



全球配置-美股策略

焦點內容

1. 本次期中選舉的選戰主軸是通膨，另一個「黑馬」主軸則是對 AI 發展的態度、總統川普與有選票壓力的兩黨候選人不太同調
2. 期中選舉是執政黨的期中考，其眾議院國會席次過去平均減少 30 席；而此次選舉無論政治預測機構、我們的模型、賭盤，皆顯示民主黨奪回國會兩院的機率大幅提升
3. 無須過度擔憂選後的府會僵局狀況，因近代分立政府的股市報酬其實反優於一黨獨大的情況，儘管國會兩院皆被民主黨拿下時，S&P 500 平均報酬會降至略低於整體平均的 6.9%

期中選舉民主黨拿下參眾兩院機率增，但無須過度擔憂府會僵局，反而 10 月初開始不確定性漸去除可以尋找買點

重要訊息

美國期中選舉將於 11/3 進行，我們預期民主黨拿下參眾兩院多數的機會很大，但市場無須過度擔憂選後府會僵局的狀況，因近代分立政府的股市報酬其實反優於一黨獨大的情況。我們預期 10 月初開始選舉不確定性會逐漸消除，配合 10 月中開始財測若有較正面預期，會是一個不錯的買點。選後因民主黨在國會的牽制、有助財政紀律改善而稍緩解長債殖利率高張壓力，也有利股市評價。

評論及分析

本次期中選舉的選戰主軸是通膨，另一個「黑馬」主軸則是對 AI 發展的態度、總統川普與有選票壓力的兩黨候選人不太同調。美國期中選舉基本上是對總統/執政黨的期中考核與信任投票。總統川普的淨支持度（支持-不支持）上任以來持續下探，目前（9/27）顯示整體淨支持度為-21.2；其中經濟政策(-28.8%)與外交政策(-24.2%)最糟，移民政策略佳(-10.8%)、不過仍為雙數的負值（圖 2）。值得注意的是，儘管因此次為期中選舉，移民政策並不像 2024 年大選般有單獨主導性，但仍是共和黨動員基本盤的重要題材。但總統淨支持度如此之低，與美國兩黨「極化」的現象在金融海嘯後更加鮮明脫不了關係；與 2010 年以前相比，兩黨衝突指數（Partisan Conflict Index）上升了至少 50 點以上。

然而，說到這次期中選舉的主軸，仍不脫「通膨」這個川普第一任後期就逐漸成為問題、但上次大選仍被其作為攻擊拜登武器的議題。從民衆生活的角度來看，汽油、柴油價格飆升至與 2022 俄烏戰爭相當的水準，而調查也顯示家戶與中小企業皆認為通膨/高生活成本是最嚴重的問題（圖 4）；當通膨上升、實質可支配所得成長放緩，民衆面臨的物價壓力自然大幅攀升（圖 5）。而造成過去半年來通膨上升的因素美伊衝突是否得到支持，也會決定選民屆時投票的態度；從調查來看，美國民衆認可對伊朗軍事行動者僅 1/3、且有超過 8 成的人認為這場衝突可能還會持續頗長的時間。

期中選舉是執政黨的期中考，其眾議院國會席次過去平均減少 30 席；而此次選舉無論政治預測機構、我們的模型、賭盤，皆顯示民主黨奪回國會兩院的機率大幅提升。如前所述，期中選舉是對執政黨的中期考核，因此在國會參眾兩院的執政黨的席次一般都會減少：自 1930 年以來眾議院平均減少 30 席、參議院平均減少 4 席；若該次選舉前是一黨獨大/府會同黨的情況，這個對執政黨的懲罰/權力回撤會更為明顯，眾議院平均減少 38 席、參議院平均則仍減少 4 席左右（圖 7、8）。

從各家權威政治預測機構來看，眾議院由民主黨奪回的態勢大致明朗，而參議院兩黨則廝殺地相當激烈，5 家中僅 Inside Election 認為共和黨仍能保住多數，但 YouGov 則認為民主黨將翻盤成為多數（圖 9）；過去我們最常引用的 RealClearPolitics 預測中，參議院兩黨旗鼓相當、民主黨僅微幅領先一席，眾議院則確定由民主黨取得多數席次。目前看來，參議院的選舉戰況仍難確定，9 個關鍵搖擺州中，包括目前 6 個由共和黨所把持的德州（膠著）、北卡州（偏向民主黨）、俄亥俄州（膠著）、愛荷華州（膠著）、緬因州（膠著）、阿斯拉加州（膠著）與 3 個目前民主黨佔據的密西根州（膠著）、新罕布夏州（偏向民主黨）、喬治亞洲（可能民主黨）。

至於我們的預測，採用 Probit 機率回歸模型（原先在任政黨候選人連任機率）的參議院預測民主黨將取得 57 席、力壓共和黨的 41 席（圖 12、13），至於眾議院共和黨將由目前的 218 席減少 35 席至僅 183 席，在兩院共和黨均失去多數席次。而賭盤方面，三大賭盤 PreditIt、Polymarket 和 Kalshi 預測民主黨拿下眾議院多數已經是板上釘（隱含機率介於 88-93%之間），在參議院勝選的機率也超過 6 成（61-63%，圖 15）。整體而言，綜合預測機構、政治分析機構、我們的模型、賭盤來看，眾議院多數基本上是民主黨囊中物，而參議院被民主黨拿下的可能性也越來越高。

無須過度擔憂選後的府會僵局狀況，因近代分立政府的股市報酬其實反優於一黨獨大的情況，儘管國會兩院皆被民主黨拿下時，S&P 500 平均報酬會降至略低於整體平均的 6.9%。過去在期中選舉年，與非期中選舉年相較，2-3Q 的股市都會比較沉悶，直到選前一個月（也就是現在左右）大勢差不多確定後，股市展開一波追趕，在 4Q 以及隔年第一季度都會遠勝非選舉年的表現（圖 16、17）；甚至帶動隔年股市報酬平均達 18.8%遠優於平均、且自 1950 年以來沒有任何一次出現年度負報酬的情況（圖 18）。然而，今年的節奏似乎與往年不同，原因是年初以來有太多其他影響股市因素，包括美伊戰爭、AI 資本支出效益/合理性、貨幣政策由鬆轉緊/殖利率高漲等，導致選舉題材被稀釋。

不過，回到我們預測這次選舉後的情境來推斷股市未來可能的報酬態樣，給定總統是共和黨的情況下，參議院共和黨多數、眾議院民主黨多數下，過去 60 年 S&P 500 的報酬率為 15.2%，高於整體平均 8%多甚多；若兩院都被民主黨拿下，則報酬率仍有 6.9%，僅稍低於平均（圖 19）。事實上，這樣的現象不難理解、也不僅對共和黨的總統適用，而是當府會不同黨（分立政府）的情況下，通常會協調出一個更合理適切的政策、而有利於股市；這個分立政府股市表現優於一黨獨大的情況平均而言在二戰後就已經慢慢出現、在 1980 年之後更明顯，分立政府下 S&P 500 年報酬平均比一黨獨大高出超過 3%（圖 20）。據此，我們其實無須過度擔憂選後民主黨掌握國會，就對股市有特別不利的影響。

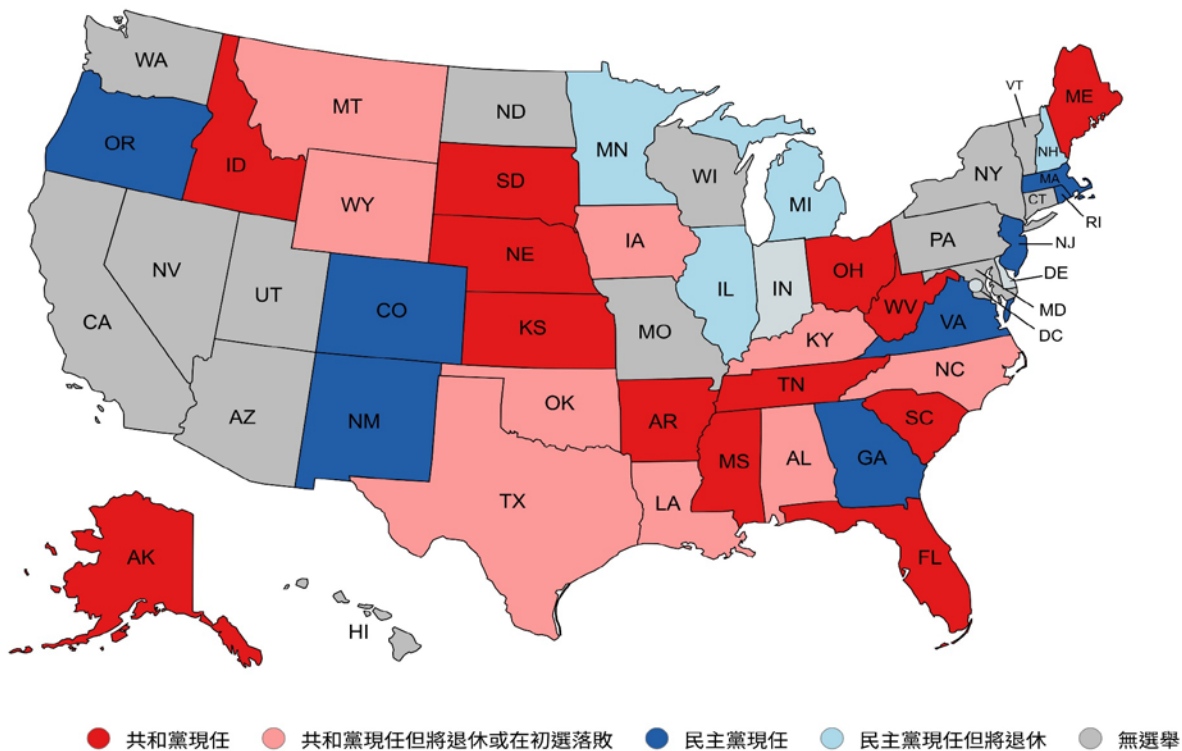
結論

2026 期中選舉的主軸仍在通膨，前一次總統大選川普用以攻擊拜登的議題，這次也成為反噬共和黨的力量，這一點由其持續下探的支持度可見一斑。因期中選舉可視為執政黨的期中考，因此執政黨在國會的席次一般都會減少，且減少的程度在紅潮/藍潮的情況會更加明顯。此次選舉，無論政治預測/分析機構、賭盤等，皆預測眾議院是民主黨囊中物、而參議院也被民主黨拿下的機率也大幅提高；而我們的模型預測民主黨在參眾兩院分別取得 57 席、245-250 席的雙雙多數席次。然而，市場無須過度擔憂府會僵局下的股市，因府會不同黨反而會協調出更適切的政策，近代分立政府的股市報酬其實反優於一黨獨大；儘管國會兩院皆被民主黨拿下時，S&P 500 平均報酬會降至略低於整體平均的 6.9%（參院共和黨、眾院民主黨的組合平均報酬則為 15.2%）。

我們預期 10 月初開始，關於期中選舉的不確定性就會開始消除，配合 10 月中開始財測若有較為正面的預期，會是一個不錯的買點。不過，因此次選舉股市走勢與過去 2-3Q 偏沉悶不同；在前面沒有負面反映這個不確定性的情況下，選後到明年 1Q 要看到過去強漲的可能性也下降。此外，新國會上任後，即便參眾兩院都是民主黨取得多數，市場也無須擔憂民主黨完全掌握國會權力而大幅影響政府的施政，因民主黨終究沒有取得參議院 2/3 的多數（彈劾案也需要參議院 2/3 同意），川普仍有能力動用否決權。反過來說，一些需要國會支持才能通過的法案如撥款法案與財政預算、提高債務上限等，反而有助改善財政紀律而產生一些壓抑長端殖利率的力量，這對股市評價反而是一種利多、或至少是壓力的短期緩解。

圖 1：本次參議院共有 35 席改選，涵蓋 33 州的一般選舉與 Ohio 與 Florida 兩州的特別選舉

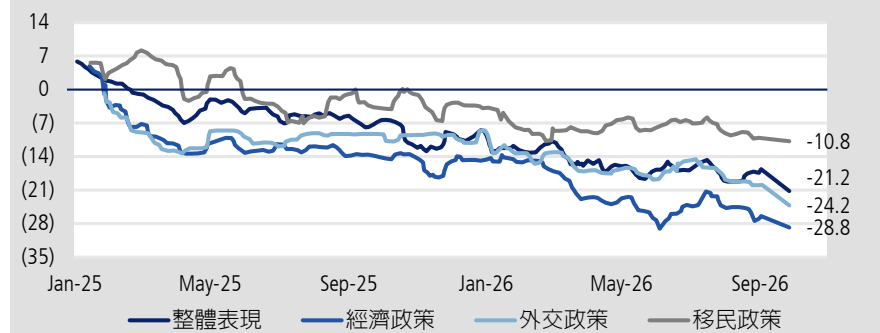
參議院選舉地圖



資料來源：RCP；凱基整理

圖 2：川普的支持度一路下滑，特別是經濟與外交政策淨支持度尤低

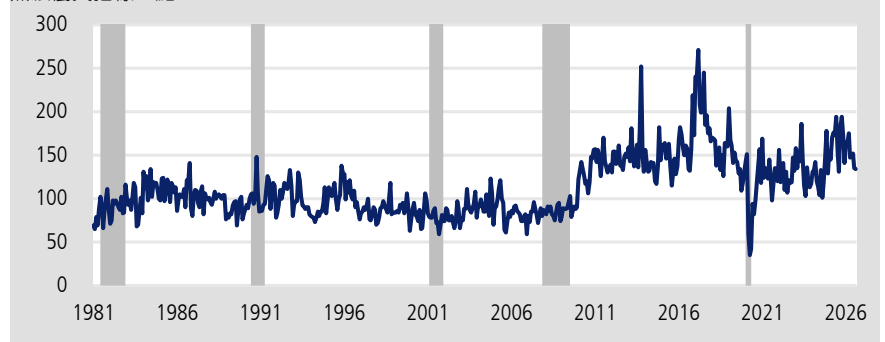
川普支持度(支持扣掉不支持比例)，百分比



資料來源：RCP；凱基整理

圖 3：美國兩黨政治的「極化」現象自金融海嘯後變得十分明顯

黨派衝突指標，點

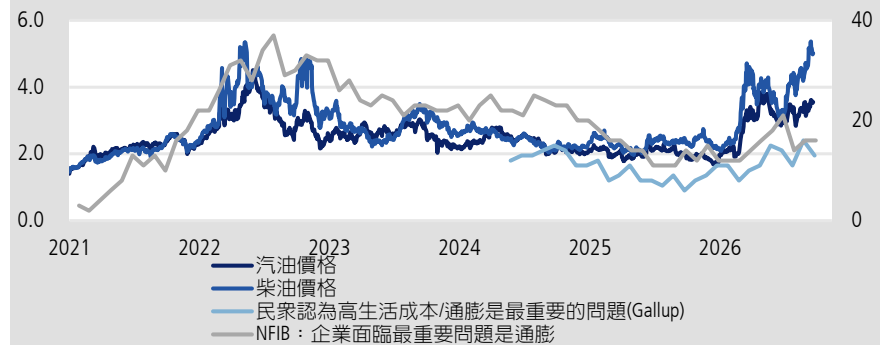


註：陰影區域為 NBER 定義之美國經濟衰退期間

資料來源：RCP；凱基整理

圖 4：民衆感受到明顯的通膨壓力，並認為這是一個嚴重的問題，就可能反映在選票上

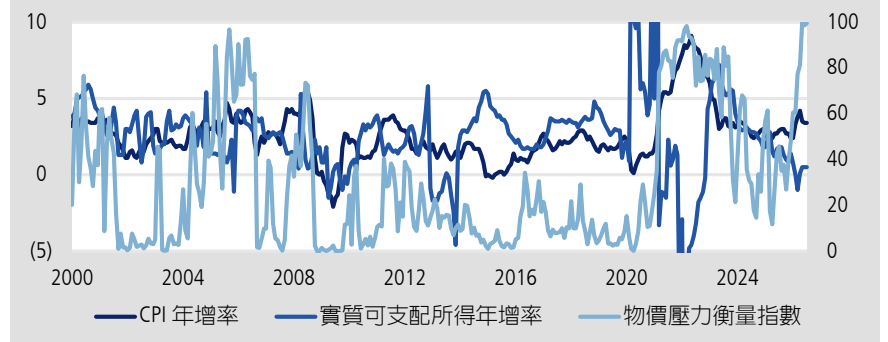
紐約港汽油價格、柴油價格，美元/加侖(左軸)；蓋洛普與 NFIB 調查，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg、Gallup、NFIB；凱基整理

圖 5：實質可支配所得因通膨上升而下滑，感受到物價的壓力更加真切

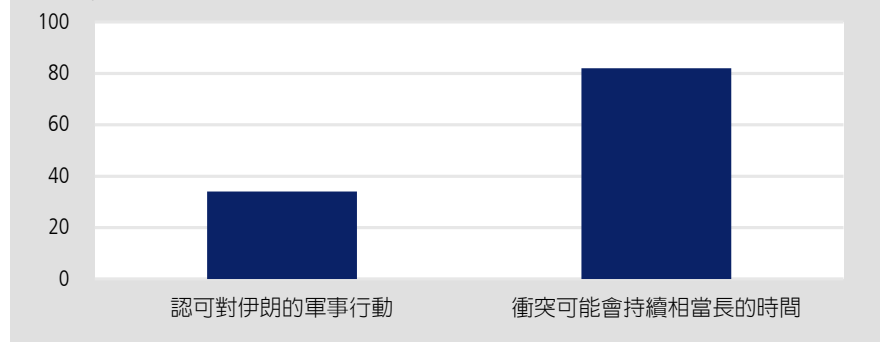
CPI 年增率、實質可支配所得年增率，百分比(左軸)；物價壓力衡量指數，點(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 6：美國民衆認同對伊朗軍事行動的比例並不高，且認為衝突會持續頗長的時間

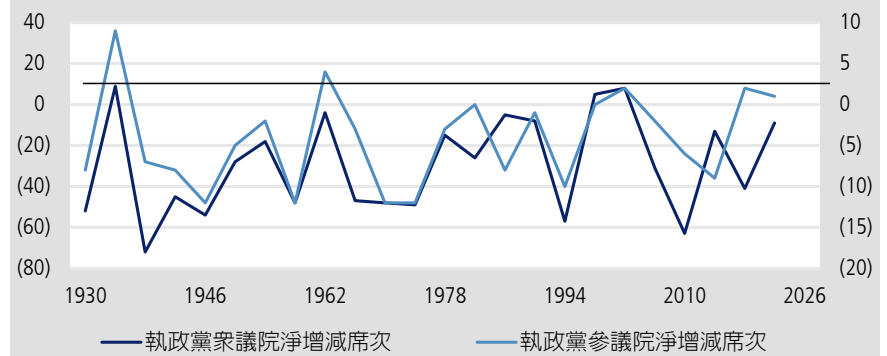
Reuters/Ipsos 調查，百分比



資料來源：Reuters/Ipsos；凱基整理

圖 7：期中選舉是對執政黨的期中考，執政黨參眾兩院的席次一般都會減少

歷年執政黨參眾議院席次增減數目，席次



資料來源：Wiki；凱基整理

圖 8：期中選舉執政黨眾議院平均減少 30 席、參議院減少 4 席；若在紅潮/藍潮情況下眾議院席次減少的情況會更明顯、平均減少 38 席

選舉年份	執政黨眾議院淨增減席次	執政黨參議院淨增減席次
1930	-52	-8
1934	9	9
1938	-72	-7
1942	-45	-8
1946	-54	-12
1950	-28	-5
1954	-18	-2
1958	-48	-12
1962	-4	4
1966	-47	-3
1970	-48	-12
1974	-49	-12
1978	-15	-3
1982	-26	0
1986	-5	-8
1990	-8	-1
1994	-57	-10
1998	5	0
2002	8	2
2006	-31	-2
2010	-63	-6
2014	-13	-9
2018	-41	2
2022	-9	1
2026		
平均	-29.6	-4.3
紅潮/藍潮平均	-38.3	-3.9

註：表中框起來的年份表當時處於紅潮(紅框表示)或藍潮(藍框表示)的狀態

資料來源：Wiki；凱基整理

圖 9：目前各家預測機構顯示，眾議院由民主黨奪回的態勢大致明朗，而參議院兩黨則廝殺地相當激烈

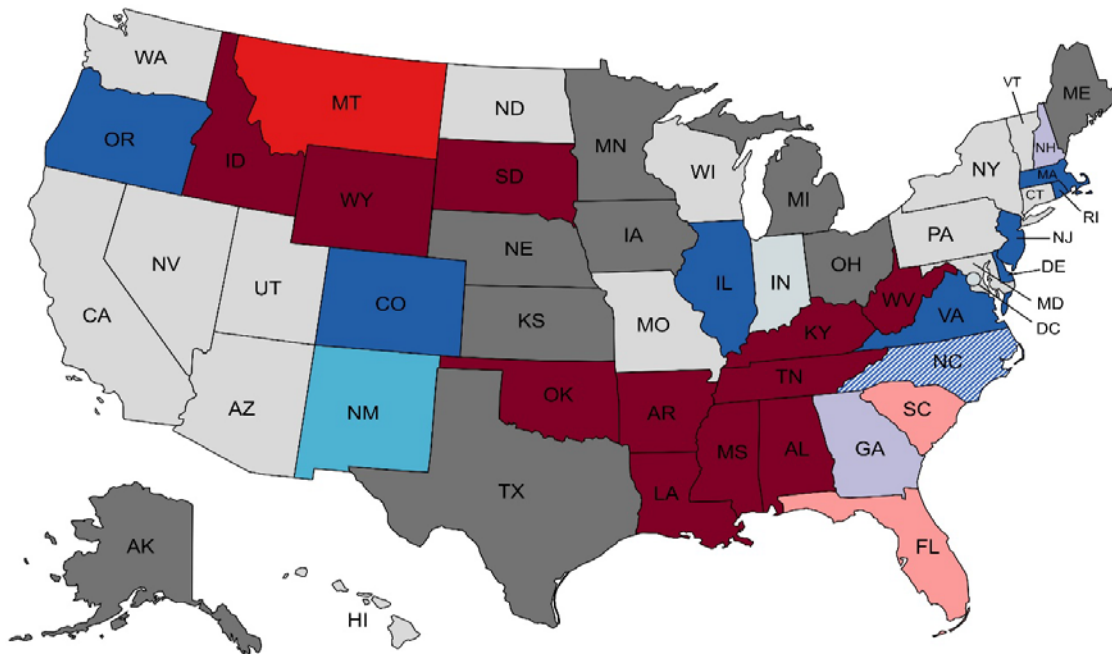
政治預測機構預測兩黨在參、眾兩院可取得的席次，席

	參議院			眾議院		
	民主黨	中立	共和黨	民主黨	中立	共和黨
RCP	46	9	45	227	25	183
Cook Political	46	7	47	208	22	205
Sabato's Crystal Ball	48	5	47	202	20	213
Inside Elections	47	0	53	214	2	219
YouGov	53	5	42	231	39	165

資料來源：上述預測機構；凱基

圖 10：RCP 預測顯示兩黨在參議院選舉中廝殺激烈，勝負尚未定

RCP 參議院預測



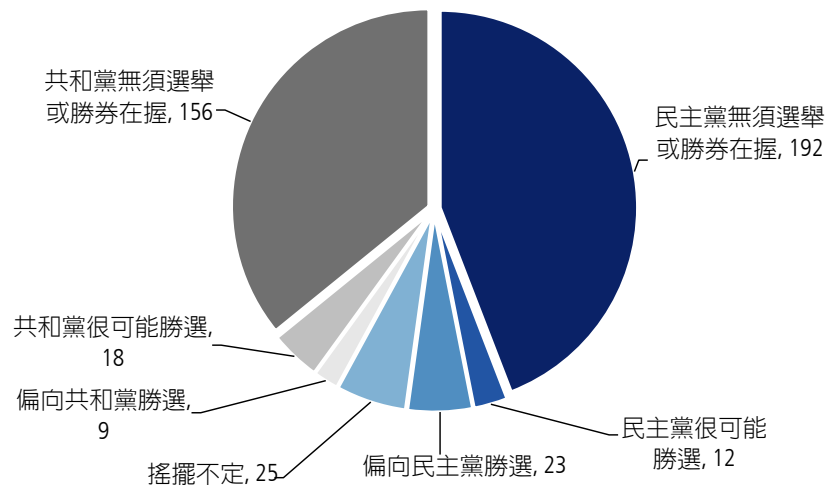
■ 共和黨勝券在握
 ■ 共和黨可能勝選
 ■ 民主黨勝券在握
 ■ 民主黨可能勝選
 ■ 無選舉
 ■ 搖擺不定
 ■ 翻轉席次

Created with mapchart.net

資料來源：RCP；凱基

圖 11：RCP 預測眾議院則確定由民主黨取得多數席次

RCP 眾議院預測



資料來源：RCP；凱基

圖 12：參議院選舉 Probit 機率回歸預測模型

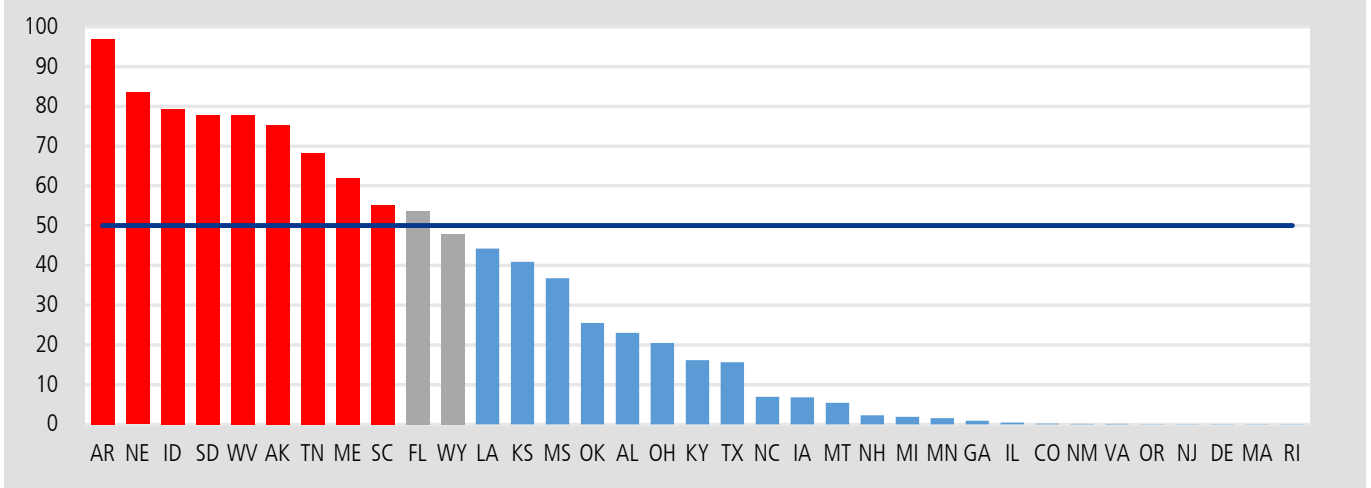
	coeff	s.e.	Wald	p-value	lower	upper
intercept	-7.70	1.6357	22.18	0.00000248	-10.9101	-4.4981
State_Economic_6M_WA	0.02	0.0049	11.01	0.00090574	0.0067	0.0259
Senate_Margin_PresParty	0.04	0.0045	82.53	0.00000000	0.0320	0.0496
President_Approval_6M_WA	0.04	0.0119	12.09	0.00050798	0.0181	0.0648
Incumbent_Advantage	0.89	0.1323	45.69	0.00000000	0.6350	1.1537
Real_DPI_YoY_6M_AVG	0.21	0.0926	5.25	0.02194096	0.0307	0.3937
Sentiment_3M_WA	0.02	0.0096	4.41	0.03563101	0.0013	0.0388
VIX_3M_AVG	0.05	0.0252	3.33	0.06808169	-0.0034	0.0953
MOVE_3M_AVG	0.01	0.0042	5.62	0.01773658	0.0017	0.0180

註：模型使用的變數包括州經濟指標、選舉&政治指標、全國性的經濟&金融指標

資料來源：凱基

圖 13：我們的模型預估民主黨選舉將斬獲 25 席、合計 57 席，取得參院多數黨

本次 35 個參院席位選舉預測結果

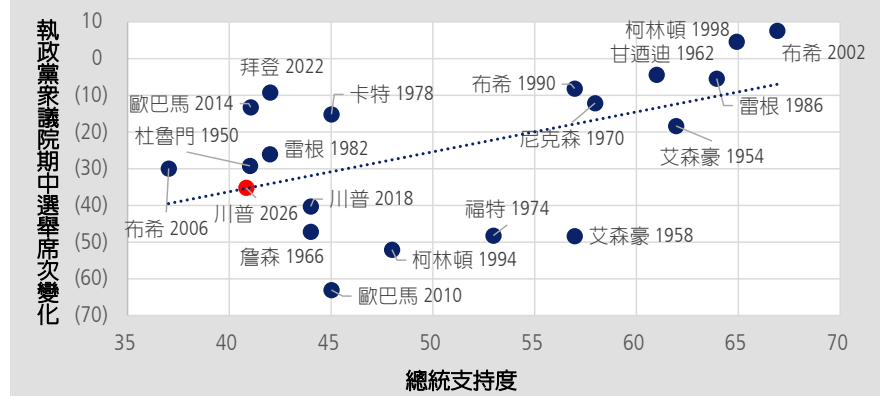


註：紅色=共和黨、藍色=民主黨、灰色=旗鼓相當，以 50 為機率分界(但 45-55 在圖上以旗鼓相當的灰色表示)

資料來源：凱基

圖 14：我們的模型預測眾議院共和黨將由目前的 218 席減少 35 席至 183 席

總統支持度，百分比(橫軸)；執政黨眾議院期中選舉席次變化，席(縱軸)



資料來源：凱基

圖 15：民主黨拿下眾議院多數已經是板上釘，在參議院勝選的機率也超過 6 成

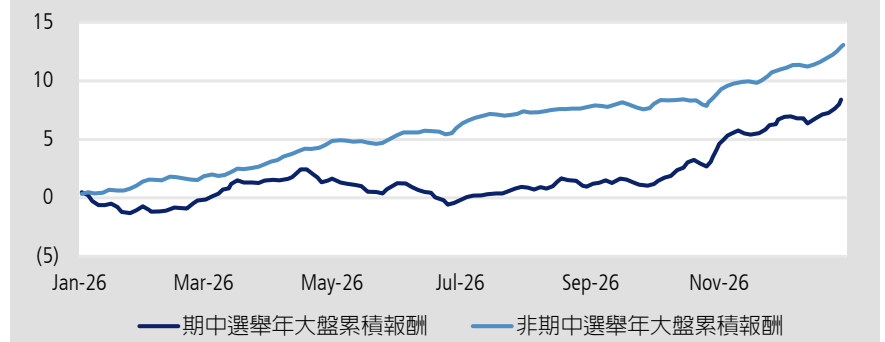
期中選舉兩黨在參、眾兩院的勝選機率，百分比

	眾議院		參議院	
	民主黨	共和黨	民主黨	共和黨
PredictIt	88	14	61	39
Polymarket	93	8	63	38
Kalshi	92	8	61	39

資料來源：上述各網站：凱基

圖 16：與非期中選舉年相較，期中選舉年的 2-3Q 的股市一般會比較沉悶，直到選前一個月大勢確定後，股市展開一波追趕

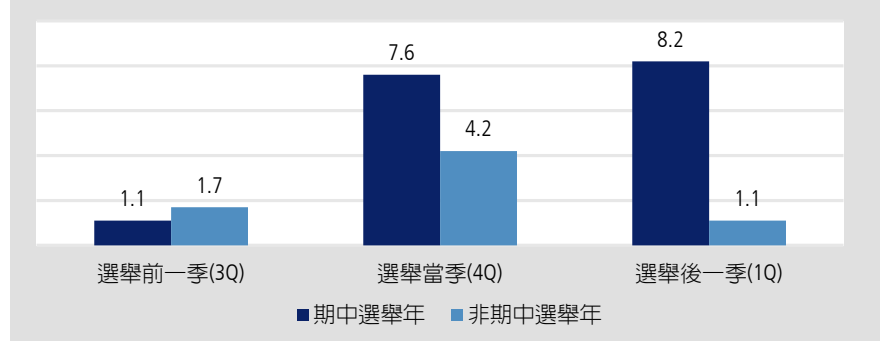
期中選舉與非期中選舉年 S&P 500 年初以來平均累積報酬走勢，百分比



資料來源：Bloomberg：凱基

圖 17：且這個好表現不僅在當年度的 4Q，到隔年 1Q 股市仍會遠勝非選舉年的表現

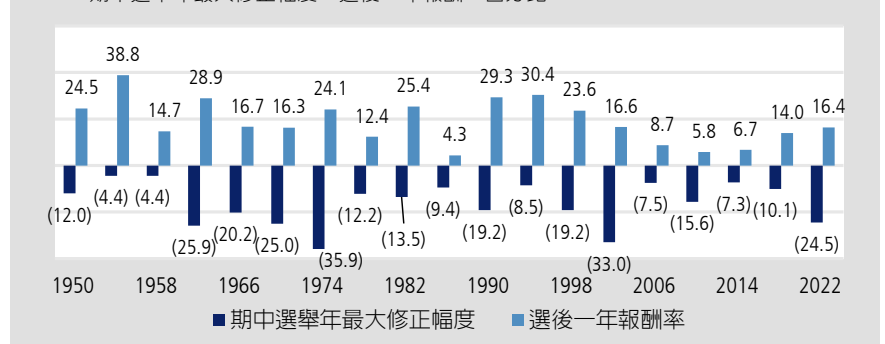
期中選舉與非期中選舉年 S&P 500 各季報酬，百分比



資料來源：Bloomberg：凱基

圖 18：因而帶動隔年股市報酬平均達 18.8%，且自 1950 年以來沒有任何一次出現年度負報酬

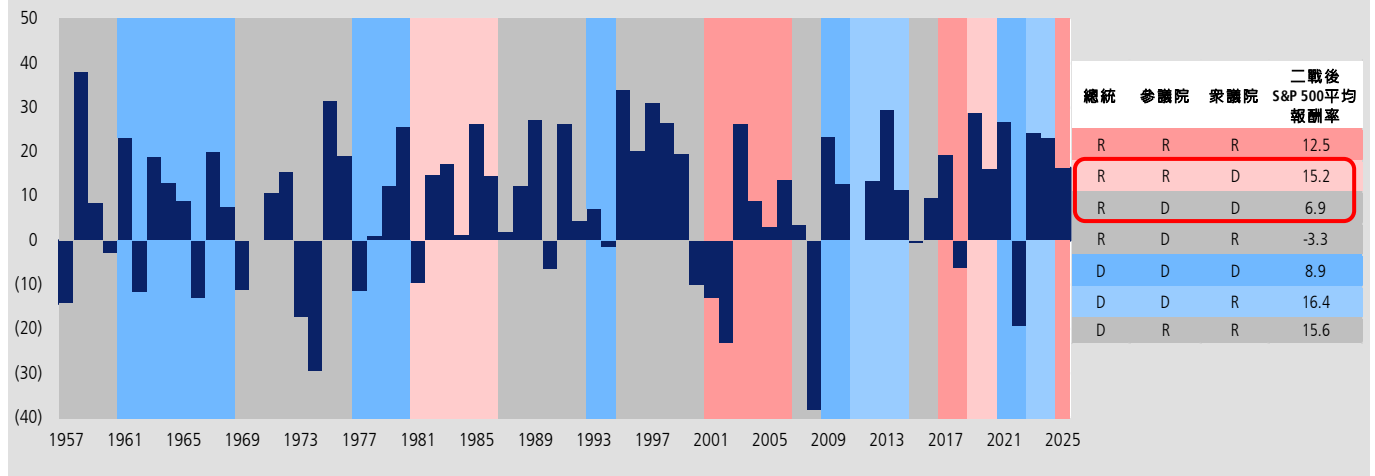
S&P 500 期中選舉年最大修正幅度、選後一年報酬，百分比



資料來源：Bloomberg：凱基

圖 19：參議院共和黨多數、眾議院民主黨多數下，過去 60 年 S&P 500 的報酬率為 15.2%，高於整體平均 8% 多甚多；若兩院都被民主黨拿下，則報酬率仍有 6.9%，僅稍低於平均

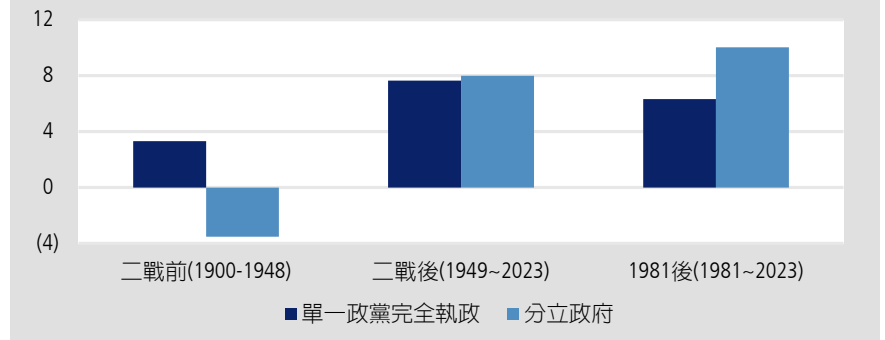
美國各種府會組合下 S&P 500 年報酬，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 20：近代起分立政府股市表現優於一黨獨大，1980 年後報酬平均高超過 3%

一黨獨大與分立政府下 S&P 500 年平均報酬，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

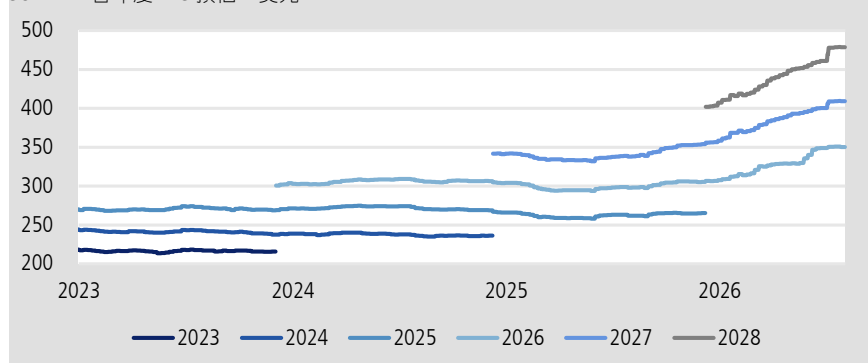
圖 21：未來一季國際政經大事

日期	重大事件	可能影響
10/20-22	NVIDIA GTC Berlin	聚焦AI基礎設施、主權AI與企業AI部署，可觀察AI算力需求與資料中心建置最新訊息。
10/27-28	FOMC會議	9月升息後首次會議，預計在選前不至再出現另一次升息，至於後續僅能依靠Fed對通膨與後續政策路徑的描述。
10/28-29	ECB會議	市場偏向按兵不動，主因9月已升息，ECB可能先觀察能源價格與通膨後續變化。
10/29-30	BOJ會議	升息機率不高，10月再連續升息必要性較低，但通膨與日圓偏弱仍支持後續升息，也在一定程度上影響市場對高市寬鬆傾向的看法。
10月	中共二十屆五中全會	關注中國中長期政策、經濟改革；若釋出更多擴大內需、科技自主或產業支持訊號，可能影響原物料及全球供應鏈相關類股。
11/3	美國期中選舉	眾議院435席及約三分之一參議院席次改選，市場關注選舉結果對後續財政、稅制、關稅及產業政策立法環境的影響。
11/30-12/3	NVIDIA GTC Washington D.C.	聚焦AI factories、實體AI、HPC、開放模型及美國AI政策，對NVIDIA、AI基礎設施及資料中心供應鏈均具重要參考性。
12月中旬	中國中央經濟工作會議	部署2027年經濟工作，關注財政刺激、貨幣政策、消費、房地產、地方政府債務與科技自主政策。
12/8-12/9	FOMC會議	市場仍預期年底前可能再升息，主因通膨壓力尚未明顯降溫；市場也將重新評估2027-2028年政策利率路徑。
12/14-15	G20峰會	聚焦全球貿易、能源、國際金融與地緣政治，美中及美歐貿易與關稅政策訊號可能影響全球風險資產。
12/16-17	ECB會議	若能源價格持續處於當前的偏高水平，即便尚未見到第二輪通膨效應，仍可能再升息1碼；關注最新釋出的經濟與通膨預估。
12/17-18	BOJ會議	通膨上行風險加上經濟韌性支持貨幣正常化方向，日本央行可能再升息一碼，維持一季一碼的升息速度。

資料來源：凱基整理

圖 22：S&P 500 各年度 EPS 預估

S&P 500 各年度 EPS 預估，美元



資料來源：Refinitiv；凱基

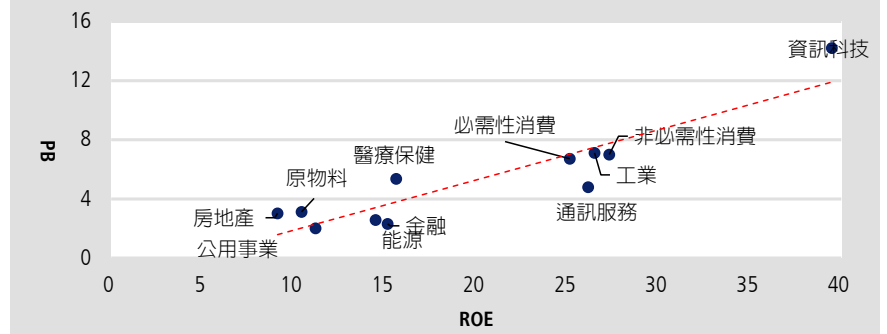
圖 23：S&P 500 各類股 EPS 成長預估

	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	2026	2027
S&P 500	53.7	30.2	27.9	19.3	2.3	35.3	15.3
非必需性消費	91.3	3.2	15.3	(5.9)	(30.4)	36.0	(2.8)
必需性消費	14.5	3.3	7.2	7.7	2.1	8.2	6.8
能源	143.5	112.0	96.4	76.8	(24.4)	89.5	(9.6)
金融	25.3	5.3	11.6	8.8	(0.4)	16.0	8.4
醫療保健	(6.4)	5.2	14.0	22.8	34.0	2.0	22.5
工業	21.0	18.7	7.8	9.5	17.2	17.1	16.6
原物料	41.0	31.0	43.5	21.5	6.5	39.4	11.3
房地產	9.2	3.9	4.3	5.9	6.0	8.0	7.3
資訊科技	79.3	65.1	53.7	51.6	34.6	62.9	39.2
通訊服務	114.4	48.8	11.4	(20.2)	(40.5)	56.5	(11.7)
公用事業	9.7	6.0	15.8	0.9	11.9	11.2	8.9

資料來源：Refinitiv；凱基整理

圖 24：S&P 500 各類股 P/B vs ROE

ROE，百分比(橫軸)；P/B，倍(縱軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

附錄：ETF 分類索引

多元資產

全球股債(成長型)	AOR	iShares Core Growth Allocation ETF	全球股債(穩健型)	AOM	iShares Core Moderate Allocation ETF
-----------	-----	--	-----------	-----	--

資料來源：凱基整理

股市

地區&國家			類股/產業		
全球	ACWI	iShares MSCI ACWI ETF	科技	XLK	Technology Select Sector SPDR Fund
全球除美國	SPDW	SPDR Portfolio Developed World ex-US ETF	能源	XLE	Energy Select Sector SPDR Fund
EAFE	IEFA	iShares Core MSCI EAFE ETF	醫療	XLV	Health Care Select Sector SPDR Fund
美國(標普 500)	SPY	SPDR S&P 500 ETF Trust	必須性消費	XLP	Consumer Staples Select Sector SPDR Fund
作空標普 500	SH	ProShares Short S&P500	公用事業	XLU	Utilities Select Sector SPDR Fund
3 倍作空標普 500	SPXU	ProShares UltraPro Short S&P500	非必須性消費	XLY	Consumer Discretionary Select Sector SPDR Fund
美國(道瓊)	DIA	SPDR Dow Jones Industrial Average ETF Trust	通訊服務	XLC	Communication Services Select Sector SPDR Fund
3 倍作空道瓊	SDOW	ProShares UltraPro Short Dow30	原材料	XLB	Materials Select Sector SPDR Fund
美國(Nasdaq 100)	QQQ	Invesco QQQ Trust	金融	XLF	Financial Select Sector SPDR Fund
3 倍作多 Nasdaq 100	TQQQ	ProShares UltraPro QQQ	金融 3 倍作空	FAZ	Direxion Daily Financial Bear 3X Shares
放空 Nasdaq 100	PSQ	ProShares Short QQQ	工業	XLI	Industrial Select Sector SPDR Fund
3 倍放空 Nasdaq 100	SQQQ	ProShares UltraPro Short QQQ	房地產	XLRE	Real Estate Select Sector SPDR Fund
歐元區	EZU	iShares MSCI Eurozone ETF	房地產 3 倍作多	DRN	Direxion Daily Real Estate Bull 3x Shares
歐洲避險	HEDJ	WisdomTree Europe Hedged Equity Fund	半導體	SMH	VanEck Semiconductor ETF
日	EWJ	iShares MSCI Japan ETF	半導體 3 倍作多	SOXL	Direxion Daily Semiconductor Bull 3x Shares
日避險	DXJ	WisdomTree Japan Hedged Equity Fund	軟體	IGV	iShares Expanded Tech-Software Sector ETF
英	EWU	iShares MSCI United Kingdom ETF	零售	XRT	SPDR S&P Retail ETF
德	EWG	iShares MSCI Germany ETF	電商	IBUY	Amplify Online Retail ETF
法	EWQ	iShares MSCI France ETF	餐飲	PBJ	Invesco Dynamic Food & Beverage ETF
瑞士	EWL	iShares MSCI Switzerland ETF	銀行	KBWB	Invesco KBW Bank ETF
瑞典	EWD	iShares MSCI Sweden ETF	地區性銀行	KRE	SPDR S&P Regional Banking ETF
新興市場	EEM	iShares MSCI Emerging Markets ETF	大銀行 3 倍作多	BNKU	MicroSectors U.S. Big Banks Index 3X Leveraged ETNs
亞洲除日本	AAXJ	iShares MSCI All Country Asia ex-Japan ETF	保險	KIE	SPDR S&P Insurance ETF
中	FXI	iShares China Large-Cap ETF	油氣探勘與生產	XOP	SPDR S&P Oil & Gas Exploration & Production ETF
中滬深 300	ASHR	Xtrackers Harvest CSI 300 China A-Shares ETF	油氣設備與服務	OIH	VanEck Oil Services ETF
中國 3 倍作多	YINN	Direxion Daily FTSE China Bull 3X Shares	天然氣公司	FCG	First Trust Natural Gas ETF
中國 3 倍作空	YANG	Direxion Daily FTSE China Bear 3X Shares	金屬&採礦	XME	SPDR S&P Metals & Mining ETF
中企美國上市	PGJ	Invesco Golden Dragon China ETF	黃金開採	GDXX	VanEck Gold Miners ETF
港	EWH	iShares MSCI Hong Kong ETF	銅開採	COPX	Global X Copper Miners ETF
韓	EWY	iShares MSCI South Korea ETF	基建	PAVE	Global X US Infrastructure Development ETF
台灣	0050.TW	Yuantan/P-shares Taiwan Top 50 ETF	運輸	IYT	iShares US Transportation ETF
印度	INDA	iShares MSCI India ETF	航空	JETS	U.S. Global Jets ETF
巴西	EWZ	iShares MSCI Brazil ETF	國防/軍工	ITA	iShares U.S. Aerospace & Defense ETF
越南	VNM	VanEck Vietnam ETF	生技	XBI	SPDR S&P Biotech ETF
風格			醫材	IHI	iShares U.S. Medical Devices ETF
美國成長	IVW	iShares S&P 500 Growth ETF	建築	XHB	SPDR S&P Homebuilders ETF
EAFE 價值	EFV	iShares MSCI EAFE Value ETF	電信	IYZ	iShares U.S. Telecommunications ETF
小型股(羅素 2000)	IWM	iShares Russell 2000 ETF	全球上游天然資源	GUNR	FlexShares Morningstar Global Upstream Natural Resources Index Fund
小型股 3 倍作多	TNA	Direxion Daily Small Cap Bull 3X Shares	全球能源	IXC	iShares Global Energy ETF
放空羅素 2000	RWM	ProShares Short Russell2000	全球金屬&採礦	PICK	iShares MSCI Global Metals & Mining Producers ETF
大型成長股	SPYG	SPDR Portfolio S&P 500 Growth ETF	全球基建	IGF	iShares Global Infrastructure ETF
大型價值股	SPYV	SPDR Portfolio S&P 500 Value ETF	全球國防/軍工	SHLD	Global X Defense Tech ETF
小型成長	SLYG	SPDR S&P 600 Small Cap Growth ETF	歐洲國防/軍工	EUAD	Select STOXX Europe Aerospace & Defense ETF
小型價值股	SLYV	SPDR S&P 600 Small Cap Value ETF	歐洲金融	EUFN	iShares MSCI Europe Financials ETF
標普高 beta(proxy 循環股)	SPHB	Invesco S&P 500 High Beta ETF	中國科技股	CQQQ	Invesco China Technology ETF
美股息	SCHD	Schwab US Dividend Equity ETF	中國網路	KWEB	KraneShares CSI China Internet ETF
全球高股息	IDV	iShares International Select Dividend ETF	主題		
美國低波動	USMV	iShares MSCI USA Min Vol Factor ETF	ESG	ESGU	iShares ESG Aware MSCI USA ETF
財務強健	FTCS	First Trust Capital Strength ETF	新興市場 ESG	ESGE	iShares ESG Aware MSCI EM ETF
美國基本面加權中小股	PRFZ	Invesco FTSE RAFI US 1500 Small-Mid ETF	儲能	00902.TW	CTBC Battery & Energy Storage Technology ETF
S&P 500 品質股	SPHQ	Invesco S&P 500 Quality ETF	綠能	ICLN	iShares Global Clean Energy ETF
			太陽能	TAN	Invesco Solar ETF
			自駕/電動車	DRIV	Global X Autonomous & Electric Vehicles ETF
			鋰電池	LIT	Global X Lithium & Battery Tech ETF

股市

地區&國家	主題		
	物聯網	SNSR	Global X Internet of Things ETF
	機器人& AI	BOTZ	Global X Robotics & Artificial Intelligence ETF
	美國工業復興	AIRR	First Trust RBA American Industrial Renaissance ETF
	量子電腦	QTUM	Defiance Quantum ETF
	生成式 AI	AIQ	Global X Artificial Intelligence & Technology ETF
	資料中心	DTCR	Global X Data Center And Digital Infrastructure ETF
	AI 電力基礎建設	AIPO	Defiance AI & Power Infrastructure ETF
	網路資安	CIBR	First Trust NASDAQ Cybersecurity ETF
	雲端運算	SKYY	First Trust Cloud Computing ETF
	區塊鏈	BLOK	Amplify Transformational Data Sharing ETF
	元宇宙	METV	Roundhill Ball Metaverse ETF
	FAANG 3 倍作多	FNGA	MicroSectors FANG+™ Index 3X Leveraged ETN
	庫藏股回購	PKW	Invesco BuyBack Achievers™ ETF
	IPO	FPX	First Trust US Equity Opportunities ETF
	通膨受益	INFL	Horizon Kinetics Inflation Beneficiaries ETF
	護城河	MOAT	VanEck Morningstar Wide Moat ETF
	現金牛	COWZ	Pacer US Cash Cows 100 ETF
	智慧電網	GRID	First Trust Nasdaq Clean Edge Smart GRID Infrastructure Index
	波動度		
	作多	VIXY	ProShares VIX Short-Term Futures ETF
	2 倍作多	UVIX	2x Long VIX Futures ETF
	作空	SVIX	-1x Short VIX Futures ETF

資料來源：凱基整理

固定收益

整體債券			投資級債		
全球整體債券	BNDX	Vanguard Total International Bond ETF	全球 IG 債	IBND	SPDR Bloomberg International Corporate Bond ETF
美國核心整體債券	AGG	iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF	美國總 IG 債	LQD	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF
公債			美國短期 IG 債	VCSH	Vanguard Short-Term Corporate Bond ETF
美所有天期	GOVT	iShares U.S. Treasury Bond ETF	美國中期 IG 債	VCIT	Vanguard Intermediate-Term Corporate Bond ETF
美短天期(1-3M)	BIL	SPDR Bloomberg 1-3 Month T-Bill ETF	美國長期 IG 債	VCLT	Vanguard Long-Term Corporate Bond ETF
美短天期(1-3Y)	SHY	iShares 1-3 Year Treasury Bond ETF	美國 AAA-A 級 IG 債	00751B.TW	Yuanta US 20+ Year AAA-A Corporate Bond ETF
美中天期(3-7Y)	IEI	iShares 3-7 Year Treasury Bond ETF	非投資級債		
美中天期(7-10Y)	IEF	iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	美國總 HY 債	HYG	iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond ETF
美長天期(10-20Y)	TLH	iShares 10-20 Year Treasury Bond ETF	美國短期 HY 債	SJNK	SPDR Bloomberg Short Term High Yield Bond ETF
美長天期(20+Y)	TLT	iShares 20+ Year Treasury Bond ETF	墮落天使	ANGL	VanEck Fallen Angel High Yield Bond ETF
美長天期 3 倍作多	TMF	Direxion Daily 20+ Year Treasury Bull 3X Shares	新興市場債		
美長天期 3 倍作空	TMV	Direxion Daily 20+ Year Treasury Bear 3x Shares	EM 美元債	EMB	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF
TIPS	TIP	iShares TIPS Bond ETF	EM 當地貨幣債	EMLC	VanEck J. P. Morgan EM Local Currency Bond ETF
短天期 TIPS	VTIP	Vanguard Short-Term Inflation-Protected Securities ETF	EM 主權債	PCY	Invesco Emerging Markets Sovereign Debt ETF
利率避險	PFIX	Simplify Interest Rate Hedge ETF	其他債券類		
免最低稅賦市政債	PZA	Invesco National AMT-Free Municipal Bond ETF	可轉債	CWB	SPDR Bloomberg Convertible Securities ETF
			MBS	MBB	iShares MBS ETF
			銀行主順位放款	BKLN	Invesco Senior Loan ETF

資料來源：凱基整理

商品

綜合			金屬		
全商品指數	DBC	Invesco DB Commodity Index Tracking Fund	黃金	GLD	SPDR Gold Shares
乾貨航運	BDRY	Breakwave Dry Bulk Shipping ETF	白銀	SLV	iShares Silver Trust
			白銀 2 倍作多	AGQ	ProShares Ultra Silver
			白金	PPLT	abrdn Physical Platinum Shares ETF
能源			鈀金	PALL	abrdn Physical Palladium Shares ETF
原油	USO	United States Oil Fund LP	工業金屬	DBB	Invesco DB Base Metals Fund
原油 2 倍作多	UCO	ProShares Ultra Bloomberg Crude Oil	鋼鐵	SLX	VanEck Steel ETF
原油 2 倍作空	SCO	ProShares UltraShort Bloomberg Crude Oil	銅	CPER	United States Copper Index Fund
天然氣	UNG	United States Natural Gas Fund LP	稀土	REMX	VanEck Rare Earth/Strategic Metals ETF
天然氣 2 倍作多	BOIL	ProShares Ultra Bloomberg Natural Gas			
天然氣 2 倍作空	KOLD	ProShares UltraShort Bloomberg Natural Gas			
碳權	KRBN	KraneShares Global Carbon Strategy ETF	農產品		
鈾礦(公司)	URA	Global X Uranium ETF	農糧總指數	DBA	Invesco DB Agriculture Fund
			黃豆	SOYB	Teucrium Soybean Fund
			小麥	WEAT	Teucrium Wheat Fund
			玉米	CORN	Teucrium Corn Fund

資料來源：凱基整理

外匯及虛幣

外匯			虛幣		
美元	UUP	Invesco DB US Dollar Index Bullish Fund	比特幣	IBIT	iShares Bitcoin Trust ETF
美元作空	UDN	Invesco DB US Dollar Index Bearish Fund	作空比特幣	BITI	ProShares Short Bitcoin Strategy ETF
歐元	FXE	Invesco CurrencyShares Euro Trust			
歐元作空	EUO	ProShares UltraShort Euro			
日圓	FXJ	Invesco CurrencyShares Japanese Yen Trust			
日圓兩倍作多	YCL	ProShares Ultra Yen			
日圓兩倍作空	YCS	ProShares UltraShort Yen			
英鎊	FXB	Invesco CurrencyShares British Pound Sterling Trust			
澳幣	FXA	Invesco CurrencyShares Australian Dollar Trust			
加幣	FXC	Invesco CurrencyShares Canadian Dollar Trust			
瑞郎	FXF	Invesco CurrencyShares Swiss Franc Trust			
新興市場貨幣	CEW	WisdomTree Emerging Currency Strategy Fund			

資料來源：凱基整理

美國重要經濟數據彙總

指標		單位	2021	2022	2023	2024	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-26	Jul-26	Aug-26	Sep-26
GDP	GDP季增年率	QoQ%, saar							0.2			2.5			2.2			
	GDP年增率	YoY %	6.3	2.4	2.9	3.0			2.0			2.6			2.2			
物價	消費者物價指數	YoY %	4.7	8.0	4.1	3.0		2.7	2.7	2.4	2.4	3.3	3.8	4.2	3.5	3.4	3.4	
	核心消費者物價指數	YoY %	3.6	6.2	4.8	3.4		2.6	2.6	2.5	2.5	2.6	2.8	2.9	2.6	2.5	2.4	
	PCE物價指數	YoY %	4.0	6.6	3.9	2.6	2.7	2.7	2.8	2.7	2.8	3.4	3.6	3.8	3.5	3.4	3.4	
	核心PCE指數	YoY %	3.6	5.3	4.2	3.0	2.7	2.7	2.9	2.9	3.0	3.1	3.1	3.2	3.0	3.0	3.0	
勞動市場	勞動參與率	%	62.0	62.3	62.5	62.5		62.5	62.4	62.1	62.0	61.9	61.8	61.8	61.5	61.4	61.6	
	失業率	%	5.4	3.6	3.6	4.0		4.5	4.4	4.3	4.4	4.3	4.3	4.3	4.2	4.1	4.1	
	非農業就業增加數	千	7,268	4,526	2,515	1,459	(140)	41	(17)	160	(156)	214	148	63	31	21	162	
	勞動力就業淨變動	千	6,078	3,149	1,856	528			232	(895)	(185)	(64)	(226)	149	(507)	(87)	569	
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	(1.2)	(1.7)	2.1	(0.8)	175	24	(8)	118	(72)	(78)	(21)	3	(5)	(46)	(39)	(20)
	職缺供求比	倍	1.56	1.75	1.58	1.42	1.38	1.36	1.24	1.35	1.41	1.24	1.45	1.44	1.35	1.43	1.36	
	平均時薪	YoY %	4.9	4.9	4.1	4.1	3.9	3.9	3.7	3.7	3.4	3.6	3.3	3.3	3.4	3.2	3.1	
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	4.4	1.7	(0.2)	(0.7)	1.8	1.8	1.2	1.0	0.8	0.7	1.4	1.7	1.3	1.1	1.4	
	耐久財訂單	YoY %	18.4	8.8	3.7	(1.7)	4.6	10.5	12.8	9.0	7.5	2.8	19.2	(4.4)	9.2	13.1	8.4	
	核心資本財訂單	YoY %	13.4	8.6	(2.5)	(0.6)	6.2	4.1	8.0	2.9	5.9	10.8	11.1	10.0	14.9	13.4	14.8	
	整體存銷比	倍	1.29	1.36	1.41	1.40	1.38	1.37	1.36	1.35	1.33	1.32	1.30	1.28	1.30	1.30		
	製造業存銷比	倍	1.49	1.53	1.59	1.58	1.56	1.57	1.56	1.55	1.52	1.51	1.49	1.47	1.47	1.47		
	零售業存銷比	倍	1.14	1.23	1.27	1.31	1.29	1.28	1.28	1.28	1.27	1.26	1.26	1.26	1.25	1.27		
	ISM製造業採購經理人指數	點	60.6	53.5	47.1	48.2	48.8	48.0	47.9	52.6	52.4	52.7	52.7	54.0	53.3	55.6	54.6	54.5
	ISM非製造業採購經理人指數	點	62.4	56.1	52.7	52.4	52.0	52.4	53.8	53.8	56.1	54.0	53.6	54.5	54.0	54.1	55.4	
	ISM新訂單指數	點	64.3	51.6	46.0	48.7	48.7	47.3	47.4	57.1	55.8	53.5	54.1	56.8	56.0	56.7	53.7	55.3
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	0.37	(0.05)	(0.12)	(0.19)	(0.50)	(0.31)	(0.06)	(0.07)	0.22	(0.11)	0.13	(0.10)	(0.01)	0.08	(0.04)	
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	7.3	0.7	(7.6)	(4.7)	(3.1)	(3.7)	(3.7)	(3.6)	(3.1)	(3.0)	(1.6)	(1.4)	(1.1)	(1.0)	(0.7)	
	銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴	%	(15.1)	11.8	43.9	9.5	6.5			5.3			8.1			0.0		
	銀行貸款調查：大型企業需求增強	%	(1.2)	12.4	(42.3)	(18.2)	11.5			16.1			4.8			16.1		
房市	建築許可	千, saar	1,734	1,685	1,516	1,474	1,418	1,414	1,482	1,393	1,540	1,363	1,423	1,410	1,374	1,433	1,403	
	新屋開工	千, saar	1,603	1,550	1,421	1,370	1,273	1,319	1,378	1,385	1,346	1,522	1,414	1,182	1,439	1,309	1,275	
	新屋銷售	千, saar	769	636	666	684	652	757	723	576	630	659	641	636	672	643	684	
	成屋銷售	百萬, saar	6.1	5.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.3	4.0	4.1	4.0	4.0	4.2	4.1	4.1	4.0	
	標普/凱斯席勒綜合20城市房價指數	YoY %	18.7	4.9	6.4	4.5	1.4	1.5	1.5	1.3	1.0	1.0	1.2	1.7	2.1	2.5		
消費	個人支出	年比%, sa	8.8	2.9	2.3	2.9	2.5	2.3	1.5	2.0	2.3	1.9	2.2	2.7	2.7	2.3	2.6	
	零售銷售	YoY %	18.1	9.1	1.4	1.1	2.8	2.9	2.1	2.2	3.5	3.6	4.1	6.7	5.9	4.5	5.4	
	零售銷售扣除汽車	YoY %	16.9	10.3	1.2	1.9	3.2	3.7	2.9	2.7	3.4	4.8	5.6	7.2	5.9	5.1	6.2	
	國內汽車銷售	百萬, sa	179.2	164.8	185.2	189.3	15.3	15.6	16.0	14.9	15.8	16.3	15.9	16.1	16.5	16.3	16.8	16.0
	美國經濟諮詢委員會消費者信心指數	點	112.7	104.5	105.4	104.5	95.5	92.9	94.2	89.0	91.0	92.2	93.8	90.6	92.2	90.2	88.6	81.9
	密西根大學消費者信心指數	點	77.6	59.0	65.4	72.5	53.6	51.0	52.9	56.4	56.6	53.3	49.8	44.8	49.5	55.2	51.7	48.1
財政	財政餘額	佔GDP%	(10.4)	(5.3)	(6.3)	(6.7)	(5.8)	(5.2)	(5.3)	(5.2)	(5.2)	(5.1)	(5.3)	(5.2)	(5.5)	(6.0)	(5.4)	
國際收支	經常帳	佔GDP%	(3.7)	(3.8)	(3.4)	(4.1)			(3.7)			(3.0)			(2.9)			
	長期證券投資淨流入	十億美元	907	1,321	1,005	779	30.6	203.5	102.3	12.9	55.8	79.7	105.3	231.2	174.4	(27.9)		
貨幣與金融	聯邦資金利率	%	0.25	4.50	5.50	4.50	4.00	4.00	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	4.00
	10年期公債殖利率	%	1.51	3.87	3.88	4.57	4.08	4.01	4.17	4.24	3.94	4.32	4.37	4.44	4.47	4.73	4.75	5.28
	美元指數	點	95.7	103.5	101.3	108.5	99.8	99.5	98.3	97.0	97.6	100.0	98.1	98.9	101.2	99.9	99.4	101.5

資料來源：Bloomberg；凱基

台灣重要經濟數據彙總

指標		單位	2021	2022	2023	2024	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-26	Jul-26	Aug-26	Sep-26
GDP	GDP年增率	YoY %	6.7	2.7	1.1	5.3			13.0			15.4			12.9			
物價	消費者物價指數	YoY %	2.0	3.0	2.5	2.2	1.5	1.2	1.3	0.7	1.8	1.2	1.7	2.2	2.6	2.5	2.0	
	核心消費者物價指數	YoY %	1.9	2.7	2.4	1.7	1.8	1.7	1.8	1.3	2.6	1.9	1.9	2.1	2.4	2.4	2.3	
勞動市場	失業率	%	3.7	3.6	3.4	3.4	3.3	3.4	3.4	3.4	3.3	3.4	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	
經濟活動	工業生產	YoY %	14.7	(1.7)	(12.5)	11.6	15.9	18.4	23.1	27.9	16.6	26.1	14.9	11.9	22.6	24.0	23.5	
	Markit台灣製造業PMI	點				50.9	47.7	48.8	50.9	51.7	55.2	53.3	55.3	56.1	55.2	55.1	54.7	56.7
	景氣對策燈號						黃紅	黃紅	紅	紅	紅	紅	紅	紅	紅	紅	紅	
	景氣綜合判斷分數	點	39.0	24.2	14.4	34.0	35.0	37.0	38.0	39.0	41.0	39.0	40.0	39.0	41.0	41.0	41.0	
	景氣領先指標	YoY %	4.9	(3.2)	(1.7)	2.0	12.6	13.9	15.0	16.0	17.1	18.6	20.2	21.8	23.0	23.8	24.3	
	景氣同時指標	YoY %	8.9	(1.3)	(9.5)	2.6	18.3	19.6	20.5	20.8	21.5	21.9	22.6	22.5	23.8	23.9	24.8	
消費	零售銷售	YoY %	3.3	7.4	9.7	3.3	1.9	1.6	0.9	(3.4)	7.7	3.3	5.2	5.3	8.0	7.8	6.5	
外貿	出口	十億美元	446.6	479.7	432.6	475.3	60.9	64.1	62.5	65.8	49.8	80.2	67.6	78.5	74.8	75.3	82.4	
	進口	十億美元	381.3	428.1	352.1	394.7	39.2	48.0	43.0	46.8	37.0	58.9	53.3	60.5	62.6	58.1	60.1	
	貿易收支	十億美元	65.3	51.6	80.5	80.6	21.7	16.1	19.4	18.9	12.8	21.3	14.4	17.9	12.2	17.2	22.3	
	出口成長率	YoY %	29.4	7.4	(9.8)	9.9	47.5	56.0	43.4	69.9	20.6	61.8	39.0	51.7	40.3	32.9	41.0	
	進口成長率	YoY %	33.4	12.3	(17.8)	12.1	14.5	44.9	14.9	63.5	6.8	38.3	29.2	54.8	51.7	37.4	44.3	
	外銷訂單	十億美元	674.1	666.8	561.0	589.6	69.4	73.0	76.2	76.9	63.9	91.1	87.4	89.5	95.3	97.9	103.0	
	外銷訂單成長率	YoY %	26.3	(1.1)	(15.9)	5.1	25.0	39.5	43.8	60.1	23.8	65.9	48.1	47.2	59.4	61.9	71.4	
貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	12.8	4.1	3.1	4.0	4.8	4.9	4.9	5.6	7.1	7.8	8.3	9.6	9.4	7.3	6.7	
	M2貨幣供給	YoY %	8.0	7.1	5.3	5.5	5.0	5.1	5.0	5.2	5.4	5.8	6.5	7.8	8.1	7.4	6.8	
	外匯存底	十億美元	548.4	554.9	570.6	576.7	600.2	599.8	602.6	604.5	605.5	596.9	602.5	605.1	597.2	594.3	601.9	
	重貼現率	%	1.1	1.8	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
	新台幣匯率	USD/TWD	27.7	30.7	30.6	32.8	30.7	31.4	31.4	31.5	31.3	32.1	31.7	31.4	31.8	32.3	31.7	31.9

資料來源：Bloomberg；凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888·傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888·傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888·傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188·傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及 / 或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及 / 或新上市申請人之財務權益。

部份凱基證券亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的内部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及/或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，并不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。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、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。