



CIO Office 投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

油價重塑市場范式 Oil-Driven Paradigm Shift

30 March 2026



01 CIO Insights

警惕正在成形的完美風暴

02 本週焦點圖表

利率預期主導金價近期走勢



03 市場回顧

美伊戰爭消息持續左右股市走勢



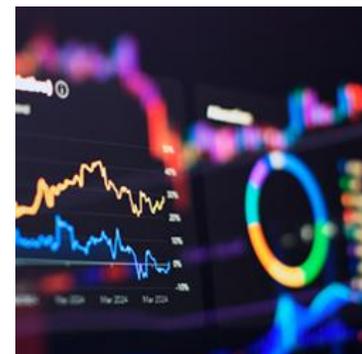
04 熱門議題

油價迅速回落情景甚為罕見



05 投資焦點

油價影響各國有異，亞太區股票估值較低，更大空間抵禦衝擊



06 理財產品

精選港股/中概股、美股、台股、基金/ETF

警惕正在成形的完美風暴

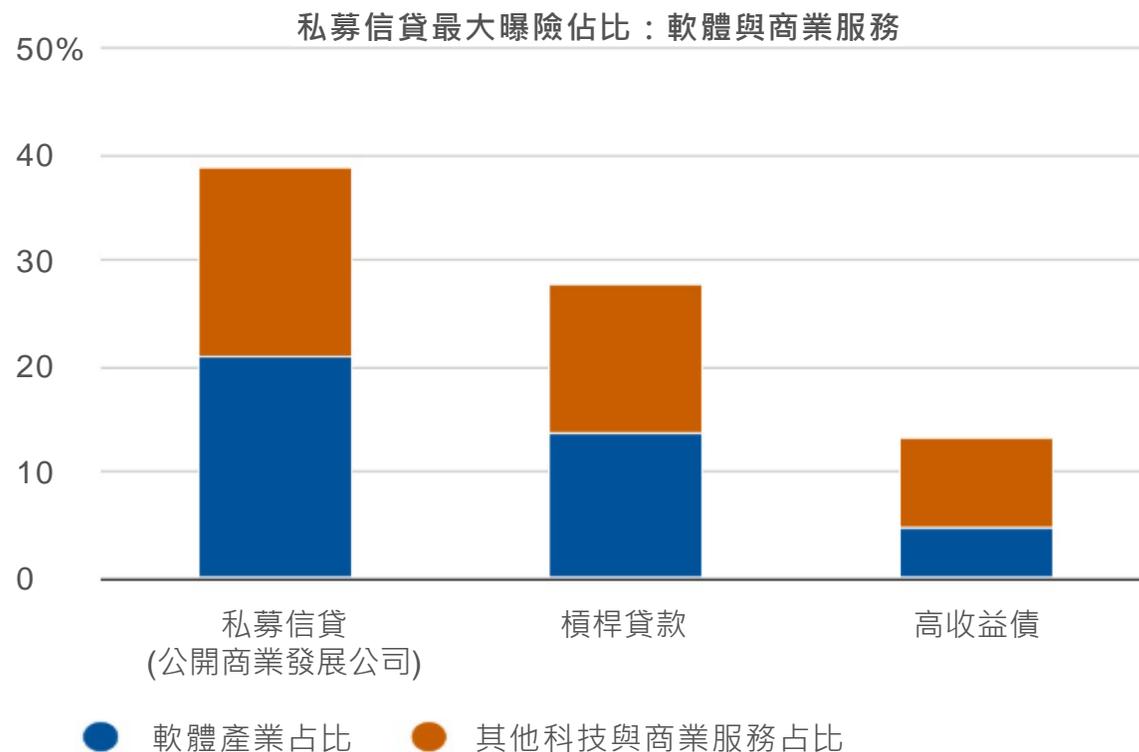
▶ 私募信貸 + 經濟放緩 + 聯儲局鷹派政策

儘管伊朗戰爭吸引了市場大部分的注意力，但私募信貸逐漸浮現的裂痕，與美國經濟動能放緩及2026年聯儲局愈加鷹派的政策立場相互交織，恐進一步加深市場避險情緒。由於底部位置存在極大的不確定性，因此避免「資產回撤」遠比「逢低承接」更為重要。

▶ 偏好投資級債券(IG)優於政府國債與私募信貸

處於信貸品質序列末端的資產，高度依賴經濟動能的平穩增長。除了資產擔保信貸之外，經濟放緩較容易對現金流預測造成干擾。通脹預期上升推動利率預期走高，並抑制了經濟的總體需求。基於美國財政的疲弱狀況，我們維持偏好投資級債券優於政府國債(因利率預期尚未穩定)。

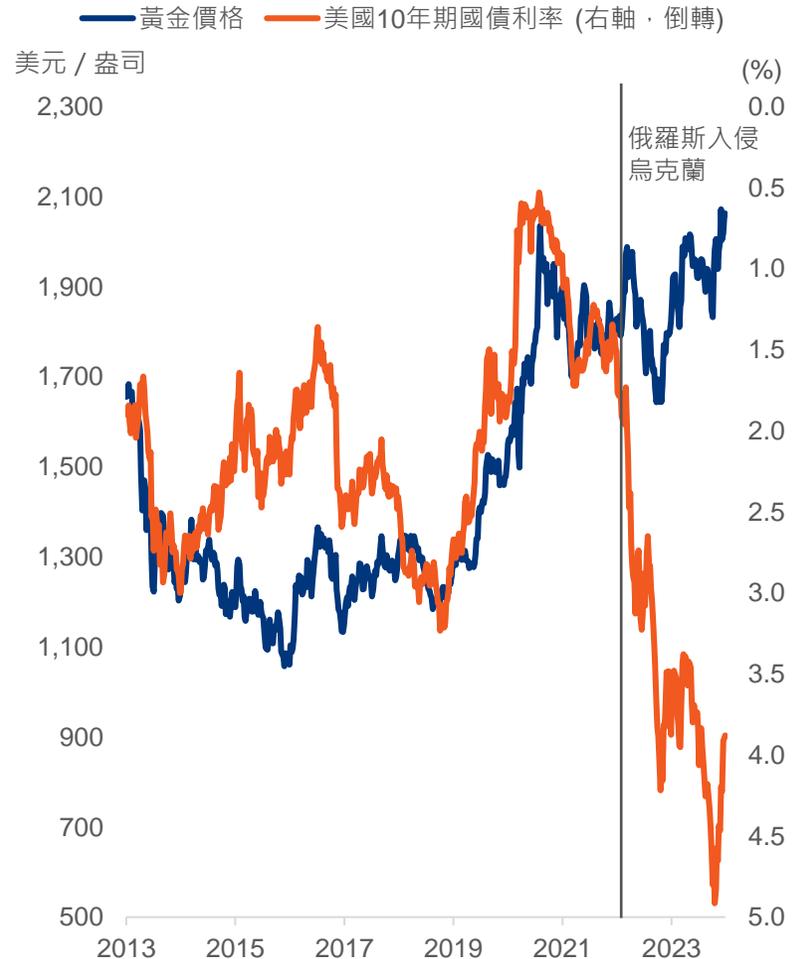
私募信貸對軟體板塊的曝險比例超過50%，
AI對軟體企業的衝擊成為引發整體板塊動盪的催化劑之一



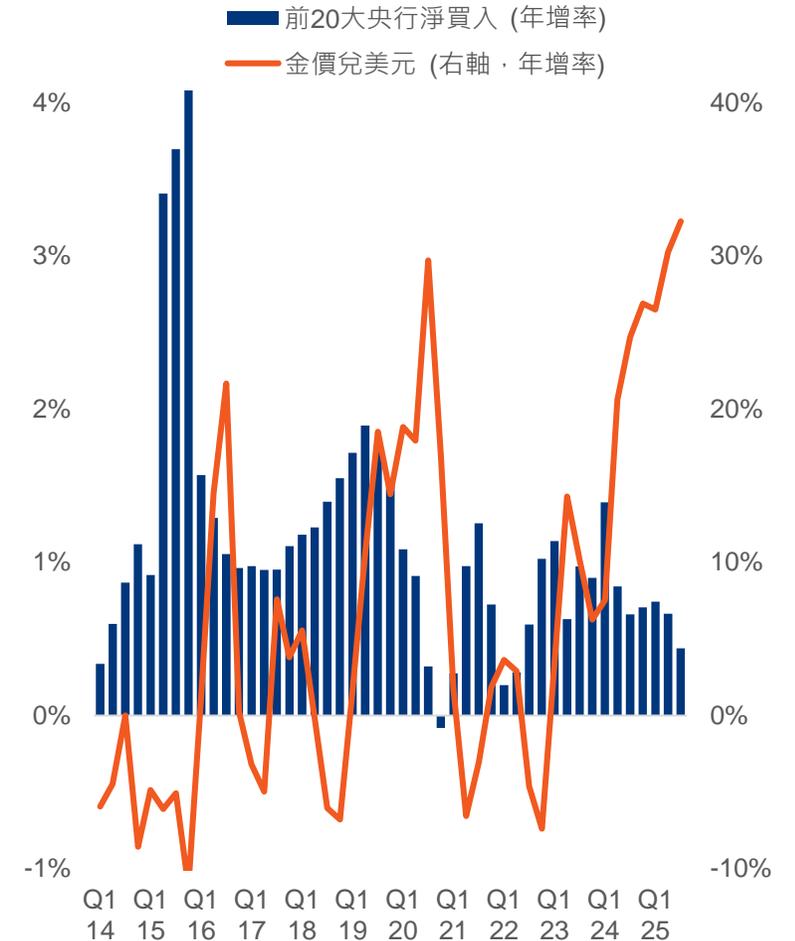
利率預期主導近期金價走勢，波幅下跌有望再次吸引央行增持

- ▶ 傳統上，避險需求支持金價走勢，同時因為黃金不產生收益，高評級國債債息成為持有黃金的機會成本，債息上升因而不利金價。
- ▶ 2022年俄羅斯入侵烏克蘭，市場憂慮美國及其盟友沒收俄羅斯美債持倉，地緣政治風險導致非美陣營增持黃金，環球央行的「避險」需求主宰金價走勢，壓倒債息上升的影響。
- ▶ 2026年，美伊戰爭封鎖霍爾木茲海峽，推升油價及通脹預期，長年期債息升近50基點，市場預期央行延後減息，債息上升中斷金價升勢，現貨金價從歷史高位至今跌近20%，利率預期主導金價近期走勢。
- ▶ 去年央行買入黃金的速度也有減慢的跡象。事實上，央行較常於金價下跌時增持黃金；相反，當金價升勢較急時，央行不太願意大量買入黃金。現時金價波幅上升，「投機」情緒高漲，反而降低央行持有黃金的誘因。金價作為儲備的其中一個考量是價格穩定，若金價格因為債息上升而不再成為市場焦點，反而更能吸引央行增持。

俄羅斯入侵烏克蘭，金價和債息明顯脫勾



金價下跌時，央行更願意增持黃金



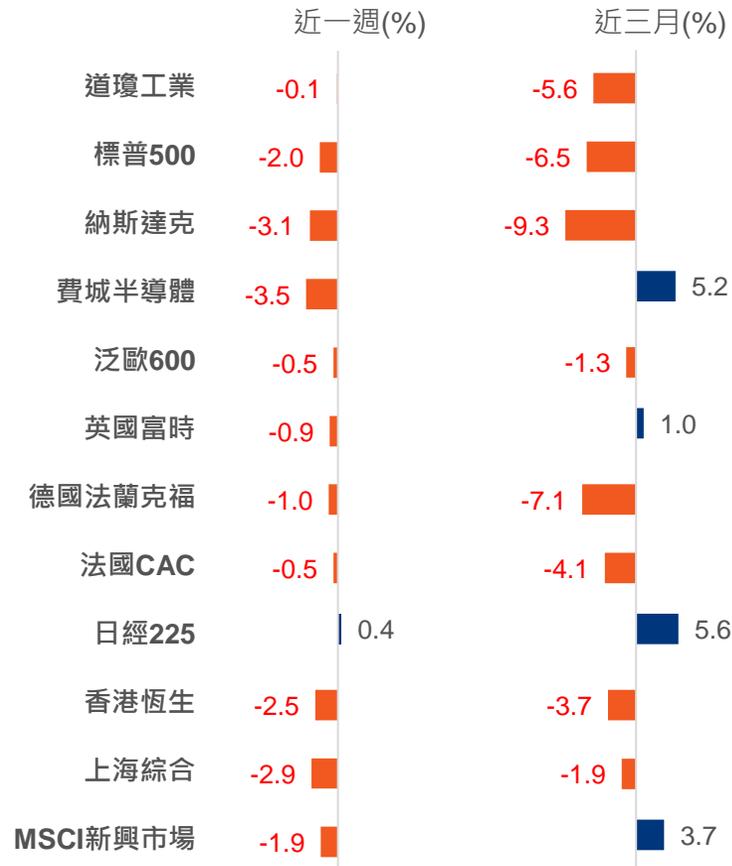
資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

市場回顧

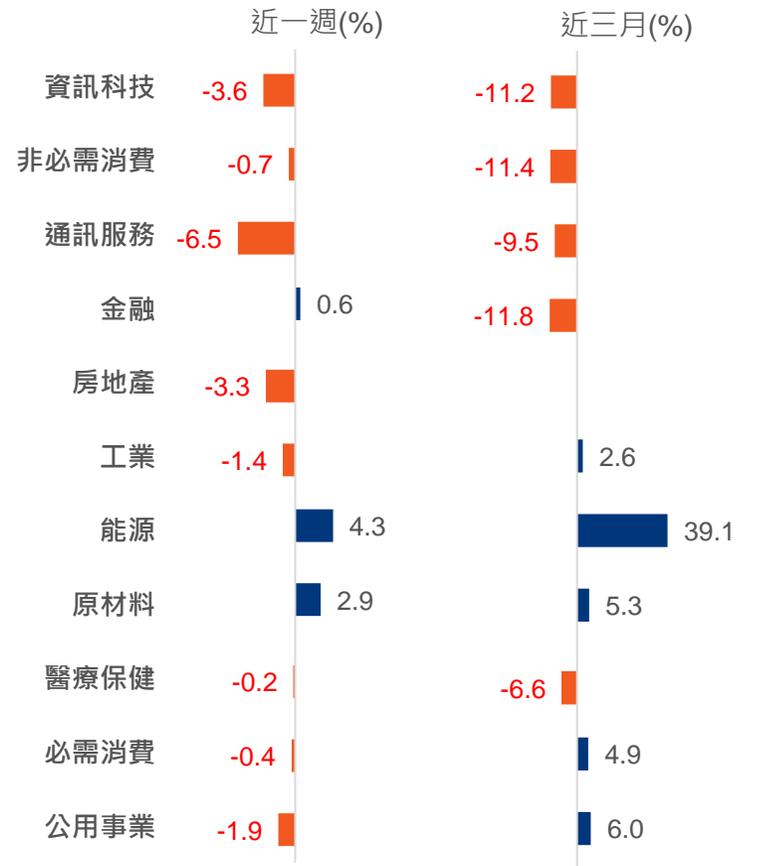
美伊戰爭消息持續左右股市走勢

- ▶ 美伊戰爭消息持續影響股市走勢，能源價格影響通脹及減息預期，導致股債價格同步波動，兩者相關性上升。截止週四(26日)，伊朗拒絕美國提出的15點和平方案，並持續攻擊鄰近區域能源設施，周邊國家亦開始為潛在的軍事行動做準備，同時傳出美國正考慮增派部隊，使地面衝突風險升溫。
- ▶ 美國加密法案《Clarity Act》最新修訂條文曝光，新條款禁止穩定幣獎勵不得與計息銀行存款相似，理由是此類競爭產品可能損害銀行業並抑制貸款，消息公佈後和加密貨幣相關公司急跌。
- ▶ Meta (META)和Alphabet (GOOGL)旗下谷歌承擔責任，向原告Kaley支付賠償金。該女性指控稱，她對這兩家公司的社交媒體上癮，導致心理健康危機。消息拖累大型科技公司，因為在社交媒體安全及平臺言論保護方面受質疑。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

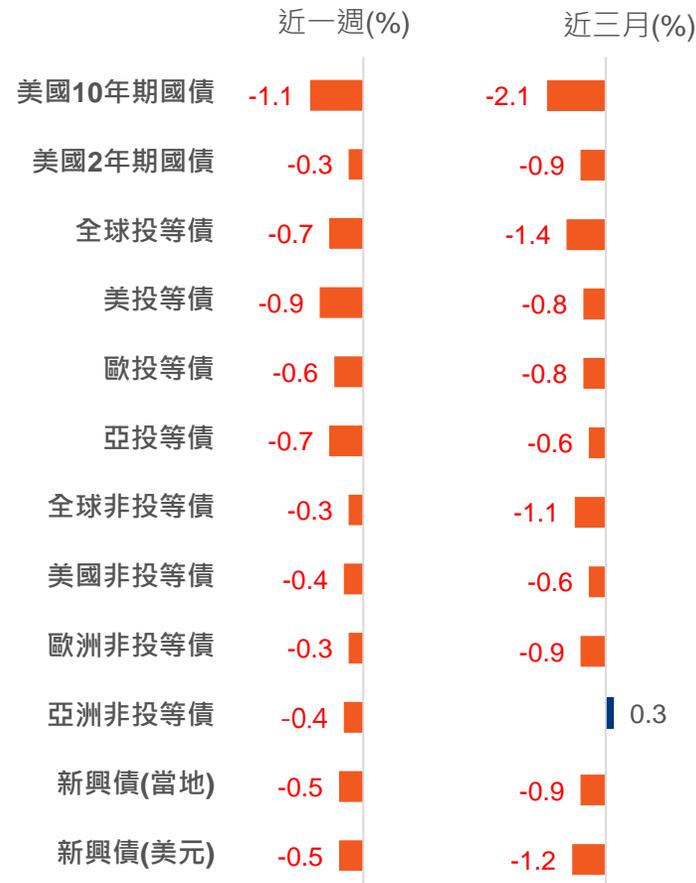


資料來源：Bloomberg · 2026年3月27日

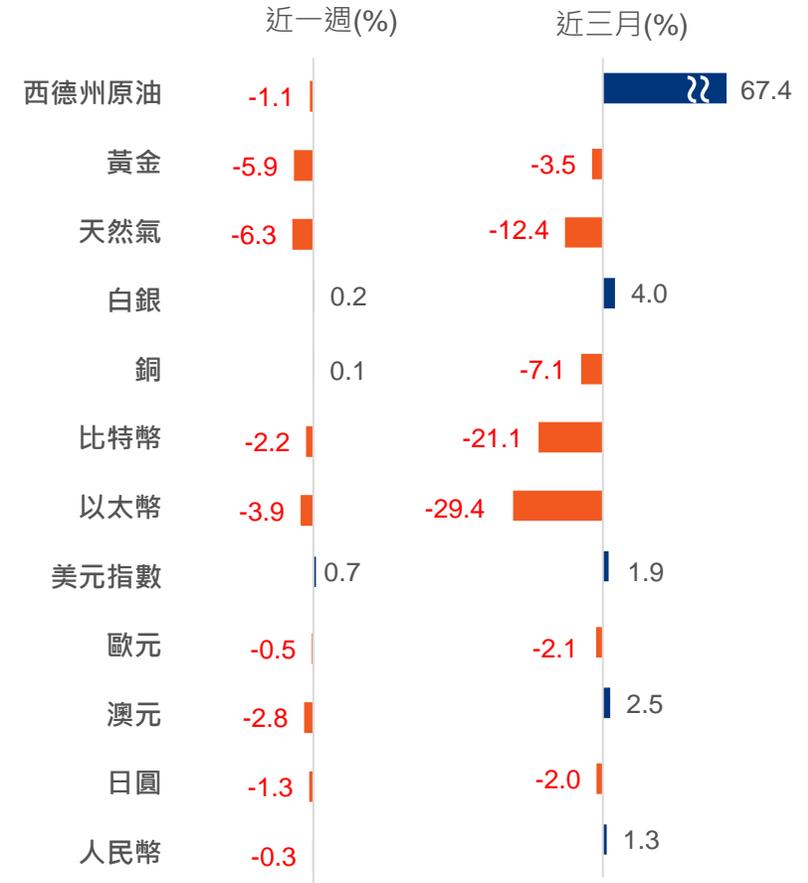
債市因減息預期大幅收窄而下跌

- ▶ 市場持續關注聯儲局如何看待通脹風險：聯準會理事麗莎·庫克(Cook)表示，伊朗戰爭目前已改變風險平衡，通脹已成為比就業更重要的關注焦點。目前債市持續因為減息預期大幅收窄而下跌，現時利率期貨反映今年底有近50%機率加息25基點，市場不再預期聯儲局在今年內減息，孛息曲線完全向上陡斜。
- ▶ 金價和債息負相關，債息上升不利金價，目前市場更習慣將黃金看待成風險資產。美伊戰爭消息關係緩和時，金價小幅走高，黃金對市場消息極為敏感。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2026年3月27日

油價迅速回落的情景甚為罕見

- ▶ 目前霍爾木茲海峽關閉的持續時間與嚴重程度仍充滿不確定性。觀察過去40年，油價急升後立即大幅回落至地緣政治事件發生前的水平，事實上並不常見。若油價維持高位預計將對全球通脹帶來上升壓力，並將延後或中止央行減息的計劃。
- ▶ 原油價格上升，最直接的影響是透過汽油價格直接傳導至消費者物價指數(CPI)。若油價持續維持在100美元，整體通脹在未來數月或因此上升約1個百分點，美國物價原先處於下行趨勢，油價上升或將原本已回落至2.4%(2月份)的整體CPI，重新推升至逼近3.5%的水平，這將會是近一年的高位，這明顯阻礙當前的去通脹進程。
- ▶ 油價上升除了直接影響汽油價格以外，中長期也將推升運輸及生產成本，從而影響物價走勢，這些間接影響傳導時間更長，影響更深遠。另外油價上升，將降低消費者在其他商品及服務的支出，拖累實體經濟增長，這後續的間接影響更需要關注。

過去40年油價急升後

	油價急升的月份	WTI 期油價格	6M 平均	當月 vs 6M 平均	全面回落 (月)	局部回落 (月)	期間地緣政治事件 / 供應側衝擊
1	1986/08	15.9	13.0	22%	147	25	OPEC 減產扭轉1980年代中期石油過剩崩盤
2	1989/02	18.2	15.8	15%	57	56	早期海灣緊張局勢與需求復甦小幅推升油價
3	1990/08	27.3	20.2	35%	6	5	伊拉克入侵科威特，海灣戰爭恐慌推高價格
4	1994/05	18.3	15.6	17%	45	45	海灣戰爭後復甦 + 新興市場需求推動溫和上漲
5	1999/03	16.8	13.2	27%	從不	從不	亞洲金融危機後OPEC減產，需求復甦開始
6	2002/03	26.3	21.3	23%	216	216	伊拉克戰爭前緊張局勢與需求復甦推升油價
7	2003/02	36.6	31.0	18%	2	1	委內瑞拉罷工 + 伊拉克戰爭集結擾亂供應
8	2004/09	49.6	41.6	19%	135	3	伊拉克戰爭持續 + 新興需求推動油價上漲
9	2005/08	68.9	57.2	21%	39	2	颶風卡崔娜重創美國海灣石油基礎設施
10	2007/07	78.2	67.7	16%	16	15	新興需求熱潮與投機炒作接近頂峰
11	2008/05	127.4	105.3	21%	4	4	商品泡沫在投機與需求推動下達到高峰
12	2009/05	66.3	49.7	33%	68	67	大規模刺激政策，推動危機後經濟強勁反彈
13	2011/03	106.7	92.1	16%	5	3	阿拉伯之春 + 利比亞內戰擾亂中東北非供應
14	2016/04	45.9	38.4	20%	47	47	頁岩油過剩，OPEC減產
15	2018/01	64.7	56.0	16%	10	10	強勁經濟增長，同時美國逐漸擴大對伊朗制裁
16	2019/04	63.9	55.2	16%	1	1	OPEC+減產被需求放緩與貿易戰抵消
17	2020/07	40.3	33.2	21%	從不	從不	COVID後重啟經濟 + 刺激政策提振需求預期
18	2022/01	88.2	76.1	16%	14	8	俄羅斯入侵烏克蘭引發供應恐慌
19	2023/09	90.8	78.6	15%	2	1	OPEC+減產在供應充裕與經濟放緩中實施
20	2026/03/26	91.3	68.0	34%			美以伊戰爭封鎖霍爾木茲海峽
				中位數	16	8	
				平均值	48	30	
				中位數 (供應側衝擊)	14	3	
				平均值 (供應側衝擊)	60	34	

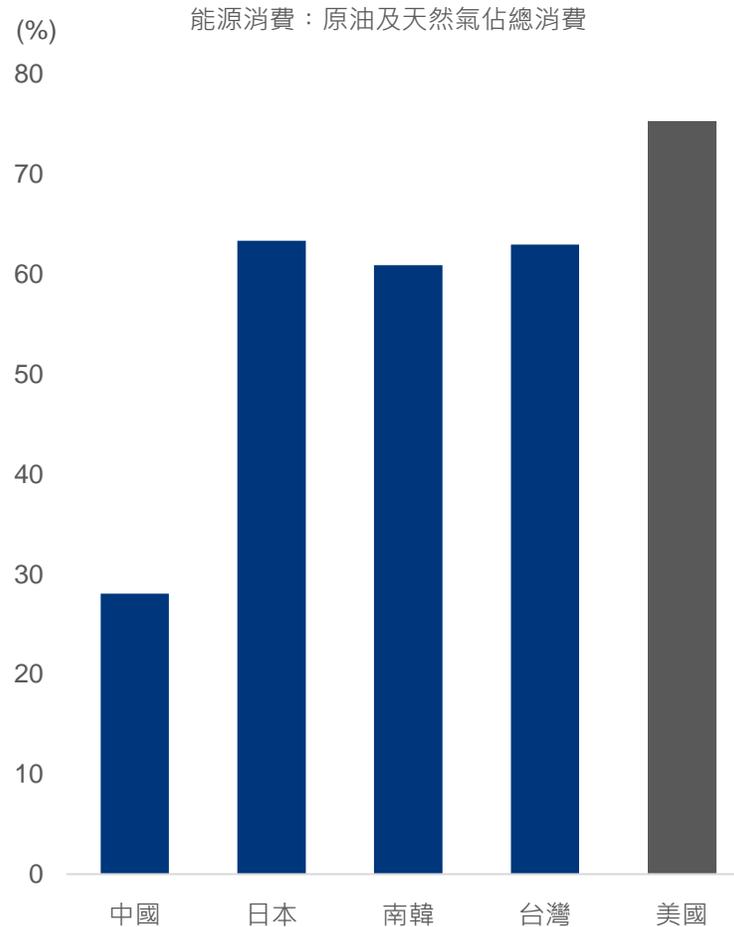
資料來源：Bloomberg，凱基證券整理；油價急升 – 當月價格高於6個月平均15%或以上；全面回落 – 油價回落至低於6個月平均；局部回落 – 油價回落至低於6個月平均以上的10%

投資焦點

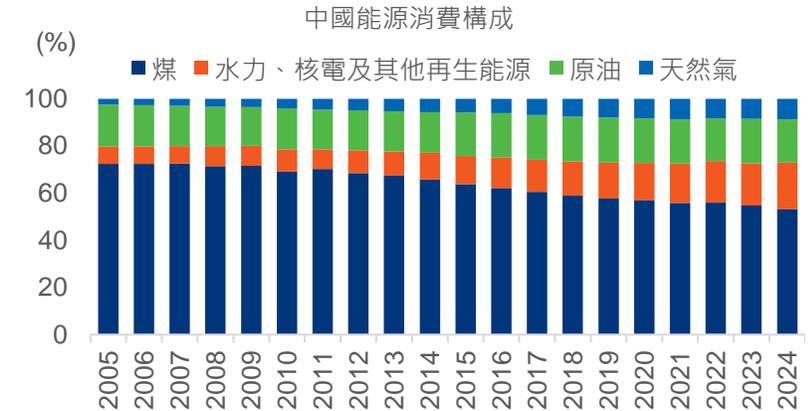
油價衝擊各國有異；油氣價格波動將促使各國追求能源分散

- ▶ 霍爾木茲海峽遭封鎖，市場憂慮將衝擊亞洲的能源供應，其中運往中國的原油比例較高。觀察中國的能源結構，長期以來是以煤炭為主。雖然過去十年政府積極減少依賴煤礦，以改善碳排放，截至2024年底，煤炭仍提供超過50%的能源需求，同時在國內自給率高，降低了實體供應中斷的風險，目前長期合約安排，國內煤炭價格未有大幅波動。
- ▶ 繼俄烏戰爭後，油價在短期內再度大幅波動，預期這將持續推動各國使用更多的再生能源，以分散傳統火力發電的風險。事實上，近年不少亞洲國家已持續提升再生能源及核能發電的佔比。日本在2011年福島核電事故後，再生能源及核能佔比跌至低位，近十年同樣再度上升，比例上已超越中國。
- ▶ 隨著AI應用提升，市場對電力需求強勁，特別是AI硬件生產有較高份額的亞洲區，能源穩定將是各國持續重視的目標，我們預期這趨勢將對再生能源及能源轉型的相關企業有利。

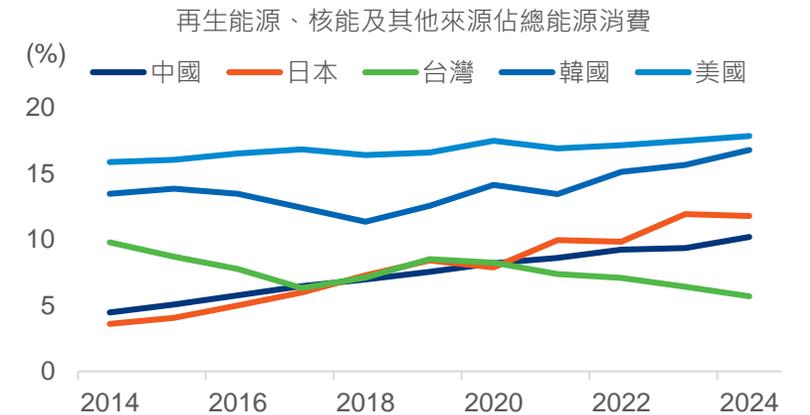
亞洲主要國家之中，中國對原油及天然氣的依賴最低



中國目前仍依賴以煤發電



油價急升將促使各國持續作能源轉型



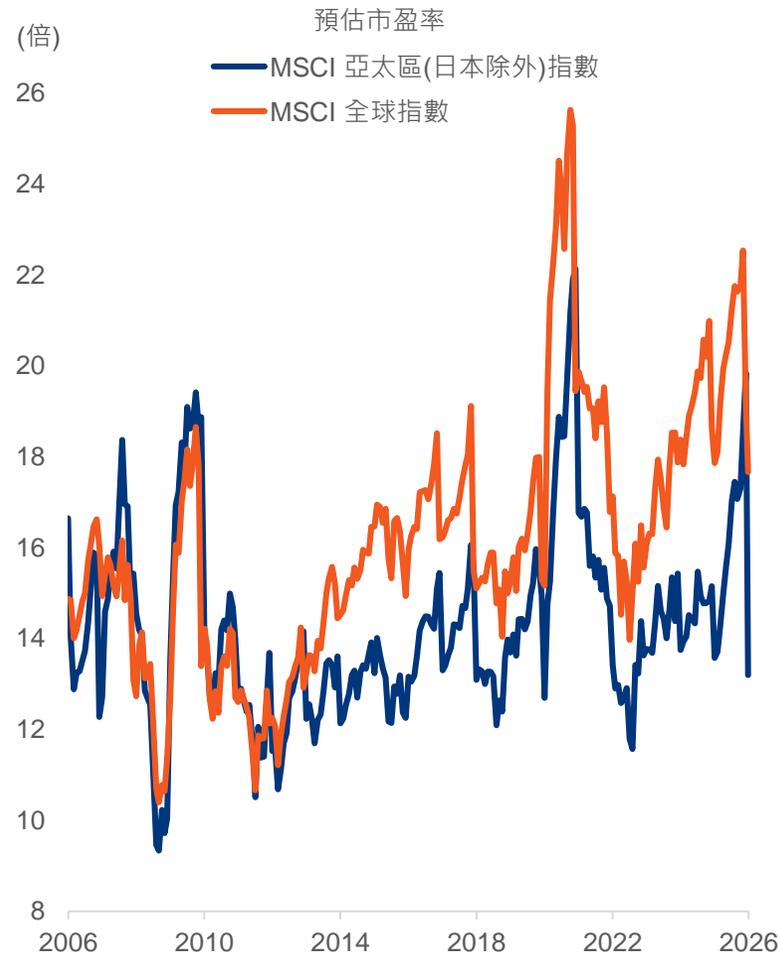
資料來源：CEIC，凱基證券整理

亞太區股票估值較低，更大空間抵禦衝擊

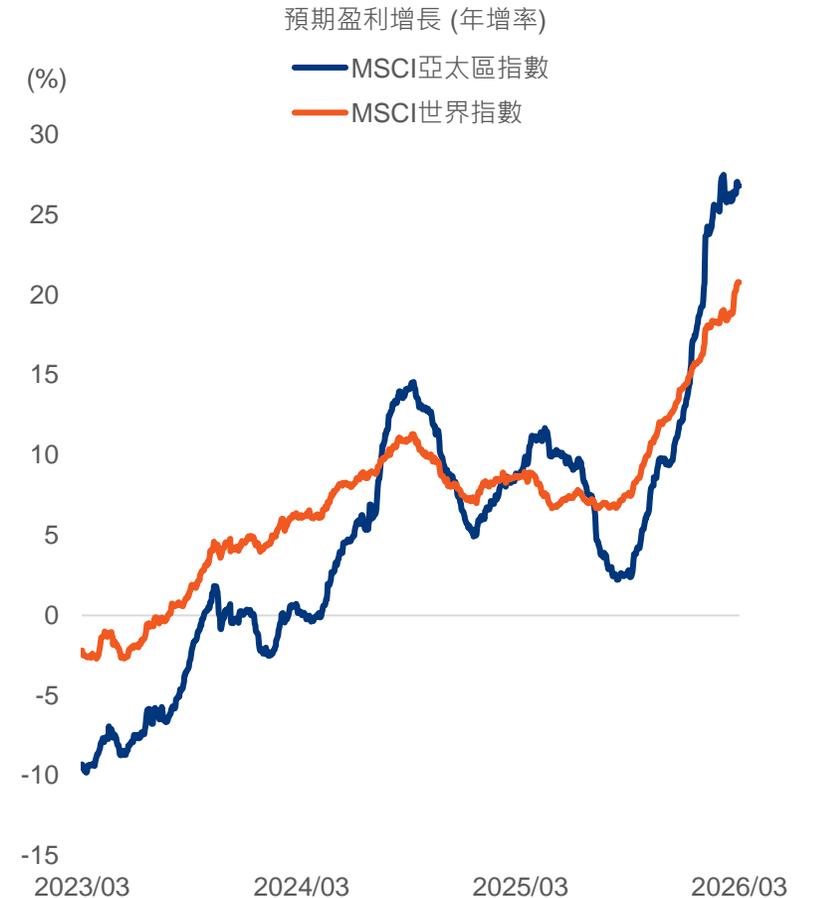
- ▶ 戰事令原油及天然氣供應受阻，價格急升，同時不少化工原材料的供應被拖累，這對企業生產以至整體經濟增長不利。如果商品及原材料供應出現中斷，而非單純價格波動，汽車及部件、運輸、化工、冶煉等產業的拖累較大，能源業最受惠，而保險、媒體、製藥、軟體/服務及受監管公用事業則相對不受影響。
- ▶ UBS研究油價上升對實質GDP增長的拖累，亞洲市場之中，泰國及菲律賓的GDP拖累最大；而受關注的中國、日本、韓國、台灣的影響則處於中遊，低於用作參考的美國；對資源出口國如澳洲及印尼的壓力則最少。
- ▶ 油價上升影響全球，亞太區股票的估值低於環球股票，同時新興亞股相對美股的市盈率折價率為39%，處於歷史平均值的-0.8倍標準差；EPS增長率下調後，亞洲區仍高於全球。考慮到較合理的估值更有效抵禦市場衝擊，我們維持偏好亞洲股市。

資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

亞太區股票估值較低，更大空間抵禦衝擊



亞洲股票預期盈利增長仍高於環球股票



市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 通脹預期升溫，市場不再預期減息，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。 ◆ 亞太區股票估值較低，更大空間抵禦衝擊，日股也具上漲潛能，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。 	<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：日本半導體股、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脹預期，市場原先期待的減息空間下降。油價與地緣政治風險未減前，第二季美國國債孳息率存在走升可能。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。 	<p>債種：中天期高信評債鎖息，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，但特朗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>

光伏行業危與機

▶ 需求增長與產能狂飆的拉鋸

當前光伏行業正處於「寒冬」，從需求看，2025年全球裝機達592GW，按年增長33%，顯示需求依然穩健。然而，供給端的擴張卻是「火箭式」增長，2023年底名義產能已破1000GW。這種產能超前擴張導致開工率斷崖式下跌，光伏組件產能利用率維持約50%之低水平，反映產能嚴重過剩。

▶ 從存量殘殺走向寡頭紀律

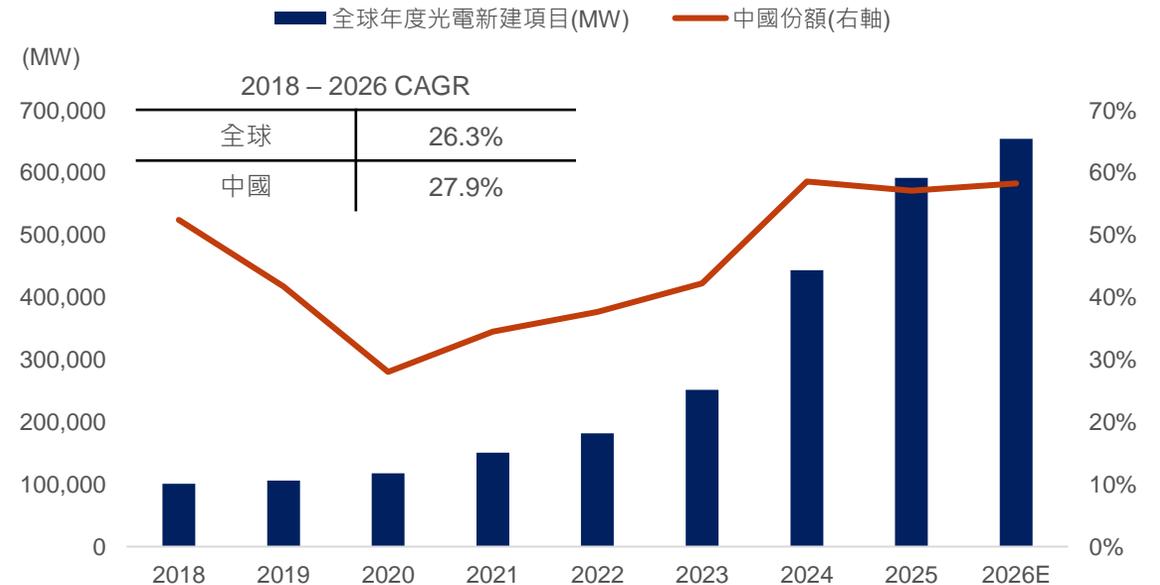
在長期過剩產能背景下，過去兩年的價格戰極其慘烈，矽料、矽片價格大幅下跌，部分更跌穿企業生產成本。這場「存量殘殺」讓龍頭企業出現鉅額虧損。為避免行業崩潰，龍頭主動減產、建立收儲平台、設定成本底線。企業開始放棄低效擴產，回歸價值競爭與協同共生。

▶ 政策鐵腕：供給側改革的2.0時代

在不可持續的存量減價競爭環境下，中央及行業協會積極推動光伏「反內捲」，包括(1)工信部發布的光伏製造行業規範條件、引入技術、能耗要求等，淘汰落後產能。甚至提出融資限制對抗無序擴張的問題；(2)推動專利保護及投標機制改革；以及(3)取消出口退稅，減少財政對海外採購方的變相補貼，倒逼企業停止「低價內捲」，加速產能優勝劣汰。此外，高質量、禁止低於成本價出售及減少補貼，三方面則將加速淘汰多餘產能。

資料來源：Bloomberg

光電新建項目



光伏組件產能利用率

	2023	2024	2025
產能利用率	53%	53%	50%

光伏行業危與機

▶ 價格止跌：曙光初現的財務修復

隨著落後產能退出與龍頭減產共識落地，2025年產業鏈價格亦迎來止跌契機。售價已在成本線附近徘徊，預示光伏生產商毛利率或已觸底。已有多家二三線企業傳出破產清算，雖然產能尚未回歸健康水平，但供給曲線的優化已確立拐點。市場定價正從「供需錯殺」回歸理性的「成本+利潤」邏輯。更關鍵的指標是毛利率的修復，預期毛利率將會於2025年見底後回升。

▶ 外圍能源供應不穩加快新能源發展

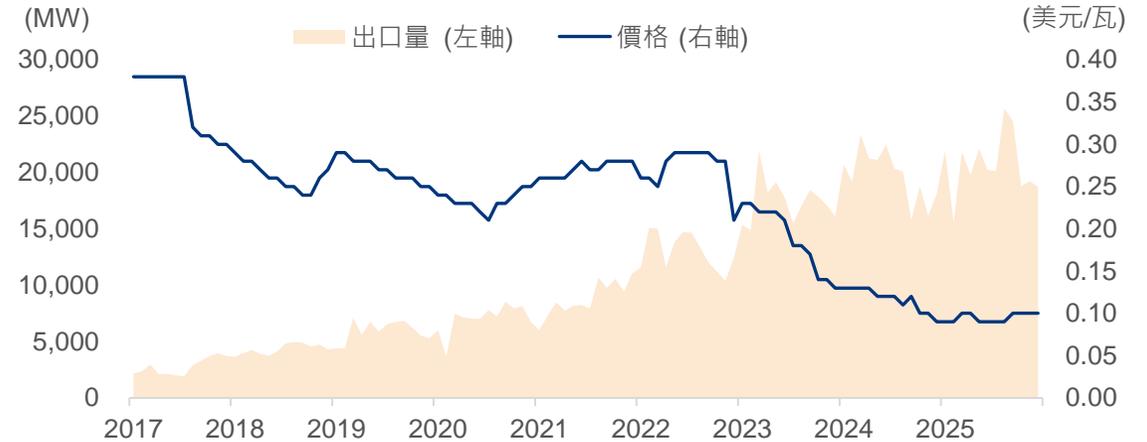
另外，目前地緣政治風險持續升溫，為全球新能源發展帶來契機。近期市場傳出馬斯克向中國企業採購達200億元人民幣的太陽能製造設備，顯示過去數年中國光伏發展技術領先，帶動了相關出口股表現。

▶ 出海戰略轉型

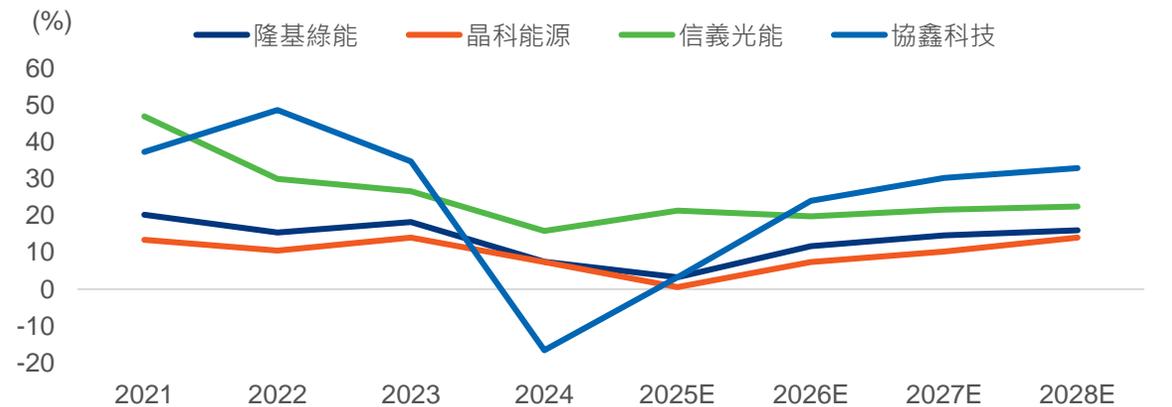
針對2026年的光伏發展，經歷過去數年國內太陽能高速發展，今年增長速度料將放緩，目光或會轉向技術出口。然而，中國仍需面對關稅，光伏產品主要為中間產品(組件，如矽片/電池片等)，甚至海外建廠以規避貿易壁壘。整體表現上，料以出口為主的企業，將優於專注國內需求的企業。

資料來源：Bloomberg

太陽能板出口情況



企業毛利率變化



晶科能源(JKS)

收盤價 US \$25.52

目標價 -

公司簡介

從事太陽能模組的製造。它分銷太陽能產品，並將其解決方案和服務銷售給多元化的國際公用事業、商業和住宅客戶。

公司特色

■ 高效能產品轉型與技術溢價優勢

晶科能源憑藉N型TOPCon技術領先地位，加速產品結構升級。預計640W以上高溢價模組的銷售佔比，將從2025年的5%躍升至2026年的逾半水平。另外，公司正在與晶泰科技合作研發新材料「鈣鈦礦」，透過AI研發系統縮短70%開發週期，計畫於2028年商用，材料將有助提升光電轉換能力，突破目前材料的物理限制。

■ 卓越的全球佈局與海外出口表現

面對國內競爭，晶科憑藉全球銷售網絡展現強大出口韌性。公司透過優化產能及推廣高效率產品，積極應對「反內捲」。預計2026年東南亞市場將成為增長亮點，而中東與拉美增長約一成左右。多元化的全球佈局分散了單一市場政策風險，並利用海外較高的價格空間與接受度，有效掌握利潤增長點並改善營運現金流，其出口業務佔整體收入的七成。

■ 儲能業務的爆發性增長與盈利潛力

儲能(ESS)為晶科第二增長引擎，出貨量從2024年1GWh增至2025年6GWh。由於80%訂單源自利潤較高的海外市場，業務有望於2025年Q4盈虧平衡，並在2026年貢獻顯著利潤。結合光伏渠道實現「光儲一體化」。儲能業務將憑藉規模效應與海外優勢，成為推動盈利增長及價值重估的核心，同時解決棄光問題的一站式解決方案。

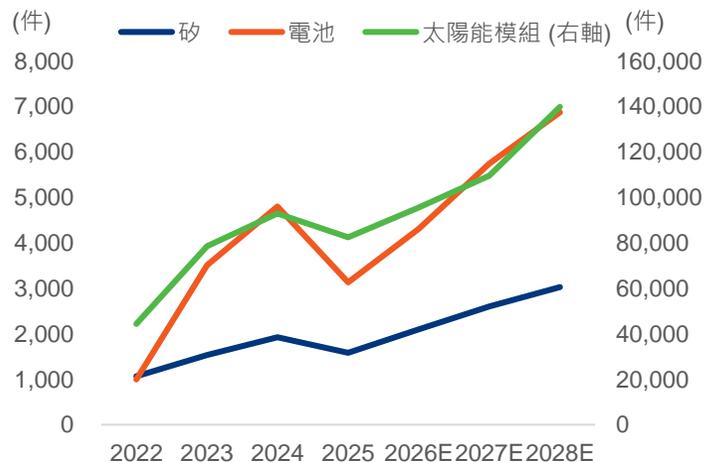
資料來源：Bloomberg

財務數據

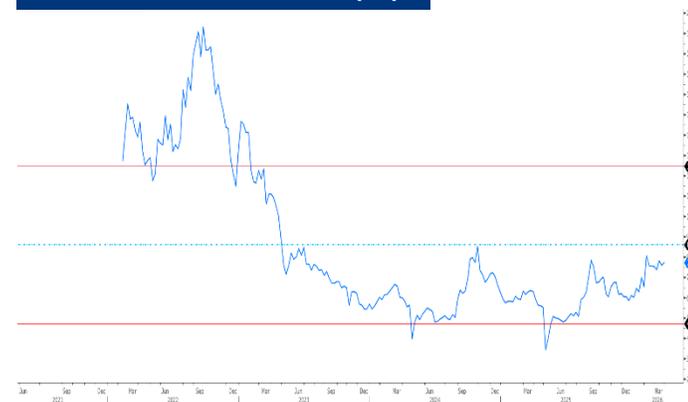
	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入(人民幣 十億)	82.6	118.7	92.5	70.2	85.5
按年增長(%)	103	43	-22	-24	21
每股盈利(人民幣)	0.3	0.74	0.01	-0.51	0.06
按年增長(%)	114	146	-98	-	-
股本回報率(%)	14.6	24.4	0.3	-17.9	1.4

資料來源：Bloomberg

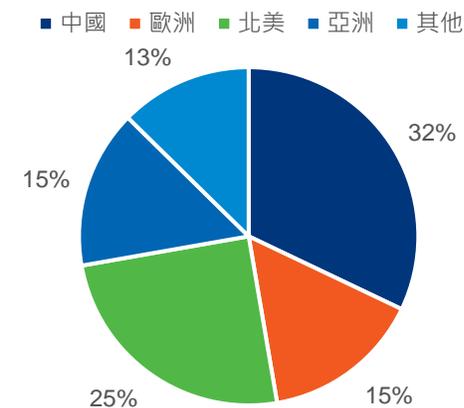
產品銷售



2027年預期EV/EBITDA(倍)



地區收入分布



協鑫科技(3800)

收盤價 HK \$0.9

目標價 -

公司簡介

主要從事製造及銷售多晶硅及硅片產品，以及發展、持有及經營下游光伏電站。

公司特色

■ 核心技術突破與極致成本領先

協鑫科技在多晶硅領域展現了卓越的技術優勢，特別是其深耕十餘年的FBR矽烷流化床法顆粒矽技術。相較於傳統的棒狀矽，顆粒矽展現了極強的成本競爭力。公司的顆粒矽現金生產成本已降至每公斤約24元人民幣，遠低於行業平均逾30元人民幣/公斤的成本，穩居多晶硅產業的成本領導者地位。這種顯著的成本優勢，讓公司在2025年行業普遍面臨產能過剩與嚴重虧損的「內捲」環境下，率先實現扭虧為盈，為公司在行業週期波動中築起了一道厚實的競爭護城河。

■ 穩健財務表現與產能整合韌性

協鑫科技擁有穩健的財務結構與靈活的市場應對策略，使其在行業整合期中脫穎而出。在2025年行業供過於求的逆境中，公司展現了極強的經營韌性，現有庫存始終保持在約1萬噸的健康水平，遠優於行業動輒數十萬噸的庫存積壓。同時，公司具備充足的現金儲備，確保了其在產能收縮期中具備「進可攻、退可守」的資本實力。無論未來行業政策如何演變，協鑫科技都能憑藉其低成本優勢，在市場化驅動的產能整合過程中持續擴大市場份額，並在行業價格回升時釋放更大的盈利彈性，體現出強大的週期生存與擴張能力。

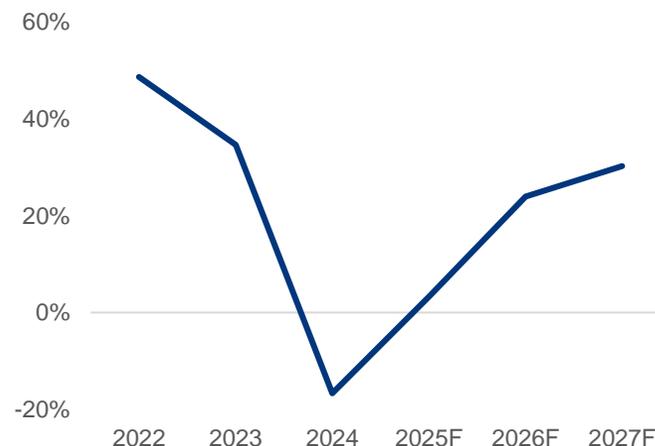
資料來源：Bloomberg

財務數據

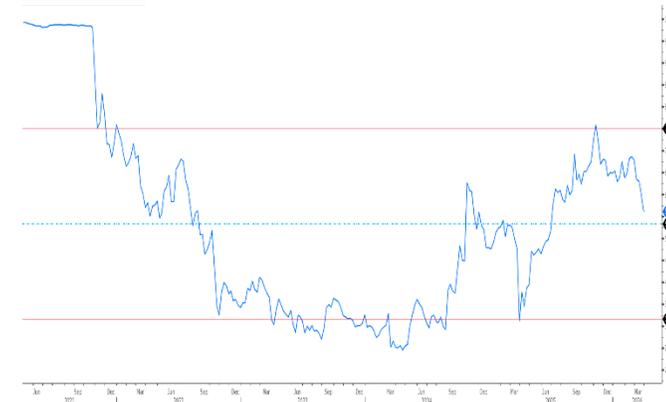
	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入(人民幣 十億)	35.9	33.7	15.0	13.8	18.7
按年增長(%)	82.4	-6.2	-55.2	-8.0	34.6
每股盈利(人民幣)	0.61	0.09	-0.18	-0.05	0.04
按年增長(%)	215.1	-84.5	-	71.4	173
股本回報率(%)	44.7	5.9	-11.9	-4.3	3.6

資料來源：Bloomberg

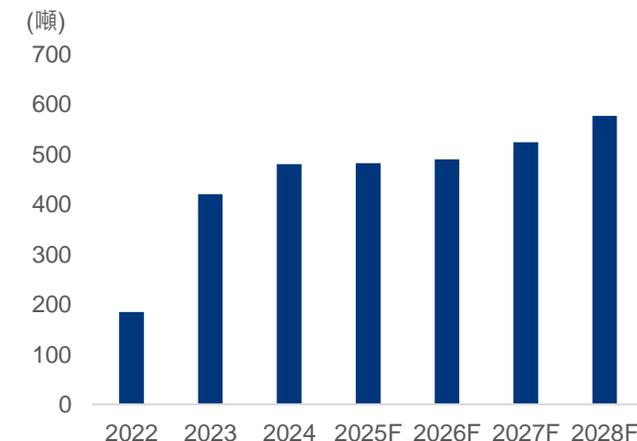
毛利率



2027年預期EV/EBITDA(倍)



產能



全球油氣格局重塑，美國公司成為大贏家

- ▶ 3月標普全球美國製造業PMI為52.4，高於前值的51.6，也高於市場預期的51.5。
- ▶ 3月標普全球美國服務業PMI為51.1，低於前值的51.7，也低於市場預期的52.0。
- ▶ 美國3月密大消費者信心指數終值為53.3，低於前值的55.5，也低於市場預期的54.0。
- ▶ 美伊戰事持續，原油價格高位震盪。雖然雙方開始有意開啟和平談判，但分歧較大。霍爾木茲海峽航運有所恢復，但較戰前水平大幅下跌。此前，伊朗攻擊鄰國產油產氣設施，受打擊產油國預計需要數月乃至超過一年時間恢復。因此，即使停戰後霍爾木茲海峽重新開放，中東原油和天然氣供應未能在短期內恢復，預期全球油氣供應缺口使油氣價格保持在較高水平，相關板塊及個股在未來數個季度業績將大幅提高。此外，全球能源供應格局將徹底改變，美國油氣市場份額將擴大，相關公司成為最大受惠者；預期今年維持強勢表現。

美國能源署截止3月10日預測

Notable Forecast Changes	2026	2027
Brent crude oil spot price (dollars per barrel)	\$79	\$64
Previous forecast	\$58	\$53
Percentage change	37%	22%
Global oil inventory change (million barrels per day)	1.9	3.0
Previous forecast	3.1	2.7
Change	-1.2	0.3
U.S. crude oil production (million barrels per day)	13.6	13.8
Previous forecast	13.6	13.3
Percentage change	0.1%	3.8%
Retail diesel price (dollars per gallon)	\$4.12	\$3.78
Previous forecast	\$3.43	\$3.47
Percentage change	20.1%	9.1%
Retail gasoline price (dollars per gallon)	\$3.34	\$3.18
Previous forecast	\$2.91	\$2.93
Percentage change	14.7%	8.4%
Henry Hub spot price (dollars per million British thermal units)	\$3.76	\$3.85
Previous forecast	\$4.31	\$4.38
Percentage change	-12.8%	-12.1%

The current STEO forecast was released March 10.

The previous STEO forecast was released February 10.

Cheniere Energy (LNG)

收盤價 US \$296.91

目標價 US \$320

公司簡介

Cheniere Energy, Inc.是一家從事液化天然氣(LNG)相關業務的能源基礎設施公司。公司向綜合能源公司、公用事業和能源交易公司提供液化天然氣，服務全球客戶。

公司特色

■ 在全球天然氣市場被擾動時，已有合約的LNG平台提供防禦性上行空間

Cheniere將受益於伊朗戰爭引發的全球LNG衝擊。該衝突嚴重擾亂了霍爾木茲海峽的通航並損害了卡塔爾的產能，引發亞洲LNG價格大幅上漲，迫使買家尋求來自美國的替代貨源。與此同時，Cheniere的業務具有防禦性，因為其絕大多數銷量是以長期且與美國Henry Hub指數掛鉤的合約售出，美國天然氣價格依然處於較低水平。公司的Corpus Christi第五生產線及更廣泛的擴建計畫應能支持2026年的產能持續擴張。

■ 長期合約與擴產可見度支持現金回報與成長

Cheniere的商業模式因新簽訂的長期客戶承諾而更加穩固，其中包括與台灣中油(CPC)簽訂的新購銷協議，2026年起至2050年最高達每年120萬公噸，另加之前約200萬公噸的合約，提供了強勁的需求可見性。截至目前約有每年5,200萬公噸的LNG產能在運營，另有超過每年900萬公噸的產能在建，Cheniere因此處於有利位置，能在穩定的美國LNG供應上取得結構性溢價，並在既有資本分配框架下持續提供龐大的股東回報。

■ 2025財年第四季利潤翻倍，預期26財年創紀錄產量

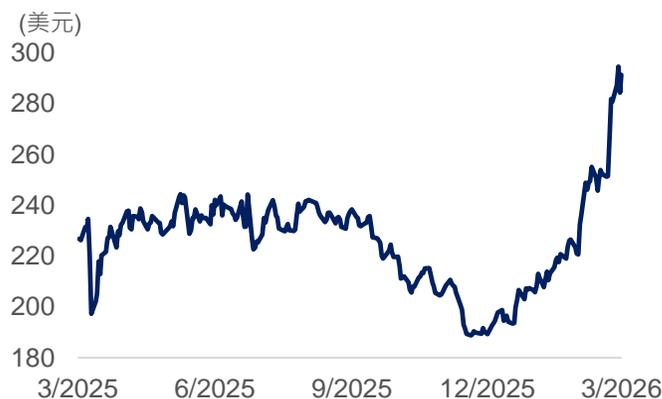
第四季度營收同比增長22.7%，達54.5億美元，較預期少2.8億美元；GAAP每股盈餘為10.68美元，超出預期6.83美元。公司已將庫藏股回購目標提高至2030年前超過100億美元。對於2026財年，公司預期出口量為每年5,100-5,200萬公噸LNG，較2025財年銷售的4,600萬公噸增加至少500萬公噸。公司亦預期2026財年經調整核心利潤介於67.5-72.5億美元之間，略低於華爾街預估的72.7億美元。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為\$293.39，最高目標價為\$340，最低為\$255。

資料來源：Bloomberg, Company presentation

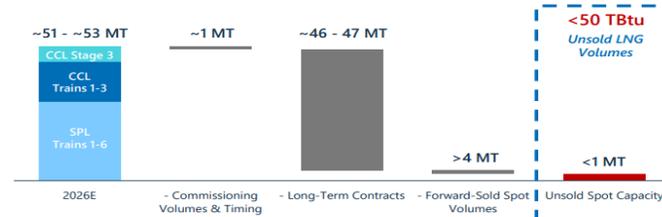
近一年股價走勢



2026年展望

	FY 2026	
Consolidated Adjusted EBITDA	\$6.75	\$7.25
Distributable Cash Flow	\$4.35	\$4.85
CQP Distribution per Unit	\$3.10	\$3.40

2026 LNG Volume Forecast

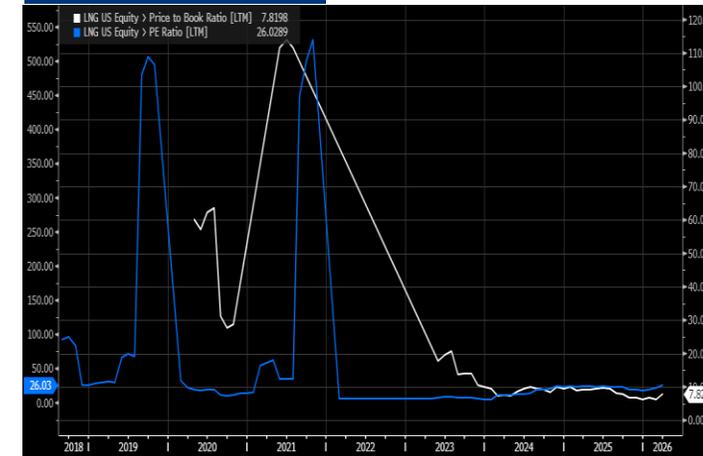


財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入增長(%)	-39.0	-23.0	27.2	5.4	6.5
EBITDA比率(%)	85.4	51.9	56.1	35.4	33.8
EPS(美元)	14.63	9.70	11.20	14.97	15.50
淨利率(%)	-38.64	-33.69	15.37	33.68	3.56

資料來源：Bloomberg；2026至2027年為市場平均財務預估資料

PE和PB



西方石油(OXY)

收盤價 US \$65.32

目標價 US \$75

公司簡介

西方石油從事原油和天然氣的勘探、開發、生產與銷售。公司亦生產與銷售各類基礎化學品、氯乙烯及功能性化學品。西方石油還從事原油、天然氣、天然氣液、凝析油與二氧化碳的集輸、處理、加工、運輸、儲存、交易與銷售，並發電及銷售電力。

公司特色

■ 中東與俄烏衝突的擾動支撐較高的油價

隨著美伊衝突持續，霍爾木茲海峽航運停滯令約占全球原油約五分之一的供給受阻。同時烏克蘭對俄羅斯出口基礎設施的攻擊造成進一步供應收緊。因此，持續的高油價使西方石油受益。布蘭特原油近期交易價格高於每桶100美元，西方石油的上游資產組合有望從持續的地緣政治供應風險中獲得更高的實現價格並改善營運現金流。

■ 出售OxyChem強化對油價的槓桿並提升現金流質量

西方石油以97億美元現金將OxyChem出售給伯克希爾·哈撒韋，藉此加速去槓桿並改善財務靈活性，讓公司得以更專注於中上游核心油氣業務。OXY對持續的高油價所獲得的收益敏感度顯著提高。

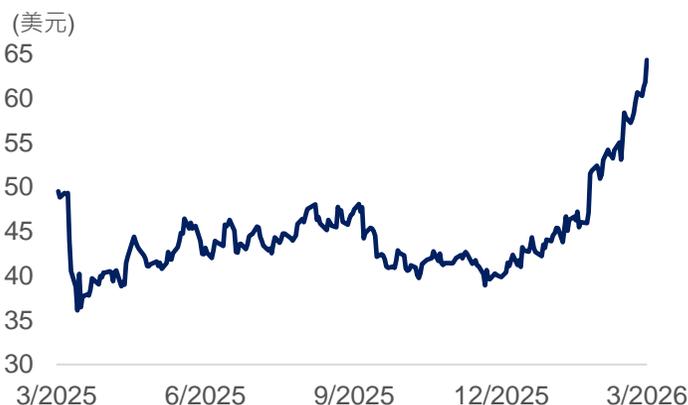
■ 2025財年第四季業績表現參差，2026財年全年產量預期增加

2025財第四季度營收較去年同期下滑5.2%至54.2億美元，但調整後每股盈利為0.31美元，高於市場預期的0.18美元。第四季實際油價降至每桶59.22美元，去年同期為69.73美元，但產量略升至折合每日148萬桶油當量。對於2026財年，公司預計資本支出在55億至59億美元之間，平均產量介於每日142萬至148萬桶油當量。2026財年第一季預期產量在每日138萬至142萬桶油當量之間。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為\$58.11，最高目標價為\$72，最低為\$45。

近一年股價走勢



2026財年展望

OIL & GAS	1Q26	FY26
Total Company Production (Mboed)	1,385 - 1,425	1,420 - 1,480
Permian Production (Mboed)	766 - 786	798 - 830
Rockies & Other Production (Mboed)	264 - 270	263 - 273
Gulf of America Production (Mboed)	126 - 134	129 - 137
International Production (Mboed)	229 - 235	230 - 240
Domestic Operating Cost \$ / boe	\$8.30	\$8.10
Domestic Transportation Cost \$ / boe	\$3.50	\$3.30
Total Company Production Oil %	49.7%	50.5%
Total Company Production Gas %	27.3%	27.0%
Exploration Expense ¹	~\$100 MM	~\$290 MM

財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入增長(%)	-22.9	-22.1	-1.9	7.7	1.3
EBITDA比率(%)	48.4	55.0	54.4	58.3	57.9
EPS(美元)	3.69	2.60	1.20	2.61	2.75
淨利率(%)	-68.88	-29.48	-53.89	117.18	5.68

資料來源：Bloomberg；2026至2027年為市場平均財務預估資料

PE和PB



資料來源：Bloomberg, Company presentation

美伊戰事令股市反覆震盪，外銷訂單數據顯示供應鏈仍具強健基礎

▶ 電子股領漲台股向上，然美伊戰事令股市反覆震盪

近一週市場傳出美國政府已透過巴基斯坦向伊朗提出一份包含15項條件的停戰方案，並考慮推動為期一個月的停火，以便展開深入談判，台股受消息提振一度上揚，然目前成交量仍受不確定性影響相對低迷，盤勢呈現量縮震盪走勢。短線持續留意3月底美伊談判的進展。若正式達成停火協議，有利資金回流台股，操作上可優先關注電子股中營收或獲利成長動能強勁且股價維持在月線上方之強勢股表現。

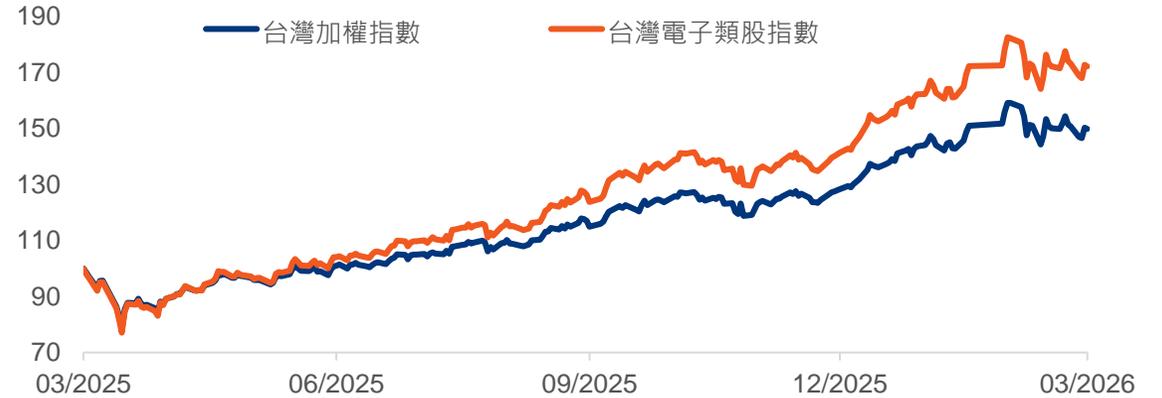
▶ 2月外銷訂單持續優於預期，惟留意美伊戰爭對後續運輸影響

2月外銷訂單638.8億美元，年增23.8%，高於凱基投顧預估的11.8%。在主要貨品訂單方面，電子族群維持強勢表現，資訊通信產品227.2億美元年增55.2%，基本不受去年過年時間在1月的基期因素影響，主因大型CSP業者積極擴充資本支出，推升伺服器與网通產品需求，推動接單強勁成長。電子產品262.5億美元年增26.2%，主因AI及高效能運算蓬勃發展，挹注IC製造、晶片通路、記憶體等接單成長。

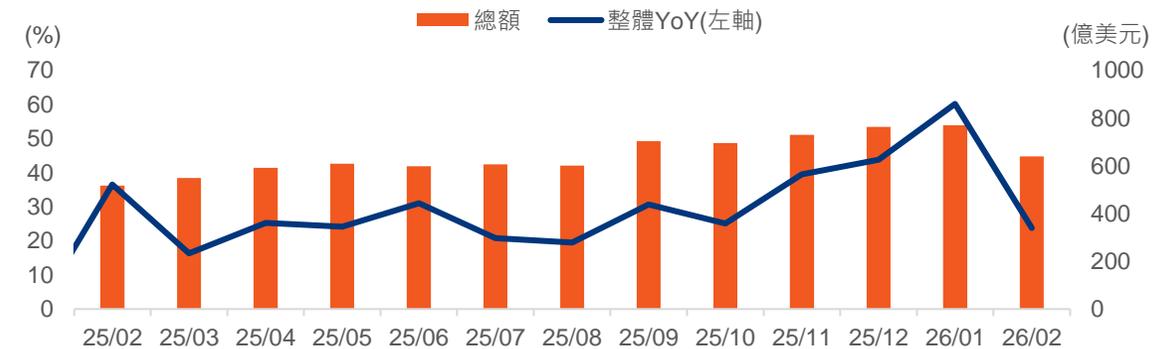
需注意美伊在2月底開戰的事件，3月外銷訂單將受到影響，然而觀察2月外銷訂單表現顯示外銷訂單仍強，有助構成今年台灣外需與整個經濟強健的基礎。就目前來看，台股AI供應鏈仍坐擁結構性利好。

台灣加權指數與台灣電子類股走勢

指數走勢，標準化以2025/3/26=100



外銷訂單額與年增率



嘉澤(3533 TT)

公司簡介

嘉澤端子主要業務為各種五金零件, 工具零件之買賣, 各種端子及其成品接頭之製造加工及買賣。

公司近況

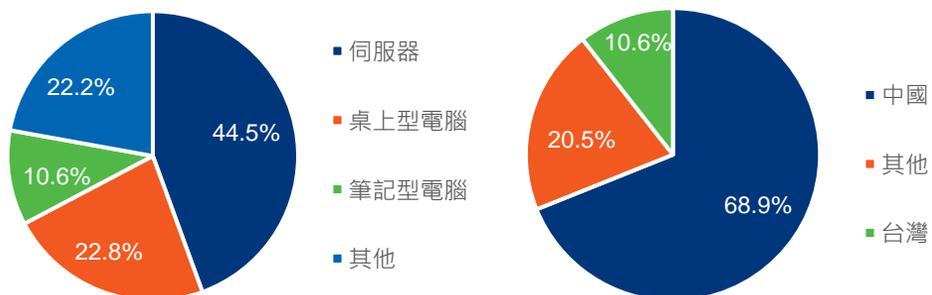
■ 伺服器展望更樂觀，推升2026年營收動能

公司指出農曆年後伺服器需求維持強勁，客戶需求與能見度均高於先前預期。2026年伺服器營收指引因而上調至年增逾30%(原20%)，其中出貨CSP預計成長30-50%，企業端15-20%，惟部分零組件仍有供應緊俏風險。加上新伺服器CPU平台採用更高針腳數插槽帶動ASP上升，凱基預估2026年伺服器營收將年增30-40%，推升2026年總營收年增15-20%。

■ 2026年營收逐季增；2H26營收優於1H26

公司表示3月營收略低於1月高點，我們預估1Q26營收將季減2%。然2Q26營收可望季增7%，因Venice CPU等新品於季末放量。更多新品(高速連接器、線材、SOCAMM與快接頭)將挹注2H26營收，使營收逐季攀升。因產品組合改善，上修2026-2027年EPS預估至97.73元、122.25元

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

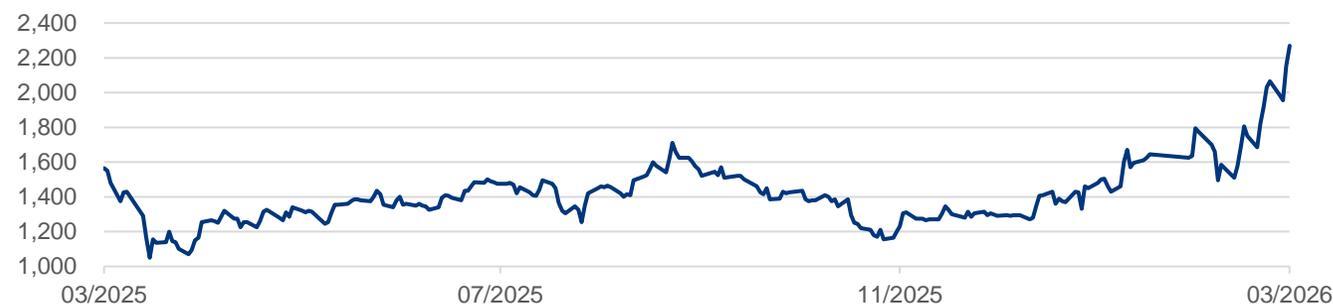
	2023	2024	2025	2026F	2027F
EPS (新台幣)	50.65	82.77	70.17	97.73	122.25
EPS 成長率(%)	-13.7	63.4	-15.2	39.3	25.1
P/E	35.6	21.8	25.7	18.5	14.8
ROE (%)	22.1	29.1	20.7	25.7	28.0

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



迄2026年3月26日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	11.82	27.89	75.97	49.34	75.29	45.05

緯創(3231 TT)

公司簡介

緯創為台灣的ODM企業。主要產品包括可攜式電腦系統、桌上型電腦系統、伺服器及網路儲存設備、資訊家電、通訊產品、雲端及綠資源技術。

公司近況

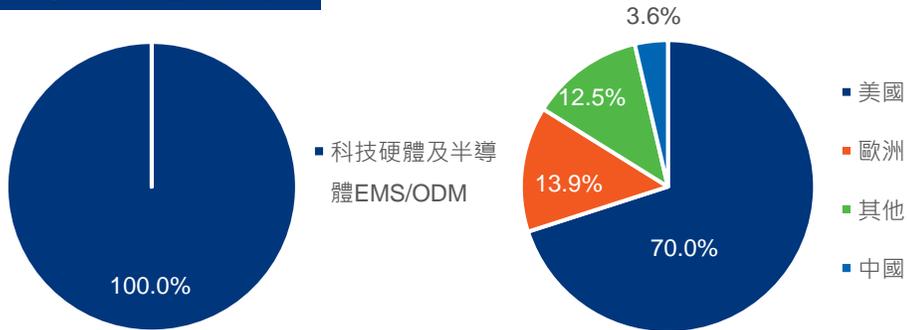
■ 1H26營收動能優於預期

緯創前兩月營收年增165%，3月營收預期也將維持強勁表現。因此，凱基投顧上修1Q26營收預估至季增10%，主因AI伺服器需求強勁。預期緯創1Q26 GB300 AI伺服器機櫃出貨量可達3.5-4千櫃，較4Q25約2.4千櫃，季增50-60%，顯著優於凱基投顧原先預估，反映客戶的強勁需求。

■ 2026年展望依舊正向

除AI伺服器，2026年營收動能亦包含：(1)緯穎通用伺服器、2H26開始出貨給Meta的HeliosAI伺服器，以及ASIC AI伺服器營收；(2)對Cisco的交換器營收預估將年增至少10倍，雖營收比重仍低於2%；(3)neocloud與主權客戶以及推論AI應用(機器人、低軌衛星)的潛在營收。AI業務將為緯創集團2026-2027年獲利主要動能，凱基投顧上修2026年EPS至13.6元(年增50%)。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

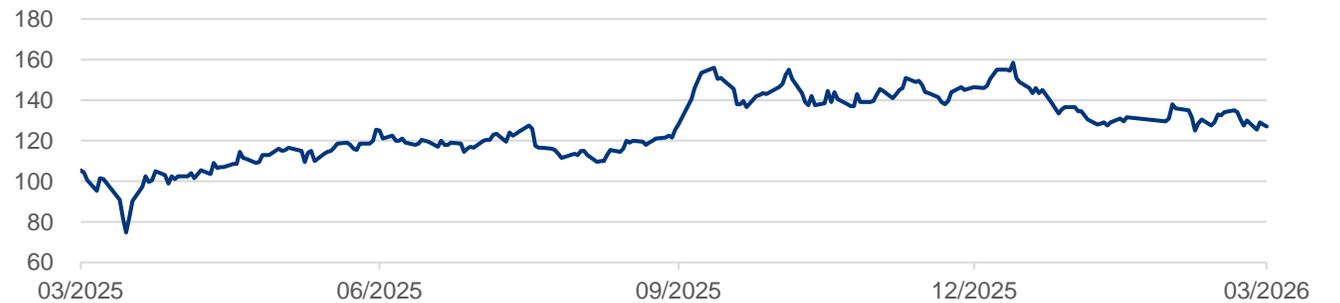
	2023	2024	2025	2026F	2027F
EPS (新台幣)	4.08	6.11	9.04	13.60	18.17
EPS 成長率(%)	1.7	49.8	47.9	50.4	33.6
P/E	32.8	21.9	14.8	9.9	7.4
ROE (%)	11.4	14.7	17.7	21.4	24.3

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



迄2026年3月26日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-0.39	-6.62	-13.31	-0.78	-15.61	20.38

亞洲股市估值吸引，油價衝擊各國有異

► 摩根亞洲股票高息基金

- 尋求更高收益 – 除了從收益型的亞洲股票組合取得股息外，亦透過在亞洲(日本除外)指數及指數期貨上售出認購期權獲取期權金，將潛在的資本增值有效轉化為額外收入。
- 追求較低波動性 – 對市場敏感度相對較低，且具備股息的投資組合，結合期權金所帶來的額外收益，有助於在市場波動加劇時，對沖部份下行風險。
- 設有每月派息，目標收益率為7-9%，美元類別(每月派息)最新年化派息率為8.25%。

商品名稱	摩根亞洲股票高息基金	
特色	<ul style="list-style-type: none"> ■ 該基金從收益型的亞洲股票組合取得股息，亦透過在亞洲(除日本外)指數及指數期貨上售出認購期權獲取期權金 ■ 對市場敏感度相對較低，波動率自成立以來較亞洲股票少約10% 	
規模	25.21億美元	
3M/YTD 報酬	2.37% / 1.79%	
前五大投資行業分布 (%)	金融 資訊科技 通訊服務 非必需消費 工業	26.6 26.3 12.9 11.2 5.2
前五大國家分布 (%)	中國 台灣 南韓 澳洲 印度	24.0 18.7 17.3 15.5 6.5
前五大持股 (%)	台積電 騰訊控股 三星電子 阿里巴巴集團 Telstra Group	9.7 6.8 4.6 3.2 3.0

資料來源：Bloomberg · KGI整理 · 2026年3月26日

摩根亞洲股票高息基金

簡介

本基金主要(至少70%)投資於亞洲(日本除外)上市公司的股票證券，並在適當情況下使用衍生工具，從而產生高水平的收入，同時維持長遠資本增值前景。

■ 尋求更高收益

該基金除了從收益型的亞洲股票組合取得股息外，亦透過在亞洲(除日本外)指數及指數期貨上售出認購期權獲取期權金，將潛在的資本增值有效轉化為額外收入

■ 追求較低波動性

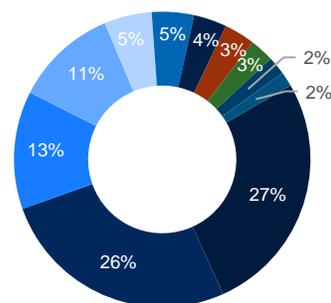
對市場敏感度相對較低，且具備股息的投資組合，結合期權金所帶來的額外收益，有助於在市場波動加劇時，對沖部份下行風險，該基金的波動率自成立以來較亞洲股票少約10%

■ 設有每月派息

設有每月派息，目標收益率為7-9%，美元類別(每月派息)最新年化派息率為8.25%，適合希望獲得穩定收益來源的投資者

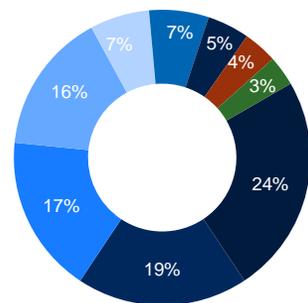
成立日	2023年12月21日	規模	25.21億美元
晨星類別	亞洲不包括日本股票	基金分類	股票型
晨星評等	-	3年標準差(年化)	-

投資行業分布



- 金融
- 資訊科技
- 通訊服務
- 非必需消費
- 工業
- 流動資金
- 物料
- 房地產
- 必需消費
- 公用事業
- 能源及其他

國家分布



- 中國
- 台灣
- 南韓
- 澳洲
- 印度
- 香港
- 流動資金
- 新加坡
- 其他

前5大投資標的(%)

台積電	9.7
騰訊控股	6.8
三星電子	4.6
阿里巴巴集團	3.2
Telstra Group	3.0

成立以來淨值



迄2026年3月24日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	-6.43	2.37	1.79	26.08	37.01	-
同類型排名四分位	1	4	4	3	3	-

資料來源：摩根資產管理基金月報、Morningstar，報酬率截至2026年3月24日，月報截至2026年2月28日；資料採用級別：美元類別(每月派息)

債券

人工智能需求連動電力行業，可予配置優質龍頭企業債券

▶ EDF 5.75 01/13/35 (法國電力公司) (美元計價)

- 法國電力公司(EDF)是全球第二大及歐洲最大的綜合電力公司，在法國佔據主導地位，並在英國和義大利擁有強勢地位。EDF占法國電力產量的70%至75%，住宅市場佔有率約70%，非住宅市場佔有率約50%。EDF透過新建核電站在法國能源轉型中發揮關鍵作用。截至2023年，低碳能源占其總發電量達90%，其中核電占78%、水電占9%，在當前能源低碳化時代具備明顯領先優勢。
- EDF已於2023年6月完成重新國有化，目前由法國政府100%擁有。在法國，核能幾乎是所有政黨的能源政策優先事項。EDF作為法國能源政策的國有基石，預期將持續獲得法國政府的強力支持。
- EDF在2023年及2024年展現強勁業績。儘管能源價格自高點回落，EDF仍分別於2024年9月及12月連續上調2024年核電產量預估，為其利潤提供有力支撐。

商品名稱	EDF 5.75 01/13/35 (法國電力公司) (美元計價)
ISIN	USF29416AF53
特色	公司於2023年6月完成重新國有化，目前由法國政府100%擁有。
到期日	2035年1月13日
下一贖回日	2034年10月13日
配息(%)	固定/5.75/每半年
幣別	USD
距到期年	8.08
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Baa1/BBB+/BBB+
順位	優先無擔保
YTM/YTC (%)	5.09/5.08

資料來源：Bloomberg · KGI整理

法國電力公司(EDF 5.75 01/13/35)

簡介

法國電力公司(EDF)是全球第二大及歐洲最大的綜合電力公司，在法國佔據主導地位，並在英國和義大利擁有強勢地位。EDF占法國電力產量的70%至75%，住宅市場佔有率約70%，非住宅市場佔有率約50%。

介紹理由

- EDF透過新建核電站在法國能源轉型中發揮關鍵作用。截至2023年，低碳能源占其總發電量達90%，其中核電占78%、水電占9%，在當前能源低碳化時代具備明顯領先優勢。
- EDF已於2023年6月完成重新國有化，目前由法國政府100%擁有。在法國，核能幾乎是所有政黨的能源政策優先事項。EDF作為法國能源政策的國有基石，預期將持續獲得法國政府的強力支持。
- EDF在2023年及2024年展現強勁業績。儘管能源價格自高點回落，EDF仍分別於2024年9月及12月連續上調2024年核電產量預估，為其利潤提供有力支撐。

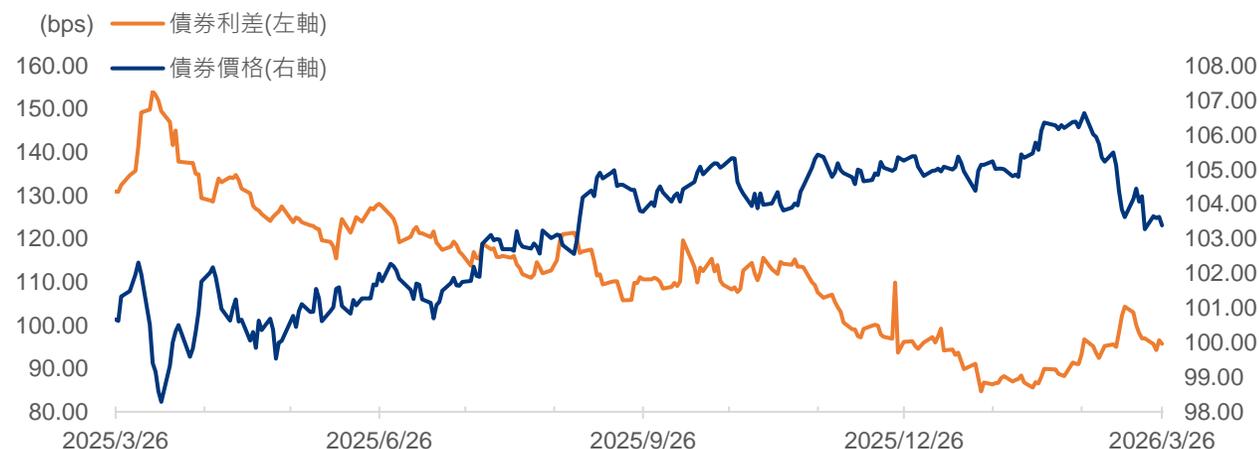
財務指標	2023	2024	2025
淨債務/EBITDA(倍)	1.59	1.64	1.91
利息保障倍數	3.27	4.60	1.93
EBITDA獲利率(%)	22.40	27.26	24.10

資料來源：Bloomberg，2026年3月26日

標的資訊

標的名稱	EDF 5.75 01/13/35	ISIN	USF29416AF53
到期日	2035年1月13日	距到期年	8.80
配息(%)	固定/5.75/每半年	YTM/YTC(%)	5.09/5.08
幣別	USD	最低申購金額/增額	100,000/1,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Baa1/BBB+/BBB+	債券順位	優先無擔保

價格



金融機構業績持續穩健並有望維持淨利差，配置龍頭標的提升收益

▶ BAC 2.087 06/14/2029 (美國銀行) (美元計價)

▶ BAC 5.468 01/23/2035 (美國銀行) (美元計價)

- 以資產規模計算，美國銀行為美國第二大銀行。主要提供儲蓄帳戶、存款、抵押貸款與建築貸款、現金與財富管理、定存單、投資基金、信用卡、轉帳卡及網路銀行等服務。其收入來源以消費者銀行業務為主，其次為環球銀行業務、環球金融市場及環球財富/投資業務。2025年第四季度，其存款總量已突破2兆美元。
- 市場目前預期利率將在較高水準維持一段時間，美國銀行的淨利息收入(NII)有望保持較高韌性。同時，穩健的消費信貸需求、貸款成長、財富管理手續費收入以及交易業務動能，將為2026年盈利提供額外支撐。
- 2025年第四季度最新業績顯示，美國銀行的每股盈餘與營收皆優於分析師預期。每股盈餘達0.98美元，較去年同期增長18%；扣除利息支出後的營收為284億美元，較去年同期增長約7%。這主要受惠於淨利息收入增加、交易及資產管理手續費成長、穩健的貸款與存款動能，以及嚴格的費用控管。
- 美國銀行擁有龐大的零售分行網絡、強大的數位能力、廣泛的企業客戶基礎以及財富管理業務，為其提供穩固的消費者與企業核心存款基礎。無論是資產負債表上的流動性資源，或來自備用來源的流動性，均維持在相對充裕的水準。

商品名稱	BAC 2.087 06/14/2029 (美國銀行) (美元計價)	BAC 5.468 01/23/2035 (美國銀行) (美元計價)
ISIN	US06051GJZ37	US06051GMA49
特色	美國銀行的淨利息收入(NII)有望保持較高韌性，最新公布的2025年第四季度業績亦優於市場預期	
到期日	2029年6月14日	2035年1月23日
下一贖回日	2028年6月14日	2034年1月23日
配息(%)	變動/2.087/每半年	變動/5.468/每半年
幣別	USD	USD
距到期年	3.22	8.83
債券信評 (穆迪/惠譽/ 標普)	A1/AA-/A-	A1/AA-/A-
順位	優先無擔保	優先無擔保
YTM/YTC (%)	4.24/4.04	5.03/5.00

美國銀行(BAC 2.087 06/14/2029)

簡介

以資產規模計算，美國銀行為美國第二大銀行。主要提供儲蓄帳戶、存款、抵押貸款與建築貸款、現金與財富管理、定存單、投資基金、信用卡、轉帳卡及網路銀行等服務。其收入來源以消費者銀行業務為主，其次為環球銀行業務、環球金融市場及環球財富/投資業務。2025年第四季度，其存款總量已突破2兆美元。

介紹理由

- 市場目前預期利率將在較高水準維持一段時間，美國銀行的淨利息收入(NII)有望保持較高韌性。同時，穩健的消費信貸需求、貸款成長、財富管理手續費收入以及交易業務動能，將為2026年盈利提供額外支撐。
- 2025年第四季度最新業績顯示，美國銀行的每股盈餘與營收皆優於分析師預期。每股盈餘達0.98美元，較去年同期增長18%；扣除利息支出後的營收為284億美元，較去年同期增長約7%。這主要受惠於淨利息收入增加、交易及資產管理手續費成長、穩健的貸款與存款動能，以及嚴格的費用控管。
- 美國銀行擁有龐大的零售分行網絡、強大的數位能力、廣泛的企業客戶基礎以及財富管理業務，為其提供穩固的消費者與企業核心存款基礎。無論是資產負債表上的流動性資源，或來自備用來源的流動性，均維持在相對充裕的水準。

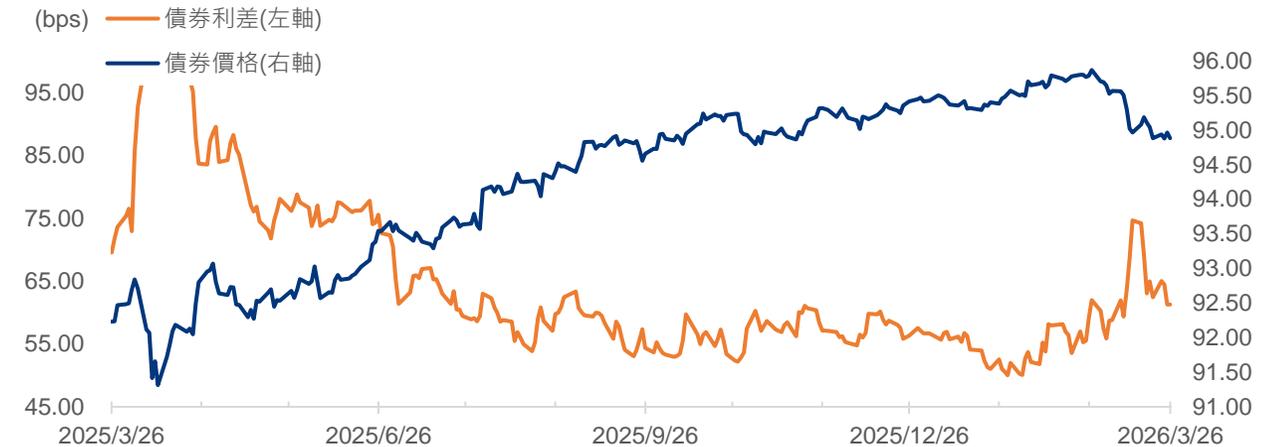
財務指標	2025Q2	2025Q3	2025Q4
淨利息收入(億美元)	146.70	152.33	157.50
第一級普通股權益比率(%)	11.50	11.60	11.40
流動性覆蓋比率(%)	114.00	113.00	112.00

資料來源：Bloomberg，2026年3月26日，註：票息重設日期為2028年6月14日當日，並改為每季配息，適用年利率為美國SOFR擔保隔夜融資利率，重設息率為交割日的債券收益率加1.06%

標的資訊

標的名稱	BAC 2.087 06/14/2029	ISIN	US06051GJZ37
到期日	2029年6月14日	距到期年	3.22
配息(%)	變動/2.087/每半年	YTM/YTC(%)	4.24/4.04
幣別	USD	最低申購金額/增額	2,000/1,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	A1/AA-/A-	債券順位	優先無擔保

價格



美國銀行(BAC 5.468 01/23/2035)

簡介

以資產規模計算，美國銀行為美國第二大銀行。主要提供儲蓄帳戶、存款、抵押貸款與建築貸款、現金與財富管理、定存單、投資基金、信用卡、轉帳卡及網路銀行等服務。其收入來源以消費者銀行業務為主，其次為環球銀行業務、環球金融市場及環球財富/投資業務。2025年第四季度，其存款總量已突破2兆美元。

介紹理由

- 市場目前預期利率將在較高水準維持一段時間，美國銀行的淨利息收入(NII)有望保持較高韌性。同時，穩健的消費信貸需求、貸款成長、財富管理手續費收入以及交易業務動能，將為2026年盈利提供額外支撐。
- 2025年第四季度最新業績顯示，美國銀行的每股盈餘與營收皆優於分析師預期。每股盈餘達0.98美元，較去年同期增長18%；扣除利息支出後的營收為284億美元，較去年同期增長約7%。這主要受惠於淨利息收入增加、交易及資產管理手續費成長、穩健的貸款與存款動能，以及嚴格的費用控管。
- 美國銀行擁有龐大的零售分行網絡、強大的數位能力、廣泛的企業客戶基礎以及財富管理業務，為其提供穩固的消費者與企業核心存款基礎。無論是資產負債表上的流動性資源，或來自備用來源的流動性，均維持在相對充裕的水準。

財務指標	2025Q2	2025Q3	2025Q4
淨利息收入(億美元)	146.70	152.33	157.50
第一級普通股權益比率(%)	11.50	11.60	11.40
流動性覆蓋比率(%)	114.00	113.00	112.00

資料來源：Bloomberg，2026年3月26日，註：票息重設日期為2024年1月23日當日，並改為每季配息，適用年利率為美國SOFR擔保隔夜融資利率，重設息率為交割日的債券收益率加1.65%

標的資訊

標的名稱	BAC 5.468 01/23/2035	ISIN	US06051GMA49
到期日	2035年1月23日	距到期年	8.83
配息(%)	變動/5.468/每半年	YTM/YTC(%)	5.03/5.00
幣別	USD	最低申購金額/增額	2,000/1,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	A1/AA-/A-	債券順位	優先無擔保

價格



► MAR 2026

23

Monday

- 歐元區3月消費者信心指數初值
(實際:-16.3 預估:-14.2 前值:-12.3)

24

Tuesday

- 美國3月標普全球製造業PMI初值
(實際:52.4 預估:51.5 前值:51.6)
- 美國3月標普全球服務業PMI初值
(實際:51.1 預估:52.0 前值:51.7)
- 日本2月全國CPI年增率
(實際:1.3% 預估:1.5% 前值:1.5%)
- 日本3月標普全球製造業PMI初值
(實際:51.4 前值:53.0)
- 歐元區3月標普全球製造業PMI初值
(實際:51.4 預估:49.6 前值:50.8)

25

Wednesday

- 日本2月工具機訂單年增率終值
(實際:24.2% 前值:25.3%)

26

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:210k 預估:210k 前值:205k)

27

Friday

- 美國3月密大消費者信心指數終值
(預估:54.0 前值:56.6)

► APR 2026

30

Monday

- 歐元區3月消費者信心指數終值
(前值:-12.3)

31

Tuesday

- 美國3月經濟諮詢委員會消費者信心指數
(預估:88.0 前值:91.2)
- 美國2月JOLTS職缺
(前值:6,946k)
- 日本2月失業率
(預估:2.7% 前值:2.7%)
- 中國3月製造業PMI
(預估:50.2 前值:49.0)
- 中國3月服務業PMI
(預估:50.0 前值:49.5)

1

Wednesday

- 美國2月零售銷售月增率
(預估:0.4% 前值:-0.2%)
- 美國3月ADP就業變動
(預估:40k 前值:63k)
- 美國3月標普全球製造業PMI終值
(前值:51.6)
- 美國3月ISM製造業指數
(預估:52.3 前值:52.4)
- 日本3月標普全球製造業PMI終值
(前值:53.0)
- 歐元區2月失業率
(預估:6.1% 前值:6.1%)

2

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:210k)

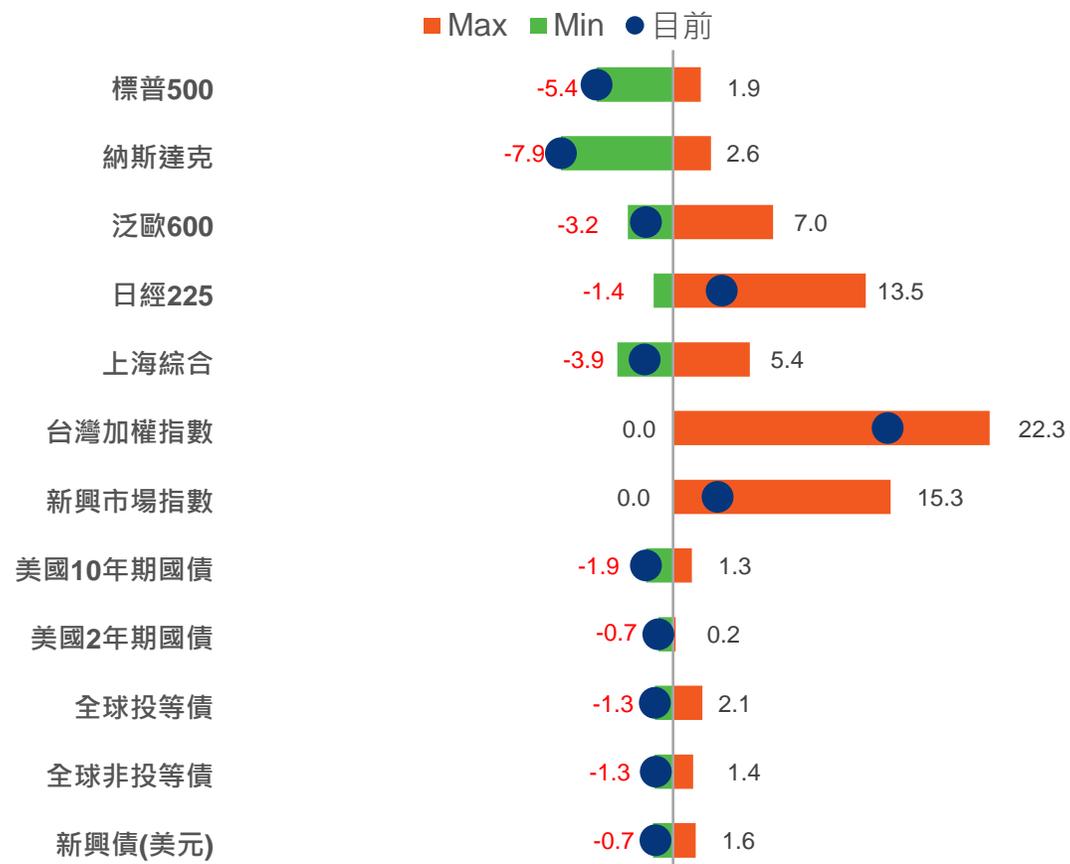
3

Friday

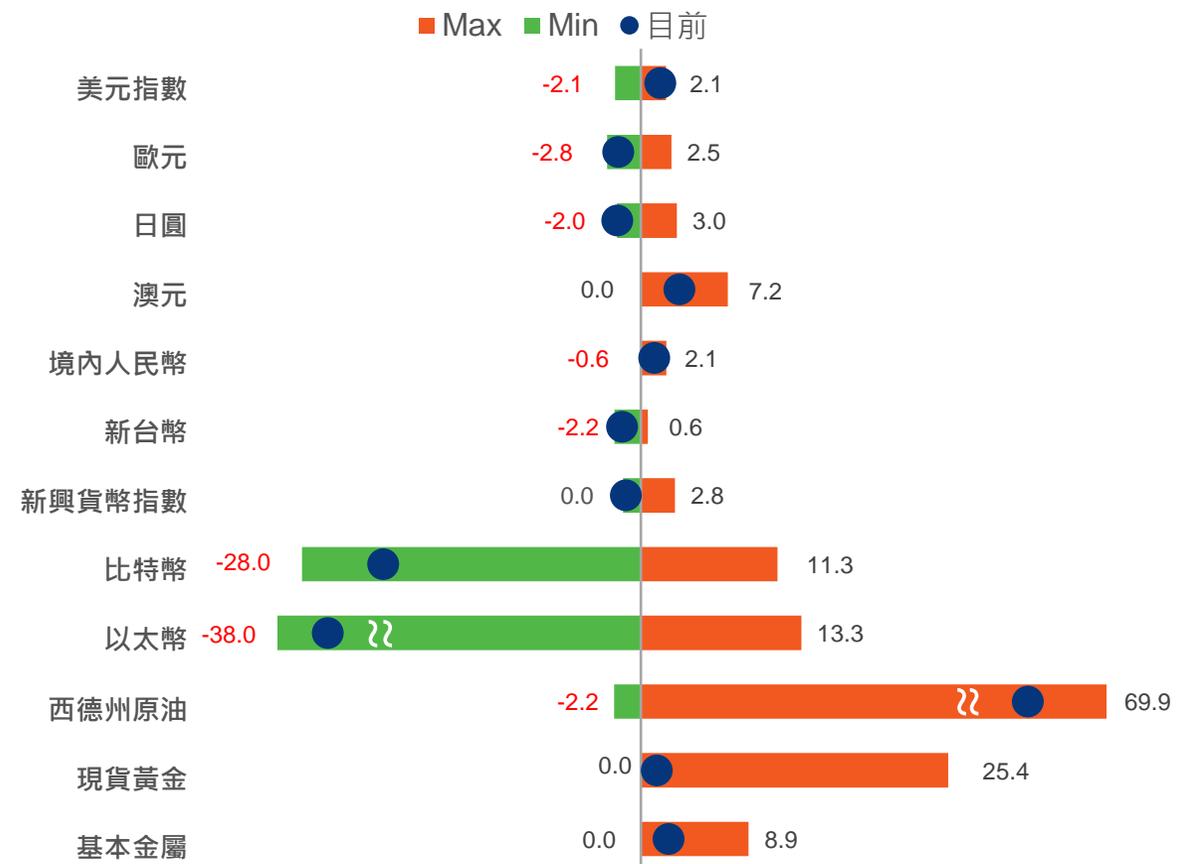
- 美國3月非農業就業人口變動
(預估:51k 前值:-92k)
- 美國3月失業率
(預估:4.4% 前值:4.4%)
- 美國3月標普全球服務業PMI終值
(前值:51.7)

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



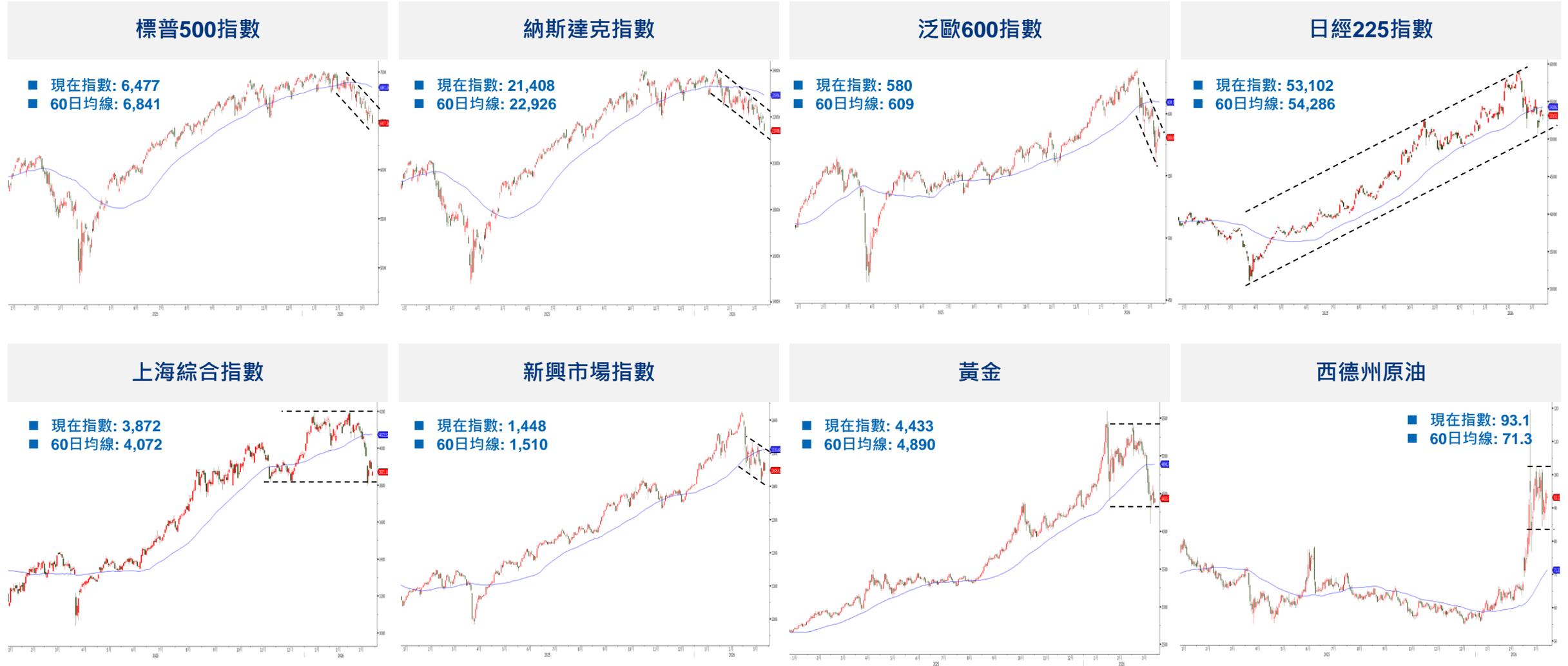
貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2026年3月27日

技術分析

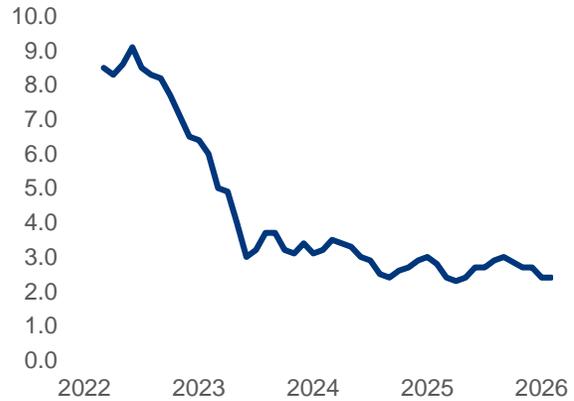
— 60日線



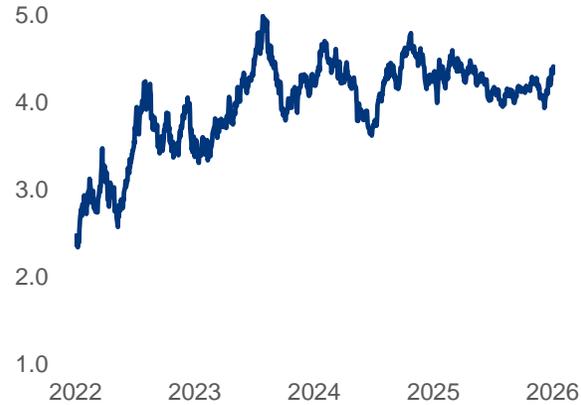
資料來源：Bloomberg · 2026年3月27日

市場觀測

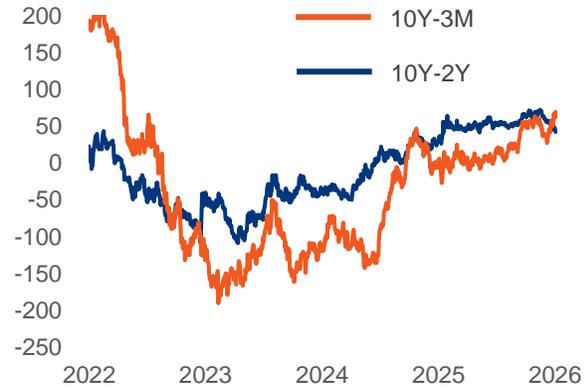
美國消費物價指數年增率(%)



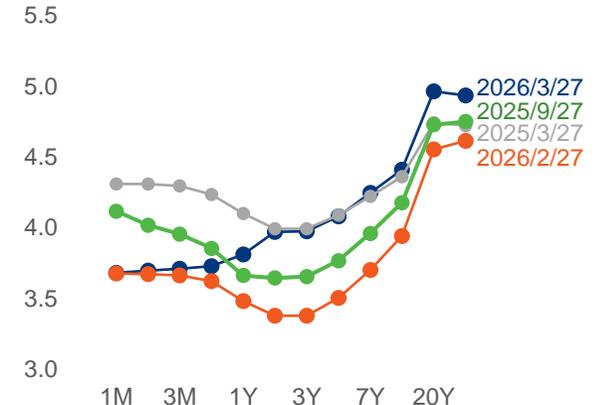
美國10年期國債孳息率(%)



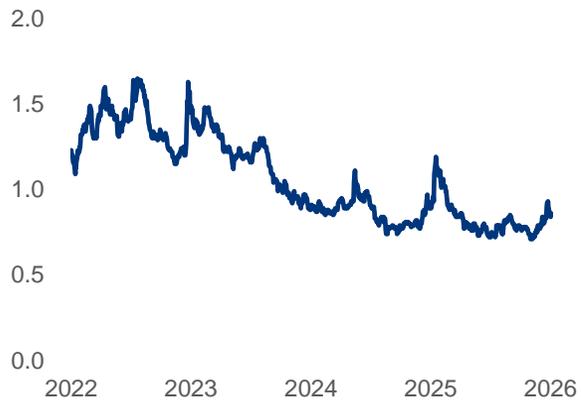
美國國債息差(bps)



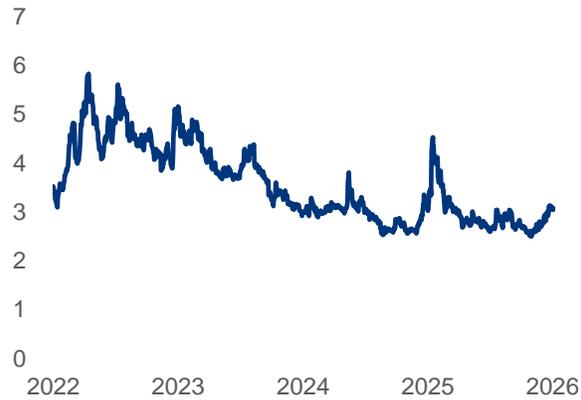
美國國債孳息率曲線(%)



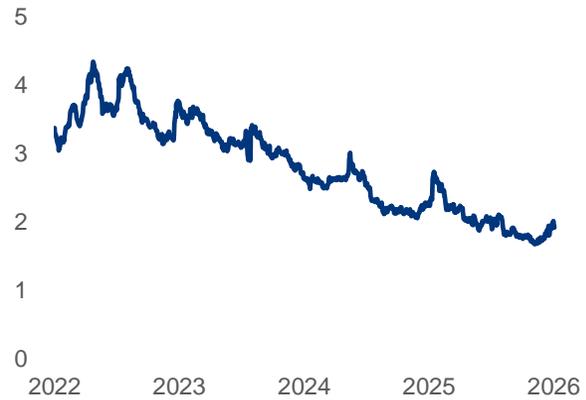
美元投資級公司債息差(%)



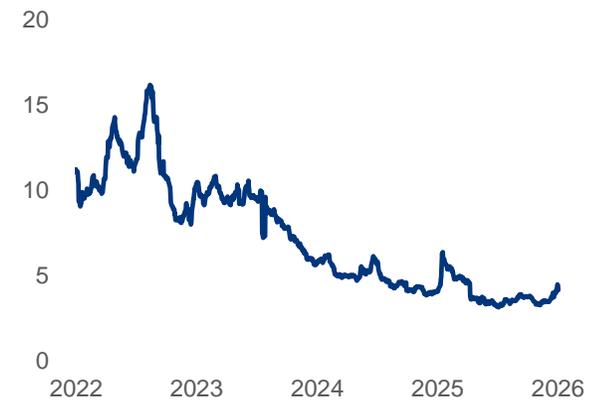
美元非投資等級債息差(%)



美元新興市場債息差(%)



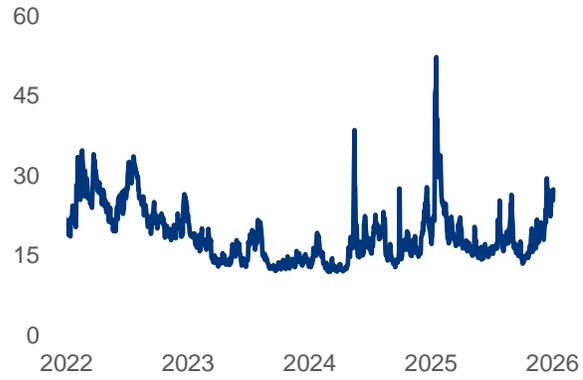
美元亞洲非投資級債息差(%)



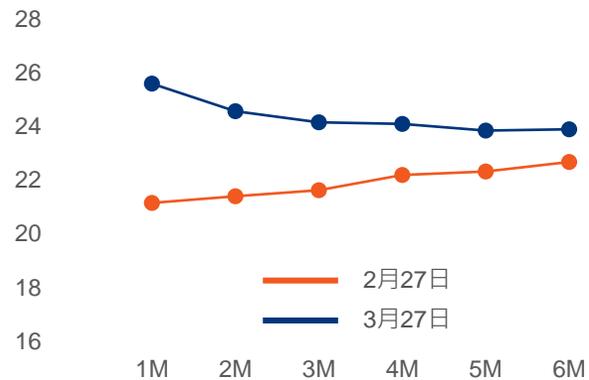
資料來源：Bloomberg · 2026年3月27日

市場觀測

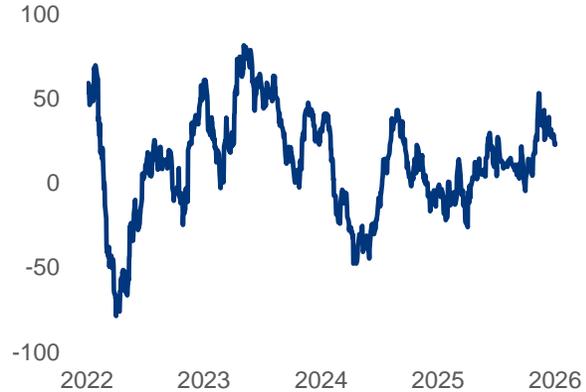
VIX指數



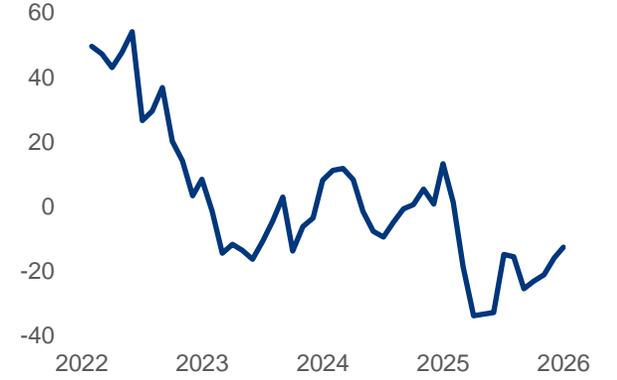
VIX期間結構



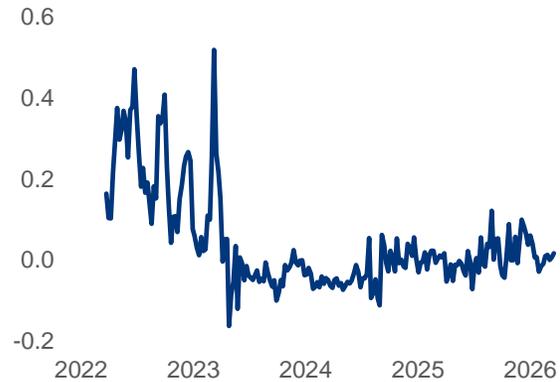
美國花旗經濟驚奇指數*



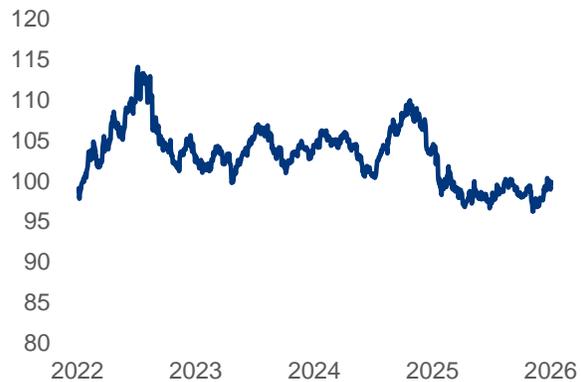
美國花旗通脹驚奇指數*



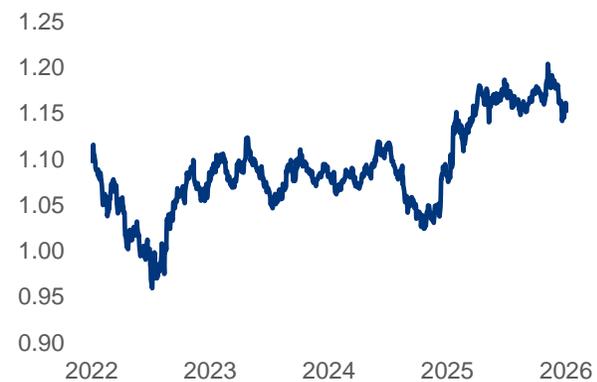
TED息差(bps)



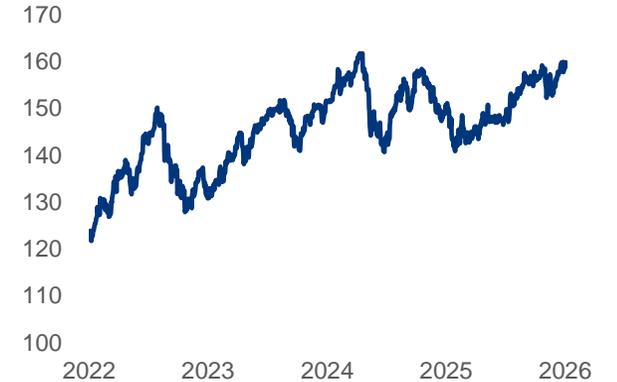
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2026年3月27日；*花旗經濟/通脹驚奇指數分別衡量經濟數據/實際通脹與市場預期落差，指數向上分別代表經濟好轉/通脹向上幅度超過市場預期

免責聲明和重要說明

香港：本文件是由凱基證券亞洲有限公司(「凱基」)編製。上文所載資料乃保密訊息，並不擬發佈予公眾人士或提供予置身或居住於任何法律上限制凱基或其關聯成員發放此等資料之地區的人士或實體使用。本文件及其任何資料不得以任何方式轉發予他人。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券、保險或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本文件所載的資料，不得在美國、或向美國人士(即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司)或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本文件內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。在未經凱基書面同意下，並不允許擅自以任何方式轉發、複印或發佈於本文件內之全部或任何部份內容。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。所有投資涉及風險，證券價格有時可能會非常波動。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。你應就上述資料內容謹慎行事，進行你自己的獨立審查，你並且應在作出任何投資決定前尋求獨立專業意見。你應該根據你自己的風險承受程度、財務狀況、投資經驗、投資目標、投資視域及投資知識去小心考慮投資是否適合你本人。凱基不對於此所提供的資料之準確性、充分性或完整性作出任何明示或暗示的陳述或保證。在任何情況下，任何人欲倚賴或使用於此所載的資料應該等資料之準確性、完整性、可靠性及適用性進行獨立檢查和核實。任何模擬結果、以往及預測的業績並不必然作為未來業績的指引。於此內所提供的資料(包括任何數據) 未必經過獨立核實，而該等資料不應被信賴作為投資決定。凱基、其關聯成員或他們各身的董事、高級職員、僱員及代表不會就該等資料的任何遺漏、錯誤、不準確、不完整或其他情況，或由於信賴該等資料而導致任何人士或實體蒙受或招致的任何損失或損害(不論任何形式的直接、間接或相應的損失或其他經濟損失)承擔任何責任。而且，凱基、其關聯成員或他們各身的董事、高級職員、僱員及代表不會就第三方所提供的或引用自第三方的資料內容承擔任何責任。

香港市場以外的交易風險 在其他司法管轄區的市場或交易所進行的交易可能會讓你面臨額外的風險。此類市場受到的監管，與香港提供的投資者保護相比，這些監管可能會提供不同或減弱的投資者保護。你在此類市場或交易所進行交易之前，你應該詢問及了解與你的特定交易相關的任何規則，你可能需要承擔稅務影響、貨幣風險和額外交易成本。在香港以外地方收取或持有的投資者資產，是受到有關海外司法管轄區的適用法律及規例所監管的。這些法律及規例與《證券及期貨條例》(香港法第 571 章)及依該條例訂定的規則可能有所不同。因此，此等投資者資產可能不會享有賦予在香港收取或持有的投資者資產的相同保障。只有當你完全了解相關外國市場的性質以及你面臨的風險程度時，你才應考慮在香港市場以外進行交易。你應根據你的經驗、風險狀況和其他相關情況仔細考慮此類交易是否適合你，並在有疑問時尋求獨立的專業建議。你應確保熟悉並了解海外市場交易的相關規則，包括是否有任何有關持股限制的規則以及相關的任何披露義務。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及僱員可不時就上文所涉及的任何證券擁有權益。

複雜產品 「複雜產品」是指由於結構複雜，致令其條款、特點及風險在合理情況下不大可能會被零售投資者理解的投資產品。投資者應就複雜產品審慎行事。投資者可能會損失全部投資金額或會蒙受大於投資金額的損失(如適用)。就發行人提供未經香港的證券及期貨事務監察委員會(「證監會」)審閱的要約文件或資料的複雜產品而言，投資者應就該要約審慎行事。就被形容為已獲證監會認可的複雜產品而言，該認可不表示獲得官方推介，及證監會認可不等如對該產品作出推介或認許，亦不是對該產品的商業利弊或表現作出保證。如獲提供過往業績資料，往績並非預測日後業績表現的指標。一些複雜產品僅供專業投資者買賣。在作出任何投資決定前投資者應閱讀要約文件及其他相關資料，以了解有關複雜產品的主要性質、特點和風險，亦應先尋求獨立專業意見，並且應有足夠的淨資產來承擔因買賣該產品而可能招致的風險和損失。

債券不等同於定期存款，不受香港存款保障計劃保障。債券持有人會承受各種不同風險，包括但不限於：(i)信用風險：債券的利息及本金是由發行人支付。倘發行人違約，債券持有人可能無法收回利息及本金。債券持有人須承擔發行人的信用風險。信用評級機構給予的信用評級並非對發行人信用可靠程度的保證；(ii)流動性風險：一些債券的二手市場可能不活躍，到期前賣出時可能需要時間；(iii)利率風險：當利率上升時，定息債券的價格一般會下跌。你如希望在到期前將債券出售，所收取款項可能會低於閣下購買時所支付的價格。除非你完全明白並願意承擔與之相關的風險，否則不應投資於債券。

投資涉及風險，證券及基金單位價格可升可跌，過往表現不代表將來。投資者在作出任何投資決定前，應詳細閱讀有關基金之銷售文件(包括當中所載之風險因素(就投資於新興市場的基金而言，特別是有關投資於新興市場所涉及之風險因素)之全文)。基金的投資須承受正常市場波動及基金所投資之相關資產固有的其他風險。由於政治、金融、經濟、社會及/或法律條件的變動並不在基金經理的控制範圍內，儘管基金經理已作出努力，但亦不能保證一定能夠達致有關基金既定之投資目標。因此，閣下可能不能收回投資於有關基金之原有投資金額，甚至有可能損失大部分或所有最初投資。此外，有關基金之任何過往表現，不應被視為該基金的未來表現之指引。並不保證可取回本金或獲支付任何回報。某些基金只可以作為一項中長線投資。基金所作出的某特定投資有可能因市場深度或需求不足或因市場干擾而未能及時及/或以合理的價格輕易進行平倉或抵銷。基金所作出的投資可能變得欠缺流通性或流通性欠佳，尤其是在市場動盪或經濟存在不確定性的時期，因此，基金所作出的投資的流通性會影響基金滿足閣下之贖回申請的能力。基金的投資可能集中於專門行業、投資工具或特定國家等。該等基金的價值可能較為反覆波動。同樣地，投資於專門行業或特定國家的基金可能須承受有關個別行業或國家的集中風險。投資於股票的基金須承受一般股票投資之市場風險。股票的市場價格可升亦可跌。影響股票價格的因素有許多，包括但不限於本地及全球市場的投資情緒的變化、政治環境、經濟情況、商業及社會狀況以及與發行人有關的特定因素。就非主動式管理的基金(即指數基金)而言，基於基金固有的投資性質，基金經理並沒有酌情權就市場之轉變作出調整。就此，指數基金或會因在全球與其所投資之指數有關之市場板塊下跌而受到影響。指數基金須承受追蹤誤差風險，即其表現不一定準確追蹤該指數的風險。概不能保證在任何時間均可準確或完全複製所投資之指數的表現。

新加坡：This document is provided for general information and circulation only, and is not an offer or a solicitation to deal in any securities or to enter into any legal relations, nor an advice or a recommendation with respect to any financial products mentioned herein. It does not have regard to the specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any recipient hereof. You should ensure that you understand the risk(s) involved and should independently evaluate particular investments and consult an independent financial adviser before making any investment decisions. All information and opinions contained herein is based on certain assumptions, information and conditions available as at the date of this document and may be subject to change at any time without notice. 免責聲明：本文內容僅做為一般資訊散佈用途，不構成任何證券投資的要約或招攬、成立任何法律關係、也不表示針對所提到的金融商品提供建議或推介。它並沒有考慮您的特定投資目標、財務狀況及個人需求。在做出任何投資決定前，您應確保您已瞭解所涉風險，並應獨立評估及諮詢專業投資顧問。此處提供的所有資訊及意見是依據本文作成日期所獲得的特定假設、資料及條件為基礎，因此可能在未經通知的情況下隨時變更。