

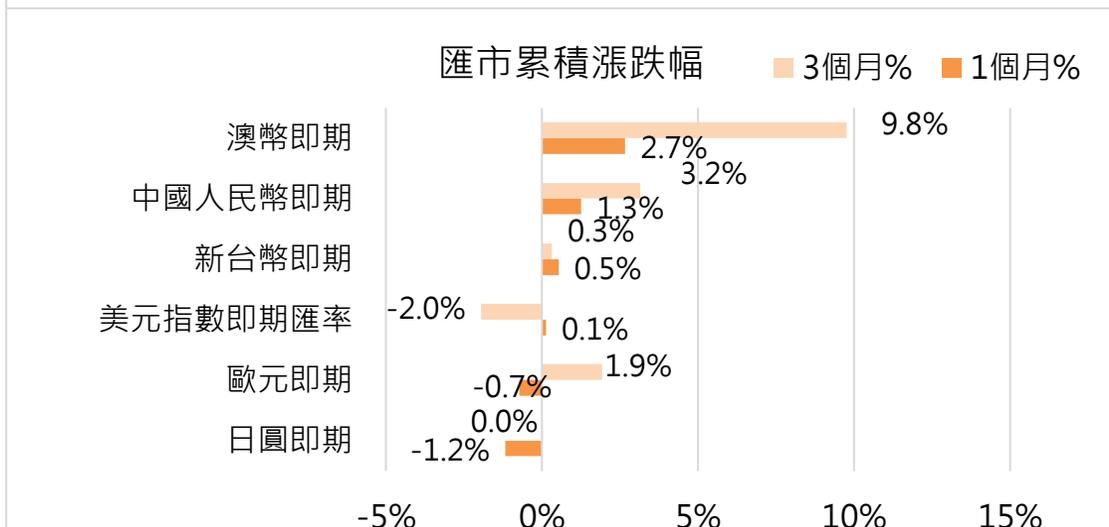
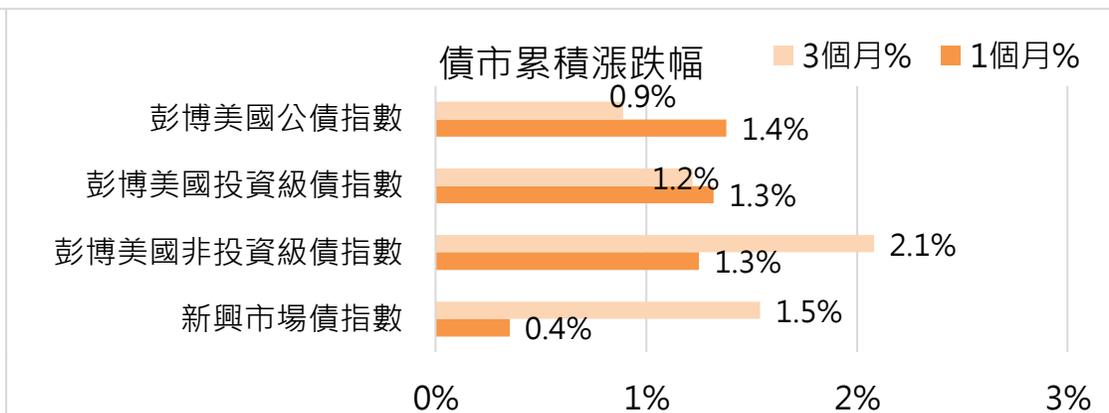
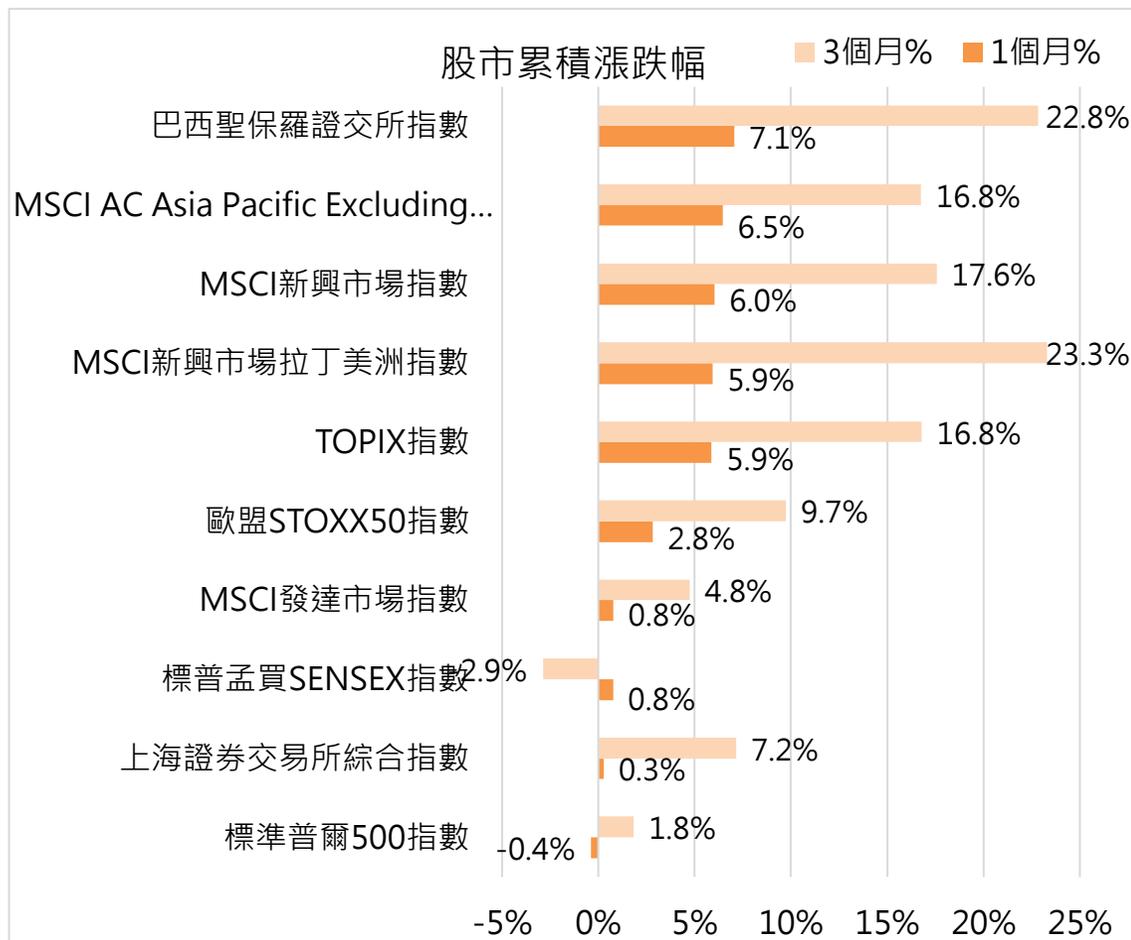


# 王道市場洞悉 O-Insight

Mar. 2026

# 全球金融市場表現

1. 整體景氣表現穩定，惟就業數據下修與關稅通膨疑慮降低，為後續降息鋪平道路。
2. 川普續徵關稅，短期美股偏震盪，中長期展望仍偏正向，Q1為布局債市之有利時點。



# 央行大事紀

	2026年3月	2026年4月	2026年5月
美國	3/19 FOMC利率會議	4/30 FOMC利率會議	
歐洲	3/19 歐洲央行利率會議	4/30 歐洲央行利率會議	
	3/19 英國央行利率會議	4/30 英國央行利率會議	
日本	3/19 日本央行利率會議	4/28 日本央行利率會議	
台灣	3/19 台灣央行理監事會議		
其他市場	3/17 澳洲央行利率會議		5/5 澳洲央行利率會議

# 總結

市場	展望
總體經濟	<ul style="list-style-type: none"><li>➤ 美高院6:3裁定川普引用IEEPA關稅因逾越授權而無效，川普隨即依據122條款徵收10%關稅，後又調高至15%，不過目前美國整體對外關稅平均有效稅率反而降低，其中巴西、印度及中國關稅稅率降幅較大，台灣關稅稅率則相對較低，對於澳洲及英國稅率反而提高。</li><li>➤ 川普政府已多次暗示將尋求301條款或232條款等其他法律途徑，針對中國與特定競爭者重新加徵關稅。</li><li>➤ 目前看來川普新關稅的變動破壞了原有的秩序及供應鏈，稅率的不同，後續232及301法條的變數，以及後續國會立場(行政立法更對立?)以及會否延長150天。</li><li>➤ 就業表現仍是美國經濟相對偏弱的一環，實際的通膨數據及通膨預期調查大致呈現減緩及改善。</li><li>➤ 台灣景氣表現強勁，2025年GDP 8.68%，創15年新高，Q4 12.65%，2026年1月出口成長仍高達70%。</li></ul>
債市	<ul style="list-style-type: none"><li>➤ 美國物價與就業回落，短期降息預期有一些波動，不過我們仍認為後續的降息勢在必行。</li><li>➤ <b>債市利多(1)股債報酬再平衡，股貴而債便宜 (2)通常降息前3個月，殖利率會先跌 (3)短期地緣政治風險</b></li><li>➤ 今年以來信用債市場表現穩定。</li></ul>
股市	<ul style="list-style-type: none"><li>➤ <b>全球股市觀點看好台股、韓股、巴西股市及美國科技股。</b></li><li>(1)成長性看好台股、韓股、巴西股市及美國科技股。(2)評價面看好韓股與巴西股市。</li><li>➤ <b>台股利多(1)總經基本面強勁(2)關稅有利(3)美國科技巨頭的CAPEX需求。</b></li></ul>
匯市	<ul style="list-style-type: none"><li>➤ 預期下半年將有較多的降息，並對應美元指數可控制的回落。</li><li>➤ 近日外資買超台股且預期下半年美元降息及匯率回檔，料新台幣匯價盤整/略偏升。</li></ul>
商品	<ul style="list-style-type: none"><li>➤ 川普考慮對伊朗實施有限軍事打擊，以施壓其達成核協議，短線支撐油價偏強但長期油市仍供過於求。</li></ul>



# 美高院6:3裁定川普引用IEEPA關稅因逾越授權而無效

大法官姓名	提名總統 (黨派)	司法傾向	2026 關稅案 投票結果
小約翰·羅伯茨 (John Roberts)	小布希 (共和黨)	保守派	反對川普關稅
尼爾·戈薩奇 (Neil Gorsuch)	川普 (共和黨)	保守派	反對川普關稅
艾米·康尼·巴雷特 (Amy Coney Barrett)	川普 (共和黨)	保守派	反對川普關稅
索尼婭·索托馬約 (Sonia Sotomayor)	歐巴馬 (民主黨)	自由派	反對川普關稅
艾蕾娜·卡根 (Elena Kagan)	歐巴馬 (民主黨)	自由派	反對川普關稅
凱坦吉·布朗·傑克森 (Ketanji Brown Jackson)	拜登 (民主黨)	自由派	反對川普關稅
克拉倫斯·湯瑪斯 (Clarence Thomas)	老布希 (共和黨)	保守派	支持川普關稅
山繆·艾利托 (Samuel Alito)	小布希 (共和黨)	保守派	支持川普關稅
布瑞特·卡瓦諾 (Brett Kavanaugh)	川普 (共和黨)	保守派	支持川普關稅

- 去年的聽證會大法官們對關稅的合法性提出質疑，市場便傾向於預期最高法院會推翻川普的對等關稅，不過與其同時川普政府也不斷釋出即便被高院推翻關稅仍將援引其他法條並繼續課徵關稅。
- 預計台灣受此一關稅變動衝擊影響應該有限，
  - (1)台灣對美出口中超過 70% 為電子及資通訊產品。由於這些產品多屬於零關稅（如半導體相關）或享有既有關稅豁免，因此受一般性關稅變動的衝擊相對較小。
  - (2)232條款的高覆蓋率以 2024 年數據為例，台灣輸美項目中有 76% 適用於 232 條款（國安關稅）相關範疇。台美於 2026 年1月簽署的投資 MOU 中，已確立台灣享有 232 條款最惠國待遇。
- 歐盟警告稱川普的新關稅政策目前的情況完全不利於落實雙方在去年8月達成的「歐美貿易協定」。
- 日本政府雙方已經確認，仍將執行日美協議推動的大規模對美投資計畫。
- 南韓官方表示韓美達成的現有貿易協議仍然有效，不受美國聯邦最高法院就關稅案的判決影響。
- 對於美國最高法院的裁決，中國商務部呼籲美國取消對貿易夥伴加徵的有關單邊關稅措施。



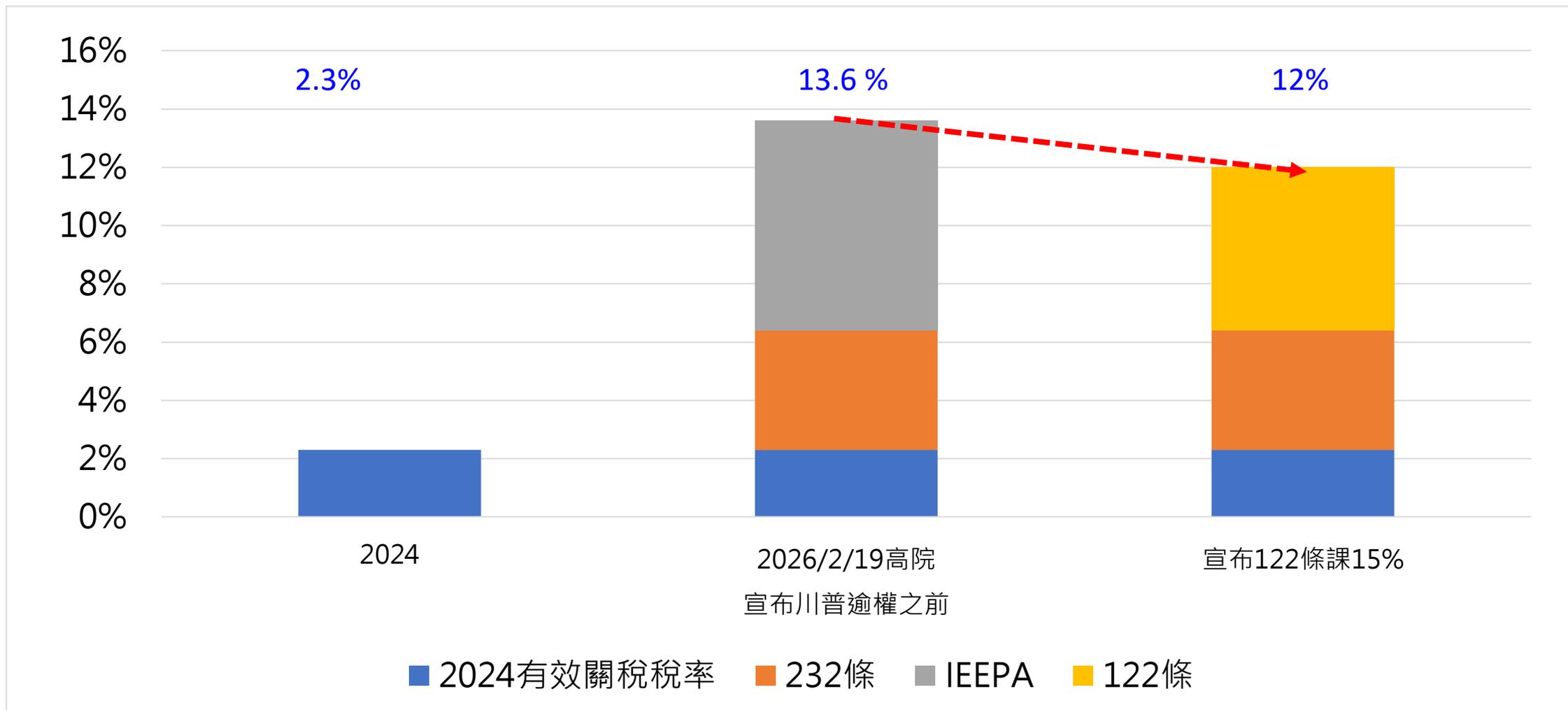
# 川普隨即依據122條款 徵收10%關稅 又調高至15%

法源條文	課稅 / 管制理由(啟動條件)	是否需事前調查	措施期間上限	關稅上限或範圍	實施的效用及阻力評估
IEEPA (國際緊急經濟權力法)	美國總統宣告「國家緊急狀態」且威脅源自「非常且異常的對外威脅」(恐怖、戰爭、敵對國家等)	不需像 232/201 那種正式產業調查,但須先依《國家緊急狀態法》發布緊急命令並通知國會	無明文年限上限;理論上每年續行緊急狀態即可延長	主要是凍結資產、禁止交易與金融制裁;若要直接加關稅在法律解釋上爭議最大	理論火力極大,但在司法與憲政疑慮下實際可持續性低,容易變成「喊得大、做不久」。
Section 122 (貿易法 §122)	「國際收支 / 國際支付問題」惡化(balance of payments),如巨額經常帳赤字或外匯流出	不要求專門機關調查;總統可逕自判斷	<b>最長 150 天,延長需國會批准(所以政治上的阻力最大)</b>	<b>最多可加徵 15% 關稅</b>	《1974 年貿易法》第 122 條「國際收支權限」授權美國總統在面臨重大國際收支赤字時,採取最高 15% 進口關稅或配額限制,具有 150 天的臨時性,若欲延長則須經國會批准。
Section 301 (貿易法 §301)	他國對美國企業「歧視」或「違反貿易協定義務」(如智財權侵害補貼、非關稅壁壘)	需要;由美國貿易代表署(USTR)調查並發布報告	原則上 4 年,可延長且無明確最長上限	無明文稅率上限,可視報復需要設計關稅水準	用過很多次,行政與法律路徑最成熟,官僚體系有「SOP」。
Section 232 (貿易擴張法 §232)	進口損及或威脅損及「國家安全」(國防、關鍵原物料、關鍵技術、基礎設施等)	需要;由商務部調查並向總統提出建議	無明確期限	無明文稅率上限,可以大幅調升關稅	以「國家安全」名義動員國內共識,調查由商務部掌控,總統影響力大,可把範圍解釋得很寬。
Section 201 (貿易法 §201)	進口「激增」造成或威脅造成對國內產業的「嚴重損害」(Safeguard 保障措施)	需要;由國際貿易委員會(ITC)調查是否有嚴重損害	初始最長 4 年,可展延至最多 8 年,且必須逐步縮減(phasedown)	關稅最多可在原有稅率基礎上再提高 50%	ITC為獨立的、非黨派性質的、准司法聯邦機構。必須證明「進口激增+嚴重損害」,標準較高且調查耗時;需逐步減少措施,稅率也有上限。
Section 338 (關稅法 §338)	他國對美國商品 / 服務實施「歧視性措施」,損害美國商業(差別稅率、歧視性許可等)	法條本身不強制獨立調查程序(實務上仍會蒐證、聽證)	無明文期限	可對該國商品加徵最高 50% 關稅	幾乎沒被真正動用,缺乏近代判例與操作慣例



# 最新關稅+豁免後 整體美國對外關稅稅率反而降低

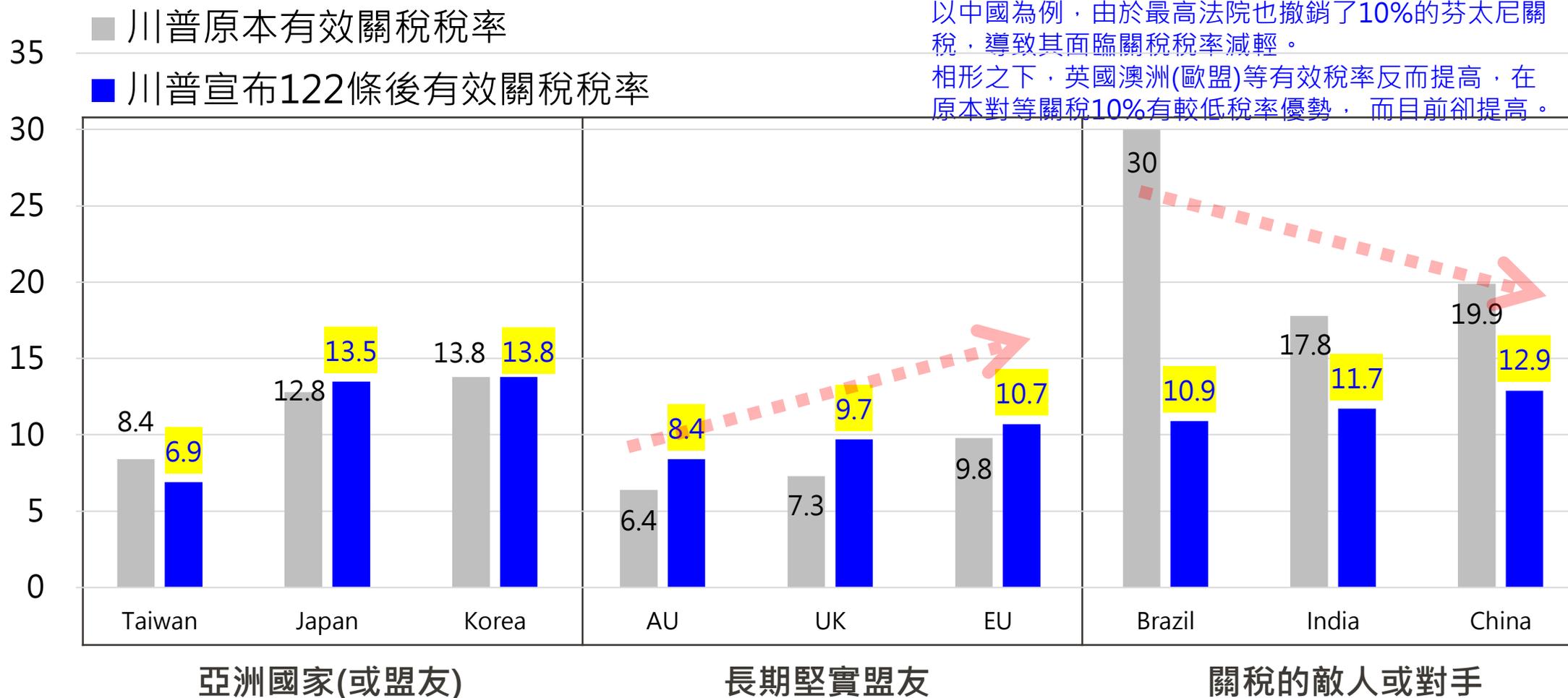
川普將122法條視為一項權宜之計，以便有時間利用其他授權《貿易法》第301條和第232條實施更持久關稅。





# 122條款下關稅的(暫時性)贏家與輸家 打亂原有秩序

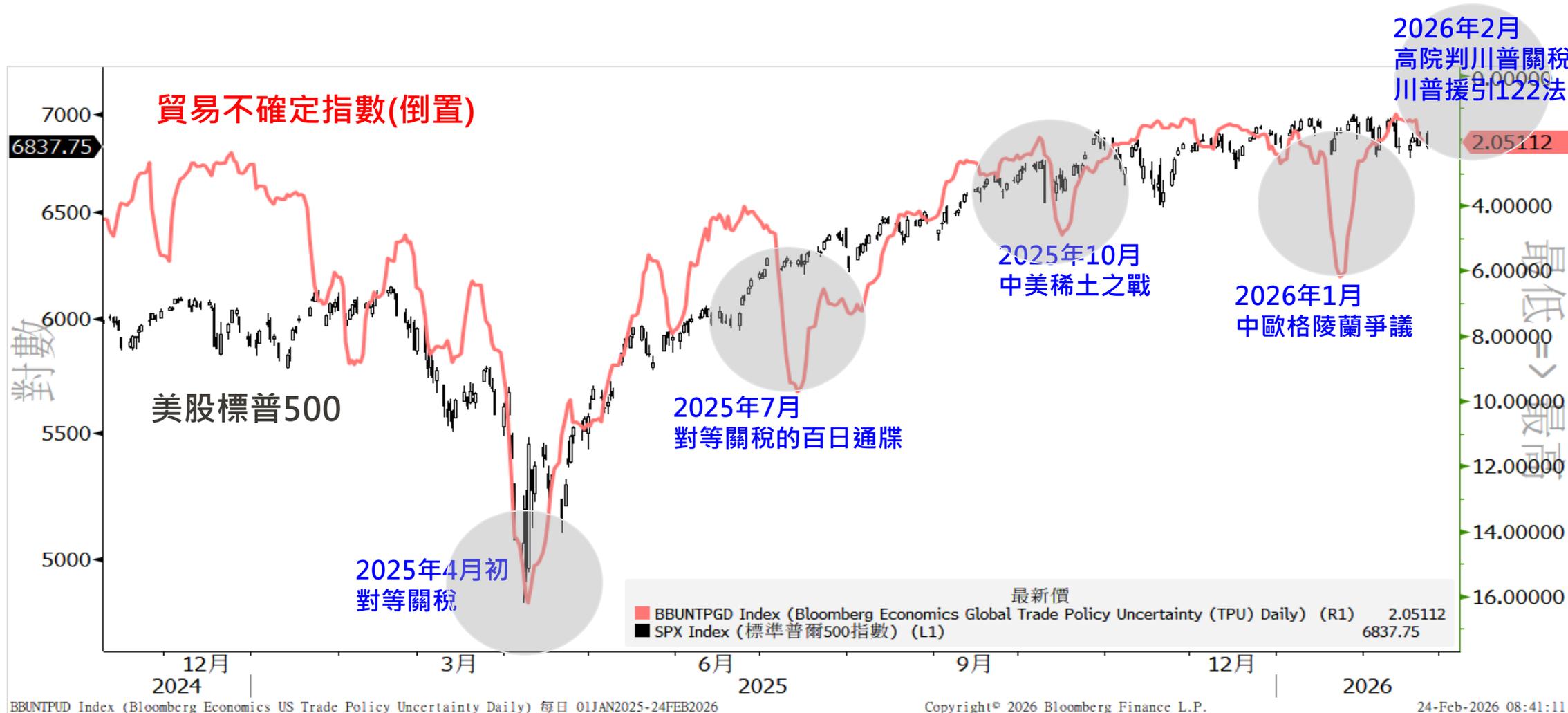
在當下關稅空窗期(先暫時用122) 意外出現敵人關稅降低 而盟友關稅提高的狀況





# 新關稅的稅率等規則帶給市場新的不確定性

(1)前後稅率的不同(2)原本供應鏈可能需要改變(3)後續232 301法條的變數 (4)國會會否延長150天

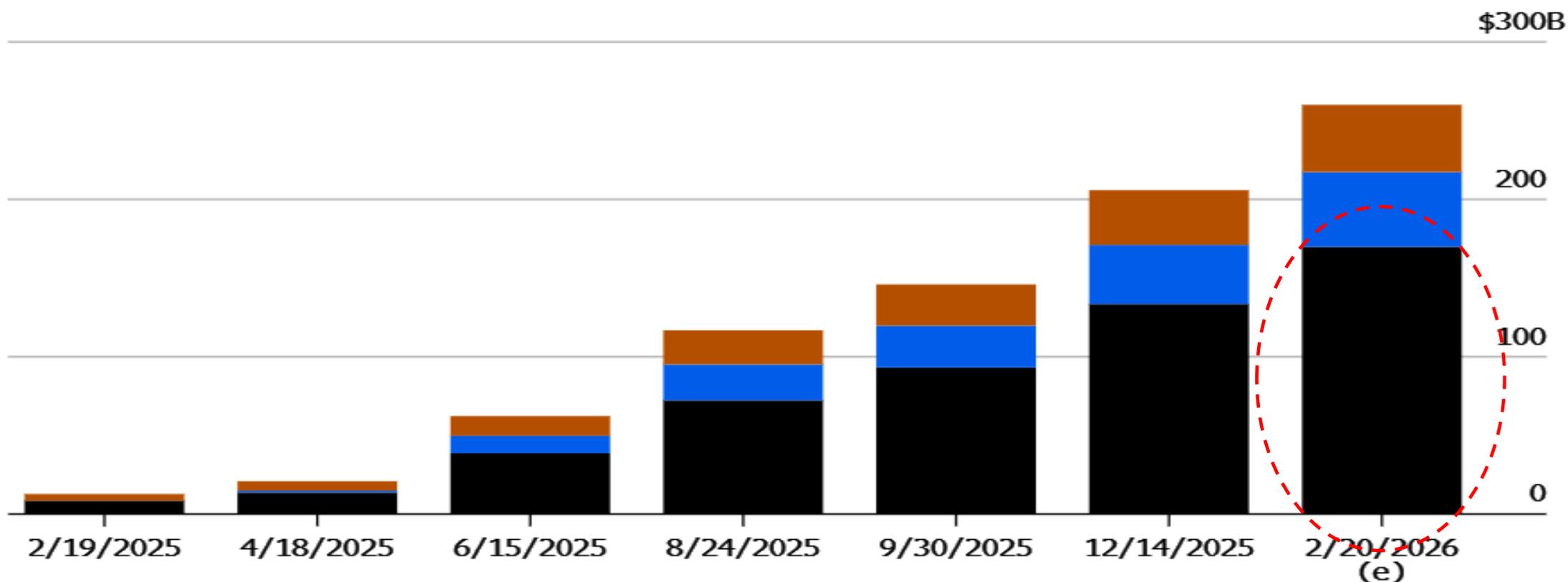




# 美國進口商接下來將追回1700億美元的關稅退款

## IEEPA Accounts for Majority of Trade Remedy Revenue

■ IEEPA ■ Trump non-IEEPA ■ Pre-Trump non-IEEPA

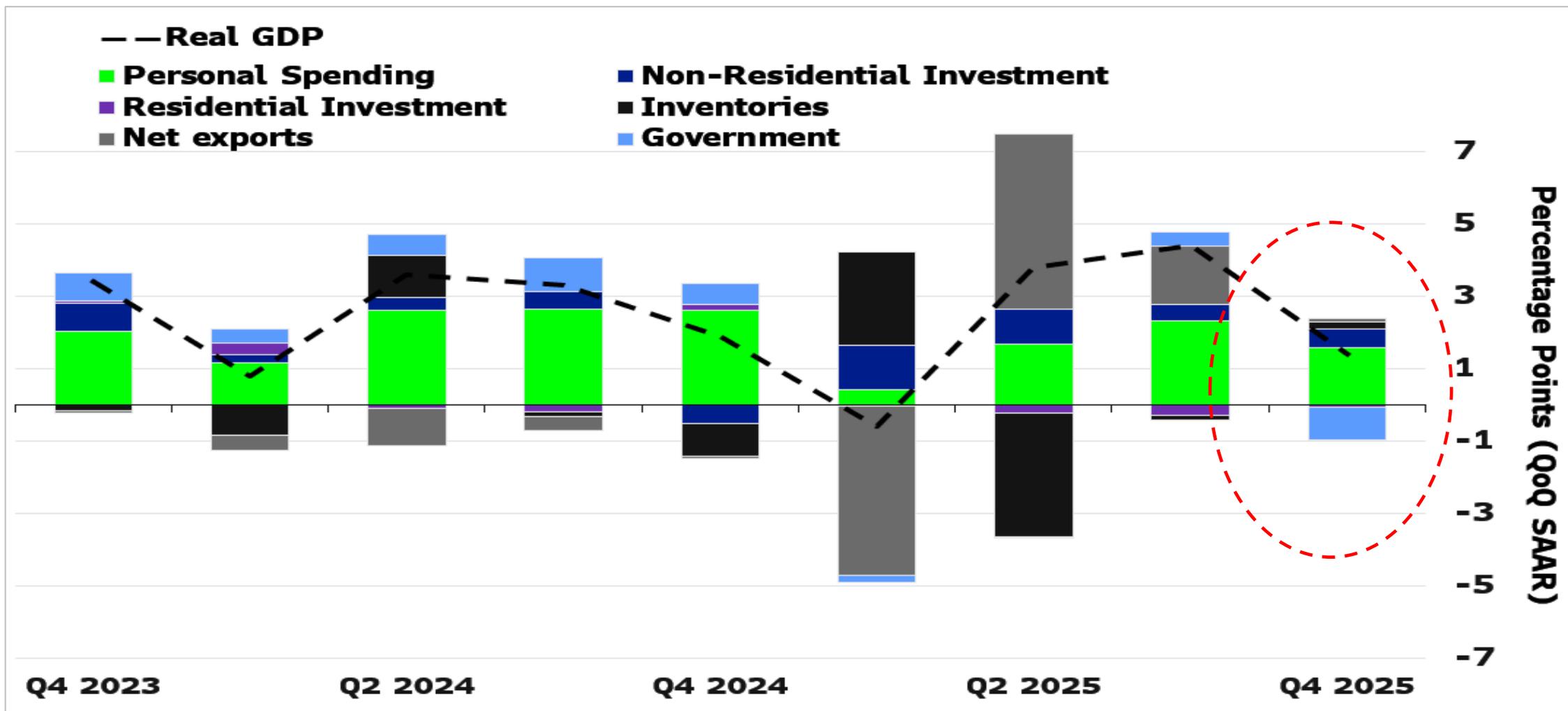


Source: Customs and Border Protection compiled by Bloomberg Economics



# 美國Q4 GDP僅1.4% 低於市場預期2.8%及前期4.4%

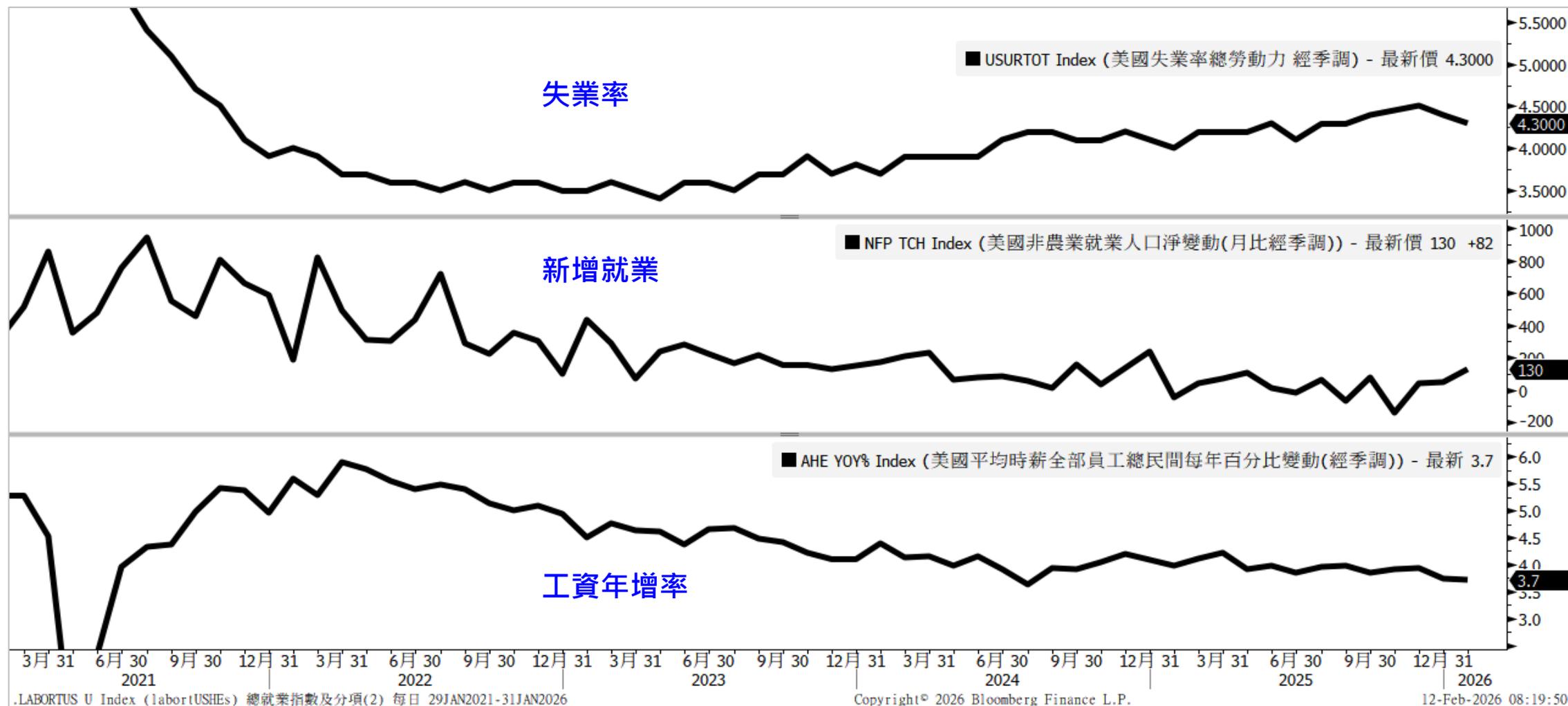
主因去年第四季政府停擺(2025/10/1~2025/11/12)導致政府支出項大幅減少5.1% 負貢獻0.9個百分點





# 1月就業數據雖然顯著優於預期

失業率降至4.3% 新增就業增13萬人 工資增長加速(月增率+0.4%)



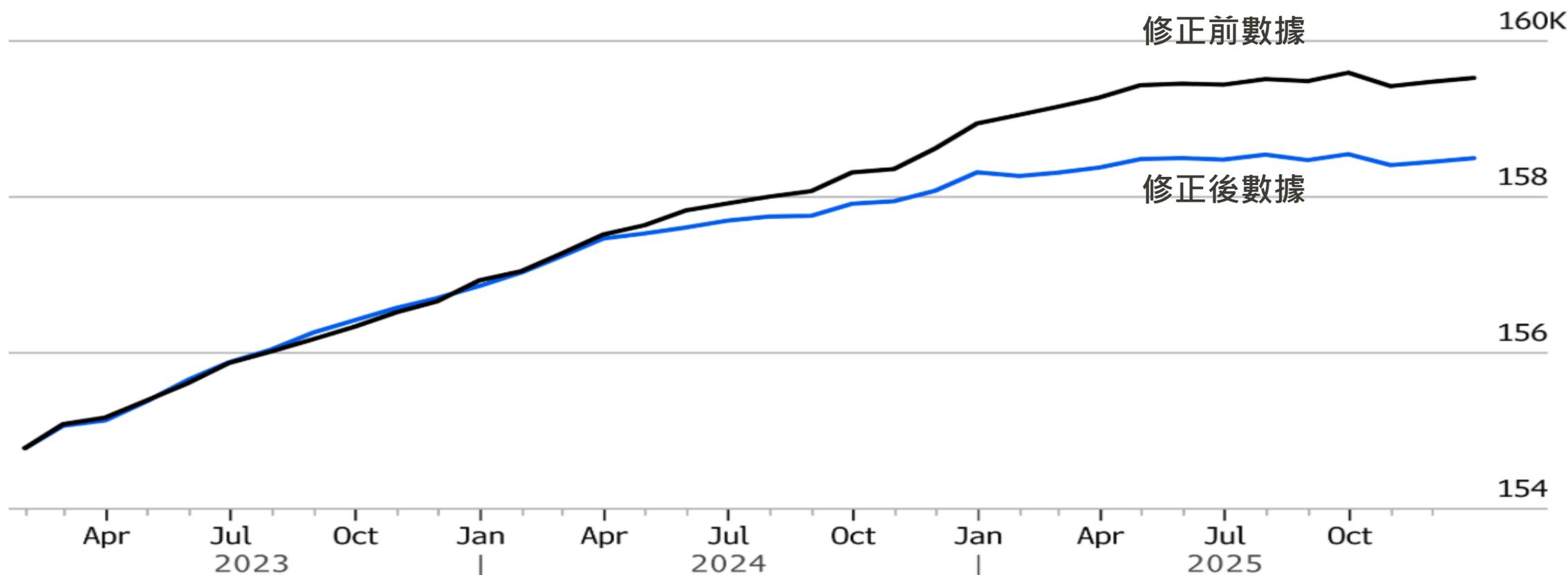


# 不過卻大幅下修過去近兩年的新增就業數字

2025年全年新增的就業人數從原先公布合計58.4 萬人，下修至僅剩18.1 萬人，每月平均僅新增1.5 萬人  
2024/4~2025/3期間的新增就業人數則下調了 89.8 萬人

## Payrolls Estimates Revised Down

Prior Estimate Revised



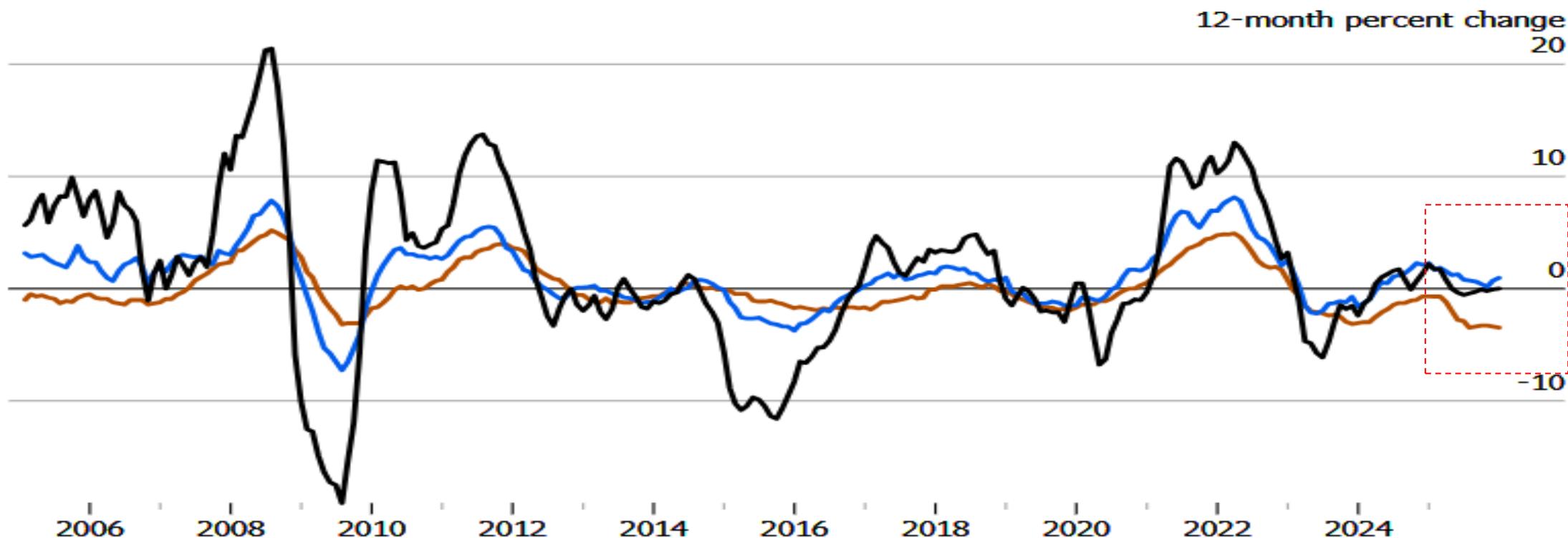


# 進口物價顯示美國貿易對手國並未降價吸收關稅

12月進口物價數據顯示貿易夥伴(國外出口商)幾乎沒有通過降價來吸收關稅衝擊，進口價格指數未計入關稅，反應美國進口商承擔了關稅上調的大部分成本。

## Import Prices Were Flat in 2025

Import Price Index, All Goods Ex. Petroleum China



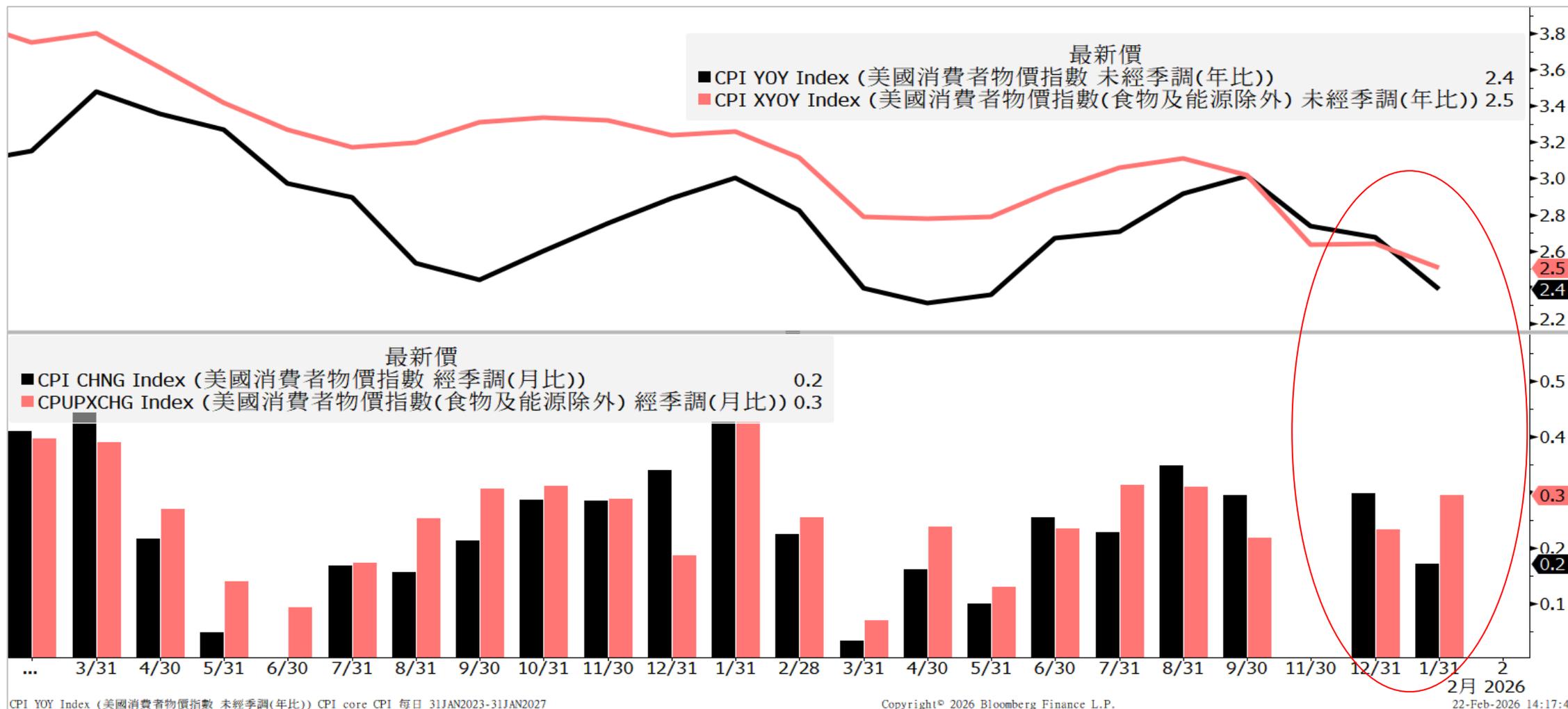
Source: BLS

Bloomberg Economics



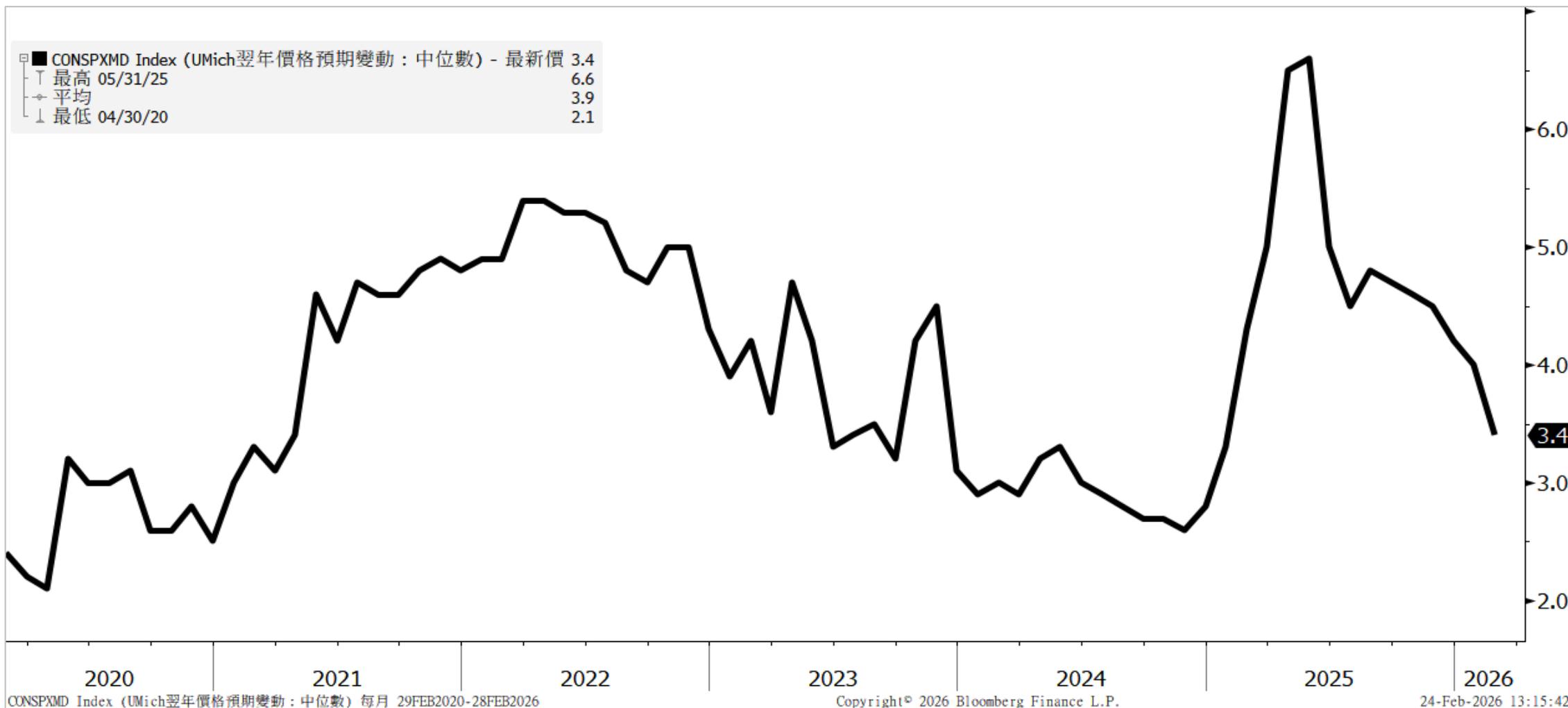
# 此前公布的 1月消費者物價指數不算高

## 雖然12月PCE偏高 不過已經屬於過去式





# 密西根大學消費者信心持平 對通膨預期下滑





# ISM製造業指數大幅回升至52.6 訂單存貨差提高至9.5



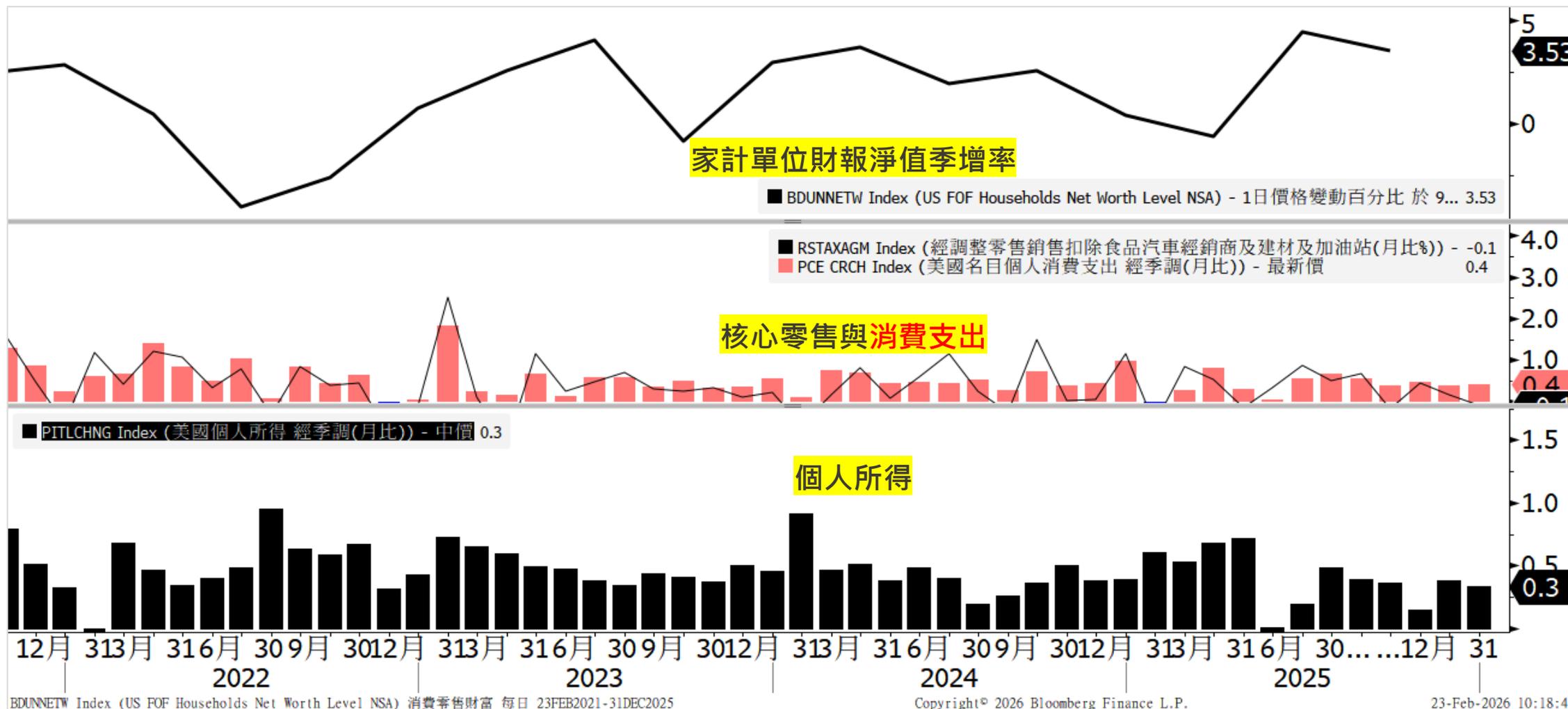


# 美國12月服務業展望平穩擴張





# 美國財富所得及零售數據 維持穩定增長





# 川普提名Kevin Warsh擔任聯儲會下一任主席

## 學經歷背景：

學歷：畢業於史丹佛大學(主修公共政策)，並獲哈佛法學院法律博士(J.D.)學位。

金融業經歷：曾在摩根士丹利擔任副總裁與執行董事

政府與教職：2002-2006：擔任小布希經濟政策助理及NEC執行秘書

2006-2011：擔任聯準會理事，是當時史上最年輕的理事，並在2008年金融海嘯期間擔任聯準會與華爾街的重要窗口。

現職：史丹佛大學胡佛研究所傑出訪問研究員，並在企業擔任董事。

## 為何川普選擇他？

沃許與川普之間最強大的私人紐帶是他的岳父---化妝品巨頭雅詩蘭黛(Estée Lauder)繼承人、億萬富翁 羅納德·蘭黛 (Ronald Lauder)，與川普是賓州大學華頓商學院的同學，交情超過 50 年。

對現狀的批評者：華許近年多次批評現任主席鮑爾的政策失誤導致高通膨，並主張聯準會需要體制變革。

妥協與一致性：華許近期在關稅與利率立場上與川普趨於一致，轉向支持降息以刺激增長，但也維持其「縮減資產負債表」主張。

維護聯準會獨立性：相比於其他親川普人選，華許的專業背景更能減輕外界對聯準會喪失獨立性的疑慮。

## 貨幣政策方向：靈活務實

近期立場(偏鴿)：近期主張聯準會應更積極下調利率。

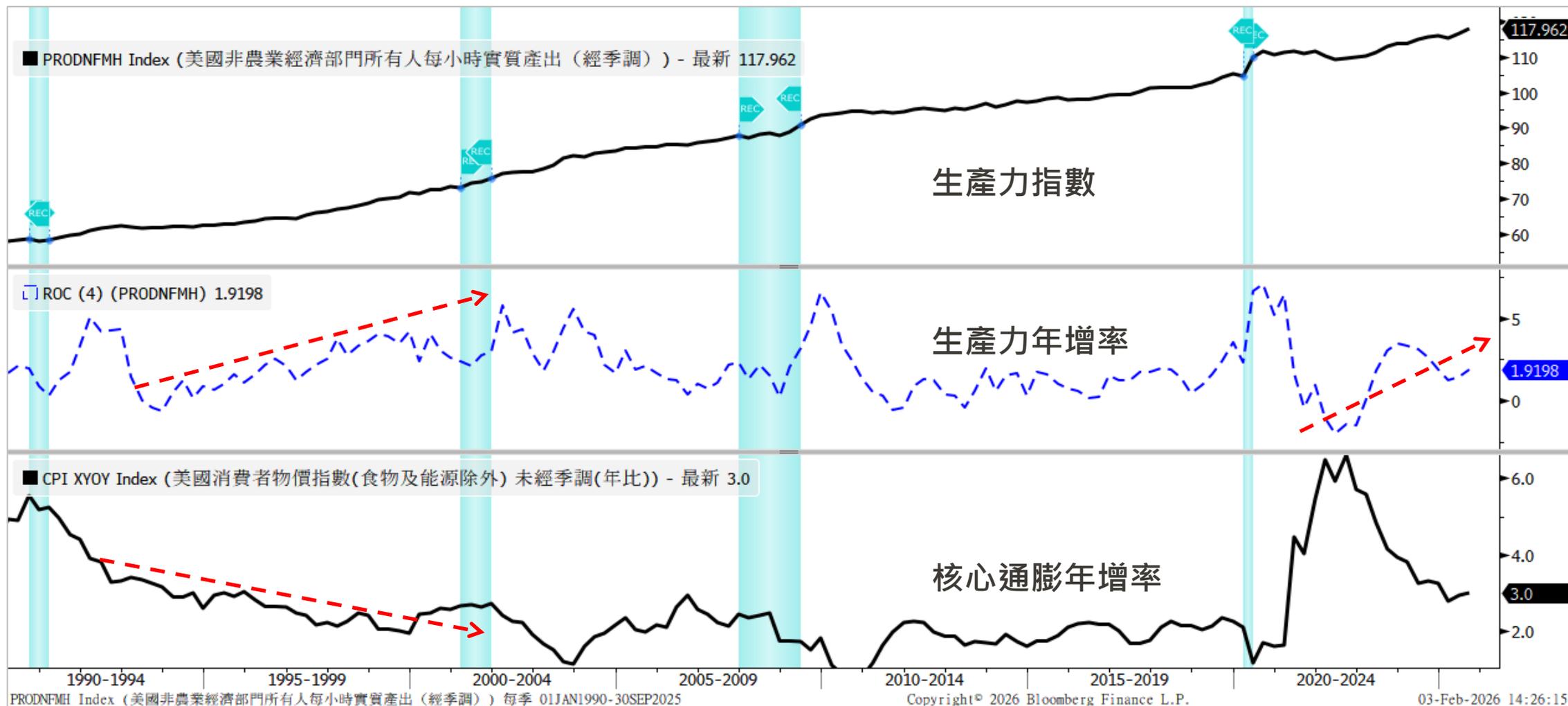
過往立場(偏鷹)：對聯準會大規模量化寬鬆及龐大的資產負債表持極度批判態度，主張應加速縮減資產負債表，回歸傳統的貨幣控制。





# Warsh認為AI生產力的提升 有助緩解通膨 進而降息

以1995~2000年為例 當時網際網路導致美國生產力提升 同期間的通膨也呈現穩定趨緩的態勢





# Warsh過往對通膨 利率 擴表的判斷

理事任期2006/2/24~2011/3/31 僅約5年 其實金融海嘯當時是需要寬鬆的政策 而非Warsh所言

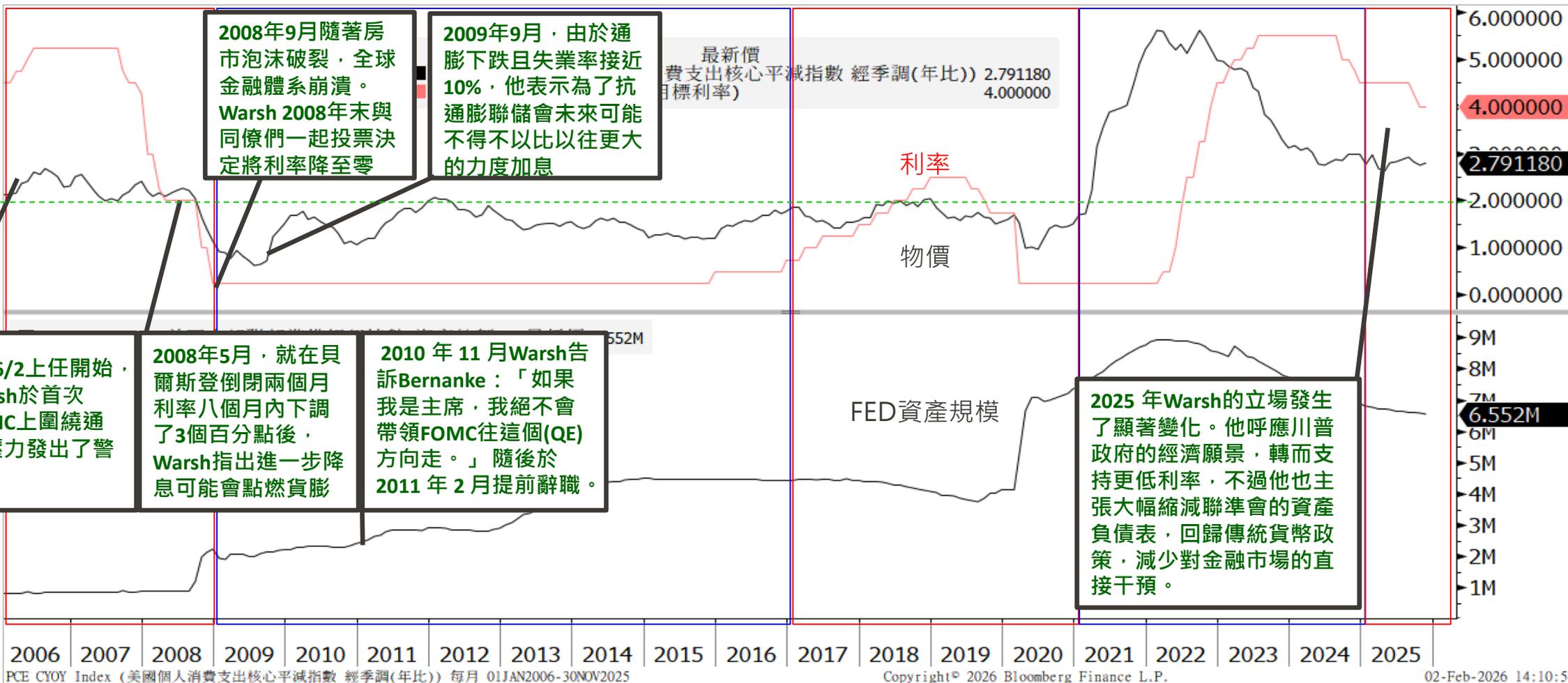
共和黨小布希

民主黨歐巴馬

共和黨川普

民主黨拜登

共和黨川普



2008年9月隨著房市泡沫破裂，全球金融體系崩潰。Warsh 2008年末與同僚們一起投票決定將利率降至零

2009年9月，由於通膨下跌且失業率接近10%，他表示為了抗通膨聯儲會未來可能不得不以比以往更大的力度加息

2006/2上任開始，Warsh於首次FOMC上圍繞通膨壓力發出了警告

2008年5月，就在貝爾斯登倒閉兩個月利率八個月內下調了3個百分點後，Warsh指出進一步降息可能會點燃貨膨

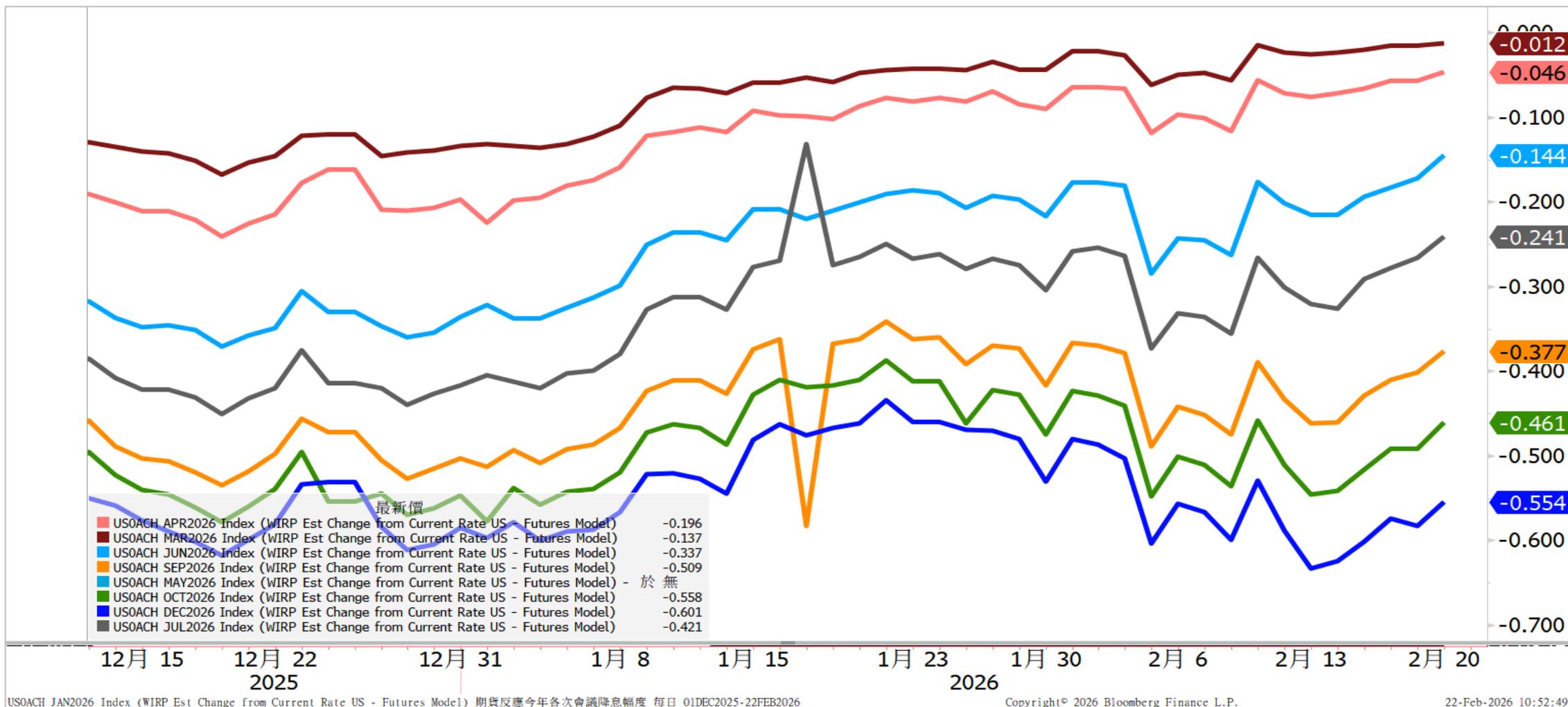
2010年11月Warsh告訴Bernanke：「如果我是主席，我絕不會帶領FOMC往這個(QE)方向走。」隨後於2011年2月提前辭職。

2025年Warsh的立場發生了顯著變化。他呼應川普政府的經濟願景，轉而支持更低利率，不過他也主張大幅縮減聯準會的資產負債表，回歸傳統貨幣政策，減少對金融市場的直接干預。



# 近日期貨反推2026年各次FOMC降息機率略減

主要反映部分官員的貨幣政策立場轉變(表達對對通膨的憂慮 但我們認為不如說是聯準會獨立性的堅持)





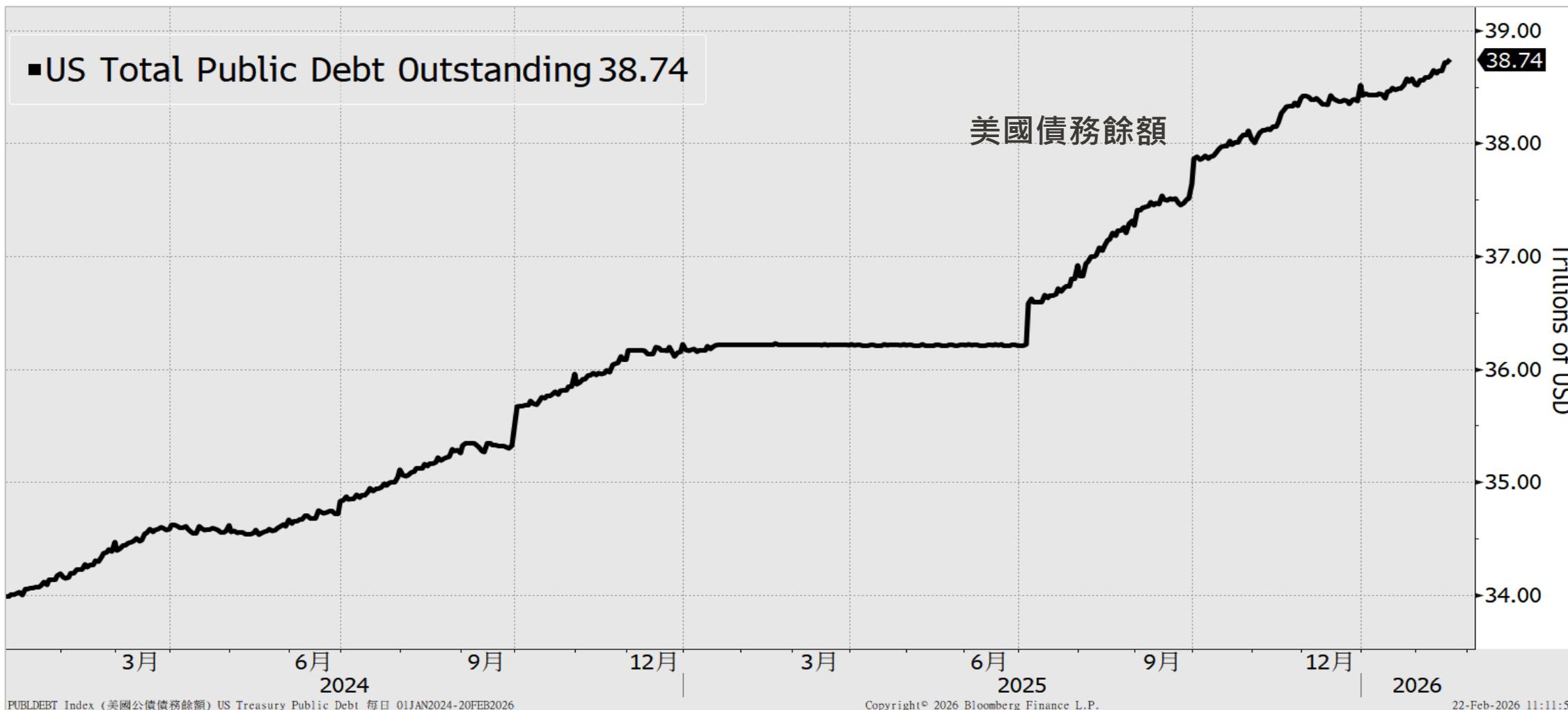
# 1月FOMC會議紀錄顯示部分官員對通膨仍表擔憂

該次FOMC以10比2的投票結果將基準聯邦基金利率維持在3.5%-3.75%區間。



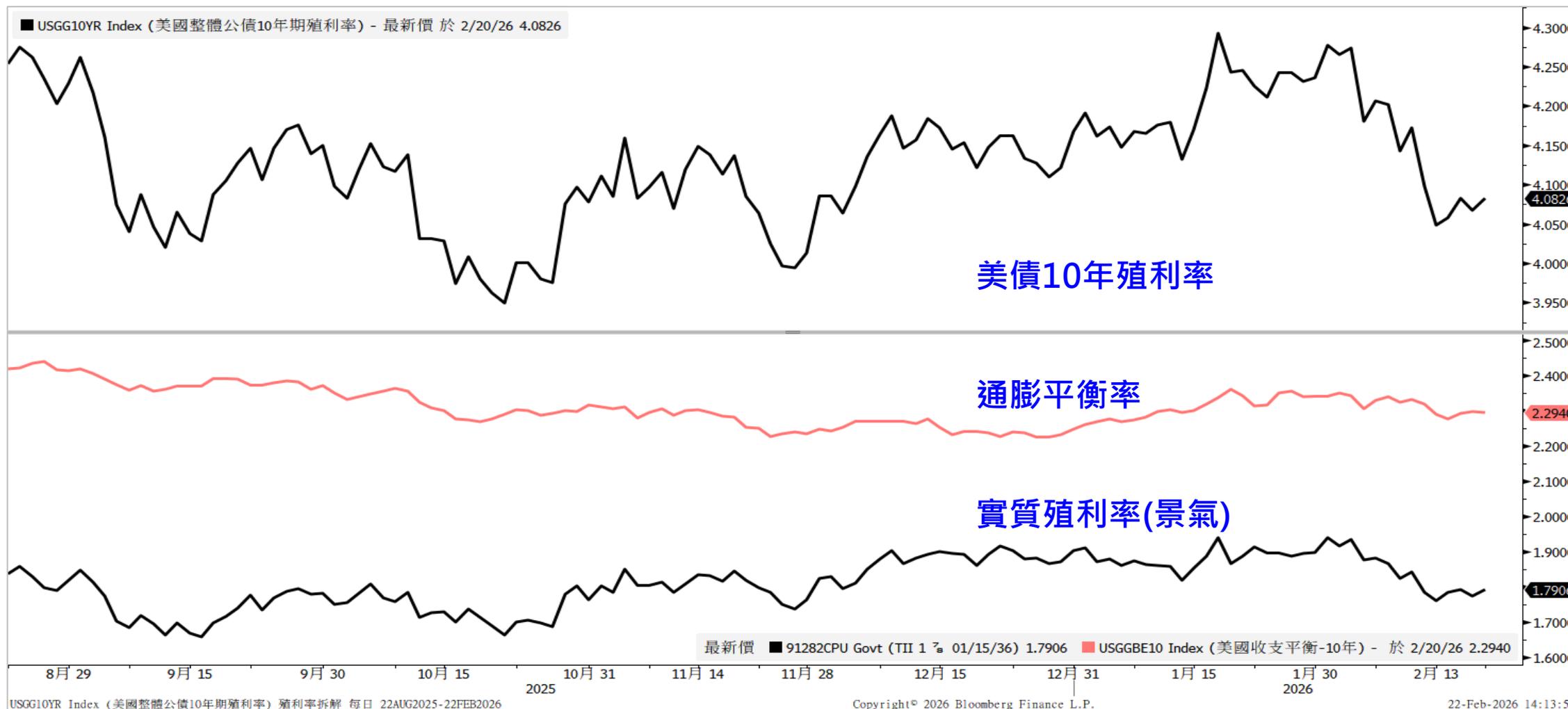


# 川普關稅是否吐回有變數 但是想花的錢已經花了



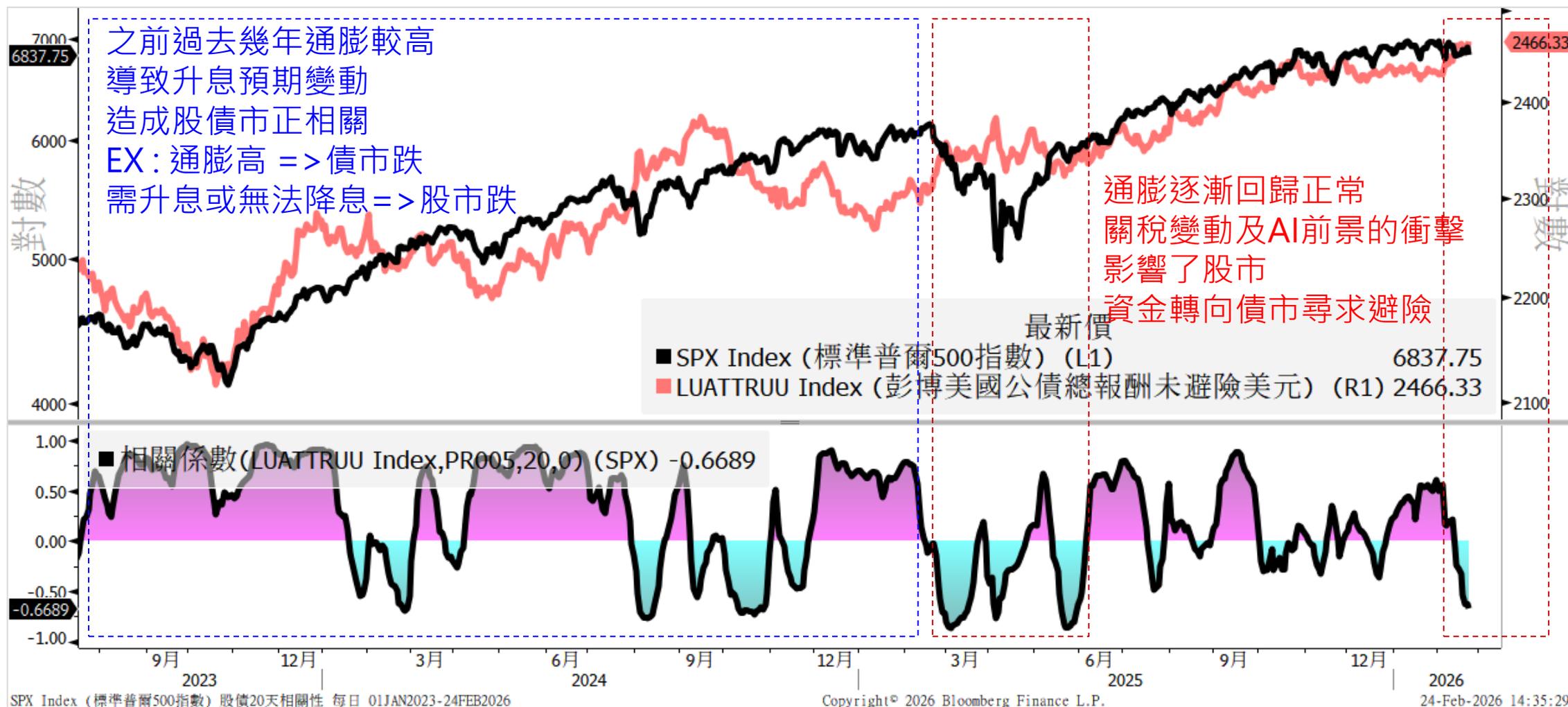


# 2月以來美債殖利率回落 主要反應景氣下檔的風險





# 近日美股債重回負相關(蹺蹺板) 避險需求股轉債





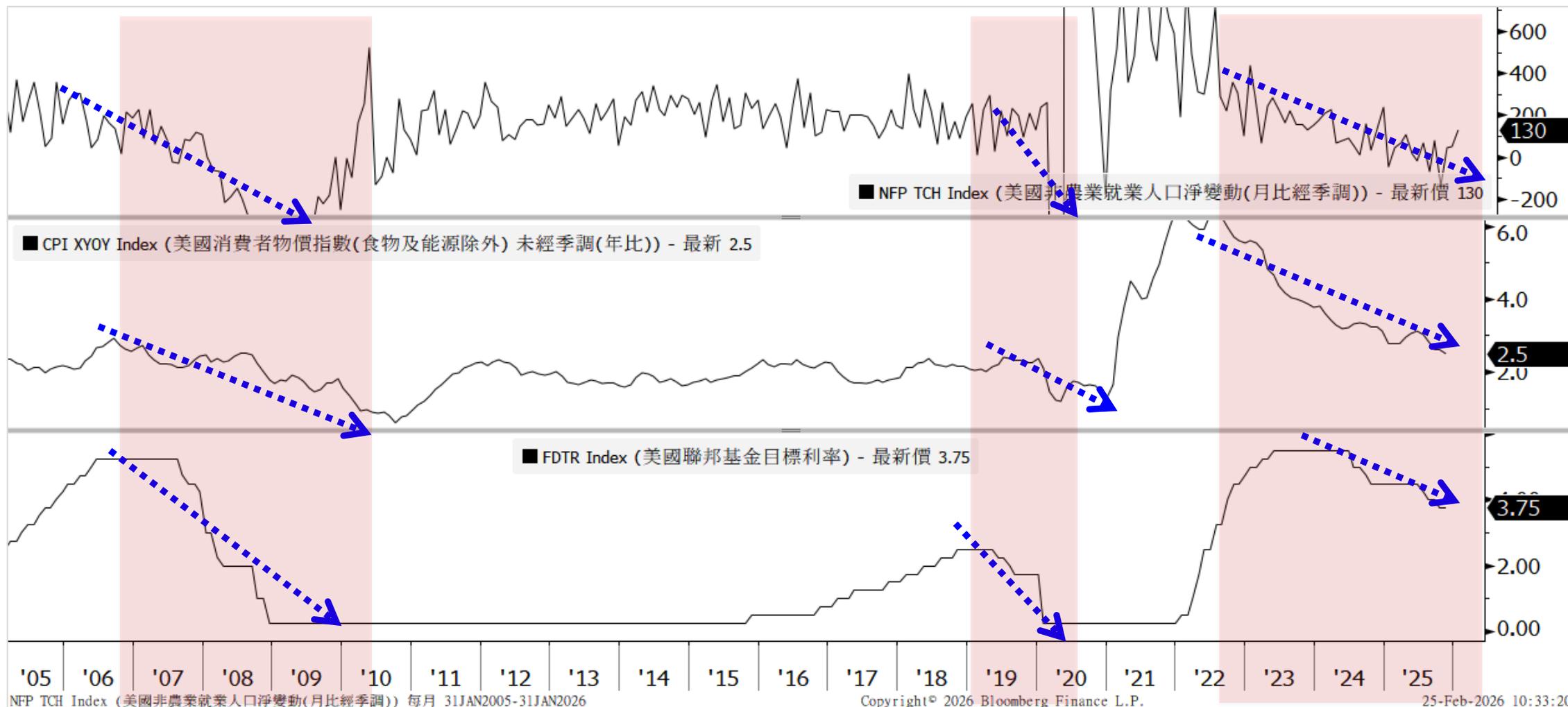
# 債市利多(1)股債回報率差距的再平衡(股貴債便宜)

股市短線小幅整理或修正 以換取股利率的回升 資金部分轉向債市造成殖利率回落 則可有效縮小股債報酬率差



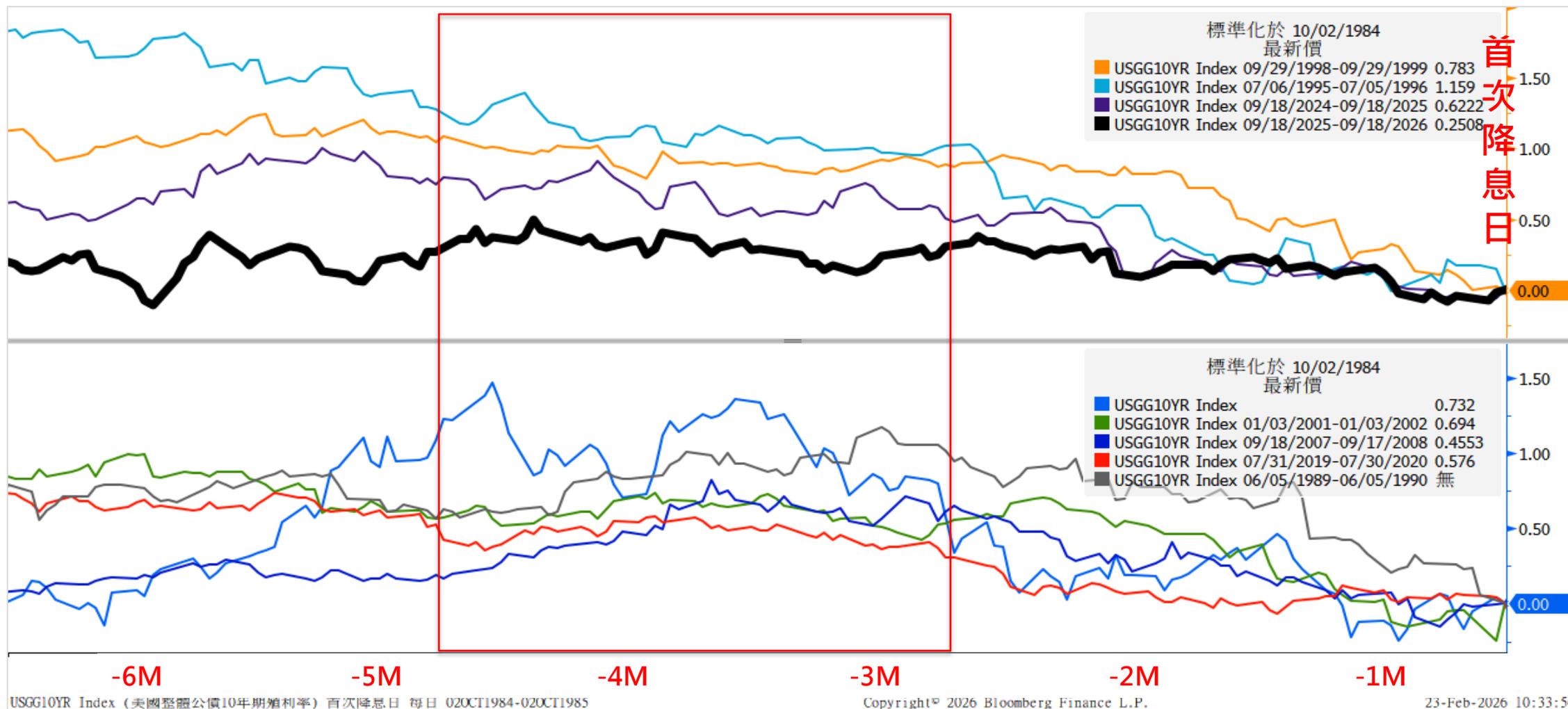


# 債市利多(2)物價與就業回落 後續降息仍勢在必行



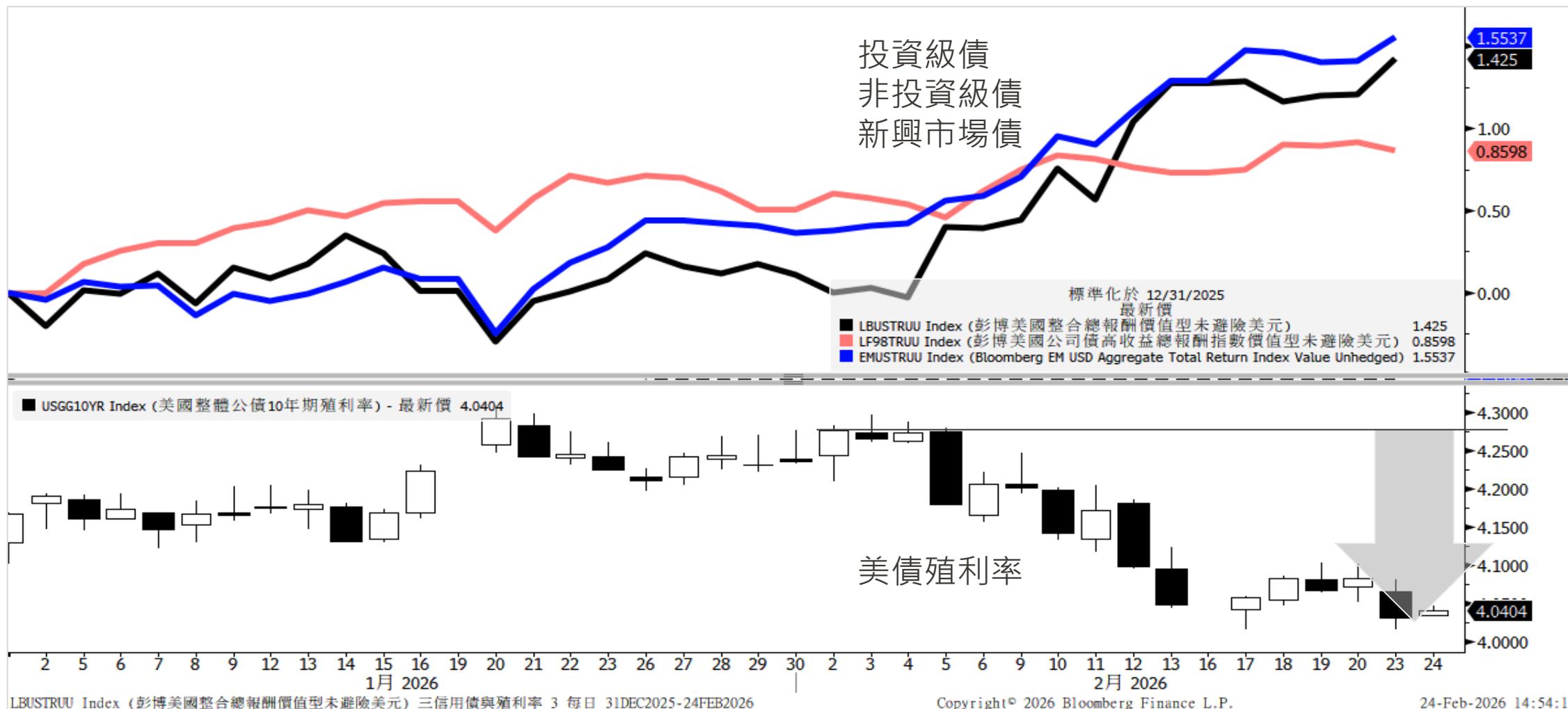


# 債市利多(3)通常降息前3個月 殖利率會先跌





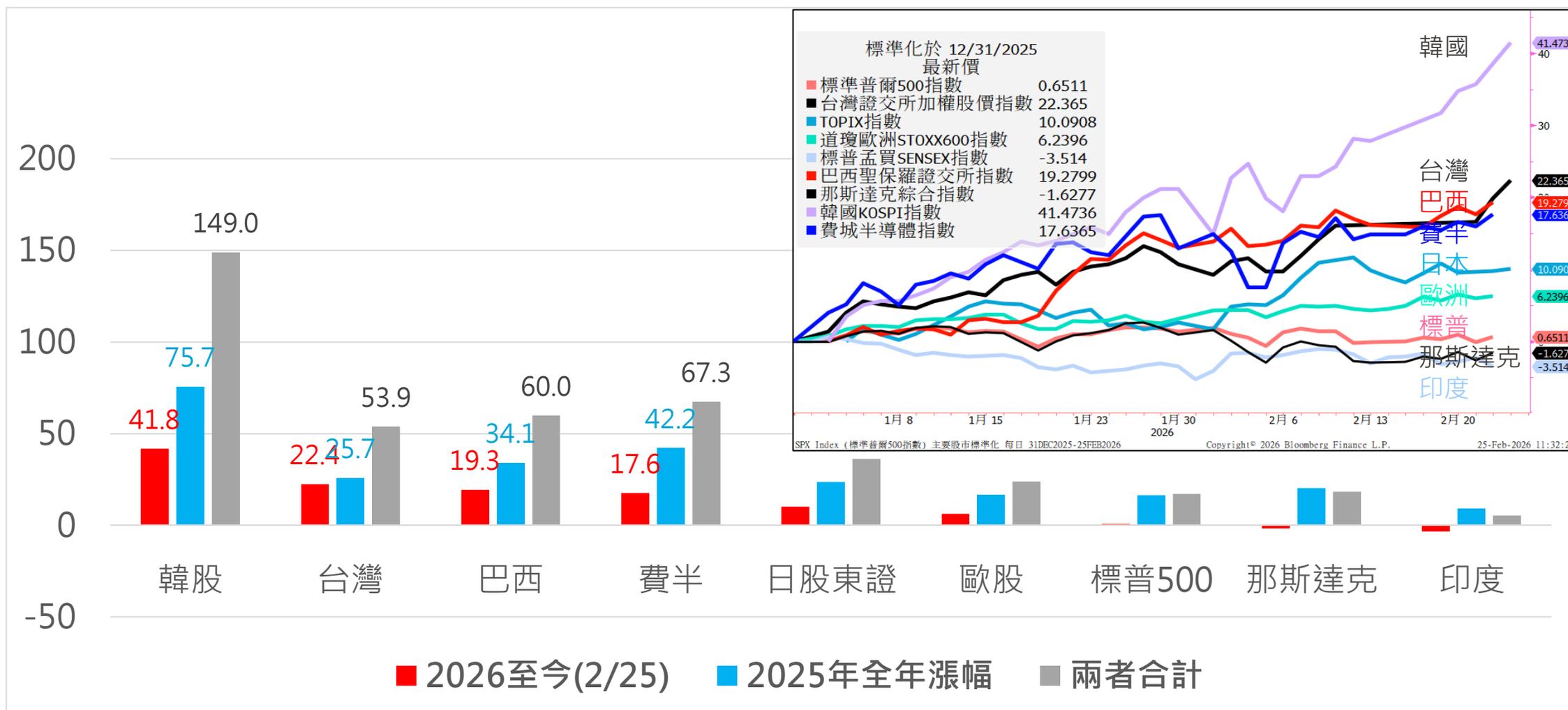
# 今年以來信用債市場表現穩定





# 2025年全年 及 2026年以來至今 主要股市漲跌幅

今年以來漲幅依序為(1)韓國(2)台灣(3)巴西(4)費半

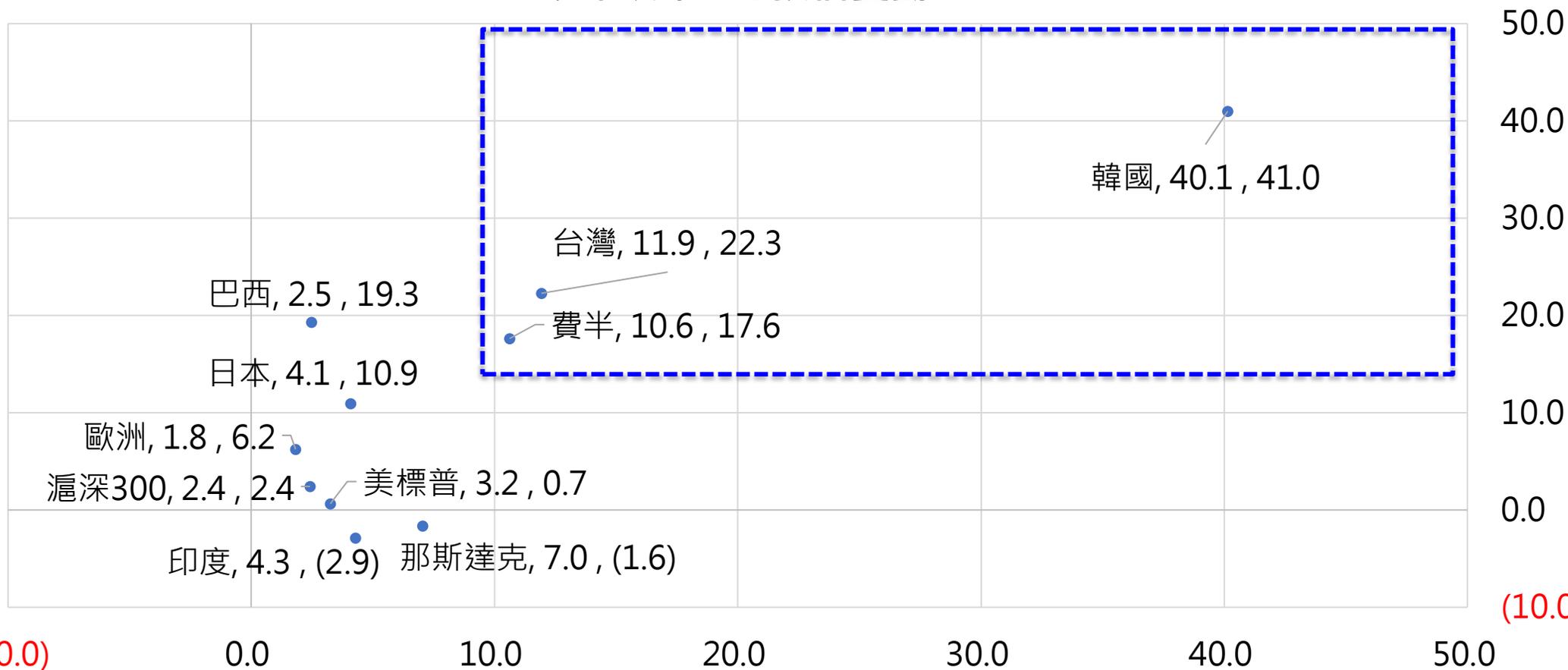




# 成長性 看好科技含量高: 美國科技股 台股及韓股

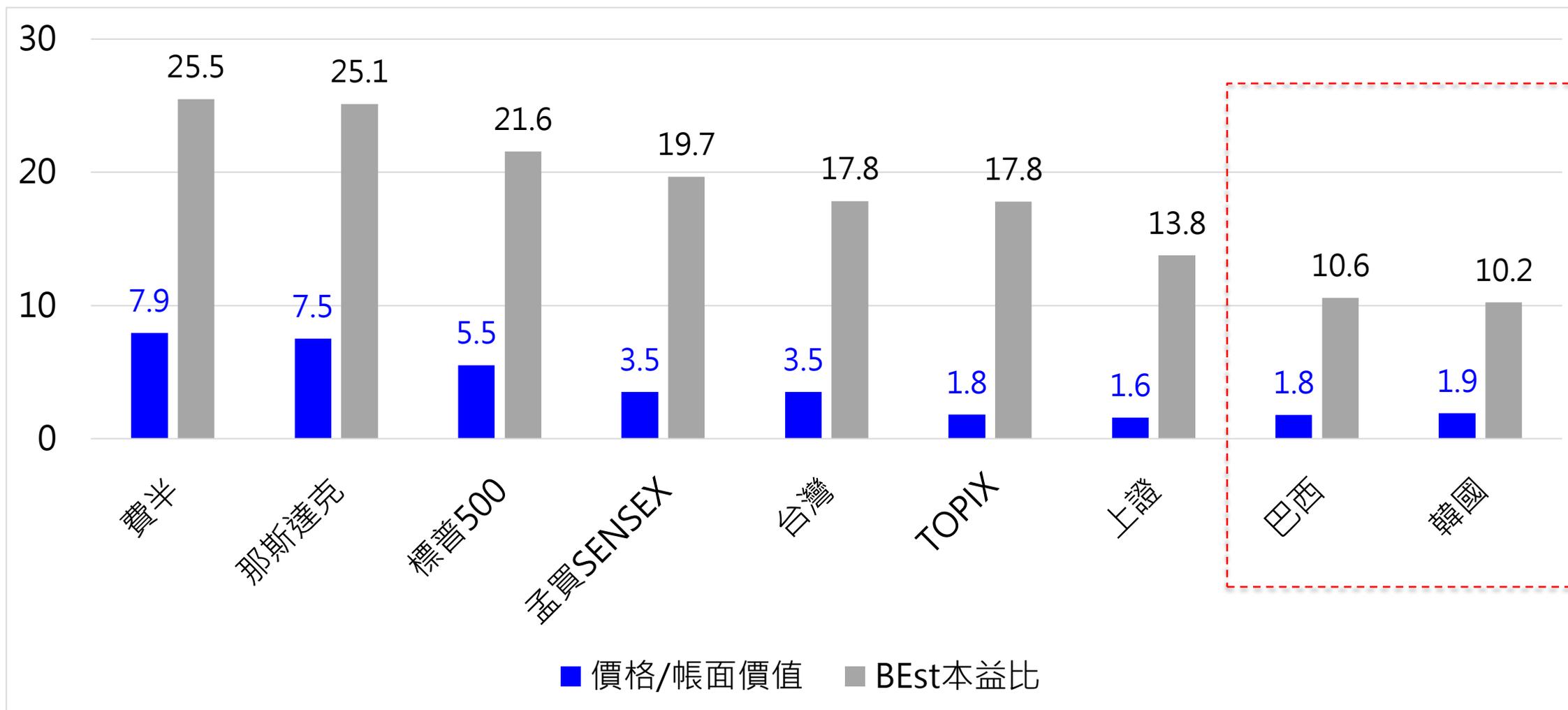
### 今年以來EPS預估變動

今年以來股市指數變動%





# 評價面 看好便宜的股市: 韓股與巴西

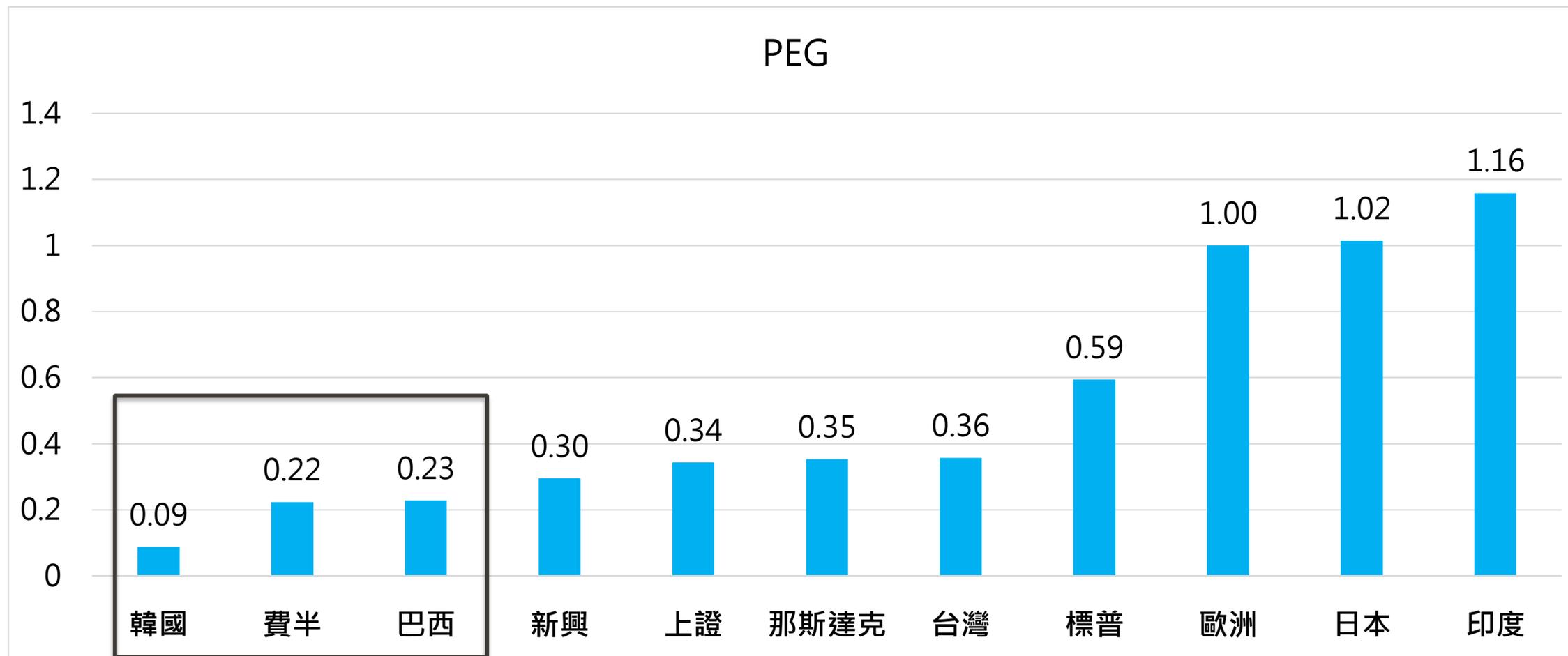




# 成長與評價合起來看 本益成長比(PEG=PE to growth)

PEG = 本益比 (P/E Ratio) ÷ 盈餘成長率 (EPS Growth Rate)

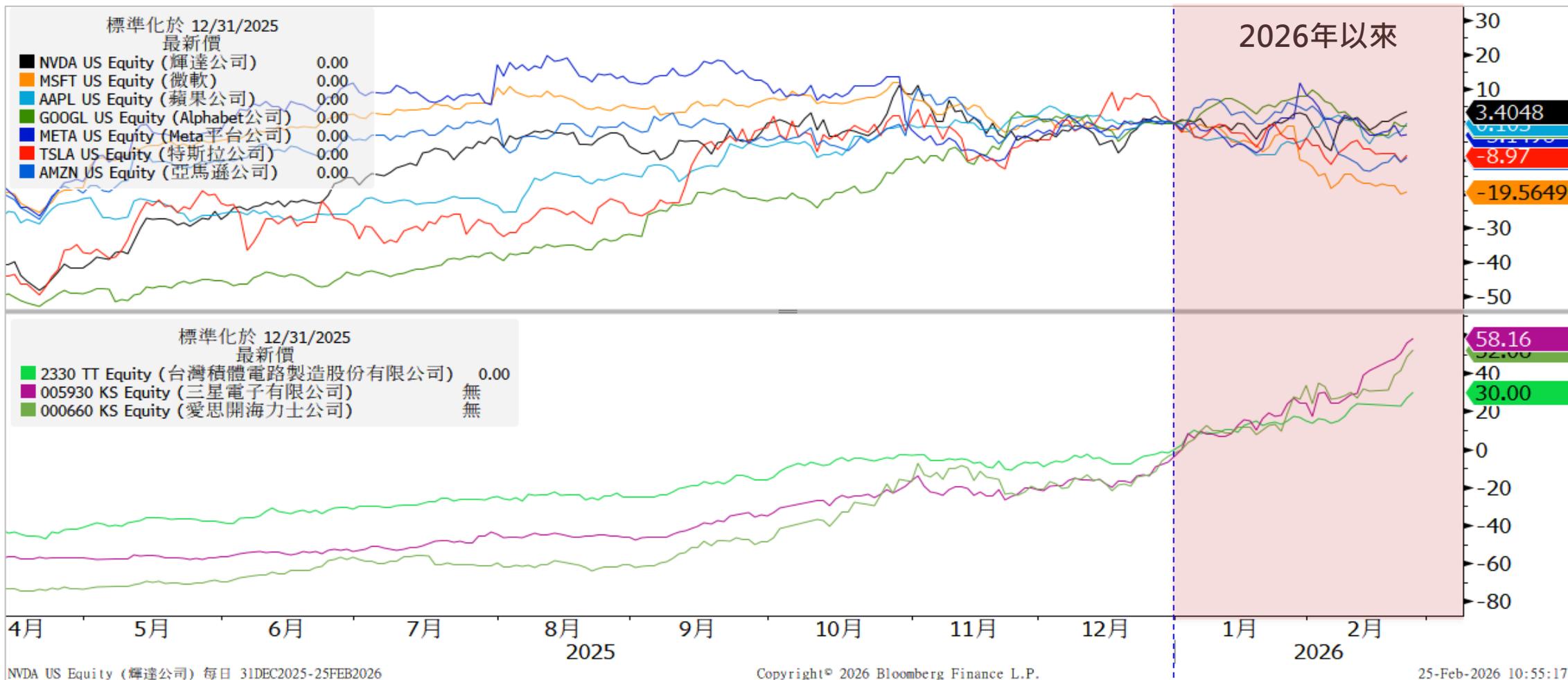
該比率要正值且越小越好(本益比便宜且盈餘成長性高)





# 今年以來美國科技巨頭暫停滯 台韓科技股接棒續漲

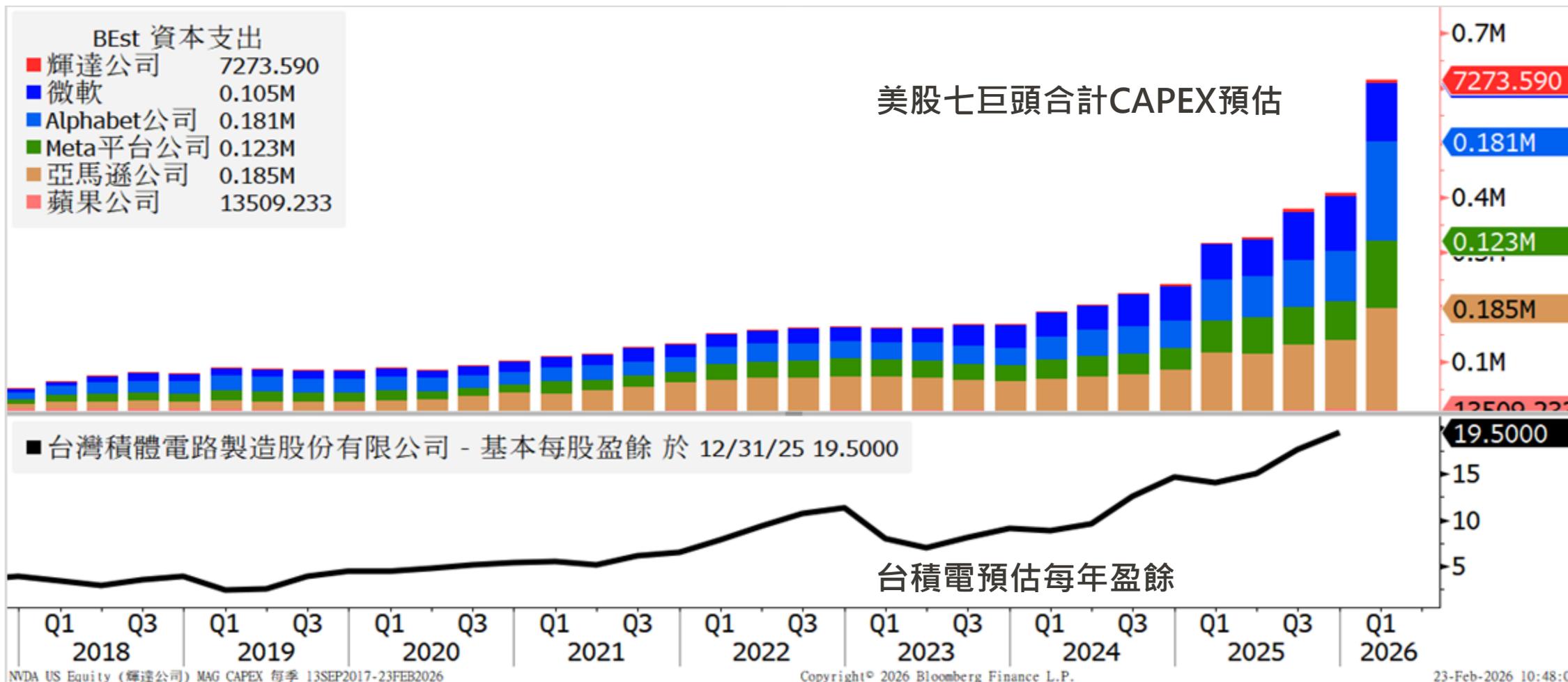
美國科技巨頭正處於「AI回收驗證期」的壓力中，但無論美國巨頭最後能不能靠 AI 軟體賺錢，只要他們還在「擴建資料中心」或「更新伺服器」，就必須先付錢給台韓廠商買晶片和硬體。





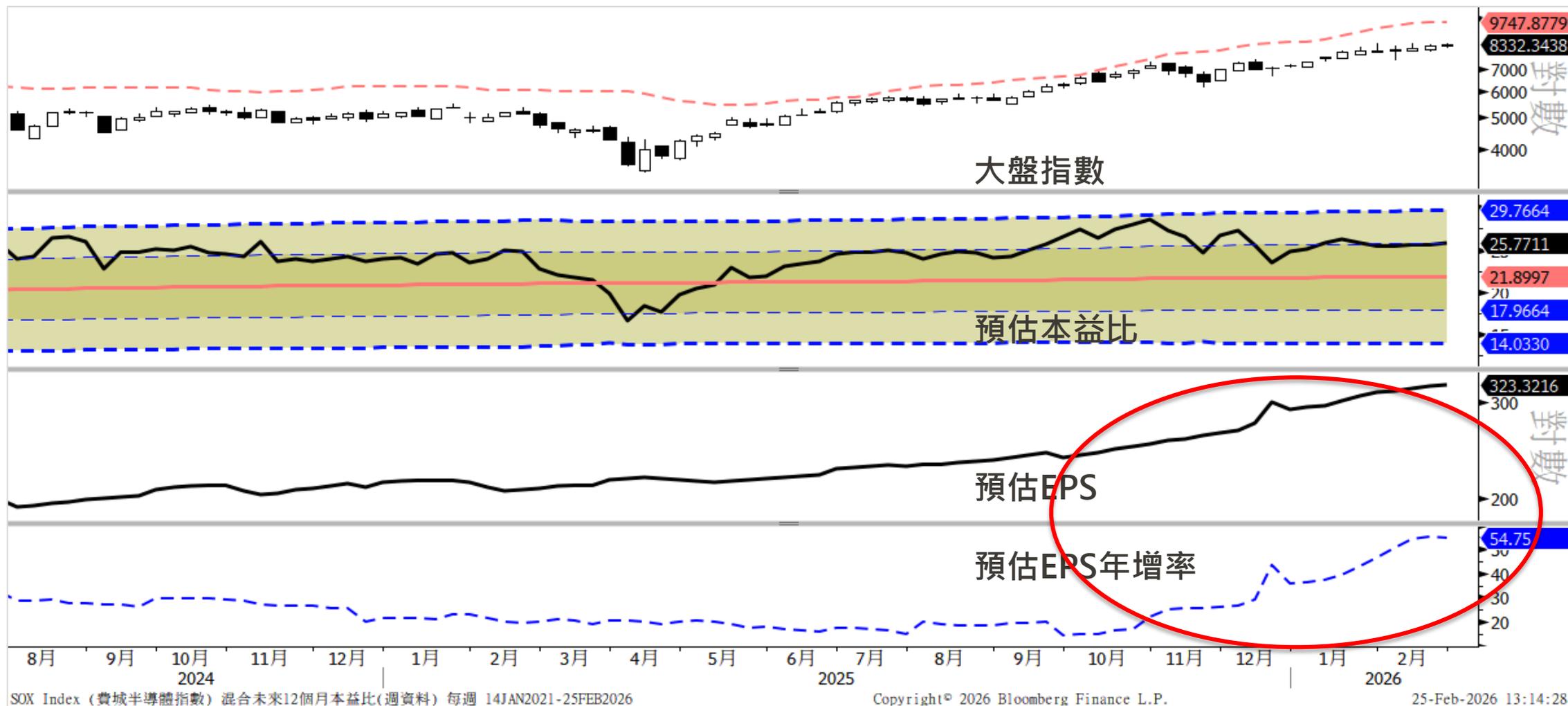
# 美科技巨頭Capex與台積電盈餘相關性高

美國科技巨頭正處於「AI回收驗證期」的壓力中，但無論美國巨頭最後能不能靠 AI 軟體賺錢，只要他們還在「擴建資料中心」或「更新伺服器」，就必須先付錢給台韓廠商買晶片和硬體。





# 市場預估美國科技股(費半) 盈餘持續成長



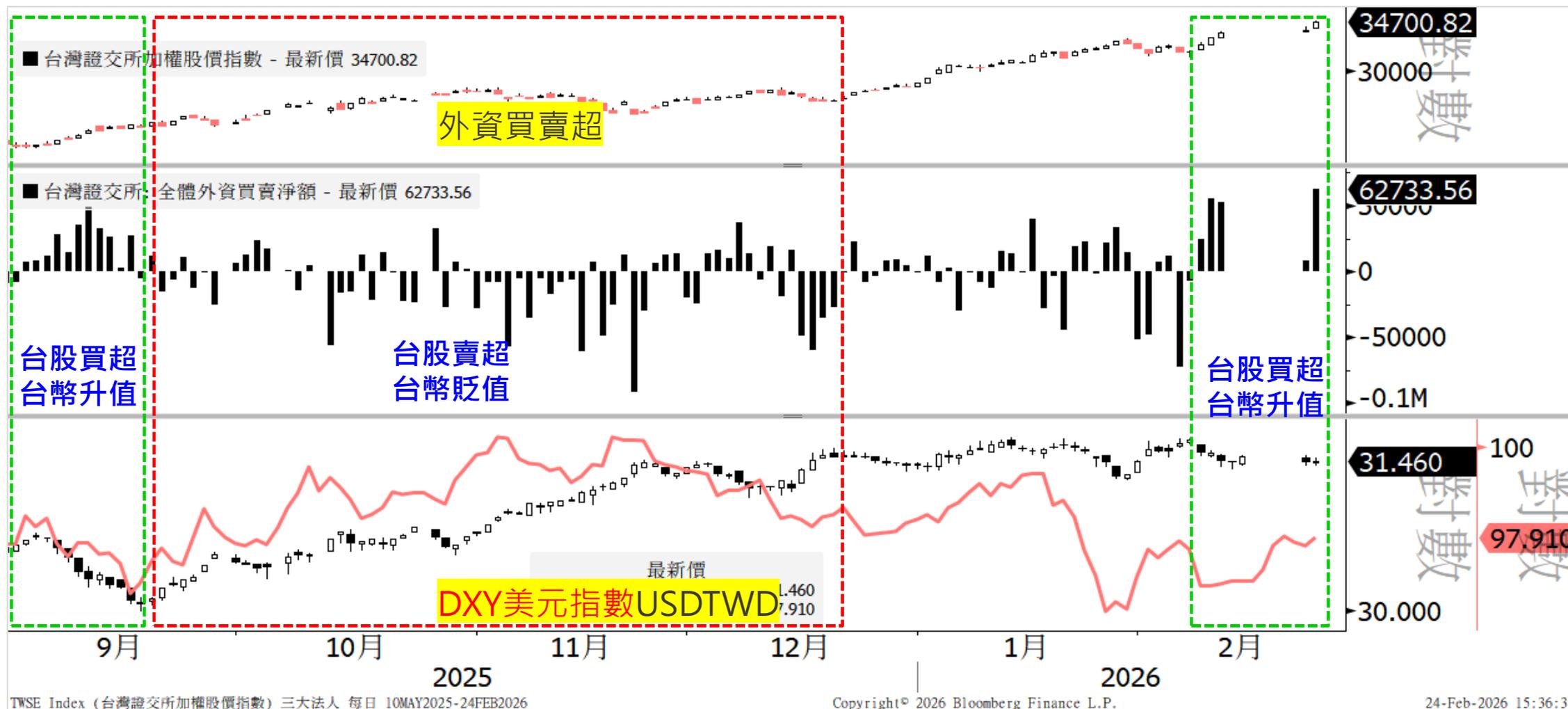


# 降息預期也牽動美元走勢 預期下半年有較多的降息



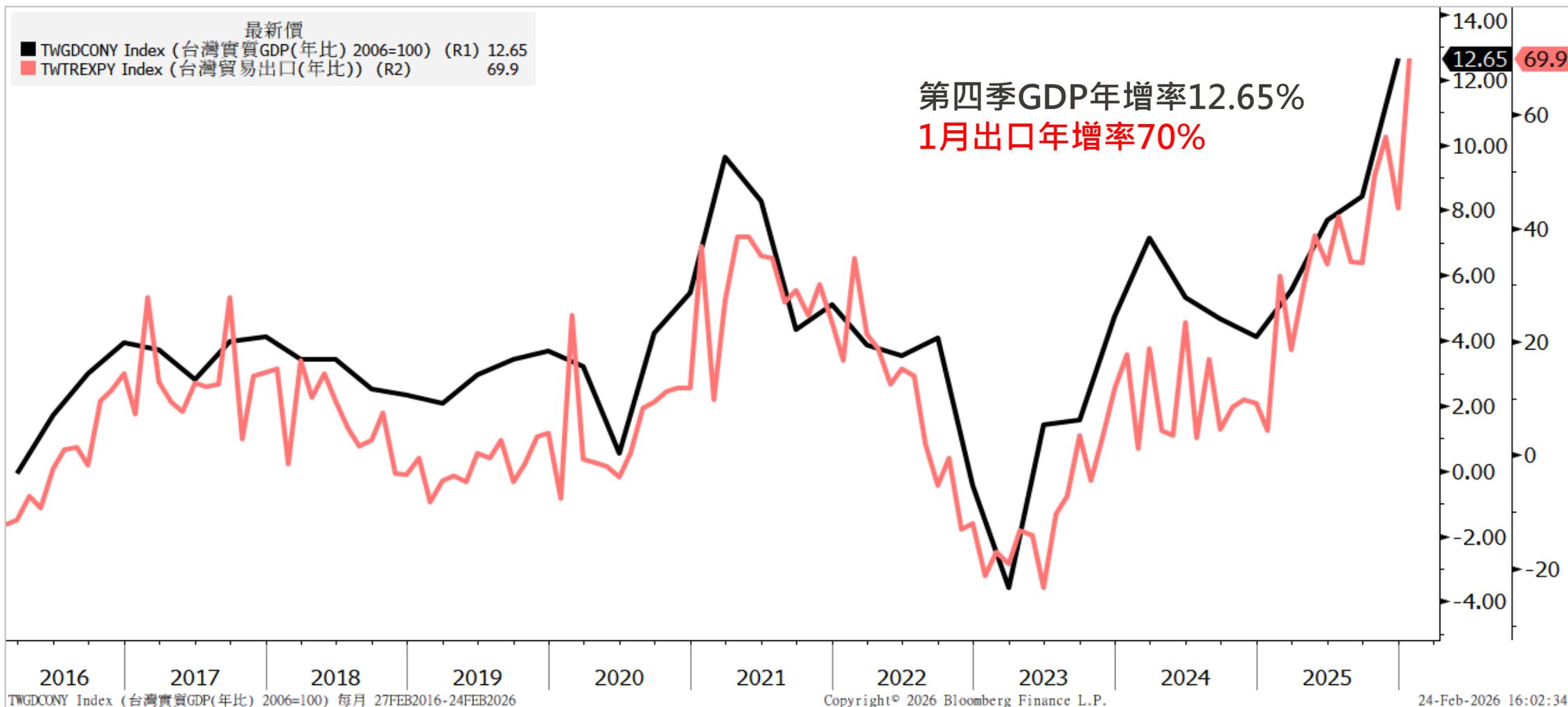


# 近日外資買超台股且美元回檔 料台幣盤整/略偏升



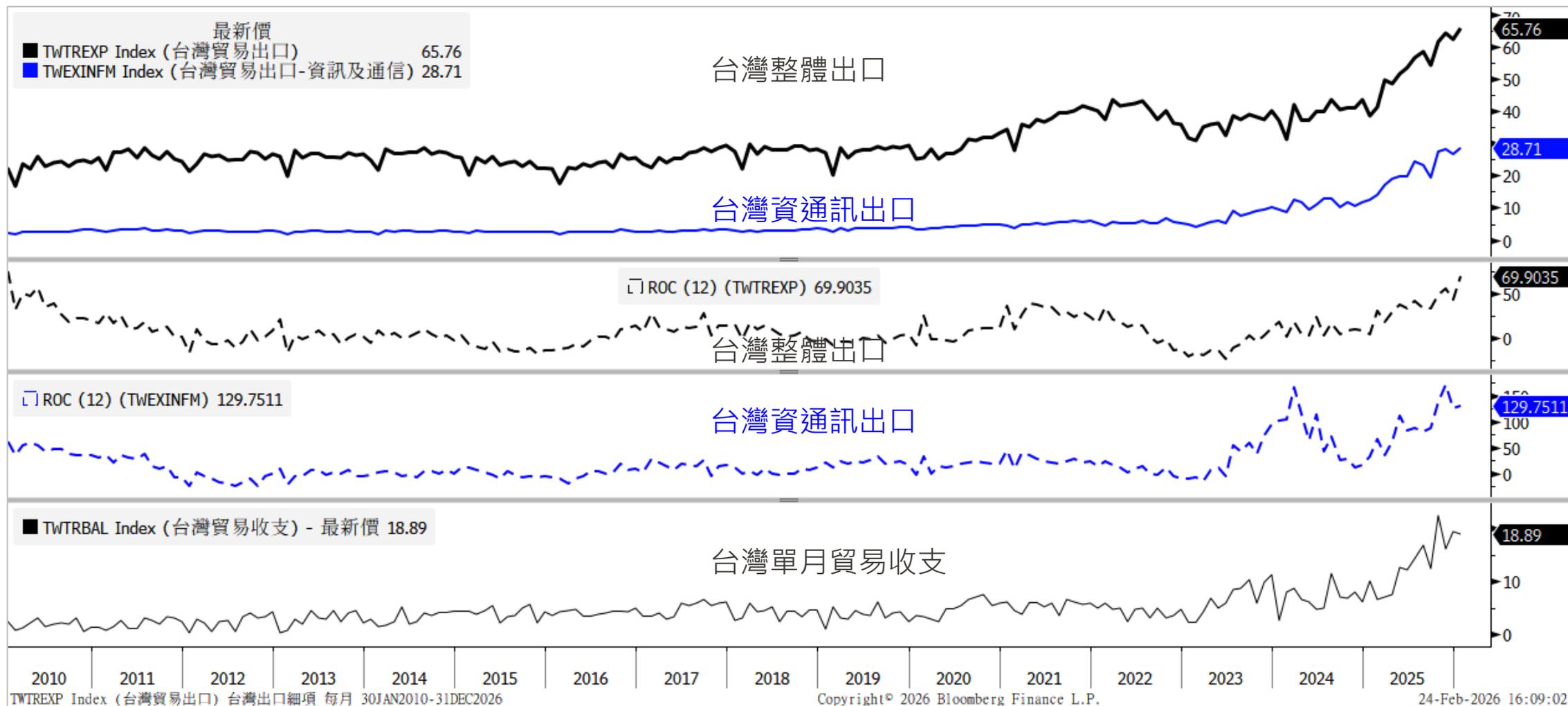


# 台股利多(1)台去年GDP 8.68%創15年新高 Q4 12.65%





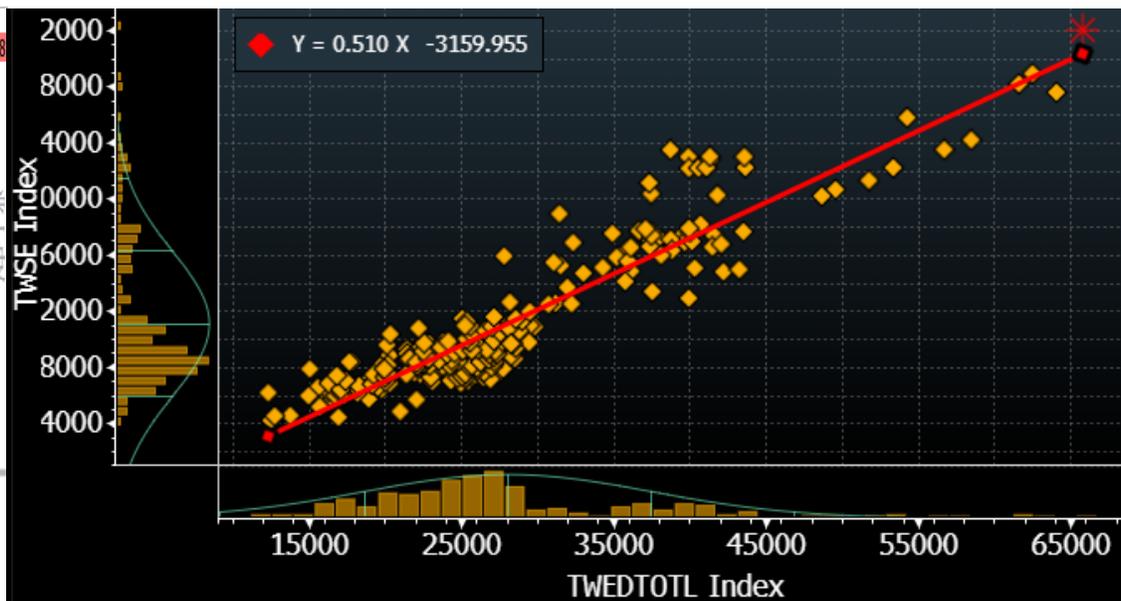
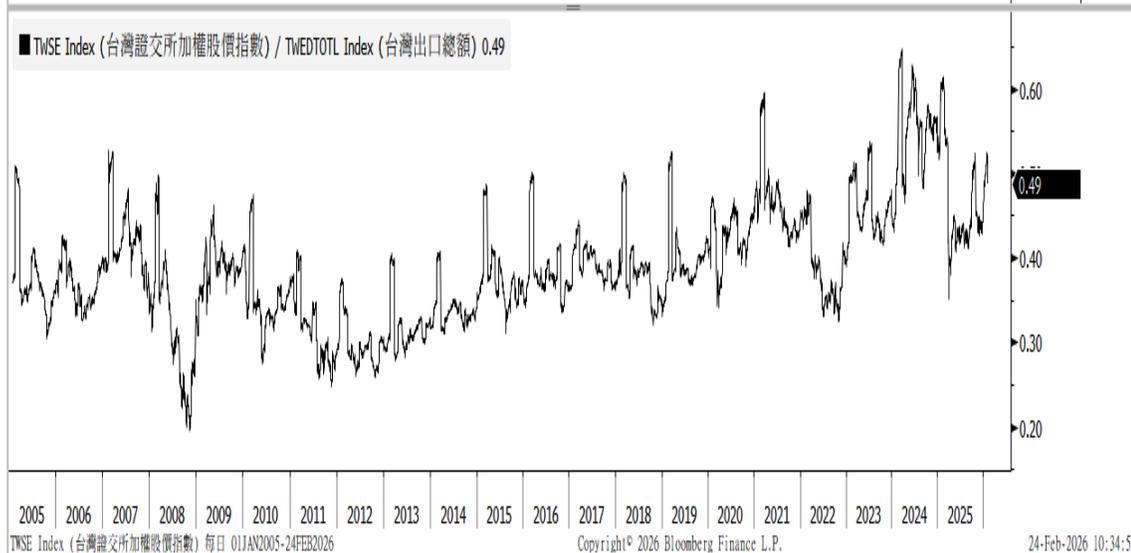
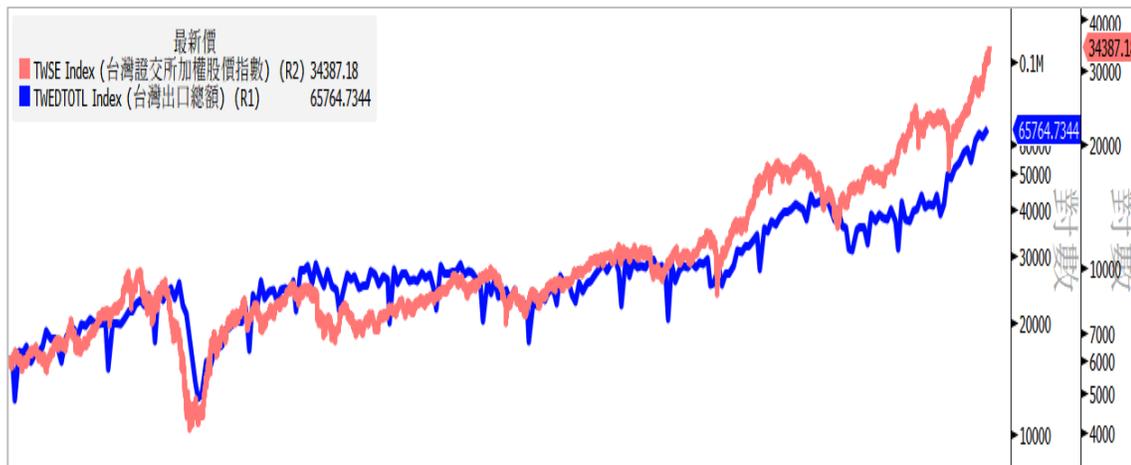
# 台股利多(1)1月出口年增70% 資通訊成長130%





# 台股利多(1)台股與台灣出口表現息息相關 屬有基之彈

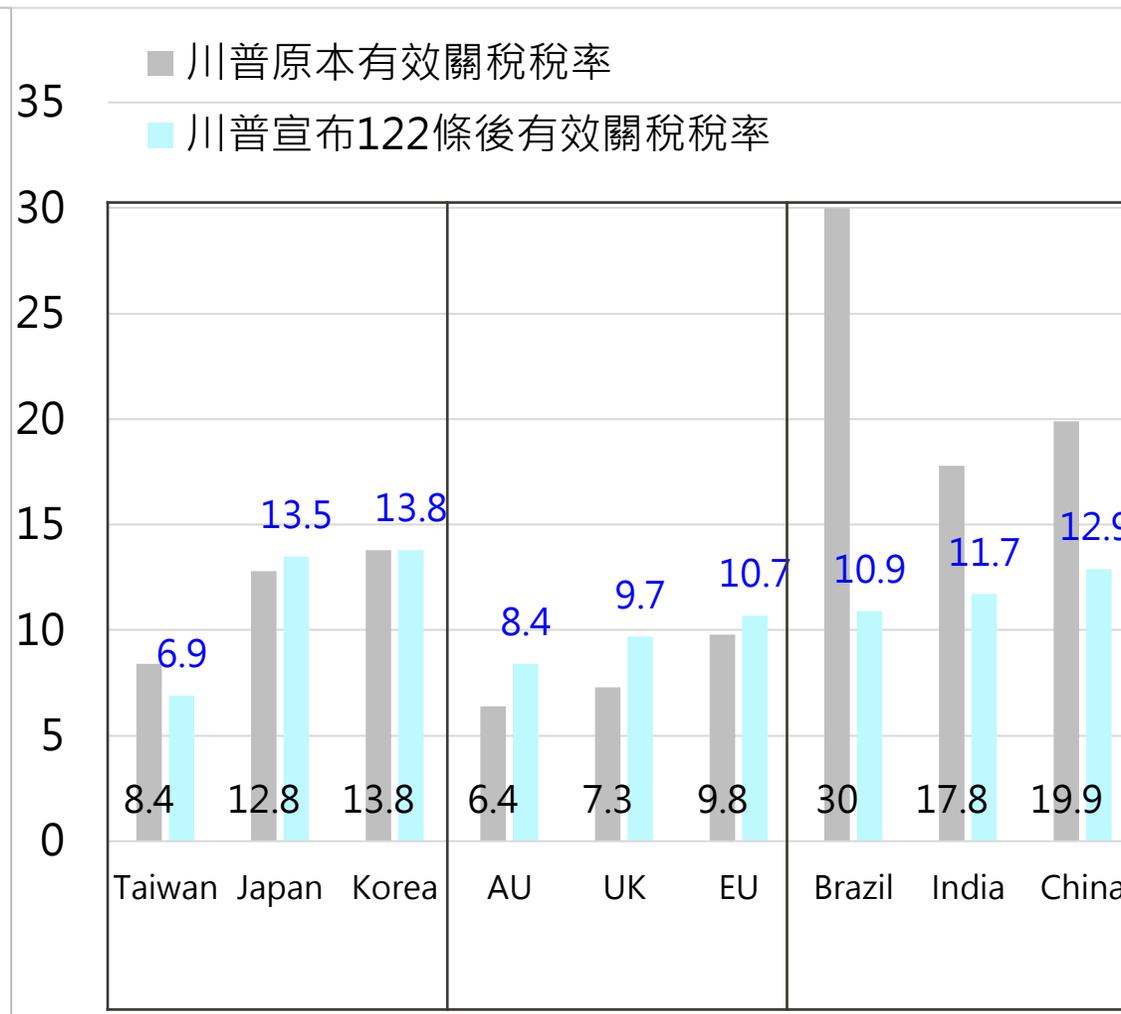
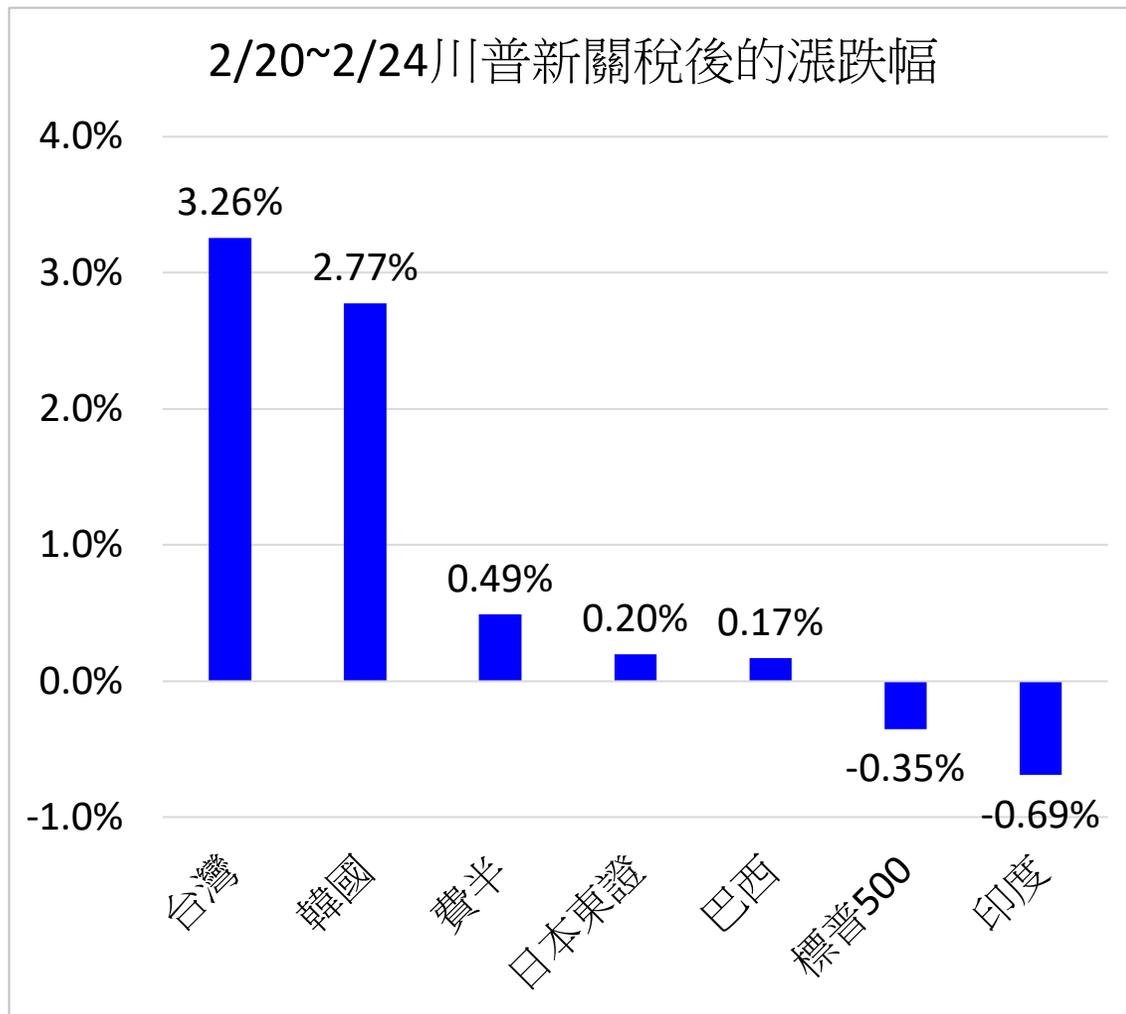
## 台灣出口金額相對於台股指數長期呈現相對平穩的關係



原始BETA	0.510
調整後BETA	0.673
ALPHA(截距)	-3159.955
R平方(相關性平方)	0.867
R(相關性)	0.931
標準誤	1889.557
t檢定	40.459



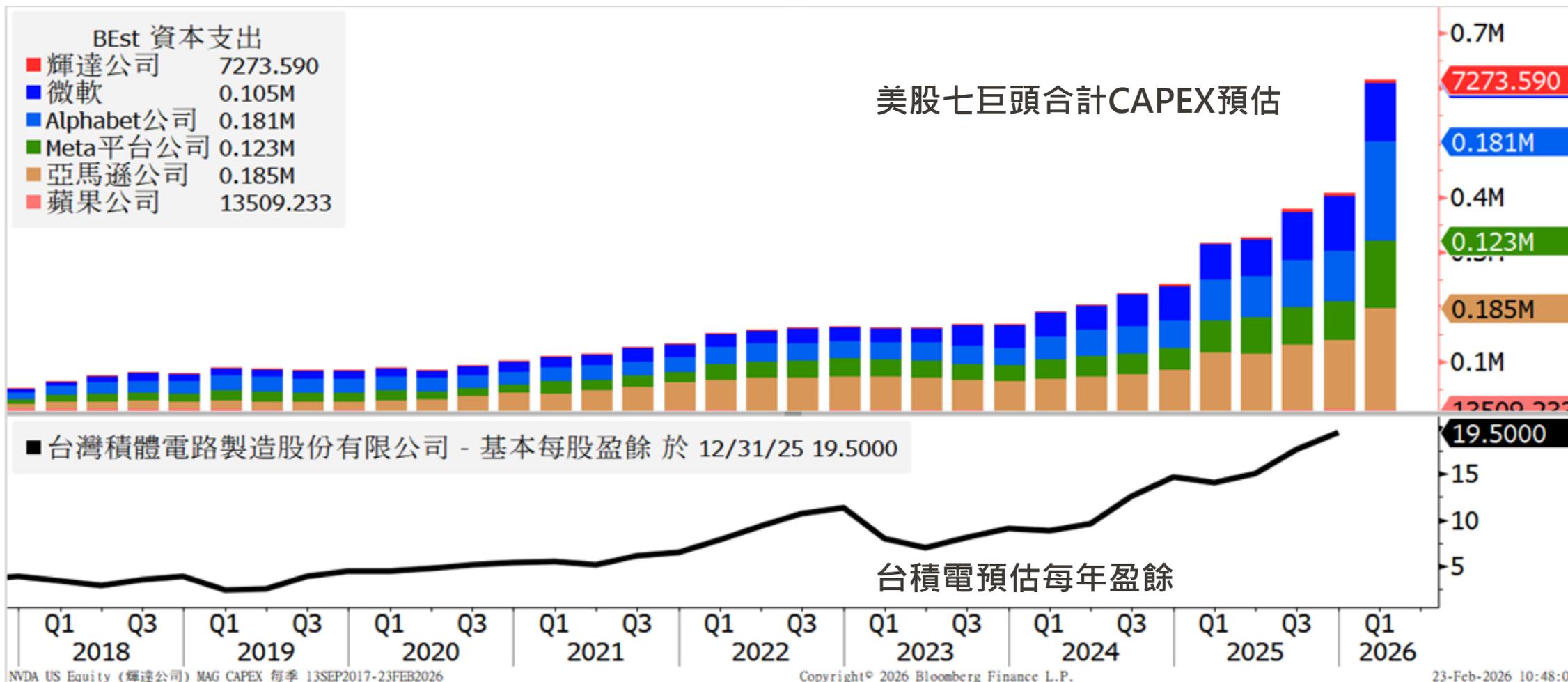
# 台股利多(2)川普122條款後 台灣關稅相對較低





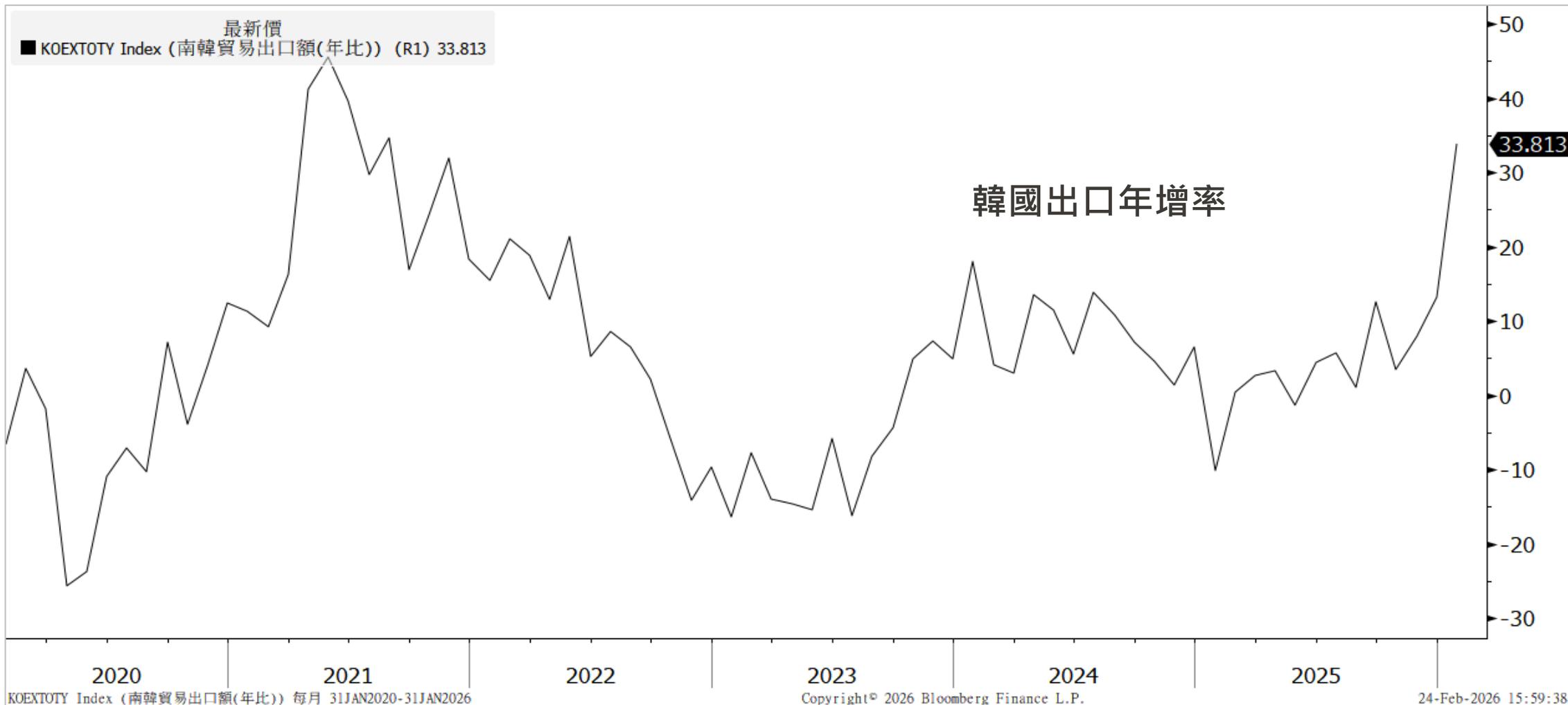
# 台股利多(3)美科技巨頭Capex與台積電盈餘相關性高

美國科技巨頭正處於「AI回收驗證期」的壓力中，但無論美國巨頭最後能不能靠 AI 軟體賺錢，只要他們還在「擴建資料中心」或「更新伺服器」，就必須先付錢給台韓廠商買晶片和硬體。



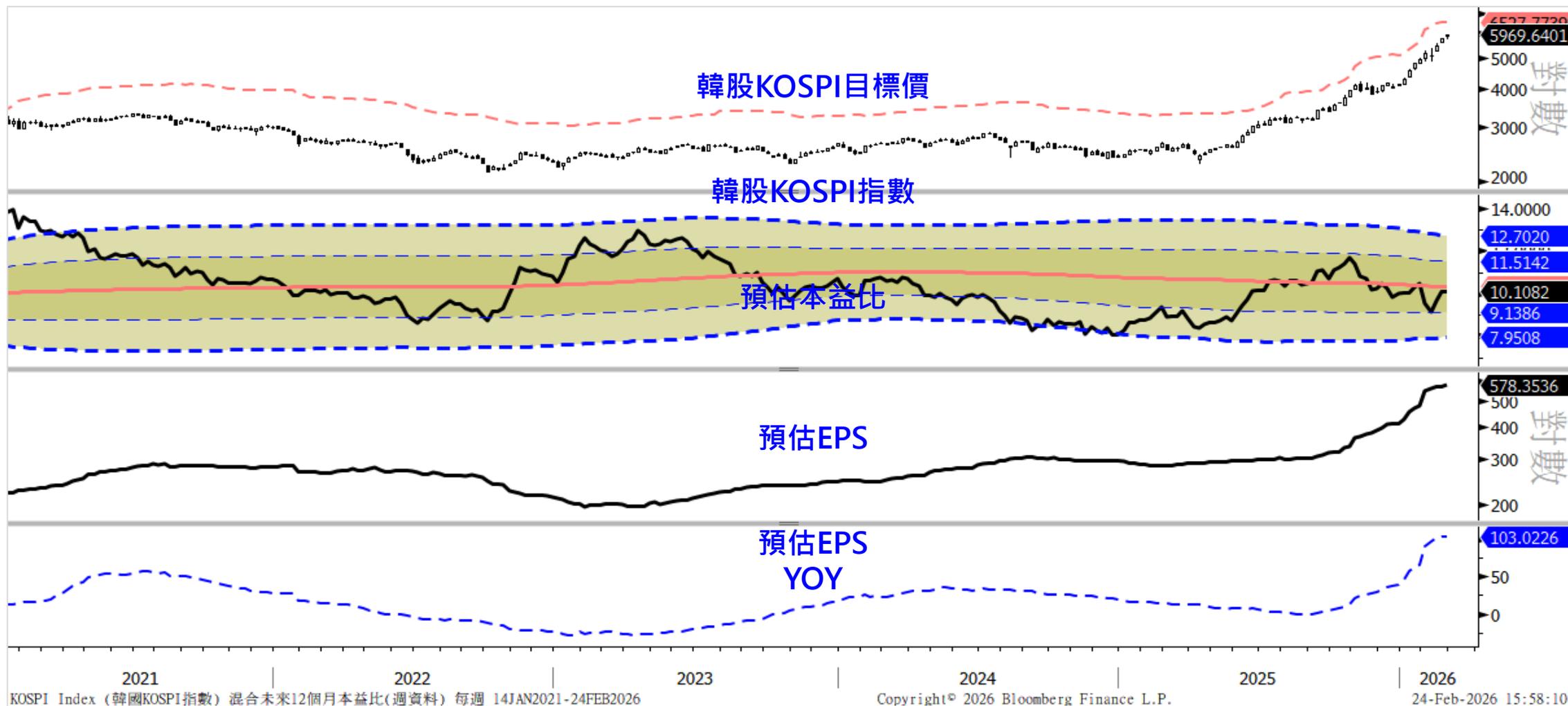


# 韓國出口及貿易盈餘趨勢正向



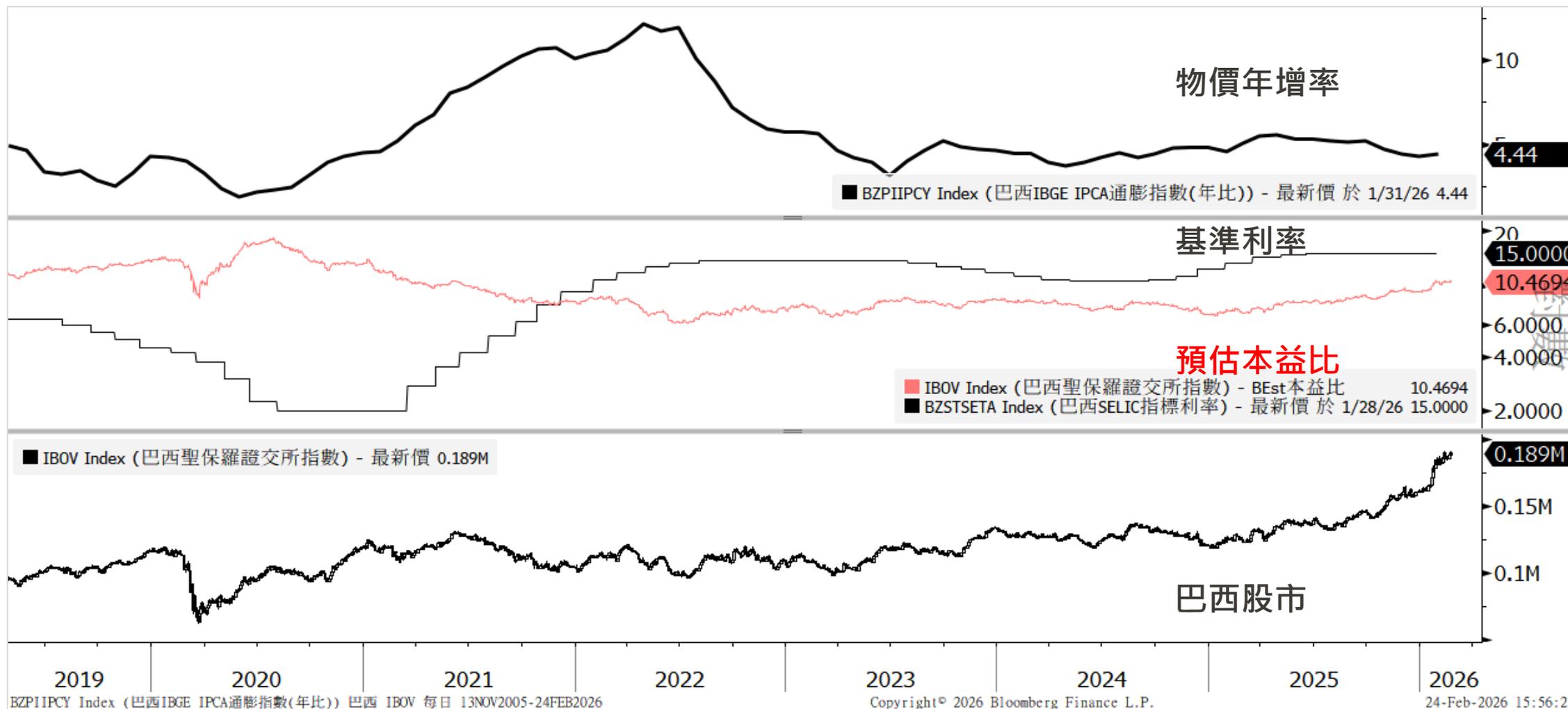


# 韓股盈餘預估提升 預估本益比10倍處於合理水準



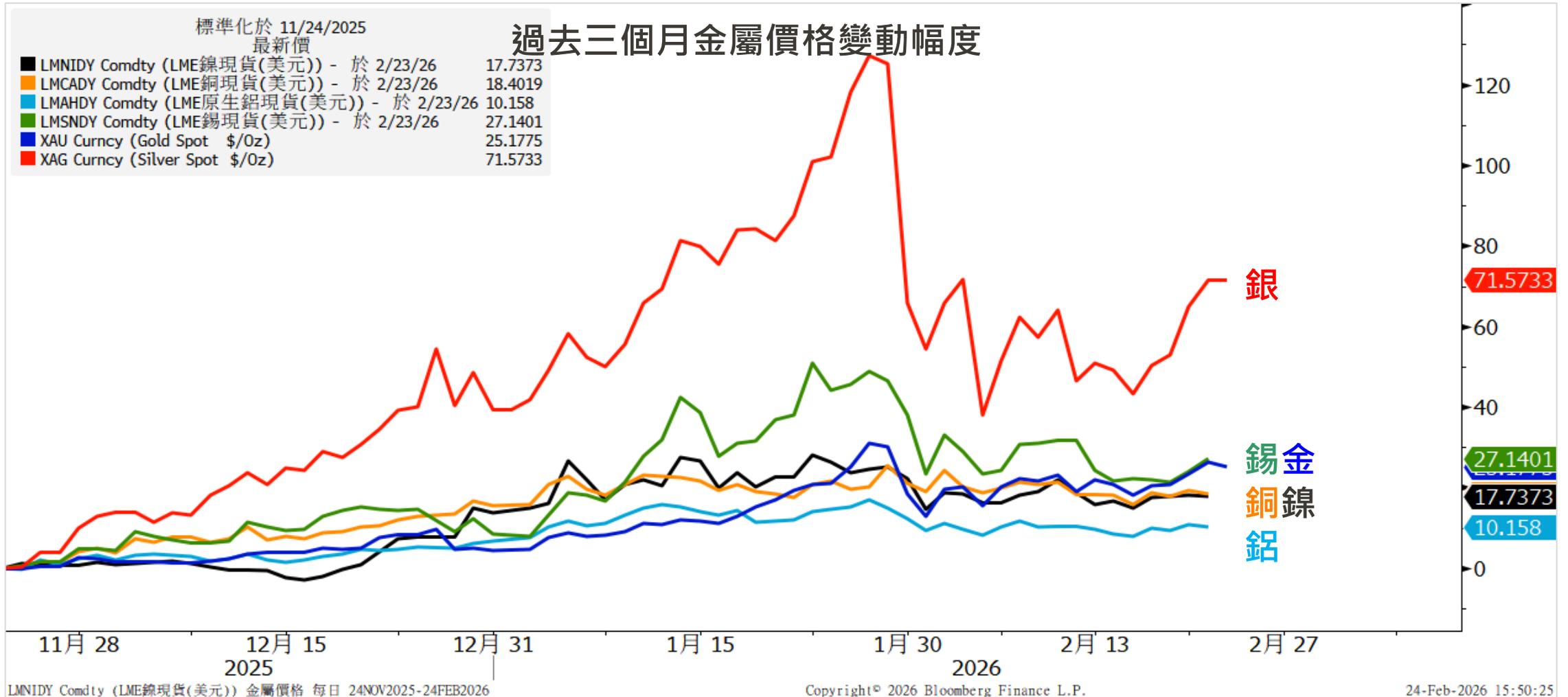


# 巴西股市(1)降息預期(2)股市低估值(3)短期關稅降低



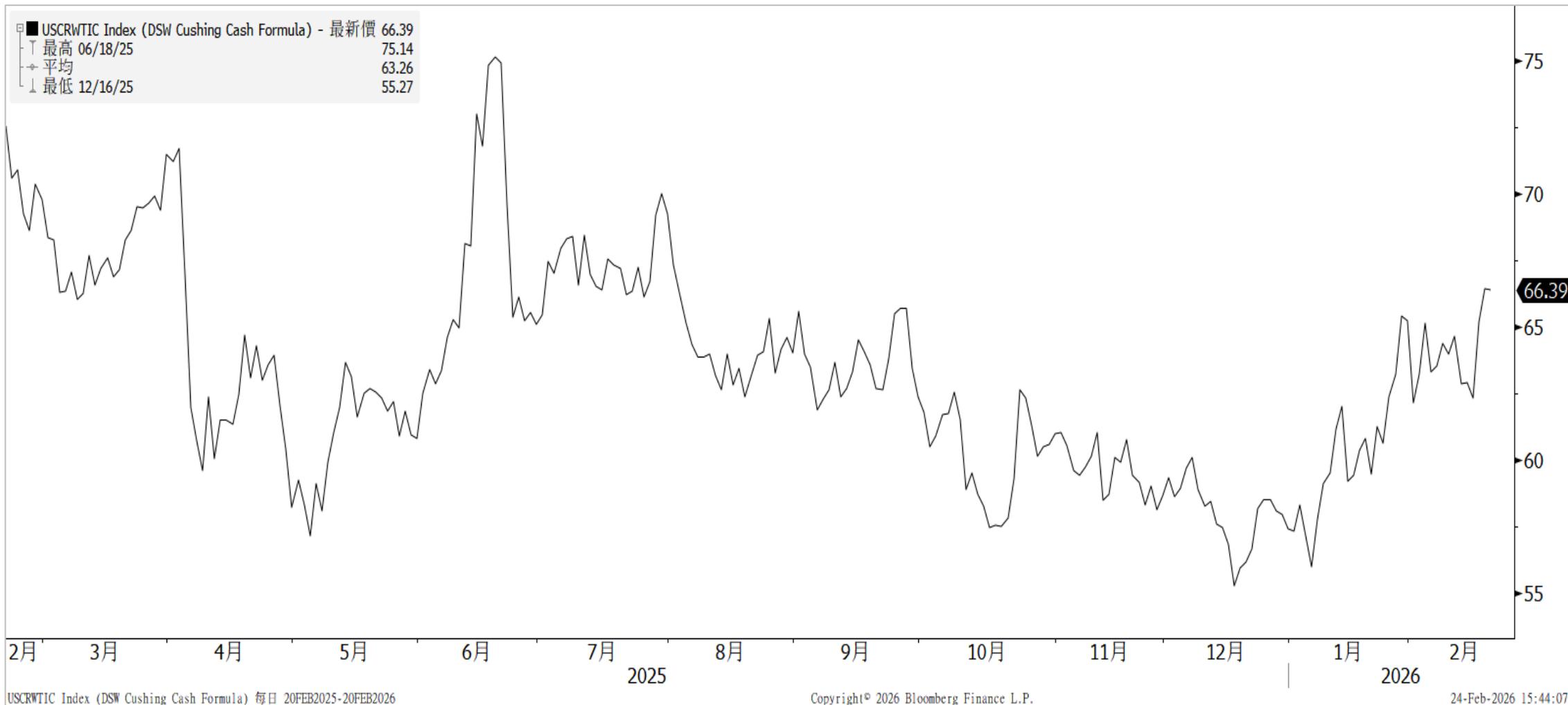


# 1月底貴金屬及基本金屬價格遭受衝擊





# 川普考慮對伊朗有限軍事打擊 施壓伊朗達成核協議



# 資產配置建議

商品類別	商品細項	風險屬性	配置比重		單筆	定期定額
			積極型	穩健型		
固定收益 - 債券	投資等級債	保守	10%	20%	V	
	非投資等級債	穩健	15%	20%	V	
	全球債及新興市場債	穩健	15%	20%	V	
商品	貴金屬(金)	積極	5%	0%	V	V
股市-DM	美國	穩健	15%	10%	V	V
股市-EM	台灣	積極	25%	15%	V	V
	韓國及巴西等新興股市	積極	15%	15%	V	V

# 2026年3月投資市場評等

		偏空	中性偏空	中性	中性偏多	偏多
區域型	全球股市				◎	
	新興股市				◎	
	新興亞洲股市				◎	
	新興歐洲股市			◎		
	拉丁美洲股市				◎	
成熟國家	美國股市				◎	
	歐洲股市			◎		
	日本股市			◎		
新興國家	中國股市			◎		
	印度股市			◎		
	韓國股市				◎	
	台灣股市				◎	

		偏空	中性偏空	中性	中性偏多	偏多
債券	全球債				◎	
	美國公債				◎	
	投資等級債				◎	
	非投資等級債				◎	
	新興市場債				◎	

		偏空	中性偏空	中性	中性偏多	偏多
商品	能源			◎		
	黃金				◎	

# 注意事項

1. 王道商業銀行投資顧問服務係無償提供，投資建議乃由王道商業銀行分析人員根據各項市場資訊加以整理彙集及研究分析，內容僅供參考，如有涉及有價證券或金融商品相關記載或說明，並不構成要約、招攬、宣傳等任何形式之表示。投資人知悉且同意其所作成之任何交易均不得視為係王道商業銀行為其作成之投資決定，且須由投資人自己承擔投資相關風險。
2. 王道商業銀行並未且不得代理投資人為任何決定、處理投資事務或從事證券投資行為，且王道商業銀行並未亦不得與投資人為證券投資收益共享、損失分擔之約定，投資人應基於獨立判斷自行決定是否依投資建議進行交易，投資人如參考或接受投資顧問服務之投資建議進行相關交易時，應自行承擔所有投資風險(包括但不限於投資金之損失、價格波動、匯率變動及政治等風險等)，王道商業銀行並不保證投資人之獲利或負擔損失。
3. 基金之交易特性與存款、股票及其他投資工具不同，投資人於開戶及決定交易前，應審慎評估本身之財務狀況與風險承受能力是否適合此種交易，並充分瞭解下列事項：
  - 1) 基金買賣係以投資人自己之判斷為之，投資人應瞭解並承擔交易可能產生之損益，且最大可能損失達原始投資金額。
  - 2) 投資建議之基金均經金融監督管理委員會核准或同意生效，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，不負責該基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書及投資人須知。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書，並衡量自身之風險承擔能力。
4. 除公開資訊外，非經王道商業銀行同意，投資人不得將本研究報告或投資建議內容之一部或全部加以複製、轉載或散布或洩漏予他人。

王道商業銀行股份有限公司 經105.11.10金管證投字第1050045584號函及106.01.26金管證投字第1060002690號函核准兼營證券投資顧問業務及經營外國有價證券投資顧問業務  
地址:台北市內湖區堤頂大道二段99號 24小時客服專線:(02)8752-1111



ALL FOR YOU

[www.o-bank.com](http://www.o-bank.com)

 O-BANK 王道銀行