



CIO Office 投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

# 重新關注印度

Rediscovering India

17 November 2025



## 01 CIO Insights

留意突然改變的市場風向

## 02 本週焦點圖表

史上最長關門結束，  
數據公布成未來焦點



## 03 市場回顧

12月降息機率驟降，  
高估值科技股與美債走疲



## 04 熱門議題

中國CPI高於預期，  
消費者信心改善



## 05 投資焦點

獲利下行結束、政策刺激，  
印度落底反彈機會現



## 06 理財產品

精選港股/中概股、美股、台股、基金/ETF

## 留意突然改變的市場風向

### ► 警惕市場潛在變數

市場信心正逐步自美國政府所引發之數個月動盪中恢復，美元走勢趨穩以及10年期國債孳息率回落，反映消費者信心逐漸平穩。然而，我們認為投資者需警惕潛在的市場變數，因其可能對美元走勢與孳息率曲線產生重要影響。

### ► 焦點由減息轉向增長擔憂

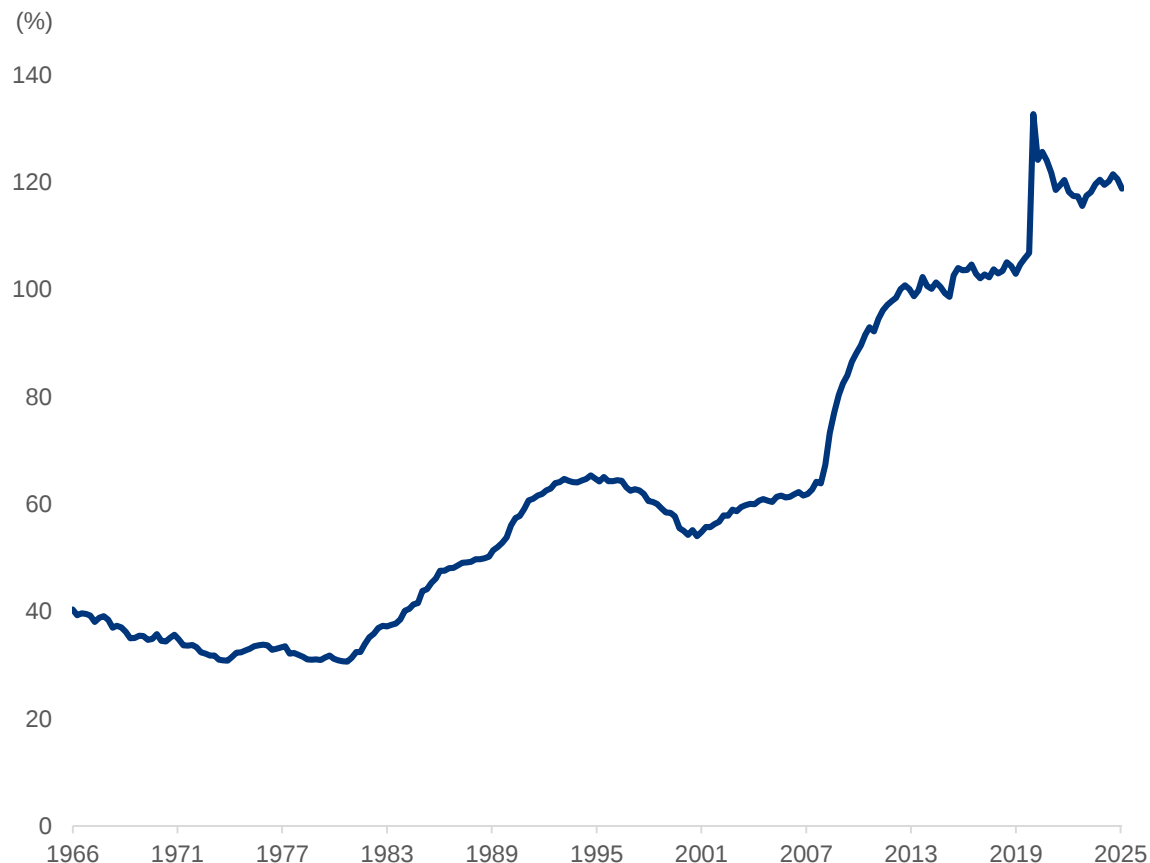
美國就業市場疲軟以及消費者信心急劇下滑可能使市場焦點由減息預期轉向對經濟增長放緩。然而在經濟增長放緩甚至是衰退的情境下，利率雖可能走低，但信用息差擴大的風險卻不容忽視。

### ► 「對等關稅」是否合法成懸念

美國最高法院對「對等關稅」合法性的裁決，成為聯邦財政預算的重大不確定因素。若失去作為主要財政收入來源的關稅收入，國債市場焦點將再度轉向美國政府持續膨脹的債務水準，並可能引發美國國債孳息率曲線再度趨陡。

### 關稅取消有助改善消費與通脹前景，但將加重美國債務問題

聯邦債務：公共總債務占國內生產毛額(GDP)的百分比



## 焦點圖表

## 史上最長關門結束，多項數據公布成未來減息重要依據

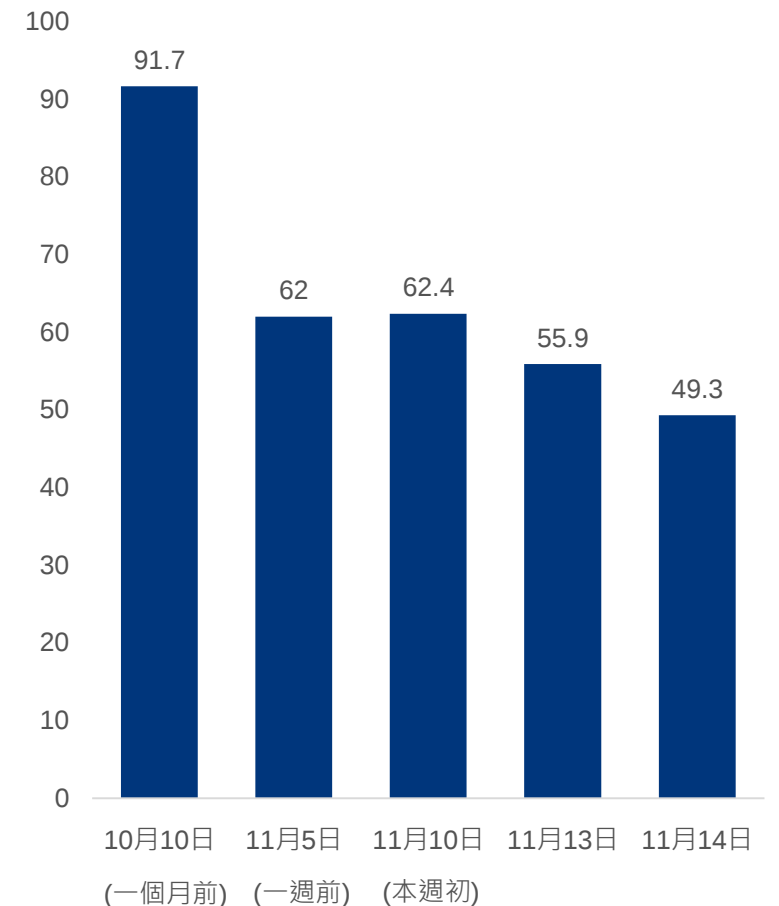
- ▶ 美國政府關門創下史上最長紀錄，在11月9日參議院終於達成撥款協議，在總統特朗普簽署後，政府將重新開始運作，其中，共和黨在平價醫療法案讓步，成功爭取到8位民主黨議員跑票。此次協議確保聯邦政府在2026年9月30日前，都能透過常規撥款法案獲得資金。然而，此次關門造成數千航班取消，持續解雇聯邦政府雇員等，造成負面衝擊，國會預算辦公室估計本次政府停擺，將導致2025年第4季GDP成長率下降1%。
- ▶ 本次政府關門期間導致諸多經濟數據延後發布，下半月將迎來數據公布浪潮，以方便聯儲局於12月9~10日的利率決策會議做出依據經濟數據的決定。然而，市場擔憂10月CPI、PPI與PCE數據，在關門期間可能無法蒐集；勞工部的申請初領失業救濟人數為每週公布，部分州資料也可能缺失，將提升聯儲局利率決策的不確定性。

## 就業、PPI、PCE等影響聯儲局決策之重要數據延宕

| 數據名稱                | 原定公布時間 | 預定延期至    | 涵蓋月份 |
|---------------------|--------|----------|------|
| 勞工統計局BLS            |        |          |      |
| 就業報告<br>(非農、失業率等)   | 10月3日  | 預計11月中補發 | 9月   |
| 進出口貿易               | 10月8日  | 公布日未定    | 9月   |
| 消費者物價指數<br>(CPI)    | 10月15日 | 10月24日   | 9月   |
| 生產者物價指數<br>(PPI)    | 10月16日 | 公布日未定    | 9月   |
| 職位空缺調查<br>(JOLTS)   | 10月20日 | 公布日未定    | 9月   |
| 人口普查局               |        |          |      |
| 新屋開工與建照             | 10月17日 | 公布日未定    | 9月   |
| 耐久財訂單               | 10月28日 | 公布日未定    | 9月   |
| 經濟分析局BEA            |        |          |      |
| 國內生產毛額<br>(GDP初值)   | 10月30日 | 公布日未定    | 第三季  |
| 個人收入支出<br>(PCE物價指數) | 10月31日 | 公布日未定    | 9月   |

## Fed Watch於12月減息1碼機率驟降，不確定性提高

利率期貨減息1碼機率，%



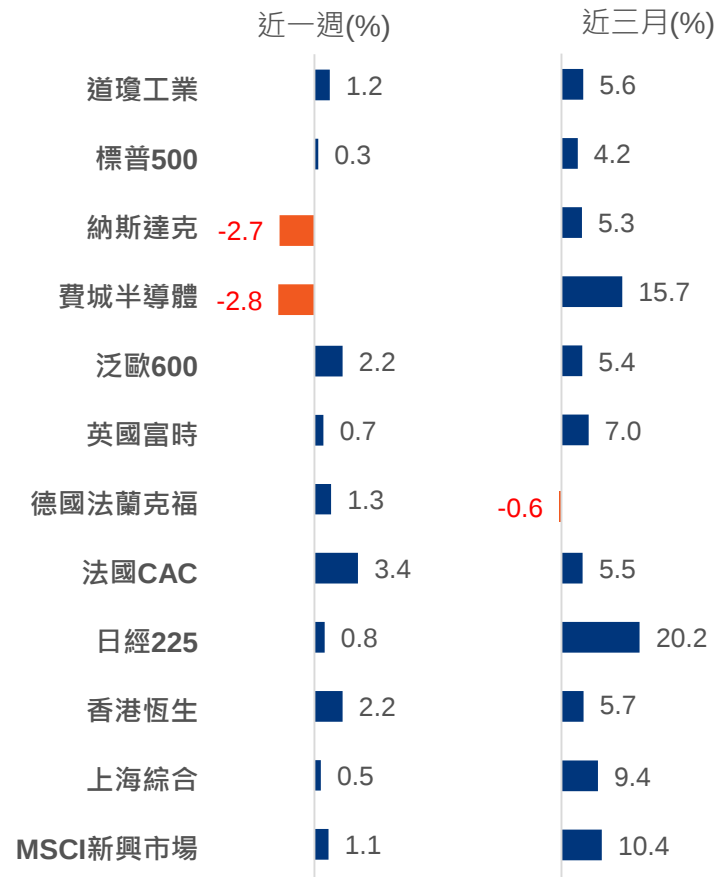
資料來源：Fed Watch(右圖)，凱基證券整理

市場回顧

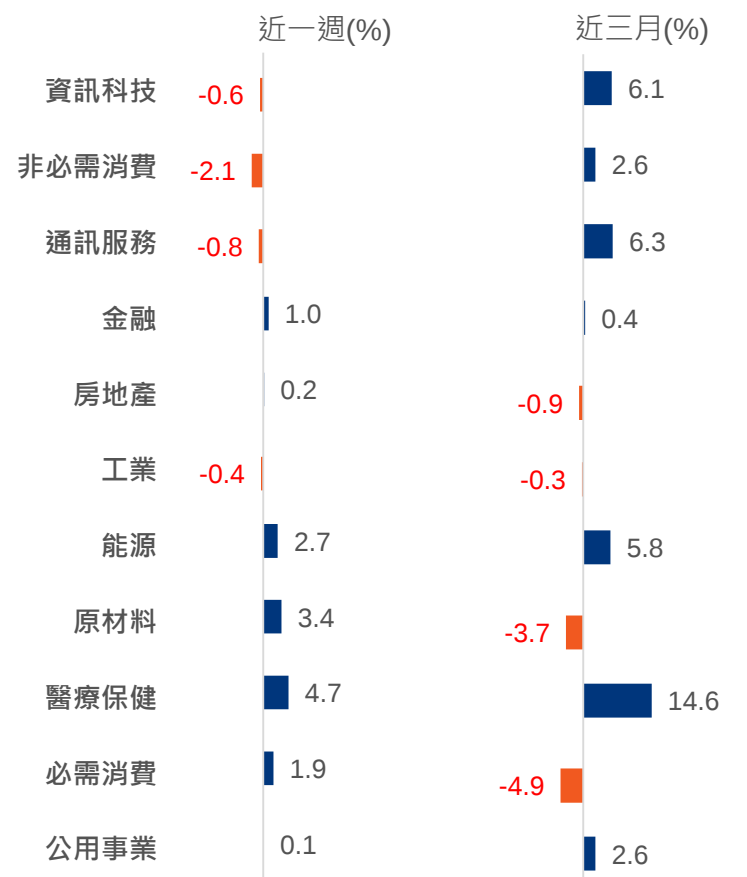
# 大量經濟數據將公布帶來市場不確定性，拖累美國高估值科技股

- ▶ 特朗普終於簽署協商後版本的撥款法案，美國最長政府關門宣告終結，全球股市氣氛熱絡，但市場隨後開始擔憂大量經濟數據尚未公佈的不確定性，多位聯儲局官員也表示需謹慎行事，**Fed Watch**利率期貨減息1碼機率快速下降跌破50%，顯示市場對於未來不確定性增高，高估值科技股首當其衝，且週初軟銀宣布出清英偉達持股、隨後ARK連續減碼特斯拉，市場AI泡沫論氣氛使費城半導體與納斯達克收跌，11大行業資訊科技、非必需消費、通訊服務表現最弱。
- ▶ 國際市場週初受到美國政府即將開門樂觀情緒影響表現正向，其中，歐股企業獲利表現佳，尤其金融業業績激勵，且歐洲央行官員表示歐洲通脹控，經濟成長比預期強勁，歐洲三大指數收漲，其中金融股比重較高的法國收漲3.4%表現最佳。阿里巴巴推動千問計畫，目標打造最強AI助理對戰OpenAI，支撐港股上漲。

各地區指數表現(%)



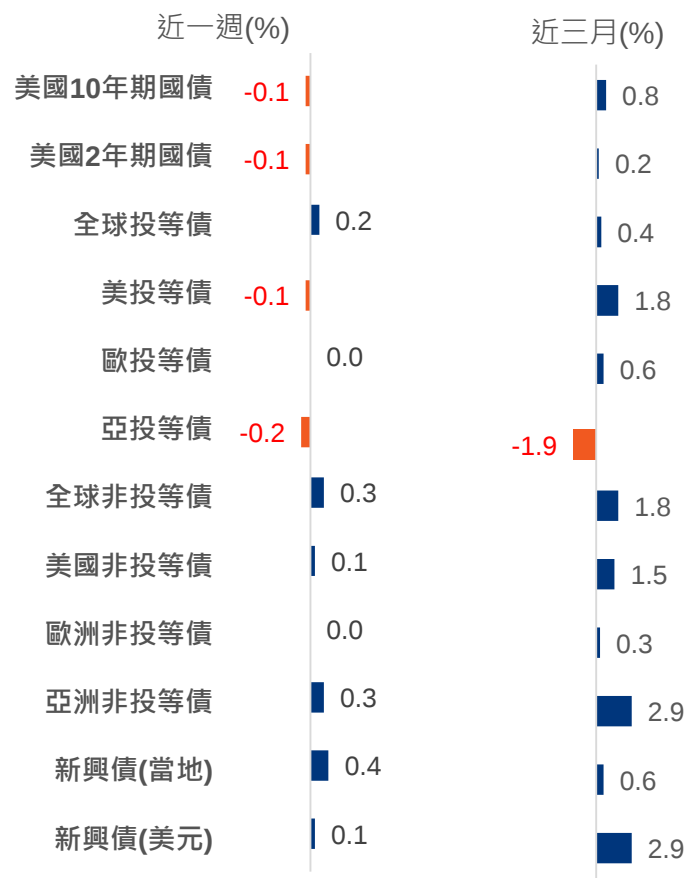
美股各行業指數表現(%)



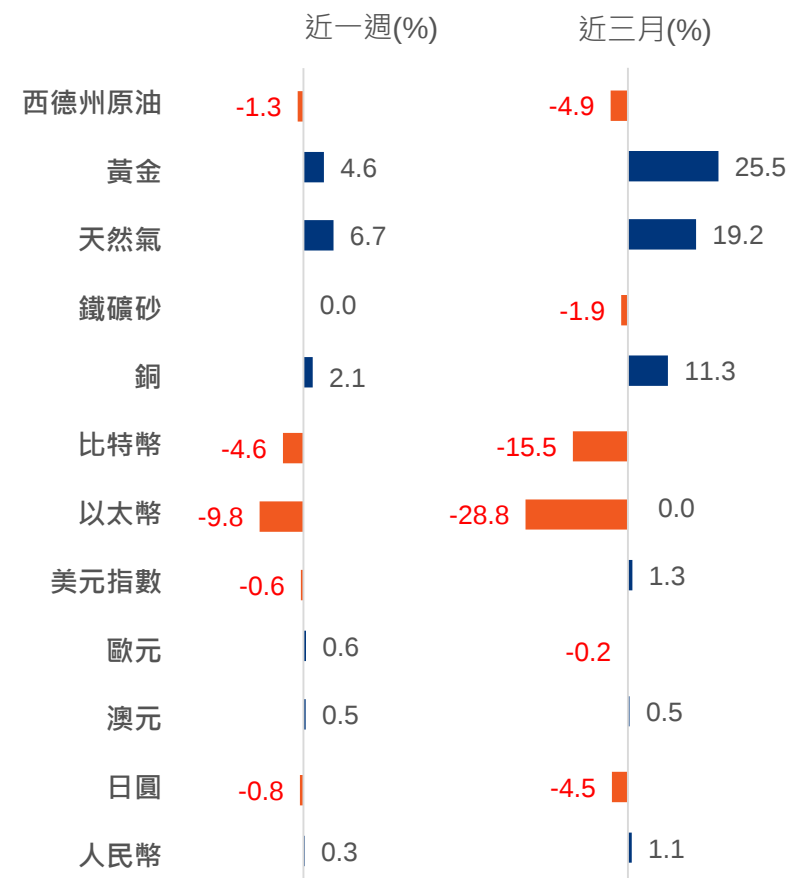
# 市場擔憂接下來經濟數據公布之不確定性，美國國債走疲、避險資產黃金走強

- ▶ 多項經濟數據尚未公布，聯儲局多位官員說法保守，利率期貨對於12月減息1碼的機率快速下降跌破50%，導致美國國債與投等債孳息率上升，而全球債券市場仍樂觀反應美國減息週期持續，短期不確定性不影響中長期減息軌跡，且企業業績相對穩健支持信用債表現。其中，新興市場當地貨幣債券，受惠新興市場持續減息環境與美元偏弱影響表現最佳。
- ▶ 黃金今年表現強勁，在市場不確定性上升情況，美元轉弱推升市場避險買盤，本週黃金重新上漲往前高靠近，各國央行持續建立黃金儲備與地緣政治衝突風險仍存的情境下，仍支持黃金中長期偏多看法。然而虛擬資產受到市場修正高估值個股的影響，比特幣與以太幣近三個月表現偏弱，比特幣週間失守10萬美元關鍵價位。

各類債券表現(%)



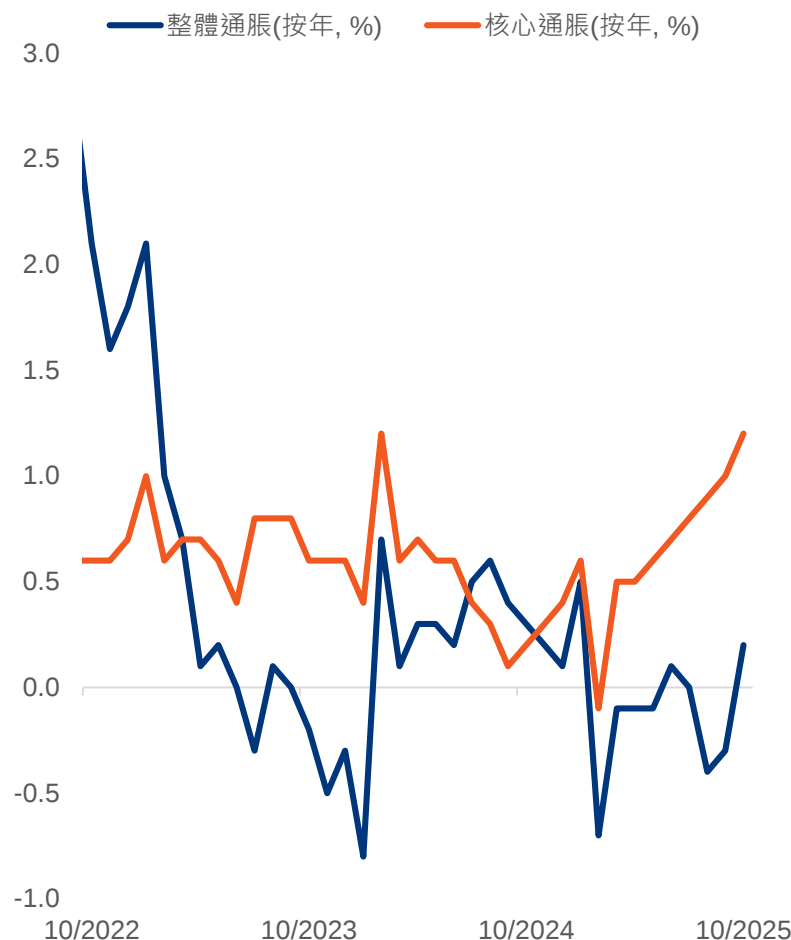
各類商品及貨幣表現(%)



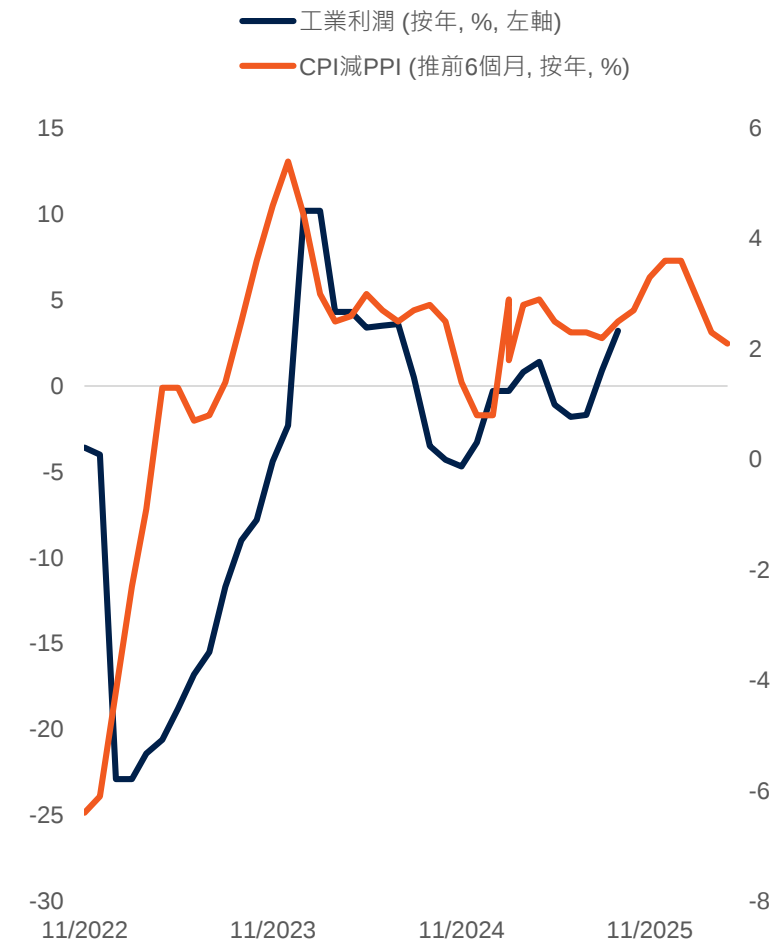
# 中國CPI高於預期，消費和生產價格差距或帶動企業利潤

- ▶ 中國10月整體及核心消費物價指數(CPI)按年分別升0.2%及1.2%，核心維持上行趨勢，連同食品及能源的整體CPI升至今年二月以來高位。至於10月工業生產者價格(PPI)按年跌2.1%，跌幅收窄。
- ▶ 消費者和生產者價差一般反映企業利潤空間。規模以上採礦業和製造業差距極大，兩者9月利潤分別按年跌29.3%及升9.9%，由於製造業佔整體近75%，支持整體規模以上利潤按年升3.2%。現時以原材料開採為主的上遊行業正面對較大的價格下行壓力及產能過剩的問題，然而這對中下游產業有利。
- ▶ 目前中國製造業維持穩健，貼近終端消費的產業更受惠於CPI及零售銷售溫和增長，PPI企業利潤空間較闊。內需以外，特朗普到訪亞洲後中美關係改善，出口壓力緩和。另外賭盤顯示美國最高法院推翻關稅政策的可能性達到75%，這或增加後續出口不確定性，企業或在中美停戰期間，增加出口。

### 核心通脹升至近年高位



### 消費者和生產者物價差距帶動企業利潤

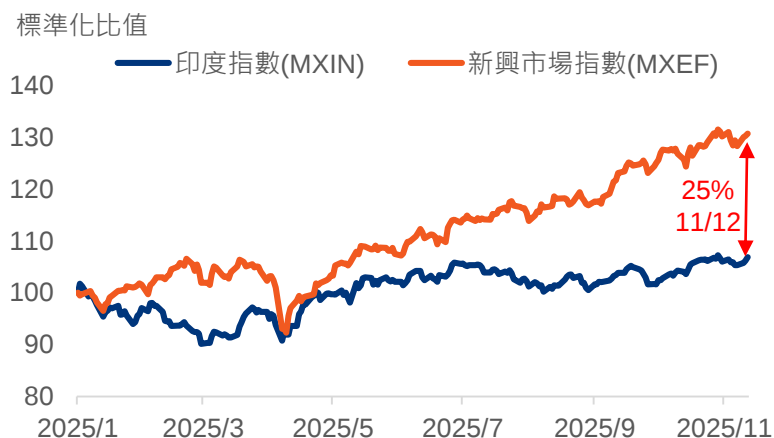


## 投資焦點

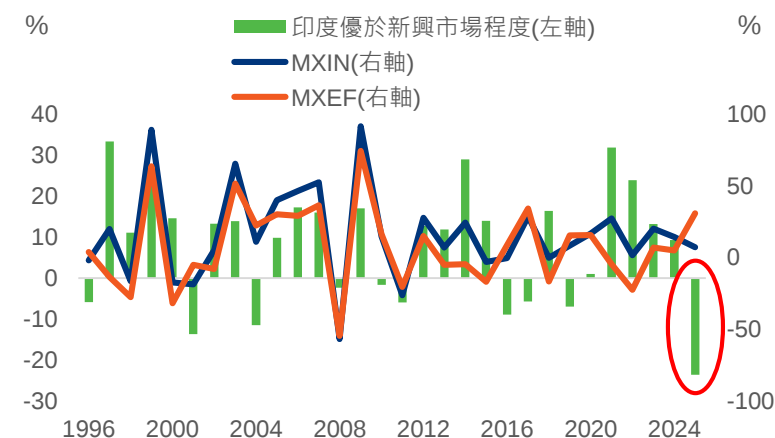
## 印度今年表現顯著落後新興市場，但獲利預估於業績後反彈

- ▶ 印度今年以來表現落後其他新興市場，截至11月12日，MSCI印度指數落後MSCI新興市場指數約25%。同時比較過去30年數據，MSCI印度指數平均要贏過MSCI新興市場指數約5%，今年以來，MSCI印度指數報酬7.3%落後MSCI新興市場的30.9%，為近30年來指數單年度最大落後。
- ▶ 本次落後主要由於印度企業的獲利預期在今年以來不斷下修，導致印度市場估值過高，期間也發生地緣政治問題如印度持續進口俄羅斯石油、美國針對印度提高H1B簽證成本等氣氛影響，種種因素使外資投入股權金額(FII)持續流出，今年以來外資賣超將近160億美元，從去年2024年9月高點，最多淨流入超過100億美元反轉。然而，企業獲利在近期業績公布後已落底反彈，且針對明年的獲利預期也相對上調，如此將使得估值下修，有機會享受市場針對高估值重新分配的資金流。

今年以來印度股市大幅落後MSCI新興市場表現



印度股市為過去30年來最大落後表現

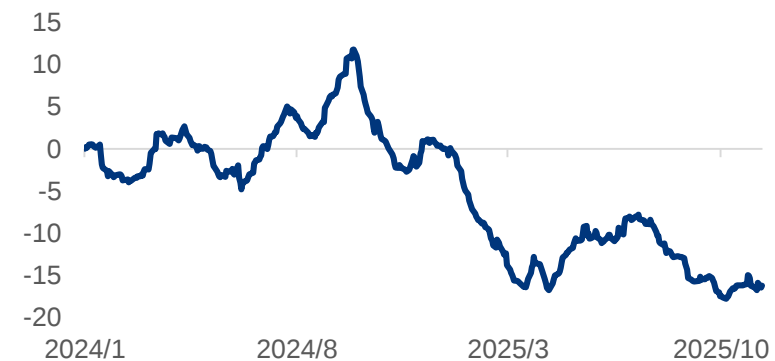


印度企業今年獲利由低點反彈，明年獲利預期也上行



外國股權投資從去年高點流出超過270億美元

外國股票投資淨額(FII)，自2024年累積，十億美元



資料來源：Bloomberg、Goldman、凱基證券整理

# 印度央行放寬管制、政府赤字持續改善，總經利多有望推動企業基本面

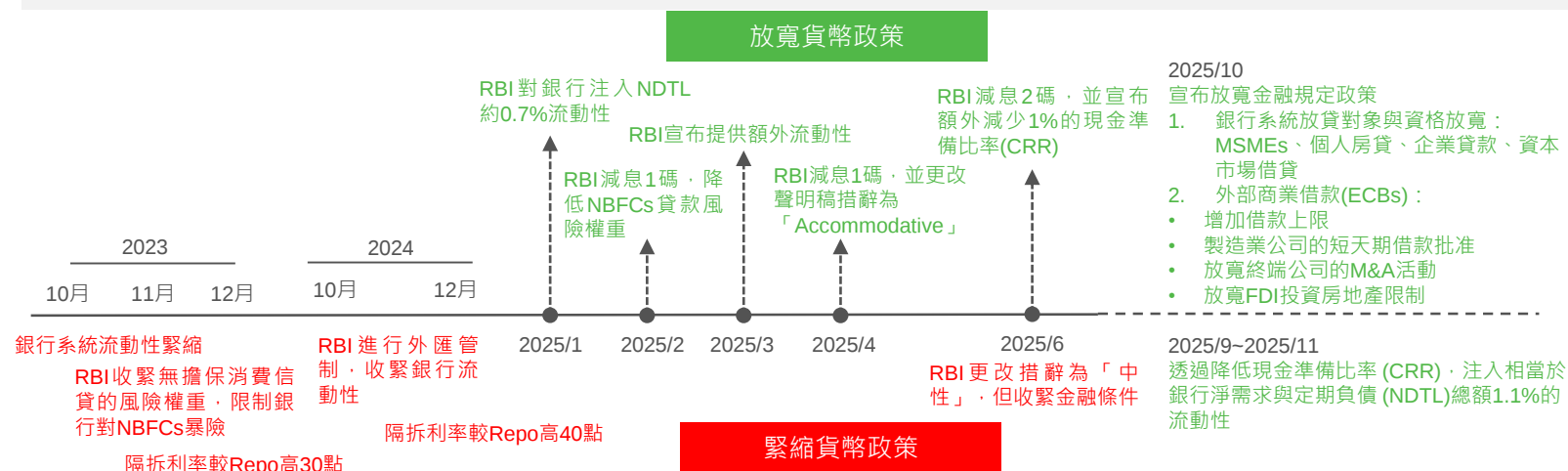
▶ 印度央行(RBI)在2025年已進行4碼減息(100bp)，此為近10年最快的利率寬鬆週期(不包含疫情期間)，同時也推出一系列改善銀行體系的流動性條件，並放寬金融監管，考量一般金融政策傳導的落後性，市場經濟學家多認為金融條件放寬，有助於未來兩年經濟成長復甦，高盛預期未來兩年印度名目GDP成長率將重回雙位數成長，進一步帶動公司營收成長表現。

▶ 在政府財政方面，過去幾年的財政緊縮拖累應該已逐漸消退，經過整合，中央政府的赤字占GDP比重漸下降，從2021財年的超過8%到預期2026財年可下降往4%接近，財政狀況改善將有助於政府未來施政力道。

▶ 經過長達一年的盈餘下修循環，近期漸出現復甦狀況，政策驅動的金融監管放寬與政府基本面改善，總經狀況於未來有機會重回增長狀態，搭配市場資金顯著低配與估值回調，印度市場可期待落後補漲行情。

資料來源：Bloomberg、Goldman、凱基證券整理

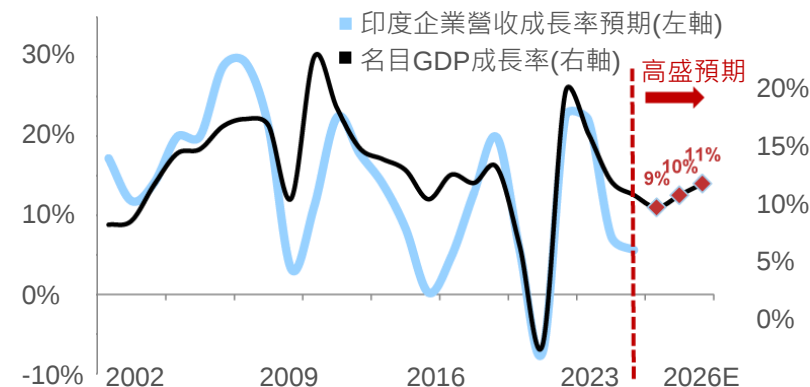
## 印度央行(RBI)今年以來實施一系列貨幣寬鬆與政策鬆綁，刺激效果有機會逐漸浮現



## 政府赤字占GDP比重有所改善，2026財年赤字續減少



## 高盛預期2026年名目GDP成長重回雙位數有利營收



# 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>◆ 美中貿易談判氣氛緩和，特朗普簽署法案使美國政府最長關門結束，美國股、債先行反映短期開門氣氛，預期將迎來數據補公布潮，市場不確定性仍存，著重觀察數據公布後對聯儲局決策影響。美股業績多為正向，但市場對估值過高擔憂未解，股市高檔震盪壓力增。建議投資產業平衡配置，並保持資金彈性以因應市場波動。現階段可增持高品質股，長線投資人續留意AI題材與科技股，可逢回分批布局。</li> <li>◆ 歐元區評價較美股低，歐股以貿易衝擊小的英股和德股較佳。高市早苗確定當日本首相，有利日股發展，加上薪資改善，可增加日股投資，達到資產分散配置。</li> </ul> | <p>策略風格：短期波動加大以高品質股因應，長線留意AI題材與科技股，可逢回分批布局</p> <p>區域：歐洲股、英國股、日本股、新亞科技股</p> |
| 債市 | <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 景氣放緩、勞動市場降溫，長短天期息差陡峭，投資國債與投資等級債券以鎖息領息為主，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、公用事業、工業等。</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：中短天期國債、高信評債鎖息</p> <p>種類：高信評債鎖息，以金融、工業、公用事業較佳</p>                     |
| 匯市 | <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 市場不確定性高，年底前美國減息1碼機率下降，風險情緒上升短期資金從美元轉向其他貨幣。減息週期持續，美元中長期維持偏弱格局。</li> <li>◆ 非美貨幣日圓短期因高市早苗當選偏震盪，中長期反應經濟與升息而緩升；歐元、英鎊震盪升值。</li> </ul>                                                                                                                                                  | <p>美元偏弱整理</p> <p>日圓、歐元、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，皆創造黃金中長期上漲空間。短期黃金修正，把握逢回進場時機。</li> </ul>                                                                                                                                                                                            | <p>黃金中長期偏多</p>                                                             |

# 週期反轉與龍頭集中

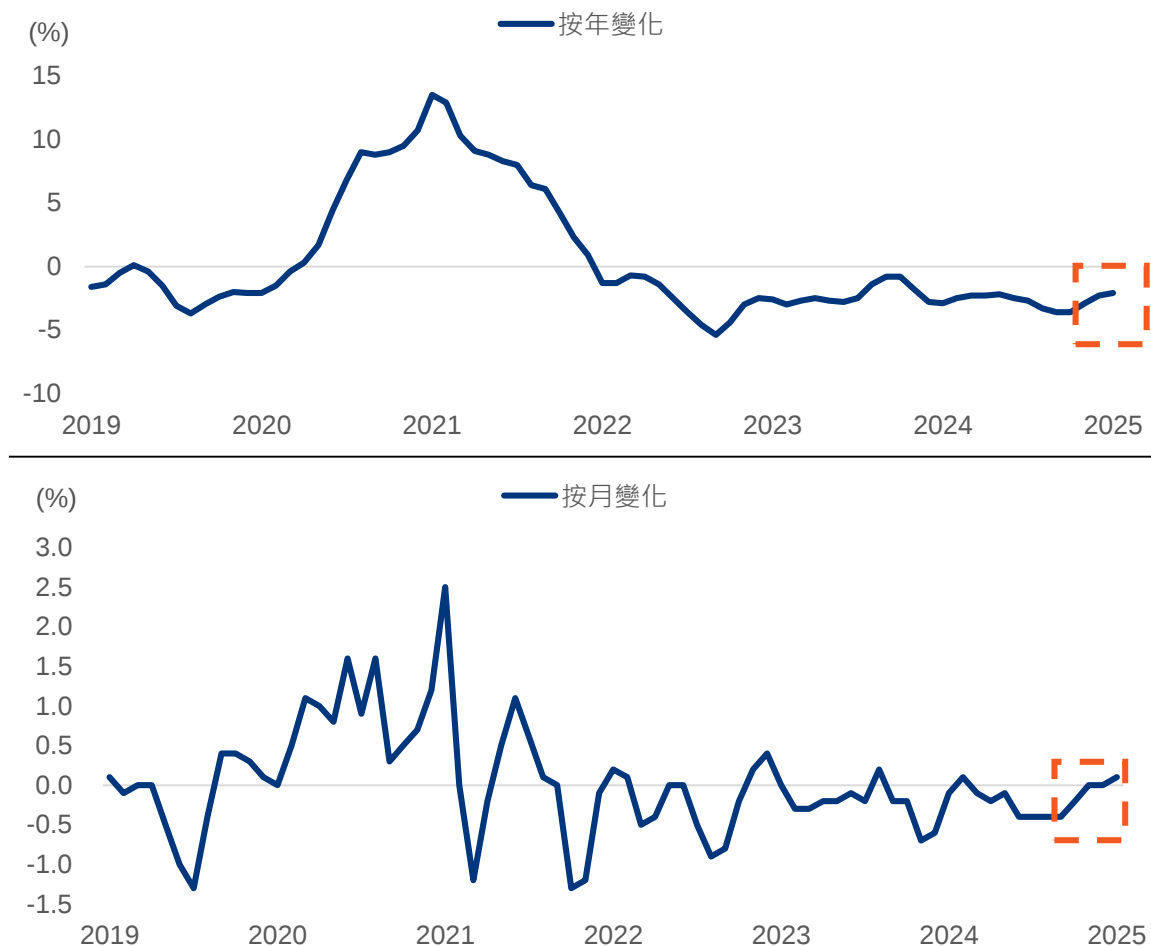
## ► 宏觀週期見底，製造業迎來新一輪訂單景氣

從宏觀層面來看，中國工業生產者出廠價格指數(PPI)在過去三個月按月反彈，這標誌著工業領域的通縮壓力正逐步緩解。這一宏觀信號對於紡織服裝製造業至關重要。過去一段時間，全球服飾品牌普遍處於去庫存的「收縮期」。而PPI的回暖，疊加美國服裝零售商的庫銷比已降至健康水平，兩者共同印證了全球供應鏈的「去庫存」階段已接近尾聲。隨著下游客戶的庫存壓力解除，訂單信心正在恢復，製造業的「接單」景氣週期正式開啟。

## ► 龍頭集中趨勢不變，經營韌性凸顯配置價值

在行業需求回暖的背景下，中國紡織服裝製造業的龍頭企業展現出更強的配置價值。即使在2025上半年面臨關稅擾動與成本壓力，龍頭代工廠(OEM)依舊憑藉其強大的經營韌性維持了訂單的增長趨勢。這背後的核心邏輯是「龍頭集中度」的持續提升。國際品牌在下單時，會更傾向於那些具備智能製造能力、擁有穩定海外產能佈局、並能提供面料研發等高附加值服務的龍頭供應商。因此，當新訂單週期來臨時，這些龍頭企業不僅能率先受益，還能獲取更大的市場份額，展現出超越行業平均的增長潛力。

中國PPI按年及按月變化(%)



# 申洲國際(2313)

收盤價 HK\$72.1

目標價 HK\$95

## 公司簡介

申洲國際是一家主要從事製造及銷售針織服裝產品。

## 公司特色

### ■ 大型運動盛事帶動需求

隨著全球運動熱潮的持續，2026年將迎來義大利冬奧會(2月)與北美世界盃(6至7月)兩大盛事。這些大型體育賽事預計將極大地刺激運動服飾的消費需求。申洲國際作為行業龍頭，在經歷了前期的庫存調整後，其四大主要客戶(如Nike, Adidas, Puma, Uniqlo)的訂單能見度有望顯著提升，為公司帶來穩健的增長動力。

### ■ 原材成本穩定提升利潤

展望2026年，受制於棉花及聚酯纖維供需趨於寬鬆，價格料將維持持平至小幅增長。此穩定的原料成本環境為申洲國際提供極佳的利潤緩衝，結合其垂直一體化的上游面料生產優勢，能有效消化輕微成本波動，預期在營運槓桿效應下，將推動毛利率擴張並提升整體盈利能力。

### ■ 風險可控且估值吸引

市場對潛在關稅政策變動的擔憂是可控的。北美市場的佔比為一眾同行中最低的，公司對單一市場的依賴度相對較低，因此受美國關稅政策變動的直接衝擊有限。從估值角度來看，申洲國際目前約13.7倍的預期市盈率具有吸引力。考慮到其強勁的基本面與行業順風，我們設定目標價為95港元，相當於約18倍的市盈率。

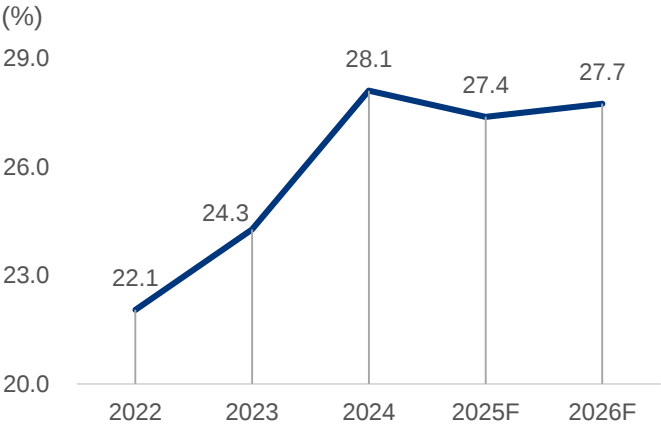
## 財務數據

|           | 2022 | 2023  | 2024 | 2025F | 2026F |
|-----------|------|-------|------|-------|-------|
| 收入(人民幣十億) | 27.8 | 25.0  | 28.7 | 32.1  | 35.3  |
| 按年增長(%)   | 16.5 | -10.1 | 14.8 | 12.1  | 10.0  |
| 每股盈利(人民幣) | 3.0  | 3.0   | 4.2  | 4.4   | 4.8   |
| 按年增長(%)   | 35.7 | -0.3  | 37.0 | 4.8   | 10.8  |
| 股本回報率(%)  | 15.6 | 14.3  | 18.2 | 17.1  | 17.2  |

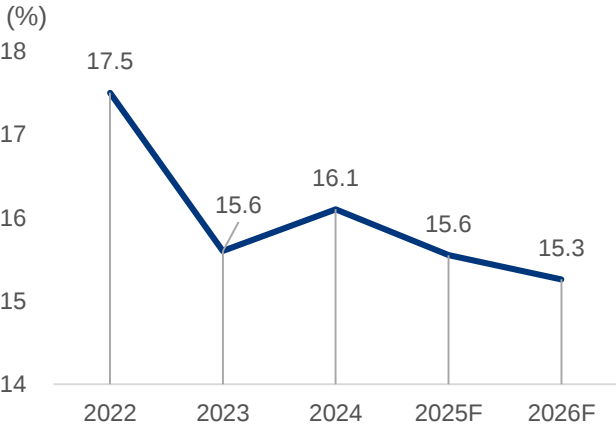
## 預期市盈率



## 毛利率(%)



## 美國市場佔比(%)

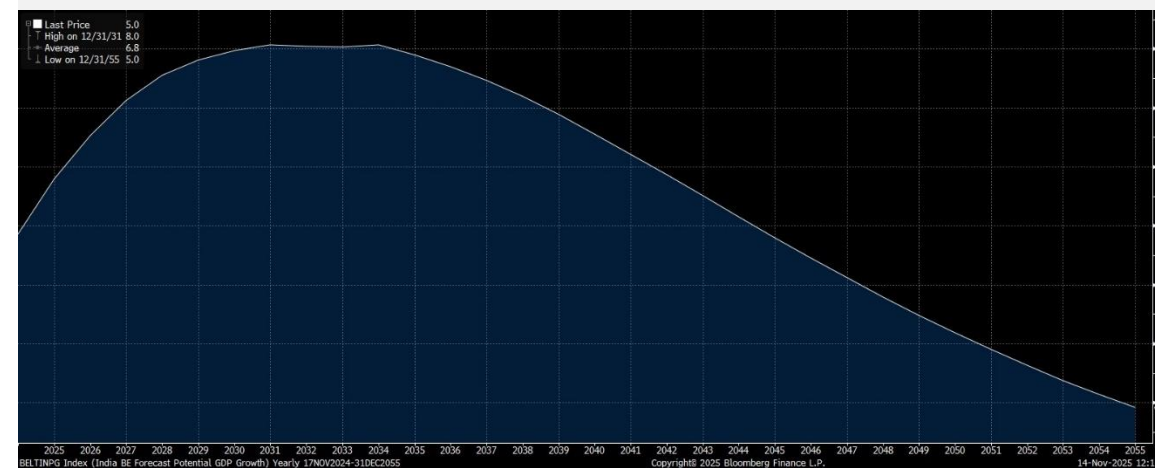


資料來源：Bloomberg

# 未來數年印度經濟維持較高增速

- ▶ 美國東部時間11月12日，總統特朗普簽署一項聯邦政府臨時撥款法案，結束已持續43天的美國史上最長聯邦政府停擺。更長時間才能恢復正常運作。重啟聯邦政府機構可能需要數天時間，在某些情況下甚至需要一週或更長時間才能恢復正常運作。
- ▶ 因美國政府停擺影響，10月的非農以及CPI資料未能公佈。
- ▶ 美國總統特朗普表示，將在某個時候下調對印度商品的關稅，美國即將與印度達成貿易協定，將擴大兩國之間的經濟及安全聯繫，促進美國能源出口，並推動印度對美國關鍵行業的投資。
- ▶ 根據穆迪評級的說法，受惠於政府支出、出口多元化和強勁的消費者需求，印度預計將保持二十國集團國家中 fastest 增長的經濟體地位，今年的實際GDP增長率為7%，隨後在2026年和2027年分別為6.4%和6.5%。強勁的內部消費以及基礎建設投資為印度經濟增長的主要引擎。

彭博2024至2055年印度經濟增長預測



# 印度工業信貸銀行(IBN)

|     |            |     |         |
|-----|------------|-----|---------|
| 收盤價 | US \$31.15 | 目標價 | US \$35 |
|-----|------------|-----|---------|

## 公司簡介

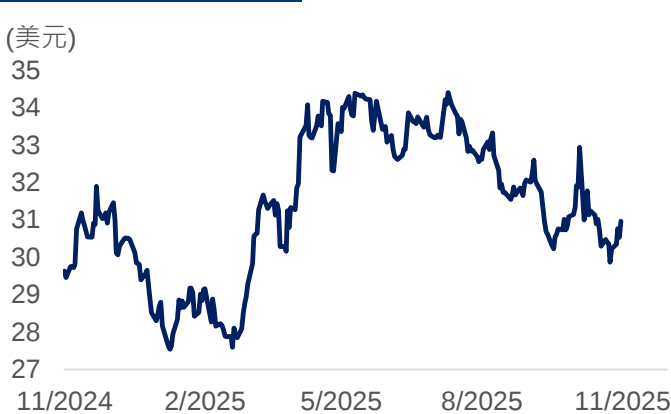
印度工業信貸銀行有限公司作為一家銀行運營。該銀行提供儲蓄帳戶、貸款、提款卡、信用卡、保險、投資、按揭及網上銀行服務。印度工業信貸銀行在全球範圍內為客戶提供服務。

## 公司特色

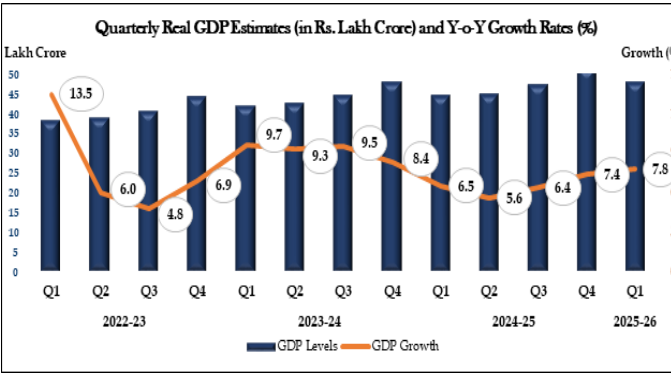
- **堅韌的宏觀背景支持長期銀行需求**  
印度仍然是全球增長最快的主要經濟體之一，穆迪和印度央行預測到2027年GDP將保持6.5%的增長，這得益於強勁的基礎設施投資、稅收刺激消費和通脹放緩。最近對家庭必需品和自由消費品的增值稅減免預計將提升消費者支出和信貸需求，有助於抵消美國對印度出口的關稅拖累。該銀行將直接受益於改善的國內流動性、上升的消費和零售、中小企業及貿易融資領域擴大的信貸需求。
- **印度央行的流動性寬鬆和政策支持增強了ICICI的放貸能力**  
印度儲備銀行放寬流動性覆蓋率要求，釋放了大量資本回流至銀行體系，整個行業的流動性提高了約600個基點。加上預計在12月將進一步減息25個基點的情況，貨幣環境支持貸款增長在2026財年加速。
- **關稅逆風減弱；出口相關的信貸周期可能恢復**  
印度的出口行業受到高額美國關稅的影響，但最近的討論顯示出潛在的關稅減少。印度內閣批准的一項51億美元的出口支持計劃直接惠及貿易相關的借款人，並使ICICI能夠把握出口商穩定而上升的運營資本需求。隨著外部不確定性減輕和國內政策支持擴大，ICICI將從改善的出口融資活動和增長的國內消費中獲益。
- **2026財年第二季業績同比改善**  
2026財年第二季(財年年終為3月)收入同比增長2.21%，達到33.1億美元，超出市場共識預期5,527萬美元。每股收益為0.39美元，超出預期0.03美元。存款同比增長7.7%，國內貸款同比上升10.6%，第二季度淨收入同比增長5.2%，超出預期。
- **估值共識**  
彭博12個月平均目標價為39.8美元，最高目標價為42美元，最低為38.2美元。

資料來源：Bloomberg, MoSPI

## 近一年股價走勢



## 印度季度實際GDP



## 財務數據

|          | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|----------|------|------|------|-------|-------|
| 收入增長(%)  | 22.8 | 18.9 | 84.1 | 10.3  | 13.6  |
| 运营比率(%)  | 49.2 | 54.1 | 35.4 | 43.5  | 44.7  |
| EPS (美元) | 0.60 | 0.75 | 0.84 | 0.83  | 0.94  |
| 淨利率(%)   | 38.2 | 41.0 | 43.1 | 42.2  | 41.8  |

資料來源：Bloomberg；2026至2027年為市場平均財務預估資料

## PE和PB



# MakeMyTrip (MMYT)

|     |            |     |         |
|-----|------------|-----|---------|
| 收盤價 | us \$76.21 | 目標價 | us \$90 |
|-----|------------|-----|---------|

## 公司簡介

MakeMyTrip Ltd.提供互聯網上的旅行服務。該公司運營的網站允許旅行者研究和規劃行程，並預訂機票、酒店、套餐、火車票、巴士票以及租車服務。MakeMyTrip也提供旅行保險的訪問。

## 公司特色

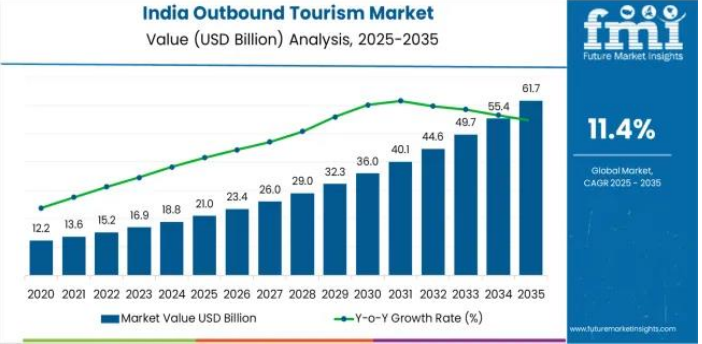
- 宏觀加速推動旅遊消費**  
 預計印度在2027年前將保持6.5%至6.7%的GDP增長，這得益於強勁的基礎設施投資、穩定的消費、增值稅減免、通脹下降，以及印度央行可能在12月減息。較低的增值稅，加上可支配收入的上升和迅速擴大的中產階級，正在推動包括旅遊在內的自由支出。隨著印度繼續成為增長最快的主要經濟體以及亞太地區第二快增長的旅遊市場，MakeMyTrip受益於國內和出境市場旅行需求的持續增長。
- 出境旅遊激增支持增長**  
 印度的出境旅遊市場持續加速，預測到2033年將達到617億美元，年增長率為11%至15%。預計到2027年，印度將成為第五大出境旅遊市場，這得益於收入的提高、空中連接的改善以及對國際休閒的日益偏好。
- 人工智能技術提升平臺效率**  
 MakeMyTrip的人工智能舉措顯著提升了轉化率、規劃行為和客戶黏性。每天超過25,000次的對話和旅行前90天內的重複互動顯示出其已深度融入前期旅行工作流。人工智能驅動的輔助提升了效率、交叉銷售和行程個性化，這些都是公司利潤擴張和市場份額持續增長的關鍵因素。
- 2026財年第二季業績遜預期**  
 2026財年第二季收入同比增長8.7%，達到2.2934億美元，低於預期3,291萬美元。GAAP每股收益為-0.06美元，低於預期0.25美元。
- 估值共識**  
 彭博12個月平均目標價為113.78美元，最高目標價為123美元，最低為104美元。

資料來源：Bloomberg, FMI

## 近一年股價走勢



## 印度出境旅遊



## 財務數據

|             | 2023  | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|-------------|-------|------|------|-------|-------|
| 收入增長(%)     | 95.1  | 32.0 | 25.0 | 16.9  | 20.3  |
| EBITDA比率(%) | 8.6   | 11.9 | 15.2 | 17.8  | 20.1  |
| EPS (美元)    | -0.10 | 1.75 | 0.84 | 1.66  | 1.88  |
| 淨利率(%)      | -1.9  | 27.8 | 9.8  | 16.6  | 13.9  |

資料來源：Bloomberg；2026至2027年為市場平均財務預估資料

## PE和PB



# 台股短線多空具關鍵，聚焦散熱、電源與ODM領域供應鏈

## ▶ 電子權值股漲少跌多，短線維持震盪整理格局

台股上週維持震盪整理格局。就技術面觀察，週四美股重挫拖累週五台股跌破月均線，短線大盤須回補11月5日空方缺口並站上所有均線才有機會轉多。近期盤面個股強弱部分受到10月營收或第3季業績好壞因素所影響，另外，部分急漲強勢股爆出大量後走勢震盪加劇，因此，在操作上不宜過度追價，並持續關注營收或業績創下佳績且股價突破前高壓力或沿著短期均線上漲相關個股。

## ▶ AI伺服器出貨量持續成長，聚焦散熱、電源與ODM領域供應鏈

凱基投顧預期4Q25 GB200/300出貨量將持續季增，由3Q25的6至7千櫃升至1.1至1.3萬櫃。而台灣GB系列供應鏈將在4Q25受惠於營收擴張。此外，英偉達下一代旗艦AI晶片 – Vera Rubin系列，預計將在2H26進入量產。VR供應鏈與GB200/300的主要差異包括：1)Rubin GPU的熱設計功耗(TDP)由GB300的1.4kW升至2.3kW；2)機櫃TDP約為220kW(對比GB300的136kW)，機架內電源托盤功率最高達432kW(對比GB300為330kW)，將推升液冷與電源供應的單機櫃內含價值；3)VR系列的L10供應商縮減至三家ODM：鴻海、廣達與緯創。凱基投顧認為VR系列的台灣受惠族群仍主要集中在散熱、電源與ODM領域。

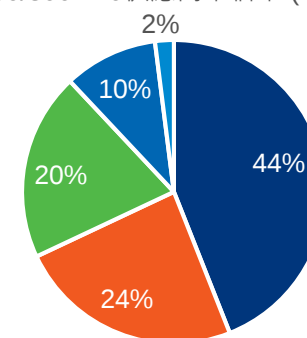
台灣加權指數與台灣電子類股走勢

指數走勢，標準化以2024/11/13=100

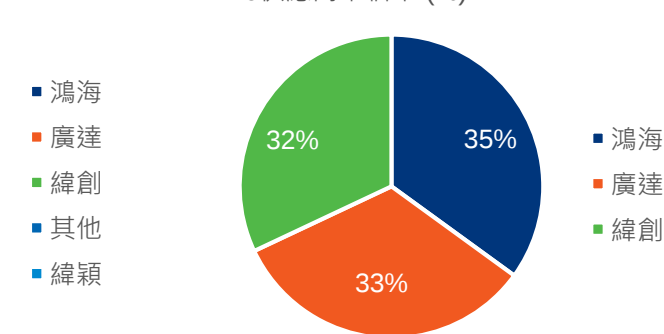


整機組裝與系統測試(L10)供應商市佔率

GB200/300 L10供應商市佔率 (%)



VR L10供應商市佔率 (%)



# 廣達(2382 TT)

## 公司簡介

廣達電腦股份有限公司是全球筆記型電腦專業研發設計製造龍頭與雲端運算解決方案領導供應商。產品線橫跨資通訊、消費性電子、雲端運算、智慧家庭解決方案、智慧駕駛、智慧醫療、人工智慧物聯網(AIoT)等各個應用場域。

## 公司近況

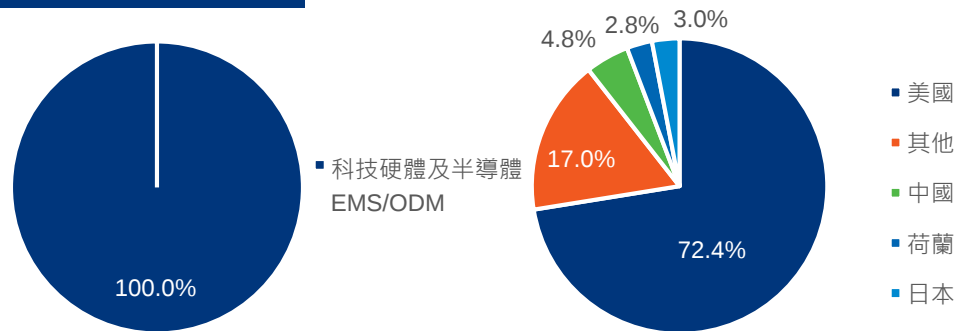
### ■ GB300 AI伺服器營收攀升將推動4Q25營收成長

雖管理層預期4Q25筆電出貨量將季減雙位數，但伺服器營收將季增(AI伺服器營收成長將抵銷通用型伺服器營收下滑)。凱基預估4Q25營收季增13%。

### ■ GB300出貨放量帶動2026年AI伺服器營收年增三位數

隨GB300出貨放量，公司預期2026年AI伺服器營收持續年增三位數。基於凱基投顧對2026年5.5至6萬櫃的預估，預期廣達2026年出貨可望達1.2至1.4萬櫃，額外貢獻明年伺服器營收7,500至8,500億元。隨明年AI伺服器營收比重進一步升至80%以上，且AI伺服器需求穩健及營利率較高，凱基投顧上調2026年EPS至21.41元(年增18%)。

## 營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

## 財務數據

|            | 2022  | 2023  | 2024  | 2025  | 2026F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS (新台幣)  | 7.51  | 10.29 | 15.49 | 18.07 | 21.41 |
| EPS 成長率(%) | -14.0 | 37.0  | 50.5  | 16.7  | 18.5  |
| P/E        | 38.3  | 28.0  | 18.6  | 15.9  | 13.5  |
| ROE (%)    | 17.5  | 22.3  | 29.2  | 30.4  | 33.8  |

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11月13日 | 1週    | 1個月   | 3個月  | 6個月  | YTD   | 1年     |
|--------------|-------|-------|------|------|-------|--------|
| 期間報酬率(%)     | -2.73 | -3.23 | 4.97 | 8.78 | -0.70 | -11.49 |

# 緯創(3231 TT)

## 公司簡介

緯創資通股份有限公司為台灣的ODM企業，是全球資訊產品主要供應商之一。主要產品包括可攜式電腦系統、桌上型電腦系統、伺服器及網路儲存設備、資訊家電、通訊產品、雲端及綠資源技術。

## 公司近況

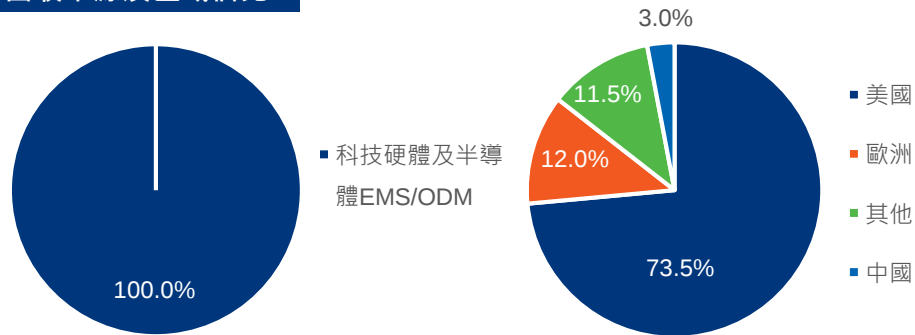
### ■ 毛利率、營利率強勁帶動3Q25獲利超前

2025年第三季EPS為2.36元，季增7%、年增60%，超前凱基投顧預期，因毛利率7.4%、營利率4.8%均優於預期。利潤率優於預期因緯穎的毛利率較佳，以及3Q25 GB伺服器良率改善使緯創自身毛利率季增1至1.5ppts。

### ■ 2026年正向展望不變

展望2026年，Dell的GB300 AI伺服器機櫃出貨量預估將升至1.0至1.2萬櫃，緯創整體營收預期將因而增長。預估緯創2026年整體伺服器營收將年增50至60%，其中緯創年增80至100%、緯穎年增30至40%。凱基投顧預估2026年伺服器營收佔比將升至79% (2025年71%)，為營收、獲利之成長推手。

## 營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

## 財務數據

|            | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F |
|------------|------|------|------|------|-------|
| EPS (新台幣)  | 4.03 | 4.08 | 6.11 | 9.19 | 11.99 |
| EPS 成長率(%) | 2.60 | 2.60 | 3.80 | 5.77 | 7.76  |
| P/E        | 34.7 | 34.1 | 22.7 | 15.1 | 11.6  |
| ROE (%)    | 12.8 | 11.4 | 14.7 | 17.9 | 19.7  |

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

## 評價區間

|     |      | ● 5年平均位置 | ◆ 目前位置 |       |
|-----|------|----------|--------|-------|
| 股價  | 23.4 |          |        | 158   |
| P/E | 5.65 |          |        | 39.37 |
| P/B | 0.76 |          |        | 4.71  |

## 近一年價格



| 迄2025年11月13日 | 1週   | 1個月   | 3個月   | 6個月   | YTD   | 1年    |
|--------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 期間報酬率(%)     | 1.41 | -1.03 | 22.55 | 32.72 | 38.46 | 19.01 |



# 獲利下行結束、政策刺激，印度落底反彈機會現

## ► 富蘭克林印度基金

- 強大而穩定的投資團隊，在地化研究團隊，以第一手研究資料遴選優質投資標的，把握印度經濟崛起所帶來的機遇。
- 優先考慮質量，投資於具有高了解度的公司，以追求穩定回報。
- 側重金融深化、內需消費、高階科技、基礎建設四大題材。

## ► 首域盈信印度次大陸基金

- 按照由下而上的方針構建高度看好的投資組合，並專注擁有優質管理、穩健的財務狀況及可持續增長動力的企業。
- 市值策略，全方位捕捉印度增長機遇：60%大型股(Large-cap)，搭上印度經濟增長的順風車；40%中小型股(Mid- & Small-Cap)，捕捉印度經濟轉型中快速成長的行業龍頭。
- 主要投資主題包括：佔領導地位的消費公司、優質金融公司、城市化趨勢、整合分散的市場。

| 商品名稱        | 富蘭克林印度基金                                                    |       | 首域盈信印度次大陸基金                                                |      |
|-------------|-------------------------------------------------------------|-------|------------------------------------------------------------|------|
| 特色          | ■ 側重金融深化、內需消費、高階科技、基礎建設四大題材<br>■ 投資團隊在地化研究，以第一手研究資料遴選優質投資標的 |       | ■ 採全市值策略，持有60%大型股及40%中小型股<br>■ 晨星4星評級，按照由下而上的方針構建高度看好的投資組合 |      |
| 規模          | 32.6億美元                                                     |       | 4.72億美元                                                    |      |
| 3M/YTD 報酬   | 1.91% / -2.40%                                              |       | -0.39% / -4.90%                                            |      |
| 前五大行業分布 (%) | 金融服務                                                        | 30.33 | 金融                                                         | 34.7 |
|             | 非必需消費品                                                      | 25.89 | 非必需消費品                                                     | 15.9 |
|             | 健康護理                                                        | 12.35 | 工業                                                         | 12.6 |
|             | 資訊科技                                                        | 7.47  | 必需消費品                                                      | 9.8  |
|             | 必需消費品                                                       | 7.03  | 材料                                                         | 8.2  |
| 前五大國家分布 (%) | 印度                                                          | 100   | 印度                                                         | 100  |
| 前五大持股 (%)   | HDFC銀行                                                      | 9.00  | ICICI銀行                                                    | 8.2  |
|             | ICICI銀行                                                     | 7.72  | 高露潔棕欖印度公司                                                  | 7.0  |
|             | ETERNAL LTD                                                 | 6.25  | HDFC銀行                                                     | 5.9  |
|             | 馬恒達                                                         | 5.02  | ICICI倫巴第普通保險有限公司                                           | 4.8  |
|             | 信實工業有限公司                                                    | 4.27  | 馬魯蒂鈴木公司                                                    | 3.7  |

資料來源：Bloomberg，KGI整理，2025年11月14日

# 富蘭克林印度基金

## 簡介

本基金旨在通過資本增長尋求長期投資增長。本基金主要投資於位於印度或業務主要源自印度的任何市值公司的股票。

### ■ 專注印度市場

該基金投資於印度股票市場，受惠於印度人口紅利、數位化、製造業與基礎建設發展，長期經濟成長潛力高，專注單一國家，能更深入掌握印度產業與政策趨勢

### ■ 聚焦四大主題

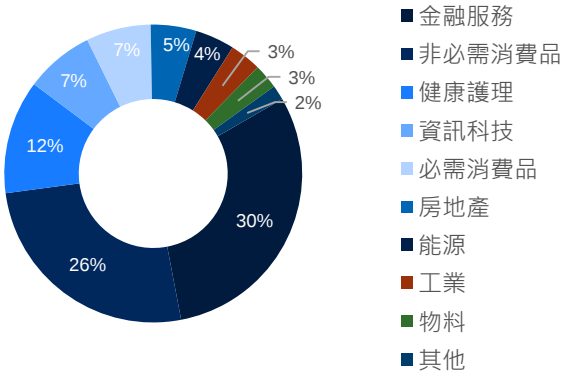
該基金側重金融深化、內需消費、高階科技、基礎建設四大題材，專注於尋找盈利被低估且未被市場充分重視的投資機會

### ■ 在地化研究團隊

富蘭克林擁有強大而穩定的投資團隊，在地化研究，以第一手研究資料遴選優質投資標的，優先考慮質量，投資於具有高了解度的公司，把握印度經濟崛起所帶來的機遇

|      |             |           |         |
|------|-------------|-----------|---------|
| 成立日  | 2005年10月25日 | 規模        | 32.6億美元 |
| 晨星類別 | 印度股票        | 基金分類      | 股票型     |
| 晨星評等 | ★★★         | 3年標準差(年化) | 16.04%  |

## 行業分布



## 國家分佈



## 前5大投資標的(%)

|             |      |
|-------------|------|
| HDFC銀行      | 9.00 |
| ICICI銀行     | 7.72 |
| ETERNAL LTD | 6.25 |
| 馬恒達         | 5.02 |
| 信實工業有限公司    | 4.27 |

## 近三年淨值



| 迄2025年11月12日 | 1個月  | 3個月  | YTD   | 1年    | 2年    | 3年    |
|--------------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| 美元累積報酬率(%)   | 1.66 | 1.91 | -2.40 | -2.24 | 23.16 | 36.18 |
| 同類型排名四分位     | 2    | 3    | 2     | 3     | 3     | 2     |

資料來源：富蘭克林鄧普頓基金月報、Morningstar，報酬率截至2025年11月12日，月報截至2025年9月30日；資料採用級別：A(累算)美元

# 首域盈信印度次大陸基金

## 簡介

本基金主要投資於印度次大陸國家包括印度、巴基斯坦、斯里蘭卡及孟加拉之受監管股票證券。

### ■ 全市值策略

該基金採全市值策略，持有60%大型股及40%中小型股，全方位捕捉印度增長機遇，精選消費、金融及工業股，專注印度長線結構性增長機遇包括城市化、普惠金融、中產掘起、AI及數碼化

### ■ 掌握人口紅利

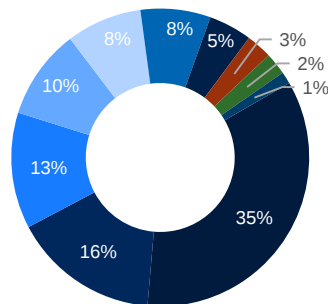
印度為全球人口最多的國家之一，其城市化程度日益提高，為投資者帶來吸引的長期增長機遇

### ■ 發掘優質企業

基金經理人由下而上的方針構建投資組合，實際走訪及約見企業，從而評估其管理質素及執行長期策略的往績，專注擁有優質管理、穩健的財務狀況及可持續增長動力的企業

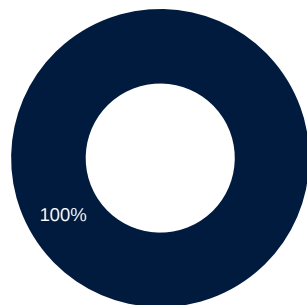
|      |            |           |         |
|------|------------|-----------|---------|
| 成立日  | 1999年8月23日 | 規模        | 4.72億美元 |
| 晨星類別 | 印度股票       | 基金分類      | 股票型     |
| 晨星評等 | ★★★★       | 3年標準差(年化) | 14.71%  |

## 行業分布



- 金融
- 非必需消費品
- 工業
- 基本消費品
- 材料
- 資訊科技
- 通訊服務
- 房地產
- 健康護理
- 流動資金及其他

## 國家分佈



印度

## 前5大投資標的(%)

|                  |     |
|------------------|-----|
| ICICI銀行          | 8.2 |
| 高露潔棕欖印度公司        | 7.0 |
| HDFC銀行           | 5.9 |
| ICICI倫巴第普通保險有限公司 | 4.8 |
| 馬魯蒂鈴木公司          | 3.7 |

## 近三年淨值



| 迄2025年11月12日 | 1個月   | 3個月   | YTD   | 1年    | 2年    | 3年    |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 美元累積報酬率(%)   | -0.01 | -0.39 | -4.90 | -5.70 | 21.90 | 36.16 |
| 同類型排名四分位     | 4     | 4     | 3     | 3     | 2     | 2     |

資料來源：首域盈信資產管理基金月報、MorningStar，報酬率截至2025年11月12日，月報截至2025年9月30日；資料採用級別：第一類(美元-累積)



# 獲利下行結束、政策刺激，印度落底反彈機會現

## ► iShares MSCI印度ETF (INDA)

- 旨在追求MSCI India Index的表現。
- 主要投資於與基礎指數及經濟特徵與基礎指數的成分股基本相同的企業，涵蓋一系列印度大型和中型公司。
- 基金規模約95億美元，為規模最大的印度單一國家ETF之一。

## ► WisdomTree印度高盈利指數ETF (EPI)

- 旨在追求WisdomTree India Earnings Index的表現，包括價差與利息收益。
- 選股和加權方式是依據公司的「盈利」，涵蓋印度全市值具盈利能力的公司。

| 商品名稱        | iShares MSCI印度ETF (INDA.US)                                                                                   |       | WisdomTree印度高盈利指數ETF (EPI.US)                                                                                      |       |
|-------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| 特色          | <ul style="list-style-type: none"><li>■ 主要投資於印度交易所上市的大型及中型公司</li><li>■ 該ETF為市場上資產規模最大的印度ETF，流動性相對較佳</li></ul> |       | <ul style="list-style-type: none"><li>■ 追蹤指數主要涵蓋提供對全球自動化和機器人行業運營公司的敞口</li><li>■ 持股集中於業內最大公司的股票，前十大持股約20%</li></ul> |       |
| 規模          | 95.35億美元                                                                                                      |       | 285.51萬美元                                                                                                          |       |
| 追蹤指數        | MSCI India Index                                                                                              |       | WisdomTree India Earnings index                                                                                    |       |
| 交易所         | Cboe BZX                                                                                                      |       | NYSE                                                                                                               |       |
| 持股數         | 160                                                                                                           |       | 542                                                                                                                |       |
| 費用比率        | 0.62%                                                                                                         |       | 0.84%                                                                                                              |       |
| 3M/YTD 報酬   | 3.42% / 2.96%                                                                                                 |       | 3.85% / 1.79%                                                                                                      |       |
| 前五大行業分布 (%) | 金融                                                                                                            | 29.26 | 金融                                                                                                                 | 24.51 |
|             | 非必需消費品                                                                                                        | 12.65 | 能源                                                                                                                 | 15.92 |
|             | 工業                                                                                                            | 9.60  | 原物料                                                                                                                | 13.49 |
|             | 資訊科技                                                                                                          | 9.43  | 資訊科技                                                                                                               | 9.84  |
|             | 能源                                                                                                            | 9.03  | 非必需消費品                                                                                                             | 9.03  |
| 前五大持股 (%)   | DFC銀行                                                                                                         | 8.13  | 信實工業有限公司                                                                                                           | 7.53  |
|             | 信實工業有限公司                                                                                                      | 6.66  | HDFC銀行                                                                                                             | 6.11  |
|             | ICICI銀行                                                                                                       | 5.20  | ICICI銀行                                                                                                            | 5.23  |
|             | 巴帝航空電信有限公司                                                                                                    | 3.86  | 印孚瑟斯有限公司                                                                                                           | 3.90  |
|             | 印孚瑟斯有限公司                                                                                                      | 3.74  | 馬恒達                                                                                                                | 3.32  |

資料來源：Bloomberg，KGI整理，2025年11月14日

# iShares MSCI印度ETF (INDA.US)

## 簡介

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

### ■ 規模最大印度ETF

該ETF為市場上資產規模最大的印度ETF，流動性相對較佳

### ■ 關注大型及中型公司

主要投資於印度交易所上市的大型及中型公司，產業包括銀行、電腦、油氣探勘、多元化金融、以及汽車製造等，前10大持股約佔投資組合的38%

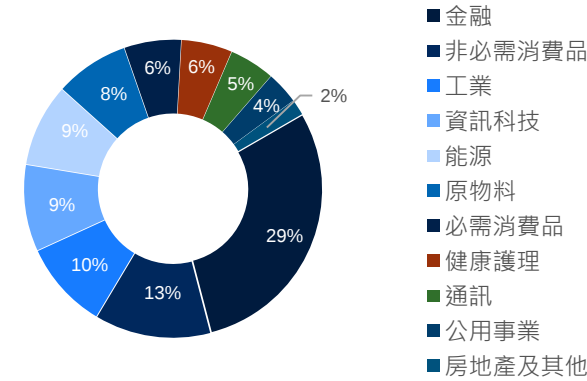
### ■ 較低的費用比率

該ETF的費用比率為0.62%，低於同類平均水準，是成本效益較高的投資選擇

|       |           |           |          |
|-------|-----------|-----------|----------|
| 成立日   | 2012年2月2日 | 規模        | 95.35億美元 |
| ETF類型 | 股票型       | 持股總數      | 160      |
| 費用比率  | 0.62%     | 3年標準差(年化) | 12.72%   |

資料來源：Bloomberg，2025年11月14日

## 投資行業分布



## 近一年價格

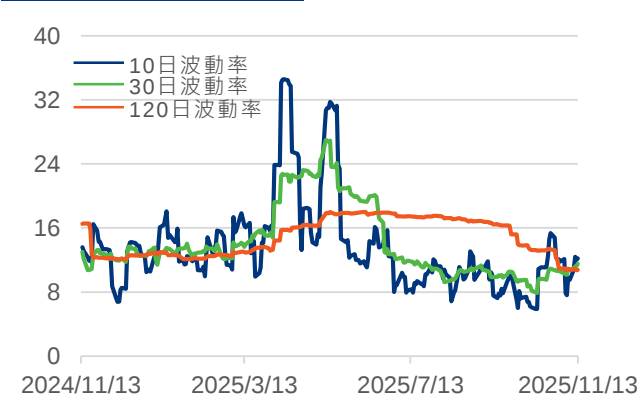


| 迄2025年11月13日 | 1個月  | 3個月  | YTD  | 1年   | 3年    | 5年    |
|--------------|------|------|------|------|-------|-------|
| 期間報酬率(%)     | 2.69 | 3.42 | 2.96 | 2.24 | 25.80 | 60.54 |

## 前5大投資標的(%)

|            |      |
|------------|------|
| HDFC銀行     | 8.13 |
| 信實工業有限公司   | 6.66 |
| ICICI銀行    | 5.20 |
| 巴帝航空電信有限公司 | 3.86 |
| 印孚瑟斯有限公司   | 3.74 |

## 近一年波動率



# WisdomTree印度高盈利指數ETF (EPI.US)

## 簡介

該ETF追蹤「WisdomTree India Earnings index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

### ■ 基本面選股

追蹤指數採用透明的加權公式來放大收益在指數總回報中所起的作用，是一個經過修改的市值加權指數。該指數涵蓋印度全市值具盈利能力的公司，透過基本面(盈餘)選股，定期再平衡，確保持續聚焦於最具獲利能力的公司。

### ■ 全面覆蓋印度市場，偏重大型股

涵蓋印度各產業，大型股占比超過75%，同時保留中小型股配置，提供更廣泛且均衡的市場曝險

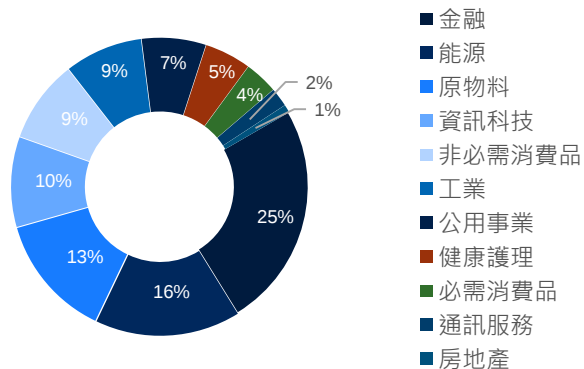
### ■ 持股分散

投資組合持有超過500檔股票，前十大持股比重約20%，投資分散有助降低個別企業及區域集中的風險。

|       |            |           |           |
|-------|------------|-----------|-----------|
| 成立日   | 2008年2月22日 | 規模        | 285.51萬美元 |
| ETF類型 | 股票型        | 持股總數      | 542       |
| 費用比率  | 0.84%      | 3年標準差(年化) | 13.93%    |

資料來源：Bloomberg，2025年11月14日

## 投資行業分布



## 近一年價格



迄2025年11月13日

期間報酬率(%)

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

2.77

3.85

1.79

0.88

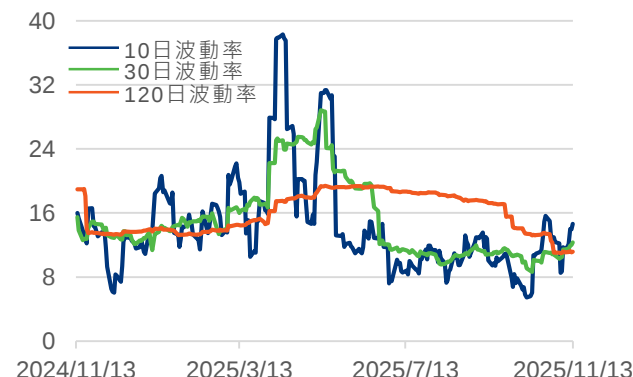
39.32

93.97

## 前5大投資標的(%)

|          |      |
|----------|------|
| 信實工業有限公司 | 7.53 |
| HDFC銀行   | 6.11 |
| ICICI銀行  | 5.23 |
| 印孚瑟斯有限公司 | 3.90 |
| 馬恒達      | 3.32 |

## 近一年波動率



債券

感恩節及聖誕節假期來臨，可考慮配置業績信用面佳相關企業

► RL 5 06/15/32 (雷夫羅倫公司) (美元計價)

- 企業主要從事設計、營銷並分銷(批發及零售)生活方式產品，包括各類男士、女士及兒童服飾、鞋類與配飾；超過50%的收入來自美國以外地區，主要來自歐洲及亞太地區。
- 企業於2026財年第二季度(截至2025年9月)表現理想，營收按年增長16.5%、按季增長17%，達20.1億美元，遠高於市場預期；銷售額增長在主要地區：北美(+13.0%)、歐洲(+10.0%)及亞洲(+16.0%)，其均優於市場預期。
- 縱使企業受關稅影響，但平均銷售單價(AUR)提升、業務組合優化、棉價下滑以及強勁銷售表現成功抵銷負面影響；與此同時，預期感恩節及聖誕傳統消費旺季將進一步推動產品銷售。
- 截至2025財年，淨債務/EBITDA比率為0.41倍，遠低於同業；利息覆蓋率達32倍；企業最新季度現金或等值物為14.43億美元，遠高於約2.6億美元的短期債務；鑑於企業主要由Ralph Lauren先生及其家族控制，並掌握大部分投票權，且短期內進行併購的概率較低，預期企業將維持審慎的財務政策。
- 債券分別獲穆迪(Moody's)及標普(S&P)評為A3 / A-級別。

|                    |                                              |
|--------------------|----------------------------------------------|
| 商品名稱               | RL 5 06/15/32 (雷夫羅倫公司) (美元計價)                |
| ISIN               | US751212AD31                                 |
| 特色                 | 企業於2026財年第二季度表現理想，並預期感恩節及聖誕傳統消費旺季將進一步推動產品銷售。 |
| 到期日                | 2032年4月15日                                   |
| 下一贖回日              | 2032年6月15日                                   |
| 配息(%)              | 固定/5/每半年                                     |
| 幣別                 | USD                                          |
| 距到期年               | 6.59                                         |
| 債券信評<br>(穆迪/惠譽/標普) | A3/A-/A-                                     |
| 順位                 | 優先無擔保                                        |
| YTM/YTC (%)        | 4.49/4.48                                    |

資料來源：Bloomberg，KGI整理

# 雷夫羅倫公司(RL 5 06/15/32)

## 簡介

企業主要從事設計、營銷並分銷(批發及零售)生活方式產品，包括各類男士、女士及兒童服飾、鞋類與配飾；超過50%的收入來自美國以外地區，主要來自歐洲及亞太地區。

## 介紹理由

- 企業於2026財年第二季度(截至2025年9月)表現理想，營收按年增長16.5%、按季增長17%，達20.1億美元，遠高於市場預期；銷售額增長在主要地區均優於市場預期。
- 縱使企業受關稅影響，但平均銷售單價(AUR)提升、業務組合優化、棉價下滑以及強勁銷售表現成功抵銷負面影響；與此同時，預期感恩節及聖誕傳統消費旺季將進一步推動產品銷售。
- 截至2025財年，淨債務/EBITDA比率為0.41倍，遠低於同業；利息覆蓋率達32倍；企業最新季度現金或等值物為14.43億美元，遠高於約2.6億美元的短期債務；鑑於企業主要由Ralph Lauren先生及其家族控制，並掌握大部分投票權，且短期內進行併購的概率較低，預期企業將維持審慎的財務政策。

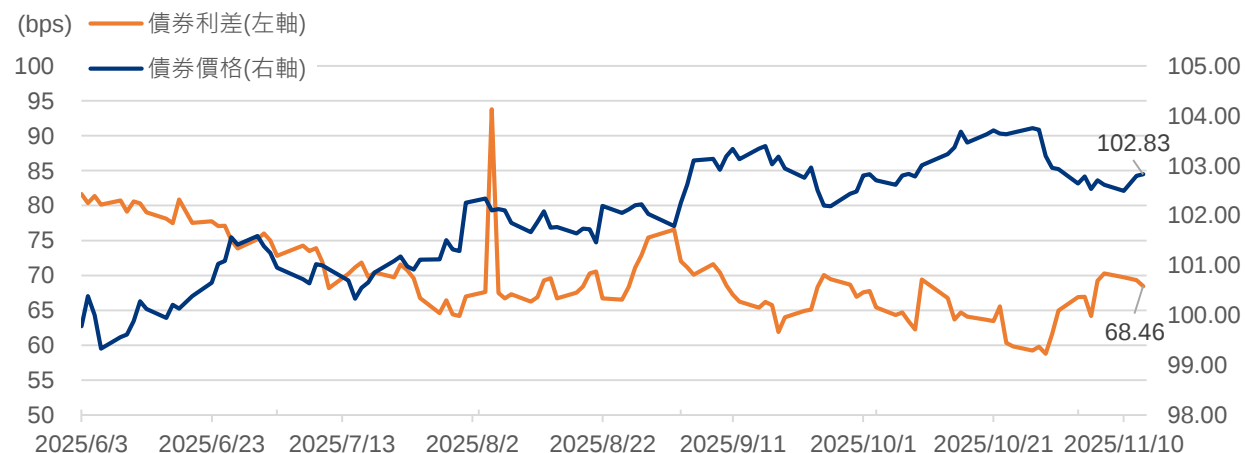
| 財務指標          | 2023  | 2024  | 2025  |
|---------------|-------|-------|-------|
| 淨債務/EBITDA(倍) | 1.09  | 0.70  | 0.41  |
| 利息覆蓋率(%)      | 29.97 | 30.19 | 32.58 |
| EBITDA獲利率(%)  | 18.79 | 19.21 | 20.30 |

資料來源：Bloomberg，2025年11月13日

## 標的資訊

|                    |               |            |              |
|--------------------|---------------|------------|--------------|
| 標的名稱               | RL 5 06/15/32 | ISIN       | US751212AD31 |
| 到期日                | 2032年6月15日    | 距到期年       | 6.59         |
| 配息(%)              | 固定/5/每半年      | YTM/YTC(%) | 4.49/4.48    |
| 幣別                 | USD           | 最低申購金額/增額  | 2,000/1,000  |
| 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)



## ▶ NOV 2025

## 10 Monday

- 歐元區11月Sentix投資者信心指數 (實際:-7.4 預估:-4.0 前值:-5.4)

## 11 Tuesday

## 12 Wednesday

- 日本10月工具機訂單年增率初值 (實際:16.8% 前值:11.0%)

## 13 Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (實際:待公布 前值:待公布)
- 美國10月CPI年增率 (實際:待公布 預估:3.0% 前值:3.0%)
- 美國10月核心CPI年增率 (實際:待公布 預估:3.0% 前值:3.0%)
- 日本10月PPI年增率 (實際:2.7% 預估:2.5% 前值:2.8%)

## 14 Friday

- 美國10月零售銷售月增率 (預估:-0.2% 前值:待公布)
- 美國10月PPI年增率 (預估:2.5% 前值:待公布)
- 歐元區第三季GDP年增率修正值 (預估:1.3% 前值:1.5%)
- 中國10月零售銷售年增率 (實際:2.9% 預估:2.8% 前值:3.0%)
- 中國10月工業生產年增率 (實際:4.9% 預估:5.5% 前值:6.5%)

## 17 Monday

- 日本第三季GDP年增率初值 (預估:-2.4% 前值:2.2%)
- 日本9月工業生產月增率終值 (前值:-1.5%)

## 18 Tuesday

- 美國10月工業生產月增率 (預估:0.0% 前值:待公布)
- 家得寶公司(HD)、美敦力公司(MDT)業績

## 19 Wednesday

- 美國10月新屋開工 (前值:待公布)
- 歐元區10月CPI年增率終值 (前值:2.1%)
- 歐元區10月核心CPI年增率終值 (前值:2.4%)
- 日本10月出口年增率 (預估:1.1% 前值:4.2%)
- 日本9月核心機器訂單月增率 (預估:2.5% 前值:-0.9%)
- 羅威公司(LOW)、TJX公司(TJX)業績

## 20 Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (前值:待公布)
- 美國10月成屋銷售 (預估:4.09m 前值:4.06m)
- 歐元區11月消費者信心指數初值 (前值:-14.2)
- 台灣10月外銷訂單年增率 (前值:30.5%)
- 英偉達公司(NVDA)、Palo Alto Networks Inc(PANW)、沃爾瑪公司(WMT)業績

## 21 Friday

- 美國11月標普全球製造業PMI初值 (前值:52.5)
- 美國11月密大消費者信心指數終值 (前值:53.6)
- 歐元區11月製造業PMI初值 (前值:50.0)
- 日本10月全國CPI年增率 (預估:3.0% 前值:2.9%)
- 日本11月標普全球製造業PMI初值 (前值:48.2)
- 直覺公司(INTU)業績

資料來源：Bloomberg

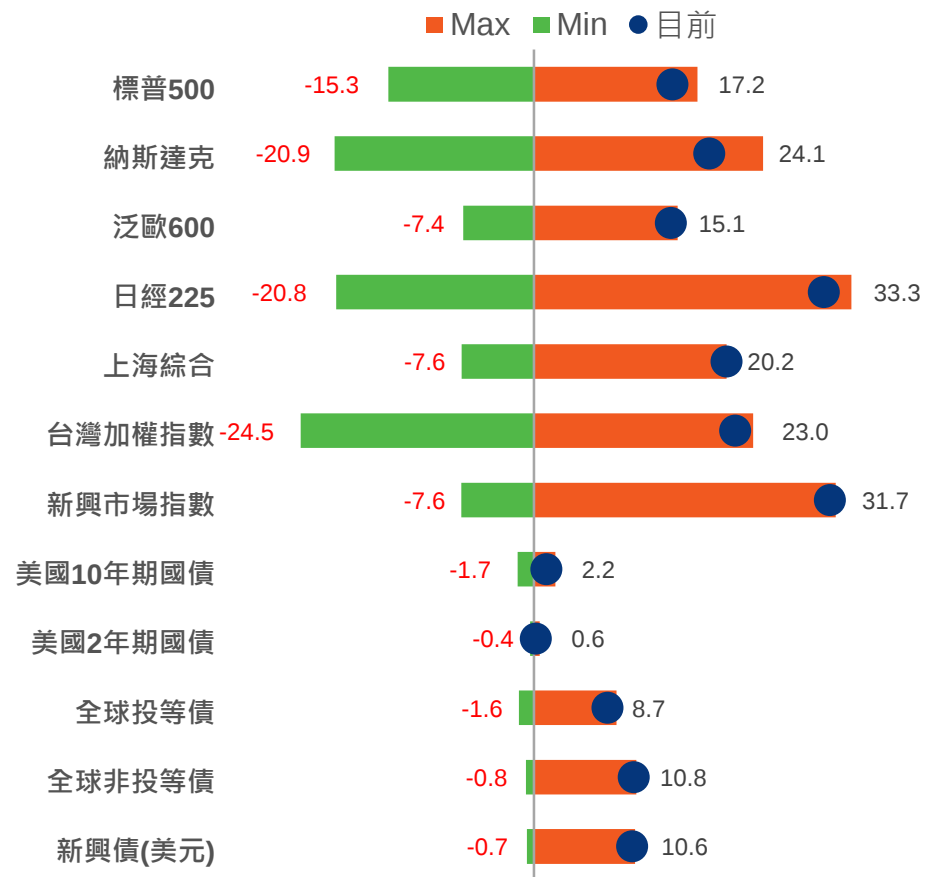
# 業績期重點企業公布

| 日期         | 公司名稱         | 營收預估<br>(美元) | 營收公布<br>(美元) | EPS預估<br>(美元) | EPS公布<br>(美元) | 優於市場預期 |     |
|------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------|-----|
|            |              |              |              |               |               | 營收     | EPS |
| 2025/11/13 | 思科(CSCO)     | 14.77B       | 14.9B        | 0.98          | 1             | V      | V   |
| 2025/11/13 | 華特迪士尼公司(DIS) | 22.75B       | 22.5B        | 1.05          | 1.11          |        | V   |
| 2025/11/14 | 應用材料(AMAT)   | 6.68B        | 6.8B         | 2.11          | 2.17          | V      | V   |

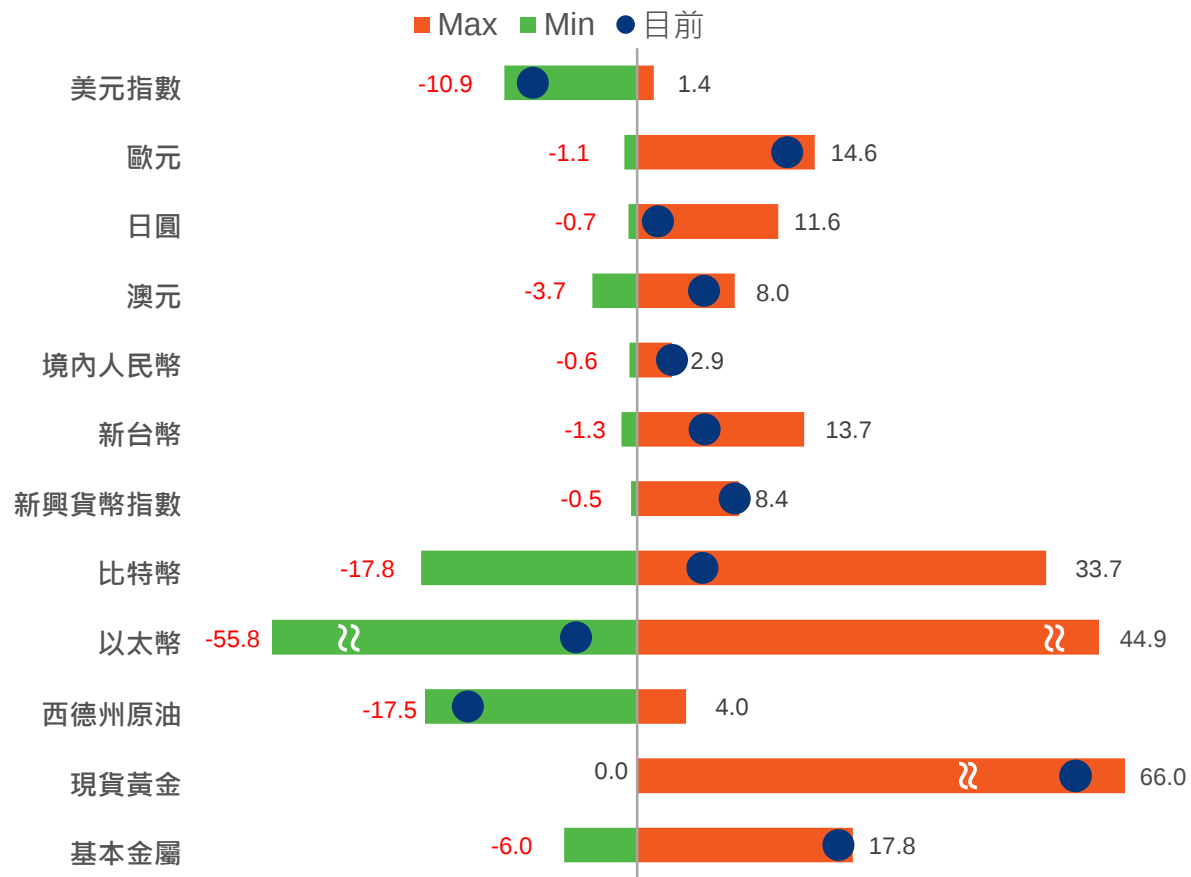
資料來源：Investing.com

# 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11月14日

# 技術分析

— 60日線

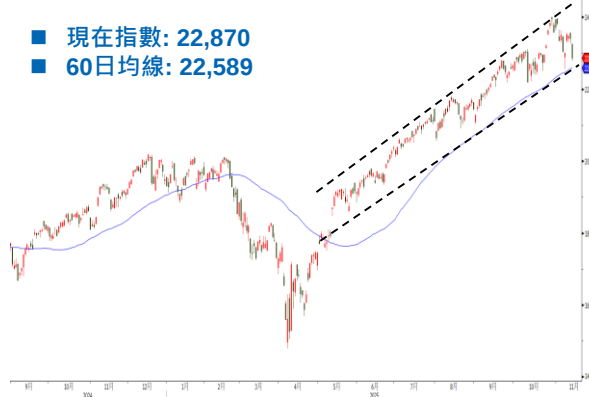
## 標普500指數

■ 現在指數: 6,737  
■ 60日均線: 6,658



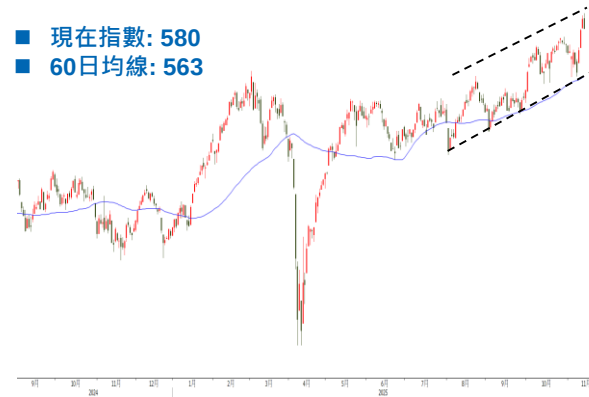
## 納斯達克指數

■ 現在指數: 22,870  
■ 60日均線: 22,589



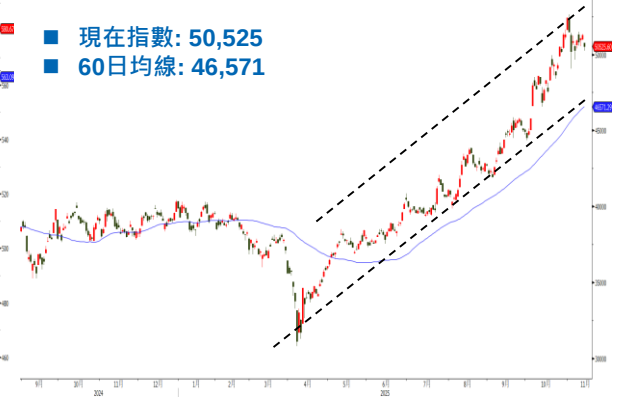
## 泛歐600指數

■ 現在指數: 580  
■ 60日均線: 563



## 日經225指數

■ 現在指數: 50,525  
■ 60日均線: 46,571



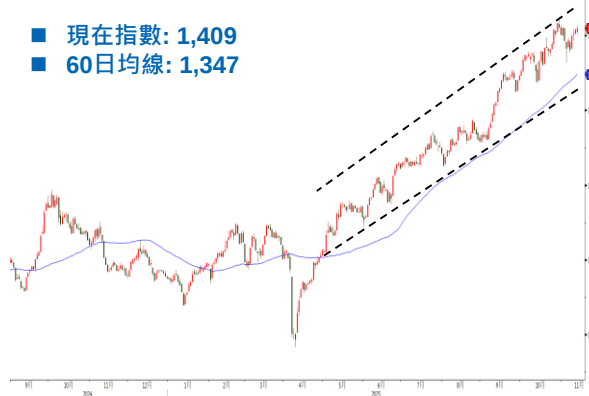
## 上海綜合指數

■ 現在指數: 4,007  
■ 60日均線: 3,883



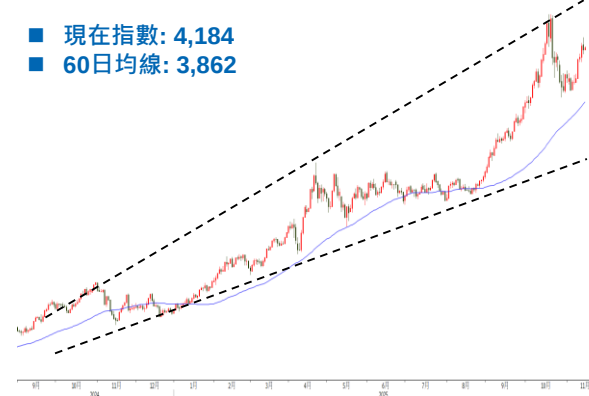
## 新興市場指數

■ 現在指數: 1,409  
■ 60日均線: 1,347



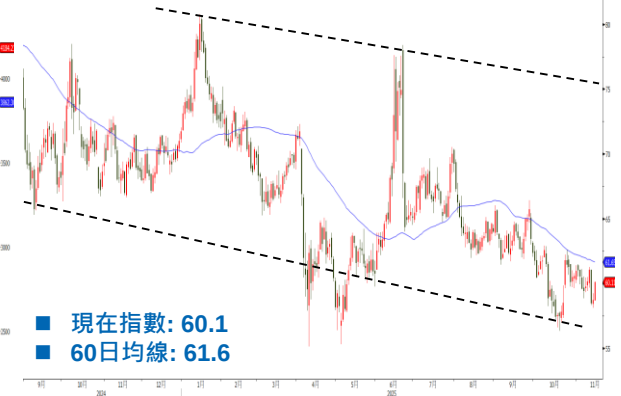
## 黃金

■ 現在指數: 4,184  
■ 60日均線: 3,862

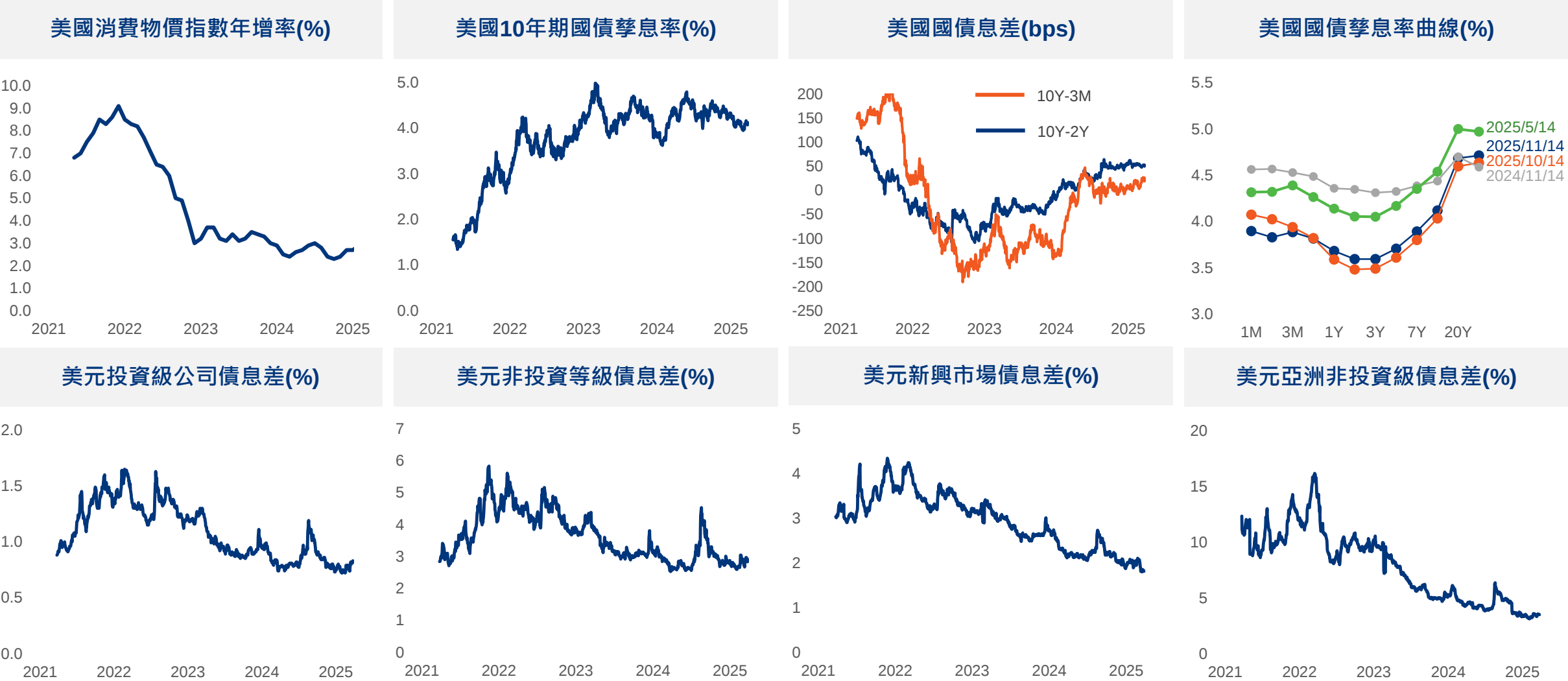


## 西德州原油

■ 現在指數: 60.1  
■ 60日均線: 61.6



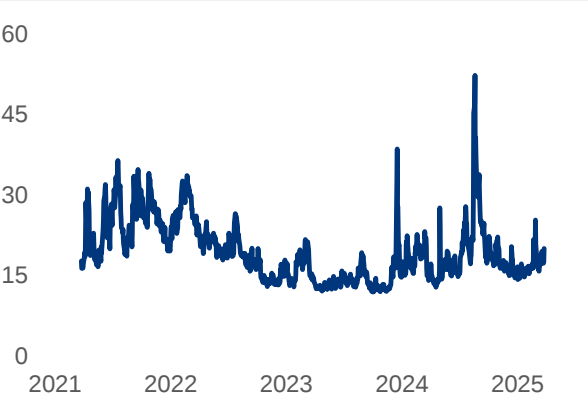
# 市場觀測



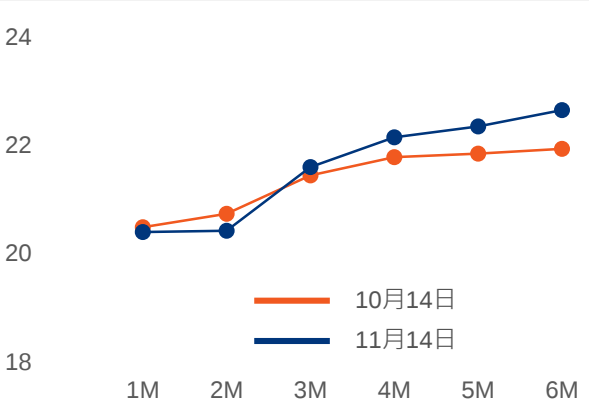
資料來源：Bloomberg · 2025年11月14日

# 市場觀測

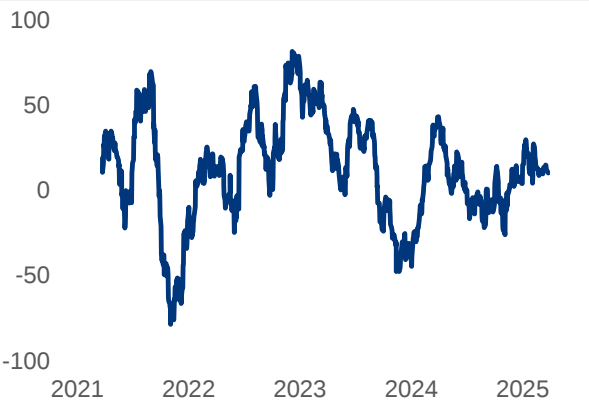
VIX指數



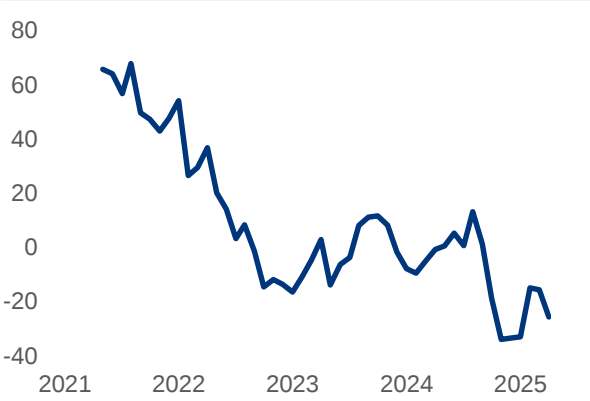
VIX期間結構



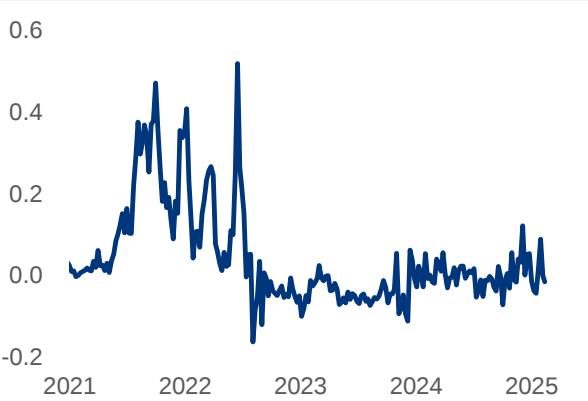
美國花旗經濟驚奇指數\*



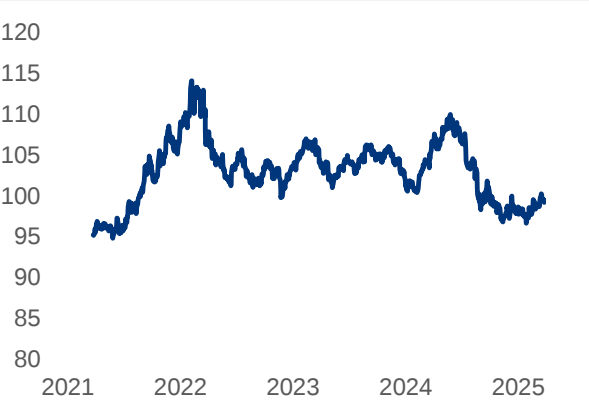
美國花旗通脹驚奇指數\*



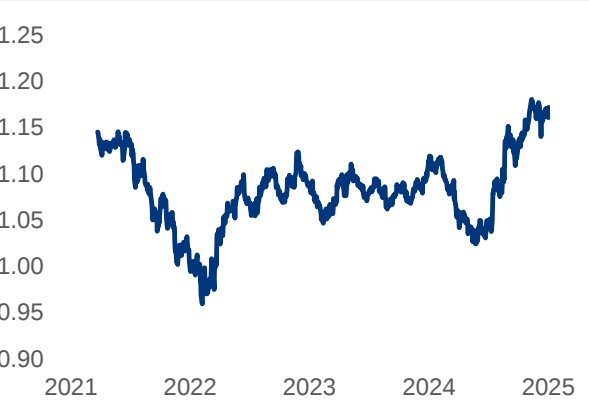
TED息差(bps)



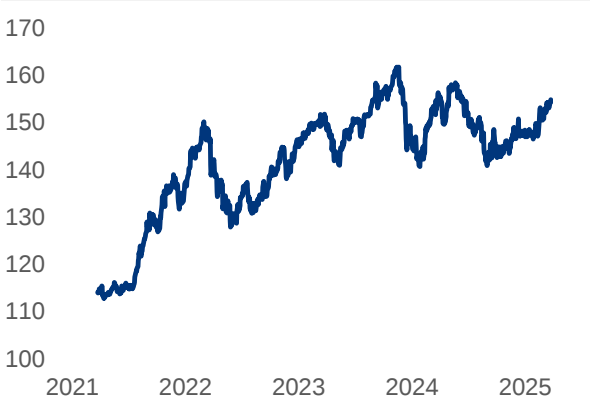
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年11月14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。