

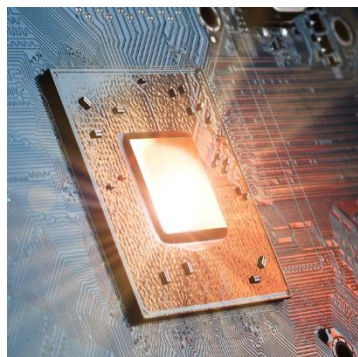
軟體股的春天來了？

Is Software's Spring Here?

01 CIO Insights 感知比事實更重要

02 本週焦點圖表

英偉達受惠GPU需求大增，業績亮眼



03 市場回顧

通脹疑慮使利率攀升，股市漲多回調



04 熱門議題

全球急速消耗能源儲備，美國庫存最具韌性



05 投資焦點

軟體股跌深反彈，區間操作為衛星配置



06 理財產品 精選港股/中概股、美股/環球股、台股、基金/ETF、債券

► 供給衝擊的催化劑

霍爾木茲海峽封鎖超過70天的局面持續延長，導致經濟合作暨發展組織(OECD)的商業原油庫存正以每日150萬至200萬桶的速度超額消耗，遠高於季節性的使用水準。持續的供給衝擊已將布蘭特原油推升至每桶108.01美元，徹底打破市場原先認為通脹僅是「暫時性」的假設，並進一步奠定全球供應鏈的結構性重塑。

► 宏觀經濟展望

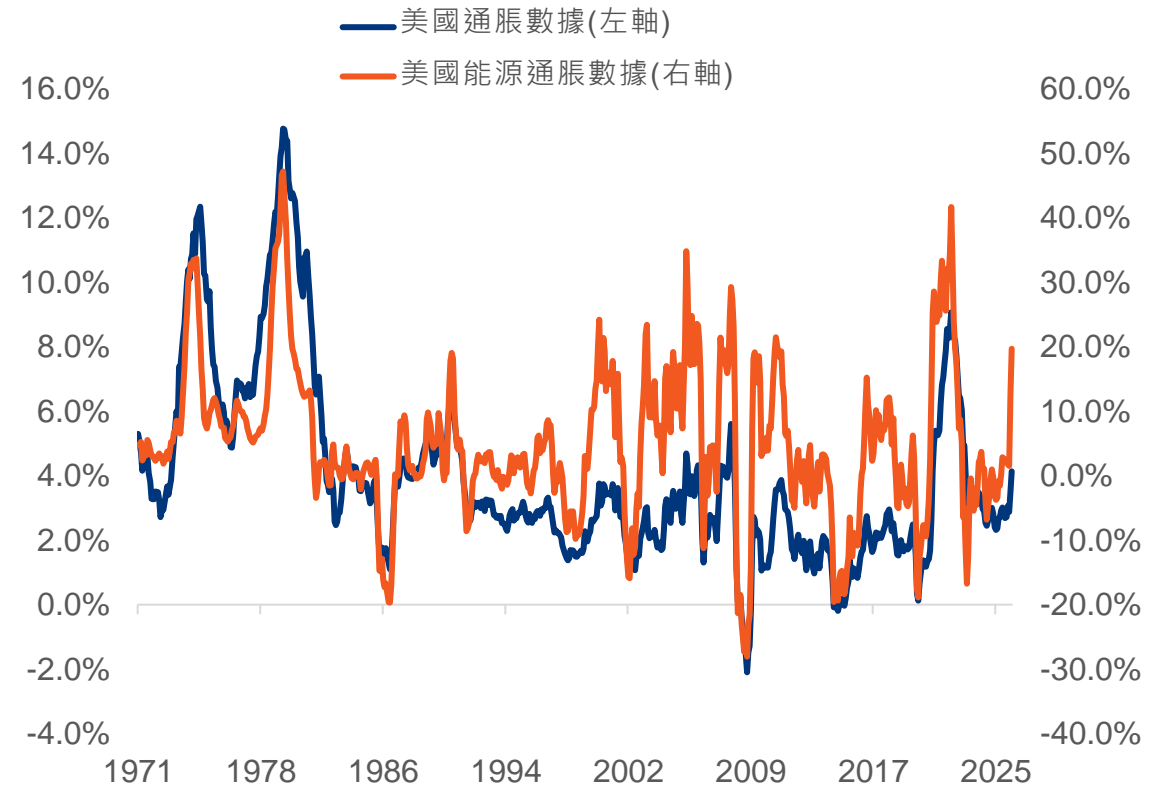
成本推動型的停滯性通脹令聯儲局陷入了嚴峻的政策兩難：若採取激進升息以錨定通脹預期，恐將令經濟陷入深度衰退的風險。預估美國CPI將長期維持在5%-7%的高位，使實質薪資轉為負值，屆時將引發全面性的需求破壞，而2026年的GDP成長預測亦將下修至0%-1%。

► 投資策略調整

我們建議投資組合應傾向能源、防禦性大宗商品，以及企業驅動的AI基礎建設。相反地，投資人應避免高度槓桿化和對利率敏感的板塊，如非必需消費與商業REITs。在固定收益方面，偏好短存續期債券與浮動利率債券，以降低存續期間風險。

美國CPI與美國能源通脹走勢

聯儲局緊縮的目標並不是要壓低油價，而是要透過收縮經濟其他部分的需求來達成控制通脹的效果



焦點圖表

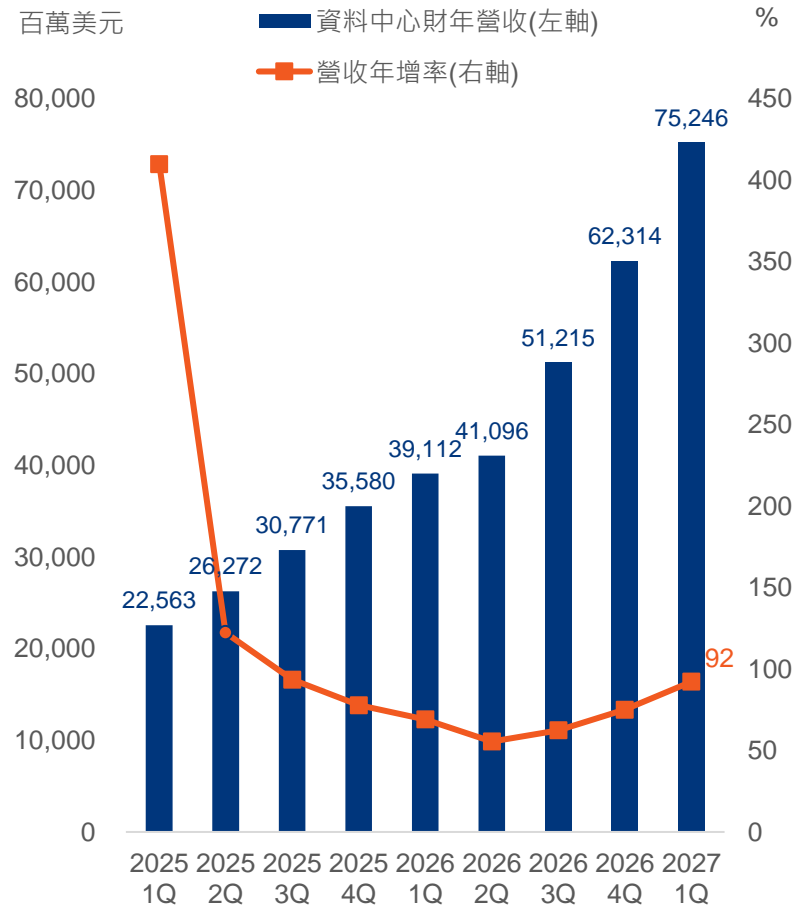
英偉達受惠GPU需求大增，業績、財測亮眼

▶ 英偉達公布2027會計年度第一季(2-4月)業績，營收、獲利、財測皆優於市場預期。黃仁勳表示目前超大規模雲端業者資本支出規模約1兆美元，未來有機會達3-4兆美元。英偉達本季營收年增85%、季增20%到816.2億美元，優於市場預估。Q1期間資料中心營收較去年同期大增92%，創紀錄達752億美元，佔總營收高達92.1%，高於市場預測的731.3億美元。其中，超大規模雲端運算(Hyperscale)營收達378.7億美元，AI雲端、工業與企業類別(ACIE)營收年增74%，此外新分出了邊緣運算(edge computing)部門，涵蓋代理AI與實體AI的資料處理器，Q1期間營收來到63.7億美元，年增率、季增率分別為85%、20%，營收與獲利亮眼。展望Q2(5-7月)，英偉達預估營收將達910億美元，且未納入中國市場的資料中心運算營收，激勵相關半導體產業股價大漲。

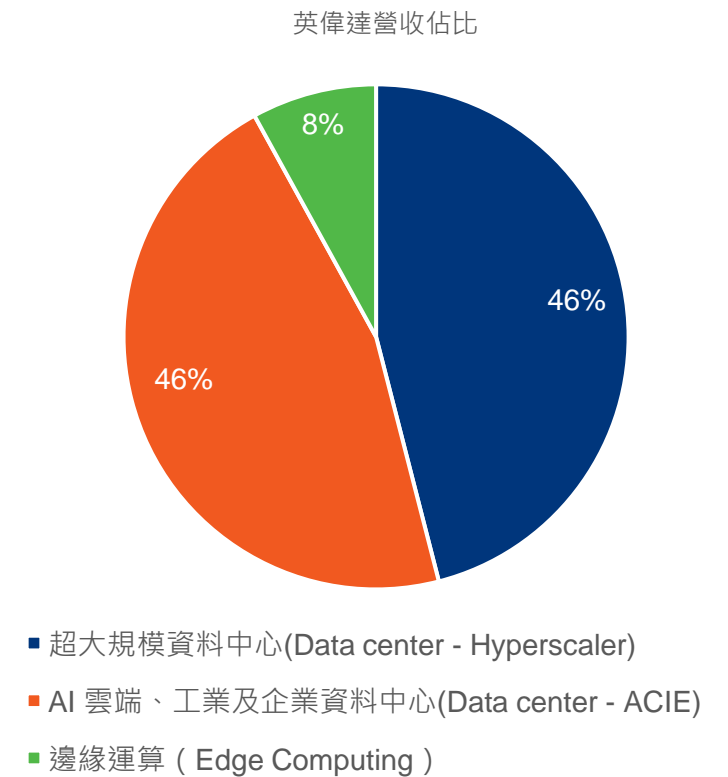
▶ 惟市場擔憂部分客戶開發自家ASIC，供應鏈仍受HBM4供給短缺影響，英偉達股價下跌。

資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

英偉達資料中心營收大幅成長



資料處理中心已占英偉達營收最大宗



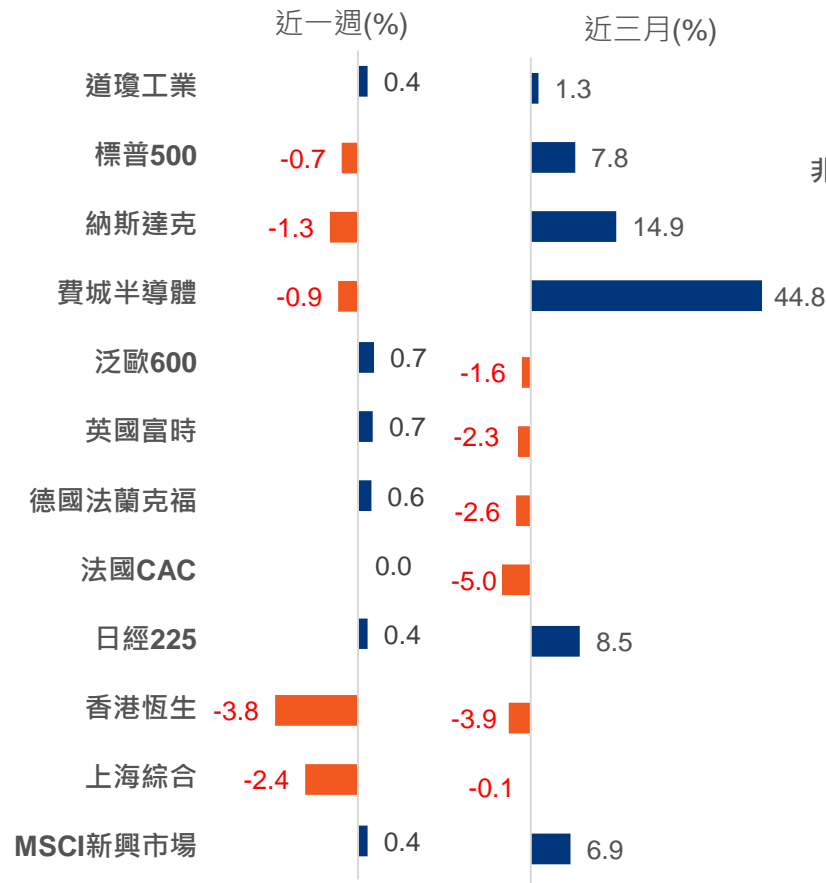
市場回顧

通脹疑慮使利率攀升，科技股漲多回調

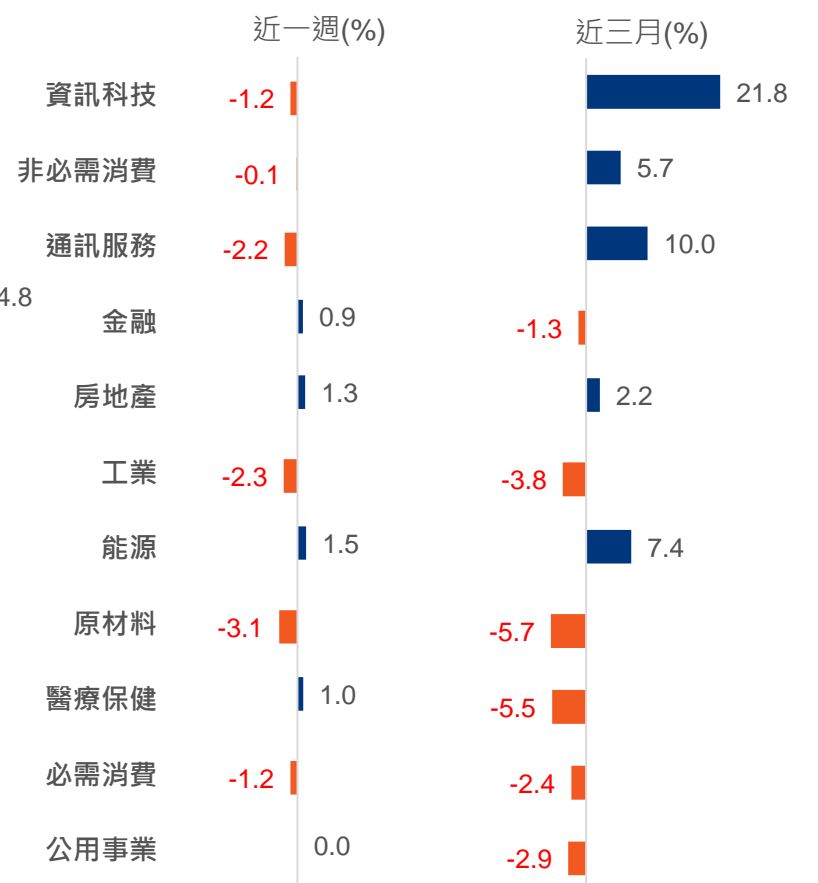
- ▶ 美伊和平談判似有進展，但雙方對德黑蘭的濃縮鈾庫存與霍爾木茲海峽控制權立場分歧，美國總統特朗普表示美國與伊朗的談判已進入最後階段，消息激勵全球股市跌深反彈。然，高油價使通脹陰霾揮之不去，加上過去科技股漲多回調，美股四大指數僅道瓊上漲，標普、那指和費半指數通通下跌。
- ▶ Google開發者大會揭露最新Gemini 3.5系列模型，專為程式開發、AI代理功能打造，速度傳為其他模型的4倍，但股價似利多出盡回調。韓國三星電子在南韓政府的協調下，工會暫緩發動原定的罷工計畫，並與管理階層達成初步薪酬協議，交付員工投票表決，緩解公司營運中斷和全球記憶體斷炊之急，三星和南韓股價大漲，MSCI新興市場上揚。美國記憶體大廠美光在全球供給狀況面臨不確定性的帶動下走高。太空探索技術公司SpaceX正式向美國證交會提交招股說明書，申請於納斯達克交易所上市，預計6月正式掛牌，激勵部分太空概念股走強。

資料來源：Bloomberg，2026年5月22日

各地區指數表現(%)



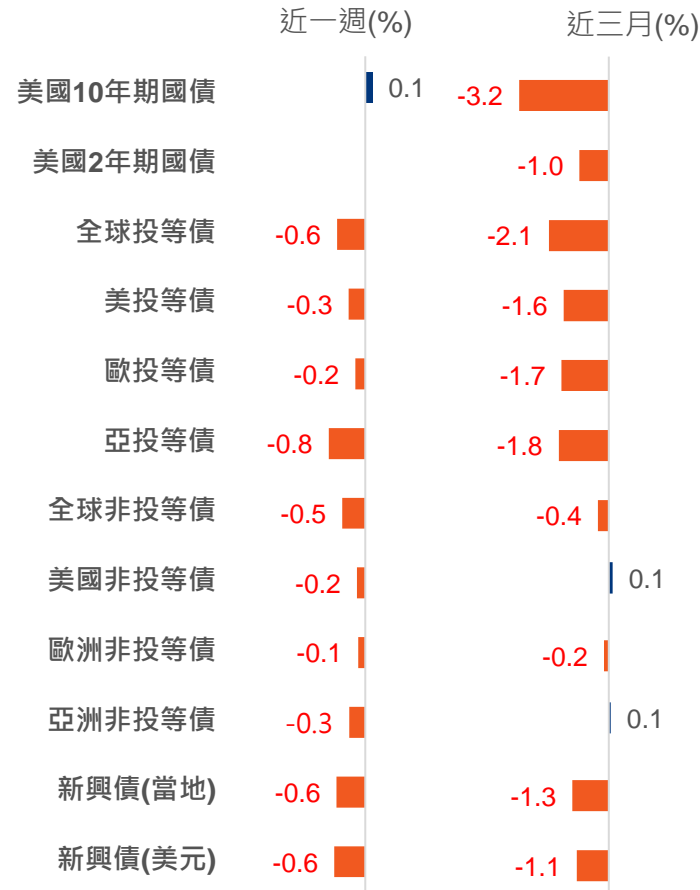
美股各產業指數表現(%)



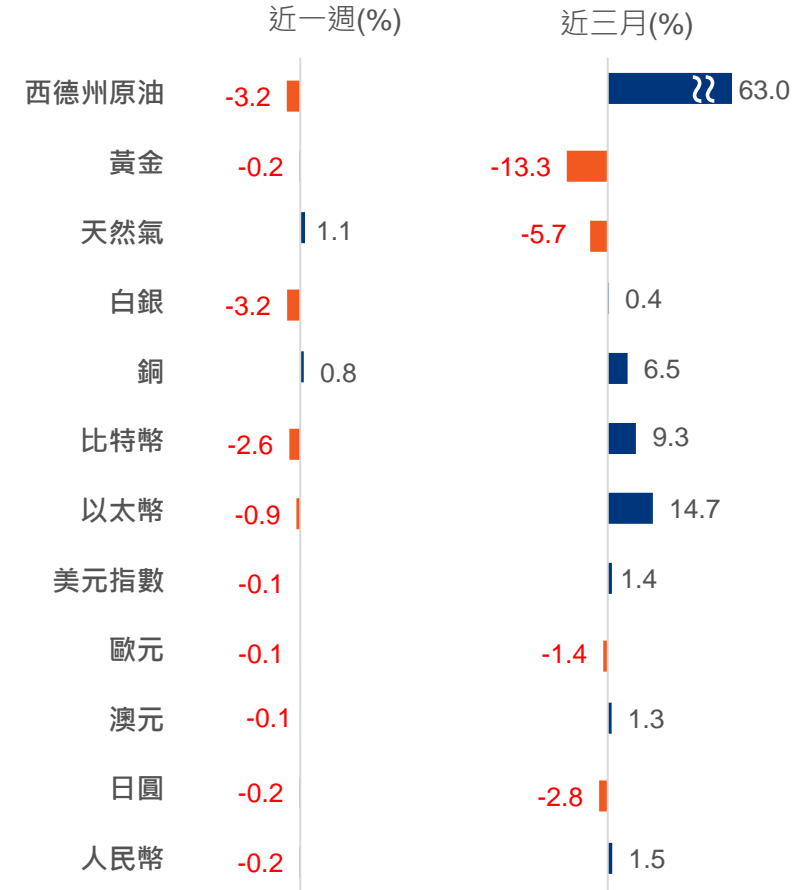
油價高盤使多數國家轉向升息，債市承壓

- ▶ 伊朗戰事時間拖長，國際油價大漲使全球通脹預期升溫，主要國家貨幣政策轉向緊縮。印尼央行本週意外宣布升息2碼，將基準利率上調50個基點至5.25%，以阻止印尼盾持續貶值，印尼盾5月匯率續創歷史新低，新興國家資金外流風險再起。美國10年期國債孳息率維持在4.56%高位，30年期國債孳息率收5.02%，美國國債孳息率為美國房貸、車貸、學貸等利率指標依據，高利率將使經濟活動放緩，全球債市亦承壓。
- ▶ 西德州油價因美伊消息反覆而震盪下挫，通脹預期偏高，全球利率上彈和美元維持高位，壓抑貴金屬走勢。此外，印度政府5月中旬宣布提高金銀進口關稅，將黃金和白銀進口關稅由6%提高至15%，以抑制海外採購，減輕外匯存底壓力，印度為全球最大白銀進口國，對銀價造成負面影響，但市場普遍預期電子產品、太陽能產業工業需求旺盛，銀價下跌後仍將修復。美元維持99附近高位，非美貨幣走弱，虛擬資產也呈現下跌。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)

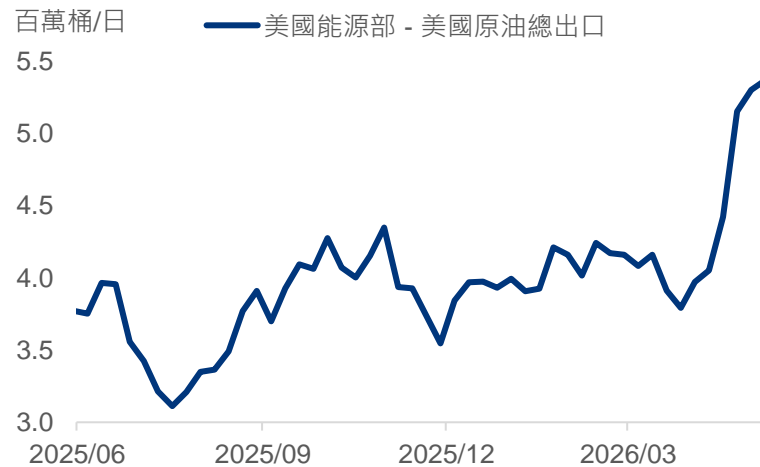
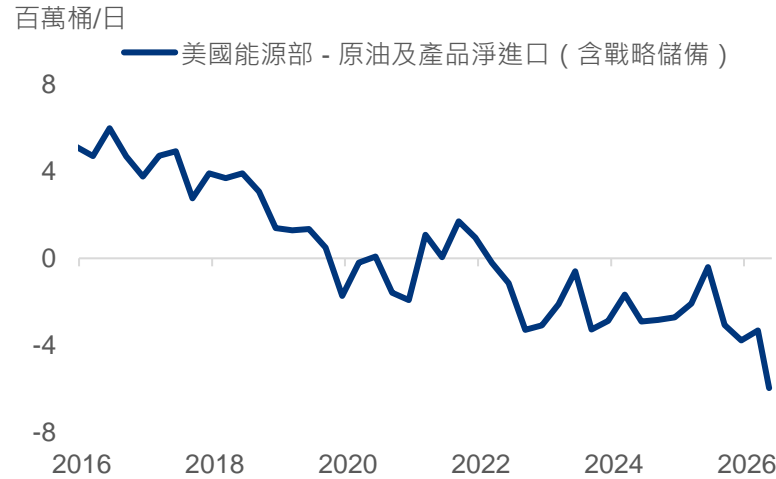


全球急速消耗能源儲備，美國庫存最具韌性

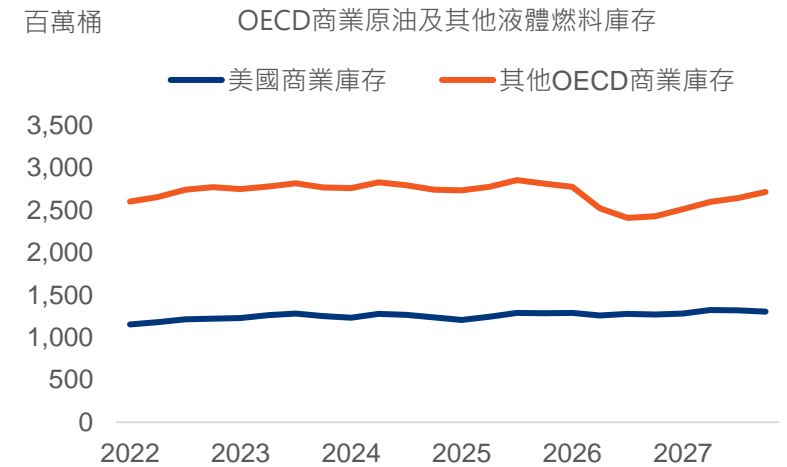
- ▶ 目前霍爾木茲海峽仍未解封，原油供應中斷正快速消耗全球石油儲備，市場預期全球石油庫存於本月底逼近十年低點，中東戰事爆發前，全球石油儲備相對充足，但相對容易提取的庫存較先耗盡。
- ▶ 現時美國同樣在消耗能源儲備，戰略儲備跌至約年初水平。不過美國是全球最大的原油生產國，同時也是淨出口國，自足率較高。雖然油價上升同樣增加衰退及通脹風險，但實質供應中斷風險較低，在全球仍將處於相對理想的位置。美國近期更出口部份戰略儲備，原油淨出口甚至於五月升至近年新高。
- ▶ 油價高漲，亞洲受霍爾木茲海峽的影響較大，亞洲新興國家面臨經常帳赤字壓力上升，但中國、日本的庫存充裕；歐洲排名第四，不過儲備覆蓋相對較低，同時俄羅斯受惠於高油價，增加地區在俄烏戰事中不確定性。另外，消費者面對更高能源開支，其他消費減少，拖累非必需消費品企業的收入。

資料來源：Bloomberg、EIA、凱基整理

近月美國原油出口創下新高



預期美國原油庫存可維持穩定



目前中國及日本儲備相對充裕

	EIA估算戰略原油儲備	消耗 (每日)
中國	1,541	17
美國	413	21
日本	263	3
歐洲 OECD	177	13

投資焦點

軟體業遭遇代理人AI衝擊，高估值獲利模式不再

► 去年底到今年初軟體股大跌，主因為1)四大CSP廠大幅投入AI資本支出，但獲利與變現力受到市場質疑，2)Anthropic推出新技術提升效率(Claude升級版)與AI代理崛起(OpenClaw又名小龍蝦、Claude Code)，代理人AI的破壞式創新，顛覆過去傳統軟體商採用訂閱制的高毛利營運模式。過去傳統軟體商如SaaS (Software as a Service軟體即服務)採雲端計算模式，客戶透過網路訂閱軟體服務，按時付費模式(如微軟的Office 365)過去受到企業或客戶歡迎，此波受直接衝擊。

► 廣泛軟體公司可分下面幾類：大型平台/雲端基礎建設、SaaS訂閱、data整合和資安類。其中四大CSP廠因毛利率、訂閱收費方式和平台效應都和軟體公司類似，因此常被納入軟體股中，但最大的差別在於資本支出。SaaS多為輕資產高毛利如Salesforce、Adobe等，容易被AI取代部分功能，但有系統、平台的大型雲端伺服器廠進入門檻高，評價調整幅度較小，股價也開始止跌反彈。

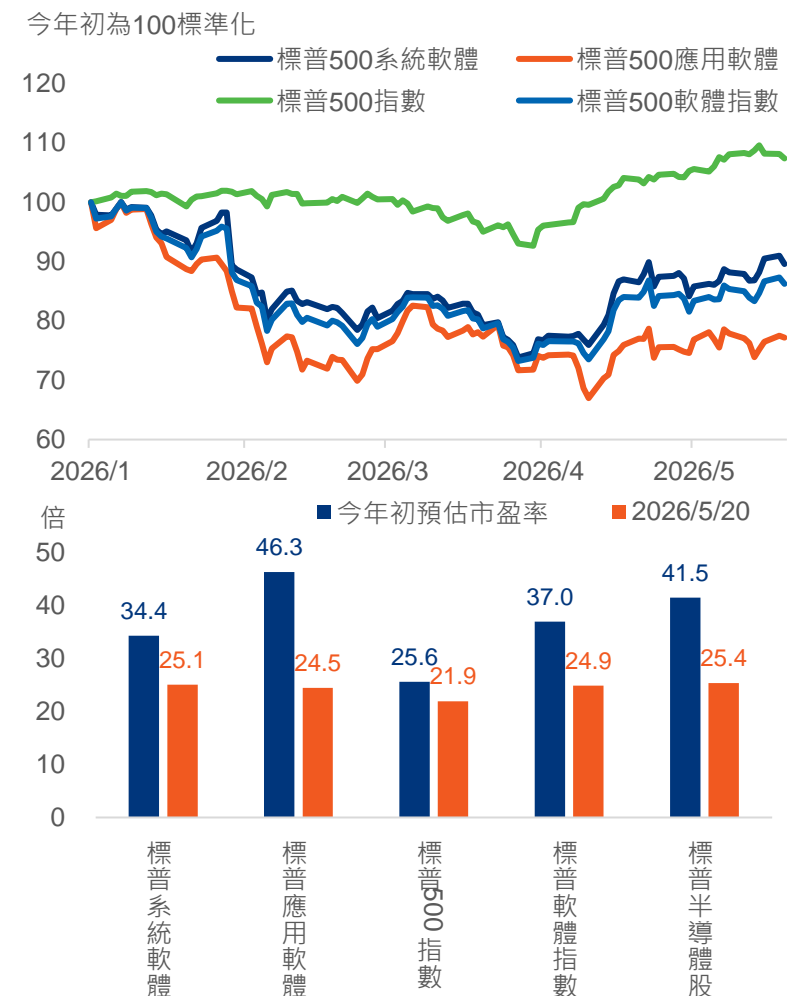
資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

軟體產業呈現分化，預期未來仍是大者恆大

公司	CSP平台	服務性質
Microsoft(微軟)	Azure	雲端、AI和軟體
Amazon(亞馬遜)	AWS	雲端基礎設施
Alphabet(谷歌)	Google Cloud	AI應用和雲端
Meta(臉書)		消費性社群平台
Oracle	OCI	資料庫和雲端

主要SaaS公司	服務內容	年至今股價跌幅
Microsoft	Office 365(生產力工具)	-13.3%
Salesforce	CRM軟體(客戶管理)	-33.4%
Adobe	Creative Cloud(創意工具)	-30.3%
Intuit	QuickBooks(財務管理)	-53.6%
serviceNow	工作流程自動化與數位化	-34.9%

系統類軟體股近期止穩反彈，評價也從年初大幅修正



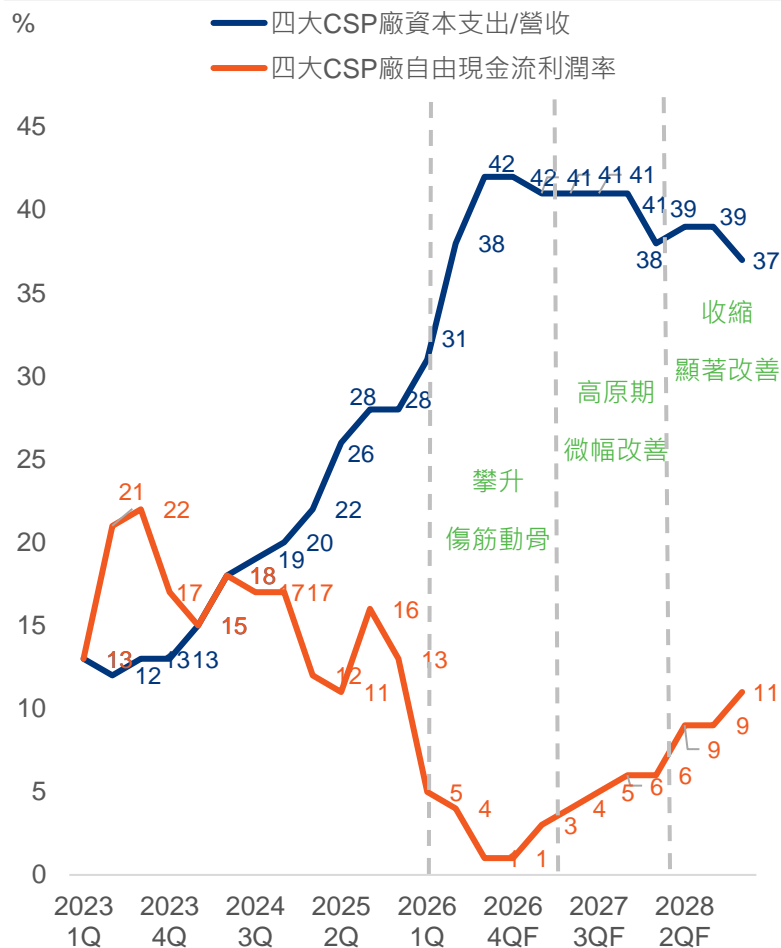
中小型SaaS商仍有壓力，但整合平台或雲端基礎建設業將可突出

▶ AI熱潮雖進入第四年，需求依舊保持強勁，AI晶片與算力仍供不應求。綜觀產業上下游，受惠AI投資程度最高的半導體股表現最佳，軟體股可謂受創最深。預期短期內因AI新功能層出不窮，代理(Agent)能力加速擴張，企業對於軟體等技術是否持續做資金投入尚在評估，對於中小型的純SaaS廠商仍有壓力，但是具有整合優勢的平台化業者，或大型平台/雲端基礎建設(如微軟)將可突出。

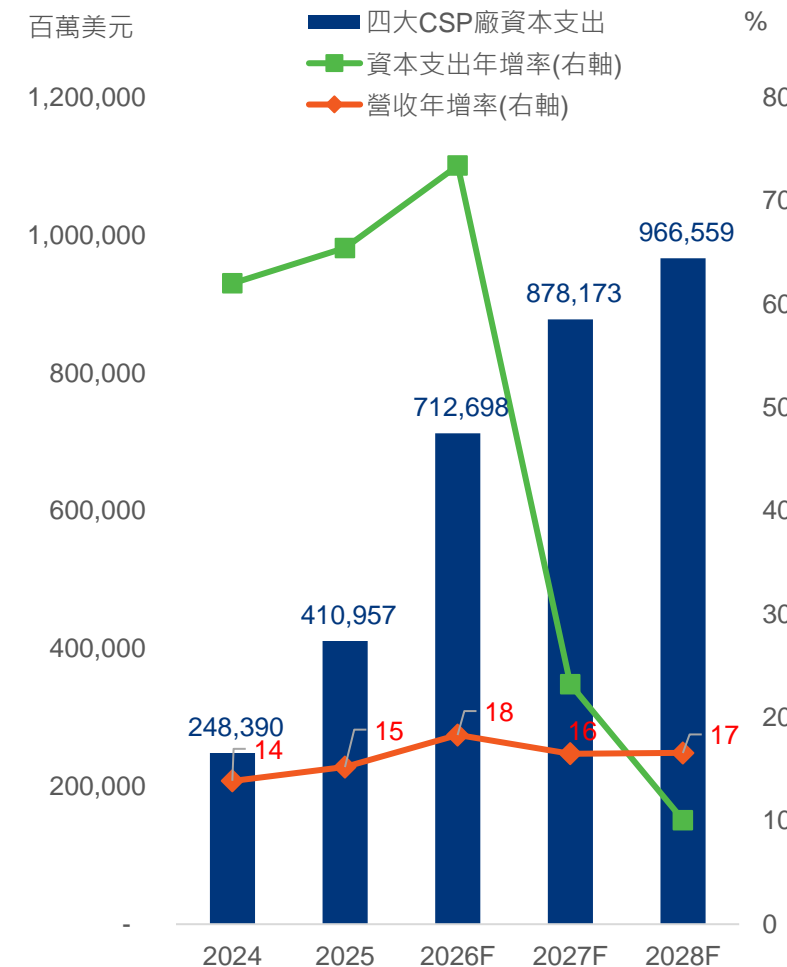
▶ 除了看好產業中整合業者(如PLTR、DDOG、SNOW/MDB、NET等)，四大CSP廠大幅資本支出，預期可於明後年反應在利潤上，其中微軟和Meta資本密集度最激進，微軟現金流利潤率表現最佳，Google Cloud營收強勁與TPU效能成長，漲幅最高。CSP廠資本支出增速可能在今年觸頂，但營收成長率因鉅額資本投入，可維持在雙位數成長。預期過去軟體業高估值時代或式微，但擁有完整平台的系統軟體商，相對單一功能的應用軟體更難被取代，可逢低區間操作。

資料來源：Bloomberg、凱基投顧、凱基證券整理

料四大CSP廠大幅資本支出可於明後年反應在利潤上



CSP廠資本支出年增速在今年觸頂，但營收增速維持



市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 美伊和平談判再現曙光，油價高檔回落，美國企業業績獲利亮眼，英偉達預期明後年的產值持續大幅成長，激勵股市反彈。預期股市上漲將轉由企業實質獲利所推動，長線仍看好科技、AI半導體等題材，操作上可逢漲多拉回時布局相關成長股，並分散國家與產業配置。 ◆ 歐、日股可作為分散配置重點，日股較歐股有更多科技股，較具上漲潛能，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，偏好國家具防禦特性的英股。 	<p>策略風格：AI題材，如科技、半導體；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、日本國防、英股、歐洲國防</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 油價高檔震盪，美國30年期國債孳息率突破5%，維持在相對高位，投資人應避免過長天期債券投資。可視需求布局中天期債券領息，並以高信評企業債信體質較佳者相對具防禦能力，可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，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"> ◆ 華許接任聯儲局主席，通脹預期使聯儲局難以減息，美元短期偏強有撐。 ◆ 美元走強、非美貨幣皆弱，僅人民幣在人行干預下偏升值。 	<p>美元短期偏強有撐</p> <p>非美貨幣皆弱，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，多數央行仍以黃金做多元配置，使黃金跌深後中長期有上漲空間，逢回可分批布局。 	<p>黃金長期有上漲空間、逢拉回可分批布局</p>

AI概念走向實際營收

▶ AI核心引擎全面啟動

在過去兩週，中國數家龍頭科技企業相繼公布了最新一季的財務報告，整體營運表現亮眼，為市場注入了強大的信心。這份亮麗的成績單再次強力證明，人工智能(AI)已不再僅僅是遙遠的技術概念，而是實實在在推動業務增長的核心引擎。不論是雲端服務的智能化升級，還是大模型在廣告、遊戲及各商業場景的深度落地，AI的賦能效應正在全面釋放。這股智能化浪潮不僅顯著提升了企業的營運效率，更開拓出全新的高毛利收入來源，引領這群龍頭企業告別傳統增長模式，邁向高質素的智能驅動新時代。

▶ 從概念走向實質營收

在具體業務表現上，AI的變現路徑已愈發清晰。最新數據顯示，龍頭企業的AI相關雲端產品營收已呈現爆發式增長，甚至有企業的AI模型及應用服務年化經常性收入(ARR)預計在今年內將突破數百億元人民幣。AI不僅推動了基礎雲服務的重估，更在傳統業務如精準廣告投放、智慧搜索與內容推薦中發揮關鍵作用，帶動轉換率與客單價顯著提升。這種「AI+雲」的雙驅動模式，正促使AI業務從過去的「研發投入期」正式步入「業績收穫期」。目前行業處於轉型過渡階段，建議選股優先次序為騰訊 > 阿里巴巴 > 百度。

部分AI相關重點訊息

騰訊	<ul style="list-style-type: none"> 騰訊藉由混元大模型深度接入百款內部產品，並升級AI廣告模式驅動廣告收入加速增長20%；同時利用AI加速遊戲內容生產與變現，全面提升核心業務的營運與變現效益。
阿里巴巴	<ul style="list-style-type: none"> 驅動外部雲端收入同比大增40%；AI相關收入連續11個季度實現三位數增長。 通義千問(Qwen)年化經常性收入(ARR)突破80億元(半年內暴增10倍)，年底將衝刺300億元。
百度	<ul style="list-style-type: none"> AI賦能業務收入達136億元(同比+49%)，佔百度核心營收比重首度過半、達到52%。

騰訊(700)

收盤價 HK \$439

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

■ 財務透明度消除市場憂慮

1Q26業績中正式建立了清晰的季度披露框架。數據顯示，若扣除新AI產品，其核心非IFRS營業利潤同比強勁增長17%至844億元，遠高於報告數據反映的9%增幅，反映基本面健康。首季隱含的AI利潤拖累約88億元，年化後符合管理層先前承諾的360億元總額。此外，公司擁有570億元的強勁自由現金流，可支持資本支出與回購需求，顯示出極佳的自籌資金能力。

■ 核心板塊展現強勁韌性

核心業務營運依然穩固，首季國內遊戲流水實際上保持雙位數(teens)的健康增長。與此同時，廣告營收同比大幅增長20%。強勁勢頭得益於微信視頻號時長增長、廣告加載率提升以及升級後的AI廣告模型與閉環變現技術落地效率優化。雙引擎的穩健表現為公司持續貢獻充裕的現金流，構築了堅實的基本面護城河。

■ 估值處於五年歷史底部

當前估值降至13倍預期市盈率的五年歷史低位，具備防禦及下行支持。騰訊擁有連接數百萬第三方商戶的微信小程序生態，這是其轉化AI變現獨一無二的專屬優勢。維持目標價700港元。

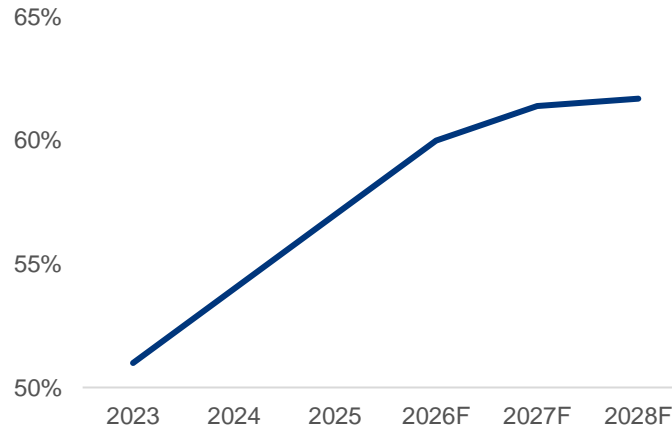
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
收入(人民幣 十億)	660	751	830	909	994
按年增長(%)	8.4	13.8	10.4	9.5	9.4
每股盈利(人民幣)	23.5	27.9	30.2	33.5	37.4
按年增長(%)	44.0	18.6	8.2	10.9	11.6
資產回報率 (%)	21.8	21.1	19.7	18.9	18.3

資料來源：Bloomberg

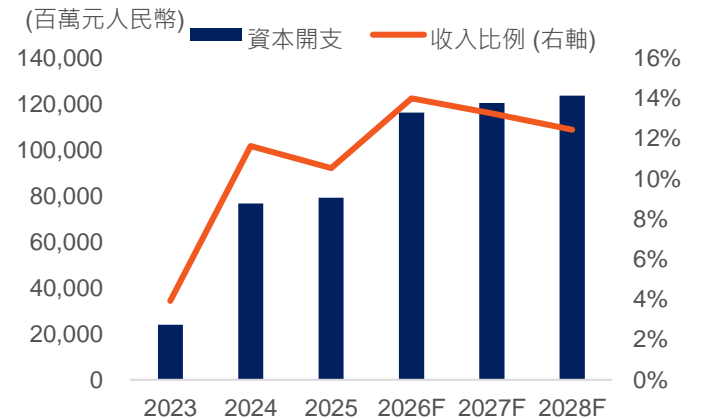
毛利率



預測市盈率



資本開支與收入比例



阿里巴巴(9988)

收盤價 HK \$126

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

■ 雲端與AI業務強勁爆發，奠定中國AI+雲端運算龍頭地位

阿里巴巴外部客戶雲業務收入同比大增40%，且AI相關收入已連續十一個季度實現三位數增長。其中，通義千問的MaaS年化經常性收入(ARR)已突破80億元，短短半年內暴增10倍，預計年底將突破300億元。惟目前算力晶片處於供不應求的受限狀態，使業務增長依賴資本支出的推進速度。隨著高毛利MaaS佔比提升與自研晶片部署，雲端EBITA利潤率預計在未來1-2個季度內重回雙位數，成為阿里最核心的增長引擎。

■ 核心電商基本面企穩

淘天集團該季收入同比增長6%，雖列報CMR僅增1%，但剔除商家補貼的沖減影響後，實際增長高達8%。電商部分的EBITA表現平平，主要由於公司持續加大對用戶體驗的戰略投入以鞏固市佔率，但利潤端已步入正軌。隨著競爭態勢朝向更有利的方向調整，未來幾個季度的電商基本面與利潤將迎來進一步改善，持續為集團提供強大的現金流後盾。

■ 即時零售競爭趨於理性，減虧與獲利路徑清晰

阿里巴巴的即時零售(Quick Commerce)業務受惠於市場競爭趨於理性與季節性因素，虧損正加速收窄，管理層已給出明確的獲利時間表：預計單元經濟效益(UE)將在2027財年的某些月份實現轉正，並承諾在2027與2028財年將虧損每年減半，最終於2029財年實現盈利，成為推動整體利潤彈性的重要引擎。維持目標價165港元。

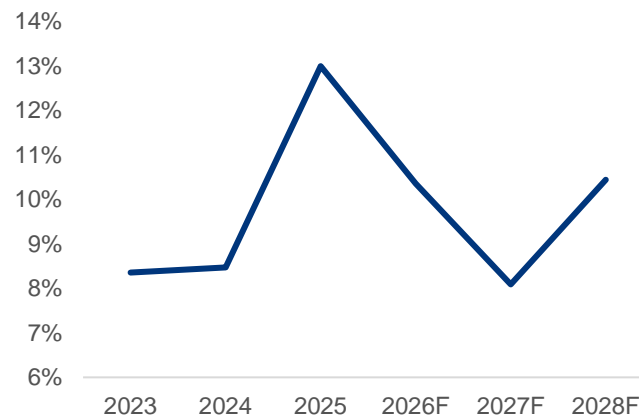
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2025	2026	2027F	2028F	2029F
收入(人民幣 十億)	996	1023	1130	1265	1432
按年增長(%)	5.8	2.7	10.4	11.9	13.2
每股盈利(人民幣)	65.4	26.8	47.0	65.8	87.5
按年增長(%)	5.1	-59.0	75.4	40.1	32.9
資產回報率(%)	12.9	10.2	9.2	11.3	14.8

資料來源：Bloomberg

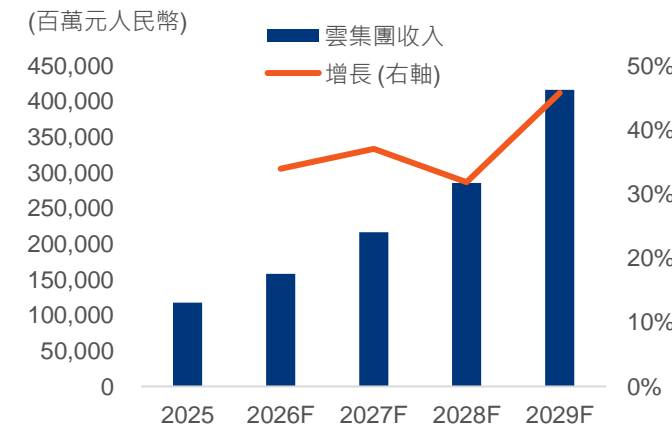
淨利潤率



預測市盈率



雲集團收入及增長



百度(9888)

收盤價 HK \$126.5

目標價 HK \$150

公司簡介

核心業務提供在線營銷服務及其他服務，包括雲服務和Apollo智能駕駛及小度智能設備等其他增長計劃。

公司特色

■ AI核心驅動跨越50%營收分水嶺

2026年第一季度，百度核心AI賦能業務收入同比增長49%至136億元人民幣，佔百度核心營收的52%，首次突破半數大關。這項結構性轉變改變了市場過往將AI業務與傳統搜索廣告捆綁進行混合估值的邏輯。隨著AI收入比重的自然提升，舊廣告業務下滑對集團整體的拖累效應因基數收窄而逐漸減弱，整體營收走勢不再完全依賴廣告業務的企穩。此財務特徵表明公司的業務結構已發生變化，為長期資金評估其投資價值提供了客觀的轉型依據。

■ 智能雲算力增長

第一季度百度智能雲基礎設施營收同比增長79%至88億元人民幣，其中以算力租賃為主的GPU雲業務營收同比增長184%。為滿足需求側的算力增長，百度首季將資本支出擴大至59億元人民幣，約為去年同期的3倍。雖然大規模的基礎設施再投資在短期內對季度利潤率造成壓力，但這也驗證了百度作為晶片與雲端複合支持的AI基礎設施標的，正逐步形成由算力需求驅動的長期增長基礎。

■ 估值模型重構

雖然AI賦能業務收入佔比已逾半，成為公司主要增長推動力，並且目前估值提供了昆侖芯上市的期權價值，惟投資者需留意在昆侖芯正式上市後，或會選擇直接投資於昆侖芯，令百度吸引力下降。因此維持目標價150港元。

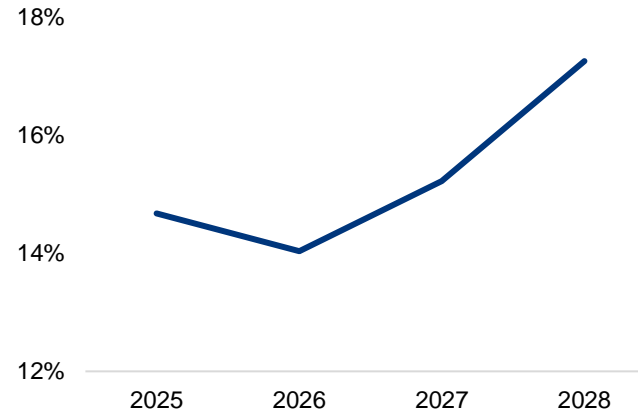
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
收入(人民幣 十億)	133	129	132	141	154
按年增長(%)	-1.1	-3.0	2.5	6.9	9.5
每股盈利(人民幣)	76.8	53.4	54.4	78.0	99.6
按年增長(%)	-4.9	-30.5	1.9	43.4	27.6
資產回報率(%)	9.1	1.7	5.2	5.8	7.0

資料來源：Bloomberg

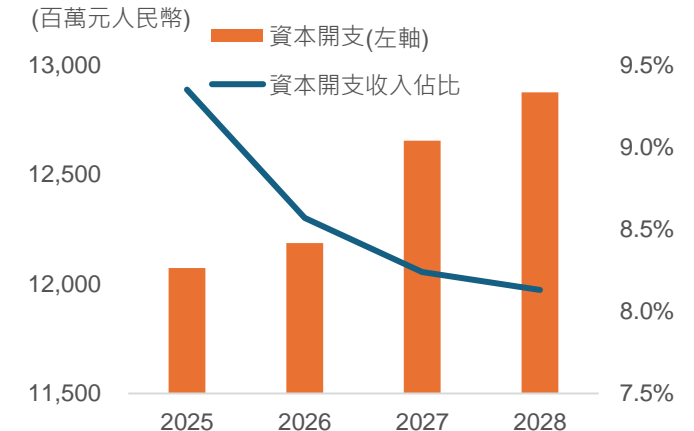
淨利率(%)



預測市盈率



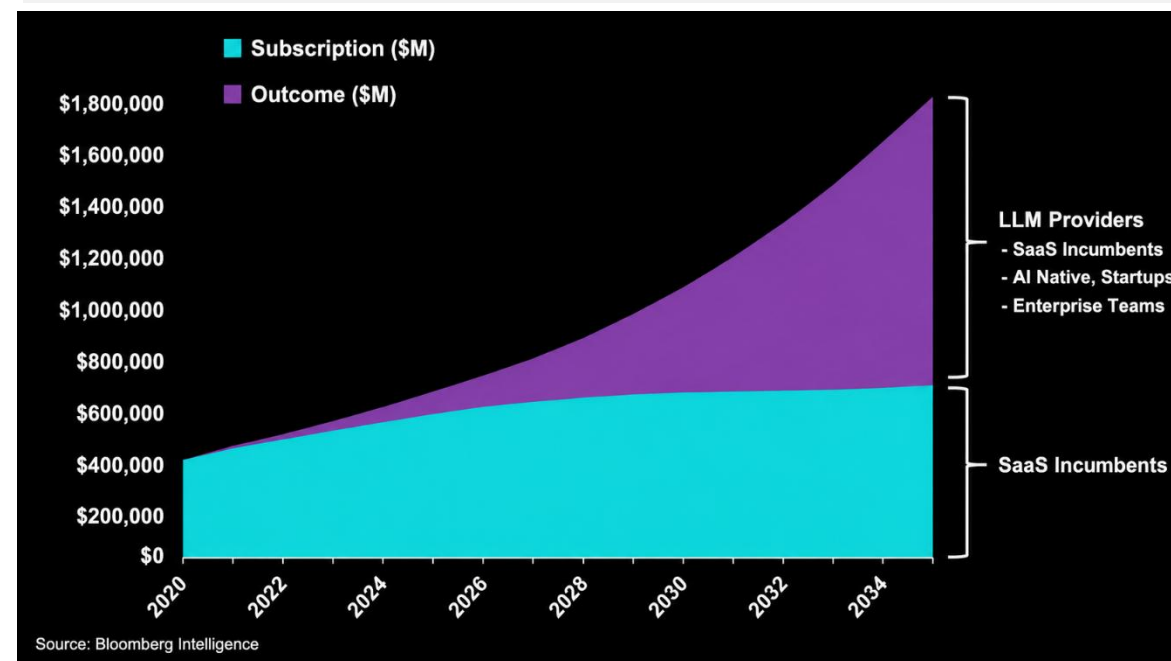
資本開支與收入比例



應用軟體估值較低，有待市場敘事重估

- ▶ 2026年5月21日公布的聯儲局會議紀要顯示，FOMC整體立場偏向謹慎觀望、略偏鷹派，多數官員支持維持利率不變，原因是通脹仍高於2%目標，且能源價格、關稅與運輸成本等因素可能延後通脹回落時間；同時，美國經濟與消費仍具韌性，AI相關資本支出支撐企業投資，但就業增長放緩與經濟不確定性仍帶來下行風險。政策路徑上，官員傾向等待更多通脹與就業數據再行動，若通脹明確回落或勞動市場轉弱，年內仍有減息空間；但若通脹持續偏高，進一步收緊政策的可能性也未完全排除，因此市場可解讀為減息時點可能延後，短期美元與美債孳息率或維持支撐，而高估值成長股仍需面對利率預期波動。
- ▶ 美國5月密大消費者信心指數指數終值為44.8，低於市場預期的48.2，低於前值的49.8。
- ▶ SaaS板塊估值回落，主要反映市場擔心AI會削弱傳統軟體公司的護城河，包括降低軟體開發門檻、加劇競爭，以及AI Agent可能取代部分按席位收費的應用場景，導致投資者下修其長期成長率與估值倍數。然而，市場可能過度悲觀，因為AI更可能成為SaaS新一輪產品升級與變現的核心驅動力；具備關鍵業務流程、深度客戶數據、龐大客戶基礎及平台整合能力的供應商，有望將AI嵌入既有工作流，並由傳統訂閱模式延伸至用量型、模組化及成果導向收費。隨著AI功能逐步轉化為可量化的生產力提升與ROI，短期估值壓力或更多反映商業模式轉型初期的不確定性，而非基本面結構性惡化，SaaS板塊有望迎來估值修復。

應用軟體市場規模



ServiceNow (NOW)

收盤價 US \$102.13

目標價 US \$140

公司簡介

ServiceNow公司提供企業資訊科技管理軟體。該公司設計、開發和銷售雲端運算平台，幫助企業管理企業營運的數位化工作流程。ServiceNow的客戶遍佈全球。

公司特色

■ 受惠於軟體重新評級

隨著美國軟體股反彈，投資者重新評估人工智慧顛覆性風險，ServiceNow佔據了有利地位，成為受益於市場重新關注的關鍵公司之一。隨著企業將人工智慧從試點階段推進到生產階段，ServiceNow在IT、人力資源、客戶服務和營運工作流程中的作用使其能夠透過自動化、治理和減少人工工作量來實現智慧體人工智慧的商業化，這為其提供了清晰的路徑。

■ 訂閱用戶成長強勁，智慧AI執行力強

公司在2026年第一季訂閱營收達36.7億美元，年增22%。管理層上調了全年訂閱收入預期。該公司還透過新的智慧體AI產品進一步鞏固其AI工作流程優勢；與埃森哲的合作使客戶能夠使用300多個預先建置的AI智慧體技能和智慧體工作流程；同時，其在AWS Marketplace的交易額突破10億美元，表明其AI平台和治理架構已獲得企業廣泛認可。

■ 2026財年第一季業績超預期，調高全年業績預期

2026財年第一季營收達37.7億美元，年增22.09%，超出預期2,422萬美元，每股收益為0.97美元。展望未來，公司預計第二季訂閱營收為38.15億至38.2億美元，2026財年全年訂閱營收為157.4億至157.8億美元。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為US\$141.49，最高目標價為US\$236，最低為US\$85。

資料來源：Bloomberg, Company

近一年股價走勢



FY2026年預測

Q2 2026 Guidance	Quarterly Guidance	Increase (Decrease) Y/Y
Subscription Revenues	\$3,815M - \$3,820M	22.5%
Non-GAAP Operating Margin ⁽³⁾	26.5%	~(300bps)
Current RPO (cRPO) Growth	19%	NA
FY 2026 Guidance	Full-Year Guidance	Increase (Decrease) Y/Y
Subscription Revenues	\$15,735M - \$15,775M	22% - 22.5%
Non-GAAP Subscription Gross Margin ⁽³⁾	81.5%	~(200bps)
Non-GAAP Operating Margin ⁽³⁾	31.5%	~50bps
Non-GAAP Free Cash Flow Margin ⁽³⁾	35%	~Flat

財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入增長(%)	23.8	22.4	20.9	22.0	18.5
EBITDA比率(%)	16.6	19.2	22.3	36.9	37.7
EPS(美元)	1.71	1.41	1.87	4.15	5.04
淨利率(%)	19.6	13.3	14.7	26.3	27.1

資料來源：Bloomberg；2026至2027年為市場平均財務預估資料

PE和PB



CrowdStrike (CRWD)

收盤價 US \$663.46

目標價 US \$700

公司簡介

CrowdStrike Holdings, Inc. 提供網路安全產品和服務，以阻止資料外洩。公司提供基於雲端的端點、雲端工作負載、身分和資料安全防護，以及領先的威脅情報、託管安全服務、IT 維運管理、威脅狩獵、零信任身分保護和日誌管理。

公司特色

■ 人工智慧加劇了網路威脅的複雜性，使安全支出更具韌性

CrowdStrike 受益於網路安全市場的發展趨勢，AI 正在提升攻擊的規模和速度，使安全成為軟體領域中更具防禦性。近期報告強調，人工智慧驅動的網路攻擊正在加速，漏洞被利用的速度遠超以往。CrowdStrike 本身的研究顯示，全球金融領域的入侵事件在兩年內成長了 43%，到 2025 年，將有 423 家金融服務公司出現在勒索軟體外洩網站上。這印證了網路安全預算應保持充足的觀點，尤其是在企業需要更強大的身分識別、偵測和安全營運工具來保護人類和 AI 代理的活動。

■ Falcon 平台整合助力 ARR 持續成長

CrowdStrike 的核心優勢在於其 Falcon 平台，該平台將端點、雲端、身分和安全營運整合到一個原生 AI 平台中。這項平台整合策略依然強勁，2026 財年年度經常性營收年增 24% 至 52.5 億美元，2026 財年第四季營收年增 23% 至 13.1 億美元。此外，該公司還計劃以 7.4 億美元收購 SGNL，並以約 4.2 億美元收購 Seraphic Security，從而拓展至相鄰的安全領域，並隨著 AI 代理不斷創造新的攻擊面，進一步鞏固其在身分和瀏覽器安全領域的地位。

■ 2026 財年第四季業績超出預期，2027 財年業績持樂觀態度

2026 財年第四季(財年年終為 1 月)營收為 13.1 億美元，年增 23.6%，超出預期 1,000 萬美元；每股收益為 1.12 美元，超出預期 0.02 美元。公司預計 2027 財年營收為 58.7 億美元至 59.3 億美元，高於先前預期的 58.6 億美元；調整後每股收益為 4.78 美元至 4.90 美元，高於先前預期的 4.81 美元。

■ 估值共識

彭博 12 個月平均目標價為 US\$534.92，最高目標價為 US\$706，最低為 US\$368。

資料來源：Bloomberg, Company

近一年股價走勢



FY2027 年預測

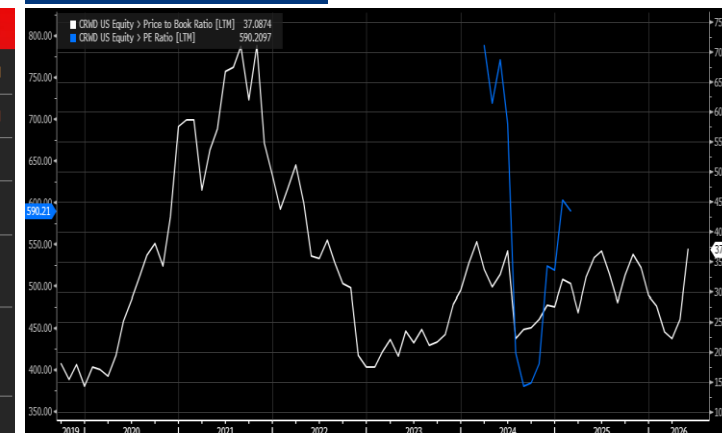
	1Q FY2027	Full Year FY2027
Annual recurring revenue	\$5,501.8 - \$5,503.8M	\$6,465.8 - \$6,516.4M
Total revenue	\$1,360.0 - \$1,364.0M	\$5,867.6 - \$5,927.6M
Non-GAAP income from operations	\$308.0 - \$310.4M	\$1,422.2 - \$1,462.2M
Non-GAAP net income attributable to CrowdStrike	\$275.2 - \$277.1M	\$1,241.0 - \$1,271.1M
Non-GAAP net income per share attributable to CrowdStrike common stockholders, diluted	\$1.06 - \$1.07	\$4.78 - \$4.90
Weighted average shares used in computing non-GAAP net income per share attributable to common stockholders, diluted	259M	260M
Non-GAAP tax rate	21.0%	21.0%

財務數據

	2024	2025	2026	2027F	2028F
收入增長(%)	36.3	29.4	21.7	22.7	21.7
EBITDA 比率(%)	5.5	4.4	3.8	29.1	30.2
EPS(美元)	0.41	-0.06	-0.07	4.86	6.21
淨利率(%)	-	-	-20.10	-	27.64

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

PE 和 PB



台股多頭勢力未減，AI與拉貨需求延續出口訂單動能

▶ 電子權值股強勢表態，台股待量突破前高

上週大盤多方強勢表態，接下來待量突破5月15日所創下的歷史高點42,408點，惟成交量至少必須連續2至3個交易日放大至月均量(目前約1兆1877億元)之上；反之，若成交量持續低於月均量，顯示多方再往上追價意願不高，短線極容易出現震盪走勢甚至再度回測短期均線。電子權值股扮演領漲台股的重要角色。若後續大盤成交量未達月均量水準，往上拉抬的空間將會受限，因此，目前盤勢不宜過度追價；另一方面，盤面族群輪動速度加快，操作上持續關注具實質業績利多或營收亮麗且股價沿著短期均線上漲相關強勢個股。

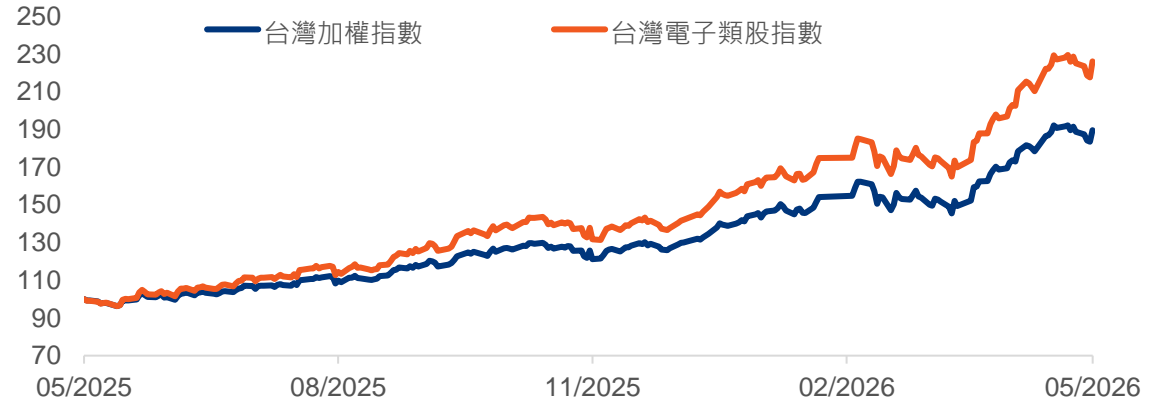
▶ AI與拉貨需求延續，第二季出口訂單動能不減

台灣4月外銷訂單874.5億美元，年增48.1%，雖較3月65.9%高點回落，但仍維持高成長，顯示AI相關供應鏈需求仍為主要支撐。在主要貨品訂單方面，資訊通信產品314.68億美元，年增89.7%，主要受惠AI及雲端資料服務中心需求持續擴增，帶動伺服器與网通產品接單動能上漲；電子產品359.4億美元，年增45.9%，主因AI及高效能運算維持強勁，推升IC製造、晶片通路、記憶體等相關訂單成長。

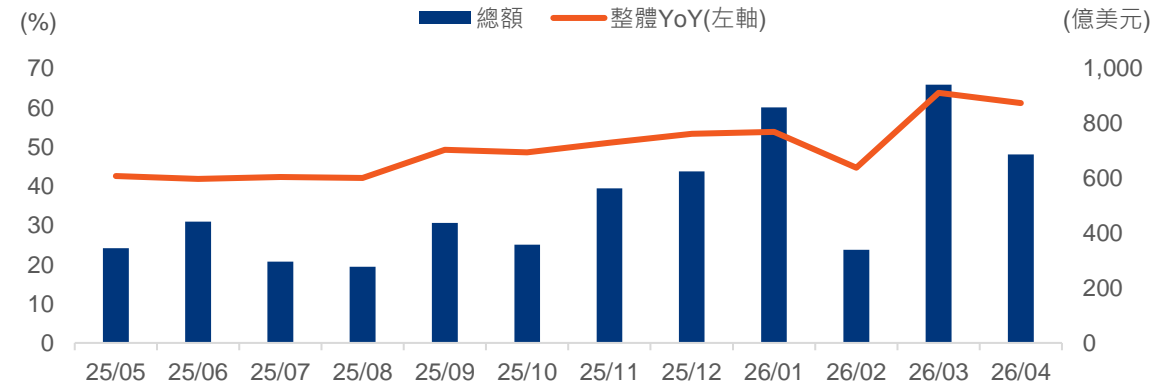
除AI與半導體先進製程需求延續外，料第二季中段後逐步進入傳統拉貨旺季，亦有助於支撐接單動能。同時，地緣政治風險與國際貿易壁壘升溫，使企業擔憂後續政策或供應鏈再度出現變化，提前備貨需求可能不會快速消退，短期仍將支撐訂單維持高檔。考量去年同期基期已墊高，預期5月外銷訂單年增率僅較4月小幅放緩，凱基投顧預估5月外銷訂單年增40.1%。

台灣加權指數與台灣電子類股走勢

指數走勢，標準化以2025/5/21=100



台灣外銷訂單與年增率



技嘉(2376 TT)

公司簡介

技嘉為台灣主機板廠商。公司主要提供電腦用主機板、顯示卡以及提供全球資料中心運營商伺服器相關產品。

公司近況

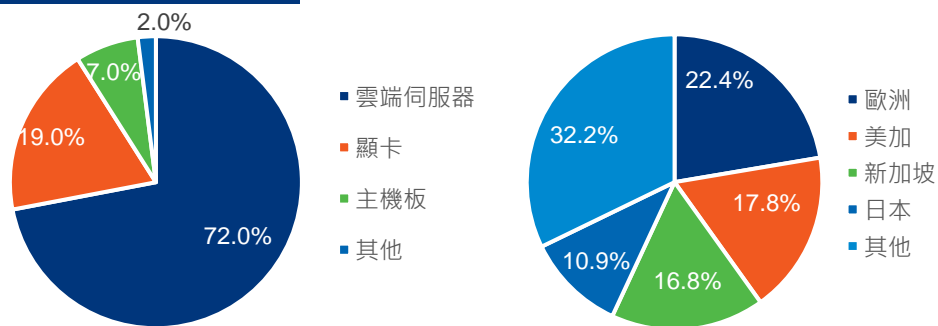
■ 1Q26獲利遠優於預期

1Q26 EPS 7.86元，年增69%，優於凱基投顧預估。營收季增18%至1,050億元，因AI伺服器需求強勁，伺服器營收比重由4Q25的63%季增至72%。受惠於高階顯卡與主機板佔比提升及產品漲價，毛利率季增至12%。

■ 強勁AI伺服器需求帶動2026-2027獲利成長

Nebius近期法說會中上調2026年資本支出預估25%至200-250億美元，並因需求轉強，上修2026年底合約電力目標至至少4GW。CoreWeave亦將2026年資本支出上修至310-350億美元。這些將推升技嘉2026-27年AI伺服器營收成長。與此同時，公司美國廠預計自2Q26底開始向客戶出貨AI伺服器產品，台灣新廠預計3Q26完成擴建。管理層預期2026年AI伺服器產能將年增一倍，顯示客戶需求快速攀升，並上修2026年資本支出至25-27億元(原20-25億元)。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

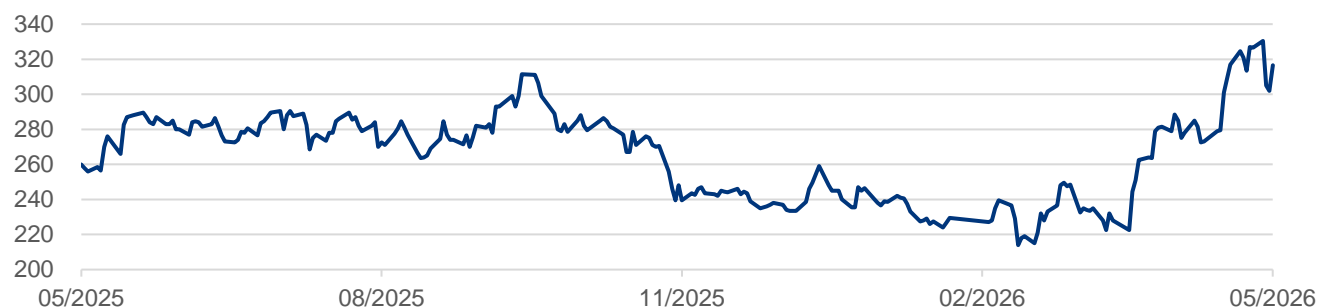
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (新台幣)	7.46	15.03	18.20	32.00	34.00
EPS 成長率(%)	-27.5	101.4	21.1	75.9	6.3
P/E	43.8	21.7	17.9	10.2	9.6
ROE (%)	12.9	21.5	21.6	34.2	32.4

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5月21日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-2.76	11.40	38.34	32.57	27.25	23.06

金像電(2368 TT)

公司簡介

金像電子公司為台灣最大網通PCB製造廠商。近年來公司策略性調整產品線，往較高毛利的伺服器板和網通板製造為公司核心產品。

公司近況

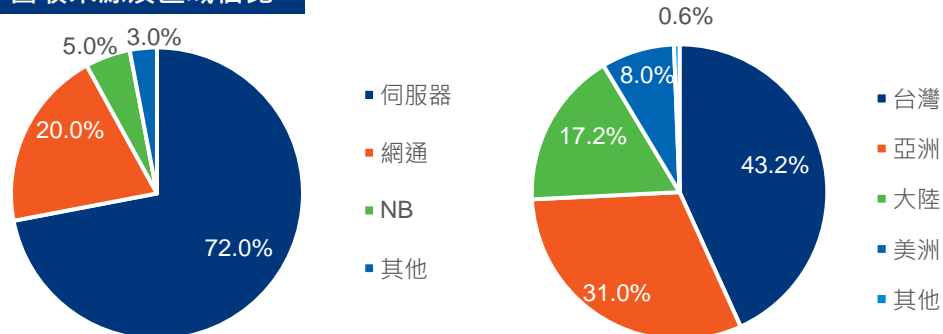
■ 1Q26淨利優於共識

公司1Q26營收季增17.7%、年增60%達193億，受一般型伺服器拉貨強勁，AI伺服器占比略升至35-40%，使毛利率略優預期，加上費用率僅7.9%，使營利率優預期1.4ppts；其中伺服器、網通營收皆季增11%，NB季減4%達佔比5%。而網通中800GbE營收展佔比已過半。

■ AWS Trainium 3放量帶動2Q26營收15%以上強勁季增

在一般伺服器出貨持續提升，AWS T3產品出貨開始大量出貨下，4月營收72.9億元，年增58.4%，5月將恢復月增走勢，凱基投顧上調2Q26營收8.0%達221億，季增14.5%。同時，因1Q26季報、2Q26展望皆優預期，凱基投顧分別上調2026-2027獲利至10%和23%。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

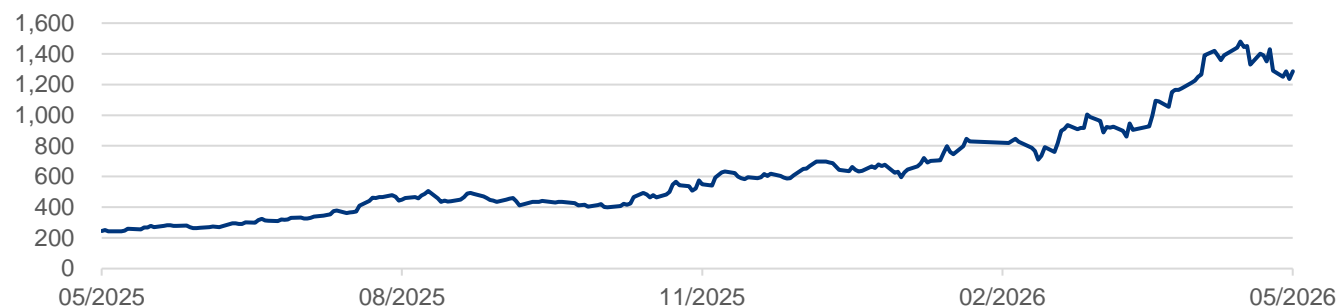
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (新台幣)	7.25	11.54	19.48	35.31	55.21
EPS 成長率(%)	-18.2	59.1	68.9	81.2	56.4
P/E	177.9	111.8	66.2	36.5	23.4
ROE (%)	22.7	29.4	35.1	47.1	53.6

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5月21日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	2.71	6.00	59.83	140.91	92.87	430.00

浮動利率債券，有效抵禦存續期間風險

► 滙豐環球投資級證券化信用債券

- 投資於證券化信貸或債券(其現金流來自一籃子擔保債券的特定抵押品)，並專注於優質的AAA、AA和A信貸評級的證券化信貸債券。
- 浮息比例：82%；存續期：0.52年；平均信貸評級：AA；持倉數量：489。
- 由11名證券化信貸專員組成的專責團隊管理，團隊為業內規模最大及經驗最豐富之一，而兩名基金經理平均擁有34年證券化信貸投資經驗。
- 提供每月派息類別，最新年化派息率為5.47%。

► 滙豐環球投資基金 – 超短期債券

- 優質多元化投資組合，超過99%投資於投資級別短期債券。
- 目標有效存續期不超過0.5年，以降低波動性；有助於減少基金對利率波動的敏感度，以及潛在回撤的幅度與持續時間。
- 浮息比例：67%；存續期：0.44年；平均信貸評級：A；持倉數量：384。

商品名稱	滙豐環球投資級證券化信用債券		滙豐環球投資基金 – 超短期債券	
特色	<ul style="list-style-type: none"> ■ 基金採主動式管理，主要投資包括資產抵押證券、商業按揭抵押證券、貸款抵押證券及住宅按揭抵押證券 ■ 基金投資標的為至少一間信貸評級機構賦予BBB-評級的證券化債券，目前平均信評為AA 		<ul style="list-style-type: none"> ■ 基金採主動式管理，平均到期日1.58年，短天期債券可降低利率波動對資產價格帶來的風險 ■ 信評分布上以投資級債為主，A級債佔大宗，佔比49.9% 	
規模	45.92億美元		77.04億美元	
基本貨幣	美元		美元	
3M/YTD 報酬	-0.19% / 1.41%		0.64 / 1.23%	
主要資產/產業分布(%)	抵押貸款憑證	44.17	銀行	40.30
	商業抵押證券	19.83	非必需消費	11.00
	一級住宅按揭抵押證券	17.43	保險	7.70
	住宅按揭抵押證券租賃	4.97	必需消費	7.00
	非合規住宅按揭抵押證券	4.86	科技	6.10
前五大持股(%)	Gbp Fwd Fx Contract 31 Mar 2026	40.01	Aud Fwd Fx Contract 05 May 2026	3.63
	Eur Fwd Fx Contract 31 Mar 2026	27.47	Aud Fwd Fx Contract 05 May 2026	3.56
	Gbp Fwd Fx Contract 31 Mar 2026	12.78	Aud Fwd Fx Contract 02 Jun 2026	2.91
	Capital Cash Ctrl	10.35	Eur Spot Fx Purchases Settlement	2.35
	Aud Fwd Fx Contract 31 Mar 2026	7.72	Eur Fwd Fx Contract 02 Jun 2026	2.34

滙豐環球投資級證券化信用債券基金

簡介

本基金旨在透過投資於投資級別證券化信貸組合，提供長線資本增值及收益。

■ 主要投資於環球資產抵押證券及按揭證券

基金採主動式管理，包括資產抵押證券、商業按揭抵押證券，貸款抵押證券及住宅按揭抵押證券，亦投資於環球公司發行或環球政府、政府相關實體及超國家組織發行或擔保的其他債券

■ 投資於BBB-評級的證券化債券

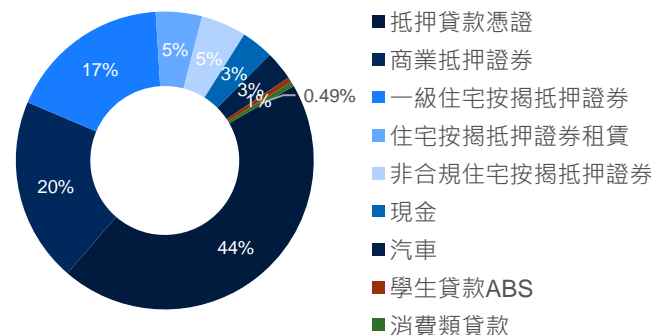
基金投資標的為至少一間信貸評級機構賦予BBB-評級的證券化債券，目前平均信評為AA評級

■ 區域分布涵蓋美國及歐洲地區

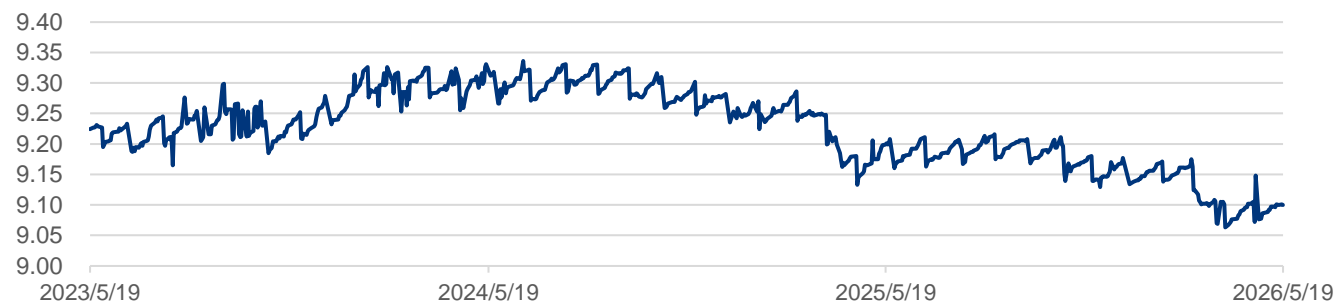
基金配置區域以美國為主，佔比51.74%，其次則為泛歐洲(佔比20.04%)、英國(佔比12.87%)

成立日	2018年5月29日	規模	45.92億美元
晨星類別	EAA Fund Other Bond	基金分類	債券型
晨星評等	-	3年標準差(年化)	0.81%

行業分布



近三年淨值



迄2026年5月19日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	1.37	-0.19	1.41	-3.11	-1.25	-7.48
同類型排名四分位	1	1	4	4	4	4

前5大投資標的(%)

Gbp Fwd Fx Contract 31 Mar 2026	40.01
Eur Fwd Fx Contract 31 Mar 2026	27.47
Gbp Fwd Fx Contract 31 Mar 2026	12.78
Capital Cash Ctrl	10.35
Aud Fwd Fx Contract 31 Mar 2026	7.72

資料來源：滙豐投資管理、Morningstar，報酬率截至2026年5月19日，月報截至2026年4月30日；資料採用級別：AM2

滙豐環球投資基金 – 超短期債券

簡介

該基金旨在透過投資於債券和貨幣市場工具組合，提供短期資本增長和收益。該基金投資組合的平均久期預計不超過一年，被認為是超短久期。

■ 主要投資於債券和貨幣市場工具

基金採主動式管理，平均到期日1.58年，短天期債券可降低利率波動對資產價格帶來的風險

■ 投資級債為主

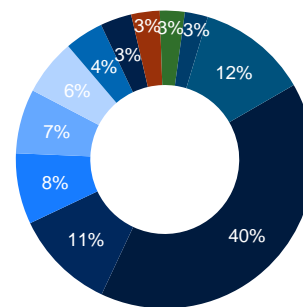
信評分布上以A級債佔大宗，佔比49.9%，其次則是BBB級債(佔比24.9%)及AA級債(佔比15.3%)

■ 區域分布以美國為主

基金配置區域以美國為主，佔比60.1%，其次則為英國(佔比8.4%)和澳洲(佔比7.2%)

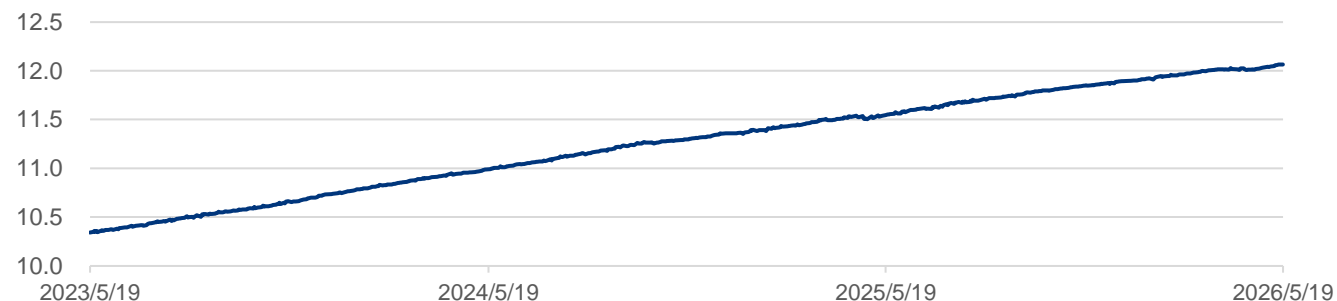
成立日	2021年6月7日	規模	77.04億美元
晨星類別	EAA Fund USD Ultra Short-Term Bond	基金分類	債券型
晨星評等	★★★★★	3年標準差(年化)	0.46%

行業分布



- 銀行
- 非必需消費
- 保險
- 必需消費
- 科技
- 資本財
- CMO
- 汽車貸款
- 電力
- 財務公司
- 其他

近三年淨值



迄2026年5月19日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	0.17	0.64	1.23	4.23	9.79	16.84
同類型排名四分位	4	3	3	3	2	2

前5大投資標的(%)

Aud Fwd Fx Contract 05 May 2026	3.63
Aud Fwd Fx Contract 05 May 2026	3.56
Aud Fwd Fx Contract 02 Jun 2026	2.91
Eur Spot Fx Purchases Settlement	2.35
Eur Fwd Fx Contract 02 Jun 2026	2.34

資料來源：滙豐投資管理、Morningstar，報酬率截至2026年5月19日，月報截至2026年4月30日；資料採用級別：PC

軟體股跌深反彈，區間操作為衛星配置

► iShares擴展科技軟體類股ETF (IGV)

- 旨在追蹤S&P North American Expanded Technology Software Index的表現。
- 該指數由軟體行業中的北美股票所組成，並從交互式家庭娛樂和互動媒體和服務行業中選擇北美股票。
- 其前五大核心成分股通常涵蓋了全球最具影響力的軟體企業，如帕蘭提爾科技(Palantir)、微軟(Microsoft)、甲骨文(Oracle)、賽富時(Salesforce)及帕羅奧圖網路公司(Palo Alto Networks)等。

► First Trust雲端運算ETF (SKYY)

- 旨在追蹤ISE CTA Cloud Computing Index的表現。
- 投資組合涵蓋在美國上市的雲端運算相關公司
- 規模最大的雲端運算 ETF 之一，成分股廣泛涵蓋 SaaS、PaaS、IaaS 等服務。
- 持股相對分散，前10大持股佔投資組合約39%。

商品名稱	iShares擴展科技軟體類股ETF (IGV.US)	First Trust雲端運算ETF (SKYY.US)
特色	<ul style="list-style-type: none"> ■ 追蹤指數旨在衡量GICS分類中，軟體相關子產業之北美股票 ■ 指數對於市值較大之個股給予權重上限，避免權重過度集中 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 成分股需符合消費者技術協會(CTA)認定為雲端運算公司 ■ 指數採用雲端計算得分加權，並給予4.5%的權重上限
規模	143.66億美元	26.85億美元
追蹤指數	S&P North American Expanded Technology Software Index	ISE CTA Cloud Computing Index
交易所	NYSE	NYSE
基本貨幣	美元	美元
持股數	111	62
費用比率	0.39%	0.60%
3M/YTD 報酬	15.52 / -11.70%	16.03% / -0.61%
前五大行業分布 (%)	應用軟體 56.54 系統軟體 39.97 互動式家居 3.24 互動媒體與服務 0.23	軟體 42.30 IT服務 26.86 技術硬體、儲存和周邊設備 10.61 通訊設備 6.43 互動媒體與服務 3.94
前五大持股 (%)	甲骨文公司 8.86 微軟公司 8.21 帕羅奧圖網路公司 7.15 帕蘭提爾科技公司 7.10 賽富時公司 6.19	DigitalOcean控股公司 5.75 Nutanix公司 4.00 甲骨文公司 3.96 Alphabet公司 3.94 亞馬遜公司 3.91

資料來源：Bloomberg，KGI整理，2026年5月20日

iShares擴展科技軟體類股ETF (IGV.US)

簡介

該ETF追蹤「S&P North American Expanded Technology Software Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

■ 網羅美股軟體產業標的

追蹤指數旨在衡量GICS分類中，屬應用軟體、系統軟體和家庭娛樂軟體等子產業的美國股票及於美國掛牌上市之加拿大股票

■ 設定權重上限，避免指數權重過度集中

指數採市值加權，但對於市值較大之個股設定8.5%之權重上限，指數中權重超過4.5%的公司的總權重不得超過45%，並於每季再平衡時重新調整權重

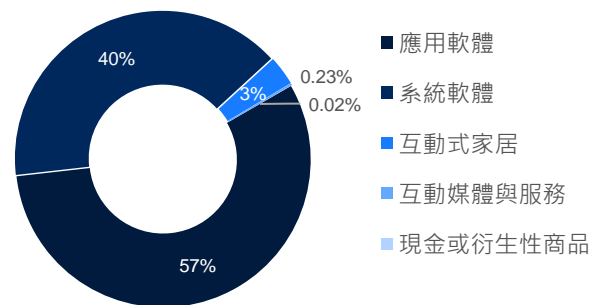
■ 整體投資偏重在中、大型股票

根據晨星分類，ETF於大型股比重達66%、中型股比重為21%，小型股比重則為13%

成立日	2001年7月10日	規模	143.66億美元
ETF類型	股票型	持股總數	111
費用比率	0.39%	3年標準差(年化)	24.99%

資料來源：Bloomberg、Morningstar，2026年5月20日

投資行業分布



近一年價格

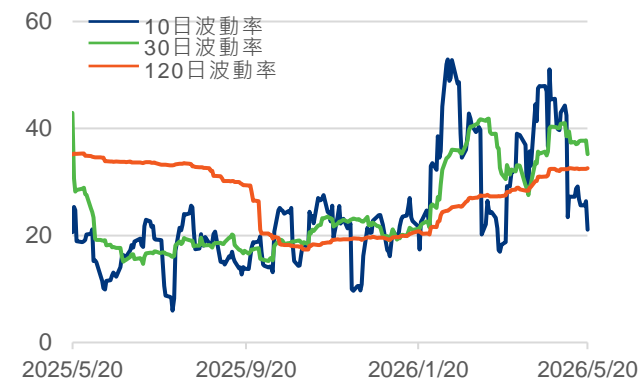


迄2026年5月20日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	8.13	15.52	-11.70	-10.86	49.15	33.31

前5大投資標的(%)

甲骨文公司	8.86
微軟公司	8.21
帕羅奧圖網路公司	7.15
帕蘭提爾科技公司	7.10
賽富時公司	6.19

近一年波動率



First Trust雲端運算ETF (SKYY.US)

簡介

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

■ 聚焦雲端運算主題

指數納入之成份股需符合消費者技術協會(CTA)認定為雲端運算公司，並經過市值、自由流通個股比例、流動性等項目之篩選

■ 採用雲端計算得分配置權重

指數採用雲端計算得分加權，依據公司業務是否涵蓋IaaS、PaaS及SaaS，分別給予3、2、1之得分，單一公司最高可得6分，再將個別公司得分除上所有公司總得分來計算各家公司配置權重

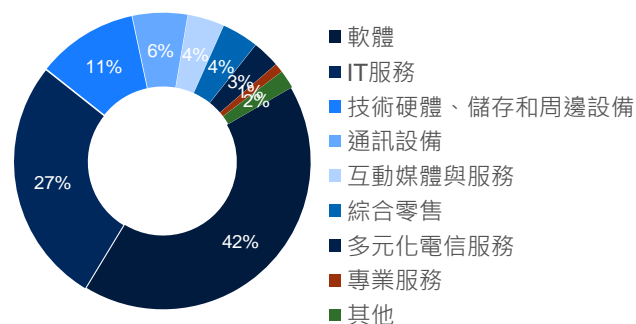
■ 單一個股給予權重上限

單一公司權重上限為4.5%，指數持股上限為80檔個股

成立日	2011年7月5日	規模	26.85億美元
ETF類型	股票型	持股總數	62
費用比率	0.60%	3年標準差(年化)	23.38%

資料來源：Bloomberg，2026年5月20日

投資行業分布



近一年價格



迄2026年5月20日

期間報酬率(%)

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

8.43

16.03

-0.61

11.34

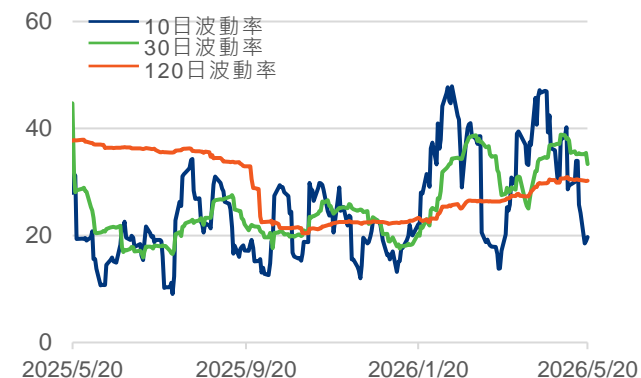
89.99

35.39

前5大投資標的(%)

DigitalOcean控股公司	5.75
Nutanix公司	4.00
甲骨文公司	3.96
Alphabet公司	3.94
亞馬遜公司	3.91

近一年波動率



利率不確定，浮息抗風險

- 近期市場對聯儲局(Fed)重啟升息的預期顯著升溫，主要受到通脹數據恐強勢反彈的隱憂所驅動。隨著能源價格飆升與核心通脹持續展現強勁黏性，全球市場已大幅修正原本對減息時程的樂觀預期。
- 最新數據顯示，整體通脹數據飆升，美國4月消費者物價指數(CPI)年增率由前月的3.3%大幅反彈至3.8%，創下2023年5月以來的新高。主要原因在於中東地緣政治風險加劇、推升國際油價，導致能源指數年增率大幅飆升至17.9%。扣除食品與能源的4月核心CPI年增率也同步升至2.8%，略高於市場預期。在失業率依舊維持在4.3%低檔的背景下，勞動力市場展現強勁彈性。
- 雖然目前美國經濟仍普遍被視為處於「軟著陸」情境，但中東局勢引發的能源價格飆漲，確實加劇了通脹上行的風險，這也讓市場上關於「停滯性通脹(Stagflation)」的討論再度浮面。
- 根據美國利率期貨與SOFR(跨夜擔保融資利率)期貨市場的最新報價，聯儲局2026年全年維持高利率的機率已大幅飆升。交易市場預期年底前或2027年初再次升息25個基點的隱含機率已明顯提高。市場認為聯儲局，會重新轉向升息。高利率環境將延續「更高、更久」的格局，甚至不排除在通脹失控時重啟升息循環。
- 在資金成本高企、波動加劇的環境下，投資人正轉向能提供較高收益率、且具備短期通脹避險效果的工具，例如浮動利率債券(Floating Rate Note)。它的票面利率會定期重設(通常每季依90天期SOFR加計固定利差計算)。當基準利率走升時，其配息率會同步調高，投資人能直接受惠於高利率帶來的債息回報。同時，它的利率隨市調整，其價格波動度(存續期間風險)遠低於傳統的固定利率債券。在通脹具備黏性或升息預期再度轉強時，能發揮極佳的抗震與保值效果。

商品名稱	MQGAU F 03/29/29	SOCGEN F 05/22/29
發行人	麥格理銀行	法國興業銀行
國家	澳洲	法國
幣別	USD	USD
債券信評 (穆迪/標普/惠譽)	Aa2/A+/A+	Baa2/BBB/A-
YTM	3.97	4.31
商品名稱	SUMITR F 03/05/29	WFC F 05/20/29
發行人	三井住友信託銀行	富國銀行
國家	日本	美國
幣別	USD	USD
債券信評 (穆迪/標普/惠譽)	A1/A/-	A1/BBB+/A+
YTM	4.00	4.05

*以上投資級別債為3年期以內的浮動利率債券，僅供參考

► MAY 2026

18

Monday

- 中國4月零售銷售年增率
(實際:0.2% 預估:2.0% 前值:1.7%)
- 中國4月工業生產年增率
(實際:4.1% 預估:6.0% 前值:5.7%)

19

Tuesday

- 日本第1季GDP年化季增率
(實際:2.1% 預估:1.7% 前值:0.8%)
- 日本3月工業生產月增率終值
(實際:-0.4% 前值:-2.0%)

20

Wednesday

- 歐元區4月CPI年增率終值
(實際:3.0% 預估:3.0% 前值:2.6%)
- 台灣4月出口訂單年增率
(實際:48.1% 預估:45.0%
前值:65.9%)

21

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:209k 預估:210k 前值:212k)
- 美國4月FOMC會議記錄
- 美國5月標普全球製造業PMI初值
(實際:55.3 預估:53.8 前值:54.5)
- 日本5月標普全球製造業PMI初值
(實際:54.5 前值:55.1)
- 歐元區5月標普全球製造業PMI初值
(實際:51.4 預估:51.8 前值:52.2)

22

Friday

- 美國5月密大消費者信心指數終值
(預估:48.2 前值:49.8)
- 日本4月全國CPI年增率
(實際:1.4% 預估:1.6% 前值:1.5%)

25

Monday

26

Tuesday

- 美國5月經濟諮詢委員會消費者信心指數
(預估:91.5 前值:92.8)

27

Wednesday

28

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:209k)
- 美國4月PCE年增率
(預估:3.9% 前值:3.5%)
- 美國4月核心PCE年增率
(預估:3.3% 前值:3.2%)
- 美國第1季GDP季增年率修正值
(預估:2.1% 前值:0.5%)
- 好市多公司(COST)、賽富時公司(CRM)業績

29

Friday

- 日本4月失業率
(預估:2.7% 前值:2.7%)
- 日本4月零售銷售月增率
(預估:0.4% 前值:1.0%)
- 戴爾科技公司(DELL)業績

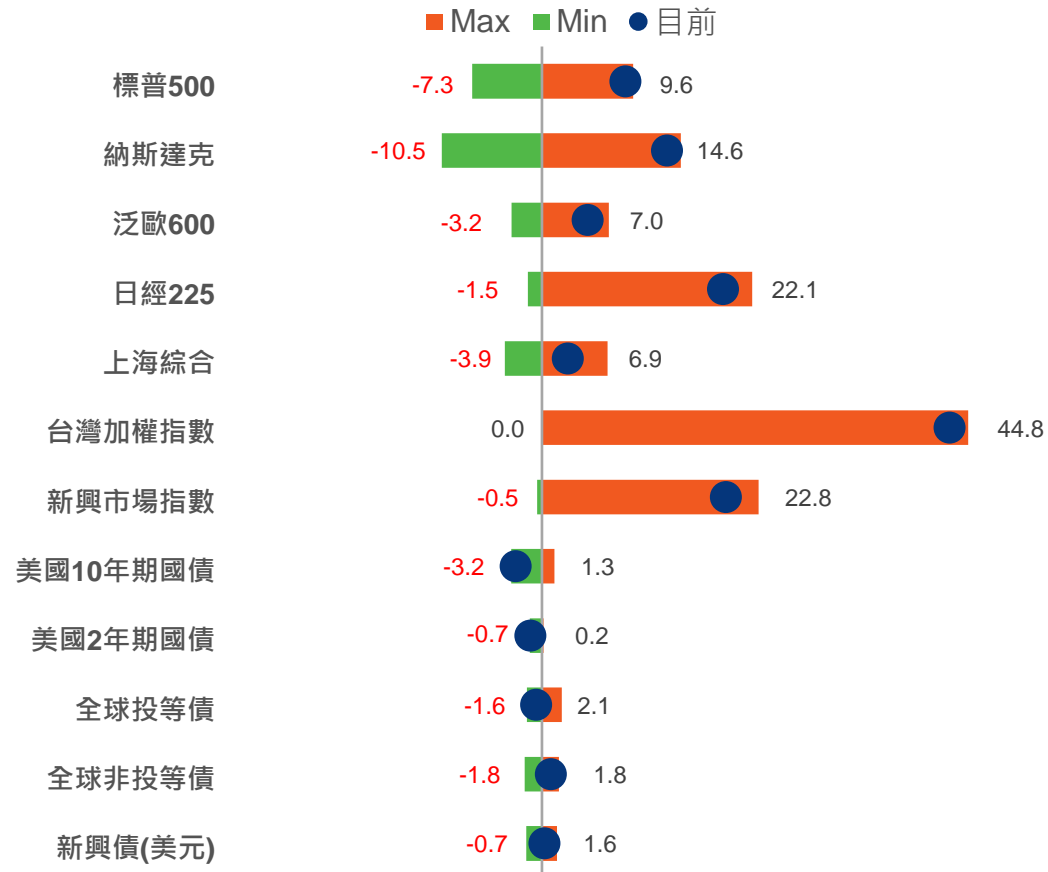
業績期重點企業公布

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
2026/5/19	家得寶公司(HD)	41.58B	41.77B	3.41	3.43	V	V
2026/5/20	TJX公司(TJX)	14.01B	14.32B	1.01	1.19	V	V
2026/5/21	英偉達公司(NVDA)	79.19B	81.62B	1.77	1.87	V	V
2026/5/21	沃爾瑪公司(WMT)	175.06B	177.75B	0.66	0.66	V	
2026/5/21	迪爾(DE)	11.48B	11.78B	5.7	6.55	V	V
2026/5/21	羅威公司(LOW)	22.98B	23.08B	2.97	3.03	V	V
2026/5/22	亞德諾公司(ADI)	3.51B	3.62B	2.92	3.09	V	V

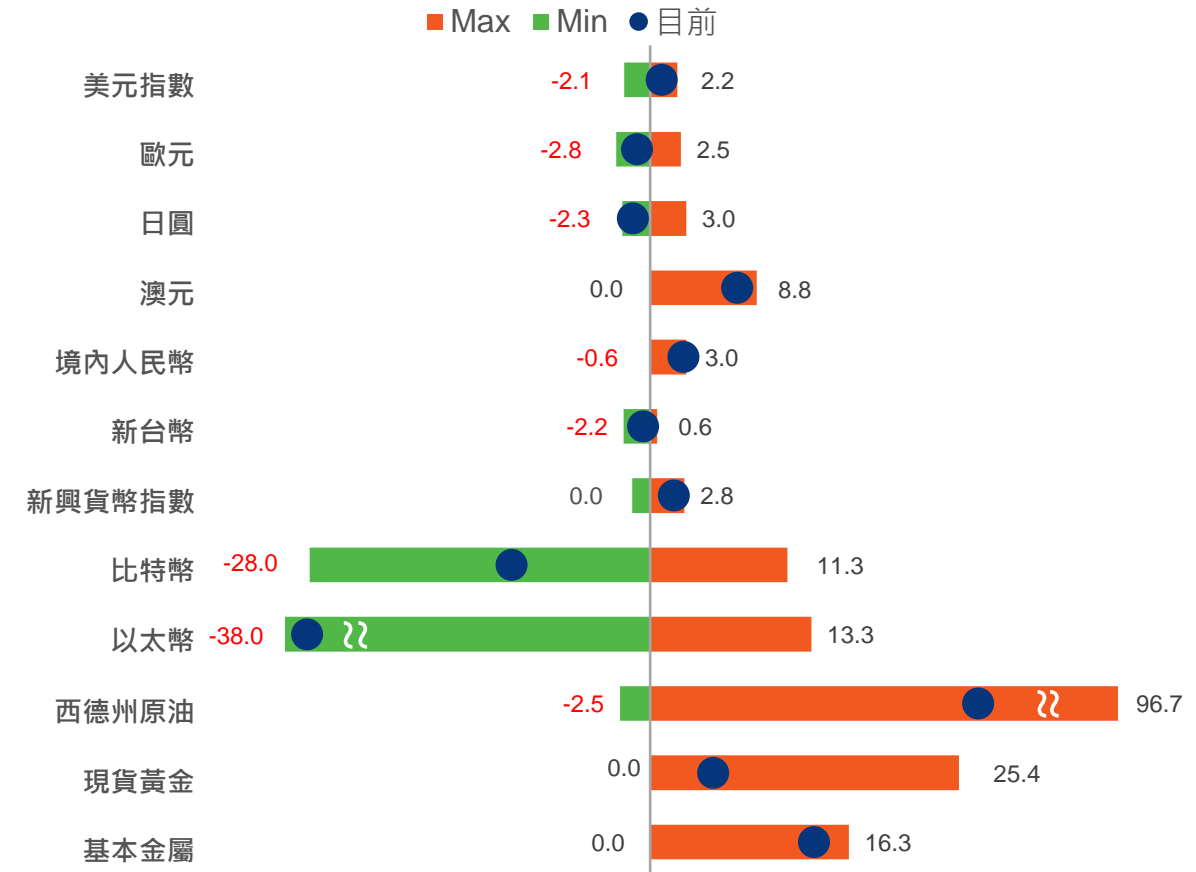
資料來源：Bloomberg

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



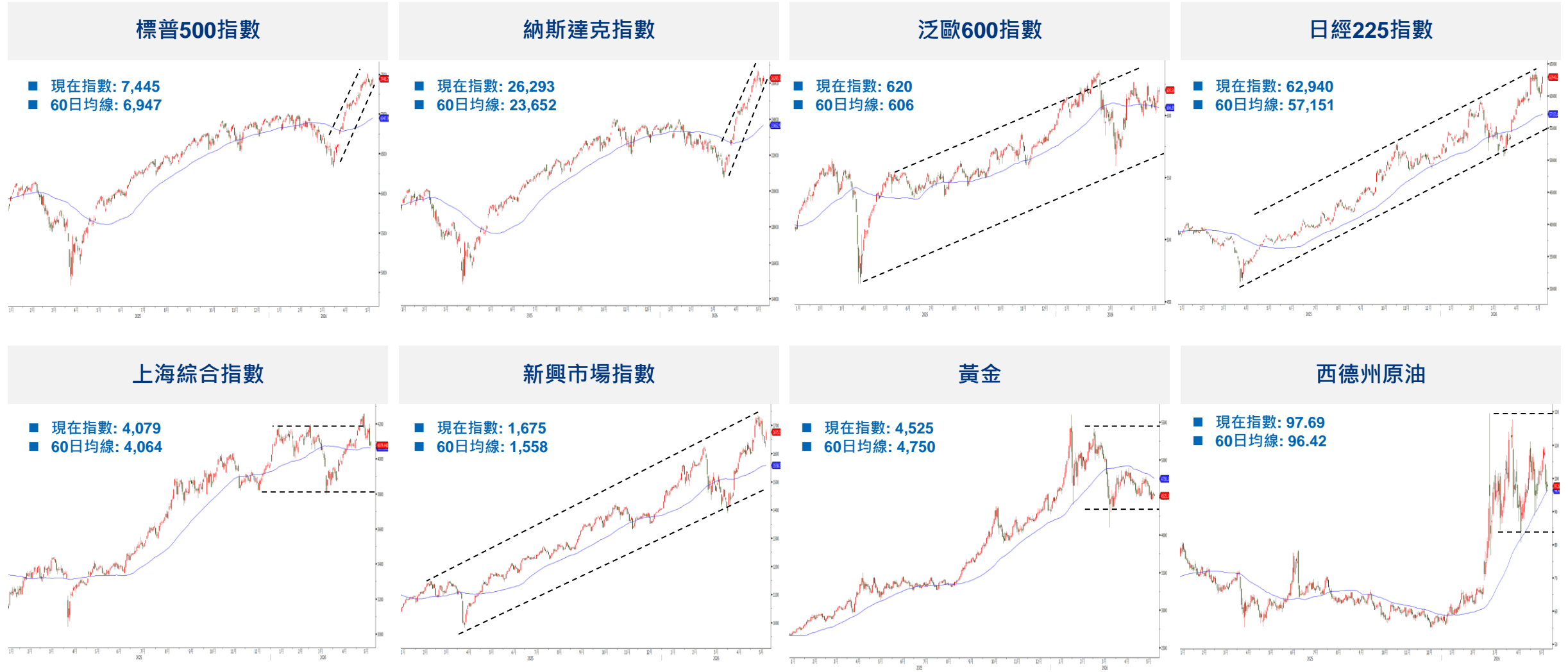
貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2026年5月22日

技術分析

— 60日線



資料來源：Bloomberg · 2026年5月22日

市場觀測

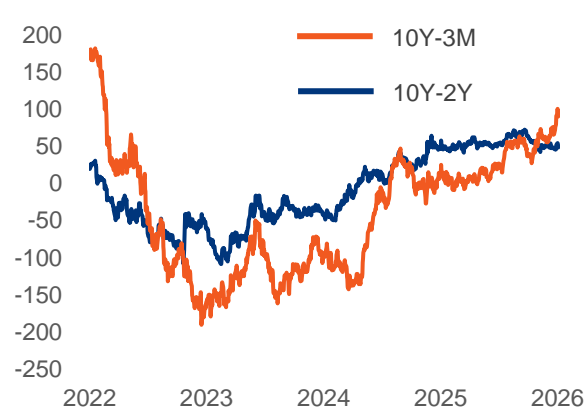
美國消費物價指數年增率(%)



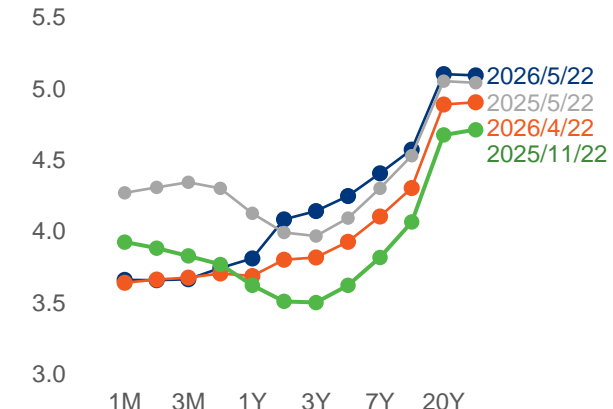
美國10年期國債孳息率(%)



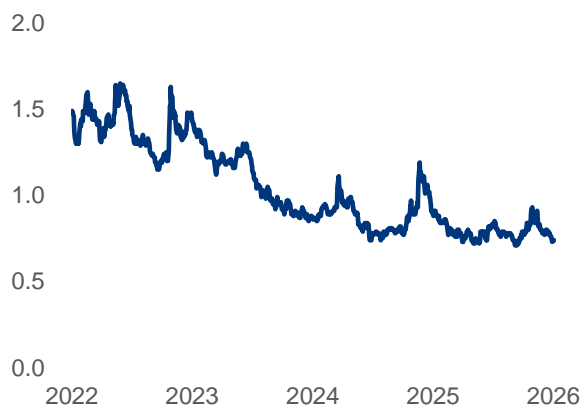
美國國債息差(bps)



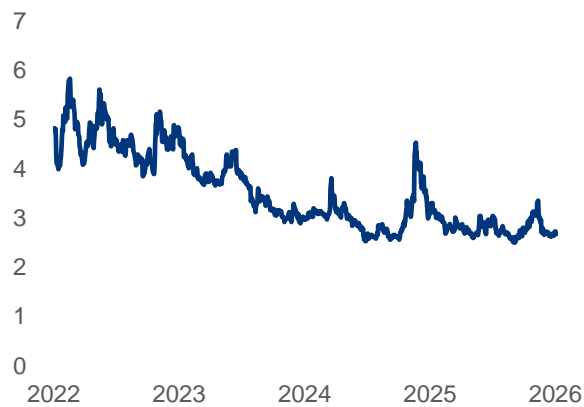
美國國債孳息率曲線(%)



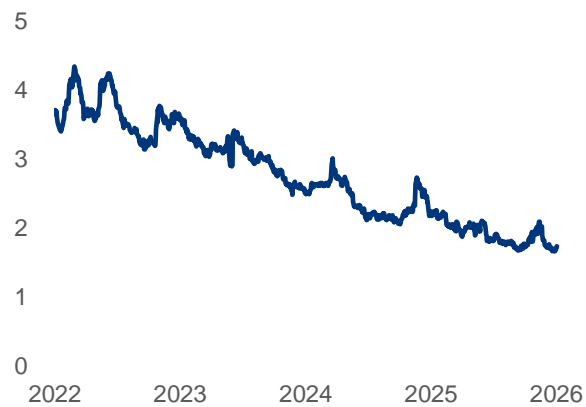
美元投資級公司債息差(%)



美元非投資等級債息差(%)



美元新興市場債息差(%)



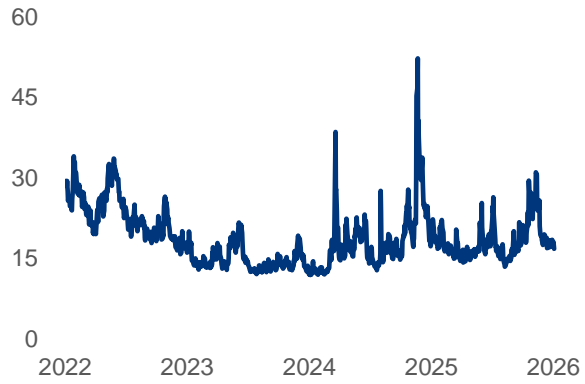
美元亞洲非投資級債息差(%)



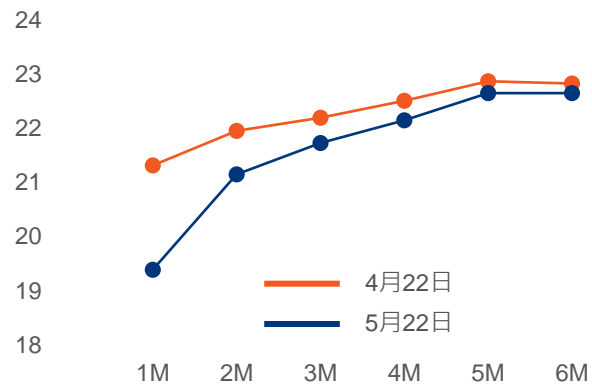
資料來源：Bloomberg · 2026年5月22日

市場觀測

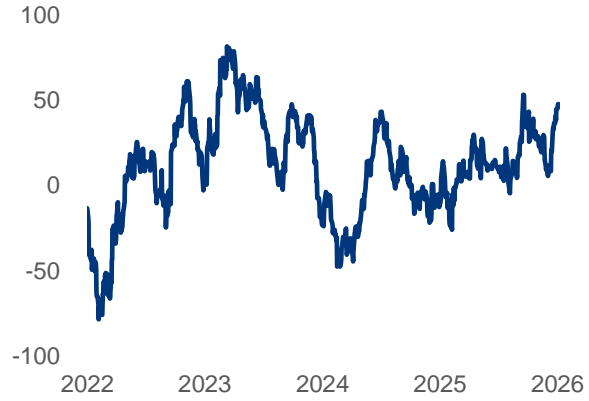
VIX指數



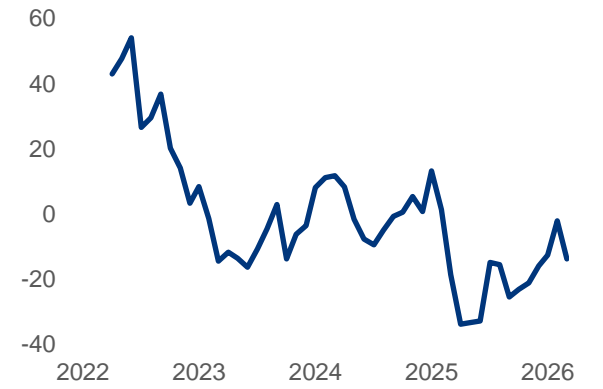
VIX期間結構



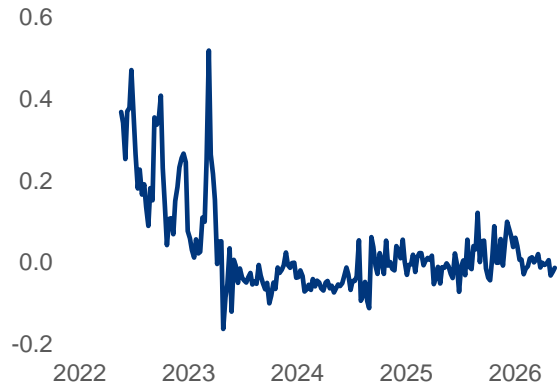
美國花旗經濟驚奇指數*



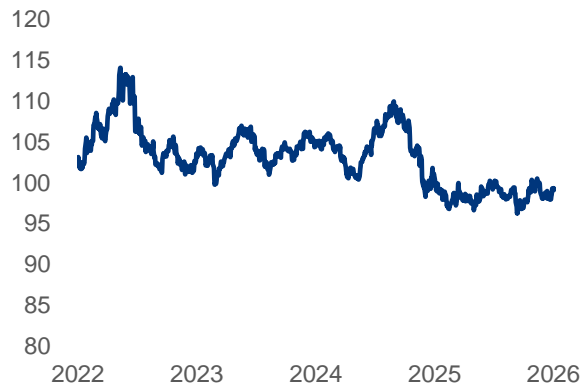
美國花旗通脹驚奇指數*



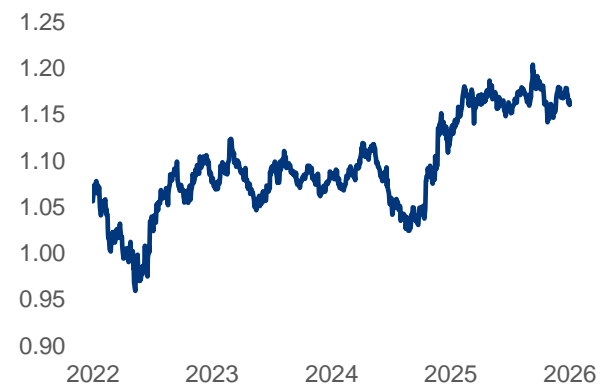
TED息差(bps)



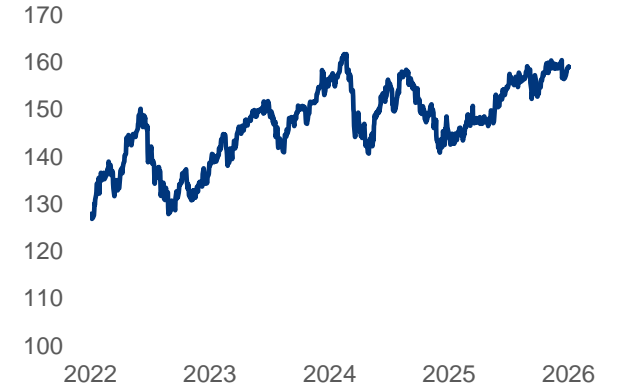
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg · 2026年5月22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。