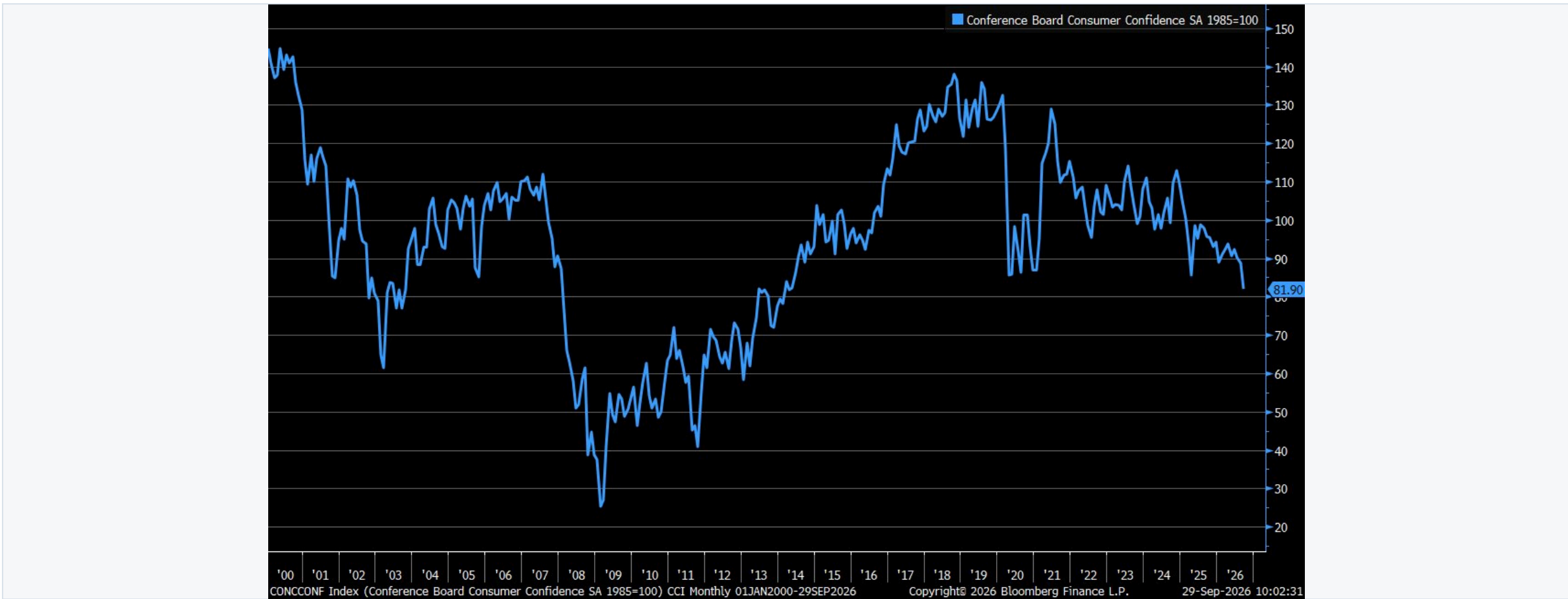
信心創 12 年低，實質消費仍增 0.6%

世界大型企業研究會 9 月調查 | 個人所得與支出為 8 月

世界大型企業研究會消費者信心由 88.6 降到 81.9，受訪者平均預期未來 12 個月物價上漲 6.1%。實際支出卻相當強：8 月名目消費月增 0.9%，扣除物價後仍增 0.6%，高於 7 月的 0.1%。所得則沒有跟上：實質可支配所得持平，儲蓄率降到 4.1%。家庭用較少的儲蓄維持消費，後續能否延續，要看所得是否回升。

消費者信心降到 2014 年以來最低

LEARNINVEST



指標	最新數值	比較 / 口徑
消費者信心 / 9 月	81.9	8 月 88.6
現況 / 預期指數	109.3 / 63.6	前值 117.2 / 69.5
12 個月通膨預期	6.1%	平均值，升 0.3 個百分點
實質消費支出 / 8 月	月增 0.6%	名目月增 0.9%
實質可支配所得 / 8 月	月增 0.0%	7 月 0.3%
個人儲蓄率 / 8 月	4.1%	儲蓄 9,902 億美元年率

PCE 物價 3.4% 8 月年增	核心 PCE 3.0% 8 月年增	核心月增 0.2% 8 月	第二季 GDP 2.2% 由 1.5% 上修
-------------------------	-------------------------	---------------------	------------------------------

問卷與支出走向不同

信心反映家庭對物價與工作的感受，消費支出是實際花費。兩者同時出現，表示家庭在擔心物價的同時仍維持支出，代價是儲蓄減少。

物價壓力的分布

8 月 PCE 物價年增 3.4%，核心年增 3.0%，單月核心只增 0.2%。食品與能源讓整體物價高於核心，核心物價的月增速度則較溫和。

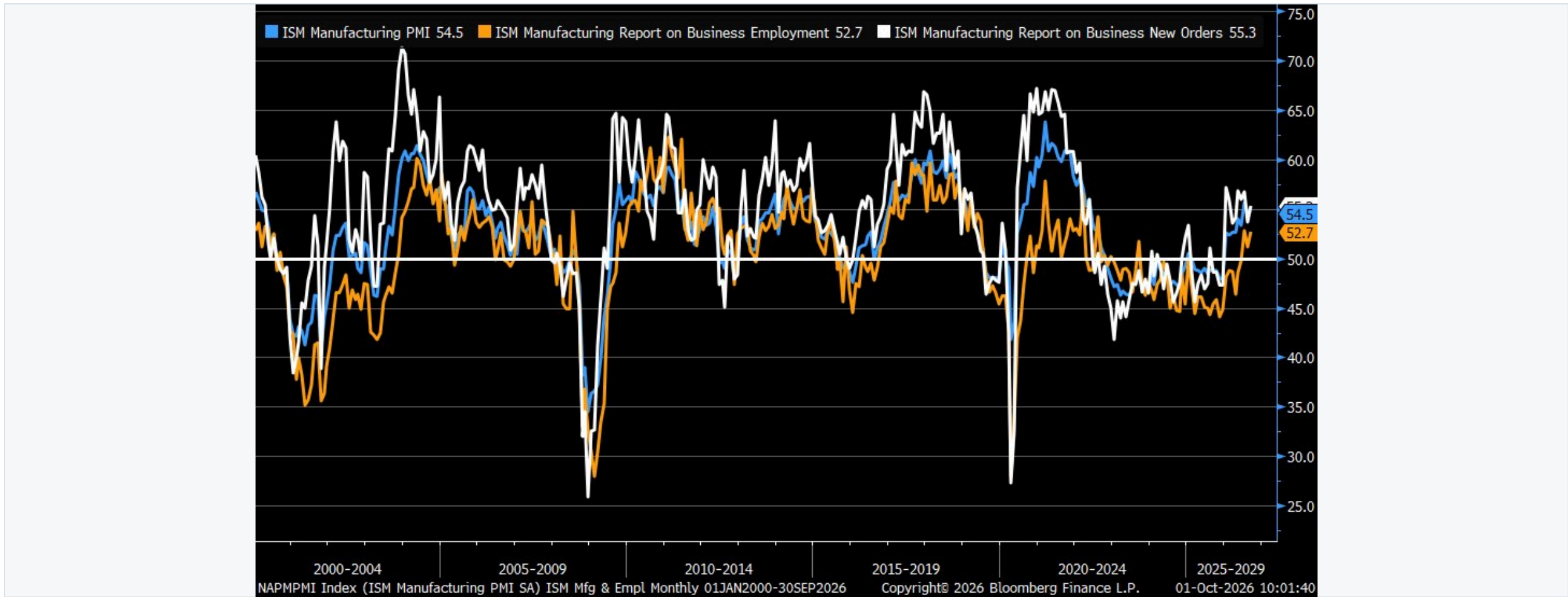
訂單回升，原料價格指數升到 77.9

ISM 9 月製造業調查 | 8 月工廠訂單與日中製造業對照

ISM 製造業指數 54.5，連續第 9 個月擴張；新訂單由 53.7 升到 55.3，未完成訂單由 51.8 升到 56.4。成本壓力更明顯：物價指數一個月跳升 6.8 點到 77.9。ISM 列出的原因包括鋼鋁價格、進口關稅，以及中東衝突推高的石油相關產品價格。訂單與成本同時上升，企業能否轉嫁成本，會影響後續利潤。

ISM 製造業、新訂單與就業

LEARNINVEST



指標	最新數值	比較 / 口徑
新訂單	55.3	8 月 53.7
物價指數	77.9	8 月 71.1
未完成訂單	56.4	8 月 51.8
工廠新訂單 / 8 月	月增 0.1%	未出貨訂單 1.61 兆美元
日銀短觀大型製造業	+24	6 月 +22，12 月預估 +21
中國官方製造業 PMI	50.1	8 月 49.8

ISM 製造業 54.5 連續 9 個月擴張	就業指數 52.7 8 月 51.2	供應商交貨 59.0 交期仍長	營建支出 +0.9% 8 月月增
---	---	--	---

成本來自哪裡

受訪企業提到價格波動的占 46%、關稅 34%、伊朗戰事 30%。鋼鋁與石油相關產品的漲價會在供應鏈中逐層轉嫁。

日本與中國同步觀察

日銀短觀大型製造業指數升到 +24，連續第 6 季改善，但企業預估 12 月降到 +21；中國官方製造業 PMI 回到 50.1，中型與小型企業仍低於 50。

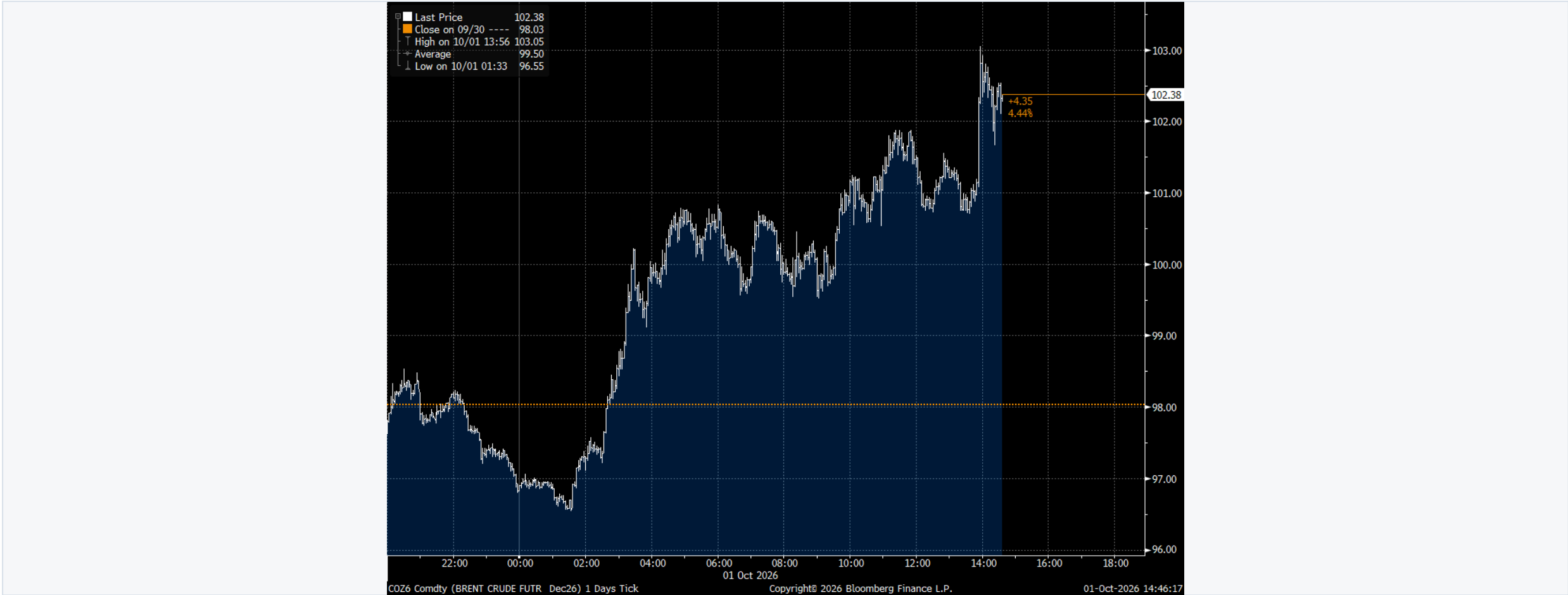
柴油吃緊，12 月布蘭特一週漲 4.94%

12 月布蘭特同一合約 | 09/25 至 10/02 結算價

G7 領袖 10/2 宣布透過國際能源總署協調釋出 1 億桶原油與柴油，分 4 個月進行，前 20 天先大量釋出柴油。在此之前，中國主要煉油廠已暫停 10 月成品油出口。12 月布蘭特一週由 97.44 升到 102.25 美元，漲 4.94%。1 億桶分 4 個月，平均每天約 82 萬桶；EIA 估計 8 月因航道受阻停產的原油平均每天 670 萬桶。

12 月布蘭特 10/1 單日走勢

LEARNINVEST



10/1 單日漲約 4.4%，結算 102.31 美元；當天市場同時消化中國暫停成品油出口與美伊軍事緊張。

圖表來源 | ICE、Bloomberg；Rory Johnston 分享

指標	最新數值	比較 / 口徑
12 月布蘭特	102.25 美元 / 桶	一週 +4.94%
11 月 WTI	91.11 美元 / 桶	一週 −1.41%
G7 協調釋儲	1 億桶	4 個月，前 20 天先大量釋出柴油
中國成品油出口	暫停 10 月出口	主要煉廠，港澳除外
美國商業原油庫存	4.273 億桶	9/25 當週增 90 萬桶
歐元區能源通膨 / 9 月	18.8%	8 月 14.3%

歐元區通膨 3.8% 9 月初值，8 月 3.2%	服務通膨 3.2% 8 月 3.0%	非能源工業品 1.1% 8 月 1.2%	釋儲日均量 82 萬桶 4 個月平均
--	---------------------------------	-----------------------------------	---------------------------------

柴油比原油更緊

G7 前 20 天先大量釋出柴油，中國也暫停汽油、柴油與航空燃油出口。成品油供給不足，會直接反映在運輸與製造成本上。

合約月份要分開看

布蘭特 11 月合約 9/30 到期，本頁以 12 月合約前後比較；WTI 仍以 11 月合約為近月。兩者月份不同，週漲跌不宜直接相減計算價差。

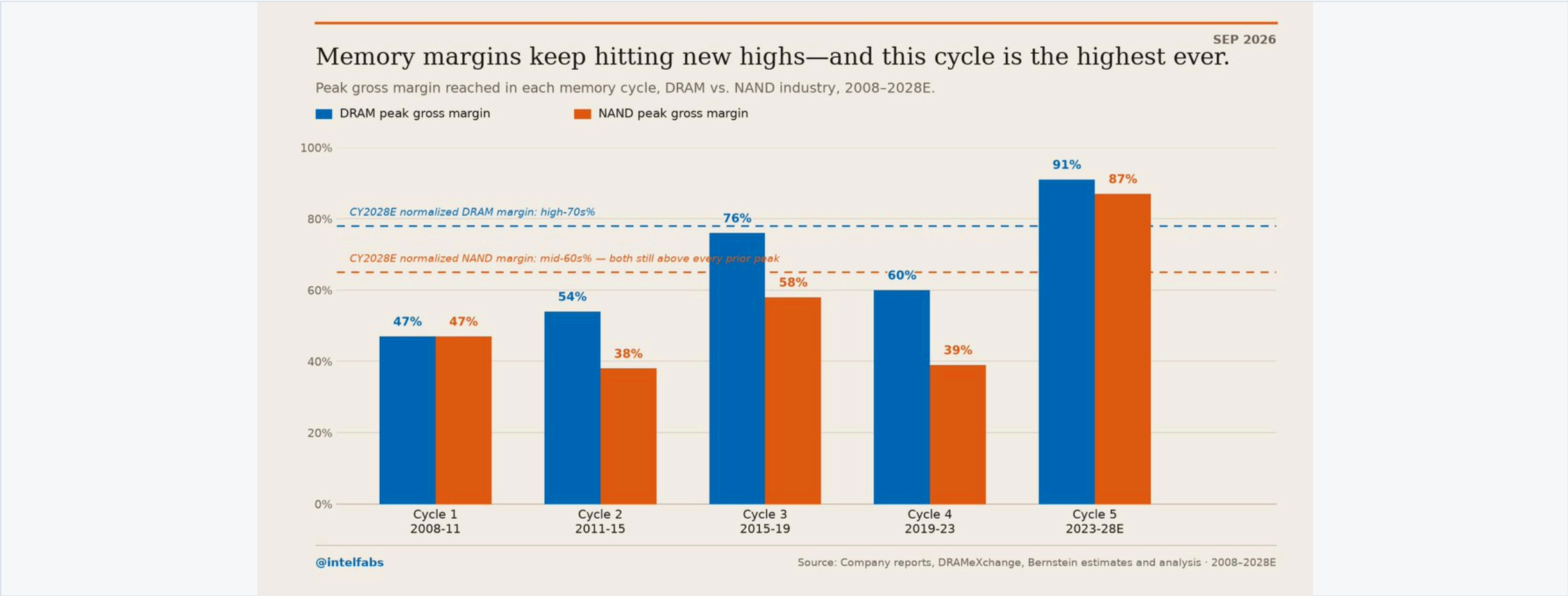
美光營收增 379%，南韓晶片出口增 263%

美光 FY2026 第四季財報（9/30） | 南韓 9 月出口（10/1）

美光第四季營收 542.3 億美元，較去年同期增 379%，非 GAAP 毛利率 87.0%；公司預估下一季營收 615 億美元，上下 15 億美元。南韓 9 月出口 1,209 億美元創單月紀錄，其中半導體 603 億美元，年增 263%。兩組資料都顯示記憶體價格與需求同步走強。美光股價一週跌 0.68%：財報後首個交易日 10/1 漲 3.03%，10/2 回跌 2.05%；同期費半漲 3.69%。

各輪記憶體週期的毛利率高點

LEARNINVEST



本輪週期 DRAM 毛利率高點估 91%、NAND 87%，為 2008 年以來各輪最高；本輪區間含 2028 年估計值。

圖表來源 | Bernstein 估算、DRAMeXchange、公司財報

指標	最新數值	比較 / 口徑
美光季營收	542.3 億美元	前季 414.6 億、去年同期 113.2 億
非 GAAP 毛利率	87.0%	營業利益率 82.3%
營業現金流	439.7 億美元	前季 253.9 億
下季營收指引	615 億美元	上下 15 億美元
南韓 9 月出口	1,209 億美元	年增 83.5%
南韓半導體出口	603 億美元	年增 263%

美光 -0.68% 本週價格報酬	輝達 +3.95% 本週價格報酬	超微 +0.52% 本週價格報酬	英特爾 -2.98% 本週價格報酬
------------------------	------------------------	------------------------	-------------------------

價格與需求一起推升營收

美光說明營收成長來自 DRAM 與 NAND 價格及需求同步走強。毛利率高達 87%，反映目前供給吃緊，公司預期 2027、2028 財年供給仍偏緊。

南韓各產業受惠不一

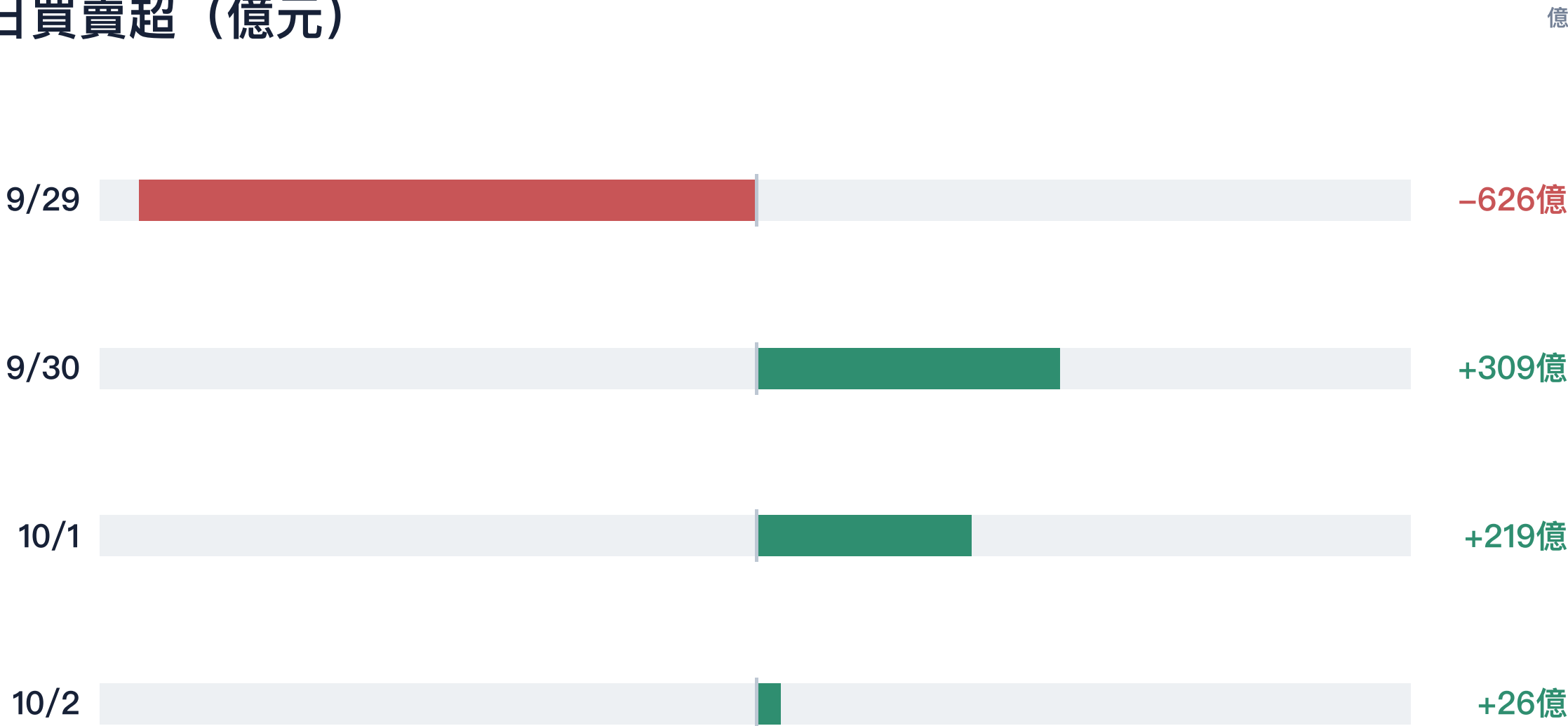
南韓 9 月貿易順差 498.5 億美元，半導體約占出口一半。晶片價格上升讓出口金額大增，汽車出口則年減 5.5%，各產業受惠程度不同。

PMI 升到 63.4，外資一週仍賣超 72 億元

中經院 9 月採購經理人指數 | 台股 9/29 至 10/2 四個交易日

中華經濟研究院公布 9 月製造業 PMI 63.4，較 8 月升 0.9 點，是 2021 年 8 月以來最快擴張；非製造業 NMI 56.9。電子暨光學業 PMI 仍有 62.6，但新增訂單指數單月降逾 10 點。台股 9/25 中秋節、9/28 教師節休市，本週 4 個交易日加權指數漲 0.94%；外資 9/29 賣超 626 億元，之後三天轉為買超，合計仍賣超 71.67 億元。

外資每日買賣超（億元）



指標	最新數值	比較 / 口徑
加權指數 / 10/02	48,475.74	較 9/24 +0.94%
台積電	2,500 元	較 9/24 +1.01%
外資買賣超（4 日）	-71.67 億元	9/29 單日 -625.83 億元
投信買賣超（4 日）	+205.04 億元	4 日均為買超
製造業 PMI / 9 月	63.4%	8 月 62.5%
非製造業 NMI / 9 月	56.9%	連續 19 個月擴張

電子暨光學 PMI 62.6% 新增訂單降溫	日均成交值 8,925 億元 4 個交易日	台積電 ADR +4.92% 09/25 至 10/02	南韓晶片出口 +263% 9 月年增
---	--	---	---

訂單動能放慢，水準仍高

電子暨光學業新增訂單降溫，PMI 仍在 60 以上，表示擴張速度放慢，產業仍在擴張。製造業仍面臨供應瓶頸與成本壓力。

資金流向與計算期間

外資四天合計賣超，投信同期買超。台積電一週漲 1.01%，低於台積電 ADR 的 4.92%；台股自 9/24 起算，ADR 自 9/25 起算並包含 10/2 美股交易時段。

就業轉弱，利率與成本壓力仍在

W40 證據矩陣 | 發布資料、市場反應與適用範圍分開

這一週的資料可分成兩組。勞動市場轉弱：非農只增 2.9 萬、前兩月下修、職缺降到 707.9 萬。成本與利率沒有跟著下降：ISM 物價指數 77.9、歐元區通膨 3.8%、10 年期殖利率 9/30 收在 2002 年以來最高。AI 記憶體需求仍強，帶動晶片股上漲；等權 ETF 連 7 週下跌，受惠集中在少數產業。

證據	本週確認	經濟含義	適用範圍
就業	非農 +2.9 萬	招募放慢	9 月初值，前兩月下修
職缺	707.9 萬	勞動需求降溫	8 月職缺調查
裁員	初領 19.7 萬	裁員仍少	9/26 當週
消費	實質 +0.6%	支出仍強	8 月，儲蓄率 4.1%
信心	81.9	物價焦慮升高	9 月，通膨預期 6.1%
製造業	物價指數 77.9	成本上升	ISM 9 月調查
公債	10 年期 +11bp	實質利率 +9bp	財政部收盤
能源	布蘭特 +4.94%	柴油供給吃緊	12 月合約結算價
記憶體	美光營收 +379%	價格與需求走強	FY26 第四季
股市	費半 +3.69%	等權 ETF 連 7 週跌	本週價格報酬

就業 +2.9 萬 前兩月下修 6 萬	利率 5.28% 10 年期一週 +11bp	成本 77.9 ISM 物價指數	晶片 +263% 南韓 9 月晶片出口
--	---	---	--

同時成立的兩面

就業轉弱可以降低近期升息機率，長天期利率卻仍上升，兩者反映不同期限的定價。股市上漲集中在記憶體與 AI 硬體，多數產業同時面對較高的資金成本。

資料說明

公開資料整理，不涉及個別投資決策。股票與 ETF 為價格報酬；期貨以同一合約比較，原油用結算價、金銀用紐約收盤報價；台股為 9/24 至 10/2 四個交易日。