



CIO Office 投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

# 債市新藍圖

Who's in After the Fed Cut ?

6 October 2025



## 01 CIO Insights

從棄土變寵地，政策的預期比實體經濟重要

## 02 本週焦點圖表

美國政府確定關門，  
過往對資產影響低



## 03 市場回顧

資產波動多處低位，  
留意事件擾動效應



## 04 熱門議題

日本首相選情膠著，  
選後日股有望續漲



## 05 投資焦點

美聯儲如預期降息，  
債市誰是受惠者



## 06 理財產品

精選港股/中概股、美股、台股、基金/ETF

# 從棄土變寵地，政策的預期比實體經濟重要

## ► 2025年外資對持有中國資產轉態度為正向

中國市場一度被認為不值得投資，如今已轉變為最具吸引力的投資選擇之一。短期來看，香港和中國內地的市場漲勢強勁且快速。但若拉長時間來看，中國資產目前的強勁表現仍遠低於其長期潛力。

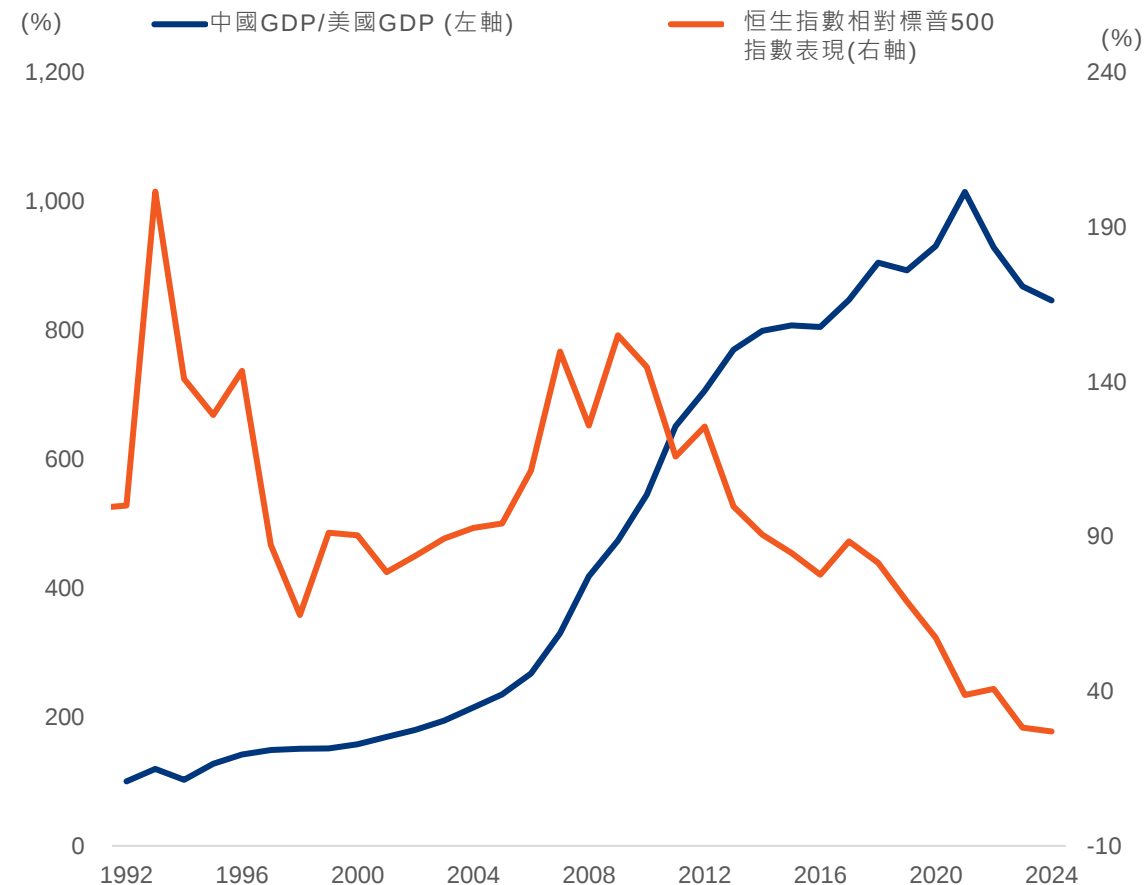
## ► 低估值為中國市場醞釀巨大的上漲潛力

過去33年，中國經濟增長速度是美國的8倍以上。然而，同期恒生指數的表現卻比標普500指數落後了約60%。而恒生指數目前的估值仍處於40%的折價。與33年前相比，如今中國的增長結構、創新能力、在供應鏈中的附加價值，以及在世界經濟中的主導地位已發生顯著變化，這使得目前的低估值更為突出。

## ► 最佳的股市表現，未必需要以最佳的經濟狀況為前提

股市關注的焦點往往是後續的經濟政策，而非當前經濟現況。而中國目前經濟狀況不冷不熱，使後續政策更具寬鬆空間。

過去33年中國GDP增長步伐已超過美國八倍



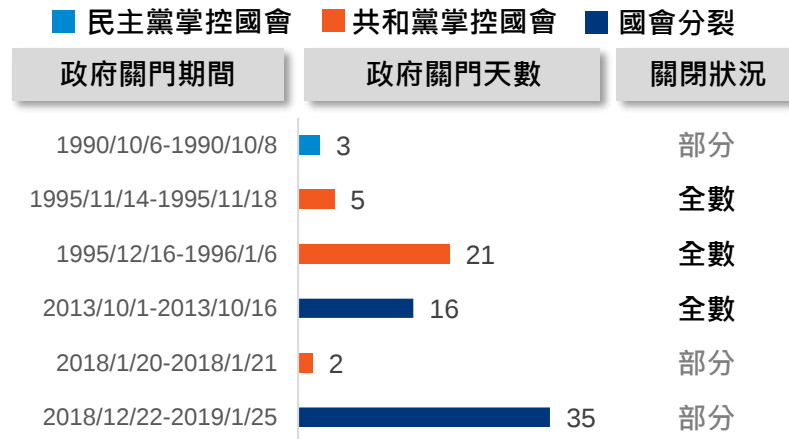
## 焦點圖表

## 美國政府面臨關門，以過往經驗而言，不影響各資產表現

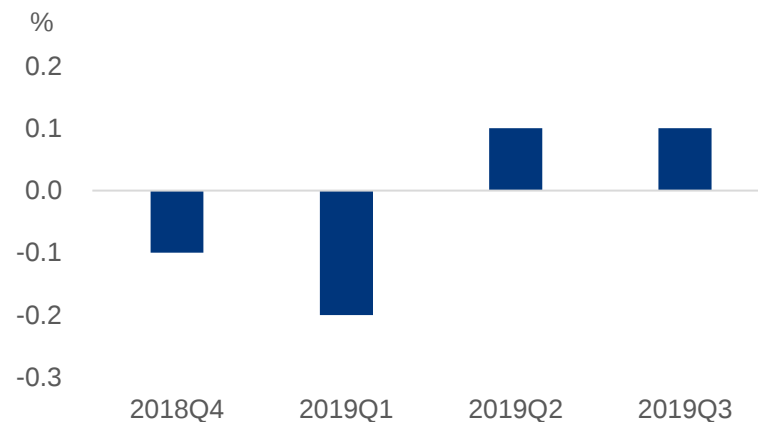
- ▶ 本次美國聯邦政府面臨的關門危機，來自每年10月1日新會計年度開始前，國會必須通過頒布聯邦部門整年度的定期撥款，或頒布短期決議；然而直至9月30日前，民主及共和兩黨遲遲無法達成共識，撥款逾期導致部分聯邦服務停止、數十萬員工被迫休假。
- ▶ 根據美國政府問責辦公室，從1977財年至2019財年，共遇20次停止營運的類似狀況，政府關門期間從1天至35天不等。最近一次的政府關門正是發生於特朗普的第一任期，但當時已通過部分撥款，影響約34萬名員工被停職，本次則預計高達80萬人遭到停職。
- ▶ 儘管政府關門恐對經濟帶來嚴重的額外成本，包含員工重新回歸後的欠薪補償、政府承包商考慮政府關門不確定因素所提高的額外收費等。然而，以過去歷史數據而言，短期避險需求升溫，而市場終將逐漸回歸基本面，建議關注長線題材(如AI)及非美資產。

資料來源：Bloomberg、BofA、美國國會預算辦公室

長時間的政府停擺多來自國會政黨分歧



最近一次特朗普政府任內政府關門，對GDP產生衝擊



2013年全部關閉與本次規模相近，未見資產表現轉向



2018年部分關閉後，為S&amp;P指數反彈點

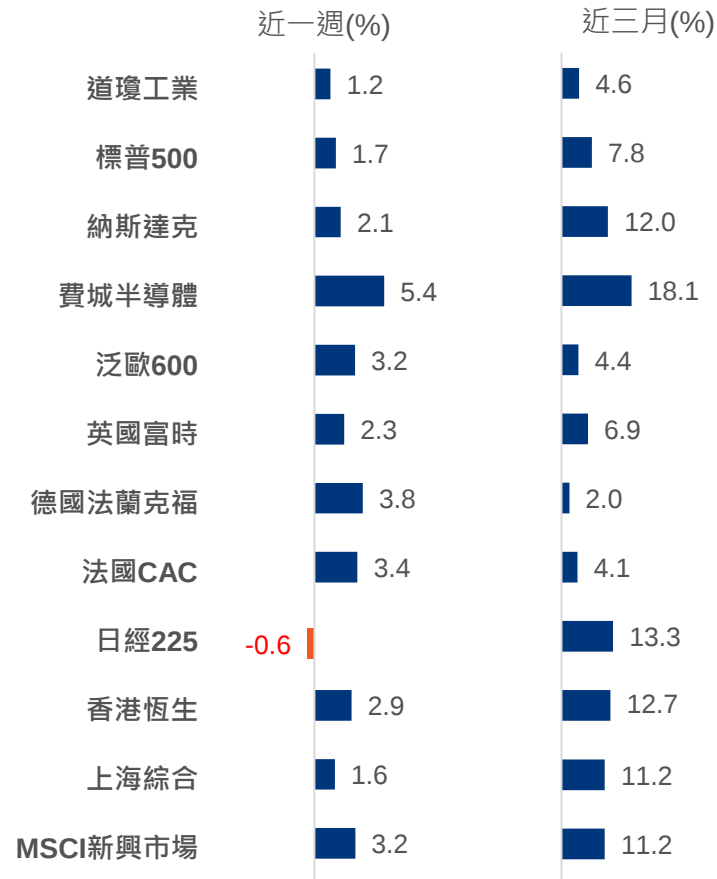


市場回顧

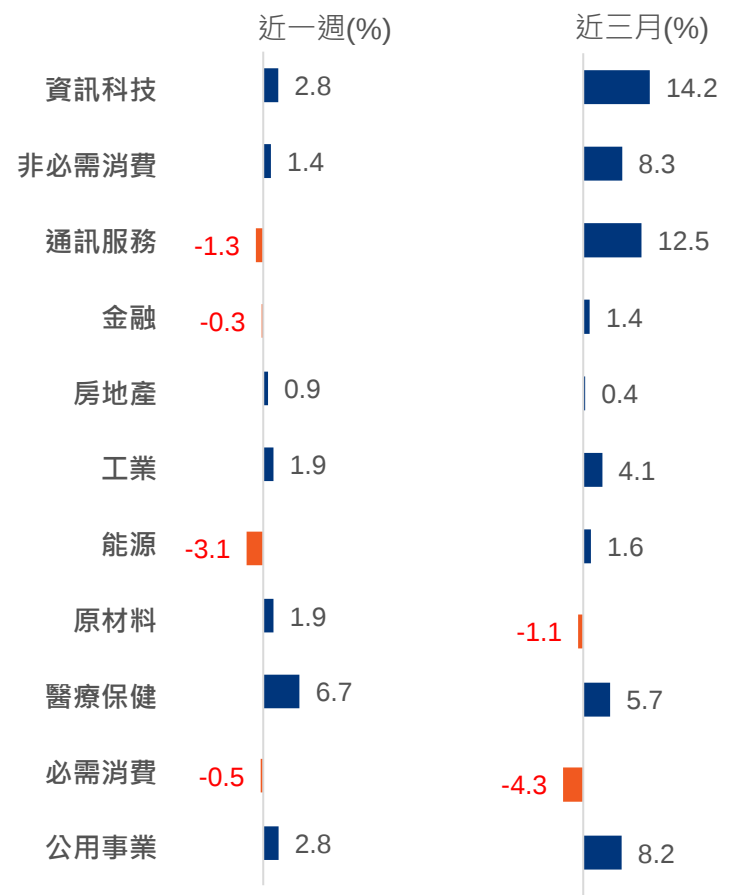
政府關門無礙股市走揚，藥價談判有果激勵醫療股上漲

- ▶ 儘管美國政府進入關門狀態，然美股與科技股持續攻高，英偉達持股7%的資料中心營運企業CoreWeave將建設更多AI伺服器，宣布與Meta簽署達142億美元的算力合約；英特爾與AMD談晶圓代工合作，以及OpenAI宣布與韓系大廠討論星際之門合作計畫，推動相關供應鏈股價走揚。特朗普與輝瑞宣布對藥品降價改革達成協議，激勵醫療類股通週領漲。9月ISM製造業PMI為49.1，高於市場預期49與前月的48.7，為2025年2月來新高，美股波動度仍處低位，留意政府關門後續影響。
- ▶ 歐洲主要股市多漲，美系藥廠與特朗普藥價談判有果，帶動歐系製藥類股通週強勢上攻，另歐盟計畫以俄羅斯遭凍結主權資產作為擔保、對烏克蘭發放規模1,400億歐元的無息貸款，此舉恐引發俄羅斯報復行動，並帶動軍工股走揚。日本自民黨黨魁重新選舉，加上日本銀行宣布緩步出售ETF，日股近週狹幅震盪，僅醫療類股上漲。

各地區指數表現(%)



美股各行業指數表現(%)

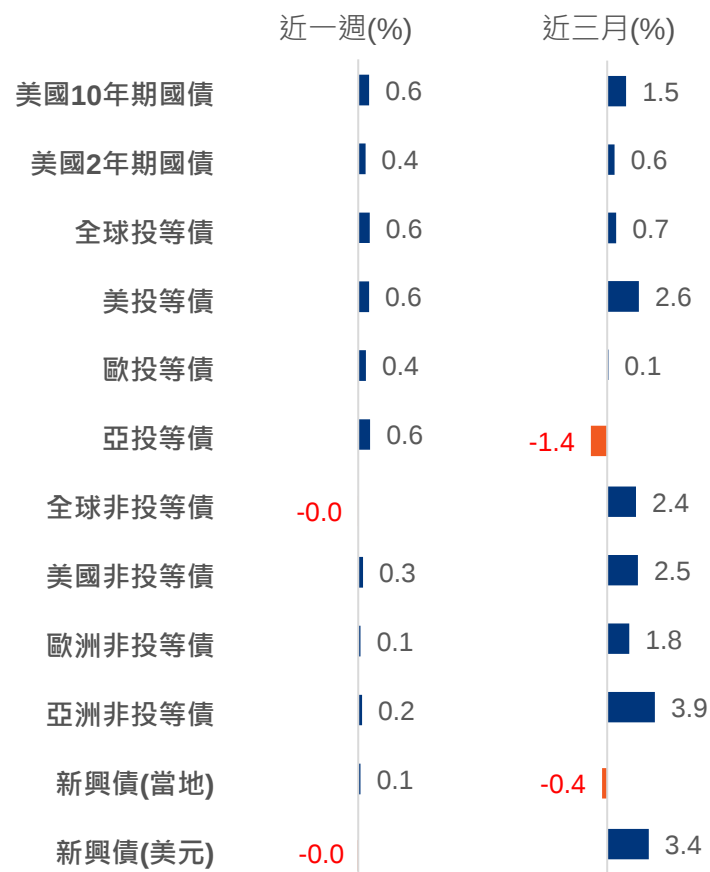


資料來源：Bloomberg，2025年10月3日

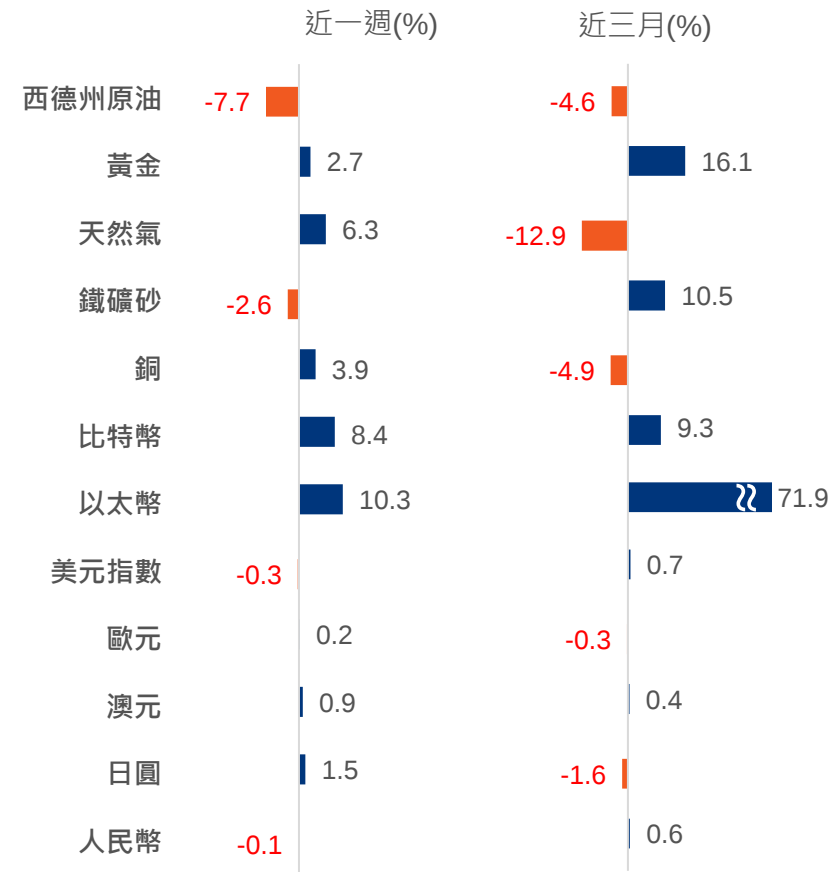
# 就業數據疲軟鞏固減息並支持債市，資金持續流入黃金與比特幣

- ▶ 美國參議院否決兩黨臨時撥款議案，政府再度關門，然ADP就業數據月減3.2萬人，明顯低於市場預期5萬人，加上非農就業數據恐難如期公布，推升市場預期聯儲局10月減息機率達97%，並強化今年底前減息2碼可能性，美國國債利率下行與利率波動走低，支持投資級債表現。歐元區9月通脹從前月2.0%升至2.2%符合市場預期，鞏固歐洲央行按兵不動立場，歐系投資級債漲幅較高，歐洲央行總裁拉加德表示，歐元區經濟具韌性且通脹穩定處2%附近，不急於進一步調整利率。
- ▶ 美國政府再度關門、就業數據疲軟與地緣擾動影響，部分投資人將黃金與比特幣做為國債替代品，支持金價一度突破每盎司3,900美元，比特幣回升至12萬美元。美國上週商業原油庫存增加180萬桶至4.165億桶，高於市場預估的150萬桶，市場擔憂10月5日OPEC+會議恐增產，油價近週顯弱。美債利率下行支持美元走弱，主要非美貨幣偏升。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



資料來源：Bloomberg，2025年10月3日

# 日本首相選情膠著，政局動盪消彌後日股有望重回漲勢

▶ 日本自民黨總裁於10月4日再次選舉，儘管執政聯盟在參眾兩院未能取得過半席次，但因在野黨難整合對抗，自民黨新任總裁幾乎確定當選首相，目前民調相對領先為小泉進次郎與高市早苗，前者政策立場相對中性，預期對股匯影響相對有限。後者則支持激進擴大財政與貨幣政策代表，若高市當選，日圓可能朝貶值發展，股市則有望正面表態，考量當地政經不確定性有望消彌，日股後續走勢將回歸基本面。

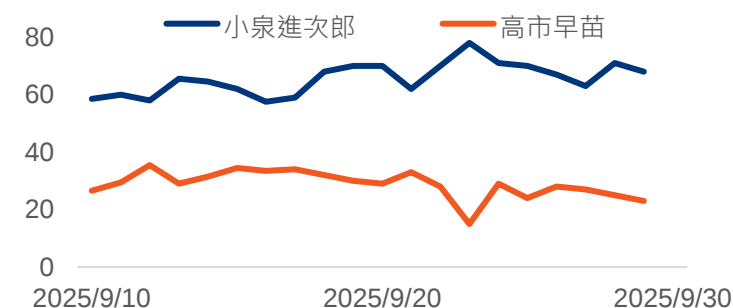
▶ 日本通脹因政府實施夏季電價補貼及米價漲勢趨緩而持續回落，但CPI增幅仍處於2%之上，仍高於央行設定目標；同時薪資持續成長，物價趨緩以及夏季獎金大增，整體通脹和薪資數據支持日本央行升息方向，但未有迫切升息壓力。考量美國重啟減息利多、日本政局風險有望消彌、企業回購仍為日股長期利多，過往日股第四季存在旺季行情，維持日股內需和銀行類股核心配置建議。

## 自民黨總裁主要候選人政策，較前首相石破茂偏鴿派

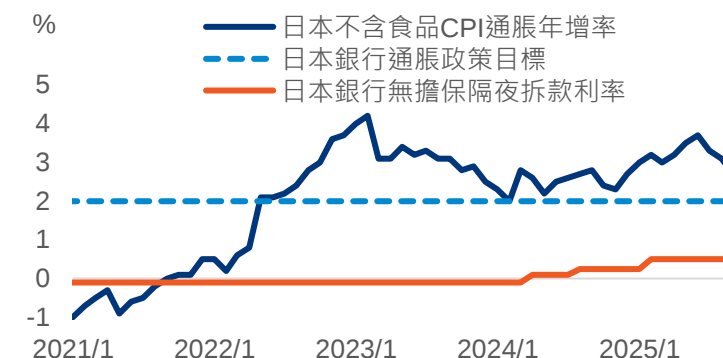
| 政策方向 | 小泉進次郎                                                                                          | 高市早苗                                                                                         |
|------|------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| 財政政策 | 未有擴大財政承諾，立場較溫和                                                                                 | 支持財政擴張，注重經濟成長，反對增稅                                                                           |
| 貨幣政策 | 尊重日本銀行獨立性，立場偏中性                                                                                | 支持超寬鬆貨幣政策，為鴿派貨幣政策代表                                                                          |
| 主要政見 | <ul style="list-style-type: none"> <li>對通脹受害者制定經濟計劃</li> <li>放寬解雇限制</li> <li>解禁共享乘車</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>對能源安全與成長領域增加投資</li> <li>增加國防</li> <li>就業安定</li> </ul> |

## 自民黨黨魁選情緊繃，若小泉上任預期股匯影響有限

市場賭盤預期下任日本首相人選機率，%



## 日本通脹持續回落，支持日本銀行暫緩升息步伐



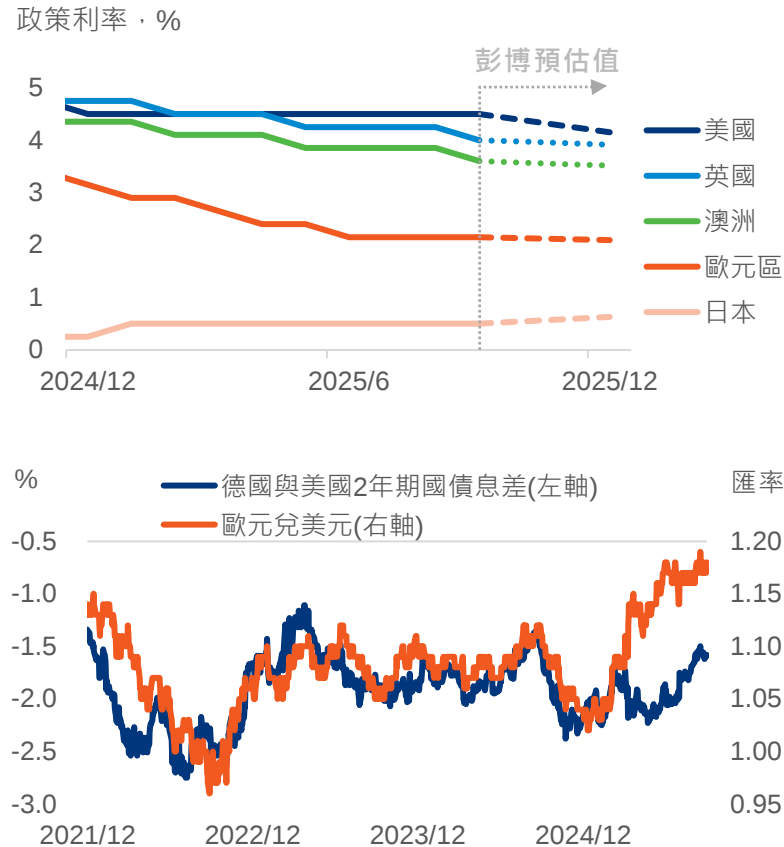
## 歷史經驗顯示第四季為日股旺季



# 聯儲局釋放減息利多，聚焦潛在匯率升值的非美好債機會

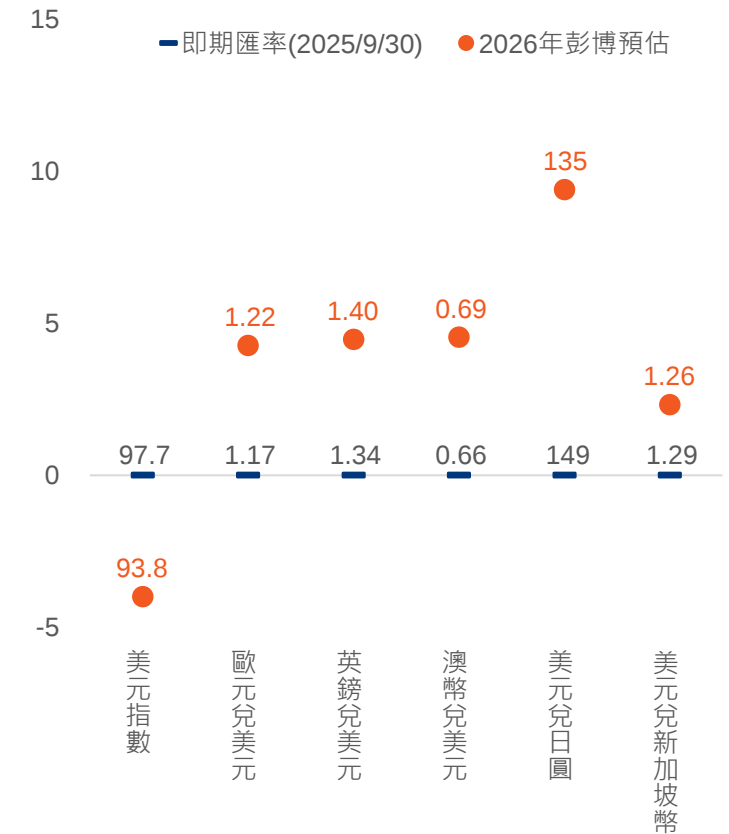
- ▶ 9月聯儲局如預期採取預防性減息，主因美國就業持續走緩，明年利率預估中位數朝市場訂價靠攏。歐洲央行則按兵不動符合預期，考量整體通脹仍維持低檔，官員大致上同意減息近尾聲。英國央行與日本銀行亦維持利率不變，也反映美國與非美主要國家貨幣政策步調存在不一致現象。
- ▶ 檢視德國與美國2年期國債利率差距，已從年初收斂近60個基本點至-158點，市場預計今年第四季至明年，美國仍有3碼以上減息空間，儘管美元短線雖有所反彈，預期中長線因聯儲局減息預期將壓抑美元表現。歐元區、英國及澳洲等主要國家經濟不利因素將逐漸消退，日本因選舉導致貨幣政策不確定性仍高，預期美國以外主要國家皆放慢利率調整步調，非美國家與美國國債息差有望收窄，彭博預估歐元、英鎊未來一年潛在升值幅度落在4%至5%間，預期將挹注相關非美主要國家好債表現空間。

主要央行貨幣政策出現步調不一致情況



彭博預估美元指數將走弱，非美主要國家則偏升

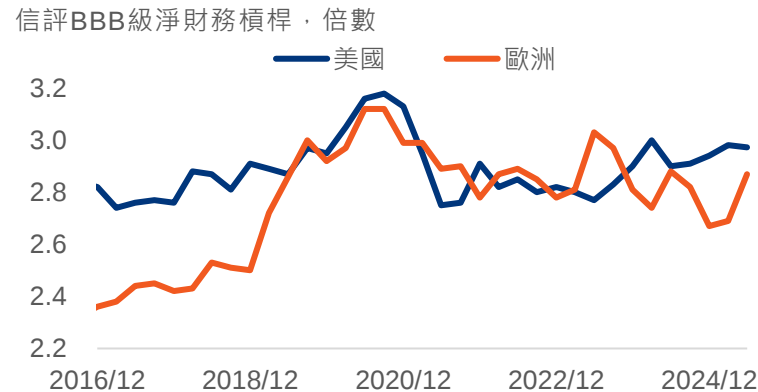
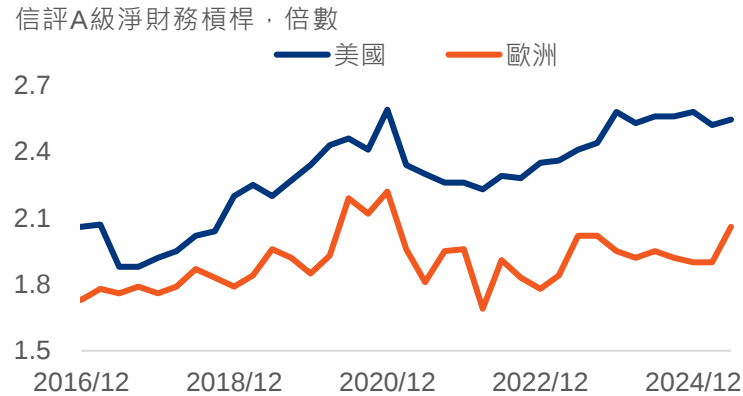
彭博預估匯率對應潛在升貶值幅度，%



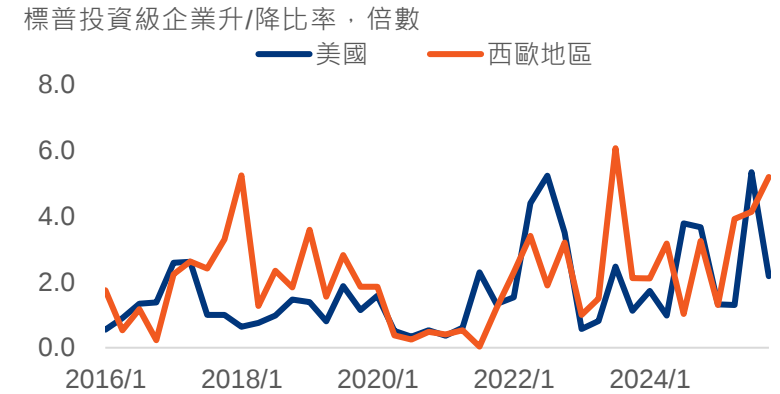
# 歐元區企業債信體質不弱於美國企業，為美國以外好債布局首選

- ▶ 歐洲央行減息帶動下，當地企業2025年第2季獲利明顯轉佳，歐洲投資級企業平均EBITDA毛利率升至21%，較2024年低點19.3%明顯增長，因此不論信評A級或BBB級企業淨財務槓桿皆有所改善，並明顯低於美國發行企業，並讓歐洲企業信用息差持續收窄，並推動歐元區企業於當地發債。歐系企業過去12個月以美元計價發債比例約24%，歐元計價債券則高達70%，歐元投資級債近3月平均超額認購水準逾3.6倍，反映歐元新債強勁發行需求，其中信評BBB級超額認購達3.7倍，但BB級僅2倍低於去年水準，體現在投資人對景氣軟著陸的預期上。
- ▶ 歐洲啟動擴大財政方案後，近年歐洲投資級企業升降評比率明顯轉佳並優於美國企業，除了顯示歐系企業債信如實改善，亦反映市場預期企業債較主權債更安全的論點，考量歐洲與美國投資級債息差仍高於10年均值，提供歐系投資級好債相對投資吸引力。

歐洲投資級企業槓桿相對低於美國企業



歐洲投資級企業債信續改善，息差水準提供投資機會



# 市場策略思維

| 類別 | 市場看法                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 偏好資產                                                                            |
|----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|
| 股市 | <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 聯儲局重啟減息循環，加上人工智慧及相關需求大增，AI與資金行情激勵多國股市創歷史新高，投資氛圍熱絡，然而美國勞動市場疲軟為主要經濟風險，建議股市兼顧不同產業平衡配置，並保持投資彈性以因應市場變化。現階段可增持高品質股，長線投資人續留意AI題材，科技股相對看好軟體股與資安股，可逢回分批布局。成長股，美國小型股可做為寬鬆貨幣政策下的短期交易機會。</li> <li>◆ 歐元區經濟基本面轉佳，且評價較美股低，歐股以貿易衝擊小的英股和德股較佳。石破茂請辭後，新任候選人在貨幣政策的態度上普遍較石破茂中性甚至鴿派為短期利多，長期日本薪資改善帶動經濟成長且已達成關稅協議，仍看好內需股及銀行股。</li> </ul> | <p>策略風格：應對潛在波動加大之高品質股，長線留意AI題材、軟體股與資安股，可逢回分批布局</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"> <li>◆ 美國經濟數據放緩、就業惡化、通脹偏高，聯儲局9月減息1碼，年底前仍有2碼減息空間，利率點陣圖顯示明年可能減息1碼，整體降幅少於市場預期。中短天期高評等債可逢高鎖息，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、公用事業及通訊等。</li> <li>◆ 美元維持弱勢格局，可增加非美貨幣債券分散風險，如歐元、新加坡幣計價的投資級債券。</li> </ul>                                                                                                              | <p>期間：中短天期高評債鎖息，以金融、工業、能源、公用事業及通訊</p> <p>種類：產業聚焦金融、工業、能源、公用事業和通訊</p>            |
| 匯市 | <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 美國就業市場降溫，聯儲局9月減息循環開啟，美元指數下行，中長期維持偏弱格局。</li> <li>◆ 非美貨幣如歐元、日圓、英鎊震盪偏升。</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                  | <p>美元偏弱整理</p> <p>歐元、日圓、英鎊震盪偏升</p>                                               |
| 商品 | <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 美元中長期走弱，減息使利率下滑，通脹隱憂及財政赤字壓力等情境，加上央行與市場資金持續購金，黃金仍有上漲空間，可逢回漸布。</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                          | <p>黃金偏多</p>                                                                     |

# 中國資產重估週期啟航

## ► 價值洼地迎來活水 中國資產重估週期啟航

中國資產正經歷從「不可投資」到「市場渴求」的根本性轉變。歷經三年熊市調整，全球資金在普遍輕倉下已顯著回流，外資持有量首次呈現全面淨增長。相對於其強勁的經濟增長，中國股市估值處於歷史低位，提供較高安全邊際與價值修復潛力。在溫和的宏觀數據下，市場驅動力已轉向寬鬆政策預期。我們相信，這是一個長期估值修復(re-rating)週期的開端，中國資產的吸引力已顯著提升。

## ► 聚焦高增長賽道 鋁行業估值重估可期

我們在年中發佈了2025下半年的投資展望，當中列出看好的行業會在下半年跑贏大市(右表)，我們從中選擇了兩個領先行業 – 原材料「鋁」及工業製造「機器人」作選股主題。在鋁行業方面，隨著中央政府積極推動新高新科技及先進製造，高質素的鋁合金的需求料持續上升。對比環保其他鋁金屬製造商，中國鋁企的市盈率屬它們的中值以下的水平，但股東回報率(ROE)卻明顯優勝，反映它們強勁的經營效率，未來估值重估可期。

## ► 中國工業進入另一階段 工業用機器人可受惠

在科技的進步下，中國廠商逐漸由傳統製造業，轉為高技術製造業，並且逐漸加強自動化生產提升效益。而人型機器人，將有助解決人口老化及取代部分具有高重複性、危險或高精度要求的生產工作。

### 2025年下半年凱基看好的行業

| 產業   | 綜合評論                                             |
|------|--------------------------------------------------|
| 醫療保健 | 政府支持整個創新藥物產業鏈，包括新納入的IC藥物清單，如CAR-T、尖端腫瘤藥物及罕見疾病用藥。 |
| 工業製造 | 預期中國工業長期轉型趨勢仍然顯著，高技術製造業投資仍然超越整體工業投資增速。           |
| 互聯網  | 「人工智能+」為國家戰略，支援大型模型訓練與應用，AI發展將可望提升中國企業營運效率改善。    |
| 原材料  | 隨著中國經濟漸復甦及國策推動，原材料需求將率先反彈。                       |
| 電信   | 電信運營商淨利潤保持穩定，中國AI敘事只是起步。                         |

# 中國宏橋(1378)

收盤價 HK \$27.1

目標價 HK \$30

## 公司簡介

集團主要從事鋁產品的生產與銷售。目前集團的鋁產品包括液態鋁合金、鋁合金錠、鋁母線、鋁合金加工產品及氧化鋁產品。

## 公司特色

### ■ 國策順風，行業龍頭迎來催化

國務院近期公佈有色金屬穩增長方案，為鋁行業帶來明確政策催化。方案重點推進鋁材於新能源汽車及航空航天等高端領域的應用，並加速淘汰落後產能。

### ■ 高端產品定位清晰，綠色轉型鞏固優勢

宏橋的產品結構緊貼高增長領域，其鋁合金已廣泛應用於新能源車及電池，未來更有望拓展至人形機器人等新興市場。同時，公司積極推動綠色轉型，目標將綠色能源佔比提升至總耗能的一半，此舉響應了淘汰落後產能的國策，有望提升鋁合金單價(ASP)，市場預期由2024年至2027年ASP可上升7%。

### ■ 淘汰老舊產能助供需格局改善

從行業基本面分析，政策性淘汰舊產能將有效收緊市場整體供應。事實上，鋁產品的庫存盈餘自去年起已持續按年下降，供應減少有助為明年盈利帶來上修空間。

### ■ 估值存在重估空間

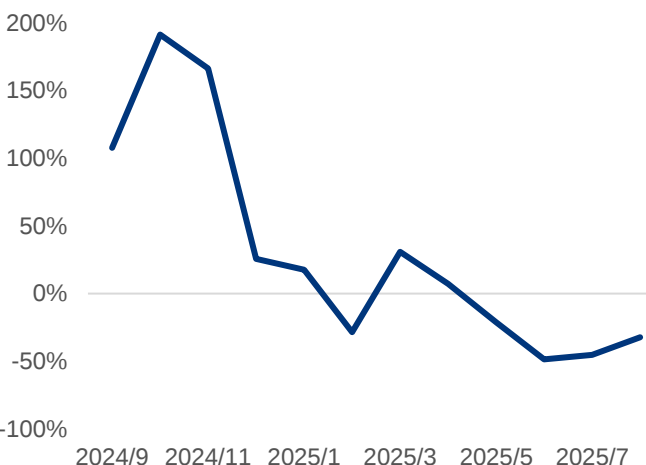
現時宏橋的市賬率(P/B)為1.6倍，對比其1.9倍的理論價值，仍存在明顯的重估空間。我們給予其目標價30港元，相當於10倍的預測市盈率及1.9倍的市賬率。

資料來源：Bloomberg

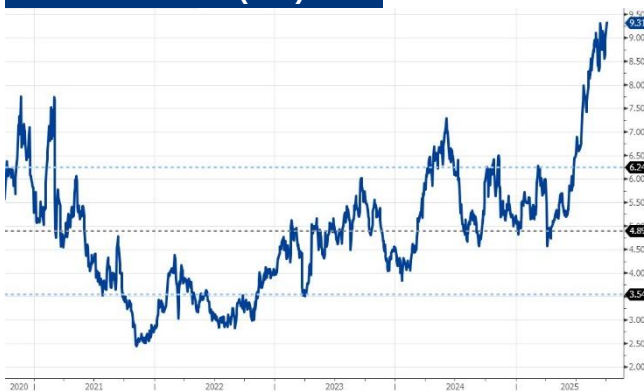
## 財務數據

|            | 2022  | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 收入 (人民幣十億) | 131.7 | 133.6 | 156.2 | 158.6 | 160.1 |
| 按年增長 (%)   | 15.0  | 1.5   | 16.9  | 1.5   | 1.0   |
| 每股盈利 (人民幣) | 0.9   | 1.2   | 2.4   | 2.6   | 2.7   |
| 按年增長 (%)   | -46.9 | 28.7  | 95.0  | 8.1   | 3.9   |
| 股本回報率 (%)  | 10.5  | 13.0  | 22.4  | 20.9  | 19.6  |

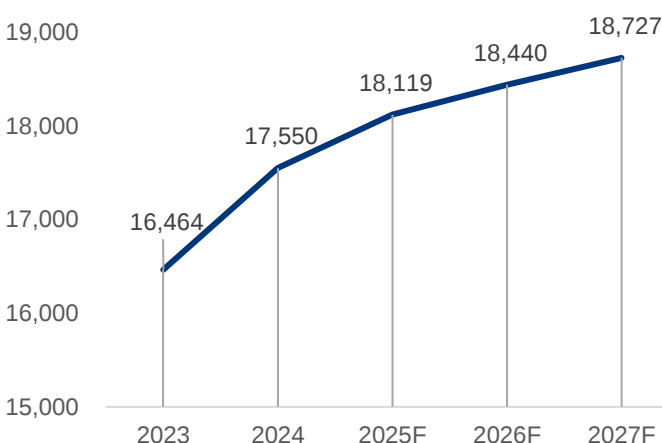
## 鋁產品的庫存盈餘年比變動 (%)



## 預期市盈率 (P/E)



## 鋁合金產品單價 (每噸人民幣)



# 優必選(9880)

收盤價 HK \$157.7

目標價 HK \$178

## 公司簡介

主要從事機器人的研發、設計、生產及銷售以及提供配套服務。

## 公司特色

### ■ 新型工業化為「十五五」關鍵

工信部指出，十五五期間要大力推動新型工業化，培育新質生產力，並將人形機器人納入未來新興產業賽道，同步完善相關產業政策。未來將建立投入增長機制，以確保資源持續傾斜並與政策協同。優必選作為少數入選《人工智能賦能新型工業化典型應用案例》的企業，將在新型工業化進程中發揮重要作用。

### ■ 人型機器人商業化進程加速

優必選在商業化落地方面進展迅速。自推出自主換電機器人Walker S2後，陸續再獲兩筆合計2.8億元人民幣的訂單，累計合同金額已達4.3億元，充分展現其與合作夥伴的變現能力。自9月起，優必選月產能將提升至300台，超越此前2026年年產2000台的目標，彰顯其快速擴張與規模化生產的實力。

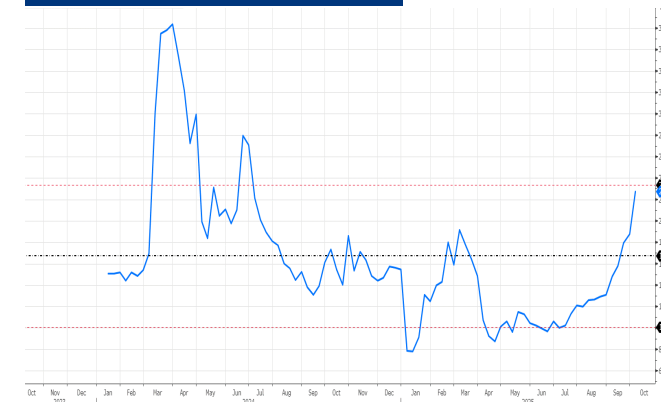
### ■ 政策扶持及商業化進程加快，推升估值

人型機器人將在新型工業化改革中起關鍵作用，優必選在眾多國內機器人企業中表現突出，專注於工業用人型機器人，以及受惠於產品商業化進程加快，將可吸引資金追逐，提升估值水平。目前優必選以2026年21倍市銷率定價，而由於上述因素將給予同業平均估值約10%溢價，目標價為178港元，對應估值為24倍市銷率。

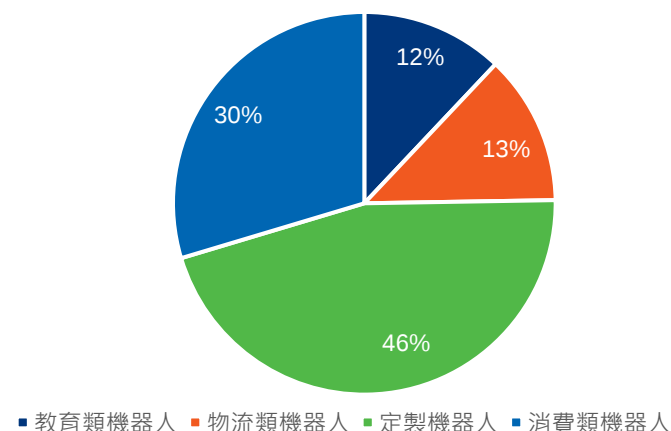
## 財務數據

|              | 2022 | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F |
|--------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 收入 (人民幣 億)   | 10.0 | 10.5  | 13.1  | 19.4  | 29.9  |
| 按年增長 (%)     | 23.4 | 4.7   | 23.6  | 48.7  | 54.3  |
| 每股盈利(人民幣)    | -2.5 | -3.05 | -2.67 | -2.28 | -1.54 |
| 按年增長 (%)     | -    | -     | -     | -     | -     |
| 研發開支 (人民幣 億) | 4.3  | 4.9   | 4.8   | 5.8   | 6.4   |

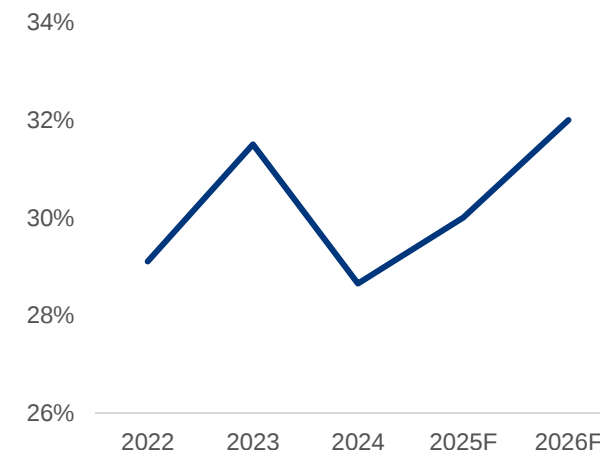
## 預期市銷率 (P/S)



## 2026年收入佔比



## 毛利率



資料來源：Bloomberg

# 新一輪減息週期啟動，助力大宗商品上升週期

- ▶ 美國9月非農就業數據因聯邦政府停擺而延遲公佈。
- ▶ 美國8月成屋簽約銷售指數較上月大幅反彈4%，超市場預期，為近五個月來最大增幅，前值為為-0.3%。
- ▶ 美國9月ADP就業裁減32,000個工作崗位，遠低於市場預期的增加51,000個，並且繼8月修正後的減少3,000個之後，再度出現下滑。
- ▶ 美國9月ISM製造業PMI升至49.1，高於前值的48.7，也略高於市場預期的49.0。
- ▶ 美國9月ISM服務業PMI下降至50.0，低於前值的52.0，也低於市場預期的51.7。
- ▶ 隨著新一輪減息週期加速，大宗商品價格開始攀升。其中貴金屬如黃金和白銀分別創歷史及14年來新高。特朗普政府在今年入股稀土及鋰礦等公司，旨在保護美國在關鍵領域金屬資源供應。預期在該政策加持下，美國本土礦業公司將獲得有利發展空間。此外寬鬆的貨幣及財政政策有利大宗商品需求提升，從而支撐其上行週期。



# 美國雅寶(ALB)

收盤價 US \$88.22

目標價 US \$100.0

## 公司簡介

美國雅寶生產用於移動、能源、連接和健康解決方案的特種化學品。該公司提供用於電網儲存、汽車、航空航天、傳統能源、電子產品、建築、農業和食品、製藥及醫療設備的關鍵成分。美國雅寶服務全球客戶。

## 公司特色

### ■ 政策驅動的關鍵礦產優勢

美國雅寶處於有利的位置，可以受益於美國政府重新聚焦於確保鋰和稀土等關鍵礦產的供應鏈，這些礦產被視為國防、半導體和電動車的必需品。它一直在部署資本和探索股權，以加強國內採礦，美國雅寶的業務將直接受益於政策支持和長期需求的可見性。像45X先進製造稅收抵免和對關鍵礦產的免稅政策減少了監管阻力，強化了國內鋰獨立的重要性。加上美國的減息減輕了融資條件，促進了商品流入，美國雅寶將繼續受益於強化其長期增長軌跡的結構性背景。

### ■ 成本控制與多元化收益

美國雅寶在2025年第二季度交付的調整後息稅折舊攤銷前利潤(EBITDA)為3.36億美元，並因能源儲存和特種產品的銷量增長而實現意外利潤。該公司預計將資本支出降低至6.5億至7億美元之間，並指導2025財年的自由現金流為正。其多元化的收益基礎和穩健的資產負債表使美國雅寶能夠抵禦近期市場壓力。隨著全球電動車需求同比增長35%，能源儲存同比增長126%，以及在較低利率環境下流動性改善，美國雅寶在電氣化周期中處於有利位置，並受到美國政策的助力。

### ■ 第二季業績超预期

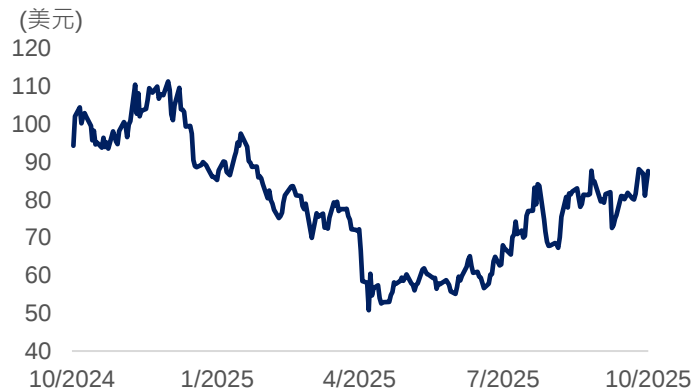
2025財年第二季度的淨銷售額下降7.0%，至13.3億美元，同比上升112.2%，達到2,290萬美元；而淨利潤轉為正數，去年同期虧損188.2萬美元。調整後每股收益從0.04美元上升至0.11美元。對於2025財年，該公司維持平均鋰市場價格為9美元/公斤的展望。

### ■ 估值共識

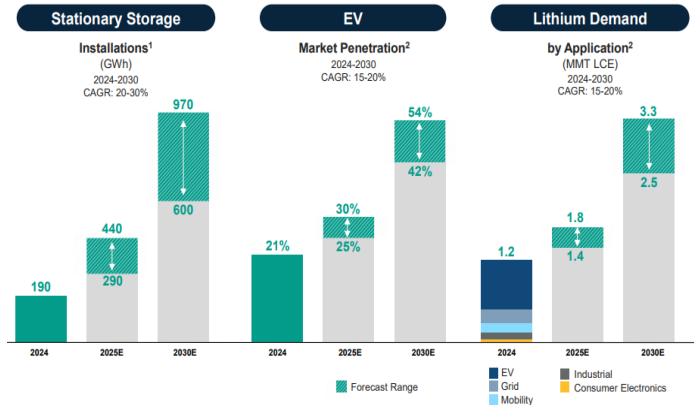
彭博12個月平均目標價為87.53美元，最高目標價為200美元，最低為58美元。

資料來源：Bloomberg, Rho Motion BESS Outlook (Q1 2025), Albermarle Corp.

## 近一年股價走勢



## 預期鋰需求成長

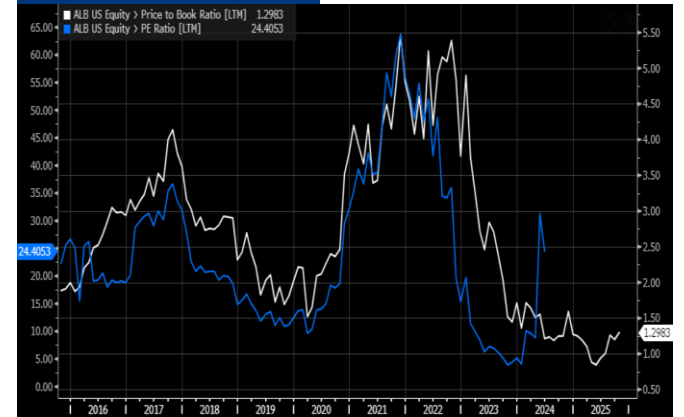


## 財務數據

|             | 2022  | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 收入增長(%)     | 120.0 | 31.4  | -44.1 | -7.6  | 7.6   |
| EBITDA比率(%) | 39.0  | 7.3   | 1.7   | 19.9  | 21.9  |
| EPS (加元)    | 22.41 | 13.67 | -2.44 | -1.48 | 0.54  |
| 淨利率(%)      | 36.7  | 16.4  | -21.9 | -2.5  | 1.9   |

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

## PE和PB



# MP材料(MP)

|     |           |     |         |
|-----|-----------|-----|---------|
| 收盤價 | US \$71.5 | 目標價 | US \$85 |
|-----|-----------|-----|---------|

## 公司簡介

MP材料是一家完全整合的稀土生產商，涵蓋整個供應鏈的能力—從採礦和加工到金屬化和永磁體製造。該公司的產品支持交通、能源、機器人、防禦和航空航天行業。

## 公司特色

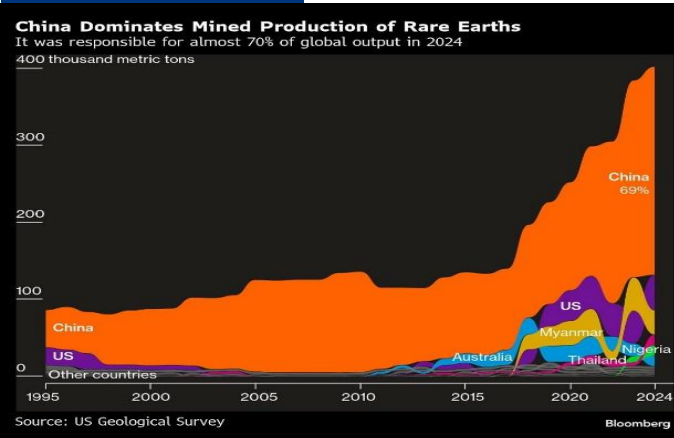
- **美國的戰略支持降低了風險並設置了價格底線**  
在2025年7月，國防部成為MP的最大股東，並同意為NdPr氧化物設置每公斤110美元的價格底線，並有上漲分享的機制，旨在穩定收入並催化國內稀土供應鏈的私人投資。MP的藍圖還顯示出在關鍵礦產資源方面將有更多聯邦交易，降低單一公司和單一國家的風險。
- **強有力的政策支持和中國以外供應的收緊**  
美國正積極推動關鍵礦產的本土化，並可能在重稀土方面進行額外投資，以補充MP的平台。同時，中國對稀土/磁體的出口許可限制收緊，減少了非中國供應，支持價格上漲，正當美國建立國內產能。這些動態使MP成為一個整合從礦山到磁體的供應鏈國家冠軍，服務於電動車、防禦和實體人工智能的需求。
- **第二季業績同比改善**  
2025財年第二季收入同比增長84%，達5,740萬美元。調整後淨虧損同比改善670萬美元，達到2,140萬美元。淨虧損同比改善320萬美元，達到3,090萬美元。調整後的稀釋每股收益增加0.04美元，達到-0.13美元。
- **估值共識**  
彭博12個月平均目標價為78.75美元，最高目標價為90美元，最低為65美元。

資料來源：Bloomberg, The Edge Malaysia

## 近一年股價走勢



## 稀土生產



## 財務數據

|             | 2022 | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F |
|-------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 收入增長(%)     | 58.9 | -52.0 | -19.6 | 39.9  | 138.7 |
| EBITDA比率(%) | 67.3 | 30.6  | -36.5 | 1.2   | 44.0  |
| EPS (美元)    | 1.56 | 0.26  | -0.55 | -0.35 | 0.83  |
| 淨利率(%)      | 56.3 | 18.2  | -44.8 | -20.6 | 23.7  |

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

# 記憶體、AI族群表態領漲，台股多方架構延續

## ▶ 大盤反彈收復短期均線，惟上檔壓力大留意追價風險

大盤持續創高後容易進入震盪格局。就技術面觀察，上週四台股日KD指標在多方區交叉向上，並且成交金額擴增達20日均量附近水準，或將有利於盤勢延續多頭。觀察台股盤面結構，台積電創下歷史新高，權值電子亦普遍強勢，或有利於盤勢續創新高；電子個別族群聚焦記憶體相關、銅箔基板、PCB相關、散熱、矽晶圓、光通訊；金融股持續扮演助攻角色，非金電則壓力沈重，難有表現空間。

## ▶ 外銷訂單優於市場預期，電子類訂單維持強勁

8月外銷訂單600.2億美元，年增19.5%，高於凱基投顧預估的13%。電子產品248.8億美元，較上月增3.4%、年增39.5%，主因AI及高效能運算需求仍暢旺，推升IC製造、PCB、封測等訂單成長。此外，2H25供應鏈氛圍轉趨正面，主因：(1)關稅不確定性降低；與(2)AI需求能見度上升。近期多項關於AI的大型協議(投資或租賃)，樂觀情緒亦將反映在供應鏈對2026年的規劃，凱基投顧預估至2026年底IC製造訂單需求將依舊暢旺。

資料來源：Bloomberg，KGI整理

台灣加權指數與台灣電子類股走勢



8月外銷訂單主要類別統計

|       | 金額(億美元) | 月增率(%) | 年增率(%) |
|-------|---------|--------|--------|
| 資訊通信  | 170.6   | -2.8   | 20.6   |
| 電子產品  | 248.8   | 3.4    | 39.5   |
| 光學器材  | 20.8    | 2.6    | 9.8    |
| 基本金屬  | 18.4    | -2.6   | -9.3   |
| 機械    | 17.2    | -2.7   | 3.0    |
| 塑橡膠製品 | 13.9    | -5.8   | -15.3  |
| 化學品   | 14.1    | -10.9  | -9.5   |
| 總額    | 600.2   | -0.7   | 19.5   |

# 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

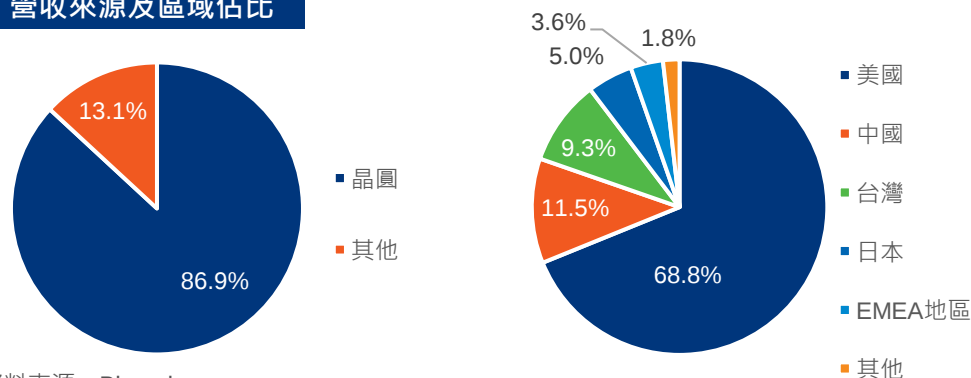
### ■ 新台幣貶值帶動3Q25財報優於公司展望

凱基投顧預計3Q25營收季增7.0%至9,995億元，優於財測季減1.2%至季增2.5%(美元營收季增5.7-9.7%)，主要係受惠新台幣貶值。凱基投顧亦預期毛利率受惠匯率達58.0%，優於財測55.5-57.5%。

### ■ 受惠AI需求強勁，上修2026年CoWoS產能預估

近期多筆AI相關的大型協議(租賃或投資)相繼出現，如Nvidia、OpenAI、Oracle或CoreWeave、Meta的合作案，同時樂觀情緒亦反映在供應鏈對2026年的規劃上。凱基投顧將2026年底CoWoS月產能預估由9.5萬片上調至11萬片，主要上修來自Nvidia與Broadcom。

## 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 | 62.48 | 74.96 |
| EPS 成長率(%) | 70.4  | -17.5 | 39.9  | 38.1  | 20.0  |
| P/E        | 33.8  | 41.0  | 29.3  | 21.2  | 17.7  |
| ROE (%)    | 39.8  | 26.2  | 30.3  | 34.4  | 33.2  |

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10月2日 | 1週   | 1個月   | 3個月   | 6個月   | YTD   | 1年    |
|-------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 期間報酬率(%)    | 1.87 | 17.67 | 25.81 | 44.90 | 26.98 | 40.43 |

# 新日興(3376 TT)

## 公司簡介

新日興股份有限公司主要製造銷售產品有電腦零組件、彈簧件、沖製件、組立件、MIM金屬射出及各項精密加工等，銷售足跡遍佈國際，目前為全球筆電軸承主要供應商。

## 公司近況

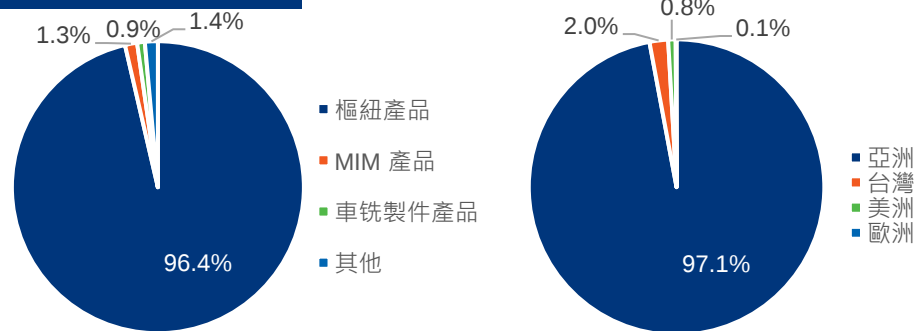
### ■ 4Q25有望隨新品推出回升

Apple 9月推出AirPods Pro 3。根據供應鏈調查，AirPods Pro 3需求強勁，供應鏈有望加單。此外，4Q25 Apple有望推出平價版MacBook。凱基投顧預估公司4Q25營收季增15%，毛利率季增至17%，主因筆電營收比重提升，4Q25 EPS季增至1.26元。

### ■ 2026-2027年獲利主要動能來自摺疊iPhone

摺疊iPhone有望於2H26推出，預估2026-27年摺疊iPhone的出貨量分別為600萬與1,300-1,400萬支，新日興為軸承二家供應商之一，預估2026年摺疊軸承營收比重將達37%、2027年逾50%。

## 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)  | 8.68 | 4.30  | 7.15 | 2.79  | 11.46 |
| EPS 成長率(%) | 42.7 | -50.5 | 66.4 | -60.9 | 310.3 |
| P/E        | 27.2 | 55.0  | 33.1 | 84.6  | 20.6  |
| ROE (%)    | 10.6 | 5.1   | 8.1  | 3.0   | 12.2  |

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10月2日 | 1週   | 1個月   | 3個月   | 6個月  | YTD   | 1年    |
|-------------|------|-------|-------|------|-------|-------|
| 期間報酬率(%)    | 8.79 | 12.31 | 24.58 | 7.76 | 25.47 | 31.09 |



# 聯儲局如預期減息，債市誰是受惠者

## ► PIMCO GIS收益基金

- 全球最大的主動管理基金之一。
- 在市場孳息趨升下，本基金仍能提供具競爭力的6.3%估計到期孳息率，為投資者帶來緩衝優勢及較高的潛在回報。
- 經歷多波市場波動，亦能把握市場衝擊過後的投資機遇。
- 長期表現有目共睹，榮獲「理柏基金香港年獎2023」最佳環球債券美元基金十年獎。
- 自成立以來一直位列其晨星類別基金的最高百分位。
- 屢獲殊榮的投資組合經理團隊: 由集團投資總監艾達信(Dan Ivascyn)、Alfred Murata和Josh Anderson領導，平均近30年投資經驗，且研究團隊由80多名環球信貸分師組成。
- 最新年化派息率為6.19% (Class E-美元類別)。

## ► 聯博歐洲收益基金

- 採取啞鈴結構策略，最多可將總資產的50%投資在投資級評等以下的證券。
- 與集中於歐元綜合債券的基金相比，啞鈴結構的基金提供吸引的機會。
- 動態平衡高收益固定收益資產與較高質素的政府債券，旨在風險資產表現良好時創造回報，市場承壓時期降低風險。
- 由6位基金經理管理，當中John Taylor為歐洲固定收益主管及環球多類別董事，具備超過25年投資經驗，而Scott DiMaggio 為固定收益主管，具32年投資經驗。
- 歷史悠久，具25年投資往績。
- 最新年化派息率為5.54% (AA股歐元)。

| 商品名稱        | PIMCO GIS收益基金                                                |       | 聯博–歐洲收益基金                                                             |       |
|-------------|--------------------------------------------------------------|-------|-----------------------------------------------------------------------|-------|
| 特色          | ■ 採全球多元配置，有助於分散風險並捕捉不同市場的收益機會<br>■ 基金規模龐大，平均信貸評級為AA-，獲晨星4星評級 |       | ■ 投資於歐洲多個國家的政府機構及企業以歐元計價的固定收益證券<br>■ 投資於投資級別及非投資級別的固定收益證券，設有每月派息及多種貨幣 |       |
| 規模          | 1,055億美元                                                     |       | 14.73億歐元                                                              |       |
| 3M/YTD 報酬   | 2.59% / 7.26%                                                |       | 0.86% / 2.16%                                                         |       |
| 主要資產分布 (%)  | 抵押債                                                          | 50.92 | 公司債                                                                   | 60.84 |
|             | 國債                                                           | 19.46 | 國債                                                                    | 18.91 |
|             | 公司債                                                          | 17.38 | 現金及其他                                                                 | 15.31 |
|             | 現金及其他                                                        | 12.24 | 抵押債                                                                   | 4.94  |
| 前五大信評分布 (%) | AAA                                                          | 16.6  | AAA                                                                   | 20.25 |
|             | AA                                                           | 59.0  | AA                                                                    | 6.32  |
|             | A                                                            | 5.4   | A                                                                     | 14.27 |
|             | BBB                                                          | 8.7   | BBB                                                                   | 17.30 |
|             | BB                                                           | 4.0   | BB                                                                    | 24.07 |
| 前五大國家分布 (%) | 美國                                                           | 81.4  | 德國                                                                    | 20.85 |
|             | 英國                                                           | 14.5  | 英國                                                                    | 17.70 |
|             | 澳洲                                                           | 6.1   | 法國                                                                    | 11.81 |
|             | 墨西哥                                                          | 2.1   | 美國                                                                    | 10.20 |
|             | 秘魯                                                           | 1.3   | 西班牙                                                                   | 8.54  |
| 前五大持債 (%)   | FNMA TBA 6.5% AUG 30YR                                       | 10.8  | Bundesrepublik Deutschland 6.25%, 01/04/30                            | 11.20 |
|             | FNMA TBA 6.0% AUG 30YR                                       | 10.2  | Bundesrepublik Deutschland 5.50%, 01/04/31                            | 2.54  |
|             | FNMA TBA 5.0% AUG 30YR                                       | 7.6   | Spain Government Bond 4.70%, 07/30/41                                 | 2.37  |
|             | FNMA TBA 5.5% AUG 30YR                                       | 5.7   | United Kingdom Gilt 4.75%, 10/22/43                                   | 2.31  |
|             | FNMA TBA 4.0% AUG 30YR                                       | 3.2   | European Union 3.375%, 10/05/54                                       | 1.14  |

資料來源：Bloomberg，KGI整理，2025年9月29日



# PIMCO GIS收益基金

## 簡介

本基金主要投資於具有不同到期日的固定收益工具，在不犧牲長期資本增值的情況下，以實現賺取較高水平和持續穩定收益為目標。

### ■ 全球多元配置

該基金採全球多元配置，涵蓋投資級債券、非投資等級債券、新興市場債和抵押擔保證券等，策略有助於分散風險並捕捉不同市場的收益機會，提供穩定和多元化的回報來源

### ■ 專業管理團隊

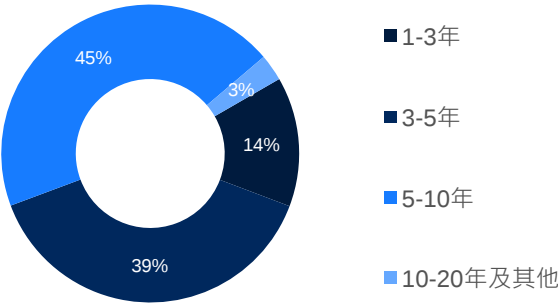
由PIMCO(全球最大債券資產管理公司之一)的專業團隊主動管理，根據市場環境靈活調整資產配置，展現相對穩健的長期表現

### ■ 晨星4星評級

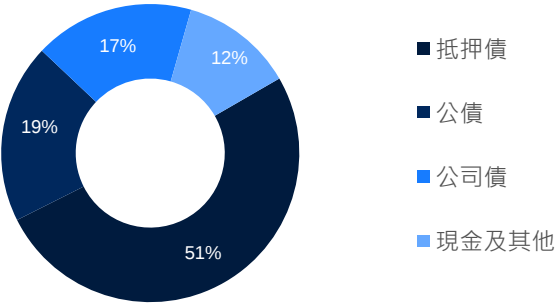
基金規模龐大，平均信貸評級為AA-，獲晨星4星評級，受到全球投資人信賴

|      |             |           |          |
|------|-------------|-----------|----------|
| 成立日  | 2012年11月30日 | 規模        | 1,055億美元 |
| 晨星類別 | 全球債券        | 基金分類      | 債券型      |
| 晨星評等 | ★★★★        | 3年標準差(年化) | 5.45%    |

## 到期日分布



## 主要資產分布



## 前5大投資標的(%)

|                        |      |
|------------------------|------|
| FNMA TBA 6.5% AUG 30YR | 10.8 |
| FNMA TBA 6.0% AUG 30YR | 10.2 |
| FNMA TBA 5.0% AUG 30YR | 7.6  |
| FNMA TBA 5.5% AUG 30YR | 5.7  |
| FNMA TBA 4.0% AUG 30YR | 3.2  |

## 近三年淨值



| 迄2025年9月29日 | 1個月  | 3個月  | YTD  | 1年   | 2年    | 3年    |
|-------------|------|------|------|------|-------|-------|
| 美元累積報酬率(%)  | 0.75 | 2.59 | 7.26 | 6.09 | 18.33 | 25.49 |
| 同類型排名四分位    | 2    | 1    | 1    | 1    | 2     | 2     |

資料來源：PIMCO資產管理基金月報、Morningstar、Bloomberg，報酬率截至2025年9月29日，月報截至2025年8月31日；資料採用級別：E類美元累積

# 聯博—歐洲收益基金

## 簡介

本基金主要投資於由歐元或歐洲貨幣計價的投資級別及非投資級別的歐洲公司及政府的固定收益證券。

### ■ 聚焦歐洲固定收益證券

該基金主要投資於歐洲多個國家的政府機構及企業以歐元計價的固定收益證券，最新有效存續期為5.71年，適合希望將固定收益證券分散投資於歐洲多個國家的投資人

### ■ 採用槓鈴策略

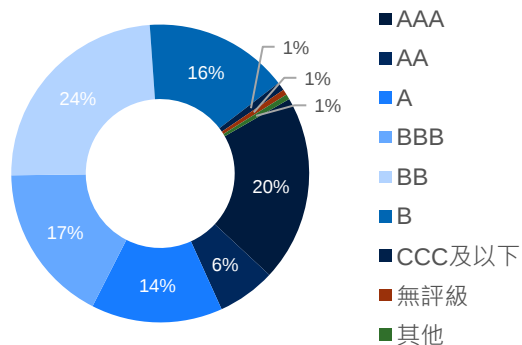
投資組合包含投資級別及非投資級別的固定收益證券，以槓鈴策略獲取高收益及本金增值的潛力，該基金最多可將總資產的50%投資在低於投資級別的證券，當前平均信貸評級為BBB+

### ■ 提供每月派息及多種貨幣選擇

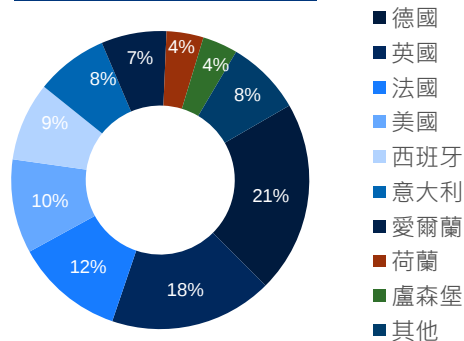
設有每月派息及多種貨幣選擇，包括歐元及美元，貨幣對冲股份類別包括澳元、港元、人民幣、新加坡元及美元等

|      |            |           |          |
|------|------------|-----------|----------|
| 成立日  | 1999年2月26日 | 規模        | 14.73億歐元 |
| 晨星類別 | 其他固定收益     | 基金分類      | 債券型      |
| 晨星評等 | ★★★        | 3年標準差(年化) | 4.90%    |

## 債券信評分布



## 國家分佈



## 前5大投資標的(%)

|                                            |       |
|--------------------------------------------|-------|
| Bundesrepublik Deutschland 6.25%, 01/04/30 | 11.20 |
| Bundesrepublik Deutschland 5.50%, 01/04/31 | 2.54  |
| Spain Government Bond 4.70%, 07/30/41      | 2.37  |
| United Kingdom Gilt 4.75%, 10/22/43        | 2.31  |
| European Union 3.375%, 10/05/54            | 1.14  |

## 近三年淨值



| 迄2025年9月29日 | 1個月  | 3個月  | YTD  | 1年   | 2年    | 3年    |
|-------------|------|------|------|------|-------|-------|
| 美元累積報酬率(%)  | 0.41 | 0.86 | 2.16 | 2.58 | 14.63 | 21.72 |
| 同類型排名四分位    | 4    | 2    | 2    | 2    | 4     | 2     |

資料來源：聯博資產管理基金月報、MorningStar，報酬率截至2025年9月29日，月報截至2025年8月31日；資料採用級別：A2歐元



# 分散投資於美國以外的市場

## ▶ 安聯全方位中國股票基金

- 捕捉中國境內及離岸股票具吸引力的投資機會。
- 投資組合符合增長、質素及估值標準，專注於高確信度股票。
- 投資團隊在選股的過程中非常重視深入的盡職審查，每年進行約1,000次的公司會議及探訪。
- 基金經理關少平投資經驗豐富，在業內擁有26年的投資經驗。自2023年7月加入安聯投資。在加盟安聯投資前，任職於高盛資產管理、瑞銀資產管理、東方匯理資產管理、安盛投資管理和OUB AM。

## ▶ 安聯中國股票基金

- 主要投資於中國離岸股票。
- 採取主動型投資策略，基金經理團隊進行深入研究，精選具有增長潛力的個股。
- 基金經理Christina Chung具20年豐富投資經驗，是中國市場投資專家之一，同時為本地退休基金管理約10億美元的港股投資策略。

| 商品名稱        | 安聯全方位中國股票基金                                                                                                               |       |  | 安聯中國股票基金                                                                                                       |       |  |
|-------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|--|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|--|
| 特色          | <ul style="list-style-type: none"><li>■ 該基金近50%投資於中國A股，50%投資於離岸中國股票</li><li>■ 投資團隊重視深入的盡職審查，每年進行約1,000次的公司會議及探訪</li></ul> |       |  | <ul style="list-style-type: none"><li>■ 投資於中國離岸股票，機構投資者所佔比例較高</li><li>■ 中國的資本市場蓬勃發展，逐漸融合成為全球金融體系的一部分</li></ul> |       |  |
| 規模          | 7.69億美元                                                                                                                   |       |  | 4.88億美元                                                                                                        |       |  |
| 3M/YTD 報酬   | 27.82% / 45.63%                                                                                                           |       |  | 21.87% / 41.86%                                                                                                |       |  |
| 前五大行業分布 (%) | 非必需消費                                                                                                                     | 21.40 |  | 非必需消費                                                                                                          | 26.70 |  |
|             | 資訊科技                                                                                                                      | 18.00 |  | 金融                                                                                                             | 18.30 |  |
|             | 金融                                                                                                                        | 17.60 |  | 通訊服務                                                                                                           | 13.90 |  |
|             | 通訊服務                                                                                                                      | 11.40 |  | 資訊科技                                                                                                           | 12.50 |  |
|             | 工業                                                                                                                        | 8.80  |  | 健康護理                                                                                                           | 9.10  |  |
| 前五大持股 (%)   | 騰訊控股                                                                                                                      | 9.4   |  | 騰訊控股                                                                                                           | 9.6   |  |
|             | 阿里巴巴                                                                                                                      | 6.7   |  | 阿里巴巴                                                                                                           | 8.9   |  |
|             | 建設銀行                                                                                                                      | 3.9   |  | 小米集團                                                                                                           | 5.7   |  |
|             | 小米集團                                                                                                                      | 3.5   |  | 建設銀行                                                                                                           | 4.4   |  |
|             | 中國平安                                                                                                                      | 3.1   |  | 中國平安                                                                                                           | 3.5   |  |

資料來源：Bloomberg，KGI整理，2025年9月29日

# 安聯全方位中國股票基金

## 簡介

本基金旨在根據環境及社會特點投資於境內和離岸中華人民共和國(中國)、香港及澳門股票市場，以達致長期資本增值。

### ■ 全方位中國股票配置策略

該基金採取「全方位中國」策略，與MSCI中國全股票指數的配置相近(近50%投資於中國A股，50%投資於離岸中國股票)，能均衡地代表中國的增長機會

### ■ 投資於高確信度股票

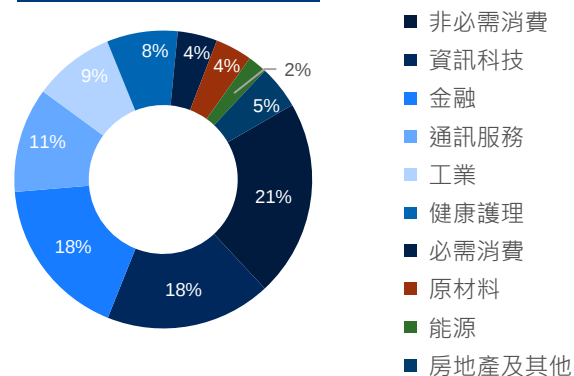
投資團隊在選股的過程中重視深入的盡職審查，每年進行約1,000次的公司會議及探訪，並透過三大重要准則(增長、質素及估值)，旨在建構一個高確信度股票組成的投資組合來參與中國經濟中各行各業的長期增長潛力

### ■ 聚焦中國結構性增長主題

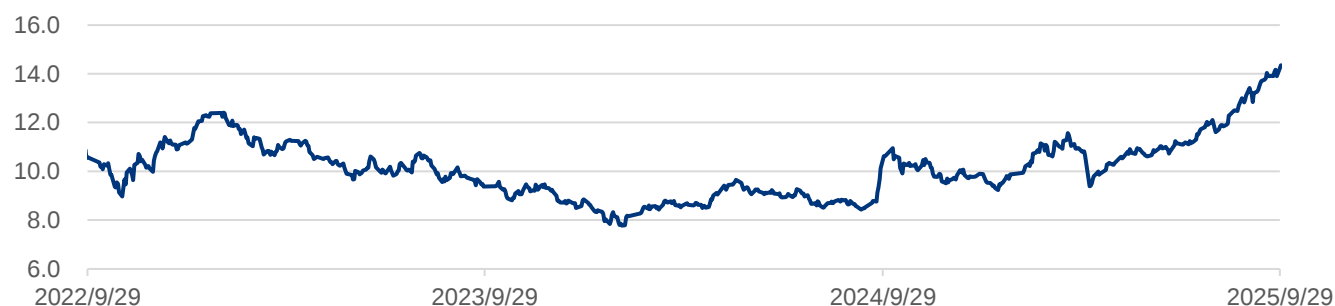
該基金提供把握中國長期增長動力的途徑，包括自給自足、人工智能、製造業、內需消費、股東回報等主題

|      |            |           |         |
|------|------------|-----------|---------|
| 成立日  | 2017年12月5日 | 規模        | 7.69億美元 |
| 晨星類別 | 大中華股票      | 基金分類      | 股票型     |
| 晨星評等 | ★★★        | 3年標準差(年化) | 27.30%  |

## 行業分布



## 近三年淨值



| 迄2025年9月29日 | 1個月  | 3個月   | YTD   | 1年    | 2年    | 3年    |
|-------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 美元累積報酬率(%)  | 8.74 | 27.82 | 45.63 | 40.61 | 51.89 | 34.60 |
| 同類型排名四分位    | 1    | 1     | 1     | 1     | 2     | 3     |

## 前5大投資標的(%)

|      |     |
|------|-----|
| 騰訊控股 | 9.4 |
| 阿里巴巴 | 6.7 |
| 建設銀行 | 3.9 |
| 小米集團 | 3.5 |
| 中國平安 | 3.1 |

資料來源：安聯投資基金月報、Morningstar，報酬率截至2025年9月29日，月報截至2025年8月31日；資料採用級別：AT類(美元)累積股份

# 安聯中國股票基金

## 簡介

本基金旨在根據環境及社會特點投資於中華人民共和國(中國)、香港及澳門股票市場，以達致長期資本增值。

### 中國離岸股票為主

該基金主要投資於中國離岸股票，離岸股票的波幅通常較低，這是由於機構投資者所佔的比例較高，投資者基礎因而較為成熟

### 資產管理品牌信任

安聯基金經理團隊進行深入研究，精選具有增長潛力的個股，基金經理Christina Chung具20年豐富投資經驗，是中國市場投資專家之一，同時為本地退休基金管理約10億美元的港股投資策略

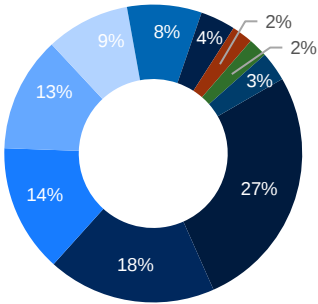
### 把握中國增長動力

中國正在轉變，其經濟增長更多地由科技、數據和科學方面的創新和投資所推動，中國的資本市場亦蓬勃發展，逐漸融合成為全球金融體系的一部分

|      |            |           |         |
|------|------------|-----------|---------|
| 成立日  | 1992年7月17日 | 規模        | 4.88億美元 |
| 晨星類別 | 大中華股票      | 基金分類      | 股票型     |
| 晨星評等 | ★★★        | 3年標準差(年化) | 32.64%  |

資料來源：安聯投資基金月報、Morningstar，報酬率截至2025年9月29日，月報截至2025年8月31日；資料採用級別：A類(美元)收息股份

## 行業分布

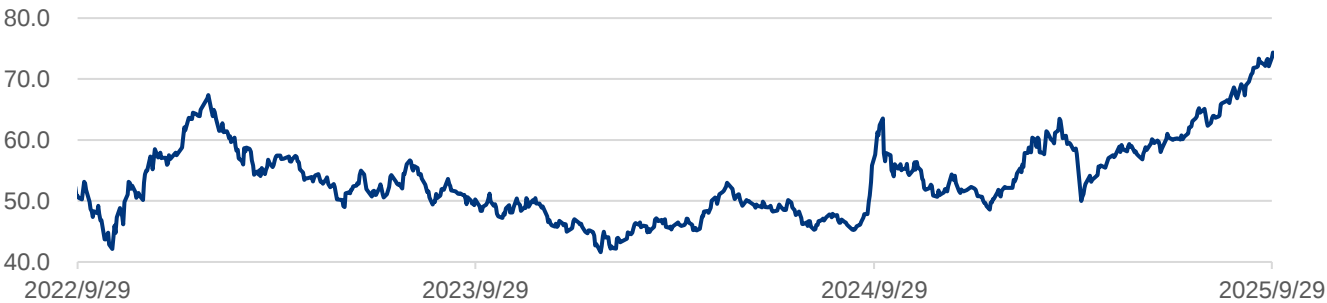


- 非必需消費
- 金融
- 通訊服務
- 資訊科技
- 健康護理
- 工業
- 原材料
- 能源
- 房地產
- 必需消費及其他

## 前5大投資標的(%)

|      |     |
|------|-----|
| 騰訊控股 | 9.6 |
| 阿里巴巴 | 8.9 |
| 小米集團 | 5.7 |
| 建設銀行 | 4.4 |
| 中國平安 | 3.5 |

## 近三年淨值



| 迄2025年9月29日 | 1個月  | 3個月   | YTD   | 1年    | 2年    | 3年    |
|-------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 美元累積報酬率(%)  | 9.09 | 21.87 | 41.86 | 33.64 | 48.50 | 46.74 |
| 同類型排名四分位    | 1    | 1     | 1     | 2     | 2     | 2     |



# 澳洲寬鬆政策步調趨緩利好匯率，可考慮配置相關貨幣優質資產

- ▶ **HSBC 4.768 08/28/2031 (匯豐控股有限公司)(澳元計價)**
- ▶ **HSBC 5.642 08/28/2036 (匯豐控股有限公司)(澳元計價)**
- 匯豐擁有強勁的資本充足率，在歐洲銀行界幾乎無可匹敵。截至2025年Q2，集團報告的CET1資本比率為14.6%。集團的資本管理方式使得子公司和子集團在資本方面自給自足。
- 匯豐擁有高比例的公司存款和充足的流動性。龐大、多元化的存款基礎支撐了匯豐相對於全球同行更強勁資金概況，截至2025年Q2，客戶貸款與客戶存款比率為56%，遠低於國內和全球同行的平均水平。匯豐銀行報告的流動性覆蓋率約為140%。匯豐長期政策確保運營子公司在資金來源方面自給自足，存款超過貸款。
- 集團的資產質量相對良好，其信用敞口非常多元化，包括大量的企業貸款和住宅按揭，並在地理上偏向香港和英國。且風險偏好通常低於其在每個市場的本地競爭對手。其信用表現相對良好，中國CRE敞口現已充分提供撥備，預期未來在該市場的額外信用損失費用應該較小。匯豐近幾年還陸續退出了一些表現不佳和非核心的西方市場，致力於提升其盈利能力。匯豐目標在2026年前實現15億美元的成本節約。

| 商品名稱               | HSBC 4.768 08/28/2031<br>(匯豐控股有限公司)(澳元計價)    | HSBC 5.642 08/28/2036<br>(匯豐控股有限公司)(澳元計價) |
|--------------------|----------------------------------------------|-------------------------------------------|
| ISIN               | AU3CB0325280                                 | AU3CB0325298                              |
| 特色                 | 匯豐擁有高比例的公司存款和充足的流動性，並且集團的資產質量相對良好，其信用敞口非常多元化 |                                           |
| 到期日                | 2031年8月28日                                   | 2036年8月28日                                |
| 下一贖回日              | 2030年8月28日(non call 2030)                    | 2035年8月28日(non call 2035)                 |
| 配息(%)              | 變動/4.768/每半年                                 | 變動/5.642/每半年                              |
| 幣別                 | AUD                                          |                                           |
| 距到期年               | 5.91                                         | 10.91                                     |
| 債券信評<br>(穆迪/惠譽/標普) | A3/A+/A-                                     | A3/A+/A-                                  |
| 順位                 | 優先無擔保                                        | 優先無擔保                                     |
| YTM/YTC (%)        | 4.91/4.79                                    | 5.60/5.53                                 |

資料來源：Bloomberg，KGI整理

# 匯豐控股有限公司(HSBC 4.768 08/28/31)

## 簡介

匯豐擁有強勁的資本充足率，在歐洲銀行界幾乎無可匹敵。截至2025年Q2，集團報告的CET1資本比率為14.6%。集團的資本管理方式使得子公司和子集團在資本方面自給自足。

## 介紹理由

- 匯豐擁有高比例的公司存款和充足的流動性。龐大、多元化的存款基礎支撐了匯豐相對於全球同行更強勁資金概況，截至2025年Q2，客戶貸款與客戶存款比率為56%，遠低於國內和全球同行的平均水平。匯豐銀行報告的流動性覆蓋率約為140%。匯豐長期政策確保運營子公司在資金來源方面自給自足，存款超過貸款。
- 集團的資產質量相對良好，其信用敞口非常多元化，包括大量的企業貸款和住宅按揭，並在地理上偏向香港和英國。且風險偏好通常低於其在每個市場的本地競爭對手。其信用表現相對良好，中國CRE敞口現已充分提供撥備，預期未來在該市場的額外信用損失費用應該較小。匯豐近幾年還陸續退出了一些表現不佳和非核心的西方市場，致力於提升其盈利能力。匯豐目標在2026年前實現15億美元的成本節約。

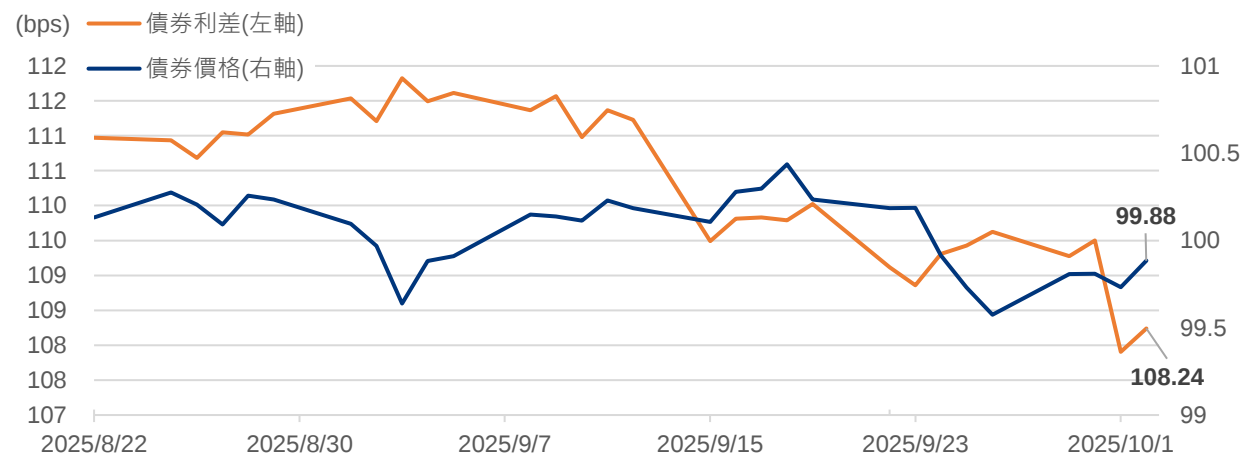
| 財務指標             | 2024Q4 | 2025Q1 | 2025Q2 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 有形股本回報率(ROTE)(%) | 14.85  | 12.26  | 11.47  |
| 流動性覆蓋率(%)        | 138.00 | 139.00 | 140.00 |
| CET1資本比率(%)      | 14.90  | 14.70  | 14.60  |

資料來源：Bloomberg，2025年10月2日，註：票息重設日期為2030年8月28日當日，並改為每季配息，適用年利率為3個月期ASX澳洲銀行票據交換利率，重設息率為交割日的債券收益率加1.25%

## 標的資訊

|                    |                     |            |                |
|--------------------|---------------------|------------|----------------|
| 標的名稱               | HSBC 4.768 08/28/31 | ISIN       | AU3CB0325280   |
| 到期日                | 2031年8月28日          | 距到期年       | 5.91           |
| 配息(%)              | 變動/4.768/每半年        | YTM/YTC(%) | 4.91/4.79      |
| 幣別                 | AUD                 | 最低申購金額/增額  | 250,000/10,000 |
| 債券信評<br>(穆迪/惠譽/標普) | A3/A+/A-            | 債券順位       | 優先無擔保          |

## 價格(新發行)



# 匯豐控股有限公司(HSBC 5.642 08/28/36)

## 簡介

匯豐擁有強勁的資本充足率，在歐洲銀行界幾乎無可匹敵。截至2025年Q2，集團報告的CET1資本比率為14.6%。集團的資本管理方式使得子公司和子集團在資本方面自給自足。

## 介紹理由

- 匯豐擁有高比例的公司存款和充足的流動性。龐大、多元化的存款基礎支撐了匯豐相對於全球同行更強勁資金概況，截至2025年Q2，客戶貸款與客戶存款比率為56%，遠低於國內和全球同行的平均水平。匯豐銀行報告的流動性覆蓋率約為140%。匯豐長期政策確保運營子公司在資金來源方面自給自足，存款超過貸款。
- 集團的資產質量相對良好，其信用敞口非常多元化，包括大量的企業貸款和住宅按揭，並在地理上偏向香港和英國。且風險偏好通常低於其在每個市場的本地競爭對手。其信用表現相對良好，中國CRE敞口現已充分提供撥備，預期未來在該市場的額外信用損失費用應該較小。匯豐近幾年還陸續退出了一些表現不佳和非核心的西方市場，致力於提升其盈利能力。匯豐目標在2026年前實現15億美元的成本節約。

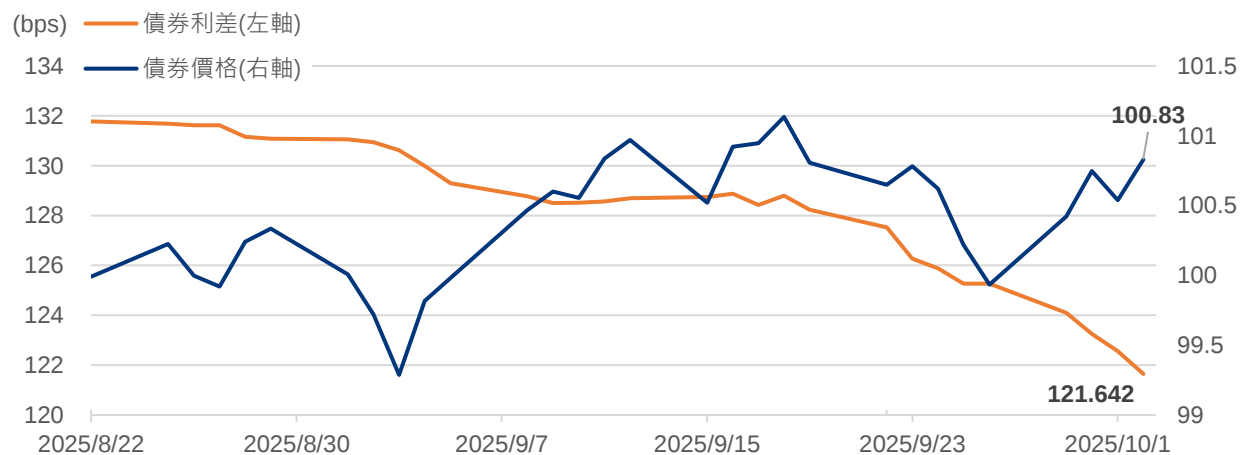
| 財務指標             | 2024Q4 | 2025Q1 | 2025Q2 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 有形股本回報率(ROTE)(%) | 14.85  | 12.26  | 11.47  |
| 流動性覆蓋率(%)        | 138.00 | 139.00 | 140.00 |
| CET1資本比率(%)      | 14.90  | 14.70  | 14.60  |

資料來源：Bloomberg，2025年10月2日，註：票息重設日期為2035年8月28日當日，並改為每季配息，適用年利率為3個月期ASX澳洲銀行票據交換利率，重設息率為交割日的債券收益率加1.60%

## 標的資訊

|                    |                     |            |                |
|--------------------|---------------------|------------|----------------|
| 標的名稱               | HSBC 5.642 08/28/36 | ISIN       | AU3CB0325298   |
| 到期日                | 2036年8月28日          | 距到期年       | 10.91          |
| 配息(%)              | 變動/5.642/每半年        | YTM/YTC(%) | 5.60/5.53      |
| 幣別                 | AUD                 | 最低申購金額/增額  | 250,000/10,000 |
| 債券信評<br>(穆迪/惠譽/標普) | A3/A+/A-            | 債券順位       | 優先無擔保          |

## 價格(新發行)



## ► SEP 2025

29

Monday

- 歐元區9月消費者信心指數終值  
(實際:-14.9 前值:-15.5)

30

Tuesday

- 美國8月JOLT職缺  
(實際:7,227k 預估:7,200k  
前值:7,208k)
- 美國9月經濟諮詢委員會消費者信心  
(實際94.2 預估:96.0 前值:97.8)
- 日本8月工業生產月增率初值  
(實際-1.2% 預估:-0.9% 前值:-1.2%)
- 日本8月零售銷售月增率  
(實際-1.1% 預估:1.2% 前值:-1.6%)
- 中國9月製造業PMI  
(實際:49.8 預估:49.6 前值:49.4)
- 中國9月服務業PMI  
(實際:50.0 預估:50.2 前值:50.3)

1

Wednesday

- 美國9月ADP就業變動  
(實際:-32k 預估:51k 前值:-3k)
- 美國9月標普全球製造業PMI終值  
(實際:52.0 預估:52.0 前值:53.0)
- 美國9月ISM製造業PMI  
(實際:49.1 預估:49.0 前值:48.7)
- 日本9月標普全球製造業PMI終值  
(實際:48.5 前值:49.7)
- 歐元區9月HCOB製造業PMI終值  
(實際:49.8 預估:49.5 前值:50.7)
- 歐元區9月CPI年增率初值  
(實際:2.2% 預估:2.2% 前值:2.0%)

2

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數  
(實際:待公布 前值:218k)
- 美國8月耐久財訂單月增率終值  
(實際:待公布 前值:-2.7%)
- 歐元區8月失業率  
(實際:6.3% 預估:6.2% 前值:6.2%)

3

Friday

- 美國9月非農業就業人口變動  
(預估:53k 前值:22k)
- 美國9月失業率  
(預估:4.3% 前值:4.3%)
- 美國9月ISM服務業PMI  
(預估:51.7 前值:52.0)
- 日本8月失業率  
(實際:2.6% 預估:2.4% 前值:2.3%)
- 日本8月求才求職比率  
(實際:1.20 預估:1.22 前值:1.22)
- 歐元區8月PPI年增率  
(預估:-0.4% 前值:0.2%)

6

Monday

- 歐元區10月Sentix投資者信心指數  
(預估:-8.6 前值:-9.2)
- 歐元區8月零售銷售年增率  
(預估:1.3% 前值:2.2%)

7

Tuesday

8

Wednesday

- 台灣9月CPI年增率  
(預估:1.61% 前值:1.60%)
- 台灣9月PPI年增率  
(前值:-4.98%)
- 台灣9月出口年增率  
(預估:38.5% 前值:34.1%)
- 美國聯儲局FOMC會議紀要

9

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數  
(前值:待公布)
- 日本9月工具機訂單年增率初值  
(前值:8.5%)

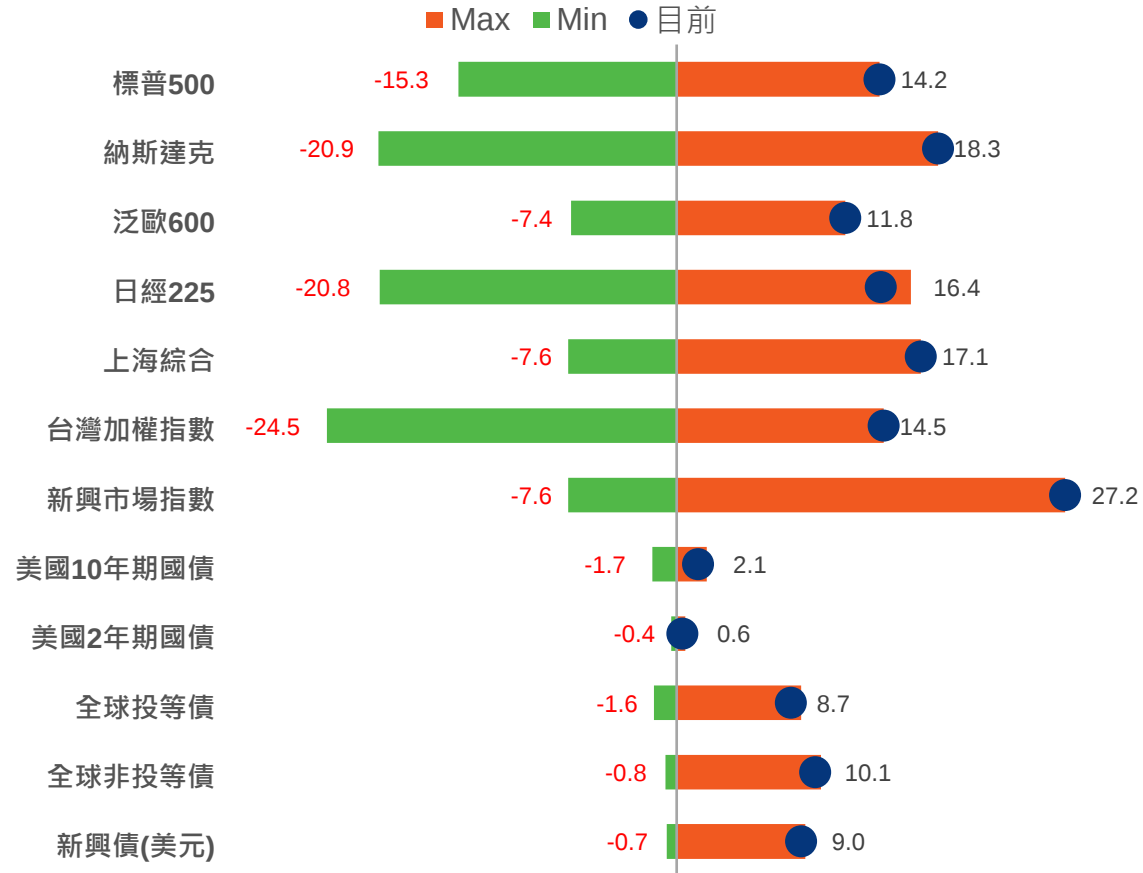
10

Friday

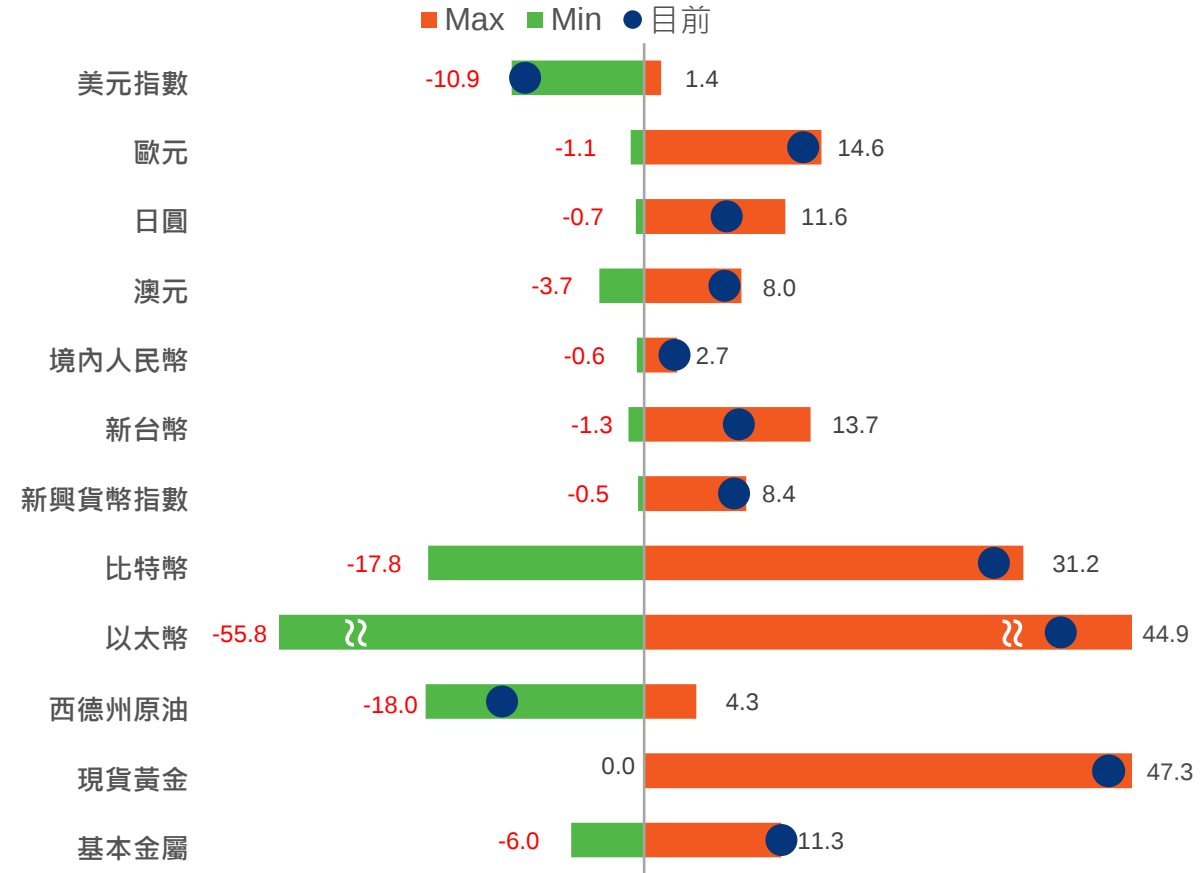
- 美國10月密大消費者信心指數初值  
(預估:54.3 前值:55.1)
- 日本9月PPI年增率  
(預估:2.4% 前值:2.7%)

# 年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)

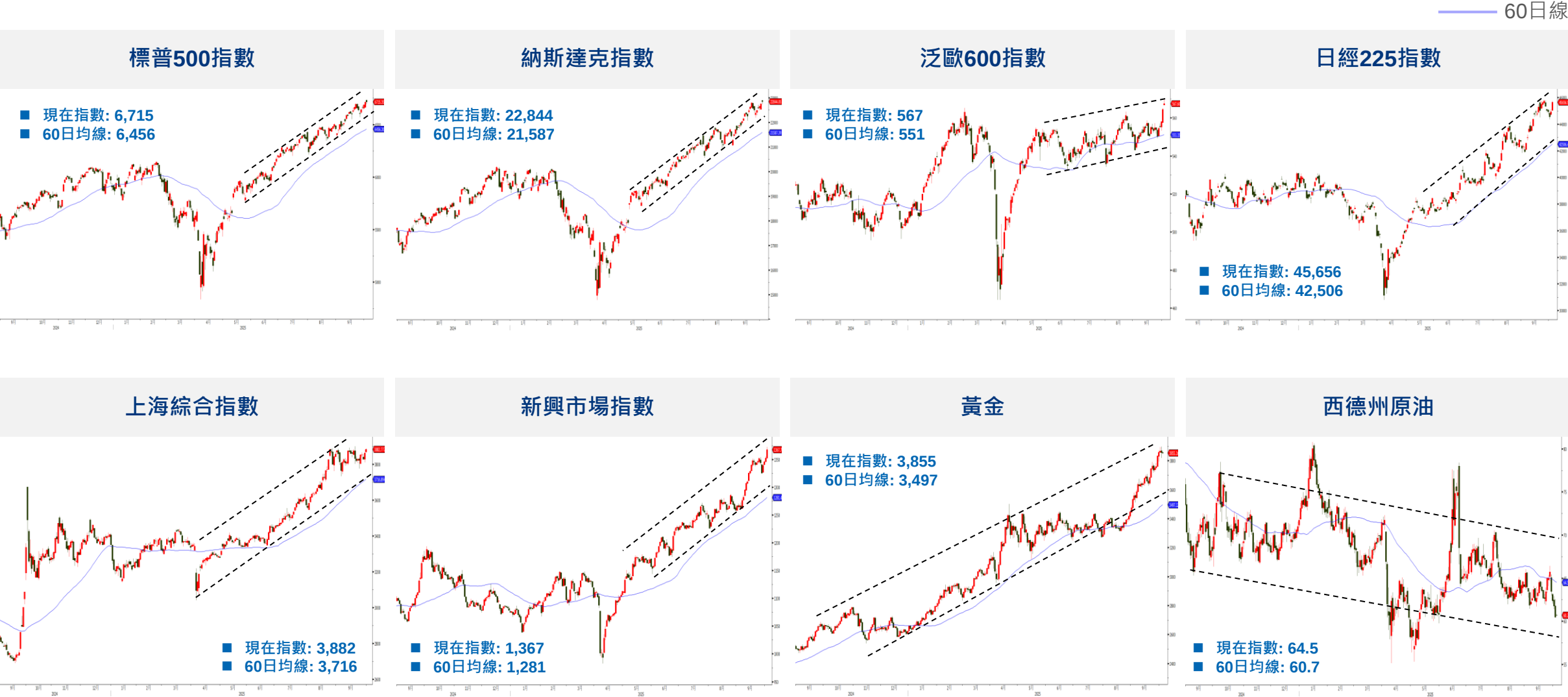


貨幣、原材料市場YTD表現(%)



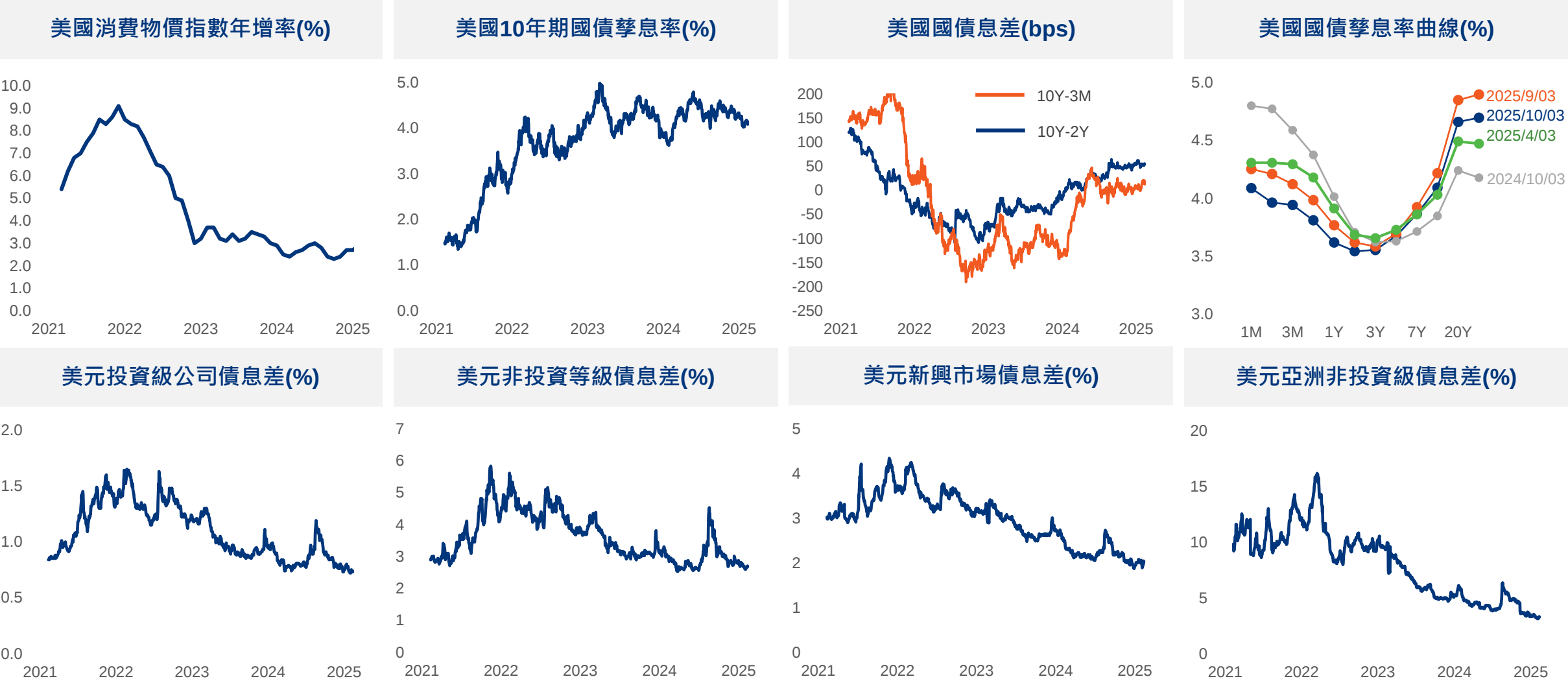
資料來源：Bloomberg · 2025年10月3日

# 技術分析



資料來源：Bloomberg · 2025年10月3日

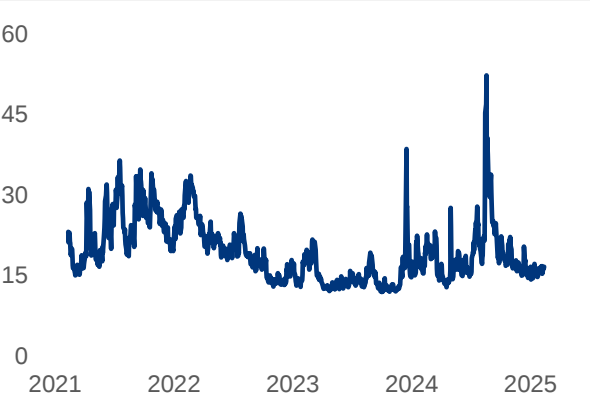
# 市場觀測



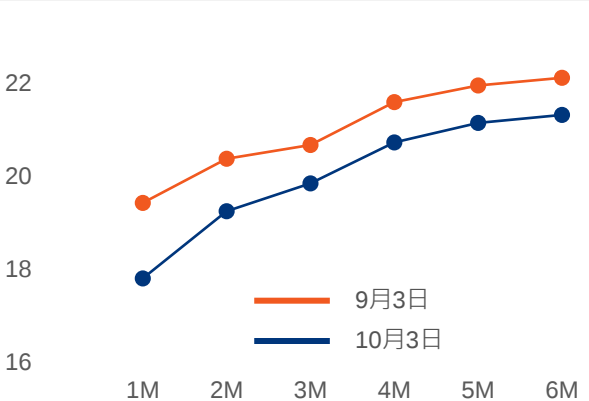
資料來源：Bloomberg · 2025年10月3日

# 市場觀測

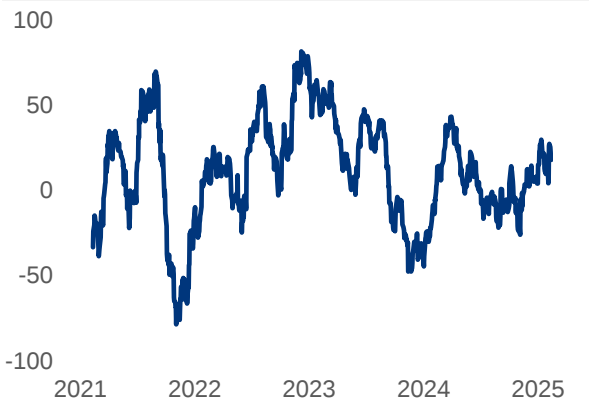
VIX指數



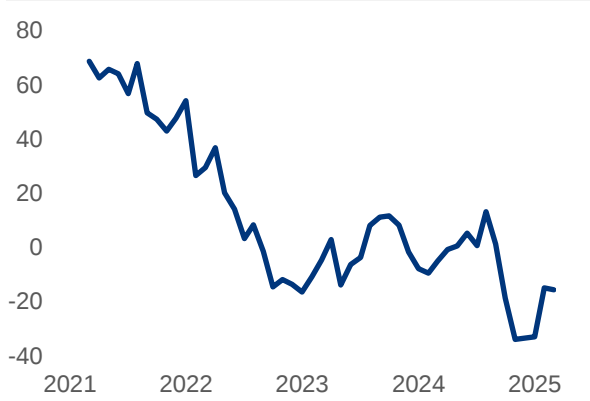
VIX期間結構



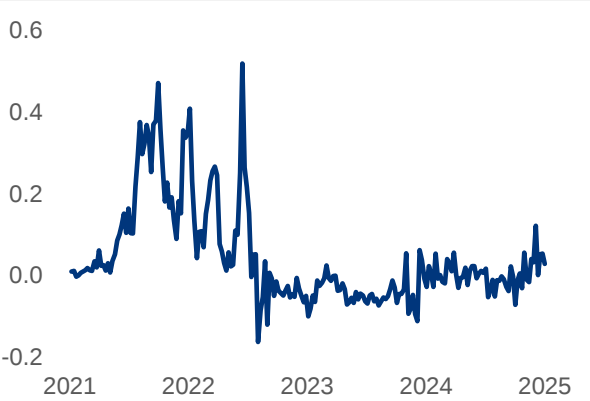
美國花旗經濟驚奇指數\*



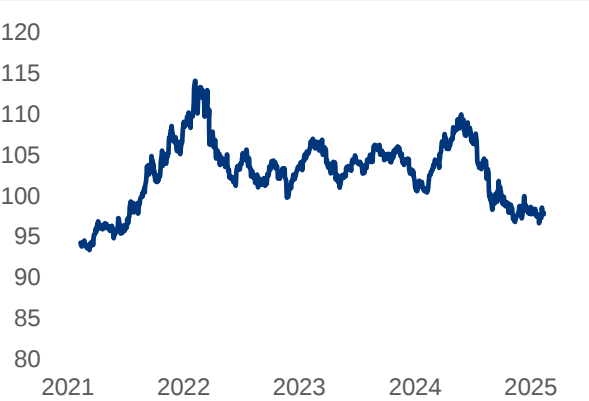
美國花旗通脹驚奇指數\*



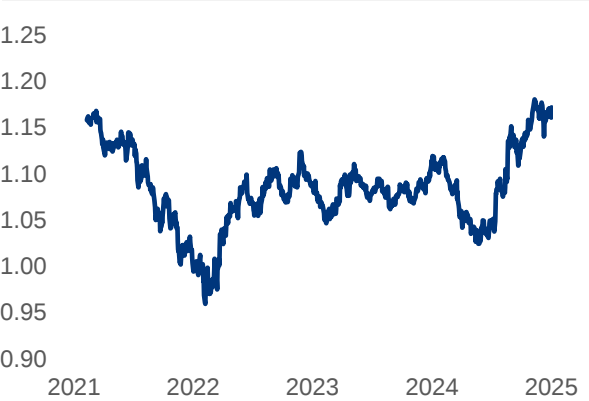
TED息差(bps)



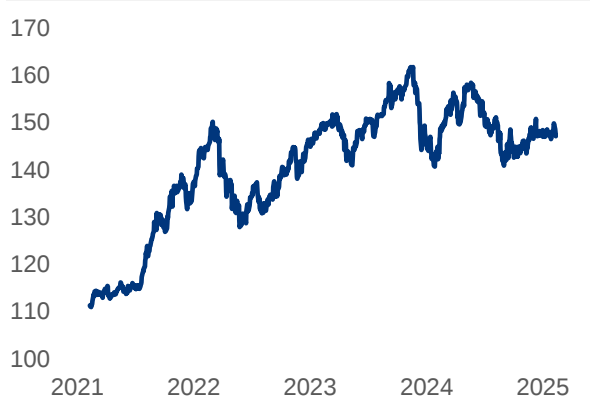
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年10月3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

**香港：**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該該等資料之準確性、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。

債券並不同於定期存款，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之風險因素)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。

**新加坡：**This document is provided for general information and circulation only, and is not an offer or a solicitation to deal in any securities or to enter into any legal relations, nor an advice or a recommendation with respect to any financial products mentioned herein. It does not have regard to the specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any recipient hereof. You should ensure that you understand the risk(s) involved and should independently evaluate particular investments and consult an independent financial adviser before making any investment decisions. All information and opinions contained herein is based on certain assumptions, information and conditions available as at the date of this document and may be subject to change at any time without notice. 免責聲明：本文內容僅做為一般資訊散佈用途，不構成任何證券投資的要約或招攬、成立任何法律關係、也不表示針對所提到的金融商品提供建議或推介。它並沒有考慮您的特定投資目標、財務狀況及個人需求。在做出任何投資決定前，您應確保您已瞭解所涉風險，並應獨立評估及諮詢專業投資顧問。此處提供的所有資訊及意見是依據本文作成日期所獲得的特定假設、資料及條件為基礎，因此可能在未經通知的情況下隨時變更。