



財團法人中華民國私立學校教職員
退休撫卹離職資遣儲金管理委員會



玉山投信 E.SUN ASSET MANAGEMENT

玉山投信全球市場週報

2026/03/23



大綱

- 一週市場回顧與總覽
- 全球市場焦點
- 未來一週觀察重點



市場表現回顧

全球主要股市報酬率 (%)

股票市場	一週	一個月	年初迄今
MSCI 世界 (成熟)	-2.0	-6.8	-4.2
MSCI 新興	-0.4	-6.6	4.2
S&P 500	-1.9	-5.8	-5.0
歐洲STOXX 600	-3.8	-9.1	-3.2
滬深 300	-2.2	-2.0	-1.4
台股	0.4	-0.2	15.8

全球主要債市報酬率 (%)

債券市場	一週	一個月	年初迄今
全球債市	-0.14	-2.6	-1.1
美國投等債	-0.27	-2.4	-1.2
美國非投資級債	-0.31	-1.7	-0.8
新興市場債	-0.99	-2.7	-1.3
新興公司債	-0.79	-1.8	-0.7

全球主要商品&類股報酬率 (%)

市場	一週	一個月	年初迄今
CRB 商品	0.4	18.0	22.9
西德州原油	-0.5	48.0	71.1
黃金	-10.5	-12.0	4.0
MSCI醫療健護	-2.9	-9.0	-6.7
MSCI循環性消費	-3.0	-8.9	-11.6
標普全球基建	-1.9	-4.5	5.9

全球主要匯市表現 (%)

市場	一週	一個月	年初迄今
美元指數	-0.7	1.9	1.3
台幣	-0.2	-1.4	-1.7
人民幣	0.3	0.3	1.5
印度盧比	-1.4	-3.0	-4.3
歐元	1.4	-1.8	-1.5
巴西里爾	0.1	-2.7	2.9

資料來源：Bloomberg，2026/03/20。

注意：本資料所示之指數或個股係為說明或舉例之目的，並非推薦投資，且未必為玉山投信所管理基金之對比指數或所投資之標的。債券指數皆採彭博巴克萊相關指數。匯率表現採本幣兌美元之升貶數值。



一週市場焦點總覽



股市焦點

- 美股：市場憂心油價推遲降息，標普週線連四黑
- 陸股：短期缺乏正面催化劑，指數呈現結構性行情
- 台股：央行利率連8凍！同時上修全年GDP至7.28%
- 產業：GTC大會揭AI新藍圖，黃仁勳喊2027營收翻倍至1兆元



債市焦點

- 成熟國家債市：油價攀升引發通膨疑慮，美公債殖利率攀升至4.38%
- 美國企業債：美非投高殖利率和票息優勢，波動中提供較佳防禦效果
- 新興&印度債：印度貿易逆差翻倍，盧比兌美元創歷史新低



一週觀察重點

- 03/24 歐元區製造業PMI
- 03/26 美國初領失業救濟金人數
- 03/27 美國 密大消費者信心指數



全球市場焦點-股市

- 美股
- 歐股
- 陸股
- 台股
- 產業



盤勢分析：

- 市場對能源供應中斷和通膨捲土重來的擔憂迅速升溫，三大指數週線連四黑。標普週跌1.9%，收在6506.47；Nasdaq指數下跌2.1%，收在21647.61。

投資回顧與展望：

- 上週布蘭特原油一度衝破112美元，加大通膨反彈的壓力，市場也擔心將影響聯準會降息節奏，甚至部分交易員認為今年可能轉為升息，美債殖利率隨之走高，進一步壓抑美股走勢。短期地緣政治風險升高、油價高檔震盪與利率政策不確定性的影響之下，預估短期市場波動恐加劇，然而我們對後市仍不看好，過去五次重要戰爭事件發生後半年與一年，美股平均漲幅約12%，顯示地緣政治衝擊多屬短線干擾，中長期趨勢仍回歸基本面與經濟成長動能。
- 此次FOMC會議雖上調今年核心PCE預估至2.7%，然而GDP也上修至2.4%，顯示聯準會官員對經濟動能的信心有所提升；輝達GTC大會中，執行長黃仁勳表示AI晶片到明年的潛在商機將達1兆美元，整體來看，在美國經濟維持成長，同時AI商機持續擴張的情況下，美股仍具備基本面與獲利成長雙重支撐。
- 就技術面觀察，美股今年以來回檔5%，整體仍處於高檔修正階段，短期內指數走勢預期將維持震盪整理格局。目前下方支撐區有機會進一步測試位於6449點的年線位置，若指數能於年線獲得支撐並止穩，則有助於修復市場信心，並為後續反彈行情奠定基礎。

資料來源：Bloomberg，2026/03/20。

ECB維持利率不變，會後聲明透露鷹派的政策訊號



盤勢分析：

- 波斯灣能源設施遭戰火波及，引發能源供給的疑慮，上週泛歐道瓊600指數重挫3.8%，歐元因ECB轉鷹而升值1.4%。

投資回顧與展望：

- 歐洲央行(ECB)、英國央行(BoE)、瑞士央行及瑞典央行於上週均決議維持基準利率不變。不過，ECB會後聲明透露出偏鷹的政策訊號。ECB指出，在中東戰事升溫推動能源價格大幅上行的背景下，歐元區正同時面臨通膨上行風險與經濟成長放緩壓力，若情勢進一步惡化，將準備採取必要行動，以確保通膨回到2%的目標。ECB總裁拉加德表示，央行目前「處於良好位置，且具備充分政策工具」，足以因應潛在的重大外部衝擊。此番言論帶動利率預期快速調整，利率期貨市場報價顯示，交易員預期今年ECB可能升息2碼以因應通膨風險，而市場也預估ECB最快將於4月開始討論升息，並且於6月開始實施。
- 歐盟統計局最新數據顯示，2月歐元區CPI年增率小幅回升至1.9%，較1月的1.7%略為上揚。隨著市場對能源供給受限所引發的通膨壓力再度升高。歐盟近期亦提出風險示警指出，若布蘭特原油價格長時間維持在每桶100美元附近，同時天然氣價格處於高檔，2026年通膨率不排除升破3%，恐對中期物價走勢形成上行壓力。

資料來源：Bloomberg，2026/03/20。

陸股

短期缺乏正面催化劑，指數呈現結構性行情

滬深300指數走勢



盤勢分析：

- 中東衝突升級、中美元首峰會延後，滬深300指數通週下跌2.2%，收至4567.02點；人民幣升值0.3%，收在6.8819人民幣兌1美元。

投資回顧與展望：

- 中國3月貸款市場報價利率(LPR)1年期為3.0%、5年期以上為3.5%，連續10個月維持不變。年初人民銀行進行了結構性降息，並且表示今年仍有降準降息空間；上週中國銀行黨委召開擴大會議，更表明將繼續實施好適度寬鬆的貨幣政策。然而市場認為，目前貸款利率為歷史相對低位，加上現階段出口偏強，物價水準可望延續溫和回升的趨勢，較無立即降息的急迫性，預期目前貨幣政策進入觀察期，政策方向更傾向於維持穩定，而非激進的貨幣刺激措施。
- 受中東地緣衝突升溫影響，川普原定於兩週後出訪北京的行程延後約一個半月，市場目前預期將於5月中旬訪問中國。在短期缺乏正面催化劑的情況下，A股市場亦受到一定衝擊，指數呈現震盪走勢。不過，從資金面來看，近期滬深兩市成交金額仍穩定維持在2兆人民幣以上，顯示市場買盤尚未明顯退潮，加上強勢人民幣匯率有望提升人民幣資產吸引力，外資主動型資金入市意願提升，為市場籌碼增加挹注。惟需留意，市場結構性分歧仍將持續，產業表現呈現輪動格局。其中，以AI為核心的科技板塊，仍是企業獲利成長的主要驅動力，在基本面支撐下，由成長股主導的市場風格可望延續。

資料來源：Bloomberg · 2026/03/20。

央行利率連8凍！同時上修全年GDP至7.28%

台灣加權指數走勢



盤勢分析：

- 台股通週上下震盪，單週小漲0.43%，收在33543.88點，資金明顯轉向中小型股，OTC上週逆勢上漲4.95%。台幣貶值0.2%，收在31.97兌1美元。

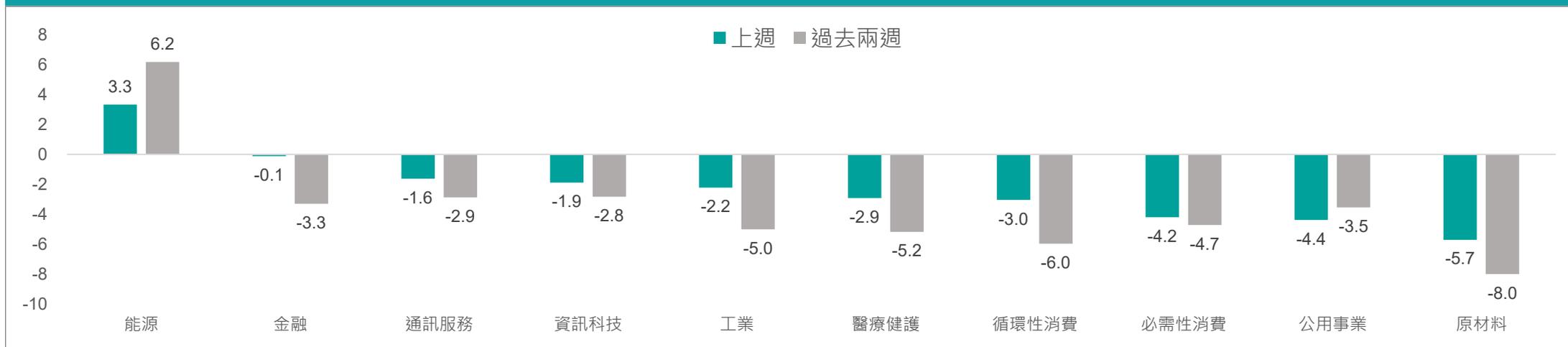
投資回顧與展望：

- 美國聯準會、歐洲央行與日本央行均維持利率不變，而中央銀行第一季理監事會決議利率維持按兵不動，寫下連續第8季按兵不動的紀錄。由於台灣經濟動能維持穩健，AI與新興科技帶動出口與投資成長，內需亦隨就業與薪資改善而回溫，央行將今年GDP成長率上修至7.28%。物價方面整體仍屬溫和，但受油價與大宗商品上行影響，央行上修全年CPI至1.80%、核心CPI至1.75%。
- 全球持續受到戰爭發展以及油價走勢影響，台股也出現大震盪，不過從盤下各類股表現來看，目前台股仍維持資金輪動的健康態勢，只要戰爭時間未持續拖延或是戰事影響擴大，則對台股影響相對有限，從歷史經驗來之後看往往能收復跌幅。回顧過去5次重大國際戰事的經驗，包括911恐攻、美國攻打伊拉克、克里米亞戰爭、俄烏戰爭、以哈衝突，雖然事件初期股市往往出現震盪甚至下挫，但隨著不確定性逐步消化，資金回流風險性資產。統計顯示，戰事發生後半年與一年，美股平均漲幅約12%、台股更有23%的上漲空間，顯示地緣政治衝擊多屬短線干擾，中長期趨勢仍回歸基本面與經濟成長動能。

資料來源：Bloomberg，2026/03/20。

GTC大會揭AI新藍圖，黃仁勳喊2027營收翻倍至1兆元

全球產業類股概況 (%)



盤勢分析：

- 上週股市僅能源類股收漲，其餘產業全面下挫，其中原物料、公用事業和必需性消費類股下跌逾4%。

科技類股：

- 輝達在今年的GTC大會中指出，AI已正式進入「大量實際使用」階段，重點不再只是訓練模型，而是讓AI持續進行思考、推理與執行任務。輝達推出新一代Vera Rubin平台，將GPU、CPU、網路與推理晶片整合為完整系統，讓AI運作更快、更省電，也更適合長時間、大規模運轉。輝達執行長黃仁勳將新一代資料中心形容為「代幣工廠」，認為未來資料中心的角色將從傳統資料儲存設施，轉變為生產AI推理代幣的智慧工廠。同時預估2027年整體AI基礎建設需求將達1兆美元以上。整體來看，本次大會傳遞出AI應用加速落地的正向訊號，並有利於帶動AI伺服器、散熱、網通與相關零組件的長期需求成長。目前Vera Rubin平台已獲AWS、Google Cloud、微軟Azure、Oracle Cloud等雲端業者支持，預計下半年開始陸續上市。
- 美國司法部對美國伺服器大廠美超微3名相關人員提起刑事訴訟，指控其涉嫌違反美國出口管制規定，非法將內建輝達高階GPU、總價值達數十億美元的高效能伺服器轉運至中國。消息曝光後，引發市場對美超微合規風險與營運前景的高度疑慮，該公司股價於上週五重挫33%，單日市值蒸發逾60億美元。

資料來源：Bloomberg，2026/03/20。

產業類股

特斯拉採購中國太陽能設備；騰訊站穩中國媒體與遊戲地位

MSCI全球非必需消費指數走勢



MSCI通訊服務指數走勢



資料來源：Bloomberg · 2026/03/20。

消費與通訊類股：

- MSCI非必需消費下跌3.0%，通訊服務下跌1.6%。
- 特斯拉正規劃向中國太陽能製造設備供應商採購約29億美元的相關設備，主要合作對象包括邁為股份等廠商，設備將用於太陽能電池板與電池關鍵組件的生產，以支撐執行長馬斯克於美國建立100GW太陽能製造產能的長期目標。此次所規劃的太陽能製造產能，除主要用於特斯拉自身能源業務外，亦將部分供應予SpaceX，以支援其衛星運作所需的電力。由於相關設備出口仍需取得中國監管機構批准，中國供應商被要求在今年秋季前完成設備交付，市場目前預期最快將於5月第一週開始出貨。
- 騰訊公布2025年第四季及全年業績，進一步鞏固中國最大社群媒體與遊戲公司的領先地位。2025年全年營收達7518億元人民幣，年增14%；在獲利方面，全年淨利2596億元，年增17%，毛利率亦由53%提升至56%，反映成本控制與高毛利業務占比提升的成效。遊戲業務仍為核心成長動能，全年收入年增16%至3693億元。其中，國內遊戲年增18%、海外遊戲年增幅高達33%，國際化布局持續發酵。受惠於廣告單價與廣告曝光量同步提升，廣告與行銷服務方面營收年增19%，其中廣告單價提升主要來自AI驅動的精準投放能力，以及廣告製作效率的改善。騰訊正加速轉型為AI驅動型企業，管理層表示今年在AI產品與模型上的投入，預計將較2025年約180億元人民幣的水準至少翻倍，顯示公司對中長期AI發展的高度重視。

產業類股

原油價差擴大至11年來最寬；禮來維持GLP-1領先地位

MSCI世界能源指數走勢



MSCI世界醫療指數走勢



資料來源：Bloomberg · 2026/03/20。

資源類股：

- WTI原油價格大幅震盪通過小跌0.5%至98.23美元，能源股週漲3.3%。
- 美伊衝突外溢至鄰近國家，伊朗境內重要能源設施遭到攻擊，伊朗也隨即對鄰國展開報復；另一方面，伊拉克宣布境內外資油田進入「不可抗力」狀態，下令各特許開採區全面停產，市場憂慮供應中斷風險急遽升高，國際油價持續劇烈震盪。由於戰爭風險大多集中在布蘭特原油，導致布蘭特原油過去一週上漲8.8%；而WTI則因美國戰略儲油釋出與庫存上升，通過轉為小跌0.5%，兩者價差擴大至11年來最寬水準。
- 週五晚間川普在社群帳號表示正考慮逐步結束針對伊朗的軍事行動，促使WTI一度回落至94美元附近。然而當日稍早白宮表示將增加中東兵力部屬，伊朗亦強調未觀察到任何軍事降溫跡象，顯示戰事仍存在不確定性。

醫療類股：

- MSCI醫療指數下跌2.9%，NBI生技指數下跌2.2%。
- 上週禮來藥廠遭HSBC下調評等，主因在於對GLP-1類肥胖藥物潛在市場規模的預估較為保守。HSBC估計2032年市場規模約800–1,200億美元，低於多數分析師預測的逾1,500億美元。我們認為，禮來在GLP-1藥物領域仍具明顯領先優勢，美國市佔率已達60.5%，遠高於競爭對手。此外，注射型減肥藥Zepbound預期於7月納入Medicare醫保給付。根據Morgan Stanley預估，Zepbound營收可望由2025年的120–150億美元成長至2030年的365億美元，年複合成長率約20–25%。考量基本面穩健，且股價評價自年初以來已大幅修正，我們仍維持對禮來藥廠的正面看法。

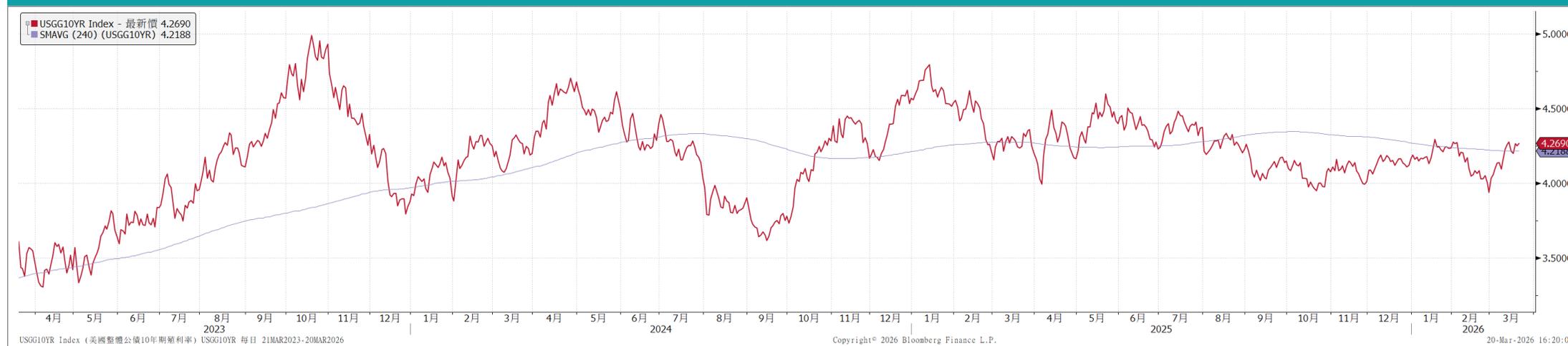


全球市場焦點-債市

- 成熟國家債市
- 美國企業債
- 新興債/印度債

油價攀升引發通膨疑慮，美公債殖利率攀升至4.38%

美國10年期公債殖利率



市場動態與評析：

- 隨著油價攀升引發通膨疑慮，市場對今年降息的預期有所降溫，殖利率全面走高，過去一週美國10年期公債殖利率走高10bps至4.38%。

投資回顧與展望：

- 聯準會本次決策維持利率不變，並同時保留對2026年與2027年各降息一次的利率路徑預測。從點陣圖來看，政策立場分歧仍然明顯。此外，聯準會表示，目前尚難以評估中東地緣政治所引發的原油價格攀升，將對通膨造成多大影響，因此暫時將潛在的石油危機因素排除在政策考量之外。我們認為，整體維持相對低利率環境仍是聯準會內部的共識；儘管降息時點可能後延，FOMC仍釋出訊號，暗示今年仍保有降息1碼的政策空間。
- 日本央行(BOJ) 決議維持政策利率於0.75%，符合市場普遍預期，會後聲明指出，中東衝突導致原油價格飆升，已成為影響經濟前景的關鍵風險。儘管本次會議按兵不動，但日本央行維持了鷹派偏向，重申若經濟與物價走勢符合預期，將繼續調升利率，目前市場普遍預期BOJ最快5月或7月重啟升息。
- 短期油價走勢將是關注焦點，由於油價因中東紛爭而快速走揚，確實對通膨帶來上方風險，惟後續只要衝突開始出現和緩現象，供油吃緊現象可望逐步獲得緩解，美國通膨亦可望逐步下移。美國企業獲利穩健，貨幣政策仍具支撐力，近期雖推升美債殖利率，但全年仍預期偏下行，有利收益型債券。

資料來源：Bloomberg，2026/03/20。

美國企業債

美非投高殖利率和票息優勢，波動中提供較佳防禦效果

美國投資級企業債殖利率與利差走勢



美國非投資級企業債利率與利差走勢



資料來源：Bloomberg，2026/03/20。

市場動態與評析：

- 上週美國投資級債下跌0.3%，非投資級債下跌0.3%。

投資回顧與展望：

- 受中東情勢升溫影響，上週流入美國投等債的共同基金與ETF資金放緩至59.1億美元；不過今年累積至今，仍獲得約1205億美元的資金淨流入，佔整體固定收益資金的63%。顯示在市場不確定性升高的環境下，資金仍持續追求相對穩健的收益來源。
- 隨著聯準會於2023年結束升息循環，債券市場進入牛市階段。過去一年美債殖利率呈現區間震盪走勢，預期後續債券報酬將以收益為主要驅動來源。目前各類債券中，美國非投等債殖利率相對較高，可望成為市場關注的投資焦點之一。另一方面，美國非投等債信評結構不斷改善，目前BB和B級債券合計占美國非投等債市場約9成，CCC債券比重也低於長期平均，顯見目前企業信用狀況處於良好的狀態，足以因應市場風險。
- 短期美國非投等債信用利差仍有拓寬的可能性，若後續戰爭不確定性逐漸消弭，加上聯準會上調2026年實質GDP成長率預估至2.4%，反映Fed官員認為美國經濟可望持續穩健擴張，今年信用利差仍有收斂機會。而美國非投等債目前殖利率進一步攀升至7.31%，高殖利率和高票息的優勢在波動市場當中提供較佳的防禦效果，長期持有可望擁有累積表現機會，建議作為核心配置之一。

新興債/印度債

印度貿易逆差翻倍，盧比兌美元創歷史新低

新興債殖利率與利差走勢



盧比走勢



資料來源：Bloomberg · 2026/03/20。

市場動態與評析：

- 上週新興市場債下跌1.0%，公司債下跌0.8%。

投資回顧與展望：

- 印度2月出口年增率由前月的0.6%轉為-0.8%，顯示外需動能略有轉弱；進口則在黃金與白銀採購大幅增加的帶動下，年增率由19.2%明顯攀升至24.1%；貿易逆差為271億美元，雖略低於市場預期，但已較去年同期的142億美元幾乎倍增。
- 印度超過80%的能源需求仰賴進口，油價波動恐對印度經濟成長與通膨前景構成壓力。印度央行於2月維持政策利率不變，當時央行總裁亦表示，貨幣政策將在一段時間內維持較長的觀望基調。市場認為，若後續通膨隨能源價格上行而顯著升溫，將可能迫使央行採取進一步政策行動。上週印度盧比首度跌破93大關，高盛預估，在基本面與外部環境影響下，未來1年內印度盧比可能進一步走弱至95兌1美元。
- 中東地緣衝突升溫與油價飆升的衝擊，目前投資人對新興國家股、債市偏好轉為保守，近兩週投資新興債共同基金和ETF的資金呈現流出態勢，新興股市資金動能亦有所轉弱。不過，我們認為，新興市場企業獲利動能仍在改善，整體信用體質並未出現惡化，使得新興市場債市的信用利差目前仍維持在相對低檔水準。短期內，市場情緒與地緣政治不確定性仍可能引發利差波動，但在全球經濟展現韌性的背景下，若後續戰爭風險能逐步消退，新興市場資金仍有望重新回流。



未來一週觀察重點與投資建議



本週重要觀察重點(03/23-03/29)

日期	國家	重要經濟數據/ 事件	預估值	上期值
3/24	印度	HSBC India製造業PMI	--	56.9
3/24	印度	HSBC India服務業PMI	--	58.1
3/24	歐元區	標普全球歐元區製造業採購經理人指數	49.4	50.8
3/24	歐元區	標普全球歐元區服務業採購經理人指數	50.7	51.9
3/24	美國	標普全球美國製造業PMI	--	51.6
3/26	美國	首次申請失業救濟金人數	--	205k
3/27	美國	密西根大學消費者信心指數	--	55.5



自主投資組合績效表

類型	成立日期	2026/3/20 淨值	今年以來 報酬率	成立以來 報酬率
保守型	2013/3/1	14.0248	1.71%	40.25%
穩健型	2013/3/1	21.4038	1.25%	114.04%
積極型	2013/3/1	23.1513	1.24%	131.51%
增額保守型	2013/11/1	13.9863	1.89%	39.86%
增額穩健型	2014/4/28	18.7710	2.37%	87.71%
增額積極型	2014/4/28	21.9643	3.05%	119.64%

資料來源：中國信託·玉山投信整理·2026/3/20。

教職員若需進行風險屬性評估、變更每月投資組合及執行庫存部位調整，
請於每月1日至15日登入私校退撫自主投資平台，信託銀行將於當月下旬執行相關作業。



請使用行動裝置掃描QR Code或下列網址，
連結至私校退撫自主投資平台。

私校退撫儲金自主投資平台連結：
<https://ecorp.ctbcbank.com/newpe/>

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山金融控股股份有限公司及其子公司（以下簡稱「玉山金控」）所有。除非獲得玉山金控事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

Intellectual Property Rights

The rights and the intellectual property rights (including but not limited to the copyrights, patents and trademarks, and etc.) of the Material belongs to E.SUN Financial Holding Co., Ltd. and its subsidiaries (hereinafter referred to as "E.SUN"). Any copy, reproduction, modification, upload, post, distribution, transmission, sale or illegal usage of the Material in any way shall be strictly prohibited without the prior written permission of E.SUN. Except as expressly provided herein, E.SUN does not, in providing this Material, grant any express or implied right to you under any patents, copyrights, trademarks, trade secret or any other intellectual property rights.