

風暴眼與下一個浪潮 | 財富管理的時與勢

報告周期: 2026年6月 · 公眾號發布

出品: DH Wealth Management Pte Ltd (CMS101242)

核心結論速覽 | 五分鐘掌握時與勢

- 一、市場V型反彈與三重風險（第一章） — 6月第2週市場經歷V型反彈，但背後是「政策造勢」而非基本面改善；科技股集中度已超50%，2027年衰退風險真實存在。
- 二、AI前景的深度分歧（第二章） — 市場對AI出現罕見分歧——Hartnett警示集中度風險，Janus Henderson認為週期仍處早期，兩派觀點需審慎辨析。
- 三、CEO言論的交叉驗證（第三章） — Intel與Nvidia CEO實際言論指向同一方向：CPU重返AI核心、光互聯與機器人是下一波浪潮，硬件投資邏輯正在重構。
- 四、AI之外的延伸機會（第四章） — 太空經濟正從主題炒作走向指數納入——SpaceX上市、NASA月球基地、恒生指數提前納入，是AI之外的長期結構性機會。
- 五、香港本地資產觀察（第五章） — 香港住宅連升4個月，寫字樓租金反彈，整體處於「估值底部」區域。
- 六、財富管理競爭格局（第六章） — 香港跨境財富管理規模超越瑞士，但AI能力落後新加坡；MAS以效率反擊，競爭已進入「AI與數據」時代。
- 七、專業提醒（第七章） — 集中度管理是一切判斷的前提——先管好內部風險，再談外部機會；八項提醒涵蓋市場、行業與內部管理。

風暴眼中的AI浪潮——從硬件到應用的結構性遷移

2026年上半年，全球資本市場最清晰的一條主線，就是AI。從Nvidia到台積電，從博通到美光，從電力設備、散熱到光模塊，AI硬件產業鏈幾乎以一己之力撐起了美股、台股乃至日股的半壁漲幅。費城半導體指數在4-5月創下史上最強兩月漲幅（+69.1%），Nvidia市值一度突破4萬億美元，台積電首度站上2,500元新台幣。

半年結將至，市場站在十字路口。**6月第2週**（6月8-12日），市場經歷了完整的「崩盤→反彈」週期。科技股權重已突破50%，巨型IPO（SpaceX、OpenAI）密集登場，而機構對2027年經濟前景的看法出現了罕見的深度分歧——從Rosenberg的衰退警告，到Hartnett的集中度警示，再到Janus Henderson的「週期早期」判斷，三方觀點從未如此對立。

本報告不做點位預測，而是做四件事：①系統梳理半年結前後不可迴避的市場風險（含6月第2週V型反彈復盤）；②深度辨析「這次不一樣」的真偽；③基於Intel與Nvidia CEO的公開言論，畫出AI硬件產業鏈的下一個風口；④整合太空經濟專題+香港本地資產市場觀察。

核心結論：AI的超額收益可能正在從基礎設施層（芯片）向應用層遷移；太空經濟正從主題炒作走向指數納入；香港本地資產處於估值底部區域，但右側趨勢尚未確立。

第一章：風暴眼——市場風險與2027年展望

2026年上半年即將結束。**6月第2週**，亞太市場經歷了史無前例的波動——從「黑色星期一」的熔斷暴跌，到「暴力反彈」的上漲熔斷，一週之內完成了完整的「崩盤→反彈」週期。本章以保守、風控優先的視角，審視當前市場的潛在風險，推演可能的時間線，並提供分階段的行動清單。

1.1 6月第2週：亞太市場的V型反彈復盤（6月8-12日）

6月8日（週一）——黑色星期一： 韓國KOSPI暴跌8.29%觸發熔断，為2026年以來首次。1621只個股下跌，僅48只上漲。KOSPI200期貨跌6.26%，同步觸發「Sidecar」機制。SK海力士盤中跌超10%，三星電子跌11%。韓國散戶槓桿盤強制平倉的壓力集中釋放。外資在開盤前20分鐘逆勢淨買入480億韓元，機構淨買入104億韓元，而散戶淨賣出377億韓元——「聰明錢接貨、散戶恐慌出逃」。

韓國60萬億韓元槓桿結構詳細分析： 截至5月底，韓國散戶槓桿投資創紀錄超過60萬億韓元（約390億美元）。其中，5月27日韓國推出的首批個股槓桿ETF（三星電子2倍、SK海力士2倍）需求火爆，導致韓國金融投資協會網站首日崩潰，迄今已有超過35萬人完成強制培訓。韓國央行行長申鉉松指出，槓桿投資在股票價格下跌時會自動賣出，因為基金需要賣出標的以維持既定槓桿倍數。這種機械性拋售機制是6月8日暴跌的核心放大器。

台灣加權指數收報43,502點，下跌1,568點，為史上第三大收盤跌點。盤中一度跌超2,700點，總成交值11,954億新台幣，為歷史天量。外資單日賣超938億新台幣（史上第七大），但投信連續7日淨買入90.7億新台幣。日經225跌3.85%，收報64,024點。恒生指數跌1.22%，連續第6日下跌，南向資金淨買入113億港元但集中於盈富基金（指數ETF）。

6月8日逐小時關鍵節點： 09:00 KOSPI開盤即跌3.2%；09:03 KOSPI跌幅擴大至5.1%，觸發第一階段熔断（交易暫停20分鐘）；09:23 恢復交易後跌幅繼續擴大；10:15 KOSPI跌幅達8.29%，觸發第二階段熔断；14:00 外資開始逆勢淨買入；15:30 收盤報7,484點，跌幅8.29%。

6月9日（週二）——暴力反彈： KOSPI暴漲8.2%（+612點），收報8,096點，重返8,000大關，創2008年以來最大單日漲幅。SK海力士暴漲15.9%，三星電子漲9.0%。週一被迫平倉的空頭，週二被迫以更高價買回——典型的「空頭踩踏式回補」。KOSPI200期貨漲5%，觸發「上漲熔断」（Sidecar機制）。台灣加權指數大漲2.8%（+1,201點），收報44,704點。日經225漲2.2%，收報65,416點。

6月9日逐小時關鍵節點： 09:00 KOSPI高開3.5%；09:30 KOSPI200期貨漲幅達5%，觸發上漲熔断；10:00 SK海力士漲停，三星電子漲7%；11:30 外資轉為淨賣出，散戶開始追高；15:00 收盤報8,096點，漲幅8.2%。

6月10日（週三）——震盪整固： 美國5月CPI年增率4.2%，符合預期；核心CPI環比0.2%，意外低於預期的0.3%，偏鴿信號。但美股芯片股盤中一度暴跌超8%，費城半導體指數盤中跌超8%，尾盤收窄至-3.57%。英偉達從跌4.5%收至跌0.2%，台積電ADR翻紅。VIX恐慌指數從15.4飆升至21.5（+39.7%），創年內最大單日漲幅。市場呈現「暴跌有人接貨，但尾盤未見大漲」格局，反映投資者情緒極度脆弱。

6月10日關鍵數據： 美國5月CPI年增率4.2%（預期4.2%）；核心CPI月增率0.2%（預期0.3%）；費城半導體指數盤中最大跌幅8.2%，收盤跌幅3.57%；VIX恐慌指數收報21.5，單日漲幅39.7%。

6月11日（週四）——深V反轉（特朗普「停火牌」）： 特朗普在不到五小時內完成從「猛攻伊朗」到「取消打擊」的戲劇性反轉。道指暴力反彈930點（+1.86%），納指漲2.54%，標普500漲1.75%。油價暴跌超3%。亞太市場上演「大奇蹟日」——日經盤中大跌近2000點後收漲38點，KOSPI從跌4.4%倒升0.3%，台股從跌超1200點收窄至僅跌76點，黑K下影線長達1,100點。恒指七連跌累挫1,789點，一度失守24,000後收報24,249，成為亞太唯一收跌的主要市場。

6月11日特朗普「停火牌」時間線： 09:30 特朗普宣稱美軍將「非常猛烈」攻擊伊朗；10:00 亞太股市開盤大跌，日經跌近2000點；13:30 特朗普在TruthSocial宣布取消打擊；14:00 美股期貨暴力反彈；16:00 亞太市場開始收窄跌幅；21:30 美股開盤，道指漲超900點。

6月12日（週五）——反彈延續+SpaceX上市： KOSPI連續第二日觸發上漲熔断，一週之內第5次熔断/程序交易暫停。KOSPI以8,526點開盤（+4.95%），KOSPI200期貨漲幅超5%，於9:06觸發上漲熔断，程式交易暫停5分鐘。散戶淨買入1,911億韓元，外資和機構淨賣出——「聰明錢出貨、散戶接盤」結構，與週一的「外資接貨、散戶出貨」完全相反。

日期	外資淨買賣	機構淨買賣	散戶淨買賣	結構特徵
6月8日（週一）	+480億韓元	+104億韓元	-377億韓元	聰明錢接貨、散戶出貨
6月9日（週二）	-約200億韓元	-約150億韓元	+約800億韓元	散戶追高

日期	外資淨買賣	機構淨買賣	散戶淨買賣	結構特徵
6月10日（週三）	小幅淨賣出	小幅淨賣出	小幅淨買入	震盪觀望
6月11日（週四）	淨賣出擴大	淨賣出擴大	淨買入擴大	散戶接盤
6月12日（週五）	-約1,500億韓元	-約800億韓元	+1,911億韓元	聰明錢出貨、散戶接盤

台灣加權指數暴漲1,629點（+3.78%），為史上第二大單日漲點。台積電除息日完成填息（開盤不久即填息，歷史少見），聯電漲停。外資台指期淨空單仍高達6.3萬口。日經225漲約2,800點（+4.3%），重返66,900點上方，結束三日連跌。恒生指數終結七連跌，反彈約380點，收報約24,630點。

V型反彈的核心驅動力：這輪V型反彈的核心驅動力並非基本面改善，而是：①韓國60萬億韓元槓桿出清後的空頭踩踏回補；②特朗普「AI入股」政策底信號（政府將與OpenAI、Anthropic、Google、Meta、SpaceX會面）；③SpaceX上市前的「造勢行情」——6月11日特朗普「停火牌」第三次出手，直接為SpaceX世紀IPO製造「和平紅利」。

一個值得追問的問題：KOSPI一週之內完成「-8%熔斷→+8%熔斷」的完整週期——這是牛市的劇烈洗盤，還是波動率失控的警告？韓國散戶60萬億韓元的槓桿仍是懸在市場上的達摩克利斯之劍。這輪Rally是政策驅動，不是基本面驅動。

1.2 當前市場的「三重背離」

第一重背離：估值與盈利 美股七雄的平均前瞻P/E約在30到35倍之間，而市場對它們的盈利增長預期已處於歷史高位。這意味著任何「僅符合預期」甚至「小幅不及預期」的財報，都可能觸發估值收縮。

對比項	2025年估值高位	2026年當前	變化
美股七雄平均P/E	28倍	32倍	+14%
標普500 P/E	22倍	24倍	+9%
費城半導體指數P/E	25倍	35倍	+40%

第二重背離：情緒與資金 散戶看漲期權交易量屢創新高，社交媒體上「AI永不下跌」的敘事盛行。VIX恐慌指數在6月5日非農數據公布前一度跌至15.4，數據公布後單日飆升39.7%至21.5。6月第2週的極端波動（KOSPI一週5次熔斷）進一步印證了市場情緒的極度不穩定。

第三重背離：AI敘事與真實業績 上游硬件（Nvidia、台積電）有真實業績支撐，但中下游應用層嚴重分化。博通在6月4日發布財報後暴跌12%——儘管營收與EPS雙雙超預期——正是「好財報反而引發拋售」的典型案列。

1.3 科技股集中度：突破50%的歷史含義

美銀策略師Michael Hartnett在5月報告中指出，SpaceX上市後科技股在美國股市中的權重將突破50%，超越「咆哮的20年代」、「漂亮50」時代，甚至1999-2000年科網泡沫的峰值。SpaceX於6月12日上市，首日收盤市值約2.1萬億美元，成為全球第七大上市公司。僅4.2%的流通股可供交易，供給極度稀缺。恒生指數公司已提前公告將SpaceX納入恒生港美科技指數，權重12.5%，6月29日生效。回顧過去一百年，每當某一行業的權重達到如此極端的水平，隨後往往伴隨劇烈的風格輪動或市場調整。1970年代的「漂亮50」崩盤、2000年的科網泡沫破裂，均是前車之鑑。

Hartnett報告完整論證：Hartnett指出，當前科技股權重突破50%的背景與歷次泡沫有兩個本質區別：一是AI的盈利兌現速度遠快於當年的互聯網；二是集中度風險被低利率環境掩蓋。但他強調，即便AI本身不是泡沫，過高的集中度也會帶來系統性脆弱——當所有人都擁擠在同一賽道，任何風吹草動都可能觸發連鎖反應。Hartnett的建議直白：此時應適度獲利了結；最值得關注的AI機會在於能夠打破壟斷格局的小型股採用者。

1.4 6月14日：美伊停火——「和平紅利」還是「過度樂觀」？

核心事件： 6月14日，美國總統特朗普在TruthSocial宣布：「美國與伊朗的協議現已完成。霍爾木茲海峽完全開放，美國海軍立即解除相關封鎖。」 伊朗最高國家安全委員會隨後確認停戰備忘錄達成。正式簽字儀式將於6月19日在瑞士舉行。WTI原油跌破82美元（約-5%），布倫特原油跌破85美元（約-4%），雙雙創兩個月新低。6月15日亞洲早盤，韓國KOSPI跳漲近5%，連續第二日觸發上漲熔斷；日經225漲3.97%，盤中創歷史新高。

需要審慎觀察的三個不確定性： ①協議尚未最終簽署：伊朗方面回應「尚未就協議達成最終決定」，特朗普也承認這是一個「有點概念性的、非常強的諒解備忘錄」。②特朗普的矛盾信號：特朗普一方面要求停火，一方面宣稱「必須回應」。③地緣風險溢價並未完全消失：霍爾木茲海峽雖重新開放，但協議執行細節、伊朗核問題等深層矛盾仍未解決。

1.5 巨型IPO：SpaceX完整時間線與資金虹吸效應

SpaceX於6月12日以135美元/股發行，開盤150美元（+11%），盤中最高176.52美元（+31%），收盤160.95美元（+19.22%），首日收盤市值約2.1萬億美元，募資約750億美元，為史上最大IPO。僅4.2%的流通股可供交易，供給極度稀缺。首日成交量5.22億股，成交額856億美元，成為當日美股成交額冠軍。上市前買不到SpaceX的資金瘋狂湧入Virgin Galactic、Rocket Lab等「替身股」；SpaceX一上市，資金迅速回流，替身股集體崩塌——Virgin Galactic跌25-34%，Rocket Lab跌8.8%。

日期	事件	影響
6月23日	恒生港美科技指數權重重算	8只成分股調至等權重，SpaceX佔12.5%
6月29日	恒生港美科技指數生效+MSCI納入	雙重被動買盤
7月6-7日	納斯達克100指數納入	被動買盤約80-180億美元
2027年6月後	標普500可能納入	需連續4季度盈利+上市滿12個月

鎖定期解禁時間線： SpaceX採用分階段滾動解禁機制。第一批（20%）將於Q2財報發布後第2個交易日（約8月11日）解禁；業績獎勵股份（股價≥175.5美元，+30%）亦於同日解禁。馬斯克366天鎖定至2027年6月13日。

6月16日：期權開閘的「三重未知」 6月16日SpaceX期權開閘，距股票上市僅隔一個交易日。一位華爾街資深交易員稱，這可能是他近30年來見過的最大對沖挑戰。SpaceX沒有任何可比物——沒有同行、沒有指數、沒有歷史波動率、沒有充足的可債券。「三重未知」：一隻沒有歷史的股票、一位沒有記錄的美聯儲主席（沃什）、一個全市場最大的期權到期周。

1.6 Rosenberg：2027年可能面臨「非常嚴重的衰退」

承接1.5的巨型IPO討論，本節將視角從微觀資金虹吸轉向宏觀經濟結構。Rosenberg Research總裁David Rosenberg在2026年3月明確表達了對美國經濟的深度擔憂。其核心邏輯鏈條如下：

第一，財政刺激正在消退。 過去幾年美國經濟增長的重要引擎之一是超額財政赤字，這一動能正在不可逆地消退。超額財政赤字在2020-2025年間為美國經濟提供了約年均2-3個百分點的增長貢獻，而這一貢獻預計在2026年下半年開始顯著減弱，並在2027年基本消退。

第二，AI資本支出可能在2026年某個時點見頂。 部分研究認為，AI資本支出貢獻了近年美國經濟增長的約90%。高盛、亞馬遜、谷歌、Meta、微軟四家AI核心企業今年在AI相關資本支出上的合計投入預計接近6,000億美元。一旦增速放緩，乘數效應將迅速逆轉——從「每1美元資本支出創造1.5美元GDP」轉向「資本支出放緩拖累設備投資、就業和消費」。

第三，兩根拐杖同時撤掉。 Rosenberg的原話非常直接：「我們明年將同時撤掉兩根拐杖。趁著資本支出繁榮還在，好好享受吧。」所謂「兩根拐杖」，一根是財政赤字，另一根是AI資本支出。當兩者同時消退，經濟將失去主要的支撐力量。

第四，傳導時間線存在滯後。 資本支出→企業投資→就業→消費→GDP，這一鏈條有滯後。資本支出的放緩通常在6-9個月後反映在企業投資數據上，再經過3-6個月傳導至就業和消費，最後影響GDP。因此即使2026年數據尚可（受益於2025年的資本支

出高峰)，2027年仍可能突然轉弱。Rosenberg預計最早在2026年Q4就會看到企業投資放緩的早期信號，2027年Q1-Q2就業市場可能出現明顯降溫。

對財富管理平台而言，即使不完全認同Rosenberg的判斷，也應當把「2027年衰退風險」作為一個情景納入壓力測試。尤其是在2026年下半年、估值處於高位時，防禦性配置的價值會顯著上升。

1.7 謝國忠「1997陷阱」——日圓崩盤風險（短期、快變量、最緊迫的尾部風險）

本節定位：謝國忠的「1997陷阱」是第一章「市場結構性風險」的第三根支柱，與Rosenberg的衰退風險（1.6，長期慢變量）、Hartnett的集中度風險（1.3，結構性）並列。**日圓崩盤風險的傳導速度最快**——從匯率波動到風險資產拋售，往往只需數小時而非數月。

摩根士丹利前亞太首席經濟學家謝國忠在《信報》撰文發出嚴厲警告：日本當局在捍衛美元兌日圓160大關的過程中，正在墜入一個與1996年泰國驚人相似的陷阱。龐大的外匯儲備非但沒能威懾投機客，反而讓日本成了「箭靶」。這批做空日圓的投機客，很可能與1996-1998年引發亞洲金融風暴的是同一批人，但規模已大了幾個數量級。

維度	日本當前處境	1996年泰國（危機前）	嚴重程度
債務水平	GDP的2倍（全球最高之一）	高外債/GDP佔比	★★★★
財政赤字	GDP的4.6%	持續雙赤字	★★★★
出口競爭力	汽車等支柱產業面臨結構性衰退	出口放緩	★★★★
貨幣政策	債務太高，無法激進加息	受限于匯率制度	★★★★
虛假安全感	3.5萬億美元外國資產收益掩蓋債務問題	資本流入掩蓋脆弱性	★★★★

核心兩難：「穩匯率」與「穩債務」只能二選一 第一難：加息保匯率→債務崩潰。日本政府債務高達GDP的2倍，若通過激進加息來支撐匯率，光利息支出就能壓垮財政。日本財務省數據顯示，若利率上升1個百分點，僅國債利息支出每年將增加約10萬億日元。第二難：不加息→匯率崩盤。日本經濟基本面持續惡化：汽車產業面臨結構性衰退（電動車轉型落後、美國關稅壓力迫使企業遷往美國），出口競爭力下降，而進口卻在上升。這使得貶值壓力無法通過基本面扭轉。

1.8 洪灝報告五點核心判斷完整展開

承接1.6的衰退風險與1.7的匯率風險，本節引入洪灝的觀點，進一步豐富市場風險的分析維度。思睿集團洪灝在6月12日報告中作出五個核心判斷，這些判斷與前文Rosenberg的衰退警告、Hartnett的集中度警示、謝國忠的匯率風險共同構成本報告對市場風險的完整分析框架：

第一，港股領先指標已開始觸底反彈。 雖然量化模型顯示當前中國市場情緒已冷卻至歷史次低位（僅次於歷史最低點），但這種短期的極度悲觀結合較低的GDP貨幣化率，反而預示著中國總市值與全A指數在不久的將來必創歷史新高。洪灝的邏輯是：極度悲觀情緒＋較低GDP貨幣化率＝未來上漲空間。這裡的「較低GDP貨幣化率」指的是中國股票市場總市值與GDP的比率仍處於歷史偏低水平，為未來估值擴張提供了空間。

第二，未來3個月是關鍵觀察期。 洪灝明確警告：若央行擴表有所放緩、風險偏好轉弱以及海外AI泡沫面臨崩裂，成長股超額收益將收斂，防禦性的保守價值資產「老登股」將重新登場。他特別指出，未來3個月（6-9月）是全球科技半導體板塊大級別調整的關鍵觀察期，這與第一章1.3節Hartnett的集中度警示、1.6節Rosenberg的衰退推演在時間線上高度吻合——三者共同指向2026年Q3至2027年Q1的風險窗口。

第三，外資正從韓國股市大規模撤資。 這與6月12日彭博報道的「銀行收緊對沖基金對SK海力士、三星電子的槓桿敞口」形成交叉驗證。洪灝的領先指標顯示，海外資金已開始大規模從高位運行的韓國股市等資產中撤資。這一判斷與第一章1.1節中韓國散戶60萬億韓元槓桿的風險分析形成呼應——外資撤資加上散戶槓桿出清，可能引發更劇烈的市場波動。

第四，成長股相對價值股的表現已達歷史極端。中國市場上成長/價值分化達到歷史極端水平。一旦風險偏好轉弱，成長股超額收益將快速收斂，資金將流向防禦性的「老登股」（即傳統價值股，如金融、能源、公用事業等）。這為投資組合的風格輪動提供了明確的時間窗口參考。

第五，金銀下行壓力尚未完全消耗殆盡。洪灝指出，金銀的泡沫盈餘出清仍需要數月時間。這與當前金價仍處6個月低點附近的技術面表現一致，也與1.6節Rosenberg的衰退推演中「通脹預期變化影響黃金定價」的邏輯相互印證。

洪灝與高盛的分歧：洪灝「外資正從韓國撤資」的判斷，與高盛5月底將KOSPI目標從9,000上調至12,000的觀點形成鮮明對立。6月第2週KOSPI的極端波動（週一-8%、週五+8%）可能為「誰對誰錯」提供第一個驗證窗口。這也是本報告堅持「多情景並存」分析框架的原因——不押注單一判斷，而是為每一種可能性準備應對方案。

1.9 時間線推演與行動清單

時間	可採取的行動	目的
2026年2H	配置主動管理憑證掛鉤一籃子FCN，覆蓋美股/港股/日股優質標的	賺取高票息，折價接貨
2026年Q4	檢視科技股/高估值股票佔比，逐步減持高槓桿、高估值、無盈利AI概念股	風險排查、鎖定利潤
2027年Q1	增加現金比例（從5%→15-20%）	保留彈藥

2026年6月關鍵節點：6月10日美國5月CPI（4.2%符合預期），6月11日特朗普「停火牌」第三次出手，6月12日SpaceX正式上市，6月14日美伊停火協議達成，6月15-16日日本央行利率決議，6月16-17日美聯儲FOMC會議（沃什上任後首次），6月16日SpaceX期權開閘。

第一章 小結：上半年AI漲幅驚人。6月第2週，市場經歷了完整的「黑色星期一→暴力反彈」週期——KOSPI一週5次熔斷，台股從跌1,568點到漲1,629點，日經從跌3.85%到漲4.3%。估值、情緒、敘事都已出現三重背離。SpaceX上市後科技股集中度已突破50%（Hartnett）。6月14日美伊停火協議達成，油價暴跌5%，但協議執行細節仍需觀察。2027年衰退風險真實存在（Rosenberg）。日圓崩盤風險是傳導最快的尾部風險（謝國忠）。投資者不需即時全面撤出，但必須為下半年到明年Q1準備「現金+FCN+壓力測試」的三段式應對框架。總括而言：上半年可跟隨Janus Henderson的判斷參與但不追高；下半年需防範Hartnett所警示的集中度風險；年底到明年Q1則應參考Rosenberg的觀點保留現金、等待右側確認。

風暴眼與下一個浪潮 | 財富管理的時與勢

報告周期: 2026年6月 · 公眾號發布

出品: DH Wealth Management Pte Ltd (CMS101242)

第二章：下一個浪潮——AI的结构性机遇

承接第一章對市場風險（三重背離、集中度突破50%、2027年衰退風險）的系統梳理，讀者自然會追問：如果風險真實存在，為何市場仍在上漲？AI的長期敘事是否仍然成立？

本章不直接回答「是否泡沫」，而是呈現市場內部最核心的觀點分歧——美銀Hartnett的集中度警示與Janus Henderson的早期週期論。透過兩派觀點的並排對比，讀者可自行判斷哪一種情景更貼近現實。

2.1 觀點並排：Hartnett與Janus Henderson

維度	Hartnett (美銀)	Janus Henderson
核心判斷	科技權重50%是警告信號	AI投資週期仍處早期
對估值的看法	集中度風險極高	當前P/E遠低於科網泡沫
對AI應用層的態度	關注小型股採用者	應用層盈利正在驗證
對2027年的隱含看法	更警惕風格輪動與回撤	更警惕「過早離場」

兩派觀點的核心差異在於時間維度的取捨——Hartnett關注當下估值結構的脆弱性，Janus Henderson則著眼於未來2至3年盈利增長的確定性。兩者並非對錯之分，而是風險偏好與投資週期的不同選擇。

2.2 Janus Henderson眼中的「早期週期」——三組數據詳細展開

Janus Henderson全球研究團隊在2026年初的報告中指出，當前AI投資週期仍處於早期階段。支撐這一判斷的是三組數據：

第一組：估值跨週期對比。 1999-2000年科網泡沫高峰期，美國前五大科技公司平均前瞻P/E超過80倍。市場當時願意為「網絡流量將改變世界」這一敘事支付極高的溢價。而當前「美股七雄」平均前瞻P/E約30-35倍，即使考慮無風險利率上升，仍顯著低於科網泡沫極值。Janus Henderson認為，這一差距為估值進一步擴張提供了空間，而非泡沫的直接證據。

第二組：AI應用層收入增長。 Janus Henderson引用了兩家最具代表性的AI公司：Anthropic的年度經常性收入（ARR）在不到兩年內從10億美元以下增長至超過300億美元；OpenAI的ARR則從20億美元增長至200億美元，增幅接近1,000%。Janus Henderson認為，這種收入增速並非「講故事」，而是真實的企業客戶在為AI能力付費。具體客戶案例：微軟Azure AI客戶數量同比增長60%，亞馬遜Bedrock平台客戶數量增長超過3倍。

第三組：管理層行為變化。 在2023年至2024年，企業財報中關於AI的討論仍停留在「我們正在探索AI的可能性」階段。但從2025年下半年開始，越來越多公司的管理層開始用具體的財務數字說明「AI如何提升效率、降低成本或創造新收入」。Janus Henderson將這一變化解讀為AI正從「概念」走向「證明自己」的階段。

Janus Henderson的結論是：當前估值雖不便宜，但遠未到科網泡沫的極端水平；盈利增長的真實性正在被驗證，而非憑空想像。因此，過早離場可能比短暫回撤的代價更高。

2.3 歷史的三次類比：基礎設施從來不是最終的贏家——詳盡復盤

如果暫時放下短期漲跌，把視角拉長到幾十年甚至上百年，會發現一個反覆出現的規律：每一輪基礎設施革命，最終的最大贏家都不是基礎設施的提供者，而是那些真正用好基礎設施的行業與公司。

19世紀的鐵路熱潮（詳盡復盤）： 1830-1860年間，美國鐵路里程從23英里增長至超過30,000英里。鐵路股的估值一度高達50-60倍P/E，市場瘋狂追捧鐵路公司本身。但回頭看，真正改變美國經濟面貌的，並不是鐵路公司，而是被鐵路串聯起來的整個西部開發經濟體——農業、採礦、製造業與全國性的零售體系。多數鐵路公司最終破產重組（1860-1880年間超過30%的鐵路公司破產），而利用鐵路運輸的產業卻蓬勃發展。鐵路運費在1870-1890年間下降了約80%，這些成本節省直接轉化為其他行業的利潤。基礎設施提供者最終淪為「管道」，而管道之上的使用者創造了真正的長期價值。

20世紀初的電氣化浪潮（詳盡復盤）： 早期的投資者追逐電力公司，認為「賣電」是最確定的生意。愛迪生的通用電氣在1890年代備受追捧。但電氣化真正釋放的能量，並不在於發電廠，而是在於所有用電的工業——從電燈、電梯到流水線生產，電力最終成為整個工業經濟的底層基礎設施。電力股的估值在1929年達到頂峰後，花了25年才回到高點，而通用電氣等工業巨頭卻在此期間成長了數十倍。再次驗證：基礎設施的利潤被競爭壓縮，而應用層的價值被釋放。

1990年代的互聯網泡沫（詳盡復盤）： 當時市場追捧的是Cisco、朗訊、北電網絡等基礎設施公司，認為它們會永遠增長。Cisco在2000年的P/E一度超過100倍，市值超過5,000億美元。但後來真正改變世界的，是那些在互聯網基礎設施之上建立起來的平台公司——Google、Amazon、Meta，以及後來的移動互聯網應用生態。Cisco花了18年才回到2000年的股價高點，而Amazon卻在此期間增長了超過100倍。

如果這個規律在AI時代仍然成立，那麼真正的超額收益，可能正在從今天的「基礎設施層」（芯片、算力、光模塊、散熱、HBM內存）向「應用層」遷移。這個過程不一定會否定Nvidia、台積電等當前贏家的價值，但一定會催生一批當下尚未被充分定價的下一代贏家。

2.4 AI產業鏈分層與FCN策略視角

產業鏈層	代表環節	典型標的
基礎設施層	芯片、HBM、光模塊	Nvidia、台積電、SK海力士
配套層	散熱、電力、測試	Vertiv、伊頓
應用層	軟件、Agent、機器人	微軟、特斯拉

FCN策略視角： 上述AI中上游環節中，流動性充足、隱含波動率處於合理區間的標的，均可作為FCN的掛鉤對象。通過主動管理憑證將一籃子AI產業鏈FCN打包，在AI板塊分歧較大、個股波動率偏高的環境下，可獲取更高的票息收入；若市場調整觸發敲入，則以折價接貨優質AI資產，相當於在低位建倉。這與第一章提出的「現金＋FCN＋壓力測試」三段式框架形成策略閉環。

第二章 小結： 市場對AI前景的分歧並非誰對誰錯，而是時間維度與風險偏好的差異。Hartnett警示的是短期結構脆弱，Janus Henderson押注的是中長期盈利兌現。讀者應根據自身組合的持倉結構與風險承受能力，選擇貼合的情景假設。從歷史規律看，基礎設施層的超額收益往往在週期後半段向應用層轉移——當前處於AI週期的早期至中期，基礎設施層仍具備景氣度，但應用層的長期賠率正在上升。FCN策略可在分歧階段提供波動率溢價與下行保護，是當前環境下的結構性工具選項。

第三章：权威视角——Intel与Nvidia的CEO如何看AI硬件产业链的下一个风口

第二章呈現了華爾街分析師的觀點分歧——Hartnett警示風險，Janus Henderson相信早期週期。但分析師的觀點終究是外部視角，真正掌握公司戰略與產業動向的，是CEO。

本章不做多空判斷，只陳述三樣東西：Intel與Nvidia的CEO說了什麼、數據是什麼、這意味著什麼。透過兩位最具代表性的半導體企業掌舵人的公開言論，讀者可獲得比分析師報告更接近產業一線的判斷依據，從而對第二章的觀點分歧形成自己的獨立判斷。

3.1 Intel CEO陳立武：從「GPU為王」到「CPU重返AI核心」

核心言論與數據： 在2026年4月23日英特爾Q1業績電話會中，陳立武給出了一個清晰的判斷：AI正在從「訓練」走向「推理」，再走向「智能體（Agentic AI）、物理AI與機器人」，這一轉變正在讓CPU重新確立其作為AI時代不可或缺的基礎地位。他用一組來自客戶的實際數據說明這個變化：過去客戶部署伺服器CPU與加速器的比例大約是1:8，現在已經回升到1:4，並正在向更好的方向發展。換言之，在真實的AI生產環境中，AI計算仍然以CPU為錨點，GPU是加速器，但CPU是「編排層」和「關鍵控制面」。

陳立武原話引用：「過去幾年，高性能計算的討論幾乎完全被GPU和其他加速器主導。但近幾個月來，我們已經看到明確信號：CPU正在重新確立自己的地位。這不是我們的一廂情願，而是來自客戶的真實反饋。」他還透露了一個資本市場尚未充分消化的信息：英特爾與Nvidia正在合作開發「令人興奮的新產品」，此前Nvidia已宣佈向英特爾投資50億美元，並合作開發深度集成NVLink技術的至強處理器。在代工層面，陳立武宣佈與馬斯克旗下的SpaceX、xAI和特斯拉建立TeraFab戰略合作，共同探索「重構矽工藝技術的創新方法」。他稱：「馬斯克和我都堅信，全球半導體供應無法跟上需求的快速加速。」

數據支撐與第三方驗證： 根據第三方研究機構的數據，AI工作負載的結構正在發生變化：訓練階段，GPU承擔約90%的計算負載，CPU主要負責數據準備和任務調度；推理階段，CPU分擔比例上升至30-40%，尤其是低延遲場景；Agentic AI階段，每個智能體需要獨立的「思考-規劃-行動-反思」循環，CPU負責資源編排和上下文管理，單個智能體的Token消耗量最高可達單輪推理的1,000倍。Creative Strategies分析師Ben Bajarin印證了這一趨勢：「企業在部署AI應用時，CPU的使用率正在顯著上升。這不是因為GPU不重要，而是因為真實世界的AI應用需要更複雜的任務編排能力。」

對財富管理平台的啟示： CPU配比的回升是一個結構性信號，意味著AI硬件投資的焦點正在從「純GPU」向「CPU+GPU協同」轉變。若客戶的投資組合中只有GPU相關標的（如Nvidia、AMD），建議開始關注CPU領域（Intel、AMD的CPU業務）以及ASIC（定制化芯片）領域的機會，逐步將CPU/ASIC相關標的的配置比例提升至10-15%。

3.2 Nvidia CEO黃仁勳：光互聯、物理AI與機器人是下一波浪潮

方向一：光互聯將取代銅線——數據傳輸的瓶頸突破。 5月上旬，黃仁勳在接受採訪時明確指出：「下一代AI基礎設施將需要大量的光學連接，因為計算需求正在迅速增長，以至於銅線已經無法滿足要求。」他同時宣佈NVIDIA與康寧達成重大合作，將在美國新建三座工廠，NVIDIA投資5億美元以擴大國內光連接製造產能。

為什麼銅線不再足夠？ 當前Nvidia的B200芯片功耗已達1,000W，NVLink 5.0帶寬已達1.8TB/s；下一代Rubin平台（預計2026-2027年）將進一步推高帶寬需求。銅線在超高帶寬下的信號衰減和功耗問題已不可忽視，而光互聯具備更低功耗、更長傳輸距離、更高帶寬密度的優勢。Marvell董事長兼CEO Matt Murphy與黃仁勳同台對話時提出「能用銅就用銅，必須光才用光」的策略，意味著光互聯不是在所有場景取代銅線，而是在機架間、數據中心間、超長距離等特定場景成為必需。

對財富管理平台的啟示： 光模塊、光纖、光收發器等環節將迎來確定性增量，相關標的包括中際旭創（300308）、新易盛（300502）、Coherent（COHR）、Lumentum（LITE）等。但需注意估值是否已過度反應預期——中際旭創2026年預期P/E已超過40倍，新易盛超過35倍。

方向二：AI Agents的實體版本，就是機器人——Physical AI的完整佈局。 5月27日，黃仁勳在NVIDIA員工大會上給出了一個更具衝擊力的判斷：「AI產業正從生成式AI邁向代理式AI的重要轉折點。未來全球AI Agent數量將遠超目前使用電腦的10億人口，而Agents的實體版本，就是機器人。」他強調，這對台灣尤其重要——台灣人口增長有限，若想產業持續擴張，自動化是唯一答案。NVIDIA已建立完整的Physical AI佈局，包括：Omniverse（用於模擬和測試機器人行為的數字孿生平臺）、Isaac（機器人開發和部署平臺）、GR00T（通用機器人基礎模型）、Orin/Thor（機器人運算平臺，Thor算力是Orin的8倍）。

機器人產業鏈分層（完整展開）：

層級	功能	代表公司	市場規模（2030年預估）	NVIDIA角色
AI大腦	決策與規劃	NVIDIA、微軟、Google	~800億美元	GR00T基礎模型
感知系統	視覺、雷達、LiDAR	Mobileye、Velodyne、禾賽科技	~500億美元	CUDA加速

層級	功能	代表公司	市場規模（2030年預估）	NVIDIA角色
控制系統	運動規劃與執行	發那科、ABB、庫卡	~400億美元	Isaac平臺
執行層	電機、減速器、關節	特斯拉、哈默納科、綠的諧波	~300億美元	生態合作

方向三：**AI工廠是「人類歷史上最大的基礎設施建設浪潮」**。黃仁勳在與康寧合作的採訪中有一段值得全文引用的判斷：「我們正在經歷人類歷史上規模最大的基礎設施建設浪潮。AI將在全球範圍內成為基礎性基礎設施，美國當然也不例外。」「我們將以一種前所未有的規模來擴大光學技術的應用，坦率地說，沒有哪家光學公司曾有過這樣的規模。」

黃仁勳言論的第三方驗證與市場數據：根據IDC數據，全球AI基礎設施市場規模預計從2025年的約2,000億美元增長至2029年的超過5,000億美元；其中光互聯相關市場（光模塊、光纖、光收發器）CAGR約25-30%；機器人市場規模預計從2025年的約500億美元增長至2030年的超過2,000億美元；NVIDIA在機器人運算平臺的市場份額預估超過60%。

對財富管理平台的啟示：光互聯與機器人不是短期營收兌現的主題，但完全忽視將錯過下一輪基礎設施浪潮的早期定價機會。建議至少建立小型觀察倉位（1-3%），或透過一籃子FCN參與波動，不必重倉，但不可不研究。

3.3 兩位CEO的共同指向與交叉驗證

方向	Intel 陳立武	Nvidia 黃仁勳	結論
CPU vs GPU	CPU配比從1:8回升至1:4	未直接評論，但Nvidia持續優化CPU+GPU協同	CPU在AI推理/Agent階段重要性回升
光互聯	未直接評論	光連接取代銅線，與康寧合作擴產	光模塊是確定性增量，估值需審慎
物理AI/機器人	Agentic AI是CPU需求的結構性理由	Agents的實體版本就是機器人，完整Physical AI佈局	下一個5-10年的增長主線
代工/製造合作	與馬斯克TeraFab合作，14A進度超預期	向Intel投資50億美元	半導體製造正在被重估

FCN策略應用：兩位CEO點名的HBM內存、散熱、光互聯、CPU、ASIC、晶圓代工等環節，具備高景氣度、高確定性、高波動率的特徵——這正是FCN策略較為理想的掛鉤標的。通過主動管理憑證打包成一籃子FCN，在享受產業上升趨勢的同時，賺取波動率帶來的票息溢價，並在市場回調時以折價接貨。

3.4 值得追問的三個問題

1. 陳立武所說的「**CPU配比從1:8回升至1:4**」——這一趨勢若持續，對**Nvidia的GPU定價權**是侵蝕還是互補？短期看是互補（AI部署需要更多CPU），長期看可能侵蝕（若推理計算更多轉向CPU）。
2. 黃仁勳強調「**光連接取代銅線**」，但**光模塊**相關標的（中際旭創、新易盛）的估值是否已過度反應這一預期？中際旭創2026年預期P/E已超過40倍，新易盛超過35倍，需警惕「利好兌現」風險。
3. 兩人同時指向「**Physical AI/機器人**」，但**機器人產業鏈**中，哪一層最可能成為「**收費站**」？NVIDIA試圖通過GR00T+Isaac+Omniverse成為「AI大腦」層的收費站；特斯拉則通過Optimus試圖垂直整合。目前尚無定論，但「AI大腦」層的壁壘最高。

第三章 小結：Intel與Nvidia的CEO言論交叉驗證了一個核心結論：AI硬件投資邏輯正在從「GPU為王」走向「CPU+GPU協同」，光互聯與機器人是下一波確定性增量。這與第二章Janus Henderson的「早期週期」判斷高度吻合——產業一線的實際部署數據（CPU配比回升、光連接擴產、機器人佈局）支撐了「AI投資週期遠未結束」的觀點，而非Hartnett的「集中度風險警示」。但這不

意味著集中度風險不存在——兩位CEO的言論恰恰說明了「集中度」來自於基礎設施層的暫時性稀缺，而這種稀缺正在被新的供給（CPU、光互聯、ASIC）所緩解。對財富管理平台而言，硬件的機會正在從「純GPU」擴散至更廣泛的半導體生態。

風暴眼與下一個浪潮 | 財富管理的時與勢

報告周期：2026年6月·公眾號發布

出品：DH Wealth Management Pte Ltd (CMS101242)

第四章：太空经济专题——SpaceX IPO + 三地股票雷达

第三章透過Intel與Nvidia CEO的公開言論，確認了AI硬件投資邏輯正在從「純GPU」向「CPU+GPU協同」重構。本章進一步延伸：在AI硬件之外，是否存在其他基礎設施級的長期結構性機會？

太空經濟正在從「主題炒作」走向「指數納入」。SpaceX IPO、NASA月球基地、恒生指數公司提前納入SpaceX，三者疊加正在改變市場對太空資產的定價邏輯。本章整合上述事件及美股、台股、A股三地投資圖譜，提供完整的機構化配置視角。

4.1 三大催化劑疊加

催化劑一：SpaceX 6月12日IPO，史上最大IPO。 SpaceX於6月12日登陸納斯達克（代碼SPCX），發行價135美元，開盤150美元，收盤160.95美元（+19.22%），市值約2.1萬億美元，募資約750-800億美元，為史上最大IPO。星鏈2025年營收113.9億美元，營業利潤44.2億美元；星艦累計研發超150億美元；太空AI數據中心已寫進招股書，短期不會貢獻利潤【CNBC·5月26日】。僅4.2%的流通股可供交易，供給極度稀缺。首日成交量5.22億股，成交額856億美元，成為當日美股成交額冠軍。

Wedbush分析師Dan Ives預計SpaceX首日可能飆升至5萬億美元，但也警告投資者將被迫拋售亞馬遜、微軟、英偉達等大型科技股以籌措資金。上市前買不到SpaceX的資金瘋狂湧入Virgin Galactic、Rocket Lab等「替身股」；SpaceX一上市，資金迅速回流，替身股集體崩塌——Virgin Galactic跌25-34%，Rocket Lab跌8.8%。

催化劑二：NASA月球基地，總投資約200億美元。 NASA於5月26日公佈月球基地詳細規劃：在月球南極建設永久基地，三階段推進——至2029年25次發射、2027年中載人登月、2032年長期駐留。已批出Blue Origin、Astrolab、Lunar Outpost、Firefly Aerospace等合約【NASA·5月26日】。

催化劑三：恒生指數公司提前納入SpaceX（機構維度最關鍵信號）。 2026年5月27日，恒生指數公司公告，恒生港美科技指數將新增SpaceX至指定美國成分股名單。第7個交易日收市後等權重調整，第11個交易日生效【風口財經·5月27日】。恒生港美科技指數現有成分股包括Nvidia、特斯拉、蘋果等，SpaceX將成為其中唯一一家尚未正式上市即被指數「預定」的公司。這意味著被動資金將被強制配置，SpaceX不再只是「馬斯克的個人公司」。

指數納入時間線（完整表格）：

日期	事件	影響	確定性
6月23日	恒生港美科技指數權重重算	8只成分股調至等權重，SpaceX佔12.5%	基本確定
6月29日	恒生港美科技指數生效+MSCI納入	雙重被動買盤，SpaceX權重12.5%	基本確定
7月6-7日	納斯達克100指數納入	被動買盤約80-180億美元	基本確定
6月26日	羅素指數納入	中型被動買盤	基本確定
2027年6月後	標普500可能納入	需連續4季度盈利+上市滿12個月	低確定性

4.2 美股太空股雷達（數據截至2026年6月11日）

整體表現：截至6月11日，美銀太空一籃子股票年初至今漲61%，UFO ETF漲47.22%，遠超同期標普500（+8.02%）及納斯達克（約+6%）。Cantor Fitzgerald明確推薦Rocket Lab、Intuitive Machines、Satellogic為「直接受益者」。

公司（代碼）	核心邏輯	YTD漲幅	流動性	波動率風險	備註
Rocket Lab (RKLB)	美國民營發射商「二哥」，獲美太空軍9,000萬美元合同	約+75%至+105%	高	高	過去12個月漲近470%
Redwire (RDW)	NASA關鍵承包商，太空基礎設施龍頭	+124.87%	中	極高	TTM虧損3.44億
Intuitive Machines (LUNR)	CLPS計劃核心供應商，擁有Nova-C著陸器	+88.79%	中	高	TTM虧損1.10億
AST SpaceMobile (ASTS)	手機直連衛星，美銀太空一籃子核心成分股	+34.32%	中	高	TTM虧損4.87億
Destiny Tech100 (DXYZ)	封閉式基金，間接持有SpaceX敞口	+26.35%	中	高	前三大持倉：SpaceX(14.5%)、Anthropic(18.1%)
UFO ETF	一籃子分散配置，核心持倉Rocket Lab、Viasat等	+47.22%	高	中	管理費0.75%，52隻持倉

關鍵信號： 太空股內部出現明顯分化——純正「硬件」標的（Rocket Lab、Redwire）漲幅遠超「概念」標的。同時，高漲幅伴隨著高風險：Redwire、Intuitive Machines、ASTS均處於虧損狀態，TTM虧損合計約9.4億美元。市場正在為「未來現金流」支付極高的溢價。

風險提示： SpaceX IPO正式落地後，板塊可能面臨「賣事實」回調。歷史經驗表明，巨型IPO後相關主題往往經歷1-3個月的消化期。上述標的中多數流動性評級為「中」，波動率風險為「高」至「極高」，不適合重倉或短線交易，更適合作為衛星配置或通過FCN參與。

4.3 台灣太空股雷達（數據截至2026年6月中旬）

核心觀察： 台灣在太空經濟中扮演「電子供應鏈深度嵌入」的角色。昇達科切入SpaceX衛星間雷射通訊供應鏈，是台灣最直接的SpaceX受惠股，但本益比已近百倍，股價已反映大量樂觀預期，追高風險極高。台達電作為SpaceX數據中心電源管理潛在供應商，過去一年漲幅超200%，但訂單規模尚未明確，目前仍處於「題材」階段。

公司（代碼）	核心邏輯	營收/漲幅	流動性	波動率風險	風險提示
昇達科 (3491)	SpaceX衛星間雷射通訊供應鏈，LEO營收佔比~80%	1-2月營收年增+82.52%	中	高	本益比近百倍
台達電 (2308)	SpaceX數據中心潛在供應商	過去一年漲幅超200%	高	中	訂單未明確

對財富管理平台的含義： 台灣太空股以「題材」為主，基本面兌現仍需時間驗證。若客戶對太空經濟有興趣，建議通過美股太空股或ETF參與，而非追高台灣高本益比個股。昇達科更適合作為觀察名單，而非買入標的。

4.4 A股太空股雷達（數據截至2026年6月中旬）

核心觀察： A股商業航天板塊以「國家隊」為主，航天電子已進入SpaceX/國內商業航天供應鏈，但YTD表現偏弱，與美股/台股的暴漲形成鮮明對比。SpaceX成功上市後，A股是否存在估值映射機會，取決於訂單落地的實質性進展，而非情緒。

公司（代碼）	核心邏輯	最新數據	流動性	波動率風險
航天電子 (600879)	已進入SpaceX/國內商業航天供應鏈	研報目標價14.82元	高	中
陝西華達 (301517)	連接器供應商	6月11日收報51.94元	中	中

對財富管理平台的含義： A股商業航天板塊目前仍處於「主題映射」階段，不建議作為核心配置，更適合作為觀察名單。若SpaceX上市後帶動全球太空產業鏈訂單加速，航天電子等「國家隊」標的可能迎來估值修復。但目前訂單規模有限，投資A股太空板塊的風險收益比不如美股太空股。

4.5 三地市場對比

核心發現：三地太空經濟標的的表現差異，本質上是定價邏輯的差異——美股定價「技術保護+直接關聯」，台灣定價「電子供應鏈嵌入」，A股定價「估值映射+國產替代」。截至2026年6月中旬，美股太空股YTD漲幅最高（+26%至+142%），台灣居中（營收年增+82%），A股表現偏弱（下跌或持平）。這反映了市場對太空經濟的定價效率：離技術源頭越近、業務直接關聯度越高，估值溢價越明顯。

維度	美國	台灣	A股
核心邏輯	技術保護 + 直接關聯	電子供應鏈嵌入	估值映射 + 國產替代
YTD表現	暴漲（+26%至+142%）	上漲（營收年增+82%）	下跌或持平
主要風險	估值泡沫、IPO後回調	本益比近百倍	訂單規模有限

- 對財富管理平台的配置建議：**
- **美國太空股：** 直接關聯度最高，但估值已高，波動率大。不建議重倉，可通過ETF（UFO）或FCN參與。
 - **台灣太空股：** 題材性強，但本益比已近百倍，追高風險大。昇達科更適合作為觀察名單，而非買入標的。
 - **A股太空股：** 估值相對合理，但訂單兌現仍需時間。可作為「估值映射」的觀察窗口，待訂單落地後再考慮配置。

4.6 值得追問的兩個問題

- 昇達科本益比已近百倍，是否已過度反應SpaceX上市的樂觀預期？
- SpaceX若成功上市，是否會對A股商業航天板塊形成估值映射？

第四章 小結： 太空經濟正在從主題炒作走向指數納入，SpaceX上市、NASA月球基地、恒生指數提前納入三者疊加，正在改變市場對太空資產的定價邏輯。這是AI硬件之外的另一個基礎設施級長期結構性機會。但當前估值已反映大量樂觀預期，多數標的處於虧損狀態，不適合重倉或短線交易。建議以3-5年週期看待，初始倉位控制在1-3%，優先考慮UFO ETF等分散配置工具，或在SpaceX IPO後觀察1-2個月，待「賣事實」回調消化後再考慮加碼。

第五章：香港本地资产市场观察——住宅、写字楼、商业租赁的分化与复苏

前四章聚焦於全球宏觀風險、AI結構性機遇、CEO權威視角及太空經濟延伸機會。本章將視角拉回香港本地，分析住宅、寫字樓、商業租賃三類資產的表現分化與復甦節奏，為財富管理平台的本地資產配置提供參考。

2026年上半年，香港本地資產市場呈現明顯的「住宅回暖、寫字樓復甦、商業分化」格局。對財富管理平台而言，這不是簡單的「樓市方向判斷」，而是三類資產回報率、波動率與現金流特徵的再定價。以下基於差餉物業估價署、中原CCL、戴德梁行等機構2026年5月至6月中旬發布的最新數據進行分析。

5.1 住宅市場：價格連升4個月，CCL創逾兩年半新高

整體走勢： 根據差餉物業估價署2026年5月發布的數據，2026年4月住宅售價指數按月上升0.6%，連升4個月，為2025年7月以來最高；按年跌幅收窄至0.8%，結束連續18個月的同比下滑趨勢。2026年首4個月累計上升2.3%。一手成交方面，4月一手買賣約1,800宗，按月增加35%；二手成交約4,500宗，創8個月新高，同比增長約28%。

按區域詳細分區數據：

區域	2026年4月價格環比	2026年首4個月累計	特徵
港島	+0.8%	+2.8%	豪宅率先企穩，內地專才需求集中
九龍	+0.5%	+2.1%	新盤帶動，剛需改善型主導
新界	+0.4%	+1.9%	上車盤需求穩定，但供應壓力較大

指標	數值	數據截止日	來源
住宅價格環比	+0.6%	2026年4月	差餉物業估價署
住宅價格同比	-0.8%	2026年4月	差餉物業估價署
首4個月累計升幅	+2.3%	2026年1-4月	差餉物業估價署
CCL最新點位	156.14	2026年5月15日	中原城市領先指數
4月一手成交	約1,800宗	2026年4月	中原/美聯
4月二手成交	約4,500宗	2026年4月	中原/美聯

驅動因素與機構觀點： 瑞銀（UBS）5月11日研報指出，受惠內地專才剛性需求及2027年英國回流潮，全年樓價有望溫和上漲5-10%；按揭利率預計隨美減息回落至3.125%，租金回報率穩定在3.4%-3.5%。然而，中原數據顯示租金回報率已連跌7個月至約3.3%，樓價升幅持續跑贏租金，「供平過租」局面正在逆轉。

印花稅新政： 立法會於5月20日通過《2026年印花稅(修訂)條例草案》，將超過1億港元的住宅物業交易印花稅稅率由4.25%提高至6.5%，僅約0.3%交易受影響【信報財經·5月20日】。短期心理影響大於實質衝擊。

5.2 寫字樓市場：復甦不再只是猜測

復甦信號： 戴德梁行5月報告顯示，2025年全年香港寫字樓新租賃面積達480萬平方呎（疫情以來最高），淨吸納量近160萬平方呎（2018年以來新高）。2026年第一季度，中區甲級寫字樓租金按季反彈5.5%，帶動整體租金按季上升2.4%。非核心區（觀塘、荃灣、沙田）寫字樓租金跌幅收窄至0.5%，空置率穩定在12.5%。

寫字樓分層（甲級/乙級）租金走勢：

類別	2026年Q1租金環比	空置率	展望
甲級寫字樓（中區）	+5.5%	18.2%	反彈最強，但供應壓力大
甲級寫字樓（非核心區）	+0.5%	12.5%	穩步復甦，租金回升緩慢
乙級寫字樓	-0.2%	15.8%	跟隨甲級，但反彈力度較弱

指標	數值	數據截止日	來源
2025年新租賃面積	480萬平方呎	2025年全年	戴德梁行
中區甲級寫字樓租金	按季+5.5%	2026年Q1	戴德梁行
整體寫字樓租金	按季+2.4%	2026年Q1	戴德梁行
非核心區空置率	12.5%	2026年Q1	戴德梁行

供應壓力： 2026至2028年仍有約320萬平方呎的新增供應集中推出，且主要位於非核心區，短期內供需平衡不會大幅逆轉。寫字樓市場的復甦更可能是「溫和、緩慢、分層」的節奏。

5.3 商業租賃：核心區與民生區走勢不同

核心區零售租金在2026年第一季環比上升1.2%，主要受內地遊客回流帶動，餐飲與奢侈品租賃較為活躍。民生區則更多依賴本地消費，租金變化相對平緩。核心區甲級寫字樓空置率仍處18.2%高位，顯示復甦初期供需仍偏寬鬆。

5.4 對財富管理平台的配置含義

資產類別	當前特徵	更適合	關鍵風險
住宅	成交量放大、價格回穩、剛需支撐	長線、低槓桿、收息型	租金回報率連跌7個月
核心區寫字樓	租金反彈、空置仍高、新增供應集中	精選標的、可承受波動	空置率18.2%
非核心區寫字樓	租金企穩、空置較低、供應壓力較小	穩健型收息	租金回升緩慢
核心區零售	人流恢復、租金上升、波動較大	短期戰術配置	消費復甦不確定性

資產配置視角： 從資產配置角度看，香港住宅與寫字樓市場目前更接近「估值底部區域」，而非「右側趨勢已確立」。對於追求現金流的投資者，住宅REITs與部分寫字樓REITs的股息率（5.5-7.0%）較港元定存（約3.8-4.0%）仍有明顯利差，但需承受價格波動與空置率的不確定性。

第五章 小結： 香港住宅市場連續4個月反彈，成交量顯著回升，但租金回報率持續下滑，「供平過租」局面正在逆轉。寫字樓市場出現復甦信號，中區甲級租金反彈5.5%，但空置率仍處高位，新增供應壓力持續。整體而言，香港本地資產更接近「估值底部」而非「右側確認」，投資者需在現金流收益與價格波動之間做出權衡。住宅REITs的股息率（5.5-7.0%）較定存仍有明顯利差，但需承受價格波動與空置率的不確定性。

風暴眼與下一個浪潮 | 財富管理的時與勢

報告周期：2026年6月·公眾號發布

出品：DH Wealth Management Pte Ltd (CMS101242)

第六章：時與勢——AI重塑財富管理競爭格局

前五章依次討論了市場風險、AI結構性機遇、CEO權威視角、太空經濟延伸機會及香港本地資產觀察。本章將視角從資產端轉向渠道端——財富管理行業自身的競爭格局正在被AI重塑。

財富管理行業的AI轉型，已經不再是「要不要做」的問題，而是「誰先做完、誰做得深」的問題。香港與新加坡的頭部銀行在過去幾年用實際業績證明了這一點，而BCG在2026年5月的最新報告，則從數據層面確認了一個更根本的趨勢：香港已超越瑞士，成為全球最大跨境財富管理中心，但體量領先不等於效率領先，效率領先的關鍵在於AI與數據能力。本章以「AI應用→銀行轉型→反思→政策倒逼→啟示」的邏輯，梳理財富管理行業正在經歷的結構性變化。

6.1 AI正在如何改變財富管理

AI對財富管理的影響不是「未來式」，而是「現在進行式」。從客戶服務（AI聊天機器人處理常規查詢）、投資建議（AI輔助資產配置與風險分析）、合規監控（AI自動篩查可疑交易），到運營效率（自動化文檔處理），AI正在滲透財富管理的每一個環節。

具體應用場景包括：

- 客戶服務：** AI聊天機器人可處理80%的常規查詢，降低人力成本
- 投資建議：** AI輔助資產配置與風險分析，提升投資決策效率
- 合規監控：** AI自動篩查可疑交易，降低合規風險
- 運營效率：** 自動化文檔處理，縮短開戶時間從數週到數天

星展銀行的案例最為典型：其AI客服DBS Joy已處理超過23.5萬次客戶互動，滿意度提升23%。這不是「技術實驗」，而是已經產生可量化的經濟價值。

6.2 銀行的AI轉型實踐——三個關鍵案例

星展銀行：亞洲銀行業AI規模化的唯一標杆。 在所有亞洲銀行中，星展銀行是目前唯一有資格說「AI已規模化」的機構。截至2025年底，星展的AI經濟價值已達到約10億新元／年，AI用例從2021年的100個增長至超過430個，先進模型數量超過2,000個。其AI客服DBS Joy已處理超過23.5萬次客戶互動，滿意度提升23%。更重要的是，星展的財富管理收入在2026年上半年仍維持雙位數增長。這不是單一技術項目的成功，而是「AI全面嵌入業務流程」的結果。

星展銀行AI用例詳細清單（代表性）：

- 客戶服務：** DBS Joy聊天機器人（23.5萬次互動，23%滿意度提升）
- 風險管理：** AI反洗錢篩查（可疑交易識別準確率提升35%）
- 投資顧問：** AI輔助資產配置（客戶留存率提升15%）
- 運營效率：** 自動化文檔處理（開戶時間縮短40%）

對財富管理平台的啟示： 星展的成功不是因為「早幾年開始做AI」，而是「早幾年建立了數據、流程與人才的正向循環」。後來者可以用錢買技術，但很難用錢買時間。財富管理平台應優先建立數據基礎設施，而非急於採購AI工具。

滙豐：700萬客戶的AI轉型壓力。 滙豐在2026年5月的投資者日中披露了一組容易被低估的數據。香港滙豐的零售及財富管理客戶已達700萬人，其中包括PayMe用戶，僅過去兩年就新增了200萬人。更重要的是，滙豐估計中國目前約有1,500萬富裕人

士具備境外財富投資的需求，而過去兩年滙豐只吸納了約200萬人。在AI能力落後於星展約7年的情況下，如何用AI服務如此龐大的客戶群，是滙豐面臨的核心挑戰。

對財富管理平台的啟示： 客戶規模越大，AI轉型的難度越高，但潛在回報也越大。滙豐的案例說明，AI轉型不是「可選項」，而是「必選項」——不轉型就無法有效率地服務現有客戶。

渣打：財務目標明確，但AI轉型進度落後。 渣打在同期的投資者日中給出了清晰的財務指引：2028年ROTE目標高於15%，2030年進一步提升至約18%，且派息率不低於30%。然而，從AI部署時間線看，渣打的大規模AI部署始於2025年底，落後星展約6-7年。這意味著渣打需要在更短的時間內追趕AI能力，才能支撐其財務目標。

對財富管理平台的啟示： 渣打的案例說明，AI轉型進度與財務目標之間存在時間差。如果沒有AI能力的支撐，提高ROTE和派息率的目標可能難以實現。財富管理平台在設定財務目標時，應同步規劃AI能力的建設路徑。

6.3 六大銀行AI部署時間線——先發優勢的量化證據

銀行	大規模AI部署時間	與星展的時間差	當前狀態
星展	2019	—	AI規模化變現，經濟價值約10億新元/年
華僑	2023	約4年	AI用例快速擴張，追趕中
大華	2024	約5年	起步階段，重點在客戶服務AI
渣打	2025年底	約6-7年	大規模部署剛啟動
滙豐	2026	約7年	剛開始AI轉型規劃
恒生	2026	約7年	跟隨滙豐集團策略

Insight： 星展的先發優勢不是「早幾年開始做AI」，而是「早幾年建立了數據、流程與人才的正向循環」。後來者可以用錢買技術，但很難用錢買時間。

6.4 反思：香港規模第一，但AI能力落後新加坡

2026年5月，BCG發佈的《全球財富管理報告》被市場簡化為「香港第一」，但這並不是BCG真正的結論。BCG的數據確認，過去七年香港在跨境財富管理規模上已反超瑞士。但這不是瑞士的失敗，而是全球財富管理中心從「保密型」向「制度型、科技型」遷移的結果。瑞士在過去幾年承受了銀行保密制度瓦解、反洗錢審查收緊與合規成本上升的三重壓力，而香港則抓住了中國財富外流、家族辦公室政策與有限合夥基金（LPF）制度優化的窗口期。

但BCG同時指出，香港在AI與數據能力、財富科技平台、綠色產品標準化三個方向明顯落後於新加坡。新加坡的AI用例已進入規模化變現階段，而香港仍停留在單點試驗。

對財富管理平台而言，BCG報告最重要的信息不是「香港贏了」，而是「香港的下一場競爭，不在牌照，而在AI與數據」。

6.5 外資政策變化如何倒逼行業蛻變

MAS開戶提速：從「防堵」到「效率競爭」。 MAS局長謝商真於5月25日宣布，目標在2026年底前將富豪開戶時間從約6週縮短至1個月以內，並堅持「風險比例相稱」原則。這是BCG「香港第一」報告後的直接回應——新加坡的應對策略不是僵化防守，而是用效率反擊。

MAS政策演變時間線：

- 2024年：加強反洗錢審查，開戶時間延長至6週
- 2025年：推出「風險比例相稱」原則指導文件
- 2026年5月：宣布開戶時間壓縮至1個月目標
- 2026年底：目標全面實施

對財富管理平台的影響： 開戶效率提升有利於承接更多中等體量的家族辦公室，「風險比例相稱」成為新的競爭參數。財富管理平台應重新評估自身在合規與效率之間的平衡點。

加密資產審慎框架：全球領先的數字資產監管實驗。 2026年4月，MAS提議建立全球領先的加密資產審慎監管框架，從「默認保守處理」轉向「基於風險的原則性框架」。滿足四大風險緩解標準的加密資產可享受更優惠的資本處理待遇。新加坡正從「防堵」轉向「疏導」，對財富管理平台的數字資產配置能力提出更高要求。

四大風險緩解標準：

- 託管安排：資產由合格託管機構保管
- 流動性管理：具備足夠的流動性緩衝
- 估值方法：採用審慎的估值方法
- 風險管理：建立全面的風險管理框架

對財富管理平台的影響： 加密資產正從「邊緣資產」走向「主流配置」，財富管理平台需要建立數字資產的評估、配置、風控能力。這不僅是技術問題，更是合規與運營能力的考驗。

中國重罰跨境券商：MAS重申「財務獨立」。 2026年5月22日，中國監管機構對老虎、富途、長橋三家券商處以合計逾22億人民幣罰款。MAS於5月29日明確表態：三家券商的新加坡註冊實體財務獨立於關聯集團實體，客戶資金存放於獨立信託賬戶。

對財富管理平台的影響： 這意味著合規能力不再是「後台職能」，而是直接影響客戶信任與業務可持續性的核心競爭力。財富管理平台應定期審查關聯方交易、客戶資產隔離等合規安排，確保在集團層面出現風險時，本地實體能夠「獨善其身」。

6.6 對財富管理平台的三點啟迪

啟迪一：專業化營運。 AI正在把財富管理從「人治」推向「機制化」。客戶和監管機構都越來越難接受一個連內部流程都無法標準化的機構。系統不是成本，而是可信度的前置條件。財富管理平台應優先建立數據基礎設施，而非急於採購AI工具。

啟迪二：搭建AI投資通道。 根據行業調查，約65%的全球家族辦公室將AI列為首要投資主題，但超過一半表示缺乏接觸成長型股權和風險投資的有效渠道。誰先解決這個「想投但投不進」的痛點，誰就能優先承接這部分配置需求。財富管理平台可考慮與VC/PE基金合作，或設立AI主題的FCN結構性產品。

啟迪三：聚焦產品賽道——固收、另類、ETF。 中介機構對未來三年需求增長的預期排序非常清晰：固定收益（33%）、另類投資（25%）、ETF（23%）。AI能力可以幫助財富管理平台更精準地匹配這些產品需求，提升客戶黏性與配置效率。建議財富管理平台優先在這三個賽道上部署AI能力。

第六章 小結： 財富管理行業的競爭格局正在被AI重構。星展銀行的先發優勢（AI經濟價值約10億新元/年）與滙豐、渣打的追趕壓力形成鮮明對比。BCG報告確認香港跨境財富管理規模超越瑞士，但AI能力落後新加坡——香港的下一場競爭不在牌照，而在AI與數據。MAS以開戶提速（6週→1個月）和加密資產審慎框架回應，新加坡的競爭策略是「效率反擊」而非僵化防守。對財富管理平台而言，優先建立數據基礎設施、搭建AI投資通道、聚焦固收/另類/ETF三大賽道，是當前最務實的戰略選擇。

第七章：给财富管理平台与投资人的专业提醒

前六章已完成數據整理與邏輯推演。以下八項提醒不是重複論證，而是提煉——用最精煉的語言回答：「所以呢？你該怎麼做？」

【市場與投資風險與機會】

提醒一：科技股集中度是真風險，不是專家在唱空

50%權重警示的是集中度，不是否定AI。歷史上的「漂亮50」崩盤和科網泡沫破裂，都是在集中度達到極值後發生的。建議定期檢視單一持股／單一產業佔比，用FCN等工具替代純方向性追高。單一科技股持倉佔比控制在5%以內，單一產業控制在20%以內，每季度進行一次集中度審查。

提醒二：為2027年做壓力測試，而不是預測它

財政消退+AI資本支出見頂=兩根拐杖可能同時撤掉。這不是預言，而是一個必須正視的壓力測試情景。不必現在all-out，但必須為下半年到明年Q1保留現金緩衝（從5%→15-20%）。建議在2026年Q3前完成壓力測試，模擬2027年衰退情景下的組合表現，重點測試盈利下滑20%情景下的估值變化。

提醒三：CPU正在重返AI核心，硬件投資邏輯即將重構

陳立武指出CPU配比從1:8回升到1:4。這不代表GPU不重要，而是AI推理與Agentic AI會重新拉動CPU需求。若組合仍只押注GPU，應開始關注CPU與ASIC的結構性變化。建議將CPU/ASIC相關標的配置比例逐步提升至10-15%，關注Intel、AMD的CPU業務以及ASIC設計公司。

提醒四：光互聯與機器人，不要等到有營收才研究

黃仁勳已將下一波基礎設施的方向講清楚。光互聯取代銅線，機器人是AI Agent的實體版本。建議至少建立小型觀察倉位（1-3%），或透過一籃子FCN參與波動。光互聯關注中際旭創、新易盛、Coherent；機器人關注NVIDIA、特斯拉、發那科。不建議重倉，但不可不研究。

提醒五：太空經濟值得追，但不要用「炒AI的姿勢」去炒

長期結構性機會，但短期虧損公司估值已高。Redwire仍虧損\$3.4億，YTD卻漲124.87%。建議當成3-5年的主題，用小倉位（1-3%）或ETF／FCN參與，不賭方向。初始倉位1-3%，觀察1-2個月待「賣事實」回調消化後再考慮加碼，優先考慮UFO ETF等分散配置工具。

【行業基建與競爭格局】

提醒六：新加坡不是在防守，而是在用效率反擊

MAS把開戶時間從6週壓到1個月，不是小修小補，而是「風險比例相稱」的監管哲學轉向。客戶資金不一定「回流香港」，而是流向開戶更快、體驗更好的平台。財富管理平台應重新評估自身在合規與效率之間的平衡點，審查開戶流程，識別可優化的合規步驟。

提醒七：香港的規模領先不應被誤解為效率領先

BCG確認香港超越瑞士，但AI用例與數據能力仍落後新加坡。配置香港資產時，不能只看歷史資金流，更要看財富平台能否用AI留住下一批客戶。建議優先選擇在AI能力上投入較大的香港金融機構合作，關注機構的AI用例數量、數據基礎設施投入。

【內部管理提醒】

提醒八：集中度管理，是所有外部判斷能否落地的前提（刻意放最後，但最重要）

如果連自己的組合都沒有做過壓力測試，前面七個提醒都很難落地。集中度管理不是悲觀，而是Asset Manager的第一道防線。先管好內部風險，再談外部機會。建議每季度進行一次集中度審查，記錄審查結果，建立集中度超標預警機制（單一科技股>5%，單一產業>20%）。

第七章 小結：八項提醒覆蓋市場風險（集中度、衰退、CPU/GPU重構、光互聯、太空經濟）、行業競爭（新加坡效率、香港AI能力）及內部管理（集中度審查）。其中第八項是前提——沒有內部風險管理，前七項均難以落地。建議投資者每季度進行一次集中度審查，將壓力測試納入常規風控流程。

風險提示

- AI板塊估值處於歷史高位，任何盈利不及預期都可能觸發大幅回調
- FCN僅適合專業投資者，需充分理解產品條款及風險
- 太空經濟公司多未盈利，IPO後可能「賣事實」回調
- 地緣政治風險（中美關係、中東局勢）可能對全球資產定價產生超預期影響
- 香港住宅市場租金回報率持續下跌，供平過租局面正在逆轉
- 寫字樓市場空置率仍處高位，新增供應壓力持續
- 日圓匯率波動可能引發套息交易平倉，傳導至全球風險資產

合規聲明

⚠ 重要聲明（根據新加坡金融管理局監管框架）

1. 牌照與監管信息

本報告由 **DH Wealth Management Pte Ltd**（「**DHWM**」）發布。DHWM 持有新加坡金融管理局（Monetary Authority of Singapore, MAS）頒發的資本市場服務（**Capital Markets Services, CMS**）牌照（牌照編號：**CMS101242**），獲准從事基金管理、證券交易及房地產信託基金管理等受監管活動。DHWM 受 MAS 監管，遵守《證券及期貨法》（Securities and Futures Act 2001）及相關附屬法規。

2. 目標讀者限制（僅限專業投資者）

根據 MAS 監管要求，本報告僅面向《證券及期貨法》第 4A 條定義的「專業投資者」（**Professional Investors**），包括但不限於：

- 資產淨值不低於 200 萬新元（或等值外幣）的個人；

- 淨資產不低於 1,000 萬新元（或等值外幣）的公司或合夥企業；
- 金融機構、經紀商、獲許可的信託公司、基金管理公司等機構投資者。

本報告不得向零售客戶（Retail Clients）傳播或分發。接收者若不符合專業投資者資格，應立即銷毀本報告。

3. 不構成投資建議或要約

本報告中的所有內容（包括但不限於市場分析、行業評論、資產表現回顧、策略思路）均為基於公開信息及內部研究的客觀陳述與市場復盤，不構成 MAS 監管框架下的「投資建議」。在任何情況下，本報告均不構成對任何證券、基金、衍生品、結構性產品或其他金融工具的購買、出售或持有的要約、邀請或建議。投資者不應將本報告作為投資決策的唯一依據。

4. 風險提示

所有投資均涉及風險，可能導致本金損失。投資者應根據自身財務狀況、投資目標、風險承受能力及投資經驗，審慎評估任何投資產品或策略。在做出任何投資決定前，建議投資者諮詢獨立的法律、稅務及財務顧問。

5. 前瞻性陳述

本報告可能包含基於當前市場狀況及假設的前瞻性陳述（包括但不限於對未來資產價格、利率、匯率、政策走向的推測）。此類陳述涉及固有風險和不確定性，實際結果可能與前瞻性陳述存在重大差異。DHWM 無義務更新或修正任何前瞻性陳述。過去表現不代表未來收益。市場有風險，投資需謹慎。

6. 信息來源與知識產權

本報告的版權歸 DHWM 所有，未經書面許可，任何機構或個人不得複製、轉載、傳播或用於商業用途。本報告所引用之第三方數據、研究報告及公開信息，均來自於可信賴的來源（包括但不限於彭博、路透、CNBC、香港交易所、新加坡交易所、美國勞工統計局、國際貨幣基金組織、波士頓諮詢公司等），但 DHWM 不對其準確性、完整性或及時性承擔任何責任。

7. 屬地限制

本報告僅供在新加坡境內及適用的跨境財富管理框架下使用。本報告不構成在美國、中國大陸或其他限制該等分發的司法管轄區內的證券要約或銷售。接收者應自行確保遵守當地法律。

8. 查詢與投訴

如對本報告有任何查詢或投訴，請通過以下方式聯繫 DHWM 合規部門：

電郵：compliance@dhwealth.sg

DH Wealth Management Pte Ltd | 新加坡 CMS 牌照：CMS101242

DH Wealth Management Pte Ltd | 新加坡 CMS 牌照：CMS101242

全報告總字數：

核心結論+導語+第一章：約13,500字

第二章+第三章：約8,200字

第四章+第五章：約6,800字

第六章+第七章+合規聲明：約6,600字

合計：約35,100字