

CIO Office 投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

# 讓軍工股再度偉大！ Make Defense Industry Great Again!

26 January 2026



01

## CIO Insights

亞洲成避風港

02

## 本週焦點圖表

高市解散國會，  
日股有望受惠



03

## 市場回顧

格陵蘭議題一度引發疑慮，  
市場先跌後漲



04

## 熱門議題

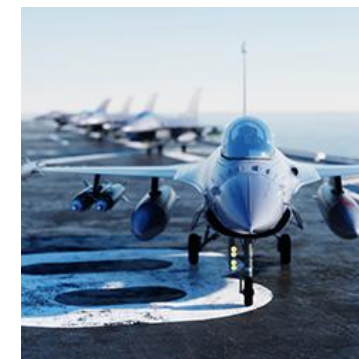
中國經濟達標，  
高技術帶動今年增長



05

## 投資焦點

地緣變數再起，  
軍工產業出擊



06

## 理財產品

精選港股/中概股、美股/環球股、台股、基金/ETF、債券

### ► 局勢雖有緩和仍需去風險化

特朗普已排除對格陵蘭採取軍事行動的可能。然局勢並未因此完全明朗，美歐之間的緊張關係仍未消退。相反的，在美國與北約就格陵蘭最終方案進行「談判」的過程中，恐將重演去年關稅談判般的起伏不定。

### ► 亞洲有望成為投資人關注焦點

鑑於美國企業預期將交出強勁業績，預期這些不確定性與持續的地緣緊張局勢，將主要反映在美元與歐元的潛在走弱。相對而言，亞洲將被投資人視為具風險分散效益的「避風港」。

### ► 持續看好黃金

除了亞洲貨幣之外，我們認為資金流亦將持續轉向黃金，因黃金能作為美元信心下降時的長期避險工具。

北約成員合計持有3.3兆美元的美國國債

(十億美元)

3,500

3,300

3,100

2,900

2,700

2,500

2,300

2,100

1,900

1,700

1,500

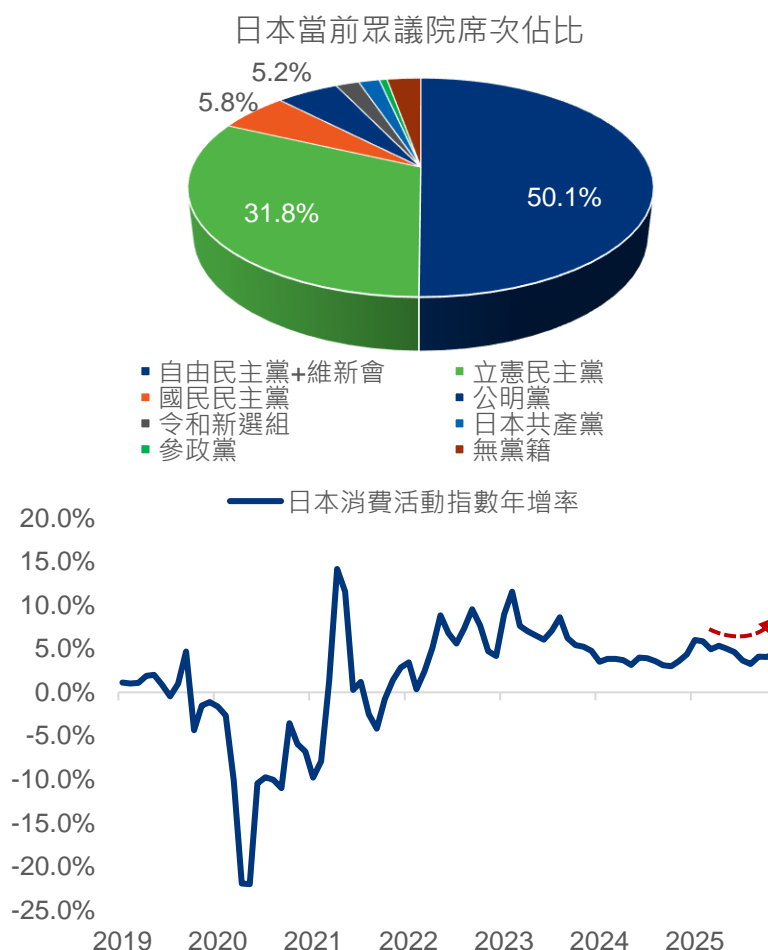
10/2019 10/2020 10/2021 10/2022 10/2023 10/2024 10/2025

## 焦點圖表

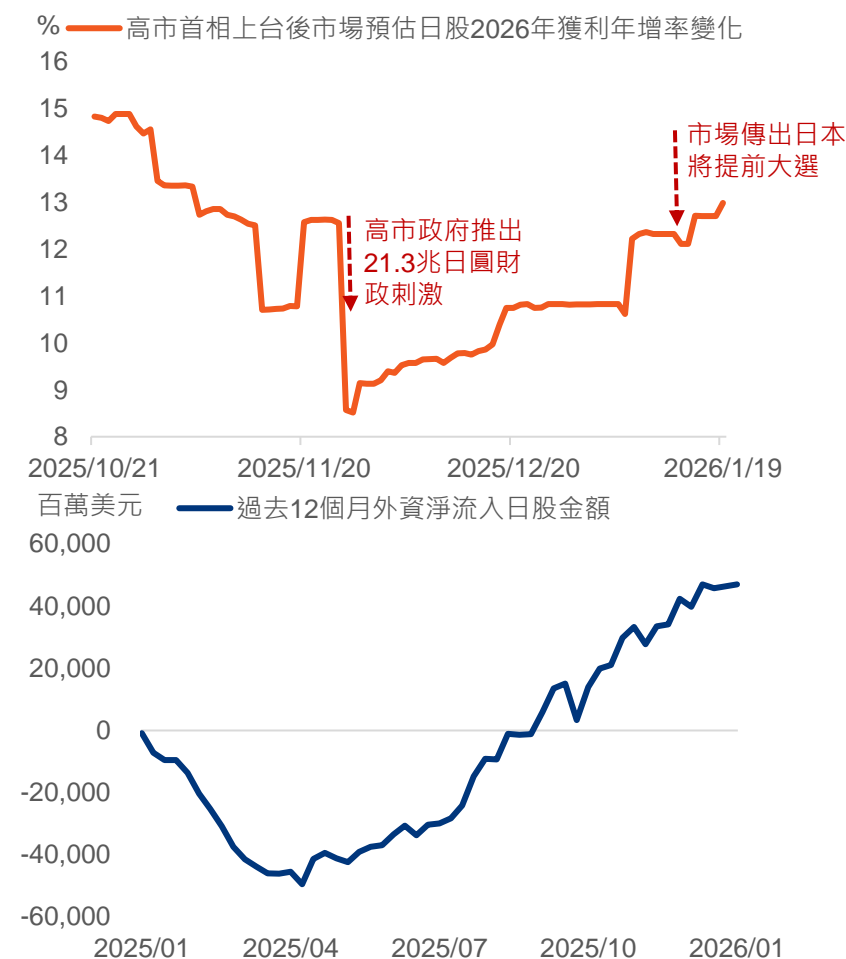
## 高市解散國會，日股有望受惠

- ▶ 日本首相高市早苗於1月19日宣布將在1月23日解散國會，並將於2月8日舉辦眾議員選舉投票，期望能透過內閣之高支持率擺脫目前執政聯盟僅微幅過半的狀態並擴大自民黨與維新會席次，減少黨內外可能出現的阻力，以利其推動財政擴張政策。
- ▶ 觀察最新日本消費活動雖已有改善，但成長動能仍有待進一步強化。高市除了在先前推出的財政刺激中已涵蓋減稅與補貼等支持消費措施，本次選舉更主打停徵食品消費稅以因應通膨，在野黨也傳出將跟進，代表不論結果為何，促進消費已是日本政壇的共識。
- ▶ 儘管高市上台初期與中國的爭端引發中國先後推出對日經濟相關限制，一度顯著打壓了市場對2026年日股獲利成長的預期。然隨財政刺激政策的推出，加上提前大選有望擴大自民黨席次，日股獲利成長預估已自先前低點反轉回升。此外，外資流入的加持也令日股儘管短期面臨波動，選後仍有望受惠。

## 高市宣布解散國會，主打停徵消費稅爭取支持



## 財政刺激推升日股獲利，外資亦持續進駐日股

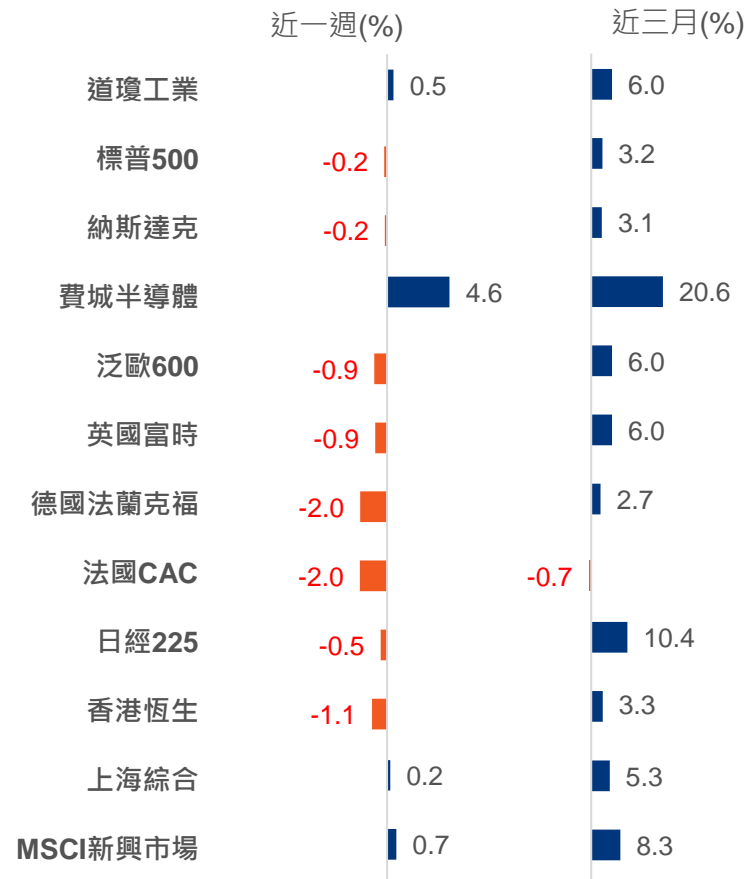


資料來源：Bloomberg、凱基證券整理

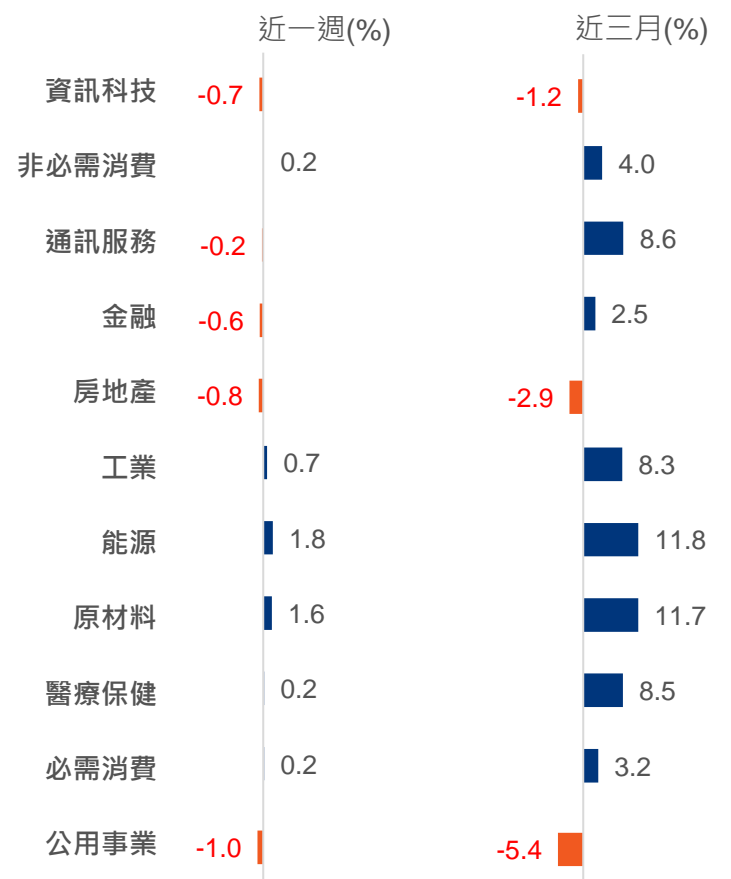
# 格陵蘭問題一度令美歐對立拖累股市，產業則現輪動跡象

- ▶ 特朗普展現取得格陵蘭的野心，遭到部分歐洲國家表態反對，期間更曾宣布將於2月1日起針對反對的8個歐洲國家進口美國商品加徵10%關稅，歐洲議會亦隨即宣布暫緩批准美歐貿易協議，並討論對美國之報復措施。雙方劍拔弩張的態度令市場燃起恐慌情緒，帶動多數股市下挫。所幸美國與北約在瑞士達沃斯世界經濟論壇達成格陵蘭協議框架，特朗普隨即宣布撤回關稅威脅並排除動武選項，市場疑慮因而緩和。多數股市雖出現反彈，但仍未收復先前跌幅，導致通過表現不佳。
- ▶ 近期隨著市場集中度提升、AI題材股評價亦多位於相對高檔水準，資金出現輪動至價值股之跡象。加上美歐對於格陵蘭的對立一度推升市場波動，共同導致資金對科技、通訊等成長型產業偏好有所下滑，並拖累相關類股表現。然記憶體則因供應吃緊及美光購併台灣力積電銅鑼廠之消息支撐，持續成為科技股中仍能逆勢上漲的類股。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)



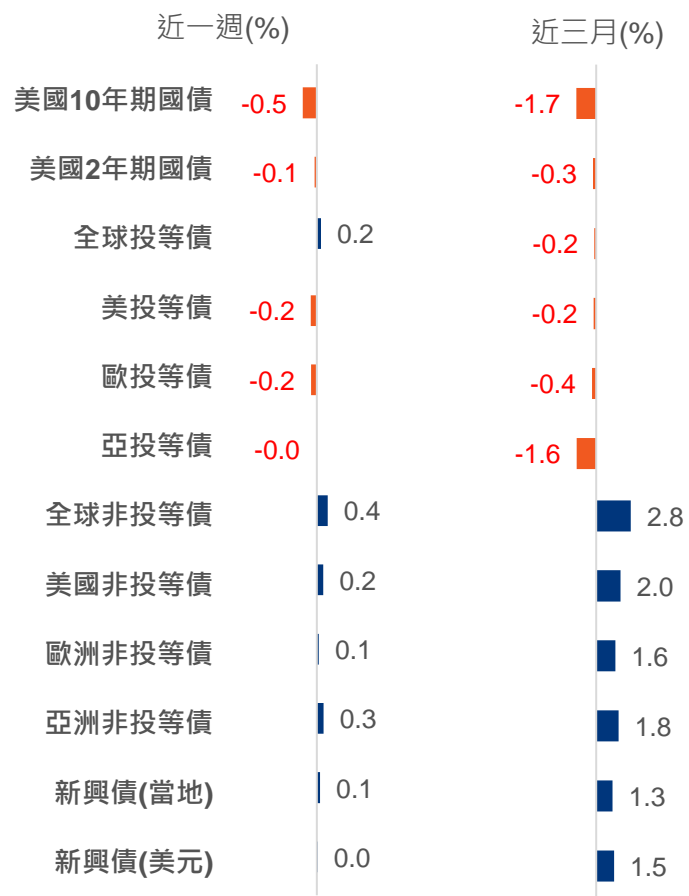


# 中長天期債券孳息率反彈引領債券價格回落，金價則受到推升

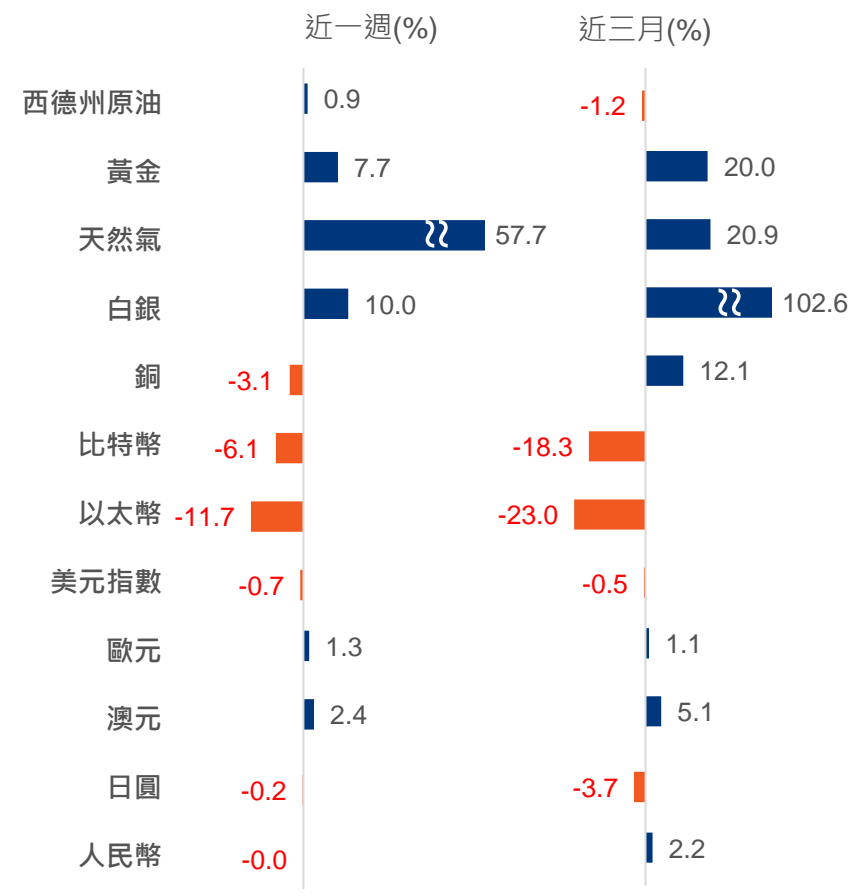
▶ 日本宣布提前大選，執政之自民黨有望受惠首相高市早苗的高支持度而擴大眾議院席次，並降低財政刺激政策可能面臨的障礙。市場投資人擔憂日本長期債務壓力恐因而提升，10年期日本國債一度遭到拋售，資金賣壓甚至引發歐美國債市場出現連鎖反應。加上美歐對於格陵蘭的立場相左，貿易戰恐再起的擔憂亦推升國債孳息率走勢，令債券市場承壓。所幸後續美國與北約達成協議框架，孳息率亦自高點回落，但通週債券市場仍是跌多漲少。

▶ 美國石油協會最新公布數據顯示，截至1月16日當週，美國商業原油庫存增加了304萬桶，雖自前一週增加530萬桶之水準回落，但在庫存持續堆積的背景下，限縮通週油價表現。此外，中東局勢不穩，美歐地緣政治與貿易戰疑慮更添柴火，令金價持續攀高。同時特朗普年初以來動作頻頻，削弱市場對美元的信心，令美元指數走勢偏弱，非美貨幣多數表現則是相對有撐。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)

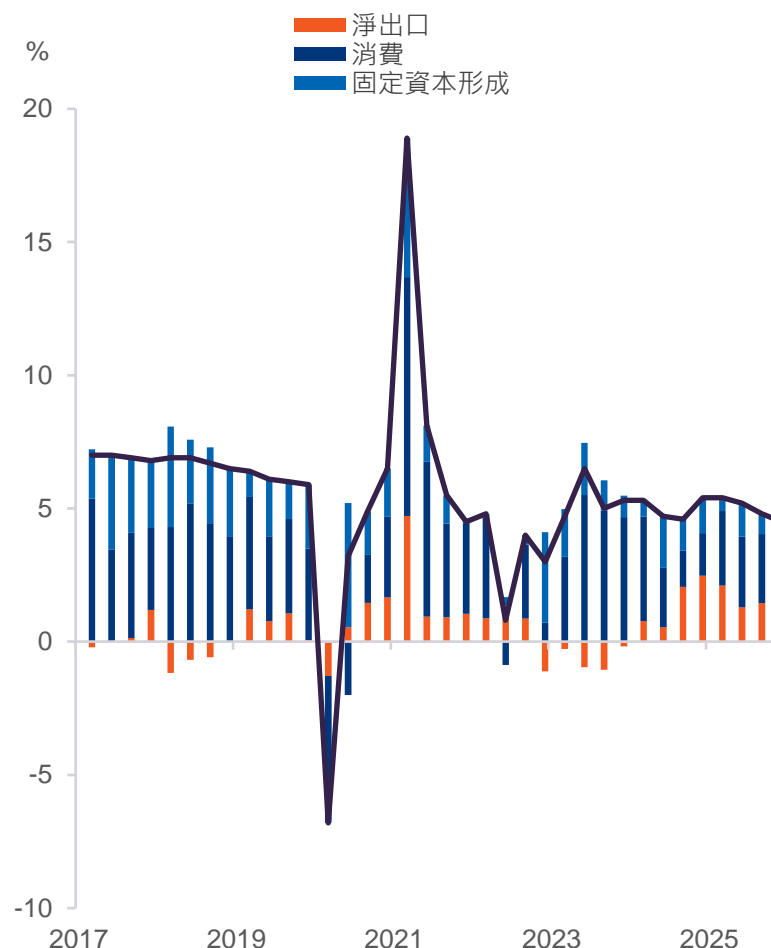


# 中國經濟達標，預期高技術帶動今年增長

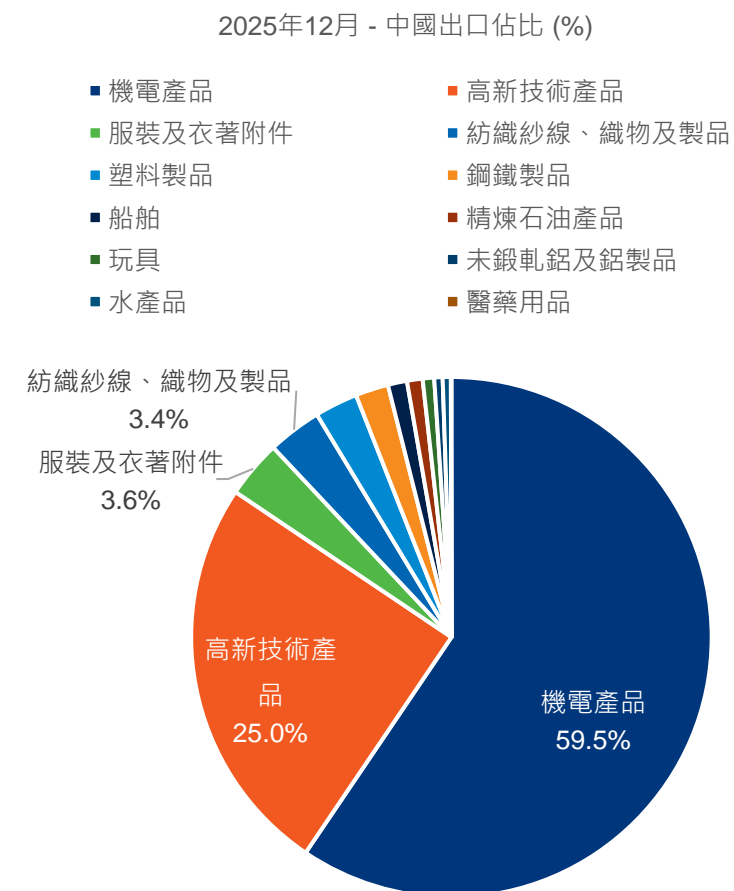
- ▶ 中國第4季實質GDP年增長4.5%，雖增速較第3季下滑0.3個百分點，然增長率符合市場預期。2025年全年GDP亦達成政府之5%目標，其中淨出口的佔比維持穩定。
- ▶ 預期2026年中國人形機器人產業將迎來量產與商業化落地的「iPhone時刻」。與此同時，以生物製藥與創新藥為核心的產業集群，將構成中國國產技術「出海」的重要引擎。值得注意的是，上述投資邏輯均需疊加供應鏈安全的過濾器。在反全球化博弈加劇的背景下，唯有掌握核心技術主權、能實現「自主可控」的行業龍頭，方能在結構性行情中享有最高的安全邊際與估值溢價。
- ▶ 現時機電及高新技術產品在出口之中佔比近85%，隨著中美貿易糾紛轉向穩定，預計廠商將把握對外出口之機遇。同時「國潮」將降低對進口消費品的需求，加強本土供應鏈。預期新質生產力相關的企業將會是支持後續中國經濟的重點。

資料來源：CEIC

中國第四季GDP符合預期，2025年目標達成



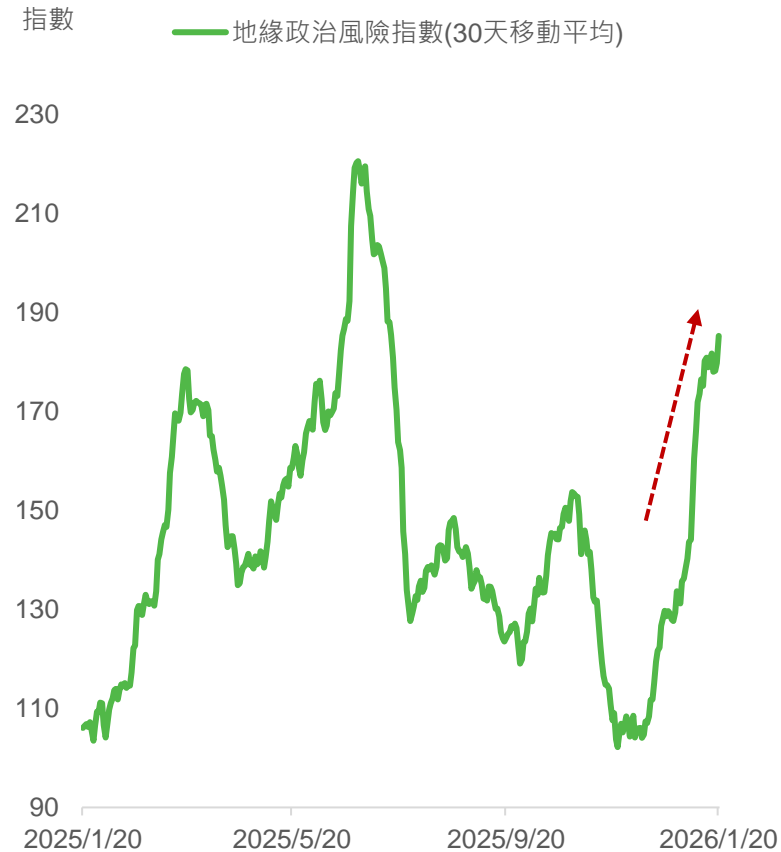
機電及高新技術產品佔總出口近85%



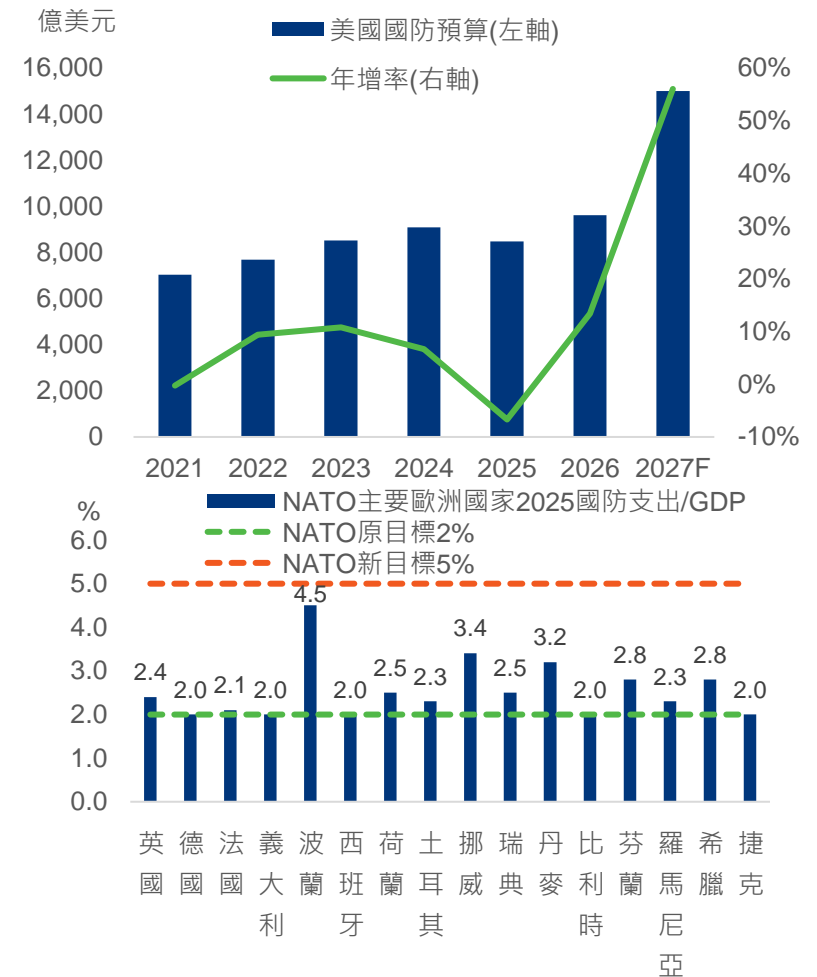
# 開年以來特朗普動作頻頻，地緣政治波瀾方興未艾

- ▶ 特朗普閃電抓捕馬杜羅，並接管委內瑞拉石油運輸對全球帶來的震撼仍未消散，緊接著便是對伊朗的軍事威脅。幾乎同時，美國對於格陵蘭的施壓亦迅速升溫，儘管後續特朗普已排除動武並撤回關稅，但這些事件皆帶動近期地緣政治風險指數明顯攀升。
- ▶ 特朗普本月初宣布將提升2027財年的國防預算至1.5兆美元，相較2026年水準，成長率超過50%。若成真將為近年美國國防支出增幅最大的一次，此舉代表美國將增加對國防資源的投入以因應對中俄的挑戰及其自身的地緣政治目標。
- ▶ 歐洲最新公布的數據顯示，2025年北約的歐洲國家已全面達成國防支出佔GDP比重2%的水準，顯示原先未達成2%的主要西歐與南歐大國皆已加快提升軍事支出的步伐。預期在美國資源的逐步抽離，歐洲國家已經認知到必須加大對於國防產業的投資以達成維持歐洲安全的必要能力。

### 特朗普一連串動作推升地緣政治風險指數



### 美歐有望持續擴增軍費



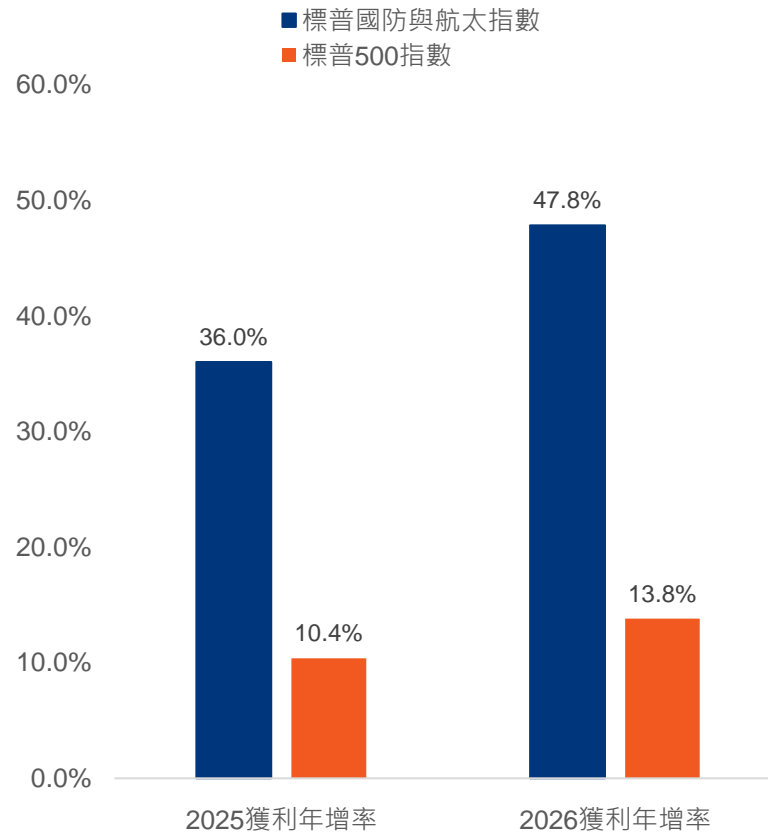
資料來源：Bloomberg、凱基證券整理



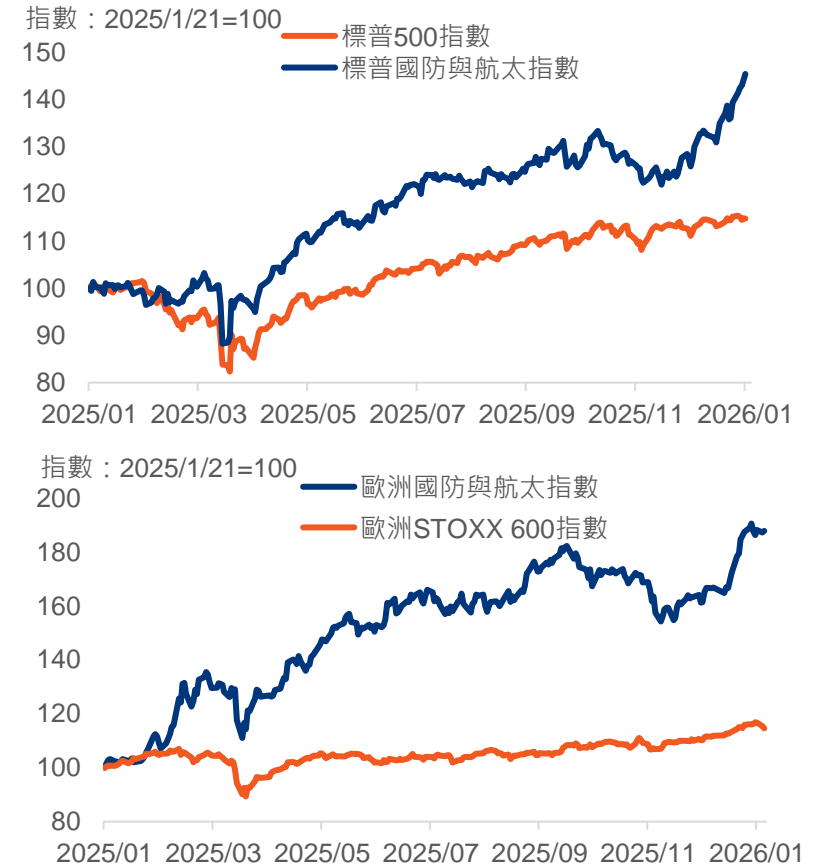
# 軍工產業獲利成長強勁，表現持續優於大盤指數

- ▶ 特朗普回任美國總統以來持續加強要求包括歐洲、日本、台灣等盟友承擔更多自身防禦責任，不能再過度依賴美國軍事力量，以減輕美軍負擔。多數國家已陸續提升其國防支出，後續有望轉化為對美國軍工產業的實際需求。
- ▶ 在美國與盟國皆將提升軍費的背景下，市場對於美國軍工產業的前景正向看待，預估2026年標普國防產業獲利成長將從2025年之36.0%攀升至47.8%，遠高於2026年標普500指數13.8%的獲利成長率。另一方面歐洲軍工業2026年的預估獲利成長亦有約21.0%，遠高於歐股大盤約10%之獲利成長水準，後續隨著歐洲加大投資，成長前景可期。
- ▶ 儘管美歐軍工股過去一年股價表現一度出現回落，但皆持續優於大盤指數。除了反映基本面之外，全球地緣政治不確定性反覆干擾市場，加上特朗普行動提升了市場對於地緣問題的關注，皆有望推動軍工股後續動能。

市場預估2026年國防產業獲利成長將持續攀升



近一年美歐國防產業表現與指數差異持續擴大



# 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>◆ 隨著市場集中度提升、AI題材股評價亦多位於相對高檔水準，資金短期出現輪動跡象。然考量AI仍具備長期成長動能，惟因股市創高，操作上可採分批布局方式參與。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，達到分散配置、穩健報酬的目標。</li> <li>◆ 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。</li> </ul>	<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"> <li>◆ 債券因孳息率曲線陡峭化，可以國債、投等債鎖息，產業以風險調整後息差較高的產業包括金融、公用事業、工業等為主。</li> <li>◆ 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、澳幣計價投資級債券。新興國家體質改善，也可以高息新興債鎖息。</li> </ul>	<p>債種：國債、高信評債鎖息，產業以金融、工業、公用事業較佳</p> <p>衛星配置：非美貨幣債券分散風險</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 聯準會獨立性續受質疑，不利長期美元走勢。然近期美國數據較市場預估強勁，令聯準會短期轉趨觀望，預期美元偏貶但幅度有限。</li> <li>◆ 歐洲央行降息近尾聲，德債孳息率彈升，歐元偏強表現。日相高市早苗宣布提前解散眾議院，市場擔憂日本財政惡化令日圓短期偏弱，但日銀官員口頭干預，使再大貶空間有限。</li> </ul>	<p>美元偏貶但幅度有限</p> <p>歐元震盪偏升、日圓短期偏弱</p>
商品	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 預期美國聯儲局持續寬鬆，加上地緣政治風險升溫，金價中長期展望佳。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。</li> </ul>	<p>黃金中長期偏多、白銀近期續強</p>

# 2026年新質生產力引領機器人發展

## ► 經濟增長邏輯深度重構

邁向2026年，中國經濟的增長引擎將經歷一場深刻的更迭。房地產與傳統基建作為舊有支柱的影響力逐漸式微，取而代之的是以「新質生產力」為首的增長模式，這將正式成為市場吸納資金、帶動增長的核心敘事與主旋律。

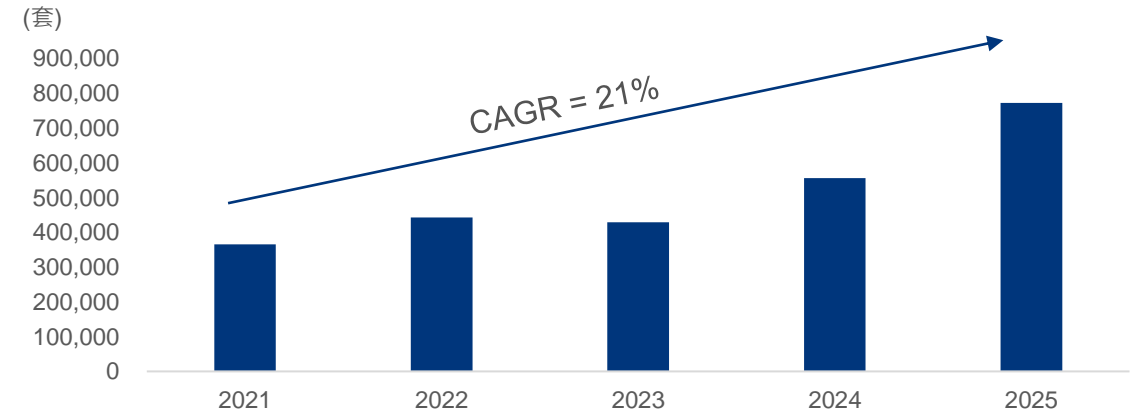
## ► 科技創新跨越商用門檻

隨著人形機器人產業步入量產階段，2026年有望見證該領域復刻當年iPhone改變市場的「奇點時刻」，實現技術成熟與大規模商用的飛躍。支撐這一跨越的關鍵，在於數字基礎設施所構築的物理底座，它在持續推動AI演算法迭代的同時，更為具身智能的爆發式增長提供了不可或缺的算力支撐。

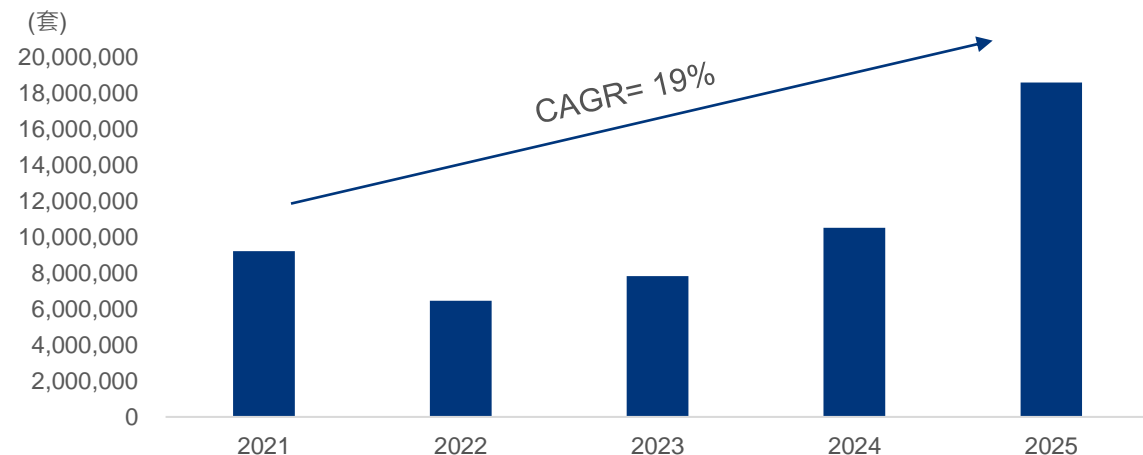
## ► 政策紅利帶動的智能化轉型

從政策導向觀察，官方發布的人形機器人與具身智能標準化指南，正將該領域從實驗室研發推向規範化的產業落地，並以其為戰略切口，透過國家基金的定向扶持，帶動訓練晶片、異構算力與一體化關節等底層技術的全面突圍。在邁向2026年工業經濟穩中向好的進程中，技術自主化訴求與安全防護體系將共同構成投資的雙重護城河，使具備「AI+製造」複合基因與關鍵核心技术主權的領軍企業，在結構性行情中展現出更強的價值重估潛力。

工業機器人產量(套)



服務機器人產量(套)



# 優必選(9880)

收盤價 HK\$141.4

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

### ■ 產量倍增與技術高速迭代

優必選的加速商業化進程進一步明朗化，今年的產能目標為去年交貨量的10倍，料可達1萬台機器人，充分反映出市場對工業級人形機器人的熱烈需求及應用場景的成熟。另外，在研發方面管理層維持每八個月更新一代的節奏，下次更新週期將為3至4月份。這種「快速迭代+規模量產」的雙輪驅動策略，將大幅提升其產品的工業應用能力與市場滲透率。

### ■ 產業鏈整合

近期優必選亦積極透過併購進行產業鏈垂直整合，收購鋒龍股份成為控股股東。目標公司具備了人形機器人的精密機械加工能力，將有助解決技術瓶頸並進一步壓縮硬件成本。從而提升售價下調空間，提升產品適用場景，加快企業盈利的步伐。

### ■ 積極與海外企業合作

除了與國內廠商合作外，公司積極與海外商家合作。近期優必選與全球半導體龍頭德州儀器(Texas Instruments)達成戰略合作；以及與歐洲航空製造龍頭 - 空中巴士(Airbus)簽署人形機器人服務協議。這顯示公司的人形機器人的工業應用場景從大陸本土市場進一步拓展至全球市場。

### ■ 重申買入評級

考慮到產能加速，機器人應用不再只限於國內，海外知名企業合作料將可顯著地提升產品需求。我們重申買入評級，維持目標價178港元。

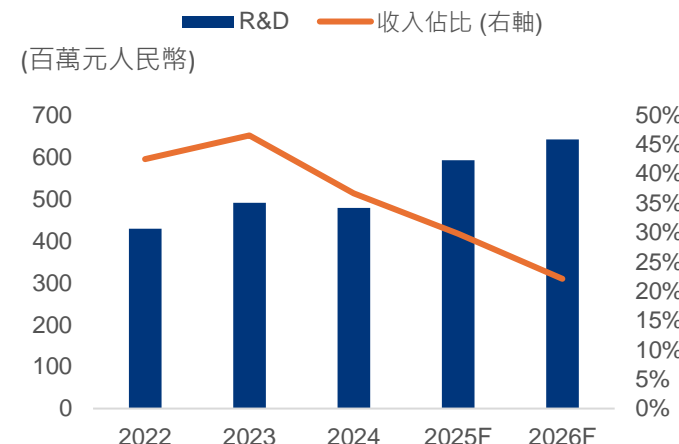
資料來源：Bloomberg

## 財務數據

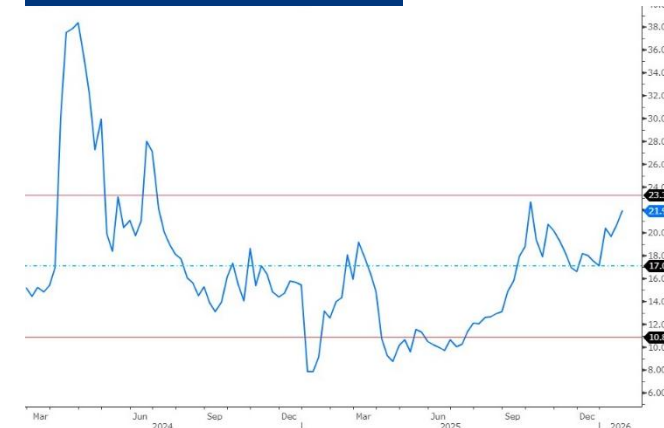
	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入(人民幣 百萬)	1,008	1,055	1,305	1,987	2,901
按年增長(%)	23.4	4.7	23.6	52.2	46.0
每股盈利(人民幣)	-2.5	-3.05	-2.67	-2.07	-1.38
按年增長(%)	-3.7	-22	12.5	22.6	33.1
股本回報率(%)	-113.7	-84.5	-55.2	-55.6	-72.3

資料來源：Bloomberg

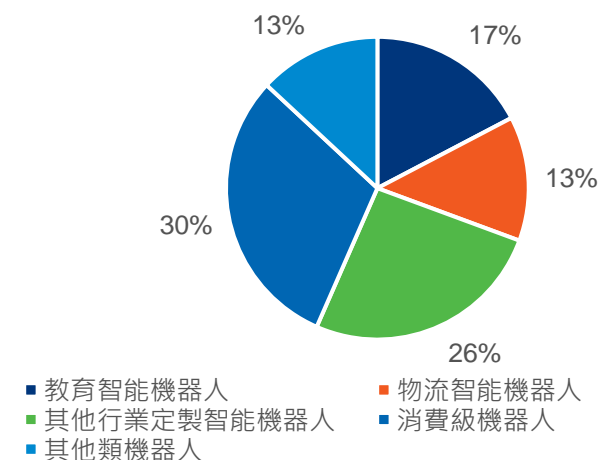
## R&D支出



## 預期市銷率



## 部門收入佔比



# 小鵬汽車(9868)

收盤價 HK\$79.3

目標價 HK\$98

## 公司簡介

小鵬汽車是中國的智能電動汽車公司，在中國從事智能電動汽車的設計、開發、製造及營銷。

## 公司特色

### ■ 具身智能技術開闢估值增長新空間

小鵬汽車正由純電車企轉型為AI綜合科技巨頭，其人形機器人IRON的潛在價值尚未被市場定價。在2025年的小鵬AI科技日上，IRON憑藉全身82個關節展現了極致的擬人化控制，配合自研圖靈芯片的高效運算，構築了核心技術壁壘。公司計劃於2026年開始量產，目前已啟動與寶鋼的工業巡檢合作。預計2027年出貨量將達10,000台，若單價落在45萬人民幣水平，將為小鵬額外創造近440億人民幣的估值貢獻。

### ■ 智駕垂直整合構築長期成本護城河

小鵬目標於2026年底交付具備L4能力的車輛，策略上先鎖定高端個人客戶，再逐步滲透Robotaxi運營市場。自研圖靈芯片的垂直整合不僅大幅提升智駕性能上限，更在生產成本上帶來長期競爭優勢。這種「芯片與算法同步自研」的模式，是公司在未來自動駕駛普及化過程中，維持毛利率領先的關鍵護城河。

### ■ 政策紅利與產品週期協同驅動規模增長

受益於國內「以舊換新」補貼政策的持續支撐，預計市場價格環境將趨於穩定，有助於毛利率的修復。小鵬目前正步入強勁的新產品週期，計劃於今年推出七款新車，並同步擴大海外市場版圖，預計將顯著推升全球交付規模。

### ■ 目標價維持98港元

從估值分析，若以2027年預期盈利計算，目前股價約處於30倍市盈率水平。考慮到公司AI業務落地帶來的高成長性與軟硬件一體化的商業模式轉型，我們認為其估值仍具備上行空間，小鵬目標價98港元，對應36倍市盈率。

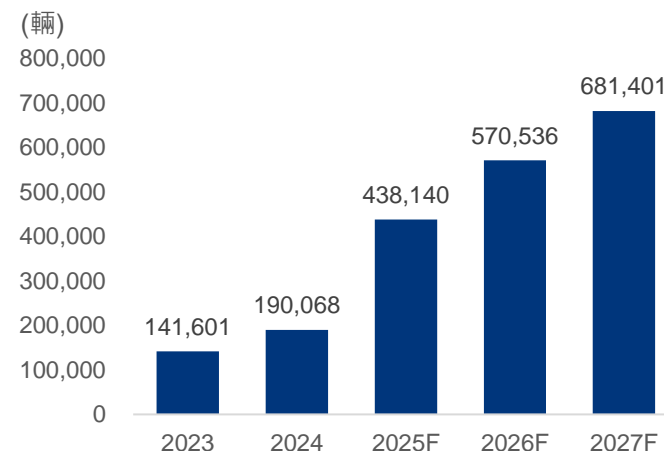
資料來源：Bloomberg

## 財務數據

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
收入(人民幣 十億)	30.7	40.9	75.5	111.7	135.7
按年增長(%)	14.2	33.2	84.7	48.0	21.5
每股盈利(人民幣)	-5.42	-2.93	-0.64	1.1	2.39
按年增長(%)	NA	NA	-78.2	-271.9	117.3
股本回報率(%)	NA	NA	NA	5.74	12.44

資料來源：Bloomberg

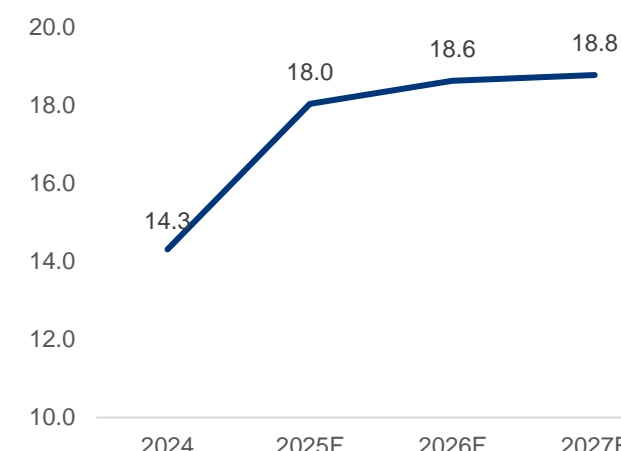
## 汽車交付量



## 預期市盈率 (2026年盈利)



## 毛利率 (%)

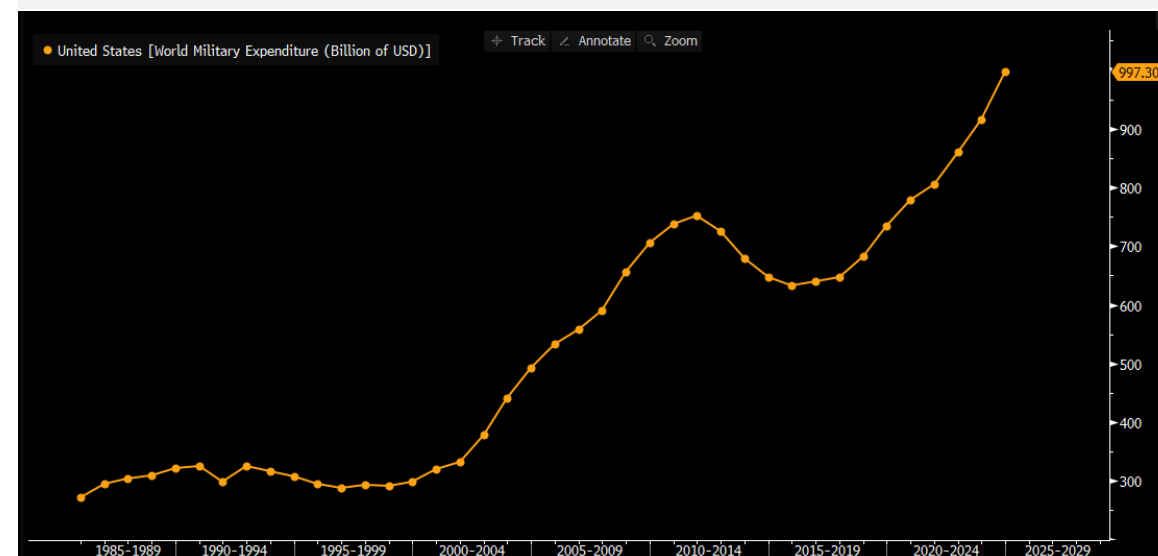




# 國際局勢風起雲湧，軍工股升勢持續

- ▶ 美國2025年第三季GDP終值同比增長4.4%，高於初值的4.3%，也高於市場預期的4.3%。
- ▶ 美國11月核心PCE環比增長0.2%，與10月的0.2%增長持平，符合市場預期。
- ▶ 美國1月密大消費者信心指數終值為56.4，高於初值的54.0，也高於市場預期的54.0。
- ▶ 在1月初，特朗普提出將2027年美國國防預算大幅增加50%至1.5萬億美元，約占美國GDP的5%。近期美國與歐盟因格陵蘭島問題導致關係緊張，國際地緣政治風險依然高企。國防軍工板塊錄得資金持續流入。從過去數年的國際軍事衝突以及近期美國在委內瑞拉的軍事行動看，國防軍工發展重點是無人機、人工智能和太空衛星等領域。因此，相關個股發展前景良好。

美國軍事支出趨勢



# Ondas Holdings (ONDS)

收盤價 US \$12.17

目標價 US \$20

## 公司簡介

Ondas Inc.是一家控股公司，通過其子公司提供空中智慧自主系統與私有無線通訊解決方案的組合，旨在提升關鍵行業在安全、運營效率和資料驅動決策方面的能力。

## 公司特色

### ■ 上升的安全訂單反映出對韌性自主系統的國防需求加速

不斷升級的地緣政治緊張局勢和結構性增長的國防開支正在加速對抗干擾通信和能夠在競爭環境中運行的自主無人機系統的需求。Ondas日益獲得綜合安全平台的合同，這些平台將反無人機系統、監視無人機和機器人地面車輛結合成一個解決方案，而不是銷售單一的硬體。近期獲得的1,000萬美元新訂單及1,640萬美元機合同，反映出政府與關鍵基礎設施對韌性系統的迫切需求，使Ondas成為軍事自主化與國防開支結構性增長趨勢下的主要受益者。

### ■ AI驅動的自主性為排雷和關鍵基礎設施保護開啟新增長

Ondas正在超越傳統防務，進入排雷、邊境安全和基礎設施保護領域，將無人機、機器人和人工智慧結合成一個自主系統。在最近的一項中東試點中，其平台在22英畝的範圍內識別出約150個危險物品，包括約60個確認的地雷，展現出比手動方法更快速和安全的檢測能力。隨著地緣政治風險推動國防和重建支出上升，這一AI驅動的方法使公司能夠搶佔在軍事、人道主義和國家安全任務中更廣泛的長期市場。

### ■ 2025財年第四季業績將超出先前預期

預計2025財年第四季度報告收入為2,700萬至2,900萬美元，比先前的收入目標高出51%。對於2025年全年，預期收入在4,760萬至4,960萬美元之間，比先前的2025全年收入目標高出23%。此外，根據初步數據，截至12月31日，Ondas的預估積壓訂單為6,530萬美元，比11月13日的2,330萬美元增加180%。Ondas將其2026年收入目標提高至1.7億至1.8億美元，比先前的公司目標1.4億美元高出25%，該目標包括3,000萬美元來自Roboteam的部分。

### ■ 估值共識

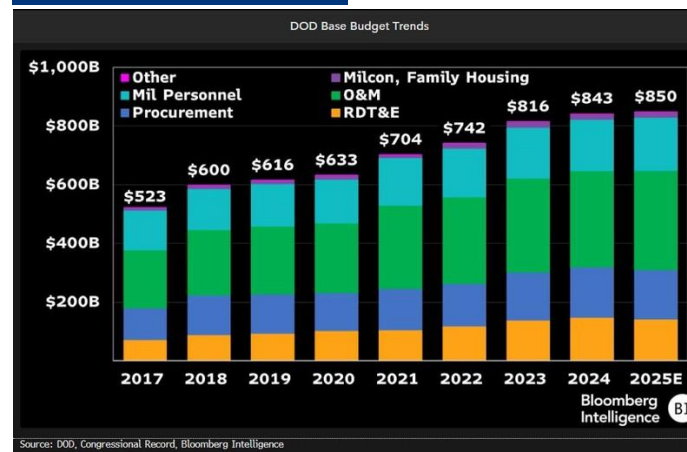
彭博12個月平均目標價為18.38美元，最高目標價為25美元，最低為16美元。

資料來源：Bloomberg

## 近一年股價走勢



## 美國國防預算



## 財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	-26.9	638.1	-54.2	572.0	265.9
EBITDA比率(%)	-2090.7	-213.1	-399.8	-62.7	-12.9
EPS(美元)	-1.27	-0.86	-0.61	-0.25	-0.12
淨利率(%)	-187.9	32.38	28.81	58.68	54.37

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

## PE和PB



# AeroVironment, Inc. (AVAV)

收盤價 US \$307.75

目標價 US \$380

## 公司簡介

AeroVironment, Inc. 從事小型無人機以及電動工業車輛電池快速充電系統的設計、開發與生產。公司還提供遠端跟蹤天線、感測器和導彈系統等產品。其產品主要在美國市場銷售。

## 公司特色

### ■ 不斷上升的全球國防預算驅動對自主系統和反無人機系統的持續需求

美國、歐洲、日本和台灣的國防開支上升，加速了對無人系統、懸停彈藥和反無人機技術的採購，支持AeroVironment不斷增長的積壓訂單和多年收入可見性。近期在美國陸軍AMP-HEL計劃下交付的JLTV安裝LOCUST激光武器系統，以及持續的實戰部署，突顯了AVAV作為對抗現代無人機威脅的高性價比、可擴展解決方案的主要供應商的地位。

### ■ 擴展至海洋和多領域自主技術增強長期增長平台

AeroVironment正在將其全域戰略擴展至海洋和水下機器人，這一擴展得到了48萬美元美國海岸警衛隊合同的支持，以及任務專家幽靈水下無人機的推出。這擴大了AVAV在空中、陸地和海洋自主系統的接觸，使公司能夠受益於對海洋安全、災害應對和關鍵基礎設施保護中機器人系統需求上升的機會。

### ■ 2026財年第二季業績超預期

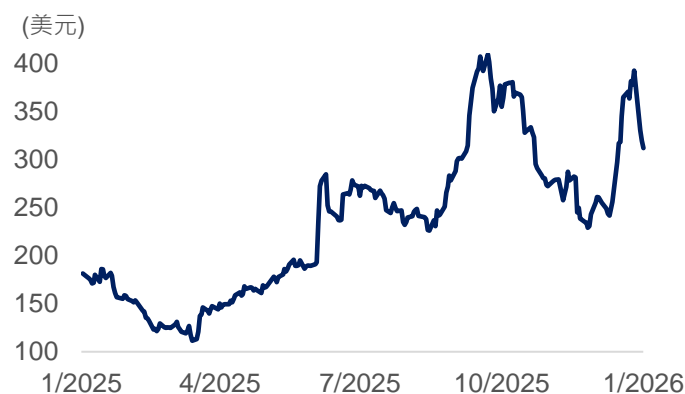
收入為4.725億美元，比2025財年第二季度的1.885億美元增長151%。這主要是由於產品銷售額達到1.738億美元和服務收入達到1.102億美元。2025年5月1日收購BlueHalo對當季的產品和服務收入分別貢獻了1.344億美元和1.107億美元。

### ■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為384.5美元，最高目標價為450美元，最低為315美元。

資料來源：Bloomberg, Global X

## 近一年股價走勢



## 全球軍費開支預測

**GLOBAL MILITARY SPENDING FORECAST (IN BILLIONS OF CONSTANT 2022 \$USD)**  
Source: Global X ETFs illustration with information derived from Stockholm International Peace Research Institute. (2024, April). Trends in World Military Expenditure 2023. Global X Estimates assuming a consistent 4.4% CAGR through 2030. Note: \*Indicates Forecast.



There is no guarantee that any trends observed in this material will continue. Any views and opinions are based on current market conditions and are subject to change.

## 財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入增長(%)	21.3	32.6	14.5	142.5	17.0
EBITDA比率(%)	22.7	16.8	15.8	15.4	16.9
EPS(美元)	0.44	2.42	2.61	3.46	4.51
淨利率(%)	182.10	448.51	7.82	32.62	30.28

資料來源：Bloomberg；2026至2027年為市場平均財務預估資料

## PE和PB



# 創高局勢延續，AI訂單強勁帶動外銷訂單超預期

## 台股創高局勢延續，類股良性輪動有利波段多頭延續

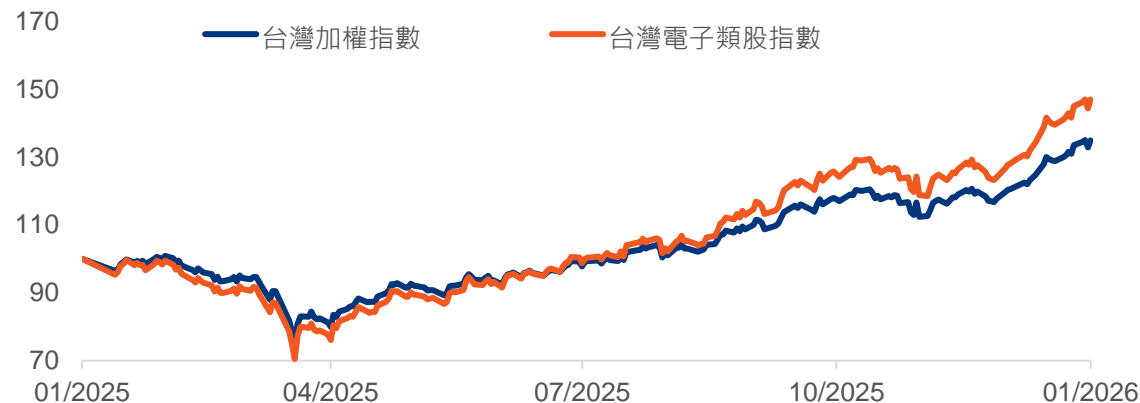
台股上週開高走高，創高局勢延續，盤面一些弱勢族群也紛紛展開反彈，在良性輪動架構中，有利波段多頭延續；不過，大盤上檔逼近3萬2整數大關，預期短線不少個股將會面臨獲利了結賣壓或爆量換手的情況，恐將導致盤勢震盪劇烈，但只要大盤守住週四低點31,371點，短線創高格局仍可延續。操作上須留意高檔震盪風險，盤面可優先關注法人買盤加持的主流產業，如AI與半導體供應鏈、記憶體、被動元件、PCB上游、低軌衛星、重電等族群。

## 外銷訂單持續超預期，AI需求推升資通與電子產品訂單

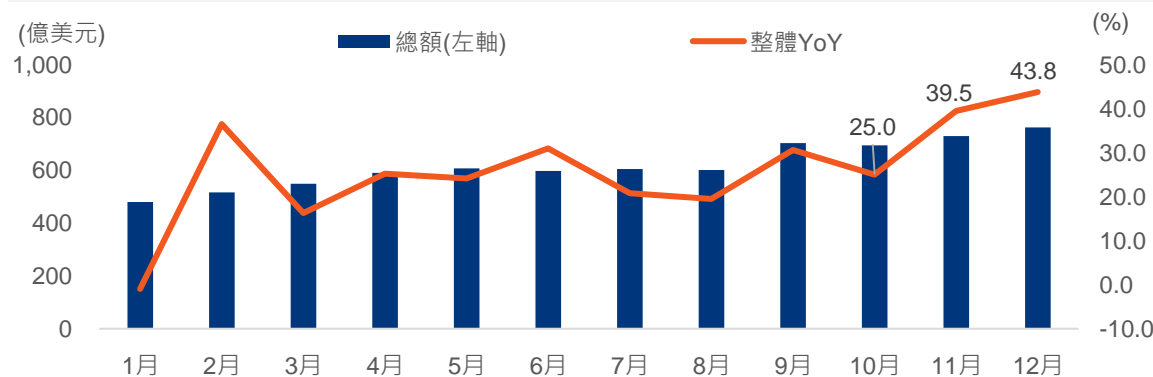
2025年12月外銷訂單達762億美元，年增43.8%，優於Bloomberg預估中位數的39.5%。主要類別訂單中，AI應用與雲端服務需求強勁，激勵伺服器、網通與顯卡等訂單持續跳升，帶動資訊通信產品表現最為突出，金額達286.8億美元，年增高達88.4%；電子產品達278.7億美元，年增39.9%，主因AI及高效能運算(HPC)與新興應用需求持續熱絡，推動IC製造、晶片通路、IC設計、PCB、封測、記憶體等訂單近乎全面性的接單成長。展望1月，受基期偏低與AI相關訂單延續旺盛影響，外銷訂單年增有望達50%，市場亦將留意非電子/科技族群是否能出現更明顯回溫。

台灣加權指數與台灣電子類股走勢

指數走勢，標準化以2025/1/22=100



外銷訂單額與年增率



# 欣興(3037 TT)

## 公司簡介

欣興電子主要從事印刷電路板與IC載板之生產，公司過去數度透過併購其他印刷電路板廠提高市佔率，2009年完成全懋科技合併案後，一度躍升為全球最大印刷電路板供應商。

## 公司近況

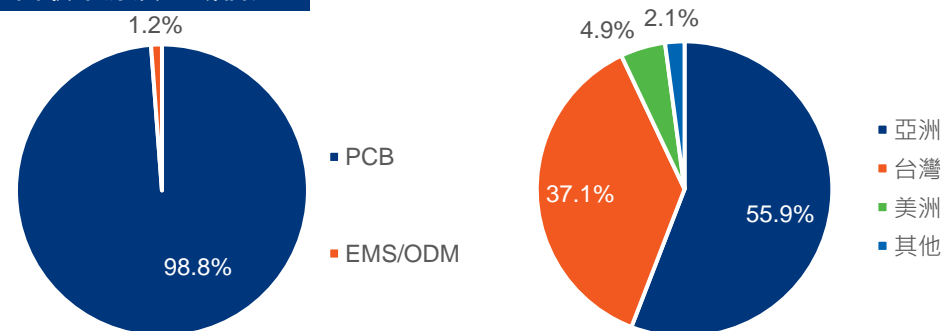
### ■ 4Q25毛利率回升

公司第4季營收達346.9億元，季增2%，年增18%。另受惠於ABF載板稼動率提升至90%、BT載板維持在80至85%，加上漲價效應與新台幣兌美元貶值3.7%的匯率利多，毛利率顯著回升。

### ■ ABF產能擴充推動成長

展望2026年，ABF總產能可望增加15%。光復廠因AI GPU大客戶投產，已開出60%產能，尚有約40%擴充空間；楊梅廠則在4Q25快速拉升至接近滿載，承接高階CSP產品，具進一步擴增潛力。光復與楊梅廠合計高階ABF產能比重達35-40%。

## 營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

## 財務數據

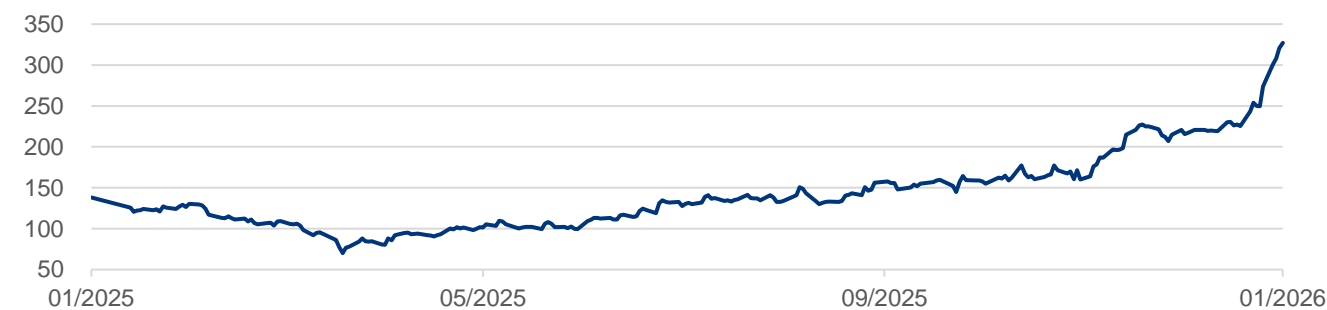
	2023	2024	2025	2026F	2027F
EPS (新台幣)	7.88	3.34	4.12	12.44	20.18
EPS 成長率(%)	-60.7	-57.6	23.3	202.0	62.3
P/E	40.7	96.1	77.9	25.8	15.9
ROE (%)	13.6	5.5	6.6	18.2	25.2

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

## 評價區間



## 近一年價格



迄2026年1月22日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	31.06	48.30	107.26	156.46	48.64	137.08



# 南電(8046 TT)

## 公司簡介

南亞電路板股份有限公司製造並銷售「印刷電路板」(PCB)以及「積體電路」(IC)基板。該公司生產「高密度互連板」(HDI)，以及高層板等。南亞電路板服務美國、亞洲、歐洲，以及其他國家與地區的客户。

## 公司近況

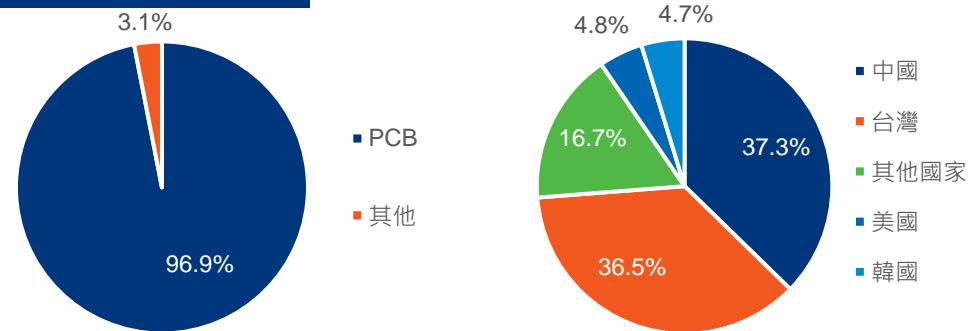
### ■ 4Q25毛利率回升

公司4Q25營收達111.7億元，年增42%。ABF與BT營收皆呈低個位數成長，分別受惠於高階交換器需求與良率提升，以及記憶體需求穩健。在新台幣兌美元貶值3.7%的匯率利多、ABF漲價低個位數、加上BT (T-glass相關)漲幅約15%，帶動毛利率顯著回升。

### ■ 高階產品與產能擴充支撐未來成長

展望1Q26，營收季微減但載板漲價持續，產品組合優化與單價提升將成為主要動能，尤其高階交換器與記憶體需求延續。2026年高階產品比重將持續增加，加上現階段ABF逾半產能已能支援大body size，進一步挹注營運成長。

## 營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

## 財務數據

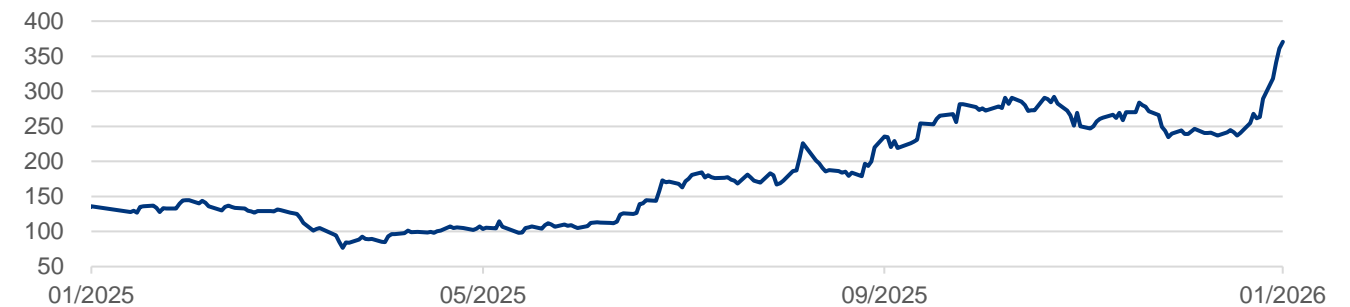
	2023	2024	2025	2026F	2027F
EPS (新台幣)	9.00	0.32	3.25	13.57	22.87
EPS 成長率(%)	-70.0	-96.5	931.8	317.6	68.4
P/E	40.1	1,145	111.0	26.6	15.8
ROE (%)	11.4	0.4	4.6	17.8	25.4

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	76.60			626.00
P/E	6.45			593.96
P/B	1.09			10.92

## 近一年價格



迄2026年1月22日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	40.61	51.84	34.48	127.30	53.73	172.43



# 地緣變數再起，軍工產業出擊

## ► iShares美國航太與國防ETF (ITA)

- 指在追蹤Dow Jones U.S. Select Aerospace & Defense Index的表現。
- 市場上規模最大的美股軍工類ETF之一。
- 持股集中度高，前2大持股為GE Aerospace及RTX，佔投資組合約35%。

## ► Global X 國防科技ETF (SHLD)

- 指在追蹤Global X Defense Tech Index的表現。
- 目標是追蹤專注於網路安全、先進武器系統和安全相關人工智慧等技術的安全和防禦應用的公司。
- 投資範圍不限於美國公司，前10大持股之中包括德國最大軍工企業Rheinmetall及英國最大軍工企業BAE。

## ► Select STOXX歐洲航空航太與國防ETF (EUAD)

- 指在追蹤STOXX Europe Total Market Aerospace & Defense Index的表現。
- 歐洲多國因應地緣政治因素，軍事部署持續擴張，軍工供應鏈需求強勁，帶動航空航太、防衛設備、武器研發企業的表現，而該ETF去年亦上升74.7%。
- 持股集中度高，僅持有13家公司，前10大持股比重超過66%。

商品名稱	iShares美國航太與國防ETF(ITA.US)	Global X國防科技ETF (SHLD.US)	Select STOXX歐洲航空航太與國防ETF(EUAD.US)
特色	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 美國核心軍工與航太</li><li>■ 規模大、流動性高</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 全球化布局</li><li>■ 聚焦「國防科技」</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 專注「歐洲」航太與國防</li><li>■ 軍用與民航雙引擎</li></ul>
規模	150.37億美元	69.1億美元	13.61億美元
追蹤指數	Dow Jones U.S. Select Aerospace & Defense Index	Global X Defense Tech Index	STOXX Europe Total Market Aerospace & Defense Index
計價幣別	美元	美元	美元
持股數	41	49	13
費用比率	0.38%	0.50%	0.50%
3M/YTD 報酬	14.12% / 11.91%	15.55% / 18.64%	6.12% / 11.80%
前五大行業分布 (%)	國防 87.78 各式機具 5.49 電子用品 1.67 重型機具 1.59 鋼鐵 1.39	國防 78.71 軟體 7.06 電腦 5.81 重型機具 2.82 造船 2.51	航太/國防 67.51 商業服務及其他 32.49
前五大持股 (%)	奇異公司 19.89 雷神科技公司 15.68 波音公司 8.45 洛克希德馬丁公司 4.80 L3哈里斯科技公司 4.66	洛克希德馬丁公司 8.04 萊茵金屬公司 7.49 雷神科技公司 7.45 通用動力公司 6.98 帕蘭提爾科技公司 6.68	勞斯萊斯控股 17.96 空中巴士集團 17.74 賽峰集團 16.94 萊茵金屬公司 12.18 BAE系統公司 10.31

資料來源：Bloomberg，KGI整理，2026年1月22日



# iShares美國航太與國防ETF (ITA.US)

## 簡介

該ETF追蹤「Dow Jones U.S. Select Aerospace & Defense Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

### ■ 專注「美國航太 + 國防」

追蹤指數包括的成分股為美國的軍工與航太廠商，這些公司在市場上都有顯著的業務運營和影響力，能反映美國國防預算與軍工景氣循環。持股集中度高，前二大持股為奇異公司及雷神科技公司，佔投資組合約35%

### ■ 規模大、流動性高

該ETF成立近20年，資產規模逾150億美元，流動性佳、買賣差價小、透明度高、操作便利

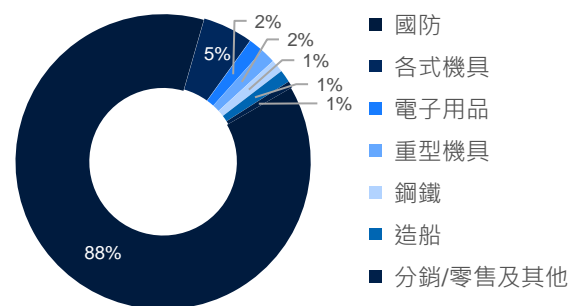
### ■ 費用率具競爭力

該ETF費用率為0.38%，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	2006年5月1日	規模	150.37億美元
ETF類型	股票型	持股總數	41
費用比率	0.38%	3年標準差(年化)	16.60%

資料來源：Bloomberg，2026年1月22日

## 投資行業分布



## 近一年價格



迄2026年1月21日

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

期間報酬率(%)

9.53

14.12

11.91

55.41

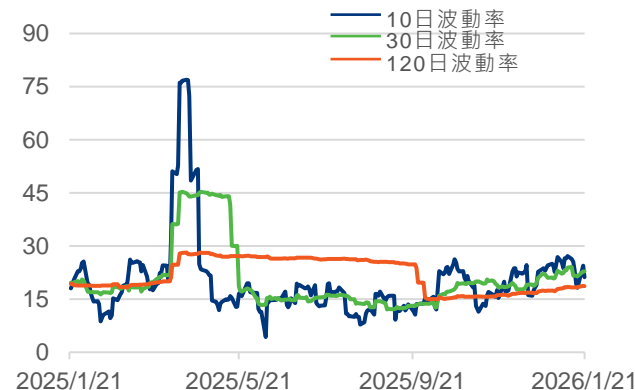
125.35

167.18

## 前5大投資標的(%)

奇異公司	19.89
雷神科技公司	15.68
波音公司	8.45
洛克希德馬丁公司	4.80
L3哈里斯科技公司	4.66

## 近一年波動率



# Global X國防科技ETF (SHLD.US)

## 簡介

該ETF追蹤「Global X Defense Tech 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「國防科技」

追蹤指數主要投資於能夠建構與管理網路安全系統、運用人工智慧與大數據，以及打造先進軍事系統與硬體的公司，如機器人、燃料系統和國防飛機。該ETF適合已持有大盤或傳統軍工標的、想進一步押注國防科技升級浪潮的投資人

### ■ 全球化布局

追蹤指數涵蓋全球多個國家，包括美國、德國、南韓、英國等，能分散地緣政治與單一國家風險，提供國際化配置優勢

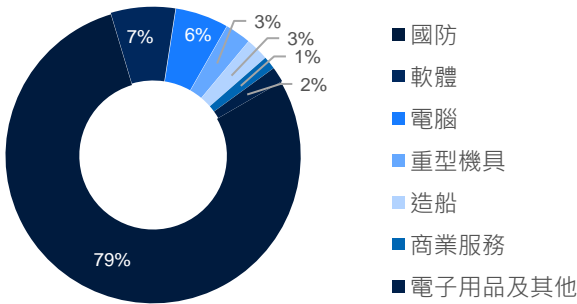
### ■ 差異化曝險

國防收入是由戰略軍事優先事項驅動，具備題材獨立性，而非經濟週期，有助資產配置，提升投資組合分散效果

成立日	2023年9月11日	規模	69.1億美元
ETF類型	股票型	持股總數	49
費用比率	0.50%	3年標準差(年化)	-

資料來源：Bloomberg，2026年1月22日

## 投資行業分布



## 近一年價格



迄2026年1月21日

期間報酬率(%)

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

16.58

15.55

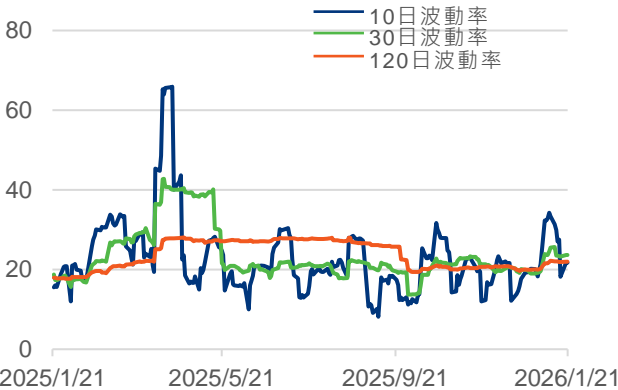
18.64

92.20

-

-

## 近一年波動率



YTD

1年

3年

5年

18.64

92.20

-

-

# Select STOXX歐洲航空航太與國防ETF (EUAD.US)

## 簡介

該ETF追蹤「STOXX Europe Total Market Aerospace & Defense Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

### ■ 專注歐洲航太與國防

追蹤指數該投資組合由歐洲公司普通股構成，其主要業務是製造、服務、供應和分銷民用與軍用航空航天設備、系統與技術，以及民用與軍用防禦和保護服務設備、技術、系統與服務

### ■ 受惠歐洲國防預算成長

在歐洲各國大幅提高軍費、推動國防自主的背景下，該ETF能直接連結歐洲國防預算成長，具備歐洲國防主題獨特性與配置價值，具區域分散效果

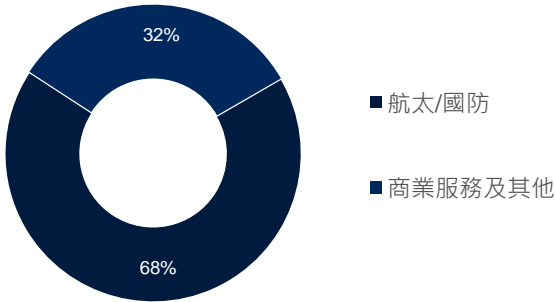
### ■ 持股集中

該ETF僅持有約13家歐洲航太與國防公司，主題純度高、標的集中

成立日	2024年10月22日	規模	13.61億美元
ETF類型	股票型	持股總數	13
費用比率	0.50%	3年標準差(年化)	-

資料來源：Bloomberg，2026年1月22日

## 投資行業分布



## 近一年價格



迄2026年1月21日

期間報酬率(%)

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

11.77

6.12

11.80

79.05

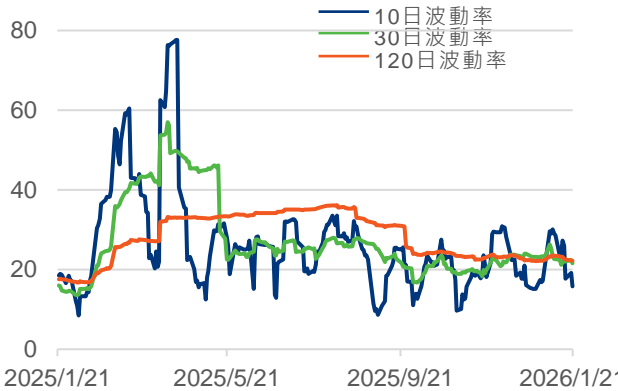
-

-

## 前5大投資標的(%)

勞斯萊斯控股	17.96
空中巴士集團	17.74
賽峰集團	16.94
萊茵金屬公司	12.18
BAE系統公司	10.31

## 近一年波動率





債券

# 日本龍頭商事具業務及多元化優勢 配置相關債券鎖息

▶ MITCO 4.125 09/09/30 (三菱商事) (美元計價)

- 三菱商事株式會社(Mitsubishi Corporation)是一家主要的日本綜合商社及投資公司，亦為日本「五大商社」之一，總資產超過20兆日圓。公司業務涵蓋八大主要集團，包括能源、金屬、機械、化學品、汽車、食品與消費產業、電力解決方案，以及城市開發與基礎設施等領域。公司透過子公司及關聯企業在零售領域具有重要參與，特別是持有日本最大便利商店連鎖之一Lawson的50%權益(與KDDI共同持有)。
- 公司資產與收入來源在地理上高度多元化，除日本本土外，亦廣泛涵蓋澳洲、亞洲、歐洲、北美及南美等地。
- 三菱商事極為多元且穩健的業務組合，有助提供穩定的盈利基礎，並在一定程度上緩解美國關稅、全球經濟衰退及地緣政治風險的影響。公司在極廣泛領域開展的高度多元化業務，亦有助實現相對穩定的利潤，特別來自零售領域(包括便利商店)、食品領域(如鮭魚與鱒魚養殖)以及工業基礎設施等業務。同時，公司擁有穩固的長期客戶關係，以及從上游到下游的完整價值鏈，亦有助在利潤上提供保護。
- 公司流動性良好，標普預期未來12個月內，年度流動性來源至少為其使用量的1.1倍；此評估建基於三菱商事為三菱集團核心企業，以及其與主要貸款機構(包括日本三大銀行)維持長期穩定的業務關係。
- 公司自2016年起分別獲穆迪及標普給予A2及A的高信用評級，展望均為穩定。

資料來源：Bloomberg · KGI整理

商品名稱	MITCO 4.125 09/09/30 (三菱商事) (美元計價)
ISIN	USJ43830FQ64
特色	公司為日本五大商社之一，具備多元且穩健的業務組合，提供穩定的盈利基礎；同時流動性充裕，財務韌性良好。
到期日	2030年9月9日
下一贖回日	2030年8月9日
配息(%)	固定/4.125/每半年
幣別	USD
距到期年	4.63
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	A2/-/A
順位	優先無擔保
YTM/YTC (%)	4.13/4.13

# 三菱商事(MITCO 4.125 09/09/30)

## 簡介

三菱商事株式會社(Mitsubishi Corporation)是一家主要的日本綜合商社及投資公司，亦為日本「五大商社」之一，總資產超過20兆日圓。公司業務涵蓋八大主要集團，包括能源、金屬、機械、化學品、汽車、食品與消費產業、電力解決方案，以及城市開發與基礎設施等領域。

## 介紹理由

- 三菱商事極為多元且穩健的業務組合，有助提供穩定的盈利基礎，並在一定程度上緩解美國關稅、全球經濟衰退及地緣政治風險的影響。
- 公司在極廣泛領域開展的高度多元化業務，亦有助實現相對穩定的利潤，特別來自零售領域(包括便利商店)、食品領域(如鮭魚與鱒魚養殖)以及工業基礎設施等業務。同時，公司擁有穩固的長期客戶關係，以及從上游到下游的完整價值鏈，亦有助在利潤上提供保護。
- 公司流動性良好，標普預期未來12個月內，年度流動性來源至少為其使用量的1.1倍；此評估建基於三菱商事為三菱集團核心企業，以及其與主要貸款機構(包括日本三大銀行)維持長期穩定的業務關係。

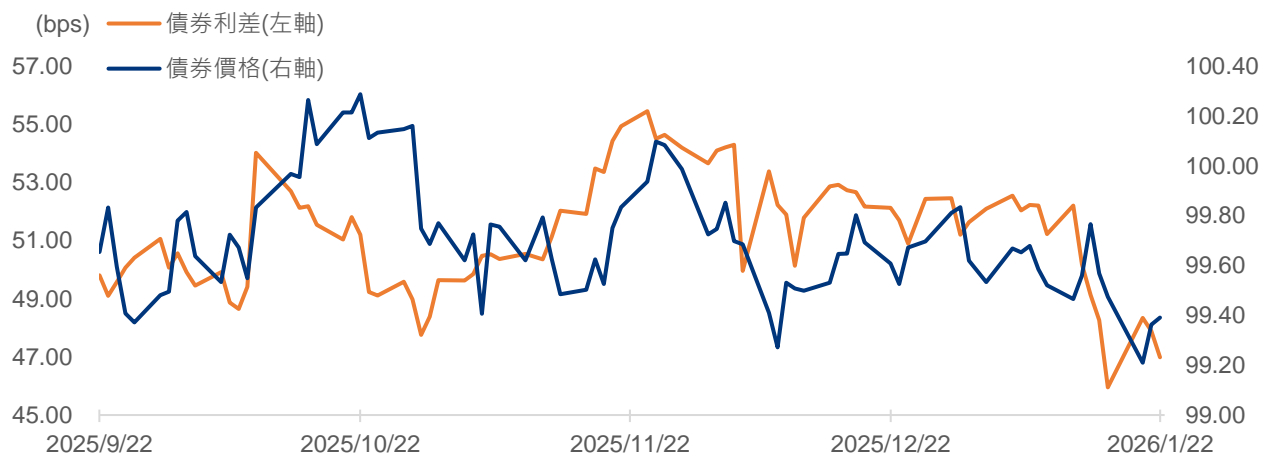
財務指標	2023	2024	2025
自由現金流量(億美元)	109.11	57.26	83.64
EBITDA獲利率(%)	6.97	5.84	5.67
EBITDA/利息支出(倍)	11.05	5.30	6.19

資料來源：Bloomberg，2026年1月22日

## 標的資訊

標的名稱	MITCO 4.125 09/09/30	ISIN	USJ43830FQ64
到期日	2030年9月9日	距到期年	4.63
配息(%)	固定/4.125/每半年	YTM/YTC(%)	4.13/4.13
幣別	USD	最低申購金額/增額	200,000/1,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	A2/-/A	債券順位	優先無擔保

## 價格



## ► JAN 2026

19

Monday

- 日本11月核心機器訂單月增率  
(實際:-11.0% 預估:-5.2% 前值:7.0%)
- 歐元區12月CPI年增率終值  
(實際:1.9% 預估:2.0% 前值:2.1%)
- 中國第4季GDP年增率  
(實際:4.5% 預估:4.5% 前值:4.8%)
- 中國12月零售銷售年增率  
(實際:0.9% 預估:1.0% 前值:1.3%)
- 中國12月工業生產年增率  
(實際:5.2% 預估:5.0% 前值:4.8%)

20

Tuesday

- 台灣12月外銷訂單年增率  
(實際:43.8% 預估:35.5% 前值:39.5%)

21

Wednesday

22

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數  
(實際:200k 預估:209k 前值:199k)
- 美國第3季GDP季增率終值  
(實際:4.4% 預估:4.3% 前值:3.8%)
- 美國11月PCE年增率  
(實際:2.8% 預估:2.8% 前值:2.7%)
- 美國11月核心PCE年增率  
(實際:2.8% 預估:2.8% 前值:2.7%)
- 日本12月出口年增率  
(實際:5.1% 預估:6.1% 前值:6.1%)

23

Friday

- 美國1月標普全球製造業PMI初值  
(預估:52.0 前值:51.8)
- 美國1月密大消費者信心指數終值  
(預估:54.0 前值:52.9)
- 日本1月標普全球製造業PMI初值  
(實際:51.5 前值:50.0)
- 日本12月全國CPI年增率  
(實際:2.1% 預估:2.2% 前值:2.9%)
- BoJ1月無擔保隔夜拆款利率  
(實際:0.75% 預估:0.75% 前值:0.75%)

26

Monday

- 美國11月耐久財訂單月增率初值  
(預估:3.0% 前值:-2.2%)

27

Tuesday

- 美國1月經濟諮詢委員會消費者信心指數 (預估:90.0 前值:89.1)
- 日本12月工具機訂單年增率終值  
(前值:14.8)
- 聯合健康集團公司(UNH)、雷神科技公司(RTX)、波音公司(BA)、聯合太平洋公司(UNP)業績

28

Wednesday

- 德州儀器公司(TXN)、安費諾(APH)、AT&T公司(T)、丹納赫集團(DHR)、奇異維諾瓦公司(GEV)業績

29

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數  
(前值:200k)
- 美國1月聯儲局聯邦基金利率  
(預估:3.75% 前值:3.75%)
- 美國11月耐久財訂單月增率終值  
(前值:-2.2%)
- 國際商業機器公司(IBM)、科林研發股份有限公司(LRCX)、微軟(MSFT)、ServiceNow公司(NOW)、特斯拉公司(TSLA)、Meta平台公司(META)、卡特彼勒公司(CAT)、先進公司(PGR)、洛克希德馬丁(LMT)業績

30

Friday

- 美國12月PPI年增率  
(前值:3.0%)
- 日本1月東京CPI年增率  
(預估:1.8% 前值:2.0%)
- 日本12月失業率  
(預估:2.6% 前值:2.6%)
- 日本12月零售銷售月增率  
(預估:-0.4% 前值:0.7%)
- 蘋果公司(AAPL)、萬事達卡(MA)、威士卡(V)、雪佛龍公司(CVX)、埃克森美孚公司(XOM)、美國運通(AXP)業績

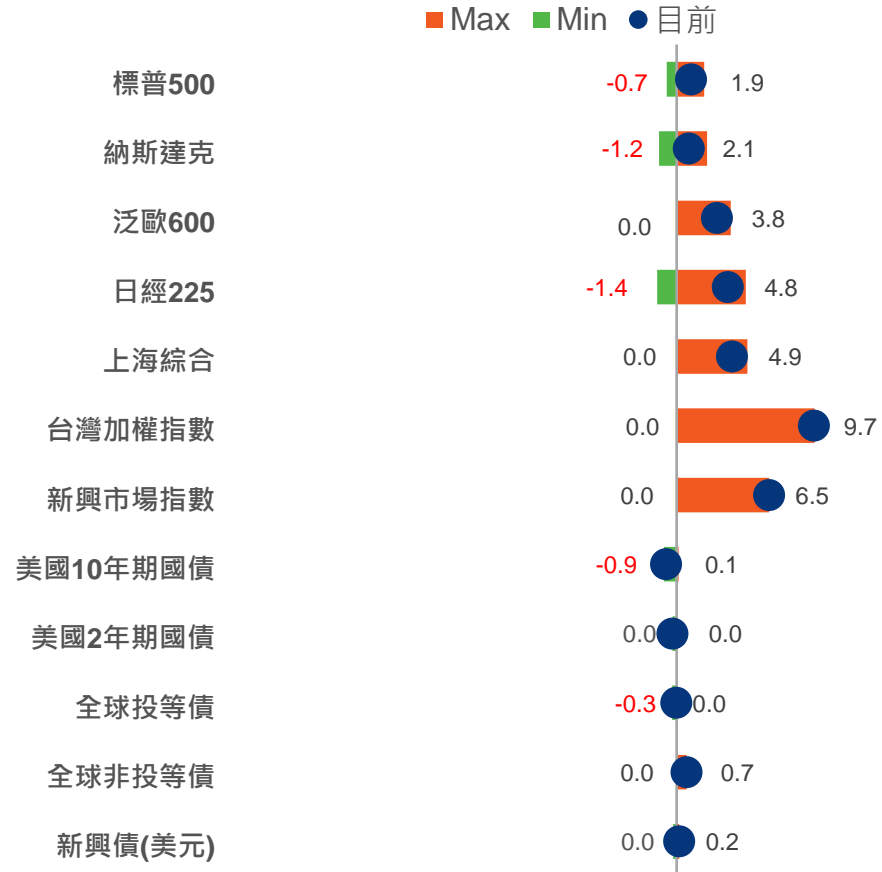
# 業績期重點企業公布

日期	公司名稱	營收預估 (美元)	營收公布 (美元)	EPS預估 (美元)	EPS公布 (美元)	優於市場預期 營收	EPS
2026/1/21	盈透證券集團公司(IBKR)	1.61B	1.64B	0.59	0.65	V	V
2026/1/21	網飛公司(NFLX)	11.97B	12.05B	0.55	0.56	V	V
2026/1/21	嬌生公司(JNJ)	24.15B	24.60B	2.46	2.46	V	
2026/1/21	普洛斯(PLD)	2.09B	2.10B	0.70	1.49	V	V
2026/1/21	嘉信理財公司(SCHW)	6.34B	6.34B	1.39	1.39		
2026/1/22	寶僑公司(PG)	22.34B	22.20B	1.86	1.88		V
2026/1/22	奇異公司(GE)	11.20B	11.87B	1.43	1.57	V	V
2026/1/22	亞培(ABT)	11.80B	11.46B	1.50	1.50		
2026/1/23	第一資本金融公司(COF)	15.47B	15.60B	4.17	3.86	V	
2026/1/23	直覺外科公司(ISRG)	2.75B	2.87B	2.26	2.53	V	V
2026/1/23	英特爾(INTC)	13.41B	13.70B	0.08	0.15	V	V

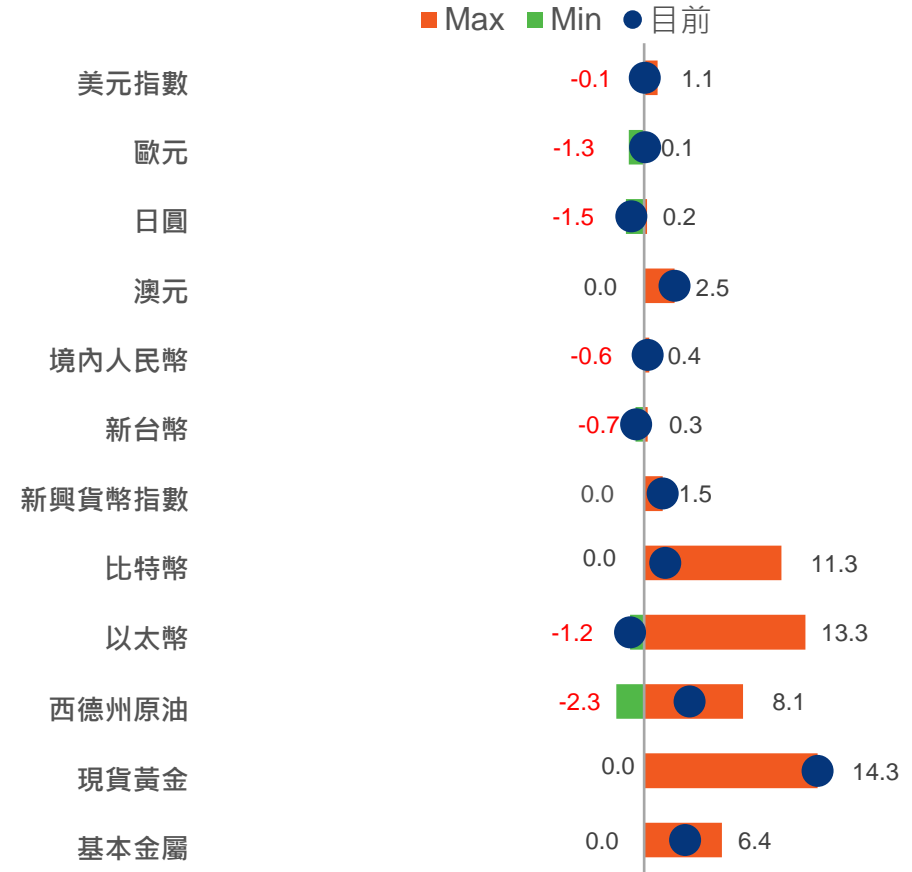
資料來源：Investing.com

# 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(%)

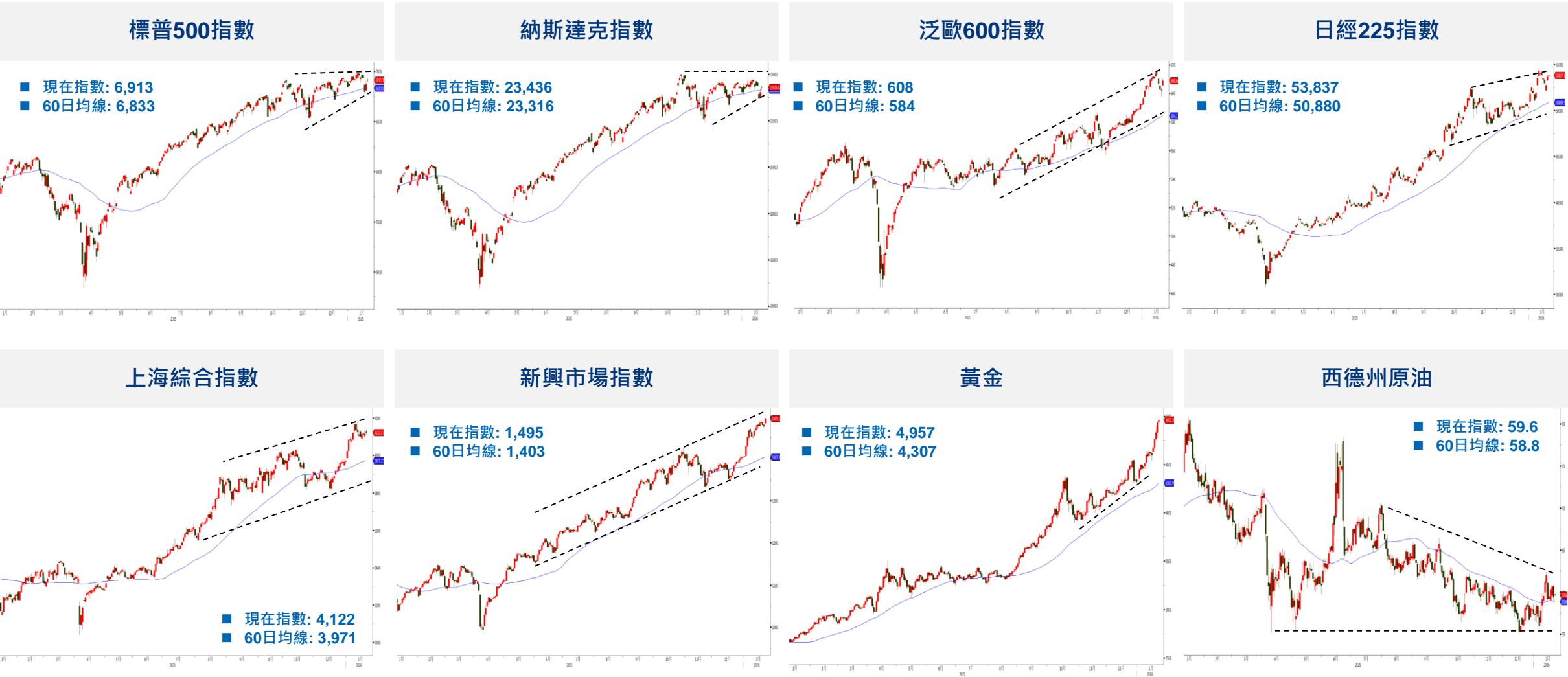


資料來源：Bloomberg · 2026年1月23日



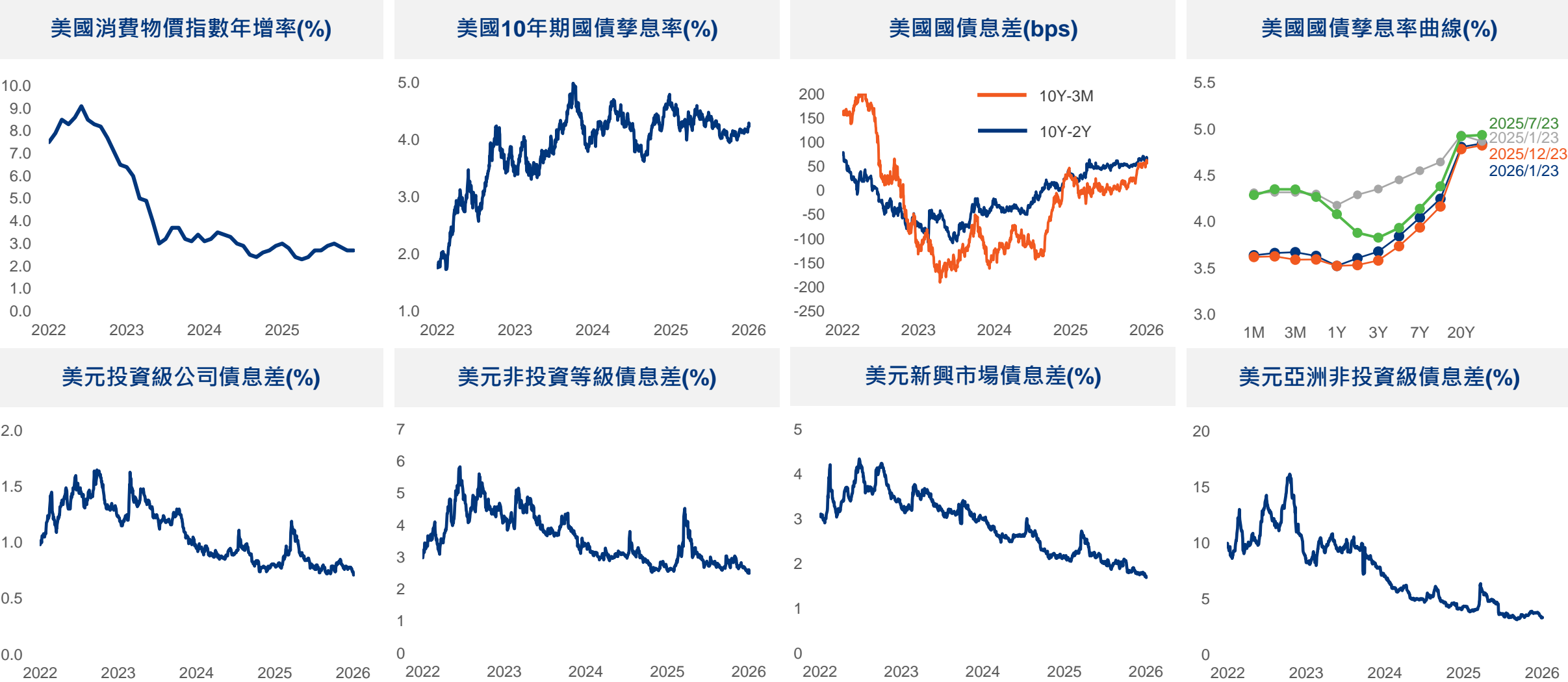
# 技術分析

60日線



資料來源：Bloomberg · 2026年1月23日

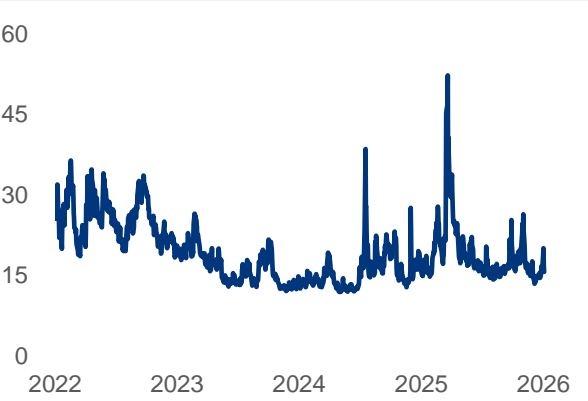
# 市場觀測



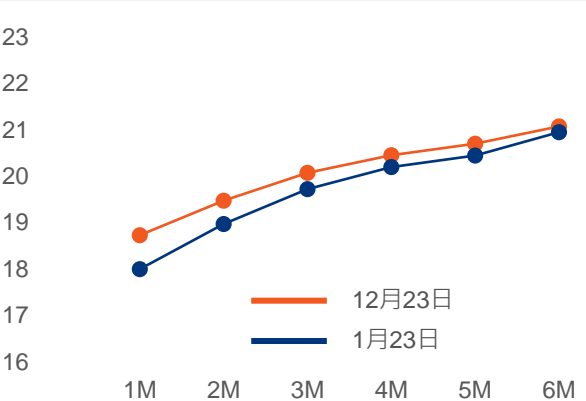
資料來源：Bloomberg · 2026年1月23日

# 市場觀測

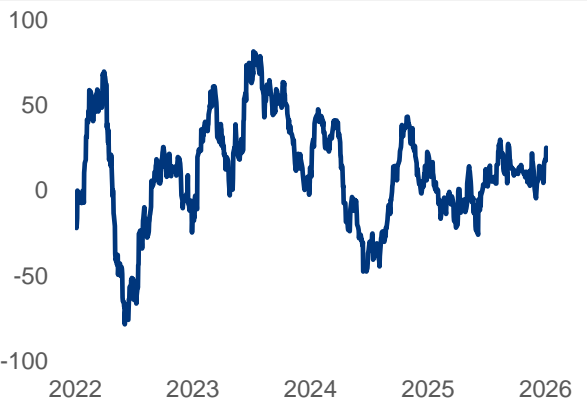
VIX指數



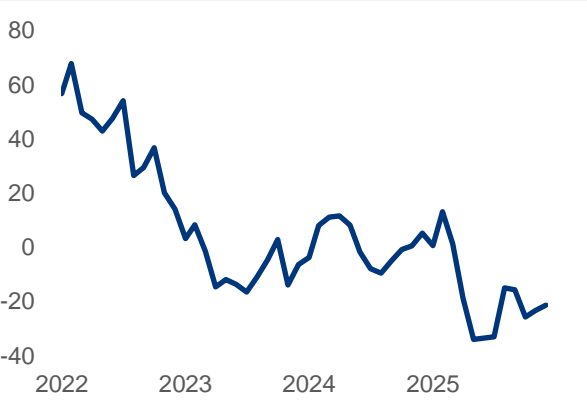
VIX期間結構



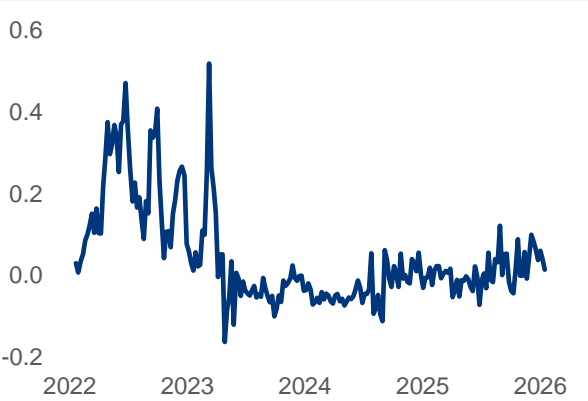
美國花旗經濟驚奇指數\*



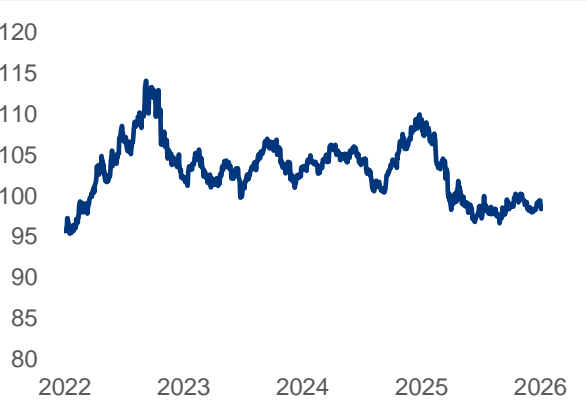
美國花旗通脹驚奇指數\*



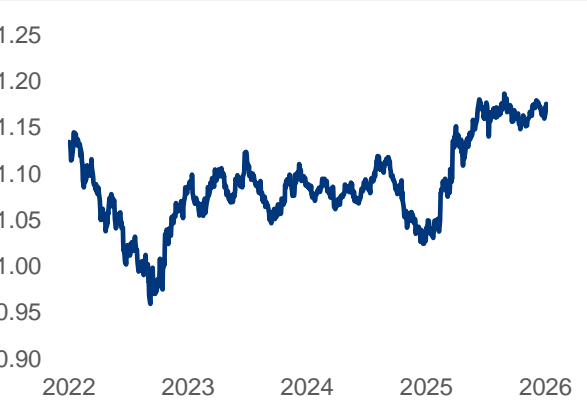
TED息差(bps)



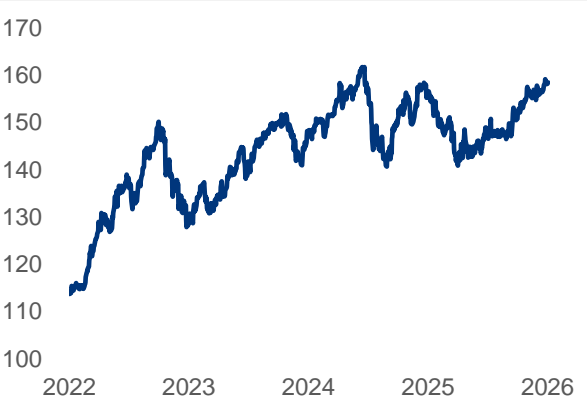
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2026年1月23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。