

美伊戰爭推演，2026Q2股債市三大情境一次看

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，短線保留現金伺機逢低買進
- 美債短線空頭壓力猶存，靜待能源價格回落重啟殖利率下行空間

事件背景: 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。

美股長線觀點：AI 資本支出構築實質底蘊

在當前能源價格重定價的總經背景下，美股依然展現強韌底蘊。標普 500 指數近期的回撤，精準契合歷史重大地緣風險爆發後的統計分佈。市場長線多頭架構維持穩健，年底目標價維持 7,600 點。**其核心驅動力源自 AI 基礎建設衍生的強勁資本支出，此實質獲利動能預期將貢獻大盤逾三分之一的盈餘成長，足以抵消 GDP 成長放緩的潛在逆風。**

近期美股修正無論在時間或價格上皆已大幅發酵，標普 500 指數的前瞻本益比自高點回落達 15%。本次修正的獨特之處在於，企業前瞻盈餘成長率仍持續加速至近 20%，強勁的基本面使得油價飆升終結當前景氣循環的機率偏低。目前市場面臨的主要風險包含地緣政治，同時涵蓋聯準會因通膨考量所展現的鷹派立場。此政策轉向導致公債殖利率與股市報酬再度呈現負相關。客觀評估地緣事件的邊際影響，預期將隨時間遞減並帶動油價回落。倘若衝突演化為長期結構性僵局，將引發兩大連鎖效應：第一，各國勢必重新評估戰略石油儲備 (SPR) 的臨界閾值，推升全球預防性庫存基準，為原油的長線需求與定價構築下檔支撐；第二，在海運安全獲得實質保障前，市場將對中東原油產能的「有效可用性」給予顯著的不確定性折價。此供需結構的轉變，預期將抬升原油的長期交易區間。

通膨預期方面，本次地緣衝擊預估將推升全球 CPI。**檢視當前薪資與服務業通膨的下行趨勢，目前缺乏重演 2022 年惡性通膨螺旋的客觀條件。在經濟下行風險加劇的權衡下，預期歐美央行將傾向維持現行利率水準。**

美股短線觀點：尾部風險攀升下的防禦性配置

儘管長線基本面具備堅實支撐，短期市場資金仍需面對地緣博弈加劇與尾部風險顯著攀升的嚴峻考驗。極端悲觀情緒與偏低的RSI相對強弱指標使技術面短線看似企穩，實體商品與全球債市走勢依舊動盪。市場目前將此地緣事件定價為供給面驅動的通膨衝擊，進而引發全球短端利率拋售。倘若衝突時間拉長，此通膨隱憂極易演變為實質的成長恐慌。

與過往疫情或重大金融事件相比，本波股市修正幅度尚屬有限，意味潛在風險尚未完全釋放。此外，對沖基金總曝險仍處歷史高位，美股權重高度集中於前五大巨頭，且短天期選擇權未如預期發揮避險效用，顯示當前操作難度加劇。深入拆解籌碼結構，資金流動呈現極端的防禦特徵：對沖基金大幅放空宏觀指數與ETF進行避險，現貨部位轉進醫療保健等避風港；工業等週期性板塊則遭遇歷史級別的強烈拋售。當前市場動態顯示尚未觸及徹底清洗的「投降點」。

操作建議

考量短期整體下行風險大於上行，適度提高現金部位以保留後續操作彈性，為當前資金配置的穩健策略。此戰術性防禦旨在建立應對極端波動的流動性緩衝，極端利空消息落地往往孕育長線佈局契機。待短期尾部風險充分釋放且中長期局勢降溫，具備實質獲利支撐的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，屆時防禦性的現金配置即可轉化為極佳的攻擊動能。

荷姆茲海峽封鎖之三種情境推演 (2026年上半年)

- 油價風險溢價取決於荷姆茲海峽是否恢復通航，依據封鎖程度可歸納為以下三種情境：
- 情境一：30天迅速停火，海峽重啟（發生機率 15%）
 - 原油狀態：回歸基本面，油價區間落於 \$70-\$80/bbl。
 - 美股推演：市場恐慌消退，標普 500 指數上半年目標價重返 6,800 點。
- 情境二：60天模糊封鎖，有限護航（發生機率 55%）
 - 原油狀態：油價高檔震盪且波動劇烈，油價區間落於 \$80-\$120/bbl。
 - 美股推演：資金轉向防禦性資產，標普 500 指數上半年於 6,300 點 區間震盪。
- 情境三：90天以上長期封鎖，基建受損（發生機率 30%）
 - 原油狀態：嚴重供給中斷，各國釋出戰略儲油平抑油價，油價區間飆升至 \$120-\$150/bbl。
 - 美股推演：引發全球實質成長恐慌，標普 500 指數上半年下探 5,800 點。

美債：短線空頭壓力猶存，靜待能源價格回落重啟殖利率下行空間

近期美伊衝突延續，雖川普釋出停戰樂觀訊號，宣稱美伊談判進展順利，提出15點和約，且宣布延長暫停攻擊伊朗能源設施至4月6號，然談判順利說法遭伊朗當局駁斥。在局勢撲朔迷離，投資人擔憂談判實質進展不如預期，導致避險情緒與通膨疑慮交雜下，美債市場持續籠罩於賣壓之中，推升殖利率進一步上揚。

根據總經研究預估，未來油價可能因荷姆茲海峽恢復通航與否，而有以下三種情境：

- 情境一（戰事順利停火，海峽全面通航）：若地緣衝突降溫，預估國際油價將回落至每桶 70 至 80 美元區間。市場焦點將重新回歸經濟基本面，10 年期美債殖利率有望順勢下探至 4.1% 左右。
- 情境二（戰事持續延宕，海峽有限護航）：若衝突未解但未見極端惡化，預估油價將於每桶 80 至 120 美元區間高檔震盪；受通膨預期與避險情緒拉扯影響，預期 10 年期美債殖利率亦將隨之於 4.4% 上下反覆波動。
- 情境三（衝突劇烈升溫，海峽長期封鎖）：若面臨長期封鎖且能源基建受損，引發嚴重供給中斷，油價恐飆升至每桶120至150美元。高通膨再起的預期，將可能大幅推升10年期美債殖利率上探至 4.8% 左右。

綜合評估，基準情境（海峽有限護航）下，通膨雖具黏性，但預期聯準會於今年9月仍具備降息一碼的空間。展望美債後市，短期內債市空頭壓力猶存；殖利率若欲開啟顯著的下行空間，仍需等待能源價格出現明確回落，且地緣戰事展現更具體的和談方向，方能有效消弭市場對於通膨僵固的隱憂。

油價風險溢價取決於荷姆茲海峽是否恢復通航

