

2026/03/20

# 寰宇金融週報

一 回顧與展望	p.2
二 投資評等	p.3
三 指數變化	p.7
四 個別市場	p.9
五 ESG洞察	p.21



綁定財富管理LINE官方帳號  
即時市場資訊不漏接!

<https://mma.tw/O04NM>



# 美伊戰事持續壓抑股債市場表現，黃金受美元走強大跌

## 市場回顧

本週美伊衝突升級與荷姆茲海峽航運受阻掀起美股動盪序幕，儘管輝達CEO黃仁勳預測AI晶片至2027年累計創造1兆美元收入增添科技動能，但油價劇烈波動、FOMC維持利率並暗示謹慎態度、PPI年增率創近三年高與消費者信心下滑為緊繃情緒加上最後一根稻草，美股四大指數除費城半導體外，其餘三大指數本週皆呈現下跌走勢；貴金屬部分，受到美元持續走強影響，黃金價格本週一度跌破4600美元；債市部分，美債殖利率在美伊戰爭後呈現V轉，已回吐今年漲幅，本週殖利率維持在今年高檔區間震盪。

亞洲股市方面，受中東戰事外溢影響，陸港股普遍回檔，資金回湧公用事業及國有銀行等；日股部分，外資繼續提款，TOPIX本週小幅下跌；台股則受AI相關題材支撐，本週相對抗跌。

## 市場展望

### ◆ 關注美國3/26公布申請失業金人數

美國2月非農就業數據意外爆冷，失業率攀升，後續觀察申請失業金人數是否有攀升跡象。

### ◆ 關注日本相關數據發布

日本將於下週二(3/24)發布一系列數據，包含：消費者物價指數、服務業NMI以及製造業PMI。

### ◆ 關注歐洲相關數據發布

歐洲3/23將發布歐元區消費者信心指數，在內需持續疲軟的情境下，預計將保持低檔。另3/24將發布歐元區服務業NMI以及製造業PMI。

# 中東戰爭局勢左右市場，全球股市波動加劇

投資評等

資產	投資評等	變化	評論
成熟股市			
美國	相對正向	持平	人工智慧 (AI) 熱潮持續的主導市場，動能交易因與AI高度重疊，預期年內將持續主導盤勢走向，但也潛藏回檔風險。市場敘事同呈現分化，AI熱潮與勞動市場疲軟，但同時預期2026年經濟增長將重新加速，維持2026年底S&P500EPS309的估計，目標價7600點。
歐洲	相對正向	持平	歐股因戰火及升息預期超跌。建議STOXX600於600點下布局國防、能源、半導體及房產金融，押注反轉。
日本	相對正向	持平	財政寬鬆下仍維持財政紀律，BOJ維持鴿派基調，推動日股創新高，推薦國防、核能、太空等概念股，Topix指數2026年目標價為3700點。
新興股市			
台灣	相對正向	持平	台股持續突破新高，目前指數站穩30000點後呈區間震盪，顯示市場資金對於未來行情仍有期待。建議投資人回歸基本面選股，選擇量能穩定個股。
中國A股	相對正向	持平	新興產業IPO頻傳，利多頻傳激勵市場信心，給予相對正向評等，樂觀展望AI、機器人、生技、航太等新興產業，預估2026年CSI300上看5400點。
中國H股	相對正向	持平	受強勁出口影響，人民幣近期升值勢頭強勁，預計港股表現將遜於A股。
印度	中性	持平	受西亞地緣動盪與高油價衝擊，印度通膨升溫且資金大幅流出，考量估值溢價偏高，故下調評等至中性。
越南	相對正向	持平	越南在政府改革紅利、加大基建投資、基本面穩健和估值修復帶動下，越股續創新高，然因市場淺碟，仍須居高思危。

# 產業表現分化，AI供應鏈仍有支撐

投資評等

資產	投資評等	變化	評論
產業類股			
科技	相對正向	持平	AI需求強勁，惟資本支出基期墊高，成長率放緩疑慮仍在，須注意市場敘事快速轉變的可能性，然以指數成分結構而言，巨頭占比高，盈利能力強勁估值尚且合理，隨著降息支撐，預計即使出現回檔也相對有限。
能源	中性	持平	能源股在第一季展現的強勢反彈，主因有三點：地緣政治衝突、供給端的調整、籌碼軋空。隨著地緣政治衝突趨緩預計油價將回歸中長期供需。
生技	正向	持平	生技產業的基本面正經歷結構性的好轉，宏觀環境上降息釋放資金蜂擁，產業面技術與併購百花齊放，維持正向評等。
原物料			
黃金	正向	持平	在去美元化、高通膨及財政赤字多重推動下，黃金作為避險資產的需求極為強勁，2026年上看6000美元。

# 戰爭持續、PPI高於預期，殖利率高檔震盪

資產	投資評等	變化	評論
債券市場			
美國公債	相對正向	持平	隨美以聯手空襲伊朗事件爆發，油價飆升引發市場擔憂通膨死灰復燃，帶動美債殖利率上揚，美10年期公債殖利率逼近2月中高點，目前仍維持未來一年的交易區間為3.9%-4.5%。
投等債	正向	持平	有鑑於近期債市波動加劇、地緣政治風險之影響，以及持續大量的供給與信貸風險提升等影響，近期投等債利差有逐漸走升之趨勢，但在低衰退風險、經濟穩健成長，以及需求仍然穩健的情況下，對於投等債市場看法保持不變：利差即便走寬但僅會維持窄幅震盪。
非投等債	相對正向	持平	建議須保持紀律性，在市場低迷時追求收益，強勢時獲利了結，偏好中短天期、高品質債券。
新興債	相對正向	持平	新興主權IG相對美國IG的估值已回到中性水準，同時在軟著陸假設下，HY主權具備超額報酬的空間，基於以上兩點將評等給予相對正向。
可轉債	相對正向	持平	可轉債為投資者提供了一個機會，可以通過更多的下行保護來持有多頭部位。同時小型股相對於大型股的估值來看也非常便宜，美國可轉債短期將受益於小型股的反彈表現。

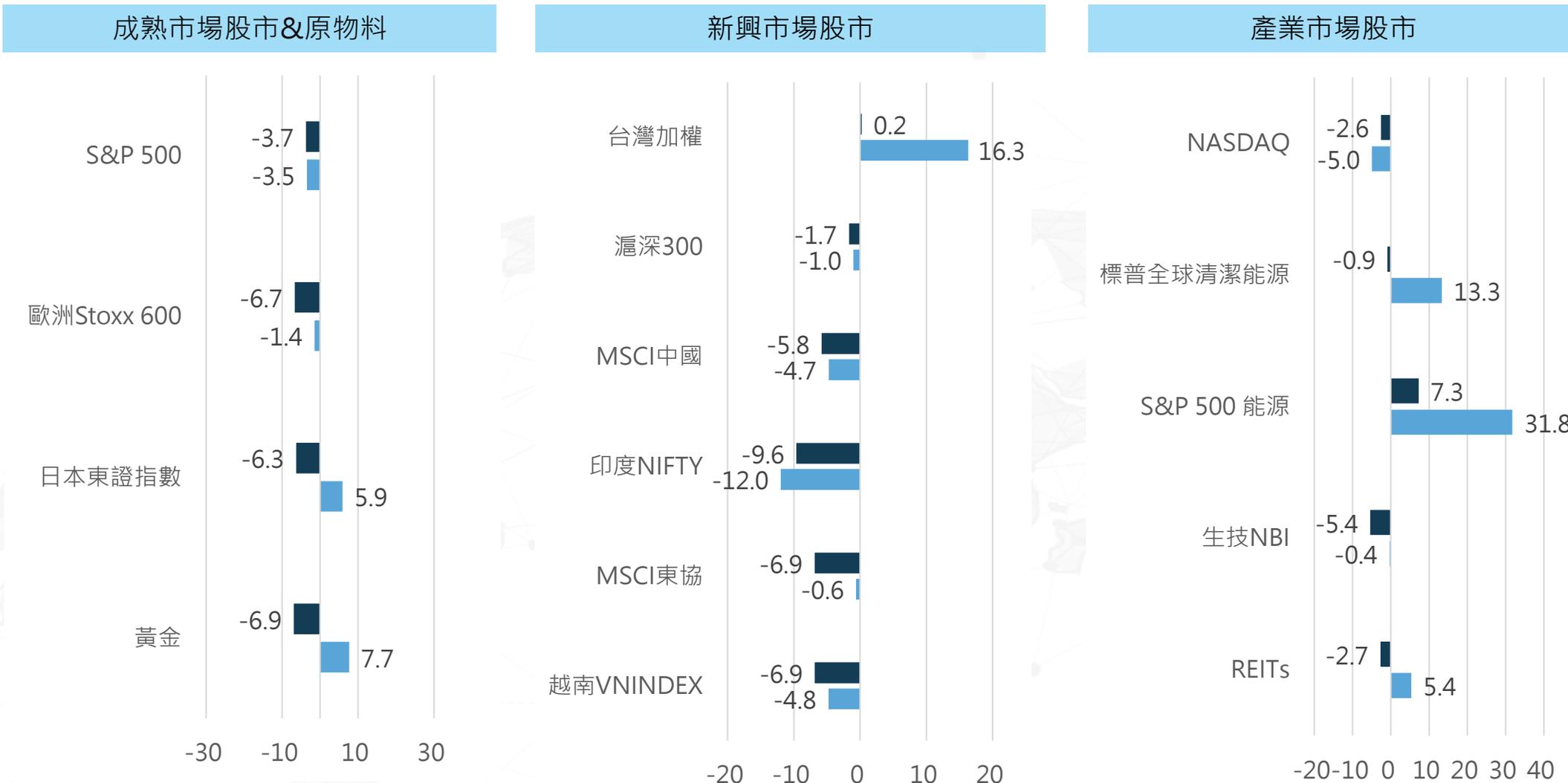
# 以色列態度軟化，戰事擔憂緩和，DXY貶破99關卡

資產	投資評等	變化	評論
貨幣市場			
美元	相對負向	持平	近期以色列總理談話使市場情緒得到修復，惟油價波動仍大，戰事不確定性猶存，DXY短線維持高檔震盪，預估下週區間98.5~100.5，但預期長線隨地緣衝突緩解，貨幣政策差異將再度壓抑美元走勢，維持美元相對負向評等。
歐元	相對正向	持平	因地緣政治不確定性仍大，能源風險猶存，預期歐元下週區間1.1450~1.1650，研究部預期若未來局勢逐漸緩和，油價將仍高於戰前水準，因此ECB仍將採取較謹慎的貨幣政策，對歐元走勢將帶來支撐，維持歐元相對正向評等。
日圓	中性	持平	BOJ植田和男會後談話鷹派，但也表明戰事不確定下可能須觀察更長一段時間，研究部維持BOJ下次升息時點為7月的預估，短線日圓走勢仍受戰事前景與國際美元主導，預期日圓下週維持低檔震盪格局，區間156~160，維持日圓相對正向評等。
南非幣	正向	持平	南非央行此前表示短期並不急於降息，且南非經濟持續復甦，惟近期主要受中東戰事影響風險情緒，加劇南非幣波動，隨南非景氣持續改善，維持正向評等。
澳幣	相對正向	持平	關注RBA3月會議對能源價格上漲及通膨的展望，在天然氣價格上漲及澳洲持續升息的情況下，維持澳幣相對正向評等，澳幣預估區間在0.68~0.73。
人民幣	相對正向	持平	人行行長潘功勝指出中國沒有必要也無意通過匯率貶值獲取貿易競爭優勢，人行持續上調中間價，維持人民幣相對正向評等，人民幣預估區間為6.80-7.00。

# 戰事持續加劇各國股市震盪，台股表現相對抗跌

指數變化

1M% YTD%

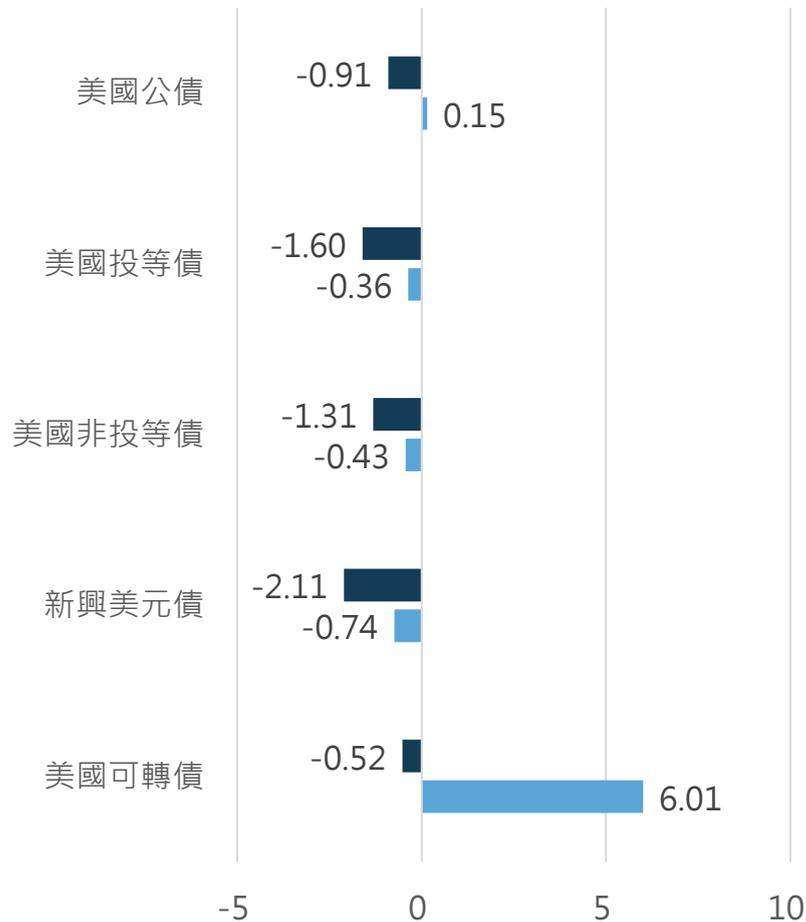


# 投資人擔憂戰爭推升通膨，美債幾乎回吐今年漲幅

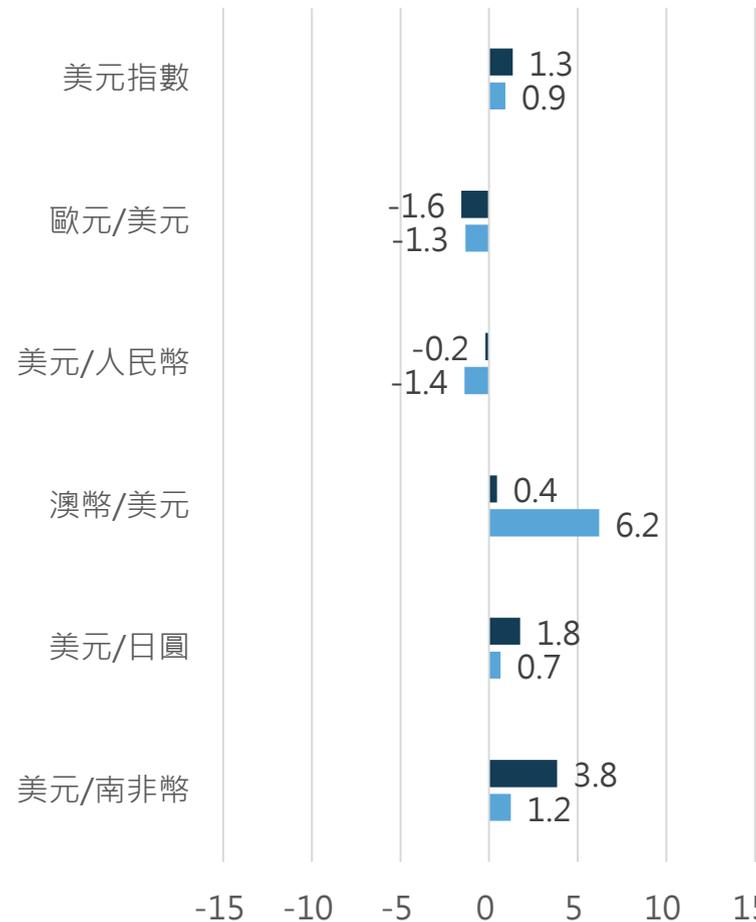
指數變化

1M% YTD%

## 債券市場



## 貨幣市場

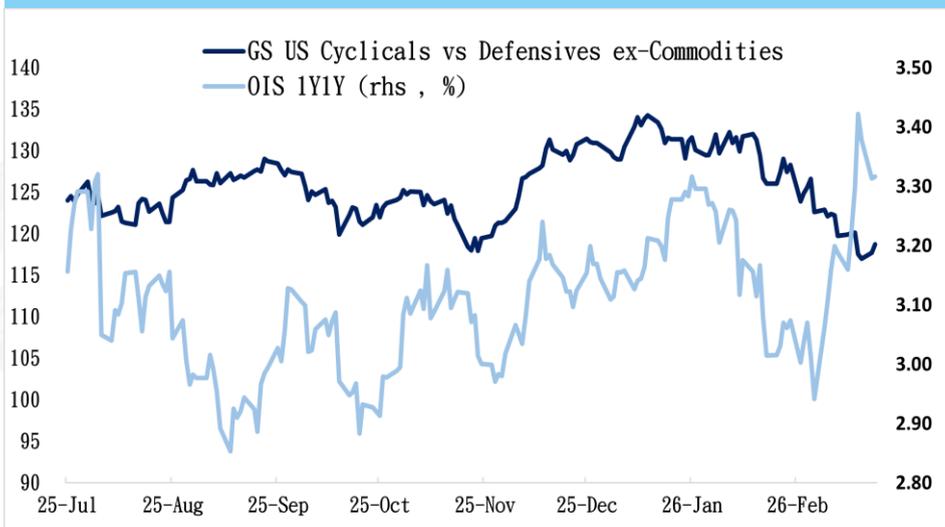


# 地緣衝突不確定仍在，美股相對正向

三月份 FOMC 會議缺乏明確的政策指引，主要由於未來利率路徑高度依賴原油價格的發展。若地緣衝突演變為長期的結構性僵局，將促使各國提高戰略石油儲備的基準，並對中東原油產能給予顯著的不確定性折價，進而墊高油價的長期交易區間。儘管地緣衝擊預估將推升全球 CPI 約 0.5 個百分點，但考量薪資與服務業通膨已呈現下行趨勢，目前缺乏重演2022年惡性通膨螺旋的客觀條件。在權衡經濟下行風險加劇的情況下，預期歐美央行將傾向維持現行利率。

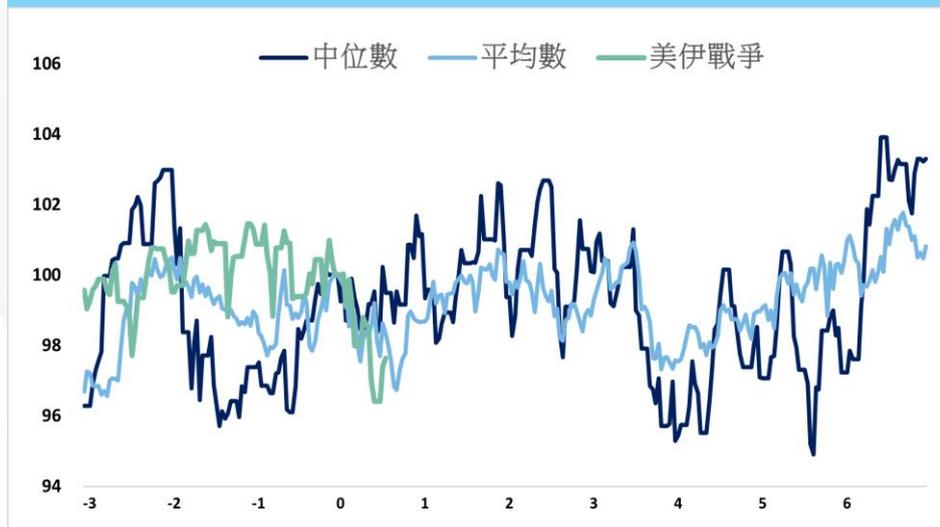
在能源價格重定價的總經背景下，美股依然展現出強韌的底蘊。標普500指數近期的回撤幅度符合歷史地緣風險爆發後的常態，在 AI 基礎建設強勁的資本支出支撐下，實質獲利動能足以抵消經濟放緩的逆風，長線多頭架構依然穩健。從籌碼面觀察，當前資金流向呈現極端防禦狀態，近期的反彈多屬空單回補，市場尚未見到徹底清洗的投降點。不過，當極端利空消息充分被市場消化後往往會浮現佈局良機，待未來局勢降溫，半導體與工業等週期性類股將具備率先展開強勢反彈的條件。

### 週期股下跌與利率預期上揚



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

### 目前的走勢與地緣衝突歷史經驗相符



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

# 本周焦點光通訊，科技相對正向

本週輝達 ( Nvidia ) GTC 大會與光纖通訊展 ( OFC ) 同步登場，兩大盛會的交疊進一步確立了 AI 基礎設施與光學解決方案需求強勁的長期趨勢。輝達在 GTC 主題演講中釋出至 2027 年高達 1 兆美元的資料中心訂單能見度，不僅為未來的強勁成長背書，更有效化解了市場對 2026 年「資本支出高峰」的疑慮。此外，輝達推出專為推論工作負載設計的 Groq LPX 機櫃，大幅提升每瓦吞吐量，展現其深化推論市場的決心；同時發布 NemoClaw 軟體以支援全天候運行的代理式 AI ( Agentic AI )，進一步為企業導入進階 AI 應用鋪平道路。整體而言，輝達憑藉涵蓋運算與網路的全面布局，持續鞏固其在業界的效能領導地位。

在 AI 算力狂飆的帶動下，OFC 展會充分反映了光學技術在解決資料中心電力與頻寬瓶頸上的關鍵角色。隨著超大規模雲端業者提供更高的產品路線圖能見度，共同封裝光學 ( CPO )、光路切換 ( OCS ) 以及超高密度插拔式光學 ( XPO ) 等新一代技術成為市場焦點。儘管業界對於開放與封閉生態系的發展走向仍有辯論，且短期內供應鏈多樣性難以全面實現，但市場普遍具備共識：隨著頻寬需求攀升，光學元件的內含價值將持續成長。從投資角度來看，儘管多數光學類股的估值已充分反映了未來的產能擴張預期，但在市場資金的高度青睞與強勁的基本面支撐下，短期內相關供應商的股價預期仍將維持強勢的多頭格局。

科技股內部的廣度持續走弱



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

科技股內部的表現進一步分化



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

# 能源恐慌限縮市場寬度，維持相對正向評等

作為中東戰爭的首位受害區域，歐洲市場的恐慌情緒正隨著布蘭特油價突破100美元而加劇，不僅交投情緒急劇轉向避險防禦，研究處觀察到ECB降息預期已經歸零，市場正在極端定價2026年升息兩碼情境。各國家層面，德國深受能源成本高漲之害，加上近期德國頻發的運輸與公共部門罷工事件，嚴重干擾供應鏈，導致DAX指數WTD大跌3.2%；法國雖背靠精品消費市場，但中國需求復甦緩慢、本土奢侈消費因高利率萎靡，且國內政治動盪不斷，最終使CAC 40同樣深跌2.2%；英國股市則受大宗商品回落與BOE鷹派立場雙重打擊，FTSE 100下殺2.3%。

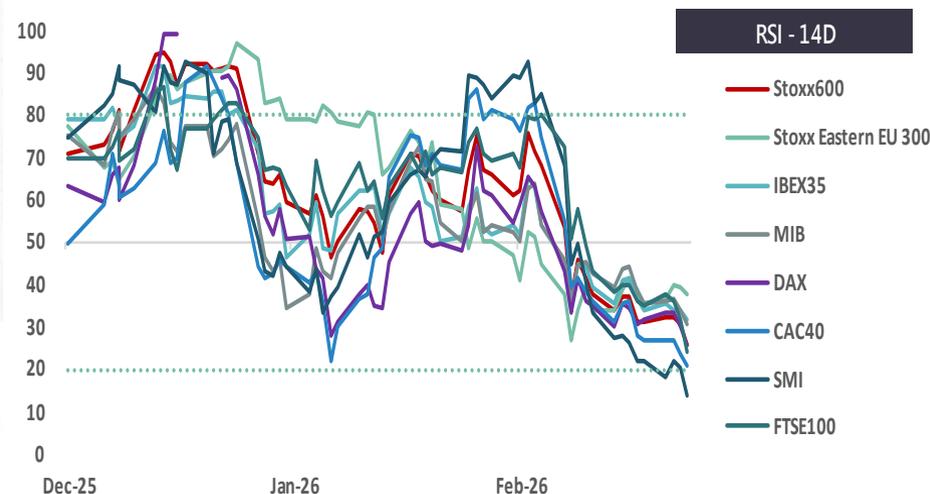
目前歐股恐慌過度，在基準情境(戰爭在30~60天內結束)下，歐元區GDP僅可能下滑0.1%~0.4%，通膨也不致威脅ECB降息路徑，故仍推薦STOXX 600指數在600點以下均可分批低位布局，但須留意產業選擇，考量到平均能源成本上移，預計經濟復甦時點將會後移並減弱，因此仍推薦優先選擇具政策支持之國防、能源與半導體產業，並搭配利率敏感類股(押注升息預期反轉)，如房地產、金融。

市場已開始提早定價全年升息兩碼情境

Meeting Date	2	2.25	2.5	2.75	3	3.25	3.5	3.75
19-Mar-26	91.0	9.0						
30-Apr-26	74.2	24.2	1.7					
11-Jun-26	35.3	50.3	13.4	0.9				
23-Jul-26	25.2	46.1	24.0	4.5	0.2			
10-Sep-26	13.0	36.0	34.7	13.9	2.3	0.1		
29-Oct-26	11.0	32.5	34.9	17.1	4.1	0.5	0.0	
17-Dec-26	9.0	28.6	34.4	20.3	6.4	1.1	0.1	0.0

資料來源：LSEG，永豐投顧整理

歐股全線回落，低位買點浮現



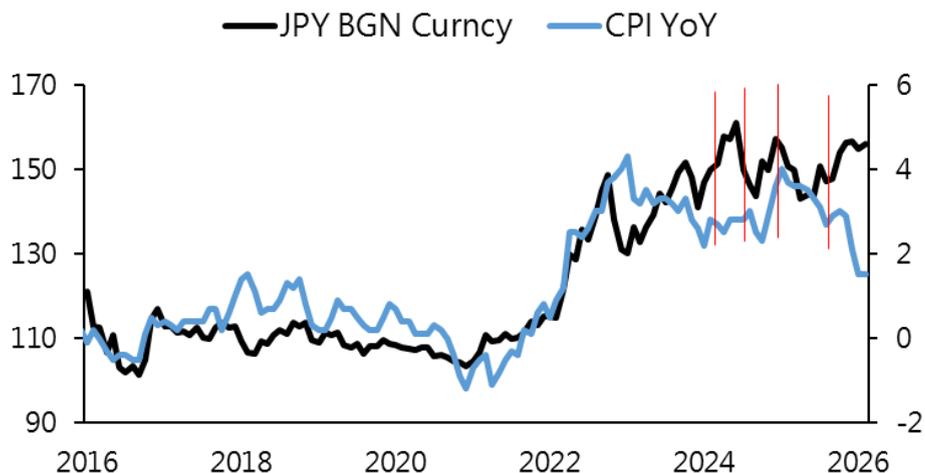
資料來源：LSEG，永豐投顧整理

# BOJ按兵不動，放鷹旨在阻貶，持續評估外部風險

BOJ於19日宣布，將基準利率維持於0.75%不變，儘管中東局勢緊繃與油價飆升為經濟帶來下行風險，但央行對通膨達標的預期並未改變，針對日圓走勢與後續政策路徑，植田和男表示：「與過去相比，匯率波動轉嫁至國內價格，以及對基調物價的影響可能變強，我們將謹慎進行分析」；並指出若外部衝擊：「如果對基調物價的路徑沒有太大影響，理所當然是可以升息的」。日幣在會議後一度升至159.04。

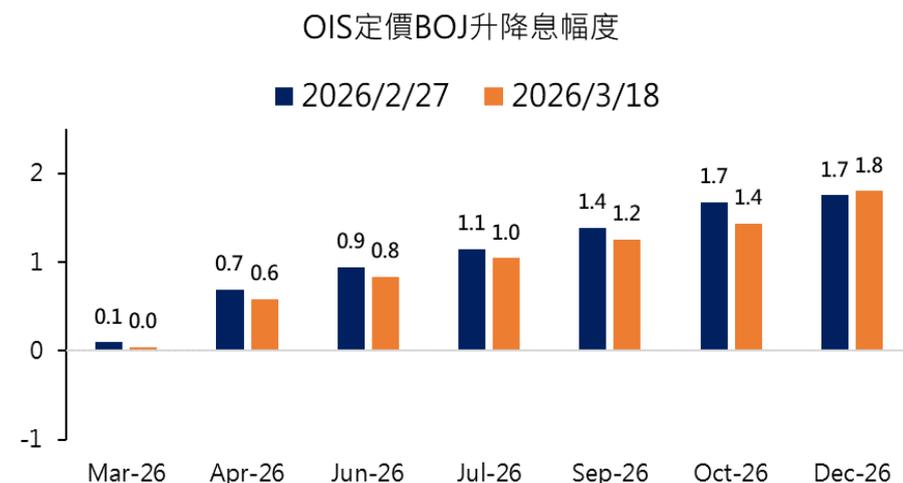
BOJ鮮少在維持利率不動的會議上反覆提及升息，我們認為此次會後略為放鷹，旨在牽制日圓弱勢貶值，考量中東戰事帶來物價上行與經濟下行的雙向風險，BOJ現階段仍缺乏足夠的全面性數據來支撐立即行動，後續仍需確認幾項核心要素以建立緊縮信心：包含4月日銀短觀調查、4月全國CPI在新財年的價格傳導能力，以及7月初RENGO最終春鬥結果中，中小企業薪資動能的延續性，待上述「薪資帶動物價」的數據拼圖全數備齊後，我們維持原先觀點，預期BOJ將於7月正式升息1碼，而在實際啟動升息前，日圓匯率料將維持在161.8至154區間震盪，對日本的評等維持在「相對正向」。

目前CPI受惠補貼屬可控，密切留意日幣超貶



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

市場上仍押注4月升息的機率為60%

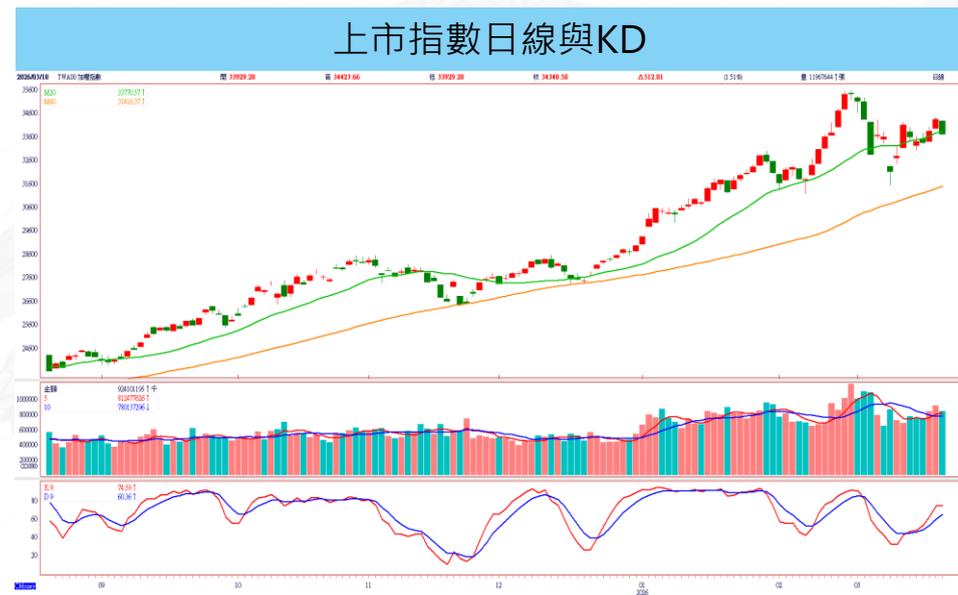


資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

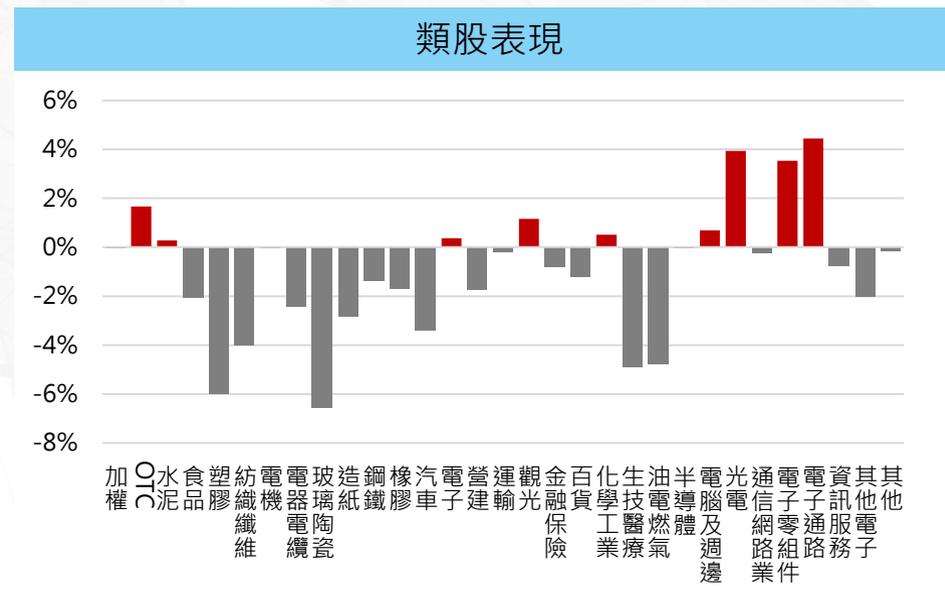
# 危機升級，台股堅挺，給予台股相對正向建議

本週因為美國在中東的戰事未解，伊朗加大對荷姆茲海峽的封鎖，以及美國對伊朗哈格島攻擊，危機似有螺旋上升的態勢，台股雖然堅挺，但是油價高漲，長遠來說還是威脅。週三美國FOMC會議雖然如預期維持利率不變，但是FED官員已經透露對通膨的憂慮，美國股市動搖，台灣股市前進又後退，一度攻上34000點，已經展現強勢。如果細看類股，台灣投資人雖然注意國際局勢變動，但是仍然看好台灣在AI投資建設浪潮中獲利，所以電子族群中避開外資賣壓者，仍能逆勢上漲。

綜合而言，台股在系統風險與產業成長的夾縫中成長，短息而言有困難，但是投資人已經習慣逢低布局，預期美國期中選舉在即，戰事不能持久，市場樂觀轉折隨時出現，維持台股相對正向。



資料來源：CMoney · 永豐投顧整理



# 大盤防禦為主、產業局部活躍，維持相對正向評等

受美以伊戰爭風險持續外溢(國際油價飆升、美國降息預期降溫、國際資金回流美元避險)影響，本週中國股市呈現震盪回調格局，A股與港股雙雙承壓，高股息板塊如煤炭、公用事業及國有銀行等，憑藉其穩健的現金流與抗跌屬性，再次成為避險資金的避風港，表現相對抗跌；礦業與材料族群則因全球滯脹風險而重挫逾10%，貴金屬、工業金屬等子產業YTD報酬率減至3%~4%，評估存在超跌跡象，低位布局機會浮現；TMT與AI產業則因財報季鄰近而面臨估值與邏輯雙重檢驗，資金的關注焦點已全面從「算力儲備」轉向「AI應用的商業化變現能力」，導致AI族群普遍承壓，然真正能夠將大模型技術融入B端降本增效(阿里八八、騰訊)，或在C端實現訂閱制收入突破的少數頭部企業(智譜、MiniMax)依然增長強勁。

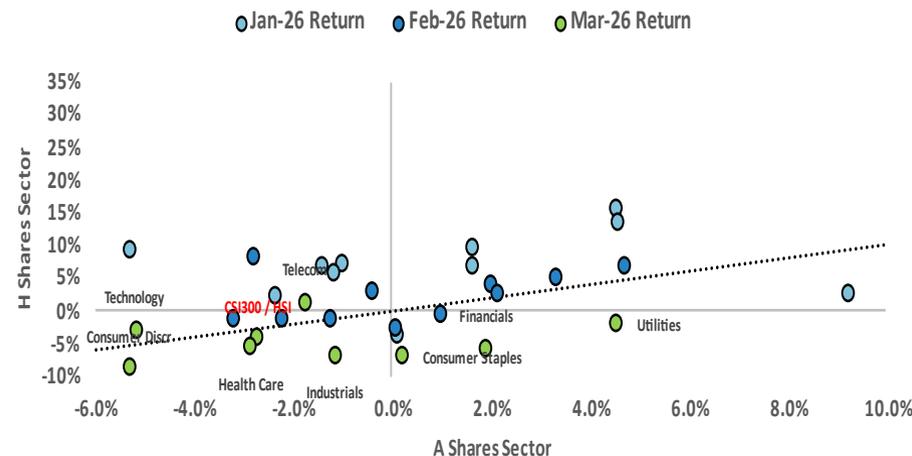
綜合而言，研究處仍優先推薦採「啞鈴型」策略參與中國市場，防禦部位首選公用事業及國有銀行，成長部位則可透過AI(優先選擇龍頭企業)及再通膨(礦業、太陽能)主題布局，維持A股相對正向評等，預計26H1內A股表現將優於港股。

估值健康調整更有利於長線牛市行情



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

預計A股優於港股狀態將持續上半年



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

# 節慶與戰爭干擾不改成長軌道，基本面具韌性

2月數據受春節干擾，工業生產與出口短期回落，但若消除季節性因素出口與IP年增率仍分別達+18.1%與+10.4%，且零售銷售受惠商品與旅遊消費帶動維持穩健增長，2月CPI受節慶需求推升至3.35%仍於央行4.5%的目標內，越南高達88%的進口原油來自中東，若油價飆升至100美元/桶，CPI有望破5.5%連帶影響GDP下修1%-2%，若油價在80元震盪通膨壓力尚屬可控，全年GDP仍有望維持7.6%的高成長。

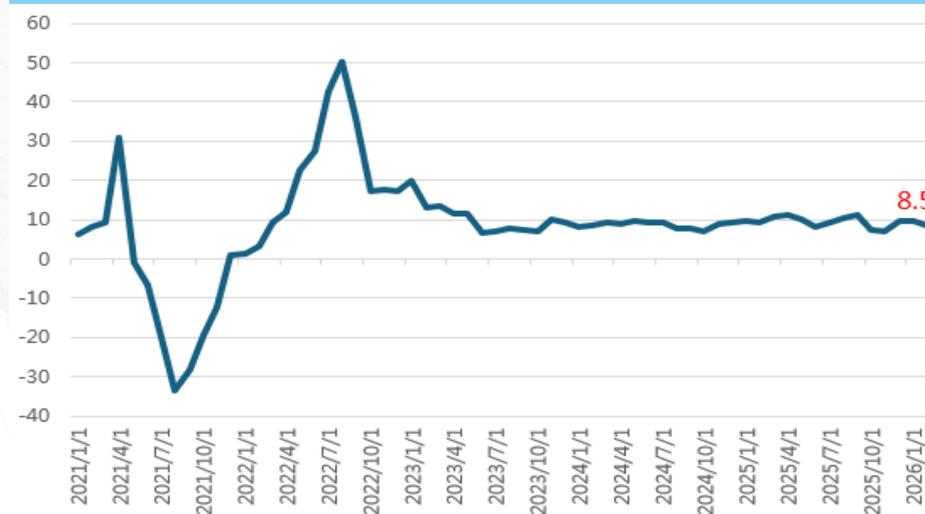
美國以122條款取代IEEPA估計將使越南實質關稅下降3.2%，緩解短期貿易戰擔憂，觀察最新FDI動能，為消除農曆新年造成的基期扭曲，我們將一、二月數據合併觀察，今年前兩月累計註冊FDI展現強勁爆發力，大幅成長達+62%，且前兩月「實際到位」的FDI亦保持YoY+8.8%的穩健增長，整體而言，儘管中東局勢帶來短線油價與通膨的擾動，但在全球供應鏈重組趨勢不變、美越科技合作深化等基石下，越南基本面底氣依舊強韌，地緣風險引發的盤勢拉回反而是逢低佈局的良機，故對越股維持「相對正向」的評等。

1、2月合併FDI較去年成長62%



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

零售銷售受惠於節慶及旅遊旺季，維持約8%高成長



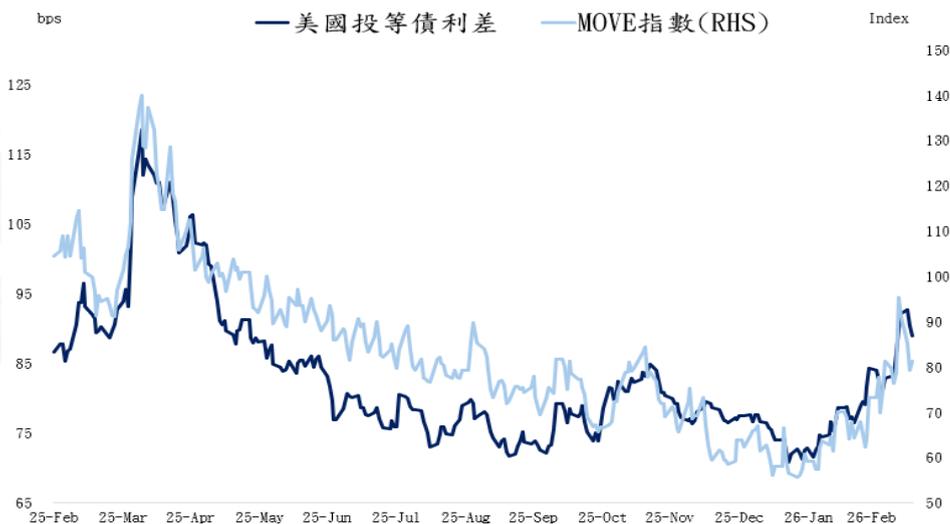
資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

# Fed利率不變+PPI高於預期、殖利率升，投等債維持正向

美國時間本週三(3/18)公布2月PPI數據，收商品與服務成本上升影響，美國2月份PPI月增0.7%，高於市場預期；另本週FOMC會議中維持利率不變，在中東戰爭升溫與能源供應不確定性增加的背景下，通膨風險再度抬頭，聯準會政策態度轉趨謹慎，利率市場亦顯示投資人對中短期通膨隱憂升溫，降息預期持續收斂，美債殖利率在美伊戰爭後呈現V轉，回吐今年漲幅。若依照我們預估的基準情境：戰事4-6週後逐漸放緩、油價回穩，對通膨影響有限，今年聯準會至少還有降息一碼的空間。展望後市，短線上若殖利率要走低，需等待更明確油價下跌以及通膨回穩訊號才能抵銷短線上的空頭壓力。

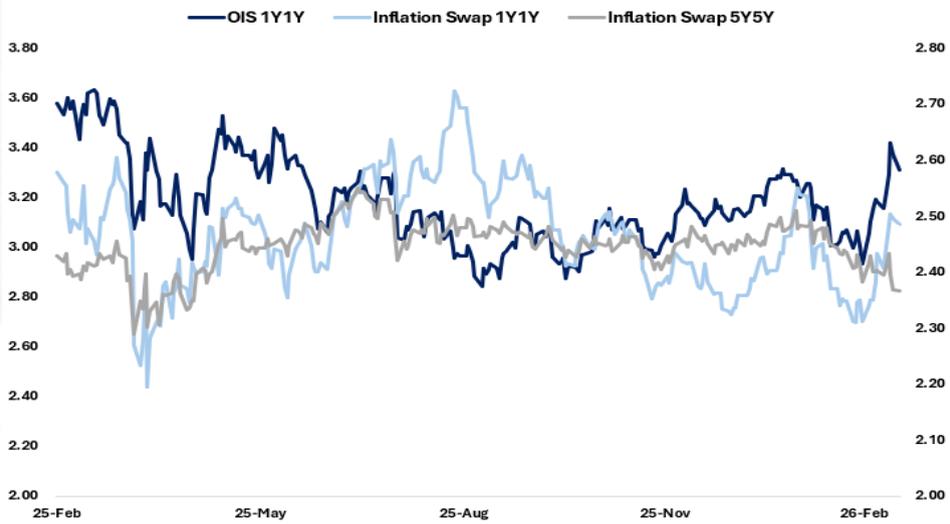
回到投等債市場，雖目前受到美伊戰爭以及龐大供給影響，導致利差走寬至近6個月高點，但對今年投等債市場的看法仍維持不變：IG的利差即便走擴，幅度也不會太大，預計在窄幅區間震盪，維持正向評等，操作上傾向逢低買進中短天期利差較寬的資產。切入產業部分，受能源價格上漲所致，IG能源板塊利差大幅收縮，目前利差相對於歷史上與油價的關係，有估值過高的情況；保險板塊則受AI相關疑慮私募信貸影響遭拋售，利差有過度走擴跡象，但更多是情緒面驅動，而非基本面惡化。

投等債利差持續推升，來到近6個月高點



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

利率市場顯示投資人對中短期通膨隱憂升溫



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

# 私募信貸風波影響有限，非投等債維持相對正向

近期雖然非投等債利差也有持續走擴的情形，但波動相對穩定，根據歷史資料與經驗，非投等債利差的變化取決於油價與利率波動度，即使油價飆升，但鑒於利率波動指數與油價波動指數都有回落趨勢，預計利差變動的幅度將受控，不會有大起大落的情況發生。切入產業部分，油價上升對於非投等債利差的影響與投等債市場相同，將推動能源板塊價格上升，使能源板塊與非能源板塊利差走勢分歧，在此情境下，預計非投等債利差保持區間震盪，維持相對正向評等。展望後市，目前非投等債的操作建議上仍維持高評級(BB級)以及息差策略為主，並以佈局中短天期為主，以降低Duration風險。

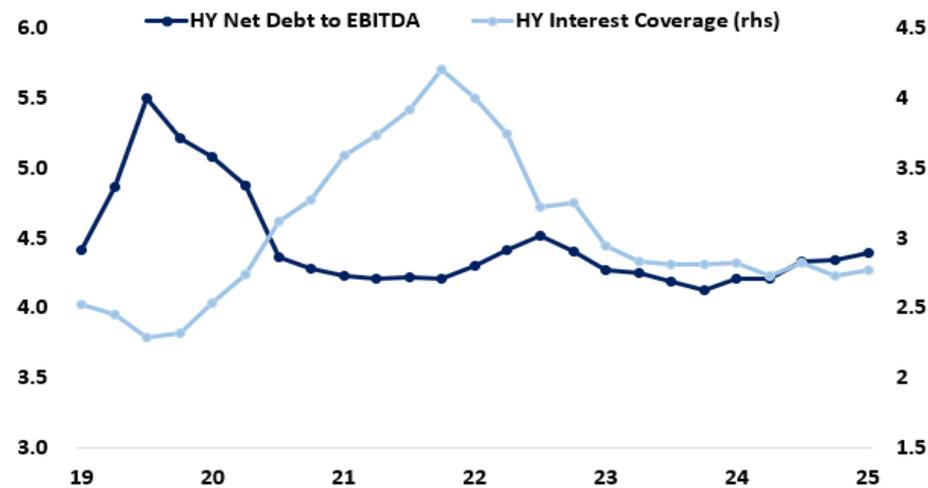
近期私募信貸市場面臨逆風，此流動性危機目前對於HY市場的傳導風險相對有限，主因在於HY市場具有信用品質較高的結構性優勢，另根據BofA報告，HY市場的整體籌碼分布平均，保險公司、退休基金與專門基金在市場中的份額接近，能有效抵禦單一類型投資人恐慌拋售所帶來的連鎖反應。目前HY市場的財務基本面也仍保持穩健，包含淨槓桿比率近年來一直維持在相對低點的穩定區間，以及利息覆蓋率在經歷升息循環後亦保持低點，顯示出整體企業財務體質依然健康。

### 非投等債利差波動相對穩定



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

### HY市場財務資本面仍穩健



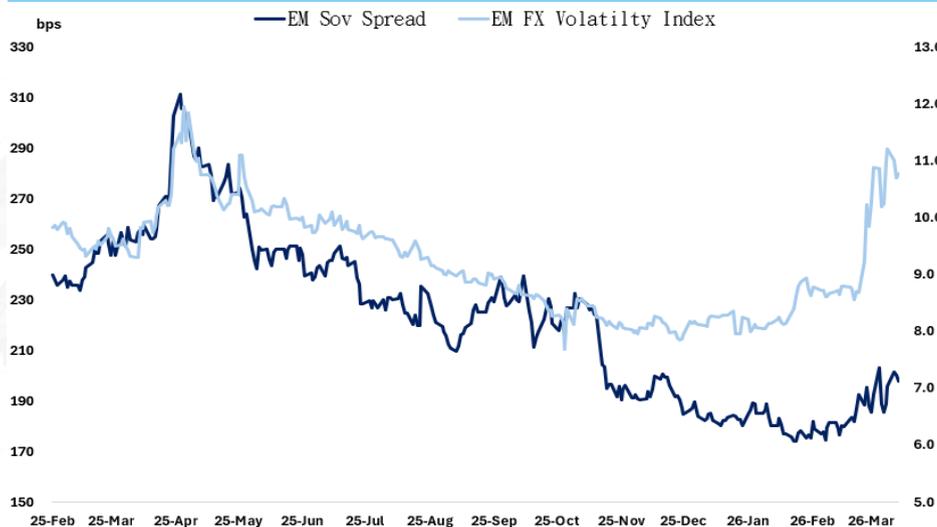
資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

# 奈及利亞貨幣改革有成，吸外資流入，新興債維持相對正向

近期受美伊衝突持續影響，市場上對於戰爭前景以及通膨的不確定性推升新興市場債券波動顯著加劇。隨荷姆茲海峽封鎖以及全球能源價格飆升，強烈避險情緒推動波動率指數自2月底後大幅上升，利差也在近期呈現震盪格局，地緣政治的高度不確定性導致資本撤出風險資產，短期內匯率劇震與信用風險溢價同步上升。

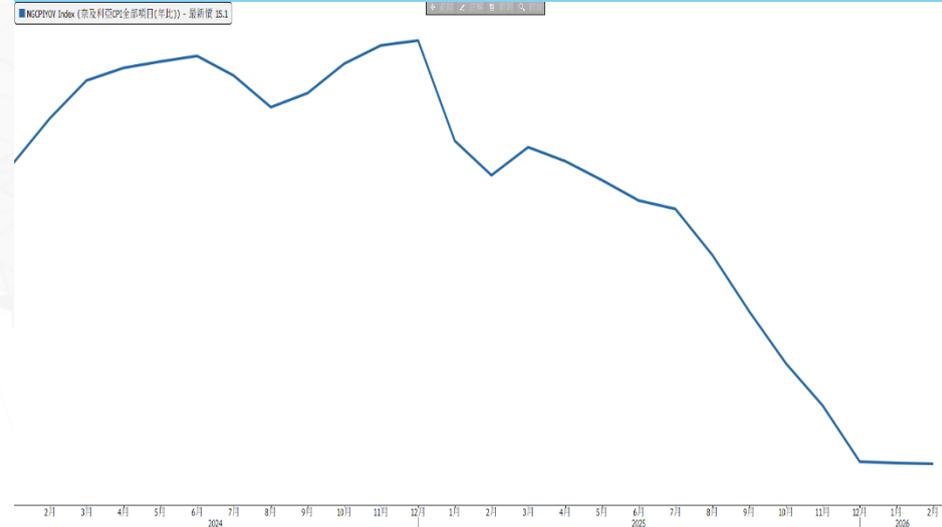
奈及利亞近期推動奈拉貶值等關鍵改革，吸引國際投資者在過去一年大幅增持約160億美元的本幣債務，以追求高達20%的收益率。儘管伊朗戰爭引發的避險情緒一度造成資金撤出，但受惠於石油產業外匯供應回流及通膨顯著降溫，該國央行已於今年二月啟動降息循環。此外，由於傳統銀行體系受限於短期融資，私人信貸市場正迅速崛起以填補企業長期資本真空，並吸引規模達140億美元的養老金體系進行多元化配置。這顯示奈及利亞在經歷結構性改革陣痛後，正透過政策校準與市場轉型，逐步重建其在前沿市場債券體系中的吸引力，並試圖重返全球主流本幣債券指數的視野。

### 新興債近期受美伊衝突影響，利差震盪



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

### 奈及利亞通膨顯著降溫



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

# 地緣風險暫時緩和，DXY貶至98.97，維持相對負向評等

## ECB大幅上調通膨預測，歐元升至1.1616，維持相對正向評等

貨幣市場-  
美元&歐元

3月FOMC會議如預期按兵不動，點陣圖亦維持1碼降息空間，但2026年GDP由2.3%上修至2.4%，核心PCE由2.5%上修至2.7%，期貨市場訂價Fed年內降息幅度由上週的0.9碼收斂至0.3碼，然因市場大幅上修歐洲央行升息幅度，加上以色列承諾不再攻擊能源設施，並稱戰事可能較預期更快結束，地緣風險出現緩和跡象，壓抑DXY於3/19貶至低點98.97，終場DXY收貶0.51%於99.23。展望後市，近期以色列總理談話使市場情緒得到修復，惟油價波動仍大，戰事不確定性猶存，DXY短線維持高檔震盪，預估下週區間98.5~100.5，但預期長線隨地緣衝突緩解，貨幣政策差異將再度壓抑美元走勢，維持美元相對負向評等。

ECB會議如預期按兵不動，2026年HICP年增率由1.9%上修至2.6%，成長由1.3%下修至0.9%，OIS定價ECB年內升息幅度由上週的1.6碼上升至2.5碼，加上以色列態度出現軟化，帶動歐元於3/19走升至高點1.1616，終場週線收升0.67%至1.1589。展望後市，因地緣政治不確定性仍大，能源風險猶存，預期歐元短線走勢依然承壓，預估下週區間1.1450~1.1650，長期來看，研究部預期若未來局勢逐漸緩和，油價將仍高於戰前水準，因此ECB仍將採取較謹慎的貨幣政策，屆時市場焦點將由地緣風險、能源風險轉向央行政策差異，對歐元走勢將帶來支撐，維持歐元相對正向評等。

風險情緒略有回溫，DXY貶破99

能源風險出現緩和跡象，歐元升破1.16



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

# 美元走弱帶動，日圓升至157.51，維持相對正向評等 中東戰事影響風險情緒，南非幣貶至17.09，維持正向評等

貨幣市場-  
日圓&南非幣

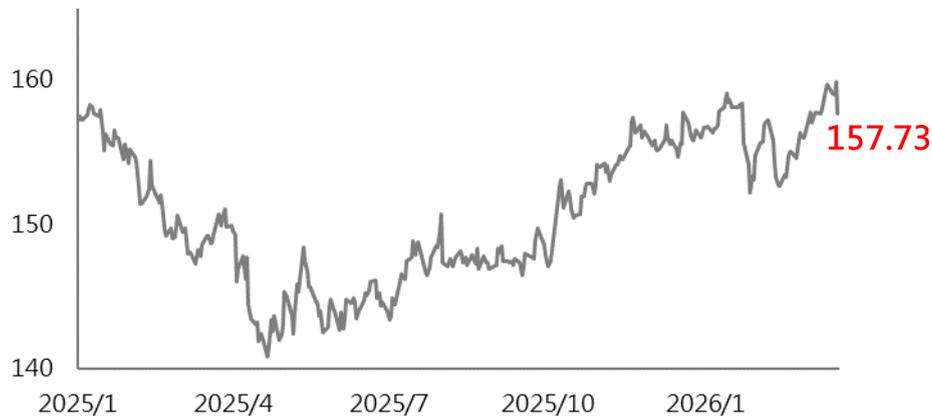
BOJ如預期按兵不動，總裁植田和男表示BOJ官員更關注中東衝突帶來的通膨上行風險，且當前正值公司企業漲價與調漲工資之際，意味著它們可能會比烏克蘭戰爭後更積極地將成本轉嫁出去，但戰事不確定性導致潛在通膨難以預估，鷹派聲明中透露謹慎基調，市場對BOJ升息預期未明顯變化，然受美元走弱帶動，日圓於3/19升至高點157.51，終場週線升值1.03%至157.73；展望後市，BOJ植田和男會後談話鷹派，但也表明戰事不確定下可能須觀察更長一段時間，研究部維持BOJ下次升息時點為7月的預估，短線日圓走勢仍受戰事前景與國際美元主導，預期日圓下週維持低檔震盪格局，區間156~160，維持日圓相對正向評等。

美國總統川普對於伊朗仍採取強硬態度，目前優先目標是持續軍事行動，而非立即展開談判，避險情緒拖累多數新興貨幣走貶，國際美元站回100以上，使南非幣走勢疲軟。儘管南非1月零售銷售年增率4.2%，高於市場預期的2.5%，顯現南非經濟仍持續復甦，且南非2月CPI年增率由3.5%降至3.0%，回落至央行3.0%的目標水準，南非幣最低仍貶至17.09，為2025年12月以來高，終場週線升值0.22%至16.76，主要受中東戰事影響風險情緒，加劇南非幣波動。展望後市，南非經濟持續改善，維持正向評等。

BOJ鷹派聲明藏謹慎基調，日圓升至157.51

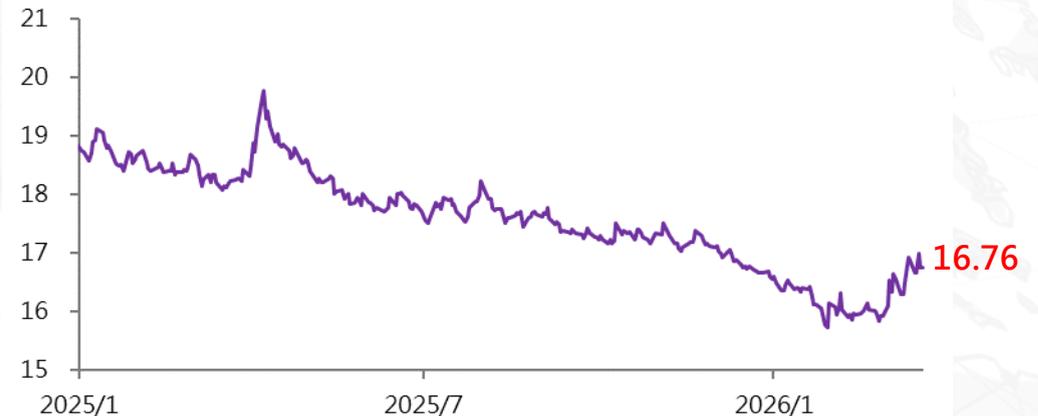
中東戰事影響風險情緒，南非幣走勢疲軟

USD/JPY



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

USD/ZAR



資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

# 歐洲電力市場的政策風險與再生能源轉型隱憂

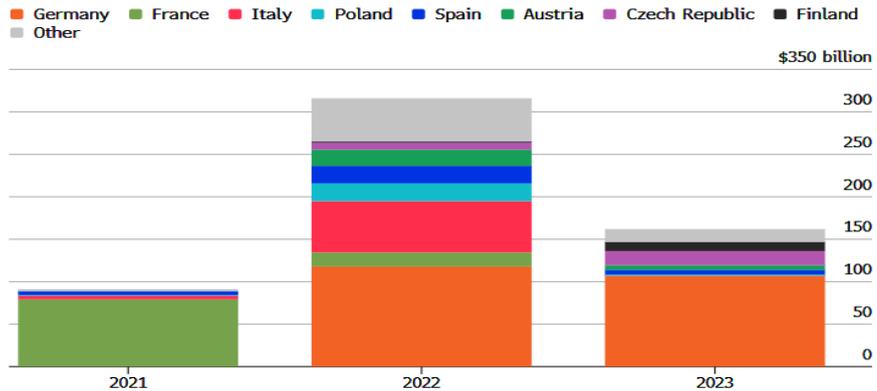
歐盟及英國領袖正積極應對能源價格波動，透過天然氣價格上限及「利潤追回機制」等工具，試圖緩解高通膨對家戶端的衝擊。然而，回顧 2022-23 年能源危機，歐盟與英國為穩定價格分別投入高達4,780億與420億美元，龐大的財政支出對公共預算造成沉重負擔。過度的行政干預可能導致成本變相轉嫁至消費者，甚至誘發資源分配不均與能源浪費。此外，頻繁的政策變動將推升監管風險，進而抑制私部門對於能源基礎建設的長期投資意願，恐對能源供應鏈的穩定性與整體經濟韌性產生負面影響。

再生能源在歐洲能源轉型中展現了關鍵韌性，風能與太陽能的大規模部署顯著提升了電力市場對油氣價格波動的抵抗力。然而，隨之而來的市場風險亦不容忽視。隨著大量無補貼的波動性電力進入市場，再生能源在發電高峰期常面臨「產量加權價格」暴跌甚至跌破零點的困境。根據彭博能源財經預測，在英國等歐洲國家，這類發電商的未來收益恐不足以覆蓋固定營運成本，更難以支撐新建案，反映出環境目標 (Environmental) 與財務永續間的矛盾。

## 為穩定能源價格，歐洲在22-23年投入4780億美元

### EU Spent \$478 Billion on Aid in 2022-23 Energy Crisis

EU member state' funding for energy affordability due to 2022-23 energy crisis



Note: Excludes government funding for corporate bailouts and retail price support.  
Source: BloombergNEF, International Energy Agency.

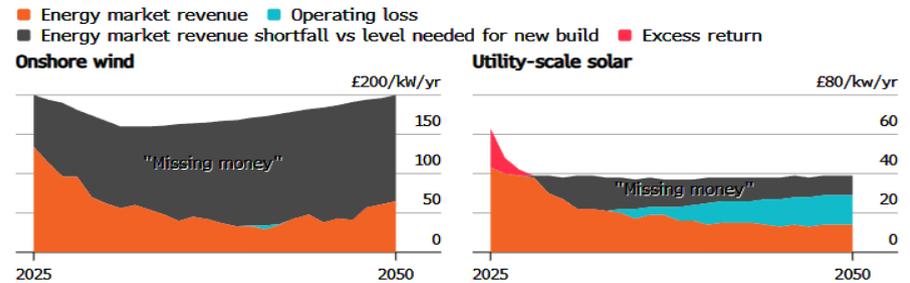
BloombergNEF

資料來源：Bloomberg · 永豐投顧整理

## 英國新型風能與太陽能發電面臨營收缺口

### New UK Wind and Solar Power Faces Revenue Gap

Forecast power market revenue and target revenue for new build for wind and solar in the UK



Note: kw/yr means kilowatt per year. Margins needed for new build include fixed and capital costs as well as target returns on equity, assuming no subsidies. Operating loss is the difference between energy market revenue and fixed operation and maintenance costs.

Source: BloombergNEF.

BloombergNEF

資料來源：Bloomberg · 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，客戶投資前應慎審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。