



凱基證券

2026年

5月

環球投資觀點

Key Investing Perspectives

波動趨緩 動能重燃

Volatility Down, Momentum Up



摘要

4月以來，美伊從你來我往的熱戰轉向停火，儘管雙方達成協議仍需時間，但已令全球市場疑慮顯著降溫。隨市場動能重燃，股市反彈幅度顯著，部分指數續創新高。債市則受限於通膨回升與聯準會降息預期縮減，殖利率呈現高檔震盪格局。

經濟模型預估，油價上漲對通膨僅造成短期推升，後續有望逐步收斂。復以經濟受影響程度有限，衰退機率偏低，料帶動股市上揚，表現亦有望優於其餘資產類別。美股焦點可由防禦重返科技類股，歐日股則關注政策支持產業，新亞需留意具備獲利上修動能的臺韓。此外，

債券利率維持高檔，固定收益建議以中短天期投資等級債為主進行布局，並拓展非美貨幣債券以降低美元波動影響，同時避開評等較低的CCC等級債及私募信貸，以降低潛在風險。

為因應市場變動，投資可聚焦在「LEAD」4大策略。包括「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)等。透過關注資金流動變化、聚焦企業盈餘、觀察發行人的債務償還能力與追蹤資產類別間相關性等方式以發掘多元資產配置機會並提升投資組合收益。



1

投資策略

- 市場回顧
- 投資主軸
- 市場觀點

2

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

3

專題研究

- 黃金避險為何失色？

4

附件

- 投資原則
- 資產評價與波動率
- 重要經濟數據/事件

1

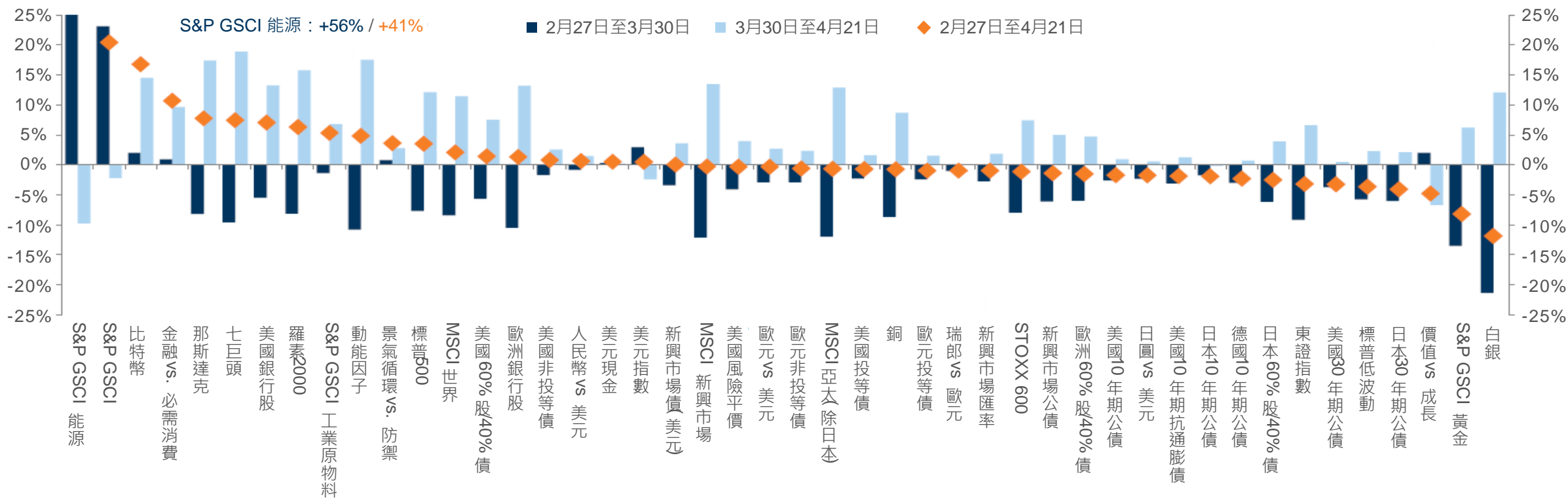
投資策略

- 市場回顧
- 投資主軸
- 市場觀點

美伊衝突以來表現：能源表現最佳，股市表現優於債市

- 美伊衝突第一個月，能源價格(原油、天然氣)快速反彈，大宗商品價格亦受到推升，美元小幅走強，股債同跌，貴金屬下挫。進入4月後，雙方於4月8日達成停火協議，能源價格回落，但未能回到戰前水準，股債雖有反彈，但股市反彈幅度遠大於債市，顯示債券投資人態度相對保守，通膨預期攀升限縮了債券殖利率的回落幅度，進而令貴金屬價格僅出現小幅回升。

美伊衝突之全球資產表現變化



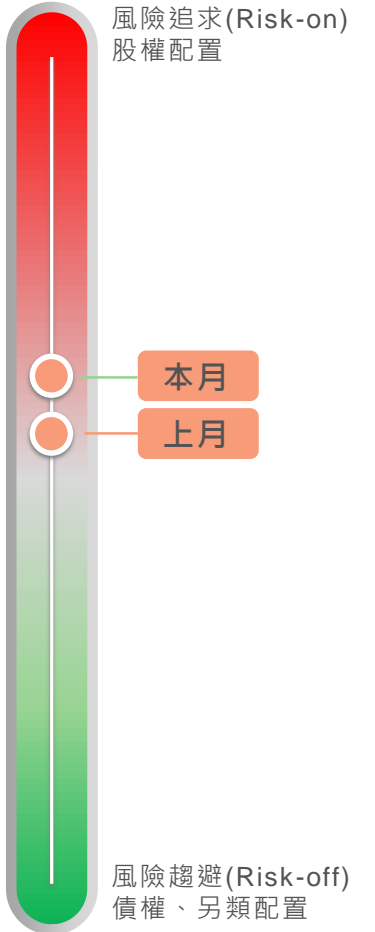
資料來源：高盛，2020年4月21日

美伊情勢降溫，談判走向將牽動後續油價與通膨走勢



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12.6%升至13.2%，有機會連續第6個季度實現兩位數獲利成長，領軍產業包括資訊科技、原物料與金融等。

企業評價

美股估值回落，但仍高於10年平均

- 標普500未來12個月預期本益比為20.9倍，儘管獲利提升後本益比有所回落，但仍高於近10年平均之18.9。
- 歐日股預估本益比高於近10年平均本益比，市場持續關注政策對相關產業的支持效果。

市場因素

美伊衝突降溫，市場關注談判走向

- 美伊4月初已先達成2週的停火協議，川普復於美國時間4月21日宣布延長停火協議，直到談判取得進展。
- 美伊由3月的熱戰模式轉向談判模式，顯示雙方似不願再升高情勢。但談判仍有分歧，仍待關注後續談判走向。

總經因素

美國CPI顯示短期物價回升

- 美國3月CPI月增0.9%、年增3.3%，雖較上月回升，但符合市場預期，略為緩和投資人對通膨快速擴張疑慮。
- 美國4月密西根大學調查，民眾預估未來一年通膨年增4.8%，較前期3.8%大幅增加，創去年8月來新高。

利率政策

聯準會觀望，公債殖利率高檔震盪

- 通膨回升令聯準會可能繼續觀望，年底前市場降息預期小幅恢復但仍低於1碼，美國10年期公債殖利率則維持高檔。
- 10年期與2年期公債殖利率利差較戰前顯著縮窄，利率風險較低的中短天期債券鎖利機會浮現。

信用利差

信用利差小幅震盪，新興債需慎選

- 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。
- 美伊衝突雖有降溫，油價短期仍難回到戰前水準，新興債需避開能源進口依賴度較高之國家。

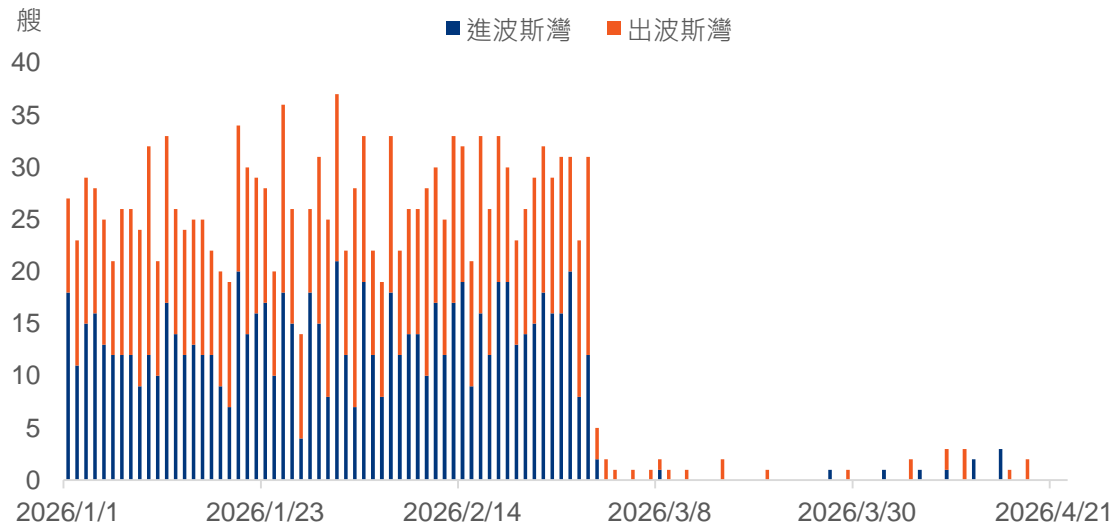
資料來源：凱基證券整理

荷姆茲海峽仍受封鎖，供應下滑令短期油價難迅速回到戰前水準

美伊情勢反覆，荷姆茲海峽仍遭封鎖

- ▶ 戰爭對美伊兩國帶來的負面影響已逐步浮現，雙方升級戰事的成本持續攀高，透過外交談判解決爭議的需求便隨之出現。
- ▶ 美伊雙方透過封鎖伊朗港口與封鎖荷姆茲海峽作為籌碼，令進出海峽的油輪數量銳減，短期中東原油供應受阻，推動國際油價維持高檔水準。

油輪進出荷姆茲海峽數量

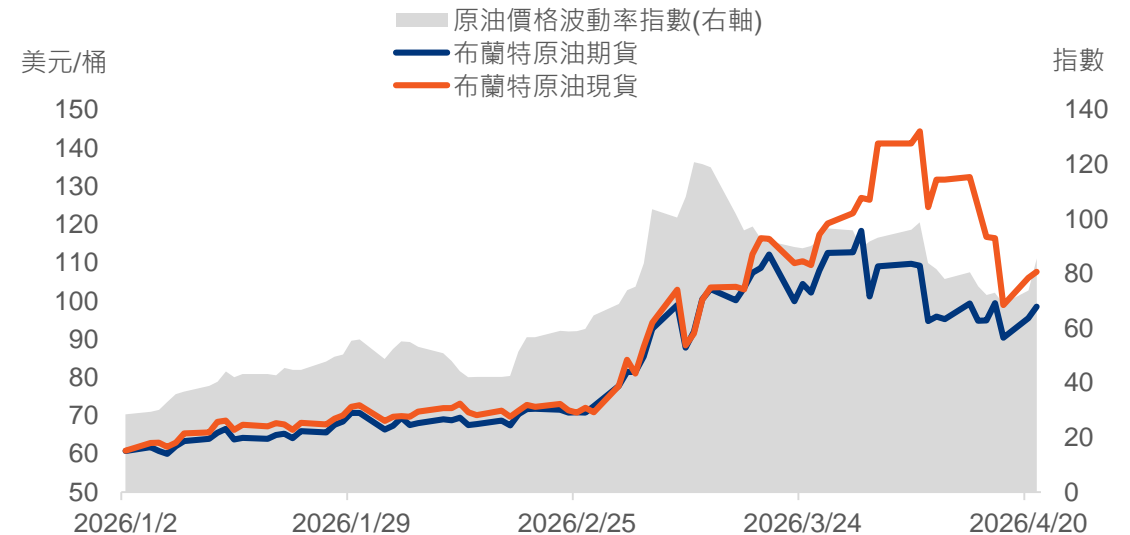


資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

油價自高點回落，但仍高於戰前水準

- ▶ 美伊開戰初期呈現你來我往的熱戰模式，直至4月8日達成停火協議，令全球市場疑慮獲得舒緩，投資人期待雙方能達成永久停火甚至結束戰爭。
- ▶ 開戰以來，布蘭特原油現貨價格持續高於期貨價格，除反映短期供應中斷所帶來的影響之外，亦代表當前市場預期供應問題不致持續太久，油價波動率因而逐步回落。然因恢復正常生產仍需時間，料短期油價恐難迅速回到戰前水準。

原油現貨價仍高於期貨價，但波動度已自高點回落

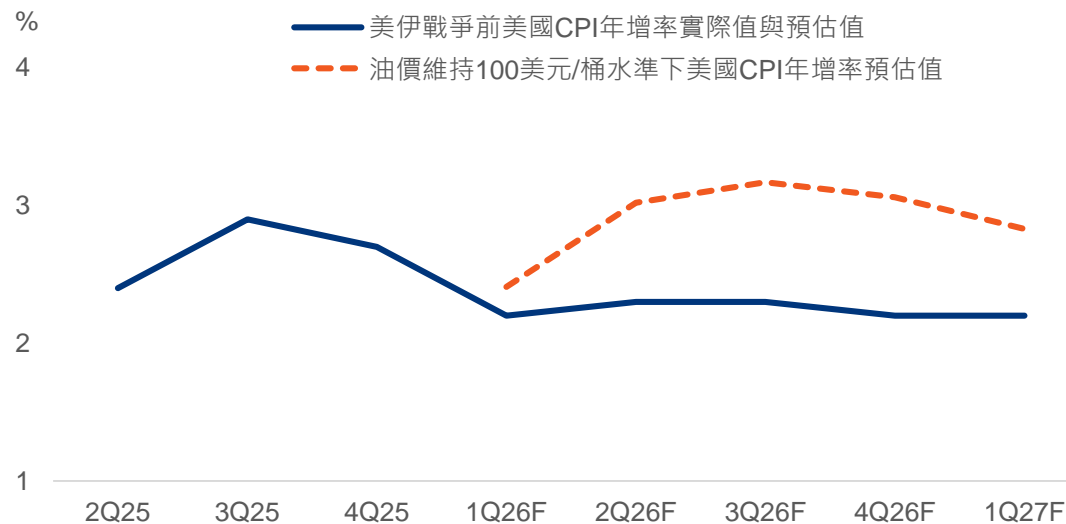


通膨數據短期攀升，美國經濟受影響程度有限

美國3月CPI數據回升，通膨影響偏向短期

- ▶ 美國最新公布之3月CPI年增率從2月的2.4%大幅攀升至3.3%，主要反映能源價格大漲貢獻了整體漲幅的2/3，核心通膨則表現相對穩定。
- ▶ 根據彭博模型推估，若油價維持在每桶100美元水準，將顯著推升美國2Q~3Q通膨水準，但4Q後通膨有望放緩。此外，當前短期通膨預期雖有上升，但中長期預期仍保持穩定，亦顯示通膨影響偏向短期為目前市場一致共識。

油價高檔將令美國通膨短期將受到支撐

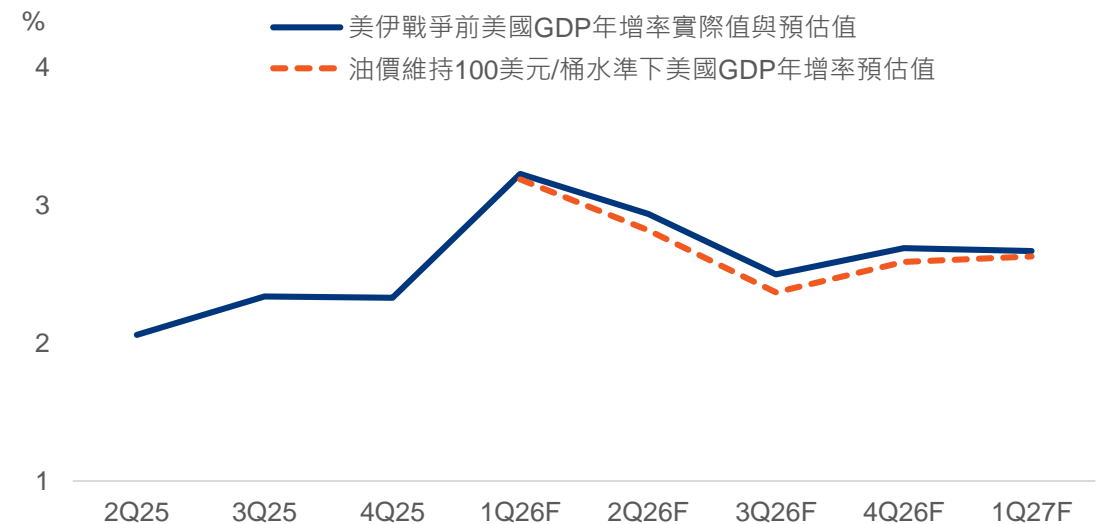


資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

不改原先預估趨勢，美國經濟受影響程度有限

- ▶ 根據EIA統計，1Q25美國對於經由荷姆茲海峽的原油進口需求僅為40萬桶/日，遠低於中國的540萬桶/日與印度的210萬桶/日。
- ▶ 根據彭博模型推估，若油價維持在每桶100美元水準，雖短期將推高通膨，但對經濟動能的影響有限。因美國已是全球最大產油國，主要進口來源亦非中東而是加拿大、南美，不易受到中東供應中斷導致工廠停擺的負面成本影響。

油價高檔僅小幅影響美國景氣動能

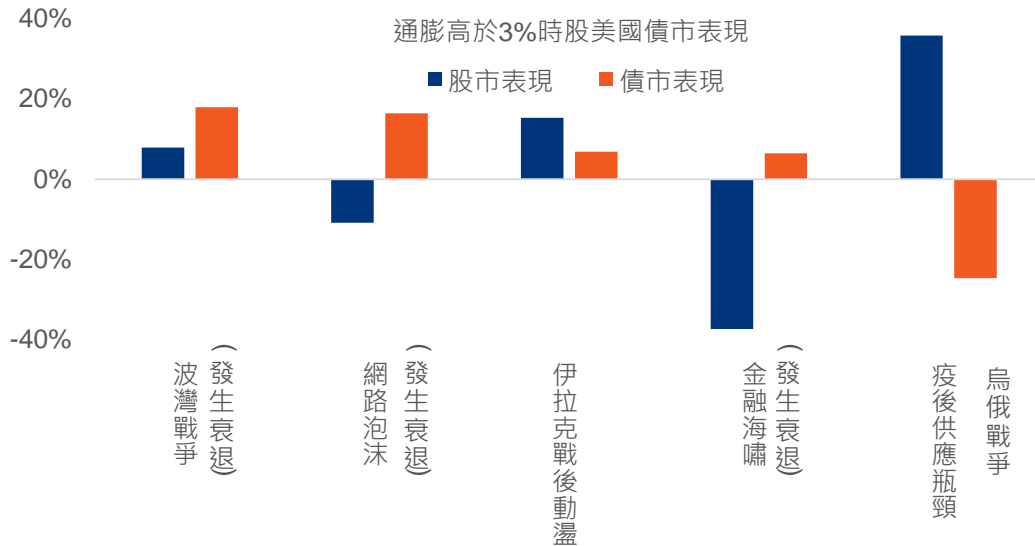


短期通膨衝擊若未造成經濟衰退，股票表現仍相對債券更佳

通膨未重創經濟下，股市有望再起

- ▶ 儘管通膨因油價帶動出現回升跡象，但根據彭博與聯準會模型預估，當前美國經濟進入衰退風險偏低，僅約為30%。
- ▶ 若市場處於通膨環境，但並未衰退，代表企業可以受惠需求成長而擴大營收與獲利，有利推動股市上漲。但債券則恐因殖利率受推升而壓抑價格表現。

若面臨通膨但經濟未衰退，則股票將相對優於債券

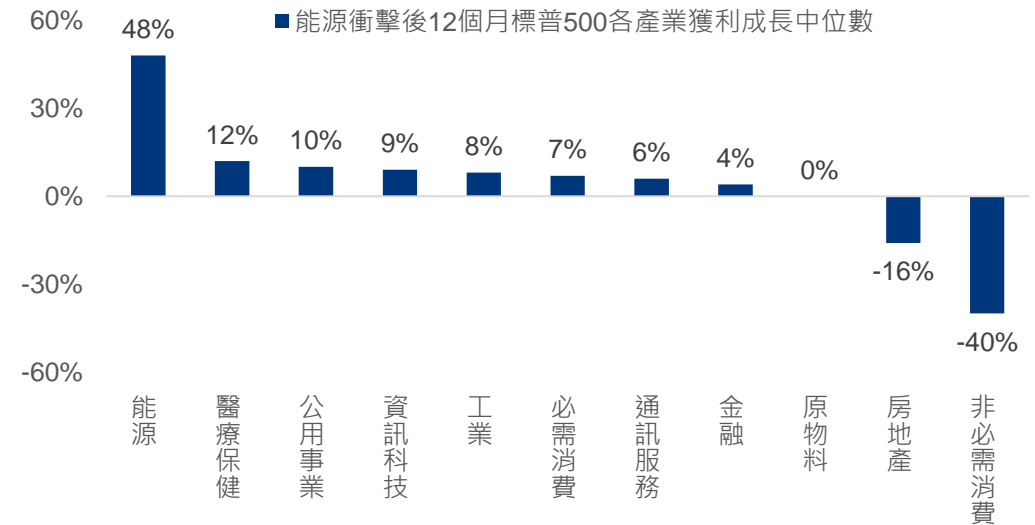


資料來源：Bloomberg、高盛(右圖)、資料期間為1973年~2022年)·凱基證券整理

由防禦轉向以AI科技股為首之成長產業

- ▶ 美伊後續發展仍具不確定性，隨著雙方延續戰爭成本漸趨提升下，衝突升溫風險已有下降，能源價格帶來的衝擊亦則有望逐漸放緩。
- ▶ 根據高盛統計，過去5次能源衝擊發生後1年，標普500各產業除非必需消費與地產之外，多數產業獲利成長皆能逐漸恢復。能源業雖為最大獲益者，但包括科技、工業等類股基本面亦有望顯著成長，在油價已自高點回落的前提下，可將目光由防禦轉向以AI科技股為首之成長產業。

能源衝擊出現後1年，多數產業獲利仍維持成長動能

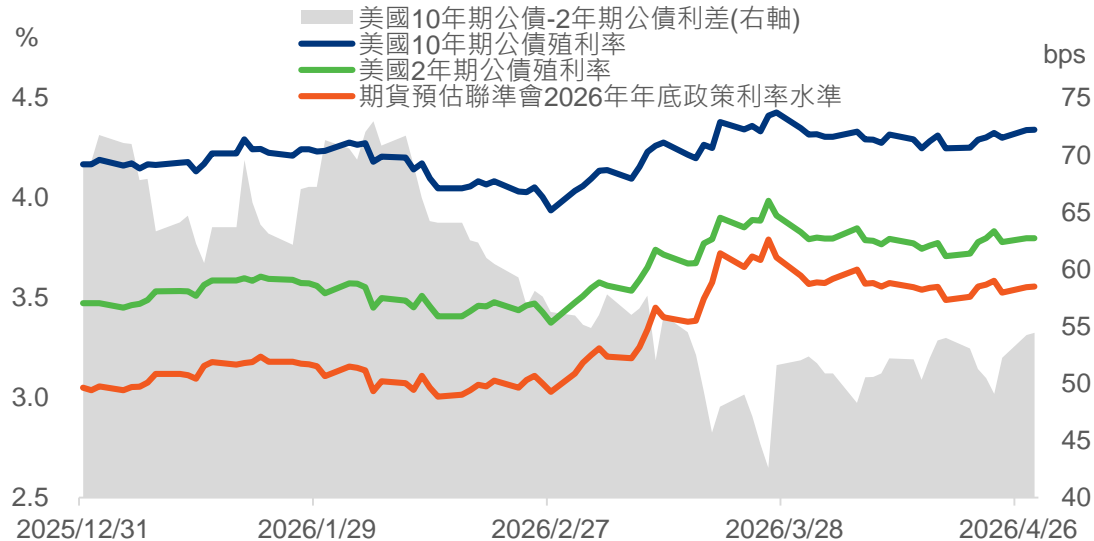


聯準會降息預期縮減，留意債券鎖利機會與華許後續改革方向

通膨與降息預期變化共同推升公債利率

- ▶ 美伊戰爭前，市場原先預期2026年聯準會仍有2碼降息空間，然隨雙方已進入談判，今年底前降息預期亦顯著縮減至小於1碼，反映通膨預期的提升可能令聯準會態度暫時保持觀望，帶動公債殖利率轉趨回升。
- ▶ 近期長短期公債利差自70~75bps的水準縮窄至50~55bps，顯示殖利率曲線趨平，可留意利率風險較低之中短期債券鎖利機會。

降息預期縮減令長短期公債雙雙反彈，利差亦有所回落



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

華許改革方向恐加劇利率波動

- ▶ 聯準會主席被提名人華許(Kevin Warsh)於參議院任命聽證會上強調，將致力確保貨幣政策獨立性，傾向採取新框架來評估與應對通膨，但仍暗示將縮減聯準會資產負債表，並減少前瞻指引，恐造成未來金融市場預測貨幣政策困難度提高，並帶來更高的市場波動。
- ▶ 改革需要聯準會多數支持，亦即至少需要7票贊成。而華許身為主席僅有1票，川普陣營距離掌握多數席位仍有距離。

華許參議院聽證重點

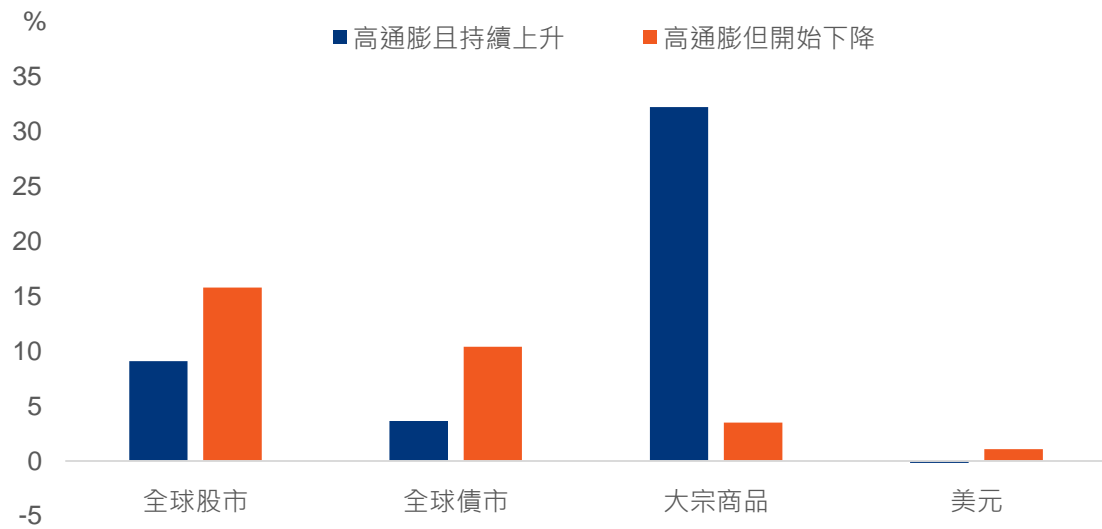
改革聯準會構面	說明
通膨目標	傾向於使用通膨截尾平均數(trimmed-mean)和中位數，而非目前之核心個人消費支出(PCE)作為通膨目標
縮減資產負債表	不希望聯準會持有長期美國公債，可能預示著財政部後續發債計畫與聯準會之間將達成以短債為主的默契，以利資產負債表自然縮減
減少前瞻指引	包含減少理事演說、取消點陣圖與聯準會經濟預測，恐造成未來金融市場預測貨幣政策困難度提高，並帶來更高的市場波動

通膨攀升環境下，透過LEAD策略進行靈活配置

通膨走勢不同，資產表現差異大

- ▶ 統計數據顯示，在高通膨且趨勢仍在上升的環境下，大宗商品將為平均報酬率最佳的資產類別。若高通膨是因地緣政治風險升溫所致，原油將為大宗商品平均表現最為突出的資產。
- ▶ 若在高通膨但物價趨勢開始回落的背景下，反映企業成本回落與評價面改善空間出現，股市反將成為平均表現最佳的資產類別。

不同情境下各金融商品的平均表現



資料來源：Bloomberg，資料期間為1970年~2026年，凱基證券整理

透過LEAD策略靈活應對市場變化

- ▶ 美伊衝突的發展成為後續油價走向的重要因素，也會對全球通膨走勢帶來不同程度的變化。
- ▶ 透過LEAD策略可根據市場變化靈活布局，並透過分散配置以及適度加入另類投資來穩定投資組合波動，以因應各種市場挑戰。

資金挪移 Liquidity Shift	<ul style="list-style-type: none"> ■ 美元短期回落有撐 ■ 歐元震盪偏強、日圓短期偏弱盤整，下半年緩升
聚焦獲利 Earnings Focused	<ul style="list-style-type: none"> ■ 美股由防禦股回歸AI股與半導體股 ■ 歐股(國防軍工)、日股(銀行股、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、科技、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 ■ 私募資產(私募股權)

2026年5月 環球投資觀點



LEAD投資策略：地緣風險出現放緩跡象，把握股市布局與債券鎖利良機

川普宣布停火延續，市場不確定性放緩，股市可由防禦回歸長期成長題材。短期通膨走高推升美債殖利率，把握投資級債鎖利機會，可聚焦風險調整後利差較大之產業。非投資等級債則需避開CCC級以下償債能力較差之公司債。儘管黃金短線波動存在，然其仍具中長期支撐因素，可逢回進行布局，並搭配另類資產分散配置，以掌握多元成長機會。

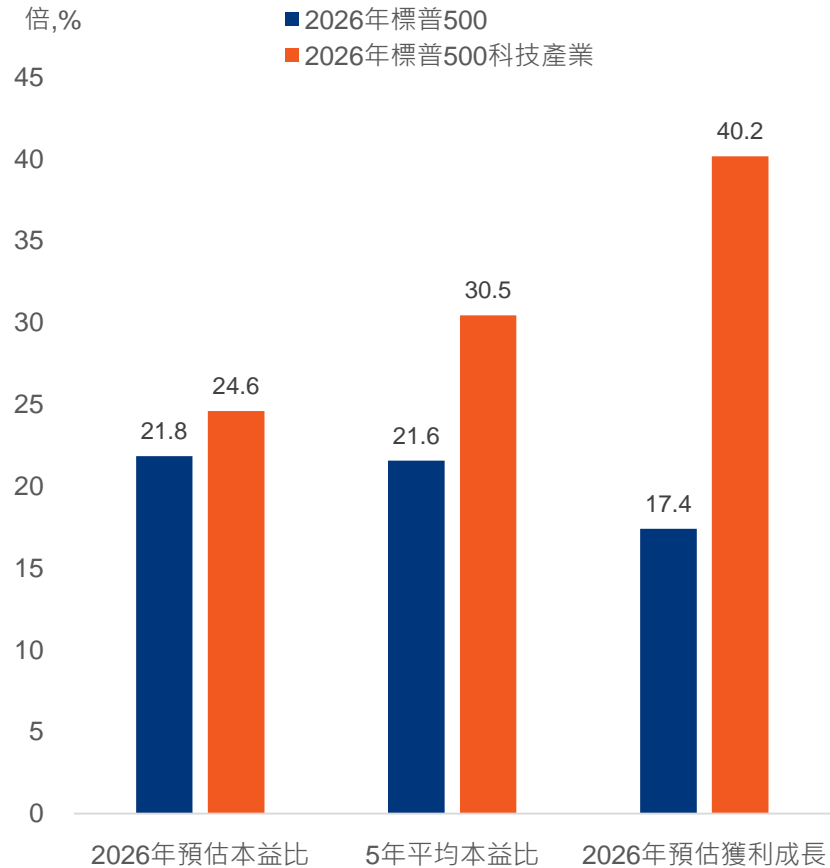
資產類別	減少	增加	調整方向	展望說明
美國政府債券		-		美伊衝突降溫與油價回落，市場由原先升息預期回到降息預期，然長線投資人需持續留意美國債務問題
投資等級債券		-		市場風險情緒回穩與資金持續流入投資級債，帶動信用利差收窄，首選金融、科技、公用事業、工業與通訊產業
非投資等級債券		-		降評多出現在低信評企業，高利率環境持續，留意非投資級債未來2年債務到期壓力，宜避開CCC級以下企業債
新興市場債券		-		美伊衝突傳出停戰消息，資金重回新興市場債市，建議避開能源進口依賴度較高主權債，建議以衛星布局配置
美國股市		▲		油價對通膨推升影響偏向短期，配置可由防禦類股重返AI題材主導的成長股，轉趨偏多觀點
歐洲股市		-		美伊戰事對卡達設施的破壞推升歐洲天然氣成本，打壓企業獲利與經濟預期，令歐股表現掙扎，維持中性觀點
日本股市		▲		日本2026財年預算案已正式通過，財政擴張政策確立，關注政策對國防和AI半導體的支持，轉向偏多看法
新興亞洲		▲		新亞近期反彈除了反映評價面的修復之外，獲利預估強勁上修亦為一大動力，轉趨偏多展望
美元		▼		地緣風險降溫使避險需求消退，油價雖偏高但聯準會保持觀望，維持利率不變，美元指數從高位回落、區間盤整
日圓		-		預期油價對通膨影響在2Q，4月日銀維持政策利率不變，6、7月才啟動升息，短期日圓偏弱盤整但下跌空間有限
黃金		▼		油價與利率偏高、土耳其拋售黃金，金價短期有壓，但全球政府債務擴張及央行配置，長期看多逢回可分散配置
另類資產		-		通膨待觀察、市場續震盪，政策與戰事發展高度不確定下，另類資產可降低投組間關聯性，分散投資產品集中度



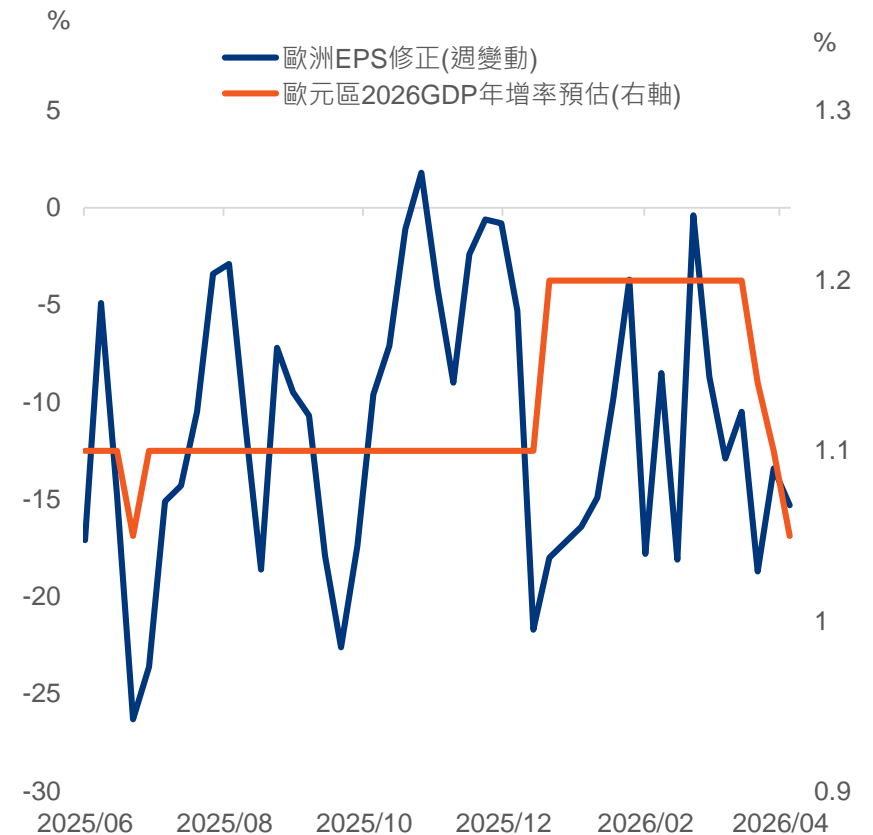
股市展望 – 美股配置可重返AI科技股，基本面短期壓抑歐股動能

- ▶ 最新美國通膨數據顯示，商品部分確實受到油價推升，但核心通膨仍維持穩定。復以短期通膨預期雖受到帶動，但中長期通膨預期亦表現持穩，顯示當前市場預估通膨帶來的影響偏向短期。隨著美股經歷前波修正後，評價面已回到5年平均水準附近，科技股本益比更已低於5年平均水準，加上科技股在AI題材的持續發展下，仍具備強勁獲利成長動能。隨地緣政治問題逐步平息，美股投資重心可由防禦類股重返AI科技股。
- ▶ 美伊戰事對歐股的負面影響相對大於美股，反映歐洲對於天然氣供應的依賴度相對較高，因卡達設施毀損令歐洲面臨「高價搶氣」的困境，加上4月亦為天然氣補庫存關鍵期，結構性成本墊高打壓市場對於歐股企業獲利與經濟預期，令近期歐股恐維持掙扎表現。

獲利高成長之AI科技股評價已有顯著修正



歐洲獲利成長和經濟成長預估皆出現下修

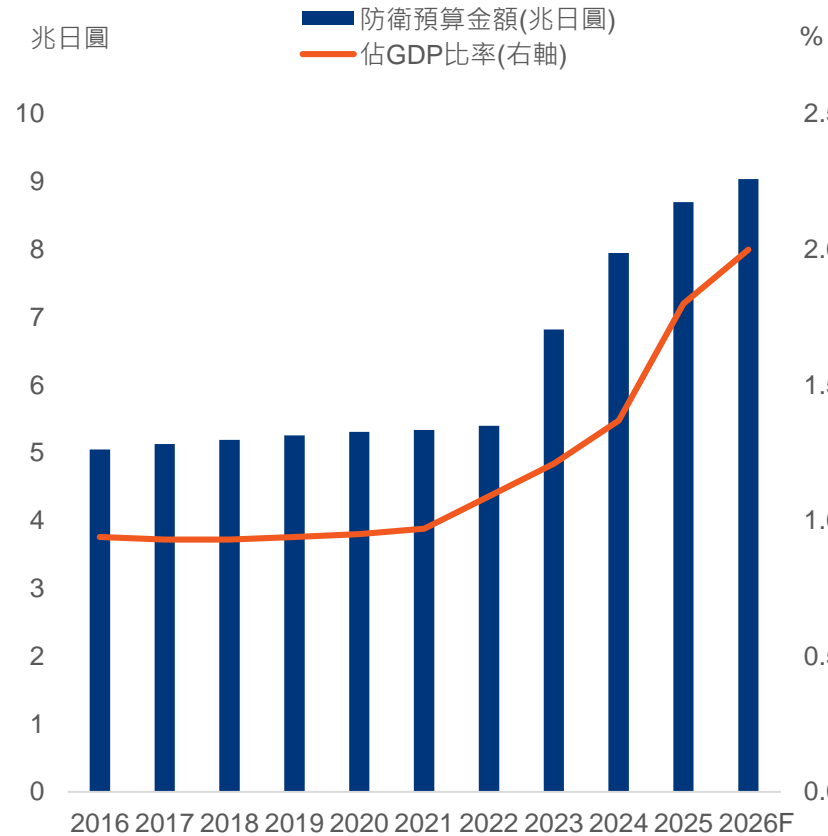


資料來源：Bloomberg，資料截至2026年4月22日

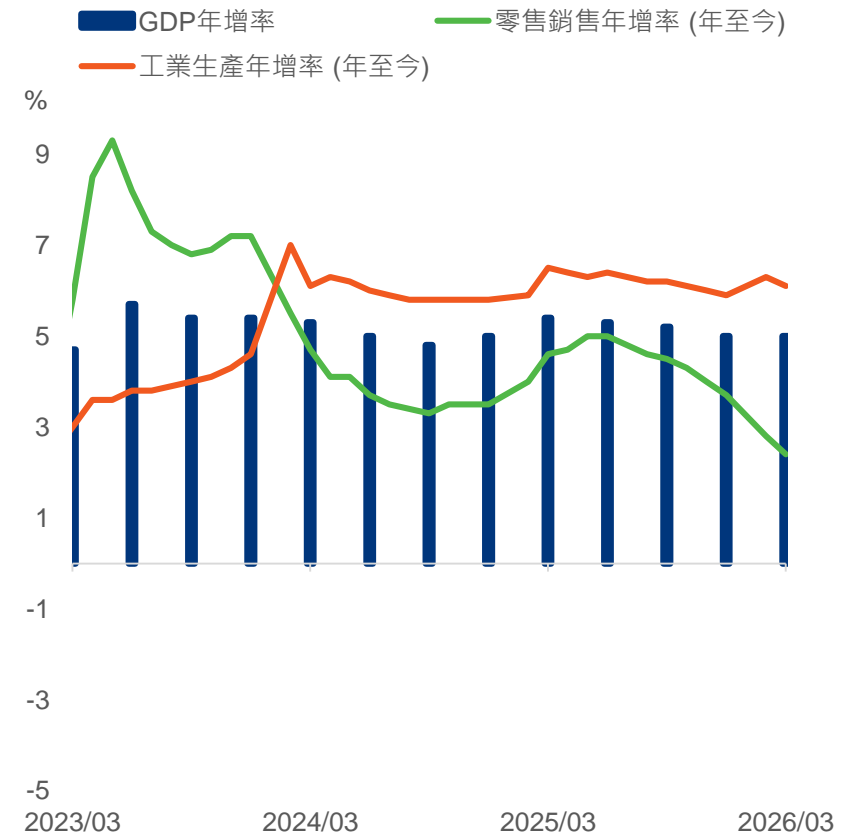
股市展望 – 日股關注政策支持產業，陸股短期維持震盪

- ▶ 春鬥薪資談判仍維持5%以上成長水準，隨薪資成長逐步傳導至消費，日本經濟仍將維持正向循環，日本銀行可望逐步升息，有利銀行業獲利改善。此外，2026財年預算案已正式通過，財政擴張政策強化產業支持，對於AI半導體產業的擴大補貼及防衛預算的增加皆助力產業發展，並將吸引資金關注相關類股表現，有望持續推動日股正向前景。
- ▶ 雖中國首季GDP年增5%展現強勁開局，但經濟結構呈供需分化態勢，製造業與工業表現穩健，而房市與消費支出則相對疲弱。此外，受大宗商品帶動，3月PPI終結連42個月的通縮首度由負轉正(+0.5%)，顯示物價水準有望溫和回升。後續可留意再通膨的延續力道，以及官方針對內需的財政刺激政策效果，或將有利推升企業的獲利成長。就目前基本面未有更大程度的轉好下，陸股短期料將維持震盪格局。

防衛預算增加，有利日本軍工股長期多頭



中國數據顯示生產推動經濟，但需求仍落後



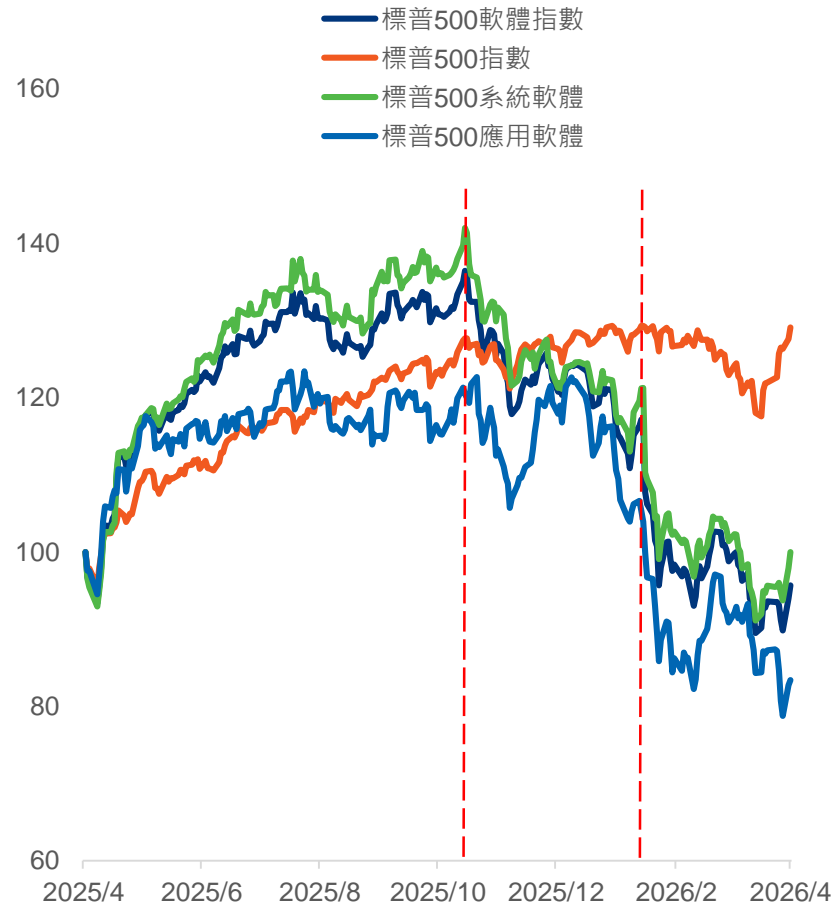
資料來源：Bloomberg，資料截至2026年4月22日

產業展望 – 軟體產業遭遇Anthropic挑戰，高估值環境不再

- ▶ 軟體產業於2025年下半年與2026年初有兩波大跌。前者主要受到軟體產業營收成長放緩，和看到企業投入AI資本支出，進而排擠掉企業軟體支出。2026年初出現破壞式創新，AI取代論使得軟體大跌，Anthropic推出新技術提升效率(Claude升級版)與AI代理崛起(OpenClaw又名小龍蝦、Claude Code等)，軟體類股訂價權遭遇挑戰。過去傳統軟體商多採用訂閱制，按人頭計費的模式在AI代理能一人當數人用，甚至取代部分軟體版面運作時，特別是SaaS廠未來合約成長性受到壓抑。
- ▶ 軟體具有精準與可複製性要被完全取代可能性低，可能轉為AI代理來使用軟體。擁有完整平台的系統軟體相對單一功能的應用軟體更難被取代，但過去軟體業高估值時代可能不再。

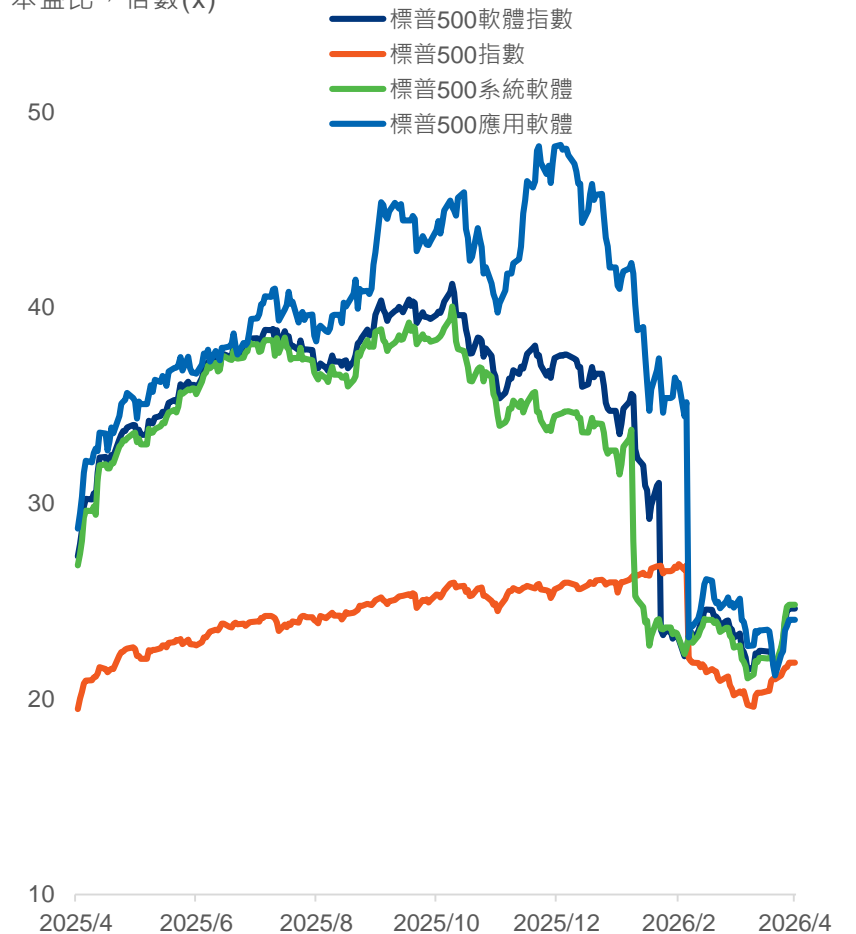
軟體產業表現落後標普500

近一年標準化報酬表現，值



次產業(應用軟體)不再有高估值

本益比，倍數(x)



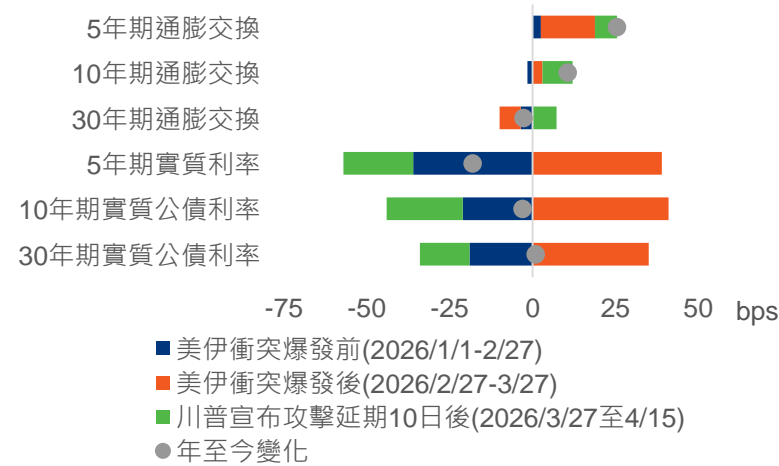
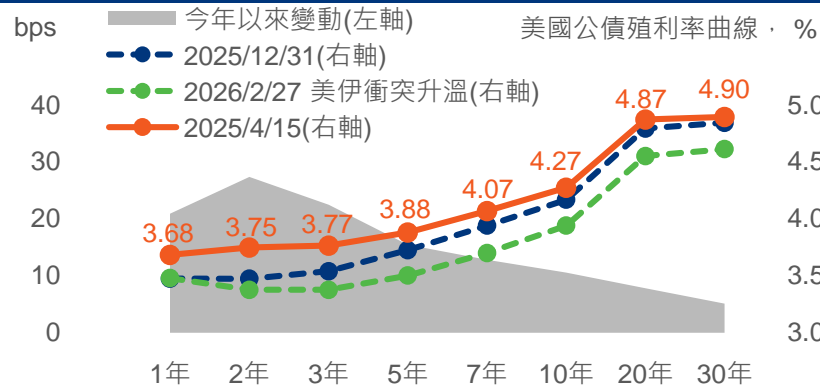
資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

債市展望 – 聯準會持續停看聽，基本面型塑好債下方支撐

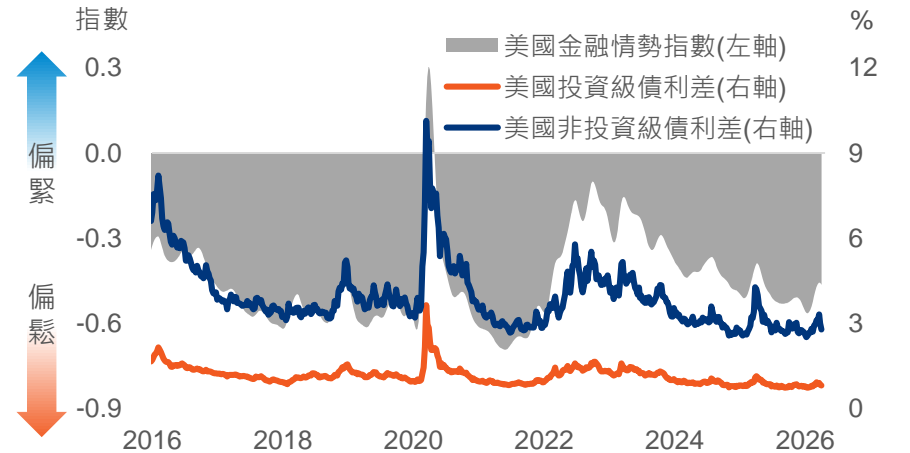
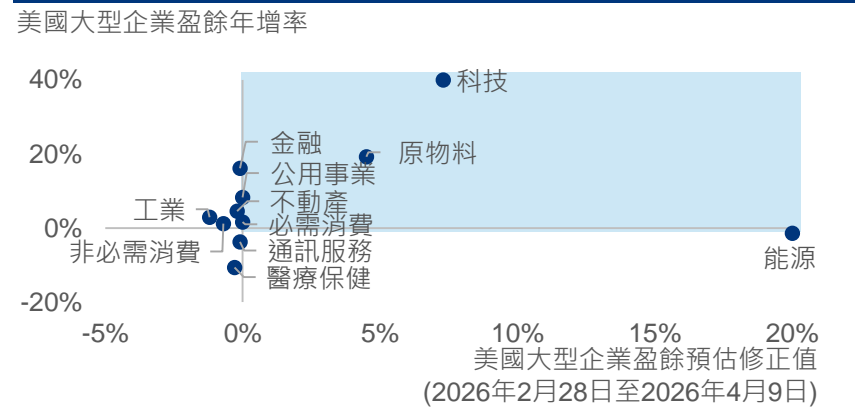
▶ 4月FOMC利率決議按兵不動符合預期，預期聯準會採取全年維持利率不變為潛在鷹派情境，而鴿派可能情境則為降息1至2碼。考量當前低就業環境下，薪資壓力出現不易，因此市場焦點落在通膨預期上，受美伊衝突推升油價影響，各期間通膨交換僅5年期升幅相對高，考量能源價格為短期擾動因子，油價波動有望創造債市入場良機。

▶ 美國企業財報季揭幕，市場對今年首季獲利預估保持樂觀，美國大型企業獲利成長預估上修至13.2%為連六季雙位數成長，其中受惠於AI基礎建設與資本支出延續，科技企業上修幅度最為顯著；而能源上修幅度強勁則因油價上漲推動產業獲利成長所致，考量地緣衝突緩降溫與美國即將舉行期中選舉，首選高品質債券為抵禦擾動重中之重，後續關注市場流動性收緊狀況。

Fed按兵不動，通膨預期偏短期情境



獲利推動利差窄幅整理，留意流動性變化



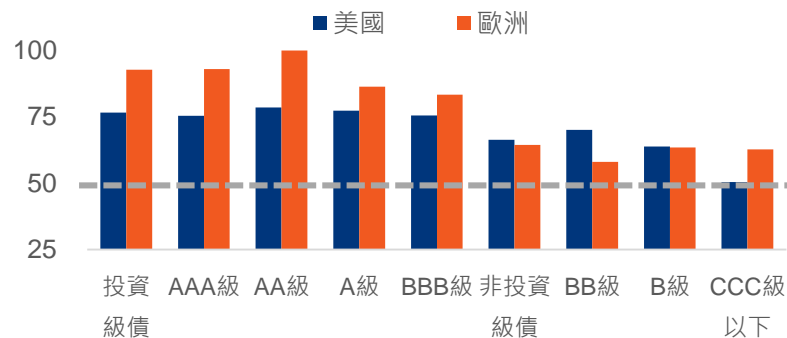
資料來源：Bloomberg

債市展望 – 好債評價仍佳，低信評價為潛在擾動因子

- ▶ 儘管信用債券利差於歷史低位整理，然高利率環境持續，債券殖利率位階仍處過去10年中上水準，並以投資級債更具相對吸引力，另檢視非投資級債近2年債務到期比例升至歷史新高的10%，若聯準會維持貨幣政策不變並停看聽至明年，預期低信評價債券借新還舊與再融資風險，存在緩步升溫可能性。
- ▶ 除地緣擾動，信用債焦點為私募市場變化，因私募信用風險來自非銀行機構發行證券化工具，並將信用風險轉嫁至擔保貸款憑證(CLO)投資人。考量當前私募信用市場主要參與者多為退休基金、主權財富基金、保險公司等機構法人，預期總經環境成長持穩下，信用風險多限縮於低信評之底層資產，整體信用風險影響相形有限，投資人可透過布局投資級龍頭企業債，同時避開信評CCC級以下債券持盈保泰。

投資級債殖利率多處歷史高位

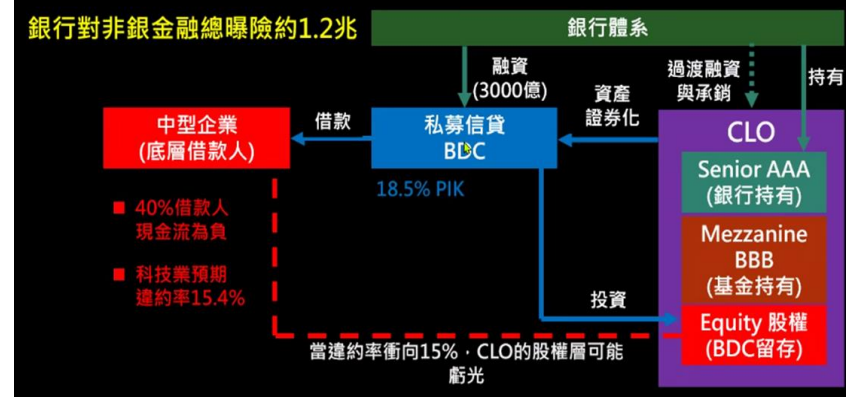
2015年至今債券殖利率相對位階，%



美國非投資級債近2年債務到期比例，%



私募信貸以低信評影響最深，但預期有限



10億美元



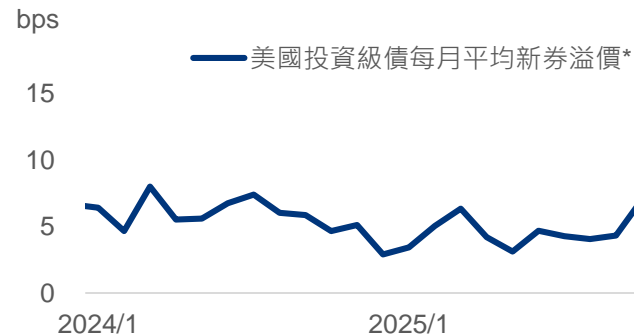
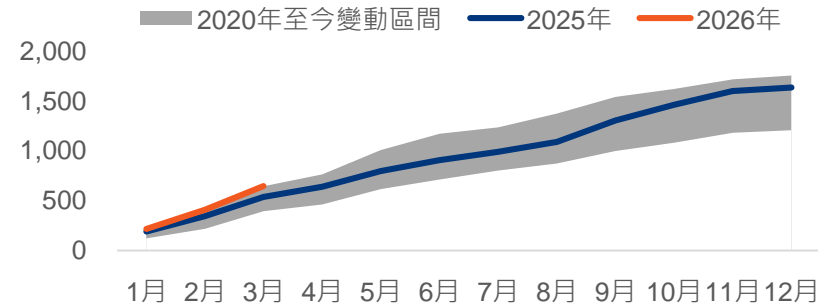
資料來源：Bloomberg，Goldman Sachs，凱基投顧，註：私募信用傳導機制為中型企業向非銀行機構(如私人信貸基金或商業發展公司，BDC)借款，並透過證券化提供類似債務之私募信用工具

債市展望 – 大型企業續發新券，風險溢酬形塑進場鎖利好時機

- ▶ 今年3月美國投資級企業新發行債券規模為2,350億美元，較2020年平均水準成長4成並升至歷史高位，其中非金融債券發行1,890億美元為發行人量激增主因，同時信評A級發債量達1,150億美元年增16%，主因科技巨頭如亞馬遜大額發債，造成今年首季科技債發行量明顯高於銀行債，並推升債券新券溢價至近3年新高，為3月投資級債殖利率走升潛在成因之一。
- ▶ 成熟國家非投資級債3月發行量250億美元，與去年同期持平，此外，非投資級債初次發行折價緩升至2024年以來新高，當前地緣風險與政經事件擾動下，企業發行新債需提供更多風險溢酬，同時形塑投資人進場鎖利好時機。

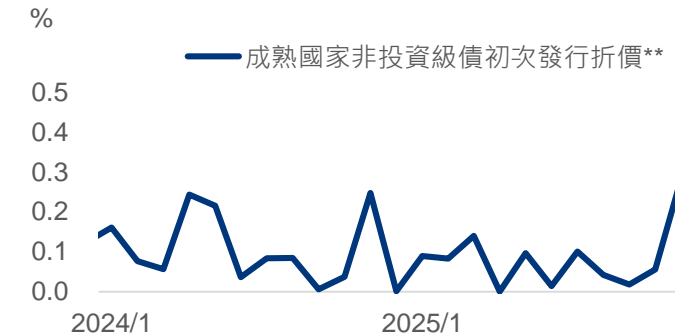
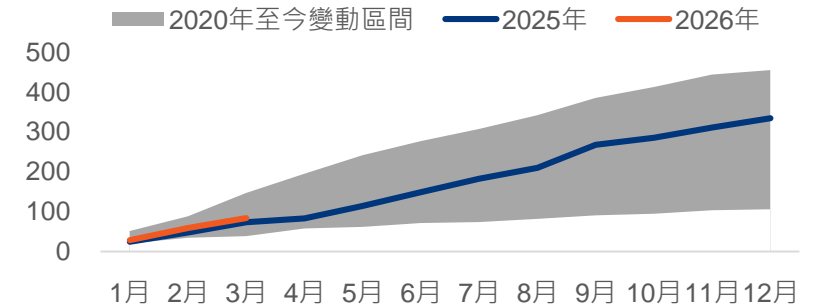
美國大型企業持續發新債提供折價

美國投資級債券累積發行量，10億美元



非投資級發債規模減少且折價高於過往

成熟國家非投資級債券累積發行量，10億美元

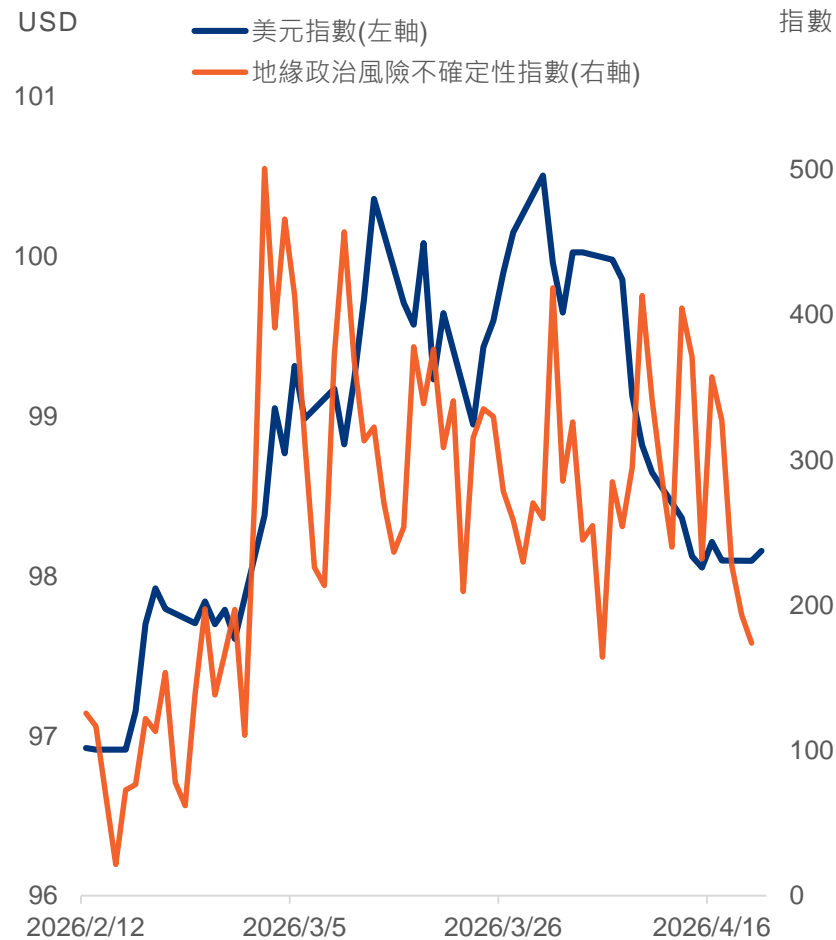


資料來源：Bloomberg · BofA · J.P. Morgan · 註：*新券溢價(New Issue Concession)發行人為確保新券順利發行，願意提供一個額外溢價(即較高的債券殖利率)，為提供給投資者風險溢酬；**初次發行折價(Original Issue Discount, OID)指債券初次發行時，其出售價格低於面值的情況。

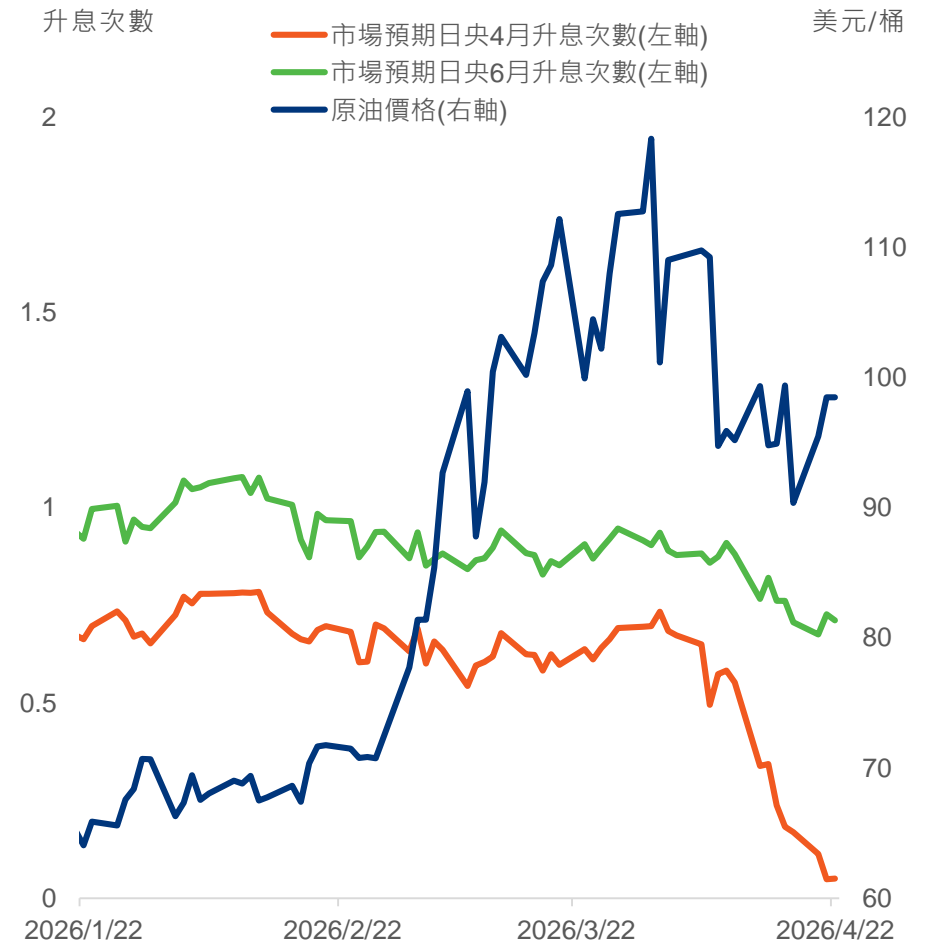
匯市展望 – 觀望美伊後續影響，美元回落有撐，日圓偏弱盤整

- ▶ 美伊戰事一度停火，雖雙方首次談判未能成功，但未再出現顯著軍事衝突，地緣政治風險指數未再進一步上揚，美元避險需求下降。隨著美國3月整體通膨數據維持在預期內，而油價持穩在每桶100美元以下，通膨疑慮短期內有所緩解，市場預期聯準會將暫不升息，並觀察實際經濟影響程度，美元高位回落但下檔有撐。
- ▶ 日本方面，春鬥初步結果顯示勞工薪資增長幅度已連3年逾5%、企業信心也未明顯受到中東戰事影響，加上3月CPI年增率1.4%仍低，使日銀可按兵不動。近期日銀總裁植田和男亦表示將繼續觀望中東局勢發展與經濟衝擊，隨近期油價保持高位，對物價影響可能在2Q逐漸浮現。市場預期4月日銀將維持政策利率不變，6、7月才啟動升息，短期日圓偏弱盤整，但下跌空間有限，下半年可能呈緩升走勢。

地緣政治風險未再上升，美元回落但有撐



油價維持高位，市場預估日央6月才升息



資料來源：Bloomberg

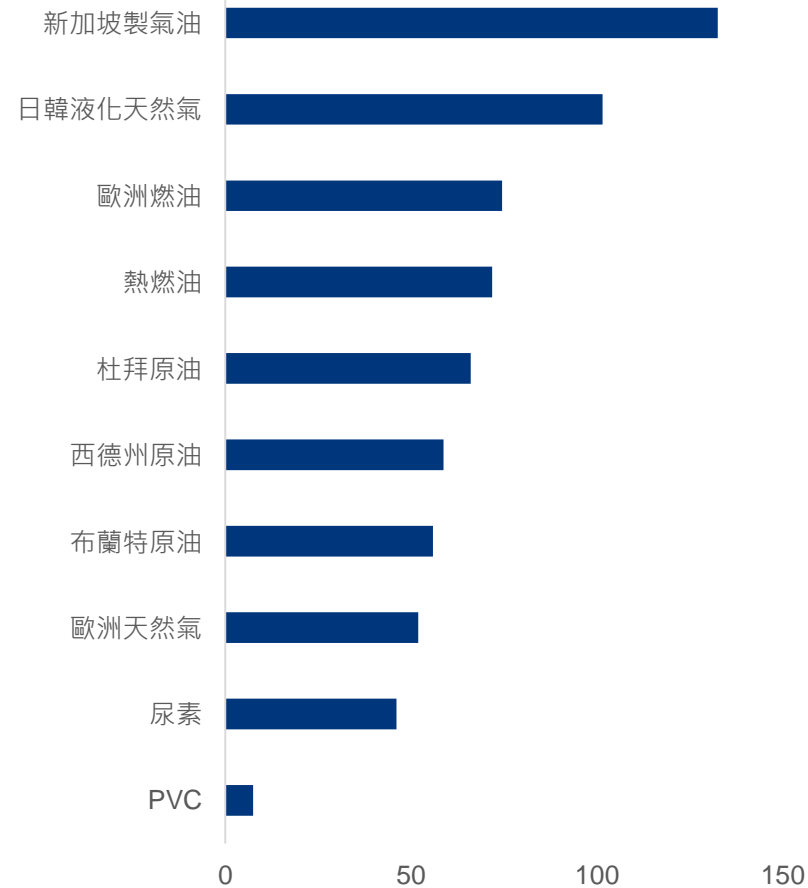
商品展望 – 油價高盤帶動能源製品上漲，但遠期期貨價跌

- ▶ 荷姆茲海峽佔全球原油供給約20%，伊朗和美國持續封鎖，預期實質供應削減幅度為每日800萬桶原油，即使各國釋出戰備儲油，仍難填補空缺，推升全球相關燃料價格上漲，以亞洲、歐洲等能源進口國衝擊最直接，通膨預期升溫使貨幣政策可能因此轉向，新加坡已率先調整新幣的有效匯率區間，顯示貨幣緊縮。預期第二季原油仍將供不應求，短期油價高盤，阿聯酋宣布退出OPEC產油國組織，失去配額限制或讓產量進一步增加，預期下半年能源可重回供過於求狀態。
- ▶ 短期產油國面臨基礎設施損壞，煉油廠休廠後復工需時等問題，油價居高不下。市場普遍預期川普面臨11月國內期中選舉壓力，有誘因使油價下滑，原油期貨價自6、7月後迅速回落，市場估中長期通膨增速將隨油價而減弱。

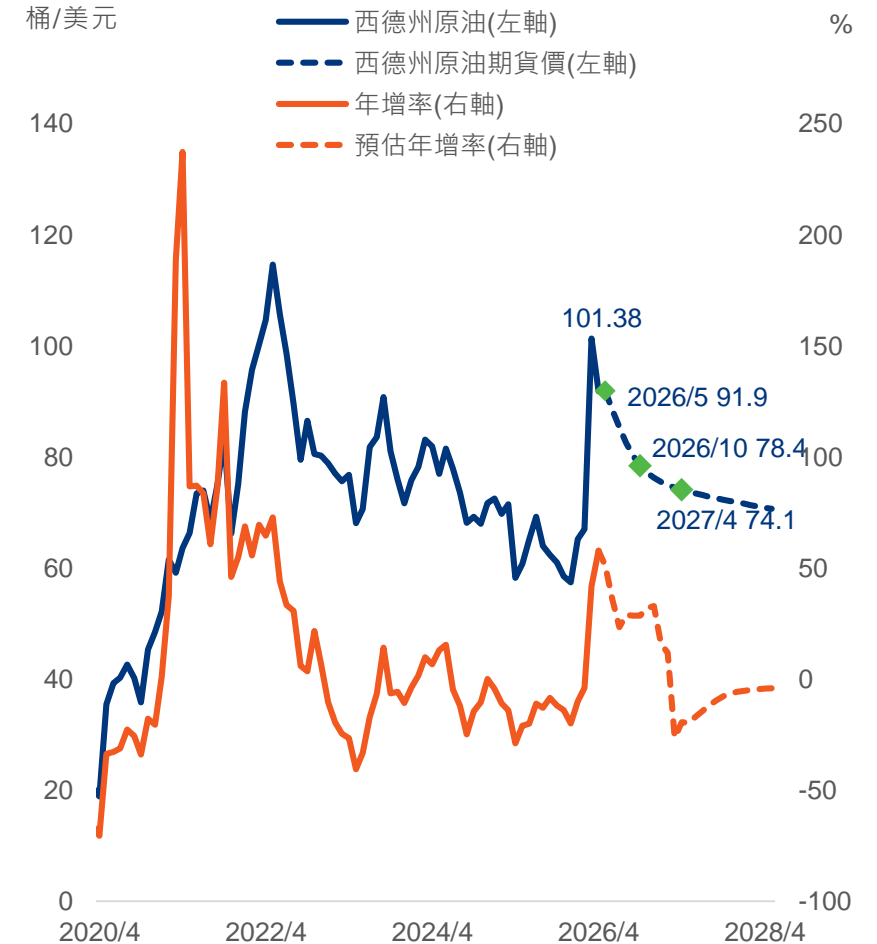
資料來源：Bloomberg

油價持續高盤，亞洲與歐洲相關商品同漲

今年至4月15日漲幅，%



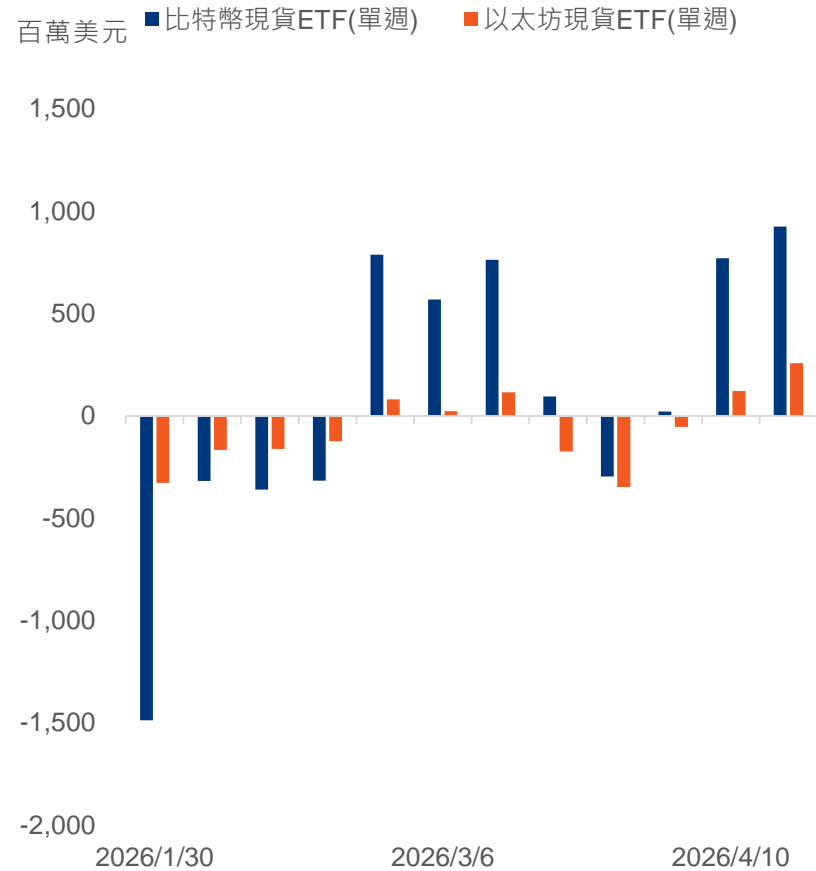
原油期貨顯示，6、7月後油價快速下滑



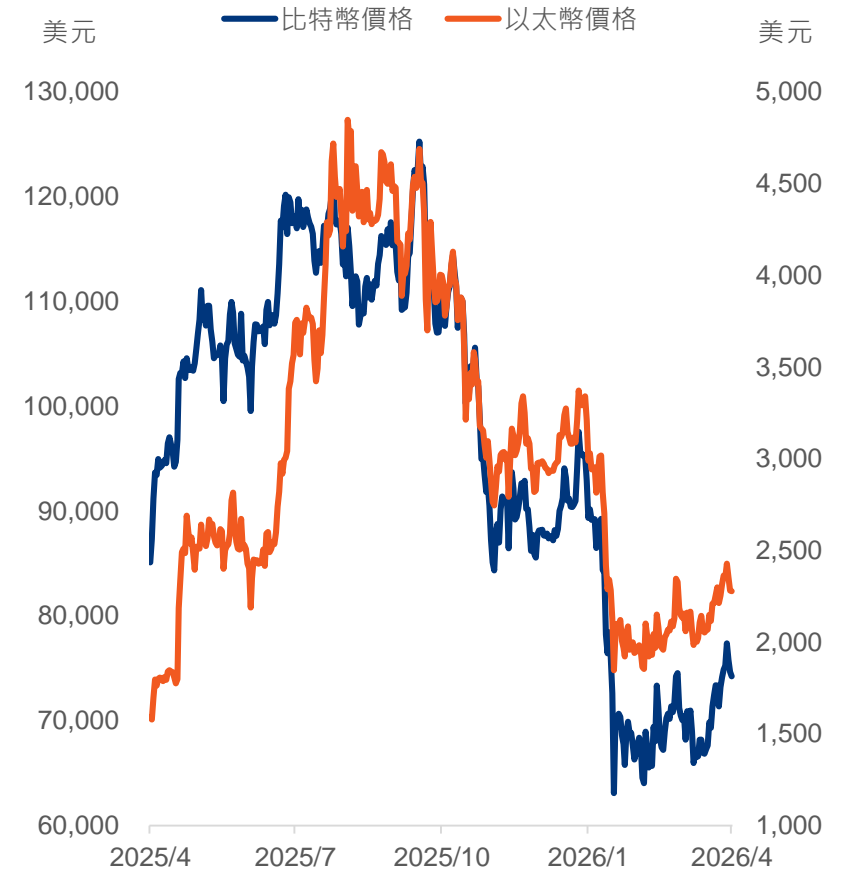
虛擬資產展望 – 價格漸穩，Clarity法案露通過曙光

- ▶ 2026年4月虛擬資產價格雖然隨著市場氣氛震盪，但總體來說反映美伊戰爭暫歇，和談即將達成的樂觀氣氛，虛擬資產價格不再破底，且隨近期和談利多消息頻傳，比特幣價格從7萬美元回升到7.5萬美元附近，以太幣價格也從2,000美元關卡上行至2,300~2,400美元區間，呈現緩步墊高態勢。
- ▶ 從虛擬資產現貨ETF流量觀察，在美伊戰爭期間維持淨流出，隨著協議達成機率越來越高，比特幣現貨ETF淨流入增，市場情緒改善使資金回補風險資產態勢明顯，虛擬資產近期呈現量增價漲的樂觀走勢。
- ▶ 近期Coinbase執行長於4月中旬重新恢復支持Clarity法案，加密貨幣運營者在穩定幣收益問題上即將達成共識，若進展順利有機會於5月參議院投票為加密貨幣建立市場框架，有利虛擬資產走勢。

虛擬資產現貨ETF淨流入增，反映和談氣氛



虛擬資產價格不再破底，呈現緩步墊高態勢



資料來源：Bloomberg

2

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策略，配置優質股債，掌握投資機會

股債混和成長型

投資組合配置建議

股票 55%

高品質股
美股
日股
新亞股
歐股

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

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：

- ▶ 市場不確定性放緩，股權部位可由防禦回歸長期成長題材，核心部位以高品質股為主，搭配區域分散與產業多元策略(Earnings focused)，非美市場可聚焦日本銀行、新興亞洲及歐洲軍工股。
- ▶ 固定收益以高評級投等債為主(Adding Credit)，殖利率高位之際，把握中短天期債鎖利機會。美元債券比例較高者，可增配非美貨幣債券如澳幣及歐元，多樣化整體外幣組合，應對美元中長期走弱風險(Liquidity Shift)。
- ▶ 我們持續建議保持投資組合彈性與多元性(Diversified Asset)，應對市場變化。黃金中長期受惠去美元化趨勢及央行購金等利多，可逢回分批或定期定額累積部位。

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，或大型產業股，如科技、AI用電、半導體；非美市場，如日本及新亞
- ◆ 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/ETF，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，強化核心配置；累積黃金部位提升分散性

2 風險資產調降

- ◆ 把握市場氣氛轉佳之際，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
- ◆ 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				油價對通膨推升影響偏向短期，配置可由防禦類股重返AI題材主導的成長股，轉趨偏多觀點
歐洲股市				美伊戰事對卡達設施的破壞推升歐洲天然氣成本，打壓企業獲利與經濟預期，令歐股表現掙扎，維持中性觀點
日本股市				日本2026財年預算案已正式通過，財政擴張政策確立，關注政策對國防和AI半導體的支持，轉向偏多看法
中國股市				第一季GDP增速優於預期，然國內經濟結構仍呈供給強內需弱的分化局勢，維持中性看待
香港股市				科網股年初至今表現持續承壓，另3月南下資金淨買入動能減弱，需待更多積極信號出現，中性看待
臺灣股市				美伊衝突未影響AI需求動能，臺股2026年盈餘年增率持續上修，短期須留意震盪可能性，整體維持偏多看待
新興亞洲				新亞近期反彈除了反映評價面的修復之外，獲利預估強勁上修亦為一大動力，轉趨偏多展望

區域

產業建議

▶ 持續看好工業、公用事業，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，短期受到軟體取代影響氣氛維持中性。

	看空	中性	看多	綜合評論
非必需消費				受到通膨侵蝕實質購買力與消費信心轉弱，非必需性消費短期恐承壓，故維持中立評等
必需消費				能源價格推升通膨壓力下，儘管需求具防禦性支撐，惟成本轉嫁與毛利壓力並存，故維持中立評等
能源				美伊衝突緩和但中東地緣政治衝突發生頻率高，通膨上升情境下能源也是原物料中必選，短期維持偏多看待
金融				私募信貸相關風險升溫對金融類股形成干擾，壓抑短期表現，惟尚未影響整體基本面，維持中立評等
醫療保健				醫療保健需求具防禦性且受景氣循環影響有限，惟短期缺乏明確成長動能，故維持中立評等
工業				工業類股基本面持續改善，軍工、航太等類股相對表現較好，此波下殺提供介入買點，維持偏多看待
資訊科技				AI 相關需求持續支撐基本面，在美伊停火與經濟無虞情境下，但短期受軟體族群影響，故維持中立評等
通訊服務				軟體族群走弱壓抑整體表現，加上大型平台面臨訴訟與監管不確定性，短期能見度下降，故維持中立評等
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				美國房市動能仍偏弱，需求與成交績疲軟，且近期30年房貸利率走高進一步壓抑購屋能力，維持減碼評等
公用事業				在通膨相對高情境，公用事業具穩定現金流與防禦特性，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			美伊衝突降溫與油價回落，市場由原先升息預期回到降息預期，然長線投資人需持續留意美國債務問題
	投資級債券			市場風險情緒回穩與資金持續流入投資級債，帶動信用利差收窄，首選金融、科技、公用事業、工業與通訊產業
	非投資級債券			降評多出現在低信評企業，高利率環境持續，留意非投資級債未來2年債務到期壓力，宜避開CCC級以下企業債
	新興市場債券			美伊衝突傳出停戰消息，資金重回新興市場債市，建議避開能源進口依賴度較高主權債，建議以衛星布局配置
商品	原油			美伊和談未果，原油供應受到油輪物流限制，以及基礎設施損壞等持續短缺，預期短期油價震盪偏高，中長期回落
	黃金			油價與利率偏高、土耳其拋售黃金，金價短期有壓，但全球政府債務擴張及央行配置，長期看多逢回可分散配置
貨幣	美元			地緣風險降溫使避險需求消退，油價雖偏高但聯準會保持觀望，維持利率不變，美元指數從高位回落、區間盤整
	歐元			油價飆漲對歐元區通膨影響目前可控，且核心通膨還進一步下降，預計央行可能等到6月才升息抑制通膨，歐元稍強
	日圓			預期油價對通膨影響在2Q，4月日銀維持政策利率不變，6、7月才啟動升息，短期日圓偏弱盤整但下跌空間有限
	人民幣			伊朗正與多國展開談判，考慮要求通過荷姆茲海峽的油輪以人民幣結算石油，中東戰亂期人民幣需求上升而升值

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
 大債時代	<ul style="list-style-type: none"> 美國政府明年預算持續擴大軍費支出，大額利息支出加劇財政部發債壓力，投資級龍頭企業財報基本面仍佳，考量美國財政赤字問題短期難消，可趁利率上行布局投資級好債鎖利。 全球政府債務持續擴大，考量地緣風險、大國關鍵資源爭奪與關稅等不確定性，皆使黃金持續具配置價值。
 加密貨幣	<ul style="list-style-type: none"> 虛擬資產價格雖然隨著市場氣氛震盪，但總體來說反映美伊戰爭暫歇，和談即將達成的樂觀氣氛，虛擬資產價格不再破底。近期Coinbase執行長於4月中旬重新恢復支持Clarity法案，加密貨幣運營者在穩定幣收益問題上即將達成共識，若進展順利有機會於5月參議院投票為加密貨幣建立市場框架，有利虛擬資產走勢。
 量子運算	<ul style="list-style-type: none"> 輝達發布「Ising」系列開源AI模型，該模型旨在加速量子運算技術發展。輝達執行長黃仁勳表示，AI將成為量子運算的核心控制層，相當於量子機器的作業系統，可將脆弱的量子位元(qubits)轉化為具備可擴展性與可靠性的量子-GPU系統。隨著AI技術與量子運算逐步融合，市場對該領域的期待持續升溫。
 去全球化	<ul style="list-style-type: none"> IEA報告指出，中東戰事導致荷姆茲海峽被封鎖，「去全球化」進一步擴散至能源策略，影響全球能源治理與供應鏈重組，使各國或更積極推展能源轉型；包括加速再生能源與電動車的發展，太陽能、風能及電動車將因成本競爭力提升而受益，核能可能重新受到重視。同時，能源市場碎片化將加劇國際競爭，使能源不再僅是經濟商品，更成為地緣政治博弈重要工具，但風險包括可能降低整體效率，推高長期能源成本。
 核能重啟	<ul style="list-style-type: none"> 2026年4月，10家參與美國聯邦試點計畫的核能開發商已有6家開始建設試驗反應器，美國能源部核能辦公室發言人預計，多個反應器將在截止日2026年7月4日前達到臨界狀態，亦即可開始發電並維持穩定運作狀態。 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。
 AI機器人	<ul style="list-style-type: none"> 中國AI的演進正以前所未有的速度跨越螢幕與雲端的邊界，正式踏入現實物理世界。硬體化浪潮已在杭州、蘇州等科技重鎮全面引發，不僅新創積極佈局，傳統軟體巨頭與汽車龍頭也紛紛投身其中。 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

3

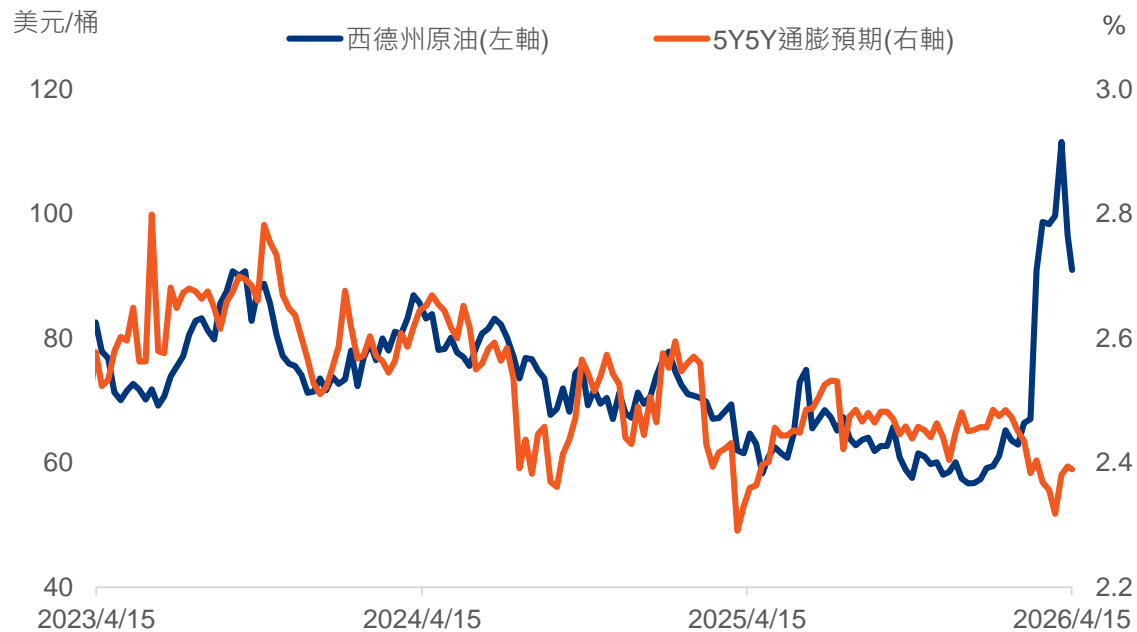
專題研究

- 黃金避險為何失色？

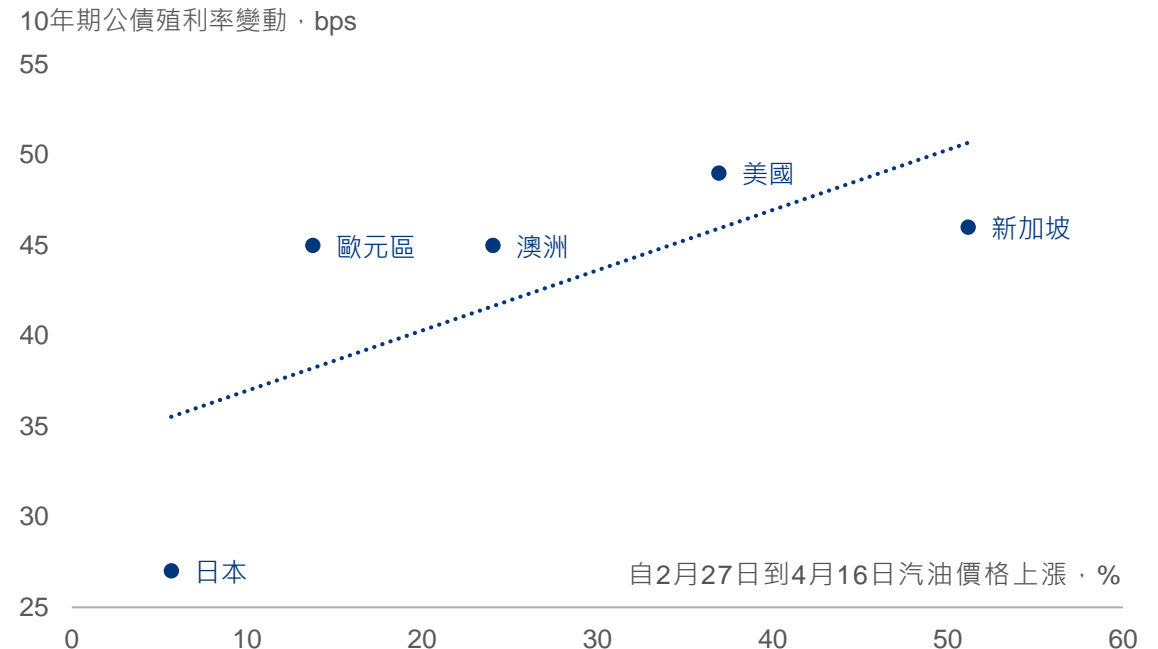
中東戰火激勵油價大漲，通膨預期上升

- ▶ 美伊戰事爆發，荷姆茲海峽被伊朗封鎖，造成能源短缺、供不應求，推升國際油價大漲。觀察美國3月CPI年增率達3.3%，主要來自於汽油價格上漲，但能源價格對通膨的影響具滯後性，目前油價維持高檔震盪，將持續反映在實體經濟上，預期第二季通膨壓力將更為浮現。然而市場普遍認為川普在期中選舉壓力下，有誘因達成和談，高油價為短期現象，美國5Y5Y交換利率維持平穩，顯示長期通膨惡化向上的空間有限。
- ▶ 油價大漲對能源進口國，尤其亞洲和歐洲，負面衝擊最明顯且直接。自2月底美伊戰事爆發到4月中旬以來，包括如新加坡、美國、澳洲、歐元區和日本等國，國內汽油隨國際油價上升，引發的通膨預期帶動該國10年期公債殖利率彈升，各國央行調整貨幣政策方向的壓力驟增。

短期油價大幅上漲，但中長期通膨預期仍穩定



美伊戰事爆發以來，汽油價格上漲，使通膨預期上升



資料來源：左圖截至2026年3月24日，右圖截至2026年3月31日，Bloomberg · World Gold Council · 凱基證券整理

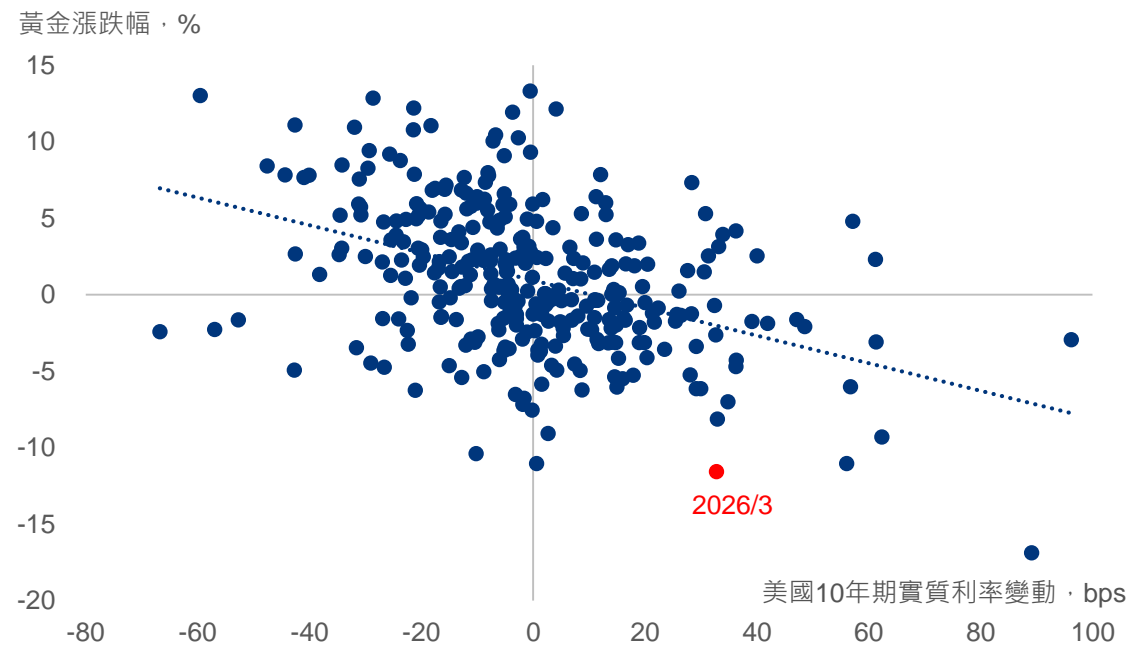
戰爭和通膨疑慮帶動美國雙率上揚，對黃金有負面影響

- ▶ 觀察過去長時間統計資料發現，美元與美國債券殖利率對黃金具有長期負相關性。美元走強，黃金的貨幣特性使其類似非美貨幣貶值，美元和黃金兩者近兩年來相關係數為負0.72；此外，黃金無法類似債券或股票孳息產生收益，高利率環境相對持有黃金的機會成本增加，因此利率快速上彈，對金價產生衝擊。今年3月美伊戰事爆發，推升油價瞬間暴漲，現金為王的避險需求，促使美元指數大幅升值；高油價產生的通膨預期，也降低主要央行今年可能的降息空間，帶動美、歐、日等國公債殖利率上升，皆為黃金不利因素，使其無法發揮過去傳統的避險效果。
- ▶ 美國實質利率上升對黃金造成衝擊，但這次金價跌幅大，偏離過去統計常態，3月黃金下跌12%，為2013年6月來最弱表現，似有過度反應現象。

美元走勢和黃金長期呈現負相關性



利率上彈，對金價有負面影響，但這次反應過大

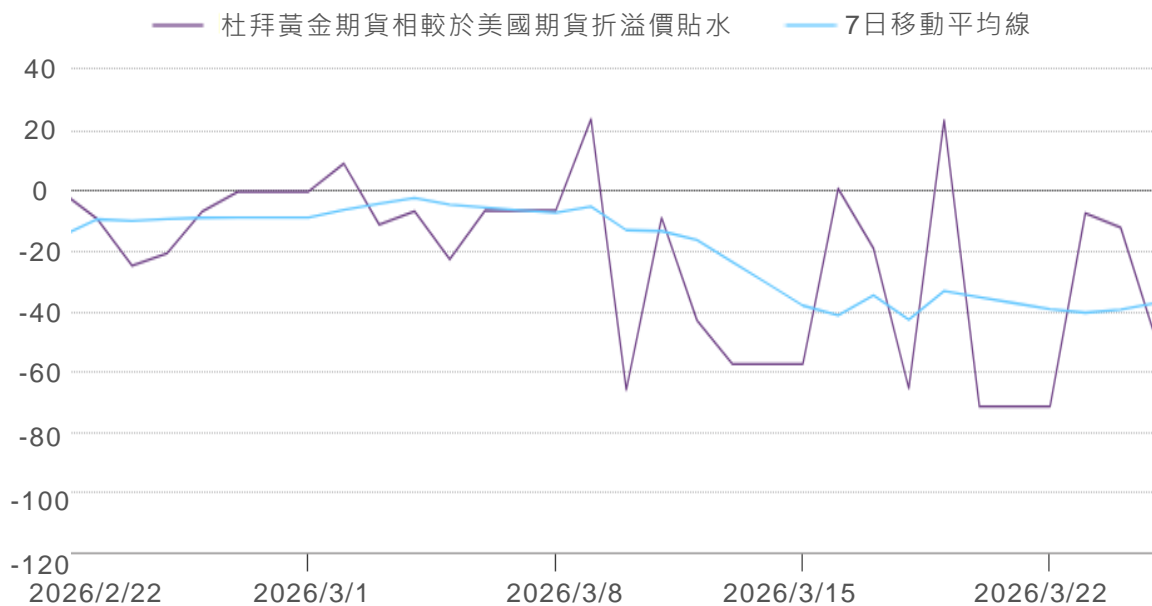


資料來源：Bloomberg · 右圖為月資料 · 凱基證券整理

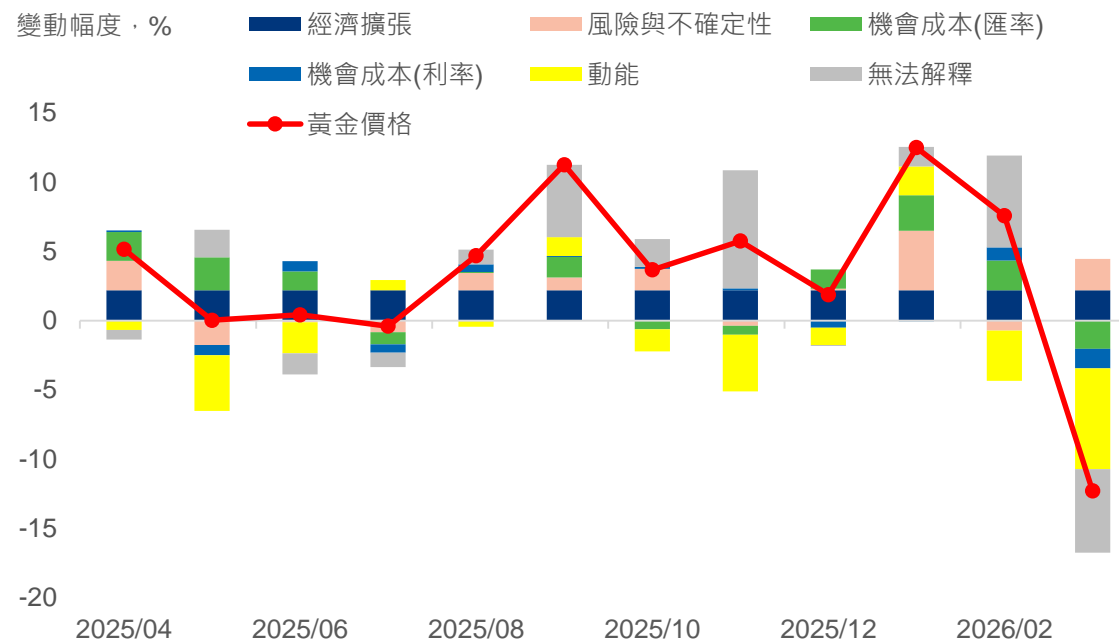
中東國家與民眾去槓桿、保持流動性，添金價壓力

- ▶ 中東戰火爆發波及中東民用設施，中東陷入恐慌。大量中東高資產人士逃離中東地區、變現黃金兌美元，使杜拜金價比起倫敦或香港出現持續且大幅度折價。石油運輸受阻，中東產油國大幅減產，石油收入銳減，但各國財政支出仍須維持，部分國家出售外匯儲備中的黃金，過去的槓桿交易加重黃金跌勢。除中東、土耳其央行外，亞塞拜然共和國國家石油基金也在第一季度減持了21.9公噸的黃金，皆為金價近期動盪壓力。
- ▶ 世界黃金協會的模型顯示，3月份金價變動的因素包括：風險與不確定性貢獻約2.3%，但是利率上升和美元走強增加的機會成本拖累約3.1%。此外，利空紛擾下導致全球黃金ETF短暫恐慌性流出、紐約期貨交易所(COMEX)的期貨淨多單減持，使黃金動能轉弱，是主要拖累原因。

杜拜黃金遭拋售，價格大幅低於國際金價



匯率和利率對黃金有負面影響，動能更是大幅減弱

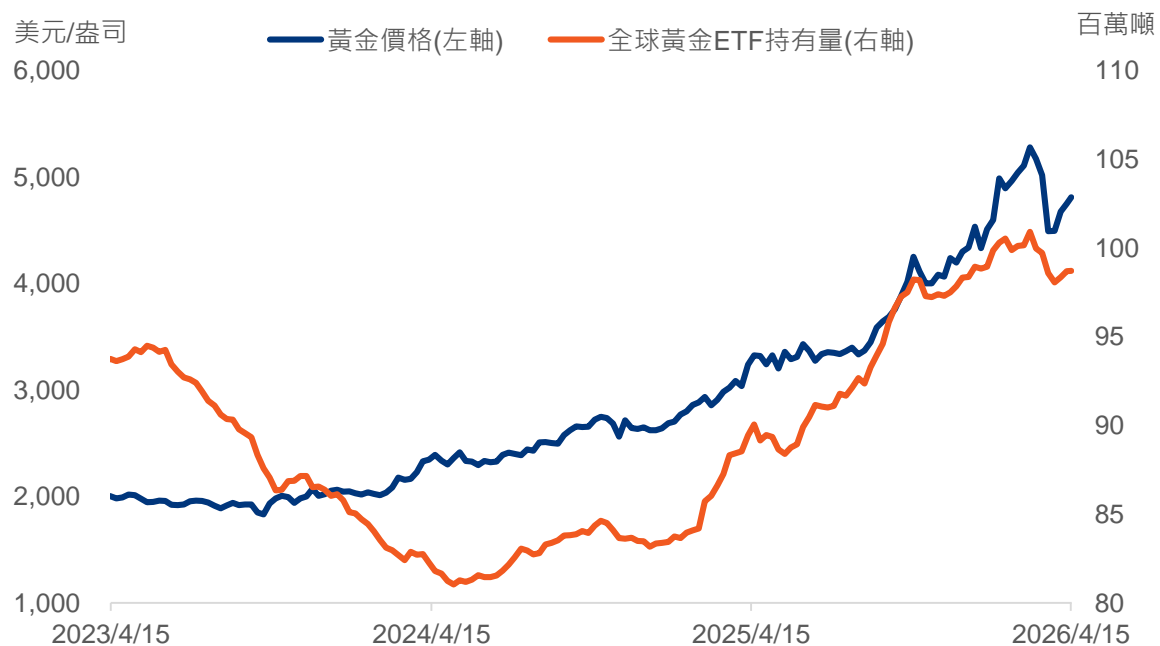


資料來源：左圖截至2026年3月24日，右圖截至2026年3月31日，Bloomberg，World Gold Council，凱基證券整理

第一季黃金ETF仍是淨流入，4月期貨部位轉淨多單

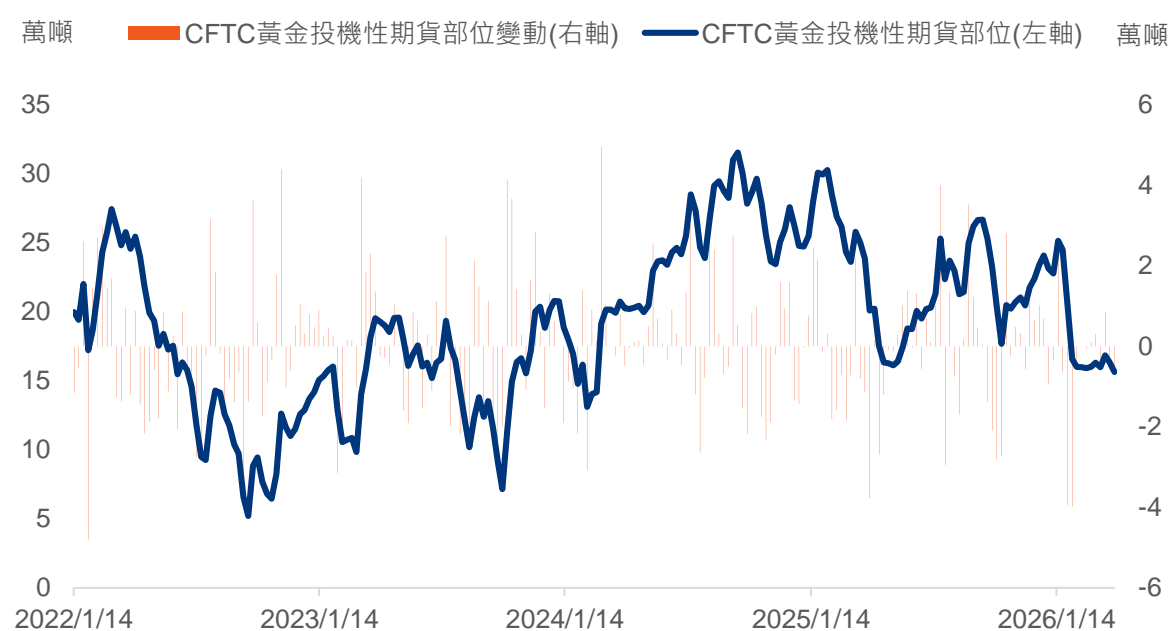
- ▶ 全球黃金ETF在3月創史上最高流出紀錄，單月約120億美元，其中北美流出130億美元佔大宗，其次歐洲流出1億美元，但亞洲單月增持20億美元，提供一定支撐，凸顯亞洲投資人熱愛黃金、逢低承接特性(尤其中國和印度)，抵消了其他地區的疲軟表現。今年3月前，全球黃金ETF本有望刷新歷史最強的季度增持，但即使3月金價重挫，今年第一季仍是全球黃金ETF連續第七季淨流入季度，其中亞洲約140億美元，創歷史新高。
- ▶ 美國芝加哥商品期貨交易所資料顯示，在2月底的黃金期貨部位轉為減持，但到4月14日黃金的CFTC非商業人交易部位已略增0.62萬口至16.25萬口，顯示即便美伊和談結果懸而未決，但金融市場恐慌情緒已緩，黃金期貨部位轉為淨增持，市場買氣稍現回溫，有利於黃金後市修復。

黃金ETF3月小幅下滑，但2026年第一季仍為淨流入



資料來源：左圖截至2026年3月24日，右圖截至2026年3月31日，Bloomberg，World Gold Council，凱基證券整理

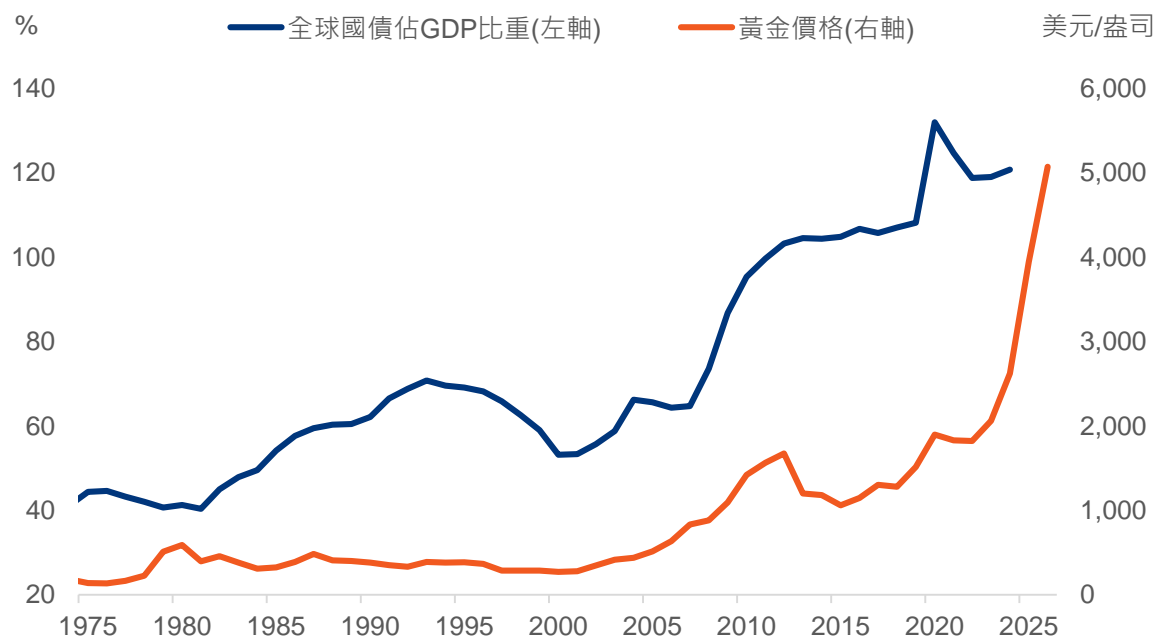
黃金期貨投機部位減持已緩，4月中旬轉為淨多單



主要國家債務激增，黃金是法定貨幣的多元性選擇

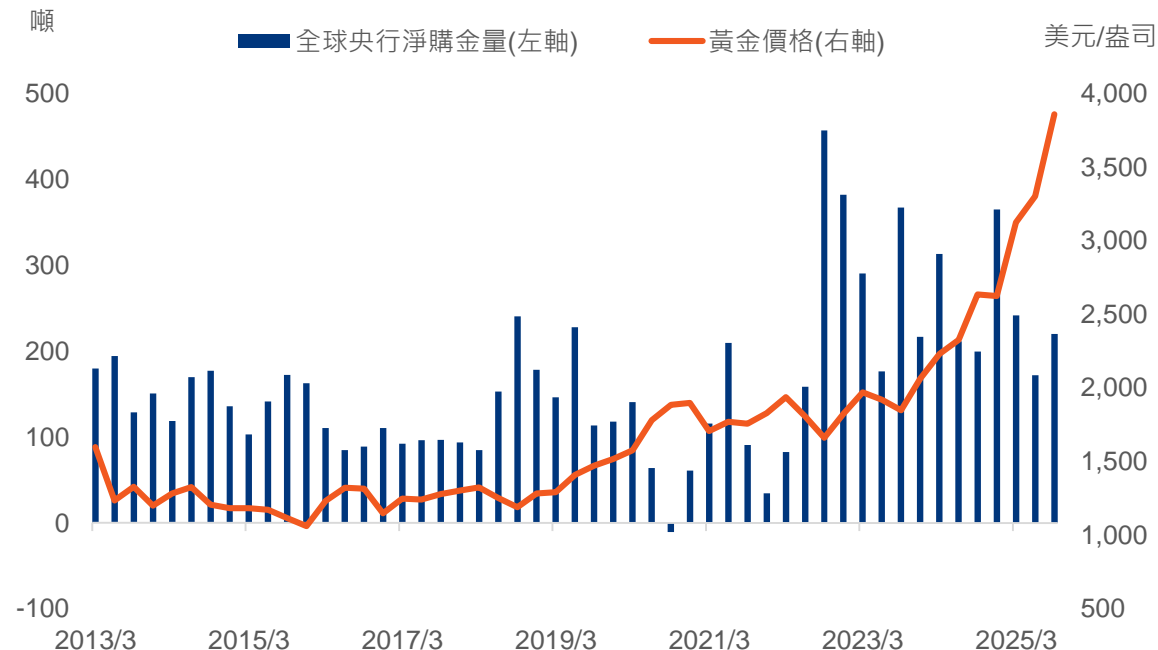
- ▶ 市場普遍預期油價高漲為短期現象，隨風險情緒淡化，美國短天期實質利率已出現回落。另一方面，市場普遍預期，即使伊朗戰爭所引發的能源衝擊消失，全球通膨也難以回到2020年疫情爆發前的超低水準，使貨幣政策無法大幅度調降來刺激經濟，主要國家(尤其美國)多以增加發債來支應財政支出。主要國家債務激增，使法定貨幣購買力貶值，黃金的貨幣替代功能相對浮現，為支持金價上漲的長期利多。
- ▶ 短期地緣風險加劇下，部分央行策略性地動用部分黃金儲備，以維護本國貨幣大幅貶值。但多數央行持續將外匯儲備從傳統貨幣分散，尋求降低對美元的依賴，尤其新興國家短期內不改此趨勢，央行普遍仍將黃金視為多元性戰略資產，央行持續購金仍為黃金提供下檔支撐。

多數國家增加發債支應財政支出，黃金貨幣功能顯現



資料來源：Bloomberg · World Gold Council · 凱基證券整理

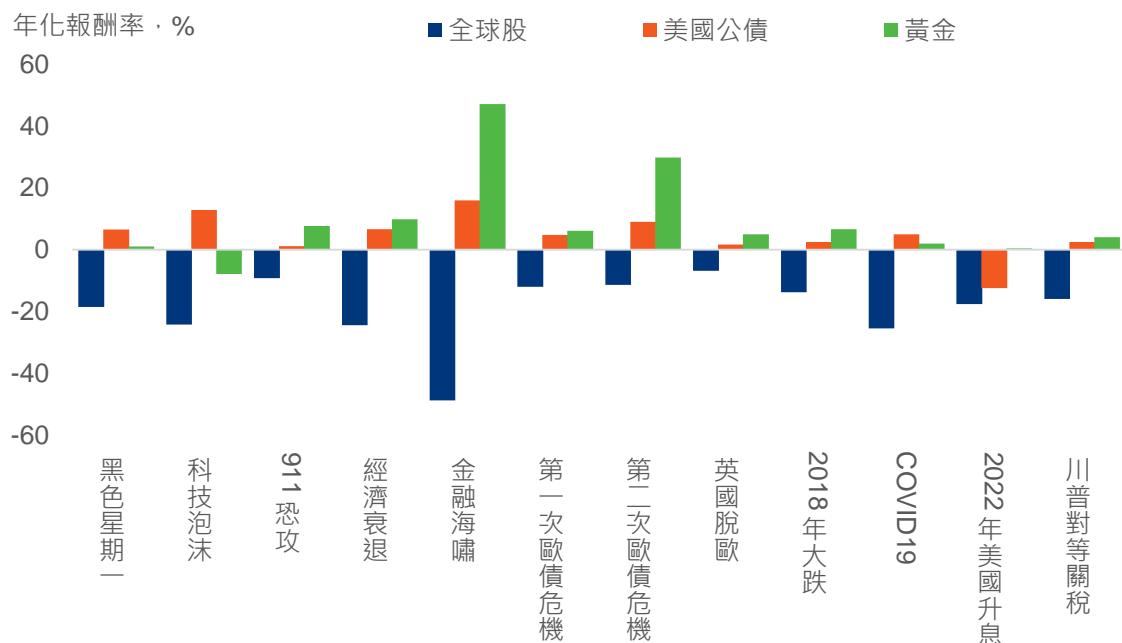
央行視黃金為多元性戰略資產，持續購金為金價支撐



黃金中長期不看淡，是資產分散配置的極佳選擇

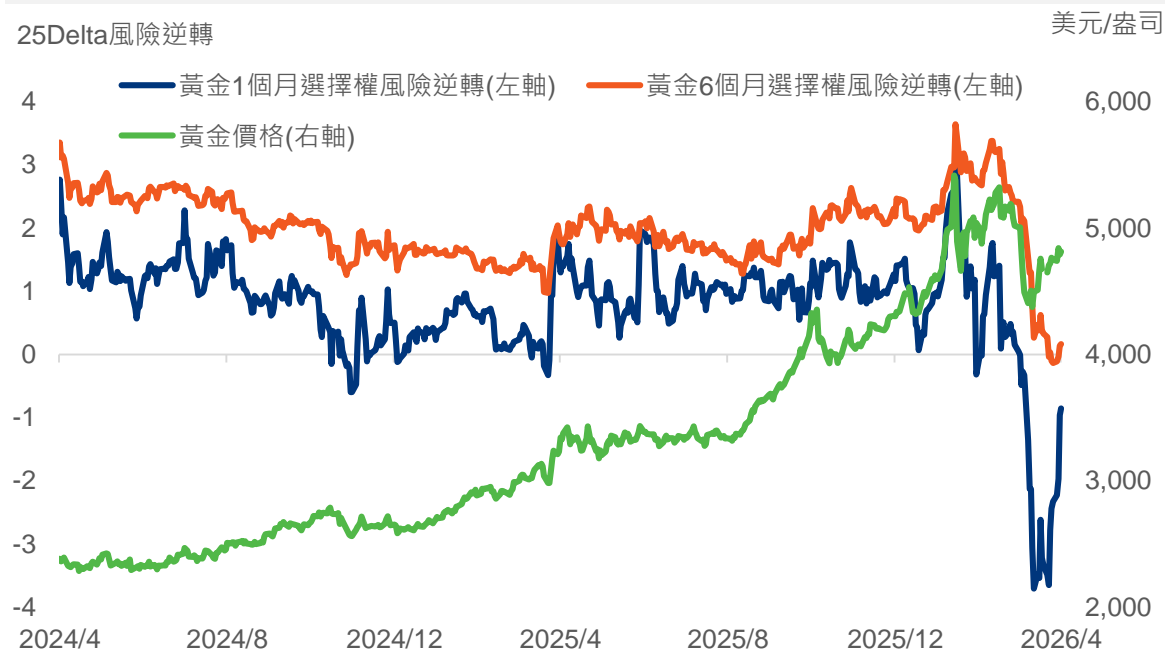
- ▶ 從2000年以來，國際幾次重大系統性風險事件發生時，黃金都發揮明顯的避險效果。這次中東衝突引發的通膨疑慮，以及過去一年黃金漲幅已高，使部分投資人獲利了結，但相較於其他資產，黃金仍有配置價值，包括股票估值已反應相當樂觀的預期，而從實際有效匯率(REER)來看，美元處於高估區間，黃金作為另類資產的貨幣特性，是分散配置的極佳選擇。
- ▶ 4月初各區域黃金ETF已出現淨流入，風險情緒逐漸恢復。3月底的期權市場中，衡量一個月黃金買權相對賣權價格差異的風險逆轉(risk reversal)差距大，顯示短期對沖需求仍強，但6個月選擇權風險逆轉大幅收斂，遠端期權上呈現偏多傾向，顯示中長期仍看好，逢回可分批漸布。

過去重大系統性風險時，黃金有其避險效果



資料來源：左圖截至2026年3月24日，右圖截至2026年3月31日，Bloomberg，World Gold Council，凱基證券整理

黃金選擇權部位顯示短期對沖需求強，中期和緩



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

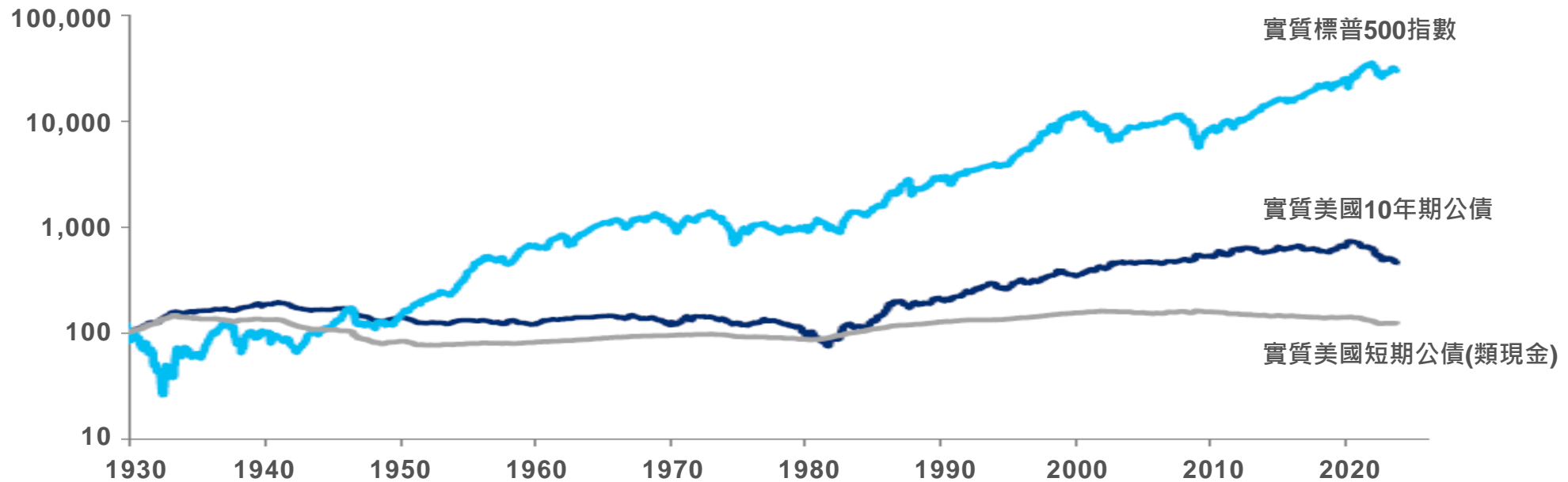
2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026年至今	年化*
中國股市 54.3%	現金 1.9%	美國股市 31.6%	中國股市 29.7%	大宗商品 38.5%	大宗商品 22.0%	美國股市 27.1%	美國股市 25.1%	歐洲股市 36.3%	大宗商品 29.1%	美國股市 15.2%
新興市場股市 37.8%	已開發國家公債 -0.4%	基礎建設 27.0%	美國股市 21.4%	REITs 32.5%	現金 1.3%	歐洲股市 20.7%	中國股市 19.7%	新興市場股市 34.3%	新興市場股市 16.7%	歐洲股市 10.3%
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%	基礎建設 9.7%	大宗商品 10.3%
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 9.6%	新興市場股市 10.0%
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 8.7%	基礎建設 9.8%
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%	美國股市 5.0%	日本股市 9.2%
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%	歐洲股市 3.9%	中國股市 5.5%
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%	非投資級債券 1.4%	REITs 5.5%
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%	現金 1.1%	非投資級債券 5.1%
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 0.4%	新興市場債券 3.4%
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%	已開發國家公債 -0.2%	投資級債券 3.1%
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%	新興市場債券 -1.2%	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 -4.7%	已開發國家公債 0.2%

*年化資料統計期間：2017年1月1日至2026年4月27日；資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理 · 2026年4月27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

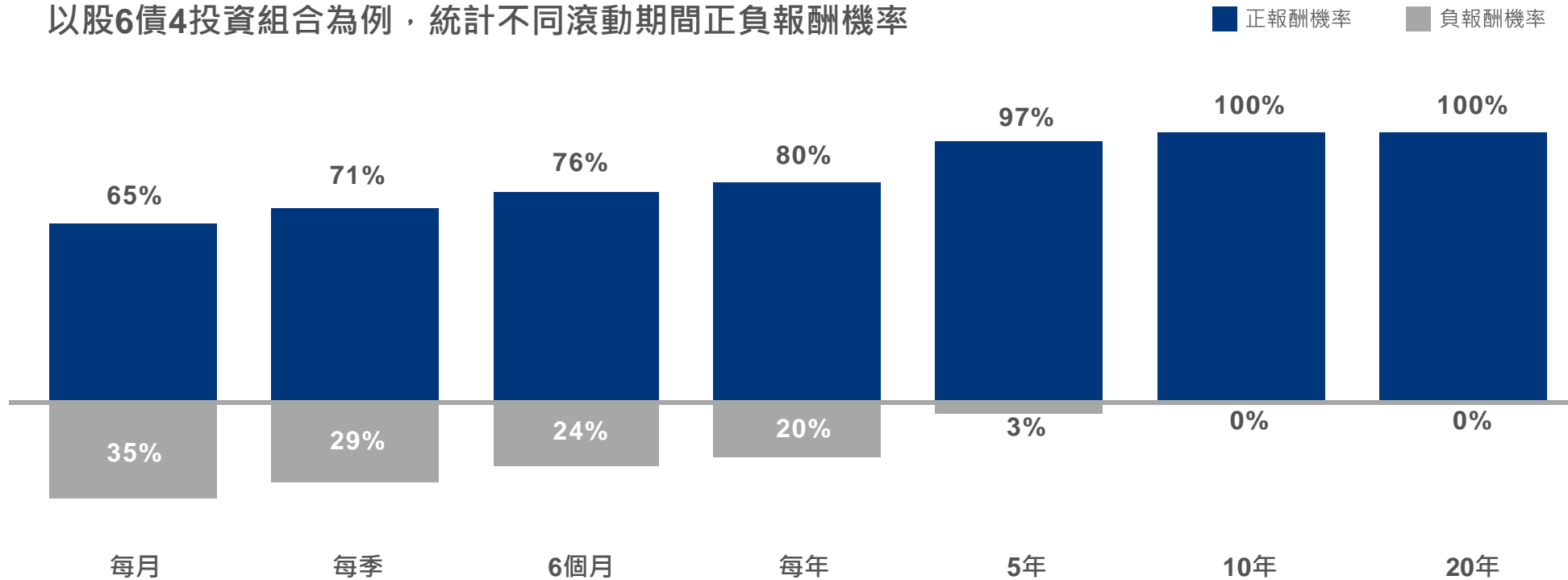


資料來源：Citi bank (左圖) · 資產規模 · 以1929年1月=100為基準 · 資料截至2023年11月30日

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%，且發生股債同跌的後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

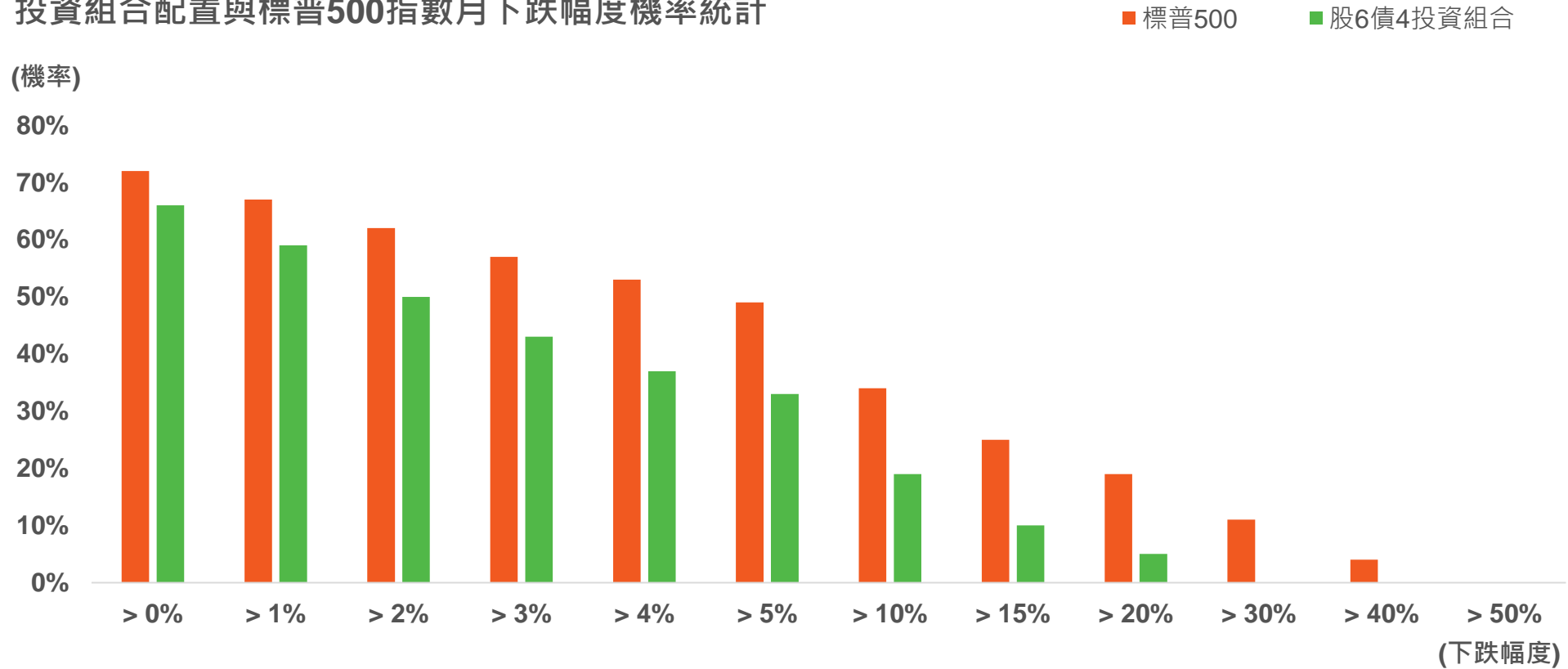


資料來源：UBS · 股權指數與債券指數分別以US large caps以及美國中天期公債為代表 · 統計自1926年至2024年8月

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



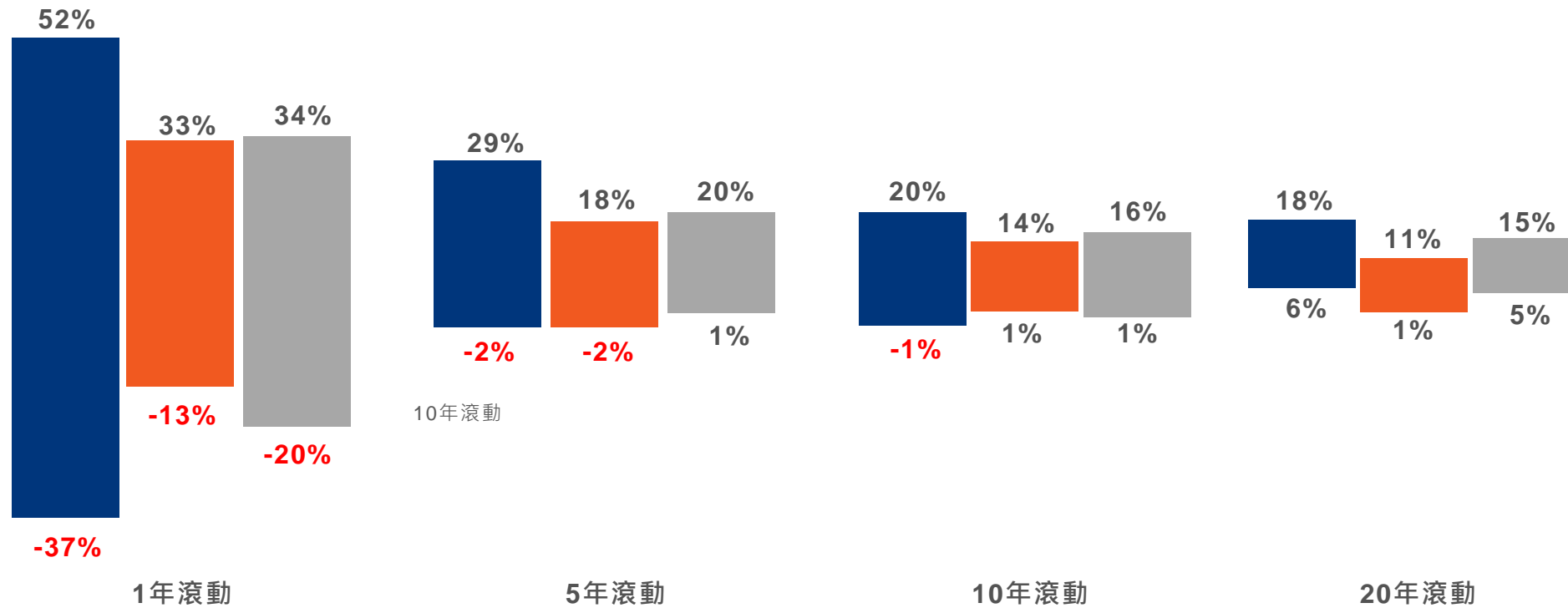
資料來源：UBS · 股權指數與債券指數分別以US large caps以及美國中長期公債為代表 · 統計自1945年至2024年7月 · > 0%代表月跌幅介於0~1% · > 1%代表月跌幅介於1~2% · 依此類推

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

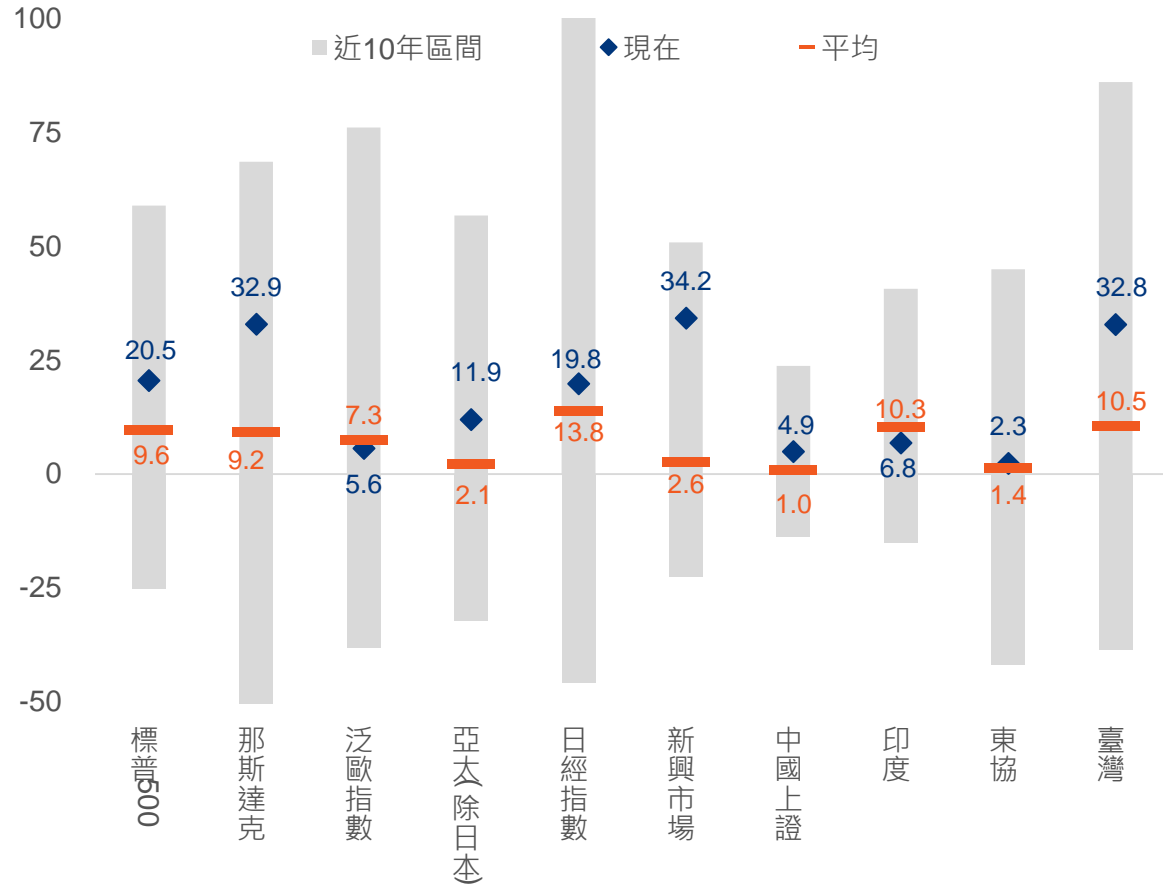


資料來源：Morgan Stanley Investment Management。股權指數以U.S. Market Total Return index (1820~1925)及標普500 (1926~2023)為代表，債券指數以美國10年期公債為代表

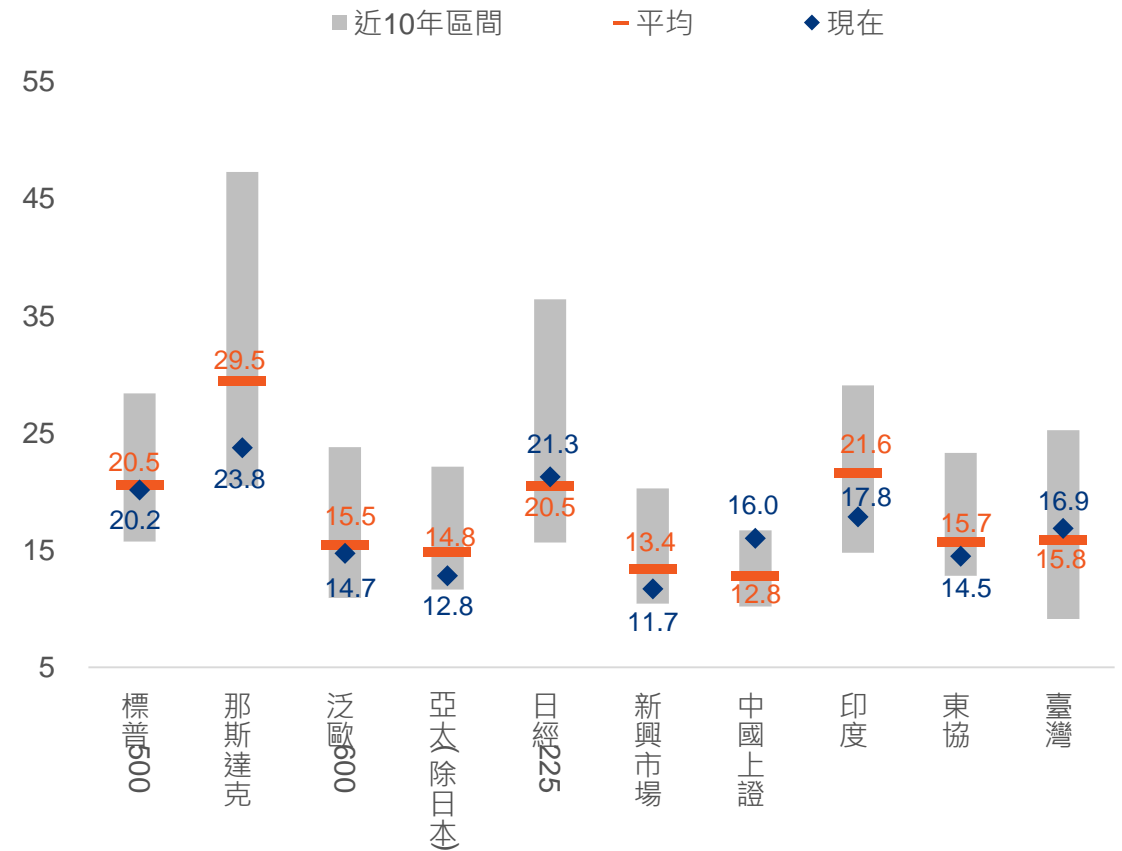
股票市場評價 – 盈餘變化與估值

▶ 企業預估獲利增速以那斯達克、臺灣等科技股最佳，新興市場同步受惠；評價面那斯達克指數遠低於近10年平均值，其次為亞太股(除日本)。

預估EPS年增率(%)



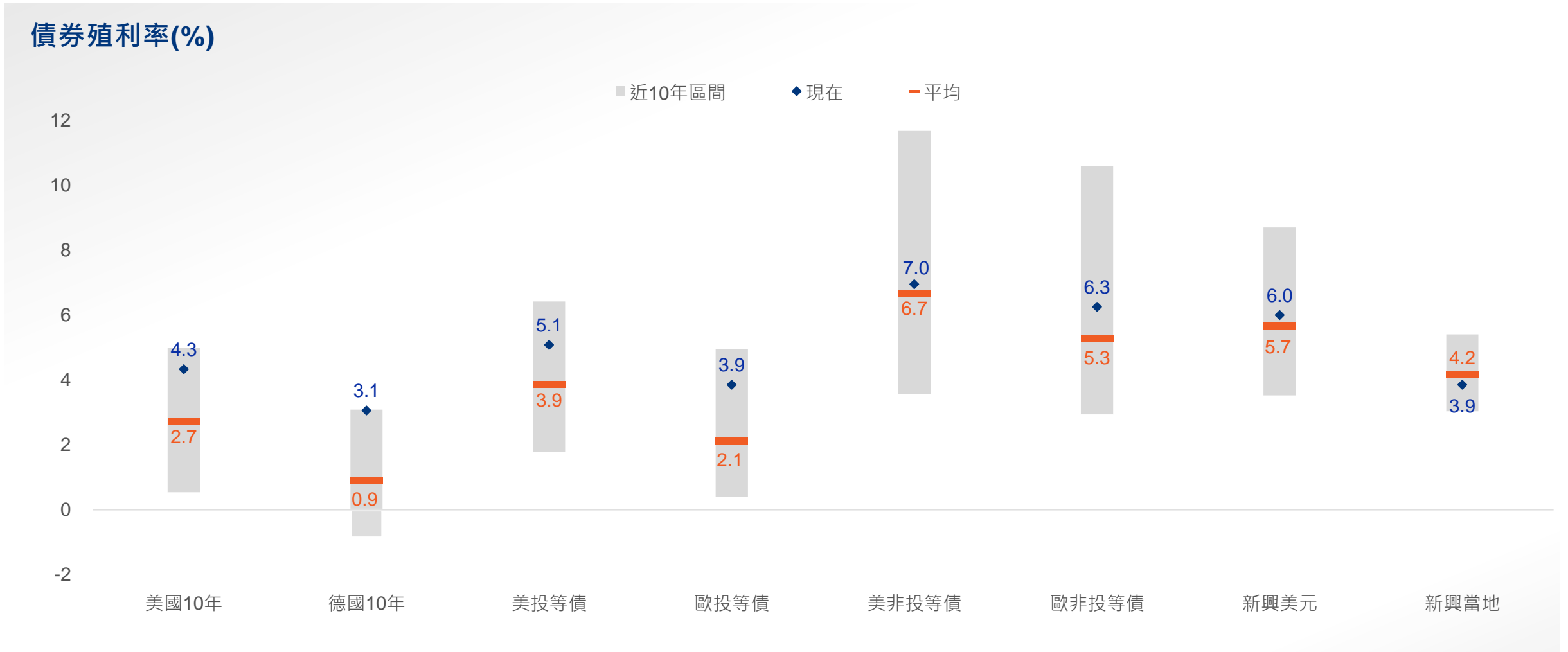
預估本益比(倍)



*註：指數與過去10年平均比較；資料來源：Bloomberg，2026年4月29日

債券市場評價 – 殖利率

▶ 油價高漲，推升通膨預期，美國投等債平均殖利率高達5.1%，歐洲投等債也有3.9%、新興美元債約6%，皆可為分散投資組合配置。



*註：指數與過去10年平均比較；資料來源：Bloomberg · 2026年4月29日

跨資產市場波動率

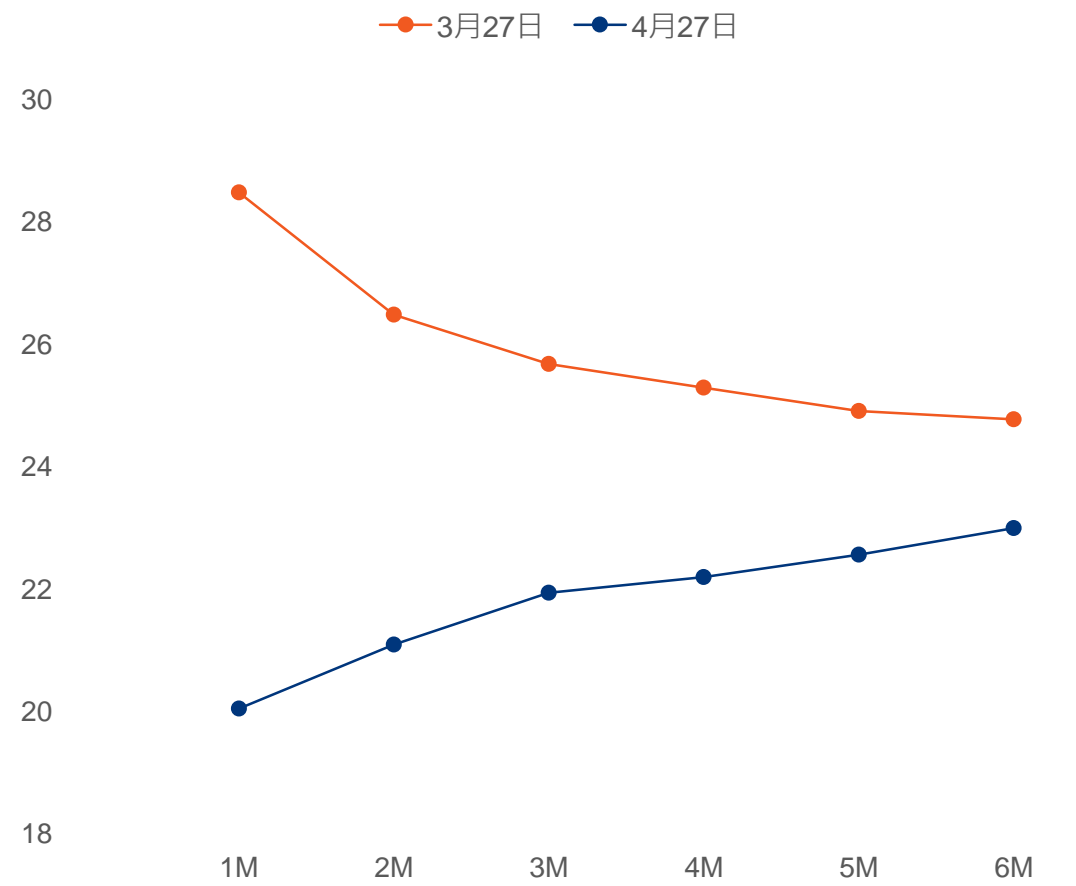
▶ 全球主要股市反彈，波動率大幅走低；美國10年期公債殖利率及黃金表現震盪，波動率同步下降，油價竄升但波動率持續下降

全球股市	VIX	近1月增減	200日平均
標普500波動率指數(VIX)	18.02	-13.03	18.28
道瓊波動率指數(VXD)	17.94	-13.86	17.24
歐洲Stoxx50波動率指數(V2X)	23.96	-10.81	19.52
香港恒生波動率指數(VHSI)	20.72	-7.30	21.87
新興市場ETF波動率指數(VXEEM)	29.14	-10.06	21.69

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)	12.40	-5.63	13.54
黃金ETF波動率指數(GVZ)	25.37	-20.14	25.12
石油ETF波動率指數(OVX)	73.11	-23.53	47.67
歐元兌美元1年到期選擇權波動率 ^(註)	6.45	-0.88	6.90

資料來源：Bloomberg · 2026年4月27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

VIX指數期貨期間結構



重要經濟數據 / 事件

MAY 2026

— 央行利率決議

<p>Monday</p>	<p>Tuesday</p>	<p>Wednesday</p>	<p>Thursday</p>	<p>1 Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國4月標普全球製造業PMI終值 美國4月ISM製造業指數 日本4月標普全球製造業PMI終值
<p>4 Monday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國3月耐久財訂單終值 歐元區4月標普全球製造業PMI終值 歐元區5月Sentix投資者信心指數 	<p>5 Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國4月標普全球服務業PMI終值 美國4月ISM服務業PMI 美國3月JOLTS職缺 	<p>6 Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國4月ADP就業變動 歐元區3月PPI 	<p>7 Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> 歐元區3月零售銷售 	<p>8 Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國4月非農業就業人口變動 美國4月失業率 美國5月密大消費者信心指數初值
<p>11 Monday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國4月成屋銷售 中國4月CPI、PPI 	<p>12 Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國4月CPI、核心CPI 	<p>13 Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國4月PPI 歐元區3月工業生產 歐元區第一季GDP修正值 	<p>14 Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國4月零售銷售 	<p>15 Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國4月工業生產 日本4月PPI
<p>18 Monday</p> <ul style="list-style-type: none"> 中國4月零售銷售、工業生產 	<p>19 Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 日本第一季GDP初值 日本3月工業生產終值 	<p>20 Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 歐元區4月CPI、核心CPI終值 臺灣4月出口訂單 	<p>21 Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國4月FOMC會議紀錄 美國5月標普全球製造業PMI初值 日本5月標普全球製造業PMI初值 歐元區5月標普全球製造業PMI初值 	<p>22 Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國5月密大消費者信心指數終值 日本4月全國CPI
<p>25 Monday</p>	<p>26 Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國5月經濟諮詢委員會消費者信心 	<p>27 Wednesday</p>	<p>28 Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國4月PCE、核心PCE 美國第一季GDP修正值 美國4月耐久財訂單初值 輝達(NVDA)財報公布 	<p>29 Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> 日本5月東京CPI 日本4月失業率 日本4月求才求職比率 日本4月零售銷售

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。