



CIO Office 投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

# 藥品保護主義啟動

## Pharma Protectionism in Progress

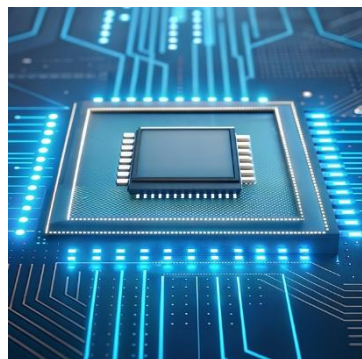
20 April 2026

## 01 CIO Insights

鞏固以美國為核心的投資組合

## 02 本週焦點圖表

台積電法說優預期，  
台系供應鏈長多



## 03 市場回顧

股債市反映將停戰利多，  
市場風格保守轉積極



## 04 熱門議題

從特朗普第一任期看  
今年美伊戰事投資機會



## 05 投資焦點

特朗普232藥品關稅啟動，美  
國製藥從中受惠



## 06 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

# 鞏固以美國為核心的投資組合

## ▶ 恐慌情緒觸頂回落，然並不代表風險已降溫

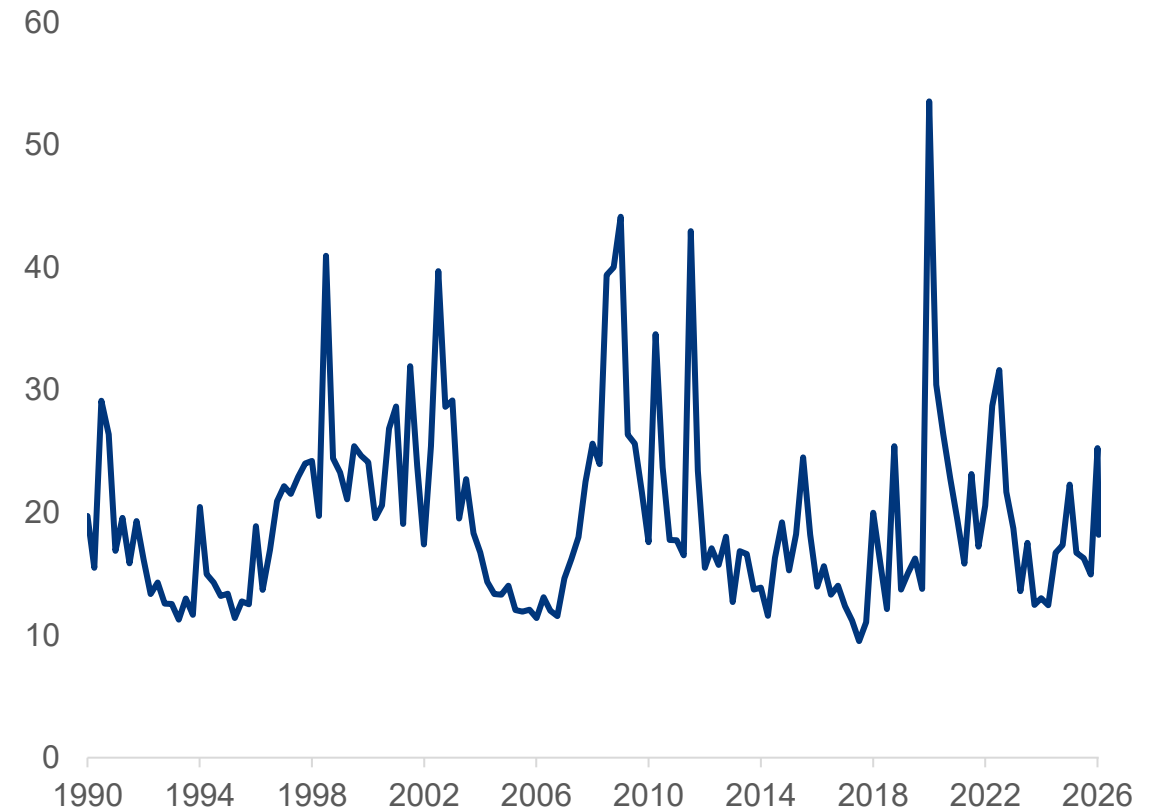
市場目前對伊朗戰局的發展反應相對平靜，情緒面引發的劇烈波動已不再是主導市場的驅動力。儘管恐慌指數在短期內回歸常態，即使未來戰事落幕，仍有三項因素將維持不變：1) 對通脹壓力的擔憂，將使利率維持在略具限制性的水準；2) 美國日益惡化的債務狀況，將使長天期利率居高不下；3) 美國政府反覆無常的國內外政策，將使風險溢酬維持高檔。簡而言之，股市的折現率仍將維持高昂。

## ▶ 鞏固以美國為核心的投資組合

高企的風險溢酬對資產估值極為不利。我們雖偏好精選的成長型/AI概念股，但亦建議將配置延伸至其他傳統產業的價值股，如核心消費、醫療保健、公用事業(不含電力公用事業)與電信服務；並同時聚焦具備高股東權益報酬率(ROE)、獲利穩定、低槓桿、以及持續穩定現金流的企業。在固定收益方面，我們偏好美國投資等級公司債，因其資產負債表顯著優於美國政府。

### CBOE VIX恐慌指數 – 每任總統皆會讓市場面臨關鍵時刻 然特朗普並未引發過度的市場波動

(指數)

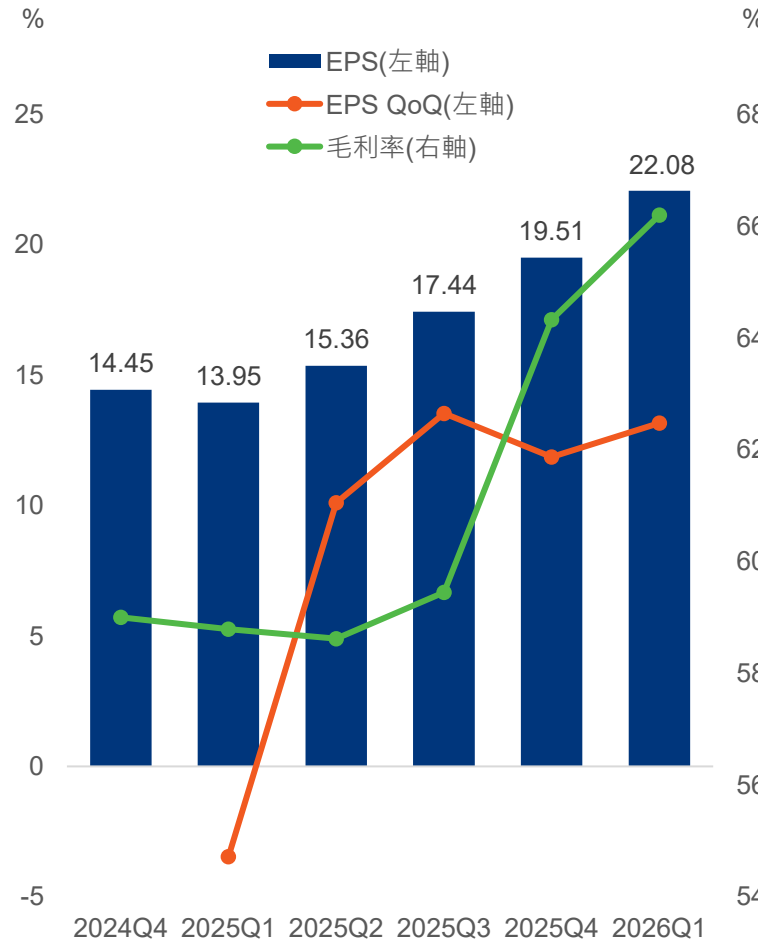


## 焦點圖表

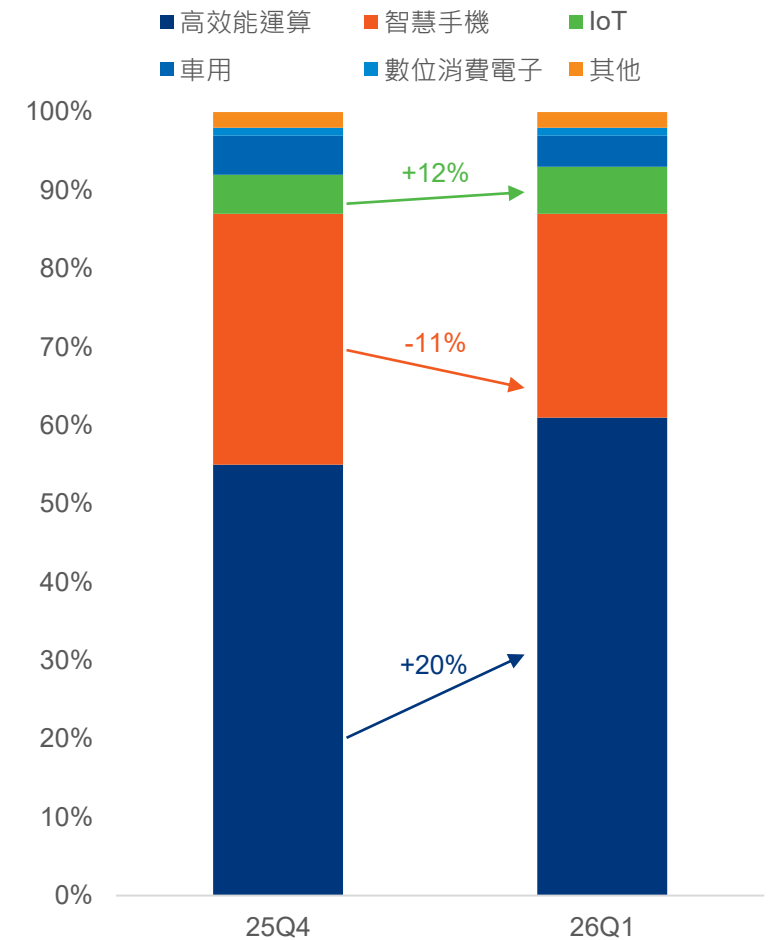
## 台積電業績數據創歷史高，董事長強調「AI需求太強勁」

- ▶ 台積電公布2026年第一季業績，營收達1.134兆新臺幣，高於市場預期1.127兆；淨利5,724.8億新臺幣也優於市場預期5,433.2億，在AI營收高利潤的帶領下，毛利率進一步創高突破66%，稅後利益率50.5%，第一季EPS也同步創下歷史新高的22.08元。
- ▶ 若以產品分類來看，以AI為主的高效能運算營收高度成長，季增20%，使得高效能運算營收占比首度突破6成，智慧手機需求疲軟，季減11%。
- ▶ 在法說會提問環節，董事長魏哲家提到台積電所有客戶都在釋放急迫取得產能的訊號，台積電為滿足客戶需求必需加速執行擴產劇本，將與建築承包商與設備供應商密切合作，提前擴產進度表，並強調AI需求太過強勁。強勁需求預期帶動相關台積電供應鏈的營收表現，特別是董事長提到的上述產業，有機會先行反應樂觀情緒。

台積電2026年第一季毛利率與EPS創高



AI需求驅動高效能運算成長，營收占比突破6成

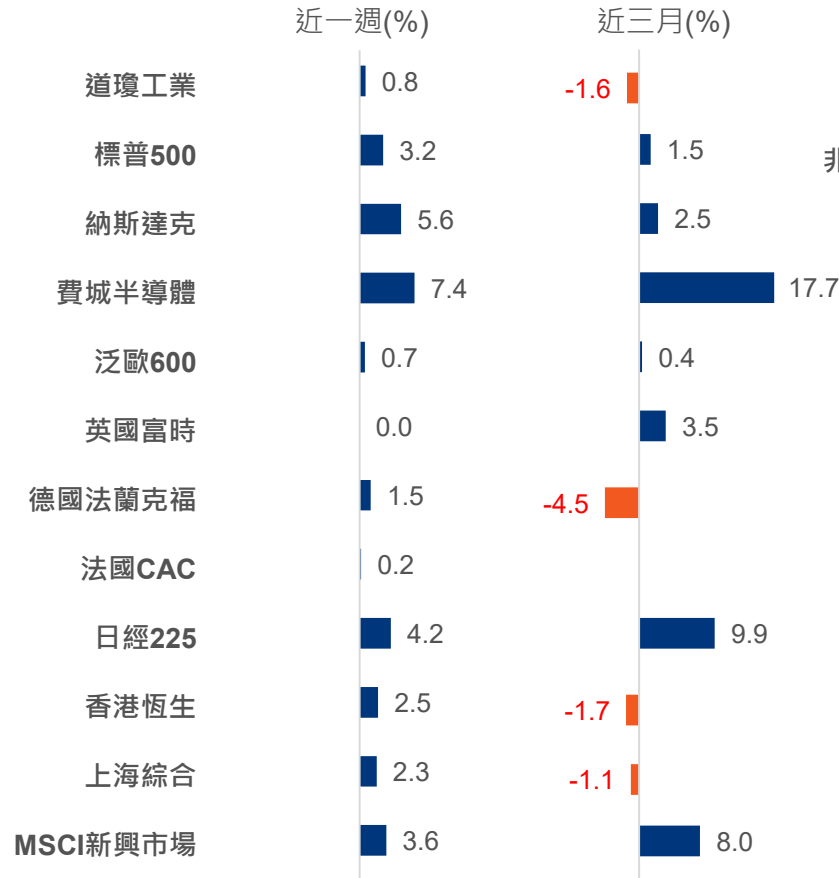


市場回顧

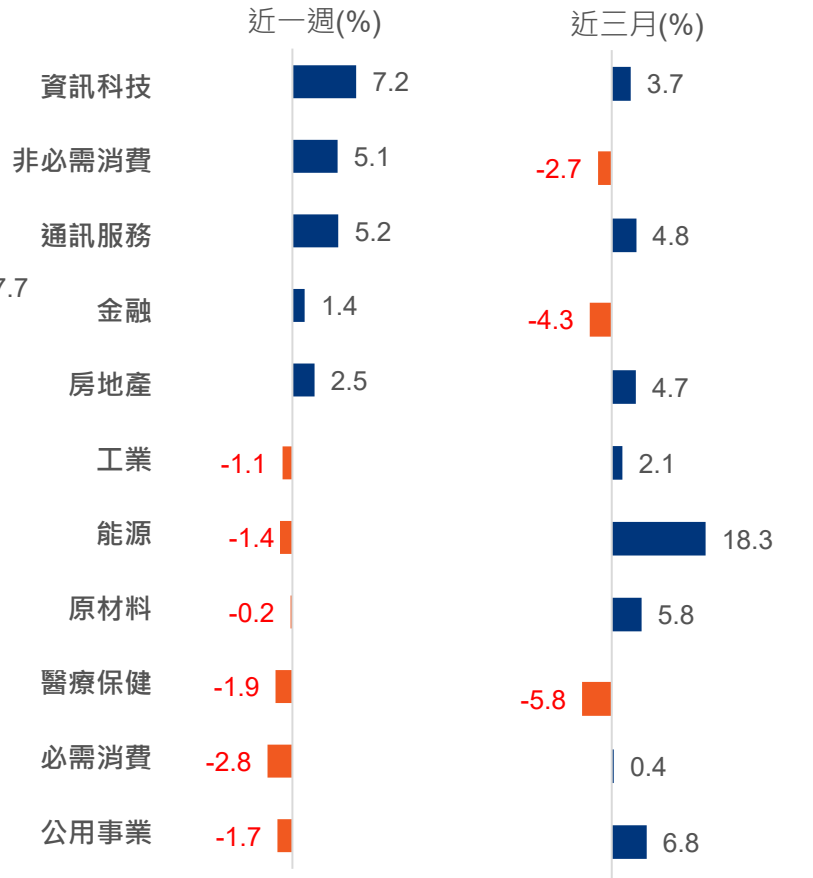
# 美伊談判進展順利，市場風險情緒大好、產業風格轉變

- ▶ 儘管美國和伊朗為期兩週的停火協議即將到期，第二輪會談尚未敲定時間，但特朗普表示伊朗有意達成協議，且雙方談判進展相當順利，市場本週反映和談機率大增利多，全球風險情緒明顯改善，資金重新回流風險性資產，美股四大指數同步收紅，費半漲幅最大，近一週漲7.4%。歐洲區過去受美伊戰爭影響較小，本週漲幅相對弱勢，亞洲區與新興市場明顯受惠風險情緒好轉，日經225表現相對強勢近一週漲4.2%，為美國外主要市場表現較佳。
- ▶ 產業部分，可以觀察到風格分化明顯，市場應對風險情緒轉好的Risk on氣氛，從防禦類股轉向循環股的態勢積極。醫療保健、必須消費、公用事業表現偏弱，循環與成長股的資訊科技、非必需消費、通訊服務漲幅明顯。

各地區指數表現(%)



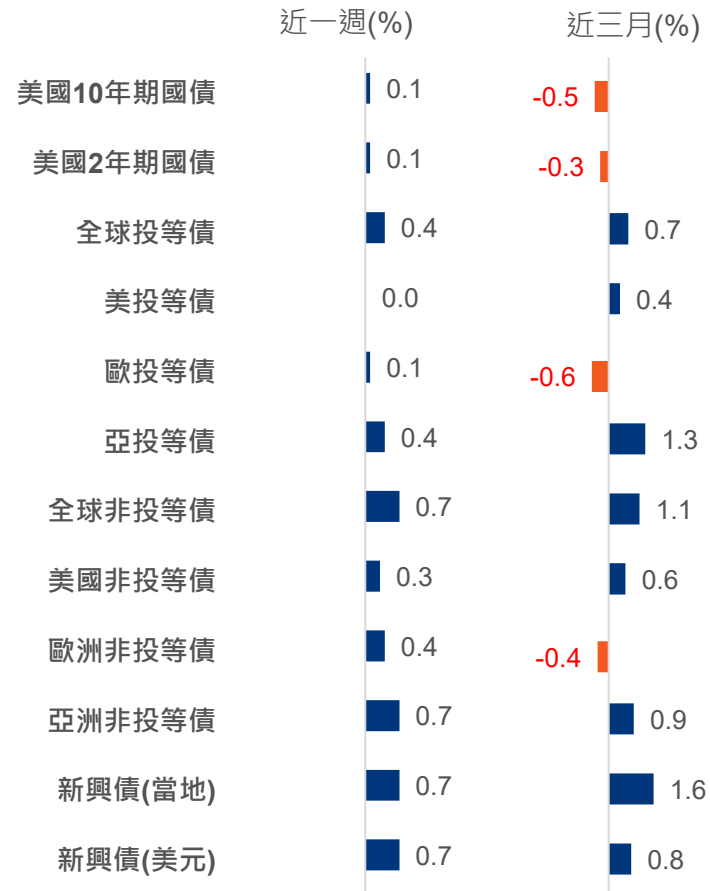
美股各產業指數表現(%)



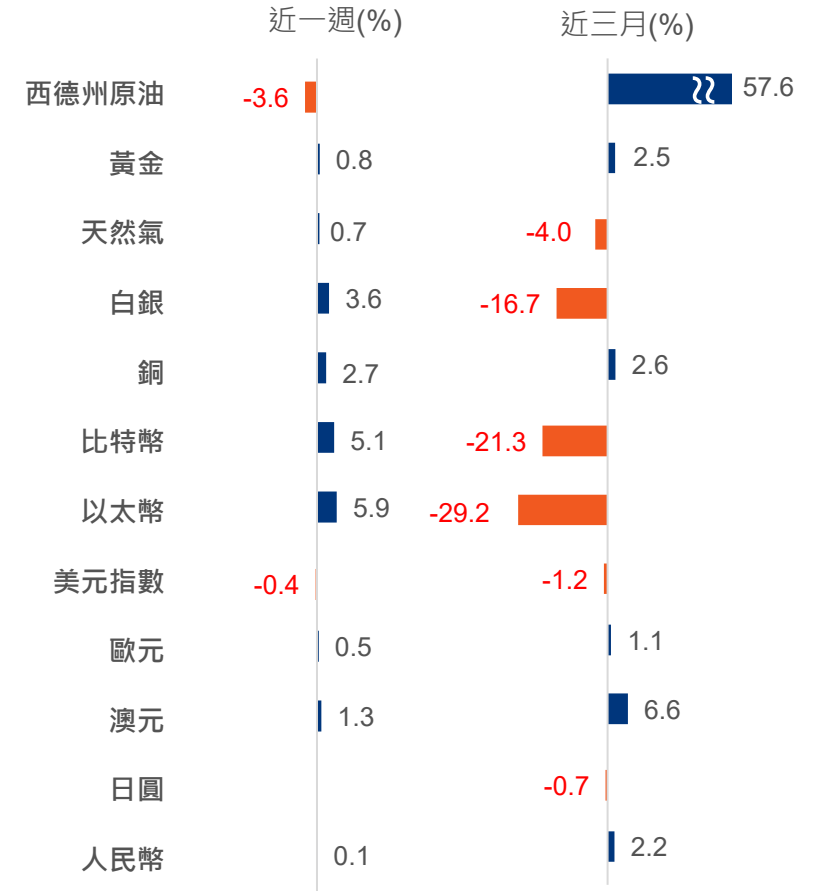
# 非投等債受惠風險情緒樂觀，美元回跌帶動新興債、貴金屬與加密貨幣反彈

- ▶ 儘管能源價格出現2005年以來最大漲幅，但三月通脹與核心通脹數據仍低於預期。美國3月CPI年增率3.3%，低於市場預期3.4%，但較2月2.4%大幅攀升；核心CPI年增率2.6%，低於預期2.7%。通脹數據預期未來仍會受高油價外溢影響，近而壓抑今年年底前減息空間，凱基投顧認為通脹風險僅一次性影響，聯儲局會維持目前貨幣政策路線，若未來油價回落，聯儲局在2027年上半年才會重啟減息，國債孳息率表現平穩。
- ▶ 然而，美伊有望達成協議氣氛濃厚，風險情緒改善推動投資等級債與非投等債有明顯漲幅，油價預期下跌緩解信評較低企業之營運成本，非投資等級債券息差收斂更多。
- ▶ 美元受到市場樂觀氣氛而回跌，新興債受惠漲幅明顯，貴金屬白銀與風險性資產加密貨幣受惠，價格反彈明顯。本週商品類表現，僅原油受到地緣政治風險下降影響而回落。

各類債券表現(%)



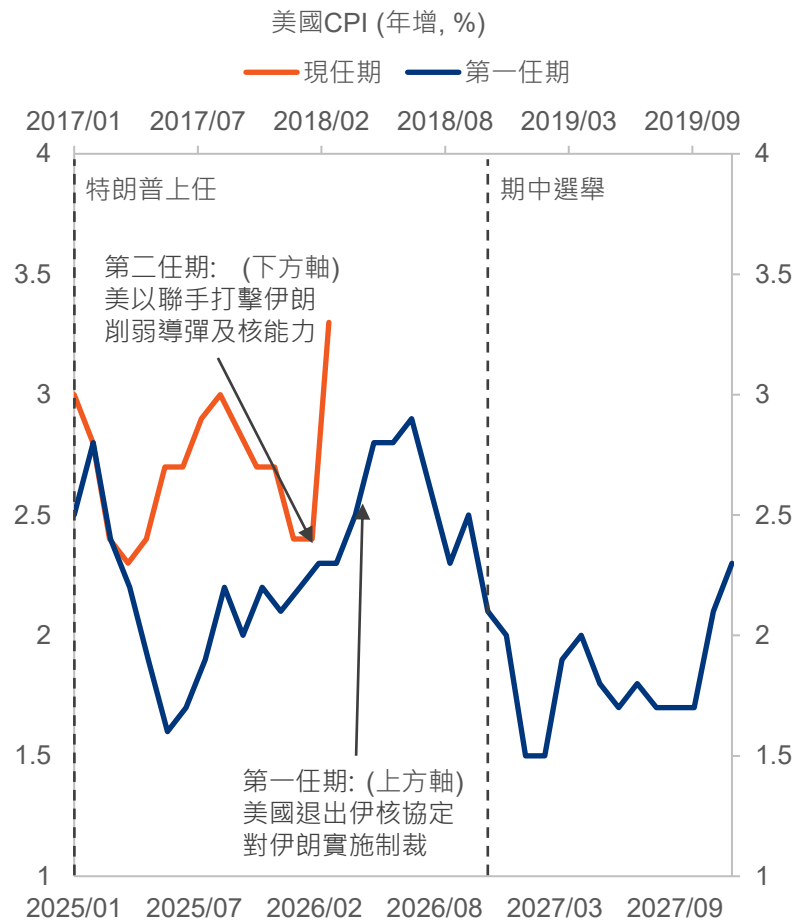
各類商品及貨幣表現(%)



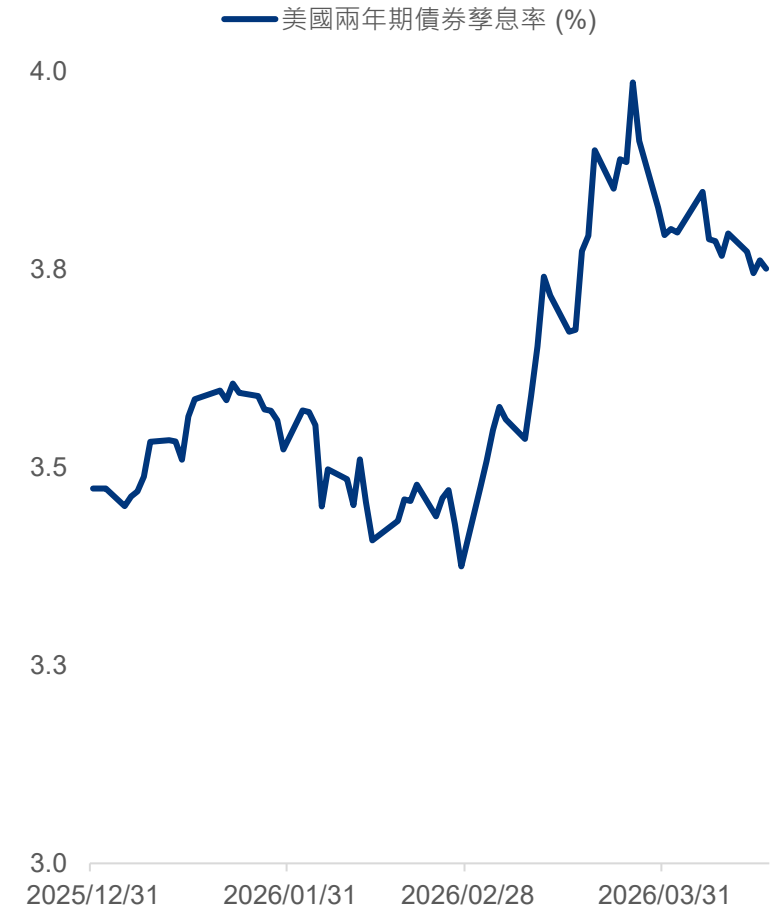
# 從特朗普第一任期看今年美伊戰事投資機會

- ▶ 前後兩個任期，特朗普同樣在上任後的第二年打擊伊朗，重點目標是伊朗不會獲得核武器。第一任期以經濟手段為主，配合相對有限軍事手段；現任期則轉向更大規模軍事行動，包括擊殺伊朗最高領袖及高級官員。第一任期的衝突美伊持續至疫情爆發(2020年)，不過後續對市場及經濟的影響縮減，通脹率在高位維持一段時間後，中期選舉前已從高位回落。現任期油價衝擊更大，即使衝突對物價影響屬一次性，通脹率仍可能在高位維持一段時間，推遲聯儲局減息計劃。現時美國2年期債券孳息率從高位回落，但仍高於戰事爆發前，Fed Watch全年減息一次機率只剩下約30%。
- ▶ 期中選舉一般有利股市走勢，特朗普也希望戰事不拖累共和黨選情。不過無風險利率上升，推高折現率(Discount Rate)，對股價有一定壓力，後續我們認為應更理性看待估值，佈局不應單純集中於高估值高增長的成長型企業。

### 特朗普兩任同樣針對伊朗



### 投資氣氛改善，但減息預期不復

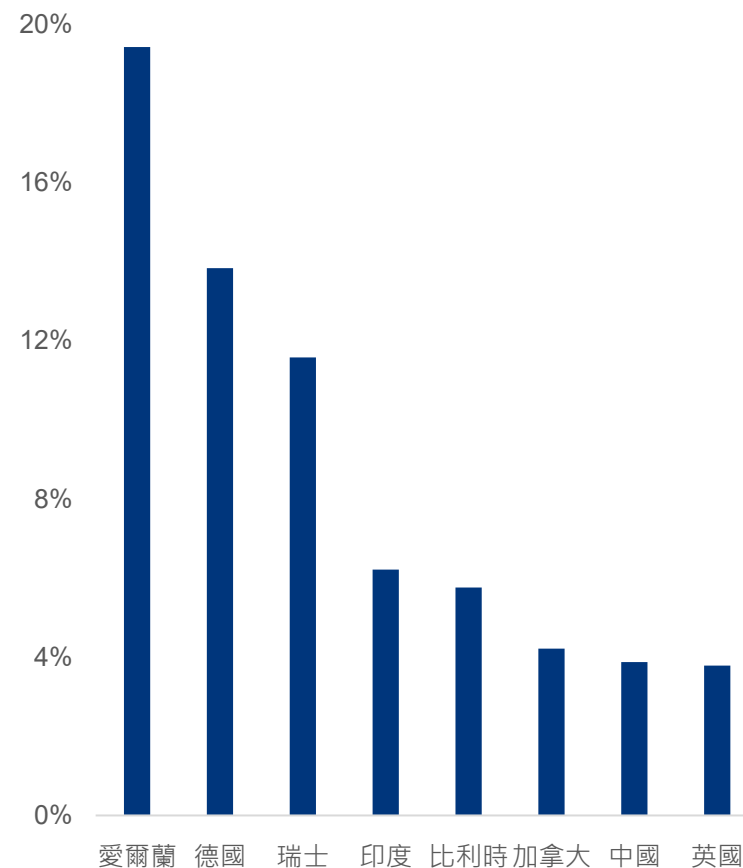


# 避免陷入100%藥品關稅危機，全球藥廠龍頭與特朗普達成協議

- ▶ 特朗普於2026年4月簽署行政命令，根據232條款對進口專利藥品與關鍵原料等課徵100%關稅，但採用分層稅率結構，目標降低藥價與強迫供應鏈回美。針對單一企業，若藥廠同意最惠國定價(MFN)並簽署回流設廠協議，可獲0%關稅至2029年，若有承諾將生產基地移往美國初期可享20%稅率至2030年；以國家來看，進口部分則有國家豁免優惠，英國10%，歐盟、瑞士、日本、韓國、列支敦斯登15%。目前主要海外進口國(以進口金額區分)除印度與中國外，多數已與特朗普達成優惠國家稅率。
- ▶ 在個別企業部分，全球以市值規模排列之前10大藥廠，有9家皆在美國上市，為主動配合特朗普政策，都陸續與特朗普達成MFN(提供最優惠藥品在美售價)與回美投資約定來換去關稅豁免。

## 美國主要藥品進口國均與特朗普達成優惠國家稅率

各國進口美國藥品金額占比，%



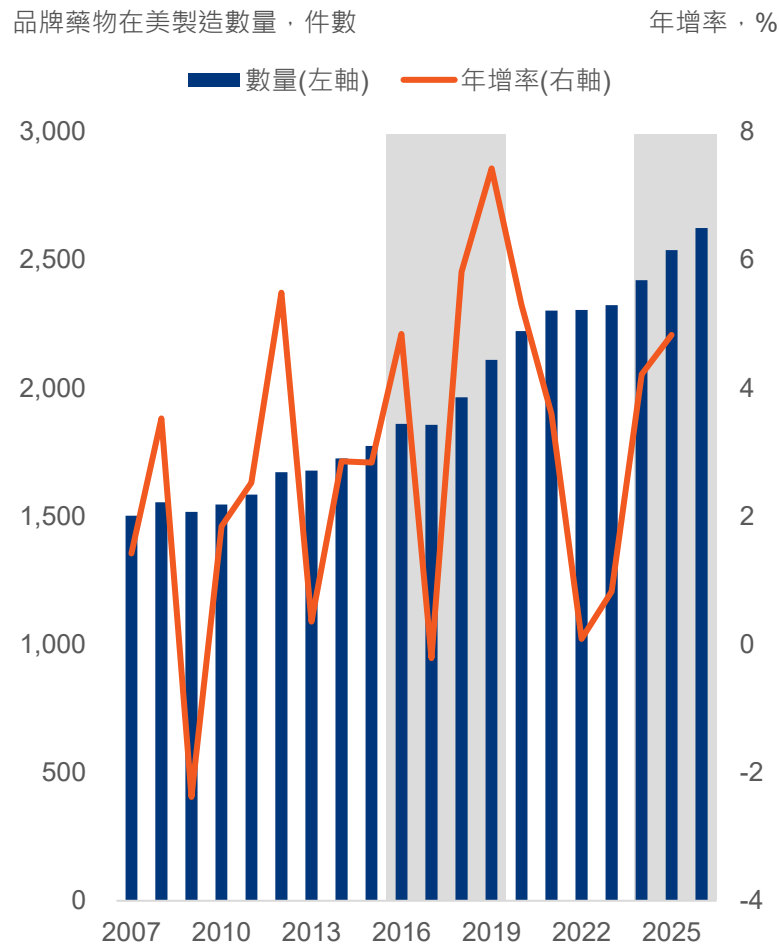
## 全球大藥廠紛紛與特朗普達成投資協議換取關稅豁免

公司	股票代號	協議內容與投資細節換取3年關稅豁免
禮來	LLY	承諾大幅降低GLP-1(減重/糖尿病)藥物售價，並擴大美國本土產能
諾和諾德	NVO	同意調降減重藥(Wegovy)與胰島素價格，並確保美國供應鏈韌性
強生	JNJ	簽署MFN最惠國定價協議，確保美方藥價不超過全球最低價
默克	MRK	癌症及慢性病藥物採MFN定價
艾伯維	ABBV	針對免疫學藥物達成降價協議，並評估增加美國活性成分(API)產量
諾華	NVS	針對特定處方藥提供高折扣與採用最惠MFN定價
阿斯特捷利康	AZN	呼吸道與癌症藥物達成歷史性降價，並承諾增加在美研發投資
羅氏	N.A.	瑞士上市，部分採最惠MFN定價，改革高價眼科及癌症生物製劑定價模式
輝瑞	PFE	採全面最惠MFN定價，承諾在美國額外投資700億美元研發與資本支出
安進	AMGN	部分採最惠MFN定價，將特定生物製劑價格與國際最低價掛鉤

# 特朗普執政期間，藥品美國製造增速快，市場資金今年重新關注美國生物製藥

- ▶ 特朗普於第一任期即積極推動藥品回美製造，來達成其美國優先的執政理念。在新冠疫情期間，特朗普行政命令要求聯邦機構優先採購美國本土生產的基本藥物和關鍵原料，第二任加大執行力度祭出232條款，兩任期間都看到品牌藥物在美生產數量有明顯增加，2025年年增約4.8%，2026年截至3月31日品牌藥物美國製造數量突破2,600件，相較年底已成長3.4%。
- ▶ 在特朗普232關稅威脅下，藥企大廠回美投資資本設備支出與研發，美國國內生物製藥股權投資重新受到市場關注，相比於去年同期，美國國內創投(VC/PE)資金成長26%，生物製藥IPO或再次募集的吸引的金額成長更顯著，2026年截至3月31日達118億美元，年增率153%，顯示資金在近期美國面臨修正時期積極布局，在232條款關稅條件底定的情況，後續生物製藥可望反映未來回流美國投資的潛在成長機會。

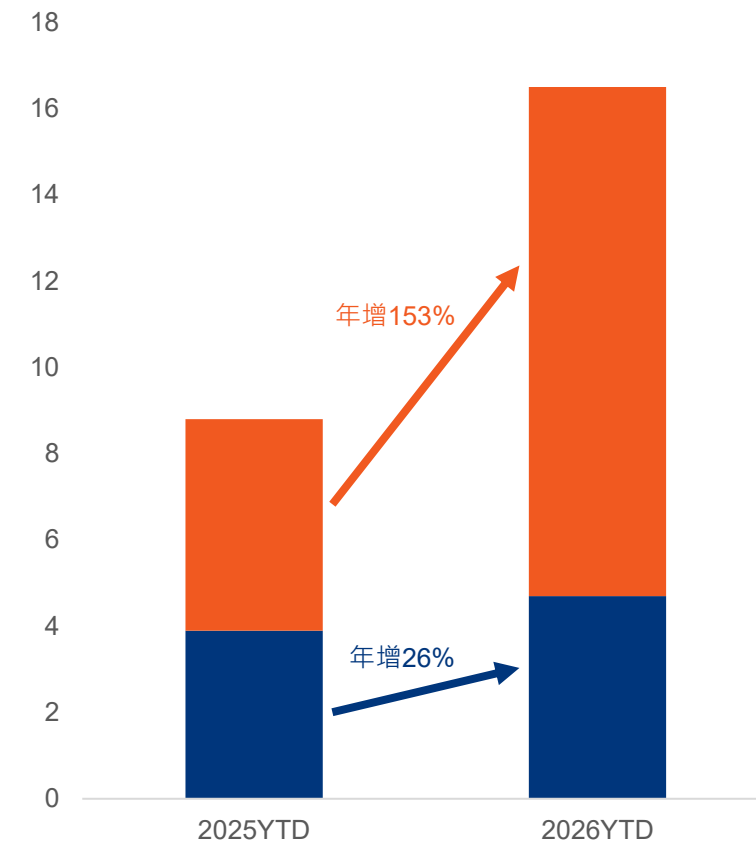
### 品牌藥物美國製造數量於特朗普執政期顯著上升



### 市場資金對美國上市生物製藥企業增資興趣大增

美國生物製藥股權投資金額，十億美元

■ VC/PE ■ IPO/Follow-on



# 市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 市場反映美伊有機會達成停火協議，油價回落與通脹預期稍降，然生產成本提升與股市評價再調整等風險仍存，預期美股近期反覆震盪。考量當前美國經濟表現不明朗、震盪加劇，現階段建議防禦、低波動與高品質股為首選，如必需消費、醫療、公用事業、電信等，隨時序進入第二季後段再重回AI題材如科技、通訊服務、非必需消費與工業。</li> <li>◆ 歐、日股可作為分散配置重點，日股較歐股更具上漲潛能，日股以價值、銀行股為主，亦可留意具備HALO題材的商社股表現。歐元區反映地緣政治定價，以國防為主要支撐，地區為德、英。</li> </ul>	<p>策略風格：核心配置大型高品質股、防禦股如電信、公用事業，長線佈局AI題材，如科技、半導體、機械；非AI部分看好航太、國防、價值股等</p> <p>區域：日本銀行股、日本半導體股、德股、英股</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 聯儲局會議紀錄顯示不排除升息因應中東衝突引發的通脹，預期聯儲局將維持貨幣政策一段時間觀察數據走向，油價與地緣政治風險未減前，疊加美國政府支出持續擴大，第二季美國國債孳息率存在走升可能。高信評企業債信體質較佳且具防禦能力，投資人可把握利率彈升時布局中天期債券，聚焦風險調整後息差具吸引力者，包含金融、通訊、公用事業和能源等產業。</li> <li>◆ 美元短期偏強，但長期有貶值疑慮，可增加非美貨幣債券分散風險，如歐元、澳元計價投資級債券。</li> </ul>	<p>債種：中天期高信評債鎖利，產業以金融、通訊、公用事業和能源等等</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"> <li>◆ 地緣擾動稍降溫，壓抑油價回落，主要國家貨幣政策維持觀望，美元短期回落，中長期仍偏貶。</li> <li>◆ 第二季美元呈高檔盤堅下，人民幣有望相對偏強</li> </ul>	<p>美元短線回落，中長期偏貶但幅度有限</p> <p>歐、日圓區間震盪，人民幣偏升值</p>
商品	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 黃金短期因美元、美債利率下行而回升，特朗普引發的地緣政治風險、大國關鍵資源爭奪、加上關稅導致市場不確定，皆令黃金持續具備配置價值，中長期偏多看待，逢重挫可分批布局。</li> </ul>	<p>黃金中長期偏多、逢重挫可分批布局</p>

## ▶ AI投資加大引發市場擔憂

早前市場擔憂AI投入，主因在於短期利潤侵蝕、回報週期不明，以及地緣政治下的成本壓力。投資者曾擔心巨額算力支出會壓縮回購與派息空間。然而，隨著AI在廣告精準投放與雲業務中展現「降本增效」成果顯現，市場將逐漸認可其技術壁壘。AI投入應被視為維持長期競爭力的必要條件，而非單純的開支負擔。

## ▶ 高油價與通脹背景下的中國利率走向

當前全球因油價波動面臨高利率壓力，中國則展現出截然不同的政策週期。受益於低通脹基數，國內並無加息壓力；同時，人行以匯率穩定為首要任務，預計利率政策將維持「結構性穩健」。與海外不同，通脹溫和回暖反而有利於企業端定價能力的修復。在利率橫盤且基本面改善的背景下，擁有強勁現金流的騰訊與阿里，其資產價值顯著優於高度依賴債務擴張的行業。

## ▶ 當前估值水平高於Covid後時期的合理性

目前的估值回升具高度合理性。早前的低估值源於監管與地產危機的極端恐慌，而當前政策已明確轉向支持平台經濟，風險溢價顯著降低。在EPS恢復增長與大規模股份回購的支撐下，目前股價反映的是從「危機模式」回歸「正常成長模式」，相較於美股科技龍頭，中概股仍具顯著的性價比。

中國通脹年增率與10年期利率



橙線為通脹年增率  
藍線為10年期國債利率

# 騰訊(700)

收盤價 HK \$515.5

目標價 HK \$700

## 公司簡介

主要提供增值服務、網絡廣告服務以及金融科技及企業服務。

## 公司特色

### ■ AI增加投資對自由現金影響有限

今年對於AI投資研發開支上，將會較2025年增加一倍，該水平對自由現金流 (FCF)影響有限，假設今年FCF水平與同期一致，新增投資只佔FCF的10%，以及同期資金用於派發股息及償還債務的資金約佔FCF的30%左右，顯示管理層仍有相當資金用於股份回購，但管理層提供了較保守的回購計劃，預計將低於去年水平，拖累了股價表現。事實上，AI效能已逐步顯現，市場應將關注焦點由單純的「資本開支數額」轉向「AI驅動的長期投資報酬率 (ROI)」。

### ■ AI賦能效益持續改善

在過去的AI投資上，已在不同位置上展現其效益，例如，廣告精準投放提升點擊率、遊戲業務引入AI縮短開發時間及降成本等等。人工智能提效，已在毛利率及利潤率中反映，於2023-2025期間，前者由48%提升至56%，後者由25.9%提升至34.5%，均反映企業營運效率的提升。另外，管理層更計劃推動「代幣化」形式，以提升商業化效益提升整體盈利能力。

### ■ 目前估值提供更佳入市時機

市場過於擔憂AI開支加大影響投資效益及回購規模縮小，騰訊估值已降至14倍預期市盈率，屬於近年低位，為投資者提供了最佳的入市時機。投資者可以持續關注騰訊AI發展及長青IP「王者榮耀」新遊戲模式的流水情況，維持目標價700港元。

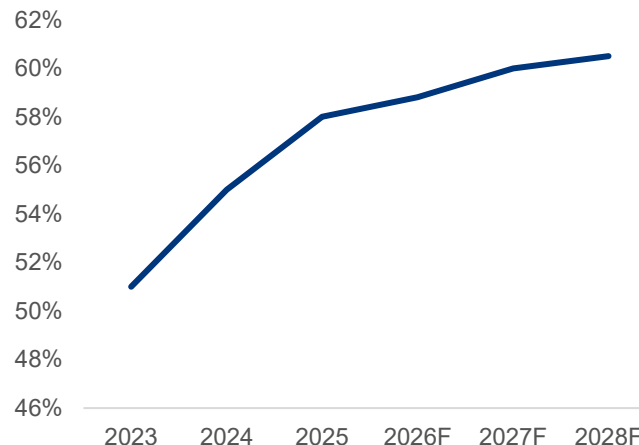
資料來源：Bloomberg

## 財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入(人民幣 十億)	609	660	751	830	914
按年增長(%)	9.8	8.4	13.8	10.5	10.0
每股盈利(人民幣)	16.3	23.5	27.8	30.6	34.3
按年增長(%)	37.8	44.0	18.6	9.8	11.9
資本回報率(%)	15.1	21.8	21.1	19.7	18.9

資料來源：Bloomberg

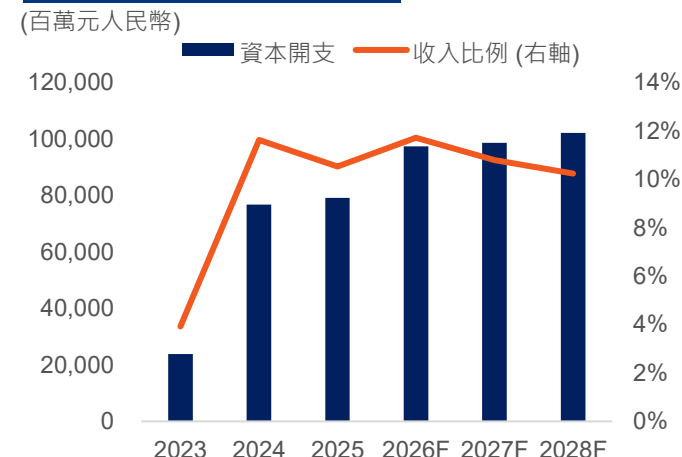
## 毛利率



## 預期市盈率



## 資本開支與收入比例



內部參考文件請勿外流

# 阿里巴巴(9988)

收盤價 HK \$136.9

目標價 HK \$165

## 公司簡介

該公司提供技術設施及營銷平台，幫助商家、品牌、零售商及其他企業借助新技術的力量與用戶和客戶互動，並更高效地經營。

## 公司特色

### ■ AI工具三位數增長，雲端業務具備定價權與份額優勢

受益於AI技術浪潮，MaaS平台「阿里雲百煉」Token消耗量按年激增六倍，反映企業對通義千問等大模型的強勁需求，帶動外部雲端收入增速環比進一步加快。在算力供應偏緊的背景下，公司亦展現了定價權，近期部分雲端產品提價逾30%。結合自研平頭哥晶片的規模化部署，公司在保障供應之餘亦顯著降低推理成本。雲端業務正從傳統資源銷售轉向高毛利的「智能服務」，管理層目標5年內人工智能業務將達成1,000億美元的水平，預示未來五年分部收入CAGR將達40%，成為驅動集團業績非線性增長的關鍵引擎。

### ■ 即時零售轉盈路徑 緩解負面壓力

財年第三季即時零售(如閃購、餓了麼)的虧損高於預期，但管理層已提供清晰路線，目標在2028財年做到超過1萬億元人民幣GMV，並在2029財年實現盈利，有助消除負面影響進一步擴大的預期。該業務正從規模擴張轉向優化單位經濟效益(UE)，虧損預期收窄。將減輕整體利潤壓力，支撐業績底部的修復。同時，即時零售透過引入新用戶與提升消費頻次，與核心電商產生強大協同效應，為集團提供穩健增量。

### ■ 已大致消化負面因素

市場已大致消化即時零售所帶來的負面影響，股價走勢並未落後於恒生科技指數。惟由於即時零售虧損影響，目標價調低至165港元。

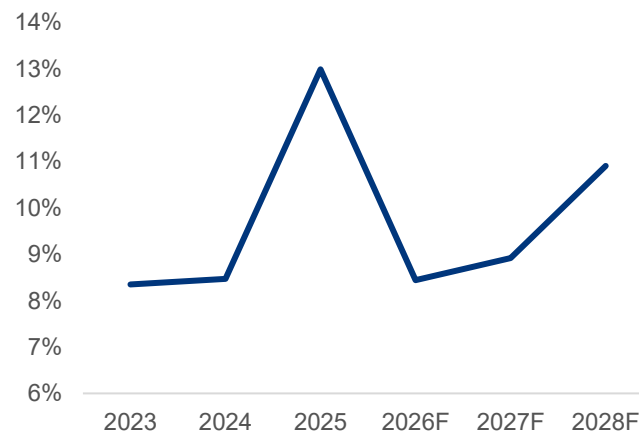
資料來源：Bloomberg

## 財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入(人民幣 十億)	868	941	996	1026	1141
按年增長(%)	1.8	8.3	5.9	3.1	11.1
每股盈利(人民幣)	6.8	7.8	8.2	3.9	6.3
按年增長(%)	3.5	14.1	5.1	-52	60.7
資本回報率(%)	7.5	8.1	12.9	7.5	9.3

資料來源：Bloomberg

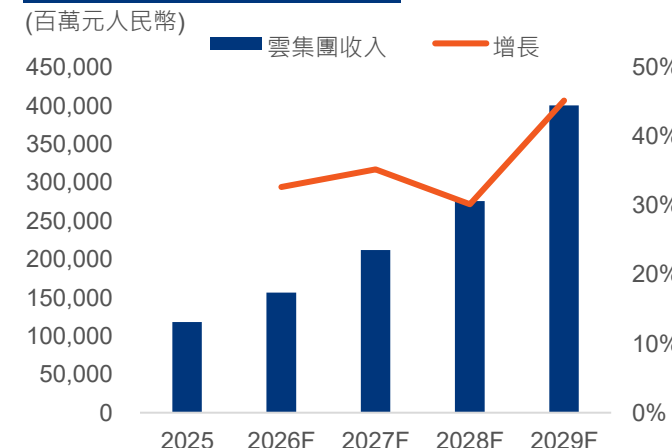
## 淨利潤率



## 預期市盈率



## 雲集團收入及增長



內部參考文件請勿外流

美股/環球股

## 美伊戰事暫告一段落，市場轉向新敘事

- ▶ 美國3月核心PPI按月環比增加0.1%，低於前值下修后的0.3%，也低於市場預期的0.4%；按年同比增加3.8%，與下修后前值的3.8%持平，也低於市場預期的4.1%。
- ▶ 美股在四月上旬呈V型反彈並創歷史新高，主要領漲板塊為半導體、科技等相關板塊。市場敘事重心從美伊戰事迅速轉回至AI主題。另一方面，美國政府啟動232條款對進口美國專利藥品及其原料進行調查並實施100%懲罰性關稅，若該關稅落實，美國藥品企業或迎來利好。美國醫藥板塊屬於防禦性行業，目前估值較低，建議投資者可作適當部署。

標普500醫療健康指數市盈率



# 默克藥廠(MRK)

收盤價 US \$119.07

目標價 US \$132

## 公司簡介

默克藥廠是一家全球醫療保健公司，透過其處方藥、疫苗、生物療法、動物保健和消費品提供健康解決方案。這些產品透過其直接銷售和合資企業銷售。該公司在製藥、動物保健和消費品領域均有業務。

## 公司特色

### ■ Keytruda持續支撐盈利，但2026財年是過渡階段

Keytruda仍是公司的核心盈利來源，2025財年實現317億美元收入，約佔公司總收入的48.7%，並在2028年專利到期前，繼續受益於新適應症藥物以及皮下注射版本Keytruda Qlex的推出。然而，儘管第四季度表現強勁，公司對2026財年的收入指引為655億至670億美元，低於市場預期；主要受到來自仿製藥競爭、醫保價格談判以及新冠治療藥物需求減弱的負面影響。本財年公司正進入一個短期過渡階段，等待新成長動能逐步釋放。

### ■ 積極應對專利懸崖與關稅風險，增強長期韌性

Merck正通過補充專利申請、加強Keytruda全生命週期管理等方式，積極緩解2028年專利懸崖的衝擊，同時在其更廣泛的產品管線中培育新的增長驅動因素。與此同時，公司正通過推進美國本土化佈局以降低政策與供應鏈風險。2025年已宣佈計劃在美國投資超700億美元，此舉有助於降低潛在「專利藥品100%關稅」政策帶來的衝擊，尤其對承諾在本土生產的企業而言更具優勢。

### ■ 2025財年第四季業績超預期

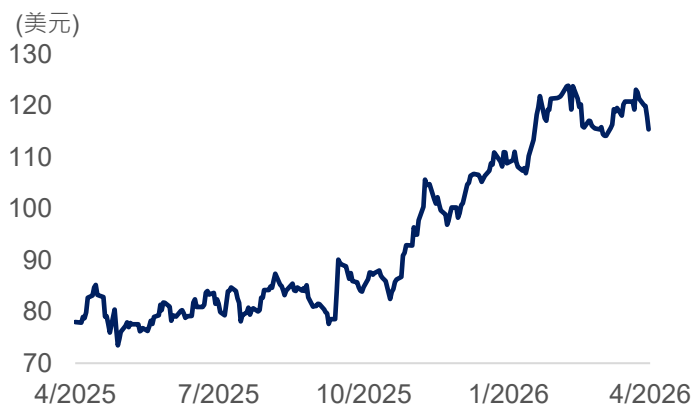
第四季收入按年增長5%至164億美元，經調整後每股盈利為2.04美元，兩者均高於市場預期，主要受Keytruda持續強勁表現帶動，其於第四季實現88.7億美元銷售額。儘管管理層預計2026財年舊產品失去獨家銷售權、Medicare / IRA定價壓力，以及新冠相關銷售下降，將帶來約25億美元的負面影響。管理層仍預期公司長期可實現5%-8%的收入增長。

### ■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為\$132.11，最高目標價為\$150，最低為\$100。

資料來源：Bloomberg, Company 10K

## 近一年股價走勢



## 歷史產品銷售

(\$ in millions)	2025	2024	2023
Total Sales	\$ 65,011	\$ 64,168	\$ 60,115
Pharmaceutical	58,142	57,400	53,583
Keytruda/Keytruda Qlex	31,680	29,482	25,011
Gardasil/Gardasil 9	5,233	8,583	8,886
Januvia/Janumet	2,544	2,268	3,366
ProQuad/M-M-R II/Varivax	2,451	2,485	2,368
Bridion	1,841	1,764	1,842
Alliance revenue - Lynparza <sup>(1)</sup>	1,450	1,311	1,199
Winrevar	1,443	419	—
Alliance revenue - Lenvima <sup>(1)</sup>	1,053	1,010	960
Prevymis	978	785	605
Vaxneuvance	825	808	665
Capvaxive	759	97	—
Wellireg	716	509	218
Animal Health	6,354	5,877	5,625
Livestock	3,896	3,462	3,337
Companion Animal	2,458	2,415	2,288
Other Revenues <sup>(2)</sup>	515	891	907

## 財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入增長(%)	1.4	6.7	1.3	2.6	5.2
EBITDA比率(%)	46.3	40.0	46.4	30.3	45.7
EPS(美元)	6.76	7.00	8.04	5.11	9.68
淨利率(%)	28.6	27.7	31.0	18.9	33.8

資料來源：Bloomberg；2026至2027年為市場平均財務預估資料

## PE和PB



# 台股再創歷史新高，記憶體價格漲勢持續強勁帶動類股動能延續

## ▶ 台積電創新天價，台股再創歷史新高

觀察上週台股盤面結構，台積電刷新天價，權值電子普遍維持強勢或續攻，有利台股續創新高。個別族群聚焦光通訊、砷化鎵、銅箔基板、散熱、設計IP、半導體測試介面；非電落後補漲，僅台塑集團股或可留意。短線若有續攻，必須提防漲多震盪，由於近期台股量價控制得宜，即便漲多震盪，預料回檔空間有限，前高35,579型態支撐沒有失守前，多頭格局可望延續。

## ▶ DDR4供需未見反轉跡象，價格漲勢持續強勁

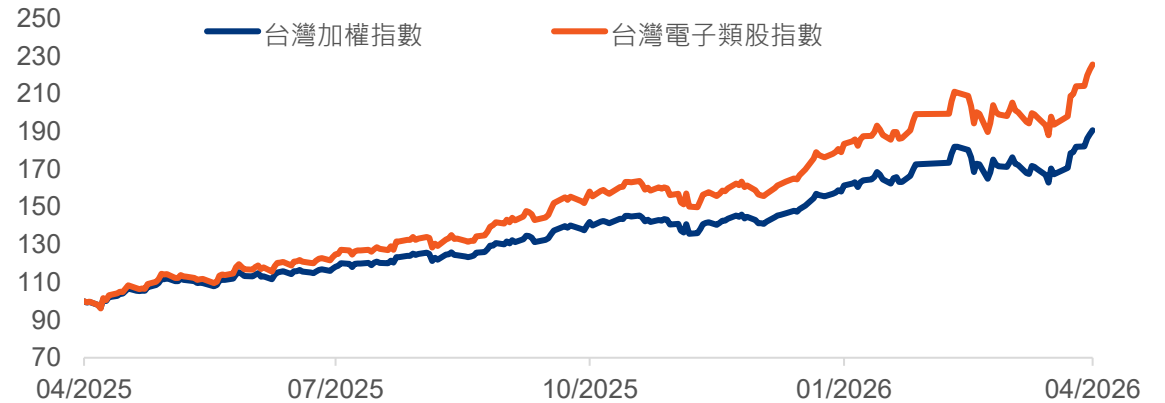
根據凱基投顧供應鏈調查，2026-2027年DDR4供給增幅有限：(1)力積電P3廠2027年投片規模僅約20k；(2)南亞科5A新廠將生產DDR5、LPDDR5/5x為主，華邦電高雄廠16nm新產能將用於生產DDR4、LPDDR4x與CUBE。若未來DDR4供需鬆動，南亞科與華邦電分別具備將1Bnm與16nm產能轉向DDR5與CUBE之彈性。價格方面，3月DDR4 8Gb合約價已上行至15-18美元，預估2Q26將季增40-50%至22-25美元，並於2H26上看30美元。

此外，相關記憶體個股催化劑明確，(1)南亞科：3/25公告私募案，引入Sandisk、Kioxia、Solidigm等策略投資人，除支應2026年資本支出外，亦凸顯DDR4/LPDDR4/4x缺貨具持續性，並有助未來DDR5/LPDDR5/5x訂單拓展。(2)旺宏：供應鏈調查顯示，其eMMC將於4月由季報價轉為月報價，其中4GB價格預估上漲180-200%、8GB上漲50-60%；凱基投顧看好公司受惠eMMC結構性缺貨，開啟長期獲利週期。

資料來源：Bloomberg，KGI整理

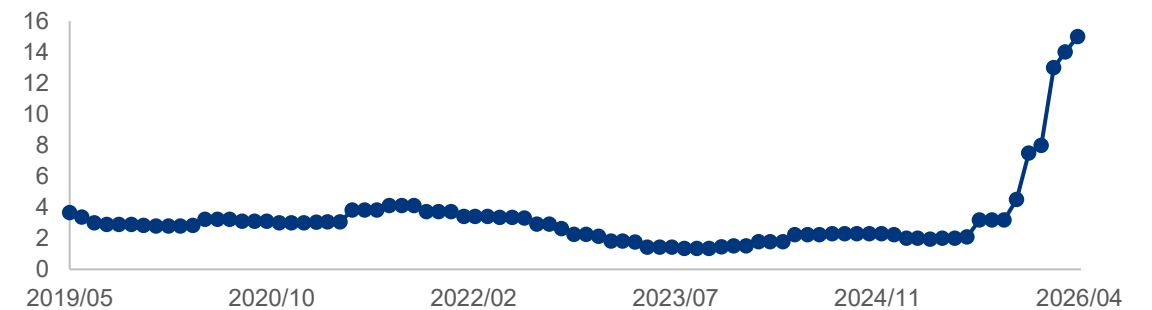
### 台灣加權指數與台灣電子類股走勢

指數走勢，標準化以2025/4/16=100



### DDR4 8Gb合約價

(美元)



# 旺宏(2337 TT)

## 公司簡介

旺宏為ROM、NOR Flash、NAND Flash等記憶體製造商，亦經營邏輯IC代工業務，旗下工廠包括12吋的晶圓五廠8吋的晶圓二廠。

## 公司近況

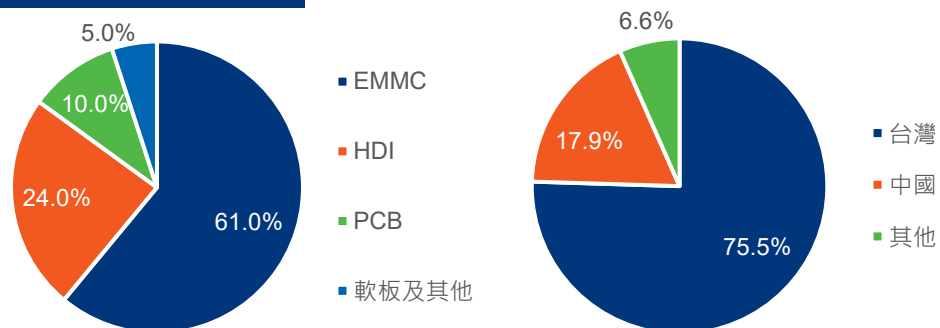
### ■ 低容量eMMC: 2028年後唯一供應商

近年NAND Flash技術演進快速，因MLC單位產值低、不符原廠追求的規模經濟，各大廠正集中資源於TLC、QLC與DRAM，並陸續宣布MLC EOL (End of Life)。三星、美光、鎧俠、海力士都將在2026-2027年間逐步停產，2028年後僅剩旺宏成為全球唯一MLC供應商。整體而言，全球MLC位元供給將自2025年的917.7億Gb大幅下滑至2028年的364.9億Gb，年增率分別為2026年-51%、2027年-30%、2028年+17%。

### ■ 迎向長期獲利週期

旺宏2027年eMMC位元出貨量占當年度eMMC需求僅約25%，仍具顯著成長空間。在車用、無人機、工控與網通應用支撐低容量eMMC長尾需求下，我們認為在可見的數年內，旺宏將穩定獲利。

## 營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

## 財務數據

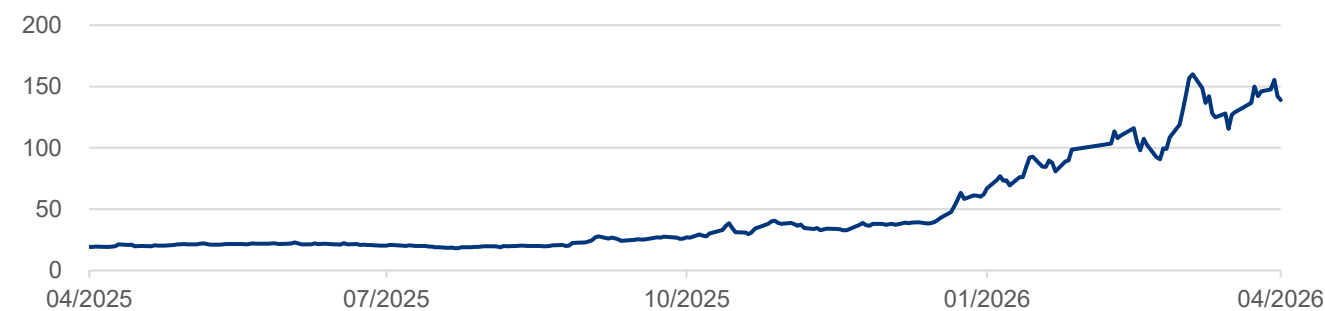
	2023	2024	2025	2026F	2027F
EPS (新台幣)	-0.92	-1.73	-1.77	30.04	107.25
EPS 成長率(%)	-118.9	89.1	2.1	0.0	257.0
P/E	NA	NA	NA	3.3	0.9
ROE (%)	-3.4	-7.0	-7.4	75.6	103.0

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

## 評價區間



## 近一年價格



迄2026年4月16日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-2.11	16.81	107.46	414.81	252.34	623.96

# 南亞科(2408 TT)

## 公司簡介

南亞科技股份有限公司生產及經銷半導體產品(DRAMs)。該公司除在台灣銷售其產品外，並外銷至世界各地。

## 公司近況

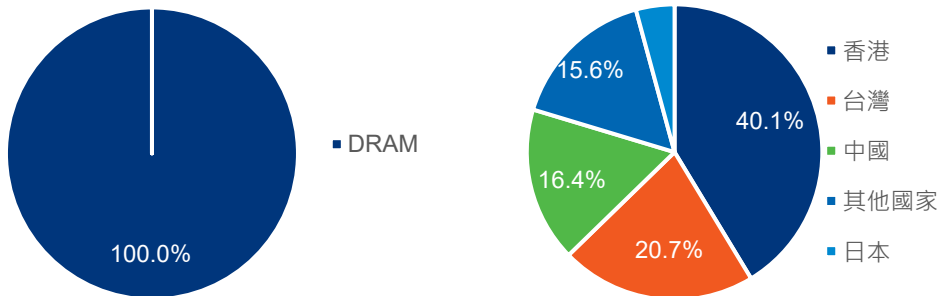
### ■ 1Q26業績表現亮眼

公司1Q26營收達491億元，年增582.9%，因ASP季增逾70%；毛利率季增18.9個百分點達67.9%，略低於預估之68.7%。業外收入16.1億元帶動下稅後淨利261億元，季增134.9%；EPS8.41元，優於凱基投顧預估之8.07元。

### ■ 公司獲利持續具上修動能

展望2Q26，管理層預期合約價將維持顯著之上漲動能，有望季增數十百分比，帶動毛利率進一步提升，且高毛利水準將具延續性。估計DDR4 8Gb價格在2Q26-4Q26逐季漲幅分別達64%、22%、14%，並於4Q26/2Q27量產DDR4 16/32Gb與高頻DDR5，切入溢價更高的RDIMM市場。整體而言，記憶體價格上行、客戶結構轉型與產品組合升級將推動獲利上修。

## 營收來源及區域佔比



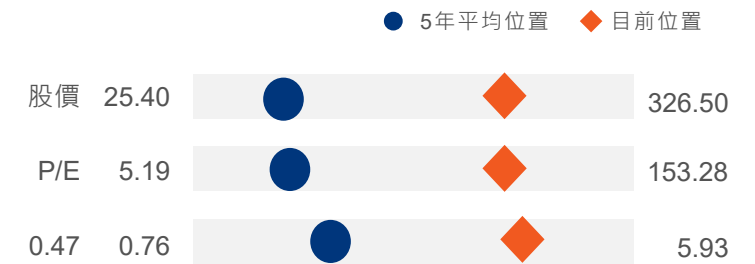
資料來源：Bloomberg

## 財務數據

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (新台幣)	-2.40	-1.64	2.13	36.22	44.81
EPS 成長率(%)	-150.9	-31.7	0.0	1,596	23.7
P/E	NA	NA	96.0	5.7	4.6
ROE (%)	-4.3	-3.1	3.9	54.3	43.5

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4月16日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	4.15	-18.36	-14.60	124.97	10.62	551.91

# 多元資產組合降低高估值股票比重，同時持有信貸質素優異的債券

## ► 凱基多元化成長收益基金

- 聯手合作 – 結合凱基集團與知名資產管理公司Loomis Sayles的優勢，提升資產配置精準度及強化短期波幅管理。Loomis Sayles於1926年成立，透過深入研究、風險控管與團隊合作，尋找具長期價值的投資機會。管理資產規模達4,255億美元。
- 攻守兼備 – 通過成長股和高收益債追求回報，同時以投資級債及股票期權緩和下行風險。
- 隨景氣「動態調整」掌握機會與降低風險，如2025年初，基金提前降低持股增持現金去避開美國市場下跌，隨後逐步加碼科技股、非美市場及黃金ETF去捕捉市場升勢。
- 表現亮麗 – Loomis Sayles與凱基台灣合作的多元資產策略，於2019年11月底成立以來，歷經市場多次震盪，表現打敗同類型基金。
- 公募基金，香港OFC架構，符合CIES 資格。
- 設有每月派息，目標年化派息率為8%。

商品名稱	凱基多元化成長收益基金	
特色	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 採全球多元配置，攻守兼備，以大型成長股和高收益債追求回報，同時以投資級債及期權增強防禦</li> <li>■ 結合凱基集團與知名資產管理公司Loomis Sayles的優勢，提升資產配置精準度及強化短期波幅管理</li> </ul>	
基礎貨幣	美元	
3M/YTD 報酬	- / 8.17%	
前五大投資行業分布 (%)	資訊科技 通訊服務 非核心消費 能源 工業	22.3 16.1 8.9 6.9 6.8
前五大資產分布 (%)	股票 非投資等級債券 投資級債券 金融衍生性工具及其他	55.5 17.9 20.0 6.6
前五大持股/債 (%)	蘋果公司 輝達公司 iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF 微軟公司 亞馬遜公司	3.3 3.1 3.0 3.0 2.9

# 凱基多元化成長收益基金

## 簡介

本基金至少將資產淨值的70%直接或間接投資於全球資產，包括股本及股本相關證券(包括但不限於股票、優先股及預託證券)以及債務證券。

### ■ 全球多元配置

採全球多元配置，攻守兼備，透過大型成長股和高收益債追求回報，同時以投資級債及期權增強防禦，持債信用品質集中於BBB+至BB區間，存續期在2年以下，從而提供適度的利率和信用風險

### ■ 專業管理團隊

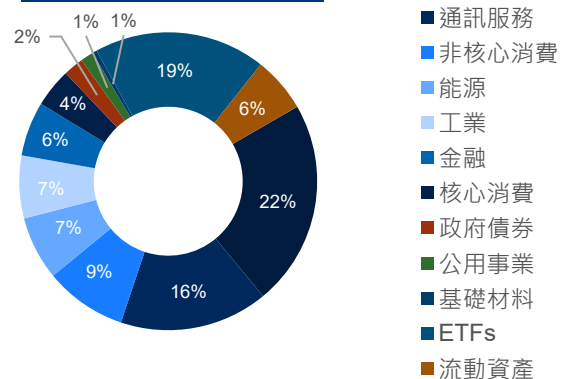
該基金結合凱基集團與知名資產管理公司Loomis Sayles的優勢，提升資產配置精準度及強化短期波幅管理。Loomis Sayles於1926年成立，管理資產規模達4,255億美元，透過深入研究、風險控管與團隊合作，尋找具長期價值的投資機會

### ■ 設有每月派息

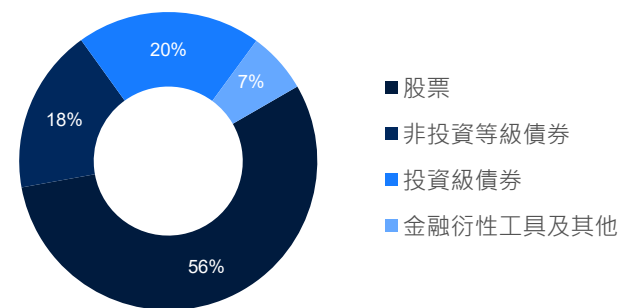
設有每月派息級別，目標年化派息率為8%

成立日	2026年3月9日	基礎貨幣	美元
晨星類別	資產配置	基金分類	平衡型
晨星評等	-	3年標準差(年化)	-

## 投資行業分布



## 資產分布



## 前5大投資標的(%)

蘋果公司	3.3
輝達公司	3.1
iShares 0-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF	3.0
微軟公司	3.0
亞馬遜公司	2.9

## 成立以來淨值



迄2026年4月14日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	3.90	-	3.90	-	-	-
同類型排名四分位	1	-	1	-	-	-

資料來源：凱基投資管理基金月報、Morningstar，報酬率截至2026年4月14日，月報截至2026年3月31日；資料採用級別：A類美元股份(累積)

# 特朗普232藥品關稅啟動，美國製藥從中受惠

## ► State Street SPDR標普製藥ETF (XPH)

- 旨在追蹤S&P Pharmaceuticals Select Industry Index的表現。
- 採用等權重策略，涵蓋美國製藥巨頭及中小型企業。讓投資人能參與大型藥廠的穩定性和中小型成長股的爆發潛力。
- 持股相對分散，單一持股權重被限制在2%左右，前10大持股僅佔投資組合約22%。

## ► iShares美國製藥ETF (IHE)

- 旨在追蹤Dow Jones U.S. Select Pharmaceuticals Index的表現。
- 專注於美國本土製藥巨頭，捕捉產業成長動能。
- 持倉高度集中，前兩大持股包括傳統大型價值股嬌生公司及成長股禮來公司，佔投資組合約43%。投資組合還包括默克藥廠、Pfizer等大型藥廠，為組合提供了穩健的基礎。

商品名稱	State Street SPDR標普製藥ETF (XPH.US)	iShares美國製藥業ETF (IHE.US)
特色	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 採等權重配置，前10大持股僅佔投資組合約22%</li> <li>■ 中小型股曝光度高，提供產業成長性與分散效果</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 採市值加權，集中於具規模優勢、全球通路與現金流的大型藥廠</li> <li>■ 資產規模近10億美元，在同類型ETF中屬於較大規模，流動性佳</li> </ul>
規模	3.49億美元	9.56億美元
追蹤指數	S&P Pharmaceuticals Select Industry Index	Dow Jones U.S. Select Pharmaceuticals Index
交易所	NYSE	NYSE
計價幣別	美元	美元
持股數	59	56
費用比率	0.35%	0.38%
3M/YTD 報酬	3.33% / 2.78%	2.30% / 3.32%
前五大行業分布 (%)	製藥 100	製藥 100
前五大持股 (%)	歐嘉隆公司 2.59 盈立文生技公司 2.58 Corcept治療公司 2.35 Trevi Therapeutics Inc 2.15 Definium Therapeutics公司 2.14	嬌生公司 22.33 禮來公司 20.58 皇家醫藥公開有限公司 4.74 默克藥廠 4.61 碩騰股份有限公司 4.58

# State Street SPDR標普製藥ETF (XPH.US)

## 簡介

該ETF追蹤「S&P Pharmaceuticals Select Industry Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

### ■ 等權重配置

追蹤指數採用等權重配置，而非市值加權，前10大持股僅佔投資組合約22%

### ■ 中小型製藥股曝光度高

在新藥研發、罕見疾病、生技製藥公司比重高，中小型股曝光度高佔約8成以上，容易受益於FDA核准、新藥試驗成功、併購等題材，該ETF可同時提供產業成長性與分散效果

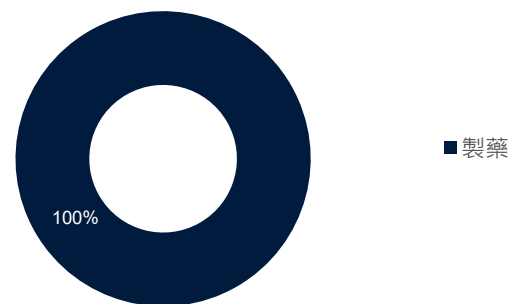
### ■ 費用合理

該ETF費用率約0.35%，略低於多數藥品主題ETF，費用率具競爭力，有助於投資者在長期投資中節省成本

成立日	2000年6月19日	規模	3.49億美元
ETF類型	股票型	持股總數	59
費用比率	0.35%	3年標準差(年化)	19.77%

資料來源：Bloomberg，2026年4月16日

## 投資行業分布



## 近一年價格



迄2026年4月15日

期間報酬率(%)

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

7.04

3.33

2.78

54.06

43.95

25.55

## 前5大投資標的(%)

歐嘉隆公司	2.59
盈立文生技公司	2.58
Corcept治療公司	2.35
Trevi Therapeutics Inc	2.15
Definium Therapeutics公司	2.14

## 近一年波動率



# iShares美國製藥業ETF (IHE.US)

## 簡介

該ETF追蹤「Dow Jones U.S. Select Pharmaceuticals Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

### ■ 市值加權設計

追蹤指數採用市值加權，投資組合高度集中於具規模優勢、全球通路與現金流的大型藥廠，前兩大持股為嬌生和禮來公司，合計權重約43%

### ■ 持股集中於美國上市製藥公司

該ETF主要投資於美國上市製藥公司，不含醫院、保險或醫材，聚焦美國FDA、藥價政策與研發生態系，法規與產業脈絡更單一、可解讀性高

### ■ 規模大、流動性佳

該ETF資產規模近10億美元，在同類型ETF中屬於較大規模，流動性佳，適合較大資金或戰術性加減碼

成立日	2006年5月1日	規模	9.56億美元
ETF類型	股票型	持股總數	56
費用比率	0.38%	3年標準差(年化)	15.85%

資料來源：Bloomberg，2026年4月16日

## 投資行業分布



## 近一年價格



迄2026年4月15日

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

期間報酬率(%)

0.62

2.30

3.32

43.75

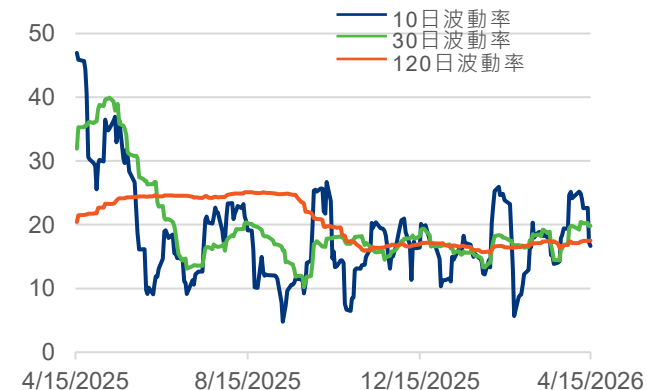
52.06

59.71

## 前5大投資標的(%)

嬌生公司	22.33
禮來公司	20.58
皇家醫藥公開有限公司	4.74
默克藥廠	4.61
碩騰股份有限公司	4.58

## 近一年波動率



# 優質龍頭醫藥板塊債券提升收益

## ▶ MRK 4.45 12/04/2032 (默克藥廠) (美元計價)

## ▶ MRK 4.75 12/04/2035 (默克藥廠) (美元計價)

- 默克藥廠(Merck & Co.)是一家全球領先的製藥公司，為道瓊斯工業指數成份股之一。債券獲得穆迪Aa3及標普A+評級。公司專注於藥品與疫苗的研發、製造與行銷，並設有動物保健部門。其旗艦產品為腫瘤免疫療法Keytruda，2024年銷售額較2023年同期增長18%(含匯率影響)，達到294.8億美元。
- 製藥行業具備高進入門檻、強大的定價能力，以及對商業週期波動的低敏感度等優勢。企業高於業界平均水準的研發(R&D)投入亦支撐了公司持續的內生性營收成長。截至2024年底，調整後EBITDA利潤率達38.58%，淨債務/EBITDA比率为0.99倍，利息覆蓋倍數高達19.48倍。
- 公司維持相對保守的信用指標。標普全球評級預期在當前信用評級下，默克具備充裕的併購(M&A)空間。2024年11月，默克宣布收購Cidara Therapeutics Inc. (Cidara)，預計收購後淨槓桿比率仍可維持在1.5至2.0倍區間，這得益於其強勁的現金流產生能力，以及Keytruda專利權的持續擴張。
- 此次收購將Cidara的主力資產CD388納入默克產品管線。CD388是一款單劑量長效抗病毒藥物，目前正進行針對季節性及大流行性流感預防的臨床研究。若第三期試驗顯示優異的預防效力，該資產具備提升默克銷售額的潛力，並有助於默克進一步分散公司產品組合風險。

商品名稱	MRK 4.45 12/04/2032 (默克藥廠) (美元計價)	MRK 4.75 12/04/2035 (默克藥廠) (美元計價)
ISIN	US58933YBY05	US58933YBZ79
特色	企業擁高於業界平均水準的研發(R&D)投入，支撐公司持續的內生性營收成長	
到期日	2032年12月4日	2035年12月4日
下一贖回日	2032年10月4日	2035年9月4日
配息(%)	固定/4.45/每半年	固定/4.75/每半年
幣別	USD	USD
距到期年	6.64	9.64
債券信評 (穆迪/惠譽/ 標普)	Aa3/-/A+	Aa3/-/A+
順位	優先無優保	優先無優保
YTM/YTC (%)	4.32/4.32	4.75/4.75

# 默克藥廠(MRK 4.45 12/04/2032)

## 簡介

默克藥廠(Merck & Co.)是一家全球領先的製藥公司，為道瓊斯工業指數成份股之一。債券獲得穆迪Aa3及標普A+評級。公司專注於藥品與疫苗的研發、製造與行銷，並設有動物保健部門。其旗艦產品為腫瘤免疫療法Keytruda，2024年銷售額較2023年同期增長18%(含匯率影響)，達到294.8億美元。

## 介紹理由

- 企業高於業界平均水準的研發(R&D)投入亦支撐了公司持續的內生性營收成長。截至2024年底，調整後EBITDA利潤率達38.58%，淨債務/EBITDA比率为0.99倍，利息覆蓋倍數高達19.48倍。
- 標普全球評級預期在當前信用評級下，默克具備充裕的併購(M&A)空間。2024年11月，默克宣布收購Cidara Therapeutics Inc. (Cidara)，預計收購後淨槓桿比率仍可維持在1.5至2.0倍區間，這得益於其強勁的現金流產生能力，以及Keytruda專利權的持續擴張。
- 此次收購將Cidara的主力資產CD388納入默克產品管線。CD388是一款單劑量長效抗病毒藥物，目前正進行針對季節性及大流行性流感預防的臨床研究。若第三期試驗顯示優異的預防效力，該資產具備提升默克銷售額的潛力，並有助於默克進一步分散公司產品組合風險。

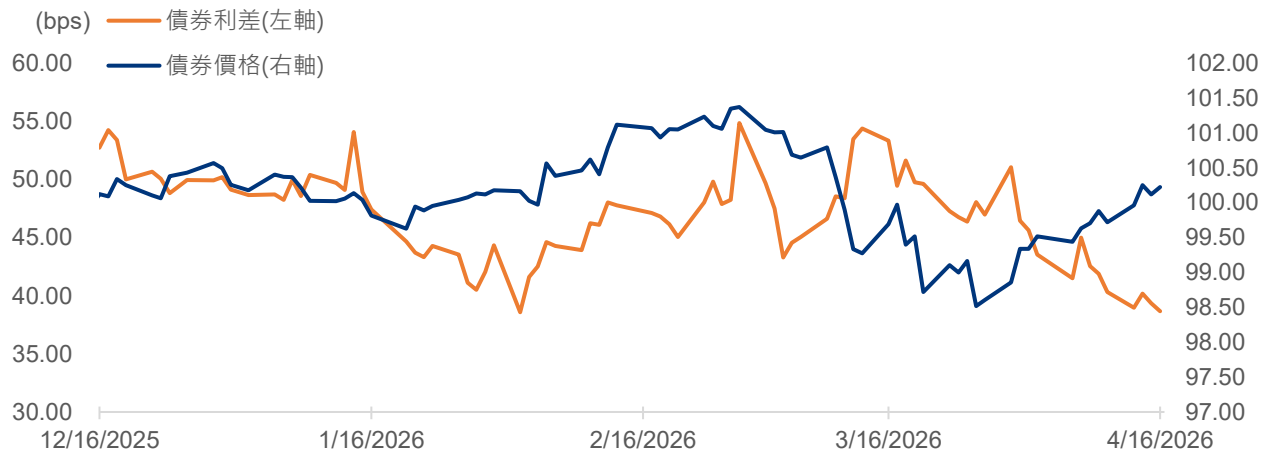
財務指標	2023	2024	2025
自由現金流量(億美元)	91.43	180.96	123.60
EBITDA獲利率(%)	10.92	38.58	42.27
利息覆蓋倍數(x)	5.73	19.48	20.25

資料來源：Bloomberg，2026年4月16日

## 標的資訊

標的名稱	MRK 4.45 12/04/2032	ISIN	US58933YBY05
到期日	2032年12月4日	距到期年	6.64
配息(%)	固定/4.45/每半年	YTM/YTC(%)	4.32/4.32
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)	Aa3/-/A+	債券順位	優先無優保

## 價格



# 默克藥廠(MRK 4.75 12/04/2035)

## 簡介

默克藥廠(Merck & Co.)是一家全球領先的製藥公司，為道瓊斯工業指數成份股之一。債券獲得穆迪Aa3及標普A+評級。公司專注於藥品與疫苗的研發、製造與行銷，並設有動物保健部門。其旗艦產品為腫瘤免疫療法Keytruda，2024年銷售額較2023年同期增長18%(含匯率影響)，達到294.8億美元。

## 介紹理由

- 企業高於業界平均水準的研發(R&D)投入亦支撐了公司持續的內生性營收成長。截至2024年底，調整後EBITDA利潤率達38.58%，淨債務/EBITDA比率为0.99倍，利息覆蓋倍數高達19.48倍。
- 標普全球評級預期在當前信用評級下，默克具備充裕的併購(M&A)空間。2024年11月，默克宣布收購Cidara Therapeutics Inc. (Cidara)，預計收購後淨槓桿比率仍可維持在1.5至2.0倍區間，這得益於其強勁的現金流產生能力，以及Keytruda專利權的持續擴張。
- 此次收購將Cidara的主力資產CD388納入默克產品管線。CD388是一款單劑量長效抗病毒藥物，目前正進行針對季節性及大流行性流感預防的臨床研究。若第三期試驗顯示優異的預防效力，該資產具備提升默克銷售額的潛力，並有助於默克進一步分散公司產品組合風險。

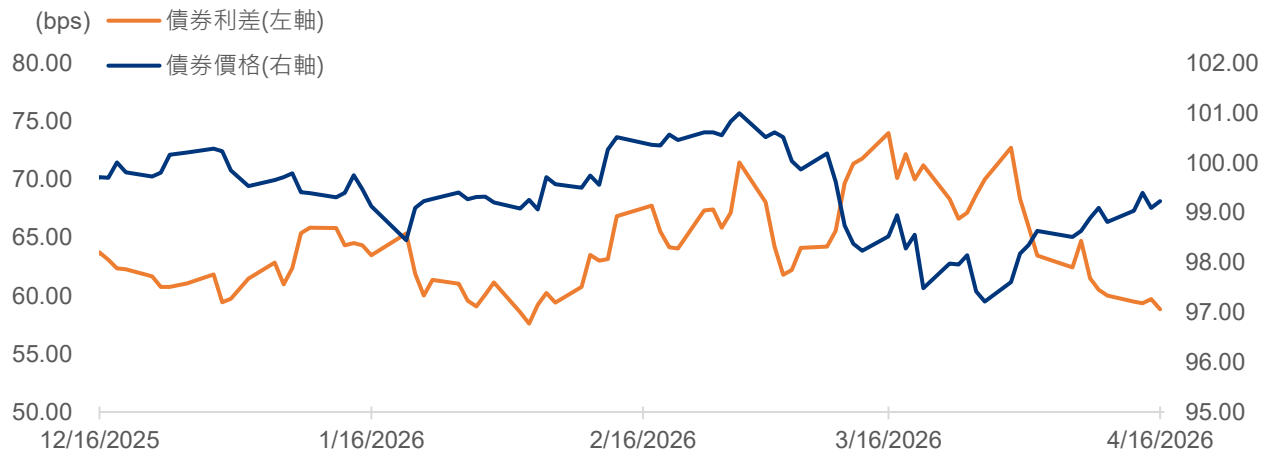
財務指標	2023	2024	2025
自由現金流量(億美元)	91.43	180.96	123.60
EBITDA獲利率(%)	10.92	38.58	42.27
利息覆蓋倍數(x)	5.73	19.48	20.25

資料來源：Bloomberg，2026年4月16日

## 標的資訊

標的名稱	MRK 4.75 12/04/2035	ISIN	US58933YBZ79
到期日	2035年12月4日	距到期年	9.64
配息(%)	固定/4.75/每半年	YTM/YTC(%)	4.75/4.75
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)	Aa3/-/A+	債券順位	優先無優保

## 價格



# 高盛2025年業績創佳績，穩健動能迎向2026

## ▶ GS 5.094 04/20/34 (高盛集團) (美元計價)

- 高盛集團(Goldman Sachs Group, Inc.)擁有逾百年歷史，是全球最具影響力的投資銀行及金融服務機構之一。其核心業務涵蓋投資銀行、資產管理、財富管理以及新興的金融科技平台，服務對象包括政府、跨國企業、機構投資者及高淨值客戶。
- 投資銀行業務持續推動收入增長：投資銀行費用同比大幅上升48%至28.40億美元，其中諮詢費用表現尤為突出，同比增長89%至14.94億美元。股票資本市場(ECM)收入同比增長45%，債務承銷收入則同比上升8%，展現穩健的增長動能。
- 資產與財富管理業務穩健成長：本季度收入達40.78億美元，同比增長10%，主要受惠於資產價格上升及持續良好的長期淨流入。管理費同比增長14%，反映資產規模擴張與投資組合表現改善。
- 財務表現亮眼：在2025財政年度，公司錄得收入582.8億美元，同比增長9%，淨利潤達171.8億美元。其普通股權一級資本比率(CET1 Ratio)為14.30%，遠高於監管要求的11.40%，顯示資本充足性及風險承擔能力均處於穩健水平。
- 信用評級展望穩定：公司同時維持來自主要信用評級機構(穆迪、標準普爾、惠譽)的穩定展望。此穩定展望反映了公司強健的資產負債表，以及在全球銀行與市場業務中的穩固表現。

商品名稱	GS 5.094 04/20/34 (高盛集團) (美元計價)
ISIN	US38141GF251
特色	公司投資銀行業務、資產與財富管理業務穩健成長，且信用評級展望穩定
到期日	2034年4月20日
下一贖回日	2033年4月20日
配息(%)	變動/5.094/每半年
幣別	USD
距到期年	8.01
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	-/A/BBB+
順位	優先無優保
YTM/YTC (%)	4.95/4.94

# 高盛集團(GS 5.094 04/20/34)

## 簡介

高盛集團(Goldman Sachs Group, Inc.)擁有逾百年歷史，是全球最具影響力的投資銀行及金融服務機構之一。其核心業務涵蓋投資銀行、資產管理、財富管理以及新興的金融科技平台，服務對象包括政府、跨國企業、機構投資者及高淨值客戶。

## 介紹理由

- 投資銀行業務持續推動收入增長：投資銀行費用同比大幅上升48%至28.40億美元，其中諮詢費用表現尤為突出，同比增長89%至14.94億美元。股票資本市場(ECM)收入同比增長45%，債務承銷收入則同比上升8%，展現穩健的增長動能。
- 資產與財富管理業務穩健成長：本季度收入達40.78億美元，同比增長10%，主要受惠於資產價格上升及持續良好的長期淨流入。管理費同比增長14%，反映資產規模擴張與投資組合表現改善。
- 財務表現亮眼：在2025財政年度，公司錄得收入582.8億美元，同比增長9%，淨利潤達171.8億美元。其普通股權一級資本比率(CET1 Ratio)為14.30%，遠高於監管要求的11.40%，顯示資本充足性及風險承擔能力均處於穩健水平。

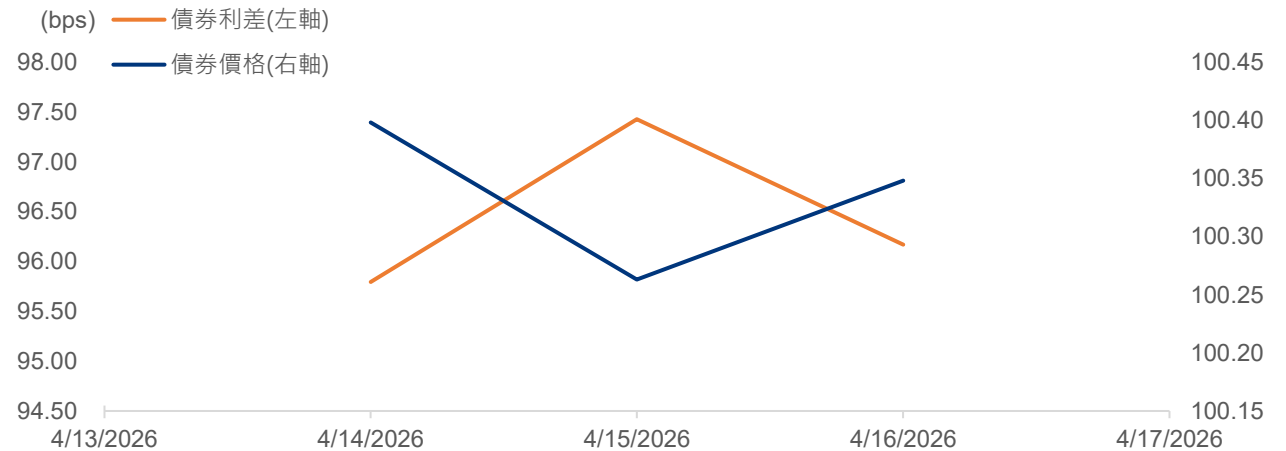
財務指標	2023	2024	2025
普通股權一級資本比率(%)	14.50	15.00	14.30
EBITDA獲利率(%)	72.17	74.58	73.00
流動性覆蓋比率(%)	128.00	126.00	123.00

資料來源：Bloomberg，2026年4月16日，註：票息重設日期為2033年4月20日當日，並為每半年配息，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1.34%

## 標的資訊

標的名稱	GS 5.094 04/20/34	ISIN	US38141GF251
到期日	2034年4月20日	距到期年	8.01
配息(%)	變動/5.094/每半年	YTM/YTC(%)	4.95/4.94
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	優先無優保

## 價格(新發行)



## ▶ APR 2026

13

Monday

- 美國3月成屋銷售  
(實際:3.98m 預估:4.05m  
前值:4.13m)

14

Tuesday

- 美國3月PPI年增率  
(實際:4.0% 預估:4.6% 前值:3.4%)
- 日本2月工業生產月增率終值  
(實際:-2.0% 前值:4.3%)

15

Wednesday

- 日本2月核心機器訂單月增率  
(實際:13.6% 預估:-1.1%  
前值:-5.5%)
- 歐元區2月工業生產月增率  
(實際:0.4% 預估:0.3% 前值:-0.8%)

16

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數  
(實際:207k 預估:213k 前值:218k)
- 中國第1季GDP年增率  
(實際:5.0% 預估:4.8% 前值:4.5%)
- 中國3月零售銷售年增率  
(實際:1.7% 預估:2.4% 前值:2.8%)
- 中國3月工業生產年增率  
(實際:5.7% 預估:5.3% 前值:6.3%)
- 歐元區3月CPI年增率終值  
(實際:2.6% 預估:2.5% 前值:1.9%)

17

Friday

20

Monday

21

Tuesday

- 美國3月零售銷售月增率  
(預估:1.3% 前值:0.6%)
- 台灣3月出口訂單年增率  
(預估:38.5% 前值:23.8%)
- 奇異公司(GE)、聯合健康集團公司  
(UNH)、雷神科技公司(RTX)、丹納  
赫集團(DHR)業績

22

Wednesday

- 歐元區4月消費者信心指數初值  
(前值:-16.3)
- 盈透證券集團公司(IBKR)、第一資  
本金融公司(COF)、直覺外科公司  
(ISRG)、丘博有限公司(CB)、奇異  
維諾瓦公司(GEV)、菲利浦莫里斯國  
際公司(PM)、AT&T公司(T)、波音  
公司(BA)、德州儀器公司(TXN)業績

23

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數  
(預估:210k 前值:207k)
- 美國4月標普全球製造業PMI初值  
(預估:52.8 前值:52.3)
- 日本4月標普全球製造業PMI初值  
(前值:51.6)
- 歐元區4月標普全球製造業PMI初值  
(前值:51.6)
- 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)、洛克希德馬丁(LMT)、美國  
運通(AXP)、新紀元能源公司  
(NEE)、聯合太平洋公司(UNP)業績

24

Friday

- 美國4月密大消費者信心指數終值  
(預估:48.3 前值:53.3)
- 日本3月全國CPI年增率  
(預估:1.5% 前值:1.3%)
- 英特爾(INTC)、紐蒙特公司(NEM)  
業績

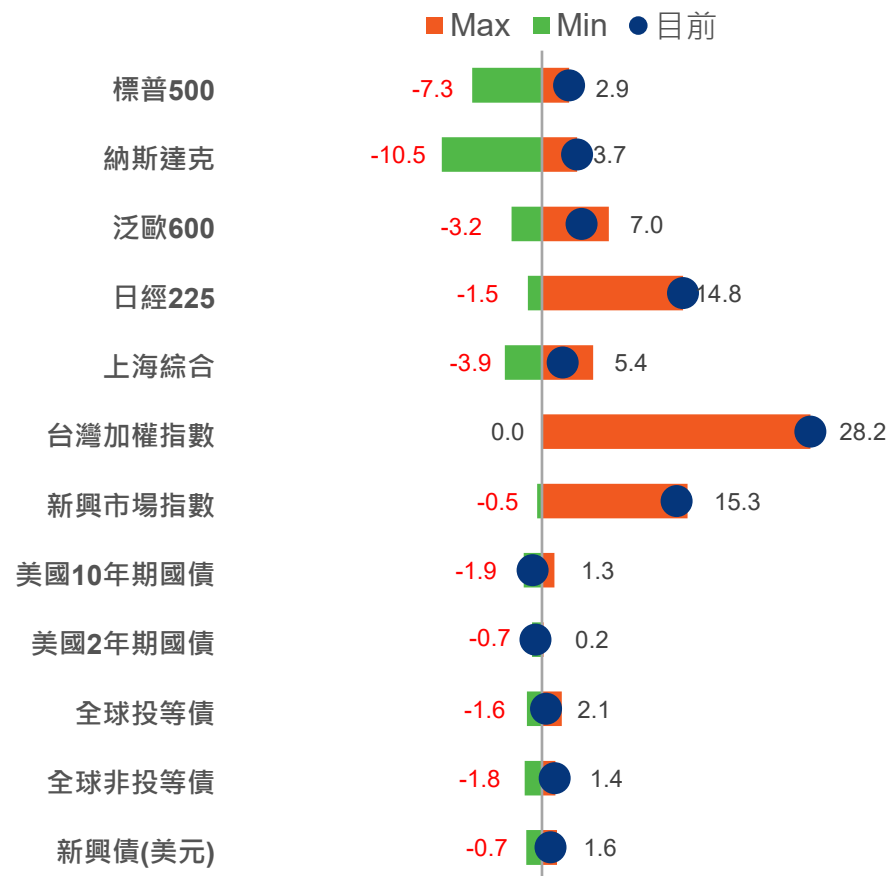
## 業績期重點企業公布

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
2026/4/13	高盛集團(GS)	16.95B	17.23B	16.34	17.55	V	V
2026/4/14	貝萊德公司(BLK)	6.5B	6.7B	11.48	12.53	V	V
2026/4/14	摩根大通銀行(JPM)	49.26B	50.54B	5.41	5.94	V	V
2026/4/14	嬌生公司(JNJ)	23.66B	24.06B	2.69	2.7	V	V
2026/4/14	富國銀行(WFC)	21.76B	21.45B	1.58	1.56		
2026/4/14	花旗集團公司(C)	23.54B	24.6B	2.66	3.06	V	V
2026/4/15	先進公司(PGR)	22.02B	22.19B	4.84	4.96	V	V
2026/4/15	美國銀行(BAC)	30.02B	30.27B	1.01	1.11	V	V
2026/4/15	摩根士丹利(MS)	19.71B	20.58B	2.98	3.43	V	V
2026/4/16	百事可樂公司(PEP)	18.93B	19.44B	1.55	1.61	V	V
2026/4/16	亞培(ABT)	11.01B	11.16B	1.15	1.15	V	
2026/4/16	嘉信理財公司(SCHW)	6.51B	6.48B	1.39	1.43		V
2026/4/16	普洛斯(PLD)	2.27B	2.3B	1.49	1.5	V	V
2026/4/17	網飛公司(NFLX)	12.17B	12.25B	0.76	1.23	V	V

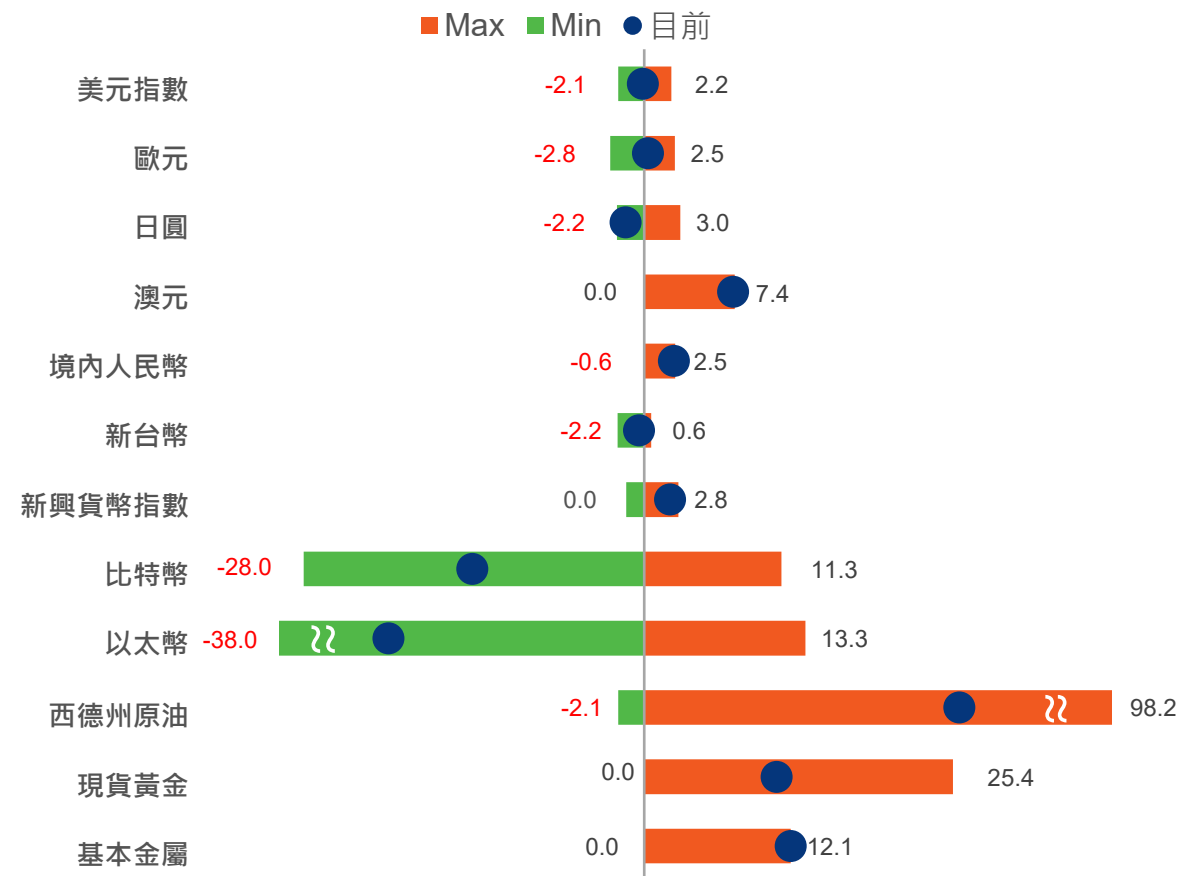
資料來源：Bloomberg

# 年至今主要市場/資產表現

## 股、債市場YTD表現(%)



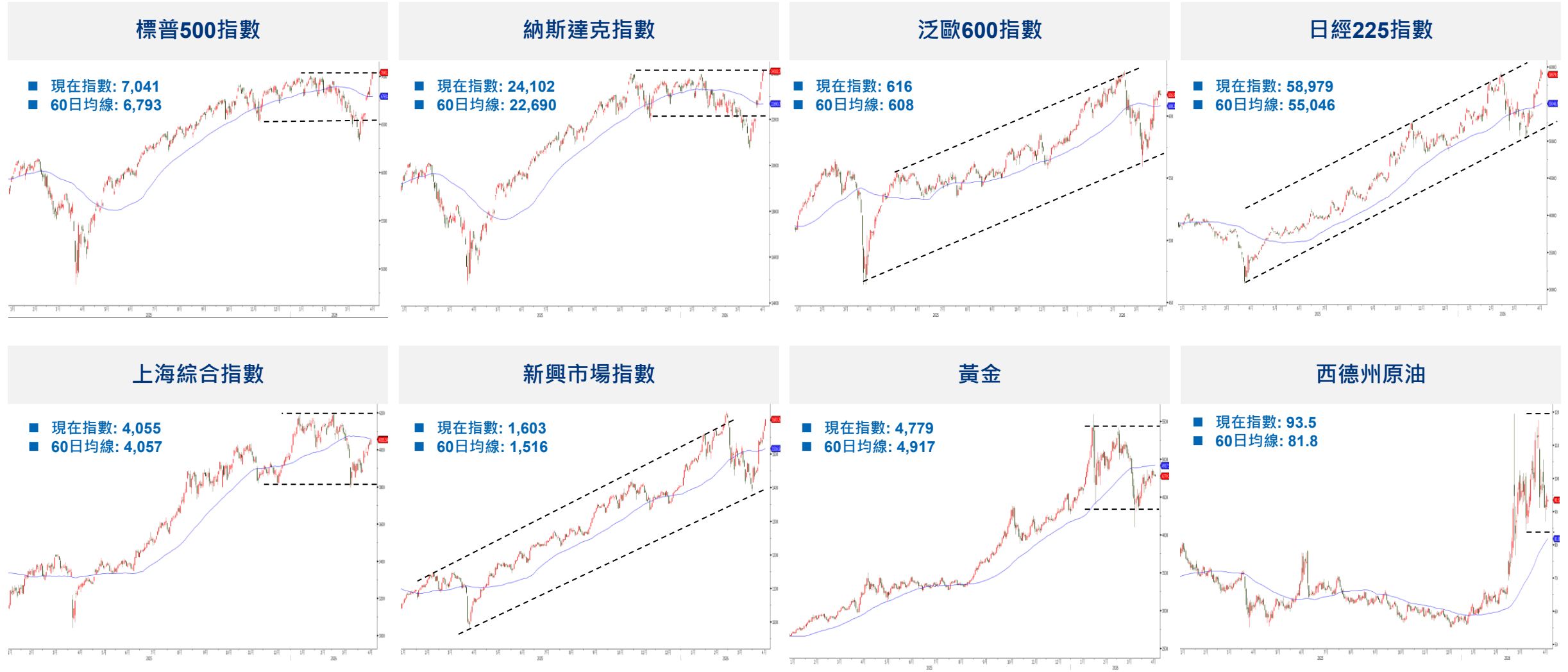
## 貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2026年4月17日

# 技術分析

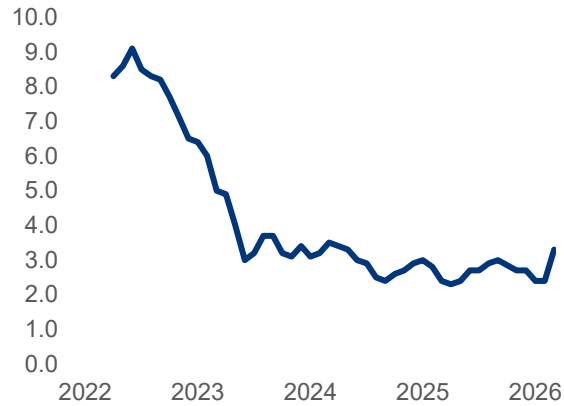
60日線



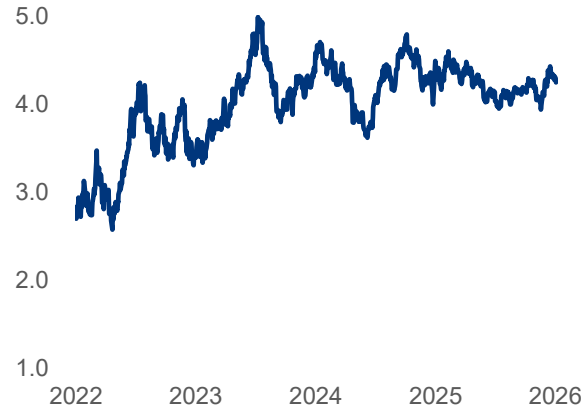
資料來源：Bloomberg · 2026年4月17日

# 市場觀測

美國消費物價指數年增率(%)



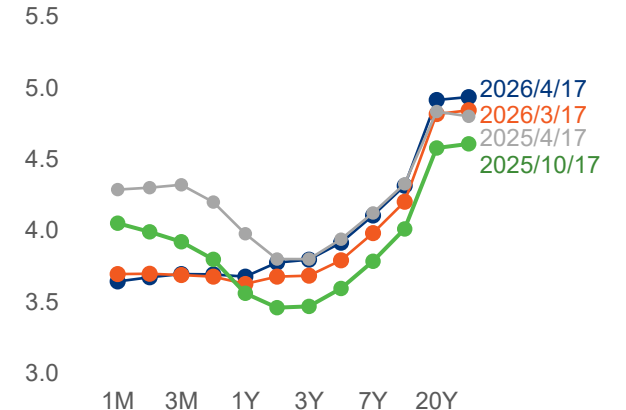
美國10年期國債孳息率(%)



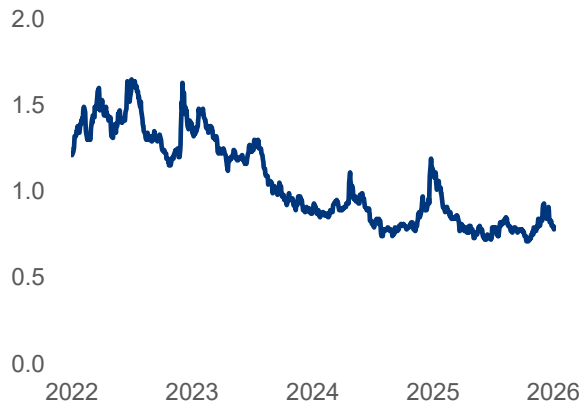
美國國債息差(bps)



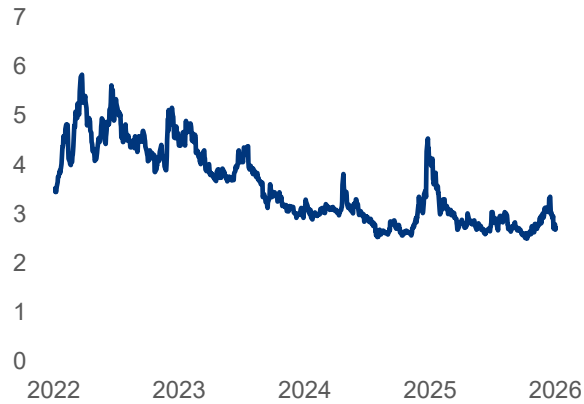
美國國債孳息率曲線(%)



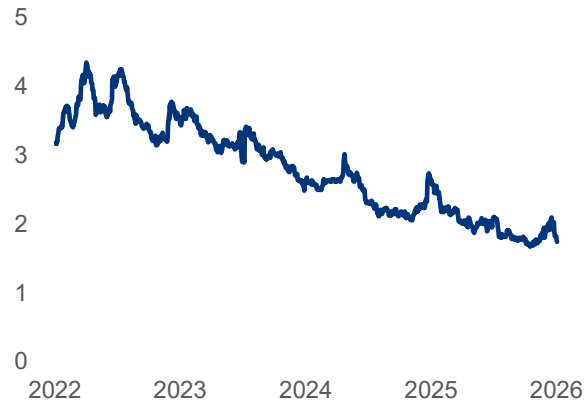
美元投資級公司債息差(%)



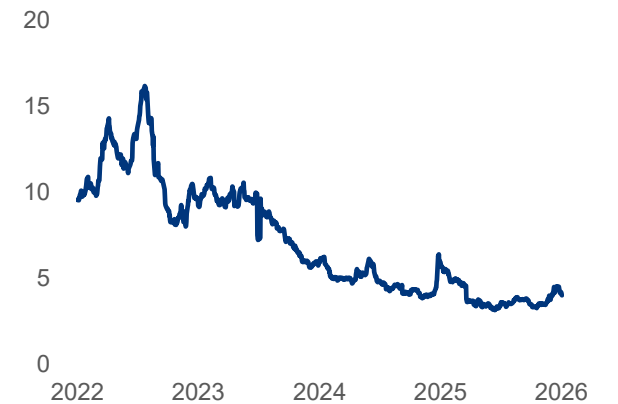
美元非投資等級債息差(%)



美元新興市場債息差(%)



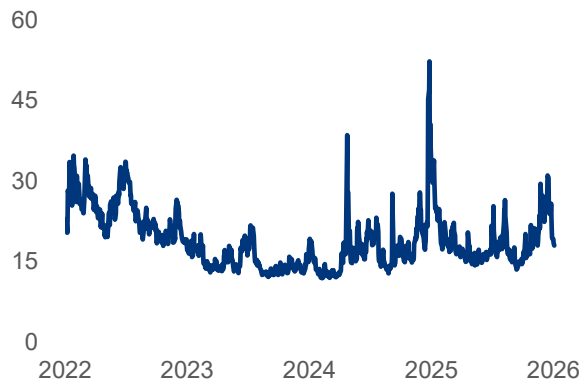
美元亞洲非投資級債息差(%)



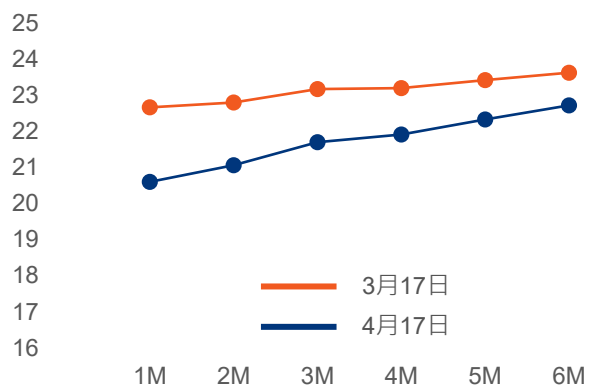
資料來源：Bloomberg · 2026年4月17日

# 市場觀測

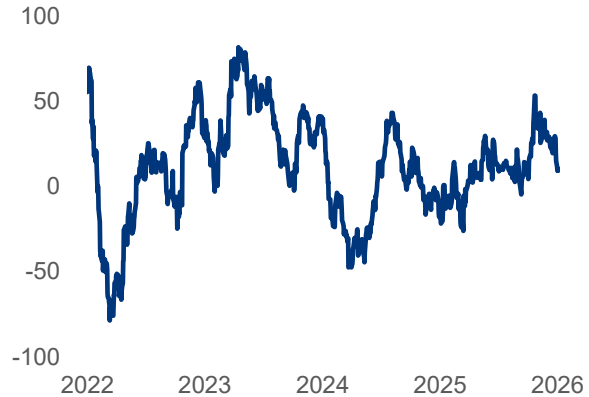
VIX指數



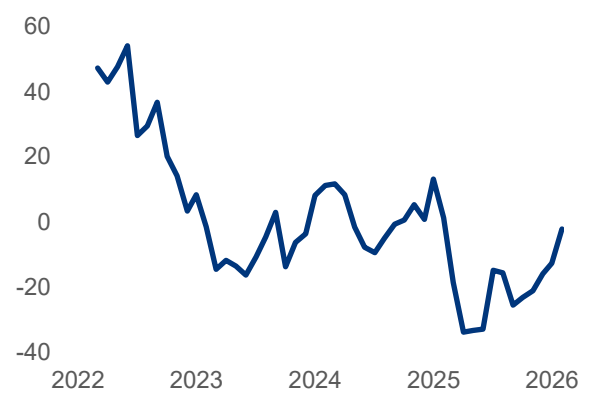
VIX期間結構



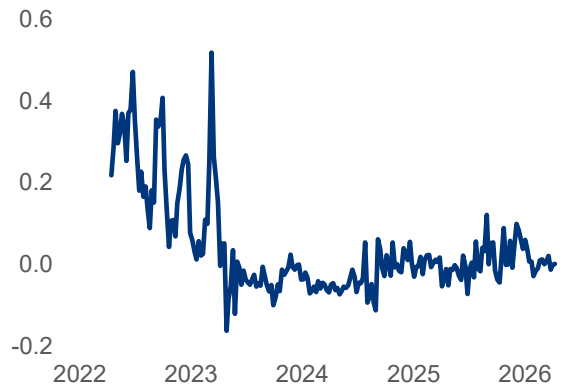
美國花旗經濟驚奇指數\*



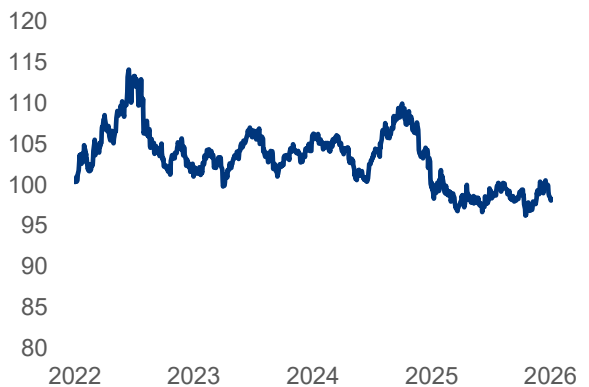
美國花旗通脹驚奇指數\*



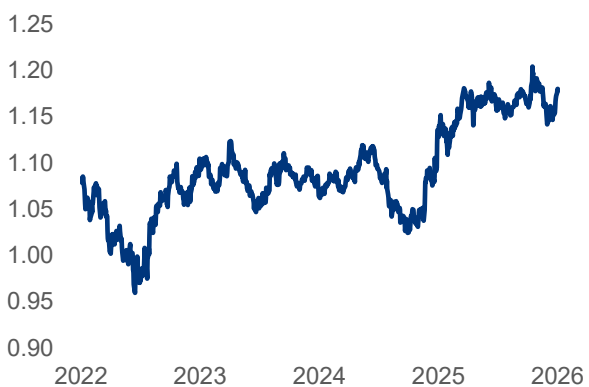
TED息差(bps)



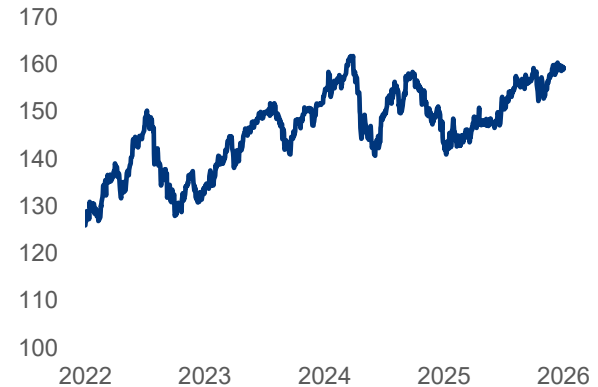
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2026年4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，投資者應就該要約審慎行事。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。