

2026年3月23日

川普下達48小時最後通牒

油價接近100, 美債殖利率跳升, 亞股下挫

揭露事項與免責聲明 (最末頁) 亦屬於本報告內容之一部份, 讀者應同時閱讀並詳細了解該段落之所有內容, 讀者應審慎評估自身投資風險, 自行決定投資方針, 並就投資結果自行負責。非經本公司事先書面同意, 不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。

週一(3/23)市場變化

- 川普總統要求伊朗在48小時內(截至台北時間3/24 7:44)重啟荷姆茲海峽, 否則將轟炸伊朗電廠, 伊朗則回應若遇襲將攻打中東地區的能源、資訊科技及海水淡化設施。市場預期美以伊戰況未來一週將升級, 使得市場遭遇黑色星期一, WTI油價上漲2.3%至98.3美元, 美國10年公債利率大彈13點至4.38%, 截至上午10:30, 日經225、韓國Kospi、台股分別重挫4.9%, 5.6%, 及2.3%。
- 美歐英央行升息預期升溫, 債市利率走高。美歐主要央行3月利率決策會議雖維持利率不變, 不過, 央行態度明顯轉鷹, 英國甚至暗示升息可能, 市場預期聯準會今年底再降息的機率減至14%, 使得美國10年期公債殖利率上彈13個基點至4.38%, 創8個月來新高。

策略想法

- 股市: 短線中東政局風險, 增加股市震盪風險, 特別是台韓日股, 一方面過去數月表現最好, 也最易被殺出; 二方面其大幅依賴原油進口, 反應更加敏感。然而, 荷姆茲海峽實質封鎖若延續至4月, 股市震盪將加劇。倘修正幅度擴大, 在企業獲利的基本面仍佳下, 應保持耐心並站買方思考布局。
- 債市: 美國10年公債利率, 短線受油價及降息路徑的不確定性影響, 預期在4%以上震盪。若靠近4.5%, 且信用利差進一步擴大, 可站現金流的角度佈局投資等級債券。
- 匯市: 短線在現金為王的風險趨避情緒下, 資金主要仍湧向美元。亞幣在股市波動加大, 及原油進口的依賴風險下, 短線弱盤。

- 川普總統對伊朗下達**48**小時最後通牒，伊朗回應若遇襲將報復打擊。荷姆茲海峽實質封鎖將進入第**4**週，市場預期美以伊戰況未來一週將升級，市場遭遇黑色星期一，WTI油價上漲**2.3%**至**98.3**美元，美國**10**年公債利率大彈**13**點至**4.38%**，**日經225**、**Kospi**、台股分別重挫**4.9%**、**5.6%**，及**2.3%**。
- 油價急升之後，市場對通膨的擔心持續加大，同時歐、英央行態度明顯轉鷹，**BoE**甚至暗示升息可能，市場預期聯準會今年底升息的機率也彈升至**30%**，**使得美國10年期公債殖利率上彈13個基點至4.38%**，**創8個月來新高**。黃金因為美元走強與利率走高，跌幅達**3.4%**。

主要股市與商品走勢

	價位	1日, %	1週, %	今年, %
美國標普500	6506.5	-1.5	-2.0	-1.8
美國Nasdaq	21647.6	-2.0	-2.1	-6.9
歐洲	573.3	-1.8	-3.8	-3.2
日本	50795.5	-4.8	-0.7	6.0
韓國	5466.4	-5.4	4.17	34.2
台股	32766.0	-2.3	0.6	14.3
台積電	1800	-2.2	-0.3	16.1
WTI原油	98.3	2.3	-0.4	71.2
黃金	4410.9	-3.4	-10.3	5.5

主要債市表現 (變化: bps)

	價位, %	1日	1週	今年
美國2年公債	3.92	1.3	23.5	43.8
美國10年公債	4.39	2.2	20.3	23.5
美國投資級債OAS	0.87	-1.0	-5.0	9.0
美國非投資級債OAS	3.12	1.0	1.0	46.0

主要匯市表現 (減號代表貶值)

	價位	1日, %	1週, %	今年, %
美元指數DXY	99.7	0.06	0.13	1.40
歐元	1.16	-0.16	0.12	-1.63
日圓	159.40	-0.11	-0.26	-1.72
新台幣	32.07	-0.28	-0.53	-2.08

註：歐洲為 Europe 道瓊600，日本為Nikkei 225，韓國為 KOSPI，台灣為台股加權指數。歐、美股，OAS價位為3/27收盤價，其餘價位以3/23 9:30報價為準。
資料來源：Bloomberg。

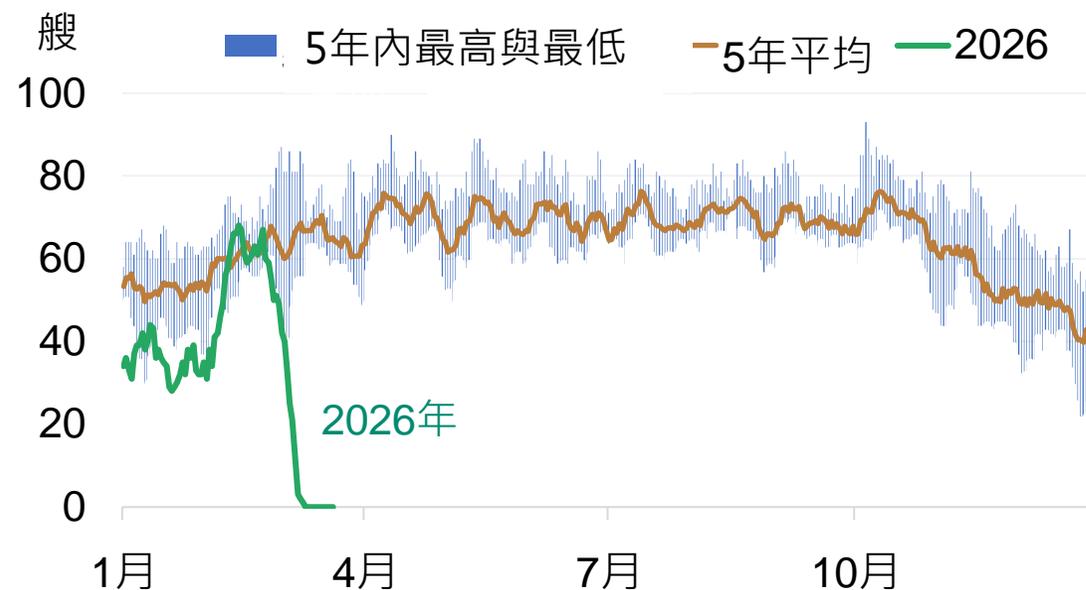
- 中東情勢再度升溫，週末時伊朗外交部長表示正與日本協商，準備讓日本相關船隻通過荷姆茲海峽，並且只要「非敵國」都有協商空間，反映地緣風險有降溫空間。不過，在川普總統下達48小時最後通牒後，**市場對地緣情勢的擔憂再度升溫，投資人對原油基礎設施遭破壞，進而使中長期原油供給下滑的擔憂加劇**，推升油價至93美元。
- 美國持續派遣兵力前往中東，據傳白宮可能擴大對伊朗能源樞紐哈格島的打擊，藉此施壓伊朗，雖然目前仍屬未證實消息，但地緣政治風險快速升高，已使市場避險情緒明顯轉強，投資人又重新評估原油供應中斷的可能性。若衝突進一步升級，不排除油價突破前高，並對全球通膨與貨幣政策帶來壓力。

哈格島為伊朗原油命脈，牽動油價走勢



資料來源: 谷歌地圖。

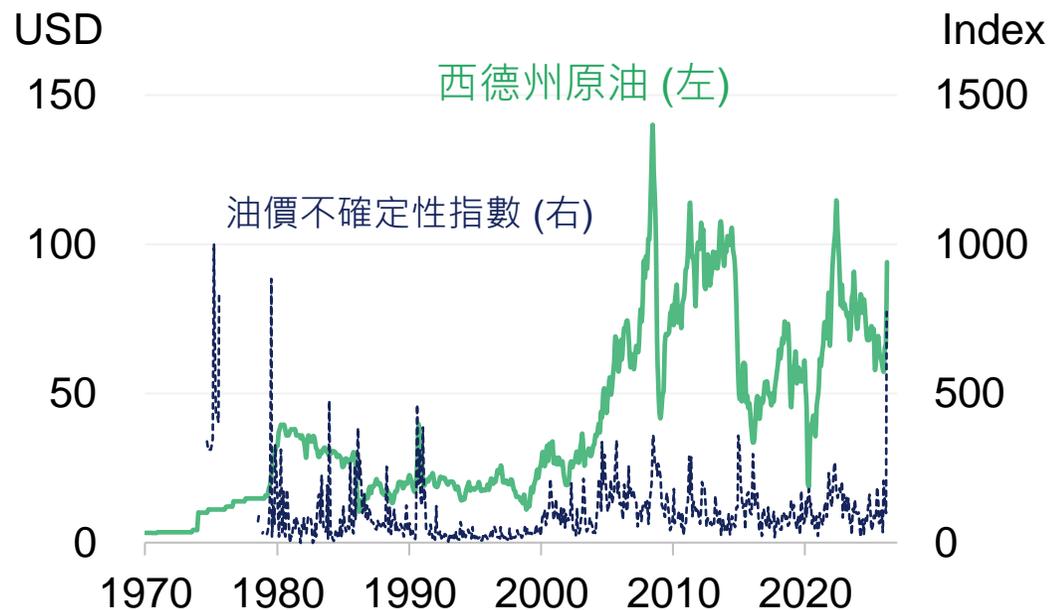
荷姆茲海峽持續呈現封鎖狀態



資料來源: Bloomberg。

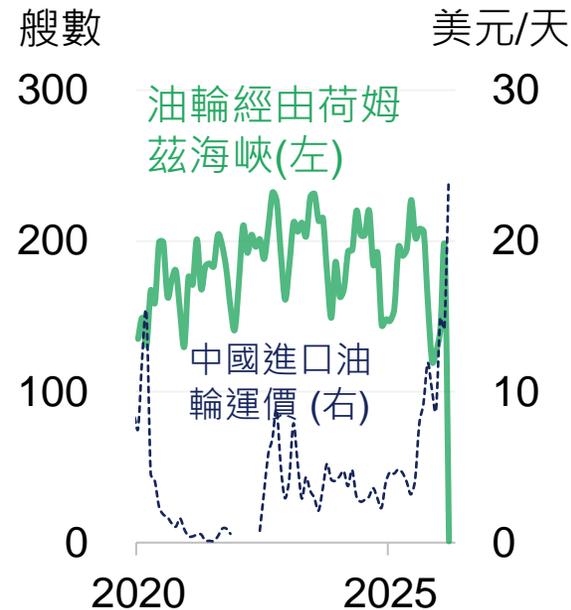
- 美國總統川普對伊朗發出最後通牒, 要求在**48小時**內開放荷姆茲海峽, 否則將面臨能源基礎設施遭摧毀的後果, 同時以色列警告戰爭還將持續幾週後, 國際油價今天早盤走高, 並衝擊亞洲金融市場。
- 在中東局勢緊張下, 國際油價維持高位, 尚未明顯回落。這反映市場對中東供應中斷的深層擔憂: 伊朗油輪勉強維持部分出口(每日約**100萬桶**, 多流向中國), 但供應緊俏難解。
- 油輪運價暴漲凸顯荷姆茲海峽嚴峻現況。超大型原油油輪(VLCC)中東至中國航線**每日運費從正常2-8萬美元**, 衝突初期**飆超過40萬美元高峰**。這也反應源海峽交通近乎停擺、戰爭風險溢價、保險取消與船東避險等現實狀況。對亞洲各國進口而言, **每桶油價加上運費成本暴增**, 勢必對經濟各層面會有所影響。

中東局勢下, 中油價高位近況未變



資料來源: Bloomberg。

運價跳漲反應出海峽嚴峻現況, 也會增加進口國成本



資料來源: Bloomberg。

原油運費成本變化:

- 原本: $\$5萬 \times 22天 \div 每艘200百萬桶 = 每桶\0.55
- 現在: $\$30萬 \times 22天 \div 每艘200百萬桶 = 每桶\3.30
- 前後運費成本漲幅約6倍

- 在超級央行週落幕後，儘管主要央行一致維持利率不變，但均表達對中東局勢升溫與油價波動的關切。隨著川普再度對伊朗發出警告，脅迫其在48小時內重啟荷姆茲海峽，否則轟炸將進一步升級。影響所及，市場降息預期轉趨保守：期貨市場已開始反應「今年不降息」的悲觀情境，導致10年美債利率已逼近4.4%、DXY於100上下徘徊。
- 現行中東局勢反覆不定，市場波動加劇，留意短期內美債殖利率的上行壓力。然而，若後續地緣風險降溫，債市利率有望止穩。值得留意，Fed副主席Bowman表示，仍預期今年年底前將降息三次，以支撐就業市場。在配置策略上，建議仍以逢高鎖利為主，並偏重中短天期債券，以降低利率風險。

市場情緒保守，已悲觀反映今年不降息



資料來源：Bloomberg。

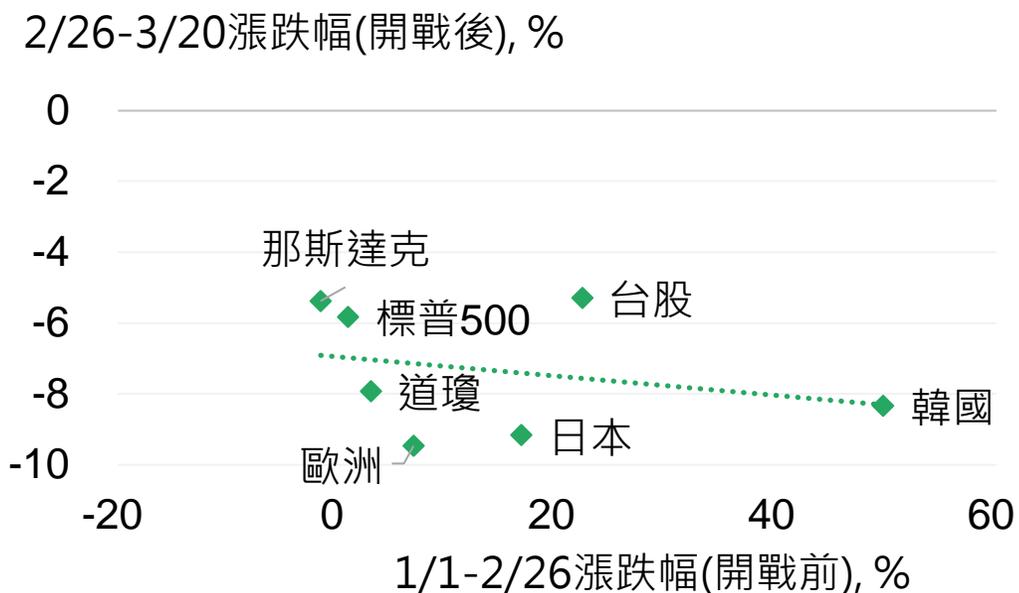
美元雙率延續強勢



資料來源：Bloomberg。

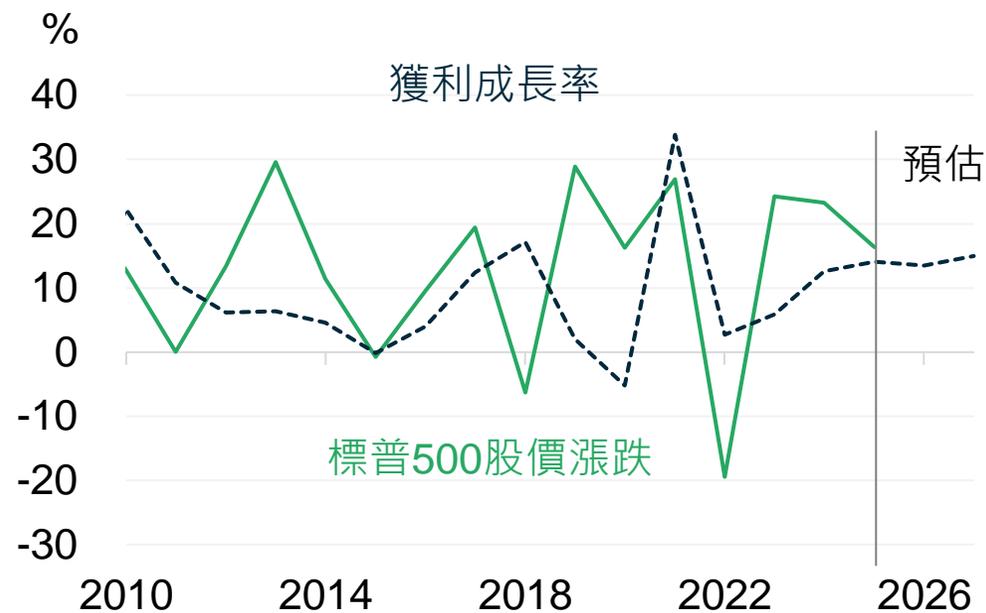
- 過去3週以來，中東地緣政治風險升溫，市場擔憂衝突可能衝擊能源供應與全球航運安全，全球股市明顯走弱，尤其是歐洲與台日韓等亞洲國家，倚賴能源進口，使得油價飆漲之下，股市明顯下修。
- 然而，若從基本面觀察，目前全球主要企業獲利仍維持穩健成長，特別是科技與AI相關投資動能依舊強勁，使整體企業盈餘預期並未出現明顯下修，標普500今年獲利增速甚至達30%。整體而言，股市短期波動難以避免，不排除仍有下滑空間，但企業獲利穩健，拉回仍回後仍應站在買方思考，並分批布局。

地緣風險，讓全球主要股市大起大落



資料來源: Bloomberg。

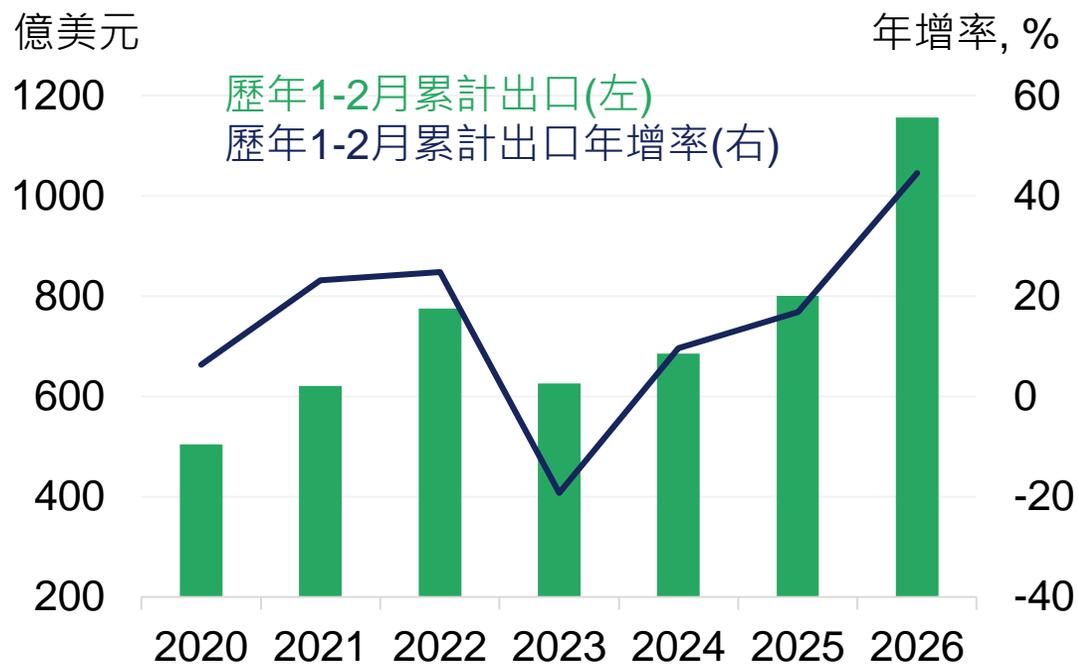
標普500獲利增速與股價漲幅走勢



資料來源: Bloomberg預估。

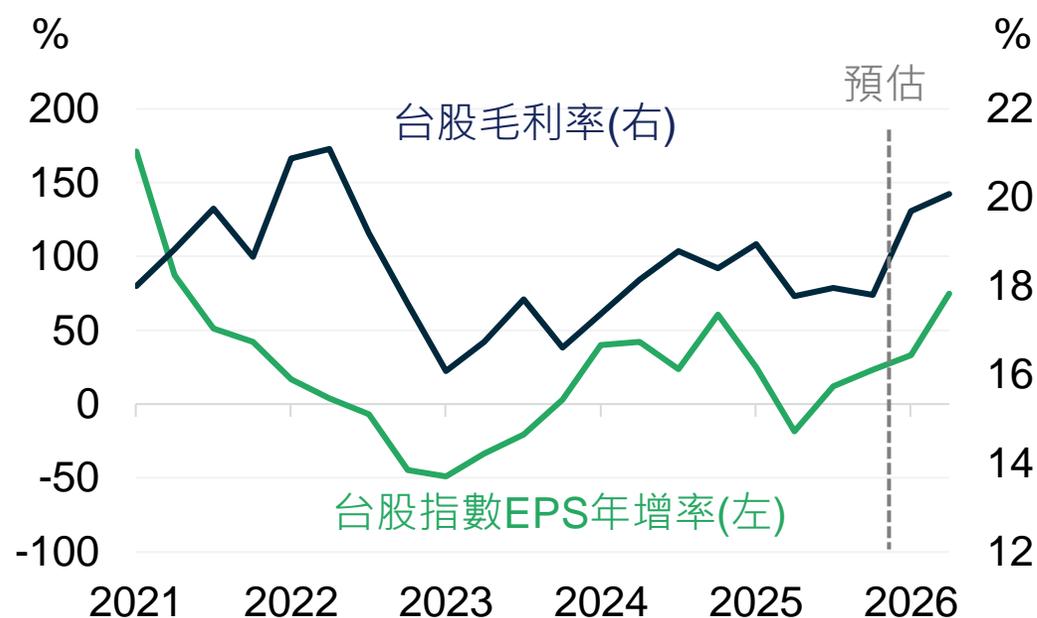
- 受惠四大CSP業者大增資本支出, 台灣今年出口可望在去年的高基期之上, 保持雙位數成長, 有助於延續台灣景氣維持擴張。算力需求持續以指數型成長, 將延續CSP業者擴大採購AI硬體的趨勢, 半導體供不應求情形將延續至年底, 需求缺口更大的記憶體則將缺貨至明年。
- 受惠AI硬體供不應求, 台灣股市的毛利率與EPS增速預估可創下四年新高, 成為台股下檔支撐。不過, 若中東地緣風險延續至Q2後, 高油價及高運費成本, 對高度依賴進口能源、原物料的台日韓經濟將造成影響, 不排除企業毛利率受侵蝕的可能, 然而, AI相關供應鏈因需求強勁, 企業盈餘維持正向看法, 在長期佈局的角度的上, 股市若修正後拉回, 仍可站在買方思考。

出口強勁, 有助支撐台灣景氣



資料來源: 國發會。

預估台股毛利率、企業盈餘增速走勢

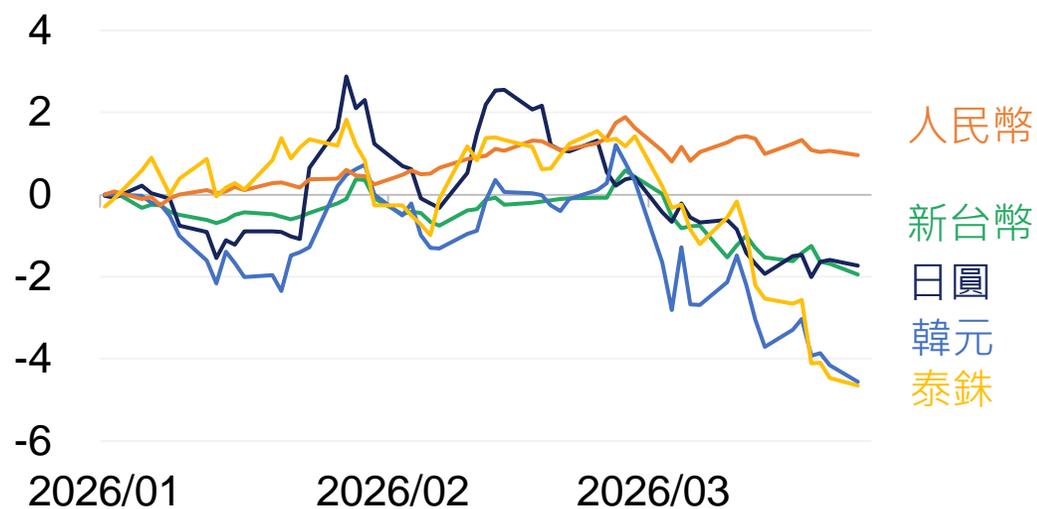


資料來源: Bloomberg預估。

- 週一(3/23)新台幣開盤貶破32關卡，創下去年四月底以來新低，主因：1)戰爭導致風險偏好降溫，美元續強、亞幣齊弱。2)外資持續減碼台股、匯出資金。
- 展望後市，**短期內市場轉折的關鍵仍在於美伊戰爭動向**，若戰事轉變為長期事件的疑慮無法消除，資金恐持續回流美元資產尋求避險，令非美貨幣承壓。另外，對於中東能源依賴度高的國家，能源價格長時居高，將加劇進口成本，後續則導致貿易收支與經常帳惡化，意味著資金流出的情勢。
- 綜上所述，利空因素影響下，留意對新台幣的影響。

美元偏強，亞幣齊貶

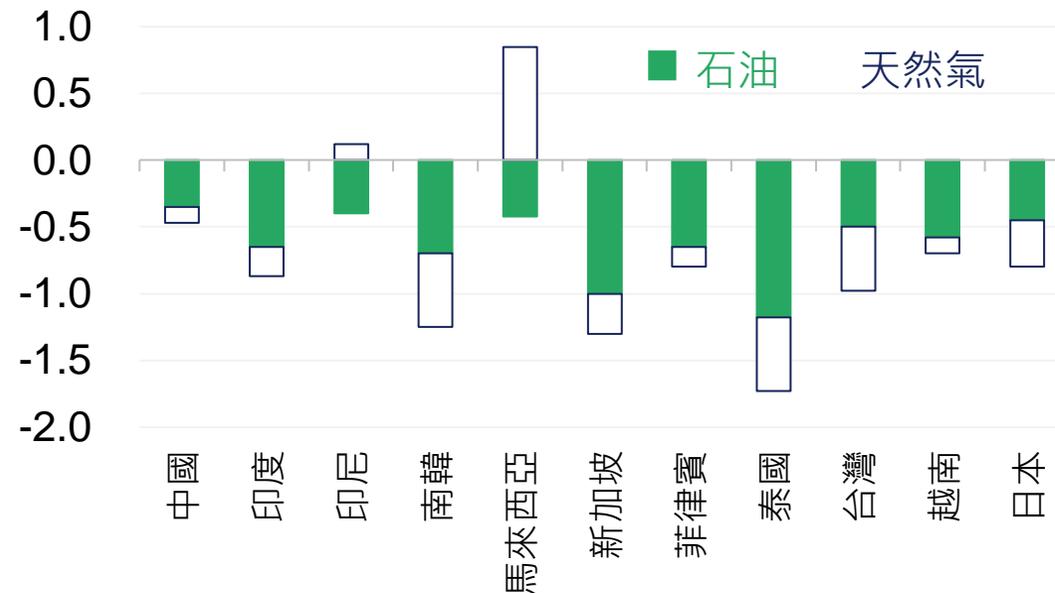
年至今升貶幅，%



註：資料時間截至2026/3/23 9:20。
資料來源：Bloomberg。

能源價格上漲將影響經常帳，連帶影響匯價表現

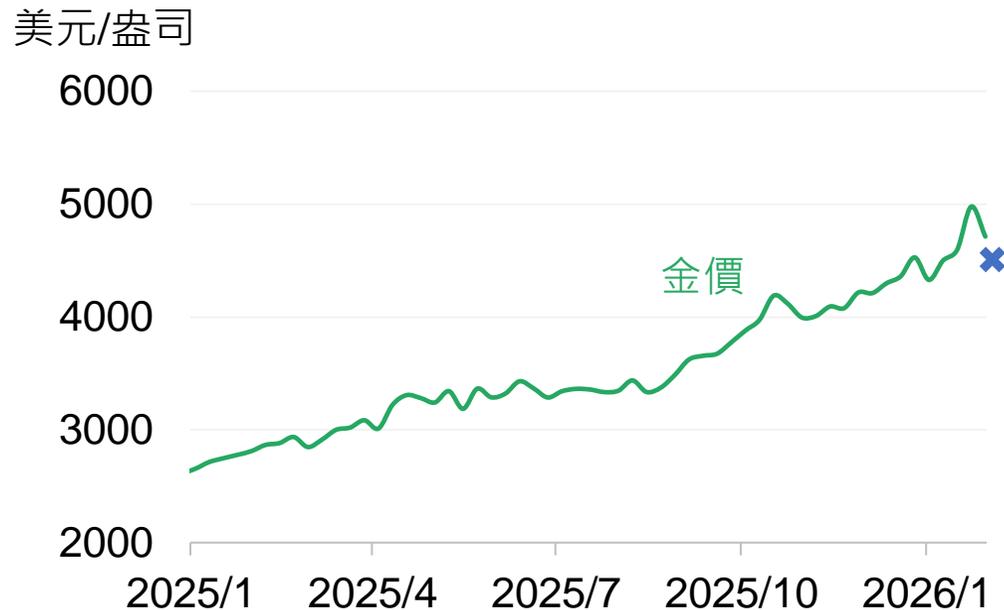
經常帳收支占GDP比重之變動幅度，%



註：情境假設今年天然氣均價上漲30%、油價均價上漲20%。
資料來源：Bloomberg預估。

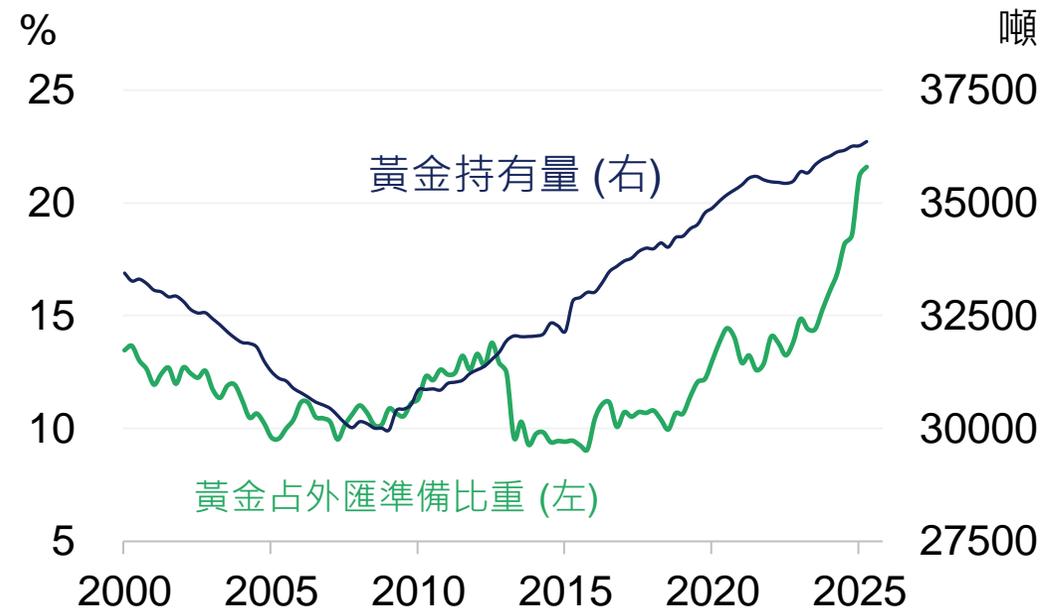
- 長線：貴金屬延續多頭格局，因**長線**結構性利多：各央行持續增持黃金，這是外匯存底多元化的實質需求，不受價格高低影響，為金價長期底部抬升核心動力。此外，中東地緣事件頻傳，本應屬於貴金屬的利多。
- 短線：川普對伊發出最後通牒，中東衝突有擴大跡象，市場擔憂美伊戰爭時間拖長，使油價持續居高、通膨長期化，甚至擔心出現**2022年俄烏戰爭後的模式**— 油價上漲→通膨→預期惡化，進而影響各央行決策，例如Fed雖然按兵不動但點陣圖偏鷹，而英國央行與歐洲央行也轉向鷹派，都讓近期金價受到衝擊。
- 操作：雖然市場擔心戰爭延長，甚至出現**2022年俄烏戰爭後的模式**，但考量美國下半年有大選，川普應急欲短期內結束戰爭；因此，**長線而言，仍支持黃金多頭格局，可隨回落分批布建。**

近期黃金走勢



資料來源：Bloomberg。

央行黃金準備狀況



資料來源：Bloomberg。

揭露事項與免責聲明

本報告為國泰世華銀行（下稱“本公司”）提供理財客戶及記者媒體之參考資料，並非針對特定客戶所作的投資建議，且在本報告撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本報告所提供的資訊無法適用於所有讀者。

本報告係根據本公司所取得的資訊加以彙集及研究分析，本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見，邇後相關資訊或意見若有變更，本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測，均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成，所以並不必然實現。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

國泰金融集團（下稱“本集團”）所屬各公司可能個別基於特定目的且針對特定人士出具研究報告、提供口頭或書面的市場看法或投資建議（下稱“提供資訊”），鑑於提供資訊之單位、時間、對象及目的不同，本報告與本集團其他單位所提供資訊可能有不一致或相抵觸之情事；本集團所屬公司從事各項金融業務，包括但不限於銀行、保險、證券經紀、承銷、自有資金投資、資產管理、證券投資信託等。本集團各公司對於本報告所涵蓋之標的可能有投資或其他業務往來關係，各公司從事交易之方向亦可能與本報告不一致，讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，不應以前述不一致或相抵觸為由，主張本公司或本集團其他成員有侵害讀者權益之情事。

2012年7月27日金管證投字第1010033031號函

台北市松仁路7號B1

TEL：8722-6666