



CIO Office 投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

多重收益，有股有債好安心

Multi Engines for Sustainable Income!

19 January 2026

01 CIO Insights

居安思危，明者遠見於未萌

02 本週焦點圖表

美股進入超級業績期，
股市續航重要觀測站



03 市場回顧

聯儲局獨立性受挑戰，貴
金屬續創新高



04 熱門議題

美國通脹維持穩定，預期今
年減息兩次



05 投資焦點

股市高位、多元資產攻守
兼備，股債商品無一不漏



06 理財產品

精選港股/中概股、美股/環球股、台股

居安思危，明者遠見於未萌

► 正向看待2026年市場前景

2026年投資展望將聚焦4大重心：(1)全球流動性的變動；(2)聚焦盈餘獲利表現；(3)配置投資級信用資產良機；(4)進一步分散投資組合。

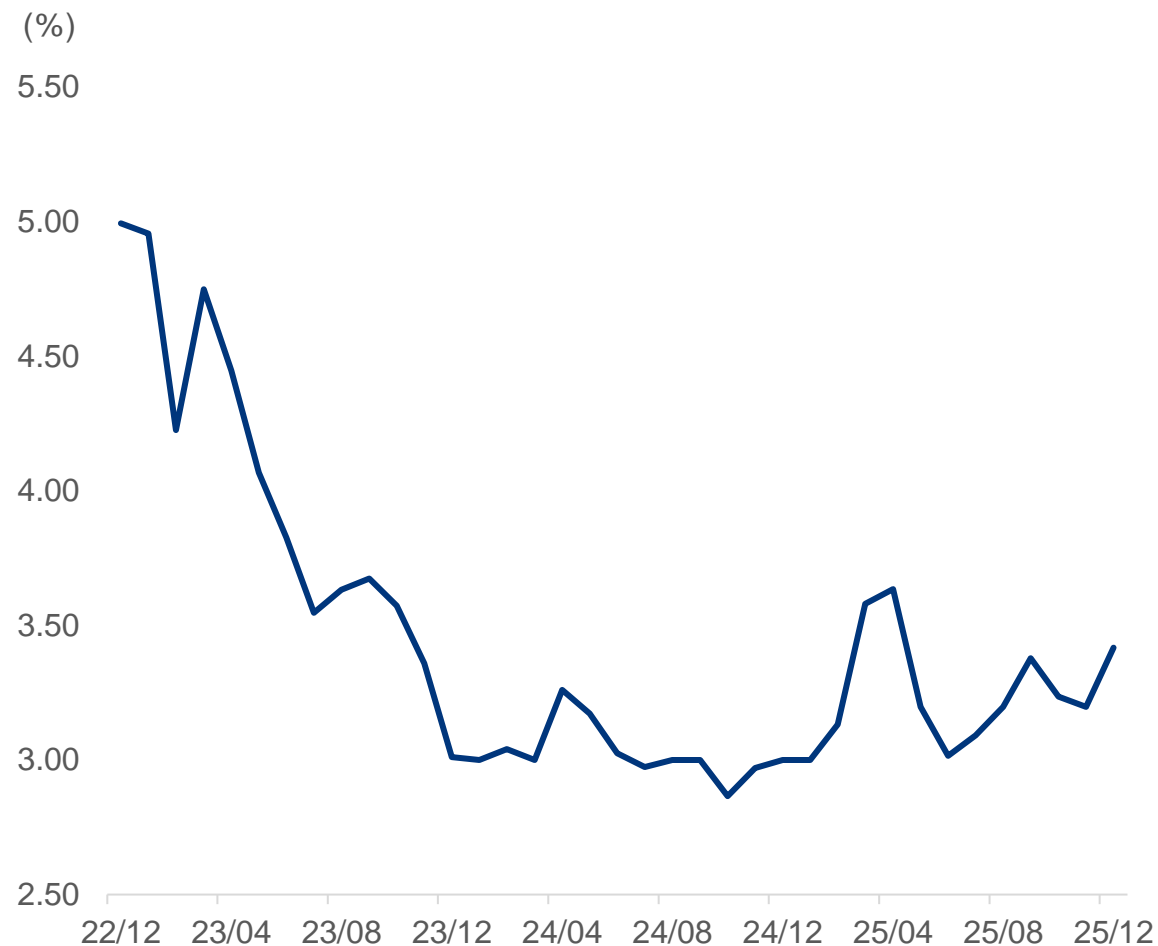
► 潛在尾端風險

我們不會忽視那些發生機率低但卻可能帶來顯著衝擊的事件。雖然這些情境並非我們的基本假設，但我們認為以下4項風險事件值得持續關注：(1)在聯儲局偏向鴿派的政策環境下，美國通脹走勢反轉之可能性。(2)隨美國國債持有結構逐漸由主權買家轉向回報導向投資人，美國國債的波動性將明顯放大。(3)美國關稅合法性及其對美國財政平衡的影響。(4)美國與北約之間的緊張局勢升溫。

► 加強配置亞洲市場

重點配置亞洲市場於投資組合，為趨避尾端風險不可忽略的一環。

美國一年期通脹預期



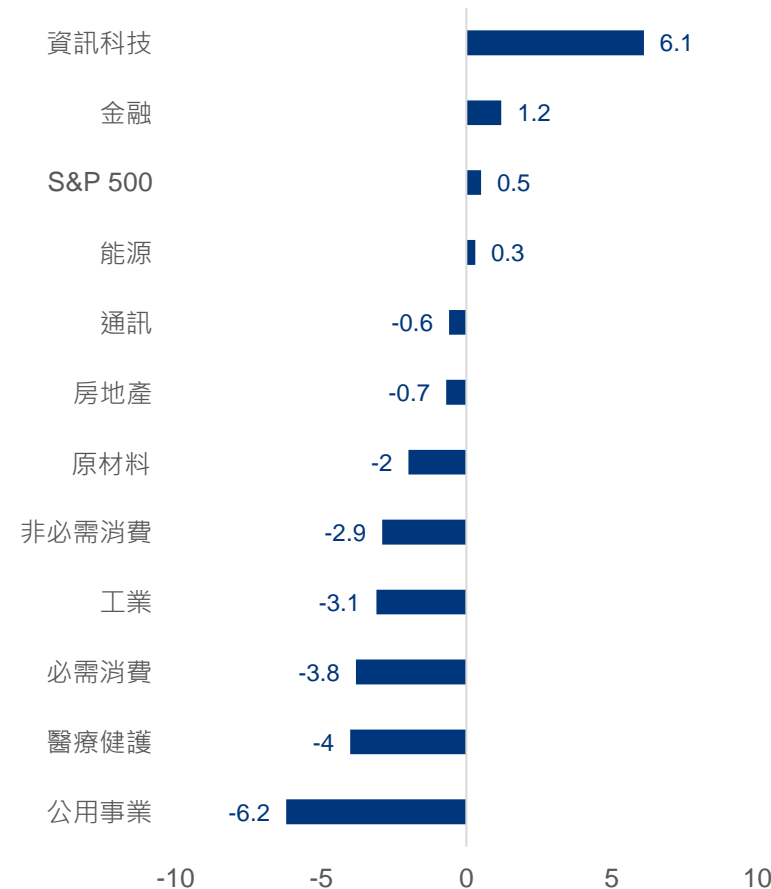
焦點圖表

美股進入超級業績期，股市續航重要觀測站

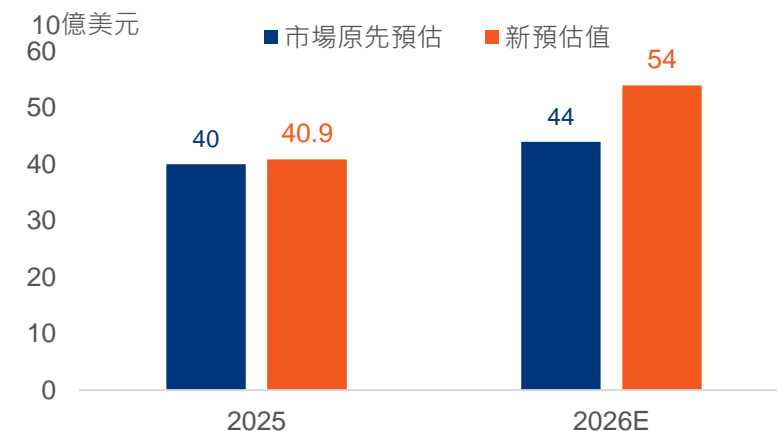
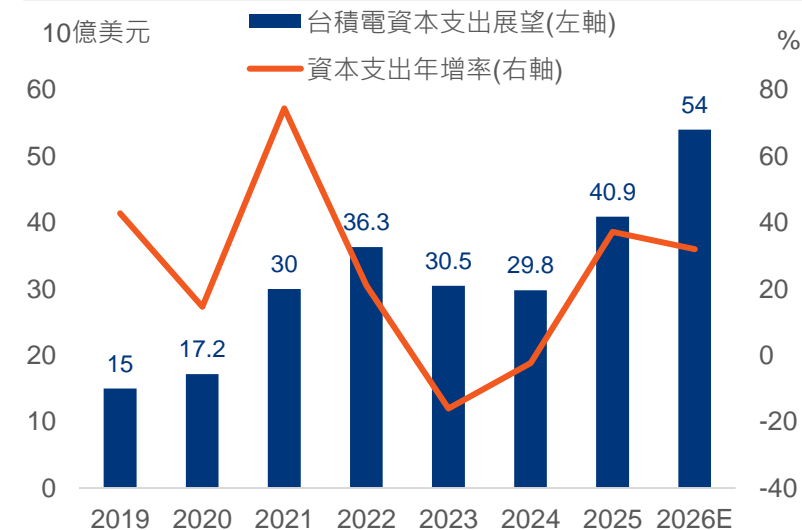
- ▶ 美股進入第4季超級業績期，分析師調高標普500指數每股盈餘預估0.5%，回顧過去5年的每股盈餘預估平均下降1.6%，過去10年盈餘平均調降3.1%，本季顯優。其中11類產業中有3個產業EPS遭上調，分別為科技(6.1%)、金融(1.2%)和能源(0.3%)，資訊科技業發布正面獲利指引的公司數量最多。產業獲利降幅以公用事業最大，其次是醫療保健和必需消費品，反應在近期類股股價表現上。
- ▶ 台積電法說公布去年第4季營收為1.05兆元，稅後淨利5,057.4億元，單季毛利率達62.3%和獲利皆創歷史新高；上修長期毛利率目標從原先的53%調升至56%以上，公司獲利保持強大。預期今年資本支出擴大至520-560億美元，年增率達32%，以因應客戶需求；其中約60-80%資本支出將用於先進製程，10%用於特殊製程，20-10%用於先進封裝、測試、光罩製作及其他項目。預期2026年整體半導體產業將成長14%，台積電在先進製程與封裝驅動下，表現將優於產業平均。

美股去年第4季業績，科技、金融和能源獲利上調

S&P 500各產業2025年4QEPS調整狀況，%



AI需求暢旺，台積電法說資本支出創高



資料來源：左圖Factset，右下為Goldman Sachs預估

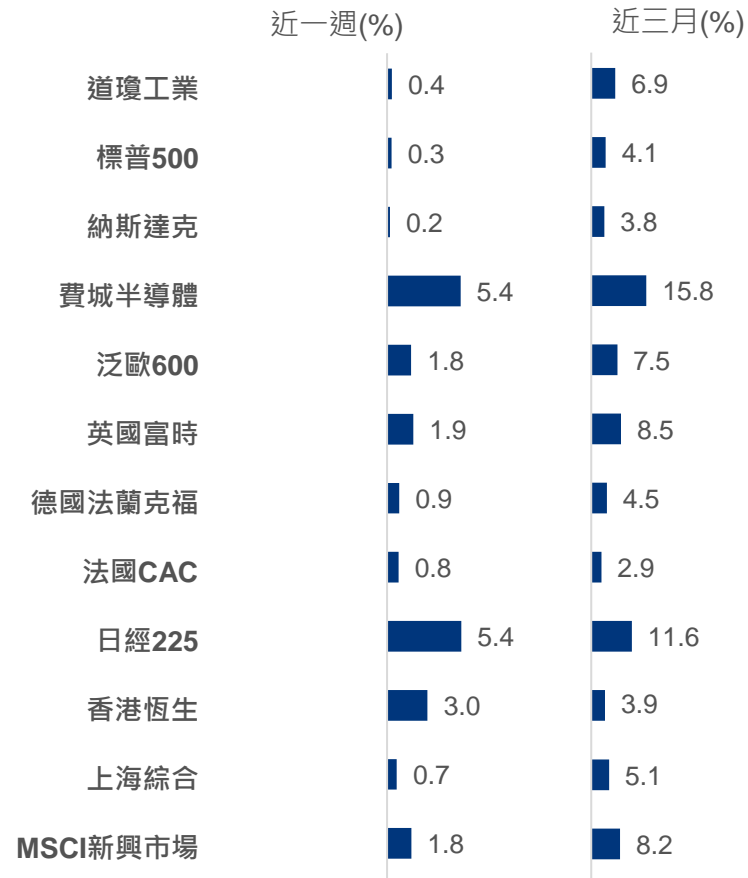
市場回顧

非農就業平淡、減息預期不減，股市續漲

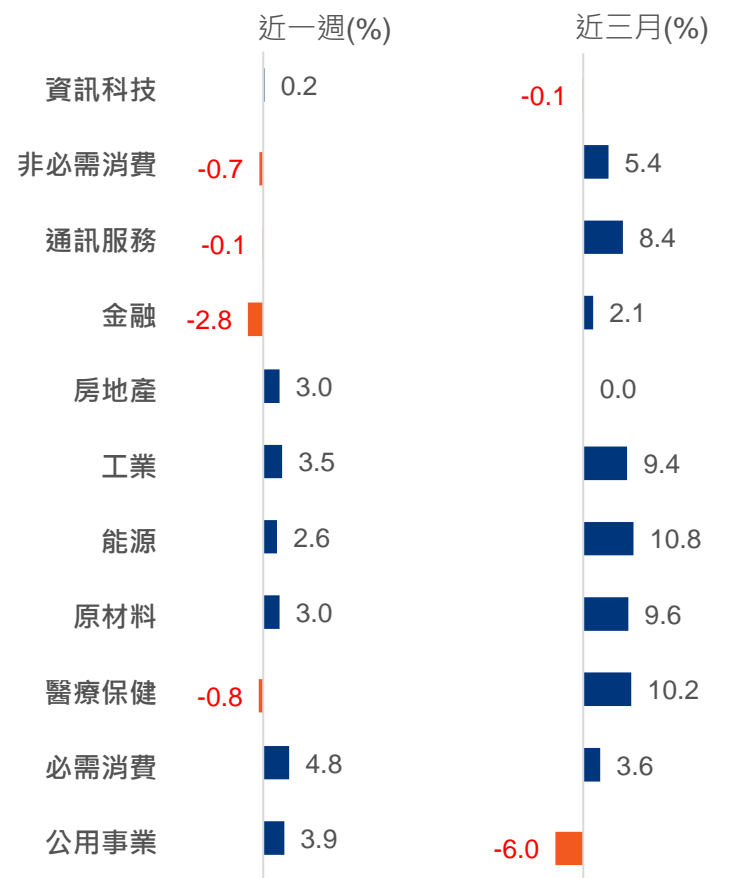
- ▶ 美國12月非農業就業人數增加5萬人，低於11月且不如市場預期的7.3萬，但失業率降至4.4%，優於市場預估4.5%，就業放緩但仍具韌性。美國12月CPI年增2.7%，核心CPI年增2.6%低於預估值2.7%，通脹平穩且可控，市場預期6月減息機率超過70%，激勵股市續漲。歐股在軍工和礦業類股帶領下創高，日相高市早苗考慮提前解散眾議院，並將於2月上旬進行改選，日圓貶值推升日股勁揚。台美達成貿易協議，關稅由20%降至15%，但對美投資5,000億美元，台股亦創史高。
- ▶ 特朗普要求美國信用卡循環利率設定最高10%上限，恐衝擊金融業獲利，金融股承壓，富國銀行第4季淨利不如預期，但高盛、摩根士丹利淨利增。特朗普大增美國軍費開支50%，將於2027年前提高預算至1.5兆美元，激勵軍工股走高。Alphabet股價創高，為繼英偉達、微軟與蘋果後，市值突破4兆美元企業。中國政府雖限制企業使用美國晶片申請，但台積電業績與財測展望佳，激勵科技股上漲。

資料來源：Bloomberg，2026年1月16日

各地區指數表現(%)



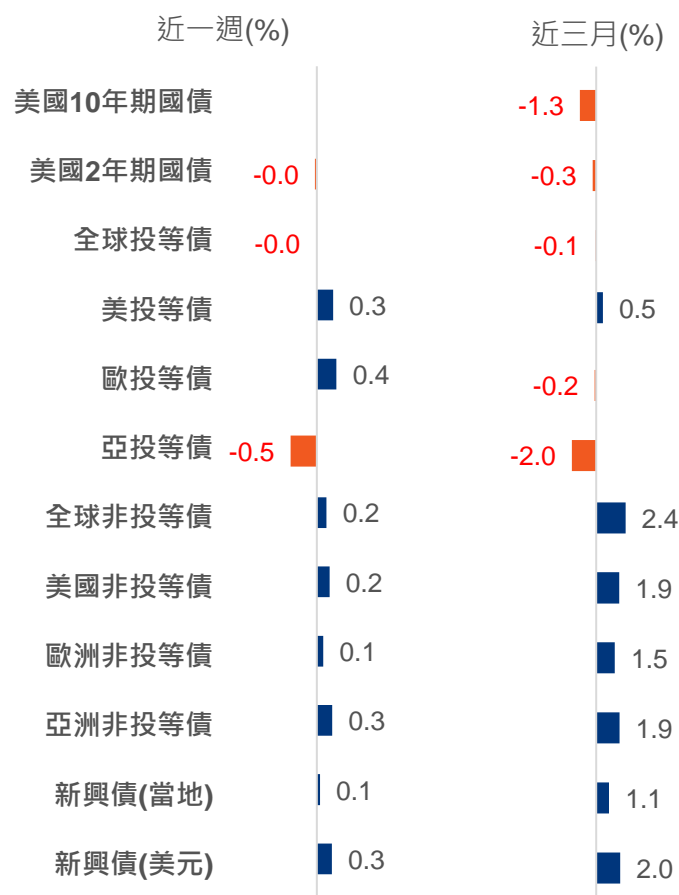
美股各產業指數表現(%)



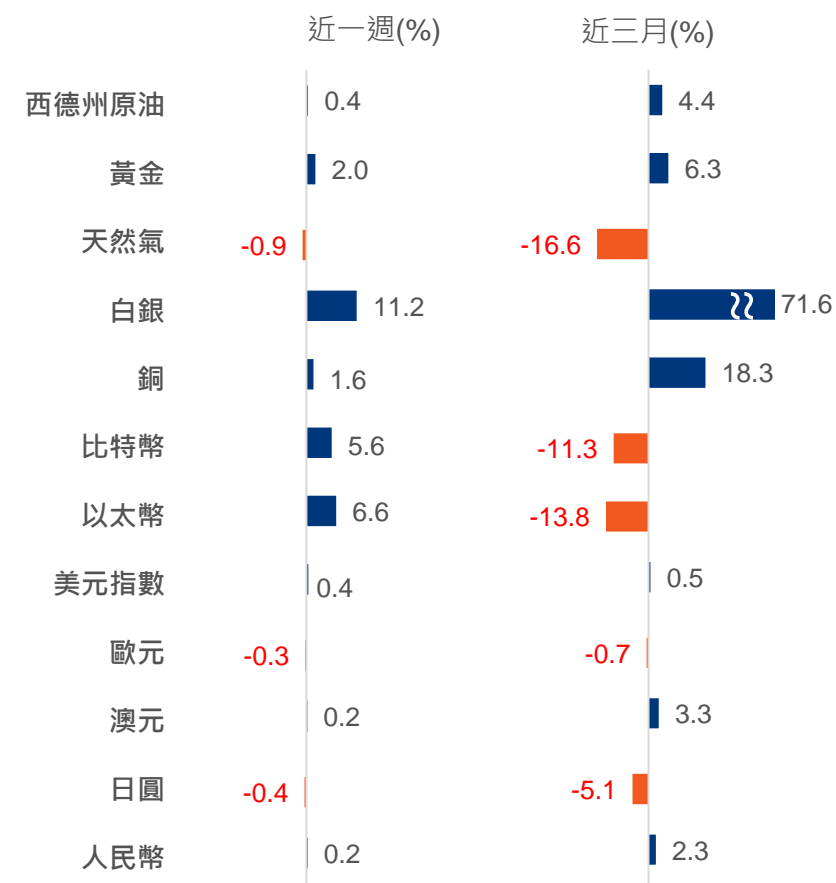
聯儲局獨立性受挑戰，貴金屬續創新高

- ▶ 聯儲局主席鮑威爾聲明稿表示，遭美國司法部傳票調查，主因聯儲局總部翻新整修預算超支問題，鮑威爾指控特朗普欲以刑事訴訟達減息目的。市場擔憂聯儲局新任主席恐更傾向特朗普意志、忽視通脹，並使5月後鮑威爾續任聯儲局理事機率降低，聯儲局政策獨立性擔憂，國債孳息率震盪，貴金屬黃金大漲，一度觸及每盎司4,630美元，創歷史新高後回落，白銀同漲、年至今漲幅超過2成。
- ▶ 伊朗經濟危機引爆的示威活動延燒，伊朗安全部隊近日加強鎮壓行動，並以軍用干擾器干擾星鏈(Starlink)、強化網路封鎖；特朗普政府表示考慮多種因應方案，不排除動武，因伊朗為OPEC重要能源出口國，油價近週反彈。高市早苗考慮提前解散眾議院，若執政黨取得國會多數，將強化其施政立道，日本財政預算規模可能從目前的122.3兆日圓(約7,830億美元)進一步擴張，財政惡化擔憂使日圓貶值，拖累亞幣如韓元、新台幣同步走弱。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)

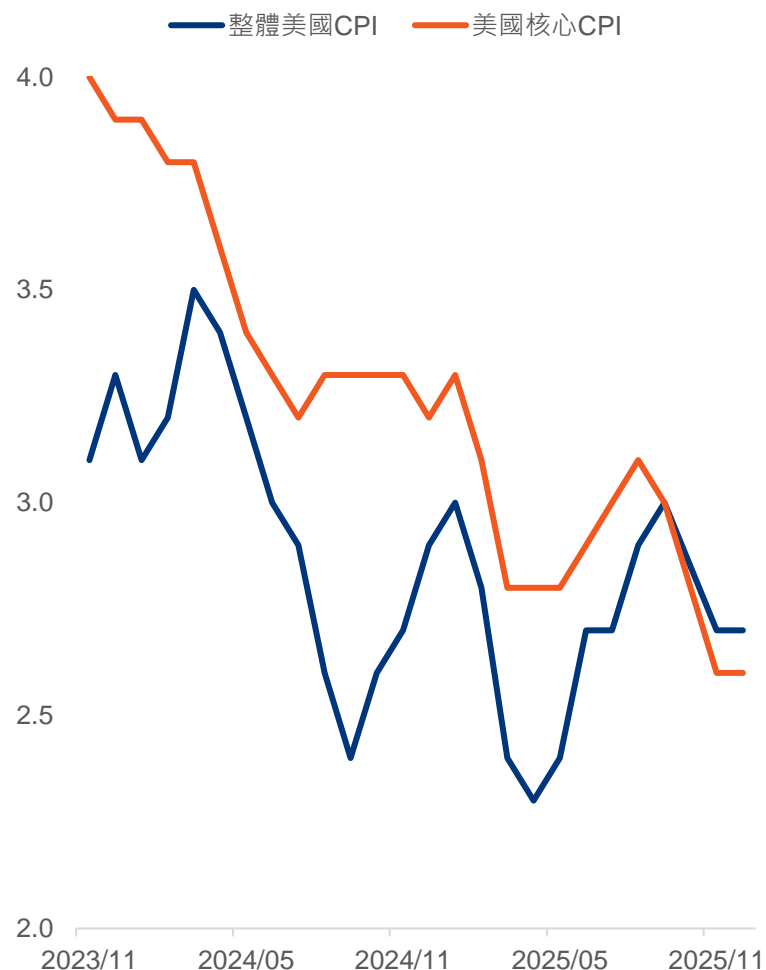


美國非關稅通脹明顯下降，聯儲局今年或減息兩次

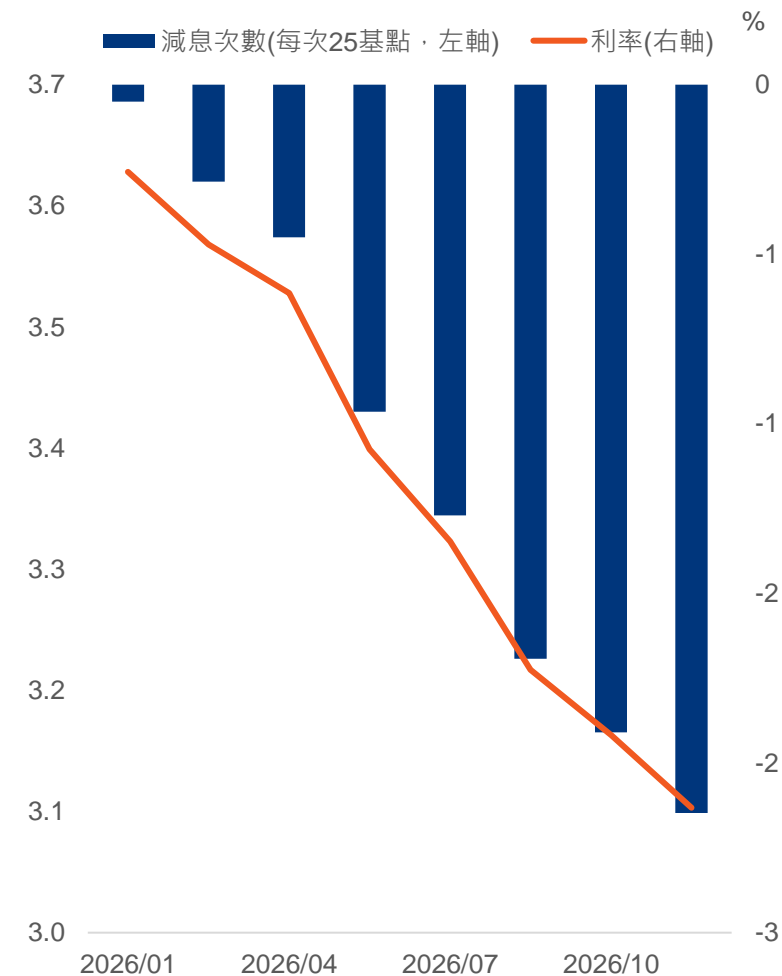
- ▶ 美國12月CPI年增率維持於2.7%，符合市場預期，月增率維持0.3%；核心CPI年增率為2.6%，低於預期值2.7%，核心通脹月增率達0.2%，也低於市場共識。不過，住房通脹年增率由3.0%回升至3.2%，核心商品通脹維持1.4%，這和整體通脹下滑走勢相反，顯示其不受政府停擺影響。
- ▶ 由於11月物價蒐集時間較往年更接近感恩節折扣期間，導致11月通脹年增率明顯下降，但核心通脹穩定。利率期貨顯示，第1季(甚至上半年大部份時間)聯儲局維持利率不變的機會較高。11月通脹低於預期，不足以令央行在第1季減息，未來政策持續以勞動市場表現為依據。預期非關稅通脹明顯下降，關稅引發的一次性商品通脹將於2026年第1季達到高峰，下半年通脹可能逐漸消退，讓聯儲局今年減息2碼。美國整體經濟放緩，但衰退風險不高，加上減息利多因素猶存，對風險資產有利。考量美股高估值是投資者擔憂來源，建議投資布局以多元分散較理想。

資料來源：Bloomberg

預期美國非關稅通脹將明顯下行



利率期貨顯示今年聯儲局仍有兩次減息空間

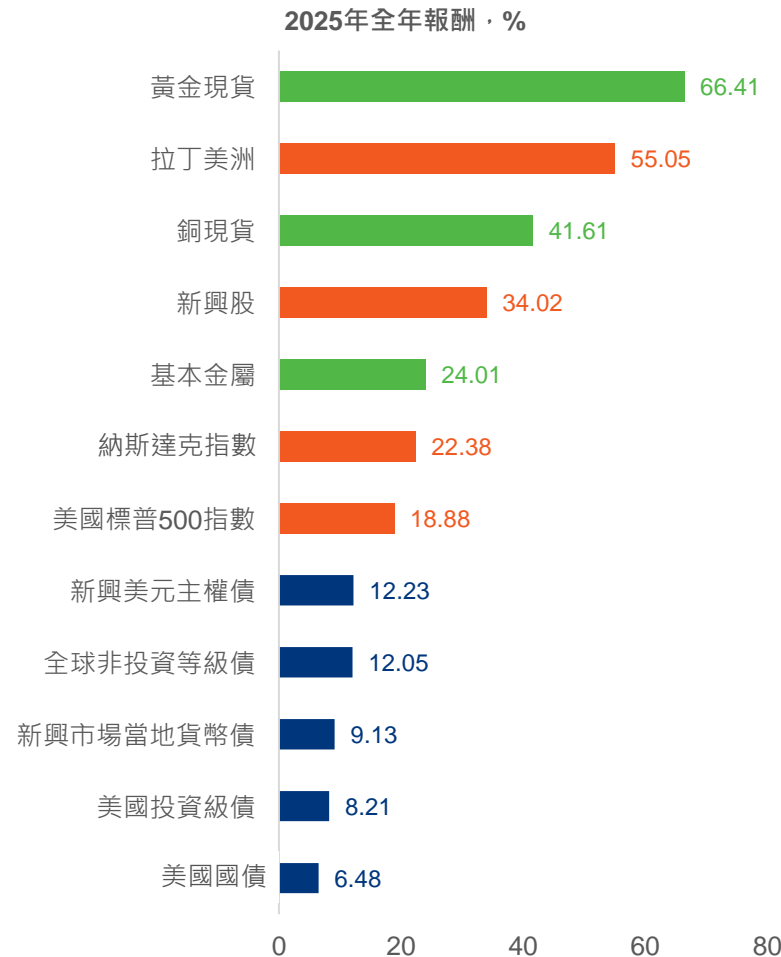


投資焦點

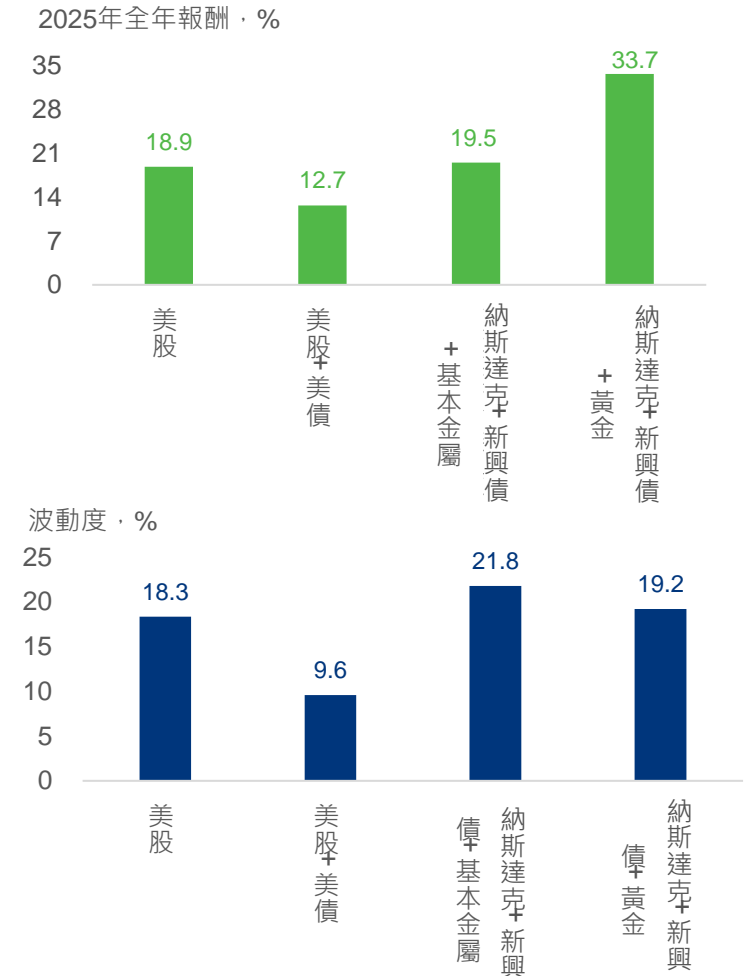
美國減息、資金回流有利新興股債、原材料，兼具最佳!

- ▶ 2025年面臨特朗普2.0的非常規政經環境，包括利率政策、通脹壓力、地緣政治風險與科技創新，金融市場表現出乎意料亮眼，也改變過去傳統的資產配置。在聯儲局進入減息循環，加上特朗普提高關稅，市場對成熟國家法幣價值存疑、資產去美元化，使黃金等貴金屬大漲，黃金替代貨幣功能，成為投資組合上新增的防禦部位。以2025全年報酬來看，投資組合包含股、債、黃金甚或其他另類資產如基本金屬，可提高投組總報酬率，若加入黃金，整體波動度甚至可以降低。
- ▶ 去年受到聯儲局及主要央行減息影響，各類債券全年皆為正報酬。新興債信用息差持續收窄，加上金融市場風險偏好回溫、新興國家經濟體質改善，資金回流新興國家股、債市。除了拉丁美洲股市大漲外，新興美元債受惠美國雙率轉弱、融資成本降低，在債市中表現最佳，若在投資組合中納入新興股和債，可利用多重資產配置方式，達到分散集中度風險，並於資產輪動下提高總報酬。

2025年黃金和金屬與新興股、債表現亮眼



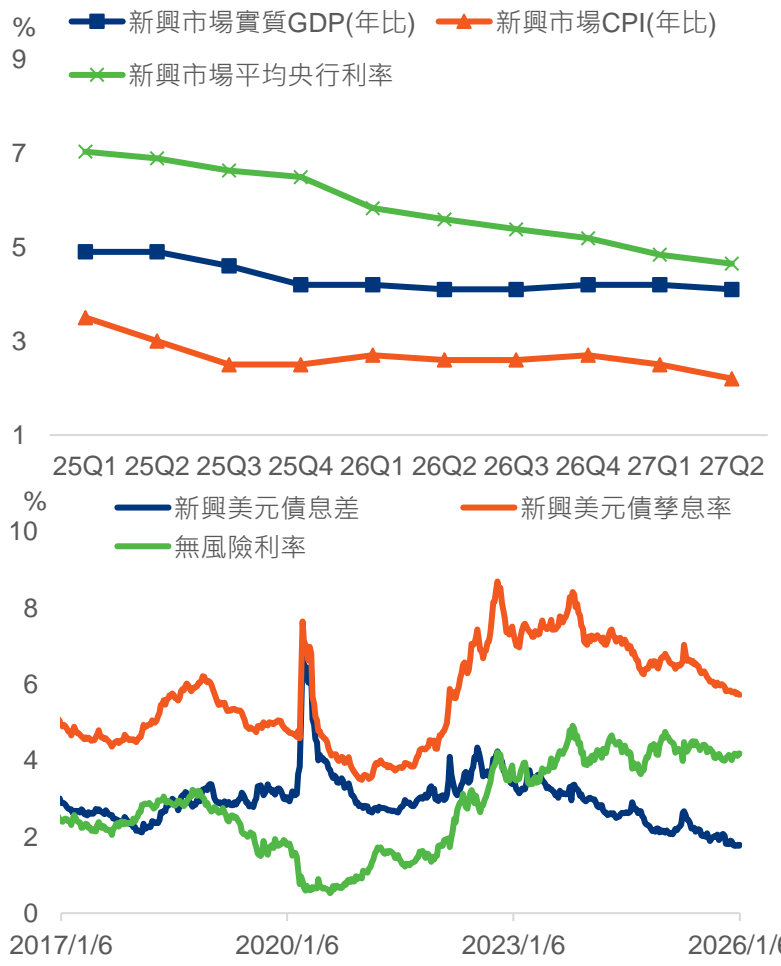
投資組合加入商品(不含油)和新興股、債，報酬更佳



股市高位、多元資產攻守兼備，股債商品無一不漏

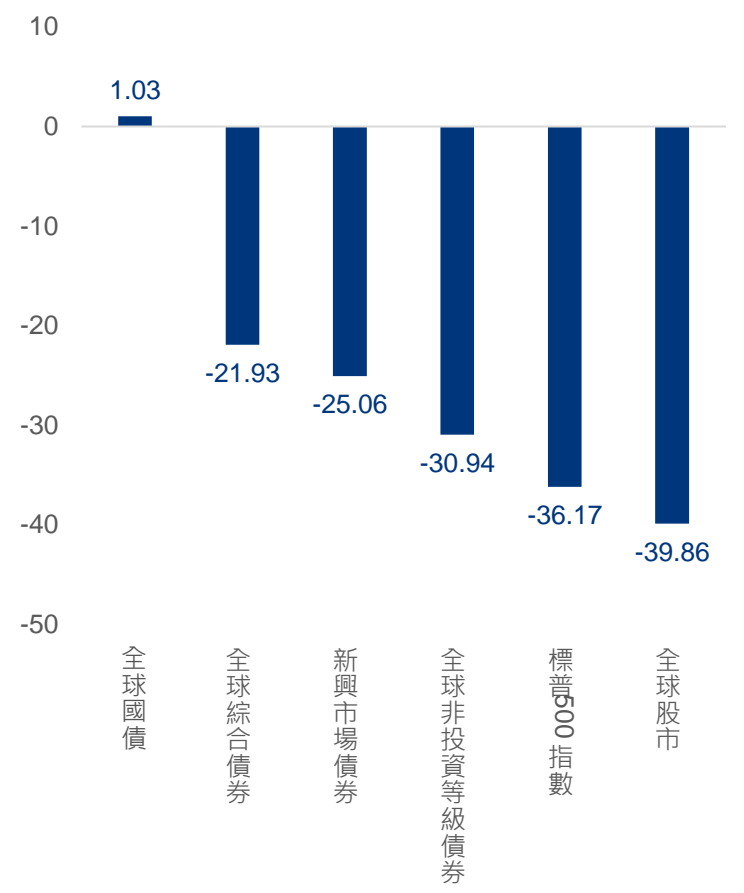
- ▶ 2026年持續看好新興股債表現，主因新興國家體質改善，經濟成長維持穩健5%上下，通脹降溫、部分國家仍有減息空間，對股市環境有利，債市亦可延續漲勢。觀察新興美元債目前債息仍有5-6%，高息收益對於追求穩定現金流的投資人具吸引力，加上新債供給高峰已過，抵銷債券息差偏貴的不利因素。新興美元債息差收窄，顯示信用風險已有所改善，可採取衛星配置方式強化收益來源。
- ▶ 從2007年至今，全球主要四次股市空頭期間，股市平均跌幅超過36%，但債券部位在市場震盪時表現更具韌性。多重收益資產可透過不同債券類型、甚至調整投資區域，因應各國家景氣變化或政策轉變，做靈活動態的投資組合配置，達到即時控制波動、規避風險的效果，甚至加入目前領漲的AI相關科技族群，更可參與股市大漲行情。若再加上黃金、原材料等另類資產，透過分散與避險策略，能在股市高位時讓投組表現更穩定。

新興國家通脹降溫、基本面改善，債券信用息差收窄



股市高位、震盪加劇，投資組合加入債券更具韌性

全球股市近四次股市空頭時，資產平均漲跌%



資料來源：左Bloomberg、右貝萊德、Lipper，凱基證券整理。註：全球國債採用ICE美銀全球國債美元避險指數、全球綜合債券採用彭博巴克萊全球綜合債券指數、新興市場債券採用JP Morgan EMBI全球新興市場債券指數、全球非投資等級債券採用彭博全球非投資等級債券指數、全球股市採用MSCI世界指數；2023/12/31。*近四次空頭期間：2007/10-2009/3, 2011/5-2011/10, 2020/2-2020/3, 2022/1-2022/10。



市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 主要國家陸續公布2025年第4季企業業績，AI科技股需求暢旺，獲利與財測展望佳，激勵相關半導體股續揚，但操作上因股市創高，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，加上就業市場偏弱與通脹降溫，將增加美國減息幅度，預期美元偏貶但幅度有限。 ◆ 歐洲央行減息近尾聲，德債孳息率彈升，歐元偏強表現。日相高市早苗考慮提前解散眾議院，若強化施政立道，日本財政擴張、惡化擔憂使日圓短期偏弱，但日銀官員口頭干預，使再大貶空間有限。 	<p>美元偏貶但幅度有限</p> <p>歐元震盪偏升、日圓短期偏弱</p>
商品	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 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。 	<p>黃金中長期偏多、白銀近期續強</p>

2026年銅業策略 – 結構性短缺下的資源溢價

► 供應鏈瓶頸觸發價格重估

供應瓶頸與需求韌性2026年銅市場將進入「結構性短缺」週期。受礦石品位下降、突發中斷(如Mantoverde減產)及中國冶煉廠計劃減產逾10%影響，供應端顯著收緊。需求端則受電力網絡升級、新能源基礎設施剛性需求，以及中國買家對高價金屬觀望能力有限所支撐，預計增長2.5%。基於此供需缺口，2026年LME銅價預測已上調7%至每噸12,075美元。

► 利潤中心向上游資源轉移

利潤中心向上游資源轉移 當前產業鏈最顯著的結構性轉折點在於年度長約加工費已歸零，這標誌著利潤分配權已徹底從中游冶煉端轉移至上游礦山端。在零加工費的極端環境下，缺乏自有礦場的純冶煉商將面臨嚴峻的利潤擠壓甚至虧損風險。相反，具備高「自給率」的資源開發商能有效規避加工端的毛利波動，並直接將國際銅價的上行彈性轉化為底層盈餘。

► 聚焦資源自給能力

針對2026年的投資配置，我們建議將策略重心全面轉向擁有優質自有礦場資產的企業。企業的資源儲備量、產量增長目標及礦產銅的自給比例將是評估核心選股維度。

精銅價格(LME)

每磅美元

7.0

6.0

5.0

4.0

3.0

2.0

1.0

0.0

2020

2021

2022

2023

2024

2025

紫金礦業(2899)

收盤價 HK\$40

目標價 HK\$48

公司簡介

主要從事銅、黃金和其他礦產資源的勘探、採礦、選礦、冶煉及礦產品銷售業務。

公司特色

■ 銅業務的高成長性與利潤貢獻

紫金礦業作為2026年基礎材料板塊的首選標的，其投資價值核心在於極高的銅業務敞口。截至2025年首三季，礦山產銅業務已貢獻公司高達46%的總毛利，是盈餘增長的絕對引擎。展望2026年，公司計劃將礦產銅產量進一步提升至120萬噸，較2025年的109萬噸持續擴張。在供應緊縮推動銅價重估的背景下，這種強勁的產量增長動能與高毛利結構，使紫金成為捕捉國際銅價彈性的最優工具。

■ 成本控制與運營實證

零加工費環境下的資源溢價 在2026年銅精礦年度加工費(TC/RC)基準定為\$0/噸的極端環境下，紫金憑藉卓越的全流程成本控制展現了極強的競爭防禦力。公司擁有優異的礦山擴張紀錄，即便在市場波動中仍能維持利潤擴張，其2025年盈利預告純利達人民幣510-520億元(按年飆升59-62%)，充分印證了其底層資產的獲利韌性。這種高度自給的產出結構，配合其有效的成本管理，使公司能完全規避中游冶煉利潤萎縮的風險，並將LME銅價的上行漲幅最大程度地轉化為股東回報。

■ 黃金業務分拆上市助價值解鎖

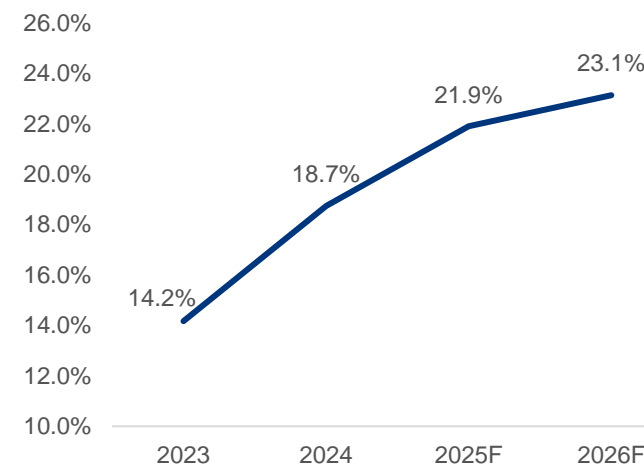
隨着持有15%股權的「紫金黃金國際」成功分拆上市，該舉措有效解鎖了黃金板塊的隱含價值，並為集團開拓了新的增長空間。公司預計2026年礦產金目標定為105噸，結合2028年前8-10%的產量複合增長藍圖。現時紫金以14倍預測市盈率來交易，目標價48港元，對應18倍市盈率及5% A-H股折讓。

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入(人民幣 十億)	270.3	293.4	303.6	376.1	452.1
按年增長(%)	20.1	8.5	3.5	23.9	20.2
每股盈利(人民幣)	0.8	0.8	1.1	1.9	2.6
按年增長(%)	26.7	5.3	40.0	73.2	33.0
股本回報率(%)	25.1	21.5	25.9	30.8	32.1

資料來源：Bloomberg

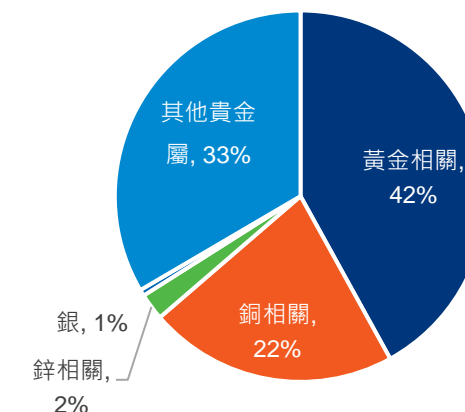
EBITDA 利潤率



預期市盈率



部門收入佔比





風險避險資產同升，牛市持續

- ▶ 美國12月核心CPI環比增長0.2%，略低於市場預期的0.3%；按年核心CPI同比增長2.6%，低於市場預期的2.7%。由於先前美國政府關門導致數據發佈暫停，此次漲幅與上次可取得數據的11月份持平。
- ▶ 美國11月核心PPI環比增長持平，低於10月的0.3%，也低於市場預期的0.2%；按年核心PPI同比增長3.0%，高於10月的2.9%，高於市場預期的2.7%。
- ▶ 美國11月零售銷售環比增長0.6%，高於10月修正後的0.1%下跌，也高於市場預期的0.5%增幅。
- ▶ 市場預期2026年聯儲局至少減息一次，全球主要經濟體央行將維持寬鬆貨幣政策。基本金屬及貴金屬在美元弱勢且強勁市場需求(工業應用或避險)下維持上升趨勢。此外，在市場流動性擴張和國際地緣政治風險維持較高的雙重背景下，風險和避險資產出現同升現象。預期該情況在中短期內依持續。

CME聯儲局觀察工具 – 減息概率

FED FUND FUTURES												
ZQF6	ZQG6	ZQH6	ZQJ6	ZQK6	ZQM6	ZQN6	ZQQ6	ZQU6	ZQV6	ZQX6	ZQZ6	ZQF7
96.3613	96.3725	96.3850	96.4150	96.4525	96.4975	96.5675	96.6350	96.6825	96.7350	96.7800	96.8200	96.8375

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
1/28/2026			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%	95.0%	0.0%	0.0%
3/18/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	19.8%	79.4%	0.0%	0.0%
4/29/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.8%	29.1%	67.0%	0.0%	0.0%
6/17/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.7%	14.9%	45.8%	37.5%	0.0%	0.0%
7/29/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	5.5%	23.8%	43.4%	26.6%	0.0%	0.0%
9/16/2026	0.0%	0.0%	0.2%	2.4%	12.5%	31.3%	37.0%	16.5%	0.0%	0.0%
10/28/2026	0.0%	0.0%	0.7%	4.5%	16.3%	32.4%	32.9%	13.2%	0.0%	0.0%
12/9/2026	0.0%	0.2%	1.5%	7.1%	19.9%	32.5%	28.5%	10.2%	0.0%	0.0%
1/27/2027	0.0%	0.2%	1.7%	7.6%	20.3%	32.4%	27.9%	9.9%	0.0%	0.0%
3/17/2027	0.0%	0.2%	1.7%	7.5%	20.3%	32.3%	27.9%	10.0%	0.0%	0.0%
4/28/2027	0.1%	0.6%	3.0%	10.4%	23.0%	31.3%	23.8%	7.7%	0.0%	0.0%
6/9/2027	0.1%	0.4%	2.4%	8.7%	20.0%	29.4%	25.6%	11.5%	1.9%	0.0%
7/28/2027	0.0%	0.4%	2.3%	8.4%	19.5%	29.0%	25.8%	12.2%	2.3%	0.1%
9/15/2027	0.0%	0.4%	2.3%	8.3%	19.4%	28.9%	25.8%	12.3%	2.4%	0.1%
10/27/2027	0.0%	0.4%	2.2%	7.8%	18.4%	28.0%	26.1%	13.5%	3.3%	0.3%
12/8/2027	0.2%	1.3%	5.2%	13.5%	23.6%	27.0%	19.3%	8.0%	1.7%	0.2%

巴里克礦業(B)

收盤價 US \$48.73

目標價 US \$58

公司簡介

巴里克礦業公司是一家礦業公司。該公司生產黃金和銅，並運營礦山和開發項目。巴里克礦業為全球客戶提供服務。

公司特色

■ 貨幣放鬆和流動性擴張支持黃金價格

隨著市場對美國減息的預期加強，黃金價格仍然接近歷史高點，這受到軟化的通脹數據和市場對於在2026年中期放寬貨幣政策的信心增強的支持。此外，大規模的財政和流動性措施，包括擴大政府融資計劃和資產負債表支持，正在增加系統流動性，驅動資金流入黃金等硬資產。

■ 美聯儲獨立性問題和地緣政治緊張加強避險需求

對美聯儲獨立性的政治壓力加大，結合不斷上升的全球地緣政治風險，包括北約緊張局勢、對格陵蘭島的重新關注以及更廣泛的全球衝突不確定性，正在強化黃金作為價值儲存的角色。作為全球最大的低成本黃金生產商之一，巴里克礦業在捕捉黃金價格持續上升的潛力方面具有良好優勢。

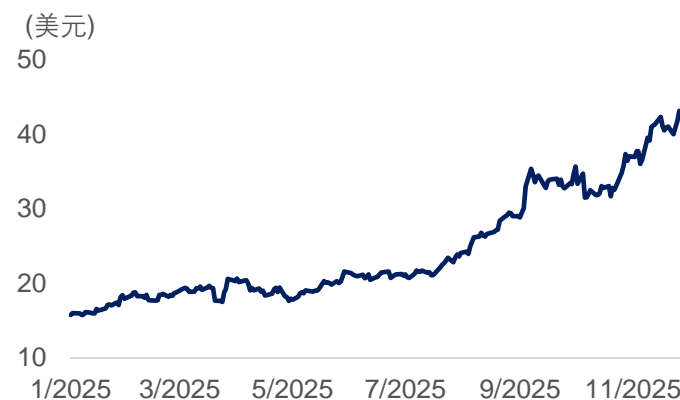
■ 2025財年第三季業績不如預期

收入為41.5億美元，同比增長23.1%，低於預期的2.1億美元。Non-GAAP每股收益為0.58美元，低於預期0.03美元。對於全年，公司維持黃金產量315至350萬盎司不變，或位於產量範圍的下半部分，且第四季度的季度產量最高；銅產量預計為20萬至23萬噸。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為47.66美元，最高目標價為58美元，最低為30.23美元。

近一年股價走勢



黃金與白銀價格



財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	-8.1	3.5	13.4	24.3	28.4
EBITDA比率(%)	44.7	42.6	47.4	63.8	69.7
EPS(美元)	0.89	0.86	2.06	2.34	3.57
淨利率(%)	14.3	13.4	28.0	24.4	28.6

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

Coinbase (COIN)

收盤價 US \$241.15

目標價 US \$300

公司簡介

Coinbase Global, Inc.提供金融解決方案。該公司提供一個買賣加密貨幣的平台，並在全球範圍內為客戶服務。

公司特色

■ 監管清晰度加上加密貨幣價格上漲推動交易量復甦

比特幣已反彈至兩個月高點，隨著市場對美國貨幣政策放鬆和機構投資者重新關注的預期，加密貨幣價格普遍趨於穩定，為交易量和市場情緒提供了短期利好。在這種背景下，Coinbase在第三季度的表現強勁，平台現在覆蓋了約90%的總加密市場市值，創下了美國加密期貨和全球期權的記錄份額，並在收購Deribit後擴展了衍生品。儘管Coinbase最近因擔憂SEC越權而撤回對當前《加密市場結構法案》草案的支持，但對監管清晰度的整體方向仍然保持不變，有助於Coinbase作為「全方位交易所」的長期定位，涵蓋現貨、衍生品和支付。

■ 穩定幣規模和支付採用支撐結構性增長

USDC在第三季度達到了740億美元的市值，Coinbase產品上持有的USDC平均餘額超過150億美元，顯示出機構和企業在支付和現金管理上的不斷採用。儘管提議的立法可能限制帶息穩定幣的獎勵，但對忠誠和激勵計劃的豁免保持了Coinbase推動用戶參與的能力，而加速穩定幣支付使得公司能夠受益於加密基礎設施日益支持實體經濟交易的發展。

■ 2025財年第三季度業績表現良好

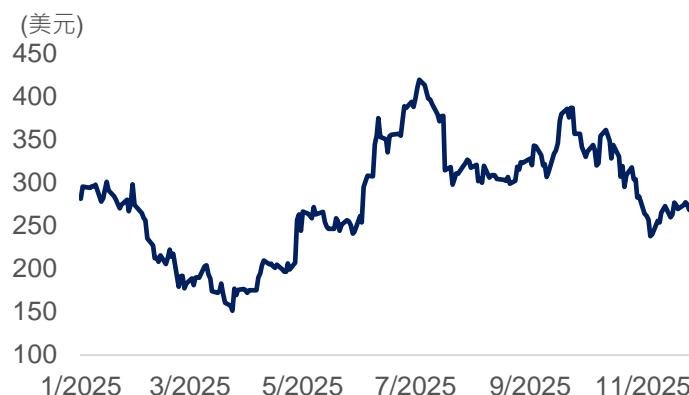
該公司收入為18.7億美元，同比增長54.5%，超出預期7千萬美元。Non-GAAP每股收益為1.44美元，超出預期0.27美元。在第四季度，該公司預計訂閱和服務收入為7.1億至7.9億美元，技術與開發及一般與行政支出預計為9.25億至9.75億美元，銷售和市場推廣支出為2.15億至3.15億美元。

■ 估值共識

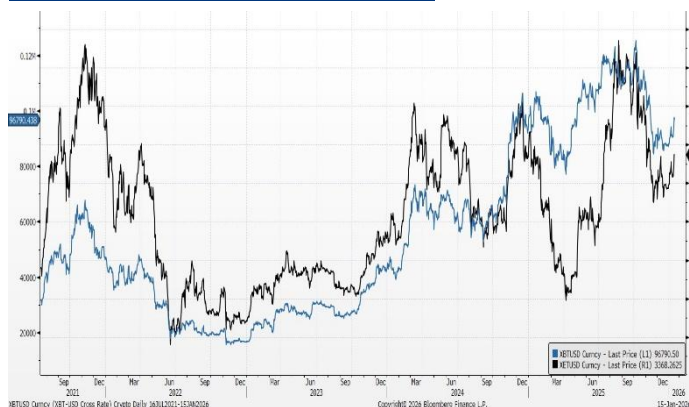
彭博12個月平均目標價為346.17美元，最高目標價為505美元，最低為188美元。

資料來源：Bloomberg

近一年股價走勢



比特幣與以太坊



財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	-59.3	-2.7	111.2	10.6	14.4
EBITDA比率(%)	-36.5	15.3	49.7	40.2	42.2
EPS(美元)	-6.63	1.71	9.88	6.17	6.03
淨利率(%)	-46.0	14.0	41.0	28.7	22.1

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

PE和PB



利多動能延續台股向上，2026年ODM業者展望持續升溫

► 台積電法說利多，電子權值股仍為盤面主軸

台積電法說會亮眼，第4季EPS年增35%、毛利率62.3%，2026年Q1營收估346至358億美元，全年營收年增近三成，並將資本支出上調至520至560億美元之歷史新高。觀察台股盤面結構，電子股續為上漲主軸，金融股守20日均線，非金電表現輪動。電子個別族群聚焦記憶體封測、SSD控制晶片、載板，以及電器電纜、電機機械與金價連動概念股。

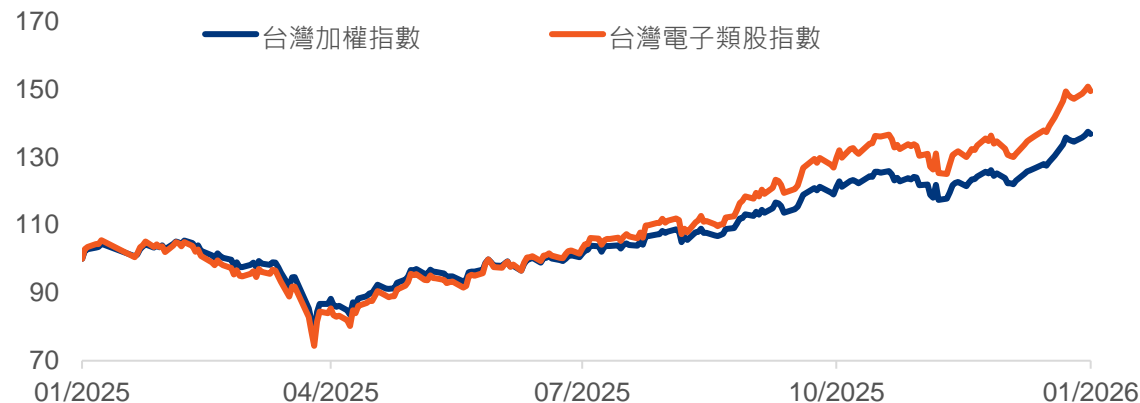
► GB伺服器於4Q25出貨放量；2026年展望更加正向

基於台灣主要ODM廠的2025年12月與4Q25營收顯示營收與GB伺服器機櫃出貨量顯著季增，凱基投顧更加看好2026年GB系列機櫃出貨量可望由2025年的2.5萬櫃升至6萬櫃以上。

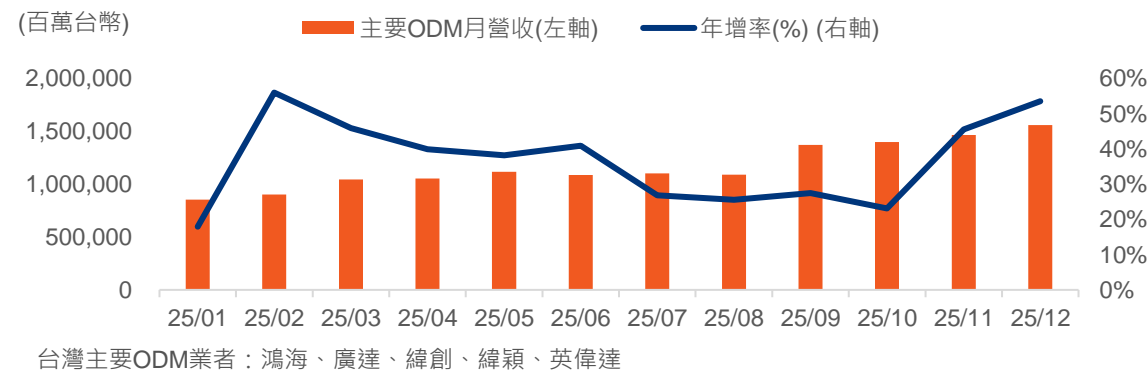
英偉達於消費性電子展(CES)揭露Vera Rubin (VR) AI晶片與機櫃設計。凱基投顧認為VR將是2026年晶片生產的主流。展望2026年，預期GB機櫃出貨量將達6.5至7萬櫃(原估5.5-6萬櫃)，係因1Q26出貨量有望季增，因市場需求熱絡與生產效率提升。同時，基於晶片出貨趨勢，ASIC AI伺服器出貨量亦將向上。根據凱基半導體團隊預估，2026年Google與AWS AI晶片出貨量分別可望年增75-80%、50-55%。2026-2027年ODM業者將有更多AI伺服器平台與更全面的客群，受惠於AI伺服器需求升溫與EPS成長。

台灣加權指數與台灣電子類股走勢

指數走勢，標準化以2025/1/15=100



台灣主要ODM業者月營收與年增率



鴻海(2317 TT)

公司簡介

鴻海精密工業股份有限公司針對電腦、通訊及消費性電子產品提供電子製造服務。該公司從事桌上型及筆記型電腦組裝、連接器生產、電纜組裝、PCB組裝、手機製造，以及其它消費電子裝置製造。鴻海精密工業服務全球客戶。

公司近況

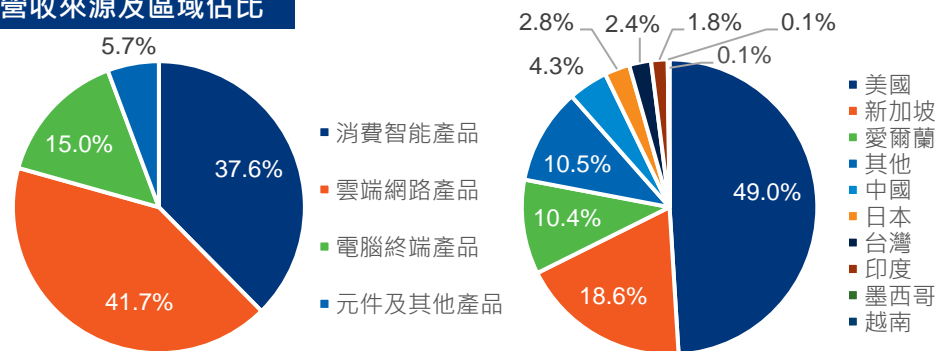
■ 垂直整合強化獲利，鴻海穩居AI伺服器領導地位

鴻海供應產品涵蓋模組、基板、運算與交換機托盤、機櫃及零組件，並涉足GPU與ASIC。垂直整合有助減輕利潤率稀釋，營利率預估持平3.1%。在Vera Rubin世代，Nvidia僅指定三家L10供應商，鴻海位列其中，凸顯其AI伺服器市場領導地位。

■ 公司成為模組化資料中心(MDC)供應商

OpenAI與Softbank協議建置1.5GW的模組化資料中心，而鴻海將為此供應伺服器機櫃與其他零組件。此MDC商業模式標誌鴻海將由L11機櫃組裝廠向下游切入，成為L11-plus整合商，凱基投顧預估此案2026年將貢獻EPS 1-1.2元，推升該年度EPS達18.9元，年增29%。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

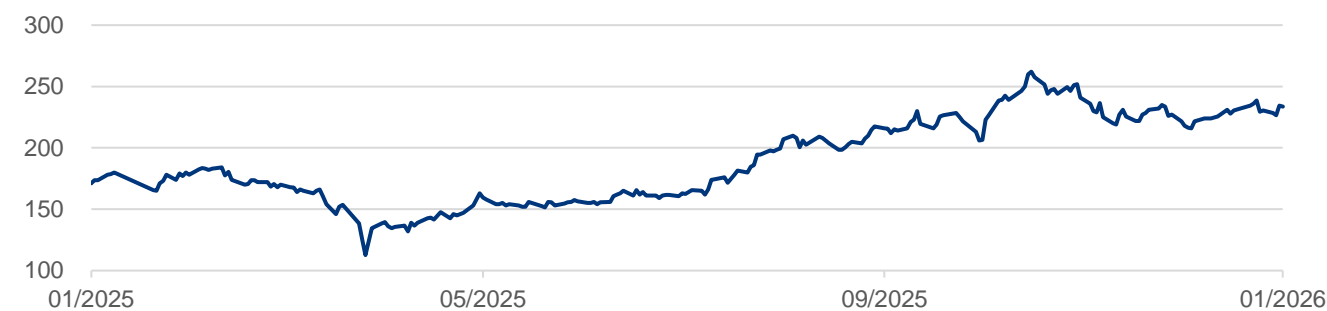
	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (新台幣)	10.21	10.25	11.01	14.68	18.90
EPS 成長率(%)	1.6	0.4	7.4	33.4	28.8
P/E	23.2	23.1	21.5	16.1	12.5
ROE (%)	10.0	9.7	9.7	12.0	14.6

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



迄2026年1月15日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	1.74	5.42	13.08	43.25	1.30	36.55

廣達(2382 TT)

公司簡介

廣達成為全球最大NB ODM廠。主要客戶為全球前六大品牌NB廠如Apple、HP、華碩與宏碁等。目前公司拓展之業務領域包括伺服器、all-in-one (AIO)、穿戴裝置和居家AI產品。

公司近況

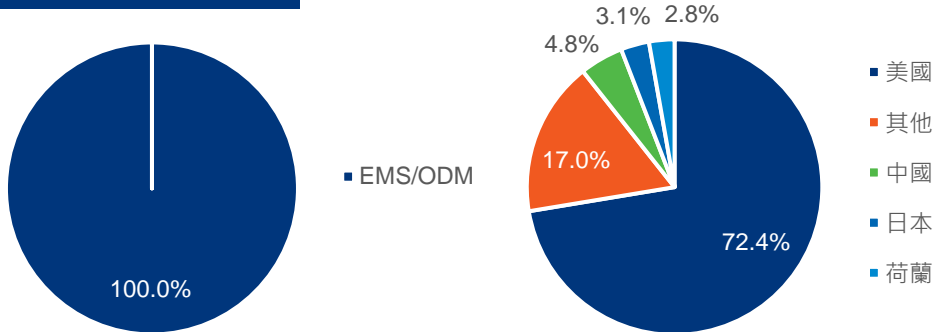
■ GB300將驅動2026年AI伺服器營收增長

廣達客戶多元，包括美系5大CSP，顯示其產品設計能力具競爭力、並擁有製造實績與穩健財務狀況。凱基投顧預估2026年廣達將出貨1.2-1.4萬伺服器機櫃，推升伺服器營收至7,500-8,500億元，其中AI伺服器營收年增三位數。此外，公司除GB200/GB300 AI伺服器需求強勁外，還握有部分ASIC AI伺服器專案，預期2H26 ASIC營收貢獻將更加顯著。

■ 產能擴充以滿足強勁需求

公司生產據點多元，伺服器主要在台灣、泰國、美國(加州與田納西州)及德國生產；筆電則在中國、越南及泰國製造；電動車則在墨西哥與德國生產。根據客戶需求，廣達將擴充墨西哥伺服器生產能力，並於1Q26開始量產。

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)	7.51	10.29	15.49	18.07	21.41
EPS 成長率(%)	-14.0	37.0	50.5	16.7	18.5
P/E	36.5	26.6	17.7	15.2	12.8
ROE (%)	17.5	22.3	29.2	30.4	33.8

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15日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	3.66	-0.70	-1.05	4.62	4.04	8.85

債券

政經及地緣政治波動或增，配置高信評防守板塊鎖息

► LMT 5.25 01/15/33 (洛克希德·馬丁) (美元計價)

- 洛克希德·馬丁(Lockheed Martin)是全球最大的國防承包商。其主要產品包括F-35與F-16戰鬥機、C-130J軍用運輸機、黑鷹(Black Hawk)直升機、戰術導彈、導彈防禦系統，以及商用與軍用衛星。該公司為行業領域中信用品質最高的發行人之一。同時，洛克希德·馬丁的主要製造基地位於美國，且原材料主要來自美國國內，因此受關稅波動影響較輕微。
- 國防板塊有望於全球安全風險升高與地緣衝突加劇中具有較大的防禦力。2025年美國國防預算約為8,500億美元，與2024年大致持平。
- 洛克希德·馬丁2025年第三季表現優於市場預期，其中營收年增9%至186億美元；營業利潤約22億美元。財務指標方面，第三季自由現金流33億美元，高於市場預期的30億美元 – 主要受益於F-35戰鬥機交付量持續增加、退休金支出減少、國際銷售擴張以及供應鏈改善等因素。至2025年第三季，企業EBITDA/利息支出比例約9.47倍，處於健康水平。
- 企業債券分別從穆迪(Moody's)、惠譽(Fitch) 和標普(S&P)獲得A2、A以及A-的高評級。

商品名稱	LMT 5.25 01/15/33 (洛克希德·馬丁) (美元計價)
ISIN	US539830BW87
特色	公司為行業領域中信用品質最高的發行人之一，且公司主要製造基地位於美國，受關稅波動影響較輕
到期日	2033年1月15日
下一贖回日	2032年10月15日
配息(%)	固定/5.25/每半年
幣別	USD
距到期年	7.00
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	A2/A/A-
順位	優先無擔保
YTM/YTC (%)	4.28/4.25

資料來源：Bloomberg · KGI整理

洛克希德·馬丁(LMT 5.25 01/15/2033)

簡介

洛克希德·馬丁(Lockheed Martin)是全球最大的國防承包商。其主要產品包括F-35與F-16戰鬥機、C-130J軍用運輸機、黑鷹(Black Hawk)直升機、戰術導彈、導彈防禦系統，以及商用與軍用衛星。該公司為行業領域中信用品質最高的發行人之一。同時，洛克希德·馬丁的主要製造基地位於美國，且原材料主要來自美國國內，因此受關稅波動影響較輕微。

介紹理由

- 國防板塊有望於全球安全風險升高與地緣衝突加劇中具有較大的防禦力。2025年美國國防預算約為8,500億美元，與2024年大致持平。
- 洛克希德·馬丁2025年第三季表現優於市場預期，其中營收年增9%至186億美元；營業利潤約22億美元。財務指標方面，第三季自由現金流33億美元，高於市場預期的30億美元 – 主要受益於F-35戰鬥機交付量持續增加、退休金支出減少、國際銷售擴張以及供應鏈改善等因素。至2025年第三季，企業EBITDA/利息支出比例約9.47倍，處於健康水平。
- 企業債券分別從穆迪(Moody's)、惠譽(Fitch) 和標普(S&P)獲得A2、A以及A-的高評級。

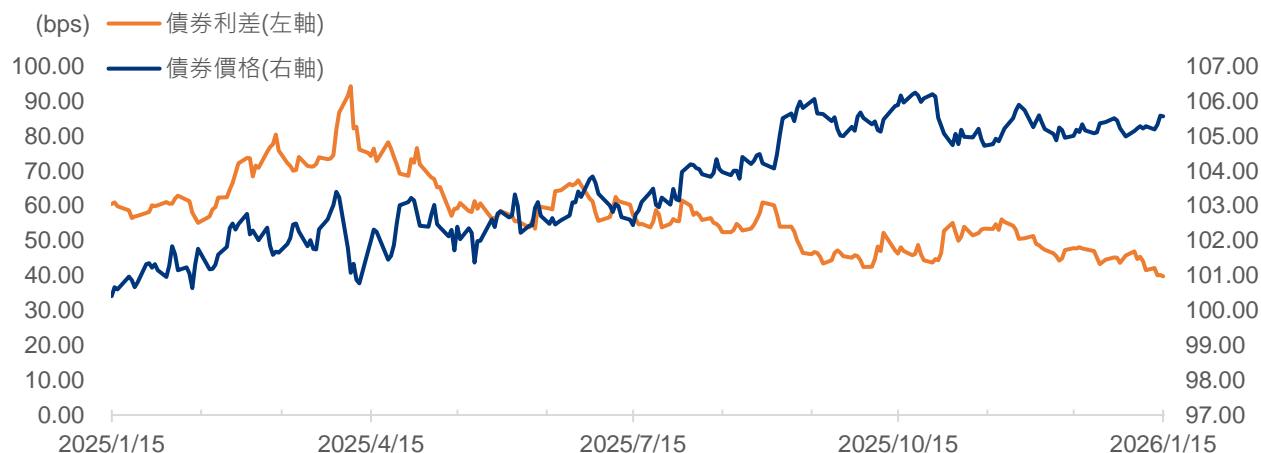
財務指標	2025Q1	2025Q2	2025Q3
營收(億美元)	179.63	181.15	186.09
自由現金流量(億美元)	9.55	-1.50	33.47
EBITDA/利息支出(倍)	10.33	4.19	9.47

資料來源：Bloomberg，2026年1月15日

標的資訊

標的名稱	LMT 5.25 01/15/33	ISIN	US539830BW87
到期日	2033年1月15日	距到期年	7.00
配息(%)	固定/5.25/每半年	YTM/YTC(%)	4.28/4.25
幣別	USD	最低申購金額/增額	2,000/1,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	A2/A/A-	債券順位	優先無擔保

價格(新發行)



► JAN 2026

12

Monday

- 歐元區1月Sentix投資者信心
(實際:-1.8 預估:-5.0 前值:-6.2)

13

Tuesday

- 美國12月CPI年增率
(實際:2.7% 預估:2.7% 前值:2.7%)
- 美國核心12月CPI年增率
(實際:2.6% 預估:2.7% 前值:2.6%)

14

Wednesday

- 美國11月PPI年增率
(實際:3.0% 預估:2.7% 前值:2.8%)
- 美國11月零售銷售月增率
(實際:0.6% 預估:0.5% 前值:-0.1%)
- 美國12月成屋銷售
(實際:4.35m 預估:4.22m 前值:4.14m)
- 日本12月工具機訂單年增率初值
(實際:10.6% 前值:14.8%)
- 中國12月出口年增率
(實際:6.6% 預估:3.1% 前值:5.9%)

15

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:198k 預估:215k 前值:207k)
- 日本12月PPI年增率
(實際:2.4% 預估:2.4% 前值:2.7%)
- 歐元區11月工業生產月增率
(實際:0.7% 預估:0.5% 前值:0.7%)
- 台積電法說會

16

Friday

- 美國12月工業生產月增率
(預估:0.1% 前值:0.2%)

19

Monday

- 日本11月核心機器訂單月增率
(預估:-6.4% 前值:7.0%)
- 歐元區12月CPI年增率終值
(前值:2.1%)
- 中國第4季GDP年增率
(預估:4.5% 前值:4.8%)
- 中國12月零售銷售年增率
(預估:1.1% 前值:1.3%)
- 中國12月工業生產年增率
(預估:5.0% 前值:4.8%)

20

Tuesday

- 台灣12月外銷訂單年增率
(前值:39.5%)

21

Wednesday

- 盈透證券集團公司(IBKR)、網飛公
(NFLX)、嬌生公司(JNJ)、普洛斯
(PLD)、嘉信理財公司(SCHW)業績

22

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:198k)
- 美國第3季GDP季增率終值
(預估:4.3% 前值:3.8%)
- 美國11月PCE年增率
(預估:2.7% 前值:2.8%)
- 美國11月核心PCE年增率
(預估:2.8% 前值:2.8%)
- 日本12月出口年增率
(預估:6.0% 前值:6.1%)
- 寶僑公司(PG)、奇異公司(GE)、亞
培(ABT)業績

23

Friday

- 美國1月標普全球製造業PMI初值
(預估:52.0 前值:51.8)
- 美國1月密大消費者信心指數終值
(預估:54.0 前值:52.9)
- 日本1月標普全球製造業PMI初值
(前值:50.0)
- 日本12月全國CPI年增率
(預估:2.2% 前值:2.9%)
- BoJ無擔保隔夜拆款利率
(預估:0.75% 前值:0.75%)
- 第一資本金融公司(COF)、直覺外
科公司(ISRG)、英特爾(INTC)、新
紀元能源公司(NEE)業績

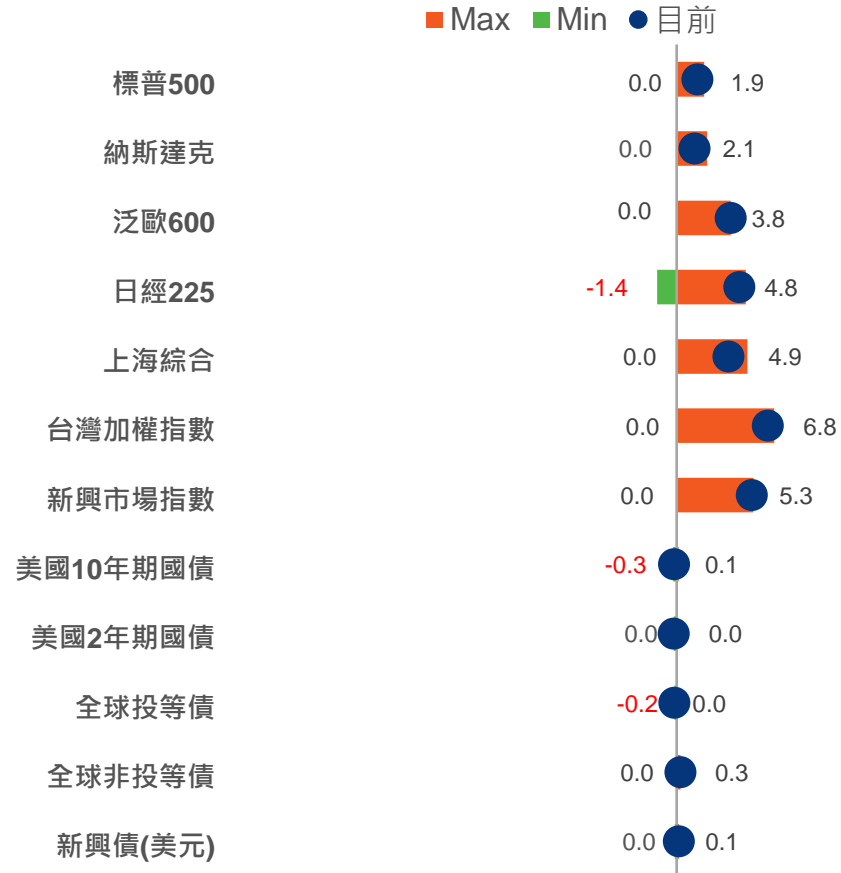
業績期重點企業公布

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
2026/1/13	摩根大通銀行(JPM)	46.25B	46.77B	4.86	5.23	V	V
2026/1/14	美國銀行(BAC)	27.55B	28.40B	0.96	0.98	V	V
2026/1/14	富國銀行(WFC)	21.64B	21.29B	1.66	1.76		V
2026/1/14	花旗集團(C)	20.55B	19.90B	1.70	1.81		V
2026/1/15	高盛集團(GS)	14.49B	13.45B	11.62	14.01		V
2026/1/15	貝萊德公司(BLK)	6.75B	7.00B	12.44	13.16	V	V
2026/1/15	摩根士丹利(MS)	17.72B	17.9B	2.41	2.68	V	V

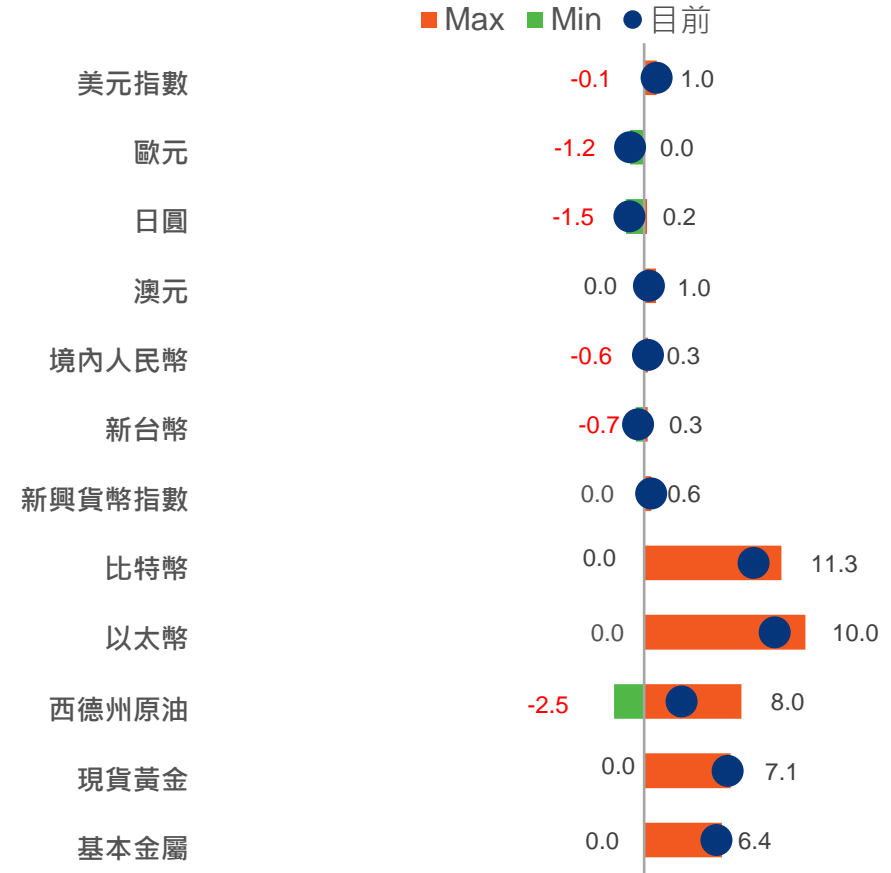
資料來源：Investing.com

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(%)



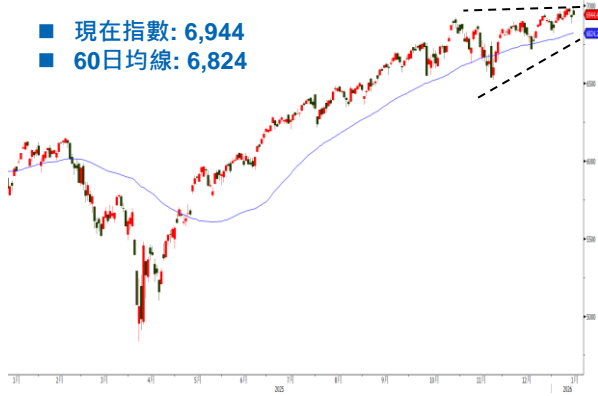
資料來源：Bloomberg · 2026年1月16日

技術分析

—— 60日線

標普500指數

■ 現在指數: 6,944
■ 60日均線: 6,824



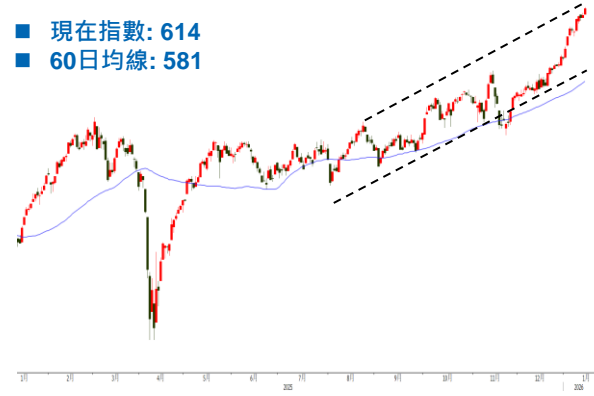
納斯達克指數

■ 現在指數: 23,530
■ 60日均線: 23,294



泛歐600指數

■ 現在指數: 614
■ 60日均線: 581



日經225指數

■ 現在指數: 53,775
■ 60日均線: 50,497



上海綜合指數

■ 現在指數: 4,127
■ 60日均線: 3,961



新興市場指數

■ 現在指數: 1,478
■ 60日均線: 1,396



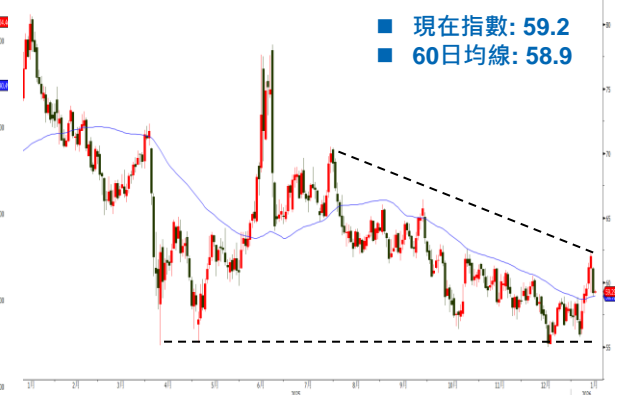
黃金

■ 現在指數: 4,604
■ 60日均線: 4,240



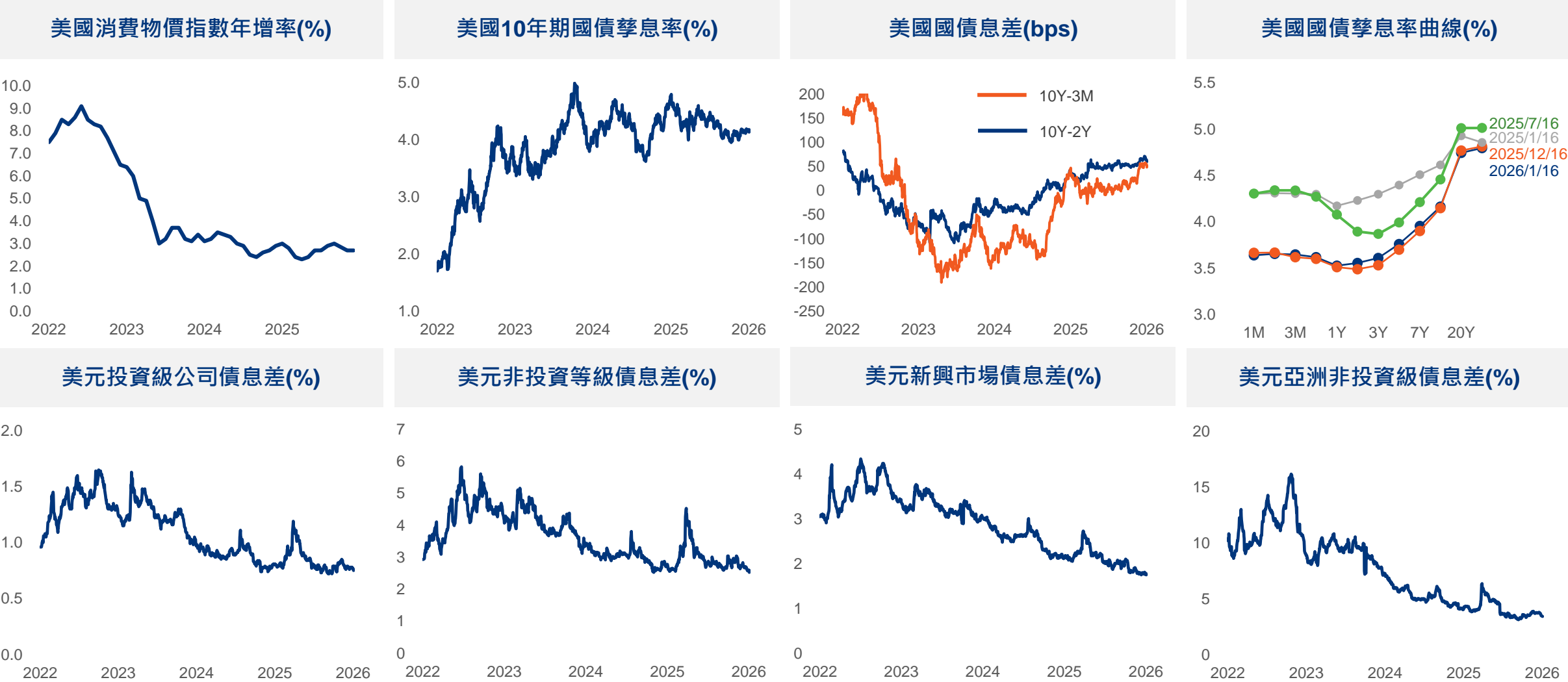
西德州原油

■ 現在指數: 59.2
■ 60日均線: 58.9



資料來源：Bloomberg · 2026年1月16日

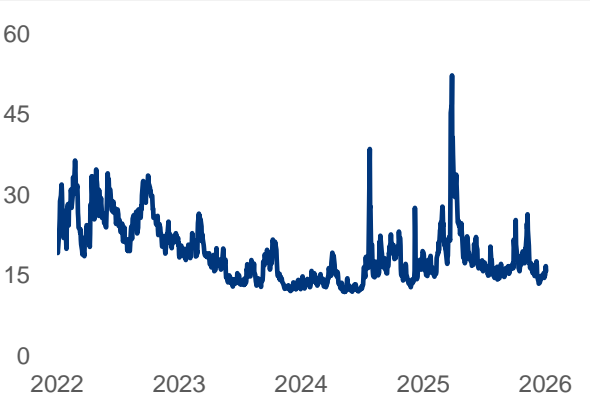
市場觀測



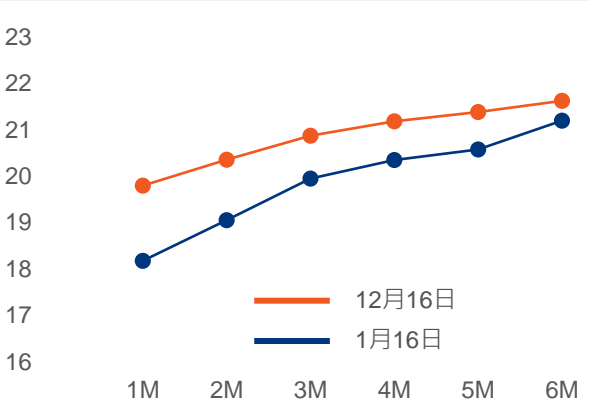
資料來源：Bloomberg · 2026年1月16日

市場觀測

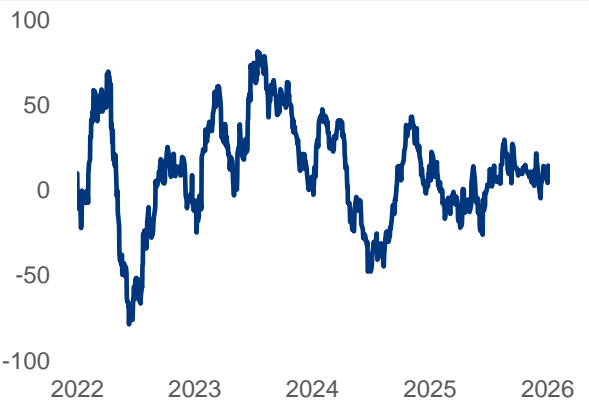
VIX指數



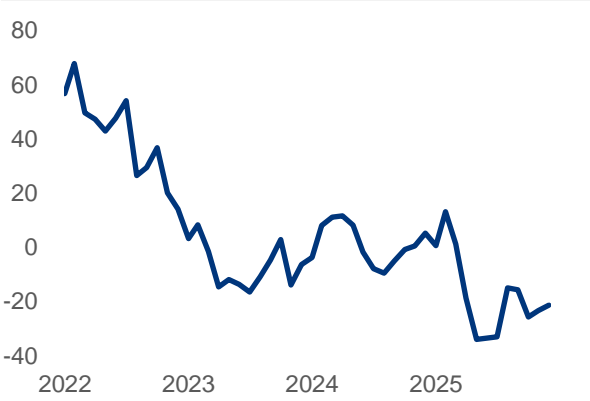
VIX期間結構



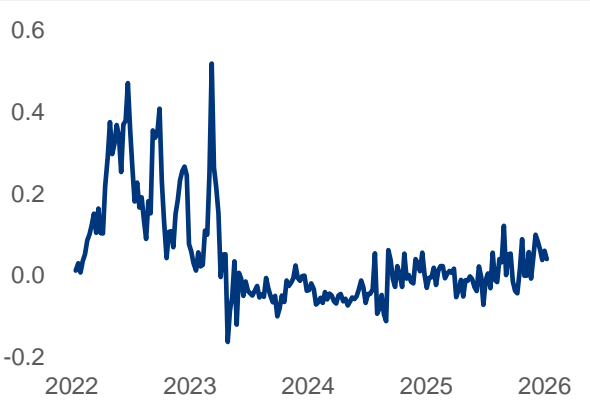
美國花旗經濟驚奇指數*



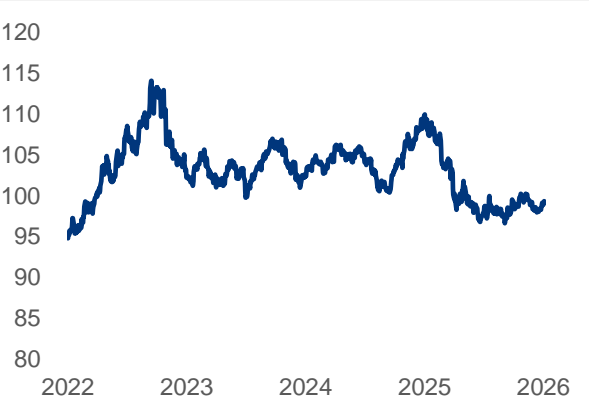
美國花旗通脹驚奇指數*



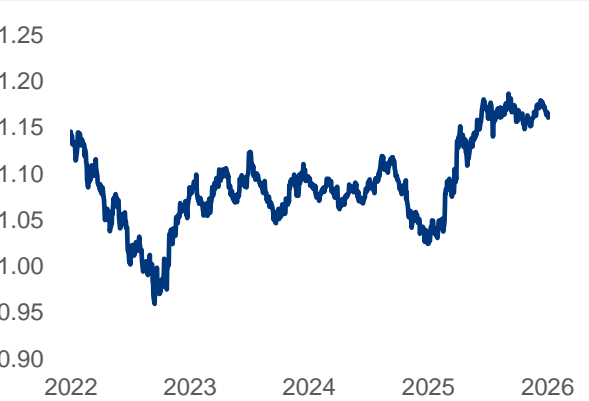
TED息差(bps)



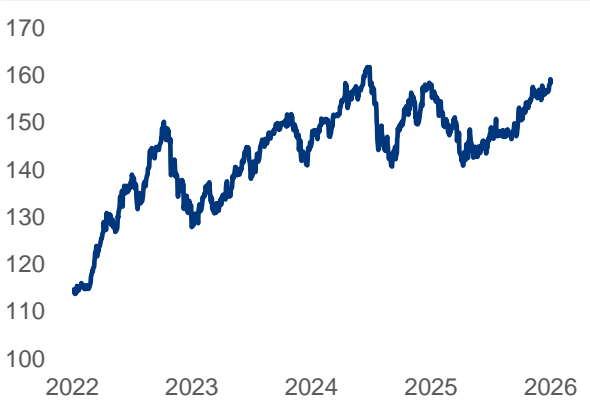
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2026年1月16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

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就該等資料之準確性、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的風險因素)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。