

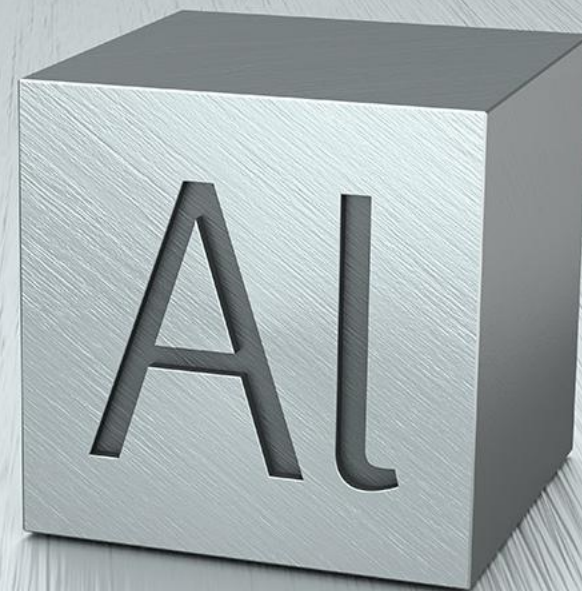


CIO Office 投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2026年AI持續旺！

The AI Story Continues in 2026 !

22 December 2025



01 本週焦點圖表

日本再度升息，
利率達30年來最高



02 市場回顧

科技股業績引擔憂，
通脹壓力意外緩解利債市



03 熱門議題

SpaceX 2026年盛傳上市，
太空發展新紀元



04 投資焦點

2026年AI結構性發展持續，
回檔提供合理估值布局點



05 理財產品

精選港股/中概股、美股/環球股、台股、基金/ETF、債券、結構性產品

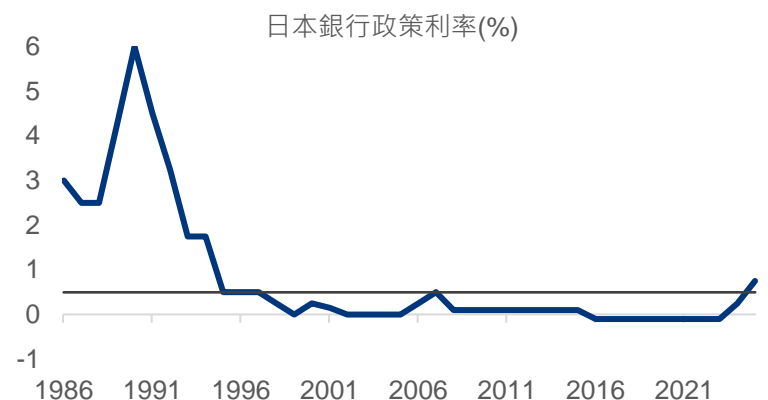
焦點圖表

日本再度升息，利率達30年來最高

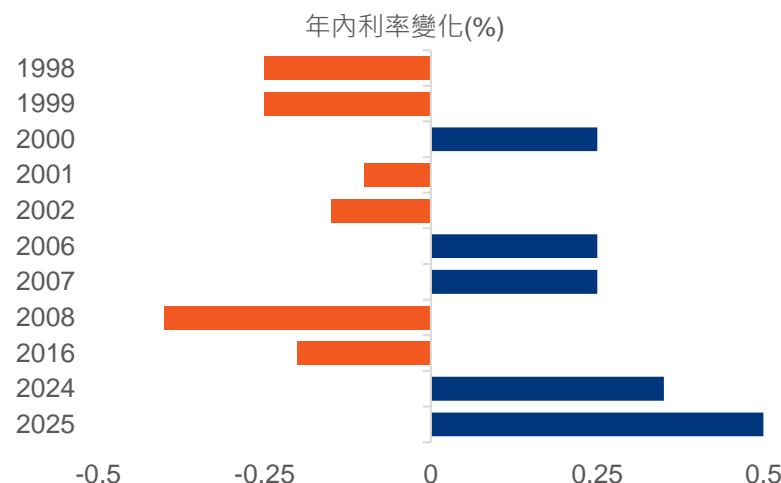
- ▶ 日本銀行在本月會議後公布再度升息0.25%，是今年一月會議後再次升息，政策利率升至0.75%，正式突破近30年的「0.5%天花板」。1998年日本銀行新法生效，日銀政策更具自主性，自1998年以來只有五年曾經升息，今年升幅達0.5%是1998年來最高。
- ▶ 在日銀本次的聲明中提及，企業工資增長趨勢被中斷的風險有限，這與12月全國企業短期經濟觀測調查(Tankan)結果顯示的企業信心改善相呼應，支持日銀升息。到目前為止，日銀未有提及加息步伐(每六個月一次)和終端利率的變化，現時市場預估2026年只加息25基點。
- ▶ 考慮到日本仍處於升息週期，我們維持日圓兌美金中長期偏升的看法，預期美日息差持續收窄。日圓升值的情境下，海外獲利轉化成日圓計價相對下跌，以本地業務為主的小型股及本地曝險股與REITs對日圓變化較不敏感，也較能受惠內需經濟改善。

資料來源：Bloomberg

利率突破近30年來的上限



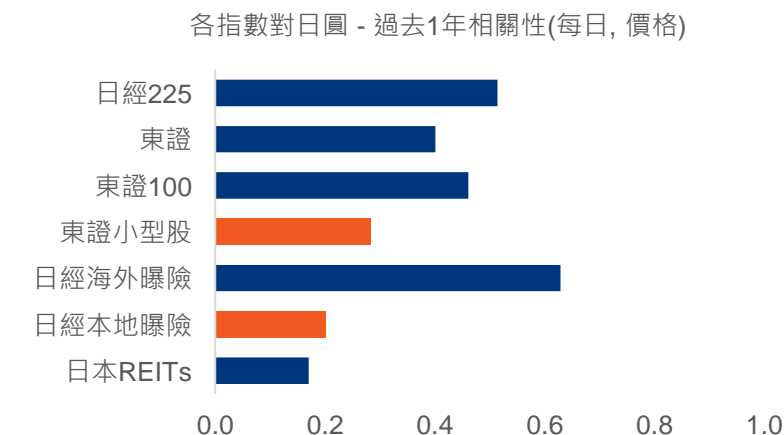
1998年以來日本銀行調整利率的年份



息差有利日本銀行股



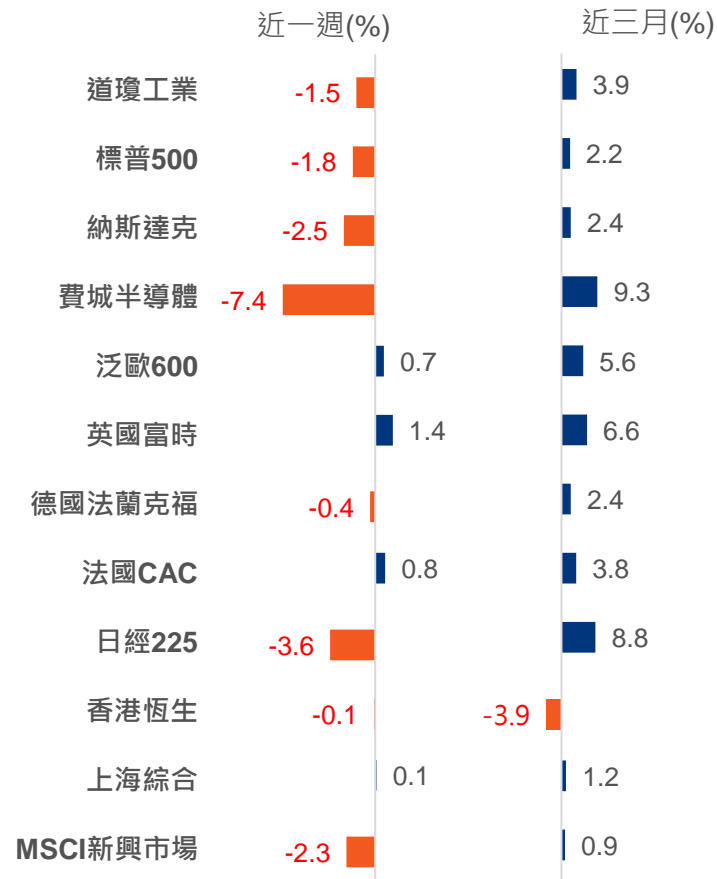
日圓升值對小型股及本地曝險為主產業影響較小



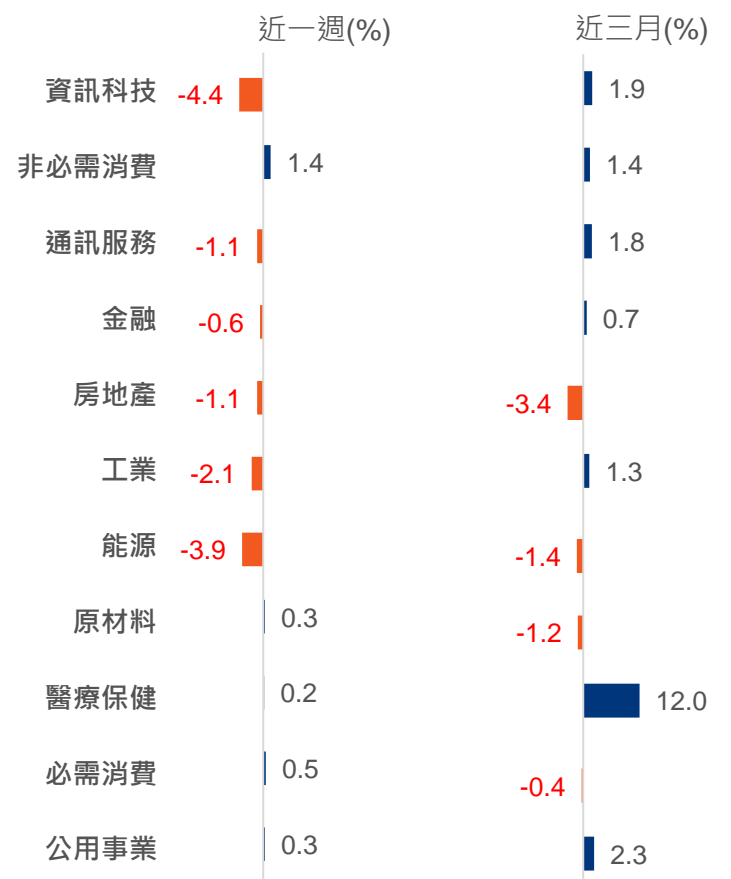
科技業績未來展望牽動AI獲利擔憂，科技股本週先抑後揚

- ▶ 從前一週甲骨文龐大的在手訂單營收轉化率不佳，到博通毛利率偏低，科技股業績引發市場對AI獲利擔憂，科技股引領近一週美股市場連續下跌。整體跌幅在美光業績公布後有所止緩，美光業績高於市場預期，下一季展望輾壓式成長，獲利預估每股約8.4美元高於市場共識4.7~4.8美元，將近翻倍成長，負責AI資料中心的HBM產能滿載，2026年幾乎被訂光，降低市場對於AI獲利擔憂。再加上通脹數據意外低於市場預期，美股四大指數止跌，但跌幅未被收復，費半通過表現最差跌幅超過7%。
- ▶ 日本銀行(BOJ)如市場預期升息1碼，日股先行反映升息預期走跌，出口導向科技股回檔較重，日經指數近一週跌幅3.6%，新興市場則多受到美國科技股走弱影響，表現同樣疲軟跌幅2.3%。

各地區指數表現(%)



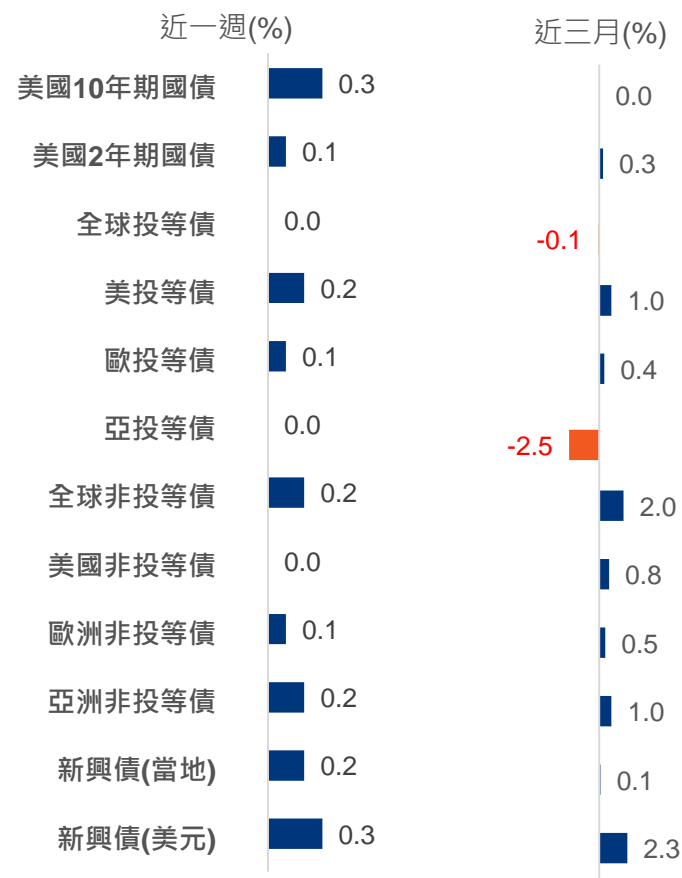
美股各產業指數表現(%)



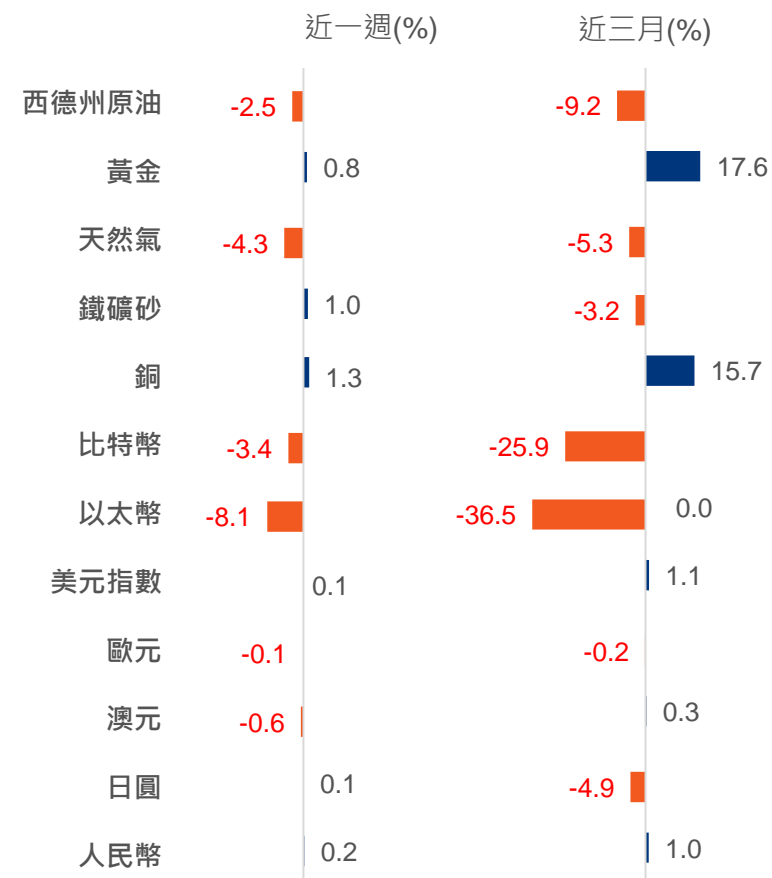
美國11月通脹數據意外降溫優於市場預期，債市樂觀反應

- ▶ 美國11月CPI年增率由9月的3%下降至2.7%，低於市場預期的3.1%，油價下滑為主因。核心CPI年增率由3%降至2.6%，低於預期3.0%，其中住房通脹年增率由3.6%降至3.0%為主要降溫驅動力，通脹風險使得聯儲局擔憂的程度降低，聯儲局未來減息可能更關注勞動市場變化，而美國目前勞動市場下行速度提高，凱基投顧預期2026年上半年有2碼減息空間，下半年也將減息一碼，債券市場反應通脹降溫、減息幅度可能擴大利多，孳息率多下滑，長天期國債反應相對明顯。
- ▶ 油價在OPEC成員國持續鬆綁減產協議，供給過剩擔憂，與俄烏和談轉明朗有利制裁鬆綁的預期下，油價與天然氣持續走弱。風險資產比特幣與以太幣受到美股保守氣氛拖累，近一週跌幅較明顯；黃金價格保持強勢，多頭格局維持不變。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



SpaceX 2026年盛傳上市，太空發展新紀元

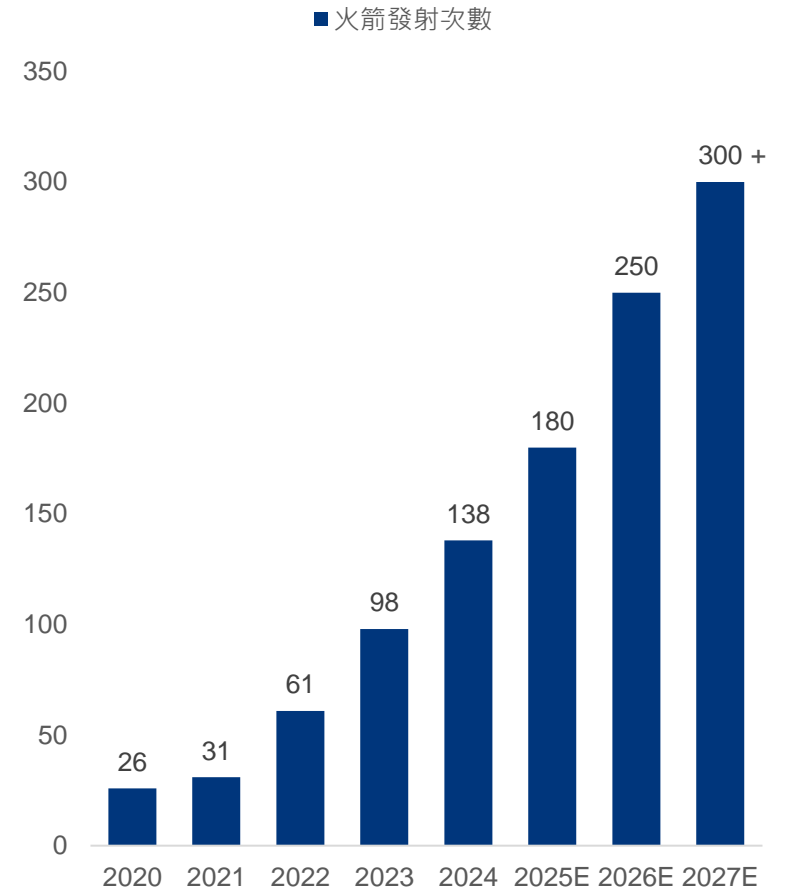
- ▶ 彭博報導，SpaceX預計於2026年進行上市計畫，擬融資超過300億美元，根據市場估計上市後市值達8,000億美元至1.5兆美元，規模成為史上最大規模上市計畫，由於目前SpaceX仍處於未上市，股權並未揭露，根據市場新聞與各家公司揭露的持股做預估，目前最大單一股東為馬斯克，掌握超過4成股份，令人意外的是上市公司Alphabet (GOOGL)為其前三大機構投資人，也是一般投資人除了透過ARK或富達旗下私募基金參與投資SpaceX的另一管道。
- ▶ SpaceX已實現商業化獲利，馬斯克表示2026年公司營收僅有不到5%來自美國太空總署(NASA)的訂單，其星鏈(Starlink)才是最主要收入來源，看到從2022年起，其火箭發射頻率快速上升，透過其可回收技術大幅降低成本，預計2026年星艦計畫將投入運用，目標整年每日都有火箭發射，帶動相關供應鏈商機。

SpaceX上市，Google成馬斯克之後最受惠上市公司

主要股東	說明	股份占比(估)
馬斯克	創辦人 估計掌握約8成投票權	42%
Founders Fund	矽谷知名創投Peter Thiel基金，為最初期即參與的機構投資人	10%
富達投資	富達旗下私募基金多次參與融資輪	10%
Alphabet	2015年起參與投資 擠入前三大機構投資人	7%
紅杉資本	知名創投 參與多輪融資	3%
Baillie Gifford	蘇格蘭投資管理公司 偏好高成長科技股	2%
Valor Equity Partners	以支持馬斯克旗下事業 體聞名	2%
方舟投資 (ARK)	透過ARK Venture Fund 與私募管道增持	2%

火箭發射技術成熟，發射頻率躍升進入密集部署期

SpaceX 火箭年度發射次數統計與預期，次數



AI高速成長為2026年主軸，淨利率優於非AI公司

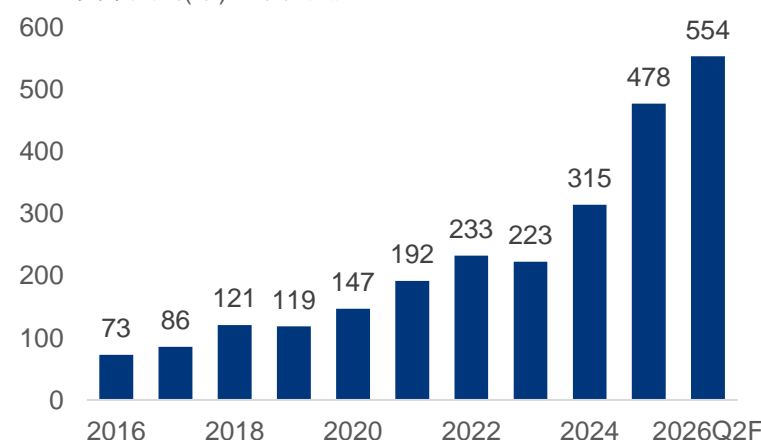
▶ 儘管市場對於AI泡沫化疑慮仍存，凱基投顧認為三大關鍵指標足以證實AI成長的長線故事成立。首先，AI相關公司不斷增加資本支出，根據摩根大通估計標普500中最具代表性的30家AI公司，預估其2026年中資本支出將超過5,500億美元，與2024年底相比成長近翻倍；其次，如台積電CoWoS持續加速擴產，但至今仍供不應求，企業資本支出的季資料可以看到，企業資本支出是不停超額，持續高於原本計畫，反映市場對算力需求的急迫性；第三，CSP業者陸續投入自研晶片(ASIC)，AI投資已從通用硬體轉向客製化優化，主要AI企業研發費用(R&D)穩定成長。

▶ 最終可以看到標普500指數中，與AI相關性最高30家企業的淨利率從2023年AI快速發展以來，淨利率快速上升，從16.9%預期到2026年抵達25.8%，明顯優於標普470企業平均淨利率僅11%左右。凱基投顧認為2026年AI投資已擺脫週期性波動，轉變為長期、結構性成長，並在2026年持續發酵。

資料來源：Bloomberg、JPMorgan、凱基證券整理

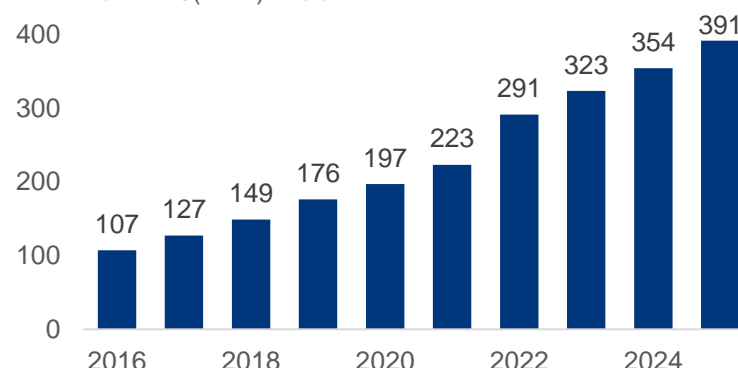
2026年美國30家AI公司資本支出突破5,500億美元

AI 30資本支出(年)，十億美元



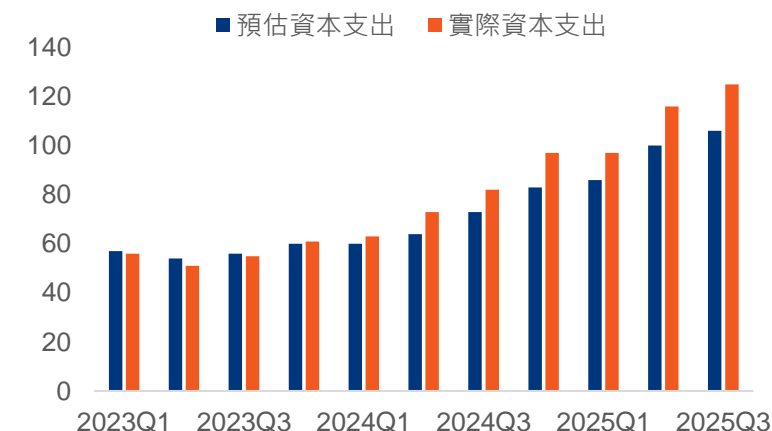
包括自研ASIC晶片，研發成本提升深化AI結構性成長

AI 30 研發費用(R&D)，十億美元



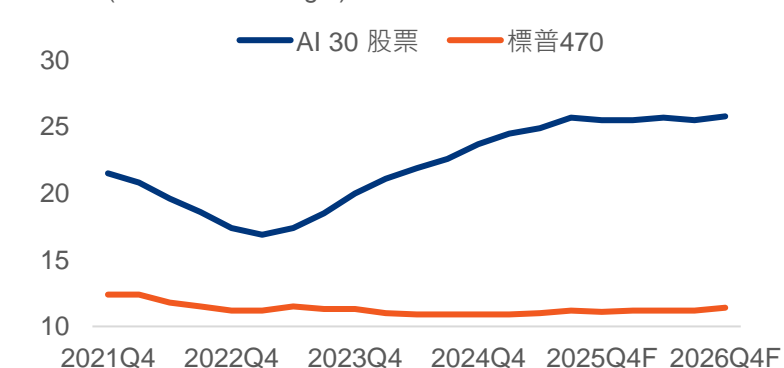
AI 30企業不斷上修資本支出目標，顯示長期投入決心

AI 30，十億美元



擁抱AI科技股獲利率顯著提升，反擊AI泡沫論

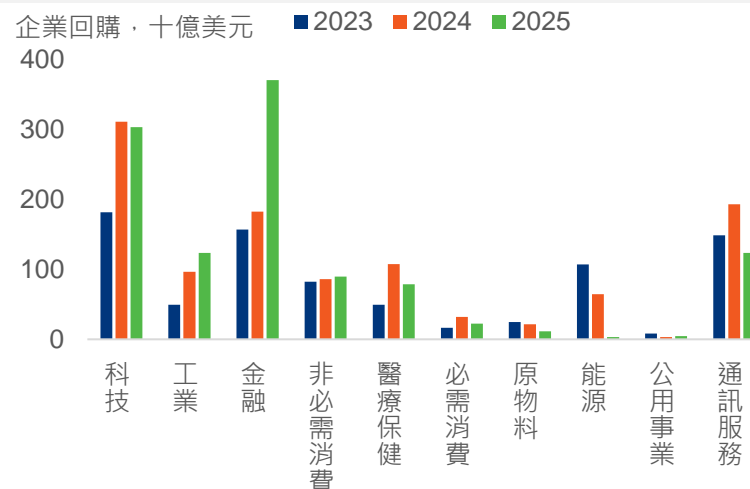
淨利率(Net income margin)，%



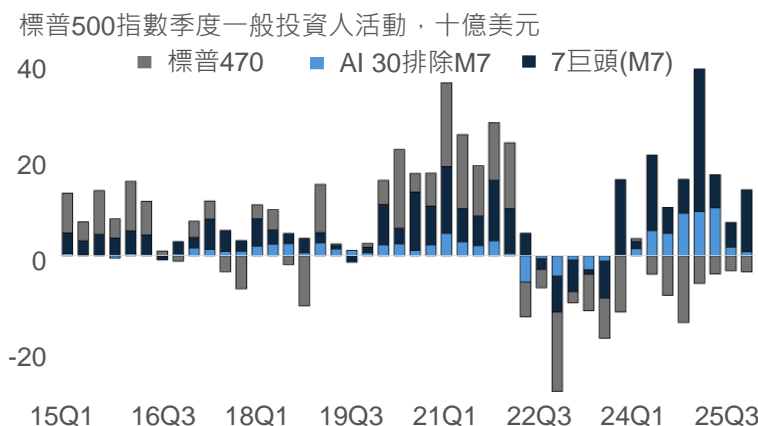
科技業獲利買回金額仍大，散戶資金也湧入AI 30企業

- 除了企業基本面的長期發展外，科技業因獲利強勁，從2023年起股票回購金額明顯增加，儘管金融業今年回購大增，但以AI為主的科技產業，2024年起連續兩年突破3,000億美元。透過回購提升股東權益報酬率，對企業估值有正向助益。
- 同時，資金面的流動也對AI投資主題帶來持續推升動力，自2023年底美國的一般投資人資金先行開始湧入美股7巨頭，隨後漸漸也湧入其他30家高度AI相關企業，並持續流出剩餘的標普500指數中的其他470家公司，在企業獲利持續優於非AI公司，且資金持續挹注下，AI題材在2026年仍為主要關注焦點。
- 為追蹤AI題材，參考摩根大通針對標普500研究，擷取今年來企業剩餘報酬(Residual Return)與英偉達高度相關，且在其新聞與業績發布會議上密切提到AI的綜合頻率，呈現出30家AI概念企業。

科技、金融持續回購提升股東報酬率



一般投資人資金自AI浪潮以來持續調整流入AI企業



標普500指數中與AI投資主題高度相關的30家企業

股票代號(產業)	IBES估計		股票代號(產業)	IBES估計	
	營收成長	EPS成長		營收成長	EPS成長
IBM (IT)	7%	11%	NVDA (半導體設備)	64%	75%
MSFT (IT-軟體)	18%	20%	AVGO (半導體設備)	49%	53%
ORCL (IT-軟體)	27%	21%	AMD (半導體設備)	36%	68%
PLTR (IT-軟體)	57%	54%	MU (半導體設備)	52%	115%
CRM (IT-軟體)	12%	17%	QCOM (半導體設備)	3%	1%
NOW (IT-軟體)	22%	21%	INTC (半導體設備)	0%	44%
ADBE (IT-軟體)	12%	15%	NXPI (半導體設備)	10%	16%
PANW (IT-軟體)	15%	15%	AMZN (綜合型零售)	14%	12%
CRWD (IT-軟體)	30%	27%	TLSA (非必需消費)	11%	8%
CDNS (IT-軟體)	13%	13%	AAPL (科技硬體)	10%	13%
FTNT (IT-軟體)	14%	8%	DELL (科技硬體)	15%	25%
ANET(通訊設備)	26%	19%	HPE (科技硬體)	24%	27%
GOOGL (通訊服務)	16%	9%	SMCI (科技硬體)	86%	50%
META (通訊服務)	22%	31%	CEG (公用事業)	3%	9%
UBER (工業)	20%	-52%	DLR (房地產)	12%	-49%

資料來源：Bloomberg、JPMorgan、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"> ◆ 美國科技股業績佳，但市場更嚴格審視未來指引，年底科技股獲利了結壓力漸增，建議保持資金彈性因應，並採平衡產業配置。現階段可增持高品質股，逢股市回落、估值轉趨合理時，AI科技獲利成長仍強勁，AI泡沫風險可控，長線投資人可分批布局AI題材與科技股，以參與未來發展趨勢。 ◆ 非美地區可留意德國和歐洲金融股，因經濟改善帶動股市上漲；日本銀行升息預期，日股以銀行為首的內需股較為穩健，政策支持半導體股亦可留意。 	<p>策略風格：短期波動加大以高品質股因應，長線AI題材與科技股可逢回分批布局</p> <p>區域：德股、日本銀行股、日本半導體股</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 景氣放緩、勞動市場降溫，長短天期息差陡峭，投資國債與投資等級債券以鎖利領息為主，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、公用事業、工業等。 ◆ 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12月再度減息1碼，預期即將公布的聯儲局新任主席傾向鴿派，中長期維持偏弱格局。 ◆ 日本銀行12月升息1碼創歷史高，經濟改善有利日圓緩升；歐元中长期偏強。 	<p>美元偏貶值調整</p> <p>日圓、歐元震盪偏升</p>
商品	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 美國通脹隱憂及財政赤字壓力支持長期黃金上漲，長線投資人可將黃金納入投資組合中，分散投組集中度與波動性。 	<p>黃金中長期偏多</p>

2025年中經會 – 內需戰略與科技自強

► 戰略轉向「內需主導」，從政策加力邁向供給側優化

2025年中央經濟工作會議將「內需主導」提升至全新的戰略高度，象徵著中國經濟動力的核心轉移。與以往單純依賴財政補貼或規模化刺激的「加力」模式不同，明年的政策重心將轉向供給側的「優化」以及制度層面的「清理限制」。透過掃除阻礙消費的陳舊規定，並引導企業提供更高品質、更符合市場需求的新型態產品，政府旨在釋放被壓抑的居民消費潛力。對投資者而言，這意味著內需板塊的增長將不再僅由短期補貼驅動，而是受惠於環境優化帶來的結構性紅利，消費龍頭及高品質服務業有望迎來長線的估值修復。

► 科技創新與鏈條韌性，AI賦能引領國產化新浪潮

在科技領域，會議明確深化「人工智能+」戰略，並以前所未有的力度強調提升產業供應鏈的韌性，這預示著產業鏈「全國產化」已成為國家安全的防禦核心。政策將推動人工智慧與製造業深度融合，透過技術賦能來提升生產效率，同時加快關鍵核心技術的攻關，以應付外部環境的不確定性。從半導體、高端裝備到核心軟體，國產替代將從單點突破演變為全系統的韌性提升。隨著產業資源持續向高新技術與國產供應鏈傾斜，具備自主研發實力與進口替代能力的科技企業，將成為明年最具確定性的成長主軸。

經濟工作會議表述對比		
項目	2025 年經濟工作會議 轉向	2024 年經濟工作會議 重點
政策總取向	穩中求進、提質增效 (強調落地效果與質效)	穩中求進、以進促穩、 先立後破
財政政策	保持必要規模，優化支出結構與規範財稅優惠	提高赤字率，增加發行特別國債與專項債
貨幣政策	促進物價合理回升作為重要考量，靈活運用工具	社會融資/貨幣供應與經濟增長匹配
擴大內需	堅持內需主導，清理消費限制，優化「兩新」實施	全方位擴大需求，支持「兩重」項目
科技創新	提升產業鏈供應鏈韌性，深化「人工智能+」	建設現代化產業體系，開展 AI+ 行動
風險化解	著力穩定房地產市場，化解平台「經營性債務」風險	持續推動房地產止跌回穩

招商銀行(3968)

收盤價 HK\$50.6

目標價 HK\$56.5

公司簡介

主要業務為提供公司及個人銀行服務、從事資金業務，並提供資產管理、信託及其他金融服務。

公司特色

■ 內需主導政策轉向，零售龍頭盡享消費紅利

中經會將「內需主導」列為首要任務，重點提振消費並清理相關限制，消費金融將成為明年核心增長點。招商銀行作為「零售之王」，憑藉優質客群與領先的數位化營運，最能有效捕捉政策紅利，帶動零售信貸業務實現突破。

■ 中央支持房市止跌回穩，風險緩解支撐增長

宏觀政策致力穩定房地產市場，有效降低了銀行的資產尾部風險。隨著資產價值企穩，居民資產負債表得到修復，進而提升消費意願與貸款需求。這將改善整體信用環境，為招行的零售業務增長動能提供堅實支撐。

■ 匯率走勢轉強，淨息差預期見底

預期明年人民幣兌美元將持續轉強，有利於資金流入及優化貨幣政策空間。隨著前期減息影響逐步消化，加上銀行負債端成本優化，預期招行的淨息差（NIM）跌幅有望收窄，推動盈利前景從受壓轉向修復，提升投資吸引力。

■ 現時估值具吸引力，總回報潛力可觀

目前招行估值為0.9倍預測市帳率，我們設定目標價為56.5港元，對應1.1倍預測市帳率。這代表約12%股價上行空間，結合4.5%的股息率，預計總回報可達16.5%。

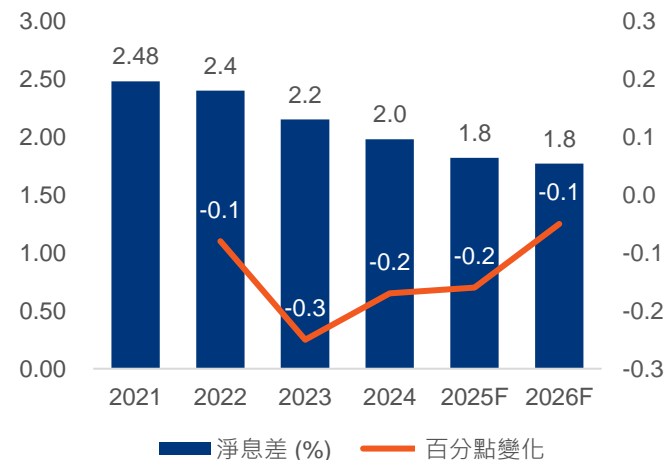
財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入(人民幣 十億)	353.4	336.6	334.5	336.5	351.7
按年增長(%)	7.9	-4.7	-0.6	0.6	4.5
每股盈利(人民幣)	5.3	5.6	5.7	5.8	6.0
按年增長(%)	14.1	7.0	0.5	2.7	3.8
股本回報率(%)	17.1	16.2	14.5	13.1	12.4

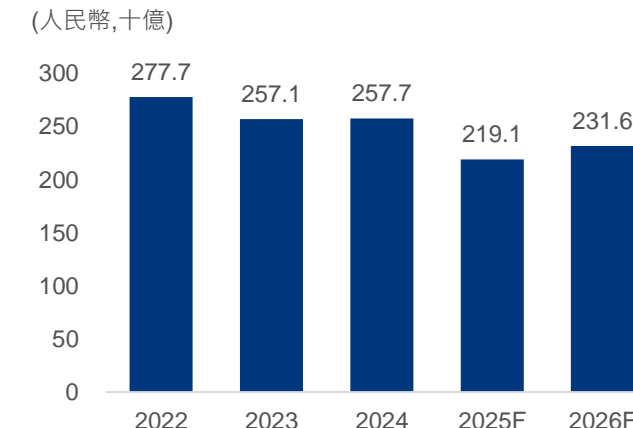
預期市帳率 (P/B)



淨息差及按年百分點變化 (%)



撥備前營業利潤



資料來源：Bloomberg

藍思科技(6613)

收盤價 HK\$25.24

目標價 HK\$31

公司簡介

集團主要從事各種結構件、功能模組的研發、設計、製造及銷售以及其他業務，如消費電子整機組裝、智能汽車及其他新興領域。

公司特色

■ 併購進軍 AI 伺服器供應鏈

藍思科技宣佈了一項具戰略意義的舉措，簽署意向書計畫收購一家專注於伺服器機櫃、結構件及液冷模組生產的公司。透過此次併購，藍思科技直接掌握成熟的伺服器機架技術與國際認證，將業務版圖從單純的零部件擴展至高價值的機箱與SSD模組組裝，顯著提升公司2026年在AI伺服器與液冷領域的業務能見度。

■ 首個針對機械人及智能裝備的獨立園區投運

公司首個專為「機器人及智能裝備」打造的獨立園區已正式投產，標誌著藍思科技從「消費電子零部件供應商」向「AI智能設備製造商」的關鍵轉型。該園區具備生產具身機器人、自動化裝備及 AI伺服器的能力，其中針對人型機器人的產能規劃，將由今年的3,000台大幅提升至明年的10,000台。目前，公司已向北美及國內多家頂尖機器人企業供應關節模組、靈巧手等關鍵零組件，確認了其第二增長曲線發展。

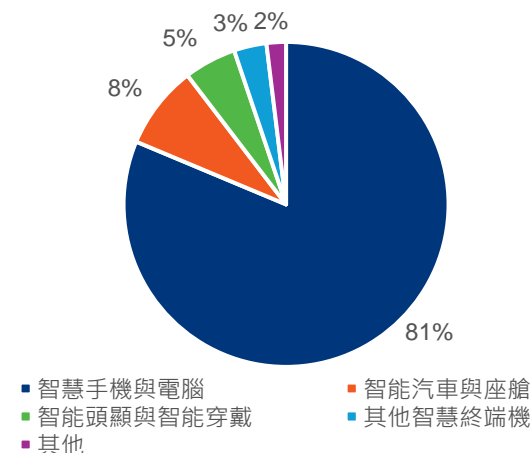
■ 重申目標價31港元

藍思科技積極拓展新業務，未來3年盈利年複合增長率為26%，我們重申目標價為31港元，對應預期市盈率為22倍。

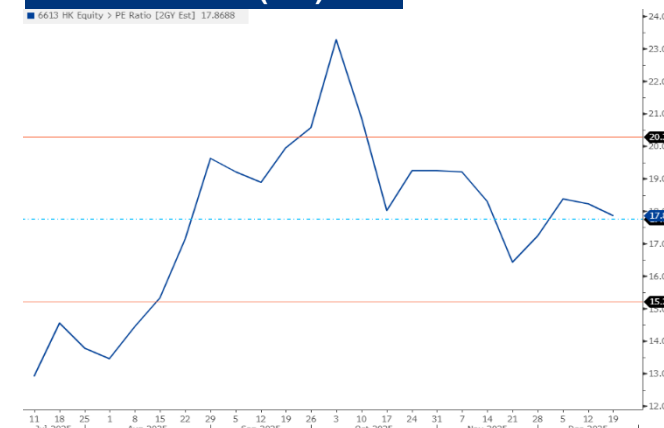
財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入(人民幣 十億)	46.7	54.5	69.9	87.0	108.7
按年增長(%)	3.2	16.7	28.3	24.6	24.8
每股盈利(人民幣)	0.5	0.6	0.7	0.9	1.3
按年增長(%)	19.1	22	19.7	28.5	36.2
股本回報率(%)	5.6	6.7	7.6	9.3	11.7

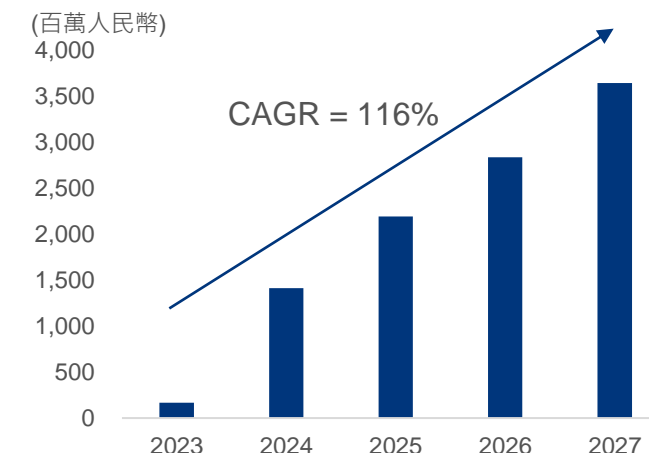
2025年收入佔比



預期市盈率 (P/E)



智慧終端收入

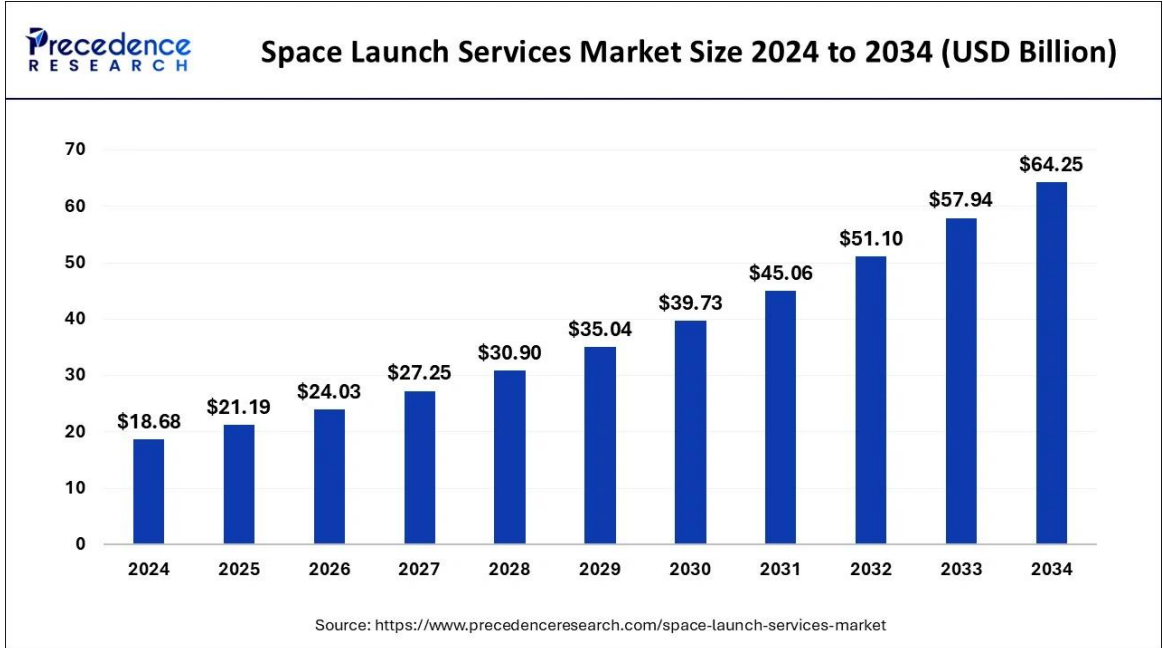




SpaceX上市引領新一輪航空航天技術革命

- ▶ 美國11月非農就業增長為6.4萬個崗位，高於前值的減少10.5萬個崗位，高於市場預期的增加5萬個崗位。11月失業率升至4.6%，超市場預期的4.5%。
- ▶ 美國11月零售銷售較9月持平，前一個月的增幅則被下修至0.1%，且表現低於市場預期的0.1%成長。
- ▶ 美國11月核心CPI年增率降至2.6%，創下2021年3月以來新低，亦低於市場預期的3%。
- ▶ 全球巨型獨角獸之一的SpaceX將在2026年進行上市，擬募資超過300億美元，募集資金將用於星艦火箭高頻飛行測試、太空AI數據中心、月球基地建設等。該公司目標估值約1.5萬億美元。繼人工智能科技浪潮後，市場迎來新一輪航空航天投資主題。過去航天航空屬於政府管控行業，其市場規模受限於國防預算。SpaceX的業務包含星鏈(Starlink)，該業務有民用屬性。同時，馬斯克提及太空AI數據中心的可能性，SpaceX有望將AI基建引領到新的賽道。縱觀全球，SpaceX沒有競爭對手，其護城河極深。SpaceX上市將提升相關產業鏈，一改過去該領域國有或政府管控格局和提升市場參與度。

2024-2034太空發射服務市場規模



Honeywell (HON)

收盤價 US \$199.11

目標價 US \$220

公司簡介

Honeywell International Inc. 是一家全球性的技術和製造公司。公司提供航空航天產品和服務、商業建築的控制、傳感和安全技術、安全和生產力解決方案、特種化學品、先進材料、精煉和石油化工的工藝技術，以及節能產品和解決方案。

公司特色

■ 航空航天和太空的增長由高利潤、穩定的收入驅動

Honeywell的航空航天技術部門在第三季度實現了兩位數的內生銷售增長，主要受到商業售後、國防和太空領域的支持，其訂單與發貨比率為1.2倍，表明需求持續。關鍵任務的航空電子設備、控制系統和太空系統受益於長期生命週期平台和經常性售後收入。管理層預計第四季度銷售增長將達到兩位數，全年增長將達到低雙位數，這得益於原始設備製造商(OEM)的改善產出和強勁的售後動力。

■ 美日核能與稀土合作夥伴關係振興三菱重工業的核能業務

全球國防支出將持續上升至2026年，為Honeywell的國防、太空及發射支持技術提供了強勁的需求背景。北約、美國、日本、台灣和韓國已提高了2026年的國防預算。這些趨勢支撐了Honeywell的航空電子設備、推進控制、導航和太空基礎設施解決方案的持續需求。

■ 國防和太空領域的曝光受到全球預算和發射活動結構性提高的支持

Honeywell計劃在2026年下半年分拆其航空航天部門，創造一家更清晰的純航空航天和太空公司，具有更高的利潤率、更強的訂單可見性，以及對長期國防和太空項目的更大曝光。此次分拆預計將通過提高透明度和潛在的倍數擴張為股東創造價值，因為投資者重新評估這一獨立的航空航天平台。

■ 2025財年第三季度業績表現良好，全年預測顯示將實現成長

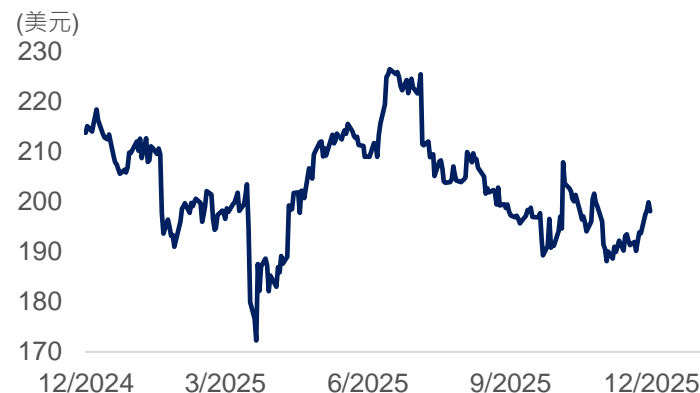
2025財年第三季度的收入同比增長7.2%，達到104億美元，超過預期2.4億美元。其非GAAP每股收益為2.82美元，超出預期0.25美元。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為233.33美元，最高目標價為271美元，最低為195美元。

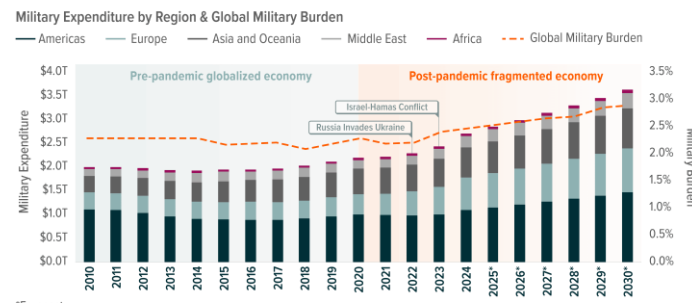
資料來源：Bloomberg，Global X ETFs

近一年股價走勢



全球軍費開支增長

GLOBAL MILITARY EXPENDITURES GREW 9.4% YOY IN 2024, THE FASTEST GROWTH RATE SINCE THE END OF THE COLD WAR



*Forecast
Note: Military burden refers to the proportion of GDP allocated to military expenditures.
Sources: Global X ETFs forecast as of September 19, 2025 with information derived from: Liang, X., Tian, N., Lopes da Silva, D., Scarazato, L., Karim, Z. A., & Ricard, J. G. (2025, April). Trends in World Military Expenditure, 2024. Stockholm International Peace Research Institute (SIPRI).

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	3.1	3.4	5.0	6.0	-2.0
EBITDA比率(%)	28.0	27.9	25.2	25.5	26.0
EPS(美元)	9.27	10.70	9.70	10.67	10.61
淨利率(%)	17.9	19.5	16.5	16.8	16.8

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

PE和PB



Rocket Lab (RKLB)

收盤價 US \$70.52

目標價 US \$95

公司簡介

Rocket Lab Corp. 作為一家太空公司運營。該公司為商業、民用和國防市場提供、設計和製造衛星、子系統和航天器部件。火箭實驗室服務全球客戶。

公司特色

■ 創紀錄的收入和未完成訂單增長驗證了端到端的太空策略

Rocket Lab在2025年第三季度報告了創紀錄的季度收入為1.55億美元，同比增長48%，其GAAP毛利率達到37%，這得益於發射服務和太空系統的增長。該公司在本季度還獲得了17個專屬的電子火箭發射合同，並計劃在2025年超過20次總發射，凸顯出強勁的客戶需求和擴大的未完成訂單。

■ 戰略性併購和流動資金狀況支持國家安全和載荷增長

在第三季度，Rocket Lab完成了對電光和紅外傳感器製造商Geost的收購，並推進了德國激光通信目標Mynaric的重組，擴大了該公司對美國國家安全客戶的端到端能力。該公司在本季度結束時的流動資金超過10億美元，強化了其資產負債表，以追求與下一代國防太空計劃相符的進一步併購。

■ 中子火箭的開發擴大了可服務市場和長期增長潛力

Rocket Lab正式啟用發射複合體3，這是中型可重複使用火箭Neutron的測試和發射基地，計劃於2026年第一季度發射，這將使其能夠進入超越小型發射服務的較大載荷、星座和國防任務。如果成功實施，Neutron將顯著擴大公司的總可服務市場並提升長期增長和估值潛力，隨著太空基礎設施市場持續擴張。

■ 2025財年第三季度業績表現良好，全年預測顯示將實現成長

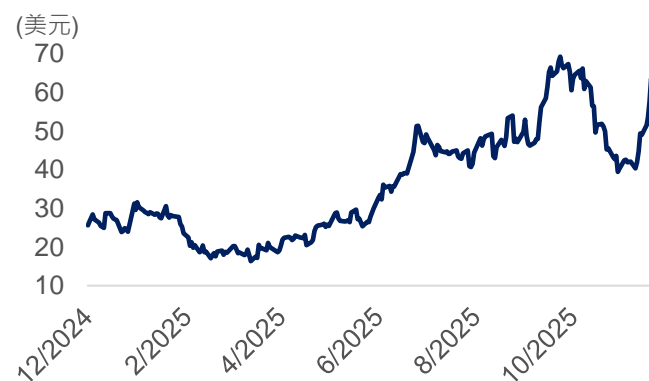
2025財年第三季度的收入同比增長48%，達到1.5508億美元，超出預期336萬美元。其GAAP每股收益為-0.03美元，超出預期0.07美元。在第三季度完成了四次發射，任務成功率達到100%，並且仍然朝著年底超過20次發射的目標邁進。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為66美元，最高目標價為83美元，最低為47美元。

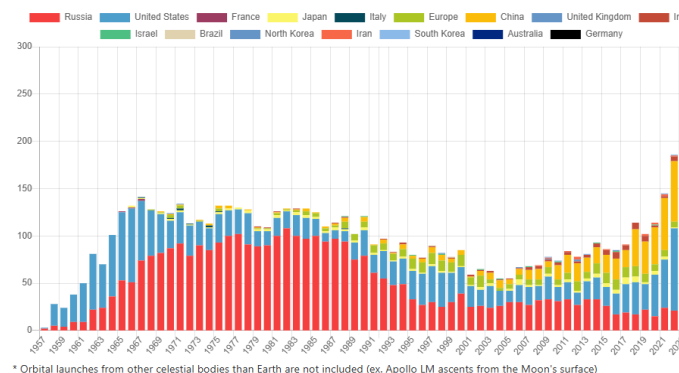
資料來源：Bloomberg，Space Stats

近一年股價走勢



按年份和國家劃分的軌道發射

Orbital launches by year and country



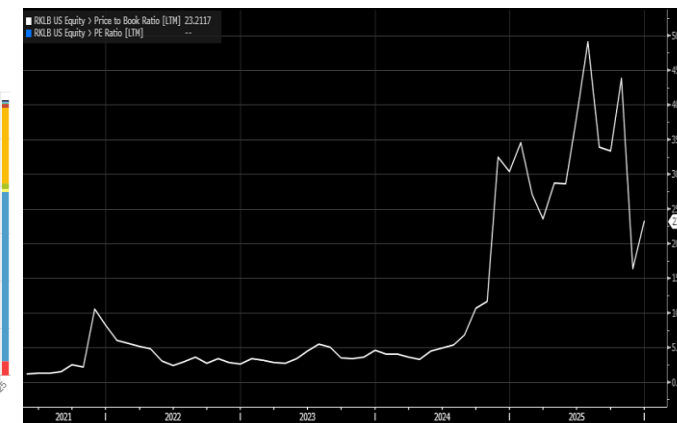
* Orbital launches from other celestial bodies than Earth are not included (ex. Apollo LM ascents from the Moon's surface)

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	239	15.9	78.3	37.4	46.7
EBITDA比率(%)	-49.1	-59.8	-33.1	-18.5	0.5
EPS(美元)	-0.29	-0.38	-0.38	-0.35	-0.21
淨利率(%)	-63.8	-74.0	-43.4	-33.0	-13.3

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

PE和PB



台股量縮回落，資料中心頻寬升級帶動相關台廠成長動能

台股價跌量縮，回測季線有守

上週台股跌多漲少，呈現高檔回落整理走勢，所幸季線失而復得。就技術面觀察，大盤2度回測季線，若出現守住季線後的上漲，屆時操作上可擇股搶反彈賺價差。觀察盤面結構，指數漲跌家數比約38：62，權值股漲少跌多，BBU(電池備援電力模組)族群表現最強，一些市場資金轉向非電子族群避險，其中營建族群普遍收漲，後續操作可優先關注營收亮麗且股價表態拉出中長紅之相關個股。

2026年頻寬升級疊加需求持續強勁，聚焦網通產業相關概念股

因應大型語言模型(LLM)、生成式AI推論與訓練需要更高頻寬，且全球超大規模資料中心持續擴建，交換器與伺服器必須搭配更高速度光模組以避免流量瓶頸，凱基投顧認為網通產業在2026年仍以資料中心頻寬升級需求最為強勁，市場4Q25亦持續上調2026年800GbE與1.6TbE光收發模組的需求預估。在光收發模組需求爆發下，800GbE交換器預期於2026年仍為市場主流並維持強勁需求，而1.6TbE交換器則將於2H25至2026年逐步由驗證階段轉入量產。

全球交換器廠商預計於2026年陸續推出相關產品，台灣供應鏈亦可望受惠。尤其在矽光、ZR模組及EML封裝等領域具備成長契機，隨著AI與雲端應用加速，相關產業鏈有望迎來新一波成長動能。

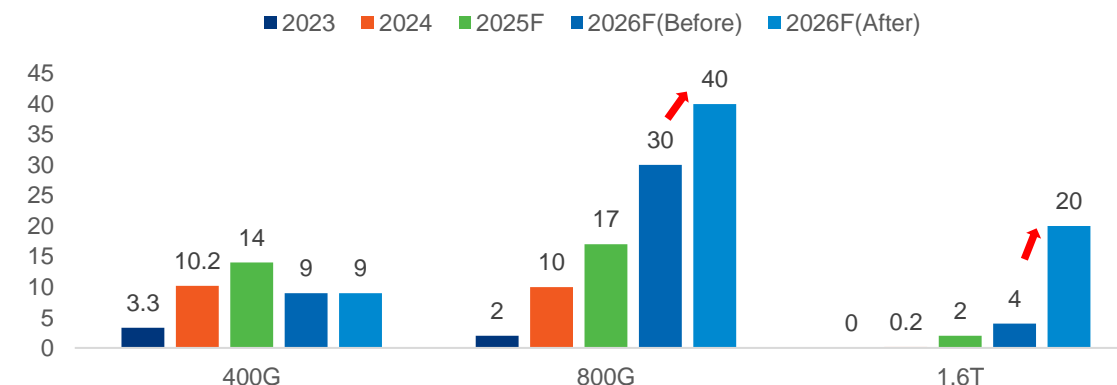
資料來源：Bloomberg、KGI整理

台灣加權指數與台灣電子類股走勢

指數走勢，標準化以2024/12/19=100



光收發模組出貨量(百萬顆)



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

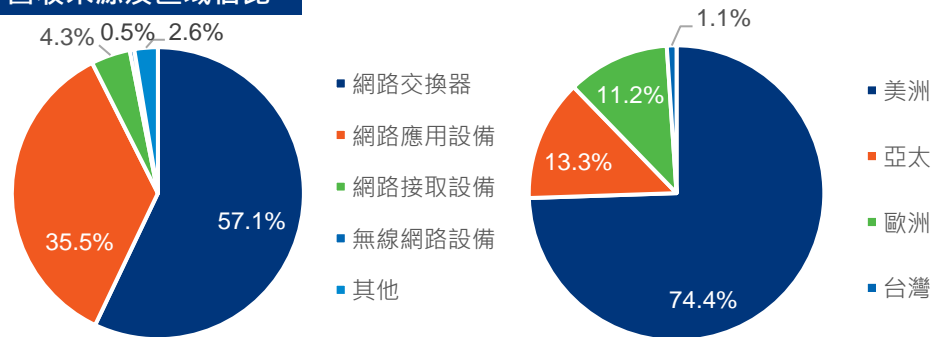
■ 800GbE交換器將為2026年主流產品，1.6TbE產品已提前布局

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

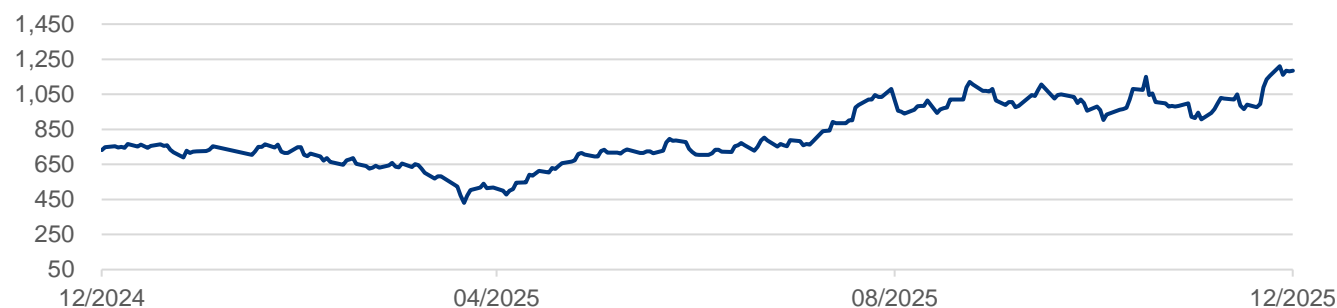
	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (新台幣)	14.64	15.99	21.49	46.08	55.83
EPS 成長率(%)	73.4	9.2	34.4	114.5	21.1
P/E	64.6	59.1	44.0	20.5	16.9
ROE (%)	45.4	39.1	39.0	61.9	58.7

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12月18日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	2.60	29.65	16.75	65.73	53.30	59.70

聯鈞(3450 TT)

公司簡介

聯鈞光電主要提供雷射封裝、模組組裝暨相關測試代工服務，並被廣泛的應用於光資訊、光通訊等產業應用。產品組合大致分為封裝及測試服務、商品銷貨與其他三大類。

公司近況

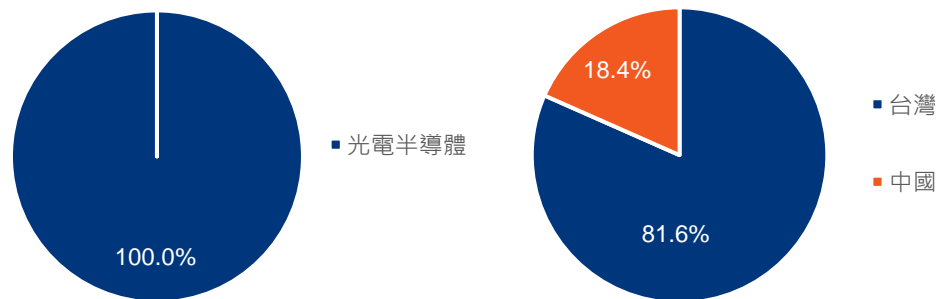
■ 庫存調整後營收回升

公司2Q25至3Q25營收下滑，主要受光模組客戶庫存調節影響。不過調整情況預計於年底趨於正常，3Q25平均月營收維持在6至7億元區間，10月已回升至7億元，顯示趨勢向上。公司預期光收發模組客戶庫存調節將於4Q25結束，而COS需求持續供不應求，後續營收動能可望逐步增強。

■ 2026年展望逐漸明朗

凱基投顧認為聯鈞COS相關業務受惠多家美系光通訊相關客戶對雷射封裝需求強勁，將於2026年進一步顯著擴張產能並驅動該業務相關營收與毛利率成長。而子公司源傑之800G光收發模組也將逐漸開始出貨並挹注營收與獲利。調整聯鈞2026年營收預估至137億元，每股盈餘調整至11.97元。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

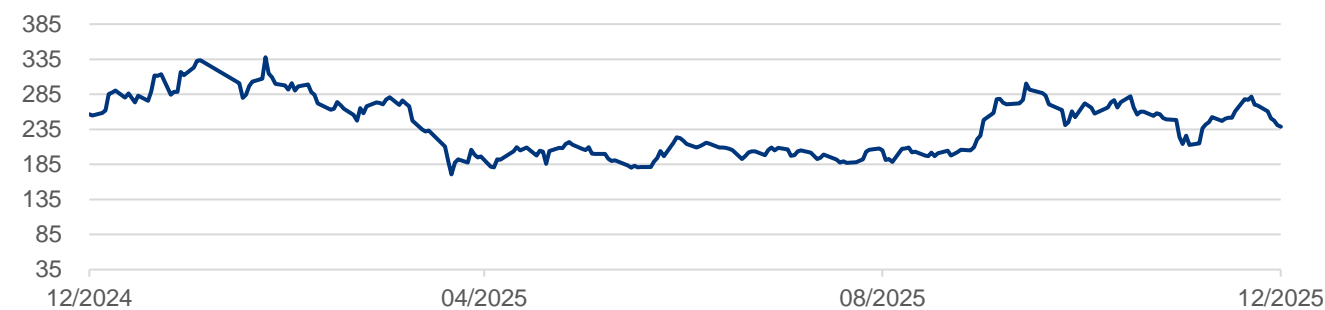
	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (新台幣)	1.32	-0.52	3.82	6.72	11.97
EPS 成長率(%)	-48.3	-139.7	0.0	75.8	78.2
P/E	211.5	N.A.	72.9	41.5	23.3
ROE (%)	4.8	-2.0	13.5	21.3	34.6

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18日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-11.34	11.45	-4.02	8.90	-16.90	-7.20



2026年AI結構性發展持續，回檔提供合理估值布局點

駿利亨德森遠見基金- 環球科技領先基金

- 專注並主動地投資於全球科技相關公司，致力發掘估值偏低，盈利增長規模或持續能力都被市場低估的公司，旨在提供長期資本增長。
- 駿利亨德森自1983年起開始管理專門的科技資產，3位基金經理人均擁超過20年投資經驗，分別擁美國、歐洲及亞洲科技股的背景。
- 長期表現穩定，自1996年成立以來累積上升2800%，大幅跑贏晨星產業股票 – 科技（截至2025年11月30日）。

摩根美國科技基金

- 捕捉六大主流趨勢 (雲計算、人工智能、自動駕駛、電子支付、串流媒體、數字營銷)，四大AI產業價值鏈機遇(產業價值鏈機遇：半導體及相關設備、數據庫硬件及網絡連結、軟件及供應商、消費者應用程式)，盡握美國科技公司投資先機。
- 不盲從指數，主動出擊發掘行業明日之星。
- 長線表現亮麗，透過主動選股及行業配置，於2017-2020及2023-2024的年度回報均優於基準指數。

商品名稱	駿利亨德森遠見基金 – 環球科技領先基金		摩根基金 – 美國科技基金	
特色	■ 專注於尋找盈利被低估且未被市場充分重視的科技公司 ■ 經理人均擁超過20年投資經驗，分別擁美國、歐洲及亞洲科技股的背景		■ 具在地團隊優勢，深入美國科技產業脈動，提供穩健的投資策略與風控 ■ 主動出擊發掘行業明日之星，經由主題式選股，擁抱熱門題材	
規模	67.6億美元		99.1億美元	
3M/YTD 報酬	-0.88% / 19.84%		-2.02% / 15.46%	
前五大投資行業分布 (%)	半導體與半導體設備	32.27	軟體	36.70
	軟體	18.54	半導體	23.70
	互動媒體與服務	15.89	互聯網	19.60
	綜合型零售	6.54	資訊科技服務	7.00
	電子設備、儀器與零件	5.96	數據傳送及電訊	5.50
前五大國家分布 (%)	美國	78.02	美國	100
	台灣	6.74		
	中國	5.68		
	加拿大	1.90		
	德國	1.56		
前五大持股 (%)	英偉達公司	9.92	英偉達公司	5.2
	微軟	8.48	Snowflake	4.7
	Alphabet公司	8.09	羅賓漢公司	4.0
	台灣積體電路製造股份有限公司	6.74	甲骨文公司	3.8
	亞馬遜公司	5.59	Take-Two Interactive	3.7

資料來源：Bloomberg，KGI整理，2025年12月18日



駿利亨德森遠見基金 – 環球科技領先基金

簡介

本基金旨在提供長期資本增長，其資產至少90%集中投資於任何國家及任何規模的公司股票及股本相關證券，而該等公司為技術相關或主要利潤來自技術。

■ 科技增長潛力超群

科技處於強大、持久、長期主題的最前沿，通過創新改變我們的生活方式和經營模式，使產品和流程變得更快、更好、更便宜。這推動了科技股的可觀盈利增長，並使其能夠在全球經濟中佔據更大的份額，為行業增長提供潛在利好因素

■ 避免極端估值

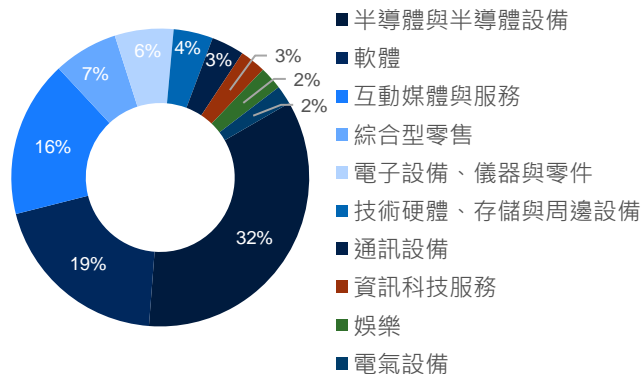
該基金避開仍未盈利的公司，專注於尋找盈利被低估且未被市場充分重視的投資機會，同時避免參與市場投機熱潮

■ 專業管理團隊

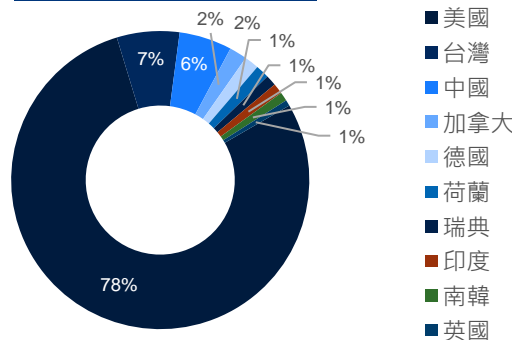
駿利亨德森自1983年起開始管理專門的科技資產，3位基金經理人均擁有超過20年投資經驗，分別擁美國、歐洲及亞洲科技股的背景

成立日	1996年10月16日	規模	67.6億美元
晨星類別	產業股票 - 科技	基金分類	股票型
晨星評等	★★★★	3年標準差(年化)	26.25%

投資行業分布



國家分布



前5大投資標的(%)

英偉達公司	9.92
微軟	8.48
Alphabet公司	8.09
台灣積體電路製造股份有限公司	6.74
亞馬遜公司	5.59

近三年淨值



迄2025年12月16日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	-1.12	-0.88	19.84	15.85	62.26	131.10
同類型排名四分位	3	3	2	2	1	1

資料來源：駿利亨德森投資基金月報、Morningstar，報酬率截至2025年12月16日，月報截至2025年10月31日；資料採用級別：A2美元

摩根基金 – 美國科技基金

簡介

本基金旨在以投資於與科技(包括但不限於科技、媒體及通訊服務)有關之美國企業，以期提供長期資本增值。

■ 捕捉六大科技主流趨勢

該基金捕捉六大科技主流趨勢(雲計算、人工智能、自動駕駛、電子支付、串流媒體、數字營銷)，並掌握四大AI產業價值鏈機遇(半導體及相關設備、數據庫硬件及網絡連結、軟體及供應商、消費者應用程式)，盡握美國科技公司投資先機

■ 資產管理品牌信任

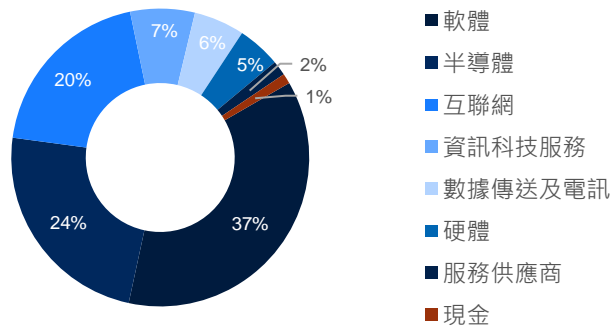
摩根大通深耕美國市場超過200年，旗下資產管理部門具備全球資源與研究能力，具在地團隊優勢，深入美國科技產業脈動，提供穩健的投資策略與風控機制

■ 靈活調整持股

該基金主動出擊發掘行業明日之星，經由主題式選股，擁抱熱門題材如AI、雲端、廣告平台，靈活調整持股，快速反應市場變化

成立日	1997年12月5日	規模	99.10億美元
晨星類別	產業股票 - 科技	基金分類	股票型
晨星評等	★★★★	3年標準差(年化)	31.90%

投資行業分布



國家分布



前5大投資標的(%)

英偉達公司	5.2
Snowflake	4.7
羅賓漢公司	4.0
甲骨文公司	3.8
Take-Two Interactive	3.7

近三年淨值



迄2025年12月16日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	0.00	-2.02	15.46	9.41	50.27	131.26
同類型排名四分位	1	4	3	3	2	1

資料來源：摩根基金(亞洲)基金月報、Morningstar，報酬率截至2025年12月16日，月報截至2025年10月31日；資料採用級別：A(分派)美元類別



2026年AI結構性發展持續，回檔提供合理估值布局點

► Global X人工智慧與科技ETF(AIQ.US)

- 旨在追蹤Indxx Artificial Intelligence & Big Data Index的表現。
- 主要投資於有望從人工智慧技術的進一步開發和應用中受益的公司，以及那些為使用AI分析大數據提供硬體便利的公司，以大型股成長型為主，沒有行業及國家限制。
- 成分股包括全球知名的科技企業，主要股票包括Alphabet、Samsung、Tesla、Apple、Alibaba等，前10大持倉佔比約35%。

► iShares未來人工智慧與科技ETF(ARTY.US)

- 旨在追蹤Morningstar Global Artificial Intelligence Select Index的表現。
- 投資於全球與 AI 相關的平台/軟體、資料中心與半導體硬體、AI 服務等公司，以中型股成長型為主。
- 前10大股票集中度高，佔投資組合約40%。

商品名稱	Global X人工智慧與科技ETF (AIQ.US)		iShares未來人工智慧與科技ETF (ARTY.US)	
特色	■ 投資於從人工智慧技術開發和利用中受益的公司 ■ 人工智慧跨越多個領域，該ETF投資地區和應用領域無限制		■ 追蹤指數針對處於人工智慧創新前沿的企業的整個價值鏈進行接觸 ■ 全球化配置，前十大持股佔投資組合比重約40%，單一持股不超過10%	
規模	71.1億美元		18.81億美元	
追蹤指數	Indxx Artificial Intelligence & Big Data Index		Morningstar Global Artificial Intelligence Select Index	
交易所	NASDAQ		NYSE	
持股數	86		48	
費用比率	0.68%		0.47%	
3M/YTD 報酬	0.39% / 26.88%		1.43% / 24.20%	
前五大投資行業分布 (%)	資訊科技 非必需消費 通訊服務 工業 金融	71.40 10.90 10.20 6.10 0.60	資訊科技 通訊服務 工業 公用事業 非必需消費	82.83 5.71 5.40 3.31 2.58
前五大持股 (%)	Alphabet公司 三星電子有限公司 特斯拉公司 蘋果公司 超微半導體公司	4.29 4.17 3.86 3.49 3.43	超微半導體公司 維諦控股公司 英偉達公司 愛德萬測試 博通公司	5.65 5.40 4.32 4.13 4.04

資料來源：Bloomberg，KGI整理，2025年12月18日



Global X人工智能與科技ETF (AIQ.US)

簡介

該ETF追蹤「Indxx Artificial Intelligence & Big Data Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

■ 聚焦人工智能科技發展

追蹤指數主要投資於有機會從人工智能(AI)技術在其產品和服務中的進一步開發和利用中受益、提供硬體的公司，以及促進人工智能應用於大數據分析的公司，這使得該ETF能夠提供對人工智能科技發展有廣泛的覆蓋

■ 投資地域無限制

人工智能跨越多個領域，該ETF進行相應投資，不考慮行業或地理位置，投資於來自世界各地家喻戶曉的公司和具創新性的公司。投資組合中持有約86檔股票，前十大持股佔投資組合比重約35%

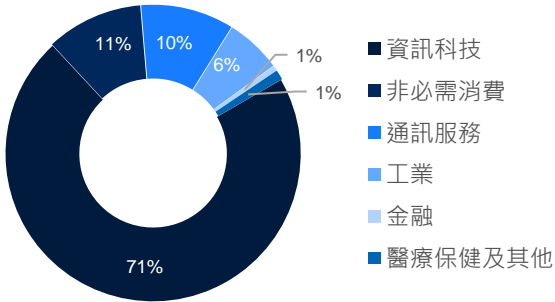
■ 高成長潛力

在生成式人工智能突破的推動下，全球人工智能市場預計將在2024年達到1,840億美元，預計到2030年市場規模將成長到8,267億美元

成立日	2018年5月11日	規模	71.1億美元
ETF類型	股票型	持股總數	86
費用比率	0.68%	3年標準差(年化)	20.16%

資料來源：Bloomberg，2025年12月18日

投資行業分布



近一年價格

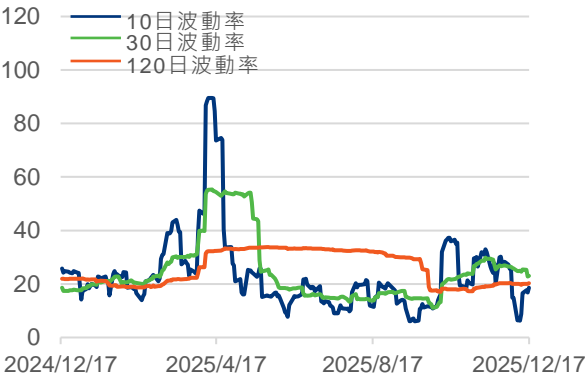


迄2025年12月17日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	0.35	0.39	26.88	25.74	141.16	82.73

前5大投資標的(%)

Alphabet公司	4.29
三星電子有限公司	4.17
特斯拉公司	3.86
蘋果公司	3.49
超微半導體公司	3.43

近一年波動率



iShares未來人工智慧與科技ETF (ARTY.US)

簡介

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

■ 聚焦人工智慧

追蹤指數針對處於人工智慧創新前沿的企業的整個價值鏈進行接觸，涵蓋生成式人工智慧、人工智慧資料與基礎設施、人工智慧軟體及人工智慧服務等領域

■ 全球化配置

該ETF投資於全球與AI相關的平台/軟體、資料中心與半導體硬體、AI服務等公司，以中型股成長型為主。前十大持股佔投資組合比重約40%，單一持股不超過10%

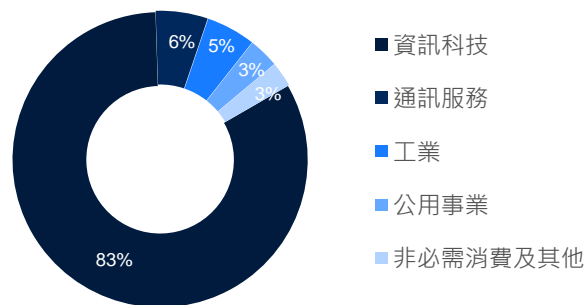
■ 創新主導的催化劑

人工智慧透過數據分析、機器學習與自動化，重塑企業運作模式，成為創新催化劑。不但能加速產品研發、提升決策精準度，還能推動跨領域整合，催生新商業模式與服務，驅動產業持續創新與轉型

成立日	2018年6月26日	規模	18.81億美元
ETF類型	股票型	持股總數	48
費用比率	0.47%	3年標準差(年化)	24.64%

資料來源：Bloomberg，2025年12月18日

投資行業分布



近一年價格



迄2025年12月17日

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

期間報酬率(%)

1.41

1.43

24.20

24.40

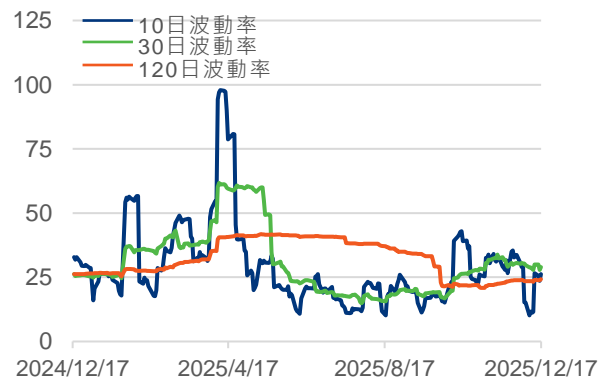
78.57

21.48

前5大投資標的(%)

超微半導體公司	5.65
維諦控股公司	5.40
英偉達公司	4.32
愛德萬測試	4.13
博通公司	4.04

近一年波動率



債券

歐洲金融機構本年三季度業績持續穩健，配置龍頭標的提升收益

► **BNP 6.875 PERP (法國巴黎銀行) (美元計價)**

- 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，因此通常能在經濟周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。
- 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；同時，相較於目前同系列的美元AT1，法國巴黎銀行之收益率高於收益曲線，具有較佳的投資價值。

商品名稱	BNP 6.875 PERP (法國巴黎銀行) (美元計價)
ISIN	USF1067PAJ50
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	2033年12月15日
配息(%)	變動/6.875/每半年
幣別	USD
距到期年	-
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Ba1/BBB/BBB-
順位	次順位
YTM/YTC (%)	6.63/6.75

資料來源：Bloomberg · KGI整理

法國巴黎銀行(BNP 6.875 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，因此通常能在經濟周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。
- 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；同時，相較於目前同系列的美元AT1，法國巴黎銀行之收益率高於收益曲線，具有較佳的投資價值。

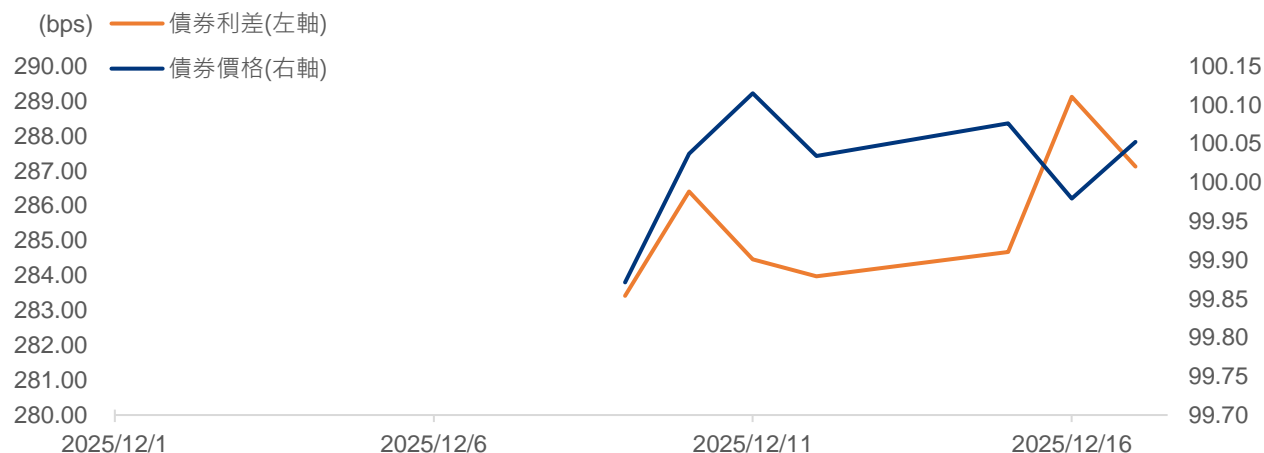
財務指標	2025Q1	2025Q2	2025Q3
淨利獲利率(%)	22.77	25.90	24.22
不良貸款比率(%)	2.18	2.12	2.32
CET1比率(%)	12.40	12.50	12.50

資料來源：Bloomberg，2025年12月18日，註：票息重設日期為2033年12月15日當日，並為每半年配息，適用年利率為美國五年期國債債券收益率，重設息率為交割日的債券收益率加2.853%

標的資訊

標的名稱	BNP 6.875 PERP	ISIN	USF1067PAJ50
到期日	永續	距到期年	-
配息(%)	變動/6.875/每半年	YTM/YTC(%)	6.63/6.75
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)	Ba1/BBB/BBB-	債券順位	次順位

價格(新發行)



► DEC 2025

15

Monday

- 中國11月零售銷售年增率
(實際:1.3% 預估:2.9% 前值:2.9%)
- 中國11月工業生產年增率
(實際:4.8% 預估:5.0% 前值:4.9%)

16

Tuesday

- 美國11月非農業就業人口變動
(實際:64k 預估:50k 前值:-105k)
- 美國11月失業率
(實際:4.6% 預估:4.5% 前值:4.4%)
- 美國10月零售銷售月增率
(實際:0.0% 預估:0.1% 前值:0.1%)
- 美國12月標普全球製造業PMI初值
(實際:51.8 預估:52.1 前值:52.2)
- 歐元區12月製造業PMI初值
(實際:49.2 預估:49.9 前值:49.6)
- 歐元區12月服務業PMI初值
(實際:52.6 預估:53.3 前值:53.6)

17

Wednesday

- 歐元區11月CPI年增率終值
(實際:2.1% 預估:2.2% 前值:2.1%)
- 日本11月出口年增率
(實際:6.1% 預估:5.0% 前值:3.6%)
- 日本10月核心機器訂單月增率
(實際:7.0% 預估:-1.8% 前值:4.2%)

18

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:224k 預估:225k 前值:237k)
- 美國11月CPI年增率
(實際:2.7% 預估:3.1% 前值:3.0%)
- 美國11月核心CPI年增率
(實際:2.6% 預估:3.0% 前值:3.0%)
- 歐元區12月ECB主要再融資利率
(實際:2.15% 預估:2.15% 前值:2.15%)
- 英國12月BoE銀行利率
(實際:3.75% 預估:3.75% 前值:4.00%)

19

Friday

- 美國12月密大消費者信心指數終值
(預估:53.5 前值:51.0)
- 美國11月成屋銷售
(預估:4.15m 前值:4.10m)
- 歐元區12月消費者信心指數初值
(預估:-14.0 前值:-14.2)
- 日本11月全國CPI年增率
(實際:2.9% 預估:2.9% 前值:3.0%)
- 日本12月BoJ無擔保隔夜拆款利率
(實際:0.75% 預估:0.75% 前值:0.50%)

22

Monday

- 台灣11月失業率
(前值:3.33%)

23

Tuesday

- 美國第三季GDP季增率修正值
(預估:3.2% 前值:3.8%)
- 美國10月耐用品訂單月增率初值
(預估:-1.5% 前值:0.5%)
- 美國11月工業生產月增率
(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
(預估:91.7 前值:88.7)
- 日本11月工具機訂單年增率終值
(前值:17.1%)
- 台灣11月外銷訂單年增率
(前值:25.1%)

24

Wednesday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:224k)

25

Thursday

26

Friday

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

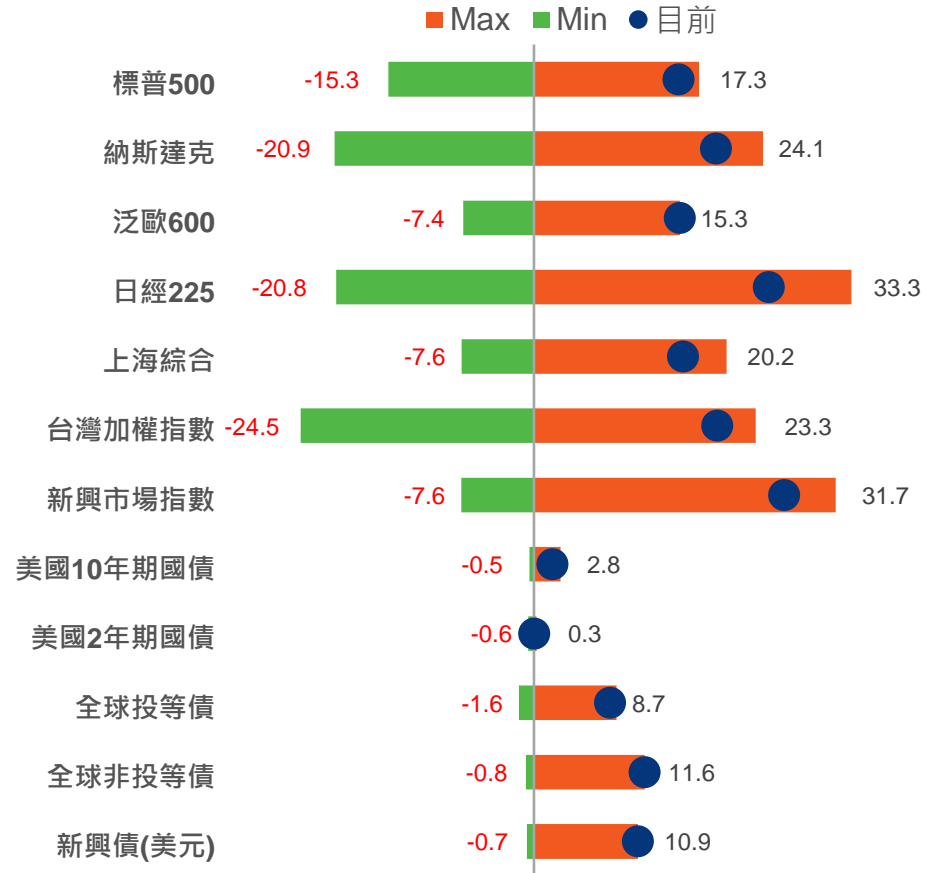
業績期重點企業公布

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
2025/12/18	美光科技公司(MU)	12.83B	13.64B	3.94	4.78	V	V
2025/12/18	埃森哲有限公司(ACN)	18.51B	18.7B	3.74	3.94	V	V

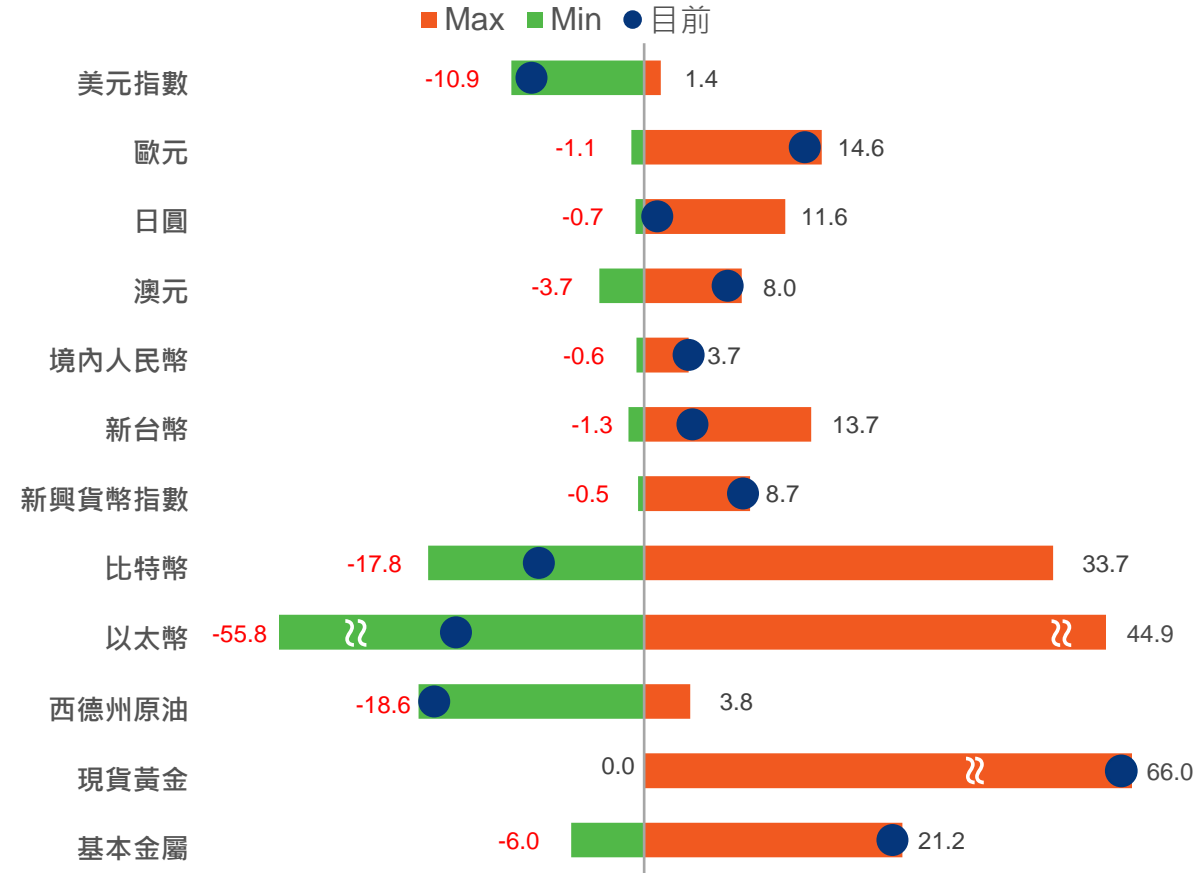
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)

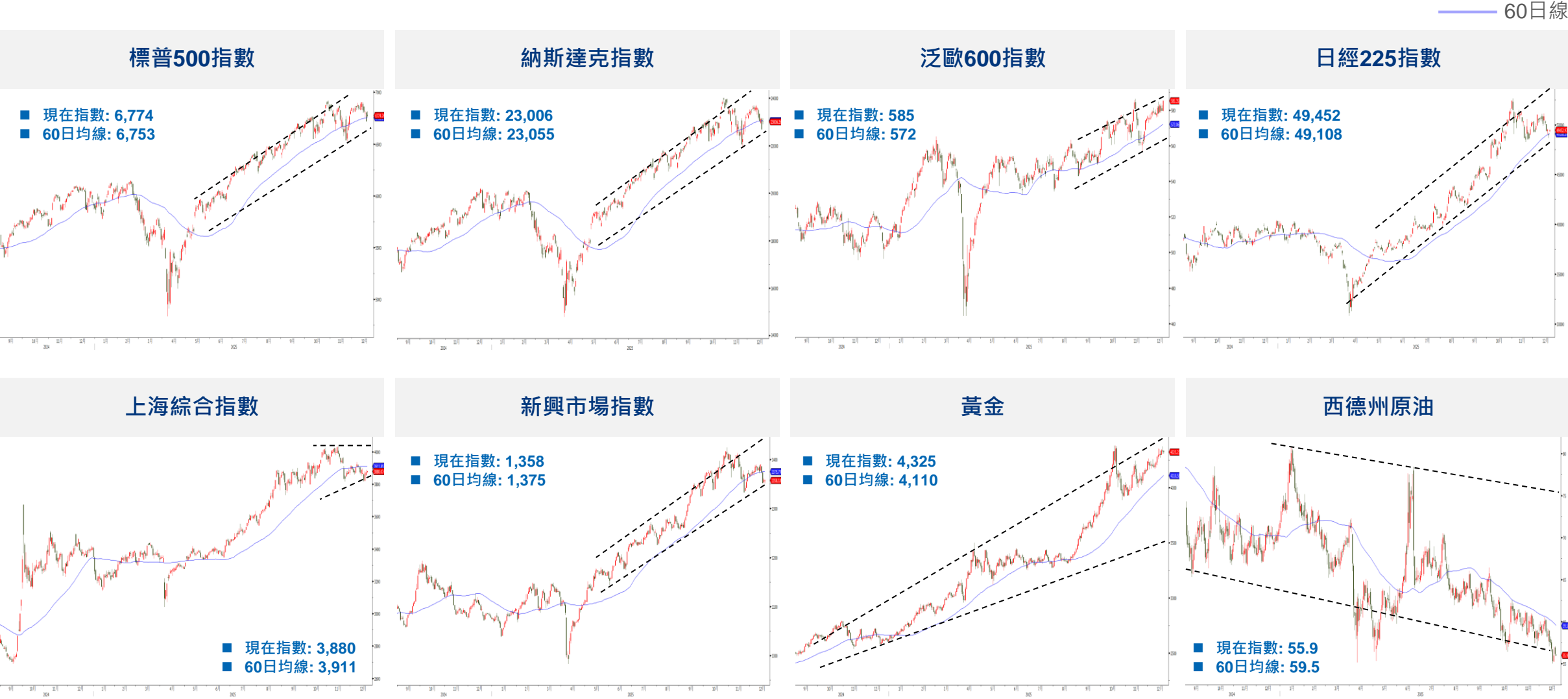


貨幣、原材料市場YTD表現(%)



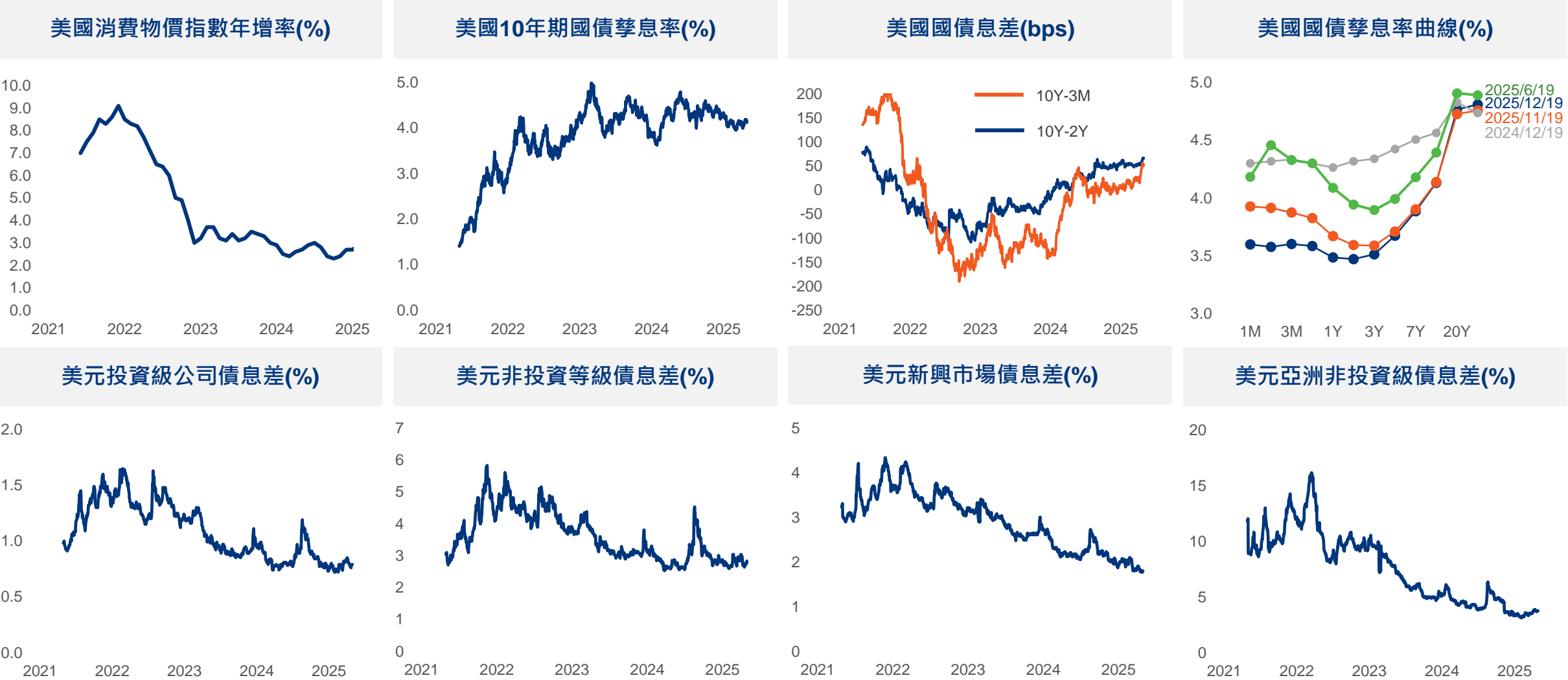
資料來源：Bloomberg · 2025年12月19日

技術分析



資料來源：Bloomberg · 2025年12月19日

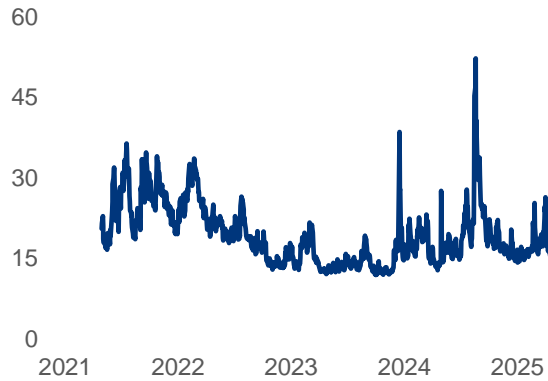
市場觀測



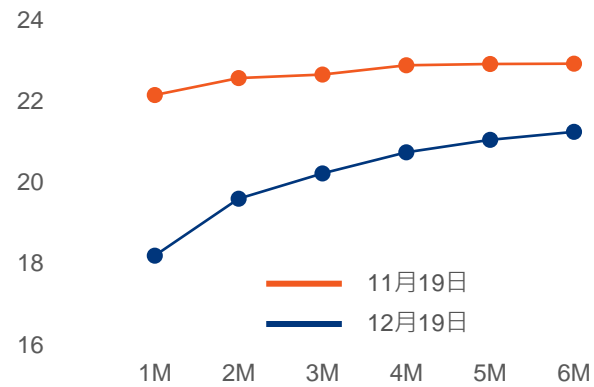
資料來源：Bloomberg · 2025年12月19日

市場觀測

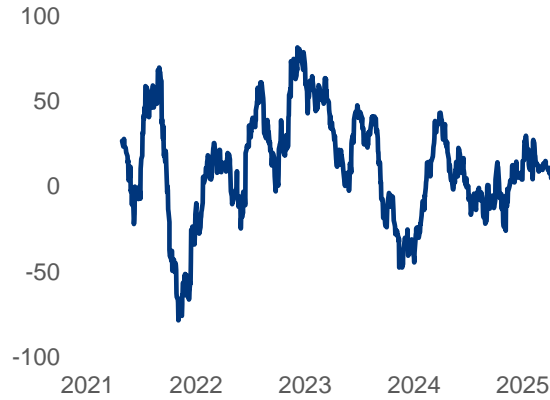
VIX指數



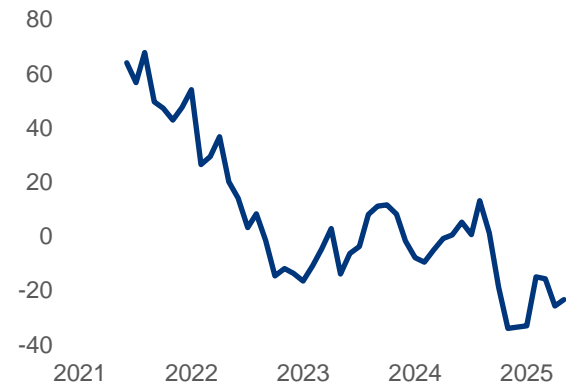
VIX期間結構



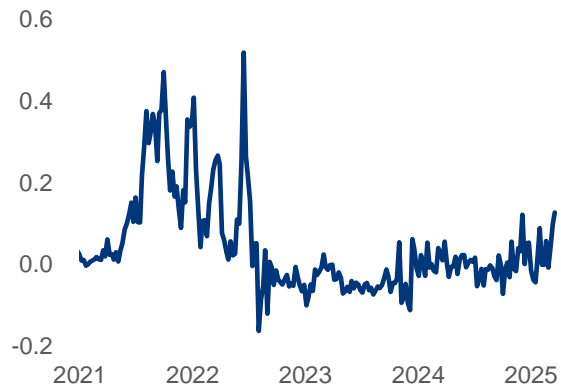
美國花旗經濟驚奇指數*



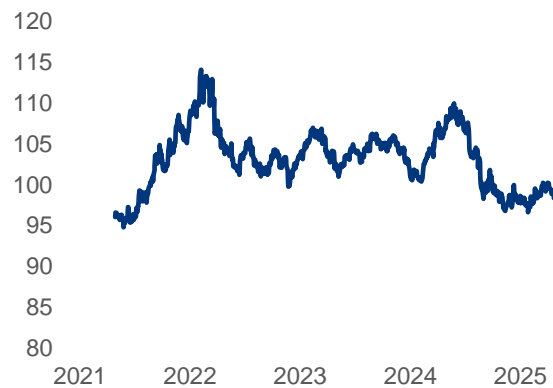
美國花旗通脹驚奇指數*



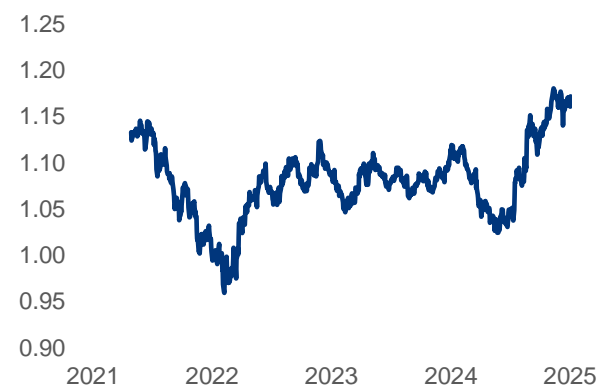
TED息差(bps)



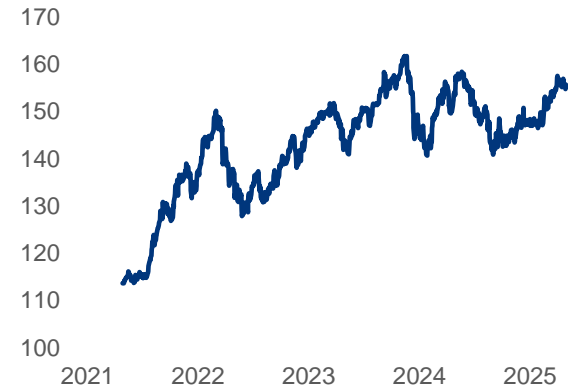
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年12月19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可，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。