

CIO Office 投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

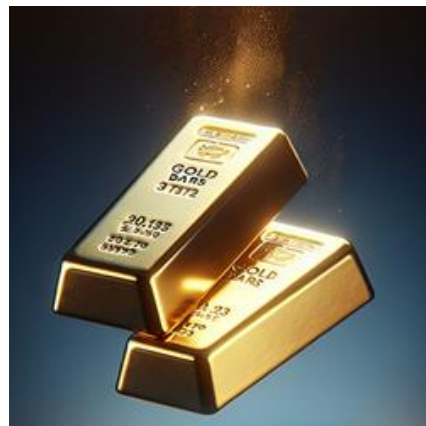
長期漸布黃金窗口來臨！ Buy the Dip and Play It Safe

9 February 2026



01 本週焦點圖表

黃金短期劇烈波動，
長期結構性多頭不變



02 市場回顧

風險重定價股市震盪，
縮表預期壓抑債券買盤



03 熱門議題

聯儲局新主席出爐，減息縮
表雙管齊下



04 投資焦點

AI帶動資料中心需求，
美國製造強化基礎建設



05 理財產品

精選港股/中概股、美股/環球股、台股、基金/ETF、債券

焦點圖表

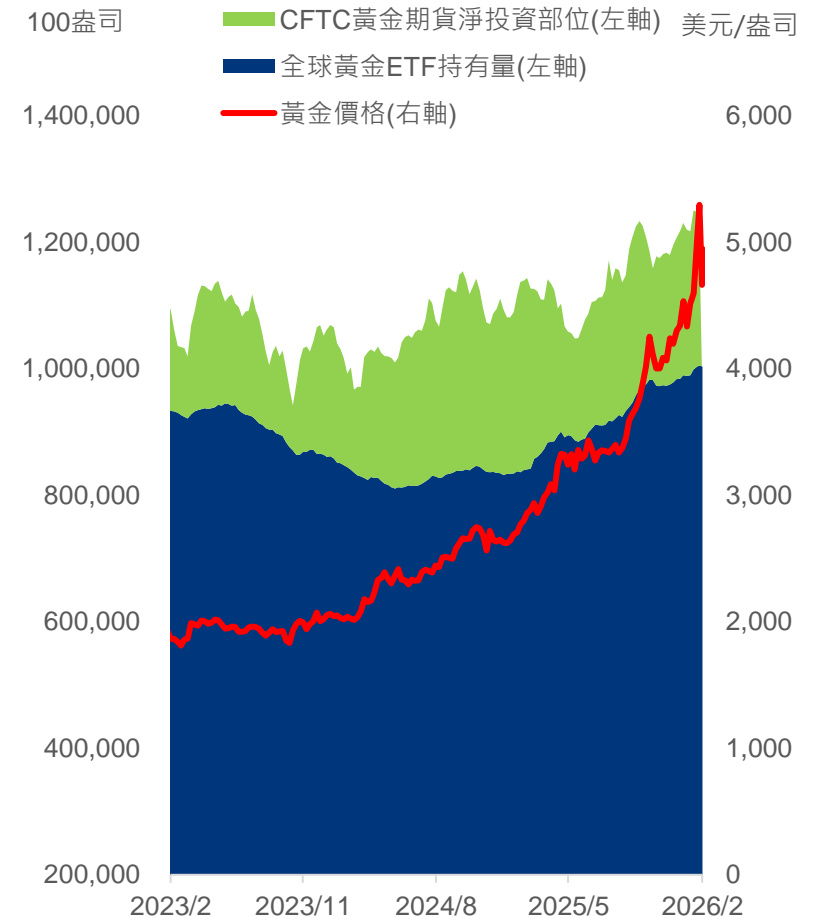
貴金屬投機熱潮終結，黃金價格短期波動大但長期基本面不變

- ▶ 1月以來貴金屬期貨市場上買權未平倉量飆升使造市商被動買入現貨(Gamma squeeze)，隨著1月30日美國總統特朗普提名華許(Kevin Warsh)，為聯儲局新任主席人選，不確定性降導致短期買權平倉，再次觸發造市商被迫拋售維持其Delta中性。再加上紐約商品交易所另類去槓桿，1月30日將黃金期貨保證金從合約價值的6%調升至8%，黃金從1月29日高點5,600美元下挫20%至4,500美元。
- ▶ 黃金從去年初至今年高點，漲幅高達106%，白銀從去年初到今年最高上漲295%，今年1月下旬投機資金炒作，市場FOMO情緒，使貴金屬漲多獲利了結，近期震盪回檔使價格回到合理區間。從基本面觀察，特朗普引發的地緣政治風險、大國關鍵資源爭奪與市場不確定性猶存，黃金仍具配置價值。未來聯儲局政策態度仍未可知，全球央行加速購入黃金儲備，黃金基本面故事尚未改變，凱基投顧仍看好未來12個月黃金目標價5,700至6,000美元，金價逢回檔時期可分批布局。

不確定性使避險投資大增提供黃金基本面堅實需求

| 全球黃金需求項目 | 2024年底 | 2025年底 | 年增率(%) |
|-----------------|---------|---------|--------|
| 金飾 | 2,026.6 | 1,638.0 | -19▼ |
| 金飾消費 | 1,886.9 | 1,542.3 | -18▼ |
| 金飾庫存 | 139.6 | 95.7 | -31▼ |
| 科技 | 326.2 | 322.8 | -1▼ |
| 電子用金 | 270.8 | 270.4 | 0▼ |
| 其他工業需求 | 46.5 | 44.2 | -5▼ |
| 牙科 | 8.9 | 8.2 | -7▼ |
| 投資 | 1,185.4 | 2,175.3 | 84▲ |
| 金條和金幣總需求量 | 1,188.3 | 1,374.1 | 16▲ |
| 金條 | 862.8 | 1,068.2 | 24▲ |
| 官方金幣 | 199.9 | 170.5 | -15▼ |
| 獎章/仿製金幣 | 125.6 | 135.4 | 8▲ |
| 黃金ETF及類似產品 | -2.9 | 801.2 | - |
| 各國央行和官方機構 | 1,092.4 | 863.3 | -21▼ |
| 黃金需求量 | 4,630.6 | 4,999.4 | 8▲ |
| 場外投資及其它 | 331.3 | 2.9 | -99▼ |
| LBMA黃金價格(美元/盎司) | 2,386.2 | 3,431.5 | 44▲ |

短期黃金波動放大主要受投機性期貨部位驅動



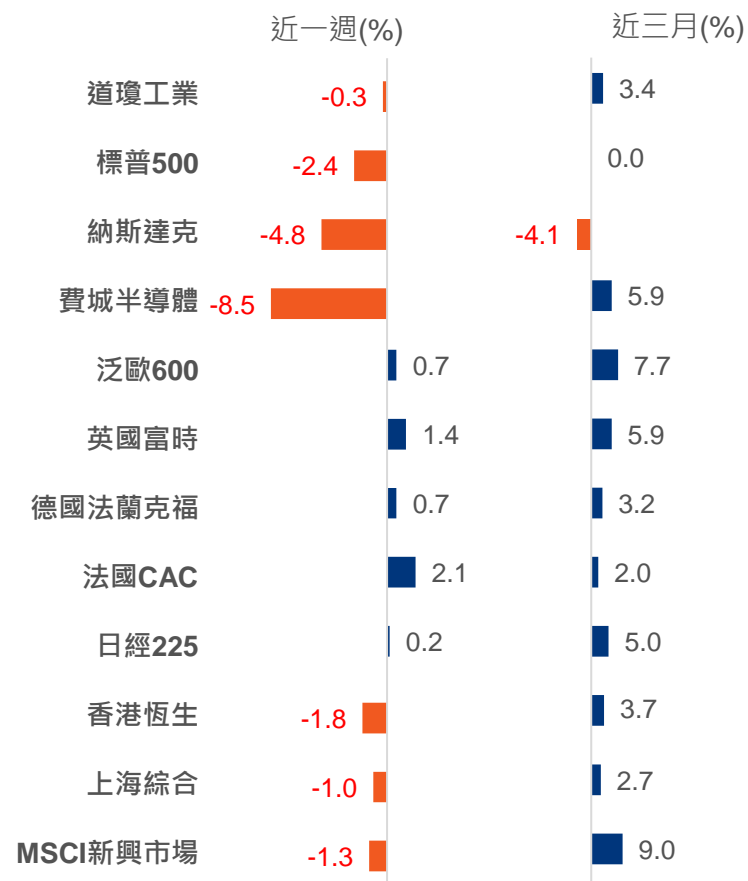
資料來源：世界黃金協會(左圖)，Bloomberg(右圖)，2026年2月4日凱基證券整理

市場回顧

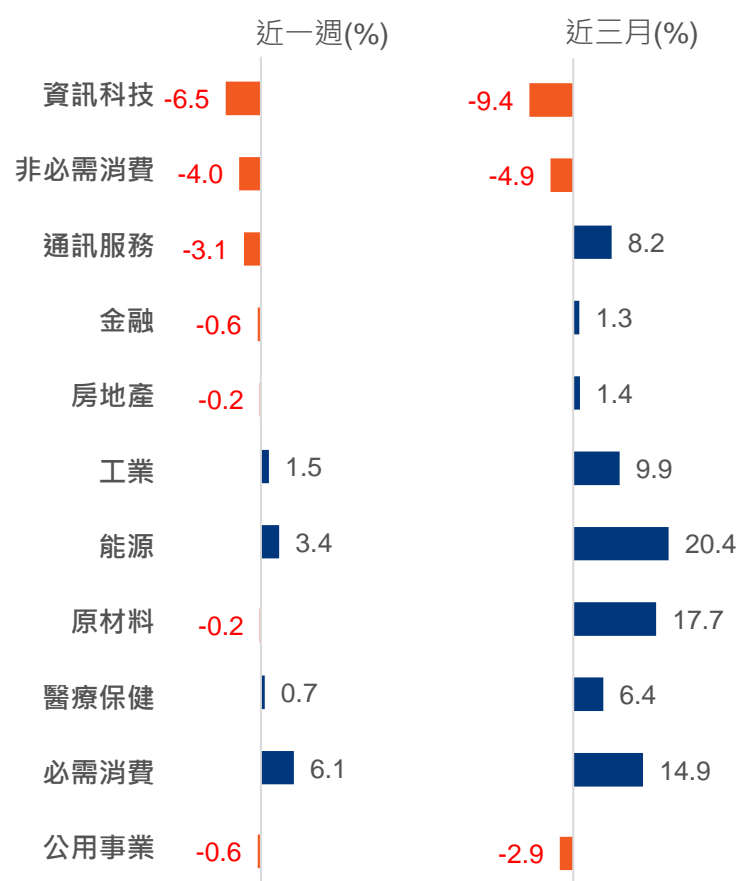
科技股業績大幅增加資本支出，高估值股遭遇下修

- ▶ 科技股微軟、亞馬遜、谷歌業績後皆表示要增加AI資本支出，大型科技股今年AI支出預計將投入超過5,000億美元。新任聯儲局主席提名人華許立場為減息與縮表，將導致高估值股的折現率上升，造成估值重調，美股快速因應調整，四大指數全面收黑，其中以費城半導體跌幅8.5%最重。亞洲與新興市場股市因其為科技股供應鏈，近期漲勢強勁，同樣受到美國科技股篇若有回檔，反觀歐洲央行維持利率決策不變，通脹穩固且經濟成長溫和復甦，相對表現優於其他市場。
- ▶ 行業部分，以科技股為主的資訊科技、非必需消費、通訊服務跌幅最重，資訊科技近一週跌幅6.5%，近三月跌幅近10%修正明顯。其中，能源受惠於國會通過490億美元預算撥付，從清潔能源轉而面向傳統能源企業，能源表現相對強勢。

各地區指數表現(%)



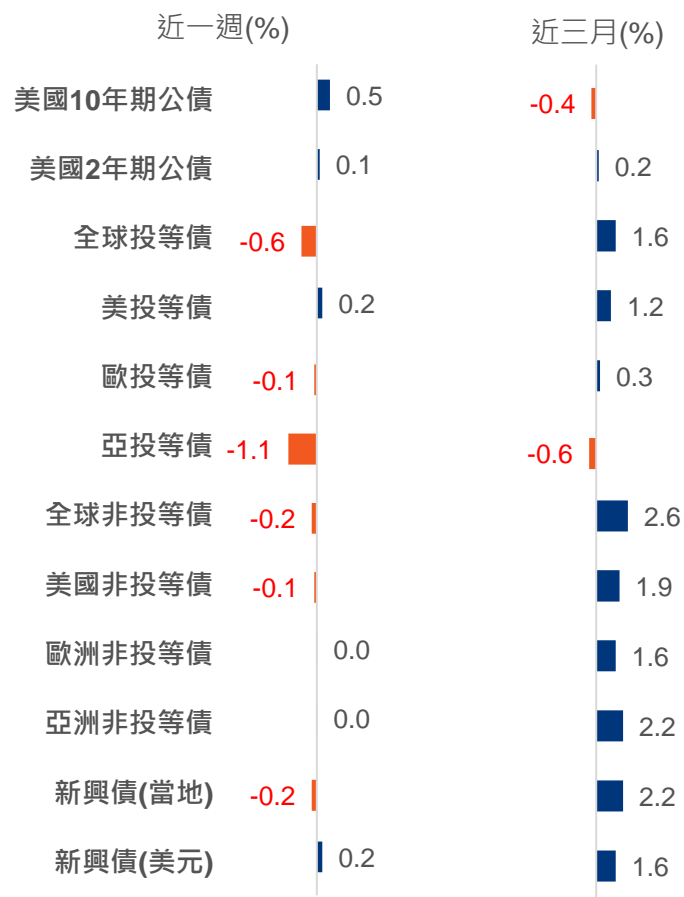
美股各行業指數表現(%)



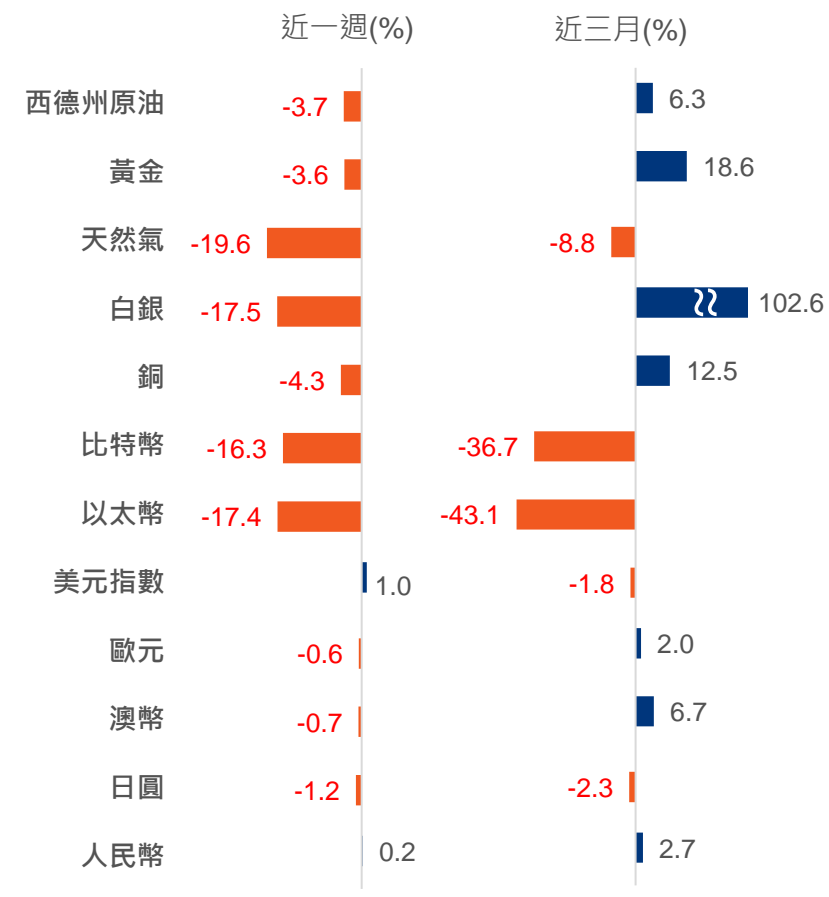
市場保守風險情緒吸引資金湧入國債，商品類黃金、白銀與虛擬資產跌幅大

- ▶ 美國就業數據疲軟，初領失業救濟金人數增加2.2萬至23.1萬人，高於市場預期。勞動市場明顯降溫，也引發市場對Fed今年減息幅度可能擴大的揣測。同時市場風險情緒保守，科技業績資本支出仍大，使資金湧入相對安全的美國國債市場，其中以美國10年期國債價格反彈最多，但近三個月仍收跌，顯示新任聯儲局提名使市場認為減息縮表政策，將使孳息率趨陡持續。投資等級債券同樣受到風險情緒影響，亞投等債跌幅1.1%最大。
- ▶ 黃金與白銀價格受到新任聯儲局主題提名後，減息縮表的立場帶動美元走強，隨後期貨商品交易所爆發Gamma擠兌導致白銀價格崩跌，黃金走弱，但黃金長期基本面仍穩固，隨後有低接買盤進場。虛擬資產受到投資人風險趨避的影響，山寨幣價格崩跌，比特與以太幣價格也同步大跌。虛擬資產波動大，投資人需考量自身風險承受度。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



美國聯儲局新主席提名出爐，減息縮表雙管齊下

- ▶ 特朗普於1月30日提名華許(Warsh)接替於5月結束任期的鮑威爾。華許被認為立場偏鷹，但這判斷可能並不全面。依照Warsh先前的言論，減息縮表可能同時執行，事實上這也是過去兩年聯儲局的方向。
- ▶ 華許認為政策利率有下降空間；美國政府更依賴短債，淨利息支出佔總支出15%，是2000年代前的水平，政府也有誘因支持減息。提名後，全年減息仍維持兩次預期。
- ▶ 資產負債表方面，過去4年縮表，超長年期(>10年)美債持倉不跌反升，我們認為這穩定了長債息的走勢，不過目前超長期債持倉已超過35%。若華許縮表方向接近2018年，即是不增持超長期國債，疊加科技巨頭因為資本開支而增加發債，爭奪同一投資等級債資金池，超長債孳息率或有更大上升壓力。
- ▶ 減息縮表雙管齊下，或令孳息率曲線變陡趨勢持續；超長債息面對上行壓力，我們維持偏好十年以內的優質債券的看法。

資料來源：Bloomberg

提名華許(Warsh)後，市場維持全年減息兩次的預期

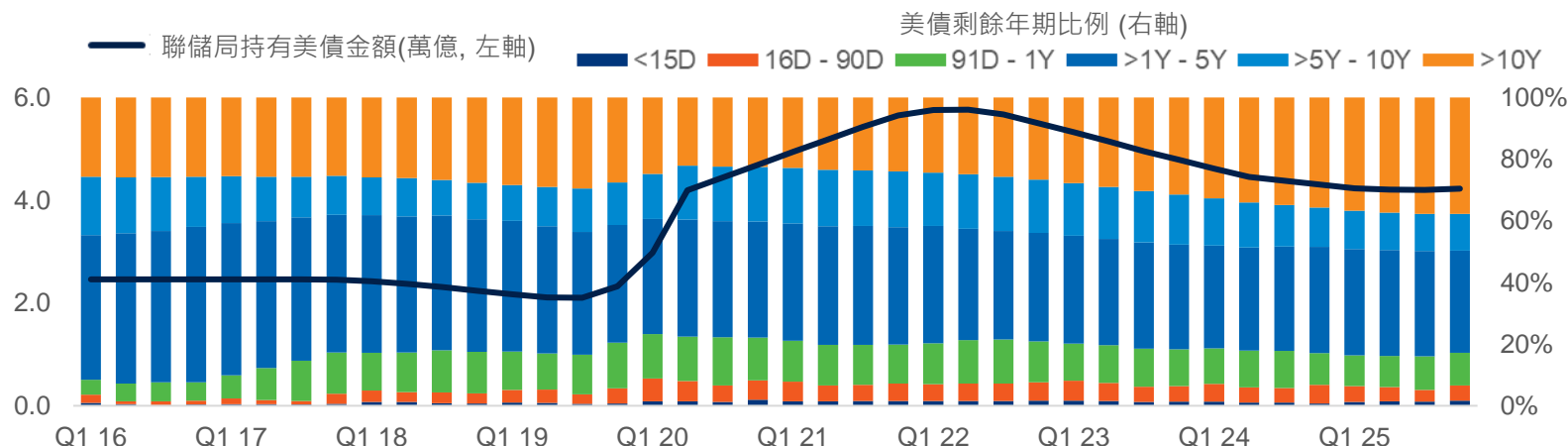


近年超長年期債佔比不跌反升，有別於2018年的變化

聯儲局美債持倉按年變化 (%) – 剩餘年期

| | <15D | 16D - 90D | 91D - 1Y | >1Y - 5Y | >5Y - 10Y | >10Y | 整體 |
|------|-------|-----------|----------|----------|-----------|------|-------|
| 2025 | 102.8 | -19.3 | 1.7 | -5.8 | -8.8 | 3.9 | -1.9 |
| 2024 | -46.9 | 7.9 | -22.7 | -8.6 | -29.6 | 2.0 | -10.1 |
| 2023 | -29.0 | -26.4 | -21.9 | -15.9 | -17.9 | 2.8 | -12.9 |
| 2022 | 3.2 | 2.0 | 2.6 | -10.2 | -7.2 | 8.4 | -2.7 |
| 2021 | -5.2 | 8.3 | 10.0 | 21.9 | 23.6 | 28.1 | 20.5 |
| 2020 | 411.3 | 158.6 | 88.3 | 98.9 | 157.0 | 64.6 | 101.3 |
| 2019 | 0.9 | 58.1 | 14.2 | -7.9 | 21.8 | 3.5 | 3.9 |
| 2018 | 4.0 | -9.1 | -8.0 | -11.9 | -14.8 | -0.7 | -8.7 |
| 2017 | 49.6 | 158.3 | 123.7 | -11.8 | -22.3 | -1.6 | -0.4 |

過去3年聯儲局縮減資產負債表

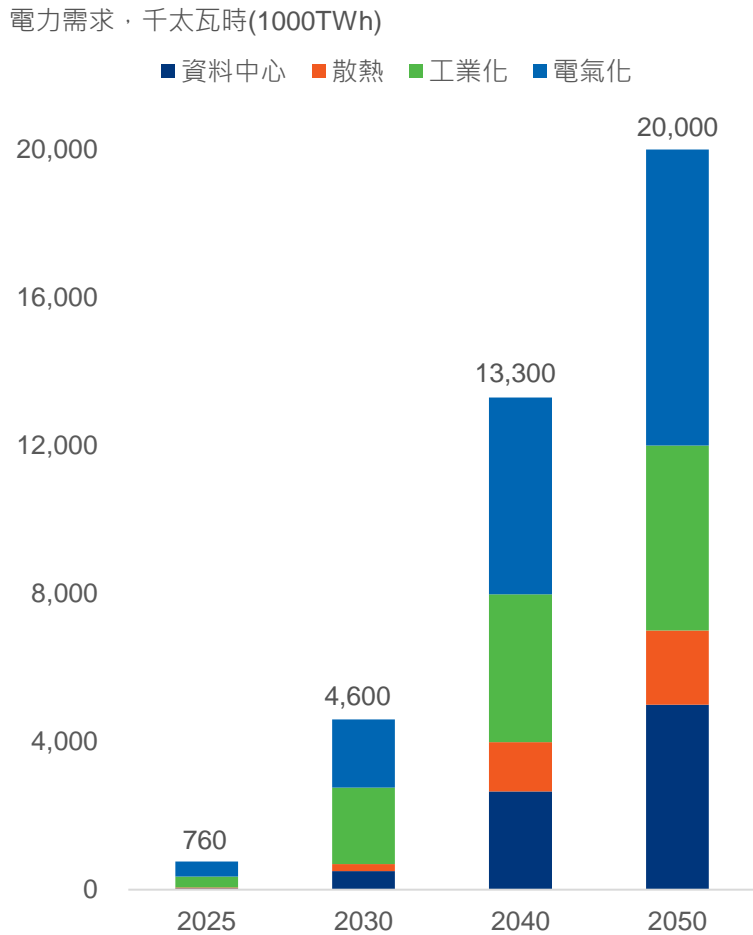


投資焦點

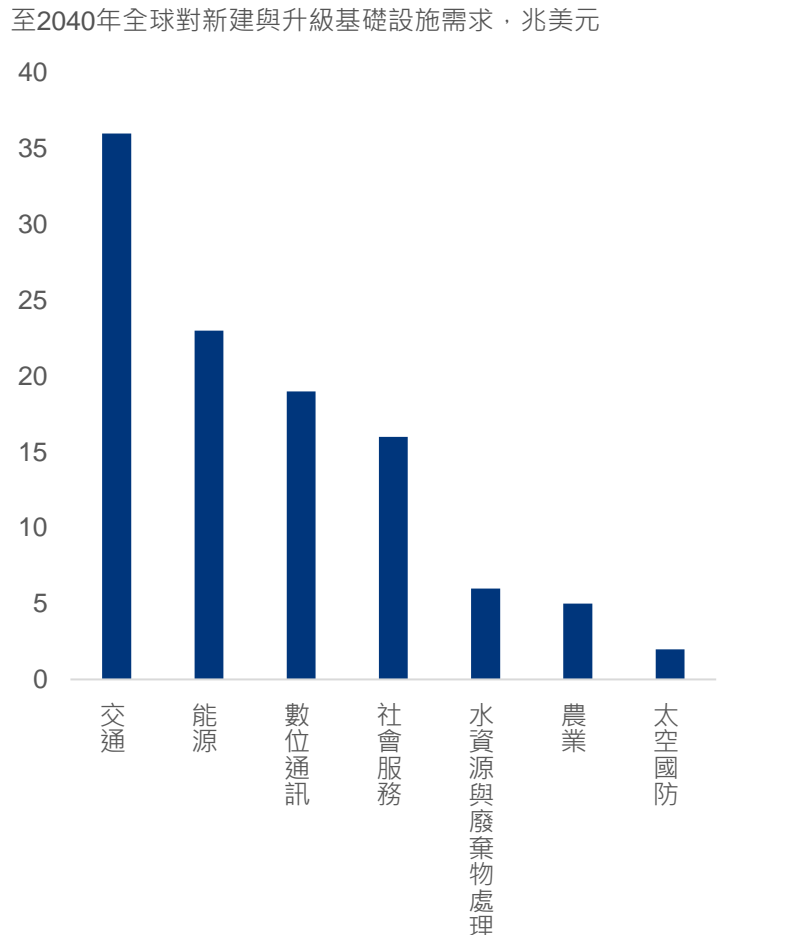
AI高速發展，資料中心、光纖通訊、電力供應與散熱基建需求增

- ▶ AI從晶片與大型語言模型延伸到實體基礎建設建置與運營，特朗普於2025年7月發布確保美國AI領先地位國家戰略，加速國內AI基礎設施，要求簡化100MW以上資料中心的審查流程，使得基礎建設興建的供給有望加速。根據世界經濟論壇與投資機構報告，截至2026年初，全球在AI支援型基礎建設上的累計投資已達數兆美元規模。麥肯錫預計到2040年，全球新增與升級之基礎建設支出有高達106兆美元商機。
- ▶ 其中，基礎建設重要一環圍繞電網做設計，不論是資料中心推論，運行產生的高溫需要溫控，外部環境運送電網與訊號傳輸皆需電力供給，預計全球電力至2050年需要20,000千太瓦時，複合年增率達13%，資料中心的用電需求複合年增率成長最強超過17%，跟散熱溫控有關的用電需求複合年增率14%，兩者為帶動全球電力需求成長主要驅動力。

全球電力至2050年需求年複合增長率達13%



至2040年全球新增與升級之基建支出高達106兆美元



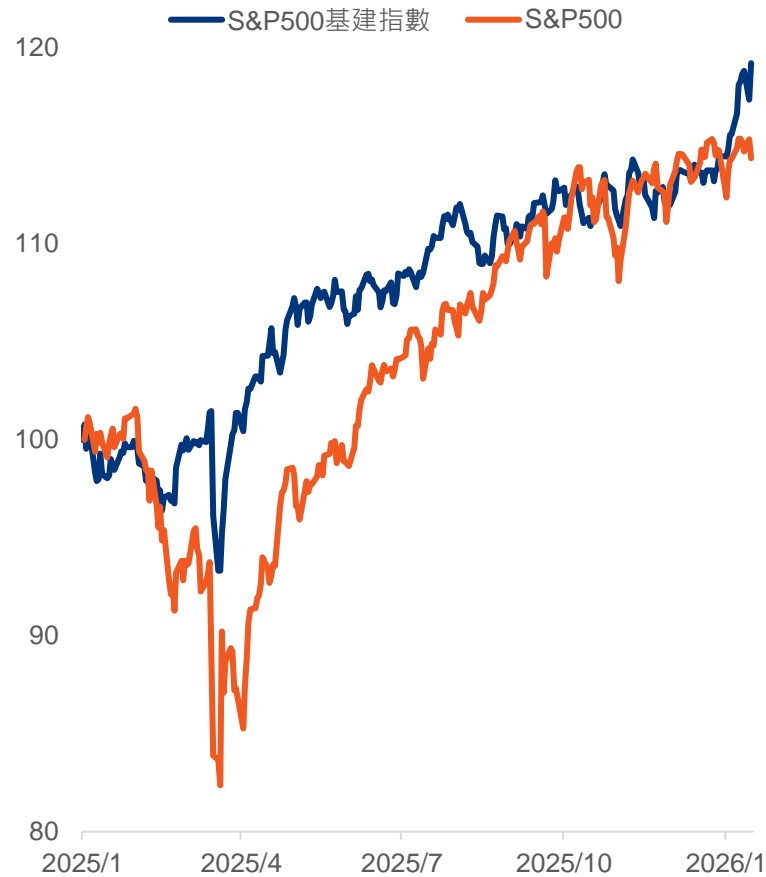
資料來源：BloombergNEF(左圖)、McKinsey(右圖)，凱基證券整理，截至2026年1月

標普500基建指數受惠政策支持表現強且抗跌，估值合理低於過去5年平均

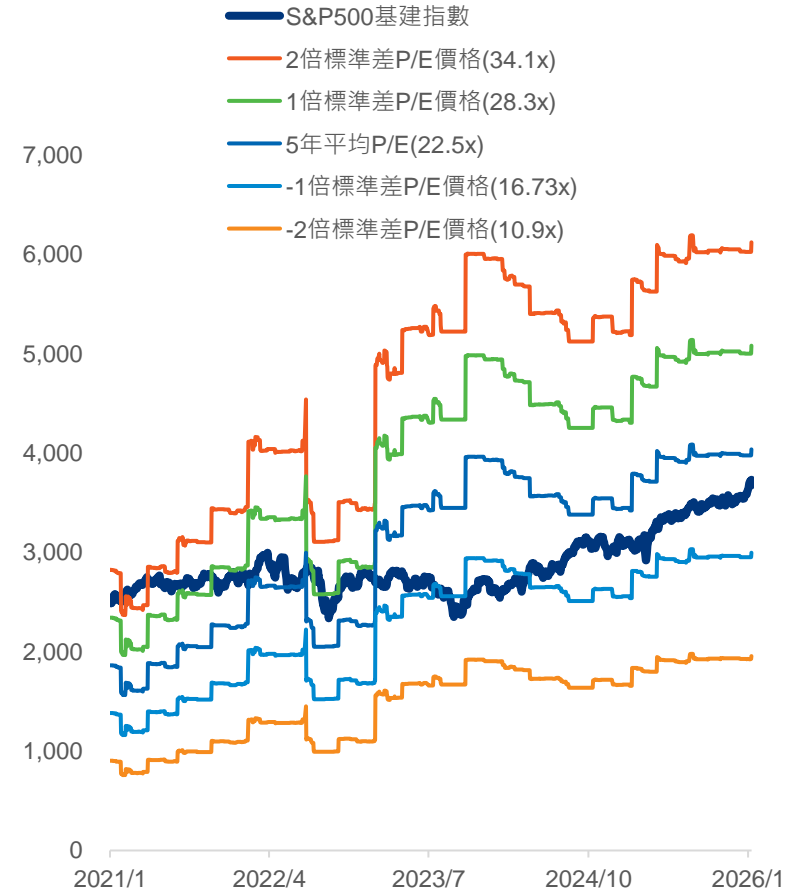
- ▶ 特朗普核心政策包含美國本土基礎建設與能源自主推進，製造業回流與供應鏈重組，為了落實此目標，特朗普發布多項行政命令放寬部分監管，透過關稅手段提高企業投資誘因。包括AI為首的基礎設施興建帶動電網升級、輸配電系統與能源設施建置，由於此類資本支出多由聯邦與州政府主導之政府專案，合約期間長、付款來源穩定，對企業訂單能見度和獲利提升，使得指數表現相對大盤抗跌。2026年1月以來，S&P500基建指數受惠大而美法案(OBBB)落地，國會通過預算案正式撥款490億美元至能源部推動電網強化與核能發展，且通過許可證改革法案(Speed Act)簡化環評與批審流程，多項大型工程(輸油管、高壓直流輸電線路等)執照順利發放。
- ▶ 估值過高風險尚低，S&P500基建指數P/E約20.8x，相對低於過去五年平均P/E，以目前指數約3,700點，對應過去長期平均P/E 22.5x約4040點，仍有超過9%上漲空間。

特朗普上任以來基建表現穩定且優於大盤

特朗普上任以來指數表現，以2025/1/20為基準日



市盈率估值尚合理20.8x，低於5年平均的22.5x



市場策略思維

| 類別 | 市場看法 | 偏好資產 |
|----|---|---|
| 股市 | <ul style="list-style-type: none"> ◆ 美國總統公布新任聯儲局主席人選為華許，市場擔憂其縮表傾向，增添美元升值風險與市場擔憂，歐洲與日本聯袂保持擴張財政政策路徑，有利歐、日等非美國家股市表現。 ◆ 歐、日股可為分散配置，歐洲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、價值股等</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"> ◆ 聯儲局主席人選出爐，市場擔憂其政策傾向，孳息率曲線趨陡；企業債信穩，然市場擾動造成信用息差微幅上行且非投資級債較明顯；以帳上現金流穩健之投資級債鎖息降風險，建議以國債、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"> ◆ 新任美聯儲主席人選政策立場，不如先前市場預期鴿派，歐元減息有限與日圓偏弱整理，美元走勢暫時轉強，美元短期雖獲支撐，但中長期偏貶。 ◆ 歐洲央行減息近尾聲，德債孳息率彈升，歐元偏強表現。美國財政部匯率政策報告刪除日本銀行應升息與要求日圓升值相關論述，然日本財政擔憂讓國債孳息率曲線持續陡峭化，使日圓短期偏弱，但日銀官員干預立場強勁，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"> ◆ 貴金屬投機熱潮終結，從基本面觀察，特朗普引發的地緣政治風險、大國關鍵資源爭奪與市場不確定性猶存，黃金仍具配置價值。白銀偏投機，金銀比終須回歸均值，長期保守看待。 | <p>黃金中長期偏多、白銀波動大</p> |

地緣政治重塑全球商品定價權

► 中美博弈進入底層供應鏈對抗

美國啟動120億美元的「金庫計劃」(Project Vault)，聯手私營部門建立稀土、鋰及鈷等關鍵礦產儲備，旨在從國家安全層面打破外國對關鍵資源的控制。與此同時，中國國儲局亦加速擴充銅等戰略金屬儲備，顯示中美博弈已從關稅貿易戰升級至底層資源的控制權爭奪。這種雙邊囤礦行為，宣告了資源主權已成為大國對抗的核心籌碼。

► 從資本效率轉向戰略安全溢價

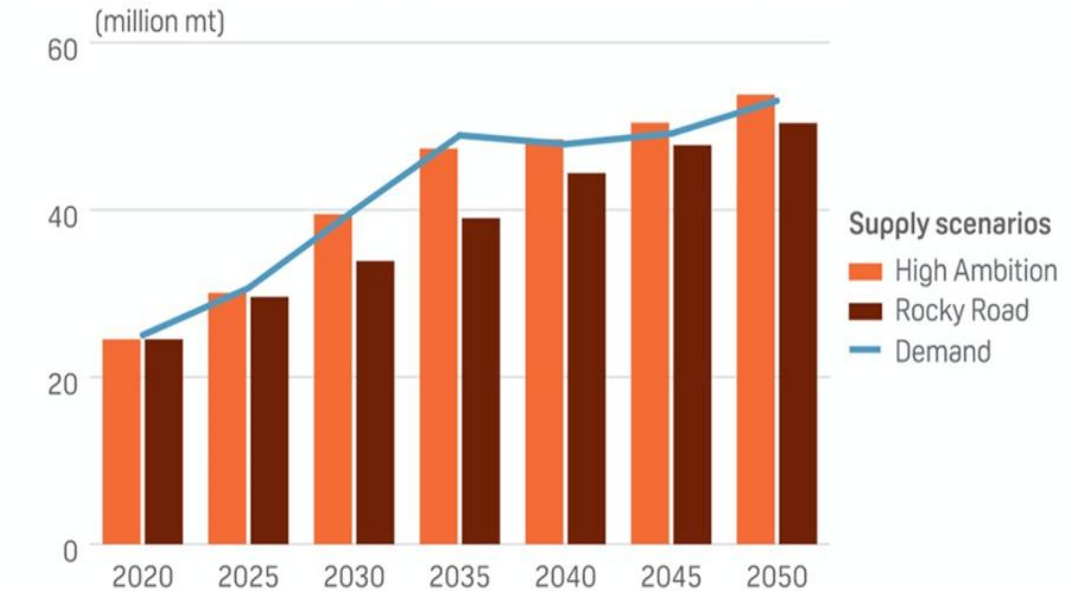
大宗商品的定價邏輯正經歷根本性轉變，從過去追求資本效率極大化的「及時供應」(Just-in-Time)，轉向應對地緣風險的「以防萬一」(Just-in-Case)。當礦產被視為國家安全資產而非單純商品時，定價將脫離傳統供需平衡表，而被賦予顯著的「戰略溢價」。這種非價格敏感的國家級需求，將為相關資產提供長期的結構性價格支撐。

► 地緣政治重塑全球商品定價權

在地緣政治重塑供應鏈的背景下，大宗商品定價權已由市場機制轉向戰略防禦邏輯。隨著各國爭相建立自主儲備，擁有實物資源與多元供應鏈路徑的企業將迎來價值重估。

銅中長期供需預測

GLOBAL COPPER SUPPLY SCENARIOS AND DEMAND



Source: S&P Global

紫金礦業(2899)

收盤價 HK\$39.6

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

■ 從供應安全戰略轉向邊際需求創造

中國作為全球最大的精煉銅生產國，正積極應對國內冶煉產能擴張與海外礦端供給不足的結構性錯配。有消息指中央政府開始探索將銅精礦納入國家戰略儲備並建立「商業儲備機制」，中國的資源政策重心已從單純的價格調節，轉向深層次的產業鏈安全與供應韌性保障。

■ 規模化收儲引發的全球結構性短缺

在量化影響方面，基於「30天進口覆蓋」的基準情景，預計中國在未來3-4年內每年將收儲約12.5萬至20萬噸的銅精礦。雖然這筆邊際需求僅佔年度進口總量的1.6%至2.6%，但其規模足以完全抵消全球預期的市場過剩量，人為製造出「結構性短缺」，全球供需平衡將被打破。

■ 紫金銅業務高度敞口驅動盈餘增長

我們重申紫金是捕捉銅價上行的最有效標的，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。

■ 核心業務分拆顯現估值折讓優勢

紫金礦業自去年分拆紫金黃金國際並保留控股權後，其核心資產的真實價值應被重新審視。若將該子公司的市值權益與盈利貢獻從集團總體中扣除，單純觀察紫金剩餘的貴金屬開採業務，其市盈率僅為11倍，明顯低於國際同業的18倍及國內同業的14倍平均水平。我們重申目標價48港元，對應16.7倍市盈率及5% A-H股折讓。

資料來源：Bloomberg

財務數據

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 收入(人民幣 十億) | 270.3 | 293.4 | 303.6 | 377.0 | 464.3 |
| 按年增長(%) | 20.1 | 8.5 | 3.5 | 24.2 | 23.2 |
| 每股盈利(人民幣) | 0.8 | 0.8 | 1.2 | 1.9 | 2.7 |
| 按年增長(%) | 26.7 | 5.3 | 51.3 | 60.3 | 39.2 |
| 股本回報率(%) | 25.1 | 21.5 | 25.9 | 30.7 | 32.6 |

資料來源：Bloomberg

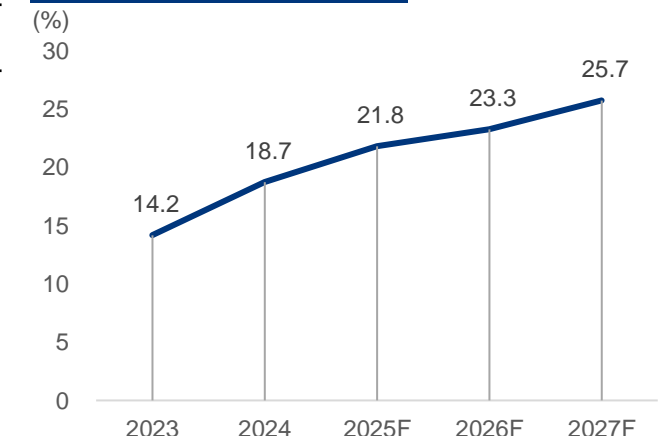
國際銅礦主要開採商

| 公司全名 | 所屬國家 | 市盈率，% (2026年) |
|---------------|------|------------------|
| 智利國家銅業公司 | 智利 | 沒有上市 |
| 必和必拓 | 澳洲 | 14.4 |
| 自由港麥克莫蘭 | 美國 | 24.2 |
| 南方銅業 | 美國 | 29.6 |
| 紫金礦業 | 中國 | 11.1 |
| 嘉能可 | 瑞士 | 17.3 |
| 力拓(Rio Tinto) | 澳洲 | 12.3 |
| 波蘭銅業 | 波蘭 | 10.0 |
| 英美資源 | 英國 | 27.4 |

預期市盈率(倍)



EBITDA 利潤率

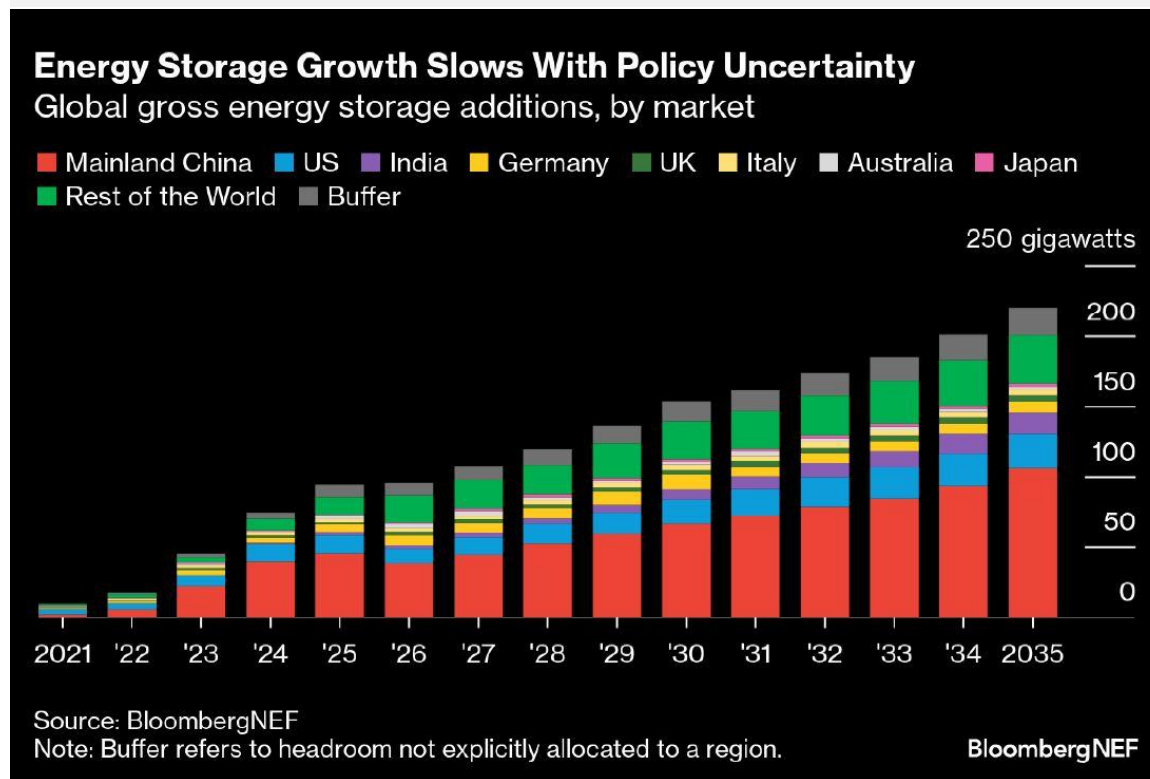




電力基建需求旺，儲能行業前景佳

- ▶ 美國1月ISM製造業PMI回升至52.6，高於前值的47.9，也高於市場預期的48.5。
- ▶ 美國1月ISM服務業PMI維持在53.8，與下修的前值持平，高於市場預期的53.5。
- ▶ 美國1月ADP就業增加2.2萬個職位，低於前值上修的3.7萬個職位，也低於市場預期的4.5萬個職位。
- ▶ 美國2月密大消費者信心指數初值初值為57.3，高於前值的56.4，也高於市場預期的55.0。
- ▶ 當前電力供應已逐漸成為人工智能發展的重要瓶頸。未來數年，全球電力基礎設施投資預計仍將維持高速成長，涵蓋電網升級、天然氣發電、核能以及各類新能源發電項目。然而，傳統大型電廠與核電廠從投資決策、建設到正式投運往往需時數年，難以匹配AI數據中心在短期內快速擴張所帶來的用電需求。在此背景下，儲能系統的重要性顯著提升，不僅可協助平滑尖峰負載、提升電網穩定性，也能與再生能源形成互補，加速新增電力供應的落地速度。隨著資料中心營運商與公用事業對供電可靠度要求提高，電池儲能、長時儲能以及與燃氣機組搭配的混合式電力解決方案，預料將成為未來數年電力投資的核心成長領域之一。

全球儲能按地區增長(吉瓦)



GE Vernova (GEV)

收盤價 US \$779.35

目標價 US \$800

公司簡介

GE Vernova Inc.作為一家電力公司運營。該公司設計、製造並提供電力系統和服務，這些系統和服務用於發電、傳輸、協調、轉換和儲存電力。GE Vernova在全球範圍內為客戶提供服務。

公司特色

■ AI能源基石

GE Vernova在人工智慧革命中充當關鍵支柱，利用其1,500億美元的積壓訂單和F級燃氣輪機來滿足對24/7「隨時在線」數據中心電力激增的需求。通過用高利潤的長期服務協議支撐這些硬體銷售，該公司將傳統設備週期轉變為一個穩健的、類似軟體的經常性收入流。

■ 垂直整合與電網協調

以5,275億美元收購Prolec GE，使GE Vernova在高利潤的變壓器市場中實現垂直整合，確保全球電網升級所需的關鍵供應鏈瓶頸。這一結構性優勢進一步受到Xcel Energy戰略聯盟和GridOS平台的加強，該平台鎖定了數吉瓦的容量，並使GE Vernova成為智能電網協調的首選合作夥伴。

■ 2025財年第四季業績優於預期，並上修2026財年展望

2025財年第四季度，該公司實現收入109.6億美元，同比增長3.8%，超出預期7.4億美元，每股收益為13.39美元，超出預期10.26美元。本季度內，公司交付了222億美元的訂單，並將積壓訂單增加至1,500億美元。GE Vernova提高了2026財年的指引，包括Prolec GE的收購，當前預期收入自410億至420億美元，上調至440億至450億美元之間，調整後的EBITDA利潤率為11%至13%，自由現金流預期則自45億至50億美元上調至50億至55億美元之間。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為826.34美元，最高目標價為1,087美元，最低為500美元。

近一年股價走勢



2026至2028財年指引

| GE Vernova | December 9 th | Including Prolec GE |
|-------------------------|--------------------------|---------------------|
| Revenue | \$52B | \$56B |
| Adj. EBITDA margin* | 20% | 20% |
| Power | 22% | 22% |
| Electrification | 22% | 22% |
| Wind | 6% | 6% |
| Cumulative '25-'28 FCF* | \$22B+ | \$24B+ |

財務數據

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|-------------|-------|------|-------|-------|-------|
| 收入增長(%) | 12.1 | 5.1 | 9.0 | 15.3 | 14.0 |
| EBITDA比率(%) | 1.4 | 5.9 | 6.3 | 12.9 | 16.8 |
| EPS(美元) | -0.35 | 6.79 | 18.19 | 14.05 | 21.52 |
| 淨利率(%) | -0.3 | 5.4 | 13.2 | 8.7 | 11.5 |

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, Company presentation

Fluence Energy (FLNC)

收盤價 US \$19.44

目標價 US \$30

公司簡介

Fluence Energy, Inc. 提供能源儲存技術解決方案。該公司提供能源儲存產品、服務和數字應用包，以及能夠優化可再生能源和第三方儲存資產的人工智慧驅動IQ平台。Fluence Energy在全球範圍內為客戶提供服務。

公司特色

■ 不是單純的電池供應商

Fluence除了電池生產，還利用像Mosaic和Nispera這樣的人工智慧驅動平台，一方面實現電力套利以提高毛利率，另一方面能為耗能巨大的AI數據中心所需的次秒級電網提供穩定性。此軟體為先的策略使公司成為能源基礎設施中不可或缺的關鍵，推動長期的經常性收入和估值溢價。

■ 以Gridstack Pro佔據市場

Fluence有效地利用美國製造策略來捕捉正在增長的美國公用事業和人工智慧數據中心市場。其Gridstack Pro通過結合30%的能源密度優勢與符合IRA稅收抵免的國內供應鏈，在美國市場上占據主導地位。位於亞利桑那州的1,200MWh Pioneer項目是這一成本效益高、密度大的解決方案之標誌性概念證明，旨在解決數據中心和公用事業的土地限制問題，同時減輕國際供應鏈的地緣政治風險。

■ 2026財年第一季業績好壞參半，重申全年積極展望

2026年財第一季度該公司實現收入4.752億美元，同比增長154.4%，低於預期9.89百萬美元，淨虧損為6,260萬美元，而去年同期的淨虧損為5,700萬美元。每股虧損為0.34美元，高於預期0.13美元虧損。在本季度，該公司簽署了超過7.5億美元的訂單，使截至2025年12月31日的積壓訂單達到約55億美元，創下公司歷史最高水平。對於全年，該公司重申其收入指引為32億至36億美元，年度經常性收入約為1.8億美元，調整後的EBITDA預期在4,000萬至6,000萬美元之間。

■ 估值共識

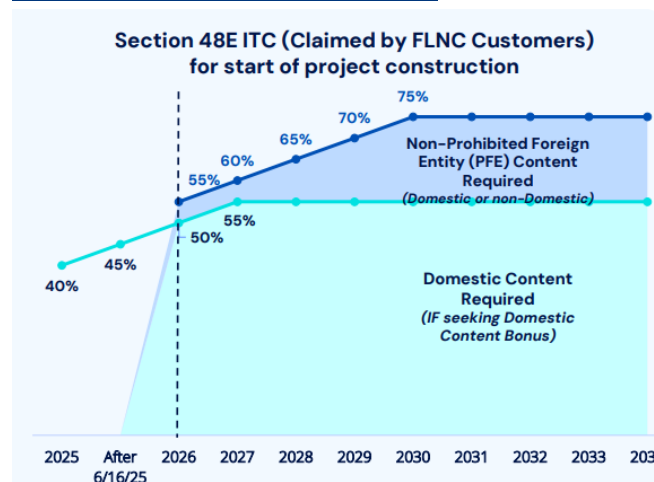
彭博12個月平均目標價為19.37美元，最高目標價為30美元，最低為8美元。

資料來源：Bloomberg, Company presentation

近一年股價走勢



稅收抵免供應合規比例時間表



財務數據

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|-------------|-------|------|-------|-------|-------|
| 收入增長(%) | 85.0 | 21.7 | -16.1 | 48.2 | 20.9 |
| EBITDA比率(%) | -4.3 | 1.7 | -0.5 | 1.5 | 3.1 |
| EPS(美元) | -0.55 | 0.13 | -0.37 | -0.07 | 0.28 |
| 淨利率(%) | -2.9 | 0.9 | -2.1 | -0.4 | 1.1 |

資料來源：Bloomberg；2026至2027年為市場平均財務預估資料

PE和PB



台股待量挑戰歷史高點，AI帶動測試介面產業結構性升級

台股待量挑戰歷史高點，短線聚焦業績亮眼個股

台股封關日(2月11日)在即，成交量明顯縮小，待成交量回升且均線重回多頭排列後有望重新挑戰歷史高點。觀察上週台股盤面結構，傳產股領漲大盤站回所有均線，電子個別族群包括低軌衛星、砷化鎵、半導體測介面、載板、光通訊、伺服器管理晶片穩健續攻，維持多頭架構。上市櫃公司將陸續公佈1月營收，短線可聚焦營收增長優於預期相關個股。

AI帶動測試介面產業結構性升級

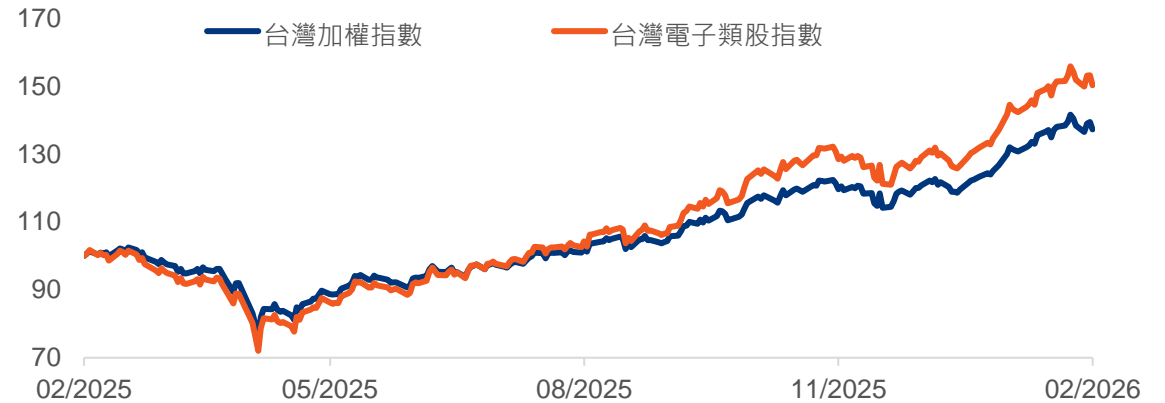
凱基投顧認為測試介面產業正處於一個「價量齊揚」的甜蜜點，「量」來自2026年AI ASIC專案百花齊放；「價」則受惠晶片複雜度及pin count提升，推動MEMS探針卡與高效能測試座滲透率提升，顯著拉抬ASP與毛利率。

競爭格局方面，旺矽獨霸CSP ASIC訂單並有望在台積電CP外包趨勢下切入GPU供應鏈；穎崙與精測亦積極優化產品組合並擴張ASIC版圖。鑑於需求端能見度高，「產能」成為營收上限的關鍵變數，三大業者皆啟動激進擴產計畫：凱基預估旺矽垂直探針卡月產能將於2026年底突破400萬針(對年初目標320萬針)、穎崙測試座探針產能目標則翻倍至700萬針，精測亦緊急租廠因應，顯示供應鏈產能吃緊，產業處於高速成長期。

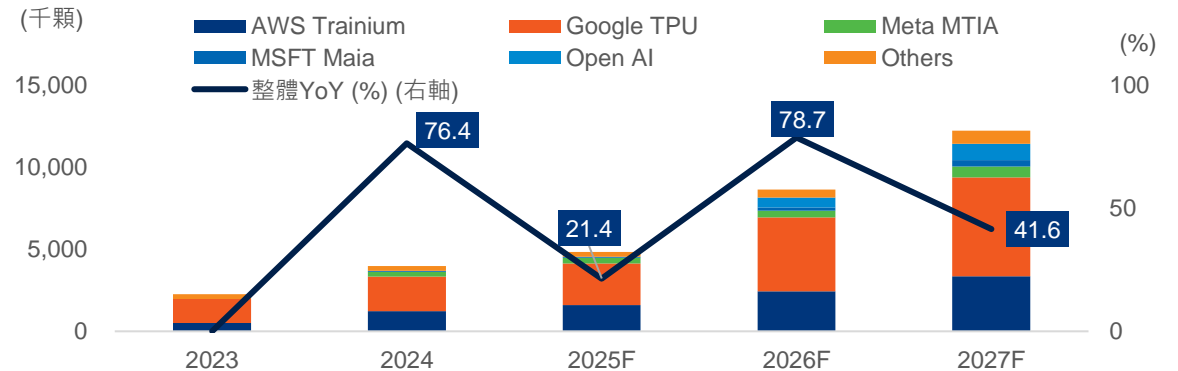
資料來源：Bloomberg、KGI整理

台灣加權指數與台灣電子類股走勢

指數走勢，標準化以2025/2/5=100



ASIC出貨量預測



旺矽(6223 TT)

公司簡介

旺矽提供探針卡、光電自動化、先進半導體測試、散熱解決方案。公司之探針卡解決方案包含懸臂式探針卡(CPC)、垂直式探針卡(VPC)及微機電式探針卡(MEMS)。

公司近況

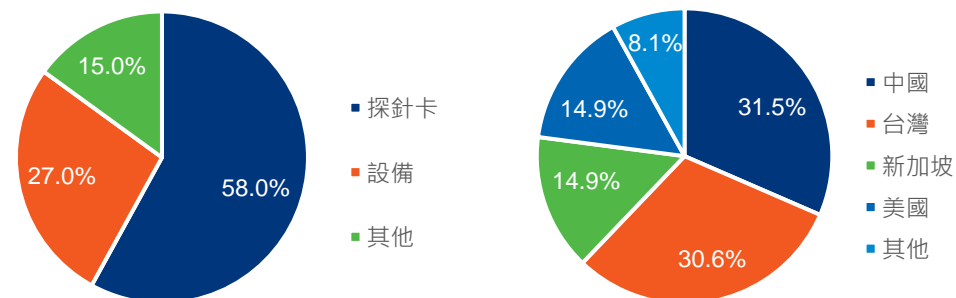
■ 預計CPO設備2H26出貨，2026年毛利率表現優化

凱基投顧預估旺矽2026年營收年增42%至185億元，受惠於美系AI ASIC獨家供應與CPO設備下半年貢獻。MEMS探針卡售價較傳統高20-25%，營收比重將由10%升至25%，推升毛利率至59%(年增3個百分點)。全年獲利預估年增86.5%至58.5億元，EPS達62.08元。

■ ASIC探針卡龍頭地位穩固，積極擴產支撐2027年動能

旺矽持續擴張ASIC探針卡產能，凱基投顧預估2026年底VPC/MEMS總產能突破月400萬針，以支撐2027成長。受惠下一代AI ASIC需求與設備出貨，2027年營收估增17.4%至217億元，獲利增23.8%至72.4億元，EPS達76.87元。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

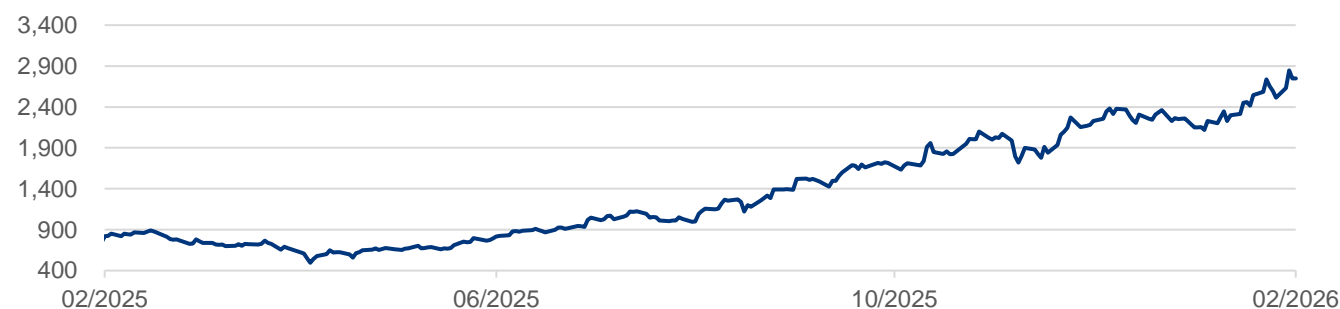
| | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS (新台幣) | 13.92 | 24.42 | 32.98 | 62.08 | 76.87 |
| EPS 成長率(%) | 8.0 | 75.4 | 35.0 | 88.3 | 23.8 |
| P/E | 137.2 | 78.2 | 57.9 | 30.8 | 24.8 |
| ROE (%) | 18.1 | 27.2 | 33.7 | 57.7 | 49.1 |

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2月5日 | 1週 | 1個月 | 3個月 | 6個月 | YTD | 1年 |
|------------|------|-------|-------|--------|-------|--------|
| 期間報酬率(%) | 5.97 | 27.91 | 35.47 | 175.55 | 22.22 | 235.37 |

穎崴(6515 TT)

公司簡介

穎崴為晶圓測試(CP)、系統級測試(SLT)最終測試(FT)與老化測試的台灣半導體測試介面解決方案供應商，公司已切入全球IC設計、晶圓代工與封測領導廠商，產品包括測試座與晶圓探針卡，其中測試座為公司創立以來的核心產品。

公司近況

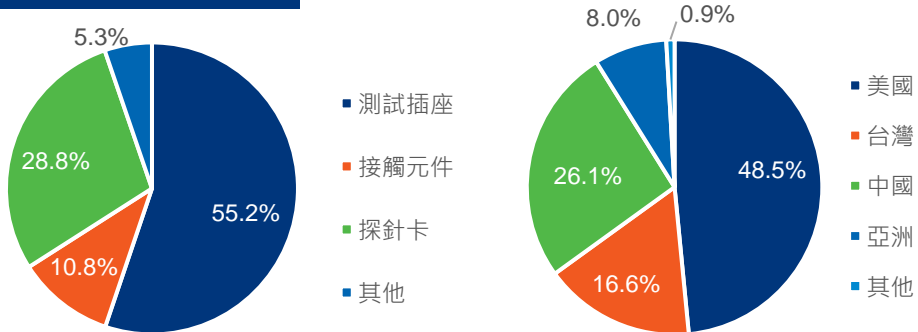
■ 公司成功切入SLT市場，大幅上修獲利預估

凱基投顧上修穎崴2026-2027年獲利預估，主要係因公司已成功打入AI GPU SLT測試座供應鏈，並預計於1H26開始放量。凱基認為此為公司重要里程碑，考量SLT測試座市場規模約為FT的4-5倍，將顯著挹注營收與獲利潛力。

■ 2026-2027年多元成長動能齊發

展望2026-2027年，除AI GPU外，穎崴仍擁有多重成長引擎，包括：(1) server CPU及ASIC客戶對測試座需求續強，其中ASIC客戶需求量尤為可觀，預估將躍升為公司第二大客戶，營收貢獻約達20%。(2)探針卡業務動能強勁，涵蓋CPU、電競GPU及網通IC。此外，管理層表示MEMS採購合約已進入第二階段，隨採購規模擴大，將顯著改善MEMS探針卡獲利能力。

營收來源及區域佔比



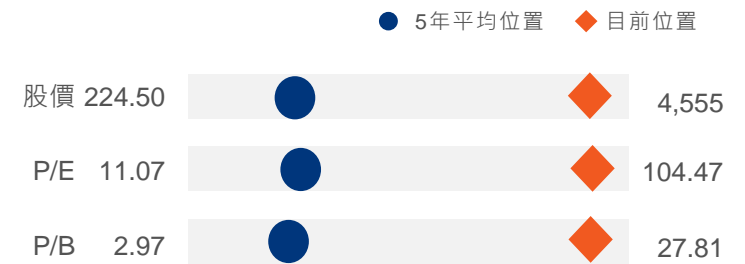
資料來源：Bloomberg

財務數據

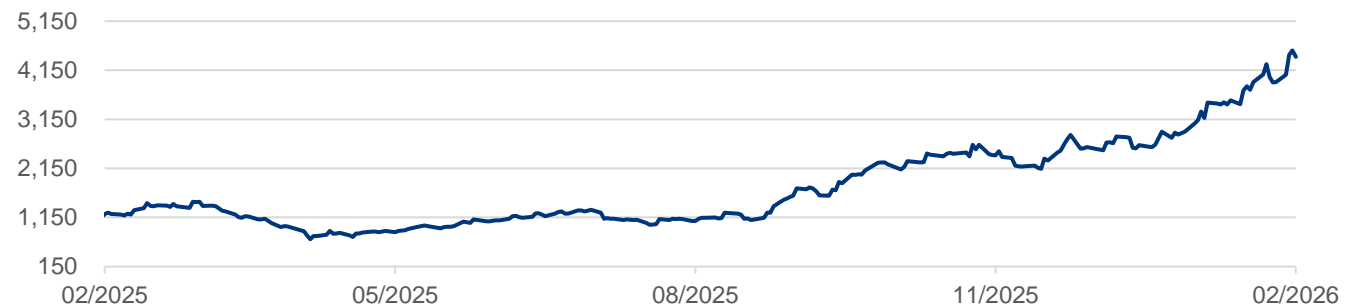
| | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| EPS (新台幣) | 13.52 | 34.31 | 47.00 | 91.32 | 133.10 |
| EPS 成長率(%) | -58.0 | 153.7 | 37.0 | 94.3 | 45.7 |
| P/E | 336.8 | 132.8 | 96.9 | 49.9 | 34.2 |
| ROE (%) | 12.9 | 26.3 | 31.4 | 58.8 | 57.1 |

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2月5日 | 1週 | 1個月 | 3個月 | 6個月 | YTD | 1年 |
|------------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|
| 期間報酬率(%) | 13.46 | 44.61 | 83.23 | 309.72 | 55.81 | 262.70 |



AI帶動資料中心需求，美國製造強化基建

► Defiance人工智慧與電力基礎設施ETF (AIPO)

- 旨在追蹤MarketVector US Listed AI and Power Infrastructure Index的表現。
- 其追蹤的指數要求成分公司必須有至少50%的營收來自AI硬體、數據中心、電力基礎設施或相關領域。
- 持倉橫跨能源生產(核能等)、電力設備、工程建設、數據中心運營及AI晶片硬體等多個產業。

| 商品名稱 | Defiance人工智慧與電力基礎設施ETF (AIPO) | |
|---------------|--|-------|
| 特色 | <ul style="list-style-type: none">■ 追蹤指數聚焦於至少50%收入來自人工智慧硬體、資料中心、電力基礎設施或相關產業的公司■ 該ETF切入AI供應鏈中最稀缺的「能源」環節，具長線結構性需求 | |
| 規模 | 1.64億美元 | |
| 追蹤指數 | MarketVector US Listed AI and Power Infrastructure Index | |
| 交易所 | NASDAQ | |
| 持股數 | 59 | |
| 費用比率 | 0.69% | |
| 3M/YTD 報酬 | -3.27% / 8.00% | |
| 前五大投資行業分布 (%) | 重型機具 | 21.71 |
| | 電子 | 14.57 |
| | 半導體 | 13.00 |
| | 電子設備 | 10.85 |
| | 採礦 | 9.65 |
| 前五大持股 (%) | 奇異維諾瓦公司 | 8.21 |
| | 廣達服務公司 | 8.05 |
| | 伊頓公開有限公司 | 7.81 |
| | 維諦控股公司 | 6.58 |
| | 卡梅科公司 | 6.31 |

資料來源：Bloomberg · KGI整理 · 2026年2月5日

Defiance人工智慧與電力基礎設施ETF (AIPO)

簡介

該ETF追蹤「MarketVector US Listed AI and Power Infrastructure Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

「AI + 電力基礎設施」雙主題

追蹤指數聚焦於至少50%收入來自人工智慧硬體、資料中心、電力基礎設施或相關產業的公司。該指數旨在捕捉推動AI採用及現代能源系統產業的成長

稀缺的「能源」

人工智慧熱潮帶動全球對資料中心電力、GPU供電、電網升級、核能/電池儲能的龐大需求。該ETF切入AI供應鏈中最稀缺的「能源」環節，具長線結構性需求。

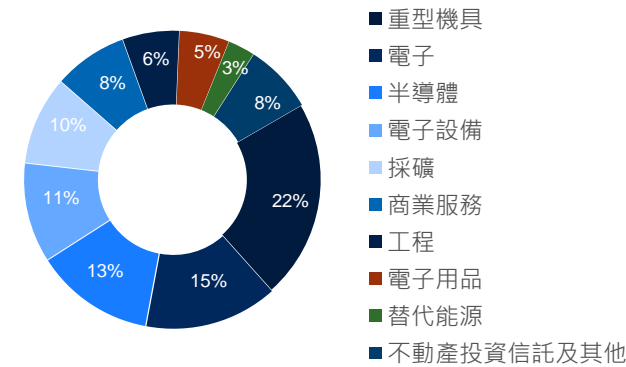
嚴選持股

投資組合中持有約59檔股票，最大持股不超過10%，前十大持股佔投資組合比重約52%

| | | | |
|-------|------------|-----------|---------|
| 成立日 | 2025年7月24日 | 規模 | 1.64億美元 |
| ETF類型 | 股票型 | 持股總數 | 59 |
| 費用比率 | 0.69% | 3年標準差(年化) | - |

資料來源：Bloomberg，2026年2月5日

投資行業分布



成立以來價格

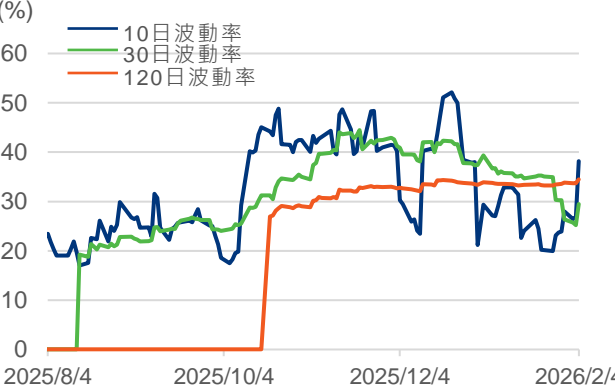


| | | | | | | |
|------------|------|-------|------|----|----|----|
| 迄2026年2月4日 | 1個月 | 3個月 | YTD | 1年 | 3年 | 5年 |
| 期間報酬率(%) | 2.44 | -3.27 | 8.00 | - | - | - |

前5大投資標的(%)

| | |
|----------|------|
| 奇異維諾瓦公司 | 8.21 |
| 廣達服務公司 | 8.05 |
| 伊頓公開有限公司 | 7.81 |
| 維諦控股公司 | 6.58 |
| 卡梅科公司 | 6.31 |

成立以來波動率



債券

摩根士丹利去年內表現持續超預期 資本比率優於同業

- ▶ **MS 4.493 01/16/32 (摩根士丹利) (美元計價)**
- ▶ **MS 3.383 01/23/32 (摩根士丹利) (歐元計價)**
- 摩根士丹利的商業模式使其能夠很好地應對各種經濟情境，而透過財富管理和投資管理業務的增長有助於降低整體風險並實現收入多元化，縱使財富管理和投資管理業務可能因受在未來的經濟環境會面臨一些逆風，但在此類業務具備不同地區佈局的優勢下，可有助產生大量穩定且持久的收入。
- 集團在2025年前九個月表現非常出色，淨利潤同比增長近30%，助力實現有形普通股權益報酬率(ROTCE)達23.5% (高於其20.0%的目標，2025年底則為21.8%)，相較去年同期的17.5%顯著提升。其中財富管理部門稅前利潤率達到29%，接近30%的目標；此外客戶活躍度提升，特別是在股票相關產品方面表現突出。目前集團的客戶資產達到高於10萬億美元。
- 摩根士丹利維持穩健的資產負債表，其普通股一級資本充足率(CET1)於2025年底為15.0%，繼續領先同業。

| 商品名稱 | MS 4.493 01/16/32 (摩根士丹利) (美元計價) | MS 3.383 01/23/32 (摩根士丹利) (歐元計價) |
|--------------------|---|-------------------------------------|
| ISIN | US61748UAS15 | XS3281048499 |
| 特色 | 摩根士丹利維持穩健的資產負債表，其商業模式使其能夠很好地應對各種經濟情境，而透過財富管理和投資管理業務的增長有助於降低整體風險並實現收入多元化 | |
| 到期日 | 2032年1月16日 | 2032年1月23日 |
| 下一贖回日 | 2031年1月16日 | 2031年1月23日 |
| 配息(%) | 變動/4.493/每半年 | 變動/3.383/每年 |
| 幣別 | USD | EUR |
| 距到期年 | 5.95 | 5.97 |
| 債券信評 (穆迪/惠譽/標普) | A1/A+/A- | A1/A+/A- |
| 順位 | 優先無擔保 | 優先無擔保 |
| YTM/YTC (%) | 4.42/4.38 | 3.09/3.11 |

資料來源：Bloomberg · KGI整理

摩根士丹利(MS 4.493 01/16/32)

簡介

摩根士丹利的商業模式使其能夠很好地應對各種經濟情境，而透過財富管理和投資管理業務的增長有助於降低整體風險並實現收入多元化，縱使財富管理和投資管理業務可能因受在未來的經濟環境會面臨一些逆風，但在此類業務具備不同地區佈局的優勢下，可有助產生大量穩定且持久的收入。

介紹理由

- 集團在2025年前九個月表現非常出色，淨利潤同比增長近30%，助力實現有形普通股權益報酬率(ROTCE)達23.5% (高於其20.0%的目標，2025年底則為21.8%)，相較去年同期的17.5%顯著提升。
- 其中財富管理部門稅前利潤率達到29%，接近30%的目標；此外客戶活躍度提升，特別是在股票相關產品方面表現突出。目前集團的客戶資產達到高於10萬億美元。
- 摩根士丹利維持穩健的資產負債表，其普通股一級資本充足率(CET1)於2025年底為15.0%，繼續領先同業。

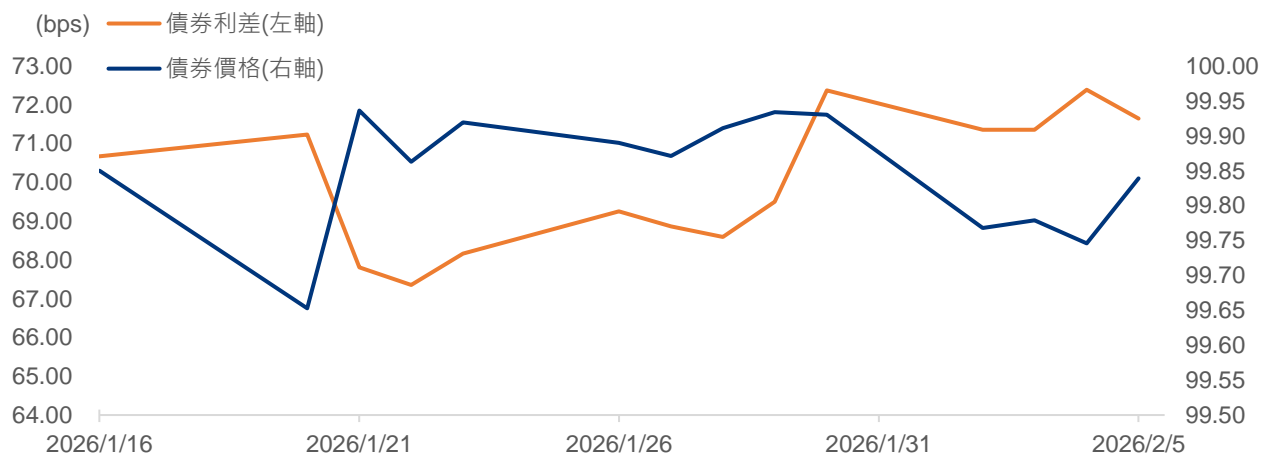
| 財務指標 | 2025Q2 | 2025Q3 | 2025Q4 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 有形普通股權益報酬率(%) | 18.20 | 23.50 | 21.80 |
| 普通股一級資本充足率(%) | 15.00 | 15.10 | 15.00 |
| 稅前淨利率(%) | 27.53 | 33.08 | 32.20 |

資料來源：Bloomberg，2026年2月5日，註：票息重設日期為2031年1月16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0.95%

標的資訊

| | | | |
|--------------------|-------------------|------------|--------------|
| 標的名稱 | MS 4.493 01/16/32 | ISIN | US61748UAS15 |
| 到期日 | 2032年1月16日 | 距到期年 | 5.95 |
| 配息(%) | 變動/4.493/每半年 | YTM/YTC(%) | 4.42/4.38 |
| 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) | A1/A+/A- | 債券順位 | 優先無擔保 |

價格



摩根士丹利(MS 3.383 01/23/32)

簡介

摩根士丹利的商業模式使其能夠很好地應對各種經濟情境，而透過財富管理和投資管理業務的增長有助於降低整體風險並實現收入多元化，縱使財富管理和投資管理業務可能因受在未來的經濟環境會面臨一些逆風，但在此類業務具備不同地區佈局的優勢下，可有助產生大量穩定且持久的收入。

介紹理由

- 集團在2025年前九個月表現非常出色，淨利潤同比增長近30%，助力實現有形普通股權益報酬率(ROTCE)達23.5% (高於其20.0%的目標，2025年底則為21.8%)，相較去年同期的17.5%顯著提升。
- 其中財富管理部門稅前利潤率達到29%，接近30%的目標；此外客戶活躍度提升，特別是在股票相關產品方面表現突出。目前集團的客戶資產達到高於10萬億美元。
- 摩根士丹利維持穩健的資產負債表，其普通股一級資本充足率(CET1)於2025年底為15.0%，繼續領先同業。

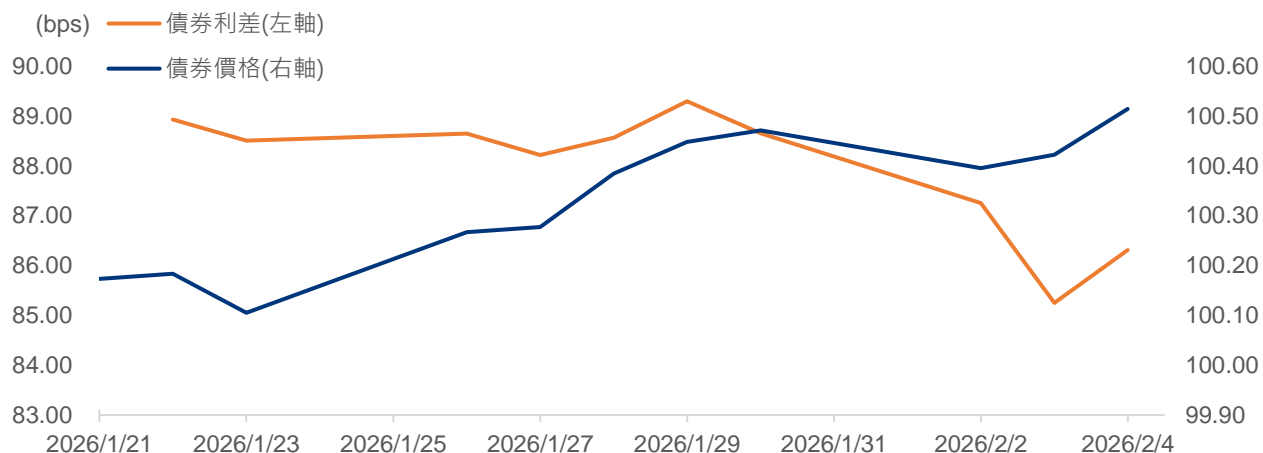
| 財務指標 | 2025Q2 | 2025Q3 | 2025Q4 |
|---------------|--------|--------|--------|
| 有形普通股權益報酬率(%) | 18.20 | 23.50 | 21.80 |
| 普通股一級資本充足率(%) | 15.00 | 15.10 | 15.00 |
| 稅前淨利率(%) | 27.53 | 33.08 | 32.20 |

資料來源：Bloomberg，2026年2月5日，註：票息重設日期為2031年1月23日當日，並改為每季配息，適用年利率為3個月歐元區同業拆借利率，重設息率為交割日的債券收益率加0.911%

標的資訊

| | | | |
|--------------------|-------------------|------------|---------------|
| 標的名稱 | MS 3.383 01/23/32 | ISIN | XS3281048499 |
| 到期日 | 2032年1月23日 | 距到期年 | 5.97 |
| 配息(%) | 變動/3.383/每年 | YTM/YTC(%) | 3.09/3.11 |
| 幣別 | EUR | 最低申購金額/增額 | 100,000/1,000 |
| 債券信評 (穆迪/惠譽/標普) | A1/A+/A- | 債券順位 | 優先無擔保 |

價格



附錄

重要經濟數據 / 事件

► FEB 2026

2

Monday

- 美國1月標普全球製造業PMI終值
(實際:52.4 預估:52.0 前值:51.8%)
- 美國1月ISM製造業PMI
(實際:52.6 預估:48.5 前值:47.9)
- 日本1月標普全球製造業PMI終值
(實際:51.5 前值:50.0)
- 歐元區1月HCOB製造業PMI終值
(實際:49.5 預估:49.4 前值:48.8)
- 中國1月標普全球製造業PMI
(實際:50.3 預估:50.0 前值:50.1)

3

Tuesday

4

Wednesday

- 美國1月ADP就業變動
(實際:22k 預估:45k 前值:37k)
- 美國1月ISM服務業PMI
(實際:53.8 預估:53.5 前值:53.8)
- 歐元區1月CPI年增率初值
(實際:1.7% 預估:1.7% 前值:2.0%)

5

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:231k 預估: 212k 前值:209k)
- 美國12月JOLTS職缺
(實際:6,542k 預估:7,250k 前值:6,928k)
- 歐元區2月ECB主要再融資利率
(實際:2.15% 預估:2.15% 前值:2.15%)
- 英國2月BoE銀行利率
(實際:3.75% 預估:3.75% 前值:3.75%)

6

Friday

- 美國2月密大消費者信心指數初值
(預估:55.0 前值:56.4)

9

Monday

- 歐元區2月Sentix投資者信心
(前值:-1.8)
- 台灣1月出口年增率
(預估:56.3% 前值:43.4%)

10

Tuesday

- 美國12月零售銷售月增率
(預估:0.4% 前值:0.6%)
- 日本1月工具機訂單年增率初值
(前值:10.9%)
- 麥當勞公司(MCD)、標準普爾全球公司(SPGI)業績

11

Wednesday

- 美國1月非農業就業人口變動
(預估:70k 前值:50k)
- 美國1月失業率
(預估:4.4% 前值:4.4%)
- 中國1月CPI年增率
(預估:0.3% 前值:0.8%)
- 可口可樂公司(KO)、吉利德科學公司(GILD)、威爾塔公司(WELL)、T-Mobile美國公司(TMUS)業績

12

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:231k)
- 美國1月成屋銷售
(預估:4.21m 前值:4.35m)
- AppLovin公司(APP)、思科(CSCO)、應用材料(AMAT)業績

13

Friday

- 美國1月CPI年增率
(預估:2.5% 前值:2.7%)
- 美國1月核心CPI年增率
(預估:2.5% 前值:2.6%)
- 歐元區第4季GDP年增率修正值
(前值:1.4%)
- Palo Alto Networks Inc(PANW)業績

資料來源：Bloomberg

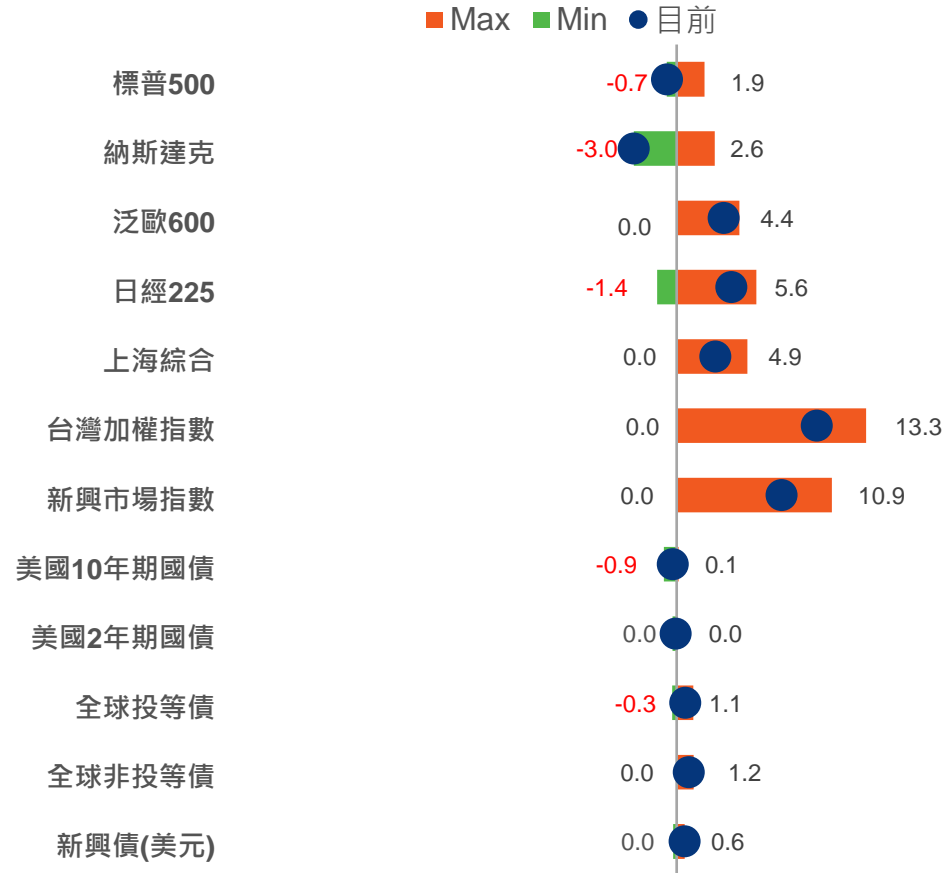
業績期重點企業公布

| 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 |
|----------|----------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|-----|
| 2026/2/3 | 帕蘭提爾科技公司(PLTR) | 1.33B | 1.41B | 0.23 | 0.25 | V | V |
| 2026/2/3 | 默克藥廠(MRK) | 16.18B | 16.40B | 2.04 | 2.04 | V | |
| 2026/2/3 | 百事可樂公司(PEP) | 28.98B | 29.34B | 2.24 | 2.26 | V | V |
| 2026/2/3 | 輝瑞大藥廠股份有限公司(PFE) | 16.91B | 17.58B | 0.58 | 0.66 | V | V |
| 2026/2/4 | 超微半導體公司(AMD) | 9.64B | 10.30B | 1.32 | 1.53 | V | V |
| 2026/2/4 | 丘博有限公司(CB) | 12.94B | 13.13B | 6.72 | 7.52 | V | V |
| 2026/2/4 | 安進公司(AMGN) | 9.46B | 9.90B | 4.73 | 5.29 | V | V |
| 2026/2/4 | 禮來公司(LLY) | 17.87B | 19.30B | 7.20 | 7.54 | V | V |
| 2026/2/4 | 艾伯維公司(ABBV) | 16.39B | 16.62B | 2.65 | 2.71 | V | V |
| 2026/2/4 | 波士頓科學公司(BSX) | 5.28B | 5.29B | 0.78 | 0.80 | V | V |
| 2026/2/5 | Alphabet公司(GOOG) | 111.12B | 113.80B | 2.64 | 2.82 | V | V |
| 2026/2/5 | 高通公司(QCOM) | 12.11B | 12.25B | 3.40 | 3.50 | V | V |
| 2026/2/5 | 華特迪士尼公司(DIS) | 25.74B | 25.98B | 1.57 | 1.63 | V | V |
| 2026/2/5 | 優步科技公司(UBER) | 14.32B | 14.40B | 0.80 | 0.71 | V | |
| 2026/2/5 | 科爾伯格-克拉維斯-羅伯茨公司(KKR) | 2.11B | 5.74B | 1.14 | 1.12 | V | |

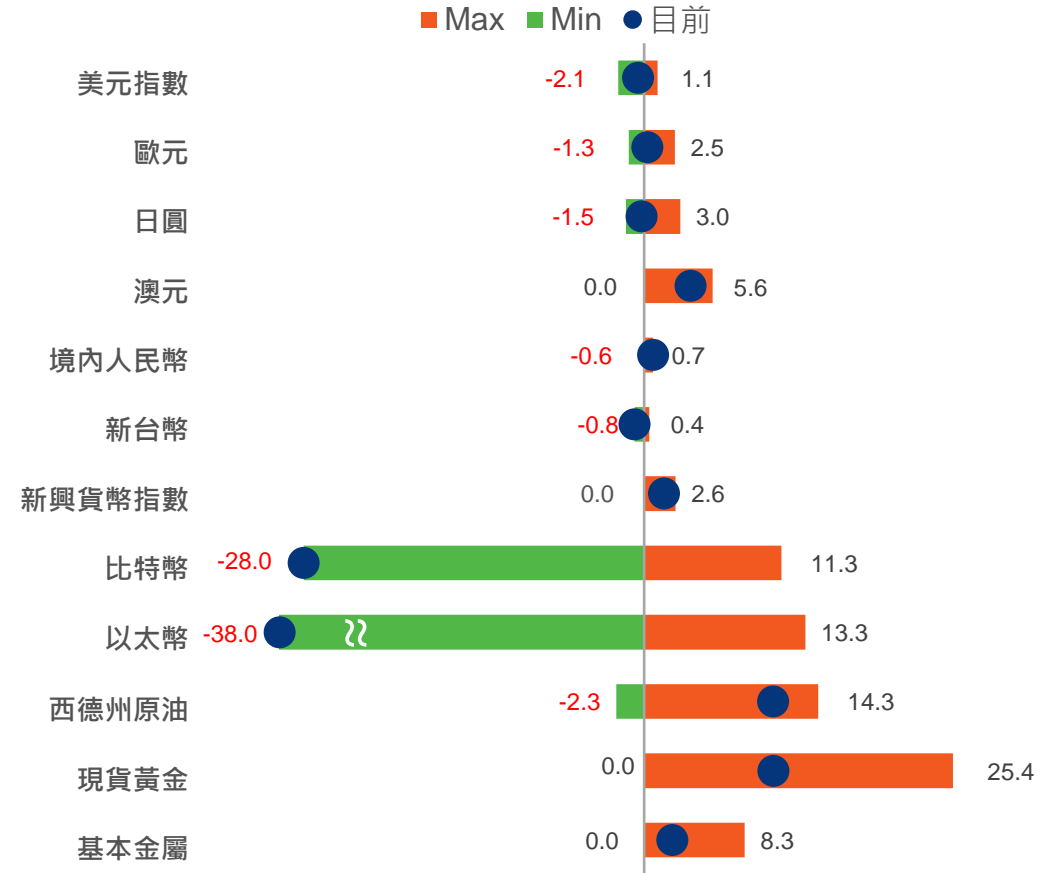
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)

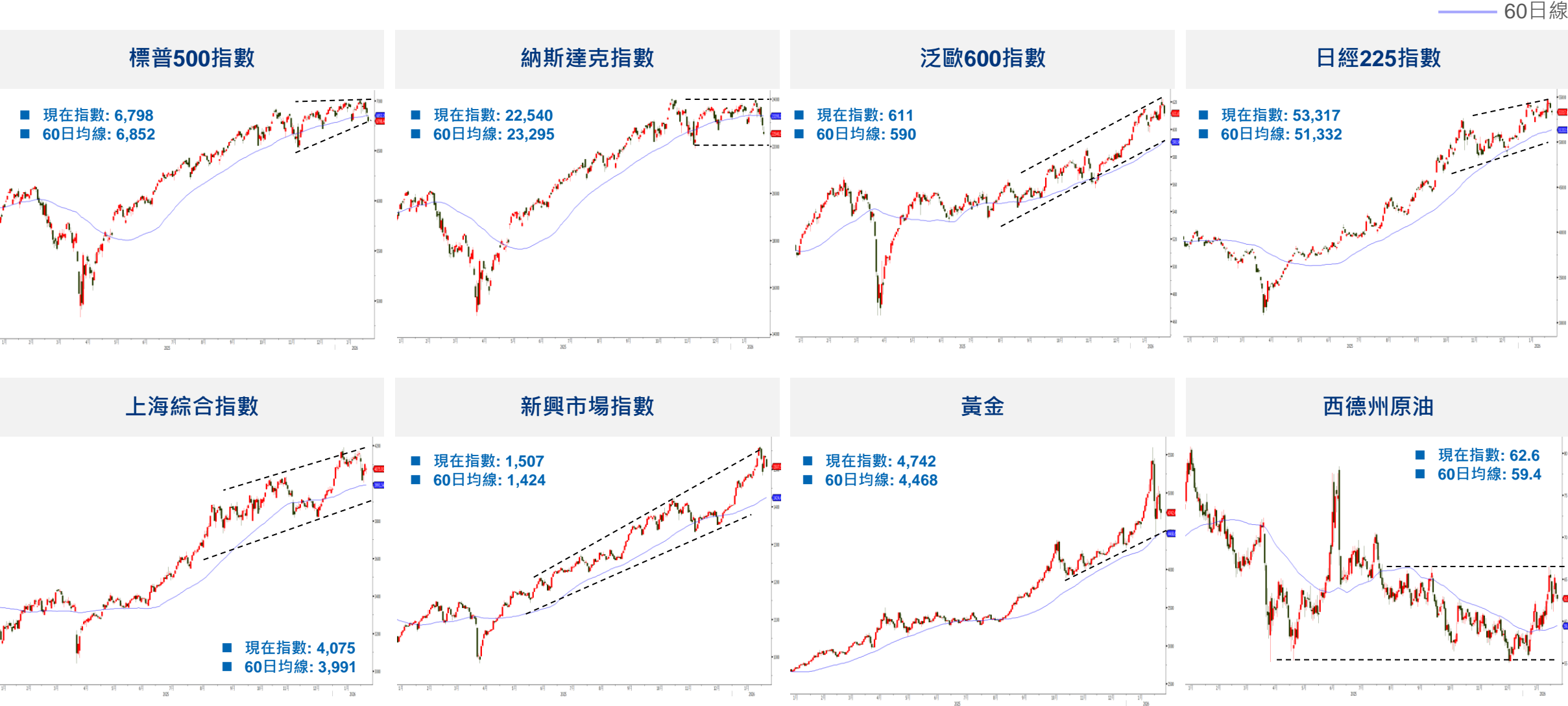


貨幣、原材料市場YTD表現(%)



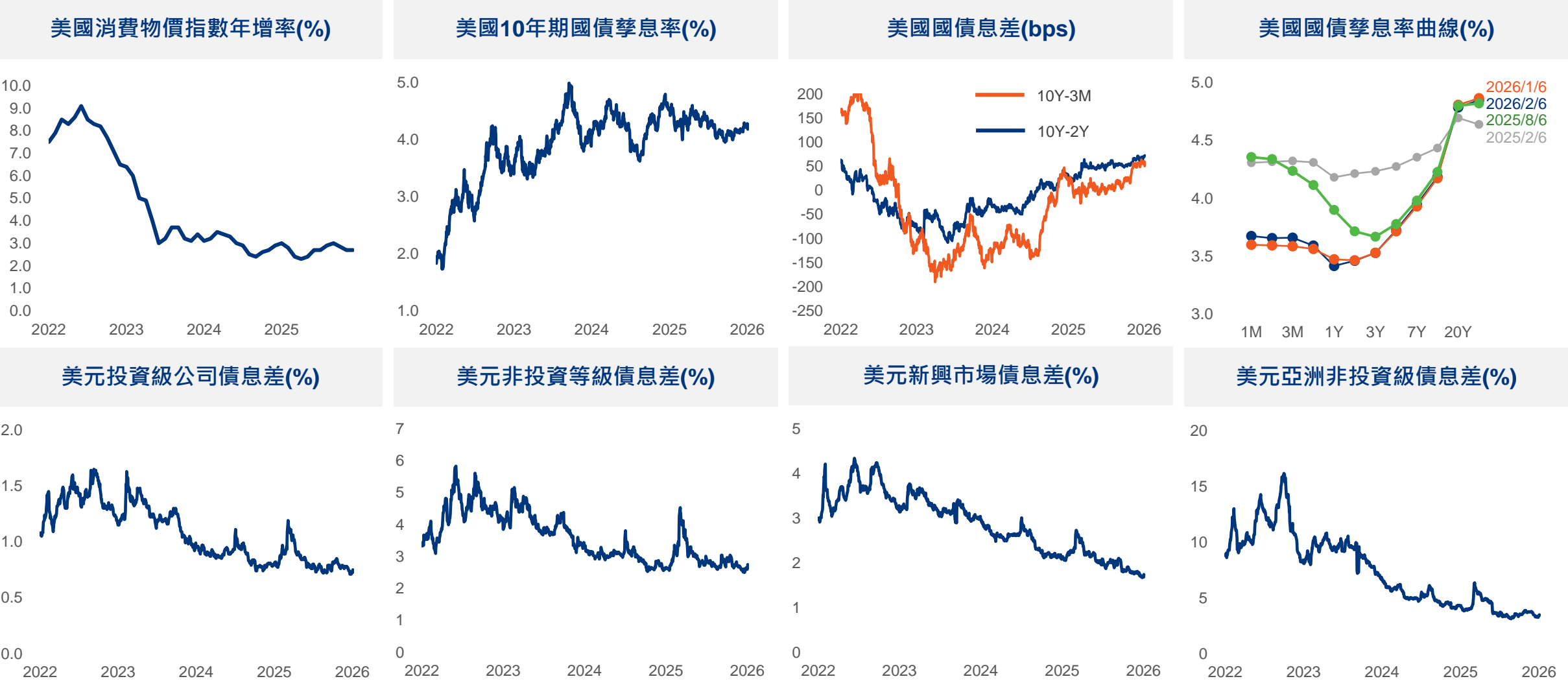
資料來源：Bloomberg · 2026年2月6日

技術分析



資料來源：Bloomberg · 2026年2月6日

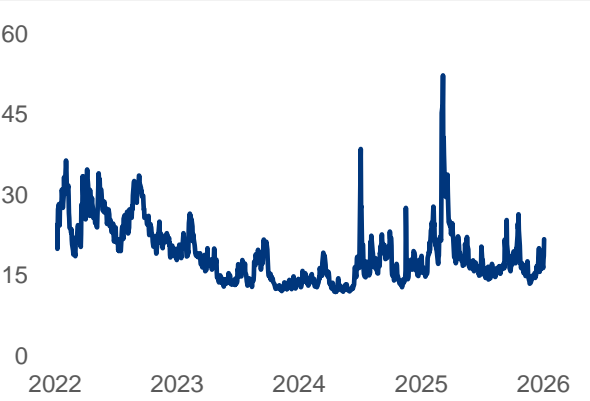
市場觀測



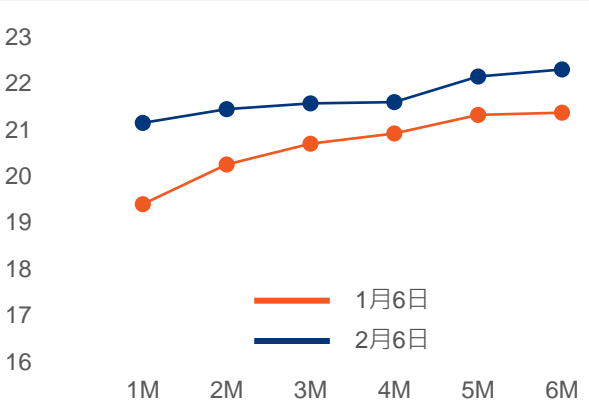
資料來源：Bloomberg · 2026年2月6日

市場觀測

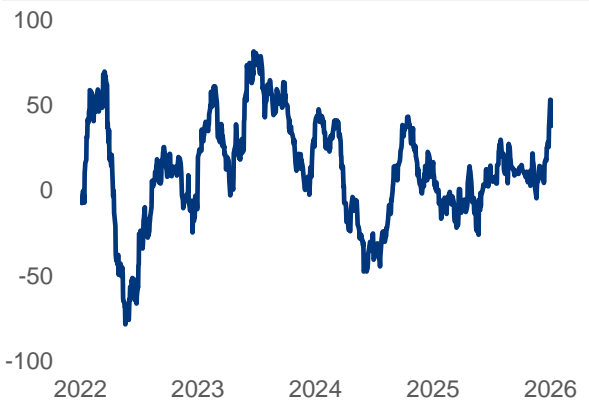
VIX指數



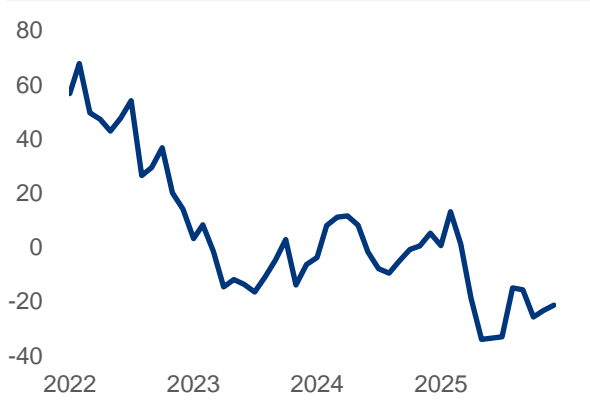
VIX期間結構



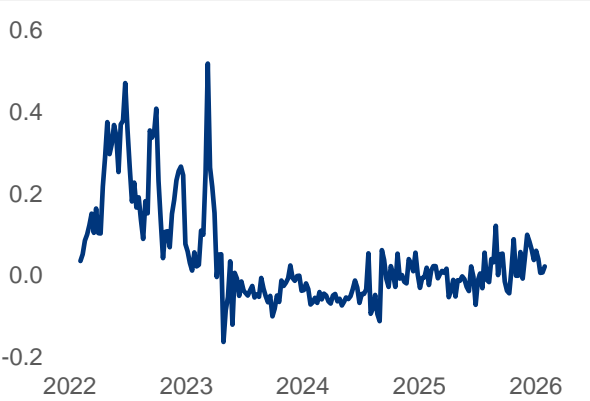
美國花旗經濟驚奇指數*



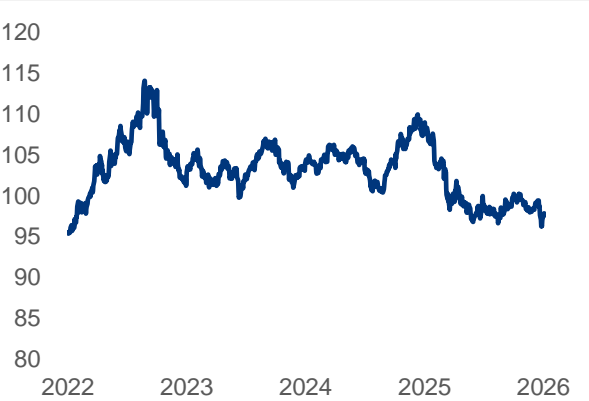
美國花旗通脹驚奇指數*



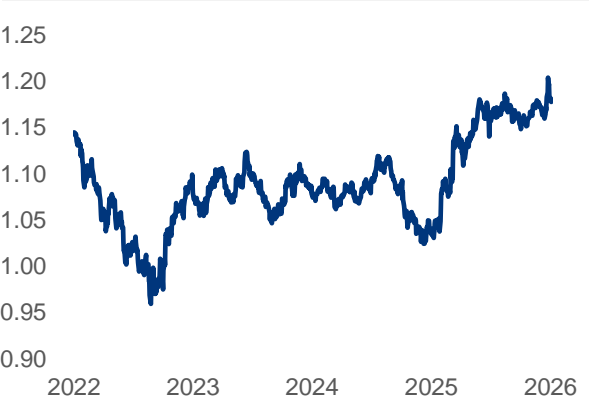
TED息差(bps)



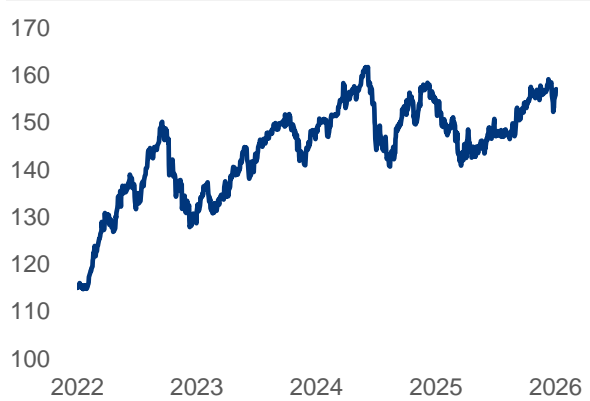
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2026年2月6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。