



凱基證券

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

衝突與談判並行的角力!

The Tug-of-War Between Conflict and Negotiation!

15 May 2026



01 本週焦點圖表

美伊談判與衝突並進，
把握股市漲多拉回布局機會



02 市場回顧

AI熱潮與川習會期待，
美歐股市表現兩樣情



03 熱門議題

通膨反彈迎接華許上台



04 投資焦點

基本面與政策引領日股表現

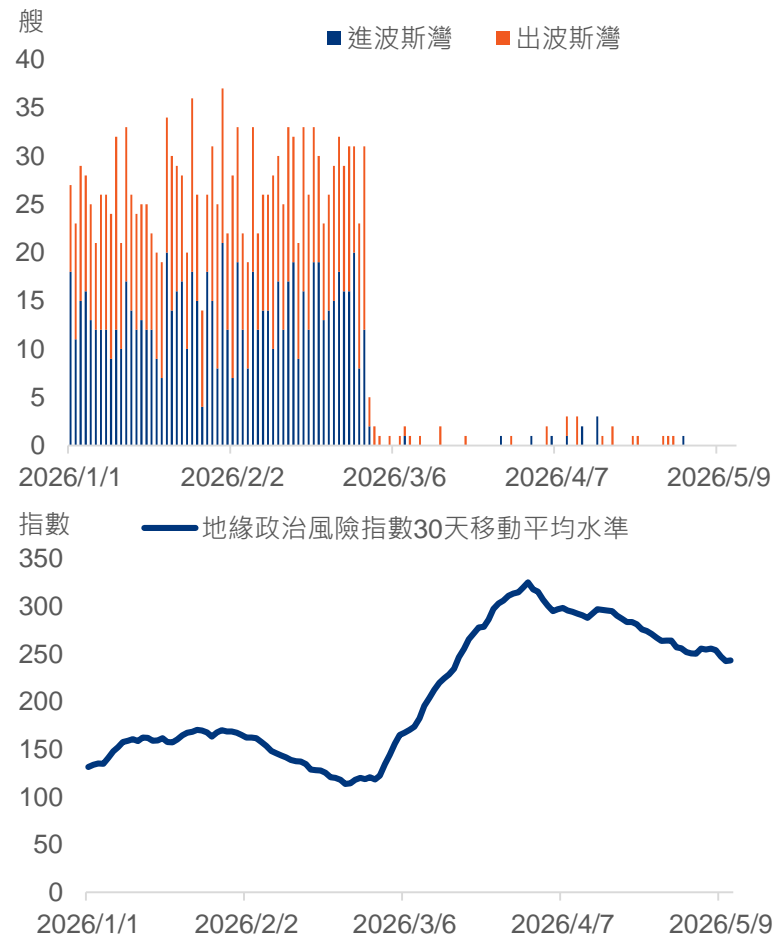


焦點圖表

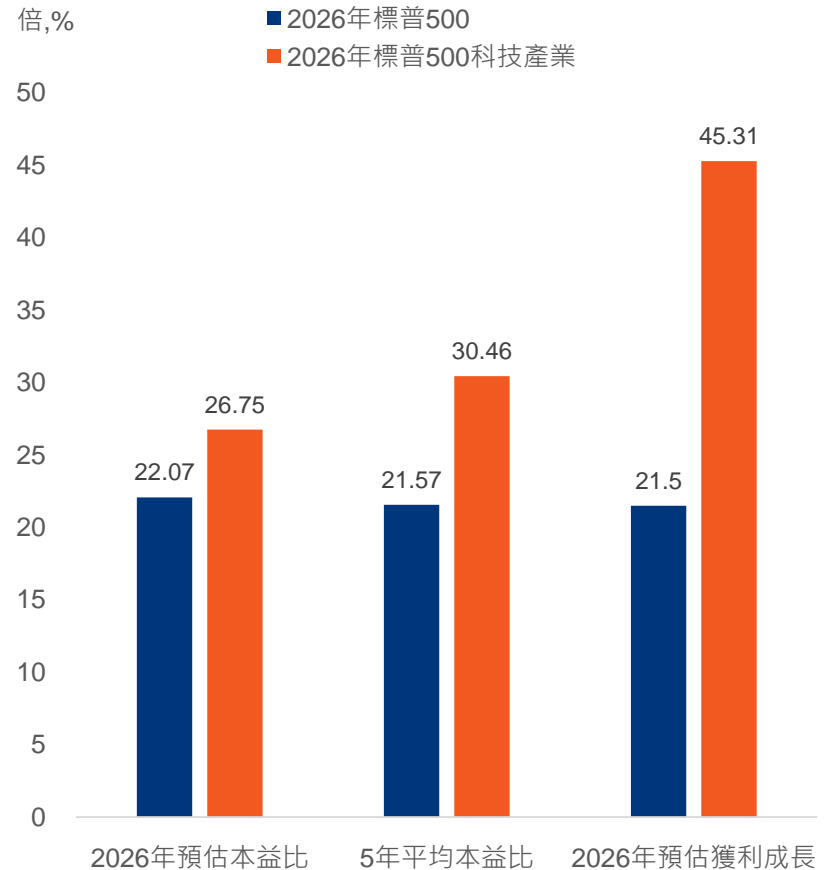
美伊談判與衝突並進，把握股市漲多拉回布局機會

- ▶ 美伊衝突自4月8日宣布停火以來，荷姆茲海峽並未因為停火而恢復正常，到目前為止仍持續受到美伊相互封鎖行動而受阻，能通過之油輪數目相當有限。儘管美伊陸續針對和平方案進行討論，但迄今仍未能達成協議，反而出現零星衝突，令布蘭特原油價格多在100美元/桶上方徘徊。另一方面，觀察地緣政治風險指標，隨著時序進入4月停火狀態後，雖然雙方威脅放話不斷，甚至再度出現小規模衝突，該指標依舊維持緩步回落走勢，顯示市場預期美伊仍將透過談判解決爭端，不致再度升高衝突。但只要荷姆茲海峽未恢復通行，市場波動仍將反覆出現。
- ▶ 近期美股漲勢凌厲，但當前美股指數評價面僅略高於5年平均水準，科技股本益比更低於5年平均，加上科技股在AI題材的持續發展下，仍具備長期強勁成長動能。若市場不確定性再起，並帶動股市出現拉回，料具備成長前景的AI科技股將成為市場布局重點。

荷姆茲海峽仍受封鎖，但地緣風險指數亦未顯著回升



美國科技股評價已有修正，若股市拉回反為布局良機



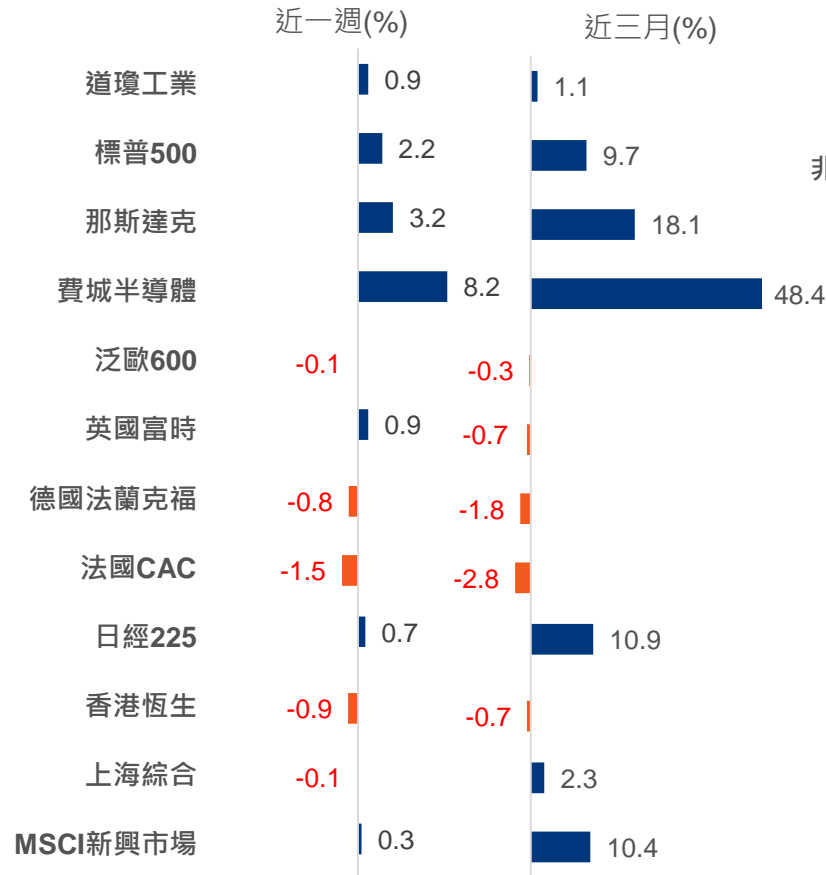
市場回顧

AI科技發展與川習會期待推動美股，歐股表現則相對保守

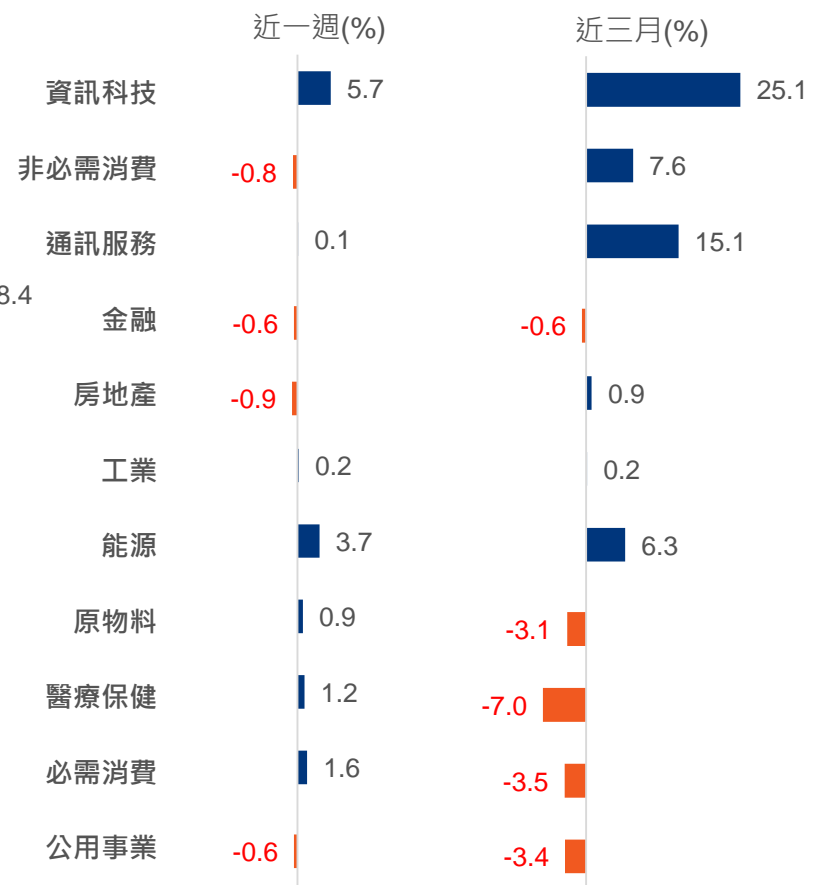
- ▶ 儘管最新公布之美國通膨數據持續攀升，市場對AI科技產業之樂觀預期暫時蓋過對物價回升的疑慮，加上對川習會的正面期待，共同帶動美股表現強勁，但此樂觀氛圍並未給大西洋彼岸的歐股帶來相同的表現。反映川普訪中前稱美伊停火協議岌岌可危，令布蘭特油價再度反彈。物價回升恐推動英國與歐洲央行重啟升息，歐股投資人避險情緒明顯回溫，德法股市下跌拖累整體歐洲股市表現，英股則展現出相對抗震的特性。
- ▶ 受到英特爾獲得蘋果晶片代工之初步協議消息所激勵，投資人期待美國半導體供應鏈回流趨勢。此外，輝達執行長黃仁勳最後一刻登上空軍一號隨川普出訪中國，加上傳出美國批准10家中國企業採購H200晶片的消息，皆帶動半導體股強勁上漲，並推升費半指數持續創高。另一方面，最新公布之美國商業原油庫存減少430萬桶，顯示用油需求意外強勁，加上油價上漲，共同推動能源類股呈現上揚走勢。

資料來源：Bloomberg，2026年5月15日

各地區指數表現(%)



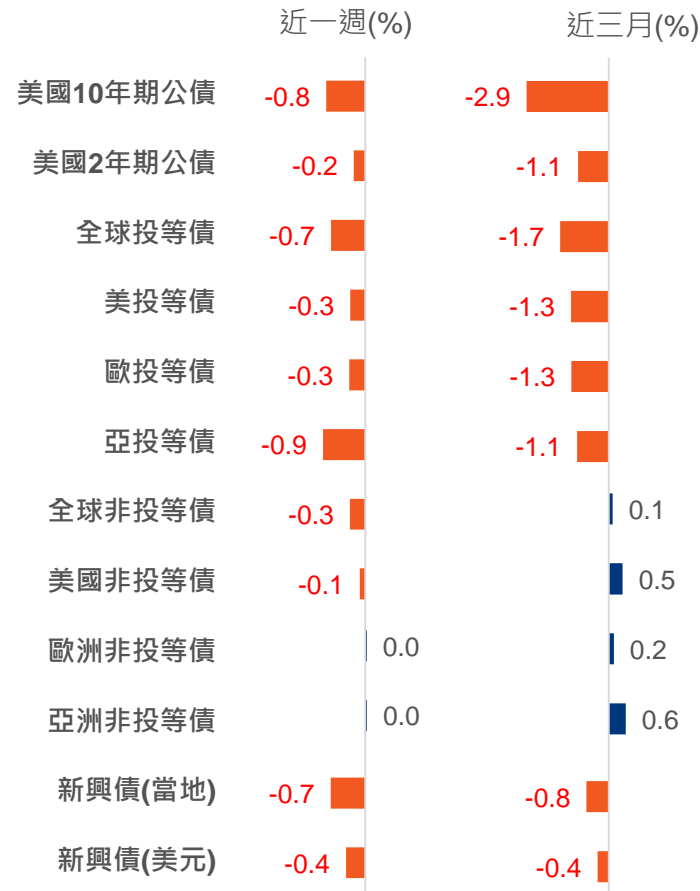
美股各產業指數表現(%)



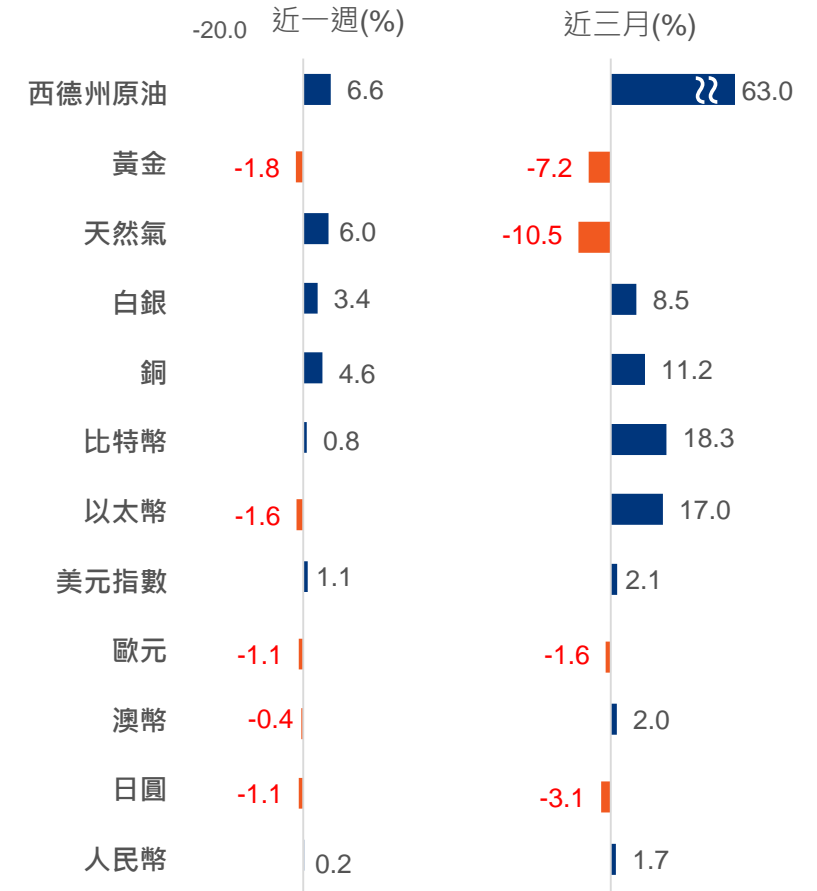
美伊談判陷入僵局，原油價格、美債殖利率再度反彈

- ▶ 美國陸續公布之CPI與PPI數據持續較上月回升，並高於市場預期，顯示短期仍有通膨壓力。加上油價反彈支撐通膨預期，帶動市場對於聯準會降息預估持續縮減，並令美債殖利率再度走高而拖累債券價格，但利率風險較低的短天期公債跌幅相對較輕。非美債券方面，市場預期通膨壓力恐令歐洲央行最快6月升息，歐洲投資級債表現亦面臨壓力。此外，中東能源進口佔比最高的亞洲則是最容易受到美伊衝突影響之地區，隨荷姆茲海峽持續受阻，亞洲亦難逃物價上揚風險，故債券價格仍面臨下跌壓力。
- ▶ 受美伊談判陷入僵局，荷姆茲海峽短期仍難以恢復通行等因素影響，布蘭特與西德州原油價格再度上漲，天然氣價格亦出現上揚。不確定性重返市場，帶動美元指數呈現反彈，歐日圓等非美貨幣則相對走貶。然考量近期美國財政部長貝森特訪問東京與日本財務大臣進行會談，不排除短期日本或有增加對日圓匯價干預力道的可能性。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)

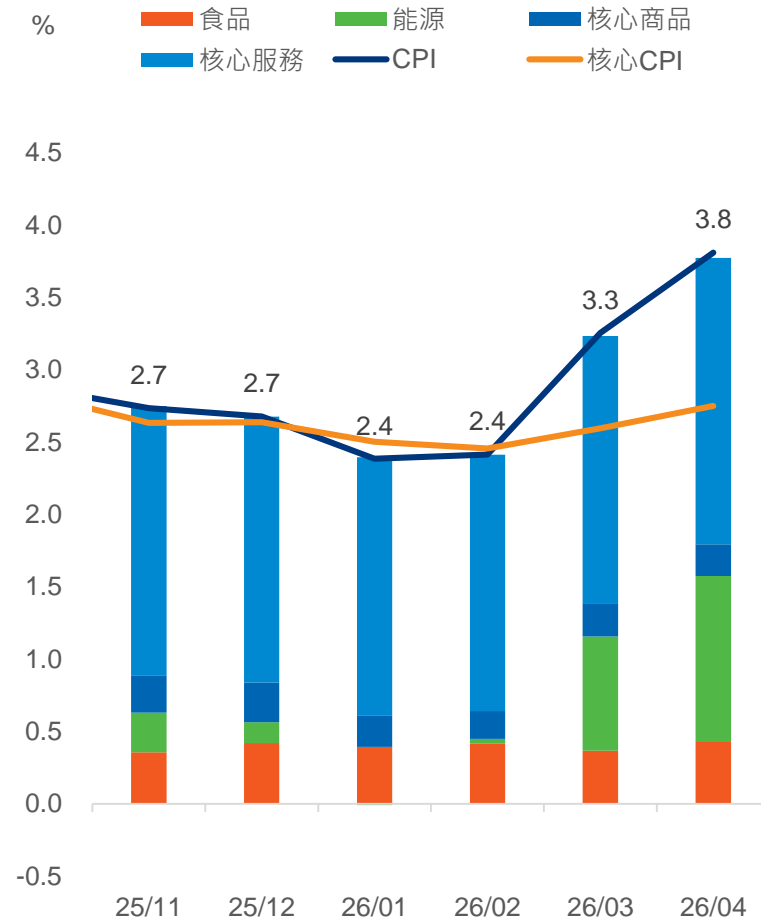


資料來源：Bloomberg，2026年5月15日

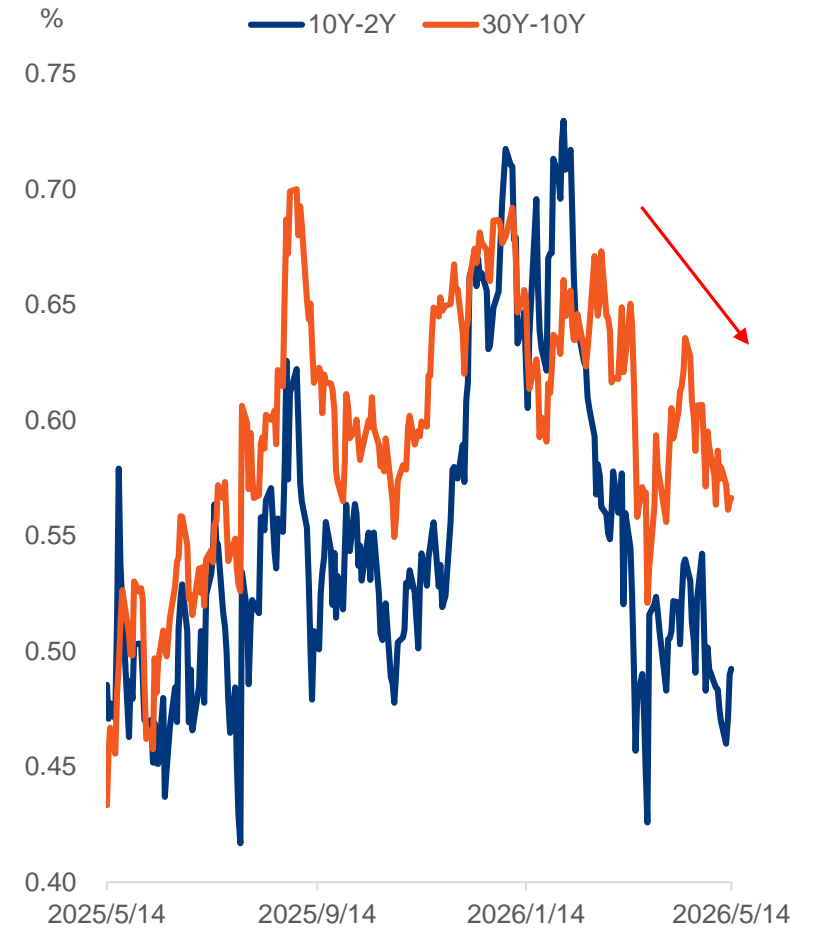
通膨反彈之際，華許時代迎來逆風開局

- ▶ 4月通膨數據未見放緩，美國4月CPI年增率反彈至3.8%，高於市場預期的3.7%以及前值的3.3%。同時，核心CPI年增2.8%，亦較預期2.7%以及前值2.6%為高。觀察本次增幅的主要貢獻仍以居高不下的能源分項為主，若中東衝突繼續延宕，高昂的能源成本或將拉長通膨回升的持續時間，市場降息預期亦恐再度縮減。
- ▶ 參議院已正式確認凱文·華許(Kevin Warsh)接任聯準會主席，儘管其政策目標主要是降息與縮表(降短端、升長端)，以使殖利率曲線趨陡。惟在當前的宏觀環境下，料華許的政策操作空間將有所受限。主要反映(1)通膨壓力短期仍受能源價格牽動，年底前降息空間收斂；(2)聯準會內部分化，急轉鴿派政策的可能性偏低；(3)若資產負債表縮減速度過快，恐導致流動性不足，易使短端利率出現回升之風險。短期而言，降息與縮表時程或難以快速推進，鑑於殖利率曲線目前仍趨於平坦，債券操作上建議以利率風險較低的中天期債為主。

能源分項持續成為通膨推動力



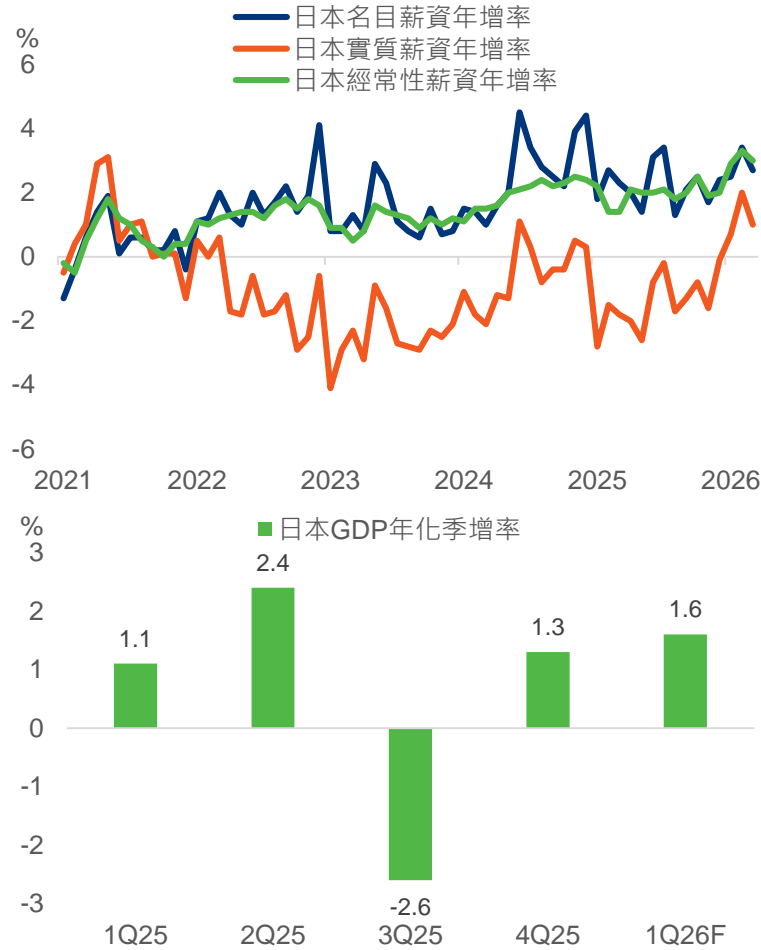
殖利率曲線仍呈平坦化



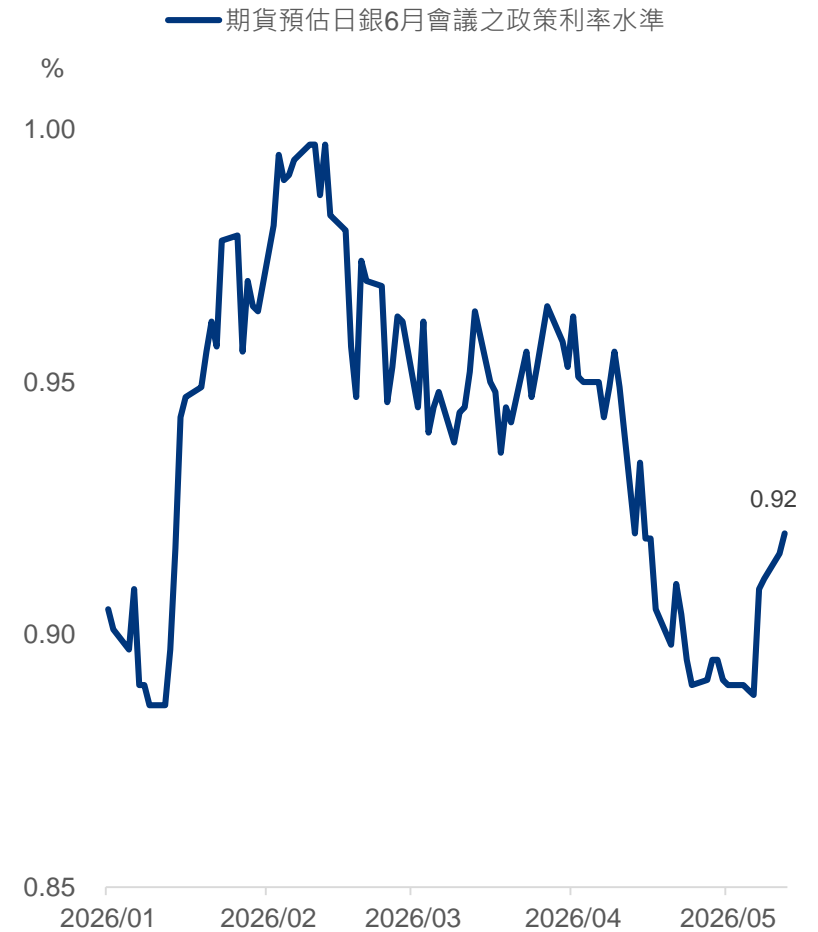
薪資成長持續推動經濟正向循環，有助支持日銀最快6月升息

- ▶ 最新數據顯示，雖3月名目和實質薪資成長等數據皆略有回落，但實質薪資已連續三個月正成長，代表薪資成長已開始逐步追上通膨，日本內需動能正持續修復，薪資帶動消費、消費推升物價並支撐經濟成長的正向循環可望持續發酵。
- ▶ 日本2026年第1季GDP即將公布，最新市場預期年化季增率有望自2025年第4季的1.3%回升至1.6%，顯示日本經濟從去年第4季由負轉正後，經濟動能有望持續邁向復甦軌道。
- ▶ 日本銀行4月會議如預期維持利率在0.75%不變，但支持升息的委員從1位增至3位，意謂升息的呼聲正在升溫。總裁植田雖在會後記者會表示目前沒有立即升息的急迫性，但亦強調實質利率仍低於中性水平，只要出現價格上行風險或確認經濟下行風險有限就會升息。隨著日本景氣狀態趨於改善，市場預期日銀最快將在6月宣布升息1碼。

日本實質薪資已連3個月正成長，經濟動能有望改善



市場預期日銀最快6月再度升息

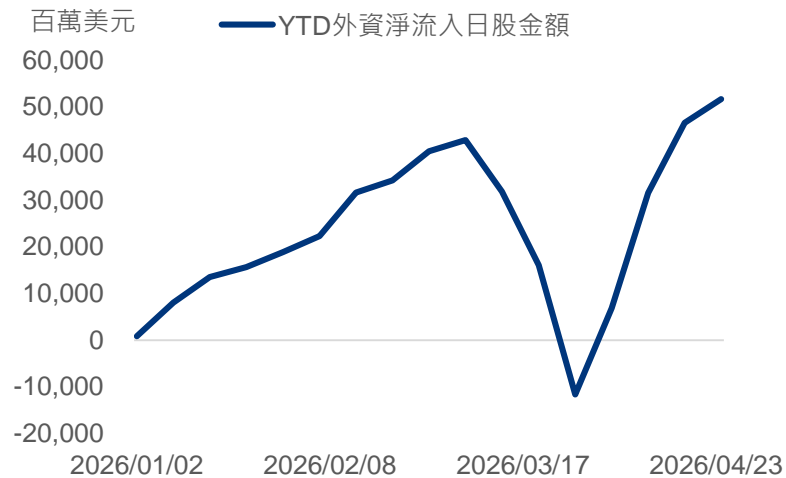
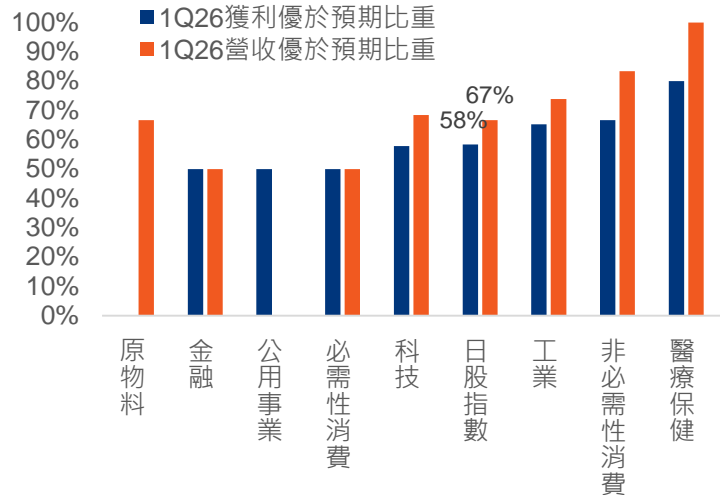


1Q26企業財報表現不俗吸引外資加碼，關注政策支持之半導體與國防產業

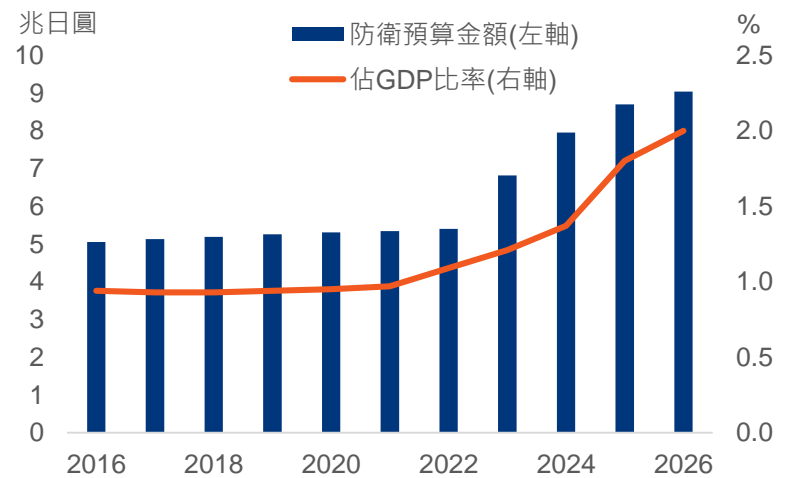
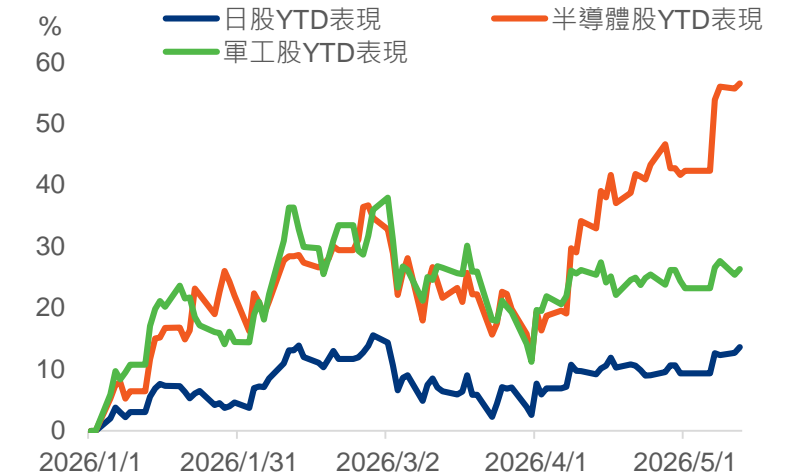
▶ 日股在黃金週假期結束後出現明顯漲勢，主要受惠於美國科技股開出亮眼財報，由半導體類股領軍日經指數一度突破6.2萬點關卡並再創新高。此外，目前已有三分之一的日經指數成分企業公布財報，其中約58%企業獲利與67%的企業營收優於預期，市場對於日本科技企業下一季的獲利財測預估甚至呈現約7%上修，亮眼的財報與財測吸引外資持續進駐，並有望加速推動日股走揚。

▶ 2026年日本政府已定調將透過擴大財政支出政策強化對產業發展的支持。其中針對國防方面，除年度防衛預算創下9兆日圓的新高水準之外，並將建構由無人機與感測器組成的沿岸防衛網，同時發展運用飛彈、防空系統所建構之反擊能力。AI半導體方面，政策將加強日本半導體供應鏈自主程度，並補助Rapidus量產AI晶片及建置國產AI算力中心。故在政策強力推動下兩者皆已逐步吸引資金流入，並持續轉化為日股上漲動能。

1Q26日股財報表現不俗，吸引外資持續進駐



政策支持的半導體、軍工表現優於大盤



資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 美伊和平談判再陷停滯，油價略見反彈，美國就業數據展現韌性，企業財報獲利仍佳，預期川普在期中選舉壓力下，有誘因使油價下降，通膨反彈將是短期現象，不至再給利率與股市評價施加進一步壓力。市場漲多拉回時可布局AI題材主導的成長股，並分散國家與產業配置。 ◆ 歐、日股可作為分散配置重點，日股較歐股更具上漲潛能，日本公債殖利率彈升，有利銀行股表現。歐元區以國防軍工為主要支撐，偏好國家為具防禦特性的英股。 	<p>策略風格：AI題材，如科技、半導體；非AI部分看好航太、國防等</p> <p>區域：日本銀行股、日本半導體股、日本國防、英股、歐洲國防</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 油價高位震盪，美國公債殖利率存在走升可能，投資人可逢利率彈升時，布局中天期債券，並以高信評企業債信體質較佳者相對具防禦能力，可聚焦風險調整後利差具吸引力者，包含金融、通訊、公用事業和能源等產業。 ◆ 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。 	<p>債種：中天期高信評債鎖利，產業以金融、通訊、公用事業和能源等等</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"> ◆ 主要國家近期貨幣政策維持觀望，美元區間盤整，預期中長期偏弱。 ◆ 歐洲央行可能較日本銀行更快升息，歐元較日圓強，人民幣偏升值。 	<p>美元區間盤整，預期中長期偏弱</p> <p>歐元較日圓強，人民幣偏升值</p>
商品	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 能源短期間高位震盪，但波動劇烈。 ◆ 美元和美債利率偏上，使金價短期承壓。主要國家債務擴張，美元中長期走貶，使黃金仍具備配置價值，中長期有上漲空間，逢回可分批布局。 	<p>黃金中長期有上漲空間、逢拉回可分批布局</p>

▶ MAY 2026

11 Monday

- 美國4月成屋銷售
(實際:4.02m 預估:4.05m 前值:4.01m)
- 中國4月CPI年增率
(實際:1.2% 預估:0.9% 前值:1.0%)
- 中國4月PPI年增率
(實際:2.8% 預估:1.8% 前值:0.5%)

12 Tuesday

- 美國4月CPI年增率
(實際:3.8% 預估:3.7% 前值:3.3%)
- 美國4月核心CPI年增率
(實際:2.8% 預估:2.7% 前值:2.6%)

13 Wednesday

- 美國4月PPI年增率
(實際:6.0% 預估:4.8% 前值:4.3%)
- 歐元區第一季GDP年增率修正值
(實際:0.8% 預估:0.8% 前值:1.2%)

14 Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:211k 預估:205k 前值:199k)
- 美國4月零售銷售月增率
(實際:0.5% 預估:0.5% 前值:1.6%)
- 川習會(5月14~15日)

15 Friday

- 美國4月工業生產月增率
(預估:0.3% 前值:-0.5%)
- 日本4月PPI年增率
(實際:4.9% 預估:3.0% 前值:2.9%)

18 Monday

- 中國4月零售銷售年增率
(預估:1.9% 前值:1.7%)
- 中國4月工業生產年增率
(預估:6.0% 前值:5.7%)

19 Tuesday

- 日本第1季GDP季增率
(預估:1.6% 前值:1.3%)
- 日本3月工業生產月增率終值
(前值:-2.0%)
- 家得寶公司(HD)財報

20 Wednesday

- 歐元區4月CPI年增率終值
(前值:2.6%)
- 臺灣4月出口訂單年增率
(前值:65.9%)
- TJX公司(TJX)、Palo Alto Networks Inc (PANW)財報

21 Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:211k)
- 美國4月FOMC會議記錄
- 美國5月標普全球製造業PMI初值
(預估:53.6 前值:54.5)
- 日本5月標普全球製造業PMI初值
(前值:55.1)
- 歐元區5月標普全球製造業PMI初值
(預估:51.5 前值:52.2)
- 輝達公司(NVDA)、沃爾瑪公司(WMT)、迪爾(DE)財報

22 Friday

- 美國5月密大消費者信心指數終值
(預估:48.2 前值:49.8)
- 日本4月全國CPI年增率
(預估:1.6% 前值:1.5%)
- 亞德諾公司(ADI)財報

資料來源：Bloomberg

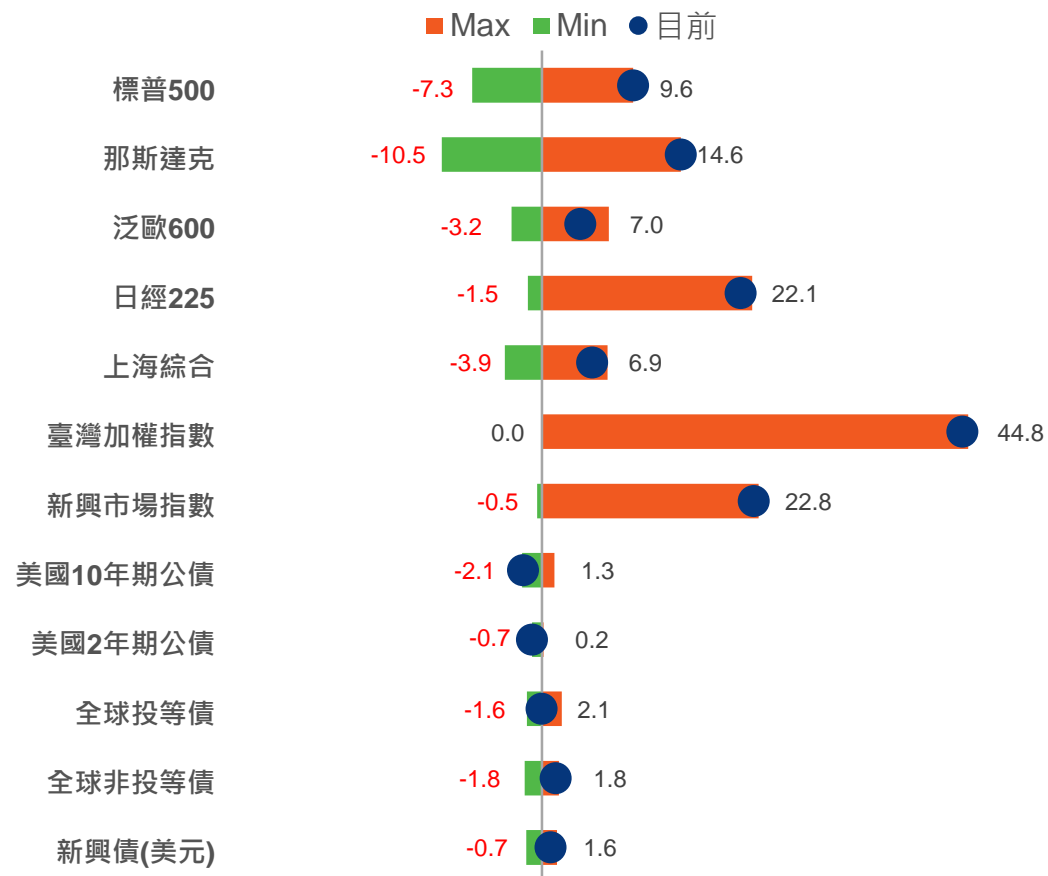
財報季重點企業公布

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
2026/5/14	思科(CSCO)	15.57B	15.84B	1.04	1.06	V	V
2026/5/15	應用材料(AMAT)	7.67B	7.91B	2.68	2.86	V	V

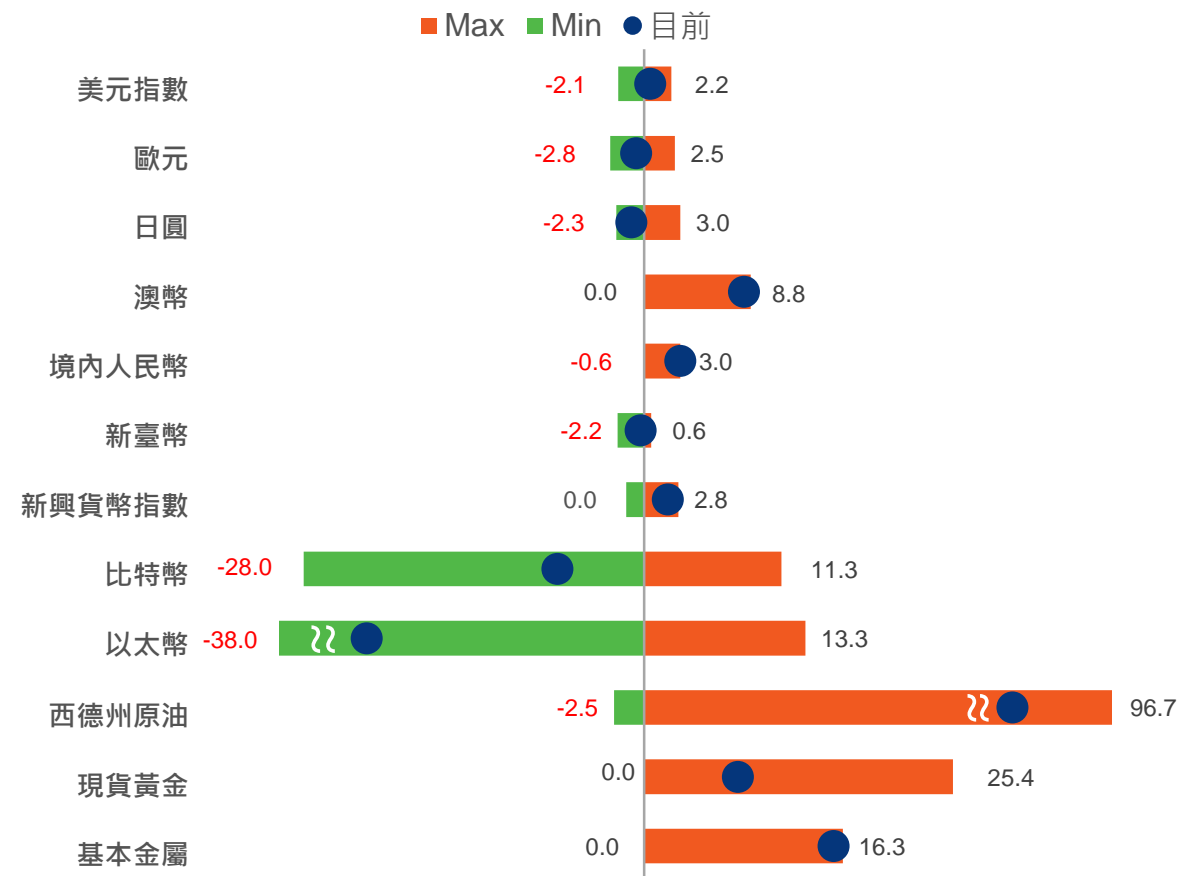
資料來源：Bloomberg

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



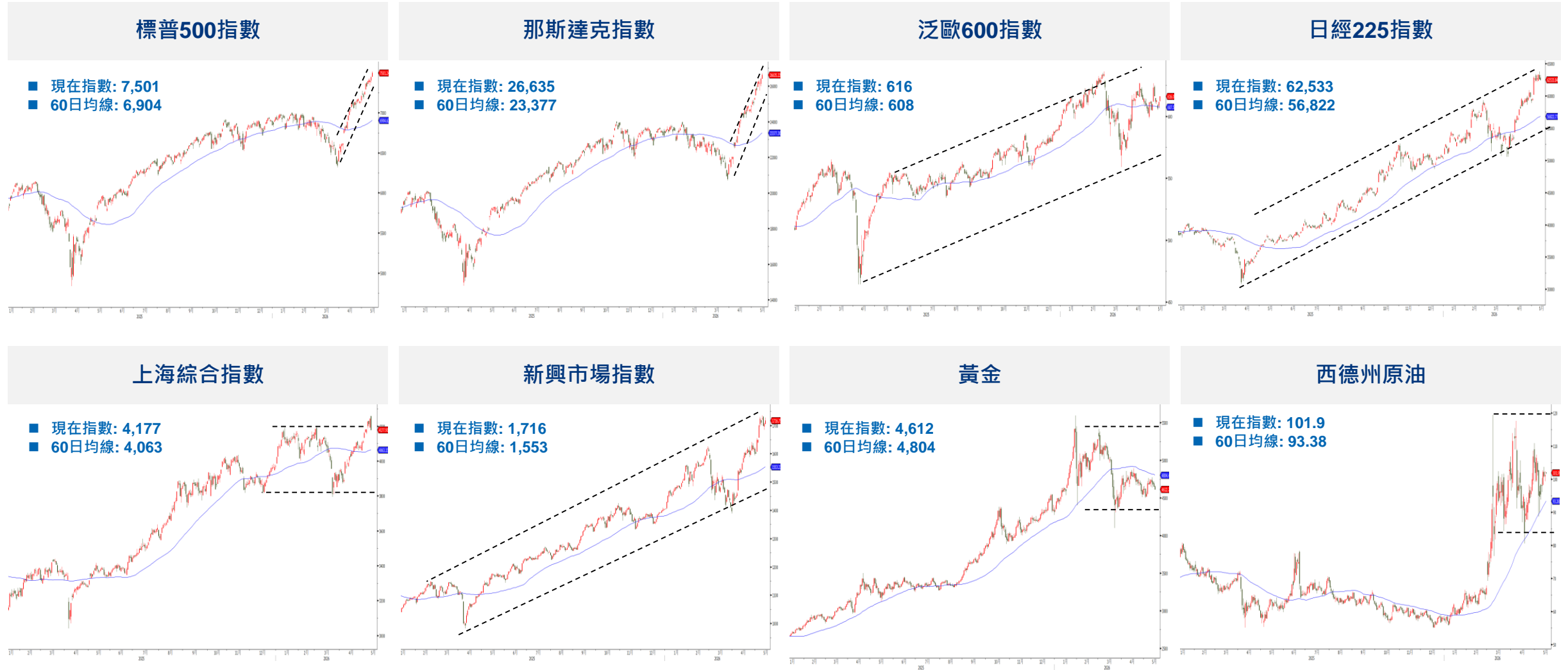
貨幣、原物料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2026年5月15日

技術分析

—— 60日線



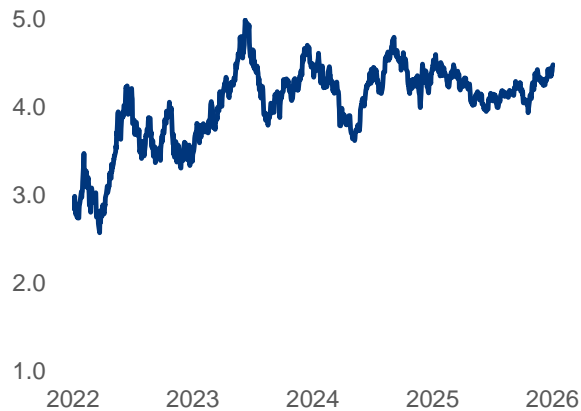
資料來源：Bloomberg · 2026年5月15日

市場觀測

美國消費物價指數年增率(%)



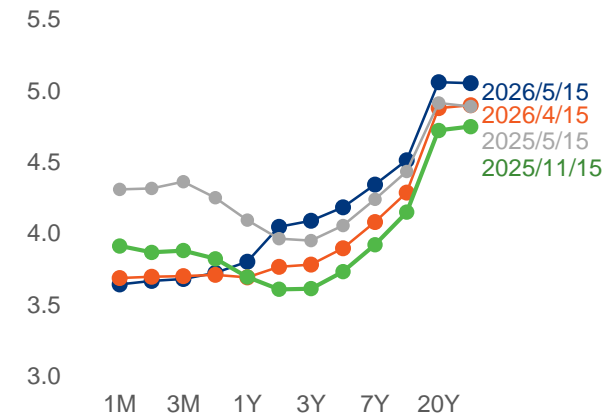
美國10年期公債殖利率(%)



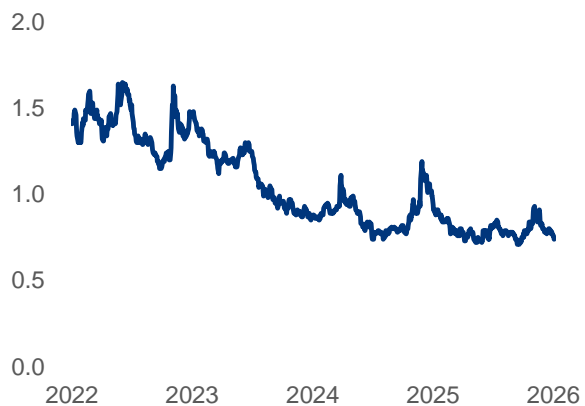
美國公債利差(bps)



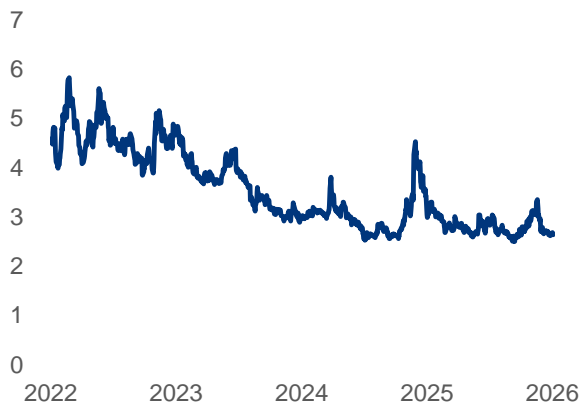
美國公債殖利率曲線(%)



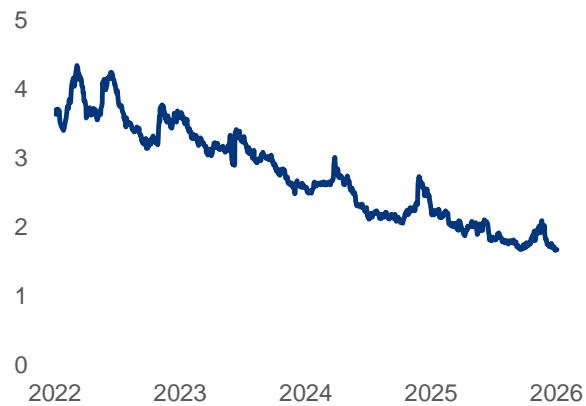
美元投資級公司債利差(%)



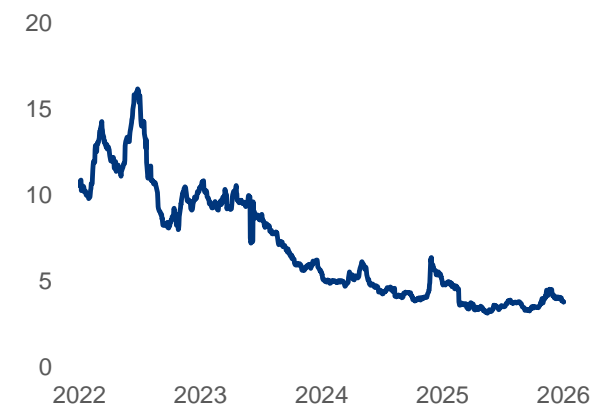
美元非投資等級債利差(%)



美元新興市場債利差(%)



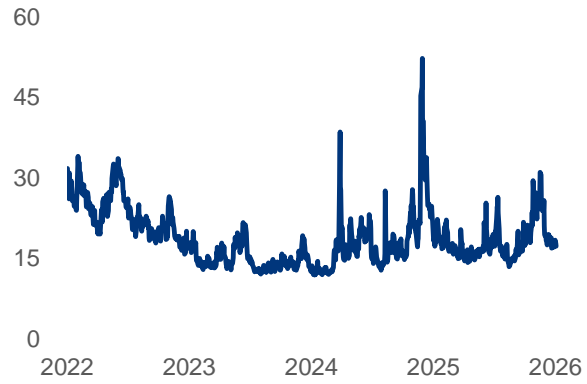
美元亞洲非投資級債利差(%)



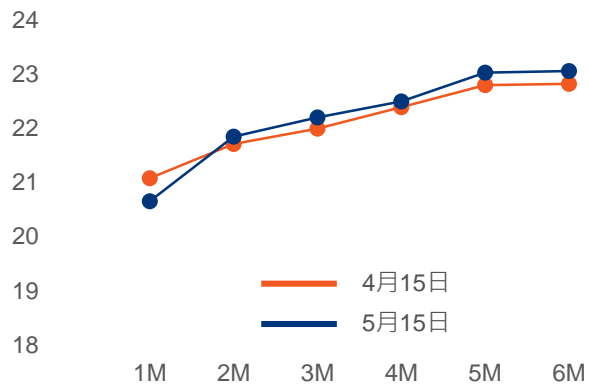
資料來源：Bloomberg · 2026年5月15日

市場觀測

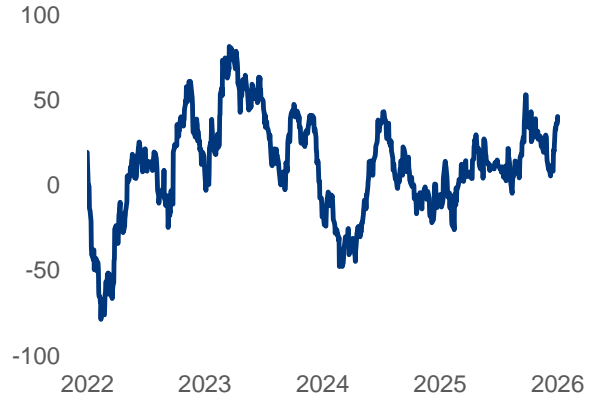
VIX指數



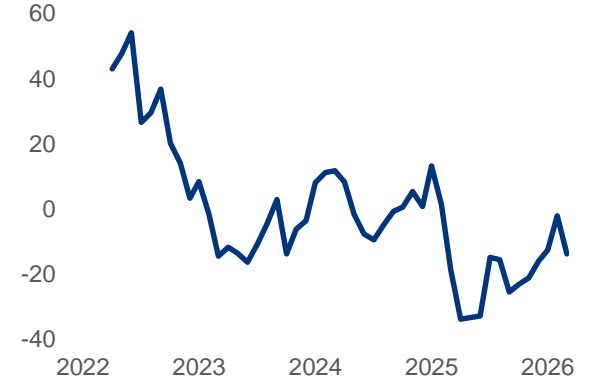
VIX期間結構



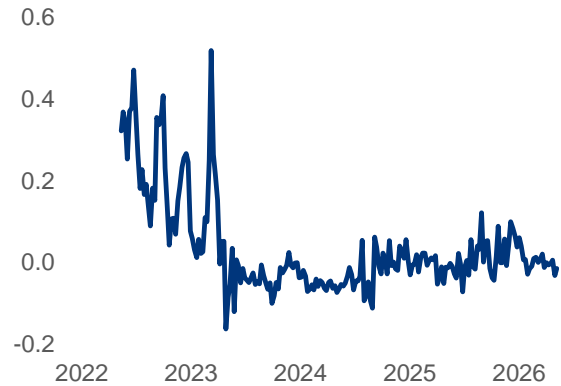
美國花旗經濟驚奇指數*



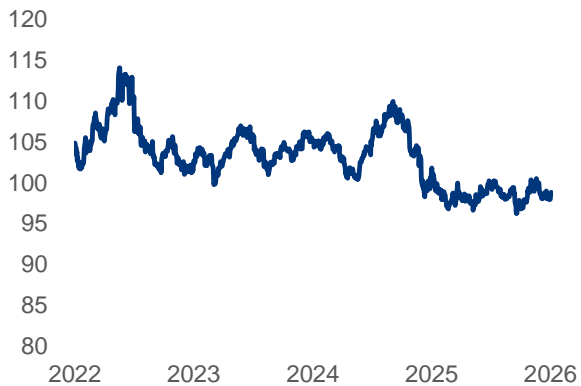
美國花旗通膨驚奇指數*



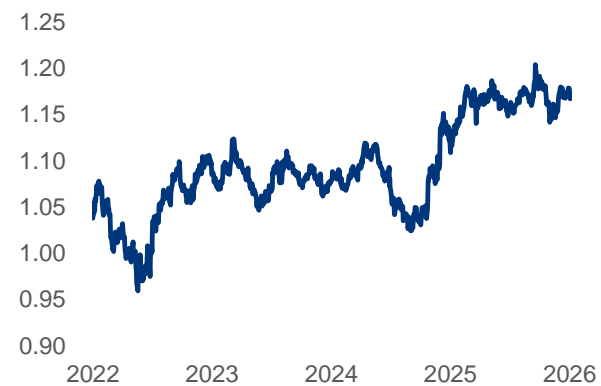
TED利差(bps)



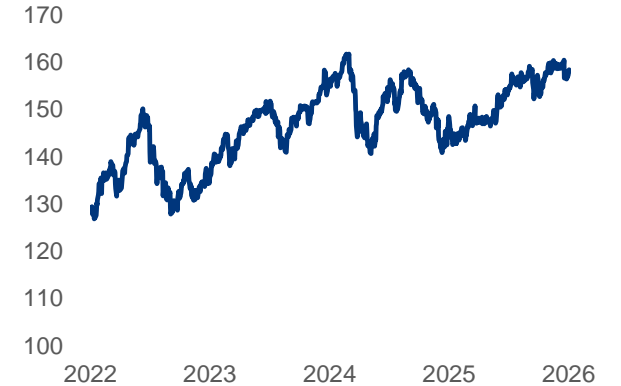
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg · 2026年5月15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5月15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。