



CIO Office 投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

AI資安新戰場

The AI Cybersecurity Landscape

16 June 2025



01 本週焦點圖表

美國經濟軟數據回升，
支持股市看多



02 市場回顧

美中框架協議透利多，
中東地緣政治衝突升溫



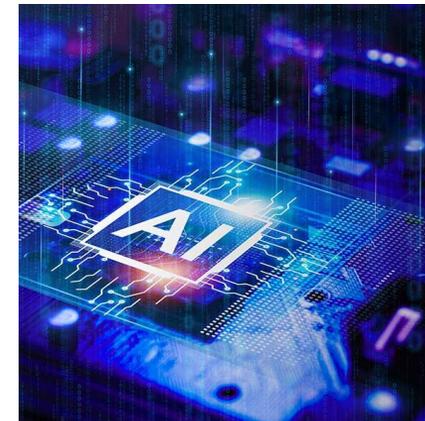
03 熱門議題

通脹溫和上行，
美聯儲9月降息機率微升



04 投資焦點

AI進程推進，
政府與企業加大資安投資



05 理財產品 精選港股/中概股、美股、台股、基金/ETF

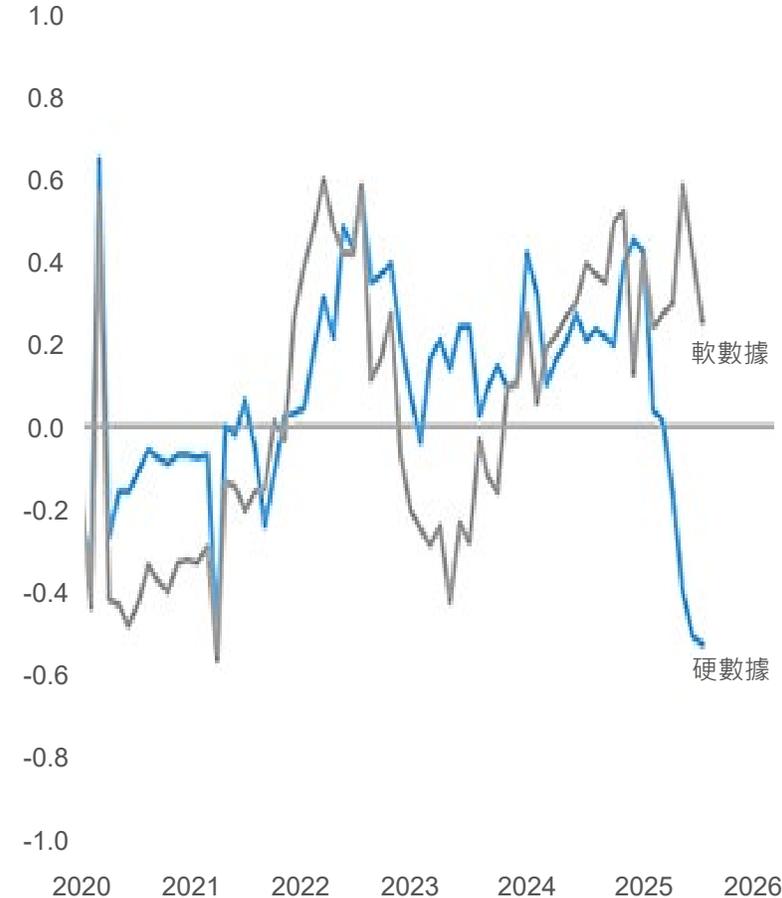
本週焦點圖表

美國經濟軟數據回升，市場信心轉佳提供股市上行力道

- ▶ 觀察標普500指數滾動一年的報酬與軟/硬經濟數據的相關性，2025年以來，經濟硬數據指標與標普500指數報酬的相關性由正轉負，美國經濟放緩的情境已經多數反應，市場較不受經濟成長、製造業PMI、通脹等硬數據轉差影響，反而經濟軟數據與標普500指數仍存在一定正相關，經濟軟數據改善的情況下標普500指數表現多半較好。
- ▶ 從花旗公布的美國經濟軟/硬數據指數可以發現，自2025年5月美國經濟硬數據指數快速下滑，實體景氣確實受到影響，但美國經濟軟數據指數多與調查、預期、情緒相關，自2025年5月30日達到最低後，反而觸底反彈，包括：美國消費者信心指數反彈向上、密大信心指數也從底部反彈，顯示近期貿易談判樂觀狀態(印度預期6月底達成框架協議、美中幾近達成框架協議)，使市場情緒轉佳有利股市投資氣氛。

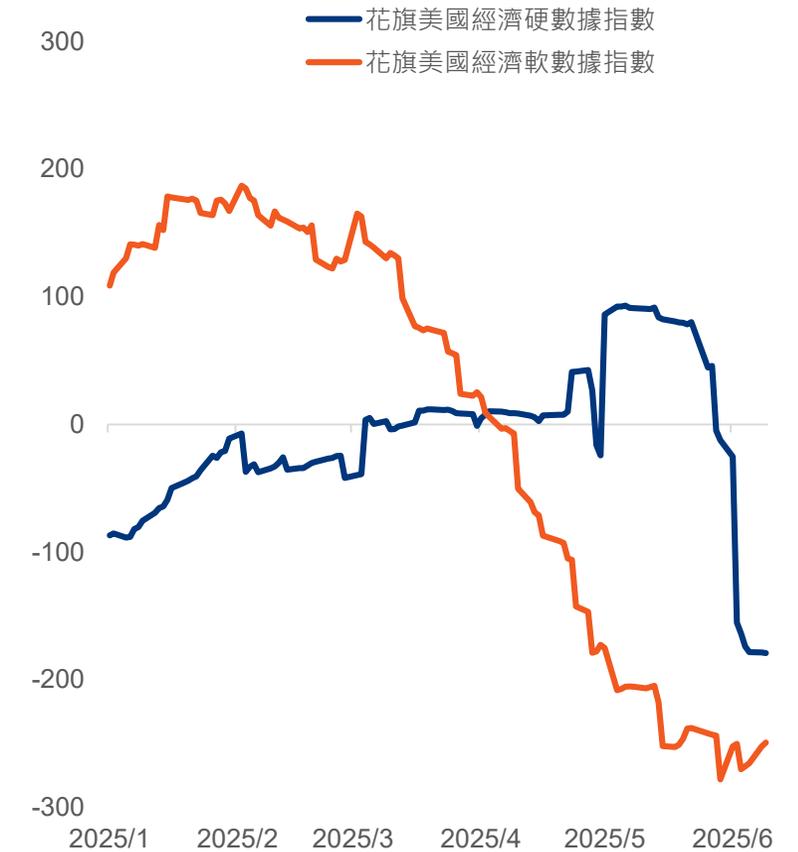
標普500指數與軟經濟指標相關性為正

標普500指數滾動1年相關性



軟數據從底部回升有助於股市樂觀氣氛恢復

指數值



資料來源：Goldman(左圖)、Citi(右圖)、凱基證券整理，2025年6月10日

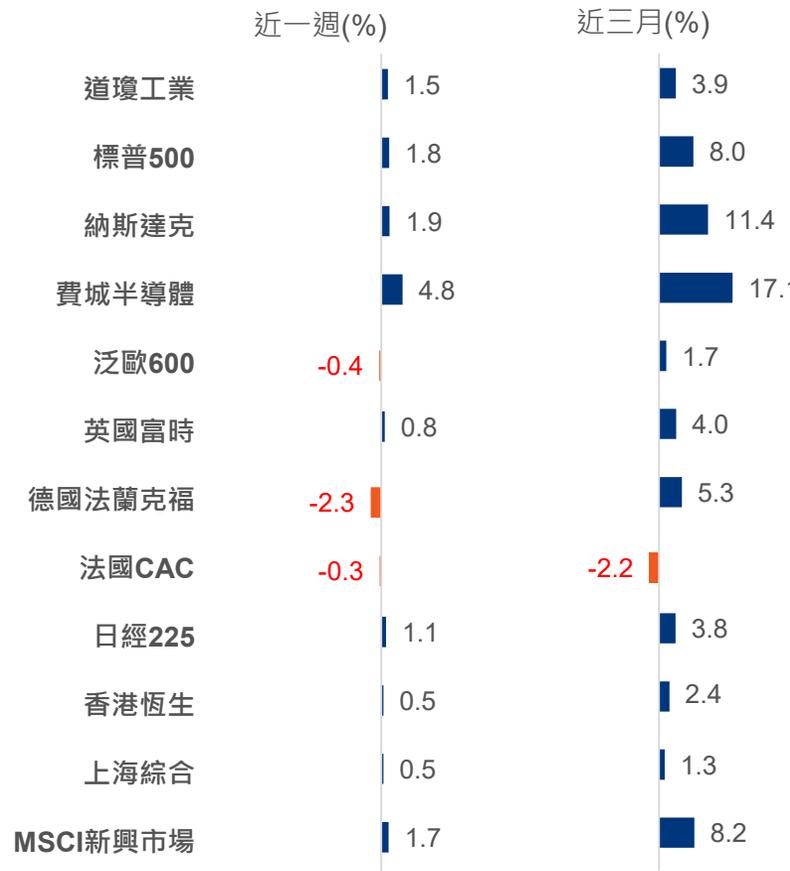
市場回顧

美中框架協議靜待雙方元首同意，美股表現強勢

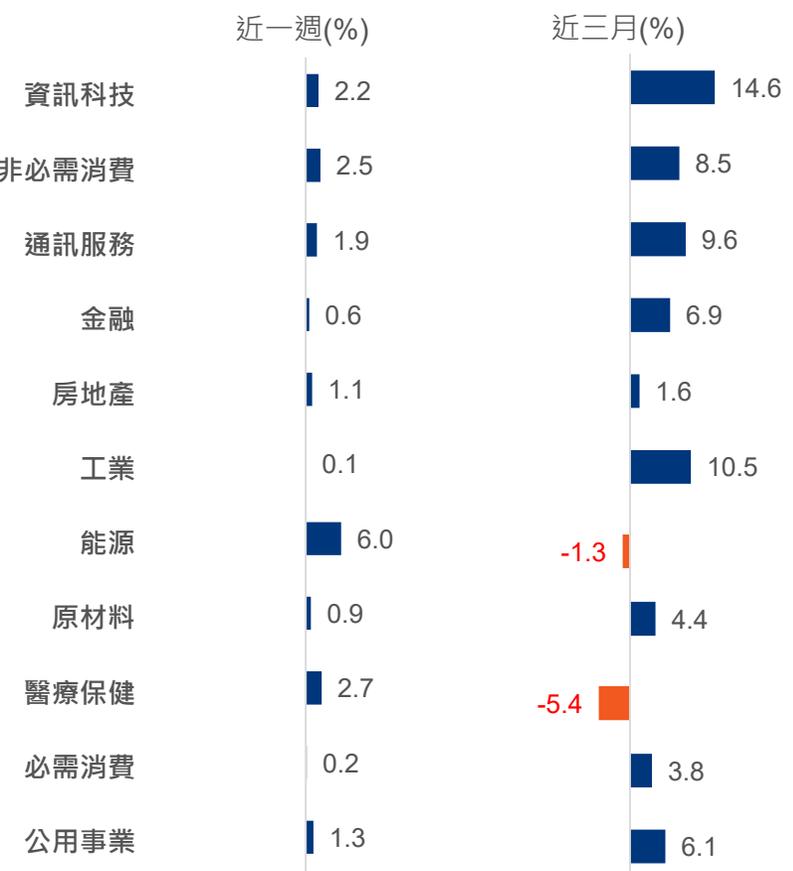
- ▶ 美中貿易第二輪談判於英國落幕，特朗普表示貿易協議完成，待兩邊領袖最後批准，大致如市場預期，美股市場樂觀以對上漲，協議中包含中方先提供必要稀土後，美方也將視情況開放部分出口管制但不會是高端晶片，科技股仍樂觀反應，費城半導體本週上漲4.8%表現最強。美股產業部分呈現全面上漲，資通訊、非必需消費、醫療保健表現強勢；受以色列發動對伊朗空襲影響，油價大漲推升能源類股表現為當週最強。
- ▶ 新興市場同樣受到美中談判順利的氣氛影響呈現上漲，但歐洲三大指數除已達成談判的英國，德、法表現偏弱，除了受到歐盟可能為美國主要貿易談判對象中，最後達成協議的消息影響外，德國央行提到企業受到貿易不確定性困擾，調降GDP成長預測，2025年GDP年增率從去年底預測的0.2%下調至停滯的0%，2026年則從1.5%大幅下調至0.7%，引發市場擔憂財政刺激效果，德國指數跌幅最大。

資料來源：Bloomberg，2025年6月13日

各地區指數表現(%)



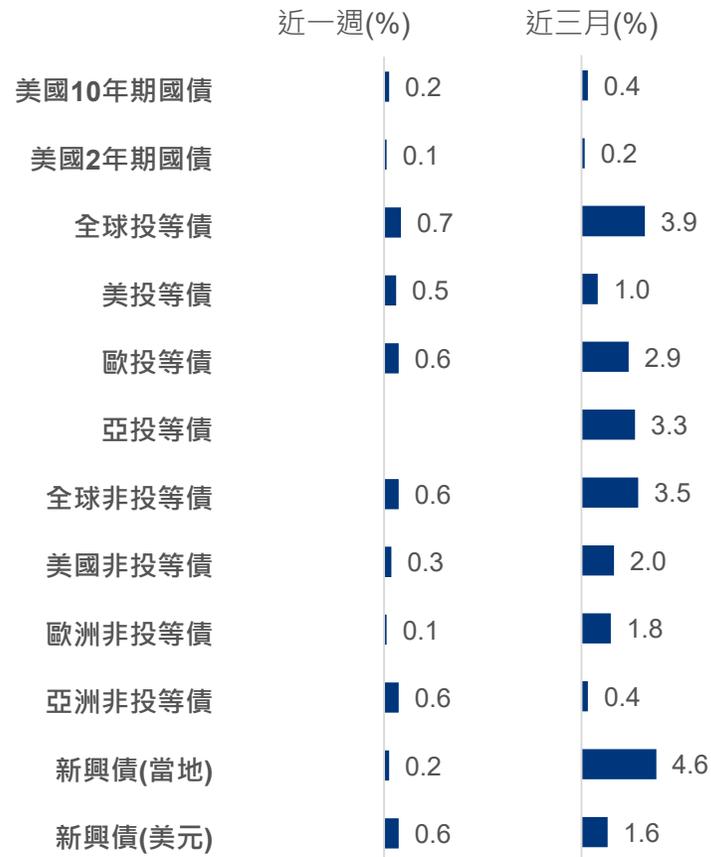
美股各行業指數表現(%)



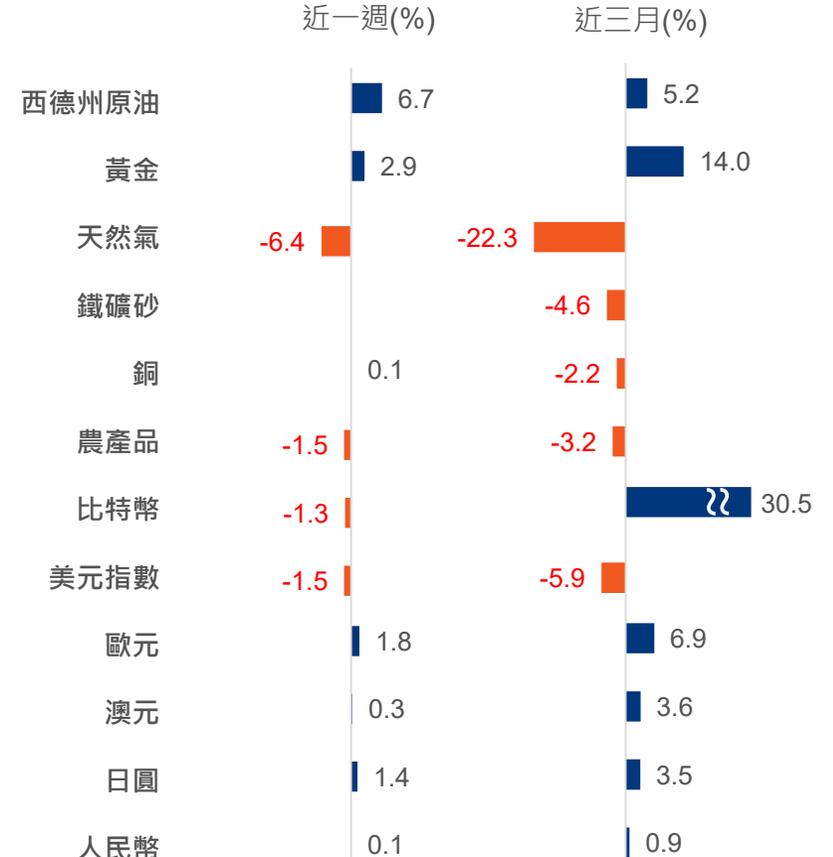
中東情勢惡化油價快速上漲，避險情緒推升債券與黃金表現

- ▶ 通脹數據溫和上升，商品通脹的上升受到能源價格下跌抵消，服務通脹與住房通脹持續放緩，芝商所利率期貨的減息預期，於通脹公布後略為提高，帶動美債孳息率向下，主要天期與各評等債券價格走升。隨後中東緊張局勢加劇，從美國與伊朗核協議談判陷入僵局，美國撤離中東使館人員，再到以色列決定先發制人打擊，避險情緒進一步推升債券走強。
- ▶ 以色列國防部長宣布進入緊急狀態，由於伊朗有足夠濃縮鈾製造核彈，必需立刻採取行動應對威脅，於6月13日透過空軍對伊朗境內數十個目標進行攻擊，主要打擊軍事與核設施。儘管美方馬上表態未參與此行動，但中東局勢升溫，美國與伊朗核協議恐無法達成，油價大幅走升，避險情緒也提升黃金走勢，凱基投顧認為後續美國的態度為關鍵，目前傾向特朗普對不想擴大衝突、油價下跌的目標不變，後續以地域性衝突概率最大。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)

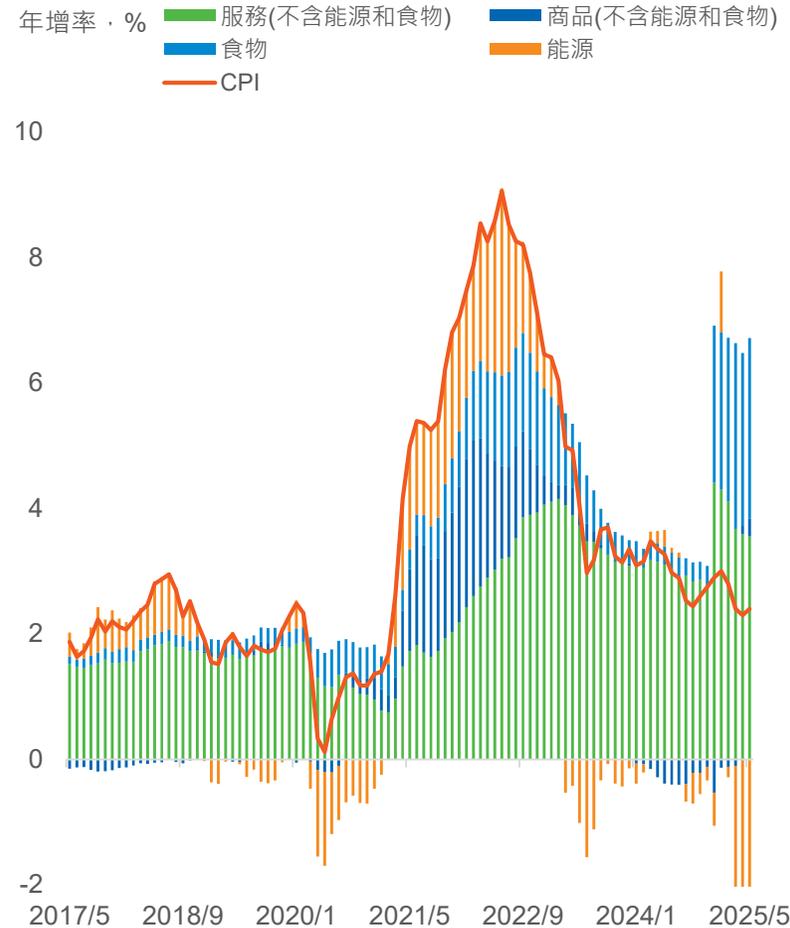


資料來源：Bloomberg，2025年6月13日

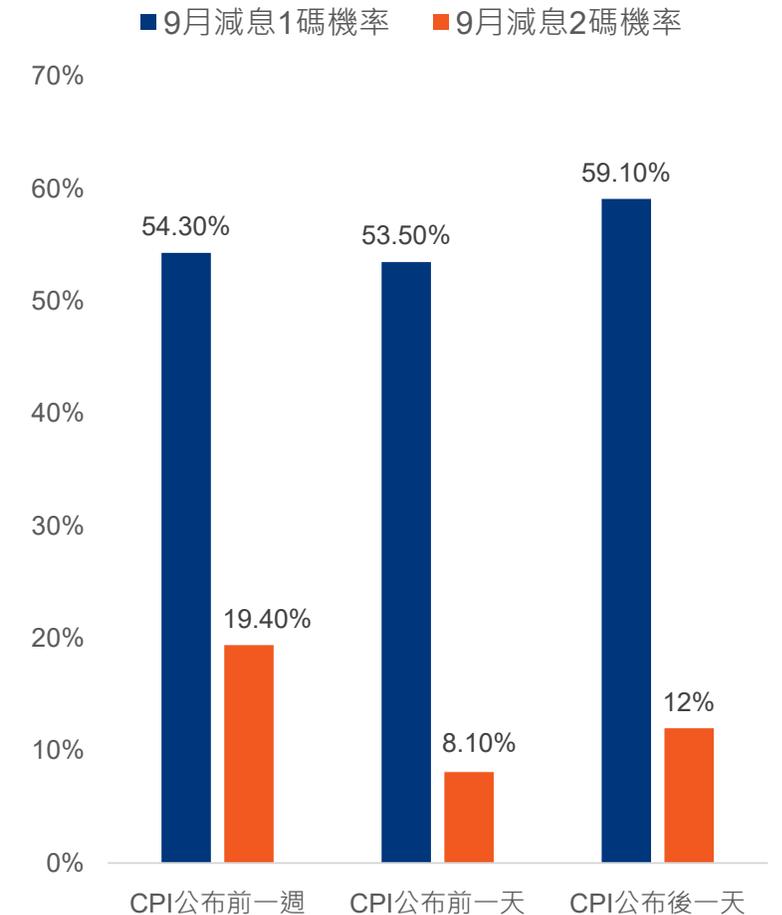
5月美國CPI增幅略低於市場預期，利率期貨9月減息機率微升

- ▶ 2025年5月美國CPI月增率為0.1%，低於市場預期的0.2%；年增率為2.4%與彭博預期2.4%同，但略高於前值2.3%。服務通脹與住房通脹持續放緩，能源價格維持負貢獻，其中汽油價格下跌2.6%。商品通脹較前月上升，細項顯示玩具、家電有較大幅度上揚，但汽車與服裝仍出現跌價，並未受到關稅影響，凱基投顧預期可能受惠低價庫存。核心CPI月增0.1%，預期為0.3%；年增率為2.8%，同樣低於預期的2.9%。
- ▶ 根據CME FedWatch數據，美國5月CPI公布前一日，市場預期9月減息1碼的機率為53.5%，減息2碼為8.1%；數據公布後，1碼機率升至59.1%，2碼機率亦回升至12%。CPI增幅低於預期，市場對第三季開始調整利率的可能性略為提高，反映美聯儲後續政策動向將繼續受到通脹數據主導。

2025年5月CPI年增率為2.4%，略高於前值2.3%



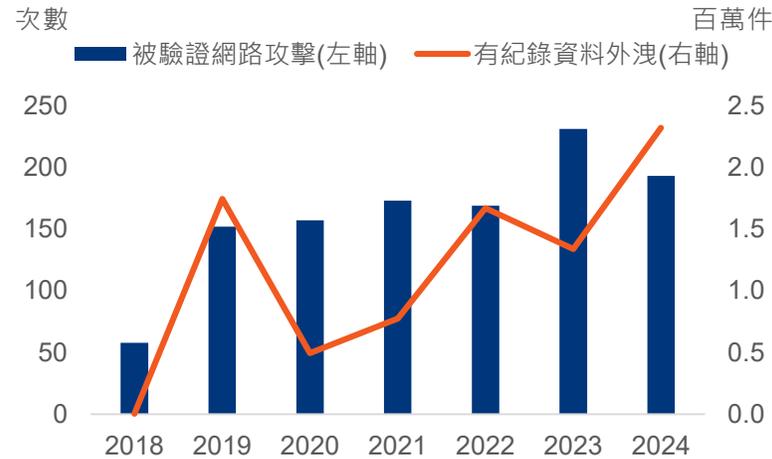
CPI公布後9月減息1碼機率升至接近6成



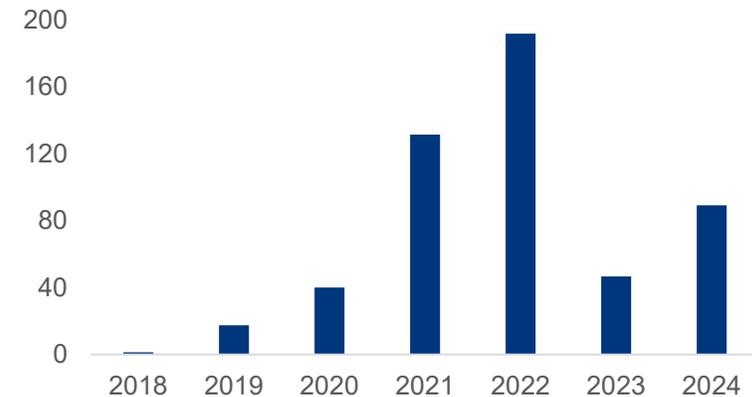
AI應用時代駭客造成資料外洩程度加強，網路安全需求成長快

- ▶ AI發展使軟體創新與迭代速度加快，系統、應用程式與資料的存取重要性提升，針對相關系統與基礎建設的網路攻擊節節上升，不論是攻擊規模與攻擊後勒索金額皆呈現攀升，顯示資安潛在需求的成長性。
- ▶ 根據2025年Cisco網路安全研究指出，目前多數公司普遍缺乏經驗應對使用與開發AI應用程式時出現的風險，但幸好在過去2年(在受訪的8,000家企業中)高達97%企業較過去提高網路安全資本支出至少10%以上，即使在2025年總經預期軟著陸情境下，仍有約87%企業仍會加大資本支出至少10%。
- ▶ 隨著企業數位化程度提高，以及生成式AI與雲端運算等新興技術的應用擴大，資安風險意識有所改進，全球企業對於網路安全的需求提升，根據研究機構數據，2024年全球網路安全市場規模為2,681.3億美元，並預期在2034年達到約8,784.8億美元，年複合成長率約12.5%。

AI應用爆發後駭客攻擊增加、勒索金額重新攀升

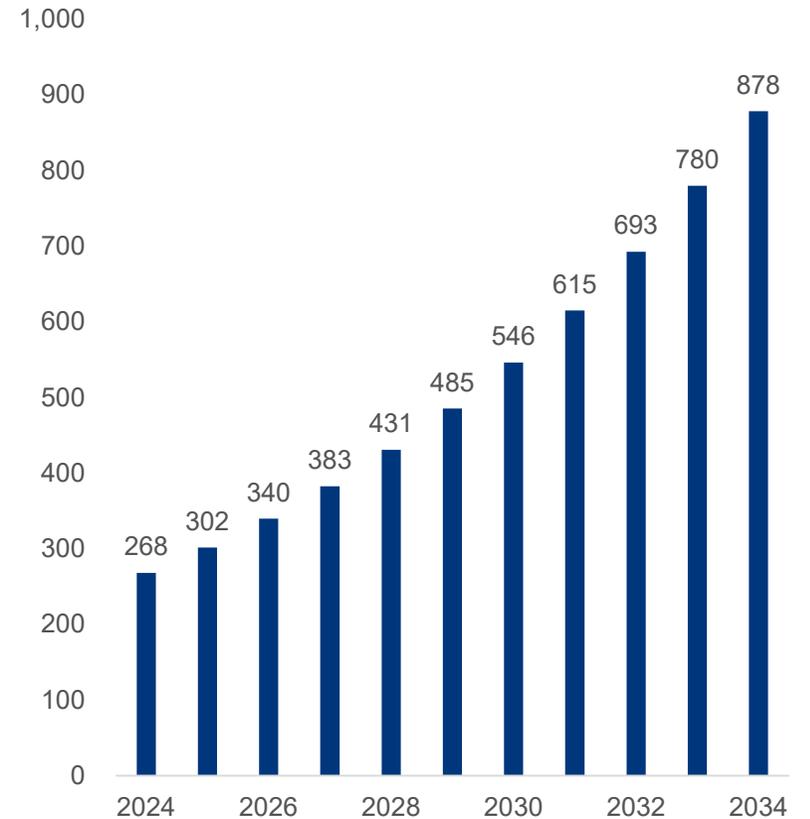


全球被證實之勒索金額，百萬美元



全球網路安全市場預期未來10年複合成長率約12.5%

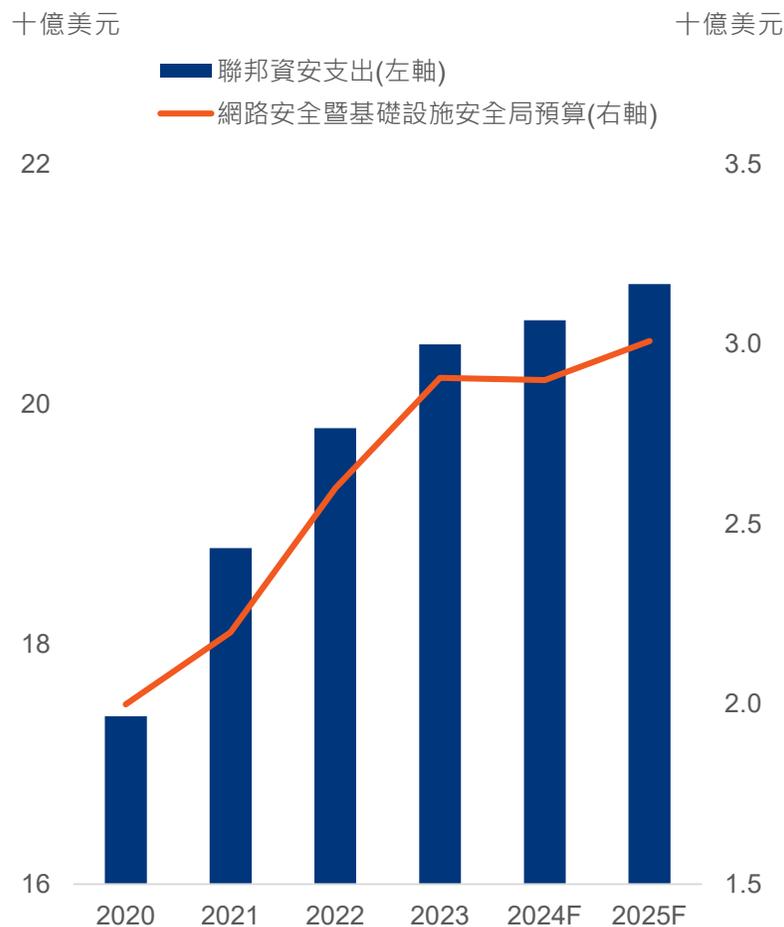
2023年至2034年預測全球網路安全市場規模，十億美元



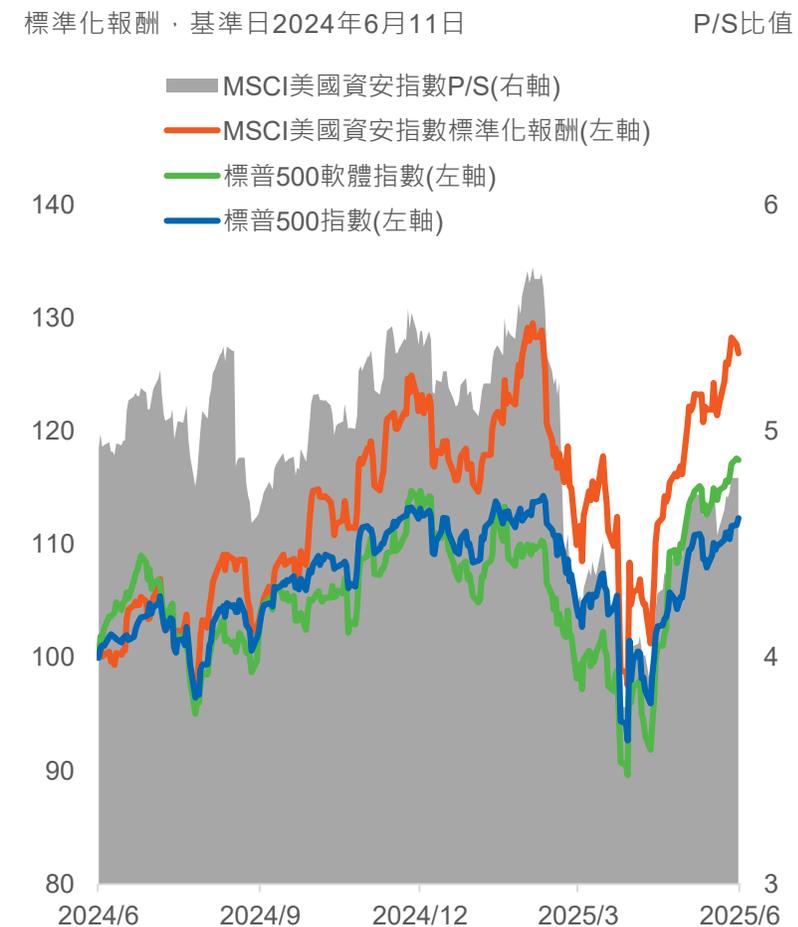
美政府資安支出上升預期帶動資安企業營收成長，資安指數估值仍具吸引力

- ▶ 除了民間企業預期增加資安支出外，美國對資安重視程度不惶多讓。聯邦政府整體資安支出從2020年約174億美元預期至2025年達210億美元，成長20%。美國國土安全部轄下專門負責資安防護的網路安全暨基礎設施安全局(CISA)的預算，從2020年20億美元，至2025年成長50%，預期略超過30億美元。公、私部門需求有望帶動資安企業營收快速成長。
- ▶ 資安公司前期投入大量資金在研發與行銷，在擴大市佔率同時會犧牲短期利潤，但產業毛利率多數較高，尤其重視年度經常性收入(ARR)，因此比較資安公司多觀察P/S估值(價格銷售比)。近期MSCI美國資安指數P/S約4.8倍，仍低於平均5倍，估值相對具有吸引力，觀察過去一年其股價表現也相對強於軟體股與大盤。

美國土安全部轄下資安部門5年資安支出成長50%



資安指數估值略低於過去一年平均，表現優於大盤



資料來源：Bloomberg、Precedence Research (右圖)，凱基證券整理，2025年6月4日

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 美中近乎達成框架協議，等待雙方元首同意，有利投資氣氛，美股產業回升。然而，中東地緣政治緊張情勢爆發，市場未來不確定性仍大，仍建議投資策略採循環與防禦平衡配置，以維持投資組合彈性；穩健投資人因AI仍為長線題材，科技股中相對看好軟體股與資安股，可逢回分批布建。 ◆ 美英達成貿易協議，英股具備相對優勢，歐元區貨幣政策寬鬆與德國希望以財政擴張刺激經濟，歐股中長期可採逢回分批方式，分散布局。日本經濟持續改善，內需股中的銀行股可逢低承接。 	<p>策略風格：以優質大型股為主，循環與防禦股平衡配置，中長期投資可布局AI長線題材，如軟體股、資安股</p> <p>區域：歐洲股票、英國股票、日本內需與銀行股</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 中東地緣政治風險加大，避險情緒升溫使債券受惠美國國債孳息率下行，其中，中短天期債券孳息率仍具吸引力，可逢美國國債孳息率上彈階段鎖利。投資級債以信評A級以上龍頭企業較佳，風險調整後息差較高的產業包括金融、工業、能源、公用事業、通訊等。 ◆ 考量美元存在續貶可能性，非美主要國家貨幣存升值空間，可增加非美債券分散風險，如歐元、新加坡幣計價的非美投資級債，降低美元曝險。 	<p>期間：中短天期優質企業債鎖利</p> <p>種類：投資級債以大型企業為首選，產業聚焦具金融、工業、能源、公用事業和通訊</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 特朗普政府主張美元有序回歸，市場擔憂特朗普大美麗減稅法案造成美國財政赤字續升，且美國政策反覆，市場對美國經濟前景、美元資產信心動搖，中長期美元指數預期偏弱。 ◆ 短期非美貨幣如歐元、日圓強升後，漲勢暫歇。 	<p>美元偏弱整理</p> <p>歐元、日圓高檔震盪</p>
商品	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 特朗普關稅政策反覆，增加避險情緒，經濟放緩、通脹隱憂，財政赤字壓力，加上央行與市場資金持續購金，黃金仍有上漲空間，逢回漸布。 	<p>黃金偏多</p>

服務式消費成為內需升級的驅動者

▶ 居民用於服務類支出佔比持續提升

中國服務消費正迎來快速發展期，成為拉動經濟增長的重要引擎。2024年，中國服務零售額同比增長6.2%，增速比商品零售額快3個百分點。服務消費支出占居民消費支出比重達到46.1%，佔比達到歷史高點。中國居民服務類消費支出佔比的持續提升，反映了經濟結構轉型。

▶ 經濟增長和結構轉型的核心戰略

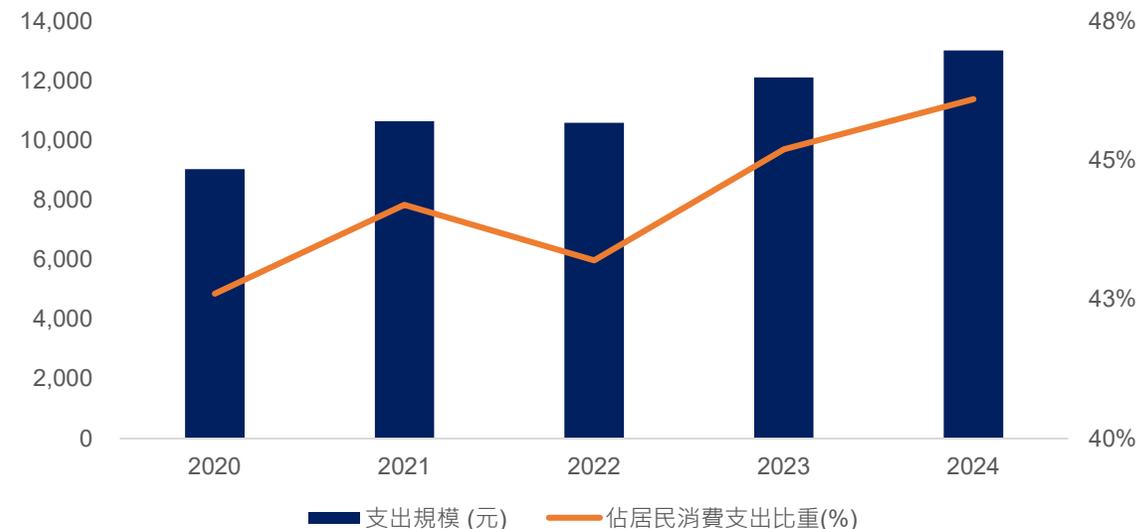
中國推動非商品消費動力，特別是服務性消費和平台消費，已成為經濟增長和結構轉型的核心戰略。政策大力支持服務消費提質擴容，促進數字化和智能化消費場景創新，帶動內需升級。

生成式AI正在重塑電商生態系統，為服務式消費模式帶來前所未有的創新機遇。根據Visa的研究數據，生成式AI推出30個月以來，活躍用戶已超過10億，過去一年網上查詢AI後馬上下單的用戶上升12倍。快手的「可靈AI」在中國則是其中一個「明星級」AI模型，預期將大力推動短視頻服務消費的規模和質量提升。

此外，付費意識增強助服務式消費，2024年中國音樂用戶在音樂平台付費情況中，接近三成用戶表示有長期付費的習慣，這種付費習慣的養成為平台服務升級提供了堅實的市場基礎。在付費轉趨主流的大環境下，騰訊音樂通過豐富的內容生態和多元化社交娛樂服務，促進用戶付費和平台活力，成為中國服務消費升級的重要代表。

資料來源：國家統計局

服務消費支出佔居民消費支出比重



快手(1024)

收盤價 HK \$58.6

目標價 HK \$75

公司簡介

集團主要業務包括向其客戶提供線上營銷服務、直播服務及其他服務。

公司特色

■ Kling AI展現卓越變現能力，領先全球競爭對手

快手旗下Kling AI於2024年6月發佈後展現驚人的商業化速度，僅用10個月便達成年化收入突破1億美元的里程碑，遠超同期其他AI模型的變現表現。與Google Veo及OpenAI Sora主攻個人娛樂市場不同，Kling專注企業級應用，目前服務超過一萬家企業客戶，70%收入來自專業用戶訂閱，涵蓋廣告製作、短劇製作及智能設備等多個行業。這種B2B導向的商業模式為Kling建立了更穩定且高價值的收入基礎。

■ AI驅動營運效率提升

快手透過Kling提升內容生成效率，降低短視頻製作成本超過60%，並支援AI生成營銷素材、數字人直播及AI客服等多元應用，增強廣告轉化率及用戶黏性，推動廣告及電商收入加速增長。快手的AI生態系統已深度整合至用戶推薦、廣告素材製作及客戶服務等核心功能，平台日活躍用戶達創紀錄的4.1億。

■ 「618」大促銷料增長與上年相若

在電商業務方面，除了「雙11」外，「618」是其中一個大型促銷節(5月10日-6月20日)。儘管官方尚未公佈當期的累計GMV，但市場已預期今年將增長15%，與去年相若，直播電商的表現優於貨架電商。

■ 我們上調目標價至75港元

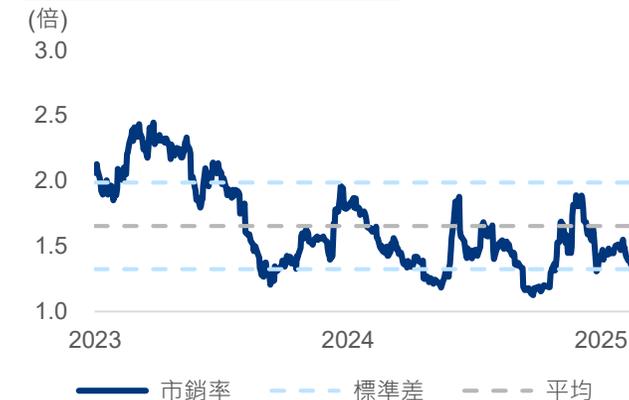
根據現金流折現法，我們提高了快手的長期增長，目標價由72元提高至75元，潛在升幅20%，對應2.1倍市銷率。

資料來源：Bloomberg

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入(人民幣 十億)	94.2	113.5	126.9	141.8	154.6
按年增長 (%)	16.2	20.5	11.8	11.7	9.1
每股盈利(人民幣)	-1.6	2.3	4.0	4.7	5.5
按年增長 (%)	NA	NA	74.0	15.9	18.2
股東回報率(%)	NA	14.4	27.6	24.9	23.4

預期市銷率



國際主流視頻生成模型比較

模型名稱	開發公司	商業化程度	主要客戶群體	應用場景	成本效益
Kling	快手	已全面商業化	70%專業用戶/企業	廣告、短劇、智能設備	降低製作成本60%+
Veo 3	Google	有限發布測試	創作者、企業客戶	高質量電影級內容	高品質但成本較高
Sora	OpenAI	有限測試階段	主要為研究機構	概念驗證、創意展示	成本較高
Make-A-Video	Meta	研究階段	研究社群	技術研究	未商業化

騰訊音樂(1698)

收盤價 HK \$75.2

目標價 HK \$70

公司簡介

騰訊音樂(TME)是主要在中國經營在線音樂娛樂平台，提供音樂流媒體、在線K歌及直播服務。

公司特色

■ 首季業績表現優異，同時積極增持資產

公司持續受惠於營運的策略改變，推動轉訂SVIP，提供服務差異化吸引訂閱客戶，第一季表現不錯。近期，公司積極增持不同資產。於5月末宣布入股韓國SM娛樂，成為第二大股東。過往，SM娛樂曾推有多個頂級偶像團體，包括現在的Aespa。騰訊音樂入股可以推動內容國際化，同時為韓國藝人帶到中國及其他市場舉辦更多線下演唱會和音樂活動，推動「粉絲」經濟等等。與公司的SVIP策略契合。

■ 有意收購中國最大的音頻平台，有利整合資源

騰訊音樂對於長音訊業務亦有意拓展。有消息指公司有意收購中國最大的音頻平台喜馬拉雅，但目前亦需有關監管機構審批。喜馬拉雅主要核心業務包括有聲書(Audio Book)、大眾娛樂內容播客(Podcast)。本次收購有利進行資源整合，提升用戶體驗。有關服務更與國際競爭對手Spotify相似。目前騰訊音樂的付費用戶只佔月活躍用戶的22.1%，對比Spotify付費用戶佔比近39%，反映騰訊音樂訂閱人數仍有上升空間。

■ 漲幅較急，但仍看好基本面，宜待回調吸納

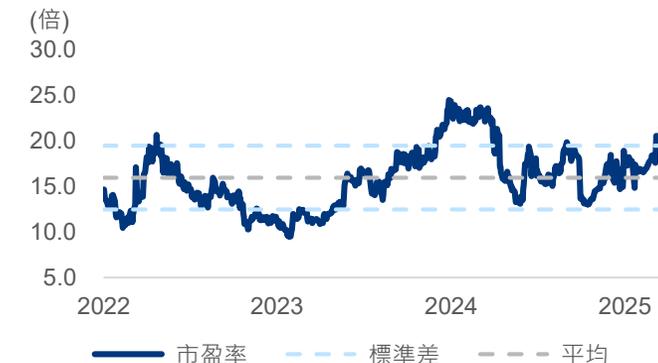
考慮到第一季業績表現優異及喜馬拉雅收購將會有股權攤薄效應，將目標價提升至70元，對應21倍市盈率。但股價自上次推薦起計(4月21日)漲幅較急已達5成，甚至高於目前目標價。我們仍看好騰訊音樂基本面，宜待回調吸納。

資料來源：Bloomberg

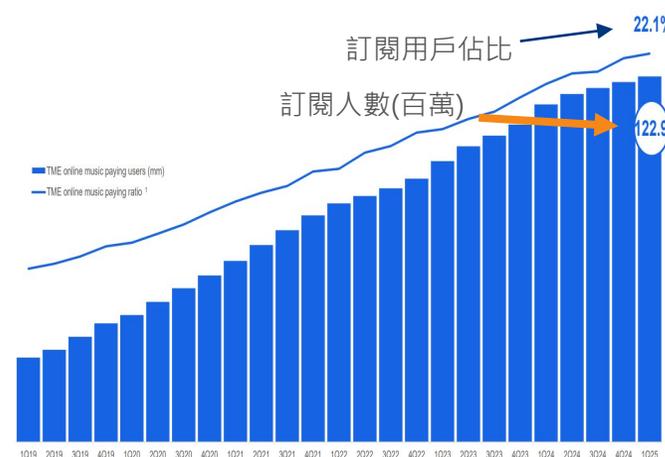
財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入 (人民幣 十億)	28.3	27.8	28.4	31.2	34.4
按年增長 (%)	-9%	-2%	2%	10%	10%
每股盈利 (人民幣)	1.5	2.0	2.5	3.0	3.4
按年增長 (%)	23%	29%	25%	21%	15%
股東回報率%	7%	9%	11%	14%	13%

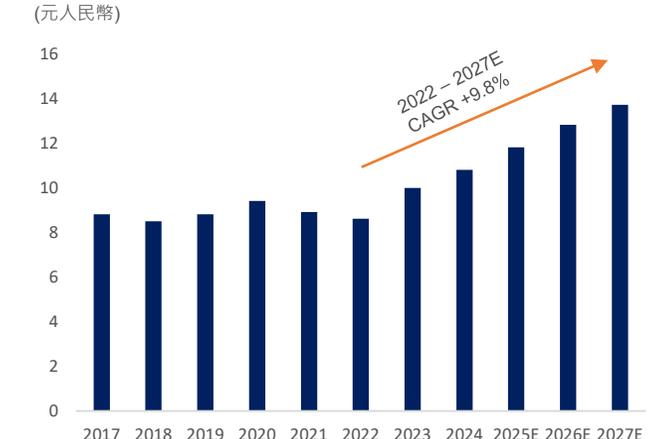
預測市盈率



訂閱人數比例



每付費用戶平均收入



美股

資訊安全板塊增長前景積極

- ▶ 美國5月核心CPI月增0.1%，低於4月的0.2%增幅，也不及市場預期的0.3%。按年比較，核心CPI年增率為2.8%，與上月持平，維持在2021年以來的低點，略低於市場預期的2.9%。
- ▶ 美國5月核心PPI月增0.1%，前月則經修正為下跌0.2%，此次漲幅低於市場預期的0.3%。與去年同期相比，核心PPI年增率為3%，為2024年8月以來最低，低於修正後4月的3.2%，也低於市場預期的3.1%。
- ▶ 美國6月密歇根消費者信心指數上升至60.5，顯著高於5月的52.2，也遠超市場預期的53.6。
- ▶ 全球資安市場於2025年規模預估2,000至3,500億美元，預計年成長介於9至13%。主動防禦AI、雲端/OT安全及MDR為核心拓展領域。北美市場佔比約40%，歐洲市場佔比約25%，亞太市場佔比約20%，但增速最快(年增率約15%)。該行業市場有幾大明顯趨勢，包括建立Agentic AI (自主式AI系統)，加速行業併購以及加強供應鏈及第三方風險優化及管理。

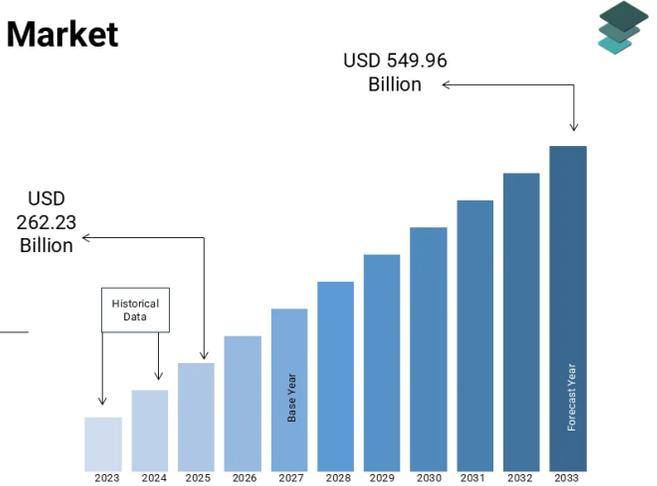
資料來源：Bloomberg · KGI整理

2023-2033全球資安市場規模增速

Global Cybersecurity Market Market Size Overview

9.7%

Global market CAGR,
2025 - 2033



www.marketdataforecast.com

Source: Market Data Forecast Analysis

帕羅奧圖網路公司(PANW)

收盤價 US \$196.27

目標價 US \$225

公司簡介

帕羅奧圖網路公司是一家專注於網路安全解決方案的跨國企業，主要提供防火牆、雲端安全、端點防護以及威脅情報等產品與服務。

公司特色

■ 預期2025年全球雲支出高速增長

根據Gartner的最新預測，全球終端使用者在公共雲服務上的支出預計將從2024年的5,957億美元增長至2025年的7,234億美元。在網路安全上支出將從2024年的1,839億美元增長至2025年的2,120億美元。隨著人工智能的普及，越來越多的投資流入安全軟體市場，如應用程式安全、資料安全與隱私保護、以及基礎設施保護等領域。網路安全市場預計將在2030年之前以11%的年均增長率增長。

■ 防火牆市場龍頭

公司在防火牆市場的佔有率約為20%。在全球有超過8萬家客戶，涵蓋大企業、政府機構及金融機構等多樣化行業。公司的客戶維繫率超過90%，顯示其產品的高需求與穩定性。公司的雲端安全平台，包括Prisma Cloud和Cortex XSOAR，在市場上快速擴展。在2024第四季，Prisma Cloud的年增長率達到38%。

■ 40法則

40法則是衡量軟件即服務(SaaS)公司的盈利能力和成長指標。該公司最新一季度的營收增長及EBITDA利潤率之和達到48.6，表現較佳。

■ 25財年第三季度業績(業績期間為2月1日~4月30日)

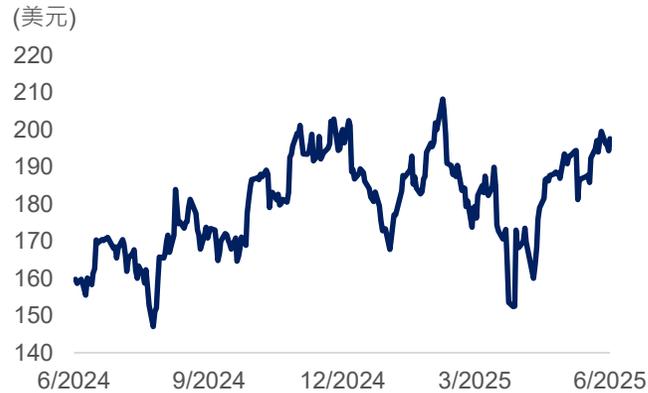
營收同比增長15.7%至22.9億美元，超預期1,000萬美元。Non-GAAP每股盈利為0.80美元，超預期0.03美元。公司將其2025財年全年營收預測上調至91.7億美元至91.9億美元，先前預測為91.4億美元至91.9億美元。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為211.79美元，最高目標價為235美元，最低為123美元。

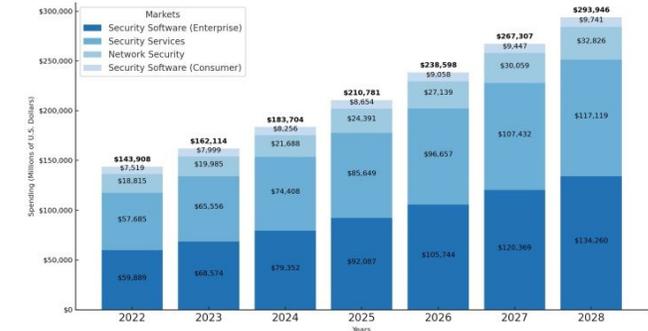
資料來源：Bloomberg

近一年股價走勢



Gartner預測

Total Information Security End-User Spending by Subsegment, 2022-2028 (Millions of U.S. Dollars)
Source: Gartner Forecast: Information Security, Worldwide, 2022-2028, 4Q24 Update

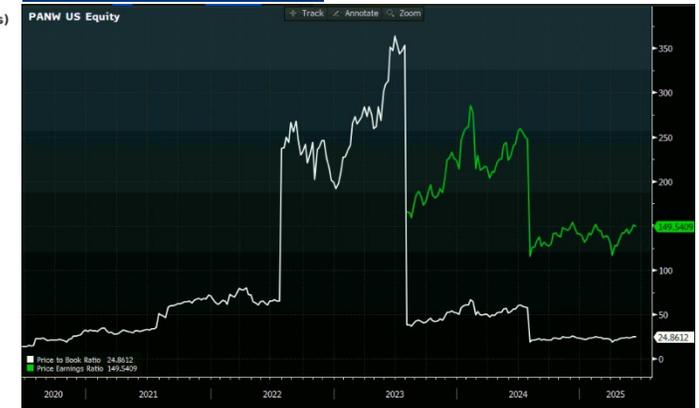


財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	29.3	25.3	16.5	14.4	14.3
EBITDA比率(%)	2.3	10.1	15.8	30.6	31.5
EPS (USD)	-0.39	0.66	1.32	3.27	3.69
淨利率(%)	-4.2	6.6	11.7	25.0	25.2

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

PE和PB



Check Point Software Technologies Ltd. (CHKP)

收盤價 US \$218.93

目標價 US \$250

公司簡介

Check Point Software Technologies Ltd.開發、行銷並支援多種資訊科技安全相關的軟體與硬體產品與服務，為客戶提供網路與閘道安全解決方案、資料與端點安全解決方案，以及管理解決方案。

公司特色

■ 戰略性收購強化風險管理

Check Point收購Veriti有效強化其Infinity平台，擴展其在複雜、多供應商環境中即時、自動化的威脅曝露管理能力。Veriti的全自動平台能持續識別、優先處理並修復資安風險，且不會干擾業務運作，具備多項關鍵優勢，例如自動化虛擬修補、與超過70家資安供應商的無縫整合，以及即時威脅情報的執行。此次收購加深了Check Point與如Wiz等雲原生平台的合作關係，並藉由提供涵蓋內外部攻擊面的全面性、前瞻性防護，鞏固其「預防為先」的資安策略。

■ 產品大升級

Check Point對旗下Quantum Force安全閘道產品線進行重大升級，為企業級防火牆帶來高達4倍的威脅防護效能提升。同時也推出全新一代Quantum Smart-1管理設備，其可管理閘道數量提升2倍，日誌處理速率提高70%，並整合AI驅動的資安工具，以滿足混合企業的安全需求。

■ 40法則

Check Point在此指標即將符合40，綜合營收成長與EBITDA利潤率之和達39.2，顯示其具備良好的擴展性與獲利能力。

■ 業績超預期

2025財年第一季營收同比增加6.5%至6.38億美元，超預期167萬美元。產品與授權營收年增14%，達1.14億美元；資安訂閱服務營收年增10%，達2.91億美元。Non-GAAP每股盈利達2.21美元，高於預期的2.19美元。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為235.73美元，最高目標價為285美元，最低為173美元。

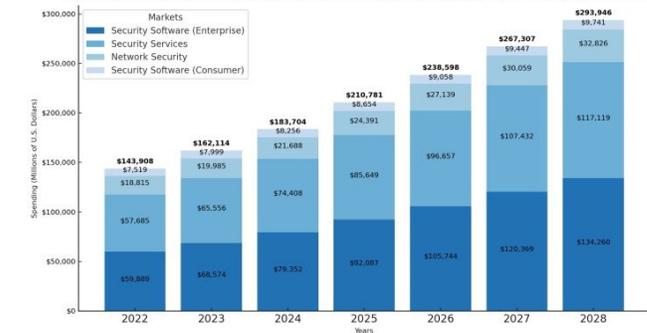
資料來源：Bloomberg

近一年股價走勢



Gartner預測

Total Information Security End-User Spending by Subsegment, 2022-2028 (Millions of U.S. Dollars)
Source: Gartner Forecast: Information Security, Worldwide, 2022-2028, 4Q24 Update



財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	7.5	3.6	6.2	5.9	5.8
EBITDA比率(%)	39.8	39.5	37.8	43.1	43.6
EPS (USD)	6.31	7.14	7.46	9.90	10.84
淨利率(%)	34.2	35.0	33.0	40.0	39.5

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

PE和PB



台股

大盤有望逼近前高，台股擴量創波段高，聚焦營收表現亮眼相關個股

▶ 大盤強漲收復年線，惟需提防漲多震盪

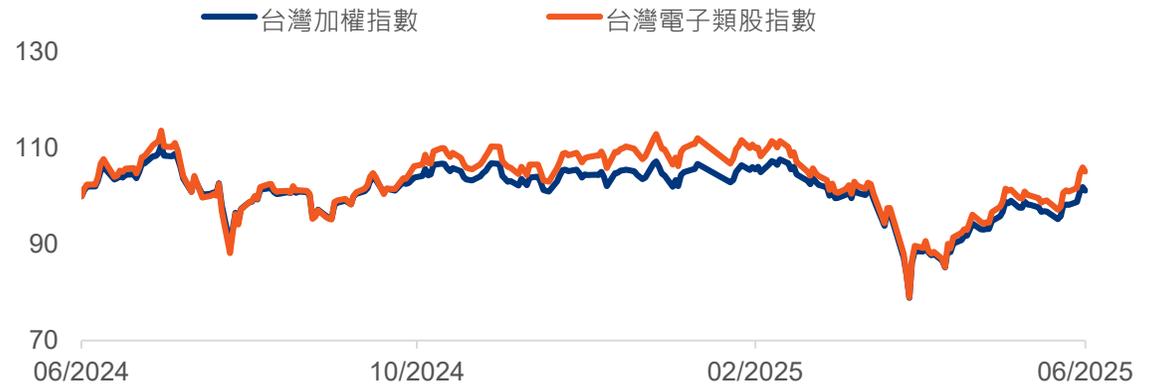
台股上週開高走高呈多頭格局。就技術面觀察，上週大盤陸續收復半年線、年線，而且短中期均線亦在糾結後開始走揚，配合成交量維持月均量水準，有利波段漲勢延續。惟量能放大過速須提防震盪，量能若萎縮，則有漲勢停滯不前、進入整理的疑慮。除非大盤跌破上週二21,921低點，短線才會開始轉弱，否則盤勢將持續走高，接下來上檔有望挑戰3月13日前高23,552點。

▶ 電金權值股持續領航，聚焦營收利多題材相關個股

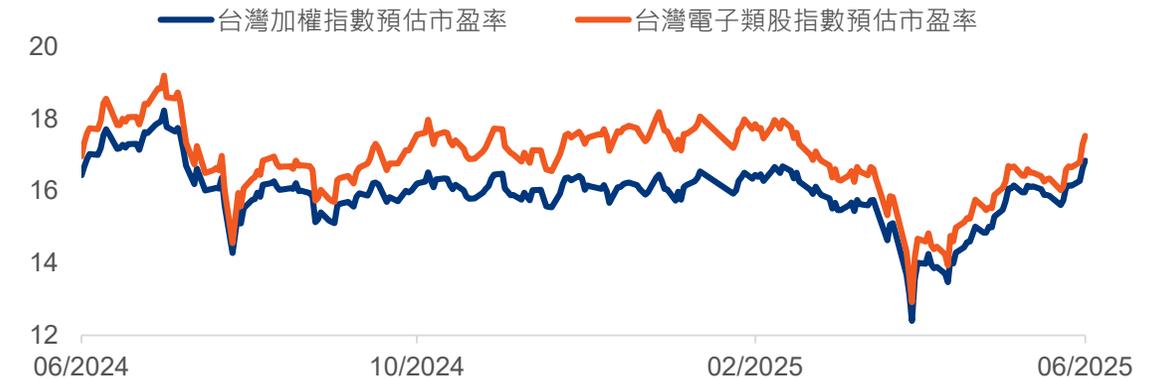
美中貿易會談進展順利，市場情緒受消息激勵。觀察上週台股盤面結構，電金權值股維持良性輪動，仍將扮演台股上攻要角，電子個別族群聚焦PCB、機殼、散熱、半導體設備、半導體測試介面、記憶體；非金電在電金權值輪動架構下，僅機器零組件、旅行社相關個股或可留意。在盤勢出現轉弱訊號之前，現階段操作仍以偏多操作為主，短線上可趁盤中震盪擇股承接作價差，其中優先關注具營收利多題材且線型呈現多頭排列相關個股。

台灣加權指數與台灣電子類股走勢及預估市盈率

指數走勢，標準化以2024/6/12=100



指數預估市盈率走勢



台積電(2330 TT)

公司簡介

台灣積體電路製造股份有限公司主要從事積體電路之製造與銷售，並提供晶圓及光罩之生產和設計服務。台積電並從事積體電路之測試封裝服務。其產品主要使用於電腦、通訊、消費電器與工業設備業。

公司近況

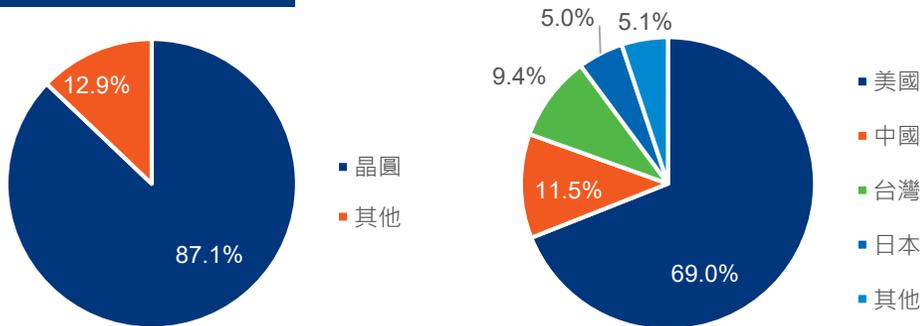
■ N2採用時程以及營收規模遠大於N3

台積電N2預計在4Q25投片，2026年產生營收貢獻，凱基投顧預期N2月產能將從今年底的2.5萬片擴張到明年底的7至7.5萬片。明年N2可望佔整體營收比重15%，大幅超越N3第一年的營收貢獻(6%)。

■ 預估N3在2026年之出貨量將年增10%

凱基投顧預估2026年台積電N3之出貨量將年增10%，主要受惠Nvidia(美)Rubin晶片演進到N3製程，填補了其他N3客戶的下滑。聯發科則是前幾大N3客戶中唯一明年N3訂單仍成長的，主因基期較低加上AI ASIC放量。因N2需求暢旺，預期N2和N3將佔據45至46%明年台積電的營收。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

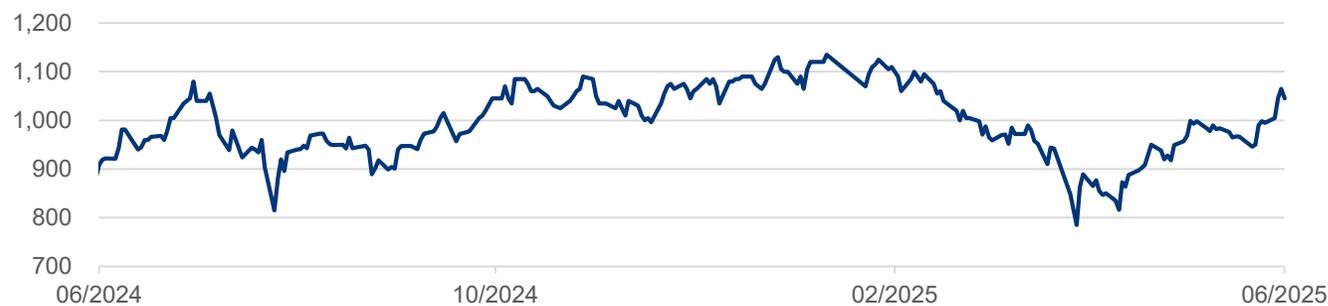
	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (新台幣)	39.20	32.34	45.25	57.23	66.97
EPS 成長率(%)	70.4	-17.5	39.9	26.5	17.0
P/E	25.6	31.1	22.2	17.6	15.0
ROE (%)	39.8	26.2	30.3	31.0	29.5

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



迄2025年6月12日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	4.71	9.20	5.77	-1.42	-2.79	14.96

振樺電(8114 TT)

公司簡介

振樺電子股份有限公司設計及製造銷售點系統主機與週邊產品。

公司近況

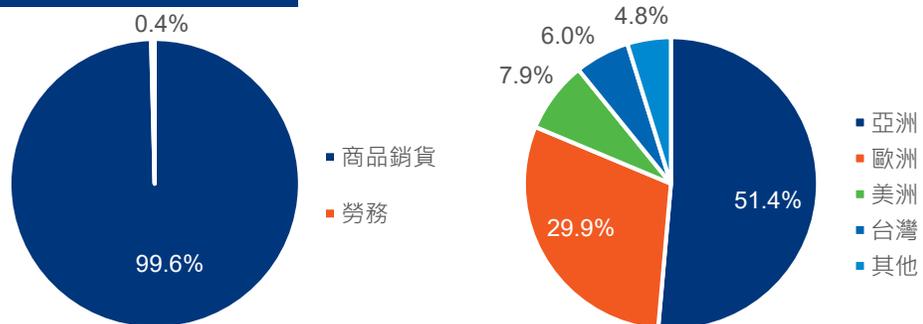
■ 2Q25獲利將續創同期新高

AI測試機台分兩類，GPU Chip/Module的AI測試機台，帶動2Q24至3Q24的營收成長；CPU+GPU Chip/Compute Ball的AI測試機台，帶動4Q24至1Q25的營收成長。預期2Q25在GPU Chip/Module的AI測試機台拉貨營收貢獻下，凱基投顧上調2Q25合併營收至57.8億元，年增81%。

■ 2026年獲利可維持2位數成長

隨著Nvidia的新世代AI晶片推出，振樺電的AI測試機台也會因應推出新世代的AI測試機台。凱基投顧預估AI測試機台的營收貢獻將由2023年10億營收以下，大幅提高至2025、2026年的80至81億元。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (新台幣)	11.25	5.55	12.55	16.36	17.95
EPS 成長率(%)	81.0	-50.6	126.0	30.4	9.7
P/E	26.1	52.9	23.4	17.9	16.4
ROE (%)	25.7	11.4	25.5	34.7	36.8

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



迄2025年6月12日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-0.47	10.93	-3.68	-8.58	-14.42	97.80



AI進程推進中小企業關注資安

► Amplify網路安全ETF (HACK)

- 旨在追蹤ISE Cyber Security Select Index的表現。
- 該指數的成份股主要從事提供網路安全應用程式或服務，或為資安活動提供硬體或軟體作為其主要業務。
- 為首隻投資於網路安全行業的ETF，基金規模超過20億美元。
- 主要投資於大型股，且集中投資於23隻股票。目前第一大持股為Broadcom，佔投資組合約10%。

商品名稱	Amplify網路安全ETF (HACK.US)	
特色	<ul style="list-style-type: none"> ■ 追蹤指數專注於網路安全行業，隨著數位發展加速，資安市場規模持續擴張，該ETF適合看好資安產業長期發展的投資人 ■ 該ETF是第一檔網路安全ETF，資產規模超過20億美元，投資組合中超過70%為大型公司股票，前十大持股比重約58% 	
規模	22.45億美元	
追蹤指數	ISE Cyber Security Select Index	
費用比率	0.60%	
持股數	23	
交易所	NYSE	
3M/YTD 報酬	13.94% / 12.04%	
前五大行業 (%)	系統軟體 航空航太與國防 互聯網服務和基礎設施 通信設備 半導體	58.35 12.01 11.34 10.59 7.71
前五大持股 (%)	博通公司 CrowdStrike控股公司 思科系統公司 Zscaler公司 帕羅奧圖網路公司	10.02 6.40 6.21 5.95 5.56

資料來源：Bloomberg · KGI整理 · 2025年6月11日

Amplify網路安全ETF (HACK.US)

簡介

該ETF追蹤「ISE Cyber Security Select Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

■ 聚焦網路安全行業

追蹤指數專注於網路安全行業，涵蓋硬體、軟體和服務等領域，在AI、IoT與雲端普及的背景下，資安需求持續增長，重點也從事後補救轉向事前預防，促使資安技術產業加速創新，該ETF適合看好資安產業長期發展的投資人

■ 持股集中且具代表性

投資組合中超過70%為大型公司股票，前十大持股比重約58%，包括博通、CrowdStrike控股、思科系統等公司

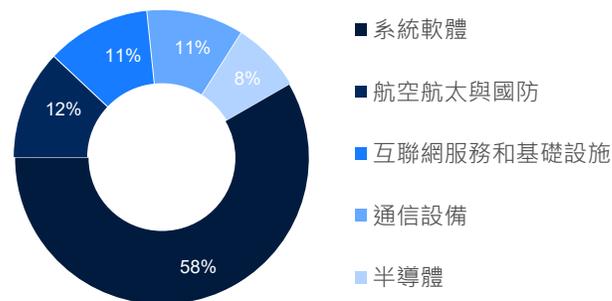
■ 第一檔網路安全ETF

該ETF成立於2014年，是第一檔網路安全ETF，資產規模超過20億美元，提供投資人高效投資於網路安全行業中的公司

成立日	2014年11月11日	規模	22.45億美元
ETF類型	股票型	持股總數	23
費用比率	0.60%	3年標準差(年化)	17.32%

資料來源：Bloomberg，2025年6月11日

投資行業分布



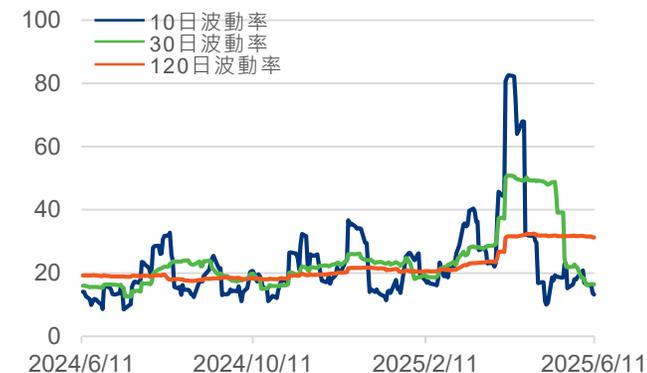
近一年價格



前5大投資標的(%)

博通公司	10.02
CrowdStrike控股公司	6.40
思科系統公司	6.21
Zscaler公司	5.95
帕羅奧圖網路公司	5.56

近一年波動率



迄2025年6月11日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	4.72	13.94	12.04	33.79	80.50	94.47

債券

歐洲承諾增加國防及基礎設施建設支出，利好歐洲電力公司

- ▶ **EDF 6.25 05/23/33 (法國電力公司) (美元計價)**
- ▶ **EDF 3.25 05/07/32 (法國電力公司) (歐元計價)**

■ 法國電力公司(EDF)是全球第二大及歐洲最大的綜合電力公司，在法國佔據主導地位，並在英國和義大利擁有強勢地位。EDF佔法國電力產量的70至75%，住宅市場佔有率70%；非住宅市場佔有率50%；EDF通過新建核電站在法國能源轉型中發揮了關鍵作用，截至2023年，低碳能源占總發電量的90%，核電占78%，水電占9%，在現今能源低碳化時代具有領先優勢。

■ EDF於2023年6月完成重新國有化，目前由法國政府100%擁有。在法國，核能是幾乎所有政黨的能源政策優先事項。EDF作為法國能源政策的國有基石，預期將會持續受到法國政府的強力支持。

■ EDF於2023年及2024年展現出強勁的業績表現。儘管能源價格從高處有所回落，EDF分別於2024年9月及12月連續上調對2024年核電產量的預估，將對其利潤提供支撐。標普於2024年6月將EDF的評等展望調整至正面，我們預期標普未來有望調升其對EDF的信用評等。

商品名稱	EDF 6.25 05/23/33 (法國電力公司) (美元計價)	EDF 3.25 05/07/32 (法國電力公司) (歐元計價)
ISIN	USF29416AC23	FR001400ZGF2
特色	法國電力公司(EDF)是全球第二大及歐洲最大的綜合電力公司，並且於2023年6月完成重新國有化，目前由法國政府100%擁有。	
到期日	2033年5月23日	2032年5月7日
下一贖回日	2033年2月23日	2032年2月7日
配息(%)	固定/6.25/每半年	固定/3.25/每年
幣別	USD	EUR
距到期年	7.95	6.90
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Baa1/BBB+/BBB	Baa1/BBB+/BBB
順位	次順位	次順位
YTM/YTC (%)	5.36/5.33	3.36/3.36

資料來源：Bloomberg · KGI整理

法國電力公司(EDF 6.25 05/23/33)

簡介

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

介紹理由

- EDF通過新建核電站在法國能源轉型中發揮了關鍵作用，截至2023年，低碳能源占總發電量的90%，核電占78%，水電占9%，在現今能源低碳化時代具有領先優勢。
- EDF於2023年6月完成重新國有化，目前由法國政府100%擁有。在法國，核能是幾乎所有政黨的能源政策優先事項。EDF作為法國能源政策的國有基石，預期將會持續受到法國政府的強力支持。
- EDF於2023年及2024年展現出強勁的業績表現。儘管能源價格從高處有所回落，EDF分別於2024年9月及12月連續上調對2024年核電產量的預估，將對其利潤提供支撐。標普於2024年6月將EDF的評等展望調整至正面，我們預期標普未來有望調升其對EDF的信用評等。

財務指標	2022	2023	2024
自由現金流量(億美元)	-256.45	109.67	55.69
EBITDA獲利率(%)	-8.74	22.40	27.26
利息保障倍數	-9.60	3.27	4.60

資料來源：Bloomberg，2025年6月12日

標的資訊

標的名稱	EDF 6.25 05/23/33	ISIN	USF29416AC23
到期日	2033年5月23日	距到期年	7.95
配息(%)	固定/6.25/每半年	YTM/YTC(%)	5.36/5.33
幣別	USD	最低申購金額/增額	200,000/1,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Baa1/BBB+/BBB	債券順位	次順位

價格



法國電力公司(EDF 3.25 05/07/32)

簡介

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

介紹理由

- EDF通過新建核電站在法國能源轉型中發揮了關鍵作用，截至2023年，低碳能源占總發電量的90%，核電占78%，水電占9%，在現今能源低碳化時代具有領先優勢。
- EDF於2023年6月完成重新國有化，目前由法國政府100%擁有。在法國，核能是幾乎所有政黨的能源政策優先事項。EDF作為法國能源政策的國有基石，預期將會持續受到法國政府的強力支持。
- EDF於2023年及2024年展現出強勁的業績表現。儘管能源價格從高處有所回落，EDF分別於2024年9月及12月連續上調對2024年核電產量的預估，將對其利潤提供支撐。標普於2024年6月將EDF的評等展望調整至正面，我們預期標普未來有望調升其對EDF的信用評等。

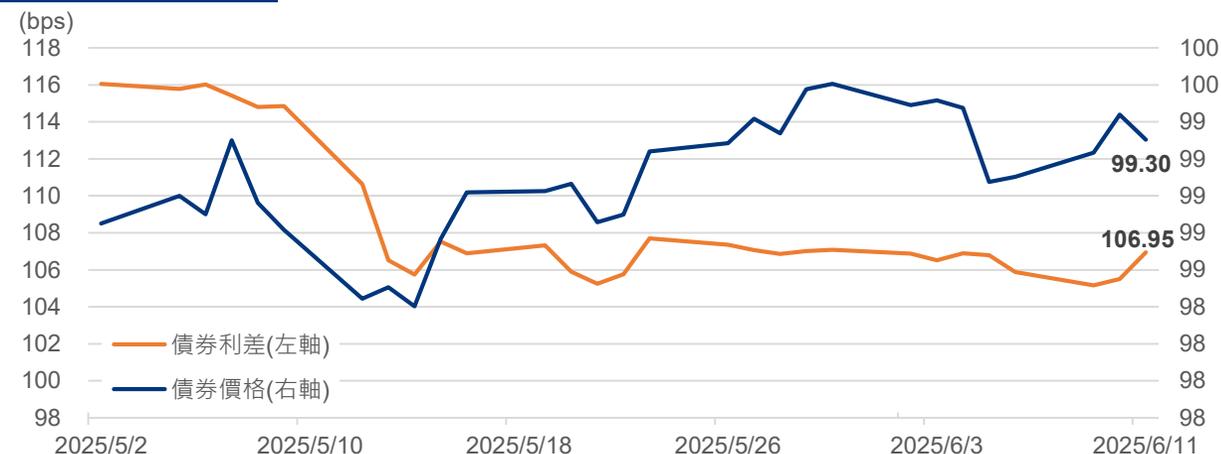
財務指標	2022	2023	2024
自由現金流量(億美元)	-256.45	109.67	55.69
EBITDA獲利率(%)	-8.74	22.40	27.26
利息保障倍數	-9.60	3.27	4.60

資料來源：Bloomberg，2025年6月12日

標的資訊

標的名稱	EDF 6.25 05/07/32	ISIN	FR001400ZGF2
到期日	2032年5月7日	距到期年	6.90
配息(%)	固定/3.25/每年	YTM/YTC(%)	3.36/3.36
幣別	EUR	最低申購金額/增額	100,000/100,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Baa1/BBB+/BBB	債券順位	次順位

價格



▶ JUNE 2025

9

Monday

- 日本第一季GDP季增率終值
(實際:0.0% 預估:-0.2% 前值:0.6%)
- 台灣5月出口年增率
(實際:38.6% 預估:23.3%
前值:29.9%)
- 中國5月CPI年增率
(實際:-0.1% 預估:-0.2%
前值:-0.1%)

10

Tuesday

- 歐元區6月Sentix投資者信心指數
(實際:0.2 預估:-5.5 前值:-8.1)
- 日本5月工具機訂單年增率初值
(實際:3.4% 前值:7.7%)

11

Wednesday

- 美國5月CPI年增率
(實際:2.4% 預估:2.4% 前值:2.3%)
- 美國5月核心CPI年增率
(實際:2.8% 預估:2.9% 前值:2.8%)
- 日本5月PPI年增率
(實際:3.2% 預估:3.5% 前值:4.1%)

12

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:248k 預估:242k 前值:248k)
- 美國5月PPI年增率
(實際:2.6% 預估:2.6% 前值:2.5%)

13

Friday

- 美國6月密大消費者信心指數初值
(預估:53.6 前值:52.2)
- 日本4月工業生產月增率終值
(前值:0.2%)
- 歐元區4月工業生產年增率
(預估:1.2% 前值:3.6%)

16

Monday

- 中國5月零售銷售年增率
(預估:4.9% 前值:5.1%)
- 中國5月工業生產年增率
(預估:6.0% 前值:6.1%)

17

Tuesday

- 美國5月零售銷售月增率
(預估:-0.7% 前值:0.1%)
- 美國5月工業生產月增率
(預估:0.0% 前值:0.0%)
- 日本6月BoJ利率決議
(預估:0.50% 前值:0.50%)
- 萊納房屋公司(Len)、捷普公司
(JBL)業績

18

Wednesday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:248k)
- 美國5月新屋開工
(預估:1,360k 前值:1,361k)
- 美國5月營建許可初值
(預估:1,430k 前值:1,422k)
- 日本5月出口年增率
(預估:-3.4% 前值:2.0%)
- 日本4月核心機器訂單月增率
(預估:-10.0% 前值:13.0%)
- 歐洲5月CPI年增率終值
(預估:1.9% 前值:2.2%)

19

Thursday

- 美國6月美聯儲利率決議
(預估:4.50% 前值:4.50%)
- 英國6月BoE利率決議
(預估:4.25% 前值:4.25%)

20

Friday

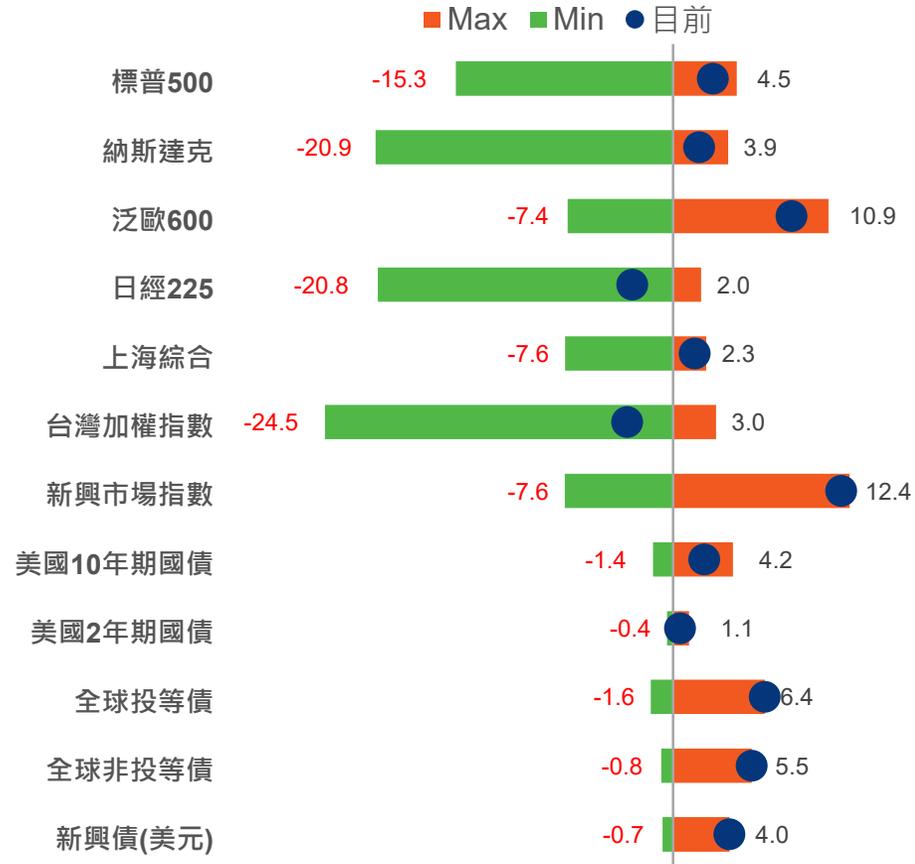
- 日本5月全國CPI年增率
(預估:3.5% 前值:3.6%)
- 歐元區6月消費者信心指數初值
(預估:-14.9 前值:-15.2)
- 台灣5月外銷訂單年增率
(前值:19.76%)
- 車美仕公司(KMX)、埃森哲有限公司
(ACN)業績

業績期重點企業公布

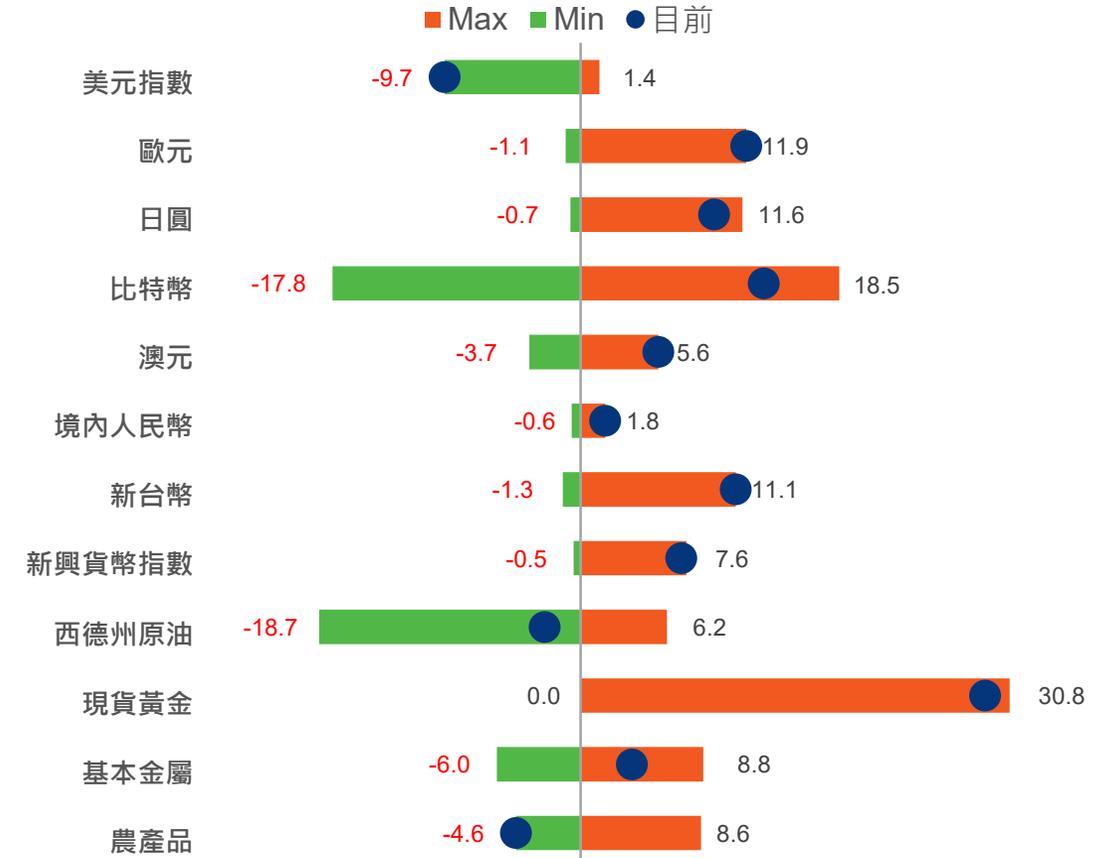
日期	公司名稱	營收預估 (美元)	營收公布 (美元)	EPS預估 (美元)	EPS公布 (美元)	優於市場預期	
						營收	EPS
2025/6/12	甲骨文公司(ORCL)	15.58B	15.9B	1.64	1.7	v	v
2025/6/13	奧多比系統公司(ADBE)	5.8B	5.87B	4.97	5.06	v	v

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



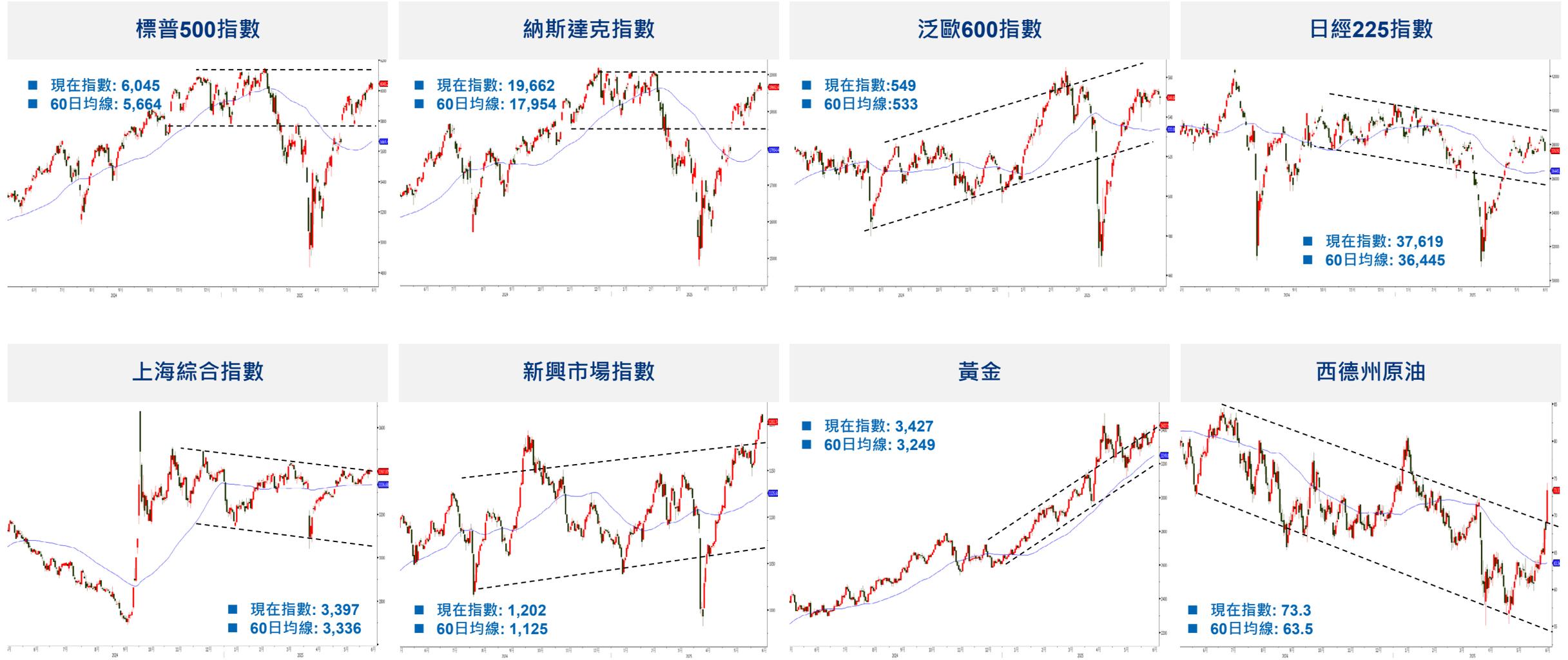
貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2025年6月13日

技術分析

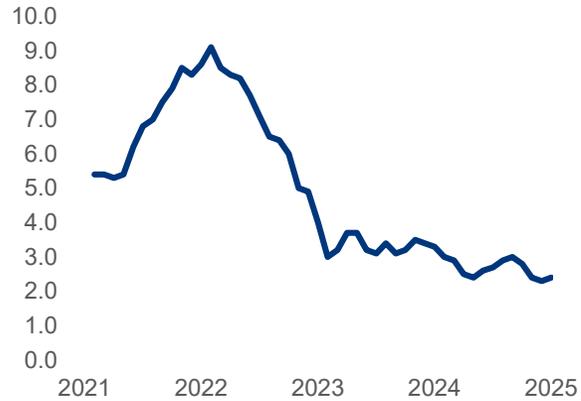
60日線



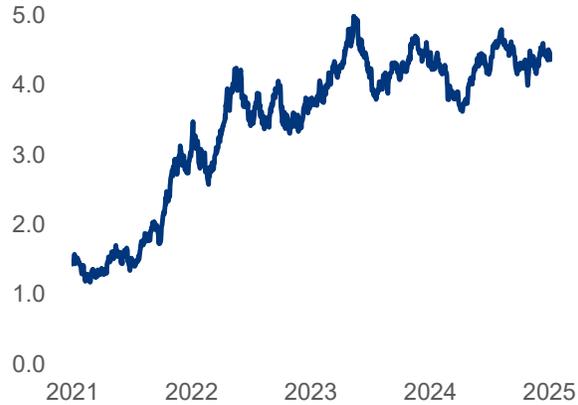
資料來源：Bloomberg · 2025年6月13日

市場觀測

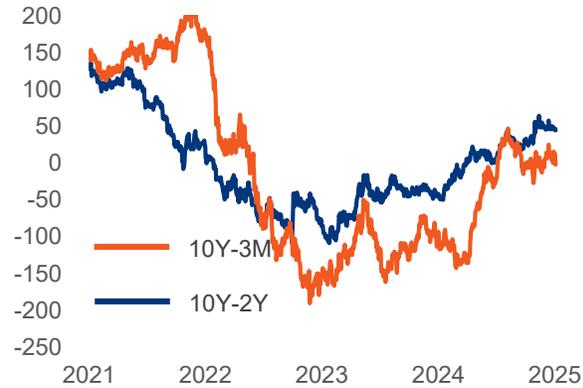
美國消費物價指數年增率(%)



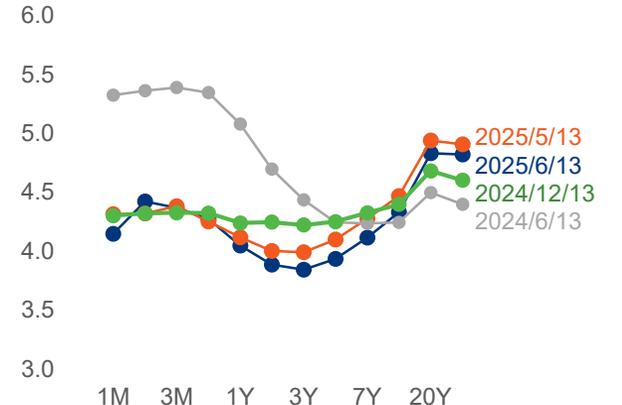
美國10年期國債孳息率(%)



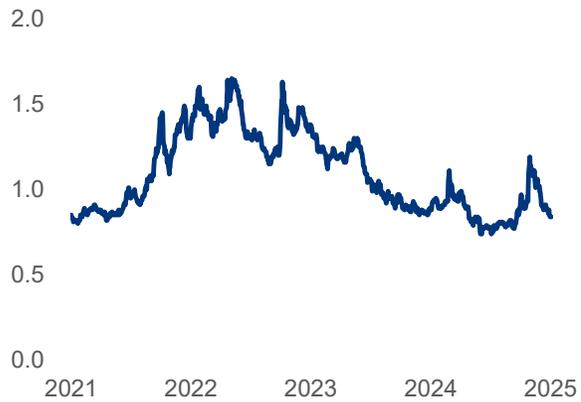
美國國債息差(bps)



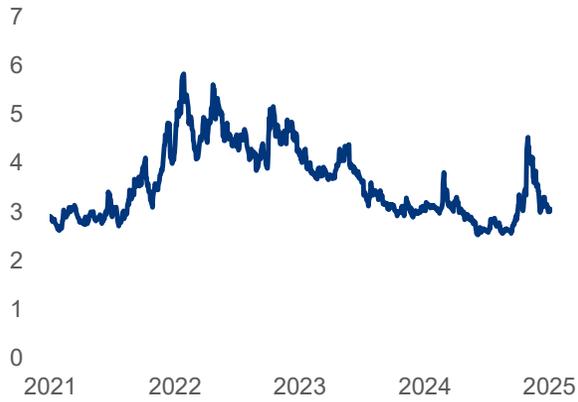
美國國債孳息率曲線(%)



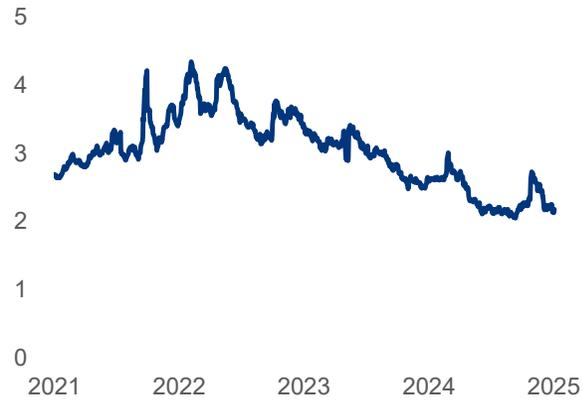
美元投資級公司債息差(%)



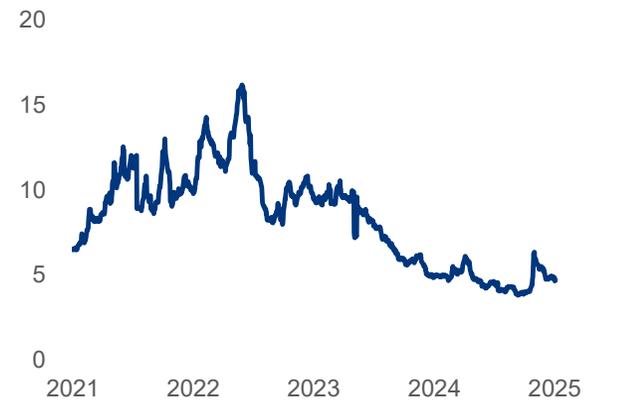
美元非投資等級債息差(%)



美元新興市場債息差(%)



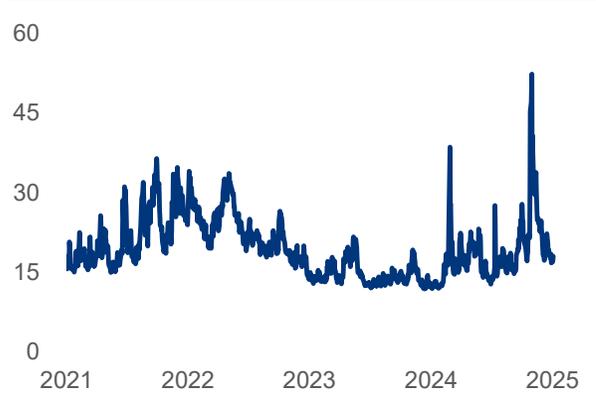
美元亞洲非投資級債息差(%)



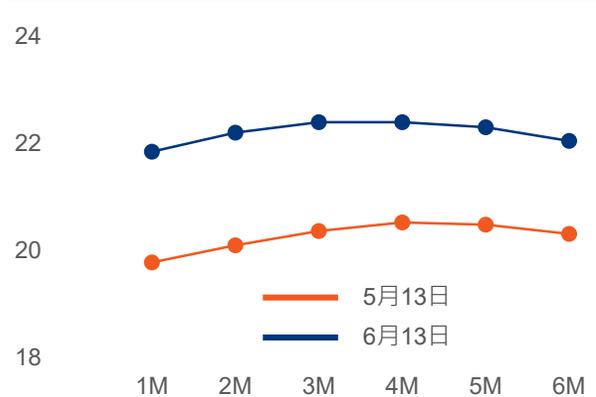
資料來源：Bloomberg · 2025年6月13日

市場觀測

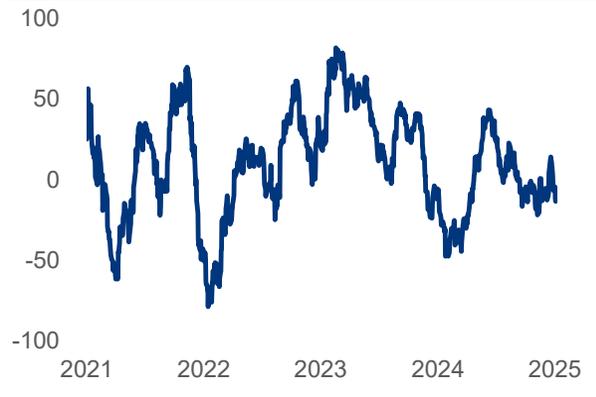
VIX指數



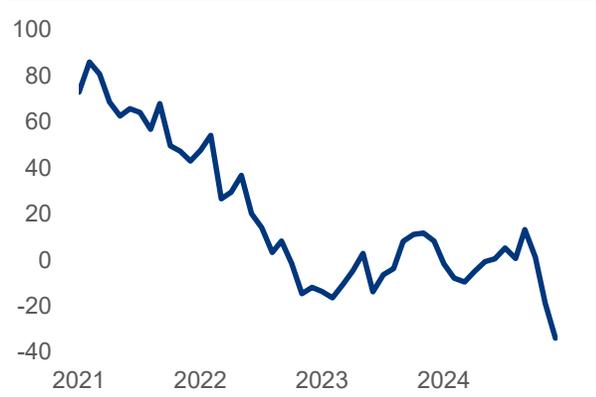
VIX期間結構



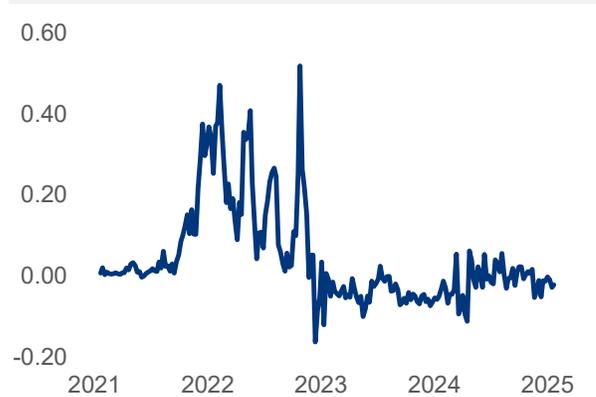
美國花旗經濟驚奇指數*



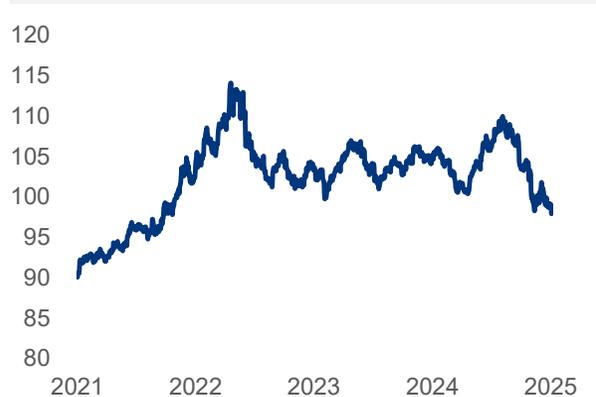
美國花旗通脹驚奇指數*



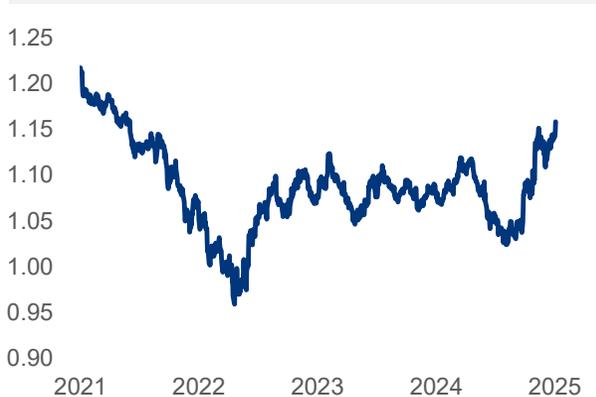
TED息差(bps)



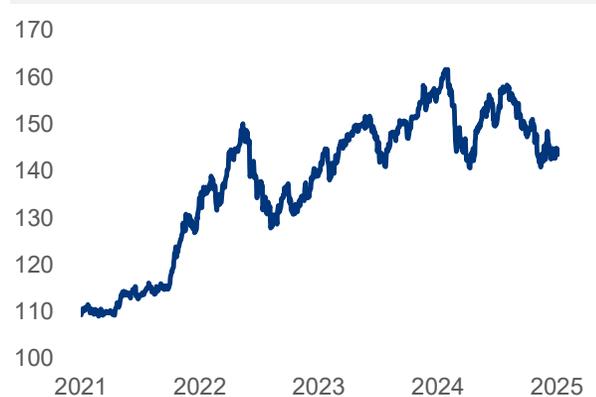
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年6月13日；*花旗經濟/通脹驚奇指數分別衡量經濟數據/實際通脹與市場預期落差，指數向上分別代表經濟好轉/通脹向上幅度超過市場預期

免責聲明和重要說明

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

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

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

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

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