



2026 Mid-Year Global Market Outlook

2026下半年環球市場展望

Beyond the Mist, First Light Appears

迷霧藏曙光

2026年6月





全球經濟與股市展望

Earnings Powered Investment Cycle 史詩級行情

戰爭對2026年通脹影響大於經濟增長

	GDP					CPI				
	2023	2024	2025	2026 Jan/Apr	2027 Jan/Apr	2023	2024	2025	2026 Jan/Apr	2027 Jan/Apr
全球	3.3	3.4	3.4	3.3/3.1	3.2/3.2	6.7	5.8	4.1	3.8/4.4	3.4/3.7
已開發	1.7	1.8	1.9	1.8/1.8	1.7/1.7	4.6	2.6	2.5	2.1/2.8	2.2/2.2
新興	4.4	4.5	4.4	4.2/3.9	4.1/4.2	8.2	8.0	5.2	4.8/5.5	4.3/4.6
美	2.9	2.8	2.1	2.4/2.3	2.0/2.1	4.1	3.0	2.7	2.4/3.2	2.0/2.1
歐	0.4	0.9	1.4	1.3/1.1	1.4/1.2	5.4	2.4	2.1	1.9/2.6	2.0/2.2
日	0.7	-0.2	1.2	0.7/0.7	0.6/0.6	3.3	2.7	3.2	2.3/2.2	2.1/2.3
中	5.4	5.0	5.0	4.5/4.4	4.0/4.0	0.2	0.2	0.0	0.7/1.2	1.5
印	7.2	7.1	7.6	6.4/6.5	6.4/6.5	5.4	4.6	2.1	4.0/4.7	4.0
韓	1.6	2.0	1.0	1.9/1.9	2.1/2.1	3.6	2.3	2.1	1.8/2.5	1.9
台	1.1	5.3	8.7	2.1/5.2	2.5/3.0	2.5	2.2	1.7	1.6/1.5	1.6

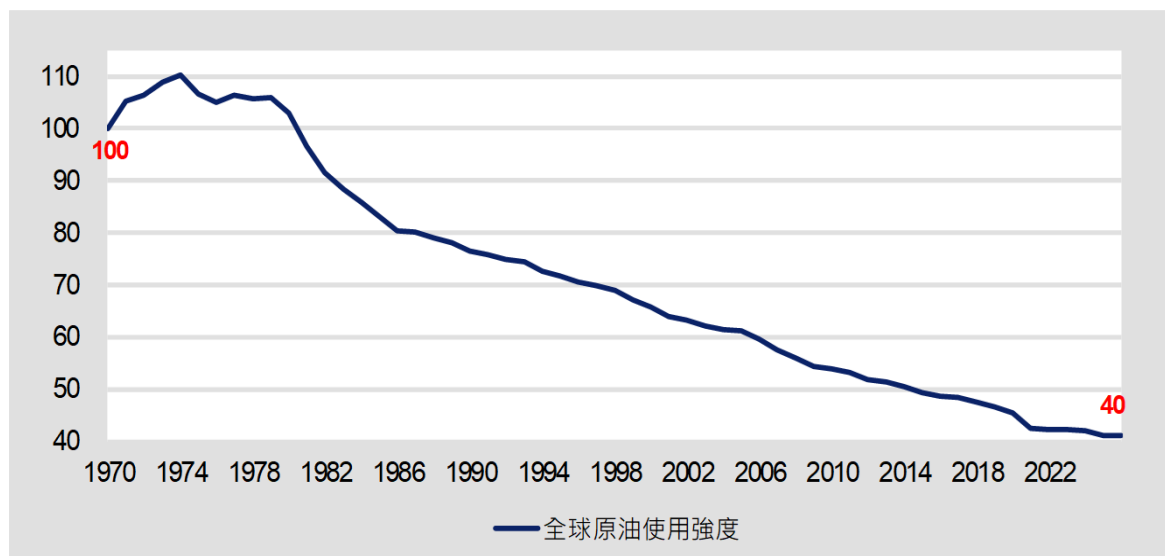
資料來源：IMF

美國通脹壓力上升

石油依賴度降低 + AI 帶動生產力提升，油價 \$55-\$75 → \$75-\$95 對經濟影響有限

全球經濟對石油的依賴已較過去明顯降低

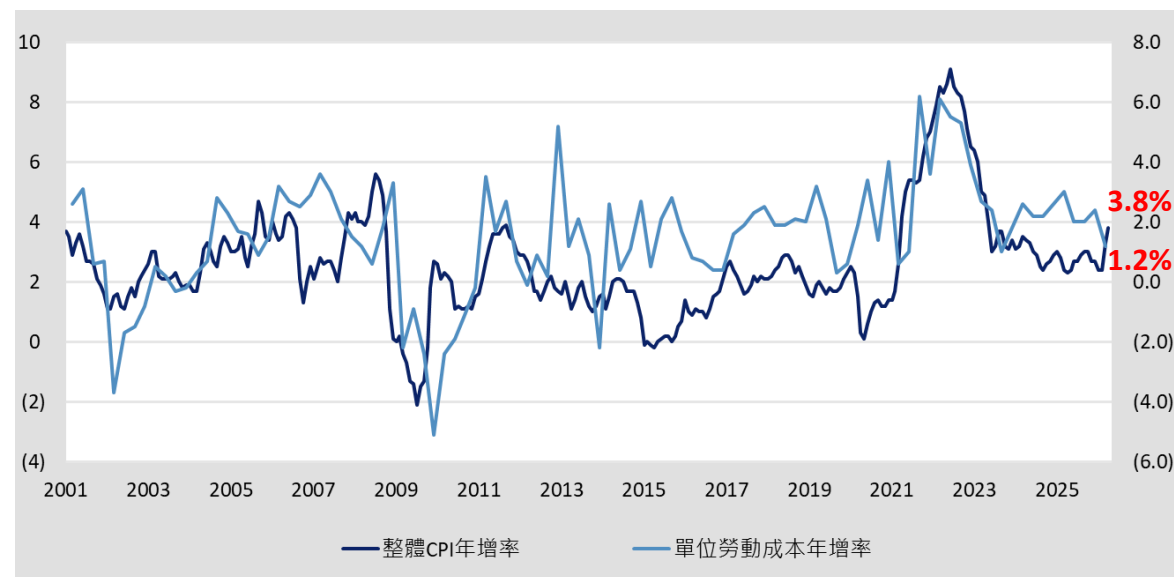
每單位實質GDP增長所對應的原油消耗量 (1970年設為基期100) · 點



資料來源：Bloomberg; 凱基整理

勞動市場穩定、生產力提升，難由薪資-物價螺旋引爆通脹失控

整體CPI年增率，百分比(左軸)；單位勞動成本年增率，百分比(右軸)



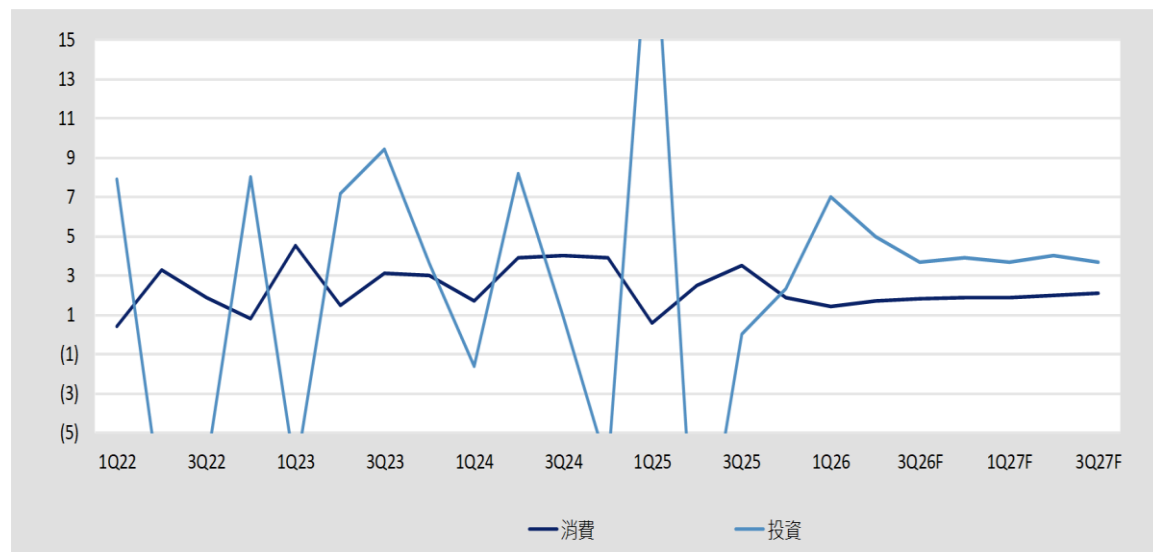
資料來源：Bloomberg; 凱基整理

投資驅動的新形態美國

過去消費佔近7成 GDP；自2023年 AI 大資本支出狂潮以來，投資成了經濟強力推手

美國近期與未來將轉為投資驅動力量大於消費的型態

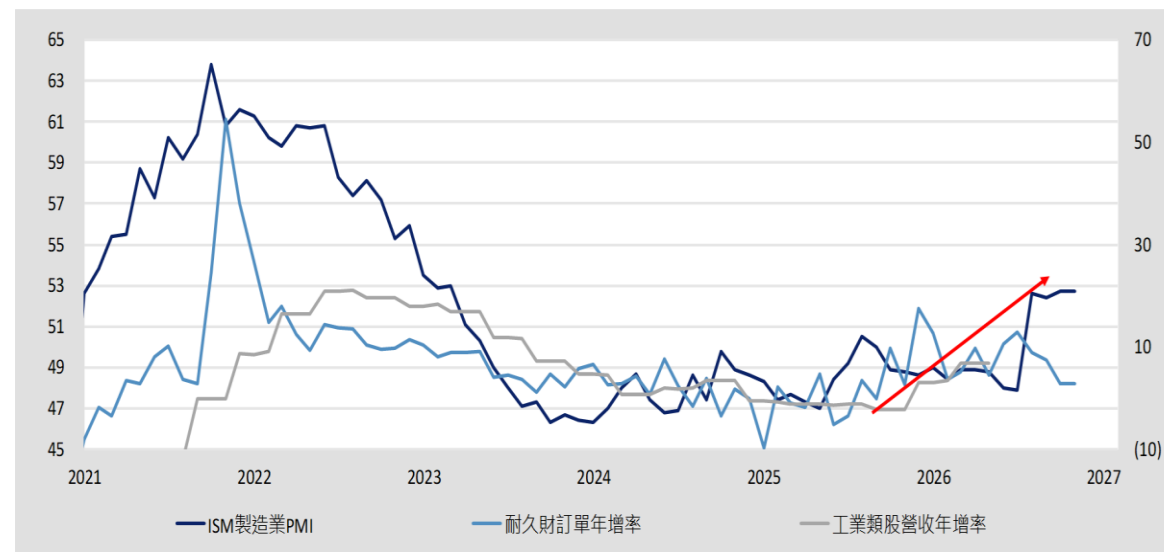
消費與投資增長率(季增年率)，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基整理

從其他數據也可看出投資(AI)拉動經濟的態勢

ISM製造業PMI，點(左軸)；耐久財訂單年增率、工業類股營收年增率，百分比(領先6個月，右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基整理

金融市場預期 Fed 明年開始升息

儘管近期物價壓力升溫，若美伊衝突得以緩解，未來通脹壓力將降低

市場認為物價壓力是短期的，但最近逐漸增加中長期通脹預期

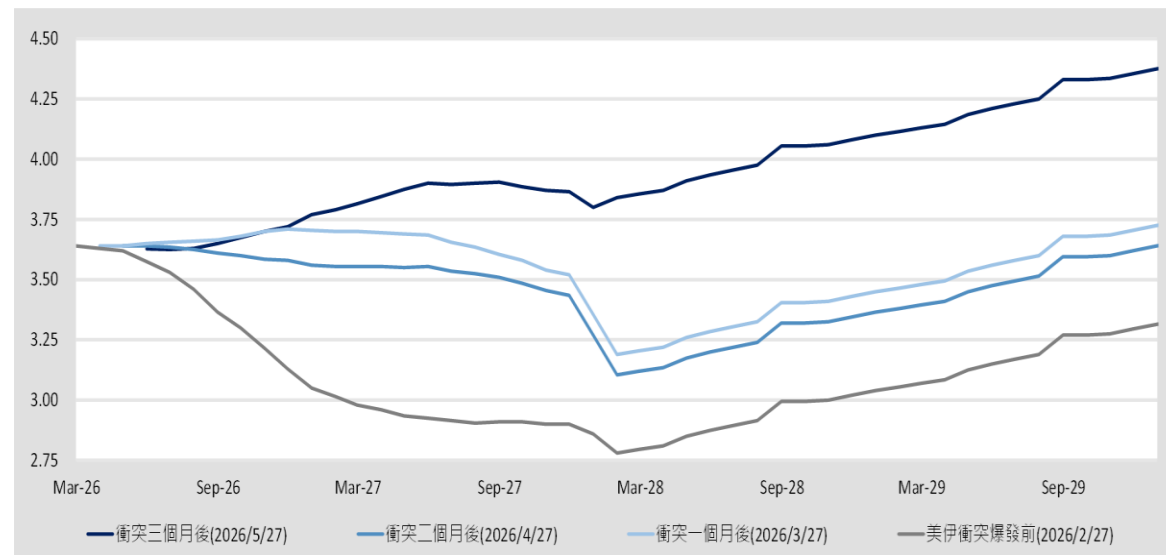
美國通脹0Y1Y、1Y1Y、5Y5Y交換利率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基整理

市場由原先的降息期待轉變為預期升息循環於明年展開

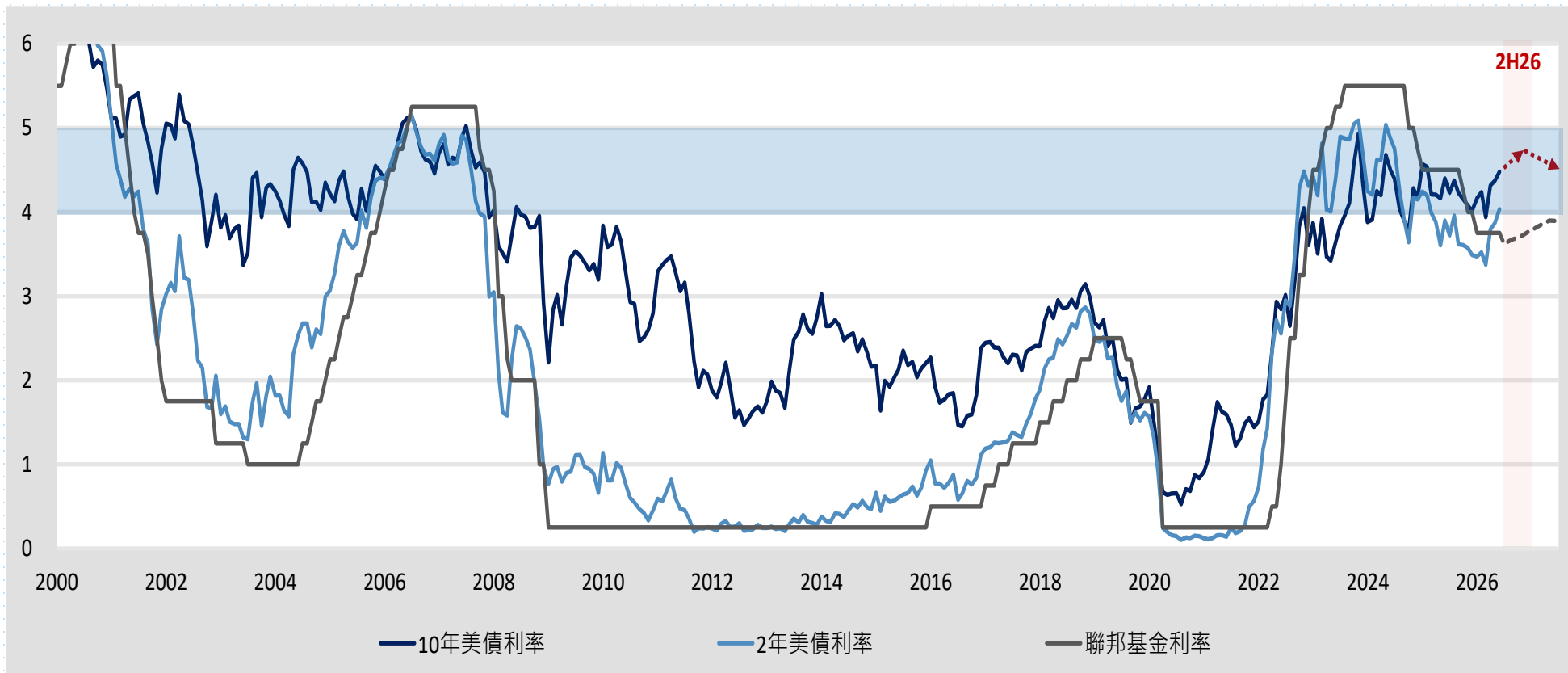
聯邦基金利率期貨隱含未來政策利率預期，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基整理

10年期美債殖利率仍維持在4%至5%的舊歷史常態區間震盪 與金融海嘯與新冠疫情發生之前(2001年至2007年)相同

通脹壓力推升殖利率，逢利率短線大幅彈升可佈局中長天期美債；待美伊衝突緩和，美債殖利率將走降
2和10年美債殖利率、聯邦基金利率上限，百分比



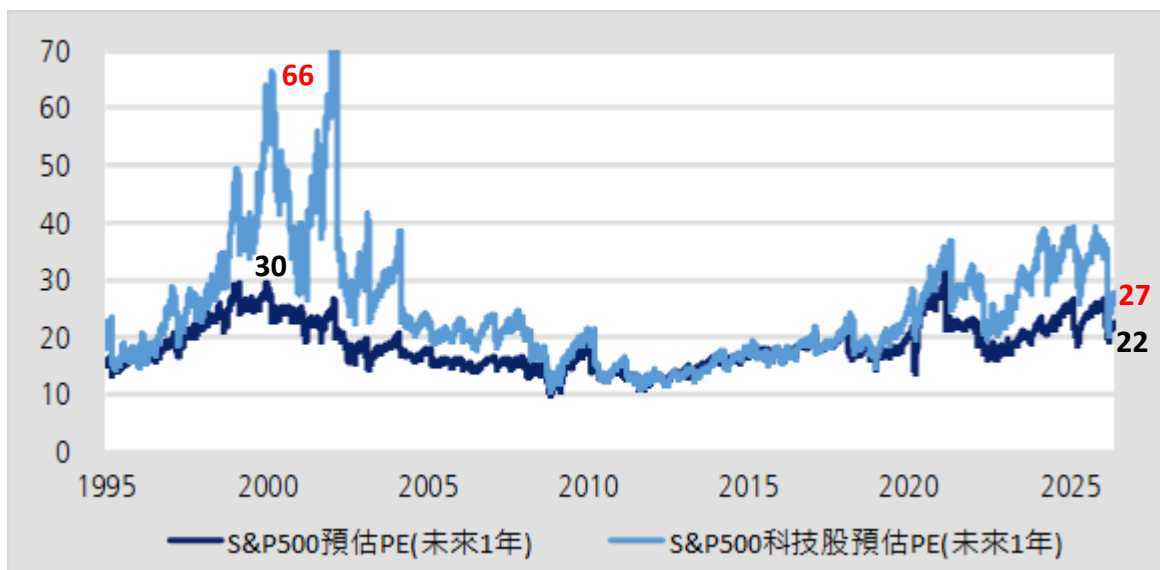
註：聯邦基金利率虛線部分為期貨隱含預期利率
資料來源：Bloomberg；凱基

當今股市不是 FOMO (Fear of Missing Out)

不亞於 Dot-com (1995-2000) 泡沫的大行情，還有很大一段可走

投資人尚未顯著提高其願意為預估盈利增長所付出的P/E倍數

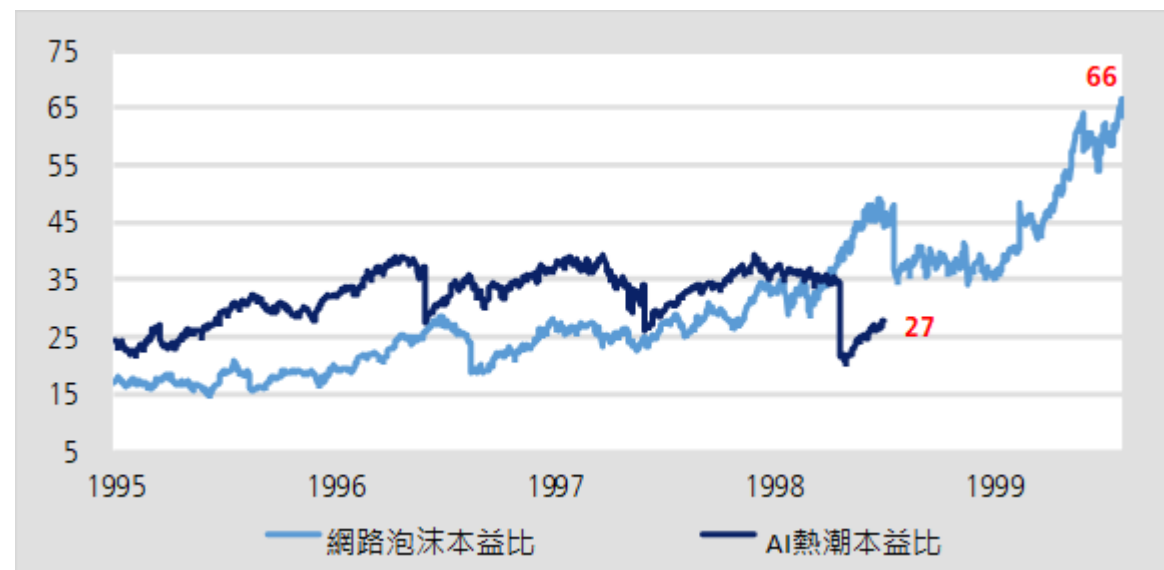
S&P500預估PE(未來1年) vs. S&P500科技股預估PE(未來1年) · 倍



資料來源：Bloomberg；凱基整理

.... 還有一段時間要走

S&P500 科技股 預估PE · 倍



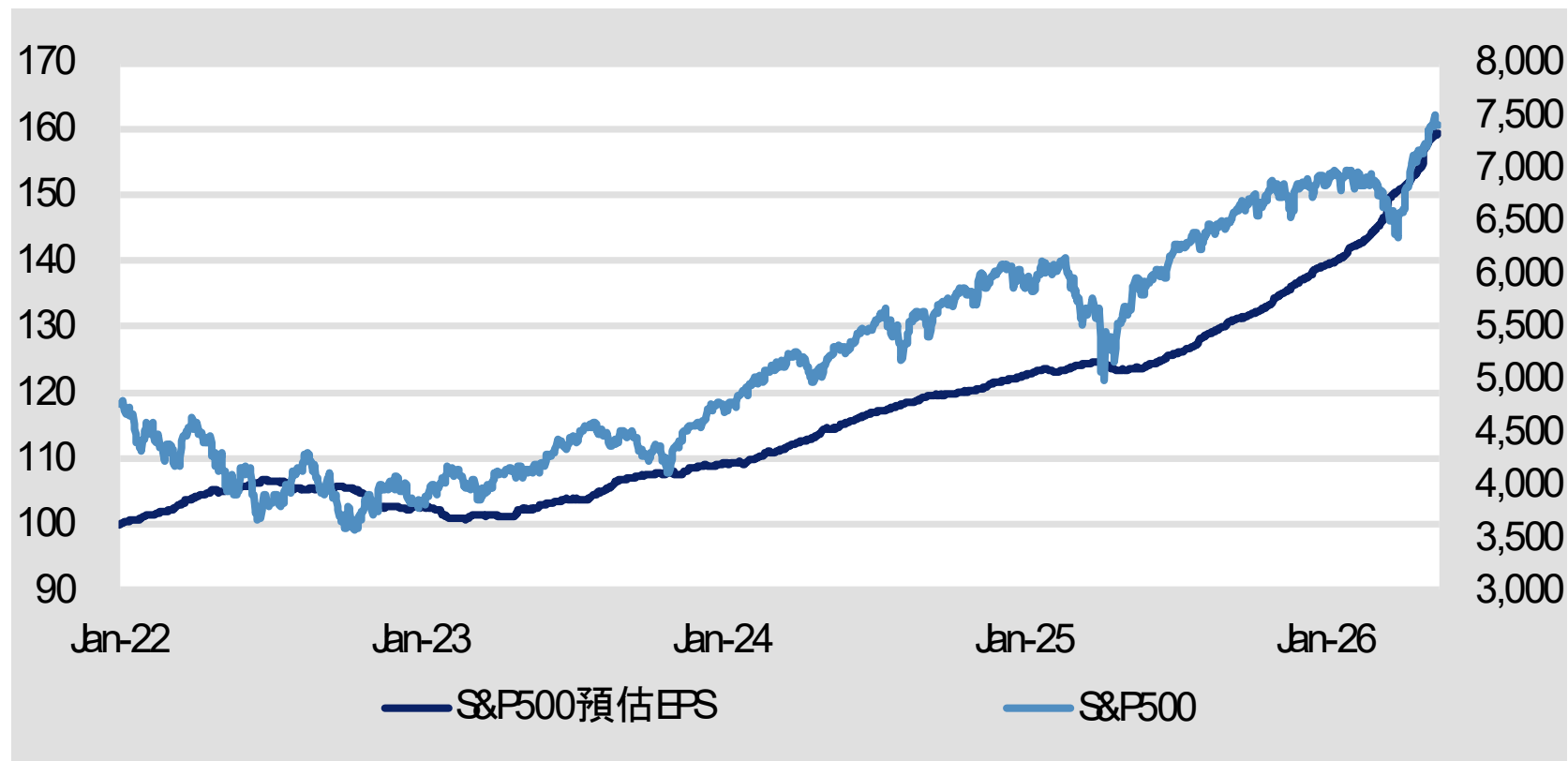
資料來源：Bloomberg；凱基整理

EPIC (Earnings Powered Investment Cycle) 史詩級盈利驅動投資循環行情

本波急漲純由盈利驅動；盈利預估不只上修，更是加速上修

美股自4月以來強勁上行，主要反映盈利前景大幅優於預期

S&P500預估EPS · 元(左軸)；S&P500指數 · 點(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基整理

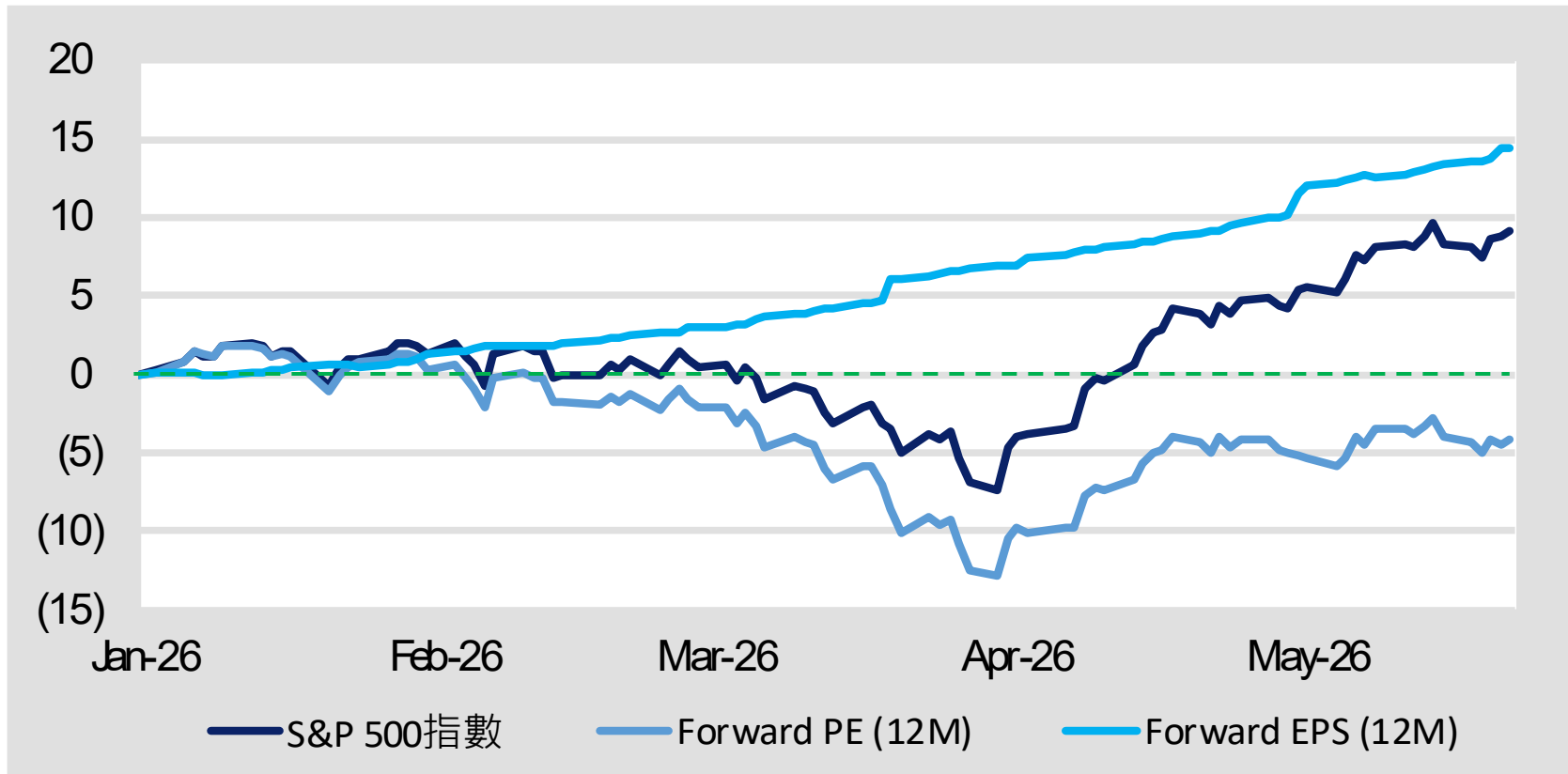
附註：台股預估EPS以2022年1月為基期100

評價甚至低於年初

股市今年以來表現主要反映盈利急速上修

美股今年以來漲幅為9%，EPS上修幅度則達14%

S&P500指數 vs. 預估PE vs. 預估EPS (歸零標準化，點)



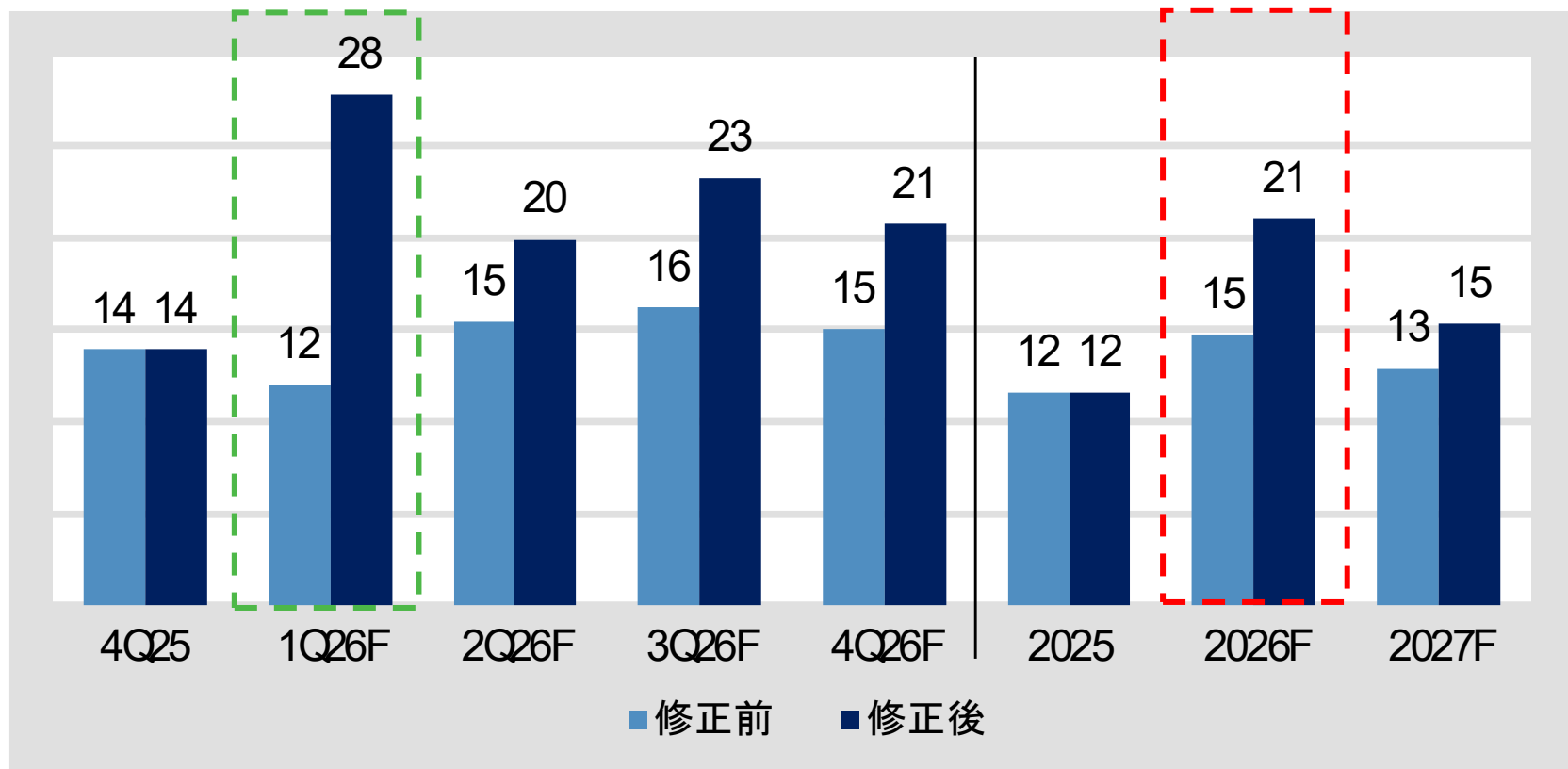
資料來源：Bloomberg；凱基整理

AI 需求強度遠超市場預期

本次財報季企業盈利前景顯著上修

美股2026與2027年盈利展望顯著上修

S&P500成分股單季與年度盈利年增率，百分比



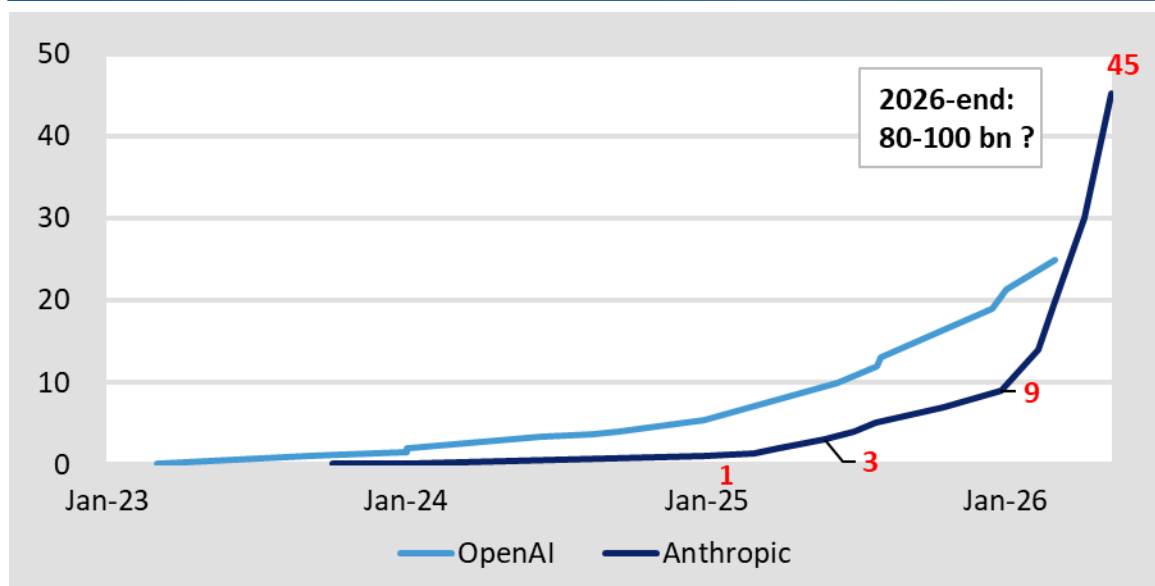
資料來源：FactSet；凱基整理

AI 已進入規模化落地階段，Anthropic 開始盈利了！

即使使用受限制、算力成本高漲，AI 模型公司仍能盈利

大型語言模型年化營收以驚人速度成長

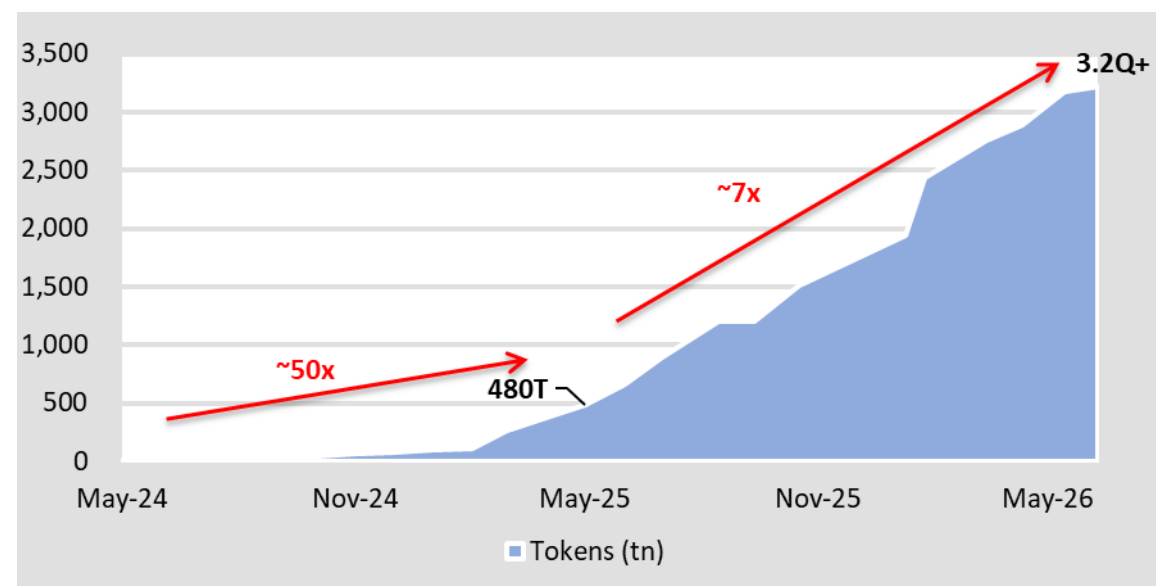
Anthropic與OpenAI年化營收，10億美元



資料來源：公司資料；凱基整理

Google 的 AI 模型正快速融入搜尋、Youtube、Gmail 與雲端服務

Google大型語言模型每個月處理tokens數，兆



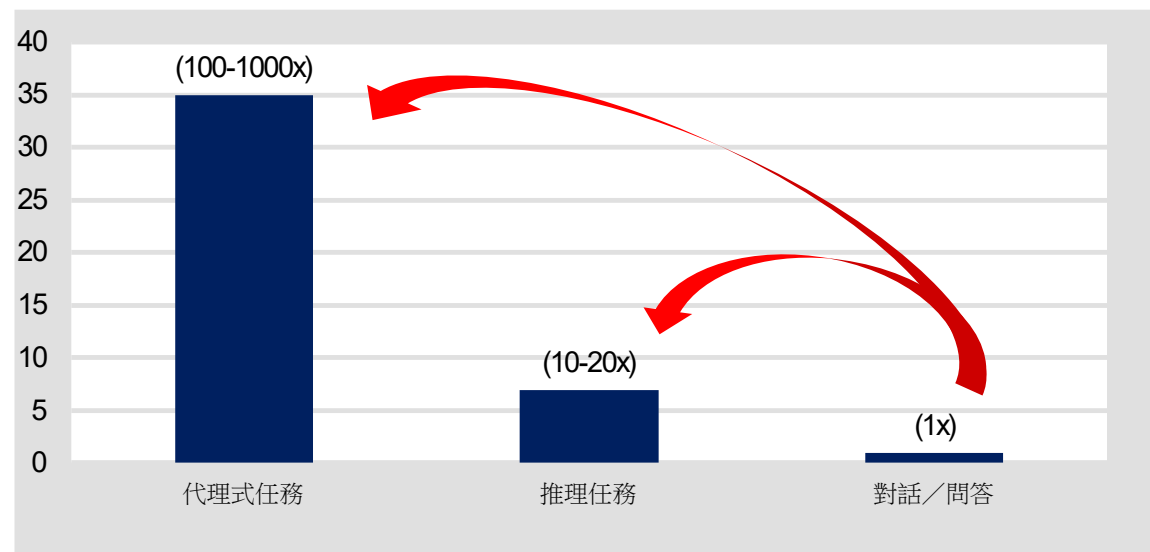
資料來源：Google；凱基整理

Agentic AI 重塑運算需求 - AI 應用從訓練轉向推論與 Agentic workflow

AI 角色從顧問轉為操作者 (不眠不休) ; Agentic Coding 與執行長時間任務大量消耗算力

代理 AI 任務的 Token 消耗可達一般問答的百倍至千倍

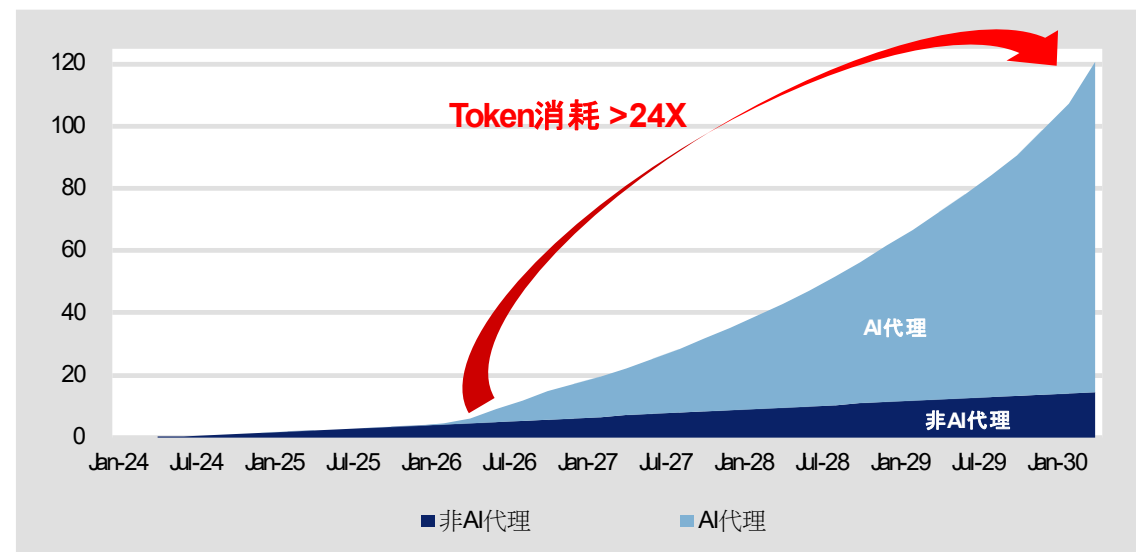
代理式AI vs. 傳統LLM的Tokens消耗量比較



資料來源：凱基整理

代理 AI 驅動 Token 需求呈爆發性增長

AI的Token消耗量 · 千兆Token



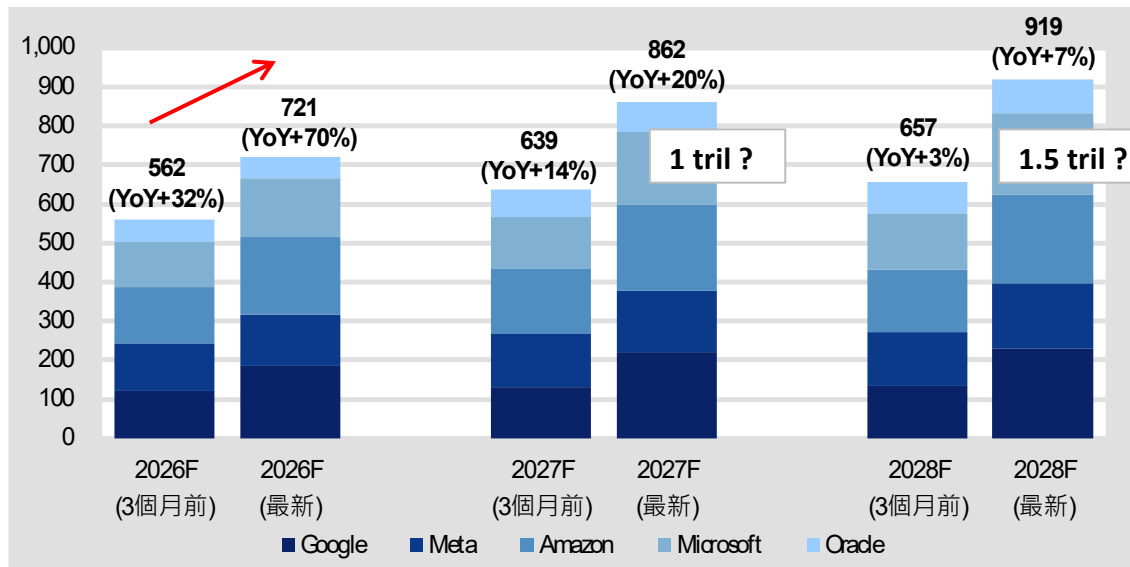
資料來源：凱基整理

AI 模型已開始盈利，Data Center獲利狀況佳，投資已開始轉化為回報

算力嚴重不足，需求成長速度遠遠超過基礎設施的擴張能力；xAI 把算力租給了 Anthropic

AI盈利速度加快，刺激資本支出進一步擴張，形成正向循環

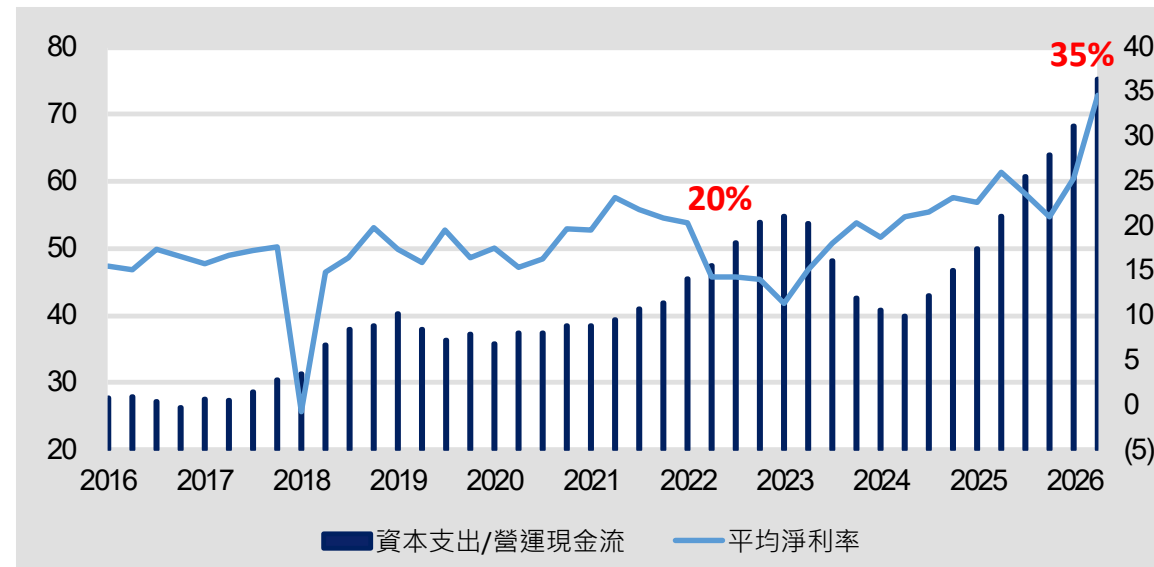
美國前五大CSP年度資本支出，10億美元



資料來源：Bloomberg；凱基整理

美國大型 CSP 過去數年淨利率由 AI 浪潮前20%提升至目前35%

美國雲端服務商之資本支出/營運現金流，百分比(左軸)；平均淨利率，百分比(右軸)



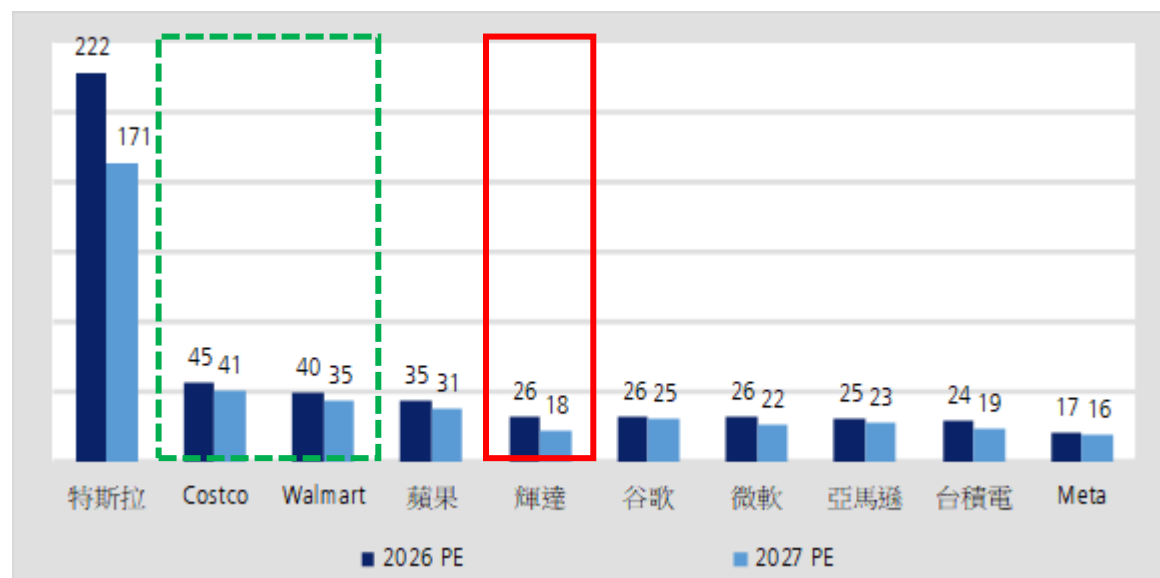
資料來源：Bloomberg；凱基整理

AI 巨頭盈利增長強勁但評價仍合理

從 PEG 角度來看並未高估

全球科技巨擘目前的預估市盈率多在16~25倍

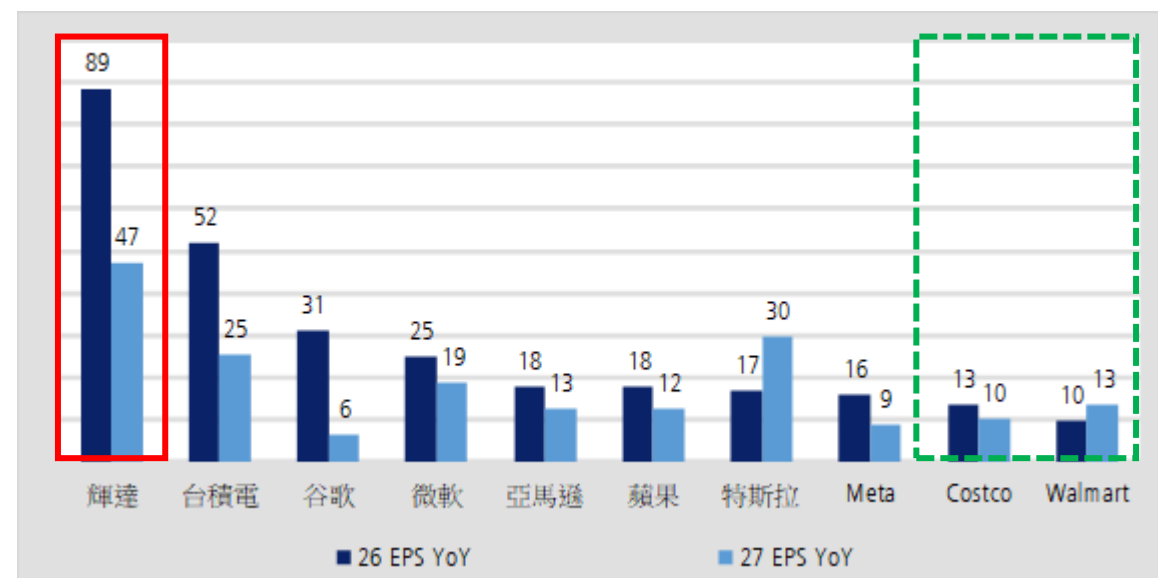
科技巨擘預估PE，倍



資料來源：Bloomberg；凱基整理

.... 而盈利前景仍然耀眼

科技巨擘預估盈利增長，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基整理

市場可能波動來源：不透明 + 不救市的美聯儲？

	Powell	Warsh
公信力建立	靠大量數據、預測與公開解釋	限縮Fed職能、縮資產負債表
溝通風格	透明的前瞻指引 (演說、點陣圖、經濟預測) 優：降低意外風險 劣：僵化與被動、Behind the Curve	框架取代指引(不易預測) (減少演說、取消點陣圖與經濟預測) 優：恢復政策彈性 劣：市場波動加大
面對白宮壓力	硬撐、保持對立性獨立	透過與財政部(白宮)協調， 以規則防禦壓力
政策工具偏好	常態化使用非常規工具 (QE、前瞻指引)	審慎使用非常規工具 回歸政策利率工具
與市場關係	市場保姆 (Fed Put)	尊重市場效率與維護紀律



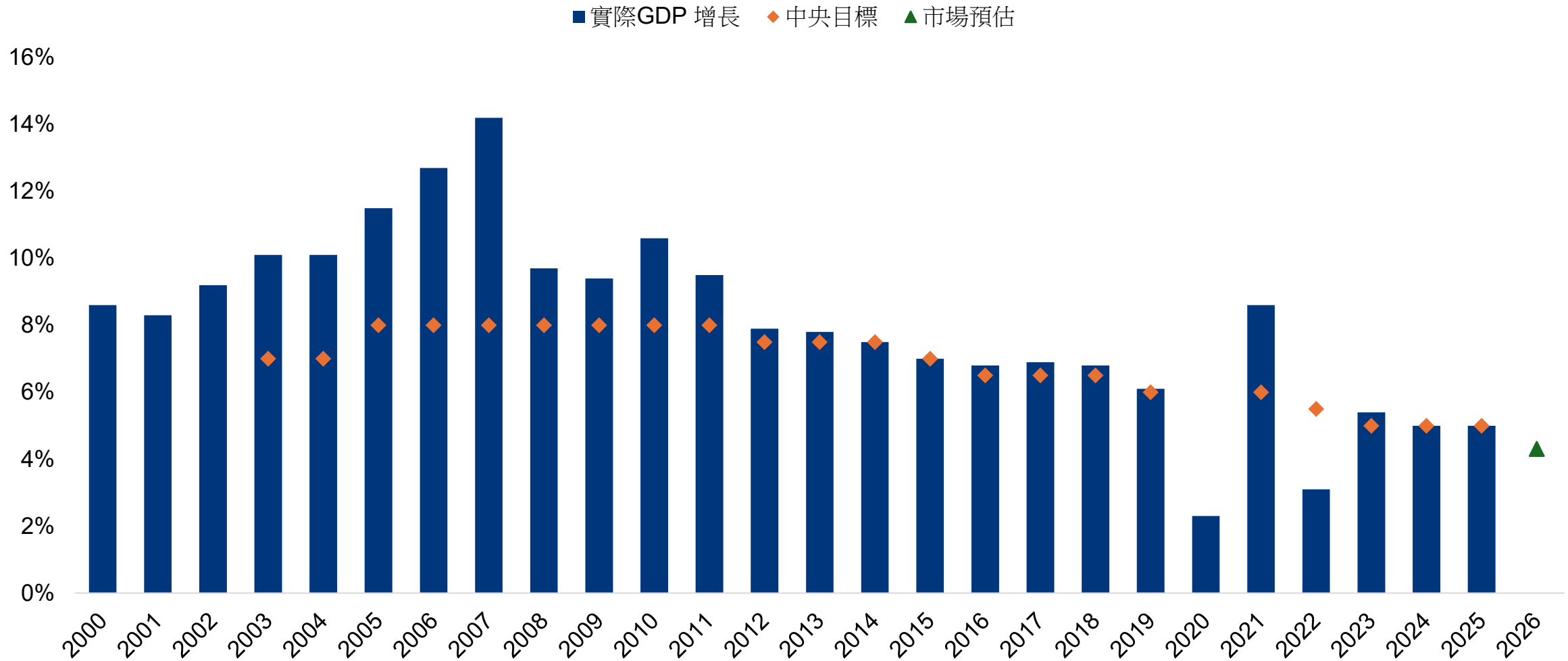
中國內地及香港市場下半年展望



經濟概覽

市場關注的是能見度而不是增長的高低

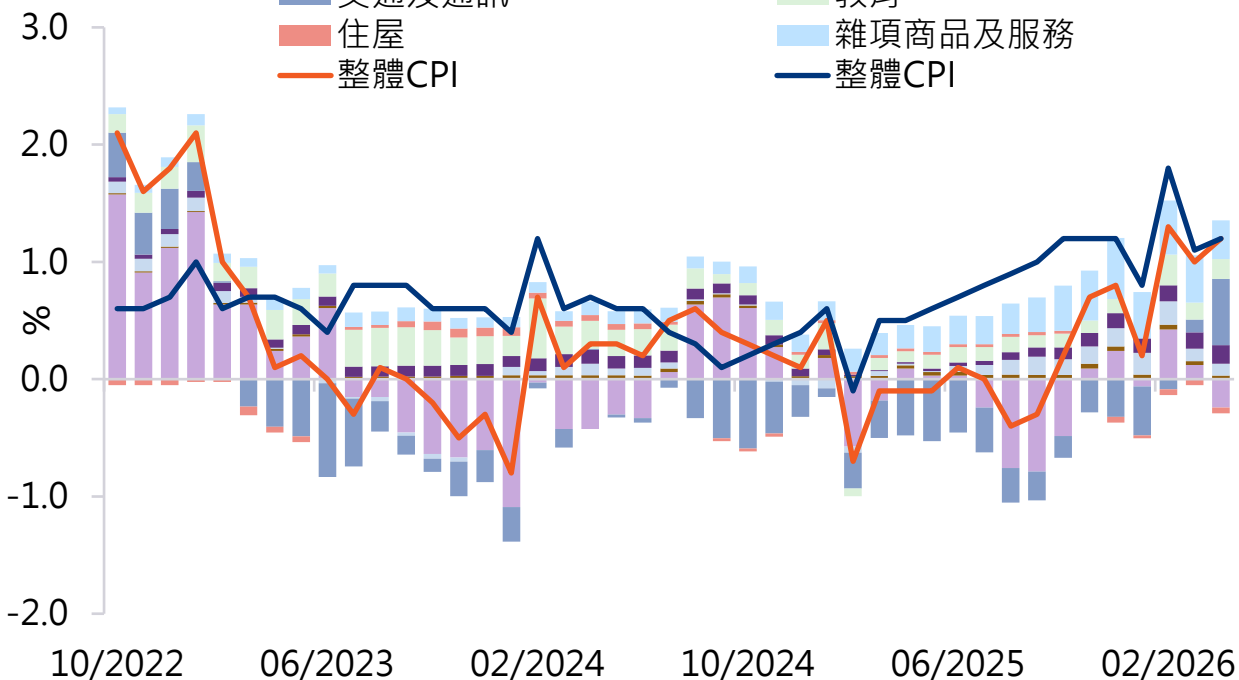
中國經濟增長輕微向下，市場未有太大期望



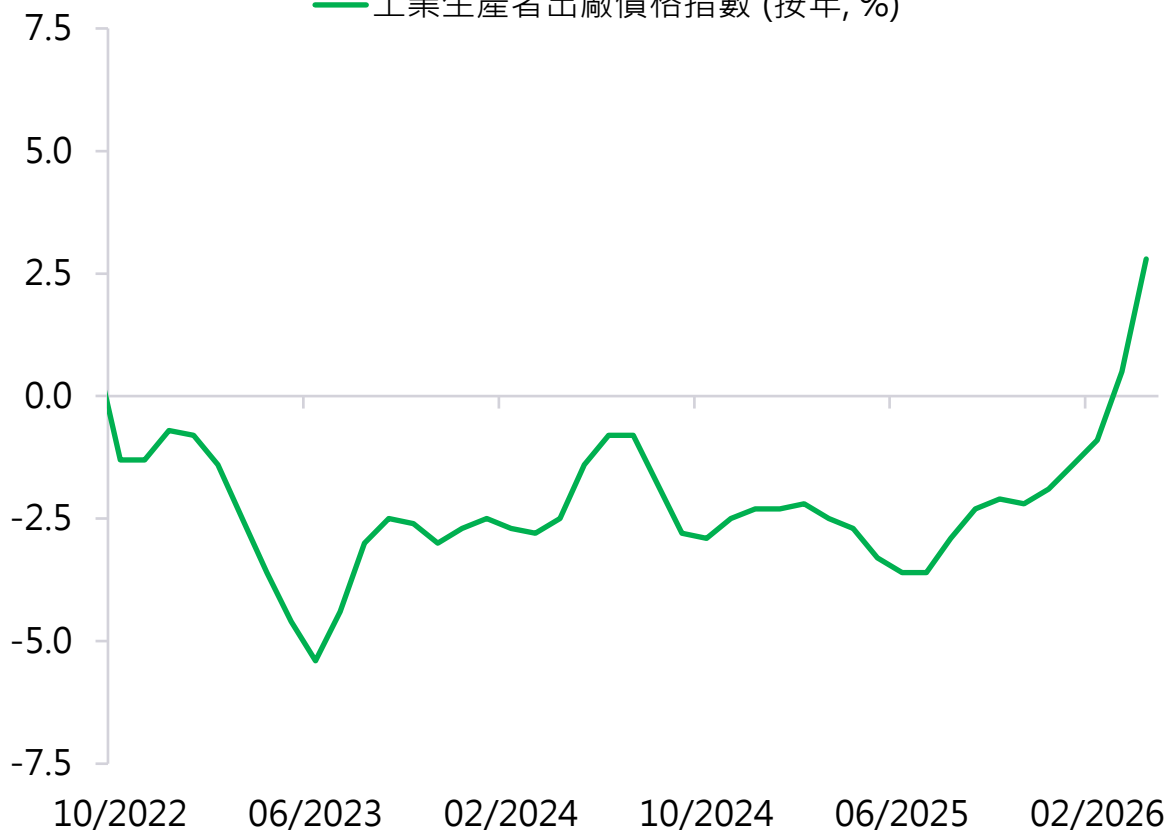
中國通縮壓力漸漸消除，對整體消費有正面影響

通脹率 (按年) - 分類貢獻

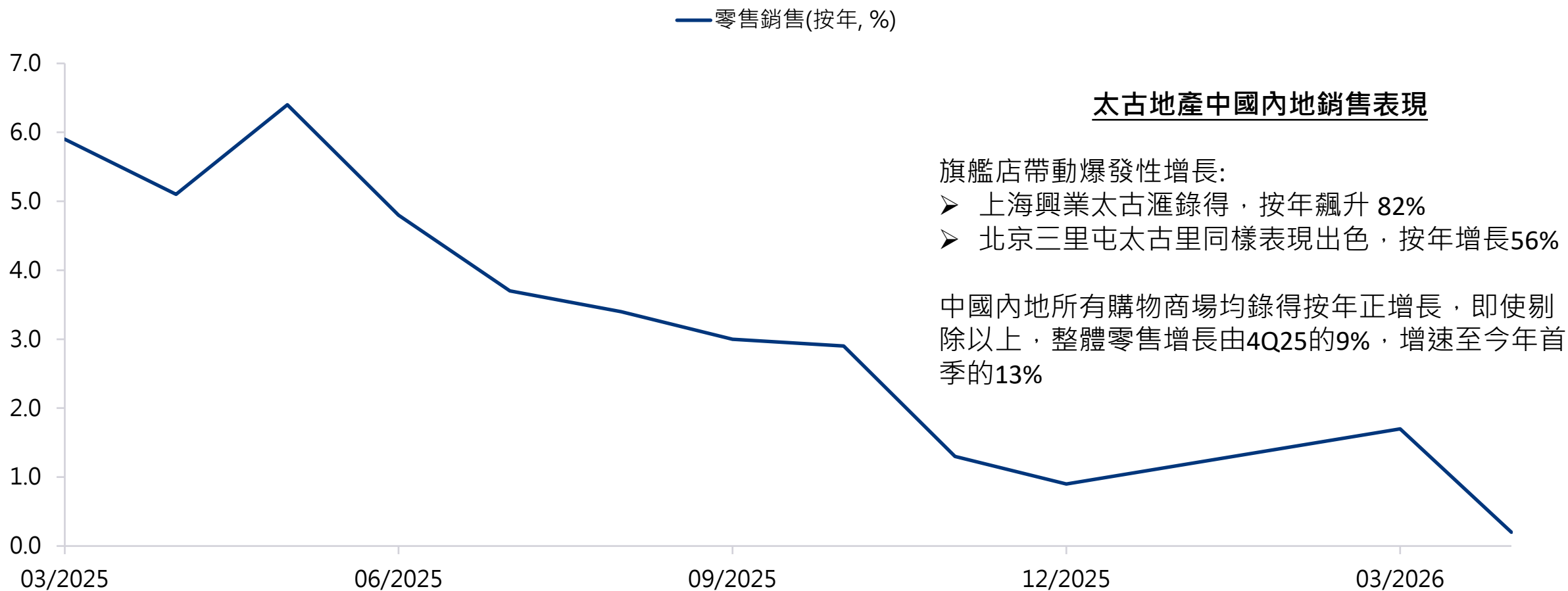
- 食物及菸酒
- 家庭設備用品及服務
- 交通及通訊
- 住屋
- 整體CPI
- 服裝
- 醫療保健服務
- 教育
- 雜項商品及服務
- 整體CPI



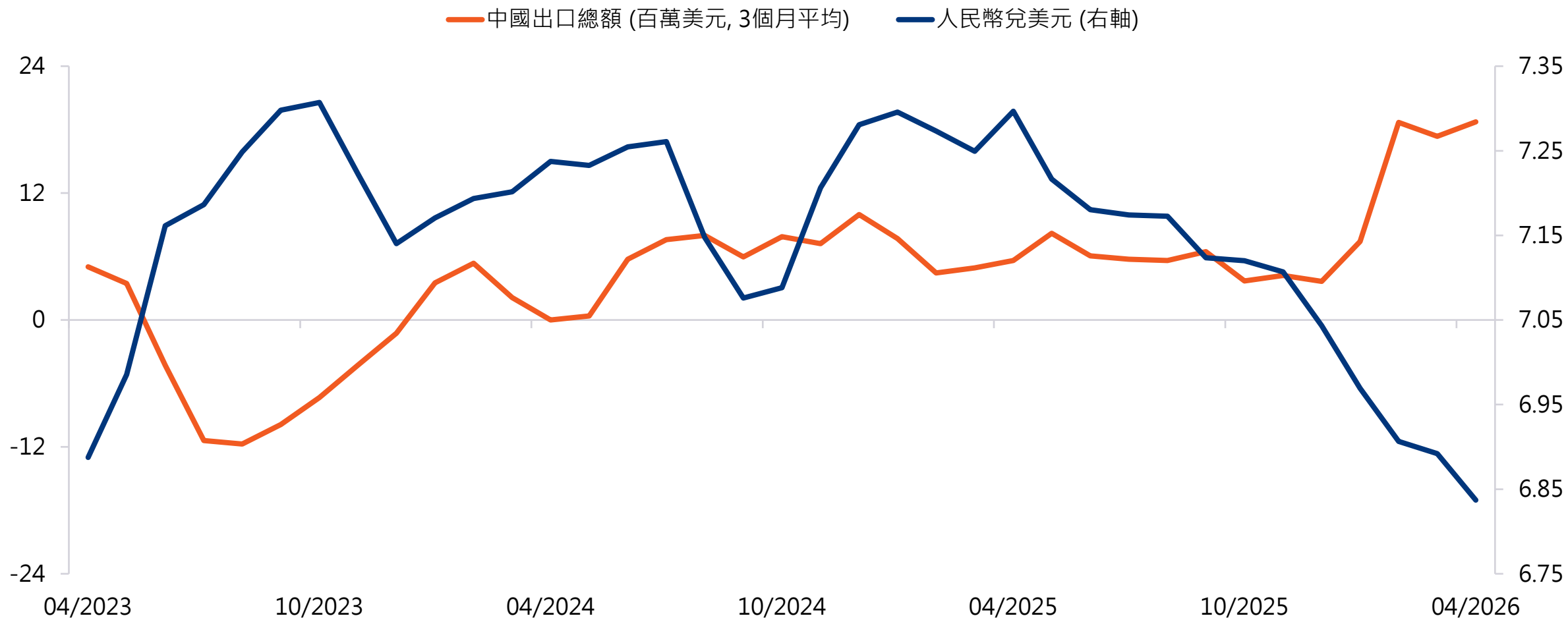
工業生產者出廠價格指數 (按年, %)



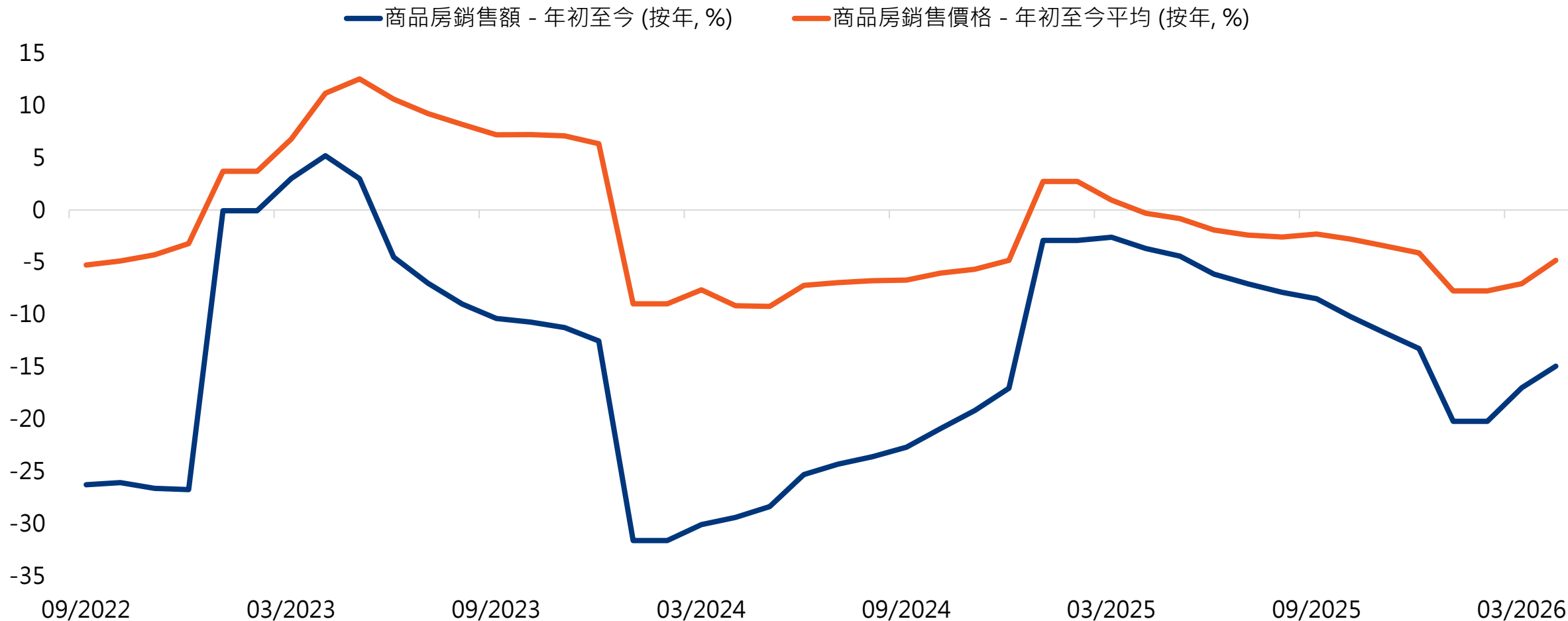
中國內地商場在2025年平均有中單位數銷售增長，消費信心正慢慢回復



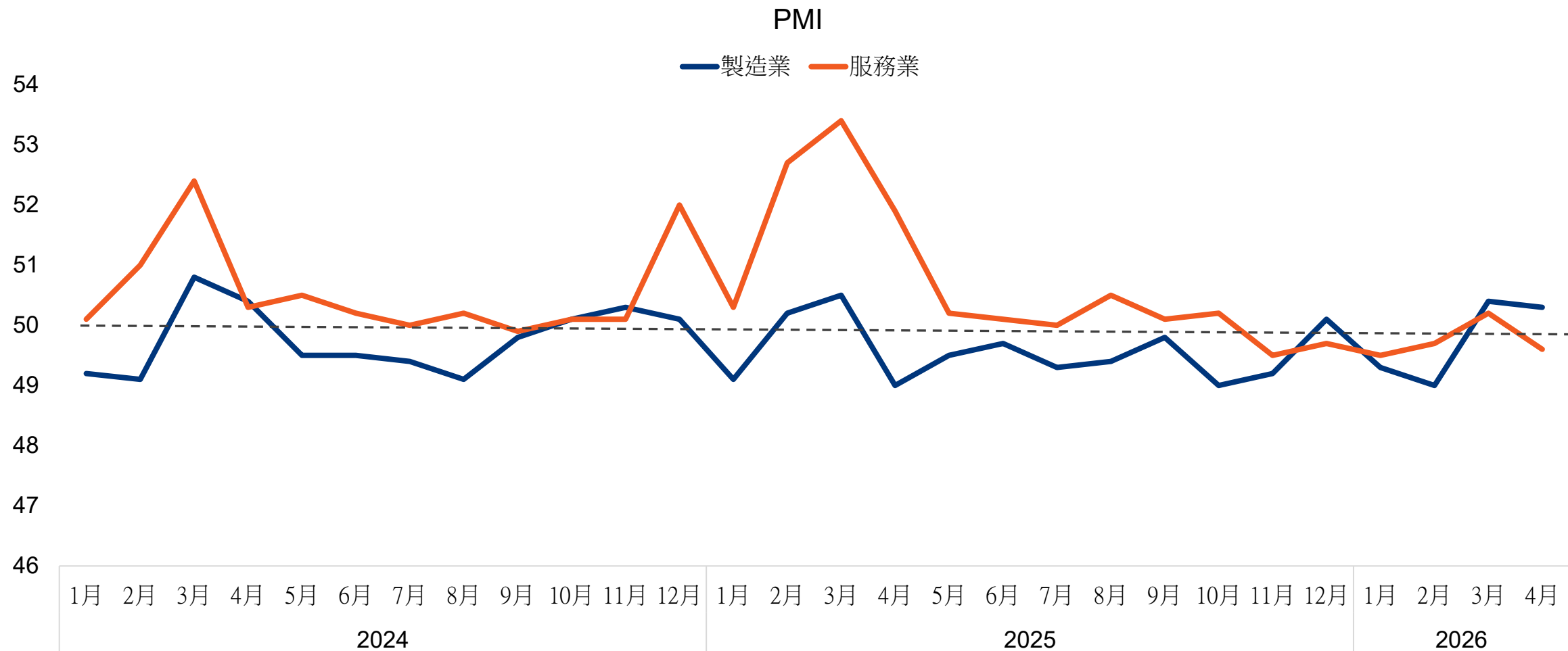
美國關稅對中國出口的影響微乎其微，貿易盈餘對人民幣有極大支持作用



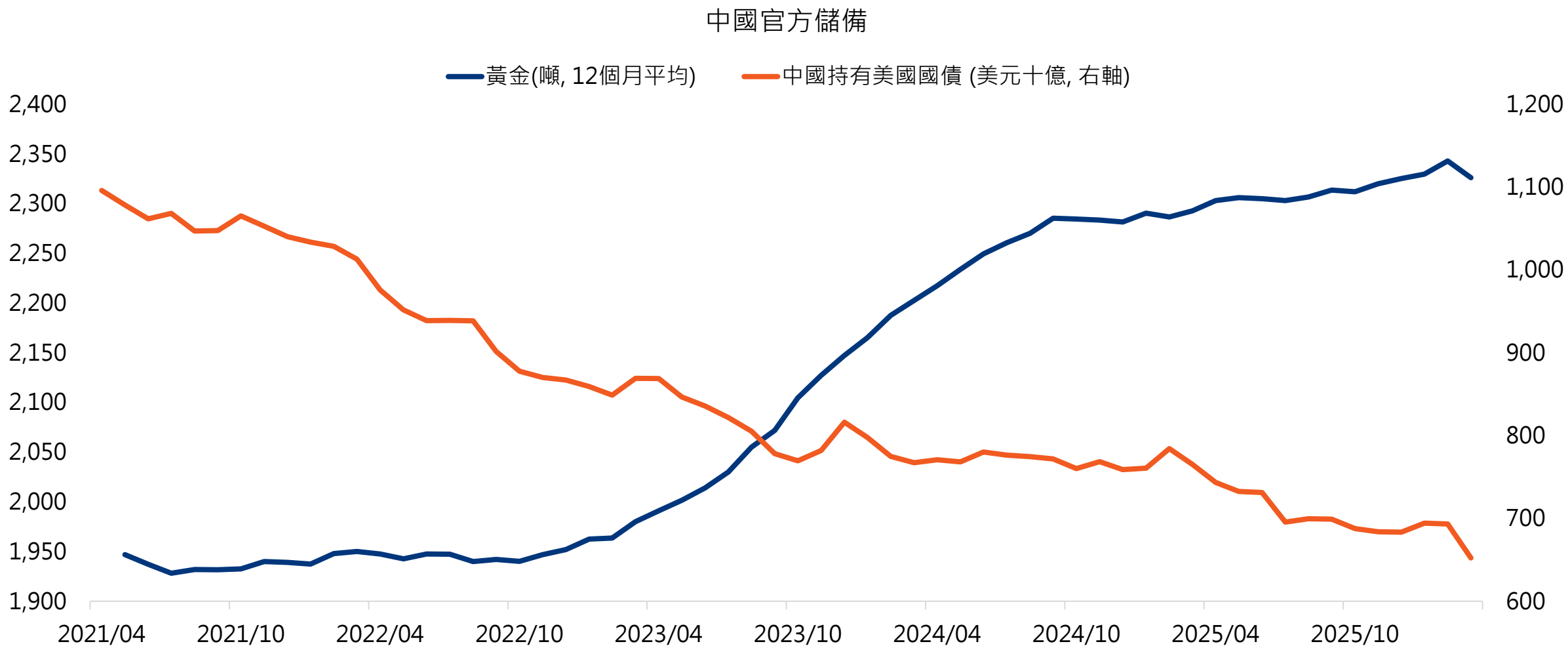
中國房價下跌情況已從高位大幅收窄



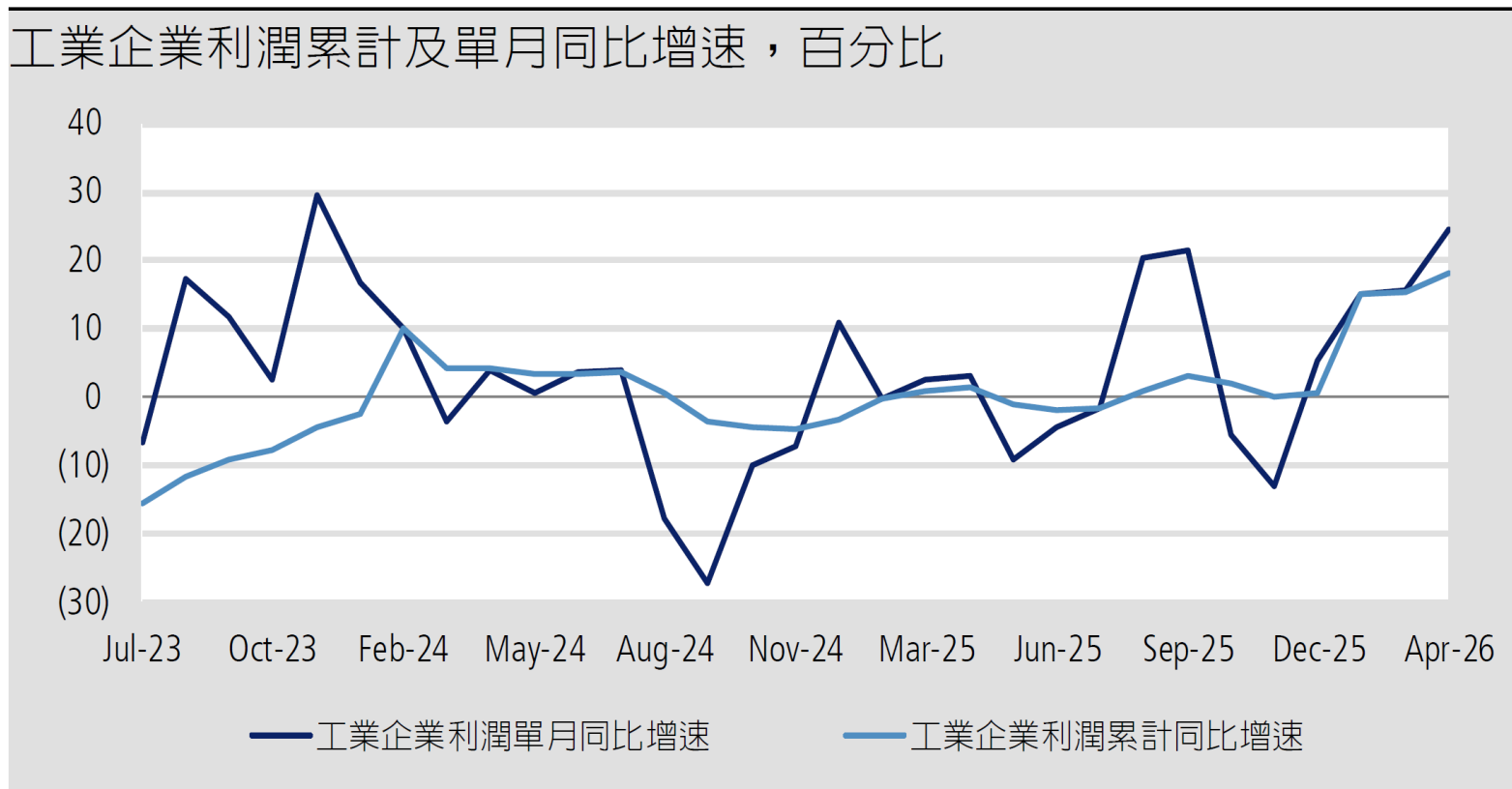
PMI反映中國經濟不溫不火，貨幣政策應偏向寬鬆



中國近數月同步減持黃金及美國債券加大人民幣上升壓力



工業企業利潤同比加速上揚



資料來源：萬得，凱基

中國已宣布的刺激經濟措施

政府工作報告重點

經濟指標	2023目標	2024目標	2025目標	2026目標
國內生產總值增長 (GDP, %)	~5%	~5%	~5%	4.5% - 5%
城鎮新增就業 (百萬)	~12	>12	>12	>12
城鎮調查失業率 (%)	~5.5%	~5.5%	~5.5%	~5.5%
居民消費價格升幅 (CPI, %)	~3%	~3%	~2%	~2%

債務類型	2023目標	2024目標	2025目標	2026目標	用途
財政赤字規模 (佔GDP %/ 十億元)	3.0%*	3.0%/ 4,060	4.0%/ 5,660	4.0%/ 5,890	一般公共預算
發行超長期特別國債 (十億元)	-	1,000	1,300	1,300	「兩重」項目(800)、設備更新(200); 消費品以舊換新(2026: 250; 2025: 300); 財政金融協同促內需專項資金 (2026: 500)
發行特別國債 (十億元)	- 1,000* (第四季增發)	-	500	300	補充國有大行資本
新增地方政府專項債額度 (十億元)	3,800	3,900	4,400	4,400	用於投資建設、土地收儲和收購存量商品 房、消化地方政府拖欠企業賬款等

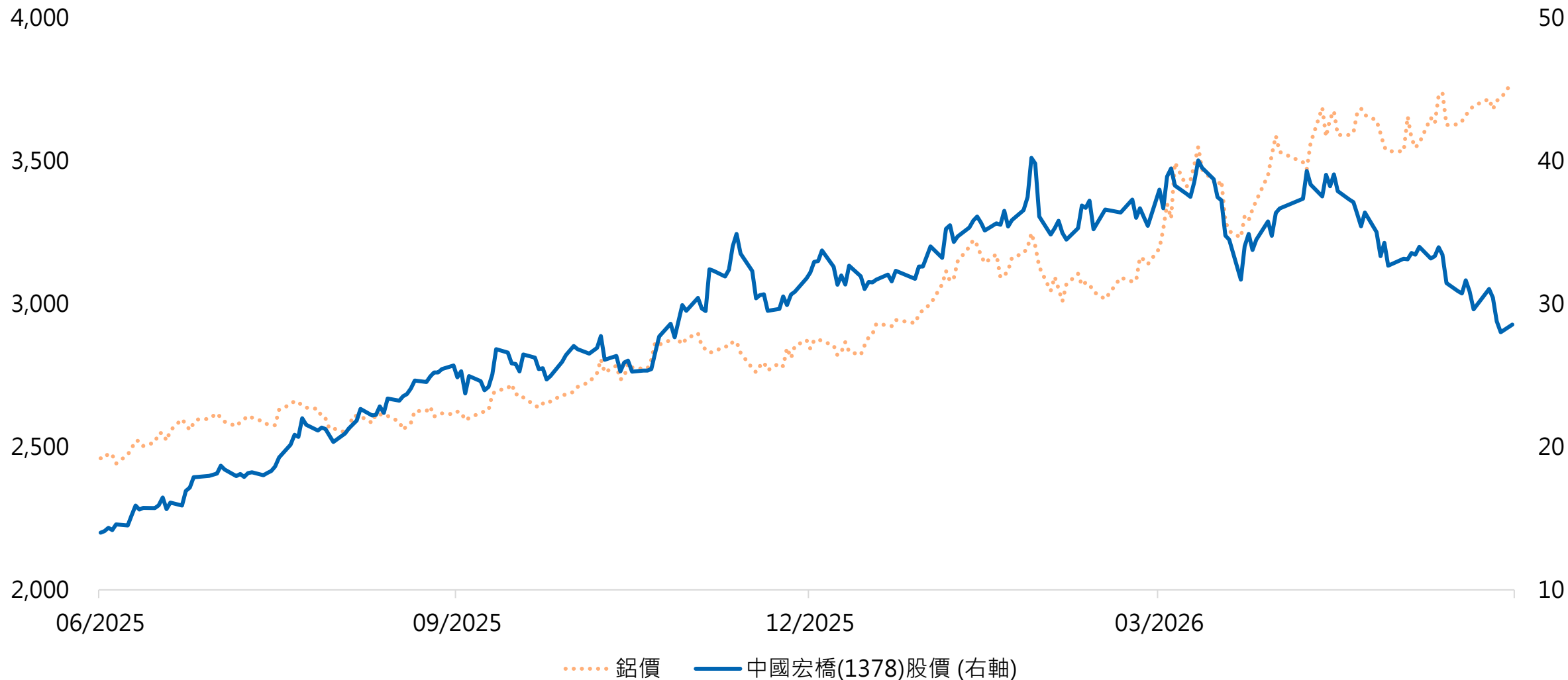
*增發後達到3.8%



自年初起推薦策略

鋁結構性需求及短缺情況未改

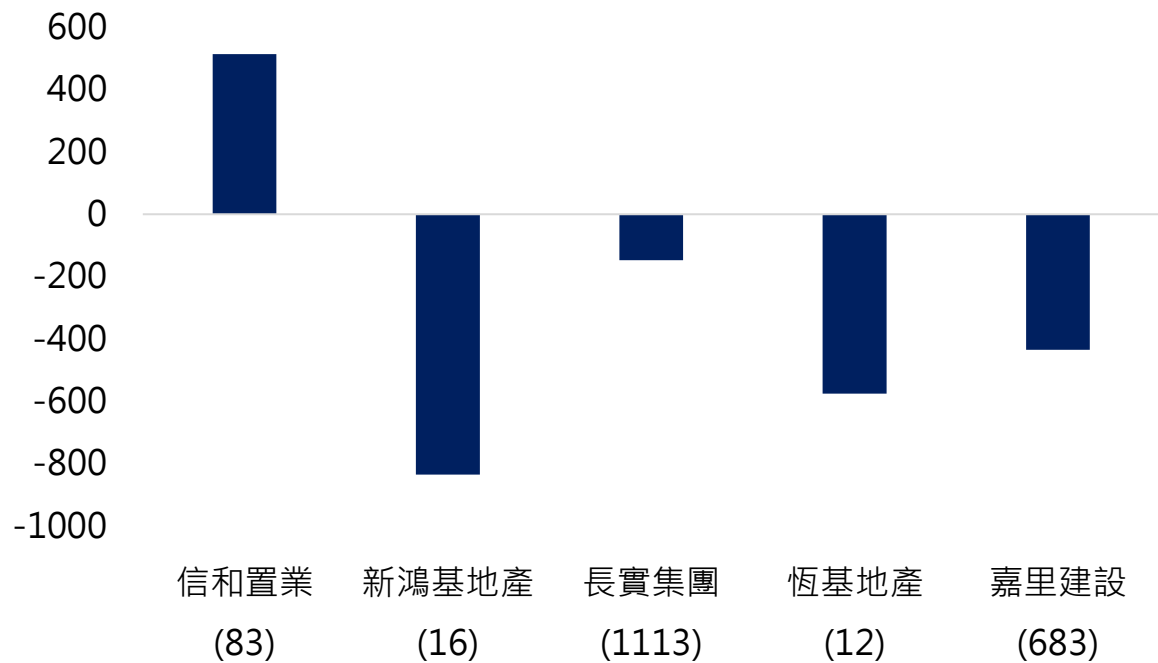
中國宏橋具生產成本優勢，惟近月走勢與鋁價背離，屬吸納機會



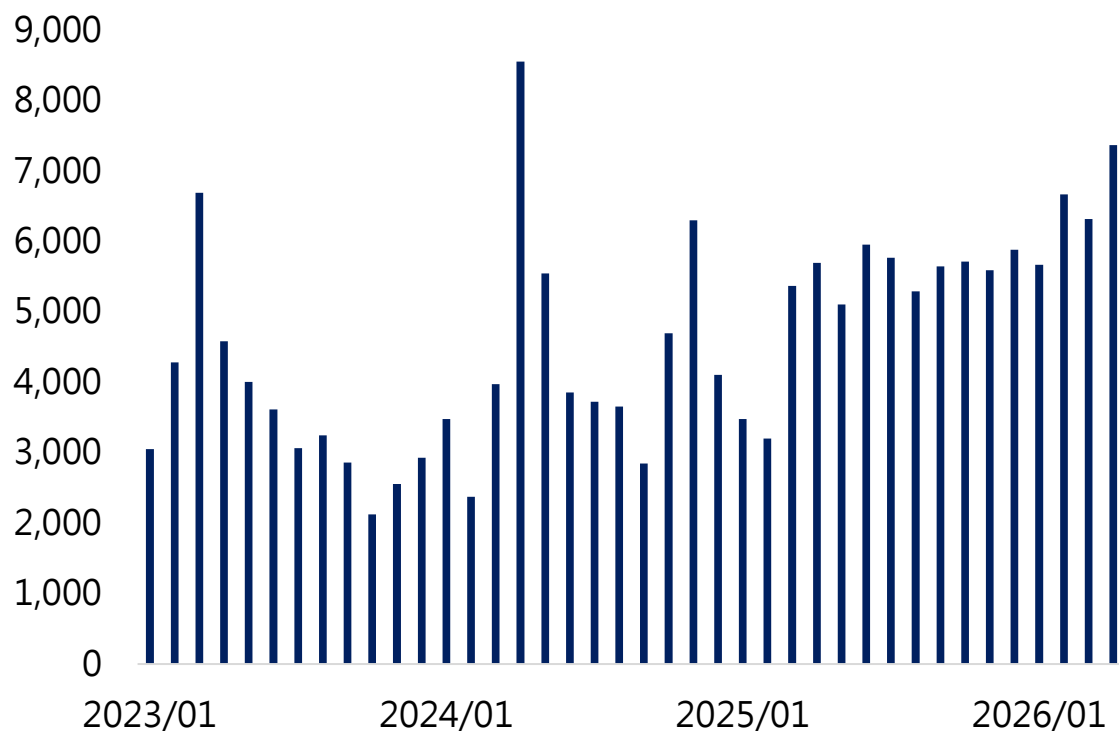
港樓交易持續回暖

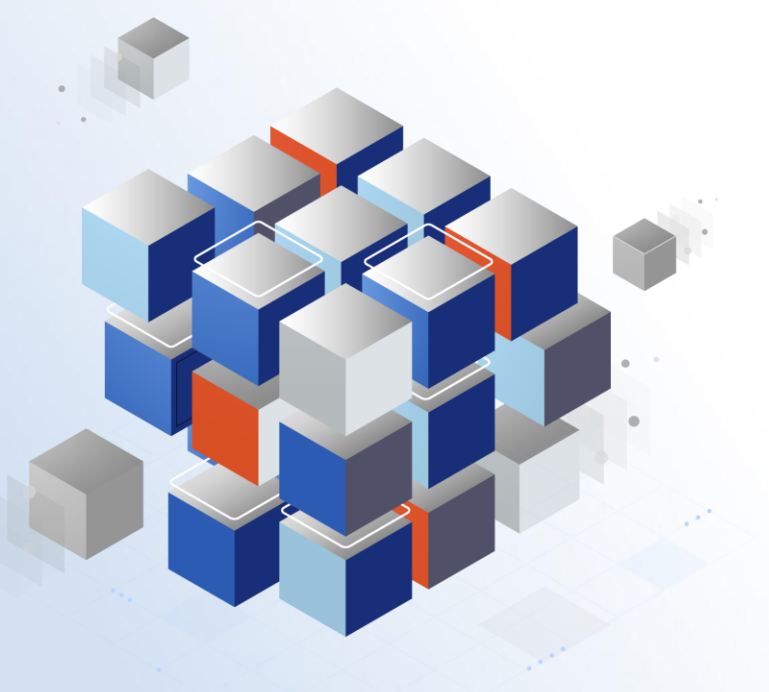
信置(83)持淨現金具防守性，同時利於企業捕捉發展機遇

淨現金(億)



住宅樓宇買賣合約數字總計





中美貿易戰 “先升級後降級”策略

主題 1

今年9-11月將會是中美關稅談判高峰期

看似和諧的中美氣氛，可能出現暗湧

戰術升級

為了在下一份協議中獲得籌碼，預計特朗普將恢復強硬策略

- **關稅威脅**：威脅稱，如果未能達成新協議，將恢復到2025年初145%的關稅水平
- **脫鉤策略**：加強對「管理貿易」的宣傳力度，並進一步限制敏感技術，以擾亂北京的節奏
- **中國的反制措施**：中國已擴大其“經濟工具箱”，包括對鋰離子電池和石墨實施出口管制。預計中國將「拖延」稀土出口或美國農產品訂單，以提醒華盛頓其反制能力

隨著休戰期臨近結束，市場預計將出現波動。特朗普的慣用伎倆是中途離席或在午夜發布社群媒體最後通牒，迫使對方在最後一刻做出讓步。這段時期，美中關係將最為緊張。

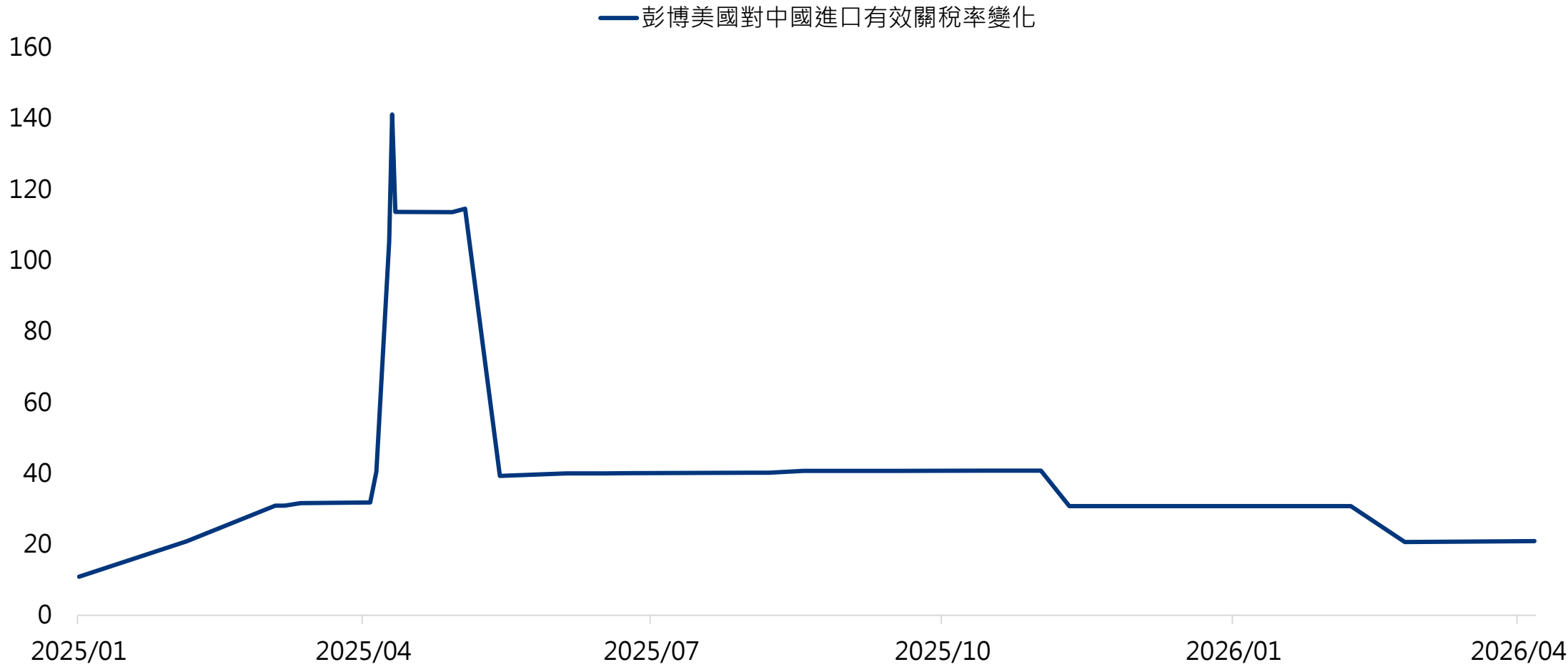
美國和中國都承受不起徹底脫鉤的後果

任何中美貿易的爭拗應視為加倉的好機會

- 一項「新」的受控貿易協定：釜山停火協定的後續方案，重點在於範圍狹窄、非敏感商品
- 互惠讓步：特朗普可能會為某些人工智慧半導體提供“豁免”，以換取中國繼續大量購買美國大宗商品
- 「惡性循環」持續：亞太地區的地緣政治議題和科技霸權等根本性議題很可能仍將懸而未決，一再延後到下一個協議到期日

北京會議是外交休戰，11月之前的幾個月將是一場商業遊戲。我們預計在談判階段市場將出現顯著波動（尤其是對香港/中國市場而言）。

美國對中國有效關稅已從差不多140%降至現在21%

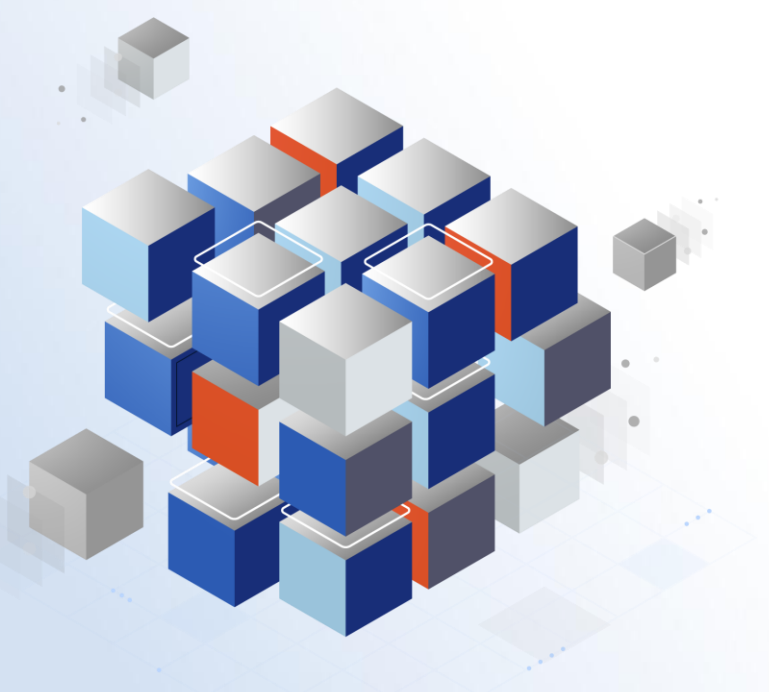


如因中美關稅談判，沽售壓力再出現，重點放在生物科技版塊

公司名稱	股票編號	解放日前股價	解放日後最低股價	最大跌幅	股價見底日	見底需時日數	見底後三個月股價	反彈幅度 %	回復解放前股價?
康方生物	9926	88	64.75	-26%	4/7/2025	5	113	75%	28%
高偉電子	1415	30.3	16.9	-44%	4/7/2025	5	28.55	69%	-6%
泉峰控股	2285	17.82	11.28	-37%	4/17/2025	15	18.62	65%	4%
藥明康德	2359	68.55	48.4	-29%	4/9/2025	7	78.75	63%	15%
小米	1810	44.55	36.45	-18%	4/7/2025	5	57.3	57%	29%
耐世特	1316	5.01	3.48	-31%	4/7/2025	5	5.31	53%	6%
敏實集團	425	21.5	15.5	-28%	4/7/2025	5	22.5	45%	5%
東方海外國際	316	118	96.2	-18%	4/7/2025	5	137.2	43%	16%
中遠海控	1919	12.58	9.96	-21%	4/7/2025	5	13.72	38%	9%
申洲國際	2313	60.5	44.15	-27%	4/9/2025	7	59.5	35%	-2%
聯想集團	992	10.66	7.5	-30%	4/9/2025	7	9.72	30%	-9%
瑞聲科技	2018	47.4	32.6	-31%	4/16/2025	14	41.75	28%	-12%
晶苑國際	2232	5.88	3.93	-33%	4/7/2025	5	4.95	26%	-16%
舜宇光學	2382	74.6	55.4	-26%	4/7/2025	5	68.5	24%	-8%
敏華控股	1999	4.57	3.58	-22%	4/7/2025	5	4.34	21%	-5%
創科	669	93.8	72.05	-23%	4/8/2025	6	86.5	20%	-8%
裕元集團	551	12.66	10.38	-18%	4/7/2025	5	12.46	20%	-2%
海爾智家	6690	24.9	19.82	-20%	4/7/2025	5	23.75	20%	-5%
中芯	981	44.7	37.7	-16%	4/7/2025	5	44.3	18%	-1%
九興控股	1836	17.38	13.28	-24%	4/22/2025	20	15.28	15%	-12%
比亞迪電子	285	40.65	28.65	-30%	4/8/2025	6	31.65	10%	-22%

地緣政治敏感標的

個股	投資焦點
康方生物(9926)	<ul style="list-style-type: none"> • 商業化提速與醫保效應： 核心雙抗產品（依達方、開坦尼）納入國家醫保，將持續提升市場滲透率並帶動銷售加速放量，開啟長期的利潤釋放週期 • 依達方臨床數據優異： 依達方+化療於HARMONI – 6 臨床數據表現優異，較對照組有更長的總存活期及無惡化存活期 • 進軍海外： 合作夥伴 Summit Therapeutics (SMMT) 已提交 Ivonescimab (AK112) 二線治療適應症的生物製品許可申請 (BLA) 。預計最快將於年底獲得批准，這將標誌著一個重要的里程碑——Akeso 的首款藥物成功進軍海外市場
中遠海控(1919)	<ul style="list-style-type: none"> • 運價前景具確定性： 受紅海繞行等中東地緣政治影響，全球供應鏈緊張且新造船運力有限。這推動即期運價大幅攀升，為北美長協談判提供強大價格支撐。在蘇伊士運河短期難全面通航的預期下，整體運價有望維持高位 • 成本控制與營運優化： 儘管市場波動，公司憑藉卓越的供應鏈與營運管理，成功實現單位貨櫃成本按年下降。透過優化航線與靈活調配運力，有效抵禦油價風險，更在亞洲區內及亞歐航線實現貨運量逆勢增長 • 高息回報與估值吸引： 目前市帳率 (P/B) 低於一倍，處於歷史低位，估值極具吸引力。同時，公司淨現金流充裕並維持高水平派息，預計股息殖利率達5%以上，在波動市況中提供極佳的防守性與穩健回報

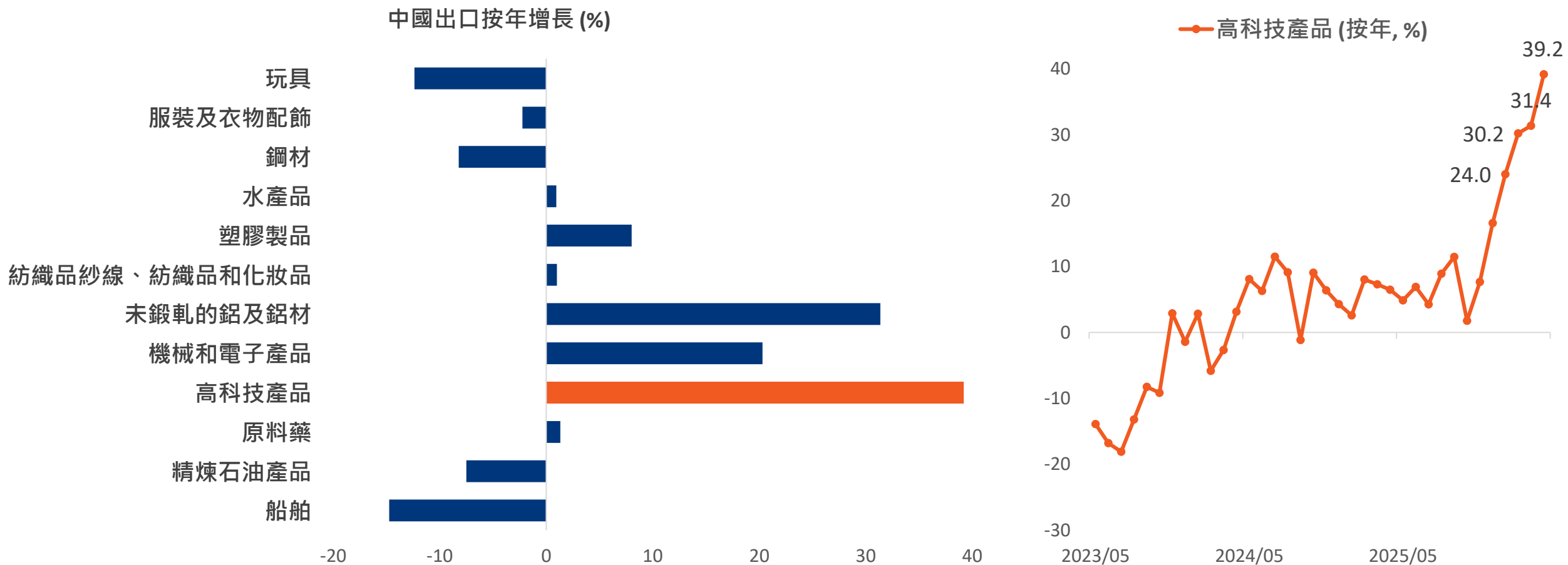


中國怎樣分享AI紅利？

主題 2

中國總出口增長14%遠高於市場預期的7.9%

其中高科技產品的出口增長39.2%，顯示AI相關產品的強勁需求

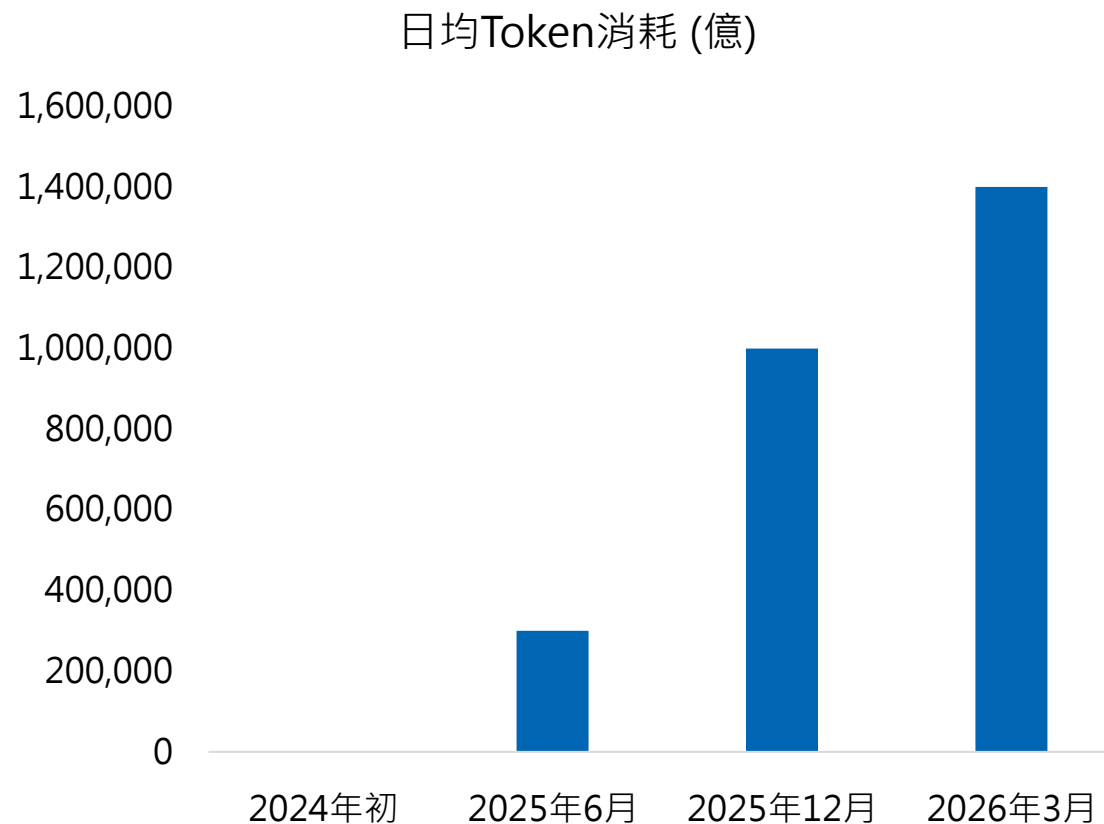


機器人的生產快速上升



AI Token 的使用量以幾何級數上升

時間	日均Token消耗	較2024年初
2024年初	1,000億	-
2025年6月	30萬億	300倍
2025年12月	100萬億	1,000倍
2026年3月	140萬億	1,400倍



中國AI大模型的商業化的進程

廠商名稱	2026年首季 中標數量	2026年首季 披露金額 (萬元)	2025年全年 中標數量	2025年全年 披露金額 (萬元)
百度智能雲	25	124,826	109	88,330
阿里雲	24	26,811	69	39,414
火山引擎	20	8,210	82	50,712
騰訊雲	9	1,138	44	12,337
華為 (雲)	7	1,408	40	77,769

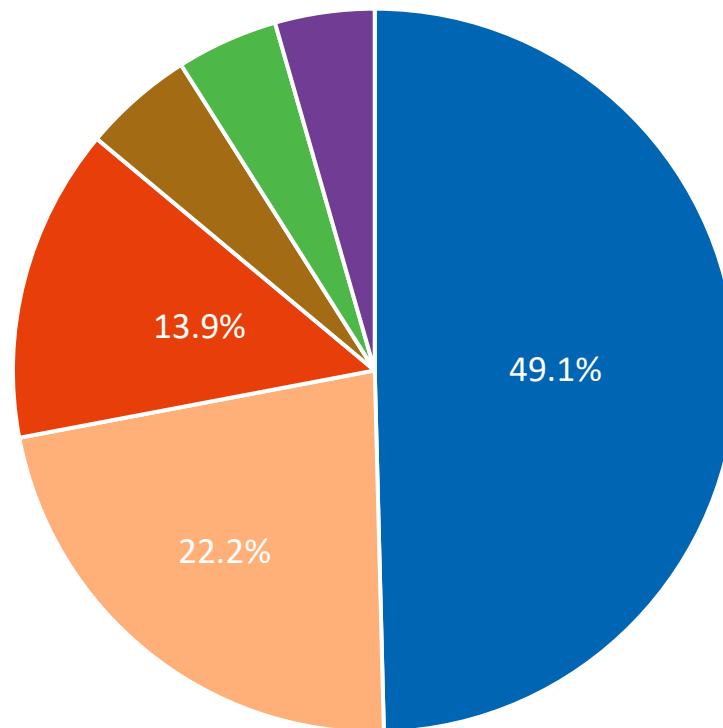
中國相關AI供應鏈的公司

業務	名稱	1月 %	3月 %	年初至今 %	1年 %	市值 (美元百萬)	收入 (美元百萬)	預估市盈率 (今年)	預估市盈率 (明年)	淨利潤率 T12M	
700	超大型資料中心業者	騰訊	(-15.4)	(-15.9)	(-26.7)	(-15.7)	510,926	104,638	12.63	11.38	30.61
9988	超大型資料中心業者	阿里巴巴	(-7.6)	(-14.3)	(-11.8)	3.2	308,681	144,156	18.88	13.45	10.12
BIDU	超大型資料中心業者	百度集團	9.5	(-0.5)	3.5	58.2	46,009	17,967	16.97	14.83	1.02
3888	超大型資料中心業者	金山軟件	(-13.7)	(-22.5)	(-25.6)	(-45.6)	3,732	1,348	18.78	15.97	20.70
600203	技術元件 (連接器)	福建福日電子	(-0.4)	(-5.2)	(-10.3)	25.1	1,044	1,933	-	-	0.24
300308	技術元件 (光學)	中際旭創	14.9	87.1	62.8	937.6	162,641	5,323	43.10	27.11	29.28
300502	技術元件 (光學)	成都新易盛通信技術	(-2.2)	54.6	31.4	578.7	82,720	3,458	32.02	22.25	36.87
300476	技術元件 (PCB/基板)	勝宏科技	0.2	27.5	15.2	318.8	47,387	2,685	32.91	19.80	22.83
2463	技術元件 (PCB/基板)	滬士電子	3.9	49.9	41.9	235.6	29,341	2,637	36.42	24.82	20.37

中國科技股在香港集資概覽

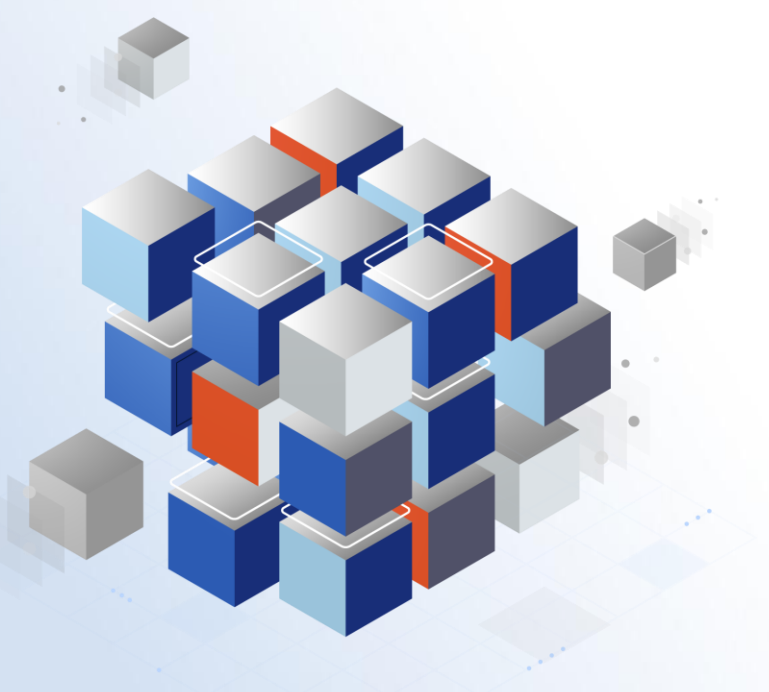
科技業佔Q1募資總額一半 (上市公司數目)

- 高科技 (15家)
- 消費必需品 (2家)
- 工業 (9家)
- 其他 (6家)
- 零售 (2家)
- 醫療保健 (4家)



重點放在AI下游及機器人

個股	投資焦點
騰訊(700)	<ul style="list-style-type: none"> • 財務能見度提升，保障未來回饋空間：首季建立的清晰披露框架顯著提升了未來的利潤能見度。憑藉 570 億元強勁的自由現金流與自籌資金能力，預期將持續加大未來的股份回購與 AI 資本開支，為股東回報提供有力支撐 • 雙引擎增長，後續季度蓄勢待發：首季國內遊戲強勁的雙位數流水增長，將逐步在後續季度確認為實質營收。伴隨視頻號用戶時長增長與 AI 廣告模型升級，廣告加載率仍具大幅提升空間，持續釋放長期增長動能 • AI 生態變現可期，估值修復空間廣闊：微信小程序生態連接數百萬商戶，構建了未來 AI 技術落地與閉環變現的專屬優勢。目前 13 倍預期市盈率的五年低位提供了極強的防禦性
阿里巴巴(9988)	<ul style="list-style-type: none"> • 雲端與 AI 爆發，預期未來利潤率重回雙位數：通義千問 MaaS 的年化經常性收入 (ARR) 預計年底突破 300 億元。隨著高毛利 MaaS 佔比提升與自研晶片部署，雲端 EBITA 利潤率預期於未來 1-2 季內重回雙位數軌道，奠定「AI+雲端運算」的長期核心引擎 • 未來利潤與現金流步入改善通道：淘天集團戰略性投入已穩固市場份額，利潤端正步入正軌。隨行業競爭態勢改善，未來數季電商基本面與利潤將迎來實質改善，持續為集團提供強大的現金流後盾 • 即時零售加速減虧：受惠於市場理性競爭，即時零售虧損加速收窄。預計單元經濟效益 (UE) 於 2027 財年實現轉正，2027 至 2028 財年虧損年均減半，最終於 2029 財年實現全面盈餘，有效釋放集團整體利潤彈性
優必選(9880)	<ul style="list-style-type: none"> • Walker S 出貨倍增，確立未來營收核心引擎：2026 年 Walker S 出貨量目標大幅上調至 5,000 台 (總產能 10,000 台)，預期將貢獻高達近半至 69% 的營收。後續即將推出更輕便、低成本的下一代 Walker S3，將進一步降低工業客戶門檻，加速規模效應 • AI「世界模型」築高壁壘，盈利拐點可望提前：2026 研發支出將升至 7 億元，用於開發 VLA 模型並將數據採集量大幅提升至 100 萬小時。算法優勢將助其穩固 humanoid 賽道龍頭地位。伴隨毛利率預期由 37.7% 大幅改善至 43-44%，有望推動公司於 2027 年或提前實現盈虧平衡



能源危機對中國帶來的機會

主題 3

“停火，開戰，停火，開戰……” 國際原油價格仍然維持在高水平



再次帶動中國電動汽車出口強勁增長

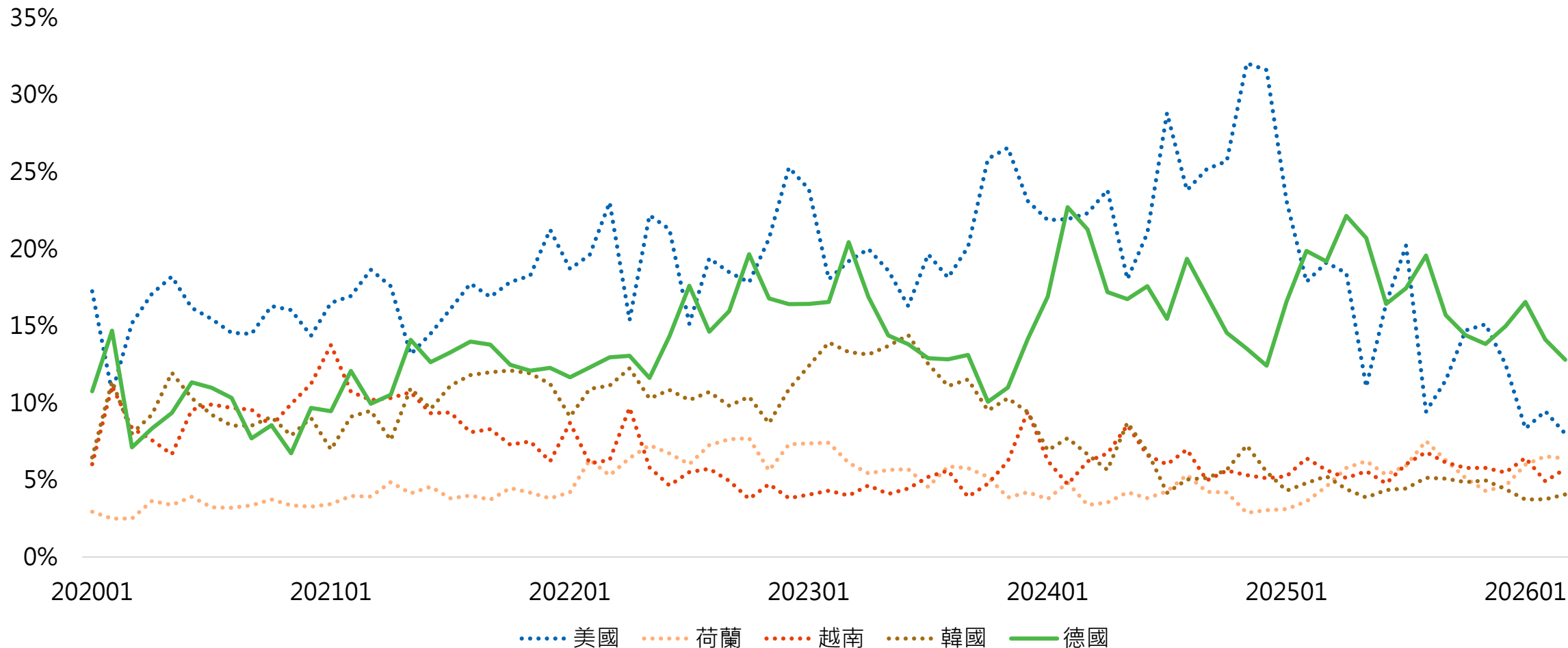


中國鋰電池的出口快速增長反映全球電能汽車的需求不斷擴張



德國已超越美國成為中國鋰電池最大的進口國

鋰電池出口目的地 (%)



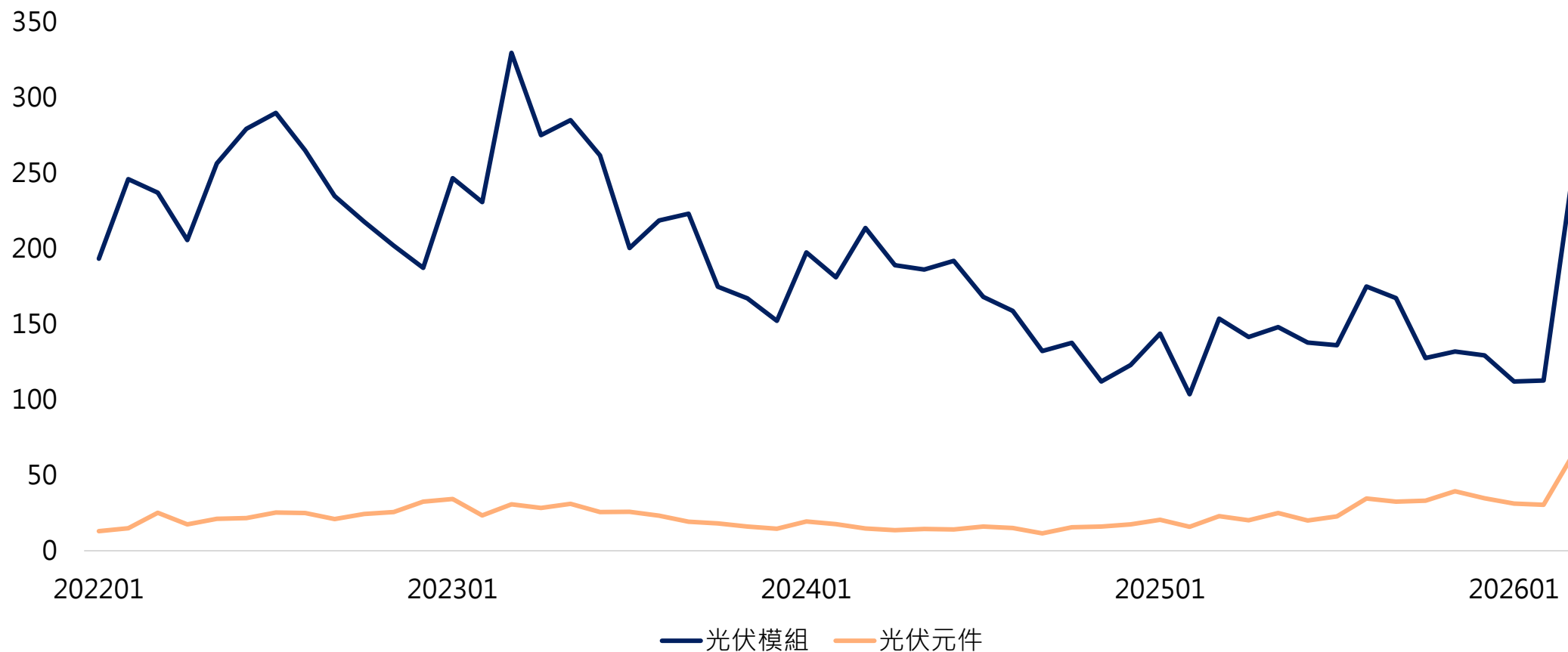
儲能設備已經成為各國的戰略資產， 以支持可持續再生能源發展及維持電網穩定

儲能相關政策

	政策名稱 / 項目	2026 年關鍵細節
台灣	表後儲能系統補助 (MOEA)	針對工業用戶，每 MWh 補貼約 NT\$500 萬；優先補助使用國產電池芯者。
中國	電力側獨立儲能容量電價	參照煤電容量電價，補貼「可用容量」而非僅放電量；國家發改委 2026 年全面實施。
美國	OBBBA 法案 (新版 ITC)	2026 年開工專案可享 30% 投資抵免；若使用 50% 以上國產零件有額外加成。
澳洲	廉價家用電池計畫 (Federal)	每 kWh 補助約 AUD\$310。2026/5/1 起改為階梯制 (14kWh 以下補助最高)。
義大利	Ecobonus 2026	住宅儲能：首套房 50% / 二套房 36% 抵免，上限 €9.6 萬，分 10 年抵減。
德國	低增值稅 (VAT) 政策	延續對儲能系統實施 7% 低增值稅；部分州政府 (如 NRW) 提供額外裝機獎金。
波蘭	Mój Prąd (Round 6)	住宅儲能最高補貼 PLN 1.6 萬；申請案量於 2026 年續創新高。

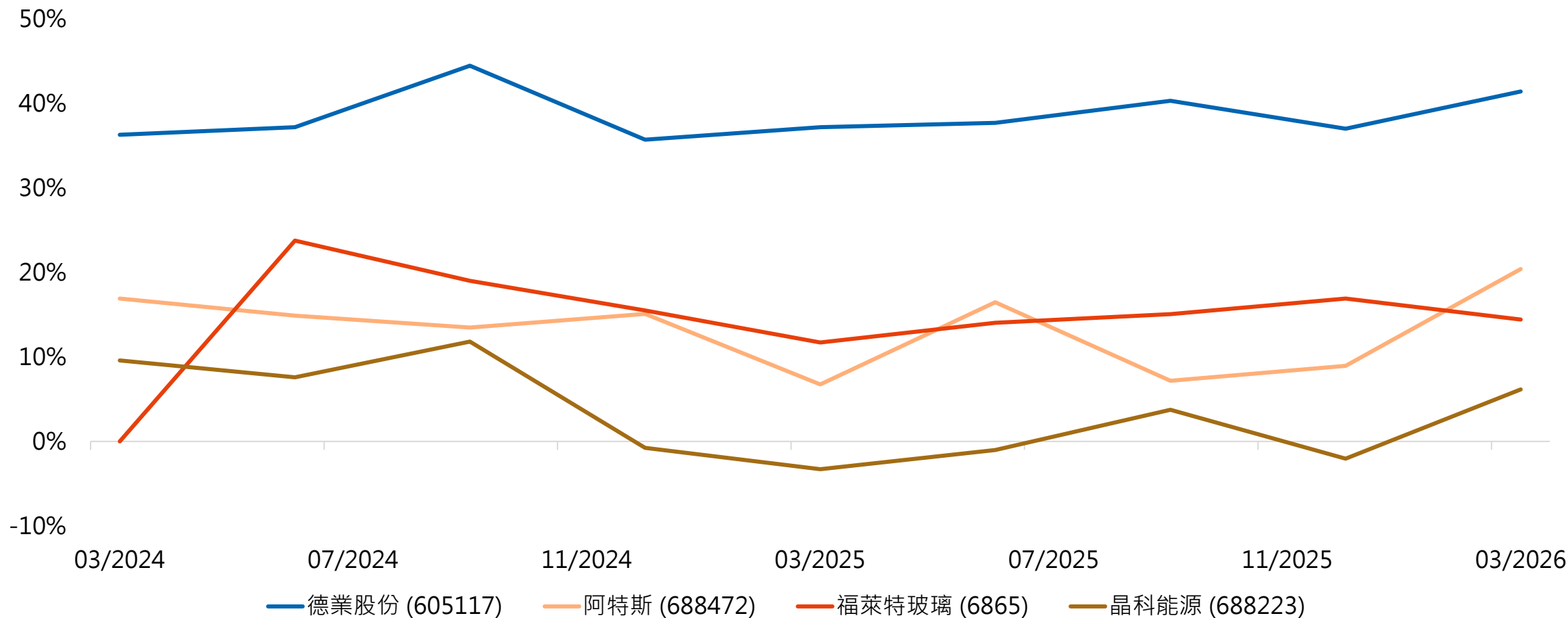
在美國攻打伊朗後，中國光伏相關出口在三月急速上升

光伏模組及光伏元件出口
金額 (億)



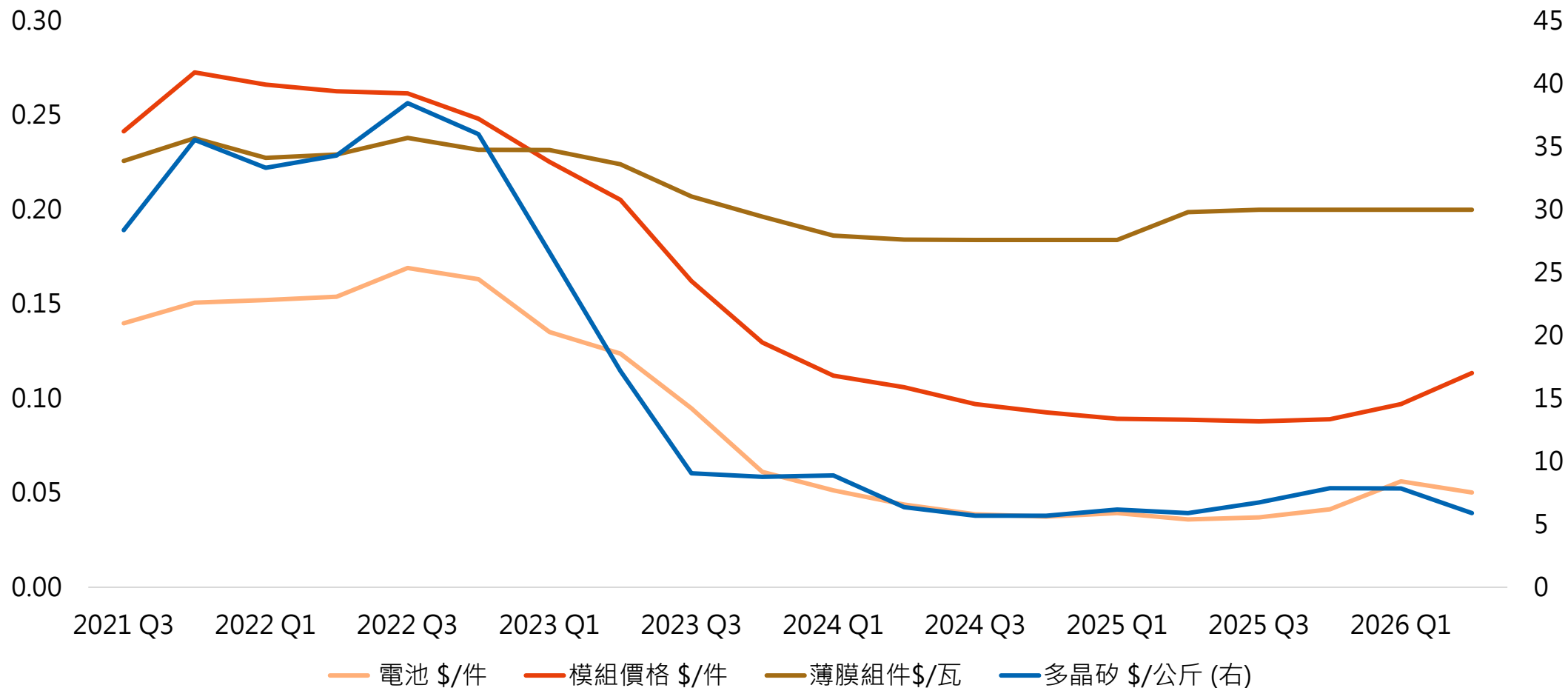
這為內卷嚴重的中國光伏行業帶來一點點毛利率的改善

光伏毛利率



但行業的內卷還是相當嚴重，不主張對行業過分樂觀

光伏價格



重點放在風能及鋰電池

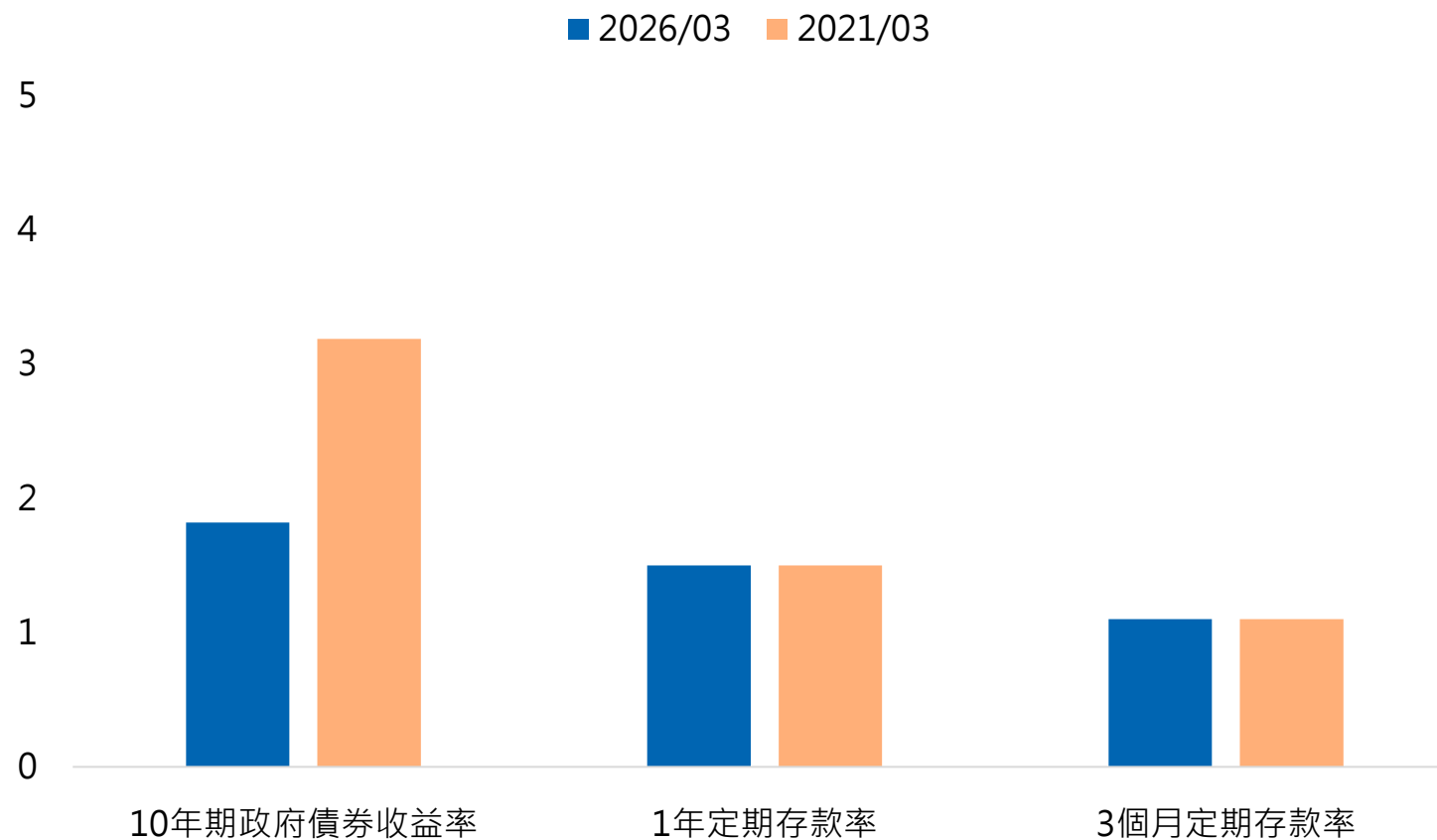
個股	投資焦點
金風科技(2208)	<ul style="list-style-type: none"> • 風機出貨高增長，海外市場份額倍增預期 預計2026全年風機出貨量將達40GW（同比增長約33%），包含約7至8GW的海外出口與2.7GW的國內海上風機。得益於南美、亞太、非洲及中東等地區的強勁需求，海外新訂單前景樂觀。預期海外市場份額將加速擴張，於2030年從目前的約5%翻倍提升至10%以上，成為中長期營收成長的核心支撐 • 「雙海」戰略（海外+海上）提振盈利：公司加速轉向高毛利「海外+海上」業務，其新增裝機量居行業首位（海上裝機市佔37%，出口市佔49.9%）。預期「雙海」裝機佔比將於2026年升至24.5%，持續優化盈利結構。 • 國內定價回暖，風機毛利率步入上升通道 預期2026年風機毛利率將由上年的8.9%穩步提升至9%–10%，陸上風機有望在淨利潤層面實現扭虧為盈。
寧德時代(3750)	<ul style="list-style-type: none"> • 技術突破與儲能大單奠定龍頭地位：公司推出具備 10C 至 15C 超快充的第三代神行及麒麟電池。此外，鈉離子電池攻克瓶頸並將於第四季量產，更簽下三年共 60GWh 的全球最大鈉電儲能訂單，不僅激活了鈉電產業鏈，也確立了公司在次世代電池技術上的絕對領先優勢 • 「儲能+重卡」雙軌對沖週期波動：電池需求向儲能（佔比25%，CAGR 52.2%）與重卡電動化轉移，有效平抑乘用車週期風險。 • 多維出海規避壁壘並享高溢價：海外動力電池市佔33.8%穩居首位。公司透過技術授權、本地建廠等模式規避貿易限制，獲取海外高毛利。



銀行和金融服務

主題 4

中國主要利率在低位徘徊



央行減息步伐趨緩，銀行淨息差壓力減輕

淨息差 (按年, pp) NIM (YoY pp)

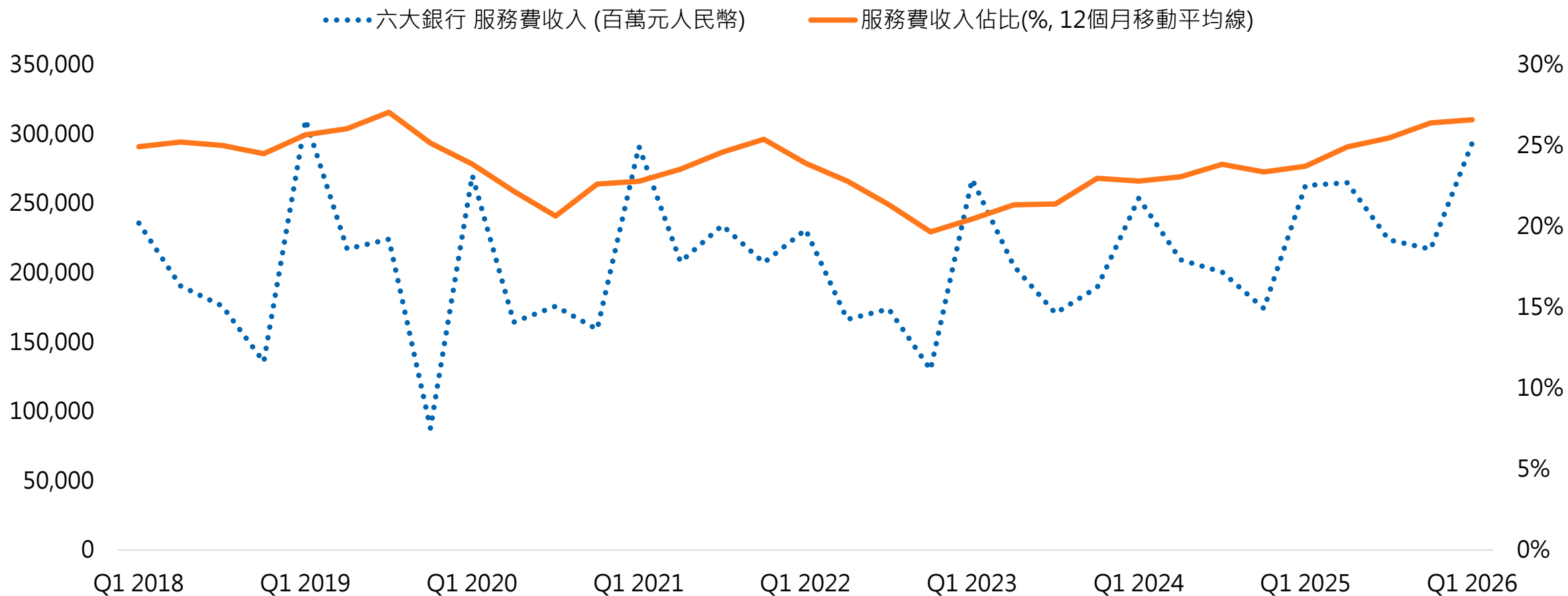


經濟見底

銀行不良貸款率回落也是支撐盈利的主要支柱

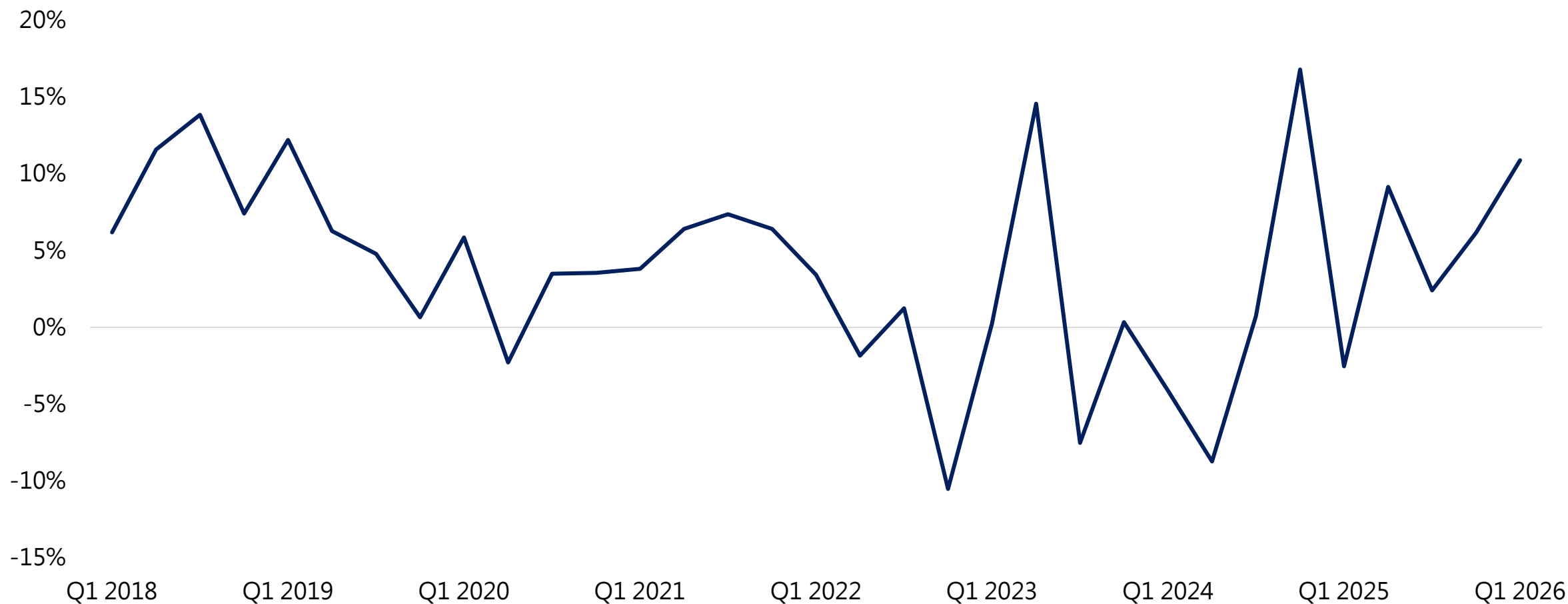


六大銀行服務費佔比持續高企 在資金成本持續低企的情況下，這佔比將持續增長



淨息差壓力收窄及非利息收入的改善，撥備前利潤增長重回上升軌道

撥備前利潤 (按年) PPOP (YoY)



聚焦高資本充足率及積極推動非利息收入佔比的國有銀行

個股	投資焦點
建設銀行(939)	<ul style="list-style-type: none">• 高CET 1，防禦力強：核心一級資本充足率 (CET 1) 領先行業，具備極佳防禦力，能有效抵禦週期風險，並為未來業務擴張與穩定派息提供充裕緩衝。• 非息收入增長，優化結構：積極推進業務轉型，財富管理、結算託管及交易回報穩定增長，有效降低對傳統存貸利差的依賴，提升降息週期下的盈利韌性。• 淨息差領先，盈利動力足：負債成本控制力卓越，淨息差 (NIM) 優於國有大行且按季擴闊，成功抵銷資產收益率下降壓力，穩固支撐核心盈利。
中國銀行(3988)	<ul style="list-style-type: none">• 非息收入進取，帶動增長：憑藉海外網絡與人民幣國際化優勢，跨境理財、貿易結算及投資收益顯著上升，帶動非息收入錄得雙位數按年增長，成為營收新引擎。• CET 1 維持健康水平：在海外擴張的同時，透過優化風險加權資產 (RWA) 使核心一級資本充足率保持健康，免除短期融資擔憂，為持續派息提供保障。

選股名單

延續年初選股	中美貿易戰 “先升級後降級” 策略	中國怎樣分享AI紅利	能源危機對中國帶來的機會	金融
中國宏橋(1378)	康方生物(9926)	騰訊 (700)	金風科技 (2208)	建設銀行 (939)
信和置業(83)	中遠海控(1919)	阿里巴巴(9988)	寧德時代 (3750)	中國銀行 (3988)
		優必選(9880)		



乘風破浪 全LEAD出擊

1

投資觀點

2

資產策略



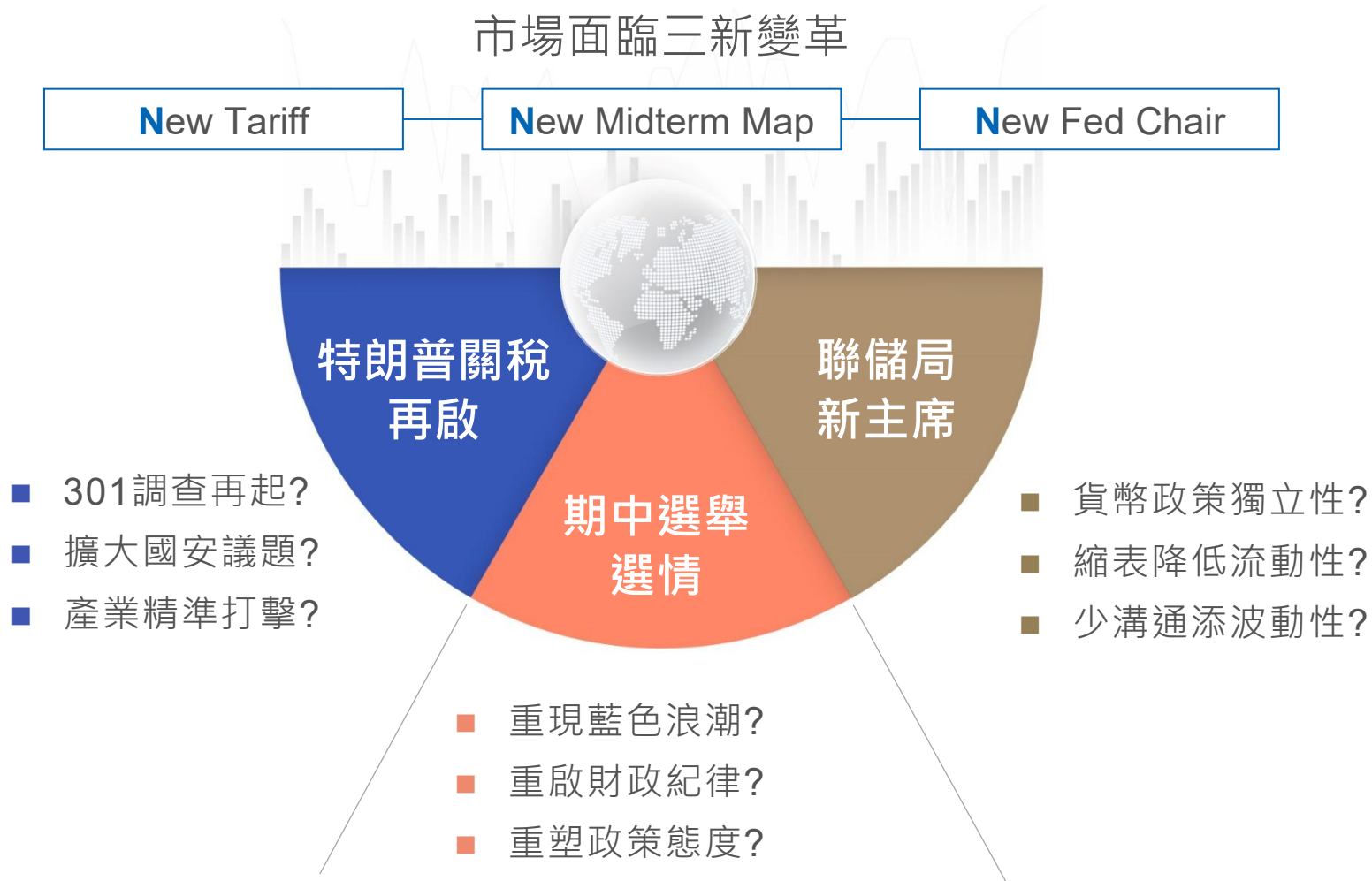
1

投資觀點



關稅、選舉與主席三重變革，2026年下半年走入十字路口

三大變數顛覆萬物定價，波動持續與市場同行



資料來源：凱基證券整理

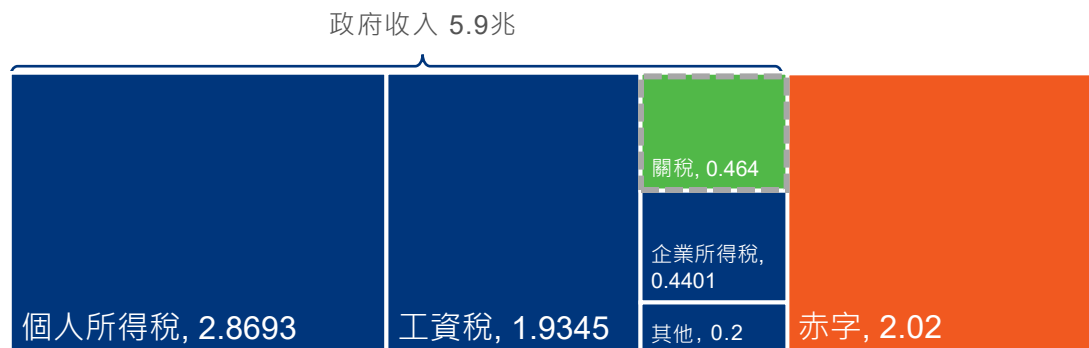
美國政府赤字持續擴大，欲以關稅彌補支出漩渦

美國政府預算狂砍開支，迎1.5兆美元軍費豪賭

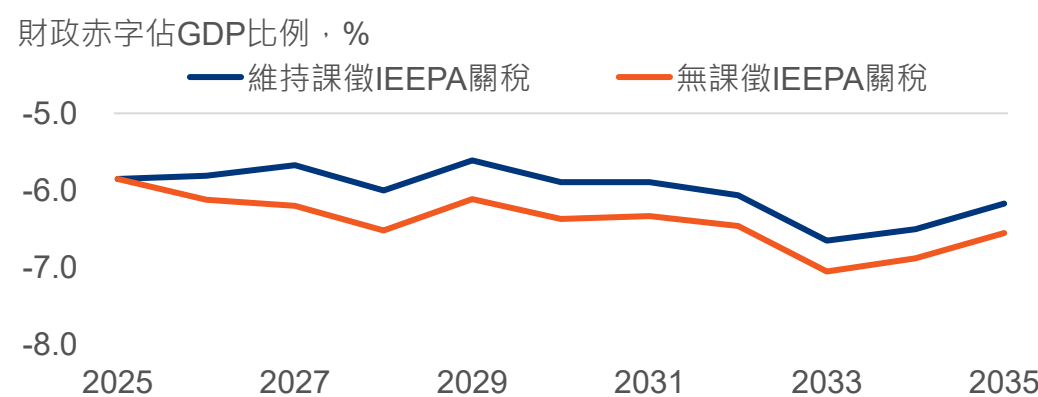
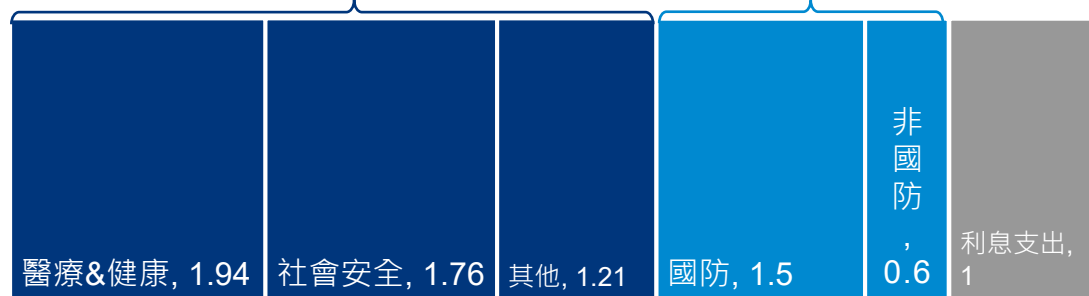
特朗普任內財政赤字佔GDP可能輕易突破6%

美國政府債務逼近39兆美元，利息負擔為國債長期隱憂

2027年美國政府預算提案，兆美元



政府強制性支出 4.9兆 政府裁量性支出 2.1兆

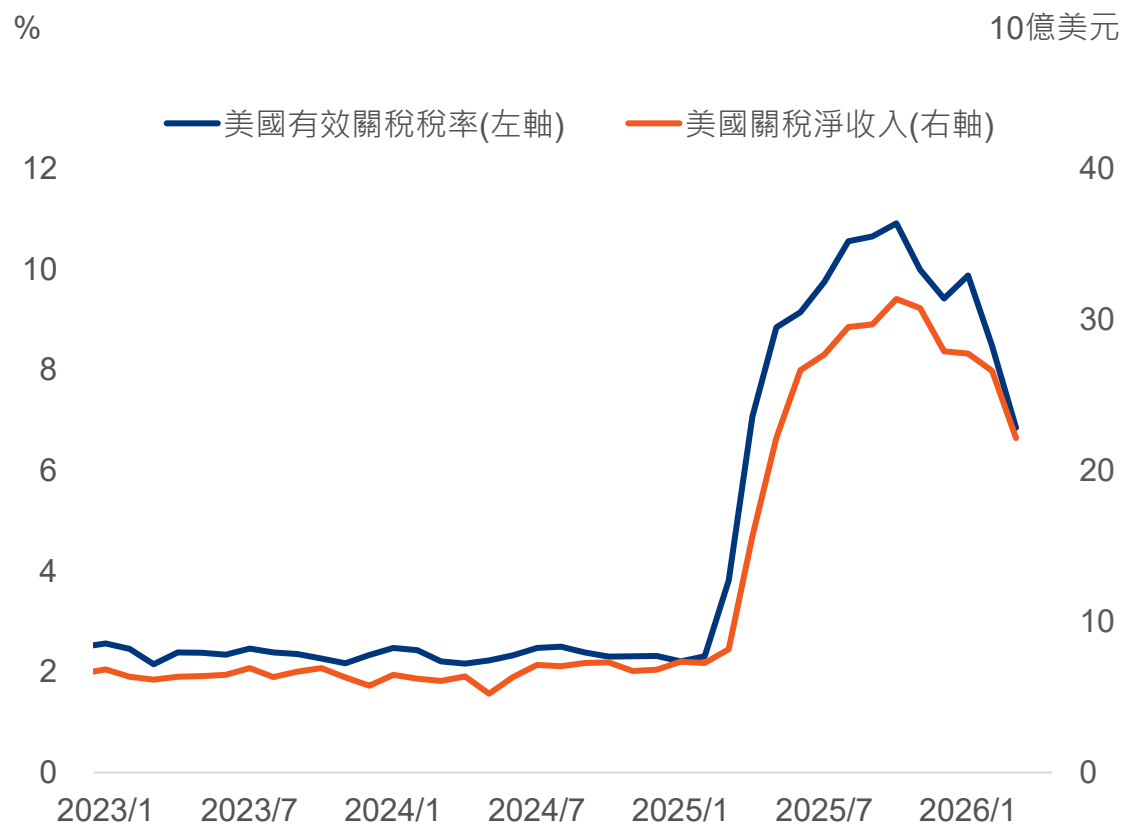


資料來源：Bloomberg、Fed、凱基證券整理。註：非國防類政府裁量性支出涵蓋醫療&健康、教育、交通與基建、司法與國內安全、科學研究、國際事務與外交、農業、退伍軍人相關領域

關稅收入被判違憲，特朗普再立名目添擾動

法院判決IEEPA關稅無效且相關收入需退還，預期特朗普可能從301調查來加徵關稅

法院判決IEEPA違憲且關稅收入緩降



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

特朗普後續恐藉由301或其它條款取代部分關稅收入



法源條款	啟動條件	適用範圍	執行期限	現狀
122條款 (1974 貿易法)	應對國際收支嚴重赤字或匯率危機(美金貶值引起)	廣泛性。對所有國家加徵最高15%附加稅	限時150天，除非國會批准延長	2026/2/24對所有國家課稅10%，法院於2026/5/8裁定其針對特定原告違法，預計2026/7/24到期。
301條款 (1974 貿易法)	針對他國不合理歧視性貿易行為(如侵犯智財權、不公平補貼)	針對性強。鎖定特定國家或產業(如中國、歐盟)	無明確法定期限，依調查結果而定	調查進行中。美國貿易代表署2月啟動新一輪調查，預計取代即將到期的122條款且無固定到期日
232條款 (1962 貿易擴張法)	基於國家安全受損，由商務部發起調查	範圍多用於鋼鋁2026年擴大至半導體與電動車	針對關鍵戰略物資，無到期期限	生效中，目前無到期期限，被視為最穩定稅種
201條款 (1974 貿易法)	特定產品進口激增，對國內產業造成嚴重損害(防衛措施)	不限國別。針對特定商品(如太陽能板、洗衣機)	通常為4年，最多可延長至8年	局部生效。主要針對綠能設備與特定家電。各案件到期日不一
338條款 (1930 關稅法)	對歧視美國產品國家進行報復性加稅	極具針對性。稅率最高可達50%	由總統決定何時終止	為301條款強化版，若他國發動關稅反擊，特朗普傾向啟動此項對等報復，為122條款潛在接續301條款

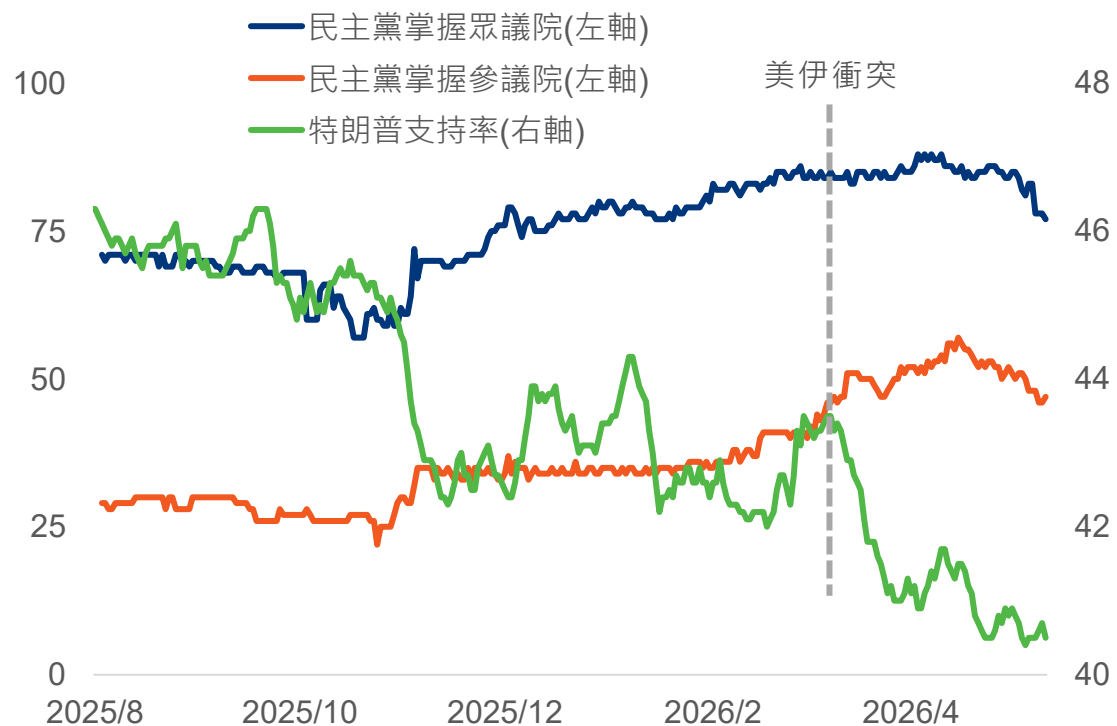
特朗普民調續降，市場預期結果可能朝向兩院分治

進入特朗普總統任期下半場，期中選舉後政府未來施政不確定性緩步走升

得民心者得天下，藍色浪潮再起...嗎？

市場預估期中選舉後參議院/眾議院由哪黨掌控預估機率，%

民調支持度，%



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

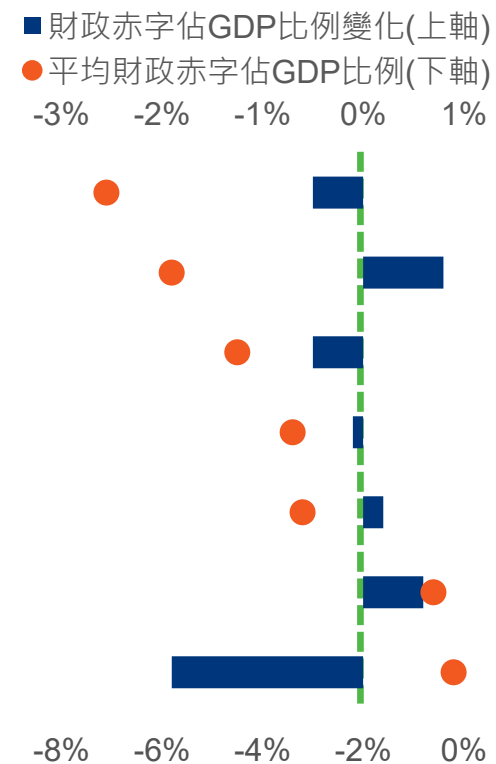
期中選情將左右未來美國政策發展

統計1950年以來，美國總統和兩院所屬政黨與財政赤字變化

總統	眾議院	參議院
民主黨	民主黨	民主黨
民主黨	共和黨	民主黨
共和黨	民主黨	共和黨
共和黨	共和黨	共和黨
共和黨	民主黨	民主黨
民主黨	共和黨	共和黨
共和黨	共和黨	民主黨

兩院分治
→ 財政惡化

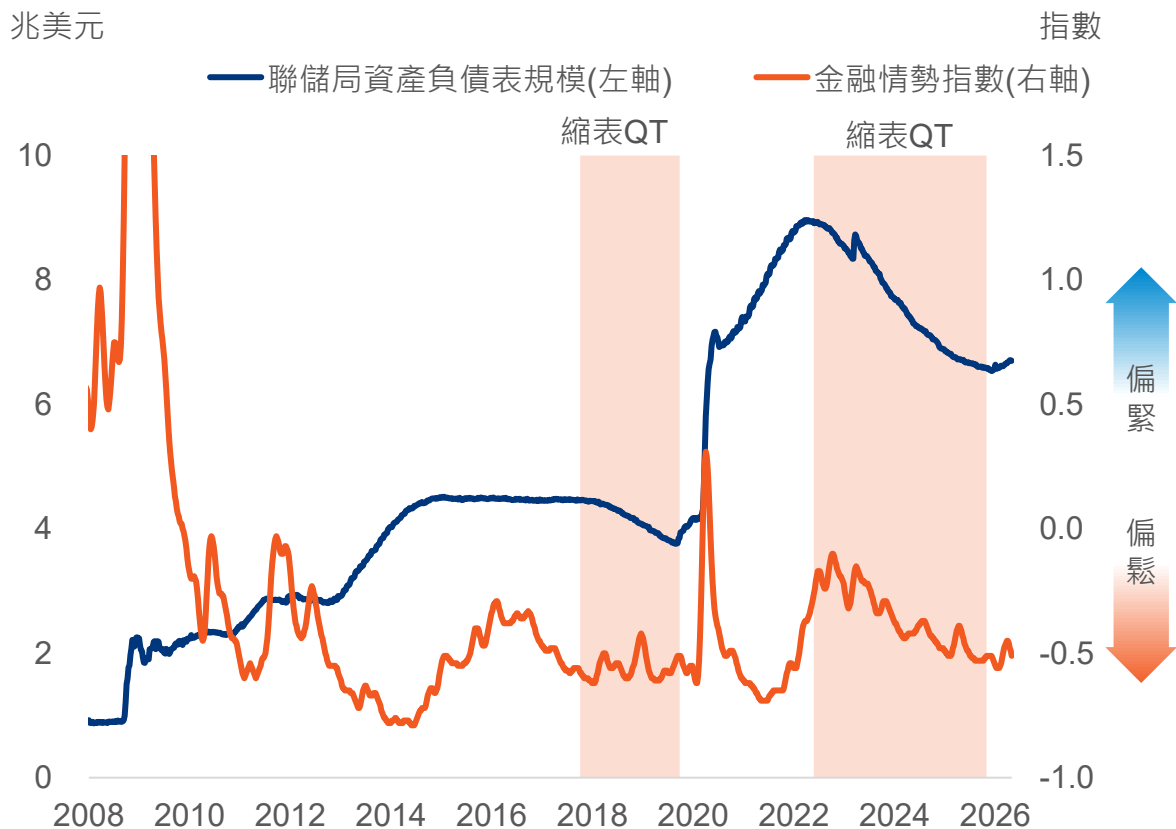
藍色浪潮
→ 財政緊縮



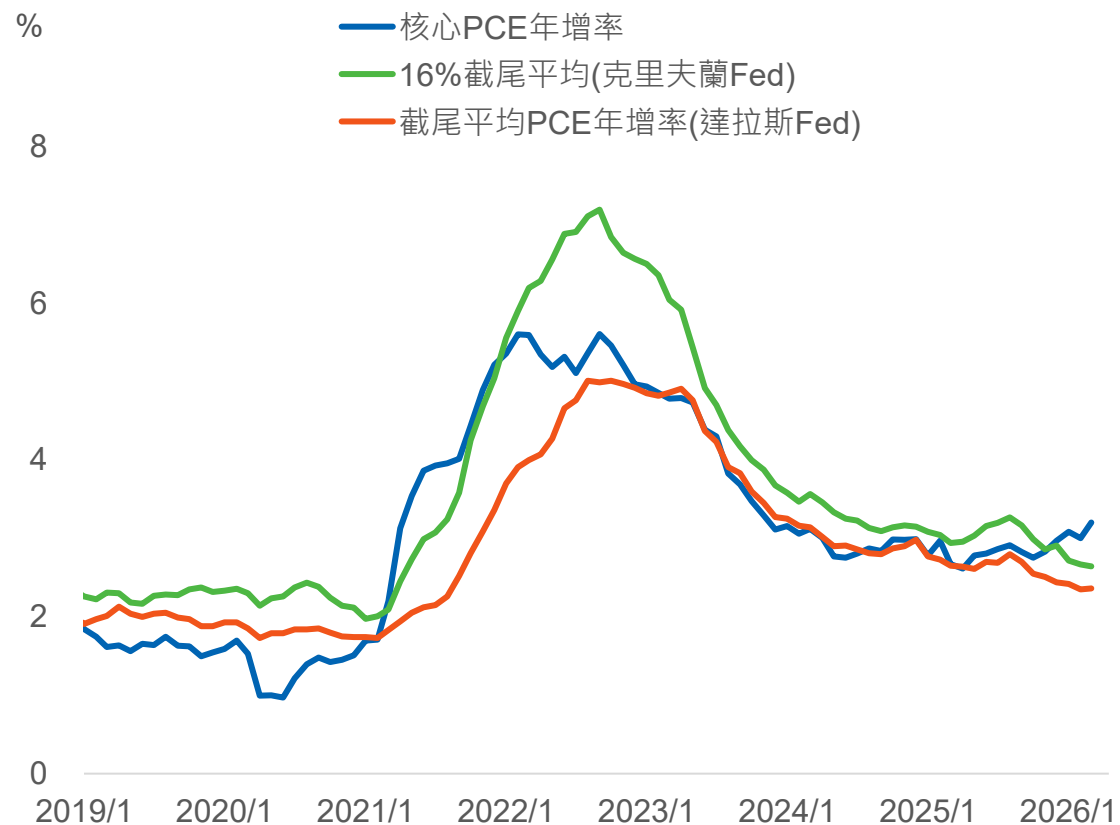
華許政策傾向若逐步實現，可能加大利率市場波動程度

縮表、通脹指標與減少指引等議題，對市場帶來未演先轟動影響

若聯儲局重啟縮表，留意市場流動性緊縮可能性



通脹指標可能會因定義不同而有差異



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理 · 註：縮表又被稱為量化緊縮(Quantitative Tightening, QT) · 央行選擇債券到期不再投資並償還部分或全部本金 · 央行還可以在到期日之前出售證券 · 以減少其資產負債表。

凱基全球資產配置觀點

資產類別	減少	增加	展望說明
 <p>債券 中性</p>	美國政府債券		油價再起推升中長期通脹預期，市場預期聯儲局明年可能重啟升息，長線留意財政部釋出增發美債訊號
	投資等級債券		美國好壞企業體質持續分化，投資級債信用息差持續收窄，首選金融、科技、公用事業與通訊產業
	非投資等級債券		信評CCC級企業平均財務槓桿明顯惡化、償債能力顯著不足，宜避開CCC級以下企業債，留意底層信用變化
	新興市場債券		新興市場匯率波動降低，資金回流新興市場債市追求高收益率，建議能源進口依賴度低之國家並以衛星配置為主
 <p>股票 偏多</p>	美國股市		AI驅動的企業獲利動能可望延續，除了成長型產業外，亦有望擴散至循環型產業，維持偏多觀點
	歐洲股市		油價與天然氣價格高檔恐強化央行升息預期，並壓抑企業獲利與經濟，令歐股面臨考驗，維持中性觀點
	日本股市		日本出口表現具韌性，關注具強勁基本面的AI半導體類股與具政策支持的國防產業表現，維持偏多看法
	新興亞洲		儘管能源衝擊仍存，但AI前景仍將持續推動區域內科技純度高的韓台股市獲利上修動能，維持偏多展望
 <p>美元 中性偏多</p>	美元		市場對今年Fed減息預期再次縮減，並進一步提升年底與明年初升息的預期，提供近期美元近期反彈動力
	日圓		6月日本銀行升息的機率頗高，央行干預托底但預期談話可能避免過於鷹派，且升息步伐仍要看通脹變化而定
 <p>黃金/ 另類資產 中性</p>	黃金		美伊戰爭短期未解，油價與利率偏高，金價短期承壓，但全球政府債務擴張及央行配置，金價下檔支撐、長期偏多
	另類資產		通脹偏高疑慮、市場續震盪，政策與戰事發展高度不確定下，另類資產可降低投組間關聯性，分散投資產品集中度

資料來源：凱基證券整理

2

資產策略

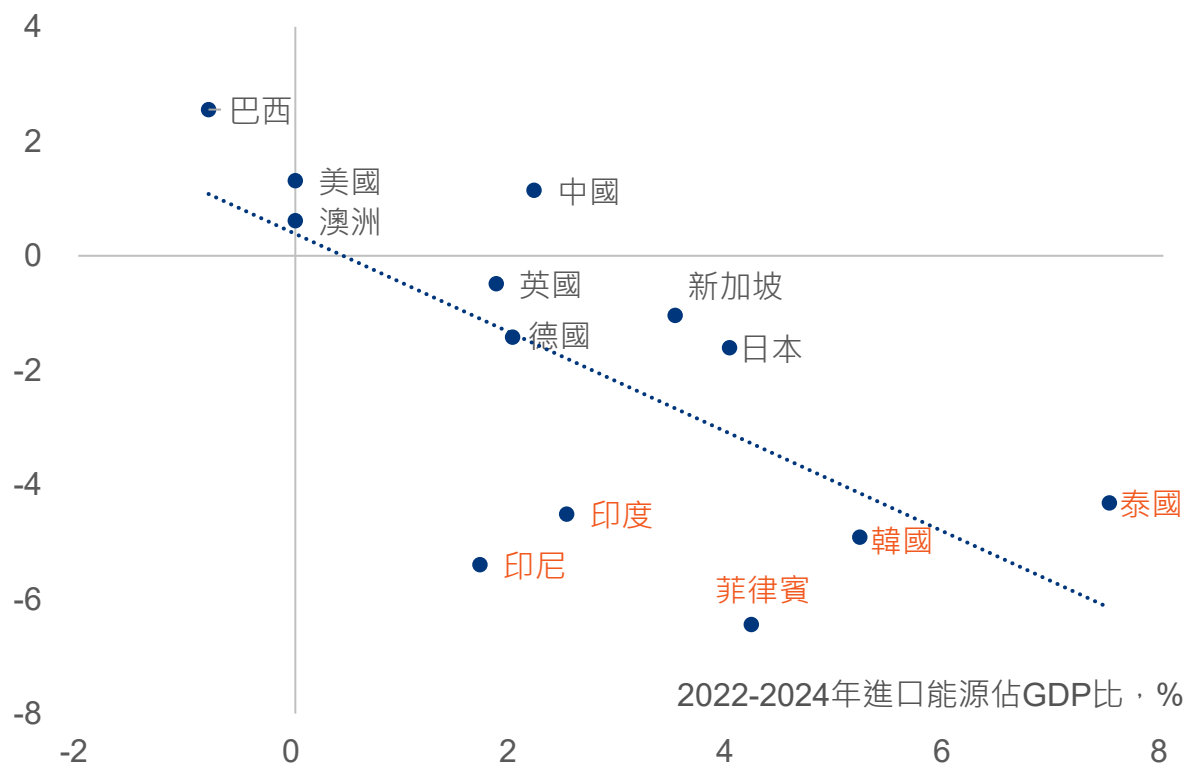


美元高位有撐，貨幣分散布局最適宜

油價高盤、利率揚升，對能源進口依賴度越高的國家，匯率貶值壓力升高

能源高度依賴進口的國家，貿易赤字惡化、匯率承壓

近3個月匯率變動，%



資料來源：Bloomberg · 截至2026年5月25日 · 凱基證券整理

資金挪移 Liquidity Shift | 主要策略

聯儲局保持利率不動，對美元形成支撐

美伊戰爭使油價飆升，美國4月CPI年增3.8%，創2023年5月以來新高，即便美伊談判達成，通脹壓力可能持續到第三季。市場對聯儲局今年減息預期縮減，並提升年底與明年初升息預期，對美元形成支撐。

亞洲能源進口國貿易赤字惡化，匯率轉弱

高油價加上強美元，加重能源進口國的負擔，尤其亞洲新興國家，如泰國、韓國、菲律賓、印度和印尼。貿易赤字惡化促資金外逃，匯率貶值，若荷姆茲海峽可獲開放，油價下滑，將使匯率貶幅縮小，反之持續惡化。

原材料輸出國受惠，幣值平穩或偏升值

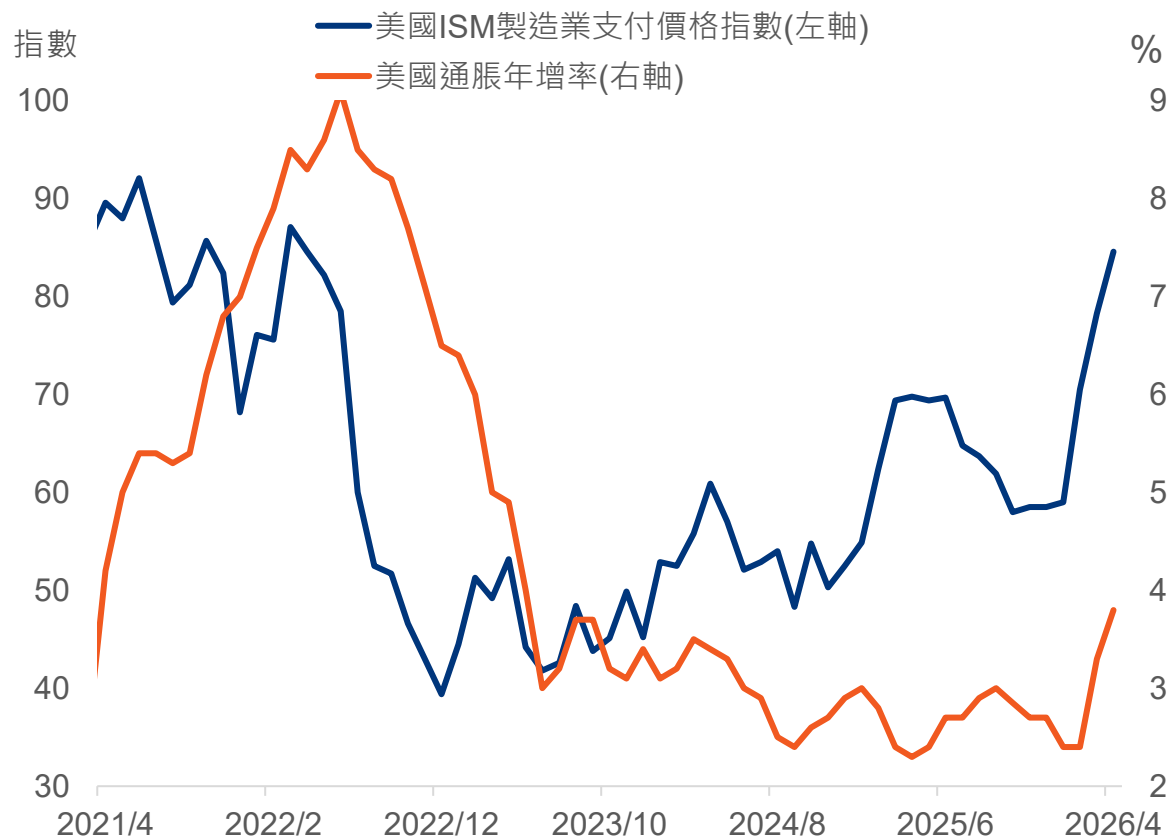
隨原材料價格上漲，原材料出口國包括巴西、澳洲等，經常帳順差擴大可直接受惠。此外，人民幣因陸股上漲、資金流入，與人行欲維持偏強人民幣，以降低國內輸入性通脹，成為少數在偏強美元下，匯率升值的國家。

美元

油價維持高檔、通脹升溫，升息預期使美元偏強

聯儲局轉偏鷹派，減息預期或調整為升息，美債利率揚升、美元指數高位有撐

原材料大漲反應在價格上，美國通脹升溫



聯儲局減息預期變升息，美元指數獲提振



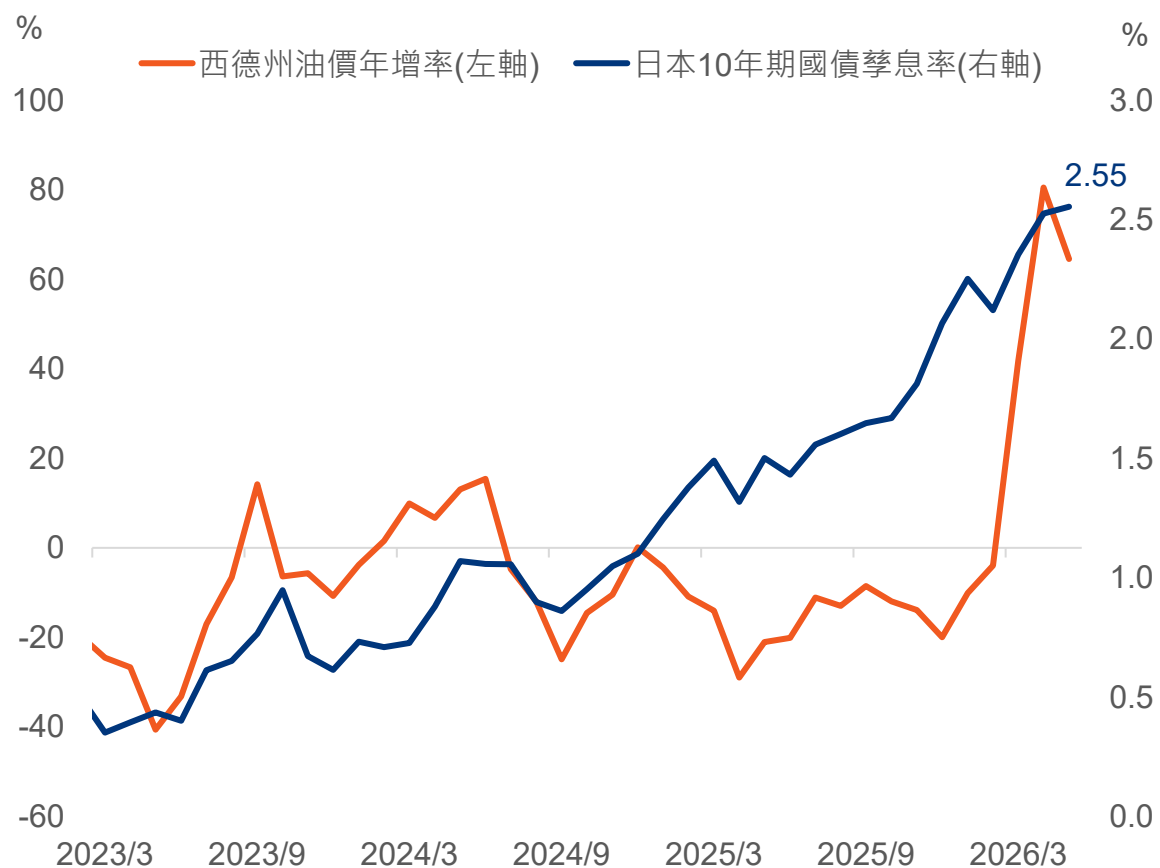
資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

日圓

通脹誘發升息預期，政府干預使日圓止貶回升

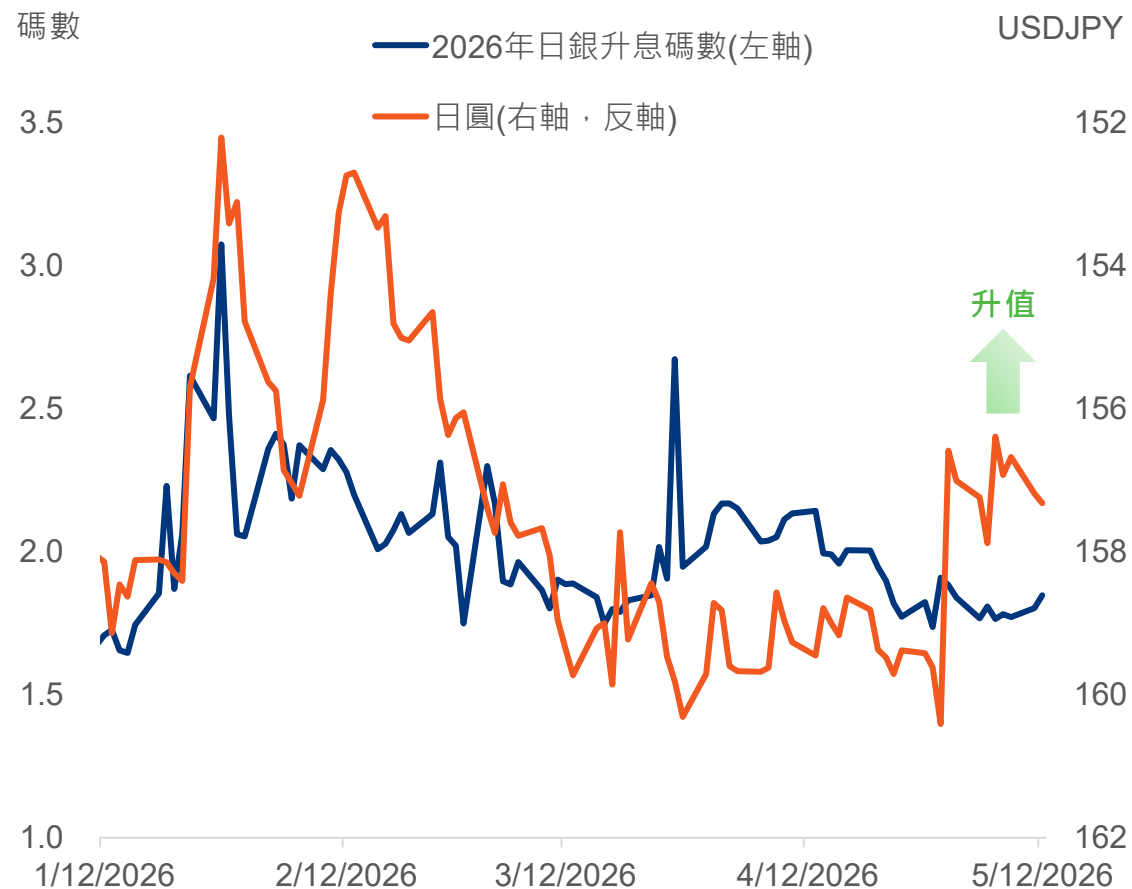
日本壽險業減碼日債，投資海外債券，是日圓近期偏弱主因；然升息預期升溫加上央行干預，日圓貶幅有限

油價維持高位，推升日本10年期國債孳息率走強



資料來源：Nikkei、Bloomberg、凱基證券整理

利率期貨預期日銀今年底前或升息兩碼，日圓貶幅有限

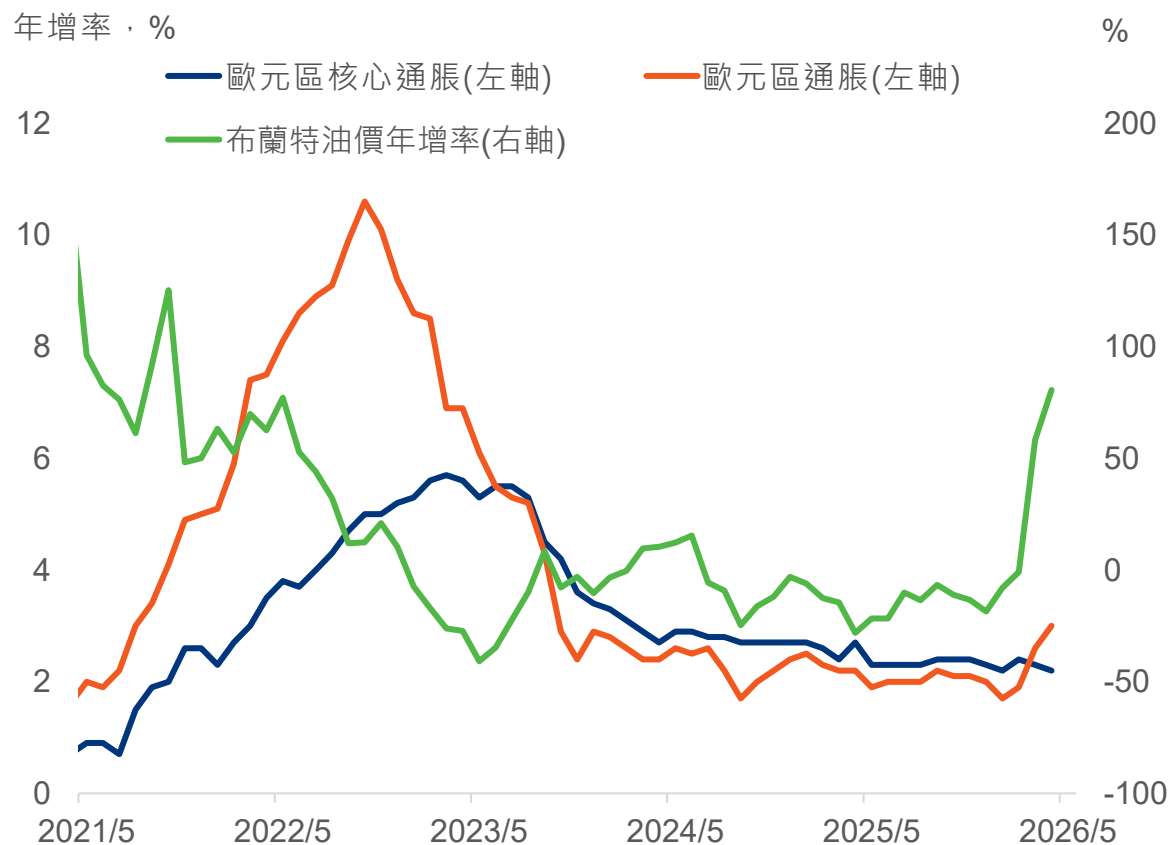


歐元

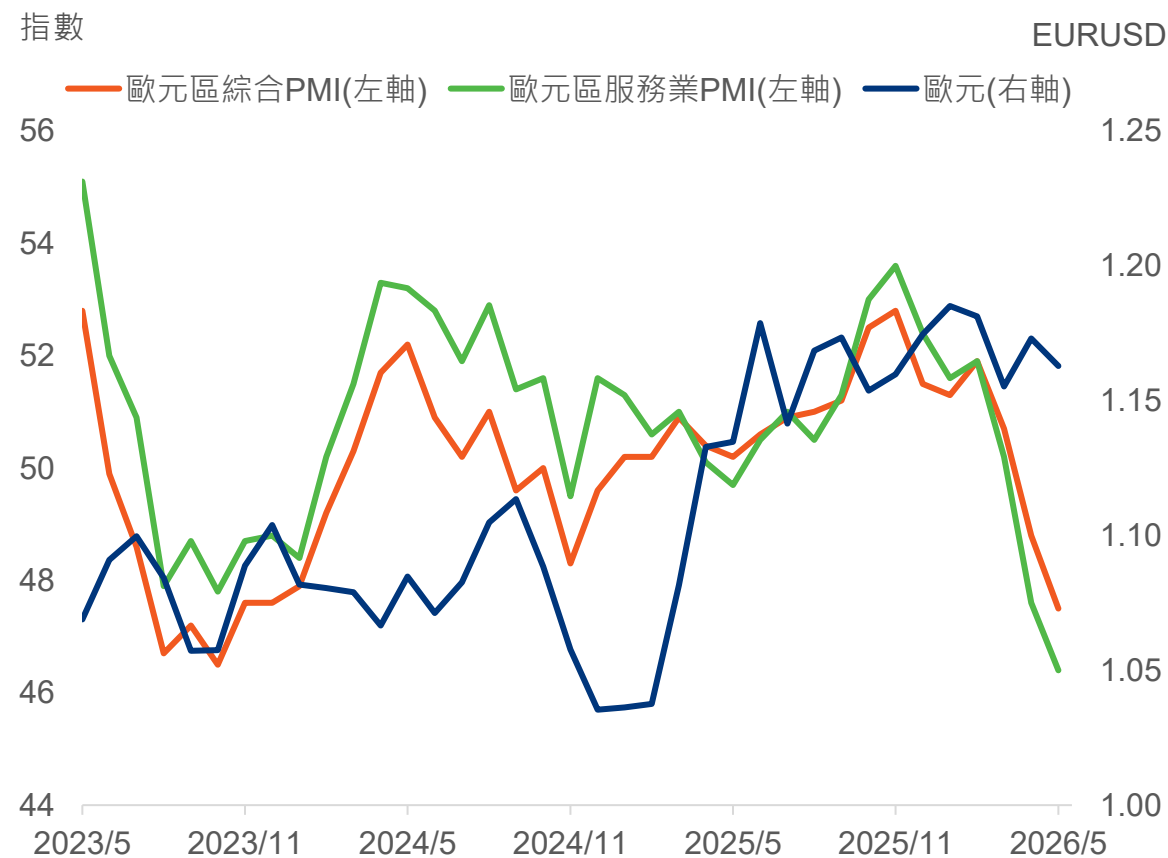
能源價格高企引發通脹經濟雙壓力，歐元偏弱震盪

能源價格高盤，引發歐元區通脹、經濟雙壓力，歐元偏弱震盪

油價上漲影響逐漸浮現，歐洲通脹回升



成本上揚不利歐元區經濟展望，歐元偏弱震盪

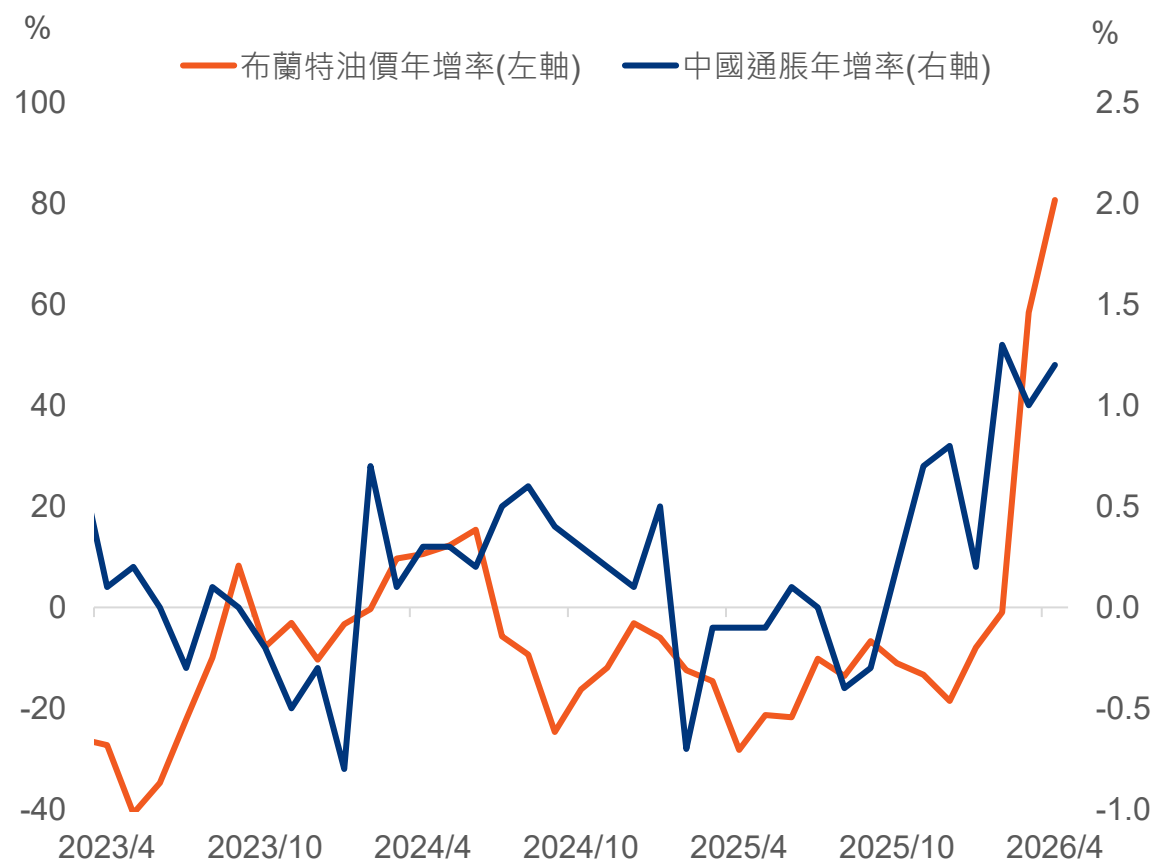


資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

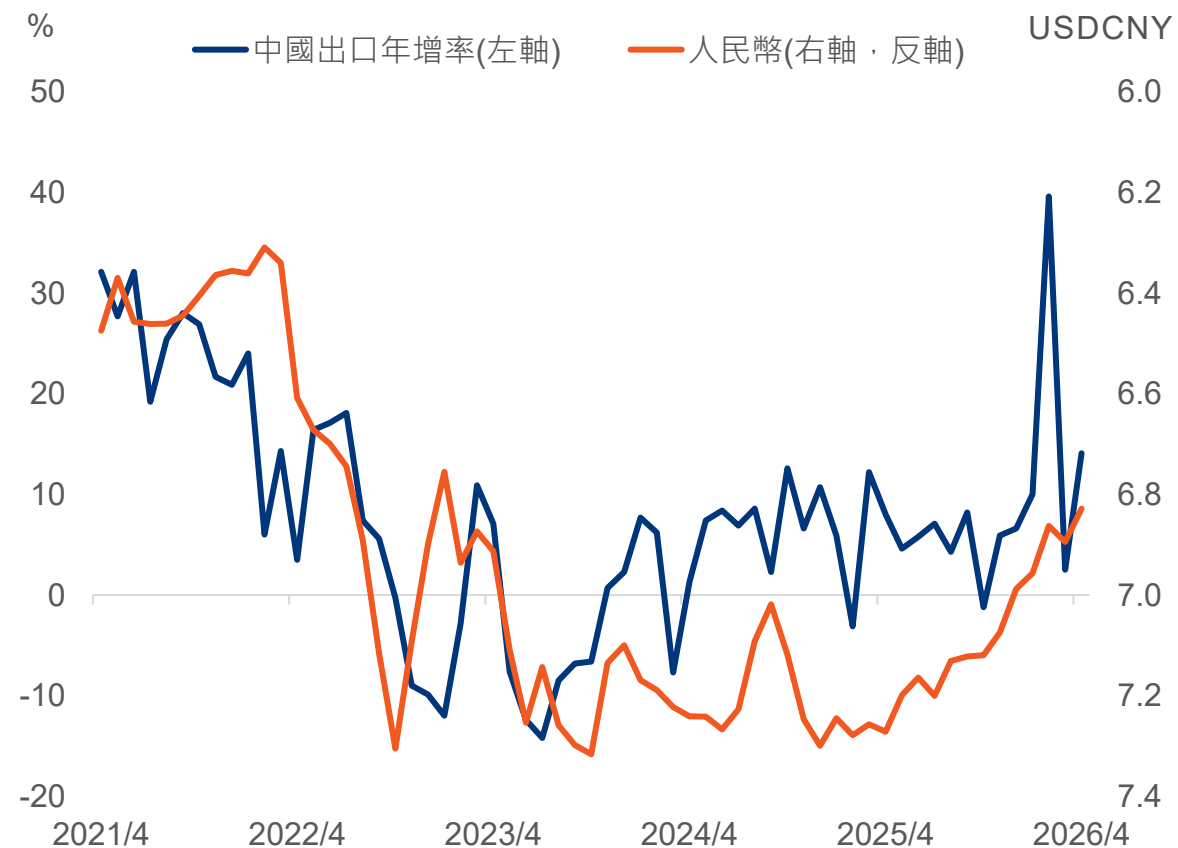
人民幣 通脹上升與股市資金流入，人民幣震盪偏強

高油價推升通脹升溫，加上出口良好、股市資金流入，人行讓人民幣維持偏高匯價，以抑制國內輸入性通脹

國際油價大漲，帶動中國通脹上揚



出口良好、經濟回溫，人民幣震盪稍強

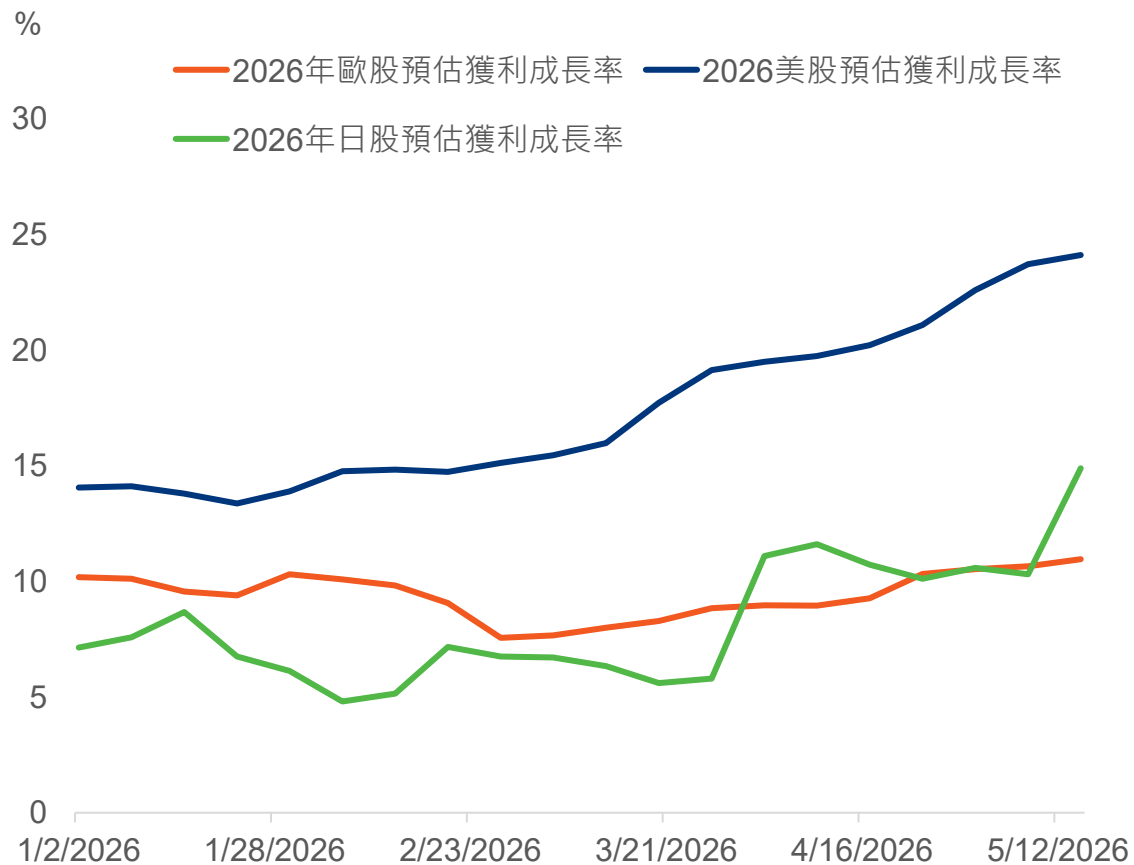


資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

AI浪潮令區域股市基本面差異化更趨顯著

AI引領之投資需求驅動美股動能從成長擴散至循環型產業，日股在政策助力下亦可望受惠

具AI題材美日股獲利動能優於歐股



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

聚焦獲利 Earnings Focused | 主要策略

美股以AI科技為主軸，並擴散至循環型產業

下半年在美股指數淨利率走勢持續攀高下，可望鞏固市場風險偏好，並降低股市風險貼水，有利支撐評價水準。另一方面，隨著AI驅動相關投資發展，加上當前美國景氣表現優於預期，此外溢效果令循環股亦獲得一定程度的受惠。

能源成本上漲推動升息壓力，歐股基本面承壓

歐洲通脹易受能源價格影響並推動升息預期，令2026年全年歐股獲利年增率預估面臨下修壓力，顯示下半年股市動能恐受到限制。在此環境下，可關注具備防禦特性的英股與擁有長期政策支持的歐洲軍工類股。

出口強勁反映AI半導體需求，國防則具政策長期支持

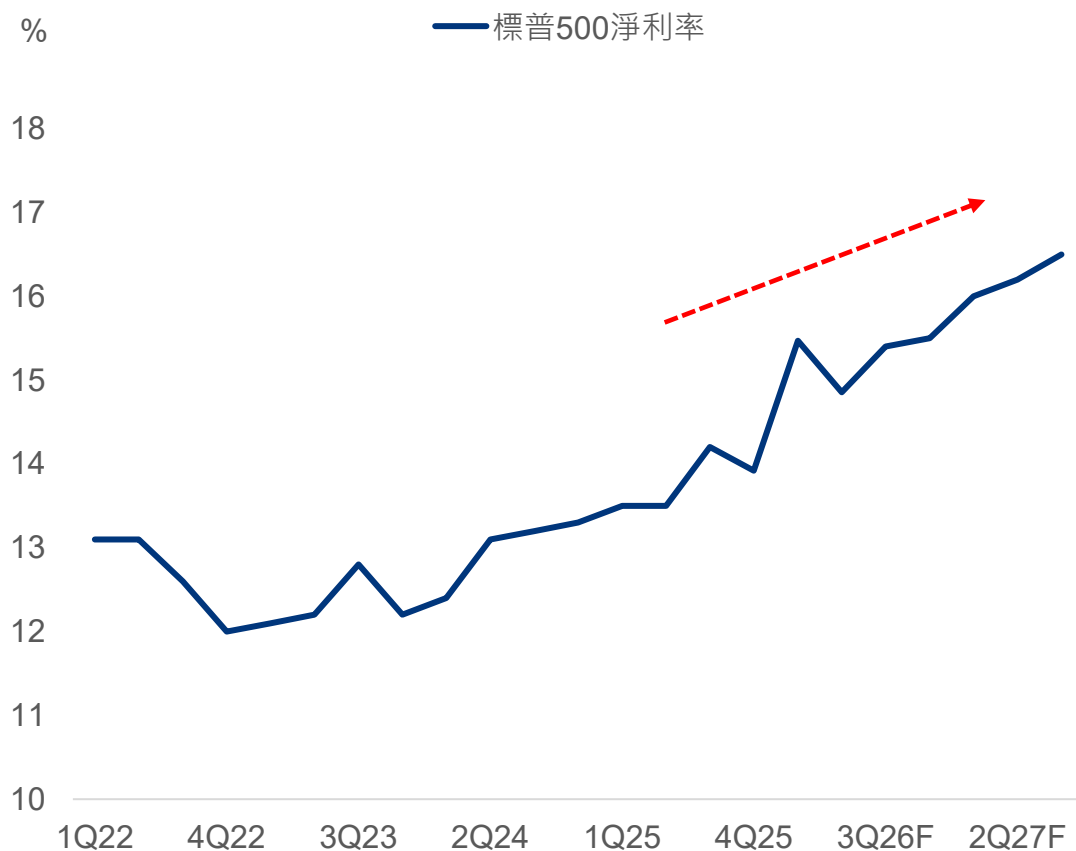
日本最新公布之出口成長強勁，主要反映包括半導體、積體電路、電機機械等產品出貨顯著攀升。在政策助力下，料下半年市場資金仍將關注具備強勁需求的日本AI半導體類股，以及具長期政策關注的日本國防產業。

美股

成長型產業主導美股，短期有望擴散至循環型產業

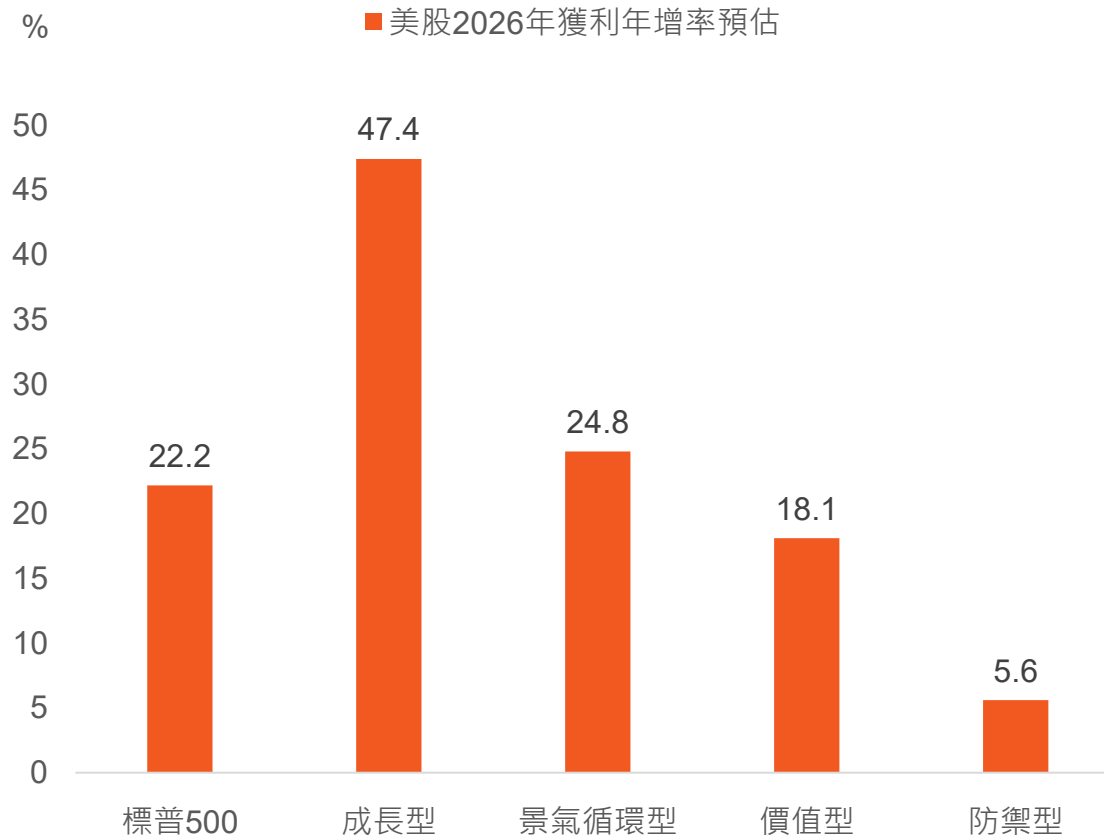
淨利率攀高可望支撐美股評價，AI驅動投資發展則有望引領資金自成長股外溢至循環股

美股企業淨利率持續攀升



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

成長型產業獲利動能強勁，景氣循環型亦表現不俗



歐股

能源成本上漲推動升息壓力，歐股基本面承壓

歐洲對能源進口依賴度高，易受能源價格上漲與波動影響，留意相對抗震之英股與擁有政策支持之歐洲軍工

油價與天然氣價格攀升令歐洲央行恐將升息數次



2026年歐股獲利年增率面臨下修壓力



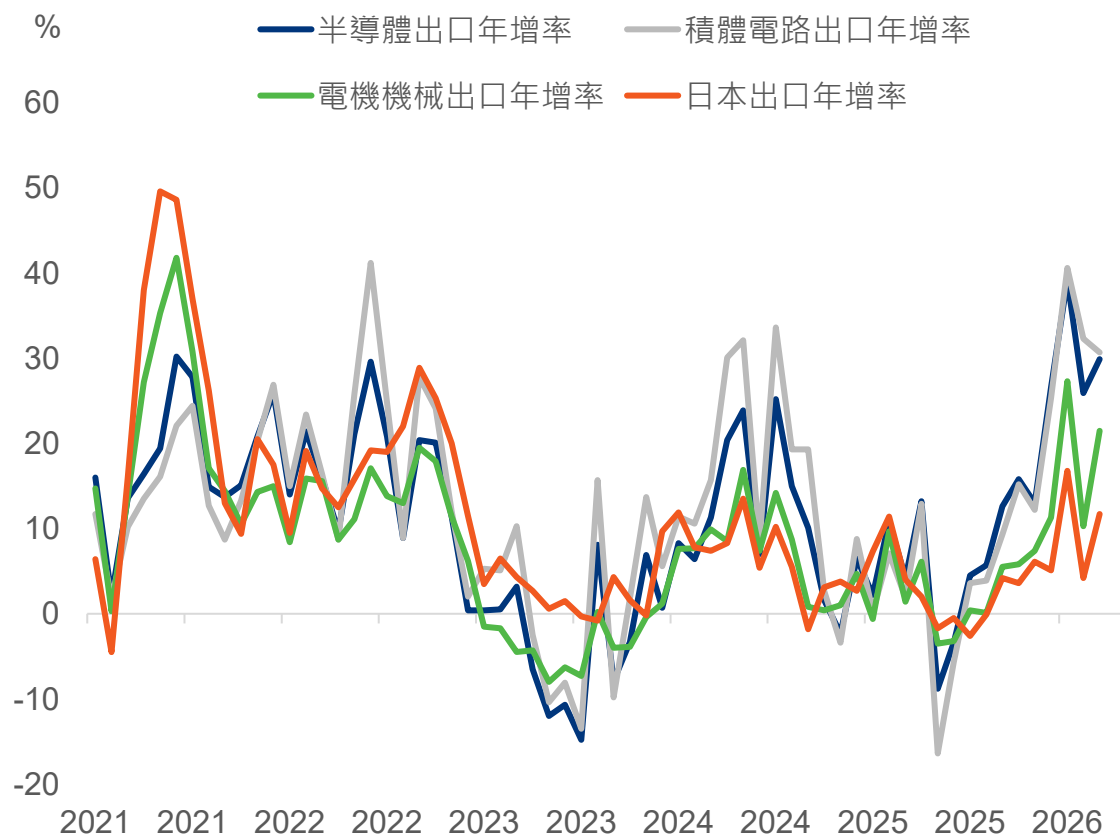
資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

日股

出口強勁反映AI半導體需求，國防則具政策長期支持

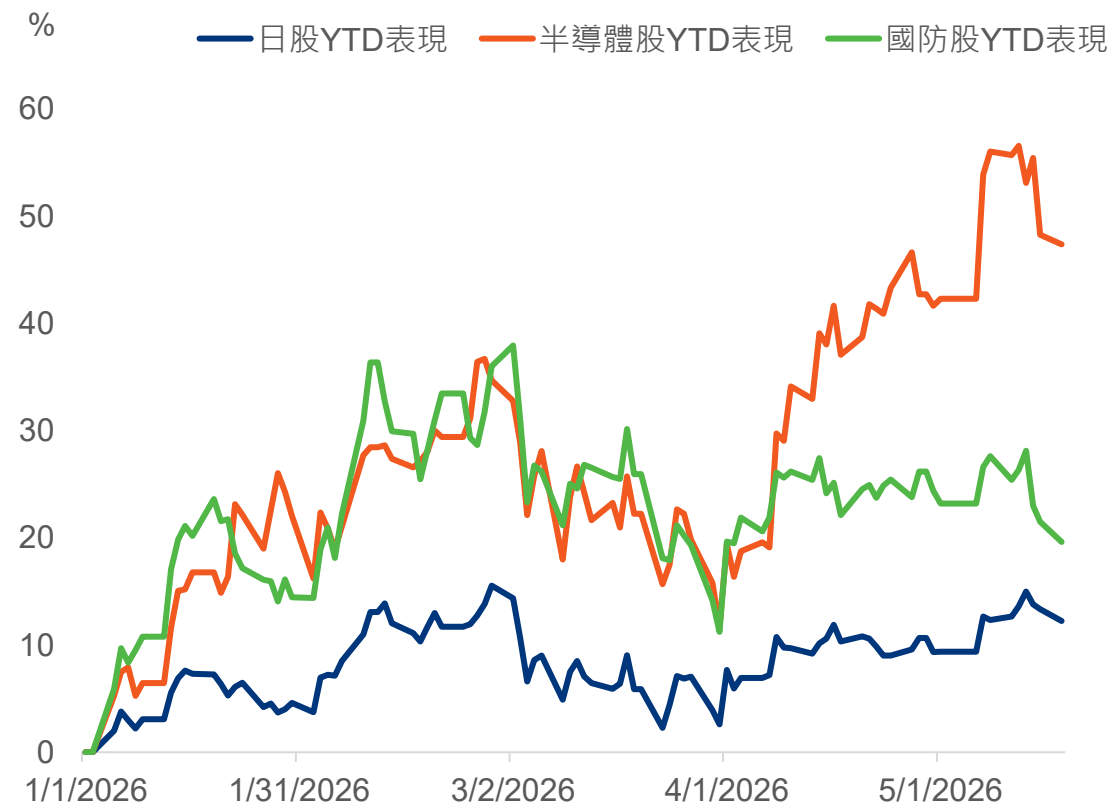
日本外需強於內需，關注受惠AI發展的半導體類股與具財政支持的日本國防產業

AI浪潮帶動半導體需求，相關產品出貨量顯著增加



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

具政策支持的半導體、軍工股表現優於指數

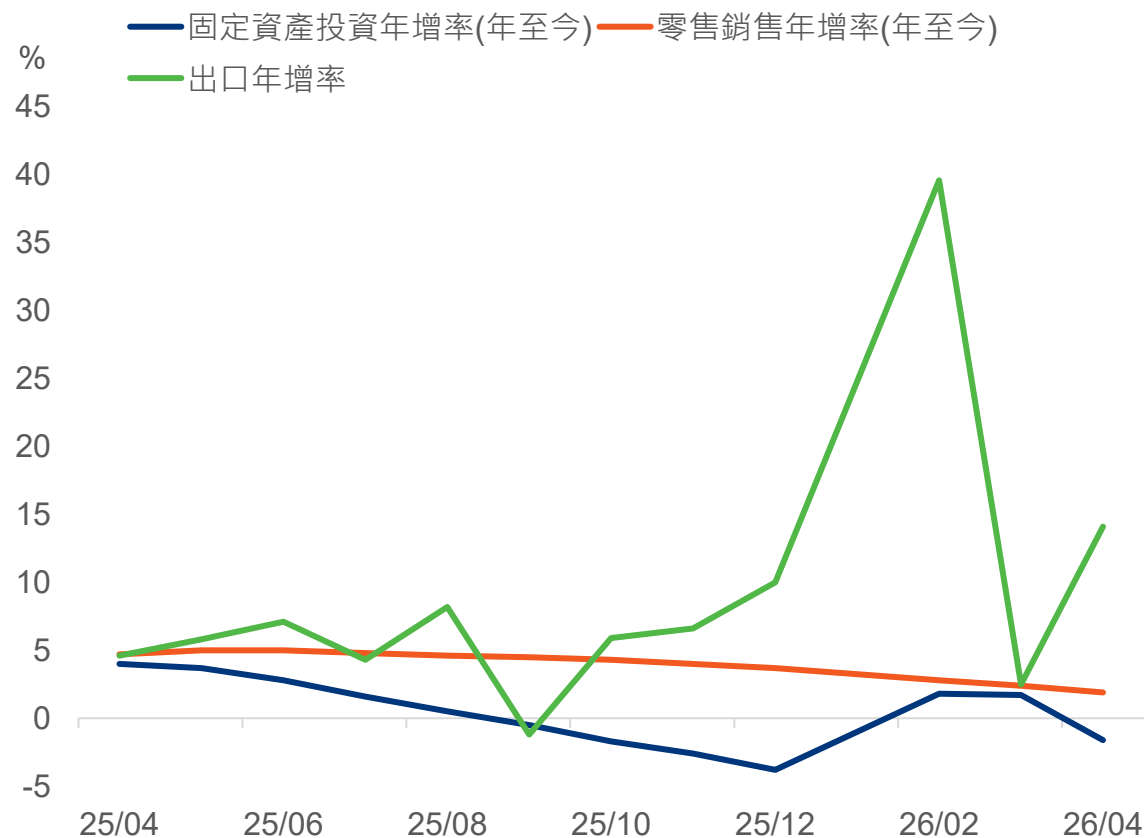


陸港股

中國經濟外熱內冷，新質生產力仍為股市主要推動力

AI硬體和半導體等高新產業將持續受惠政策紅利，內需復甦程度仍不牢固下消費產業恐面臨震盪

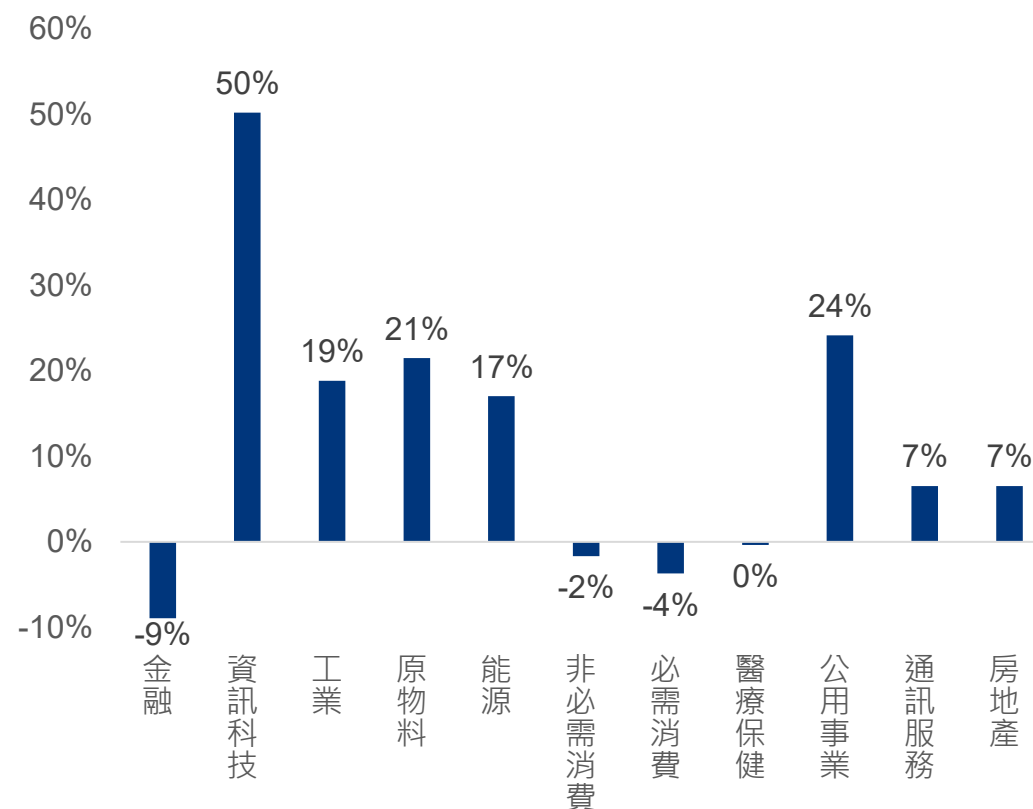
出口成長轉佳，惟內需走勢持續疲軟



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

涵蓋更多「新質生產力」的產業表現相對較佳

上證指數產業分布，年至今報酬率截至2026年5月19日

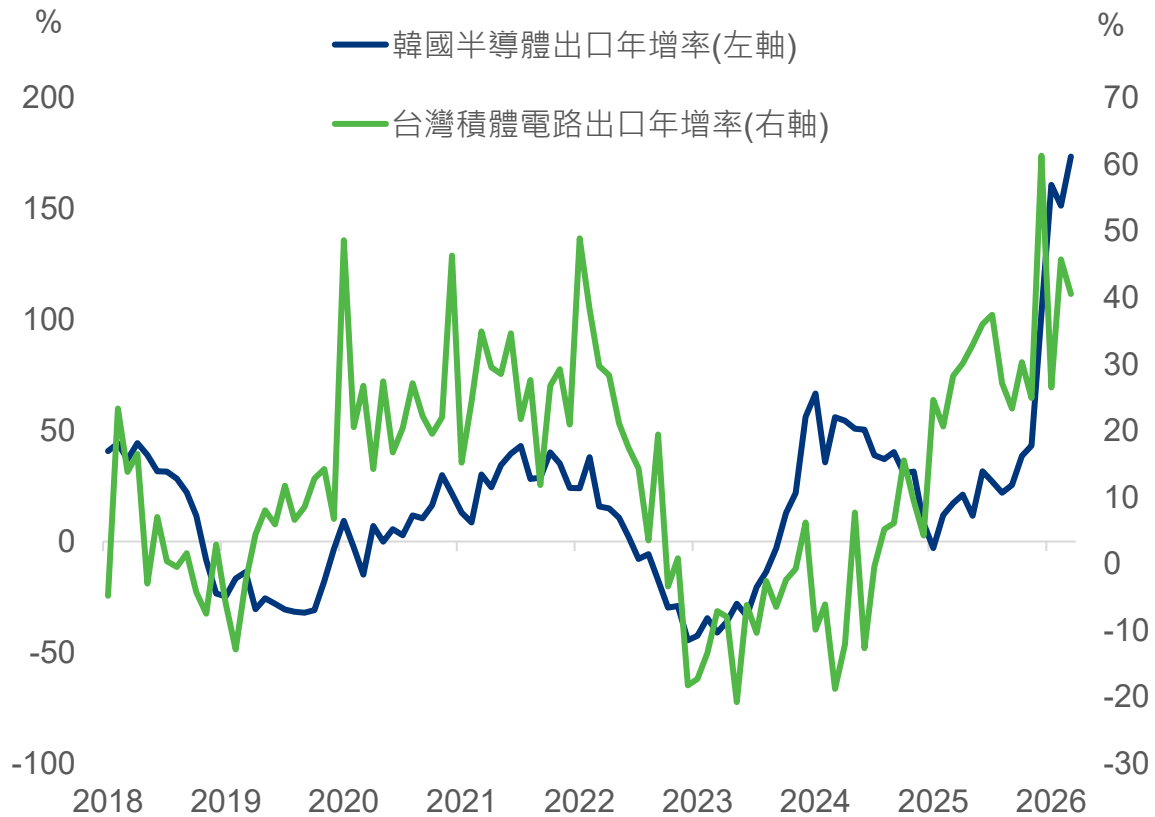


新興股

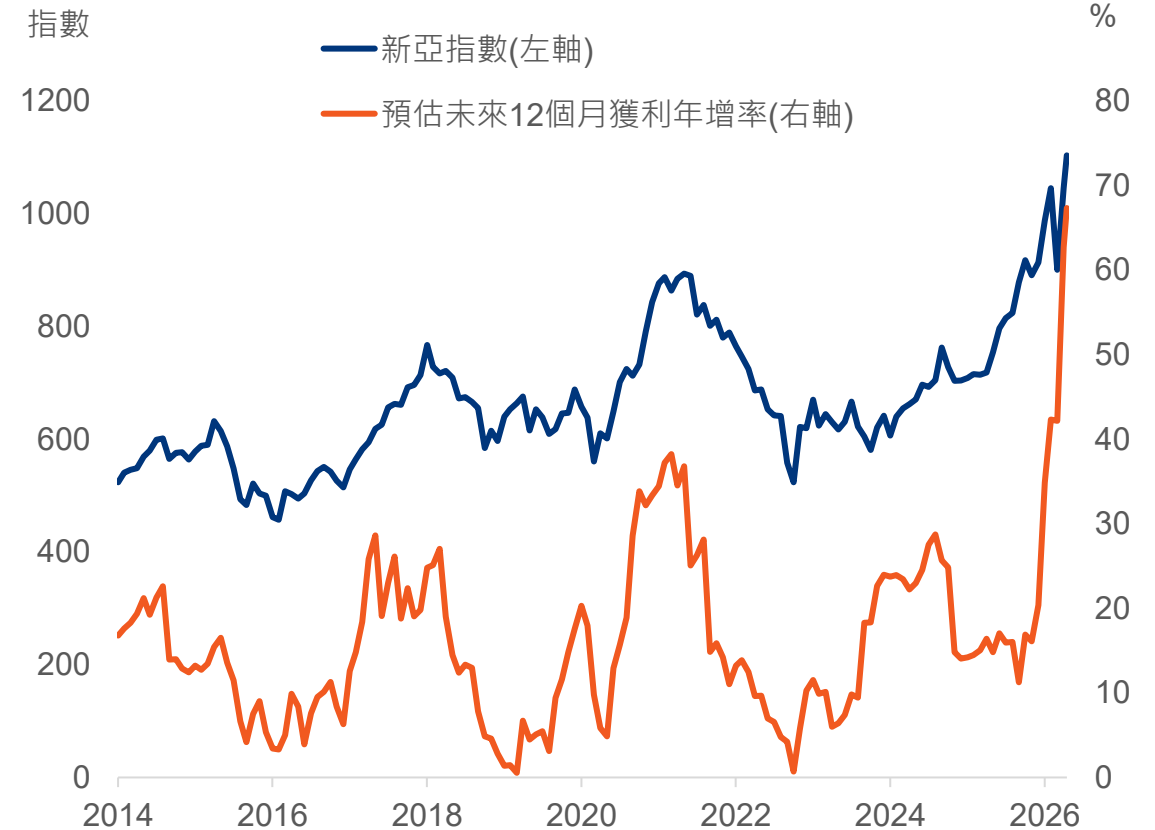
AI前景仍將持續推動區域內科技純度高之台韓市場動能

台韓等與AI 關聯性高的股市表現仍將相對優於以製造業為主的東南亞與印度股市

台韓半導體出口成長持續攀高



新亞獲利成長仍在加速，引領指數向上挑戰

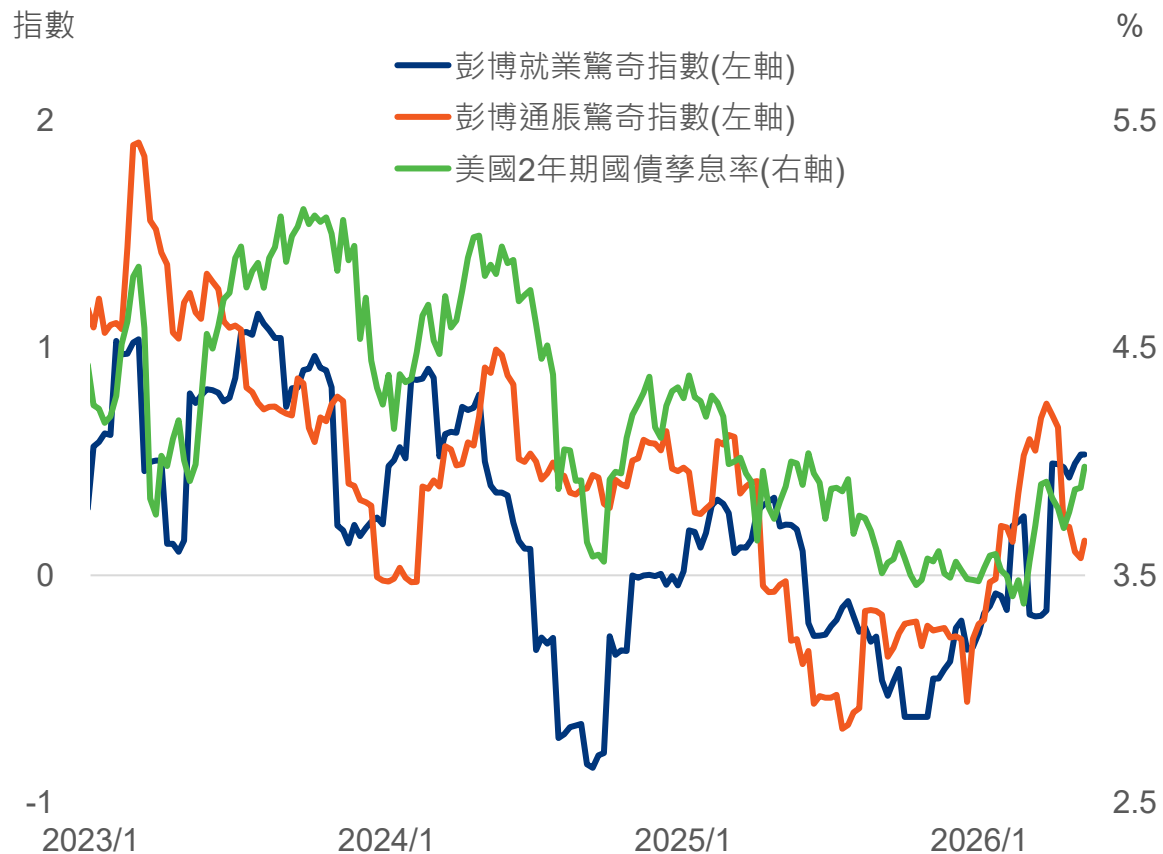


資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

景氣仍佳與減息消退，逢利率走升再鎖息

就業數據與債信基本面穩，好債多元配置降擾動

勞動數據持穩，美國國債利率跟著走升



資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

Fed不減息，美債靜待時機

勞動市場仍穩，預期Fed可能明年重啟升息循環，中東問題懸而未解前，美國國債表現空間不大，當聯儲局逐步縮減儲備管理購買(RMP)規模，遇上新任主席華許曾暗示聯儲局宜縮減資產負債表，利率市場波動恐再升溫，待利率上行且景氣數據有所放緩，再對主要國家國債鎖息。

發債添溢酬，把握投等債好息

2026年下半年發行量預計有望趨緩，提供好債價格下方支撐，並以風險調整後息差較高者，如金融、科技、通訊、公用事業、工業和能源相關產業好債為主，非投資級債宜避開信評CCC級以下企業持盈保泰，並採多元布局分散風險。

衝突現韌性，新興債衛星配置

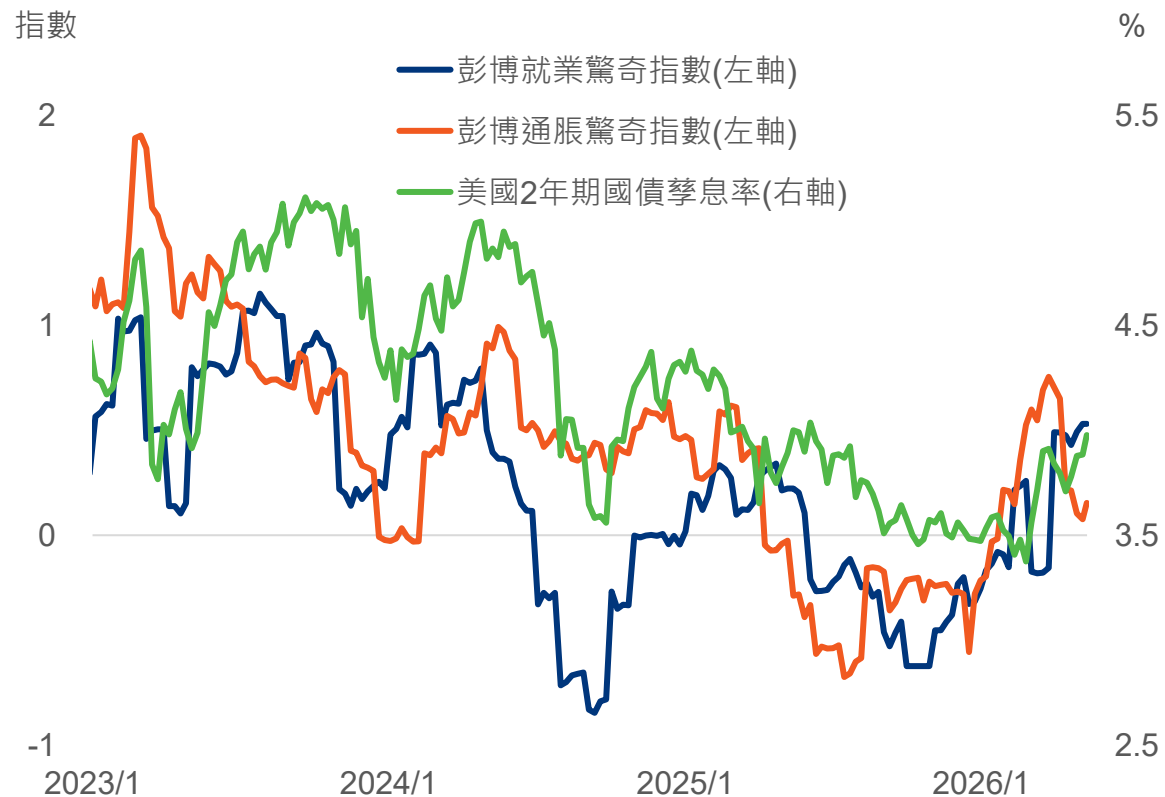
過往美債實質孳息率多左右新興債孳息率動向，主因尋息資金與市場風險情緒帶動需求，考量下半年通脹預期難消，美國實際利率存在走升風險，同時造成美元指數走高，建議新興債透過衛星配置鎖住好息。

國債

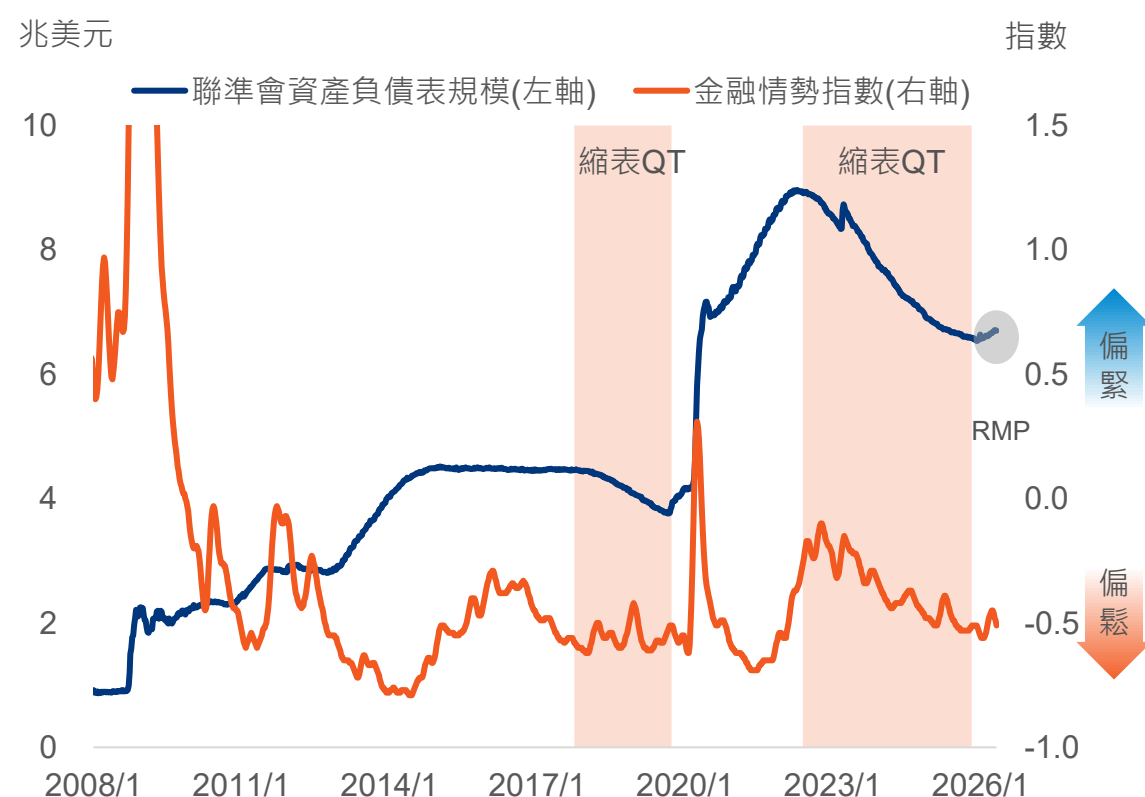
通脹升與景氣穩，聯儲局持續停看聽

聯儲局新主席確定由華許接任，利率市場波動存在再度升溫可能性

美國國債利率因就業市場意外強勁而走升



聯儲局資產不減反增，留意後續資產規模變化

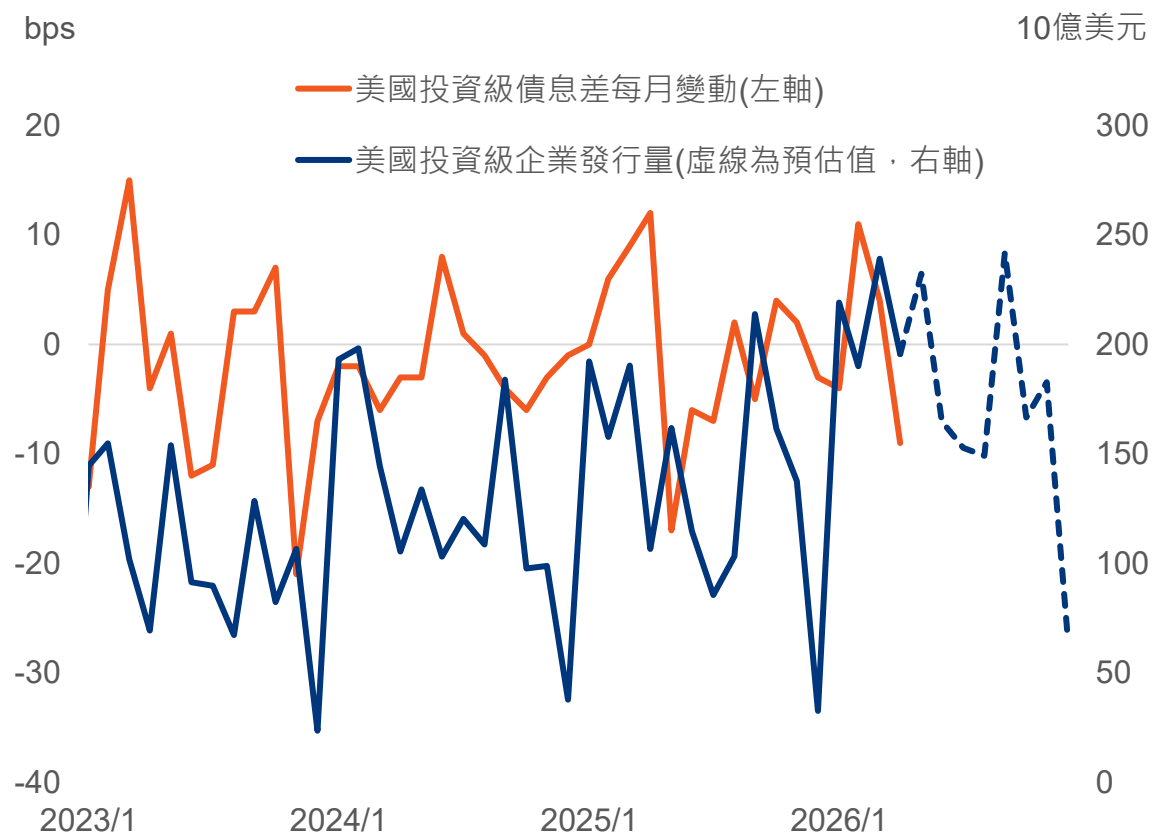


資料來源：Bloomberg，凱基證券整理。註：儲備管理購買(Reserve Management Purchases，RMP)是聯儲局於2025年12月啟動的技術性操作，即每月固定購買短期美國國庫券，其目的為資產負債表端補足銀行體系準備金，確保流動性充足及政策利率的有效控制，屬於防止金融系統運轉問題的技術性操作。

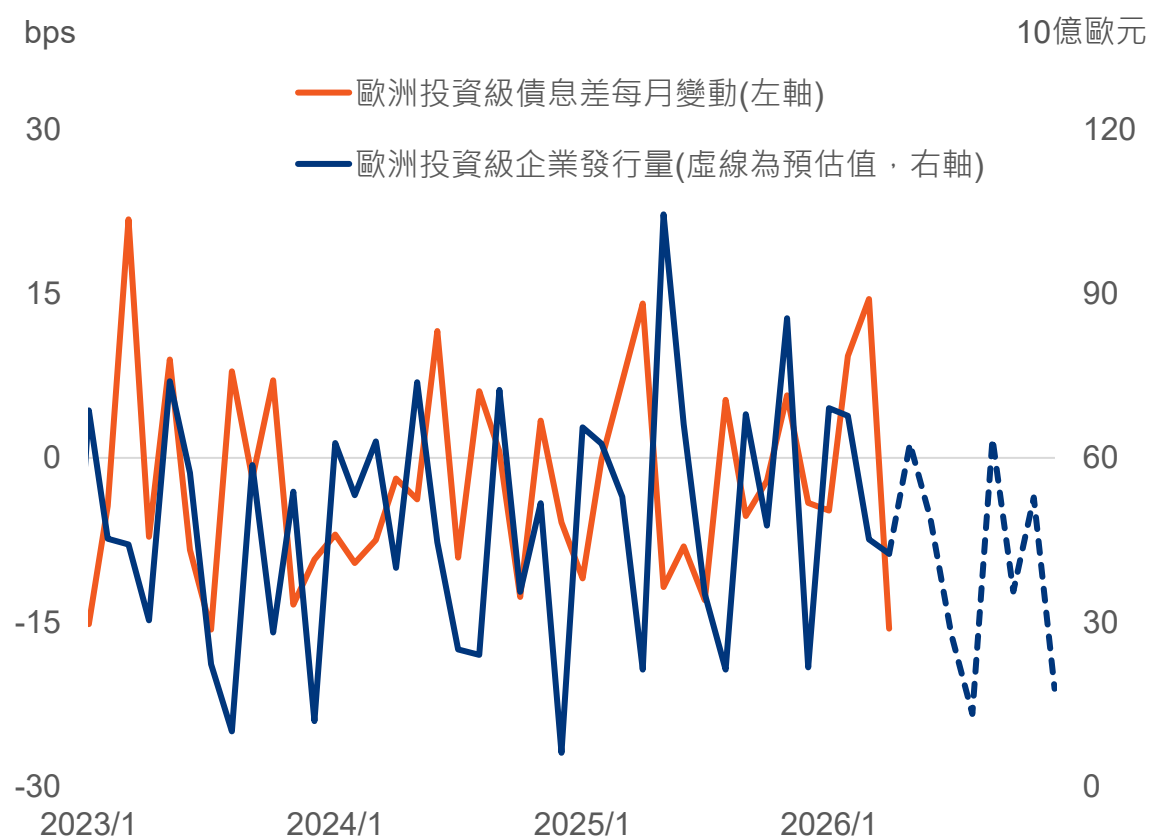
投資級債 大額發債添風險溢酬，投資級好債吸引力升

企業債信基本面未出現明顯惡化前，逢債券孳息率走升時期，留意投資級好債鎖息機會

需求充分吸收大額供給，提供價格下方支撐



歐系好債下半年供給有望漸減，存在投資吸引力



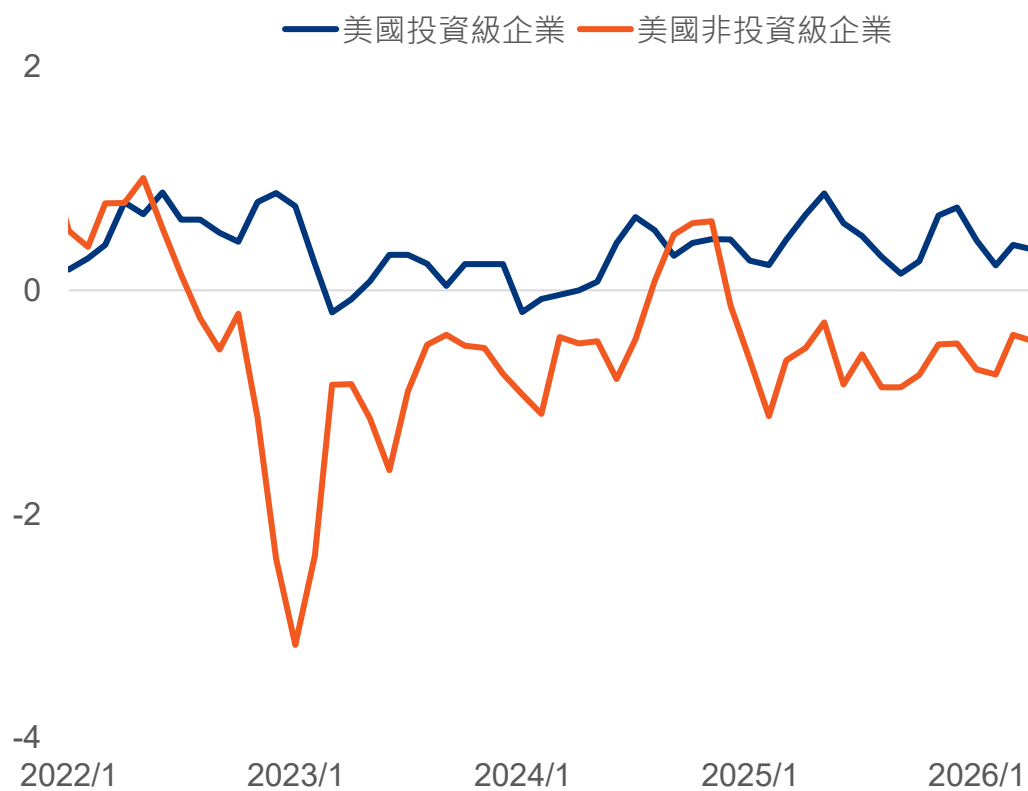
資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

非投等債 降評數仍高於升評數，非投資級債採多元分散布局

非投等債企業違約率有緩升跡象，宜採基金或債券型ETF配置，並避開信評CCC級以下企業持盈保泰

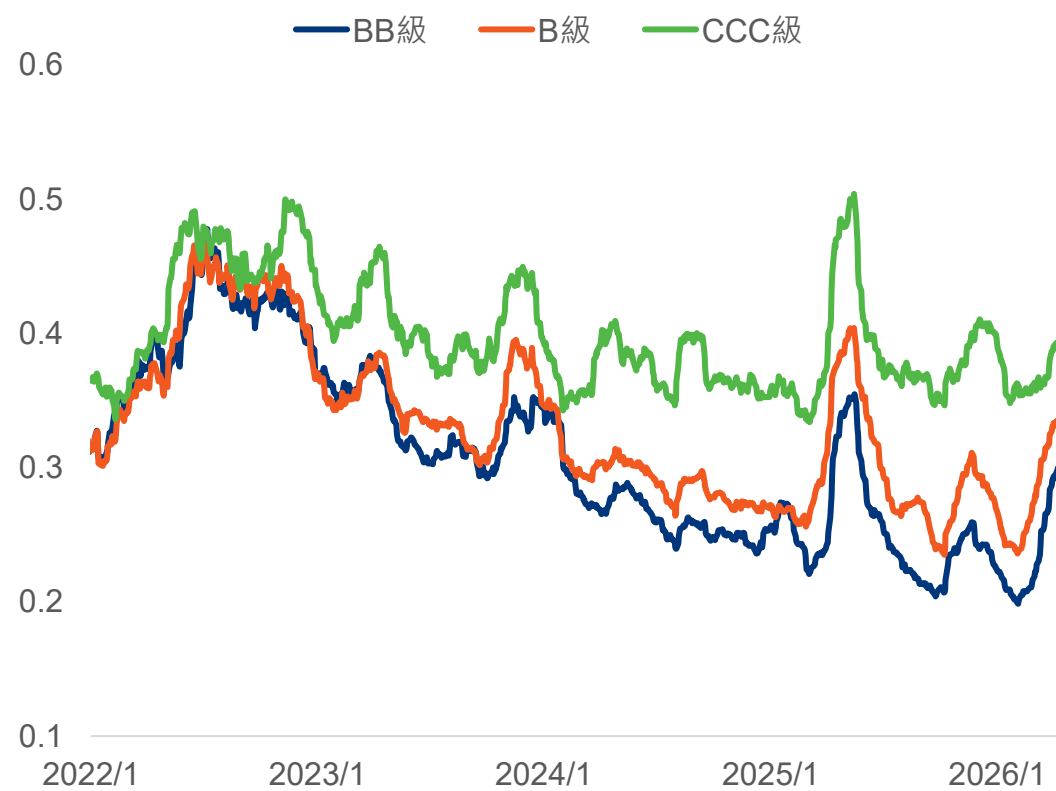
非投資級企業降評數仍高於升評數

3個月移動平均信評移轉率，%



低信評企業買賣價差仍高

美國非投資級債買賣價差，%



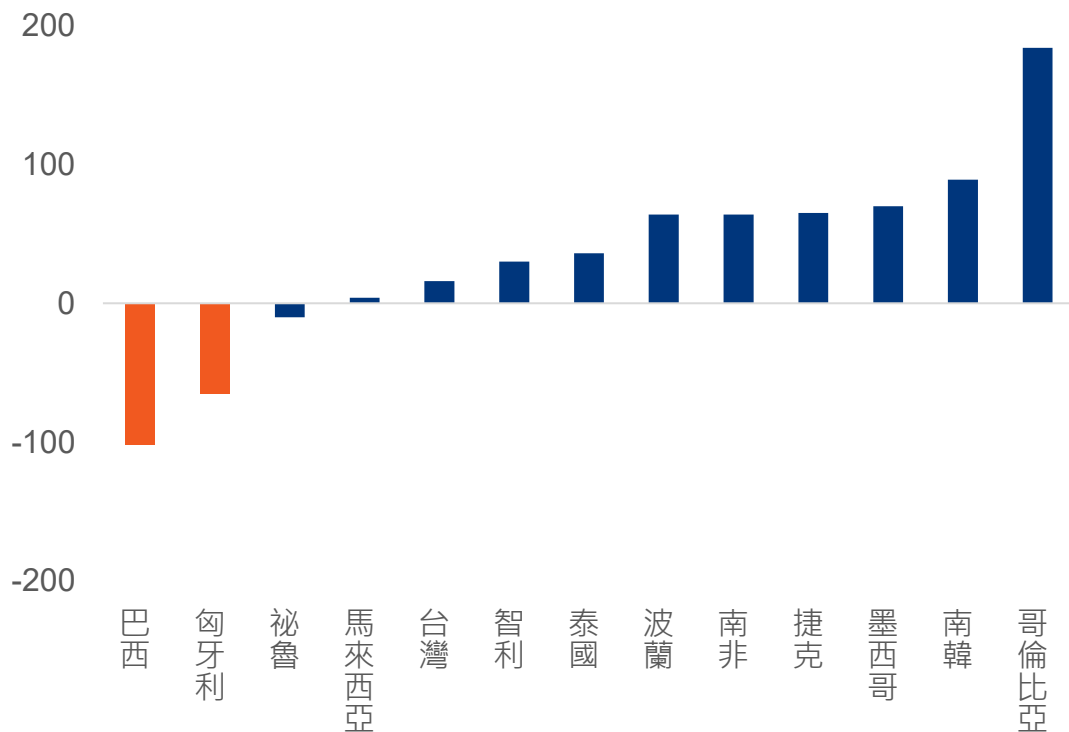
資料來源：Bloomberg · BofA · 凱基證券整理 · 註：信評移轉率(Credit Migrations Rate)為衡量企業淨升/降評數佔整體債券比率。

新興債 衝突下展現韌性，新興債保持衛星配置

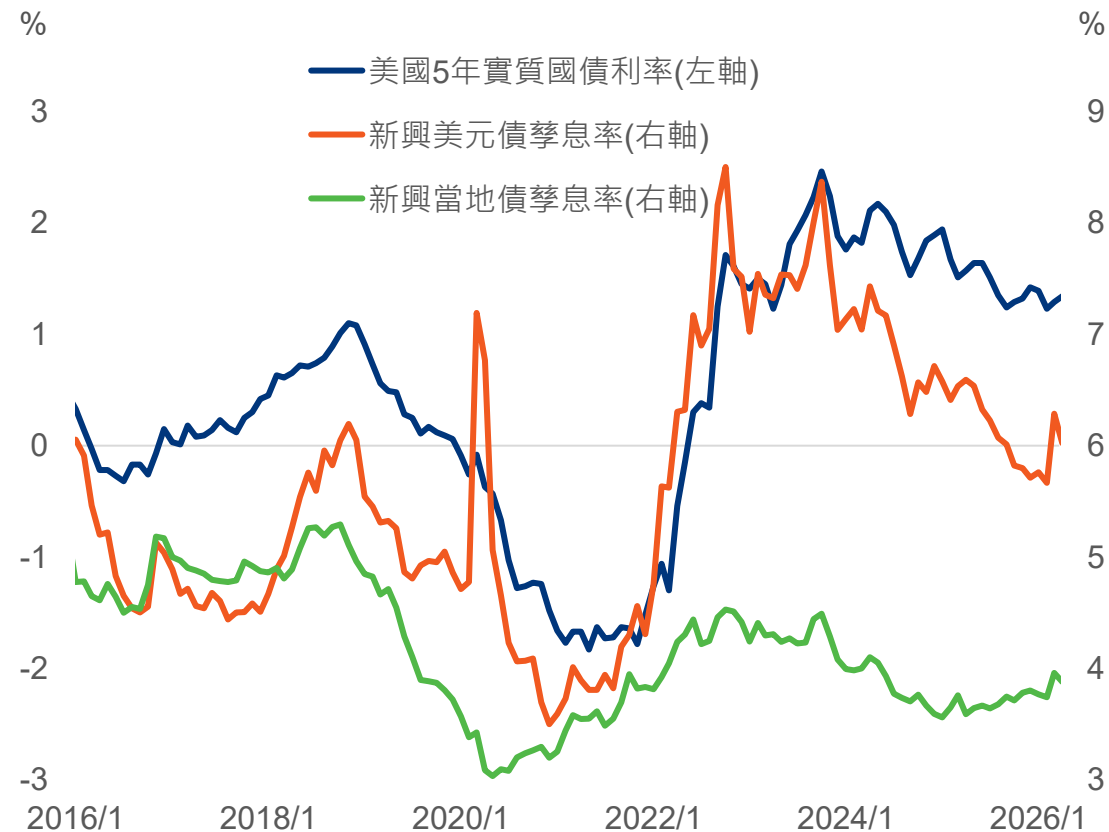
尋息資金需求、央行貨幣政策動向與美元走勢左右新興債，建議透過衛星配置方式鎖住好息

部分新興主要國家恐朝升息發展

主要新興國家12個月內升/減息預估幅度，bps



美債實質孳息率左右新興債孳息率走向

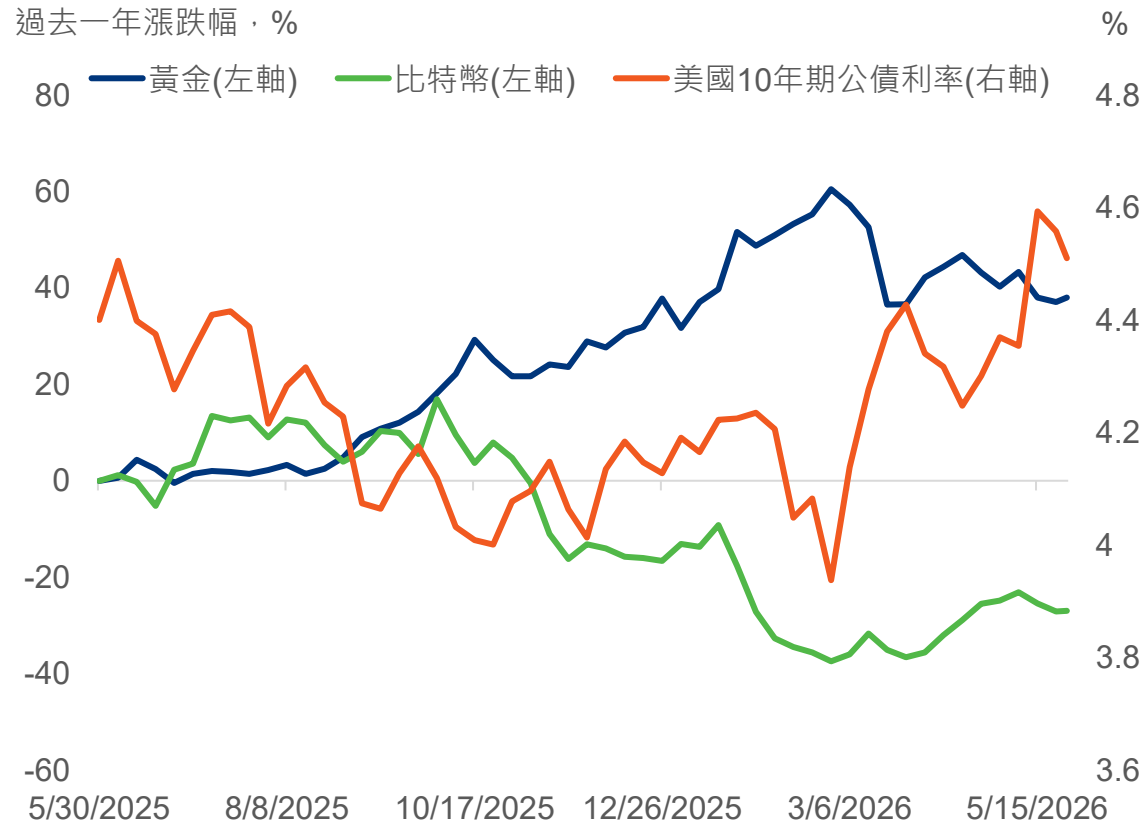


資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

多元資產投組可因應多變的金融環境

高利率對不同資產影響不一，增加另類資產多元性，可分散投資組合、降低單一波動風險

利率上揚，對黃金和虛擬資產影響不一



資料來源：Bloomberg · 時間截至2026年5月26日 · 凱基證券整理

D 資產分散 Diversified Asset | 主要策略

黃金

通脹疑慮推升全球主要國家利率上升，美元高盤，使金價短期承壓。但多數國家持續債務擴張，央行仍增加黃金配置，做為分散美元的選擇，使黃金下檔有支撐，跌深後中長期有上漲空間，逢回可分批布局。

虛擬貨幣

隨風險情緒改善，比特幣現貨ETF連續數週呈現淨流入，價格也從谷底回升，顯示虛擬資產最壞情況或已過，若下半年美國Clarity法案在法院審核通過，將有利虛擬幣持續反彈向上。

私募資產

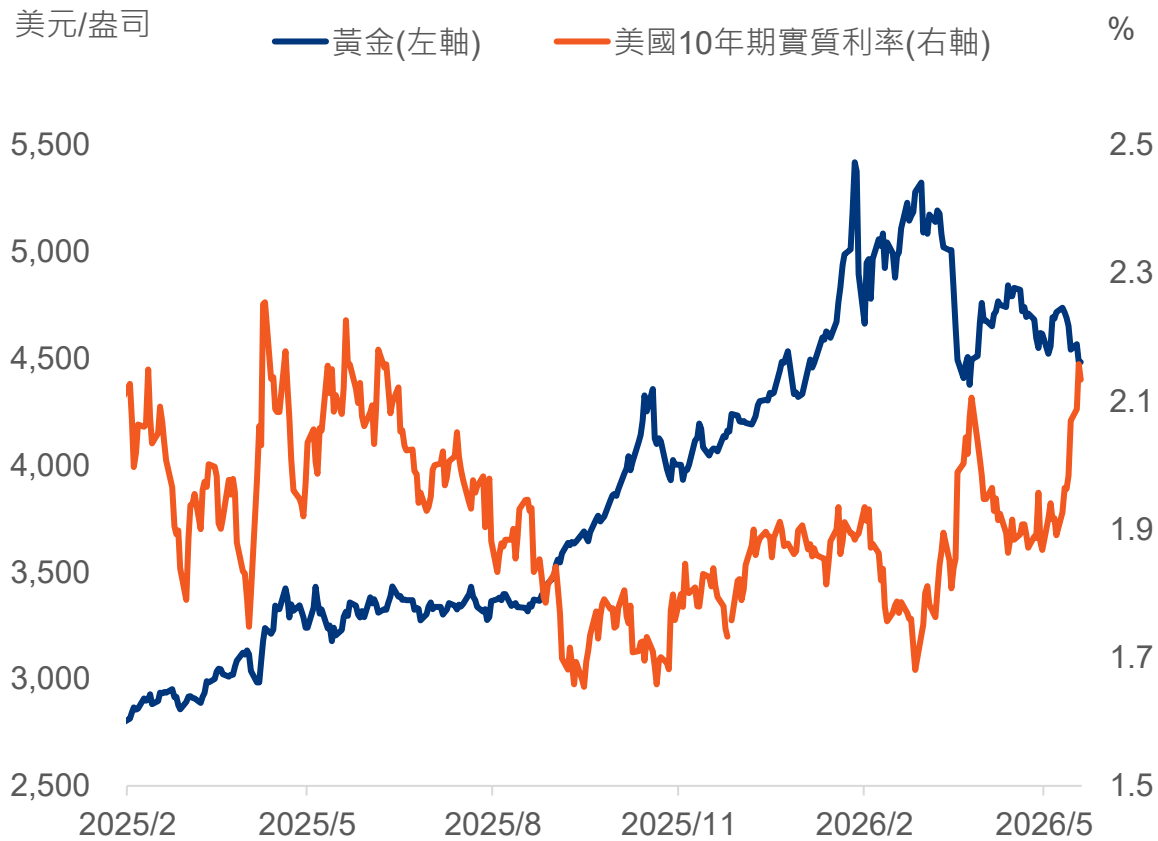
私募股權逐步走出經濟不確定性與估值疑慮，近期亦受惠企業併購熱潮，但對流動性的需求有所提升，因此以二級市場為主的私募股權基金有機會受市場重視。

黃金

通脹疑慮使利率上升，美元高盤、金價承壓

通脹升溫使全球主要國家利率上揚，央行轉向升息，加上美元偏高盤整，皆對黃金短期有壓

通脹預期升溫，美國實質利率高盤，對金價造成衝擊



美元短期反彈震盪，壓抑金價表現

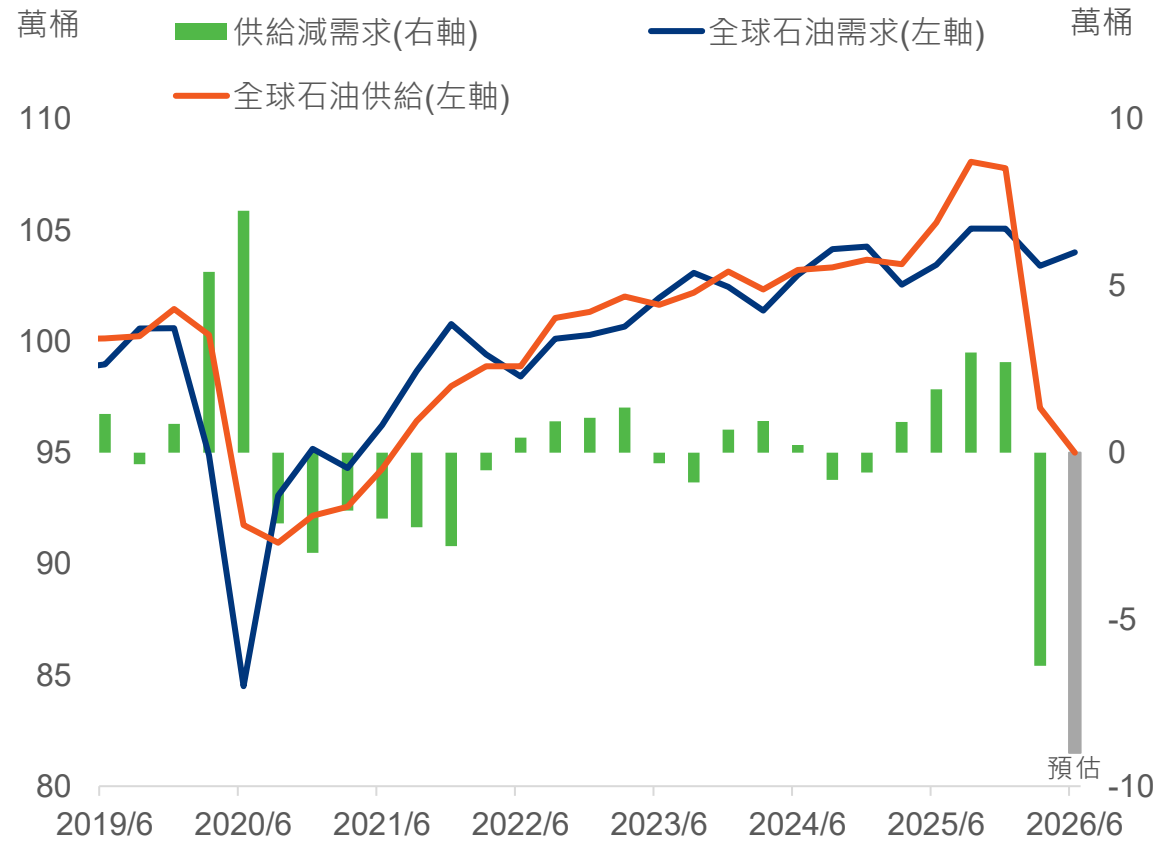


資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

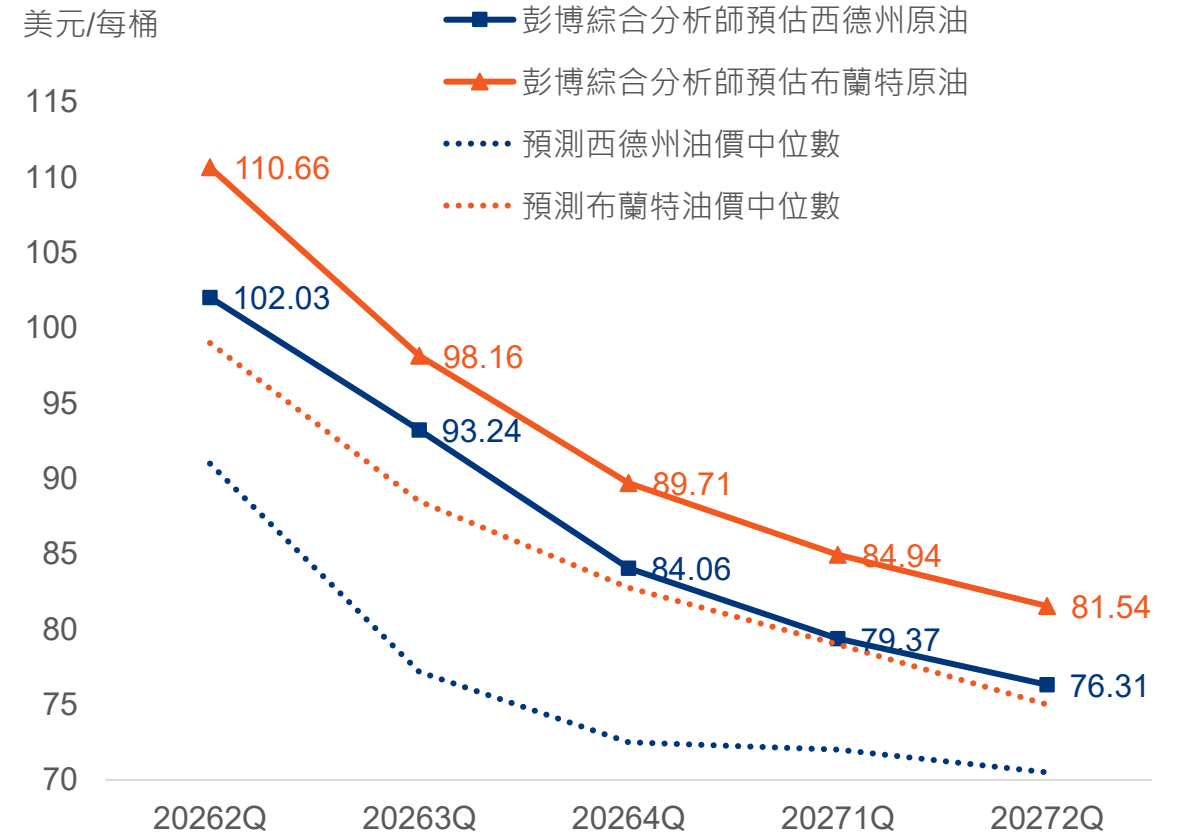
原油 原油供需失衡未解，高油價時間延長至下半年

即使美伊達成和談，能源供需失衡狀況也難迅速回到戰前，高油價時間拖長，預期到年底才較明顯下降

荷姆茲海峽未開放，第二季全球能源短缺



高油價時間或延至第三季，年底有機會下降

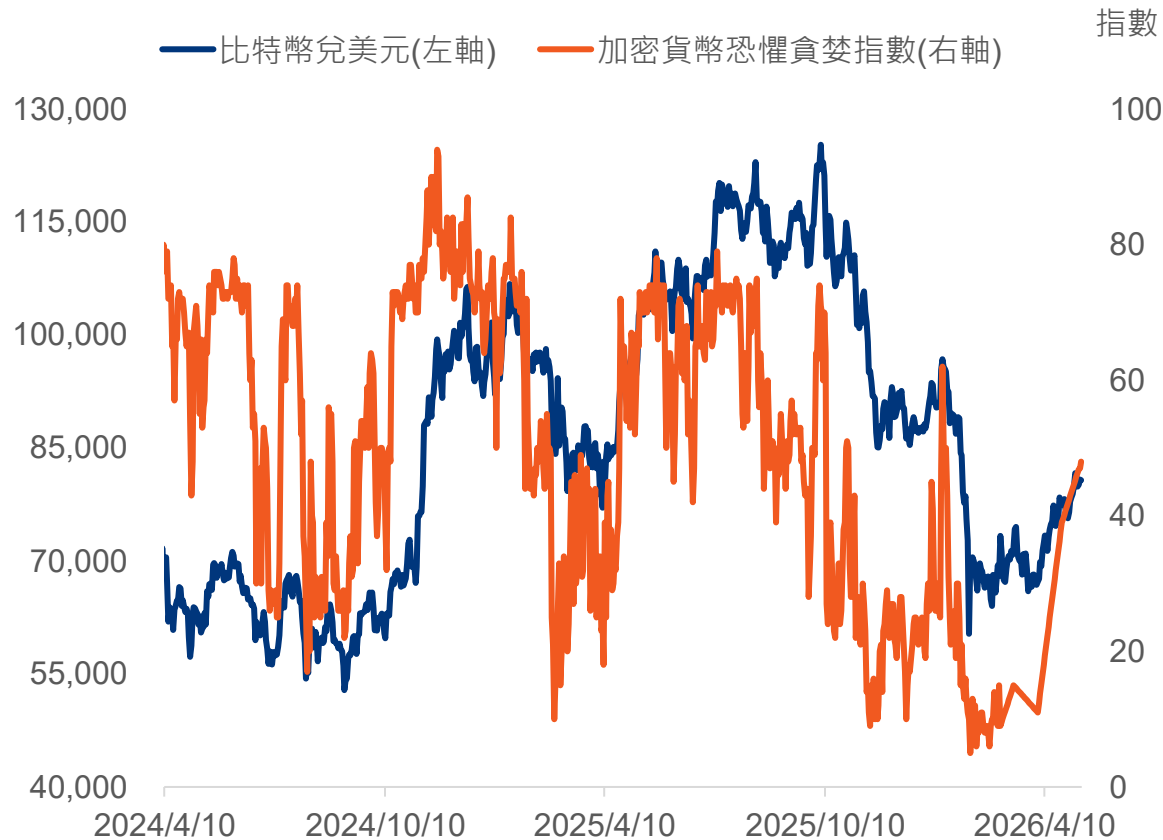


資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

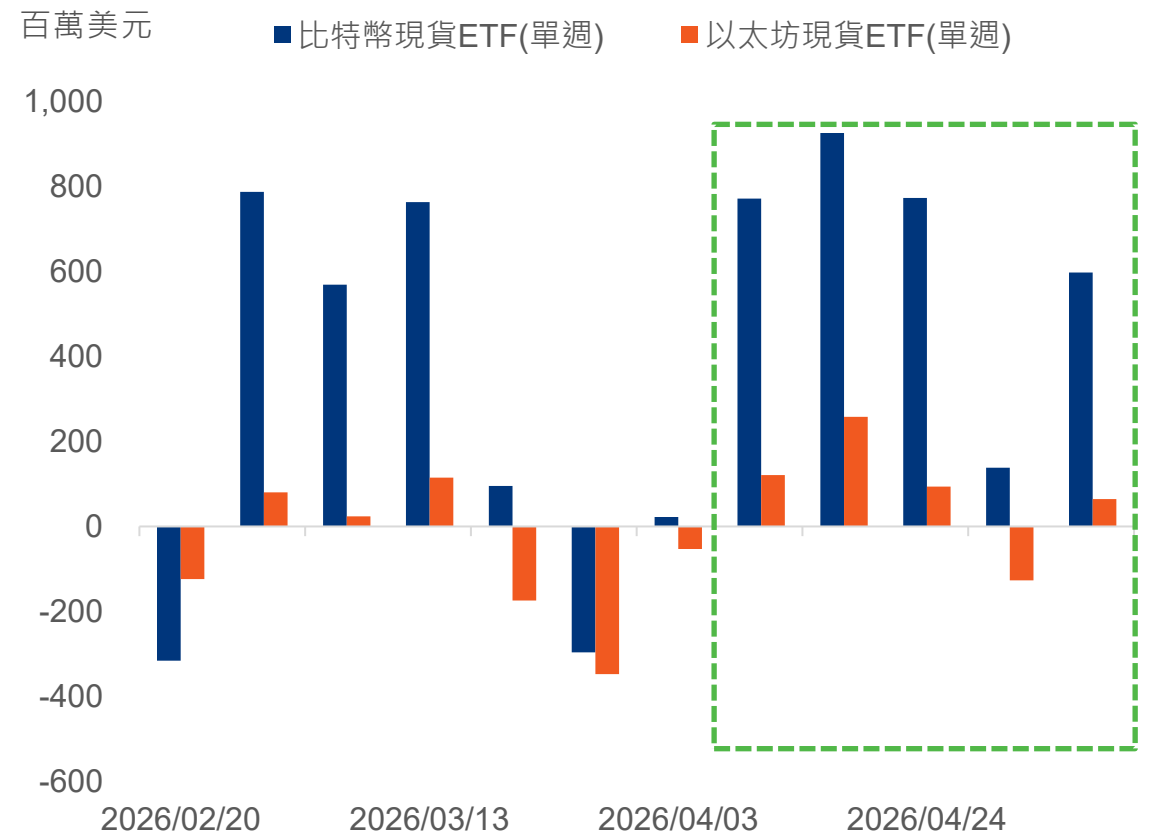
虛擬資產 風險情緒回溫助谷底反彈，法案通過為續漲關鍵

風險情緒回溫，資金流入虛擬資產，若關鍵Clarity法案可於7月完成簽署，將有利虛擬資產後續漲幅

加密貨幣恐懼貪婪指數和比特幣走勢



虛擬資產現貨ETF連續淨流入



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

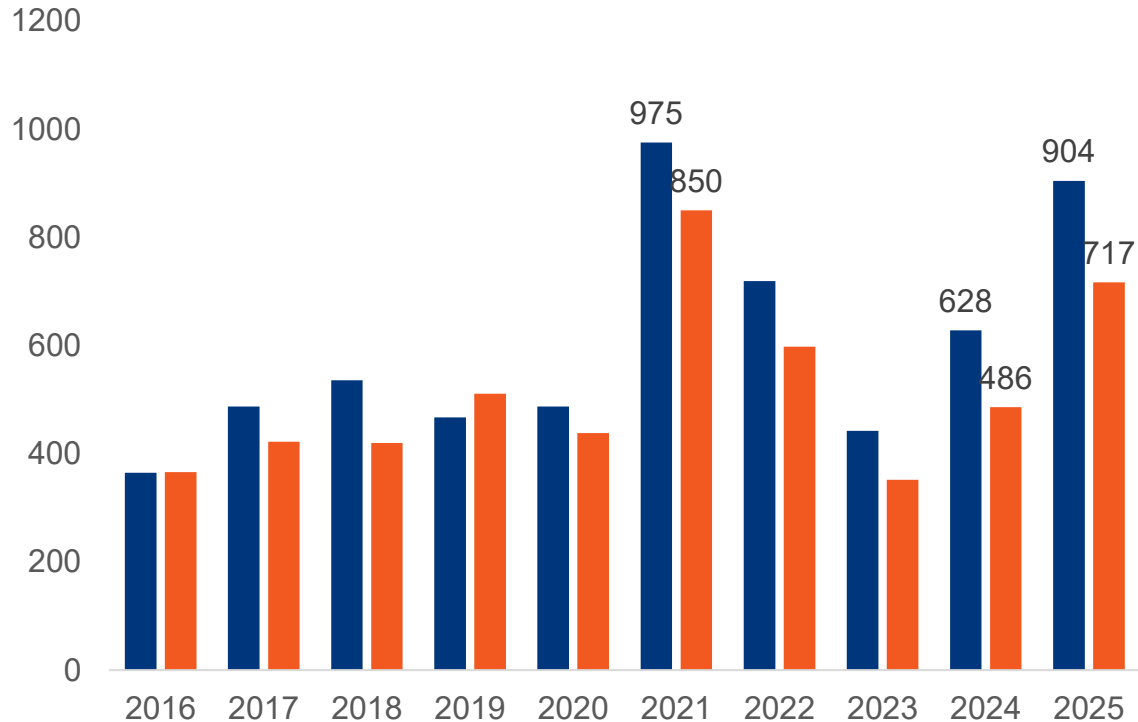
私募股權 交易總額與投資出場總值年增4成，流動性為焦點

市場逐步擺脫經濟不確定性與估值疑慮，然而私募股權資金返還需時，相關流動性工具^(註)與二級市場市場興起

全球私募購併總額與出場總值年增超過4成

全球私募股權交易，十億美元

■ 全球購併交易總值 ■ 全球投資出場總值

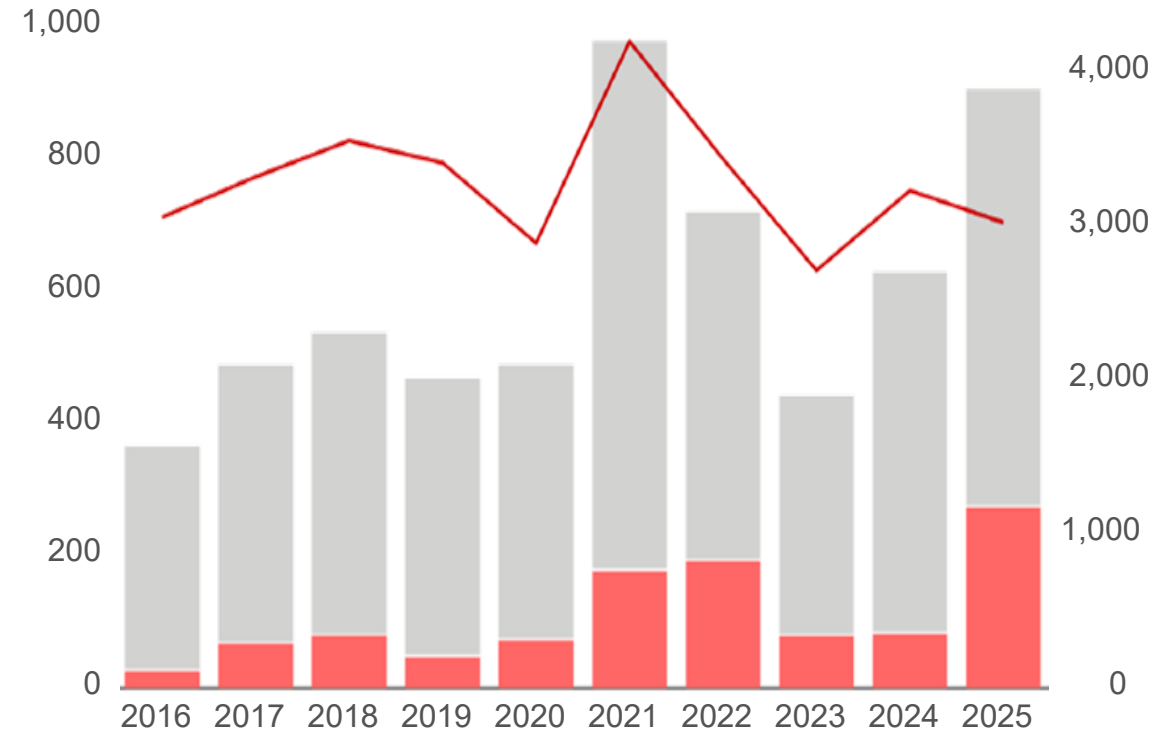


大型交易為主，資金返還耗時帶動流動性需求

併購交易規模，十億美元

■ 高於或等於10億美元交易
■ 低於10億美元交易

— 交易筆數(右軸)



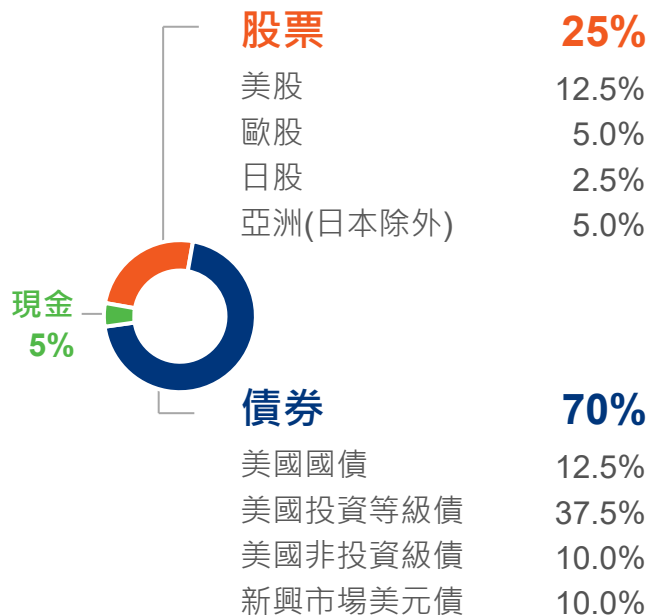
資料來源：Bain & Company，凱基證券整理，呈現buyout交易的整體併購金額及投資出場總價值。

註：指GP-led Continuation Vehicles (CVs)，主要為一般合夥人立一個全新續期基金，向原先私募基金收購投資組合，而有限合夥人可選擇套現或是展期跟隨

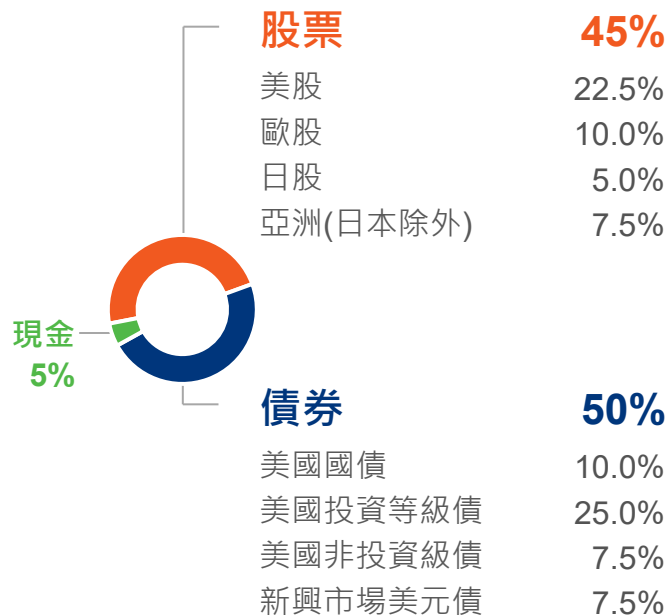
非專業投資人 – 核心投資組合配置

投資組合配置建議

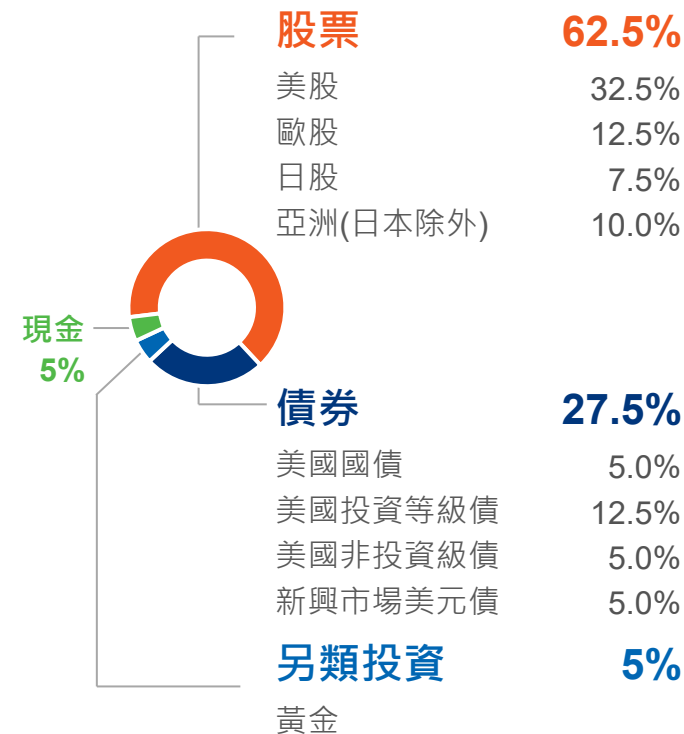
股債混和保守型



股債混和穩健型



股債混和成長型



資料來源：凱基證券整理

專業投資人 – 核心投資組合配置

投資組合配置建議

股債混和保守型

股票	25%
美股	12.5%
歐股	5.0%
日股	2.5%
亞洲(日本除外)	5.0%

債券	70%
美國國債	12.5%
美國投資等級債	37.5%
美國非投資級債	10.0%
新興市場美元債	10.0%

另類投資	5%
虛擬貨幣/私募資產 /黃金	

股債混和穩健型

股票	45%
美股	22.5%
歐股	10.0%
日股	5.0%
亞洲(日本除外)	7.5%

債券	50%
美國國債	10.0%
美國投資等級債	25.0%
美國非投資級債	7.5%
新興市場美元債	7.5%

另類投資	5%
虛擬貨幣/私募資產 /黃金	

股債混和成長型

股票	62.5%
美股	32.5%
歐股	12.5%
日股	7.5%
亞洲(日本除外)	10.0%

債券	27.5%
美國國債	5.0%
美國投資等級債	12.5%
美國非投資級債	5.0%
新興市場美元債	5.0%

另類投資	10%
虛擬貨幣/私募資產 /黃金	

資料來源：凱基證券整理

當三重變革進入關鍵路口，你的配置，夠LEAD嗎？

New Tariff

關稅與美伊衝突未解，高油價推升全球物價，與市場連動性低之另類資產，宜加入投資組合抗通脹

New Midterm Map

美國期中選舉將至，國會存在變天可能，若兩院分治有利股市回歸基本面，目光可放在AI科技股為首的成長產業，把握長線資產成長契機

New Fed Chair

短期通脹難消，聯儲局按兵不動，宜布局高信評信用債，以豐沛孳息現金流挹注投組穩成長



L

Liquidity Shift 資金挪移，留意貨幣趨勢

- 非美貨幣、亞幣

E

Earnings Focused 聚焦獲利，把握布局機會

- 美、歐、日股

A

Adding Credit 加碼信用，獲益景氣回溫

- A級美元與非美好債

D

Diversified Asset 資產分散，擴大收益來源

- 黃金、另類資產

免責聲明

於本文件內所載的所有資料乃保密訊息，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司(「凱基」)、凱基投資理財有限公司或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。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。基金單位價格可升亦可跌，而所呈列的過往表現資料並不表示將來亦會有類似的表現。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的風險因素)之全文)。

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。

凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務於本文件內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、僱員及代表可不時就於本文件內所提及的任何證券持倉。

本文件並未經證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）審核。證監會對認可的基金或投資產品的穩健程度概不負責，而證監會認可有關基金或投資產品亦不表示證監會推薦投資於該等基金或投資產品。

如上述的免責聲明之中、英文版本有任何歧義，概以英文版本為準。

投資者應就複雜產品審慎行事。「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。

投資者或會蒙受全部或大於投資金額的損失(如適用)。

就發行人提供未經香港證監會審閱的要約文件或資料的複雜產品而言，投資者應該要約審慎行事。

就被形容為已獲香港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、特點及風險，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。