

# 2026年第二季 投資展望

財富管理暨私人銀行處

# 內容大綱



市場回顧



關注焦點與投資策略

# 市場回顧 | 全球股/債市表現

## 全球主要股票指數(%)

主要指數	近一個月(%)	2026年(%)
MSCI世界指數	-6.55	-3.88
MSCI歐洲指數	-8.03	-1.49
MSCI新興市場指數	-13.26	-0.51
MSCI新興亞洲指數	-14.37	-1.51
MSCI拉丁美洲指數	-4.47	14.12
MSCI新興歐洲指數	-8.71	1.01
美國標普500	-5.09	-4.63
道瓊歐盟50	-9.26	-3.83
日經225指數	-13.23	1.44
香港恆生指數	-6.92	-3.29
上證指數	-6.51	-1.94
台股加權指數	-10.42	9.53
印度標普孟買SENSEX30	-11.49	-15.57

## 全球主要債券指數(%)

主要指數	近一個月(%)	2026年(%)
全球政府債	-3.37	-1.38
全球投資級債	-2.93	-1.18
全球非投資級債	-2.15	-1.09
亞洲非投資級債	-3.18	-0.30
美國非投資級債	-1.19	-0.55
歐洲非投資級債	-2.71	-1.72
新興非投資級債	-2.23	-0.11
美國投資級債	-2.02	-0.42
歐洲投資級債	-2.00	-0.41
亞洲投資級債	-1.78	-0.43
新興投資級債	-2.50	-1.15
新興企業債	-2.42	-0.86
新興政府債	-3.81	-2.10

資料來源：Bloomberg，2026.3.31，債券市場為美銀美林債券指數

# 市場回顧 | 全球商品/匯率表現

## 全球主要商品指數(%)

主要指數	近一個月(%)	2026年(%)
CRB指數	19.11	24.65
西德州原油	51.56	77.86
布蘭特原油	63.29	94.49
天然氣	0.10	-10.71
銅	-7.55	-0.70
黃金	-13.86	5.58
玉米	2.06	2.12
黃豆	0.02	10.37
糖	11.74	5.87

## 全球主要匯率(%)

主要指數	近一個月(%)	近一季(%)	2026年(%)
美元指數	2.41	1.67	1.67
新興市場匯率指數	-3.00	-0.74	-0.74
歐元(間接報價)	-2.99	-2.39	-2.39
日圓	2.36	1.97	1.97
英鎊(間接報價)	-2.10	-1.78	-1.78
澳幣(間接報價)	-3.75	2.58	2.58
南非幣	7.62	3.37	3.37
台幣	2.33	1.72	1.72
人民幣	0.39	-1.40	-1.40

資料來源：Bloomberg · 2026.3.31

# 內容大綱



市場回顧



關注焦點與投資策略

# 地緣衝突 | 航道受阻疊加運油設施遭破壞，油價上行風險未除

- 航道受阻疊加運油設施遭破壞，油價上行風險未除：全球每天經過荷姆茲海峽的原油與凝析油約2000–2100萬桶，約佔全球約20%的原油供應，而目前主要替代路線為沙烏地阿拉伯的東西向原油管線及阿聯酋的哈布山富吉拉管線，合計約800–850萬桶，仍有約六成的波斯灣原油無法繞開荷姆茲海峽。且中東港口持續遭襲擊，航道受阻疊加運油設施遭破壞，油價上行風險未除。彭博預估，原油供給每減少1%，油價約上漲4%。若海峽長期關閉，油價可能達每桶108美元，而且一路維持此水準到第4季。

## 彭博預估油價情境

情境	油價區間預估	影響
戰事延燒	108美元/桶	通膨上升、影響經濟成長 央行的回應取決於各自對通膨的預期
僅針對能源設施攻擊	80美元/桶	通膨溫和上升、影響經濟成長 央行採取有限度的因應措施
停火或政權瓦解	65 美元/桶	經濟影響有限

資料來源：Bloomberg · 2026.3

## 中東重要原油運輸通道



國家	管線	終點港口	最大輸送能力	說明
沙烏地阿拉伯	東西向原油管線	延布港	500萬桶 / 日	全球最大繞開荷姆茲的管線
阿聯酋	哈布山富吉拉管線	富吉拉港	150–180萬桶 / 日	阿布達比主要替代出口管線
伊拉克	伊拉克與土耳其管線	土耳其傑伊漢港	160萬桶 / 日	從庫德區通往地中海但常因政治因素停運
合計			800-850萬桶 / 日	

資料來源：Bloomberg · 2026.3

# 地緣衝突 | 油價破百的衝擊為什麼今非昔比

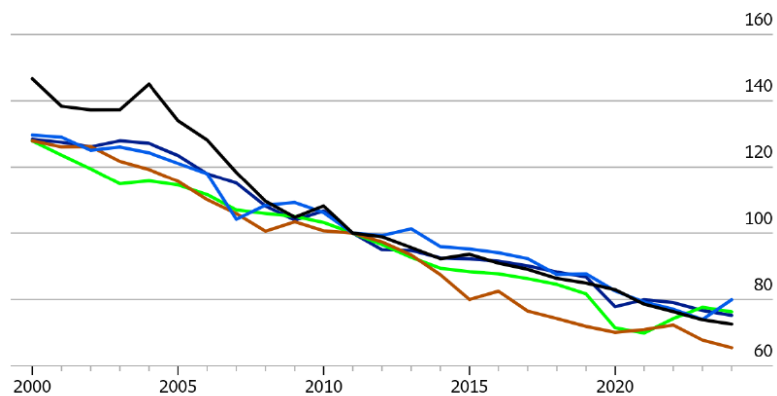
- **經濟對石油的依賴度大幅下降**：根據歷史數據，全球GDP的石油能耗強度持續走低。以美國為例，現在生產相同價值的貨品與服務，所消耗的石油量比2011年減少約25%，較2000年下降40%，意味油價波動對實體經濟活動的直接傷害已大幅稀釋。
- **通膨調整後的實質油價較低**：自2011年以來，全球整體物價水平已上漲超過40%，這降低石油相對於其他商品的成本。現在的油價需達到每桶190美元，其產生的經濟衝擊力才會等同於2011年時的100美元。
- **美國從進口國轉型為受益者**：受惠於頁岩油革命，美國已不再是石油淨進口國。在油價上漲的情境下，雖然美國消費者會感到壓力，但石油生產商會因獲利增加而帶動投資動力，進而抵銷部分對GDP的負面衝擊，這與純進口國(如英、德、日)面臨的困境截然不同。

## GDP的石油能耗強度走低

### Oil Intensity of GDP Is a Long Way Down

Index 2011=100

China Germany Japan UK US

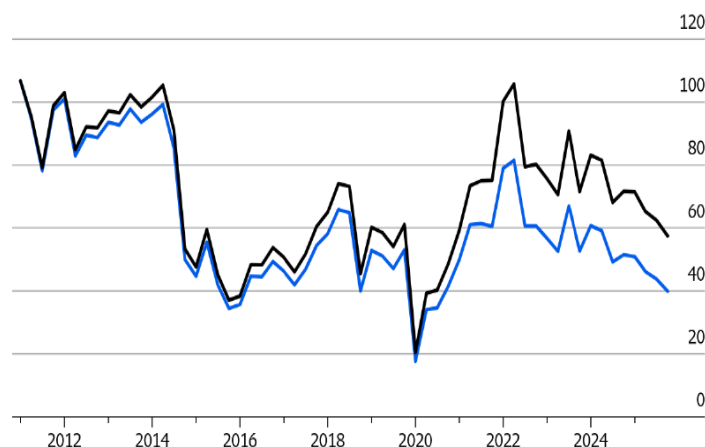


資料來源：Bloomberg · 2026.3.12

## 實質油價較低

\$ per barrel

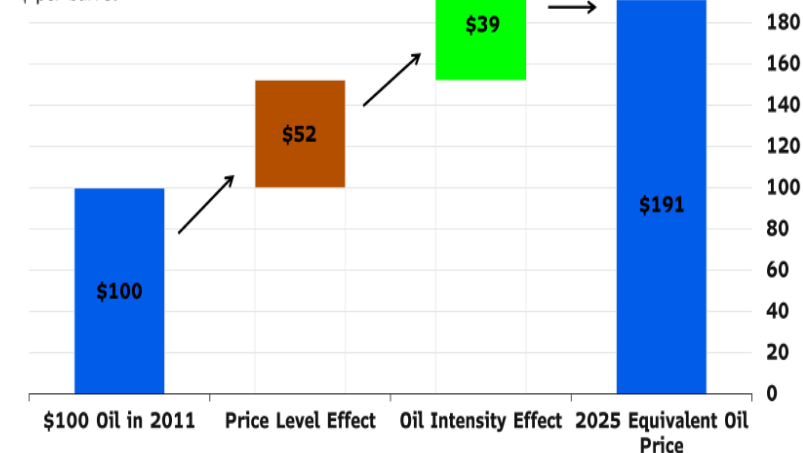
Nominal Price of Oil Real Price of Oil



## 油價達190美元才會帶來2011年破百衝擊

Crude Would Need to Hit \$190 to Feel Like \$100 in 2011

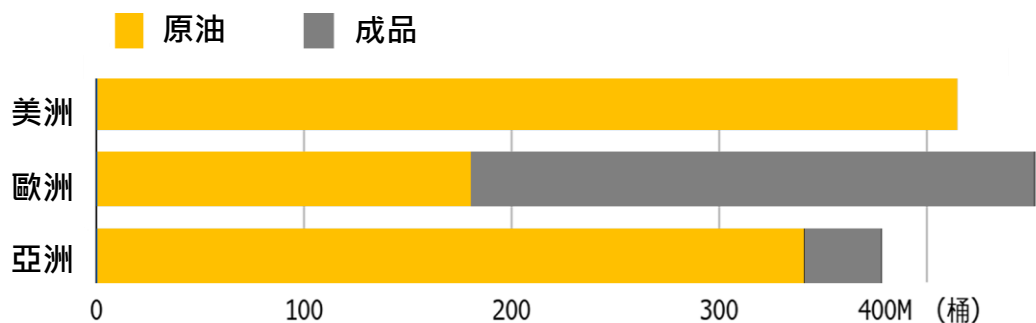
\$ per barrel



## | 地緣衝突 | IEA成員國同意釋放4億桶應急儲備原油

- **IEA成員國同意釋放4億桶應急儲備原油**：隨著中東地區衝突升溫導致石油出口受阻，國際能源署（IEA）成員國同意釋放約4億桶戰略原油儲備，這將成為歷史上最大規模的聯合釋儲行動之一。其中，美國能源部宣布將率先自3/16當週起動用約1.72億桶儲備。IEA數據顯示，隸屬於OECD的38個主要經濟體合計持有至少12億桶緊急石油儲備，其中以美國儲量最大。
- **戰略儲備釋放可短期穩定市場情緒，但難完全抵銷供應缺口**：根據花旗估算，美國戰略石油儲備的理論最大日提取能力約為440萬桶，且在總統批准後仍需約13天才能進入市場。實務上，提取速度往往低於理論上限；美國能源部過去研究指出，實際可持續提取能力約為每日140萬至210萬桶，而在2022年俄烏衝突期間的釋儲行動中，日均釋放量甚至未曾超過110萬桶。換言之，即使IEA多國協同釋儲，其填補能力仍可能僅覆蓋供應缺口的一部分。從資本市場角度觀察，戰略儲備的釋放通常可在短期內壓抑油價過度飆升，但若地緣政治風險持續，供需缺口仍可能推動能源價格維持高位。

### OECD成員國的原油儲備



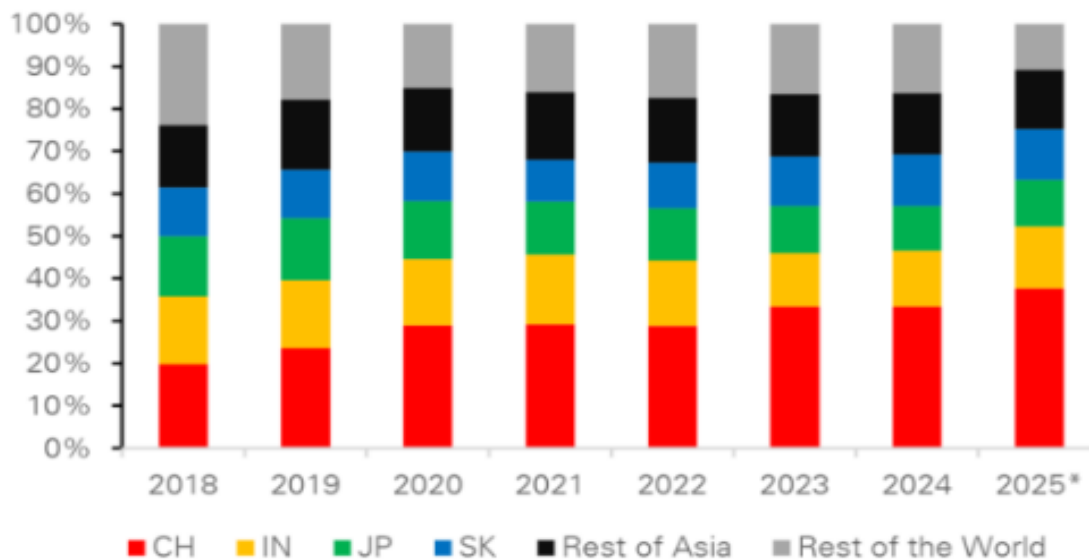
國家	儲備石油	國家	儲備石油	國家	儲備石油	國家	儲備石油
加拿大		匈牙利	215	希臘	144	奧地利	113
墨西哥	原油出口國	韓國	214	義大利	133	葡萄牙	113
挪威		日本	206	德國	130	愛爾蘭	108
美國		瑞典	177	法國	122	盧森堡	98
愛沙尼亞	11,111	比利時	175	波蘭	121	西班牙	96
荷蘭	413	立陶宛	166	英國	120	紐西蘭	95
丹麥	345	瑞士	163	捷克共和國	117	土耳其人	94
芬蘭	292	斯洛伐克共和國	159	拉脫維亞	116	澳洲	47

資料來源：Bloomberg，國際能源署，數據截止至2025.11。資料均為估算值，指代以應急為目的持有的儲備；包括政府擁有的石油庫存，以及由指定庫存機構持有的儲備

## | 地緣衝突 | 荷姆茲海峽若長期關閉，亞洲將面臨嚴峻的能源供應缺口

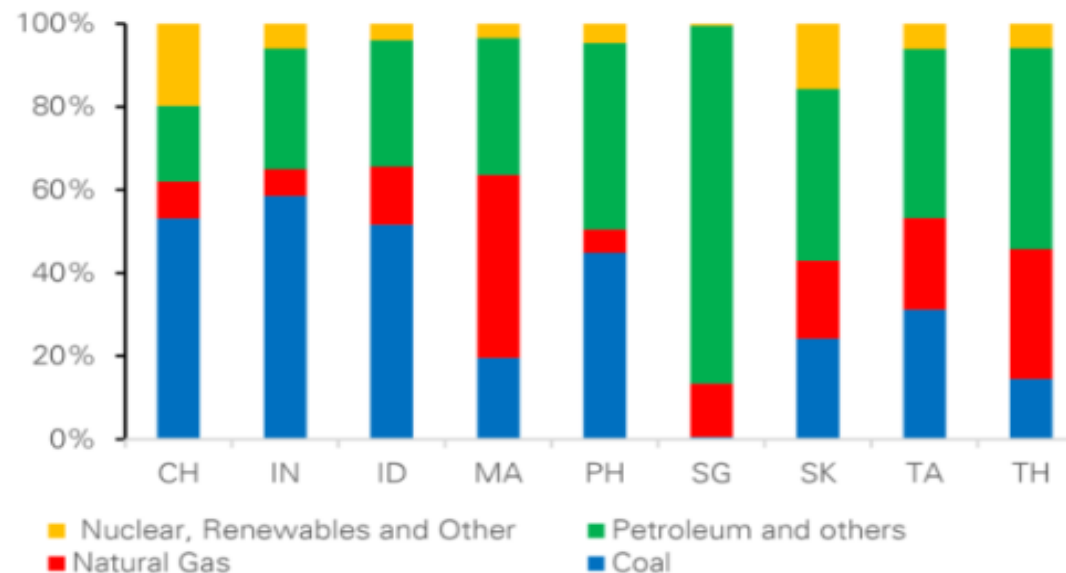
- **亞洲或將面臨嚴峻的能源供應缺口**：若荷姆茲海峽發生封鎖，將直接衝擊全球約兩成的原油與液化天然氣（LNG）海運供給，根據德意志銀行測算，經該海峽運輸的原油與凝析油中約89%最終流向亞洲，液化天然氣亦有約81%輸往亞洲市場。在此框架下，日本與韓國將成為第一波受衝擊的核心經濟體，其能源進口結構與供應鏈韌性將面臨壓力測試。
- **台日韓曝險度與庫存緩衝，短期可撐、長期承壓**：從能源自給率來看，臺灣總能源消耗中約95%仰賴進口、日本為87%、韓國為81%，相較之下印度僅約35%。更關鍵的是，日韓兩國逾七成原油進口來自中東地區，且大多須經荷姆茲海峽運輸。若航運中斷時間拉長，庫存消耗速度將對能源價格、企業生產成本與總體經濟穩定性產生連鎖效應。

經由荷姆茲海峽進口石油的國家



資料來源：德意志銀行·EIA·2026.3.3

各國能源結構

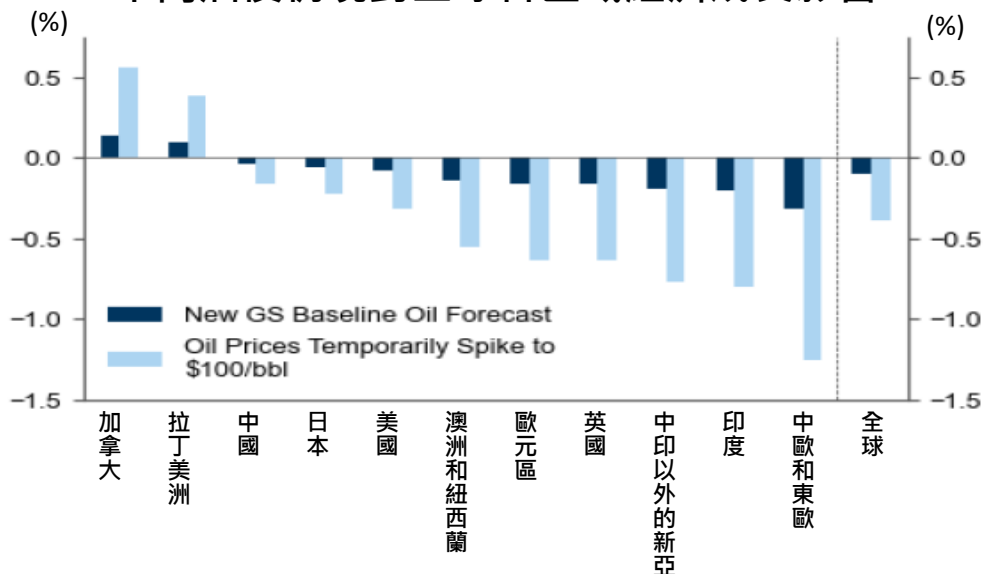


資料來源：德意志銀行·EIA·2026.3.3

## | 地緣衝突 | 中東戰火對東歐、亞洲受衝擊較大，拉美受惠

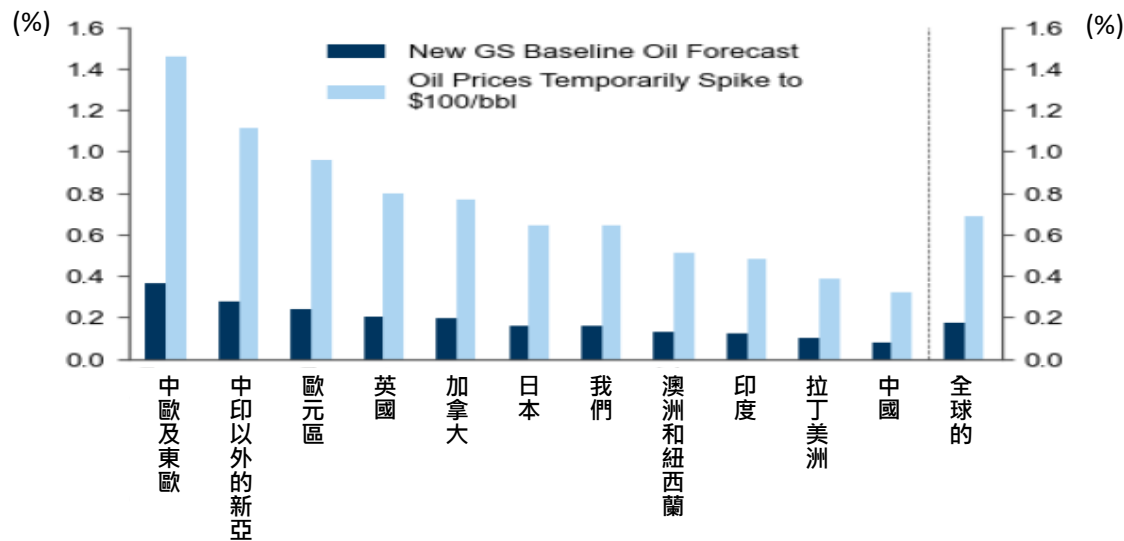
- 高盛針對伊朗戰事設定兩種油價情境：若海峽運量中斷時間延長至5週，油價可能短暫飆升至每桶100美元，之後在2026年期間逐步正常化，屆時全球GDP恐下滑約0.4%，通膨上升0.7%，但對核心通膨的影響仍相對有限，僅約增加0.1%。
- 中東戰火對東歐、亞洲受衝擊較大：高盛預期，若油價短期飆升至每桶100美元以上，以歐洲與亞洲主要進口國衝擊最為明顯，經濟成長（GDP）下修幅度超過1%。美國與中國雖然也受到負面影響，但跌幅相對溫和約-0.2%至-0.3%，加拿大等能源出口國則因能源價格上升而受益。通膨方面，東歐、新興亞洲與拉丁美洲的通膨增幅最大，部分地區通膨可能上升接近1%，在此情境下，各國央行可能被迫延長緊縮或維持較高利率水準，對利率敏感資產形成壓力。因此在策略上，建議降低長天期債券曝險，並優先布局具定價能力與現金流穩定的企業，以在油價與通膨波動環境中維持投資組合的防禦力。

不同油價情境對全球各區域經濟成長影響



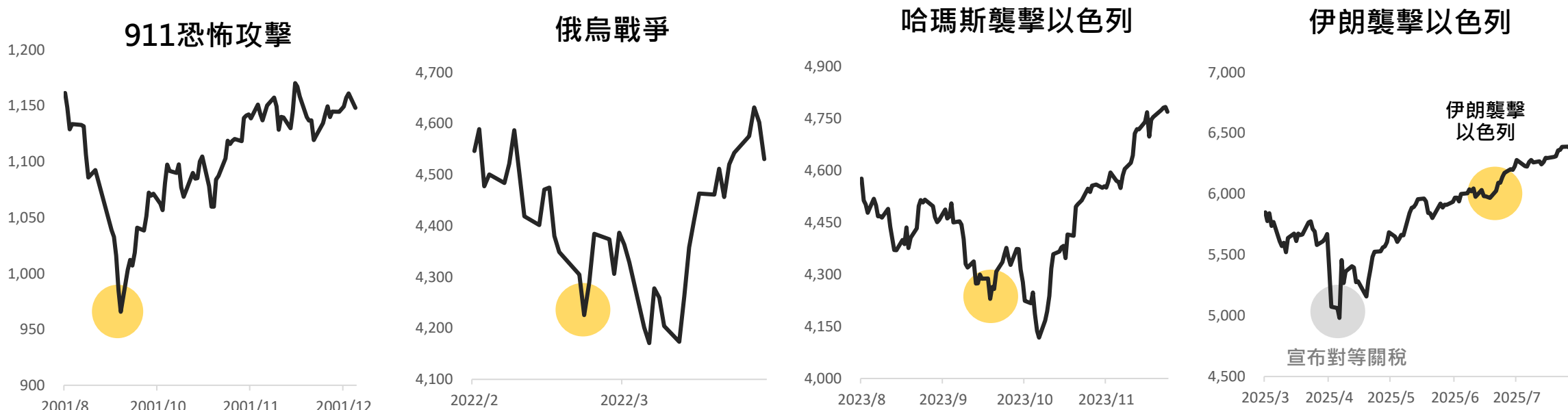
資料來源：高盛證券·富蘭克林投顧·2026.3.5

不同油價情境對全球各區域通膨影響



資料來源：高盛證券·富蘭克林投顧·2026.3.5

# | 地緣衝突 | 股市短暫波動後仍回歸基本面



資料來源：Bloomberg · 2021~2025

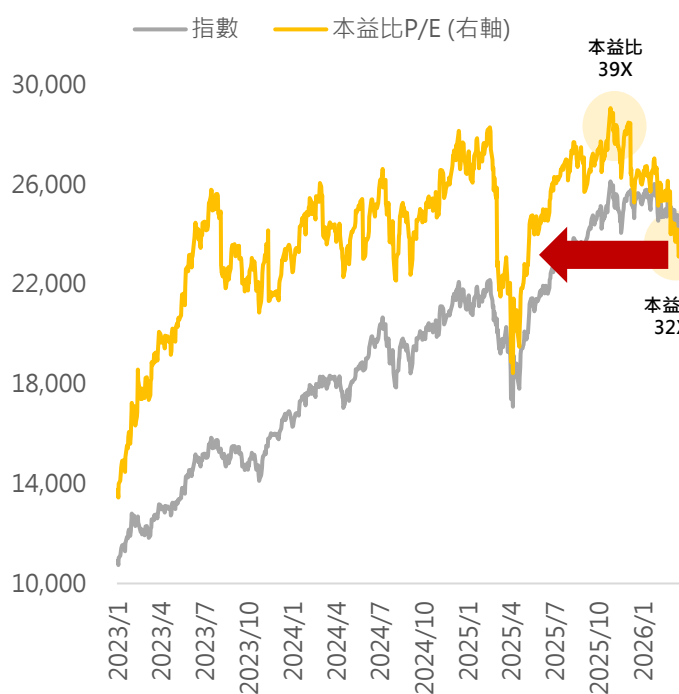
事件	911恐怖攻擊 2001/9/11	俄烏戰爭 2022/2/24	哈瑪斯襲擊以色列 2023/10/7	伊朗襲擊以色列 2025/6/13
標普500指數波段跌幅	-11.6%	-1.3%	-4.4%	-1.3%
觸底天數	10	12	20	7
事件發生後收復跌幅天數	30	13	26	11
事件發生後3個月累積漲跌	+4.0%	-6.7%	+10.6%	+9.4%
6個月累積漲跌	+6.9%	-0.6%	+20.7%	+12.8%

資料來源：復華投信 · 2021~2025

## 地緣衝突 | 別浪費一場好危機

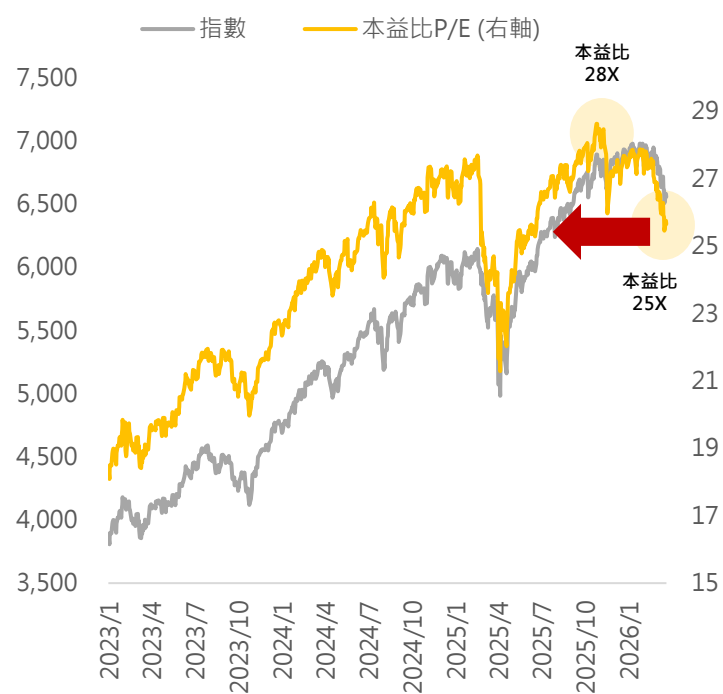
- 戰爭無損AI革命大趨勢**：在本輪中東地緣政治衝突升溫的背景下，全球主要股市同步出現評價面修正，不論是標普500指數、那斯達克指數或台灣加權指數，本益比 ( P/E ) 皆自前波高點回落：標普500由39X修正至32X附近，那斯達克由28X降至25X，均回落至去年6月的水準，台股亦自近29X回落至約25X，投資價值浮現。建議優先配置資產負債表強健、具備轉嫁通膨能力的產業巨頭，特別是跌深後具備結構性成長 ( 如AI、半導體 ) 或穩定現金流的龍頭企業，作為中長期配置。

### 標普500指數



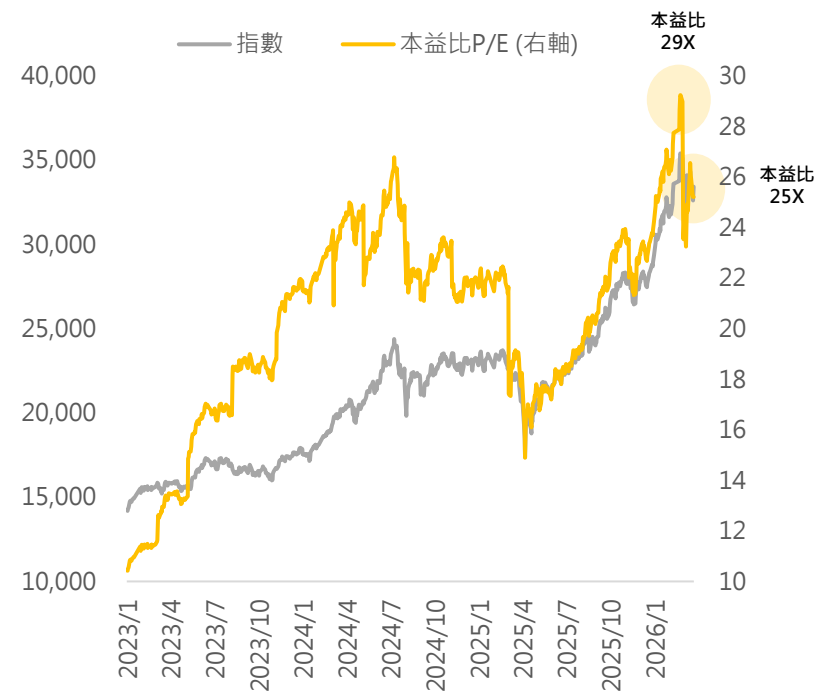
資料來源：Bloomberg · 2026.3.24

### 那斯達克指數



資料來源：Bloomberg · 2026.3.24

### 台灣加權指數



資料來源：Bloomberg · 2026.3.25

# | 地緣衝突 | 地緣政治角力下的股票投資策略

## 股票市場策略

### 戰事持續或擴大



#### 國防軍工業

- 俄烏與中東戰火武器消耗補充
- 歐洲與亞洲國家預計將進一步上調國防預算佔GDP比重



#### 避險資產與波動度策略

- 建議黃金權重提高至15%-20%或持有受惠波動率上升的商品對沖極端風險



#### 高品質股票

- 維持跨區域、跨產業的分散配置同時聚焦財務體質穩健與現金流能見度高的高品質個股

### 戰事即將結束展開重建



#### 基礎設施

- 戰後重建：AI基建、電網升級、關鍵礦物、能源供應鏈的重組



#### 國防軍工業

- 短期：戰爭傳出結束的前夕，預期短線修正
- 長線：地緣政治衝突難解，加上戰後進入軍備整裝周期，仍看好其長期趨勢



#### 高品質股票

- 維持跨區域、跨產業的分散配置同時聚焦財務體質穩健與現金流能見度高的高品質個股，應對下一次地緣衝突或川普不確定政策

# | 地緣衝突 | 地緣政治角力下的債券投資策略與保留彈性

## 債券市場策略

### 美國公債殖利率

- **下跌空間有限：** 儘管公債可能吸引避險資金買盤，但在油價推升成本壓力的基準情境下，**通膨風險溢價**仍將主導長端利率走勢。
- **轉機：** 衝突外溢嚴重侵蝕美國經濟成長動能，實質殖利率有機會被壓低，抵消部分衝擊。

### 全球公債對比

- **美國：** 能源自給率高，公債波動幅度**相對受控**。
- **歐洲與日本：** 依賴進口能源，**容易受到價格衝擊**與匯率傳導影響。

## 減碼與現金部位



保持充裕現金比例，耐心等待伊朗政權穩定後的進場機會

### 荷姆茲海峽長時間封鎖，減碼區域

- 倘若衝突進一步升級或延長，暫時避開對進口能源高度依賴的亞洲製造業股

## | 趨勢 | 美股超級獨角獸即將上市

- **AI革命為美國IPO市場注入新動能**：預期2026年將迎來史上規模最大的首次公開募股（IPO）浪潮，全球市場總市值預估增加超過3兆美元。核心焦點集中在 SpaceX、Open AI、Anthropic 與 Databricks 等人工智慧與航太巨頭。金融科技領域則由 Stripe與Revolut領銜。這些企業上市的主要目的在於籌集龐大資金，以支應高強度的AI研發與基礎建設投資。
- **那斯達克指數的創新溢價**：那斯達克指數從1971年以來，長期受惠於科技創新紅利，除2000年網路泡沫與2008年金融危機期間出現劇烈修正外，指數趨勢性走升。當前AI獨角獸加速成熟，預估2026年將成為新創科技企業密集赴美上市的關鍵年份。資本市場對高成長、高毛利與平台型商業模式給予結構性溢價，使那斯達克具備持續創高的動能。然而，須留意估值擴張與實際獲利兌現之間的時間差。核心部位配置大型AI平台與算力龍頭，衛星部位則布局具潛在IPO題材或併購價值的成長股。同時透過期權或波動率工具管理回檔風險，以在創新溢價擴張的同時控管下行風險。

**Space X**  
**\$1.5T**

有史以來第二高IPO估值

**Open AI**  
**\$850B**

史上最大單輪融資後的上市

**Anthropic**  
**\$350B**

被冠以最懂企業運作的顧問巨頭

**Stripe \$140B**

掌握全球1.3%GDP金流 (2025年10月資料)

**Databricks \$134B**

數據庫與AI融合的關鍵基礎建設

**Revolut \$75B**

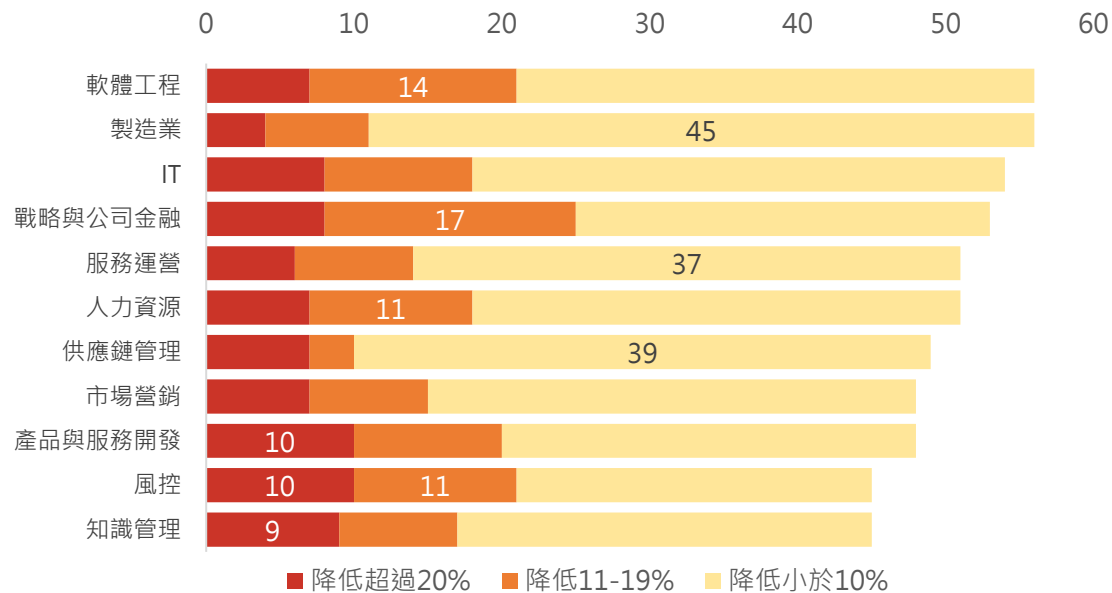
顛覆傳統銀行的數位金融巨頭



# | AI進程 | AI已開始提升效率並壓低成本，但外部需求尚未爆發

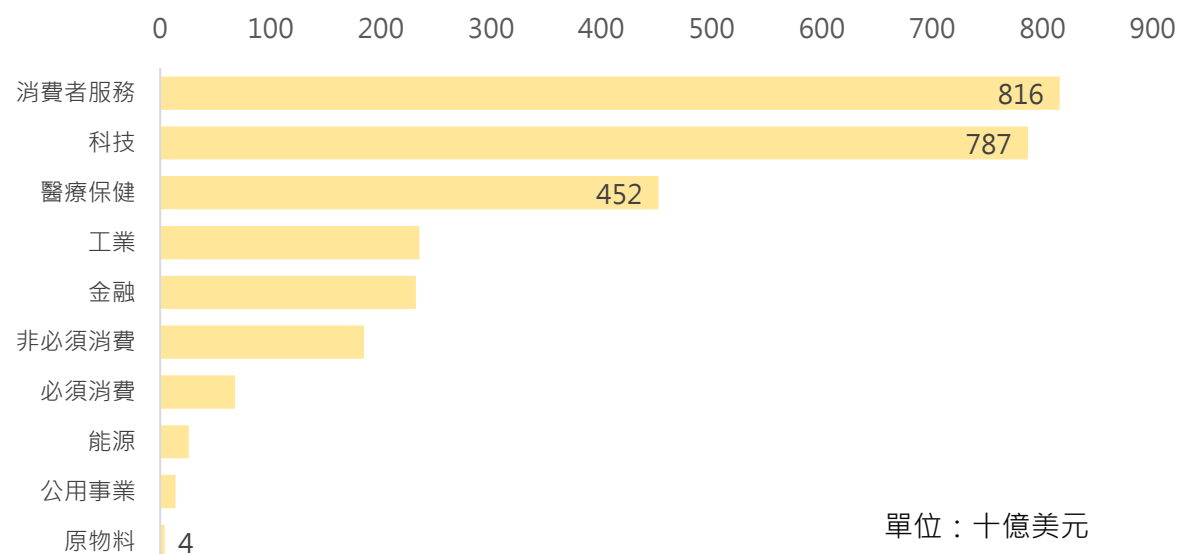
- **AI是否陷入泡沫，關鍵在於未來的擴張空間：**根據麥肯錫的調查，受訪企業目前透過AI可降低約9%至11%的成本。以標普500成分企業為例，其銷售、一般及管理費用 (SG&A) 總額約為3兆美元，代表企業透過AI每年可能節省高達3,000億美元的支出，顯示AI正逐步為企業帶來實質效益。
- **AI已開始提升效率並壓低成本，但外部需求尚未爆發：**自2023年以來，美國非農商業部門的勞動生產力成長達5.6%，提升速度甚至快於1995至2000年的網路革命時期，生產力的改善幅度已接近1997年底的水準，反映AI應用確實正在提高效率、降低成本。然而，AI所帶動的新增外部需求尚未出現明顯突破，這也成為當前投資人最關注、也是最擔憂的不確定因素。

### 各領域認為AI應用帶來成本下降的比例分佈



資料來源：麥肯錫·中金公司·2025.11

### 標普500指數各行業的銷售一般和管理費用支出



單位：十億美元

資料來源：FactSet·中金公司·2025.11

## | 科技 | 美國科技股正進入由硬體主導、軟體接續變現的雙階段成長循環

- **輝達Q4財報優預期，AI熱推動資料中心營收大增75%**：輝達最新財報顯示，其單季營收達約681億美元、年增逾70%，淨利接近430億美元，數據中心業務占比逾九成，反映全球雲端與大型語言模型投資仍處早期階段。AI算力仍是科技資本支出的核心，半導體與伺服器供應鏈將持續受益，尤其高階GPU、先進封裝與高速網通領域具備高度能見度。
- **硬體**：AI基建投資週期延續硬體端仍是本輪科技牛市的主引擎。超大型雲端業者預計全年AI資本支出達數千億美元，意味資料中心、電力與散熱基礎設施需求同步上升。輝達資料中心營收年增約75%，顯示AI訓練與推論需求同時擴張。我們預期，短期內晶片與伺服器供應仍將緊張，高階製程與HBM記憶體供應商具備定價優勢，美股半導體族群評價可望維持高檔。
- **軟體**：隨企業導入生成式AI應用，雲端服務、企業軟體與資安需求將顯著提升。AI不再僅是資本支出項目，而將轉化為營收來源，推動SaaS公司ARPU與利潤率上行。大型科技企業在AI模型與應用層的壟斷地位，軟體板塊具備中期估值重評空間。
- **結論**：整體而言，維持對美國科技股「結構性多頭」看法，短期由AI硬體投資驅動盈餘成長，中期由軟體商業化接棒，形成完整的AI價值鏈循環。投資策略上，建議核心配置半導體龍頭與雲端平台，同時逢回布局具AI變現能力的軟體公司。

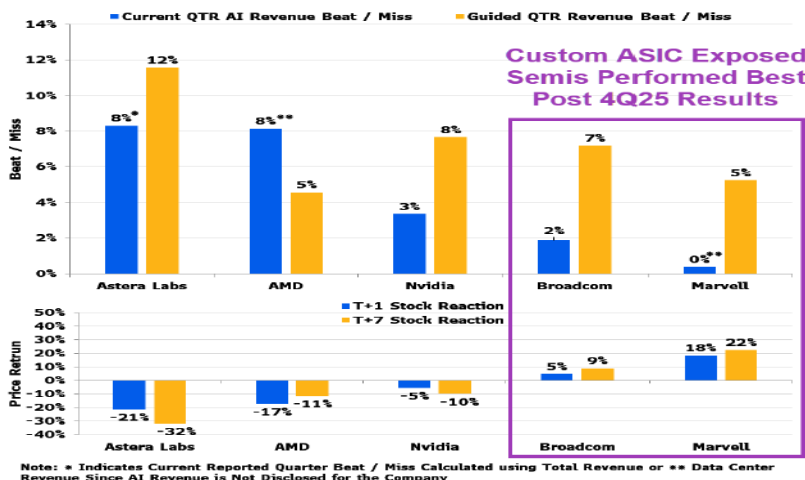
財務指標	數據	季成長	年成長	備註
總營收	681億美元	+20%	+73%	AI資料中心需求爆發，營收創歷史新高，優於市場預期
資料中心營收	623億美元	+22%	+75%	佔總營收約91%
淨利	430億美元	+35%	+94%	高毛利AI晶片推升獲利
自由現金流	313億美元	+21%	+71%	全年返還股東411億美元
每股盈餘	1.76美元	+35%	+98%	持續成長
毛利率	75%	+1.6pts	+2.0pts	維持在高點

資料來源：輝達，2026.2.26

# 科技 | AI半導體產業：需求強勁，成長動能再上修

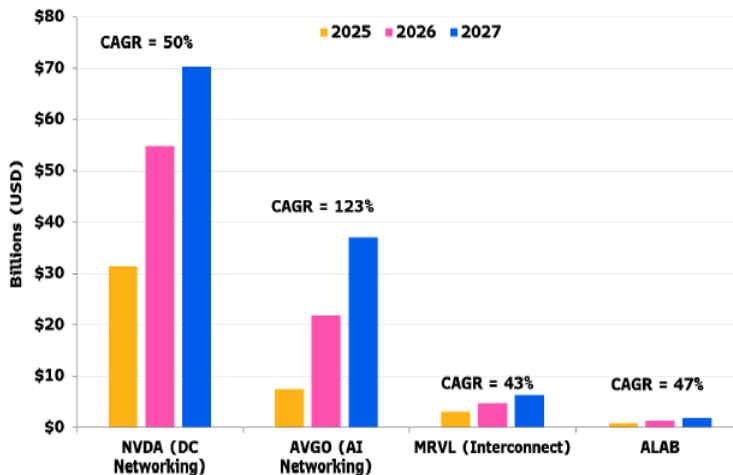
- **ASIC與AI晶片業績超預期，市場預期持續提高**：2025年第四季AI半導體產業整體表現亮眼，多數公司營收與獲利均優於市場預期，顯示AI需求仍處於快速擴張階段。ASIC(客製化晶片)供應商表現突出，受惠雲端客戶(如AWS、微軟)導入自研晶片，帶動相關供應鏈成長，股價分歧反映市場期待差異，業績/股價反應圖顯示，即使財報優於預期，若未能再度上修未來展望，股價仍可能下跌，反映市場已提前反映高成長預期。
- **網路升級成為AI成長核心驅動**：過去AI投資重心在算力(GPU)，但目前逐漸轉向網路與互連，網路業務占比快速提升，技術升級趨勢明確，系統瓶頸從算力不足轉為頻寬不足，AI網路半導體預測顯示，未來AI支出中，網路設備成長速度可能超越GPU，成為新一輪投資主軸。
- **雲端資本支出大幅上修，延長產業成長週期**：超大規模雲服務商(Hyperscalers)正全面加碼AI投資，資本支出顯著上調，投資方向朝AI資料中心、高速網路架構、推理應用商業化，雲端資本支出顯示，目前產業仍處於中前期擴張階段，而非景氣高峰。

業績/股價反應

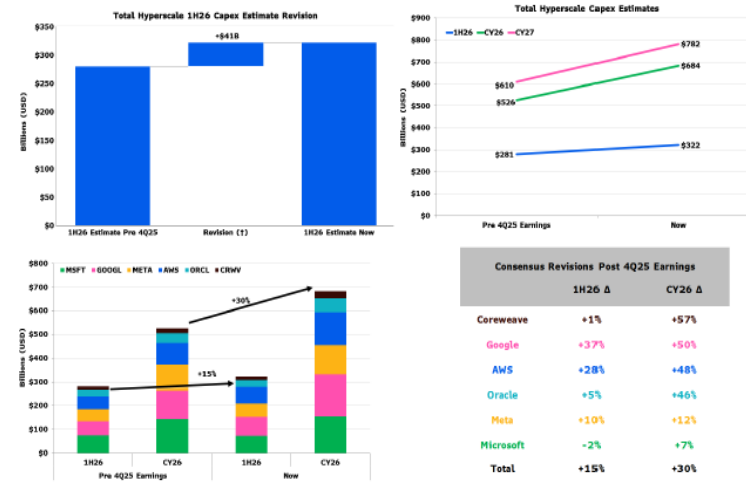


資料來源：Bloomberg · 2026.3.16

AI網路半導體預測



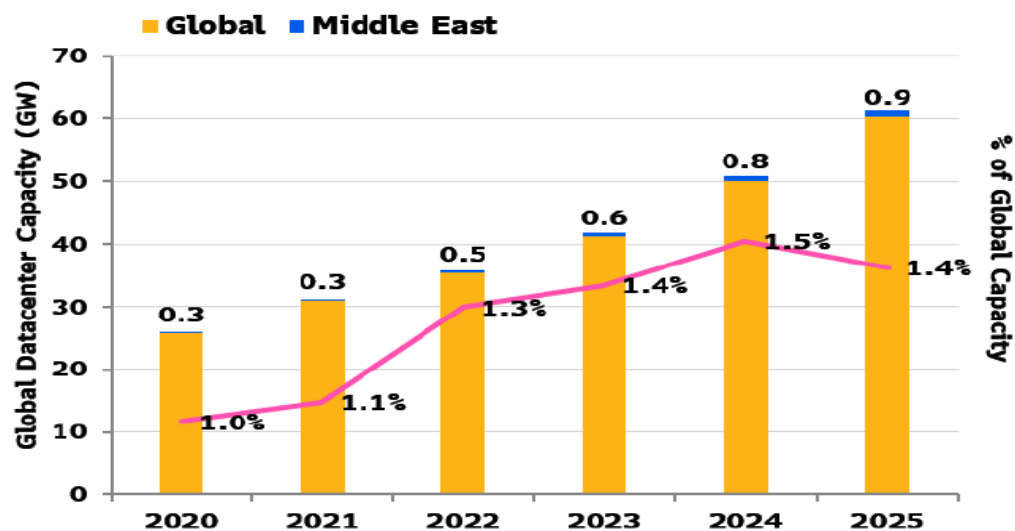
雲端資本支出



## 科技 | 全球AI基礎建設，機會與風險並存

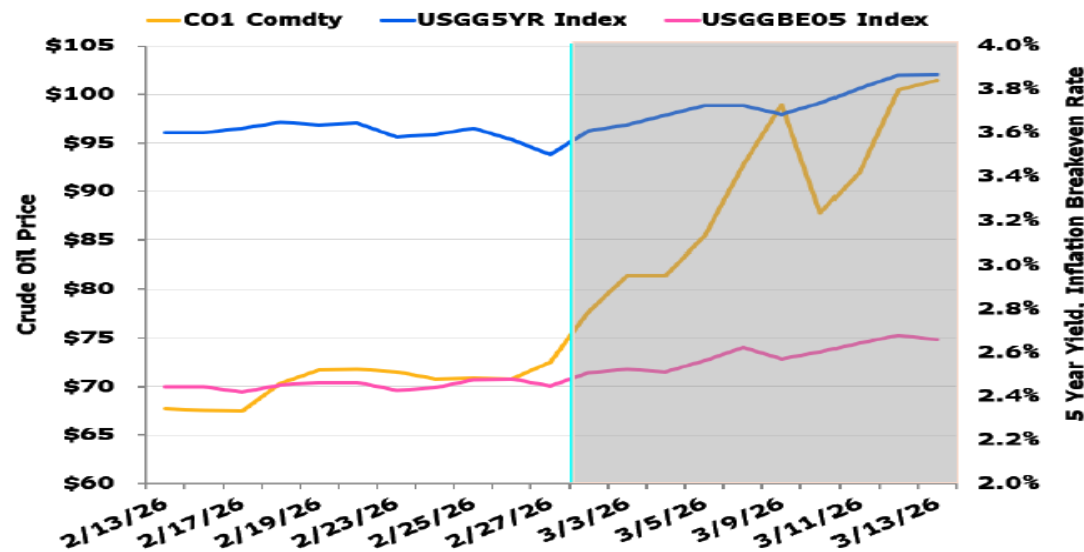
- **中東AI投資潛力大，但短期風險升高**：中東地區正快速成為AI基礎設施新興市場，潛在成長空間巨大，目前僅占全球1.4%，但規劃容量高達5GW，中東數據中心容量圖顯示，未來成長幅度可能達數倍以上，但仍處早期階段。
- **地緣政治與能源成本成為關鍵變數**：近期油價與利率上升，對AI建設帶來壓力，三大風險：(1)石油收入波動→主權基金投資能力(2)建設延遲→安全與供應鏈問題(3)資本重新分配→優先國內建設，油價與利率變動圖顯示，AI投資與宏觀環境高度連動，資金成本上升可能抑制短期投資節奏。
- **亞洲接棒AI建設，但面臨能源與匯率壓力**：亞洲(印、韓、日)正積極投入AI數據中心，存在潛在問題(1)能源依賴進口→電力成本波動(2)匯率貶值→設備成本上升(3)投資節奏可能分階段進行，AI建設對匯率與能源價格高度敏感。

### 中東數據中心容量



資料來源：Bloomberg · 2026.3.19

### 大宗商品價格與融資成本上升

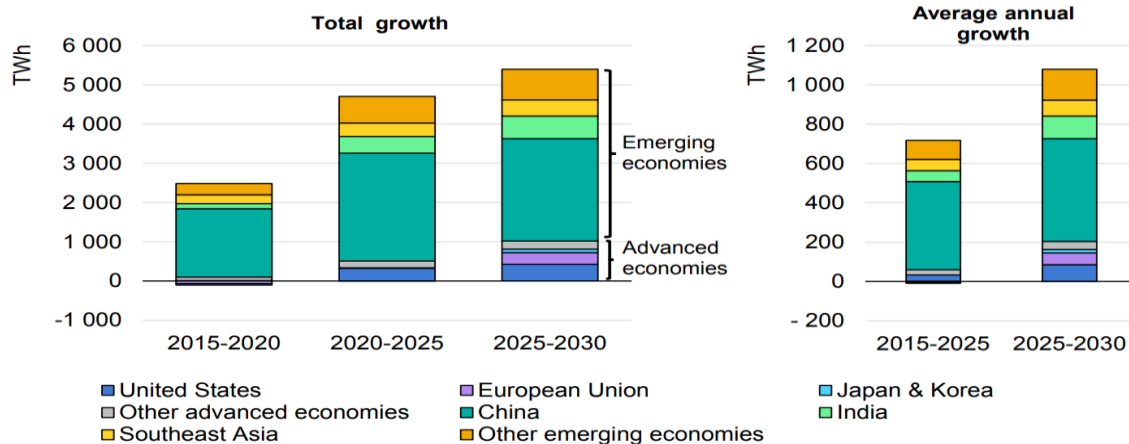


資料來源：Bloomberg · 2026.3.19

## 基礎建設 | AI算力需求推升電力基建投資機會

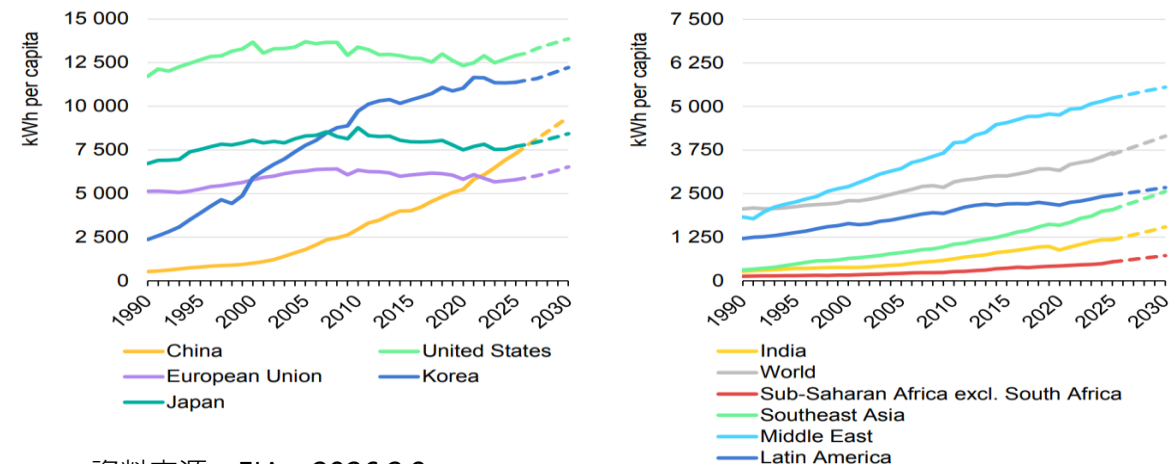
- 全球電力需求進入結構性成長周期：**根據IEA最新年度電力報告，全球電力需求至2026年前預估將以約3.4%的年均增速擴張，明顯高於過去十年的2.8%，顯示電力消費正進入結構性上升階段。需求增長主要由新興經濟體帶動，單是中國即貢獻全球超過三分之一的需求增量。為支撐電力消費與能源轉型，IEA估計全球電網投資規模在2030年前需較目前提升逾50%，年投資額接近6,000億美元，顯示未來數年電力基礎建設將進入資本支出（CapEx）擴張周期。
- AI算力需求推升電力基建投資機會：**隨著人工智慧與雲端運算快速擴張，大型科技企業已將電力供應與資料中心基礎建設視為AI競爭力的重要戰略資產，未來數年資料中心用電量預計將維持雙位數複合成長。為滿足算力需求，美國正同步推動發電擴張與電網設備汰換，而歐洲亦透過能源轉型與基礎建設計畫加速相關投資，使公用事業與能源基建產業由過往的防禦型資產逐步轉型為兼具成長性的投資主題。在科技股波動度提高的市場環境下，建議投資組合可適度納入電力、公用事業與能源基礎建設相關標的，以分享AI驅動的長期電力需求成長，同時提升整體資產配置的穩定性與抗波動能力。

### 2015-2030年全球各地區電力需求成長狀況



資料來源：EIA · 2026.2.9

### 1990-2030年各地區人均用電量

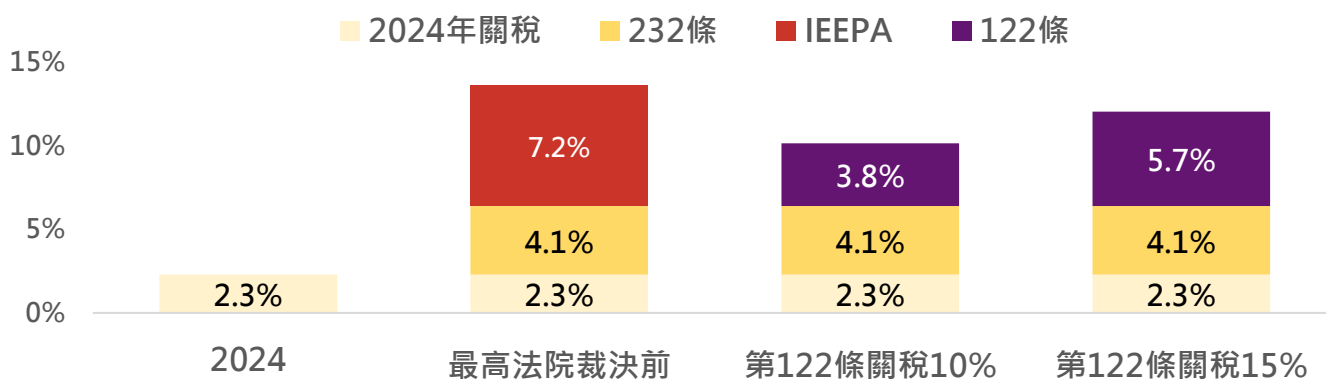


資料來源：EIA · 2026.2.9

# 關稅 | 政策更迭對全球貿易夥伴受影響程度

- 美國關稅政策更迭與稅率波動：**美國最高法院撤銷依據《國際緊急經濟權力法案》(IEEPA)實施的關稅，耶魯預算實驗室(Yale Budget Lab)數據顯示，使美國平均有效關稅稅率由自1936年以來的高點13.6%，一度降至6.4%。隨後，川普政府採取應對措施，依據第122條款對全球徵收15%臨時關稅，帶動目前平均有效稅率回升至12.1%。
- 全球貿易夥伴受影響程度概況：**根據路透社統計，新關稅舉措對各國影響不一。巴西與中國的平均關稅降幅最為顯著，分別下降19.1%與7.0%，台灣下降1.5%。相較之下，歐洲與亞洲多國面臨稅率上升，英國與歐盟的平均增幅為0.9%與2.4%、日本增加0.7%、南韓則維持不變。

最高法院裁決前後，美國有效關稅稅率



資料來源：Bloomberg，富蘭克林投顧，2026.2.23

各國最新關稅影響

美國最高法院判決前至122條款生效的關稅差距

國家	最高法院裁決前	第122條關稅10%	第122條關稅15%	較裁決前增減幅
英國	7.3%	7.3%	9.7%	2.4%
澳洲	6.4%	6.2%	8.4%	2.0%
阿根廷	6.5%	6.5%	8.4%	1.9%
歐盟	9.8%	8.2%	10.7%	0.9%
日本	12.8%	11.3%	13.5%	0.7%
南韓	13.8%	12.1%	13.8%	0.0%
瑞士	6.4%	4.2%	6.1%	-0.3%
土耳其	16.2%	12.2%	15.9%	-0.3%
加拿大	5.9%	5.1%	5.3%	-0.6%
墨西哥	8.2%	7.2%	7.5%	-0.7%
台灣	8.4%	5.6%	6.9%	-1.5%
馬來西亞	10.9%	6.4%	8.7%	-2.2%
越南	14.5%	8.6%	11.4%	-3.1%
印尼	17.8%	10.4%	14.5%	-3.3%
南非	12.6%	7.7%	8.9%	-3.7%
印度	17.8%	8.7%	11.7%	-6.1%
中國	19.9%	9.8%	12.9%	-7.0%
巴西	30.0%	8.8%	10.9%	-19.1%

資料來源：Bloomberg，富蘭克林投顧，2026.2.23

# 關稅 | 美國正式宣布對16個貿易夥伴發起301調查

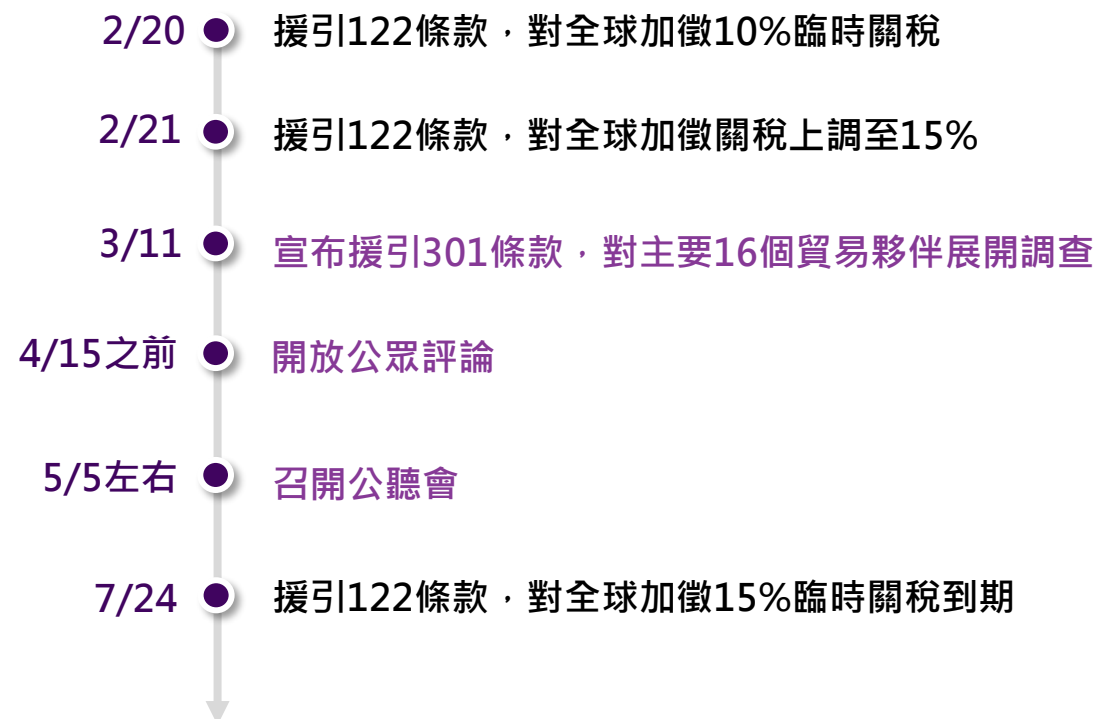
- 美國正式宣布對16個貿易夥伴發起301調查：美國貿易代表署 ( USTR ) 3/11宣布，將依據《1974年貿易法》第301條對歐盟、日本、中國、台灣等16個主要貿易夥伴展開調查，且後續可能還會針對更多國家發動進一步調查。除了傳統的工業產能過剩以外，醫藥和科技業或將成為本次調查的焦點。USTR將徵集公眾意見，預計5/5左右舉行聽證會，目標是在現行15%的臨時關稅於7/24到期前做出結論。

### 2025年美國前10大商品逆差來源國

國家 / 全球	2025年	2024年	變動(%)
合計	12,372.6	12,047.2	3%
1 中國	2,020.7	2,955.2	-32%
2 墨西哥	1,969.1	1,714.9	15%
3 越南	1,781.8	1,234.6	44%
4 臺灣	1,467.6	737.2	99%
5 愛爾蘭	1,142.0	865.2	32%
6 德國	730.5	846.6	-14%
7 泰國	718.6	454.9	58%
8 日本	638.8	693.9	-8%
9 印度	582.2	458.0	27%
10 南韓	564.2	659.7	-14%

資料來源：Global Trade Atlas · 資料截至2025.12

### 301調查時程表預期



## | 關稅 | 期中選舉階段過度強硬，可能進一步加劇物價壓力

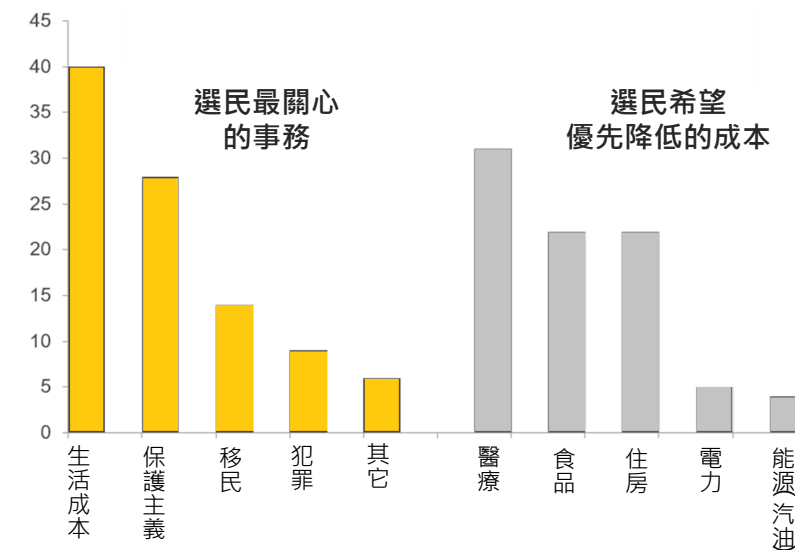
- **122條款僅具150天效期，定位更接近過渡性措施**：從政策工具的可行性與政治時點觀察，122條款僅具150天效期，定位更接近過渡性措施，目的在於為後續232或301條款鋪路，而非長期關稅框架。若122條款於7月24日到期且未能在參議院取得60票門檻延長，美國對外關稅政策可能出現短暫「空窗期」。在此情境下，川普轉向301條款，但301調查程序冗長，歷史平均需時約15個月，難以在短期內全面銜。因此，較具操作性的選項反而是調整既存301關稅稅率。
- **通膨與生活成本上升仍是美國選民最關切議題**：政策空間同時受到國內政治經濟環境制約。通膨與生活成本上升仍是美國選民最關切議題，醫療、食品與住房負擔壓力居高不下，使任何可能推升進口價格的關稅政策都面臨民意阻力。對於尋求重返執政的川普而言，關稅雖是其核心經貿工具，但在期中選舉衝刺階段過度強硬，可能進一步加劇物價壓力，反而削弱選情。

美國歷史上的301調查，平均耗時15個月

國家	301調查涉及議題	調查發起日期	關稅生效日	從發起到生效	狀態
中國	List 1 (340億美元)	2017/8/24	2018/7/6	316 天	已落地(加徵25%)
	List 2 (160億美元)	2017/8/24	2018/8/23	364 天	已落地(加徵25%)
	List 3 (2000億美元)	2017/8/24	2018/9/24	396 天	已落地 (2018-09-24起10%；2019-05-10起上調至25%)
	List 4A (3000億美元中的第一)	2017/8/24	2019/9/1	738 天	已落地 (2019-09-01起實施；後續稅率有調整)
	List 4B(原計劃第二批)	2017/8/24	2019/12/15	843 天	未落地 (原定2019-12-15生效；後無限期暫停/延遲)
歐盟	大型民用飛機補助爭端	2019/4/12	2019/10/18	189 天	已落地
烏克蘭	智慧財產	2001/4/6	2002/1/23	292 天	已落地(100%關稅)
法國	數位服務稅	2019/7/10	2021/1/6	546 天	未落地/暫停
越南	匯率	2020/10/2			最終未採取加徵關稅行動

資料來源：Bloomberg · 申萬宏源研究 · 2026.2.22

路透社期中選舉民調



資料來源：Reuters · Bloomberg · 申萬宏源研究 · 2026.2.22

## 關稅 | 川普傾向保住現有關稅框架

- **最高法院判決並未涵蓋具體的退稅安排**：賓夕法尼亞大學估計，截至2026年2月相關關稅約1,750億美元；退稅範圍可能介於全民全面退還與僅限直接原告之間，基準情境為限定對象的部分退稅，並須經申請與審核程式分批辦理。川普政府亦表示不會快速退稅，關稅上升帶動的通膨影響短期內仍將持續。
- **川普關稅傾向保住現有關稅框架**：川普第二任期採取的關稅措施，目前為止兩大實績，首先是聯邦赤字率由6.9%降至5.4%，並透過協議獲得歐、日、韓、台超過1.7兆美元的投資承諾。對川普而言，維持現有談判框架不僅是保住財政與投資紅利，更是避免「關稅政績清零」的政治底線。在選舉壓力與經濟穩定的雙重考量下，維持現狀並透過法律替代方案確保關稅存續，取代新一輪大規模加徵，成為當前的最優選擇。

### 各國先前對美國的關稅談判條件

國家	對美投資金額	採購
臺灣	2500億美元	2025–2029年期間增加對美國產品的採購，包括440億美元的液化天然氣和原油、152億美元的民用飛機及發動機、252億美元的電力設備、電網及相關產品，並進一步開放對美國牛肉、乳製品、豬肉及汽車等商品
日本	5,500億美元（美日合設委員會決定投資項目）	每年農產品80億美元
韓國	3,500億美元（首批投資項目，包含燃氣發電、人造鑽石等，總投資額約360億美元）	儘快達成國防開支占GDP3.5% 2030年前採購軍備250億美元 援助駐韓美軍 330億美元
歐盟	6,000億美元（含軍購）	能源採購7,500 億美元 軍備採購數千億美元

資料來源：各媒體，2026.2.25

### IEEPA關稅退還的可能情境

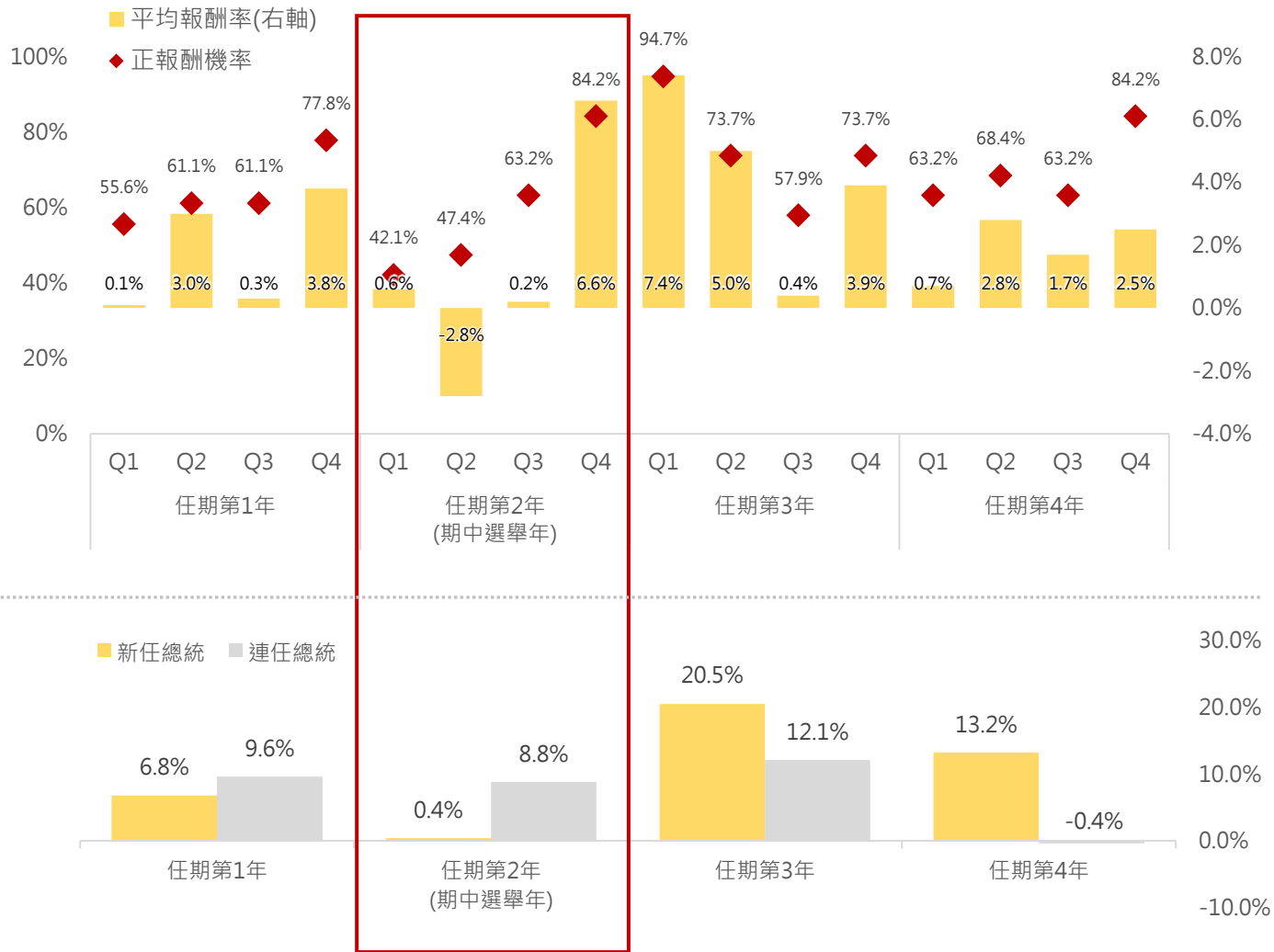
	法律上的理想狀況	川普政府的現實操作
退稅方式	海關系統自動結算退還	逐案審核、法律抗辯
處理速度	判決後 3-6 個月內	預計 2-5 年的法律拉鋸
對赤字影響	赤字率可能回升至 6% 以上	透過拖延維持在當前5.4%水準

資料來源：各媒體，2026.2.26

# 關稅 | 期中選舉年走勢更震盪

- 期中選舉年走勢更震盪：**根據Carson統計自1950年以來標普500指數的平均報酬率，若將年份區分為「非期中選舉年」與「期中選舉年」來比較，可以發現美股在期中選舉年普遍面臨較大的不確定性，勝率與整體報酬表現皆相對偏弱。
- 選舉年Q4通常迎來補漲行情：**歷史數據顯示，標普500指數在期中選舉年的第1至第3季，常因兩黨角力、政策紛擾而拖累市場情緒，使得平均報酬相對落後。不過，進入第4季後，隨著選舉行情發酵（選前與選後）以及選舉結果明朗化，市場不確定性下降，隔年的標普500指數繳出正報酬。因此，若能在較低檔時適度布局，有助提升投資勝率。不過，影響市場走勢的核心因素仍是當前的總體經濟與貨幣環境。尤其在川普執政下，政策風向與選舉情勢更顯詭譎多變，使金融市場的可預測性偏低。因此，在關注美國期中選舉發展的同時，也應同步留意企業獲利與經濟基本面。

美國總統選舉週期下的美股表現



資料來源：Carson Investment Research · 1950年至2024年底 · 標普500指數各季度表現

# | Fed | 貨幣決議與聲明稿差異

- 聯準會3月按兵不動，聯邦基準利率維持在3.50%~3.75%。
- 美國經濟仍持續成長，但中東局勢讓未來通膨路徑增添更多不確定性。

## 聲明稿重點差異

可獲得的指標表明，經濟活動以穩健的速度擴張。就業增長仍然緩慢，失業率近幾個月變化不大（已顯現出一定的企穩跡象）。通膨依然略高。委員會力求長期內實現最大化就業和2%的通脹率。經濟前景的不確定性仍處於較高水準。中東局勢的發展對美國經濟的影響尚不確定。委員會密切關注可能影響其雙重使命的風險因素。

為支持自身目標，委員會決定，將聯邦基金利率目標區間維持在3.50%至3.75%。在考慮對聯邦基金利率目標範圍進一步調整的幅度和時機方面，委員會將仔細評估未來的資料、不斷變化的前景和風險平衡。委員會堅定承諾支持最大化就業，以及讓通膨回到其目標2%。在評估適當的貨幣政策立場時，委員會將繼續監測最新資訊對經濟前景的影響。若出現可能阻礙實現目標的風險，委員會將準備好酌情調整貨幣政策立場。委員會的評估將參考廣泛資訊，包括勞動力市場狀況、通膨壓力和通膨預期，以及金融和國際形勢變化的資料。贊成此次貨幣政策的投票者包括：Jerome H. Powell、John C. Williams、Michael S. Barr、Michelle W. Bowman、Lisa D. Cook、Beth M. Hammack、Philip N. Jefferson、Neel Kashkari、Lorie K. Logan、Anna Paulson、Christopher J. Waller。投票反對此舉的委員包括Stephen I. Miran、Christopher J. Waller，他（們）傾向于在本次會議上將聯邦基金利率目標區間下調0.25%。

資料來源：Fed，華爾街見聞，2026.3.19

紅色字體為3月的新增部分，括號內藍色字體為刪除的1月聲明措辭

# | Fed | 利率點陣圖維持2026、2027年各降1碼的預期

- 降息預測更趨保守：利率指引與隱含2026年底的聯邦基金利率為3.375%，2027年底聯邦基金利率為3.123%，2028年底聯邦基金利率維持為3.123%。長期中性利率的聯邦基金利率中位數，已從先前的 3.0% 微幅上升至 3.1%。鮑爾在會後的記者會提到，委員曾討論到下一步政策行動「可能轉為升息」的，不過仍強調，多數與會者並未將此視為主要情境。

單位 %	2026		2027		2028		長期		單位 %
	前次 3.375	本次 3.375	前次 3.125	本次 3.125	前次 3.125	本次 3.125	前次 3.000	本次 3.125	
4.125									4.125
4.000									4.000
3.875	●●●		●●	●	●●	●	●	●	3.875
3.750							●	●	3.750
3.625	●●●●	●●●●●●●●	●●	●●●	●●	●●●	●	●	3.625
3.500							●	●	3.500
3.375	●●●●	●●●●●●●●	●●●	●●●●	●●	●●●	●●	●●	3.375
3.250							●	●	3.250
3.125	●●●●	●●	●●●●●●●●	●●●●●●●●	●●●●●●●●	●●●●●●●●	●●	●●●●	3.125
3.000							●●●●●●●●	●●●●●●●●	3.000
2.875	●●	●●	●●●	●●●	●●●	●●●	●	●●	2.875
2.750					●		●		2.750
2.625	●	●	●●	●	●●●	●●	●●●	●●	2.625
2.500									2.500
2.375			●	●					2.375
2.250									2.250
2.125	●								2.125
2.000									2.000
單位 %	前次	本次	前次	本次	前次	本次	前次	本次	單位 %
	2026		2027		2028		長期		

資料來源：Fed · 2026.3.19

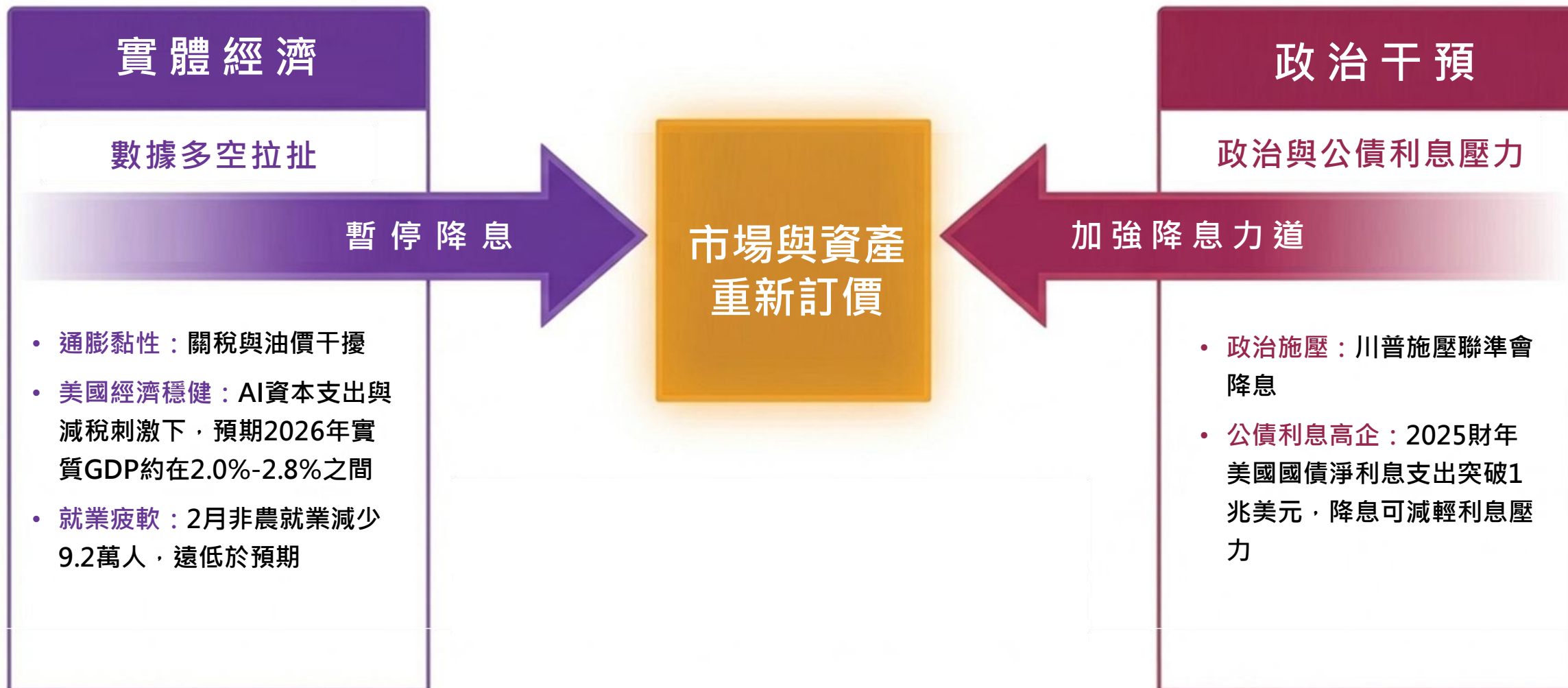
## | Fed | 美國經濟成長前景略為上修，物價壓力仍高於Fed目標

- 經濟成長預期與通膨同步上修：本次公布的最新經濟展望顯示，2026年實質GDP成長率由2.3%上修至2.4%，2027年由2.0%上調至2.3%。2026年個人消費支出（PCE）物價指數年增率從去年12月預估的2.4%升至2.7%；剔除食品與能源的核心PCE也從2.5%調升至2.7%。2026年的失業率預估中位數維持在4.4%不變，打消了市場對於經濟硬著陸的隱憂。中東衝突帶動原油價格持續居於高位。鮑爾在會後記者會上表明，目前仍難判斷此次衝擊影響有多大，短期來看，較高的能源價格將推升整體通膨。

聯準會經濟預測												
經濟指標	2026			2027			2028			長期		
	前次	本次	變化	前次	本次	變化	前次	本次	變化	前次	本次	變化
實質經濟成長 (GDP)	2.30	2.40	▲	2.00	2.30	▲	1.90	2.10	▲	1.80	2.00	▲
失業率	4.40	4.40	-	4.20	4.30	▲	4.20	4.20	-	4.20	4.20	-
通膨 (PCE)	2.40	2.70	▲	2.10	2.20	▲	2.10	2.00	▼	2.00	2.00	-
核心通膨 (PCE)	2.50	2.70	▲	2.10	2.20	▲	2.10	2.00	▼			
基準利率	3.40	3.40	-	3.10	3.10	-	3.10	3.10	-	3.00	3.10	▲

資料來源：Fed，2026.3.19

# | Fed | 市場與資產的重新訂價



# | Fed | 華許貨幣政策：降息 + 縮表

過去的經濟問題：華爾街資金太便宜、實體經濟信貸太緊縮

## 降息

降低基準利率

- 對象：民間與實體經濟
- 機制：降低信用卡、車貸及中小企業貸款成本
- 終極目的：減輕民間負擔，活絡實體經濟



## 縮表

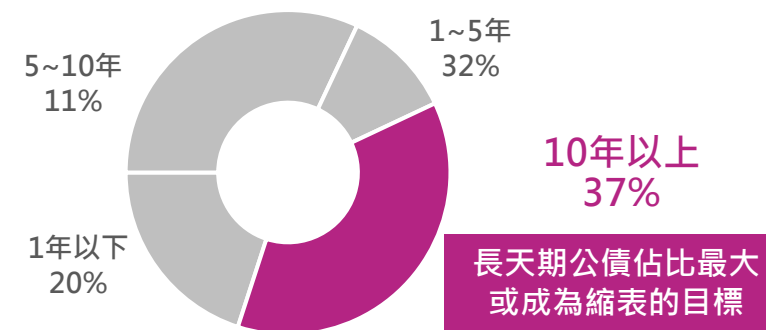
減少債券購買

- 對象：華爾街與金融市場
- 機制：降低干涉長端利率，減少市場過度干預
- 目的：降低市場對流動性的依賴

傳統直覺：「降息=寬鬆」與「縮表=緊縮」互為矛盾

華許主張：打破單一政策路徑，將「基準利率」與「資產負債表」脫鉤

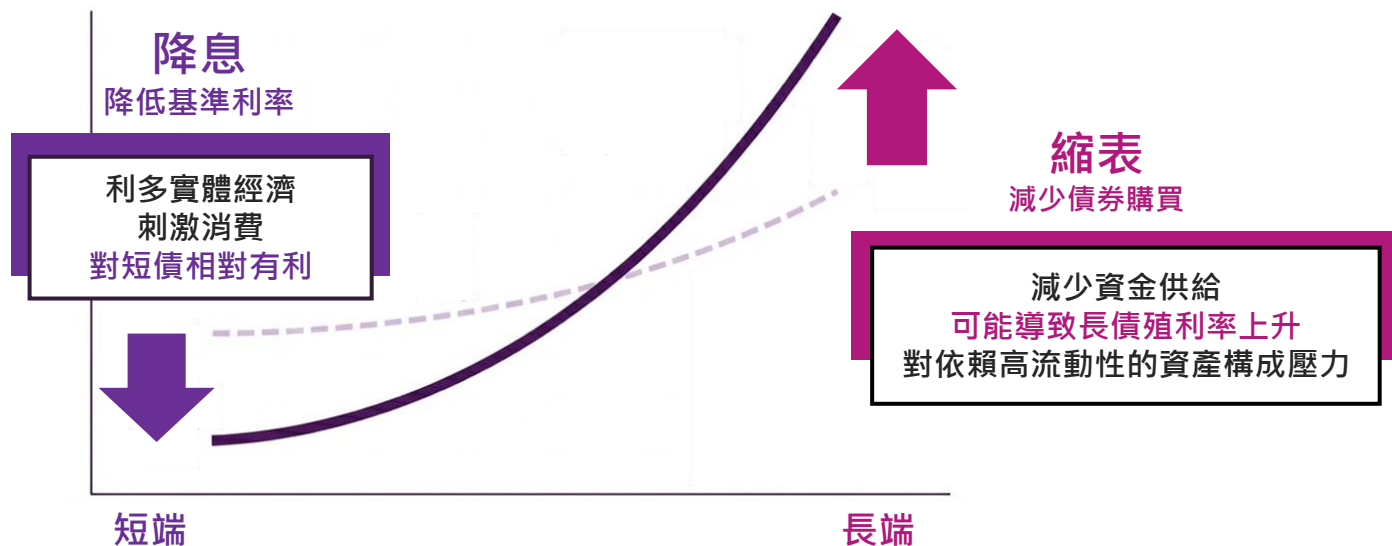
Fed資產負債表上美國公債組成



資料來源：Fed · 2026.3.21

# | Fed | 華許貨幣政策：殖利率變陡峭的資產配置建議

## 核心市場傳導機制：殖利率曲線變陡峭



### 黃金

- 機制：走勢取決於推動長天期債券殖利率的底層原因

#### 長天期殖利率上升原因

- 通膨預期上升  發揮抗通膨資產功能 資金湧入避險
- 實質利率上升  黃金無孳息 資金流向高息資產



### 銀行與金融股

- 機制：短端低利融資，長端高利放貸
- 邏輯：曲線變陡促使淨利差 (NIM) 擴大

### 槓桿過高的成長股

- 機制：長端利率上升，推高折現率
- 邏輯：現金流偏向遠期的企業，估值承壓

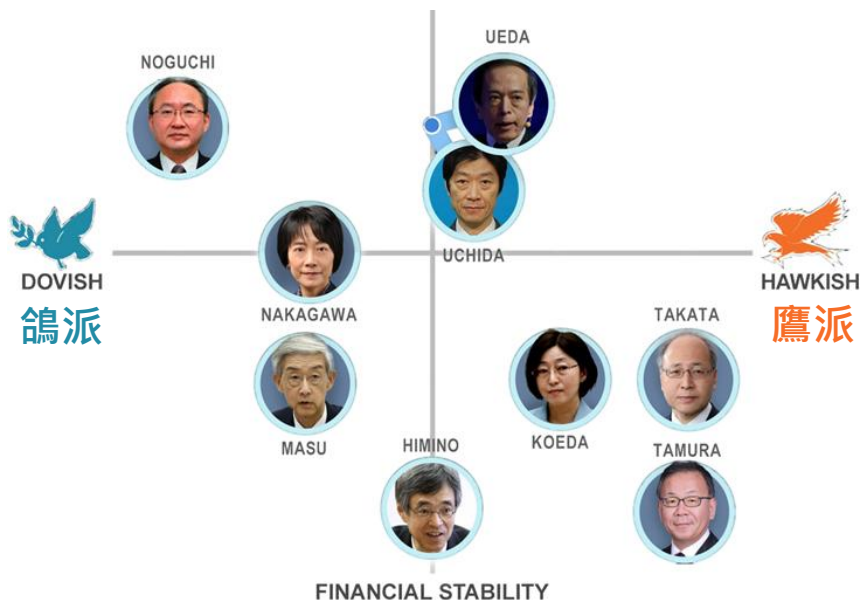
### 債券市場

-  短端：隨降息預期，價格通常上漲
-  長端：通膨與財政風險升溫殖利率上行

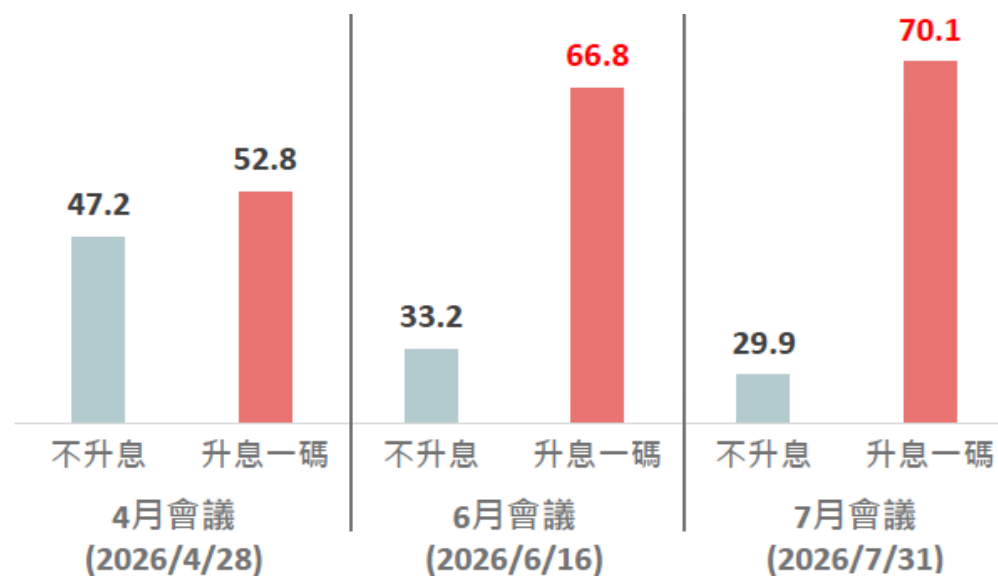
## | BoJ | 日本央行按兵不動，政策聲明略顯鷹派

- **日本央行按兵不動**：日本央行於3月會議決議維持基準利率在0.75%不變，符合市場預期，委員當中僅有高田創主張升息25個基點至1.0%，理由是通膨風險偏向上行。政策聲明中提到，中東衝突導致原油價格飆升，由於日本高度依賴能源進口，原油成本上漲可能導致通膨升溫。
- **市場認為4月仍可能升息**：受能源成本上升導致的停滯性通膨風險影響，日本央行重申若經濟與物價走勢符合預期，將繼續調升利率。但高市對進一步升息持謹慎態度，並提名了偏鴿派的央行委員，這可能對央行的升息路徑造成阻礙。彭博最新調查顯示，有37%的經濟學家預計4月加息，22%預計6月加息，29%預計7月加息。

### 日本央行政策委員會成員



### 日銀(BOJ)接下來會議升息機率



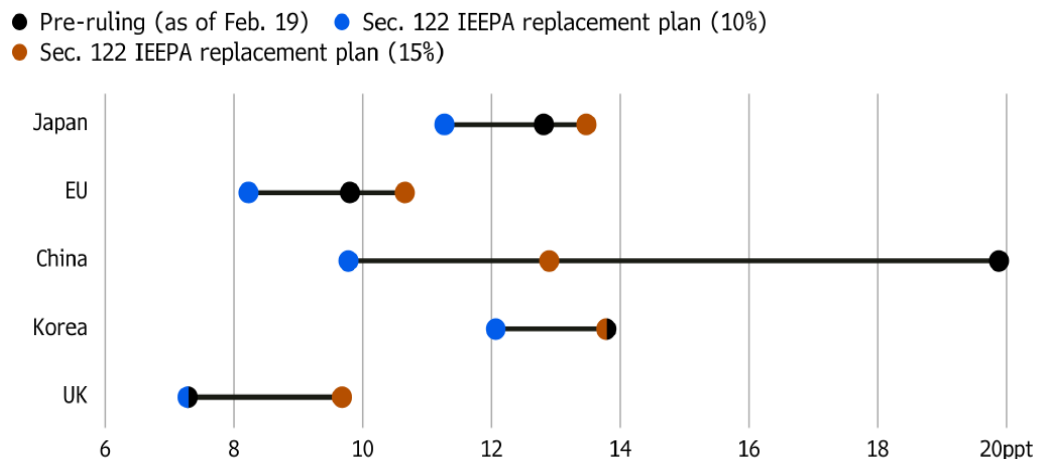
資料來源：Bloomberg · 2026.3.19

資料來源：Workspace · 野村投信 · 2026.3.19

# 日股 | 關稅衝擊有限，日本AI硬體與基礎建設股強勢崛起

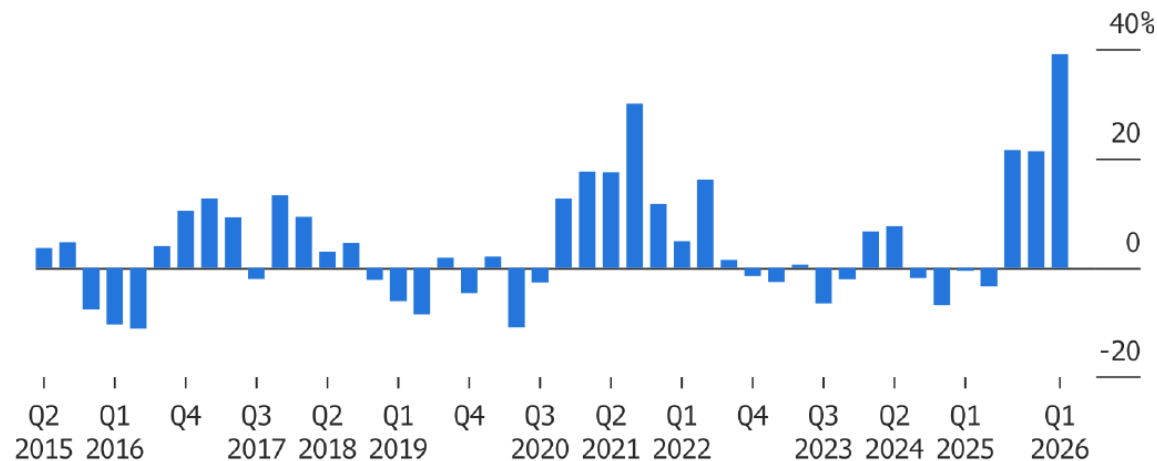
- 美國關稅衝擊有限**：雖然川普政府揚言對全球徵收 15% 的關稅，但Bloomberg Economics分析指出，對日本經濟影響有限。作為貿易核心的汽車產業，其關稅已在之前的協議中降至15%，核心產業已定案，因此有效稅率變化不大。日本輸美商品的平均有效關稅預計僅會從12.8%小幅升至13.5%。
- 日本AI基礎建設驅動日本半導體與硬體設備的黃金十年**：日本企業在AI的實體基礎設施(如晶片製造設備、特殊材料)中扮演著全球供應鏈的關鍵角色。彭博日本半導體精選前25強指數預期每股盈餘(EPS)自年初以來飆升39%，這是自2015年有數據以來的最大增幅，反映出即便在上一季表現強勁後，市場對日本晶片廠商的獲利前景依然極度樂觀。由於記憶體等原材料短缺，廠商擁有更高的定價能力，進一步推高利潤率。EPS展望的爆炸性成長，2026年Q1呈現一枝獨秀的成長，與 2015年至2025 年間的波動相比，目前EPS向上修正幅度(接近40%)是史無前例，這意味著分析師正集體大幅上調這些公司的獲利預估。

### 美國新關稅稅率提高至15%對日本經濟的影響有限



資料來源：Bloomberg · 2026.2.24

### 日本晶片公司EPS展望爆炸性成長

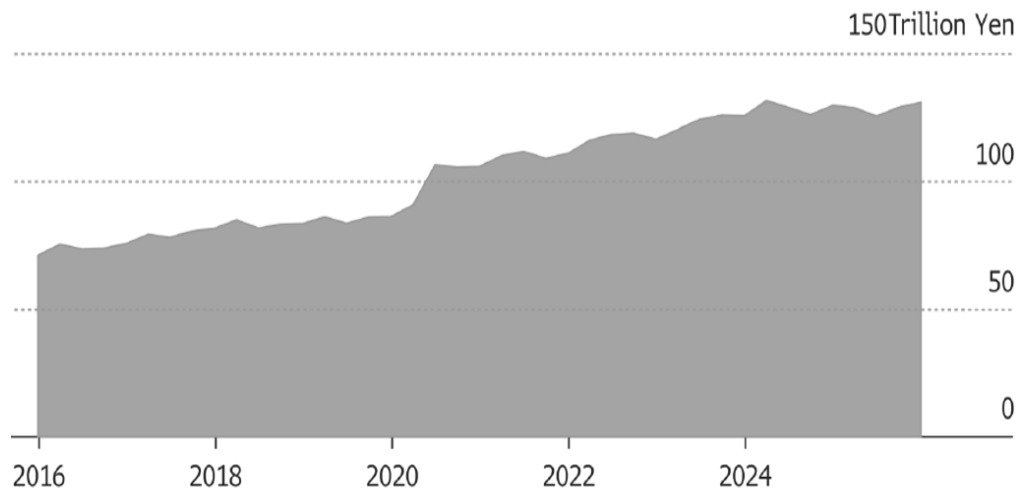


資料來源：Bloomberg · 2026.2.24

## 日股 | 政策與資金雙重利多：治理改革釋放現金儲備

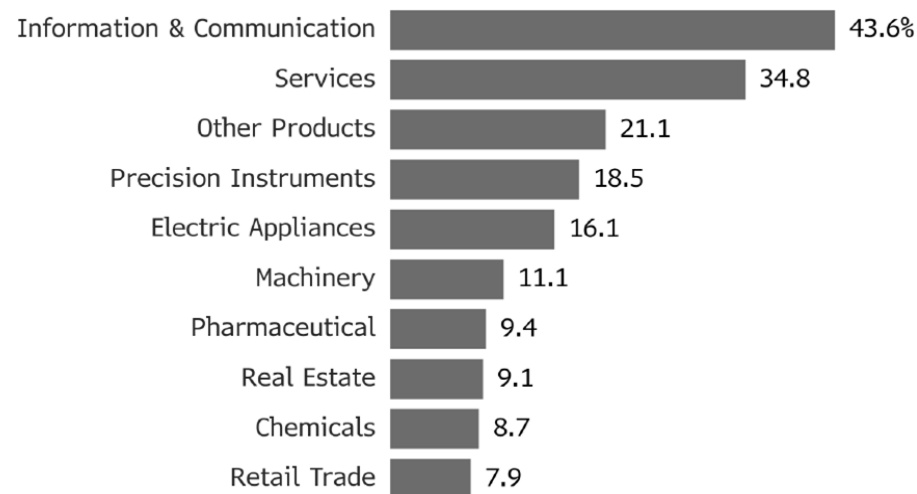
- **日本非金融企業的現金儲備高達130兆日圓**：截至2025年底，日本非金融企業的現金儲備高達130兆日圓(約8,400億美元)，過去十年間增長 84%，日本金融廳(FSA)正擬定新規則，要求企業核實現金使用效率，這將迫使企業將閒置資金轉向設備投資、加薪或股東回報(回購股票與發放股利)。摩根士丹利預計，若企業能將一半現金用於投資或回饋股東，Topix 500指數的股東權益報酬率(ROE)有望從9.3%提升至12.1%，與歐洲水準看齊。
- **日本股市正處於獲利基本面強勁與資本效率提升的共振期**：投資建議首選硬實力的AI產業，儘管市場對軟體業受AI衝擊有所疑慮，但實體基礎設施是剛性需求，建議關注具備定價權的半導體設備、電纜、光纖與精密材料，此外鎖定現金充裕的轉型股，特別是IT與服務業，這些行業中現金比率超過30%且自有資本率超過50%的企業，在治理改革推動下，未來最有潛力實施大規模的股票回購，支撐股價。

現金儲備高達130兆日圓，十年間增長84%



資料來源：Bloomberg · 2026.2.25

滿手現金的產業

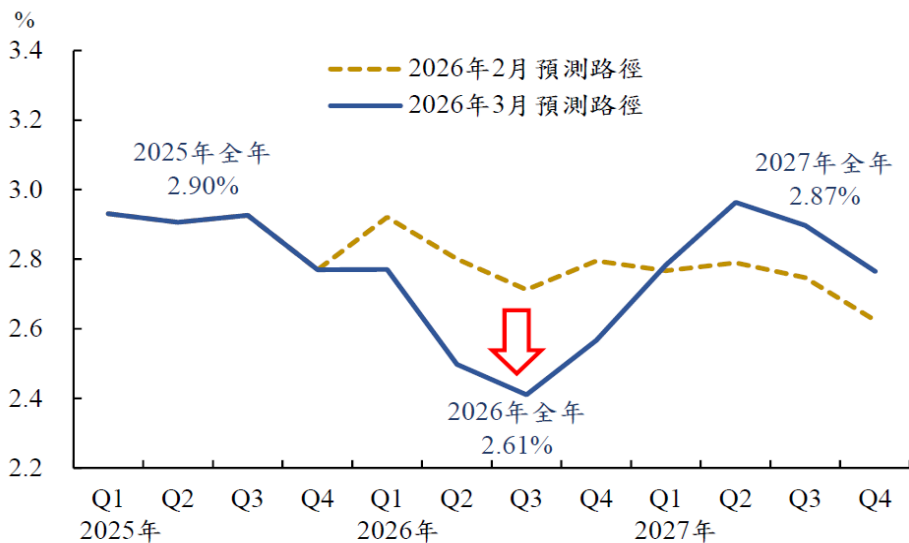


資料來源：Bloomberg · 2026.2.25

# 地緣衝突 | S&P Global 下調本年全球經濟成長率預測值

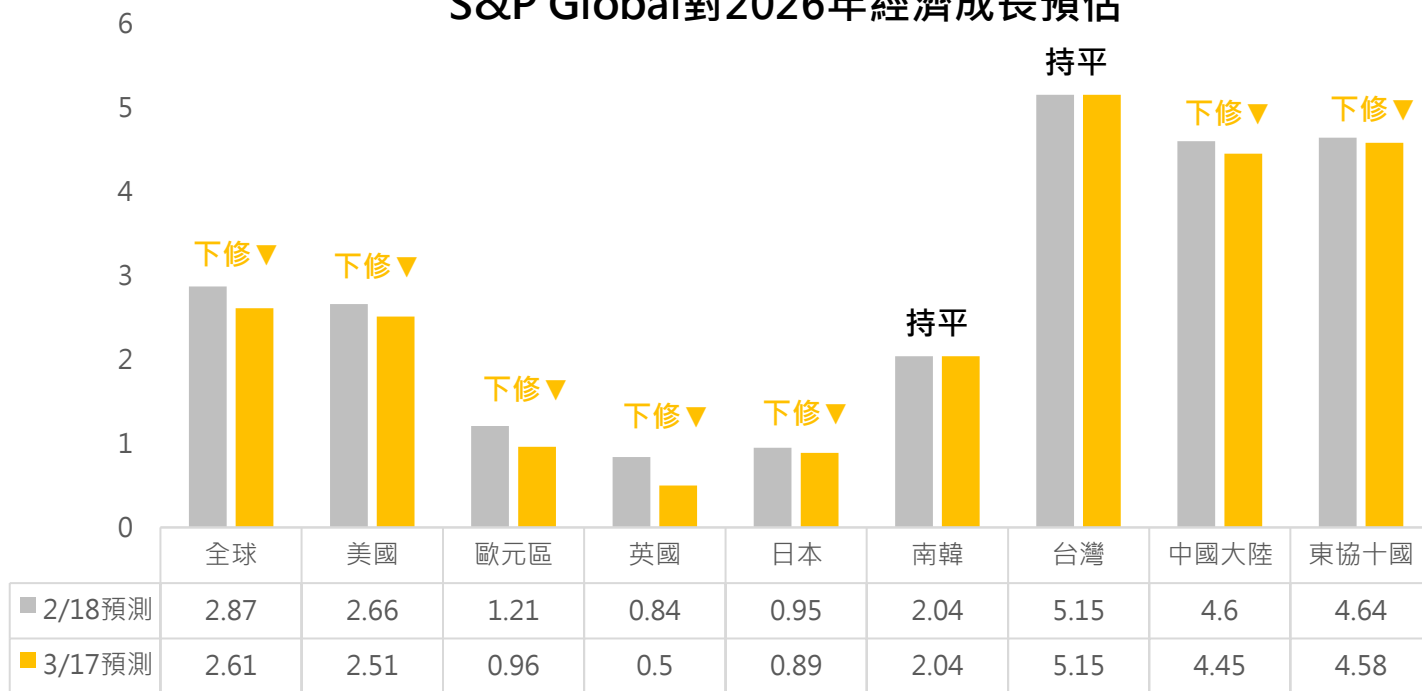
- 中東戰爭衝擊能源供應，推高企業生產成本並抑制消費需求：**S&P Global 假設戰爭於4月中旬前和緩，預期2026年全球經濟成長率為2.61%，較2月中東戰爭前的預測值下修0.26%，主要經濟體成長率亦多下修，僅台灣與南韓與前次預估持平。美國將以其他法律途徑替代對等關稅，預期關稅政策調整影響有限，惟中東戰爭影響具不確定性，S&P Global 預測本年經濟成長率2.51%，較2月預測值下調0.15%。高市政府之追加預算案將帶動公共投資；惟能源價格居高將加大民生壓力，並削弱企業利潤，不利消費及資本支出，預測本年經濟成長率0.89%，較2月預測值下調0.06%。

S&P Global對全球經濟成長率預測值變動情形



資料來源：S&P Global · 台灣央行 · 2026.3.17

S&P Global對2026年經濟成長預估

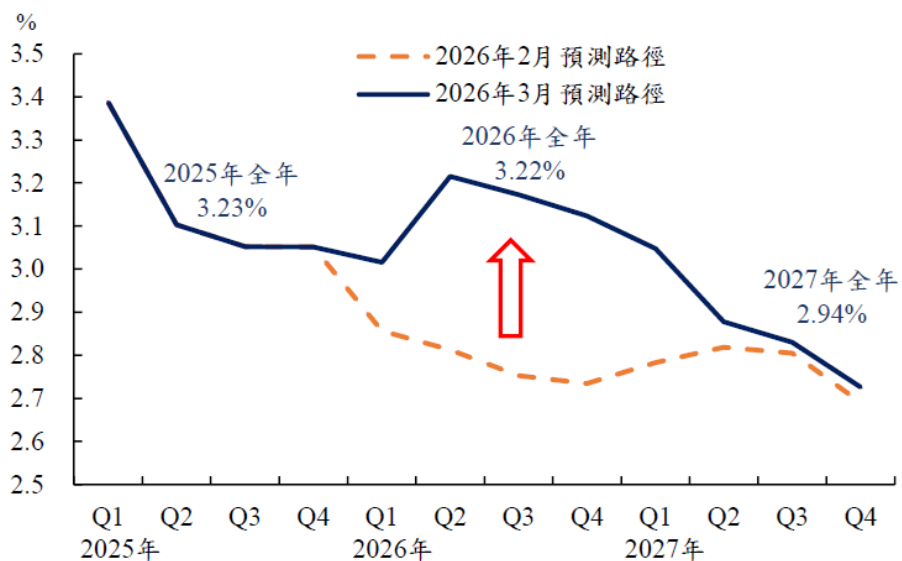


資料來源：S&P Global · 2026.3.17

## 地緣衝突 | 能源價格上漲推升通膨壓力

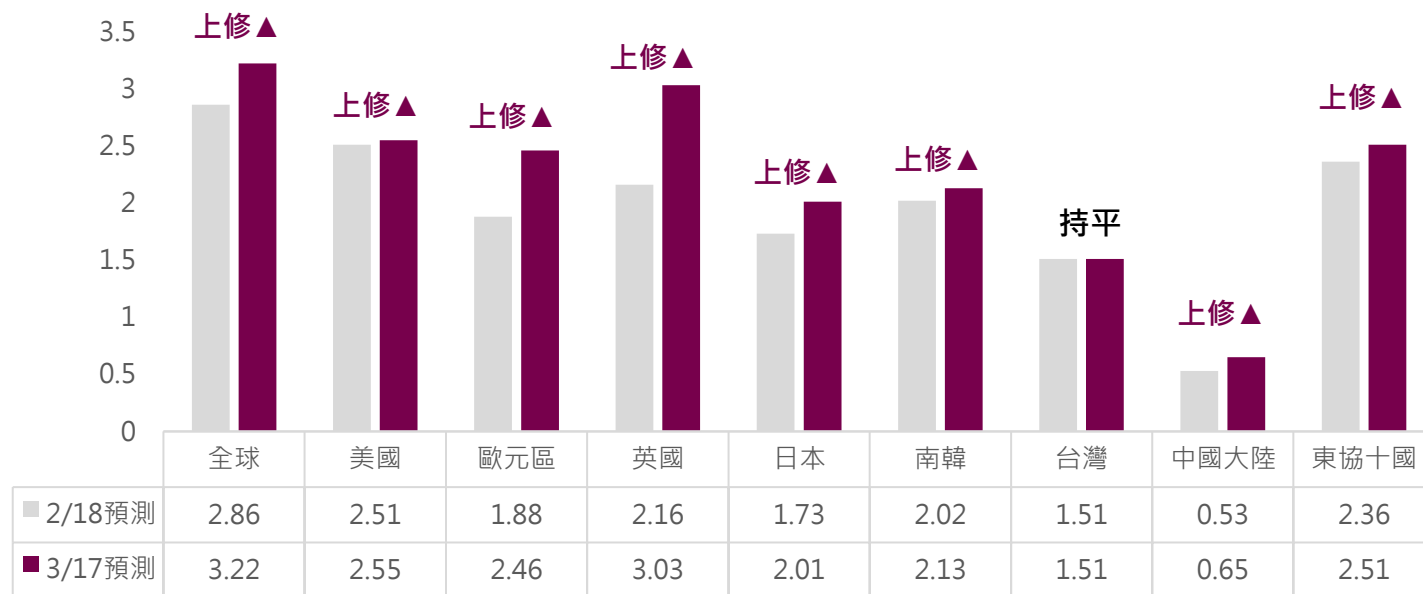
- 能源價格大漲推升通膨壓力：油價因中東局勢升溫而飆漲，S&P Global 預測本年全球通膨率為3.22%，較戰前預測值上調0.36%。主要經濟體預測值多上調，並依其產業結構、對進口能源依賴度、匯率變動，面臨不同程度的成本推動型通膨壓力；歐元區、英國及日本通膨率預測值上調幅度較大，美國則較為和緩。2022年俄烏戰爭爆發時，全球通膨已因疫後需求復甦而上升，為防止供給面衝擊進一步推升通膨並造成預期失控，主要央行遂快速升息以抑制通膨壓力。今年中東戰爭爆發前，全球通膨率呈下降趨勢，美、歐等主要央行雖已進入降息循環，但貨幣政策立場仍具限制性。若地緣政治衝突推升能源價格，Fed 可能延後降息，且今年降息幅度自2碼縮減至1碼；ECB 或將重啟升息，本年預期升息2碼。

S&P Global對全球經濟成長率  
預測值變動情形



資料來源：S&P Global · 台灣央行 · 2026.3.17

S&P Global對2026年通膨預估

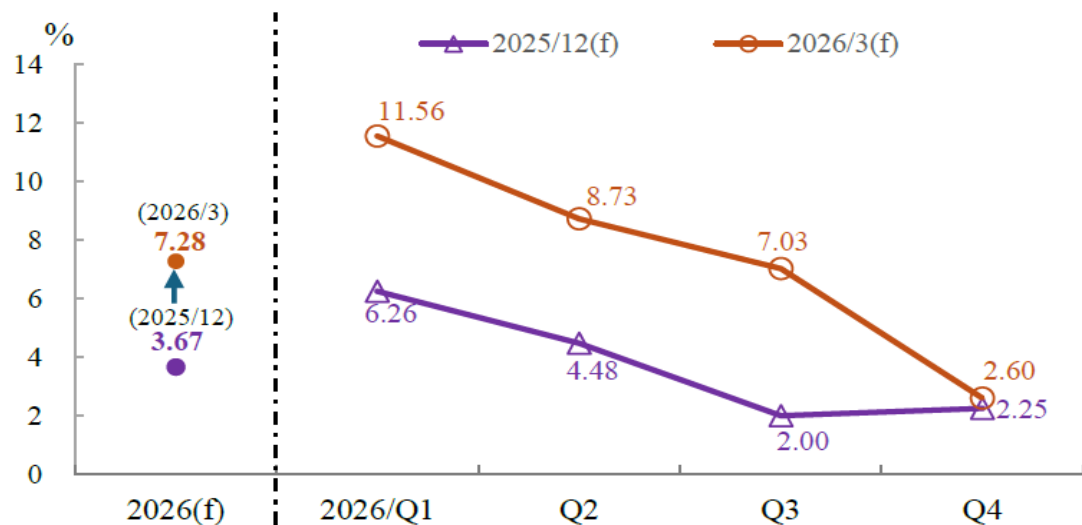


資料來源：S&P Global · 2026.3.17

# 台股 | 央行利率連8凍，大幅上修今年GDP預測

- **台灣基準利率維持不變**：央行3/19決議重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率維持不變，分別為2%、2.375%及4.25%。此外，放寬自然人第2戶貸款成數上限，由5成調整至6成，預料對目前房市影響不大。
- **大幅上修今年GDP預測，地緣政治恐推升通膨**：預計今年經濟成長模式將延續去年，AI新興科技發展持續優於預期，帶動出口與民間投資熱絡，對應GDP的貢獻度超過七成，除此之外，台股表現強勁放大財富效應，民間消費提升也將挹注經濟成長動能，故大幅上修今年全年GDP成長預測，從前次(去年12月)預估的3.67%上調至7.28%。**通膨方面**，近期中東戰事爆發，推升國際原油等能源價格，加上個人電腦等消費性電子商品生產成本大幅上升，CPI及核心CPI上修至1.8%及1.75%。

### 今年台灣經濟成長預測路徑



資料來源：中央銀行，2026.3.19

### AI需求支撐台灣出口表現

單位：%

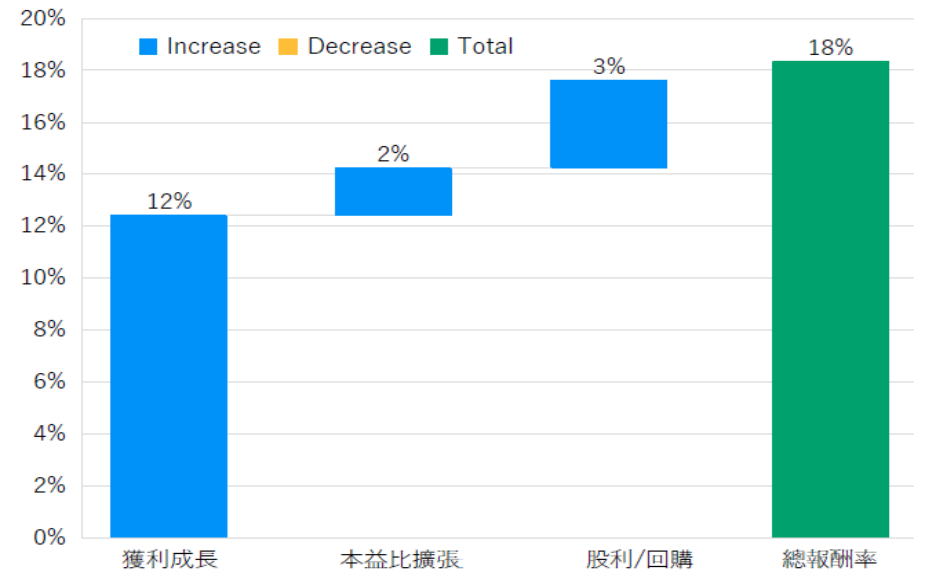
	美國四大 CSP*		台灣		
	資本支出規模		輸出 年增率	輸入 年增率	經濟 成長率
	金額(億美元)	年增率			
2025	約 4,132	93.5	31.82	26.75	8.68
2026(f)	6,300~6,700	52~62	12.85**	9.83**	7.28**

資料來源：中央銀行，2026.3.19。註：\*美國四大CSP為Google、Amazon、Meta、Microsoft  
\*\*為央行預測數

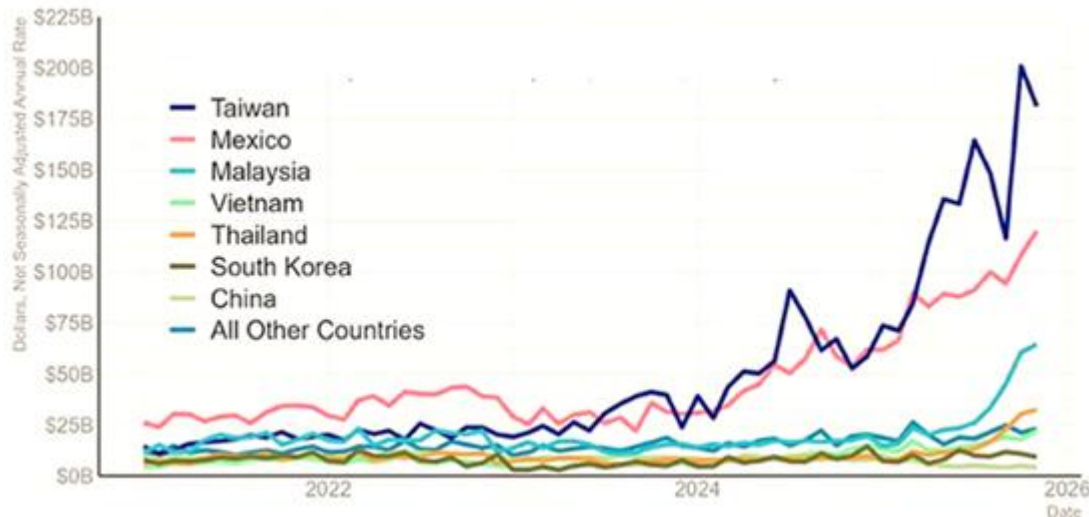
# 台股 | 市場持續上修台股企業獲利預期

- 台灣在全球AI供應鏈中的位置極為關鍵：美國財政部長貝森特在達沃斯論壇上表示，超過90%的先進晶片集中在台灣一個地區生產，雖然美國對外關稅措施反覆疊加中東局勢劇烈波動持續擾動市場，但在AI驅動的科技週期仍有望延續下。只要全球特別是美國AI投資持續推進，台灣出口、投資，甚至整體成長動能，都將持續受惠。台股在2017-2025年，年化總報酬率達18% 絕大多數都是由盈利增長驅動，加上市場持續上修台灣加權指數企業獲利成長預估，在獲利支撐下，台股後市表現仍不看淡。

今年台灣經濟成長預測路徑

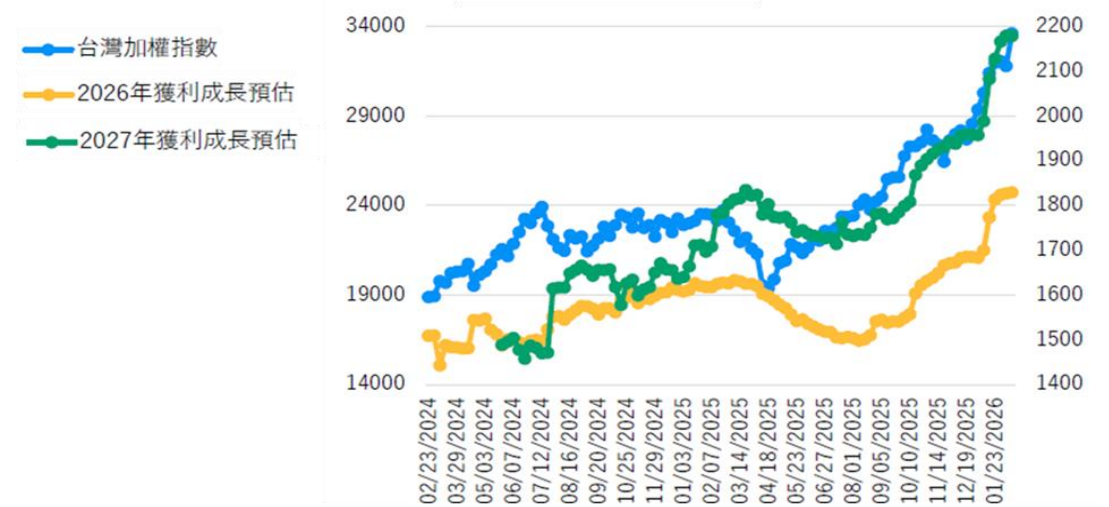


美國AI相關電腦與零組件進口來源國家



資料來源：Graph created by @Joseph Politano using Census data · 2026.3

2026年與2027年台灣加權指數企業獲利成長預估

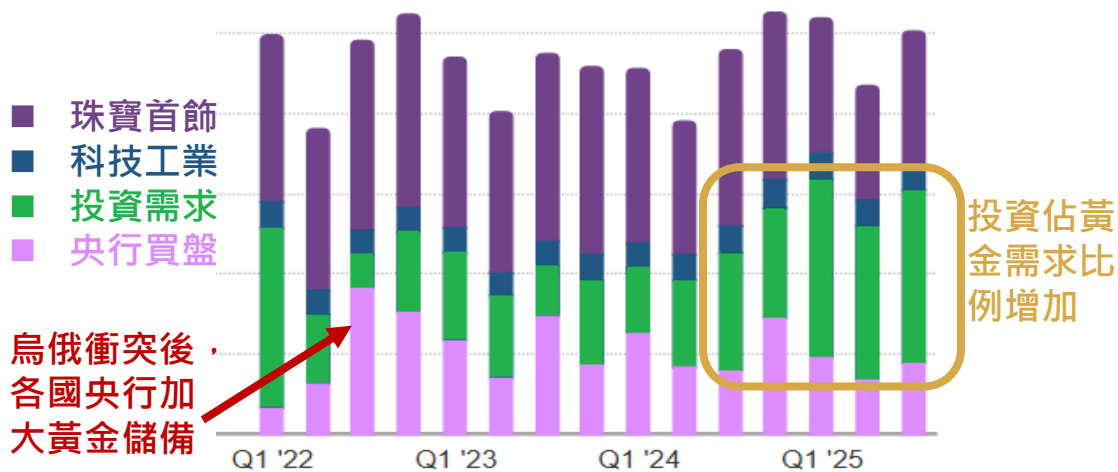


資料來源：摩根資產管理整理 · 2025.12.31

## | 黃金 | 美元走強，黃金未成為美伊衝突的避險資產

- **美伊衝突收斂降息預期，避險資金流向美元而非黃金：**美伊軍事衝突中斷中東國家經由荷姆茲海峽出口能源，市場擔憂油價飆漲將使通膨再起，聯準會降息步伐可能延後，美元指數彈升成為本次地緣政治風險未推升黃金的主因。
- **股債市、黃金皆走跌，顯示總體經濟面的擔憂：**目前市場最擔心的是美伊軍事衝突延長，若中東石油出口遭到封鎖的時間過長，油價飆升除了拖累全球經濟成長，更會讓美國好不容易壓下來的通膨再度上揚，在此極端風險下，市場僅會偏好流動性推測上週市場已一定程度上反映此情形，將部分資產轉往現金部位避險。
- **投資需求調整後，基本面有望持續支撐金價：**去年第四季開始，支撐黃金上漲的驅動力轉為投資及投機需求，金價適度修正後，在地緣政治風險高企的環境下，後續有望加速央行購金的意願為金價帶來基本面支撐，建議投資逢回適度布局黃金，以多元資產的布局策略應對高波動的市場。

黃金需求佔比變化(按季)



資料來源：世界黃金協會，截至2025年第三季，兆豐銀行整理。

年初央行黃金買盤熄火，隨金價修正有望再度加速



資料來源：世界黃金協會，2026.3.3。

# | 黃金 | 各投行對金價的看法

投行機構	金價預測(美元/盎司)	看法
瑞銀	未來幾個月 有望觸及 <b>6,200</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>美伊談判持續，加上美國在中東的軍事部署規模龐大，<b>地緣政治風險</b>或將維持高位</li> <li>預計美國短中期通膨壓力將有所緩解，加上Fed人事變動可能但來偏鴿立場，支撐<b>降息預期</b></li> <li>需求受<b>央行及投資需求支撐</b>；供給面有限，並預估2028年全球80座礦山的黃金將全部開採完畢</li> </ul>
摩根大通	2026年底達到 <b>6,300</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>預期<b>央行及投資者需求</b>，最終將推動金價今年底升至每盎司6,300美元。該行亦上調金價長期預測至每盎司4,500美元</li> </ul>
法國 外貿銀行	<b>5,500~5,800</b> (2026.2.25)	<ul style="list-style-type: none"> <li>如果<b>美國與伊朗</b>之間的對峙升級，那麼金價有可能在避險需求帶動下上漲15%，若美伊開戰，金價估將兩週內達到每盎司5,500 ~ 5,800美元</li> </ul>
高盛	基本情境年底 <b>5,400</b> 若私人投資需求再度加大 中期走勢有望進一步上行	<ul style="list-style-type: none"> <li>相對保守的<b>基本情境</b>：在1月份投機部位大幅調整後，投資需求持穩，預期央行購買將重新加速，而私人投資買盤將在Fed降息後才會擴大部位，今年年底金價穩步上漲至每盎司5,400美元</li> <li>金價進一步<b>上行情境</b>：投資人對多個西方經濟體財政風險的擔憂進一步擴大，避險情緒促使投資人更加重視多元資產配置策略，從看多期權結構來看，上行的過程金價波動的幅度將顯得劇烈</li> </ul>

資料來源：各投行報告、鉅亨網、Bloomberg

# | 投資策略 | **BEST** 策略

## **B**alance Portfolio

### 多元配置應對多變市況

跨資產、跨市場靈活配置多重資產策略

## **E**nhance Income

### 強化收益

尋找優質息收與收益水準較具潛力的新興市場債

## **S**elect Assets

### 精選資產

具顛覆性技術的創新企業  
獲利能見度高的產業與個股

## **T**tactical Adjustment

### 靈活調整/再平衡

定期檢視，重新調整投資部位

# 警語

1. 本資料內容僅供內部同仁與客戶參考，非作為任何金融商品或服務之購買或銷售之推介，不得視為買賣有價證券或其他金融商品之要約或要約之引誘。
2. 本資料提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。
3. 基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。
4. 本資料所載內容如涉及商品資訊，商品相關資訊仍以經核可之條款及文宣(DM)為主，本行網站已備有公開說明書可供查閱基金應負擔之費用及相關投資風險。投資人申購基金係持有基金受益憑證，而非本資料提及之投資資產或標的。
5. 本資料所載內容取自本公司相信可靠之資料來源，且為特定日期之判斷，本公司不保證其即時性、精確性及完整性，亦不提供或嘗試遊說客戶做為投資之判斷依據。資料內容邇後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，如因信賴本資料內容而做出或改變投資決策，須自行承擔結果，本公司及本公司所屬員工，均不負任何損害賠償及其他法律上之責任。
6. 本資料內容之著作權屬兆豐銀行所有，禁止就所載資料任何形式之抄襲、引用或轉載。
7. 本資料所載部分基金涉及非投資等級債，投資人投資以非投資等級債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。基金經金管會核准，惟不表示絕無風險。由於非投資等級債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故本基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。部分基金不適合無法承擔相關風險之投資人。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。
8. 基金年化配息率計算公式：每單位配息金額÷除息日前一日之淨值×一年配息次數×100%。「年化配息率」為估算值。當月配息率計算公式：每單位配息金額÷除息日前一日之淨值×100%。
9. 基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。本資料如以基金過去績效進行模擬投資組合之報酬率時，僅為歷史資料模擬投資組合之結果，不代表本投資組合之實際報酬率及未來績效保證，不同時間進行模擬操作，其結果亦可能不同。
10. 部分基金配息前未先扣除應負擔之相關費用。基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。各基金由本金支付配息之相關資料，投資人可至各投信基金公司及總代理人網站查詢。
11. 屬基金資訊觀測站ESG基金專區所列之基金，有關基金之ESG資訊，投資人應於申購前詳閱基金公開說明書或投資人須知所載之基金所有特色或目標等資訊。