



CIO Office 投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

AI時代的骨幹

Backbone of the AI Era

5 October 2026

01 市場回顧

- 債息上升影響，拖累股市
- 中東局勢不明朗，能源類股靠穩



02 熱門議題

- 美光第四季業績優於預期，展望維持強勁



03 投資焦點

- 睿策系列：仿製藥受惠史上最大專利斷層
- 無可替代的實體脊樑 - 台股在 AI 時代的跨週期護城河



04 策略思維

- 債息高企增不確定性，組合維持多元防禦，科技逢回布局



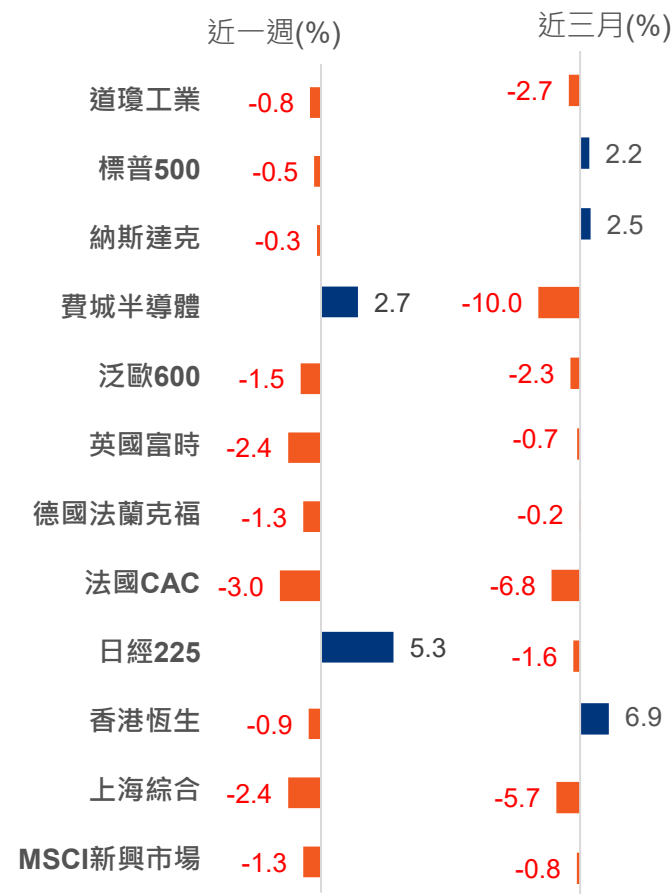
05 理財產品 精選美股/環球股、台股、基金/ETF、債券

市場回顧

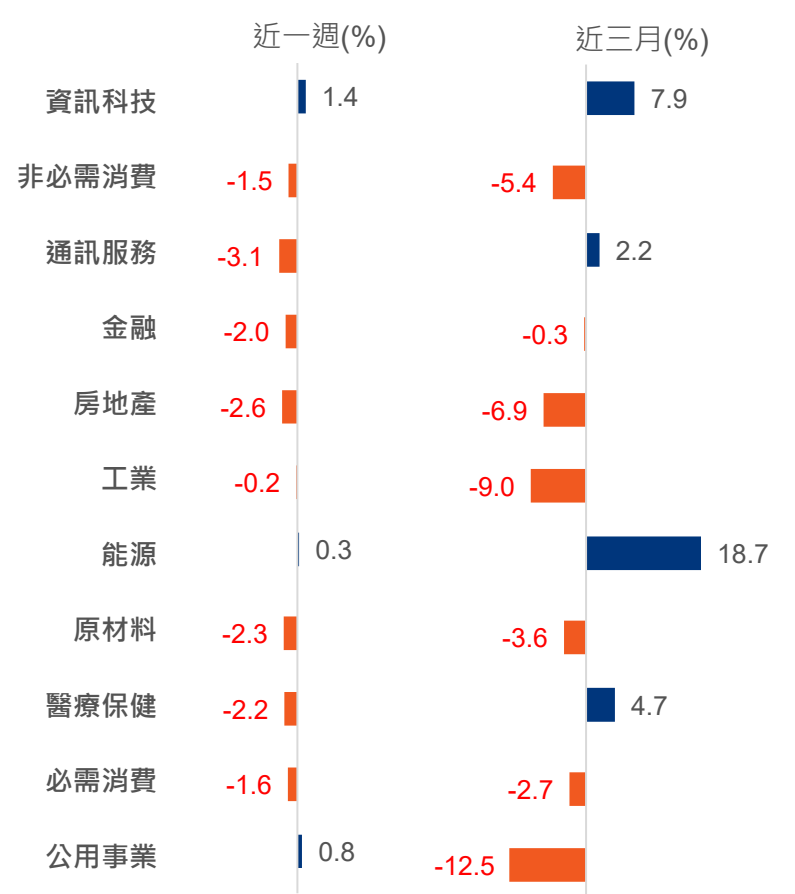
債息上升影響，拖累環球主要指數

- ▶ 受債息上升影響，環球主要指數普遍回落，只有半導體及AI相關指數及市場轉強，緩和股市跌幅。特朗普表示不排除期中選舉後，加大對伊朗的攻擊，及美國官員透露可能很快將向中東增派一艘航空母艦及1萬名兵力。中東局勢再次升溫，能源類股表現有撐。
- ▶ Broadcom同意向Anthropic提供最多420億美元貸款，以資助其算力基建支出。Anthropic IPO文件披露，潛在融資可支援其1,252億美元、為期五年的TPU算力租賃承諾約三分之一；Broadcom可指定融資夥伴，相關債務工具可轉換為Anthropic股份。市場持續利益衝突「風險，因Broadcom同時扮演了關鍵硬件供應及主要債權融資方，雙重角色引起AI發展的問題。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)



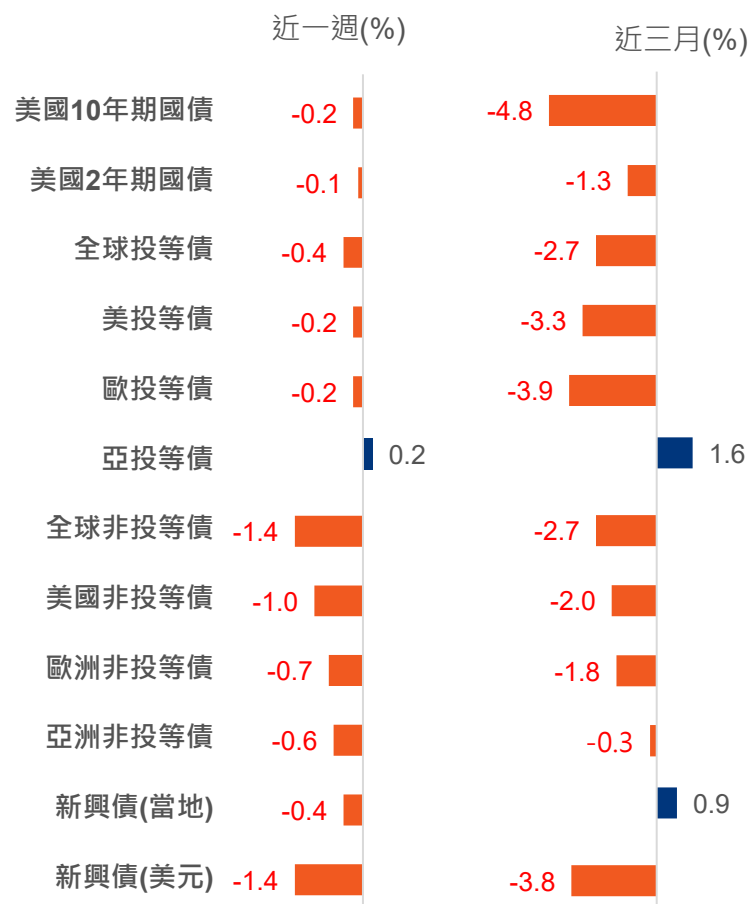
資料來源：Bloomberg，2026年10月2日

市場回顧

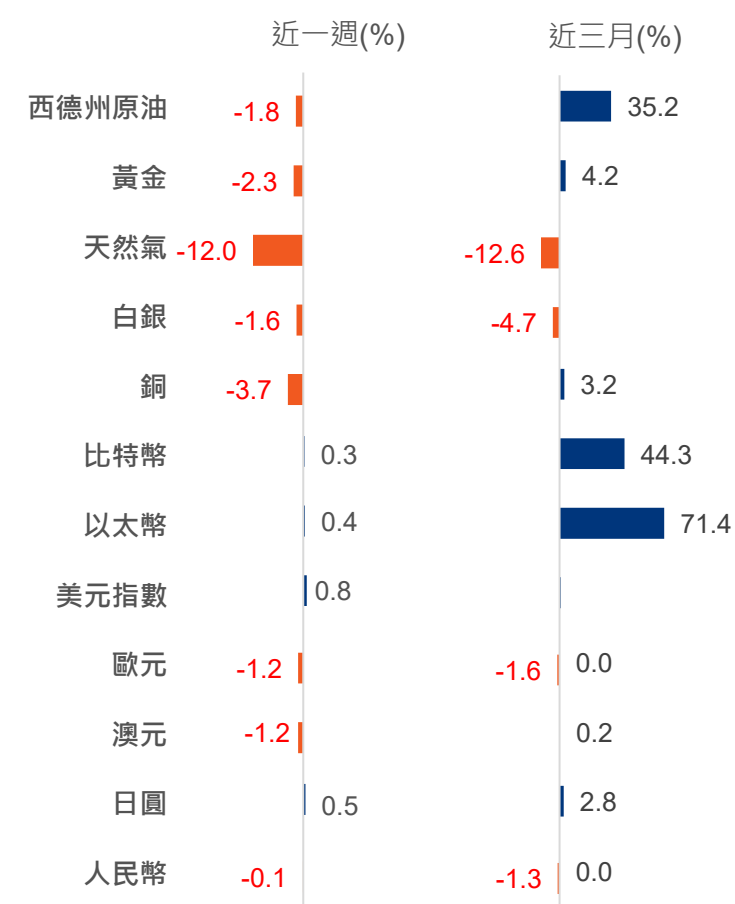
長端收益率急升，通脹數據後，債息升勢緩和

- ▶ 本週債市焦點是長端收益率急升，10年期美債收益率一度升至逾20年高位，其後有限回吐。
- ▶ 本週中段，美國公布PCE物價指數：指數按月升0.3%，低於共識的0.4%；7月原報升0.2%，經年度修訂後為0.1%。整體PCE按年升3.4%，修訂基準下與7月相同；核心PCE按月升0.2%、按年升3.0%。通脹略低於預期，數據公布後帶動市場對聯準會10月按兵不動的預期升高，緩和債息升勢。
- ▶ 黃金本週先跌後穩，核心驅動仍是收益率。週一在全球債券拋售、長端收益率上升下，金價一度急跌至低於4,150美元，通脹數據較溫和，後續金價獲得一定支撐。
- ▶ 能源市場維持高波動及供應風險主導，並影響全球資產市場。中國暫停10月成品油出口及中東局勢升溫持續令市場保持警戒，全週計算油價溫和下跌。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



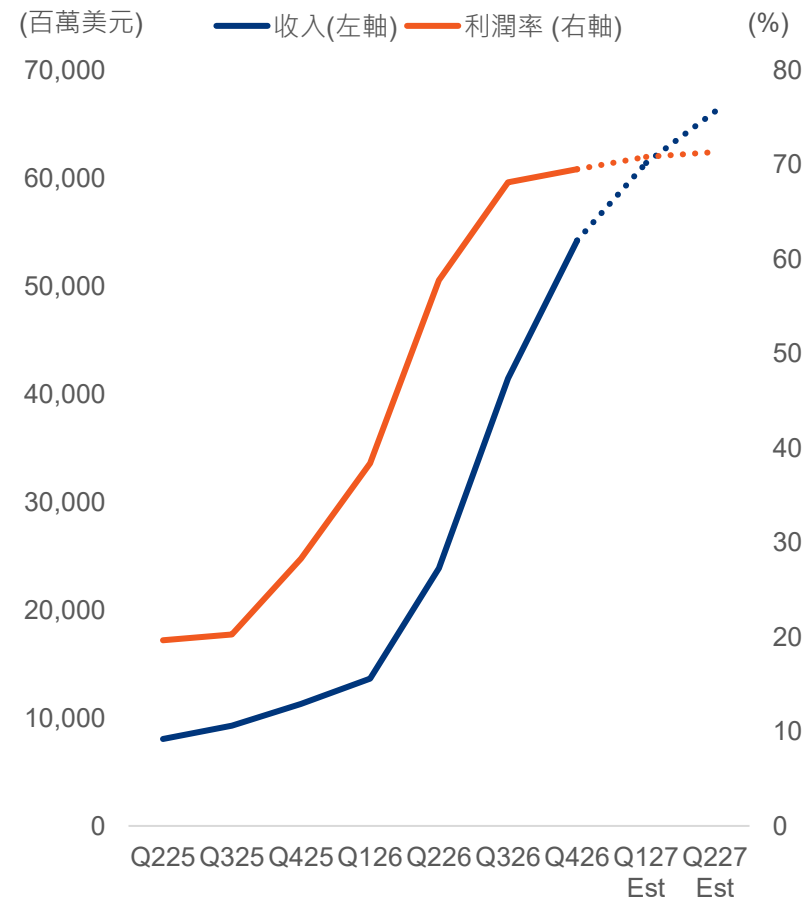
資料來源：Bloomberg，2026年10月2日

熱門議題

美光第四季業績優於預期，展望維持強勁

- ▶ 美光第4季營收達542.3億美元(季增31%、年增379%)、EPS為33.42美元，超越市場共識。下季展望續強，營收預估615億美元、EPS達38.15美元，雙雙高於預期。
- ▶ 公司指出2027與2028年記憶體市場比今年更緊張，預期2027年產業DRAM供給增幅放緩至20%，2028年亦無加速跡象。
- ▶ 公司表示累計簽署達26份長約(SCA)，合約最長延伸至2031年，FY27逾75%產能已獲預訂，75%訂單設合約價格下限，未來毛利率預期維持高峰之上，長約也提高能見度。
- ▶ 隨著2026年12月9日晶片法案(CHIPS Act)屆滿兩年、回購限制消除，管理層計劃將超額自由現金流回饋股東。
- ▶ 美光短期不乏催化劑，但公司仍需面對同行增產的風險，若韓系競爭對手持續裝備一座新無塵室，2028年記憶體市場可能由缺貨轉為供過於求。

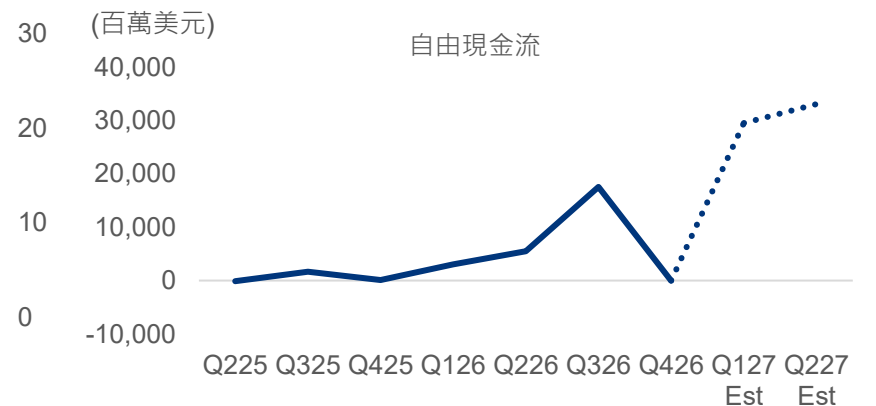
業績及展望難以挑剔



公司需面對同行增產的風險

產品類別	2024	2025	2026預估	2027預估
HBM (高頻寬記憶體)	7%	16%	21-24%	21-24%
常規DRAM (不含HBM)	23%	22%	24%	23-24%

回購限制消除後，現金流運用更有彈性



資料來源：Bloomberg、UBS、凱基證券整理。

投資焦點

睿策系列：仿製藥以量換價，結構升級；受惠史上最大專利斷層

- 仿製藥佔全球醫藥市場70-80%的銷售量，25-30%的銷售額
- 仿製藥在活性成分、劑型、規格、給藥途徑以及適應症方面，與原研藥完全相同
- 仿製藥可直接引用原研已提交的臨床數據，毋須重做Phase I-III，開發成本僅約 US\$1-5mn
- 仿製藥的價格是原研藥的20-30%左右；多家仿製藥進入後，創新藥迅速失去70-90%的大眾市場份額

► 仿製藥行業的成長動力：

- 專利斷層：2025至2030年，預估將年收入有2,000-2,300億美元品牌藥失去專利保護，為仿製藥廠商開啟了約2,360億美元的市場機會
- 醫療成本控管壓力：各國政府持續推動學名藥替代政策以壓低醫療支出
- 慢性病盛行率上升帶動長期用藥需求：心血管、糖尿病、腫瘤等
- 新興市場滲透率提升：新興經濟高成長主要來自醫療覆蓋擴大與政府推動學名藥替代政策
- 製造技術進步：使更複雜的劑型(注射劑、緩釋劑、生物相似藥)得以量產

資料來源：RBC、IFR、凱基證券整理

仿製藥/生物相似藥龍頭企業

主要龍頭企業

1. Sandoz Group 山德士 (瑞士；SDZ.SW)

自諾華Novartis分拆後獨立上市的全球純粹仿製藥與生物相似藥龍頭

2. Teva Pharmaceutical 梯瓦 (以色列；TEVA.US)

全球歷史最悠久的傳統仿製藥巨頭，近年積極轉型發展高毛利的專利特藥(中樞神經系統CNS專科創新藥如Austedo)

3. Viatris 暉致 (美國；VTRS.US)

由輝瑞Upjohn(成熟品牌藥)與 Mylan(仿製藥)合併而成的全球性醫療健康公司。

4. Sun Pharma 太陽製藥 (印度；SUNPHARMA.NS)

印度市值最大、全球領先的仿製藥與原料藥(API)巨頭

5. Fosun Pharma 復星醫藥 (中國；2196.HK)

中國領先的綜合性醫藥企業，業務涵蓋仿製藥、生物相似藥、醫療器械、以及創新藥的對外授權(License-in/out)

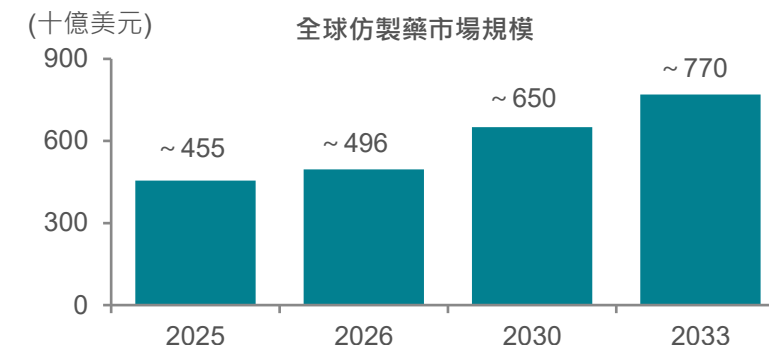
6. Samsung Biologics 三星生物製藥 (韓國；207940.KS)

全球頂尖的生物製劑(CDMO)合同開發製造組織)巨頭，同時透過子公司 Samsung Bioepis 深耕生物相似藥。

7. Celltrion 賽特瑞恩 (韓國；068270.KS)

集研發、生產、銷售於一體的生物仿製藥先驅，正向创新型生物藥(如癌症、減肥藥/ADC)轉型。

仿製藥市場持續增長



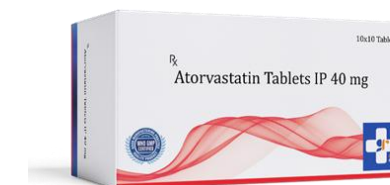
原研藥商品名: Lipitor

2011年11月專利到期峰值年銷售US\$129億

2026年現金零售價：USD\$576

仿製藥通用名: Atorvastatin
(Lipitor 核心成分)

2026年現金零售價: USD\$16.5



投資焦點

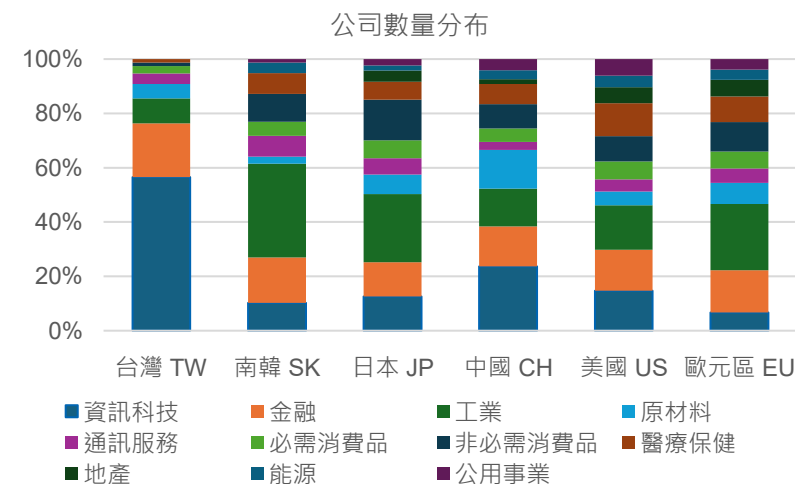
無可替代的實體脊梁，台股在AI時代的跨週期護城河

- ▶ 台灣是全球AI算力的實體整合中樞，掌控先進製程、CoWoS與逾80%的伺服器機櫃組裝。此優勢具備架構中立性，可捕捉主流Nvidia GPU與雲端巨頭自研ASIC晶片，也是AI發展不可或缺的實體瓶頸。
- ▶ 台股結構專注，主要指數之中，科技股數量佔比逾半，金融板塊亦支持科技發展並受惠於AI擴張。其中近八成科技龍頭創立於1971-2000年，歷經PC、Dot-Com、行動通訊等多輪景氣洗禮，坐擁三十年跨週期實戰底蘊以及健全的商業模式。
- ▶ 台系龍頭橫跨晶圓代工、自研晶片、伺服器代工與先進封裝，台系龍頭2027年預估EPS增速普遍超越歐美同儕，且有估值折價，預期盈利增長穩健，兼具估值折價與重估潛力。受惠先進製程能見度直達2030年，台灣具長期結構性盈利增長與估值重估潛力。過去3年台灣加權指數(TAIIEX)夏普值達到2.0。

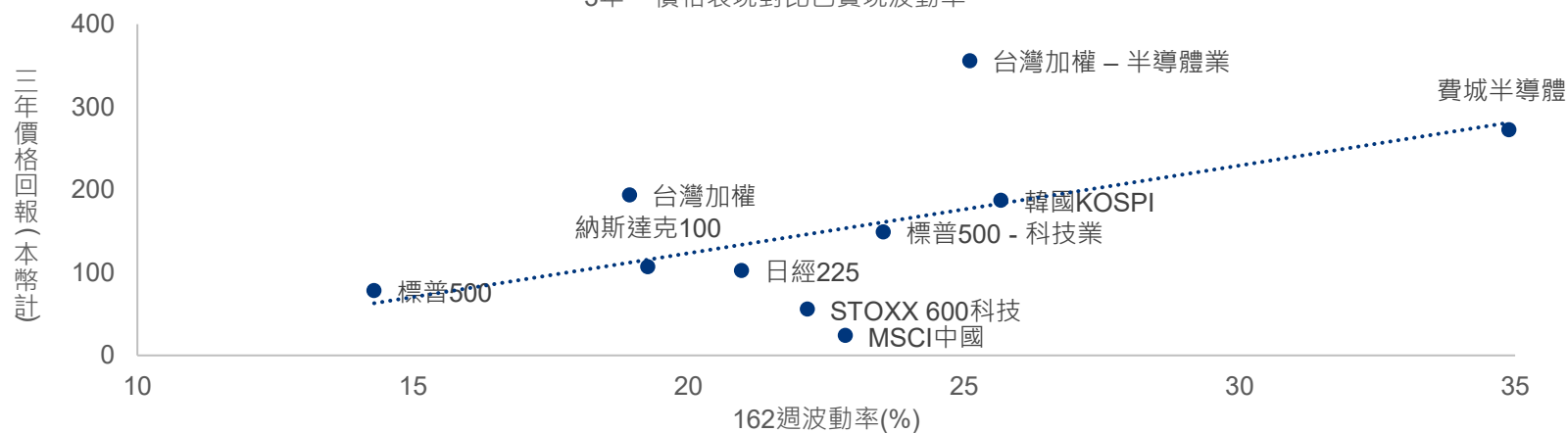
台灣龍頭橫跨PC至網路等多輪週期洗禮

世代	時期	JP	SK	TW
Legacy Industrials & Foundations 傳統工業與奠基期	1970或之前	17	2	0
The PC & Fabless Revolution PC與晶圓代工革命	1971-1990	1	5	23
The Internet & Dot-Com Boom 網路狂熱	1991-2000	0	0	10
Mobile & Consumer Electronics Super-Cycle 手提通訊與消費電子超級週期	2001-2014	1	0	8
Advanced Semi & AI 先進半導體與AI	2015到現在	2	0	1
		21	7	42

台股高度聚焦AI供應鏈



3年 - 價格表現對比已實現波動率



資料來源：Bloomberg、MSCI、凱基證券整理

債息高企增不確定性，組合維持多元防禦，科技逢回布局

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 美、歐、日央行升息抑通膨，國債孳息率走高壓抑股債市場近期動能。然而觀察美股第三季獲利年增率仍為雙位數成長，或支撐股市表現。市場持續觀察AI資本支出是否帶來獲利成長，短期內評價面壓力將增添市場動盪，可分散配置於不同國家與產業，降低市場波動影響。總結上述，地緣衝突、孳息率偏高及評價面壓力等紛擾帶來負面影響，可布局防禦股抗震，長期而言，科技及AI半導體發展趨勢不變且基本面佳，可逢拉回時分批布局。 ◆ 歐、日股可作為分散配置重點，加上全球利率走揚有利銀行股。此外，地緣衝突頻傳，歐洲國防軍工仍有投資題材。	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部分可關注金融及醫療保健行業 區域：日本銀行股、歐洲金融、歐洲國防
債市	◆ 全球國債孳息率攀升，且最新聯儲局利率點陣圖顯示，官員預估今年底前仍有一碼升息空間，立場偏向維持較高利率水平抑制通膨發展，加上9月製造業及服務業PMI優於預期，孳息率偏高環境建議以中短天期債券投資為主，可逢利率走升時布局進行鎖利領息。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：中短天期高信評債鎖利，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	◆ 聯儲局維持升息預期，美元高檔盤整。 ◆ 日本銀行9月升息後，但前瞻指引偏中性，未如市場預期的鷹派，日圓震盪。	美元高檔整理，日圓震盪
商品	◆ 中東地緣衝突加劇推升油價，短期紛擾難解，偏高油價可能對通膨及實體經濟帶來影響。 ◆ 黃金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，提供中長期穩定支撐。	短期黃金有壓，中長期維持偏多看法



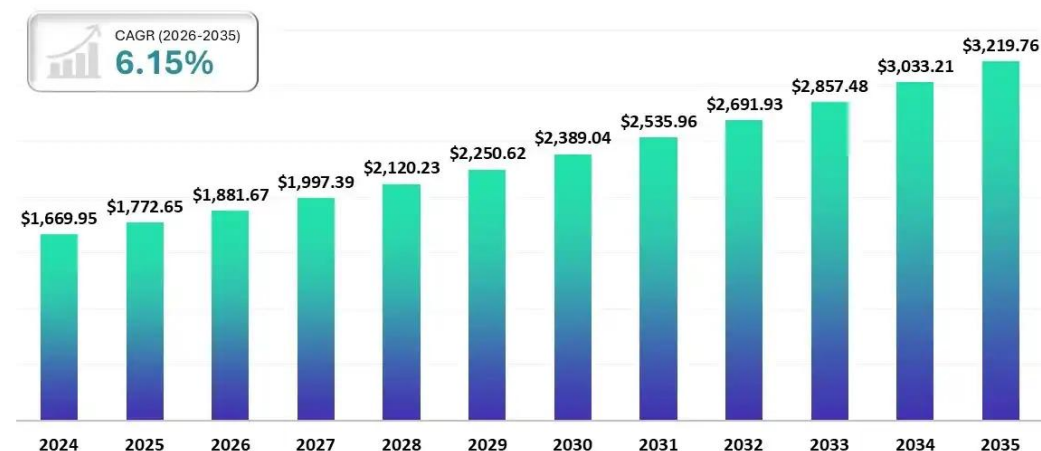
防禦價值結合AI創新，驅動醫藥行業長期成長

- ▶ 9月美國非農就業增加2.9萬個職位，低於市場預期的9萬個，也低於前值下修後的13.3萬個；失業率為4.2%，高於市場預期的4.1%，也高於前值的4.1%；平均時薪環比增加0.1%。低於市場預期的增長0.3%，也低於前值的增長0.3%。
- ▶ 8月美國核心PCE環比增長0.2%，低於市場預期的增長0.3%，但高於前值下修後的增長0.1%。
- ▶ 9月美國ADP就業增加9萬個職位，高於市場預期的7.5萬個職位，也高於前值下修後的3.6萬個職位。
- ▶ 9月美國ISM製造業PMI為54.5，低於市場預期的55.0，也低於前值的54.6。
- ▶ 美國第二季度GDP季增年率為2.2%，高於市場預期的增長1.5%，但低於前值的增長2.5%。
- ▶ 美國國債孳息率高企、聯儲局進一步升息預期仍存，凸顯具穩定現金流、穩健財務及持續派息能力的大型藥企之防禦配置價值。隨著11月期中選舉臨近，藥價與醫療可負擔性成為政策焦點，選後立法方向逐步明朗，有望提升企業規劃與投資的能見度。產業方面，腫瘤及罕見疾病新藥陸續獲批，併購與授權合作持續為創新生技企業帶來商業化與價值重估機會。同時，生成式及代理型AI正加速應用於分子設計、候選藥物篩選及實驗流程，近期藥企與AI龍頭深化合作，有望縮短早期研發週期、提升研發效率與資本回報，為板塊增添長期成長動能；我們看好具差異化產品、充裕資金及明確商業化催化劑的企業。

2024年至2035年全球製藥市場規模增長



Pharmaceutical Market Size 2024 to 2035 (USD Billion)



Source: www.towardshealthcare.com

輝瑞製藥(PFE US)

收盤價	US\$27.8	目標價	US\$32		
-----	----------	-----	--------	--	--

公司簡介

輝瑞製藥經營製藥業務。該公司為腫瘤、炎症、心血管及其他治療領域提供藥品、疫苗、醫療器材及消費者保健產品。輝瑞服務全球客戶。

公司特色

■ 持續的腫瘤學創新支撐對下一代癌症療法的需求

腫瘤治療仍是全球最大的藥品市場，2025年規模約達2,910億美元，IQVIA預測2026至2030年的複合年增長率約為10%。隨著創新療法持續改變癌症治療格局，抗體藥物複合體(ADC)與雙特異性抗體預計將占腫瘤藥物支出更大比重。這一趨勢有利於輝瑞發揮收購Seagen後的腫瘤研發與商業化優勢，並透過PADCEV及其他新一代腫瘤療法，拓展中長期成長空間。

■ PADCEV成長與ESMO催化劑強化後新冠時期的產品組合

輝瑞的核心業務持續改善，新產品成長抵銷了新冠相關營收下滑的影響。2026年第二季，扣除Comirnaty與Paxlovid後的營收按實際匯率計算年增5%，新上市及收購產品的營收則成長18%。其中，PADCEV營收年增23%，是主要成長動能；該藥於7月獲FDA擴大適應症，涵蓋不論是否適合接受順铂治療的肌肉侵犯性膀胱癌患者之圍手術期治療，進一步拓展潛在市場。此外，輝瑞將於10月23日至27日舉行的2026年ESMO大會上發表45篇腫瘤學研究摘要，包括11場口頭報告，涵蓋PADCEV及atirmociclib、tivunatamig等後期研發藥物，為近期股價表現提供多項潛在催化劑。

■ 2026財年第二季業績超預期，全年指引上調

2026財年第二季營收為150.3億美元，同比增長2.6%，超出預期6.4億美元；Non-GAAP每股盈利為0.77美元，超出預期0.09美元。該公司宣布，與持續推進的各項舉措相關，將額外節省25億美元成本，預計於2027年至2029年間實現。該公司將全年營收指引中值上調5億美元至605億至625億美元，並重申全年調整後攤薄每股盈餘為2.80至3.00美元。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為US\$28.88，最高目標價為US\$35.75，最低為US\$25。

資料來源：Bloomberg, Company

近一年股價走勢



2026年全年指引上調

	Previous 2026 Financial Guidance¹	Anticipated Impact of Non COVID-19 Portfolio	Anticipated Impact of COVID-19 Portfolio	Anticipated Impact of Innovent Biologics, Inc. Transaction	Revised 2026 Financial Guidance¹
Revenues (\$ in billions) Midpoint	\$59.5 to \$62.5 \$61.0	+\$1.5	\$(1.0)	—	\$60.5 to \$62.5 \$61.5
Adjusted¹ S&A Expenses (\$ in billions)	\$12.5 to \$13.5				\$12.5 to \$13.5
Adjusted¹ R&D Expenses (\$ in billions)	\$10.5 to \$11.5				\$10.5 to \$11.5
Effective Tax Rate on Adjusted¹ Income	~15.0%				~15.0%
Adjusted¹ Diluted EPS	\$2.80 to \$3.00	+\$0.10		\$(0.10)	\$2.80 to \$3.00

財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入增長(%)	-40.6	6.8	-1.6	-0.4	-3.8
EBITDA比率(%)	21.6	38.3	40.6	36.2	40.2
EPS(美元)	1.22	2.30	3.49	2.98	2.89
淨利率(%)	11.8	20.6	31.8	27.3	27.5

資料來源：Bloomberg；2026至2027年為市場平均財務預估資料

PE和PB



安進公司(AMGN US)

收盤價 US\$403.04

目標價 US\$450

公司簡介

安進公司是一家獨立生物技術製藥公司，致力於發現、開發、製造及行銷用於重大疾病的藥品。該公司專注於人類治療領域，並集中於以細胞及分子生物學為基礎創新新型藥品。

公司特色

■ 擴張的肥胖治療市場創造重大新成長機會

全球超過10億人患有肥胖症，而隨著治療滲透率擴大及下一代療法在療效與給藥便利性上競爭，肥胖藥物市場預計在未來十年內每年超過1,000億美元。安進的MariTide已進入多項第三期試驗計畫，包括肥胖、糖尿病、心血管結局與睡眠呼吸中止症，其長效設計支持每月或可能更低頻率的給藥，使安進在成長最快的製藥市場之一中具備差異化風險。

■ 多元成長動能抵銷成熟產品競爭壓力

安進的成長動能日益多元化，2026年第二季營收年增10%至101億美元，六大核心成長產品合計營收增長26%，占產品銷售額近70%。其中，Repatha與EVENITY營收分別年增37%及38%，小細胞肺癌療法IMDELLTRA則大增115%至2.88億美元。隨著IMDELLTRA持續開發延長給藥間隔的方案及皮下注射劑型，治療便利性與臨床採用率有望進一步提升，為公司增添成長動能，並有助抵銷Prolia與XGEVA等成熟產品面臨的生物相似藥競爭壓力。

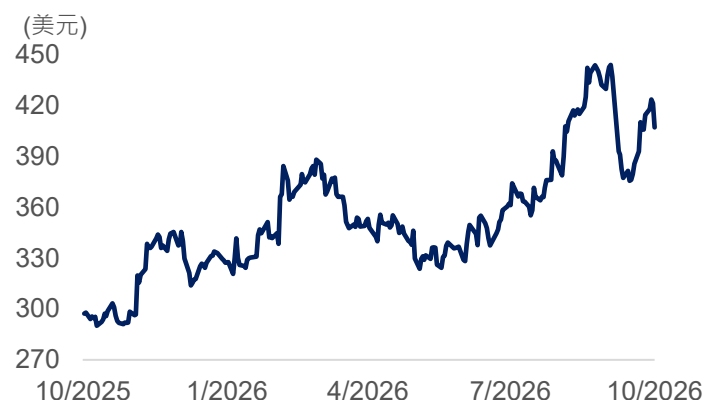
■ 2026財年第二季業績超預期，全年預測上調

2026財年第二季公司實現營收101億美元，同比增長10%，超出預期6.8億美元；Non-GAAP每股盈餘為6.29美元，超出預期0.67美元。該公司預計全年總營收為382億至394億美元，每股盈餘為22.3至23.5美元。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為US\$398.69，最高目標價為US\$500，最低為US\$230。

近一年股價走勢



2026年全年指引上調

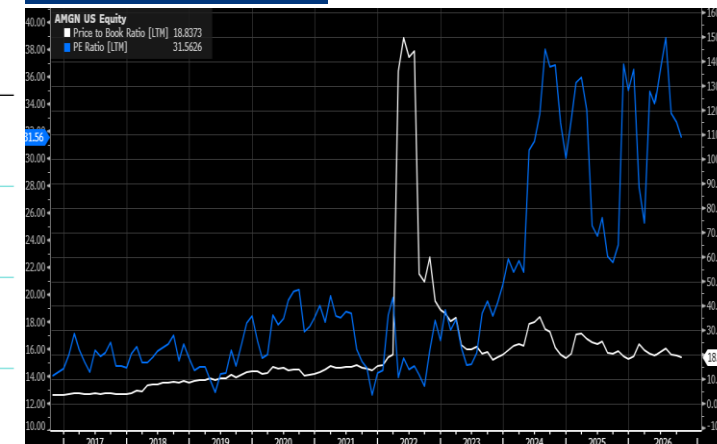
	Current Guidance	Previous Guidance
Revenues	\$38.2B - \$39.4B	\$37.1B - \$38.5B
Non-GAAP EPS*	\$22.30 - \$23.50	\$21.70 - \$23.10
Non-GAAP Tax Rate*	15.0% - 16.5%	15.0% - 16.5%
Capital Expenditures	~\$2.6B	~\$2.6B

財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入增長(%)	7.1	18.6	10.0	5.8	3.4
EBITDA比率(%)	48.9	41.0	43.3	52.5	52.4
EPS(美元)	12.65	8.66	13.93	23.03	24.37
淨利率(%)	24.1	14.0	20.5	32.1	32.8

資料來源：Bloomberg；2026至2027年為市場平均財務預估資料

PE和PB



資料來源：Bloomberg, Company

台股創高趨勢有望延續，留意ASIC與CPU需求成長下的產業機會

► 創高後高檔震盪，台股多頭格局延續

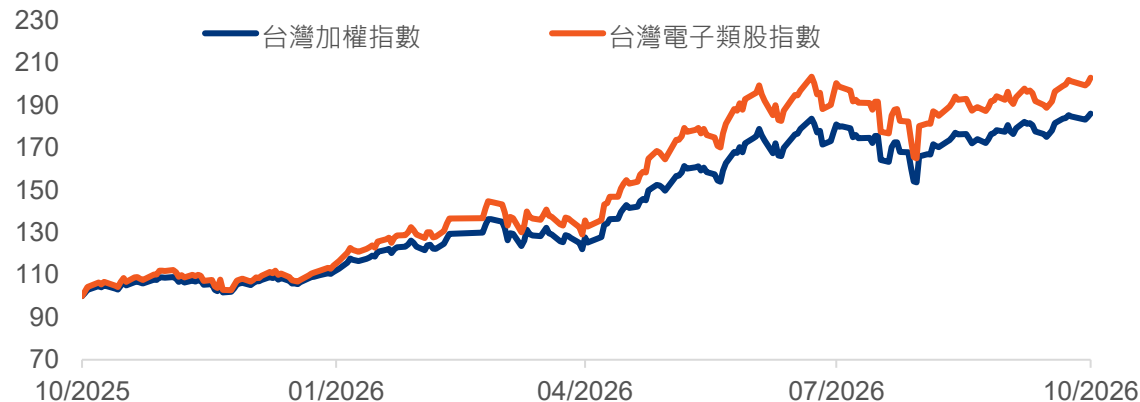
台股突破前高並再創歷史新高，惟受到國際油價波動及長天期美債殖利率攀升影響，市場追價意願略顯保守，指數轉為高檔震盪整理。不過回檔過程中量能未明顯失控，且仍守穩重要支撐區，多頭架構未遭破壞。類股表現方面，電子股仍為盤面主軸，資金聚焦設計IP、半導體設備、矽晶圓、載板及銅箔基板等族群，傳產則以塑化、不鏽鋼及水泥等類股表現相對強勢。

► AI ASIC與CPU需求崛起，成為AI產業新成長主軸

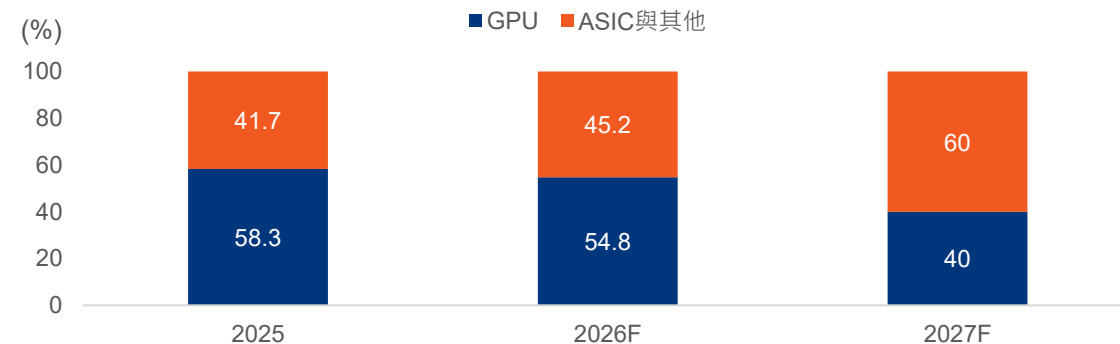
凱基投顧認為AI產業正從過去由GPU主導的成長階段，逐步邁向AI ASIC快速擴張的新週期。根據產業趨勢推估，2027年AI ASIC出貨量將首度超越GPU，主要受惠於Google TPU及AWS Trainium等雲端服務商自研晶片需求快速成長。另一方面，Agentic AI發展帶動運算需求持續提升，亦推升CPU需求同步擴張。隨GPU、AI ASIC及CPU共同爭奪CoWoS等先進封裝產能，供給端瓶頸將持續成為產業重要變數。在AI ASIC滲透率提升與CPU需求增長的帶動下，AI產業鏈成長重心可望逐步由GPU擴展至AI ASIC以CPU領域，可留意相關受惠台股供應鏈之成長動能。

台灣加權指數與台灣電子類股走勢

指數走勢，標準化以2025/10/1=100



AI晶片出貨量佔比



台積電(2330 TT)

公司簡介

台灣積體電路製造股份有限公司主要從事積體電路之製造與銷售，並提供晶圓及光罩之生產和設計服務，同時從事積體電路之測試封裝服務。

公司近況

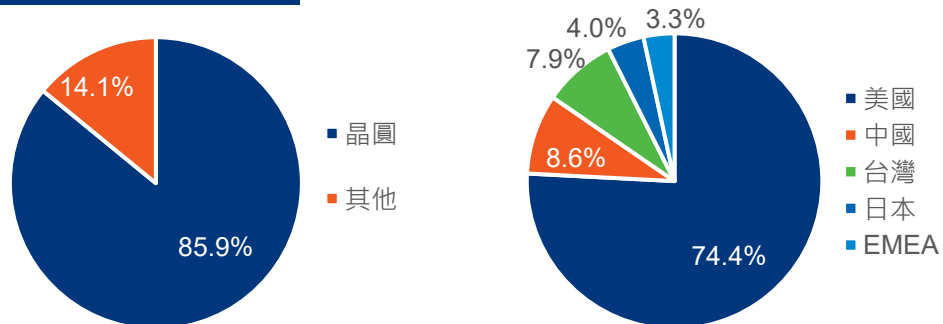
■ 3Q26財報表現可望優於市場預期

受惠於AI算力需求強勁及iPhone備貨旺季帶動，凱基投顧預估台積電3Q26營收將季增16.2%至1.48兆元，略優於公司財測高標。毛利率方面，高產能利用率與產品組合優化，可望抵銷N2量產及海外擴廠帶來的成本壓力，預估3Q26毛利率上看68%，優於公司65%至67%的財測區間。

■ 先進製程需求強勁，N3產能持續吃緊

凱基投顧預估2027年台積電先進製程價格將調漲5%至10%，且漲價範圍有望由N3、N4及N5進一步擴大至所有先進製程。漲價動能主要來自AI ASIC、CPU及HBM4e客製化基底晶粒需求快速成長。同時，即使台積電持續擴充產能，受Nvidia Rubin、AI ASIC及新一代CPU需求帶動，凱基預期N3產能至2028年底前仍將維持高度滿載，有助支撐未來營收成長與獲利表現。

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)	45.25	66.26	109.12	141.18	182.83
EPS 成長率(%)	39.9	46.4	64.7	29.4	29.5
P/E	55.5	37.9	23.0	17.8	13.7
ROE (%)	30.3	35.4	43.3	40.3	38.1

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10月1日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	2.03	2.87	0.20	35.31	61.94	89.43

聯發科(2454 TT)

公司簡介

聯發科成立於1997年，為全球前五大無晶圓廠IC設計業者之一，專精無線通訊和數位多媒體的系統級晶片(SoC)解決方案。

公司近況

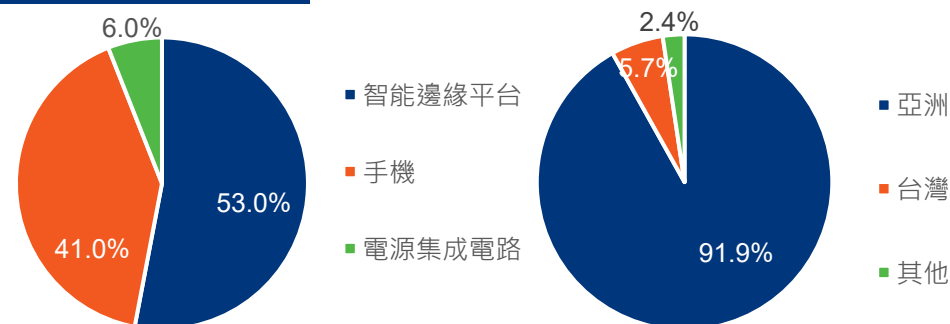
■ 雙贏合作推動AI布局，聯發科AI戰略地位提升

聯發科與Nvidia宣布深化AI基礎設施、本地端AI運算及AI汽車等領域合作，同時進一步拓展NVLink Fusion生態系布局。凱基投顧認為，此次合作不僅有助於確保未來關鍵供應鏈資源，更凸顯聯發科在全球AI產業鏈中的戰略價值。隨Google TPU進入擴產週期及Nvidia深化合作關係，聯發科AI業務發展有望更加多元，並持續提升在AI ASIC市場的重要性。

■ TPU業務將重塑聯發科營收結構

凱基投顧預期公司TPU業務強勁成長將徹底改變公司結構，預估Google 8t (Zebrafish)在2026-2027年將分別貢獻營收24億美元及156億美元，占總營收11%及40%，2028-2029年隨v9 (Humufish)量產，預估聯發科在TPU市占率將達50%，2028年AI ASIC營收上看500億美元，占總營收67%。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

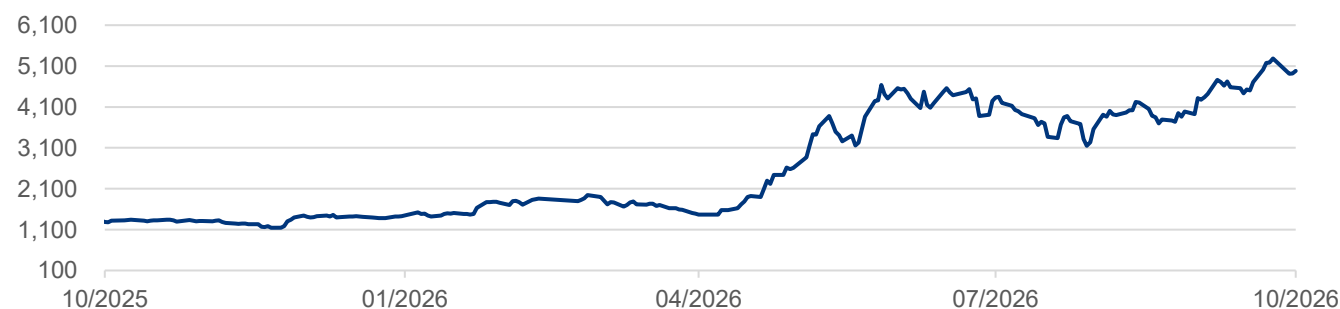
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (新台幣)	66.92	66.16	71.34	123.26	264.49
EPS 成長率(%)	38.0	-1.1	7.8	72.8	114.6
P/E	64.5	65.2	60.5	35.0	16.3
ROE (%)	27.8	26.4	28.7	46.3	66.9

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10月1日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-3.86	15.41	14.88	239.93	248.25	287.55



受惠AI發展，具備長期結構性增長空間

► 凱基台灣TOP 50 ETF (009816 TW)

- 聚焦台灣50大企業，長期表現更勝台灣加權指數，且年化波動度及最大跌幅皆相對較低
- 拓展至更廣泛的AI生態圈配置，把握超越台積電的投資機遇。
- 表現顯著領先 – 自2026年3月以來錄得65%升幅，優於台積電，展現分散布局策略的優勢。

商品名稱	凱基台灣TOP 50 ETF (009816 TW)	
特色	■ 台灣在全球AI產業鏈中扮演關鍵角色，透過布局ETF參與台股成長動能 ■ ETF不配息設計放大長期投資表現	
規模	1,988.39億新台幣	
追蹤指數	台灣指數公司特選台灣TOP 50指數	
交易所	台灣證券交易所	
持股數	50	
費用比率	0.097%	
3M/YTD 報酬	5.37% / -	
前五大行業分布 (%)	資訊技術	72.75
	金融	19.71
	通訊服務	2.60
	原材料	1.29
	工業	0.85
前五大持股 (%)	台積電	40.64
	聯發科	6.48
	台達電	3.50
	台新新光金	2.94
	鴻海	2.73

資料來源：Bloomberg · KGI整理

凱基台灣TOP 50 ETF (009816 TW)

簡介

該ETF採用完全複製法之指數化策略，於扣除各項必要費用後儘可能達到追蹤標的指數「台灣指數公司特選台灣TOP 50指數」之績效表現，並兼顧控制追蹤誤差值為投資管理目標。

■ 聚焦台灣50大企業

該ETF精選台灣市值前50大龍頭企業，涵蓋半導體、電子及金融等核心產業，為布局台股具代表性的投資選擇。

■ 不配息設計放大長期投資表現

該ETF採不配息機制，專注累積資本利得，同時減少因配息而衍生的相關成本，有助提升長期複利效果。

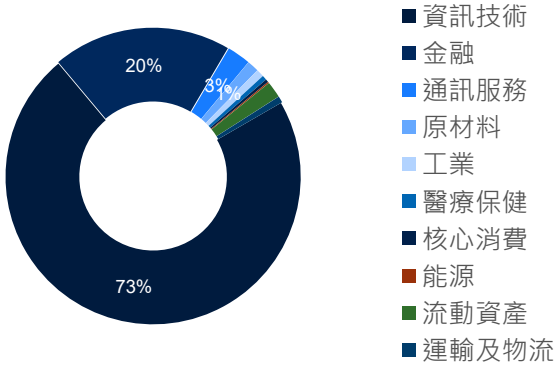
■ 參與AI長線趨勢，把握台股成長動能

台灣在全球AI產業鏈中扮演關鍵角色，從晶片設計、先進製程到關鍵零組件皆具領先優勢。投資人可透過ETF一次布局台股核心企業，把握AI產業長期發展趨勢。

成立日	2026年1月22日	規模	1,988.39億新台幣
ETF類型	股票型	持股總數	50
費用比率	0.097%	3年標準差(年化)	-

資料來源：ETF月報，Bloomberg，報酬率截至2026年9月30日，月報截至2026年8月31日

投資行業分布



成立以來價格表現



迄2026年9月30日

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

期間報酬率(%)

5.98

5.37

-

-

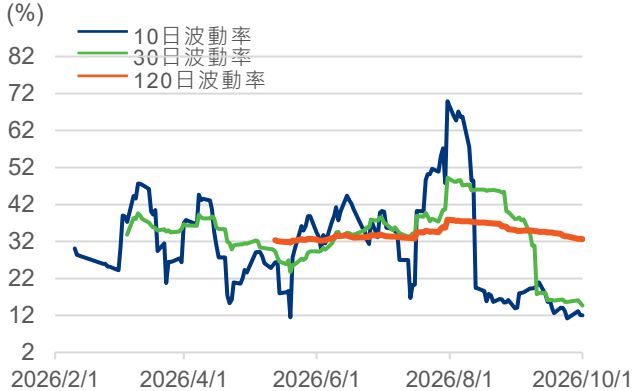
-

-

前5大投資標的(%)

台積電	40.64
聯發科	6.48
台達電	3.50
台新新光金	2.94
鴻海	2.73

成立以來波動率



債券

特許經營模式展現韌性，市占率提升帶動信用體質改善

► MCD 4.95 08/14/33 (麥當勞) (美元計價)

- 麥當勞為全球營收最大的餐飲公司，截至2026年3月31日，近12個月營收達274億美元。該公司在全球營運及特許經營超過45,000家餐廳，主要以特許經營模式運作，約95%的餐廳由獨立加盟商擁有及營運。公司高度特許經營的商業模式，以及成功執行其策略性成長計劃，即使處在宏觀經濟環境充滿挑戰的情況下，仍能實現更高的盈利及自由營運現金流(FOCF)。
- 面臨宏觀經濟挑戰下，麥當勞仍成功擴大市佔率。雖然公司核心的低收入客群因財務壓力而減少外出用餐，在透過「價值、行銷及菜單創新」策略調整下，展現出經營韌性並提升高收入消費者的用餐比率。
- 強勁的現金流創造能力支持穩定的信用指標。標普全球評級預期，年度報告的自由營運現金流將從2026年的73億美元增至2027年約77億美元，足以支付不斷增加的股息及大部分股份回購。
- 另一方面，淨槓桿比率在過去三年大幅改善，從2023年第三季的5.34倍下降至2026年第二季的3.57倍，創近年來新低。此改善主要來自EBITDA的成長，而非債務減少，反映出特許經營模式的盈利成長實力。利息保障倍數大致保持穩定，過去以來於8.4倍至10.9倍之間波動，其中2025年第一季為8.43倍，為近年相對低點，反映當時債務以較高利率再融資而導致利息支出上升，2026年第二季回升至9.54倍，仍遠高於投資級門檻。

資料來源：Bloomberg，KGI整理

商品名稱	MCD 4.95 08/14/33 (麥當勞) (美元計價)
ISIN	US58013MFV19
特色	麥當勞為全球營收最大的餐飲公司，在全球營運及特許經營超過45,000家餐廳，主要以特許經營模式運作。
到期日	2033年8月14日
下一贖回日	2033年5月14日
配息(%)	固定/4.95/每半年
幣別	USD
距到期年	6.87
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Baa1/-/BBB+
順位	優先無擔保
YTM/YTC (%)	5.46/5.48

麥當勞(MCD 4.95 08/14/33)

簡介

麥當勞為全球營收最大的餐飲公司，在全球營運及特許經營超過45,000家餐廳，主要以特許經營模式運作，約95%的餐廳由獨立加盟商擁有及營運，截至2026年3月31日，近12個月營收達274億美元。

介紹理由

- 面臨宏觀經濟挑戰下，麥當勞仍成功擴大市佔率。雖然公司核心的低收入客群因財務壓力而減少外出用餐，在透過「價值、行銷及菜單創新」策略調整下，展現出經營韌性並提升高收入消費者的用餐比率。
- 強勁的現金流創造能力支持穩定的信用指標。標普全球評級預期，年度報告的自由營運現金流將從2026年的73億美元增至2027年約77億美元，足以支付不斷增加的股息及大部分股份回購。
- 另一方面，淨槓桿比率在過去三年大幅改善，從2023年第三季的5.34倍下降至2026年第二季的3.57倍，創近年來新低。此改善主要來自EBITDA的成長，而非債務減少，反映出特許經營模式的盈利成長實力。利息保障倍數大致保持穩定，過去以來於8.4倍至10.9倍之間波動，其中2025年第一季為8.43倍，為近年相對低點，反映當時債務以較高利率再融資而導致利息支出上升，2026年第二季回升至9.54倍，仍遠高於投資級門檻。

財務指標	2025Q4	2026Q1	2026Q2
自由現金流量(億美元)	16.38	17.30	19.76
EBITDA獲利率(%)	53.25	54.00	54.98
利息保障倍數	9.10	8.80	9.54

資料來源：Bloomberg，2026年10月2日

標的資訊

標的名稱	MCD 4.95 08/14/33	ISIN	US58013MFV19
到期日	2033年8月14日	距到期年	6.87
配息(%)	固定/4.95/每半年	YTM/YTC(%)	5.46/5.48
幣別	USD	最低申購金額/增額	1,000/1,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Baa1/-/BBB+	債券順位	優先無擔保

價格



► Sep 2026

28

Monday

29

Tuesday

- 美國9月經濟諮詢委員會消費者信心 (實際:81.9 預估:89.0 前值:88.6)
- 美國8月JOLTS職缺 (實際:7,079k 預估:7,228k 前值:7,335k)

30

Wednesday

- 美國9月ADP就業變動 (實際:90k 預估:75k 前值:36k)
- 美國8月PCE年增率 (實際:3.4% 預估:3.7% 前值:3.4%)
- 美國8月核心PCE年增率 (實際:3.0% 預估:3.3% 前值:3.0%)
- 美國第二季GDP季增年率終值 (實際:2.2% 預估:1.5% 前值:2.5%)
- 中國9月製造業PMI (實際:50.1 預估:50.1 前值:49.8)
- 中國9月非製造業PMI (實際:50.2 預估:49.2 前值:49.0)

1

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (實際:197k 預估:200k 前值:198k)
- 美國9月標普全球製造業PMI終值 (實際:55.9 預估:57.0 前值:53.9)
- 美國9月ISM製造業PMI (實際:54.5 預估:55.0 前值:54.6)
- 日本9月標普全球製造業PMI終值 (實際:54.1 前值:54.9)
- 歐元區9月標普全球製造業PMI終值 (實際:52.9 預估:52.7 前值:52.7)

2

Friday

- 美國9月非農業就業人口變動 (預估:90k 前值:162k)
- 美國9月失業率 (預估:4.1% 前值:4.1%)
- 美國8月耐用品訂單月增率終值 (預估:0.0% 前值:0.9%)
- 日本8月失業率 (實際:2.5% 預估:2.4% 前值:2.4%)

5

Monday

- 美國9月ISM服務業PMI (預估:55.2 前值:55.4)
- 美國9月標普全球服務業PMI終值 (預估:58.7 前值:56.5)
- 日本9月標普全球服務業PMI終值 (前值:52.5)
- 歐元區9月標普全球服務業PMI終值 (前值:51.6)

6

Tuesday

- 歐元區8月零售銷售月增率 (前值:-0.6%)

7

Wednesday

8

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (前值:197k)
- 美國9月FOMC會議紀錄

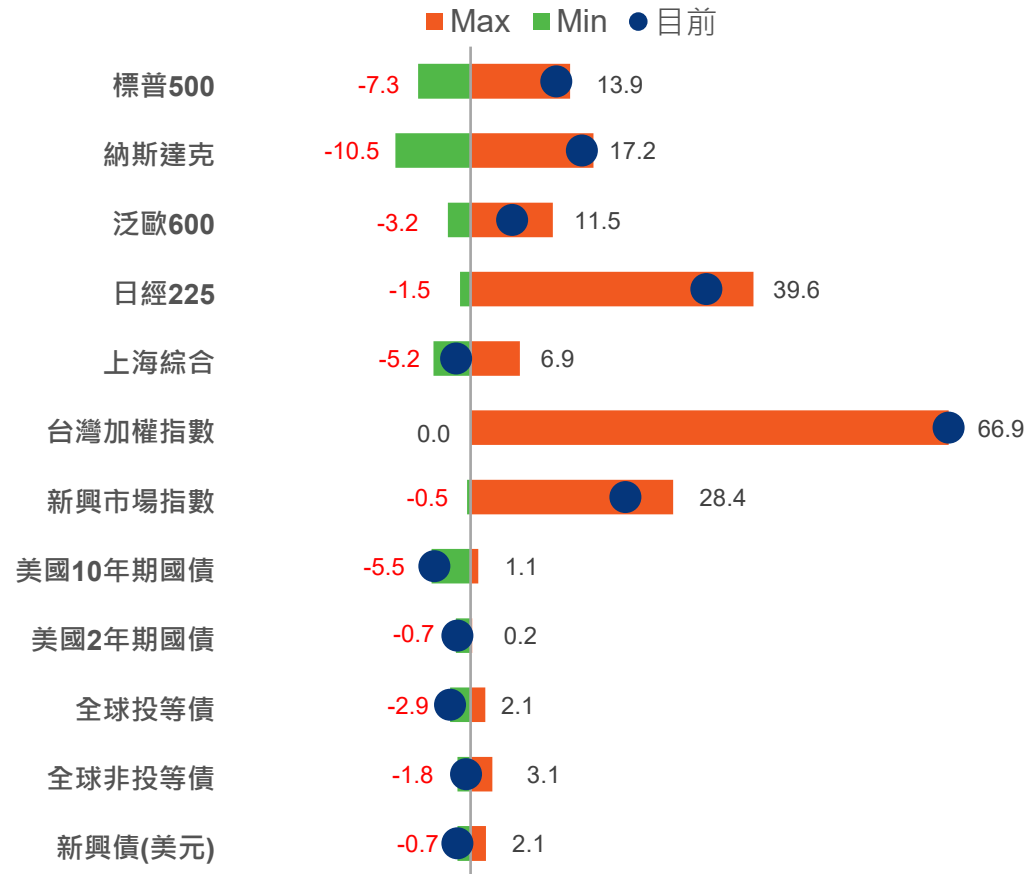
9

Friday

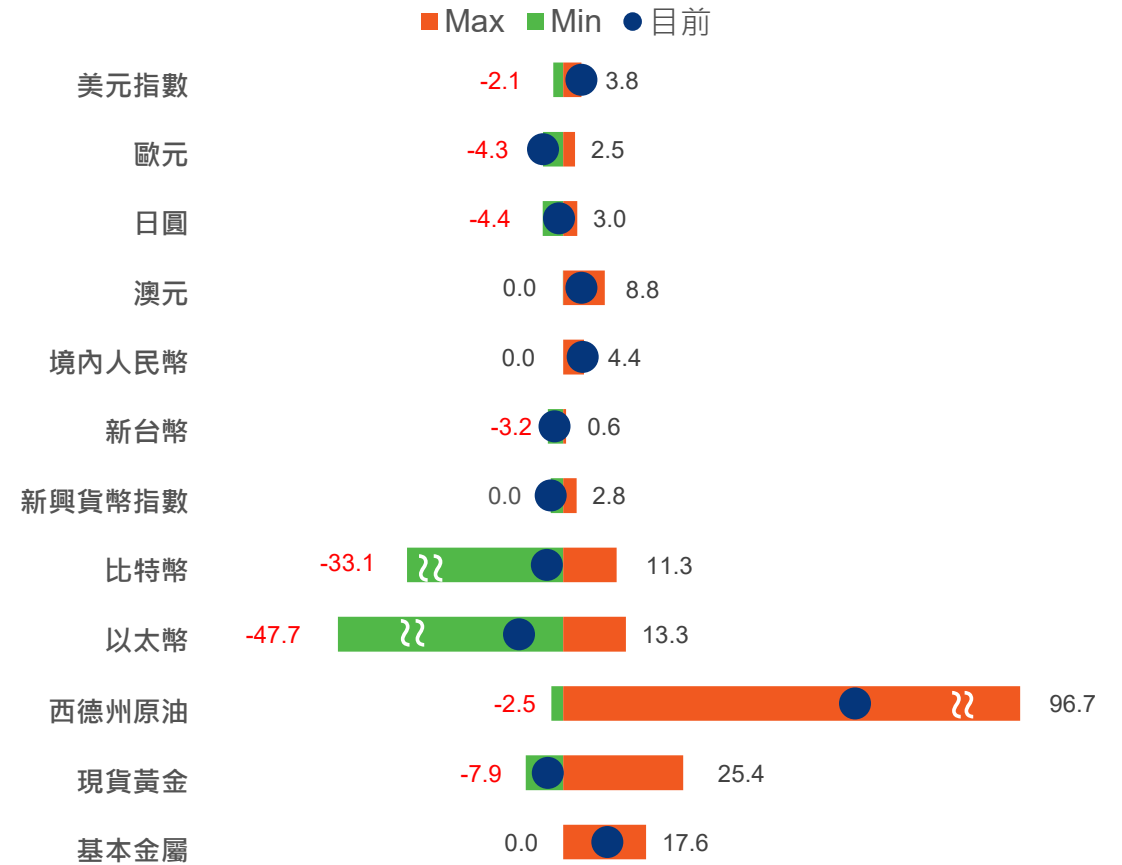
- 美國10月密大消費者信心指數初值 (預估:48.0 前值:48.1)

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



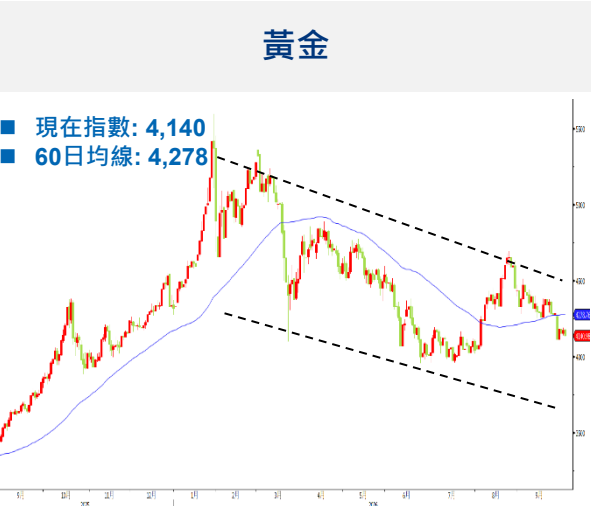
貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2026年10月2日

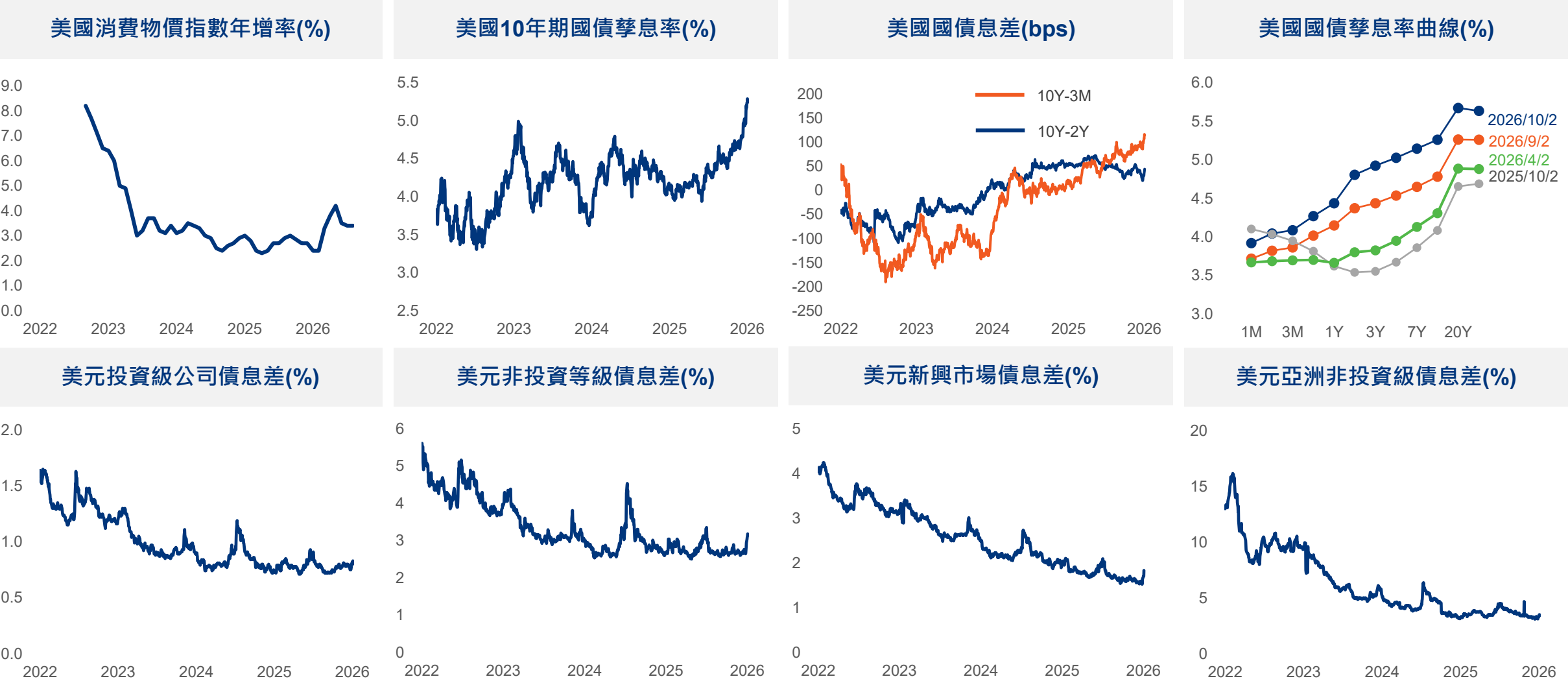
技術分析

60日線



資料來源：Bloomberg · 2026年10月2日

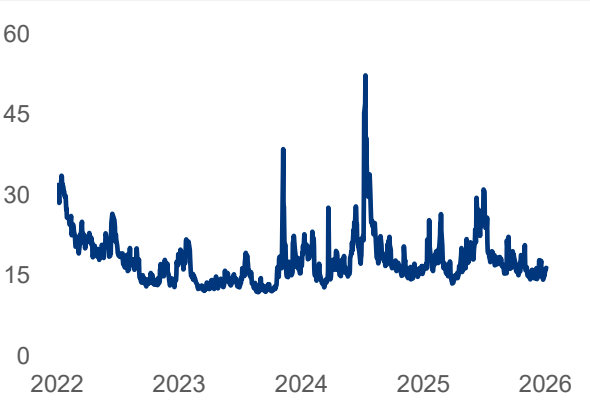
市場觀測



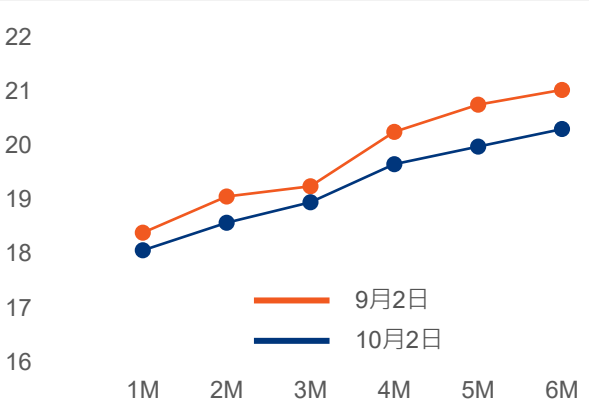
資料來源：Bloomberg · 2026年10月2日

市場觀測

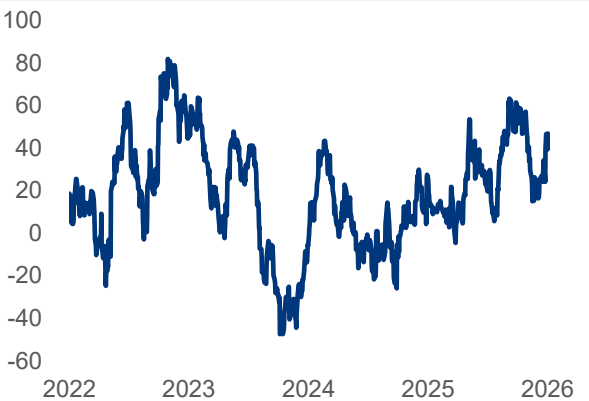
VIX指數



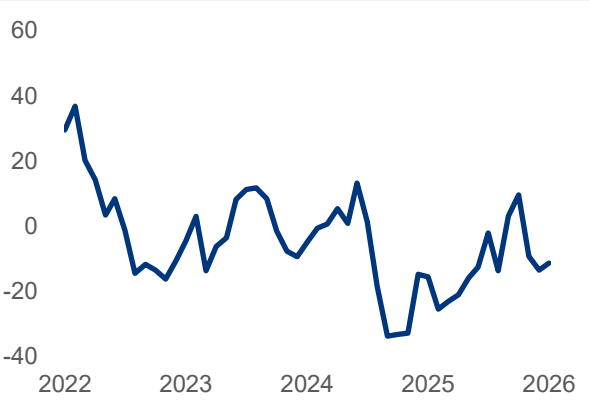
VIX期間結構



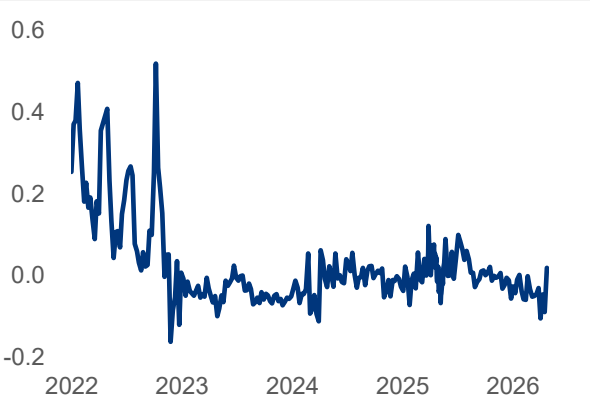
美國花旗經濟驚奇指數*



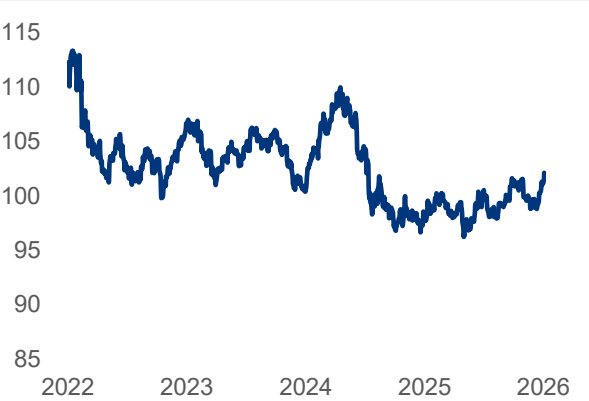
美國花旗通脹驚奇指數*



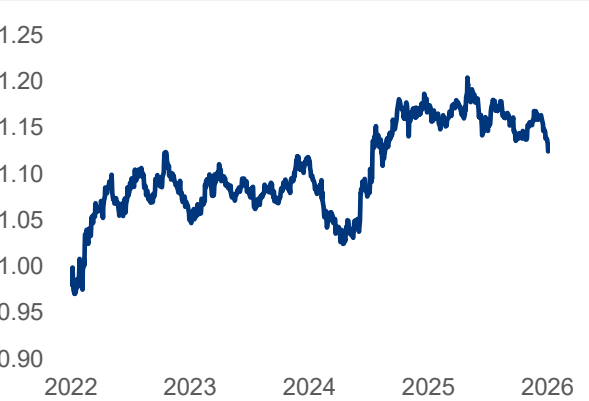
TED息差(bps)



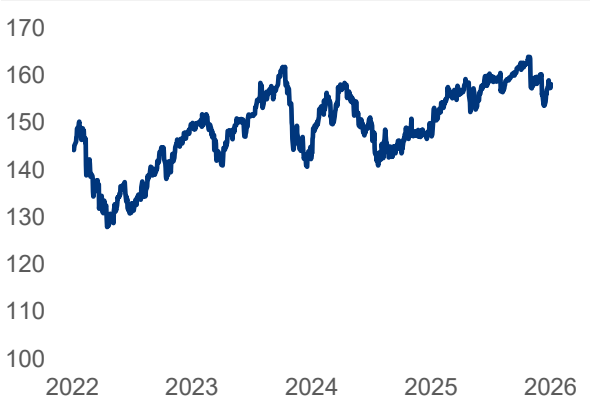
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2026年10月2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。

債券並不同於定期存款，不受香港存款保障計劃保障。債券持有人會承受各種不同風險，包括但不限於：(i)信用風險：債券的利息及本金是由發行人支付。倘發行人違約，債券持有人可能無法收回利息及本金。債券持有人須承擔發行人的信用風險。信用評級機構給予的信用評級並非對發行人信用可靠程度的保證；(ii)流動性風險：一些債券的二手市場可能不活躍，到期前賣出時可能需要時間；(iii)利率風險：當利率上升時，定息債券的價格一般會下跌。你如希望在到期前將債券出售，所收取款項可能會低於閣下購買時所支付的價格。除非你完全明白並願意承擔與之相關的風險，否則不應投資於債券。

投資涉及風險，證券及基金單位價格可升可跌，過往表現不代表將來。投資者在作出任何投資決定前，應詳細閱讀有關基金之銷售文件(包括當中所載之風險因素(就投資於新興市場的基金而言，特別是有關投資於新興市場所涉及之風險因素)之全文)。基金的投資須承受正常市場波動及基金所投資之相關資產固有的其他風險。由於政治、金融、經濟、社會及/或法律條件的變動並不在基金經理的控制範圍內，儘管基金經理已作出努力，但亦不能保證一定能夠達致有關基金既定之投資目標。因此，閣下可能不能收回投資於有關基金之原有投資金額，甚至有可能損失大部分或所有最初投資。此外，有關基金之任何過往表現，不應被視為該基金的未來表現之指引。並不保證可取回本金或獲支付任何回報。某些基金只可以作為一項中長線投資。基金所作出的某特定投資有可能因市場深度或需求不足或因市場干擾而未能及時及/或以合理的價格輕易進行平倉或抵銷。基金所作出的投資可能變得欠缺流通性或流通性欠佳，尤其是在市場動盪或經濟存在不確定性的時期，因此，基金所作出的投資的流通性會影響基金滿足閣下之贖回申請的能力。基金的投資可能集中於專門行業、投資工具或特定國家等。該等基金的價值可能較為反覆波動。同樣地，投資於專門行業或特定國家的基金可能須承受有關個別行業或國家的集中風險。投資於股票的基金須承受一般股票投資之市場風險。股票的市場價格可升亦可跌。影響股票價格的因素有許多，包括但不限於本地及全球市場的投資情緒的變化、政治環境、經濟情況、商業及社會狀況以及與發行人有關的特定因素。就非主動式管理的基金(即指數基金)而言，基於基金固有的投資性質，基金經理並沒有酌情權就市場之轉變作出調整。就此，指數基金或會因在全球與其所投資之指數有關之市場板塊下跌而受到影響。指數基金須承受追蹤誤差風險，即其表現不一定準確追蹤該指數的風險。概不能保證在任何時間均可準確或完全複製所投資之指數的表現。

新加坡：This document is provided for general information and circulation only, and is not an offer or a solicitation to deal in any securities or to enter into any legal relations, nor an advice or a recommendation with respect to any financial products mentioned herein. It does not have regard to the specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any recipient hereof. You should ensure that you understand the risk(s) involved and should independently evaluate particular investments and consult an independent financial adviser before making any investment decisions. All information and opinions contained herein is based on certain assumptions, information and conditions available as at the date of this document and may be subject to change at any time without notice. 免責聲明：本文內容僅做為一般資訊散佈用途，不構成任何證券投資的要約或招攬、成立任何法律關係、也不表示針對所提到的金融商品提供建議或推介。它並沒有考慮您的特定投資目標、財務狀況及個人需求。在做出任何投資決定前，您應確保您已瞭解所涉風險，並應獨立評估及諮詢專業投資顧問。此處提供的所有資訊及意見是依據本文作成日期所獲得的特定假設、資料及條件為基礎，因此可能在未經通知的情況下隨時變更。