



CIO Office 投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

聖誕行情到，歐股續強！ Euro Equities Shine Under the Xmas Light!

29 December 2025



01 本週焦點圖表

展望2026年，評價與獲利為依歸



02 市場回顧

聖誕與新年假期間，
金融市場交投清淡



03 熱門議題

就業市場疲弱、貨幣政策寬鬆，美元偏弱



04 投資焦點

歐股享評價面優勢，
西班牙服務業異軍突起！



05 理財產品

精選港股/中概股、台股、基金/ETF、債券、結構性產品

焦點圖表

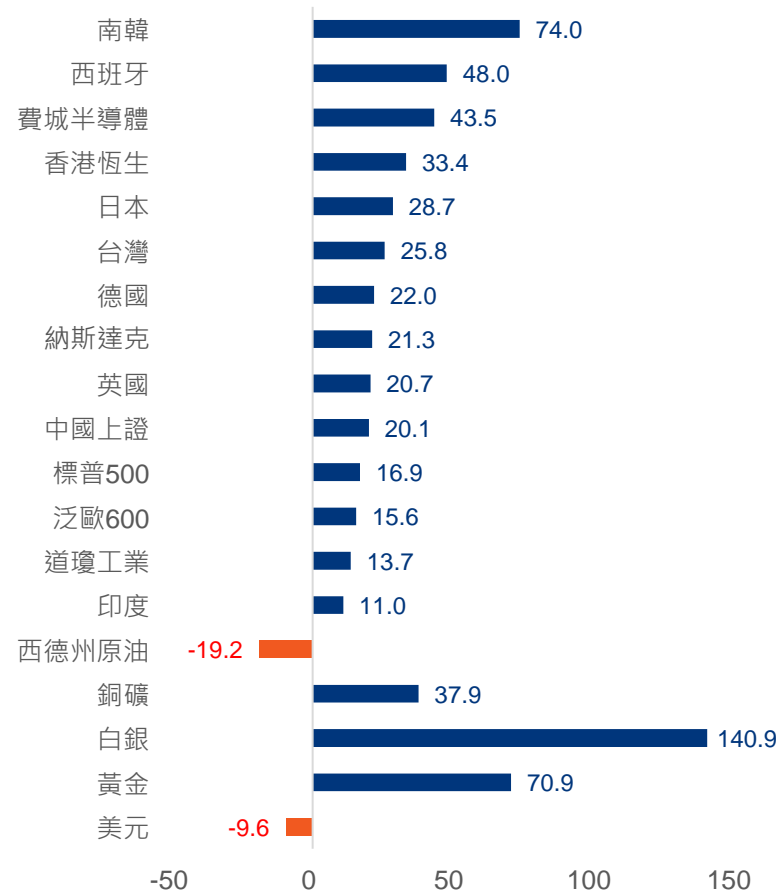
展望2026，評價與獲利為依歸

- ▶ 回顧2025年，AI發展、特朗普關稅和聯儲局減息是影響金融市場的三大主軸，過程雖波瀾萬丈，但最終多數股市仍來到歷史高位。以科技股為主的韓股、費半、台股等漲幅居前，香港股市兼具科技、資金回流亞洲與低基期因素，股市漲幅甚鉅，甚至商品中的黃金、白銀、銅價也都刷新歷史高價。展望2026年，究竟強勢股會維持領漲格局？還是落後股將出現補漲行情？或許仍需回歸經濟基本面發展與企業獲利預估。
- ▶ 2026上半年，預期特朗普的關稅影響漣漪仍在，牽動全球經濟動能略有放緩，但AI半導體訂單與預估獲利依舊火熱，今年強勢的科技股漲勢可望得以延續。部分基本面改善、評價相對低廉的市場，包括歐股、西班牙、英股甚至印度股，受惠企業獲利展望佳、美元轉弱的資金挪移和財政擴張刺激等利多，上漲空間可期，可多加留意。其他市場雖然預期仍將上漲，但漲幅或受限2025年基期偏高，表現空間或稍低於今年。

資料來源：Bloomberg，資料截至2025年12月23日

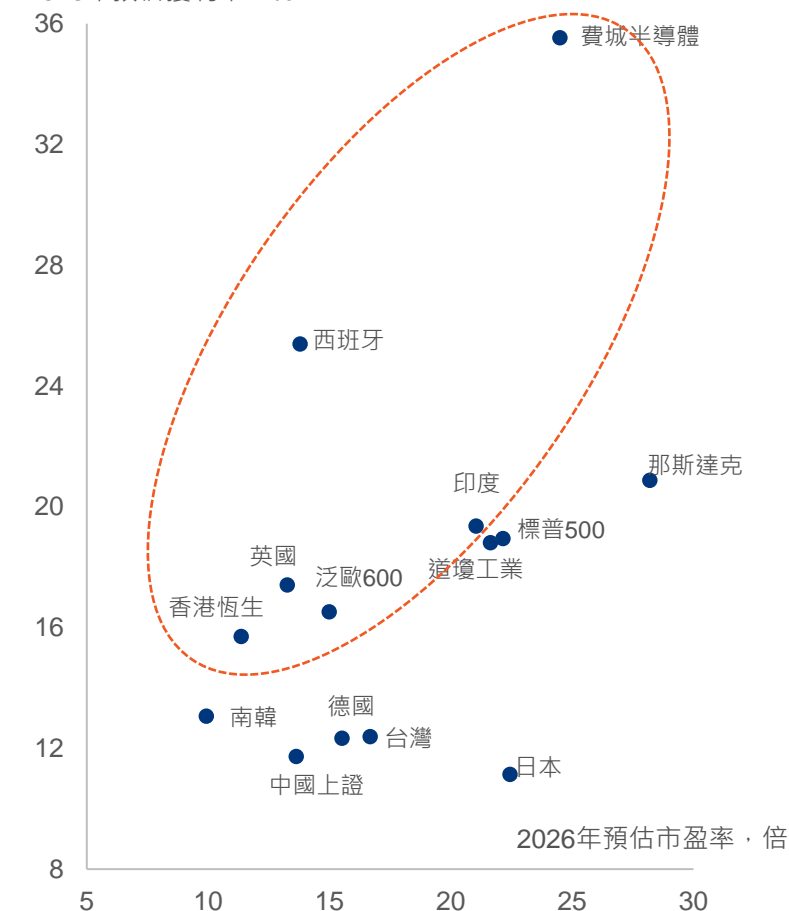
2026年強勢股續揚？或是落後補漲行情？

2025年迄今漲幅，%



2026年主要國家指數預估獲利率與市盈率

2026年預估獲利率，%



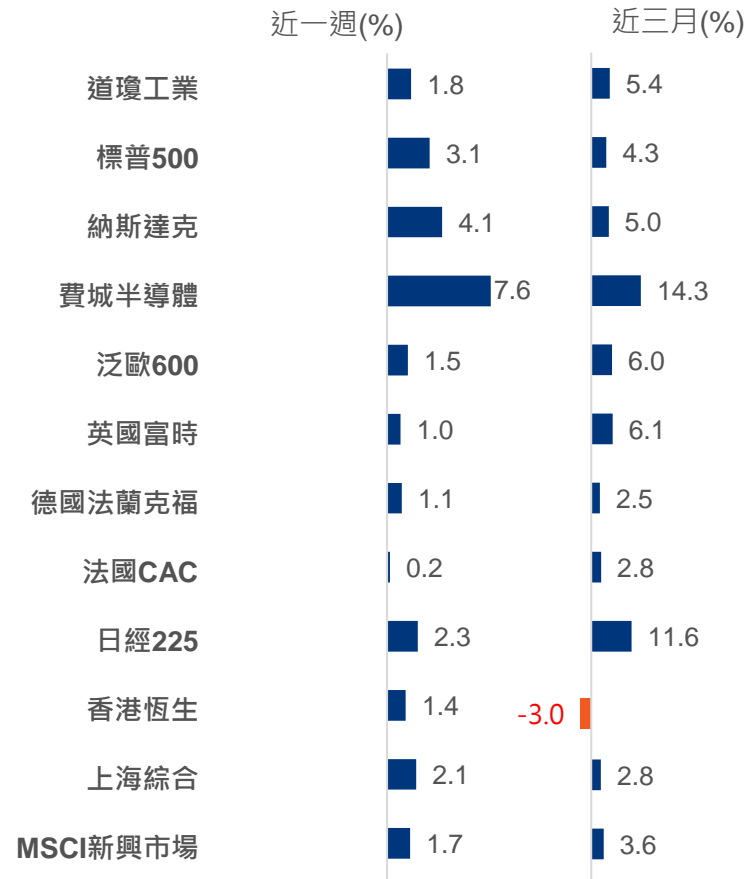
市場回顧

聖誕、新年假期，金融市場交投清淡

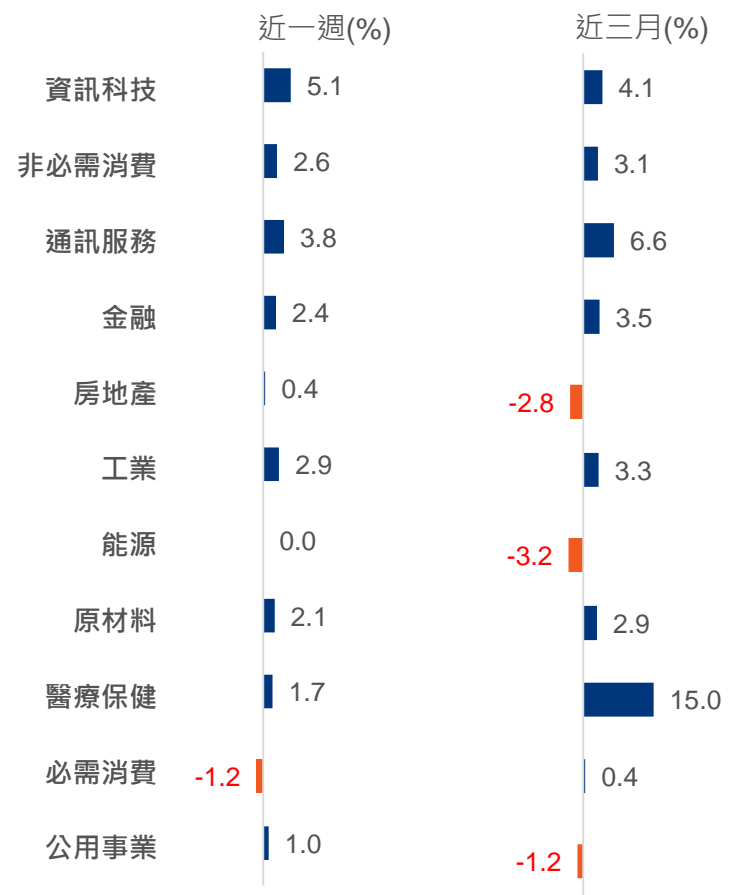
- ▶ 美國第三季GDP年增率達4.3%，優於預估的3.3%及前值3.8%，主要由消費支出提振，消費者支出擴增3.5%，成為支撐經濟成長要角。但民眾對未來消費信心滑落，美國經濟評議會公布的12月消費者信心指數降至89.1，低於預估的91，連續第5個月下滑，追平2008年金融海嘯以來最長連跌紀錄，反應民眾對通脹壓力猶存，加上就業市場疲弱，未來消費力道仍待觀察。逢聖誕節休市，市場交投清淡，美、台證券成交量皆見下滑。
- ▶ 美光財測優異，顯示AI需求熱度延續，加上英偉達旗下主力AI晶片H200，有望在2月農曆春節假期前開始出貨至中國，此外AMD執行長蘇姿丰與中國商務部長王文濤會面，使AI、半導體類股上漲。美國海軍宣布，將建造新戰艦，復興美國造船業，解決小型艦艇短缺問題；特朗普簽署行政命令「確保美國太空優勢」，要求五角大廈與情報單位制定太空安全戰略，並敦促民營承包商提升效率，帶動太空國防等相關類股走強。

資料來源：Bloomberg · 2025年12月26日

各地區指數表現(%)



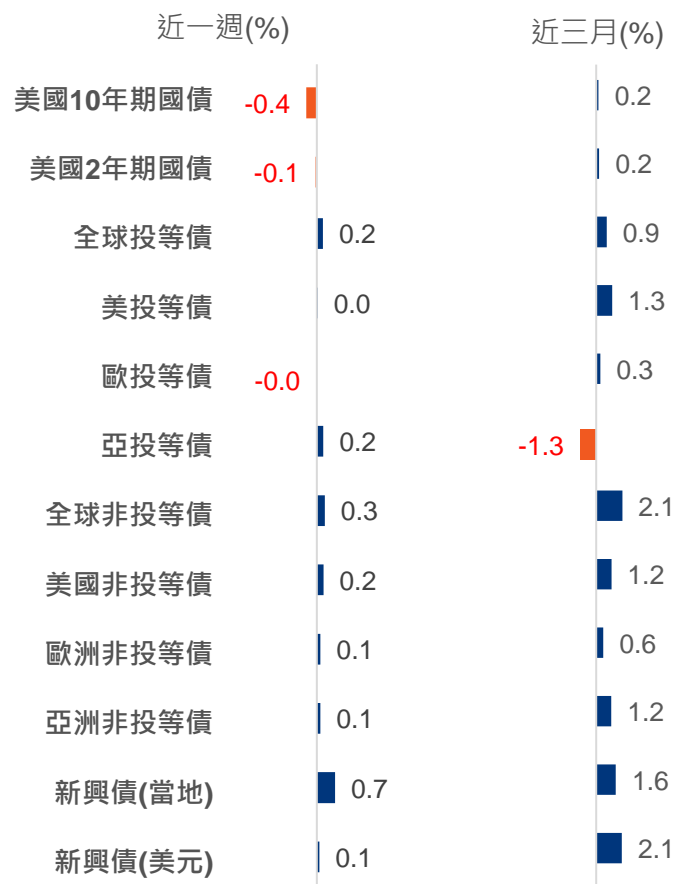
美股各行業指數表現(%)



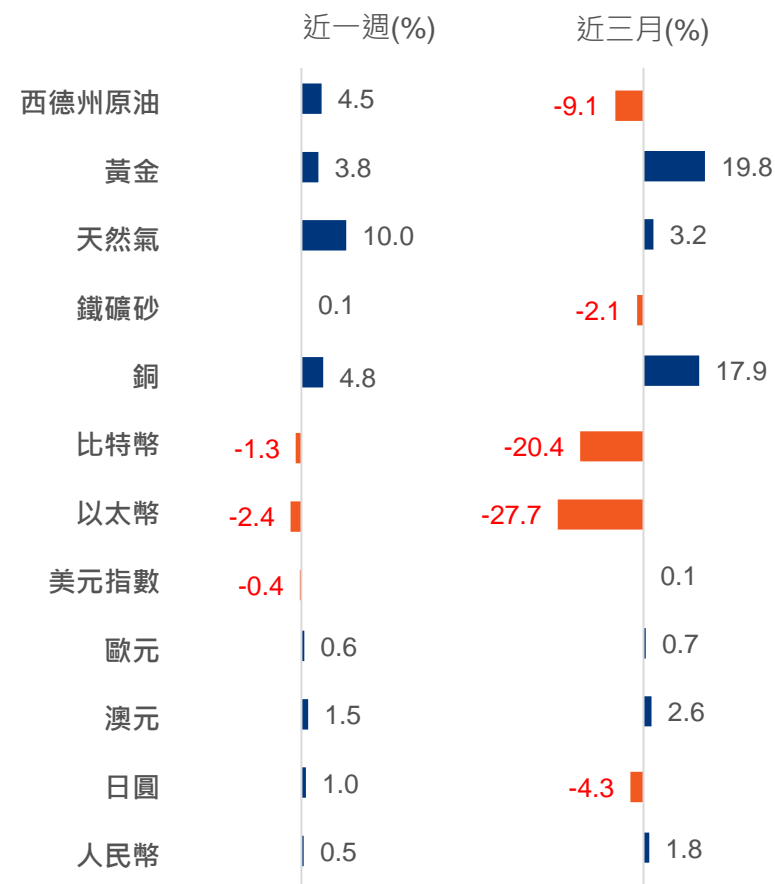
美元走弱與地緣政治風險升溫，激勵金銀銅價創新高

- ▶ 美國11月CPI年增率達2.7%，低於預期的3.1%，核心CPI年增率為2.6%，同樣低於預估，表示目前關稅對通脹推升效果應可控，利率期貨顯示市場預期2026年底，聯儲局有2碼減息空間，多於聯儲局點陣圖公布的1碼，資金面仍寬鬆。美國10年期國債孳息率下滑至4.13%，債市平盤附近震盪。
- ▶ 美國加強對委內瑞拉的石油封鎖，同時特朗普在聖誕夜下令空襲奈及利亞，此次軍事行動雖以打擊伊斯蘭國(ISIS)、恐怖主義和保護宗教自由為名，但目標可能為奈及利亞的石油自主能力和稀土礦產。地緣政治緊張局勢升溫，推升黃金與白銀的避險吸引力，黃金再創新高價，站上每盎司4,500美元關卡，銀銅價也創歷史新高。美元指數下滑至97.9，主因市場預期歐洲央行減息循環近尾聲，歐元升值，日圓在政府口頭干預後，也止貶回升。澳洲央行會議記錄揭示，委員擔憂通脹風險轉向上升疑慮，澳洲2026年有可能升息，澳幣升至一年多來新高。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)

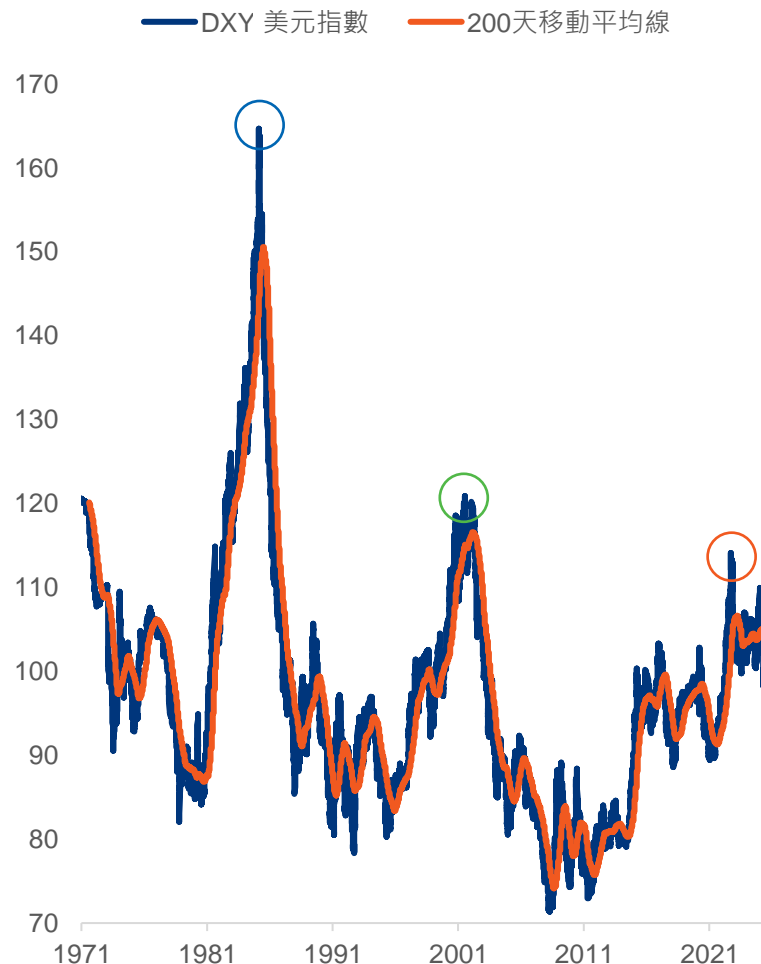


就業市場疲弱拖累美元，聯儲局獨立性成下行風險

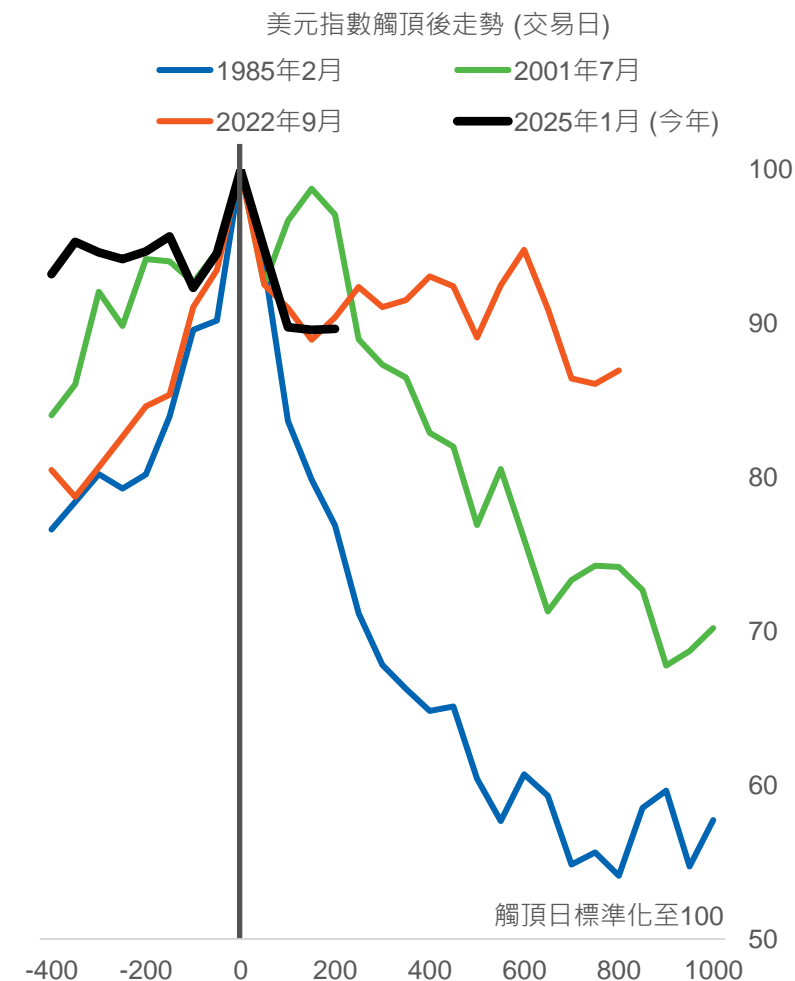
- ▶ 12月美元指數表現略低於200天平均線，預期短期美元動能似轉弱、偏向區間震盪，後續因為美國就業市場放緩，美元可能續貶。
- ▶ 雖然美國GDP增長不錯，而且預期2026年維持穩健，但非農就業職位卻減少，近期初次求職者失業人數創2008年來最高，初階職位因AI應用而減少，未來短期摩擦性失業或轉為長期結構性失業。就業市場以外，聯儲局另一目標物價，預期關稅對通脹影響為一次性，市場消化後影響短暫。就業市場疲弱與通脹降溫，將推升減息幅度，令美元走弱。
- ▶ 美元進一步下行風險在於聯儲局的獨立性，特朗普政府向聯儲局施壓，希望快速且明顯減息。減息以外，移除庫克(Lisa Cook)的法院裁決可能落在2026年第一季度，口頭辯論已定於2026年1月21日進行。若最高法院支持移除，白宮可能繼續用不同原因，迫使官員按政府的方向制定貨幣政策，聯儲局獨立性受爭議，將增加美元下行壓力。

資料來源：Bloomberg

美元指數略低於200天平均線



和過去美元觸頂時期相比，現時僅溫和下跌



投資焦點

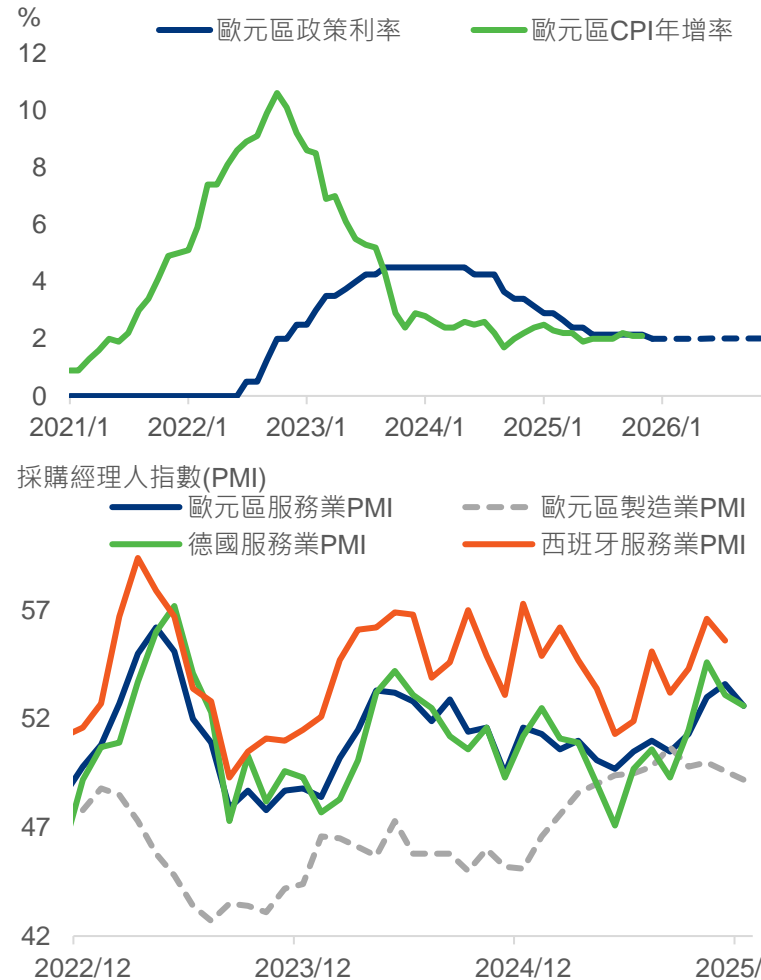
歐股獲利持續改善，低利率環境兼具評價面優勢

▶ 歐元區11月CPI回落至2.1%，歐元走強將降低核心商品物價，歐洲央行預期通脹將逐漸回落至目標的2%附近，把政策利率降至2%後保持不變，但仍較美、英等國偏低，低利率環境有利經濟和金融資產表現。歐元區第3季GDP季增至0.3%，優於預期，綜合PMI上升至52.8連續第六個月走揚，創近30個月來新高，且多由服務業所帶動，抵消製造業的疲弱；民眾實質薪資維持正成長，也有助於內需並支撐服務業景氣，觀察多數國家服務業PMI維持在50之上，南歐國家表現更佳。

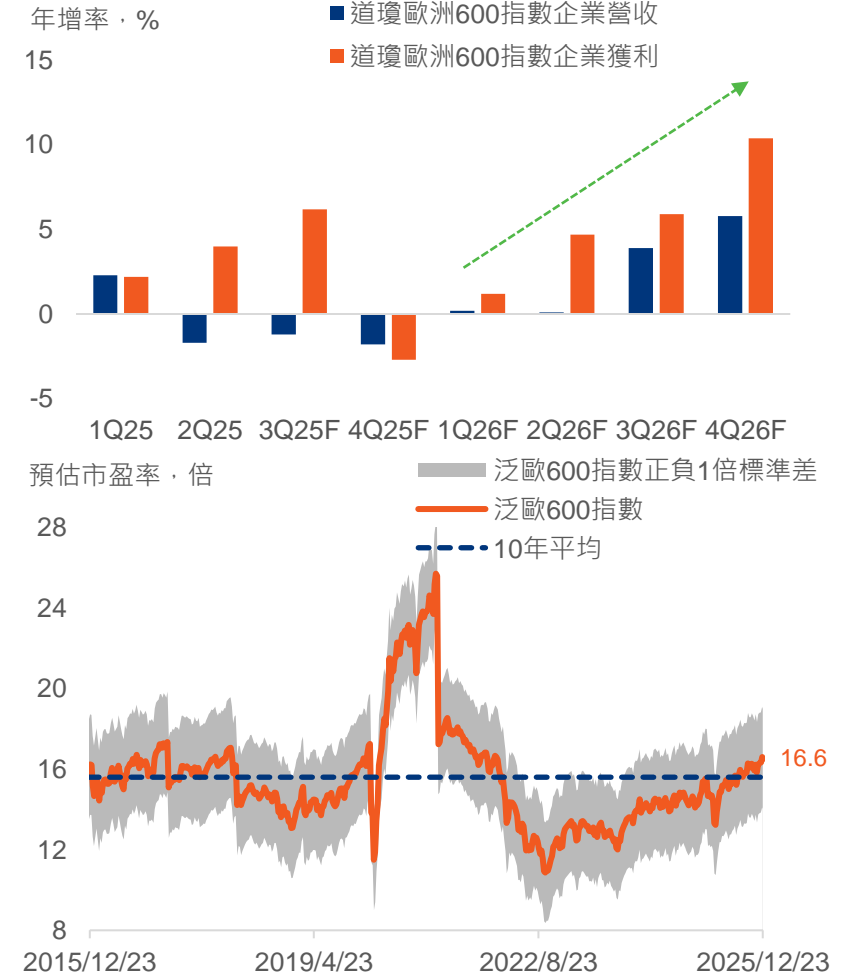
▶ 隨著烏俄推進和平協議，重建需求帶動歐元區製造業未來可能谷底翻揚，有望推動企業獲利緩步上升，市場預期2026年歐洲企業營收和獲利將逐季改善。歐洲低利率除刺激經濟外，也對股市評價面有提升效果，評價面的變動，依舊是引領歐股持續走強的理由之一。泛歐600指數目前預估市盈率为16.6倍，遠低於美股，即便歐股現創歷史新高，市盈率僅略高於10年平均，可謂物美價廉。

資料來源：Bloomberg、LSEG、凱基證券整理

歐元區政策利率偏低，服務業PMI優於製造業



預期2026年歐洲企業營收和獲利將逐季改善

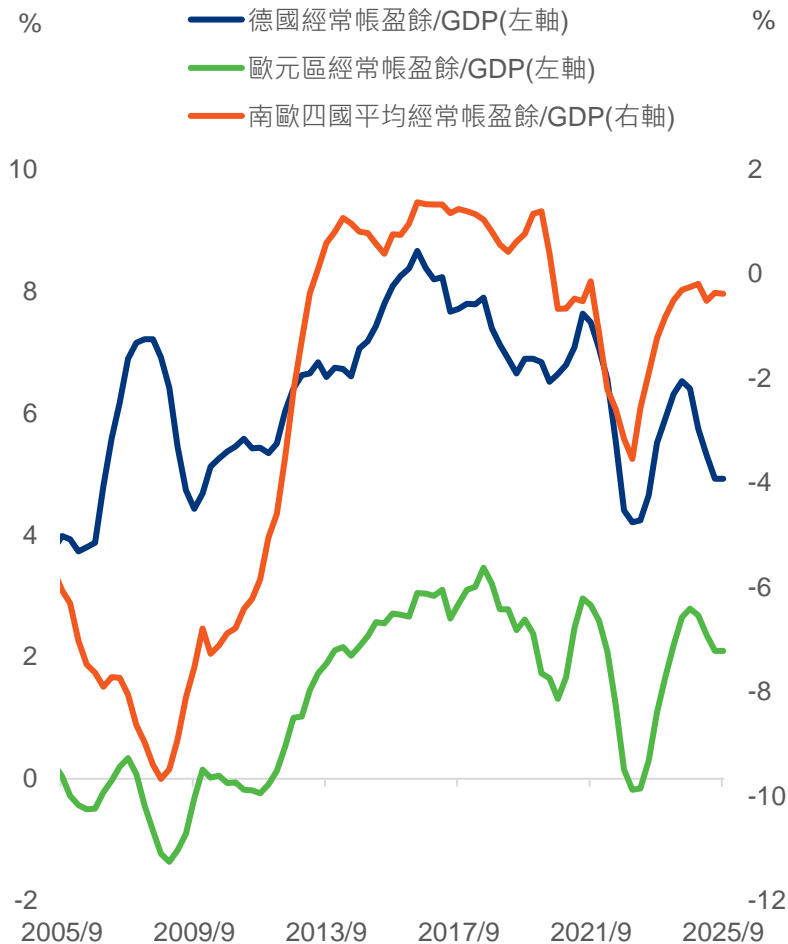


觀光業蓬勃、西班牙服務業異軍突起！

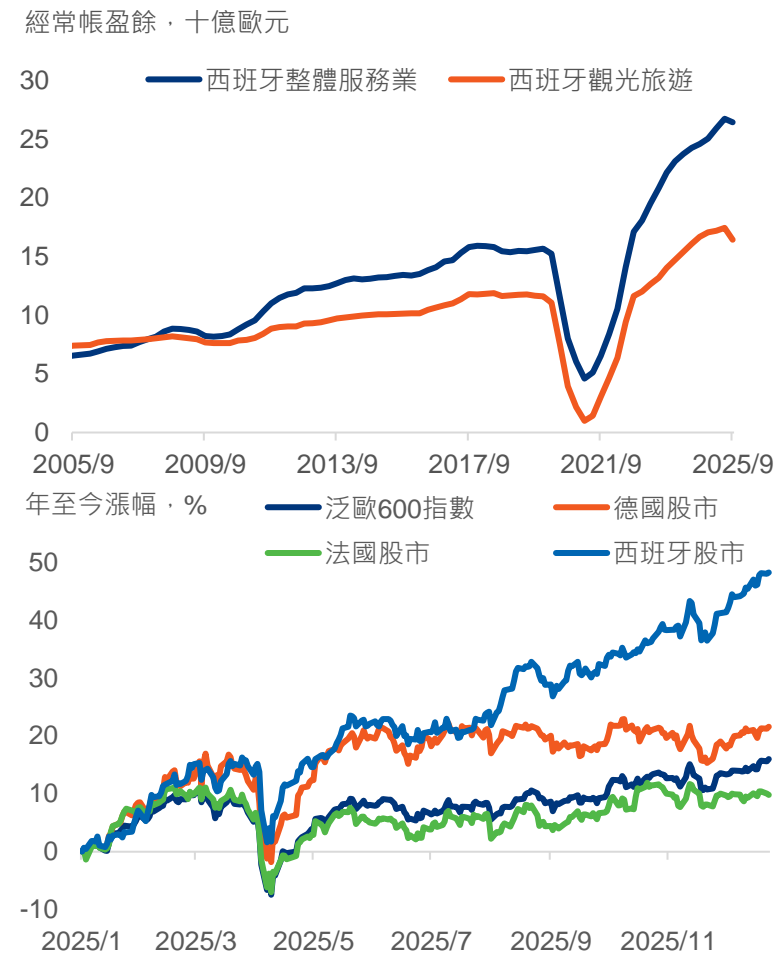
- ▶ 歐元區總債務/GDP比率約88%，相較美、日更低，有擴張財政空間。德國明年有地方州選舉，將促使中央政府更積極推動財政刺激落地，可望成為股市助力；德國經常帳盈餘/GDP比優於歐元區，顯示經濟基本面佳，德股相對看好；此外，南歐國家經常帳盈餘/GDP(經濟健康程度)自2012年後明顯改善。
- ▶ 西班牙今年特別亮眼，觀光業收入大增，帶動服務業成長，加上2026歐盟復甦與韌性基金(NGEU)計畫的總金額達8,000億歐元，預期能顯著刺激西班牙、義大利等南歐國家經濟，推動綠色與數位轉型。歐洲銀行較過去，體質明顯改善，目前評價面較美國銀行低，預期歐洲銀行股評價有機會上修，西班牙銀行金融類股占比高，若未來銀行股上漲，西班牙股漲勢將可延續。建議資產配置上可增加產業分散多元的歐股，單一國家可以德股、西班牙股做為衛星配置，產業著重金融、軍工股，及2026年將受惠「歐洲關鍵原材料中心」計畫的原材料股作為參考。

資料來源：Bloomberg、凱基投顧、凱基證券整理

南歐國家財政體質在2012年後大幅改善



疫情後西班牙觀光業蓬勃發展，服務業帶動收入



市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 2026年投資建議可透過L (Liquidity Shift資金挪移)、E (Earnings Focused聚焦獲利)、A (Adding Credit 加碼信用)、D (Diversified Asset資產分散)四大策略做因應，預期資金將持續從有減息預期的美元，流往非美資產，股市投資則需關注獲利成長，以強化市場評價的合理性，搭配債券領息並適度配置另類資產，有助於分散投組風險、提升投資效益。 ◆ 歐股可為分散配置，國家首選有財政刺激，且經濟成長明顯改善的德國、基本面強勁且金融股佔比较高的西班牙；類股首選資產負債表改善的金融和受政策支持的軍工。日股則以內需、銀行、半導體股為主。 	<p>策略風格：在AI 題材下，核心受惠族群包括科技、半導體、公用事業、機械；非AI部分看好航太、國防、製藥等</p> <p>區域：德股、西班牙股、日本銀行股、日本半導體股</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 債券因孳息率曲線陡峭化，可留意中短天期投等債、非投等債與新興債的鎖息機會，產業以風險調整後利差較高的產業包括金融、公用事業、工業等為主。 ◆ 美元長期有貶值疑慮，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。 	<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"> ◆ 聯儲局鷹式減息使未來減息預期遞延，但就業市場疲弱與通脹降溫，將增加美國減息幅度，加上2026年聯儲局獨立性或受挑戰，預期美元仍偏弱調整。 ◆ 日銀升息但高市政府偏好寬鬆政策，目前聯儲局鷹式減息，使美元有撐、日圓貶值，預期未來美元偏弱，美日利差收窄將推升日圓。歐洲央行減息近尾聲，德債孳息率彈升，歐元偏強表現。 	<p>美元偏貶整理</p> <p>日圓、歐元震盪偏升</p>
商品	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 美國通脹未進一步惡化，市場預期聯儲局持續寬鬆，加上美國加強對委內瑞拉的石油封鎖，地緣政治風險升溫，激勵金價創高。科技、半導體應用對白銀需求大增，加上特朗普欲對礦產增加進口關稅，廠商提前進貨，預期白銀短期續強。 	<p>黃金中長期偏多、白銀近期續強</p>

2025年推薦表現回顧

► 汽車設備與配送平台面臨挑戰

回顧今年我們推薦中港股的表現，表現較預期明顯落後的板塊分別是汽車設備相關類股及即時配送平台類股，前者因為大市在後半年波幅橫行，高估值增長股面臨沽壓；而後者則因惡性競爭的出現而令行業盈利大幅倒退。

► 從L3准入到規模化商用的產業奇點

隨着中國工信部正式發放首批L3級自動駕駛准入許可，產業正經歷從「研發試點」向「規模化商用」的決定性跨越，標誌着由政策紅利驅動的智駕滲透率加速期已經開啟。在宏觀維度下，汽車硬件已演變為具備強技術迭代屬性的「AI 基礎設施」，L3級別的落地不僅推動了激光雷達(LiDAR)隨着成本下探進入主流車型標配市場，更迫使車載決策系統算力向高算力GPU以上大幅邁進，帶動高算力域控制器與傳感核心組件迎來銷量飛升的黃金窗口。

► 競爭格局趨穩，轉向高價值會員精細化運營

平台股的明年前瞻則轉為中性預期，主要是惡性行業競爭或暫告一段落，從而過渡至理性盈利階段。隨著領頭羊美團(3690)預計於2026年第一季末實現餐飲外賣盈虧平衡，行業將形成由美團、餓了麼及京東(9618)主導的穩定格局，競爭重心亦從單純的訂單量增長轉向高生命價值會員(如88VIP、黑金會員)的精細化運營。

商品名稱	回報追蹤	
	推介時間	推薦日起計收益 (%)
騰訊音樂 – SW*	4/22/2025	69.9%
富途控股有限公司	3/31/2025	58.9%
阿里巴巴 – W	4/14/2025	43.4%
康方生物	6/9/2025	42.5%
寧德時代*	6/9/2025	40.5%
舜宇光學	9/15/2025	-20.1%
禾賽	9/29/2025	-22.9%
泡泡瑪特	6/30/2025	-25.2%
美團 – W	4/14/2025	-28.4%
理想汽車 – W	7/28/2025	-44.0%

收益由自推介日起計至今或離場日計算

*為已離場標的

禾賽(2525)

收盤價 HK\$180.7

目標價 HK\$286

公司簡介

集團主要從事開發、生產及銷售三維激光雷達(LiDAR)解決方案。

公司特色

■ 市場情緒修復，業績超預期觸發底部反彈

禾賽近期雖因產品結構轉向低單價ADAS導致ASP承壓，加上行業價格戰疑慮令股價受壓。但隨着業績優於預期，得以兌現高估值的市場要求，且L3新規落地及交貨表現強勁，股價已從低位顯著反彈超過五成。

■ L3法規倍增需求空間，鎖定核心車企獨家供應

隨着L3法規落地，單車雷達搭載量預計由1顆跳升至3至6顆，帶來數倍的市場需求增量。禾賽目前已成功鎖定小米及理想汽車全系車型的獨家供應權，確保了在高階智駕市場的領導地位。憑藉與核心車企的深度綁定，公司將直接受益於自動駕駛技術升級帶來的訂單爆發。

■ 2026年指引明確，機械人業務打造第二增長點

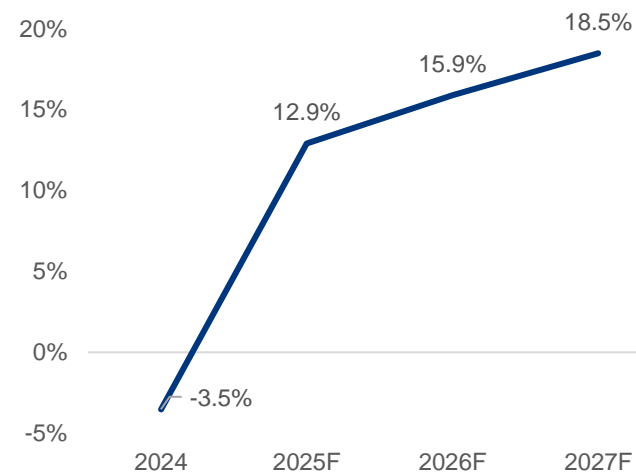
展望2026年，禾賽預計出貨量達200至300萬台(年增最高81%)。其中汽車業務穩定增長，而新興機械人業務預計翻倍增長，貢獻13%出貨量。我們重申購入評級，維持目標價286港元，對應39倍2027年預測市盈率。

資料來源：Bloomberg

財務數據

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
收入(人民幣 十億)	1.9	2.1	3.1	4.5	6.2
按年增長(%)	N/A	10.7	51.4	44.6	37.4
每股盈利(人民幣)	-1.93	0.1	3.03	4.65	7.35
按年增長(%)	N/A	N/A	203.0	53.5	58.1
股本回報率(%)	N/A	0.0	7.9	9.3	13.2

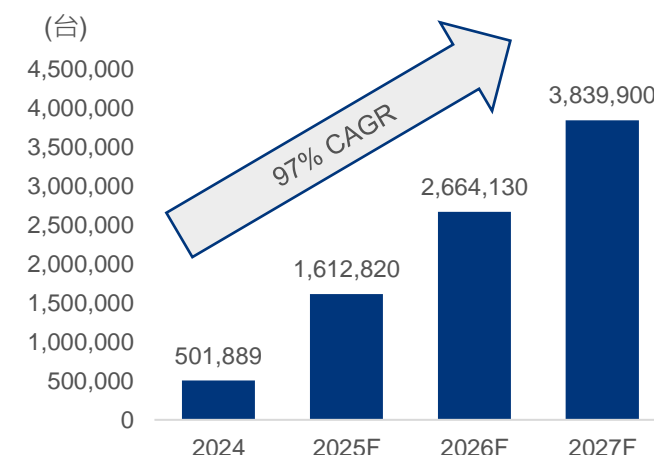
EBITDA 利潤率 (%)



預期市盈率 (P/E; HSAI US)



LiDAR年度出貨量



美團(3690)

收盤價 HK\$103.2

目標價 HK\$127

公司簡介

美團是一家科技零售公司，通過科技於廣泛的零售領域提供多樣化的日常用品及服務，包括餐飲外賣、到店、酒店及旅遊預訂、其他服務及銷售。

公司特色

■ 外賣平台補貼持續降溫

整體的補貼水平似乎已從夏季的高峰期開始呈下降趨勢，不僅在用戶補貼幅度減少，在騎手端亦出現減補貼的情況，有報導指出其他即時零售平台騎手出現了回流美團的情況。此現象一是反映美團的市場競爭力，二是減少補貼將有利於提升單位經濟效益。整體上，補貼降溫顯示中國外賣行業正轉而追求健康的單位經濟效益(UE)，而非無法帶來長期價值的惡性價格戰，有利整體行業的盈利能力修復。

■ 聚焦高客單價策略

美團正策略性地築高「高客單價(High AOV)」的市場定位，以優化盈利結構。美團在客單價高於30元人民幣的訂單中，市場份額更達到約70%。相較於低價訂單，高客單價訂單具備更好的單位經濟效益，能有效覆蓋履約成本並帶來更高的每單利潤。同時亦是吸引騎手回流美團的原因之一，即單價越高，收入越高的特性。

■ 維持目標價127港元

隨著外賣補貼戰的降溫，市場將重新審視企業盈利修復能力，但行業最壞時期料已過去，美團股價仍相對回穩。市場已逐步意識到美團在中國外賣行業的優勢，維持目標價為127港元。

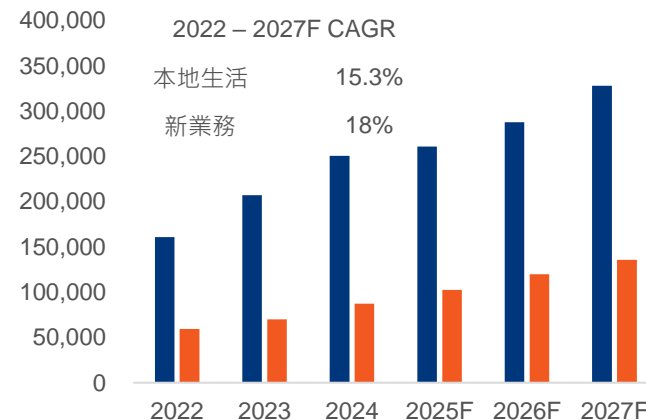
資料來源：Bloomberg

財務數據

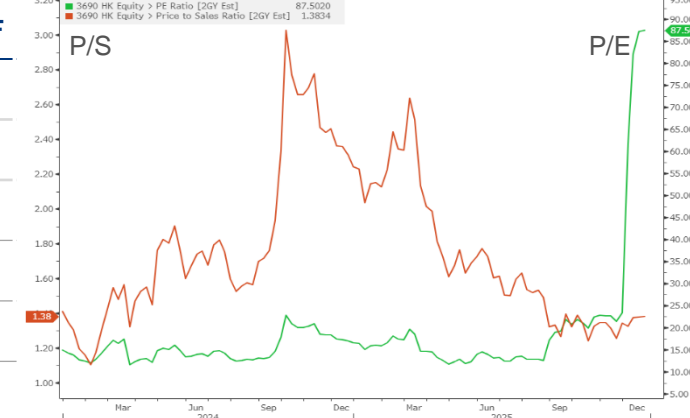
	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入(人民幣 十億)	220	277	337	366	412
按年增長(%)	22.8	25.8	21.9	8.5	12.6
每股盈利(人民幣)	0.46	3.74	7.25	-2.77	1.07
按年增長(%)	117.8	715.4	93.6	-138	138.5
股本回報率(%)	-5.26	9.87	22.06	-13.5	-1.97

收入分布及增速

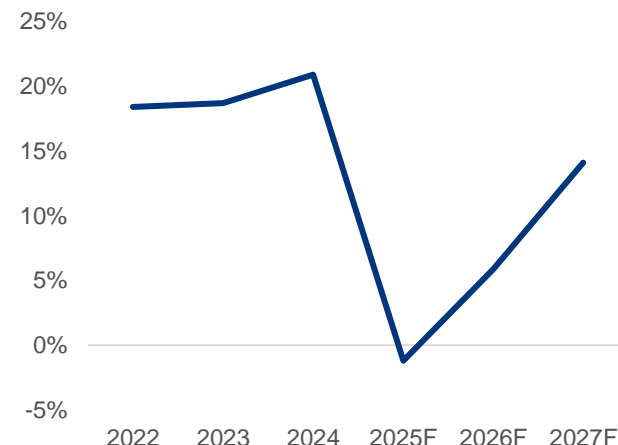
(百萬人民幣) ■ 本地生活 ■ 新業務



預期市銷率及預期市盈率



經營利潤率(%)



台股再創歷史新高，外銷訂單表現亮眼聚焦相關AI概念股

台股延續漲勢，再創歷史高點

台股上週呈現連續性上漲，指數陸續收復月線、短期均線，目前各均線呈現上揚狀態，技術面有利漲勢延續。盤面多重類股表現亮眼，市場資金集中在貨櫃航運、記憶體、印刷電路板上游與軟板等。操作上可持續擇股賺價差，近期一些中小型股表現強勢，盤面優先關注營收亮麗且股價表態突破前高或沿著短期均線上漲相關個股。

台灣外銷訂單表現持續強勢，電子類別訂單尤其亮眼

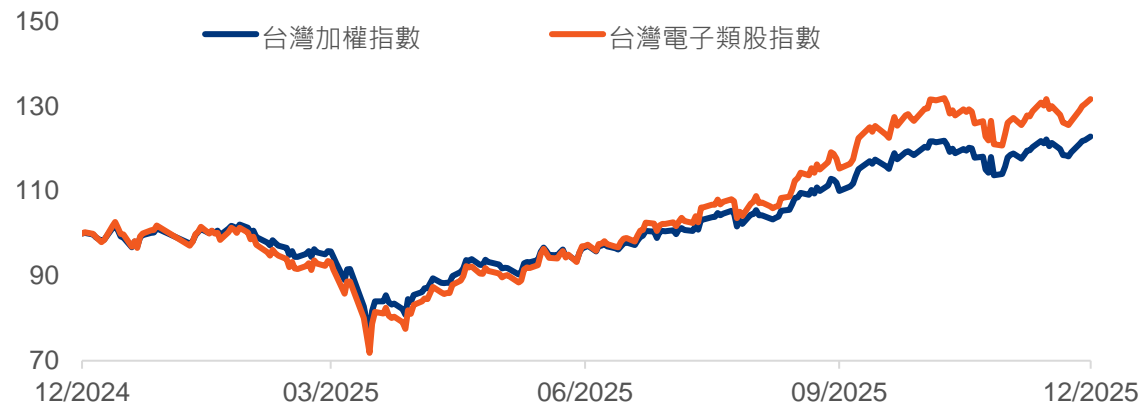
台灣11月外銷訂單達729.2億美元，年增39.5%，高於凱基投顧預估的30%。在電子類別訂單方面，資訊通信產品268億美元，年增率大幅上修至69.4%，主要受惠AI以及雲端資料服務產業需求強勁，帶動伺服器、網通等訂單強勢成長。而電子產品則達282.3億美元，年增47.9%，主因AI及高效能運算需求持續攀升，帶動IC製造、晶片通路、記憶體等接單成長。

凱基投顧預期AI需求動能將維持至明年，預估12月外銷訂單年增率達38%，其中電子類訂單仍可維持較好表現，後續將持續聚焦於相關AI概念個股，包括晶圓代工、先進封裝、IC製造及伺服器供應鏈等族群同步受惠於強勁的AI需求動能。

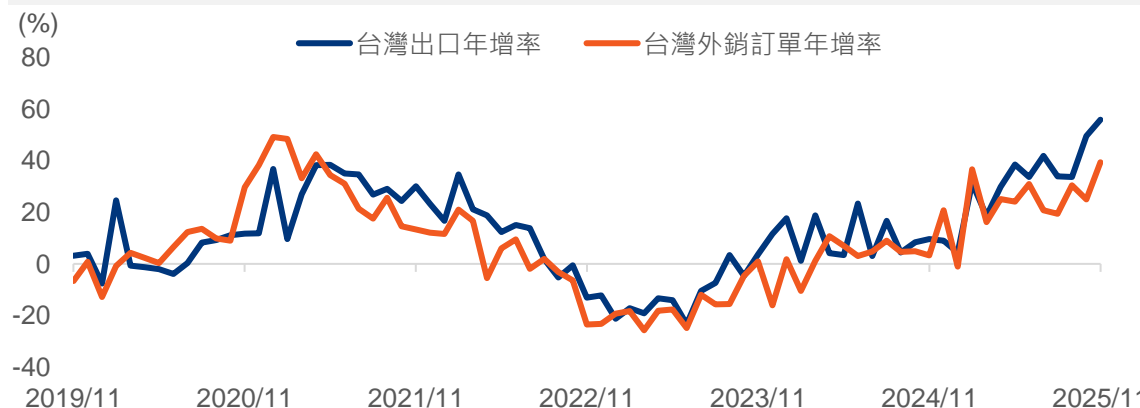
資料來源：Bloomberg、KGI整理

台灣加權指數與台灣電子類股走勢

指數走勢，標準化以2024/12/26=100



台灣外銷訂單、出口年增率



台積電(2330 TT)

公司簡介

台積電是全球最大的專業半導體晶圓代工廠，近年來其市占率持續增加。該公司提供以下服務：晶圓製造，晶圓探測，組裝和測試，光罩生產和設計服務。

公司近況

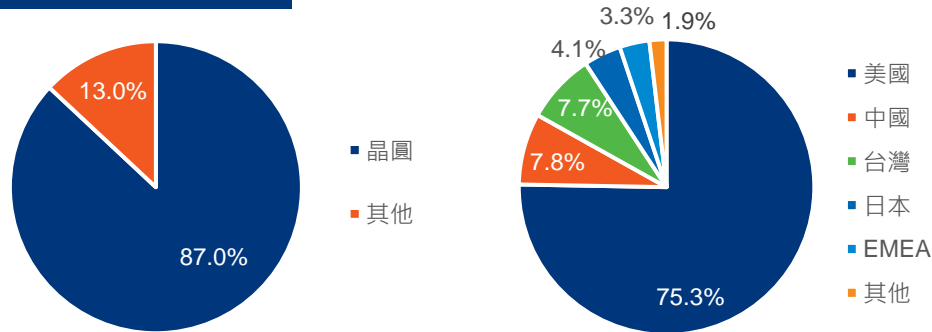
■ 受惠AI需求強勁，CoWoS產能預估持續上修

隨多項大型AI合作案宣布，2026-2027年CoWoS需求持續上修。目前凱基投顧預估台積電CoWoS月產能將自2025年底的7萬片成長至2026年底的11.5萬片，主要上修來自Nvidia與Broadcom。此外，預期2026-27年CoWoS產能供不應求的情況將加劇，進而推高ASP，預估2026年將調漲N3/4/5價格3-5%。

■ 初步觀察2027年營運將持續強勁

若當前需求動能延續至2027年，CoWoS供不應求或將加劇。Google與AWS將持續主導ASIC，OpenAI、Meta與Microsoft因基期低將大幅成長。凱基投顧預期2027年N2與CoWoS的需求更為強勁，新的封裝技術如WMCM、SoIC與初期的CoPoS亦將開始貢獻營收。預估2026-2027年台積電營收將維持至少20%的年增率。

營收來源及區域佔比



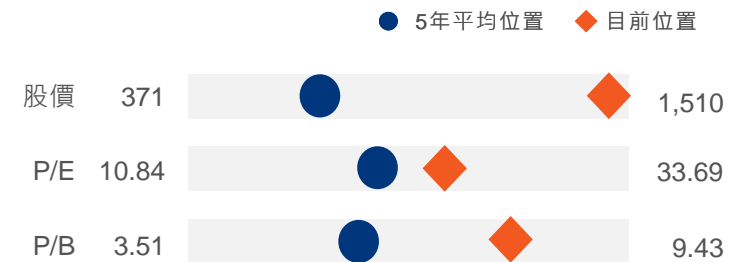
資料來源：Bloomberg

財務數據

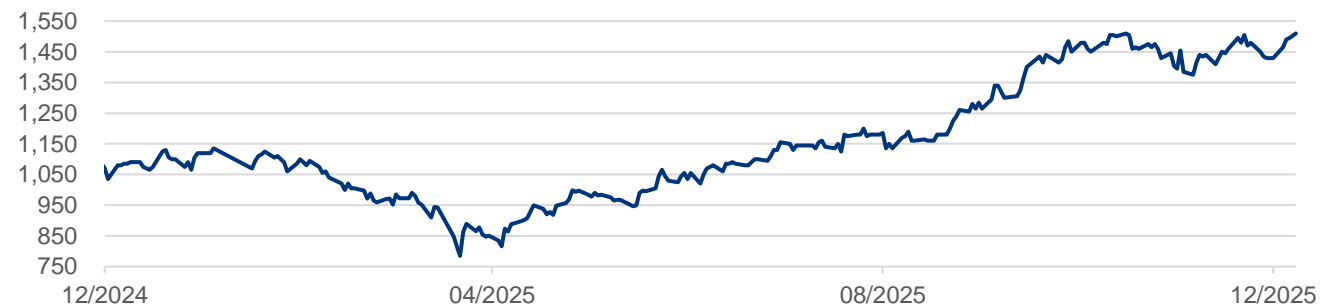
	2023	2024	2025	2026F	2027F
EPS (新台幣)	32.34	45.25	64.58	76.89	95.53
EPS 成長率(%)	-17.5	39.9	42.7	19.1	24.2
P/E	45.0	32.2	22.5	18.9	15.2
ROE (%)	26.2	30.3	35.3	33.6	32.4

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12月26日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	5.59	4.86	16.15	40.47	40.47	39.17

信驊(5274 TT)

公司簡介

信驊科技為一家Fabless IC設計公司，其領域包括：伺服器管理器、PC/AV遠端延伸解決方案、桌面虛擬化及安全性提升。該公司產品包括SOC中央運算產品，矽晶片、IP以及應用於多媒體、影像與網路功能的相關軟體。

公司近況

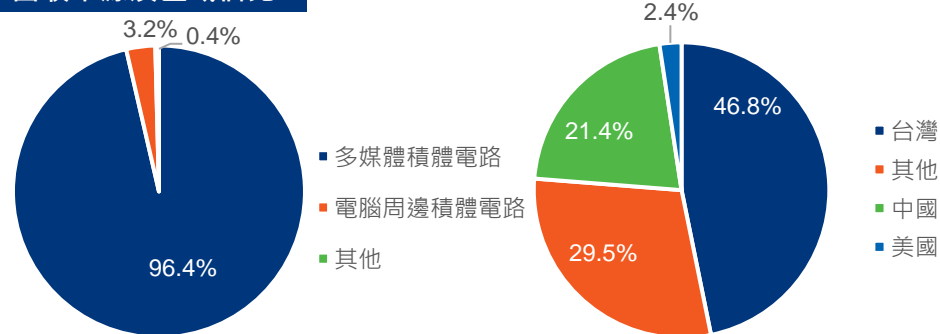
■ 2026年全球通用型伺服器出貨量有機會年增雙位數百分比

凱基投顧供應鏈調查顯示，2026年全球通用型伺服器出貨量年增率有望達雙位數(10-20%)，顯著高於Gartner目前預估的5.6%。主要需求動能來自美系CSP，占全球通用型伺服器需求逾40%，用途以資料存儲為主，與我們對記憶體產業上行循環的看法相呼應。此趨勢亦將同步推升對信驊BMC的需求。

■ 2026-2027年獲利增長催化劑保持良好

AI伺服器出貨加速、Rack-level設計趨勢與伺服器CPU迭代將推升第八代伺服器管理晶片BMC ASP (AST2700較前代提升60-70%)，並有助信驊重拾市占優勢。雲端企業新產品導入亦提升主板晶片價值含量。凱基投顧預估信驊2026年營收年增30.6%至117.2億元。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

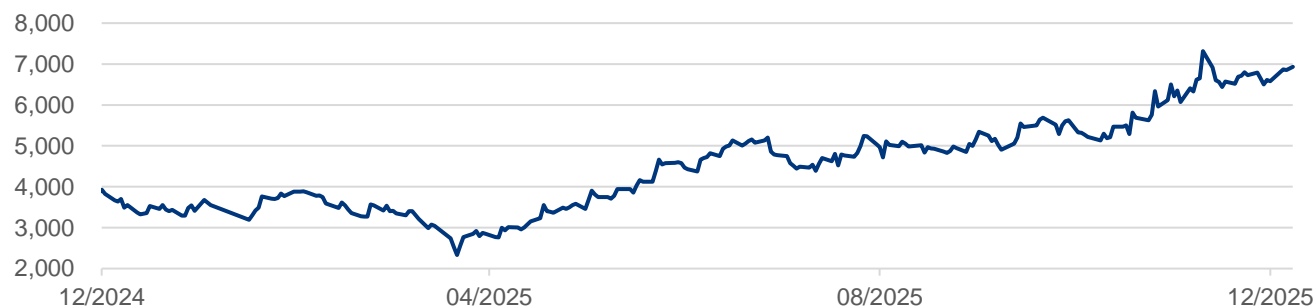
	2023	2024	2025	2026F	2027F
EPS (新台幣)	26.66	68.04	99.25	137.82	188.02
EPS 成長率(%)	-52.2	155.2	45.9	38.9	36.4
P/E	238.4	93.4	64.0	46.1	33.8
ROE (%)	24.2	54.3	57.6	60.8	62.8

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12月26日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	4.76	4.68	41.28	46.67	108.42	98.85



歐股具評價面優勢，西班牙服務業異軍突起！

► 摩根基金 – 歐洲動力基金

- 主要投資於歐洲市場具有永續競爭優勢的優質公司。
- 歐洲大型均衡型股票，國家分佈較為集中於英國、德國、法國、瑞士。
- 於2000年12月成立，基金經理人Jonathan Ingram已管理該基金18年。
- 晨星4星評級，自成立以來大幅領先指數表現。

商品名稱	摩根基金 – 歐洲動力基金	
特色	<ul style="list-style-type: none">■ 基金成立超過25年，投資於歐洲大型企業，前十大持股佔投資組合約27%，最大持股比重不超過5%■ 由多位具備逾十年經驗的投資經理負責，經理團隊穩定，持續為基金策略提供判斷支持，該基金獲晨星4星評級	
規模	12.93億美元	
基本貨幣	歐元	
3M/YTD 報酬	6.99% / 24.21%	
行業分布 (%)	資本產品	13.6
	製藥生物科技及生命科學	13.3
	銀行	11.1
	保險	7.9
	能源	6.9
前五大 國家分布 (%)	英國	23.5
	德國	16.7
	法國	16.5
	瑞士	9.6
	荷蘭	8.3
前五大 持股 (%)	艾司摩爾控股公司	3.8
	諾華製藥集團	3.0
	桑坦德銀行	2.9
	殼牌	2.8
	賽峰集團	2.4

資料來源：Bloomberg，KGI整理，2025年12月23日

摩根基金 – 歐洲動力基金

簡介

本基金為進取管理的投資組合，主要投資於歐洲企業，以期提高長期資本增值。

■ 專注於高品質、被低估歐股

該基金採用以基本面驅動的選股策略，聚焦具有永續競爭優勢、良好現金流與高股東報酬品質的歐洲優質公司，力求捕捉估值偏低價值股的上漲潛力

■ 持有成熟市場大型股票

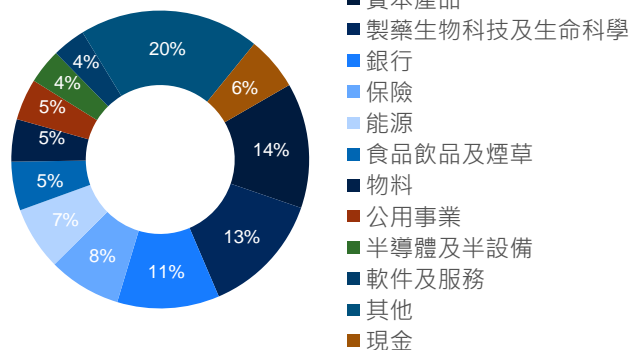
該基金成立超過25年，投資於歐洲大型企業，前十大持股佔投資組合約27%，最大持股比重不超過5%

■ 專業經理人團隊與穩定領導

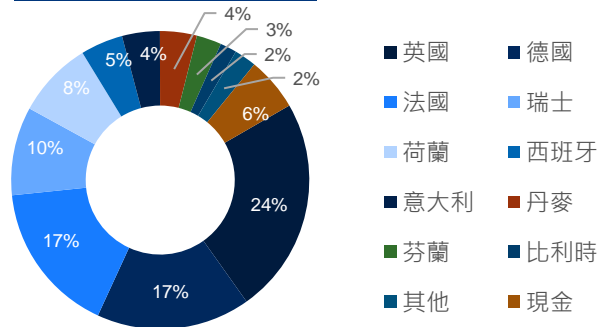
該基金由多位具備逾十年經驗的投資經理負責，基金經理人Jonathan Ingram已管理該基金18年，經理團隊穩定，持續為基金策略提供判斷支持，該基金獲晨星4星評級

成立日	2000年12月8日	規模	12.93億美元
晨星類別	歐洲大型均衡型股票	基金分類	股票型
晨星評等	★★★★	3年標準差(年化)	15.26%

投資行業分布



國家分布



前5大投資標的(%)

艾司摩爾控股公司	3.8
諾華製藥集團	3.0
桑坦德銀行	2.9
殼牌	2.8
賽峰集團	2.4

近三年淨值



迄2025年12月23日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	5.15	6.99	24.21	24.81	36.70	53.93
同類型排名四分位	3	1	2	2	2	2

資料來源：摩根基金（亞洲）資產管理基金月報、Morningstar，報酬率截至2025年12月23日，月報截至2025年10月31日；資料採用類別：A(分派)歐元類別



歐股具評價面優勢，西班牙服務業異軍突起！

► Vanguard FTSE歐洲ETF (VGK.US)

- 旨在追蹤FTSE Developed Europe All Cap Index的表現。此指數包括了大、中及小型股，而中權重最大的國家分別為英國、法國、瑞士、德國。
- 涵蓋的產業相當廣泛，佔最大比例的行業為銀行類股，其次是製藥。
- 持股分散，前10大持股僅佔投資組合約17.6%。
- 目前支出比率(expense ratio)為0.06%，相對較低。

► iShares MSCI西班牙ETF (EWP.US)

- 旨在追蹤MSCI Spain 25/50 Index的表現。主要集中投資於大及中型企業。
- 持股集中，前10大持股佔投資組合逾75%。前3大持股為桑坦德銀行(Banco Santander)、伊比德羅拉(Iberdrola)及BBVA (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria)。
- 行業方面，相對集中於銀行類股。

商品名稱	Vanguard FTSE歐洲ETF (VGK.US)	iShares MSCI西班牙ETF (EWP.US)
特色	<ul style="list-style-type: none">■ 投資組合中持有1,200檔以上股票，提供歐洲市場全景布局■ 費用率為0.06%，在同類型ETF中屬於較低水平	<ul style="list-style-type: none">■ 追蹤指數旨在衡量西班牙市場大型及中型股的表現■ 西班牙以內需、旅遊、投資三大動能為主軸，持續展現亮眼的成長動能
規模	294.2億美元	17.92億美元
追蹤指數	FTSE Developed Europe All Cap Index	MSCI Spain 25/50 Index
交易所	NYSE	NYSE
基本貨幣	美元	美元
持股數	1,237	22
費用比率	0.06%	0.50%
3M/YTD 報酬	7.04% / 36.04%	11.49% / 78.04%
前五大投資行業分布 (%)	<div>銀行業14.04</div> <div>製藥業9.50</div> <div>保險5.89</div> <div>航太/國防4.39</div> <div>石油及天然氣3.98</div>	<div>金融44.09</div> <div>公用事業21.88</div> <div>工業13.44</div> <div>非必需消費品8.92</div> <div>通訊5.50</div>
前五大持股 (%)	<div>艾司摩爾控股公司2.87</div> <div>阿斯特捷利康製藥公司1.92</div> <div>羅氏控股公司1.85</div> <div>雀巢1.74</div> <div>思愛普1.71</div>	<div>桑坦德銀行18.43</div> <div>伊比德羅拉13.69</div> <div>BBVA13.28</div> <div>印地紡集團4.92</div> <div>凱克薩銀行4.73</div>

資料來源：Bloomberg，KGI整理，2025年12月22日

Vanguard FTSE歐洲ETF (VGK.US)

簡介

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

■ 多國多產業分散配置

追蹤指數涵蓋多個歐洲已開發市場，包括英國、法國、瑞士、德國等，且橫跨金融、工業、醫療、科技、消費等產業，降低單一國家或單一產業風險

■ 持股分散

投資組合中持有1,200檔以上股票，涵蓋大型、中型、小型股，提供市場全景布局，而非僅鎖定大型股，提升分散效果，前十大持股僅佔投資組合比重約17.6%，適合希望廣泛投資於歐洲各行業的投資者

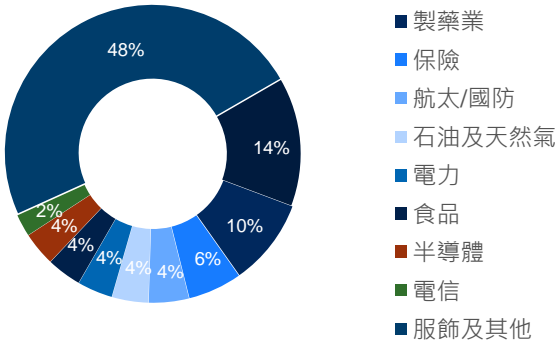
■ 費用率較低

該ETF費用率為0.06%，在同類型ETF中屬於較低水平，低費用率有助於投資者在長期投資中節省成本，從而提高淨回報

成立日	2005年3月4日	規模	294.2億美元
ETF類型	股票型	持股總數	1,237
費用比率	0.06%	3年標準差(年化)	13.72%

資料來源：Bloomberg，2025年12月24日

投資行業分布



近一年價格



迄2025年12月24日

期間報酬率(%)

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

4.34

7.04

36.04

34.73

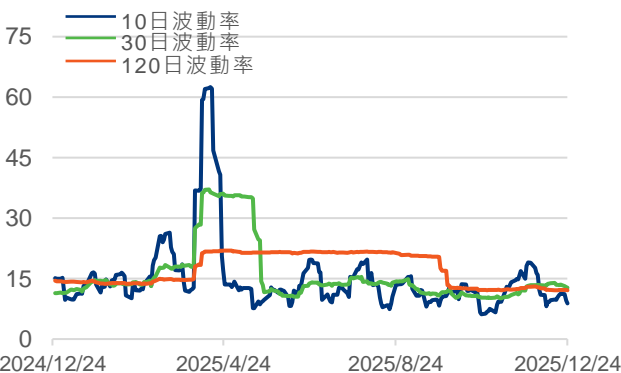
66.06

63.73

前5大投資標的(%)

艾司摩爾控股公司	2.87
阿斯特捷利康製藥公司	1.92
羅氏控股公司	1.85
雀巢	1.74
思愛普	1.71

近一年波動率



iShares MSCI西班牙ETF (EWP.US)

簡介

該ETF追蹤「MSCI Spain 25/50 Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

■ 聚焦西班牙股市

追蹤指數旨在衡量西班牙市場大型及中型股的表現，涵蓋西班牙約85%的自由流通市場調整後市值，反映西班牙股市的整體表現

■ 持股集中

投資組合中持有約22檔股票，涵蓋金融、公用事業、工業、非必需消費品等產業，行業方面，相對集中於銀行類股，前十大持股佔投資組合比重約75%，該ETF適合希望投資於西班牙各行業中具指標性的企業的投資者

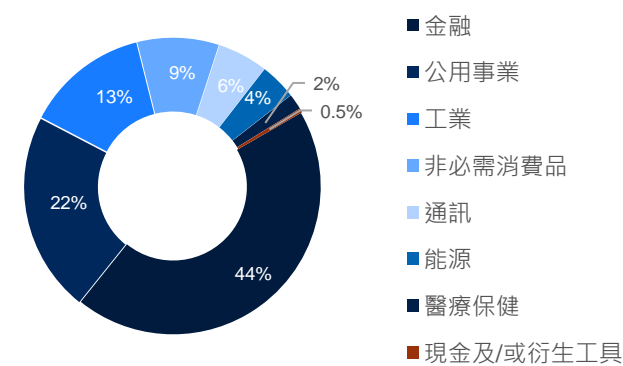
■ 核心驅動力

西班牙以內需、旅遊、投資三大動能為主軸，配合就業穩定與結構性改革推動，持續展現超越歐元區平均的成長動能，是目前歐洲經濟中具備中短期亮點的市場

成立日	1996年3月12日	規模	17.92億美元
ETF類型	股票型	持股總數	22
費用比率	0.50%	3年標準差(年化)	17.27%

資料來源：Bloomberg，2025年12月24日

投資行業分布



近一年價格



迄2025年12月24日

期間報酬率(%)

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

5.98

11.49

78.04

77.41

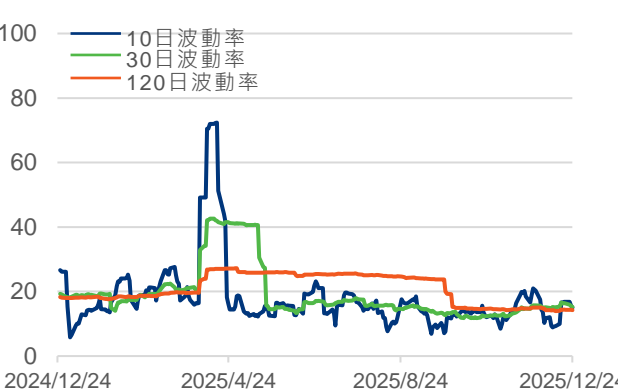
145.36

132.28

前5大投資標的(%)

桑坦德銀行	18.43
伊比德羅拉	13.69
BBVA	13.28
印地紡集團	4.92
凱克薩銀行	4.73

近一年波動率





澳元債收益上行提供較佳進入點，配置龍頭金融機構標的提升收益

▶ BNP 7 PERP (法國巴黎銀行) (澳元計價)

- 以2025年4月的數據計算，法國巴黎銀行資產規模約2.81兆美元，在法國排名第一，在歐洲排名第二(僅次於匯豐控股)。其高度地理多元化和業務多元化是其最大優勢之一。主要業務由三大支柱構成，分別為商業、個人銀行及服務(CPBS)；投資及保障服務(IPS)；以及企業及機構銀行(CIB)。集團主要專注於已開發地區，地理收入集中度相對較低：截至2024年，法國貢獻集團最大收入，約佔四分之一；其次為義大利(約10%)及比利時(約10%)。
- BNP強大的零售及商業銀行業務是其關鍵信用優勢。此外，其資本市場活動主要由流動性業務構成，且相較於大多數國際銀行所佔比重較低，因此通常能在經濟週期展現較穩定的盈利表現。
- 在2025年前九個月，法國巴黎銀行報告收入同比增長3.9%，稅前利潤131億歐元，增長1.8%。2025年第三季度CET1比率為12.5%，環比持平，此表現高於預期，主要受益於內生資本生成以及計算模型更新。
- 澳元計價AT1在市場供應較小；同時法國巴黎銀行在AT1市場發行經驗成熟，此類產品為近期新發行，流動性相對較佳。

商品名稱	BNP 7 PERP (法國巴黎銀行) (澳元計價)
ISIN	FR0014014MD4
特色	零售及商業銀行業務具關鍵信用優勢，資本市場業務佔比較低，盈利表現穩定
到期日	永續
下一贖回日	2031年6月2日
配息(%)	變動/7/每半年
幣別	AUD
距到期年	-
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	-/BBB/BBB-
順位	次順位
YTM/YTC (%)	7.32/6.82

資料來源：Bloomberg · KGI整理

法國巴黎銀行(BNP 7 PERP)

簡介

以2025年4月的數據計算，法國巴黎銀行資產規模約2.81兆美元，在法國排名第一，在歐洲排名第二(僅次於匯豐控股)。其高度地理多元化和業務多元化是其最大優勢之一。集團主要專注於已開發地區，地理收入集中度相對較低；截至2024年，法國貢獻集團最大收入，約佔四分之一；其次為義大利(約10%)及比利時(約10%)。

介紹理由

- BNP強大的零售及商業銀行業務是其關鍵信用優勢。此外，其資本市場活動主要由流動性業務構成，且相較於大多數國際銀行所佔比重較低，因此通常能在經濟週期中展現較穩定的盈利表現。
- 在2025年前九個月，法國巴黎銀行報告收入同比增長3.9%，稅前利潤131億歐元，增長1.8%。2025年第三季度CET1比率為12.5%，環比持平，此表現高於預期，主要受益於內生資本生成以及計算模型更新。
- 澳元計價AT1在市場供應較小；同時法國巴黎銀行在AT1市場發行經驗成熟，此類產品為近期新發行，流動性相對較佳。

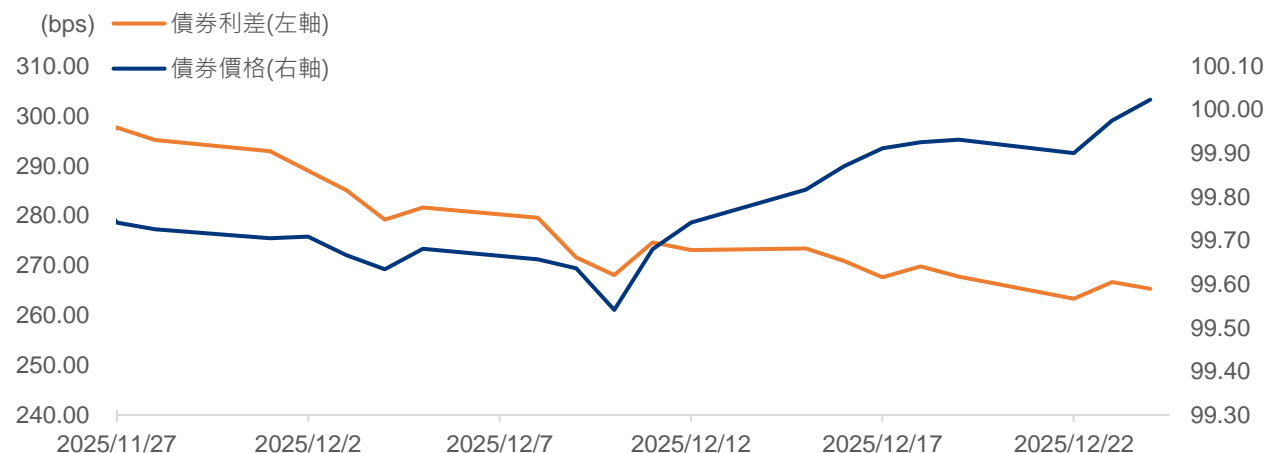
財務指標	2025Q1	2025Q2	2025Q3
淨利獲利率(%)	22.77	25.90	24.22
不良貸款比率(%)	2.18	2.12	2.32
CET1比率(%)	12.40	12.50	12.50

資料來源：Bloomberg，2025年12月24日，註：票息重設日期為2031年6月2日當日，並為每半年配息，適用年利率為5年期澳幣利率交換孳息率，重設息率為交割日的債券孳息率加3.036%

標的資訊

標的名稱	BNP 7 PERP	ISIN	FR0014014MD4
到期日	永續	距到期年	-
配息(%)	變動/7/每半年	YTM/YTC(%)	7.32/6.82
幣別	AUD	最低申購金額/增額	200,000/200,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	-/BBB/BBB-	債券順位	次順位

價格(新發行)



► DEC 2025

22

Monday

- 台灣11月失業率
(實際:3.35% 預估:3.31%
前值:3.33%)

23

Tuesday

- 美國第三季GDP季增年率修正值
(實際:4.3% 預估:3.3% 前值:3.8%)
- 美國10月耐久財訂單月增率初值
(實際:-2.2% 預估:-1.5% 前值:0.7%)
- 美國11月工業生產月增率
(實際:0.2% 預估:0.1% 前值:-0.1%)
- 美國12月經濟諮詢委員會消費者信心指數
(實際:89.1 預估:91.0 前值:92.9)
- 台灣11月外銷訂單年增率
(實際:39.5% 預估:32.0%
前值:25.1%)

24

Wednesday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:214k 預估:224k 前值:224k)

25

Thursday

26

Friday

- 日本12月東京CPI年增率
(實際:2.0% 預估:2.3% 前值:2.7%)
- 日本11月失業率
(實際:2.6% 預估:2.6% 前值:2.6%)
- 日本11月求才求職比
(實際:1.18 預估:1.18 前值:1.18)
- 日本11月工業生產月增率初值
(實際:-2.6% 預估:-2.0%
前值:1.5%)

► JAN 2026

29

Monday

30

Tuesday

31

Wednesday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:214k)
- 中國12月製造業PMI
(預估:49.3 前值:49.2)
- 中國12月服務業PMI
(預估:49.7 前值:49.5)
- 中國12月標普全球製造業PMI
(預估:49.7 前值:49.9)

1

Thursday

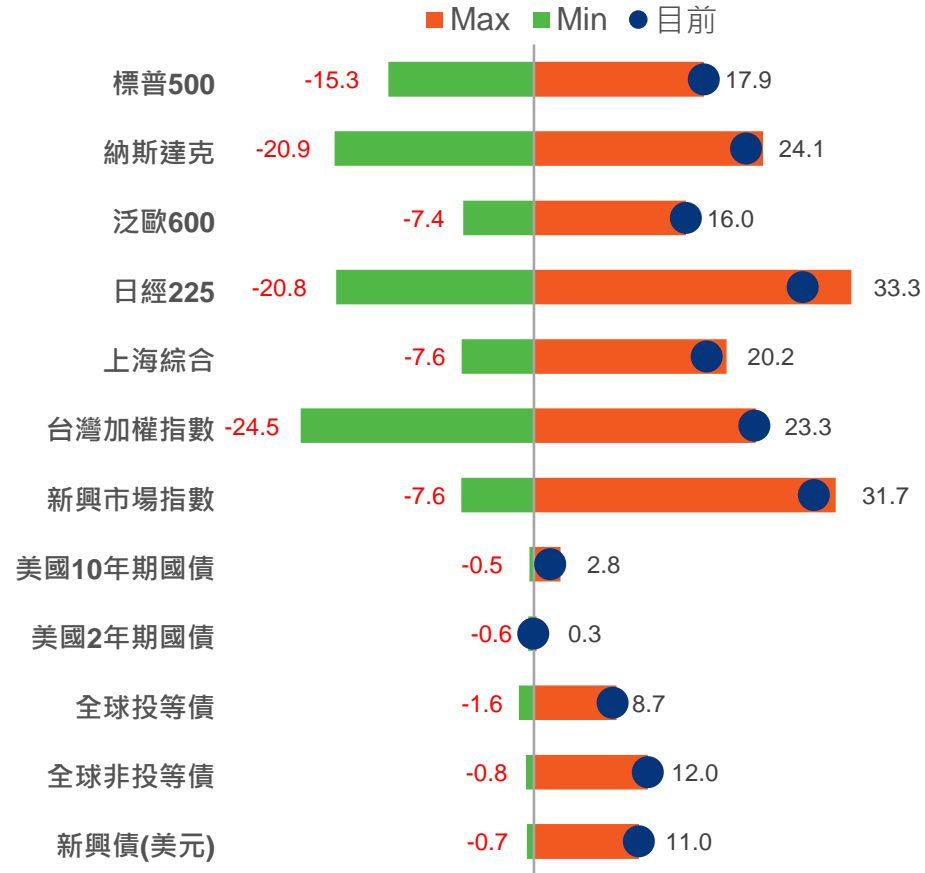
2

Friday

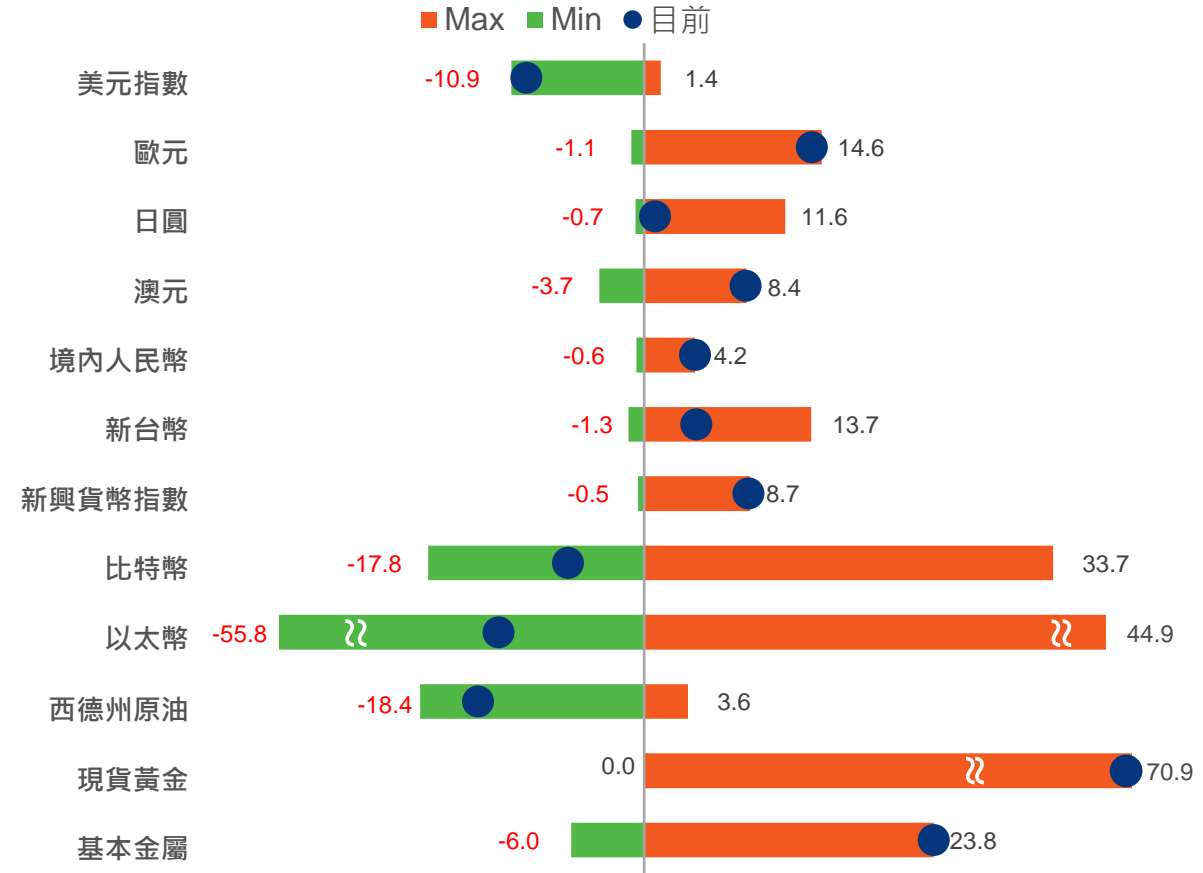
- 美國12月標普全球製造業PMI終值
(預估:51.8 前值:52.2)
- 歐元區12月製造業PMI終值
(預估:49.2 前值:49.6)

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



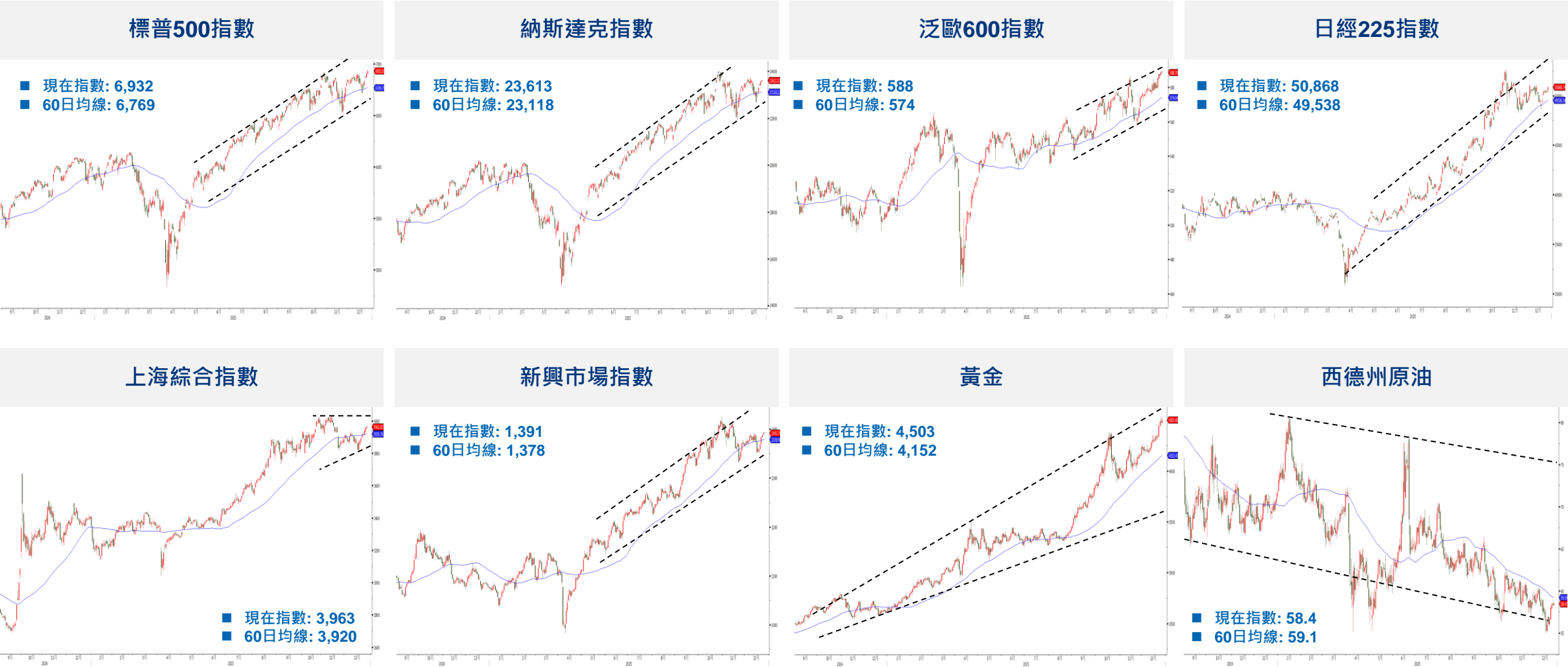
貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2025年12月26日

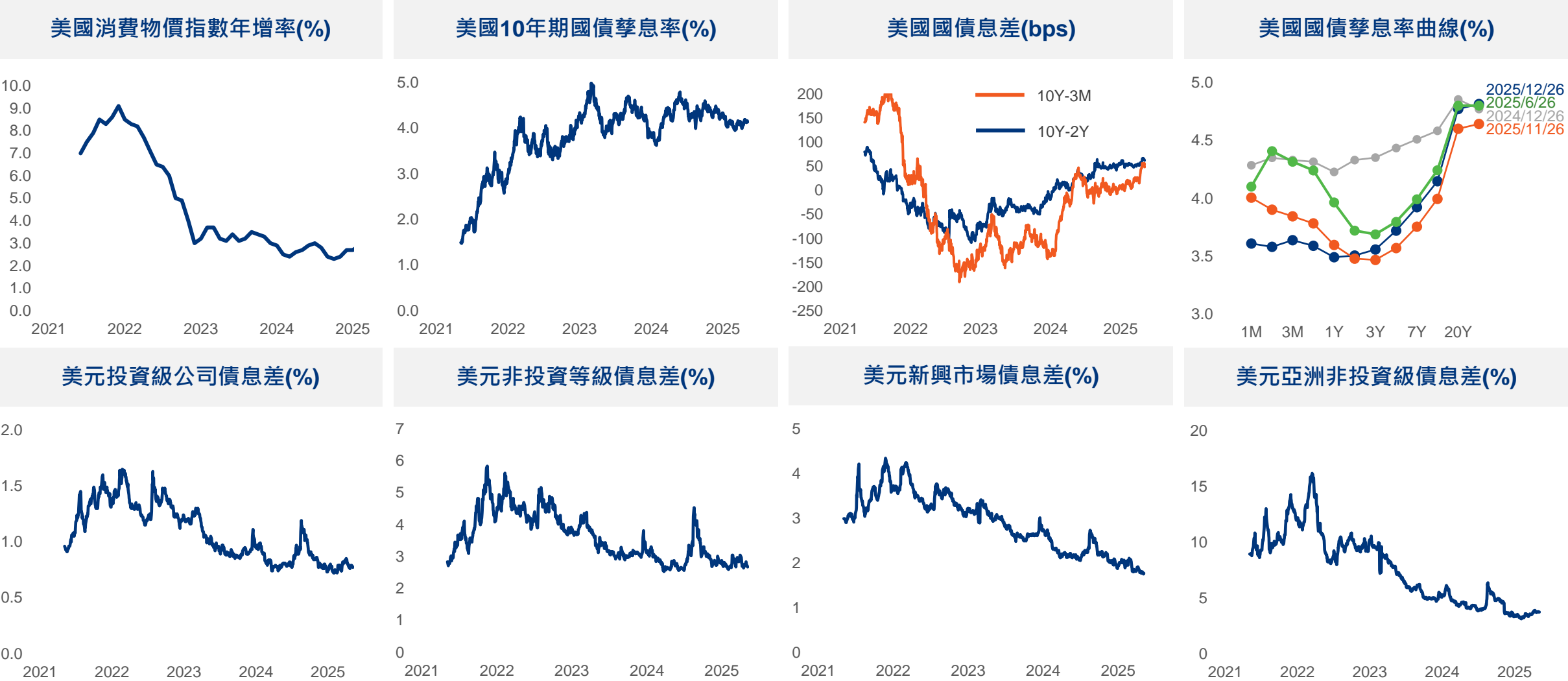
技術分析

60日線



資料來源：Bloomberg · 2025年12月26日

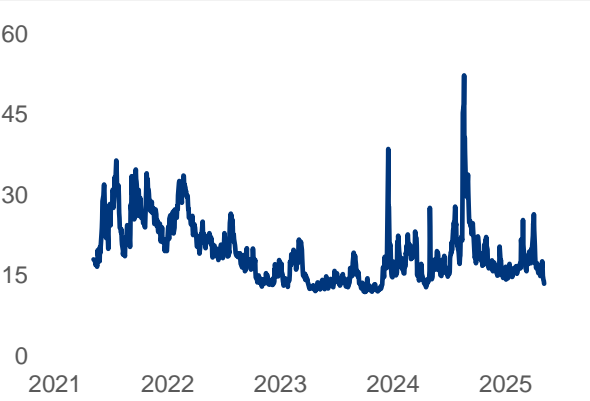
市場觀測



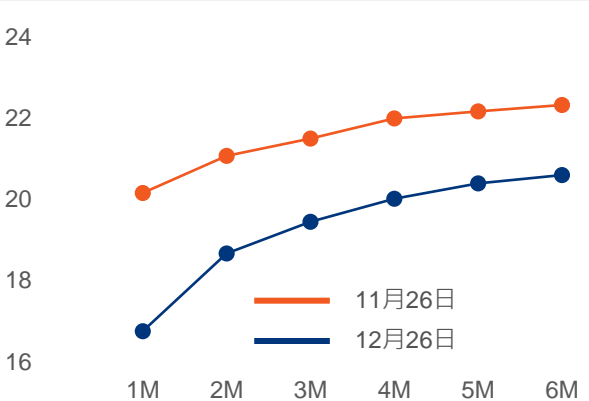
資料來源：Bloomberg · 2025年12月26日

市場觀測

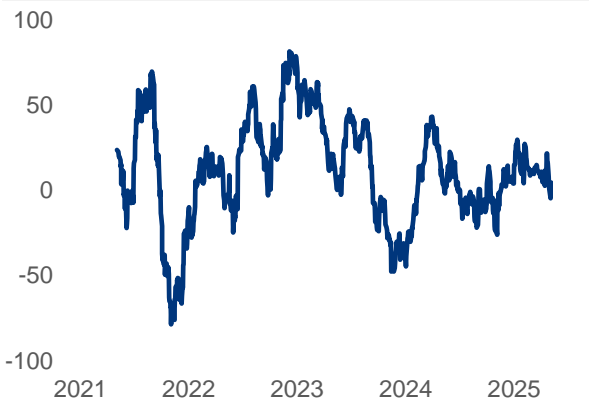
VIX指數



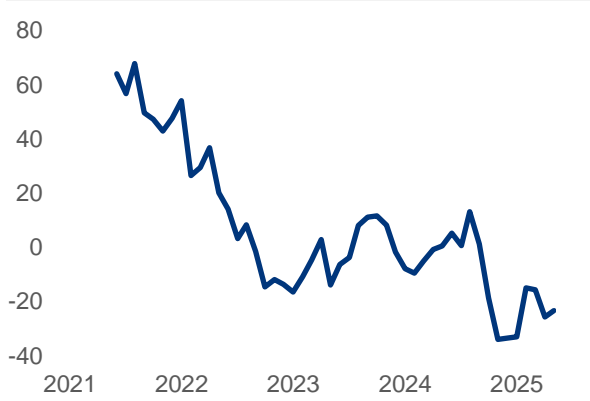
VIX期間結構



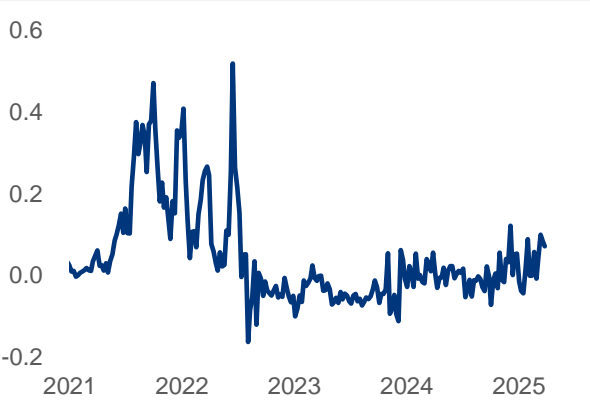
美國花旗經濟驚奇指數*



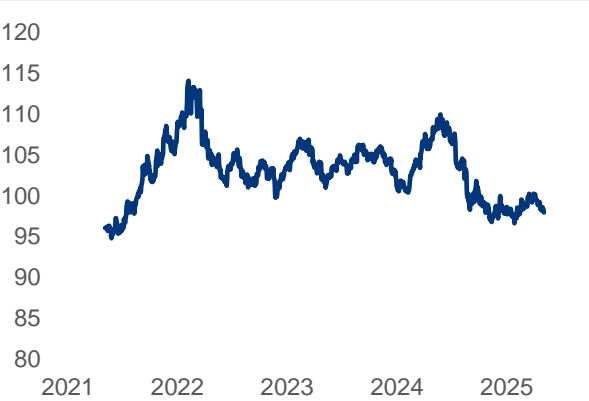
美國花旗通脹驚奇指數*



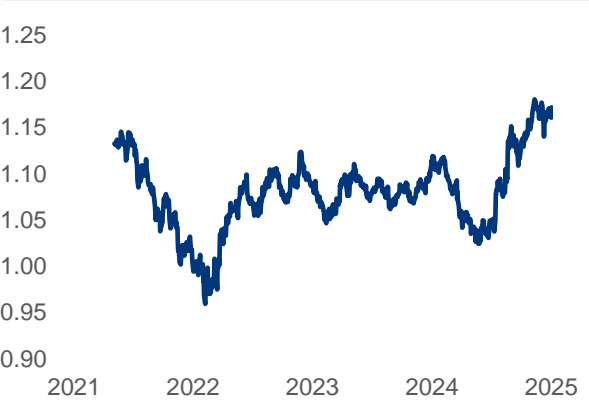
TED息差(bps)



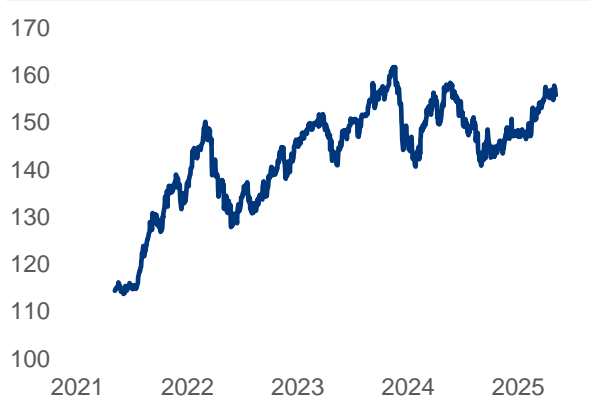
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年12月26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。