

# 美伊戰爭爆發，一文掌握股債及黃金的布局關鍵

## 市場特報

### 重點摘要

- 美以聯軍首日取得重大戰果，迫使新政府重啟談判
- 短期內對原油仍可依靠庫存及備用管道支應，須留意戰爭是否拖延超過15日
- 以歷史經驗而言，地緣戰爭風險對美股影響有限，不宜進行恐慌性拋售

### 美伊戰爭爆發，美以聯手奇襲伊朗，伊朗發動導彈全面反擊

**事件回顧:** 美伊雙方在2月歷經三輪談判後，川普於2/27表示對第三輪談判成果「感到失望」，雙方南轅北轍的訴求使這場歷時22天的外交斡旋宣告失敗，隨後軍事衝突訊號全面亮起，美國駐以色列大使館允許緊急撤離，中國、澳洲、波蘭等國同日也發布緊急撤僑通知。

美國與以色列於2/28聯手對伊朗發動代號為「史詩怒火」與「創世紀行動」的大規模聯合軍事打擊，此次行動旨在推動伊朗政權更替，規模遠超過過往代理人戰爭或12日戰爭時的有限外科手術式打擊。以色列率先出動創紀錄的200餘架戰機，奇襲伊朗中西部多達500處以上軍事目標，並搭配網路攻擊癱瘓德黑蘭通訊網路；美國則動用戰斧導彈、HIMARS多管火箭系統及首次投入實戰的低成本自殺式無人機同步攻擊伊朗。

最終斬首行動結束，以伊朗最高領袖哈米尼為首的40餘位政府及軍事高層在首輪空襲中全數喪生，伊朗總統佩澤什基安、司法部長與一位憲法監護委員會成員已成立領導委員會暫時接管最高領袖職責。襲擊同時還激發伊朗極端民族主義，伊朗軍隊與伊斯蘭革命衛隊迅速啟動預先擬定好的飽和式反擊方案「真實承諾IV」，不僅向以色列本土發射數百枚彈道導彈，更首次將矛頭同步指向周邊所有美軍基地，巴林、科威特、卡達、阿曼、阿聯酋、沙烏地阿拉伯和約旦的美軍基地均遭導彈襲擊。

#### 美以聯合打擊行動概覽

**行動代號 (Operation Codes):**

- 以色列: 咆哮雄獅 (Roaring Lion)
- 美國: 史詩怒火 (Epic Fury)

**部署資產 (Assets):**

- F-22, F-35 隱形戰機
- 美國海軍航母打擊群

**戰略目標 (Strategy):**

- 先發制人 (Preemptive Strike)
- 斬首行動 (Decapitation)
- 核設施癱瘓

**傷亡報告 (Casualties):**

- 革命衛隊指揮官 Hatami 陣亡
- 米納卜 (Minab) 女子學校平民傷亡

#### 伊朗「真實承諾IV」行動反擊

**報復行動 (Retaliation):**

- 代號: 真實承諾IV (True Promise IV)
- 手段: 彈道飛彈、無人機群

**受波及區域 (Impact Zones):**

- 阿聯: 杜拜機場停飛, Fairmont Hotel 火災
- 沙烏地阿拉伯: 首都爆炸聲
- 巴林: 美軍設施遭鎖定

**代理人動向 (Proxies):**

- 真主黨 (Hezbollah) 與 胡塞武裝 (Houthis) 啟動

資料來源: 永豐投顧整理

投資聲明: 1. 本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎重考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。2. 投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。3. 未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

## 各國對戰爭反應

### ◆ 美國及以色列：破釜沉舟的強硬姿態

美國：川普為爭取更多期中選舉籌碼並推動僵持的談判進展，選擇直接繞過國會對伊朗發動史無前例的打擊，**宣稱此次行動將徹底消除伊朗核武對美國及其盟友的威脅，呼籲伊朗人民**

**「奪回自己的國家」，行動預計將維持四週。**然而川普仍須面臨來自國內的反彈，根據路透社民調，僅有約27%美國人贊成擊斃哈米尼(共和黨支持者為55%贊成)，且約56%美國人認為川普過度使用武力(共和黨支持者為23%)，**且若戰爭傷亡持續擴大，則將推動反對聲浪上升，反而不利於期中選舉。**

以色列：總理尼坦雅胡將此次行動定調為「先發制人」的生存之戰，目標是一勞永逸地拔除伊朗及其支持的「抵抗軸心」。目前以色列國內已宣布進入緊急狀態，不過預計在缺少地面戰的背景下，伊朗難以對以色列造成致命打擊。

### ◆ 伊朗與抵抗軸心：強勢反擊與服軟態度共存

哈米尼遇襲後，伊朗伊斯蘭革命衛隊發出強硬聲明，揚言報復將持久且廣泛，而「真實承諾IV」行動亦在中東地區引發軒然大波，並且釋出訊號將可能封鎖全球能源大動脈——「荷姆茲海峽」，大幅拉升戰爭外溢風險。不過實際上，伊朗官方對外態度仍然曖昧，儘管導彈目標遍及各地，但聲明中仍強調目標僅有美以，並且川普3/1表示伊朗新政府已請求重啟談判。

### ◆ 歐洲：兩難處境與遲緩反應

相較於美國的決絕，歐洲各國戰前則陷入兩難處境，歐洲雖長期反對伊朗的核子計畫與強硬神權統治，並將伊朗革命衛隊列為恐怖組織，但同樣反感川普單邊主義的軍事冒險行動，尤其擔憂戰爭再次引發難民潮。而在戰爭爆發後，伊朗的大範圍反擊則徹底觸及歐洲紅線，法國、德國和英國3/1共同譴責伊朗「不分青紅皂白且過度」的飛彈攻擊，並於聲明中表示「可能包含採取必要且相稱的防禦行動，摧毀伊朗從源頭髮射飛彈與無人機的能力。我們已同意就此與美國及區域盟友共同行動」。

### ◆ 中東各國：高度恐慌與自保傾向

**潛在戰爭風險地區(約旦、伊拉克)**：由於伊朗正將伊拉克作為攻擊駐伊美軍與以色列的發射陣地，伊拉克召開緊急會議，強烈譴責美軍利用其領空襲擊伊朗，並要求美軍立即無條件撤出該國；約旦則處於兩難，對內有大量巴勒斯坦裔人口，反美反以情緒高漲，對外則依賴美國軍援，僅能警告雙方約旦不會成為交戰地。

**海灣產油國：沙特國防軍已進入最高戰備狀態，無限期關閉伊朗與伊拉克邊境的領空，宣布將保持「絕對中立」**，同時對美國未提前告知而不滿；阿聯酋同樣關閉領空，並對美國行動持反對態度，擔憂胡塞武裝會再次從葉門向阿布達比發射無人機；卡達擁有美國最大中東軍事樞紐——烏代德空軍基地，同時又與伊朗共享全球最大的天然氣田，故仍在積極採取外交措施，嘗試協助建立美伊溝通熱線，防止誤判導致核設施或能源設施的毀滅。

## 原油市場：美以進攻暫告段落，市場憂慮降溫

對全球宏觀經濟而言，此次衝突最致命的阿基里斯腱在於原油，在美國1月PPI超預期且核心商品PPI創進4年新高的背景下，油價的動向將極大程度衝擊市場對Fed全年的降息預期，並且若戰爭進一步升級，將有可能導致全球性的停滯性通膨。

對油價的影響關鍵在於荷姆茲海峽的航運狀況，由於該海峽承載全球超20%的原油、成品油與液化天然氣供應(約2000萬桶/日)，其中2025年的每日途經原油量就達到1340萬桶，並且目前已有三艘油輪在該區域遭受攻擊，航運龍頭MSC、馬士基、赫伯羅特均已暫停通行荷姆茲海峽，使該海峽目前處於「事實性封鎖」狀態。IEA估計利用現有備用管道容量，仍可每日輸送420萬桶石油通過海峽，但仍有約1600萬桶面臨風險。

從存量角度，由於2025年以來全球原油市場的供過於求現象，去年全球庫存增加4.77億桶，增速創下2020年以來最快，全球可見庫存總量約達到78.27億桶，按照IEA預測2026石油需求1.0487億桶/日推算，仍可支應全球約74.6天，短期內供應無虞。此外，多項跡象顯示當前油價失控風險偏低，OPEC+於3/1宣布將於4月增產21萬桶/日；據媒體報導，美國能源部官員告訴《金融時報》「根本沒有討論過使用戰略石油儲備」，表明美國可能並未打算進行長期作戰。

就目前而言，雖伊朗大範圍反擊出乎市場意料，但伊朗至今未襲擊海灣產油國的煉油設施、自身輸油港口未受創、未積極封鎖荷姆茲海峽，且由於美以軍事進展順利，市場並未過度反應戰爭風險，截止至3/2上午，亞洲股市均低開走高，持續收斂跌幅。

研究處評估，美以仍在戰場上占據高度空中優勢，各方態度來看戰爭難以長期存續，故預計僅造成短期的中低度供給受阻，油價目前已反應其合理風險溢價，預計WTI在68~80美元區間震盪，但仍須留意若戰事拖延至10~15日以上，則風險溢價將開始升溫，推升油價向100美元靠攏。

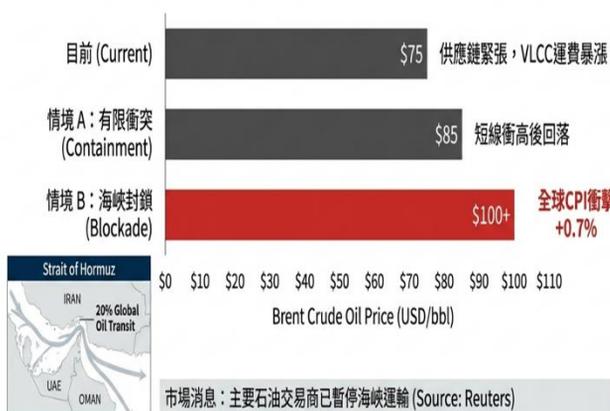
國際原價已充分反映短中期供應受限風險



資料來源：FedWatch；永豐投顧整理

荷姆茲海峽情境分析

Sensitivity Analysis: Oil Price Forecasts (Brent Crude)



資料來源：永豐投顧整理

## 黃金：「避險資產」與「抗通膨利器」雙重屬性的完美展現

受惠於美以與伊朗的衝突爆發，黃金價格再次漲破5300美元，整體趨勢仍如年初預期保持一致，在川普的領導風格下，全球地緣風險全年將保持高漲，從烏克蘭、委內瑞拉、格陵蘭，再到墨西哥、古巴、伊朗，川普正在重塑美國的全球戰略布局，嘗試重新控制拉丁美洲，並收攏全球不受控的原油供應鏈，這有利於支撐黃金保持高度地緣風險溢價。

此外，美國的顛覆性奇襲行為雖取得戰略優勢，但也進一步加劇非美陣營的擔憂，將可能促使其加速囤積實體黃金；油價的上漲風險則帶來通膨憂慮，而在通膨卻居高不下的停滯性通膨環境中，黃金歷史上一直是表現最佳的大類資產。**因此樂觀看漲金價全年走勢，不論是非美央行的剛性需求，亦或是機構的資產重新配置需求都將持續增長，維持對黃金正向評等，預計金價全年上看6000點。**

## 美股：地緣衝突難左右長期趨勢，不宜恐慌性拋售

週末爆發的美伊衝突，引發全球市場劇烈震盪，美股期貨夜盤重挫逾1%，原油價格更狂飆超過7%。2月初以來，美股恐慌指數的劇烈波動，以及信貸市場利差擴大至去年夏季以來的最大幅度，皆真實反映投資人對能源中斷與通膨反撲的深度憂慮。

從宏觀經濟與美股大盤的視角來看，戰爭初期無可避免地將帶來顯著的下行壓力，市場的不確定性會直接壓縮整體的估值倍數。但回顧1973年的贖罪日戰爭與1990年的海灣戰爭，地緣政治事件對股市的衝擊往往是短暫的。**歷史經驗明確指出，除非衝突演變為全球性的深度經濟衰退，否則股市通常能在數月內收復失土，甚至在衝突後一年內呈現正回報。**更重要的是，相較於高度仰賴能源進口的歐洲與亞洲，美國憑藉頁岩油革命已具備強大的能源獨立性，**加上美元無可取代的終極避險地位，這兩大護城河為美股提供了堅實的底層流動性支撐。**

回顧美股近期趨勢，儘管大盤具備長線支撐，但市場內部的結構已悄然發生深刻的典範轉移，資金正迅速從過去二十年主導的輕資產格局撤出，轉而擁抱重資產且低過時風險的實體標的。在這種資金重分配的環境下，板塊走勢呈現出極端的冰火兩重天。一方面，航空與旅遊業因油價飆升與航線中斷遭受重創，高度依賴全球供應鏈的跨國消費品牌也面臨嚴峻的營收擠壓；但另一方面，能源板塊迎來獲利與估值雙升的契機，實體資本支出如醫療保健、工業與重型設備也獲得資金的實質青睞。此外，國防軍工產業迎來一場庫存回補行情，高強度的導彈消耗迫使美國國防部必須緊急追加預算進行庫存回補；同時，低成本無人機在實戰中的成功深刻改變了全球軍事採購準則，加上歐亞各國大幅擴充軍備，這將挹注傳統軍工巨頭、無人機與網路資安企業持續成長。

2026年3月2日

## 市場特報

總結而言，此次地緣衝突雖然加劇了短期的市場陣痛與波動幅度，但長期的結構性投資機會依然清晰可見。強烈建議投資人不應進行恐慌性的拋售，而應將此次危機視為投資組合壓力測試與板塊輪動的絕佳契機，維持對美股相對正向評等，S&P500全年目標價7600點。

## 美債：短線受避險情緒湧入買盤，後市仍由通膨預期主導

隨著美以聯手空襲伊朗事件爆發，全球金融市場瞬間進入風險規避模式，短期內，市場對高度不確定性的恐慌以及戰爭避險買盤湧入美國公債市場，推升價格並導致殖利率初始呈現下行趨勢，美10年期公債殖利率自去年11月以來首度來到4%之下。然而，若戰事升級導致伊朗封鎖全球能源門戶荷姆茲海峽，布蘭特原油預期將突破每桶100美元大關，進一步對全球CPI造成約0.7%的直接衝擊，此外，航運巨頭被迫繞道好望角導致航程增加，將進一步推升供應鏈成本。在能源成本飆升與全球航運被迫改道繞行導致航程增加所引發的供應鏈壓力下，生產者與消費者的通膨預期將被顯著拉抬。另外，上週公佈的美國1月PPI數據已顯示核心通膨年增達3.6%，遠高於市場預期的3.0%，反映企業轉嫁關稅或調漲價格力道偏強，也顯示在美伊衝突爆發前，通膨基礎壓力本身就已極具黏性。展望美債後市，在中長期債券殖利率仍然由「通膨預期」主導的情境下，須警惕油價推升所導致的通膨壓力，使美債殖利率出現報復性反彈及價格回吐的風險，配置上仍以中短年期債為首選。