

半導體股，強者恆強!

Semis: Leaders Pull Further Ahead

01 CIO Insights

黃金在「乏味」時反而形成看漲訊號

02 本週焦點圖表

中東戰況影響淡化，
科技業績為關注焦點



03 市場回顧

美伊協議反覆，
無礙科技股續創新高



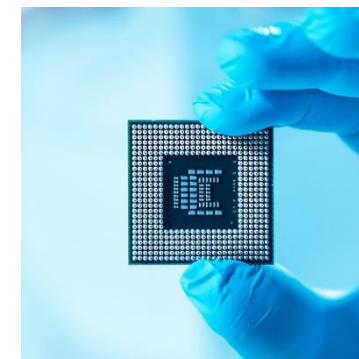
04 熱門議題

美國短期通脹預期升，但股
市財富效果對消費有撐



05 投資焦點

雲端伺服器廠積極投資算力需
求，有利半導體成長



06 理財產品

精選港股/中概股、美股/環球股、台股、基金/ETF、債券

黃金在「乏味」時反而形成看漲訊號

▶ 黃金已不再是避險資產

黃金的波動率已超越股市的水準，兩類資產的相關性亦呈現上升，加上投機性資金的參與，黃金的資產特徵已被改變。因此，投資人不應再將黃金視為市場動盪時理所當然的避風港。在當前的市場週期中，它的交易表現將更像是一種風險資產，而非可靠的防禦性配置。

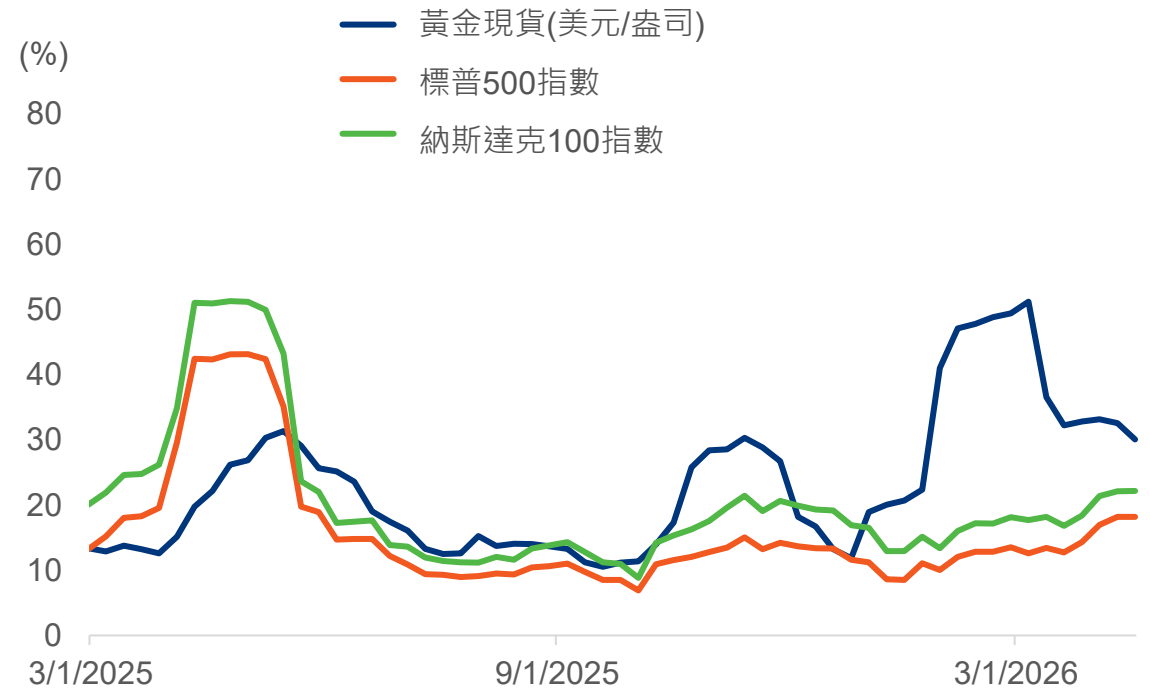
▶ 黃金的長期投資邏輯依然穩固

近期黃金的驅動因素與市場預期有所差異。然全球央行仍需透過多元化配置來降低對美元的依賴，但央行主要考量是價格的穩定性而非的市場情緒。最正向的信號往往不是價格劇烈地上漲，而是更平穩的盤整、更低的波動，以及市場注意力的逐步淡化。

▶ 當市場情緒從熱絡轉為淡定

這就是為什麼「乏味」的行情反而形成看漲訊號。當熱絡的市場情緒降溫、黃金的投機性減弱時，其能重新過渡成避險資產的角色。這一轉變或將為投資人提供更具吸引力的進場時機，尤其是對於那些尋求資產多元化、對沖美元貶值，並期望在波動率逐漸收斂後獲取上漲空間的投資人而言。在黃金的下一個獲利階段，「耐心」將是致勝關鍵。

黃金30天期波動率
表面看似安全其實比明確的風險更致命

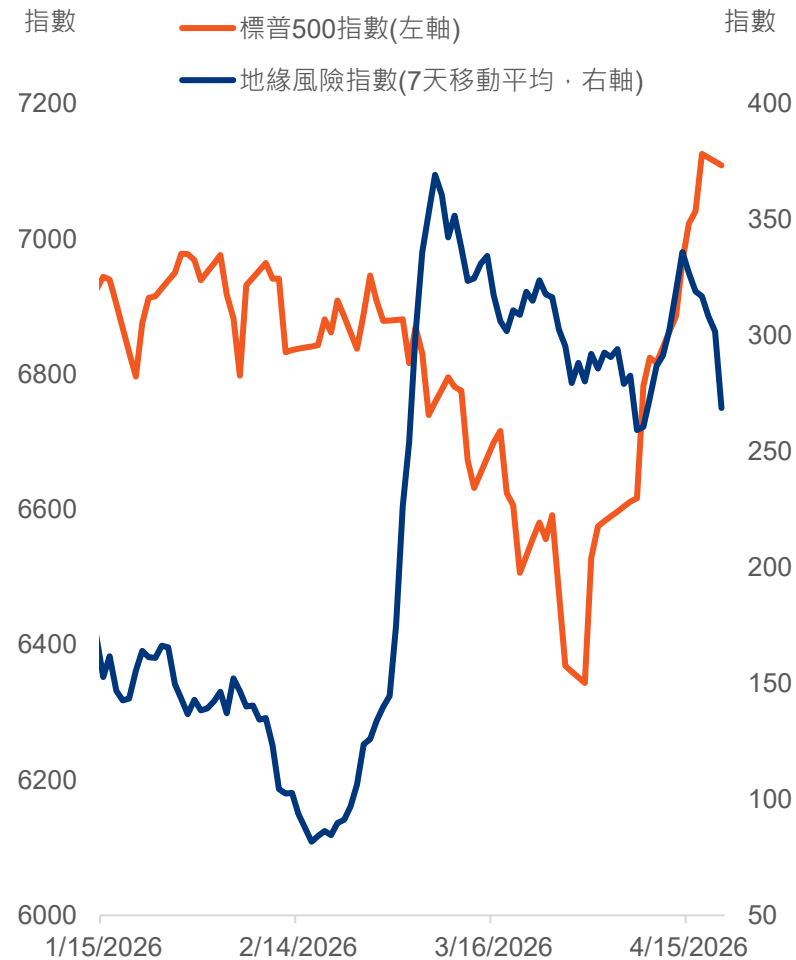


焦點圖表

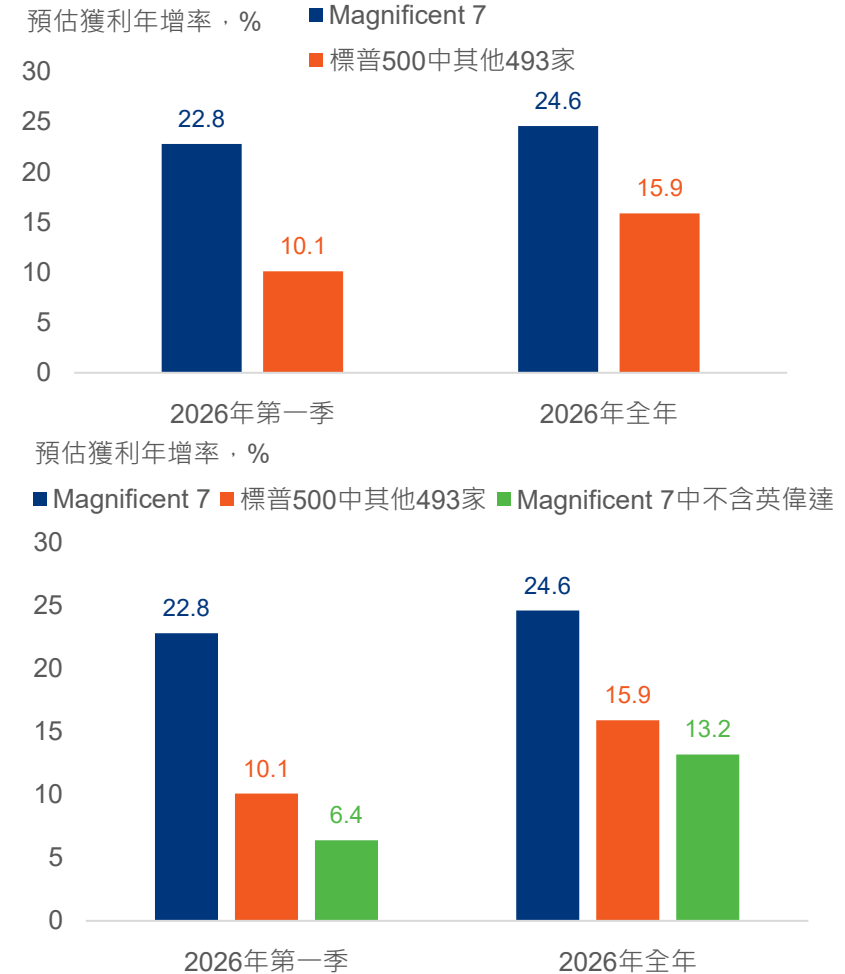
中東戰情影響淡化，科技業績為關注焦點

- ▶ 中東戰況多變，但金融市場對美伊談判和地緣風險的反應漸趨鈍化，股市從3月開始下跌後，4月展開反彈，近期焦點轉向關注企業業績獲利等基本因素，即使4月中旬地緣風險指數再度升溫，也無礙於美股續創新高。
- ▶ Factset預期第一季標普500指數企業獲利年增率約13.2%，7巨頭的企業獲利年增率為22.8%，高於標普500指數中其餘493家公司合計的獲利增速10.1%，並以英偉達獲利居冠，領先7巨頭中的另外6間，成為整體標普500企業中的獲利王。若不包含英偉達，M7中的另外6間企業，獲利增速將從22.8%降至6.4%，甚至不如其他493家。預估在英偉達之後，美光、禮來、博通和Sandisk是另外四大獲利貢獻者，除禮來外皆為半導體相關企業。預期今年全年美股7巨頭的獲利增速為24.6%，若排除英偉達獲利將從24.6%降至13.2%，低於其他493家公司的全年獲利增速15.9%，顯示今年股市可能仍呈現「強者恆強」且「得AI半導體者，得天下」的態勢。

股市對中東地緣風險指數的反應趨於平淡



美股七巨頭獲利增速，若不含英偉達將低於其他493家



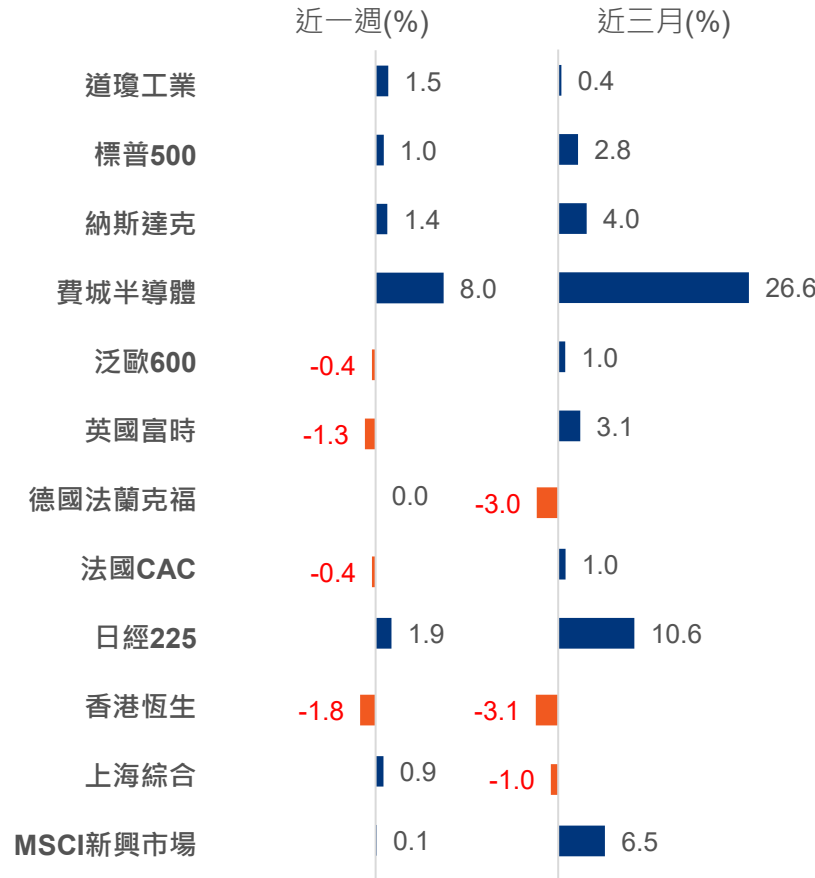
市場回顧

美伊談判協議反覆，無礙科技股續創新高

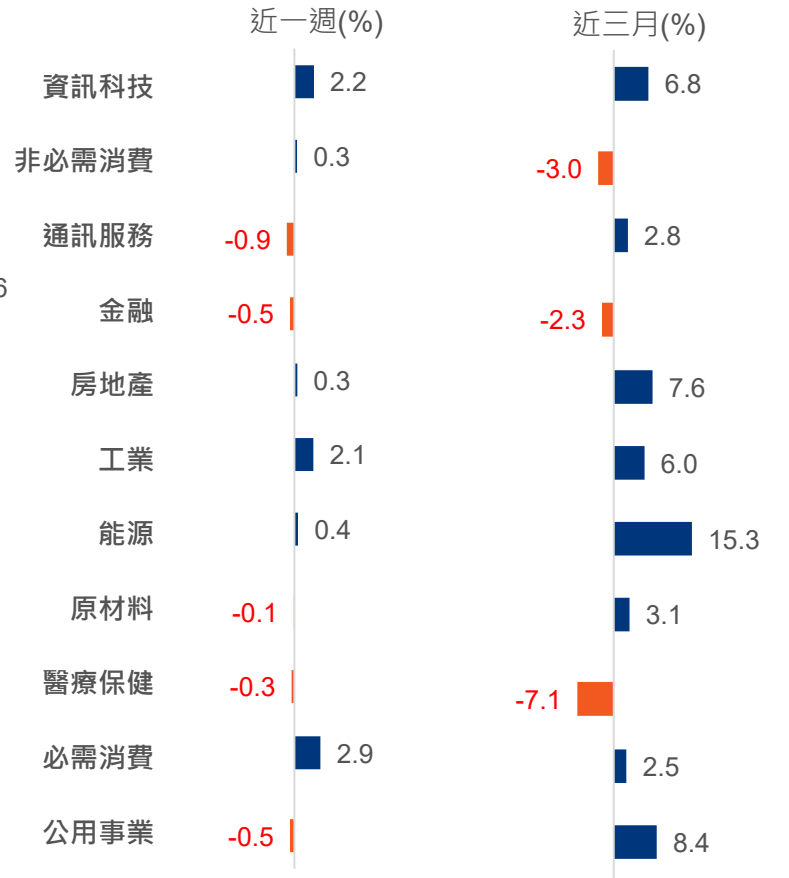
- ▶ 美國總統特朗普宣布「無限期延長」與伊朗的停火協議，直到伊朗領導層與代表能提出統一提案、且討論出最終結果為止，同時指示美軍繼續封鎖霍爾木茲海峽，伊朗則呼籲美軍須解除封鎖，全面停火才有意義；談判未有進展，但也未進一步惡化，惟油價仍維持於百元附近高位。地緣政治風險短期被淡化，風險偏好回升，市場焦點重回企業業績獲利基本面，美股、日股上漲。
- ▶ 半導體股一枝獨秀，引領費半指數續創新高，其中德州儀器受惠工業和資料中心業務成長顯著，營收獲利皆優於預期。美國半導體設備巨擘科林，營收與獲利皆刷新單季歷史紀錄。英特爾營收年增7.2%，因資料中心及AI業務營收年增22%，晶圓代工業務成長16%，皆優於市場預期，帶動資訊科技股上漲。特斯拉獲利優於預期，電動車營收為主要貢獻，但資本支出高達250億美元，較去年同期激增67%，市場偏負向解讀。蘋果執行長庫克卸任，特納斯為新CEO 9月上任。

資料來源：Bloomberg，2026年4月24日

各地區指數表現(%)



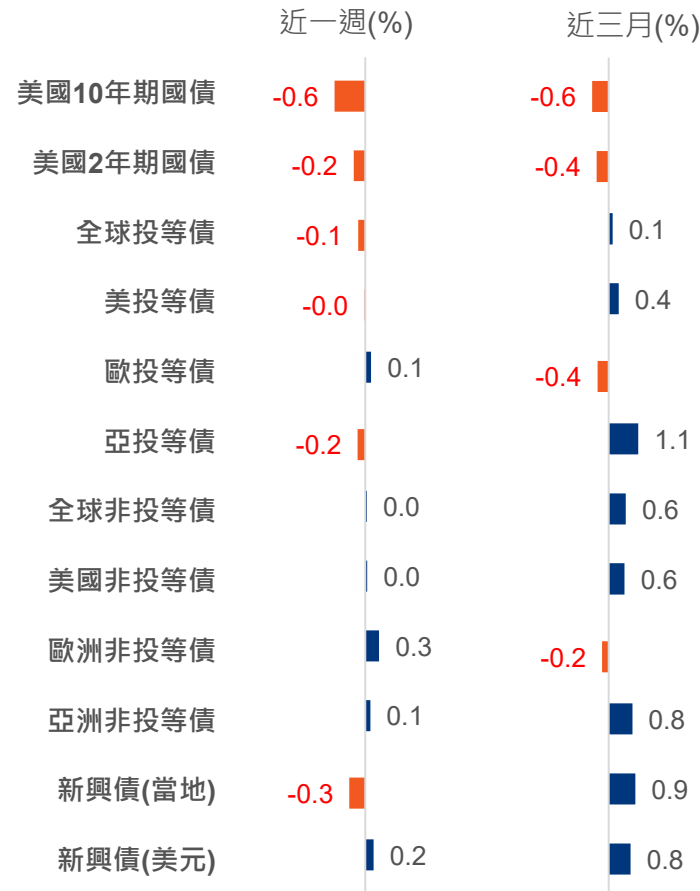
美股各產業指數表現(%)



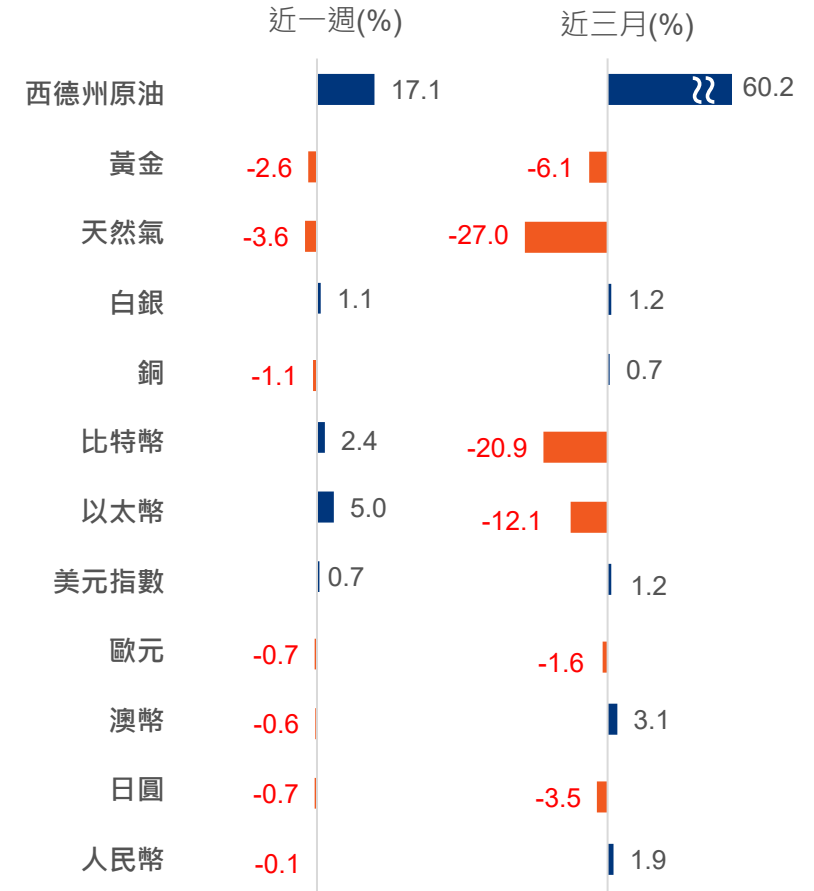
華許強調將致力確保貨幣政策獨立性，主要央行本月多按兵不動

- ▶ 聯儲局主席被提名人華許(Kevin Warsh)任命聽證會上強調，將致力確保貨幣政策獨立性，並傾向採取新框架來評估與應對通脹，依舊暗示主張縮減聯儲局資產負債表，但也強調應避免金融市場過度波動。目前國會未將華許任命案排入議程，華許有可能無法於5月15日前上任，且市場未排除央行獨立性疑慮，美國長債孳息率反應油價偏高、通脹可能升溫而上揚，債券普遍承壓。
- ▶ 美國4月標普製造業PMI從52.3升至54.0，優於市場預期的52.5，4月標普全球服務業PMI從49.8升至51.3，優於市場預期的50.6，美國經濟展現韌性，使美元指數維持於98.6高位。美元和美債利率偏上，使金價短期承壓。美伊戰爭迅速結束可能性降低、油價跳漲，西德州原油維持在每桶96美元附近。高油價使多數央行面臨是否升息抑通脹，但傷經濟的兩難，預期下週美國聯儲局、歐洲央行與日本銀行可能都維持利率不變，觀望戰事發展與通脹變化，6月或有調整機會。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)

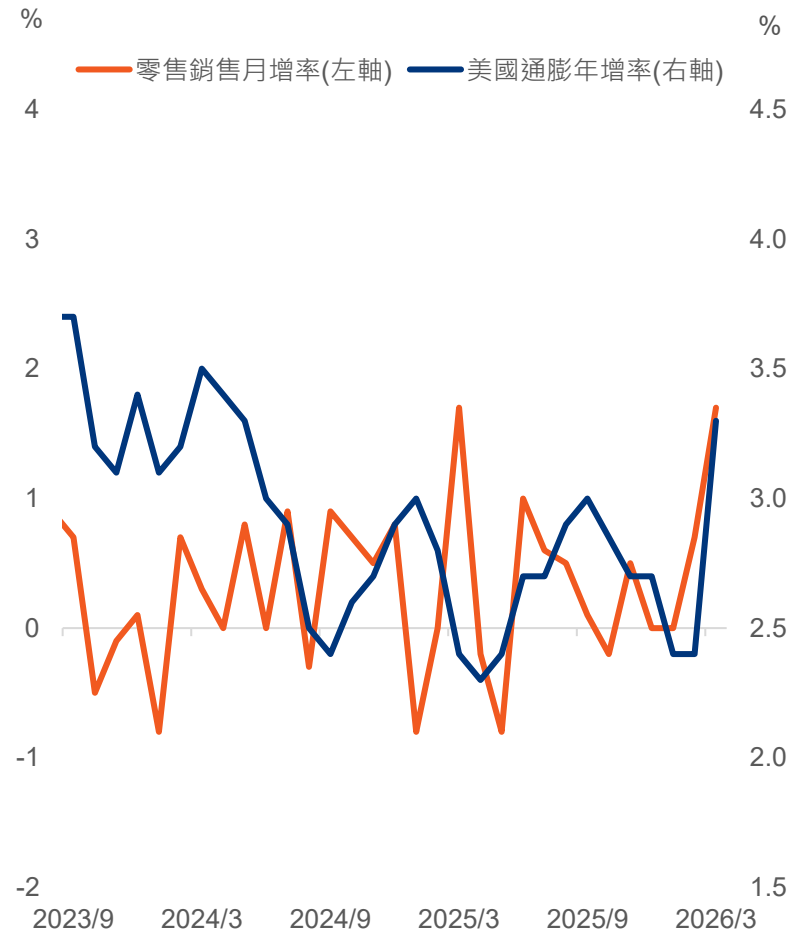


美國短期通脹上升，但股市財富效果對消費有撐

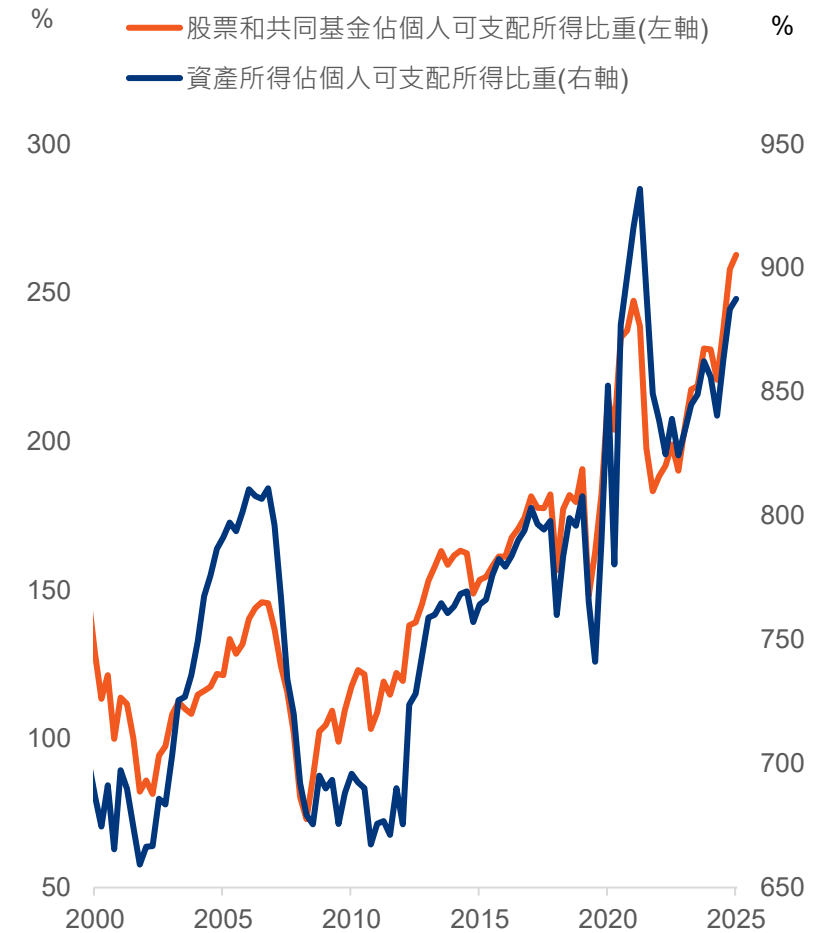
- ▶ 3月零售銷售額月增1.7%，創2025年3月以來新高，高於預估的月增1.4%，主因美伊戰爭爆發以來汽油價格飆升，導致3月加油站銷售額激增15.5%，剔除加油站銷售的零售銷售額則月增0.6%，消費偏溫穩。預期油價上漲對商品的傳導效果，將在第二季逐漸顯現，但多數企業面臨中東戰事和油價等不確定性，採取凍結招聘、臨時人力等保守因應，使房屋及薪資影響的核心服務通脹不易上升，使歐美日主要央行，也都暫時保持貨幣政策觀望態度。
- ▶ 自2016年美股展開盛市，美國家庭消費依賴借貸的程度降低，股票帶來的財富效果逐漸升高，使得總體經濟表現好壞對消費影響漸淡。隨美股持續創高，AI推升股市企業獲利上升，讓市場集中度更高，在2025年底時，美國民眾的股票與共同基金所得，相較2015年成長了278%，總資產佔個人可支配所得比重也進一步擴大，顯示只要股市維持在高檔，對美國整體消費就有一定支撐效果。

資料來源：Bloomberg、凱基整理

美國短期通脹上升，零售銷售因油價上漲而上揚



股市上漲的財富效果，支持可支配所得不墜



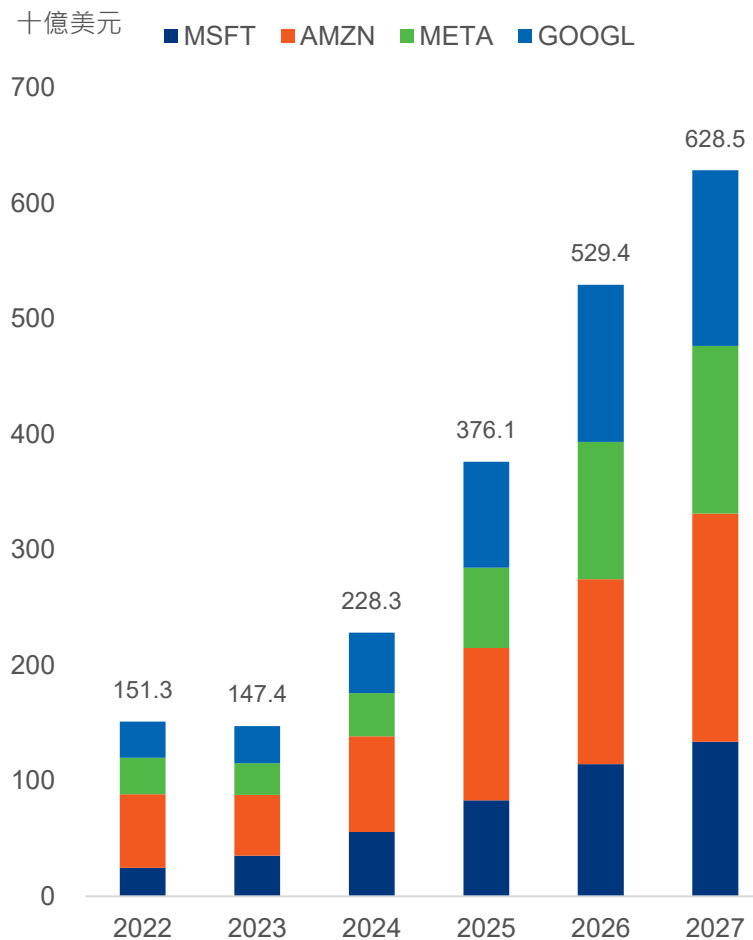
投資焦點

雲端伺服器廠積極投資算力需求，利好半導體業長期發展

▶ 大型雲端伺服器廠(CSP)提高投資規模，以因應AI資料中心建置，包括亞馬遜、Meta、谷歌和微軟資本支出明年總計可達6,300億美元。投資規模的擴大將主要用以採購AI伺服器、高算力晶片，並驅動半導體製程需求。同時，台積電資本支出上修(今年1月表示預估今年約520-560億美元，4月法說會指出接近560億偏區間上緣)，將釋出更多先進產能，推升AI晶片長期且穩健成長。

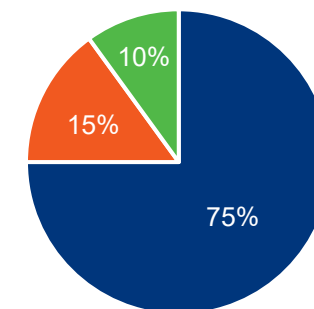
▶ 以國際大廠動向而言，2026年4月Google宣布與博通、Marvell擴大合作，將與前者共同開發未來TPU與AI資料中心網通元件，並擔任核心供應商至2031；與Marvell合作設計兩款新型晶片，訂製近似Nvidia新型的LPU晶片，旨在使自家TPU在推論上更具效率，並優化現有瓶頸。Google於晶片領域積極開發，可以顯見CSP業者為提升自有算力下，設法擺脫Nvidia GPU壟斷地位，此舉將同步擴大半導體產業市場規模，並利好相關晶圓代工、晶片設計、設備等產業。

四大雲端服務供應商(CSP)持續擴增資本支出

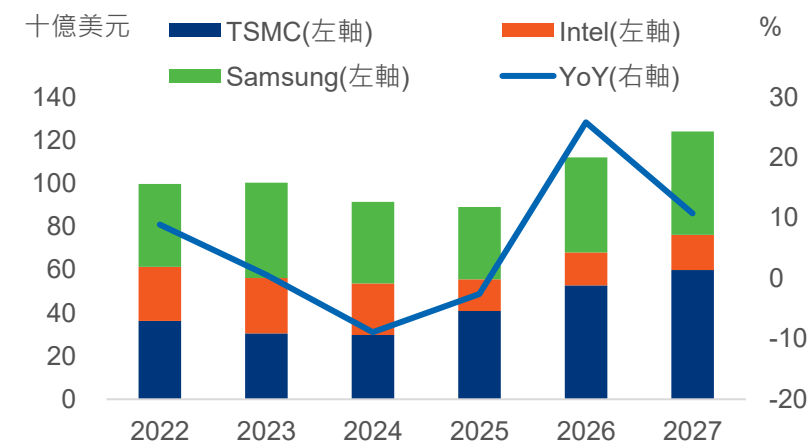


CSP資本支出多用於提升AI晶片

■ AI基礎建設(GPU、伺服器、資料中心) ■ 傳統雲服務 ■ 其他



晶圓代工廠同步上修資本支出



資料來源：Bloomberg、凱基證券整理

預估AI晶片市場規模未來持續高速成長，目前評價高貴不貴

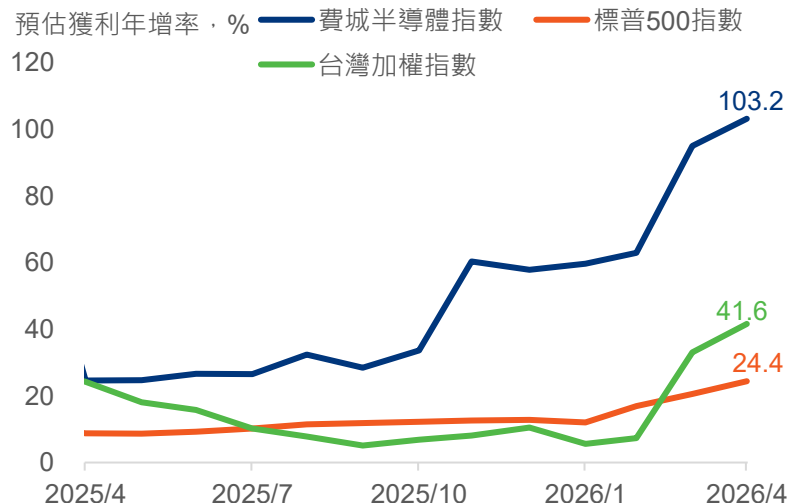
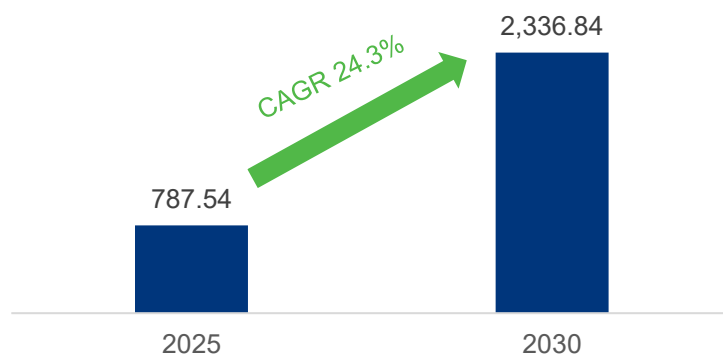
▶ 根據英國研調機構Technavio報告，整體AI晶片市場規模預估將從2025年的787.5億，到2030年可達2,336.8億美元，增加1,549.3億美元，複合年增長率為24.3%，規模持續高速成長。預期以北美仍為主導市場，預估2025年到2030年期間成長率達41.7%，其中大數據的普及與對先進資料處理的需求，是推動人工智慧(AI)晶片市場的發展主力，若依終端用戶區分，2024年裡以媒體與廣告區塊，佔有最高比例的市場收入。

▶ AI需求持續強勁，以及記憶體漲價帶動的提前拉貨效應，半導體股績強，需求外溢至整體生態系統升級，代理型人工智慧引爆前所未有的通用伺服器需求，顯示半導體產業需求前景仍炙手可熱，甚至晶片通脹擴及全產業，讓整體半導體的獲利大幅成長，由費半指數最新4月預估獲利成長倍增可見；目前費半指數雖屢創新高，但在獲利同步躍升下，預估市盈率仍接近3年多來平均，惟需留意可能壓縮其客戶和品牌廠獲利，讓類股分化。

資料來源：左軸Technavio、右軸Bloomberg，凱基證券整理

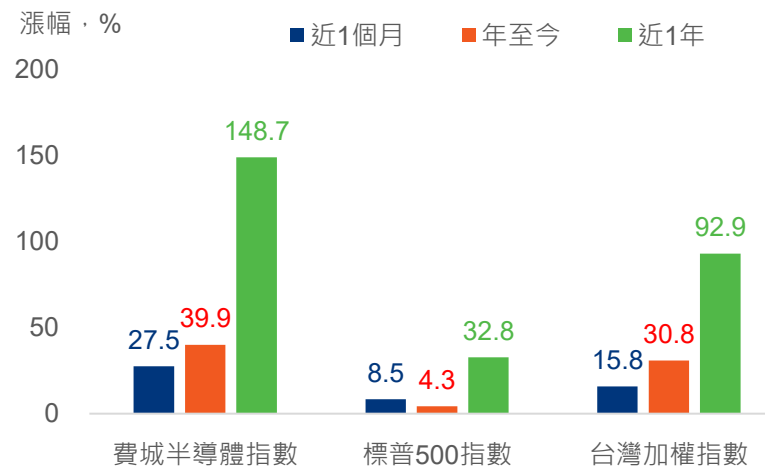
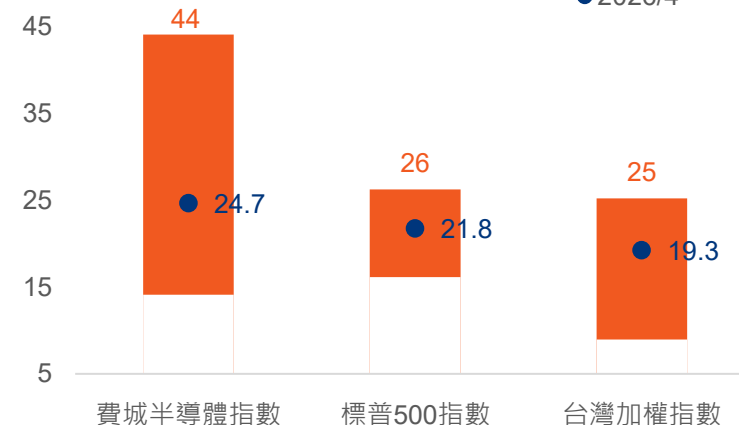
AI晶片規模未來持續高速成長，預估獲利倍增

預估人工智慧(AI)晶片規模，億美元



費城半導體目前預估市盈率接近3年平均

2022年1月-2026年4月預估市盈率區間



市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 美伊停火協議延宕，油價持續高盤與通脹預期不減，但美國經濟展現韌性，企業業績獲利仍佳，預期特朗普在期中選舉壓力下，有誘因使油價下降，通脹傳導將是短期現象，不至再給利率與股市評價施加進一步壓力。投資建議可由著重防禦類股重新移往增加AI題材主導的成長股，並分散國家與產業配置。 ◆ 歐、日股可作為分散配置重點，日股較歐股更具上漲潛能，日本國債孳息率彈升，有利銀行股表現。歐元區以國防軍工為主要支撐，偏好國家為德、英。 	<p>策略風格：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"> ◆ 油價偏高，美國國債孳息率存在走升可能，投資人可逢利率彈升時，布局中天期債券，並以高信評企業債信體質較佳且具防禦能力，聚焦風險調整後利差具吸引力者，包含金融、通訊、公用事業和能源等產業。 ◆ 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、澳幣計價投資級債券。 	<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"> ◆ 主要國家近期貨幣政策維持觀望，美元區間盤整，預期中長期偏弱。 ◆ 歐洲央行可能較日本銀行更快升息，歐元較日圓強，人民幣偏升值 	<p>美元區間盤整，預期中長期偏弱</p> <p>歐元較日圓強，人民幣偏升值</p>
商品	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 能源短期間高位震盪，但波動劇烈。 ◆ 美元和美債利率偏上，使金價短期承壓。主要國家債務擴張，美元中長期走貶，使黃金仍具備配置價值，中長期有上漲空間，逢重挫可分批布局。 	<p>黃金中長期有上漲空間、逢重挫可分批布局</p>

政務支持國產大模型

► 「AI + 政務」轉型

隨著國務院支持採購大模型與智慧體服務，政府採購範式正從「基礎建設」轉向「賦能服務」。其核心在於利用AI智慧體重塑政務流程，將碎片化數據轉化為智能執行能力。這推動了政府從技術購買者向智能場景運營者的角色轉變，並加速「服務型政府」建設。對投資者而言，這代表政務雲服務商與具備垂直領域模型開發能力的企業，將獲得長期穩定的政府訂單流，形成全新的訂閱經濟模式。

► 國內大模型機遇：自主研發與私有化部署的安全護城河

智慧體採購政策為國內大模型廠商開闢了以「自主可控」為核心的主戰場。由於政務數據的安全敏感性，具備官方背景或已備案的國產大模型擁有天然優勢。未來市場將催生大量針對行政法規與政務知識庫深度微調的專屬模型。同時，私有化部署將成為核心需求，考驗廠商的本地化交付能力。能在合規框架下將大模型技術轉化為高效政務工具的企業，將在這一波採購潮中佔據先機，實現市場佔有率的快速增長。

國內雲廠商大模型項目中標排行

廠商名稱	2026年首季 中標數量	2026年首季 披露金額 (萬元人民幣)	2025年全年 中標數量	2025年全年 披露金額 (萬元人民幣)
百度智能雲	25	124,826	109	88,330
阿里雲	24	26,811	69	39,414
火山引擎	20	8,210	82	50,712
騰訊雲	9	1,138	44	12,337
華為(雲)	7	1,408	40	77,769

百度(9888)

收盤價 HK \$120.5

目標價 HK \$150

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

■ 百度大模型競爭力及商業化能力屬行業領先地位

百度AI大模型展現出極強的商業落地能力。2025年至今，其在大模型項目中標數量持續蟬聯國內雲廠商榜首。特別是2026年首季，中標金額已超越去年全年總和，展現出驚人的增長爆發力。隨著政務智能化需求提升，百度作為行業龍頭將優先受益；目前市場對其雲業務預期增長率尚屬保守，存在上調空間。

■ 業務架構全面轉型，AI 收入佔比成亮點

百度正經歷從傳統模式向 AI 驅動的質變。廣告業務已由單純的「流量分發」進階為「AI服務驅動」(如AI數字人銷售)。預計今年AI相關收入(含智能雲、AI 應用及原生營銷)將突破總收入的50%，標誌著百度已成功轉型為一家純粹的AI原生企業，核心驅動力已完成更替。

■ 百度「AI 全棧」佈局優勢

百度具備「AI全棧」佈局，包括晶片、框架、模型及應用層全鏈條發展優勢。百度估值模型依賴分類加總估值法(Sum of the Parts, SOTP)，公司持續分拆業務上市，將能提升分部透明度，改善估值模型效率。另外，在業績動力轉換的過程預期後續營運效率改善，現價實質上為投資者提供了昆侖芯上市的期權價值。給予目標價150港元。

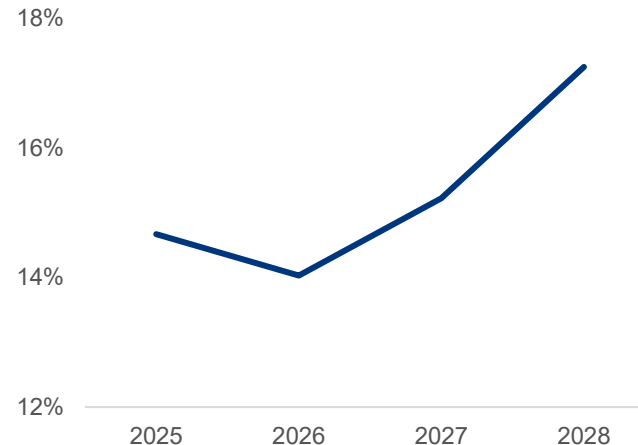
資料來源：Bloomberg

財務數據

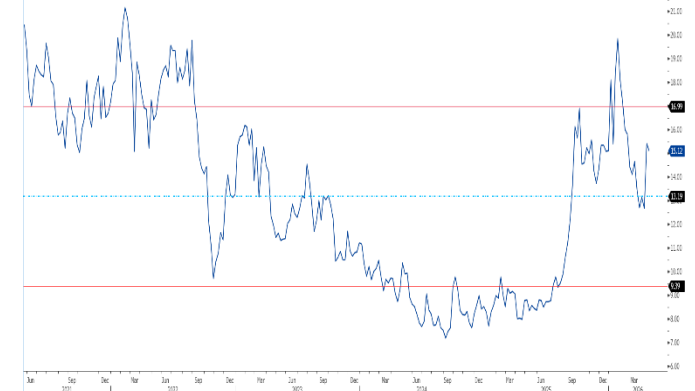
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
收入(人民幣 十億)	133	129	132	137	152
按年增長(%)	-1.1	-3.0	2.3	4.2	11
每股盈利(人民幣)	9.6	6.8	6.6	7.8	9.6
按年增長(%)	-4.9	-30.5	-1.4	19.3	22.6
資本回報率(%)	9.1	1.8	5.2	5.8	7

資料來源：Bloomberg

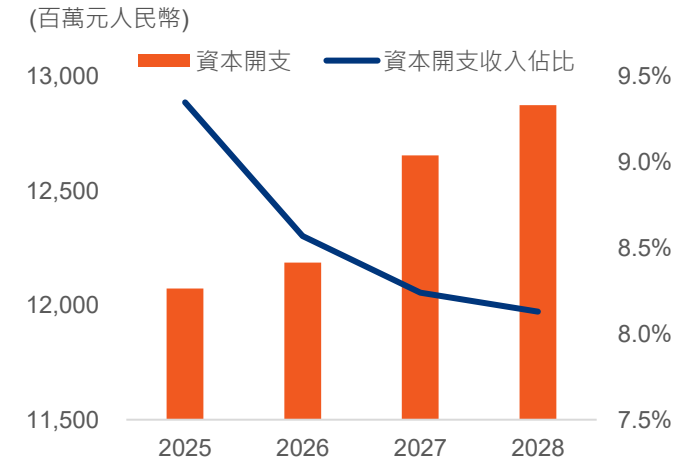
淨利率(%)



預期市盈率



資本開支與收入比例



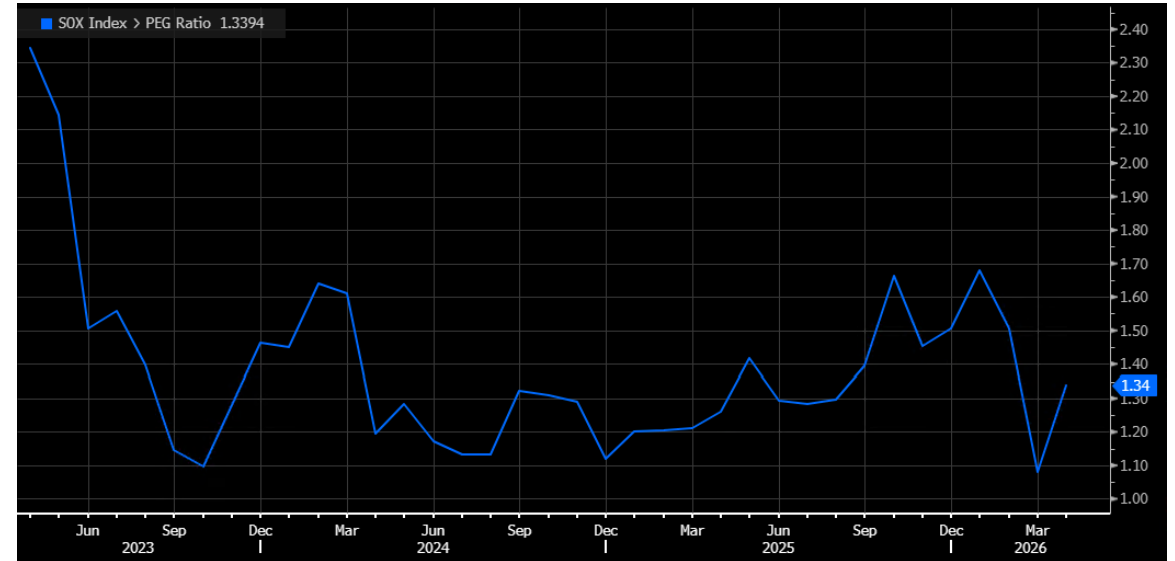
內部參考文件請勿外流

美股/環球股

資金持續流入，半導體領漲美股

- ▶ 3月美國零售銷售額大幅成長1.7%，高於市場預期的1.4%，也高於上修後前值的0.7%。
- ▶ 4月美國密大消費者信心指數終值為49.8，高於市場預期的48.5，但低於前值的53.3。
- ▶ 4月標普全球美國製造業PMI為54.0，高於市場預期的52.5，也高於前值的52.3。
- ▶ 4月標普全球美國服務業PMI為51.3，高於市場預期的50.6，也高於前值的49.8。
- ▶ 在美國納斯達克指數創歷史新高之際，科技板塊卻表現分化，軟件板塊依然表現弱勢，而半導體板塊連續17個交易日上漲並創歷史新高。目前行情驅動一方面是AI長期需求超級循環帶動企業獲利持續上修；另一方面，行情已由 AI龍頭擴散至記憶體與類比晶片，反映整體半導體產業進入全面復甦階段。同時，台積電等企業交出優於預期並上修展望的業績，進一步強化基本面，再加上資金大幅流入與FOMO情緒推升動能。在宏觀環境改善下，市場逐步將半導體視為結構性AI成長與景氣循環復甦的最佳代表，推動指數創高。

美國費城半導體指數本益成長比



資料來源：Bloomberg

超微半導體(AMD)

收盤價 US \$347.81

目標價 US \$375

公司簡介

超微半導體生產半導體產品和裝置。公司提供微處理器、嵌入式微處理器、晶片組、圖形、視訊和多媒體產品等，並將其供應給第三方代工廠，同時也提供組裝、測試和封裝服務。超微半導體的客戶遍佈全球。

公司特色

■ AI伺服器需求正帶動超微半導體的CPU業務

隨著人工智慧資料中心需要更多與GPU搭配的主機、編排及推論運算資源，超微半導體正受益於更強勁的CPU需求。此趨勢反映於超微半導體2025財年第四季資料中心營收達54億美元，同比增加39%，管理層亦強調，隨著超大型雲端廠商擴展人工智慧基礎設施，伺服器CPU需求極為強勁。

■ 定價能力與產品優勢支撐進一步上行空間

除需求增長外，超微半導體亦受益於CPU供應緊俏及伺服器CPU預期漲價，隨著人工智慧驅動的產能限制持續至2026年，此趨勢有望支撐利潤率。加上EPYC CPU與新一代人工智慧平台的持續採用，此趨勢支撐超微半導體在高性能伺服器處理器領域進一步提升市占率。

■ 2025財年第四季業績超預期

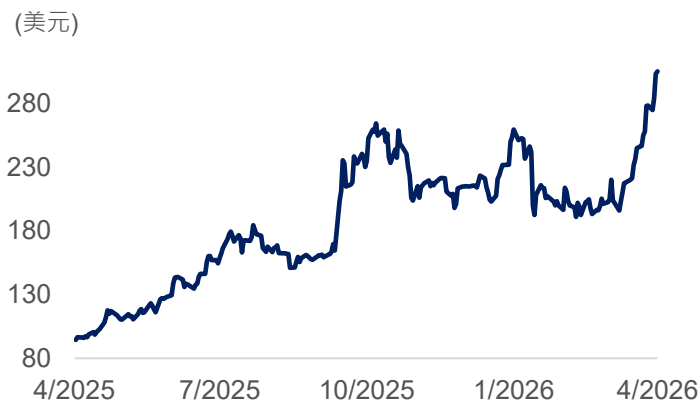
2025財年第四季，公司營收達103億美元，同比增長33.8%，超出預期6.3億美元；Non-GAAP每股盈利為1.53美元，超預期0.21美元。對於2026財年第一季，公司預期營收約為98億美元(上下浮動3億美元)，市場共識為93.7億美元，其中包括1億美元的AMD Instinct MI308對中國銷售額。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為\$300.51，最高目標價為\$375，最低為\$125.1。

資料來源：Bloomberg, Company

近一年股價走勢



2026年第一季業績預測

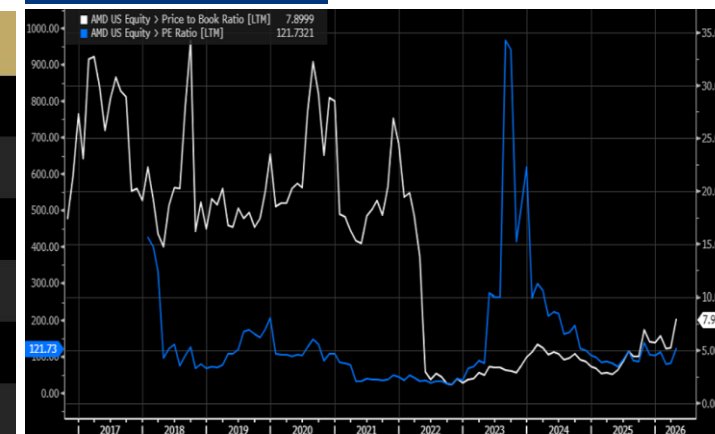
	Q1'26
Revenue	~\$9.8 Billion, +/- \$300 Million Including ~\$100 Million of AMD Instinct MI308 sales to China
Gross Margin	~55%
Operating Expenses	~\$3.05 Billion
Interest Expense/Other Income (Expense), net	~\$35 Million
Effective Tax Rate	~13% of pre-tax income
Diluted Share Count ²	~1.65 Billion shares

財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入增長(%)	-3.9	13.7	34.3	36.0	45.3
EBITDA比率(%)	18.6	21.1	20.4	27.9	31.4
EPS(美元)	0.64	1.18	2.51	6.76	11.21
淨利率(%)	4.6	7.5	11.8	23.8	27.5

資料來源：Bloomberg；2026至2027年為市場平均財務預估資料

PE和PB



安謀控股(ARM)

收盤價 US \$234.81

目標價 US \$255

公司簡介

安謀控股是一家控股公司。該公司透過其子公司設計和製造半導體技術及其他相關產品，例如電腦處理器、記憶體控制器、網際網路協定系統、圖形處理器、安全設備和儲存設備。安謀控股的產品和服務遍及全球汽車、基礎設施和消費科技市場。

公司特色

■ 人工智慧正提升CPU的重要性，安謀控股處於有利位置

隨著人工智慧工作負載日益趨向代理化與分散式架構，CPU在任務編排、記憶體管理及系統控制方面的角色愈發關鍵，這恰好契合安謀控股在能效架構方面的核心優勢。

■ 超大型雲端廠商自研晶片正帶來結構性市占率提升空間

安謀控股的長期機遇在於，超大型雲端廠商日益傾向為人工智慧基礎設施訂製專用CPU，而安謀架構因其能效優勢與設計彈性，往往成為首選基礎方案。此趨勢正獲得多項產品部署驗證，包括英偉達Grace、Google Axion，以及安謀控股自身新推出的AGI CPU。管理層表示，後者有望在約五年內帶來約150億美元的年度營收。

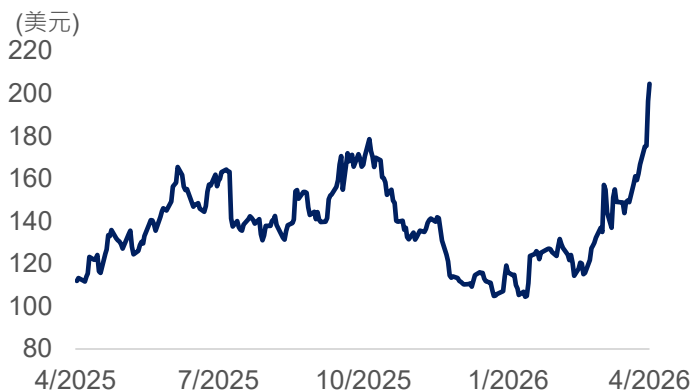
■ 2026財年第三季業績超預期，第四季展望強勁

2026財年第三季(財年年終為3月)營收同比增長26.1%至12.4億美元，超出預期1,000萬美元；Non-GAAP每股盈利為0.43美元，超預期0.02美元。對於第四季，公司預期營收約為14.7億美元(±5,000萬美元)，高於市場預期的14.4億美元；調整後每股收益約為0.58美元，浮動區間為±0.04美元。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為\$169.78，最高目標價為\$240，最低為\$83.6。

近一年股價走勢



2026年第四季業績預測

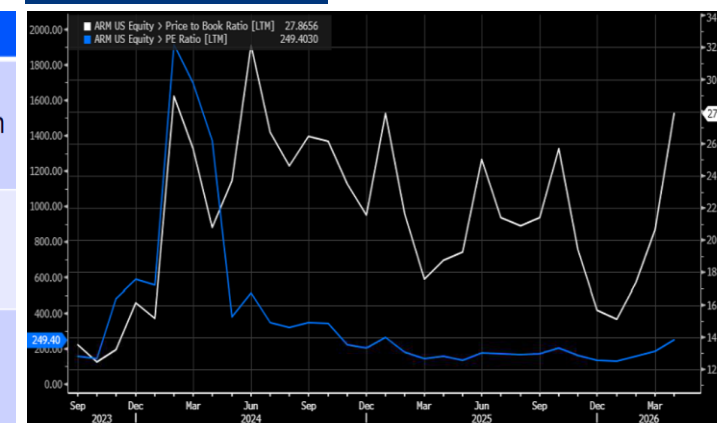
	Q4 FYE26
Revenue (\$m)	\$1.470bn +/- \$50m
Non-GAAP Operating Expense (\$m) ¹	~\$745m
Non-GAAP fully diluted earnings per share (\$) ¹	\$0.58 +/- \$0.04

財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入增長(%)	-0.9	20.7	23.9	22.3	21.7
EBITDA比率(%)	31.4	9.0	26.5	47.0	45.2
EPS(美元)	0.54	0.32	0.92	1.76	2.15
淨利率(%)	20.8	10.4	24.3	38.4	38.4

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

內部參考文件請勿外流

電子權值股領漲，AI需求疊加提前拉貨帶動外銷訂單成長強勁

▶ 電子權值股回神，台股重演創高走勢

市場聚焦重回AI題材，台股上週維持續創新高走勢。整體成交量回升到5日均量之上，價量齊揚下有利台股續沿5日線上漲。觀察盤面結構，電子權值股強漲領漲指數創高。類股表現部分，光固化材、電腦通路、矽晶圓、設計IP多檔漲停，MCU、IC基板與電腦板卡續創波段新高，記憶體股則跌深反彈。

▶ 受提前拉貨效應影響，3月外銷訂單成長放大

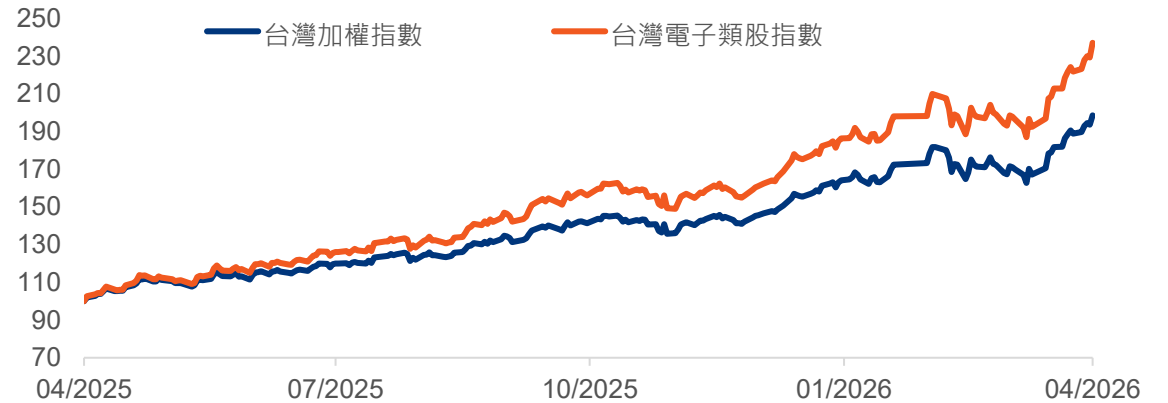
三月外銷訂單達911.2億美元，月增42.7%、年增65.9%，顯著高於凱基投顧預估的18.6%及Bloomberg預估中位數的44.1%。其中電子類別表現以資通訊最強，其次為電子與光學；傳產中機械受惠AI題材，原物料亦普遍好轉。資訊通信產品年增逾120%，受AI與雲端需求推動，伺服器、網通及筆電新品效應挹注；電子產品年增逾70%，由IC製造、晶片通路與記憶體需求支撐；光學器材雖有檢測設備需求，但面板疲弱抵銷部分增幅。原物料如基本金屬、塑橡膠、化學品均因AI供應鏈、油價上漲及報價提升而改善，機械則因半導體擴產與自動化設備需求旺盛而成長。

整體而言，三月訂單大幅上揚，反映AI需求強勁及地緣政治風險下提前拉貨效應，與去年貿易衝突期間情形相似。由於戰事尚未干擾供應鏈，需求提前釋放與供給暢通並行，放大單月成長幅度；惟隨提前拉貨效應消退及油價成本壓力浮現，短期訂單增幅預期將自高檔回落，四月年增率估約35.4%。

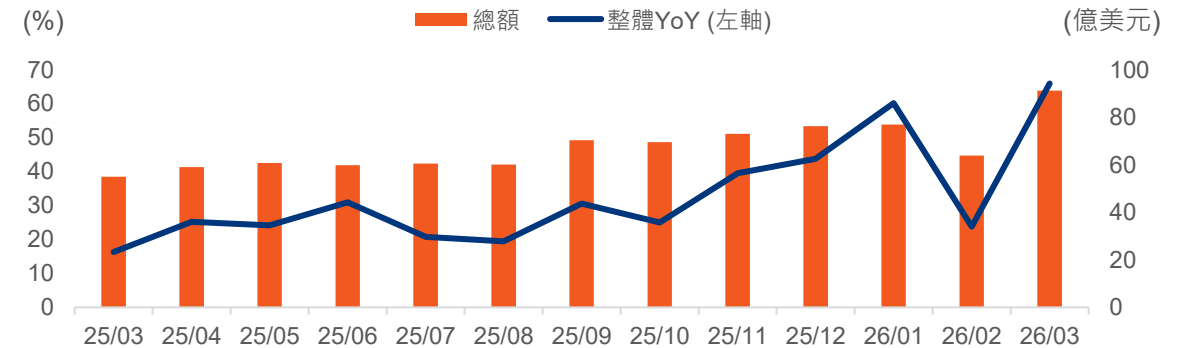
資料來源：Bloomberg · KGI整理

台灣加權指數與台灣電子類股走勢

指數走勢，標準化以2025/4/23 = 100



外銷訂單額與年增率



台積電(2330 TT)

公司簡介

台灣積主要從事積體電路之製造與銷售，並提供晶圓及光罩之生產和設計服務，並從事積體電路之測試封裝服務。

公司近況

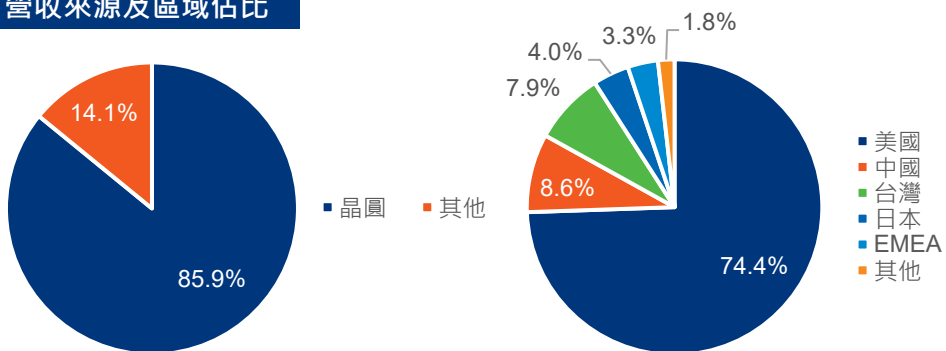
■ 台積電上修2026年營收展望

台積電展望2Q26營收達390-402億美元，中位數季增10%，優於市場預估的季增6-7%。在成本持續改善及產能利用率提升帶動下，2Q26毛利率與營業率預估將達65.5-67.5%與56.5-58.5%。展望2026全年，台積電將營收成長上修至年增逾30%(先前約近30%)，同時資本支出朝520-560億美元區間上緣靠攏，主要受惠於強勁的AI需求。

■ N3擴產規模進一步擴大

N3已成為台積電目前最吃緊的製程節點。因此，公司宣布將新增三座晶圓廠，以因應強勁的N3需求，主要來自HPC、智慧型手機與HBM base die。凱基投顧預估，新增的擴產計畫可望使N3產能於2028年底前再提升40-45%，且N3 毛利率將自2H26起高於公司整體平均水準。

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)	32.24	45.25	66.26	102.74	131.02
EPS 成長率(%)	-17.5	39.9	46.4	55.1	27.5
P/E	64.5	46.1	31.5	20.3	15.9
ROE (%)	26.2	30.3	35.4	41.4	38.8

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4月23日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	7.88	20.99	23.73	51.03	41.29	153.47

聯發科(2454 TT)

公司簡介

聯發科為無線通訊及數位多媒體提供解決方案的無晶圓廠半導體公司。該公司為無線通訊、光碟記憶體等產品提供(系統晶片)系統解決方案。

公司近況

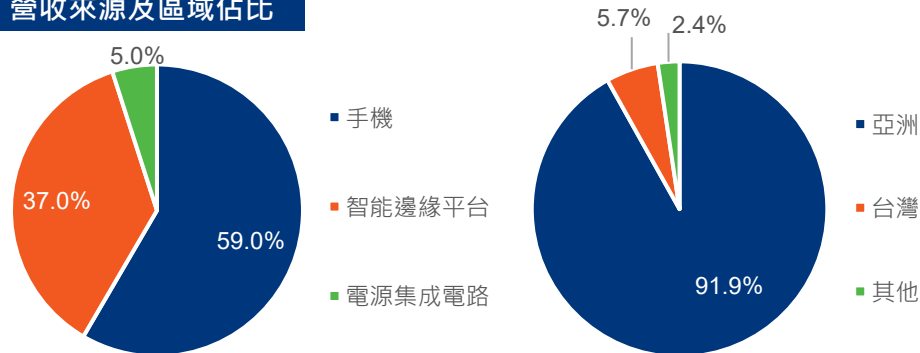
Google TPU需求動能強勁

凱基投顧預期TPUv8x將於7-8月如期進入量產，並預估2026-2027年出貨量分別達40萬及150-200萬顆。此外，凱基投顧亦觀察到聯發科在台積電的N3投片存在上修空間，反映TPU需求強勁。考量CoWoS產能受限及更大的光罩尺寸需求，預期下一代Humufish (TPUv9)將轉採Intel的EMIB封裝，在台積電的供應受限下將進一步推升出貨成長。

公司AI ASIC營收有望超越智慧型手機營收

短期內智慧型手機逆風可能壓抑聯發科股價表現，但在TPU需求強勁的帶動下，凱基投顧預估AI ASIC營收占比將自2026年的8%躍升至2027年的27%，並認為2H28 AI ASIC營收有望超越智慧型手機SoC營收，屆時市場對公司的定位，應由傳統手機晶片廠重新評價為AI半導體公司。

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)	48.51	66.92	66.16	63.96	99.30
EPS 成長率(%)	-35.0	38.0	-1.1	-3.3	55.3
P/E	43.1	31.2	31.6	32.7	21.0
ROE (%)	19.0	27.8	26.4	25.2	36.6

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4月23日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	25.71	49.38	48.47	86.87	69.23	81.95

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"> ■ 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 ■ 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 	
基礎貨幣	美元	
晨星類別	資產配置	
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 金融衍性工具及其他	55.5 17.9 20.0 6.6
前五大持股/債 (%)	蘋果公司 英偉達公司 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

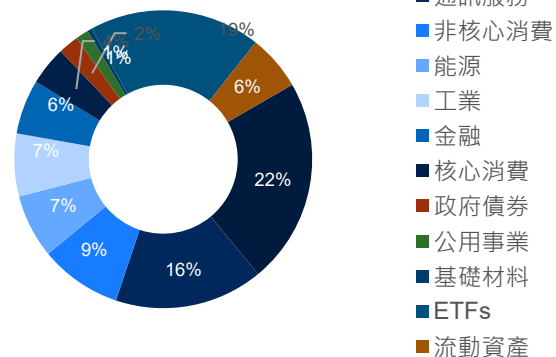
該基金結合凱基集團與知名資產管理公司Loomis Sayles的優勢，提升資產配置精準度及強化短期波幅管理。Loomis Sayles於1926年成立，管理資產規模達4,255億美元，透過深入研究、風險控管與團隊合作，尋找具長期價值的投資機會

■ 設有每月派息

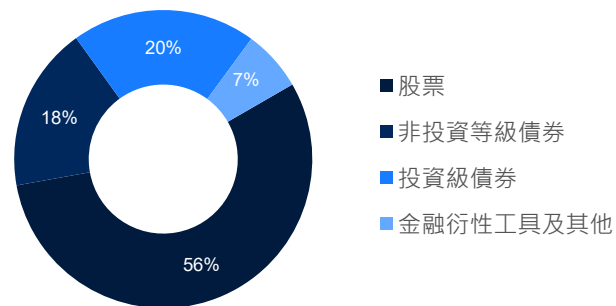
設有每月派息級別，目標年化派息率為8%

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
英偉達公司	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21日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	6.43	-	3.31	-	-	-

資料來源：凱基投資管理基金月報、Morningstar，報酬率截至2026年4月21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)

雲端伺服器廠積極投資算力需求，有利半導體成長

► Invesco半導體ETF (PSI)

- 旨在追蹤Dynamic Semiconductor Intellidex Index的表現
- 動態調整策略，綜合評估股票的價格動能、獲利動能、管理層行動、品質與價值等因子，挑選約30隻股票。這些公司主要從事半導體的製造業務。

► State Street SPDR標普半導體ETF (XSD)

- 旨在追蹤S&P Semiconductor Select Industry Index的表現。
- 採用等權重策略，涵蓋美國半導體巨頭及中小型企業。讓投資人能參與大型企業的穩定性和中小型成長股的爆發潛力。

商品名稱	Invesco半導體ETF (PSI.US)	State Street SPDR標普半導體ETF (XSD.US)
特色	<ul style="list-style-type: none"> ■ 多因子選股，指標包含價格動能、盈餘動能、品質、管理層行為與估值等 ■ 每季再平衡重選成分股，對於半導體高度技術迭代的產業特性具彈性 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 中小型股比重高，提供產業成長性與分散效果 ■ 費用率具競爭力，有助於投資者在長期投資中節省成本
規模	17.6億美元	21.92億美元
追蹤指數	Dynamic Semiconductor Intellidex Index	S&P Semiconductor Select Industry Index
主要交易所	NYSE	NYSE
計價幣別	美元	美元
持股數	31	43
費用比率	0.56%	0.35%
3M/YTD 報酬	34.50% / 57.37%	24.83% / 37.15%
前五大行業分布 (%)	半導體 100	半導體 100
前五大持股 (%)	超微半導體公司 5.78 博通公司 5.29 科磊公司 4.91 美光科技公司 4.75 德州儀器公司 4.51	Marvell Technology Inc 3.60 Navitas Semiconductor Corp 3.49 Credo科技集團控股有限公司 3.38 Astera實驗室公司 3.22 包爾英特公司 3.17

Invesco半導體ETF (PSI.US)

簡介

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

■ 採用多因子選股

追蹤指數採多因子量化選股，評估指標包含價格動能、盈餘動能、品質、管理層行為與估值等，能在景氣循環中提高基本面較佳公司的比重，從而提供資本增值

■ 掌握趨勢行情

該ETF每季再平衡與重選成份股，淘汰基本面與動能轉弱公司，加碼新進強勢半導體子族群，對於半導體高度循環且技術迭代快的產業特性更有彈性

■ 專注「純半導體」產業

成份股橫跨整個半導體價值鏈，包括設計、製造與設備材料與測試，能受益於AI晶片需求、製程升級及設備資本支出循環等題材

成立日	2005年6月23日	規模	17.6億美元
ETF類型	股票型	持股總數	31
費用比率	0.56%	3年標準差(年化)	29.32%

資料來源：Bloomberg，2026年4月23日

投資行業分布



近一年價格



迄2026年4月22日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	28.18	34.50	57.37	184.25	224.57	201.42

前5大投資標的(%)

超微半導體公司	5.78
博通公司	5.29
科磊公司	4.91
美光科技公司	4.75
德州儀器公司	4.51

近一年波動率



State Street SPDR標普半導體ETF (XSD.US)

簡介

該ETF追蹤「S&P Semiconductor 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。

■ 等權重設計

追蹤指數採等權重策略，涵蓋美國半導體巨頭及中小型企業，讓投資人能參與大型企業的穩定性和中小型成長股的爆發潛力，在市場輪動、非龍頭普漲階段，具結構優勢

■ 持股分散

該ETF持有約40-46檔股票，前10大持股僅占約30-35%，分散度高，能有效降低單一股票風險

■ 費用合理

該ETF費用率約0.35%，略低於多數半導體主題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	2006年1月31日	規模	21.92億美元
ETF類型	股票型	持股總數	43
費用比率	0.35%	3年標準差(年化)	30.14%

資料來源：Bloomberg，2026年4月23日

投資行業分布



近一年價格



迄2026年4月22日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	33.85	24.83	37.15	144.57	132.27	138.96

前5大投資標的(%)

Marvell Technology Inc	3.60
Navitas Semiconductor Corp	3.49
Credo科技集團控股有限公司	3.38
Astera實驗室公司	3.22
包爾英特公司	3.17

近一年波動率



從傳統工業到AI材料引擎：3M蛻變之路

▶ MMM 4.8 03/15/30 (3M) (美元計價)

- 3M是一家全球領先的材料科學企業。2024年完成醫療保健業務分拆後，公司已轉型為更精簡、高效率的營運模式，核心業務聚焦於安全與工業、交通與電子以及消費品三大板塊。
- 公司持續分拆後組織架構精簡化、成本控管強化以及高毛利產品組合優化。2025年調整後，營運利潤率提升至23.4%(較2024年同期成長約200個基點)。
- 2025年安全與工業部門錄得約3.2%的有機銷售年增率，較2024年底的負成長實現由負轉正，公司競爭優勢持續穩固。
- 3M正積極切入AI硬體供應鏈。其Expanded Beam Optical (EBO)技術能有效解決AI數據中心在高速傳輸、部署效率與能耗管理上的挑戰。2026年3月，公司宣布大規模擴充EBO產能，預計將增加100%以上，以因應全球高性能運算(HPC)市場的強勁需求。
- 消防與安全業務戰略升級：2026年3月，3M與Bain Capital成立合資公司收購Madison Fire & Rescue。3M投入了其極高市場價值的Scott Safety業務。此交易預計於2026年下半年完成，Bain Capital支付7億美元差額補償使得雙方最終能達成50.1% (3M)對49.9% (Bain)的約定持股比例。
- 2026年3月份，惠譽確認3M評級為「A-」；展望穩定。反映公司嚴謹的財務紀律與資產負債表管理能力，為未來成長提供堅實基礎。

商品名稱	MMM 4.8 03/15/30 (3M) (美元計價)
ISIN	US88579YBQ35
特色	2026年3月份，惠譽確認3M評級為「A-」；展望穩定。反映公司嚴謹的財務紀律與資產負債表管理能力，為未來成長提供堅實基礎。
到期日	2030年3月15日
下一贖回日	2030年2月15日
配息(%)	固定/4.8/每半年
幣別	USD
距到期年	3.89
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	A3/A-/BBB+
順位	優先無優保
YTM/YTC (%)	4.2093/4.2199

3M (MMM 4.8 03/15/30)

簡介

3M是一家全球領先的材料科學企業。2024年完成醫療保健業務分拆後，公司已轉型為更精簡、高效率的營運模式，核心業務聚焦於安全與工業、交通與電子以及消費品三大板塊。

介紹理由

- 公司持續分拆後組織架構精簡化、成本控管強化以及高毛利產品組合優化2025年調整後，營運利潤率提升至23.4%(較2024年同期成長約200個基點)。
- 3M正積極切入AI硬體供應鏈。其Expanded Beam Optical (EBO)技術能有效解決AI數據中心在高速傳輸、部署效率與能耗管理上的挑戰。2026年3月，公司宣布大規模擴充EBO產能，預計將增加100%以上，以因應全球高效能運算(HPC)市場的強勁需求。
- 消防與安全業務戰略升級：2026年3月，3M與Bain Capital成立合資公司收購Madison Fire & Rescue。3M投入了其極高市場價值的Scott Safety業務。此交易預計於2026年下半年完成，Bain Capital支付7億美元差額補償使得雙方最終能達成50.1% (3M)對49.9% (Bain)的約定持股比例。

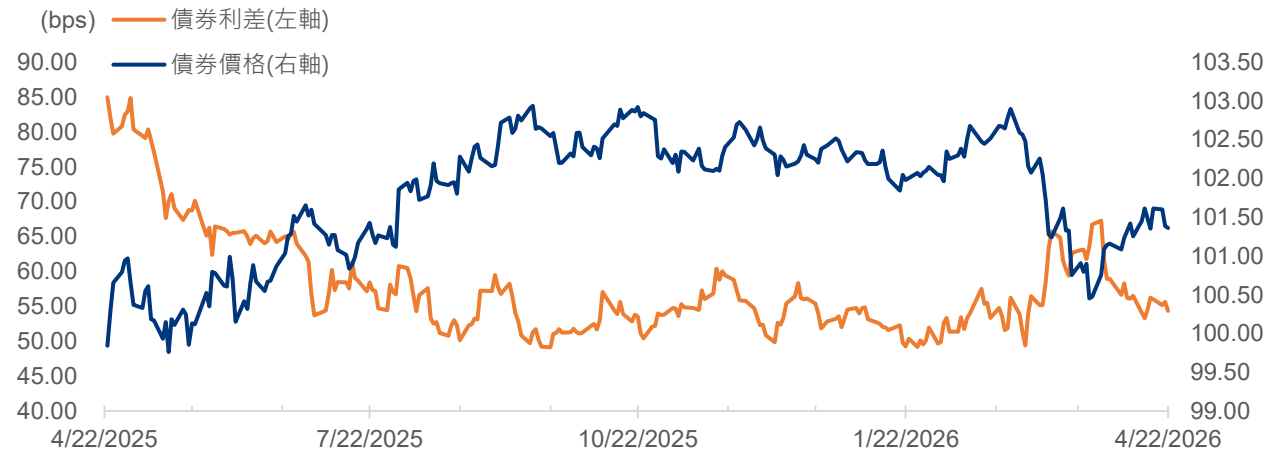
財務指標	2023	2024	2025
自由現金流量(億美元)	50.65	6.38	13.96
EBITDA獲利率(%)	-20.98	26.02	24.61
利息保障倍數(x)	-7.28	5.37	6.49

資料來源：Bloomberg，2026年4月23日

標的資訊

標的名稱	MMM 4.8 03/15/30	ISIN	US88579YBQ35
到期日	2030年3月15日	距到期年	3.89
配息(%)	固定/4.8/每半年	YTM/YTC(%)	4.2093/4.2199
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)	A3/A-/BBB+	債券順位	優先無優保

價格(新發行)



► APR 2026

20

Monday

21

Tuesday

- 美國3月零售銷售月增率
(實際:1.7% 預估:1.4% 前值:0.7%)
- 台灣3月出口訂單年增率
(實際:65.9 預估:44.1% 前值:23.8%)

22

Wednesday

- 歐元區4月消費者信心指數初值
(實際:-20.6 預估:-17.2 前值:-16.4)

23

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:214k 預估:210k 前值:208k)
- 美國4月標普全球製造業PMI初值
(實際:54.0 預估:52.5 前值:52.3)
- 日本4月標普全球製造業PMI初值
(實際:54.9 前值:51.6)
- 歐元區4月標普全球製造業PMI初值
(實際:52.2 預估:50.9 前值:51.6)

24

Friday

- 美國4月密大消費者信心指數終值
(預估:48.5 前值:53.3)
- 日本3月全國CPI年增率
(實際:1.5% 預估:1.4% 前值:1.3%)

► MAY 2026

27

Monday

- 威瑞森電信公司(VZ)業績

28

Tuesday

- 美國4月經濟諮詢委員會消費者信心指數
(預估:89.3 前值:91.8)
- 日本3月失業率
(預估:2.6% 前值:2.6%)
- 日本4月BoJ無擔保隔夜拆款利率
(預估:0.75% 前值:0.75%)
- 可口可樂公司(KO)、康寧公司(GLW)、標準普爾全球公司(SPGI)業績

29

Wednesday

- 美國3月耐久財訂單月增率初值
(預估:0.5% 前值:-1.3%)
- 美國3月新屋開工
(預估:1,400k 前值:1,487k)
- 歐元區4月消費者信心指數終值
(前值:-16.4)
- 續客控股公司(BKNG)、T-Mobile美國公司(TMUS)、威爾塔公司(WELL)、艾伯維公司(ABBV)、安費諾(APH)、威士卡(V)業績

30

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:214k)
- 美國3月PCE年增率
(預估:3.5% 前值:2.8%)
- 美國4月聯儲局聯邦基金利率
(預估:3.75% 前值:3.75%)
- 歐元區4月ECB主要再融資利率
(預估:2.15% 前值:2.15%)
- 英國4月BoE銀行利率
(前值:3.75%)
- Alphabet公司(GOOGLE)、微軟公司(MSFT)、禮來公司(LLY)、默克藥廠(MRK)、Meta平台公司(META)業績

1

Friday

- 美國4月ISM製造業指數
(預估:53.3 前值:52.7)
- 美國4月標普全球製造業PMI終值
(前值:52.3)
- 日本4月標普全球製造業PMI終值
(前值:51.6)
- 蘋果公司(AAPL)、安進公司(AMGN)、晟碟公司(SNDK)、埃克森美孚公司(XOM)、雪佛龍公司(CVX)、亞馬遜公司(AMZN)、萬事達卡(MA)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
2026/4/21	奇異公司(GE)	10.69B	11.61B	1.60	1.86	V	V
2026/4/21	聯合健康集團公司(UNH)	109.24B	111.72B	6.57	7.23	V	V
2026/4/21	雷神科技公司(RTX)	21.47B	22.08B	1.53	1.78	V	V
2026/4/21	丹納赫集團(DHR)	5.99B	5.95B	1.94	2.06		V
2026/4/22	盈透證券集團公司(IBKR)	1.67B	1.68B	0.60	0.60	V	
2026/4/22	第一資本金融公司(COF)	15.37B	15.23B	4.56	4.42		
2026/4/22	直覺外科公司(ISRG)	2.62B	2.77B	2.10	2.50	V	V
2026/4/22	丘博有限公司(CB)	15.20B	15.17B	6.60	6.82		V
2026/4/22	奇異維諾瓦公司(GEV)	9.11B	9.34B	1.81	0.78	V	
2026/4/22	菲利浦莫里斯國際公司(PM)	9.97B	10.15B	1.85	1.96	V	V
2026/4/22	AT&T公司(T)	31.25B	31.51B	0.55	0.57	V	V
2026/4/22	波音公司(BA)	21.79B	22.22B	-0.76	-0.20	V	V
2026/4/22	德州儀器公司(TXN)	4.52B	4.83B	1.38	1.68	V	V
2026/4/23	特斯拉公司(TSLA)	22.25B	22.39B	0.35	0.41	V	V

資料來源：Bloomberg

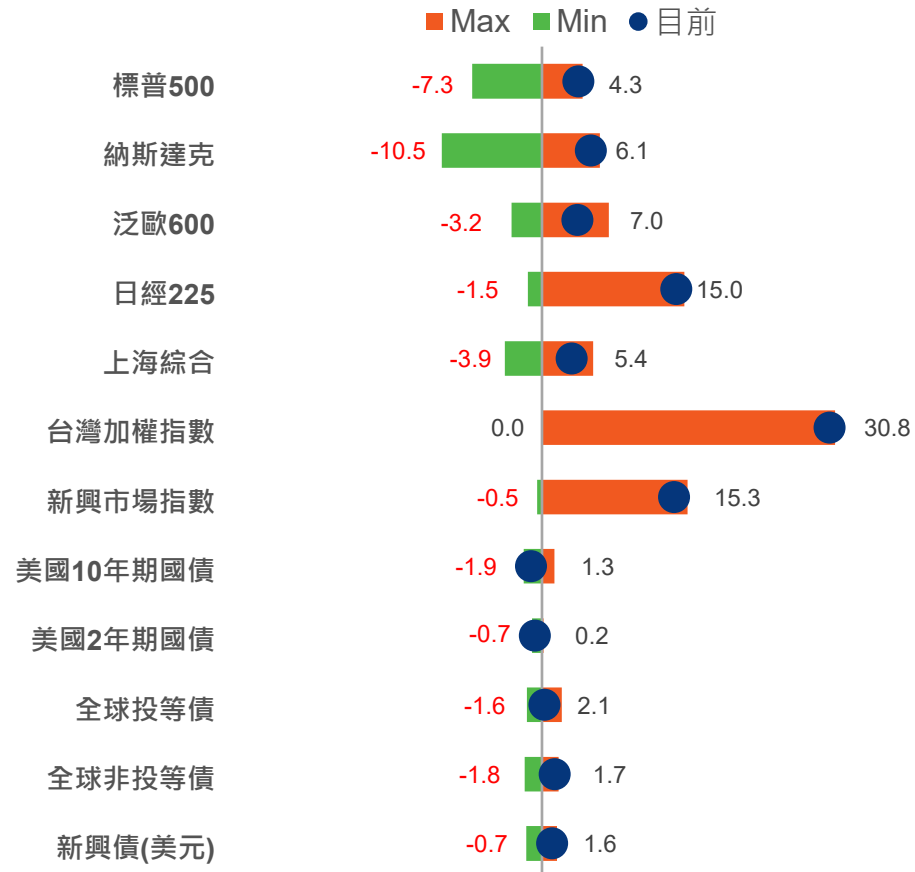
業績期重點企業公布

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
2026/4/23	科林研發股份有限公司(LRCX)	5.75B	5.84B	1.37	1.47	V	V
2026/4/23	國際商業機器公司(IBM)	15.67B	15.92B	1.81	1.91	V	V
2026/4/23	賽默飛世爾科技有限公司(TMO)	10.85B	11.01B	5.24	5.44	V	V
2026/4/23	漢威聯合國際公司(HON)	9.30B	9.14B	2.34	2.45		V
2026/4/23	黑石公司(BX)	3.37B	3.43B	1.34	1.36	V	V
2026/4/23	洛克希德馬丁(LMT)	18.24B	18.02B	6.88	6.44		
2026/4/23	美國運通(AXP)	18.62B	18.91B	4.03	4.28	V	V
2026/4/23	新紀元能源公司(NEE)	7.39B	6.7B	1.03	1.09		V
2026/4/23	聯合太平洋公司(UNP)	6.23B	6.2B	2.86	2.93		V
2026/4/24	英特爾(INTC)	12.36B	13.58B	0.01	0.29	V	V
2026/4/24	紐蒙特公司(NEM)	6.72B	7.31B	2.25	2.9	V	V

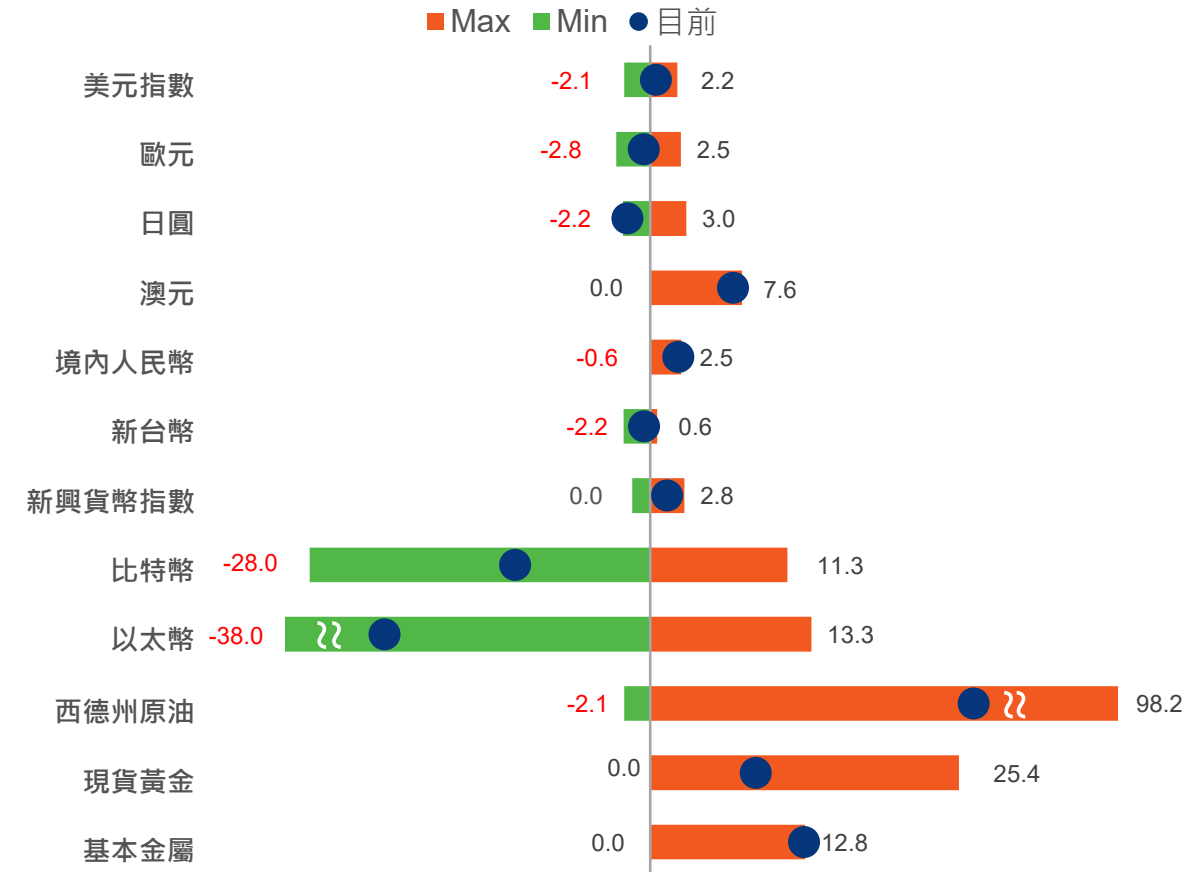
資料來源：Bloomberg

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



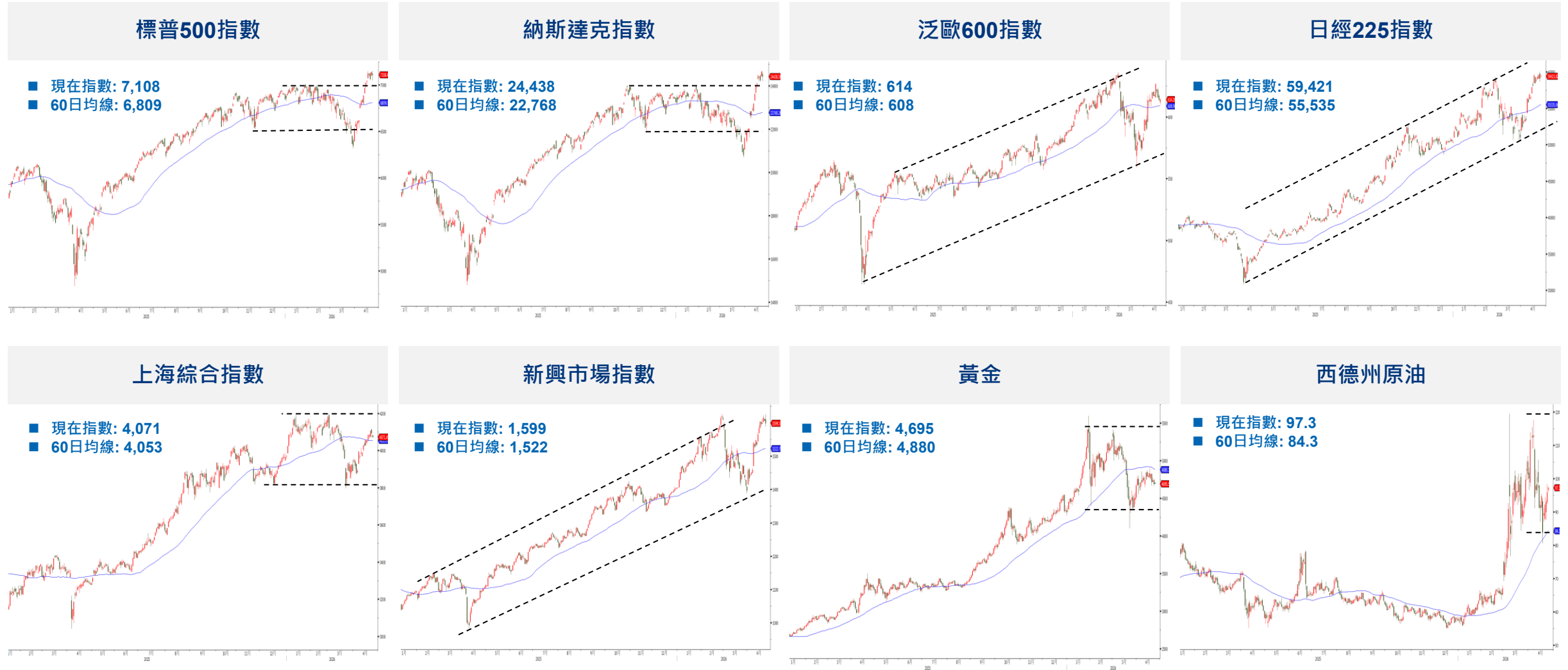
貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2026年4月24日

技術分析

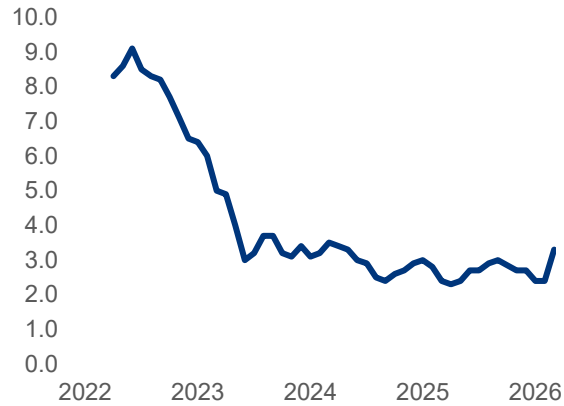
—— 60日線



資料來源：Bloomberg · 2026年4月24日

市場觀測

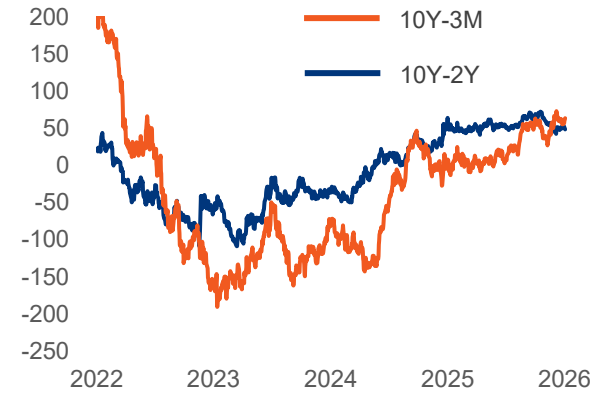
美國消費物價指數年增率(%)



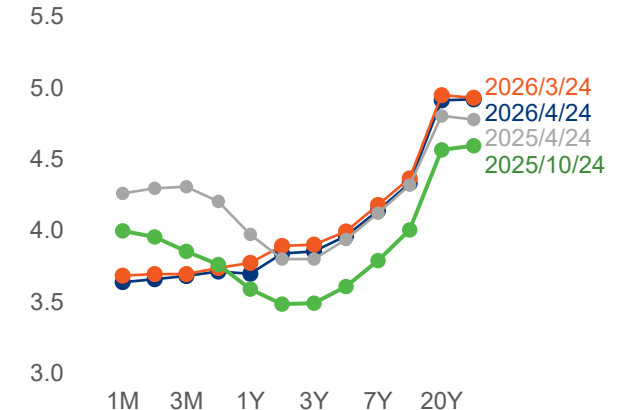
美國10年期國債孳息率(%)



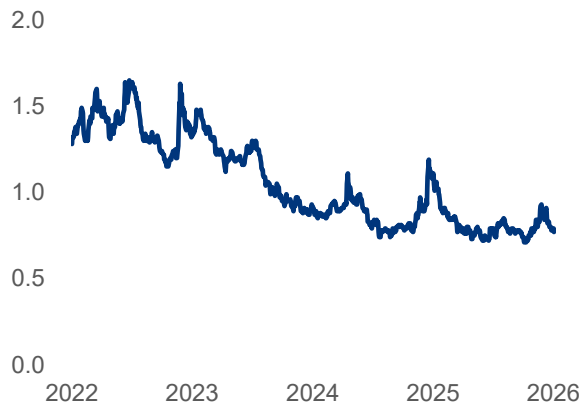
美國國債息差(bps)



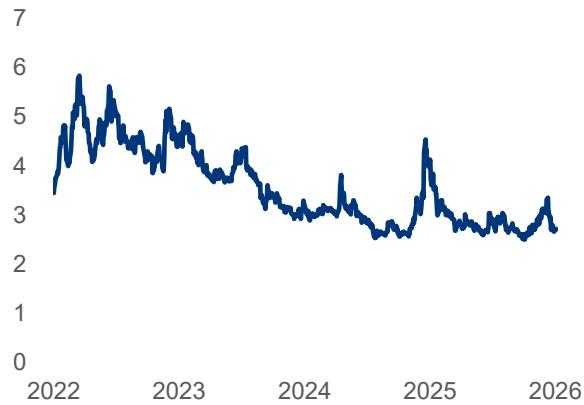
美國國債孳息率曲線(%)



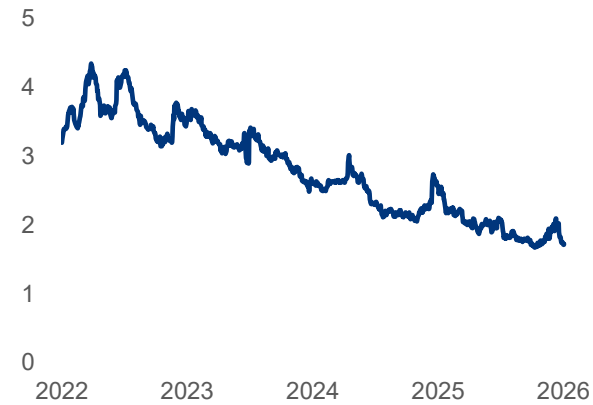
美元投資級公司債息差(%)



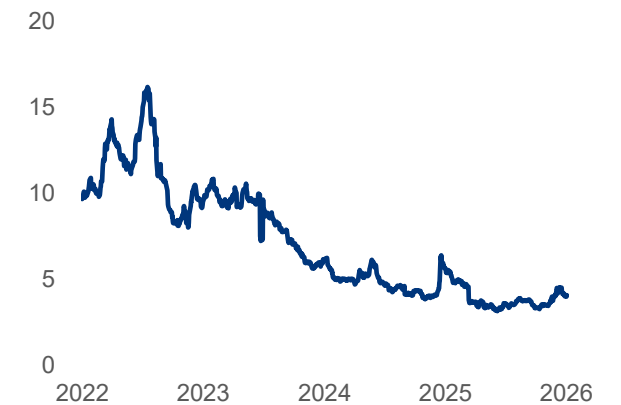
美元非投資等級債息差(%)



美元新興市場債息差(%)



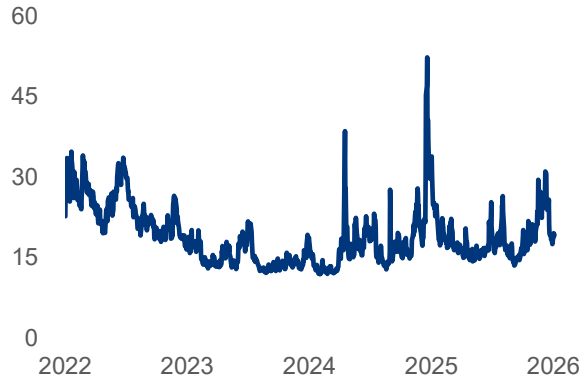
美元亞洲非投資級債息差(%)



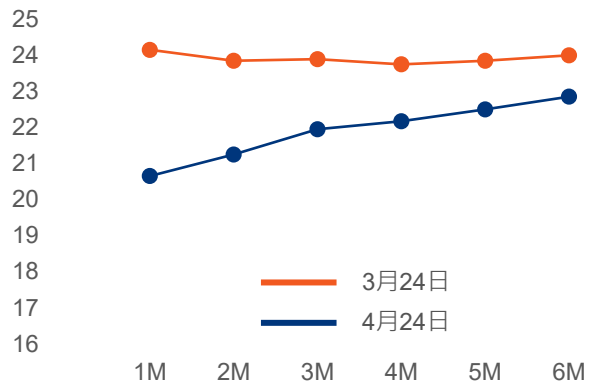
資料來源：Bloomberg · 2026年4月24日

市場觀測

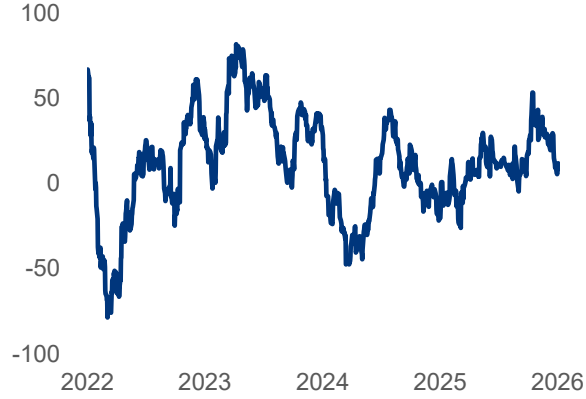
VIX指數



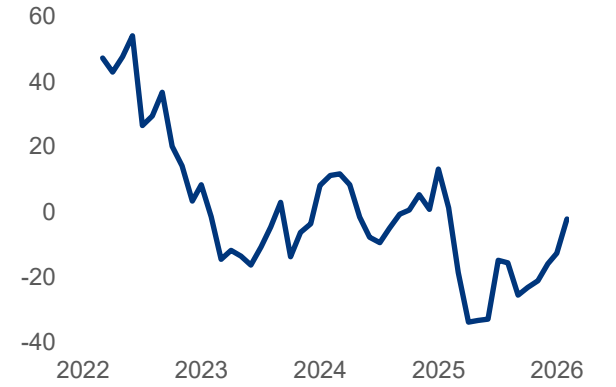
VIX期間結構



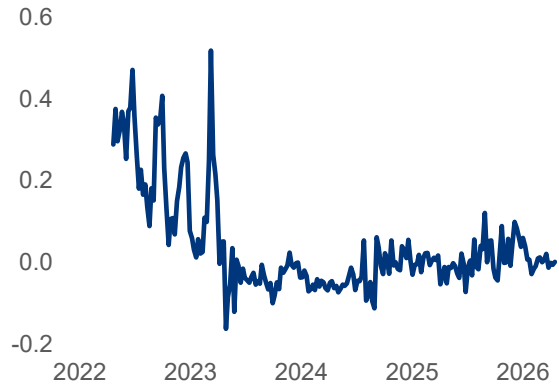
美國花旗經濟驚奇指數*



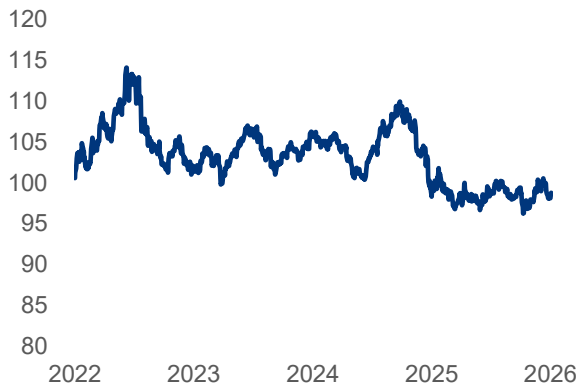
美國花旗通脹驚奇指數*



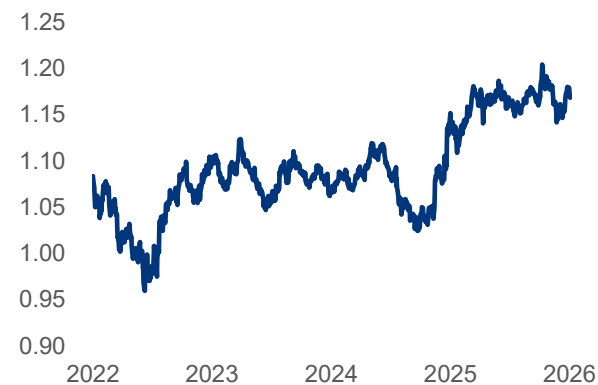
TED息差(bps)



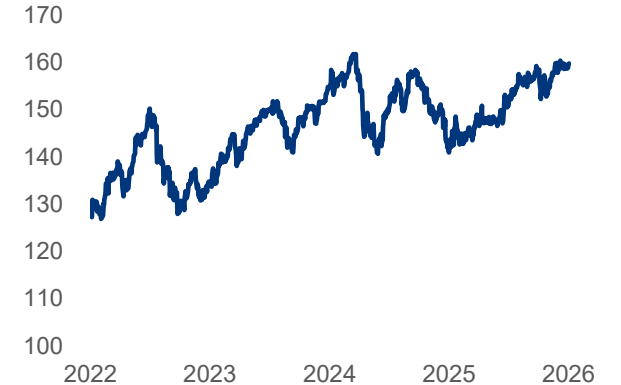
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2026年4月24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。