

CIO Office 投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

搭起債券梯，安心迎升息

Build Ladders, Hike Safely

26 October 2026

01 市場回顧

- 美伊擾動與企業財報，股市震盪上攻
- 國債需求疲軟添擾動，地緣衝突支持油價漲勢



02 熱門議題

- 美國利率決策會議將至，聚焦利率不確定性
- Tesla財報符預期，飛天跑車營收占比仍輕



03 投資焦點

- 利率波動難消，債券梯策略迎戰迎戰市場擾動



04 策略思維

- 防禦為上，待不確定性消彌再重回成長



05 理財產品 精選美股/環球股、台股、基金/ETF、債券

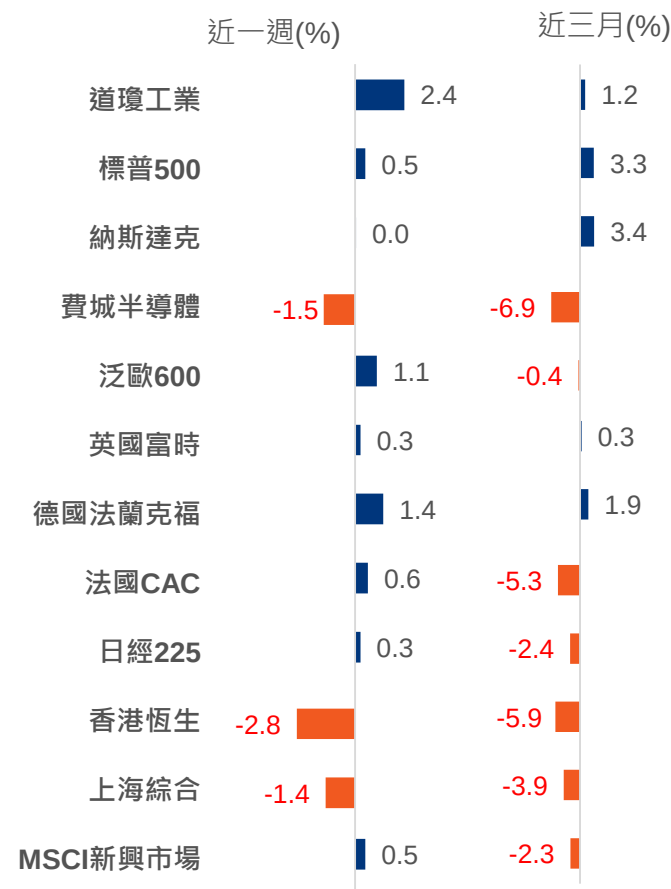
市場回顧

美伊擾動與企業財報喜憂參半，股市震盪上行

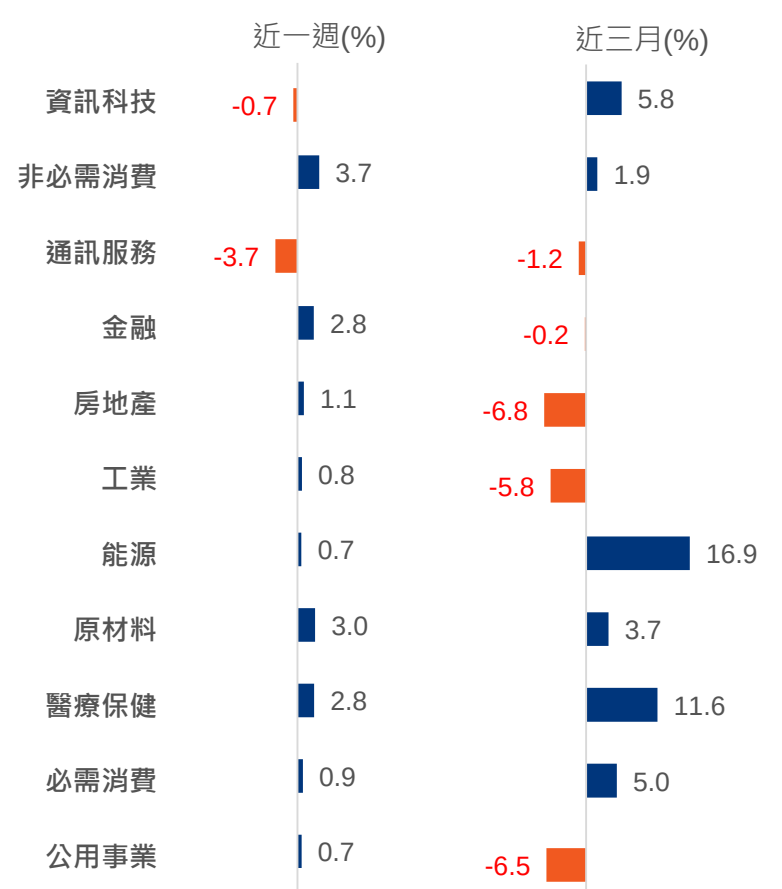
- ▶ 美伊外交持續斡旋，卡達與巴基斯坦提出折衷方案，一度增添市場對兩方談判突破預期，然雙方對核問題意見仍分歧，疊加美以雙方準備進行軍事備戰，恐於期中選後加大對伊朗打擊，加劇中東局勢不確定性與市場擾動。市場持續聚焦美國企業財報季表現，金融業財報良好開局形成股價下方支撐，而賽默飛世爾科技等醫療企業營收、獲利與展望皆高於預期，推動醫療類股漲勢。
- ▶ CoreWeave融資成本續升加劇AI產業擔憂，半導體與科技類股表現顯弱。AI巨頭財報由Meta平台打頭陣，AI驅動廣告效率與營收與展望優於預期並上調全年資本支出下緣。SpaceX獲利由虧轉盈且優於市場共識為股價添柴火，Tesla財報好壞參半，短期內飛天跑車貢獻不大，後續聚焦潛在合併所面臨的地緣風險。通訊企業財報方面，儘管AT&T與網飛財報優於預期，但面對衛星通訊競爭疑慮及與第四季展望低於預期，加深通訊服務類股下跌壓力。

資料來源：Bloomberg，2026年10月22日

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

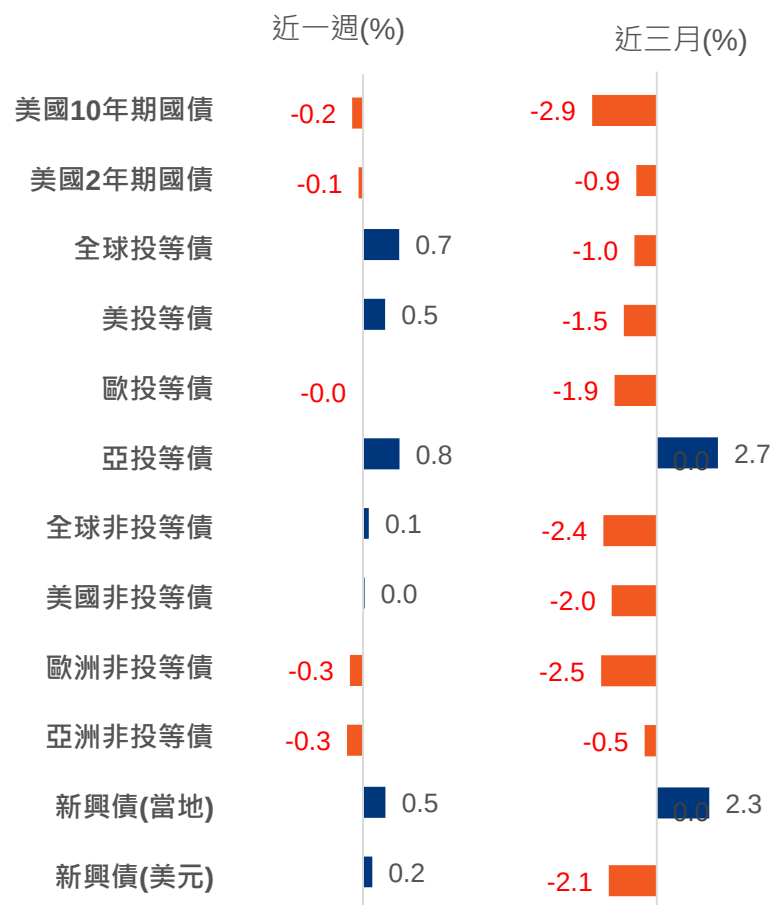


市場回顧

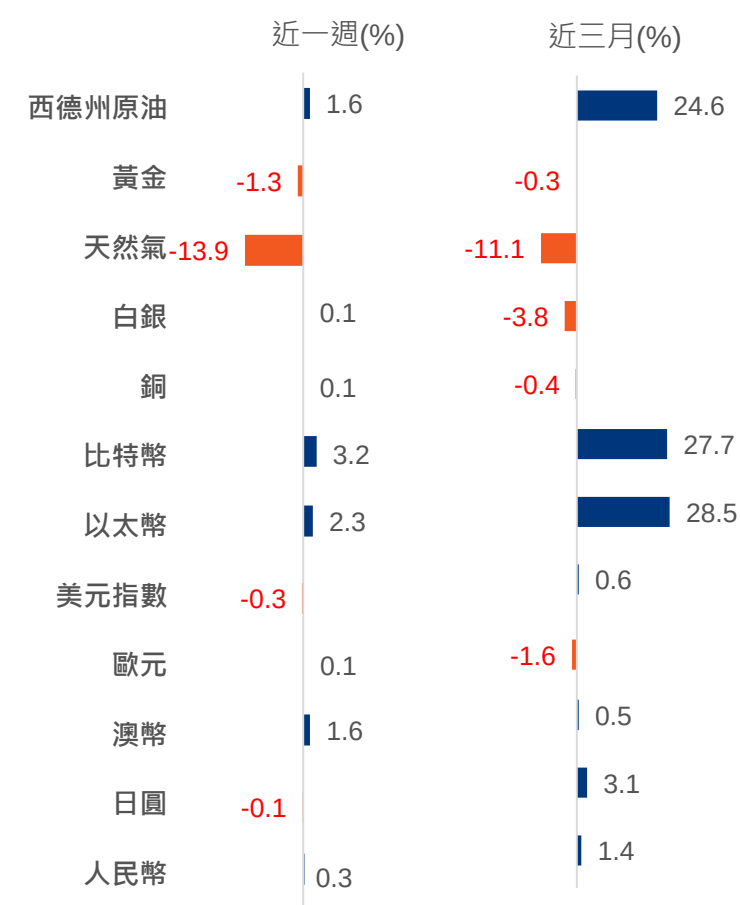
國債需求不振添債市擾動，原油商品相對抗震

- ▶ 美國財政部20年期國債拍賣結果顯示需求低於預期，財政部標售20年期國債共130億美元，最高得標孳息率達5.469%，為1986年1月以來20年期國債拍賣最高利率，長天期美債需求仍疲。信用債市面對AI大額發債與資金回收效率擔憂，信用債利差一度擴大，隨企業財報揭幕，市場資金流入具防禦性質的高信評債種，如美國投資級債與亞洲投資級債表現相對抗跌。
- ▶ 美伊衝突可能進一步擴大，美國公布截至上周原油庫存減少310萬桶，降幅高於市場預期，地緣風險難消與原油供需失衡壓力，油價震盪上行。加密貨幣市場亦見反彈，美國貨幣監理署(OCC)發布公告敲定GENIUS法案最終實施細則，疊加近期機構投資者對加密貨幣接受度提升推動近期漲勢。匯市主要受到美伊戰事添通膨變數，投資人靜待下週聯儲局利率決策結果，美元相對承壓。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



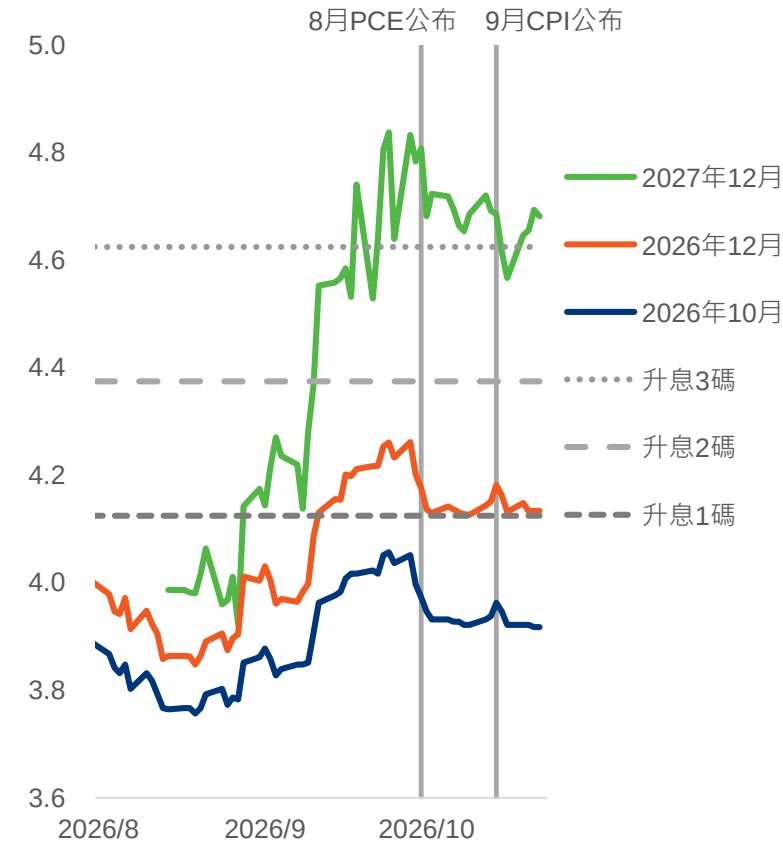
熱門議題

利率預期墊升美債利率，然市場流動性仍屬充裕

- ▶ 今年以來適逢美伊衝突難題遲遲未解，高油價讓聯儲局重啟升息且堆高升息預期，面對部分聯儲局官員保持觀望立場，利率期貨顯示聯儲局將升息一碼且時點可能在12月，未來1年則存在3碼潛在升息空間，考量地緣衝突短期內持續，若通膨難以改善至政策目標，預期聯儲局2027年將維持緊縮貨幣政策的鷹派立場來對抗通膨，然美國2年期國債利率已多反映未來升息預期，後續仍視美國核心物價發展，引導短天期國債利率走向。
- ▶ 儘管全球利率大幅上升，然對於整體金融環境影響甚微，反映美股和信用市場低波動狀態，體現實質政策利率低於緊縮利率區間與彭博金融情勢指數變化不大，當前美國貨幣政策與市場流動性仍偏寬鬆，倘若地緣擾動持續造成通膨居高難下，恐進一步推升聯儲局升息預期，疊加政府財政風險與貨幣政策透明度降，加劇長天期國債利率上行風險，長天期債以交易為主，不建議長期持有。

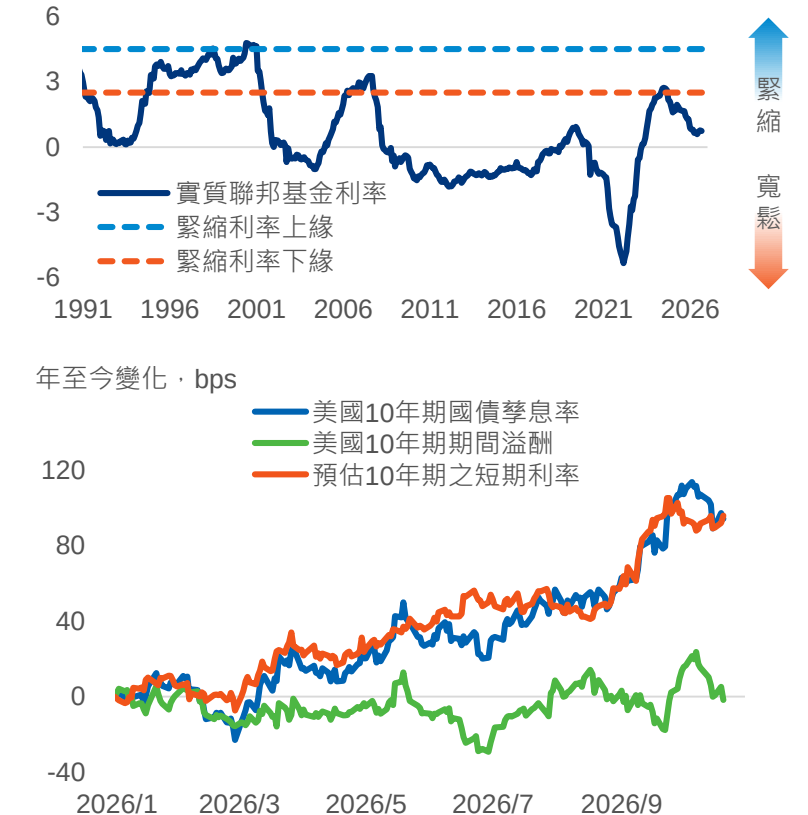
市場對聯儲局年底維持1碼升息預期

利率期貨隱含聯儲局政策利率，%



儘管聯儲局重啟升息，然市場流動性仍未過緊

實質聯邦基金利率(聯邦基金利率減美國核心PCE物價年增率)，%

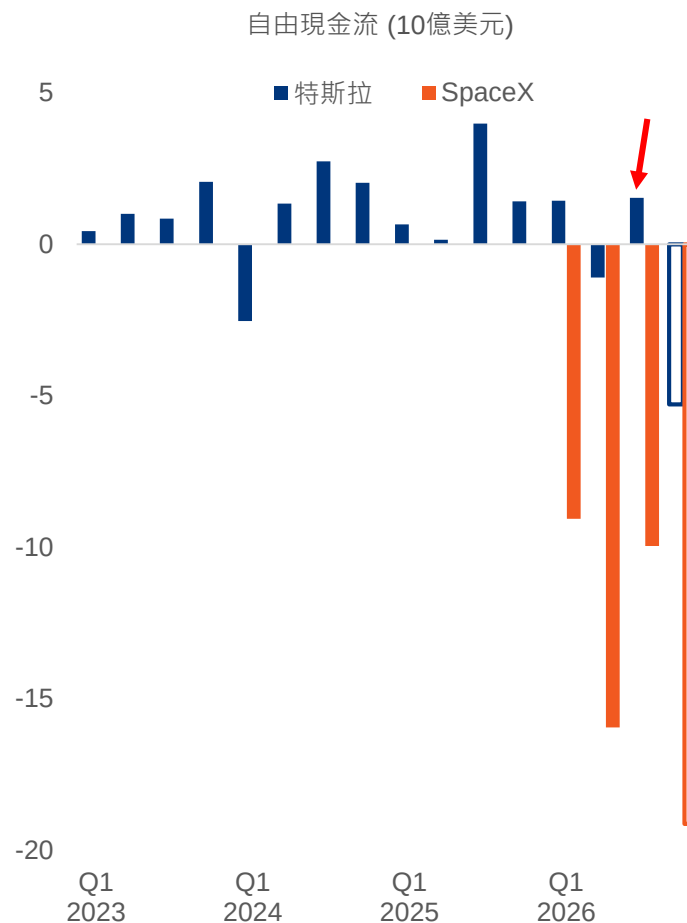


熱門議題

Tesla財報好壞參半，跑車貢獻有限，潛在合併面臨地緣考驗

- ▶ 特斯拉3Q26財報好壞參半 — 毛利率與交付量超預期，營收大致符合，營業利潤遜預期，最大意外是自由現金流達15億美元，高於共識負43億，資本開支指引下調成憂慮。
- ▶ 早前公司展示下代Roadster能力，本質上是光環車，定價高受眾少，2028年才有望投產，盈利貢獻有限。Model 3/Y成為大眾商品，競爭激烈，利潤率壓縮。正如傳統品牌以賽道或參賽展示技術，「飛天」旨在展示獨有跨界整合能力，維持品牌形象溢價。
- ▶ 至於和SpaceX的潛在合併，核心在於貫通多頂業務，提高資本運用效率，共同分擔Terafab的開支等，現時兩家合計市值約為3.5兆美元。這項巨型潛在交易，除了要跨過極高表決門檻外，SpaceX具極敏感的美國國防及NASA合作背景，而特斯拉有超過20%業務倚重上海超級工廠，合併存在嚴重地緣衝突。預期馬斯克將在川普離任前，加速執行Tesla與SpaceX合併。

特斯拉3Q26自由現金流意外轉正



特斯拉及SpaceX兩者估值極高



投資焦點

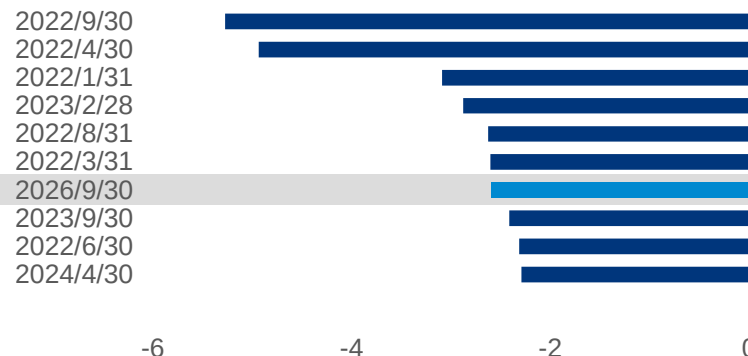
用時間換空間，單月最差表現形塑未來報酬機會

► 今年9月適逢地緣擾動持續推升高油價、聯儲局重啟升息、財政部與企業發債浪潮等影響，形塑債市今年以來單月最差表現。檢視2021年以來美國投資級債前十大單月最差總報酬，2022年聯儲局3月啟動升息年度就佔一半以上，顯示利率風險仍為近5年來債市最大風險，然檢視單月最差報酬表現未來期間總報酬，除2022年1月和3月聯儲局重啟升息前夕與當月表現明顯較弱，多數於未來1年後多呈現正報酬，反映隨利率走升放大孳息效益，同時挹注債券長期持有之報酬空間。

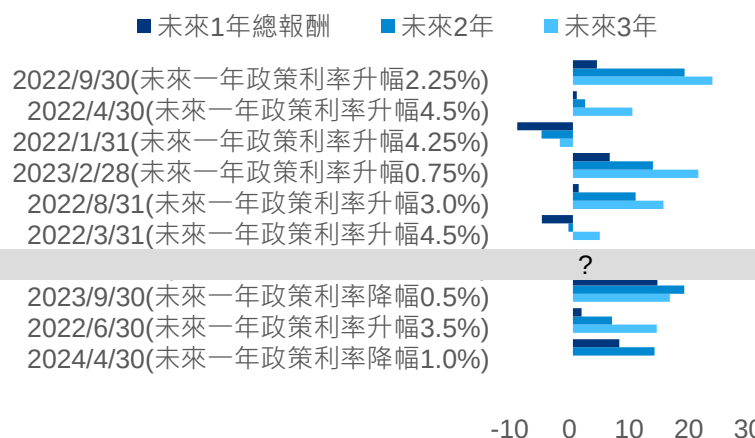
► 今年來債券市場利率波動明顯推升信用債利差，其中僅以低信評債利差升幅較顯，此外，9月以來利率連動度高及AI相關產業債種也成為利差擴大重災區，凸顯債市投資人減輕市場不確定性的投資傾向，考量信用債市歷經利率上行利空洗禮，信用利差同步擴大創造收益空間，可把握債信體質仍佳企業債鎖利良機，並透過時間複利力量強化收益。

9月為美國投資級債今年最差單月報酬

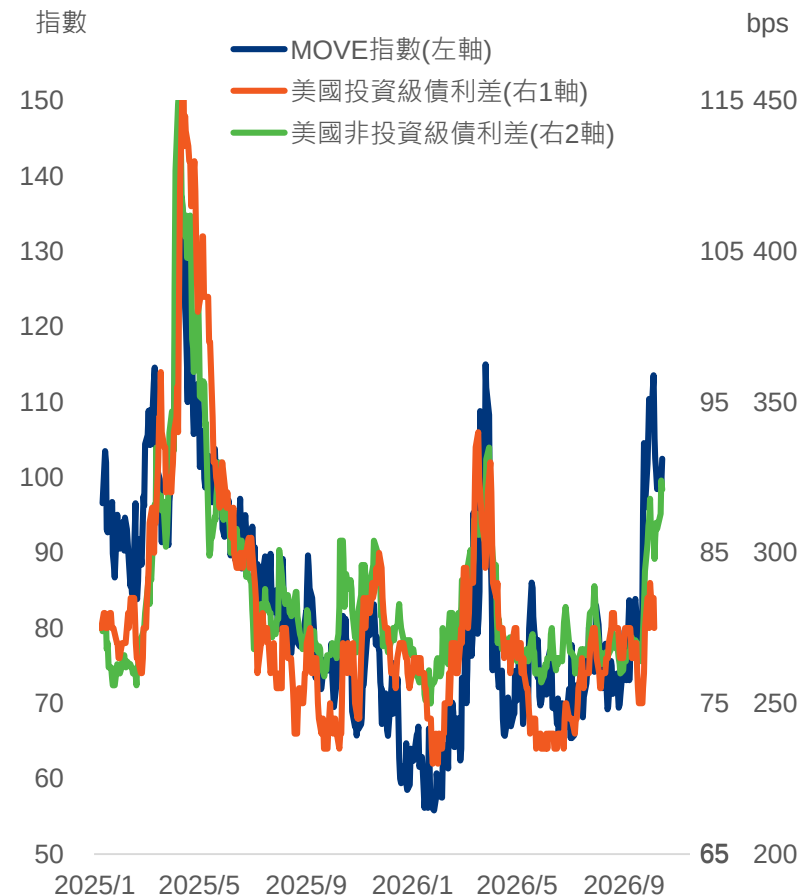
2021年以來美國投資級債最差單月總報酬，%



美國投資級債經歷最差單月總報酬後，未來期間總報酬，%

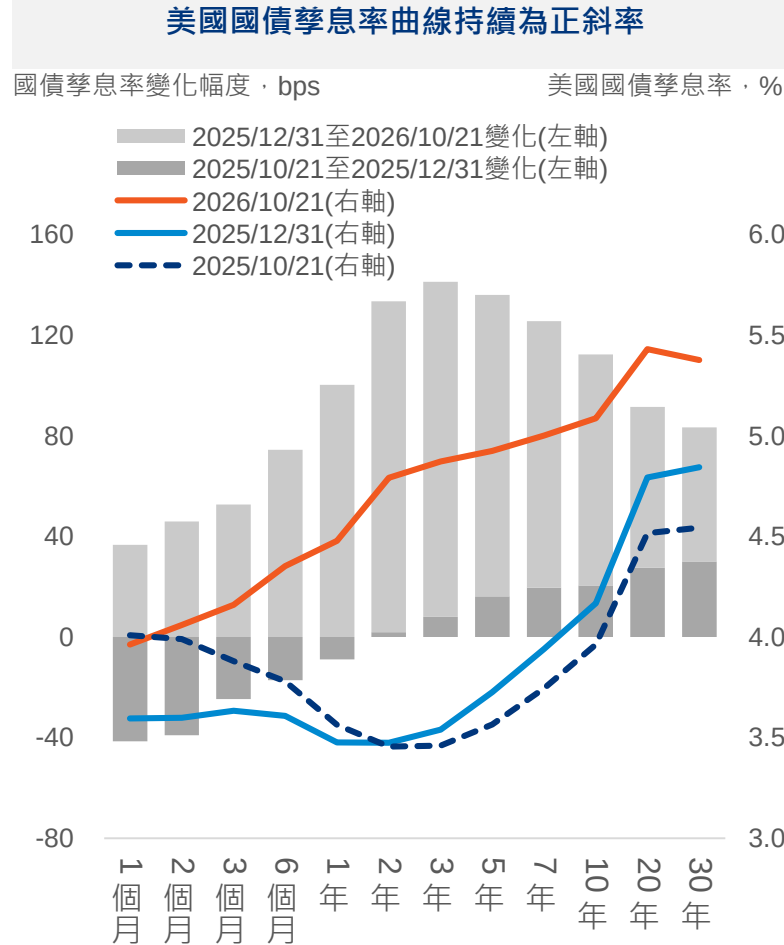


利率波動升，僅低信評利差擴大程度相對明顯



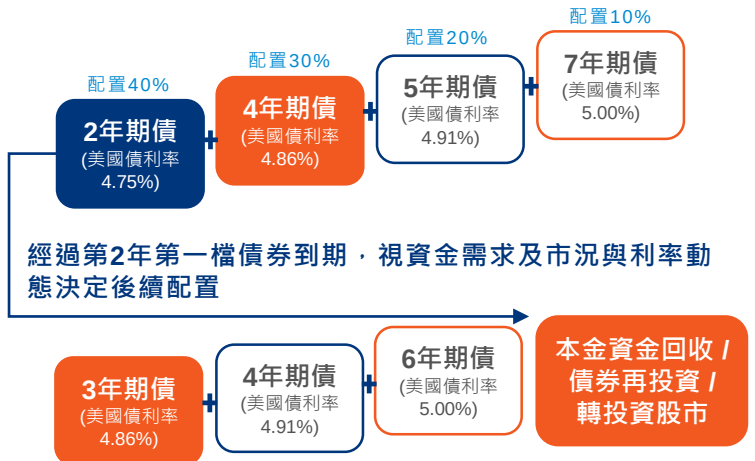
高利率波動持續，用策略迎戰市場擾動

- ▶ 受聯儲局重啟升息影響，過去一年美國國債孳息率曲線持續陡峭化，其中利率最大升幅落在短天期的2至3年期間，美國核心通膨與就業仍具韌性，聯儲局將持續保持緊縮貨幣政策步調來應對高通膨，考量美國高物價與高利率環境短期難消，宜透過縮短債券配置天期並進行動態調整，為因應後續利率不確定性環境的良策。
- ▶ 為因應利率不確定性，投資人可採取債券梯的投資配置，主要選取不同到期期間及不同類型債券進行組合，債券梯投資重點主要在於，根據孳息率曲線型態及利率動態建立不同期間債券梯，假設市場利率走升且孳息率曲線正斜率，建立短天期債券梯除了降低利率風險，有短期閒置資金及孳息需求投資人，亦可取得穩定孳息收益。若後續投資人有短期資金需求，可以視情況將短期債券到期後資金回收，降低只投資單一債券須持至到期或直接變現的流動性風險。



建立短天期債券梯，分散風險及穩定現金流

短天期債券梯：假設買入2檔各3、4、5及7年到期債券，聚焦短期穩定收益



▶ 債券梯是一種分散投資方式，主要選取不同到期期間及不同類型債券進行組合，可兼具：

- 1) **分散利率風險**：將資金分別買進不同到期年期的債券，以分散利率風險。
- 2) **分散信用風險**：分散投資不同發行機構債券，不會重壓單一債券並可分散信用違約風險。
- 3) **降低流動性風險**：若投資人有短期資金需求，可以視情況將短期債券到期後資金回收，降低只投資單一債券須持至到期或直接變現之流動性風險。

防禦為上築防線，擾動休止再回成長

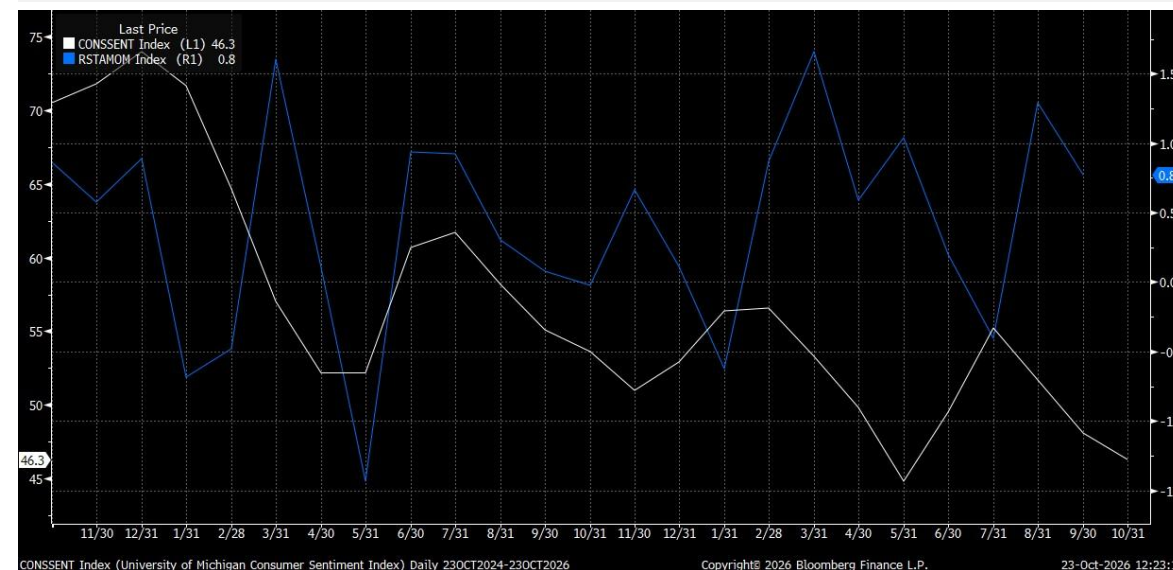
類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 美股第三季獲利年增率預估為雙位數成長，市場靜待財報結果與展望，和對AI資本支出回收影響。考量地緣衝突、孳息率偏高、評價面壓力與鄰近美國期中選舉，短期金融市場紛擾不止，可增加防禦股增強耐震度。長期AI、科技發展趨勢不變，逢股市拉回時可分批布局，分散配置於不同國家與產業，降低市場整體波動，亦可以槓鈴策略(防禦+成長)穩中求利。 ◆ 歐、日股可作為分散配置重點，全球利率走揚有利銀行股。此外，地緣衝突頻傳，歐洲國防軍工仍有投資題材。	策略風格：可增加防禦股配置，中長期看好AI題材如科技及半導體，非AI部分關注醫療保健生技產業 區域：日本銀行股、歐洲國防
債市	◆ 全球國債孳息率攀升，預估今年底前主要國家仍有升息空間，孳息率偏高環境使中短天期債券提供吸引力，逢利率走高、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、通訊及公用事業等產業。	債種：中短天期高信評債鎖利，產業如金融、通訊及公用事業等
匯市	◆ 歐洲政治風險上升、歐元短期弱盤，美元高檔有撐。 ◆ 日本銀行再度升息時間不定，日圓區間震盪。	美元高檔有撐
商品	◆ 中東地緣衝突短期難解，油價維持高位但震盪加劇。 ◆ 短期美國雙率走高，使金價短期承壓，惟美歐日財政赤字壓力與去美元化，使全球央行與長期投資人買盤依舊，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



美國消費板塊回升：聚焦價值零售，把握防禦及增長機遇

- ▶ 10月標普全球美國製造業PMI為56.0，高於市場預期的55.5，亦高於前值的55.9。
- ▶ 10月標普全球美國服務業PMI為57.9，低於市場預期的58.0，亦低於前值的58.8。
- ▶ 美國消費板塊近期呈現支出維持韌性、消費信心偏弱及零售表現分化的格局。9月通脹年增率回升至3.7%，聯儲局亦於同月加息至3.75%-4.00%，物價與借貸成本持續壓抑家庭購買力。9月零售及餐飲銷售額仍按年增長6.3%，惟數據未扣除通脹；10月密西根大學消費者信心指數初值降至46.3，反映消費者對生活成本仍感憂慮。展望未來，我們認為地緣政治不確定性及避險情緒，有助凸顯必需消費零售商的防禦價值，而消費者追求性價比的趨勢，亦有利具規模及價格優勢的企業。

美國密西根消費者信心及零售環比對比



白線：密西根消費者信心指數
藍線：零售環比增長

Walmart (WMT US)

收盤價	US\$119.89	目標價	US\$135
-----	------------	-----	---------

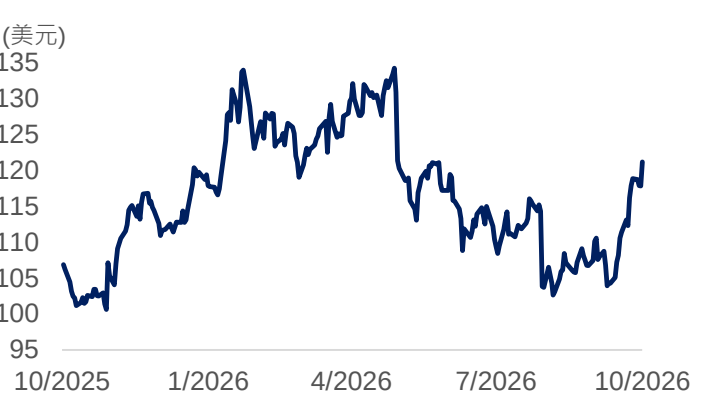
公司簡介

沃爾瑪為全球最大零售商之一，主要經營食品雜貨、日用消費品、服飾及電子產品等零售業務，旗下涵蓋Walmart、Sam's Club及國際零售業務，並透過電商、廣告及會員服務推動多元化成長。

公司特色

- **低價策略鞏固市佔，全通路業務持續擴張**
沃爾瑪憑藉龐大採購規模及低價策略維持零售競爭優勢，2027財年第二季營收年增5.9%至1,879億美元，美國同店銷售年增2.6%，交易量增加1.5%。在消費者重視價格及便利性的環境下，實體門市結合線上配送服務，有助持續擴大市場份額。
- **電商及廣告高速成長，提升獲利能力**
公司積極發展電商平台、數位廣告及會員服務，第二季全球電商銷售年增23%，廣告業務成長38%，會員費收入增加17%。其中美國Walmart Connect廣告業務年增43%，反映高毛利數位業務持續擴張，有望改善整體獲利結構，降低對傳統零售業務的依賴。
- **上調全年獲利展望，營運效率持續改善**
管理層上調2027財年營運指引，預期全年固定匯率營收成長4.0%至5.0%，調整後營業利益成長7.0%至8.5%，調整後每股盈餘由原先2.75至2.85美元上修至2.80至2.87美元。第二季調整後每股盈餘年增19.1%至0.81美元，惟部分獲利受一次性關稅退款帶動，後續仍需關注關稅政策及價格投資對利潤率的影響。
- **估值共識**
彭博平均目標價約為127.35美元，最高目標價為155美元，最低為81美元。

近一年股價走勢



2027財年指引上調

Fiscal year 2027
The Company's fiscal year guidance is based on the following FY26 figures: Net sales: \$706.4 billion, adjusted operating income¹: \$31.0 billion, and adjusted EPS¹: \$2.64.

Consolidated metric	Original from 2.19.2026	As of 5.21.2026	As of 8.20.2026
Net sales (cc)	Increase 3.5% to 4.5%	Unchanged	Increase 4.0% to 5.0%
Adj. operating income (cc)	Increase 6.0% to 8.0%	Unchanged	Increase 7.0% to 8.5%
Adj. interest, net ²	Increase approximately \$200M to \$300M	Unchanged	Unchanged
Effective tax rate	Approximately 23.5% to 24.5%	Unchanged	Unchanged
Adj. EPS	\$2.75 to \$2.85	Unchanged	\$2.80 to \$2.87
Capital expenditures	Approximately 3.5% of net sales	Unchanged	Approximately 4.0% of net sales

財務數據

	2024	2025	2026	2027F	2028F
收入增長(%)	6.0	5.1	4.7	5.5	4.4
EBITDA比率(%)	6.4	6.6	6.7	6.6	6.8
EPS(美元)	2.21	2.51	2.64	2.89	3.22
淨利率(%)	2.8	3.0	3.0	3.1	3.2

資料來源：Bloomberg；2027至2028年為市場平均財務預估資料

PE和PB



資料來源：Bloomberg, Company

Costco (COST US)

收盤價	US\$1,003.32	目標價	US\$1,100
-----	--------------	-----	-----------

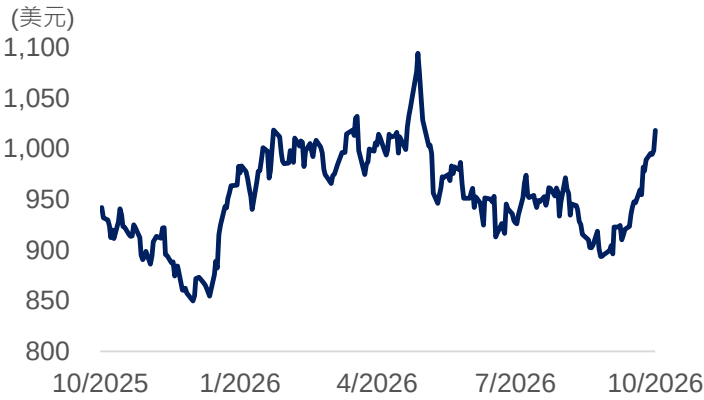
公司簡介

好市多為全球主要會員制倉儲零售商，主要銷售食品雜貨、家庭用品、電子產品及生活必需品，透過會員收費、低毛利定價策略及大宗採購建立競爭優勢，並積極拓展國際市場及數位零售業務。

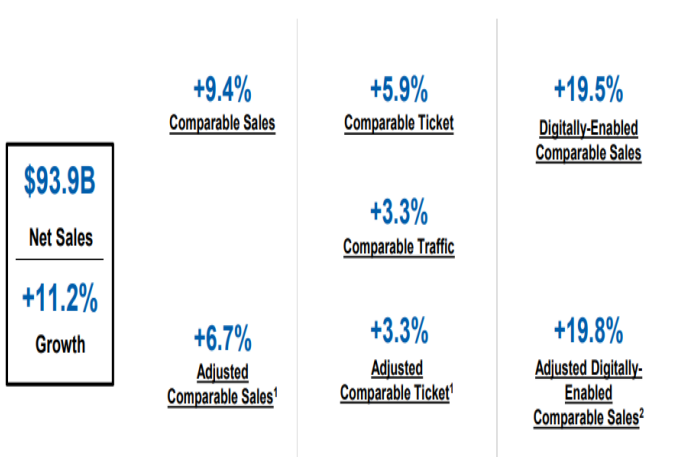
公司特色

- **會員規模持續擴大，高續約率支撐獲利**
好市多憑藉會員制及高性價比商品建立穩定客戶基礎，2026財年付費會員達8,410萬人，年增3.8%，美國及加拿大會員續約率維持92.3%，全球續約率達89.8%。第四季會員費收入年增7.3%至18.49億美元，隨高階會員滲透率提升，有助強化經常性收入及長期獲利能力。
- **同店銷售表現強勁，數位業務推動成長**
公司受惠消費者對高性價比商品需求增加，2026財年第四季淨銷售額年增11.2%至939億美元，排除匯率及汽油價格影響後，同店銷售成長6.7%，數位銷售增加19.8%。2026年9月淨銷售額進一步年增13.0%，調整後同店銷售成長7.6%，反映核心零售需求維持穩健。
- **全年獲利雙位數成長，國際擴張延續動能**
2026財年全年淨銷售額年增10.1%至2,972億美元，淨利年增13.9%至92.26億美元，每股盈餘由18.21美元提升至20.76美元。公司持續透過海外展店、Kirkland自有品牌及高階會員滲透率提升帶動成長，惟第四季每股盈餘包含0.15美元一次性關稅退款利益，且目前較高的估值水平或限制短期股價上行空間。
- **估值共識**
彭博平均目標價為1,066美元，最高目標價為1,315美元，最低為770美元。

近一年股價走勢



2026年第四季銷售亮點



財務數據

	2024	2025	2026	2027F	2028F
收入增長(%)	5.0	8.2	10.1	8.4	7.6
EBITDA比率(%)	4.6	4.7	4.8	4.8	4.9
EPS(美元)	16.54	18.00	20.76	22.78	25.02
淨利率(%)	2.9	2.9	3.0	3.1	3.1

資料來源：Bloomberg；2027至2028年為市場平均財務預估資料

PE和PB



資料來源：Bloomberg, Company

台股短壓沉重難脫整理；出口動能續強下聚焦AI供應鏈成長契機

▶ 電子權值賣壓未減，台股短壓沉重難脫整理

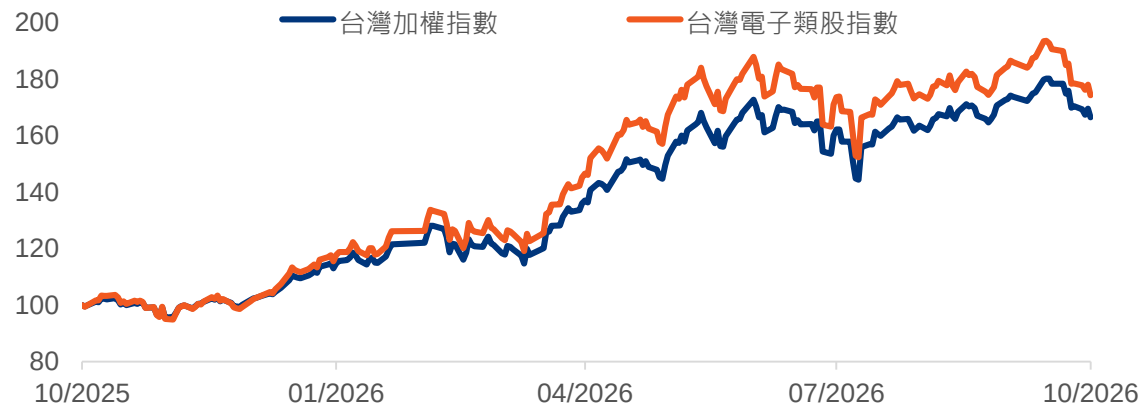
台股近週表現偏弱，雖指數一度受惠於美股企業財報利多及油價回落帶動反彈，但在高檔賣壓沉重下指數再度回落，短線恐維持弱勢整理格局。類股表現方面，電子股賣壓相對沉重，權值股普遍跌破季線支撐，短期仍有整理壓力；金融股則相對抗跌。選股方面，可優先關注9月營收維持成長、第四季營運展望正向，且股價回檔後守穩月線支撐並率先轉強反彈之個股。

▶ AI需求不減帶動外銷訂單續強，持續聚焦AI供應鏈成長契機

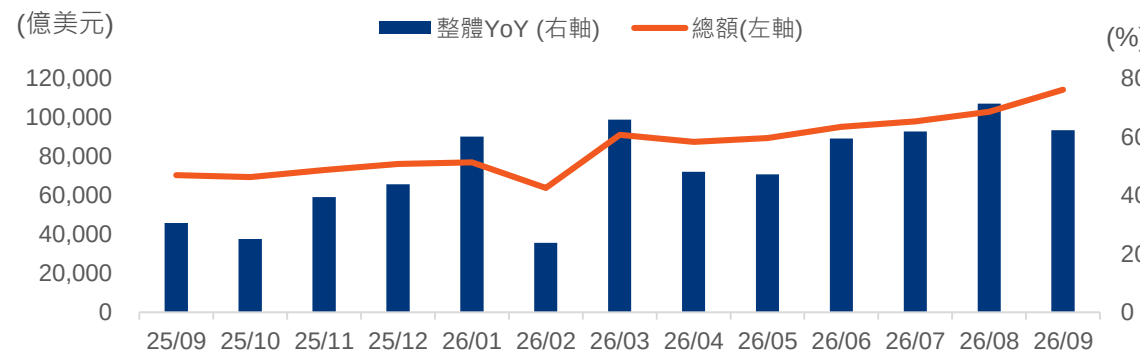
台灣9月外銷訂單年增62.4%，優於市場預期，反映當前AI相關需求仍具強勁動能。其中，資訊通信產品接單年增87.3%，電子產品接單年增71.0%，受惠於AI、雲端運算與資料中心持續擴建，帶動伺服器、網通設備、IC設計及記憶體等需求增溫。值得注意的是，AI帶來的外溢效應已逐步擴散至傳產領域，基本金屬、塑橡膠製品及化學品訂單年增率分別達29.7%、11.4%及22.8%，顯示AI相關需求已由半導體與電子產業向上游材料及工業供應鏈延伸，帶動整體產業鏈成長。展望後市，凱基投顧預估10月外銷訂單年增率將進一步達63%，維持高速成長態勢。在AI需求動能未見放緩，且已逐步擴散至更多產業領域下，AI相關供應鏈仍將是台股投資主軸，可持續關注AI伺服器、半導體、散熱、電源、PCB / CCL及先進封裝等受惠族群。

台灣加權指數與台灣電子類股走勢

指數走勢，標準化以2025/10/22=100



外銷訂單總額與年增率



臻鼎-KY(4958 TT)

公司簡介

臻鼎科技為台灣第一大軟板供應商，主要產品為硬式印刷電路板、軟性印刷電路板、高密度連接板(HDI)與IC載板、類載板及軟硬結合板及COF。

公司近況

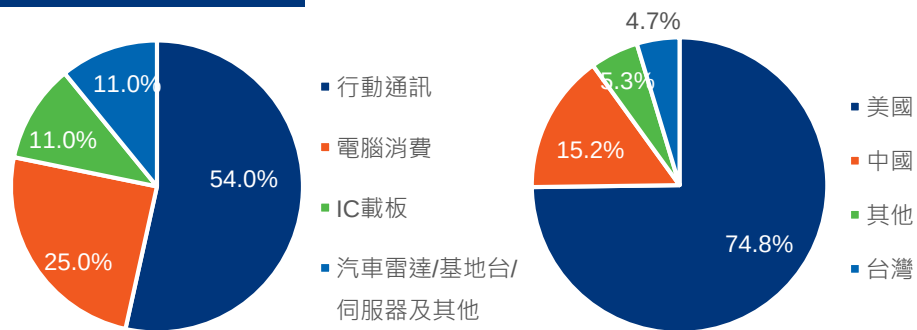
■ ABF載板比重提升，產品組合持續優化

公司3Q26營收646.2億元，年增36.4%，表現符合市場預期。凱基投顧指出，受惠於新產能開出及漲價效應，ABF載板營收成長優於預期，3Q26載板營收占比已提升至12%，其中ABF載板營收貢獻可望逐步超越BT載板。隨產品組合持續改善，公司上調2026至2027年載板營收占比預估至11.2%及16.9%，顯示高階載板已逐漸成為未來成長主軸。

■ 高階HDI擴產加速，AI應用占比持續攀升

公司近年積極擴充高階HDI及載板產能，並切入新一代AI伺服器供應鏈。目前已開工廠房達22座，並預計自2027年起陸續進入試產與量產。隨高階HDI放量、AI伺服器市占率提升及光通訊需求成長，公司AI相關應用營收占比預估將由2026年的25%提升至2027年的42%，為未來營收與獲利的重要動能。

營收來源及區域佔比



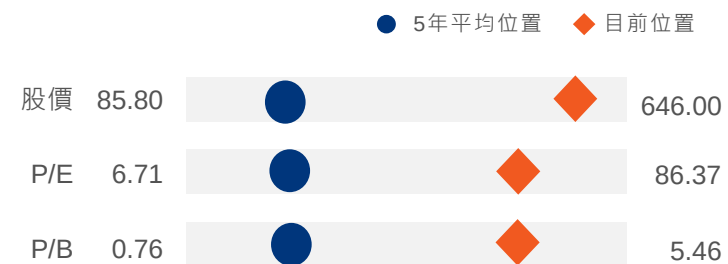
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
EPS (新台幣)	6.55	9.67	6.91	14.98	29.80
EPS 成長率(%)	-56.4	47.6	-28.6	116.9	98.9
P/E	83.5	56.6	79.2	36.5	18.4
ROE (%)	6.4	9.0	5.8	11.6	19.1

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22日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	9.25	15.95	1.43	80.00	299.30	250.00

健策(3653 TT)

公司簡介

健策主要產品為均熱片與LED導線架。近年公司採垂直整合策略，跨足水冷散熱模組製造，提供由扣件、均熱片及水冷板散熱模組整合之客製化一站解決方案。

公司近況

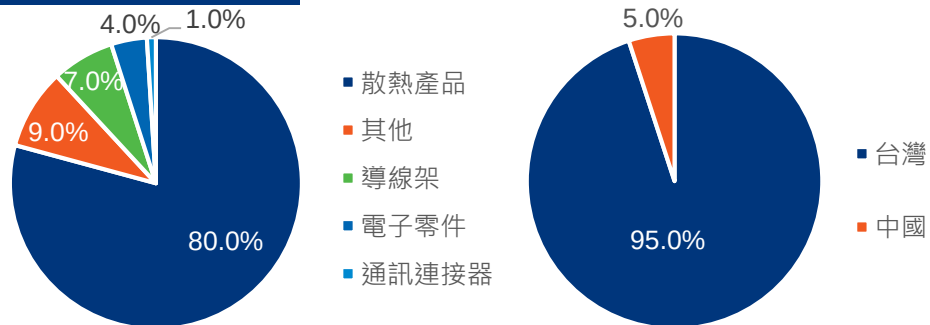
■ 均熱片規格升級，推升2027年成長動能

健策3Q26營收94.9億元，年增87%，均熱片業務仍維持強勁成長，營收占比穩定達80%。凱基投顧指出，隨NVIDIA Vera Rubin平台於4Q26進入量產，加上新一代GPU散熱規格持續升級，帶動均熱片產品價值量提升。同時受惠高階散熱需求成長，公司2027年營收成長率預估由原先的88%上調至147%，成為未來主要成長動能。

■ 產品組合優化，獲利率持續擴張

均熱片及高階散熱產品將成為未來核心成長引擎。在高毛利產品比重提升下，公司2027年毛利率預估將提高至50%以上。此外，隨AMD GPU、AI ASIC、CPO散熱，以及Intel CPU Socket與Carrier等新需求逐步發酵，獲利有望支撐進一步成長，凱基投顧預估2027年EPS將年增185%。

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)	24.15	36.75	68.78	196.23	303.81
EPS 成長率(%)	45.5	52.2	87.2	185.3	54.8
P/E	281.8	185.2	98.9	34.3	17.9
ROE (%)	26.4	28.3	40.6	88.5	94.7

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10月22日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-10.27	4.12	73.43	12.20	121.13	171.59



高利環境持續，把握鎖利契機

▶ 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	凱基多元化成長收益基金	
特色	■ 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	3,351萬美元	
3M/YTD 報酬	0.53% / -	
前五大行業分布 (%)	資訊科技 通訊服務 非核心消費 能源 工業	30.10 14.40 4.50 6.90 5.70
前五大持股/債 (%)	Invesco QQQ Trust Series 1 Nvidia Corporation Alphabet Inc. US Treasury Notes 4.625% 15/08/2036 Amazon.com, Inc.	4.5 3.5 3.2 3.0 3.0

資料來源：Bloomberg



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。

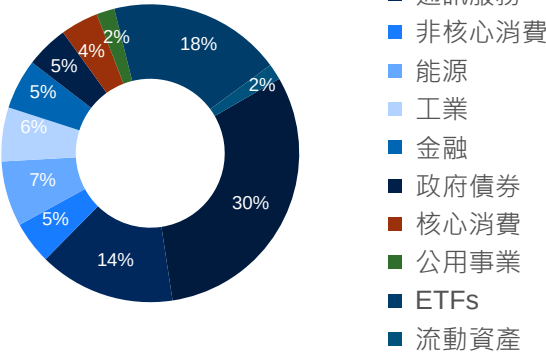
■ 設有每月派息

設有每月派息級別，目標年化派息率為8%。

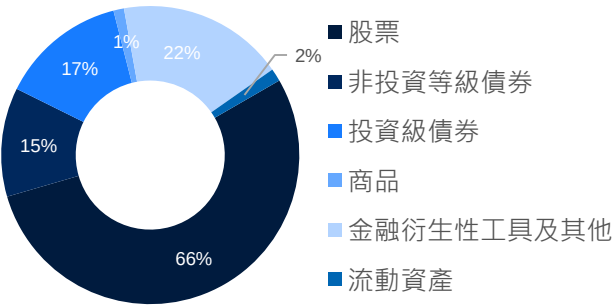
成立日	2026年3月9日	規模	3,351萬美元
晨星類別	資產配置	基金分類	平衡型
晨星評等	-	3年標準差(年化)	-

資料來源：凱基投資管理基金月報、Morningstar，報酬率截至2026年10月20日，月報截至2026年9月30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	4.5
Nvidia Corporation	3.5
Alphabet Inc.	3.2
US Treasury Notes 4.625% 15/08/2036	3.0
Amazon.com, Inc.	3.0

成立以來淨值



迄2026年10月20日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	-1.03	0.53	-	-	-	-



高利環境持續，把握鎖利契機

► 富達基金 – 美元債券基金

- 採取主動、靈活及逆向投資方針，率先識別出機遇及經濟轉捩點，並提供優質且吸引的收益。
- 主要投資於成熟市場信貸及國債，偏好高評級債券。目前96.28%配置於投資級別債，平均信貸評級為AA-。
- 採取長存續期策略定位，鎖定了具吸引力的收益水準，當利率回落時均提供比一般債券基金更強勁的回報。目前有效存續期：6.4年；到期收益率：5.45%。
- 基金提供美元、港元、人民幣對沖、英鎊對沖、澳元對沖等多種貨幣類別。
- 設有每月派息類別：美元及港元A-MCDIST (G)類別最新派息分別為6.20%及6.19%。

商品名稱	富達基金 – 美元債券基金	
特色	■ 透過長存續期配置，提升收益潛力 ■ 在利率維持高檔、收益率具吸引力的環境下，基金能主動結合信用分析與市場觀點，靈活調整投資組合配置	
規模	30.92億美元	
3M/YTD 報酬	-2.01% / -3.00%	
前五大信貸評級分布 (%)	AAA / Aaa	2.70
	AA / Aa	66.43
	A	13.20
	BBB / Baa	13.95
	BB / Ba	2.47
前五大區域分布 (%)	美國	83.33
	英國	2.49
	愛爾蘭	2.42
	荷蘭	1.73
	挪威	1.04
前五大投資標的(%)	USTN 4.375% 01/31/32	9.66
	USTB 4.5% 11/15/54	9.08
	USTN 4.375% 05/15/36	8.57
	USTN 4% 07/31/29	7.91
	USTN 4.875% 10/31/28	7.87

資料來源：Bloomberg

富達基金 – 美元債券基金

簡介

基金旨在追求長期資本增值及收益收入。本基金至少70%(通常約75%)的資產投資於美元計價債券，並可視需求適度配置貨幣市場工具。

■ 聚焦高評級美元債券

基金主要投資於成熟市場信貸及國債，偏好高評級債券。目前約96.28%配置於投資級債券，平均信評達AA-，兼顧收益機會與債券品質。

■ 長存續期配置，提升收益潛力

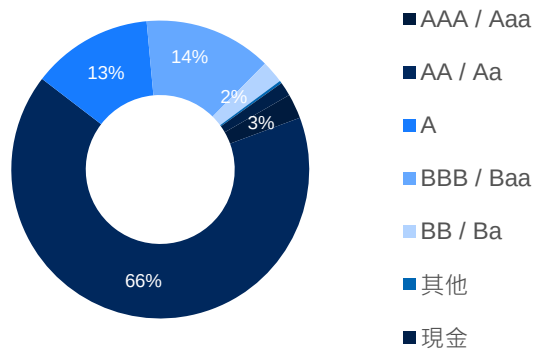
基金採取長存續期策略，目前有效存續期約6.4年、到期收益率約5.45%。在當前收益率仍具吸引力的環境下，透過較長天期配置以提升票息收益貢獻。

■ 多元主動策略掌握債市投資機會

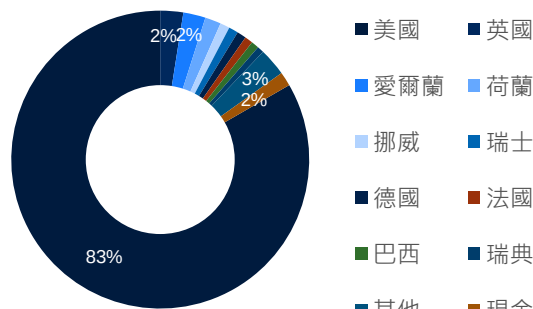
在利率維持高檔、收益率具吸引力的環境下，富達全球研究團隊透過收益率曲線、產業配置、債券挑選及資產配置等多元策略創造收益來源，並結合信用分析與市場觀點，靈活調整投資組合配置。

成立日	1990年12月11日	規模	30.92億美元
晨星類別	美元多元化債券	基金分類	債券型
晨星評等	★★★	3年標準差(年化)	5.83%

信貸評級分布



區域分布



前5大投資標的(%)

USTN 4.375% 01/31/32	9.66
USTB 4.5% 11/15/54	9.08
USTN 4.375% 05/15/36	8.57
USTN 4% 07/31/29	7.91
USTN 4.875% 10/31/28	7.87

近三年淨值



迄2026年10月20日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	-0.38	-2.01	-3.00	-3.30	0.97	12.61
同類型排名四分位	2	2	4	4	4	3

資料來源：基金月報，Bloomberg，報酬率截至2026年10月20日，月報截至2026年9月30日；資料採用級別：A類美元股份

債券

長和業務多元化支撐信貸質素，槓桿水平持續改善

► CKHH 5.5 04/26/34 (長和) (美元計價)

- 長江和記實業有限公司(長和)是一家總部位於香港的多元化企業集團。該集團透過其附屬公司及聯屬公司經營港口及相關服務、零售、基建、公用事業、能源及電訊業務，業務遍及全球約50個國家。
- 長和公布穩健的2026年上半年業績，基礎溢利(不包括英國電訊業務)按年增長7%至125.81億港元，顯示這家業務高度多元化的企業集團有能力在具挑戰性的經營環境中保持穩健表現。受惠於長江基建近期出售其於UK Rails及UK Power Networks的權益，長和的淨債務對淨總資本比率創下歷史新低的8.1%。此外，預期待完成出售VodafoneThree 49%權益並套現另外43億英鎊後，其負債比率料將進一步下降。
- 同時，長和於歐洲及東南亞的零售業務將維持穩健增長動力，足以抵銷大中華市場的疲弱表現；港口及基建分部的EBITDA貢獻料將保持穩定。
- 長和的槓桿水平料將持續改善。以債務對EBITDA比率計算，長和的槓桿由2023年的3.5倍輕微改善至2024年的3.4倍。預期在經調整債務逐步減少、而EBITDA利潤率於2025至2027年料維持約30%的穩定水平帶動下，槓桿將於2026至2027年進一步改善至3.2倍至3.3倍。
- 長和分別於2017年獲得穆迪A2評級，以及於2018年獲得標普A評級，展望均為穩定。

商品名稱	CKHH 5.5 04/26/34 (長和) (美元計價)
ISIN	USG2176UAB64
特色	集團的港口及基建業務持續提供穩定EBITDA貢獻與可預測現金流，成為集團長期穩健經營的重要基礎。
到期日	2034年4月26日
下一贖回日	2034年1月26日
配息(%)	固定/5.5/每半年
幣別	USD
距到期年	7.51
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	A2/A/A
順位	優先無擔保
YTM/YTC (%)	5.64/5.65

資料來源：Bloomberg，KGI整理

長和(CKHH 5.5 04/26/34)

簡介

長江和記實業有限公司(長和)是一家總部位於香港的多元化企業集團。該集團透過其附屬公司及聯屬公司經營港口及相關服務、零售、基建、公用事業、能源及電訊業務，業務遍及全球約50個國家。

介紹理由

- 長和公布穩健的2026年上半年業績，基礎溢利(不包括英國電訊業務)按年增長7%至125.81億港元，顯示這家業務高度多元化的企業集團有能力在具挑戰性的經營環境中保持穩健表現。受惠於長江基建近期出售其於UK Rails及UK Power Networks的權益，長和的淨債務對淨總資本比率創下歷史新低的8.1%。此外，預期待完成出售VodafoneThree 49%權益並套現另外43億英鎊後，其負債比率料將進一步下降。
- 同時，長和於歐洲及東南亞的零售業務將維持穩健增長動力，足以抵銷大中華市場的疲弱表現；港口及基建分部的EBITDA貢獻料將保持穩定。
- 長和的槓桿水平料將持續改善。以債務對EBITDA比率計算，長和的槓桿由2023年的3.5倍輕微改善至2024年的3.4倍。預期在經調整債務逐步減少、而EBITDA利潤率於2025至2027年料維持約30%的穩定水平帶動下，槓桿將於2026至2027年進一步改善至3.2倍至3.3倍。
- 長和分別於2017年獲得穆迪A2評級，以及於2018年獲得標普A評級，展望均為穩定。

財務指標	2023	2024	2025
自由現金流量(億美元)	29.82	26.39	34.15
EBITDA獲利率(%)	24.43	23.19	20.13
利息保障倍數	5.57	4.86	4.56

資料來源：Bloomberg，2026年10月22日

標的資訊

標的名稱	CKHH 5.5 04/26/34	ISIN	USG2176UAB64
到期日	2034年4月26日	距到期年	7.51
配息(%)	固定/5.5/每半年	YTM/YTC(%)	5.64/5.65
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)	A2/A/A	債券順位	優先無擔保

價格(新發行)



附錄

重要經濟數據 / 事件

► Oct 2026

19

Monday

- 中國第三季GDP年增率
(實際:4.5% 預估:4.4% 前值:4.3%)
- 中國9月零售銷售年增率
(實際:1.1% 預估:0.5% 前值:0.4%)
- 中國9月工業生產年增率
(實際:5.5% 預估:5.5% 前值:5.2%)

20

Tuesday

- 台灣9月出口訂單年增率
(實際:62.4% 預估:61.7%
前值:71.4%)

21

Wednesday

22

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:194k 預估:200k 前值:200k)

23

Friday

- 美國10月標普全球製造業PMI初值
(預估:55.5 前值:55.9)
- 美國10月密大消費者信心指數終值
(預估:46.3 前值:48.1)
- 日本10月標普全球製造業PMI初值
(實際:53.3 前值:54.1)
日本9月CPI年增率
(實際:2.1% 預估:2.1% 前值:1.9%)
- 歐元區10月標普全球製造業PMI初值
(預估:52.8 前值:52.9)

26

Monday

- 威瑞森電信公司(VZ US)財報

27

Tuesday

- 美國9月耐久財訂單月增率初值
(預估:1.4% 前值:-0.1%)
- 美國10月經濟諮詢委員會消費者信心
(預估:80.4 前值:81.9)
- 威爾塔公司(WELL US)、波音公司
(BA US)、可口可樂公司(KO US)、
康寧公司(GLW US)、標準普爾全球
公司(SPGI US)財報

28

Wednesday

- 威士卡(V US)、希捷科技控股公開
有限公司(STX US)、安費諾(APH
US)、奇異維諾瓦公司(GEV US)財
報

29

Thursday

- 美國10月聯儲局聯邦基金利率
(預估:4.00% 前值:4.00%)
- 美國9月PCE年增率
(預估:3.6% 前值:3.4%)
- 美國9月核心PCE年增率
(預估:3.1% 前值:3.0%)
- 美國第三季GDP季增年率初值
(預估:3.0% 前值:2.2%)
- 歐元區10月ECB主要再融資利率
(預估:2.65% 前值:2.65%)
- Alphabet公司(GOOG US)、微軟公
司(MSFT US)、ServiceNow公司
(NOW US)、禮來公司(LLY US)財報

30

Friday

- 日本10月BoJ無擔保隔夜拆款利率
(預估:1.25% 前值:1.25%)
- 歐元區第三季GDP季增率初值
(預估:0.2% 前值:0.6%)
- 史賽克公司(SYK US)、星巴克
(SBUX US)、晟碟公司(德拉瓦
州)(SNDK US)、英特爾(INTC
US)、亞馬遜公司(AMZN US)、吉
利德科學公司(GILD US)、雪佛龍公
司(CVX US)、埃克森美孚控股公司
(XOM US)財報

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
2026/10/20	奇異公司(GE US)	12.86B	13.29B	2.01	2.25	V	V
2026/10/20	雷神科技公司(RTX US)	24.08B	24.97B	1.79	2.26	V	V
2026/10/21	網飛公司(NFLX US)	12.87B	12.87B	0.83	0.87	V	V
2026/10/21	第一資本金融公司(COF US)	16.25B	16.34B	5.43	6.69	V	V
2026/10/21	直覺外科公司(ISRG US)	2.9B	3.05B	2.64	3.00	V	V
2026/10/21	丘博有限公司(CB US)	16.02B	16.72B	6.79	7.66	V	V
2026/10/21	丹納赫集團(DHR US)	6.56B	6.55B	1.93	2.11		V
2026/10/21	賽默飛世爾科技有限公司(TMO US)	11.96B	12.14B	6.41	6.68	V	V
2026/10/21	菲利浦莫里斯國際公司(PM US)	11.3B	11.44B	2.30	2.36	V	V
2026/10/21	AT&T公司(T US)	31.7B	32.32B	0.60	0.65	V	V
2026/10/21	亞培(ABT US)	13B	13.01B	1.42	1.42	V	
2026/10/21	新紀元能源公司(NEE US)	8.5B	8.09B	1.20	1.24		V
2026/10/22	Meta平台公司(META US)	63.33B	64.6B	8.31	3.83	V	
2026/10/22	德州儀器公司(TXN US)	5.93B	6.06B	2.44	2.62	V	V

資料來源：Bloomberg

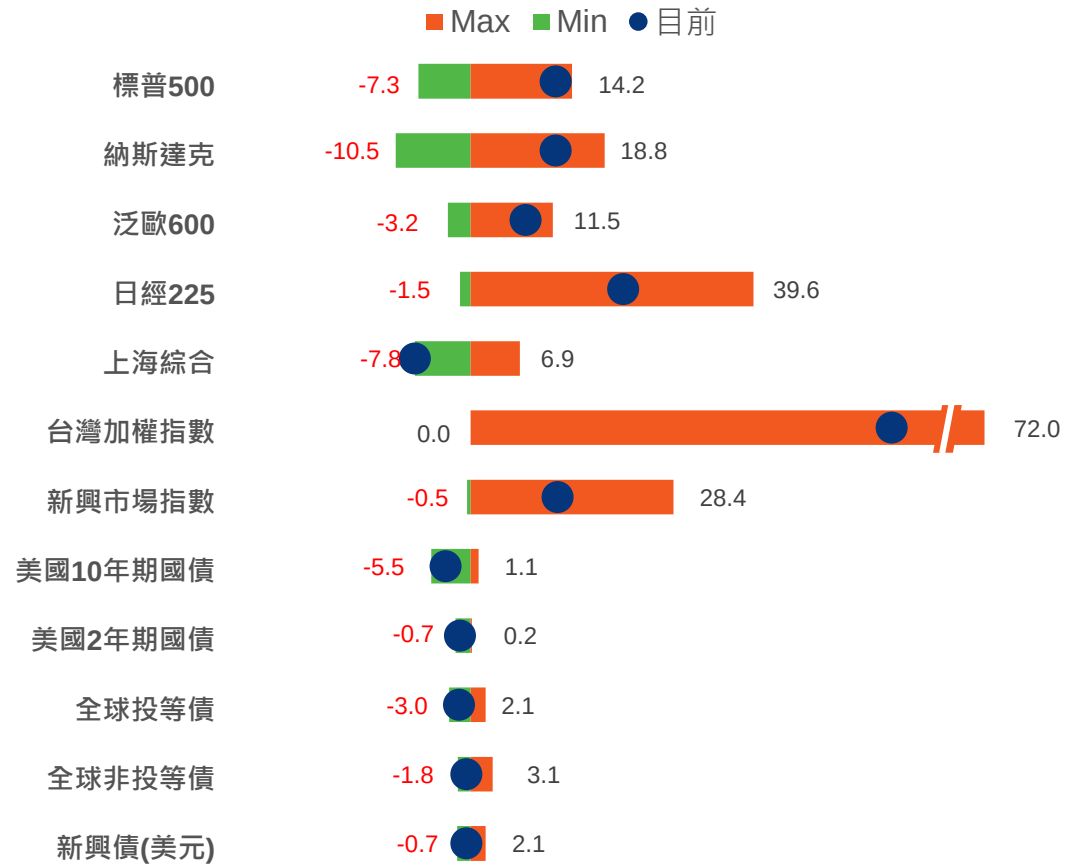
業績期重點企業公布

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	優於市場預期 EPS
2026/10/22	科林研發股份有限公司(LRCX US)	8.13B	8.22B	2.19	2.19	V	
2026/10/22	特斯拉公司(TSLA US)	28.13B	28.05B	0.44	0.48		V
2026/10/22	國際商業機器公司(IBM US)	16.83B	17.1B	2.86	2.95	V	V

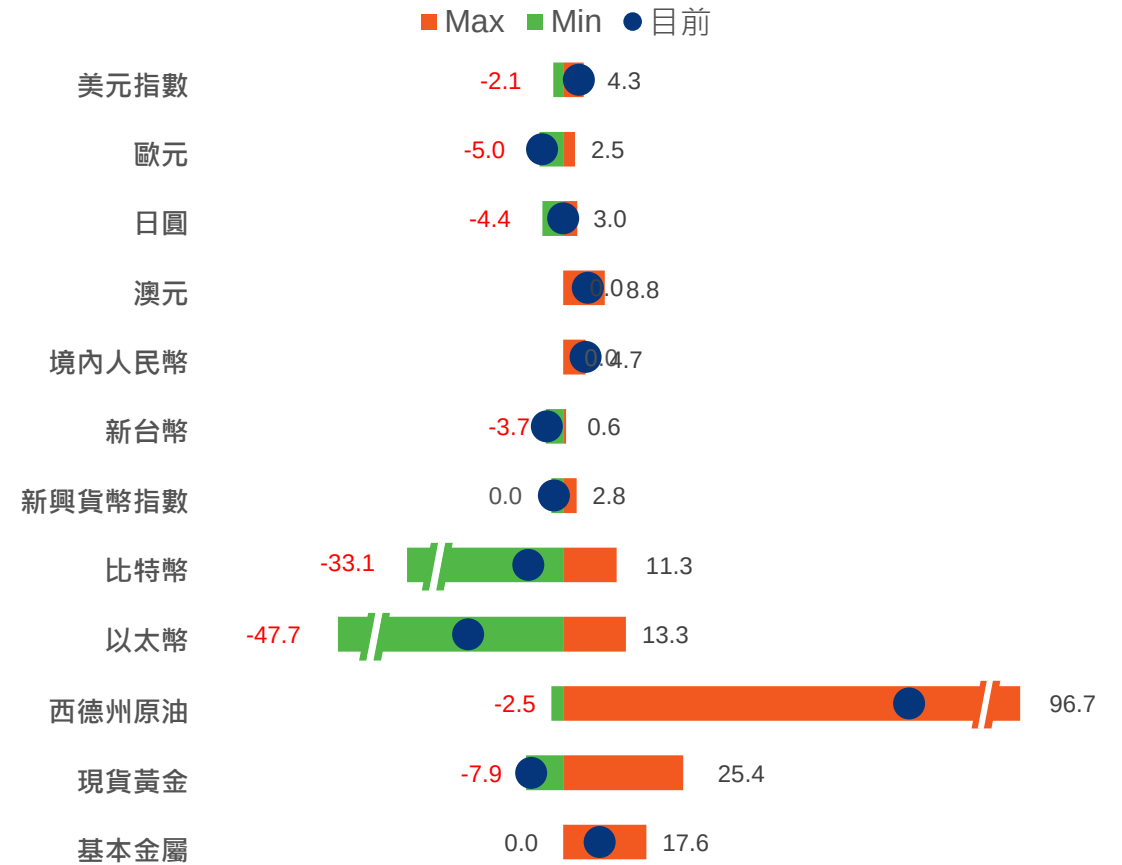
資料來源：Bloomberg

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(%)



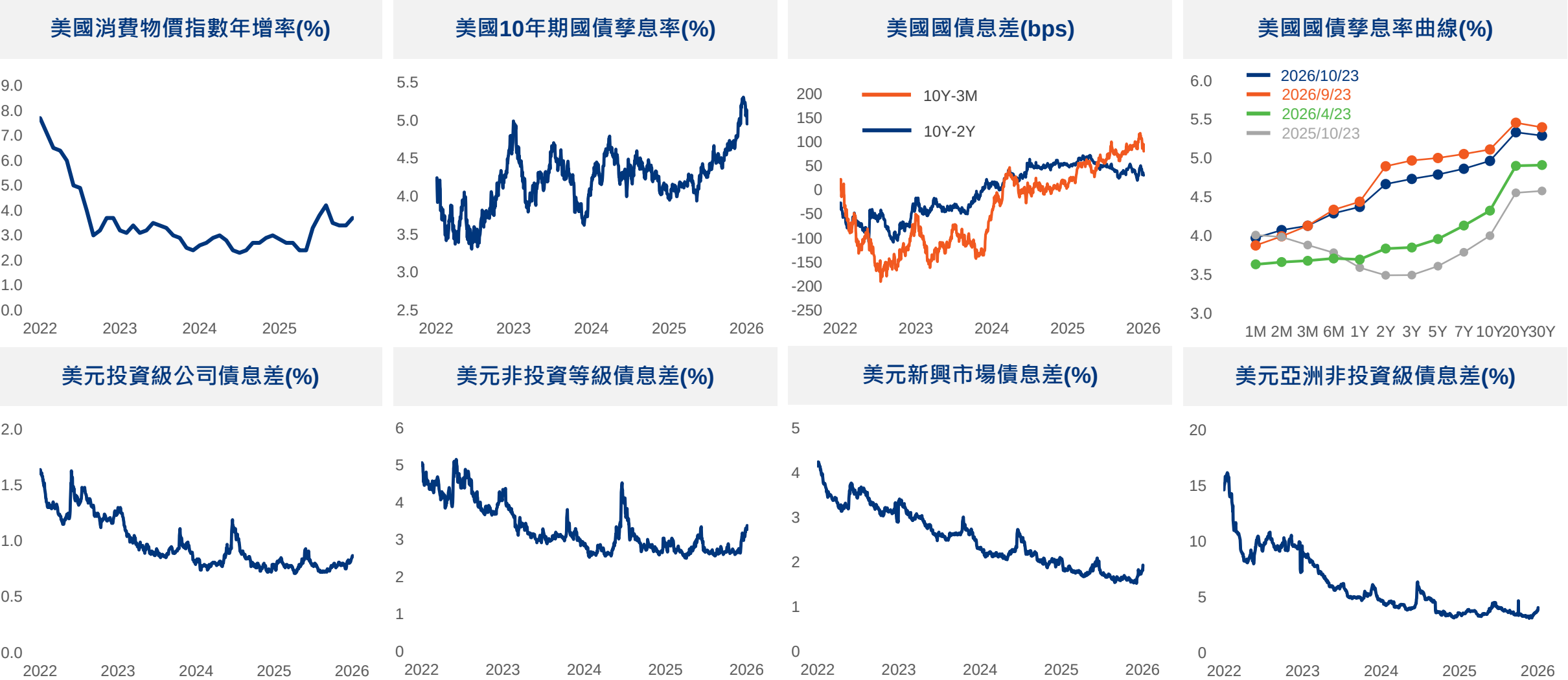
資料來源：Bloomberg · 2026年10月23日

技術分析



資料來源：Bloomberg · 2026年10月23日

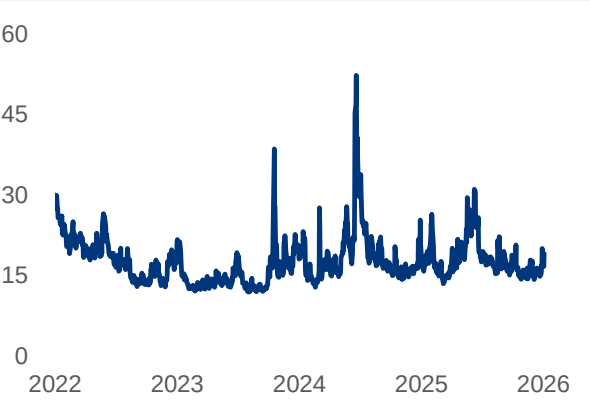
市場觀測



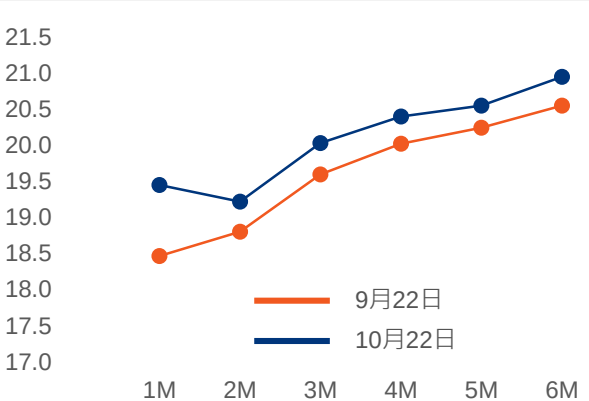
資料來源：Bloomberg · 2026年10月23日

市場觀測

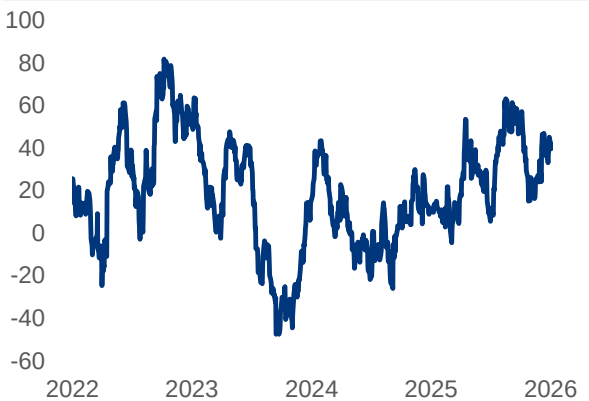
VIX指數



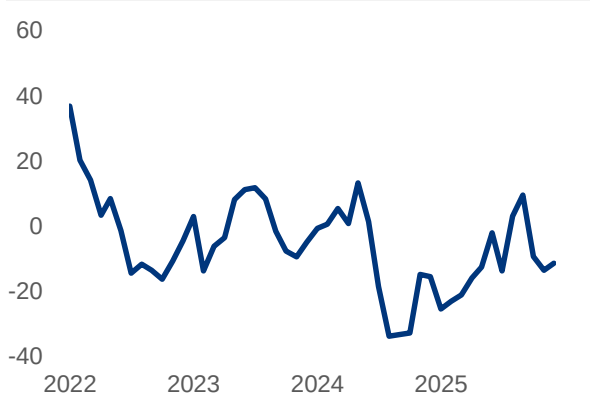
VIX期間結構



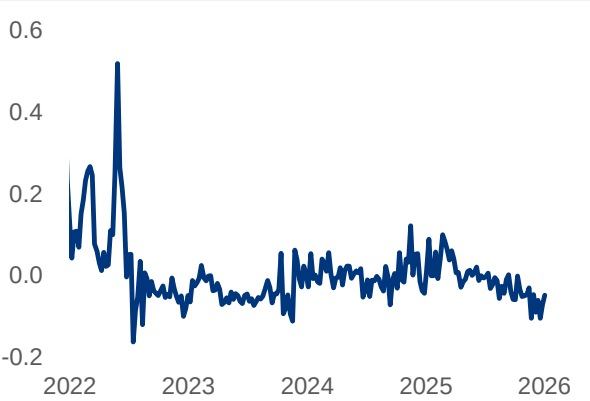
美國花旗經濟驚奇指數*



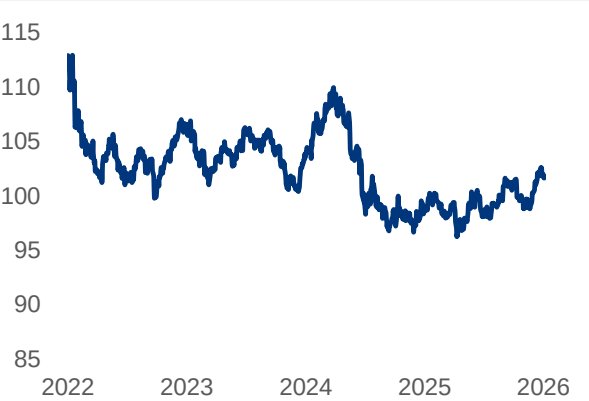
美國花旗通脹驚奇指數*



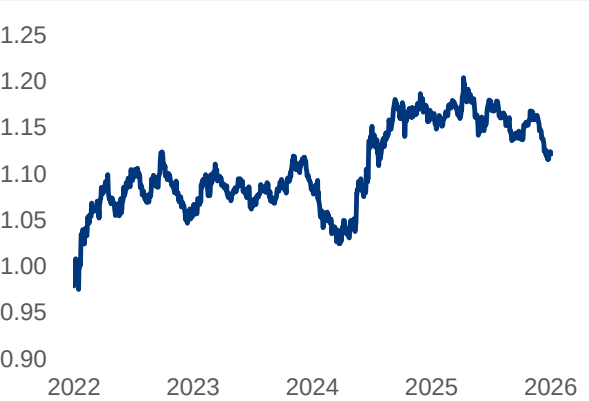
TED息差(bps)



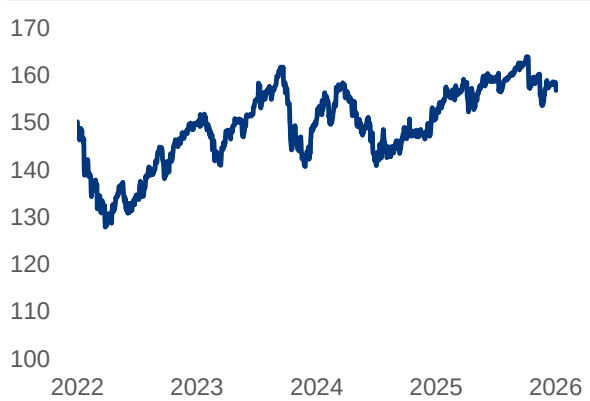
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2026年10月23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。