

CIO Office 投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

美中貿易戰再起？

U.S. – China Trade War Again?

20 October 2025



01

CIO Insights

避免不必要風險

02

本週焦點圖表

中國限制稀土，
美國關稅反制



03

市場回顧

美中角力再起，
市場表現震盪



04

熱門議題

日本自公聯盟告終，
高市刺激政策非一帆風順



05

投資焦點

資產負債表改善、孳息率曲
線趨陡皆助力歐洲銀行股



06

理財產品

精選港股/中概股、美股、台股、基金/ETF

避免不必要風險

► 從歷史貿易談判中學習：以戰逼和

隨著中美貿易戰升級，市場波動度放大，美國對中國進口商品的關稅可能達到130%，將推升美國平均關稅至25%以上。若未來一至兩個月內無降溫跡象，通脹預期可能再次上升，使未來減息路徑比預期更加複雜化。此外，我們認為美國經濟預計將在2025年第四季持續放緩。

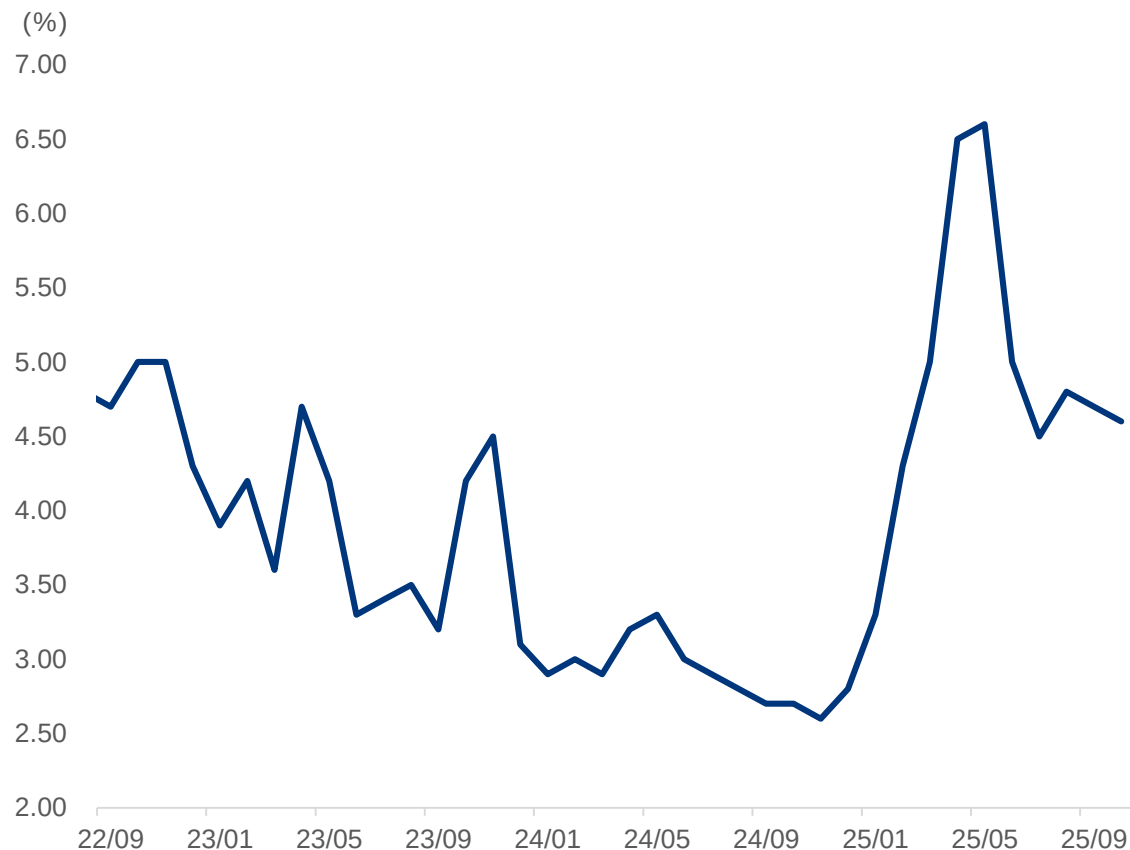
► 看好香港/中國因其折價估值

在股票方面，我們對美國股市保持中立態度，並看好歐洲及日本股市。歐元區經濟成長和獲利預估上修有望帶動歐股上漲潛力，而日本則聚焦銀行和內需類股。同時，我們亦看好中港股市，因其折價估值及其流動性將帶動股市恢復上升趨勢。

► 暫時避開長端孳息率曲線

在固定收益方面，在對中美貿易戰局勢有更多明確訊號前，建議配置中天期美國國債，以避免通脹預期上升風險。此外，在經濟下行期間，聚焦公用事業、銀行、保險及工業的投資級債券。

密西根大學未來一年通脹預期
美國在4月對中國徵收關稅超過100%時，通脹預期一度超過6%

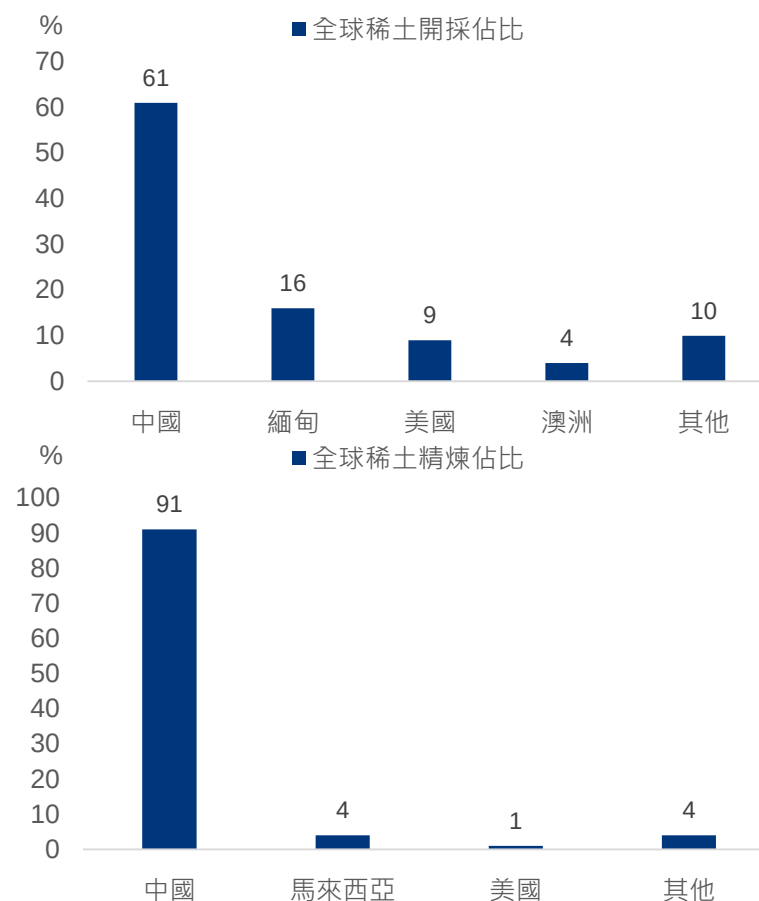


焦點圖表

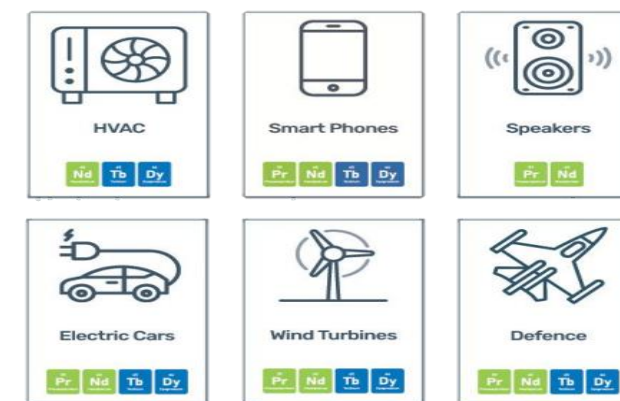
中國限制稀土，美國關稅反制

- ▶ 中國10月9日宣布將擴大稀土管制，只要中國所產特定稀土原料佔產品價值0.1%以上，或使用到中國採礦、提煉等相關技術生產的稀土產品與技術，皆將受出口管制，等同將整個稀土供應鏈納入控管。美國則隨即宣布將對中國進口產品加徵100%關稅以進行反制，美中貿易戰出現再起之勢。
- ▶ IEA數據顯示，中國開採稀土比例佔全球約6成，精煉稀土則佔全球超過9成，顯示中國對於稀土的供應已佔有極大優勢。故政策收緊恐對以稀土為關鍵材料的電子產品、半導體、軍工等相關行業帶來影響。
- ▶ 美國自中國進口產品之行業分布主要以非必需消費、科技、工業為主，這些行業亦受稀土控管政策影響。觀察100%關稅預定11月生效，稀土境外控管政策則為12月生效，代表美中仍有談判空間，但短期受影響行業仍有壓力。相反的，為規避供應鏈風險，非中供應鏈之稀土行業則有望受到關注。

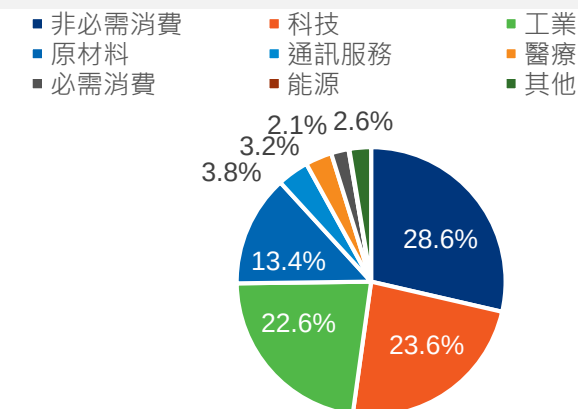
中國已成為全球稀土的開採與冶煉最主要國家



稀土主要為電子產品、半導體、軍工品之關鍵材料



美國自中國進口產品以非必需、科技、工業為主



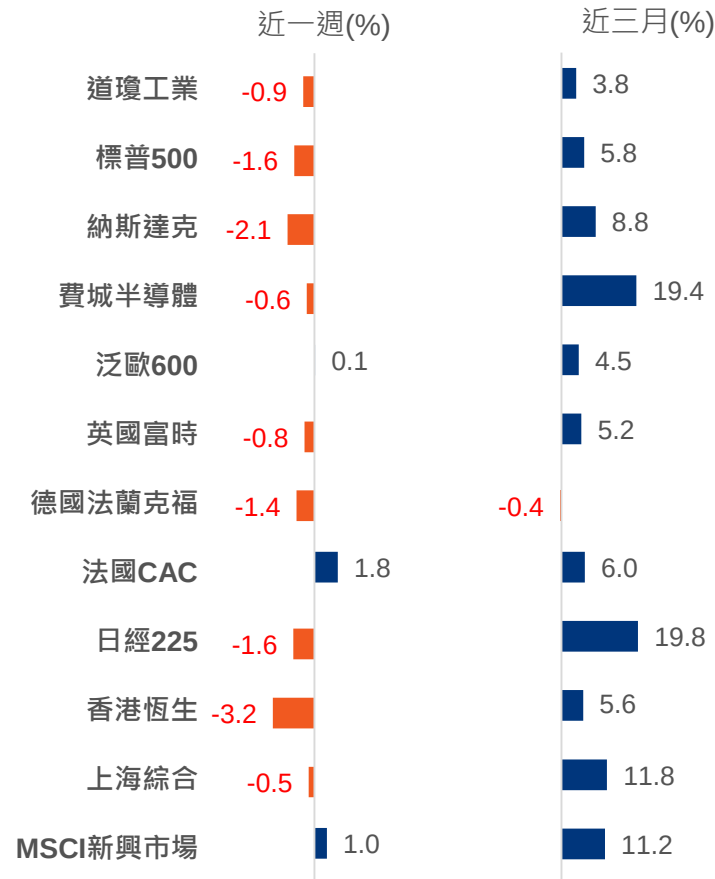
資料來源：Bloomberg、IEA、Rainbow Rare Earths、USITC、凱基證券整理

市場回顧

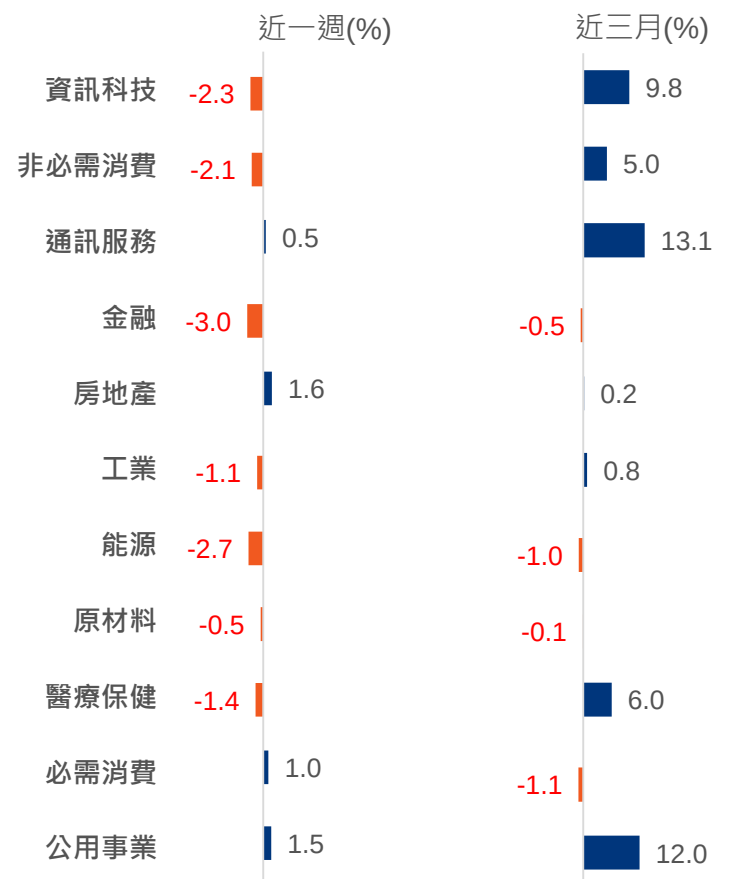
貿易疑慮壓抑股市信心，防禦類股表現相對較佳

- ▶ 美中貿易戰再起推動恐慌指數反彈，美股一度出現明顯跌勢，但隨著特朗普態度放緩而略有舒緩。另一方面，當前美國政府關門狀態已進入第三週，代表兩黨仍未能對臨時撥款法案有所妥協。除了部分經濟數據將延後公布之外，特朗普亦宣布將陸續裁撤部分聯邦雇員，對後續經濟與股市恐帶來不確定性。
- ▶ 歐股則表現震盪，除了反映稀土管制可能對供應鏈帶來影響，包括汽車、國防等行業的股價表現落後，加上輪胎製造商米其林因北美市況疲軟而下修全年財測亦壓抑了整體歐股走勢。
- ▶ 行業方面，儘管上週金融股業績多優於預期，但地區銀行傳出放貸損失，拖累銀行股表現。此外，美中雙方開始互徵港口費，令貿易戰疑慮未減，較易受影響的科技、非必需消費、工業等類股表現承壓，具備防禦特性的公用事業、必需消費則相對受到資金青睞，顯示短期市場資金相對保守。

各地區指數表現(%)



美股各行業指數表現(%)

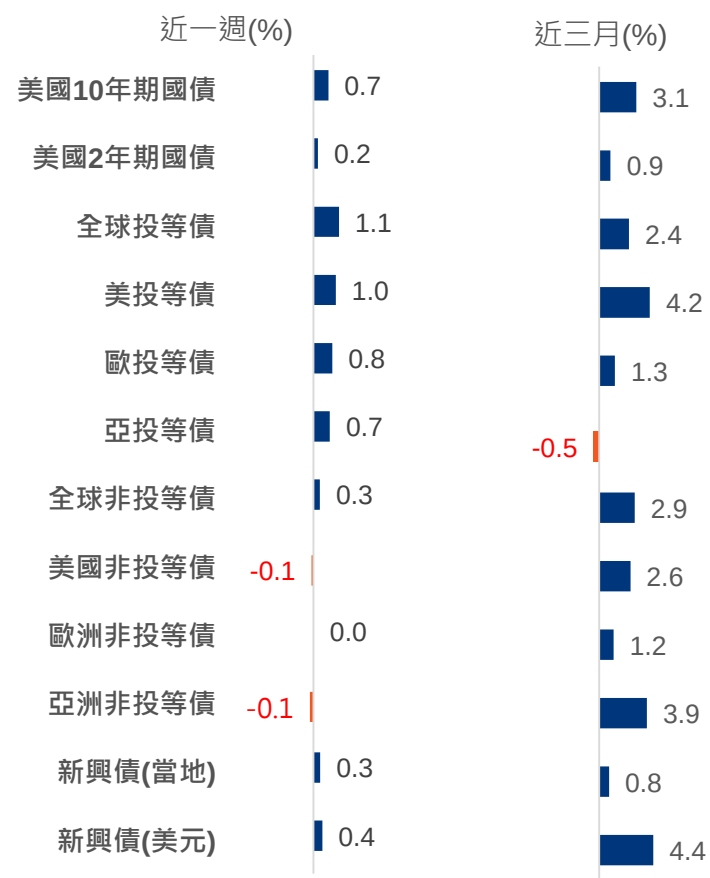


資料來源：Bloomberg，2025年10月17日

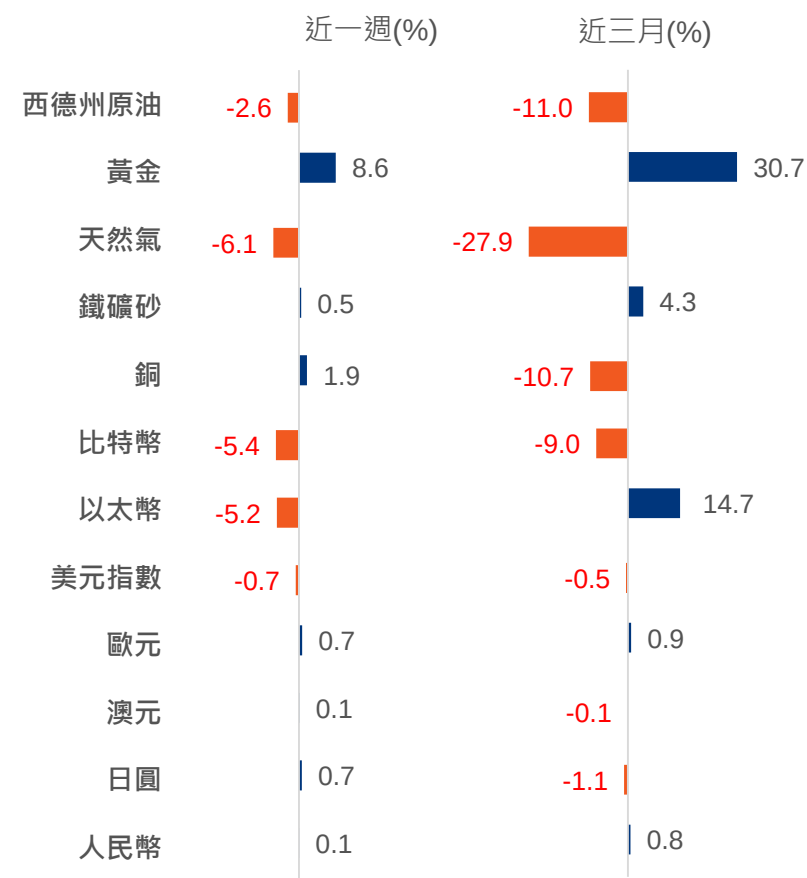
債券孳息率下跌，黃金持續向上挑戰，歐日圓相對走升

- ▶ 貿易戰疑慮令資金加大進入債券市場避險的力道，包括國債與投資等級債券孳息率皆有回落，並帶動債券價格反彈。另一方面，在全球經濟逐步降溫下，市場對非投資等級債則是維持相對保守態度。
- ▶ IEA最新報告指出，由於OPEC+和其他產油國增產且需求持續低迷，2026年全球石油市場可能面臨高達400萬桶/日的過剩壓力，高於該機構先前的預測，導致油價出現顯著跌幅。另美中貿易變數、聯儲局褐皮書透露經濟前景降溫，共同推升市場10月減息預期，激勵資金湧入黃金持續向上挑戰。
- ▶ 美元在政府持續關門以及美中貿易戰擔憂下，走勢相對疲弱。法國總理對退休金改革政策讓步，並順利挺過不信任案令歐元獲得支撐。此外，自民黨與公明黨聯盟瓦解，總裁高市早苗需爭取與其他在野黨合作以避免在野黨聯合推出候選人，其首相之路仍面臨變數，導致日圓走勢轉而走強。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



資料來源：Bloomberg，2025年10月17日

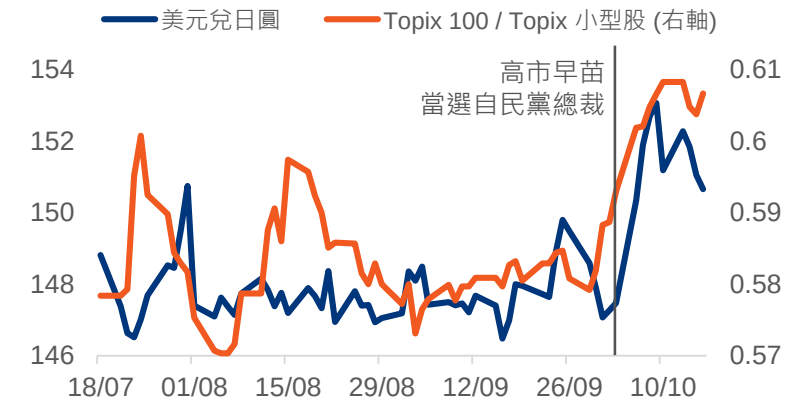
日本自公聯盟告終，高市刺激政策非一帆風順

- ▶ 日本自民與公明黨結束長達26年的合作關係，先前市場憧憬高市早苗將採取極寬鬆政策，大幅扭轉石破茂的鷹派立場，推動股市上揚，然隨本土政治變數及中美貿易戰再起下蒸發部份漲幅，逆轉「高市交易」。
- ▶ 在去年10月選舉中，自民公明聯盟已失去眾議院過半席次，今年8月的參議院選舉，自民黨也未能取得過半數，兩黨結束同盟令自民黨影響力下降，高市早苗能否擔任日本首相仍存不確定性，後續推行極寬鬆政策也面臨阻礙。在野黨大致傾向寬鬆政策，預期央行短期內不會積極升息，政策上需要在各黨派之間取得共識，中性看待較為現實。
- ▶ 10月4日高市當選自民黨總裁後，極寬鬆傾向帶動大型日股上漲同時日圓貶值，日元波幅低於大型股。考慮到高市早苗極寬鬆貨幣傾向面臨變數，或難以推行，預期「大型股優於小型股」的情況恐難以持續，我們維持偏好內需比重較高的中小型股。

普遍政黨傾向寬鬆，但高市「極鴿」方向難以實行

政黨	貨幣政策立場
執政聯盟(已結束合作)	
自民黨	立場不一，石破茂最嚴，高市早苗最鴿
公明黨	支持漸進升息，尊重央行獨立性，但強調避免造成金融衝擊
在野黨	
立憲民主黨	溫和寬鬆，支持維持低利率，但逐步退出超寬鬆政策
維新會	支持漸進升息，適度退出超寬鬆政策
國民民主黨	支持緩步退出寬鬆，傾向維持較低利率
保守黨	維持低利率與寬鬆貨幣政策
國民民主黨	支持減息以刺激需求
共產黨	強烈寬鬆，但強調低利率應用於國債購買而非利於財閥或股市
參政黨	強烈反對升息
令和新選組	超級寬鬆，支持零利率甚至負利率

「高市交易」面臨挑戰



各黨派需要取得共識，極端立場並不現實

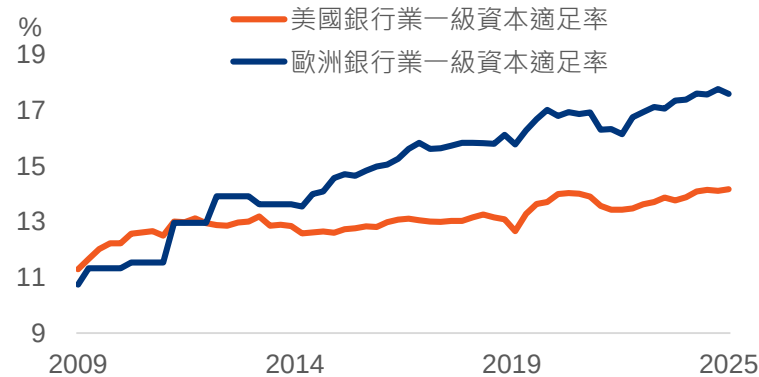
政黨	眾議院 (過半數: 233)	參議院 (過半數: 125)
執政聯盟(已結束合作)		
自民黨	196	101
公明黨	24	21
在野黨		
立憲民主黨	148	42
維新會	35	19
國民民主黨	27	25
其他	35	40

投資焦點

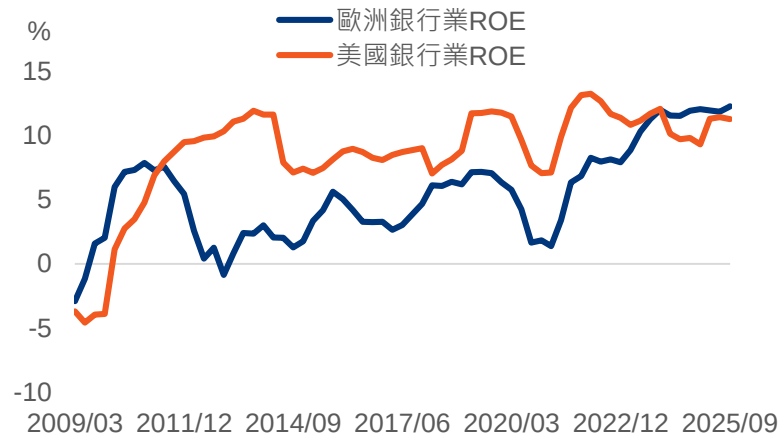
歐洲銀行資產負債表顯著改善，帶動股價表現強勢

- ▶ 歐洲銀行業透過許多內部優化方式改善體質，包括(1)成本控制：許多大型銀行透過數位化轉型和裁撤分支機構來控制營運成本，使收入成長高於成本，降低成本收入比。(2)收入多元化：不再單純依賴淨利息收入，並強化財富管理和資產管理手續費收等非利息入，在市場表現良好和投資者需求增加時，為銀行提供了穩定的收入來源。(3)提升資本適足率：歐洲銀行體系目前擁有充足的資本，勝過美國且差距進一步擴大，使其能夠承受經濟衝擊，同時也有餘裕進行股利發放和股票回購，以提高股東回報。
- ▶ 儘管過去歐洲銀行ROE因為ECB實施負利率一度受到壓抑，但隨著政策利率正常化，加上銀行業進行上述的策略調整而成功改善體質，令整體歐洲銀行業ROE走勢顯著回升，當前更超過了美國銀行業的ROE水準，亦帶動了價值面具備相對優勢的歐洲銀行股表現持續強於美國銀行股。

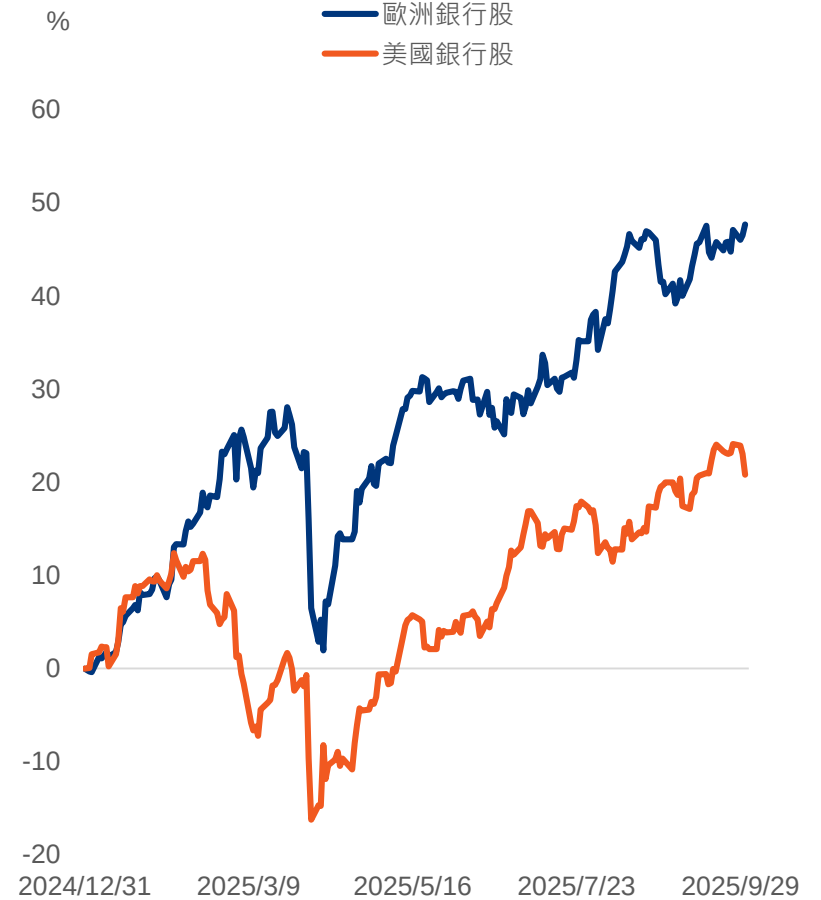
歐洲銀行業與美國銀行業的資本適足率差距持續擴大



歐洲銀行業ROE已超過美國銀行業



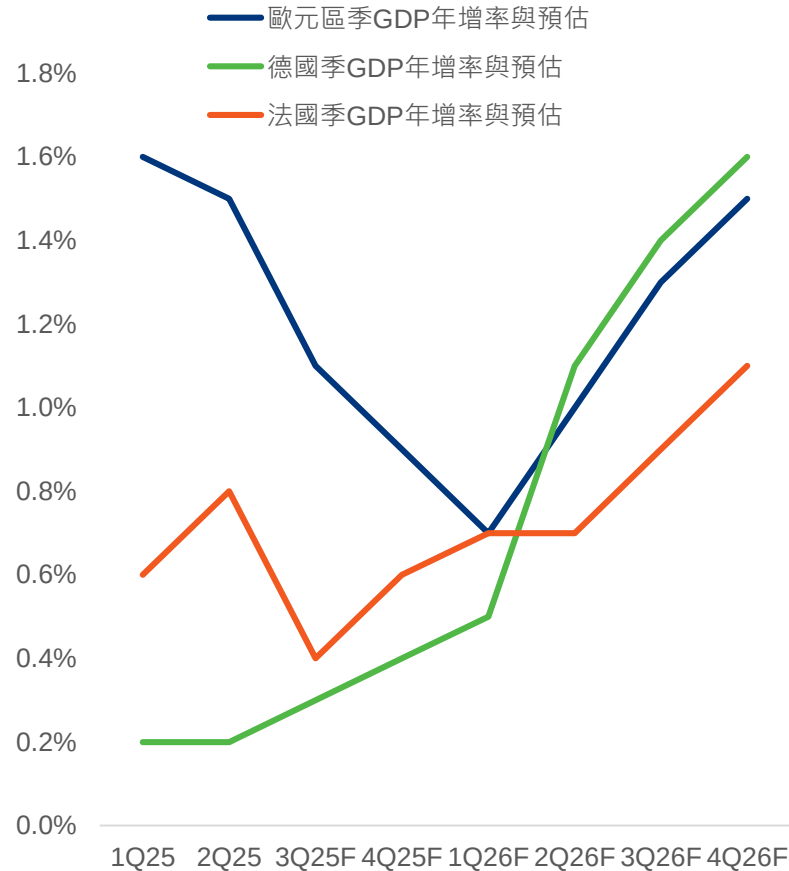
歐洲銀行股表現相對優於美國銀行股



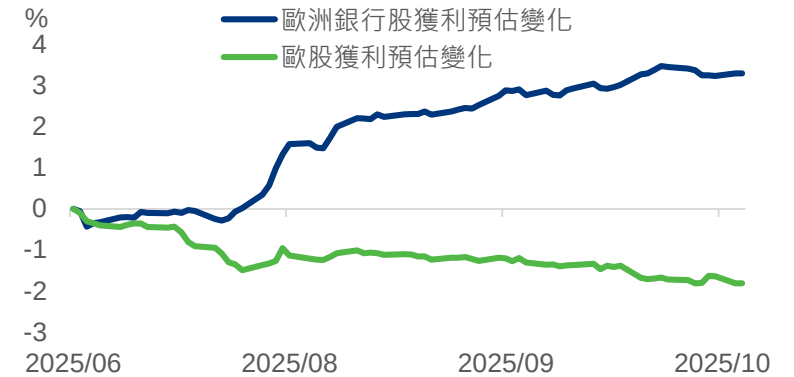
景氣有望回溫、政策利率維持低檔，助力歐洲銀行股獲利與股價

- ▶ 觀察市場對於歐洲後續景氣展望已見顯著改善，除了反映關稅談判底定令不確定性放緩之外，多數歐洲國家財政體質有所改善，德國甚至將帶領歐洲由緊縮轉向擴張，有助對未來的經濟動能將帶來明顯支持。
- ▶ 另一方面，儘管歐洲央行減息循環已接近尾聲，但根據該行最新估計，2025~2027年歐洲通脹水準有望維持在2%目標附近，顯示即使停止減息，短期內ECB亦沒有升息壓力。在此環境下，市場短期利率可望維持低檔一段時間，然隨經濟成長有望轉趨強勁，長期利率則將逐步回升，長短期息差陡峭化有利支持歐洲銀行業獲利表現。
- ▶ 考量內部有體質結構性改善的利多，外部則有長短息差陡峭化的優勢，令歐洲銀行股不論是獲利或股價表現皆優於歐股大盤指數，若歐股出現拉回，預期歐洲銀行股可望成為受惠景氣改善之長線多頭布局題材。

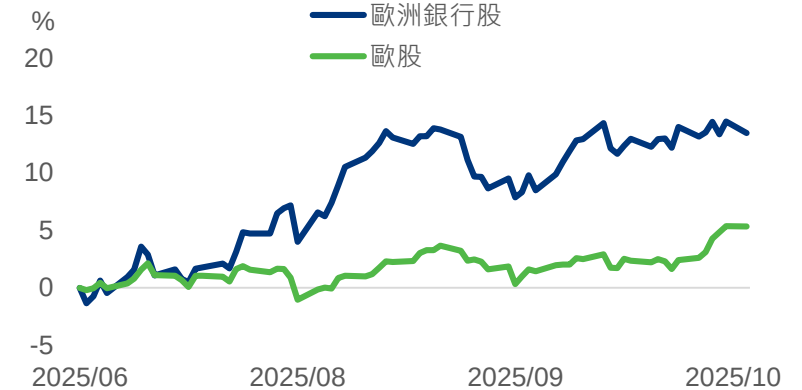
歐洲景氣有望轉趨改善



歐洲銀行股獲利動能優於歐股大盤



歐洲銀行股表現領先歐股大盤



市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 中國宣布擴大稀土出口管制，特朗普則透過對中國加徵100%關稅反制。此外，兩黨未能妥協，令美國政府關門狀態延續，市場不確定性恐反覆出現。建議股市兼顧不同行業平衡配置，並保持投資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。 ◆ 歐元區經濟基本面轉佳，且評價較美股低，歐股以貿易衝擊小的英股和德股較佳。高市早苗首相之路變數仍存，對貨幣政策影響中性看待，考量長期日本薪資改善，帶動經濟成長且已達成關稅協議，仍看好內需股及銀行股。	策略風格：應對潛在波動加大之高品質股，長線留意AI題材與科技股，可逢回分批布局 區域：歐洲股票、英國股票、日本內需與銀行股
債市	◆ 聯儲局褐皮書顯示經濟出現疲軟跡象，加上特朗普威脅於政府關門期間裁員，帶動經濟前景不確定性並提升10月減息預期。但長短期息差仍陡、就業惡化、通脹偏高，仍建議透過國債與投資等級債券鎖利領息為主，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、工業、能源、公用事業及通訊等。 ◆ 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。	期間：高信評債鎖利，以金融、工業、能源、公用事業及通訊 種類：行業聚焦金融、工業、能源、公用事業和通訊
匯市	◆ 市場不確定性仍存，年底減息機會高，美元指數承壓，中長期維持偏弱格局。 ◆ 非美貨幣如歐元、日圓、英鎊震盪偏升。	美元偏弱整理 歐元、日圓、英鎊震盪偏升
商品	◆ 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，皆創造黃金之中長期上漲空間。隨黃金短期急漲恐面臨修正可能性，可逢回漸布。	黃金偏多

電訊股具備增長+高息特性

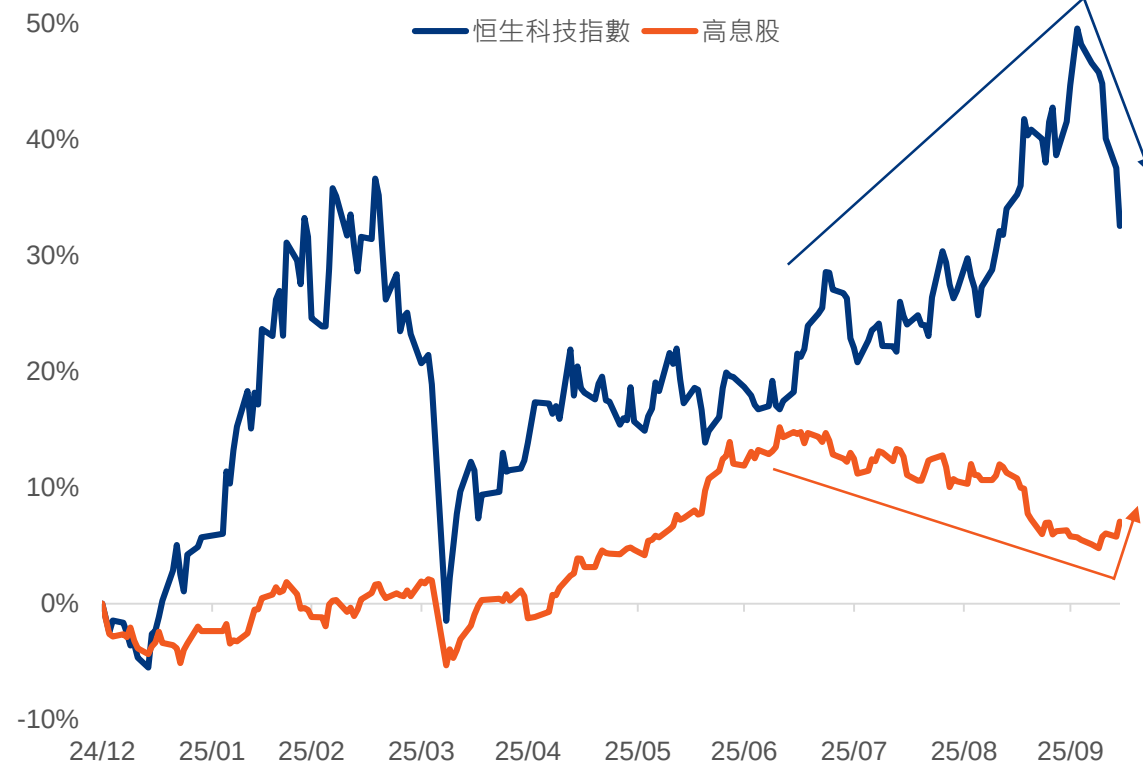
► 價值股漸回暖

回顧我們年初推薦的股票，發現其從高點的最大回檔幅度僅約兩成多。此外，自八月以來，價值股與科技指數的走勢呈現明顯背離，這反映出板塊輪動的趨勢。目前，情況開始逆轉：科技指數下跌，而價值股則逐步回升。我們預期此板塊輪動將持續一段時間，「追落後」概念或至少延續至十一月初。

► 中資電訊股具備攻守兼備的特性

我們認為在充足的流動性及相對便宜的估值下，中港股的「慢牛」格局仍會繼續，在當前股市整固階段，我們建議以中資電訊股作為投資組合的壓艙石，這主要是這板塊具備攻守兼備的特性。三大電訊商在互聯網通訊的壟斷基礎上去發展雲計算、人工智慧等國家重點的新業務，這創造了第二增長曲線；同時，電訊業務的週期屬性偏低，這為電訊商帶來可預測性的現金流，從而為股東創造穩定且具吸引力的股息回報。

高息股及恒生科技指數表現 (年初至今)



資料來源：Bloomberg，KGI整理，註：高息股所包含的公司：中國移動、中國聯通、中國電信、中海油、中石油、中石化、中國銀行、建設銀行、工商銀行、交通銀行

中電信(0728)

收盤價
 HK \$5.8

目標價
 HK \$6.7

公司簡介

為集團服務區內的用戶提供通信業務，互聯網接入服務業務及雲計算等增值電信業務。

公司特色

■ 國企優勢為基石，AI驅動新增長

中國電信的核心優勢源於其國企背景，這為其帶來了穩定的政府與國企客戶基礎。我們視人工智能(AI)應用及國企數位化為其核心增長動力，預期AI機櫃利用率的提升，將直接驅動數字業務實現中單位數增長。資本配置方面，公司正將資源重點投向數據中心等高增長領域，以保障雲收入的持續擴張。

■ 現金流穩健，股息回報吸引

在電訊業務周期特性偏低下，穩定的現金流為股東提供了可靠回報，市場預期未來股息年增長率可達7%至8%。

■ 估值具吸引力，重估潛力顯著

估值上，目前股價已從高點回落，預測市帳率(P/B)接近1倍，提供了顯著的重估空間。基於AI的國家戰略地位，我們預計其P/B將回升至1.2倍，對應目標價6.7港元，計及6%股息率，潛在總回報率約22%。

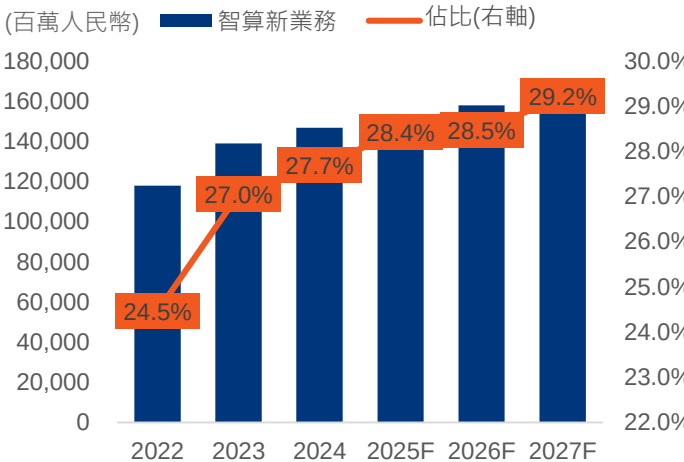
財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入 (人民幣十億)	481.4	513.6	529.4	539.6	554.8
按年增長 (%)	9.5	6.7	3.1	1.9	2.8
每股盈利 (人民幣)	0.3	0.33	0.36	0.38	0.41
按年增長 (%)	(3.2)	10.0	9.1	5.6	7.9
股本回報率 (%)	6.4	7.0	7.4	7.6	7.9

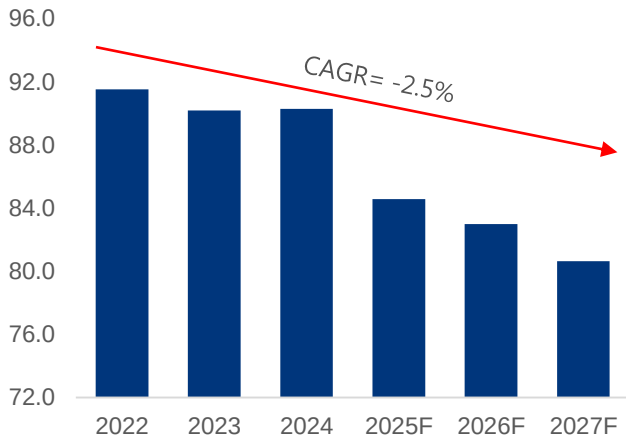
預期市帳率 (P/B)



智算業務收入及佔總收入比



資本支出 (十億人民幣)



資料來源：Bloomberg

中移動(0941)

收盤價 HK \$85.7

目標價 HK \$98

公司簡介

集團的主要業務是在中國境內的三十一省、自治區、直轄市及香港提供通信和信息服務。

公司特色

■ 企業在國家AI發展中扮現重要角色

中國移動為了把握AI時代的機遇，並配合國家的發展方針，在全球合作夥伴大會上宣布了兩項重大舉措，(1)宣布到2028年底要打造國內規模最大的智算基礎設施，將總投資額翻一倍；另外，(2)宣布通過聯盟方式，與合作夥伴共同建立、共享數據及演算法資源，推動AI快速發展，加快不同行業的AI融合。中國移動在「十五五」規劃中，有望扮演「供給者、匯聚者、運營者」的角色。

■ 穩健核心業務與慷慨股東回報

同時，中國移動其傳統電信服務受惠於穩固的客戶基礎，構成了穩定現金流的基石，為公司提供了極強的防守能力。更重要的是，公司對股東的回報承諾堅定，將派息比率提升至75%以上，這為尋求穩定收益的投資者提供了極具吸引力的股息回報。憑藉其核心業務的穩定性及清晰的股東回報政策，中國移動在不確定的市場環境中，成為了構建投資組合核心的理想選擇。

■ 具備高收益及AI增長元素

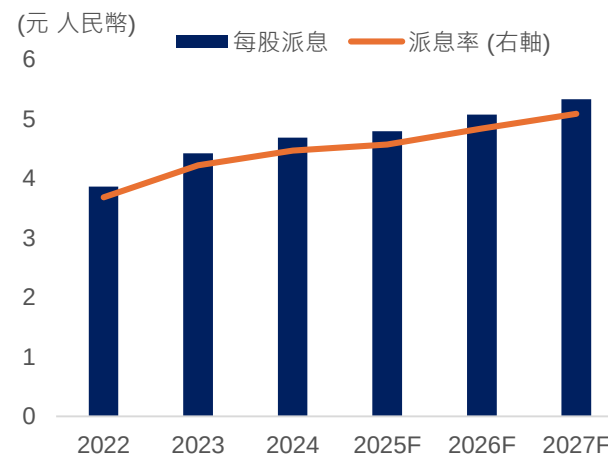
中國移動同時具備高股息及AI增長的元素，我們重申目標價98港元，計及6%股息率，潛在總回報率約20%。

資料來源：Bloomberg

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入 (人民幣十億)	937	1,009	1,040	1,057	1,083
按年增長 (%)	10.5	7.7	3.1	1.6	2.4
每股盈利 (人民幣)	5.9	6.2	6.5	6.7	7.1
按年增長 (%)	6.8	4.8	4.7	4.5	4.6
股本回報率 (%)	10	10	10.1	10.3	10.5

每股派息及股息率

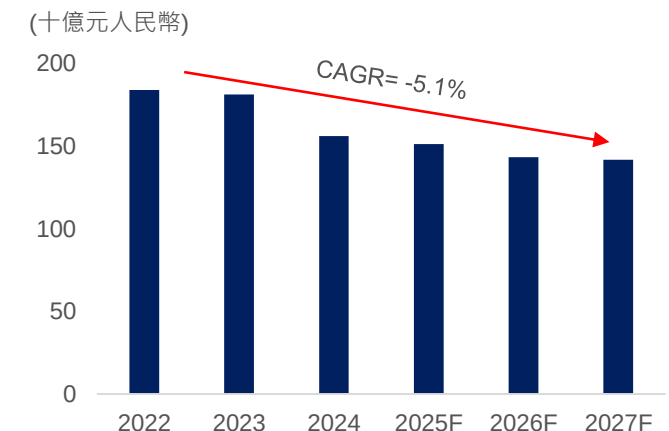


*股息率以現價計算

預期市帳率 (P/B)



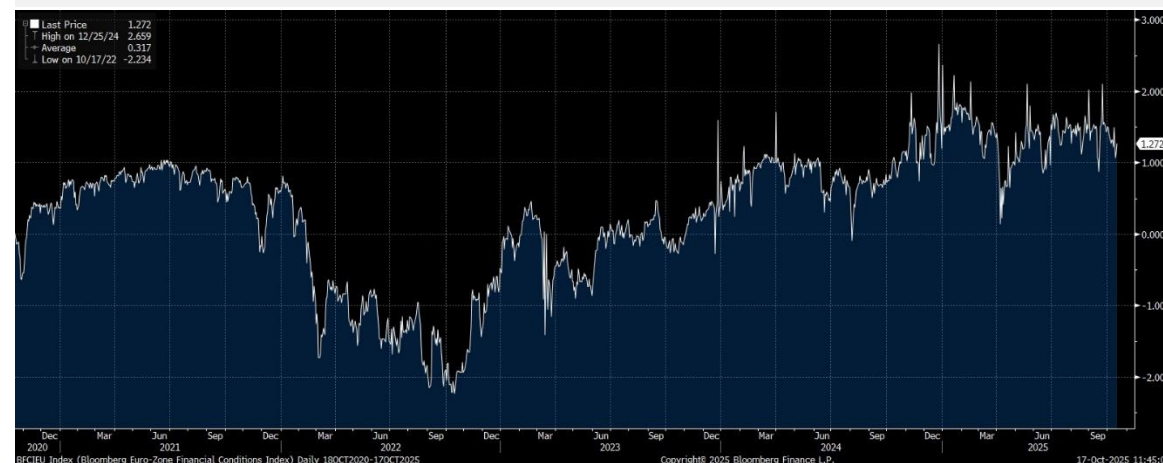
資本支出



歐洲金融業在減息週期中顯韌性

- ▶ 鮑威爾在國家商業經濟學家協會年會上就美國經濟展望和貨幣政策發表講話，他表示美聯儲不急於減息或加息，未來政策取決於經濟數據。勞動力市場有放緩跡象，通脹風險依然存在，金融市場某些資產估值偏高。另外，縮表進程可能接近尾聲。
- ▶ 歐洲金融業整體仍具韌性，但面臨成長放緩與監管壓力的雙重挑戰。過去3個月歐洲央行利率維持2.15%利率不變，當前利率已經回落至2022年11月水平。市場認為歐洲央行需維持歐元穩定，因此未來減息空間有限。此外，歐盟正推動資本市場聯盟與單一歐洲交易所等改革，以提升金融整合與市場深度，同時加強對影子銀行與私募信貸的監管，防範潛在系統性風險。BBVA併購Sabadell失敗與義大利對銀行業徵稅，突顯各國監管與政治干預的現實障礙。整體而言，歐洲金融體系仍穩健，但未來需在利率回落、經濟放緩與監管收緊間取得平衡。

彭博歐元區金融狀況指數



資料來源：Bloomberg；彭博歐元區金融狀況指數追蹤歐元區貨幣、債券和股票市場的整體金融壓力水準，以協助評估信貸的可用性與成本。正值表示金融狀況寬鬆，而負值則表示金融狀況相對於危機前常態更為緊縮

德意志銀行(DB)

收盤價	US \$33.59	目標價	US \$40
-----	------------	-----	---------

公司簡介

德意志銀行股份公司是一家全球金融服務提供商，提供商業、投資、私人和零售銀行服務。該銀行提供債務、外匯、衍生品、商品、貨幣市場、回購和證券化、現金股票、研究、股權首要服務、貸款、可轉換債券、併購和首次公開募股的建議、貿易融資、零售銀行、資產管理和企業投資。

公司特色

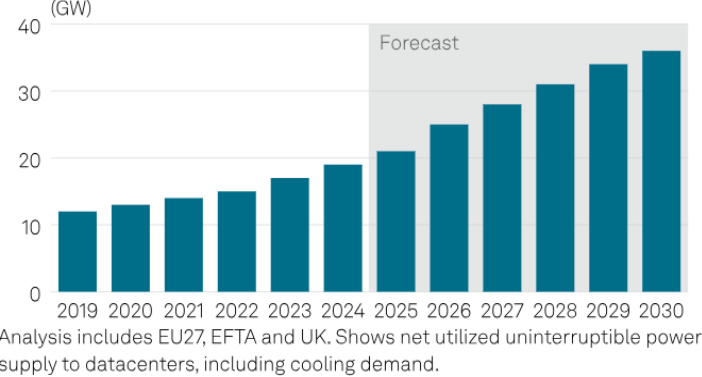
- **人工智慧驅動的基礎設施熱潮將刺激融資活動**
歐洲計畫到2030年將數據中心的容量翻倍至三倍，並得到亞馬遜、微軟和谷歌等巨額投資的支持，這將推動項目融資、房地產和顧問機會的激增。德意志銀行在固定收益和外匯方面的優勢，以及其不斷增長的資產管理部門，使其能夠捕捉對能源和基礎設施相關融資的需求上升。歐洲中央銀行目前2.15%的低利率已經恢復了交易活動和股市情緒，進一步支持德意志銀行四大核心業務的增長。
- **國防支出將支持企業和資本市場的增長**
預計2025年歐盟創紀錄的3,810億歐元軍事支出，加上1,500億歐元的SAFE貸款計畫和北約新的5%GDP承諾，將提升國防和網絡安全行業的資本需求。作為歐洲最大的投資銀行，德意志銀行在主權和企業發行、承銷及國防相關的並購方面具備良好的中介能力，隨著財政政策和產業政策的動能增強。
- **2025財年上半年業績增長明顯**
2025財年上半年度總收入增長6%，達到163億歐元，私人銀行和資產管理的淨流入為410億歐元。淨利潤從去年同期的15億歐元上升至37億歐元，反映出四大業務的利潤同比均實現了兩位數的增長。稀釋後每股收益上升至1.46歐元，較去年同期的0.42歐元增長超過三倍。對於2025年全年，銀行設定了約320億歐元的收入目標，稅後平均有形股東權益回報率(RoTE)目標超過10%，成本/收入比率低於65%。
- **估值共識**
彭博12個月平均目標價為35.11美元，最高目標價為40.85美元，最低為11.95美元。

資料來源：Bloomberg, S&P Global Market Intelligence

近一年股價走勢



歐洲數據中心電力

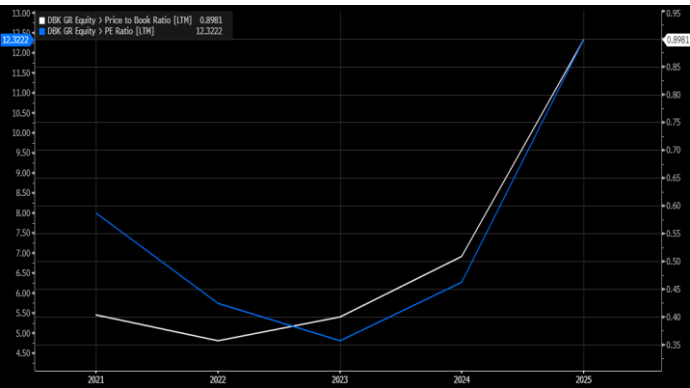


財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	5.8	5.5	4.6	-3.8	2.5
EBITDA比率(%)	20.0	22.0	24.0	34.2	34.8
EPS (加元)	2.53	2.39	2.20	2.91	3.26
淨利率(%)	62	-5.7	-8.1	32.4	12.0

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

PE和PB



瑞士銀行(UBS)

收盤價	us \$38.49	目標價	us \$42
-----	------------	-----	---------

公司簡介

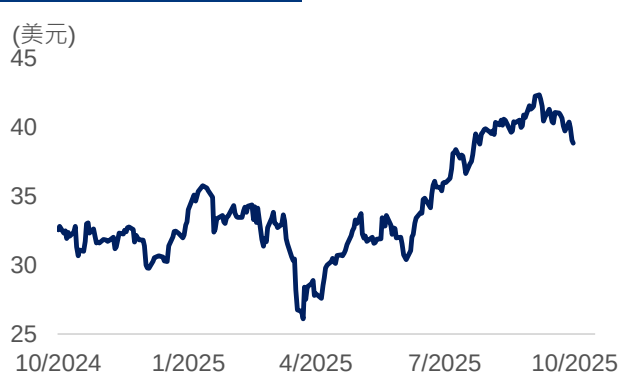
瑞士銀行集團(UBS Group AG)為私人、企業和機構客戶提供金融服務。該公司提供投資、零售及企業和機構銀行服務，以及全面的財富管理規劃和資產管理服務。瑞士銀行集團還提供證券服務，如基金管理和第三方基金管理。

公司特色

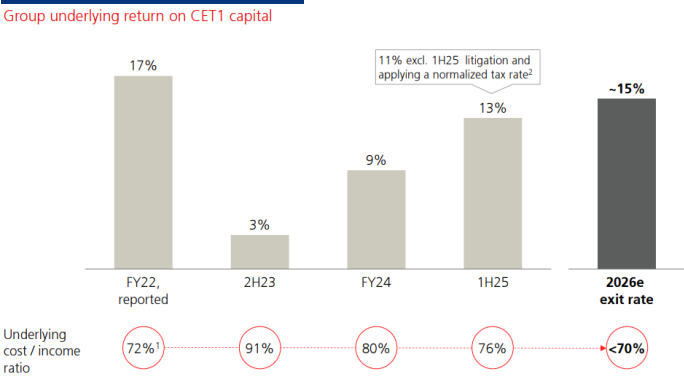
- 定位於數位和能源基礎設施建設的結構性增長**
 歐盟在數據中心和電網擴張方面的積極推進，特別是在北歐和南歐，將刺激跨境投資和資產配置。瑞士銀行的財富管理平台在2025年上半年淨流入達到548億美元，將從機構和私人客戶尋求接觸歐洲加速的人工智慧、基礎設施和可再生能源轉型中受益。
- 國防和基礎設施融資以加強交易和顧問管道**
 隨著根據北約新承諾，國防支出預計將超過每年6,300億歐元，瑞士銀行的全球市場和顧問業務將受益於更高的資本形成和融資需求。歐洲的併購、結構性融資和主權發行的增長應能在利率驅動的淨利息收入壓縮之外維持盈利動能。
- 中東財富管理業務擴展**
 瑞士銀行通過在阿布達比全球市場啟動新的顧問辦公室，增強了其地區存在，這與其在迪拜的現有基礎互補。新分行將在當地為客戶提供建議，同時在瑞士登記資產，利用該地區超過5.7萬億美元的個人財富增長潛力。
- 第二季業績同比改善**
 2025財第二季度，收入為121.12億美元，同比增長2%。歸屬於股東的淨利潤為23.95億美元，同比增長111%。CET1資本回報率為13.5%。該銀行仍然按計劃在2026年第一季度結束前完成瑞士登記中心的遷移，並有望在2026年底之前實現約130億美元的集團年度化退出率總成本節省。對於第三季度，預計全球財富管理的淨利息收入(NII)和個人及企業銀行的以瑞士法郎計算的NII將大致穩定，轉化為美元的單季低單位數百分比增長。
- 估值共識**
 彭博12個月平均目標價為40.94美元，最高目標價為49.86美元，最低為33.24美元。

資料來源：Bloomberg, UBS

近一年股價走勢



2026年指引

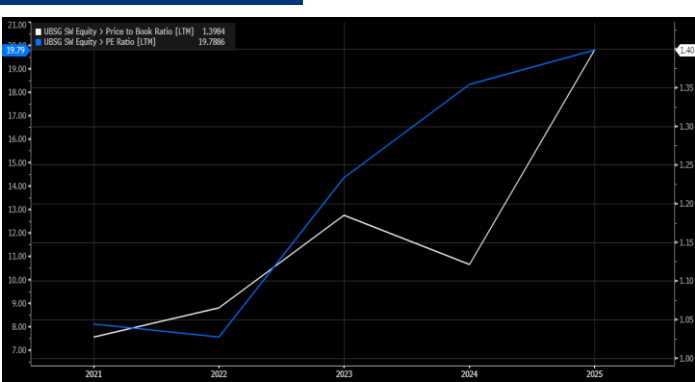


財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	-5.0	21.5	18.8	-5.8	3.1
EBITDA比率(%)	25.8	6.3	14.8	15.0	21.7
EPS (美元)	2.13	1.99	1.70	2.23	3.08
淨利率(%)	-6.6	-6.9	-14.2	30.5	38.5

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

PE和PB



台股 電子權值股領大盤再創新高，盈餘上修持續支撐股市基本面

► 電子權值股領軍大盤，台股再創歷史新高

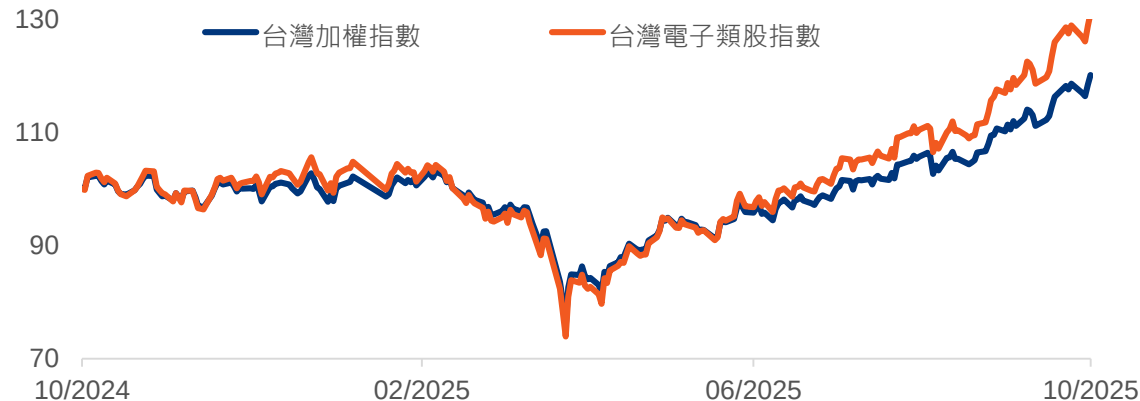
台股上週價漲量增，跳空再創歷史新高，KD黃金交叉，均線重回多頭排列，且成交量高於20日均量，價量齊揚下有利多頭，短線支撐暫看缺口低點27,275。觀察台股盤面結構，電子權值股領漲大盤，強勢股集中在記憶體、IC基板、封測與重電。大盤持續創歷史新高，惟短線波動劇烈，再加上盤面大多數個股走勢深受9月營收好壞影響，呈現強弱分歧。因此，目前操作上持續聚焦營收創下佳績且股價表態轉強突破壓力相關強勢股。

► 盈餘上修與加速成長強化多頭格局，台股展望重回上修軌道

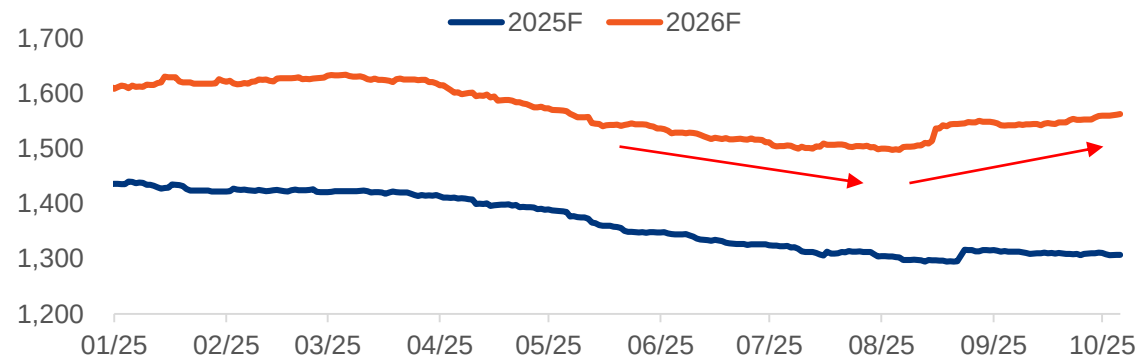
台股盈餘展望在經歷今年4月以來因對等關稅與新台幣升值而遭逢短暫的低迷後，終於迎來曙光。AI相關企業對台股整體盈餘的貢獻度已超過六成，這個龐大的占比使得AI股的盈餘上修足以扭轉台股整體的盈餘走勢。在AI股的帶動下，台股今明兩年的盈餘展望也跟隨向上調整。根據凱基投顧研判，2025年台股整體盈餘預估從年增10%上修至年增11%，而2026年的盈餘預估更是從年增11%躍升至年增17%。這種盈餘成長率的加速現象，反映出台灣科技行業正處於一個強勁的上升週期，為股市提供了堅實的基本面支撐。

台灣加權指數與台灣電子類股走勢

指數走勢，標準化以2024/10/16=100



台灣加權指數預估EPS



緯創(3231 TT)

公司簡介

緯創資通股份有限公司從事ODM服務，代工項目包含筆記型電腦、平板電腦、桌上型電腦、AIO PC、工業電腦、顯示器、智慧型手機、工作站、伺服器、網路儲存設備、網路電話、車用電子等產品，其中又以筆記型電腦為主。

公司近況

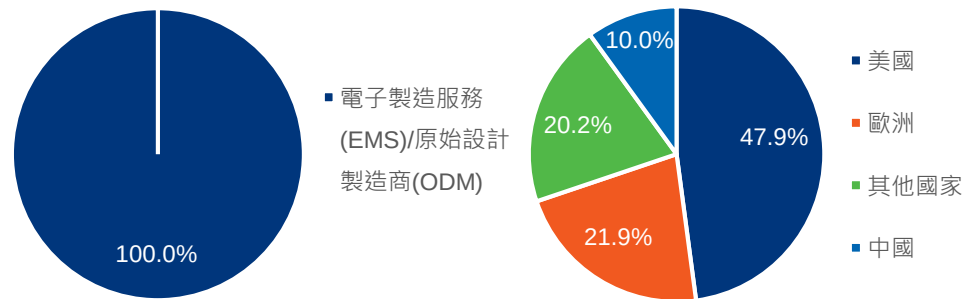
■ 雖3Q25 GB伺服器機櫃出貨呈現季減，營收仍呈現季增

3Q25營收溫和季增，因主要出貨Dell的GB200/300 AI伺服器正值機種轉換期，而子公司緯穎則因 AWS ASIC AI伺服器出貨強勁，營收顯著成長。

■ 2026年展望依舊樂觀

基於Dell對GB200/300 AI伺服器的強勁需求，凱基投顧預期緯創GB300機櫃出貨量將增至2026年11-12k櫃(由今年5-6k櫃)，且是唯一的L10供應商。出貨增長動能來自xAI、Coreweave等客戶需求。基於預估2026年GB AI伺服器機櫃營收年增一倍以上，加上Oracle L10伺服器新訂單(由緯穎負責L11組裝)，凱基預估緯創2026年L10營收將年增130-150%。

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)	4.01	4.08	6.11	8.27	11.59
EPS 成長率(%)	6.6	1.7	49.8	35.3	40.1
P/E	37.5	36.9	24.6	18.2	13.0
ROE (%)	12.8	11.4	14.7	15.7	18.2

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



迄2025年10月16日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-7.31	18.22	18.22	39.92	34.13	27.40

大立光電(3008 TT)

公司簡介

大立光電股份有限公司設計、製造及銷售光學鏡頭及鏡片，其產品主要應用於數位相機、掃描器、照相機及液晶投影機。

公司近況

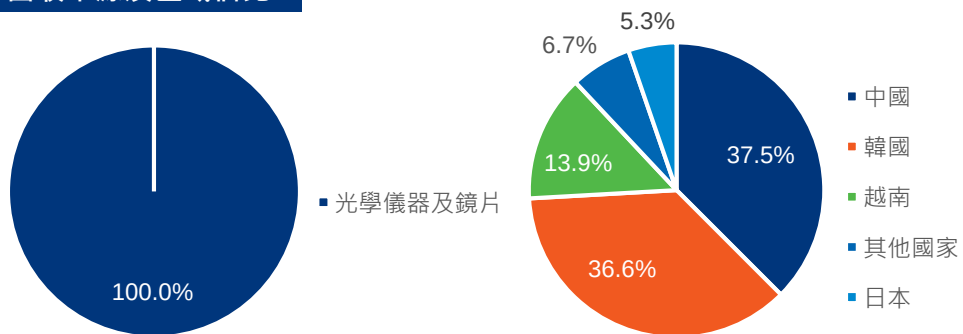
■ 10月客戶拉貨動能與9月相當

管理層預期2H25出貨量將與2H24相近，並表示10月客戶拉貨動能與9月相當。此外，預期新產品良率將較3Q25改善，而產能部分則預期因部分產品製程較複雜因此需要更多空間，4Q25仍將維持滿載。

■ 2026年規格升級主要為可變光圈關鍵

管理層表示AI眼鏡或其他新產品皆有與客戶合作，2026年鏡頭主要升級趨勢還是來自於可變光圈升級，大立光只負責鏡頭交貨，因此沒有外購問題，但進入量產初期仍需觀察良率。凱基投顧調整2025至2026年營收預估至608與627億元，每股盈餘預估為158與186元。

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)	169.52	134.13	194.17	157.66	185.95
EPS 成長率(%)	21.7	-20.9	44.8	-18.8	17.9
P/E	14.6	18.4	12.7	15.7	13.3
ROE (%)	15.2	11.2	14.8	11.0	12.0

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



迄2025年10月16日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-9.66	-2.39	-2.39	3.46	-16.07	-10.56



美中貿易戰疑慮升溫，可分散投資至歐日市場

▶ 貝萊德歐元市場基金

- 主要投資於在歐洲經濟及貨幣聯盟內的歐盟成員國註冊的公司的股本證券，以盡量提高總回報為目標。
- 成立超過25年，專注投資於大型企業，佈局於德國、法國及荷蘭等歐洲各國。
- 持有43隻股票，前10大持股佔投資組合超過40%。

▶ 三井住友德思基金系列 -日本小型公司絕對價值基金

- 採用獨特的價值偏向主動型投資風格，集中於擁有可持續增長潛力但價值被低估的日本小型及微型公司，在約2,400檔股票中挑選約300檔持股，從而在中長期內取得最大總回報。
- 少數專注投資於小型企業的基金之一。
- 首席基金經理苦瓜達郎先生為日本股票領域著名的投資組合經理，是於中小型股票投資領域的先驅人物。累積近30年的小型股專業研究，並管理小型股投資組合超過20年，目前管理總資產規模達12億美元。
- 表現亮麗，獲晨星5星評級，在1年及3年表現回報均獲晨星類別排名第1四分位。

商品名稱	貝萊德歐元市場基金		三井住友德思基金系列 - 日本小型公司絕對價值基金	
特色	■ 基金成立超過25年，聚焦歐洲成熟市場大型股票，最大持股不超過10% ■ 投資組合中，前三大國家為德國、法國及荷蘭，佔比約70%		■ 聚焦擁有具備持續增長潛力，但價值被低估的日本小型公司 ■ 獲晨星5星評級，基金經理苦瓜達郎先生為該領域著名的投資組合經理	
規模	15.65億歐元		162.05百萬美元	
基本貨幣	歐元		日圓	
持股數	43		301	
3M/YTD 報酬	1.52% / 12.61%		6.19% / 20.44%	
前五大行業分布 (%)	工業 金融 資訊科技 非必需消費品 醫療保健	34.63 26.88 14.58 6.36 6.31	工業 非必需消費品 資訊科技 原材料 醫療保健	33.43 23.53 12.83 9.73 6.27
前五大國家分布 (%)	德國 法國 荷蘭 義大利 比利時	34.77 25.38 10.13 7.60 6.35	日本	100
前五大持股 (%)	思愛普 裕信銀行 賽峰集團 西門子 施耐德電氣	5.96 5.16 4.96 4.59 4.54	鴻池運輸有限公司 御牧工程有限公司 愛三工業有限公司 稻田產業有限公司 美麗平台公司	2.81 2.79 2.57 2.32 2.27

資料來源：Bloomberg，KGI整理，2025年10月14日

貝萊德歐元市場基金

簡介

本基金將其總資產的至少70%投資於註冊於參與歐盟經濟和貨幣聯盟 (EMU)的歐盟成員國的公司的股本證券。

■ 聚焦歐洲市場

該基金主要投資於歐洲經濟及貨幣聯盟內的歐盟成員國註冊的公司的股本證券，包括德國、法國、荷蘭、義大利和比利時等，前三大國家比重佔投資組合約70%

■ 專注於成熟市場大型股票

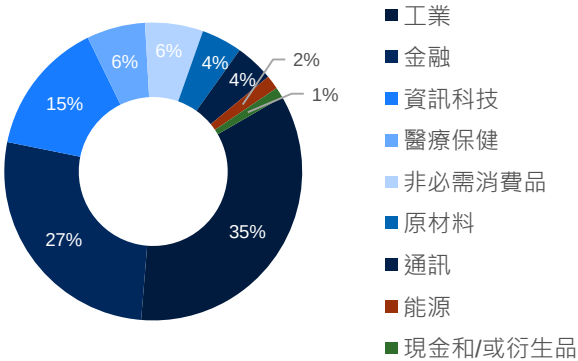
該基金成立超過25年，投資於大型企業，並專注於成熟市場領導者，持有約43檔股票，包括思愛普、裕信銀行、賽峰集團、施耐德電氣和西門子等公司，最大持股佔投資組合比重不超過10%

■ 提供多種貨幣選擇

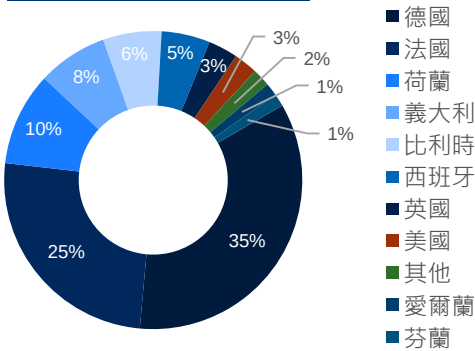
該基金設有多種貨幣類別可選擇，包括美元、歐元、英鎊、港元、新加坡元及瑞士法郎

成立日	1999年1月4日	規模	15.65億歐元
晨星類別	歐洲大型股票	基金分類	股票型
晨星評等	★★★	3年標準差(年化)	20.28%

行業分布



國家分佈



前5大投資標的(%)

思愛普	5.96
裕信銀行	5.16
賽峰集團	4.96
西門子	4.59
施耐德電氣	4.54

近三年淨值



迄2025年10月14日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	2.09	1.52	12.61	10.69	39.72	61.63
同類型排名四分位	3	4	4	3	2	3

資料來源：貝萊德資產管理基金月報、Morningstar，報酬率截至2025年10月14日，月報截至2025年8月31日；資料採用類別：A2歐元累積

三井住友德思基金系列 - 日本小型公司絕對價值基金

簡介

本基金旨在採用獨特的價值偏向主動型投資風格，經由持有具持續增長潛力但價值被低估的小型及微型市值公司發掘投資機會，從而在中長期內取得最大總回報。

■ 嚴選價值投資

採用獨特的價值偏向主動型投資風格，在約2,400檔股票中找出逆勢向上契機，挑選約300檔具備持續增長潛力但價值被低估的日本小型公司，從而在中長期內取得最大總回報，帶來長期收益機會

■ 挖掘日本小型企業成長潛力

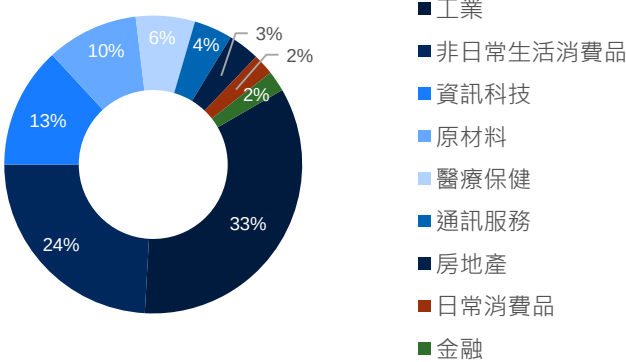
該基金聚焦於日本證券交易所中市值排名後15%的公司，這些企業通常被市場忽視，但可能具備高成長潛力

■ 投資團隊經驗豐富

首席基金經理苦達郎先生為日本股票領域著名的投資組合經理，管理小型股投資組合超過20年，是於中小型股票投資領域的先驅人物，累積近30年的小型股專業研究，該基金獲晨星5星評級

成立日	2021年4月20日	規模	162.05百萬美元
晨星類別	日本中小型股票	基金分類	股票型
晨星評等	★★★★★	3年標準差(年化)	20.73%

行業分布



前5大投資標的(%)

鴻池運輸有限公司	2.81
御牧工程有限公司	2.79
愛三工業有限公司	2.57
稻田產業有限公司	2.32
美麗平台公司	2.27

近三年淨值



迄2025年10月14日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	-3.63	6.19	20.44	26.22	50.01	99.13
同類型排名四分位	2	2	2	1	1	1

資料來源：三井住友德思資產管理基金月報、Morningstar，報酬率截至2025年10月14日，月報截至2025年9月30日；資料採用級別：A股(日圓)



資產負債表改善、孳息率曲線趨陡皆助力歐洲銀行股

- ▶ **iShares MSCI歐洲金融ETF (EUFN US)**
 - 旨在追求MSCI Europe Financials Index的表現。
 - 聚焦歐洲金融業，如銀行、保險、金融服務等。
 - 其持股涵蓋了多家歐洲知名度高的金融企業，如滙豐銀行、安聯、瑞銀集團等。
- ▶ **iShares STOXX歐洲600銀行UCITS ETF (SX7PEX GR)**
 - 旨在追求STOXX® Europe 600 Banks的表現。
 - 只投資於歐洲銀行業，如傳統商業銀行、投資銀行等。
 - 其持股涵蓋了多家歐洲重要銀行，如滙豐銀行、法國巴黎銀行、巴克萊銀行等。

商品名稱	iShares MSCI歐洲金融ETF (EUFN.US)	iShares STOXX歐洲600銀行 UCITS ETF (SX7PEX.GR)
特色	■ 聚焦歐洲金融類股，適合希望針對歐洲金融業進行集中配置的投資人 ■ 歐洲金融股的本益比普遍低於美國同業，具吸引力	■ 追蹤指數涵蓋歐洲主要銀行，提供純粹的銀行業曝險 ■ 成立於2001年，是追蹤歐洲銀行指數的大型ETF之一
規模	44.11億美元	29.12億歐元
追蹤指數	MSCI Europe Financials Index	STOXX® Europe 600 Banks
計價幣別	美元	歐元
交易所	NASDAQ	Xetra
持股數	84	53
費用比率	0.48%	0.47%
3M/YTD 報酬	7.32% / 48.40%	11.29% / 51.08%
前五大行業分布 (%)	銀行52.87 保險27.01 金融服務19.66 現金及/或衍生工具0.46	銀行99.29 現金及/或衍生工具0.71
前五大持股 (%)	滙豐控股有限公司7.63 安聯集團5.44 桑坦德銀行4.86 瑞銀集團公司4.12 BBVA3.50	滙豐控股有限公司12.74 桑坦德銀行8.16 裕信銀行6.31 BBVA5.88 法國巴黎銀行5.30

資料來源：Bloomberg，KGI整理，2025年10月15日

iShares MSCI歐洲金融ETF (EUFN.US)

簡介

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

■ 聚焦歐洲金融市場

追蹤指數專注於歐洲金融類股，該ETF適合希望針對歐洲金融業進行集中配置的投資人

■ 評價具吸引力

歐洲金融機構橫跨多個國家與產業，包括銀行、保險、資產管理與金融科技等，並在歐盟內部與全球市場均有布局，有助於分散風險與提升抗震性，且歐洲金融股的市盈率普遍低於美國同業，這使得歐洲金融資產在全球資金配置中更具吸引力

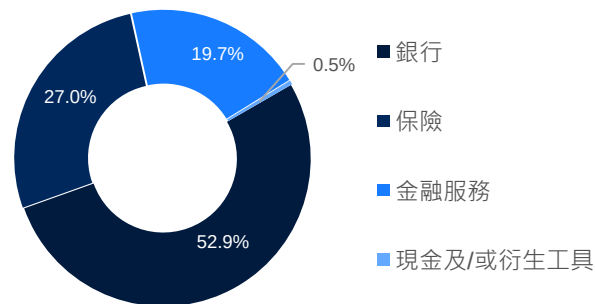
■ 受惠歐洲央行寬鬆政策

當美國成為不確定性的主要來源時，除了分散風險需求之外，歐洲通脹降溫、政策利率持續調降，企業資金成本明顯降低，順勢成為市場關注焦點

成立日	2010年1月20日	規模	44.11億美元
ETF類型	股票型	持股總數	84
費用比率	0.48%	3年標準差(年化)	18.19%

資料來源：Bloomberg，2025年10月15日

投資行業分布



近一年價格



迄2025年10月15日

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

期間報酬率(%)

-2.12

7.32

48.40

44.97

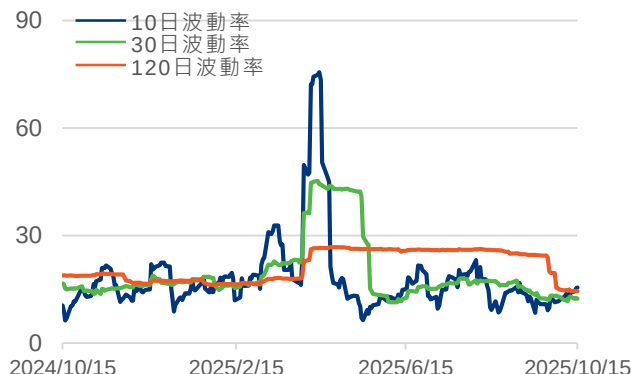
175.73

205.83

前5大投資標的(%)

滙豐控股有限公司	7.63
安聯集團	5.44
桑坦德銀行	4.86
瑞銀集團公司	4.12
BBVA	3.50

近一年波動率



iShares STOXX歐洲600銀行UCITS ETF (SX7PEX.GR)

簡介

該ETF追蹤「STOXX® Europe 600 Banks」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

■ 專注歐洲銀行業，精準產業曝險

追蹤指數涵蓋歐洲主要銀行，提供純粹的銀行業曝險，適合有明確產業觀點的投資人，與廣泛金融類ETF相比更具針對性

■ 歷史悠久且規模大

該ETF成立於2001年，是追蹤歐洲銀行指數的大型ETF之一，資產規模約29億歐元，流動性佳。投資組合持有約53檔股票，包括滙豐控股、桑坦德銀行、裕信銀行、BBVA和法國巴黎銀行等公司，前十大持股佔投資組合比重約59%

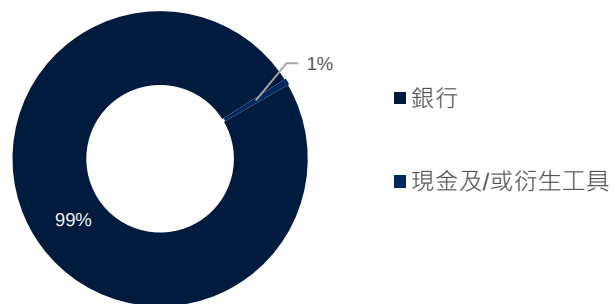
■ 深厚且多元的資本市場

歐洲金融產業的優勢在於具備成熟市場基礎、法規領先、綠色與數位轉型、跨境整合、韌性與創新，使其在全球金融版圖中具長期吸引力

成立日	2001年4月25日	規模	29.12億歐元
ETF類型	股票型	持股總數	53
費用比率	0.47%	3年標準差(年化)	19.14%

資料來源：Bloomberg，2025年10月15日

投資行業分布



近一年價格

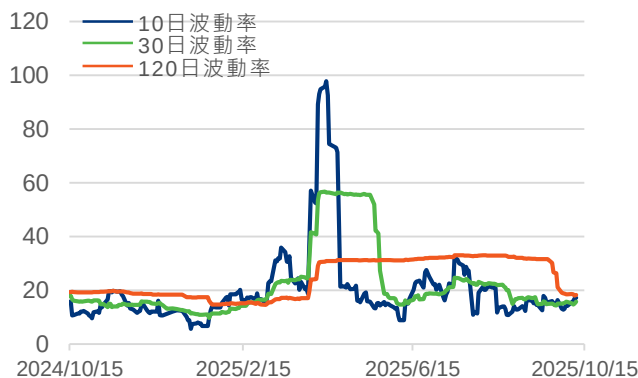


迄2025年10月15日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-2.43	11.29	51.08	58.80	196.78	366.53

前5大投資標的(%)

滙豐控股有限公司	12.74
桑坦德銀行	8.16
裕信銀行	6.31
BBVA	5.88
法國巴黎銀行	5.30

近一年波動率



債券

美中關稅戰發展或重新點燃通脹預期，聚焦中年期防守性佳行業債券

► GS 4.369 10/21/31 (高盛集團)(美元計價)

- 高盛是全球交易和投資銀行領域最強大的參與者之一，在股票交易、固定收益、貨幣、大宗商品(FICC)產品、併購諮詢和股票承銷方面擁有領先地位。高盛同時為市場領先的主要經紀商，受益於產品和地理區域的多樣化，大約40%的收入來自美洲以外地區。
- 集團自2020年起在多個目標上取得顯著進展，包括擴大和加強其全球銀行與市場業務、資產與財富管理業務，以及增加存款等。
- 其2025年第二季度業績優於市場預期，每股盈利為10.91美元，超出市場預期的9.77美元。以收入而言，同比增長15%，收入增長主要受益於投資銀行業務費用收入增長26%、交易業務增長23%，以及平台解決方案收入同比增長2%。
- 集團擁有穩健的資本和流動性。截至2025年第二季度，其普通股權一級資本比率(CET1)為14.5%，在美國全球系統重要性銀行中位居前列。其流動性覆蓋比率在過去數年保持穩定，2025年第二季度平均為128%。

商品名稱	GS 4.369 10/21/31 (高盛集團)(美元計價)
ISIN	US38141GD355
特色	集團自2020年起在多個目標上取得顯著進展，包括擴大和加強其全球銀行與市場業務、資產與財富管理業務，以及增加存款等
到期日	2031年10月21日
下一贖回日	2030年10月21日
配息(%)	變動/4.369/每半年
幣別	USD
距到期年	6.01
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	-/A/BBB+
順位	優先無擔保
YTM/YTC (%)	4.42/4.37

資料來源：Bloomberg · KGI整理

高盛集團(GS 4.369 10/21/31)

簡介

高盛是全球交易和投資銀行領域最強大的參與者之一，在股票交易、固定收益、貨幣、大宗商品(FICC)產品、併購諮詢和股票承銷方面擁有領先地位。高盛同時為市場領先的主要經紀商，受益於產品和地理區域的多樣化，大約40%的收入來自美洲以外地區。

介紹理由

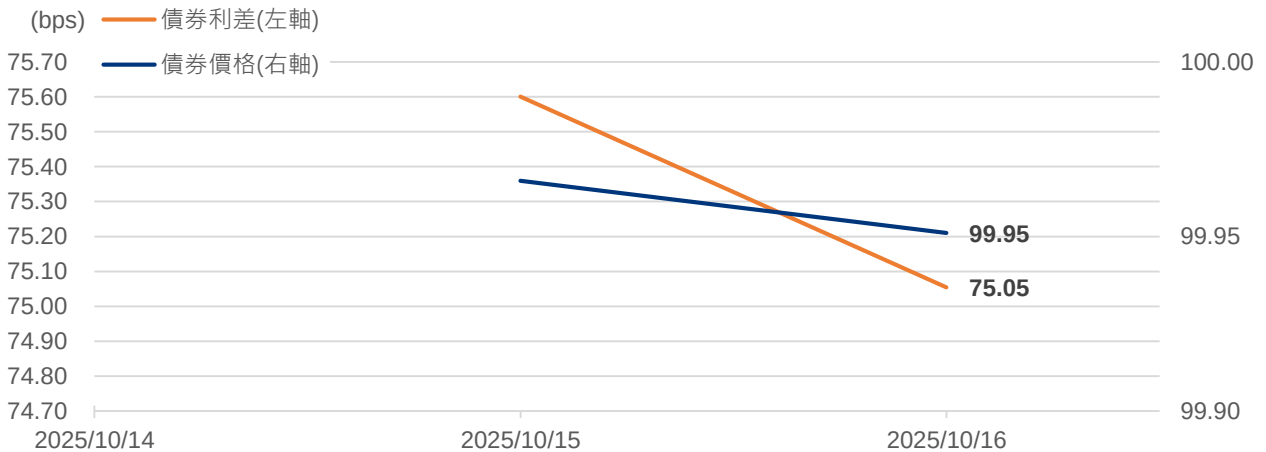
- 集團自2020年起在多個目標上取得顯著進展，包括擴大和加強其全球銀行與市場業務、資產與財富管理業務，以及增加存款等。
- 其2025年第二季度業績優於市場預期，每股盈利為10.91美元，超出市場預期的9.77美元。以收入而言，同比增長15%，收入增長主要受益於投資銀行業務費用收入增長26%、交易業務增長23%，以及平台解決方案收入同比增長2%。
- 集團擁有穩健的資本和流動性。截至2025年第二季度，其普通股權一級資本比率(CET1)為14.5%，在美國全球系統重要性銀行中位居前列。其流動性覆蓋比率在過去數年保持穩定，2025年第二季度平均為128%。

財務指標	2024Q4	2025Q1	2025Q2
資產報酬率(%)	0.86	0.86	0.91
流動性覆蓋率(%)	126.00	130.00	128.00
CET1資本比率(%)	15.00	14.80	14.50

標的資訊

標的名稱	GS 4.369 10/21/31	ISIN	US38141GD355
到期日	2031年10月21日	距到期年	6.01
配息(%)	變動/4.369/每半年	YTM/YTC(%)	4.42/4.37
幣別	USD	最低申購金額/增額	1,000/1,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	-/A/BBB+	債券順位	優先無擔保

價格(新發行)



資料來源：Bloomberg，2025年10月16日，註：票息重設日期為2030年10月21日當日，並改為每季配息，適用年利率為美國SOFR擔保隔夜融資利率，重設息率為交割日的債券收益率加1.06%

▶ OCT 2025

13

Monday

- 中國9月出口年增率
(實際:8.3% 預估:6.6% 前值:4.4%)

14

Tuesday

15

Wednesday

- 日本8月工業生產月增率終值
(實際:-1.5% 前值:-1.2%)
- 中國9月CPI年增率
(實際:-0.3% 預估:-0.2% 前值:-0.4%)
- 中國9月PPI年增率
(實際:-2.3% 預估:-2.3% 前值:-2.9%)

16

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9月PPI年增率
(實際:待公布 前值:2.6%)
- 美國9月零售銷售月增率
(實際:待公布 預估:0.4% 前值:0.6%)
- 日本8月核心機器訂單月增率
(實際:-0.9% 預估:0.5% 前值:-4.6%)

17

Friday

- 美國9月工業生產月增率
(預估:0.0% 前值:0.1%)
- 美國9月營建許可
(預估:1,343k 前值:1,330k)
- 美國9月新屋開工
(預估:1,320k 前值:1,307k)
- 歐元區9月CPI年增率終值
(預估:2.2% 前值:2.0%)

20

Monday

- 中國第三季GDP年增率
(預估:4.7% 前值:5.2%)
- 中國9月零售銷售年增率
(預估:3% 前值:3.4%)
- 中國9月工業生產年增率
(預估:5.0% 前值:5.2%)

21

Tuesday

- 日本9月工具機訂單年增率終值
(前值:8.5%)
- 台灣9月外銷訂單年增率
(預估:17.5% 前值:19.5%)
- 雷神科技公司(RTX)、洛克希德馬丁(LMT)、丹納赫集團(DHR)、可口可樂公司(KO)、菲利浦莫里斯國際公司(PM)、奇異航太公司(GE)業績

22

Wednesday

- 日本9月出口年增率
(預估:4.4% 前值:-0.1%)
- 網飛公司(NFLX)、第一資本金融公司(COF)、德州儀器公司(TXN)、丘博有限公司(CB)、直覺外科公司(ISRG)、AT&T公司(T)、波士頓科學公司(BSX)、賽默飛世爾科技有限公司(TMO)、安費諾(APH)業績

23

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:待公布)
- 美國9月成屋銷售
(預估:4.06m 前值:4.00m)
- 歐元區10月消費者信心指數初值
(預估:-14.5 前值:-14.9)
- 特斯拉公司(TSLA)、科林研發股份有限公司(LRCX)、國際商業機器公司(IBM)、奇異維諾瓦公司(GEV)、新紀元能源公司(NEE)、T-Mobile美國公司(TMUS)、黑石公司(BX)、聯合太平洋公司(UNP)業績

24

Friday

- 美國9月CPI年增率
(預估:3.1% 前值:2.9%)
- 美國9月核心CPI年增率
(預估:3.1% 前值:3.1%)
- 美國10月標普全球製造業PMI初值
(預估:51.8% 前值:52.0)
- 美國10月密大消費者信心指數終值
(預估:55.0 前值:55.1)
- 日本9月全國CPI年增率
(預估:2.9% 前值:2.7%)
- 英特爾(INTC)、寶僑公司(PG)業績

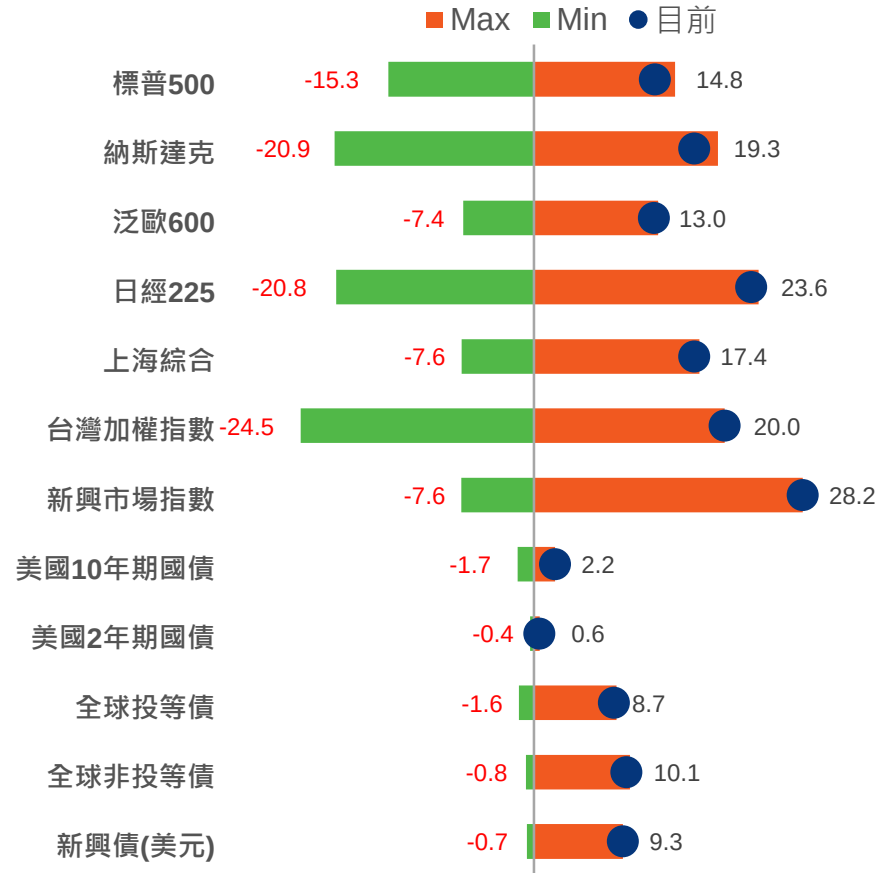
業績期重點企業公布

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
2025/10/14	貝萊德公司(BLK)	6.29B	6.51B	11.31	11.55	V	V
2025/10/14	嬌生公司(JNJ)	23.76B	23.99B	2.76	2.8	V	V
2025/10/14	富國銀行(WFC)	21.14B	21.43B	1.55	1.66	V	V
2025/10/14	摩根大通銀行(JPM)	45.25B	46.43B	4.84	5.07	V	V
2025/10/14	高盛集團(GS)	14.13B	15.18B	11.02	12.25	V	V
2025/10/14	花旗集團(C)	21.05B	22.09B	1.75	2.24	V	V
2025/10/15	亞培(ABT)	11.4B	11.37B	1.3	1.3		
2025/10/15	美國銀行(BAC)	27.48B	28.09B	0.95	1.06	V	V
2025/10/15	先進公司(PGR)	21.8B	21.38B	5.05	4.45		
2025/10/15	摩根士丹利(MS)	16.66B	18.22B	2.09	2.8	V	V
2025/10/16	嘉信理財公司(SCHW)	5.97B	6.14B	1.23	1.31	V	V
2025/10/17	盈透證券集團公司(IBKR)	1.52B	1.66B	0.53	0.57	V	V

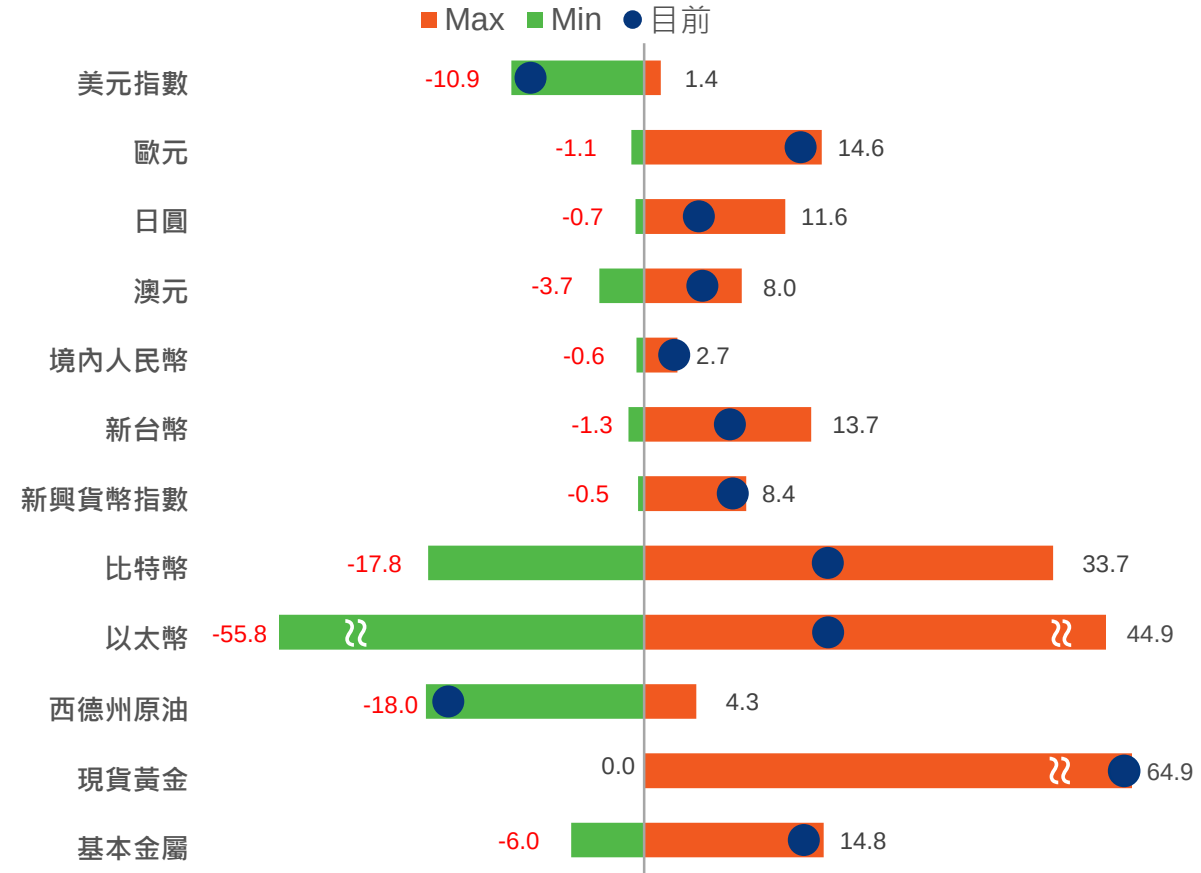
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)

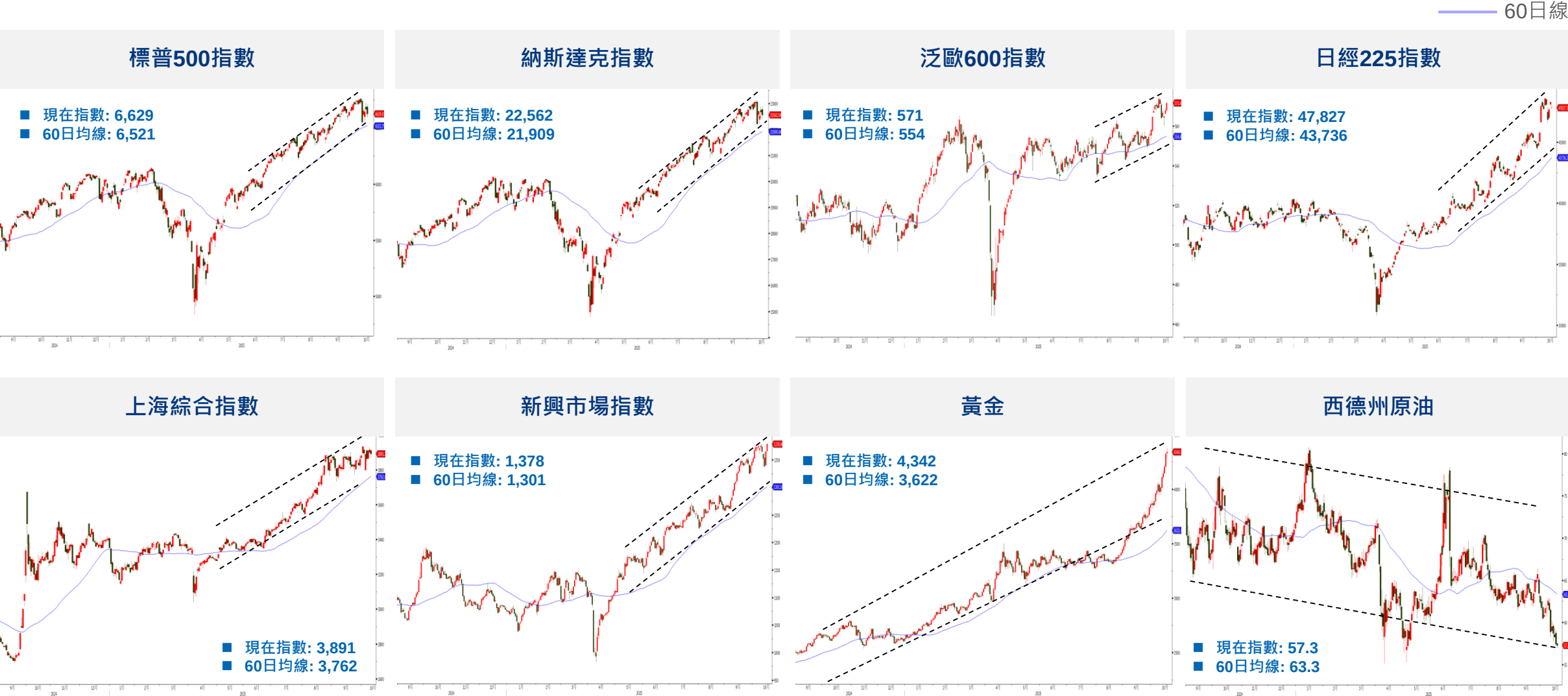


貨幣、原材料市場YTD表現(%)



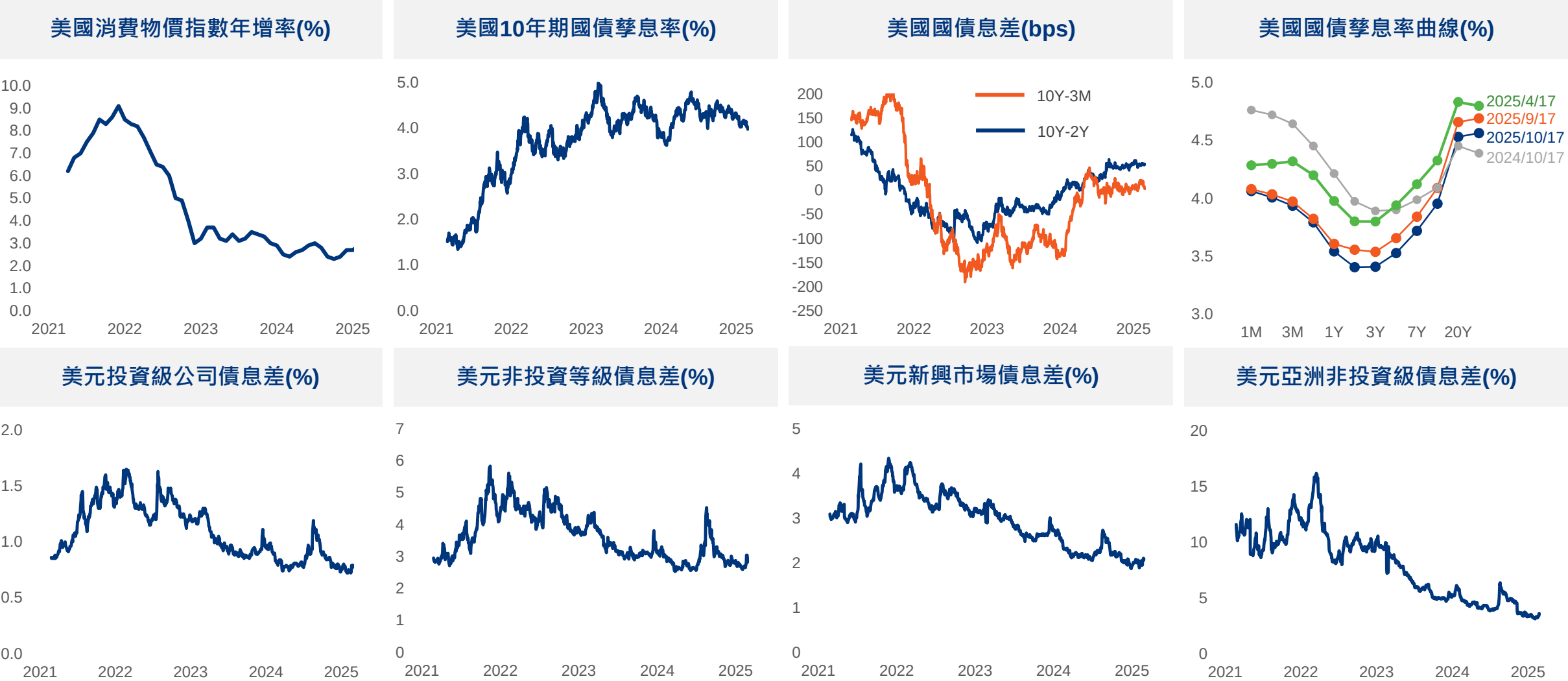
資料來源：Bloomberg · 2025年10月17日

技術分析



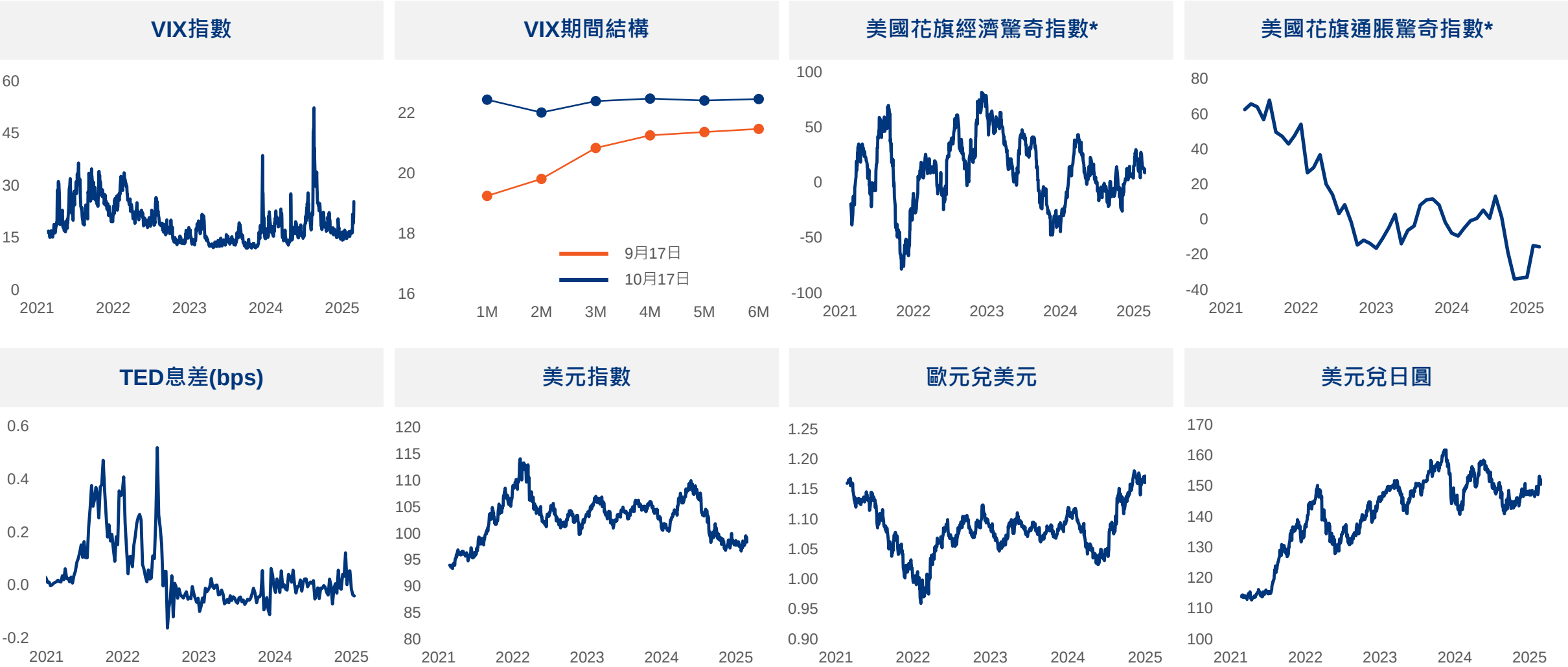
資料來源：Bloomberg · 2025年10月17日

市場觀測



資料來源：Bloomberg · 2025年10月17日

市場觀測



資料來源：Bloomberg，2025年10月17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。