

# 中場審視：AI發展

## Halftime Review: The AI Story

## 01 CIO Insights

AI大趨勢下的融資困境：債券配置策略

## 02 本週焦點圖表

日圓觸及40年低位  
但難以大幅加息



## 03 市場回顧

美伊停火協議  
股市氛圍逐漸好轉



## 04 熱門議題

中國工業利潤改善  
AI需求引起分化



## 05 投資焦點

AI曝險程度  
主宰各國股市



## 06 理財產品

精選港股/中概股、美股/環球股、台股、基金/ETF、債券

# AI大趨勢下的融資困境：債券配置策略

## ▶ 聯儲局鷹派立場，通脹居高不下

由華許(Warsh)主導的聯儲局展現了強硬的抗通脹鷹派立場，其在2026年6月17日的FOMC會議上正式移除了「寬鬆傾向」的表述，使升息可能顯著上升。該激進的政策轉向，主要是因應異常強勁的勞動力市場(5月非農就業人口大增17.2萬人，達市場共識預期的兩倍)以及再度上行的通脹數據。在名目CPI年增4.2%與PPI年增6.5%的推波助瀾下，通脹將在2026年全年維持在高位，並受到滯後的基期效應影響。

## ▶ AI資本支出與資金成本飆升

隨在融資困境愈發嚴峻，美國超大型雲端業者將80-90%的自由現金流投入關鍵基礎設施資本支出，預計2026年總支出將達驚人的7,440億美元。由於這些科技公司對前景樂觀而不願稀釋股權，其在籌資時面臨嚴重瓶頸。在國際清算銀行(BIS)系統性警告若AI的投資回報不如預期，可能會引發資金的驟然抽回，企業不得不透過高成本發債，如SpaceX發行的30年期債券，其孳息率逼近高收益債水準的6.65%。

## ▶ 固定收益的防禦配置策略

因應不斷上升的債務成本，且預期2026年聯邦基金利率將走高下，固定收益投資組合應避免長天期債券，建議將流動性與償付能力視為核心考量，並將資金配置於中短天期債。在FOMO的情緒驅動下，科技板塊內部將出現大幅輪動，資金將從次級信用轉向優質、高品質的公司債。

美國CSP與新雲端業者2026–2027年預估資本支出

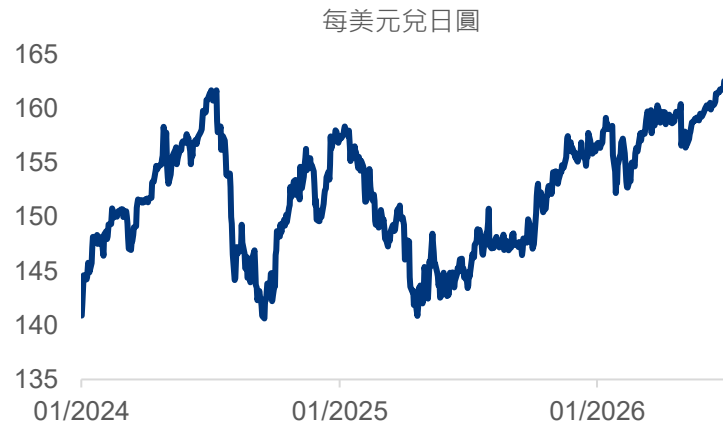
十億美元 (US\$bn)	2024	2025	2026F	2027F
Amazon	83	132	199	228
Google	53	91	187	242
Microsoft	56	83	158	192
Meta	37	70	135	162
Oracle	11	35	66	77
<b>美國前五大CSP</b>	239	412	744	902
YoY (%)	60	72	81	21
<b>中國CSP</b>	21	32	38	41
YoY (%)	135	49	19	7
<b>新雲端與企業</b>	24	37	77	89
YoY (%)	30	50	111	15

焦點圖表

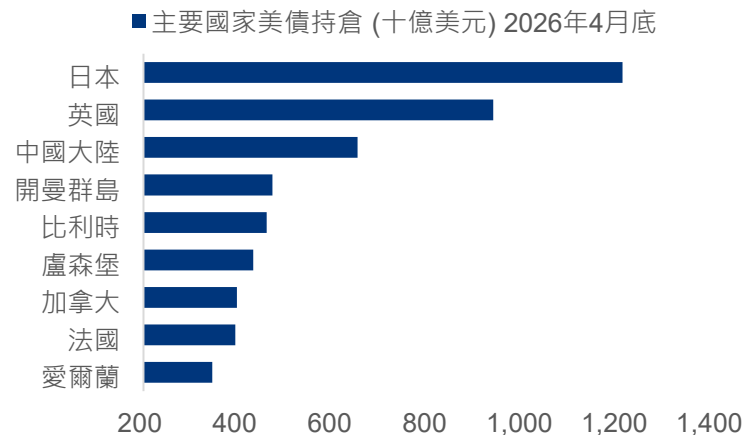
# 日圓觸及40年低位，利率正常化重要但難以大幅加息

- ▶ 美元兌日圓在上週內曾觸及162水平，1986年以來的最弱水準。此前日本內閣官表示將視情況干預匯率，但同時這也代表局方未有立即行動。日圓進一步轉弱，市傳日本政府的政策指引可能阻礙央行大幅升息。
- ▶ 日本在2024年3月脫離負利率，進入加息週期。同年7月，日銀將利率由0.1%上調至0.25%，市場預期日本將鷹派升息，引發全球套利交易大規模平倉，投資者償還低息日圓借款，日經指數單日暴跌逾12%，全球股市同步重挫。面對市場動盪，副行長於8月7日緊急表態，承諾市場不穩期間不會升息。
- ▶ 利率正常化固然必要，但過份鷹派可能拖累金融市場穩定，這正是日銀核心兩難。另外，日本也是美國國債最大的持有國，美日利差收窄也將影響美債需求，美國有誘因支持日圓利率低位維持，日圓偏弱也有利美國進口日本商品。美伊局勢緩和，日圓升值的重要性略減。

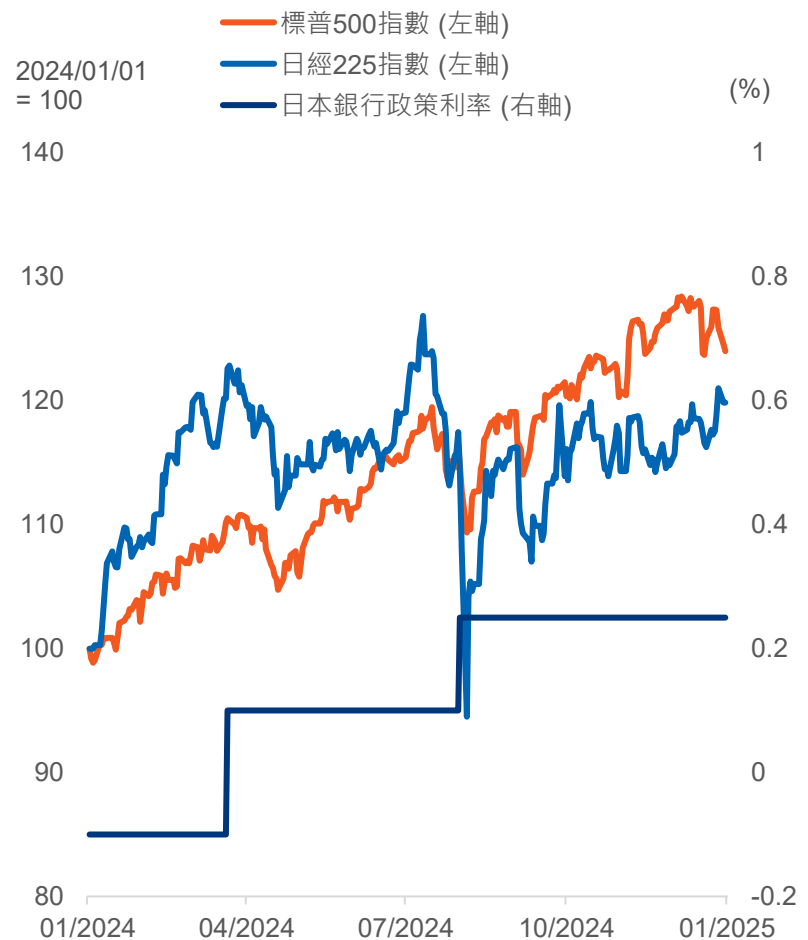
日圓觸及40年低位



美日利差收窄影響美國國債需求



日圓進取加息預期觸發市場恐慌



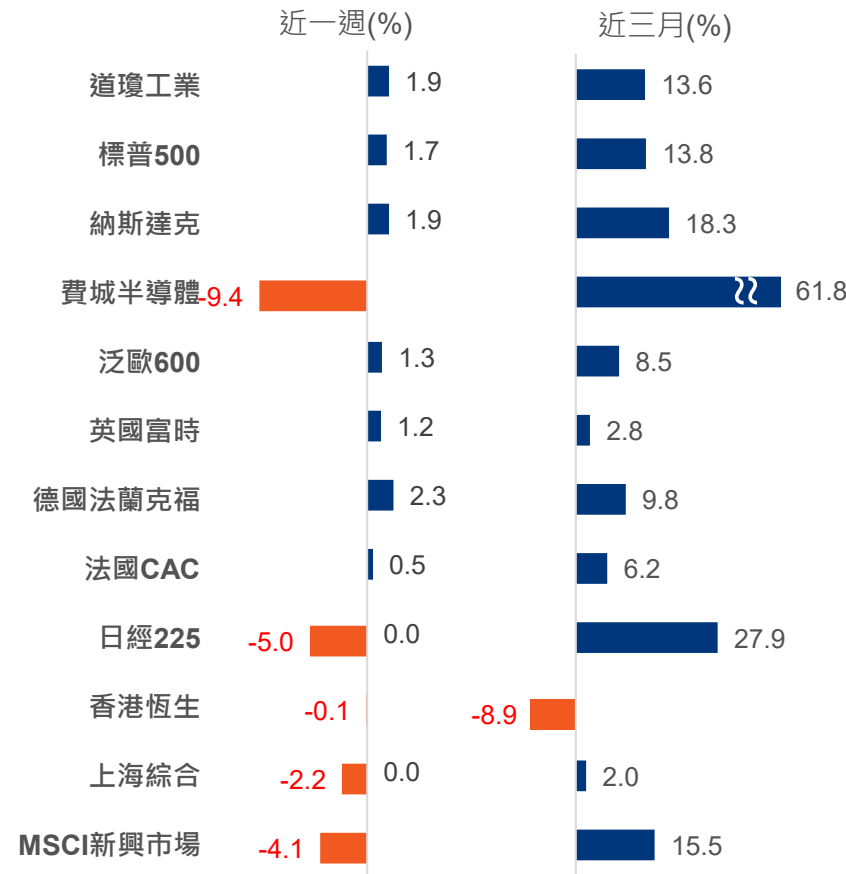
資料來源：Bloomberg、美國財政部(TIC)、凱基證券整理

市場回顧

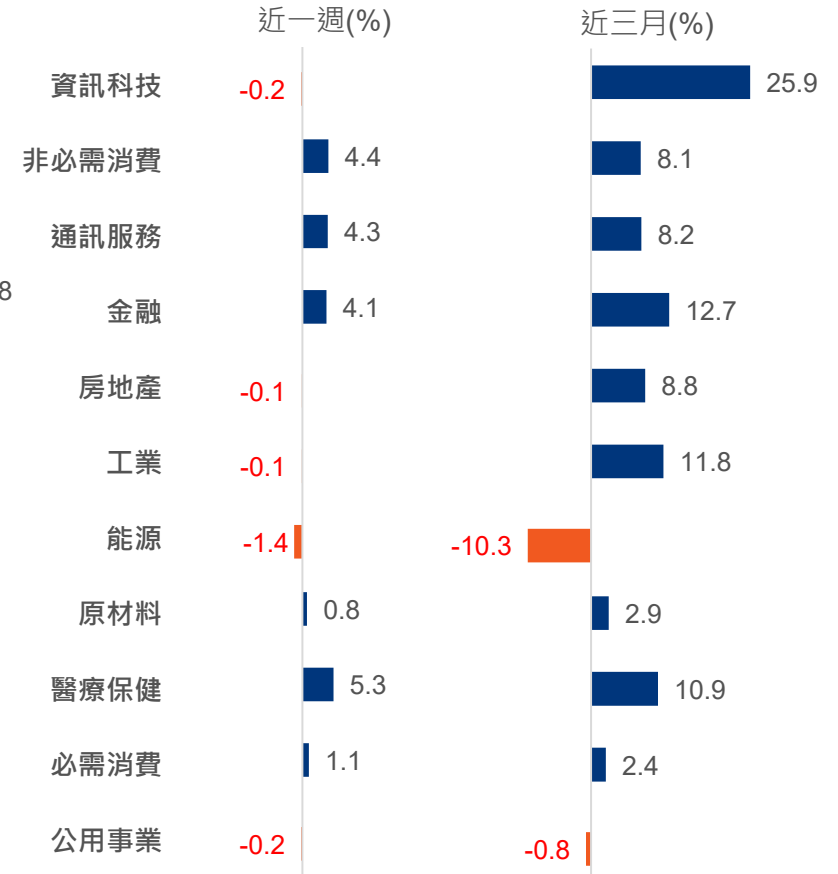
# 美伊停火協議，舒緩升息擔憂，股市氛圍逐漸好轉

- ▶ 美伊達成停火協議，舒緩升息擔憂，市場氛圍也逐漸好轉，推動整體股市表現，然而半導體指數出現較多的獲利賣出盤。
- ▶ Meta(META)將開始出售運算能力，類似於亞馬遜(AMZN)的AWS和微軟(MSFT)的Azure，因為該公司正尋求在其大規模AI支出狂潮中創造新的收入來源。該公司有可能在其資料中心託管人工智慧模型，並向開發者收取存取費用。對於Meta而言是額外的收入渠道，但市場憂慮運算能力是否出現過剩，因此拖累其他科技股。
- ▶ 報導指蘋果正與中國記憶體晶片製造商長鑫存儲及長江存儲進行洽談，探討將其納入供應鏈的可能性。此舉旨在降低成本並實現供應鏈多元化，但對一直主導蘋果記憶體供應的韓國晶片商構成直接威脅，拖累既有供應鏈公司之供應。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

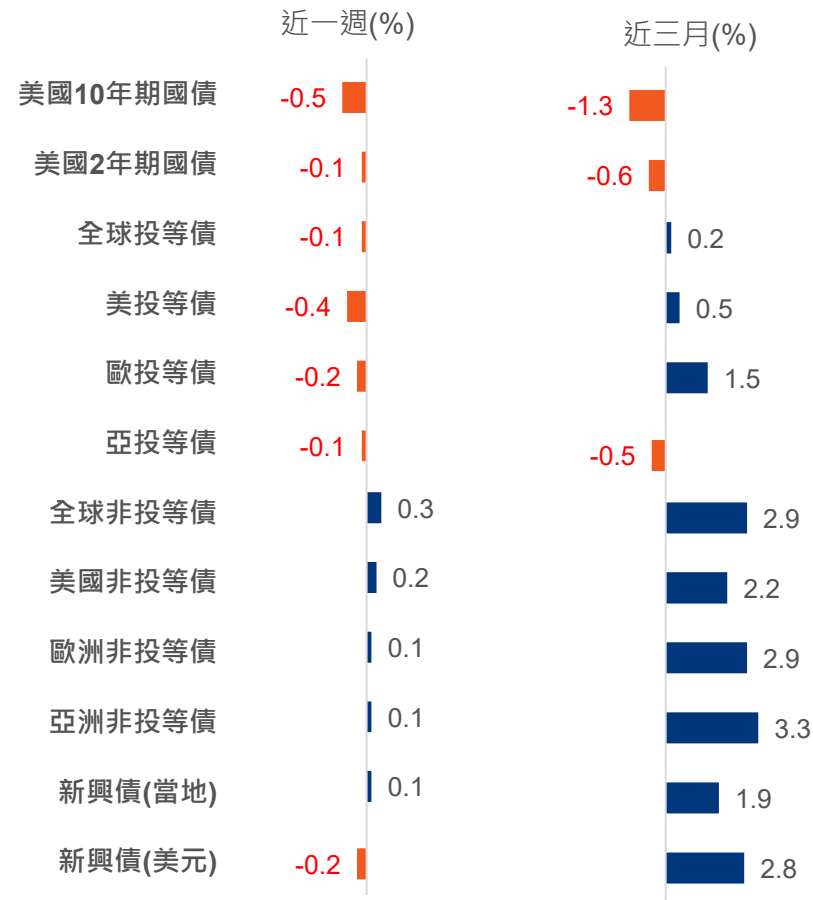


資料來源：Bloomberg · 2026年7月3日

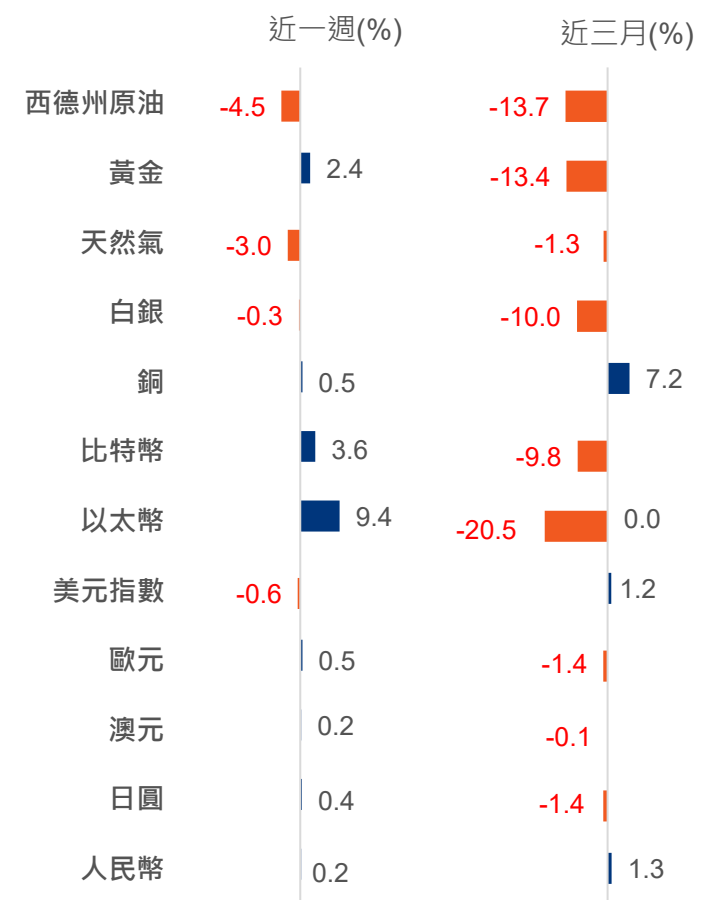
# 美伊達成停火協議，緩解對原油供應中斷的擔憂

- ▶ 美國6月新增非農就業人數僅為5.7萬，低於市場預期的11.3萬，但仍高於過去12個月的平均。就業市場並未顯著轉弱，只是延續過往持穩的表現，低於預期的就業數據稍微舒緩市場對聯儲局可能提前開始升息的擔憂，利率期貨顯示的可能開始升息時間點從9月延後至10月，全週計算，債券價格相對偏弱。
- ▶ 隨著美伊達成停火協議並重開霍爾木茲海峽，市場對原油供應中斷的擔憂大幅緩解，本週回落約4.5%，同時過去三個月油價已顯著回落。隨著中東原油運輸恢復正常，市場焦點將重新轉向全球宏觀經濟需求及OPEC+的產量政策。
- ▶ 金價在本週回升，但近期疲弱表現反映出宏觀貨幣政策偏鷹派的。在強美元和高利率環境下，黃金的上漲動能受到限制。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)

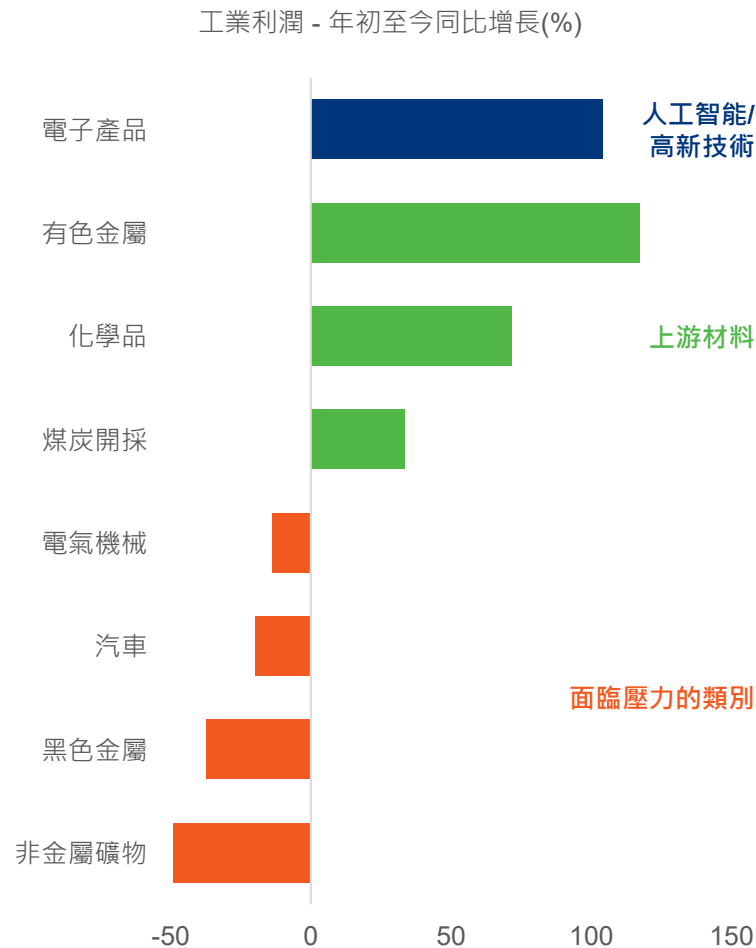


# 中國工業獲利改善，AI需求及戰事引起分化格局

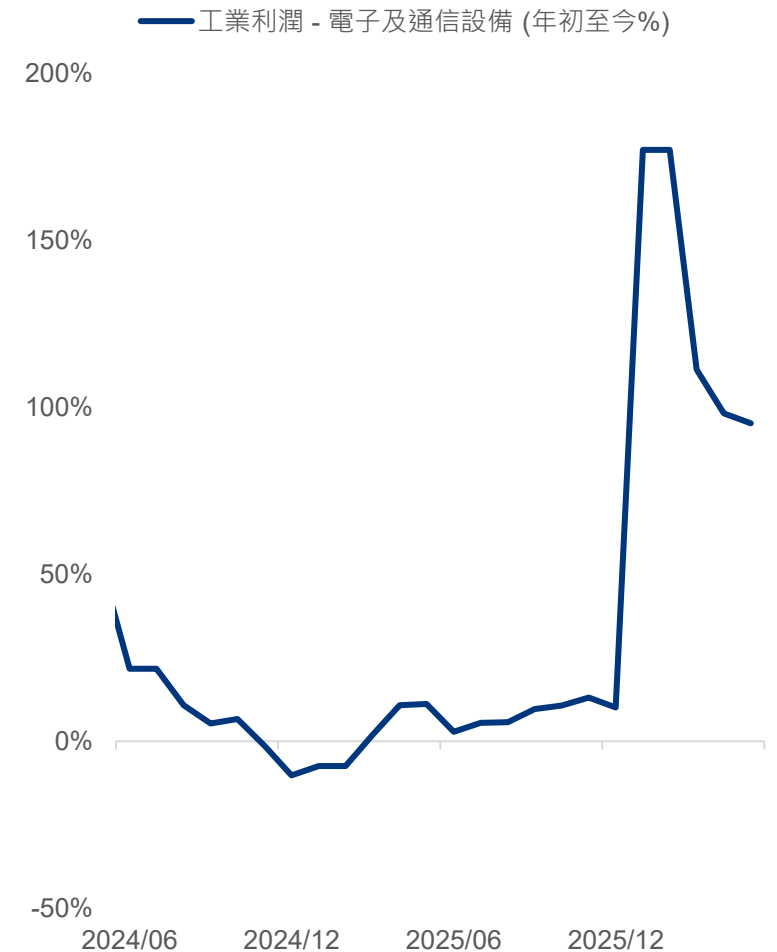
- ▶ 2026年前五個月，中國規模以上工業企業實現利潤同比增長18.8%。5月單月利潤增速從4月的24.7放緩至21.1%。上下游分化明顯，採礦業獲利同比增長33.5%，其中煤炭開採業增長33.5%、油氣開採業增長17.2%，有色金屬採礦業更維持93.9%的超高增速。
- ▶ 整體製造業同比增長20%，行業內分化明顯。受AI需求帶動，電子設備製造業同比大幅增長103.9%，為製造業中增速最高，增速惟已連續第三個月放緩。
- ▶ 數據呈現結構性特徵：工業獲利增長集中於上游行業，本質上是由價格而非需求主導。煤炭、油氣、有色金屬及化工原料等價格處於高位是增長核心，這也是為何整體數據亮眼，中下游製造及消費品行業依然承壓。
- ▶ 價格端維持高位支持整體工業獲利，未來隨著美伊局勢緩和，原物料供給衝擊減弱。本月政治局會議後有望加速“六網”投資，同時支持中下游行業需求及產能利用率。

資料來源：CEIC，凱基證券整理

## 中國各行業的利潤復甦並非全面性



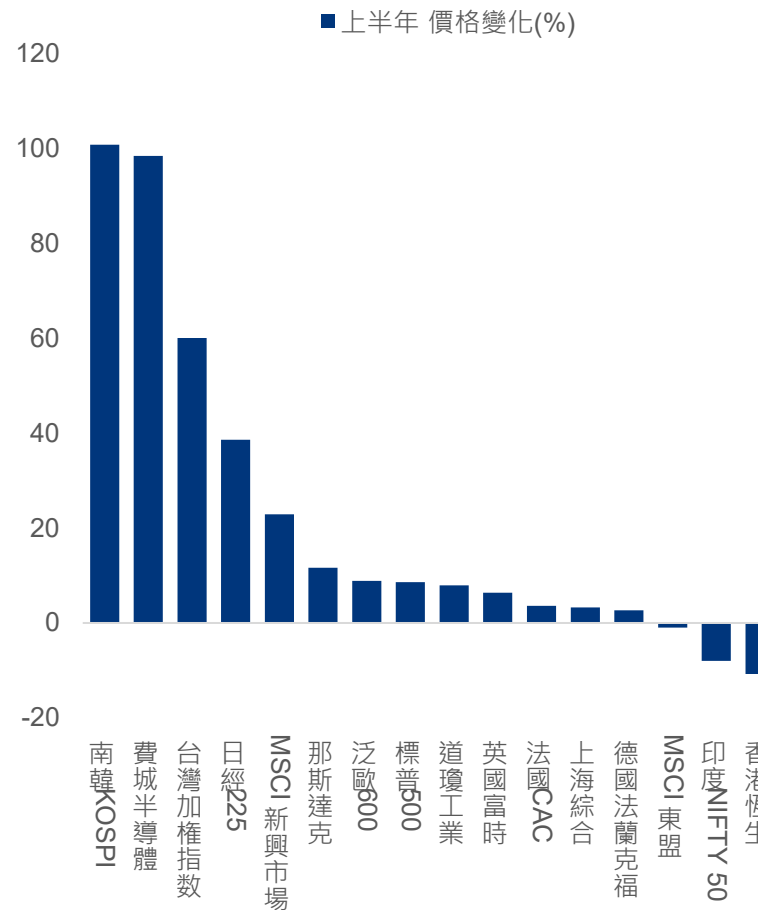
## 電子設備利潤處於近年高位



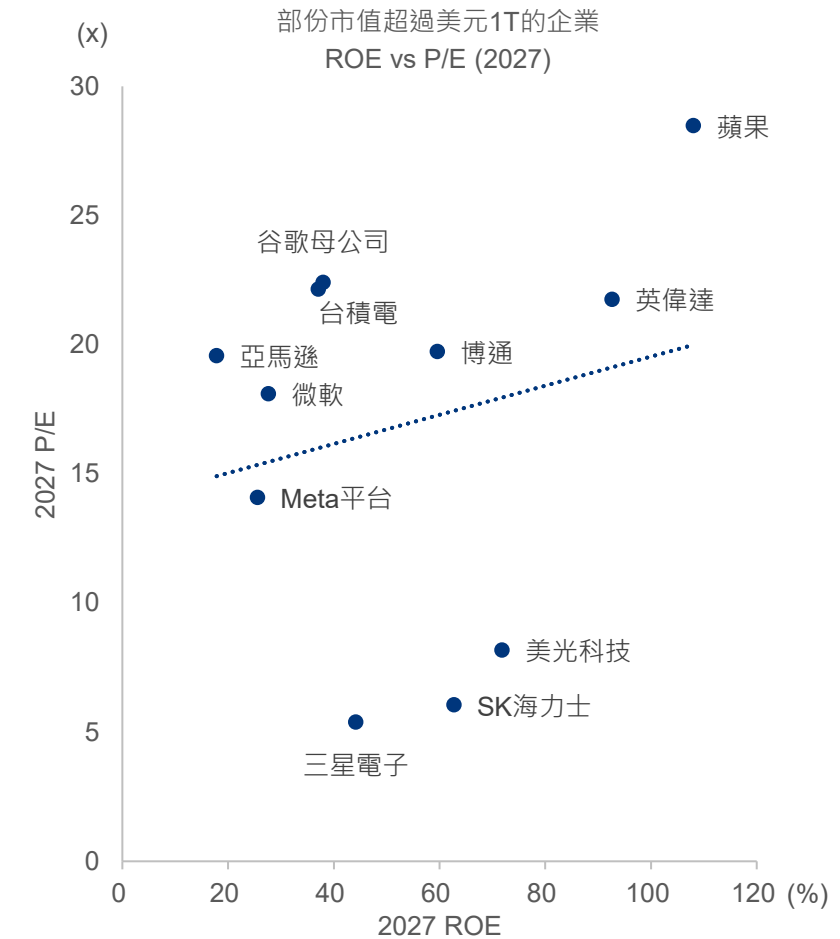
# 上半年AI曝險程度主宰股市升幅

- ▶ 2026年上半年，全球股市大幅上漲，但各市場表現高度分化，與其AI曝險程度直接相關。AI參與度高的市場，包括美股、台股、韓股及日股表現優異；AI參與度較低的市場則相對平淡。
- ▶ 與網路泡沫時期截然不同，當年股價漲幅遠超盈餘成長，本輪AI行情被視為「健康的基本面行情」。科技股股價與遠期盈餘同步上升，自2023年AI行情啟動以來約上漲2.5至3.0倍，而網路泡沫時期股價暴漲6倍，盈餘卻僅成長2倍。
- ▶ 在整個AI生態系統之中，上半年核心主題是AI需求的結構性轉移—從超大型雲端業者(Hyperscalers)主導，逐步擴散至企業、主權AI計畫及更廣泛的實體經濟。這標誌著AI從「科技成長題材」轉型為「類基礎建設資本支出」，有效拉長整體產業周期。

### AI曝險程度主宰今年股市升幅



### 獲利能力強的公司，市場較願意給予高估值

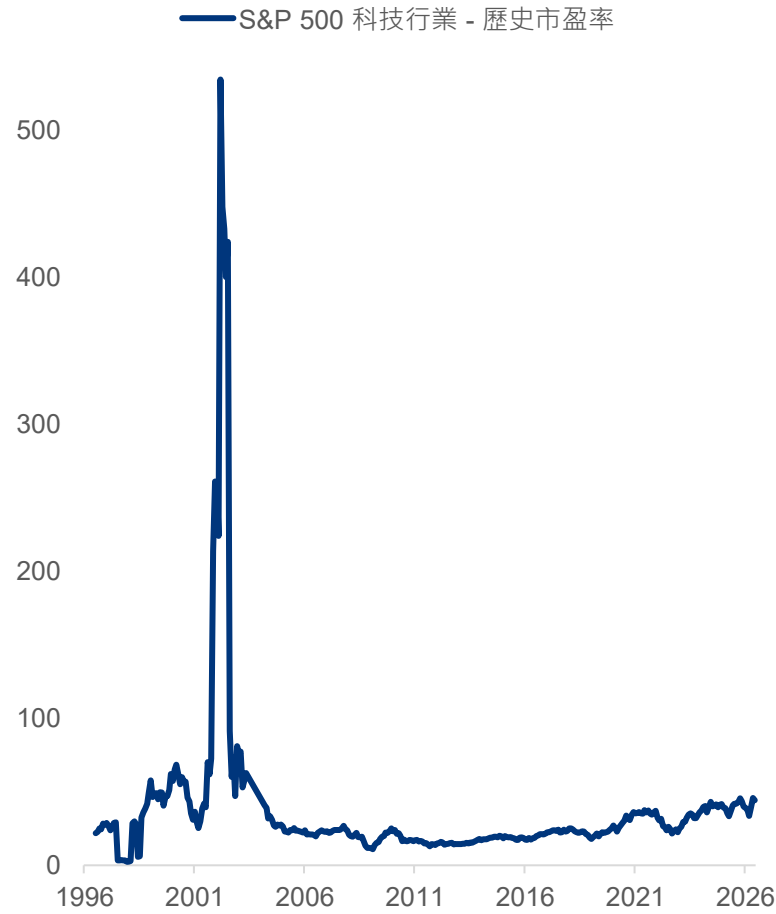


資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

# AI產業擴張速度受制於結構性瓶頸

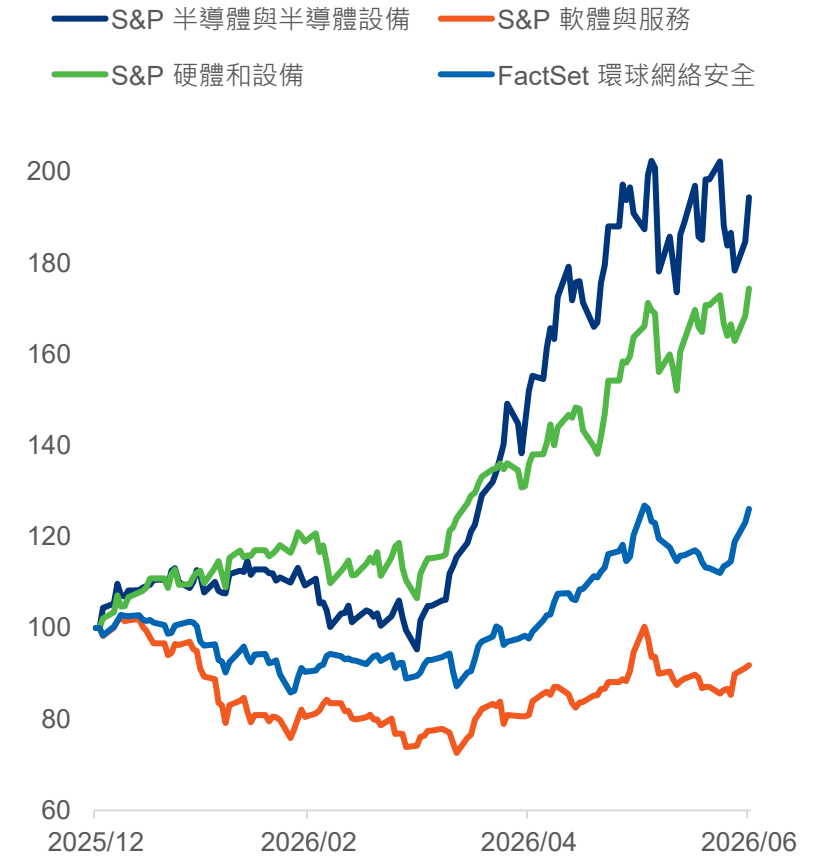
- ▶ 產業結構的走勢仍出現分歧，半導體與硬體仍是核心驅動力。英偉達在訓練端維持主導地位，而各大CSP自研晶片出貨量快速成長。
- ▶ 軟體產業正經歷基本面重塑。IT預算快速向AI優先架構傾斜，成功融入AI生態的公司，如資安領域的CrowdStrike及大CSP的Google—獲得更高估值溢價；缺乏AI整合能力的傳統SaaS業者則面臨成長壓力。
- ▶ 當前AI產業擴張受制於結構性瓶頸。能源輸電方面，電力設備缺貨導致算力中心供電不足，業者自建電網應對。先進封裝與記憶體之中，CoWoS良率與HBM產量是最直接出貨瓶頸，記憶體供應商則透過長期合約鎖定未來出貨量，穩定供應。企業資料混亂，軟性資源耗盡是問題所在，同時合成資料加強模型能力是重要下一步。
- ▶ 下半年的AI投資主題，大型雲端平台、硬件龍頭及其他硬件相關公司仍值得看重。

## 現時的科技業有盈利支持



## 成功融入AI生態的行業表現較佳

部份資訊技術業 年初至今表現 (2025/12/31 = 100)



資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

# 市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 美伊簽署終戰協議備忘錄，油價從高位回落，美國企業業績獲利佳，股市具有實質基本面支撐，且有機會擴及其他類股，指數仍有上漲空間，但留意短線漲多獲利了結壓力增，投資追高宜審慎。短線評價面可能壓抑上行動能，因此可透過布局醫療與公用事業等防禦股降低風險，長線則仍看好科技及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。</li> <li>◆ 歐、日股可作為分散配置重點，日股相較歐股有更高科技權重及表現潛力，且日本半導體展望仍佳；日本國債孳息率彈升，有利銀行股表現。歐元區以國防軍工和金融為主要偏好行業。</li> </ul>	<p>策略風格：短線可布局防禦類股，中長線仍看好AI題材如科技及半導體，非AI部分則看好航太及國防等</p> <p>區域：日本銀行股、日本半導體股及歐洲國防</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 油價走跌，美國30年期國債孳息率雖有回落，仍維持在相對高位，短期應避免過長天期債券投資。可視需求布局中短天期債券領息。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、科技、通訊及公用事業等產業。</li> <li>◆ 美元短期偏強，可增加非美貨幣債券分散風險，如歐元或澳幣計價投資級債券。</li> </ul>	<p>債種：中天期高信評債鎖利，產業如金融、科技、通訊及公用事業等</p> <p>衛星配置：非美貨幣債券分散風險</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 聯儲局新主席華許於6月FOMC會議初登場，整體政策立場偏鷹派，惟升息預期在6月非農就業數據放緩下收斂，孳息率曲線偏陡峭化，美元短期呈震盪偏強格局。</li> <li>◆ 近期油價回落有機會降低通脹預期，美元高位盤整，市場觀望後續利率政策。日圓受惠升息以及日本銀行干預阻貶，格局震盪但有走升機會，人民幣則在人行干預下偏升值。</li> </ul>	<p>美元短期震盪偏強</p> <p>日圓震盪偏升，人民幣偏升值</p>
商品	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 短期因美伊終戰協議備忘錄的簽署加上霍爾木茲海峽重啟的預期，使油價下跌且波動加劇。</li> <li>◆ 美元和美債孳息率偏上行，金價短期承壓。主要國家債務擴張，多數央行仍持續購入黃金，加上投資人亦納入黃金做為資產配置，因此中長期下檔有買盤支撐。</li> </ul>	<p>黃金中長期有買盤支撐</p>

# 人工智能及高性能計算帶來的硬件需求

## ▶ AI算力浪潮下的「硬體心臟」

隨著人工智慧與大語言模型呈爆發式增長，市場對於算力的需求極度熱烈。特別是隨著新一代Vera Rubin平台即將全面投入量產，全球科技巨頭正展開一場史無前例的算力軍備競賽，這對高層數、高密度(HDI)印刷電路板的性能要求達到了全新高度。作為承載核心晶片進行高速運算與信號傳輸的關鍵載體，高端電路板已成為AI時代不可或缺的「硬體心臟」。

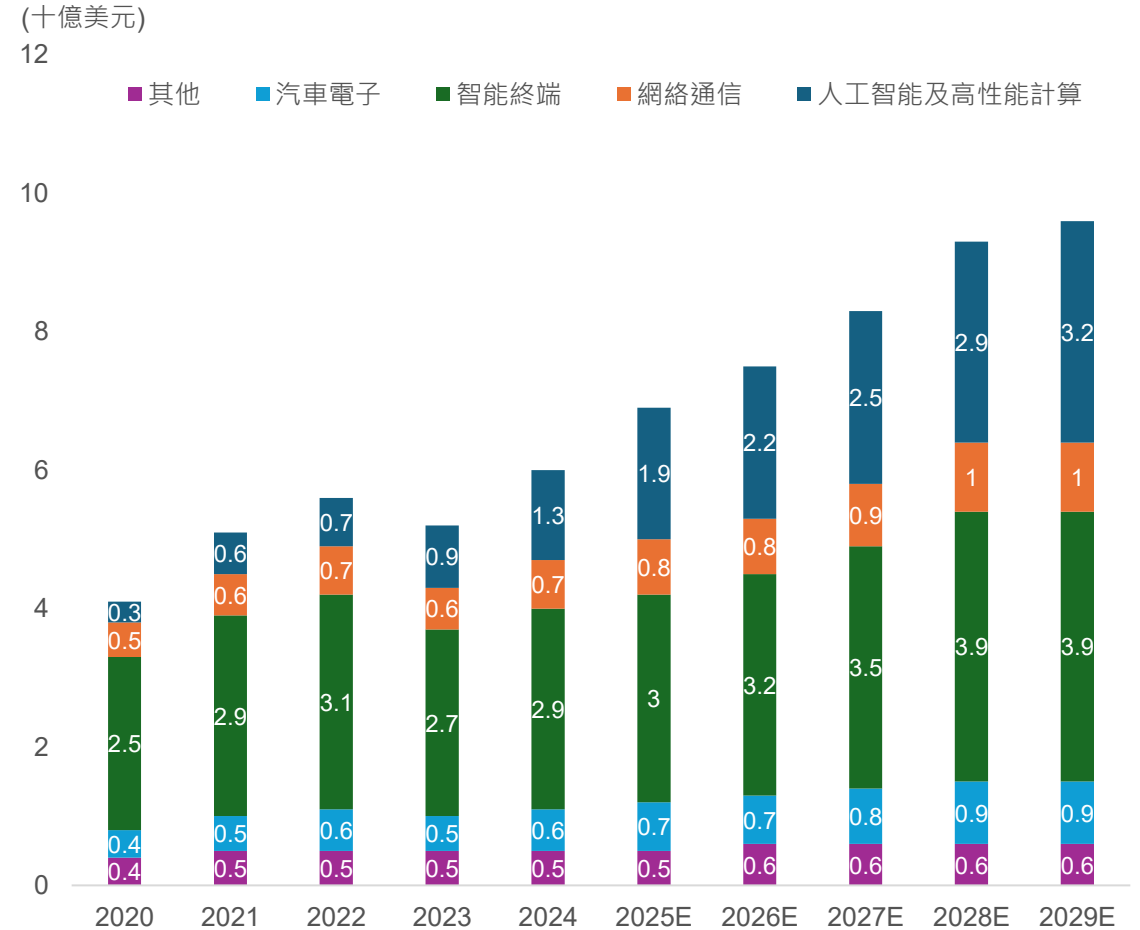
## ▶ 高多層與HDI板的「技術爆發潮」

在AI硬體與伺服器規格升級的雙重驅動下，高多層電路板(MLPCB)與高密度連接板(HDI)正迎來前所未有的市場需求爆發。隨著晶片功耗與傳輸速率的極限提升，傳統電路板已無法支撐超高密度的信號布線，這倒逼整個行業加速向20層以上的高多層板、以及工藝難度極高的任意層(Any-layer)HDI技術跨越。目前，高階AI伺服器對這些高端硬體的需求量呈幾何級數增長。處於這場「多層化、高密化」技術升級浪潮最前沿的產業龍頭，正憑藉深厚的高端產能佈局，迎來利潤與估值的雙重飛躍。

## ▶ 全球高階板供應的「雙雄爭霸」

在當前最尖端的AI伺服器與高速運算領域，能夠穩定供應符合高標準MLPCB與HDI的產能，主要集中在台灣與中國大陸的頭部大廠。過去，高階伺服器板與HDI的市場份額長期被台系一線大廠所主導；然而，隨著技術屏障的突破，大陸少數具備極致研發與量產能力的先進智造龍頭，正憑藉著更具彈性的產能與優異的良率急起直追，成功切入全球頂尖晶片巨頭的供應鏈。

全球高階HDI PCB市場規模，按應用領域劃分



資料來源：勝宏科技招股書、全球電子協會、Prismark、桌面研究、專家訪談、弗若斯特沙利文研究

# 勝宏科技(2476 HK)

收盤價 HK \$292.4

目標價 HK \$530

## 公司簡介

全球領先的高端印製電路板(PCB)製造商，專注於高階HDI與高多層板的研發與生產，其產品深耕於AI算力、服務器及新能源汽車等核心領域。

## 公司特色

### ■ 乘AI與高性能計算東風，穩居全球高端PCB市場龍頭

隨著人工智慧技術快速迭代及算力需求暴增，全球高端印制電路板(PCB)迎來結構性增長。勝宏科技在高端細分市場已確立絕對的領導地位。公司在AI與高性能計算PCB(市佔率達13.8%)、超高多層PCB(市佔率達16.2%)及高階HDI(市佔率達44.6%)三大核心領域的市場份額均高居全球首位。公司將成為此番價值量增長周期的最大受益者，持續享有市場高增長紅利。

### ■ 直接受益於英偉達與ASIC升級周期

勝宏科技是英偉達(Nvidia)平台升級周期的直接受益者。隨著晶片平台從Blackwell邁向Rubin系列，對PCB規格的要求顯著提升，進一步帶動單機價值增長。此外，公司與谷歌等ASIC客戶加深合作，有望奪得第九代TPU的HDI訂單。作為全球首家將24層HDI商業化、並正研發36層HDI與具備百層以上MLPCB研發能力的企業，其技術護城河確保了極高的客戶黏性。

### ■ 跨國產能加速擴張與智能製造

面對旺盛的AI訂單，勝宏科技積極推進大規模產能擴張，2026年規劃資本支出最高達180億人民幣。公司不僅在國內擁有成熟的智慧工廠，並加碼海外布局，泰國、越南及馬來西亞產線陸續投產。這種全球化的製造網絡，不僅能有效降低地緣政治關稅風險，滿足全球科技龍頭對供應鏈韌性的要求。

### ■ 訂單將受產業技術升級及高性能算力需求推動

勝宏是英偉達重要供應商之一，隨著Vera Rubin啟動量產及高性能算力需求持續上升，將帶來龐大追加訂單需求。目標價為530港元。

資料來源：Bloomberg, 勝宏科技招股書

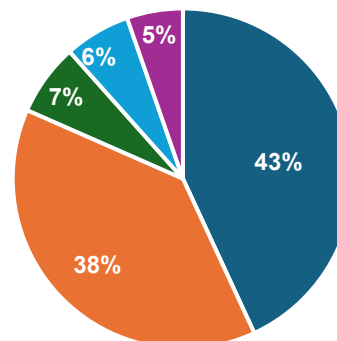
## 財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入(人民幣 十億)	7.9	10.7	19.3	33.7	57.9
按年增長(%)	0.6	35	79	75	71
每股盈利(人民幣)	0.8	1.3	5.0	9.6	17.3
按年增長(%)	-15.2	71.8	273.9	91.8	80.1
ROE(%)	9.3	13.9	35.6	30.1	37.2

資料來源：Bloomberg

## 收入按產品分類

- 多層印製電路板
- 高密度互連板
- 柔性印製電路板
- 其他
- 印製電路板



## 預測市盈率 (300476 CH)



## 領導地位

全球人工智能及高性能計算PCB市場份額

第一

全球高階HDI PCB市場份額

第一

全球14層及以上高多層PCB市場份額

第一

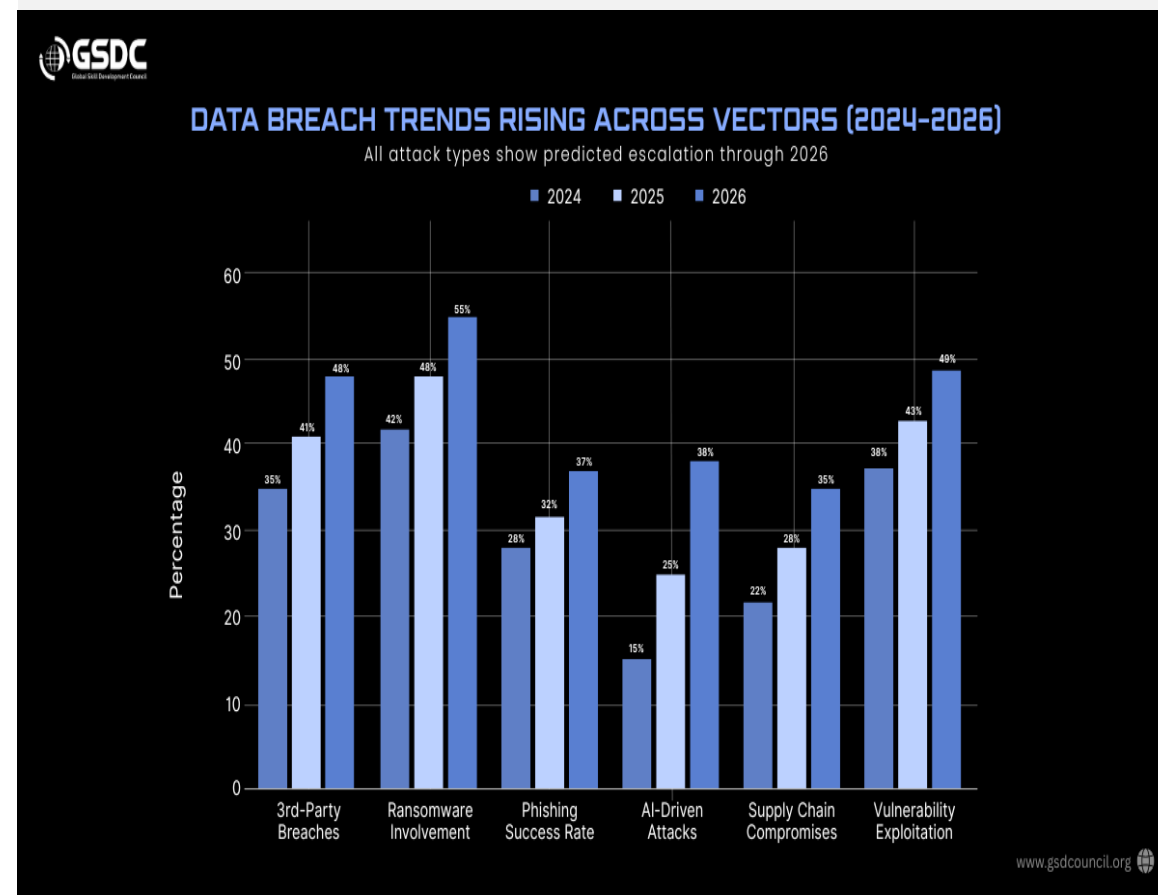
美股/環球股

# 美股調整，板塊輪動：吃軟不吃硬

- ▶ 華許在葡萄牙Sintra央行論壇上表示，近期美國通膨預期與通膨風險已有所下降，但聯儲局仍將堅持2%通膨目標，不會接受高於2%的通膨容忍度；他同時強調聯儲局獨立性不會改變。在政策溝通上，華許明確表示不提供前瞻指引，利率決策將在FOMC會議內部討論後決定，這意味著市場不應期待聯儲局提前釋放明確升息或降息訊號。
- ▶ 美國6月非農就業新增5.7萬個職位，低於市場預期的11.3萬個職位，也低於前值下修後的12.9萬個職位。失業率為4.2%，低於市場預期的4.3%，也低於前值的4.3%。
- ▶ 美國6月ADP就業新增9.8萬個職位，低於市場預期的12萬個職位，也低於前值的12.2萬個職位。
- ▶ 美國6月ISM製造業PMI為53.3，低於市場預期的53.9，也低於前值的54.0。
- ▶ 近期美股資金出現由高漲多時的半導體或AI硬體向軟體板塊輪動的跡象，部分投資人開始尋找AI基礎建設之外的下一階段受益者；軟體股雖年初至今仍落後晶片股，但近期反彈顯示市場對企業AI應用、雲端自動化與資安支出的信心正在修復。網路安全子板塊尤其具備較強韌性，因AI普及同時放大資料外洩、身份驗證、端點防護與雲端安全需求，CrowdStrike、Palo Alto Networks與Zscaler近期財報仍顯示ARR、RPO及自由現金流表現穩健。不過，在通膨與利率預期仍偏高的宏觀環境下，市場對高估值軟體公司的要求提高，未來股價表現將更依賴可見的盈利槓桿、現金流改善與AI資安產品商業化進展；整體而言，網安有望成為軟體板塊中兼具防禦性與成長性的優先配置方向。

資料來源：Bloomberg, GSDCouncil (GSDC)

## 資料外洩趨勢上升



# CrowdStrike (CRWD US)

收盤價 US \$193.98

目標價 US \$230

## 公司簡介

CrowdStrike提供網路安全產品與服務以防止資安破口。該公司提供雲端交付的防護，涵蓋端點、雲端工作負載、身分與資料，並提供領先的威脅情報、託管安全服務、IT維運管理、威脅獵捕、零信任身分保護以及日誌管理。CrowdStrike服務全球客戶。

## 公司特色

### ■ Falcon正擴展成為企業AI的安全控制平面

CrowdStrike持續透過統一的Falcon平台，將業務從端點防護擴展至雲端、身分識別、SIEM、瀏覽器及AI安全領域。在27財年第一季，ARR(年度經常性營收)增長24%至55.1億美元，自由現金流達到創紀錄的4.68億美元，促使管理層上調了全年淨新增ARR增長指引。其與OpenAI、Anthropic、AWS、NVIDIA及主要AI開道供應商的合作，進一步鞏固了Falcon作為企業導入AI之安全控制平面的地位。

### ■ 軟體類股輪動與AI驅動的網路風險支持估值重評

在AI顛覆擔憂引發板塊廣泛拋售之後，投資者開始重新關注遭重挫的軟體股，青睞具備持久經常性營收與清晰AI變現路徑的公司。網路安全領域的優勢尤為突出，因為AI基礎設施投資的增加，也意味著需要防護的雲端工作負載、代理程式、身分和數據流數量隨之增加，這支撐了具韌性的安全預算，並為CrowdStrike潛在的估值回升提供助力。

### ■ 2027財年第一季淨新增ARR創歷史新高，上調全年展望

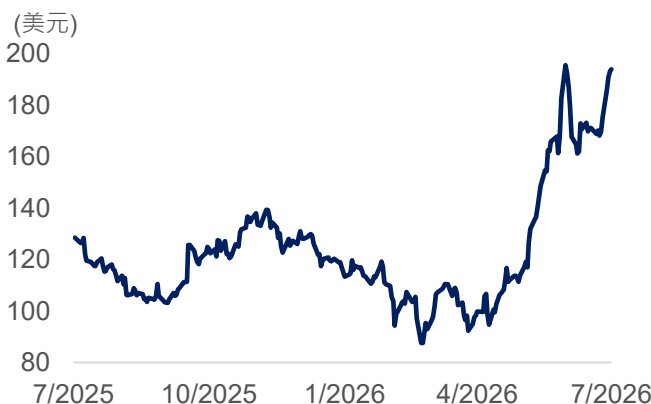
2027財年第一季公司實現營收13.9億美元，年增26.4%，優於市場預期3,000萬美元；Non-GAAP每股盈餘為1.10美元，優於預期0.03美元。展望第二季，公司預期年度經常性營收介於57.926億至57.946億美元之間，總營收介於14.36億至14.42億美元之間，Non-GAAP稀釋每股盈餘介於1.16至1.17美元之間。展望27財年全年，公司預期年度經常性營收介於65.317億至65.555億美元之間，總營收介於59.147億至59.587億美元之間，Non-GAAP稀釋每股盈餘介於4.88至4.96美元。

### ■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為US\$179.63，最高目標價為US\$212.5，最低為US\$48.7。

資料來源：Bloomberg, Company

## 近一年股價走勢



## 2027財年指引上調

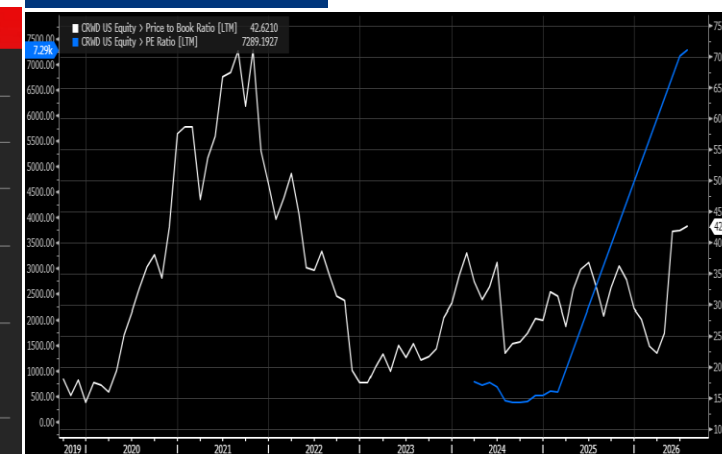
	2Q FY2027	Full Year FY2027
Annual recurring revenue	\$5,792.6 - \$5,794.6M	\$6,531.7 - \$6,555.5M
Total revenue	\$1,436.0 - \$1,442.0M	\$5,914.7 - \$5,958.7M
Non-GAAP income from operations	\$345.6 - \$349.1M	\$1,452.3 - \$1,480.3M
Non-GAAP net income attributable to CrowdStrike	\$300.7 - \$303.4M	\$1,263.1 - \$1,285.2M
Non-GAAP net income per share attributable to CrowdStrike common stockholders, diluted	\$1.16 - \$1.17	\$4.88 - \$4.96
Weighted average shares used in computing non-GAAP net income per share attributable to common stockholders, diluted	258M	259M
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	23.5	21.9
EBITDA比率(%)	5.5	4.4	3.8	29.4	30.8
EPS(美元)	0.10	-0.01	-0.02	1.23	1.51
淨利率(%)	3.2	-0.4	-0.4	21.5	22.7

資料來源：Bloomberg；2027至2028年為市場平均財務預估資料

## PE和PB



# Palo Alto Networks (PANW US)

收盤價 US \$348.06

目標價 US \$400

## 公司簡介

Palo Alto Networks提供網路安全解決方案。該公司提供能識別與控制應用程式、掃描內容以阻止威脅、防止資料外洩，並提供整合的應用程式、使用者與內容可視性的防火牆。Palo Alto Networks服務全球客戶。

## 公司特色

### ■ 平台化與收購拓寬經常性安全營收

Palo Alto Networks提供業界最廣泛的平台之一，涵蓋網路、雲端、安全營運、身分識別及AI安全，使其在企業整合分散式安全工具的趨勢中獲益。在26財年第三季，營收年增31%至30億美元，下一代網路安全服務年度經常性營收(ARR)增長60%至81億美元，其中包含CyberArk和Chronosphere的貢獻，這兩者增強了其在身分識別安全與可觀測性方面的能力。

### ■ AI 與量子威脅加劇，強化關鍵任務安全支出

由於AI加速了漏洞的發現，且企業面臨日益複雜的雲端、身分識別和軟體供應鏈風險，網路安全需求應具備結構性韌性。美國政府加速向後量子密碼學過渡，也凸顯了升級安全系統的迫切性，這支撐了對Palo Alto Networks等大型整合供應商的需求，因其能提供跨多個環境的自動化防護。

### ■ 2026財年第三季有機訂單增長加速，表現持續穩步推進

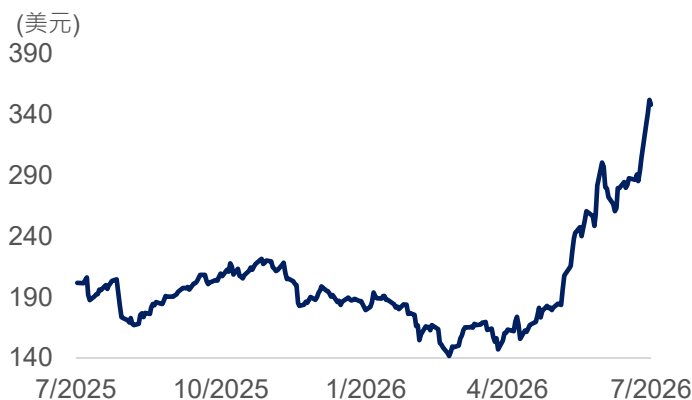
2026財年第三季營收為30億美元，年增31.0%，優於市場預期6,000萬美元。Non-GAAP每股盈餘為0.85美元，優於預期0.05美元。展望2026財年全年，公司預期下一代安網路安全服務ARR介於89.0億至89.5億美元之間，剩餘履約義務介於209億至210億美元之間，總營收介於114.15億至114.25億美元之間，Non-GAAP營業利率介於28.9%至29.2%之間，稀釋後Non-GAAP每股淨利介於3.77至3.79美元之間。

### ■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為US\$328.63，最高目標價為US\$433，最低為US\$200。

資料來源：Bloomberg, Company

## 近一年股價走勢



## 2026財年指引上調

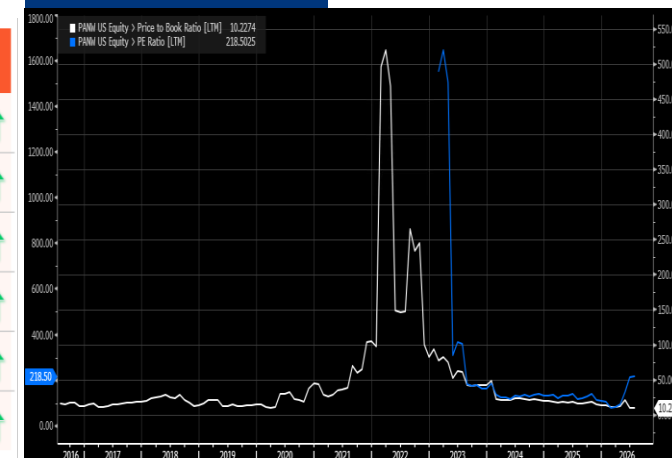
	Q4'26 Guidance (as of 6/2/26)	FY'26 Guidance (as of 6/2/26)	
Next-Gen Security ARR	\$8.90B - \$8.95B 59% - 60% y/y	\$8.90B - \$8.95B 59% - 60% y/y	↑
Remaining Performance Obligation	\$20.9B - \$21.0B 32% - 33% y/y	\$20.9B - \$21.0B 32% - 33% y/y	↑
Total Revenue	\$3.345B - \$3.355B 32% y/y	\$11.415B - \$11.425B 24% y/y	↑
Operating Margin (Non-GAAP)		28.9% - 29.2% +10 bps - +40 bps y/y	↑
Diluted EPS (Non-GAAP)	\$0.96 - \$0.98	\$3.77 - \$3.79	↑
Adj. Free Cash Flow Margin (Non-GAAP)		37.5%	↑

## 財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入增長(%)	25.3	16.5	14.9	23.9	21.0
EBITDA比率(%)	10.1	15.8	16.6	34.3	34.9
EPS(美元)	0.68	1.32	1.58	3.78	4.12
淨利率(%)	6.7	11.7	12.1	25.3	24.8

資料來源：Bloomberg；2026至2027年為市場平均財務預估資料

## PE和PB



# AI伺服器尺寸與設計升級，液冷散熱相關台廠或將受惠

## ▶ 費半續跌台股再測支撐，台股待量創高

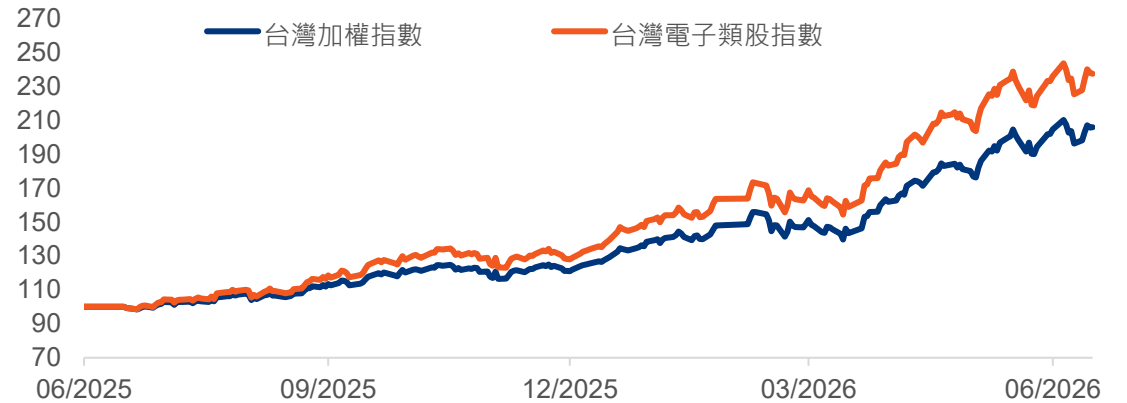
大盤上週一度反彈走揚，然在美晶片股遭遇賣壓和費城半導體指數重挫拖累下，整體表現仍偏震盪。觀察台股盤面結構，電金權值陷入整理，電子個別族群表現耀眼，聚焦石英元件、分離式元件、矽晶圓、廠務工程、半導體測試介面、電源逆變器、電源管理晶片。鑑於目前盤面輪動迅速，持股應持續汰弱留強，強勢股可伺機於盤中震盪時分批承接，並優先鎖定具備漲價題材以及即將公布的6月營收表現亮麗之相關個股。

## ▶ AI伺服器尺寸與設計升級，液冷散熱正成為的主流配置

隨著機櫃設計功耗持續突破新門檻，液冷散熱已不再是選配，而是多數AI伺服器機櫃的標配，並推動機櫃內外基礎設施價值顯著提升。凱基投顧預期液冷滲透率將快速提升，Nvidia的VR NVL72採用全模組化、無風扇、直觸晶片液冷設計，水冷板與分歧管價值在VR200機櫃中較前代提升逾三成。高密度機櫃也帶動2-4MW In-row CDU與100-350kW sidecar升級。隨著單顆晶片TDP接近2-3kW，傳統TIM2已成瓶頸，業界正探索金屬TIM與微通道上蓋(MCL)整合設計。整體而言，液冷相關零組件(如冷板、QD、分歧管)與GPU均熱片的價值將持續擴張，利多相關供應鏈類股。

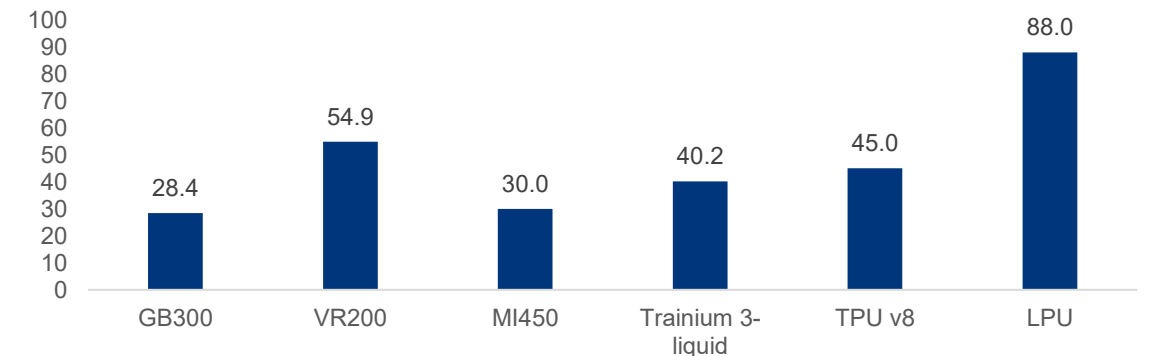
### 台灣加權指數與台灣電子類股走勢

指數走勢，標準化以2025/7/3=100



### 新一代AI伺服器水冷板的內含價值將顯著提升

每機櫃水冷板內含價值，千美元



# 奇鋁(3017 TT)

## 公司簡介

奇鋁科技股份有限公司生產散熱器、散熱片、直流風扇及筆記型電腦熱導管，供應個人用電腦、筆記型電腦及電源供應器散熱用。

## 公司近況

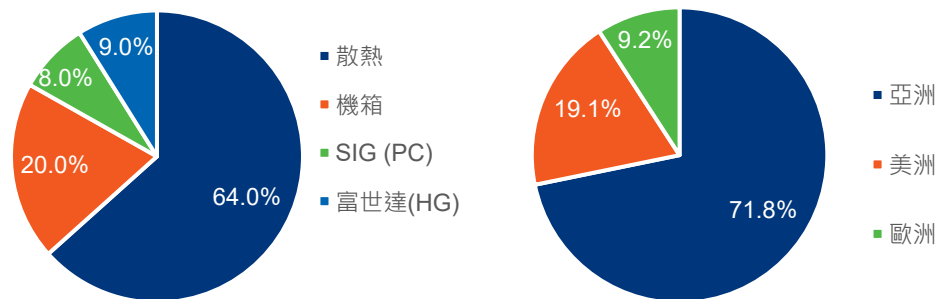
### ■ GPU與ASIC液冷將挹注2H26-2027年營收表現

公司展望2Q26-4Q26營收、獲利逐季成長，並看好下半年營收優於上半年。數個催化劑帶動2H26-2027年營收成長：(1) VR compute tray與switch tray水冷板用量持續提升；(2) AMD MI455 Helios機櫃導入奇鋁水冷板NPI，2027年可望出貨5-8千櫃；(3) AWS Trainium3氣冷與液冷設計分別於2Q26底與4Q26放量，2026年機櫃出貨將年增30-40%；(4) LPU與Spectrum-X水冷板營收於4Q26底至2027年顯著成長；與(5) Google TPU液冷產品4Q26後貢獻營收。

### ■ 液冷市場的主要受惠者

凱基投顧看好奇鋁將是液冷市場規模擴張的主要受惠者，維持奇鋁「增加持股」評等，目標價調整至3,450元，基於26x 2027F EPS。

## 營收來源及區域佔比



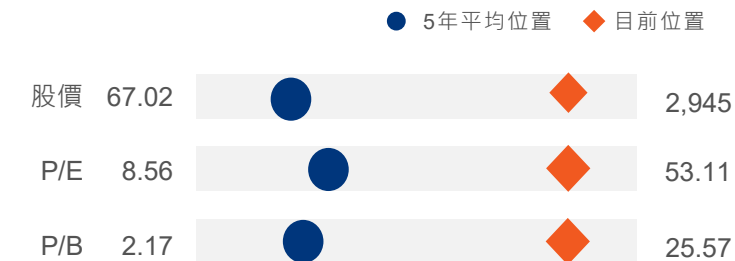
資料來源：Bloomberg

## 財務數據

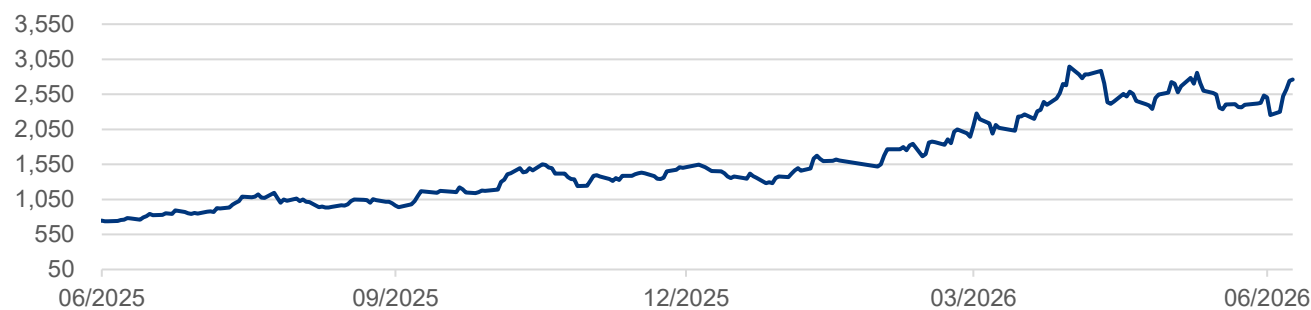
	2023	2024	2025	2026F	2027F
EPS (新台幣)	7.00	10.00	21.00	39.89	56.07
EPS 成長率(%)	19.7	50.4	131.8	92.2	40.4
P/E	181.1	120.5	52.0	27.0	19.3
ROE (%)	28.3	32.1	52.2	67.1	64.6

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7月3日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	22.39	-3.33	33.33	89.69	82.78	253.42

# 雙鴻(3324 TT)

## 公司簡介

雙鴻為台灣前三大散熱模組廠商，主要業務涵蓋筆電/桌機、顯示卡/電競筆電、伺服器、智慧手機。

## 公司近況

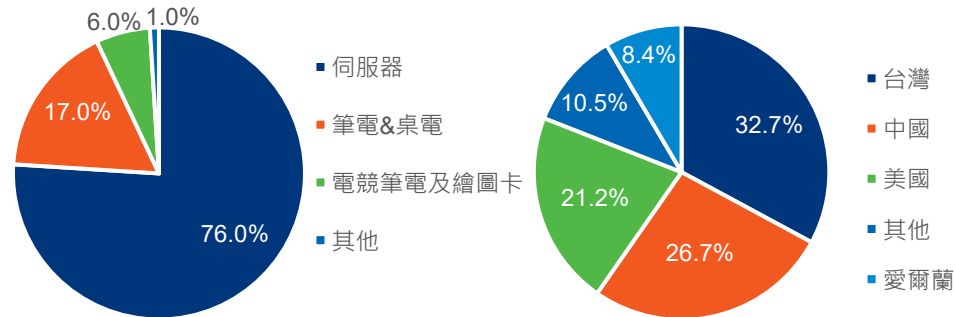
### ■ 液冷前景持續亮眼

雙鴻前四月營收年增77%，因GB300機櫃帶動液冷需求攀升。1Q26伺服器營收比重76%，其中液冷占55%、氣冷占21%。目前Blackwell AI伺服器仍非全液冷設計，但Vera Rubin將正式進入全液冷世代，加上HGX與ASIC AI伺服器液冷滲透率持續提升，預期雙鴻2026年液冷營收將大增。

### ■ DIMM水冷板預期為2027主力；CPU均熱片增添營收動能

在NVIDIA HGX架構下，CPU tray之DIMM將採用水冷板，此高度客製化設計將成為雙鴻未來的液冷產品重點。此外，AI伺服器IT機櫃用manifold在2Q26擴產後產能亦將大增，這類產品營收成長將由美系CSP(如Meta、AWS、Oracle)與企業客戶(Dell、SMCI)之強勁需求所帶動。

## 營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

## 財務數據

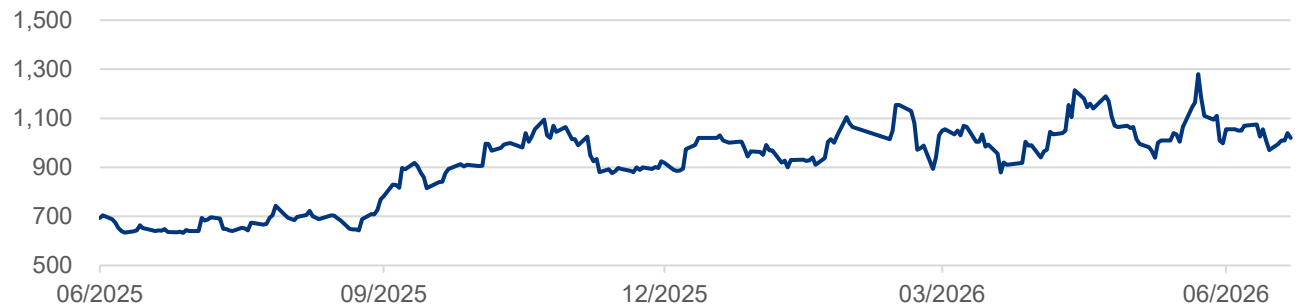
	2023	2024	2025	2026F	2027F
EPS (新台幣)	14.28	21.23	28.26	59.27	81.87
EPS 成長率(%)	-2.7	48.7	33.1	109.7	38.1
P/E	80.2	53.9	40.5	19.3	14.0
ROE (%)	20.2	24.3	25.7	43.5	46.5

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

## 評價區間



## 近一年價格



迄2026年7月3日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	5.15	-20.31	12.09	2.00	0.99	57.41

# AI發展受制於硬件瓶頸，亞洲龍頭值得關注

## ► 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。
- 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，覆蓋整個AI產業。此外，基金靈活調整國家比重，去捕捉市場投資機會，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"> <li>■ 專注亞洲科技核心，著重快速創新、具強成長性的科技公司</li> <li>■ 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</li> </ul>	
規模	12億美元	
3M/YTD 報酬	45.87% / 48.09%	
前五大投資行業分布 (%)	半導體及半導體設備 42.2 科技硬件及設備 26.0 媒體及娛樂 8.9 非必需消費品分銷及零售 7.2 資本貨品 4.2	
前五大國家分布 (%)	日本 29.4 台灣 28.2 南韓 20.9 中國 15.8 荷蘭 2.7	
前五大持股 (%)	SK海力士 10.2 台積電 9.6 三星電子 9.6 騰訊控股 4.9 阿里巴巴集團 4.7	

# 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

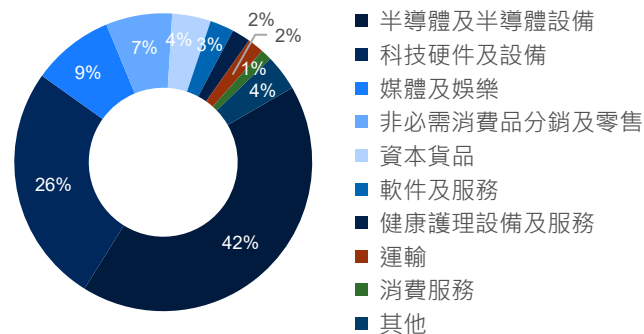
基金經理人Yash Patodia曾於微軟(Microsoft)擔任軟體設計工程師。具備超過10年科技範疇的經驗，並獲駐於區內各地的科技團隊、更廣泛的環球科技團隊以及集團深厚資源提供支持

### ■ 差異化的科技曝險

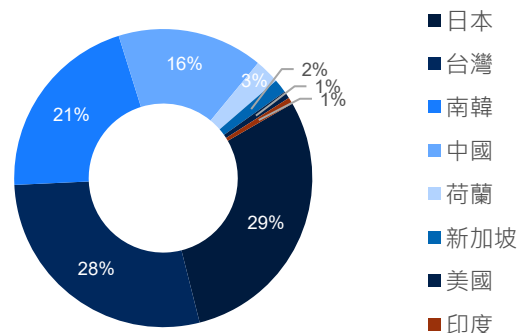
區別於全球大型科技股的科技部位，該基金投資策略著重於快速創新、具強成長性、甚至剛崛起的科技公司，採取較長期持有思維，以捕捉科技成長循環的升浪

成立日	2025年2月20日	規模	12億美元
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(%)

SK海力士	10.2
台積電	9.6
三星電子	9.6
騰訊控股	4.9
阿里巴巴集團	4.7

## 近一年淨值



迄2026年6月30日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	5.02	45.87	48.09	80.98	-	-
同類型排名四分位	1	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6月30日，月報截至2026年5月31日；資料採用級別：A美元類別

# 英偉達獲標普調升至AA評級，強勁現金流與償息能力支撐信用

## ► NVDA 4.95 06/15/36 (英偉達) (美元計價)

- 英偉達為全球圖形處理器與加速運算的領導先驅，提供由GPU、Grace CPU及DPU等組成的全棧式晶片與軟體系統解決方案。英偉達憑藉在AI訓練與推理領域的壓倒性市場份額，成功將傳統資料中心轉型為高效能「AI工廠」。
- 標準普爾於本月將英偉達的長期發行人信用評級從「AA-」上調至「AA」，並維持穩定展望。標普預期，英偉達得益於在AI基礎設施生態系統中擁有的可持續競爭優勢，其業務表現將在未來兩年持續改善，資產負債表亦將進一步強化
- 英偉達擁有強勁的財務優勢，憑藉高營運利潤率與低資本密集度，產生了龐大的自由營運現金流(FOCF)。2026財年FOCF達970億美元，標準普爾預計2027財年與2028財年將進一步攀升至1,960億美元及2,760億美元。另一方面，英偉達的淨現金部位強健，截至2026年4月26日，持有810億美元現金及有價證券，負債僅85億美元。
- 穩健的流動性部位與強大的自由營運現金流生成能力，使英偉達得以向主要代工夥伴台積電預付款項，以取得晶圓供應保證及先進封裝產能。這項能力在供應受限的市場中至關重要，有助於英偉達確保領先製程產能、達成成長目標並持續擴大市場份額。受惠於高EBITDA利潤率(截至2026年4月26日為67.03%)以及較低的債務水平，其EBITDA利息保障倍數進一步上升至516倍，顯示利息支出占其利潤的比例極低。
- 英偉達首季營收達816億美元，連續14季超越財測，其中資料中心營收大幅成長至752億美元。非超大型雲端(ACIE)與主權AI營收季增31%，佔比已達五成，顯示非超大型雲端客戶需求極為強勁。
- 本次債券為英偉達今年最新發行，具備多元投資期限。自2020年以來，英偉達首度重返公開市場發行債券，此批債券亦擁有更佳的流動性。

商品名稱	NVDA 4.95 06/15/36 (英偉達) (美元計價)
ISIN	US67066GAT13
特色	標準普爾預期，受惠於AI基礎設施生態系統的持續競爭優勢，英偉達未來兩年業務表現及資產負債表將持續改善，因此本月將其長期發行人信用評級由「AA-」調升至「AA」。
到期日	2036年6月15日
下一贖回日	2036年3月15日
配息(%)	固定/4.95/每半年
幣別	USD
距到期年	9.96
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Aa1/-/AA
順位	優先無擔保
YTM/YTC (%)	4.90/4.90

# 英偉達(NVDA 4.95 06/15/36)

## 簡介

英偉達為全球圖形處理器與加速運算的領導先驅，提供由GPU、Grace CPU及DPU等組成的全棧式晶片與軟體系統解決方案。

## 介紹理由

- 英偉達擁有強勁的財務優勢，憑藉高營運利潤率與低資本密集度，產生了龐大的自由營運現金流(FOCF)。2026財年FOCF達970億美元，標準普爾預計2027財年與2028財年將進一步攀升至1,960億美元及2,760億美元。另一方面，英偉達的淨現金部位強健，截至2026年4月26日，持有810億美元現金及有價證券，負債僅85億美元。
- 受惠於高EBITDA利潤率(截至2026年4月26日為67.03%)以及較低的債務水平，其EBITDA利息保障倍數進一步上升至516倍，顯示利息支出占其利潤的比例極低。
- 標準普爾於本月將英偉達的長期發行人信用評級從「AA-」上調至「AA」，並維持穩定展望。標普預期，英偉達得益於在AI基礎設施生態系統中擁有的可持續競爭優勢，其業務表現將在未來兩年持續改善，資產負債表亦將進一步強化。

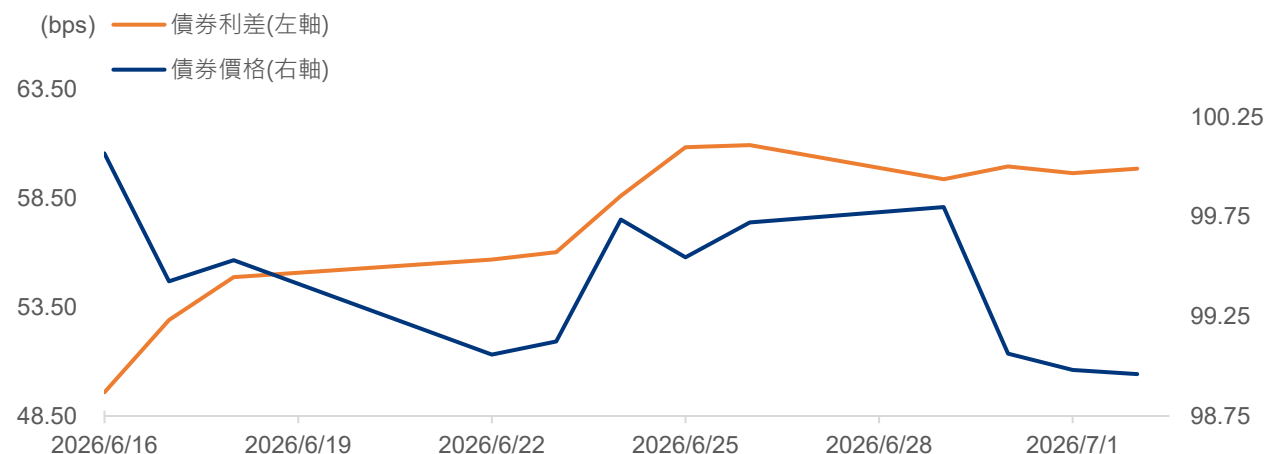
財務指標	2023	2024	2025
自由現金流量(億美元)	56.41	270.21	640.89
EBITDA獲利率(%)	56.93	72.72	74.99
利息保障倍數	22.75	135.21	338.76

資料來源：Bloomberg，2026年7月2日

## 標的資訊

標的名稱	NVDA 4.95 06/15/36	ISIN	US67066GAT13
到期日	2036年6月15日	距到期年	9.96
配息(%)	固定/4.95/每半年	YTM/YTC(%)	4.90/4.90
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)	Aa1/-/AA	債券順位	優先無擔保

## 價格



## ▶ JUN 2026

29

Monday

- 日本5月零售銷售月增率  
(實際:1.9% 預估:-0.5%  
前值:2.8%)

30

Tuesday

- 美國6月經濟諮詢委員會消費者信心  
(實際:91.2 預估:94.4 前值:90.6)
- 美國5月JOLTS職缺  
(實際:7,594k 預估:7,296k  
前值:7,585k)
- 日本5月失業率  
(實際:2.5% 預估:2.5% 前值:2.5%)
- 中國6月製造業PMI  
(實際:50.3 預估:50.1 前值:50.0)
- 中國6月非製造業PMI  
(實際:50.2 預估:49.9 前值:50.1)

1

Wednesday

- 美國6月ADP就業變動  
(實際:98k 預估:120k 前值:122k)
- 美國6月標普全球製造業PMI終值  
(實際:53.9 預估:55.7 前值:55.1)
- 美國6月ISM製造業指數  
(實際:53.3 預估:53.9 前值:54.0)
- 日本6月標普全球製造業PMI終值  
(實際:54.8 前值:54.5)
- 歐元區6月標普全球製造業PMI終值  
(實際:51.4 預估:51.3 前值:51.6)

2

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數  
(實際:215k 預估:218k 前值:216k)
- 美國6月非農業就業人口變動  
(實際:57k 預估:113k 前值:129k)
- 美國6月失業率  
(實際:4.2% 預估:4.3% 前值:4.3%)
- 歐元區5月失業率  
(實際:6.2% 預估:6.3% 前值:6.2%)

3

Friday

- 日本6月標普全球服務業PMI終值  
(實際:52.2 前值:50.0)

6

Monday

- 美國6月標普全球服務業PMI終值  
(預估51.3 前值:50.7)
- 美國6月ISM服務指數  
(預估54.1 前值:54.5)
- 歐元區5月PPI年增率  
(預估:5.7% 前值:4.9%)

7

Tuesday

8

Wednesday

9

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數  
(前值:215k)
- 美國6月FOMC會議紀錄
- 美國6月成屋銷售  
(預估:4.20m 前值:4.17m)
- 中國6月CPI年增率  
(預估:1.1% 前值:1.2%)
- 中國6月PPI年增率  
(預估:4.1% 前值:3.9%)

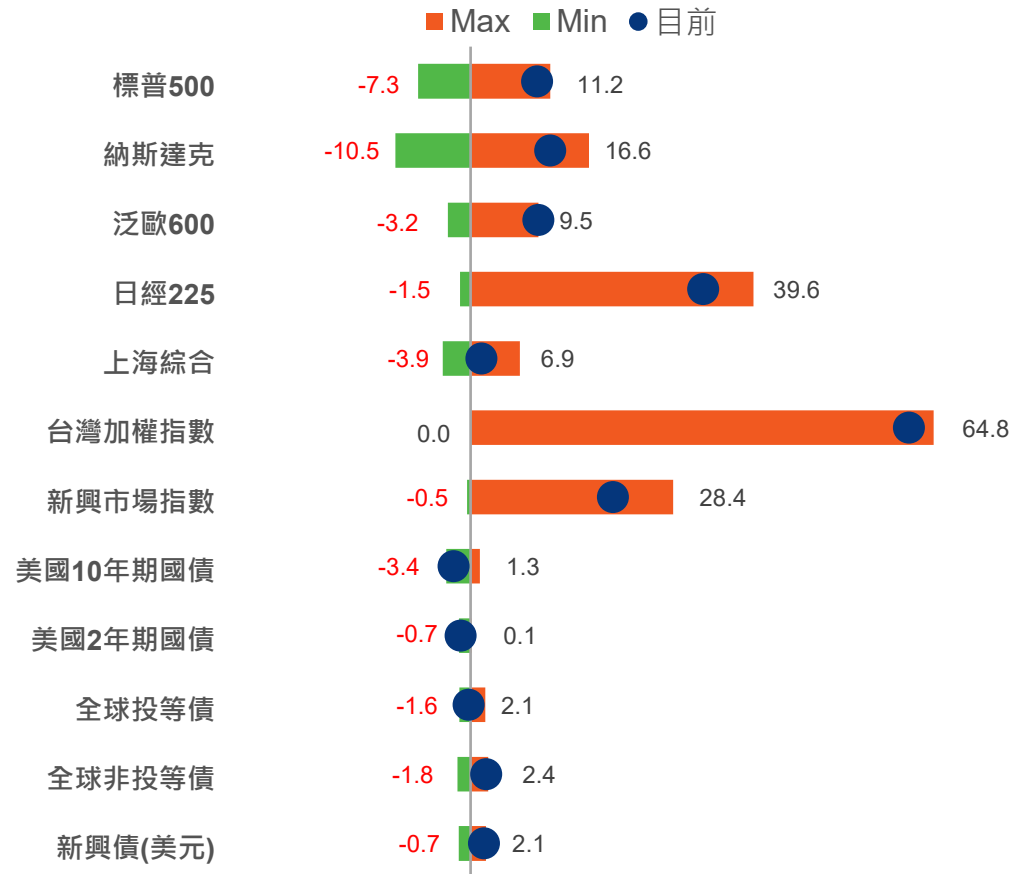
10

Friday

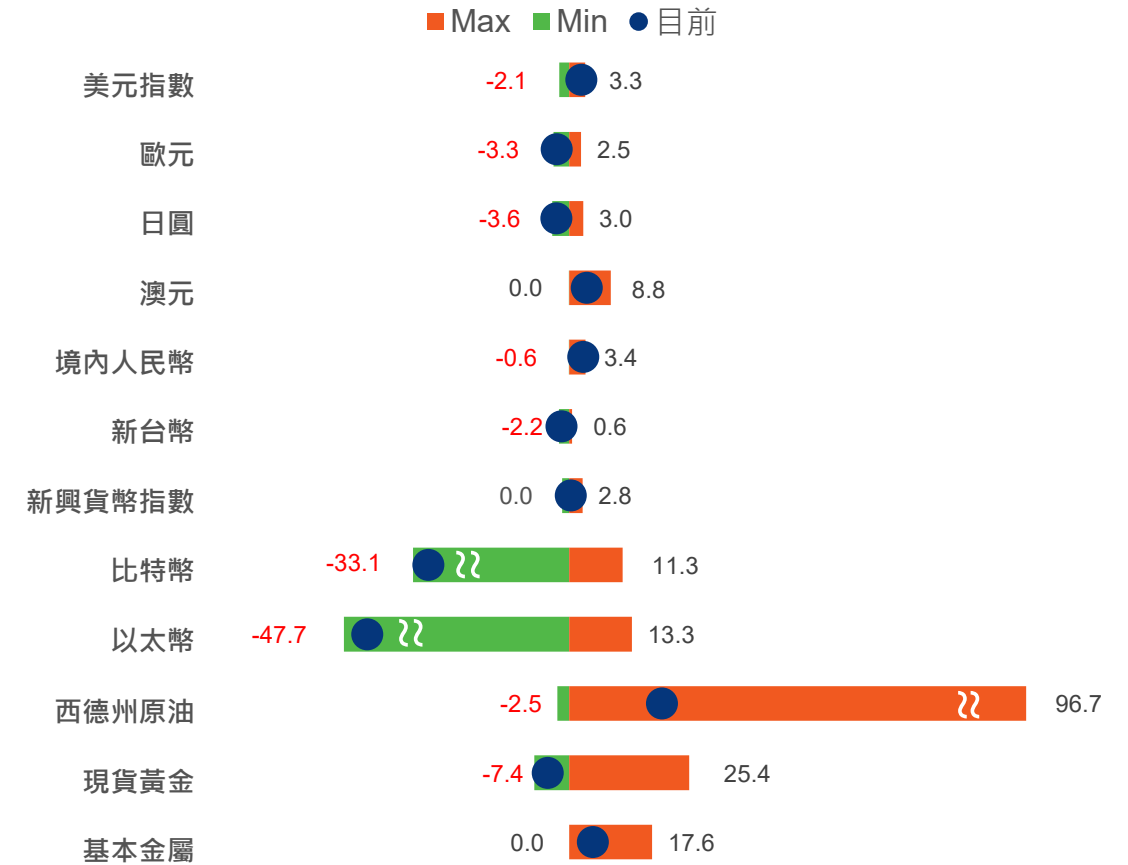
- 日本6月PPI年增率  
(預估:6.8% 前值:6.3%)

# 年至今主要市場/資產表現

## 股、債市場YTD表現(%)



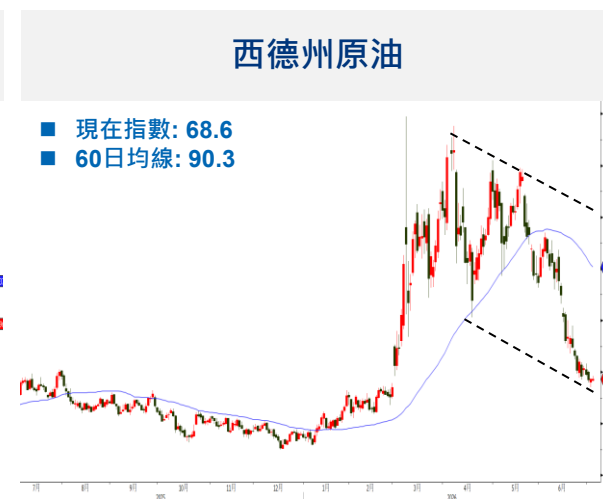
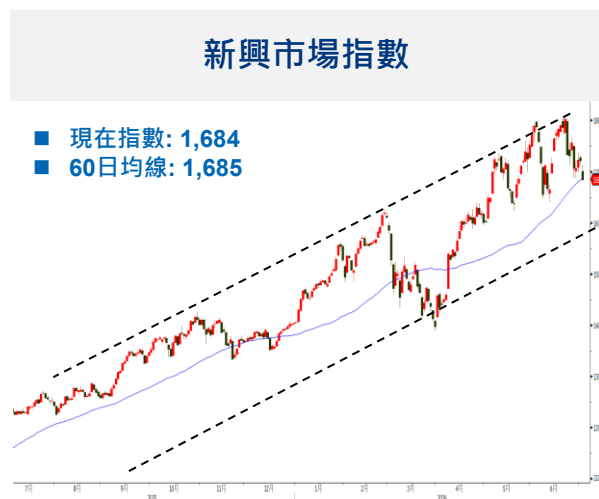
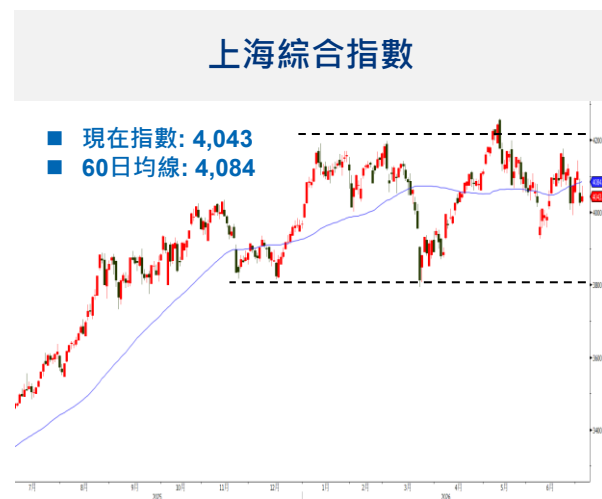
## 貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2026年7月3日

# 技術分析

—— 60日線



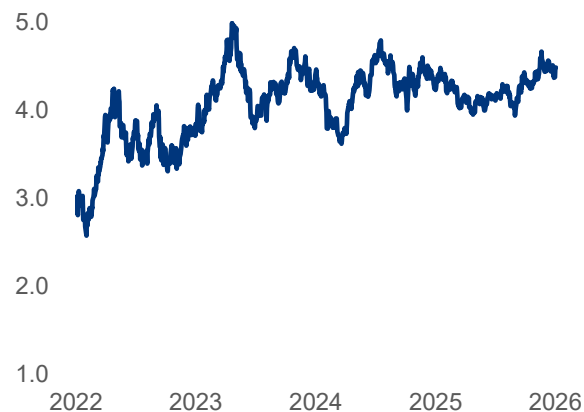
資料來源: Bloomberg · 2026年7月3日

# 市場觀測

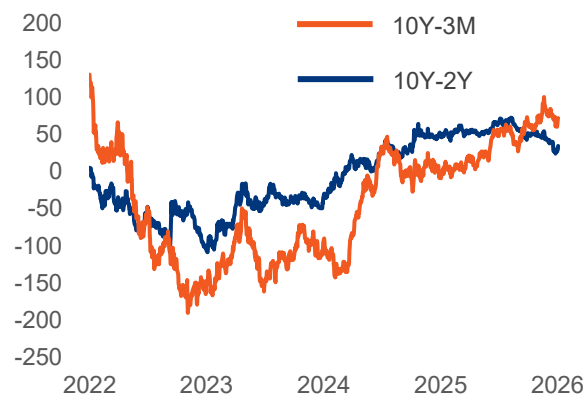
美國消費物價指數年增率(%)



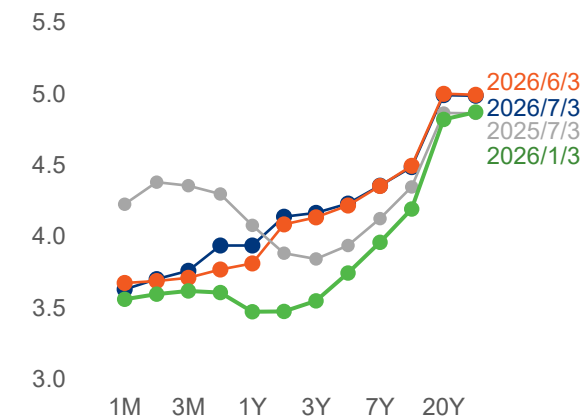
美國10年期國債孳息率(%)



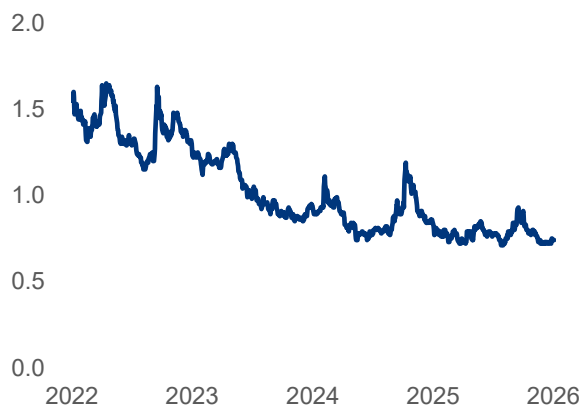
美國國債息差(bps)



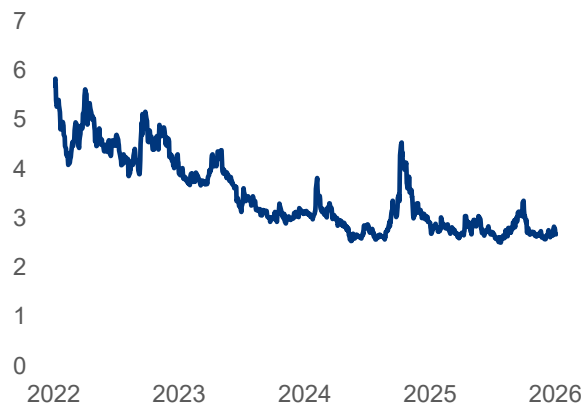
美國國債孳息率曲線(%)



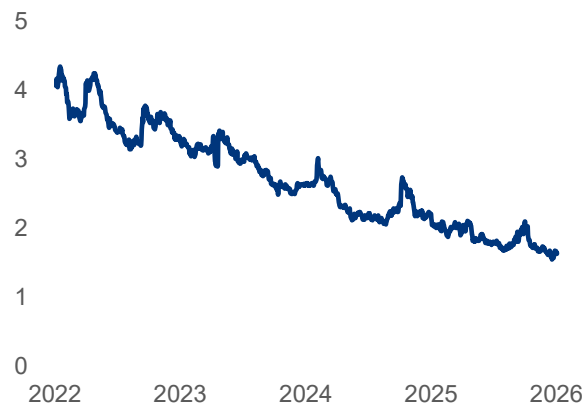
美元投資級公司債息差(%)



美元非投資等級債息差(%)



美元新興市場債息差(%)



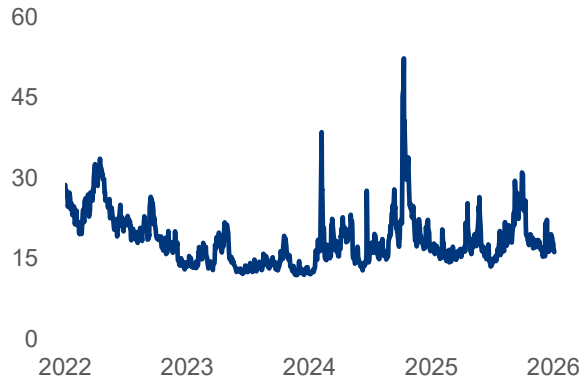
美元亞洲非投資級債息差(%)



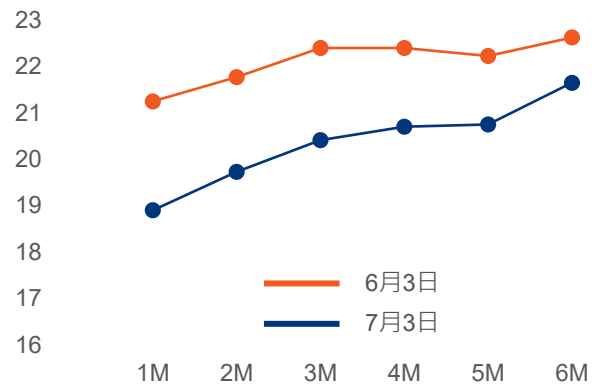
資料來源：Bloomberg · 2026年7月3日

# 市場觀測

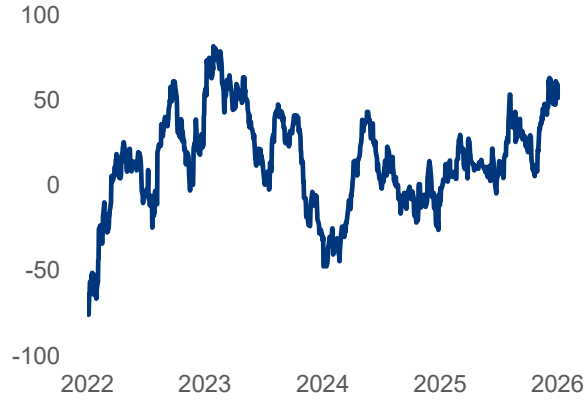
VIX指數



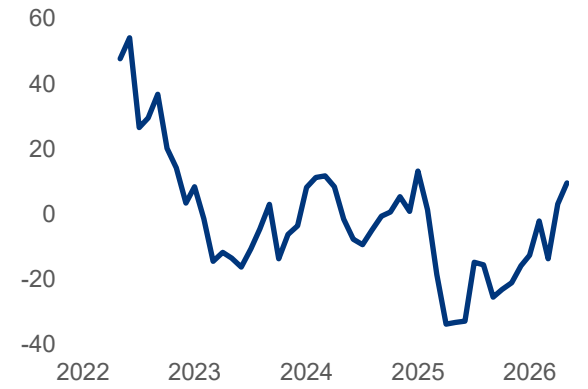
VIX期間結構



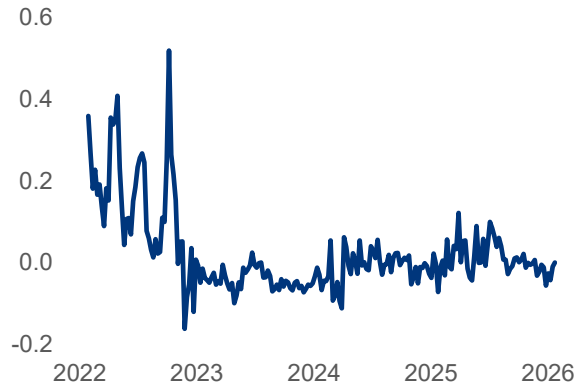
美國花旗經濟驚奇指數\*



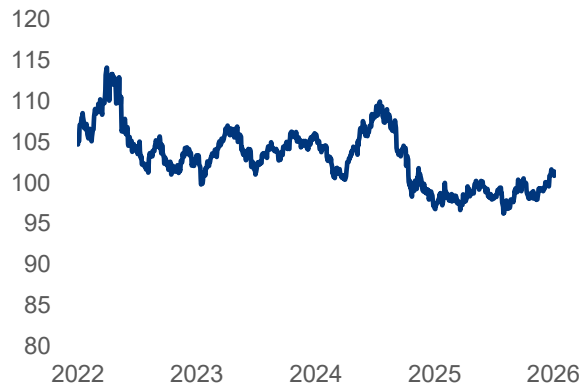
美國花旗通脹驚奇指數\*



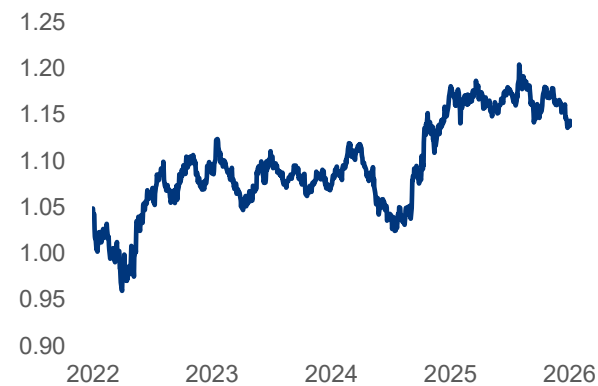
TED息差(bps)



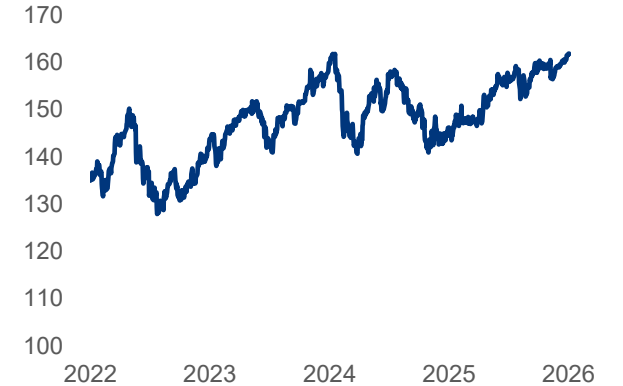
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg · 2026年7月3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。