



凱基證券

2026年

4月

環球投資觀點

Key Investing Perspectives

波動製造機，川普再出擊

Trump's Volatility Catalyst Reignites



摘要

川普貿易政策稍歇，全球市場短暫回穩，但受到對伊朗的核安全制裁，形勢快速轉變為以色列與美國對伊朗的戰事，金融市場氣氛轉趨謹慎，風險資產回檔，油價竄升。全球經濟仍具韌性，包括美國與日本在內的製造業有起色，雖聯準會3月會議顯示降息中位數不變，然而利率期貨反應降息幅度縮減，市場態度謹慎。

美國經濟仍穩健，但若伊朗戰事惡化使高油價延續，經濟可能放緩，因此短期可布局高品質與防禦股，待衝突緩和淡化且油價亦明顯回落後再逢低布局成長股。此外，國防議題再度浮上檯面，相關主題亦為投資切入點，並可分散布局有政策利多的日股，或具有半導體產業結

構性利多題材的新興亞洲。此外，由於戰事帶動油價引發通膨可能再起的疑慮，聯準會偏向停看聽，今明兩年降息預期收斂，固定收益以中短天期的投資等級債為主要布局，並避開較低的CCC等級債及私募信用，降低潛在風險。

逢市場波動加劇，投資可聚焦在「L資金挪移」(Liquidity Shift)、「E聚焦獲利」(Earnings Focused)、「A加碼信用」(Adding Credit)及「D資產分散」(Diversified Asset)，透過國家與產業的分散降低股權風險，配置高評級債券鎖利，並適度納入黃金與另類投資，採用LEAD策略渡過震盪時期並把握成長機會，兼顧投資組合表現與風險。



1

投資策略

- 市場回顧
- 投資主軸

2

第二季市場展望

- 股權跟政策，固收重鎖利

3

資產配置

- 投組配置建議
- 資產調整建議
- 資產類別建議
- 大趨勢投資主題

4

附件

- 投資原則
- 資產評價與波動率
- 重要經濟數據/事件

1

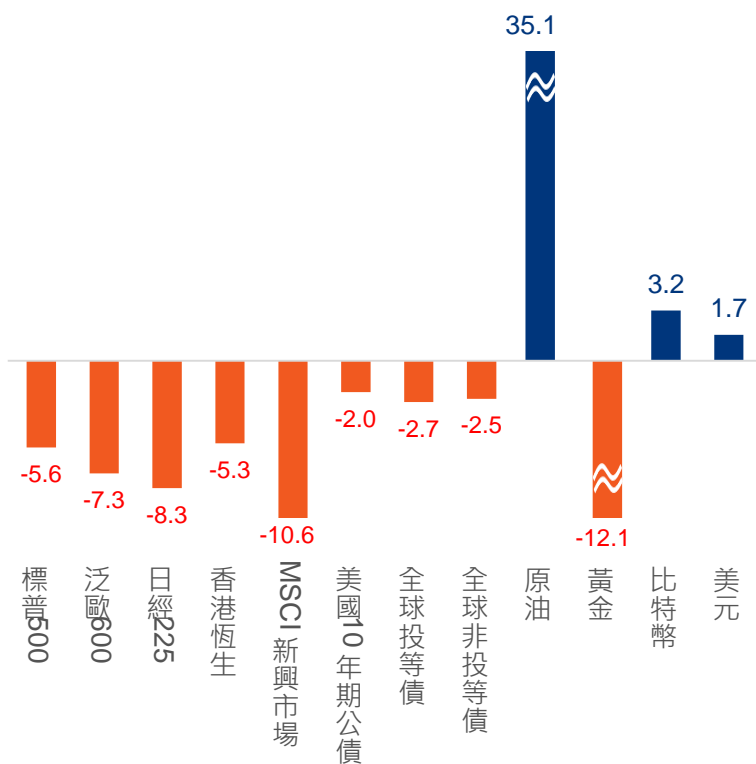
投資策略

- 市場回顧
- 投資主軸

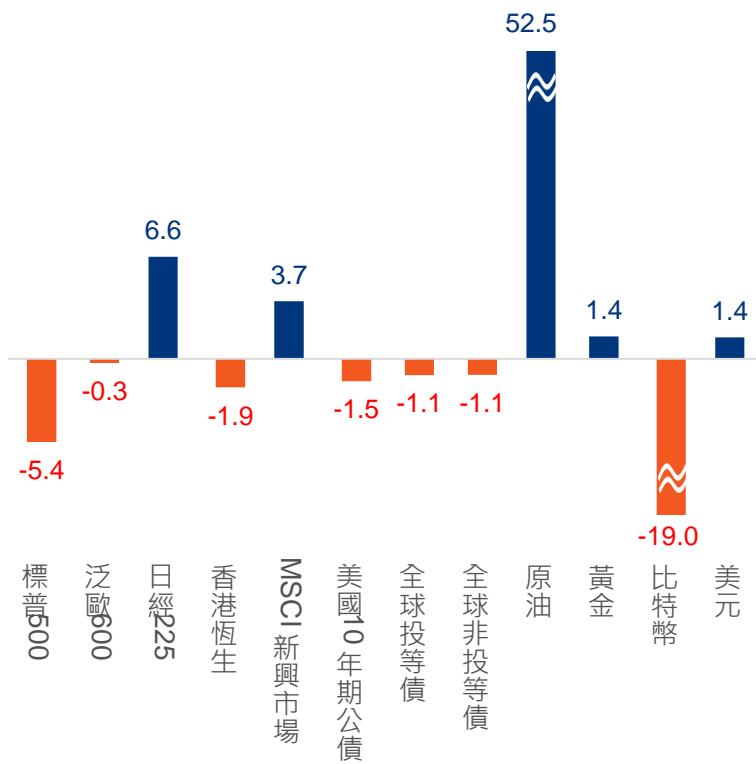
近月表現：伊朗戰事帶動油價，股債市同步走弱，美元走強

- ▶ 受到以色列與美國對伊朗的戰事影響，主要市場股權指數回檔，恐慌指數上升，市場氣氛轉趨謹慎。此外，油價大幅攀升，而對中東原油進口依賴度較高的日本回檔幅度高於歐美。此外，油價走高引發對通膨的預期，債券殖利率上升，債市同步下挫。比特幣則因先前跌幅高，近月反彈。後續市場觀望油價對景氣的影響，將影響股債匯市表現。

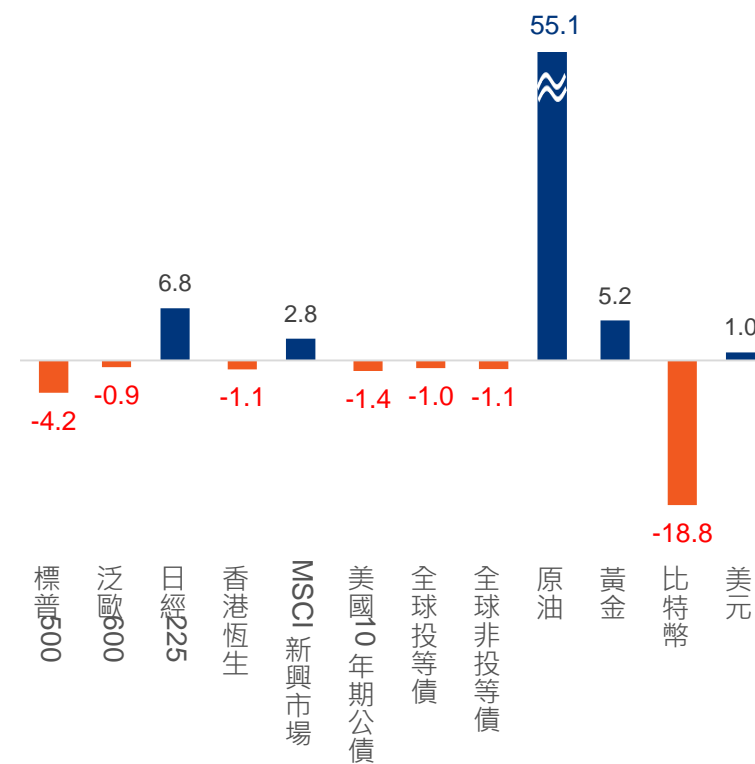
近一月(%)



近三月(%)



年至今(%)



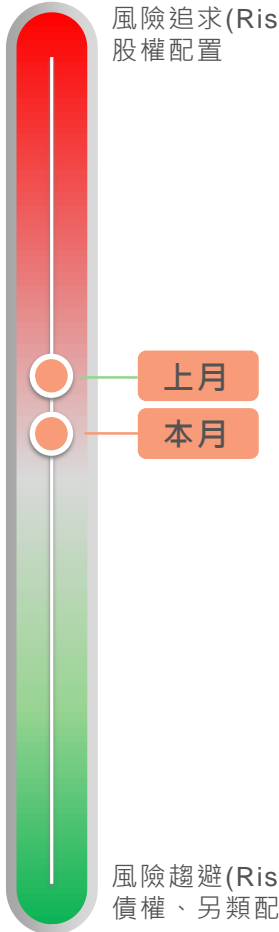
資料來源：Bloomberg · 2026年3月24日

地緣衝突影響市場，戰事進展、油價與通膨為後續觀察指標



市場觀察指標

風險追求 (Risk-on)
股權配置



風險趨避 (Risk-off)
債權、另類配置

企業獲利

美股第一季獲利預估上修



- 根據Factset統計，2026年第一季標普500獲利成長率預估由上週之11.6%升至12.5%，有機會連續第六個季度實現兩位數獲利成長，領軍產業包括資訊科技、工業與通訊服務等。

企業評價

美股估值仍偏高，擴散效應待觀察



- 標普500預期本益比20.3倍，獲利提升後本益比略降，但仍高於近10年平均18.8，AI仍為市場焦點，然而市場對資本支出龐大且是否能回收擔憂上升。
- 歐日股預估本益比高於近10年平均本益比，市場聚焦政策提升企業獲利。

市場因素

戰事不確定性高，市場關注實質對談



- 川普對伊朗發出最後通牒，戰爭未解反覆打壓市場情緒。
- 近期有傳出談判中的消息，然而伊朗方面則否認有與美國談判，市場關注美伊實質進展，若戰事延續，可能不利各資產表現。

總經因素

美國PPI意外反彈，通膨為最大變數



- 美國2月PPI數據顯示通膨自1月之3.0%反彈至3.4%，顯示生產成本未能有效緩解，最終恐傳導至消費端。
- 戰事推升油價，聯準會擔憂若戰事持續高油價恐讓通膨再起，進而打壓經濟活動。

利率政策

聯準會觀望，公債殖利率攀升



- 油價飆高，通膨擔憂令聯準會趨於觀望，降息預期縮減下，美國10年期公債利率續升。
- 市場對聯準會降息預期縮減，支撐美元短期維持強勢，然而美元長期看法仍為偏貶。

信用利差

信用利差小幅震盪，新興債壓力升



- 企業債信仍屬穩定，然市場擾動造成信用利差小幅震盪，以帳上現金流穩健之投資級債鎖利降風險。
- 地緣突升溫導致資金流出新興市場債，加上避險需求與美國降息預期消退，資金回流美國，為新興債帶來壓力

資料來源：Bloomberg

地緣衝突及AI擴散程度，將主導後續市場表現與資產策略

3戰

貿易

重點與
潛在目的

- 美國優先及促進企業回流
- 作為美國減稅政策的部分財源
- 觀察各國配合度以及立場

後續觀察

大部分國家皆已談妥或有共識，
但不排除仍端出新措施

地緣

- 委內瑞拉執法行動與伊朗戰事
- 反毒、反恐、核談判及地緣策略
- 維護美國安全及促進各國國防力

督促北約、歐盟及盟友提高國防
預算及建立防衛能力

資源

- 安全性重於效率
- 確保重要資源掌握度
- 供應鏈及關鍵資源不受制

關鍵供應鏈及能源供給安全，
北極圈可能為下一站(戰)

2盛

AI資本支出

- 部分科技巨頭重壓AI相關支出
- AI巨頭主導產業新樣貌

後續觀察

AI資本支出是否擴及其他產業，
其他產業獲利成長是否受惠AI

經濟成長

- 美國經濟不差且Fed逐步上修預期
- 美國製造業有起色

經濟成長是否受地緣衝突而惡
化，關鍵資源供應是否受影響

Fed

- 3月維持利率不變符合預期
- 點陣圖為今年各降一碼
- 經濟前景不確定性有所提升

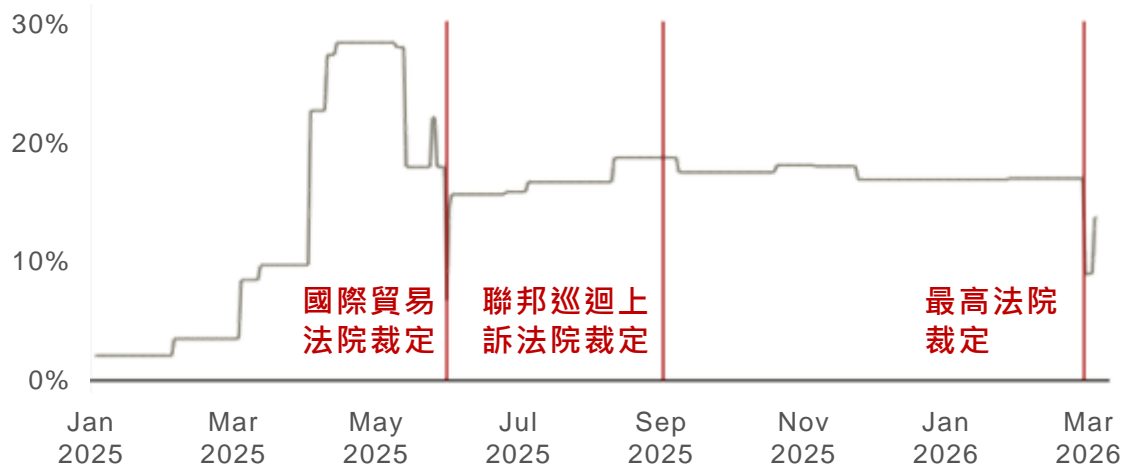
關注偏高的油價是否帶動通膨以及
戰事是否對整體經濟造成傷害

貿易紛擾已降低，地緣衝突躍升為主要風險來源

美國關稅議題仍在但其影響已逐步降低

- ▶ 最高法院裁定撤銷川普依IEEPA實施的多項關稅，約三分之二關稅收入恐須退還。最高法院並未具體說明退款流程，因此細節與時程或可能延續一段期間。
- ▶ 關稅稅率可望降至約10%至15%之間，即使後續透過其他法源實施，行政部門加徵關稅權限亦將受到限制，且多為短期措施。整體而言，裁決有助緩解通膨，並降低整體貿易環境出現劇烈變化的可能性。

美國關稅趨勢與重要時程



資料來源：UBS (左圖)、Morgan Stanley (右圖)、凱基證券整理

地緣風險自3月初起大幅竄高

- ▶ 今年至今陸續發生美國軍事干預委內瑞拉局勢，並於3月初爆發美伊戰爭，導致中東整體局勢惡化，地緣風險指數大幅竄升。
- ▶ 市場關注伊朗領袖接班、政權交接以及油價變化，該區域的穩定與否將左右股、債匯及商品等資產的影響。此外，美國先前希望與俄羅斯談判新的核武協議以及美國、北約與俄羅斯在格陵蘭對資源的角力，可能成為另一個地緣風險來源。

地緣風險指數走勢



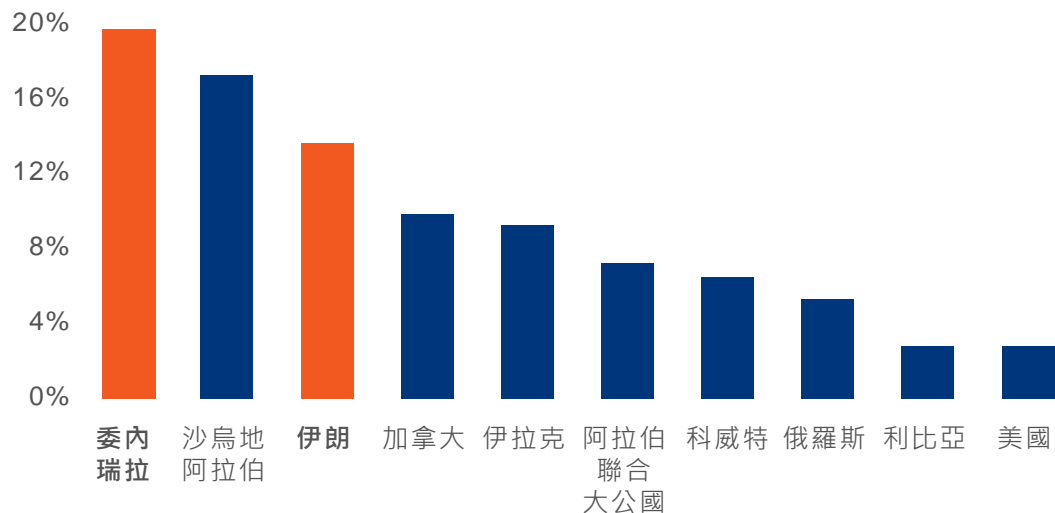
註：地緣風險指數(Geopolitical Risk Index, GPR)為美國聯準會經濟學家Dario Caldara和Matteo Iacoviello所編製，統計1900年以來國際報章雜誌上討論負面地緣政治事件或威脅的比例

地緣衝突關鍵為發生地及期間，且衝突淡化後市場有表現機會

過往地緣衝突若涉及中東，常影響油價及通膨

- ▶ 部分地緣衝突與民族議題、恐怖主義及主權有關，然而若涉及能源生產與能源庫藏集中的地區，往往牽動全球對能源價格的緊張神經。
- ▶ 過往能源較非表面上的衝突起因，但若衝突擴大或演變成持續性戰爭，進而影響能源運輸及油價，除可能帶動通膨之外，亦會牽動全球央行的利率政策，最壞的情況可能造成停滯性通膨而影響資產表現。

各國原油儲備佔全球比例排序



資料來源：GoldmanSachs，凱基證券整理

歷史經驗顯示戰後的股市表現普遍較好

- ▶ 近期議題圍繞在委內瑞拉及伊朗的發展，地緣政治風險已成為企業、主要國家及投資市場的關注焦點，也引發投資人對資產安全以及如何抵禦衝擊的思維。
- ▶ 過往歷史經驗，衝突發生前後市場回檔機率高且波動上升，然而在戰事逐漸消退或是風險範圍在預期之內，市場即開始穩定，並有不小的機會往上表現，反應投資市場擔心的是預期之外，而非衝突本身。

1970年起地緣衝突前後的股權資產變化



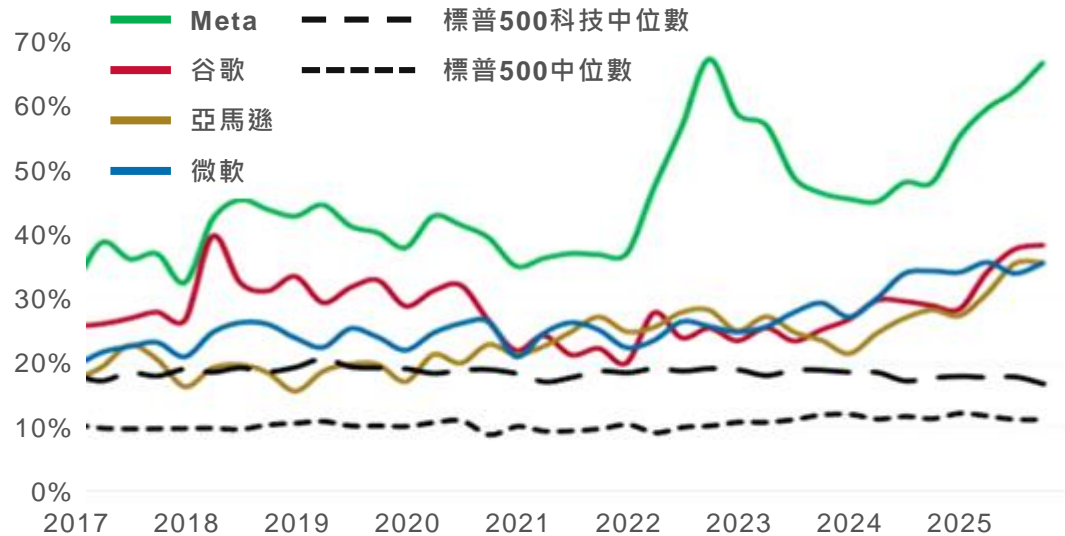
註：灰色區域為1970年起15場主要地緣衝突期間，股權指數第1分位與第10分位的表現分布

AI資本支出盛，為搶佔未來的優勢，企業巨頭不惜擲千金

AI資本支出軍備競賽著眼未來起跑優勢

- ▶ 四大超級雲端服務商投入的資本支出與研發佔營收比重越來越高，其中Meta的比重更高達70%。
- ▶ 領頭企業投入高額資本以爭取在未來AI發展的競爭力。相較之下，其餘標普500指數成分股的資本支出與研發費用僅佔營收10%左右。

主要雲端CSP企業的資本支出與研發佔營收比重

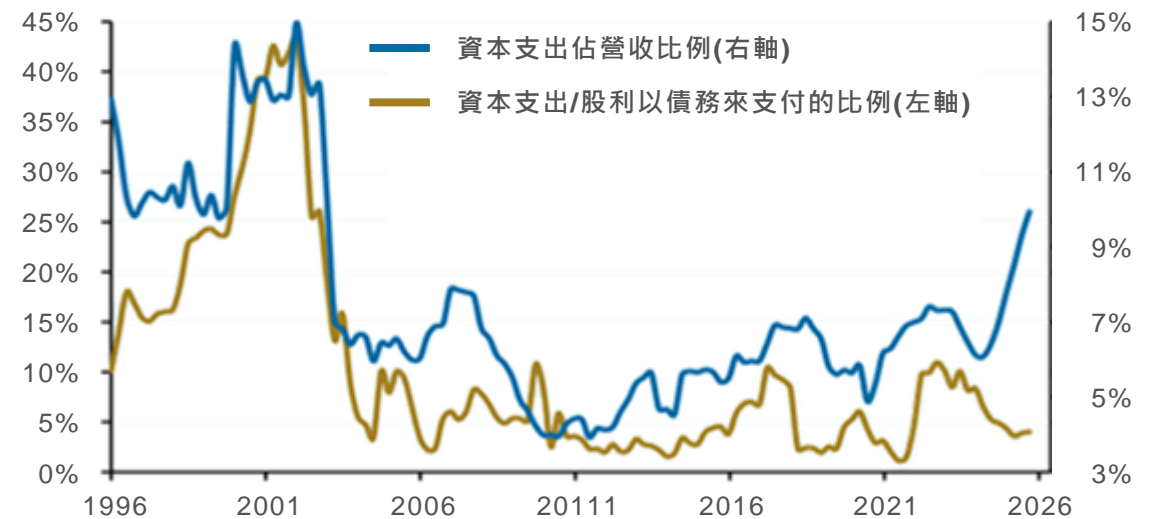


資料來源：J.P.Morgan · 凱基證券整理

目前高額AI資本支出財源主要仍為本業營收

- ▶ 與過去的資本支出狀況較不同，過往在賭場、航空業、光纖網路、燃氣渦輪等產業盛況時，資金來源有極高比例以債務的形式籌措。
- ▶ 本次的AI投資熱潮目前仍仰賴企業內部現金流來支持，雖有部分科技或通訊公司是以負債而非營運現金流來支應資本支出，但比例遠低於1990年代末的科技泡沫時期。

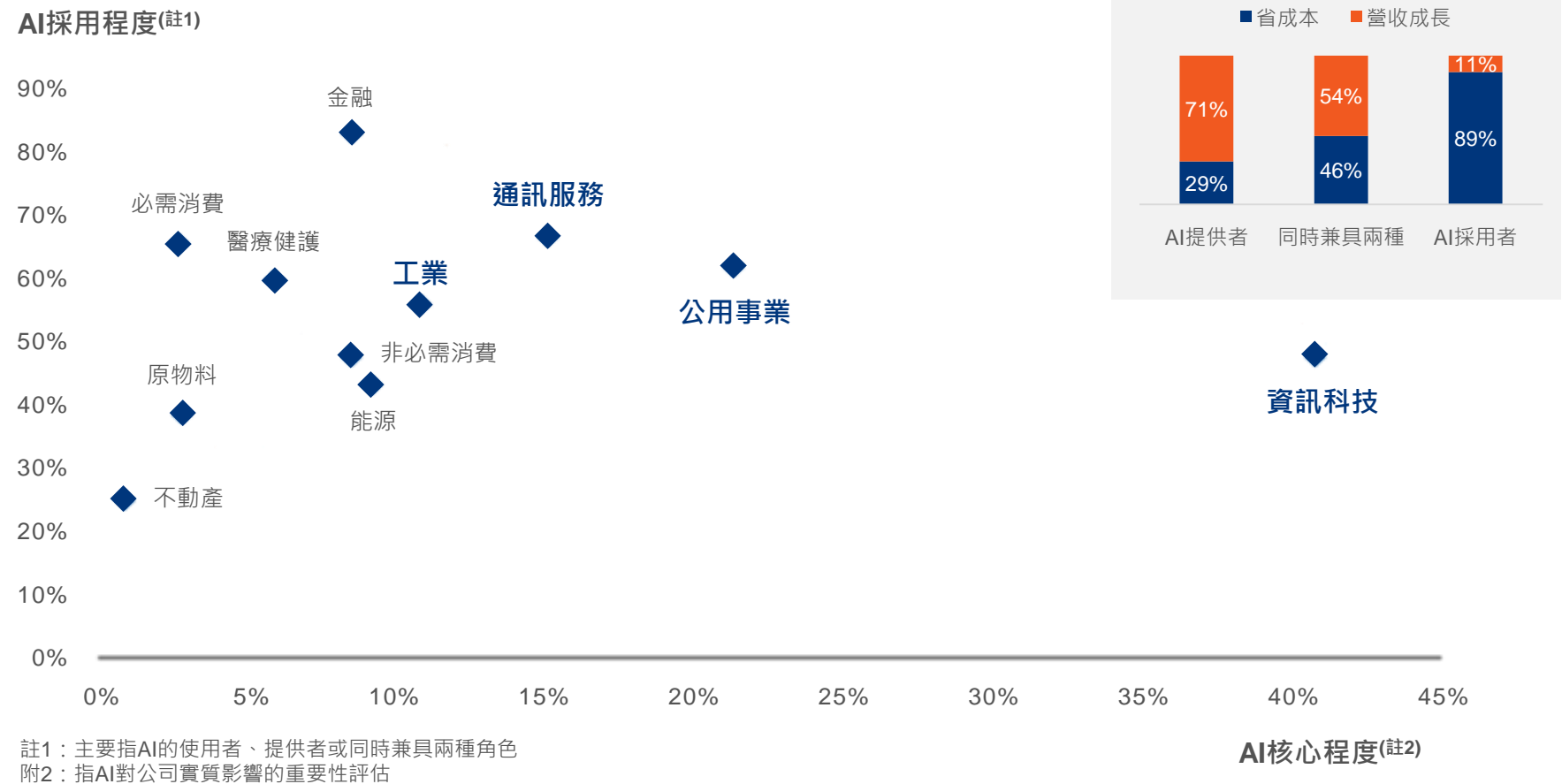
羅素3000科技與通訊企業的資本支出分析



AI發展逐步擴散，各產業亦陸續投入AI的軍備競賽

- ▶ 目前AI的效益中不同角色差異明顯，**AI提供者**效益以**營收成長**為主，包括如資料中心、半導體及相關基礎建設，而**AI採用者**效益則來自**效率提升、流程與勞動力優化**。
- ▶ 市場關注焦點正由「是否與 AI 有關」轉向「**是否能實際創造投資報酬 (ROI)**」，且AI的受益者與受衝擊者之間，基本面差距正明顯擴大。
- ▶ **AI採用者的盈餘上修幅度約為AI受衝擊企業的2倍**，且統計2024年至2025年，AI採用者的EBIT利潤率擴張約310個基點，為同時間MSCI世界指數企業的兩倍以上。
- ▶ AI的重大性/核心程度正在上升的公司，股價表現也較突出暗示市場開始獎勵「AI影響正在加速顯現」的企業。

各產業在AI的採用程度以及AI在該產業的核心程度



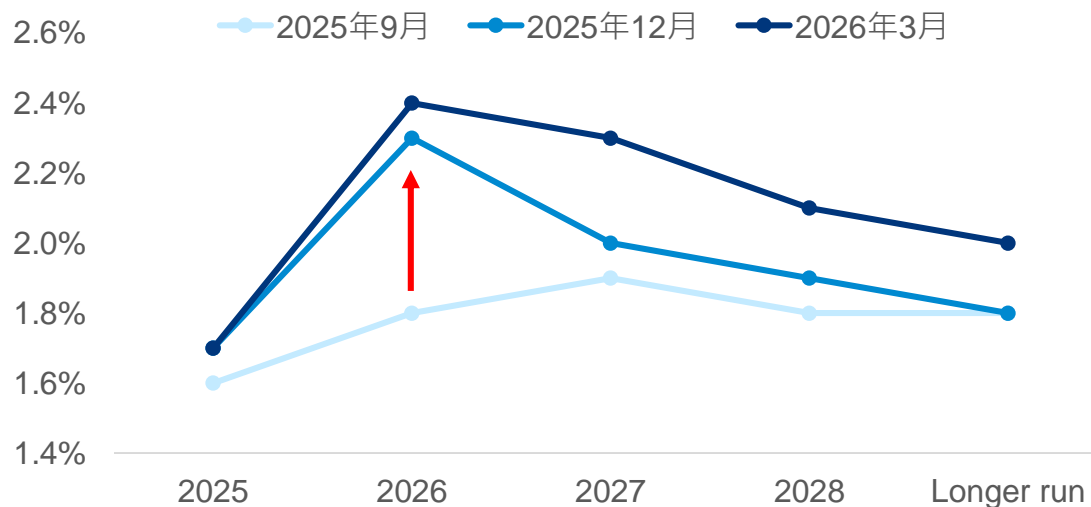
資料來源：Morgan Stanley · 凱基證券整理

美國經濟不差且製造活動回升，需觀察戰事影響通膨與經濟程度

FOMC會議逐步上調美國GDP成長率預估

- ▶ 2026年3月的FOMC會議上修了經濟成長預估，反映美國經濟活動仍然穩健，且生產力有所提升。
- ▶ 然而，中東局勢對美國經濟影響尚不明朗，內部會議甚至有官員提議升息，因此後續需持續關注通膨和高油價帶來的影響程度。

各次FOMC會議對GDP的預估

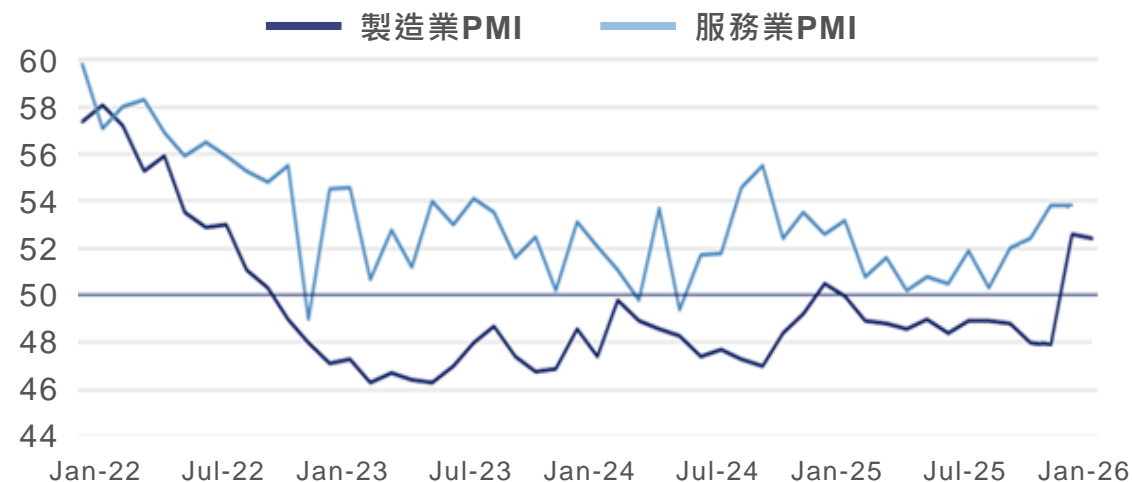


資料來源：凱基投顧·凱基證券整理

美國製造業回到擴張區間

- ▶ 近期美國ISM製造業回升至擴張區間，受惠AI投資對製造業有不少助力，且川普的關稅政策除了對能源與藥品的豁免程度較高之外，在AI相關的產品如電腦、電子組件與半導體的豁免程度也相當高，間接降低了製造業受到的傷害。
- ▶ 除了戰事帶來的通膨可能影響消費與經濟，AI導入使生產力提升亦可能讓企業招聘下降，勞動市場有下行風險進而影響消費力道，尤其近期與景氣循環相關的就業多為負成長。

美國ISM製造業及服務業指數走勢

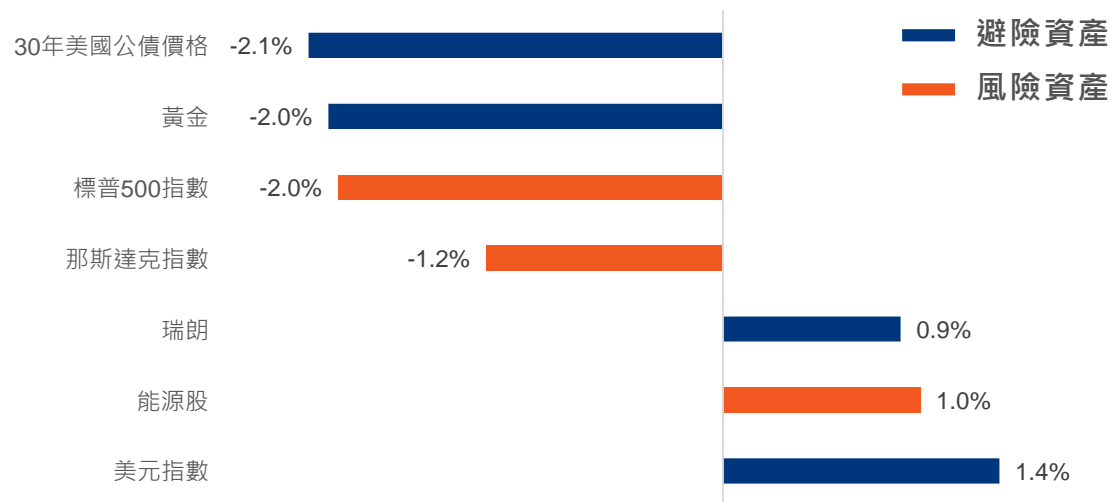


市場波動再起，透過LEAD策略做好資產配置降衝擊

戰事使股債同跌，可透過另類資產來完善投組配置

- ▶ 過往股債資產普遍為反向走勢，然而某些事件可能導致股債走勢同步，如2022年聯準會大幅升息時，股債同步走低。此次戰事影響股權資產表現，債市亦因市場對通膨預期提高，殖利率走揚，進而削弱其避險效果。
- ▶ 黃金過往在地緣衝突或是通膨上升時有很好的抗震效果，然而近期在高檔亦有劇烈波動及回檔，使其避險功能略顯失色，避險貨幣如瑞朗與美元逆勢走揚。因此，投資組合或可適度納入不同類型的另類投資，因應多變的市場。

伊朗戰事發生時風險資產與避險資產表現



資料來源：Morgan Stanley，資料為2026年3月1日至3月6日，凱基證券整理

透過LEAD策略應對市場震盪

- ▶ 從關稅餘波到伊朗的地緣衝突，市場氣氛轉趨謹慎。戰事拖延與能源價格竄升可能帶動通膨並影響全球經濟與央行利率政策。
- ▶ 透過資產分散並聚焦有基本面及政策支持的產業，並逢回布局黃金以及適度加入另類投資來穩定投資組合波動。

資金挪移 Liquidity Shift	<ul style="list-style-type: none"> ■ 美元短期有撐、今年偏貶，但幅度有限 ■ 歐元震盪、日圓震盪有撐
聚焦獲利 Earnings Focused	<ul style="list-style-type: none"> ■ 布防禦股，美股AI股與半導體股逢回買入 ■ 歐股(國防軍工)、日股(價值股、半導體) ■ 新興亞洲(韓國、臺灣)
加碼信用 Adding Credit	<ul style="list-style-type: none"> ■ 公債、投等債鎖利，產業以風險調整後利差較高的金融、公用事業、工業等為主 ■ 增加非美貨幣債券分散風險，如歐元、澳幣計價的主權或投資級債券
資產分散 Diversified Asset	<ul style="list-style-type: none"> ■ 黃金 ■ 比特幣或以太幣靜待新政策利多打破弱勢格局 ■ 私募資產(私募股權)

2026年4月
環球投資觀點



LEAD投資策略：地緣衝突加劇類股輪動，分散國家與產業來因應市場波動

通膨與戰事不確定高，股市震盪，留意類股輪動投資契機。油價波動加劇，高油價推升通膨與美債殖利率，以投資級債為主，並擇優布金融、科技及公用事業等產業債券。非投資等級債信用趨緊，避開CCC級以下公司債。金價短線受壓，然而中長期有多項因素支撐，中長期逢回布局，並適度透過另類資產分散投資，降低市場衝擊時的受影響程度。

資產類別	減少	增加	展望說明
<p>債券 中性</p>			
美國政府債券			油價大漲推升通膨預期與美債殖利率驟升，建議美債短線上先維持觀望，待殖利率彈升時再分批佈局
投資等級債券			地緣擾動推升利差擴大，然投資級企業債信仍穩，建議以金融、科技、公用事業、工業、能源與通訊等為首選
非投資等級債券			低信評企業面臨信用環境趨緊，信用利差擴大，油價飆升風險恐推升違約率，不建議布局CCC級以下公司債
新興市場債券			中東地緣衝突使風險情緒轉趨保守，高油價恐對新興國家貿易造成衝擊，新興債看法轉為中立，宜衛星布局配置
美國股市			經濟維持緩降走勢，復以美伊戰事所帶來對能源與通膨之不確定性令股市維持震盪輪動格局，中性看待
<p>股票 中性</p>			
歐洲股市			能源價格波動引發通膨反彈與貨幣政策轉向風險，短期保持耐心並關注具中長期政策支持題材，轉向中性觀點
日本股市			戰火變化推升短線日股波動，然中長期結構改善與高市政策推動紅利仍可關注，短期轉向中性看法
新興亞洲			油價高檔不利亞股令短期展望偏向中性，然可持續關注受惠記憶體需求帶動獲利與評價優勢之韓股
<p>美元 短期偏多</p>			
美元			美以伊戰事爆發，油價大漲，通膨預期明顯升溫，全球央行降息預期下降，股市回檔、現金為王使美元高檔盤整
日圓			油價短期推升通膨，但央行關注薪資成長，加上政府傾向寬鬆使日圓區間偏貶，160為央行底線讓貶值空間有限
<p>黃金/ 另類資產 長期偏多</p>			
黃金			美元、美債殖利率短期偏強使金價承壓，但全球政府債務擴張及央行配置，黃金中長期看多，可逢回分批漸布
另類資產			市場震盪、股債皆弱，另類資產可降低投組關聯性，川普政策多變與市場高度不確定下，能分散投資產品集中度

2

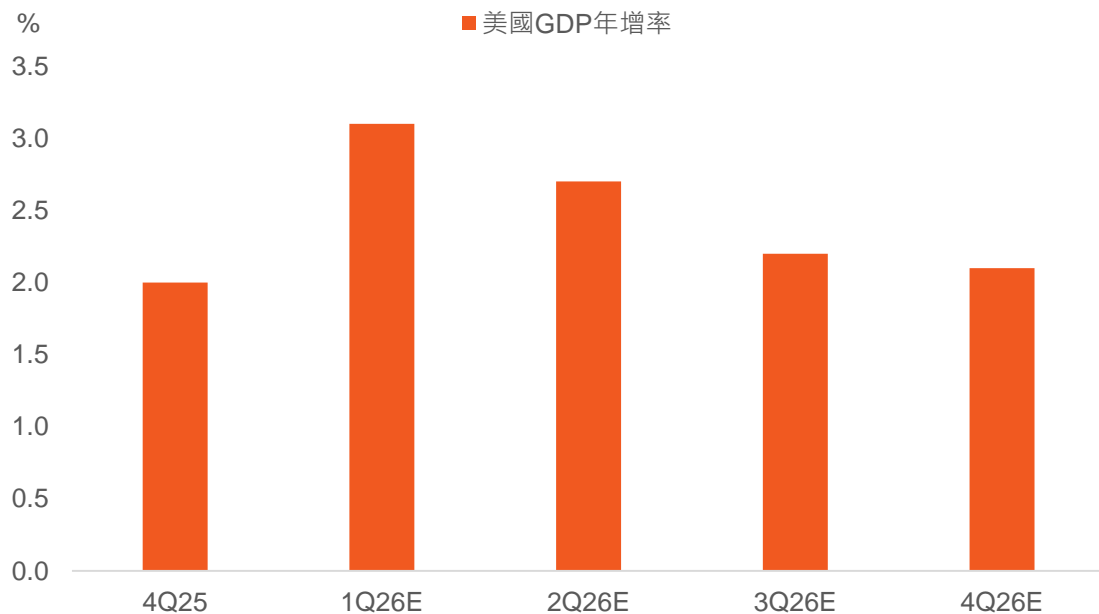
第二季市場展望

- 股權布局跟政策，固收鎖利為上策

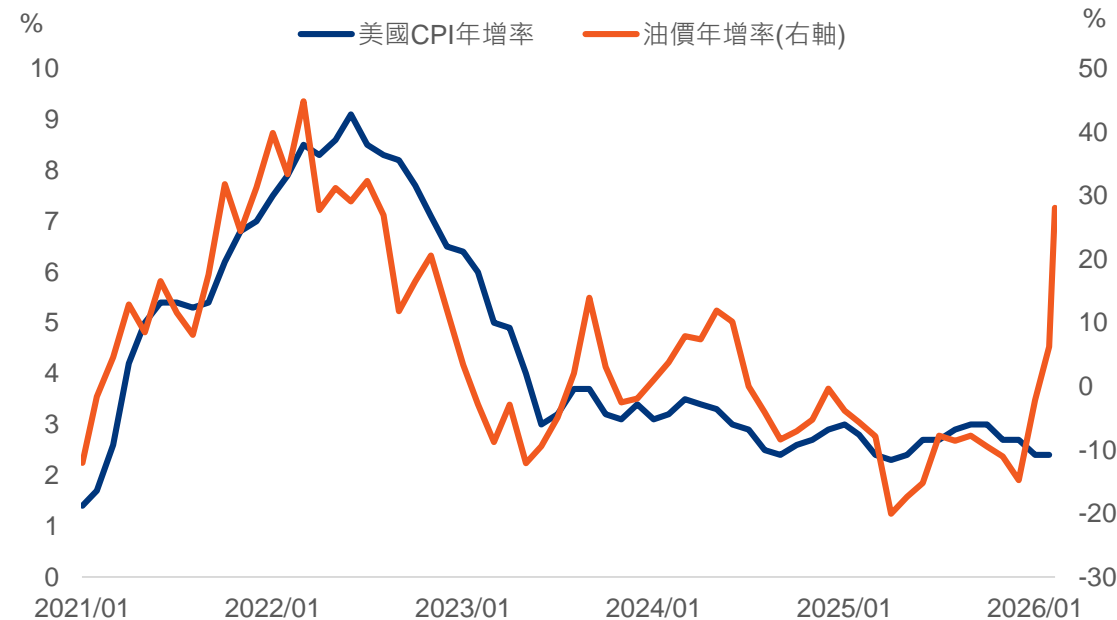
美股 經濟動能穩健，高油價加大後續通膨壓力

- ▶ 美國整體景氣穩健運行，然勞動市場數據意外下滑，加上消費信心指標放緩，恐對後續消費動能帶來隱憂。此外，AI投資增速雖仍強勁，但與2025年相比，成長幅度亦將開始出現減速跡象，預計2026年美國經濟成長將落在2%至3%區間。
- ▶ 美伊衝突後，油價顯著上漲並迅速飆破百元，能源價格維持高檔將逐步傳導至運輸與物流等成本，滯後效果將對3月以後的CPI數據帶來一定的支撐。一旦荷姆茲海峽長期遭伊朗封鎖，高油價恐對物價帶來更顯著的影響，CPI數據因而面臨回升壓力。此外，物價的變化也將對聯準會降息的時程與幅度帶來影響，期貨市場最新預期2026年年底前聯準會降息碼數已逐漸縮減至1碼左右，隨著油價攀升，恐更加壓抑市場寬鬆預期。

美國景氣動能呈現穩健態勢



油價若持續攀升，後續通膨恐面臨壓力

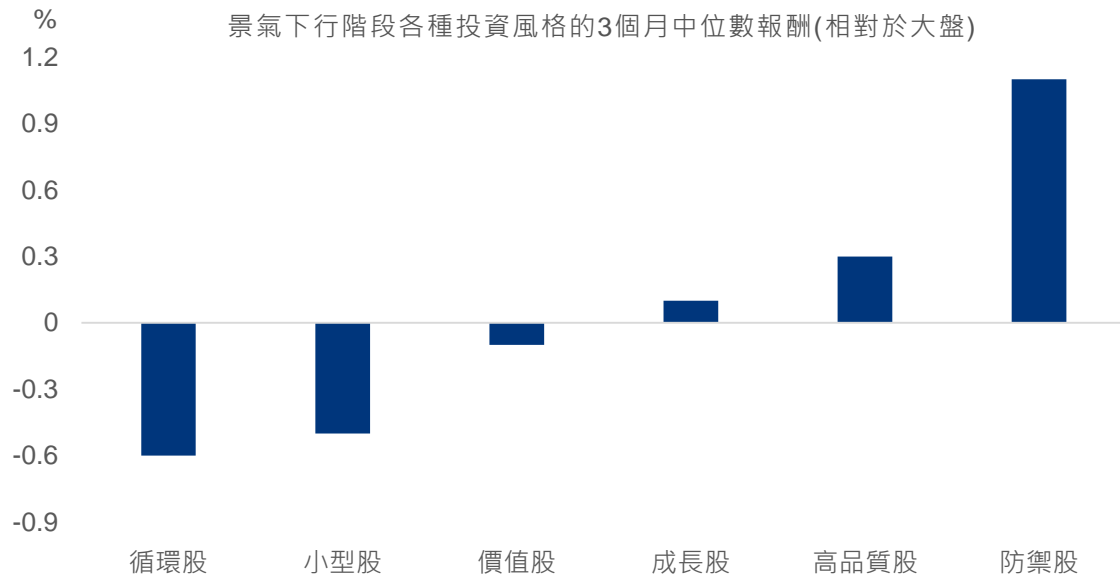


資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

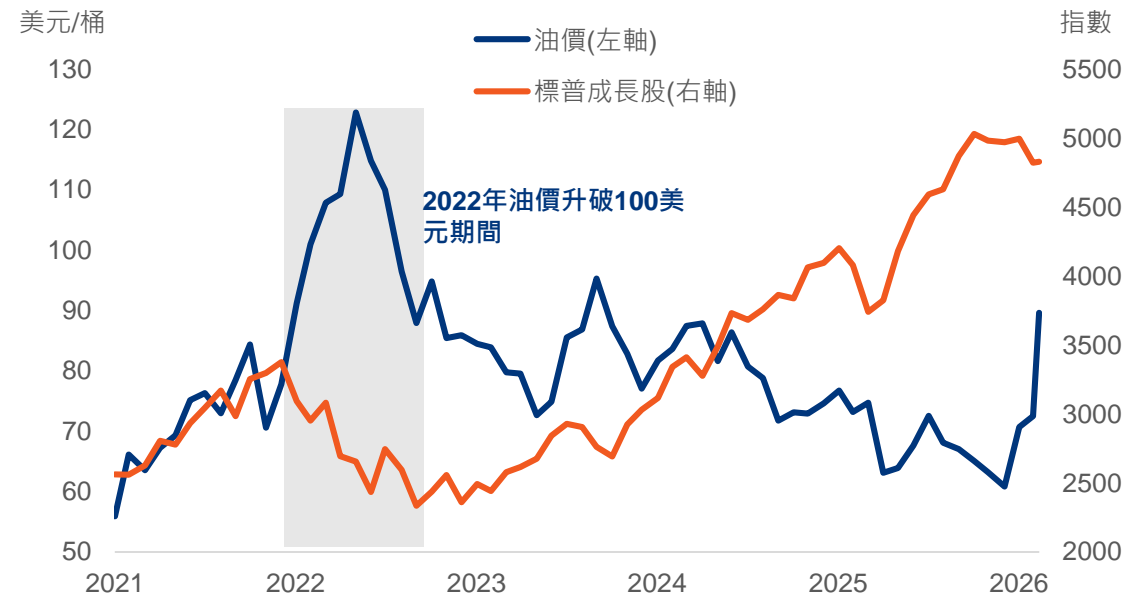
美股 高品質搭配防禦股強化抗震力，待衝突降溫後可重返成長股

- ▶ 經濟由擴張進入放緩階段，原先表現較佳的循環股表現通常會下滑。根據統計，在景氣下行階段，高品質股與防禦股多於景氣放緩環境能取得相對較佳的報酬率。除了防禦股具備低波動與抗震特性之外，高品質股因其具有ROE高且穩定、負債比低、現金流穩定等特性，在經濟降溫時更能獲得市場資金青睞。
- ▶ 歷史數據顯示，2022年因烏俄戰爭帶動油價飆破100美元，甚至站上每桶120美元。通膨受到推升並且帶動聯準會啟動升息，成長型產業表現明顯出現跌勢，隨後因通膨放緩才逐步趨穩。故油價攀升，短期可避開易受影響的成長型產業，以規避不確定性所帶來的市場震盪風險。待衝突降溫帶動油價自高點回落，成長股將有望恢復動能。

景氣放緩時，高品質股與防禦股表現相對較佳



若油價未持續攀高令通膨趨穩，成長股有望恢復動能

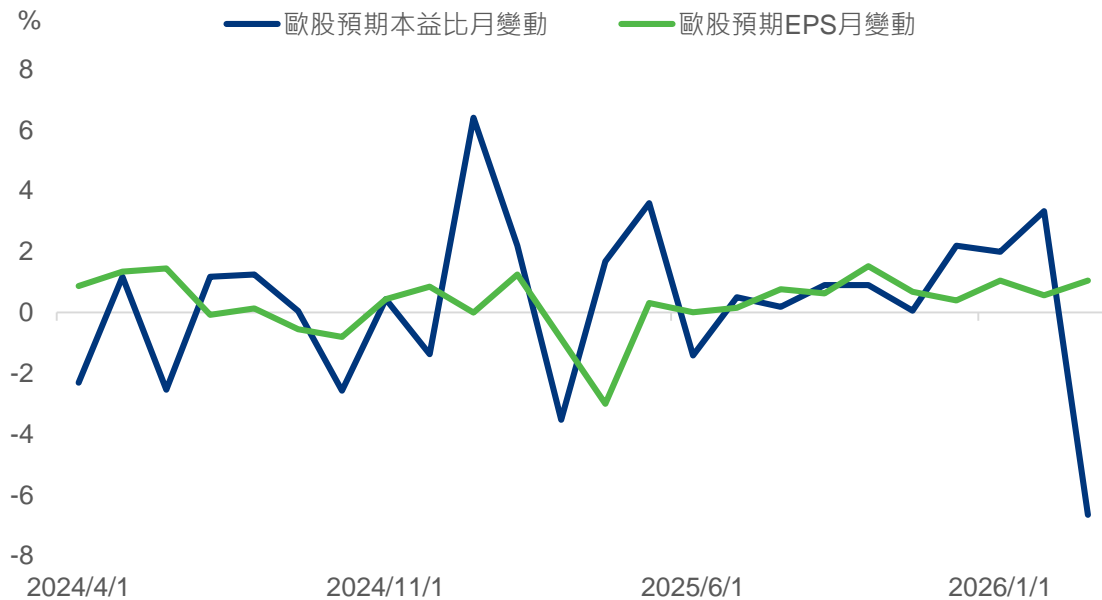


資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

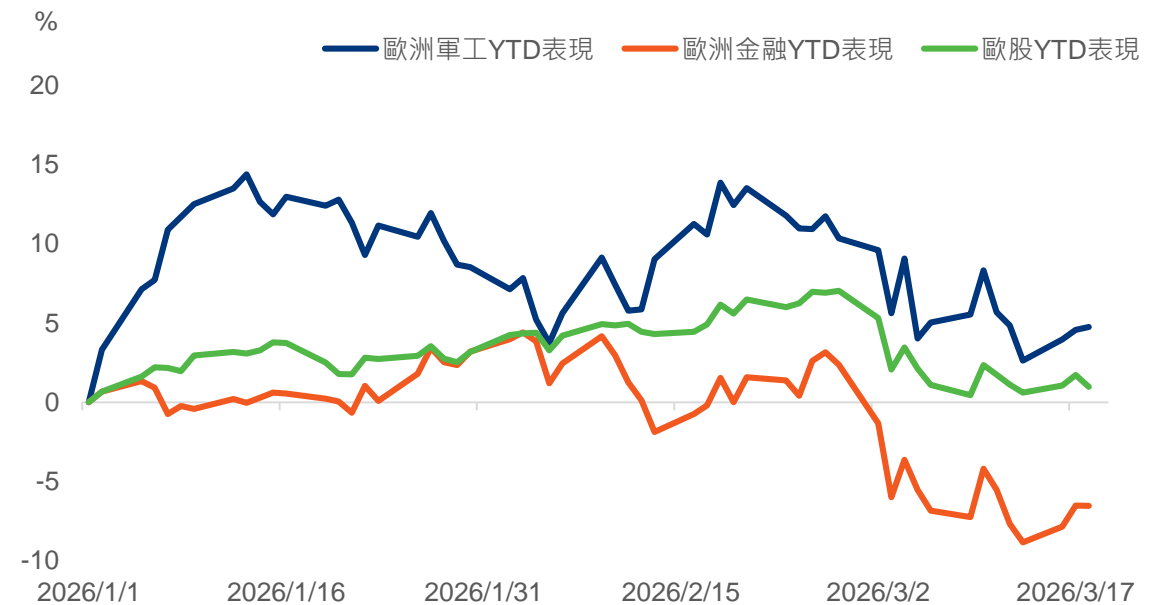
歐股 市場疑慮打壓本益比，透過英股搭配歐洲軍工靈活布局

- ▶ 隨著美伊戰爭爆發，地緣政治風險觸發避險情緒，同時拉高歐股風險溢價，導致股市遭到拋售且波動明顯加劇。儘管當前尚未影響至企業獲利預估動能，通膨不確定性已令市場開始評估歐洲央行轉向升息可能性，並帶動投資人對歐股之評價水準進行重估。
- ▶ 在美伊戰爭走向尚未明朗前，預期歐股走勢將呈現高波動的區間震盪格局。然而，歐洲企業獲利成長動能與德國財政擴張的中長期趨勢並未改變，料成為市場下檔支撐，後續須持續關注美伊衝突的發展。若衝突持續時間拉長甚至擴大至能源供應層面，油價與通膨壓力可能進一步上升，操作可先行以具防禦特性之英股為主。並待衝突降溫並逐步落幕後，再轉換至具循環特性之德股。此外，考量歐洲各國長期將持續提升國防支出，在大盤震盪下歐洲軍工產業仍具備可長線布局之機會。

近期歐股下跌主要藉由本益比修正以反映市場疑慮



具長期政策題材的軍工產業表現相對較佳

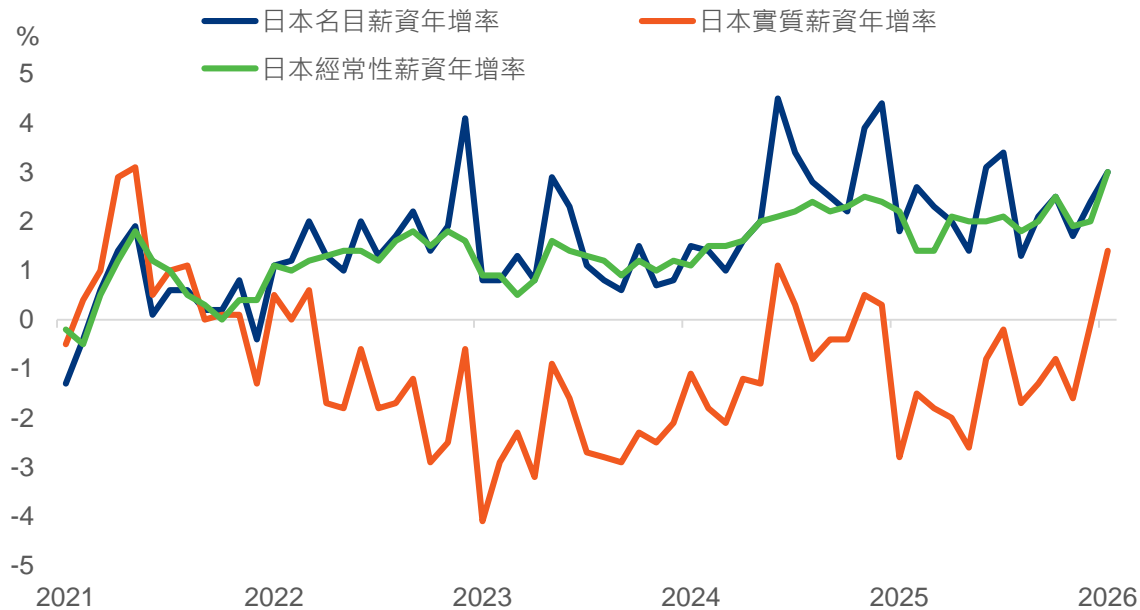


資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

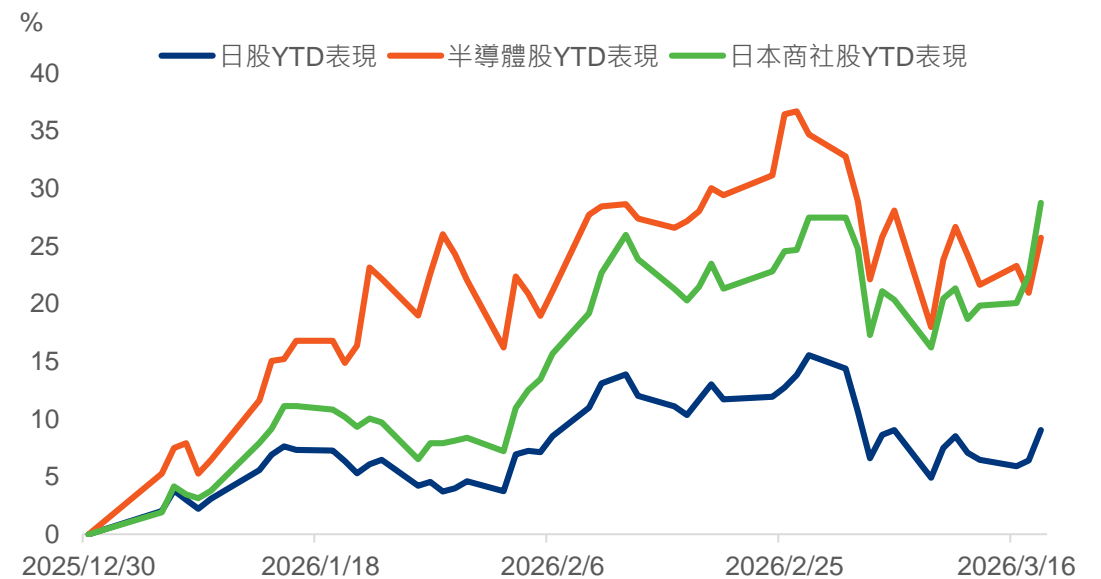
日股 薪資改善助力經濟，短線波動下可關注中長期政策題材

- ▶ 1月實質薪資年增1.4%，為13個月來首度由負轉正，且經常性薪資年增率亦升至3%。同時，日本最大工會組織Rengo也在今年春鬥提出5.94%的加薪訴求，延續近年高幅度薪資調整趨勢。隨著薪資成長開始逐步追上通膨，日本內需動能正持續修復，經濟結構亦朝向「薪資帶動消費、消費推升物價並支撐經濟成長」的正向循環發展。
- ▶ 自民黨在高市早苗的領導下取得眾議院大選壓倒性勝利，不僅確立未來數年政策的高度連續性，亦降低未來推動財政刺激措施的阻力。其中為提振日本長期投資不足的問題，將加大在AI、晶片和造船等製造業與工業領域之投資。日本商社具備以單一公司跨足多項領域的多元化經營結構，加上強大的工業製造能力，預期日本商社股與半導體產業將持續受惠此波政策支持效應。

日本薪資成長回溫，實質薪資亦有改善



具政策支持的半導體、商社股表現優於指數

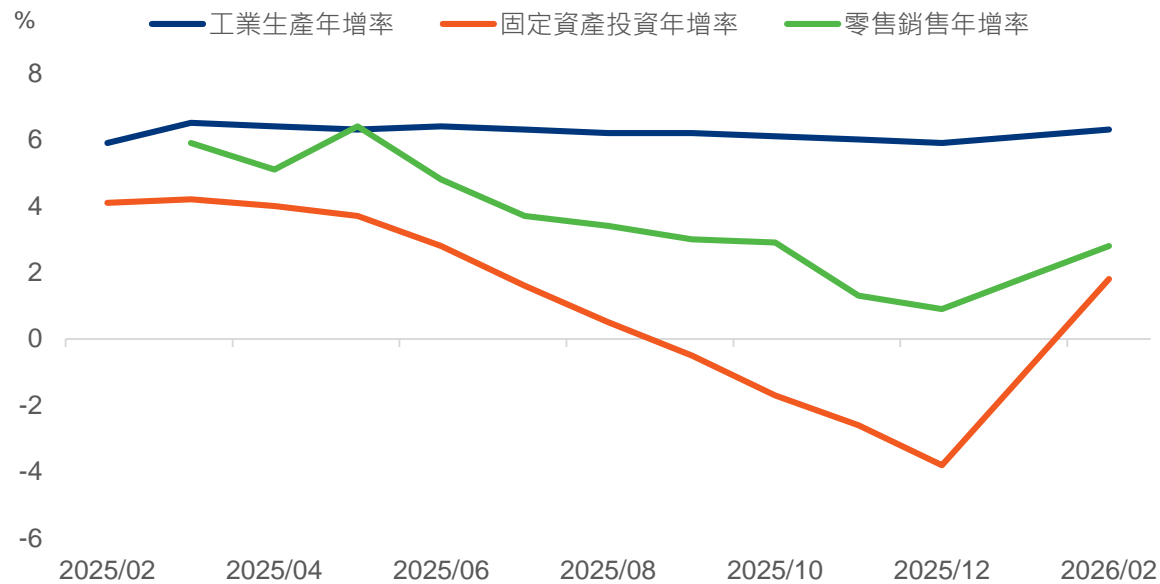


資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

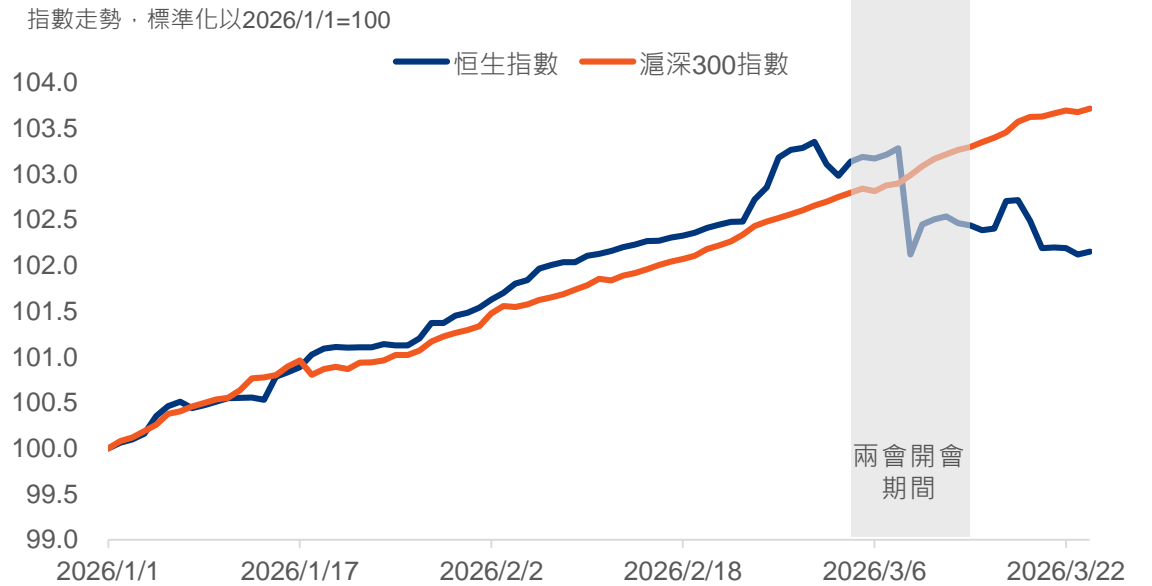
陸港股 中國年初經濟數據回穩，關注政策扶持下陸股產業機會

- ▶ 中國官方下調2026年GDP成長率目標至4.5-5.0%區間，顯示政策重心從高速成長轉向具可持續性的高品質發展。在政策落實上，今年兩會明確提出「十五五」規劃扶持新興產業(如半導體、生物醫藥)及未來產業(如量子科技、人形機器人、6G)。同時，2026年財政規模預算維持增長，其中超長期特別國債與去年持平在1.3兆人民幣，並分配至兩新政策與兩重投資中，說明中國政府將同時側重於消費與投資端。
- ▶ 年初以來中國宏觀數據逐步回溫，2月CPI通膨年增率升至1.3%，相關消費數據亦呈改善跡象，後續觀察數據改善是否具延續性。在「新質生產力」和「擴大內需」的框架推動下，有利陸股評價修復。考量陸股涵蓋更多政策相關之電子業與工業等受惠產業，而港股則多以互聯網類股為主，受惠程度較低，預期第二季陸股表現將優於港股。

年初至今中國宏觀數據有所反彈，且優於市場預期



政策紅利推動下，陸股獲利預估超越港股

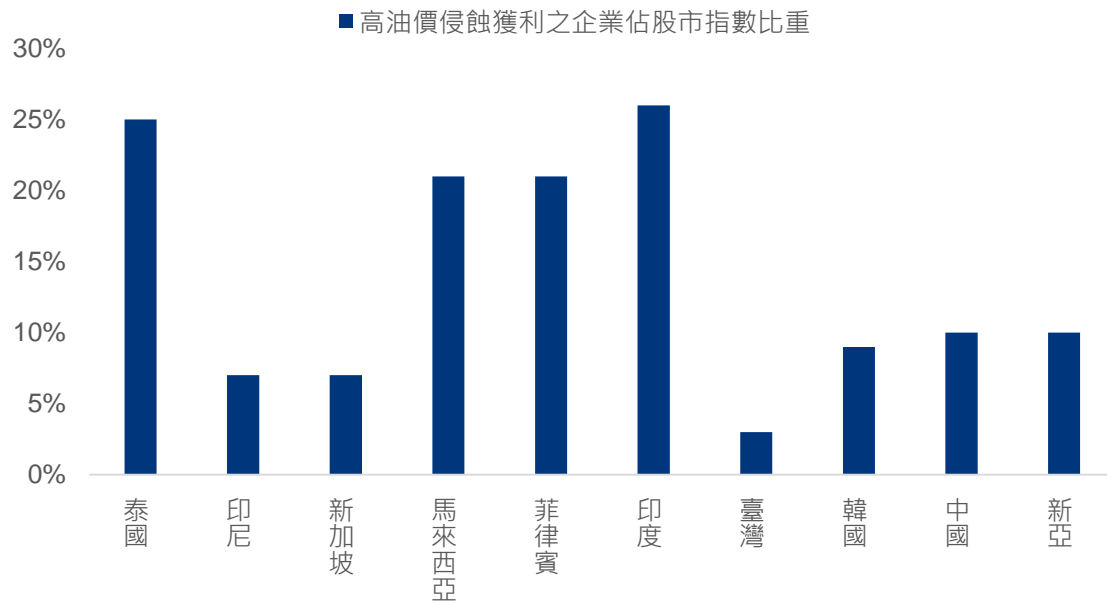


資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

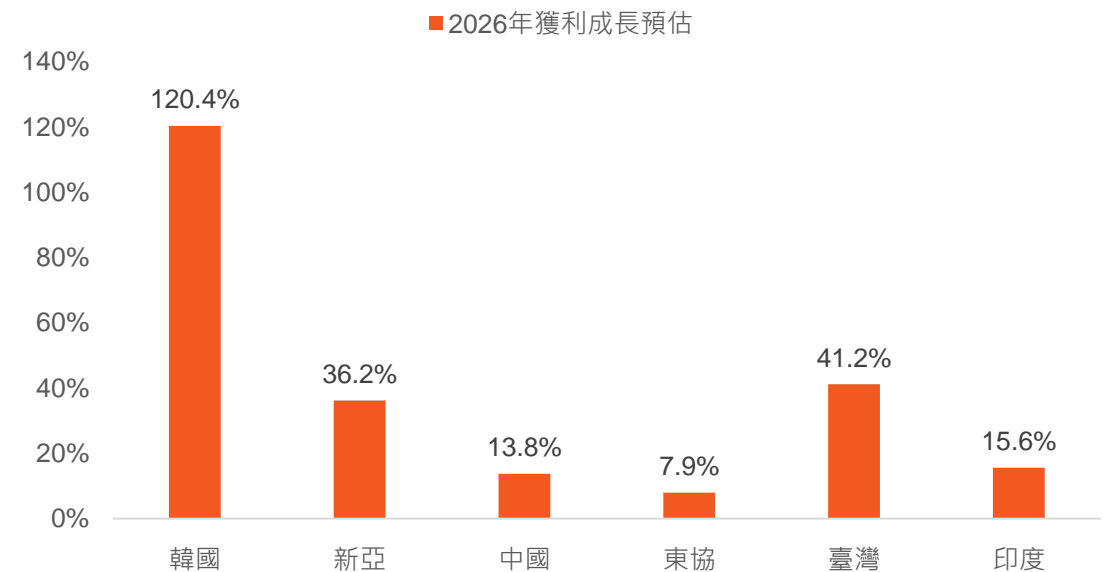
新興股 高油價雖不利新亞，可聚焦獲利成長具相對優勢之韓股

- ▶ 美伊戰爭持續令伊朗宣布封鎖荷姆茲海峽，該海峽約有83%的石油產品是輸往亞洲地區，海峽運輸中斷最直接受害的便是亞洲地區。當前能源價格居高不下，考量亞洲地區對能源進口的依賴相較於歐美國家占比更高，油價攀升對各國CPI與企業成本的負面衝擊恐更為劇烈。若以企業獲利受影響比重觀察，高油價侵蝕企業獲利的壓力對東南亞股市的影響恐更甚於東北亞。
- ▶ 觀察最新2026年最新獲利成長預估，韓國120.4%居冠，臺灣則以41.2%居次，其餘市場則是顯著落後，主要反映AI發展對於相關硬體的強勁需求所帶動。其中韓股更是受惠記憶體超級循環，供不應求的結構性利多令企業獲利預估成長幅度遠勝其他新亞市場。儘管韓股短期亦面臨戰事帶來的市場震盪，但中長期企業成長性仍具備相對優勢。

高油價對東協與印度股市的影響顯著大於東北亞股市



韓股獲利成長受惠記憶體結構性供不應求所推動



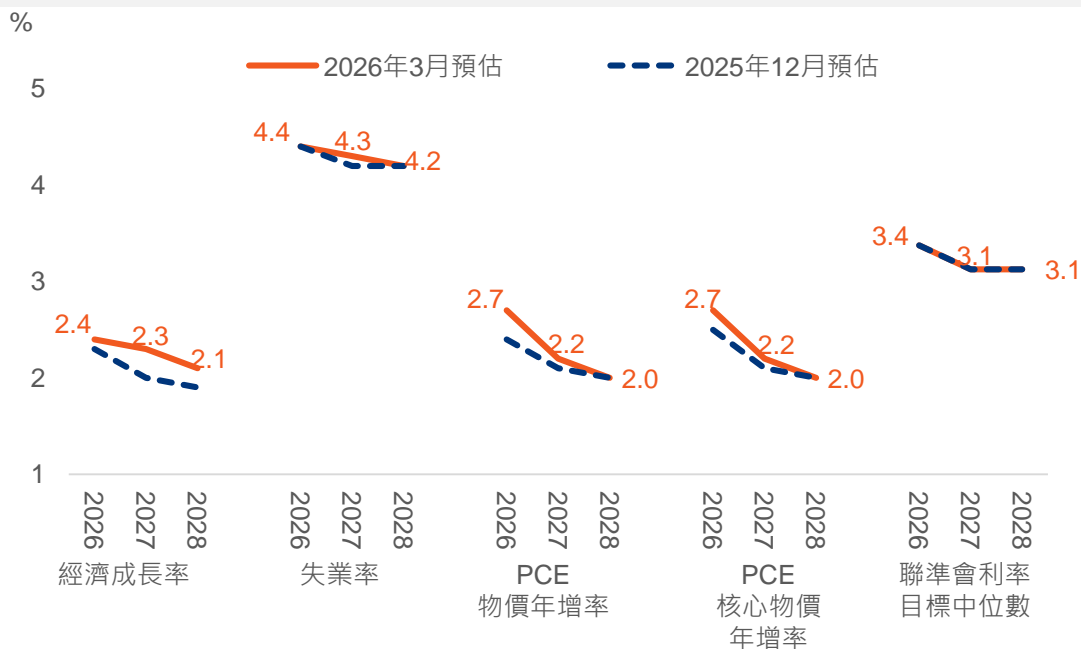
資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

公債

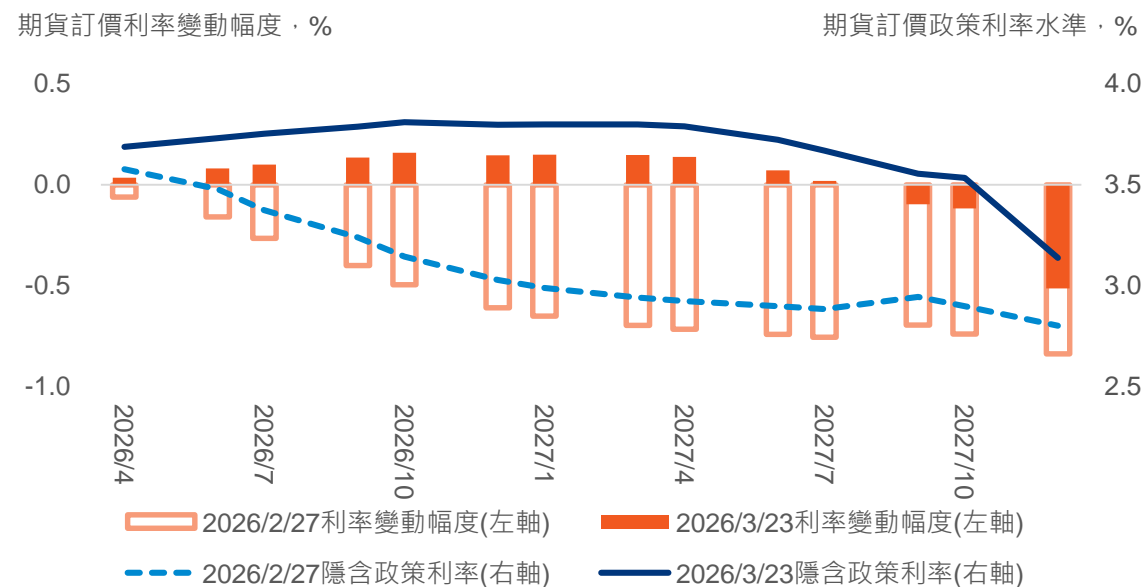
聯準會如預期按兵不動，降息預期消退添擾動

- ▶ 3月FOMC利率決議按兵不動符合市場預期，Fed經濟展望顯示，聯準會官員上調今年至後年以及長期GDP成長預期，上修今明兩年PCE物價及核心PCE物價預期與調升明年失業率預期，並強調中東局勢帶來不確定性，利率點陣圖維持今、明年各降息一碼空間，但官員預估分布有所上移，市場預期美國降息恐延至明年，主席鮑威爾強調關稅與油價推升通膨風險與就業市場出現放緩跡象，關注私部門就業零成長後續變化。
- ▶ 美國景氣具韌性、地緣擾動推升通膨預期，在油價與地緣政治風險未減前，市場原先期待的降息預期消退，第二季美國公債殖利率存在走升可能，短線交易者待美債利率大幅走升布局，考量政府財政赤字與發債供給難題仍在，高信評企業債信體質較佳且具防禦能力，投資人宜專注投資級好債鎖利契機。

聯準會官員預估今年美國景氣與通膨偏上行



地緣衝突升溫後，Fed降息預期快速下滑

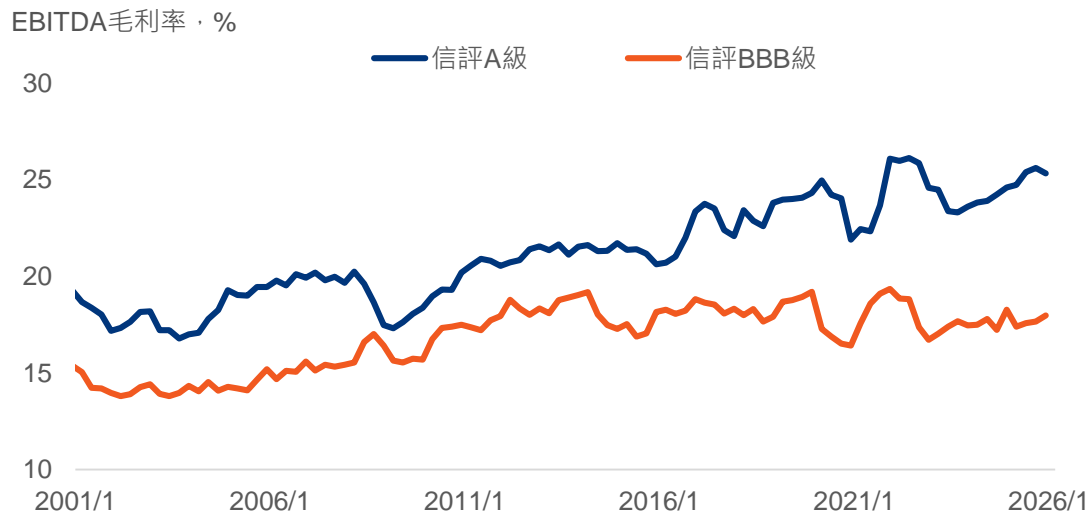


資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

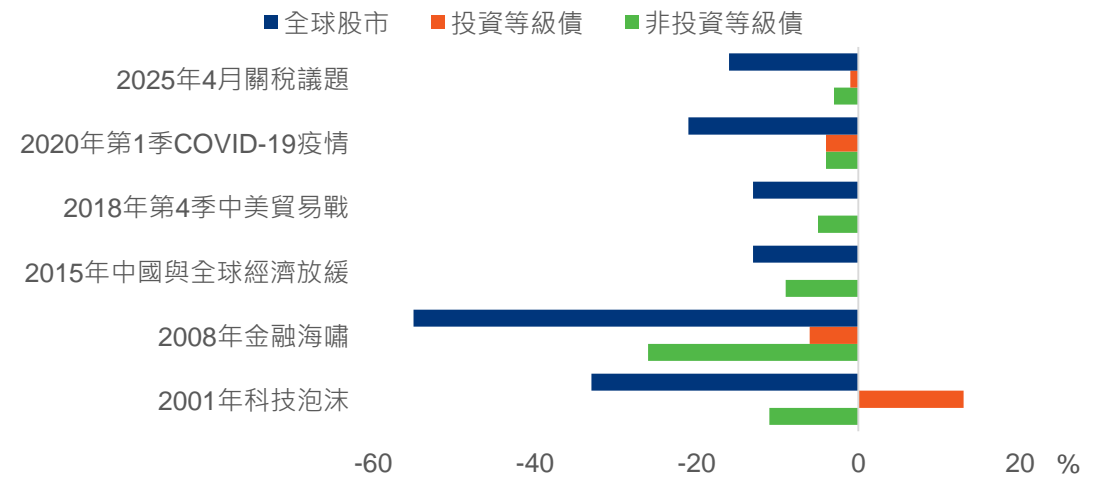
投資級債 逢地緣擾動與私募信用風險，布局投資級債抗震

- ▶ 美國與主要國家財政赤字問題，凸顯政府高債務負擔風險，另美國K型經濟似乎也慢慢體現在企業獲利上，檢視信評BBB企業EBITDA毛利率相對信評A級平緩，另過往股市重挫時期，投資級債表現相對全球股和非投資級債穩健。考量中東地緣衝突爆發，油價大漲推升通膨預期，高品質投資級債的充沛票息提供穩定现金流因子，欲布局債券投資人首選中短天期投資級債，降低現金流不確定性。
- ▶ 美伊衝突造成油市供給衝擊，市場傳出私募信貸非銀機構破產，本季信用債利差多走升，檢視美國大型銀行多持有高順位債權且帳上擁有足夠資本因應，預期風險仍圍繞在私募信用相關金融機構，外溢風險相對可控。考量投資級企業債對地緣衝突與信用風險相對具抗震能力，趁美債利率大幅走升時，可留意風險調整後利差較佳之投資級債，包含金融、科技、通訊、公用事業、工業和能源等好債。

企業K型經濟？信評A級以上企業獲利表現仍較BBB級佳



近25年全球股市重挫10%以上，高信評債表現穩健

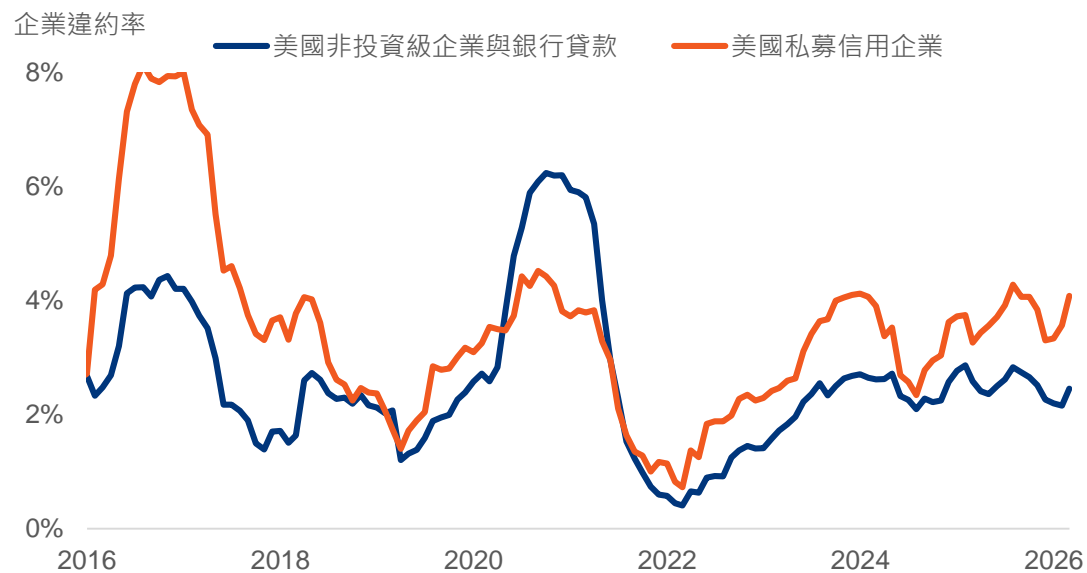


資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

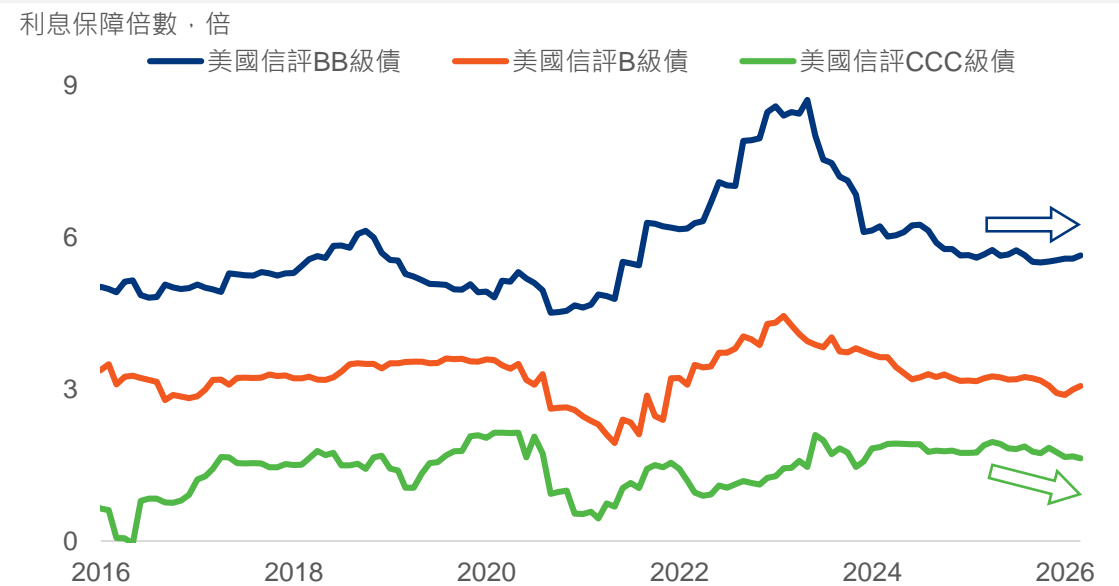
非投等債 信用風險升溫，宜避開低信評企業債持盈保泰

- ▶ 美國非投資級債賤售比率上行至5.5%，為2025年6月以來高位，另非投資級債2月企業違約率亦從年初1.2%升至1.4%，同時體現於部分私募企業破產違約事件上，考量低信評企業債信有加速惡化可能性，非投資級債表現相對承壓，但檢視各家專門投資中小企業、私人企業債權或股權的封閉式投資工具的商业發展公司(BDC)，帳上資產品質差異甚鉅，預期私募信用事件不至於擴散為集體性金融風險。
- ▶ 檢視美國非投資級債企業債信狀況，也反映在信評CCC級以下企業利息保障倍數明顯趨緩，近期因地緣衝突造成油價大漲，造成部分主要國家央行降息預期空間消退，考量高利率環境存在延續可能，低信評企業面臨債信惡化風險，預期平均存續期間不到3年的信評CCC以下企業恐首當其衝，非投資級企業債信存在進一步惡化風險，宜暫避低信評企業債特別是CCC級以下企業，降低信用違約風險。

高利率環境持續，私募企業債信體質有惡化疑慮



低信評企業利息保障倍數亦呈K型



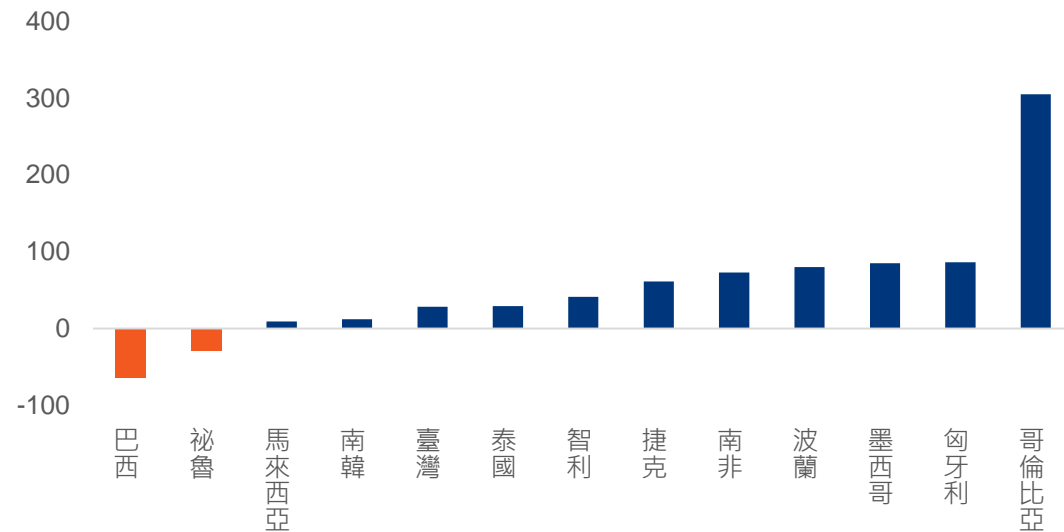
資料來源：Bloomberg · BofA · 凱基證券整理，註：賤售比率為利差超過1,000個基點債券或等同大幅跌價之非投資級債佔整體非投資級債券比率

新興債 地緣衝突造成新興債資金流出，看法下調至中立

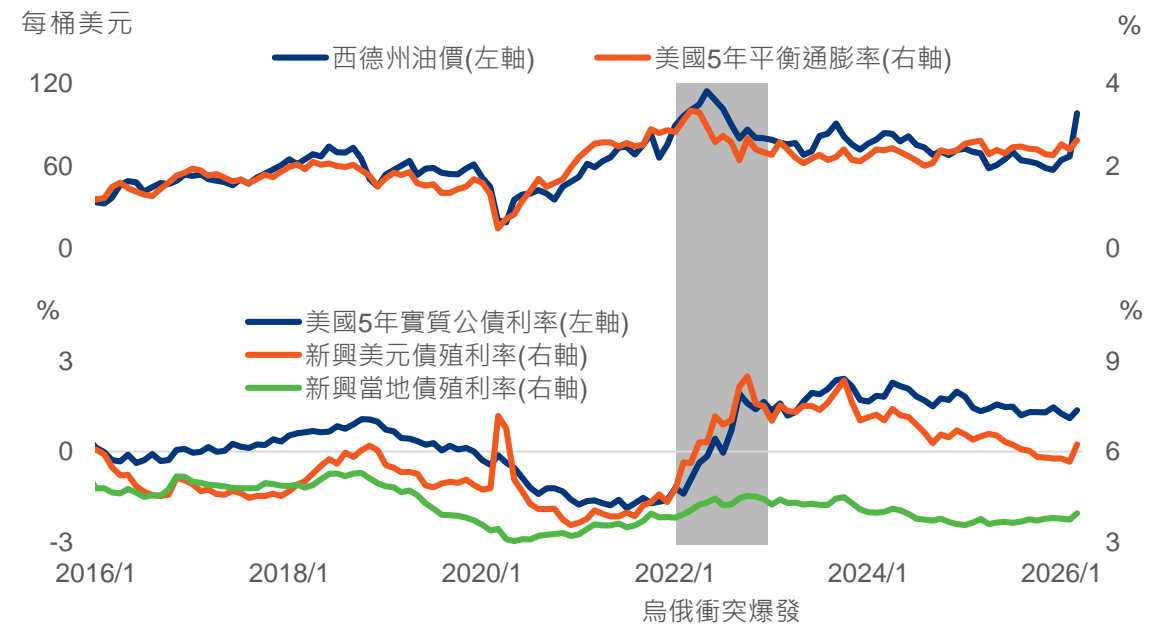
- ▶ 今年以來新興債表現相對承壓，其中成因包含：(1)伊朗衝突升溫，風險趨避導致資金流出歐非中東新興市場，(2)避險需求與美國降息預期消退，資金從非美國家回流美國，推升美元走強，(3)當前新興市場違約率雖低，然部分新興國家貨幣政策轉向升息下，造成新興市場債表現承壓另一成因，後續留意美國與伊朗衝突態勢、主要央行貨幣政策動向與美元走勢，皆可能成為新興債壓力來源。
- ▶ 考量新興市場債受影響主因，在於美國實際利率因通膨預期升溫而大幅走升，並推升美元指數走揚，抑制尋息資金流向新興市場態勢。假設地緣衝突短期難消退，造成油價維持在每桶100美元高位，同時推升美國實質公債利率，恐致2022年市況重演。此外，評估後續若聯準會轉向鷹派，美元恐走揚不利新興債；但若聯準會立場鴿派且美元走軟，但能源出口國為主之新興貨幣亦可能隨之走弱，因此將新興債調降至中立看法。

地緣衝突加劇新興主要國家轉向升息發展

主要新興國家12個月內升/降息預估幅度，bps



油價若續漲，恐推升美國通膨預期與新興債殖利率



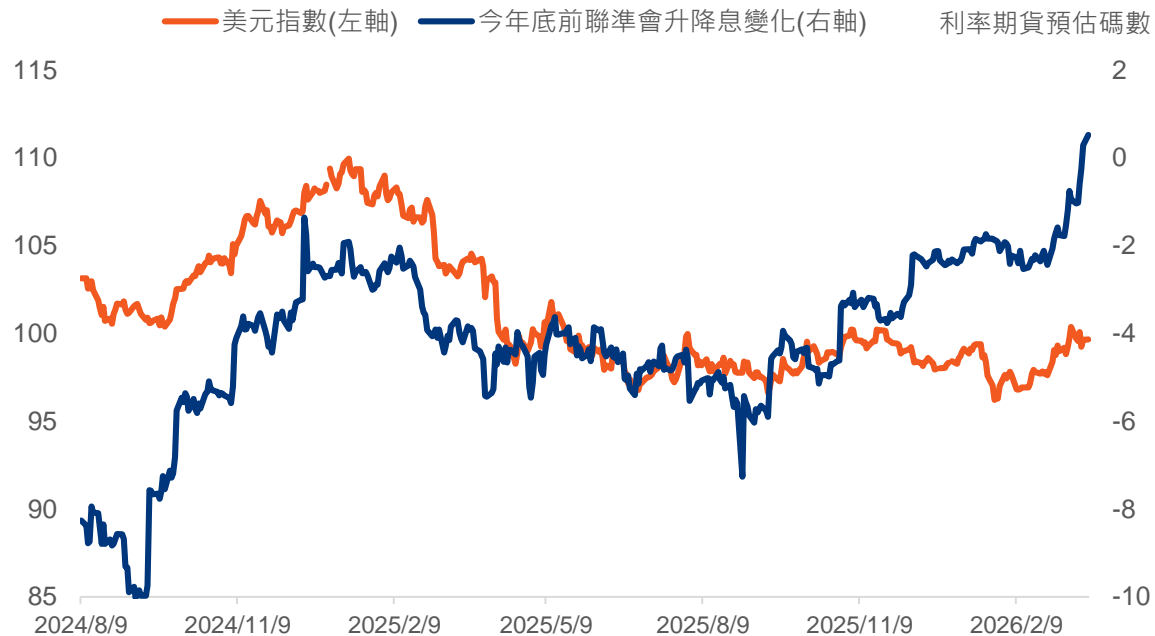
資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

美元

聯準會降息預期下降，短期現金為王、美元偏強

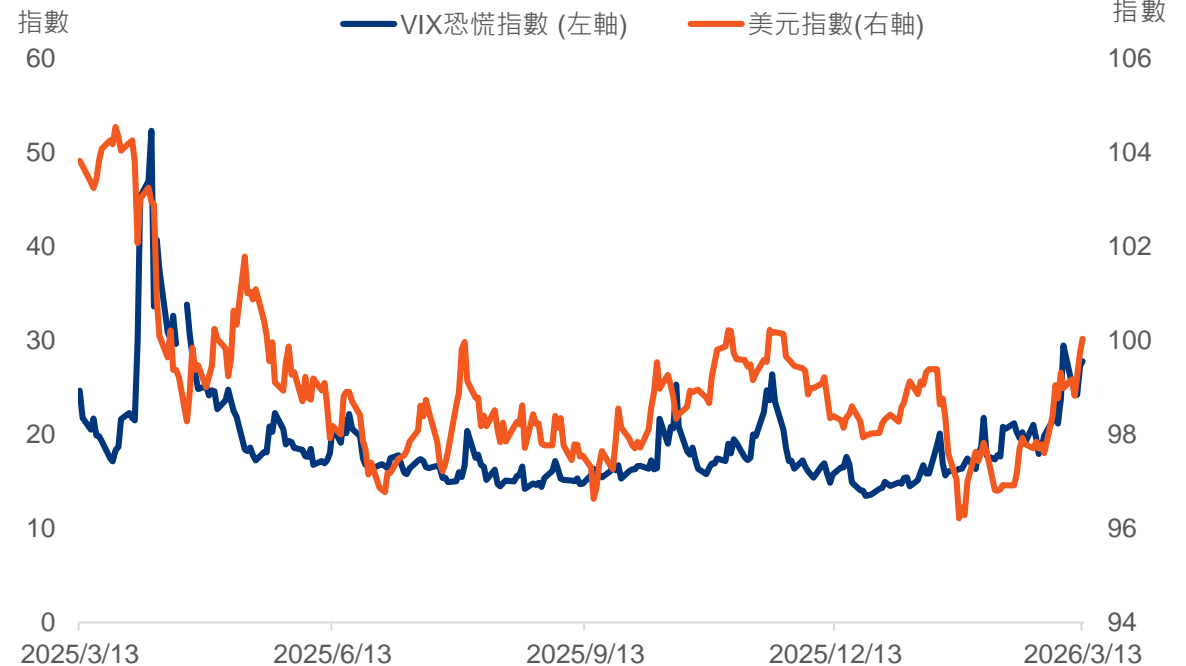
- ▶ 美國聯準會1月會議紀要顯示，有部分官員稱若通膨持續高於目標，不排除支持升息可能性，為近期首次明確提及升息相關的鷹派言論，表示聯準會內部分歧加劇。此外，中東衝突升溫，國際油價居高不下，導致通膨預期上升，3月聯準會雖維持利率不變，但降息預期縮減，利率期貨甚至預期今年升息機率高於降息，聯準會由鴿派轉偏鷹派，對美元形成強力支撐。
- ▶ 中東地緣政治風險除了進一步推升未來短期通膨預期外，也讓避險情緒升高，科技股面臨估值重評風險，股、債同步修正，資金回流美元，黃金因高利率與美元升值等負面影響，未發揮明顯避險效果。金融市場風險趨避，VIX恐慌指數上揚，後續觀察油價波動幅度與高油價時間長短，牽動短中期的通膨變化，預估第二季美元以高檔偏強震盪為主。

利率期貨預估聯準會今年升息機率高於降息，支撐美元



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

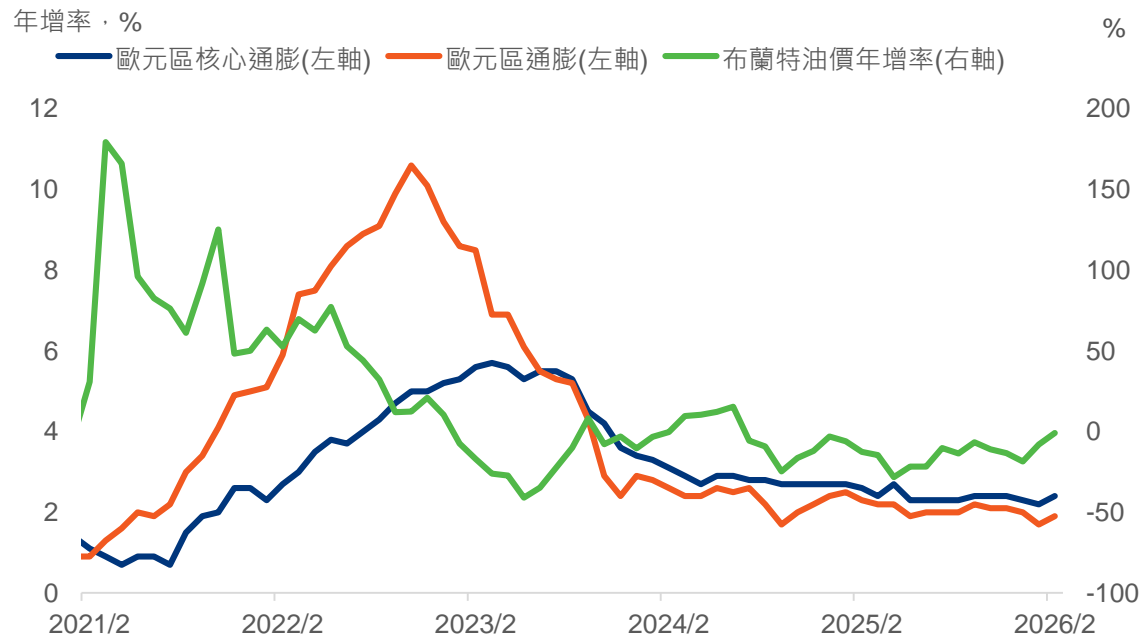
恐慌指數上揚，金融市場現金為王



歐元 油價若續強或使歐央被迫升息，歐元震盪

- ▶ 歐元區今年以來通膨處於低檔，經濟表現持平，但2月通膨反應能源降幅縮窄，服務與商品通膨小幅反彈。考量3月美伊軍事衝突爆發，油價與天然氣上漲，天然氣為歐洲主要能源，約占20%能源供給，價格反應在歐元區供暖、發電與工業生產成本上，使能源通膨可能從先前負貢獻轉正，對通膨有遞延的推升效果。
- ▶ 預期歐元強弱，將取決於戰事時間長短：(1)若戰事時間拖長，市場重評對歐元資產的曝險配置，估算油價每上升1%，對產出約0.02%負貢獻，現油價上漲30%，影響潛在產出減少0.6%，對經濟造成衝擊。市場原預期ECB今年按兵不動，但成本面推動升息，最快可能4月啟動，對經濟成長不利，歐元偏貶。(2)若戰事能在短期內結束，油價快速回落，對經濟與通膨衝擊將有限，ECB將維持觀望或預防性升息一碼，歐元反彈。

油價對通膨的影響有遞延效果，歐洲通膨或起



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

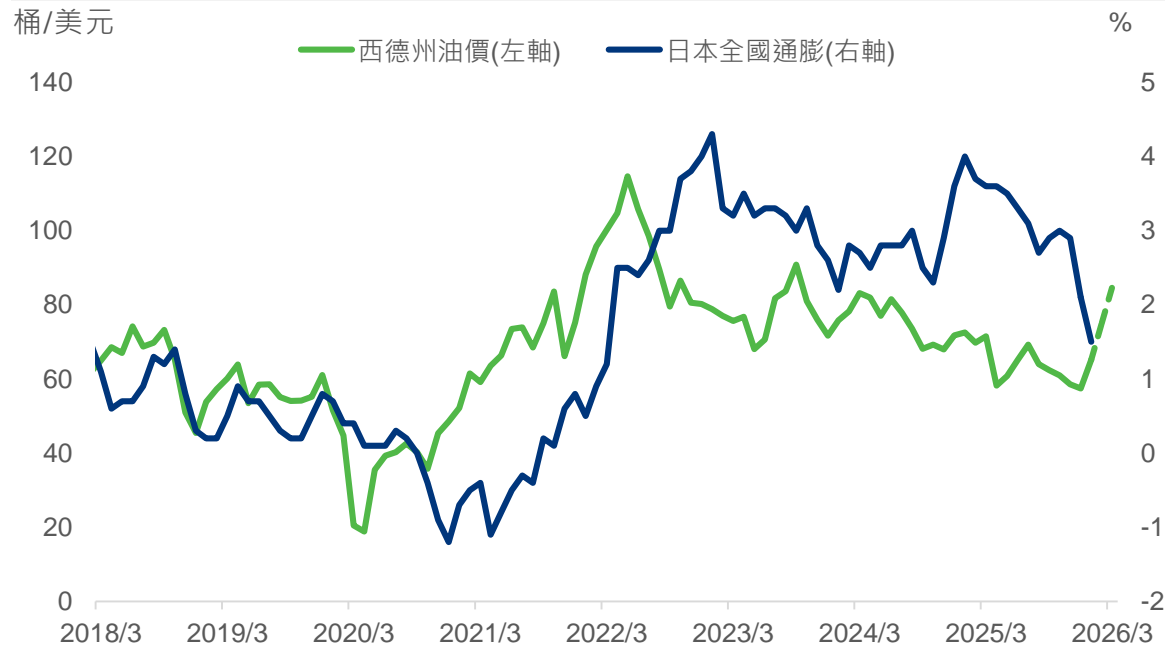
市場預期今年底歐央可能由降息轉升息，歐元震盪



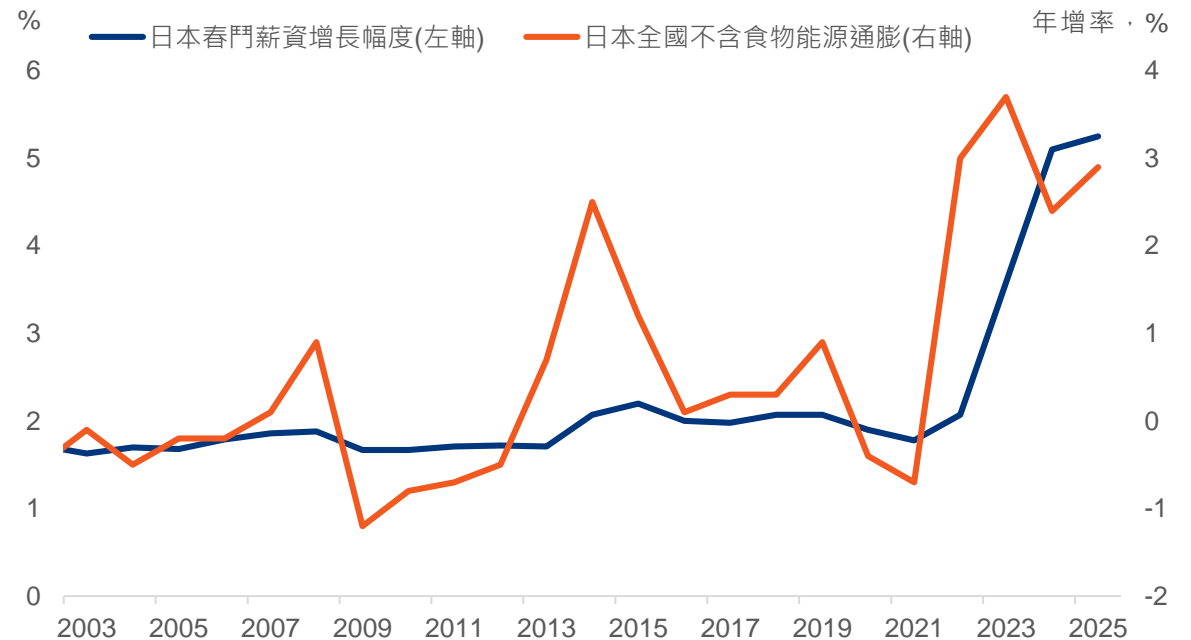
日圓 日銀觀望春鬥薪資與油價變化，日圓震盪

- ▶ 美伊衝突造成荷姆茲海峽遭封鎖，日本原油進口有高達近95%來自於中東，且其中約七成由荷姆茲海峽運輸；儘管高市早苗表示將釋出石油儲備，但仍難以真正抵禦油價上漲衝擊。能源物價走揚雖將推升成本型通膨，但考量日本比起通膨更懼怕長期通縮心理，不太可能因此而加快升息步伐，日銀3月利率會議維持按兵不動，後續日銀能否升息，更多取決於春鬥薪資談判結果。
- ▶ 日本全國1月CPI僅年增1.5%，核心CPI年增率由2.4%下降至2%，創2年來最弱增速。通膨領先指標2月東京核心CPI年增率由2%下降至1.8%；目前2026年春鬥日本工會要求加薪幅度為5.94%，雖低於2025年6.09%，但高於2024年的5.85%，薪資通膨呈現僵固，加上油價上漲墊高生產成本，市場預期短期內日銀雖保持觀望，但今年至少將升息1碼，時點或於下半年，使日圓短期表現震盪，但大幅貶值空間相對有限。

油價上漲，將一定程度影響日本通膨



日本春鬥薪資成長幅度，對核心通膨有提振效果

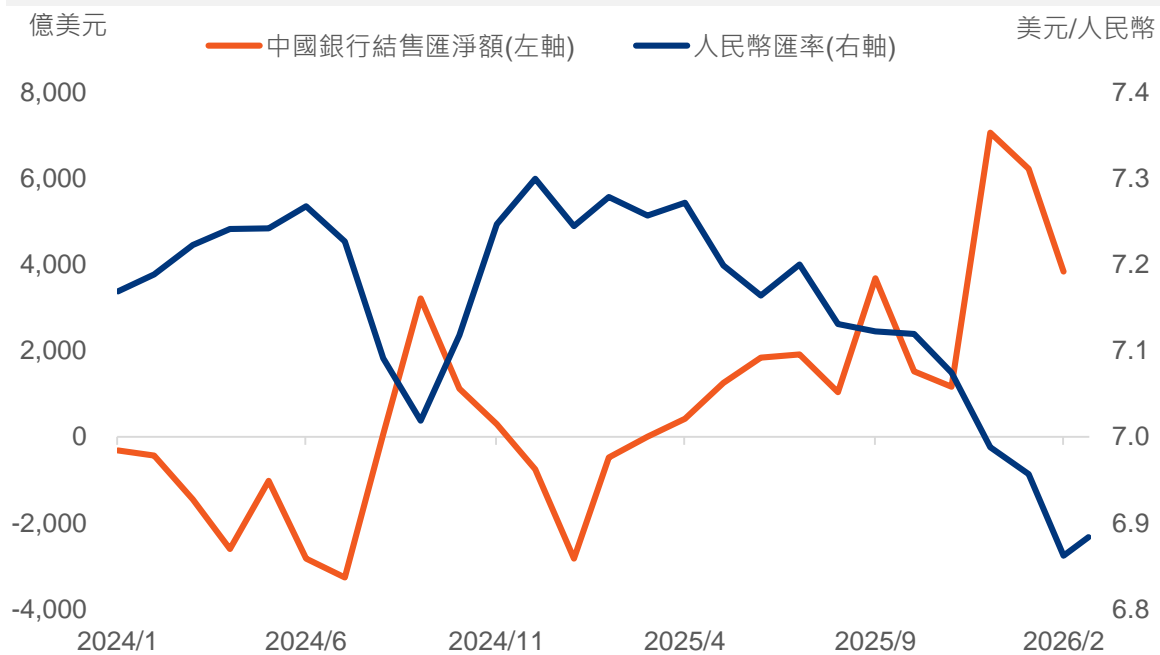


資料來源：Nikkei、Bloomberg、凱基證券整理

人民幣 政府引導資金回流，人民幣震盪偏強

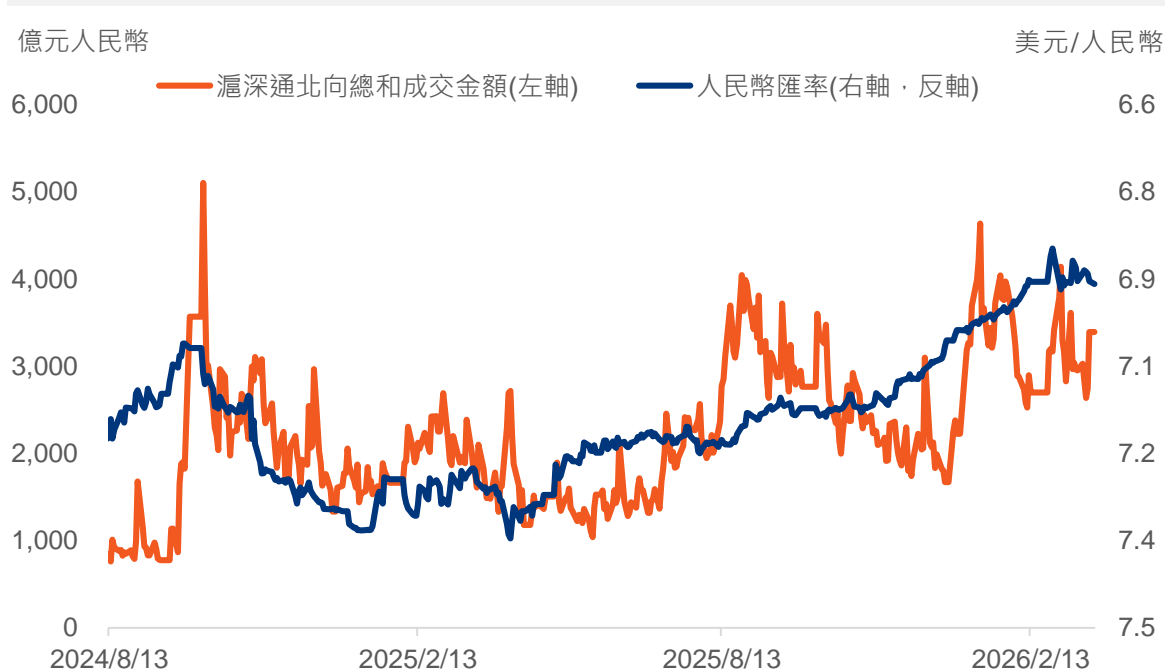
- ▶ 中國2月通膨年增率升至1.3%，創近三年最大增幅，PPI降幅縮窄，通膨明顯回溫。近期滬深通北向股市總和成交金額上揚，資金開始流入評價相對較低的陸股，加上AI需求強勁，也帶動機電產品出口首次超過六成，放大年節前後換匯需求，推升人民幣走強。此外，中東戰爭推升能源價格，可能使亞洲經濟受創，資金流向區域避險貨幣的人民幣，使得人民幣小幅上揚。
- ▶ 政府處理國內過度競爭與促進內需需時，美中衝突雖有降溫，但長期對立格局不變，使短期外資企業難大舉回流實體投資，侷限人民幣升勢。美國新的122條款15%關稅，反而讓中國關稅比之前在IEEPA時的20%改善，並與主要競爭對手差距縮窄；政府目前傾向取得更多國際儲備貨幣份額，吸引資金回流，來活絡金融市場與內部投資，加上通膨回溫、人行寬鬆壓力下降及人民幣評價偏低，有望讓人民幣第二季維持偏強整理。

今年從農曆年節前後，企業與民間換匯匯入需求大增



資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

中國股市北向資金活絡，提供人民幣支撐



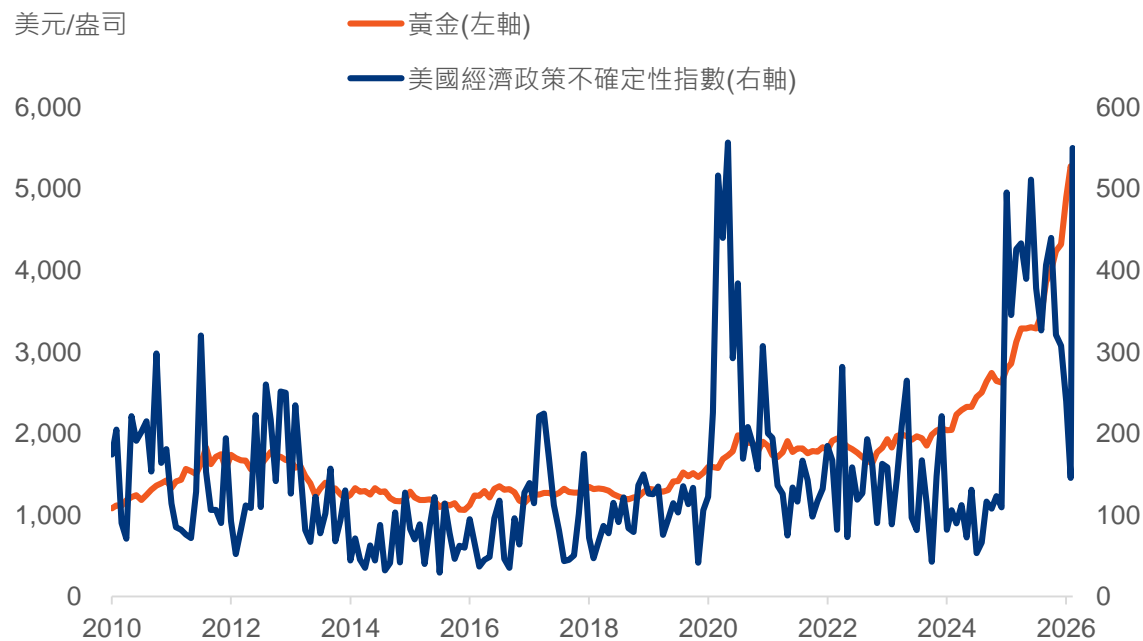
黃金 美元反彈與利率上升，壓抑短期金價表現

- ▶ 美國、以色列和伊朗戰事爆發，地緣政治避險需求大增，但油價帶來的通膨隱憂，使美債殖利率上彈，聯準會今年降息預期下降，利率期貨甚至預期聯準會明年才會重起降息，美元指數走強，3月以來於百元附近盤整。通膨復燃疑慮使全球央行由鴿轉鷹，對景氣與企業活動帶來壓抑，黃金傳統避險資產功能失色，金價一度承壓重挫跌至近4,098美元。
- ▶ 市場波動加劇加上流動性枯竭，伊朗衝突為全球經濟注入新通膨壓力，金價在經歷2025年的強勁漲勢後，投資人似乎開始獲利了結，以因應補繳保證金的需求，或拋售金銀來彌補其他資產的虧損。即便如此，黃金的戰略角色依然重要，加上央行買盤不減、川普政策與美國債務的不確定性猶存，黃金仍具長線投資價值，大跌重挫時可適時分批布局，建立資產配置多元分散部位。

美元短期因風險趨避而反彈，壓抑金價表現



美國經濟不確定性指數創近年新高，金價下檔有撐



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

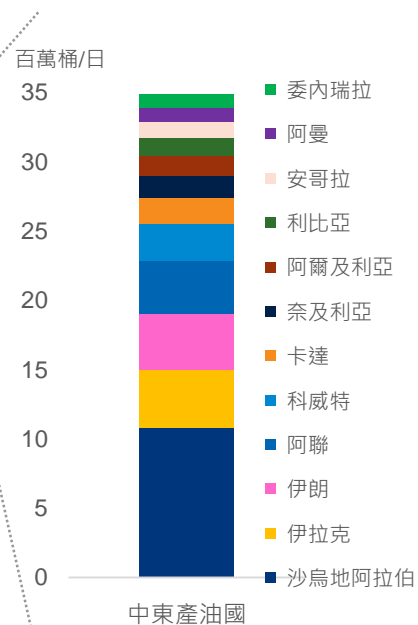
原油 中東戰事爆發、油價短期大漲，通膨疑慮引發震盪

- ▶ 中東戰火爆發，伊朗展開報復，除封鎖燃油航運通道荷姆茲海峽外，亦炸毀鄰國儲油設施。原油供給短缺，刺激國際油價大漲，西德州原油期貨徘徊在每桶百元附近，金融市場陷入恐慌。考量中東產油國佔全球石油產量超過4成，儘管國際能源總署(IEA)同意釋出4億桶戰備儲油，預期荷姆茲海峽緊張情勢未改善前，國際油價將維持於每桶80美元以上高位盤整，地緣政治風險為牽動第二季油價、通膨與風險情緒關鍵。
- ▶ 美國CPI通膨權重中，能源約6-7%，透過供應鏈與生產成本，推升整體通膨。回顧過去一年，儘管美國實施對等關稅，但國內通膨可控，主因能源對物價為負貢獻。預估目前油價高漲的外溢效果，將在第二季逐漸顯現，若西德州油價保持在每桶80-90元，相較去年的油價基期，年增率將為15-35%，推升美國通膨上升；目前已反應在全球主要國家公債殖利率大幅度上彈，若汽油續漲與股市修正或對川普期中選舉有負面衝擊。

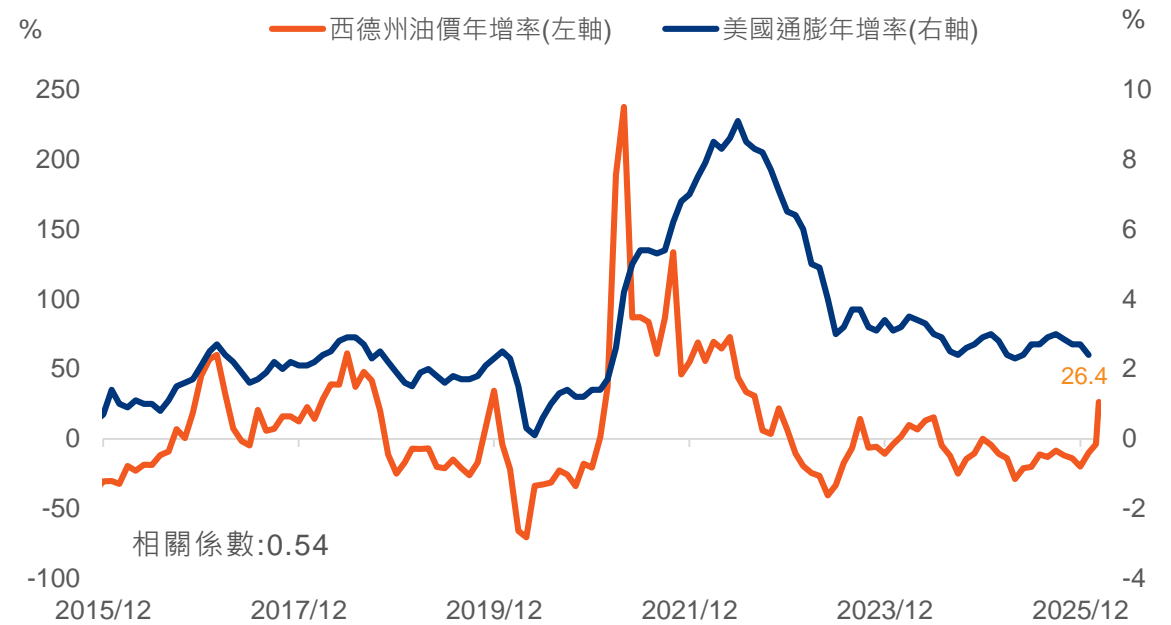
中東產油斷供，全球陷入能源危機

2024年全球主要產油國產量和佔比

	產量(桶/日)	佔比(%)
中東產油國	34,901,800	42.0
美國	13,401,000	16.1
俄羅斯	10,750,000	12.9
加拿大	5,500,000	6.6
中國	4,715,000	5.7
挪威	2,026,000	2.4
墨西哥	1,905,500	2.3
哈薩克	1,897,000	2.3
世界產量	83,121,000	



油價上漲，帶動美國通膨預期升溫

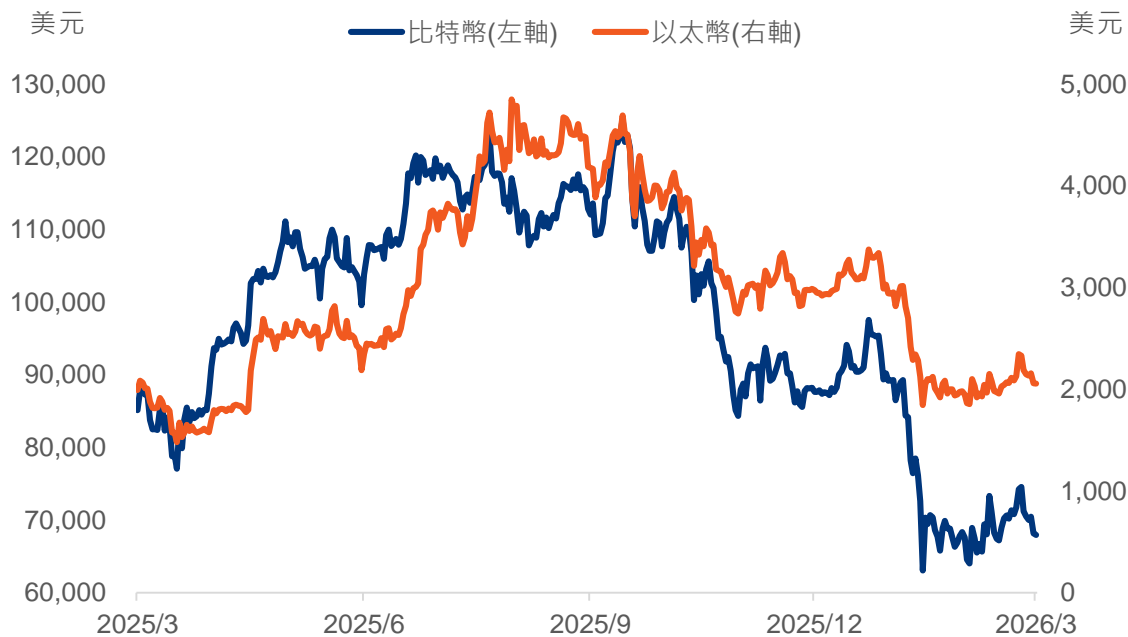


資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

虛擬資產 受國際局勢影響偏保守，長期看美國法案通過時點

- ▶ 近一月受到美以伊戰爭影響，不論比特幣和以太幣等風險資產表現偏弱，近期以色列攻擊伊朗重要天然氣設施，美以伊緊張關係升溫，儘管川普出面緩和，但隨後對伊朗發布最後通牒，要求完全重啟荷莫茲海峽，否則將徹底摧毀伊朗發電廠，中東緊張局勢牽動虛擬資產短期價格表現。
- ▶ 長期來看，川普在2025年對虛擬資產法規鬆綁的態勢明顯，但其中一項明確美國政府監理權責的Clarity法案持續延宕，在2026年1月一度傳出通過，但因穩定幣計息與獎勵、監管權限設定、傳統與加密貨幣市場意見分歧三大問題，導致大型加密貨幣交易所Coinbase退出協商，參議院未能通過。市場目前認為法案在期中選舉前的國會會期前無法達成協議，因此近期虛擬資產也相對缺乏題材支撐，但若能在休會前通過部分閹割版本，將會是虛擬資產走勢轉強的契機。

近期受到美伊戰爭影響，虛擬資產價格弱勢震盪



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

期中選舉休會前市場最關注CLARITY法案能否通過

情境預測	機率	影響	投資策略
法案卡關 (拖至2027年後)	中高	市場缺乏動能 機構資金因法律定義不明而持續觀望，山寨幣受SEC監管壓力大，有較大回調風險	資金停泊於主流比特幣與以太幣等待機會
通過閹割版法案 (僅先行通過部分條款)	中	短線利多，長線仍偏震盪 較可能接受支付功能但禁止穩定幣計息，對Defi協議有較大打擊，但合規交易所有利	布局合規龍頭，美國掛牌或是取得營運牌照的服務商
全面通過 (兩黨奇蹟妥協)	低	全面牛市啟動 法律確立商品期貨交易委員會(CFTC)監管地位，銀行允許託管加密資產，散戶與機構投資人有機會大規模湧入	山寨幣行情再臨，優質平台幣與穩定幣可受惠

3

資產配置

- 投組配置建議
- 資產調整建議
- 資產類別建議
- 大趨勢投資主題

投組建議 – 運用LEAD多元配置，提升投資組合防禦力

股債混和成長型

投資組合配置建議

股票 55%

高品質股
美股
歐股
日股

平衡型基金

另類投資 5%

黃金
虛擬資產
私募基金/私募股權

債券 35%

高評級投等債
非美貨幣投等債
新興市場債(衛星)

現金 5%

活存/定存
貨幣型基金
類現金產品

股債混和
成長型

以成長型組合為例，提供對應資產配置建議如下：

- ▶ 今年以來市場震盪不減，我們持續強調以高品質股做為核心部位 (Earnings Focused)，並採區域及產業分散策略；非美市場可聚焦歐洲軍工股及日本商社股。
- ▶ 降息預期縮減，債券投資宜以鎖利為主軸，配置高信評投資級公司債，並首選中短天期債(Adding Credit)。
- ▶ 增添非美貨幣債券如澳幣、歐元，可多樣化整體外幣組合，應對美元中長期走弱風險(Liquidity Shift)。
- ▶ 高度不確定性時期，應保持投組彈性與多元化，避免過度槓桿(Diversified Asset)。金價短期受挫，惟長線利多不變，可逢回檔時分批承接。

保守型配置：股票25%、債券70%、現金5%、另類0%；穩健型配置：股票47.5%、債券47.5%、現金5%、另類0%；積極型配置：股票65%、債券25%、現金5%、另類5%

資產調整建議

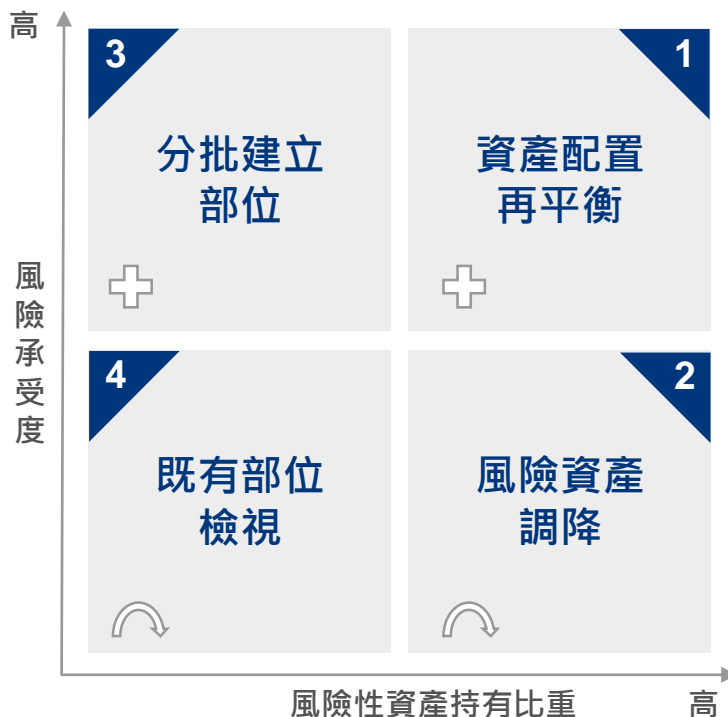
判斷風險承受度，檢視全資產部位

3 分批建立部位

- ◆ 增持中天期債券
- ◆ 分批投入優質股，或大型產業類股，如科技、AI用電、半導體、基建、日本
- ◆ 定期定額美股、黃金

4 既有部位檢視

- ◆ 檢視資產股債比例、單一國家/產業/公司集中度、債券評等分布是否符合投資人現況
- ◆ 比重較高者，可調整至平衡型基金、投等債基金，降低波動並享息收。



1 資產配置再平衡

- ◆ 增持平衡型、多重資產基金作為核心配置
- ◆ 搭配中天期投等債，或投等債基金，健全股債比
- ◆ 增布全球型優質股，平衡既有美國成長股；配置黃金提升分散性

2 風險資產調降

- ◆ 逢反彈減持基本面不佳中小型股、低信評(CCC級以下)比重高之固定收益商品，並檢視單一資產、產業及發行機構持股比重，降低整體風險性資產
- ◆ 轉進平衡型基金，或投等債調整股債比

區域股市建議

▶ 股市短期需留意市場風格與區域間之資金輪動，有助對歐日股與新亞帶來布局機會。

	看空	中性	看多	綜合評論
美國股市				經濟維持緩降走勢，復以美伊戰事所帶來對能源與通膨之不確定性令股市維持震盪輪動格局，中性看待
歐洲股市				能源價格波動引發通膨反彈與貨幣政策轉向風險，短期保持耐心並關注具中長期政策支持題材，轉向中性觀點
日本股市				戰火變化推升短線日股波動，然中長期結構改善與高市政策推動紅利仍可關注，短期轉向中性看法
中國股市				年初至今宏觀數據呈回暖跡象，兩會聚焦新質產業有望推動陸股評價，短期受地緣政治干擾震盪，中性看待
香港股市				兩會政策著重半導體及機器人產業，然指數權重較高的互聯網類股受惠程度較低，調為中性看待
臺灣股市				AI供應鏈客戶訂單持續上修，盈餘增速自22%調升至42%，非AI股盈餘增速則小幅下修，整體維持偏多看待
新興亞洲				油價高檔不利亞股令短期展望偏向中性，然可持續關注受惠記憶體需求帶動獲利與評價優勢之韓股

區域

產業建議

- ▶ 持續看好工業、公用事業，美伊衝突能源與原物料續受惠，資訊科技與通訊服務長期仍受AI帶動發展，短期市場氣氛高估值產業較壓抑維持中性。

	看空	中性	看多	綜合評論
非必需消費				美國1Q26景氣優於預期，加之ISM服務業PMI仍展現其韌性，抵銷消費信心下跌的影響，維持中性看待
必需消費				必需消費之防禦特性有助於抵禦美伊衝突帶來的不確定性，維持中性
能源				美伊衝突帶動油價飆升，油價上漲常推動石油巨頭股價上漲，在目前情境預期僵局持續，短期維持偏多看待
金融				雖受惠利率結構與信貸需求回升帶動獲利彈性，然需觀察10%信用卡利率上限政策之影響，維持中立觀點
醫療保健				全球老齡化潮流致使照護需求上揚，但處方藥價格與支付模式仍未明朗，維持中立
工業				工業類股次產業分歧明顯，受惠地緣政治不確定性提高，軍工、航太等類股相對表現較好，維持偏多看待
資訊科技				AI主導股市的盛景仍未改變，但市場集中度、科技類股估值已高，維持中性
通訊服務				美國民間消費表現韌性，主要以服務為主的通訊服務企業未來營運可望有撐，維持中立看待
原物料				受惠政策不確定性及川普建立戰略礦產儲備政策影響，使得貴金屬與工業金屬皆上漲，維持偏多
房地產				房地產因住宅投資放緩、房貸利率未因降息而下滑，恐壓抑房屋銷售，偏空看待
公用事業				受惠相關收費成長、Fed降息有助降低營運成本，加上長期AI用電需求利多的挹注，展望維持偏多



產業

固定收益/商品/貨幣建議

▶ 利率擾動仍存，以較高評級企業債逢利率上揚鎖利；油價上漲使通膨預期升溫，利率偏高、美元短期續強，非美貨幣偏貶。

		看空	中性	看多	綜合評論
固定收益	美國政府債券				油價大漲推升通膨預期與美債殖利率驟升，建議美債短線上先維持觀望，待殖利率彈升時再分批佈局
	投資級債券				地緣擾動推升利差擴大，然投資級企業債信仍穩，建議以金融、科技、公用事業、工業、能源與通訊等為首選
	非投資級債券				低信評企業面臨信用環境趨緊，信用利差擴大，油價飆升風險恐推升違約率，不建議布局CCC級以下公司債
	新興市場債券				中東地緣衝突使風險情緒轉趨保守，高油價恐對新興國家貿易造成衝擊，新興債看法轉為中立，宜衛星布局配置
商品	原油				中東產油國佔全球石油量超過4成，美伊談判陷入膠著，荷姆茲海峽情勢未改善前，國際油價短多長空格局不變
	黃金				美元、美債殖利率短期偏強，使金價承壓，但全球政府債務擴張及央行配置，黃金中長期看多，可逢回分批漸布
貨幣	美元				美以伊戰事爆發，油價大漲，通膨預期明顯升溫，全球央行降息預期下降，股市回檔、現金為王使美元高檔盤整
	歐元				市場原估ECB今年按兵不動，但油價推動的升息，對經濟成長不利，歐元偏貶。若戰事能短期內結束，歐元或反彈
	日圓				油價短期推升通膨，但央行關注薪資成長，加上政府傾向寬鬆使日圓區間偏貶，160為央行底線讓貶值空間有限
	人民幣				近期滬深通北向股市總和成交金額上揚，資金開始流入評價相對較低的陸股，加上政府引導資金回流，人民幣偏強

大趨勢投資主題 – 洞悉趨勢藍圖，捕捉長期機會

趨勢主題	說明
 <h2>大債時代</h2>	<ul style="list-style-type: none"> 美國政府債務佔GDP已達1970年代的四倍之多，降息預期消退與財政部持續發債，美國公債利率緩步走升，企業財報反映高信評企業體質持穩，考量美國財政紀律風險難消，宜逢利率上行布局投資級好債鎖利。 全球政府債務持續擴大與地緣風險仍在，考量避險價值與去美元化風險，維持黃金中長期偏多看法。
 <h2>加密貨幣</h2>	<ul style="list-style-type: none"> 受美以伊戰爭影響，比特幣和以太幣等風險資產表現偏弱，中東緊張局勢牽動虛擬資產短期價格表現。明確美國政府監理權責的Clarity法案持續延宕，市場目前認為法案在期中選舉前的國會會期前無法達成協議，因此近期虛擬資產也相對缺乏題材支撐，但若能在休會前通過部分闡割版本，將會是虛擬資產走勢轉強的契機。
 <h2>量子運算</h2>	<ul style="list-style-type: none"> 量子計算公司SEEQC在3月下旬宣布，在可擴展晶片量子電腦研發上取得新進展，該公司展示一套將超導數位控制邏輯直接整合到量子晶片中的系統，且能在與量子位元相同的毫開爾文低溫環境下運作。對整個量子電腦發展來說，這不只是單一元件性能提升，而是朝更高整合度與更可擴展架構邁進的一步。
 <h2>去全球化</h2>	<ul style="list-style-type: none"> 高盛指出未來去全球化將有幾個特點，1)貿易破碎化：全球貿易正在由大循環轉變為區域閉環。隨著貿易壁壘的結構性抬升，供應鏈的備份已成為企業標配。2)通膨基準改變：去全球化代表生產成本不可逆的上漲。高盛預測，這可能導致全球長期通膨的中樞水平比疫情前高出約 1-1.5%。3)資本回流：大規模的產業回流和友岸外包，將利多墨西哥、印度及東南亞等關鍵節點國家。
 <h2>核能重啟</h2>	<ul style="list-style-type: none"> 2026年3月底，亞馬遜主導投資的核能公司X-Energy申請公開募集掛牌上市，美國核能政策逐步落實到資本市場，亦與川普推動的能源政策趨勢一致。 2026年2月底美國軍方成功從加州後備基地透過運輸機C-17運送一台5兆瓦微型反應器(SMR)至猶他州的空軍基地，凸顯川普政府推動核能發展的決心，藉此滿足AI數據中心及軍方對電力需求的成長。
 <h2>AI機器人</h2>	<ul style="list-style-type: none"> 黃仁勳於GTC大會指出，隨AI應用從聊天機器人擴展到更複雜的AI代理(AI agents)與自動化應用，市場對AI 運算能力的需求正持續飆升。企業若能取得更多算力，就能產生更多 AI「Token」，進而帶動收入成長。 當前AI人型機器人主要應用在工廠以實現自動化，並且處理相對危險之工作。然隨技術持續進步，可望進一步拓展至與人類密切交流的醫院、商店等消費類應用場景。

資料來源：凱基證券整理

附件

- 投資原則
- 資產評價與波動率
- 重要經濟數據/事件

市場表現難預測且常輪替，可同時搭配各資產類型累積財富

透過分散配置於不同資產類型，可達到彼此互補的效果

■ 股票市場 ■ 固定收益市場 ■ 私募市場、大宗商品

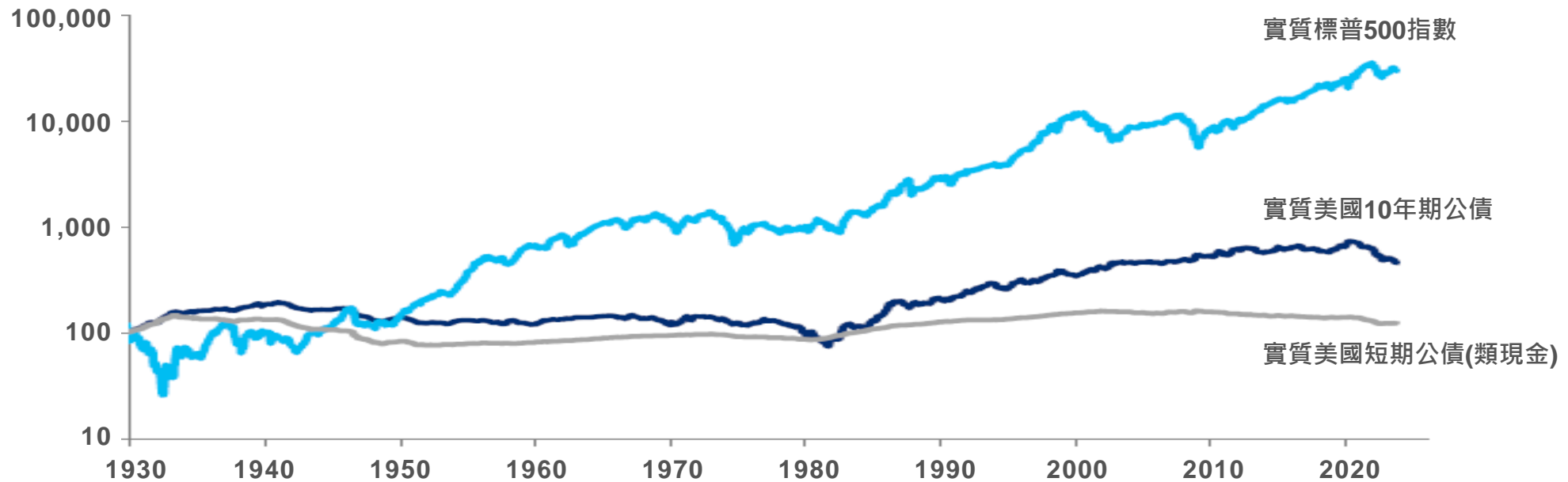
2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026年至今	年化*
中國股市 54.3%	現金 1.9%	美國股市 31.6%	中國股市 29.7%	大宗商品 38.5%	大宗商品 22.0%	美國股市 27.1%	美國股市 25.1%	歐洲股市 36.3%	大宗商品 21.2%	美國股市 14.2%
新興市場股市 37.8%	已開發國家公債 -0.4%	基礎建設 27.0%	美國股市 21.4%	REITs 32.5%	現金 1.3%	歐洲股市 20.7%	中國股市 19.7%	新興市場股市 34.3%	基礎建設 7.9%	基礎建設 9.7%
歐洲股市 26.2%	投資級債券 -3.5%	歐洲股市 24.6%	新興市場股市 18.7%	美國股市 27.0%	基礎建設 -0.2%	日本股市 20.3%	大宗商品 18.4%	中國股市 31.4%	新興市場股市 3.1%	大宗商品 9.7%
日本股市 24.4%	非投資級債券 -4.1%	REITs 24.5%	日本股市 14.9%	歐洲股市 17.0%	非投資級債券 -12.7%	非投資級債券 14.0%	基礎建設 14.9%	日本股市 24.6%	日本股市 2.6%	歐洲股市 9.6%
美國股市 21.9%	美國股市 -4.5%	中國股市 23.7%	投資級債券 10.1%	基礎建設 11.9%	歐洲股市 -14.5%	REITs 11.5%	非投資級債券 9.2%	基礎建設 22.5%	REITs 0.8%	新興市場股市 8.7%
基礎建設 20.1%	新興市場債券 -4.6%	日本股市 20.1%	已開發國家公債 9.5%	日本股市 2.0%	投資級債券 -16.1%	新興市場債券 10.5%	日本股市 8.3%	美國股市 17.7%	現金 0.8%	日本股市 8.5%
非投資級債券 10.4%	REITs -4.8%	新興市場股市 18.90%	非投資級債券 7.0%	非投資級債券 1.0%	新興市場債券 -16.5%	投資級債券 10.2%	新興市場股市 8.0%	新興市場債券 13.5%	非投資級債券 -1.1%	中國股市 5.2%
新興市場債券 9.3%	基礎建設 -9.5%	新興市場債券 14.40%	歐洲股市 5.9%	現金 0.0%	日本股市 -16.6%	新興市場股市 10.1%	新興市場債券 6.4%	非投資級債券 12.1%	新興市場債券 -1.2%	非投資級債券 4.9%
投資級債券 9.3%	大宗商品 -10.7%	非投資級債券 12.60%	新興市場債券 5.9%	新興市場債券 -1.5%	已開發國家公債 -17.5%	基礎建設 6.8%	現金 5.3%	投資級債券 10.3%	已開發國家公債 -1.2%	REITs 4.7%
REITs 8.6%	日本股市 -12.6%	投資級債券 11.8%	現金 0.7%	投資級債券 -2.1%	美國股市 -19.5%	現金 5.1%	REITs 3.9%	REITs 8.9%	投資級債券 -1.3%	新興市場債券 3.5%
已開發國家公債 7.3%	新興市場股市 -14.2%	大宗商品 11.8%	基礎建設 -5.8%	新興市場股市 -2.2%	新興市場股市 -19.9%	已開發國家公債 4.2%	歐洲股市 2.4%	已開發國家公債 6.8%	歐洲股市 -3.0%	投資級債券 2.9%
大宗商品 1.7%	歐洲股市 -14.3%	已開發國家公債 5.6%	REITs -8.1%	已開發國家公債 -6.6%	中國股市 -21.8%	大宗商品 0.0%	投資級債券 1.9%	大宗商品 5.0%	美國股市 -4.2%	現金 2.4%
現金 0.8%	中國股市 -18.7%	現金 2.3%	大宗商品 -9.3%	中國股市 -21.6%	REITs -23.6%	中國股市 -11.0%	已開發國家公債 -3.6%	現金 4.3%	中國股市 -7.2%	已開發國家公債 0.1%

*年化資料統計期間：2017年1月1日至2026年3月24日；資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理 · 2026年3月24日

長期持有過多現金資產會侵蝕成長，適當的資產配置效率更好

現金長期報酬遠低於股票、債券或另類等資產，持有過多時將拖累整體投資組合配置的長期表現

投資於股票、長期公債與短期公債的資產累積規模

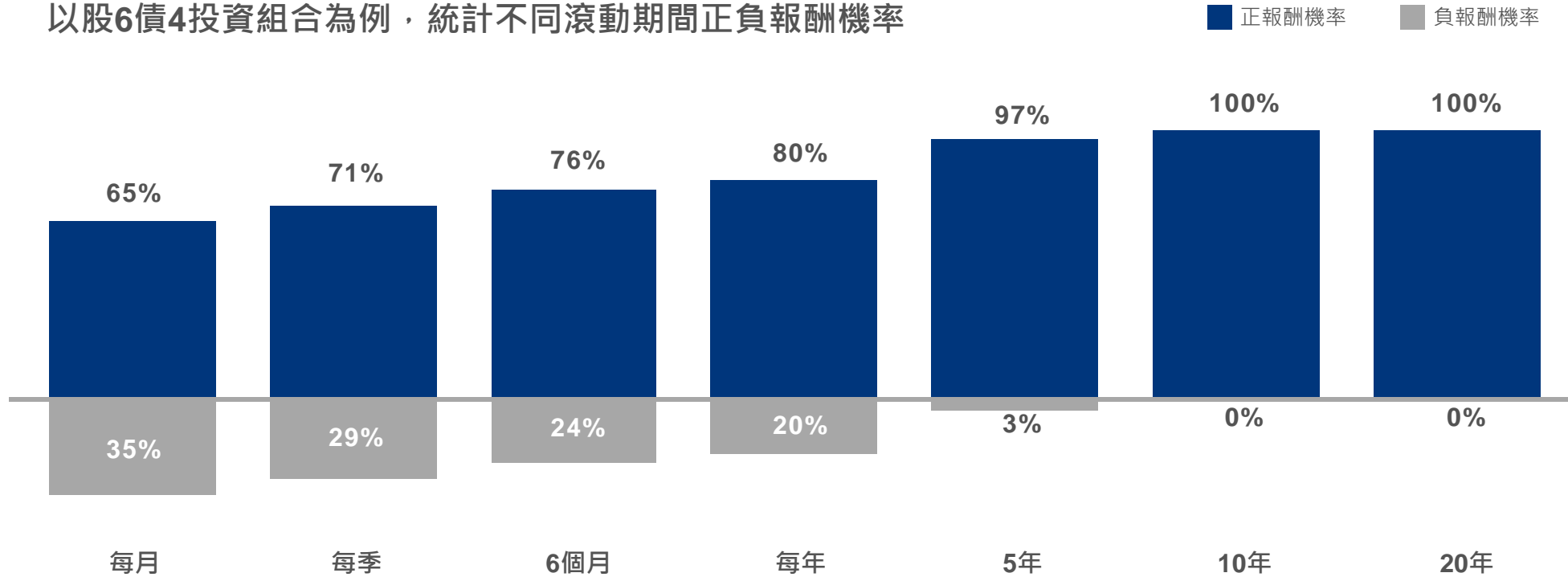


資料來源：Citi bank (左圖) · 資產規模 · 以1929年1月=100為基準 · 資料截至2023年11月30日

透過投資組合配置長期投資，正報酬機率高

過往200年，同年股債資產皆收跌的機率僅有8%，且發生股債皆跌的後2年連續出現正回報的機率高達8成

以股6債4投資組合為例，統計不同滾動期間正負報酬機率

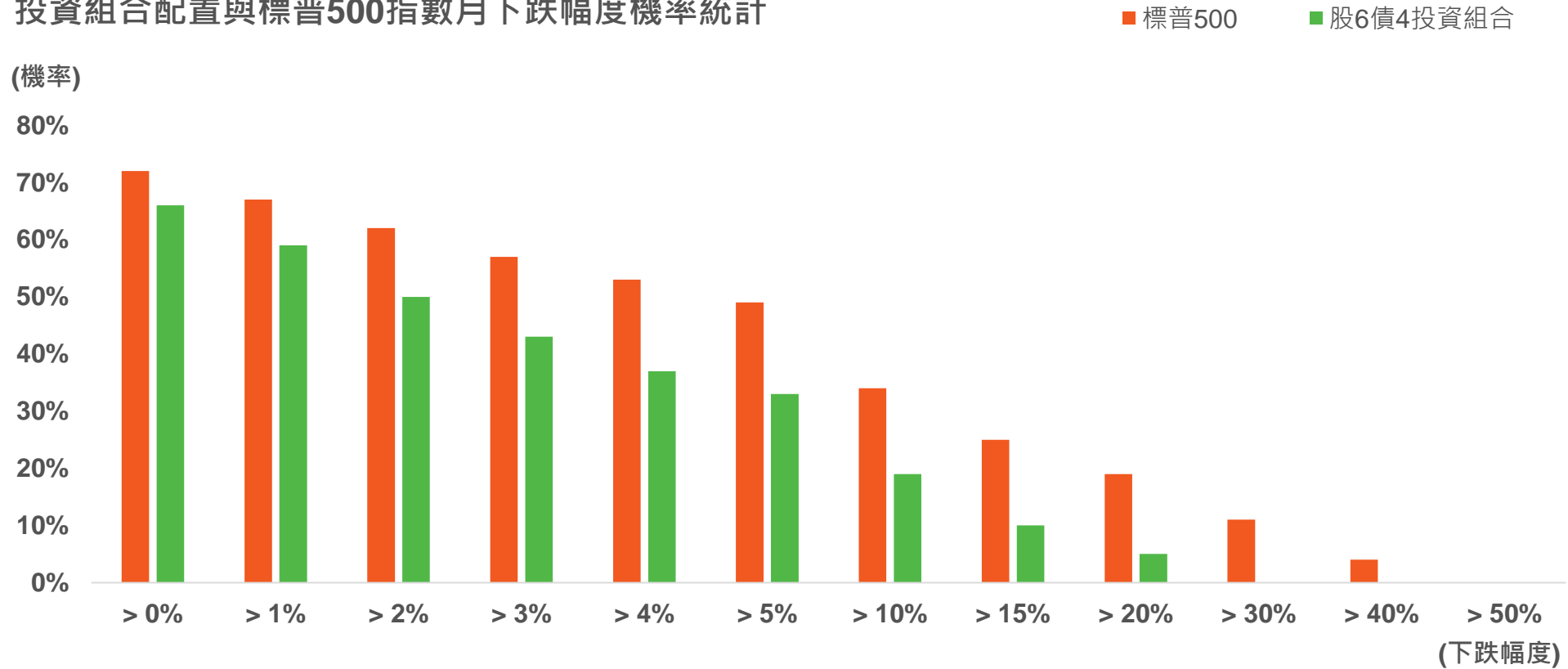


資料來源：UBS · 股權指數與債券指數分別以US large caps以及美國中天期公債為代表 · 統計自1926年至2024年8月

投資組合配置可有效限制下檔風險及控制損失幅度

透過投資組合配置可有效保護資產，讓資產減少虧損並可穩健成長，為長期財富累積的關鍵

投資組合配置與標普500指數月下跌幅度機率統計



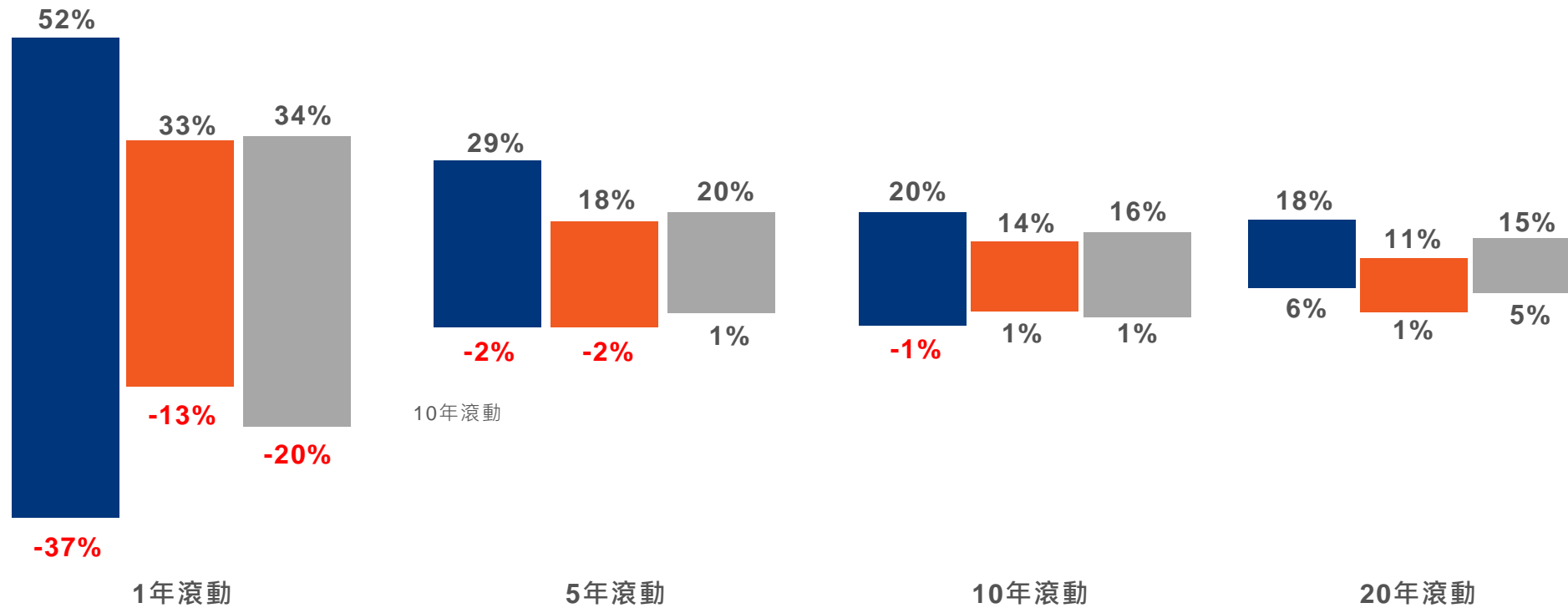
資料來源：UBS · 股權指數與債券指數分別以US large caps以及美國中長期公債為代表 · 統計自1945年至2024年7月 · > 0%代表月跌幅介於0~1% · > 1%代表月跌幅介於1~2% · 依此類推

投資組合配置長期報酬表現穩定，短期波動風險也較低

以股債配置的投資組合為例，資產互補讓股票的短期震盪影響被降低，長期亦提升了報酬表現

各資產類別的滾動年化報酬率區間

■ 股票 ■ 債券 ■ 股6債4投組

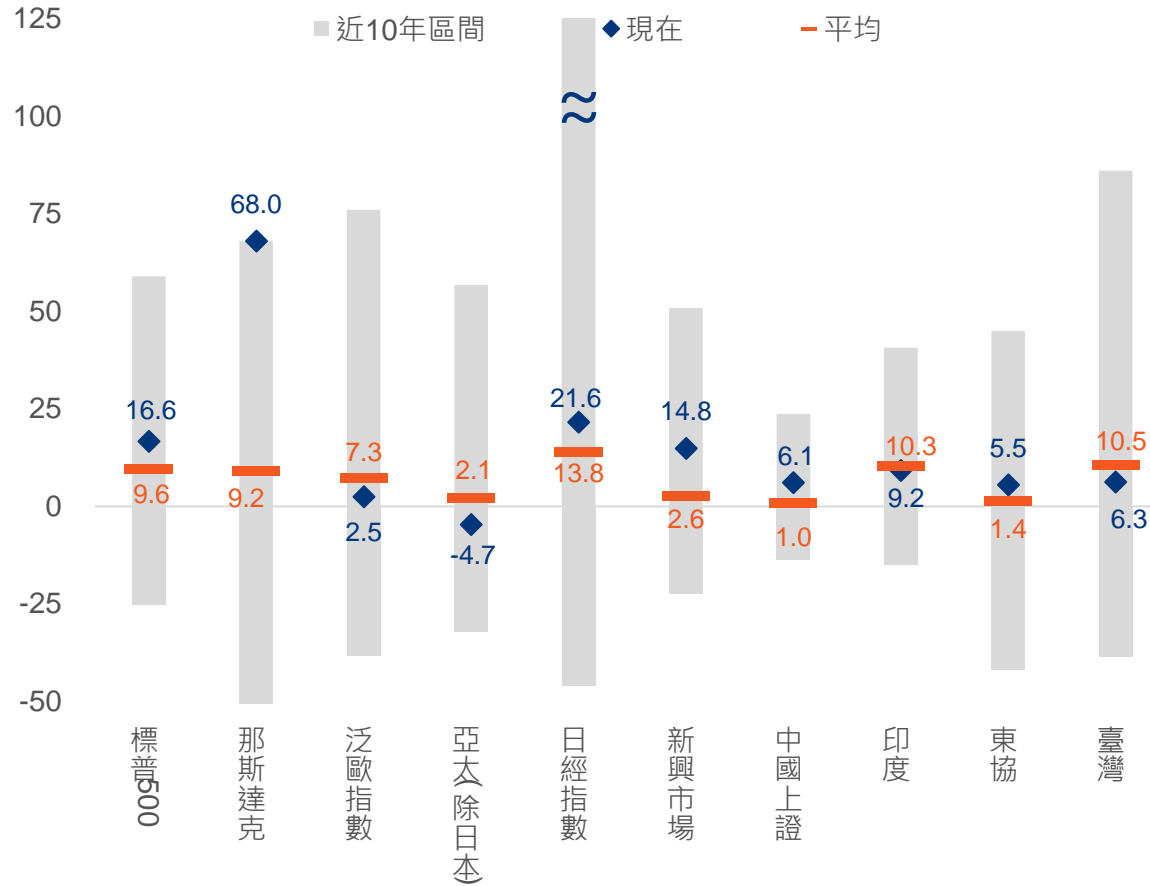


資料來源：Morgan Stanley Investment Management。股權指數以U.S. Market Total Return index (1820~1925)及標普500 (1926~2023)為代表，債券指數以美國10年期公債為代表

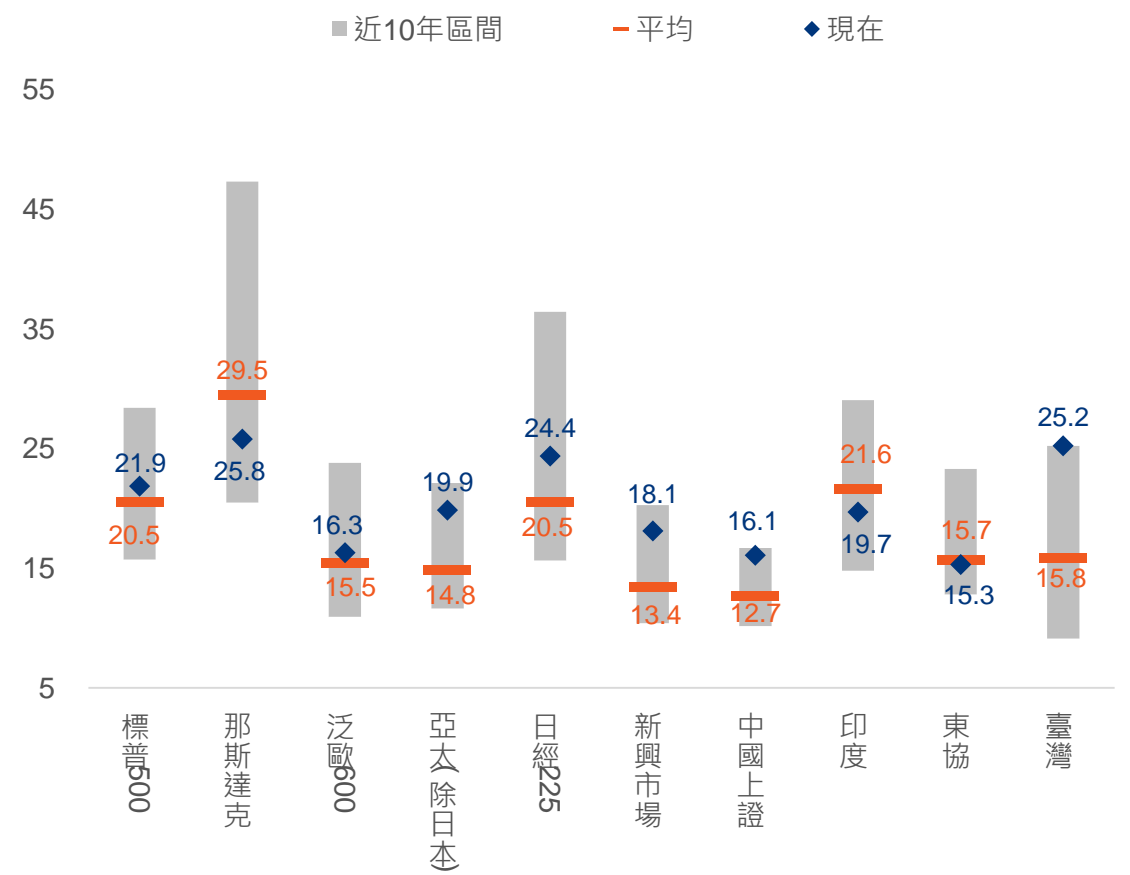
股票市場評價 – 盈餘變化與估值

▶ 那斯達克的獲利預估年增率居冠，新興市場、日本和中國也都在10年平均之上；評價面以那斯達克指數低於平均，最具投資價值。

預估EPS年增率(%)



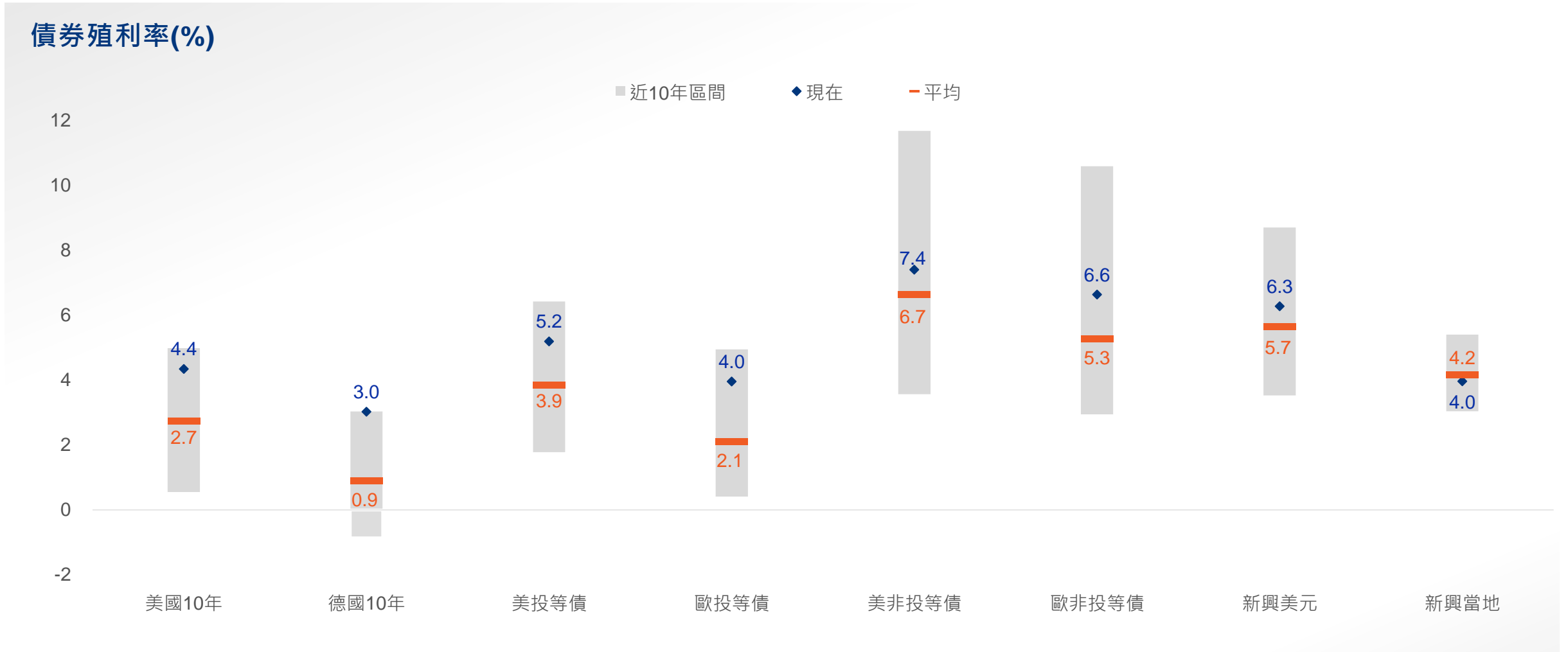
預估本益比(倍)



*註：指數與過去10年平均比較；資料來源：Bloomberg，2026年3月26日

債券市場評價 – 殖利率

▶ 油價高漲，聯準會今年升息機率目前高於降息，美、歐公債及企業債殖利率彈升，料川普TACO習性依舊，長線投資人可鎖高利領息。



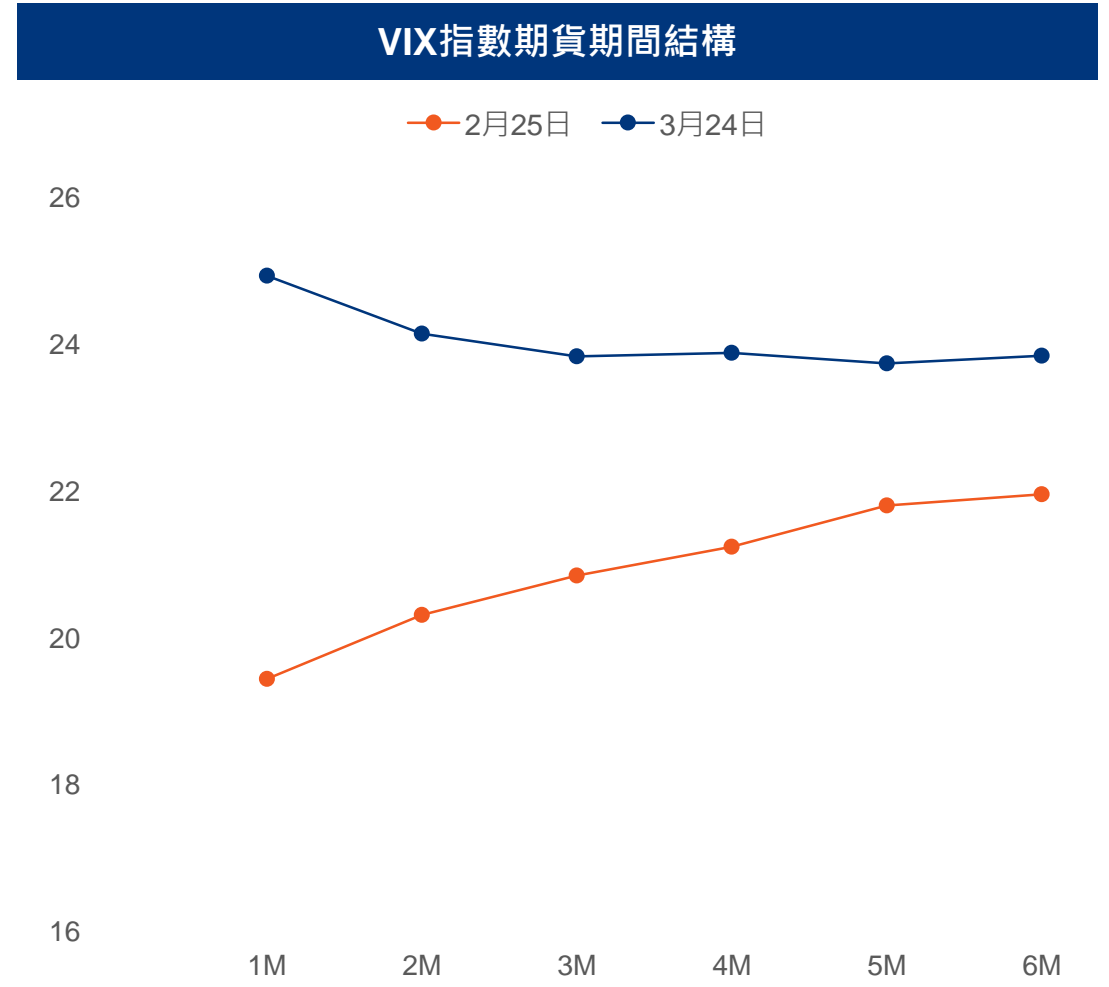
*註：指數與過去10年平均比較；資料來源：Bloomberg · 2026年3月26日

跨資產市場波動率

▶ 受到伊朗戰事影響，全球主要股債匯市波動率皆大幅升高；石油價格衝高後回落，波動度大增，黃金亦受相關新聞影響而呈現劇烈震盪

全球股市	VIX	近1月增減	200日平均
標普500波動率指數(VIX)	25.55	7.62	17.82
道瓊波動率指數(VXD)	25.37	8.48	16.75
歐洲Stoxx50波動率指數(V2X)	29.95	11.89	18.81
香港恒生波動率指數(VHSI)	26.81	3.72	21.69
新興市場ETF波動率指數(VXEEM)	36.38	12.23	19.99
利率 / 大宗商品 / 貨幣	VIX	近1月增減	200日平均
20年期公債ETF波動率指數(VXTLT)	16.26	4.49	13.77
黃金ETF波動率指數(GVZ)	41.90	6.94	23.36
石油ETF波動率指數(OVX)	89.34	30.37	43.25
歐元兌美元1年到期選擇權波動率 ^(註)	7.10	0.23	7.00

資料來源：Bloomberg · 2026年3月24日 註：該波動率為衡量1年後到期之歐元兌美元價平選擇權預期波動率



重要經濟數據 / 事件

APR 2026

— 央行利率決議

<p>Monday</p>	<p>Tuesday</p>	<p>1 Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國3月ADP就業變動 • 美國3月ISM製造業指數 • 美國3月標普全球製造業PMI終值 • 日本3月標普全球製造業PMI終值 	<p>2 Thursday</p>	<p>3 Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國3月非農業就業人口變動 • 美國3月失業率 • 美國3月標普全球服務業PMI終值
<p>6 Monday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國3月ISM服務業PMI 	<p>7 Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國2月耐久財訂單初值 • 歐元區4月Sentix投資者信心指數 • 歐元區3月標普全球服務業PMI終值 	<p>8 Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 歐元區2月PPI • 歐元區2月零售銷售 	<p>9 Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國3月FOMC會議紀錄 • 美國2月PCE、核心PCE • 美國2025年第4季GDP終值 	<p>10 Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國3月CPI、核心CPI • 美國4月密大消費者信心指數初值 • 日本3月PPI • 中國3月CPI、PPI
<p>13 Monday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國3月成屋銷售 	<p>14 Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國3月PPI • 日本2月工業生產終值 • 中國3月出口年增率 	<p>15 Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 歐元區2月工業生產 • 日本2月核心機器訂單 	<p>16 Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國3月工業生產 • 歐元區3月CPI、核心CPI終值 • 中國2026年第一季GDP • 中國3月工業生產、零售銷售 	<p>17 Friday</p>
<p>20 Monday</p>	<p>21 Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國3月零售銷售 • 臺灣3月出口訂單 	<p>22 Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 歐元區4月消費者信心指數初值 	<p>23 Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國4月標普全球製造業PMI初值 • 美國4月標普全球服務業PMI初值 • 歐元區4月標普全球製造業PMI初值 • 日本4月標普全球製造業PMI初值 	<p>24 Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國4月密大消費者信心指數終值 • 日本3月全國CPI
<p>27 Monday</p>	<p>28 Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國4月經濟諮詢委員會消費者信心 • 日本3月失業率、求才求職比率 • 日本4月BoJ無擔保隔夜拆款利率 • 中國3月製造業PMI、非製造業PMI 	<p>29 Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國3月新屋開工 • 美國3月耐久財訂單初值 • 歐元區4月消費者信心指數終值 	<p>30 Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國4月聯準會聯邦基金利率 • 美國3月PCE、核心PCE • 歐元區4月ECB主要再融資利率 • 英國4月BoE銀行利率 	<p>Friday</p>

資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

免責聲明

本文件係由凱基證券股份有限公司(下稱本公司)根據本公司認為可靠之資料來源並以高度誠信所編製，內文所載之資料、意見及預測等均僅供本公司客戶參考之用，並非針對個別客戶所提之商品建議、財務規劃、法律或稅務顧問諮詢服務，且本公司及所屬凱基金控集團之所有成員皆不就此等內容之準確性、完整性或正確性為明示、默示之保證或承擔任何責任或義務。

個別客戶因年齡、投資能力、金融商品交易經驗及風險承受度不同，適合之服務及/或金融商品亦有不同，應進一步與專屬理財業務人員進行評估。投資人應徹底瞭解相關服務及金融商品之風險，並審慎評估個人財力、資產狀況、理財需求及風險承受能力，獨立判斷並自行決定是否投資及承擔有關風險。投資任何商品皆具有風險，商品以往之績效不保證未來之投資收益，本公司不負責商品之盈虧，也不保證最低之收益。

本公司保留對本文件及其內容之著作權及其他相關權利，任何人未經本公司同意，不得翻印或作其他任何用途使用(包括但不限於傳送或轉發予其他人士等)。如有違反情事，本公司除不負任何責任外，亦將對未經同意之使用與散布等行為究責。