



CIO Office 投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

央行週、波動起，添防禦！

Super Central Bank Week, Stay Defensive!

21 September 2026

R E S E R V E

01 市場回顧

- 美歐日央行聯袂升息、利率衝高，股債市震盪不減



02 熱門議題

- 聯儲局重啟升息，高利率環境延長
- 日銀轉鷹，升息一碼



03 投資焦點

- 金融市場波動上升，增配低波、防禦價值股更穩健



04 策略思維

- 多元配置、低波價值防禦與成長兼備，分批布局以控風險



05 理財產品

精選港股/中概股、美股/環球股、台股、基金/ETF、債券

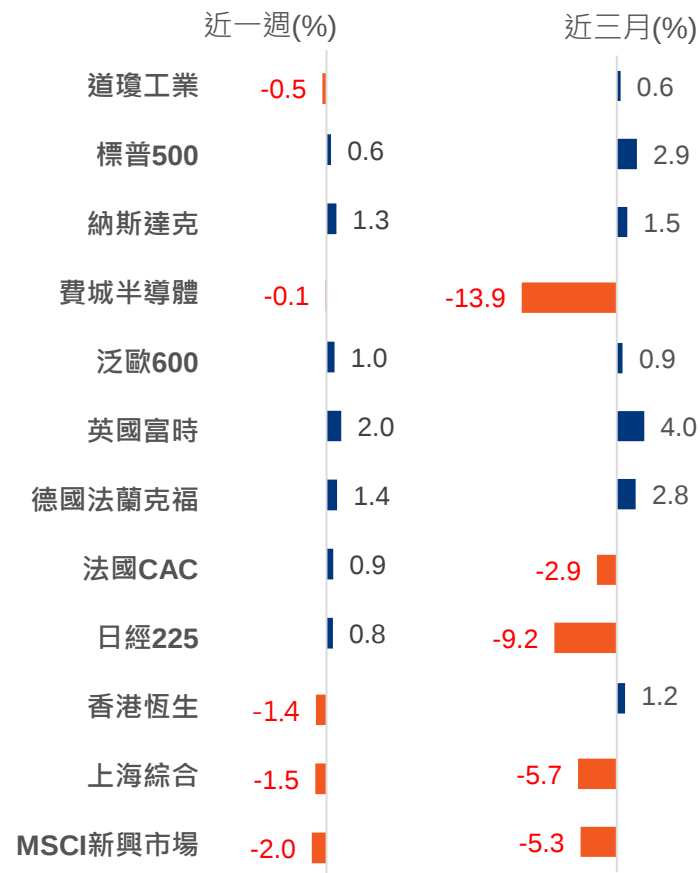
市場回顧

AI投資疑慮與利率衝高，股債市震盪不減

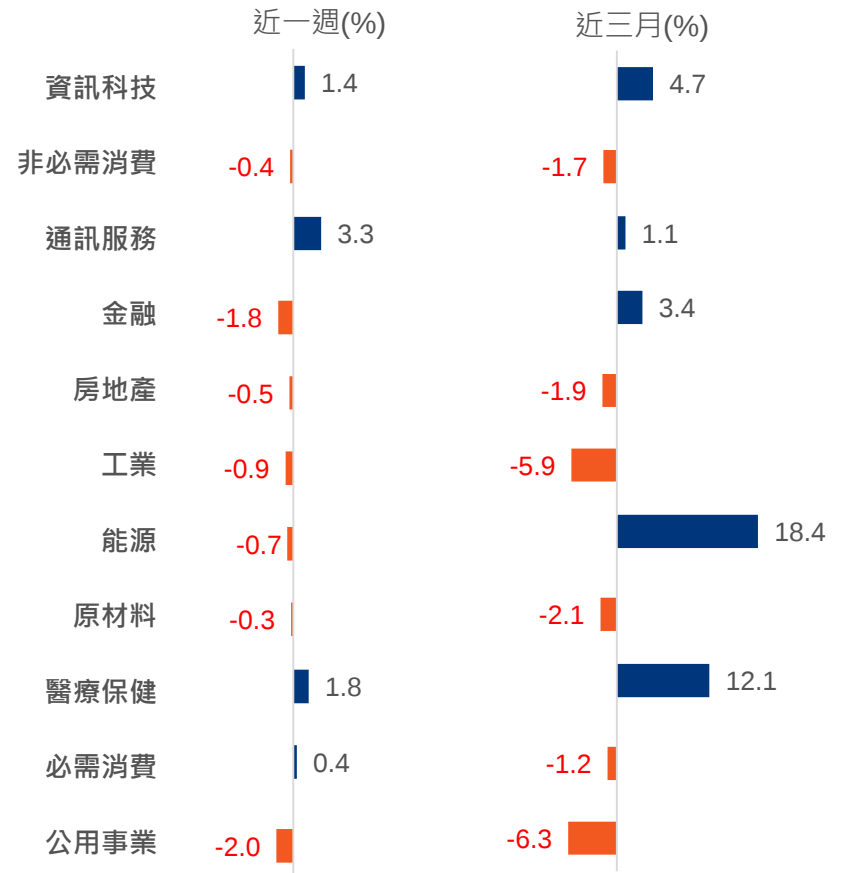
- ▶ 聯儲局和日本銀行皆升息一碼，利率上升、且華許言論偏鷹，債券孳息率將維持高檔更久時間，美國10年期國債孳息率突破5%。此外，沙烏地阿拉伯因無人機襲擊而關閉陸路輸油管線，霍爾木茲海峽再度傳出船隻遇襲事件，中東地緣政治風險衝擊全球石油供應，加劇通脹疑慮，股市高檔震盪。惟近日沙烏地阿拉伯以小型接駁船轉運至大型油輪方式，透過阿曼港口以提供額外原油，緩解油價漲勢，激勵歐、亞股下半週回彈。
- ▶ Anthropic執行長達里奧·阿莫迪呼籲AI企業放慢模型能力提升速度，馬斯克及OpenAI執行長奧特曼也支持相關主張，引發全球AI、硬體股先重挫後反彈。人工智慧快速發展，引發的安全疑慮升溫，帶動資安、軟體股近期大幅反彈。南韓記憶體大廠SK海力士傳出，考慮租用俄亥俄州晶圓廠部分產能，加上英特爾執行長陳立武表示，記憶體晶片依舊火熱、供不應求，促使英特爾等記憶體股價上漲。

資料來源：Bloomberg · 2026年9月18日

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

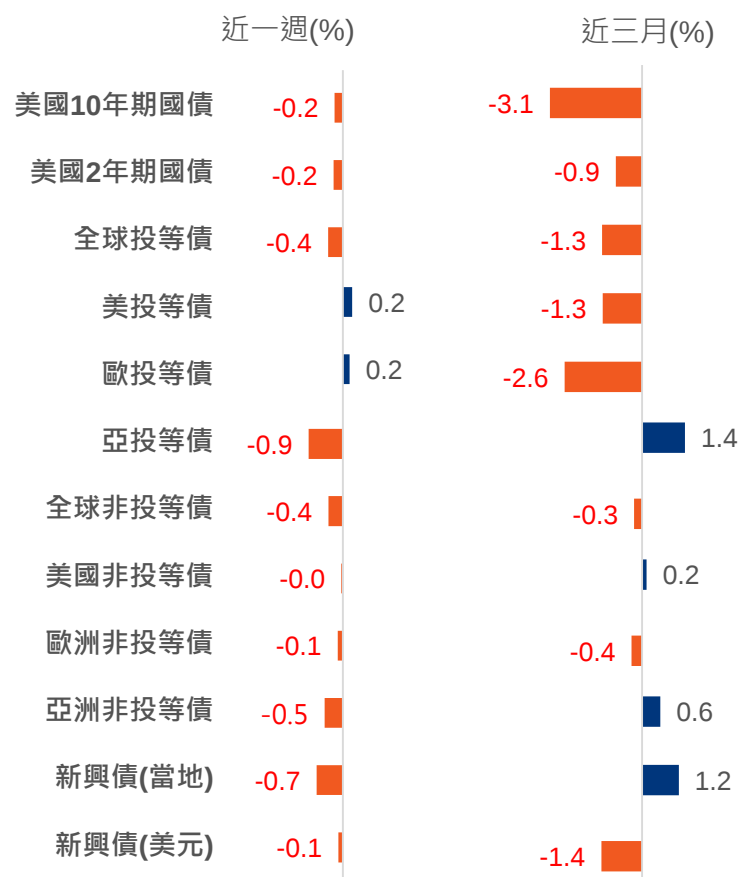


市場回顧

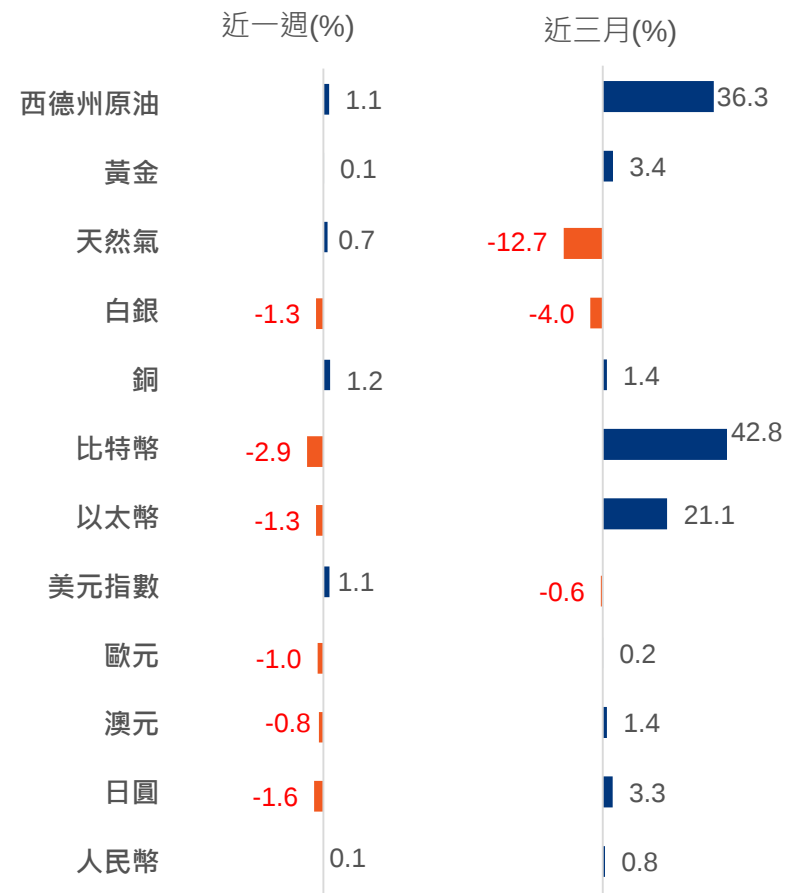
美歐日央行聯袂升息，國債利率攀高、美元反彈

- ▶ 美國8月CPI月增0.4%、年增3.4%符合市場預期，核心CPI月增0.3%，年增率2.4%高於預期的2.3%，通脹未降使聯儲局升息一碼，美國10年期國債孳息率彈升，創2007年來新高。繼上週歐洲央行將存款利率調升至2.50%後，日本銀行也加速升息，基準利率來到1.25%、態度轉鷹，全球債市先跌後漲，因部分投資人預期債市已提前反映升息風險，高孳息率開始吸引資金進場鎖息。
- ▶ 聯儲局緊縮後年底前仍有升息一碼預期，美元指數重回百元之上，非美貨幣貶值。加密貨幣監管的重要法案《CLARITY法案》，在美國參議院終止辯論程序性表決中，法案以49票對50票未獲通過，無法進入最終表決程序，虛擬資產聞訊下挫。沙烏地阿拉伯關閉東西輸油管線，佔全球原油供應量約4-5%，加深能源供需失衡疑慮，沙國透過阿曼港口出口、緩解供給，油價先漲後跌，西德州油價保持每桶百元高價。聯儲局會後，美債利率利空出盡下滑，激勵金、銅價反彈。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



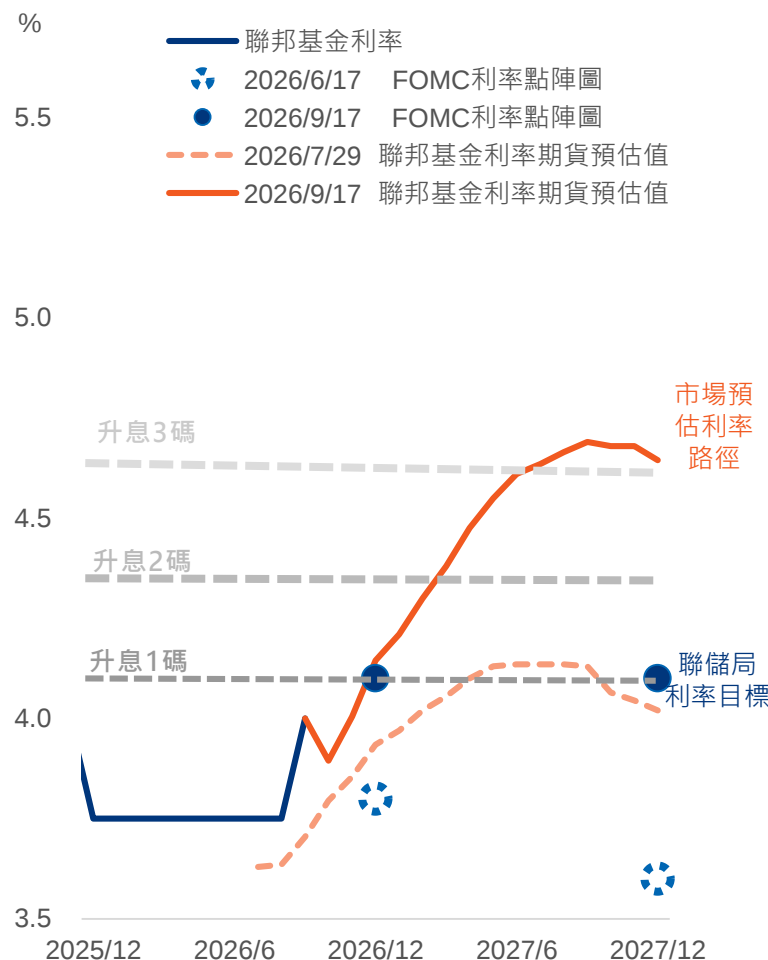
熱門議題

聯儲局重啟升息，高利率環境延續

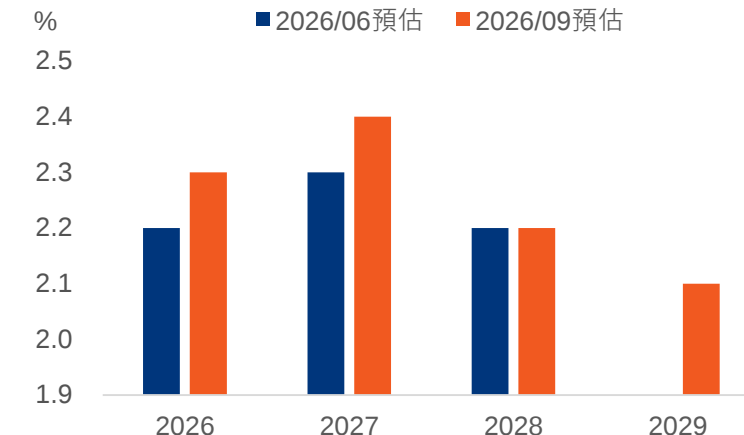
- ▶ 聯儲局9月升息1碼至3.75%-4.00%，最新點陣圖顯示2026年仍有再升息一碼空間，2027年傾向維持利率不變，2028年後才逐步回到減息趨勢。主席華許重申抑制通脹目標，升息立場官員數明顯較前次會議增加，凸顯聯儲局鷹派政策態度，惟利率路徑較市場原先預期的連續緊縮和緩，市場偏利多解讀。
- ▶ 聯儲局本次亦上修2026-2027年GDP成長預估，下修失業率預測，反映美國經濟與勞動市場尚未明顯轉弱；另一方面，能源價格上升與成本轉嫁使整體及核心通脹預估再度上修；景氣具韌性、通脹回落速度偏慢，使聯儲局仍有條件維持較緊縮的政策立場。在高利率環境可能延續下，股票評價仍面臨壓力，配置上可相對偏向獲利與現金流穩定、防禦性較高的產業；債券則以中短天期、高信評企業債為主要方向，把握目前較高的收益率。長天期國債仍受通脹、財政紀律及期限溢酬上升影響，宜待通脹與景氣出現更明確降溫訊號後，再提高配置。

資料來源：FOMC，凱基投顧，凱基證券整理

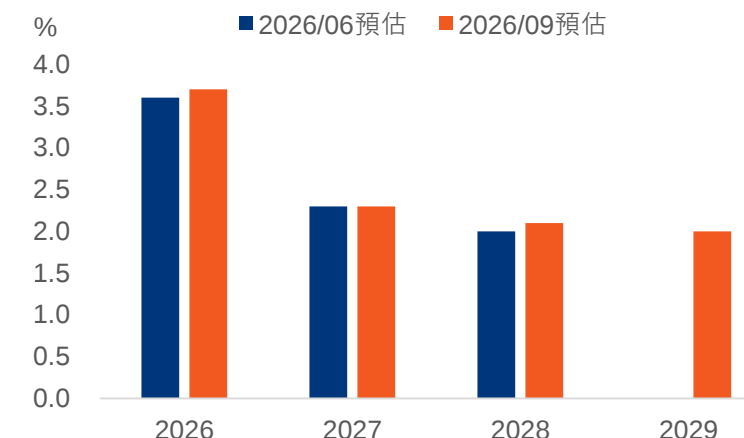
點陣圖顯示年底前將再升一碼，2027年利率維持高檔



GDP成長小幅上修，景氣維持韌性



PCE通脹預估再上修，回落速度仍偏慢



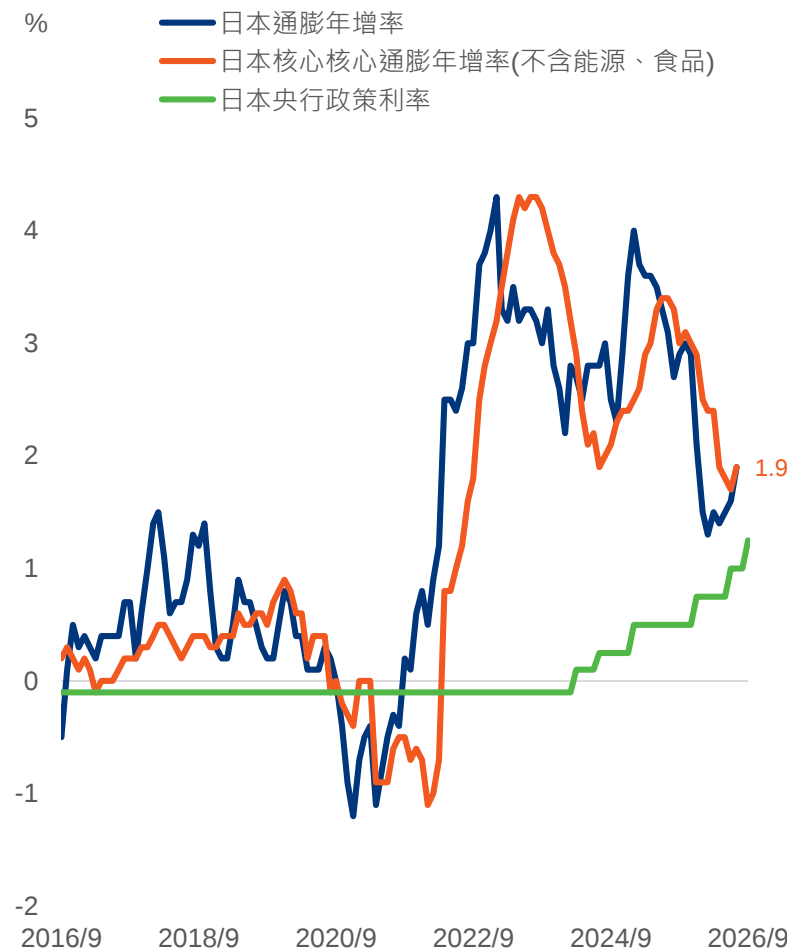
熱門議題

經濟與通脹升溫，日銀加快緊縮步調

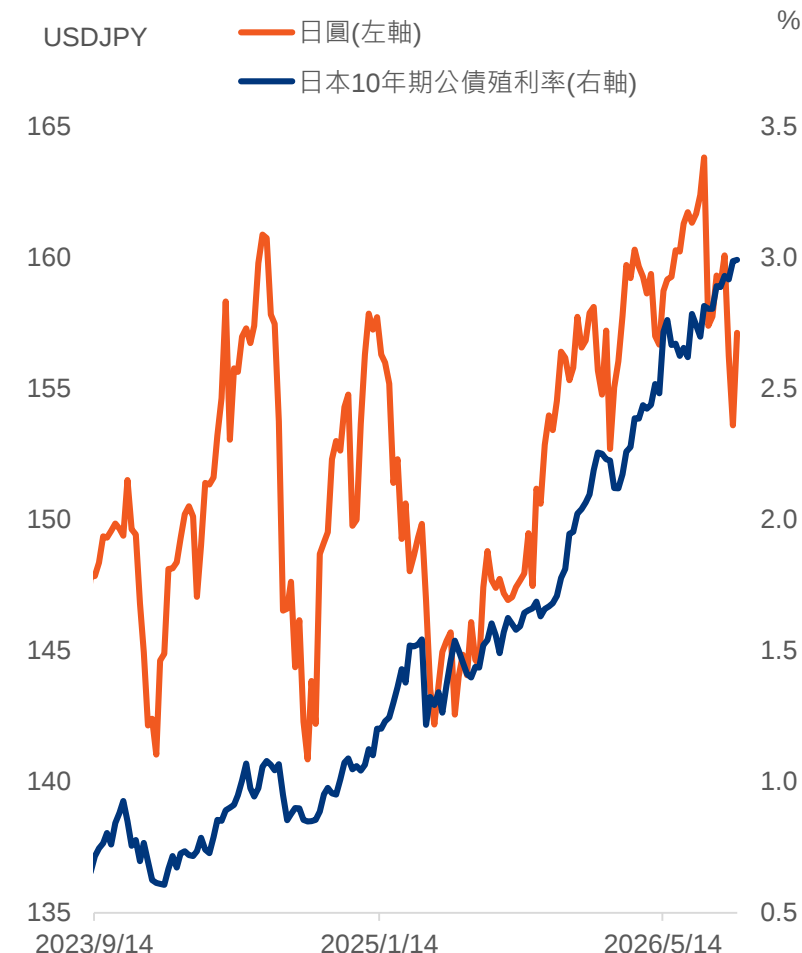
- ▶ 日本8月CPI年增1.9%，油價上漲帶來的外溢影響，逐漸反應在消費成本上。7月勞工平均薪資較去年同期成長4.7%，創1997年1月以來最大增幅；薪資增速追上通脹，帶動實質薪資增長。此外，第二季GDP季增年率達1.4%優於預期，8月製造業PMI因AI及半導體需求暢旺上升，7月出口年增率高達23.2%，創2022年10月來最快增速。整體通脹升溫加上景氣復甦，為日銀升息提供底氣。
- ▶ 日本央行會後聲明稿表示：金融環境實質利率偏低，將視情況調整貨幣政策，並強調升息後金融環境仍維持寬鬆，未如市場預期的鷹派，使日股持續上漲、日圓回貶。考量日銀呵護寬鬆金融環境，侷限日圓續強力道，但在美國施壓與日銀未來仍可能升息背景下，日圓難回到過去極弱狀態。相較過去，現在升值的日圓對日本出口、科技股壓力可控，日本10年國債孳息率來到3%，利率上升有利金融股，投資短期或以金融、內需為主，科技、半導體股逢回可分批布局。

資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

核心通脹升溫，促使日本央行升息



日本國債孳息率創近年新高，日圓震盪加劇

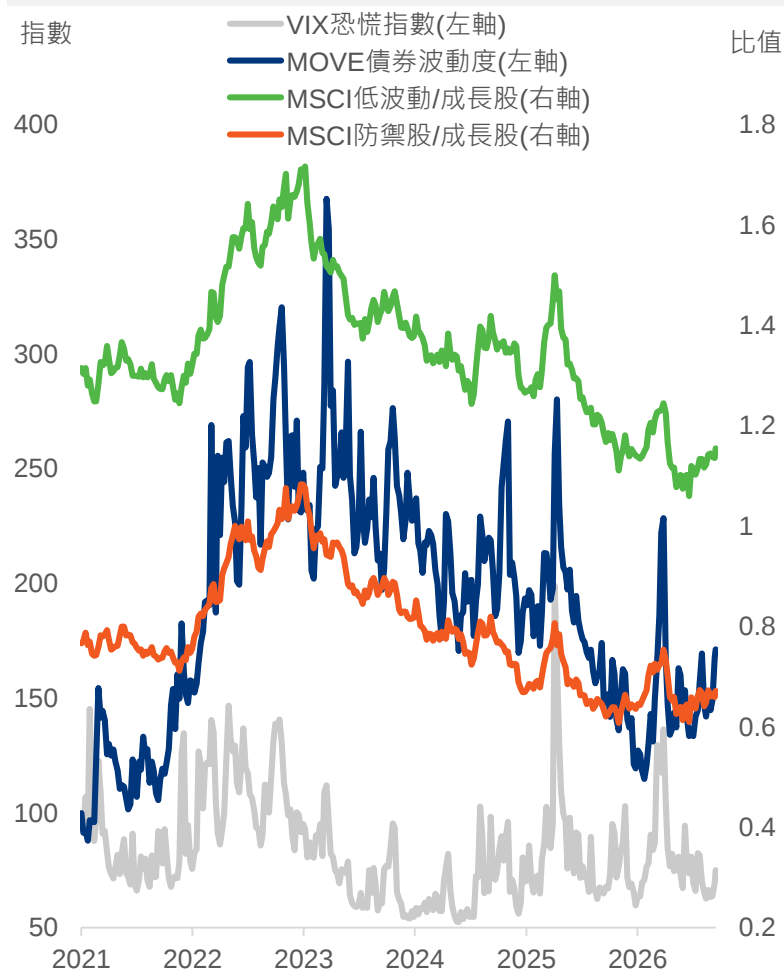


金融市場波動上升，增配低波、防禦價值股更穩健

- ▶ 美、歐、日主要央行連袂升息，加上美伊衝突惡化，國際油價高漲，通脹疑慮與成熟國家債務壓力，使全球多數國家國債孳息率衝高，市場擔憂高利率與高油價可能拖累經濟成長，全球股債匯市承壓、波動上升，並以此前領漲多頭行情的晶片、半導體和科技股最明顯。觀察今年以來，不止股市波動度上升，債市的波動更不亞於股票市場，統計過去，當VIX恐慌指數與MOVE債券波動度走高時，低波動或防禦股的表現，往往比成長股更好，顯示當市場震盪加劇時，資金傾向轉往穩健資產停泊。
- ▶ 最近一次聯儲局升息，為2022年因疫情爆發、供應鏈中斷，導致通脹大幅上揚，迫使央行採取緊縮貨幣政策，和目前通脹上升促央行升息背景類似。前次聯儲局啟動升息後數月，成長股、費城半導體股表現受抑，防禦股、價值股和低波動族群，在剛開始升息的环境下，表現相對抗跌。考量目前聯儲局籠罩在升息陰霾下，可增加相關類股配置。

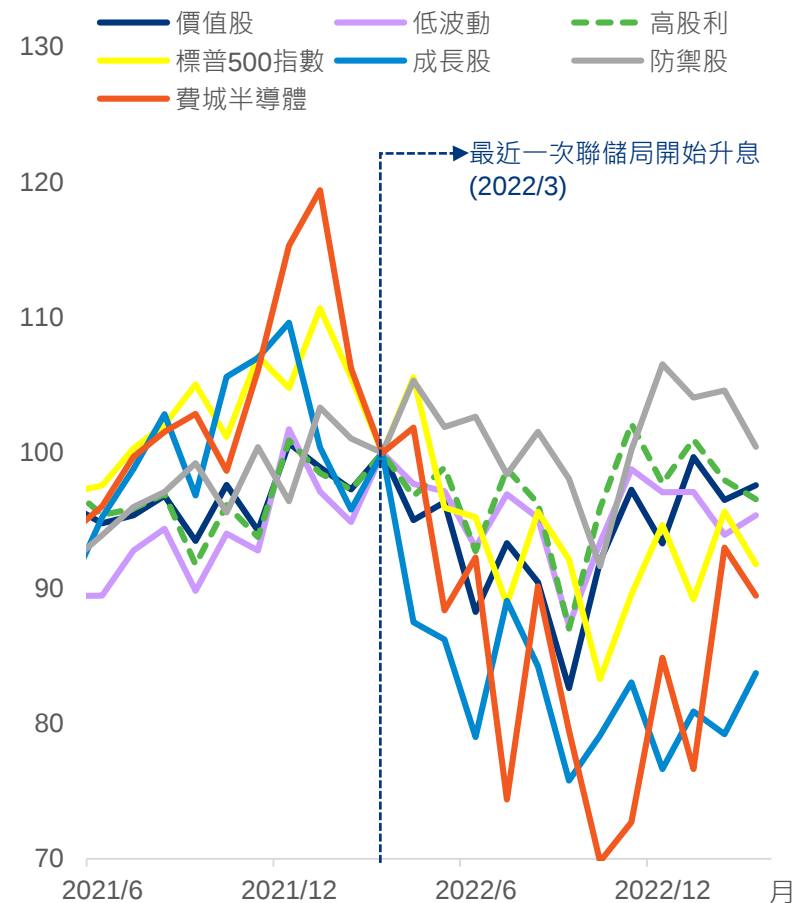
資料來源：Bloomberg

美國股債波動度上升時，低波動、防禦股表現較佳



最近一次聯儲局升息後，防禦低波高息和價值股突出

以最近一聯儲局局開始升息為100各資產標準化



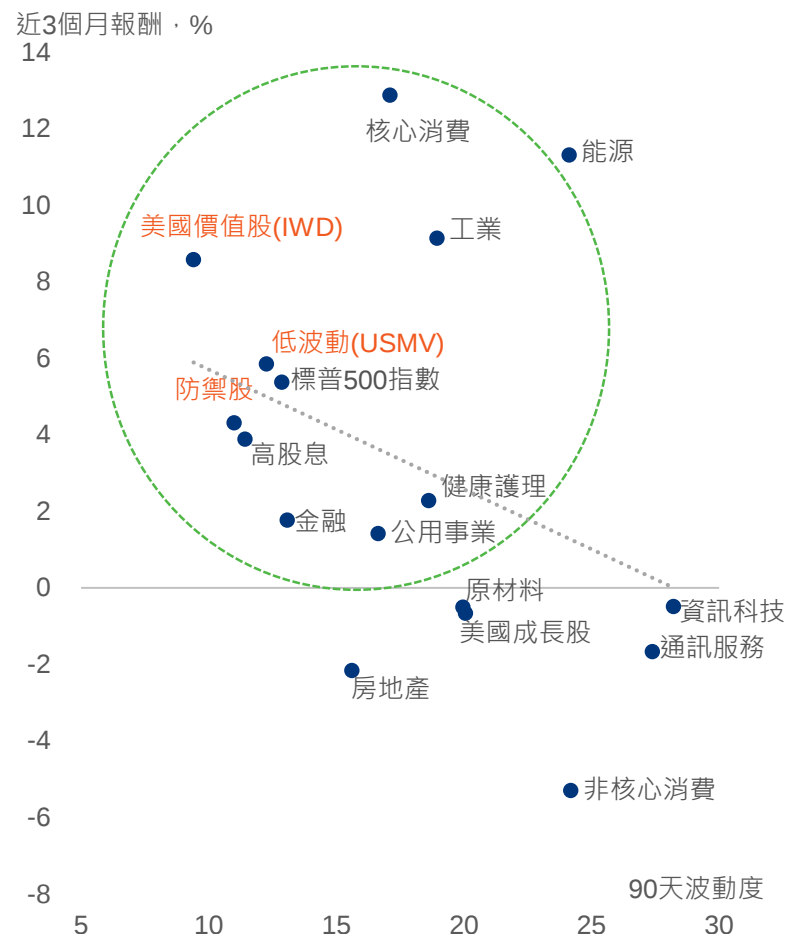
資金輪動，關注波動度低和評價合理的防禦價值族群

► 觀察最近一季，資訊科技、通訊服務與非核心消費等High Beta類股，表現明顯落後於大盤；反觀價值股、防禦股和低波動等因子，甚至核心消費與高股息等傳統類防禦性產業，報酬相對較穩健，受資金青睞。顯示在經歷過上半年科技、半導體股的大漲行情後，市場預期高利率與地緣政治風險可能維持更久時間，重新聚焦在獲利持久、現金易落袋為安的防禦型資產，更能持盈保泰。

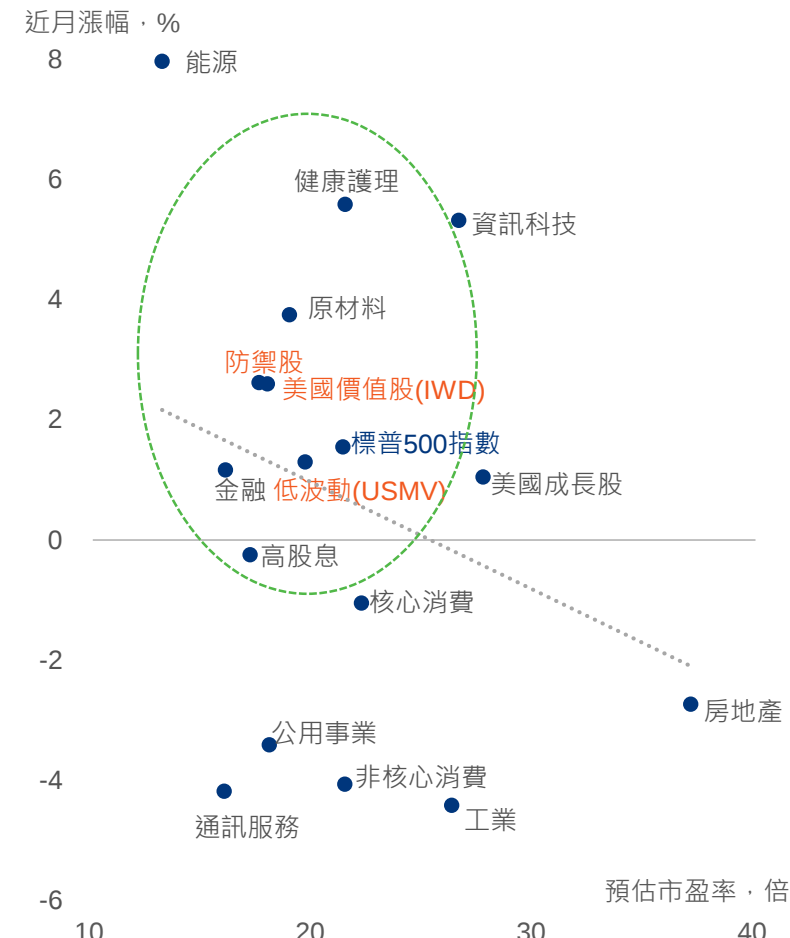
► 從預估市盈率看，目前金融僅16倍、防禦股17.5倍、價值股(以IWD ETF代表)17.9倍、低波動(以USMV ETF代表)19.6倍，皆低於標普500指數現在的21.3倍，近月資金流向物美價廉的低波動價值、防禦族群，評價越低、漲幅越高。展望後市，AI長線基本面仍持續看好，股市回檔或為評價修正而非盈餘下滑，市場波動度提升之際，建議不過度集中於單一產業或個股，多元配置適度增加低波動、防禦和價值股，分批布局以控管風險，料將更能在震盪加劇時安穩求利。

資料來源：Bloomberg，左圖近季為2026/6/9至2026/9/9，凱基證券整理

近季資金青睞波動度較低的防禦、價值和低波動類股



物美價廉的低波動、價值、防禦股，近月表現較佳



多元配置、低波價值防禦與成長兼備，分批布局以控風險

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 美、歐、日央行升息抑通脹，利率創高添股市波動風險，加上成熟國家債務攀升，科技巨擘亦舉債投入資本支出，未來獲利與變現能力持續被市場檢視，金融市場震盪不減。美伊衝突升溫，近期可透過防禦、低波動或價值股來降低風險；科技及AI半導體等發展趨勢不變，獲利基本面佳，長線發展可期，宜採逢回分批布局方式，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，歐洲國防軍工仍具投資吸引力。	策略風格：短期可增加防禦股配置，中長期看好AI題材如科技及半導體，非AI部分可關注金融等產業 區域：日本銀行股、歐洲金融、國防
債市	◆ 全球國債孳息率攀升，應避免超長天期債券投資，預期年底前美國10年期國債利率將於4.5%-5.0%震盪，可逢利率走升時，以中短天期債券進行鎖息領息。高信評債體質較佳，具穩定現金流與還款能力，聚焦風險調整後息差具吸引力者，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元計價投資級債券，分散單一貨幣風險。	債種：中天期高信評債鎖息，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	◆ 聯儲局升息且態度偏鷹，美元高檔盤整。 ◆ 日本銀行9月升息後，年底前或明年初仍可能再度緊縮，日圓震盪加大偏升。	美元高檔整理，日圓震盪加大偏升
商品	◆ 沙烏地阿拉伯關閉輸油管線，加上霍爾木茲海峽局勢緊張，能源供需失衡，油價年底前維持偏高水位。 ◆ 短期受美國雙率走高有壓，惟美日財政赤字壓力與去美元化使全球央行買盤依舊，提供黃金中長期穩定支撐。	短期黃金有壓，中長期維持偏多看法

醫藥板塊的防禦底色：剛需驅動穿越經濟循環

► 宏觀波動下的策略錨點：低波防禦價值重回舞台

在宏觀復甦節奏分化與外圍環境不確定性交織下，市場風險偏好轉向審慎。資金由純粹追逐高彈性標的，加速回流至具備充沛現金流與估值安全邊際的資產。增配低波動、防禦價值型標的，已成為應對市場反覆震盪的共識解法。這類資產不僅能在市場調整期提供堅實的下行保護，更能憑藉可預測的內生增長抵抗週期起伏，在當前勝率重於賠率的配置階段，展現出無可替代的資產壓艙石價值。

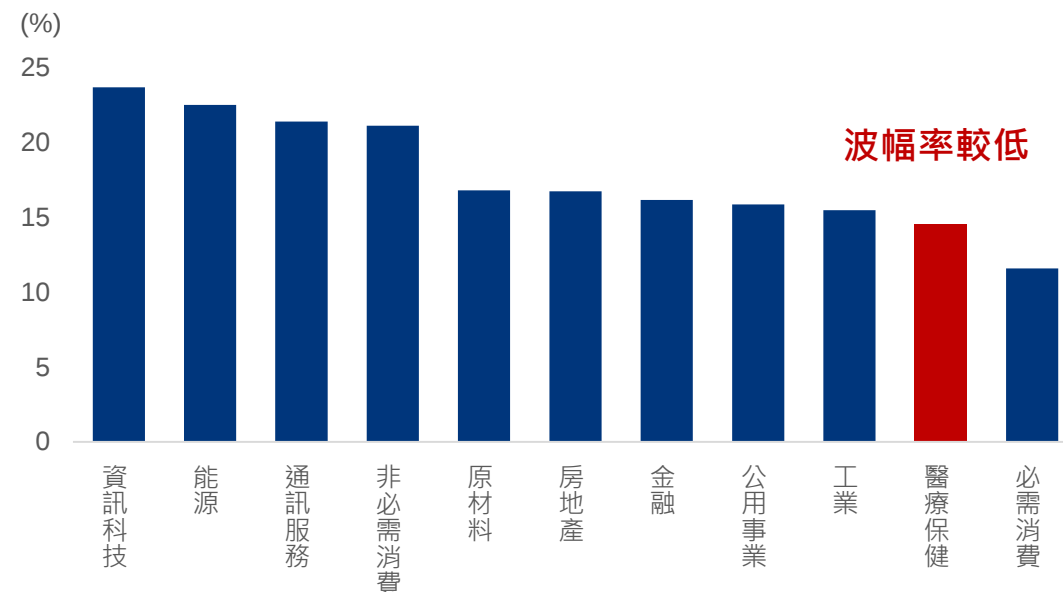
► 醫藥板塊的防禦底色：剛需驅動穿越經濟循環

在防禦型資產的光譜中，醫藥產業天然具備超越週期的剛需底色。不同於高度依賴居民可支配收入或資本開支的週期行業，臨床剛性治療需求受經濟起伏干擾極低，為板塊營收提供天然屏障。在低波防禦配置思維引導下，板塊正以其高性價比與政策預期修復，重獲長線穩健資本的青睞。

► 龍頭範式重塑：由「成長博弈」走向「造血價值」

值得深入剖析的是，創新藥產業鏈內部正迎來關鍵的分化重組。領先企業已徹底脫離依賴融資輸血與概念炒作的初級階段，步入重磅產品矩陣規模放量、經營性現金流自給自足的商業化成熟期，部分標的更憑藉高確定性的海外授權收益形成持續回款。這種內生自我「造血」能力與規模效應，使頭部資產實質演化為兼具防禦護城河與基本面韌性的價值型標的，為追求穩健收益的資金提供了兼具防守與質地的配置底層。

標普500指數 – 波幅率 (162W)



信達生物(1801 HK)

收盤價 HK \$96.15

目標價 HK \$129

公司簡介

信達生物是中國領先的生物製藥企業，專注於腫瘤、自免及代謝等領域，致力研發高品質創新藥，代表產品為達伯舒。

公司特色

■ 財務績效強勁且全球布局升級，長線增長能見度高

管理層訂立2030年總收入達350億至400億人民幣的目標，2026至2030年複合增長率僅需不足兩成增長即可達成，展現強勁財測說服力。公司以本土領先地位及充足藥物管道作為收入基石，並透過與禮來、羅氏及輝瑞等巨頭進行Co-Co合作，加速核心資產出海，拓寬全球增長引擎。事實上，目前市場預估已高出早前所訂立的2027年200億目標約15%，預示保守展望預留了未來上調空間，是兼具穩健性與成長性的優質企業。

■ 代謝疾病管線拓寬藍海，核心藥物助推第二增長曲線

信達生物在代謝領域築起深厚護城河，核心重磅藥物瑪仕度肽(Mazdutide)已躋身中國自費減重市場前兩大品牌。該藥物正向心血管及代謝領域延伸，包括治療肥胖帶來的併發症 — 脂肪肝(MAFLD/MASH)，預計2027年將迎來多項三期臨床數據發佈與用途擴展。隨著未滿足的龐大醫療需求被釋放，預計GLP類藥物佔總收入比重將由2026年的11.8%大幅提升至2027年的20%，打造利潤豐厚的增長引擎。

■ 下一代腫瘤創新藥邁入收穫期，催化劑密集催化估值

公司腫瘤研發管線迎來密集數據發佈與監管獲批的收穫期。關鍵資產IBI363 (PD-1/IL-2雙抗)預計於2026年底至2027年初取得關鍵臨床數據並提交NDA。管理層預期未來數年將有5至10款腫瘤新藥陸續實現商業化。這些重量級催化劑將持續鞏固其在腫瘤治療領域的龍頭地位，為未來股價與估值提供強大而持久的上漲動能。另外，信達生物具體非常健康的財務狀況，具體高水平盈利能力，毛利率在80%以上的水平並持續上升；同時具備巨大淨現金儲備，已上市藥物達20種，亦為公司帶來持續的穩健現金流。可助企業橫跨不同經濟週期。

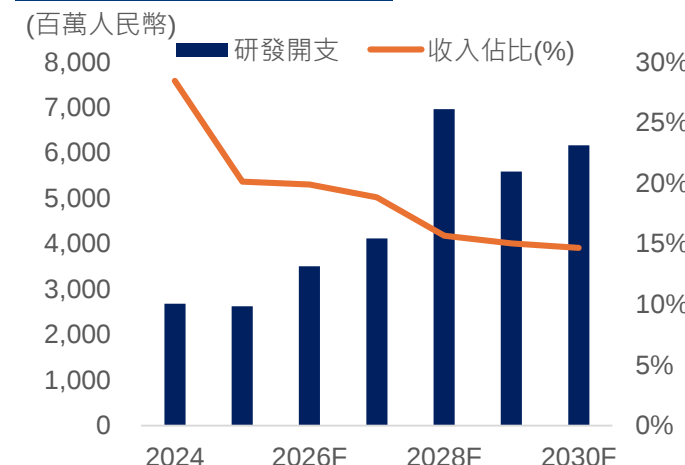
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
收入 (人民幣 十億)	9.4	13.0	18.4	22.9	27.2
按年增長(%)	51.8	38.4	40.7	24.8	18.7
每股盈利 (人民幣)	-0.1	0.5	1.4	2.1	3.0
按年增長(%)	90.9	900.0	185.3	56.0	38.8
RoE (%)	-0.7	5.0	10.9	14.4	16.9

資料來源：Bloomberg

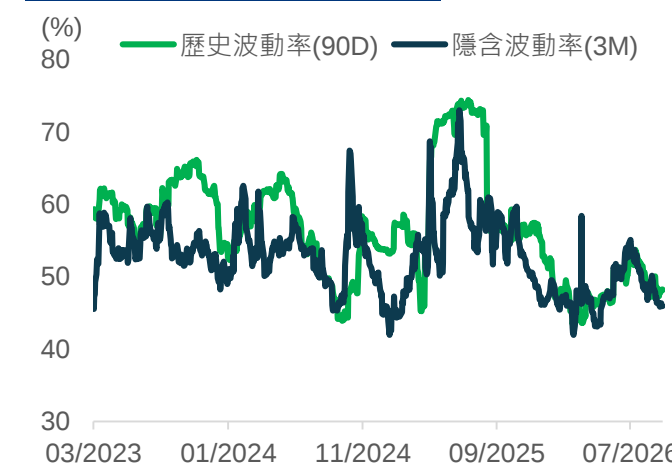
研發開支



預測市盈率 (未來24個月)



歷史波動率

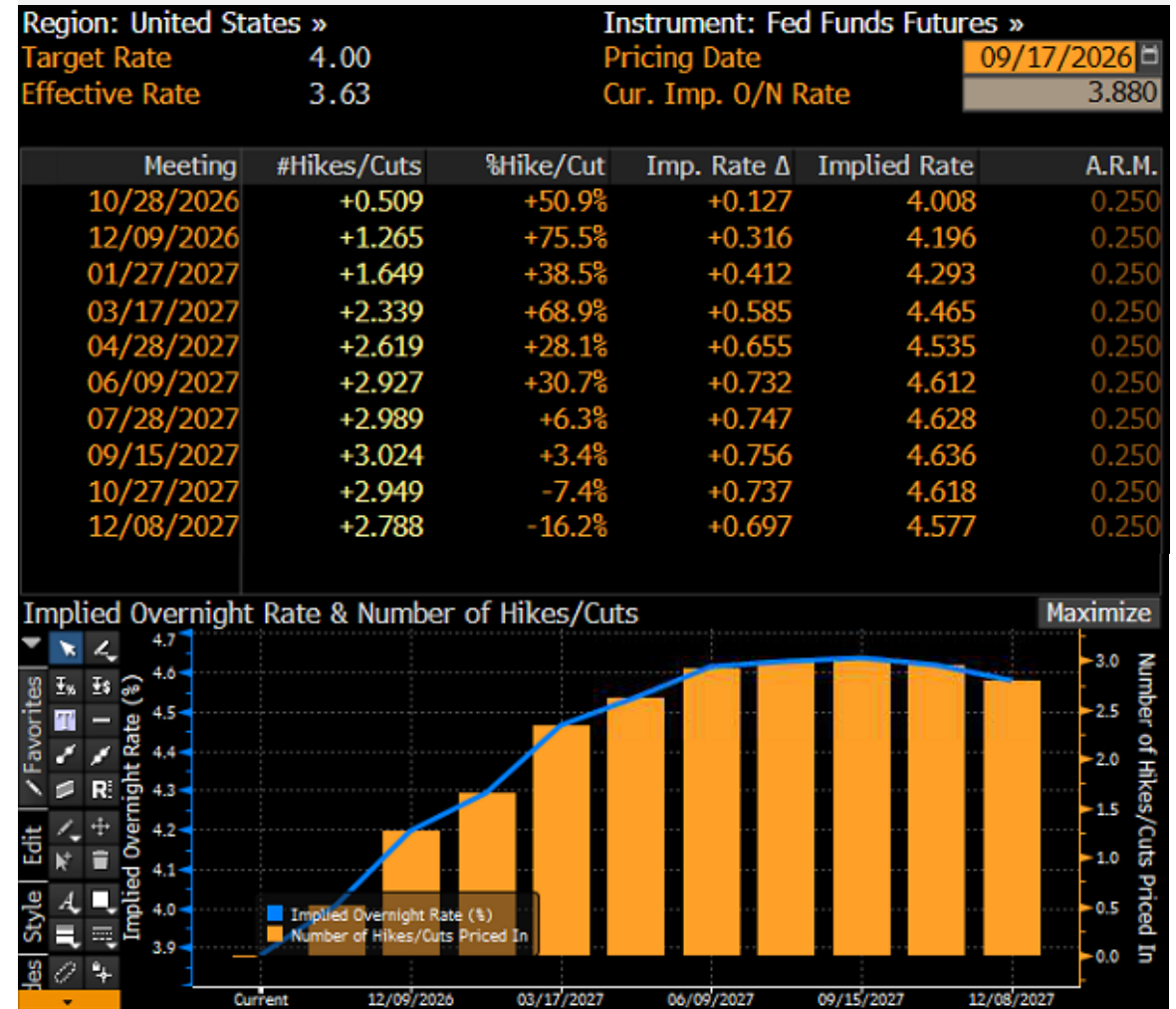




高利率環境下的防禦配置：聚焦盈利韌性與股息成長

- ▶ 8月美國零售環比增長1.2%，高於市場預期的增長0.8%，高於前值上修後的-0.5%。
- ▶ 聯儲局於2026年9月會議一致升息25個基點，將利率區間調高至3.75%-4.00%，重申推動通脹回到2%的決心。2026年經濟成長及核心PCE通脹預測分別上修至2.3%及3.4%，反映經濟韌性與物價壓力並存；點陣圖顯示，多數官員預期年內至少再升息一次，2026及2027年底利率預測中位數均為4.1%，暗示高利率環境可能延續至明年。主席Warsh維持抗通脹立場，但未承諾後續利率路徑，政策仍保留調整彈性。
- ▶ 在聯儲局重啟升息、美債孳息率高企的環境下，投資配置宜聚焦必需消費與醫療保健等防禦性板塊。這類板塊的需求相對穩定，盈利對景氣波動較不敏感，具品牌或技術優勢、成本控制能力及穩健財務的企業，更有條件維持現金流與股息成長。配合合理估值布局，有助兼顧長期回報與收益穩定性，提升投資組合在高利率環境下的防禦能力。

聯邦基準利率路徑預測



寶潔 (PG US)

收盤價	US\$146.39	目標價	US\$160
-----	------------	-----	---------

公司簡介

寶潔從事消費品的生產與銷售。本公司業務涵蓋衣物洗滌與清潔、紙製品、美容護理、食品飲料以及健康護理等領域。寶潔公司的產品服務全球消費者。

公司特色

- **在高利率與通漲環境下，剛需品類展現抗跌韌性**
高企的國債孳息率、持續的通脹以及美聯儲政策的不確定性持續壓抑週期性消費支出，寶潔業務具備防禦性。家庭護理、個人修容與個人護理等日常品類的需求相對穩定；同時，寶潔的品牌實力與定價能力有助於抵消原料成本通脹。即使低收入消費者變得更加精打細算，公司的盈利與現金流仍展現出相對強勁的韌性。近期美國的通脹數據與能源成本上漲，進一步凸顯了這種防禦型盈利模式的價值。
- **品牌領導地位與現金流生成能力奠定股東回報**
寶潔旗下居於行業領導地位的品牌組合持續創造充沛的現金流。2026財年營運現金流達196億美元，並透過股息與股票回購向股東回饋超過150億美元。公司已連續70年調升股息，而持續推進的效率提升與精準的品牌組合管理，使其能在面對嚴峻的消費與成本環境時，依然具備護城河以保護毛利，並維持資本回報能力。
- **2026財年第四季業績喜憂參半，全年度預測符合市場預期**
2026財年第四季（財年年終為6月）營收為212億美元，年增1.5%，低於市場預期 1.8億美元；Non-GAAP每股盈餘為1.43美元，超出預期0.02美元。展望2027財年，公司預計核心每股盈餘將落在6.89至7.11美元之間，整體銷售額預計將較前一年增長1%至3%。
- **估值共識**
彭博 12 個月平均目標價為 US\$159.23，最高目標價為 US\$186，最低為 US\$143。

資料來源：Bloomberg, Company

近一年股價走勢



2027財年指引

METRIC	FY 2027 GUIDANCE
Organic Sales Growth	+1% to +3%
Net Sales Growth	+1% to +3%
Core EPS Growth	+0% to +3%
All-In EPS Growth	+1% to +5%
Currency Neutral Core EPS Growth	+0% to +3%
Core Effective Tax Rate	~20%
Adjusted Free Cash Flow Productivity	85% to 90%
Capital Spending, % of Sales	4.5% to 5.5%
Dividends	>\$10bn
Direct Share Repurchase	~\$5bn

財務數據

	2024	2025	2026	2027F	2028F
收入增長(%)	2.5	0.3	3.3	2.0	2.9
EBITDA比率 (%)	27.9	29.8	25.4	27.3	27.9
EPS(美元)	6.52	7.08	6.99	6.97	7.37
淨利率(%)	18.8	20.3	19.1	18.9	19.4

資料來源：Bloomberg；2027至2028年為市場平均財務預估資料

PE和PB



強生 (JNJ US)

收盤價	US\$269.99	目標價	US\$300
-----	------------	-----	---------

公司簡介

強生生產消費者、製藥以及醫療器材與診斷市場的醫療保健產品，並提供相關服務。該公司在全球各地銷售的產品包括護膚與護髮產品、對乙酰氨基酚類產品、藥品、診斷設備及手術設備等。

公司特色

- 非週期性醫療需求支撐盈利韌性**
相較於非必需消費，醫療保健需求受經濟景氣影響較小，使強生在高利率環境下展現出相對的防禦特性。人口老齡化、治療強度提升，以及對創新藥物和醫療手術的持續需求提供了結構性增長；同時，公司涵蓋製藥與醫療科技 (MedTech) 的多元業務組合，降低了對單一終端市場的依賴。
- 創新藥物與心血管醫療器材維持高於市場的增長**
受惠於包括DARZALEX、CARVYKTI、TECVAYLI及RYBREVVANT在內的腫瘤學產品持續強勁，強生2026財年第二季度銷售額年增6.6%至253億美元；同時，在電生理學與Shockwave等心血管產品的支撐下，醫療科技業務營運銷售額增長3.6%。這種高增長創新藥物與持續擴張的心血管技術相結合，使強生具備比傳統防禦型醫療保健股更強勁的增長前景。
- 2026財年第二季度業績超出預期，全年度指引調升**
26財年第二季營收達253.1億美元，年增6.8%，超越預期2.5億美元；Non-GAAP每股盈餘為2.90美元，超出預期0.05美元。公司宣布發放每股1.34美元的季度股息(與此前持平)，已於9月8日支付。公司目前預計總銷售額中位數約為1,011億美元(此前為1,008億美元)，並將調整後每股盈餘預測中位數從此前的11.55美元調升至11.68美元。
- 估值共識**
彭博12個月平均目標價為US\$283.04，最高目標價為US\$320，最低為US\$210。

資料來源：Bloomberg, Company

近一年股價走勢



2026財年指引上調

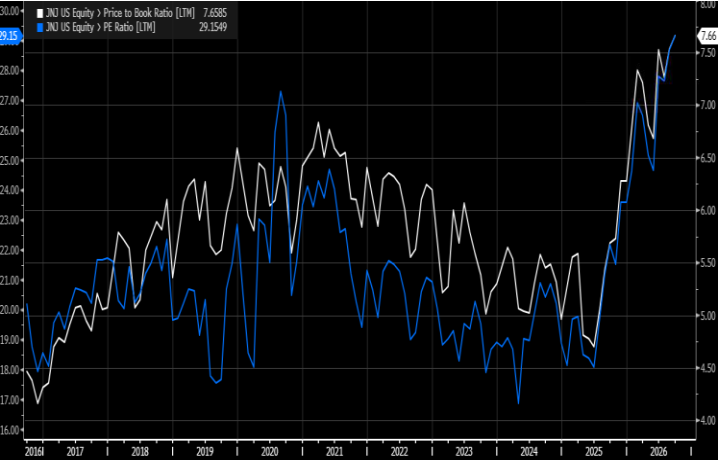
	July 2026	April 2026
Adjusted operational sales ^{1,2}	6.2% - 6.8%	5.6% - 6.6%
Operational sales ²	\$100.3B - \$100.9B 6.5% - 7.1%	\$99.7B - \$100.7B 5.9% - 6.9%
Estimated reported sales ³	\$100.8B - \$101.4B 7.0% - 7.6%	\$100.3B - \$101.3B 6.5% - 7.5%
Adjusted pre-tax operating margin ^{4,5}	Increase of approximately 75 bps	Increase of at least 50 bps
Net other income ⁴	\$1.0 - \$1.2 billion	\$1.0 - \$1.2 billion
Net interest expense / (income)	\$250 - \$350 million	\$300 - \$400 million
Effective tax rate ⁴	17.0% - 18.0%	17.5% - 18.5%
Adjusted EPS (operational) ^{2,4}	\$11.50 - \$11.65 6.6% - 8.0%	\$11.30 - \$11.50 4.7% - 6.7%
Adjusted EPS (reported) ^{3,4}	\$11.60 - \$11.75 7.5% - 8.9%	\$11.45 - \$11.65 6.1% - 8.1%

財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入增長(%)	6.5	4.3	6.0	7.5	7.3
EBITDA比率(%)	44.8	40.3	29.4	37.6	38.0
EPS(美元)	8.47	8.38	9.23	11.53	12.67
淨利率(%)	25.5	22.9	23.8	27.8	28.3

資料來源：Bloomberg；2026至2027年為市場平均財務預估資料

PE和PB



台股短多有賴量能延續，記憶體產業基本面未變下關注相關台廠機會

► 權值電子股撐盤，均線糾結須待量能突圍

上週聯儲局如預期升息1碼，升息不確定因素解除，且臺灣央行意外按兵不動，共同帶動台股先震盪後反彈。觀察盤面結構，權值電子走勢持穩，惟電子個別族群雜音紛擾。復以目前短期均線皆於45,900~46,500附近糾結，成交金額必須擴大至20日均量，多方才有機會突破並向上挑戰9月上旬47,578高點，否則將於60日均線之上反覆整理。

► 忽略市場雜音，回歸記憶體產業的供需基本面

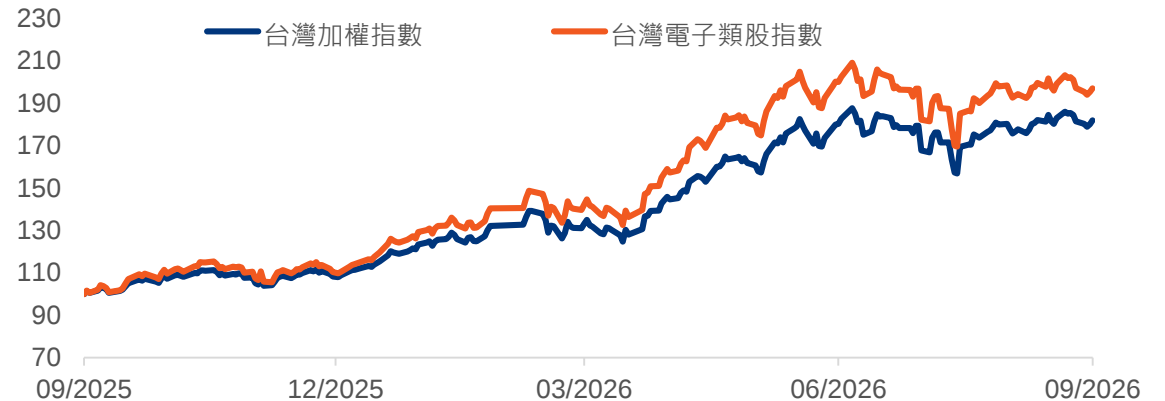
凱基投顧預估2027-2028年GPU與ASIC出貨量推算的HBM需求分別達1.96億顆與2.39億顆，若假設HBM4e/HBM4全數採用12Hi規格，2027-2028年HBM總產量則僅約1.52億和2.18億顆，明顯不足以支應邏輯晶片出貨需求。雖根據凱基供應鏈訪查，預計於2027年量產的Rubin Ultra晶片，初期將以搭載HBM4e/HBM4 8Hi為主，但凱基投顧認為在HBM供給受限的情況下，部分產品採用8Hi規格是相當合理的配置，而非因成本考量的規格下修。

在供給不足的環境下，HBM價格在2027-2028年預期仍將顯著上行。同時，HBM在DRAM投片量的占比將由2026年的19%提升至2027年的24%，傳統DRAM產能持續受排擠，使得其產能難以出現供過於求，價格下跌風險相對有限。整體而言，凱基投顧並未觀察到產業趨勢出現反轉跡象，因此持續看好台灣記憶體原廠獲利的延續性。

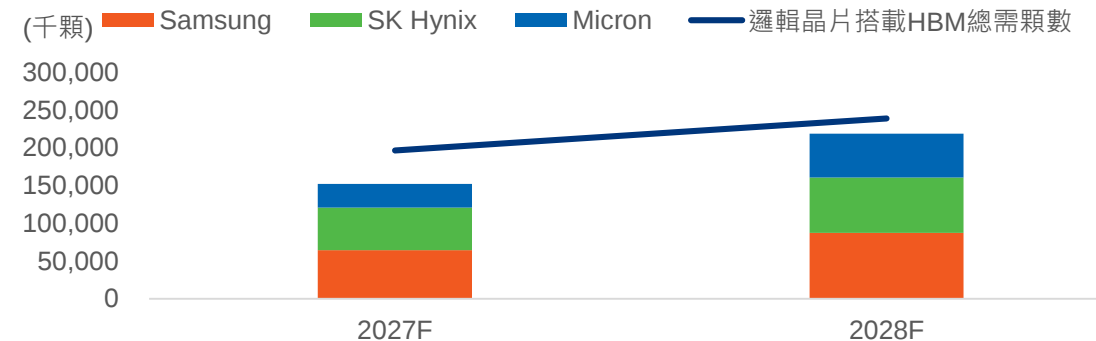
資料來源：Bloomberg、KGI整理

台灣加權指數與台灣電子類股走勢

指數走勢，標準化以2025/9/17=100



2027-2028年HBM預估生產顆數



南亞科(2408 TT)

公司簡介

南亞科技股份有限公司生產及經銷半導體產品(DRAMs)。該公司除在台灣銷售其產品外，並外銷至世界各地。

公司近況

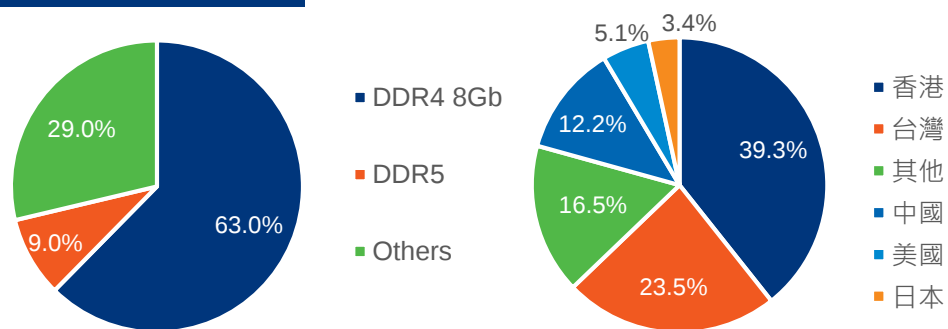
■ 2028年供需缺口仍難緩解

凱基投顧預期2028年全球記憶體市場仍將維持供不應求，主因2028年Rubin Ultra與TPU搭載HBM容量較前一代至少翻倍，預期HBM位元需求將年增逾100%。同時，AI運算由Training轉向Inference與Agentic AI，隨Agent協作及多輪推理普及，大幅增加每次運算所需記憶體容量，並衍生過去不存在之需求。此外，機器人、自駕車、AI手機及AI PC等實體AI應用仍處早期，未來將持續推升記憶體需求。

■ 戰略地位持續提升

AI浪潮與美中對抗持續下，記憶體正由一般電子零組件轉變為資料中心乃至國家級戰略資源。南亞科作為美、中、韓以外產能與製程最領先之DRAM供應商，南亞科可望成為大型客戶分散供應鏈時的優先合作對象。

營收來源及區域佔比



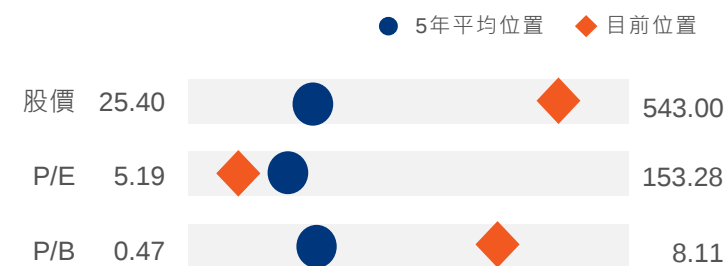
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (新台幣)	-1.64	2.13	75.16	130.67	203.64
EPS 成長率(%)	-31.7	0.0	3,420	73.9	55.8
P/E	N.A.	185.5	5.3	3.0	1.9
ROE (%)	-3.1	3.9	86.9	74.3	61.2

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



華邦電(2344 TT)

公司簡介

華邦電子股份有限公司設計、製造與銷售積體電路及相關之電子產品。該公司產品除內銷外並出口至美國及香港。

公司近況

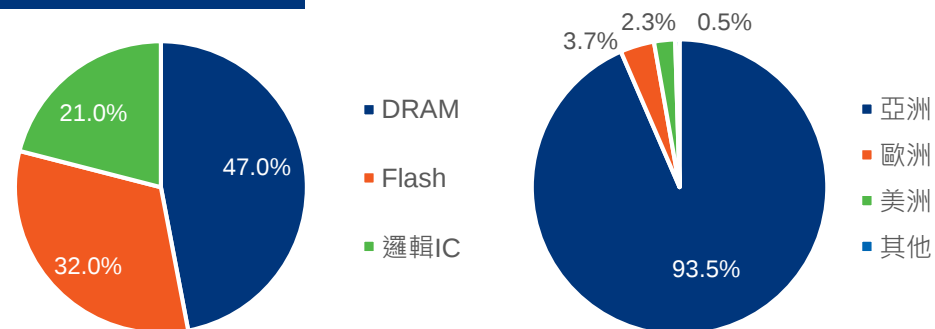
■ DDR4供需緊俏態勢未見緩解，台廠議價能力持續提升

華邦電2Q26營收達598.4億元，季增56.4%。毛利率提升至66.6%，季增13.2個百分點，EPS 5.16元亦優於預期。主要受惠於DRAM ASP季增55%與Flash ASP季增40%。DDR4供需緊俏態勢未見緩解，南亞科已取代韓廠成為DDR4漲價主導者，華邦電價格結構亦優於韓廠，並與伺服器客戶簽訂LTA合約，設有接近合約價的地板價，顯示議價能力顯著提升。凱基投顧將3Q26 DRAM ASP QoQ漲幅由15%上修至40%。

■ Flash需求疊加漲價驅動公司獲利延續性

受惠於AI伺服器帶動高容量NOR Flash需求，加上鎧俠與美光逐步退出市場帶動華邦電在Flash業務表現優於預期。同時在NOR Flash漲幅顯著下，凱基投顧將3Q26 Flash ASP QoQ漲幅由 20%上修至50%，顯示供需緊張態勢持續。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

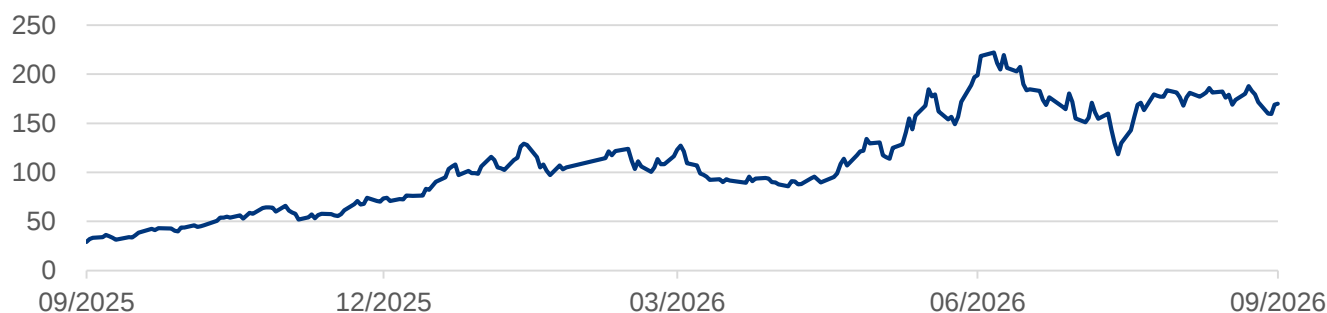
	2023	2024	2025	2026F	2027F
EPS (新台幣)	-0.29	0.14	0.88	29.03	69.97
EPS 成長率(%)	-108.8	0.0	530.1	3,197	141.0
P/E	N.A.	848.1	134.6	4.1	1.7
ROE (%)	-1.2	0.7	4.0	78.6	86.8

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9月17日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-5.29	-6.34	-14.57	37.65	105.81	478.23



金融市場波動升，增配低波、防禦價值股更穩健

► 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。

► 凱基多元化成長收益基金

- 聯手合作，結合凱基集團與知名資產管理公司LoomisSayles的優勢，提升資產配置精準度及強化短期波幅管理。LoomisSayles於1926年成立，透過深入研究、風險控管與團隊合作，尋找具長期價值的投資機會。
- 攻守兼備，通過成長股和高收益債追求回報，同時以投資級債及股票期權緩和下行風險。
- 隨景氣「動態調整」掌握機會與降低風險，如2025年初，基金提前降低持股增持現金去避開美國市場下跌，隨後逐步加碼科技股、非美市場及黃金ETF去捕捉市場升勢。
- 表現亮麗，LoomisSayles與凱基台灣合作的多元資產策略，於2019年11月底成立以來，歷經市場多次震盪，表現打敗同類型基金。
- 公募基金，香港OFC架構，符合CIES 資格。
- 設有每月派息，目標年化派息率為8%。

商品名稱	貝萊德美國價值型基金		凱基多元化成長收益基金	
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%		■ 採全球多元配置，攻守兼備，以大型成長股和高收益債追求回報，同時以投資級債及期權增強防禦 ■ 結合凱基集團與知名資產管理公司Loomis Sayles的優勢，提升資產配置精準度及強化短期波幅管理	
規模	10.62億美元		3,392萬美元	
3M/YTD報酬	2.79% / 14.27%		-2.57% / -	
前五大行業分布 (%)	資訊科技	18.04	資訊科技	27.00
	金融	15.15	通訊服務	15.80
	醫療保健	15.06	非核心消費	7.60
	非必需消費品	12.39	能源	6.40
	工業	10.67	工業	6.20
前五大持股/債 (%)	Microsoft	8.15	Invesco QQQ Trust Series 1	4.30
	Amazon.com, Inc.	7.10	Nvidia Corporation	3.30
	Apple Inc.	5.15	Apple Inc.	3.10
	Merck & Co., Inc.	2.80	Amazon.com, Inc.	3.00
	CVS Health	2.78	Alphabet Inc.	2.90

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

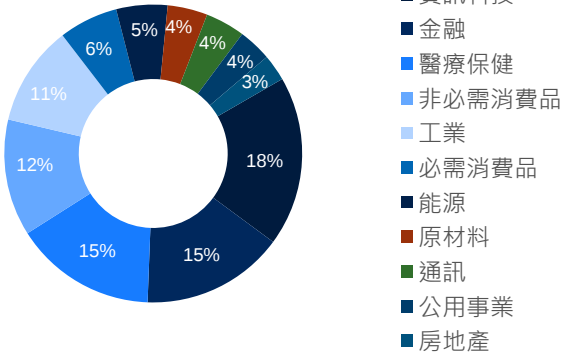
前3大行業，除了科技行業以外，較為集中於一些防守型產業，如醫療保健及金融行業表現

■ 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37.64%

成立日	1997年1月8日	規模	10.62億美元
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)	11.34%

投資行業分布



前5大投資標的(%)

Microsoft	8.15
Amazon.com, Inc.	7.10
Apple Inc.	5.15
Merck & Co., Inc.	2.80
CVS Health	2.78

近三年淨值



迄2026年9月15日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	-1.74	2.79	14.27	20.74	35.08	56.63
同類型排名四分位	2	2	1	1	1	1

資料來源：貝萊德資產管理基金月報、Morningstar，報酬率截至2026年9月15日，月報截至2026年8月31日；資料採用級別：A2美元

凱基多元化成長收益基金

簡介

本基金至少將資產淨值的70%直接或間接投資於全球資產，包括股本及股本相關證券(包括但不限於股票、優先股及預託證券)以及債務證券。

■ 全球多元配置

採全球多元配置，攻守兼備，透過大型成長股和高收益債追求回報，同時以投資級債及期權增強防禦，並隨景氣「動態調整」掌握機會與降低風險

■ 專業管理團隊

該基金結合凱基集團與知名資產管理公司Loomis Sayles的優勢，提升資產配置精準度及強化短期波幅管理。Loomis Sayles於1926年成立，管理資產規模達4,255億美元，透過深入研究、風險控管與團隊合作，尋找具長期價值的投資機會

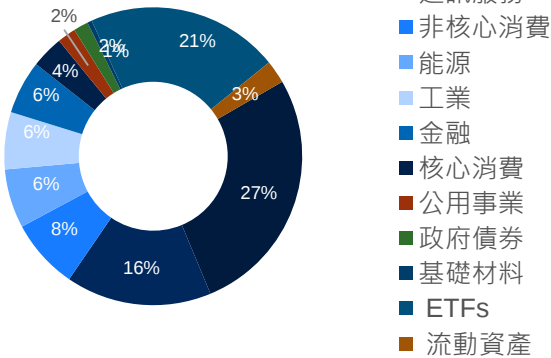
■ 設有每月派息

設有每月派息級別，目標年化派息率為8%

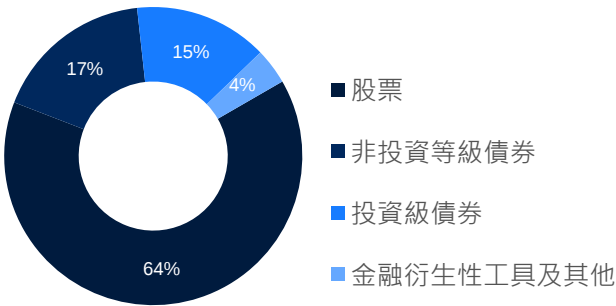
成立日	2026年3月9日	規模	3,392萬美元
晨星類別	資產配置	基金分類	平衡型
晨星評等	-	3年標準差(年化)	-

資料來源：凱基投資管理基金月報、Morningstar，報酬率截至2026年9月15日，月報截至2026年8月28日；資料採用級別：A類美元股份(累積)

投資行業分布



資產分布



前5大投資標的(%)

Invesco QQQ Trust Series 1	4.3
Nvidia Corporation	3.3
Apple Inc.	3.1
Amazon.com, Inc.	3.0
Alphabet Inc.	2.9

成立以來淨值



迄2026年9月15日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	-2.57	-0.54	-	-	-	-



金融市場波動升，增配低波、防禦價值股更穩健

► iShares MSCI美國低波動ETF (USMV US)

- 旨在追求MSCI USA Minimum Volatility (USD) Index的表現為目標。
- 過去數據在升市時捕獲72%的市場升幅，在跌市時則承受65% 的跌幅，波動相對較直接投資於S&P500低。
- 適合風險偏好較低，亦想投資於美國股票的投資者。

商品名稱	iShares MSCI美國低波動ETF (USMV US)	
特色	■ 追求投資組合波動最小化 ■ 產業配置均衡，且單一持股上限低	
規模	235.9億美元	
追蹤指數	MSCI USA Minimum Volatility Index	
交易所	NYSE	
持股數	176	
費用比率	0.15%	
3M/YTD 報酬	3.03% / 5.71%	
前五大行業分布 (%)	資訊科技	32.35
	醫療保健	14.23
	金融	13.14
	必需消費	9.43
	公用事業	6.52
前五大持股 (%)	Microsoft Corp	1.56
	Welltower Inc	1.53
	Amphenol Corp	1.52
	NVIDIA Corp	1.51
	Chubb Ltd	1.51

資料來源：Bloomberg · KGI整理

iShares MSCI美國低波動ETF (USMV US)

簡介

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

■ 追求投資組合波動最小化

追蹤指數利用量化數學模型，全面計算成份股之間的相關性。透過分散並抵銷個股間的震盪，建構出一個投資組合波動度最小化的配置。其近3年Equity Beta值僅約0.48，顯示其歷史波動幅度大幅低於市場大盤。

■ 聚焦高穩定度的大型企業

該ETF成份股主要篩選自美國大中型股，背後多為獲利能力穩健、現金流充裕且營運成熟的產業龍頭，協助投資者以較低的波動參與主流產業的長期增長紅利。

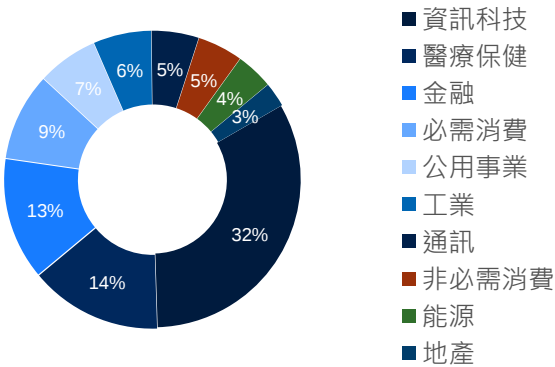
■ 產業配置均衡，且單一持股上限低

該ETF總持股數維持在約170檔上下，單一成份股上限通常為1.5%，且產業配置與追蹤指數的權重差距控制在正負5%以內，其低持股佔比能令ETF避免單一個股波動對整體投資組合組成衝擊。

成立日	2011年10月18日	規模	235.9億美元
ETF類型	股票型	持股總數	176
費用比率	0.15%	3年標準差(年化)	9.44%

資料來源：Bloomberg，2026年9月16日

投資行業分布



近一年價格



迄2026年9月16日

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

期間報酬率(%)

-2.29

3.03

5.71

7.35

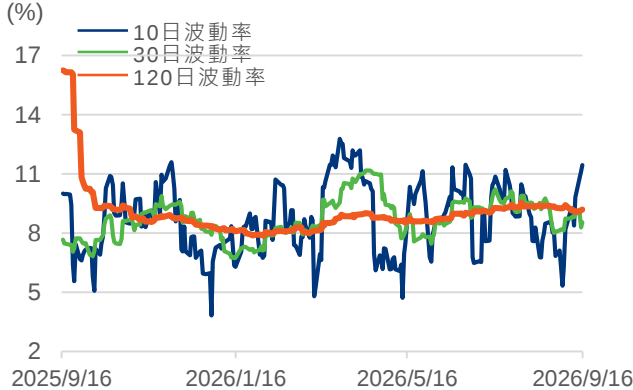
11.54

6.99

前5大投資標的(%)

Microsoft Corp	1.56
Welltower Inc	1.53
Amphenol Corp	1.52
NVIDIA Corp	1.51
Chubb Ltd	1.51

近一年波動率





金融市場波動升，增配低波、防禦價值股更穩健

► iShares羅素1000價值股ETF (IWD US)

- 旨在追求Russell 1000 Value index的表現為目標。
- 以衡量美國大型價值股表現，其市值大約占Russell 1000 Index的一半以上。
- 持股多集中於金融、醫療保健、工業及能源等傳統領域。

► Vanguard晨星價值股ETF (VTV US)

- 旨在追蹤Morningstar US Large Cap Value Index的表現，該指數包含的成分股為美國具領導地位的價值型股票
- 專注於322檔大型價值股，產業分佈以金融服務業佔比最高，其次為工業及醫療保健業。
- 持股分散，前10大持股佔約22%，主要的成分股包含Micron，Berkshire Hathaway，JPMorgan Chase等。
- 目前費用比率(expense ratio)僅為0.03%，相對較低。

商品名稱	iShares羅素1000價值股ETF (IWD US)		Vanguard晨星價值股ETF (VTV US)	
特色	■ 廣泛覆蓋大型股以分散單一風險 ■ 鎖定市場低估的大中型企業		■ 市場波動與高利率環境下具防禦韌性 ■ 低交易成本，適合長期配置投資者	
規模	818.2億美元		1916.9億美元	
追蹤指數	Russell 1000 Value index		Morningstar US Large Cap Value Index	
計價幣別	美元		美元	
交易所	NYSE		NYSE	
持股數	867		322	
費用比率	0.18%		0.03%	
3M/YTD 報酬	3.75% / 20.67%		1.70% / 16.74%	
前五大行業分布 (%)	資訊科技	19.74	金融	22.00
	金融	18.95	工業	15.90
	醫療保健	13.09	醫療保健	14.80
	工業	10.49	資訊科技	10.50
	非必需消費	10.04	能源	8.10
前五大持股 (%)	Apple Inc	5.96	Micron Technology Inc	3.94
	Amazon.com Inc	5.92	JPMorgan Chase & Co	3.47
	Microsoft Corp	4.93	Berkshire Hathaway Inc	2.88
	Berkshire Hathaway Inc	2.62	ExxonMobil Holdings Corp	2.43
	JPMorgan Chase & Co	2.53	Johnson & Johnson	2.33

資料來源：Bloomberg

iShares羅素1000價值股ETF (IWD US)

簡介

該ETF追蹤「iShares Russell 1000 Value ETF」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

■ 廣泛覆蓋大型股以分散單一風險

該ETF持股高達800多檔成分股。透過廣泛的持股分散投資，降低單一個股波動對整體投資組合造成衝擊，適合追求波動較低且穩健增長的長期投資者。

■ 鎖定市場低估的大中型企業

該ETF的追蹤指數透過市帳率、預估市盈率以及歷史營收增長等量化指標，精選出估值合理、具有實質資產與獲利支持的價值型公司。

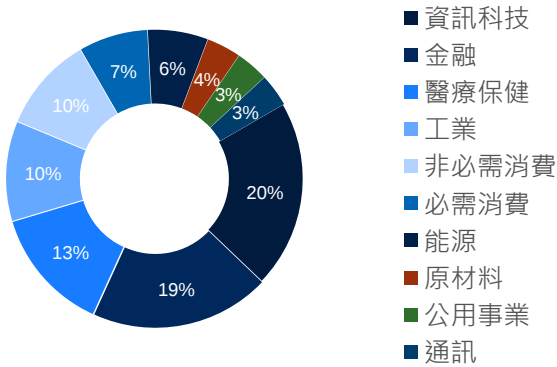
■ 兼顧防禦與科技增長產業

該ETF在除了聚焦價值股配置外，其產業配置同時聚焦防禦與科技增長類別，ETF前三大產業為科技(19.74%)、金融(18.95%)、醫療(13.09%)，能有效分散單一產業權重過高風險，亦在市場波動下相對具抗震效果。

成立日	2000年5月26日	規模	818.2億美元
ETF類型	股票型	持股總數	867
費用比率	0.18%	3年標準差(年化)	12.49%

資料來源：Bloomberg，2026年9月16日

投資行業分布



近一年價格



迄2026年9月16日

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

期間報酬率(%)

-2.51

3.75

20.67

26.59

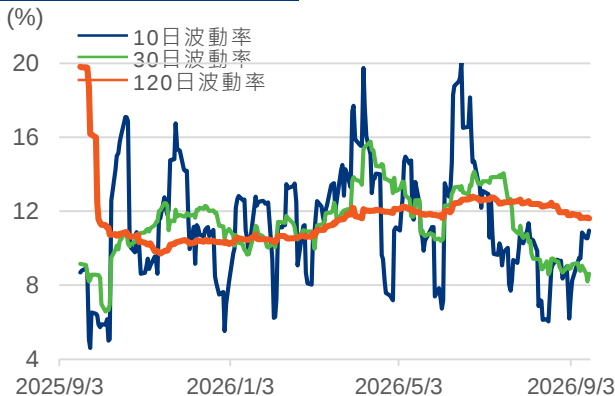
18.94

11.58

前5大投資標的(%)

Apple Inc	5.96
Amazon.com Inc	5.92
Microsoft Corp	4.93
Berkshire Hathaway Inc	2.62
JPMorgan Chase & Co	2.53

近一年波動率



Vanguard晨星價值股ETF (VTV US)

簡介

該ETF追蹤「Vanguard Morningstar Value ETF」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

■ 專注美國大型價值型股票

該ETF持有約322檔成份股，主要篩選出美國市場中規模大、且估值相對較低的成熟企業。前十大核心持股包含波克夏海瑟威、摩根大通及強生公司，整體產業偏向於金融、醫療保健與必需消費，使整體投資組合防禦性及資產穩健度較佳。

■ 在市場波動與高利率環境下具防禦韌性

當市場估值過高或處於高利率環境時，高成長的科技股容易面臨修正。該ETF在聚焦價值股配置下，產業配置同時聚焦科技股外的產業(前三大產業為金融、工業、醫療保健)，能有效分散單一產業聚焦風險，更具抗震效果。

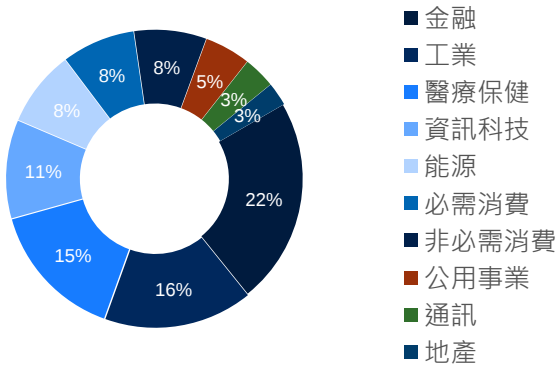
■ 低交易成本，適合長期配置投資者

該ETF的費用比率僅0.03%，在同類型大型價值股ETF中屬極低水準。低成本結構有助投資人長期累積報酬，減少追蹤誤差。

成立日	2004年1月26日	規模	1916.9億美元
ETF類型	股票型	持股總數	322
費用比率	0.03%	3年標準差(年化)	11.32%

資料來源：Bloomberg，2026年9月16日

投資行業分布



近一年價格



迄2026年9月16日

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

期間報酬率(%)

-3.02

1.70

16.74

22.18

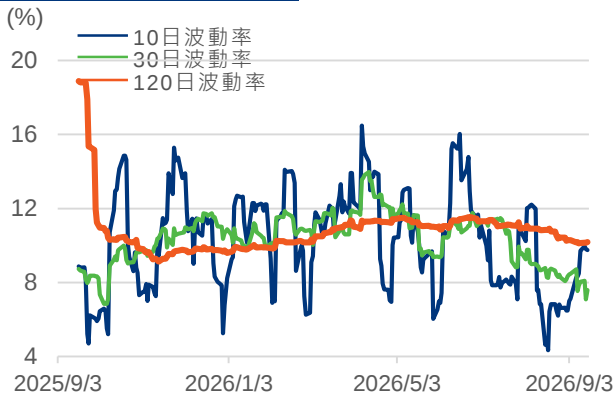
18.06

12.34

前5大投資標的(%)

Micron Technology Inc	3.94
JPMorgan Chase & Co	3.47
Berkshire Hathaway Inc	2.88
ExxonMobil Holdings Corp	2.43
Johnson & Johnson	2.33

近一年波動率



債券

全球領先金融機構，業績創紀錄與信用實力穩健

► JPM 4.912 07/25/33 (摩根大通) (美元計價)

- 摩根大通是全球市值最大的金融機構之一。業務遍及全球100多個國家與地區，公司主要分為三大核心業務板塊：消費與社區銀行 (Consumer & Community Banking)、商業與投資銀行(Commercial & Investment Bank)，以及資產與財富管理 (Asset & Wealth Management)。
- 截至2026年6月30日，摩根大通創下歷史最高季度淨利潤，其達到了212億美元、營收則達580億美元，有形普通股股東權益回報率 (ROTCE)達29.0%(若排除重大項目後的調整為23.0%)。強勁表現的亮點來自極為出色的市場業務，其中股票交易收入達60.3億美元，年增86%；投資銀行手續費收入達39億美元，年增45%。在資產與財富管理方面，業務貢獻營收達69億美元，年增19%，其中管理資產規模 (AUM)達創紀錄的5.1兆美元。另一方面，貸款損失撥備為25億美元，低於市場預期，反映消費者持續展現韌性。
- 摩根大通維持三大主要信評機構的穩健投資級評等，分別為：穆迪A1、標普A、惠譽AA-，展望均為穩定，其良好的資產負債表仍是核心信用優勢。摩根大通總資產達5.015兆美元，一級資本為3,226億美元，普通股權益一級資本(CET1)比率為14.2%，約高於監管最低要求的260個基點。

商品名稱	JPM 4.912 07/25/33 (摩根大通) (美元計價)
ISIN	US46647PDH64
特色	摩根大通維持三大主要信評機構的穩健投資級評等，分別為：穆迪A1、標普A、惠譽AA-，展望均為穩定。
到期日	2033年7月25日
下一贖回日	2032年7月25日
配息(%)	變動/4.912/每半年
幣別	USD
距到期年	6.86
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	A1/AA-/A
順位	優先無擾保
YTM/YTC (%)	5.46/5.42

資料來源：Bloomberg，KGI整理

摩根大通(JPM 4.912 07/25/33)

簡介

摩根大通是全球市值最大的金融機構之一，旗下業務遍及全球100多個國家與地區，公司主要分為三大核心業務板塊：消費與社區銀行、商業與投資銀行，以及資產與財富管理。

介紹理由

- 截至2026年6月30日，摩根大通創下歷史最高季度淨利潤，其達到了212億美元、營收則達580億美元，有形普通股股東權益回報率(ROTCE)達29.0%(若排除重大項目後的調整為23.0%)。強勁表現的亮點來自極為出色的市場業務，其中股票交易收入達60.3億美元，年增86%；投資銀行手續費收入達39億美元，年增45%。在資產與財富管理方面，業務貢獻營收達69億美元，年增19%，其中管理資產規模(AUM)達創紀錄的5.1兆美元。另一方面，貸款損失撥備為25億美元，低於市場預期，反映消費者持續展現韌性。

- 摩根大通維持三大主要信評機構的穩健投資級評等，分別為：穆迪A1、標普A、惠譽AA-，展望均為穩定，其良好的資產負債表仍是核心信用優勢。摩根大通總資產達5.015兆美元，一級資本為3,226億美元，普通股權益一級資本(CET1)比率為14.2%，約高於監管最低要求的260個基點。

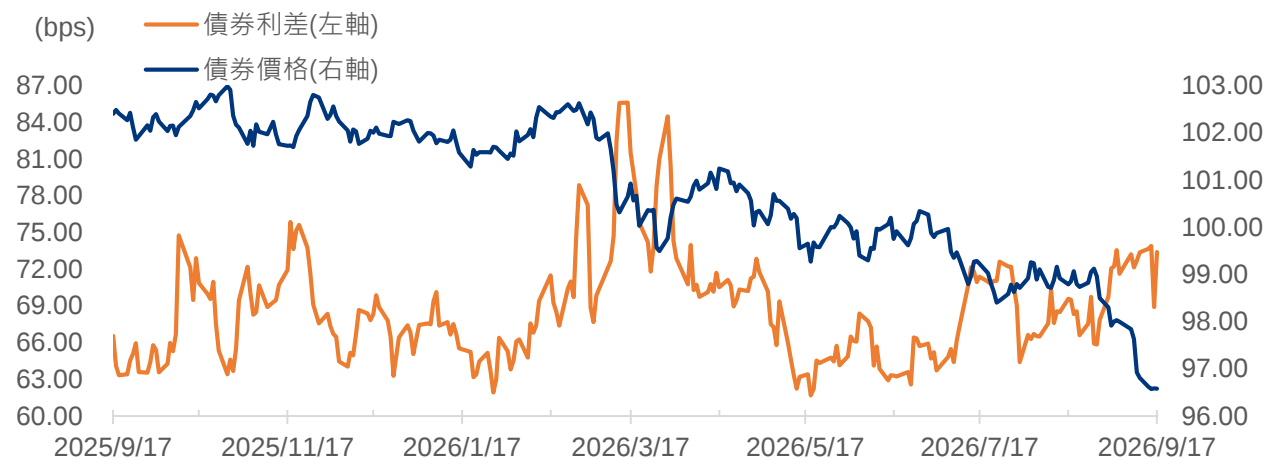
財務指標	2023	2024	2025
普通股權一級資本比率(%)	15.00	15.70	14.60
資產報酬率(ROA)(%)	1.31	1.48	1.35
流動性覆蓋率(%)	113.0	113.0	111.0

資料來源：Bloomberg，2026年9月17日，註：票息重設日期為2032年7月25日當日，並改為每季配息，適用美國SOFR擔保隔夜融資利率，重設息率為交割日的債券收益率加2.08%

標的資訊

標的名稱	JPM 4.912 07/25/33	ISIN	US46647PDH64
到期日	2033年7月25日	距到期年	6.86
配息(%)	變動/4.912/每半年	YTM/YTC(%)	5.46/5.42
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)	A1/AA-/A	債券順位	優先無擔保

價格



SEP 2026

14

Monday

- 日本7月工業生產月增率終值
(實際:-0.2% 前值:0.1%)

15

Tuesday

- 中國8月零售銷售年增率
(實際:0.4% 預估:0.8% 前值:0.6%)
- 中國8月工業生產年增率
(實際:5.2% 預估:4.8% 前值:4.5%)

16

Wednesday

- 美國8月零售銷售月增率
(實際:1.2% 預期:0.8% 前值:-0.5%)
- 日本7月核心機器訂單月增率
(實際:-3.7% 預估:-1.2% 前值:9.7%)

17

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:196k 預估:207k 前值:206k)
- 美國9月聯儲局聯邦基金利率
(實際:4.00% 預估:3.75% 前值:3.75%)
- 歐元區8月CPI年增率終值
(實際:3.2% 預估:3.3% 前值:3.3%)
- 英國9月BoE銀行利率
(實際:3.75% 預估:3.75% 前值:3.75%)

18

Friday

- 美國8月工業生產月增率
(預估:0.3% 前值:0.2%)
- 日本8月CPI年增率
(實際:1.9% 預估:2.0% 前值:1.9%)
- 日本9月BoJ無擔保隔夜拆款利率
(實際:1.25% 預估:1.25% 前值:1.00%)

21

Monday

22

Tuesday

- 台灣8月出口訂單年增率
(預估:63% 前值:61.9%)

23

Wednesday

- 美國9月製造業PMI初值
(預估:53.6 前值:53.9)
- 美國9月服務業PMI初值
(預估:56.0 前值:56.5)
- 歐元區9月製造業PMI初值
(預估:52.3 前值:52.7)
- 歐元區9月服務業PMI初值
(預估:51.1 前值:51.6)

24

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:196k)

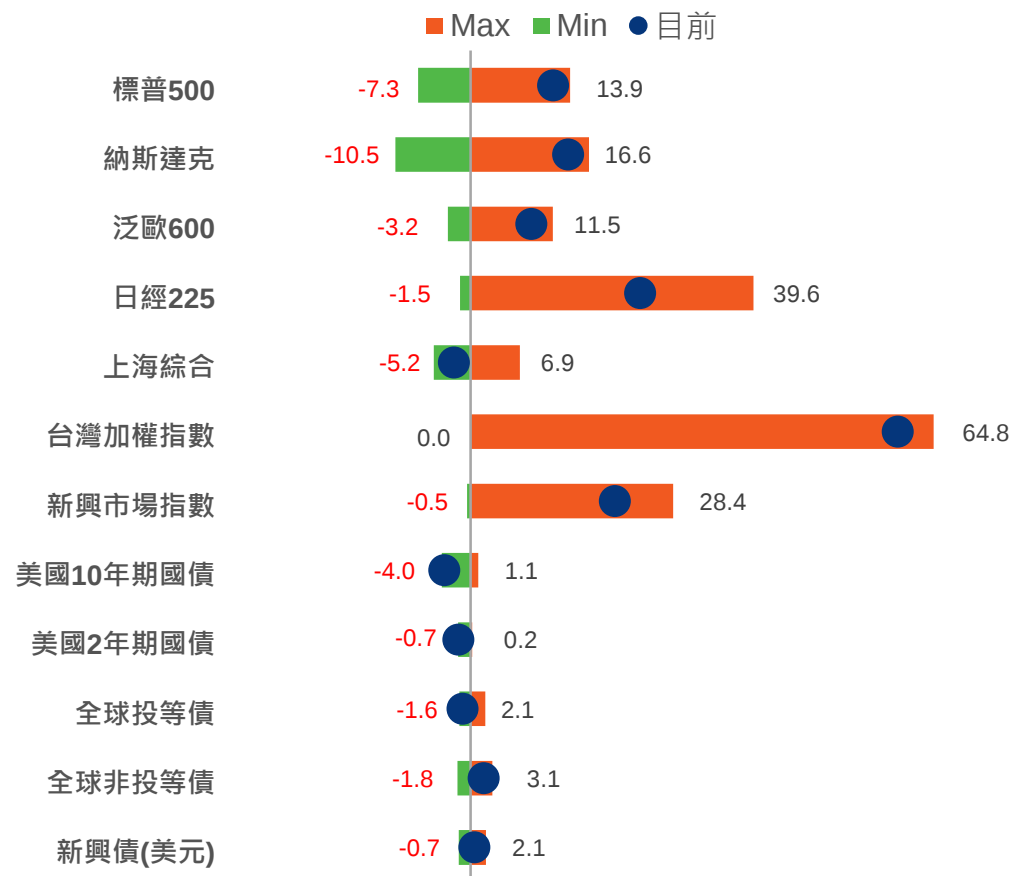
25

Friday

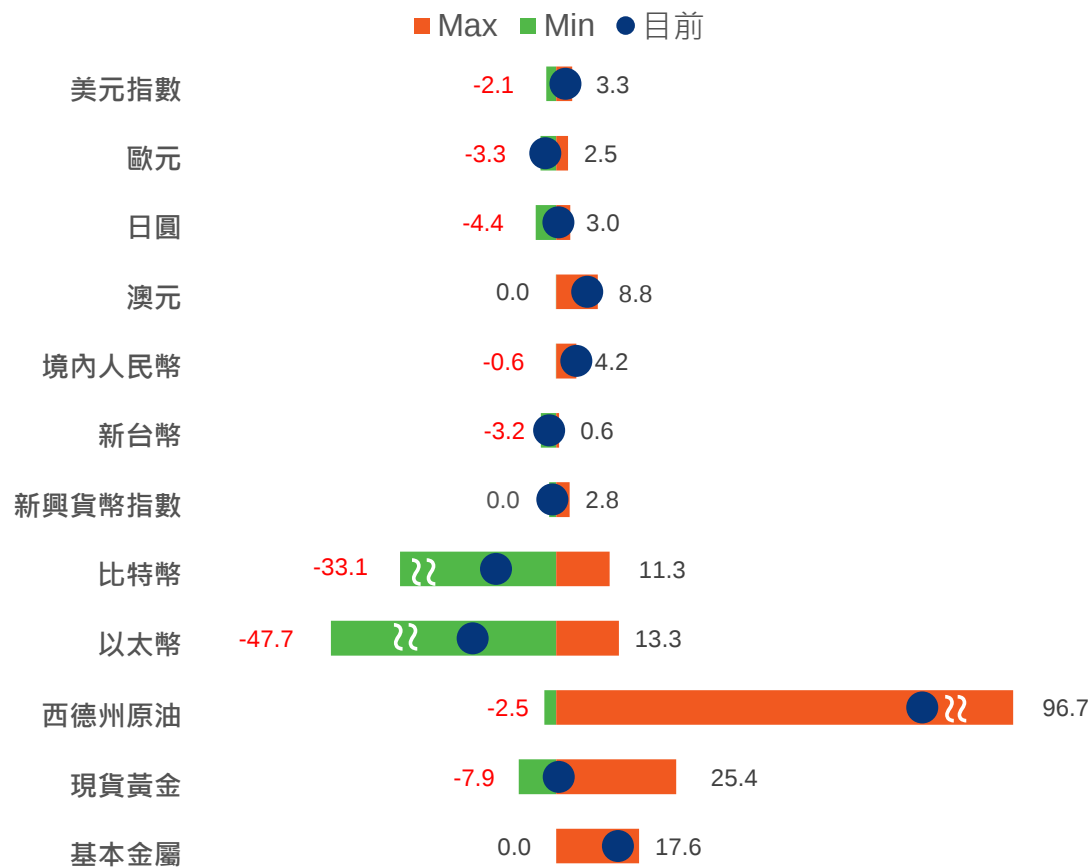
- 美國8月耐用品訂單月增率初值
(預估:-0.3% 前值:1.1%)
- 美國9月密大消費者信心指數終值
(預估:47.8 前值:47.8)

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9月18日

技術分析

60日線

標普500指數



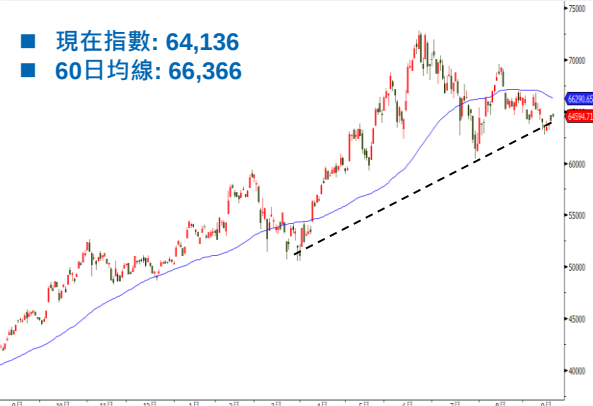
納斯達克指數



泛歐600指數



日經225指數



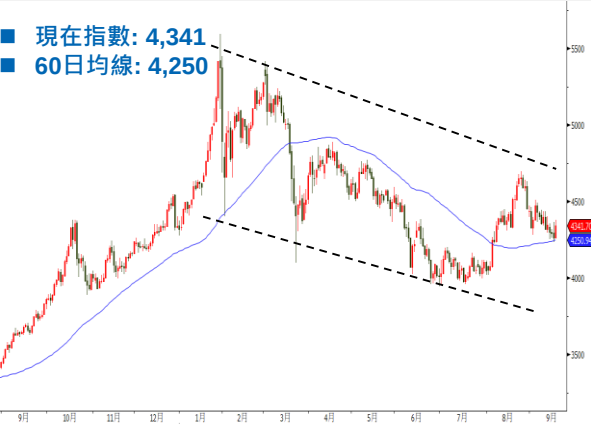
上海綜合指數



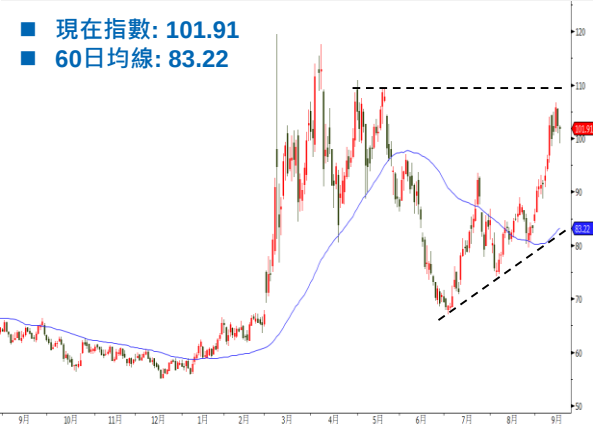
新興市場指數



黃金

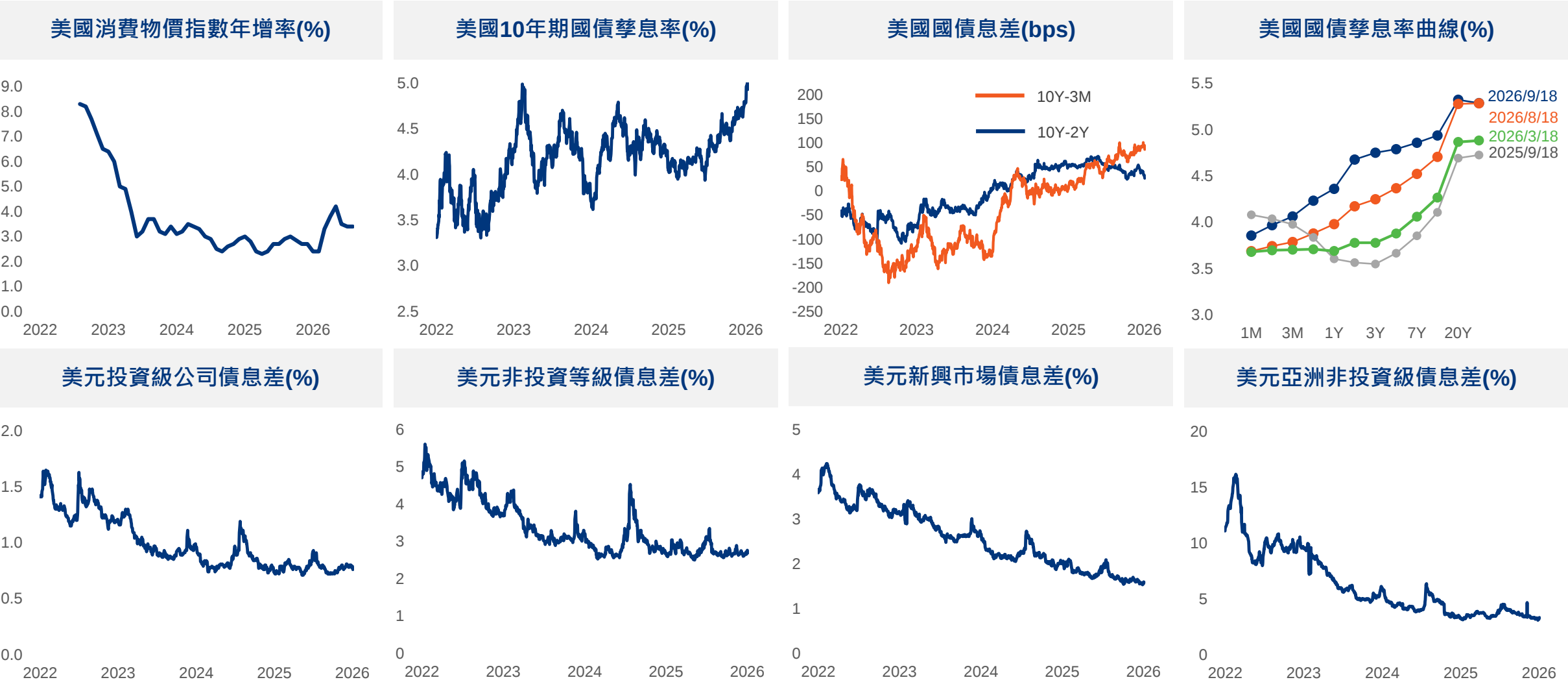


西德州原油



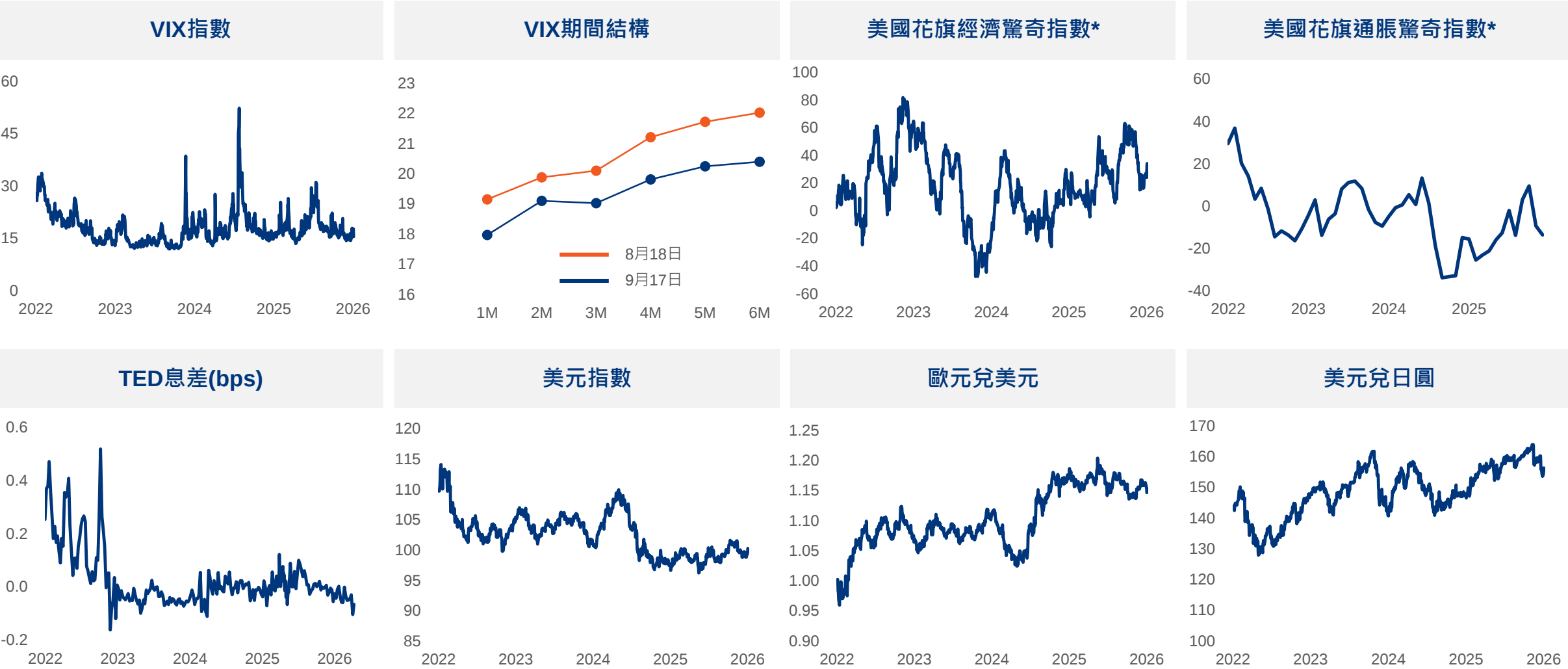
資料來源：Bloomberg · 2026年9月18日

市場觀測



資料來源：Bloomberg · 2026年9月18日

市場觀測



資料來源：Bloomberg，2026年9月18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。