

CIO Office 投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

類股輪動下的受惠資產！

Beneficiaries of Sector Rotation!

24 August 2026

01 CIO Insights

把握反彈契機，建構防禦與多元配置

02 市場回顧

- 全球國債利率升高，股市震盪加劇



03 熱門議題

- 美國長天期國債利率攀高，有何影響？
- 軟體股分化，資安類逢低布局



04 投資焦點

- 美元強度減弱，有利銅礦、黃金



05 策略思維

- 股市輪動修正，著重基本面良好資產布局



06 理財產品

精選港股/中概股、美股/環球股、台股、基金/ETF、債券

把握反彈契機，建構防禦與多元配置

► 善用復甦契機實現多元分散配置

若投資組合過度集中於AI硬體與高動能的成長股，在估值過高時會使其極易受到衝擊，而7月的修正則是最佳例證。投資人應將當前的反彈視為擴大因子曝險並建立韌性投資組合的時機，而非盲目追逐成長股的貝塔值。在市場回檔期間，具備抗震作用的大型價值股、低波動、醫療保健、品質型，與部分週期股仍屬審慎的配置選擇。

► 維持利率不變預期帶動風險偏好回升

一連串溫和的通脹數據與走軟的經濟指標，減輕了聯儲局的短期的政策壓力，並推動市場預期轉向。9月升息的機率從55%大幅降至31%，讓維持利率不變成為目前的基準情境，同時帶動風險偏好短期回升。此外，圍繞伊朗與霍爾木茲海峽的地緣政治局勢略有降溫，也短暫地提振市場的風險偏好。

► 中期隱憂猶存，對技術性反彈保持審慎

儘管市場短期壓力有所緩解，但考量高達6,900至8,000億美元AI資本支出的資金缺口、模型的推理價格下跌對利潤率之壓力、居高不下的長天期美債孳息率，以及11月期中選舉所帶來的政策波動，目前結構性逆風依然存在。從1987年股災、1999-2000年網路泡沫與2008年全球金融海嘯歷史經驗來看，廣泛修正後的技術性反彈幅度平均落在6%至12%之間。

7月核心通脹溫和引發短期風險偏好升溫
依賴數據的利率觀點意味著對長期前景的能見度有限



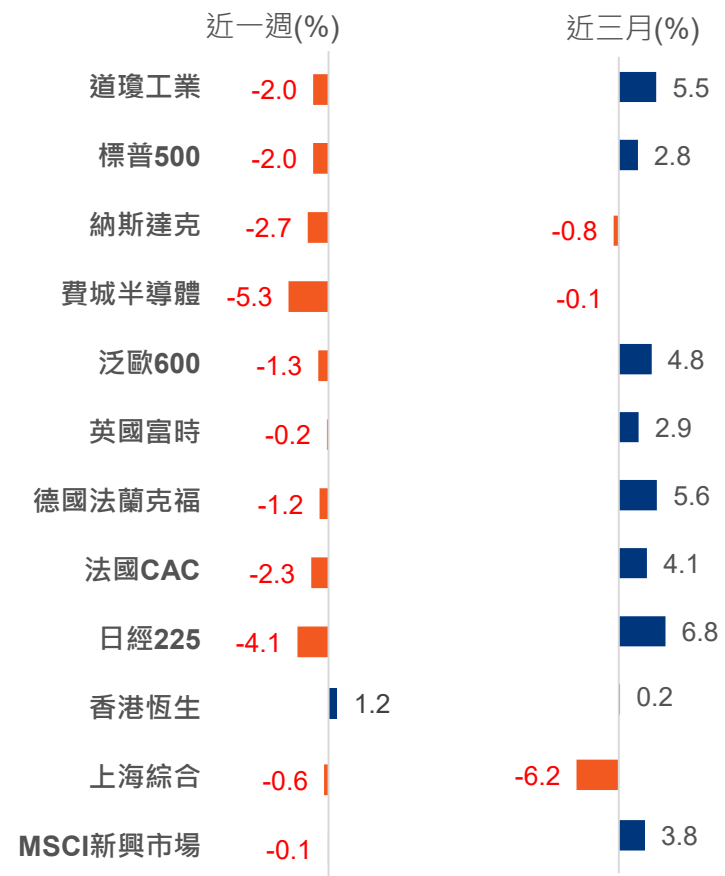
市場回顧

美伊衝突復燃，股市震盪加劇、科技股承壓

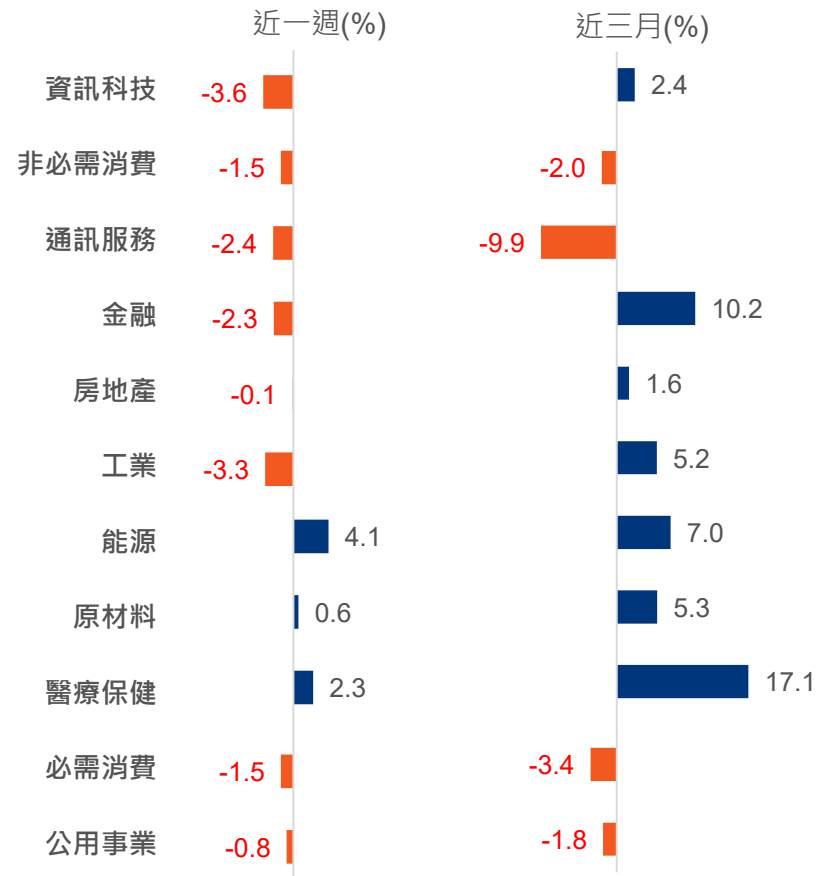
- 美國與伊朗60天停火協議到期，雙方未再進行談判，特朗普轉為強硬姿態，霍爾木茲海峽保持微封鎖狀態。美副總統萬斯表示：1) 不再尋求猛烈攻擊，也不預期迅速停火，2) 首要目標轉向維持美國油價穩定，非霍爾木茲海峽開放，3)制止伊朗擁有核武器是戰略目標，但非首要目標。暗示未來將以經濟封鎖取代軍事進攻，國際油價上漲。美國30年期國債孳息率升至5.3%，創2007年以來新高，10年期國債孳息率也觸及2025年1月來高點，加上科技巨頭大量發債，籌措AI資本支出資金，成長股面臨評價修正與再平衡風險，高估值的科技半導體股重挫，全球股市震盪加劇。
- 美伊緊張情勢升溫，油價上漲推升能源股續揚。資金輪動，轉入上半年重挫、目前估值較低的軟體股及醫療保健、公用事業等防禦股。莫德納與美國製藥商默沙東共同開發的皮膚癌疫苗，在臨床試驗中取得正向結果，莫德納股價暴漲，帶動醫療保健類股上漲2.3%。

資料來源：Bloomberg，2026年8月21日

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

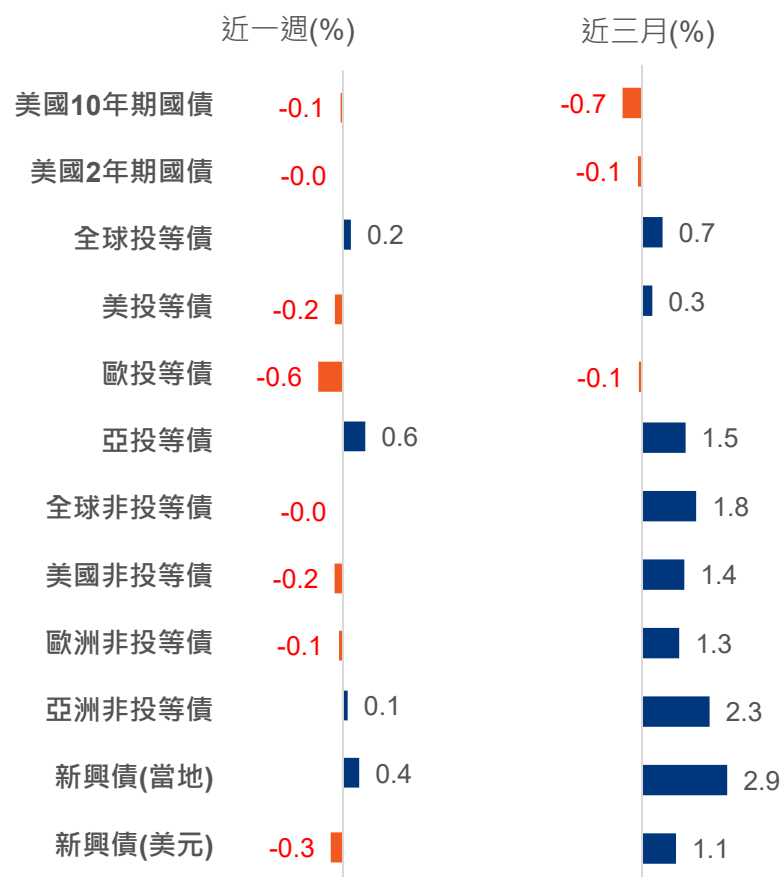


市場回顧

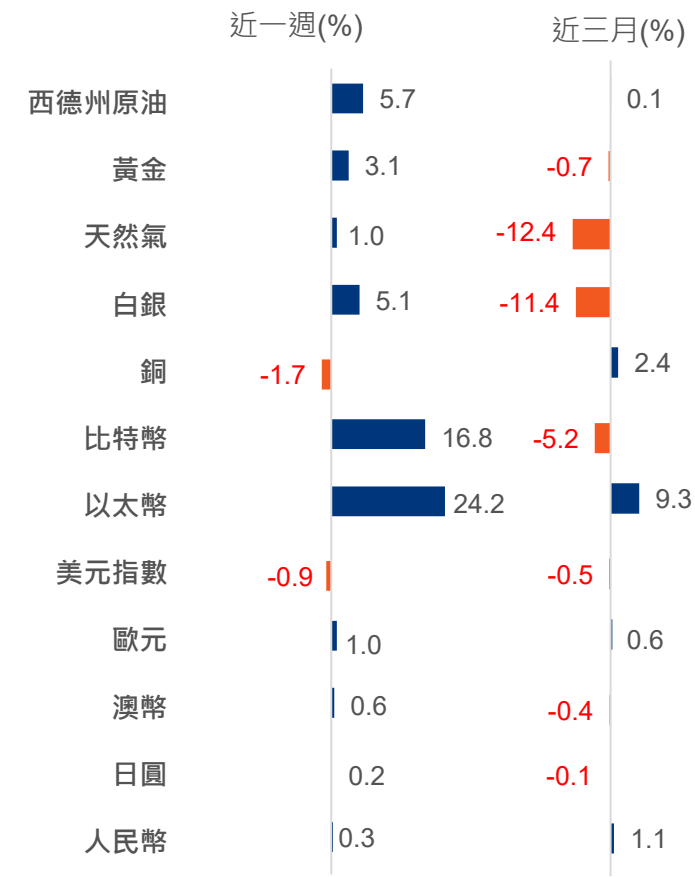
全球國債孳息率攀高，特朗普敦促通過法案、虛擬資產反彈

- ▶ 美債風暴帶動全球主要國家國債利率升高，日本30年國債孳息率一度來到4.16%高位，德國30年期國債利率來到3.76%，創2011年以來新高，全球債市遭拋售，陷入恐慌。美國財政部長貝森特宣布：調高長天期國債回購規模，購債金額從20億美元提高到至少40億美元，鎖定10年至30年長天期國債，穩定市場信心。美國與全球國債孳息率拉回後呈高檔震盪，市場對美國債務疑慮未解，亞洲投等債、新興當地貨幣債上漲。
- ▶ 美元指數回落，貶值1%收在98.9，非美貨幣升值、黃金走高。美國總統特朗普敦促國會於年底前通過加密貨幣市場結構法案《Clarity Act》的「公平版本」，美國證券交易委員會(SEC)於8月18日提出「加密資產監管規則」，內容包括豁免部分加密貨幣相關投資合約，還有條件的安全港機制及其他措施，以建立更明確的監管架構。市場預期9月15日參議院於通過Clarity Act的機率升高，激勵虛擬資產本週強彈。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



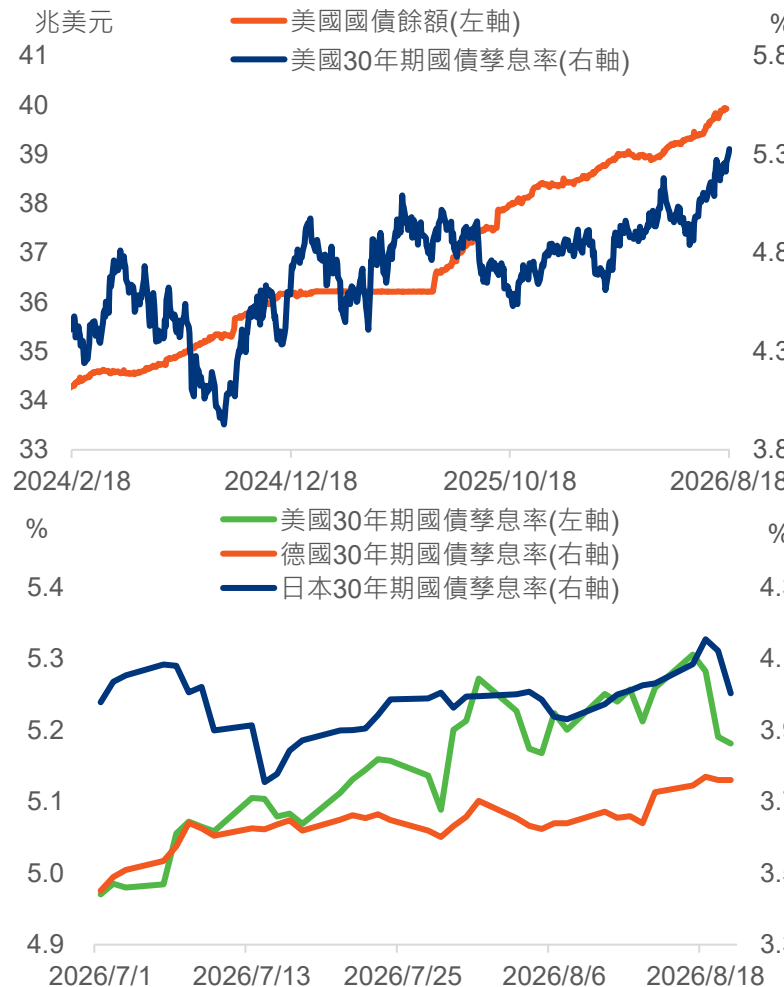
熱門議題

美國長天期國債利率攀高，有何影響？

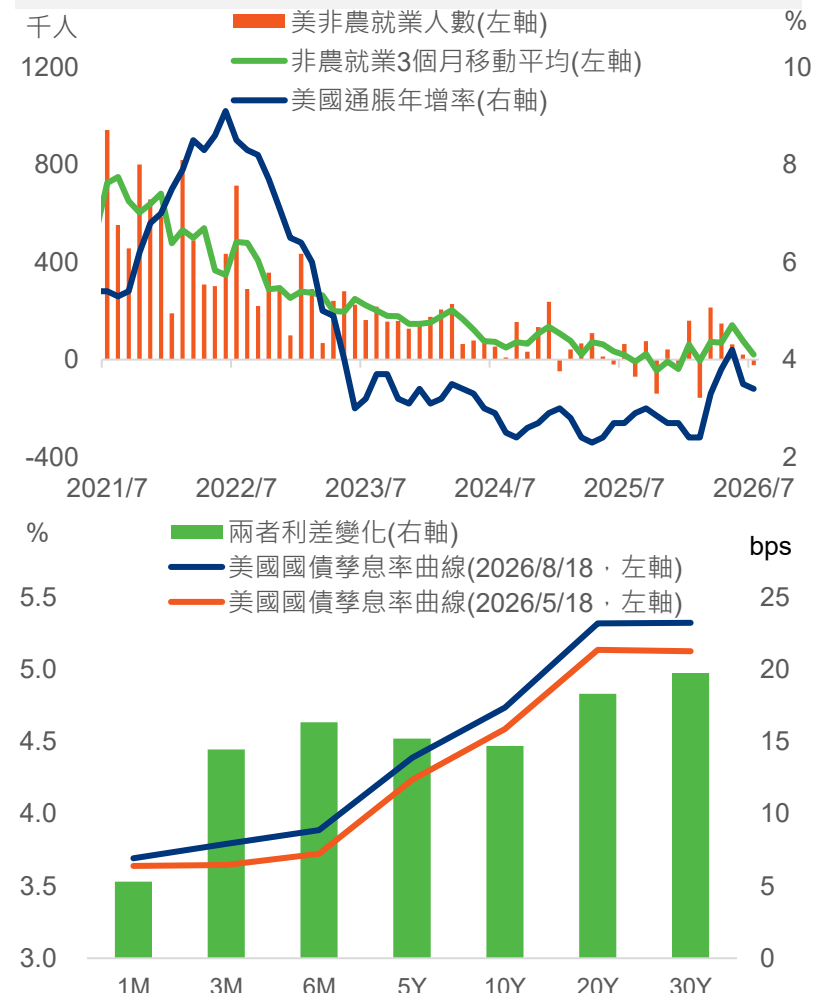
- ▶ 美國7月聯邦政府赤字暴增至4,323億美元，創逾五年來單月新高，整體美國政府債務未償餘額約40兆美元，今年需支付的國債利息支出達1.2兆美元。美國國債供給增加、財政赤字擴大，長債投資人要求更高風險溢酬；歸納造成此波長天期國債利率上行主因包括：1)美國財政惡化、2)AI科技巨頭大量發債，造成資金排擠效果，以及3)中東地緣風險再度升高，油價上漲。
- ▶ 美債利率上升帶動日本、德國等長天期國債利率同步上揚，增加科技公司發債成本，對科技股評價面造成壓力，添股市波動風險，但中長期仍須回歸企業實質獲利。觀察近期美國就業降溫、通脹下滑，經濟有放緩跡象，聯儲局升息壓力在可控範圍，反映在短天期國債利率變化不大，但長天期債券利率揚升，使孳息率曲線趨陡峭，債券投資應避開長天期債券，以中短天期債券鎖利最佳。美國公司債信用利差略有擴大，但科技業利差維持在6年平均之下，債券違約風險仍低。

資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

美國政府債務創高，是推升長債的主因



孳息率曲線陡峭，中短天期債較佳



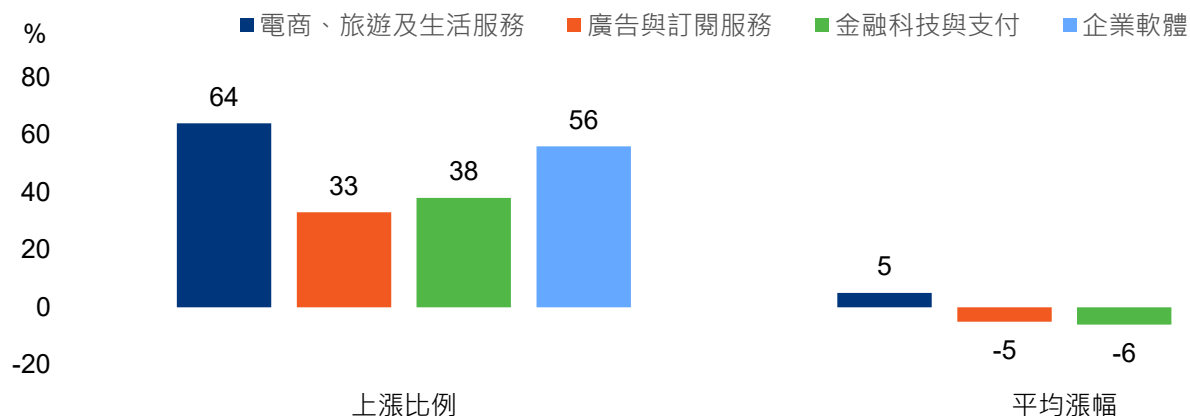
熱門議題

軟體業績分化，資安及資料基礎設施中長期展望佳、逢低布局

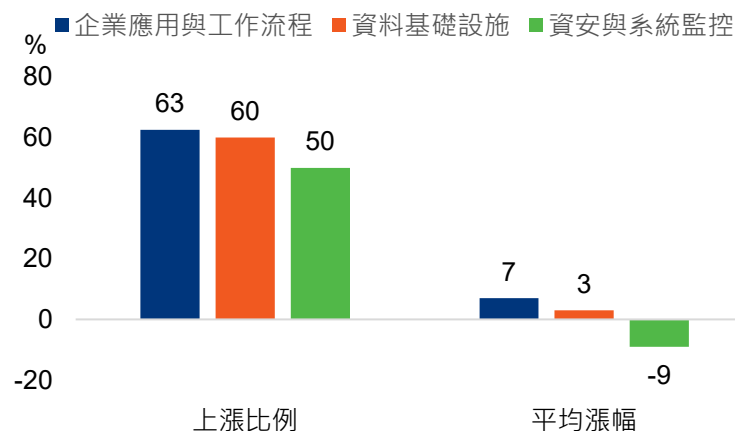
- ▶ 軟體業2Q業績表現分化，除了4大CSP廠雲端服務需求爆發，非CSP廠的電商、旅遊及生活服務類，與企業軟體在業績公布後上漲比例分別達64%、56%，平均漲幅為5%和4%，優於廣告訂閱及金融科技支付類，顯示後續選股重點將從AI題材，轉向能持續成長並提出具體AI成效的公司。
- ▶ 企業軟體可細分為企業應用、資料基礎設施及資安，企業應用財報後上漲比例為63%、平均漲7%，優於資料基礎設施的60%和+3%及資安的50%和-9%。過去市場擔心AI衝擊企業應用，因此本季能維持成長並提出AI量化成果的公司(如Frog)，更易獲得市場正面反應，惟資安僅2家公布業績，後續漲幅可期。預期2027年資安營收成長僅次於資料基礎設施，且市場給予其較高的評價倍數，反映其需求具較高持續性。隨AI應用增加資料與系統防護需求，加上業績可見獲利受惠成長，建議可逢低布局資安龍頭股，亦可搭配成長/評價亦具吸引力的資料基礎設施類股。

資料來源：Bloomberg、凱基投顧，凱基證券整理

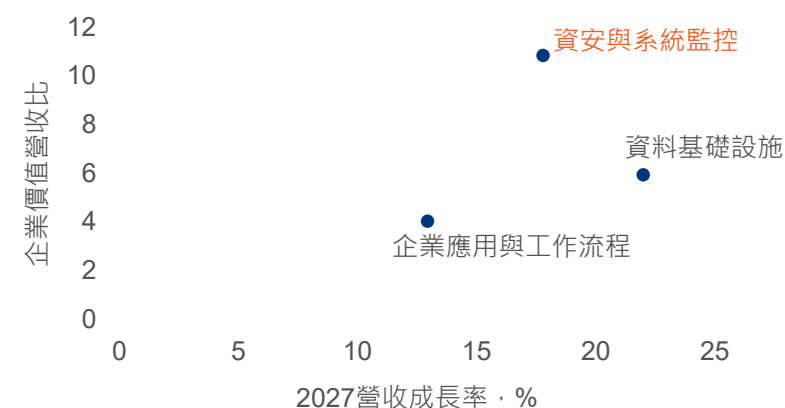
2Q26軟體產業業績後一日股價表現分化，電商旅遊生活服務及企業軟體類股平均漲幅達5%及4%



企業應用與工作流程個股2Q26業績表現較佳



預期明年資安及資料基礎設施類股營收成長較高

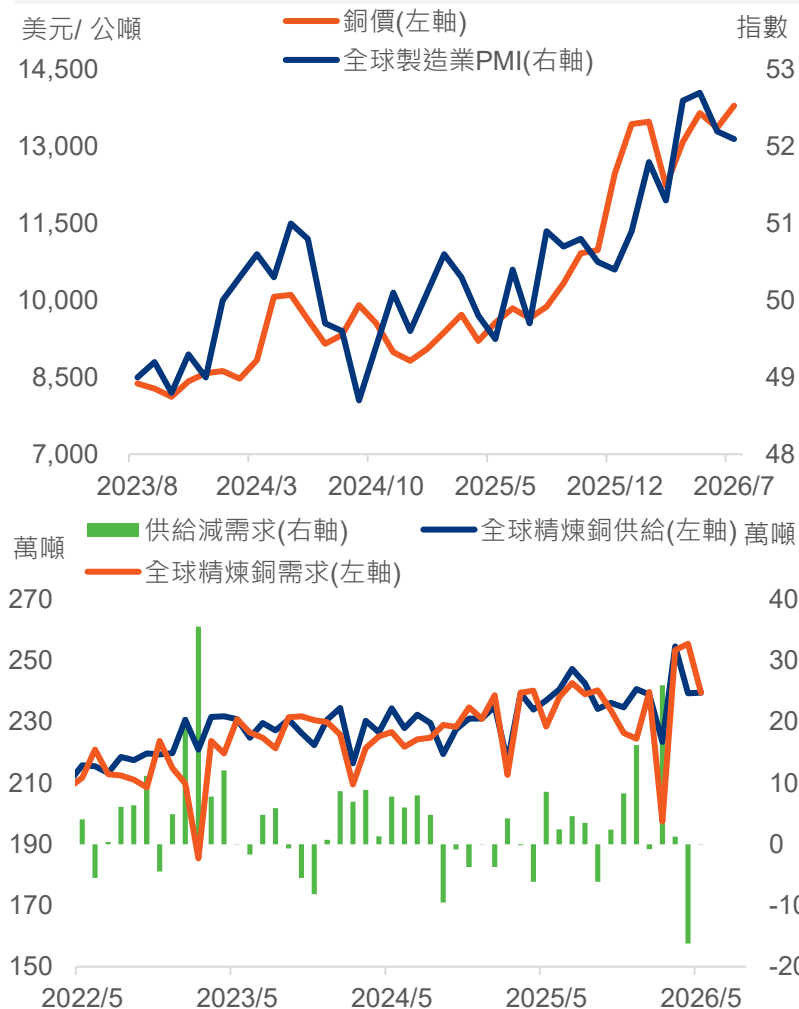


AI基建擴張推升銅需求，礦企類股獲利亮眼

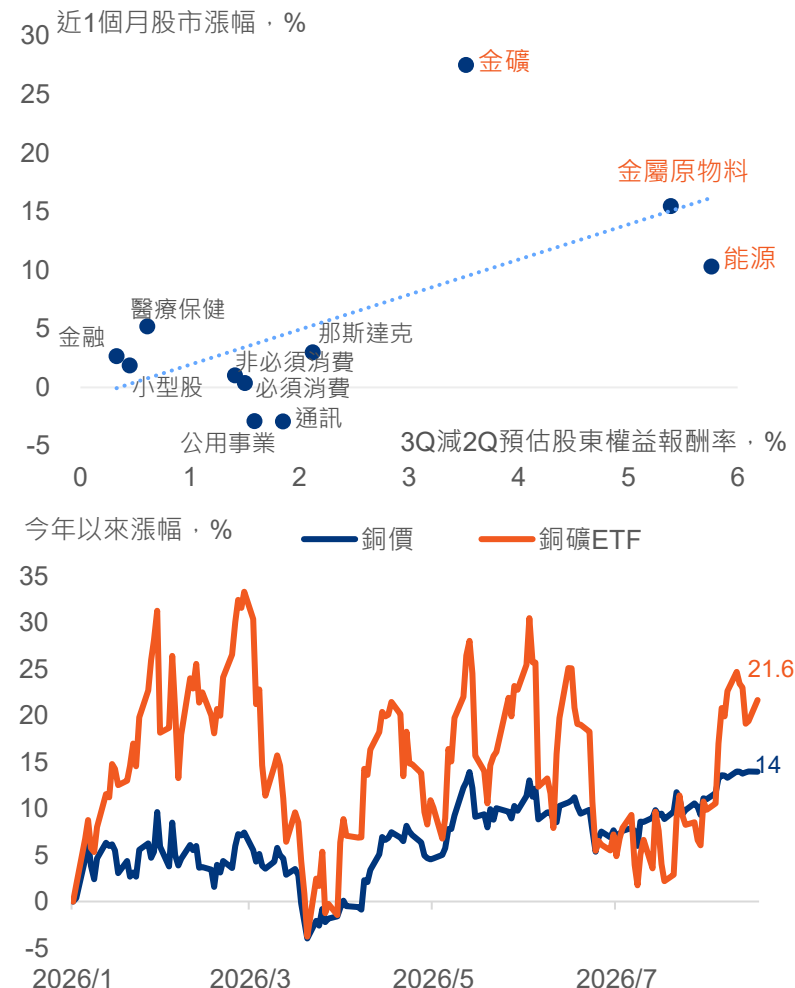
- ▶ AI基礎建設快速擴張，帶動銅需求大增，包括大型資料中心、雲端運算平台及高效能運算設備持續建置，銅箔、高速銅纜、連接器及相關銅材料需求同步增加，電子材料與儲能產業的銅需求保持成長，加上全球製造業PMI上升，使全球精煉銅供需持續緊張，帶動銅價維持高價，相關礦企業績獲利亮眼。
- ▶ 以礦業巨擘必和必拓為例，第二季利潤大幅增長30%，達到132億美元，EBITDA(稅息折舊攤銷前利潤)年增27%，達329億美元，兩者皆優於市場預期。並宣布增發股息，股利發放率達66%，銅礦收入收入首次超越鐵礦砂，創下公司歷史紀錄，成核心獲利引擎為亮點。整體美股第二季業績大多已公布完畢，市場展望第三季產業獲利，在通脹仍偏高，美元強度減弱，經濟保持穩健成長背景下，金屬原物料、金礦甚至能源業的企業股東權益報酬率維持大幅成長，反應在近期股價表現上。觀察礦企公司股價漲幅，今年以來更勝銅現貨，惟須留意波動亦較明顯。

資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

AI需求與全球製造業上升，全球精煉銅供需緊張



礦企業績亮眼，預期未來ROE成長、股價上漲



通脹放緩、就業降溫，聯儲局升息預期下滑，有利黃金區間操作

- ▶ 今年黃金從年初高點5,599美元，回落至每盎司4,000美元，跌幅皆近3成，主要反應利率期貨對聯儲局今年降息轉為升息的變化。然而，近期美國通脹放緩、就業降溫，市場對今年底前聯儲局升息預期下滑，目前利率期貨顯示年底前可能僅升息一碼，甚至可能不升息的情況下，黃金利空逐漸鈍化；加上近期美國財政部宣布提供流動性，使美國實質利率同步走降，美元強度減弱，通常美元和多數商品價格反向變動，推升金價反彈。
- ▶ 央行需求為黃金重要的底部支撐。根據世界黃金協會統計，今年第二季金價重挫，全球央行購金量增加至289噸，為今年第一季的5倍，年增率高達62%，為金價可維持在每盎司4,000美元的主因。過去幾年全球央行持續增加黃金儲備，使外匯儲備多元化、降低美元資產集中度，以因應地緣政治風險需求。央行購金具有更長期的配置性質，不因短期利率等波動而影響，短期投資人可採區間操作方式購金，長期可做為資產配置之一。

資料來源：Bloomberg、世界黃金協會、凱基證券整理



震盪加劇、類股輪動後，擇優布局

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 全球主要國家債務攀升，利率創高添股市評價修正風險，加上科技股舉債投入資本支出，未來獲利與變現能力備受關注。美伊衝突復燃，短線可透過布局醫療與公用事業等防禦股，降低市場震盪風險，科技及AI半導體等發展趨勢不變，獲利等基本面支持長線發展，採逢回分批布局，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，日本半導體股分批布局較穩健，歐洲國防軍工仍具投資吸引力。	策略風格：短期類股輪動，中長期看好AI題材如科技及半導體，非AI部分可添循環型產業 區域：日本銀行股、日本半導體股、歐洲金融、國防
債市	◆ 美國30年期國債孳息率維持相對高檔，應避免長天期債券投資，預期年底前美國10年期國債利率將於4.5%-5.0%震盪，可逢利率彈高時，以中短天期債券鎖利領息。高信評債體質較佳，具穩定現金流與還款能力，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。 ◆ 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	◆ 美國通脹數據回落但油價反彈，美元維持區間震盪，但強度減弱。 ◆ 美日聯合干預日圓匯價，日本央行釋出鷹派訊號，9月高機率升息，有利日圓止貶回升。	美元高位震盪 日圓止貶回升
商品	◆ 中東、烏俄戰火讓全球能源供給相對吃緊，疊加夏季用油旺季效應，石油庫存探低，預期今年能源仍供不應求。 ◆ 美國財務壓力與去美元化，兩個長期結構性問題依然存在，央行買盤提供黃金中長期穩定支撐。	中東衝突反覆，油價維持偏高水位 黃金區間操作

巨額CapEx下，健全資產負債表與現金流為競逐勝負關鍵

► 科技巨頭擴大資本開支

近年全球科技行業正經歷由生成式人工智能(Generative AI)驅動的新一輪技術革命。各大雲端與互聯網巨頭相繼顯著調高資本開支(CapEx)，重點投向算力數據中心建置、高效能AI晶片採購以及大語言模型研發。根據市場研究與各家財報數據，主流科技企業的AI相關投資均呈現大幅增長，且短期內未見放緩跡象。這種「技術軍備競賽」促使龍頭企業必須持續投入巨額資金，以鞏固在算力儲備、模型迭代及 AI 應用生態中的先發優勢與技術壁壘。

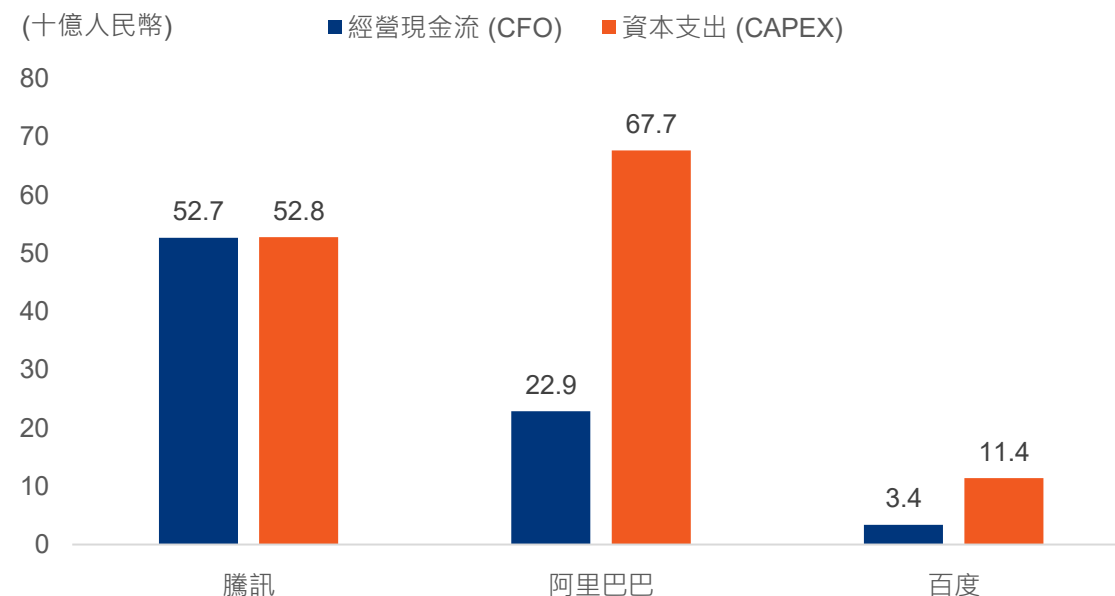
► 核心業務持續造血 經營現金流為高強度研發提供支撐

觀察大型科技與雲端服務同業的財務狀況，其強勁的經營現金流主要源於成熟的核心業務，如數位廣告、電子商務、線上娛樂及企業雲端服務等。這些「現金牛」業務即便在宏觀經濟波動或產業週期調整下，仍能穩定產生龐大的經營現金淨流入。穩健的現金流不僅為企業日常營運提供安全的防護墊，更是支撐企業長期進行高強度研發投入與基礎建設升級的最核心資金來源，確保企業在技術轉型期具備充足的抗風險能力。

► 巨額CapEx下 健全資產負債表與現金流為競逐勝負關鍵

AI基礎建設與模型訓練屬於高投入、長回報週期的戰略性投資。在資本開支居高不下的背景下，企業若缺乏雄厚的資金儲備與穩定的現金流，將面臨顯著的財務壓力及流動性風險。相對地，擁有強大資產負債表與充沛現金淨額的企業，不僅能從容應對長期的研發拉鋸戰，更能透過持續且健康的資金挹注推進商業化落地。因此，充裕的現金流量與堅實的資金背景，已成為企業能否在 AI 長遠賽道中脫穎而出的關鍵戰略資源。

最近一季經營現金流及資本開支



阿里巴巴(9988 HK)

收盤價 HK \$126.2

目標價 HK \$165

公司簡介

阿里巴巴是全球領先的科技與電商巨頭。旗下擁有淘寶、天貓、阿里雲及菜鳥等業務，涵蓋數位零售、雲端運算與智慧物流。

公司特色

■ 核心業務表現符預期

阿里本季營收達2,690億元(同比+9%)，經調整EBITA為273億元(同比-30%)，均符合市場預期。分部表現方面，核心國內電商CMR扣除補貼後增長1%，即時零售收入大增45%且效益改善帶動虧損收窄，整體表現優於預期。而今季管理層重整AI分部列帳方式，提升透明度。

■ 雲端驅動強勁，MaaS與自研晶片助提升利潤

而AI分部重點有四點：(1)本季AI雲與算力服務收入同比加速增長45%至484億元，其中AI相關產品收入達124億元(佔外部雲收入35%)，已連續12個季度實現三位數增長。(2)MaaS平台ARR於8月突破160億元，較5月翻倍，持續邁向年底300億元的目標。(3)受惠於高毛利MaaS與自研「平頭哥」晶片滲透率提升，雲業務EBITA利潤率由去年同期的7%大幅擴張至近12%。(4)針對獨立披露的「AI實驗室與應用」虧損，管理層預計隨著支出效率提升，未來幾個季度虧損將收窄，減輕對整體財務的影響。

■ 單季波動不年化，AI開支三年內回本

針對本季資本開支顯著上升，管理層解釋主因是硬體交付週期波動、CPU採購增加及組件漲價等「非線性波動」，因此維持三年3,800億元的資本支出計畫不變。管理層強調，AI資本開支以目前效率可在3年內回本；若毛利率進一步提升，回收期更能縮短至2.5年並隨後產生強勁的正現金流，此清晰展望將有助於改善市場預期。

■ 整體改善投資者憂慮，維持買入

本次業績雖沒有帶來驚喜，但整體改善投資者憂慮，(1)即時零售虧損收窄、(2)AI分部持續高速增長、(3)提供AI開支回本期展望，提升透明度及(4)解釋資本開支計畫。基於以上因素，維持買入。

資料來源：Bloomberg

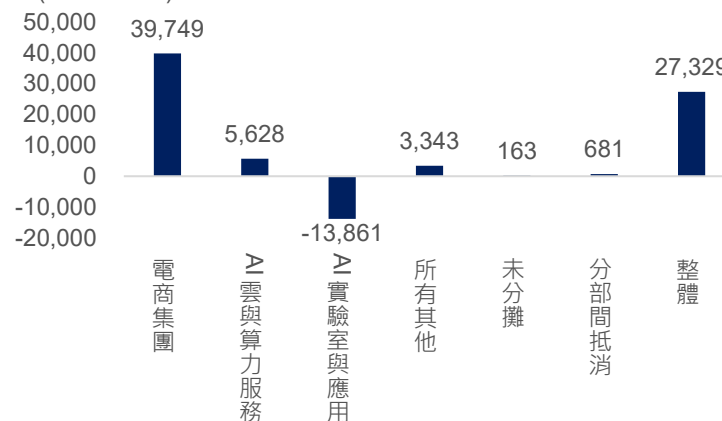
財務數據

	2025	2026	2027F	2028F	2029F
收入(人民幣 十億)	996	1023	1126	1261	1424
按年增長(%)	5.8	2.7	10.0	12.0	12.9
每股盈利 (人民幣)	8.2	3.4	5.7	7.7	9.4
按年增長(%)	5.1	-59.0	68.7	36.9	22.1
RoE (%)	12.9	10.2	8.9	11.2	13.3

資料來源：Bloomberg

經調整EBITA

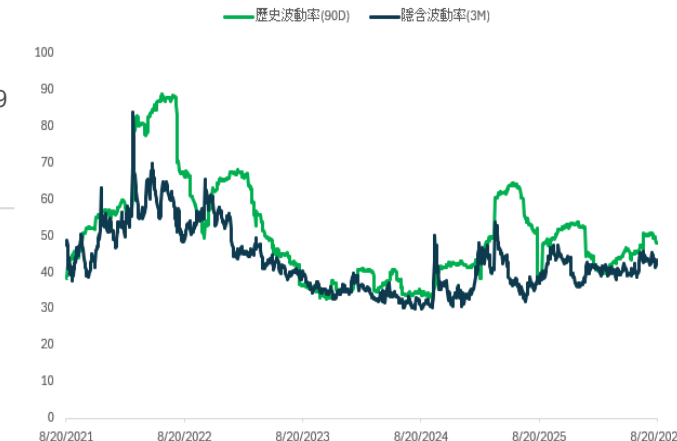
(百萬人民幣)



預測市盈率



歷史波動率



百度(9888 HK)

收盤價 HK \$92.15

目標價 HK \$NA

公司簡介

中國領先的科技巨頭。公司以搜尋引擎起家，近年轉型發展人工智慧，核心業務涵蓋「文心一言」大語言模型、雲端運算服務及Apollo自動駕駛技術。

公司特色

■ 整體經營表現符預期，惟細節引起憂慮

百度第二季總收入為313.25億元人民幣，略低於市場預期的315.87億元。若按Non-GAAP準則來看，經營利潤與淨利潤表現出現分化：前者公布值為37.8億元，優於市場預期的36.7億元；後者則主要受外匯損失擴大拖累，公布值為25.7億元，遠遜於市場預期的31.9億元。整體經營表現雖無明顯落差，但資本開支顯著增加已引起市場憂慮。

■ AI Infra短期波動疑慮，GPU雲需求仍快速釋放

作為百度主要的估值來源，AI雲基礎設施(AI Cloud Infra)第二季表現遜於市場預期，引發市場疑慮，惟整體預計屬於新舊雲交替期間的暫時影響。實際上，市場對AI加速器服務的需求依然十分強勁，第二季GPU雲收入按年增幅由上季的184% 加速至283%，反映需求仍快速釋放。然而，該業務表現遜於預期，將使公司估值承壓。

■ 經營現金流未能支持資本開支，形成股價壓力

除了AI雲基礎設施屬於關鍵估值來源外，淨現金水平亦是市值構成的關鍵部分，甚至對百度而言是佔比最大的部分。截至第二季，百度的淨現金水平約為1,718億港元(約1,475億元人民幣)，佔市值的65%。然而，未來淨現金水平將持續面臨挑戰，主因經營現金流無法支持大幅增長的資本開支，單季自由現金流流出達79.5億元人民幣。管理層明確表態將堅定加大AI領域的資本開支，這預計將對股價形成壓力。

■ 新舊業務交替的陣痛期，股價將維持波動且走勢偏弱

整體而言，百度營運正處於新舊業務交替的陣痛期，短期表現將圍繞資本開支壓力及「昆侖芯」獨立上市進程等議題，惟管理層本次未提供具體時間表。預計短期股價將維持波動且走勢偏弱。

資料來源：Bloomberg

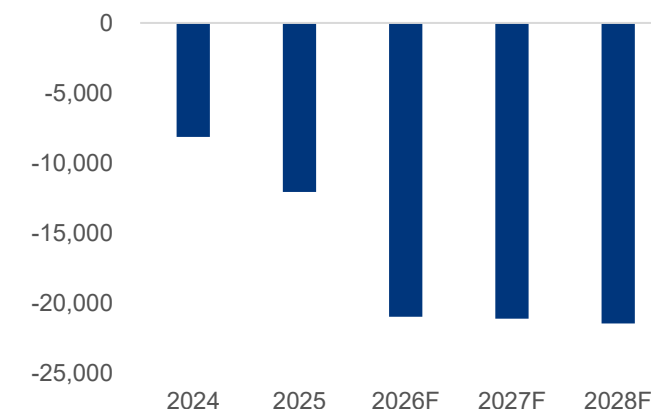
財務數據

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
收入(人民幣 十億)	133	129	127	135	149
按年增長(%)	-1	-3	-1	6.3	9.9
每股盈利 (人民幣)	9.6	6.7	4.9	6.4	7.8
按年增長(%)	-4.9	-30	-25.9	29.7	21.5
RoE (%)	9.1	1.7	4.5	5.1	5.9

資料來源：Bloomberg

資本開支

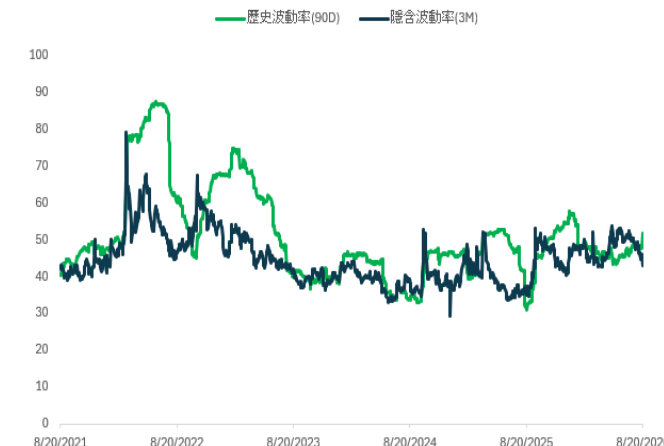
(百萬人民幣)



預測市盈率



歷史波動率

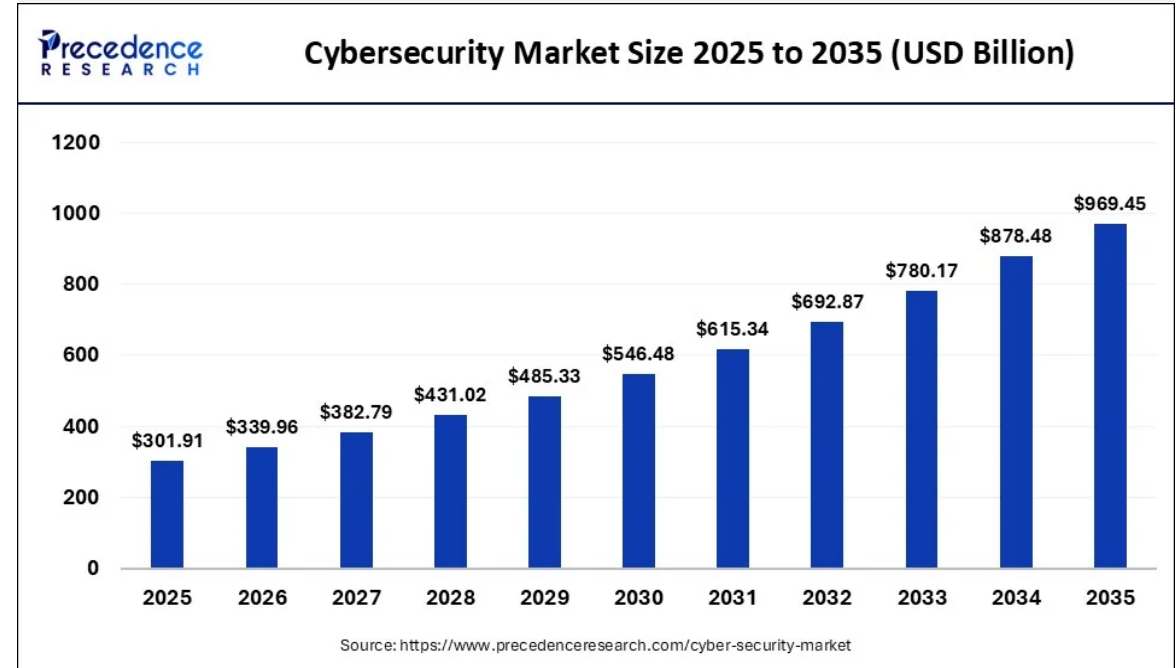




AI應用現曙光，網絡安全成剛需

- ▶ 最新公布的7月28-29日FOMC會議紀要整體基調偏鷹，聯儲局雖維持利率於3.50%-3.75%不變，但已有3名官員主張升息25個基點，且多位官員認為若通脹未持續回落，未來仍可能需要進一步收緊政策。與就業市場相比，決策層目前更關注通脹風險，包括關稅、能源價格及AI數據中心投資帶來的晶片、電力與設備成本上升；同時，官員認為勞動市場仍大致平衡、經濟成長具韌性，讓聯儲局有空間維持較高利率。值得注意的是，會議紀要首次更明確討論AI投資對需求、通脹及金融市場估值的影響。整體而言，紀要反映聯儲局政策重心已由「何時降息」轉向「是否仍需升息」，短期對長久期成長股估值較為不利，並可能支撐美元及金融股表現；不過，由於會後公布的就業及通脹數據有所降溫，9月暫停升息仍較可能成為基本情境。
- ▶ 美國網絡安全板塊維持穩健成長，AI應用普及帶動雲端安全、身份管理、SASE及AI Security需求持續提升，同時企業正加快整合資安供應商，推動產業向大型平台化廠商集中。展望未來，隨生成式AI與AI Agent增加資料外洩及身份權限風險，企業資安預算仍具韌性，PANW、CRWD及FTNT等具完整平台與AI能力的龍頭可望持續受惠，但短期需留意高估值帶來的股價波動。

2025-2035年網絡安全市場規模



CrowdStrike (CRWD US)

收盤價 US \$191.95

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。公司近期將Project QuiltWorks擴展至中小企市場，透過Pax8、TD SYNnex、Arrow及Westcon-Comstor等渠道分銷，並利用OpenAI及Anthropic的frontier models進行漏洞發現及風險排序。同時，Falcon AIDR已延伸至AWS上的AI應用及agents。隨著企業部署更多AI agents及雲端工作負載，Falcon有望逐步成為企業AI部署的統一安全控制平面。

■ AI攻擊能力提升，網路安全需求進入新一輪結構性增長

生成式AI正在同時提高企業的攻擊面及駭客的攻擊效率，prompt injection、agent hijacking、AI應用漏洞及自動化漏洞發現已成為新的企業安全風險。CrowdStrike近期與AWS推出AI agent紅隊測試計劃，並加入由NVIDIA等企業參與的Open Secure AI Alliance，進一步鞏固其在AI security生態中的定位。隨著企業增加AI基礎設施投資，需要防護的identity、API、agents、cloud workloads及data flows同步增加，有望支持網路安全預算持續優於整體IT支出增長。

■ 2027財年指引上調及Fal.Con提供近期雙重催化劑

CrowdStrike將於8月26日公布第二季業績，公司此前預期期末ARR約57.93億美元，總營收介於14.36億至14.42億美元，Non-GAAP每股盈餘介於1.16至1.17美元。第一季淨新增ARR達2.56億美元、年增32%，並促使管理層上調全年淨新增ARR增長展望，因此第二季的ARR增長及全年指引將是主要關注點。其後8月31日至9月3日舉行的Fal.Con 2026亦已以歷來最快速度售罄，預計吸引逾10,000名參與者及4,000家企業，AI security新產品及合作公告有望成為下一階段催化劑。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為US\$212.95，最高目標價為US\$256，最低為US\$103。

資料來源：Bloomberg, Company

近一年股價走勢



2027財年指引

	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 \$357.87

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持續將網路、雲端、安全營運、身分識別及AI安全整合至統一平台，受惠企業減少分散式安全工具及整合供應商的趨勢。CyberArk與Chronosphere已進一步補強身分識別安全及可觀測性能力，而Portkey及Koi等收購則將防護範圍延伸至AI agents及agentic endpoints。2026財年第三季下一代安全ARR年增60%至81億美元，其中CyberArk及Chronosphere貢獻約16億美元，平台化及cross-sell有望持續擴大客戶錢包份額。

■ AI Agents快速普及，帶動新一輪AI安全需求

企業加速部署生成式AI及AI agents，使prompt、模型、資料、API及machine identity成為新的攻擊面。Palo Alto Networks於8月進一步擴充Prisma AIRS，加入OpenAI Codex Enterprise及Anthropic的原生整合，可在AI prompts進入模型前即時執行威脅偵測及資料外洩防護，同時整合Cortex AI Security Posture Management以識別企業內的模型、agents及資料集。隨著AI由試驗階段進入企業核心工作流程，AI runtime security有望成為公司下一個具規模的增長市場。

■ 2026財年第三季內生訂單增長加速，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\$367.03，最高目標價為US\$475，最低為US\$200。

近一年股價走勢



2026財年指引上調

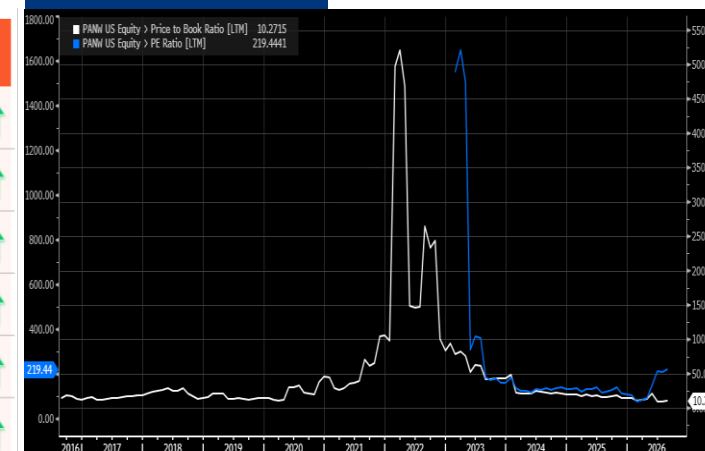
	Q4'26 Guidance (as of 8/2/26)	FY'26 Guidance (as of 8/2/26)	
Next-Gen Security ARR	\$8.90B - \$8.95B 59% - 60% y/y	\$8.90B - \$8.95B 59% - 60% y/y	↑
Remaining Performance Obligation	\$20.9B - \$21.0B 32% - 33% y/y	\$20.9B - \$21.0B 32% - 33% y/y	↑
Total Revenue	\$3.345B - \$3.355B 32% y/y	\$11.415B - \$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



宏觀風險引發台股遇壓，然第2季獲利超預期顯示長期多頭邏輯不變

► 宏觀風險升溫，台股短線承壓

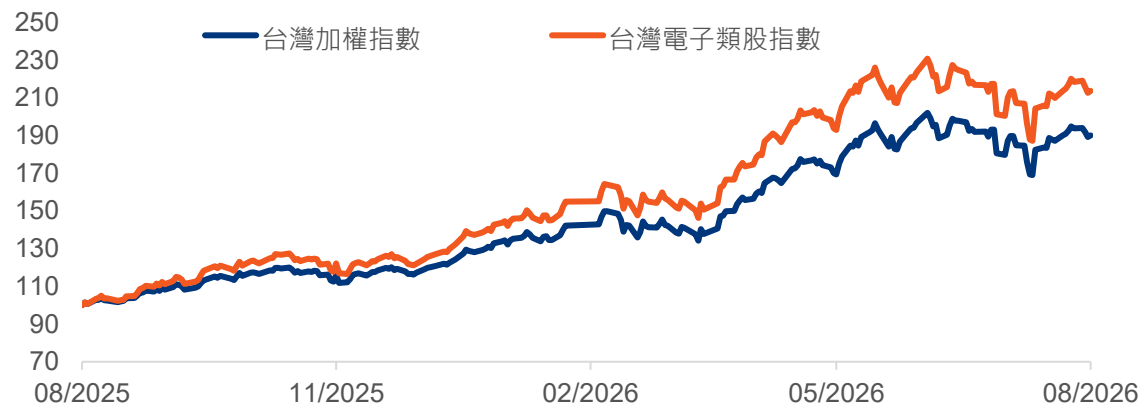
美伊諒解備忘錄到期，且美國總統特朗普表示戰事短期內難以結束，中東衝突升級疑慮再度受到關注，另受近期美債孳息率攀升影響，台股整週走勢普遍承壓。短線而言，台股自7月重挫8,800點後快速反彈逾7,000點，目前已進入大量套牢籌碼區，上檔壓力相對較重，追價風險亦明顯提高。因此，操作策略上建議以拉回布局為主，優先關注輝達Rubin Ultra平台帶動的新一輪硬體升級需求。

► AI需求爆發，推升台股第2季獲利超預期

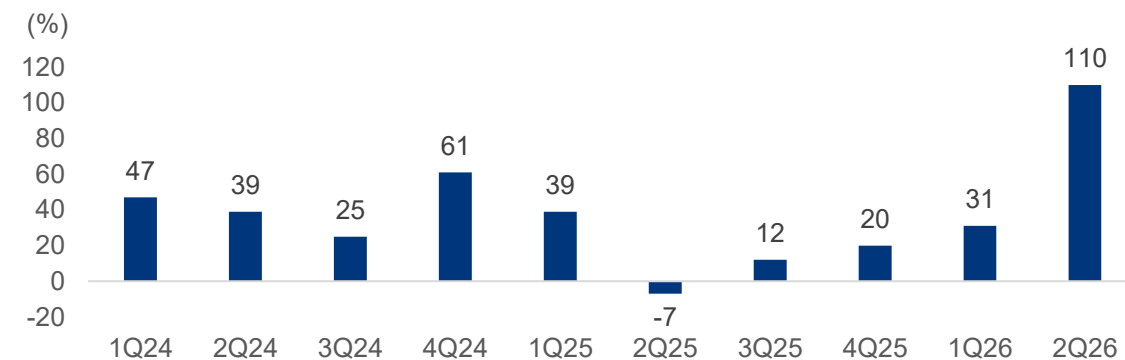
台股本次財報季所公布的2026年第2季業績表現明顯優於預期。整體上市公司單季盈餘年增率約達110%，遠高於原估的47%，反映AI需求強度超出預期。除了AI相關產品出貨持續放量外，供應鏈亦受惠於產品組合優化及漲價效應，帶動ASP與毛利率顯著提升，進一步推升企業獲利表現創下新高。受惠於AI需求持續強勁以及全球半導體擴產浪潮延續，台股企業第2季獲利再度繳出亮眼成績單。2026年第2季上市公司稅後純益高達1.8兆元，季增27%、年增110%，不僅創下歷史新高，年增幅度更寫下2021年第2季以來最佳表現，亦為疫後復甦以來次高水準。從先進製程、AI伺服器、AI伺服器關鍵零組件到記憶體產業，AI相關供應鏈全面受惠於需求爆發，使企業獲利進入加速成長階段。

台灣加權指數與台灣電子類股走勢

指數走勢，標準化以2025/8/20=100



台股每季盈餘年增率



台光電(2383 TT)

公司簡介

台光電子成立於1992年，為台灣前四大銅箔基板(CCL)廠商之一，主要生產銅箔基板、黏合片(PP)以及多層壓合板(M/L)。

公司近況

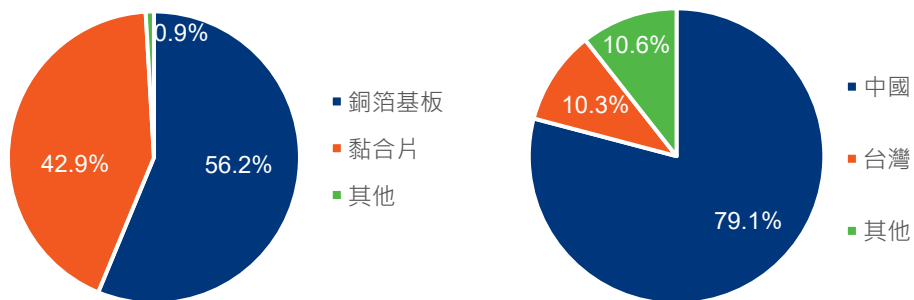
■ 2Q26漲價效應帶動毛利率及獲利優於共識

公司公布2Q26季報，毛利率與營利率分別達33.9%與26.9%，優於市場共識。受惠於產品漲價效應與組合優化，季營收達473億元，優於共識9.8%，毛利率季增4.4個百分點。基礎建設(包含AI伺服器/通用伺服器/網路交換器/低軌衛星LEO)相關營收季增46%、年增141%，佔比達75-80%。

■ 高階材料滲透率持續提升

產品組合中M7以上材料佔比已達60-65%，顯示高階材料滲透率持續提升。展望3Q26，漲價效應可望延續，營收至少季增15%。2H26 M9材料將迎來放量，營收佔比可望達個位數。載板CCL預計3Q26完成認證，目前每月約4萬張穩定量產，若認證通過，2027年出貨量有望翻倍以上。M9材料主要應用於LPU、UBB及部分小板，放量後比重亦將顯著提升。

營收來源及區域佔比



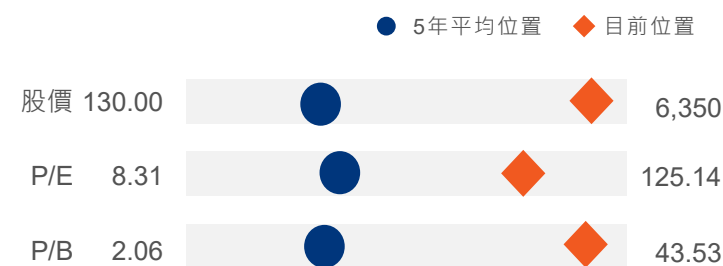
資料來源：Bloomberg

財務數據

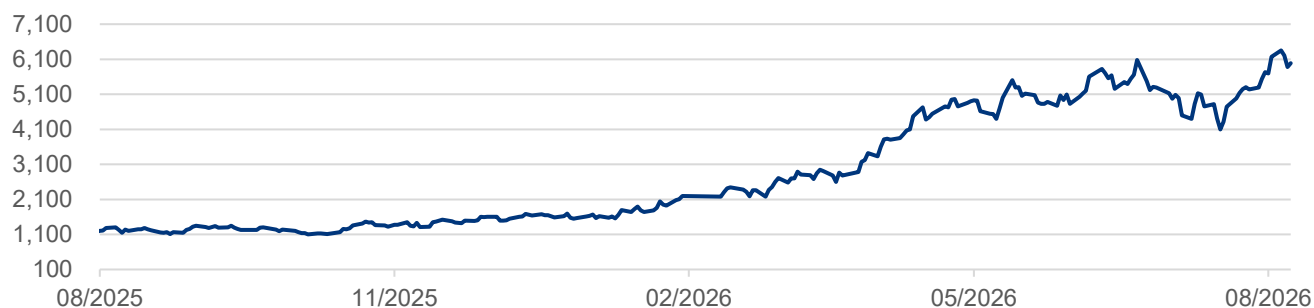
	2023	2024	2025	2026F	2027F
EPS (新台幣)	16.35	27.81	41.67	108.84	190.64
EPS 成長率(%)	7.3	70.1	49.8	161.2	75.2
P/E	250.8	147.4	98.4	37.7	21.5
ROE (%)	22.5	30.9	34.2	63.1	71.4

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8月20日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	5.18	36.18	36.18	172.67	263.83	420.43

台耀(6274 TT)

公司簡介

台耀科技股份有限公司製造銅箔基板及黏合片。該公司並提供多層壓合代工服務。

公司近況

■ 2H26投產進度超前，2027成長動能廣泛

公司泰國廠第二期客戶認證與改善優於預期，已提前一個月至7月下旬開始投產。而未來重點包括：泰國廠支援地面衛星接收器，新一代V3衛星認證中；CSP廠ASIC與CPU板材規格全面升級至M8；800GbE/1.6T光模塊PCB認證進行中，M9材料測試於1.6T交換器。以上預期將於2027放大貢獻。在毛利率優於預期及新產能進度超前下，凱基投顧將目標價由1,650提升至1,900元，相當於2027年EPS的32倍本益比。

■ 產能再加碼至2029年

公司擴產規劃將延伸至2029年，計畫再加碼泰國廠75-78億泰銖、中國24億人民幣，兩地合計總金額190億台幣，預期2026至2029月產量能將由260萬張逐步提升至575萬張。

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)	3.05	9.56	11.81	32.01	59.39
EPS 成長率(%)	-35.0	213.6	23.5	171.1	85.5
P/E	331.3	105.6	85.5	31.6	17.0
ROE (%)	7.0	20.1	20.7	42.1	54.2

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8月20日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-1.56	40.00	30.71	196.05	218.83	396.06



利用反彈契機實現分散部署

► 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。
- 於波動市況下加入價值型配置，可望平衡成長型資產的風險。
- 前3大行業，除了科技行業以外，較為集中於一些防守型產業，如醫療保健及金融行業。

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	8.34% / 14.94%	
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

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

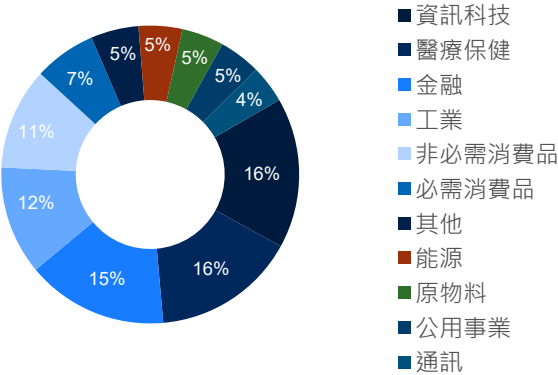
主要投資於多個行業中的大型股票，且投資組合總比重中至少65%來自MSCI ESG Research所涵蓋的證券標的，有助投資者評估其在環境、社會和管治(ESG)方面的表現

■ 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)	11.62%

投資行業分布



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

近三年淨值



迄2026年8月19日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	0.82	8.34	14.94	23.95	36.11	59.52
同類型排名四分位	4	2	2	1	2	1

資料來源：貝萊德資產管理基金月報、Morningstar，報酬率截至2026年8月19日，月報截至2026年6月30日；資料採用級別：A2美元



聯儲局減息預期減，美元轉弱有利銅礦、黃金

▶ 貝萊德世界礦業基金

- 主要投資於全球從事基本金屬及礦產開採與生產的企業。
- 跨足上下游礦業產業鏈，打造多元化的原物料投資組合。
- 高度集中於全球大型礦業企業，如RIO TINTO、GLENCORE、BHP GROUP等。

商品名稱	貝萊德世界礦業基金	
特色	■ 礦業具備天然抗通脹屬性，透過配置不同金屬能分散經濟週期風險 ■ 投資涵蓋基本金屬、貴金屬與特殊金屬，多元化可降低價格波動	
規模	68.09億美元	
3M/YTD 報酬	1.45% / 17.10%	
前五大投資行業分布 (%)	黃金	31.57
	多元化金屬	29.11
	銅	17.74
	鋼鐵	12.15
	鋁	2.39
前五大國家分布 (%)	美國	34.76
	加拿大	21.74
	英國	20.19
	澳洲	10.78
	秘魯	3.21
前五大持股 (%)	RIO TINTO PLC	7.78
	GLENCORE PLC	7.58
	BHP GROUP LTD	5.09
	ANGLO AMERICAN PLC	4.83
	BARRICK MINING CORP	4.75

資料來源：Bloomberg

貝萊德世界礦業基金

簡介

本基金以提高總回報為目標。基金將不少於70%的總資產投資於全球各地主要從事生產基本金屬及工業用礦物(例如鐵礦及煤)的礦業及金屬公司之股本證券。

■ 跨足上下游礦業產業鏈

該基金投資於礦產開採公司，也涵蓋加工、流通等上下游環節，這樣的配置能捕捉整個礦業價值鏈的成長機會，並降低單一環節波動的風險。

■ 具抗通脹與週期配置

礦業具備天然的抗通脹屬性，因金屬與礦產價格往往隨著通脹與全球需求波動而上漲。透過配置在不同金屬，基金能在經濟週期中提供分散效果。

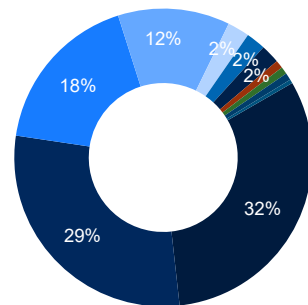
■ 多元金屬投資

投資範圍涵蓋基本金屬(銅、鋁、鋼鐵)、貴金屬(黃金、銀)、以及特殊金屬(鈾、工業礦物)。這樣的多元化能降低單一金屬價格波動對基金表現的影響，並捕捉不同產業週期的成長動能。

成立日	1997年3月24日	規模	68.09億美元
晨星類別	行業股票－天然資源	基金分類	股票型
晨星評等	★★★★	3年標準差(年化)	24.97%

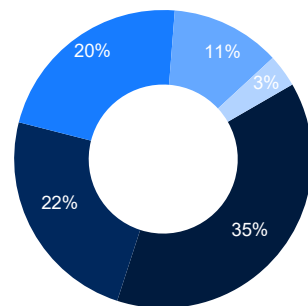
資料來源：貝萊德資產管理基金月報、Morningstar，報酬率截至2026年8月19日，月報截至2026年7月31日；資料採用級別：A2美元

投資行業分布



- 黃金
- 多元化金屬
- 銅
- 鋼鐵
- 鋁
- 鉛金類金屬
- 工業礦物
- 鈾
- 鋅
- 現金及衍生品
- 其他

主要國家分布



- 美國
- 加拿大
- 英國
- 澳洲
- 秘魯

前5大投資標的(%)

RIO TINTO PLC	7.78
GLENCORE PLC	7.58
BHP GROUP LTD	5.09
ANGLO AMERICAN PLC	4.83
BARRICK MINING CORP	4.75

近三年淨值



迄2026年8月19日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	16.09	1.45	17.10	60.86	85.29	93.55
同類型排名四分位	1	3	4	1	1	1



聯儲局減息預期減，美元轉弱有利銅礦、黃金

► Global X銅礦ETF (COPX US)

- 旨在追蹤Solactive Global Copper Miners Total Return Index的表現。
- 主要投資於全球銅礦開採企業，包括勘探、開發和生產商。
- 投資遍及全球，前三大國家包括加拿大(20.6%)、澳洲(15.0%)及中國(13.3%)
- 個股集中度適中，前十大持倉占比約50.7%。

► SPDR黃金MiniShares ETF (GLDM US)

- 旨在追蹤LBMA黃金價格走勢。
- 目前費用比率(expense ratio) 僅為0.10%，為同類實體黃金ETF中最低之一。
- 每股價格較低，小額資金也能靈活地參與黃金投資。

商品名稱	Global X銅礦ETF (COPX US)		SPDR黃金MiniShares ETF (GLDM)	
特色	■ 專注於全球銅礦企業，受益於全球能源轉型與電氣化進程加速 ■ 涵蓋全球主要銅礦公司，分散地緣政治與單一國家風險		■ 該ETF投資實物黃金，且有由摩根大通銀行擔任保管人，以確保資產安全 ■ 低成本投資黃金，費用比率僅為0.1%	
規模	80.8億美元		313.0億美元	
追蹤指數	Solactive Global Copper Miners Total Return Index		倫敦金銀市場協會(LBMA) 黃金價格(下午定價)	
計價幣別	美元		美元	
交易所	NYSE		NYSE	
持股數	45		-	
費用比率	0.65%		0.10%	
3M/YTD 報酬	11.60% / 23.39%		0.67% / 4.59%	
前五大行業分布 (%)	金屬與礦業	99.47	貴金屬	100
	建材	0.48		
	現金	0.05		
前五大持股 (%)	Hudbay Minerals Inc	5.61	實體黃金	100
	BHP Group Ltd	5.37		
	Teck Resources Ltd	5.26		
	First Quantum Minerals Ltd	5.22		
	Southern Copper Corp	4.84		

資料來源：Bloomberg

Global X銅礦ETF (COPX US)

簡介

該ETF追蹤「Solactive Global Copper Miners Total Return Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

■ 全球化布局，降低單一市場風險

追蹤指數涵蓋全球主要銅礦公司，分散地緣政治與單一國家風險，提供國際化配置優勢

■ 效率取得整體產業敞口

與直接買入個股相比，該ETF讓投資者能透過有效率的方式投資於整個銅礦產業，降低選股難度，並享有良好的流動性與透明度

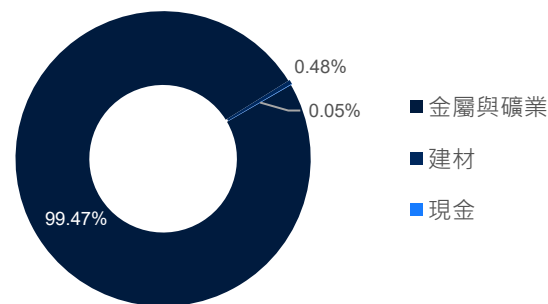
■ 把握能源轉型與電氣化大趨勢

專注於全球銅礦企業，而銅是電動車、再生能源基礎設施、AI數據中心等核心材料。隨著全球能源轉型與電氣化進程加速，銅需求具長期結構性利多，該ETF能直接受益於此趨勢，適合希望專注於銅礦業成長的投資者

成立日	2010年4月20日	規模	80.8億美元
ETF類型	股票型	持股總數	45
費用比率	0.65%	3年標準差(年化)	32.63%

資料來源：Bloomberg，2026年8月20日

投資行業分布



近一年價格

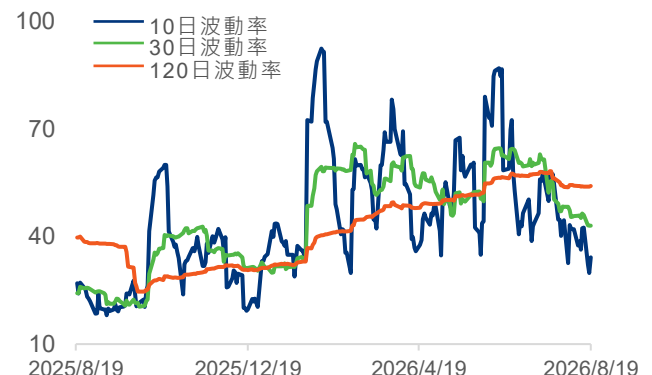


迄2026年8月19日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	20.35	11.60	23.39	96.67	37.50	24.45

前5大投資標的(%)

Hudbay Minerals Inc	5.61
BHP Group Ltd	5.37
Teck Resources Ltd	5.26
Hudbay Minerals Inc	5.22
Antofagasta PLC	4.84

近一年波動率



SPDR黃金MiniShares ETF (GLDM US)

簡介

該ETF投資目標旨在追蹤「倫敦金銀市場協會(LBMA)下午黃金價格」(LBMA Gold Price PM) 以反映金價走勢。

■ 實物黃金安全託管

該ETF的資產主要為實物黃金，由摩根大通銀行(JPMorgan Chase Bank, N.A.)擔任保管人，確保資產安全。

■ 抗通脹與避險工具

該ETF的直接追蹤黃金價格，能在美元走弱或通脹升溫時提供防禦性。對投資人而言，它是一個低成本的避險工具，能在股市或債市波動時維持資產價值。

■ 低成本投資黃金

該ETF的費用率僅0.10%，遠低於多數同類型黃金ETF。投資人能以更低的成本參與黃金市場。

成立日	2018年6月26日	規模	313.0億美元
ETF類型	貴金屬	持股總數	-
費用比率	0.10%	3年標準差(年化)	18.21%

資料來源：Bloomberg，2026年8月20日

投資行業分布



近一年價格

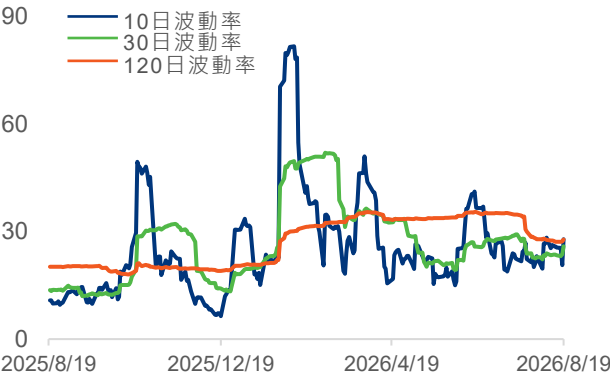


迄2026年8月19日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	12.39	0.67	4.59	36.01	33.48	20.29

前5大投資標的(%)

實體黃金	100
------	-----

近一年波動率



債券

高度多元化與穩健資本優勢支撐業務韌性

► BNP 7.125 PERP (法國巴黎銀行) (美元計價)

- 以2025年12月數據計算，法國巴黎銀行總資產約2.793兆歐元(約合3.3兆美元)，在法國排名第一。企業主要業務分別為：商業、個人銀行及服務(CPBS)、投資及保障服務(IPS)，以及企業及機構銀行(CIB)。其高度地理多元化和業務多元化仍是最大優勢之一。集團主要專注於已開發地區，地理收入集中度相對較低；法國仍是集團最大收入來源，其餘包括意大利、比利時等歐洲市場，同時在美洲、亞太地區亦有重要貢獻。
- BNP強大的零售及商業銀行業務是其關鍵信用優勢。此外，資本市場活動主要由流動性業務構成，相較於大多數國際銀行，BNP所佔比重較低，因此通常能在經濟週期中展現較穩定的盈利表現。
- 另一方面，其專業融資業務的穩健增長、廣泛的業務特許經營、企業及機構銀行業務市佔率的提升，以及透過小型收購還有法國零售銀行業務利差的正常化，均有望支持收入動能。其資產管理及保險部門的獲利預期有望大幅上升，主要受惠於自2025年中起合併AXA投資管理的結果。
- 成本方面有望持續受控。集團正推行一項至2028年的重大成本節約計劃，計劃重組其法國零售銀行及個人金融等業務，並提升效率，以資助維持科技與競爭地位所需的投資。於2025年的成本收入比約為60%，較2012年至2023年間超過65%的水準為低。
- 主要指標方面，截至2026年6月30日，CET1比率升至13.0%，主要受惠於強勁的內生資本生成及業務表現。

商品名稱	BNP 7.125 PERP (法國巴黎銀行) (美元計價)
ISIN	USF1067PAL07
特色	法國巴黎銀行事業版圖具備地理多元化、業務多元化等優勢，其強大的零售及商業銀行業務支撐關鍵信用表現。截至2026/6/30，CET1比率升至13.0%，主要受惠於強勁的內生資本生成及業務表現。
到期日	永續
下一贖回日	2032年2月17日
配息(%)	變動/7.125/每半年
幣別	USD
距到期年	-
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Ba1/BBB/BBB-
順位	次順位
YTM/YTC (%)	7.01/6.96

資料來源：Bloomberg，KGI整理

法國巴黎銀行(BNP 7.125 PERP)

簡介

法國巴黎銀行主要業務涵蓋：商業、個人銀行及服務(CPBS)、投資及保障服務(IPS)，以及企業及機構銀行(CIB)，其高度地理多元化和業務多元化為最大優勢之一。截至2025年12月，法國巴黎銀行總資產在法國排名第一。

介紹理由

- 法國巴黎銀行強大的零售及商業銀行業務是其關鍵信用優勢。此外，其資本市場活動主要由流動性業務構成，相較於大多數國際銀行所佔比重較低，因此通常能在經濟週期中展現較穩定的盈利表現。
- 另一方面，其專業融資業務的穩健增長、廣泛的業務特許經營、企業及機構銀行業務市佔率的提升，以及透過小型收購還有法國零售銀行業務利差的正常化，均有望支持收入動能。其資產管理及保險部門的獲利預期有望大幅上升，主要受惠於自2025年中起合併AXA投資管理的結果。
- 成本方面有望持續受控。集團正推行一項至2028年的重大成本節約計劃，計劃重組其法國零售銀行及個人金融等業務，並提升效率，以資助維持科技與競爭地位所需的投資。於2025年的成本收入比約為60%，較2012年至2023年間超過65%的水準為低。

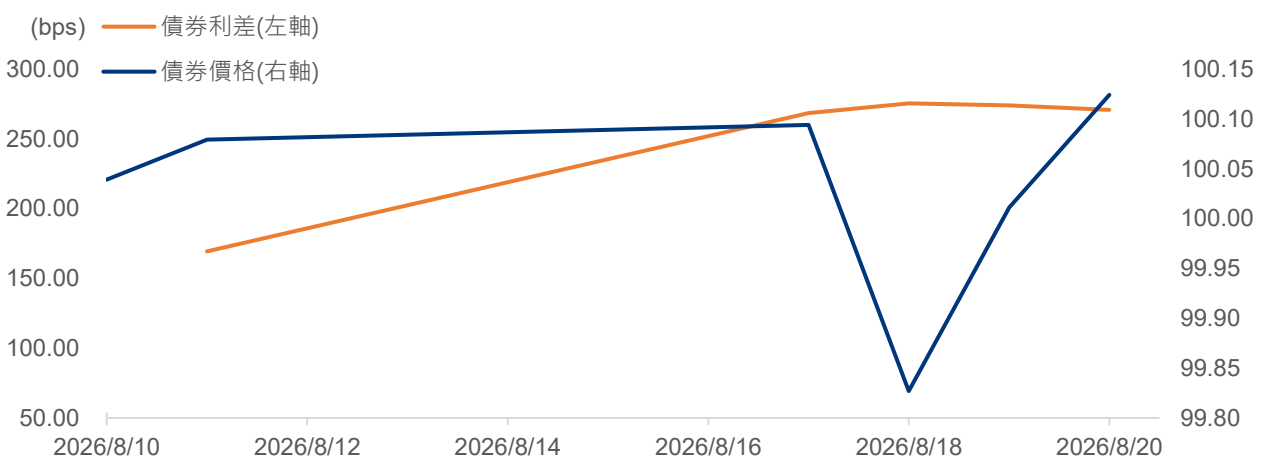
財務指標	2023	2024	2025
普通股權一級資本比率(%)	13.20	12.90	12.60
資產報酬率(ROA)(%)	0.42	0.44	0.44
流動性覆蓋率(%)	136.47	130.80	134.00

資料來源：Bloomberg，2026年8月20日，註：票息重設日期為2032年2月17日當日，並改為每半年配息，適用年利率為美國五年期國債孳息率，重設息率為交割日的債券收益率加2.682%

標的資訊

標的名稱	BNP 7.125 PERP	ISIN	USF1067PAL07
到期日	永續	距到期年	-
配息(%)	變動/7.125/每半年	YTM/YTC(%)	7.01/6.96
幣別	USD	最低申購金額/增額	200,000/1,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Ba1/BBB/BBB-	債券順位	次順位

價格



► AUG 2026

17

Monday

- 日本第二季GDP季增年率初值
(實際:1.1% 預估:2.0% 前值:1.9%)
- 日本6月工業生產月增率終值
(實際:1.9% 前值:0.1%)
- 中國7月零售銷售年增率
(實際:0.6% 預估:1.5% 前值:1.0%)
- 中國7月工業生產年增率
(實際:4.5% 預估:5.0% 前值:5.3%)

18

Tuesday

- 美國7月工業生產月增率
(實際:0.2% 預估:0.3% 前值:0.3%)

19

Wednesday

- 日本6月核心機器訂單月增率
(實際:9.7% 預估:7.2% 前值:-12.4%)
- 歐元區7月CPI年增率終值
(實際:2.9% 預估:2.9% 前值:2.8%)

20

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:206k 預估:210k 前值:212k)
- 美國7月FOMC會議紀錄
- 台灣7月出口訂單年增率
(實際:61.9% 預估:52.7% 前值:59.4%)

21

Friday

- 美國8月標普全球製造業PMI初值
(預估:53.9 前值:53.9)
- 美國8月標普全球服務業PMI初值
(預估:54.0 前值:54.6)
- 日本8月標普全製造業PMI初值
(實際:55.1 前值:54.5)
- 日本7月CPI年增率
(實際:1.9% 預估:1.9% 前值:1.6%)
- 歐元區8月標普全球製造業PMI初值
(預估:51.8 前值:51.9)

24

Monday

25

Tuesday

- 美國8月經濟諮詢委員會消費者信心
(預估:90.2 前值:90.8)

26

Wednesday

- 美國7月PCE年增率
(預估:3.6% 前值:3.7%)
- 美國7月核心PCE年增率
(預估:3.3% 前值:3.3%)
- 美國第二季GDP季增年率修正值
(預估:1.5% 前值:2.1)

27

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(預估:208k 前值:206k)
- Jackson Hole全球央行年會
(08/27~08/29)
- 輝達公司(NVDA US)、賽富時公司
(CRM US)、CrowdStrike控股公司
(CRWD US)業績

28

Friday

- 美國8月密大消費者信心指數終值
(預估:51.0 前值:55.2)
- 日本7月失業率
(預估:2.5% 前值:2.5%)
- Marvell Technology Inc (MRVL US)業績

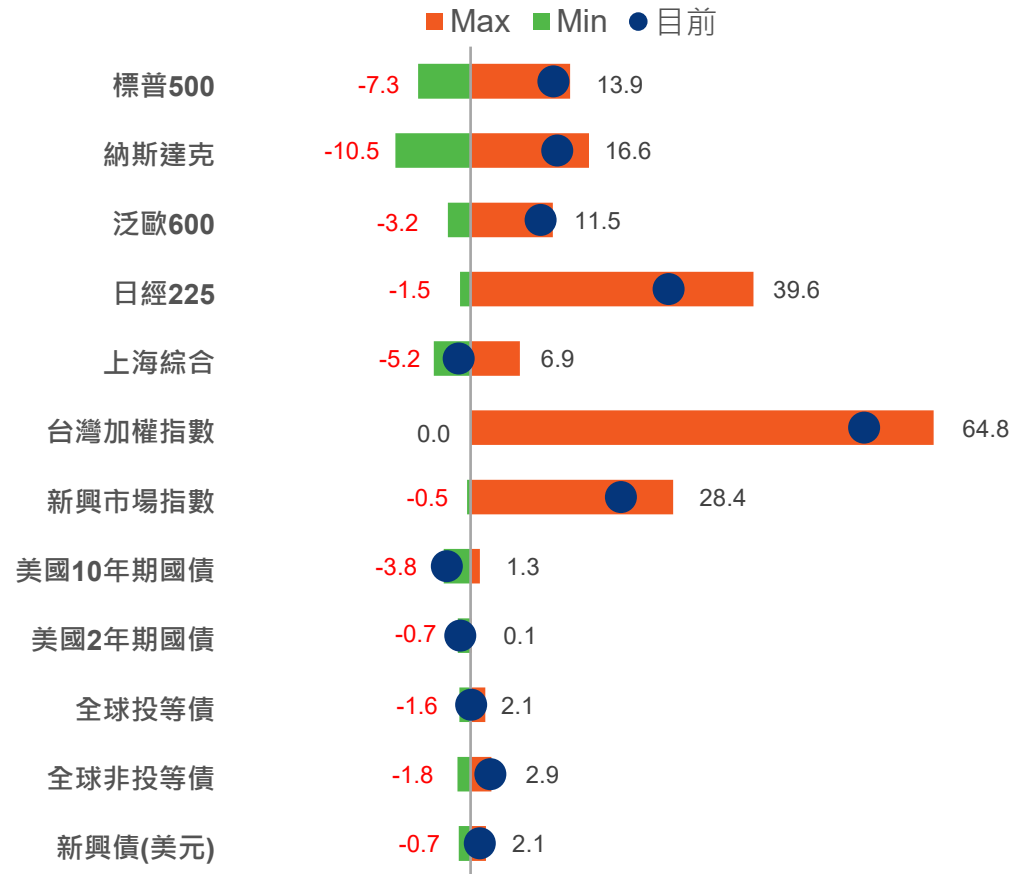
業績期重點企業公布

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
2026/8/18	家得寶公司(HD US)	47.33B	47.86B	4.73	4.92	V	V
2026/8/19	羅威公司(LOW US)	26.13B	25.96B	4.22	4.40		V
2026/8/19	亞德諾公司(ADI US)	3.92B	4.02B	3.35	3.45	V	V
2026/8/19	TJX公司(TJX US)	15.12B	15.18B	1.18	1.22	V	V
2026/8/20	迪爾(DE US)	10.78B	11B	4.70	5.10	V	V
2026/8/20	沃爾瑪公司(WMT US)	186.87B	187.94B	0.74	0.81	V	V

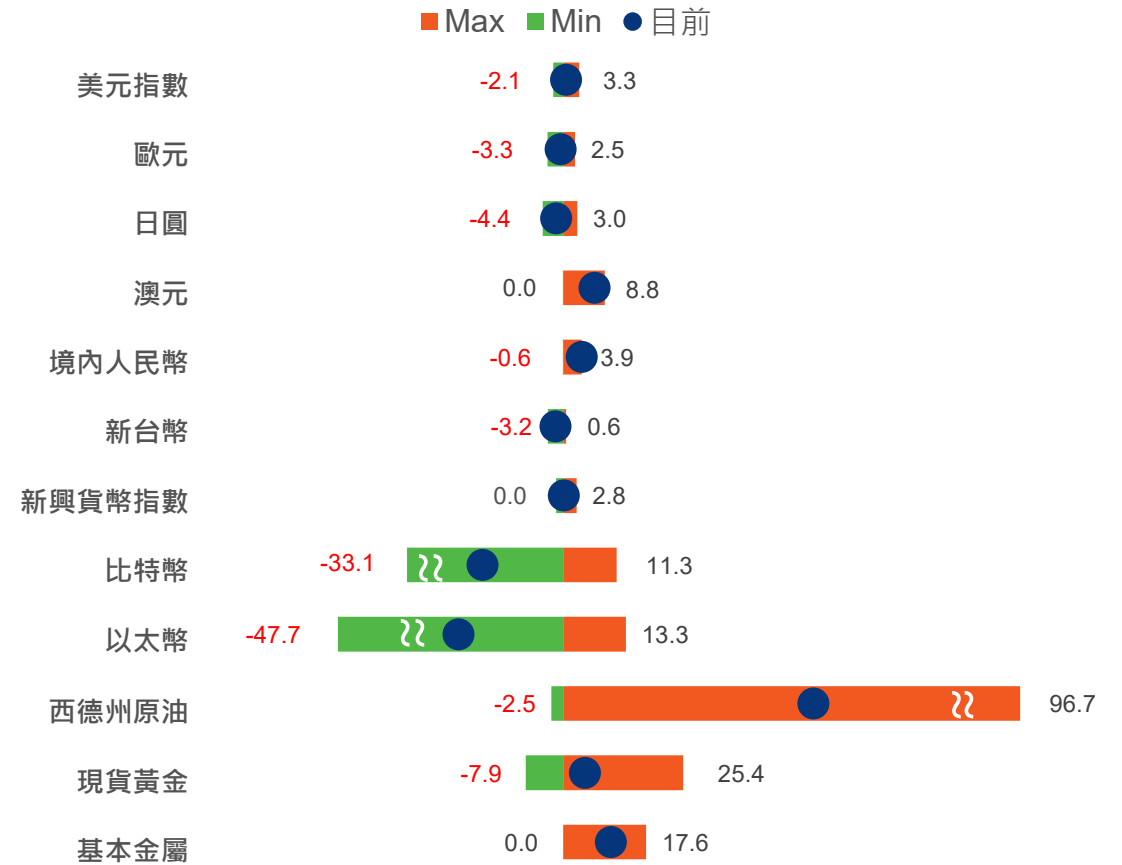
資料來源：Bloomberg

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



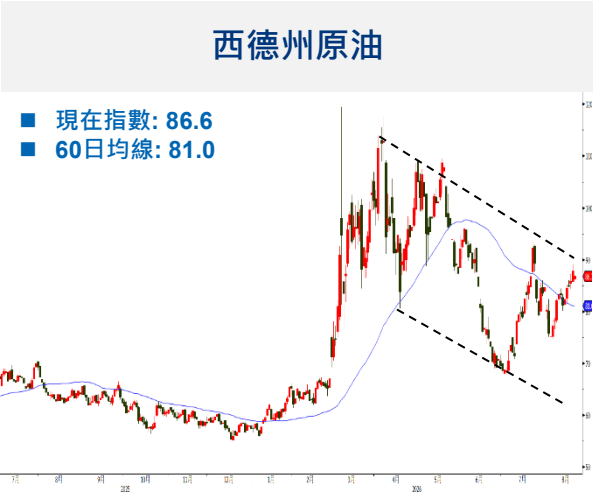
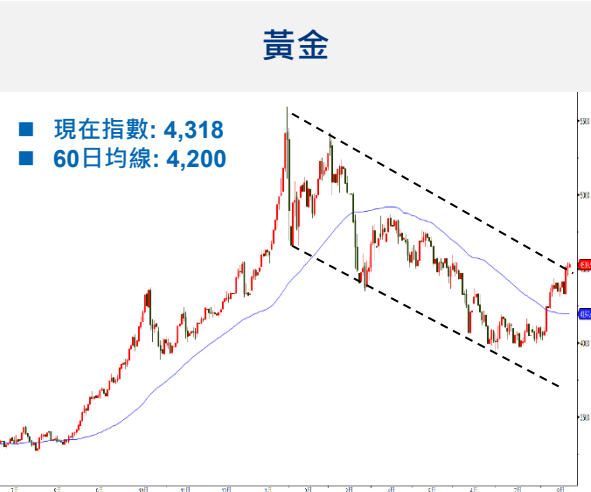
貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2026年8月21日

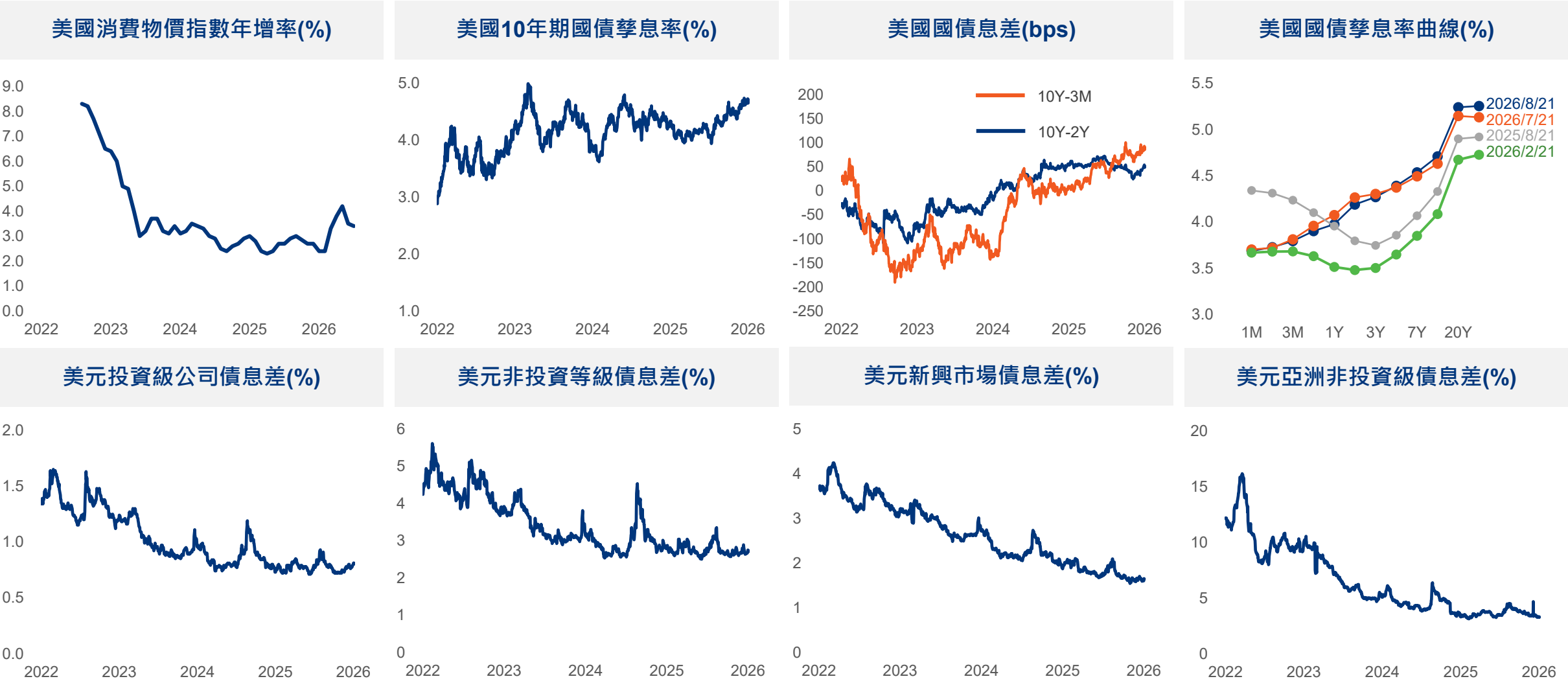
技術分析

60日線



資料來源：Bloomberg · 2026年8月21日

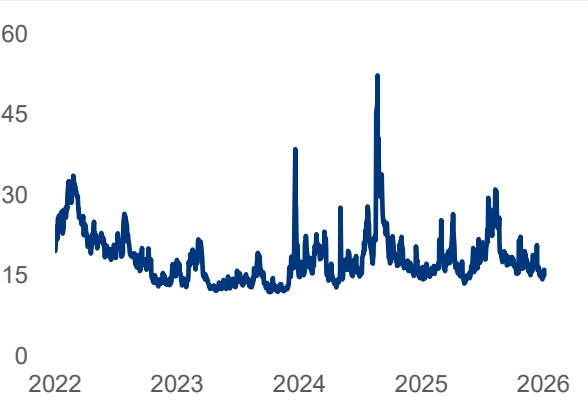
市場觀測



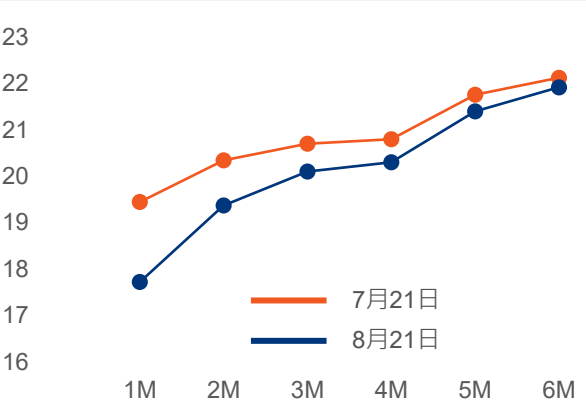
資料來源：Bloomberg · 2026年8月21日

市場觀測

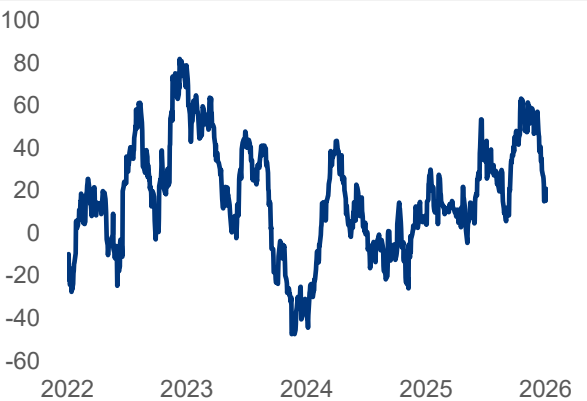
VIX指數



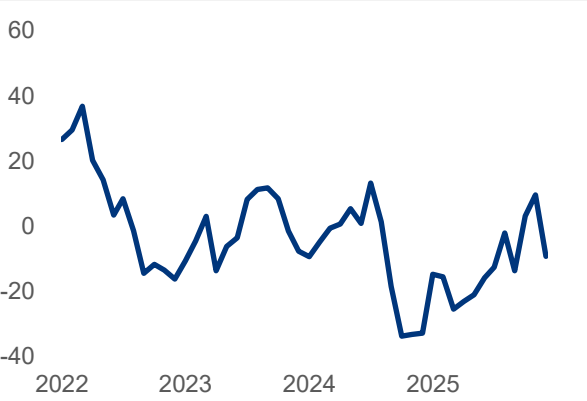
VIX期間結構



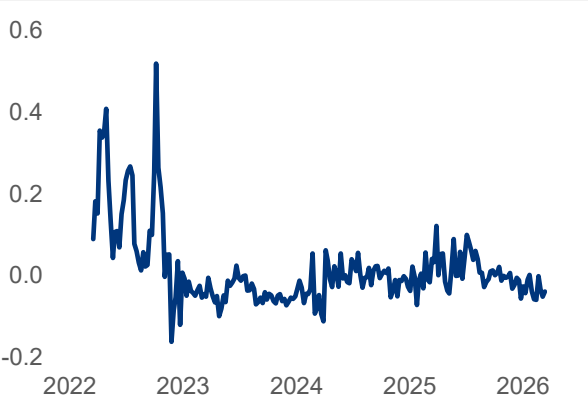
美國花旗經濟驚奇指數*



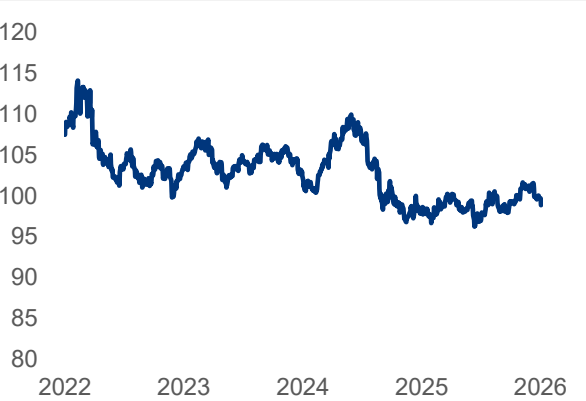
美國花旗通脹驚奇指數*



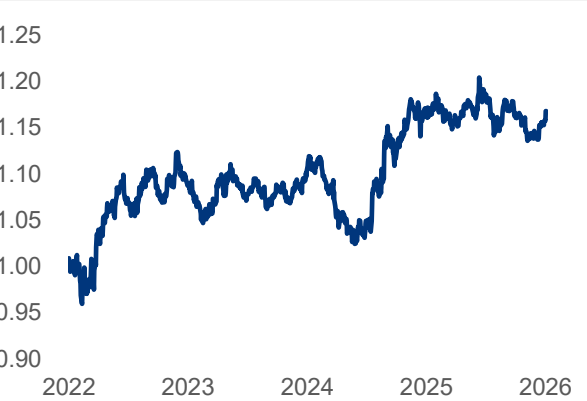
TED息差(bps)



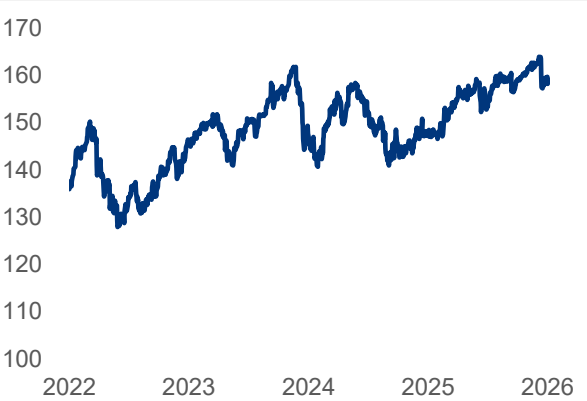
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2026年8月21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。