

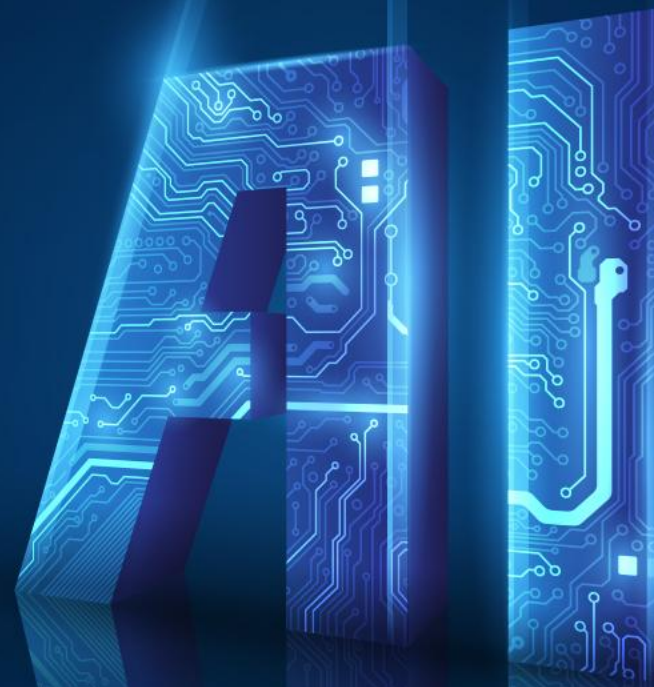


CIO Office 投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

驅動AI革命

Powering the AI Revolution

4 May 2026



01 CIO Insights

亂世中，日本升勢亮麗

02 本週焦點圖表

聯儲局議息 – 後續誰當主席都要面對的矛盾



03 市場回顧

油價走高壓抑市場表現，
英特爾激勵半導體股上行



04 熱門議題

原材料價格上升，
中國逐漸脫離通縮



05 投資焦點

亞洲科企成驅動AI革命的
關鍵基石



06 理財產品

精選港股/中概股、美股/環球股、台股、基金/ETF、債券

亂世中，日本升勢亮麗

► 總經環境轉變

日本正逐步擺脫過去的「價值陷阱」，並採用類似美國的「財政擴張模式」。在高市早苗政府積極的刺激方案與減稅措施推動下，消費者信心已攀升至2019年以來新高，並使勞動力市場進一步收緊，失業率降至2.6%。

► 企業治理改革

東京證券交易所要求企業提升資本效率，迫使企業將重心轉向股東權益報酬率(ROE)，並拆解缺乏效率的「母子公司」上市結構。這項改革促使企業股票回購規模創下17.8兆日圓的記錄，並帶動併購(M&A)交易總額激增至1,800億元。

► 戰略性投資主題

儘管面臨能源進口所引發的「成本推動型」通脹，市場增長仍由三大核心板塊支撐：應對勞動人口萎縮的工業自動化(機器人技術)、受惠於承諾國防支出達GDP 2%的國防板塊，以及轉向核能與離岸風電的能源轉型板塊。

日經225指數年初至今已上漲20%
與美股僅呈現個位數漲幅相比，日本股市的表現更為顯著

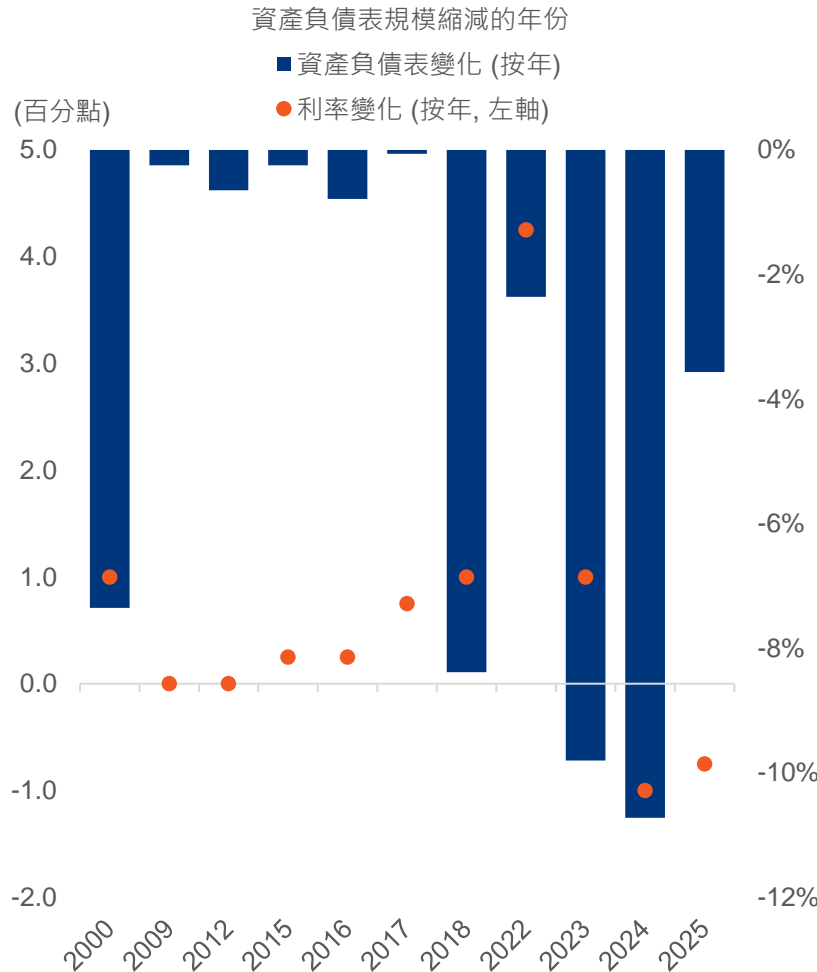


焦點圖表

聯儲局議息 – 後續誰當主席都要面對的矛盾

- ▶ 聯儲局一如市場預期維持利率於3.5-3.75%不變。早前主席提名人華許(Warsh)出席參議院聽證會時再次強調，利率應作為主要貨幣政策工具，並對資產負債表規模感到憂慮。
- ▶ 然而，即使調控利率是更有效方法，但目前物價受油價衝擊，加上美國整體經濟未有出現重大風險，華許早前表達減息的意願或不容易達到。同時，減息或拖累美元走勢，以及美債孳息率在環球債市的吸引力。
- ▶ 至於縮減資產負債表，這一項操作也是過去兩年聯儲局執行的。不過，過去近30年，縮減資產負債表更常伴隨加息，縮表同時減息的年份只有2024-2025年。
- ▶ 正因為利率影響直接，在通脹上升時期更難減息，減息和縮表兩個方向下，聯儲局更有可能優先執行縮表。如我們早前提及，若縮表方向接近2018年，即是不增持超長期國債，超長債息或有更大上升壓力，孳息曲線可能更為陡峭。

縮減資產負債表時更常伴隨加息

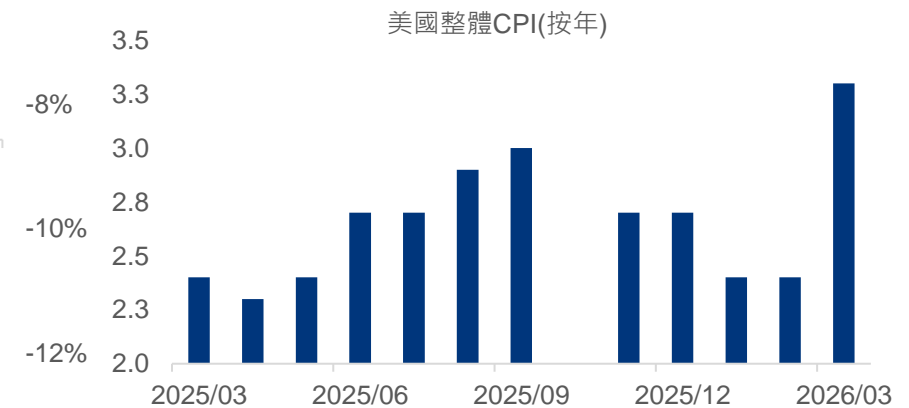


聯儲局持倉之中，超長年期債佔比不跌反升

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

美國通脹因中東戰事再度急升



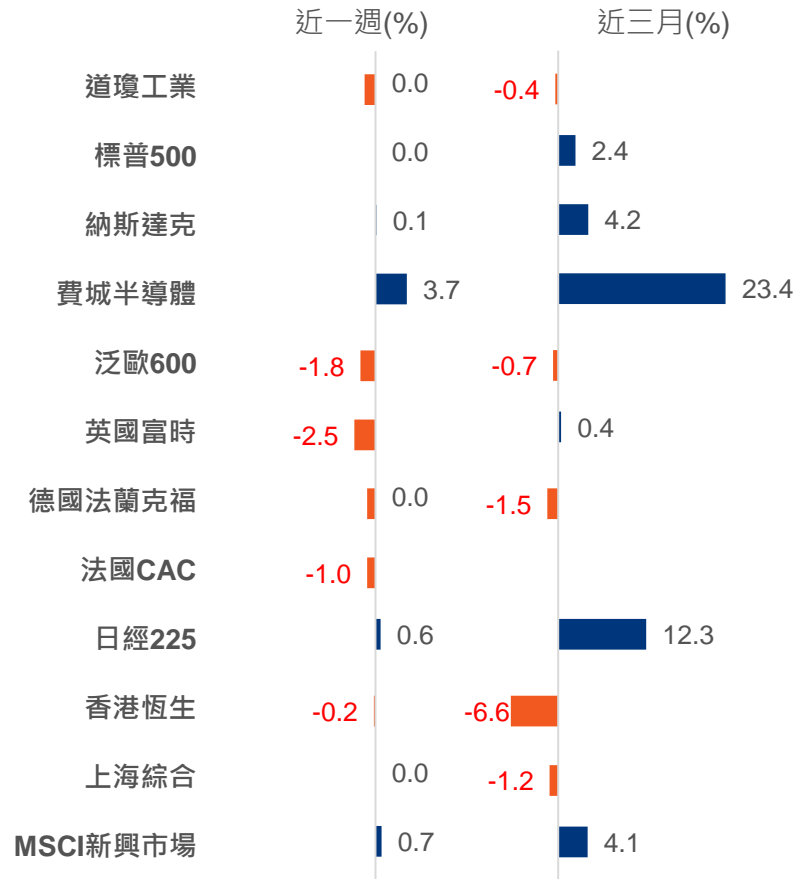
資料來源：Bloomberg · CEIC · 凱基證券整理

市場回顧

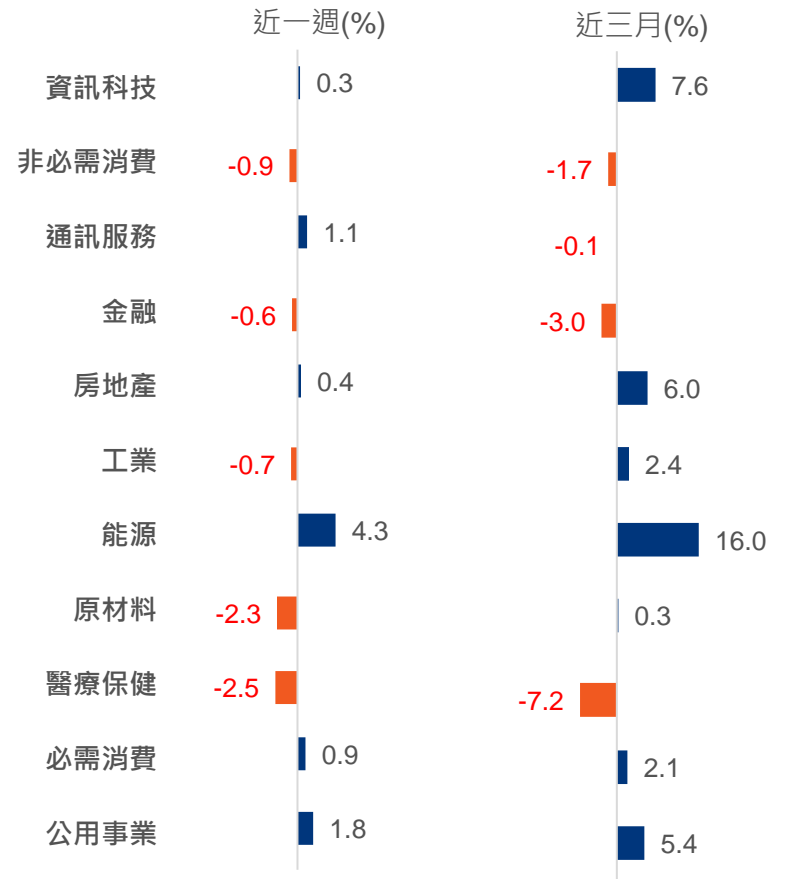
油價走高壓抑市場表現，英特爾激勵半導體股上行

- ▶ 本週初，標普500與納斯達克曾經小幅收高並創歷史新高，主要由大型權值與科技股盤中走強帶動。不過，中後段特朗普已要求幕僚準備延長對伊朗的海上封鎖，並要求其放棄核計畫，引發衝突可能延續的疑慮，油價走高壓抑市場表現。
- ▶ 由於英特爾業績與展望優於預期，激勵半導體股強勢上行，費城半導體指數顯著走高，帶動資訊科技類股維持強勢
- ▶ 外媒報導，ChatGPT開發商未能達到自身訂下的營收和用戶目標，這再度引發投資人擔憂。不過科技股表現分化，與OpenAI直接關聯較少的科企週二表現較佳，微軟及蘋果小漲，其他軟體公司如Adobe、Salesforce均上漲，擔憂未擴散至其他領域。

各地區指數表現(%)



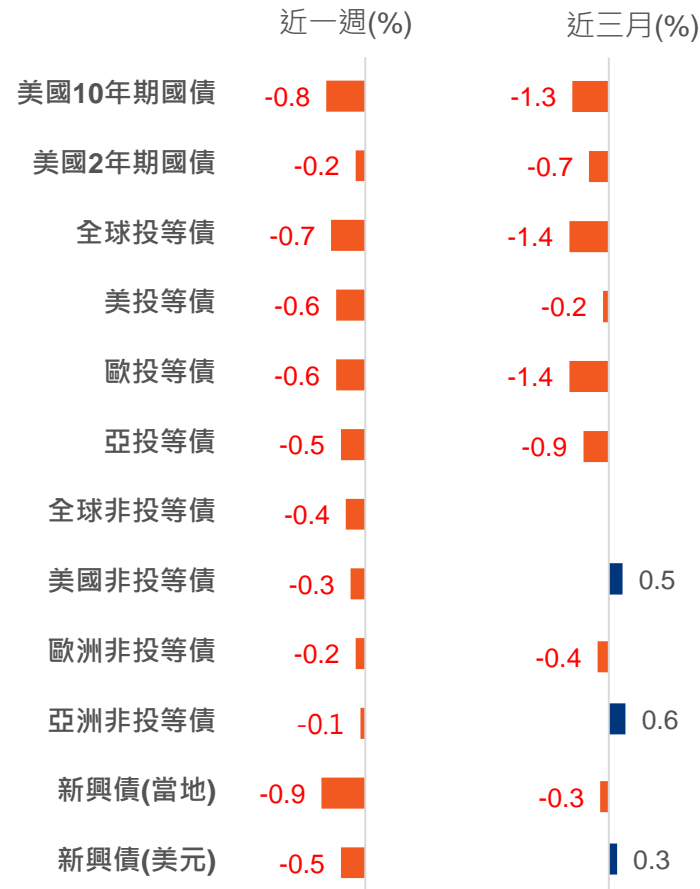
美股各產業指數表現(%)



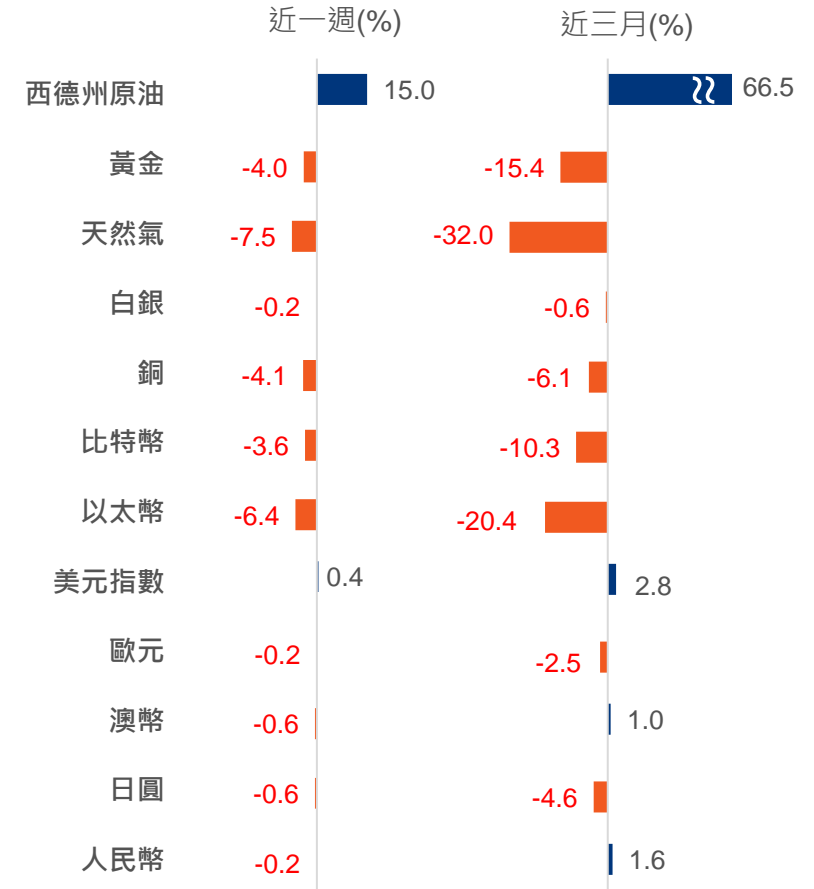
FOMC會議符合預期維持利率，方向欠缺寬鬆取態

- ▶ FOMC會議符合預期維持利率於3.50-3.75%不變，然而有三位地區Fed主席反對將寬鬆立場寫入會議聲明，油價上升對經濟的影響範圍與持續時間仍存在不確定性，整體取態大致上和市場的鷹派看法相同。會議資訊公布後，股市等風險性資產和貴金屬價格承壓、美債孳息率彈升、美元指數上漲。預期Fed短期內不至於採取升息政策，更可能維持利率不變。
- ▶ 阿聯酋宣布將於5月1日起退出OPEC/OPEC+，追求獨立的能源策略，旨在最大化石油產量，帶來新的供應端不確定性。不過地緣政治局勢尚未解決，霍爾木茲海峽重新開放的時間和進度仍是短期油價的主要驅動因素，原油本週維持買盤。長遠而言，獨立的能源策略或提高潛在供應，可能對油價構成負面影響。

各類債券表現(%)



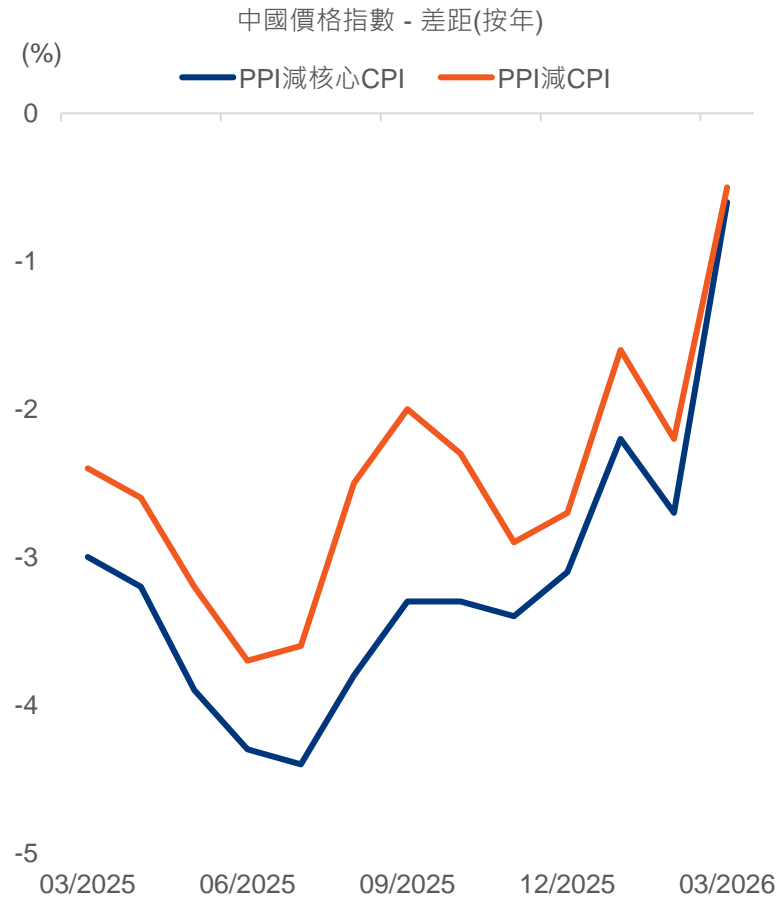
各類商品及貨幣表現(%)



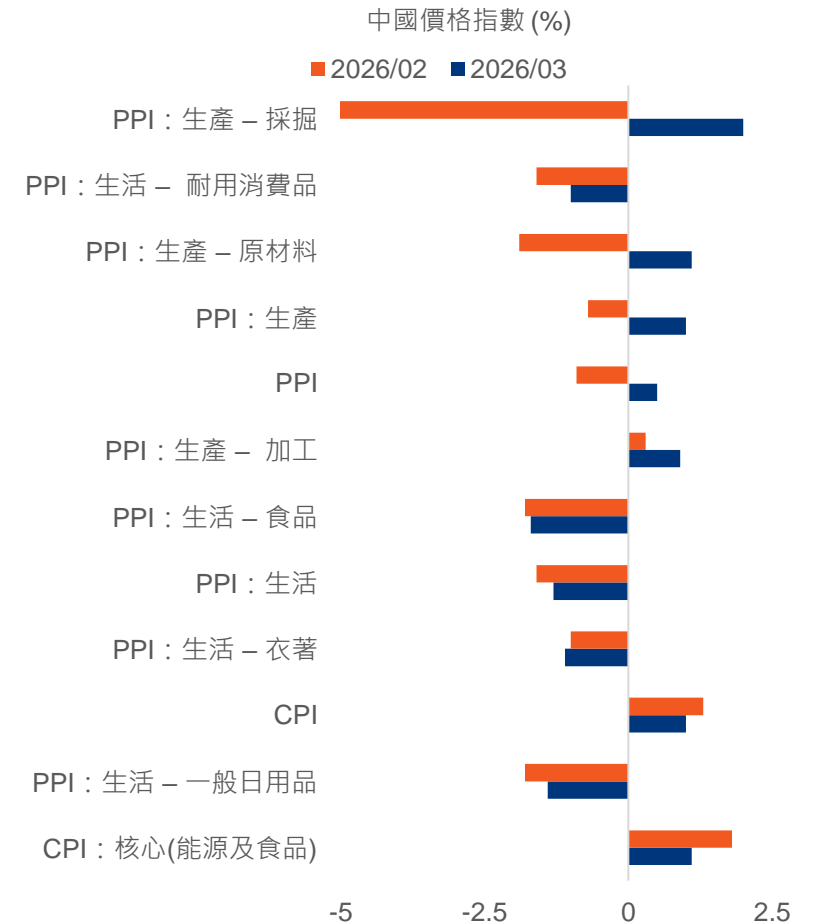
原材料價格上升，中國逐漸脫離通縮

- ▶ 中國PPI近兩年處於負值，但今年3月份同比走勢由負轉為升0.4%。PPI和核心CPI之間的差距，由2025年中峰值的4.4個百分點，收窄至目前0.6個百分點，在最近九個月內差距收窄。細項中，對PPI由負轉正貢獻最大的是採礦業、原材料生產者等上游類別，這是受環球原材料價格上升所推動，然而其他生活所需，例如是食品及服飾，則仍然維持通縮區間。其他支持PPI轉正的因素包括:1) 反內卷板塊價格回升(例如是光伏設備、鋰離子電池); 2) AI+/高端製造業受需求帶動實現增長(例如光纖、存儲設備、電子特種材料)。
- ▶ 消費者價格(CPI)和生產者價格(PPI)之間的差距，可能成為工業利潤的空間，邏輯在於，當消費者價格升幅高於生產者價格升幅時，中下游廠商有更大空間，以相對高於投入成本的價格出售產品。價差因素逐漸消退，後續對於個別行業或企業的影響在於成本轉嫁的能力。

原材料價格上升，PPI及CPI價格差距收窄



採礦業及原材料對PPI轉正貢獻最大

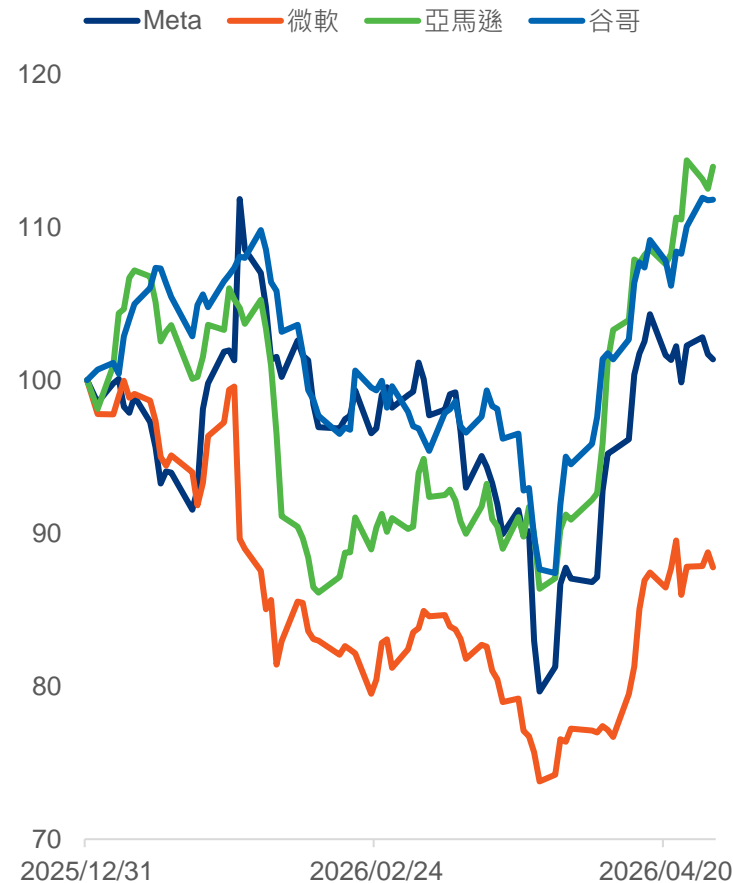


四大CSP巨頭公布業績，市場持續關注AI佈局的成效

- ▶ 本週AI四巨頭(Meta、谷歌、亞馬遜和微軟)公布業績，市場持續關注AI佈局的成效。
- ▶ **微軟**：整體公司收入及盈利優於預期。Azure及其他雲端服務收入增長39%，略高於市場預期的增長38.2%，本季資本開支略低於市場預期，業績後(盤後)小漲0.36%。
- ▶ **Meta**：公司收入優於預期，EPS為10.44美元，高於預期(6.65美元)，原因是第一季認列抵稅優惠；同時公司上調資本支出並超出預期。市場擔憂資本支出，盤後跌6.4%。
- ▶ **谷歌**：Google Cloud收入按年升63%；資本支出預估2026年為1,800-1,900億美元，接近預估，公司表示2027年資本支出會顯著高於2026年。AI增長見成效，盤後漲6.4%。
- ▶ **亞馬遜**：AWS淨收入為375.9億美元，優於預期，排除匯率影響的增長28%，優於預期的25.7%。同時，電子商務呈現新動能，盤後漲5.0%。

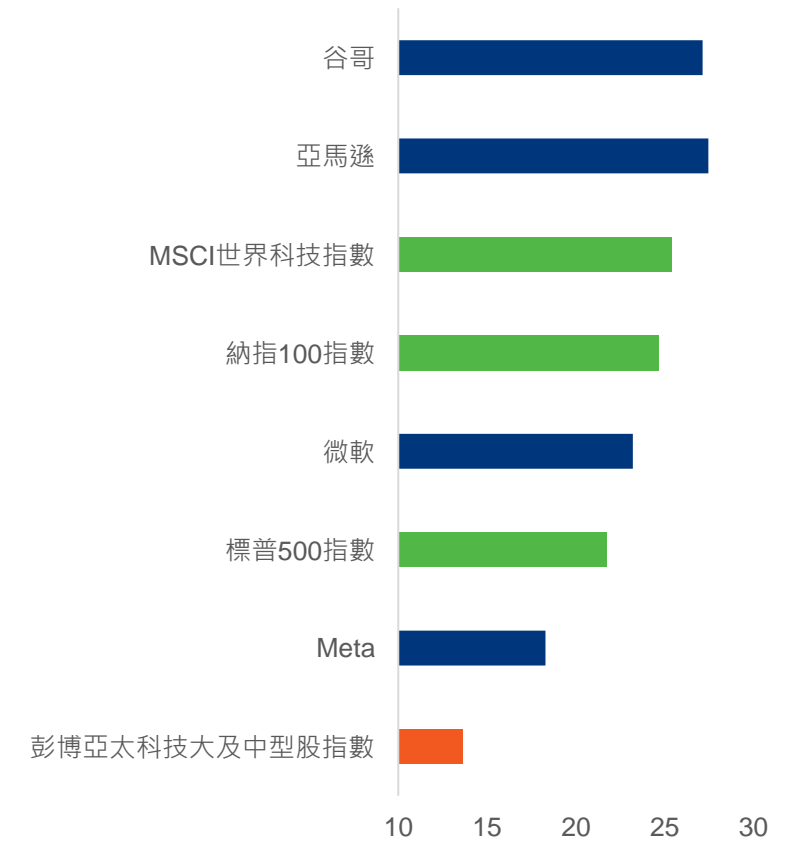
四大雲端服務供應商表現分化

指數走勢 · 標準化以2025/12/31 =100



四大CSP估值貼近整體指數

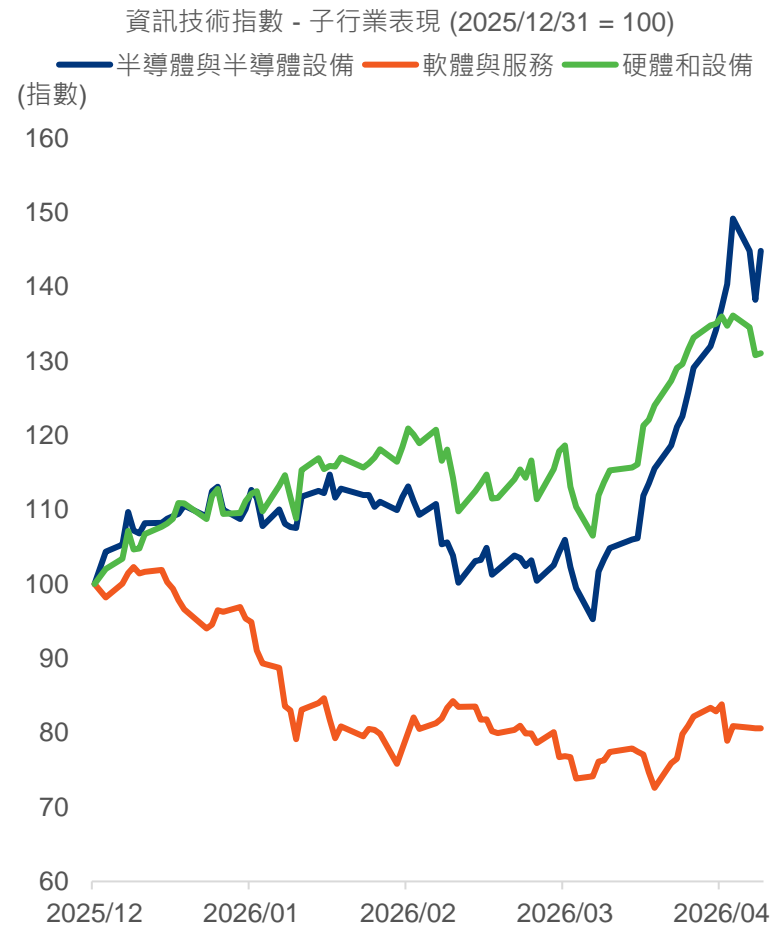
預估市盈率(倍)



軟件賽局仍在迅速變化；亞洲科企成驅動AI革命的關鍵基石

- ▶ 對於AI應用層面的衝擊，不只是局限於大型雲端業務管理公司(CSP)。私人人工智能市場之中，市場情緒也是維持審慎檢視，例如在OpenAI與微軟的獨家合作鬆綁之際，同時傳出OpenAI未達內部增長與收入目標的報告，令市場情緒從追漲轉為審慎檢視。軟件賽局仍然是在迅速變化。
- ▶ 科技產業之中，目前實物資產及硬體領域表現較佳，軟體板塊表現相對落後，主要受軟體股拖累；ServiceNow及IBM較弱的業績加深軟件業的分化。不過，在同一時期，英特爾財報及業績皆報捷，盤後一度漲兩成，並帶動相關硬件類股同步走揚。
- ▶ 佈局整個AI產業鏈時，亞洲科技股補充了美國的投資缺口，區內有多家半導體、機械人及人工智能(AI)供應鏈等領域的龍頭企業。同一時間，亞洲龐大人口市場及充裕的計算機科學人才，有利數碼平台擴大規模及提供應用場景，電力供應穩定及來源多元化，也為該區的平台應用提供有力的長期支持。

軟件賽局迅速變化，硬體領域表現較佳



更多的硬件設備公司位於亞洲新興市場

類別	新興市場	成熟市場
設計與製造		
無廠半導體	世芯電子、信驊科技	輝達、超微、博通
晶圓代工	台積電	-
半導體設備	萬潤科技、弘塑科技	ASML、應用材料 (AMAT)、東京電子
記憶體	SK海力士、三星電子	美光
其他部件	金像電子、欣興電子、中際旭創、台達電子、新易盛、勝宏科技	默升、Coherent
後段與組裝		
封測	京元電子、日月光	艾克爾(Amkor)
組裝	鴻海、廣達電腦、華擎科技	-
硬體(品牌)	技嘉	美超微電腦(Supermicro) 戴爾(Dell)
雲端應用巨頭		
雲端龍頭	百度、阿里巴巴、金山軟件、騰訊	谷歌(Google)、微軟(Microsoft)、亞馬遜(Amazon)、Meta

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，偏好國家為英國。 	<p>策略風格：AI題材，如科技、半導體、機械；非AI部分看好航太、國防等</p> <p>區域：日本銀行股、日本半導體股、日本工業股、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。新主席Warsh主張縮表，超長債息不確定性高企，風險較高。 ◆ 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>

算力爆發驅動數據中心需求

► 政策紅利：政府採購正式納入智能體與大模型

中國政府近期在《關於推進服務業擴能提質的意見》等政策中，明確實施「人工智能+」行動，並首次將大模型與「智能體(AI Agent)」納入各級機關採購清單。這象徵AI已從科技公司試點轉變為數位政府與國企運營的標配工具。隨著政務處理與公共服務全面智能化，穩定的政府訂單為下游IDC企業提供極高的需求透明度，直接帶動針對高性能智算中心的專項投資。

► Token消耗爆炸：推理需求驅動算力基建擴張

隨國產大模型成熟，市場競爭已從「參數大賽」轉向「應用普及」。數據顯示，中國日均Token調用量兩年內增長達1,400倍。Token作為AI消耗的量度單位，其幾何級增長大幅提升了伺服器的「推理」負荷，使數據中心需求由週期性建設轉向持續擴容。為應對海量請求，基建企業必須加速部署高頻寬、低延遲網絡，為IDC運營商及設備供應商帶來穩定的長期增長動能。

► 基建規模擴張：算力爆發驅動數據中心需求

隨著智能體應用與大模型運行的深度普及，市場對算力的原始需求呈現指數級增長。為了支撐龐大的運算量，領先的基建企業正加速擴充數據中心容量，從單一節點建設轉向集群化的大型智算中心佈局。這種規模化的基建需求，促使企業不斷加大固定資產投資，提升交付速度以搶佔市場份額。能夠快速響應算力需求並具備大規模建設能力的龍頭企業，正通過規模效應鞏固其競爭優勢，並在這一輪長期擴建週期中持續獲取穩健的業務增長。

中國日均Token消耗量

時間	日均Token消耗	較2024年初
2024年初	1,000億	-
2025年6月	30萬億	300倍
2025年12月	100萬億	1,000倍
2026年3月	140萬億	1,400倍

萬國數據(9698)

收盤價 HK \$41.48

目標價 HK \$50

公司簡介

公司主要提供高性能數據中心運營商，提供中立的託管服務，支撐雲計算及AI 算力基礎設施。

公司特色

■ 模組化交付提升效率

萬國數據的核心競爭優勢在於其卓越的「工業化交付」能力，在AI訂單需求極具迫切性的市場環境下，這項能力已成為其獲取市場份額的關鍵護城河。管理層確認，透過強大的國內供應鏈整合與領先的模組化預製技術，公司已成功將數據中心的建設週期從行業傳統的18-24個月顯著縮短至9-12個月。此外，新產能交付後的上電週期也從過往的12-24個月大幅壓縮至約6個月，這種交付效能的革新，不僅優化了客戶體驗，更實質性地加速了資本開支轉化為EBITDA的速度。

■ 「AI 擴張」的戰略啟示

展望 2026 年管理層明確揭示公司將全面切換至「AI 擴張」模式，目前60-70%的新訂單皆源於AI需求，這標誌著中國AI基礎建設已由早期的試驗階段正式邁入大規模部署期。隨着算力需求持續強勁，管理層預期2027年的上電量將較2026年實現翻倍增長。值得注意的是，目前中國人工智能的使用量仍處於發展初期且正處於快速擴張通道，為後續數據中心的持續建設提供了堅實支撐。此外，管理層對「國產 AI 芯片供給確定性」的正式認可，意味著公司已與國內自主算力生態深度融合，有效降低了外部供應鏈風險。

■ 雙輪驅動下展現增長韌性

在中央政府「人工智能+」行動與Token經濟爆發的雙重驅動下，萬國數據正從數字地產運營商進化為支撐主權AI的核心智算底座，展現出強大的長期增長韌性。給予目標價50港元。

資料來源：Bloomberg

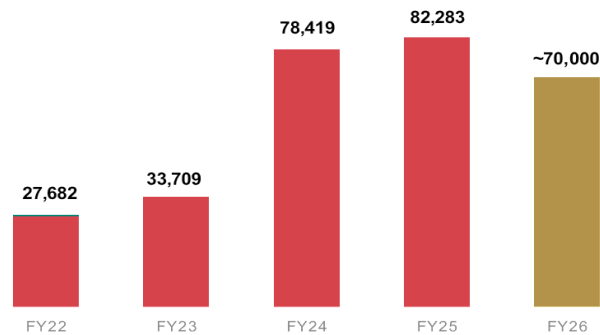
財務數據

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
收入(人民幣 十億)	10.3	11.4	12.6	14.5	17.2
按年增長(%)	3.7	10.7	10.9	14.4	18.4
經調整EBITDA (人民幣 十億)	4.8	5.4	5.7	6.6	7.8
按年增長(%)	5.5	10.8	7.1	14.5	18.4
資產折舊 (人民幣 十億)	3.2	3.4	3.7	4.2	4.8

資料來源：Bloomberg

產能交付計劃

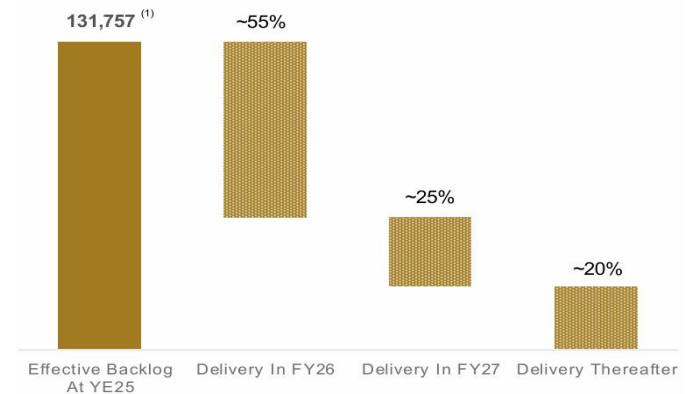
■ Additional Capacity In Service ■ Additional Capacity To Deliver ⁽¹⁾



預期EV/EBITDA



目前訂單交付比例



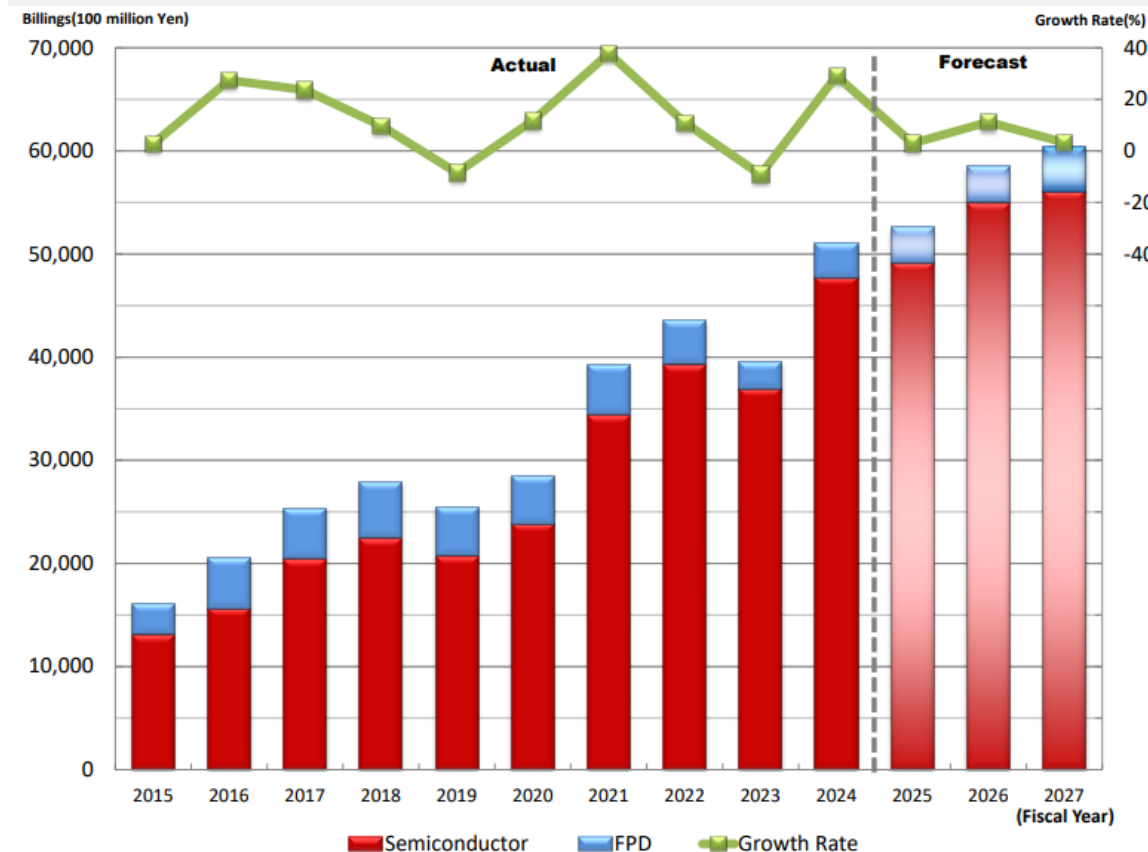
內部參考文件請勿外流

美股/環球股

AI驅動持續，日本半導體行業成長可期

- ▶ 聯儲局4月議息會議以8比4的投票結果維持利率在3.50%-3.75%不變，雖然符合市場預期，但高達四人的異議創下34年來之最，顯露出內部對「重啟減息」措辭及中東局勢引發通脹風險的劇烈分歧；在鮑爾任期即將屆滿之際，他明確表示將留任理事以捍衛聯準會獨立性，這使得本次會議不僅標誌著政策進入高度不確定的觀察期，更預示了即將到來的領導層更迭與政策風格的潛在轉向。
- ▶ 3月美國核心PCE按月環比增長0.3%，符合市場預期，低於前值的0.4%；按年同比增長3.2%，符合市場預期，高於前值的3.0%。
- ▶ 2026年第一季美國GDP初值環比增長2.0%，低於市場預期的2.3%，高於前值的0.5%。
- ▶ 4月ISM美國製造業PMI為52.7，低於市場預期的53.2，與前值持平。
- ▶ 日本半導體產業正處於AI需求驅動復甦，但景氣與宏觀仍有波動的階段。以設備與測試板塊為代表，受惠於AI伺服器、先進製程與高效能運算需求強勁，訂單與盈利動能明顯改善，反映全球半導體資本支出重新回升；同時，日本在材料(矽晶圓、光阻)與設備領域仍具關鍵供應鏈地位，成為AI基建不可或缺的一環。日本半導體產業正由週期底部走向結構性成長，核心驅動力已由傳統消費電子轉向AI與先進製程，但復甦節奏仍呈現高端強、整體溫和的分化格局。

日本半導體和FPD製造設備銷售額預測



資料來源：Bloomberg, Semiconductor Equipment Association of Japan (SEAJ)

TOTO (5332 JP)

收盤價 ¥6,425

目標價 ¥7,200

公司簡介

TOTO Ltd.生產及銷售陶瓷製品、陶器配件及浴室配件。公司產品包括陶瓷馬桶及洗手盆、浴缸、梳妝台及太陽能熱水器。

公司特色

■ AI半導體製程複雜度提升為陶瓷耗材需求提供結構性順風

隨著AI數據中心在全球加速擴張，3D NAND記憶體堆疊層數持續增加，晶圓製造設備所承受的技術要求日益嚴苛。蝕刻及沉積製程愈發需要能在低於常溫的工作環境下維持精準溫度均勻性及超低顆粒污染的組件 - 此類要求恰恰有利於TOTO之專有高純度陶瓷材料脫穎而出。這是一個貫穿整個半導體行業的宏觀資本開支週期，而非單一客戶的故事，TOTO處於該產業棧的耗材層，無論哪家晶片製造商勝出，均可從每片晶圓的加工中受益。

■ AI半導體製程升級推動陶瓷業務高速增長

2025財年前三季，先進陶瓷部門錄得銷售額470億日圓，同比增長37%，營業利潤202億日圓，分部利潤率約43%，遠超衛浴主業的個位數水平。靜電吸盤及AD組件需求受數據中心持續擴建及晶圓廠高稼動率驅動，替換需求持續旺盛。TOTO在超低溫環境下維持性能穩定的獨特陶瓷材料技術，構成難以複製的競爭護城河。

■ 整體衛浴暫停接單為短暫擾動，非結構性風險

受中東局勢影響，石腦油衍生有機溶劑供應緊張，TOTO於4月13日暫停整體衛浴新訂單，股價單日跌逾8.8%。公司於4月16日確認將自4月20日起逐步恢復接單。此事件影響範圍僅限於日本住宅設備業務中的整體衛浴子板塊，與陶瓷業務無關。

■ 2025財年第四季業績強勁

2025財年第四季(財年年終為3月)營收達1,903億日圓，同比略跌1.17%。每股盈利為71.16日圓，同比增長203.7%。25財年全年營收為7,374億日圓，同比增長1.78%，營業利潤達5,380億日圓，創歷史新高。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為¥6,152.22，最高目標價為¥7,900，最低為¥4,570。

資料來源：Bloomberg, Company

近一年股價走勢



先進陶瓷業務的成長

New Business Domains: Advanced Ceramic Business

Growth segment

Sales (YoY)

47.0 billion yen
(137%)

Operating Profit (YoY)

20.2 billion yen
(+6.0 billion yen)

■ Status of major products and applications

| Electrostatic chucks

Sales increased due to favorable conditions in the semiconductor market accompanying the increased demand from data centers.
New demand: Sales slowdown due to increased DRAM investment among memory manufacturers.
Replacement demand: Increased as device manufacturers maintained high operating levels.

| AD Components

Sales increased due to robust AI-related demand, the impact of timing differences in the 1H and higher unit prices.

■ TOTO's strengths in the long-term outlook: Gaining overwhelming customer trust

Technological innovations in etching equipment

Fundamental technological innovation in semiconductor multi-layering. (High power and ultra-low temperature environments)

- Overwhelmingly high material purity → High durability and long service life
- Ultra-high-precision surface processing → Precise wafer temperature control
- Unique bonding & insulation technology → Maintain performance at ultra-low temperatures

For logic semiconductors

Few-nanometer node miniaturization (Precise wafer temperature control)

- Proprietary dense film formation → Industry-leading low-particle performance
- [AD Components] Proprietary dense film formation → Industry-leading low-particle performance

- [Electrostatic chucks] High-precision heater control → Consistent temperature control
- Exceptionally high purity → High durability and long life

Production system: Achieving high-yield, highly profitable systems through full-scale transformation to a smart factory
We aim for long-term growth by supporting technological innovation in advanced manufacturing equipment through our proprietary technology and production system.

財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入增長(%)	8.7	0.2	3.2	1.9	4.2
EBITDA比率(%)	11.5	11.0	11.5	11.8	13.3
EPS(日圓)	237.73	212.16	181.78	197.92	281.30
淨利率(%)	5.8	5.1	4.3	4.5	6.0

資料來源：Bloomberg；2026至2027年為市場平均財務預估資料

PE和PB



內部參考文件請勿外流

Advantest (6857 JP)

收盤價 ¥27,815

目標價 ¥32,350

公司簡介

Advantest Corporation 生產半導體測試設備及電子測量儀器。公司產品包括大規模積體電路(LSI)測試系統、記憶體測試系統、動態測試分選機、網路分析儀、電子電表、光學測試設備及訊號源。

公司特色

■ AI基礎設施擴張重塑需求週期

每顆AI加速器晶片,無論是GPU、定製ASIC還是NPU,在部署前均須經過測試,隨著晶片面積擴大及封裝複雜度提升,單顆晶片測試時間呈結構性上升。這並非庫存補充,而是由超大規模數據中心營運商至少維持至2027年的AI資本開支所驅動。半導體測試需求是結構性而非週期性的增長。Advantest在2025財年全年內多次上調全年盈利預測,是這一結構性需求最具說服力的公司層面佐證。

■ AI伺服器需求帶動測試機需求持續爆發

2025財年全年銷售額達11,286億日圓,同比增長44.7%,營業利潤4,991億日圓同比增長118.8%,利潤率44.2%,淨利潤3,754億日圓,同比增長132.9%,三項指標均創歷史新高。公司在全球AI加速器測試市場佔有多數份額, FY25 SoC測試機市場份額年增約10個百分點。公司已獲首筆矽光子(SiPh)大批量ATE訂單, SoC測試機年產能目標擴至10,000台,研發支出升至1,000億日圓。

■ 2025財年第四季度業績表現正面,預期2026財年全年業績上升

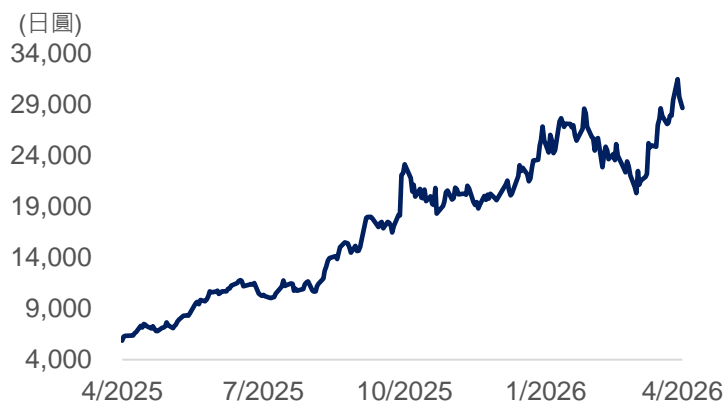
2025財年第四季實現銷售額3,281億日圓,同比增長41.2%。測試系統及服務與其他業務分部分別實現銷售額2,963億日圓及317億日圓。2025財年全年實現銷售額11,286億日圓,基本每股盈利515.15日圓。公司預期2026財年全年實現銷售額14,200億日圓,基本每股盈利641.61日圓。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為¥32,350,最高目標價為¥39,200,最低為¥23,000。

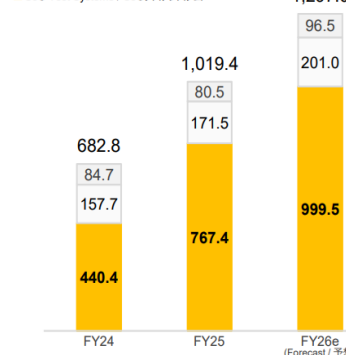
資料來源: Bloomberg, Company

近一年股價走勢



2026測試系統銷售展望

Sales Trends / 売上推移
(JPY B / 10億円)



Test Systems / テストシステム事業
◀ SoC Test Systems / SoCテストシステム ▶

• Sales growth is expected primarily in AI-related applications. Demand for automotive/industrial/consumer/DDIC is expected to show improvements year-over-year
AI関連向けを主軸に売上の伸長を予想。車載・産業機器・民生・DDIC領域も前年度比での需要の改善を見込む

Applications / アプリケーション	FY24	FY25	FY26e
Computing / Communications コンピューティング・通信	90%	95%	95%
Automotive / Industrial / Consumer / DDIC* 車載・産業機器・民生・DDIC*	10%	5%	5%

Numbers are rounded to the nearest 5% / 内訳比率は実数ではなく、5%近似値で丸め表示しています
* DDIC: Display Driver IC / ディスプレイドライバIC

財務數據

	2024	2025	2026	2027F	2028F
收入增長(%)	-13.2	60.3	44.7	27.4	21.5
EBITDA比率(%)	23.5	35.6	46.5	48.4	49.6
EPS(日圓)	93.89	241.29	513.30	682.98	866.19
淨利率(%)	14.3	22.9	33.3	33.9	35.4

資料來源: Bloomberg; 2027至2028年為市場平均財務預估資料

PE和PB



内部參考文件請勿外流

台股高位震盪，AI伺服器仍為硬體供應鏈推動力

▶ 台股漲多進入震盪，量價受控多頭延續

台股創高走勢延續，上週一度站上40,000，惟短線正乖離已大，指數開始震盪拉回，所幸指數回到平盤附近後量能快速獲得控制，只要跳空缺口38,989沒有失守前，指數震盪偏多格局不變。觀察台股盤面結構，權值電子多頭優勢有利台股再創新高；電子個別族群波段最強砷化鎵多頭不變、最弱記憶體醞釀轉強，領先拉回玻纖布、測試介面、半導體設備止跌後強彈，電子個別族群多頭氣氛延續，留意維持高檔震盪載板、設計IP、高階PCB、連接線器、散熱；非電聚焦佔權值的金融、台塑集團。

▶ ASIC將於2H26增添動能，AI伺服器仍為關注焦點

AI伺服器在2026年仍是關注焦點，尤其是ASIC晶片的推進。由於AWS的Trainium與Google的TPU在1Q26-2Q26處於產品過渡期，全年出貨量分別約430萬顆與240萬顆，且多數供應鏈將集中在2H26下半年釋出，因此凱基投顧預期交換機、AEC、CCL/PCB、液冷散熱與組裝廠商自3Q26起營收表現將顯著提升。

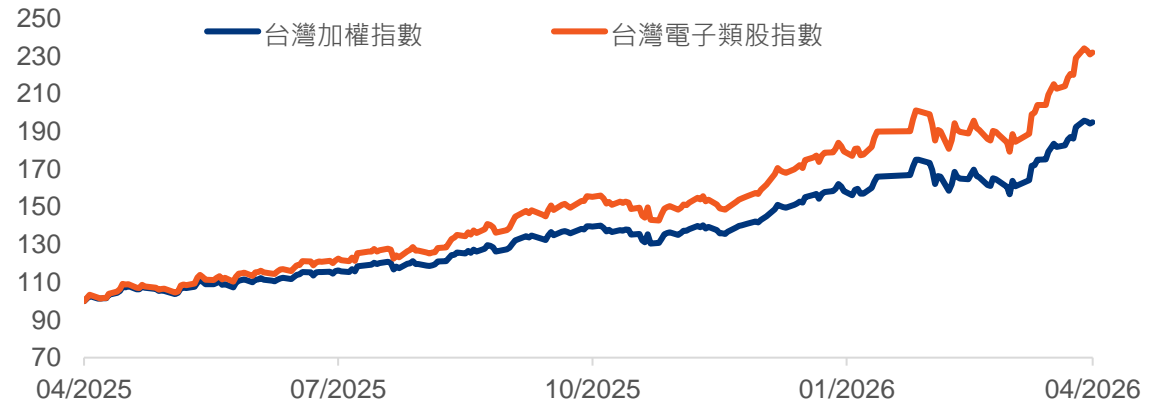
▶ 2027年Rubin將成為硬體供應鏈的主要成長推手

由於SK Hynix的HBM4生產未達NVIDIA標準，需重新調整基底晶粒設計，導致Rubin GPU出貨延後約三個月，2026年產量僅約100-150萬顆，低於先前預估的200萬顆，Blackwell仍為今年AI晶片與伺服器組裝的主流。展望2027年，B300與R200出貨量將分別達200-300萬與500-600萬顆，R200成為主流。VR世代的規格升級(如更高TDP)將推動液冷、均熱片、電源供應器、CCL/PCB及CPO矽光交換機等供應鏈的成長。

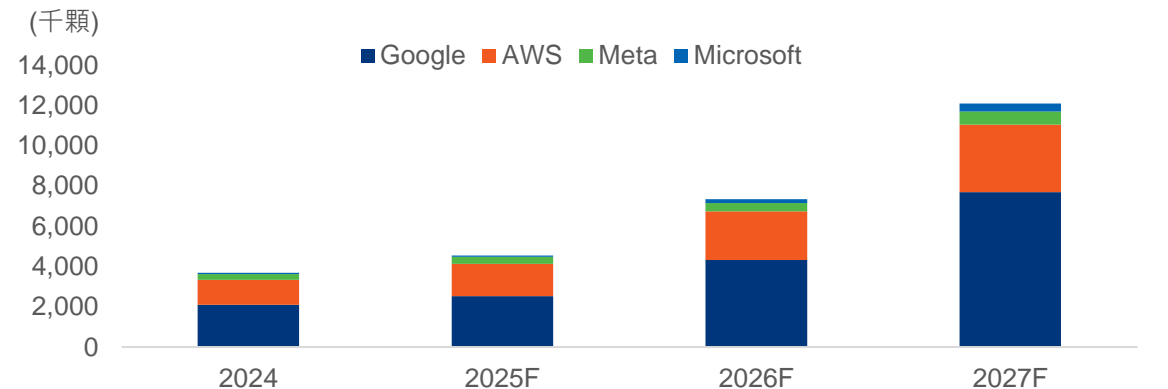
資料來源：Bloomberg · KGI整理

台灣加權指數與台灣電子類股走勢

指數走勢，標準化以2025/4/29 = 100



ASIC晶片出貨量



智邦(2345 TT)

公司簡介

智邦科技股份有限公司研究、開發、製造，並銷售電腦網路系統產品。該公司生產適配器、集線器、交換機、路由器，以及橋接器等。

公司近況

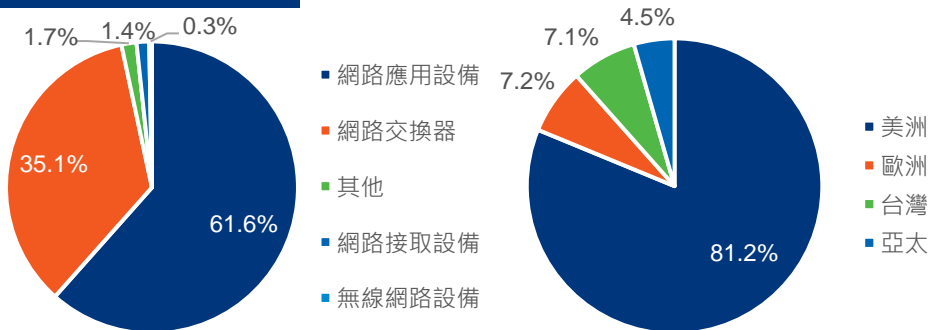
■ AI加速卡業務為2026年主要成長動能

智邦之AI加速卡產品將於1Q26進入產品轉換期，預期2Q26將逐漸開始拉貨Trainium 3之AI加速卡產品，而高階交換器產品動能維持強勁，其中400GbE交換器需求穩定，800GbE產品兩大CSP客戶需求則持續向上，凱基投顧上調1Q26營收至676億元，每股盈餘為12.77元。

■ CSP客戶需求持續，2026年成長動能強勁

凱基投顧看好智邦來自於大型CSP客戶對其高階交換器需求於2026年持續，而1.6TbE交換器亦將逐漸成熟，驅動交換器業務持續成長。AI加速卡產品則於2Q26產品轉換結束後開始逐漸轉強，機櫃業務目前仍在前期階段，若進度超前，則將帶來額外營收獲利上檔。調整2026年全年營收預估為3,116億元，年增25.5%，每股盈餘預估為61.7元。

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)	14.64	15.99	21.49	47.13	61.74
EPS 成長率(%)	73.4	9.2	34.4	119.3	31.0
P/E	102.8	94.1	70.0	31.9	24.4
ROE (%)	45.4	39.1	39.0	58.1	55.6

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29日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	9.62	50.99	104.48	111.11	92.41	283.84

貿聯-KY (3665 TT)

公司簡介

貿聯控股為一家控股公司。該公司透過旗下子公司，製造線束、光纖、連接器及電纜。公司服務全球汽車、電器、醫療設備、工業、光纖通訊及汽車行業。

公司近況

■ 1Q26營收符合預期

貿聯-KY公告3月營收70.1億元，月增9%、年增22%；1Q26營收季增5%至209億元，反映HPC拉貨動能強勁，符合市場預期。

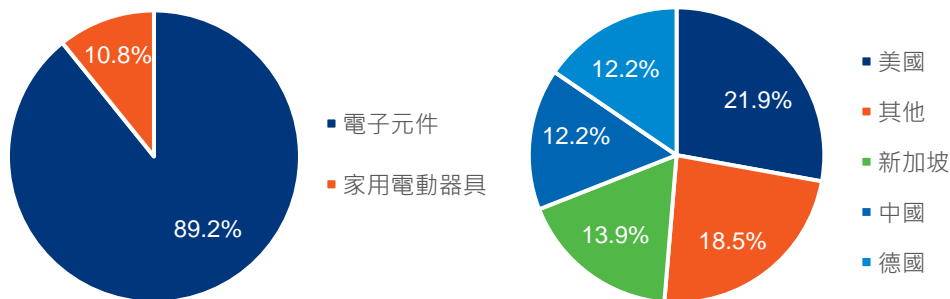
■ HVDC自2H26起加速導入

各大電源供應商於GTC紛紛展示其HVDC電源櫃設計，目標800V DC電源櫃2H26啟動出貨，供Nvidia VR200需求，導入時程早於先前市場預期。

■ CPO營收即將顯現

Nvidia預期銅纜與光纖在未來數年內仍將並進，而AEC隨美系主要CSP大量導入，其強勁需求展望可望維持至2027年。此外，公司持續深化CPO產品布局，並在新併購的新富生支援下，有望自2026年底起逐步顯現成果，產品包括但不限於Shuffle box與FAU。

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)	14.37	25.41	46.57	73.68	106.93
EPS 成長率(%)	-42.6	76.9	83.3	58.2	45.1
P/E	138.5	78.3	42.7	27.0	18.6
ROE (%)	9.8	14.5	21.7	27.5	31.6

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29日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	0.73	59.48	113.46	98.92	82.57	421.87

亞洲科企成驅動AI革命的關鍵基石

► 威靈頓亞洲科技股票基金

- 市場上獨特的選擇，少數投資於亞洲包括日本科技領域的基金之一，且長期表現突出，無論中期及長期表現皆跑贏同類型基金。
- 投資獨具慧眼，覆蓋大中小型股，尋找在環球知名超大型科技股以外的科技投資機會。目前中小型股佔投資組合約50%。
- 按市場狀況靈活配置，亞洲在科技領域的重要性日益增強，基金同時配置於軟件應用及硬件相關公司(目前各佔50%)，覆蓋整個AI產業。此外，基金靈活調整國家比重，亦捕捉市場投資機會，同時降低下行風險。
- 堅定看好的投資方針，尋求涉足處於早期階段並放眼長線的快速創新企業，以期在更大程度上自這些企業的增長受惠。
- 專業團隊管理，基金經理人Yash Patodia曾於微軟(Microsoft)擔任軟體設計工程師。具備超過10年科技範疇的經驗，並獲駐於區內各地的科技團隊、更廣泛的環球科技團隊以及集團深厚資源提供支持。

商品名稱	威靈頓亞洲科技股票基金	
特色	<ul style="list-style-type: none"> ■ 專注亞洲科技核心，著重快速創新、具強成長性的科技公司 ■ 經理人曾於微軟擔任軟體設計工程師，具超過10年科技範疇的經驗 	
規模	6.82億美元	
3M/YTD 報酬	9.05% / 22.58%	
前五大投資行業分布 (%)	半導體及半導體設備 科技硬件及設備 媒體及娛樂 非必需消費品分銷及零售 資本貨品	38.7 19.3 14.5 9.1 4.5
前五大國家分布 (%)	日本 台灣 中國 南韓 荷蘭	33.0 24.1 20.1 15.0 3.2
前五大持股 (%)	台積電 騰訊控股 三星電子 SK海力士 阿里巴巴集團	9.8 7.7 6.8 6.7 5.9

威靈頓亞洲科技股票基金

簡介

本基金旨在超過MSCI綜合亞太資訊科技自訂指數的長期總回報，主要投資於亞洲地區上市或營運的科技及科技相關公司的股本證券。

■ 專注亞洲科技核心供應鏈與關鍵技術

該基金為少數投資於亞洲包括日本科技領域的基金之一，聚焦投資於半導體、半導體設備、電子產品、軟體、科技服務等產業，尤其強調亞洲科技在全球供應鏈中的關鍵角色

■ 專家團隊管理

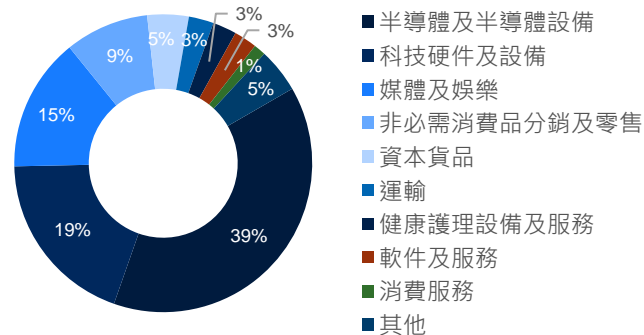
基金經理人Yash Patodia曾於微軟(Microsoft)擔任軟體設計工程師。具備超過10年科技範疇的經驗，並獲駐於區內各地的科技團隊、更廣泛的環球科技團隊以及集團深厚資源提供支持

■ 差異化的科技曝險

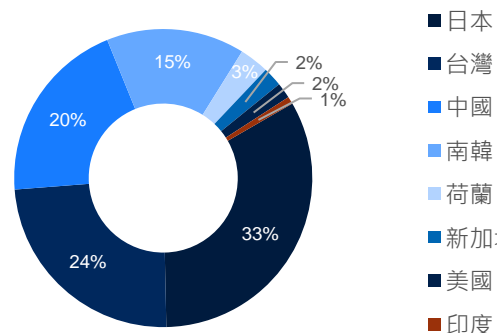
區別於全球大型科技股的科技部位，該基金投資策略著重於快速創新、具強成長性、甚至剛崛起的科技公司，採取較長期持有思維，以捕捉科技成長循環的升浪

成立日	2025年2月20日	規模	6.82億美元
晨星類別	產業股票-科技	基金分類	股票型
晨星評等	-	3年標準差(年化)	-

投資行業分布



國家分布



前5大投資標的(%)

台積電	9.8
騰訊控股	7.7
三星電子	6.8
SK海力士	6.7
阿里巴巴集團	5.9

近三年淨值



迄2026年4月28日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	22.77	9.05	22.58	76.61	-	-
同類型排名四分位	2	2	1	1	-	-

資料來源：威靈頓投資管理基金月報、Morningstar，報酬率截至2026年4月28日，月報截至2026年3月31日；資料採用級別：A美元類別

日本受益於持續企業改革與充裕流動性

► 摩根基金 – 日本(日圓)基金

- 精選增長型高品質日企，由下而上尋找長期且強勁的增長潛力。
- 主要投資於六大日本領先行業，包括消費、科技、自動化、再生能源等。
- 投資團隊紮根日本超過50年，為當地最資深的外資資產管理公司，團隊平均行業經驗達18年。日本市場的分析員覆蓋率不足，但摩根日本投資團隊充分覆蓋日本各行各業，有望捕捉潛在投資機遇。
- 基金成立於1969年，為晨星日本大型股票類別中歷史最悠久。

商品名稱	摩根基金 – 日本(日圓)基金	
特色	<ul style="list-style-type: none"> ■ 成立於1969年，為晨星日本大型股票類別中歷史最悠久 ■ 投資團隊紮根日本超過50年，為當地最資深的外資資產管理公司，團隊平均行業經驗達18年 	
規模	4.65億美元	
3M/YTD 報酬	5.10% / 10.58%	
前五大 行業分布 (%)	電器產品 銀行 機械 零售貿易 批發貿易	14.5 11.1 9.2 6.0 5.5
前五大 持股 (%)	三菱日聯金融集團 三菱電機 愛德萬測試 石川島重工業 亞瑟士	8.5 5.7 4.9 4.7 4.5

摩根基金 – 日本(日圓)基金

簡介

本基金將其總資產淨值至少70%投資於日本股票證券及其投資表現與日本經濟表現息息相關之其他股票證券，為投資者提供長遠資本增值。

■ 最悠久

基金成立於1969年，為晨星日本大型股票類別中歷史最悠久

■ 重靈活

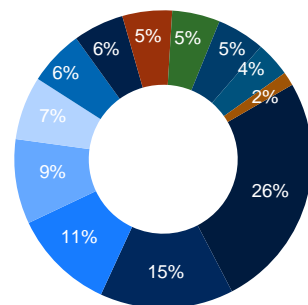
投資團隊紮根日本超過50年，為當地最資深的外資資產管理公司，團隊平均行業經驗達18年，且摩根日本投資團隊充分覆蓋日本各行各業，產業布局因應市場保持彈性，並靈活運用融資操作，有望捕捉潛在投資機遇

■ 全面化

精選增長型高品質日企，由下而上尋找長期強勁的增長潛力，主要投資於六大日本領先行業，包括消費、科技、自動化、再生能源等

成立日	1969年8月6日	規模	4.65億美元
晨星類別	日本股票	基金分類	股票型
晨星評等	★★★★	3年標準差(年化)	20.15%

行業分布



- 其他
- 電器產品
- 銀行
- 機械
- 其他產品
- 零售貿易
- 批發貿易
- 建築
- 精密儀器
- 有色金屬
- 房地產
- 流動資金

近三年淨值



迄2026年4月28日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	4.87	5.10	10.58	76.61	56.91	93.46
同類型排名四分位	4	2	1	1	1	1

前5大投資標的(%)

三菱日聯金融集團	8.5
三菱電機	5.7
愛德萬測試	4.9
石川島重工業	4.7
亞瑟士	4.5

資料來源：摩根基金(亞洲)基金月報、Morningstar，報酬率截至2026年4月28日，月報截至2026年3月31日；資料採用級別：日圓(累計)

優先執行縮表，或令超長債息有更大上升壓力

► Amundi US Curve Steepening 2-10 UCITS ETF (STPU.LN)

- 旨在追蹤Solactive USD Daily (x7) Steeper 2-10指數的表現。
- 該指數使用7倍槓桿，做多2年期美國國債期貨同時做空10年期美國國債期貨，從中獲取利差擴大的收益。
- 若投資人預期美國公債的短期利率上升幅度小於長期利率(或短期下降、長期上升)，使孳息率曲線變陡，此ETF可望獲利。

商品名稱	Amundi US Curve Steepening 2-10 UCITS ETF (STPU.LN)	
特色	<ul style="list-style-type: none"> ■ 追蹤指數使用7倍槓桿，做多2年期美國國債期貨同時做空10年期美國國債期貨，從中獲取利差擴大的收益 ■ 採用合成複製(Synthetic Replication)，無需實際持有大量債券，能避免換券、流動性與re-balancing成本，對利差變化的追蹤誤差較低，交易效率高 	
規模	56.99百萬英鎊	
追蹤指數	Solactive USD Daily (x7) Steeper 2-10 Index	
交易所	LSE	
計價幣別	英鎊	
費用比率	0.30%	
3M/YTD 報酬	-1.08% / -0.77%	
連結標的 (%)	TRS Solactive USD Dly x7 Stprn 2-10 NR USD	100

Amundi US Curve Steepening 2-10 UCITS ETF (STPU.LN)

簡介

該ETF追蹤「Solactive USD Daily (x7) Steeper 2-10 Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

■ 聚焦利差變化

追蹤指數聚焦美國公債2年與10年利率差，非傳統方向性利率水準，有別於一般利率商品只具間接、非線性的曲線曝險

■ 7倍陡峭敏感度設計

明確且高效率的7倍陡峭敏感度設計，設定為殖利率曲線每陡峭1bp，指數理論上上漲約7bp，做多2年期美國國債期貨同時做空10年期美國國債期貨，從中獲取利差擴大的收益

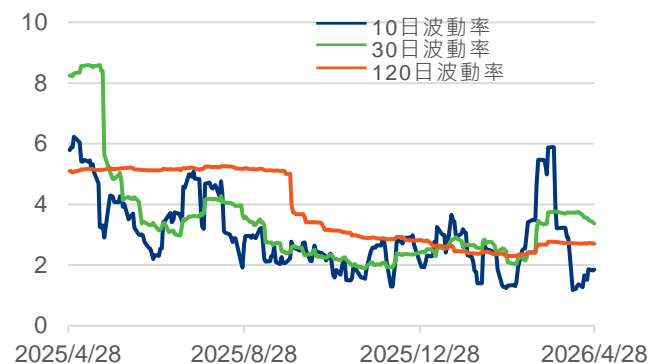
■ 精準度佳

該ETF採用合成複製(Synthetic Replication)，無需實際持有大量債券，能避免換券、流動性與re-balancing成本，對利差變化的追蹤誤差較低，交易效率高

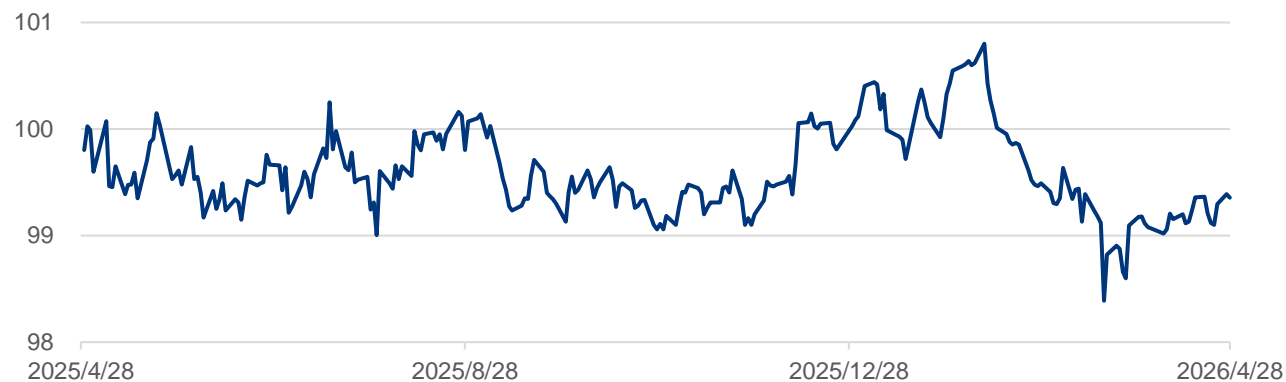
成立日	2019年7月18日	規模	56.99百萬英鎊
ETF類型	另類資產	交易所	LSE
費用比率	0.30%	3年標準差(年化)	3.54%

資料來源：Bloomberg，2026年4月30日

近一年波動率



近一年價格



連結標的(%)

TRS Solactive USD Dly x7
Stpnr 2-10 NR USD

100

迄2026年4月28日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	0.26	-1.08	-0.77	-0.45	6.28	-4.09

債券

小米集團2025年業績亮點：營收獲利雙創歷史新高

► XIAOMI 3.375 04/29/30 (小米集團) (美元計價)

- 小米集團目前已定位為全球領先的消費電子與智慧製造企業，核心戰略以「智慧手機 × AIoT」與「智慧電動車 × AI」兩大支柱為支撐。公司正加速從傳統硬體製造商轉型，在智慧駕駛、AI應用及全球化領域持續深化佈局。
- 2025年，小米集團全年總營收達到4,573億人民幣，同比增長25.0%；經調整後淨利潤大幅增長43.8%，達到392億人民幣，兩項指標均創歷史新高。集團整體毛利率提升至22.3%。
- 2025年為小米汽車實績大爆發的一年。智慧電動車及AI等創新業務營收達到1,061億人民幣，同比激增223.8%，佔集團總營收比例從前一年的約9%快速提升至23.2%。其中，智能電動汽車收入約1,033億人民幣。
- 全年累計交付新車超過41.1萬輛，同比增長200.4%，遠超年初設定的35萬輛目標。該業務毛利率達到24.3%(同比提升5.8個百分點)，並實現全年經營利潤9億人民幣。智能電動車業務於2025年躋身全球純電動車品牌十名內。
- 手機業務維持穩健表現。2025年全球智慧手機出貨量達1.652億台，連續第五年穩居全球前三，市占率約13.3%。
- AIoT生態系統規模效益進一步顯現。截至2025年底，AIoT平台連接設備數(不含手機、平板及筆電)達到10.792億台，同比增長19.3%；擁有5件以上連接設備的用戶數持續增長，全球月活躍用戶(MAU)達7.541億。互聯網服務營收亦創下新高，貢獻穩定現金流。
- 截至2025年底，小米集團現金儲備達2,326億元人民幣，較2024年底的1,751億元大幅增長約32.84%。此龐大資金為小米在技術研發提供了強有力的財務支持，國際評級機構亦對小米財務體質給予正面評價：惠譽：BBB+/穩定(2025年12月升級)；穆迪：Baa1/穩定；標普：BBB/正面。這些評級反映市場對小米多元化業務結構、強勁成長動能及穩健資產負債表的認可。

商品名稱	XIAOMI 3.375 04/29/30 (小米集團) (美元計價)
ISIN	USY77108AA93
特色	國際評級機構評級反映市場對小米多元化業務結構、強勁成長動能及穩健資產負債表的認可。
到期日	2030年4月29日
下一贖回日	2030年1月29日
配息(%)	固定/3.375/每半年
幣別	USD
距到期年	4.00
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Baa1/BBB+/BBB
順位	優先無優保
YTM/YTC (%)	4.40/4.34

資料來源：Bloomberg · KGI整理

小米集團(XIAOMI 3.375 04/29/30)

簡介

小米集團目前已定位為全球領先的消費電子與智慧製造企業，核心戰略以「智慧手機 × AIoT」與「智慧電動車 × AI」兩大支柱為支撐。公司正加速從傳統硬體製造商轉型，在智慧駕駛、AI應用及全球化領域持續深化佈局。

介紹理由

- 2025年，小米集團全年總營收達到4,573億人民幣，同比增長25.0%；經調整後淨利潤大幅增長43.8%，達到392億人民幣，兩項指標均創歷史新高。集團整體毛利率提升至22.3%。
- 2025年為小米汽車實績大爆發的一年。智慧電動車及AI等創新業務營收達到1,061億人民幣，同比激增223.8%，佔集團總營收比例從前一年的約9%快速提升至23.2%。其中，智能電動汽車收入約1,033億人民幣。
- 全年累計交付新車超過41.1萬輛，同比增長200.4%，遠超年初設定的35萬輛目標。該業務毛利率達到24.3%(同比提升5.8個百分點)，並實現全年經營利潤9億人民幣。智能電動車業務於2025年躋身全球純電動車品牌十名內。

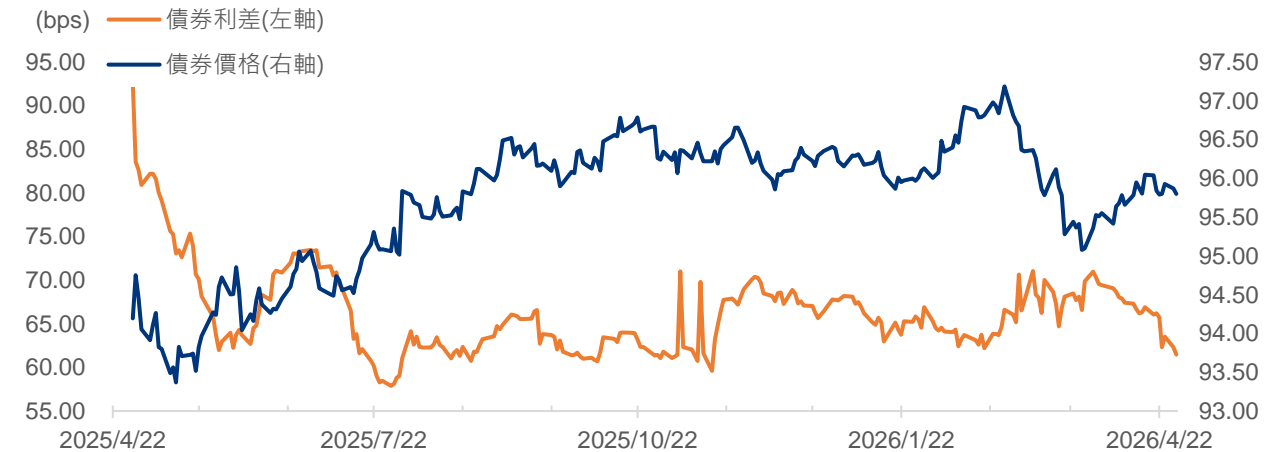
財務指標	2023	2024	2025
自由現金流量(億人民幣)	380.01	357.25	245.46
毛利率(%)	21.21	20.92	22.26
利息保障倍數(x)	15.76	145.28	15.47

資料來源：Bloomberg，2026年4月29日

標的資訊

標的名稱	XIAOMI 3.375 04/29/30	ISIN	USY77108AA93
到期日	2030年4月29日	距到期年	4.00
配息(%)	固定/3.375/每半年	YTM/YTC(%)	4.40/4.34
幣別	USD	最低申購金額/增額	200,000/1,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Baa1/BBB+/BBB	債券順位	優先無優保

價格(新發行)



▶ APR 2026

27

Monday

28

Tuesday

- 美國4月經濟諮詢委員會消費者信心指數 (實際:92.8 預估:89.0 前值:92.2)
- 日本3月失業率 (實際:2.7% 預估:2.6% 前值:2.6%)
- 日本4月BoJ無擔保隔夜拆款利率 (實際:0.75% 預估:0.75% 前值:0.75%)

29

Wednesday

- 美國3月耐久財訂單月增率初值 (實際:0.8% 預估:0.5% 前值:-1.2%)
- 美國3月新屋開工 (實際:1,502k 預估:1,380k 前值:1,356k)
- 歐元區4月消費者信心指數終值 (實際:-20.6 前值:-16.4)

30

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (實際:189k 預估:212k 前值:215k)
- 美國3月PCE年增率 (實際:3.5% 預估:3.5% 前值:2.8%)
- 美國4月聯儲局聯邦基金利率 (實際:3.75% 預估:3.75% 前值:3.75%)
- 歐元區4月ECB主要再融資利率 (實際:2.15% 預估:2.15% 前值:2.15%)
- 英國4月BoE銀行利率 (實際:3.75% 預估:3.75% 前值:3.75%)

1

Friday

- 美國4月ISM製造業指數 (實際:52.7 預估:53.2 前值:52.7)
- 美國4月標普全球製造業PMI終值 (實際:54.5 預估:54.0 前值:52.3)
- 日本4月標普全球製造業PMI終值 (實際:55.1 前值:51.6)

▶ MAY 2026

4

Monday

- 美國3月耐久財訂單月增率終值 (預估:0.8% 前值:-1.2%)
- 歐元區4月標普全球製造業PMI終值 (預估:52.2 前值:51.6)
- 歐元區5月Sentix投資者信心指數 (預估:-22.0 前值:-19.2)
- 波克夏海瑟威公司(BRK/A)業績

5

Tuesday

- 美國4月標普全球服務業PMI終值 (預估:51.4 前值:49.8)
- 美國4月ISM服務指數 (預估:53.7 前值:54.0)
- 美國3月JOLTS職缺 (預估:6,850k 前值:6,882k)
- 輝瑞大藥廠股份有限公司(PFE)、帕蘭提爾科技公司(PLTR)業績

6

Wednesday

- 美國4月ADP就業變動 (預估:120k 前值:62k)
- 歐元區3月PPI年增率 (預估:1.7% 前值:-3.0%)
- 超微半導體公司(AMD)、Arista網路公司(ANET)業績

7

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (預估:205k 前值:189k)
- 歐元區3月零售銷售月增率 (預估:-0.3% 前值:-0.2%)
- AppLovin公司(APP)、麥當勞公司(MCD)、華特迪士尼公司(DIS)、優步科技公司(UBER)業績

8

Friday

- 美國4月非農業就業人口變動 (預估:62k 前值:178k)
- 美國4月失業率 (預估:4.3% 前值:4.3%)
- 美國5月密大消費者信心指數初值 (預估:49.4 前值:49.8)

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
2026/4/27	威瑞森電信公司(VZ)	34.80B	34.44B	1.21	1.28		V
2026/4/28	可口可樂公司(KO)	12.14B	12.47B	0.81	0.86	V	V
2026/4/28	康寧公司(GLW)	4.30B	4.35B	0.69	0.70	V	V
2026/4/28	標準普爾全球公司(SPGI)	4.07B	4.17B	4.82	4.97	V	V
2026/4/29	續客控股公司(BKNG)	5.51B	5.53B	1.07	1.14	V	V
2026/4/29	T-Mobile美國公司(TMUS)	22.98B	23.11B	2.06	2.27	V	V
2026/4/29	威爾塔公司(WELL)	3.25B	3.35B	1.44	1.47	V	V
2026/4/29	艾伯維公司(ABBV)	14.73B	15.00B	2.60	2.65	V	V
2026/4/29	安費諾(APH)	7.12B	7.62B	0.95	1.06	V	V
2026/4/29	威士卡(V)	10.74B	11.23B	3.10	3.31	V	V
2026/4/30	Alphabet公司(GOOG)	91.57B	94.67B	2.62	5.11	V	V
2026/4/30	微軟公司(MSFT)	81.46B	82.89B	4.03	4.27	V	V
2026/4/30	科磊公司(KLAC)	3.37B	3.42B	9.18	9.40	V	V
2026/4/30	禮來公司(LLY)	17.77B	19.80B	6.84	8.55	V	V
2026/4/30	卡特彼勒公司(CAT)	15.41B	16.47B	4.63	5.54	V	V

資料來源：Bloomberg

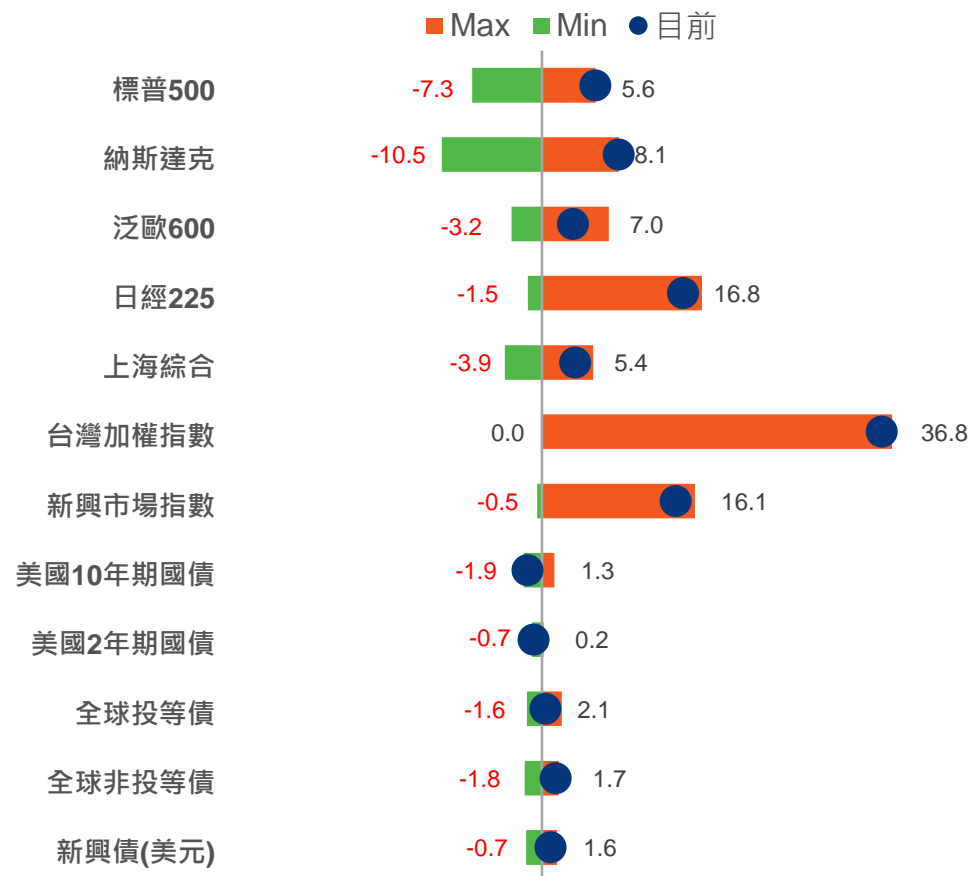
業績期重點企業公布

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
2026/4/30	默克藥廠(MRK)	15.83B	16.29B	-1.47	-1.28	V	V
2026/4/30	康菲石油(COP)	15.38B	16.05B	1.72	1.89	V	V
2026/4/30	派克漢尼汾公司(PH)	5.40B	5.49B	7.85	8.17	V	V
2026/4/30	Meta平台公司(META)	55.51B	56.31B	6.65	10.44	V	V
2026/4/30	高通公司(QCOM)	10.56B	10.60B	2.55	2.65	V	V
2026/4/30	必治妥施貴寶公司(BMY)	10.86B	11.49B	1.40	1.58	V	V
2026/4/30	威騰電子公司(WDC)	3.23B	3.34B	2.37	2.72	V	V
2026/5/1	蘋果公司(AAPL)	109.66B	111.18B	1.96	2.01	V	V
2026/5/1	安進公司(AMGN)	8.57B	8.62B	4.75	5.15	V	V
2026/5/1	晟碟公司(德拉瓦州)(SNDK)	4.72B	5.95B	14.51	23.41	V	V
2026/5/1	埃克森美孚公司(XOM)	80.74B	85.14B	0.96	1.16	V	V
2026/5/1	雪佛龍公司(CVX)	50.61B	48.61B	0.90	1.41		V
2026/5/1	林德公開有限公司(LIN)	8.60B	8.78B	4.27	4.33	V	V
2026/5/1	亞馬遜公司(AMZN)	177.23B	181.50B	1.62	2.78	V	V
2026/5/1	萬事達卡(MA)	8.25B	8.40B	4.39	4.60	V	V

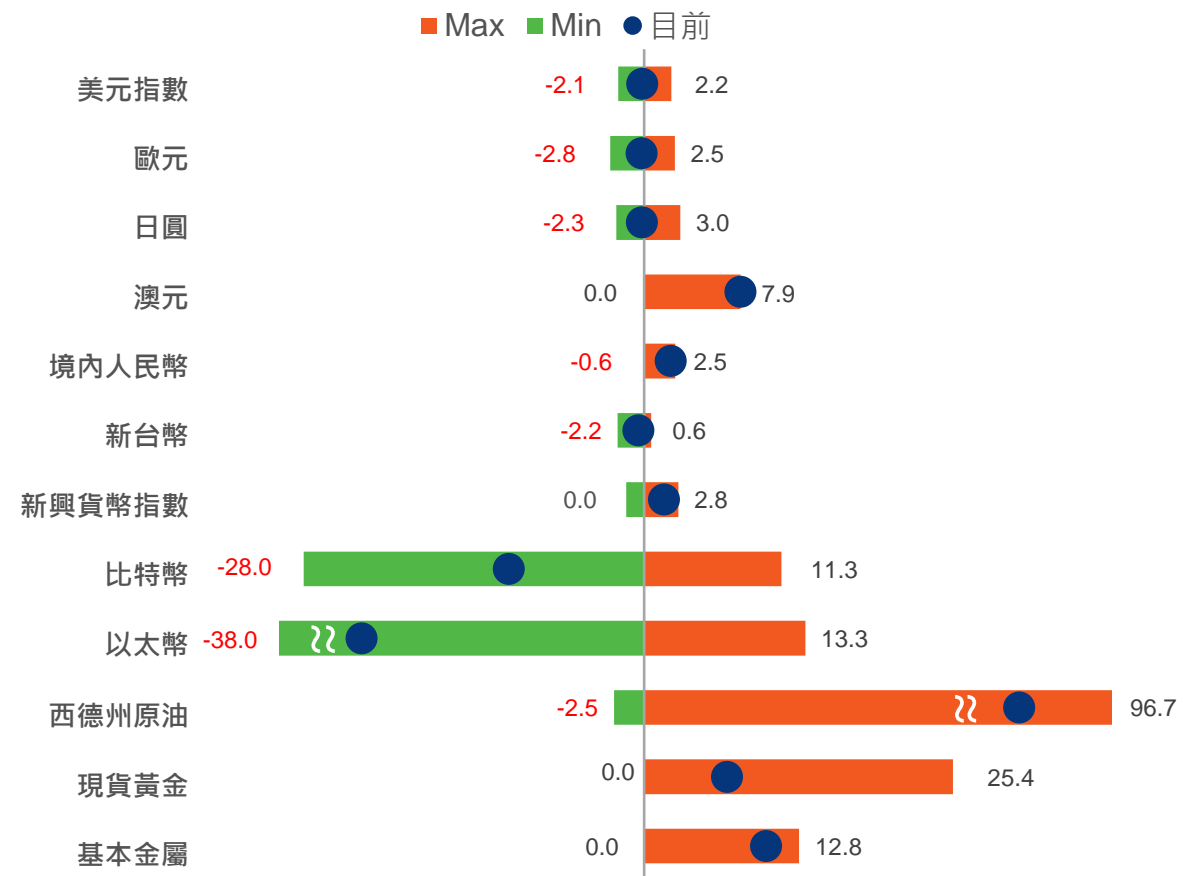
資料來源：Bloomberg

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



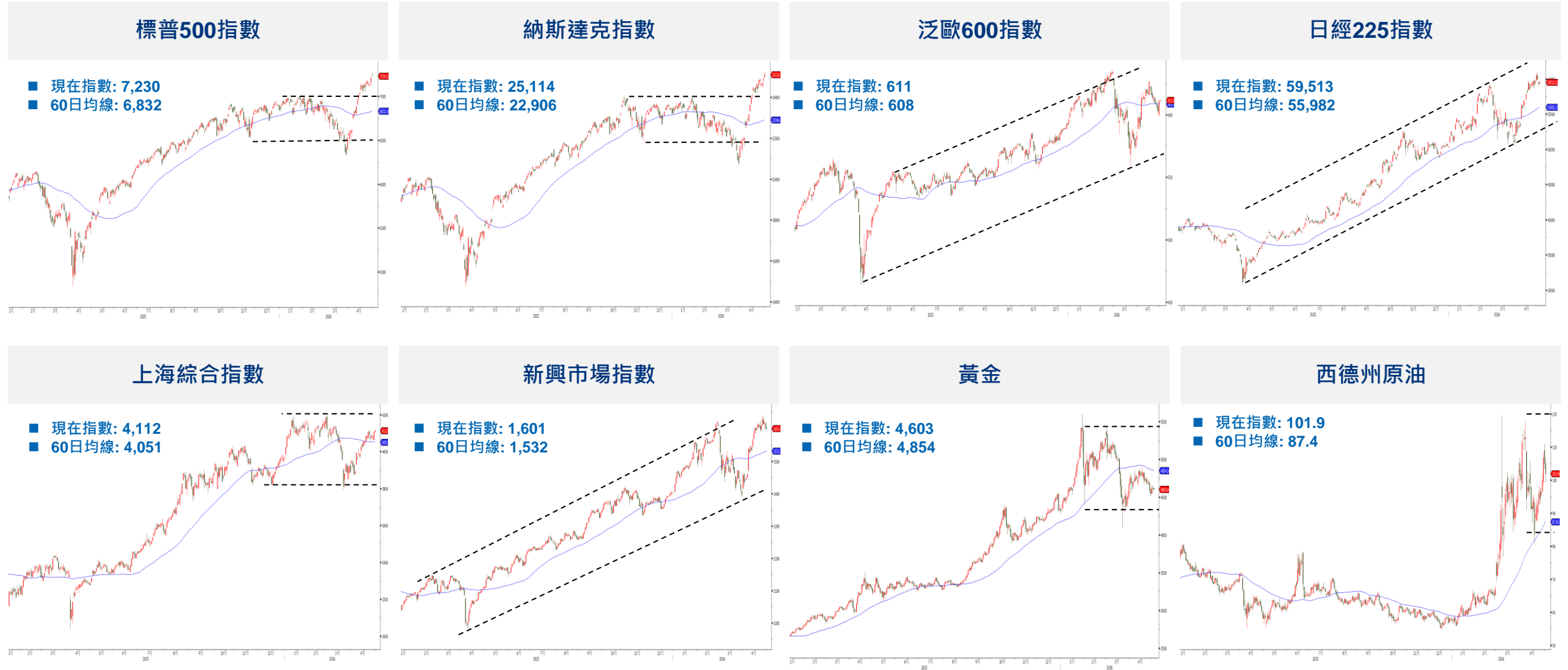
貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2026年5月1日

技術分析

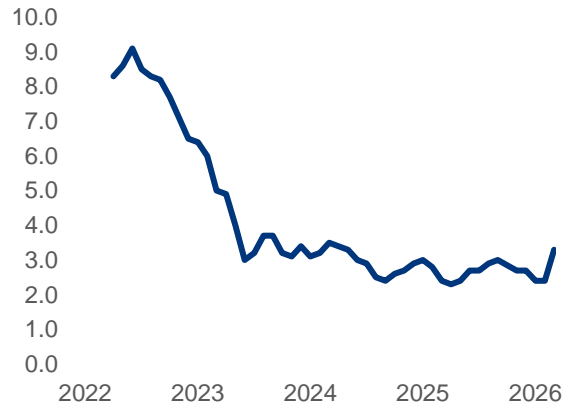
60日線



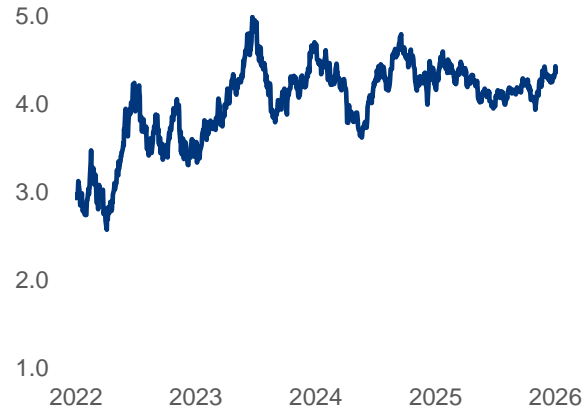
資料來源：Bloomberg · 2026年5月1日

市場觀測

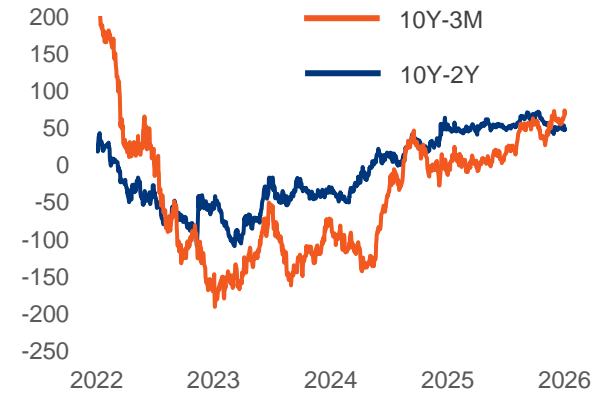
美國消費物價指數年增率(%)



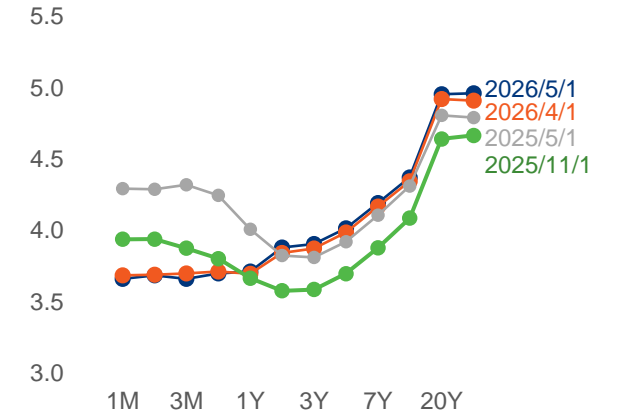
美國10年期國債孳息率(%)



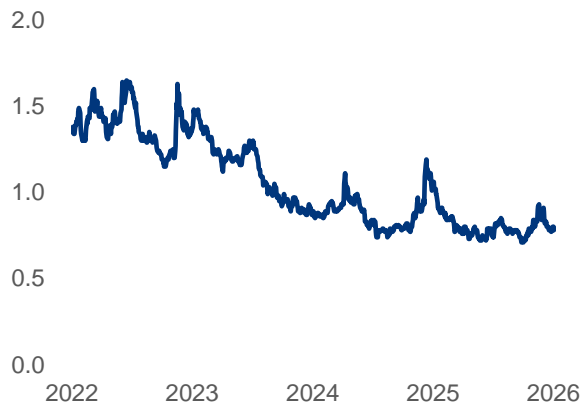
美國國債息差(bps)



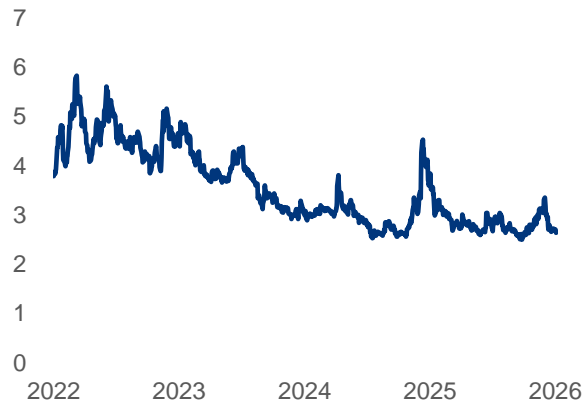
美國國債孳息率曲線(%)



美元投資級公司債息差(%)



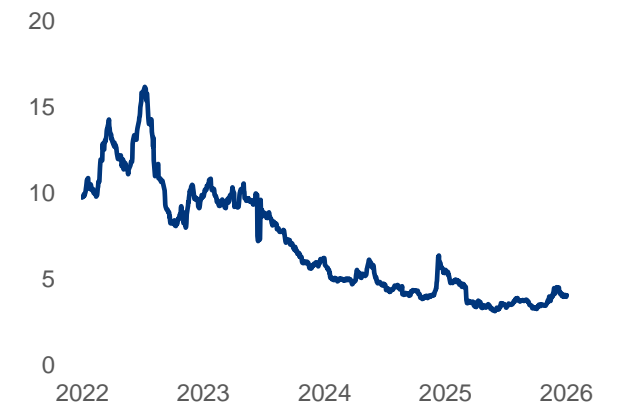
美元非投資等級債息差(%)



美元新興市場債息差(%)



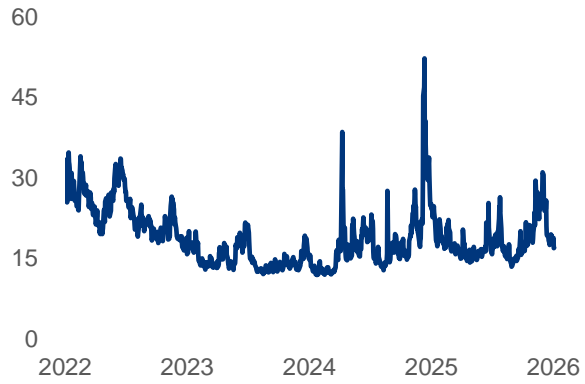
美元亞洲非投資級債息差(%)



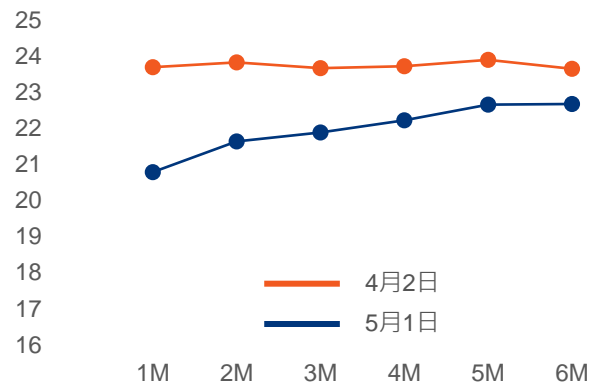
資料來源：Bloomberg · 2026年5月1日

市場觀測

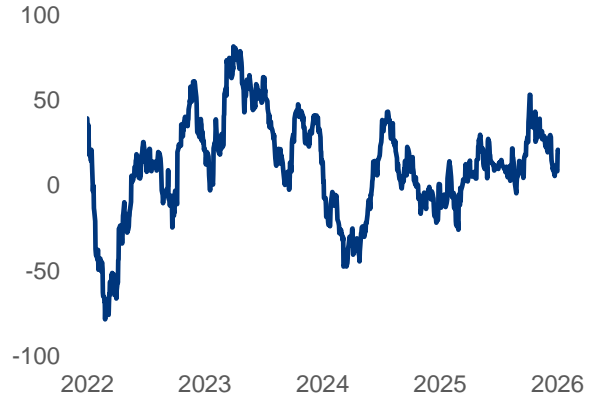
VIX指數



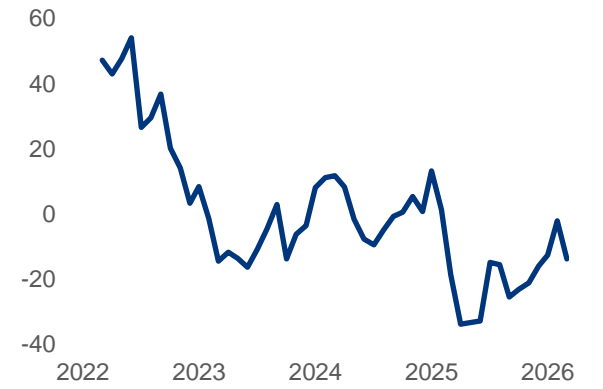
VIX期間結構



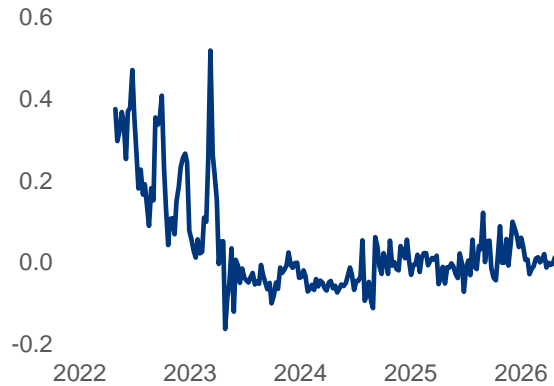
美國花旗經濟驚奇指數*



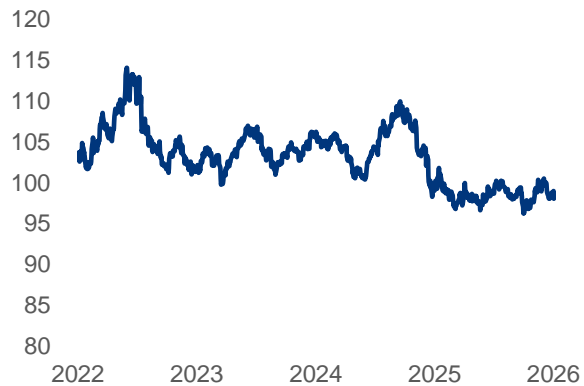
美國花旗通脹驚奇指數*



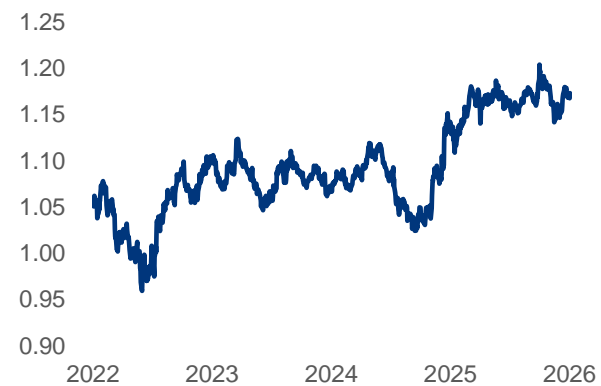
TED息差(bps)



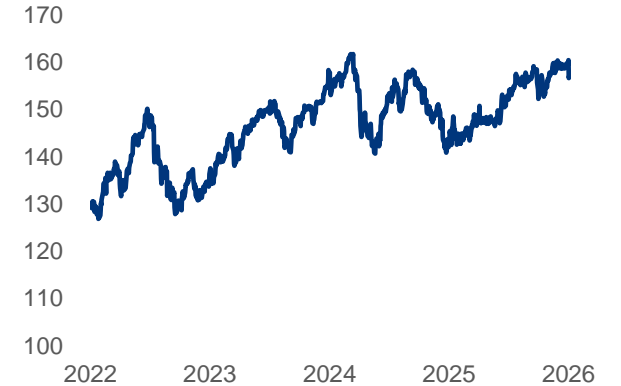
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg · 2026年5月1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。