

CIO Office 投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

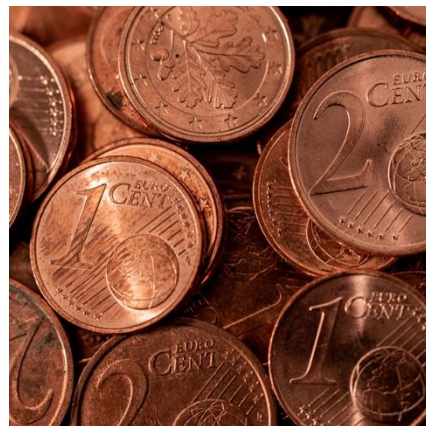
關注金融股補漲行情！

Financials Catching Up!

27 July 2026

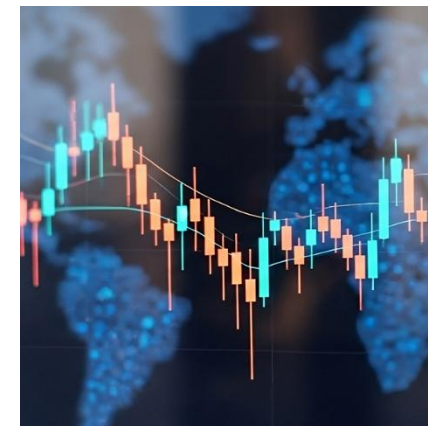
01 本週焦點圖表

歐洲央行維持利率不變，
暗埋升息伏筆



02 市場回顧

地緣政治衝突不減，
股市修正、震盪加劇



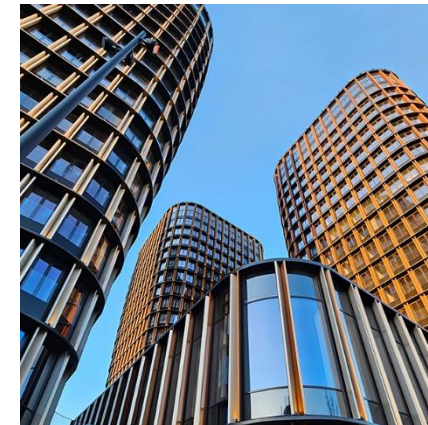
03 熱門議題

半導體漲多回檔，雲端巨頭
業績檢驗AI成長與投資回報



04 投資焦點

銀行股業績獲利佳，
留意補漲行情



05 理財產品

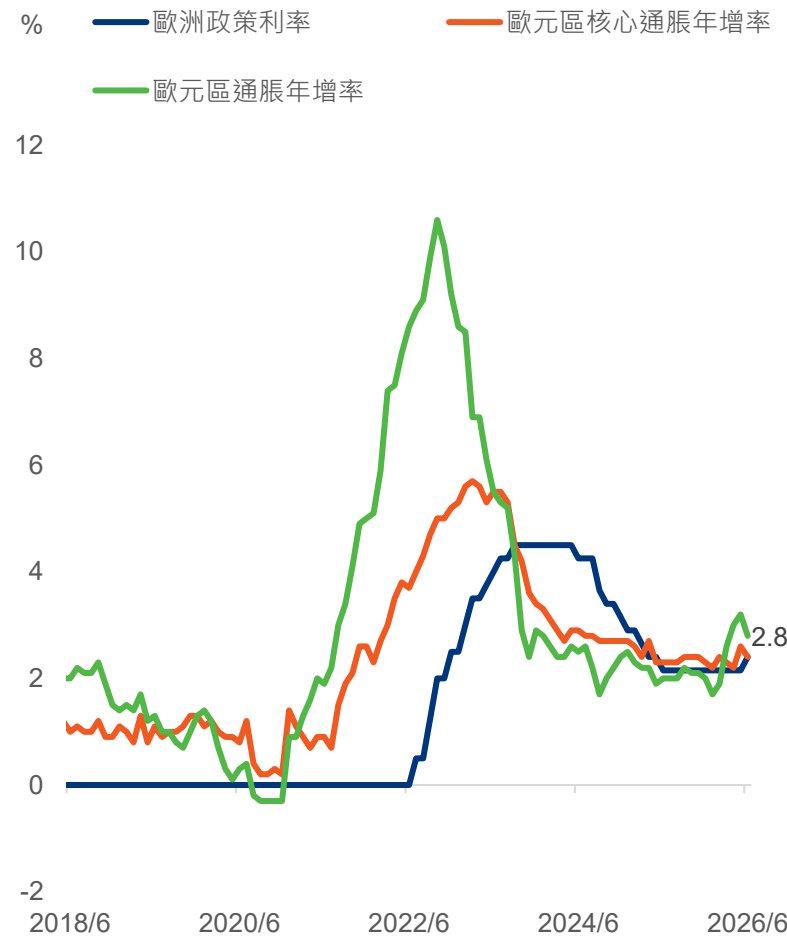
精選港股/中概股、美股/環球股、台股、基金/ETF、債券

焦點圖表

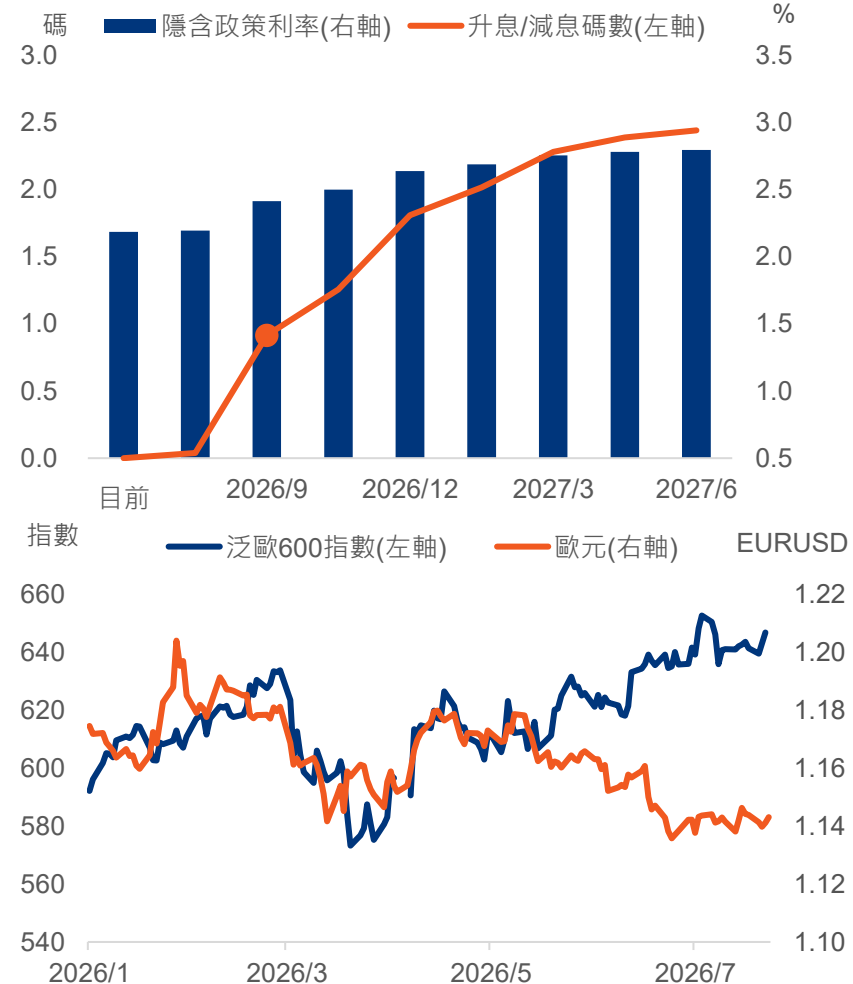
歐洲央行維持利率不變，暗埋升息伏筆

- ▶ 美伊戰事復燃且陷入膠著，推升國際油價上漲，各國央行嚴正以待、觀察通脹變化。歐元區近期經濟轉佳，7月Sentix投資者信心指數由-3.4反彈至-3.1，優於預期的-10，投資者信心改善；歐元區6月服務業PMI終值上修至49.4，綜合PMI終值上修至50。但近期因中東地緣風險再起，布蘭特油價反彈回到每桶90元之上，歐元區1年期通脹交換也回升至2.5%，6月CPI年增率為2.8%，核心CPI為2.4%，市場對通脹疑慮再度升溫。歐洲央行持續關注戰爭復燃對物價的影響，採「鷹式暫停」方式，維持現有的限制性利率水平，同時保留9月升息的彈性，因應通脹壓力。
- ▶ 市場預估2026年歐元區經濟增速為0.5%，低於上月調查的0.7%，也低於歐洲央行基準情景預測的0.8%，本週歐洲央行維持利率不變，但利率期貨預估歐央將在9月再次升息；資金借貸成本上升，對中期經濟將造成壓力，使歐元近期震盪偏弱，惟歐股反應企業獲利高檔有撐。

歐洲央行維持利率不變，通脹趨勢偏上



利率期貨預期，歐洲央行9月將再升息

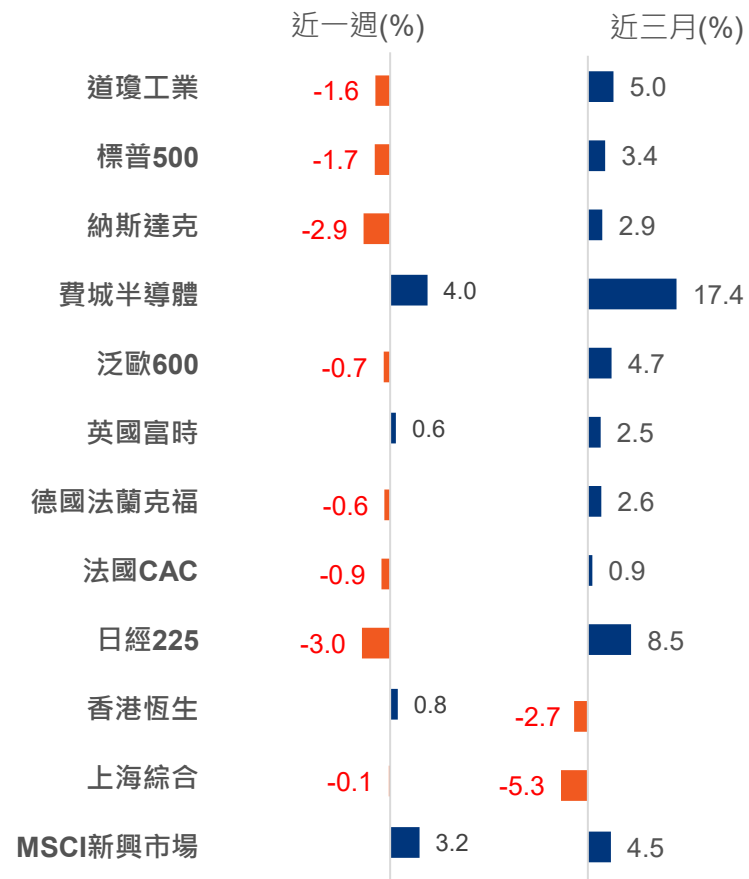


地緣政治衝突不減，股市修正、震盪加劇

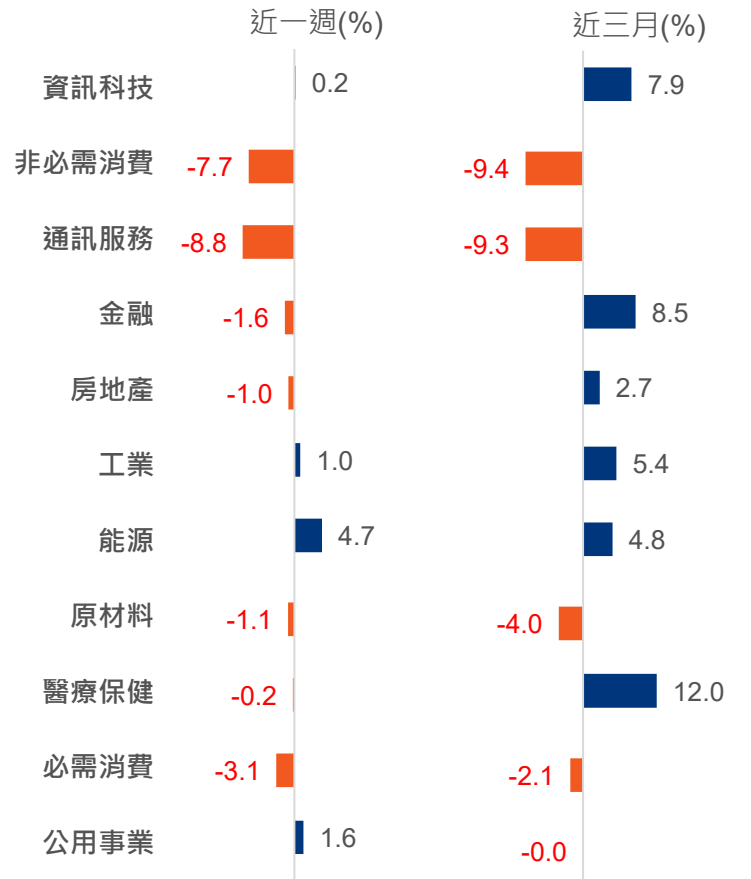
- ▶ 美伊軍事衝突升溫，美軍對伊朗持續進行空襲。葉門胡塞武裝組織宣布對沙烏地阿拉伯實施海上封鎖，且威脅另一能源航道曼德海峽，伊朗加大對霍爾木茲海峽石油航線的攻擊頻率，美國總統特朗普揚言報復，全球能源供應及貿易仍受衝擊，油價上漲、股市震盪。
- ▶ LSEG預估標普500第二季盈餘將年增26%，高於之前的23.7%。Alphabet第二季營收為1,036億美元，年增27%優於預期，其中Google雲業務營收年增82%、廣告收入年增14%、YouTube廣告營收年增13%，皆優於預期，全年資本支出從1800-1900億美元上調至1950-2050億美元，但市場擔憂支出過鉅，股價下跌。AMD宣布將與Anthropic簽署AI晶片供應合約，Anthropic將採購新一代MI450 AI晶片，AMD也將投資Anthropic約50億美元，以擴大AI晶片版圖，挑戰英偉達主導地位。特斯拉業績營收優於預期，但獲利不如市場預估，第二季資本支出達57.9億美元，年增142%自由現金流轉負，股價下挫。

資料來源：Bloomberg，2026年7月24日

各地區指數表現(%)



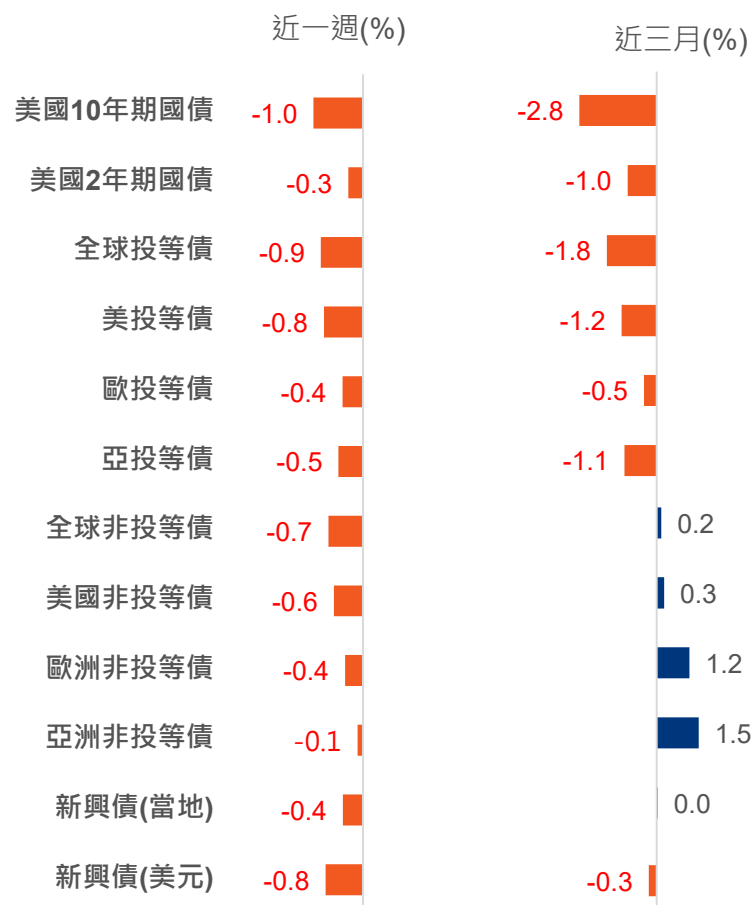
美股各產業指數表現(%)



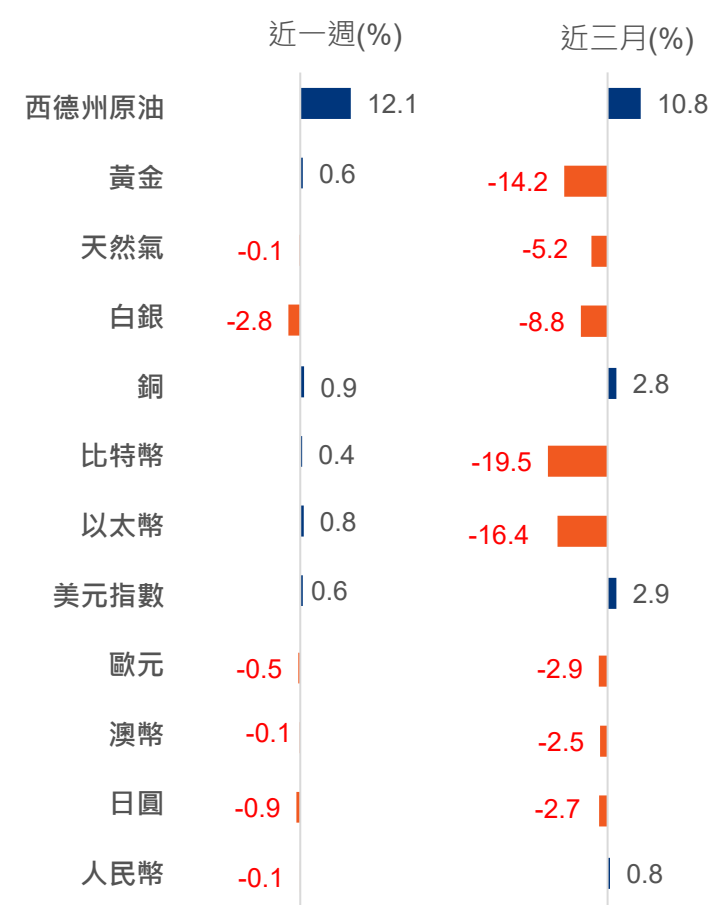
油價上漲、利率重返高位，債市與原物料承壓

- ▶ 中東衝突升溫，地緣政治風險推升油價，西德州油價再度來到每桶92美元高位，通脹預期帶動債券孳息率上揚，美國10年期國債孳息率升至4.70%、30年期國債孳息率突破5.16%，債市全數下挫。長天期債券跌幅較顯。美元走強收101.4，黃金承壓、白銀下跌，基本金屬同步走弱，惟比特幣、以太幣期待《清晰法案》通過，始見資金流入。
- ▶ 高市早苗制定「經濟財政管理基本方針」(又稱骨太方針)，重點包括1)將2027年度定位為負責任的積極財政元年，將在國家主導下，透過補貼擴大成長領域企業(如AI、半導體)的供應能力。2)設定使政府債務占國內生產毛額比率穩定下降，將視景氣波動與投資需求，允許短期性惡化，過去財政健全化的論述消失。3)針對食品消費稅減稅及給付型稅額扣抵等議題，將於8月上旬前擬定政策。4)強調金融政策的具體操作方式，將完全交由央行獨立決定。市場擔憂財政赤字恐增，日圓續偏弱貶值。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



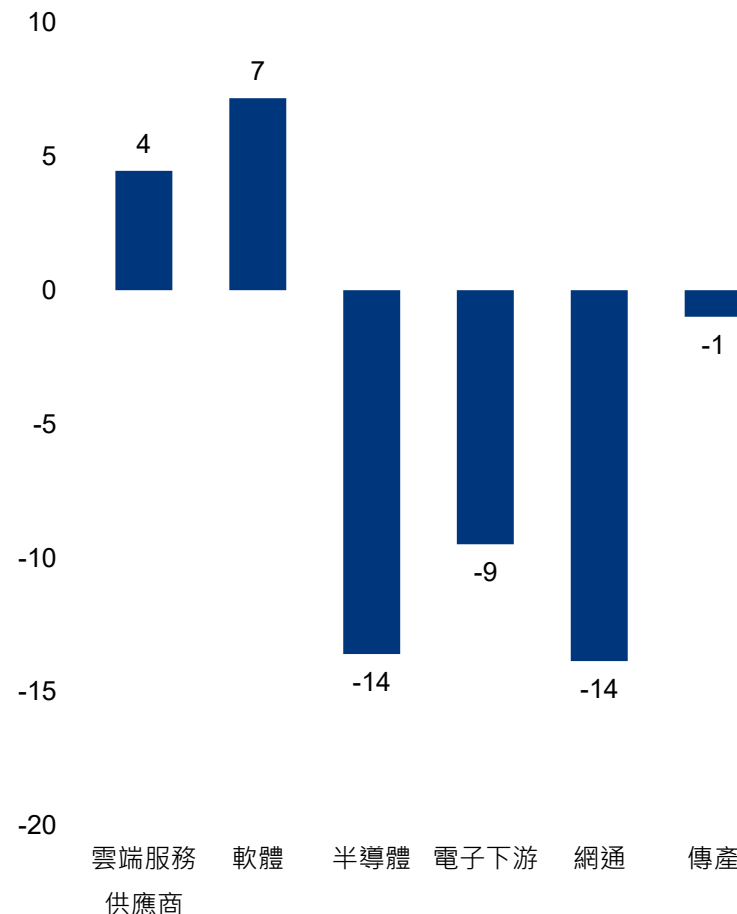
半導體漲多回檔，雲端巨頭業績將檢驗AI成長與投資回報

- ▶ 半導體股近月明顯回檔，相較之下雲端平台與企業軟體轉強，反映市場開始由晶片、伺服器硬體端，轉向掌握算力、企業客戶與應用入口的平台端，但現階段仍視為短期輪動，而非AI基礎建設需求反轉。
- ▶ 基本面提供雲端平台接棒的條件，市場預期2Q26 AWS與Azure年增率將提高至32%及41%，Google公布業績其雲端營收年增82%大幅加速成長，顯示AI需求正由伺服器採購轉化為模型訓練、推論及企業帶動的雲端使用量，其他雲端服務供應商業績將陸續登場，亞馬遜可關注AWS是否持續加速，微軟觀察Azure與Copilot，Meta則需證明AI除改善廣告效率外，亦能創造新的收入來源。
- ▶ 目前四大雲端服務供應商資本支出共識為US\$637bn，預期本次再上調資本支出的可能性高，若業績顯示雲端成長及訂單能見度同步提升，自由現金流轉負情況可獲安撫，資金轉往平台端輪動的情況可望延續。

資料來源：Bloomberg、Visible Alpha、凱基證券整理

近1個月半導體及下游明顯回檔，雲端與軟體股較佳

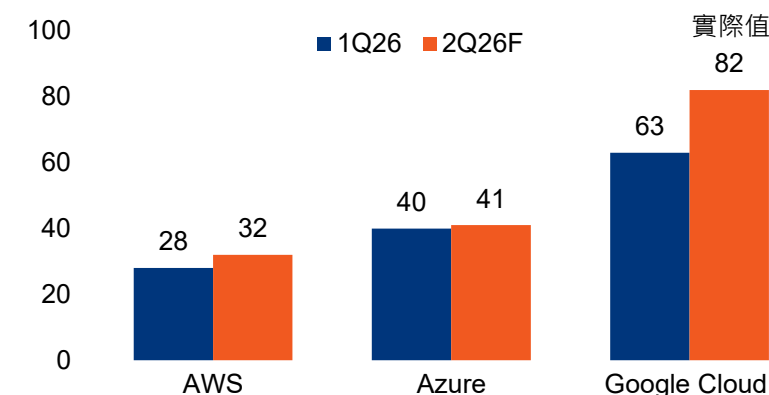
過去一個月美國類股漲跌幅，%



AI需求延伸至雲端，三大公有雲2Q26成長有望加速

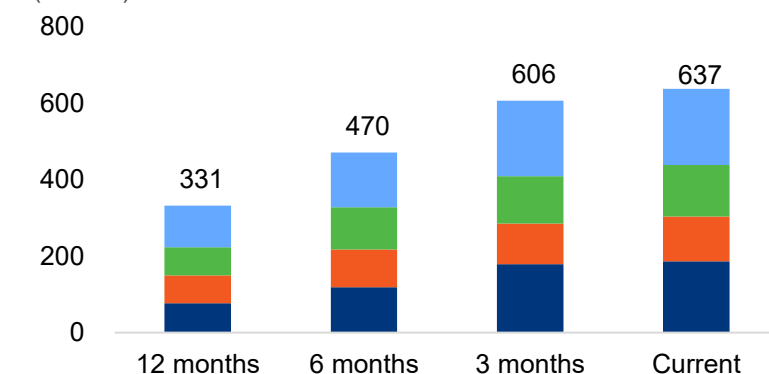
營收cc年增率

(%)



4大CSP CAPEX共識

(US\$bn)

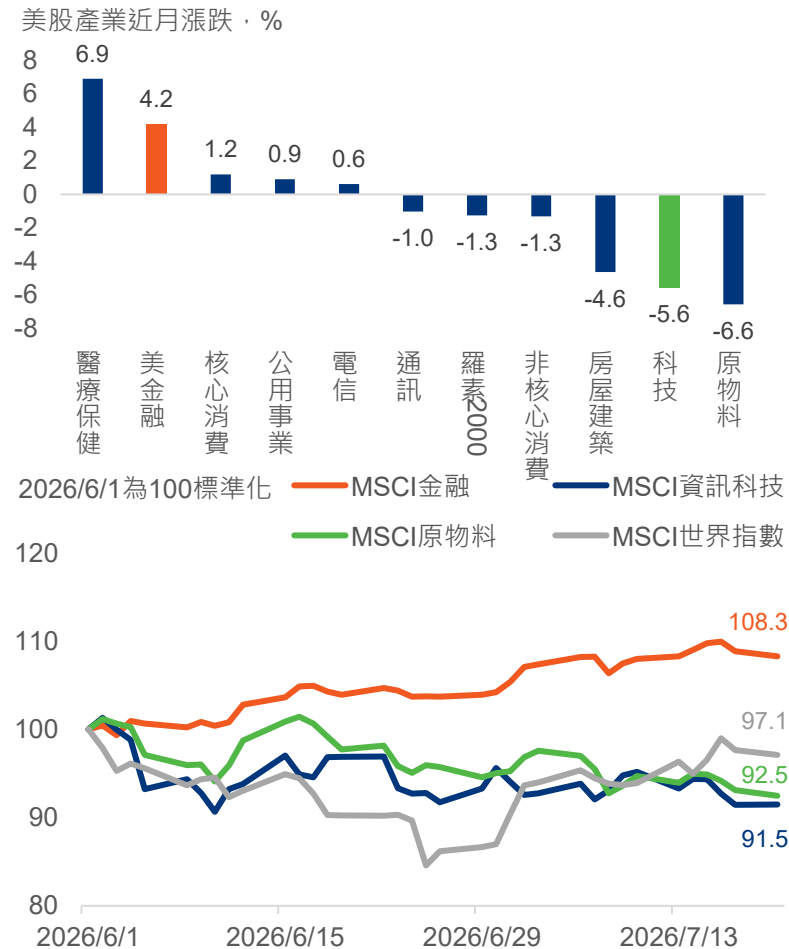


投資焦點

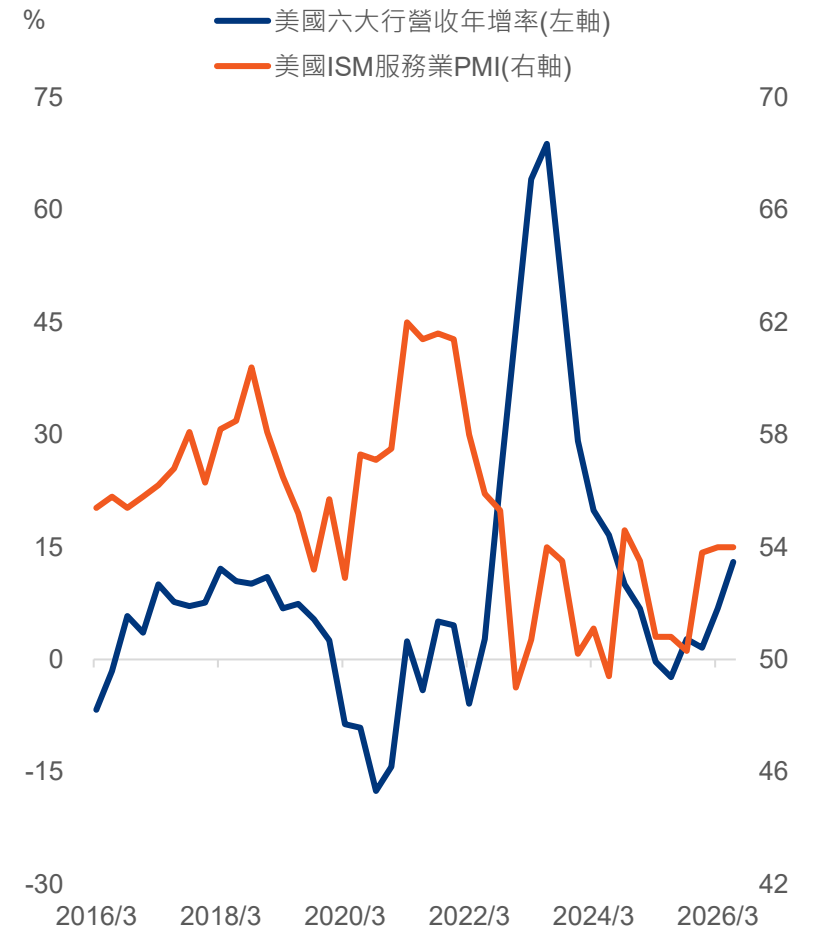
景氣穩健、業績獲利佳，美金融增發股利、相對抗跌

- ▶ 美國第二季業績中，大型商業銀行獲利普遍優於市場預期，其中投資銀行、股票交易及財富管理業務表現強勁。主因淨利息收入改善，美國利率現處相對高檔，使銀行的淨利息收入維持穩健。此外，資本市場業務回溫，IPO、企業併購及債券發行活動逐漸增加，加上市場波動較大，提高投資銀行及交易部門的收入。如摩根大通本季股票交易收入年增86%、投資銀行手續費成長30%、上修全年淨利息收入，獲利高於預期。高盛的股票收入年增72%，投資銀行手續費成長55%，固定收益年增幅達32%，業績亮眼。
- ▶ 近期包括摩根大通宣布將季度股利提高10%，並欲實施500億美元的股票回購計畫，高盛、摩根士丹利、富國銀行、花旗也都將提高股利發放11%~15%，小摩亦將實施股票回購金額約200億美元。觀察美國目前景氣復甦、服務業PMI向上，6大銀行營收年增13%，創2024年中以來新高，吸引近期科技股大幅修正後，部分資金回流金融股。

近期科技、半導體漲多修正，金融股表現相對抗跌



美國景氣穩健，帶動銀行多項業務與營收上升



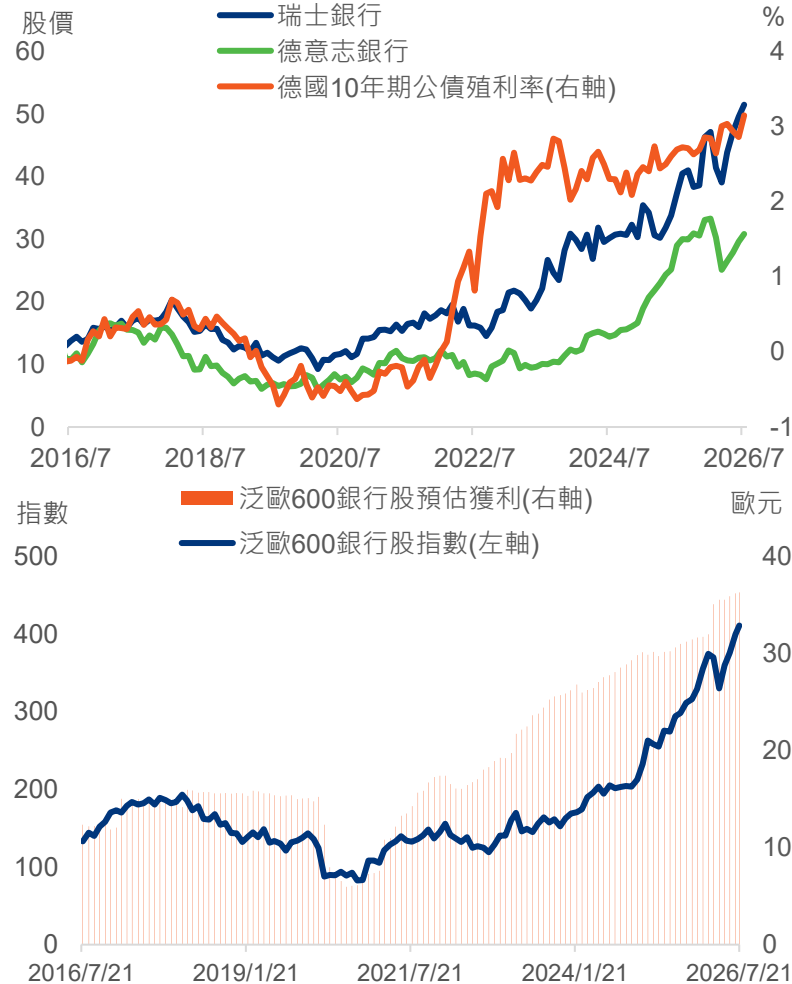
資料來源：Bloomberg，左圖截至2026年7月20日，美國六大銀行分別為摩根大通(JPMorgan)、美國銀行、花旗集團、富國銀行、摩根士丹利(Morgan Stanley)與高盛集團，凱基證券整理

歐洲升息、利率上揚，歐洲金融股預估獲利續上修

- ▶ 歐洲央行6月升息後，長天期利率上揚、利差擴大；觀察過去，當德國10年期國債孳息率上升，通常銀行股的股價將同向變動。預期美伊衝突雖有復燃跡象，但不會比3月高峰時期嚴峻，美國期中選舉在即，料油價與景氣仍可控。歐洲央行今年底前仍有升息一碼預期，有助於歐洲銀行股獲利成長，反映在近一個月歐股預估獲穩定且快速上修。
- ▶ 歐洲金融股除預估獲利上修，資本適足率也持續改善，股東回報率甚至高於美國銀行股，資產負債表多項指標均出現明顯改善；但目前歐洲金融評價相對於美國銀行仍處於深度折價(約三成)，相較於歐洲金融過去(2000年以來的統計中位數)，現也處於大幅折價，相比歐洲其他產業的評價，也被嚴重低估(類股排名第三)。在獲利與基本面良好背景下，歐洲金融股現屬物美價廉、仍有補漲空間。預期科技股經歷上半年大漲、一枝獨秀的投資環境後，下半年類股呈現輪動，高利率環境對金融股有利，可分散配置。

資料來源：Bloomberg、凱基投顧，凱基證券整理

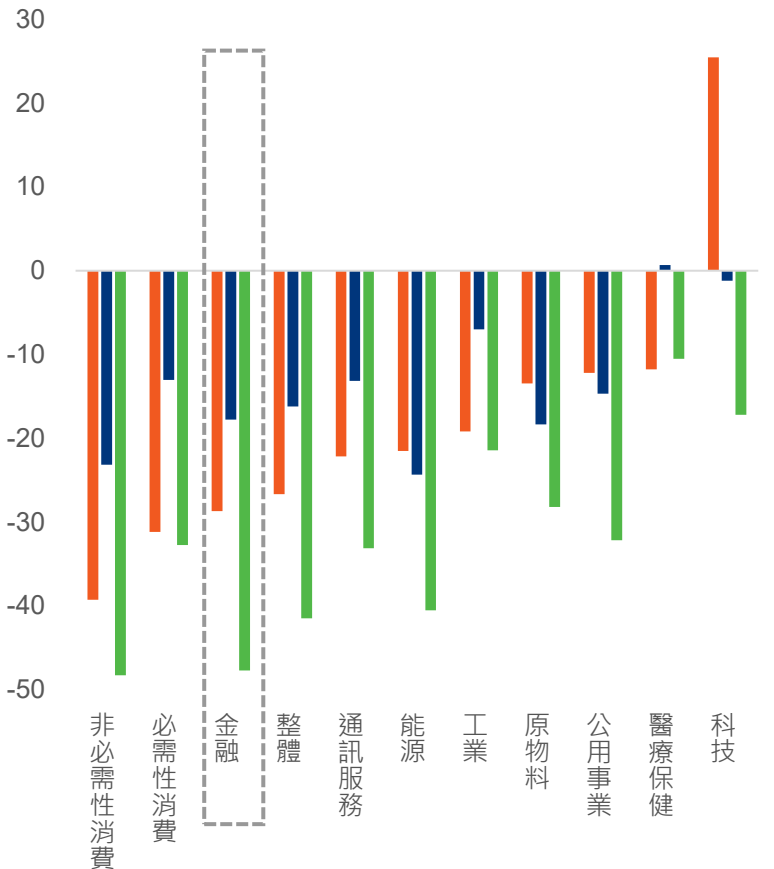
歐洲升息、金融業獲利持續上修，帶動股指向上



歐洲金融企業相較美國的折價有縮減，但仍相當大

歐洲相對美國各產業市盈率折溢價

■ 近期值(2026/7/14) ■ 2000年以來的中位數 ■ 過去值(2024/12/31)



市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 企業業績獲利仍佳，但市場對於資本支出回收效率關注度提升，科技巨擘業績現金流短缺現象，引發市場擔憂，短線留意漲多獲利了結壓力，投資追高宜審慎。美伊衝突再起，油價上漲、股債震盪，可透過布局醫療與公用事業等防禦股降低風險，長線科技及AI半導體等趨勢向上，操作以逢回分批布局較佳，並分散國家與產業配置。 ◆ 歐、日股可作為分散配置重點，全球利率彈升有利銀行股，歐、日銀行股基本面佳，日本半導體股以逢回分批布局較穩健；歐洲國防軍工仍有投資吸引力，歐洲國家偏好抗波動之英股。	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部分則看好循環型產業 區域：日本銀行股、日本半導體股、英股及歐洲國防、金融
債市	◆ 油價上揚，美國30年期國債孳息率來到今年高點，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鎖利領息。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。 ◆ 美元短期偏強，可以非美貨幣債券如歐元或澳幣計價投資級債券，分散單一貨幣風險。	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 衛星配置：非美貨幣債券分散風險
匯市	◆ 聯準會立場偏向鷹派，升息預期隨油價上升，美元短期偏強有支撐。 ◆ 日本高市早苗持續擴大財政政策，日圓短期續偏弱盤整，人民幣則在人行干預下偏升值。	美元短期偏強有撐 日圓短期續偏弱盤整，人民幣偏升值
商品	◆ 美伊兩國再度互轟，油價再度上漲，美國國債利率上揚，美元走強不利短期金價。 ◆ 霍爾木茲海峽再封鎖，原油運輸困難，加上美國暑期航空用油需求強勁，汽油與熱燃油庫存偏低，預計短期油價維持高位。	美國雙率走強，不利短期金價 中東衝突升溫與庫存偏低，油價短期高盤

成長中的中國版Anthropic?

► 技術範式演進與開源閉源分化

近年全球生成式AI浪潮演進迅速，市場已顯著形成「美系閉源雲端」與「中系開源及私有化」兩大技術範式。美國巨頭如OpenAI與Anthropic主導頂級閉源模型與高階推理能力，維持較高技術溢價；中國市場則以開源架構與私有化部署為主力，強調數據安全、自主可控與合規，高度契合大型企業、金融與政企單位的客制化需求。隨著技術走向成熟，AI產業正從單純的能力競逐，轉向商業落地效率、算力成本與數據主權的綜合考量。

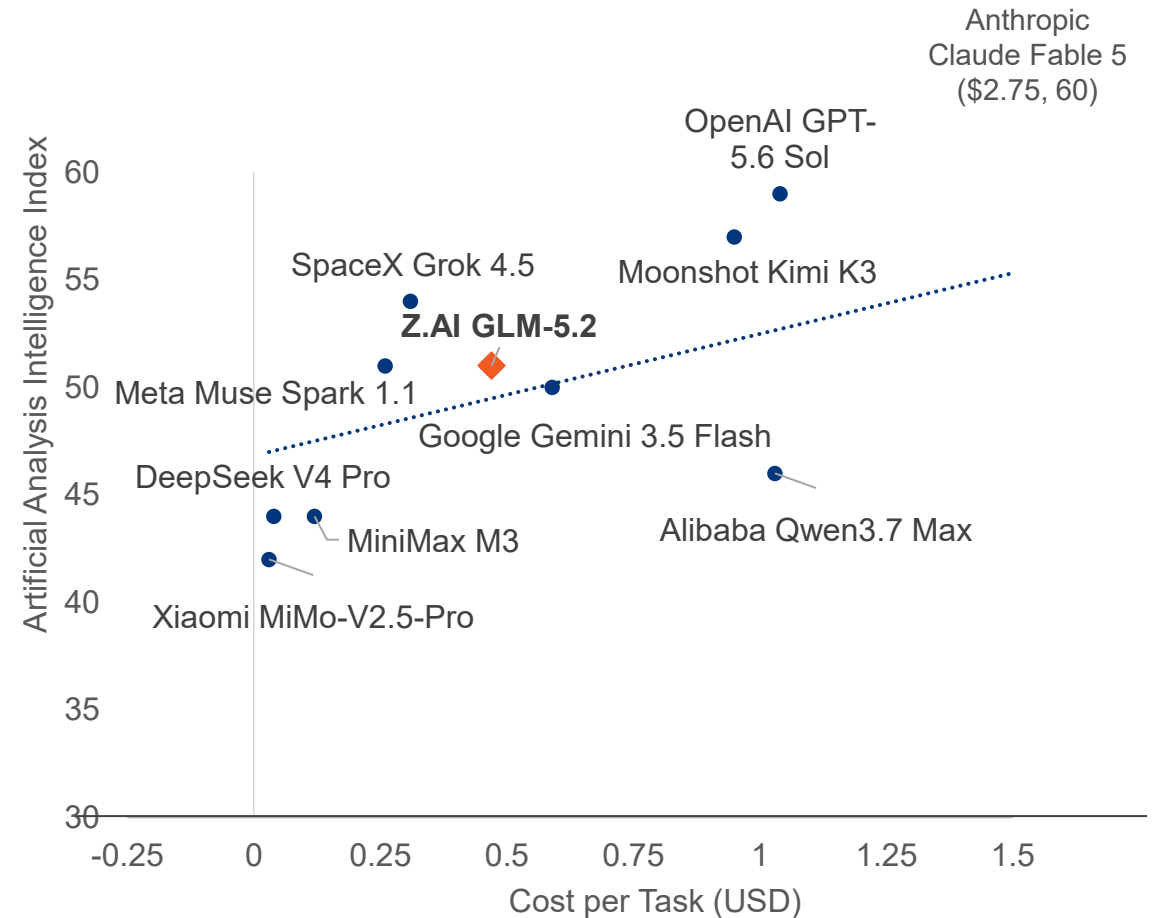
► 定價策略演變與中美路徑分化

全球AI市場的定價策略經歷了劇烈重組。在2024年全面降價搶市與2025年如DeepSeek帶動的極致低價深化期後，2026年中美定價路線出現顯著分化。美系廠商憑藉高階推理代際領先維持高額溢價；中國市場則從「全面低價」走向「分層定價」。伴隨算力成本上升與商業化壓力，國內主流廠商開始進行理性價格回調，普惠路線維持低價以吸納流量，而高端旗艦模型則逐漸展現產品定價權與商業回報能力。

► 同業割據加劇與技術重估效應

在同業競爭格局中，中美市場呈現多元割據與白熱化交風。美系巨頭依靠全球B端與C端訂閱實現數百億美元年化收入，但仍面臨巨額算力與訓練虧損；中國市場則由大廠與新銳割據。阿里千問與字節豆包憑藉生態與流量優勢發動價格戰，月之暗面(Kimi)主攻長文本與爆款智能體，DeepSeek則以演算法創新與極致開源打破壁壘。各大玩家在雲端API與垂直行業激烈交鋒，競品新品發布常引發市場重估與估值劇烈波動。

主要大模型開發商之領先模型
能力評分和使用成本



智譜(2513 HK)

收盤價
 HK \$1,171

目標價
 HK \$1,581

公司簡介

智譜AI主營大模型研發，以自研GLM為核心，提供API服務、企業私有部署及行業方案，並推出「GLM 5.2」等應用，是中國AI模型技術領先者之一。

公司特色

■ 國內領先AI模型，配合國內算力發展

智譜堅持全棧自研GLM架構，具備獨立技術主權，並落地1GW國產數據中心。其旗艦模型 GLM-5.2主打Agentic Coding與專案級重構，效能媲美美系頂級模型且API價格低80%。今年首季API提價83%後用量反增400%，證明其產品定價權與客戶黏性。

■ 配股奠定充沛現金流與安全墊

2026年7月智譜完成配股淨募資約314億港元，加上IPO募資後帳上現金及銀行存款預計達近290億元人民幣。公司營運採取「服務採購+設備租賃」的輕資產架構，有效降低資本開支(CAPEX)。當前極為充沛的現金儲備足以支持公司約6年的營運與R&D研發開支，築起深厚的資金護城河，可從容應對長期的研發競逐與價格戰衝擊。

■ Kimi K3推出對智譜帶來的威脅

月之暗面推出新一代旗艦模型Kimi K3，並在Code Arena編程測試中以76%勝率登頂，性能直逼美系GPT-5.6。Kimi在編程與Agentic領域的突破直接威脅智譜核心的專案級代碼護城河，引發市場對智譜競爭優勢可持續性的疑慮，導致智譜股價單日重挫近三成，凸顯技術迭代帶來的市場威脅。

■ 競品上市潮致「稀缺性溢價」收窄

隨著月之暗面(Moonshot)啟動赴港IPO，以及美系Anthropic與OpenAI的進入公開資本市場，智譜作為港股市場「唯一純大模型標的」的獨家稀缺性將被打破，智譜當前享有的高估值「稀缺性溢價」面臨顯著收窄與重新定價的風險，另外投資者需要考慮模型更新所帶來的競爭風險。標的宜用結構性產品部署。

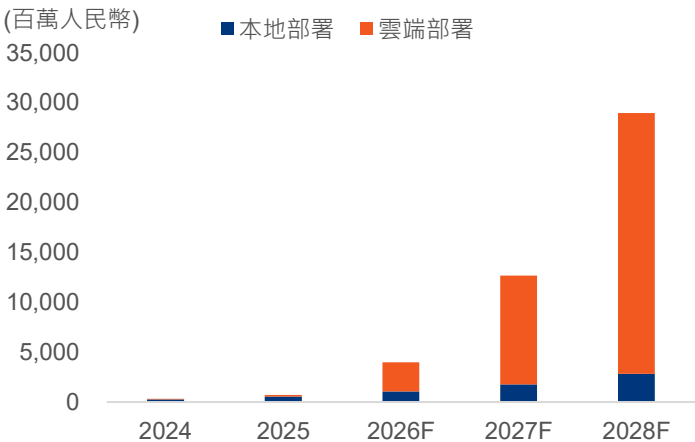
資料來源：Bloomberg

財務數據

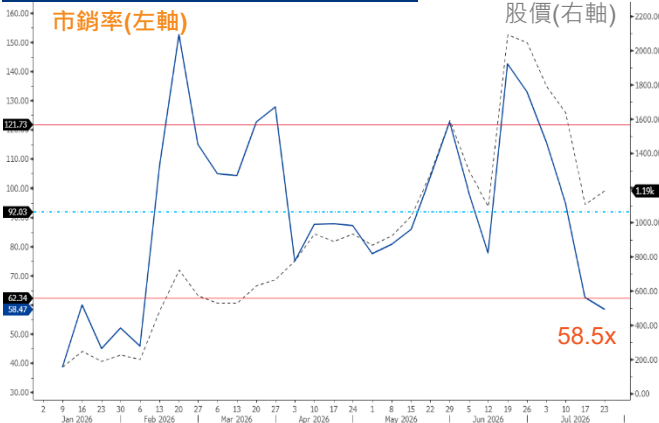
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
收入(人民幣 十億)	3.1	7.2	39.2	11.5	24.3
按年增長(%)	-	131	442	192	111
每股盈利 (人民幣)	-154	-8.1	-11.2	-10.3	-5.1
按年增長(%)	-	94.7	-37.9	8.1	50.6
經營現金流 (人民幣 十億)	-2.2	-2.2	-1.7	0.2	4.0

資料來源：Bloomberg

收入分類



預測市銷率



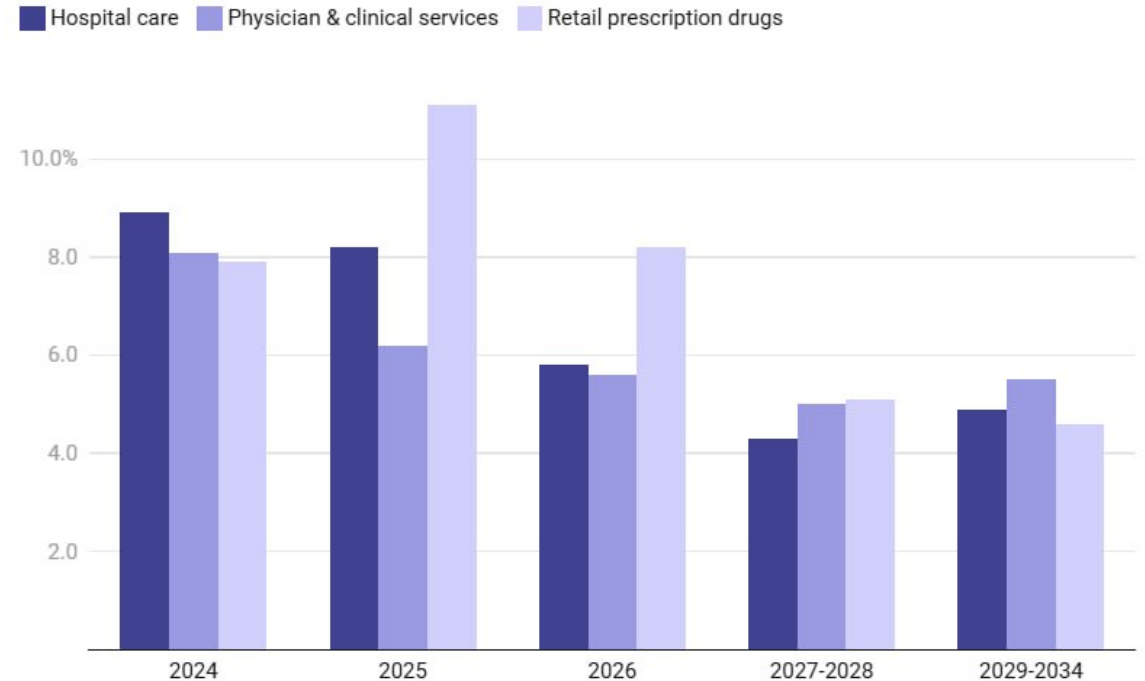
歷史波動率



美國醫療保健產業基本面修復與創新增長並行

- ▶ 標普全球美國7月製造業PMI為53.8，低於市場預期的54.4，也低於前值的53.9。
- ▶ 標普全球美國7月服務業PMI為53.6，高於市場預期的51.5，也高於前值的51.2。
- ▶ 美國醫療保健板塊正呈現分化復甦：醫療成本增速逐步改善，加上2027年 Medicare Advantage 支付費率優於預期，為醫療保險商的盈利與估值修復提供支持；同時，生技與製藥企業研發活動回升，帶動生命科學工具需求改善。展望未來，人口老化、GLP-1減重藥、腫瘤治療及醫療科技創新仍是長期增長動力，而大型藥企為填補專利到期造成的收入缺口，預計將持續推動生技併購。不過，藥品價格管制、醫療服務使用率偏高、ACA補貼政策變化及潛在關稅仍可能壓縮部分企業利潤；整體而言，具創新藥物管線、成本控制能力及明確成長能見度的企業相對更具投資吸引力。

醫療保健行業細分年平均成長率



聯合健康(UNH US)

收盤價 US\$420.74

目標價 US\$480

公司簡介

聯合健康集團擁有並管理有組織的醫療保健系統。該公司為企業雇主提供產品與資源，以規劃和管理員工福利計畫。聯合健康集團為全球客戶提供服務。

公司特色

■ 行業成本壓力仍在，政策環境邊際改善。

美國管理式醫療產業仍面臨醫療使用率偏高、ACA與Medicaid會員流失及醫療成本上升等壓力；不過，聯邦醫療保險和聯邦醫療補助計劃服務中心已敲定2027年Medicare Advantage平均淨付款增加2.48%、涉及逾130億美元，配合保費重定價與福利設計調整，產業盈利能力有望逐步修復。

■ 公司營運改革與成本控制開始見效

公司正將業務重新聚焦於美國醫療市場，退出部分非美國業務，並更新近半數前100名高階管理職位，同時強化董事會獨立性、風險監督與企業治理；截至2026年7月，公司亦已完成獨立審查計畫首階段提出的23項改善措施。營運層面，公司持續增加人工智能、網絡安全及數據互聯投資，並計畫於2026年底前取消30%的剩餘事前授權要求，以及將逾70%的授權量納入標準化電子申請流程，以降低行政成本並改善醫生及會員體驗。Optum Rx則推出按會員收取固定費用的透明藥品福利模式，逐步降低對藥品定價、處方量及價差收入的依賴，強化費用披露及消費者價格比較工具。上述改革短期可能增加科技與人員投入，但中期有望提升營運效率、修復監管與市場信任，並強化UnitedHealthcare與Optum之間的協同效益。

■ 第二季度營收與獲利雙雙超出預期，並上調全年展望

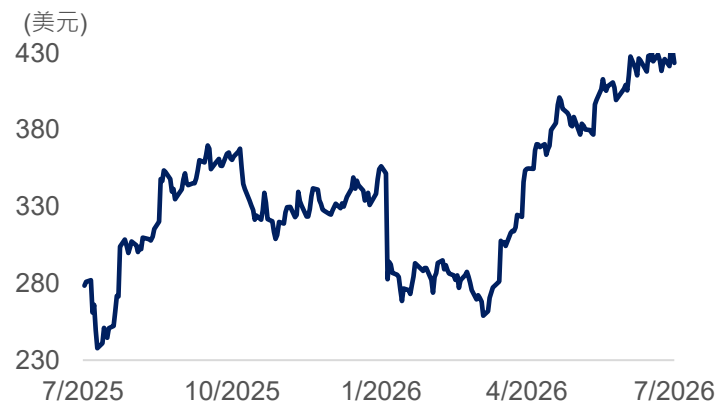
公司2026財年第二季度營收為1,120億美元，Non-GAAP每股盈利達6.38美元，高於市場預期約4.90美元；醫療成本率由去年同期的89.4%降至86.7%，反映定價、福利設計及成本管理改善，公司亦將2026財年調整後每股盈利指引上調至19.50–20.00美元。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為US\$478.9，最高目標價為US\$529，最低為US\$380。

資料來源：Bloomberg, Company

近一年股價走勢



2026財年展望

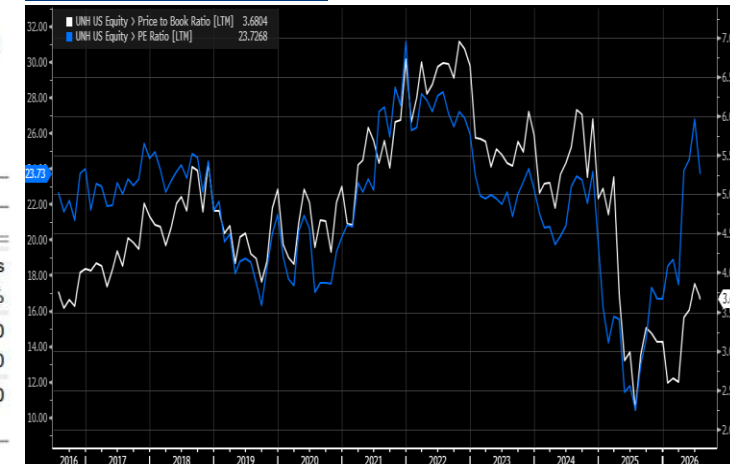
(\$ in millions, except per share data)	Reported Operating Earnings	Adjusted Operating Earnings
UnitedHealthcare	> \$12,000	> \$12,000
Optum Health	> \$2,275	> \$2,215
Optum Insight	> \$4,925	> \$4,750
Optum Rx	> \$6,250	> \$6,250
Optum (a)	> \$13,450	> \$13,215
UnitedHealth Group	> \$25,450	> \$25,215
Medical Care Ratio		88.1% ± 25 bps
Tax Rate		~18.5%
Cash Flows from Operations		~\$24,000
Share Repurchase		At Least \$5,000
Net Earnings to UNH Shareholders		> \$16,750
Net Earnings per Share	Diluted \$18.45 - \$18.95	Adjusted (b) \$19.50 - \$20.00

財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入增長(%)	14.6	7.7	11.8	-0.5	3.1
EBITDA比率(%)	10.2	9.4	6.1	6.6	7.2
EPS(美元)	23.86	33.38	15.52	19.67	22.37
淨利率(%)	6.0	7.7	3.2	4.0	4.3

資料來源：Bloomberg；2026至2027年為市場平均財務預估資料

PE和PB



禮來(LLY US)

收盤價	US\$1,196.03	目標價	US\$1,400
-----	--------------	-----	-----------

公司簡介

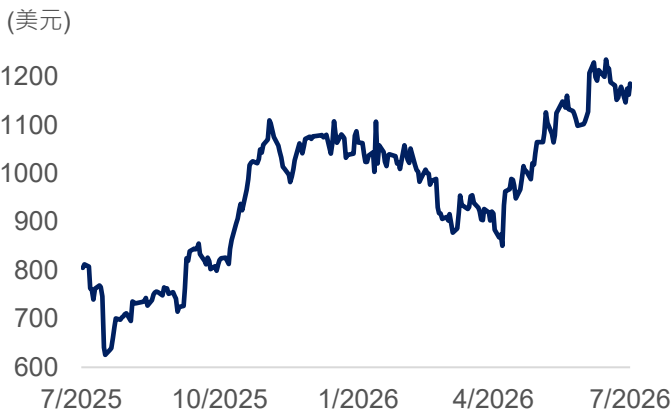
禮來從事人類與動物醫藥產品的發現、開發、製造與銷售。該公司的產品銷售至全球各國，涵蓋神經科學、內分泌、抗感染、心血管、腫瘤學及動物保健等領域。

公司特色

- **更廣泛的保險給付範圍正擴大GLP-1的潛在市場**
GLP-1藥物的普及正成為美國處方藥支出的主要驅動力，據報導約有八分之一的美國人正在使用GLP-1藥物。聯邦醫療保險的新計畫為符合資格的受益人提供每月50美元共付額的特定肥胖症治療，這有望擴大老年患者群體的採用率；儘管更廣泛的公共醫療給付將會增加未來的定價壓力。
- **肥胖症領域的領導地位與研發管線多元化延長了增長軌跡**
禮來的核心產品線持續快速擴張，2026財年第一季度 Mounjaro營收同比增長125%至87億美元，Zepbound營收增長80%至42億美元；同時，Foundayo與retatrutide進一步豐富了其口服與注射型肥胖症產品組合。此外，其提議以高達38億美元收購AtaiBeckley，也透過BPL-003(一種針對難治性憂鬱症的第三期臨床治療候選藥物)為公司增加了長期的神經科學業務潛在機會，儘管肥胖症和糖尿病仍是主要的投資驅動力。
- **第一季度業績超出預期，全年展望上調**
公司2026財年第一季度實現營收198億美元，超出預期20億美元；Non-GAAP每股盈利達8.55美元，大幅超出1.76美元的市場預期。該公司已將全年營收指引上調至820億至850億美元，並將每股盈利指引上調至35.5至37.0美元。
- **估值共識**
彭博12個月平均目標價為US\$1,276.87，最高目標價為US\$1,600，最低為US\$850。

資料來源：Bloomberg, Company

近一年股價走勢



2026財年展望

	Prior	Updated
Revenue ¹	\$80.0 – \$83.0 billion	\$82.0 – \$85.0 billion
Performance Margin ²	46.0% – 47.5%	47.0% – 48.5%
Tax Rate	Approximately 18-19%	Unchanged
Earnings per share ³	\$33.50 – \$35.00	\$35.50 – \$37.00

財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入增長(%)	19.6	32.0	44.7	30.8	16.4
EBITDA比率(%)	34.7	41.8	48.6	46.7	53.0
EPS(美元)	9.15	15.17	26.15	34.33	44.97
淨利率(%)	24.2	30.5	36.1	36.0	40.6

資料來源：Bloomberg；2026至2027年為市場平均財務預估資料

PE和PB



台股遇壓之際，關注高階封裝需求帶動之ABF載板相關台廠

台股續漲遇壓震盪，上檔反壓待量突破

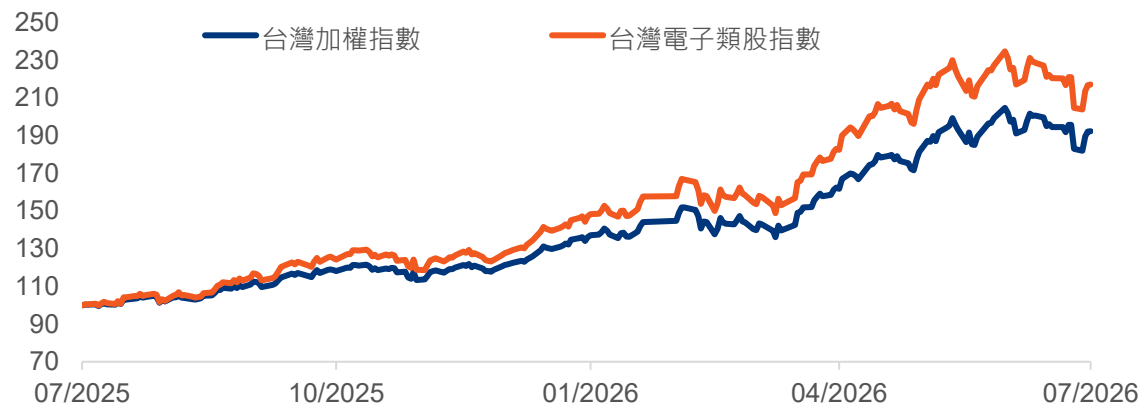
大型科技公司業績再度引發市場對AI鉅額支出的擔憂，加上美伊衝突持續，油價飆升加劇通脹疑慮，推動美債孳息率走高。指數表現雖一度反彈，然後市因成交量萎縮，上檔月線壓力難以突破，短線維持震盪。觀察台股盤面結構，電子類股仍是急跌後反攻主軸，權值股走穩，記憶體、載板、銅箔基板、AI伺服器、矽晶圓等族群表現突出，傳產類股則可聚焦油價上漲題材的塑膠股。

ABF載板2027-2028供不應求缺口擴大

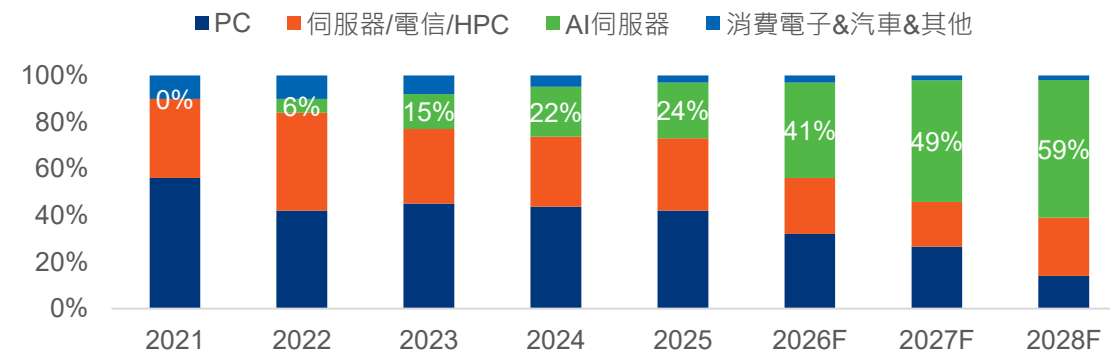
2025-2028年ABF載板需求快速成長，AI晶片先進封裝與HBM整合推動載板面積持續放大，年複合成長率達39%。其中AI運算相關需求CAGR高達63%，伺服器CAGR約30%，至2028年AI伺服器占比將達59%，伺服器及网通占比25%，顯示需求結構正快速轉變至AI應用。同時，在AI伺服器規格升級下，載板正加速朝大尺寸與高層數化發展，NVIDIA Rubin平台ABF尺寸提升至100×91mm、層數達18-20L，相較Blackwell面積需求增加71%，加上未來隨CPO整合光收發模組，尺寸更可能突破150×150mm。鑑於2027-2028年ABF載板正步入缺口擴大上升週期，漲價效應擴大及組合優化將使ABF載板相關台廠獲利持續上揚。

台灣加權指數與台灣電子類股走勢

指數走勢，標準化以2025/7/23=100



ABF出貨占比轉向AI伺服器：2028年AI應用達59%



欣興(3037 TT)

公司簡介

欣興電子股份有限公司生產及銷售各型印刷電路板，電工器材、電子產品，並提供積體電路(IC)之測試及預燒服務。

公司近況

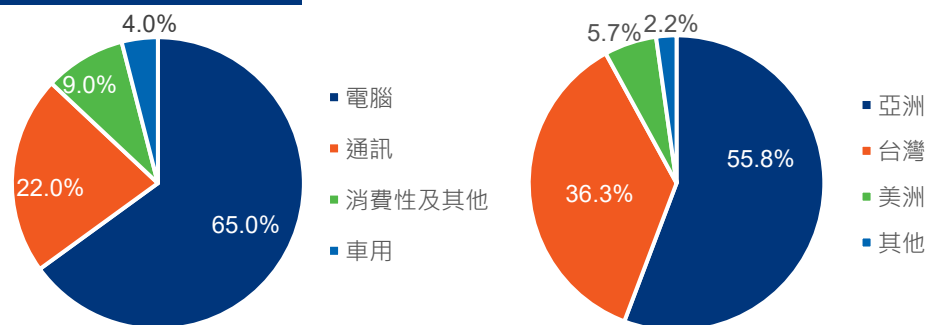
■ 2H26受惠載板漲價擴大及光模塊放量

凱基投顧預期3Q26-4Q26每季載板漲幅將高於10%優於原先預期5-10%，其中BT將高於ABF，目前AI產品分別佔ABF載板、HDI營收60%和50%；2H26 800G與1.6T光模塊需求將大幅提升，產能可較1H26增加50%以上，2027年產能目標持續提升30-50%，目前營收佔比4-5%，預計2H26可提升至6-7%。

■ ABF載板2027-2028缺口擴大，LTA長約直達2030年

2027-2028年T-glass玻纖布供應量可望在Nittobo(日)逐步開出下加上替代料供應驗證完畢，上游原物料瓶頸緩解後幫助ABF產能於2H27後加速開出，但高階ABF載板往大尺寸及高層數化發展，使需求增速高於供給，推估2027-2028年預估轉為供不應求，缺口將分別高達22%和29%。公司認為2026-2028年預計是載板資本支出的高原期，營收增量可期。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

	2024	2026	2026F	2027F	2028F
EPS (新台幣)	3.34	4.38	16.10	32.71	53.96
EPS 成長率(%)	-57.6	31.1	267.5	103.1	65.0
P/E	224.5	171.2	46.6	22.9	13.9
ROE (%)	5.5	6.9	22.6	35.8	43.9

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間

		● 5年平均位置	◆ 目前位置	
股價	69.85			1,085
P/E	5.81			154.09
P/B	1.13			15.19

近一年價格



迄2026年7月23日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	1.59	-8.01	23.08	164.31	307.27	586.67

南電(8046 TT)

公司簡介

南亞電路板股份有限公司(Nan Ya Printed Circuit Board Corporation)製造並銷售「印刷電路板」(PCB)以及「積體電路」(IC)基板。

公司近況

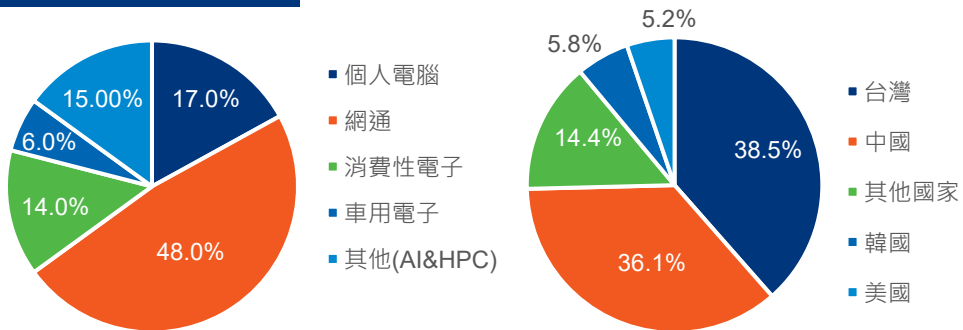
■ 2Q26漲價效應可望帶動毛利率優預期

受惠高階交換器與記憶體需求，加上售價漲幅優於1Q26，1Q26的ABF、BT分別佔營收55-60%和30-35%。而1H26 ABF利用率均維持在80-85%；BT載板則接近滿載，PCB仍為消費型產品為主且處於虧損，公司計畫逐步將產能轉移至BT載板，凱基投顧上調2Q26毛利率至22.6%，獲利上調25%達每股盈餘3.41元。

■ ASIC與高階交換機帶來營運動能

AI與資料中心(800G交換器)應用約佔ABF營收60%，公司的策略將專注於前代ASIC晶片與高階交換器。在高階交換器(800G/1.6T)市場，市佔率瞄準50-70%。目前ABF逾半產能可支援大body size，擴產規劃中新產能預計要到2029年，因此2026-2028年主要靠產能升級使產品規格提升。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (新台幣)	0.32	3.01	17.27	38.88	61.35
EPS 成長率(%)	-96.5	855.6	473.1	125.2	57.8
P/E	3,504	366.8	64.0	28.4	18.0
ROE (%)	0.4	4.3	22.0	38.9	45.7

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23日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-3.53	35.31	54.72	221.99	410.37	617.20



科技股修正，分散行業部署，尋找價值投資機會

► 貝萊德美國價值型基金

- 歷史悠久，於1997年1月份成立。
- 市場上少數集中投資於美國大型價值型股票的基金之一。
- 透過嚴格的價值投資策略，挖掘美國大型股中被低估的潛力公司。
- 平衡組合風險，於波動市況下加入價值型配置，平衡成長型資產的風險。
- 較為集中於一些防守型產業，如金融及醫療保健行業。
- 組合的市盈率約為13.8x，顯著低於標普500的25x以上。

商品名稱	貝萊德美國價值型基金	
特色	■ 該基金專注於價值投資策略，側重於估值偏低且具有內在投資價值的公司 ■ 投資分散，單一行業比重不超過投資組合的25%	
規模	9.61億美元	
3M/YTD 報酬	7.01% / 12.37%	
前五大投資行業分布 (%)	資訊科技 醫療保健 金融 工業 非必需消費品	16.33 15.60 15.36 11.80 11.06
前五大國家分布 (%)	美國	100
前五大持股 (%)	AMAZON.COM INC MICROSOFT CORP APPLE INC CVS HEALTH CORP CITIGROUP INC	6.51 5.72 4.63 3.71 3.15

資料來源：Bloomberg · KGI整理

貝萊德美國價值型基金

簡介

本基金以提高總回報為目標。基金將不少於70%的總資產投資於在美國註冊或從事大部份經濟活動的公司的股本證券。

■ 價值投資策略

該基金採價值投資策略，基金經理人側重於估值偏低且具有內在投資價值的公司，並在合適的價格水平買入優質和穩定的公司股票，適合追求長期回報表現穩定的投資人

■ 投資於各行業中的大型優質股票

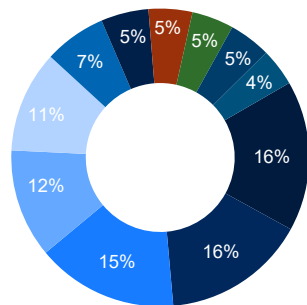
主要投資於多個行業中的大型股票，且投資組合總比重中至少65%來自MSCI ESG Research所涵蓋的證券標的，有助投資者評估其在環境、社會和管治(ESG)方面的表現

■ 投資分散

該基金的投資組合中，單一行業比重不超過投資組合的25%，前十大持股約佔35.40%

成立日	1997年1月8日	規模	9.61億美元
晨星類別	美國大型價值型股票	基金分類	股票型
晨星評等	★★★	3年標準差(年化)	11.03%

投資行業分布



- 資訊科技
- 醫療保健
- 金融
- 工業
- 非必需消費品
- 必需消費品
- 其他
- 能源
- 原物料
- 公用事業
- 通訊

近三年淨值



迄2026年7月21日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	2.00	7.01	12.37	22.33	34.27	48.94
同類型排名四分位	2	2	2	1	1	1

前5大投資標的(%)

AMAZON.COM INC	6.51
MICROSOFT CORP	5.72
APPLE INC	4.63
CVS HEALTH CORP	3.71
CITIGROUP INC	3.15

資料來源：貝萊德資產管理基金月報、Morningstar，報酬率截至2026年7月21日，月報截至2026年6月30日；資料採用級別：A2美元



科技股修正，分散行業部署，尋找價值投資機會

► iShares MSCI歐洲金融ETF (EUFN US)

- 旨在追跡MSCI Europe Financials Index的表現。
- 投資風格以大型價值型股票為主。
- 國家分佈涵蓋歐洲已開發市場(如英國、德國、瑞士、西班牙、意大利等)。
- 歐洲金融股普遍配息穩定，EUFN提供每年派息兩次，最新年化派息率為4.22% (截至2026年6月30日)。

► iShares美國金融ETF (IYF US)

- 旨在追跡Russell 1000 Financials 40 Act 15/22.5 Daily Capped Index的表現。
- 聚焦投資美國大型金融產業龍頭，主要持股包括: Berkshire Hathaway、JPMorgan Chase、Bank of America等。
- 提供每年派息四次。

商品名稱	iShares MSCI歐洲金融ETF (EUFN.US)	iShares美國金融ETF (IYF.US)
特色	■ 聚焦歐洲金融類股，適合希望針對歐洲金融業進行集中配置的投資人 ■ 歐洲金融股的市盈率普遍低於美國同業，具吸引力	■ 金融龍頭：集中持有 Berkshire、JPMorgan 等美國金融巨頭。 ■ 長期表現穩定：成立以來年化報酬穩定，產業代表性強。
規模	40.3億美元	46.2億美元
追蹤指數	MSCI Europe Financials Index	Russell 1000 Financials 40 Act 15/22.5 Daily Capped Index
計價幣別	美元	美元
交易所	NASDAQ	NYSE
持股數	87	145
費用比率	0.48%	0.38%
3M/YTD 報酬	10.70% / 13.06%	7.02% / 4.19%
前五大行業分布 (%)	銀行61.13 保險23.83 資產管理10.42 機構金融服務3.28 其他1.34	銀行33.96 保險29.85 機構金融服務16.35 資產管理13.41 特殊金融6.36
前五大持股 (%)	HSBC Holdings PLC9.88 Banco Santander SA5.50 Allianz SE5.17 UBS Group AG4.66 BBVA4.12	JPMorgan Chase & Co11.15 Berkshire Hathaway Inc10.99 Bank of America Corp4.72 Goldman Sachs Group Inc4.01 Wells Fargo & Co3.92

資料來源：Bloomberg · KGI整理

iShares MSCI歐洲金融ETF (EUFN US)

簡介

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

■ 聚焦歐洲金融市場

追蹤指數專注於歐洲金融類股，該ETF適合希望針對歐洲金融業進行集中配置的投資人

■ 評價具吸引力

歐洲金融機構橫跨多個國家與產業，包括銀行、保險、資產管理與金融科技等，並在歐盟內部與全球市場均有布局，有助於分散風險與提升抗震性，且歐洲金融股的市盈率普遍低於美國同業，這使得歐洲金融資產在全球資金配置中更具吸引力

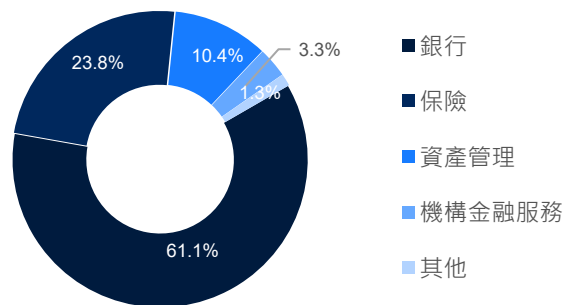
■ 低Beta、波動度相對溫和

該ETF的Beta僅0.63，三年標準差約15.60%，使其在投資組合中能扮演區域性金融曝險的同時，降低整體市場波動風險。

成立日	2010年1月20日	規模	40.3億美元
ETF類型	股票型	持股總數	87
費用比率	0.48%	3年標準差(年化)	15.60%

資料來源：Bloomberg，2026年7月23日

投資行業分布



近一年價格

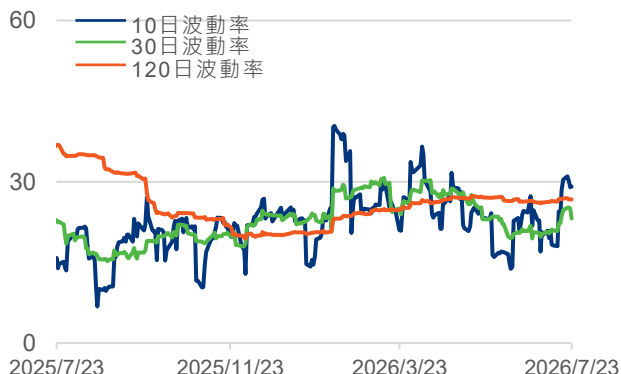


迄2026年7月22日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	4.14	10.70	13.06	32.25	32.55	21.92

前5大投資標的(%)

HSBC Holdings PLC	9.88
Banco Santander SA	5.50
Allianz SE	5.17
UBS Group AG	4.66
BBVA	4.12

近一年波動率



iShares美國金融ETF (IYF US)

簡介

該ETF追蹤「Russell 1000 Financials 40 Act 15/22.5 Daily Capped Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

■ 核心持股集中度高

該ETF的前十大持股涵蓋美國大型金融產業龍頭，合計佔比接近49%。使投資人能直接受益於美國金融業龍頭的表現，尤其在利率環境與金融監管政策變化時，能快速反映板塊趨勢

■ 產業純度明確

該ETF完全聚焦於金融產業，涵蓋銀行、保險、資產管理、投資公司等領域。對於想要投資單一產業觀點的投資人提供了純粹的金融曝險，不會被其他產業稀釋

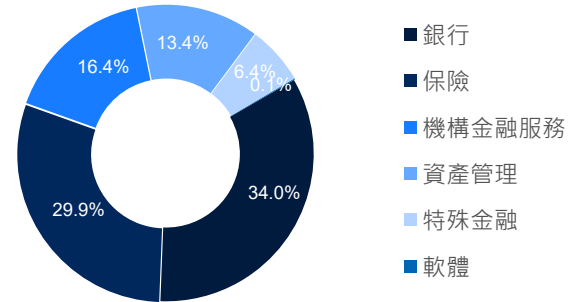
■ 長期表現與風險特徵

該ETF自2000年成立以來，10年年化報酬率約12.7%，顯示金融板塊在長期投資中的韌性。其Beta約1.0，波動度與大盤相近，適合作為產業配置工具，平衡成長與風險

成立日	2000年5月31日	規模	46.2億美元
ETF類型	股票型	持股總數	145
費用比率	0.38%	3年標準差(年化)	15.52%

資料來源：Bloomberg，2026年7月23日

投資行業分布



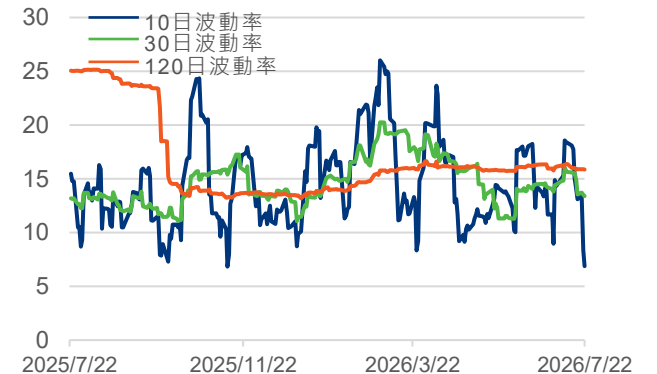
近一年價格



前5大投資標的(%)

JPMorgan Chase & Co	11.15
Berkshire Hathaway Inc	10.99
Bank of America Corp	4.72
Goldman Sachs Group Inc	4.01
Wells Fargo & Co	3.92

近一年波動率



迄2026年7月22日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	3.67	7.02	4.19	10.41	20.85	12.18



Keytruda銷售續強及信用穩健，配置優質醫藥債提升收益

► **MRK 4.45 12/04/32 (默克藥廠) (美元計價)**

- 默克藥廠(Merck & Co.)是一家全球領先的製藥公司，為道瓊斯工業指數成分股之一。公司專注於藥品與疫苗的研發、製造與行銷，並設有動物保健部門。其旗艦產品為腫瘤免疫療法Keytruda，2025年銷售額較2024年同期增長7%(含匯率影響)，達到約316.8億美元。
- 製藥行業具備高進入門檻、強大的定價能力，以及對商業週期波動的低敏感度等優勢。企業高於業界平均水準的研發(R&D)投入亦支撐了公司持續的內生性營收成長。截至2025年底，公司整體銷售額達650.1億美元，EBITDA利潤率維持42%高水準，信用指標持續穩健，淨債務/EBITDA比率為1.31倍，利息覆蓋倍數進一步上升至20.25倍(去年同期19.48倍)。
- 公司維持相對保守的信用指標。標普全球評級預期在當前信用評級下，默克具備充裕的併購(M&A)空間。2025年11月，默克宣布收購Cidara Therapeutics Inc.(Cidara)，預計收購後淨槓桿比率仍可維持在1.5至2.0倍區間，這得益於其強勁的現金流產生能力，以及Keytruda專利權的持續擴張。
- 此次收購將Cidara的主力資產CD388納入默克產品管線。CD388是一款單劑量長效抗病毒藥物，目前正進行針對季節性及大流行性流感預防的臨床研究。若第三期試驗顯示優異的預防效力，該資產具備提升銷售額的潛力，並有助於企業進一步分散產品組合風險。

商品名稱	MRK 4.45 12/04/32 (默克藥廠) (美元計價)
ISIN	US58933YBY05
特色	默克藥廠旗艦產品為腫瘤免疫療法Keytruda，其2025年銷售額較去年同期增長7%(含匯率影響)，約316.8億美元；此外，默克藥廠於2025/11宣布收購Cidara，收購後仍維持良好淨槓桿比率。
到期日	2032年12月4日
下一贖回日	2032年10月4日
配息(%)	固定/4.45/每半年
幣別	USD
距到期年	6.37
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Aa3/-/A+
順位	優先無擔保
YTM/YTC (%)	4.80/4.80

資料來源：Bloomberg，KGI整理

默克藥廠(MRK 4.45 12/04/32)

簡介

默克藥廠(Merck & Co.)是一家全球領先的製藥公司，為道瓊斯工業指數成分股之一。公司專注於藥品與疫苗的研發、製造與行銷，並設有動物保健部門。

介紹理由

- 製藥行業具備高進入門檻、強大的定價能力，以及對商業週期波動的低敏感度等優勢。企業高於業界平均水準的研發(R&D)投入亦支撐了公司持續的內生性營收成長。截至2025年底，公司整體銷售額達650.1億美元，EBITDA利潤率維持42%高水準，信用指標持續穩健，淨債務/EBITDA比率為1.31倍，利息覆蓋倍數進一步上升至20.25倍(去年同期19.48倍)。
- 公司維持相對保守的信用指標。標普全球評級預期在當前信用評級下，默克具備充裕的併購(M&A)空間。2025年11月，默克宣布收購Cidara Therapeutics Inc.(Cidara)，預計收購後淨槓桿比率仍可維持在1.5至2.0倍區間，得益於其強勁現金流產生能力，以及Keytruda專利權的持續擴張。
- 此次收購將Cidara的主力資產CD388納入默克產品管線。CD388是一款單劑量長效抗病毒藥物，目前正進行針對季節性及大流行性流感預防的臨床研究。若第三期試驗顯示優異的預防效力，該資產具備提升銷售額的潛力，並有助於企業進一步分散產品組合風險。

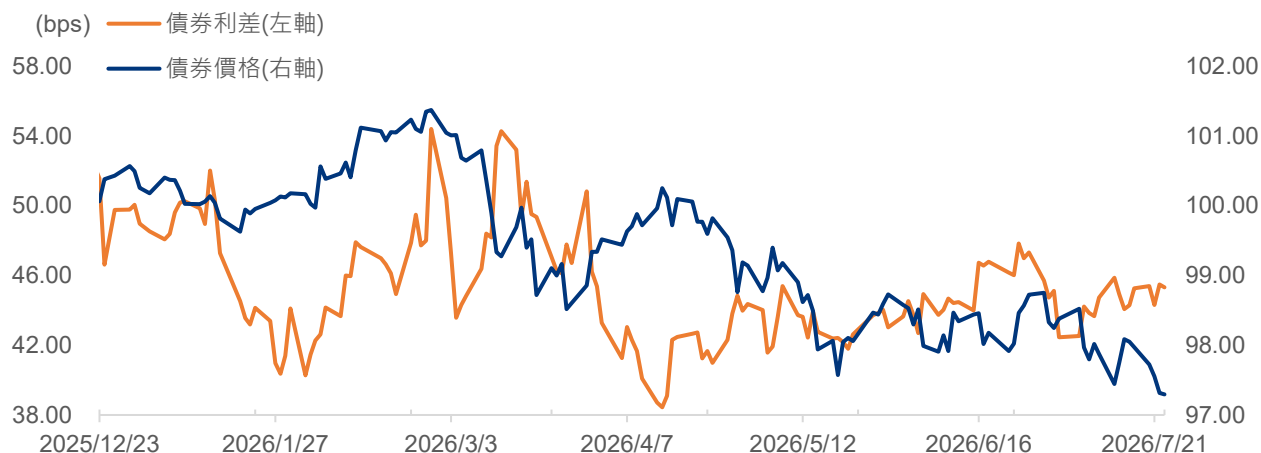
財務指標	2023	2024	2025
自由現金流量(億美元)	91.43	180.96	123.60
EBITDA獲利率(%)	10.92	38.58	42.27
利息保障倍數	5.73	19.48	20.25

資料來源：Bloomberg，2026年7月23日

標的資訊

標的名稱	MRK 4.45 12/04/32	ISIN	US58933YBY05
到期日	2032年12月4日	距到期年	6.37
配息(%)	固定/4.45/每半年	YTM/YTC(%)	4.80/4.80
幣別	USD	最低申購金額/增額	2,000/1,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Aa3/-/A+	債券順位	優先無擔保

價格



► JUL 2026

20

Monday

21

Tuesday

22

Wednesday

23

Thursday

24

Friday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (實際:187k 預估:210k 前值:209k)
- 歐元區7月ECB主要再融資利率 (實際:2.40% 預估:2.40% 前值:2.40%)

- 美國7月標普全球製造業PMI初值 (預估:54.4 前值:53.9)
- 美國6月新屋銷售 (預估:607k 前值:580k)
- 歐元區7月標普全球製造業PMI初值 (預估:51.5 前值:51.4)
- 日本6月CPI年增率 (實際:1.7% 預估:1.7% 前值:1.5%)
- 日本7月標普全球製造業PMI初值 (實際:54.7 前值:54.8)

27

Monday

- 美國6月耐久財訂單月增率初值 (預估:1.5% 前值:-4.5%)

28

Tuesday

- 美國7月經濟諮詢委員會消費者信心 (預估:92.3 前值:91.2)
- 威爾塔公司(WELL US)、可口可樂公司(KO US)、康寧公司(GLW US)、波音公司(BA US)、標準普爾全球公司(SPGI US)業績

29

Wednesday

- 日本6月工具機訂單年增率終值 (前值:37.5%)
- 科磊公司(KLAC US)、威士卡(V US)、安費諾(APH US)、寶僑公司(PG US)、科林研發股份有限公司(LRCX US)業績

30

Thursday

- 美國7月聯儲局聯邦基金利率 (預估:3.75% 前值:3.75%)
- 美國6月PCE年增率 (預估:3.6% 前值:4.1%)
- 美國6月核心PCE年增率 (預估:3.3% 前值:3.4%)
- 美國第二季GDP季增年率初值 (預估:2.3% 前值:2.1%)
- 英國7月BoE銀行利率 (預估:3.75% 前值:3.75%)
- 微軟公司(MSFT US)、Meta平台公司(META US)、高通公司(QCOM US)、萬事達卡(MA US)業績

31

Friday

- 美國7月密大消費者信心指數終值 (預估:54.2 前值:49.5)
- 日本7月BoJ無擔保隔夜拆款利率 (預估:1.00% 前值:1.00%)
- 中國7月製造業PMI (預估:50.1 前值:50.3)
- 蘋果公司(AAPL US)、亞馬遜公司(AMZN US)、艾伯維公司(ABBV US)、林德公開有限公司(LIN US)、雪佛龍公司(CVX US)、伊頓公開有限公司(ETN US)、埃克森美孚控股公司(XOM US)業績

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	優於市場預期 EPS
2026/7/21	丹納赫集團(DHR US)	6.1B	6.27B	1.84	1.94	V	V
2026/7/21	嘉信理財公司(SCHW US)	6.92B	7.07B	1.55	1.62	V	V
2026/7/22	盈透證券集團公司(IBKR US)	1.79B	1.88B	0.63	0.69	V	V
2026/7/22	第一資本金融公司(COF US)	15.76B	15.85B	4.68	5.81	V	V
2026/7/22	丘博有限公司(CB US)	15.96B	15.65B	6.75	7.26		V
2026/7/22	奇異維諾瓦公司(GEV US)	10.82B	11.1B	3.05	2.40	V	
2026/7/22	AT&T公司(T US)	31.77B	31.56B	0.59	0.65		V
2026/7/22	菲利浦莫里斯國際公司(PM US)	10.61B	11.19B	2.04	2.20	V	V
2026/7/23	Alphabet公司(GOOG US)	101.07B	103.62B	2.90	9.11	V	V
2026/7/23	德州儀器公司(TXN US)	5.24B	5.46B	1.93	2.14	V	V
2026/7/23	特斯拉公司(TSLA US)	26.32B	28.24B	0.51	0.33	V	
2026/7/23	國際商業機器公司(IBM US)	17.52B	17.16B	2.97	2.93		
2026/7/23	雷神科技公司(RTX US)	22.9B	24.71B	1.66	1.89	V	V
2026/7/23	賽默飛世爾科技有限公司(TMO US)	11.7B	11.99B	5.72	6.03	V	V
2026/7/23	漢威聯合國際公司(HON US)	5.02B	5.19B	1.83	1.95	V	V

資料來源：Bloomberg

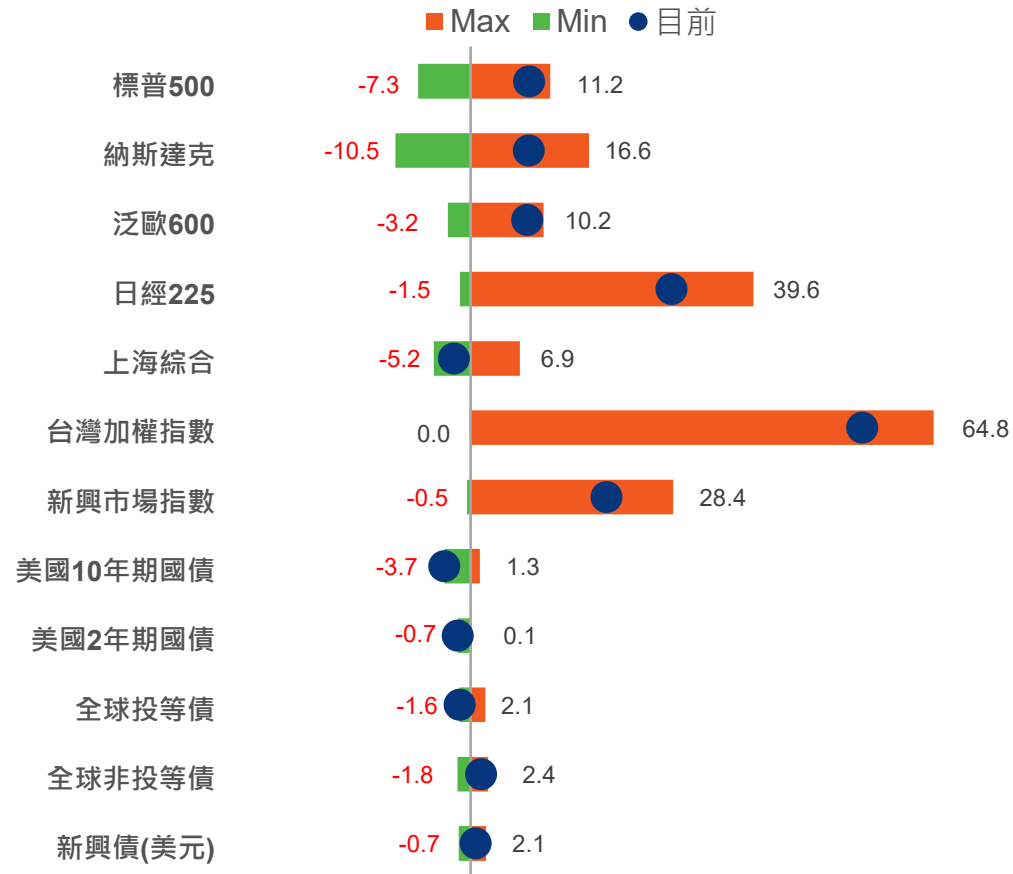
業績期重點企業公布

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
2026/7/23	T-Mobile美國公司(TMUS US)	22.93B	22.79B	2.59	2.99		V
2026/7/23	洛克希德馬丁(LMT US)	19.33B	20.06B	7.13	7.94	V	V
2026/7/23	黑石公司(BX US)	3.39B	3.8B	1.33	1.52	V	V
2026/7/23	聯合太平洋公司(UNP US)	6.72B	6.86B	3.24	3.41	V	V
2026/7/24	英特爾(INTC US)	14.43B	16.13B	0.21	0.42	V	V
2026/7/24	紐蒙特公司(NEM US)	6.35B	6.12B	2.03	2.10		V

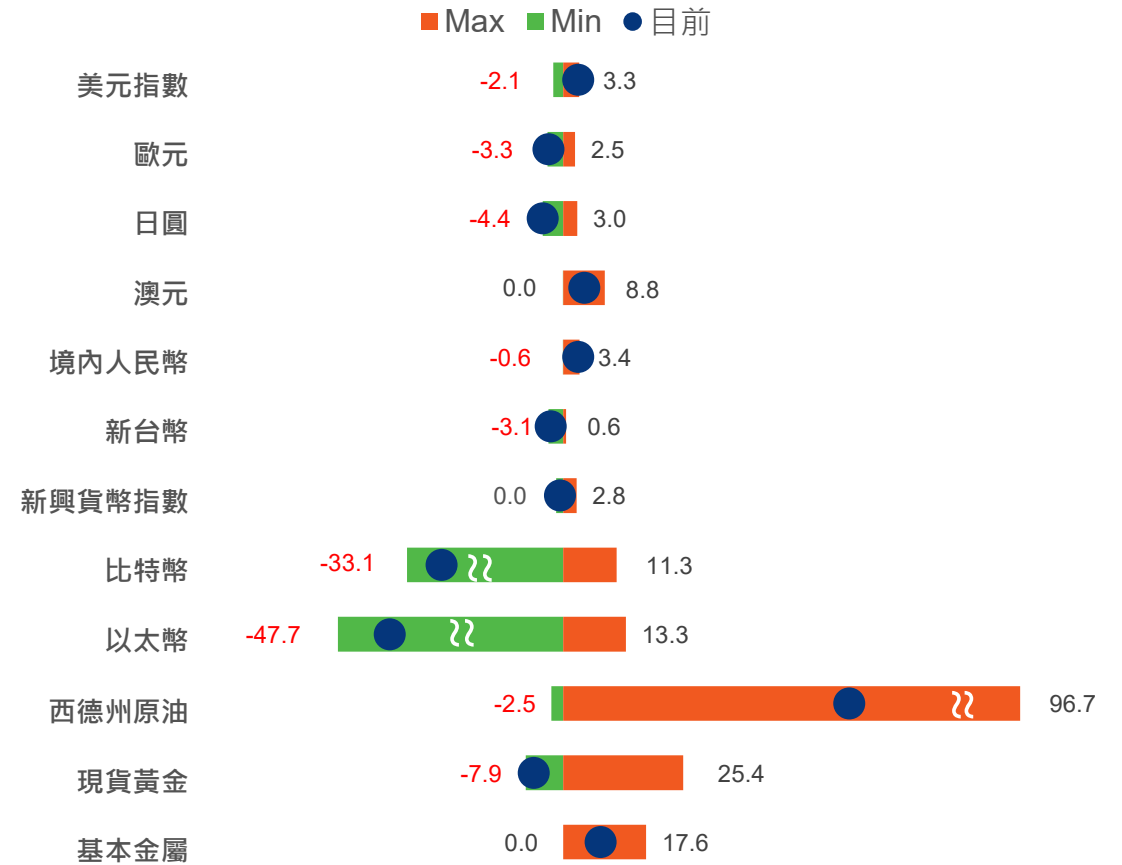
資料來源：Bloomberg

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



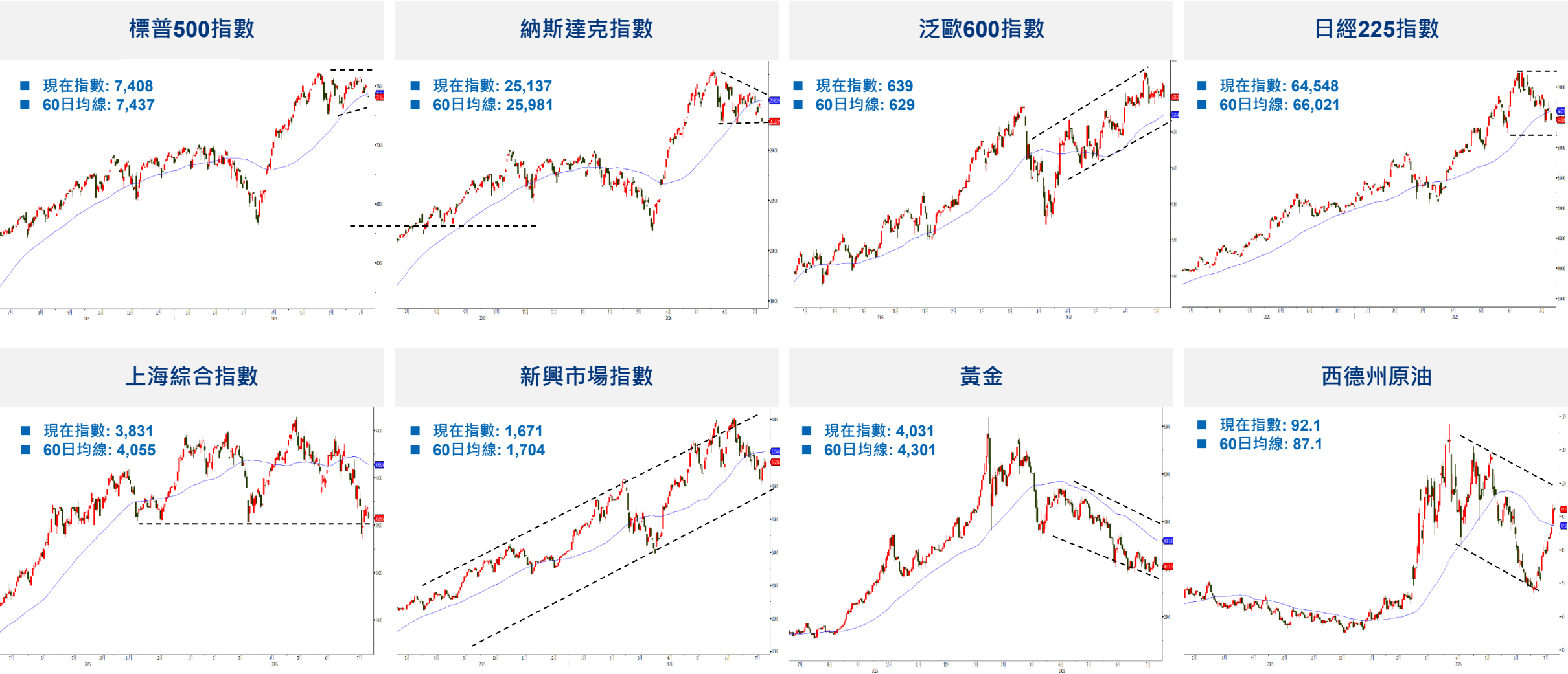
貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2026年7月24日

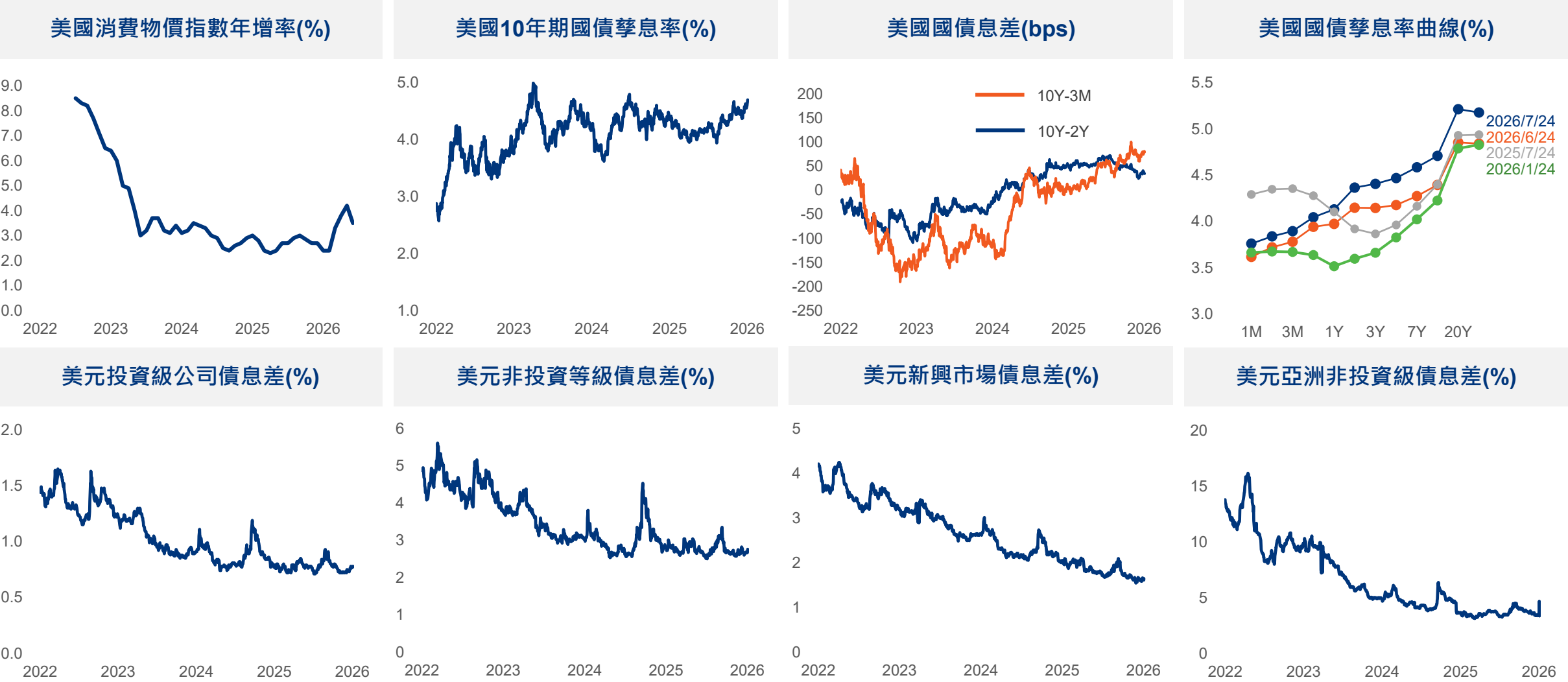
技術分析

60日線



資料來源：Bloomberg · 2026年7月24日

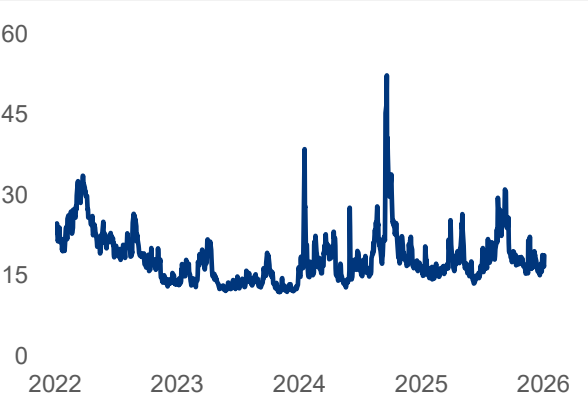
市場觀測



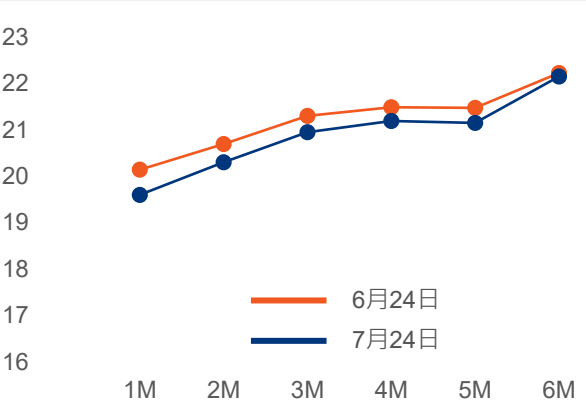
資料來源：Bloomberg · 2026年7月24日

市場觀測

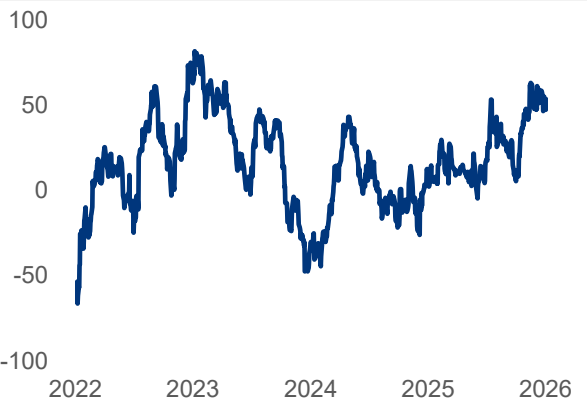
VIX指數



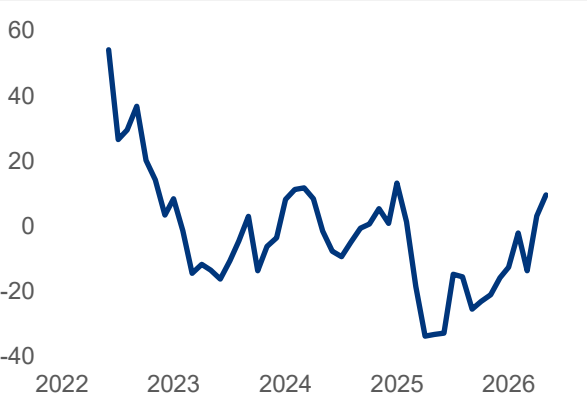
VIX期間結構



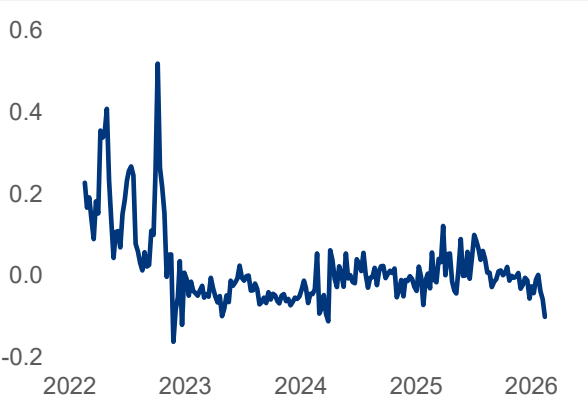
美國花旗經濟驚奇指數*



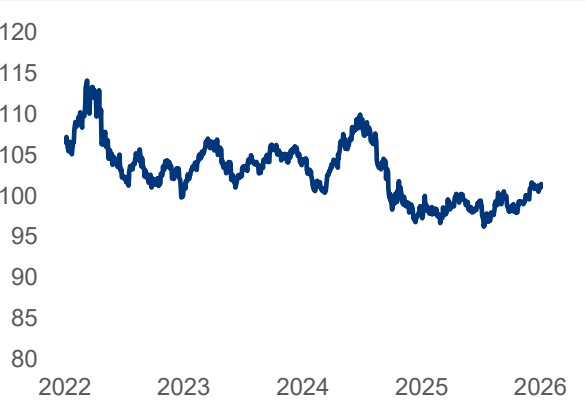
美國花旗通脹驚奇指數*



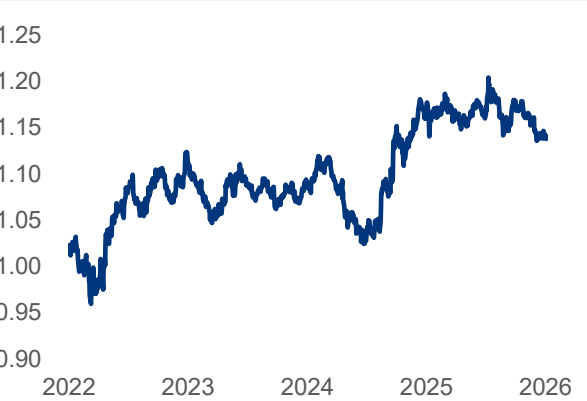
TED息差(bps)



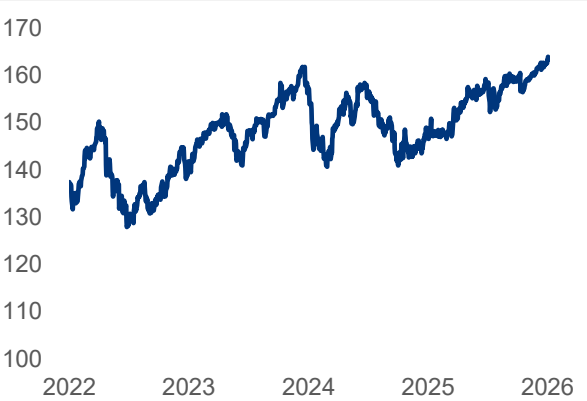
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2026年7月24日；*花旗經濟/通脹驚奇指數分別衡量經濟數據/實際通脹與市場預期落差，指數向上分別代表經濟好轉/通脹向上幅度超過市場預期

免責聲明和重要說明

香港：本文件是由凱基證券亞洲有限公司(「凱基」)編製。上文所載資料乃保密訊息，並不擬發佈予公眾人士或提供予置身或居住於任何法律上限制凱基或其關聯成員發放此等資料之地區的人士或實體使用。本文件及其任何資料不得以任何方式轉發予他人。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券、保險或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本文件所載的資料，不得在美國、或向美國人士(即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司)或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本文件內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。在未經凱基書面同意下，並不允許擅自以任何方式轉發、複印或發佈於本文件內之全部或任何部份內容。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。所有投資涉及風險，證券價格有時可能會非常波動。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。你應就上述資料內容謹慎行事，進行你自己的獨立審查，你並且應在作出任何投資決定前尋求獨立專業意見。你應該根據你自己的風險承受程度、財務狀況、投資經驗、投資目標、投資視域及投資知識去小心考慮投資是否適合你本人。凱基不對於此所提供的資料之準確性、充分性或完整性作出任何明示或暗示的陳述或保證。在任何情況下，任何人欲倚賴或使用於此所載的資料應該該等資料之準確性、完整性、可靠性及適用性進行獨立檢查和核實。任何模擬結果、以往及預測的業績並不必然作為未來業績的指引。於此內所提供的資料(包括任何數據) 未必經過獨立核實，而該等資料不應被信賴作為投資決定。凱基、其關聯成員或他們各身的董事、高級職員、僱員及代表不會就該等資料的任何遺漏、錯誤、不準確、不完整或其他情況，或由於信賴該等資料而導致任何人士或實體蒙受或招致的任何損失或損害(不論任何形式的直接、間接或相應的損失或其他經濟損失)承擔任何責任。而且，凱基、其關聯成員或他們各身的董事、高級職員、僱員及代表不會就第三方所提供的或引用自第三方的資料內容承擔任何責任。

香港市場以外的交易風險 在其他司法管轄區的市場或交易所進行的交易可能會讓你面臨額外的風險。此類市場受到的監管，與香港提供的投資者保護相比，這些監管可能會提供不同或減弱的投資者保護。你在此類市場或交易所進行交易之前，你應該詢問及了解與你的特定交易相關的任何規則，你可能需要承擔稅務影響、貨幣風險和額外交易成本。在香港以外地方收取或持有的投資者資產，是受到有關海外司法管轄區的適用法律及規例所監管的。這些法律及規例與《證券及期貨條例》(香港法第 571 章)及依該條例訂定的規則可能有所不同。因此，此等投資者資產可能不會享有賦予在香港收取或持有的投資者資產的相同保障。只有當你完全了解相關外國市場的性質以及你面臨的風險程度時，你才應考慮在香港市場以外進行交易。你應根據你的經驗、風險狀況和其他相關情況仔細考慮此類交易是否適合你，並在有疑問時尋求獨立的專業建議。你應確保熟悉並了解海外市場交易的相關規則，包括是否有任何有關持股限制的規則以及相關的任何披露義務。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及僱員可不時就上文所涉及的任何證券擁有權益。

複雜產品「複雜產品」是指由於結構複雜，致令其條款、特點及風險在合理情況下不大可能會被零售投資者理解的投資產品。投資者應就複雜產品審慎行事。投資者可能會損失全部投資金額或會蒙受大於投資金額的損失（如適用）。就發行人提供未經香港的證券及期貨事務監察委員會(「證監會」)審閱的要約文件或資料的複雜產品而言，投資者應該該要約審慎行事。就被形容為已獲證監會認可的複雜產品而言，該認可不表示獲得官方推介，及證監會認可不等如對該產品作出推介或認可，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。