



凱基證券

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

中東戰事擴大，防禦至上! Prioritize Defense Amid Rising War!

20 March 2026



01 本週焦點圖表

通膨預期攀升，
央行寬鬆貨幣路線轉趨保守



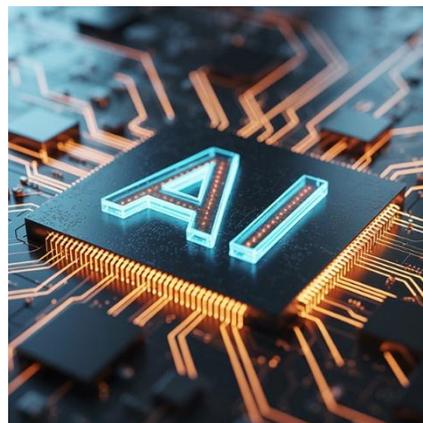
02 市場回顧

荷姆茲海峽微開放，
油價高盤、股市震盪



03 熱門議題

GTC大會、AI需求持續，
硬體為焦點



04 投資焦點

地緣風險加劇金融市場震盪，
防禦股更安穩



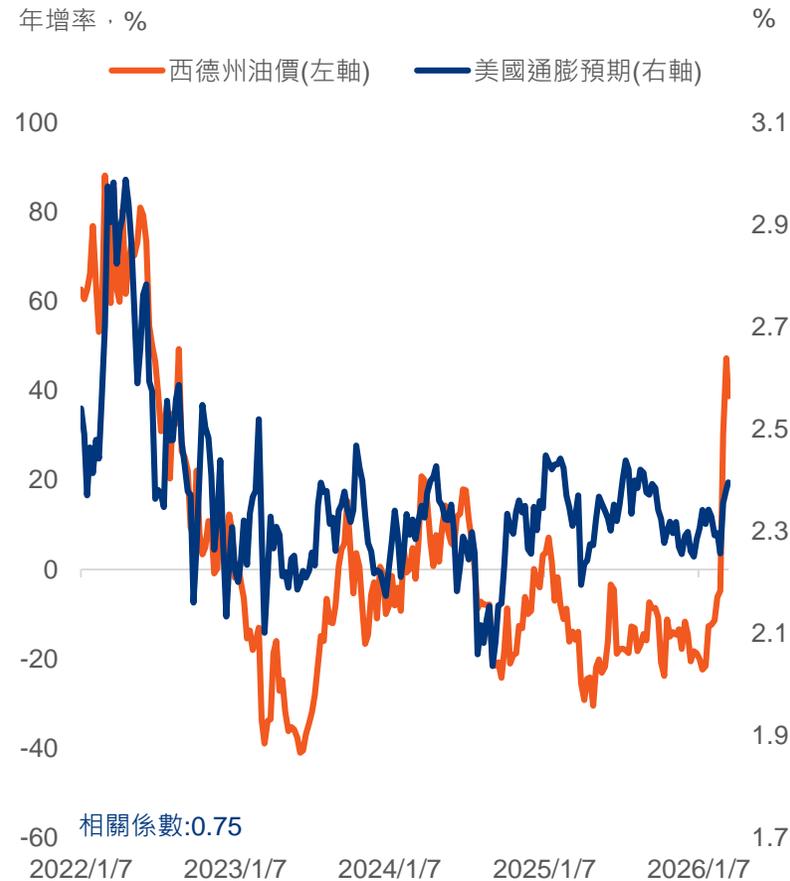
焦點圖表

通膨預期攀升，央行寬鬆貨幣路線趨保守

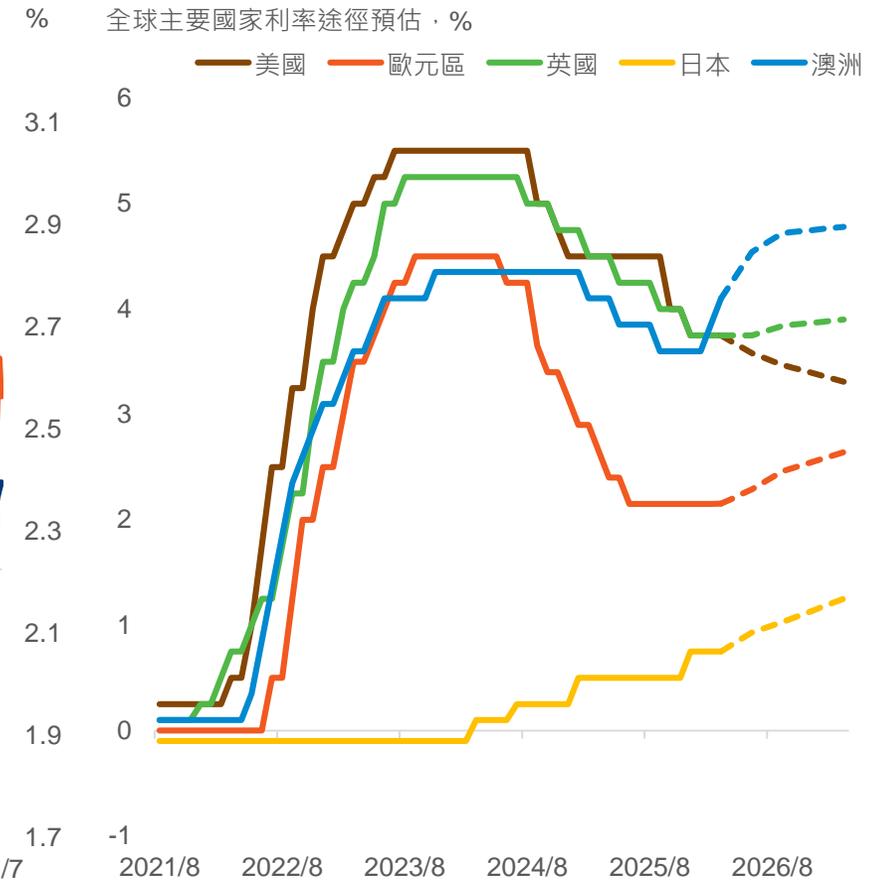
- ▶ 受到中東地緣政治衝突及油價上漲影響，主要國家通膨預期升溫。觀察美國通膨預期與油價年增率相關係數達**0.75**，油價上漲直接對通膨預期產生提振效果。澳洲聯邦準備銀行(RBA)考量國內產出已接近產能上限，加上服務、住房等成本偏高，燃油價格上漲，在3月利率決策會議中，將政策利率自**3.85%**再度上調至**4.10%**，連續第二次升息；市場預估5月澳洲聯邦準備銀行可能持續緊縮，油價對通膨的衝擊，可能蔓延至實體經濟。
- ▶ 各國央行面臨通膨壓力與經濟成長放緩的雙重夾擊，3月主要國家央行召開貨幣政策會議，除澳洲外包括加拿大、美國、歐元區、日本、英國、瑞士和臺灣等，都維持利率按兵不動，但市場預期歐元區、英國和日本今年都可能至少升息1碼，聯準會降息幅度縮窄，央行寬鬆貨幣路線趨保守，由鴿派轉偏鷹派。荷姆茲海峽發展與油價變化是短期關鍵，通膨帶動利率使全球資金借貸成本墊高，將對股、債市存負面影響，預期金融資產短期波動放大。

資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

油價大漲，使通膨預期急速升溫



若油價續強，市場預期多數央行將由鴿轉鷹



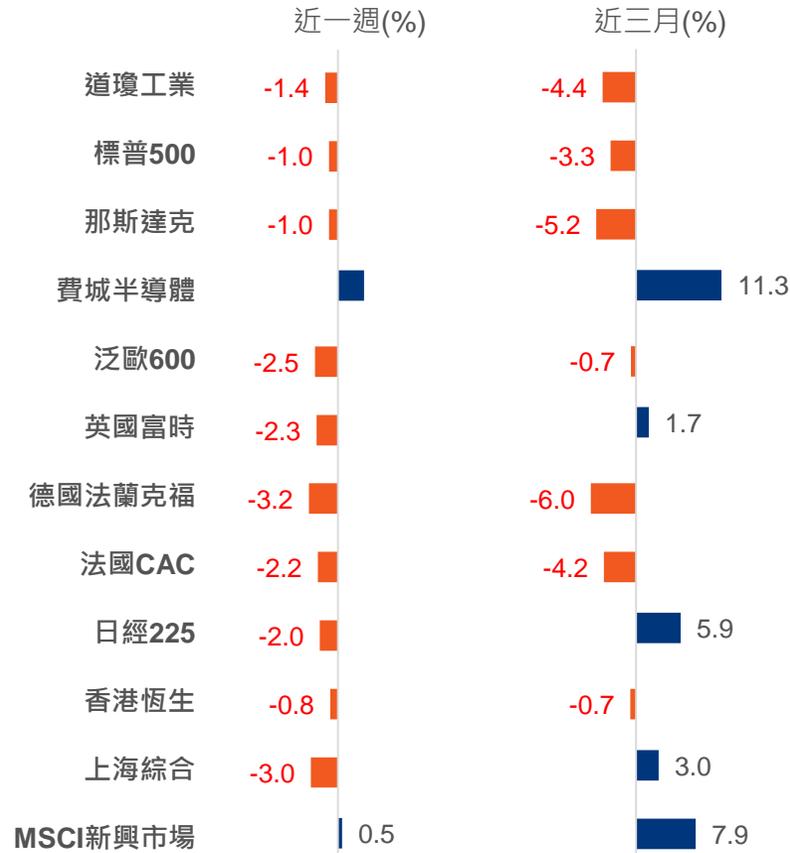
市場回顧

荷姆茲海峽微開放，油價高盤、股市震盪

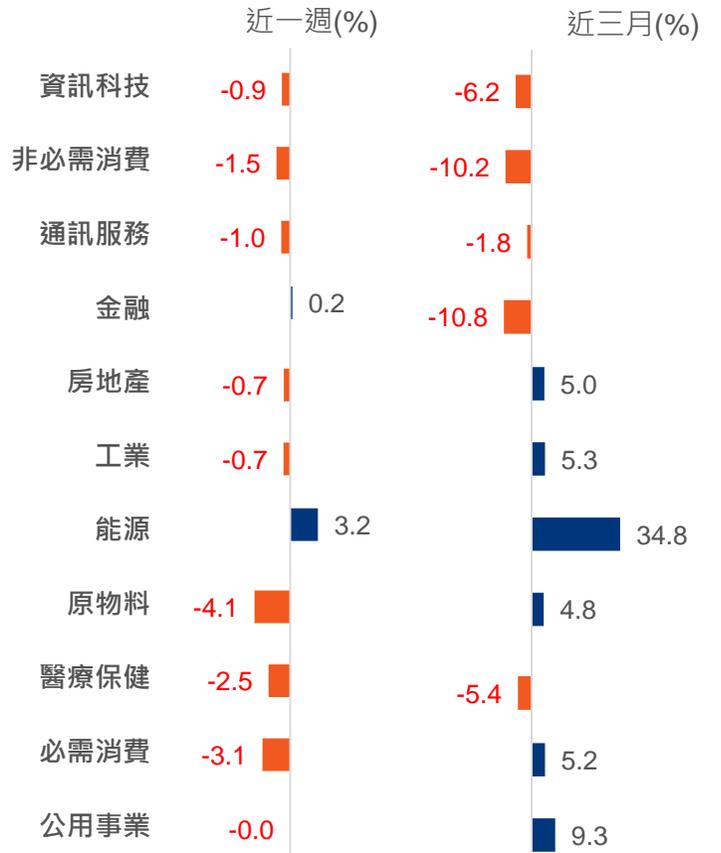
- ▶ 全球20%原油運輸必經的荷姆茲海峽持續斷航，伊朗雖放行部分原油運輸，如中國、印度等，但美以伊戰爭升級，伊朗全球最大的南帕爾斯天然氣田遭以色列襲擊，國際原油、天然氣價格飆升，伊朗襲擊海灣國家能源設施以示報復，戰情發展反覆、未見和緩跡象。
- ▶ 美國2月PPI年增率升至3.4%，高於市場預期的3.0%和前值2.9%；月增率為0.7%，創2025年7月以來最大單月漲幅，同時高於預期的0.3%與前值0.5%，顯示上游生產成本壓力高，PPI為未來物價變化前瞻，通膨有惡化疑慮，也讓聯準會寬鬆路徑轉為觀望。
- ▶ GTC大會上，輝達執行長黃仁勳提出亮麗預期，預估AI運算將邁入兆美元規模；美光財報財測皆佳，今年資本支出預估從原先的200億美元上修至250億美元，2027年也將進一步上升，但科技股仍因美債利率彈升而下挫。油價居高不下，帶動能源類股走強，避險資金支撐公用事業類股表現持穩。

資料來源：Bloomberg，2026年3月20日

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)



澳洲聯邦準備銀行升息，其他央行轉向鷹派，黃金重挫

- ▶ 美以伊戰事未歇，布蘭特油價保持在每桶100美元之上。市場預期高油價將添通膨風險，各國央行轉向鷹派立場。聯準會利率會議如市場預期，維持利率於3.5-3.75%不變，重點包括(1)主席鮑威爾表示：中東局勢發展對美國經濟帶來不確定性，關注就業與通膨變化，若通膨沒有下降，將不會降息。(2)上調經濟成長與今年物價預期，經濟成長主要反應生產力提升，今年核心PCE物價從12月的2.5%上修至2.7%。(3)預估今年要降息一碼的官員人數減少，點陣圖顯示今明兩年各降息一碼。利率期貨預估聯準會將到明年才重啟降息，美國公債殖利率與美元同步上彈。英國和歐洲央行也都維持利率不變，表明未來利率變化取決於戰事發展和油價。
- ▶ 聯準會短期內降息預期下滑，美國公債殖利率與美元走強，進一步壓抑金價表現，金價跌破每盎司5,000美元關卡，白銀亦挫。美元指數高盪震盪，歐元、澳幣與日圓貶勢止穩，比特幣反應風險情緒走弱。

資料來源：Bloomberg，2026年3月20日

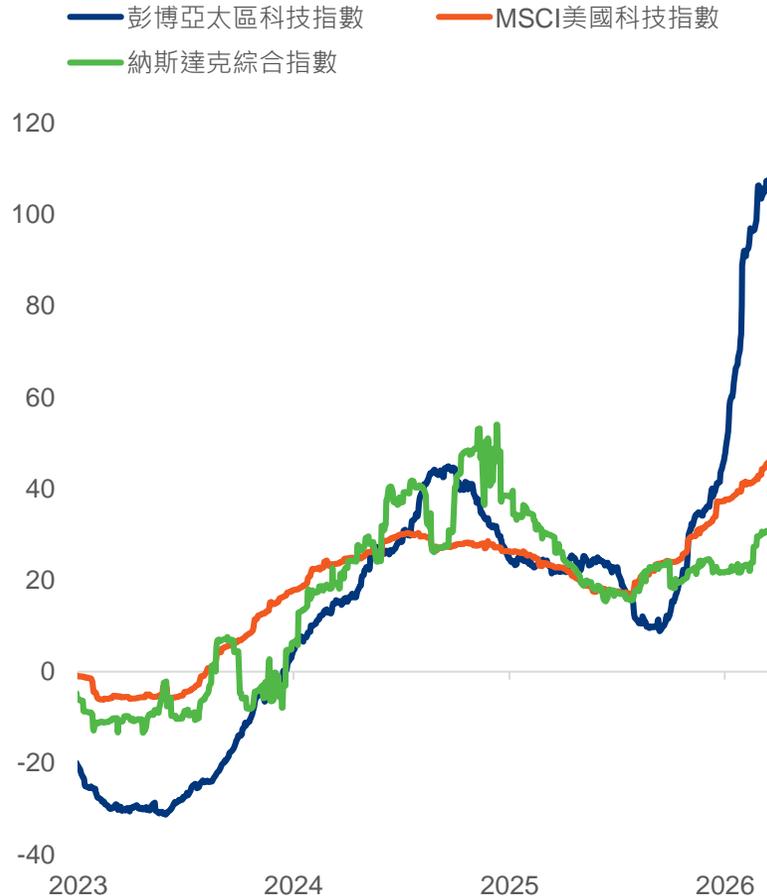


輝達GTC大會，AI需求持續，硬體為焦點

- ▶ 輝達GTC開幕，SK集團會長崔泰源首次參與大會，提到高頻寬記憶體(HBM)在AI供應鏈中的重要性，同時也指出全球記憶體短缺預計將持續到2030年，因為產業難以跟上需求成長。AI硬體供應鏈之中，和記憶體相關的公司(如SK Hynix、三星)總收入超過美元2,000億，和晶片電路設計(Fabless)公司(如輝達、AMD、博通等)的盈利規模相當。
- ▶ AI應用顛覆市場，需求強勁，產業正在高速成長。企業正在探索最有效的盈利模式，軟體及應用層面上，誰是贏家仍存未知之數，但硬體是不可或缺。亞洲科技企業在這部份的供應鏈有顯著的市場份額，而且前期投資龐大，進場門檻高，不易被取代。
- ▶ 市場預估亞洲科技股未來一年，EPS可能翻倍，成長率高於美國科技股及那斯達克指數，預估本益比為13.7倍，低於美國科技股的22.2及那斯達克指數的24.6倍，估值相對合理，逢類股回檔可分批布局。

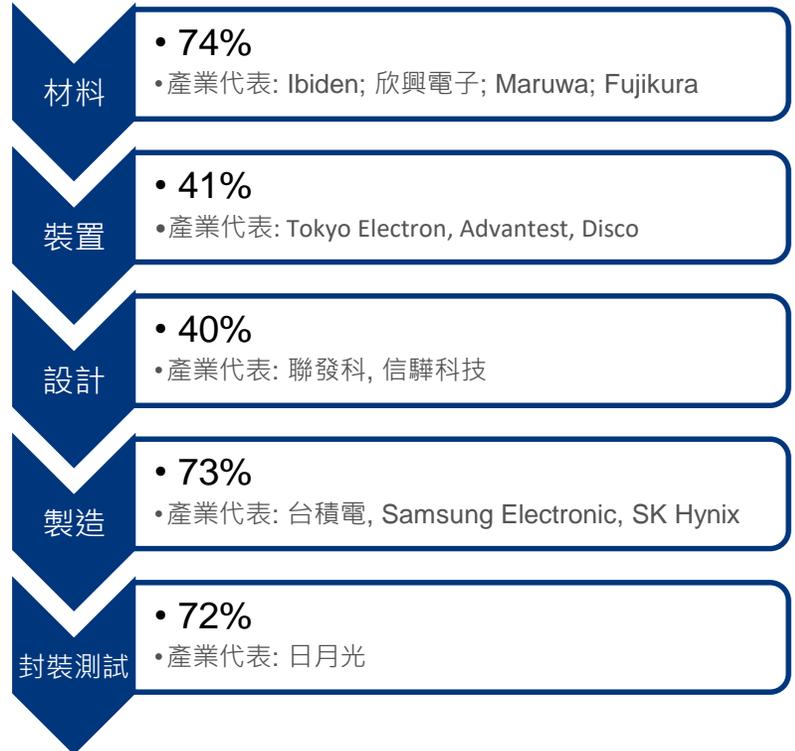
預期亞洲科技業成長強勁

預估盈利增長(%, 未來12個月)



亞洲科技業在AI供應鏈有顯著市場佔比

亞洲半導體供應鏈市場佔有率

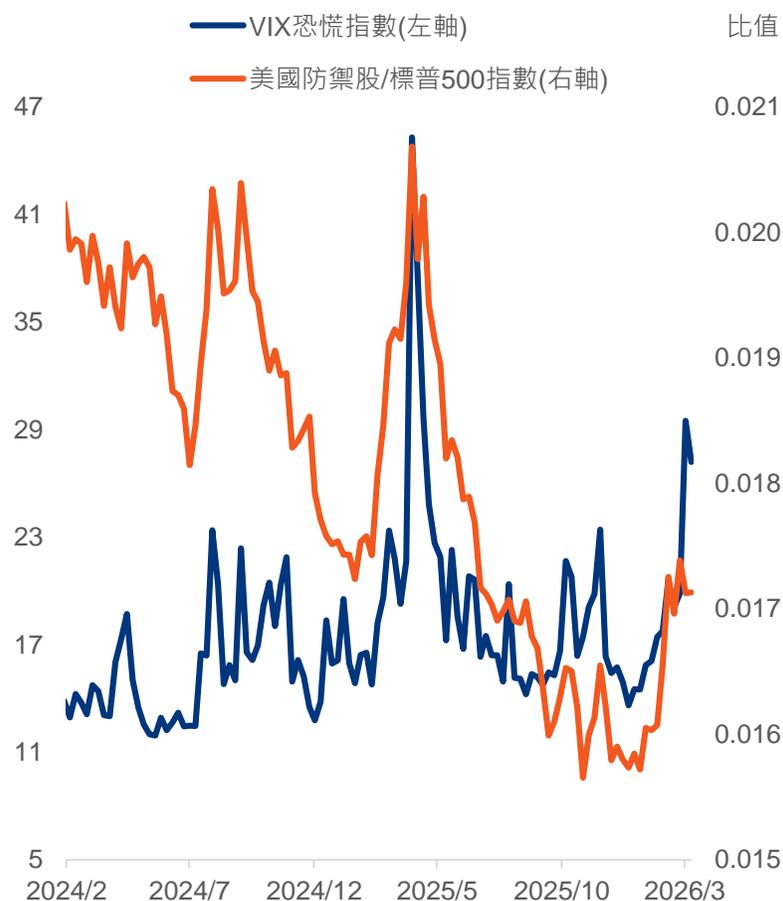


資料來源：Bloomberg、威靈頓，上述列舉公司僅為示例，並不構成任何投資建議或推薦。

地緣政治風險上升、市場震盪加劇，防禦股抗波動

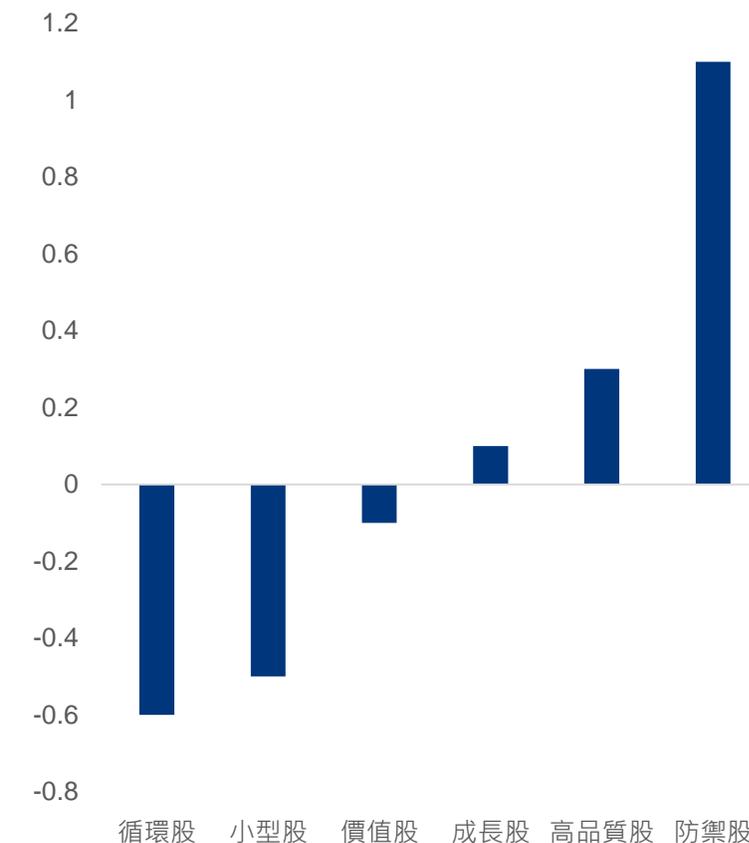
- ▶ 美國和以色列聯合攻擊伊朗，中東緊張情勢升溫，荷姆茲海峽遭伊朗封鎖，造成國際油價大漲，全球股市重挫，VIX恐慌指數一度升至去年4月川普宣布對等關稅以來時的新高，金融市場恐慌情緒未解。油價大漲引發通膨預期上升，帶動主要國家公債殖利率上揚，科技股等高估值股票，因殖利率上升壓低未來現金流折現價值，遭投資人減持；高利率預期也影響公債、黃金等資產表現，避險效果打折，資金流向防禦或低波動的股票暫泊。回顧過去，當VIX指數跳升時，防禦股的表現相較大盤，更受資金青睞。
- ▶ 美國近期就業數據下滑、勞動市場降溫，顯示經濟活動處於由擴張週期進入放緩階段，類股出現輪動。景氣下滑也使得循環股表現不如防禦股或高品質股，因防禦股多為低波動類型股票，高品質股通常具備更高且穩定的股東權益報酬率(ROE)、負債比較低、現金流充沛等優良財務特性；在市場波動、經濟混沌時，更能抵禦景氣放緩的各種風險。

金融市場震盪加劇，防禦股更抗波動



景氣放緩時，高品質與防禦股報酬相較大盤穩健

各類股3個月相對大盤中位數報酬，%



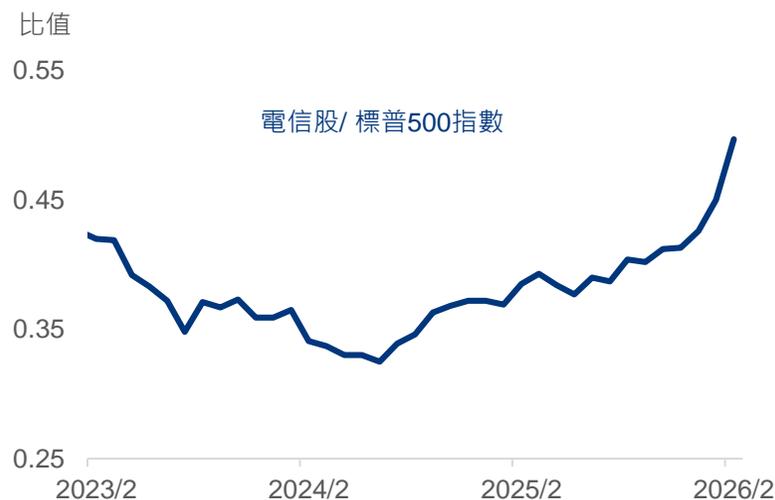
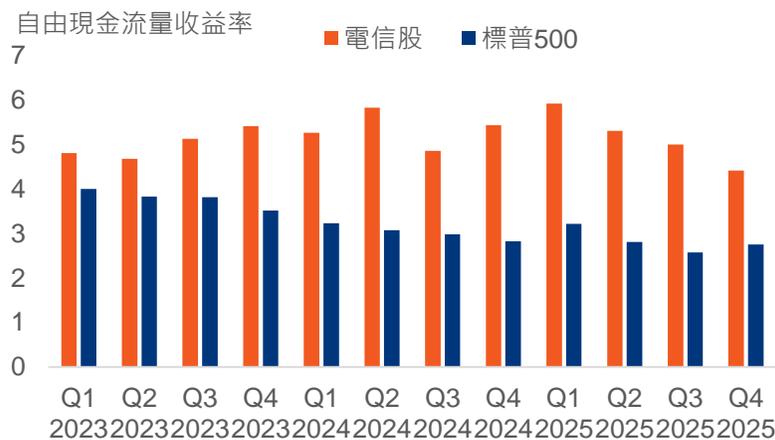
資料來源：左圖Bloomberg。註：防禦股採高盛美國防禦指數，採低波動類股組成。右圖凱基投顧，凱基證券整理

電信與公用事業穩定硬需求，不易受通膨與景氣影響

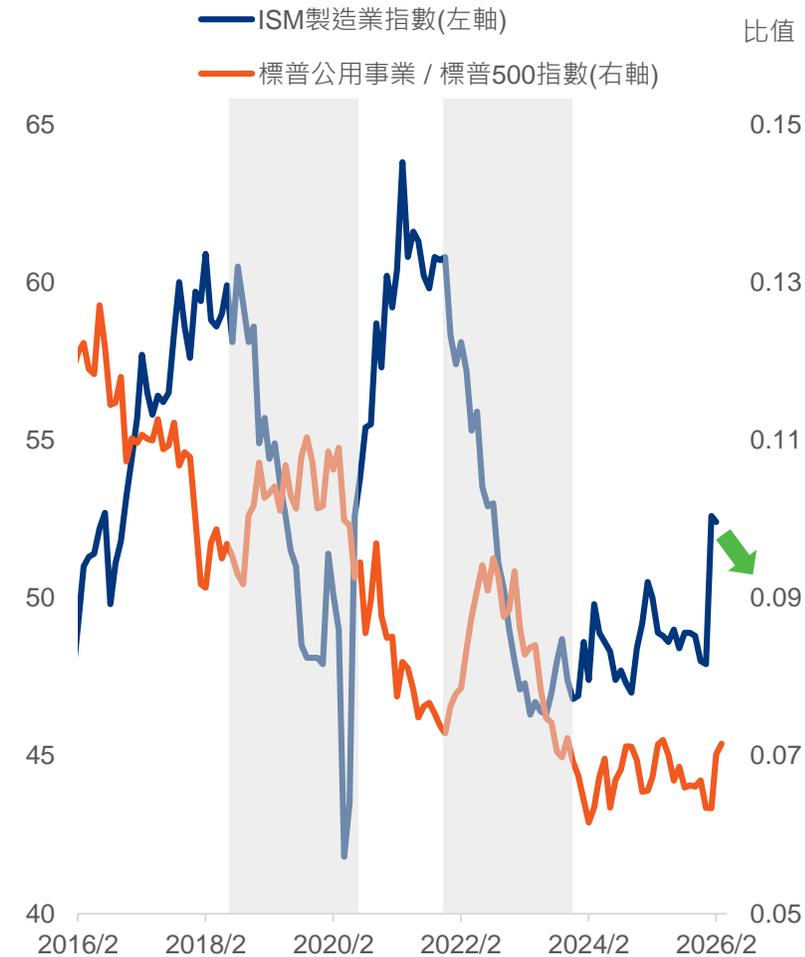
- ▶ 電信與公用事業多具備下面特性：(1) 受政策監管和合約規範的穩定現金流，長期營收與獲利穩健。(2) 防禦型產業特質，當大盤獲利持續下修、股價資本利得不明確時，電信與公用事業的高息股利誘因，具下檔保護。觀察標普電信股的自由現金流收益率，遠高於標普500指數，在全球經濟因戰事發展，未來高度不確定環境下，投資人尋求更穩定的收益與保值策略，讓電信、公用事業成為避險資金的首選，表現相對抗跌。
- ▶ 市場普遍預期，若第二季油價持續高盤，除了通膨恐惡化外，成本增加、燃料短缺也將造成經濟成長下滑、甚至衰退。雖然美國2月ISM製造業指數重回到50之上，但若石油價格不降，預期ISM製造業等經濟櫥窗指標將再度回落；統計過去，當ISM製造業PMI處於下滑階段時，公用事業類股相對標普500指數表現更好，在市場預期中東戰火可能短時間難以緩解下，增加防禦股如電信、公用事業等，仍是相對穩健的投資選擇。

資料來源：Bloomberg、Jefferies(右上圖)，凱基證券整理

電信業自由現金流收益高於大盤，股價表現佳



景氣放緩、ISM製造業下滑時，公用事業相對抗跌



市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 短期通膨預期升溫，加上政策利率偏高，面對生產成本提升與股市評價再調整等風險，預期美股近期反覆震盪。考量當前美國經濟表現不明朗、震盪加劇，現階段建議防禦、低波動與高品質股為首選，如必需消費、醫療、公用事業、電信等，待第二季後段再重回AI題材如科技、通訊服務、非必需消費與工業。 ◆ 歐、日股可作為分散配置重點，日股較歐股更具上漲潛能，日股以價值、銀行、半導體股為主，亦可留意具備HALO題材的商社股表現。歐元區經濟面臨低速成長瓶頸，以消費、服務業為主要支撐。 	<p>策略風格：核心配置大型高品質股、防禦股如電信、公用事業，長線佈局AI題材，如科技、半導體、機械；非AI部分看好航太、國防、價值股等</p> <p>區域：日本銀行股、日本半導體股、德股、英股</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 美國景氣仍具韌性，地緣擾動推升短期通膨預期，市場原先期待的降息空間下降。油價與地緣政治風險未減前，第二季美國公債殖利率存在走升可能。高信評企業債信體質較佳且具防禦能力，投資人可把握利率彈升時布局中天期債券，聚焦風險調整後利差具吸引力者，包含金融、科技、通訊、公用事業、工業和能源等產業。 ◆ 美元短期偏強，但長期有貶值疑慮，可增加非美貨幣債券分散風險，如歐元、澳幣計價投資級債券。新興國家體質改善，也可以高息新興債鎖利。 	<p>債種：中天期高信評債鎖利，產業以金融、科技、通訊、公用事業、工業和能源等</p> <p>衛星配置：非美貨幣債券分散風險</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 地緣政治不確定性持續推動油價，主要國家貨幣政策維持觀望，美元短期偏強，但中長期仍偏貶。 ◆ 第二季美元呈高檔盤堅下，人民幣有望相對偏強 	<p>美元短線強，中長期偏貶但幅度有限</p> <p>歐、日圓區間震盪，人民幣偏升值</p>
商品	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 黃金短期因美元、美債利率上彈而承壓，但川普引發的地緣政治風險、大國關鍵資源爭奪、加上關稅導致市場不確定，皆令黃金仍具配置價值，中長期偏多看待，逢重挫可分批布局。 	<p>黃金中長期偏多、逢重挫可分批布局</p>

▶ MAR 2026

16

Monday

- 美國2月工業生產年增率
(實際:0.2% 預估:0.1% 前值:0.7%)
- 2026年輝達GTC大會(3/16-19)

17

Tuesday

18

Wednesday

- 美國2月PPI年增率
(實際:3.4% 預估:3.0% 前值:2.9%)
- 美國1月耐久財訂單月增率終值
(實際:0.0% 預估:0.0% 前值:-0.9)
- 歐元區2月CPI年增率終值
(實際:1.9% 預估:1.9% 前值:1.7%)

19

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:205k 預估:215k 前值:213k)
- 美國3月聯準會聯邦基金利率
(實際:3.75% 預估:3.75% 前值:3.75%)
- 日本3月BoJ無擔保隔夜拆款利率
(實際:0.75% 預估:0.75% 前值:0.75%)
- 英國3月BoE銀行利率
(實際:3.75% 預估:3.75% 前值:3.75%)
- 歐元區3月ECB主要再融資利率
(實際:2.15% 預估:2.15% 前值:2.15%)

20

Friday

- 臺灣2月出口訂單年增率
(預估:24.5% 前值:60.1%)

23

Monday

- 歐元區3月消費者信心指數初值
(前值:-12.2)

24

Tuesday

- 美國3月標普全球製造業PMI初值
(前值:51.6)
- 美國3月標普全球服務業PMI初值
(前值:51.7)
- 日本2月全國CPI年增率
(預估:1.4% 前值:1.5%)
- 日本3月標普全球製造業PMI初值
(前值:50.8)
- 歐元區3月標普全球製造業PMI初值
(預估:49.8 前值:50.8)

25

Wednesday

- 日本2月工具機訂單年增率
(前值:25.3)

26

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:205k)

27

Friday

- 美國3月密大消費者信心指數終值
(前值:56.6)

資料來源：Bloomberg

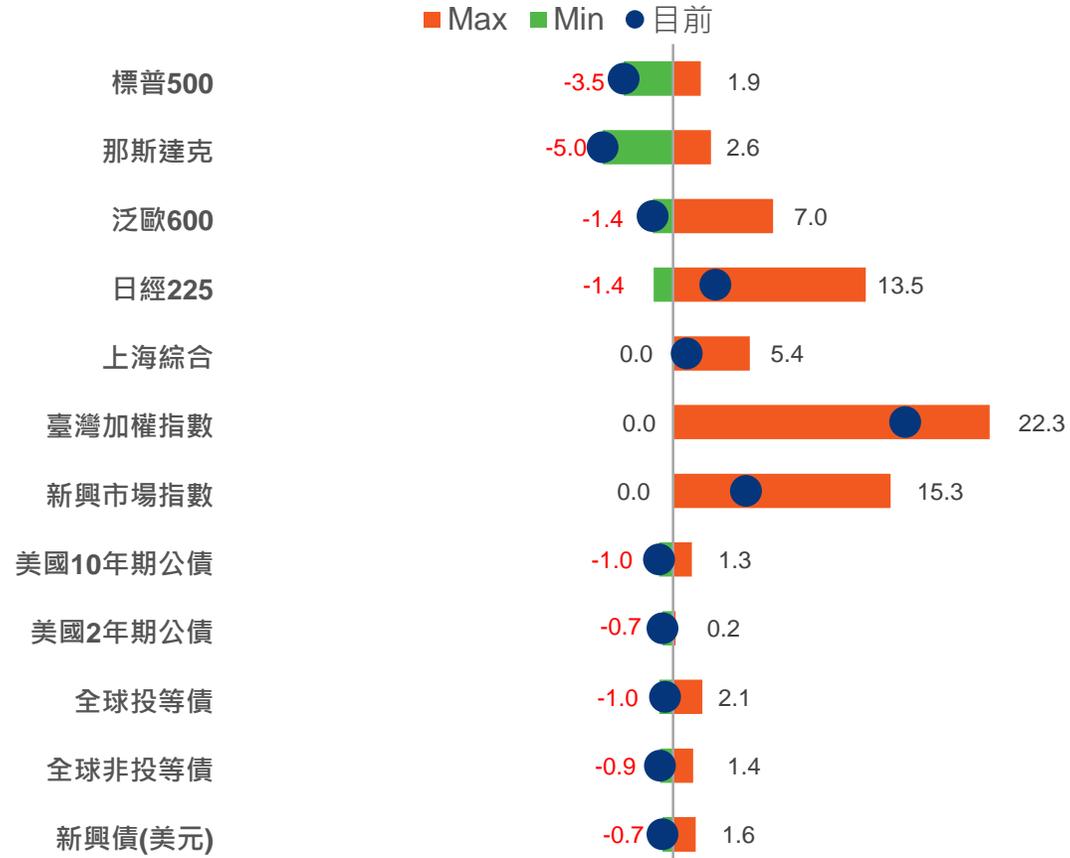
財報季重點企業公布

日期	公司名稱	營收預估 (美元)	營收公布 (美元)	EPS預估 (美元)	EPS公布 (美元)	優於市場預期	
						營收	EPS
2026/3/19	埃森哲有限公司(ACN)	17.83B	18.00B	2.85	2.93	V	V
2026/3/20	美光科技公司(MU)	19.19B	23.86B	8.79	12.20	V	V

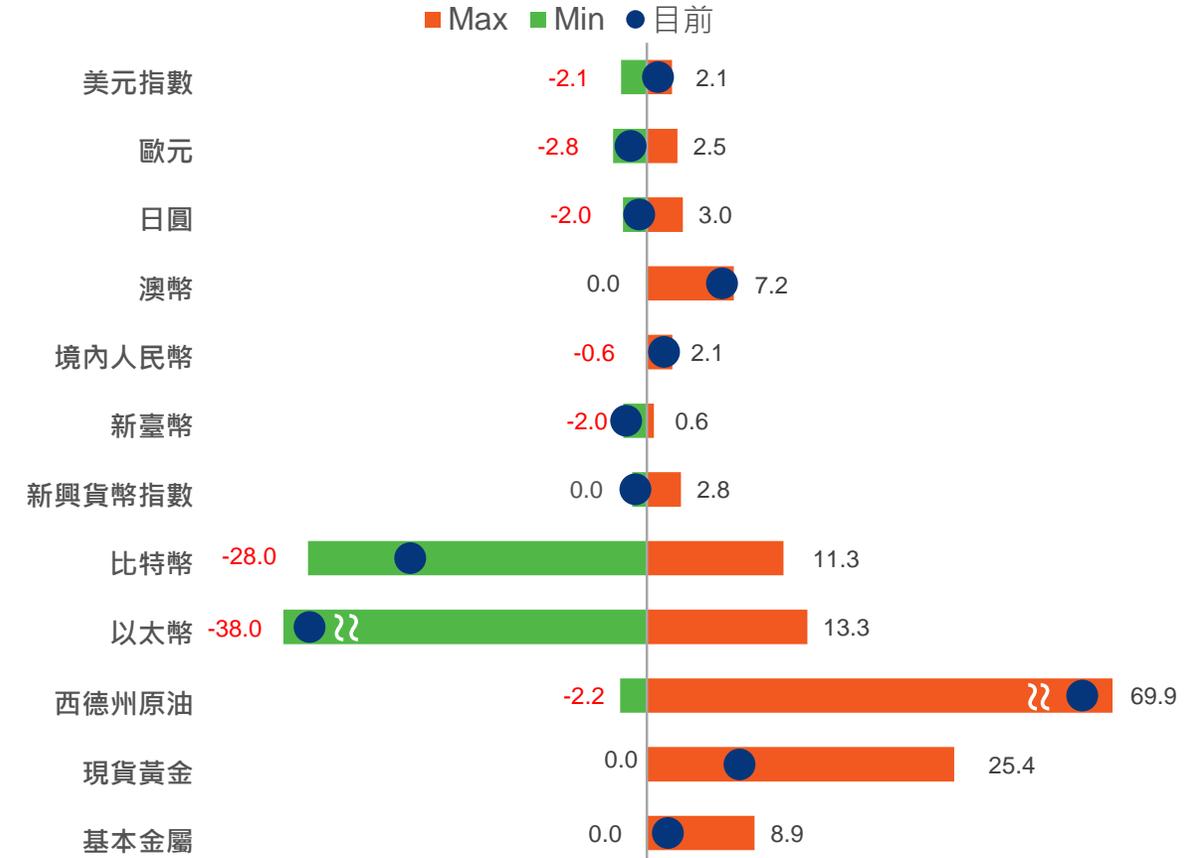
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



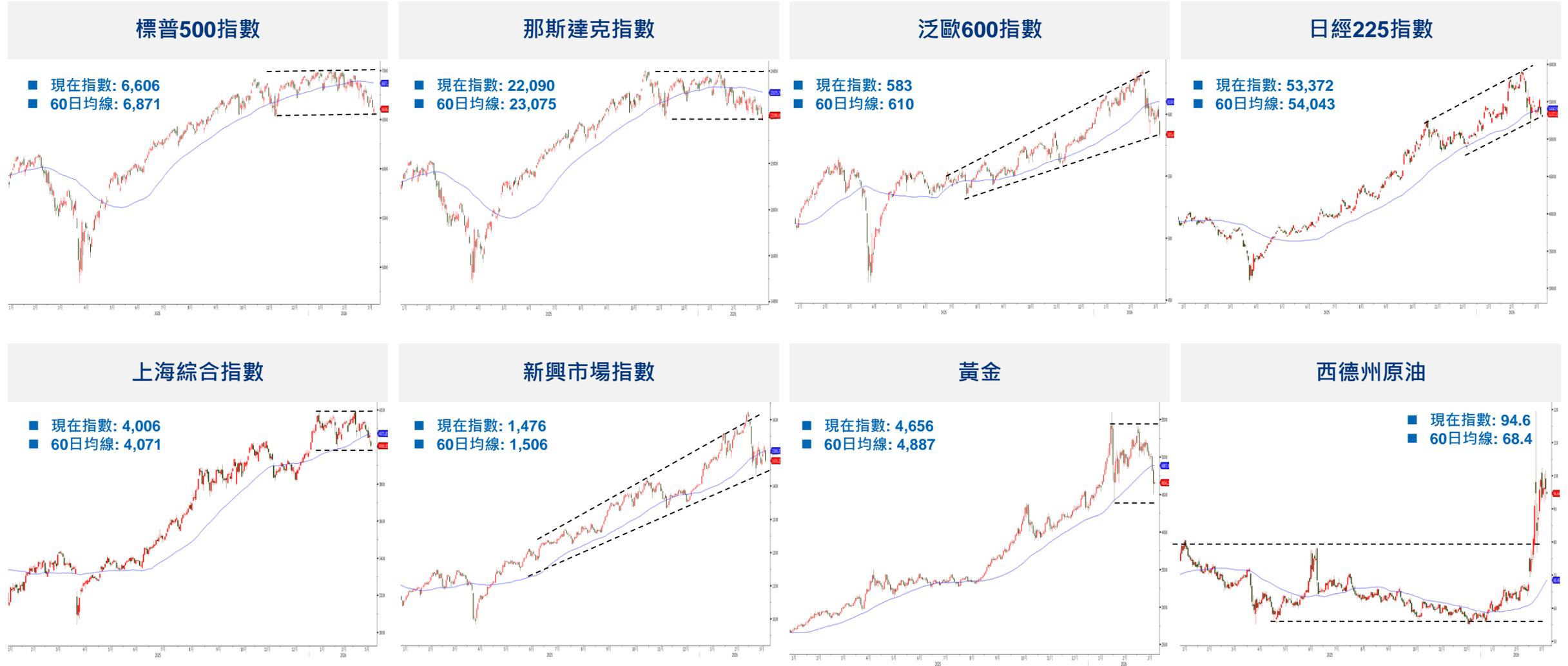
貨幣、原物料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2026年3月20日

技術分析

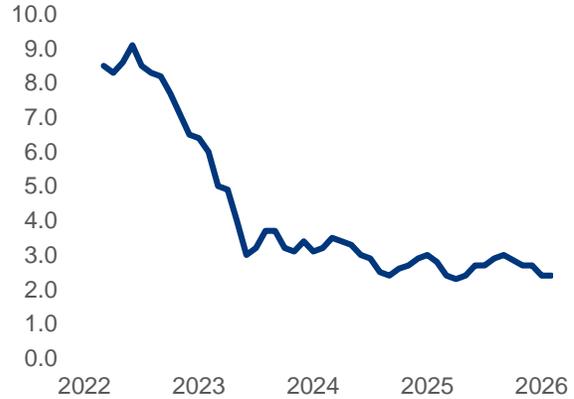
—— 60日線



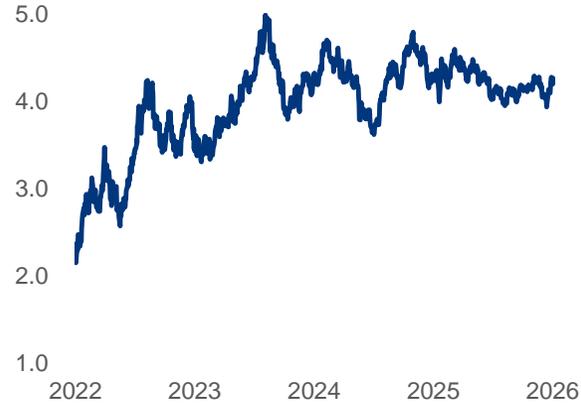
資料來源：Bloomberg · 2026年3月20日

市場觀測

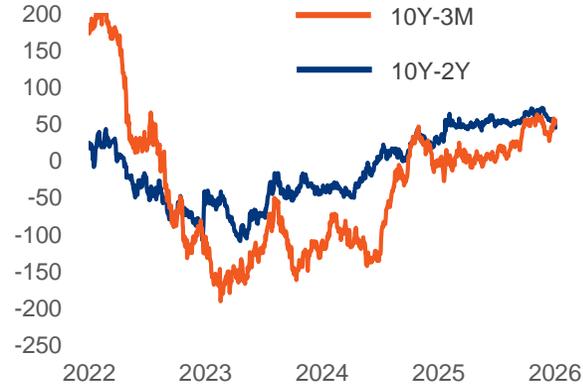
美國消費物價指數年增率(%)



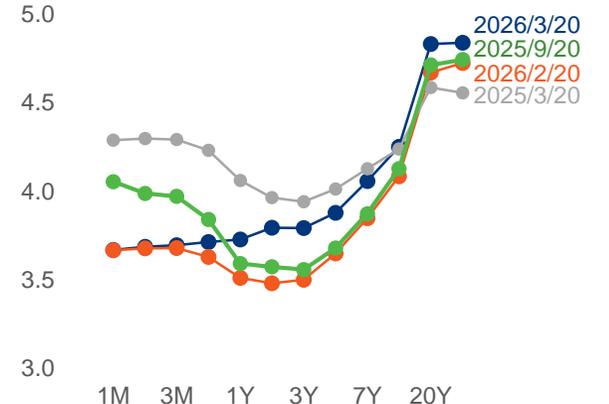
美國10年期公債殖利率(%)



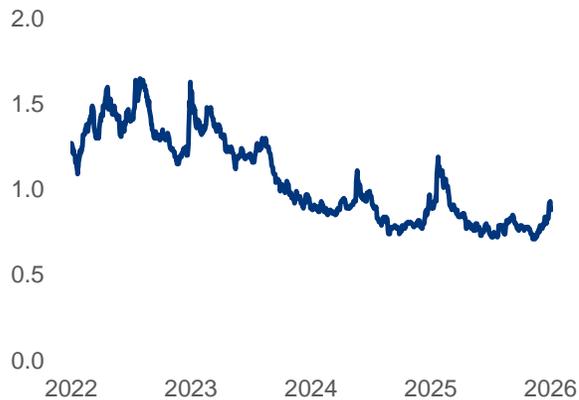
美國公債利差(bps)



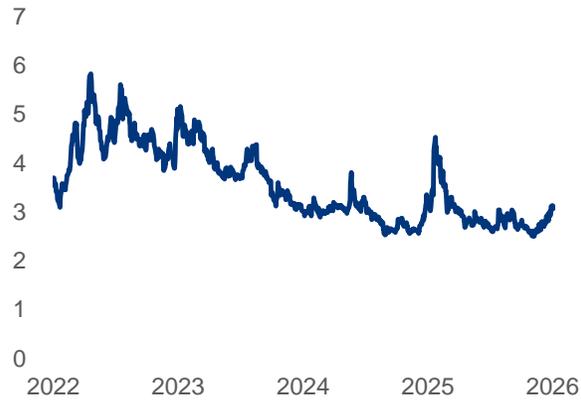
美國公債殖利率曲線(%)



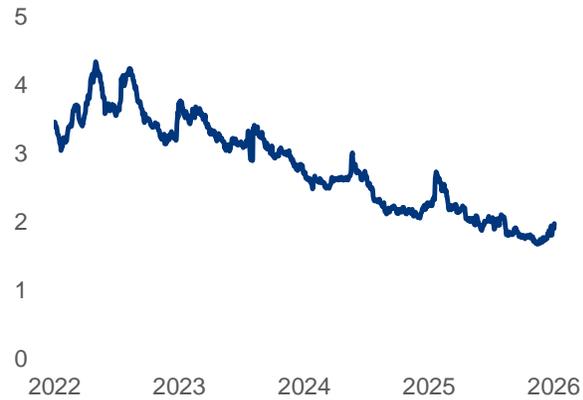
美元投資級公司債利差(%)



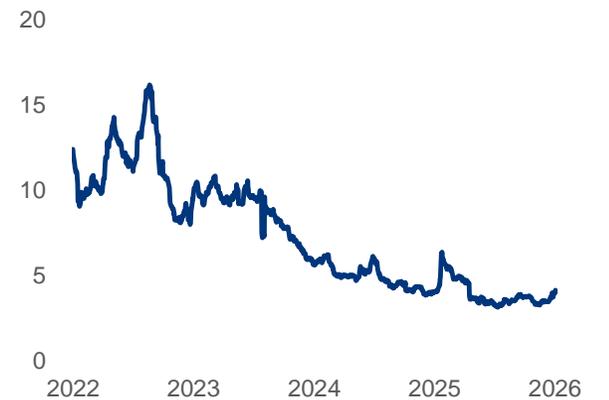
美元非投資等級債利差(%)



美元新興市場債利差(%)



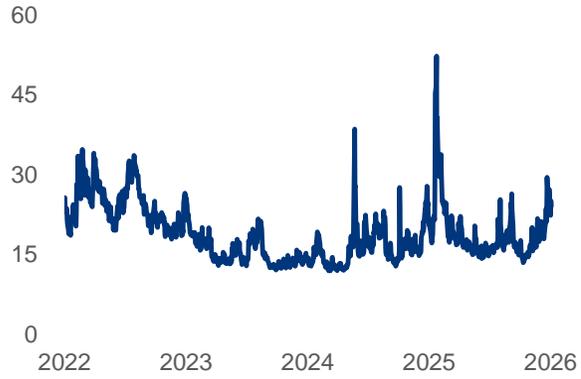
美元亞洲非投資級債利差(%)



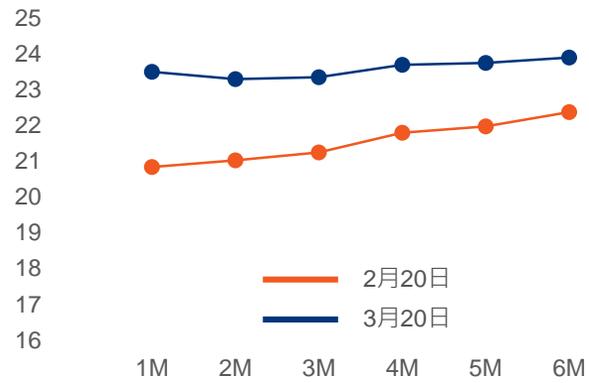
資料來源：Bloomberg · 2026年3月20日

市場觀測

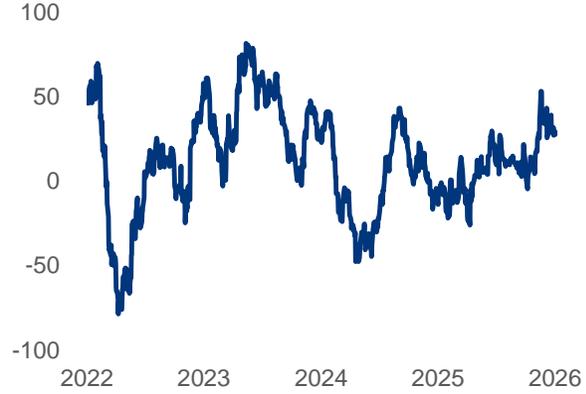
VIX指數



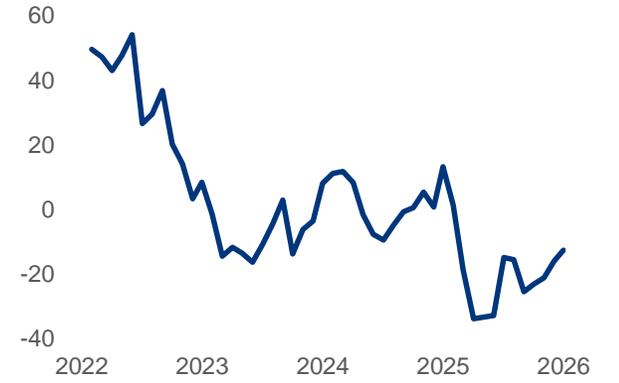
VIX期間結構



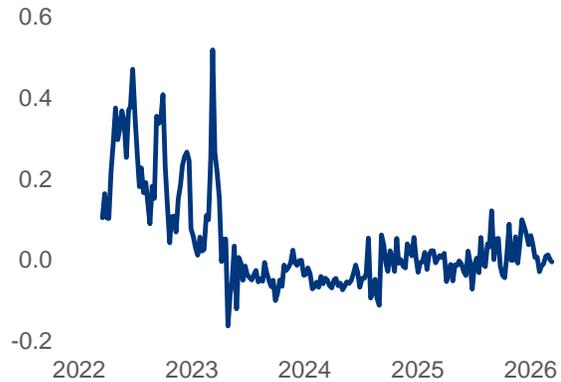
美國花旗經濟驚奇指數*



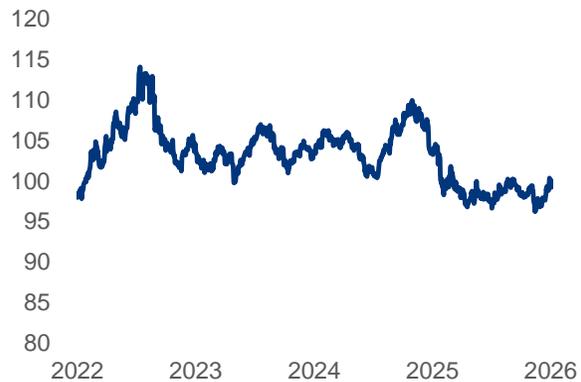
美國花旗通膨驚奇指數*



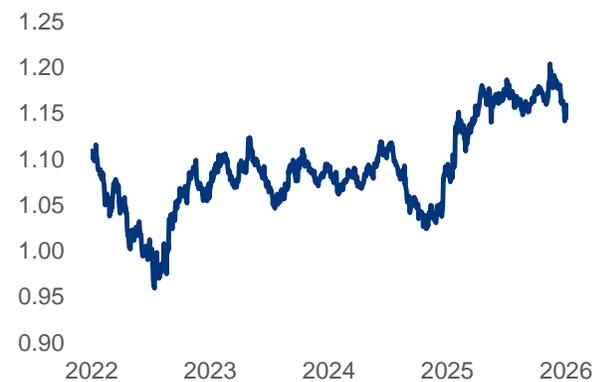
TED利差(bps)



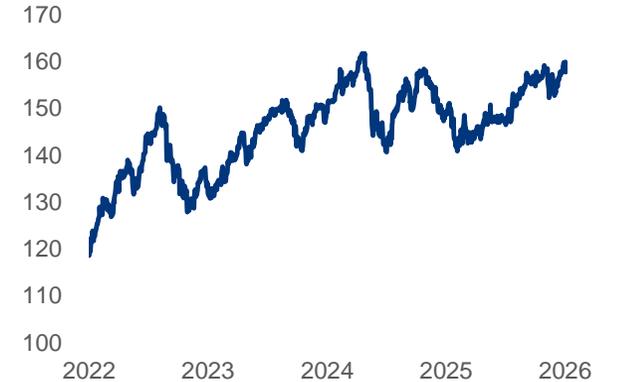
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2026年3月20日；*花旗經濟/通膨驚奇指數分別衡量經濟數據/實際通膨與市場預期落差，指數向上分別代表經濟好轉/通膨向上幅度超過市場預期

美元兌新臺幣歷史走勢圖(日資料)

2005年以來美元兌新臺幣歷史資料

美元兌新臺幣

— 每日收盤價 — 近10年滾動平均 — 近20年平均



資料來源：Bloomberg · 2026年3月20日

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。

基金警語

投資一定有風險，基金投資有賺有賠，申購前應詳閱公開說明書

【信託產品投資須知及風險預告：(請投資人審慎評估下列各項條文內容)】

1. 基金(包括具有定期配息之基金)投資具投資風險，此一風險可能使信託本金發生全部虧損。
2. 基金委託人須自負盈虧，本公司受託投資不保本不保息，除盡善良管理人注意義務外，投資所可能產生的本金虧損、匯率損失、或基金解散、清算、移轉、合併等風險，均由委託人承擔。
3. 本公司受託投資之基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。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，不負責基金之盈虧，亦不保證最低之收益，委託人申購前應詳閱基金公開說明書。
4. 投資前應詳閱風險預告及各該基金公開說明書，確實作好財務規劃與風險評估。本公司受託投資之基金已備有公開說明書(或其中譯本)或投資人須知【前述文件併揭露有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)】，委託人可至本公司營業處所索取或至公開資訊觀測站、基金資訊觀測站或本公司網站下載。
5. 為保護既有投資人之權益，部份境外基金設有價格稀釋調整機制及公平市價規定，投資人申購前應詳閱基金公開說明書及投資人須知。
6. 委託人瞭解並同意受託人辦理特定金錢信託業務(即委託人委託投資基金)交易時，自交易相對人取得之報酬、費用、折讓等各項利益，得作為受託人收取之信託報酬；另委託人在持有基金期間，受託人仍持續收受經理費分成報酬，委託人可至受託人(即本公司)網站(<https://www.kgi.com.tw/zh-tw>)查詢基金之通路報酬。其基金經理費率及其分成費率與其他通路報酬最新變動情形，亦可至該網站查詢。
7. 後收型基金在贖回時，基金公司將依持有期間長短收取不同比率之遞延申購手續費，該費用將自贖回總額中扣除；另後收型基金若有收取分銷費，則申購手續費雖可遞延收取，惟每年仍需支付0%~1.06%的分銷費(按基金日平均淨資產價值計算)，可能造成實際負擔費用增加(分銷費依各基金公司而有不同，請參考本公司後收型基金投資費用暨特約事項及各基金之投資人須知)，另該費用已反映於每日基金淨值中，委託人無需額外支付。
8. 委託人之交易如經基金公司認定為短線交易者，基金公司或本公司可拒絕受理申請轉換或申購要求，並可請求支付一定比例之贖回費用或其他相關費用，費用標準均依各該基金公司之規定。
9. 委託人因不同時間進場，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。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，投資人於獲配息時，宜一併注意基金淨值之變動。又投資新興市場可能比投資已開發國家有較大的價格波動及流動性較低的風險，委託人應慎選投資標的。
10. 部分基金可能持有衍生性商品部位，該部位可能超過基金淨資產價值之100%，並可能因而造成基金淨值高度波動及衍生其他風險。
11. 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分，可能導致原始投資金額減損；且部分基金配息前未先扣除應負擔之費用。由本金支付配息之相關資料，投資人可至證券投資信託事業或總代理人之公司網站查詢。
12. 非投資等級債券基金(本類基金主要係投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金)(主要特色係投資前揭基金之組合基金亦同)，適合能承受較高風險之『非保守型』委託人且不宜占投資組合過高的比重。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，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，不適合無法承擔相關風險之委託人；又如係本國投信機構募集者，則可能投資於符合美國Rule 144A規定具有私募性質之債券，雖其投資總金額不得超過基金淨資產價值之百分之三十，然該債券具有債券發行人違約之信用風險、利率風險、流動性風險、交易對手風險及因財務訊息揭露不完整或因價格不透明導致波動性較大之風險，投資人應審慎評估；另證券投資信託事業募集之債券型基金、平衡型基金、不動產證券化基金、以追蹤、模擬或複製標的指數表現之指數股票型基金(ETF)及指數型基金或募集之基金投資新興市場國家債券達基金淨資產價值之百分之六十以上者，或有可能投資符合美國Rule 144A規定具有私募性質之債券，亦應留意相關風險。
13. 投資於中國之基金應遵守中華民國相關法令之規定：境外基金(不含經金管會核准向證交所申請上市或交易之境外ETF)如有投資大陸地區之有價證券者，以掛牌上市有價證券及銀行間債券市場為限，且投資前述有價證券總金額不得超過該境外基金淨資產價值之百分之二十(境外基金機構依鼓勵境外基金深耕計畫向金管會申請並經認可者得適用鼓勵境外基金深耕計畫所列放寬前揭投資總金額上限至百分之四十之優惠措施)；證券投資信託基金雖可投資大陸地區之有價證券，惟仍應符合信託契約、公開說明書、證券投資信託基金管理辦法等相關規定及受到基金公司QFII額度之限制。又投資人須留意中國市場之政府政策、法令、會計稅務制度、經濟與市場等變動所可能產生之投資風險。
14. 各基金於公開(含簡式)說明書或投資人須知揭露之風險報酬等級，係依據投信投顧公會「基金風險報酬等級分類標準」而訂定，本公司亦依據投信投顧公會「基金風險報酬等級分類標準」訂定基金產品風險等級。
15. 境內外基金於公開說明書或投資人須知可能揭露貨幣風險，境外基金係以外幣計價(含避險級別)，投資人之慣用貨幣(持有或常用作交易之貨幣)如是新臺幣，則須承擔取得收益分配或買回價金時轉換回新臺幣可能產生之匯率風險，亦即轉換當時之新臺幣兌換外幣匯率相較於原始投資日之匯率升值時，投資人將承受匯兌損失。

【申訴管道】

凱基證券財富管理客服&申訴電話：(02)2389-0088、0800-085-005、信函申訴地址：台北市中山區明水路700號 凱基證券投資產品與服務部收、電子郵件客服&申訴信箱：service1@kgi.com，申訴經本公司受理後，得致電本公司財富管理客服專線或透過財富管理客服信箱服務，查詢申訴案件處理進度。