

2026/05市場展望

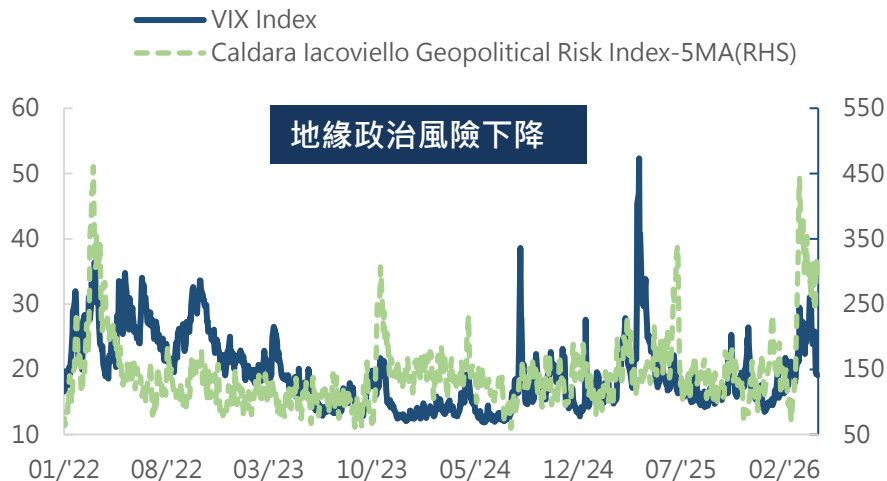
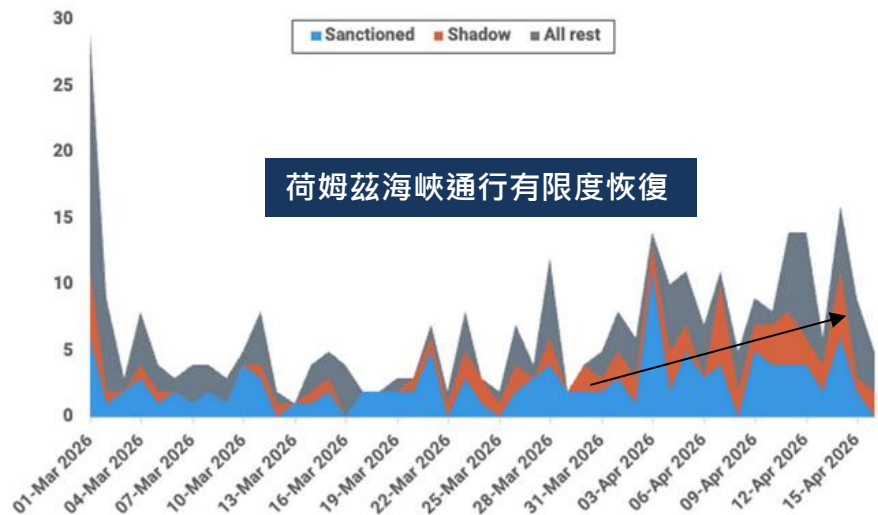
# 美伊停火曙光，擁抱風險資產

全球景氣解析	p.2
重要市場展望	p.9
投資評等	p.20



# 美伊停火協議反覆不定，地緣政治風險變中有降

Vessels crossed SOH by risk level as of April 16



核心議題	美國立場	伊朗立場	談判現狀
核計畫	徹底拆除設施、交出所有濃縮鈾(20年)	保留低度濃縮權、建議建立區域財團(5年)	陷入僵局，濃縮度限縮範圍無共識
荷姆茲海峽	恢復自由航行、美軍主導掃雷	建立新的管理階段、收取通行/引航費	高度緊張，美軍單方面進行掃雷作業
經濟制裁	根據核武進度分階段解除	立即全面解除制裁、解凍所有資產	美方提議先解凍卡達資產作為起點
戰爭賠償	拒絕支付任何賠償	要求補償損壞、支付烈士撫卹金、求償2700億美元	美方明確拒絕，視為非法要求
地區代理人	終止對「抵抗之弧」的支持	保護代理人安全、停止對黎巴嫩襲擊	衝突延續，以色列拒絕將黎巴嫩納入停火範圍
備註	1. 4/16 以色列黎巴嫩停火10天生效。4/18中東情勢在短短24小時內出現重大逆轉，但美國代表團將於4/20晚間抵達巴基斯坦進行談判，若伊朗不接受將摧毀伊朗發電廠和橋樑 2. 美伊目前已把目標由一次到位的全面核協議，調整為先防止戰事重啟的臨時備忘錄		

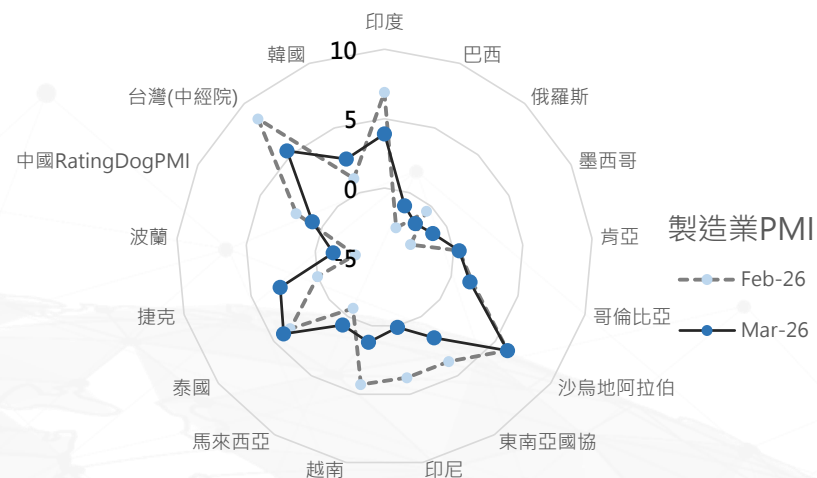
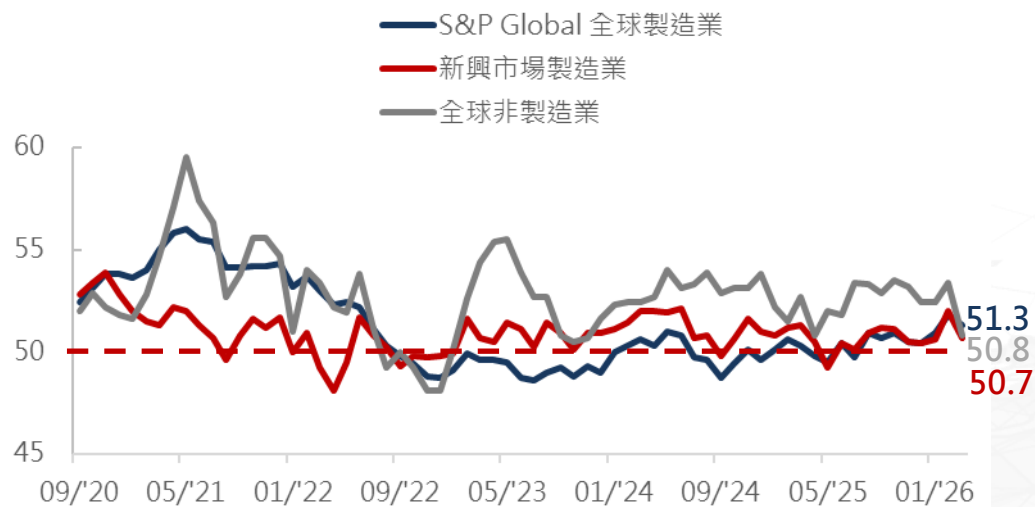
資料來源：Marine Traffic, Caldara Lavoviello · Bloomberg · 永豐投顧整理

# 地緣政治與貿易衝擊，IMF下修今年成長至3.1%

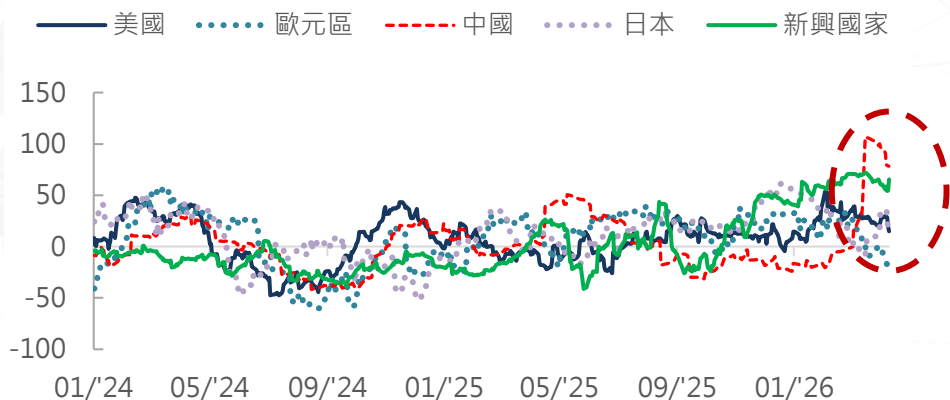
IMF	2022	2023	2024	2025	2026	2026(O)	2027	2027(O)
全球	3.5	3.3	3.3	3.4	3.1	3.3	3.2	3.2
先進國家	2.6	1.7	1.8	1.9	1.8	1.8	1.7	1.7
美國	1.9	2.5	2.8	2.1	2.3	2.4	2.1	2.0
歐元區	3.4	0.5	0.9	1.4	1.1	1.3	1.2	1.4
德國	1.8	-0.2	-0.5	0.2	0.8	1.1	1.2	1.5
日本	1.0	1.9	-0.2	1.2	0.7	0.7	0.6	0.6
英國	4.3	0.1	1.1	1.3	0.8	1.3	1.3	1.5
新興國家	4.1	4.4	4.3	4.4	3.9	4.2	4.2	4.1
中國	3.0	5.2	5.0	5.0	4.4	4.5	4.0	4.0
印度	7.0	8.2	6.5	7.6	6.5	6.4	6.5	6.4
俄羅斯	-1.2	3.6	4.3	1.0	1.1	0.8	1.1	1.0
巴西	3.0	2.9	3.4	2.3	1.9	1.6	2.0	2.3
台灣	2.5	1.3	4.3	8.7	5.2	2.1	3.0	2.5

資料來源：IMF · 永豐投顧總經研究處整理

# 美伊戰爭衝擊，服務業景氣趨緩在前，製造業在後



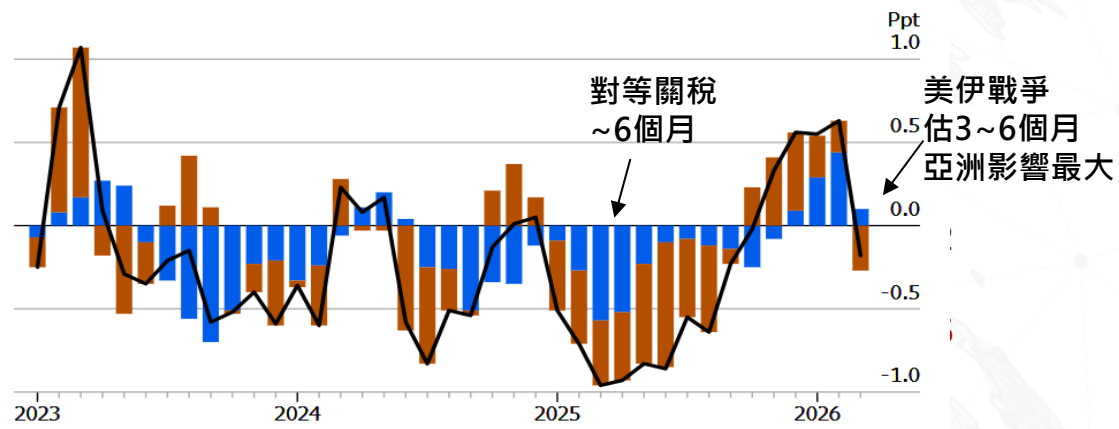
花旗驚奇指數



資料來源：ISM, S&P Global · Bloomberg · 中經院 · 永豐投顧整理

Tracker Suggests War Is Slowing Global Growth

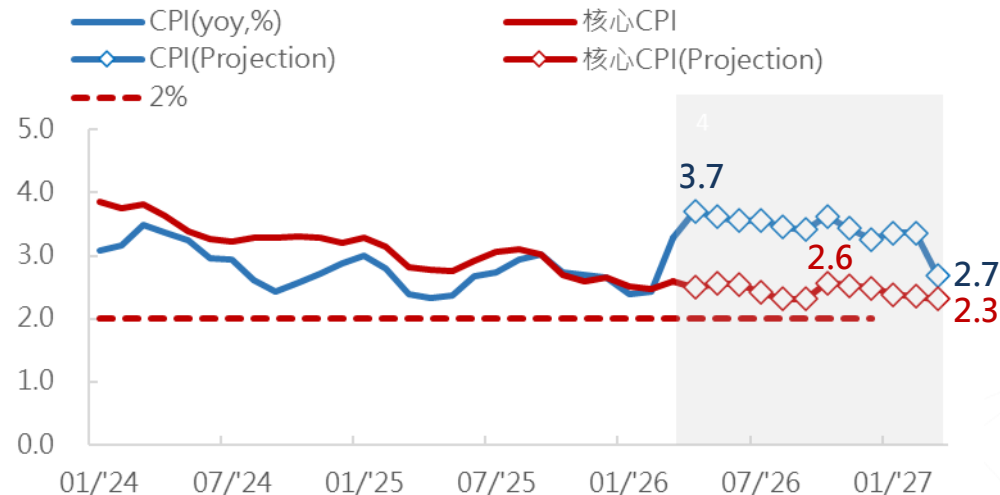
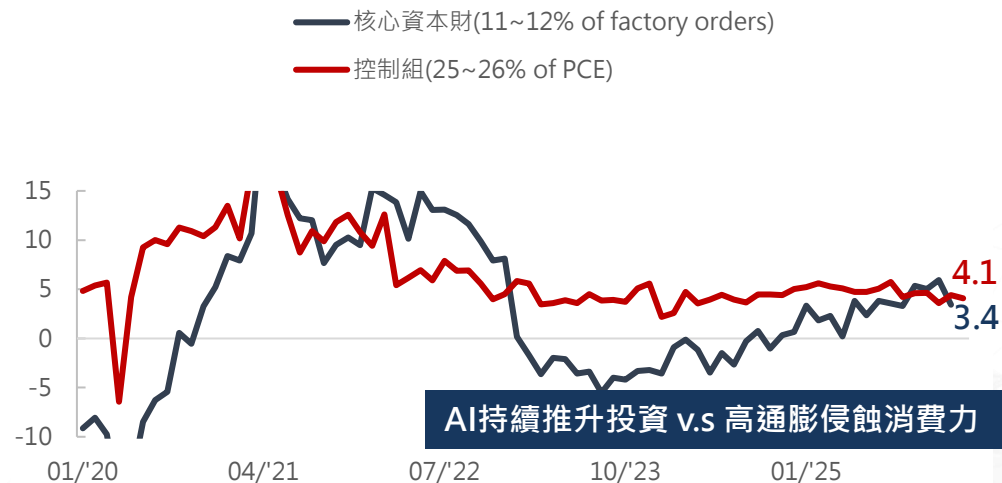
Global GDP Tracker; Ppt Deviation from AR QoQ Mean Growth -- 3.57%  
Advanced Economics Emerging Markets



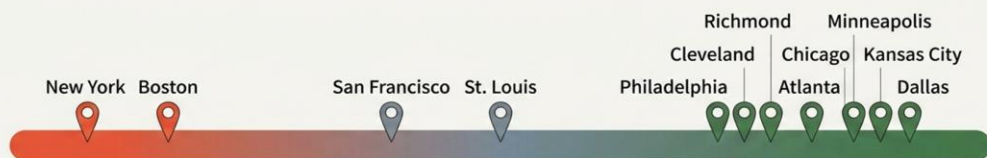
Source: Bloomberg Economics, BCMPGLGE Index.

Bloomberg Economics

# 美國短暫重回迷你版的HIGER FOR LONGER



## 12 區經濟溫度光譜：誰在拖累，誰在支撐？



### 溫和下滑 / 略降

- 房市疲軟拖累 (Boston)
- 服務業持續收縮、信貸標準收緊 (New York)

### 停滯 / 持平

- 零售小升但農業/住宅偏軟 (San Francisco)
- 前景謹慎，緊盯能源成本 (St. Louis)

### 小幅 / 溫和成長

- 靠「AI 資料中心基建」與「高收入端消費/旅遊」雙引擎勉強維持擴張。

資料來源：BEA, BLS · Federal Reserve · 各大投行研報 · 永豐投顧整理；

美國GDP成長預估	2025	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2026
UBS		2.3	2.0	1.7	2.4	<u>2.2</u>
JP Morgan		2.5	1.5	1.5	1.8	<u>2.1</u>
Morgan Stanley		1.9	2.3	2.3	2.4	<u>2.2</u>
Citi		2.4	2.1	1.7	1.8	<u>2.2</u>
Wells Fargo*	<u>2.1</u>	2.7	1.4	1.9	2.3	<u>2.2</u>
Goldman Sachs		2.8	1.9	1.7	1.8	<u>2.3</u>
BofA		2.5	2.5	1.9	1.9	<u>2.3</u>
Barclays		3.0	2.5	2.5	2.0	<u>2.6</u>
SinoPac		2.4	2.2	2.0	1.4	<u>2.3</u>

# 通膨預期錨定佳，FED兼顧就業市場，仍有降息空間



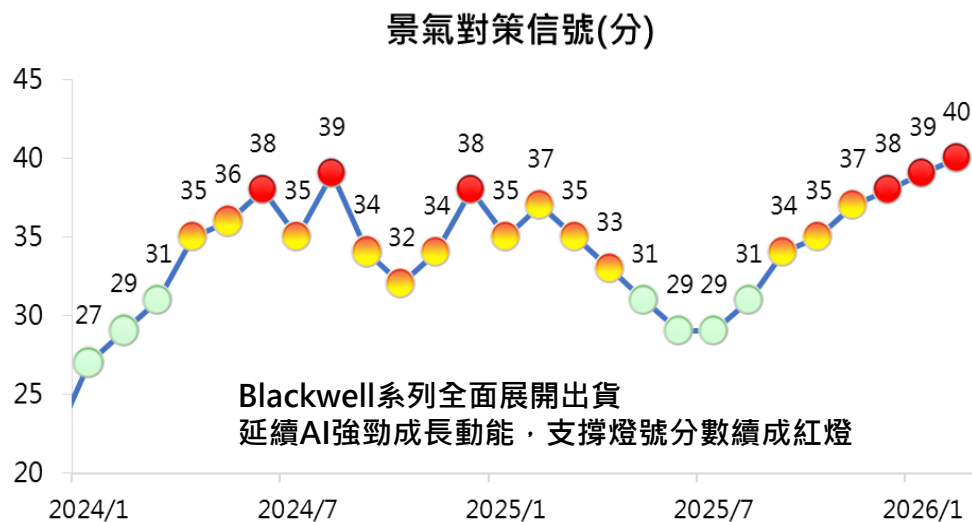
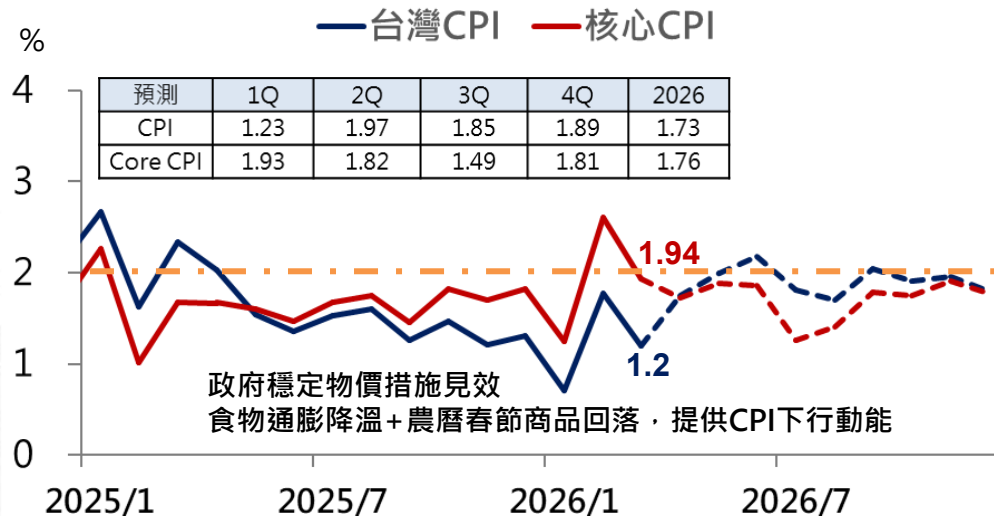
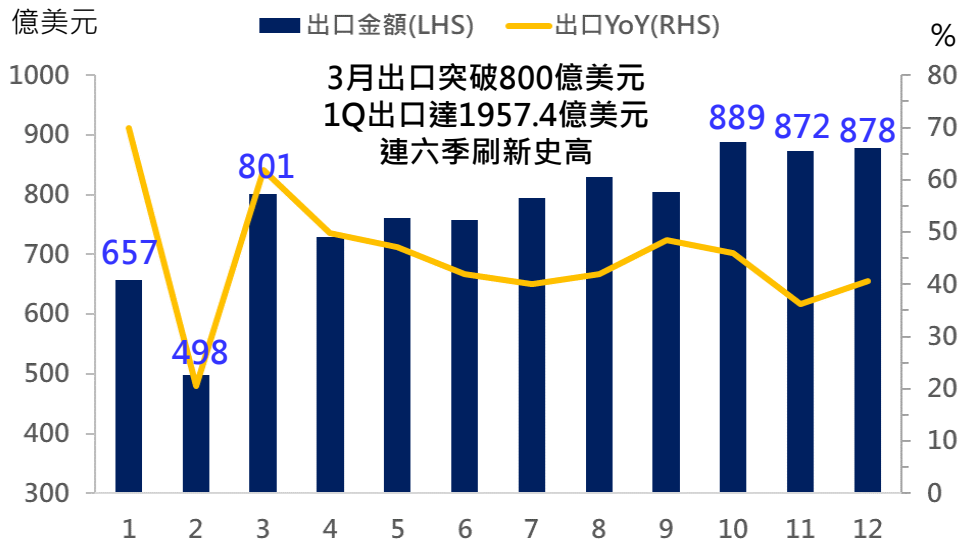
CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400
2026/4/29		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	99.0%	1.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	98.4%	1.6%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.5%	89.0%	1.5%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	14.1%	83.9%	1.4%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.2%	22.6%	73.9%	1.2%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	5.3%	30.4%	62.9%	1.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	7.0%	32.6%	58.7%	1.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.1%	1.2%	8.7%	34.4%	54.7%	0.9%



資料來源：BLS · Bloomberg · 各大投行研報 · 永豐投顧整理；

Fed降息碼數預估 (上緣)	2025 end	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2026	2026 end
Citi	3.75	0	0	2	1	3	3.00
Wells Fargo*	3.75	0	1	1	0	2	3.25
Goldman Sachs	3.75	0	0	1	1	2	3.25
Morgan Stanley	3.75	0	0	1	1	2	3.25
BofA	3.75	0	1	1	0	2	3.25
UBS	3.75	0	0	0	1	1	3.50
Barclays	3.75	0	0	1	0	1	3.50
JP Morgan	3.75	0	0	0	0	0	3.75
SinoPac	3.75	0	0	1	1	2	3.25

# 台灣全年出口將挑戰9,000億美元，CPI上行壓力暫時受控

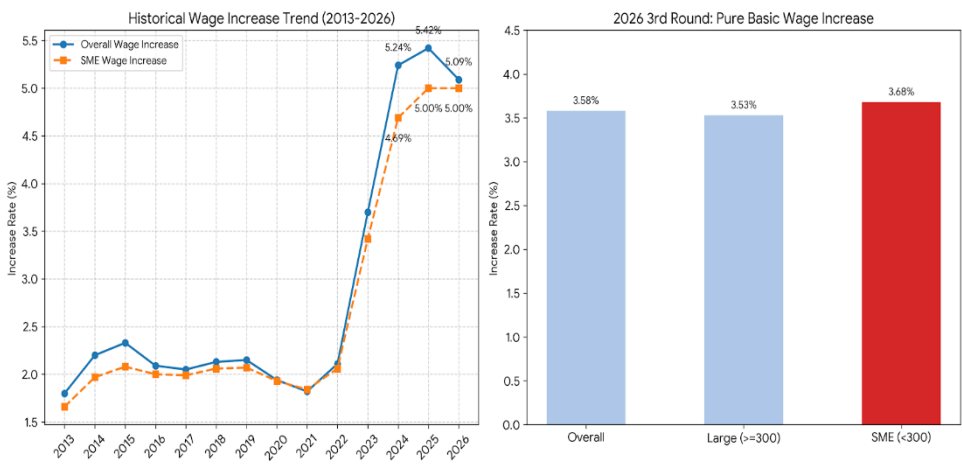


Taiwan GDP Forecast(%)						
預測機構	2025	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2026
台綜院	8.68	6.30	3.72	2.44	1.68	3.46
中研院		5.56	4.40	3.25	1.91	3.71
台經院		6.74	4.63	3.52	1.66	4.05
中經院		13.19	8.30	6.05	2.30	7.22
央行		11.56	8.73	7.03	2.60	7.28
主計總處		11.46	9.30	7.76	3.09	7.71
SinoPac		14.89	9.12	9.36	4.37	9.21

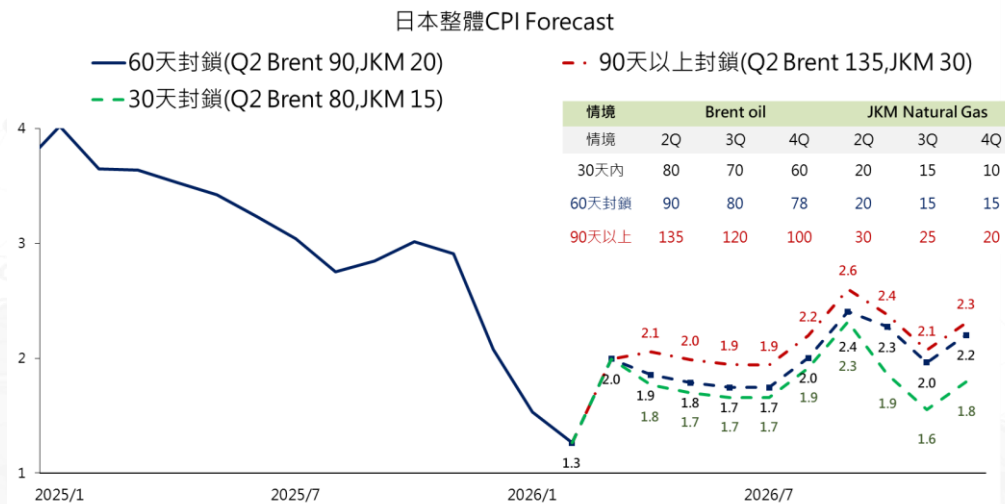
資料來源：主計處、國發會、各大智庫預估、永豐投顧整理；

# 企業景氣度佳，升息客觀條件滿足，但BOJ審慎呵護經濟

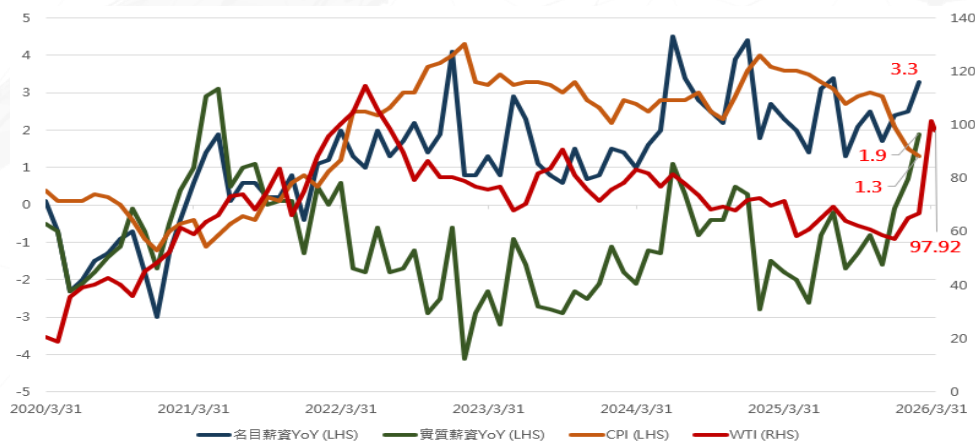
談判目標回落但仍處高位，SME數據支持升息



能源管制限制能源漲幅，通膨大幅上行風險有限



2月實質薪資YoY 1.9%，趨勢若要維持有許多挑戰



- 日本基本面已為央行貨幣政策正常化提供數據支持，第一季短觀調查顯示，大型製造業與非製造業景氣指數分別達17與36，企業對未來各天期通膨預期亦全面上修至歷史高點，加上第三輪春鬥基本薪資調幅達3.58%，成功帶動2月實質薪資年增率翻正至1.9%，客觀驗證「薪資 - 物價」良性螺旋已具備實質基礎。
- 然而，美伊戰爭干擾了政策推進的時程，植田和男於4月13日的最新談話中明確指出：「全球金融市場不穩定，由於中東局勢緊張，原油價格正在大幅上漲，我們必須對未來的形勢保持警惕。」他進一步強調，油價飆漲雖可能推升中長期的通膨預期，但也將導致貿易條件惡化，對日本實體經濟的「下行風險」已顯著增加，從談話來看BOJ仍需時間衡量戰爭對通膨上行及經濟下行之間的權衡力道，故我們維持BOJ將於7月正式升息1碼之預期。

資料來源：Bloomberg · RENGO · BOJ · 永豐投顧整理

# 股市-美伊戰爭邁向停火，全球股市跌宕中創新高

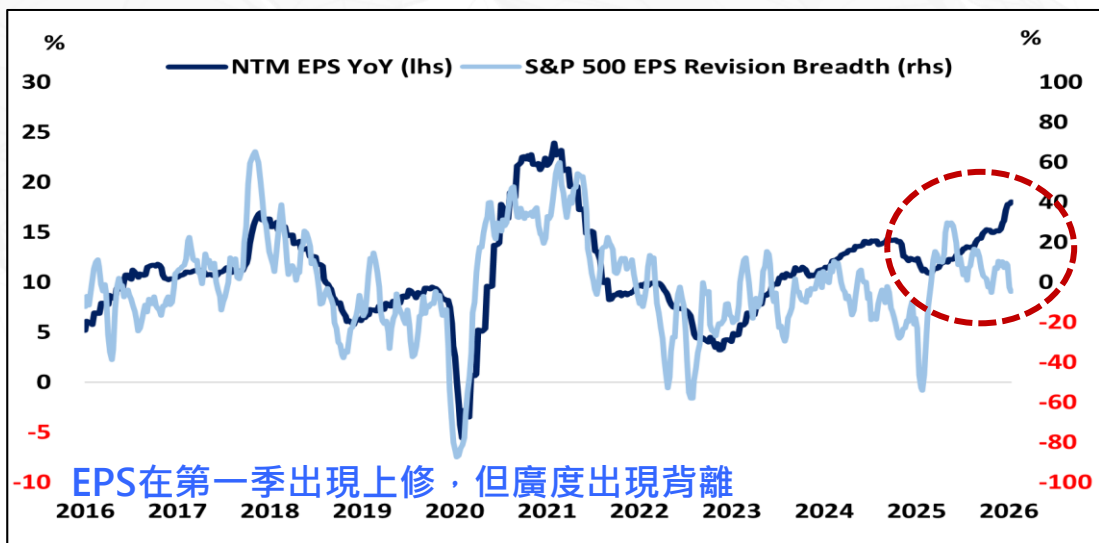
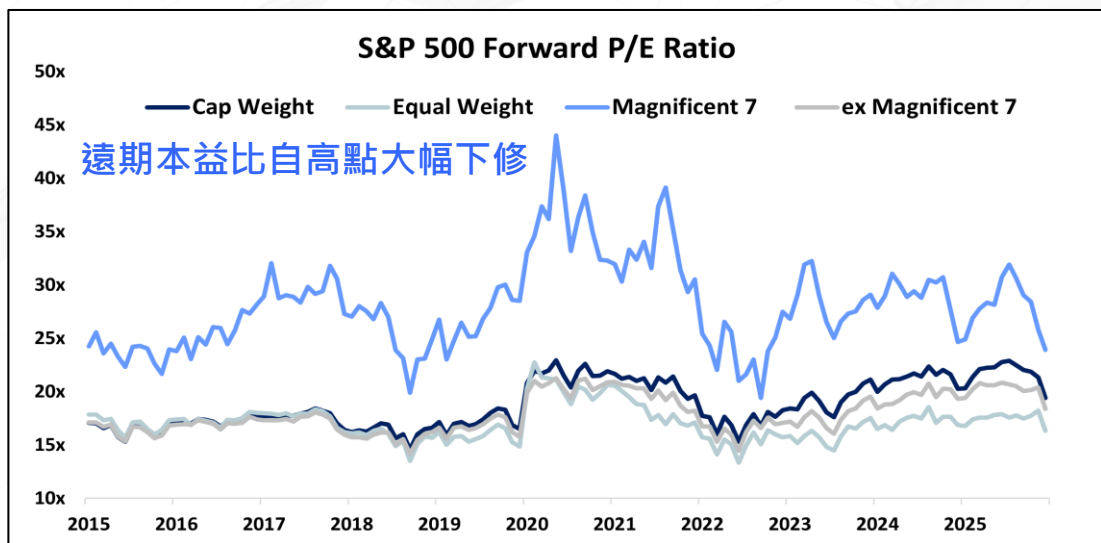
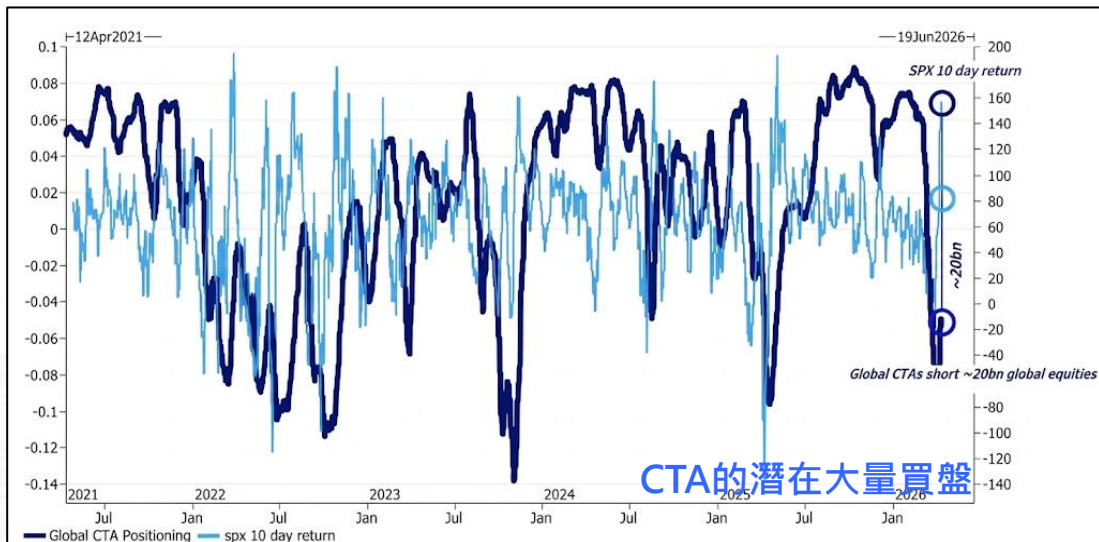
市場回顧與展望

		2025封關	2026/2/28	2026/4/16	戰爭期間漲跌(2/28~4/16)	YTD(%)
美歐股市	道瓊	48,367	48,978	48,579	-0.8	0.4
	S&P500	6,896	6,879	7,041	2.4	2.1
	NASDAQ	23,419	22,668	24,103	6.3	2.9
	德國DAX	24,490	25,284	24,154	-4.5	-1.4
	法國CAC	8,168	8,581	8,263	-3.7	1.2
	英國FTSE	9,941	10,911	10,590	-2.9	6.5
亞洲股市	日本	3409	3,939	3,814	-3.2	11.9
	中國	4,651	4,711	4,737	0.6	1.8
	香港	25,855	26,631	26,394	-0.9	2.1
	南韓	4,214	6,244	6,226	-0.3	47.7
	台灣	28,707	35,414	37,132	4.8	29.3
	新加坡	4,655	4,995	5,008	0.3	7.6
	泰國	1,260	1,528	1,490	-2.5	18.3
	馬來西亞	1,685	1,717	1,690	-1.6	0.3
	印尼	8,647	8,235	7,621	-7.5	-11.9
	菲律賓	6,053	6,611	6,064	-8.3	0.2
	越南	1,767	1,880	1,820	-3.2	3.0
金磚	巴西	161,125	188,787	196,819	4.3	22.2
	印度	84,675	81,287	77,989	-4.1	-7.9
其他	新興亞洲	774	891	887	-0.5	14.6
	新興歐洲	259	286	278	-2.9	7.3
	拉丁美洲	2,712	3,237	3,337	3.1	23.0

資料來源：LSEG，永豐投顧整理

# 美股: 長線資金駐留，機構資金追高倉位不足

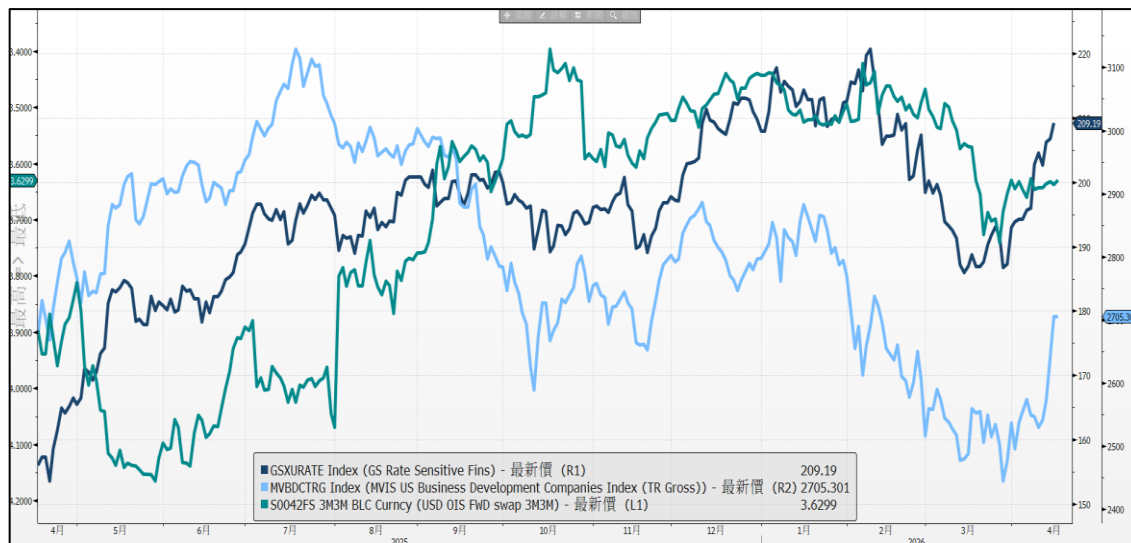
- 標普 500 預期本益比自高點回落18%，惟EPS展現韌性成長，將指數價格跌幅限縮於10%以內，本益比收斂與盈餘成長擴張的組合，當前市場狀態屬於結構性的牛市修正階段。
- 避險基金 (PB) 出現八週來首度淨買入，且總體經濟產品與ETF 創下近十年最快空頭回補紀錄，明確轉向風險偏好 (Risk-on) 配置。美國市場多空總曝險與淨曝險水位分別處於近三年第 77 與第 21 百分位數，結合CTA的潛在大量買盤，進一步強化籌碼穩定度。綜合資金面、季節性效應與整體市場流動性數據，總體環境為風險資產提供穩固的下檔支撐力道。
- 企業盈餘持續穩定成長，以及 AI 相關基礎建設實質獲利的強勁支撐下，美國股市的長線多頭趨勢依然非常健康。維持標普 500 指數在今年底上看 7600 點的目標預期



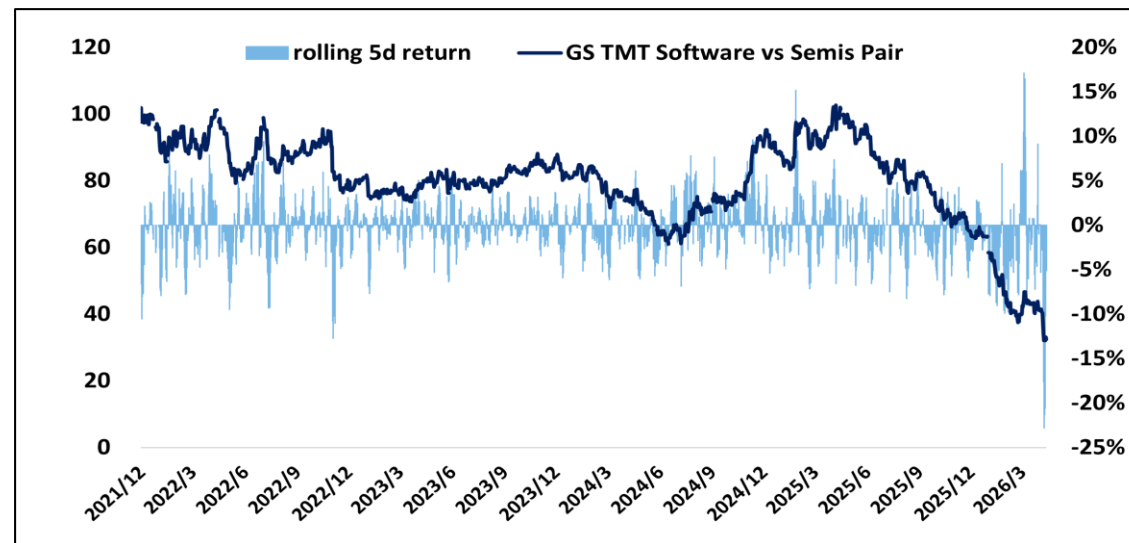
資料來源：Bloomberg，LSEG，永豐投顧整理

- 核心策略: 我們仍傾向於加重在週期性產業的配置，這些產業的盈餘仍然強勁且估值已被壓縮 ( 科技、金融、工業、非必需消費品 )
- 第一階思考的類股已經全面上漲: AI供應鏈主題，基本上就是修正前市場喜歡什麼就買什麼主題(半導體設備、記憶體、光通訊等)，接下來還能買什麼？
- 財報季: CSP的情緒與估值已大幅修正，任何好消息能帶動上漲，在盈餘持續上修背景下財報季的催化劑可能在第二季帶來上行機會。
- 潛在的交易配對擠壓: 半導體對比軟體的一籃子股票在上週五創下歷史新低，但就基本面逆風論述而言不是「買入一籃子股票」的交易，而是一個精選個股的交易。
- 利率敏感類股交易: 談判達成的解決方案有助於削減大宗商品價格走高 ( 這會導致更高通膨 ) 的尾部風險，儘管降息的門檻仍然極高，但我們認為較短天期利率的波動目前已經告一段落，最佳的殖利率走低交易並非債券而是利率敏感股票。

### 較短天期利率的波動目前已經告一段落



### 半導體對比軟體的一籃子股票在上週五創下歷史新低



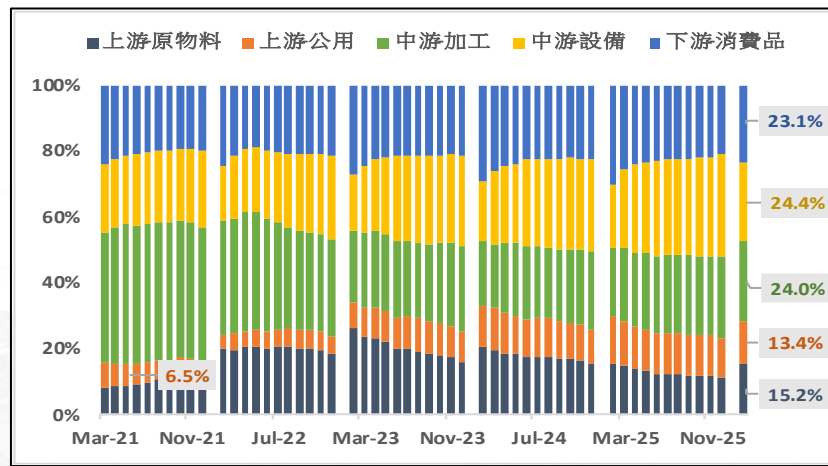
資料來源：Bloomberg · LSEG · 永豐投顧整理

# 陸股-25Q4財報表現糟糕，但再通膨時期有利於中國股市

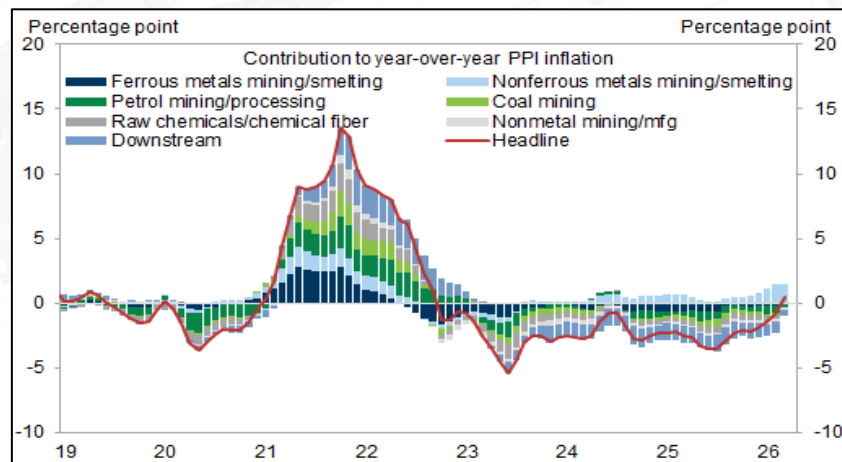
以市值計，A股75%企業已發布25Q4財報

Sector (Basis: TRBC-1)	Reported	20-Apr	27-Apr	4-May	11-May	Later
CSI300 (300 / 189)	75.8%	7.8%	6.4%	9.1%	0.0%	0.0%
Energy (18 / 10)	89.9%	0.0%	4.2%	5.9%	0.0%	0.0%
BM (32 / 21)	69.2%	12.1%	8.9%	9.8%	0.0%	0.0%
Ind. (55 / 35)	70.3%	7.1%	8.2%	14.4%	0.0%	0.0%
Cyclicals (21 / 15)	86.7%	0.0%	3.4%	9.9%	0.0%	0.0%
Non-Cyclicals (18 / 5)	18.5%	50.5%	6.9%	24.1%	0.0%	0.0%
Fin. (52 / 0)	91.3%	0.9%	3.9%	2.2%	0.0%	0.0%
HC (52 / 0)	70.1%	0.0%	11.4%	18.5%	0.0%	0.0%
Tech (23 / 14)	76.6%	10.1%	9.6%	3.7%	0.0%	0.0%
Utility (65 / 42)	20.0%	7.3%	0.0%	60.9%	0.0%	0.0%
RE (13 / 5)	63.0%	37.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

上游企業利潤佔工業利潤達約30%



受能源與化學品價格上揚，3月PPI首次轉正



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

從負通膨轉為低或正通膨時，陸股通常表現不錯

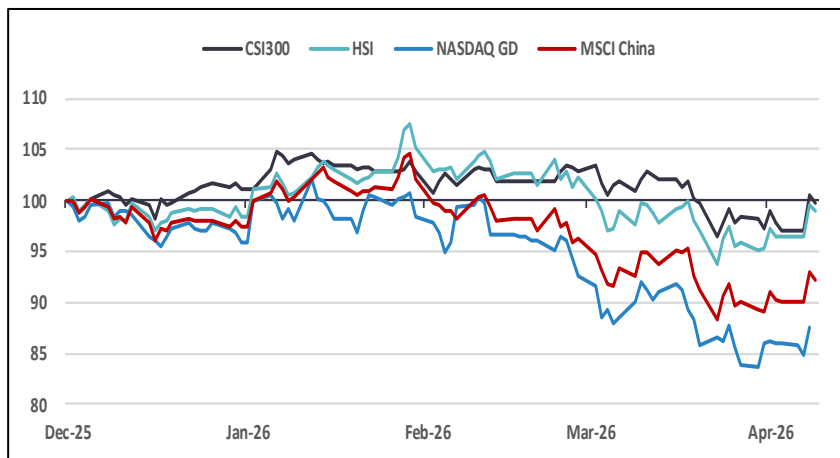
PPI (yoy)	# of cases	MXCN returns									
		Current Month		+1M		+3M		+6M		+1Y	
		Avg	Med	Avg	Med	Avg	Med	Avg	Med	Avg	Med
<-4%	40	0%	0%	2%	2%	5%	4%	6%	-1%	10%	8%
-4 ~ -2%	70	2%	1%	1%	1%	2%	3%	4%	8%	5%	5%
-2 ~ 0%	65	-1%	1%	0%	0%	-3%	-1%	-3%	-1%	1%	1%
0 ~ 2%	37	1%	2%	1%	2%	6%	3%	5%	3%	3%	3%
2 ~ 4%	48	3%	3%	2%	3%	7%	6%	12%	9%	23%	13%
4 ~ 6%	38	0%	0%	0%	0%	1%	1%	6%	6%	7%	7%
>6%	52	-2%	0%	-2%	0%	-4%	-4%	-7%	-11%	-5%	-11%

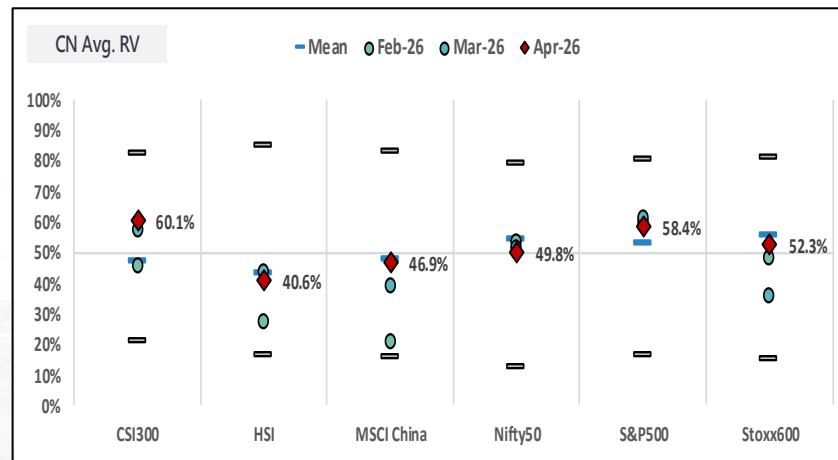
PPI (yoy)	# of cases	SHCOMP returns									
		Current Month		+1M		+3M		+6M		+1Y	
		Avg	Med	Avg	Med	Avg	Med	Avg	Med	Avg	Med
<-4%	40	1%	2%	1%	2%	3%	-1%	2%	-4%	4%	-1%
-4 ~ -2%	70	2%	0%	2%	1%	4%	1%	8%	5%	11%	9%
-2 ~ 0%	65	0%	0%	0%	-1%	2%	0%	6%	2%	14%	9%
0 ~ 2%	37	2%	2%	2%	2%	6%	3%	5%	2%	8%	1%
2 ~ 4%	48	4%	3%	3%	3%	10%	5%	20%	9%	35%	4%
4 ~ 6%	38	-1%	0%	-1%	0%	-4%	-4%	-3%	-2%	0%	-4%
>6%	52	-3%	-1%	-2%	-1%	-6%	-5%	-9%	-7%	-9%	-13%

# 陸股-中東戰爭影響消退，推薦低位買進港股

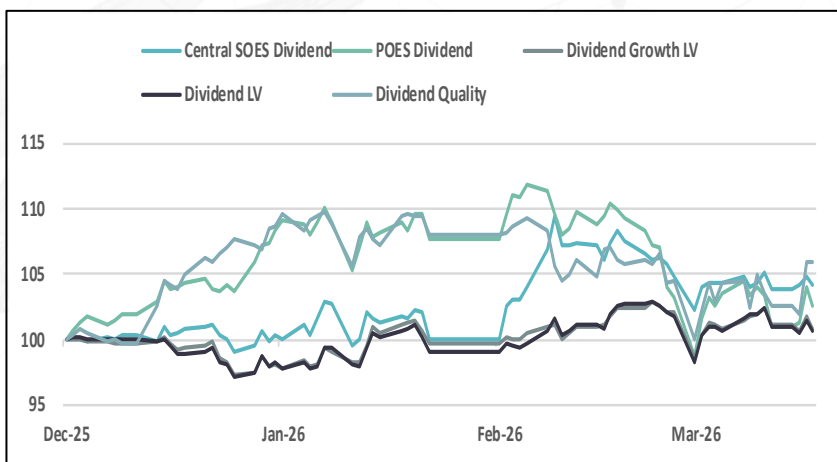
3月以來陸股主要受戰爭影響，衝擊由外向內遞減



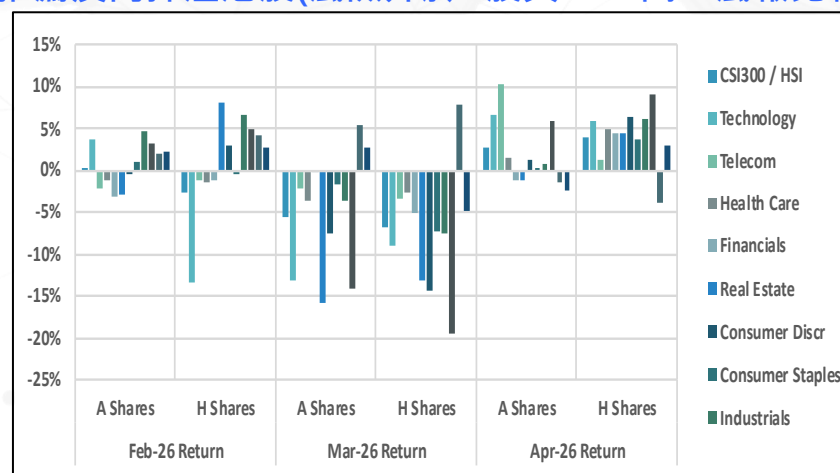
港股在估值層面最具反彈潛力



國企高股息族群仍然是保值首選



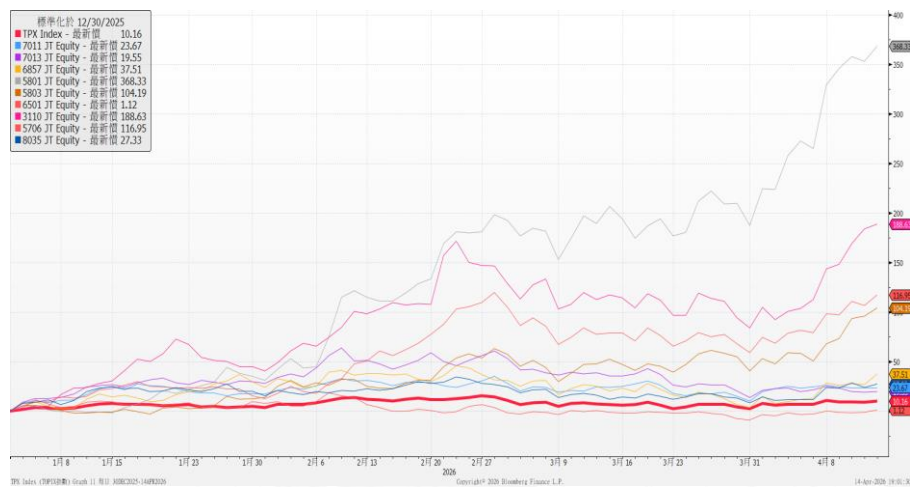
推薦反向押注港股(風險介於A股與ADR間，風報比較佳)



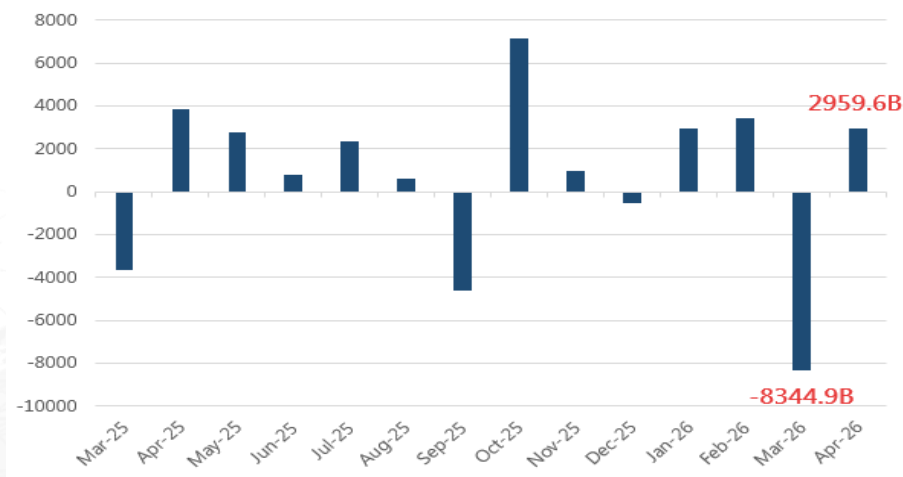
資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

# 日股-基本面仍看好，維持相對正向評等

## 四大板塊較於TOPIX有明顯Alpha



## 戰事趨緩風險偏好上升，4/6當週外資回補2959.6B日圓



## 日本目前仍實質負利率，升息為貨幣正常化過程



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

- 隨四月上旬地緣風險暫歇，外資資金已迅速反轉，帶動大盤自低點強勢反彈，進入四月下旬後，日本企業財報季陸續展開，市場資金焦點已重新回歸由內需復甦與實質獲利增長所驅動的基本面主軸。
- 展望後市，戰事緩和使對風險偏好回溫，板塊配置上，仍然建議聚焦具備「政策利多」與「美日深化合作」的四大戰略領域：受惠國防預算擴增的「國防軍工」、支撐AI與核能龐大電力需求的「重電」、掌握全球科技核心的「AI」，以及涵蓋關鍵戰略資源開發的「材料」產業，我們對日本維持「相對正向」評等。

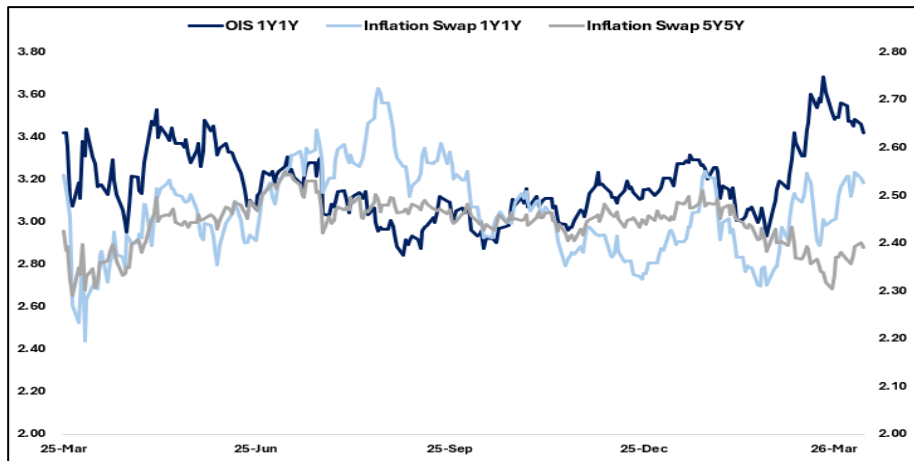
# 債市-全球公債在中東局勢降溫中受益有限

各國公債	2025封關	2026/3/16	2026/4/16	期間漲跌		存續期間	
				(3/16~4/16)	YTD報酬率		
歐洲	希債10年券	3.47	3.72	3.76	-0.33	-2.46	8.35
	葡債10年券	3.15	3.39	3.43	-0.40	-2.38	8.43
	義債10年券	3.51	3.73	3.81	-0.66	-2.39	8.00
	西債10年券	3.29	3.44	3.49	-0.37	-1.63	8.33
	法債10年券	3.56	3.62	3.68	-0.47	-0.90	7.91
	德債10年券	2.85	2.95	3.03	-0.69	-1.49	8.36
	英債10年券	4.50	4.77	4.85	-0.63	-2.67	7.58
G3	日債10年券	2.07	2.28	2.40	-1.12	-2.92	8.77
	美債10年券	4.13	4.22	4.31	-0.71	-1.44	7.94
亞太	台債10年券	1.39	1.46	1.50	-0.36	-1.00	9.09
	韓債10年券	3.39	3.71	3.67	0.32	-2.32	8.09
	澳債10年券	4.75	4.99	4.96	0.24	-1.66	7.91

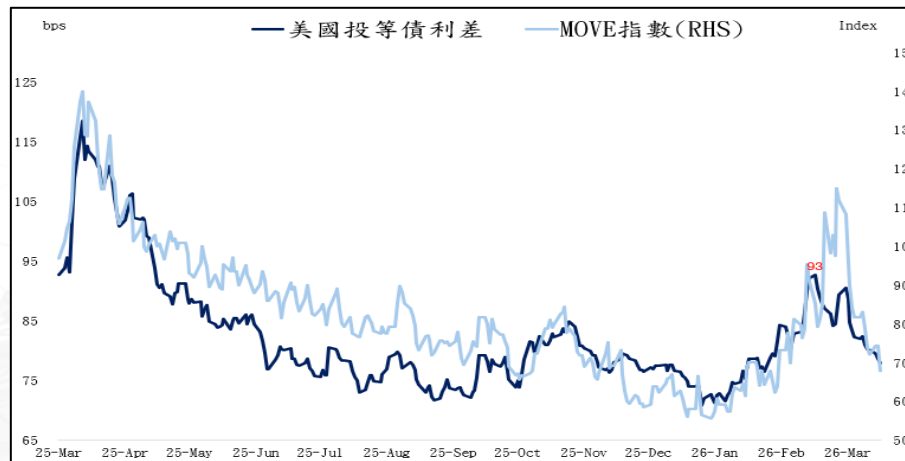
資料來源：LSEG、Bloomberg、永豐投顧整理

# 投資級債-利差、波動自近期高點回落，擇優布局

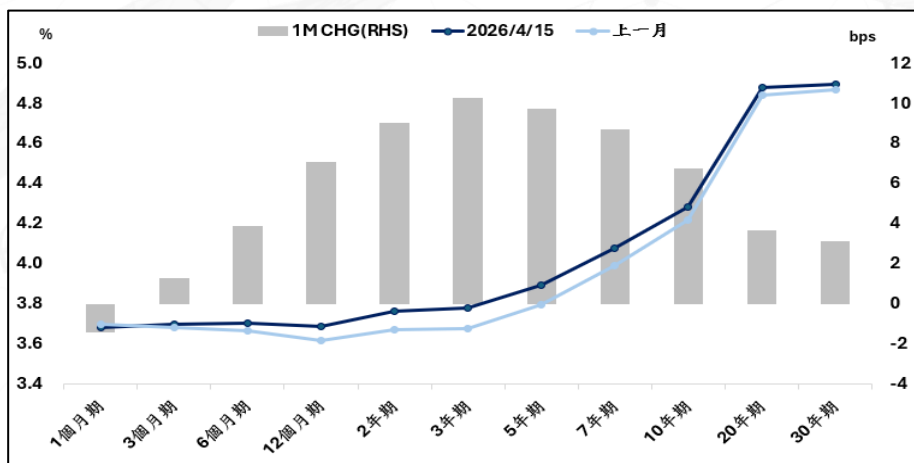
### 利率市場顯示近期降息預期略有回升



### 投等債利差自近期高點回落



### 美債殖利率曲線近一月變化

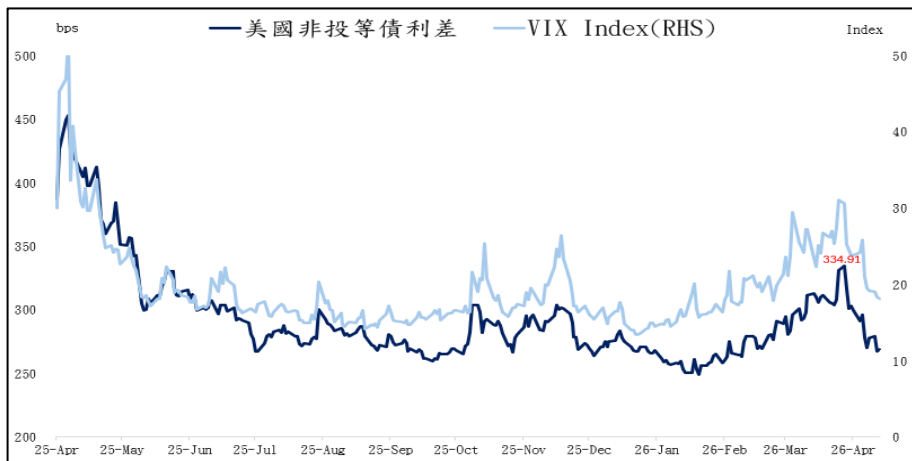


- 美公債：市場目前逐步消化完畢美伊衝突帶來的高油價衝擊，美債殖利率波動跟隨油價震盪下行，有利息收策略。若通膨數據有意外進展，降息預期將改善，維持看好中短期殖利率有更大下行空間。
- 美投等債：隨中東戰事逐步緩和，市場逐漸消化此次風險事件，利差自高點逐漸回落，對今年投等債市場的看法仍維持不變：IG的利差即便走擴，幅度預計也僅在80-100bp的窄幅區間震盪，傾向逢低買進中短期資產，維持息收(Carry)策略不變。
- 產業板塊部分，經濟成長放緩但非衰退，銀行業與保險業仍維持獲利穩定且資本充足，其中銀行偏好大型中心銀行；另航太與國防相關產業，受惠於地緣政治緊張局勢帶來長期訂單支撐，現金流穩定且技術過時風險極低，並避開能源投入密集的產業。

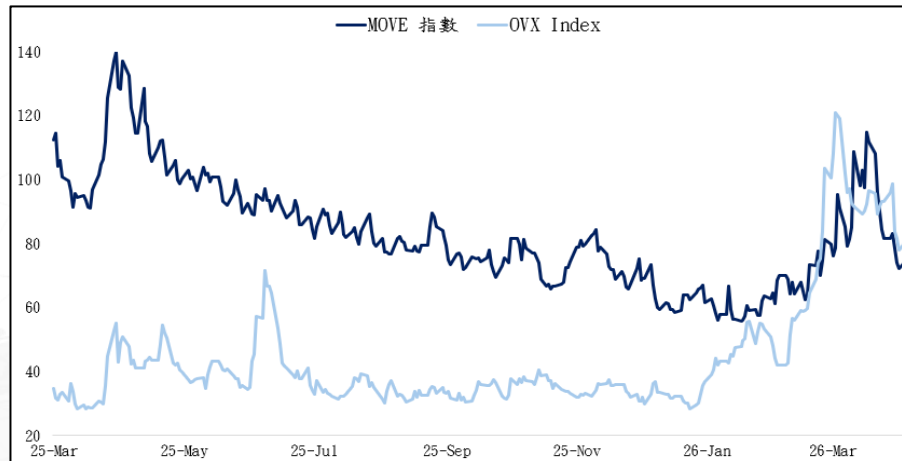
資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

# 非投等債-波動回穩，聚焦高品質息收與低淨槓桿產業

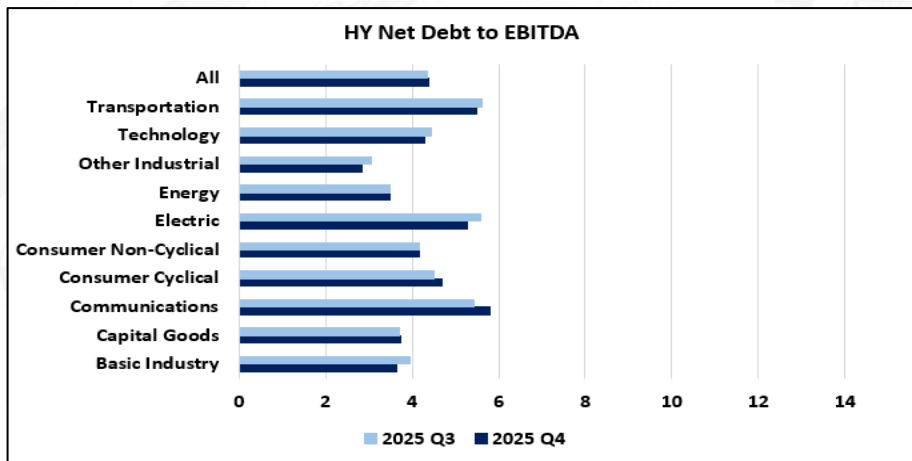
### 非投等債利差自近期高點回落



### 油價與利率波動自高點回落，有助非投等債利差回穩



### 產業配置可聚焦於淨槓桿比相對低的產業板塊



- 美非投等債：非投等債利差自今年初以來逐步走升，甚至一度突破去年5月以來的高點；但隨著戰事放緩與油價回穩，利差已自高點逐步回落。根據歷史經驗，非投等債利差變化取決於油價與利率的波動度，目前石油波動率(OVX)與利率波動率(MOVE)皆已回穩，預估利差變動幅度將受控，維持於275-325bp之區間震盪。
- 配置策略建議維持聚焦較高評級的非投等債，並以佈局中短天期資產為主，藉此控制存續期間 ( Duration ) 風險；整體而言，將以高品質息收策略來抵禦潛在的市場波動，避開低評級資產。產業配置上，可聚焦於淨槓桿比例相對低的產業(如工業、能源、公用事業板塊)。

資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

# 原物料-地緣政治溢價下降，原油吐升幅，金屬表現佳

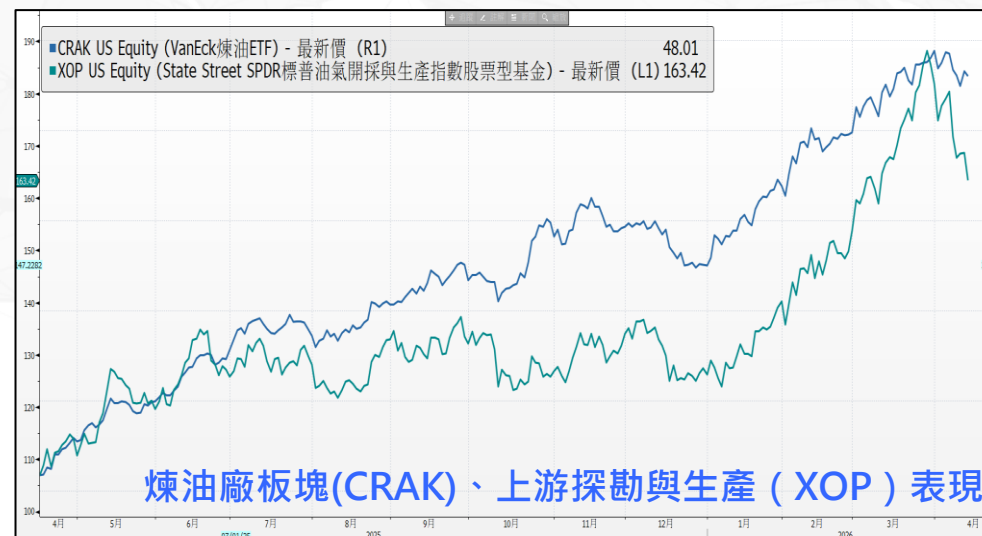
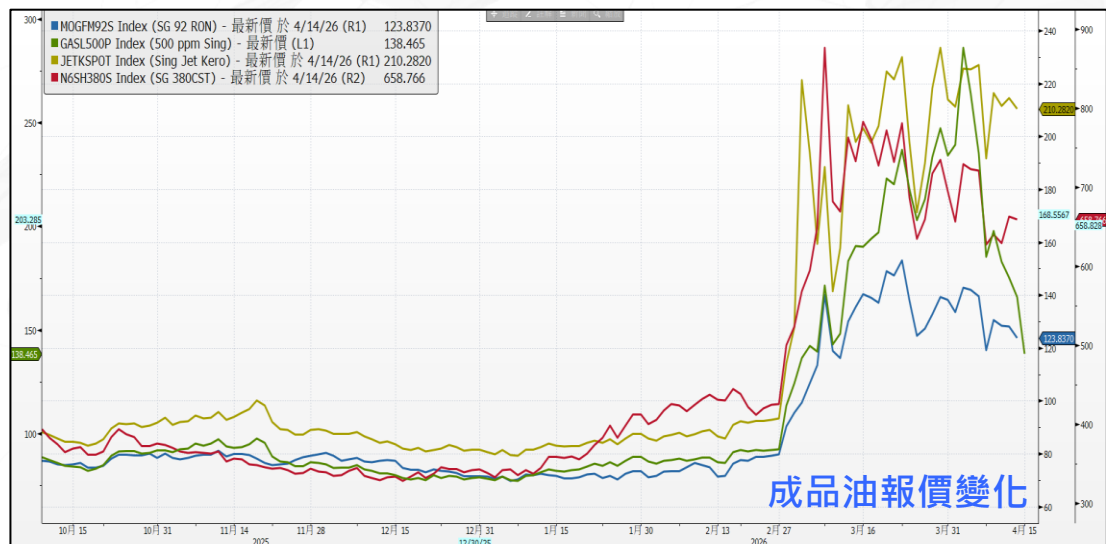
市場回顧與展望

	2025封關	2026/3/16	2026/4/16	期間漲跌(3/16~4/16)	YTD(%)	
農產品	棉花	64.30	68.19	75.70	11.0	17.7
	咖啡	350.70	297.75	296.45	-0.4	-15.5
	糖	14.86	14.19	13.66	-3.7	-8.1
	小麥	510.25	597.25	598.50	0.2	17.3
	黃豆	1044.00	1155.25	1163.75	0.7	11.5
	玉米	440.50	454.00	448.50	-1.2	1.8
能源	原油	57.95	93.50	94.69	1.3	63.4
	天然氣	3.98	3.02	2.65	-12.4	-33.5
貴金屬	黃金	4349.40	4994.00	4785.40	-4.2	10.0
	白銀	75.38	80.26	78.61	-2.1	4.3
	白金	2189.60	2089.50	2094.10	0.2	-4.4
基本金屬	銅	12673.50	12855.50	13270.50	3.2	4.7
	鉛	16780.00	17465.00	18239.00	4.4	8.7
	鎳	3130.00	3269.50	3424.00	4.7	9.4
	鋅	2024.50	1905.00	1952.50	2.5	-3.6
CRB指數	301.82	359.94	374.61	4.1	24.1	

資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

# 原油-預計地緣風險已觸頂，第二季仍會在85美元以上震盪

- 美國與伊朗達成戰術性停火協議，迅速消除期貨市場的地緣風險溢價，促使 WTI 原油期貨出現預期心理降溫的價格修正；布蘭特 ( Brent ) 與西德州 ( WTI ) 原油價差觸頂，為大宗商品供應鏈地緣風險溢價消退的有效觀察指標；預期能源類股的相對強勢表現已越過高點。基本情境油價高企，有利於上游探勘與生產 ( E&P ) 業務，若要押注地緣風險緩解宜鎖定做空煉油廠板塊。
- 實體原油市場仍面臨海運物流延滯與油田重啟等物理限制，紙面協議無法立即填補高達每日1,400萬桶的實體供應真空期；全球商業石油庫存快速滑落至維持煉油廠運作的24天安全底線，同時戰略儲備釋放受制於流速上限，無法有效覆蓋系統性缺口；停產油田面臨管線結蠟與油藏壓力下降等工程挑戰，結合海運保險重新定價與船隻調度困難，產能完全修復需耗費數月時間。
- 煉油端斷鏈: 亞洲與中東煉油廠因原料匱乏或儲運受阻面臨大規模減產，引發航空燃油、柴油與輕油等成品油的全球性斷鏈；亞洲買家為維持石化產業運作，大舉轉向美洲與北海等大西洋地區尋求替代貨源，大幅推升歐美原油現貨價格並重塑全球能源貿易流向；成品油短缺已觸發實體經濟的負面反饋，亞洲多國啟動強制性能源配給、車輛限駛與縮短工時等需求管制措施以應對極端情境。
- 中東備用產能的可靠性因航道脆弱性而永久降級，全球能源市場未來將長期處於「備用產能偏低」的結構性緊繃狀態；系統性風險意識將驅使各國政府與企業大幅上調預防性戰略庫存水位，此常態性的「囤油需求」將為長期油價提供堅實的底部支撐；具備地緣政治運輸安全性的非中東產區 ( 如美洲、北海 ) 原油，在未來的全球定價體系中將享有長期的結構性安全溢價。



資料來源：LSEG · 永豐投顧整理

# 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	中性	持平	中東戰爭前景逐漸偏向特殊情境，歐洲有較高風險在戰後，不論美或伊勝利的情況下，仍需支付高昂能源成本，導致歐洲全年升息風險居高不下，給予中性評等。
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4100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。

# 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。