



CIO Office 投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

多元資產組合作核心

Multi-Asset Portfolio at the Core

2 February 2026

01 CIO Insights

香港零售將會是地產商的下一個催化劑

02 本週焦點圖表

美企資本開支持續，市場押注美國經濟強韌



03 市場回顧

美股整體表現不錯，醫保拖累道指



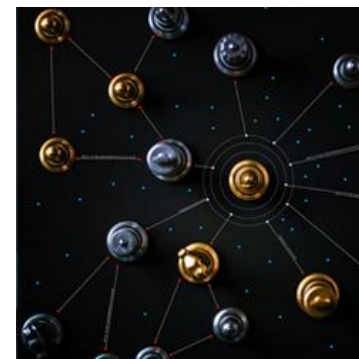
04 熱門議題

聯儲局本月維持利率不變，預期經濟溫和成長



05 投資焦點

「L.E.A.D.」將成為多元資產組合推動力



06 理財產品

精選港股/中概股、美股/環球股、台股、債券

香港零售將會是地產商的下一個催化劑

► 當市場開始追趕價格時，利好往往已經反映在價格之中

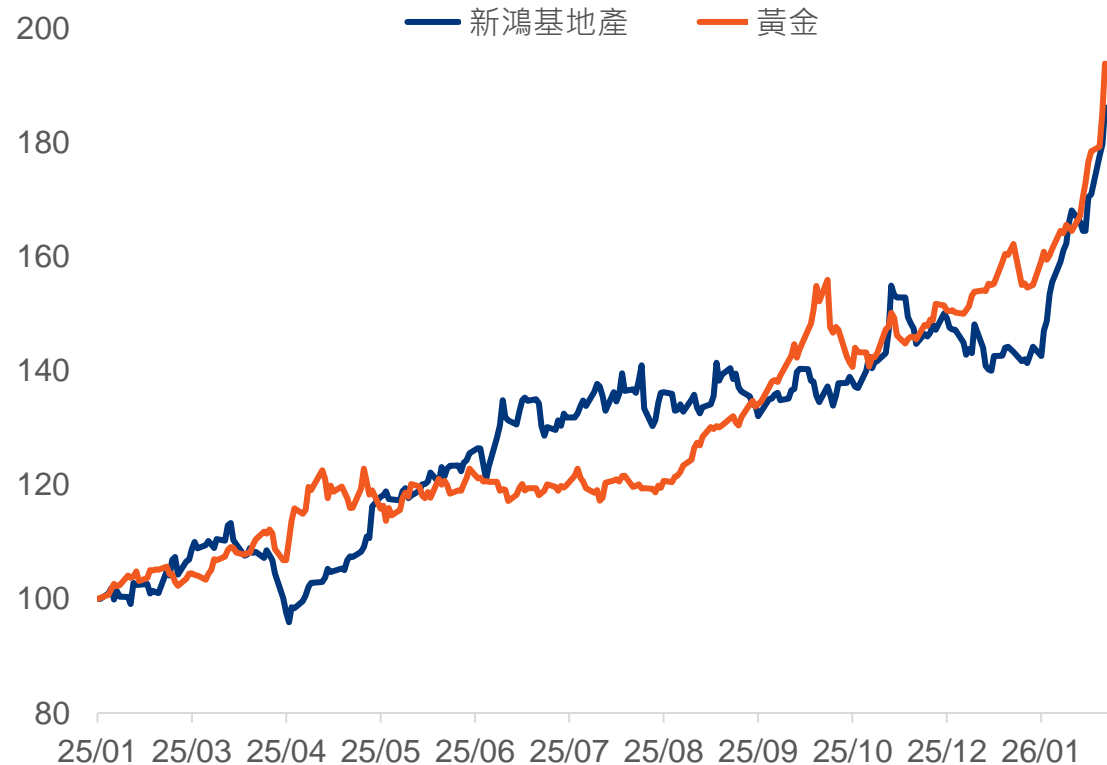
在2026年市場普遍轉向看好香港住宅與寫字樓之際，KGI早在2025年初便提出此觀點，地產商龍頭股價格亦已上漲78%，難以相信正面的情緒尚未反映於股價當中。然而住宅、寫字樓與零售商場，為三大驅動典型香港地產商之因素。儘管目前市場大多不認同零售動能的復甦，我們仍認為該復甦將帶動零售商場成為地產板塊的下一個催化劑。

► 市場對香港零售環境之誤解

市場普遍認為香港零售環境在跨境消費增加下面臨挑戰，然而數據顯示本地人均消費正持續上升。推動零售銷售改善的兩大因素包括：(1)人民幣在美元走弱趨勢下走強，持續提升遊客在港消費力；(2) 股市與住宅市場回暖所帶來的財富效應與信心增強。

新鴻基地產與黃金一年間表現比較

指數走勢，標準化以2025/1/30=100

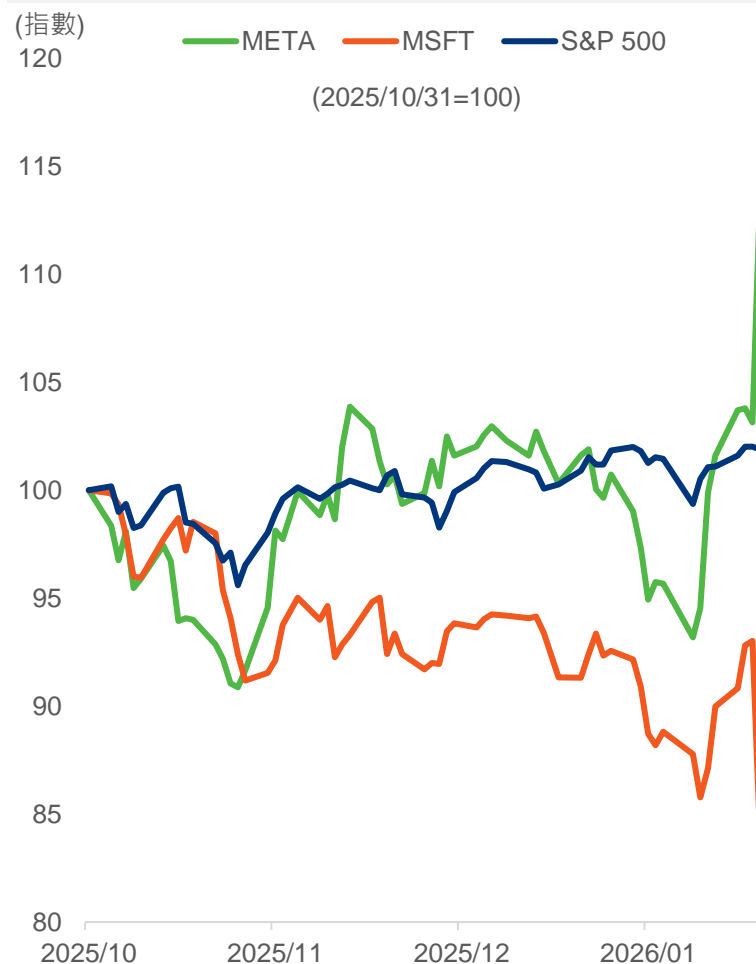


焦點圖表

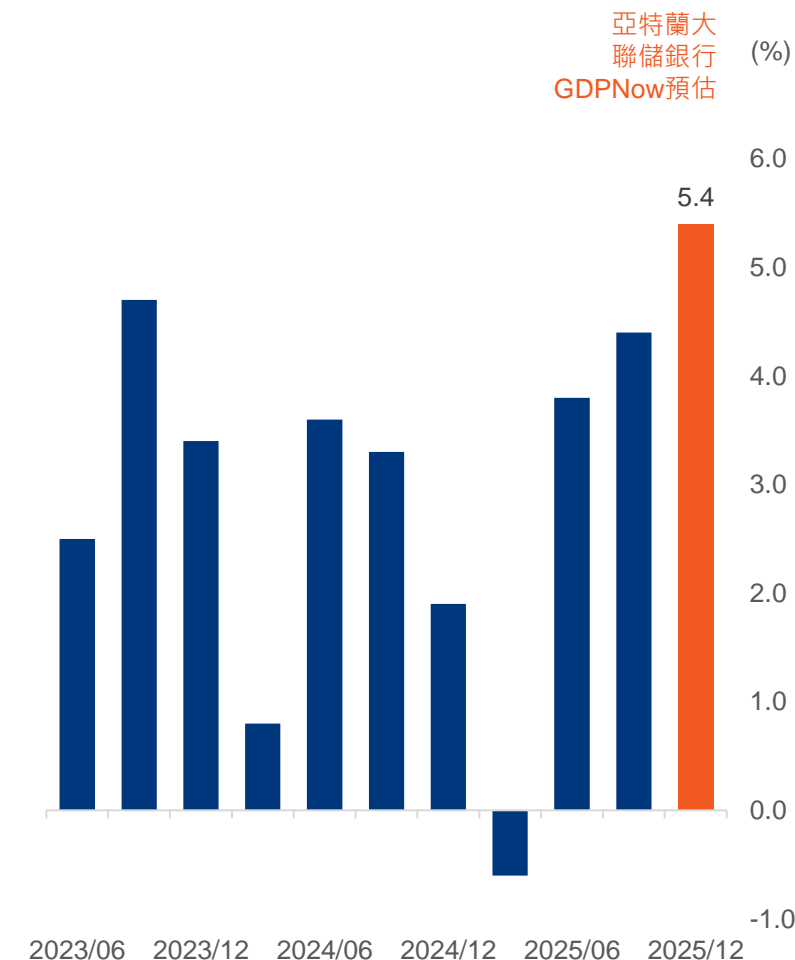
美企資本開支持續，市場押注美國經濟強韌

- ▶ 美股進入業績期，巨型科企開支及AI相關收入再次成為焦點：
- ▶ Meta(META) 公布4Q25業績，本季按年升24%，優於預期3%；non-GAAP 調整後EPS 按年升11%，優於預期9%。因4Q25/1Q26F 收入及展望優於預期3/7%，股價盤後上漲8%，另外廣告及AI收入同樣維持強勁。
- ▶ 微軟(MSFT)公布F2Q26業績，收入為按年升17%，大致符合預期；調整後EPS 按年升60%，優於預期38%。然而，MSFT季度資本開支升66%，但雲端業務增長放緩及業績僅符合市場預期，股價因而受壓。
- ▶ 去年第3季美國GDP年化增長為4.4%，受AI熱潮推動，亞特蘭大聯儲銀行預估第4季可能加速至5.4%。市場押注特朗普減稅、去管制、低利率及「大而美」方案的正面成效逐漸浮現，疊加今年是中期選舉年，特朗普將繼續讓美國經濟運行，這對美股正面作用。

Meta及微軟股價分歧明顯



預估美國經濟增長維持強韌



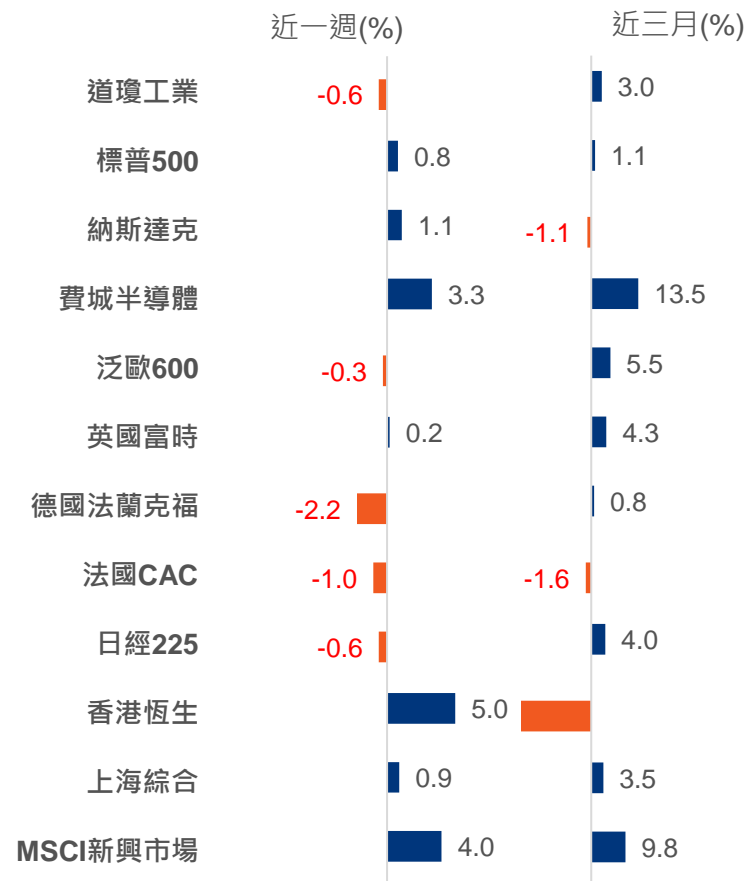
資料來源：Bloomberg、CEIC、亞特蘭大聯儲銀行、凱基證券整理，2026年1月30日

市場回顧

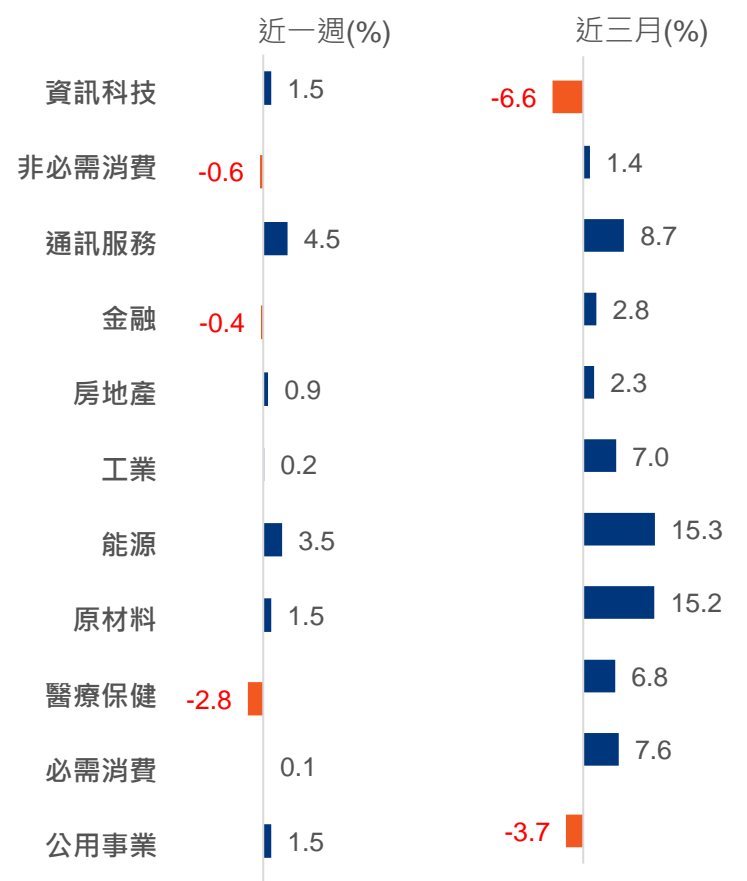
美股整體表現不錯，但醫保給付增幅低於預期，拖累道指

- ▶ 特朗普上週提出聯邦醫療保險優勢計畫(MA)給付增幅遠低於市場預期，保險股受挫，加上聯合健康(UNH)第一季的業績及展望不如市場預期，股價跌勢進一步擴大，拖累道瓊指數表現。然而全週計算，美股整體表現不錯，標普500在一週內創下歷史新高，半導體指數同樣亮麗。
- ▶ 週四微軟業績公布後市場反應不佳，成為拖累科技股與大型股的主因。儘管公司盈利優於預期，但高資本支出、雲端業務增長放緩及業績僅符合市場預期，使股價承壓，並拖累大型股開市後的表現。然而，交易日逢低承接力道浮現，主要指數在低位回穩，顯示整體市場風險情緒仍具韌性
- ▶ 美國再出現關門風險，參議院未能通過政府資金法案的程序性表決，若國會無法推進相關立法，部分政府將於週六再次暫時關門。然而，政府關門風險通常只會帶來短線震盪，不影響美股維持多頭走勢。

各地區指數表現(%)



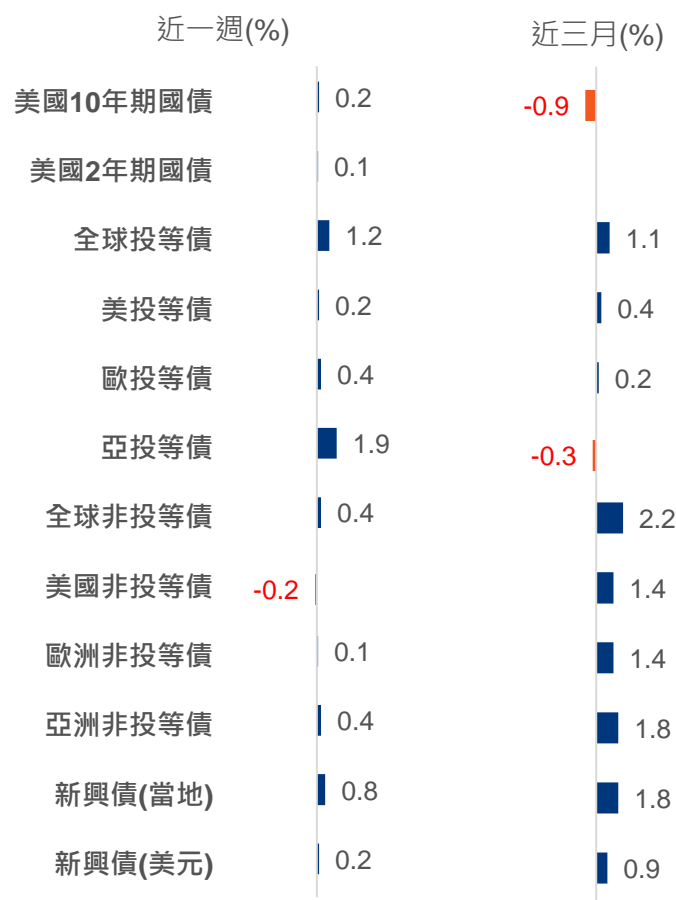
美股各產業指數表現(%)



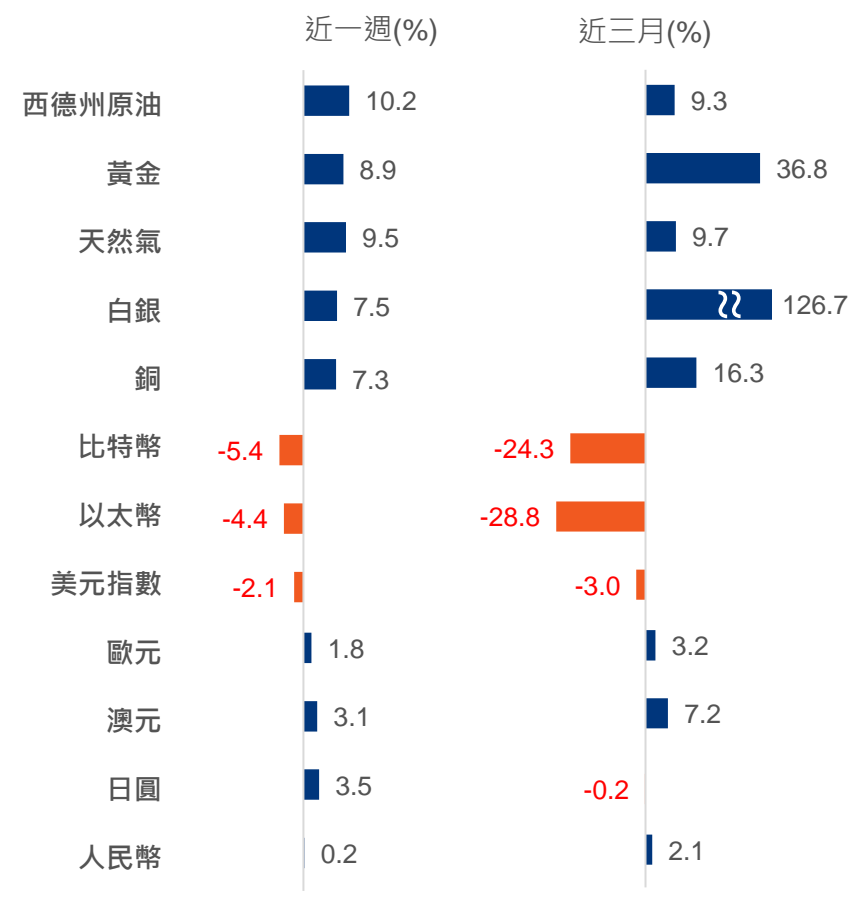
特朗普表示對美元走弱感到「舒適」拖累美元；金價新高後出現沽壓

- ▶ 本週特朗普表示對美元走弱感到「舒適」，同時批評亞洲貨幣過份貶值，特朗普的回應令美元跌勢加劇，美匯指數曾跌穿96，是2022年初以來的低位，歐元及亞洲貨幣(日圓、人民幣、台幣)轉強，資金流及「去美元資產」加速這波跌勢。
- ▶ 過去一週內金價曾創下歷史新高，但於週四出現拋售壓力。這一波金價出現高位拋售，和微軟公布業績後，納指下跌有關，表示此波動並非源於黃金基本面的變化，而是跨資產的反應，因此我們認為黃金買入的情景未有重大變化。
- ▶ 美國總統特朗普宣稱，他有一支艦隊正「非常快速」地前往伊朗，並警告伊朗的時間所剩無幾，這番言論讓原本已獲得強勁支撐的油價又再被推升，全週計算升近10%。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)

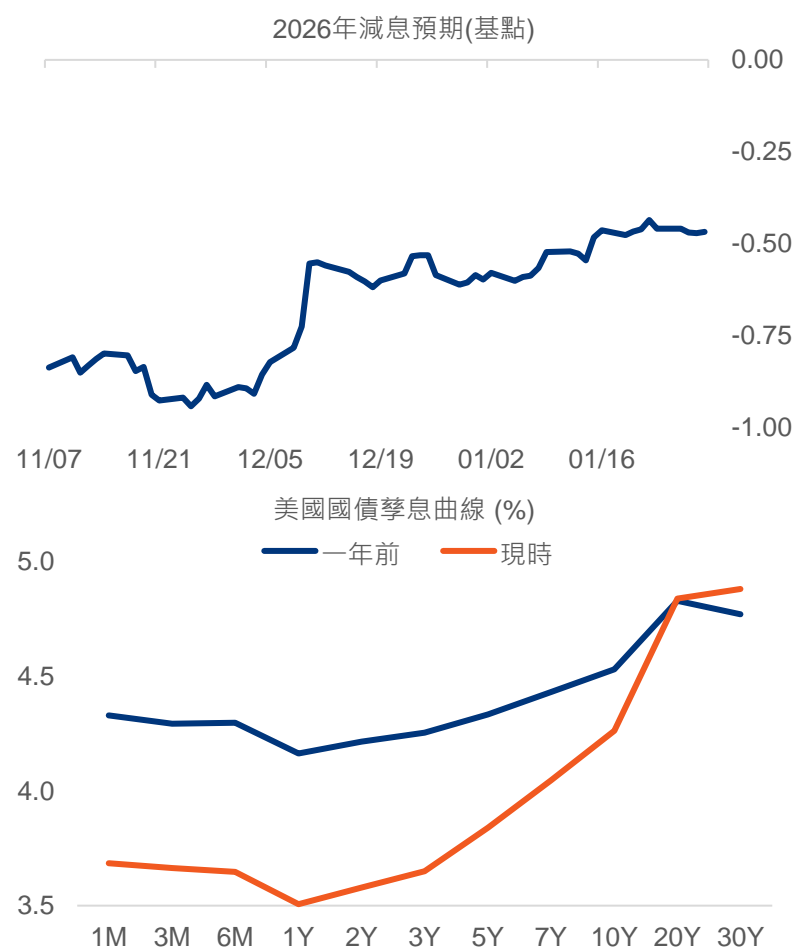


熱門議題

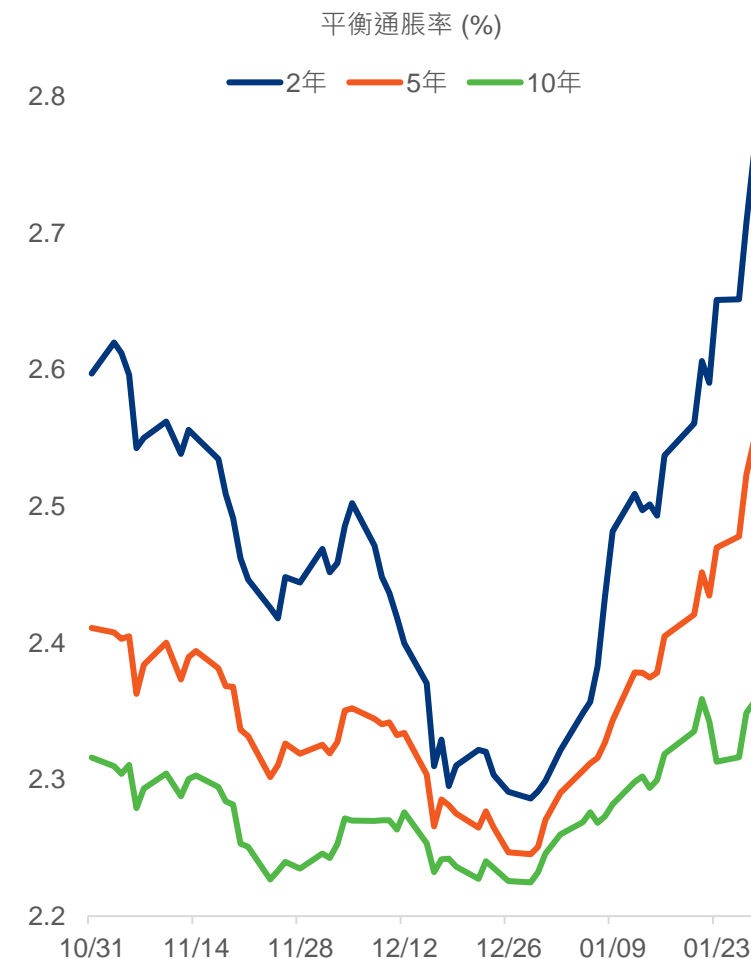
聯儲局本月維持利率不變，預期經濟溫和成長

- ▶ 聯儲局本月會議後決定維持利率於3.50-3.75%不變，和市場預期相同，中央級理事Waller和Miran仍主張應該減息25基點，顯示FOMC內部仍存在意見分歧。
- ▶ 會後聲明對於經濟活動描述，由「溫和成長(Moderate)」改為「強韌成長(Solid)」，對於失業率描述由「截至九月持續小幅上升」改為「失業率維持低檔」，並刪除「近幾個月就業下行風險提高」之字眼，對於通脹描述上刪除「通脹今年早些時候有所上升」。
- ▶ 鮑威爾在記者會上表示，進入2026年，美國經濟維持穩健，Fed雙邊使命(Dual Mandate)更趨向平穩。整體而言，聲明及記者會顯示局方不急於減息，本次會議的取態略為偏鷹。
- ▶ 美國仍處於減息週期，市場已預期聯儲局短期內未會減息，市場仍維持2026全年可能減息約兩次的預期，而2027年可能停止減息。

美國仍處於減息週期



市場預期未來通脹可能再度上升



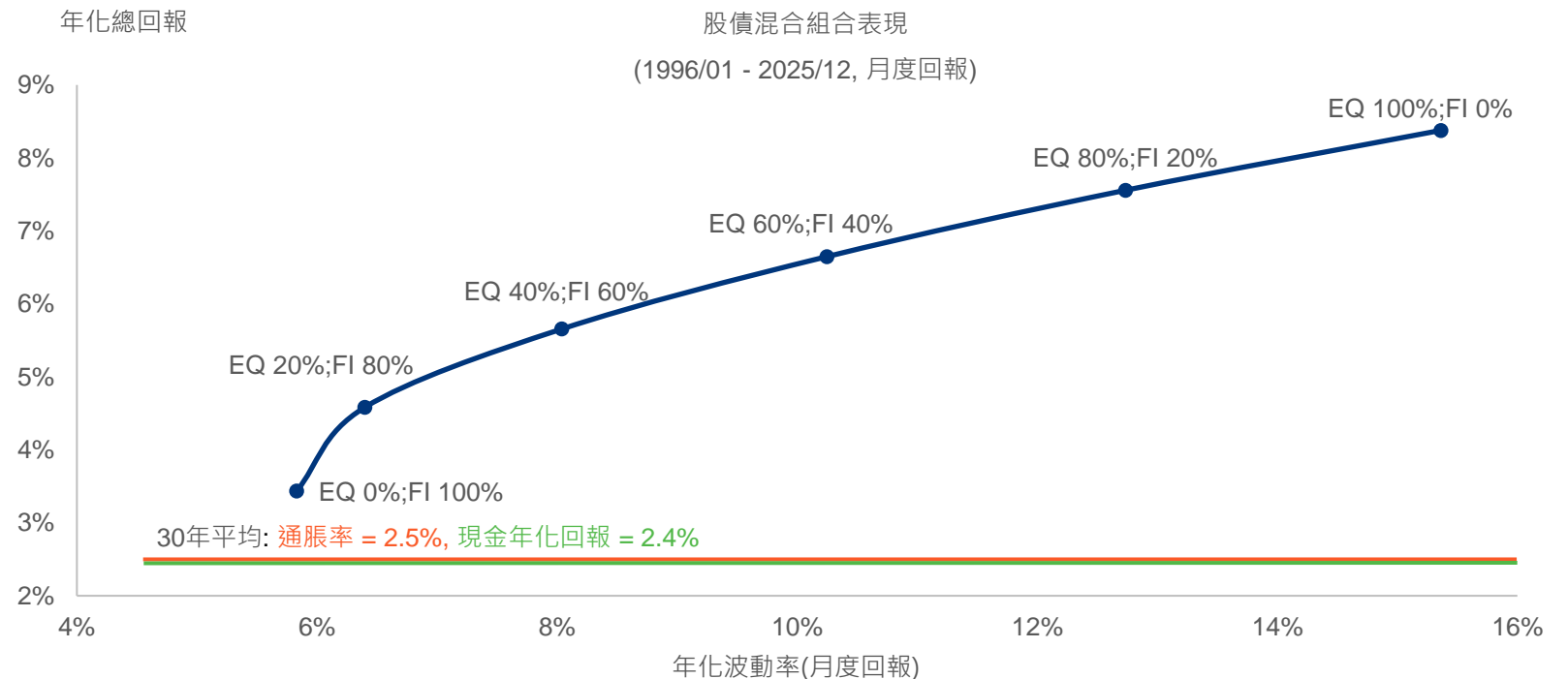
投資焦點

多元資產組合表現強韌，可用作核心佈局

- ▶ 傳統股權及債權本質有巨大差異：傳統股權代表企業擁有權，潛在回報無上限但風險較高，同時股息一般為酌情處理，股權投資者一般希望有資本增長(Growth)；而傳統債權的潛在回報只限於約定的利息與本金，是相對保守的投資，投資債券一般追求穩定入息(Income)。股債混合組合的目標之一，正是希望在兩者之間取得平衡。
- ▶ 股債混合的多元組合平衡增長及回報兩項目標，回報及波動率介乎於只投資股票及只投資債券之間，然而多元組合的回報，並非單純股和債的佔比之加權平均。
- ▶ 事實上，高評級債券表現一般較為穩定，而且和股票的走勢並不同步(30年回報相關性為0.34)，這除了在市場恐慌時發揮下行保護之外，也為組合提供低位增持股票的機會，這一點在科網股及金融海嘯時期更為明顯。低回報相關性增加動態配置和再平衡機會，有望提升多元組合的回報。

資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

股債混合組合，擁有較佳的回報及波動率比例

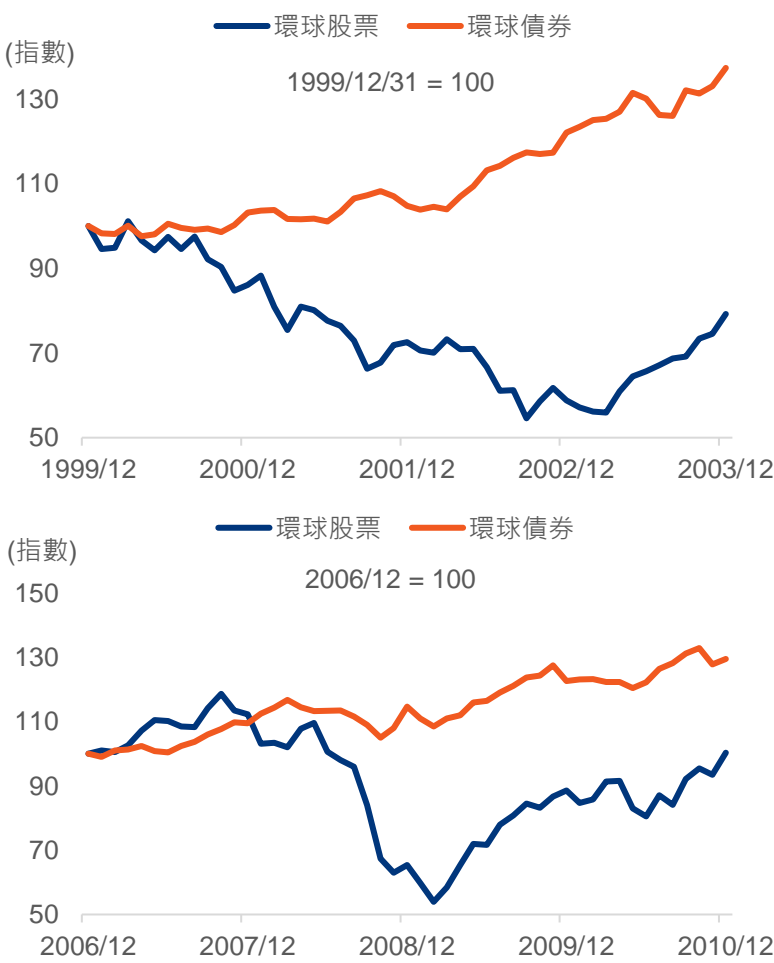


股債混合組合表現 (30年)							相關性 (30年，月度回報)	
環球股票 (EQ)	0%	20%	40%	60%	80%	100%	環球股票 (EQ)	
環球債券 (FI)	100%	80%	60%	40%	20%	0%	環球債券 (FI)	0.34
年化回報	3.4%	4.6%	5.7%	6.6%	7.6%	8.4%		
年化波動率	5.8%	6.4%	8.0%	10.2%	12.7%	15.4%		

2026年投資主題「L.E.A.D.」將成為多元資產組合推動力

- ▶ 我們預期2026年的投資藍圖「LEAD」會成為多元資產組合推動力。早前的部份，我們已提到在資金面(Liquidity)，目前美國仍處於減息週期，加上局方已停止QT，流動性充裕，由於多元資產組合是風險資產，有望受惠市場充裕的流動性；至於盈利(Earnings)層面，美企進入業績期，同時市場押注美國經濟強韌；而(Adding Credit)加碼信用的部份，我們認為持有投資級別債的多元資產組合較為理想。
- ▶ 先天上，多元資產組合已具資產分散(Diversified Asset)特性及效果，在構建整個投資組合時，可考慮以多元資產組合為核心，然後按市況及風險接受程度，增加不同地區、行業、風格或評級的資產。
- ▶ 如我們前一週所提及，投資者也可按風險接受程度增持另類資產(如黃金及加密貨幣等等)，以捕捉傳統股債以外的增長動力，並達到更佳的分散效果。

債券在恐慌時期為組合提供下行保障



多元資產具資產分散效果

年化回報		年度回報波幅率	
15年	30年	15年	30年
環球股票 10.4%	環球股票 8.4%	中國 22.2%	中國 36.0%
環球小型股 8.9%	環球小型股 7.7%	新興市場股 18.2%	新興市場股 29.5%
歐澳遠東股 7.3%	環球HY 7.4%	歐澳遠東股 15.1%	環球小型股 20.1%
股債混合 6.8%	股債混合 6.6%	環球小型股 14.9%	歐澳遠東股 18.9%
環球HY 5.7%	新興市場股 6.5%	商品 14.2%	商品 18.1%
新興市場股 4.2%	歐澳遠東股 6.3%	環球股票 14.2%	環球股票 18.1%
中國 2.6%	環球IG 3.4%	股債混合 10.2%	環球HY 14.5%
現金 1.5%	商品 2.5%	環球HY 8.6%	股債混合 11.9%
環球IG 1.1%	現金 2.4%	環球IG 6.7%	環球IG 6.7%
商品 -1.1%	中國 2.2%	現金 1.9%	現金 2.2%

資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 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。 ◆ 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。 ◆ 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。 	<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"> ◆ 聯儲局獨立性續受質疑，不利長期美元走勢。然近期美國數據較市場預估強勁，令聯儲局短期轉趨觀望，預期美元偏貶但幅度有限。 ◆ 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一度令日圓短期偏弱，然隨市場出日美將聯合干預消息，造成日圓出現顯著升值。 	<p>美元偏貶但幅度有限</p> <p>歐元震盪偏升、日圓再貶空間有限</p>
商品	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 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，惟應留意波動較大，投資需審慎進行風險評估。 	<p>黃金中長期偏多</p>

零售復甦將成為資產重估的下一動力

► 住宅與寫字樓市場已重拾升軌並築底

香港住宅樓價雖較2022年高峰仍低約22%，但已現轉折重拾升勢。市場受惠於租金動力提升回報率及負擔能力改善等基本面因素。銀行體系憑藉低槓桿(整體按揭成數僅22%)及充裕流動性提供穩健支撐。隨著移民重啟人口增長刺激需求，配合2027年起土地供應減少的預期，這些結構性因素將有利樓價長期回升。

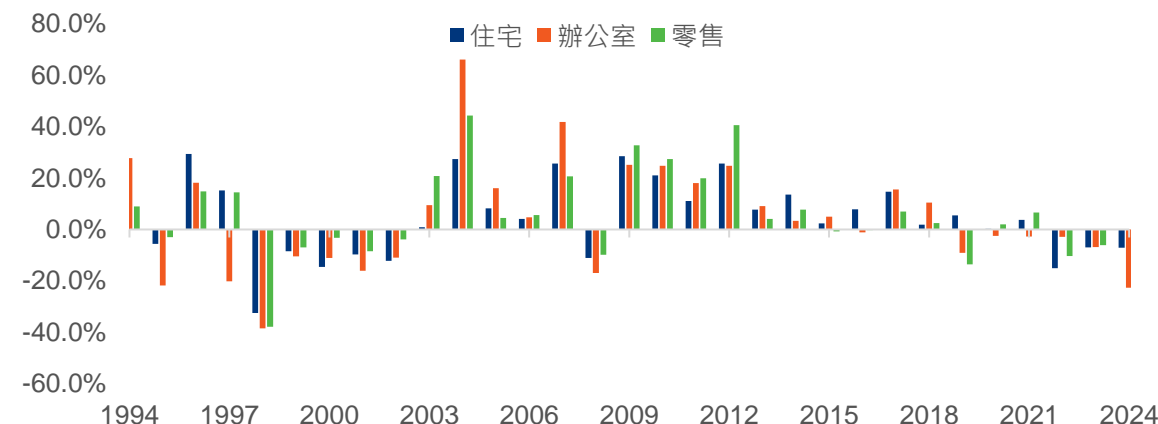
► 寫字樓市場租金見底回升與需求復甦

商業地產情緒已見底，不再拖累發展商。金融及內地企業需求釋放，配合租金調整後的吸引力，推動租戶升級至優質地段。預期負租金調整將收窄並於2026年底趨穩，吸納量轉正標誌著板塊隨住宅市場復甦。

► 零售復甦將成為資產重估的下一動力

零售業視為估值重估的「催化劑」。雖銷售僅及2018年的78%，但在人民幣升值提振遊客消費，以及股市財富效應增強本地信心下，前景樂觀。歷史數據顯示三大板塊走勢高度同步，隨著住宅及寫字樓回穩，零售板塊有望接力成為推動升市的關鍵引擎。

住宅、辦公室、零售價格普遍聯動



香港零售增長及恒生指數按年表現 (%)



九龍倉置業(1997)

收盤價 HK\$27.78

目標價 HK\$34

公司簡介

主要業務為發展、擁有及營運位於香港的物業和酒店作投資用途。

公司特色

■ 核心資產佔據黃金地段

九龍倉置業被視為香港高端零售復甦的代表。旗下海港城及時代廣場分別佔據尖沙咀與銅鑼灣的黃金地段，均為訪港旅客必到地點，具備極高的人流基礎。數據上，香港零售銷售已明顯改善，自去年下半年開始轉正，顯示香港零售已經觸底。上述地點，均以銷售非必需消費品為主，名店再現排隊人潮，顯示高消費客群信心修復。隨著訪港旅客回升及高消費客群的支持，預計零售租金收入將趨於穩定，並透過營業額租金(Turnover Rent)推動收入增長。

■ 具備優於同業的財務狀況

公司有著較同業健康的財務狀況，並將成為減息週期的主要受惠者。九龍倉置業去槓桿進程順利，淨負債比率預計將由2025的17%逐步降至2027年的14%。更關鍵的是，其債務結構中約80%為浮息債務，使其成為減息週期的主要受惠股。隨著聯儲局啟動減息及HIBOR回落，利息支出將大幅減輕。根據敏感度分析，若今年減息50點子，預計可釋放約1億港元盈利，相當於帶動約6%的盈利增長。

■ 香港零售業復甦受惠者具上漲空間

九龍倉置業可率先受惠於香港零售業復甦，自上市以來平均市帳率(P/B)為0.55倍，而目前預測市帳率僅約0.44倍，接近負一個標準差。現價隱含的資本化率(Cap Rate)高達9%，反映市場定價仍較悲觀。考慮到基本面改善及減息利好，給予目標價34港元。

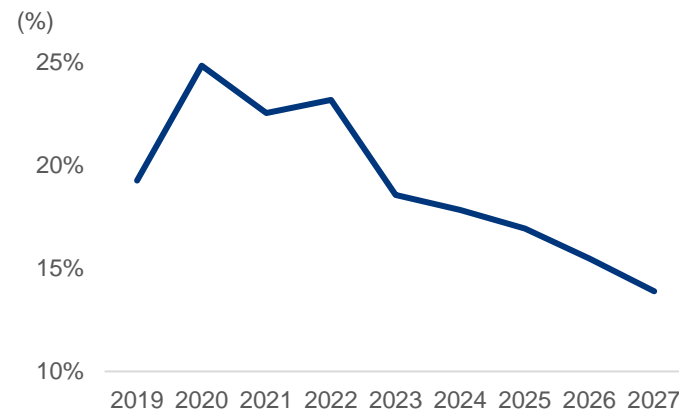
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入(港元 十億)	12.4	13.3	12.9	12.4	12.5
按年增長(%)	-22.3	6.8	-2.9	-3.5	0.4
每股盈利(港元)	2.03	1.98	2.02	2.05	2.14
按年增長(%)	-5.7	-2.5	2.0	1.3	4.5
股本回報率(%)	-4.5	2.5	0.5	3.4	3.4

資料來源：Bloomberg

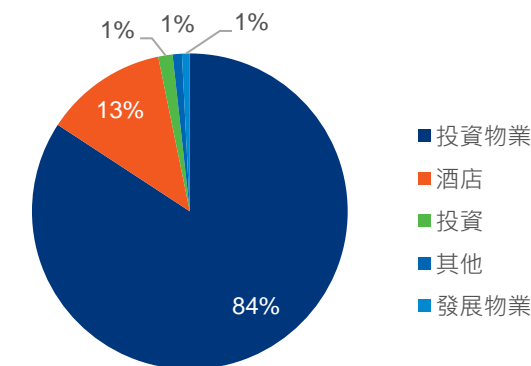
淨負債權益比率



預期市帳率



收入佔比



周大福(1929)

收盤價 HK\$15.4

目標價 HK\$19

公司簡介

公司主要業務為生產和銷售珠寶產品以及分銷不同品牌的鐘錶。

公司特色

■ 相關性偏離觸發均值回歸契機

目前周大福股價與金價走勢出現顯著背離，兩者長期相關係數由歷史均值的0.6驟降至現時的0.2，顯示股價嚴重滯後於黃金的升勢，具備強烈的均值回歸與補漲潛力。早前股價承壓主要受上半年約50億港元的黃金借貸對沖損失拖累，儘管該損失規模超出市場原先指引，但其本質屬非現金流的會計調整，且已於前期股價調整中充分消化。

■ 定價黃金驅動結構性毛利擴張

根據周大福最新3Q經營數據，集團產品結構優化成效顯著。利潤率較高的定價黃金產品(Fixed price gold product)同店銷售增長錄得53%，大幅跑贏傳統計重黃金產品的13%。此數據落差印證了集團卓越的設計研發能力，成功將黃金產品「精品化」與「品牌化」。透過賦予產品更高附加價值，周大福正有效降低對金價波動的依賴，轉向由設計溢價驅動的毛利擴張模式，有利於長期盈利品質的提升。

■ 規模優勢轉化為高效資產周轉

周大福的存貨周轉率錄得1.4x，顯著高於傳統競爭對手六福(0.9x)。較六福更高的存貨周轉率，顯示周大福在貨品流轉與庫存管理上的整體效率更佳，反映其供應鏈預測與庫存優化能力相對更強，更快的庫存到現金循環。雖然與精品定位的老鋪黃金(3.0x)相比，周大福因其擁有龐大的門店網絡與多元化產品線(包含流轉較慢的鑽石與精品珠寶)，周轉率看似較低；然而，在管理逾七千個零售點的複雜情況下，仍能維持1.4x的水平，顯示其全渠道配送系統與數位化庫存管理已發揮規模效應。目標價19，對應2027年(2027年3月)盈利為19倍市盈率。

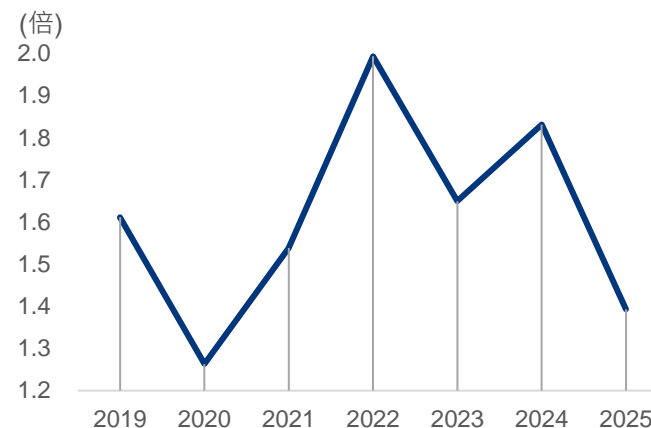
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
收入(港元 十億)	94.7	108.7	89.7	93.3	97.3
按年增長(%)	-4.3	14.8	-17.5	4.1	4.3
每股盈利(港元)	0.5	0.7	0.6	0.9	1.0
按年增長(%)	-19.5	20.4	-9.2	45.8	14.0
股本回報率(%)	16.3	22.4	22.7	30.3	31.5

資料來源：Bloomberg

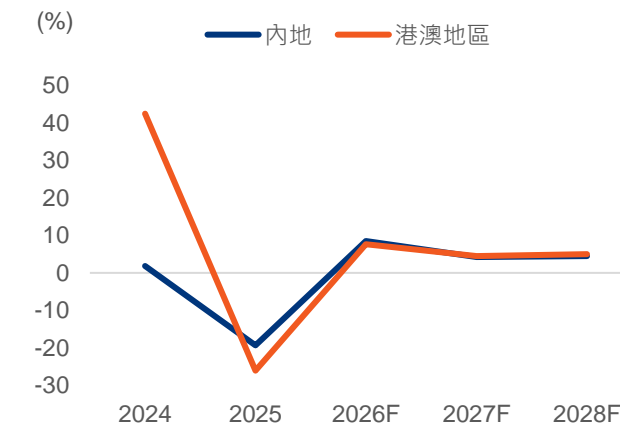
存貨周轉率



預期市盈率



同店銷售 (YoY%)

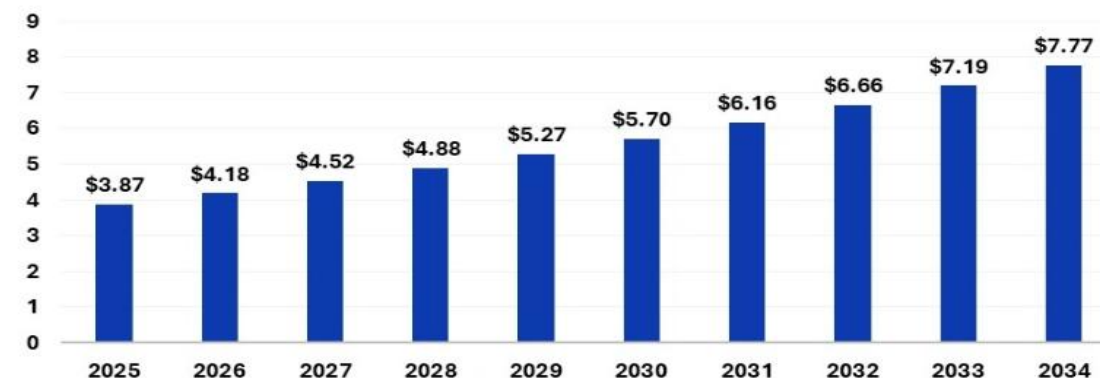


人工智能資本支出維持高速增長

- ▶ 聯儲局週四凌晨宣布維持聯邦基金利率目標區間在3.50%至3.75%不變，符合市場預期。聯儲局聲明指，現有指標顯示美國經濟活動仍以穩健步調擴張，就業成長偏低，失業率趨於穩定，通脹則維持在略高水準。重申其長期目標為實現充份就業及將通脹回落至2%，並表示在評估未來是否調整利率時，將審慎衡量最新數據、經濟前景及風險平衡。聲明語調整體中性，延續以數據為依歸的政策取態，未明確指出下一步利率走向。此次會議中，兩名委員，包括米蘭及沃勒投下反對票，兩人認為應下調利率25個基點。
- ▶ 美國12月核心PPI按年同比增長3.3%，高於修正後前值的3.1%，且高於預期的2.9%；按月環比增長0.7%，高於前值的0.0%，也高於市場預期的0.2%。
- ▶ 從科技巨頭及半導體設備龍頭最新一季業績顯示2026年人工智能資本支出維持高速增長。數據儲存晶片和記憶體短缺情況在中短期內依然，因此價格仍有進一步上漲空間。此外，下一代先進人工智能晶片需求強勁，拉動光模塊及光纖等傳輸部件需求。光元件價格有上調空間，相關個股預期增長不俗。

全球光學半導體元件市場規模

十億美元



Lumentum (LITE)

收盤價 US \$391.84

目標價 US \$420

公司簡介

Lumentum Holdings Inc.是一家控股公司。該公司的客戶遍及全球，並透過其子公司供應光學和光子產品。

公司特色

■ 光學瓶頸和超大規模網絡建設將驅動需求增長

根據JLL的預測，2026至2030年期間，將有近100吉瓦的新數據中心容量，而全球數據中心行業的年均增長率為14%，光學已成為繼計算後的下一個基礎設施限制，特別是在人工智慧的擴展和推理工作負載方面。Meta與康寧簽署的為期多年的60億美元光纖合同強化了對大規模光纖和收發器部署的趨勢，使Lumentum的高速1.6T收發器、EML激光器和光學交換技術在超大規模客戶競相用高帶寬光學技術互聯數以萬計的AI節點時，實現量的增長和價格的上漲。

■ 強勁的執行力和下一代光學元件促進收入和利潤率增長

Lumentum上一季收入同比增長58.4%，Non-GAAP毛利率擴張超過15%，顯示出數據中心光學的早期成功，並帶來光學電路開關和共封裝光學的更廣泛增長前景，預計將實現超過20%的收入增長。隨著數據中心容量的增長，其廣泛的光學產品組合將使Lumentum能夠捕捉短期需求和與全球AI基礎設施超週期相關的長期增長。

■ 2026財年第一季業績超出預期

2026財年第一季(財年年終為6月)營收為5.338億美元，年增58.4%，超出預期734萬美元；Non-GAAP每股收益為1.10美元，超出預期0.07美元。該公司預計第二季淨營收為6.3億美元至6.7億美元，Non-GAAP營業利率為20.0%至22.0%，Non-GAAP攤薄後每股收益為1.30美元至1.50美元。

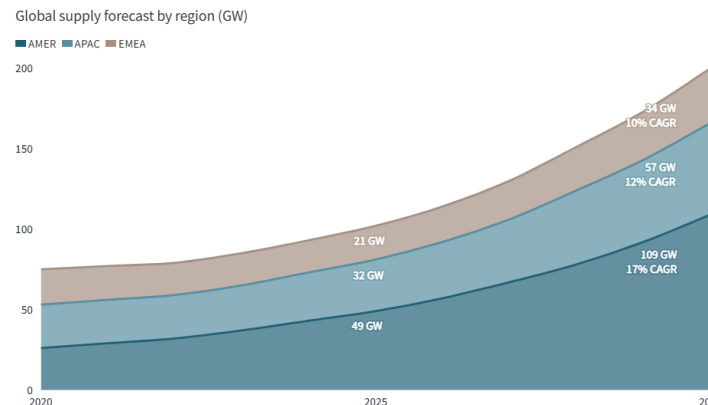
■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為357.14美元，最高目標價為500美元，最低為147美元。

近一年股價走勢



全球資料中心供應



財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	3.2	-23.1	21.0	60.6	39.1
EBITDA比率(%)	17.7	2.5	6.2	27.2	29.2
EPS(美元)	0.31	-6.37	0.44	5.90	9.20
淨利率(%)	1.2	-31.5	1.9	18.2	20.9

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

PE和PB



資料來源：Bloomberg, JLL

Coherent (COHR)

收盤價 US \$212.18

目標價 US \$260

公司簡介

Coherent公司設計工程材料和光電元件。公司產品面向工業、光通訊、軍事、生命科學、半導體設備和消費市場。Coherent也生產用於高功率工業雷射、光通訊系統、資料中心連接和3D感測的半導體雷射和光學元件。

公司特色

■ 元件層級的優勢對於擴大數據中心光學需求至關重要

預計人工智慧工作負載將驅動光互聯和感測需求的激增。Coherent作為關鍵激光晶片、EML、VCSEL陣列和先進光子材料的領先供應商，使其無論哪家模組廠商獲得市場份額都能成為直接受益者。在第一季度，數據中心與通信收入同比增長26%，Coherent在元件層面捕捉需求，這裡的替代風險最低，價格權力在短缺期間最高。

■ 戰略聚焦和技術領導力與光學擴張趨勢相輔相成

剝離航空航天與國防業務使Coherent更加專注於高速增長的人工智慧數據中心和通信市場，提升了利潤率和每股收益。結合新的獲獎400G/1.6T光學技術和擴大生產能力，Coherent在人工智慧基礎設施超週期預測上具有良好的變現機會，因為超大規模客戶將在2030年之前部署近100吉瓦的新數據中心容量。

■ 2026財年第一季業績超出預期

2026財年第一季度(財年年終為6月)實現收入15.8億美元，同比增長17%，Non-GAAP每股收益為1.16美元，超出預期4,000萬美元和0.12美元。對於第二季度，公司預計收入將介於15.6億美元至17億美元之間，Non-GAAP每股收益預計為1.10至1.30美元。毛利率預測在38%至40%之間。

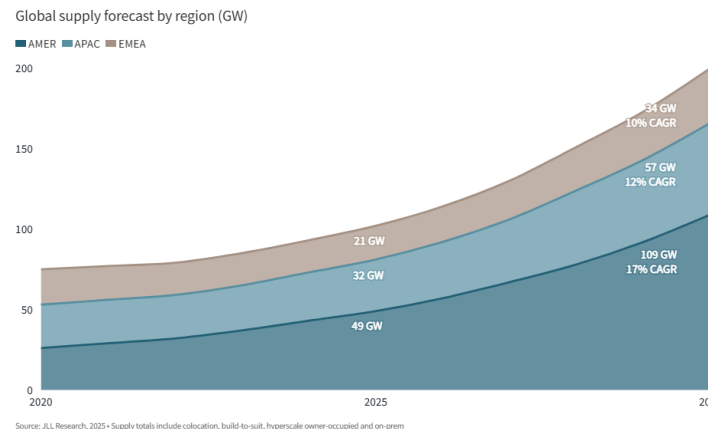
■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為199.38美元，最高目標價為300美元，最低為64美元。

近一年股價走勢



全球資料中心供應



財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入增長(%)	55.6	-8.8	23.4	15.3	14.7
EBITDA比率(%)	19.7	19.3	20.4	24.5	26.0
EPS(美元)	-1.12	-0.79	1.03	5.23	6.43
淨利率(%)	-3.0	-2.5	2.7	15.2	16.8

資料來源：Bloomberg；2026至2027年為市場平均財務預估資料

PE和PB



資料來源：Bloomberg, JLL

量價齊揚穩固台股多頭結構，1.6TbE光收發模組成兵家必爭之地

台股量價齊揚，逢低買盤強勁下檔有撐

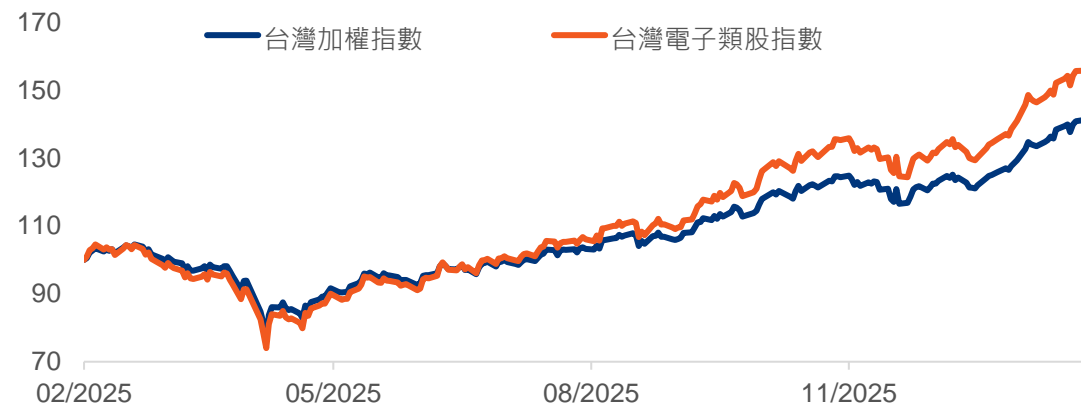
觀察上週台股盤面結構，漲幅較大的族群開始出現震盪，櫃買市場尤其弱勢，電子個別族群僅光通訊、伺服器管理晶片、低軌衛星較有表現。雖短線台股或將進入震盪，但量能卻是再創歷史天量，顯然震盪逢低買盤仍然源源不絕，由於中長線量能趨勢已經來到新里程碑，在量先價行的保護下，即便短線出現震盪拉回，偏多趨勢不易扭轉，操作心態逢拉回仍須偏多因應。

2026年1.6TbE光收發模組產品需求顯著上調，相關台廠有望受惠

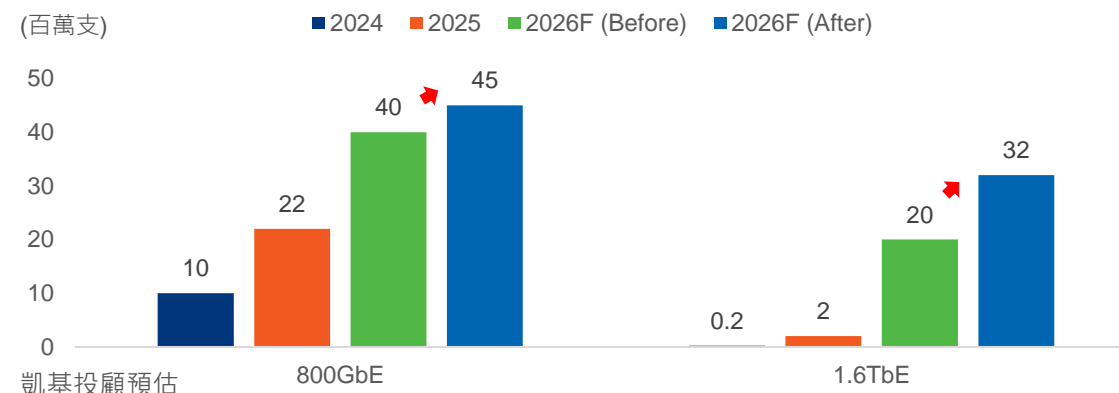
隨CSP在AI算力持續擴張，產業對光收發模組的需求快速提升。2026年800GbE光收發模組需求維持在4,000萬顆以上，同時1.6TbE需求由原先預期的2,000萬顆上調至3,000萬顆以上。主要受惠者包括發射端的EML (電吸收調變雷射)與接收端的PD (光電二極體)供應商。另在CSP自研AI模型的趨勢下，算力建構雖分為GPU與ASIC陣營，但在網路傳輸速率上限方面仍一致下，1.6TbE與下一代3.2TbE光收發模組與交換器將成為兵家必爭之地。

台灣加權指數與台灣電子類股走勢

指數走勢，標準化以2025/1/29=100



光收發模組出貨量



智邦(2345 TT)

公司簡介

智邦主要生產電信級與企業級網通產品等，為高階網通、資訊、電信業者提供多元化網通設備及解決方案。

公司近況

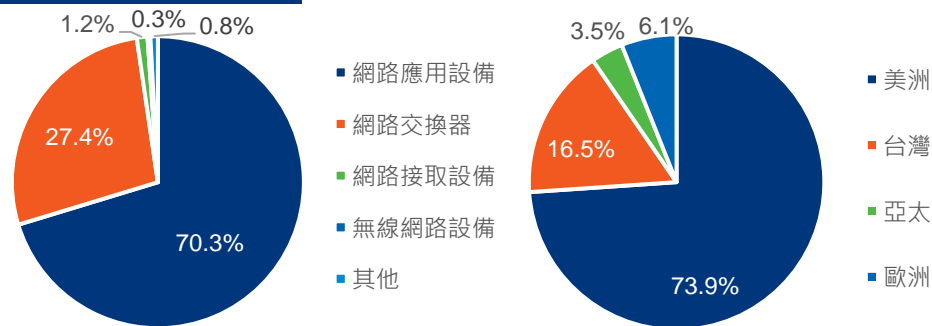
■ 800GbE交換器將為2026年主流產品，1.6TbE產品已提前布局

國際廠商普遍預期2026年800GbE光收發模組需求將顯著成長，並推動資料中心交換器由400GbE升級至800GbE成為主流，而1.6TbE交換器也將逐步問世。在AI/ML強勁需求帶動下，交換器產品升級週期有望加快，公司已投入1.6TbE研發，預期能在800GbE演進至1.6TbE時持續保持技術領先。

■ 公司產業地位持續提升

智邦機櫃產品將於2026年進入試產與外場測試，因單價高於交換器，若順利出貨將帶來額外成長空間。同時，公司桃園產能預期持續擴張，並投入CPO研發。智邦將受惠高階交換器與AI加速卡需求，而機櫃與CPO則為未來動能。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

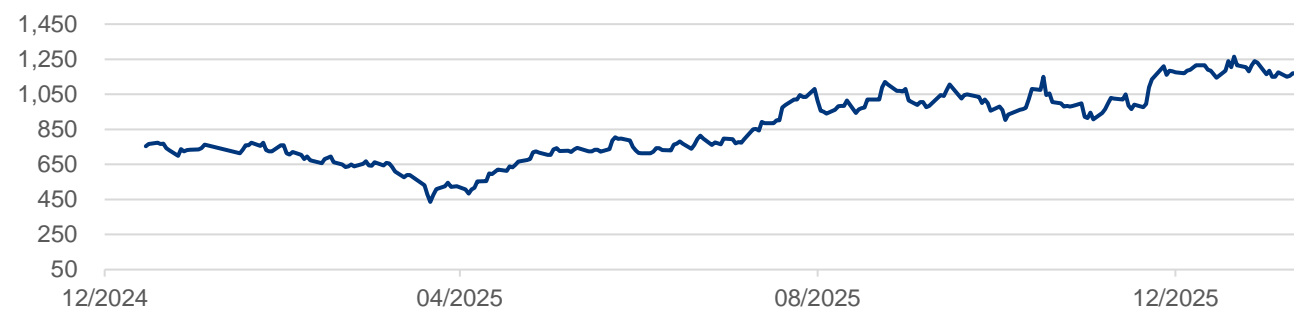
	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (新台幣)	14.64	15.99	21.49	46.08	55.83
EPS 成長率(%)	73.4	9.2	34.4	114.5	21.1
P/E	64.6	59.1	44.0	20.5	16.9
ROE (%)	45.4	39.1	39.0	61.9	58.7

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1月29日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	1.74	-1.68	14.71	38.79	-1.27	53.34

華星光(4979 TT)

公司簡介

華星光通科技股份有限公司主要從事光通訊主動元件生產，產品包含光通訊主動元件次模組(TO-CAN、OSA)、光通訊主動元件晶片和晶粒及光通訊光收發模組之代工服務。

公司近況

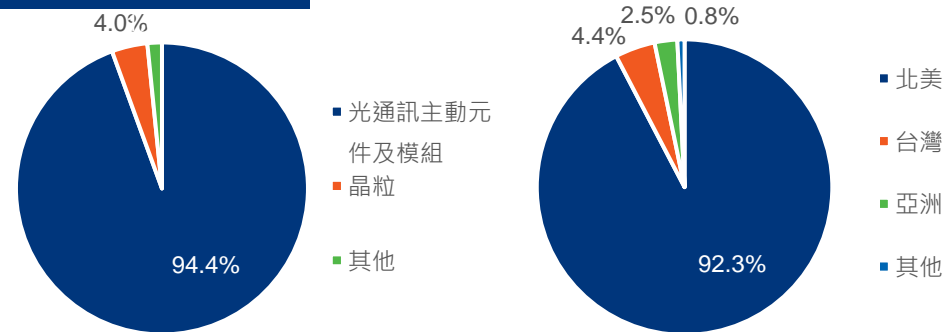
■ 2026年產能將進一步擴張

凱基投顧看好華星光2026年在晶粒及代工業務的產能持續擴張，以符合客戶需求。隨著更多AI相關公司切入，業務拓展動能顯著，預估2026年營收達73.3億元，年增60.9%；每股盈餘9.94元，年增84.2%。光通訊需求與產能擴張的雙重推動，將使公司在高速成長的AI與光通訊市場中持續受惠。

■ 公司技術升級並具市場領導地位

公司持續擴充CW Laser產能，2027年預計月產能達600萬片以上，並於2026年第四季完成4吋晶圓建置。公司憑藉在ZR/ZR+代工市佔率逾50%的優勢，已成功拓展至3家以上CSP，加上800G產品已獲大客戶認證，預計2026年第一季開始出貨。隨市場轉向800G，公司未來成長動能明確，維持增加持股評等。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (新台幣)	2.05	3.34	3.79	5.40	9.94
EPS 成長率(%)	0.0	63.0	13.4	42.6	84.2
P/E	98.1	60.2	53.1	37.2	20.2
ROE (%)	19.7	19.9	16.6	20.1	28.8

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



迄2026年1月29日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	16.35	6.70	66.42	78.88	2.76	37.94

債券

日本大型金融機構機基本面穩健 可作鎖定收益

► MUFG 4.505 01/14/32 (三菱UFJ金融集團) (美元計價)

- 三菱UFJ金融集團(MUFG)為日本三大金融機構之首(以資產值約3.3兆美元居冠)。集團提供全面金融服務，包括商業銀行、信託銀行及證券業務，同時透過集團公司經營租賃、信用卡及消費金融服務。近年來，該集團已積極進入具成長潛力的業務領域，例如數位相關服務，有望在波動的商業環境中提升韌性。憑藉其龐大的客戶基礎，以及作為日本最大銀行集團的競爭地位，預期這些優勢將持續維持。
- 其遍佈全國的龐大零售分行網絡，為集團提供穩定且低成本的資金來源及基礎。在個人存款高度分散、企業存款仰賴客戶中長期業務關係的情況下，其流動性獲得一定程度的保護。截至2025年9月30日，其總貸款對存款比率維持在較低的55%水平。
- 集團於2026財年第二季度(即截至2025年9月30日)，淨利息收入年增9%，增加639億日圓；手續費收入年增17%，增加829億日圓；淨交易收入及淨其他營業收入(非利息收入中除手續費外的部分)年增28%。雖然市場部門的銷售及交易收入年減7%，但其他領域的增長有效抵銷此降幅，實現整體增加。
- 鑑於日本政府對民間銀行高度支持的傾向，以及集團在日本金融體系中具高度系統重要性，預期集團在需要時極有可能獲得政府特殊支援。

商品名稱	MUFG 4.505 01/14/32 (三菱UFJ金融集團) (美元計價)
ISIN	US606822DS05
特色	集團(MUFG)為日本三大金融機構之首，其遍佈全國的龐大零售分行網絡，為集團提供穩定且低成本的資金來源及基礎。
到期日	2032年1月14日
下一贖回日	2031年1月14日
配息(%)	變動/4.505/每半年
幣別	USD
距到期年	5.96
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	A1/A-/A-
順位	優先無擔保
YTM/YTC (%)	4.32/4.32

資料來源：Bloomberg · KGI整理

三菱UFJ金融集團(MUFG 4.505 01/14/32)

簡介

三菱UFJ金融集團(MUFG)為日本三大金融機構之首(以資產值約3.3兆美元居冠)。集團提供全面金融服務，包括商業銀行、信託銀行及證券業務，同時透過集團公司經營租賃、信用卡及消費金融服務。近年來，該集團已積極進入具成長潛力的業務領域，例如數位相關服務，有望在波動的商業環境中提升韌性。

介紹理由

- 其遍佈全國的龐大零售分行網絡，為集團提供穩定且低成本的資金來源及基礎。在個人存款高度分散、企業存款仰賴客戶中長期業務關係的情況下，其流動性獲得一定程度的保護。截至2025年9月30日，其總貸款對存款比率維持在較低的55%水平。
- 集團於2026財年第二季度(即截至2025年9月30日)，淨利息收入年增9%，增加639億日圓；手續費收入年增17%，增加829億日圓；淨交易收入及淨其他營業收入(非利息收入中除手續費外的部分)年增28%。雖然市場部門的銷售及交易收入年減7%，但其他領域的增長有效抵銷此降幅，實現整體增加。
- 鑑於日本政府對民間銀行高度支持的傾向，以及集團在日本金融體系中具高度系統重要性，預期集團在需要時極有可能獲得政府特殊支援。

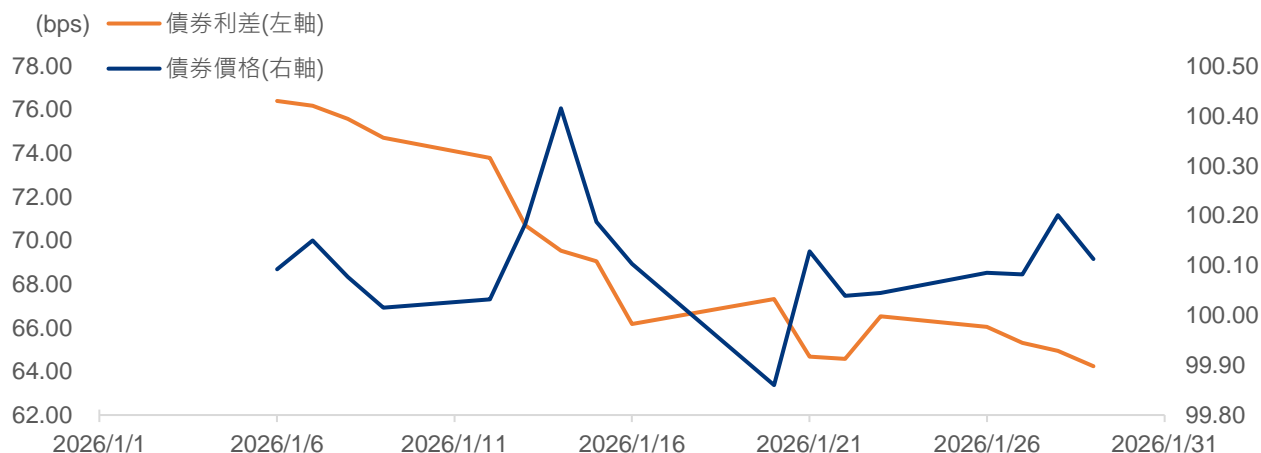
財務指標	2025Q4	2026Q1	2026Q2
CET1資本比率(%)	14.18	13.95	14.08
流動性覆蓋比率(%)	163.80	161.80	160.80
淨利獲利率(%)	9.58	30.85	34.71

資料來源：Bloomberg，2026年1月29日，註：票息重設日期為2031年1月14日當日，並為每半年配息，適用年利率為美國1年期國債孳息率，重設息率為交割日的債券收益率加0.80%

標的資訊

標的名稱	MUFG 4.505 01/14/32	ISIN	US606822DS05
到期日	2032年1月14日	距到期年	5.96
配息(%)	變動/4.505/每半年	YTM/YTC(%)	4.32/4.32
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)	A1/A-/A-	債券順位	優先無擾保

價格



► JAN 2026

26

Monday

- 美國11月耐久財訂單月增率初值 (實際:5.3% 預估:4.0% 前值:-2.1%)

27

Tuesday

- 美國1月經濟諮詢委員會消費者信心指數 (實際:84.5 預估:91.0 前值:94.2)
- 日本12月工具機訂單年增率終值 (實際:10.9% 前值:14.8)

28

Wednesday

29

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (實際:209k 預估:205k 前值:210k)
- 美國1月聯儲局聯邦基金利率 (實際:3.75% 預估:3.75% 前值:3.75%)
- 美國11月耐久財訂單月增率終值 (實際:5.3% 前值:-2.1%)

30

Friday

- 美國12月PPI年增率 (預估:2.8% 前值:3.0%)
- 日本1月東京CPI年增率 (實際:1.5% 預估:1.7% 前值:2.0%)
- 日本12月失業率 (實際:2.6% 預估:2.6% 前值:2.6%)
- 日本12月零售銷售月增率 (實際:-2.0% 預估:-0.5% 前值:0.7%)

► FEB 2026

2

Monday

- 美國1月標普全球製造業PMI終值 (前值:51.8%)
- 美國1月ISM製造業PMI (預估:48.3 前值:47.9)
- 日本1月標普全球製造業PMI終值 (前值:50.0)
- 歐元區1月HCOB製造業PMI終值 (前值:48.8)
- 中國1月標普全球製造業PMI (預估:50.0 前值:50.1)

3

Tuesday

- 美國12月JOLTS職缺 (預估:7,100k 前值:7,146k)
- 帕蘭提爾科技公司(PLTR)、默克藥廠(MRK)、百事可樂公司(PEP)、輝瑞大藥廠股份有限公司(PFE)業績

4

Wednesday

- 美國1月ADP就業變動 (預估:48k 前值:41k)
- 美國1月ISM服務業PMI (預估:53.5 前值:53.8)
- 歐元區1月CPI年增率初值 (前值:1.9%)
- 超微半導體公司(AMD)、丘博有限公司(CB)、安進公司(AMGN)、禮來公司(LLY)、艾伯維公司(ABBV)、波士頓科學公司(BSX)業績

5

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (前值:209k)
- 歐元區2月ECB主要再融資利率 (前值:2.15%)
- 英國2月BoE銀行利率 (預估:3.75% 前值:3.75%)
- Alphabet公司(GOOG)、高通公司(QCOM)、華特迪士尼公司(DIS)、優步科技公司(UBER)、科爾伯格-克拉維斯-羅伯茨公司(KKR)、林德公開有限公司(LIN)業績

6

Friday

- 美國1月非農業就業人口變動 (預估:78k 前值:50k)
- 美國1月失業率 (預估:4.4% 前值:4.4%)
- 美國2月密大消費者信心指數初值 (預估:55.5 前值:56.4)
- 亞馬遜公司(AMZN)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
2026/1/27	聯合健康集團公司(UNH)	113.73B	113.2B	2.11	2.11		
2026/1/27	雷神科技公司(RTX)	22.69B	24.2B	1.47	1.55	V	V
2026/1/27	波音公司(BA)	22.4B	23.9B	-0.45	9.92	V	V
2026/1/27	聯合太平洋公司(UNP)	6.12B	6.1B	2.87	2.86		
2026/1/28	德州儀器公司(TXN)	4.45B	4.42B	1.29	1.27		
2026/1/28	安費諾(APH)	6.15B	6.4B	0.92	0.97	V	V
2026/1/28	AT&T公司(T)	32.87B	33.5B	0.46	0.52	V	V
2026/1/28	丹納赫集團(DHR)	6.79B	6.84B	2.14	2.23	V	V
2026/1/28	奇異維諾瓦公司(GEV)	10.23B	11B	3.22	13.39	V	V
2026/1/29	國際商業機器公司(IBM)	19.22B	19.7B	4.29	4.52	V	V
2026/1/29	科林研發股份有限公司(LRCX)	5.21B	5.34B	1.16	1.27	V	V
2026/1/29	微軟(MSFT)	80.23B	81.27B	3.93	4.14	V	V
2026/1/29	ServiceNow公司(NOW)	3.53B	3.57B	0.89	0.92	V	V
2026/1/29	特斯拉公司(TSLA)	24.78B	24.9B	0.45	0.5	V	V
2026/1/29	Meta平台公司(META)	58.35B	59.89B	8.19	8.88	V	V

資料來源：Investing.com

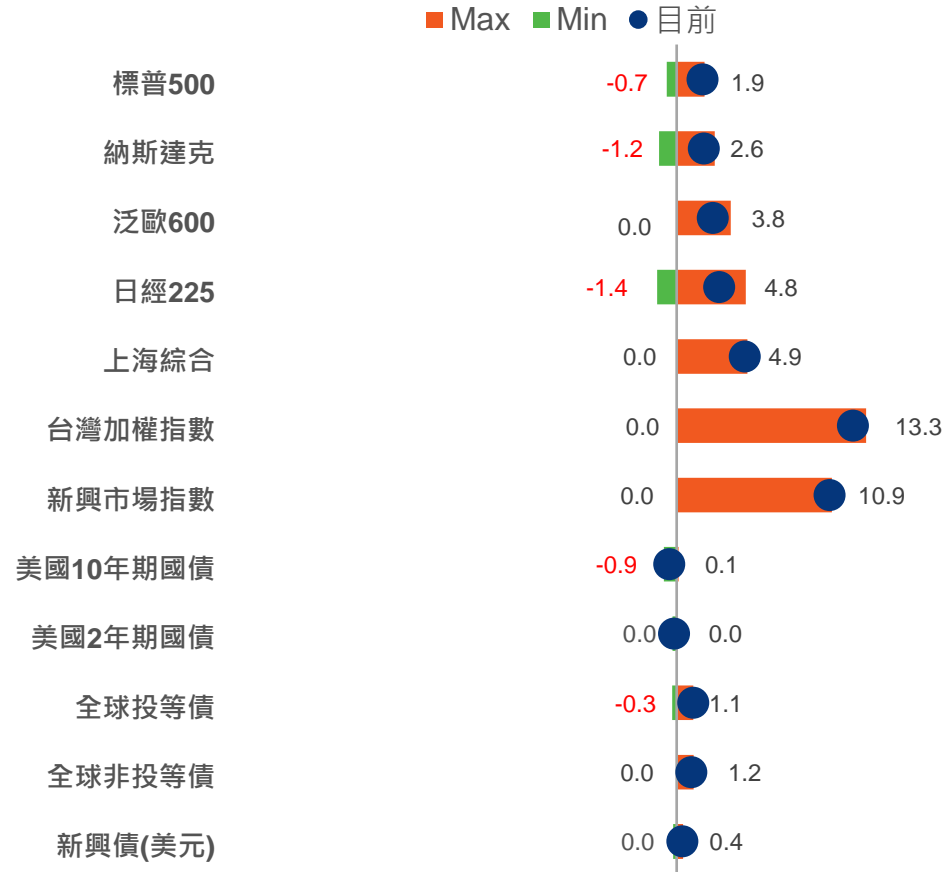
業績期重點企業公布

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
2026/1/29	卡特彼勒公司(CAT)	17.85B	19.1B	4.7	5.16	V	V
2026/1/29	先進公司(PGR)	20.31B	19.51B	4.43	5.02		V
2026/1/29	洛克希德馬丁(LMT)	19.85B	20.3B	5.75	5.8	V	V
2026/1/29	黑石公司(BX)	3.68B	4.36B	1.53	1.75	V	V
2026/1/29	賽默飛世爾科技有限公司(TMO)	11.89B	12.21B	6.45	6.57	V	V
2026/1/29	漢威聯合國際公司(HON)	10.02B	10.1B	2.54	2.59	V	V
2026/1/30	史賽克(SYK)	7.12B	7.2B	4.39	4.47	V	V
2026/1/30	蘋果公司(AAPL)	137.47B	143.8B	2.67	2.84	V	V
2026/1/30	科磊公司(KLAC)	3.25B	3.3B	8.8	8.85	V	V
2026/1/30	萬事達卡(MA)	8.78B	8.8B	4.25	4.76	V	V
2026/1/30	威士卡(V)	10.68B	10.9B	3.14	3.17	V	V

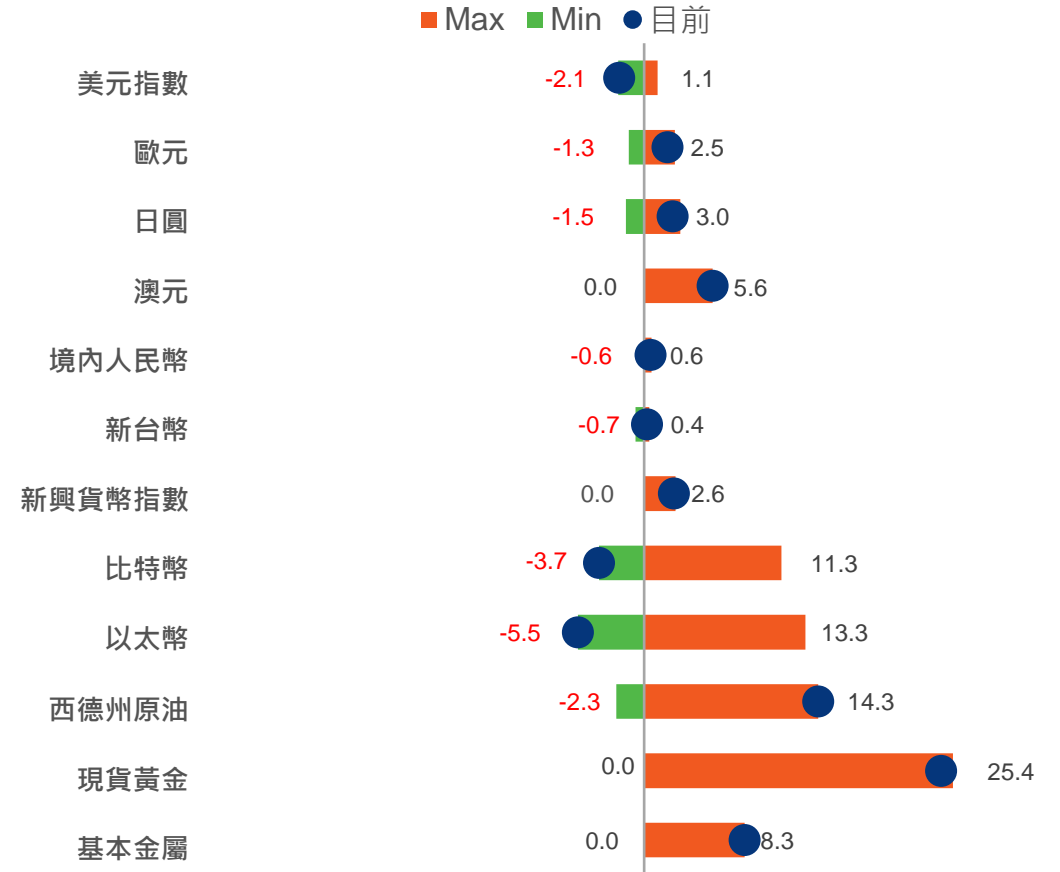
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)

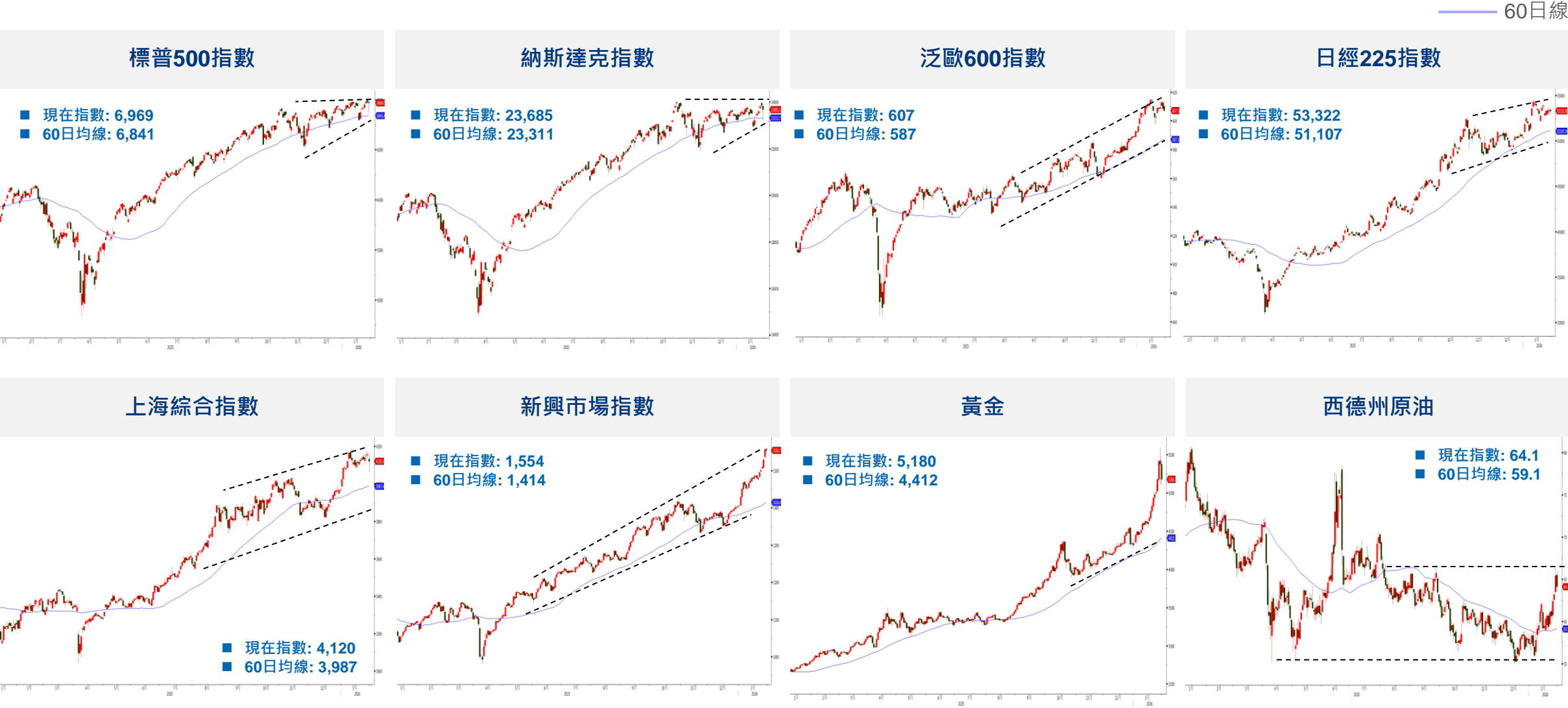


貨幣、原材料市場YTD表現(%)



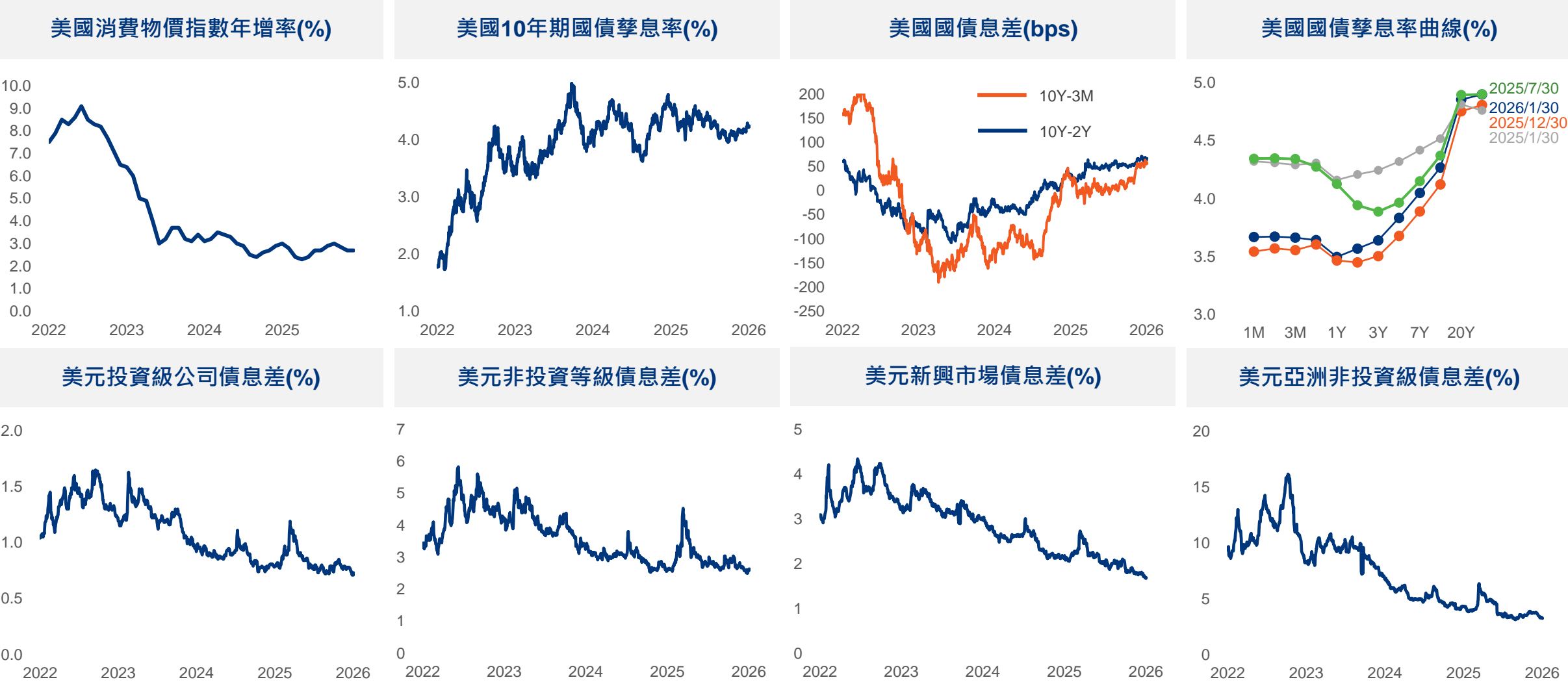
資料來源：Bloomberg · 2026年1月30日

技術分析



資料來源：Bloomberg · 2026年1月30日

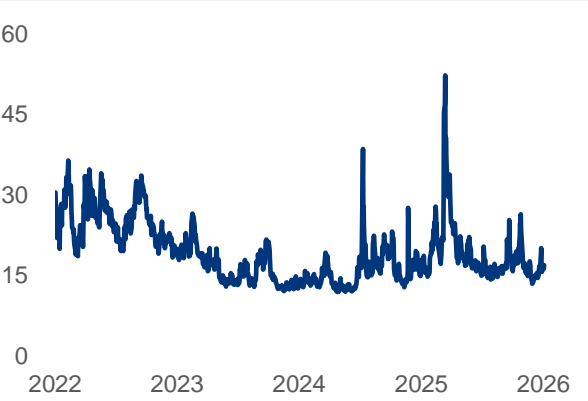
市場觀測



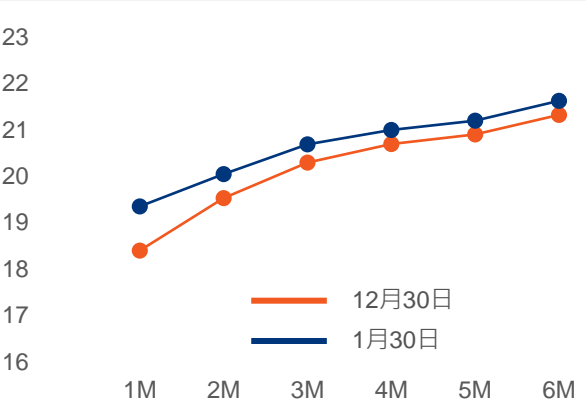
資料來源：Bloomberg · 2026年1月30日

市場觀測

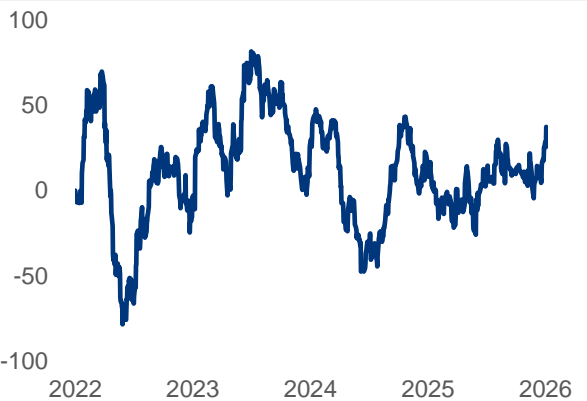
VIX指數



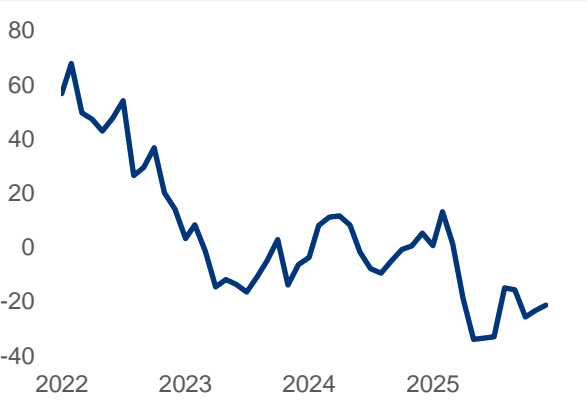
VIX期間結構



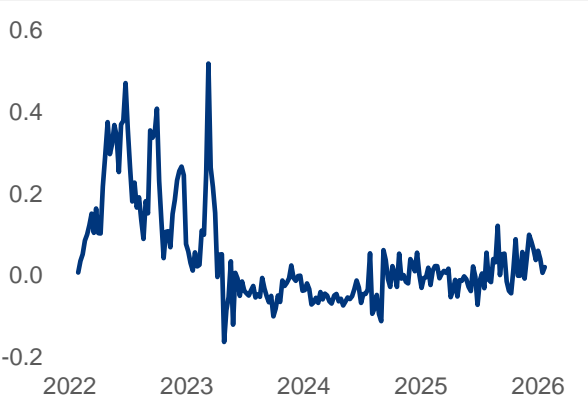
美國花旗經濟驚奇指數*



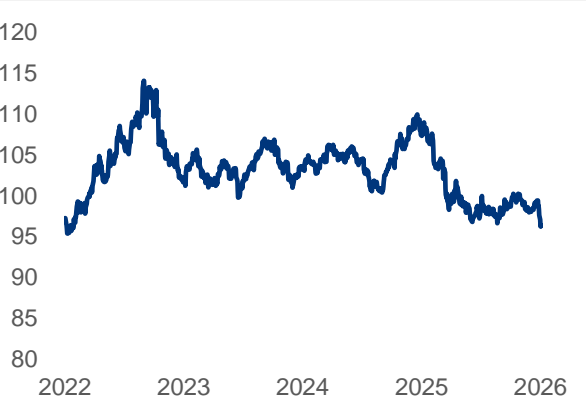
美國花旗通脹驚奇指數*



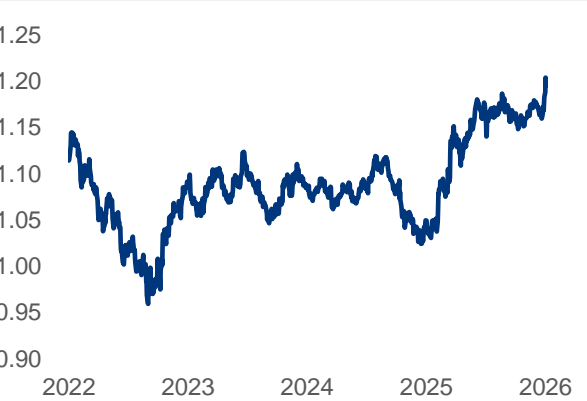
TED息差(bps)



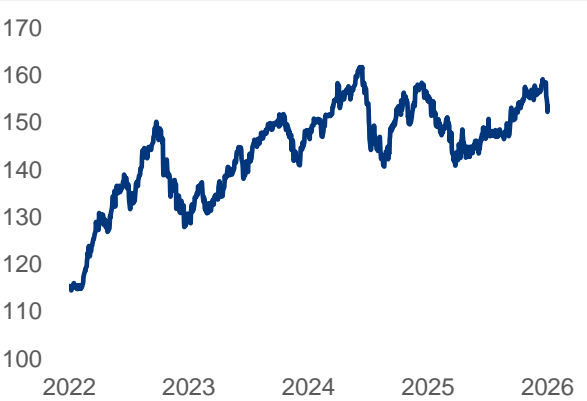
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2026年1月30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。