CIO Office 投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

市場巨震下，發掘美股韌性！

Finding Resilience in U.S. Stocks

16 November 2026

01 市場回顧

- 科技股推動美股跌深反彈，留意影響反彈延續力之相關變數



02 熱門議題

- 美國通脹降溫不如預期，關注原油供需變化與升息路徑



03 投資焦點

- 成長股短線波動大，留意價值股表現機會
- 現金流穩定，補庫存預期支撐後續國防股走勢



04 策略思維

- 短期AI相關變數持續發酵，高品質價值股有望獲得青睞



05 理財產品

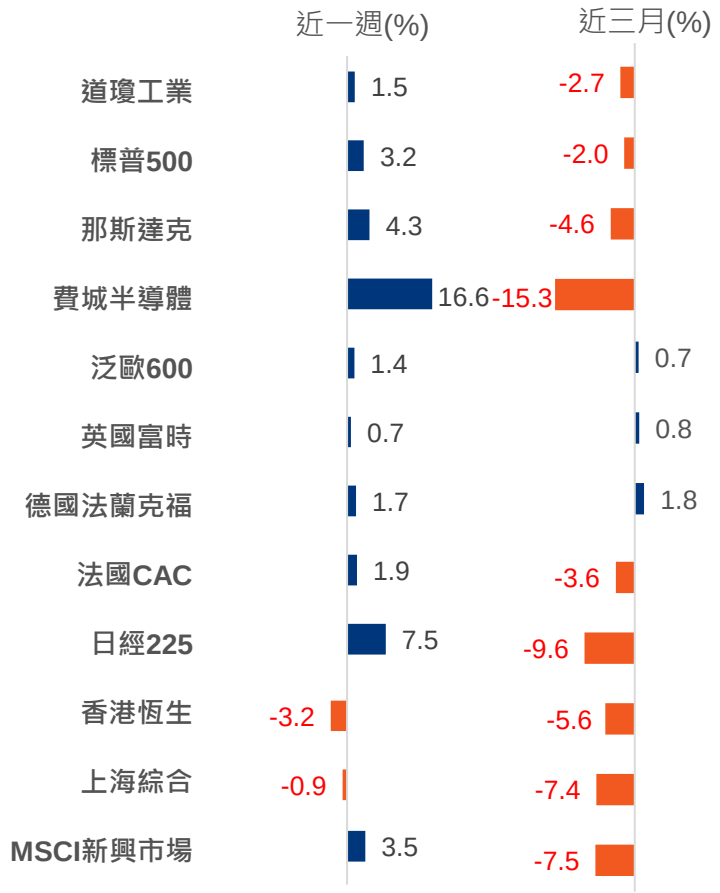
精選港股/中概股、美股/環球股、台股、基金/ETF、 債券

市場回顧

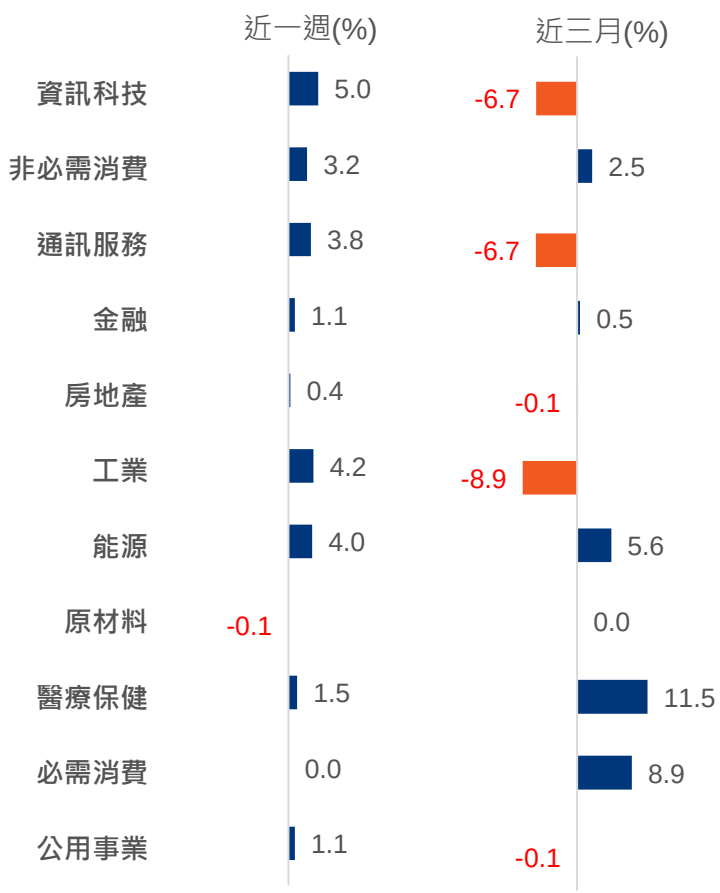
科技股推動美股跌深反彈，留意影響反彈延續力之相關變數

- 美股自上週的低點反彈，上週跌幅最深的費半反彈幅度最大，反映短線市場恐慌情緒有所緩解。然而，AI疑慮並未完全消散，儘管德州州長當選人Gina Hinojosa表示並非全面反對資料中心開發，但資料中心監管趨嚴的疑慮仍在市場迴盪。另一方面，10月CPI數據高於預期，搭配優於預期的非農數據，支撐了市場對於聯儲局12月升息1碼之預估，加上輝達執行長黃仁勳的相關事件，皆成為短線股市反彈能否延續所需觀察的變數。
- 產業方面，CoreWeave業績與展望優於市場預期，並進一步說明積壓訂單、客戶承諾與融資規畫，帶動半導體、伺服器、記憶體及資料中心相關個股買盤。然而，輝達則受執行長黃仁勳遭到調查且宣布請辭之消息影響，股價因而回落並抵銷科技類股部分漲勢。其餘產業則是呈現上漲，但醫療保健、必需消費等防禦型產業在恐慌情緒放緩下多數漲幅落後於成長型產業。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

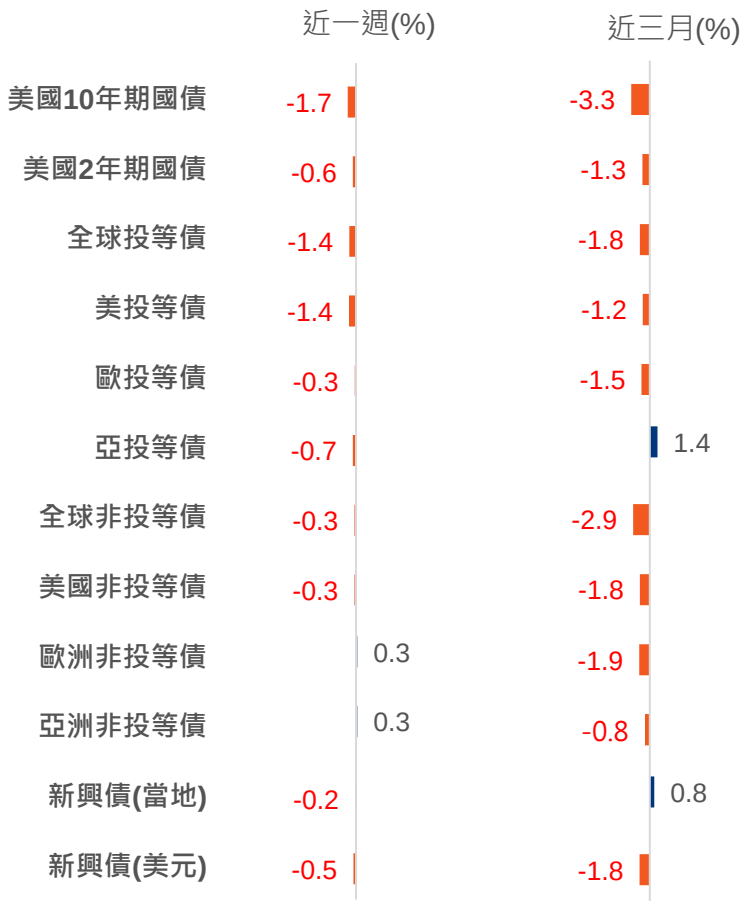


資料來源：Bloomberg，2026年11月13日

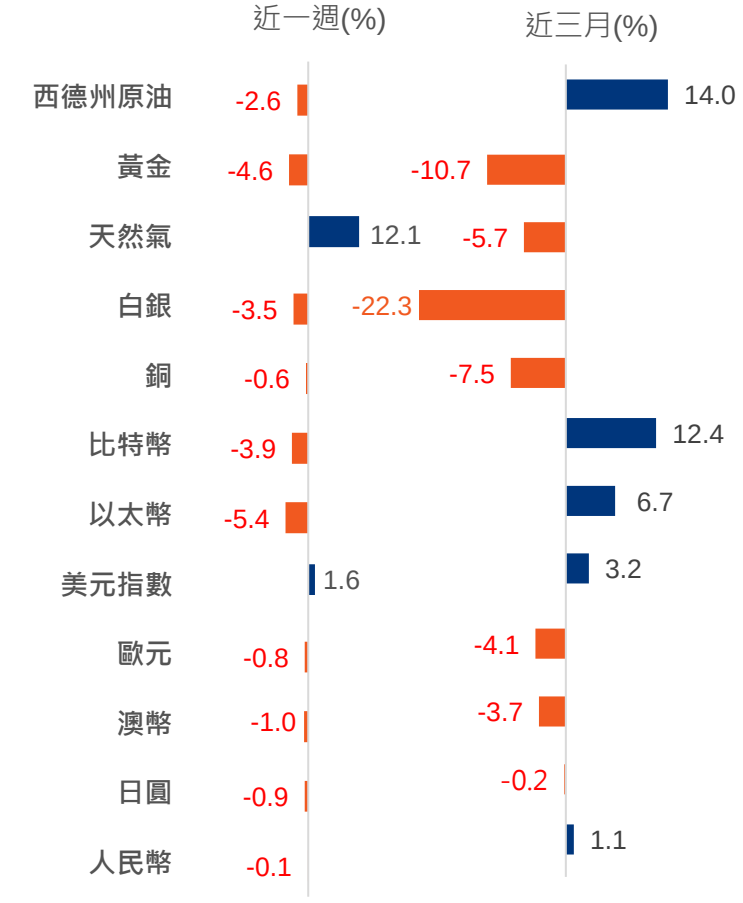
市場回顧 美國國債孳息率再度攀升，美元走強，非美貨幣承壓

- 美國10月CPI與核心CPI月增率均高於市場預期，推升市場對Fed進一步升息的預估。加上Fed理事Waller表示，若核心CPI月增率維持0.3%或更高，12月應考慮升息兩碼，相關消息同步推升美國國債孳息率，並帶動整體債券市場跌多漲少。
- 原先市場擔憂期中選舉後特朗普將再度攻擊伊朗，然隨近期特朗普一度淡化對伊朗發動軍事攻擊的可能性，並稱戰爭已實質結束，市場因而下修中東地緣政治溢價，並帶動布蘭特油價大幅回落至每桶90美元附近。惟特朗普於週間再度指稱不需與伊朗達成協議，短時間態度反覆變化令市場對美伊談判疑慮再起，預料油價短期將呈現區間震盪。
- 受市場強化聯儲局升息預期支撐，帶動美元指數呈現強勁上漲，並同步拖累歐元與日圓顯著走弱，其中美元兌日圓匯價已逼近160之整數關卡，短期恐引發干預措施的預期，走勢料偏向震盪。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



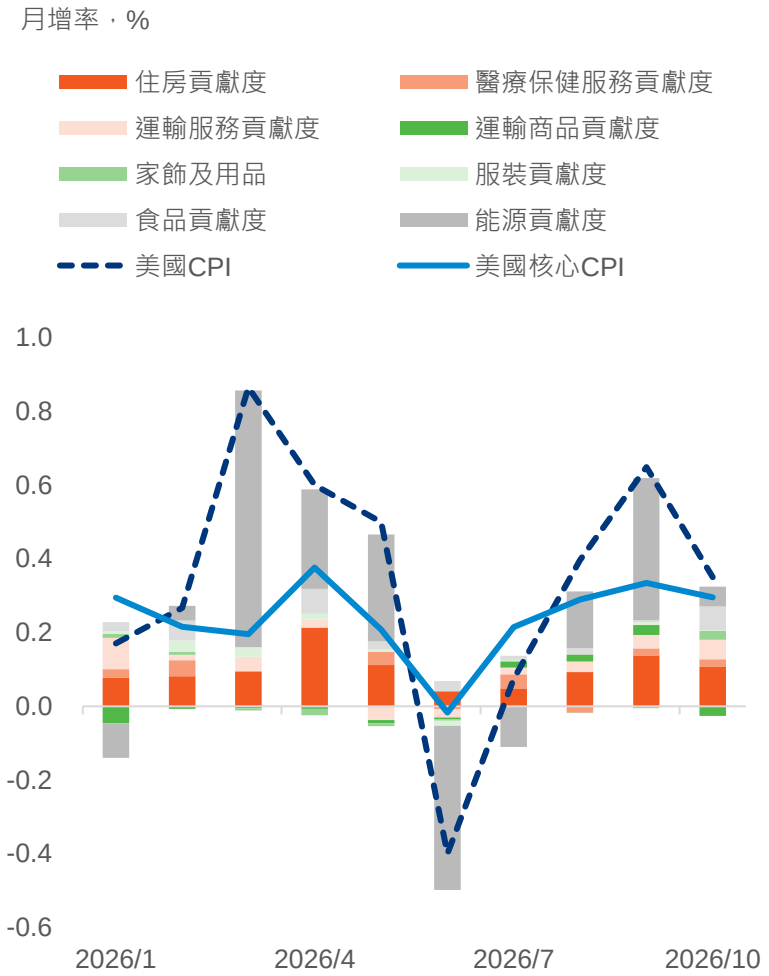
資料來源：Bloomberg，2026年11月13日

熱門議題

美國通脹降溫不如預期，關注原油供需變化與升息路徑

- 受能源價格增速放緩影響，美國10月CPI月增率由前值0.6%降至0.4%，核心CPI月增率維持0.3%水準，惟整體表現高於預期，其中食品、住房及運輸服務持續上漲，顯示核心通脹相對具有黏性，物價壓力未見全面緩解；此外，因去年聯邦政府關門造成統計缺漏，故本次不公布年增率數值。考量美國就業市場表現強勁，通脹降溫進程不如預期，疊加近期聯儲局官員偏鷹發言，強化市場押注年底升息一碼之預期。
- 隨民主黨拿下參眾兩院，美伊重啟和談訊號浮現，市場對戰事降溫抱持正向期待，帶動國際油價一度自高檔回落；此外，受2026年油價高基期影響，若油價未再進一步出現大幅攀升，預估2027年原油價格年增速可望趨於收斂，對於整體通脹的推升力道亦有望減緩。美國方面，受惠於頁岩油生產效率提升及墨西哥灣新離岸油田陸續投產，則可望帶動美國原油產量持續成長。

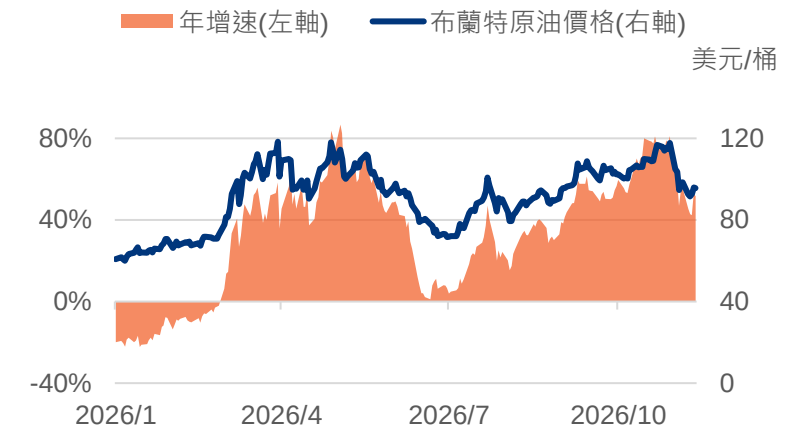
能源價格增速趨緩，惟核心物價壓力未除



通脹水準仍高，鞏固年底升息預期



受高基期影響，油價年增速可望趨於收斂



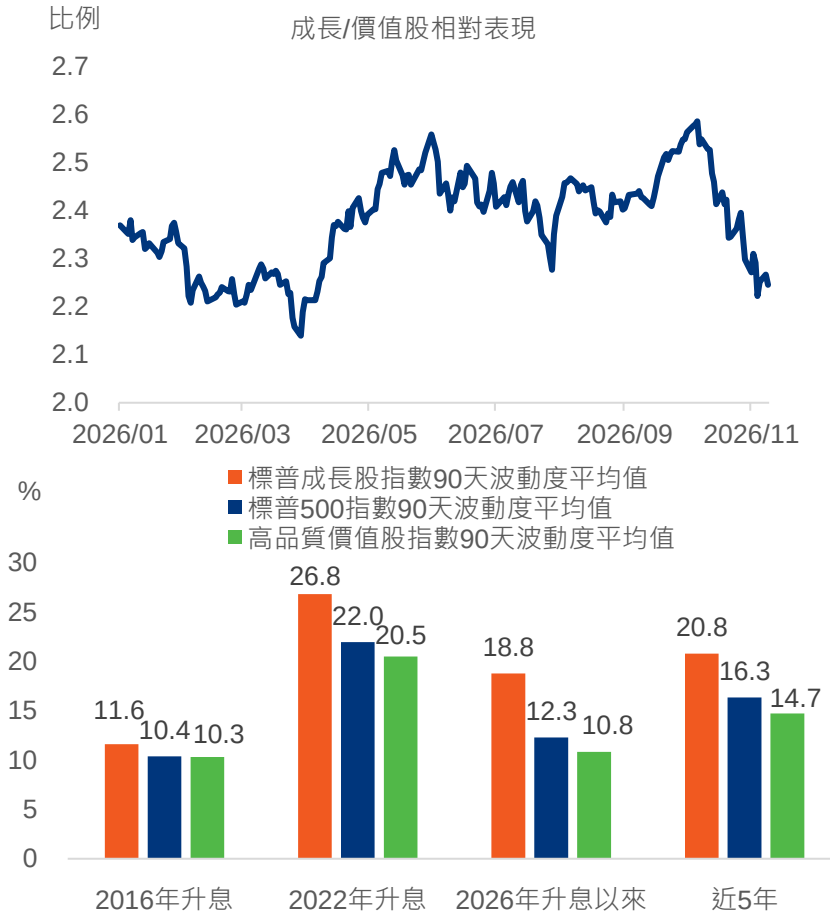
資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

投資焦點

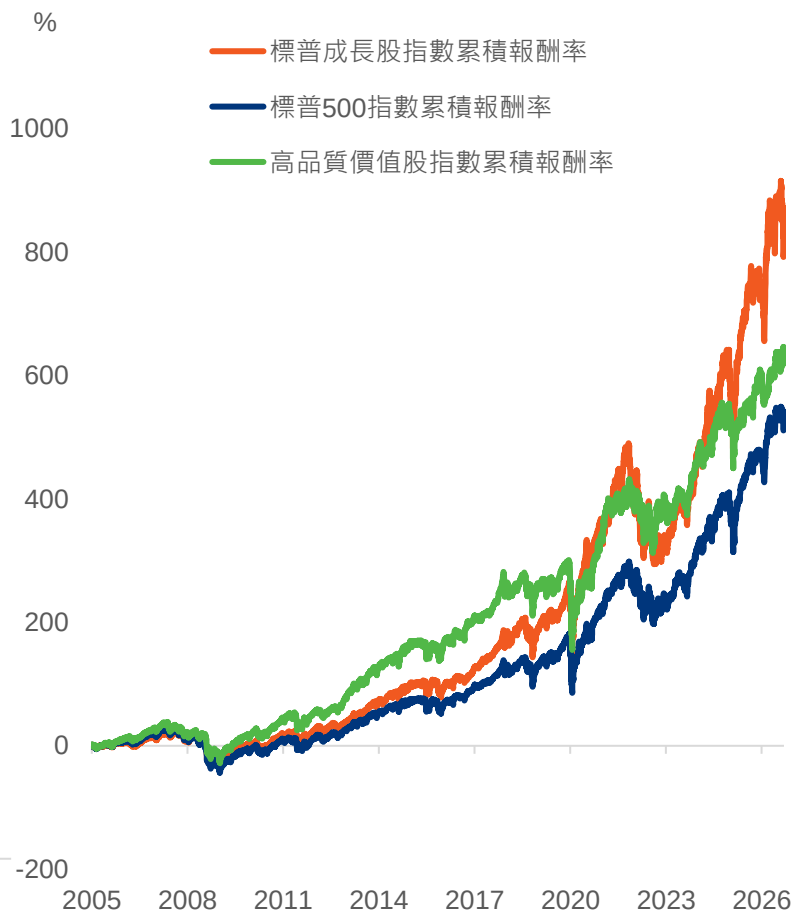
成長股短線波動大，留意價值股表現機會

- 近期美股市場風格加速轉換，隨著市場更加重視AI商業化成效與投資回報，高估值成長股波動顯著升溫。相較之下，價值股則逐漸受到市場青睞，尤其是憑藉穩定現金流、健康資產負債表與較高股東回報率之高品質價值股，除了擁有價值優勢之外，更具備更好防禦力與抗震能力。
- 從風險維度進行觀察，近10年股市面臨3次升息循環，不論是2016年、2022年甚至是2026年9月啟動之升息，高品質價值股指數之90天波動度平均值皆低於成長股與大盤指數，顯示若將具備穩定獲利、自由現金流與較低財務槓桿之高品質價值股納入投資組合，有助降低市場修正期間的波動風險。
- 長期而言，高品質價值股的累積報酬率雖不及成長股在景氣擴張期的爆發力，但仍具優於大盤的累積報酬潛力，代表在市場波動加劇、利率升高的環境下，其兼具防禦與長期複利之優勢已然是長期投資不可或缺關鍵。

價值股相對成長股獲市場青睞，波動度亦相對偏低



高品質價值股長期報酬優於大盤



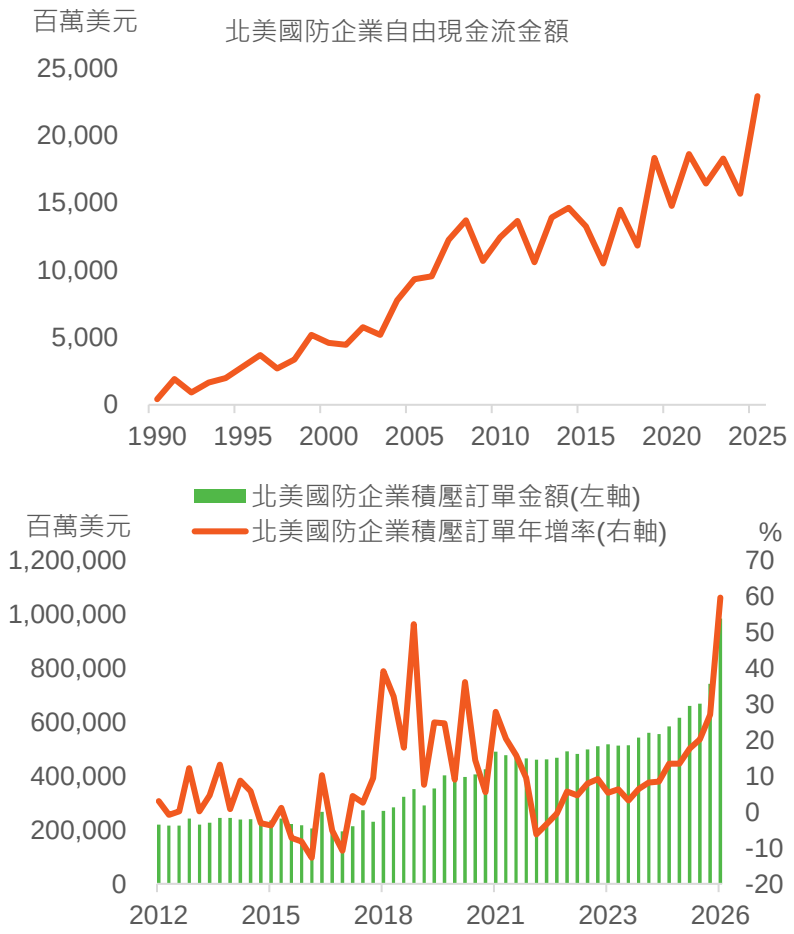
資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

投資焦點

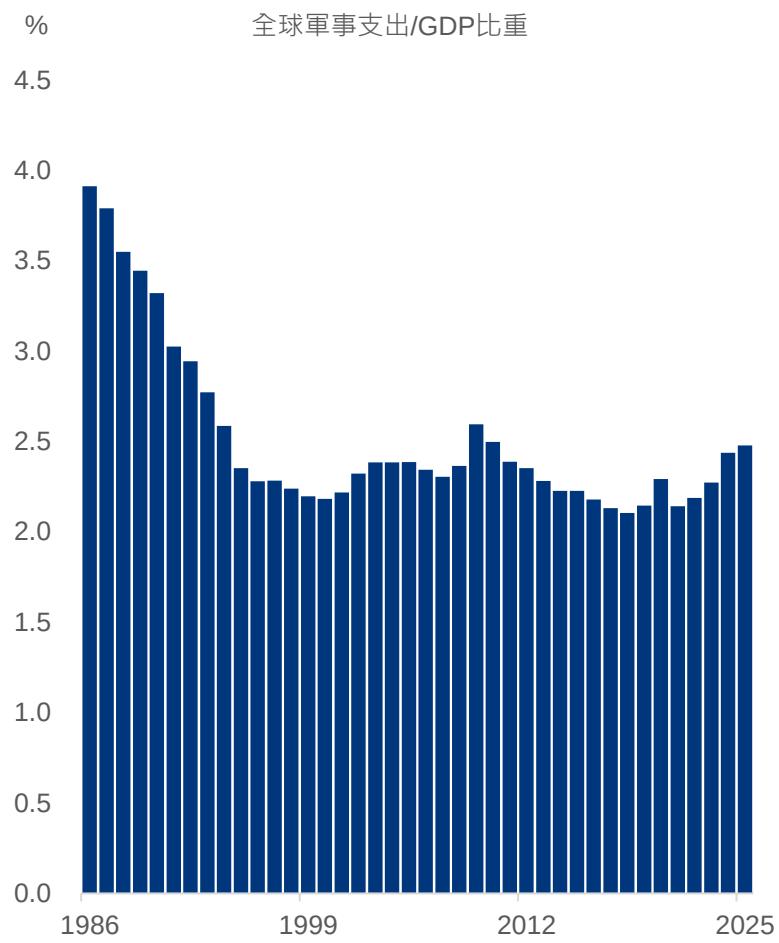
現金流穩定，補庫存預期支撐後續國防股走勢

- 國防股通常具備穩定攀升之自由現金流，主要受惠於長期政府合約與產業高進入門檻所支持。相較景氣循環股，國防產業獲利與現金流波動幅度較低，使其兼具一定程度的防禦性與長期價值配置優勢。
- 北美國防企業近年受惠於地緣政治風險升溫與軍備補庫存需求，訂單能見度明顯提升。包含飛彈、防空系統、軍機及潛艦等關鍵裝備，有助維持歷史高檔積壓訂單水位。龐大訂單庫存不僅支撐未來數年營收成長，也有助降低短期景氣波動對企業基本面的影響。
- 根據SIPRI資料，2025年全球軍事支出達2.89兆美元，已連續11年成長，全球軍事支出占GDP比重升至2.5%，創2009年以來新高。其中歐洲軍費年增14%、亞洲與大洋洲年增 8.1%。在美伊衝突、區域安全風險及北約提高國防支出目標等因素帶動下，各國軍事現代化需求可望延續，皆將為國防產業提供長期且具結構性的成長動能。

國防產業現金流穩定攀升，積壓訂單成長強勁



地緣政治問題未解，全球軍事支出持續增加



資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

策略思維

短期AI相關變數持續發酵，高品質價值股有望獲得青睞

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 黃仁勳相關事件恐逐步強化美國對AI晶片出口管制、AI資料中心建設進程或將受到州政府緊縮政策而造成評價面壓力並增添股價波動。短期可留意防禦股以增強抗震力以抵禦市場震盪。長期而言，AI從全面看好轉向選股，且大優於小，市場波瀾過後產業長期正向趨勢未變。當前則可布局財務健全度較高的高品質價值股，以獲取穩定報酬並降低市場波動影響。 ◆ 歐、日股可分散配置，利率走升有利銀行股。此外，隨財政政策支持，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，AI從全面看好轉向選股、且大優於小，市場波瀾後長期正向趨勢未變，當前可布局財務健全度較高的高品質價值股 區域：日本銀行股、歐洲國防
債市	◆ 美伊談判走向反覆未明，油價維持高檔震盪。10月CPI高於預期，強化市場對聯儲局升息步伐預估，聯儲局官員立場亦偏向維持較高利率水平抑制通脹發展。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、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	◆ 10月CPI數據支撐升息預期，美元走勢偏強。 ◆ 日本銀行9月升息，但前瞻指引偏中性，未如市場預期偏鷹，日圓弱勢盤整。	美元高檔整理
商品	◆ 美伊談判走向反覆，油價一度回落但再度反彈，短線仍偏震盪。 ◆ 去美元化支撐全球央行買盤，提供黃金中長期穩定支撐。	低接買盤流入，黃金低點反彈，中長期維持偏多看法

KGI

理財產品 港股/中概股

管理層全額回饋計劃鑄造高息防禦價值

▶ 宏觀波動加劇，高現金流及防禦性資產受捧

面對環球宏觀經濟波動及利率環境變化，投資者取態趨向審慎，具備穩定現金流及高股東回報的防禦性板塊備受市場青睞。相比單純追求規模擴張，現階段資金更看重企業的自由現金流創造能力及派息確定性。當企業能提供高水平的綜合股東回報率，不僅能為投資組合提供堅實的下行保護，更在震盪市中展現顯著的防禦價值與長線配置吸引力。

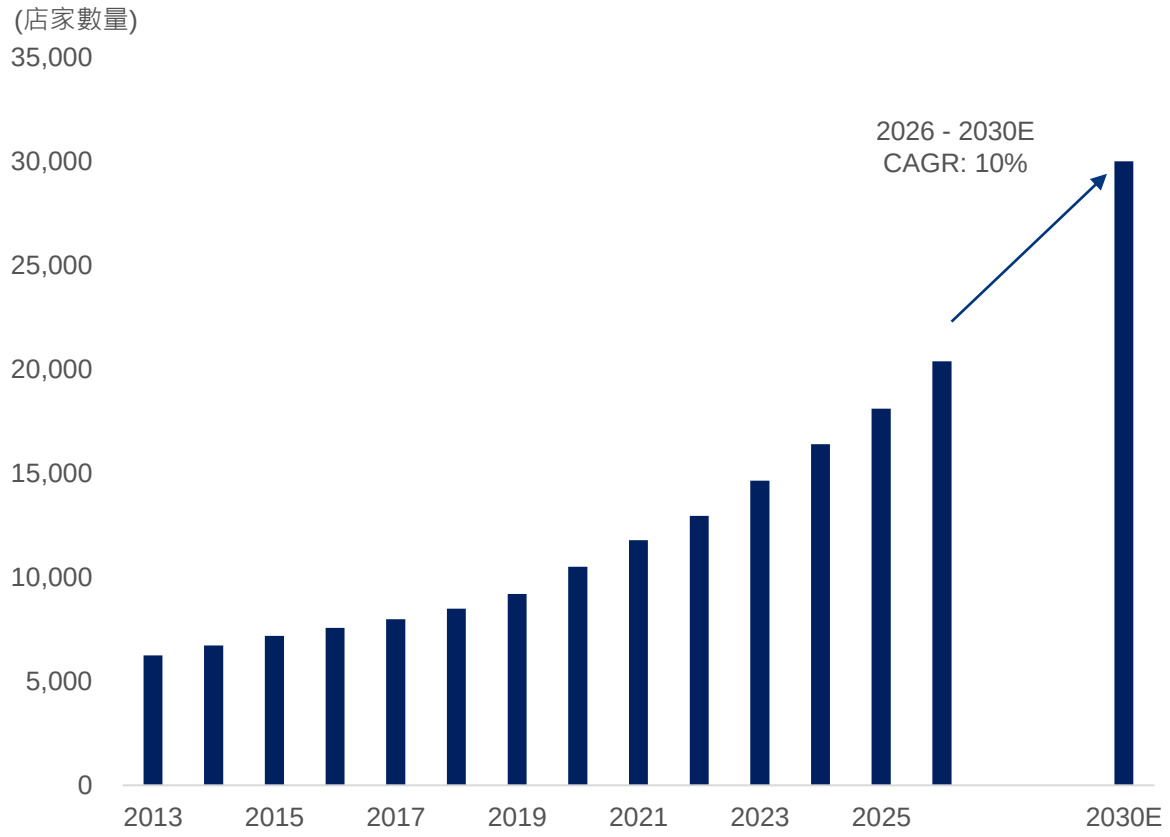
▶ 消費行業轉向輕資產，資本開支回落釋放現金

內地餐飲及零售行業正步入成熟整合期，龍頭企業普遍由重資產直營轉向特許經營等輕資產模式，並加速滲透下沉市場。隨著前期併購及供應鏈建設等大額資本開支告一段落，行業盈利質素持續改善。輕資產營運有效降低開店成本並縮短回本期，推動經營現金流轉化率大幅提升，為企業後續推進高比例派息及回購奠定堅實的財務基礎。

▶ 資本配置紀律強化，派息回購驅動估值修復

近年中資消費股估值普遍處於歷史低位，管理層優化資本配置已成為推動估值修復的核心催化劑。愈來愈多現金流充裕的企業制定明確股東回饋路線圖，承諾將一定比例的自由現金流透過派息及股份回購回饋股東。這類「現金牛」策略不僅有效減少流通股本並增厚每股盈利，更能向市場傳遞強烈信心，帶動優質消費龍頭迎來價值重估。

百勝中國開店情況



資料來源：百勝中國2026年第三季度財務業績簡報

KGI

百勝中國(9987 HK)

收盤價	HK $388.8	目標價	HK $470

公司簡介

百勝中國是中國最大餐飲企業，2016年分拆獨立上市，擁有肯德基、必勝客及塔可貝爾在內地的獨家營運權，並營運小肥羊等品牌。

公司特色

■ 門店擴張提速，下沉與加盟拓寬成長空間

百勝中國將2026年門店目標調升至20,500家以上，全年淨增指引大幅提高至2,400家以上，前三季已實現1,888家。擴張策略聚焦加盟與創新模式，肯德基與必勝客新店加盟佔比達45%及47%，並藉KCOFFEE與必勝漢堡深入下沉市場。此外，集團2030年目標開店30,000家，較市場預期的28,000家高出一成，具備充分的上調空間。

■ 必勝客完成整合，多元創新釋放獲利動能

公司於2026年8月完成中國必勝客收購，免除特許經營費並擺脫總部菜單限制，順勢推出必勝漢堡及小店模式。加盟商承擔開店成本使回本期縮短，帶動輕資產快速下沉。此舉在第三季推動餐廳利潤率升至15.3%，第四季預計貢獻逾50基點增量。整合效益將於2027年增厚每股盈利，並推動2028年利潤率達到17%的成熟水準。

■ 管理層推全額回饋計劃，突顯防禦價值

隨著收購支出告一段落，公司展現充沛流動性與強勁回報能力。權益自由現金流於2027年起將重新回復正值。管理層亦重申將會自2027年起推行100%自由現金流回饋股東，預計將以派息及回購方式進行，收益可達6%以上，突顯其防禦價值。

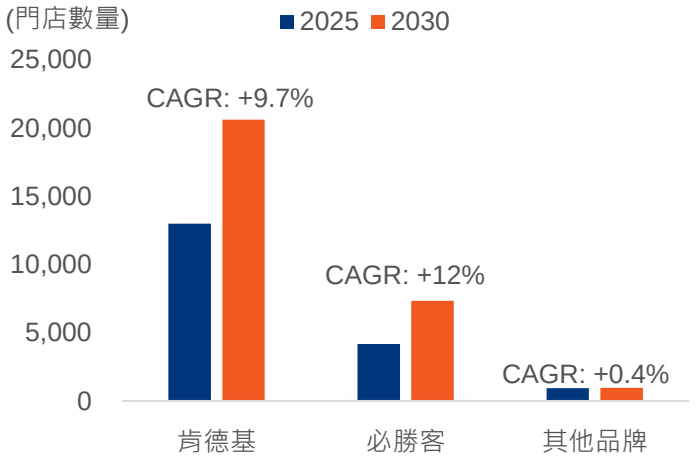
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
收入 (十億美元)	11.30	11.80	12.84	13.67	14.45
按年增長(%)	3.0	4.4	8.9	6.4	5.7
每股盈利 (美元)	2.33	2.51	2.95	3.37	3.73
按年增長(%)	16.5	7.7	17.5	14.3	10.6
RoE (%)	16.7	18.7	19.9	20.2	20.0

資料來源：Bloomberg

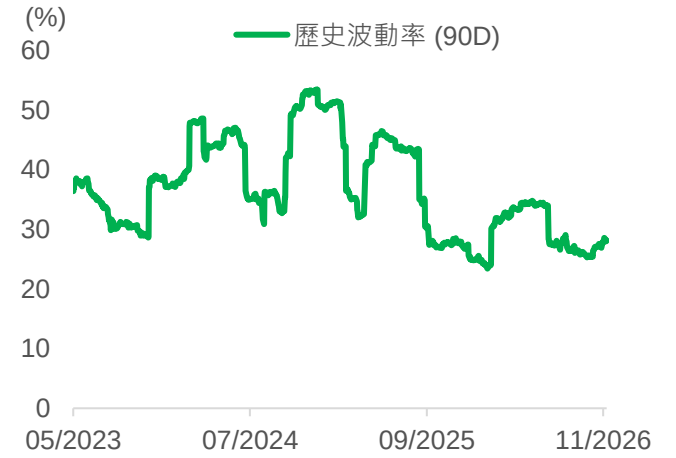
門店數量及複合增長率



預測市盈率



歷史波動率



美股/環球股

資金輪動與通脹黏性，凸顯優質價值股配置機遇

- 10月美國核心CPI環比增加0.3%，高於市場預期的0.2%，與前值持平；CPI環比增加0.4%，高於市場預期的0.3%，低於前值的0.6%。
- 10月美國核心PPI環比增加0.3%，符合市場預期，低於前值上修後的0.8%；PPI環比增加0.3%，低於市場預期的0.4%，也低於前值上修後的1.4%。
- 近期市場對科技股高估值及AI投資回報的疑慮升溫，帶動資金向能源、必需消費等價值與防禦型板塊輪動。通脹持續偏高、升息預期升溫，亦促使投資人更重視當期獲利、穩定現金流與合理估值，提升具定價能力及財務韌性企業的相對吸引力。同時，美國經濟與就業市場保持韌性，加上設備投資稅務優惠，有望支撐工業及機械設備需求，為優質價值股帶來獲利成長與估值修復機會。

標普增長與價值指數走勢對比



資料來源： Bloomberg

GE航天航空(GE US)

收盤價	US$331.81	目標價	US$380

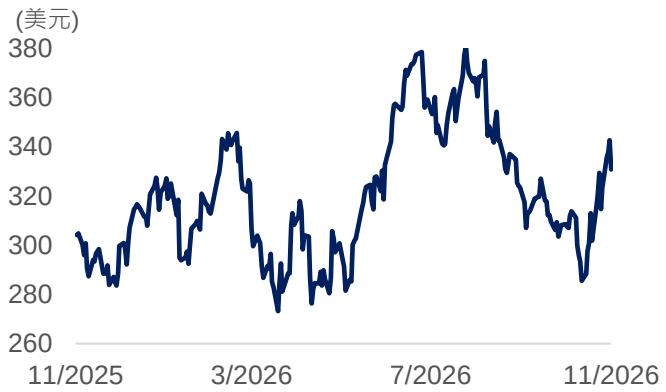
公司簡介

GE航天航空的名義經營，是一家飛機發動機供應商。公司生產噴射發動機及渦輪發動機、Colibrium Additive增材製造產品及螺旋槳，並為商用、軍用、商務及通用航空飛機提供整合系統。GE航天航空的客戶遍佈全球。

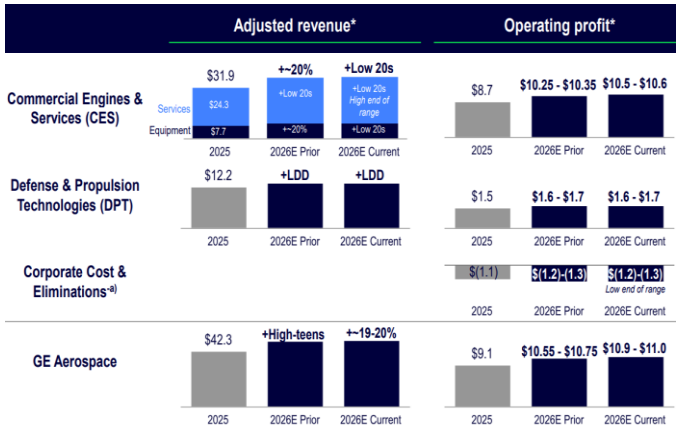
公司特色

- **商用飛機供應短缺及高機隊使用率，支撐多年維修需求**
  商業航空業的飛機及發動機供應仍受結構性限制，促使航空公司延長現有機隊的服役年期，持續帶動發動機進廠維修、零件更換及長期服務合約需求。GE航天航空憑藉龐大的CFM56、LEAP、GEnx及GE90發動機裝機基礎，有望持續受惠於這一維修週期；國防開支亦為軍用發動機及相關服務提供額外需求支撐。
- **重大發動機訂單及龐大的服務積壓訂單，提升長期盈利能見度**
  GE航天航空持續將航空需求轉化為長期發動機訂單及服務合約，並於2026年中國國際進口博覽會上簽訂創紀錄的129億美元銷售及服務協議。其中，中國東方航空訂購202台LEAP-1A發動機，用於101架空中巴士A320neo系列飛機，並配套備用發動機及長期服務支援，進一步擴大公司的裝機基礎及未來售後服務收入來源。配合逾1,700億美元的商業服務積壓訂單、持續增加的發動機交付量及產能擴張，公司經常性服務收入與現金流的長期能見度進一步提升。
- **強勁需求帶動盈利增長，全年業績展望上調**
  2026財年第三季GE航天航空經調整每股盈利按年增長36%至2.25美元，較市場預期高出0.24美元；經調整收入按年增長約18%至132.9億美元，較預期高出4.1億美元。受惠於強勁需求及營運表現，管理層將2026財年經調整每股盈利指引由7.65-7.85美元上調至8.00-8.10美元，並將經調整收入增長預期由原先的十多個百分點提高至約19%-20%。
- **估值共識**
  彭博12個月平均目標價為US$378.87，最高目標價為US$431，最低為US$280。

近一年股價走勢



2026財年指引上調



財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入增長(%)	-53.8	9.5	18.5	11.1	11.9
營業利益率(%)	19.6	18.2	20.1	24.0	24.3
EPS(美元)	3.35	4.60	6.31	8.16	9.32
淨利率(%)	10.6	13.0	14.7	16.8	16.9

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

迪爾(DE US)

收盤價	US$673.54	目標價	US$720

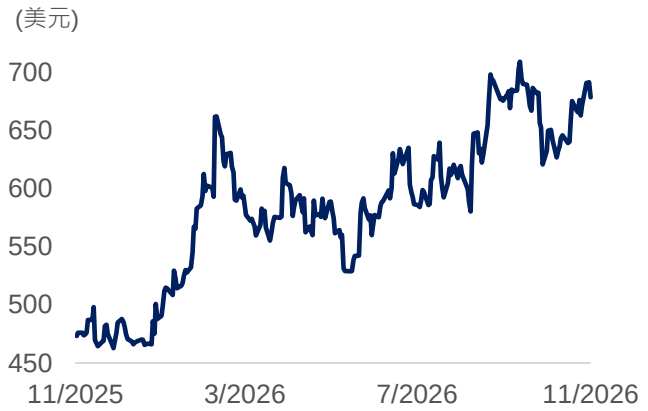
公司簡介

迪爾製造及分銷一系列農業、建築、林業以及商用及消費者設備。公司為旗下產品及其他製造商的產品供應替換零件，亦提供產品及零件融資服務。迪爾的服務及產品遍及全球。

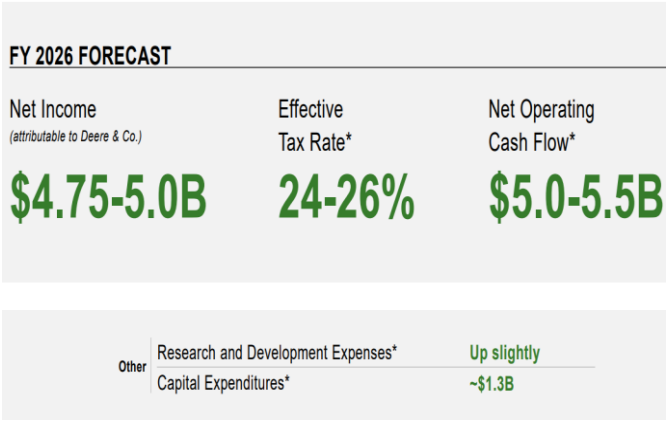
公司特色

- **換機經濟效益改善及基建投資，支撐機械週期復甦**
  隨著庫存逐步回復正常及換機需求改善，農業設備週期呈現接近底部的跡象，而設備投資稅務優惠亦有助降低農民購置設備的稅後成本。農業以外，持續的基建及數據中心建設為迪爾的建築及林業業務提供額外需求支撐，成為公司等待農業設備市場復甦期間的另一增長動力。
- **優化生產佈局及發展精準農業技術，提升復甦期間的盈利潛力**
  迪爾在調整過剩產能以應對下行週期的同時，持續投資精準農業技術及提升生產效率。公司近期宣布計劃關閉愛荷華州奧塔姆瓦及克拉里恩的廠房，將割曬機及圓捆打包機的生產整合至得梅因，並將Hagie噴灑機的生產遷往路易斯安那州，以配合客戶需求及提高營運效率。隨著二手設備庫存改善、精準農業技術日益普及，加上嚴謹的成本與產能管理，公司有望在需求復甦時發揮經營槓桿效益，帶動盈利增長。
- **建築業務表現強勁，盈利超預期及全年展望上調**
  2026財年第三季迪爾攤薄每股盈利按年增長約7%至5.10美元，較市場預期高出0.42美元；設備淨銷售額按年增長6.2%至110億美元，較預期高出約2.65億美元。管理層將全年淨利潤指引由45-50億美元收窄至47.5-50億美元，上調預測下限。儘管管理層仍預期2026年將是農業設備週期的底部，美國及加拿大大型農業設備行業銷售額預計仍將下跌15%-20%，反映短期需求依然承壓。
- **估值共識**
  彭博12個月平均目標價為US$700.09，最高目標價為US$813，最低為US$580。

近一年股價走勢



2026財年指引上調

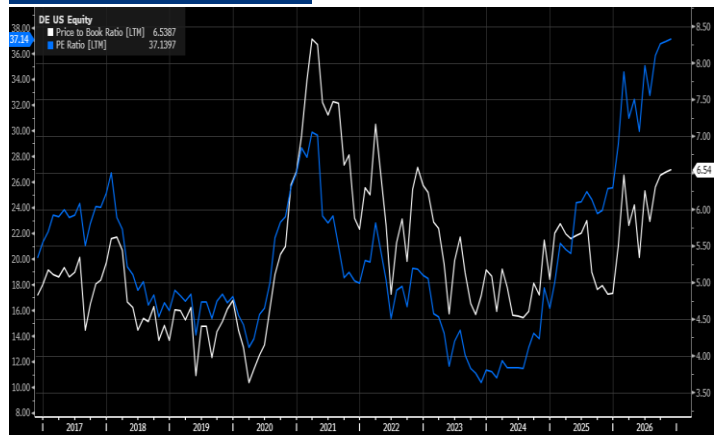


財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入增長(%)	16.5	-15.6	-11.7	-9.9	8.6
EBITDA比率(%)	29.1	29.1	26.1	18.1	20.0
EPS(美元)	35.14	26.22	18.24	18.09	22.81
淨利率(%)	16.8	14.0	10.8	11.9	13.63

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

市場風險偏好回溫，關注台股運動休閒產業評價修復契機

▶ 國安基金進場護盤，台股短期止跌迎報復性反彈

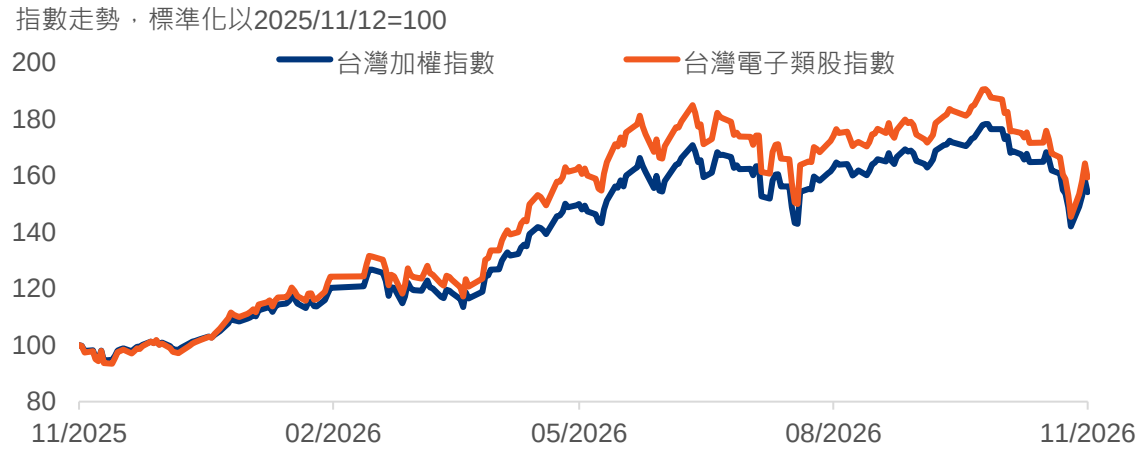
近週受到國安基金宣布啟動史上第十次護盤、限空令同步實施，加上美股科技股強勢反彈等利多激勵下，台股迎來報復性反彈。觀察台股盤面結構，電子股持續是台股短多主軸，權值電子陸續走強續攻，惟台股短多走勢延續與否有待觀察；電子個別族群則聚焦Q3業績與10月營收，高階玻纖布、高階PCB、散熱、板卡、設計IP、測試介面、機器人漲勢最具延續性，而金融股隨指數墊高加入輪動，航空股則受惠油價回檔。

▶ 美國期中選舉後政策預期轉向，運動休閒產業迎評價修復契機

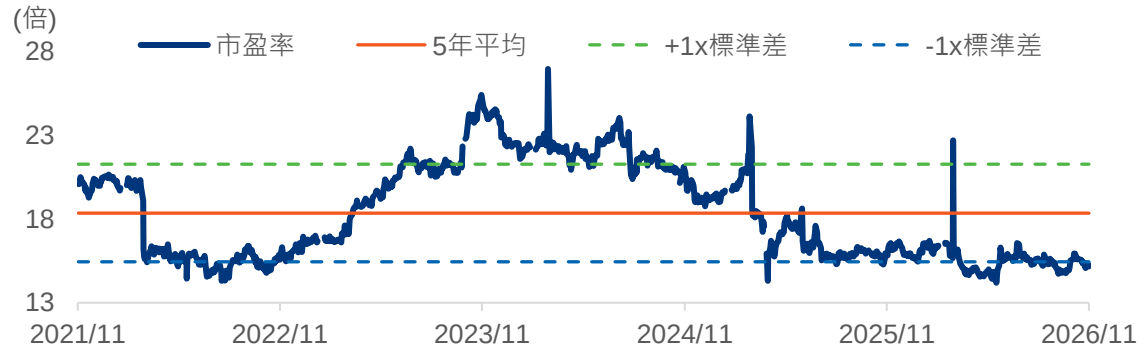
美國期中選舉結果反映選民對通脹及高生活成本的不滿，關稅政策與能源價格上漲成為主要關注焦點。隨著美國政治進入分裂政府格局，改善民眾經濟負擔能力與消費環境，有望成為兩黨未來一年少數具跨黨派共識的政策方向之一，進而有助於消費信心回穩及消費需求改善。考量台灣運動休閒供應鏈營收高度仰賴美國市場，終端消費需求與品牌拉貨動能變化將直接影響營運復甦節奏。

凱基投顧預期產業基本面最快可望於3Q27開始回溫，儘管目前運動休閒產業仍面臨庫存偏高、促銷競爭加劇及獲利能見度有限等挑戰，短期基本面尚未完全復甦，但相關利空已大致反映於評價之中。展望未來半年，市場關注焦點可望由短期業績表現轉向油價走勢、消費信心變化及庫存去化進程。隨著產業評價處於歷史相對低檔，在風險報酬比逐步改善下，台灣運動休閒產業具備評價修復空間。

台灣加權指數與台灣電子類股走勢



台灣紡織纖維類指數市盈率區間



資料來源：Bloomberg，KGI整理

儒鴻(1476 TT)

公司簡介

儒鴻企業股份有限公司(Eclat Textile Co., Ltd.)編織、染整，並銷售織物。該公司生產功能性面料、運動服系列，以及其他產品，並於全球各地銷售其產品。

公司近況

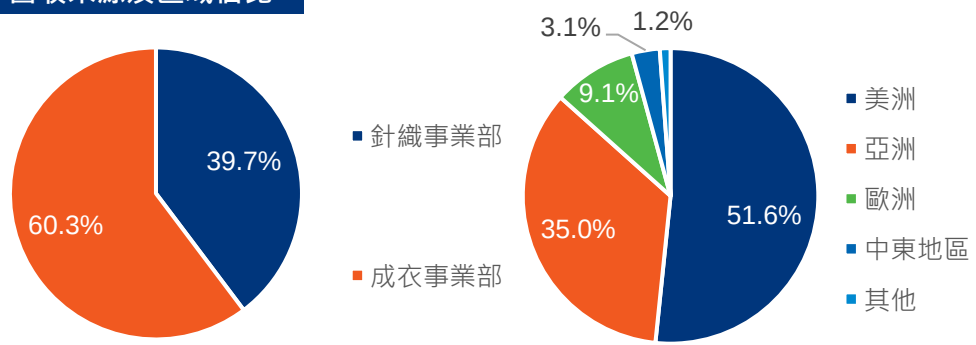
■ **訂單能見度穩健，關稅不確定性有望逐步淡化**

公司目前訂單能見度維持約六個月水準，預期4Q26營收可望受惠旺季效應持續成長。儘管美國期中選舉後尚未出現明顯追加訂單，但管理層認為，隨關稅政策趨於明朗及通脹控制措施逐步推進，品牌客戶觀望情緒可望改善，最快於1Q27開始調整訂單策略。

■ **產能滿載擴產持續，2027年成長展望樂觀**

公司產能利用率維持滿載，且印尼三期擴廠計畫亦按進度推進，預計2026年資本支出為6至8億新台幣，2027年進一步提升至10至12億新台幣，主要投入印尼新廠擴建以及越南、柬埔寨廠區自動化升級。凱基投顧認為在新客戶導入、新產品滲透率提升，以及品牌庫存逐步去化帶動下，儒鴻營收成長趨勢有望延續至2027年；加上公司維持穩健股利政策，長期營運展望維持正向。

營收來源及區域佔比



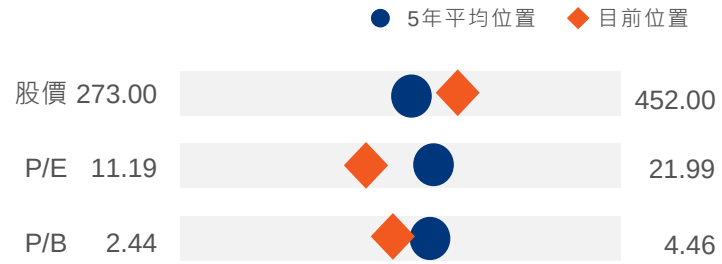
資料來源：Bloomberg

財務數據

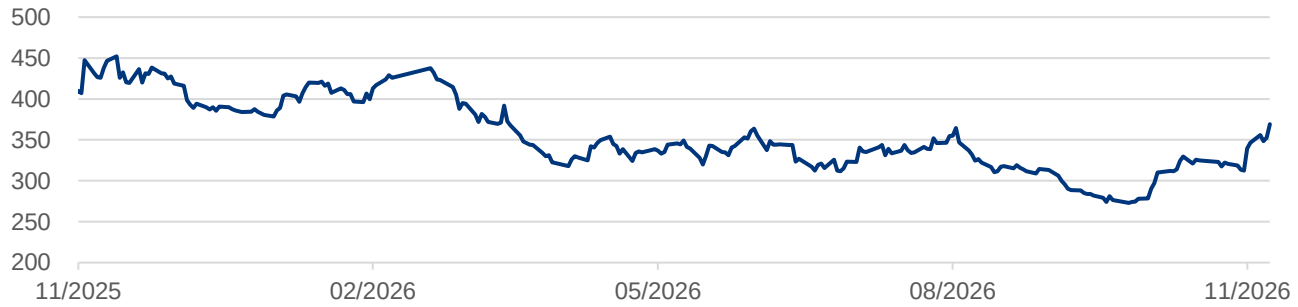
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (新台幣)	24.20	20.10	24.45	27.00	30.56
EPS 成長率(%)	28.3	-17.0	21.6	10.4	13.2
P/E	12.8	15.4	12.7	11.5	10.2
ROE (%)	24.3	18.8	22.0	22.9	24.5

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11月12日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	8.69	18.27	13.71	7.11	-4.03	-13.38

聚陽(1477 TT)

公司簡介

聚陽實業股份有限公司主要產品為成衣，包含內衣、睡衣、裙子、洋裝、襯衫及長短褲等，主要外銷至美國。

公司近況

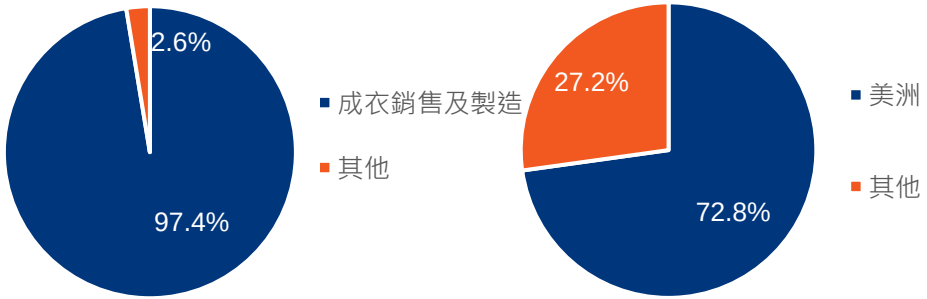
- **短交期訂單占比攀升，獲利成長優於市場預期**

  聚陽4Q26營運展望優於市場預期，在短交期訂單需求增加及產品組合優化帶動下，公司預估產品ASP年增5-7%，毛利率維持26%目標水準。管理層指出，4Q26短交期訂單占比可望提升至15-20%，較年初持續上升，而短單毛利率較一般訂單高約3個百分點，有助推升獲利表現。公司指引亦預估4Q26隱含獲利增幅接近20%，明顯優於市場普遍預估的5-10%。

- **關稅壓力解除，供應鏈競爭優勢持續擴大**

  自2026年3月起，聚陽已無須再協助品牌客戶分攤部分關稅成本，先前已支付的關稅預計亦能逐步回收。同時，公司持續擴充印尼與孟加拉產能，憑藉多年深耕建立的供應鏈管理能力、快速反應生產模式及短交期優勢，可望持續受惠於品牌客戶降低庫存與提升供應鏈效率的需求。

營收來源及區域佔比



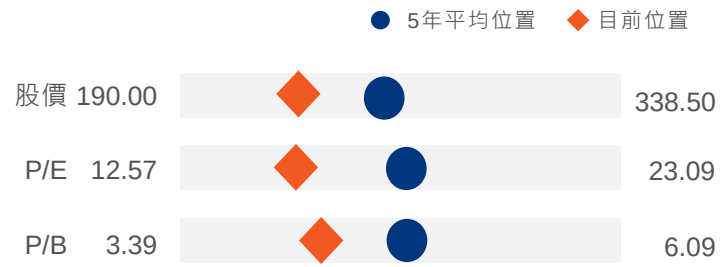
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
EPS (新台幣)	16.50	16.68	14.65	16.51	18.11
EPS 成長率(%)	13.6	1.1	-12.2	12.7	9.6
P/E	19.6	19.4	22.1	19.6	17.9
ROE (%)	25.6	27.0	24.7	27.8	30.5

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11月12日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	0.47	4.87	-1.60	-5.69	-25.30	-25.69

基金/ETF 成長股短線波動大，留意價值股表現機會

▶ 貝萊德美國價值型基金

- 歷史悠久，於1997年1月份成立，市場上少數集中投資於美國大型價值型股票的基金之一。
- 透過嚴格的價值投資策略，挖掘美國大型股中被低估的潛力公司。
- 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，較為集中於一些防禦型產業，如醫療保健行業。

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	10.23億美元	
3M/YTD報酬	1.51% / 17.28%	
前五大行業分布(%)	資訊科技 金融 醫療保健 非必需消費品 工業	19.80 14.70 14.35 12.49 10.66
前五大持股/債(%)	Microsoft Amazon.com, Inc. Apple Inc. Merck & Co., Inc. Chevron	8.66 6.88 5.69 2.89 2.59

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

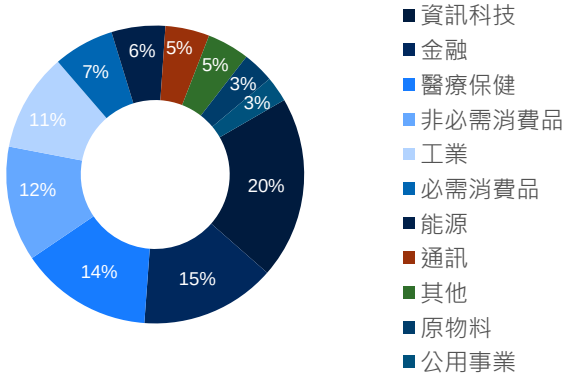
前3大行業，除了科技行業以外，較為集中於一些防禦型產業，如醫療保健行業表現。

■ 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38.80%。

成立日	1997年1月8日	**規模**	10.23億美元
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)**	11.30%

投資行業分布



前5大投資標的(%)

Microsoft	8.66
Amazon.com, Inc.	6.88
Apple Inc.	5.69
Merck & Co., Inc.	2.89
Chevron	2.59

近三年淨值



迄2026年11月11日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	3.66	1.51	17.28	22.68	35.26	66.90
同類型排名四分位	3	2	2	1	1	1

資料來源：基金月報、Morningstar，月報截至2026年9月30日；資料採用級別：A2美元

基金/ETF

現金流穩定，補庫存預期支撐國防股走勢

► Invesco航太與國防ETF (PPA US)

- 旨於追求SPADE Defense index的績效。
- 全方位覆蓋美國國防與航天航空產業鏈，涵蓋相關領域之研發、製造、運營及後勤支援企業。
- 基金採用修正後市值加權，且設有單一成分股10%權重上限，持倉包括(General Electric Co、Lockheed Martin Corp、General Dynamics Corp等)。

► iShares美國航太與國防ETF (ITA US)

- 旨於追蹤Dow Jones U.S. Select Aerospace & Defense Index的績效。
- 專注於美國上市的本地國防及航天航空企業，包括民用及軍用航空器製造商。
- 基金採用市值加權，前幾大持倉佔比顯著，高度集中於美國國防巨頭(如General Electric Co、RTX、Boeing等)。

商品名稱	Invesco航太與國防ETF (PPA US)		iShares美國航太與國防ETF (ITA US)	
特色	■ 與同類型ETF相比，持股相對分散 ■ ETF受惠國防支出長期成長趨勢		■ 更高純度布局軍工與航太產業 ■ 該ETF費用率為0.37%，在同類型ETF中屬較低水平	
規模	76.1億美元		124.5億美元	
追蹤指數	SPADE Defense Index		Dow Jones U.S. Select Aerospace & Defense Index	
持股數	70		52	
費用比率	0.58%		0.37%	
3M/YTD報酬	-11.61% / 3.99%		-12.67% / 2.60%	
前五大行業分布(%)	航空與國防 電機設備 資訊科技服務 多元化工業 軟體	81.54 5.28 3.80 3.57 1.72	航空與國防 鋼鐵 電機設備 工業服務 資訊科技服務	97.24 1.09 0.86 0.39 0.19
前五大持股(%)	General Electric Co RTX Corp Lockheed Martin Corp Boeing Co General Dynamics Corp	9.49 9.31 9.12 7.80 5.47	General Electric Co RTX Corp Boeing Co Lockheed Martin Corp TransDigm Group Inc	21.64 16.62 6.66 5.20 4.92

資料來源：Bloomberg，KGI整理

KGI

Invesco航太與國防ETF (PPA US)

簡介

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

■ 專注特定行業

該ETF投資於參與美國國防、國土安全和航空航天業務的開發、製造、運營和相關支援的公司，適合希望投資於特定領域的投資人。

■ 持股相對分散

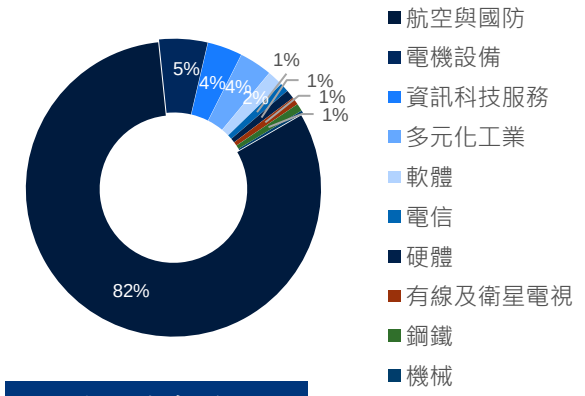
與同類型ETF相比，持股相對分散，持股數約70檔，單一持股權重均不超過10%，包括General Electric Co、RTX Corp、Boeing Co、Lockheed Martin Corp等，前十大持股約62.09%。

■ 掌握國防支出長期成長趨勢

ETF聚焦美國航太與國防產業，受惠於全球地緣政治風險升溫、國防預算提升及軍備現代化需求，提供投資人參與國防產業長期成長機會的管道。

成立日	2005年10月26日	**規模**	76.1億美元
ETF類型	股票型	**持股總數**	70
費用比率	0.58%	**3年標準差(年化)**	16.13%

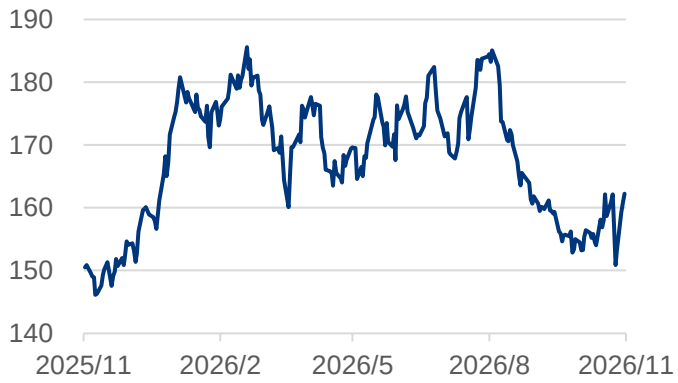
投資行業分布



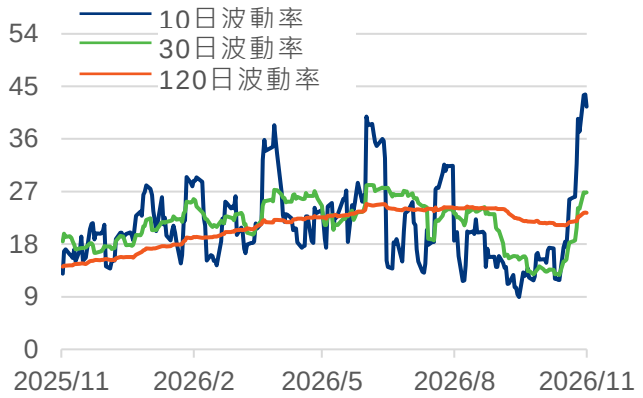
前5大投資標的(%)

General Electric Co	9.49
RTX Corp	9.31
Lockheed Martin Corp	9.12
Boeing Co	7.80
General Dynamics Corp	5.47

近一年價格



近一年波動率



迄2026年11月11日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
累積總報酬率(%)	4.64	-11.61	3.99	5.21	24.81	17.78

資料來源：Bloomberg，2026年11月11日

iShares美國航太與國防ETF (ITA US)

簡介

該ETF追蹤「Dow Jones U.S. Select Aerospace & Defense Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

■ 聚焦美國航太與國防龍頭

該ETF主要投資於美國航太與國防產業領導企業，可掌握全球國防支出成長、軍備升級及航空需求復甦所帶來的投資機會。

■ 更高純度布局軍工與航太產業

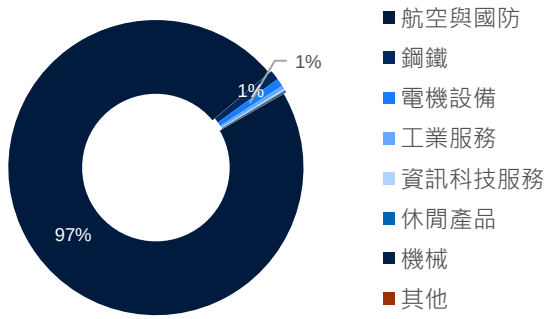
ITA相較同類型ETF更聚焦於航太與國防產業，相關類股佔整體持股約97%，能充分反映產業發展。其中General Electric Co、RTX Corp等核心持股占比較高，有助投資人更直接掌握產業龍頭企業的成長動能。

■ 費用率低

該ETF費用率為0.37%，在同類型ETF中屬於較低水平，具成本效益，有助於投資者降低投資成本。

成立日	2006年5月1日	**規模**	124.5億美元
ETF類型	股票型	**持股總數**	52
費用比率	0.37%	**3年標準差(年化)**	18.57%

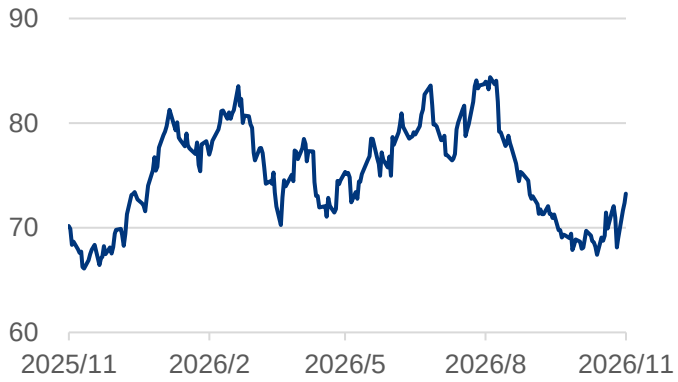
投資行業分布



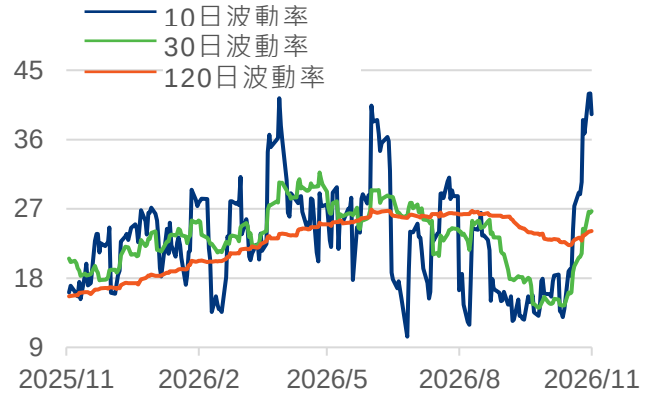
前5大投資標的(%)

General Electric Co	21.64
RTX Corp	16.62
Boeing Co	6.66
Lockheed Martin Corp	5.20
TransDigm Group Inc	4.92

近一年價格



近一年波動率



迄2026年11月11日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
累積總報酬率(%)	6.32	-12.67	2.60	4.64	25.29	16.46

資料來源：Bloomberg，2026年11月11日

債券

基本面強勁，預算逆風下仍具緩衝空間

► LMT 4.5 05/15/36 (洛克馬丁) (美元計價)

- 洛克馬丁(Lockheed Martin)為全球最大國防承包商，主要提供航空航太、國防及安全解決方案，旗艦產品包括F-35與F-16戰機、C-130J軍用運輸機、Black Hawk直升機、飛彈防禦系統，以及廣泛的軍用與商用衛星產品組合。公司業務涵蓋四大核心部門，包括航空系統(戰機、無人機及空中機動平台)、飛彈與火控系統(防空及精準打擊武器)、太空系統(衛星與飛彈防禦系統)，以及旋翼與任務系統(直升機、雷達感測及任務系統)。
- 2026年第三季業績優於預期，營收207億美元(年增11%)、自由現金流30億美元。受惠營運表現穩健，公司同步上調全年財測，預估營收800-820億美元、營業利益85.75-86.75億美元、自由現金流78-80億美元，營運現金流則達100-102億美元。
- 公司信用體質維持穩健，受惠於創紀錄的2,920億美元訂單積壓、穩定自由現金流以及淨槓桿持續下降。雖民主黨國會大勝可能為近期國防預算帶來不確定性，但在彈藥與整備相關專案方面則受到跨黨派支持，再加上112.5億美元充裕流動性(現金加未動用循環信用額度)，預期可有效緩解相關影響。
- 信用指標持續改善，淨債務/EBITDA由2025年第四季約2.0倍降至2026年第三季約1.3倍。龐大訂單積壓提供長期營收能見度，有助於降低再融資風險，同時自由現金流顯著高於利息支出；截至2026年第三季末，現金部位為60億美元，另有52.5億美元未動用循環信用額度。標普於今年5月將洛克馬丁的評等展望由「穩定」上調至「正面」。

商品名稱	LMT 4.5 05/15/36 (洛克馬丁) (美元計價)
ISIN	US539830BK40
特色	信用指標持續改善，龐大訂單積壓提供長期營收能見度，同時自由現金流顯著高於利息支出，標普於今年5月將洛克馬丁的評等展望由「穩定」上調至「正面」。
到期日	2036年5月15日
下一贖回日	2035年11月15日
配息(%)	固定/4.5/每半年
幣別	USD
距到期年	9.51
債券信評(穆迪/惠譽/標普)	A2/A/A-
順位	優先無擔保
YTM/YTC(%)	5.44/5.48

資料來源：Bloomberg，KGI整理

洛克馬丁(LMT 4.5 05/15/36)

簡介

洛克馬丁(Lockheed Martin)為全球最大國防承包商，主要提供航空航太、國防及安全解決方案，旗艦產品包括F-35與F-16戰機、C-130J軍用運輸機、Black Hawk直升機、飛彈防禦系統，以及廣泛的軍用與商用衛星產品組合。

介紹理由

- 2026年第三季業績優於預期，營收207億美元(年增11%)、自由現金流30億美元。受惠營運表現穩健，公司同步上調全年財測，預估營收800-820億美元、營業利益85.75-86.75億美元、自由現金流78-80億美元，營運現金流則達100-102億美元。
- 公司信用體質維持穩健，受惠於創紀錄的2,920億美元訂單積壓、穩定自由現金流以及淨槓桿持續下降。雖民主黨國會大勝可能為近期國防預算帶來不確定性，但在彈藥與整備相關專案方面則受到跨黨派支持，再加上112.5億美元充裕流動性(現金加未動用循環信用額度)，預期可有效緩解相關影響。
- 信用指標持續改善，淨債務/EBITDA由2025年第四季約2.0倍降至2026年第三季約1.3倍。龐大訂單積壓提供長期營收能見度，有助於降低再融資風險，同時自由現金流顯著高於利息支出；截至2026年第三季末，現金部位為60億美元，另有52.5億美元未動用循環信用額度。標普於今年5月將洛克馬丁的評等展望由「穩定」上調至「正面」。

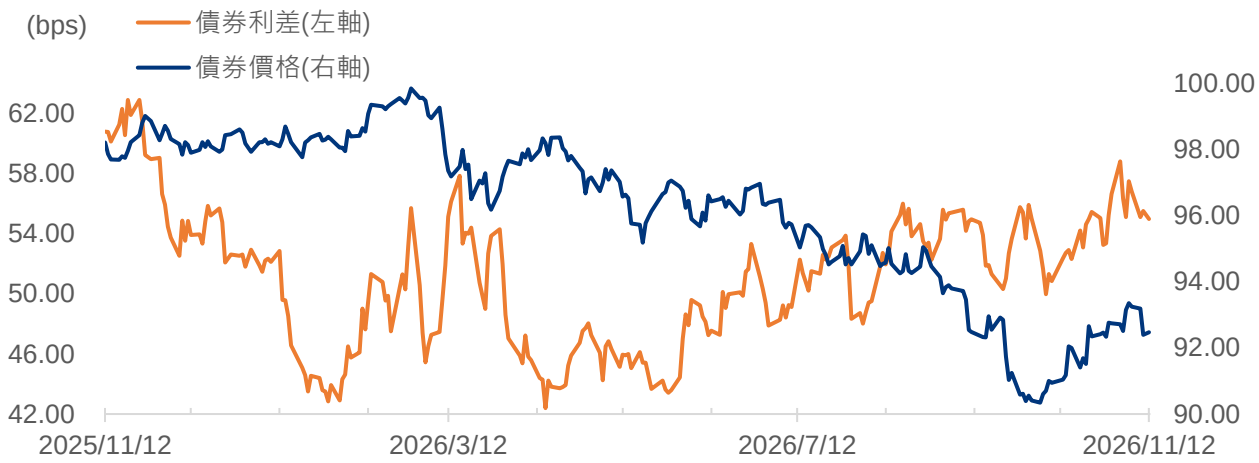
財務指標	2026Q1	2026Q2	2026Q3
自由現金流量(億美元)	-2.91	29.17	29.99
EBITDA獲利率(%)	13.66	14.35	13.85
利息保障倍數	9.15	10.82	10.86

資料來源：Bloomberg，2026年11月12日

標的資訊

標的名稱	LMT 4.5 05/15/36	ISIN	US539830BK40
到期日	2036年5月15日	距到期年	9.51
配息(%)	固定/4.5/每半年	YTM/YTC(%)	5.44/5.48
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)	A2/A/A-	債券順位	優先無擔保

價格



附錄 重要經濟數據 / 事件

► Nov 2026

9 Monday
- 中國10月CPI年增率 (實際:0.7% 預估:0.8% 前值:0.9%)
- 中國10月PPI年增率 (實際:5.7% 預估:5.3% 前值:5.0%)

10 Tuesday
- 美國10月CPI月增率 (實際:0.4% 預估:0.3% 前值:0.6%)
- 中國10月出口年增率 (實際:35.2% 預估:36.3% 前值:36.3%)

11 Wednesday
- 日本10月工具機訂單年增率初值 (實際:42.5% 前值:60.4%)

12 Thursday
- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (實際:200k 預估:194k 前值:191k)
- 美國10月成屋銷售 (實際:3.75m 預估:3.85m 前值:3.97m)
- 日本10月PPI年增率 (實際:7.1% 預估:6.5% 前值:6.8%)

13 Friday
- 美國10月PPI年增率 (預估:6.6% 前值:6.3%)
- 歐元區第三季GDP年增率修正值 (預估:1.3% 前值:1.2%)

16 Monday
- 日本第三季GDP季增年率 (預估:0.2% 前值:1.4%)
- 日本9月工業生產月增率終值 (前值:-2.4%)
- 歐元區9月工業生產年增率 (預估:0.4% 前值:-1.1%)
- 中國10月零售銷售年增率 (預估:0.8% 前值:1.1%)
- 中國10月工業生產年增率 (預估:5.3% 前值:5.5%)

17 Tuesday
- 美國10月零售銷售月增率 (預估:0.2% 前值:0.8%)
- 美國10月工業生產月增率 (預估:0.1% 前值:0.7%)
- 家得寶公司(HD US)、華特迪士尼公司(DIS US)業績

18 Wednesday
- 歐元區10月CPI年增率終值 (預估:4.0% 前值:3.8%)
- 輝達公司(NVDA US)、TJX公司(TJX US)業績

19 Thursday
- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (預估:197k 前值:200k)
- 美國10月FOMC會議記錄
- 日本9月核心機器訂單月增率 (預估:1.7% 前值:5.2%)
- Palo Alto Networks Inc (PANW US)、沃爾瑪公司(WMT US)業績

20 Friday
- 美國11月密大消費者信心指數終值 (預估:53.3 前值:48.0)
- 日本10月CPI年增率 (預估:2.5% 前值:2.1%)
- 台灣10月出口訂單年增率 (預估:62.9% 前值:62.4%)

資料來源：Bloomberg

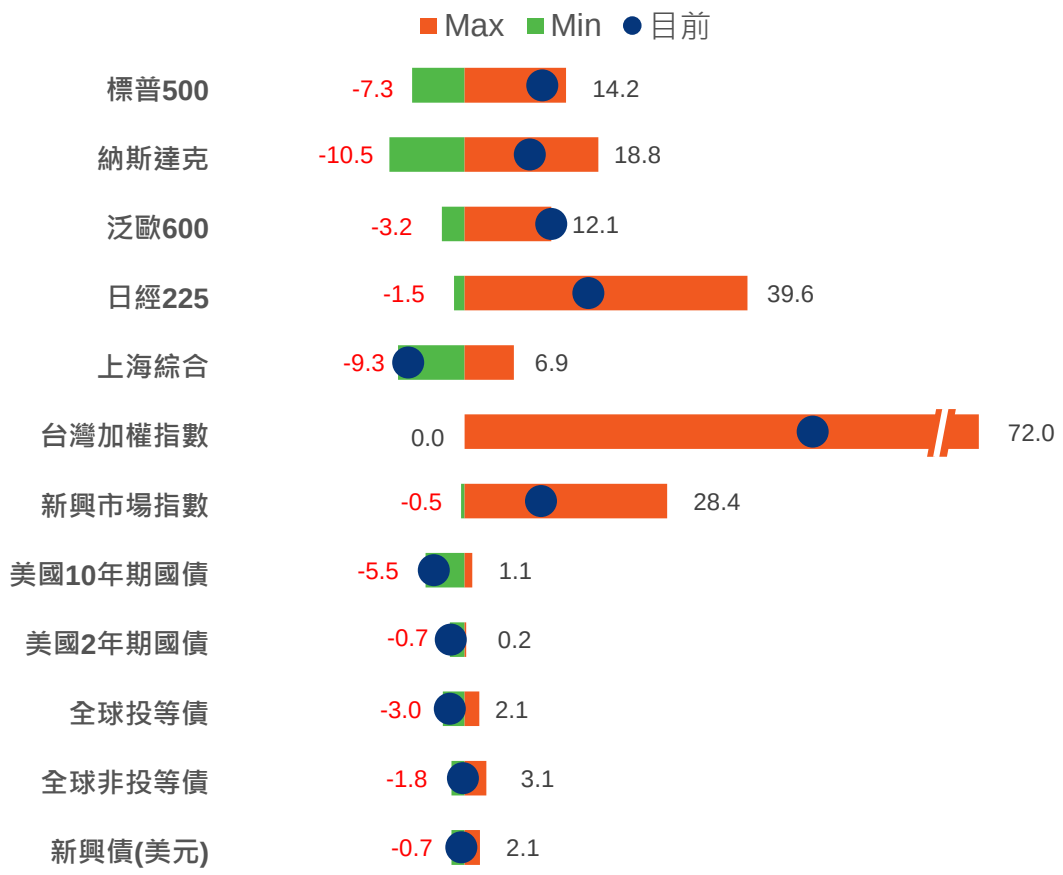
業績期重點企業公布

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
2026/11/9	星座能源公司(CEG US)	9.4B	9.55B	3.86	5.06	V	V
2026/11/9	NRG Energy Inc(NRG US)	9.04B	9.47B	3.38	4.68	V	V
2026/11/10	西方石油(OXY US)	6.79B	6.77B	1.45	1.91		V
2026/11/13	應用材料(AMAT US)	10.27B	10.41B	4.06	4.16	V	V
2026/11/13	思科(CSCO US)	18.13B	18.52B	1.32	1.40	V	V

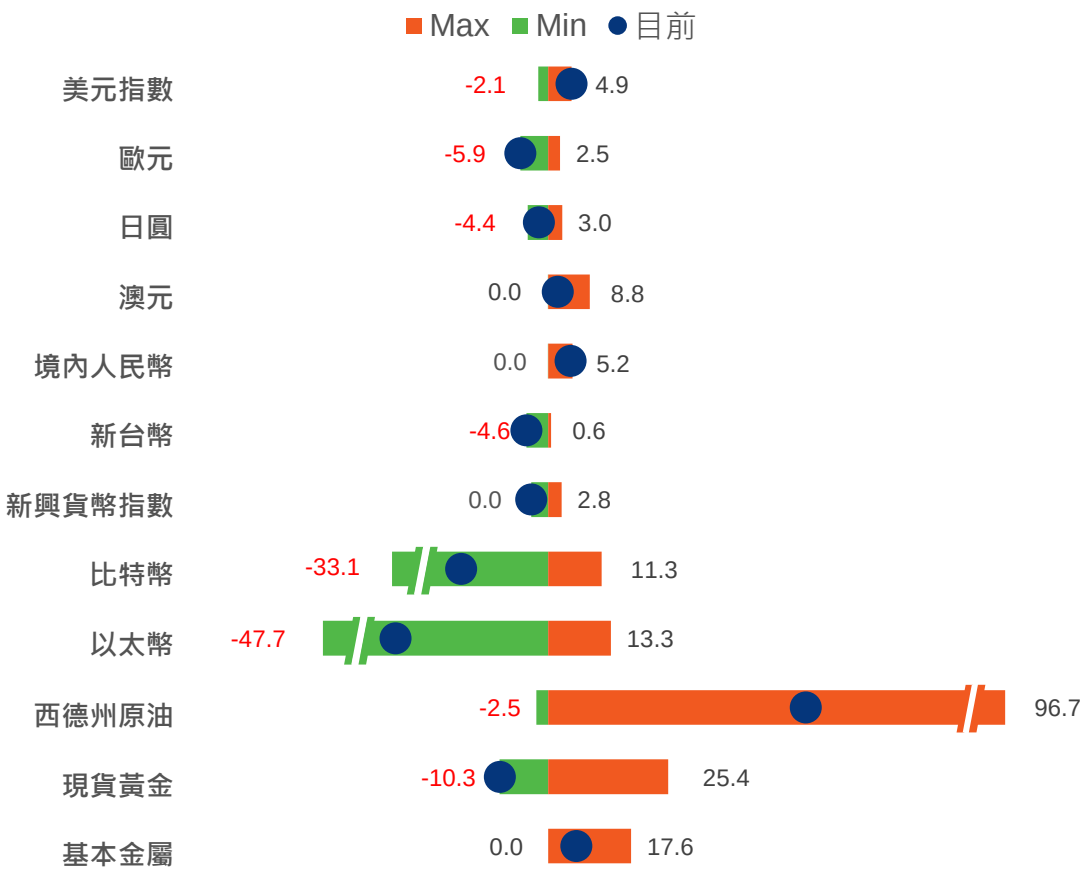
資料來源：Bloomberg

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11月13日

技術分析

60日線

標普500指數



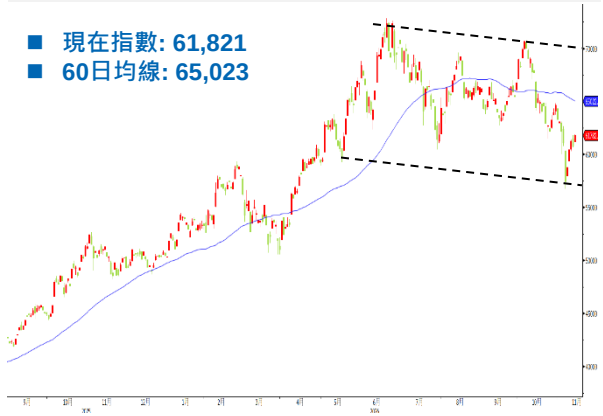
納斯達克指數



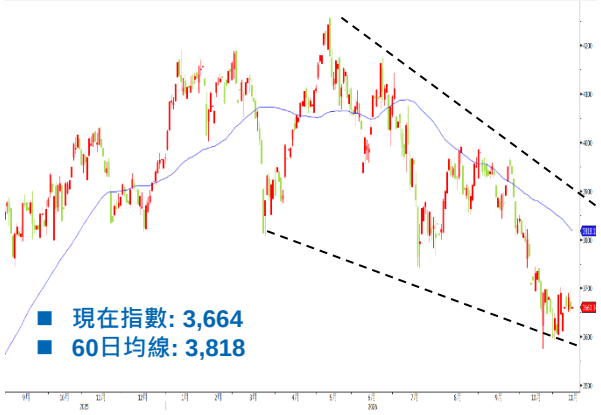
泛歐600指數



日經225指數



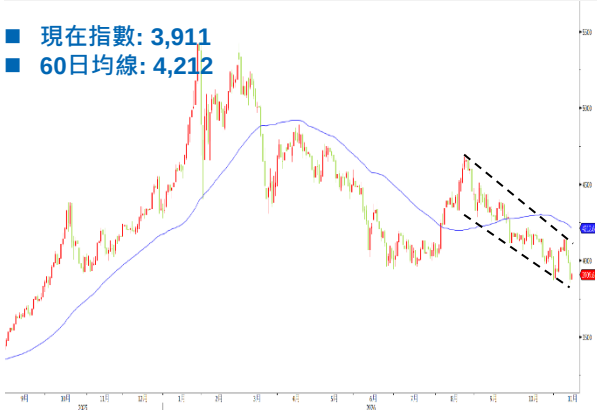
上海綜合指數



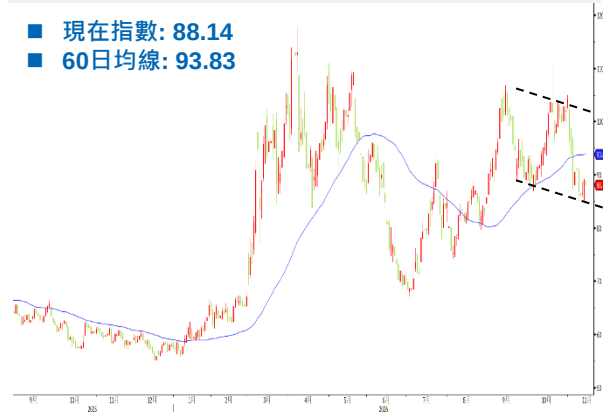
新興市場指數



黃金



西德州原油



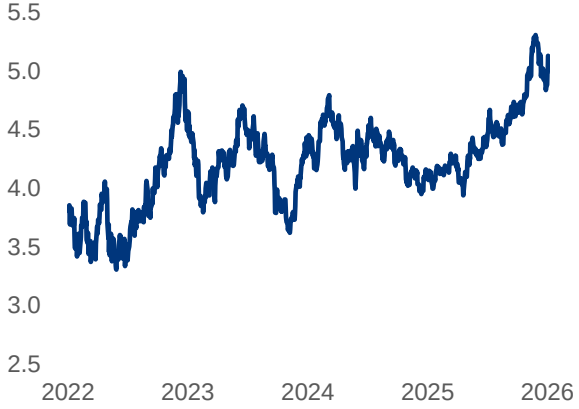
資料來源：Bloomberg，2026年11月13日

市場觀測

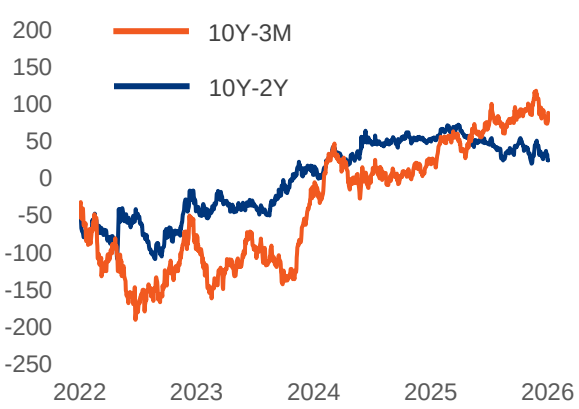
美國消費物價指數年增率(%)



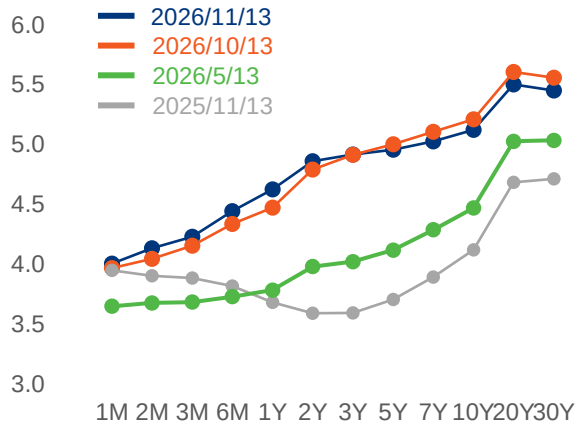
美國10年期國債孳息率(%)



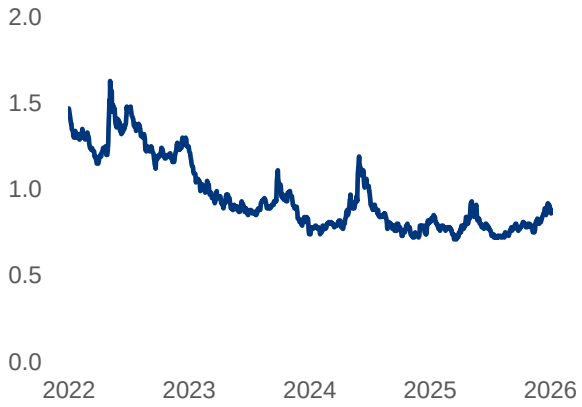
美國國債息差(bps)



美國國債孳息率曲線(%)



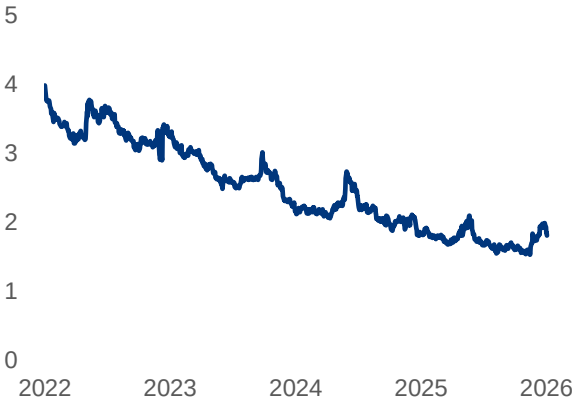
美元投資級公司債息差(%)



美元非投資等級債息差(%)



美元新興市場債息差(%)



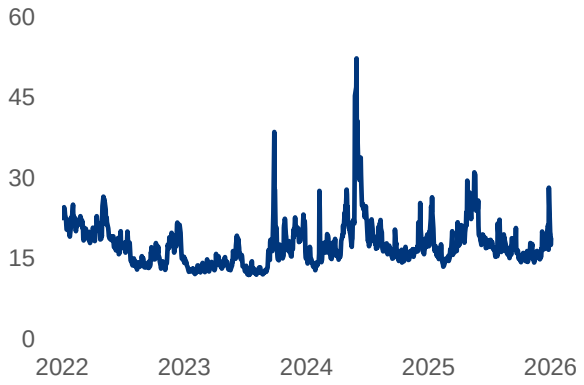
美元亞洲非投資級債息差(%)



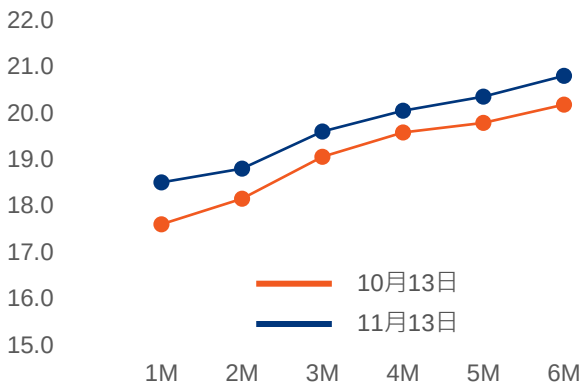
資料來源：Bloomberg，2026年11月13日

市場觀測

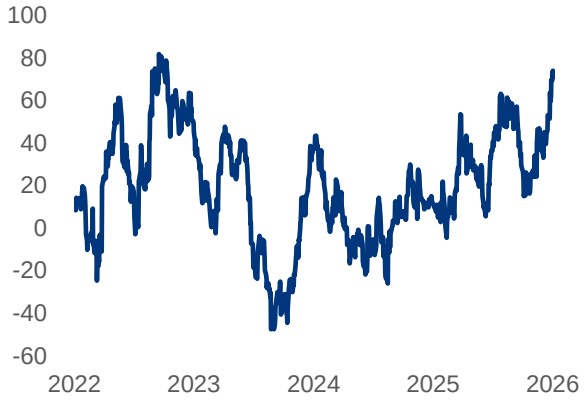
VIX指數



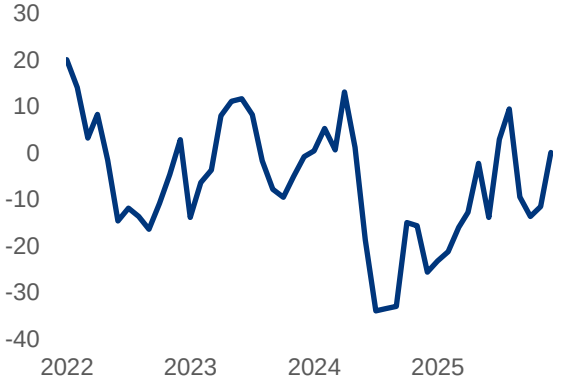
VIX期間結構



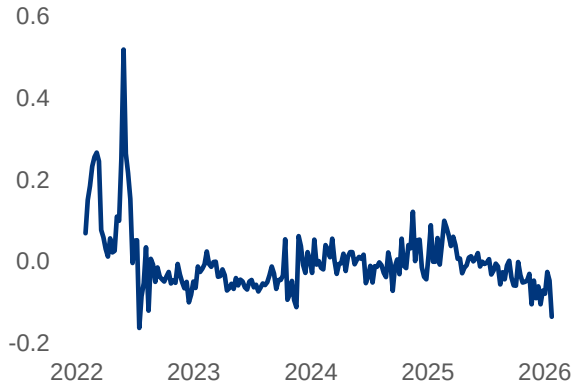
美國花旗經濟驚奇指數*



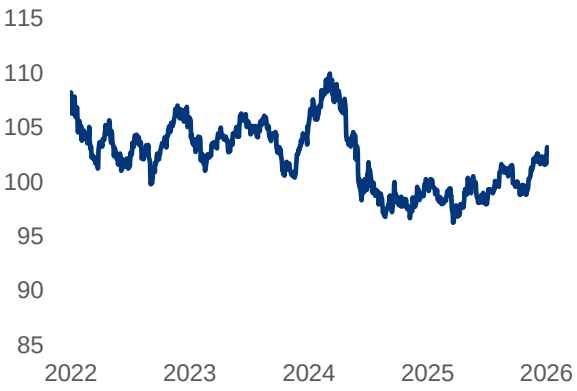
美國花旗通脹驚奇指數*



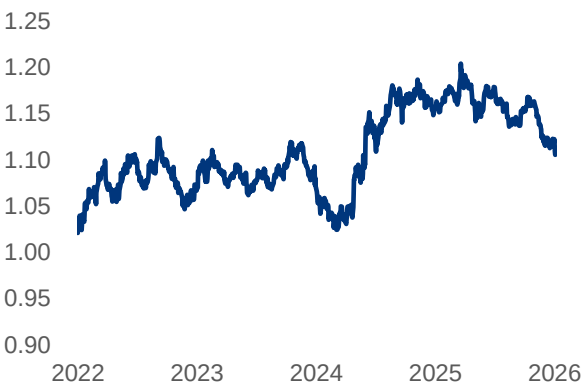
TED息差(%)



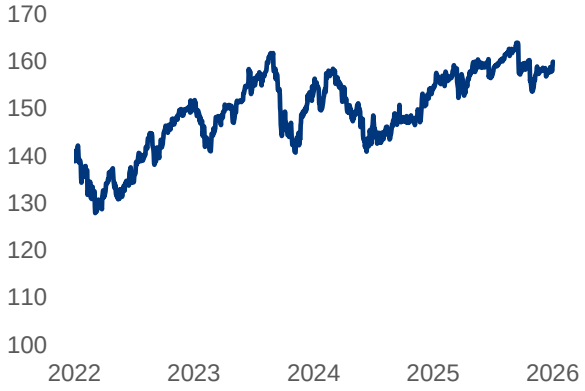
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2026年11月13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就該等資料之準確性、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，投資者應就該要約審慎行事。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的風險因素)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。