

美伊戰爭霧裡看花，全球股市災後的價值湧現

市場特報

重點摘要

- 美伊各說各話，談判消息真假難辨，戰爭不確定性持續蔓延
- 美股 AI資本支出穩健，穩定長線多頭格局，建議逢低買進
- 極端利率定價衝擊黃金，絕佳低位買點浮現

中東局勢與原油供應仍充滿高度不確定性

近期中東地緣政治風險持續升溫，美國加緊對伊朗的軍事部署，加上荷姆茲海峽遭局部管制，推升國際原油價格大幅走揚。為迫使伊朗全面開放海峽，美國總統川普一度揚言打擊伊朗發電廠，引發伊方強硬回擊將擴大報復範圍。然而局勢隨後出現轉折，川普宣稱已接近實現削弱伊朗軍武的戰略目標，並表示雙方已達成初步協議要點，將暫緩軍事打擊以換取談判空間；以色列總理納坦雅胡亦表態支持「邊打邊談」，認為結束衝突的契機已浮現。儘管美以雙方釋出降溫訊號，伊朗官方卻全盤否認和談，反控美方藉散布假消息操縱油價與爭取兵力部署時間，並強調戰事將持續。整體而言，美伊雙方各說各話，中東局勢與原油供應仍充滿高度不確定性。

美股：長線多頭架構依然穩健

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。

生技：戰爭難影響產業前景，併購活動依舊活絡，維持正向評等

得益於生技市場的防禦屬性，NBI與XBI指數YTD僅下跌1.5%、0.2%，主要壓力來自利率市場的極端變化，滯脹憂慮不斷延遲降息預期，削弱中小型生技公司的融資能力，不過研究處評估整體產業環境未有明顯改變，在專利懸崖的壓力下，大型藥企仍積極地進行併購，截止至3/20，Q1 M&A規模已達67.5億，季度年增23.89億美元。此外，**由於大量醫學會議以及臨床試驗公布集中在自3月下旬~7月下旬，這段期間也是傳統的生技季節性行情區間，故仍維持生技正向評等。**

日股：NISA為下檔提供保護，基本面穩健，回檔聚焦特定板塊布局

日本目前正邁向「薪資-通膨」良性循環的關鍵轉折點，勞動市場來看，今年春鬥工會要求調薪幅度高達5.94%，預期最終妥協的名目薪資成長將落在2.2%至2.7%之間，使1月實質薪資年增率迎來13個月來首度翻正（+1.4%），更為民間消費與內需動能帶來實質的購買力支撐。

在通膨與外部風險上，雖然日本高達9成的原油仰賴中東，且中東出口占總出口約4%，但受惠於能源補貼政策，加上政府宣布釋出史上最大規模、高達45天份（約8,000萬桶）的戰備儲油以平抑能源波動，2月CPI仍控制在1.6%，**預估若全年WTI原油均價落在80美元，核心CPI估計為2.82%，對整體經濟的衝擊尚屬可控**，外資受季節性與外部衝擊，終結連11周的連續買盤轉為賣超，然而新版NISA上路後內資流入規模翻倍，為日股下檔有強大的保護作用，**日股基本面仍非常健康，非預期的外部性衝擊造成錯殺反而是逢低承接的良好買點，故維持「相對正向」評等。**

歐股：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，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，恐慌導致Stoxx 600指數自開戰以來大幅下跌8.6%。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，戰爭期間DAX指數大跌10.5%；法國雖坐擁精品消費市場，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CAC 40同樣深跌9.8%；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8.7%。

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，維持歐股相對正向評等，全年仍有望挑戰700點，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的國防、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。

印股：原油高漲與盧比破底引發資本外逃，高溢價失去支撐，維持中立評等

印度戰備儲油(SPR)庫存僅74天，即便計入俄羅斯原油仍有高達45%仰賴西亞進口，油價居高不下不僅將擴大經常帳赤字，加速消耗外匯存底，此外印度對西亞的出口曝險達11%，且當地移工貢獻全國約35%的海外匯款，中東區域動盪恐雙重打擊其出口與經常帳收入，目前實質有效匯率(REER)已跌至十年低點，美元兌盧比貶破93更引發了嚴重的資本外逃疑慮，2月通膨反彈已迫使RBI貨幣政策轉趨保守，未來的降息空間遭到限縮。

匯率深貶與基本面放緩大幅推升風險溢酬，FII出現恐慌性拋售，3月至今已大舉淨流出約30億美元，連穩盤主力DII動能也顯著放緩，Nifty 50指數近期劇烈下殺，已幾乎跌至去年關稅解放日水準，印股相較MSCI新興市場指數仍維持約60%的極高溢價，在避險情緒高昂的背景下，當前估值已無支撐，故對印股維持「中立」評等。

越股：高油價與地緣戰事考驗通膨防禦力，基本面穩健，維持相對正向評等

越南高達88%的進口原油來自中東，若原油飆升至100美元/桶，CPI恐破5.5%連帶影響GDP下修1%至2%，越南政府已緊急釋放出400萬桶原油以確保能源供應穩定，儘管越南目前的SPR僅能維持約15至20天的淨進口量，但預期此舉能初步平抑國內能源波動，若WTI油價維持在80美元震盪，通膨壓力尚屬可控，2月CPI雖受節慶需求推升至3.35%，仍於央行4.5%的目標內，在油價受控的前提下，全年GDP仍有望維持7.6%的高成長。

美國以122條款取代IEEPA，估計將使越南實質稅率下降3.2%，緩解短期貿易戰擔憂，外國直接投資(FDI)亦回溫，2月單月註冊FDI出現+34.2%的強勁反彈，且前兩月實際到位FDI保持年增+8.8%的成長，**在全球供應鏈重組趨勢不變與美越科技合作深化的基石下，雖基本面底氣依舊強韌，但若戰事遲遲無法結束油價處於高位，相較於開發國家來說壓力相對較大，故對越股仍維持「相對正向」評等。**

	2025封關	2026/2/28	2026/3/24	戰爭期間漲跌(2/28~3/24)	YTD(%)	
美歐股市	道瓊	48,367	48,978	46,124	-5.8	-4.6
	S&P500	6,896	6,879	6,581	-4.3	-4.6
	NASDAQ	23,419	22,668	21,762	-4.0	-7.1
	德國DAX	24,490	25,284	22,637	-10.5	-7.6
	法國CAC	8,168	8,581	7,744	-9.8	-5.2
	英國FTSE	9,941	10,911	9,965	-8.7	0.2
亞洲股市	日本	3409	3,939	3,560	-9.6	4.4
	中國	4,651	4,711	4,475	-5.0	-3.8
	香港	25,855	26,631	25,064	-5.9	-3.1
	南韓	4,214	6,244	5,554	-11.1	31.8
	台灣	28,707	35,414	32,612	-7.9	13.6
	新加坡	4,655	4,995	4,862	-2.7	4.4
	泰國	1,260	1,528	1,410	-7.7	12.0
	馬來西亞	1,685	1,717	1,709	-0.5	1.4
	印尼	8,647	8,235	7,107	-13.7	-17.8
	菲律賓	6,053	6,611	5,936	-10.2	-1.9
	越南	1,767	1,880	1,615	-14.1	-8.6
金砖	巴西	161,125	188,787	182,509	-3.3	13.3
	印度	84,675	81,287	74,068	-8.9	-12.5
其他	新興亞洲	774	891	798	-10.4	3.1
	新興歐洲	259	286	252	-11.8	-2.6
	拉丁美洲	2,712	3,237	2,985	-7.8	10.1

資料來源：LSEG，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。

黃金：恐慌情緒與極端定價衝擊黃金市場，維持正向評等

受美國威脅升級戰爭，以及伊朗革命衛隊的強硬回應影響，3/23 WTI原油近月期貨自2/28以來第3次挑戰100美元關口（100~120美元將刺激美國通膨，導致Fed暫停降息；120美元以上將造成停滯性通膨），市場對停滯性通膨的恐慌使利率市場對貨幣政策路徑定價愈發極端，截止至3/24，根據FedWatch資料顯示，市場已將降息預期調整至2026全年維持不變且2027年僅9月降息1碼的極端水準，國際避險資金持續湧入美元，導致黃金現貨價格一度在3/23崩跌至4130美元，全年漲幅收斂至0.9%。

由於各方的積極緩解措施，原油供應短缺狀況已不如開戰首週時緊繃，包含沙特與阿聯酋啟用備用管線（扣除日常已用，約每日150~550萬桶）、G7已在聯合釋放原油儲備（約每日150~200萬桶）、美國已豁免海上俄羅斯與伊朗原油（俄伊海上滯留原油約2.7億桶，可在1~3個月內填補每日約150~200萬桶缺口）、印度已被豁免在30天內可直接向俄羅斯進口（Kpler評估印度2025年每日進口120~140萬桶俄油，占總進口50%，評估戰爭期間可轉移約150~200萬桶）、伊朗已允許部分國家油貨輪通行（勞合社表示3/20以來已有約20艘船隻轉向伊朗一側航線通行，估計影子艦隊與被豁免油輪約佔戰前10%~30%，取決於油輪型號）。合計荷姆茲海峽的缺口約已填補每日1100~1750萬桶（數字差距來自無法確認通行船隻中是否包含VLCC）。

綜合來看，當前的利率定價已過於極端，維持2026年9月降息1碼的預估，因此仍不推薦低位拋售，當前黃金價格的劇烈波動主要受恐慌情緒主導，金價4800點以下都是相對安全的區間，建議逢低分批布局黃金，維持全年6000美元目標。

FedWatch顯示市場已將降息延後至2027

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	91.7%	8.3%	0.0%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	82.7%	16.5%	0.8%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	80.9%	17.9%	1.2%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	72.4%	24.6%	2.9%	0.1%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	69.2%	26.7%	3.9%	0.3%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.8%	65.0%	24.4%	3.5%	0.2%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	7.5%	64.5%	24.2%	3.5%	0.2%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	7.9%	64.2%	24.0%	3.5%	0.2%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	9.7%	62.9%	23.4%	3.4%	0.2%
2027/6/9	0.0%	0.0%	0.1%	2.3%	20.9%	54.6%	19.2%	2.7%	0.2%
2027/7/28	0.0%	0.0%	0.6%	6.2%	28.0%	47.2%	15.7%	2.2%	0.1%
2027/9/15	0.0%	0.2%	2.3%	13.0%	34.0%	37.4%	11.5%	1.5%	0.1%
2027/10/27	0.1%	0.8%	5.5%	19.3%	35.0%	29.6%	8.5%	1.1%	0.1%
2027/12/8	0.3%	2.2%	9.4%	23.7%	33.5%	23.7%	6.4%	0.8%	0.1%

資料來源：FedWatch，勞合社，永豐投顧整理

影子艦隊與部分伊朗豁免國船隻仍持續通行

Strait of Hormuz daily traffic by sector

