

市場回顧及重點消息

目錄

- 市場總結

美國、歐洲、亞洲、內地及香港

- 重點新聞及宏觀消息

政策、利率、外匯及經濟數據

- 今周經濟數據時間表

市場總結

Ticker		Last Price	%1D	%5D	%1M	%YTD
美國指數						
▶ 道瓊斯工業		44175.61c	+0.47%	+1.35%	-.44%	+3.83%
▶ 標普500	d	6389.45c	+0.78%	+2.43%	+2.07%	+8.63%
▶ 納斯達克		21450.02c	+0.98%	+3.87%	+4.20%	+11.08%
▶ 費城半導體		5678.016c	+0.79%	+2.72%	-.32%	+14.02%
▶ 羅素2000	d	2218.419c	+0.17%	+2.38%	-.73%	-.53%
歐洲指數						
▶ 道瓊歐盟50	d	5347.74c	+0.29%	+3.53%	-.66%	+9.23%
▶ 富時100	d	9095.73c	-0.06%	+.30%	+1.73%	+11.29%
▶ 德國DAX	d	24162.86c	-0.12%	+3.15%	-.38%	+21.37%
▶ 法國CAC	d	7743.00c	+0.44%	+2.61%	-1.10%	+4.91%
中港指數						
▶ 恒生指數	d	24858.82c	-0.89%	+1.43%	+2.98%	+23.92%
▶ 上證	d	3635.128c	-0.12%	+2.11%	+3.56%	+8.45%
▶ 深證	d	11128.67c	-0.26%	+1.25%	+4.04%	+6.86%

市場總結 – 美國、歐洲、商品、匯市

- 特朗普表示美俄在烏克蘭問題接近達成協議，雙方將在周五(15日) 會面
- 美國政府官員稱，特朗普團隊正審查下任聯儲局主席的新競爭者，擴大市場對9月降息的預期
- 道指周五收市升0.47%；標指升0.78%；納指升0.98%
- 泛歐Stoxx 600收市彈0.19%，英德股分別跌0.06%、0.12%；法股升0.44%
- 美國10年期債息報4.28厘；2年期債息報3.76厘
- 美滙跌0.22%至98.18；歐羅跌0.21%，日圓挫0.40%
- 比特幣跌1.44%，至115,929美元
- 特朗普政府早前裁定進口金條將被徵收關稅，期後澄清進口金條不被收稅，現貨金價現報3,384.31
- 紐約期油收市持平報每桶63.88美元；布蘭特期油升0.24%收報每桶66.59美元

市場總結 – 中港市場

- 恒生指數周五收報24,858點，跌222點或0.9%；國企指數跌86點或0.9%，報8,895點；恒生科技指數跌86點或1.5%，報5,460點。大市全日成交額約2067億元。
- A股方面，上證跌0.12%或4點，報3,635點；深證跌0.26%或29點，報11,128點。合共成交金額為1.7億元人民幣。
- 中國國家統計局公布7月份通脹數據按年持平，環比上升0.4%，當中食品類價格下降，按年下跌1.6%，按月下降0.2%。
- 剔除食品及能源類後的核心通脹，按年上升0.8%，較上月上升0.1個百分點，為過去17個月新高，按月上升0.4%。官方指受暑假出遊及擴內需政策效應持續顯現，消費領域價格繼續呈現積極變化等因素所推動。
- 工業生產者出廠價格指數方面則續顯疲態，按年下跌3.6%，按月跌0.2%。

本周經濟數據時間表

日期		地區		預測數據	上次數據
12-Aug-2025	週二	美國	7月CPI(月比)	0.2%	0.3%
			7月CPI(不含食品及能源)(月比)	0.3%	0.2%
			7月CPI(年比)	2.8%	2.7%
			7月CPI(不含食品及能源)(年比)	3.0%	2.9%
		香港	銀河娛樂(27)、萬洲國際(288)、中國聯通(762)、騰訊音樂(1698)業績		
13-Aug-2025	週三	香港	電能實業(6)、騰訊控股(700)、聯想(992)、長江基建(1038)業績		
14-Aug-2025	週四	美國	首次申請失業救濟金人數(截至8月9日)		226k
			持續申請失業救濟金人數(截至8月2日)		1,974k
			7月PPI(年比)	0.2%	0.0%
			Cisco(CSCO)業績		
		歐元區	第2季經季調GDP(月比)	1.4%	1.4%
			7月工業生產(月比)	-0.5%	1.7%
		香港	長和(1)、港鐵(66)、吉利汽車(175)、中國電信(728)、長實(1113)、京東物流(2618)、京東健康(6618)、京東(9618)、網易(9999)業績		
15-Aug-2025	週五	美國	7月工業生產(月比)	0.0%	0.3%
			7月零售銷售(月比)	0.5%	0.6%
			8月密西根大學消費者信心指數	62.1	61.7
		中國	7月零售銷售(年比)	4.6%	4.8%
			7月工業增加值(年比)	6.0%	6.8%
			1-7月固定資產(年比)	2.7%	2.8%

海外消費轉內需

Capitalizing the Slowdown in Tourist Spending

2025年8月8日

日圓跟歐元的升值令大陸遊客的消費力下降

美元繼續下跌的時候，這趨勢短期之內也難以扭轉

日圓兌人民幣



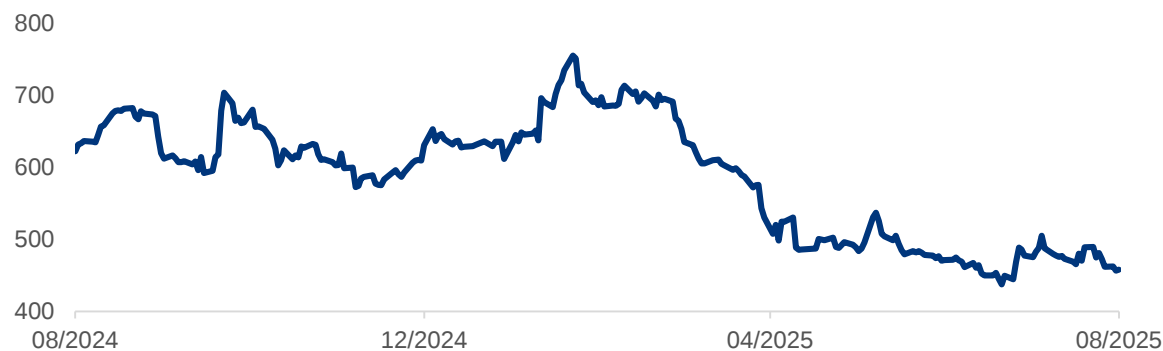
歐元兌人民幣



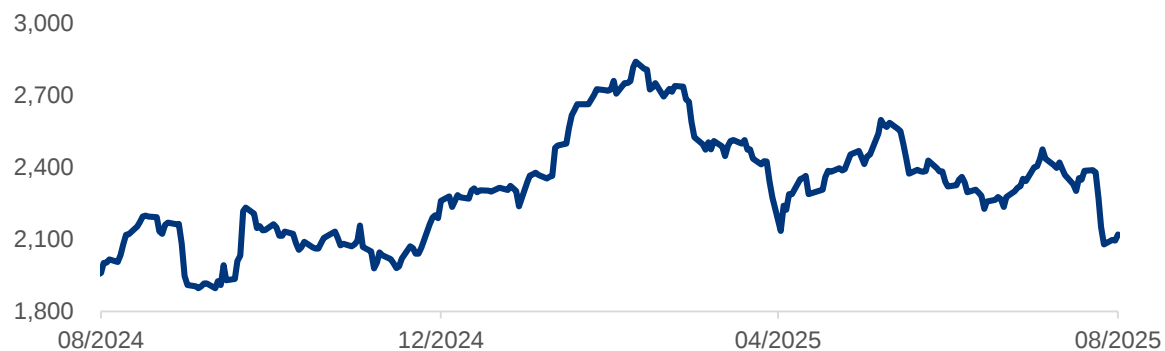
歐洲奢侈品牌公司的股價也在反映貨幣升值所帶來的逆風

疫情通關以後，外遊的新鮮感也漸漸冷卻

酩悅·軒尼詩 - 路易·威登集團(LVMH)



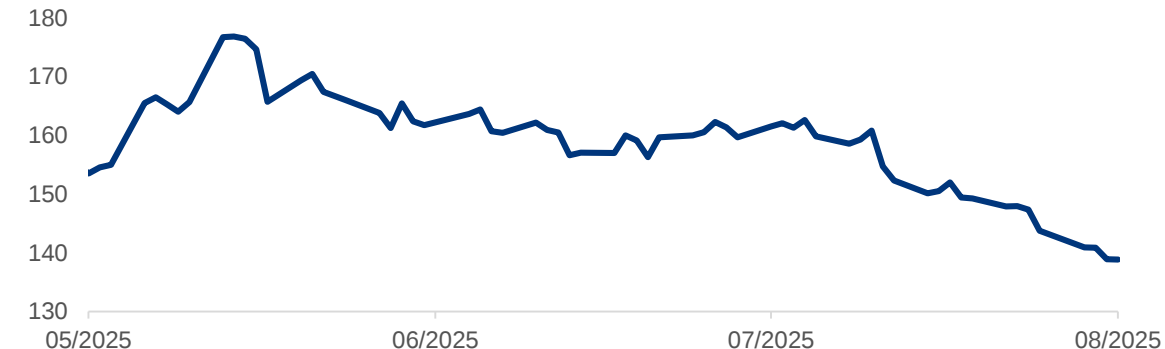
愛馬仕(Hermes)



開雲(Kering)



歷峰集團(Richemont)



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

歐洲奢侈品公司面對的共通點：

遊客的消費快速冷卻

歐洲奢侈品公司最新財報電話會議的普遍解讀是：

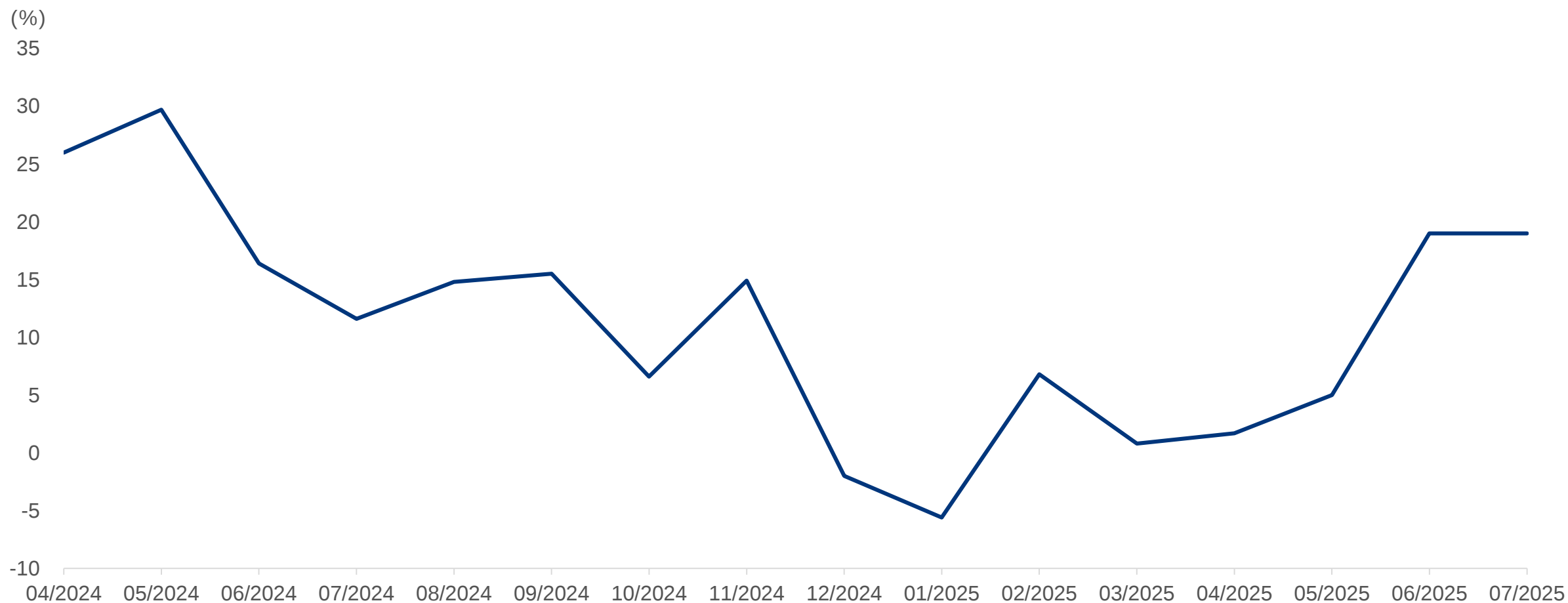
- ① 今年第二季度，遊客數量似乎大幅下降。
- ② Burberry表示：「第一季度，我們看到全球遊客活動減少，客流量仍面臨挑戰」。
- ③ 日本是較上季成長放緩幅度最大的地區，四大奢侈品集團皆表示日本的成長放緩與遊客支出有關，尤其是Burberry在日本的銷售額從成長4%降至下降10%(同期銷售額已成長26%)，歷峰集團則從成長22%降至下降15%(同期銷售額已成長18%)。
- ④ 日本主要購物中心營運商的免稅銷售額環比下降幅度可能更大(從第一季平均成長23%降至第二季下降28%)，我們認為其他一些零售同業的下滑速度可能比我們迄今為止看到的更為嚴重。

LVMH注意到部分支出回流中國，雖然季比有所改善，但仍為負值，這不足以抵消日本經濟放緩的影響，從而拖累了整體營收。

澳門各賭場的博彩收入在四月後有明顯反彈

澳門賭場的博彩收入一般會被視作為中國消費的前瞻性指標

澳門幸運博彩月份毛收入變動率



資料來源：澳門博彩監察協調局，凱基證券整理

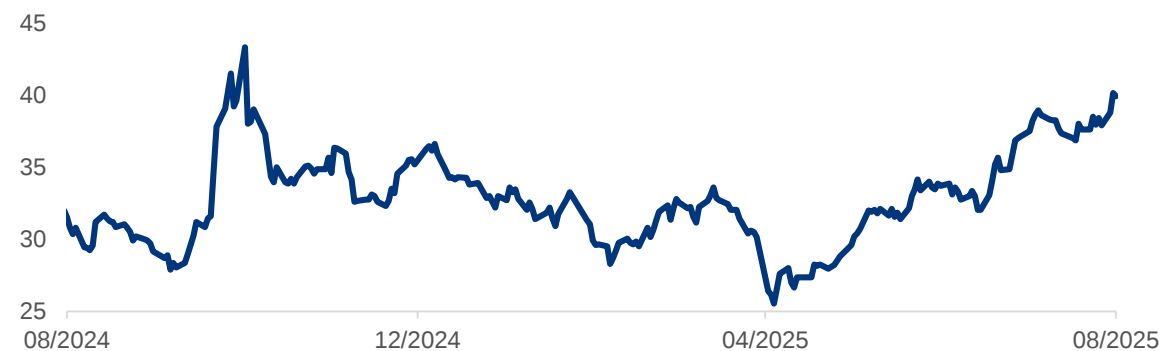
博彩收入拐點的持久性已被股票市場引證

中國多了的不是流動性而是市場的信心

美高梅中國(MGM China)



銀河娛樂(Galaxy)



金沙中國(Sands China)



澳門博彩控股(SJM)

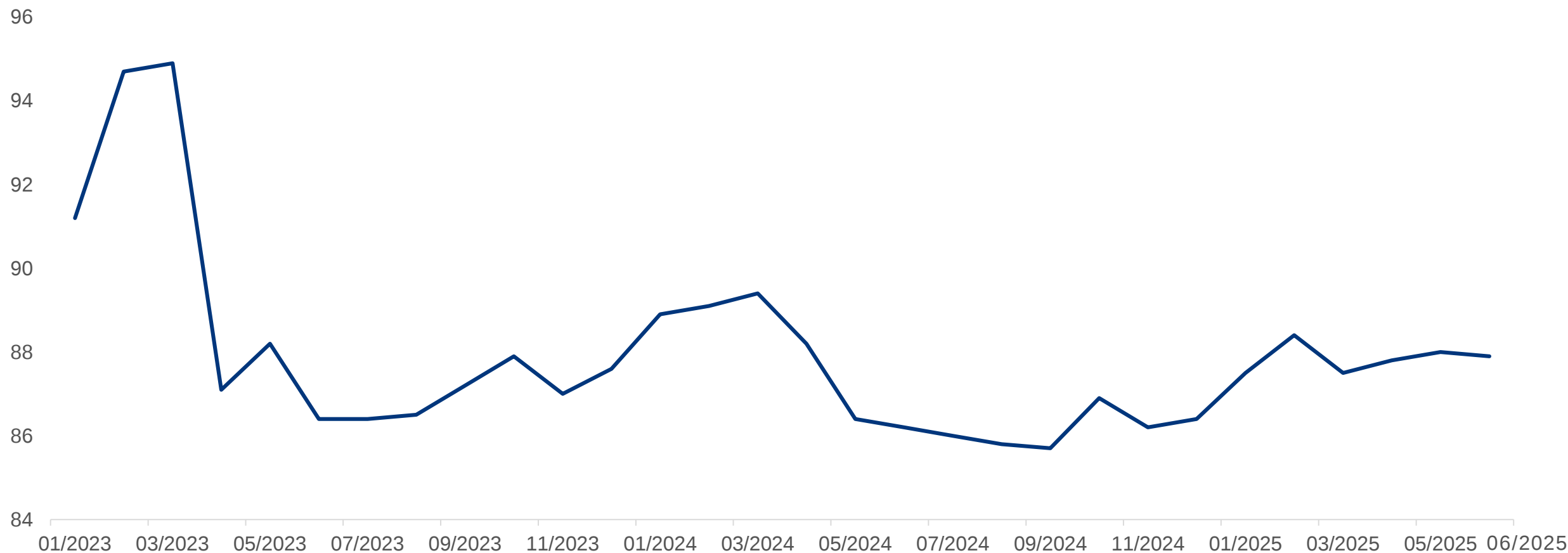


資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

中國消費信心已在去年10月見底

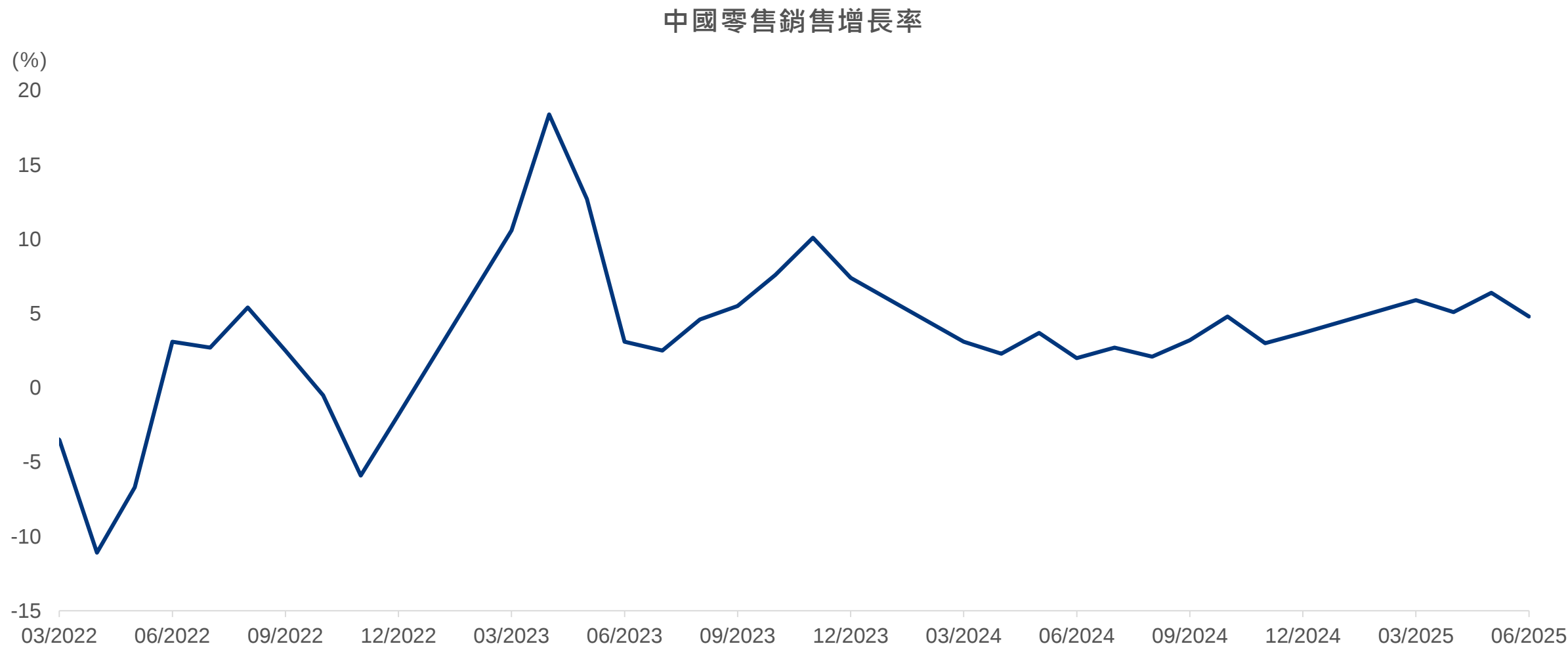
疫情後外遊消費和房地產泡沫爆破是過去數年消費信心低迷的主要原因

中國消費信心指數



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

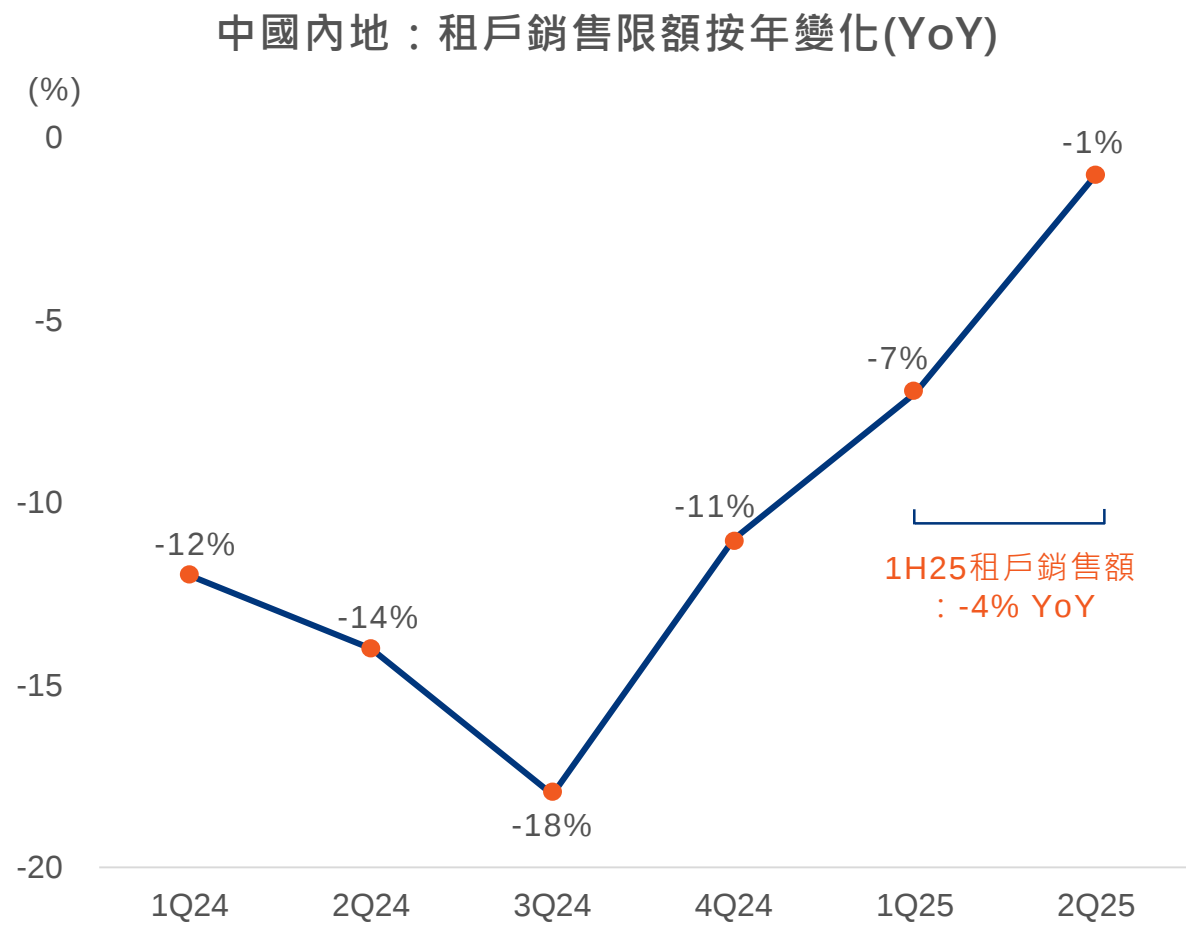
市場對中國零售增長的預期普遍偏低



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

恒隆地產作為內地高級商場業主，已見到其租戶銷售見底反彈

負增長從3Q24低位大幅收窄



1H25租戶銷售額	按年變動
上海恒隆廣場	-8%
上海港匯恒隆廣場	+10%
無錫恒隆廣場	-4%
昆明恒隆廣場	-1%
大連恒隆廣場	+13%
濟南恒隆廣場	+1%
沈陽皇城恒隆廣場	+10%
天津恒隆廣場	+2%
武漢恒隆廣場	-31%
沈陽市府恒隆廣場	-58%
總額	-4%

資料來源：恒隆地產2025年中期業績簡報，凱基證券整理

不止於恒隆地產，太古地產在內地的商場也面對同樣的改善狀況

內地高級商場租戶銷售的改善，似乎不是一個巧合

	出租率(%)				租戶銷售按年增長(%)	
	31/12/2023	31/3/2024	31/12/2024	31/3/2025	1Q24	1Q25
北京三里屯太古里	94%	97%	98%	99%	-5.4%	+6.0%
廣州太古滙	100%	100%	100%	100%	-9.2%	-2.5%
北京頤堤港	99%	99%	98%	99%	-2.4%	-0.4%
成都太古里	97%	98%	96%	96%	-14.7%	-2.9%
上海興業太古滙	93%	92%	93%	93%	-19.4%	+10.1%
上海前灘太古里	98%	98%	98%	96%	+0.7%	+1.5%

資料來源：太古地產，凱基證券整理

投資人對內地商場銷售額改善也予以肯定

內地人消費回流提供內地消費強大支持

太古地產(Swire Properties)



恒隆地產(Hang Lung Properties)



怎樣捕捉內地消費復常？

投資策略

■ 透過歐洲奢侈品公司？



NO

雖內地奢侈品消費有改善，但也不足以彌補歐洲、日本市場旅客消費下降的影響。

■ 透過澳門博彩公司？



YES

博彩收入連續改善了三個月，博彩公司股價也有明顯反彈，但它們的估值還在相對便宜水平。
過去三個月也是中美博弈的高峰期，同時間，博彩公司的股價對關稅及政治有高度的絕緣性。

■ 透過內地商場收租公司？



YES

收租公司過去數年長期處於估值「低水」水平，最近股價的反彈只是把估值從極低拉至於靠近平均水平。距離超買還有一段距離。
在香港掛牌的地產股也是被遺忘的一群。基金經理在這一板塊沒有很大的部位，如果因為基本因素改變而需要加倉，將會提供可觀增長空間。

免責聲明和重要說明

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。

美股

美國經濟景氣放緩，關注優質避險股

- ▶ 美國7月ISM服務業PMI下降至50.1，低於6月的50.8，亦低於市場預期的51.5。
- ▶ 美國6月貿易逆差縮小至602億美元，為2023年9月以來最低，較5月修正後的717億美元大幅收窄，也低於市場預期的616億美元。
- ▶ 美國6月製成品新訂單下降4.8%，繼5月修正後的8.3%強勁增長後回落，與市場預期的4.9%跌幅相近。
- ▶ 近期美国宏观数据显示经济有放缓迹象，同时特朗普关税及贸易政策不确定性仍持续。市场集中度较高，资金追捧人工智能相关板块及个股，而该板块估值处于较高水平；若出现意外利空因素，容易出现较大幅度回调，并拖累大盘。建议投资者布局优质防御型强的板块及个股。

標普500指數估值

S&P 500 INDEX							
Periodicity A		Flavor F12	View Growth	Currency USD			
Measure	Actual	F12 Est	Growth	Y+1 Est	Growth	Y+2 Est	Growth
1) Earnings Per Share	255.47	275.34	7.78%	308.96	12.21%	340.11	10.08%
2) EPS before X0, Positive	232.05	255.67	10.18%	288.13	12.70%	315.37	9.45%
3) Cash Flow Per Share	282.26	376.60	33.42%	440.36	16.93%	742.28	68.56%
4) Dividends Per Share	77.39	83.24	7.56%	88.25	6.03%	106.99	21.23%
5) Book Value Per Share	1184.01	1314.82	11.05%	1458.78	10.95%	2093.60	43.52%
6) Sales Per Share	1907.02	2012.08	5.51%	2136.28	6.17%	2265.54	6.05%
7) EBITDA Per Share	411.00	439.87	7.02%	496.44	12.86%	540.13	8.80%
8) Long Term Growth	0.00	13.73	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
9) Net Debt Per Share	607.27	532.49	-12.31%	513.21	-3.62%	430.96	-16.03%
10) Enterprise Value Per Share	6947.10	6872.49	-1.07%	6853.21	-0.28%	6770.96	-1.20%
Valuation Measure	Actual	F12 Est	Y+1 Est		Y+2 Est		
11) Price/EPS	24.82	23.03	20.52		18.64		
12) Price/EPS before X0, Positive	27.32	24.80	22.00		20.10		
13) Price/Cash Flow	22.46	16.83	14.40		8.54		
14) Dividend Yield	1.22	1.31	1.39		1.69		
15) Price/Book	5.35	4.82	4.35		3.03		
16) Price/Sales	3.32	3.15	2.97		2.80		
17) Price/EBITDA	15.43	14.41	12.77		11.74		
18) EV/EBITDA	15.13	15.62	13.80		12.54		
19) Net Debt/EBITDA	1.48	1.21	1.03		0.80		

資料來源：Bloomberg · KGI整理

沃爾瑪(WMT)

收盤價	US \$103.73	目標價	US \$111
-----	-------------	-----	----------

公司簡介

沃爾瑪經營折扣商店、超級購物中心，以及鄰里市場，提供的商品如服飾、家居用品、小型家電、電子產品、樂器、書籍、家居裝飾、鞋子、珠寶、童裝、遊戲、家庭必需品、寵物、藥品、派對用品，以及汽車工具，並且同時服務全球客戶。

公司特色

- **經濟放緩中的防禦性優勢**
隨著美國經濟放緩，沃爾瑪專注於基本零售提供了穩定性。高家庭滲透率、強勁的流量和創紀錄的沃爾瑪+會員(7月份達到2,830萬)支持了穩定的現金流。第一季會員收入同比增長14.8%，進一步增強其收入韌性。
- **人工智能驅動的轉型**
沃爾瑪正在全方位利用代理型人工智能來簡化購物、人力資源和供應鏈任務。目標是在五年內使電子商務貢獻50%的收入，這一數字轉型提高了效率，增強與亞馬遜的競爭力。
- **作為防禦性投資的定位**
隨著宏觀風險上升，投資者正轉向防禦性股票。沃爾瑪的規模、可靠的表現和股息特徵使其成為波動市場中的穩固對沖，對注重價值的消費者和長期投資者都具有吸引力。
- **業績超預期**
2026年第一季收入同比增長2.5%，達到1,656億美元，超出預測的11.7億美元。非GAAP每股收益為0.61美元，超出預測的0.03美元。對於2026年第二季，沃爾瑪預計同比銷售增長為3.5%至4.5%；2026財年的指導預測為3%至4%的收入增長和每股收益2.50至2.60美元，包括0.05美元的外匯逆風影響。
- **估值共識**
彭博12個月平均目標價為110.29美元，最高目標價為120美元，最低為64美元。

資料來源：Bloomberg

近一年股價走勢



電子商務增長



財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入增長(%)	6.7	6.0	5.1	3.7	4.5
EBITDA比率(%)	6.2	6.4	6.6	6.3	6.6
EPS (美元)	2.15	2.21	2.51	2.62	2.93
淨利率(%)	2.9	2.4	3.0	3.0	3.2

資料來源：Bloomberg；2026至2027年為市場平均財務預估資料

PE和PB



GE 航天航空(GE)

收盤價	US \$275.01	目標價	US \$300
-----	-------------	-----	----------

公司簡介

GE 航天航空公司提供噴氣式和渦輪螺旋槳引擎，以及商業、軍事、商務和一般航空飛機的綜合系統，並且同時在全球範圍內服務客戶。

公司特色

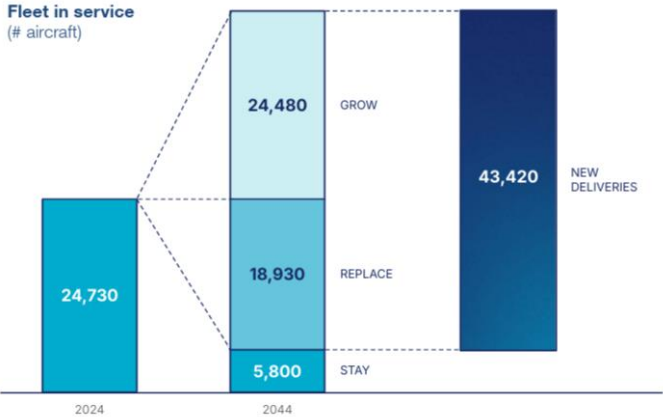
- 來自引擎需求和供應恢復的動能**
 GE 航天航空報告第二季引擎交付同比增長45%，LEAP引擎增長38%，反映出飛機生產和供應鏈的改善。隨著超過90%的供應商承諾已得到滿足，售後服務佔商業引擎收入的70%，GE上調2025年的每股收益和長期利潤預測。全球出貨量的適度增長進一步支撐其在美國宏觀經濟疲軟下的收益韌性。
- 航空超週期支持長期增長**
 空中巴士預計到2044年將需要43,420架新飛機，其中超過75%為窄體機型，且此項產品正好是GE的專長。隨著乘客流量年增長3.6%且機隊翻倍，GE有良好位置受益於引擎銷售和持續的維護收入。
- 防務和成本紀律支持利潤率**
 隨著全球國防開支預計在2030年前達到3.6萬億美元，GE的軍用引擎計劃為商業航空周期提供穩定的對沖。日益增長的地緣政治緊張局勢支撐需求，同時GE積極管理5億美元的關稅成本以保護利潤率。
- 業績超預期**
 2025年第二季收入同比增長24.1%，達到102億美元，超出預測的6.4億美元。每股收益為1.66美元，高於預測的0.23美元。GE將2025財年的每股收益指導上調至5.60-5.80美元，並將2028年的利潤目標從100億美元上調至115億美元。
- 估值共識**
 彭博12個月平均目標價為291.10美元，最高目標價為320美元，最低為254美元。

資料來源：Bloomberg, Airbus

近一年股價走勢



機隊增長預測

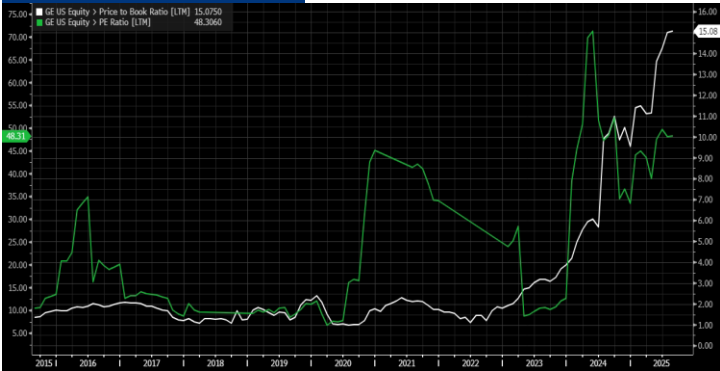


財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	3.2	-53.8	9.5	5.8	11.0
EBITDA比率(%)	11.6	19.6	18.2	23.7	23.8
EPS (英鎊)	2.67	3.35	4.60	5.87	6.81
淨利率(%)	4.2	11.4	13.0	15.4	15.9

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

PE和PB



技術創新驅動下的價值釋放

► 從世界工廠到價值鏈攀升

中國製造業正經歷一場深刻的結構性轉型，告別昔日純粹依賴成本優勢的「世界工廠」標籤。當前的核心趨勢，從勞動密集型的代工模式，朝向技術驅動、高附加價值的精密製造邁進。此輪行業升級旨在佔據全球價值鏈的更高位置，關鍵在於提升創新能力與生產效率，標誌著中國工業實力正迎來質的飛躍。

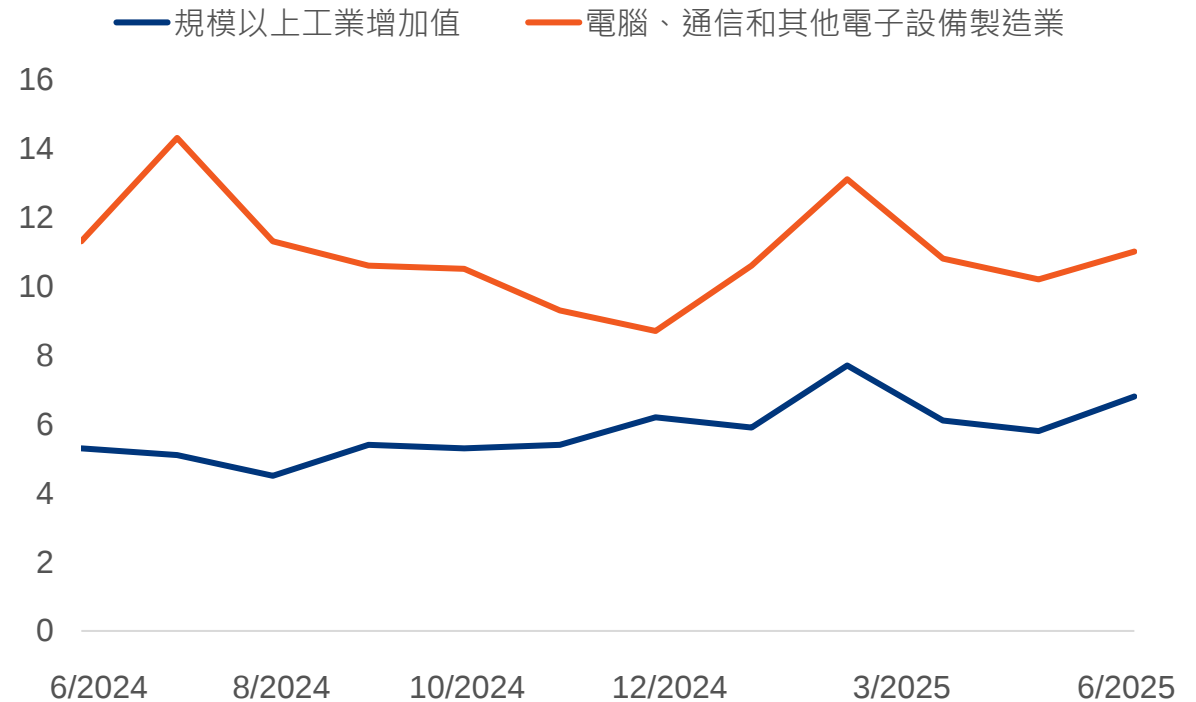
► 新興行業與核心驅動力

投資前景的亮點，集中於由政策驅動及市場需求催生的新興領域。尤其在電動汽車、鋰電、航空航天及高端裝備製造等行業，已湧現出具備全球競爭力的龍頭企業。它們憑藉完整的行業鏈、持續的研發投入及龐大的內需市場，構建了強大的競爭壁壘，成為引領這場變革的主力軍。

► 聚焦「中國智造」的核心價值

中國製造業的投資邏輯已從追求規模轉向聚焦質量與創新。具備核心技術自主權、強大品牌影響力與高效供應鏈管理能力的企業，將享有持續的增長潛力與重估價值。這場由「中國製造」邁向「中國智造」的演進，不僅是行業升級的必然路徑，更為具備長遠眼光的投資者提供了清晰且具吸引力的價值主張。

工業增加值增長



比亞迪電子(0285)

收盤價	HK \$37.0	目標價	HK \$45		
-----	-----------	-----	---------	--	--

公司簡介

集團是全球領先的高科技創新產品提供商，業務電子消費產品、新能源汽車及AI服務器、機器人等。

公司特色

■ 汽車電子業務：母企強勢引航

受惠於母公司比亞迪強勁的新能源車銷售，其汽車電子業務前景樂觀，管理層預期相關收入將達300億元。作為內部核心供應商，比亞迪電子在中國車市的價格戰中具備天然防禦優勢。隨著比亞迪將輔助駕駛及智能座艙等高端配置下放至更多車型，將直接帶動相關電子產品的需求增長。

■ 新型智能產品：AI伺服器高增長創造經營槓桿

AI伺服器市場正處於爆發性增長階段，預計2025年出貨量將倍增。比亞迪電子作為液冷散熱方案供應商，正切入此高潛力賽道。參考同業高達10%的淨利率，此業務有望改善公司當前約2%的整體利潤，從而創造強勁的經營槓桿，為公司帶來盈利及估值的雙重提升。

■ 摺疊iPhone屬尚未定價的因素

市場普遍預期公司盈利增長逾20%，但我們認為尚未完全反映2026年摺疊式iPhone的潛在貢獻。鑑於其複雜的金屬外殼結構，比亞迪電子作為主要供應商的議價能力有望提升。若年出貨量達1,500萬台，預計可貢獻淨利潤約3.7億元人民幣，推動2026年盈利預測上修約6%。我們給予公司目標價45港元，對應26%盈利增長下的13倍預期市盈率。

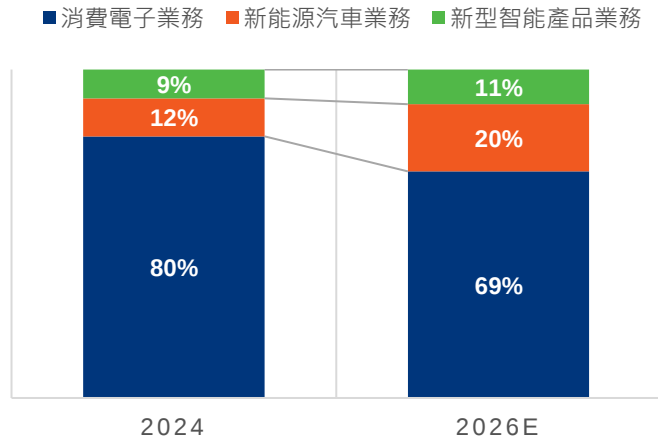
資料來源：Bloomberg，KGI整理

財務數據

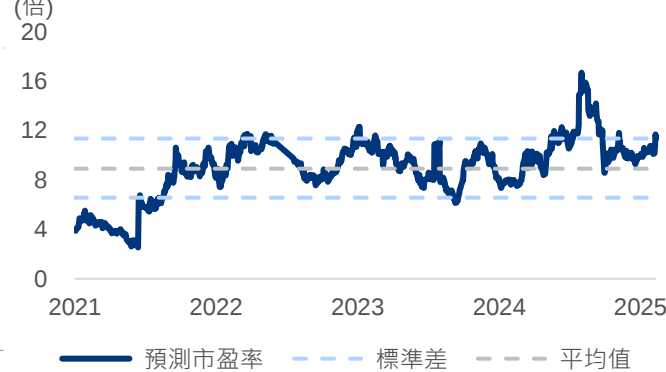
	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入(十億人民幣)	107.2	130.0	177.3	195.0	216.2
按年增長(%)	20.3	21.3	36.4	10.0	10.9
每股盈利(人民幣)	0.8	1.8	1.9	2.3	3.0
按年增長(%)	-20.4	118.3	5.6	21.2	29.3
股東回報率(%)	7.5	14.7	13.8	14.6	16.7

資料來源：Bloomberg

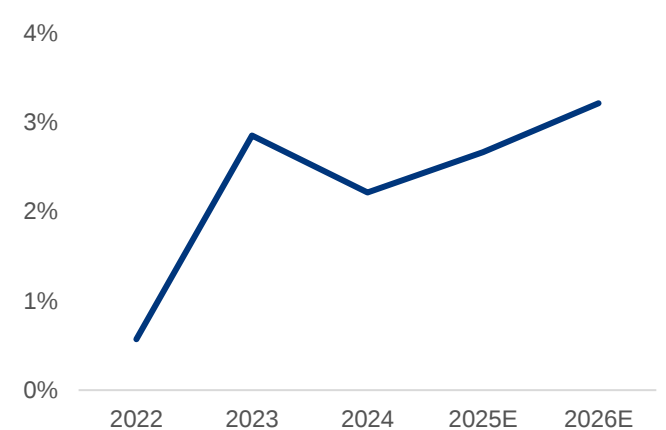
2024年與2026年各分部收入佔比



預期市盈率



經營利潤率(%)



內部參考文件請勿外流

藍思科技(6613)

收盤價 HK \$21.1

目標價 HK\$25

公司簡介

主要從事各種結構件、功能模組的研發、設計、製造及銷售以及其他業務，如消費電子整機組裝、智能汽車及其他新興領域。

公司特色

■ 保持長期海外客戶合作關係同時拓展國內品牌合作

公司與蘋果有長期的合作關係亦是第一大客戶，可受惠於蘋果新品發布。其中市場關注有機會於明年發布的可摺疊機型，當中屏幕需要使用到藍思科技的超薄玻璃(UTG)，市場預期藍思科技將取得大部分的市場份額。除此之外，公司亦積極拓展與國內品牌的合作，目前與小米的合作逐漸緊密，屬於第二大客戶。整體業務除消費電子外，亦涵蓋智能汽車、智能眼鏡等等，具備多元增長動力的特質。

■ 全行業鏈垂直整合

藍思科技具備從產品研發設計、全材料覆蓋及整機組裝的全程服務，具備上中下游全行業鏈垂直整合的能力。藍思科技技術甚至可以為生產線自主研發自動化生產設備，提供一站式解決方案，有助顯著降低成本與風險，過去3年主業毛利率維持在17%至18%的水平。

■ 多地生產降低關稅風險

公司持續擴大海外產能，產能布置於中國、越南及墨西哥外，亦計劃在泰國建立生產線，應對全球貿易不穩定性問題。

■ 高增長及技術優勢推動估值

藍思科技未來三年盈利增長達30%，未來數月蘋果將推出新產品及公司具有超薄玻璃材料的生產優勢，將適用於蘋果明年有望推出的可摺機機型。將可為藍思科技帶來估值重估機會。給予目標價25港元，對應2026年市盈率約18倍。

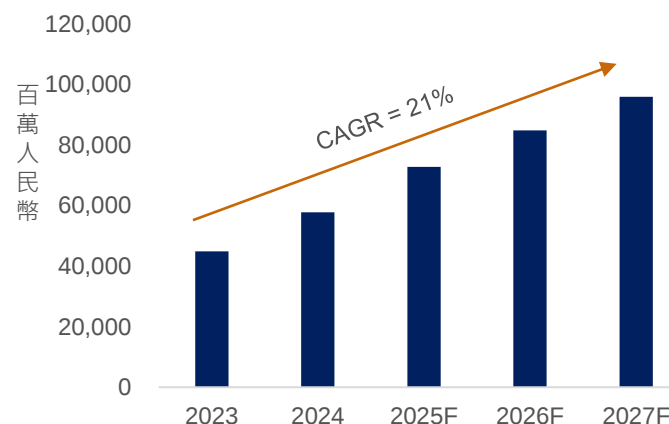
資料來源：Bloomberg，KGI整理

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入(十億人民幣)	46.7	54.5	69.9	88.0	105.6
按年增長(%)	3.2	16.7	28.3	25.9	19.9
每股盈利(人民幣)	0.5	0.6	0.7	1.0	1.3
按年增長(%)	19.0	22.0	19.7	41.4	26.6
淨利率(%)	5.2	5.5	5.2	5.9	6.2

資料來源：Bloomberg

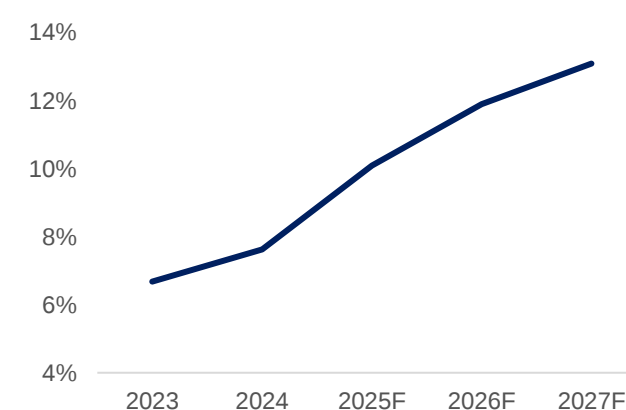
智能電話及電腦分部收入



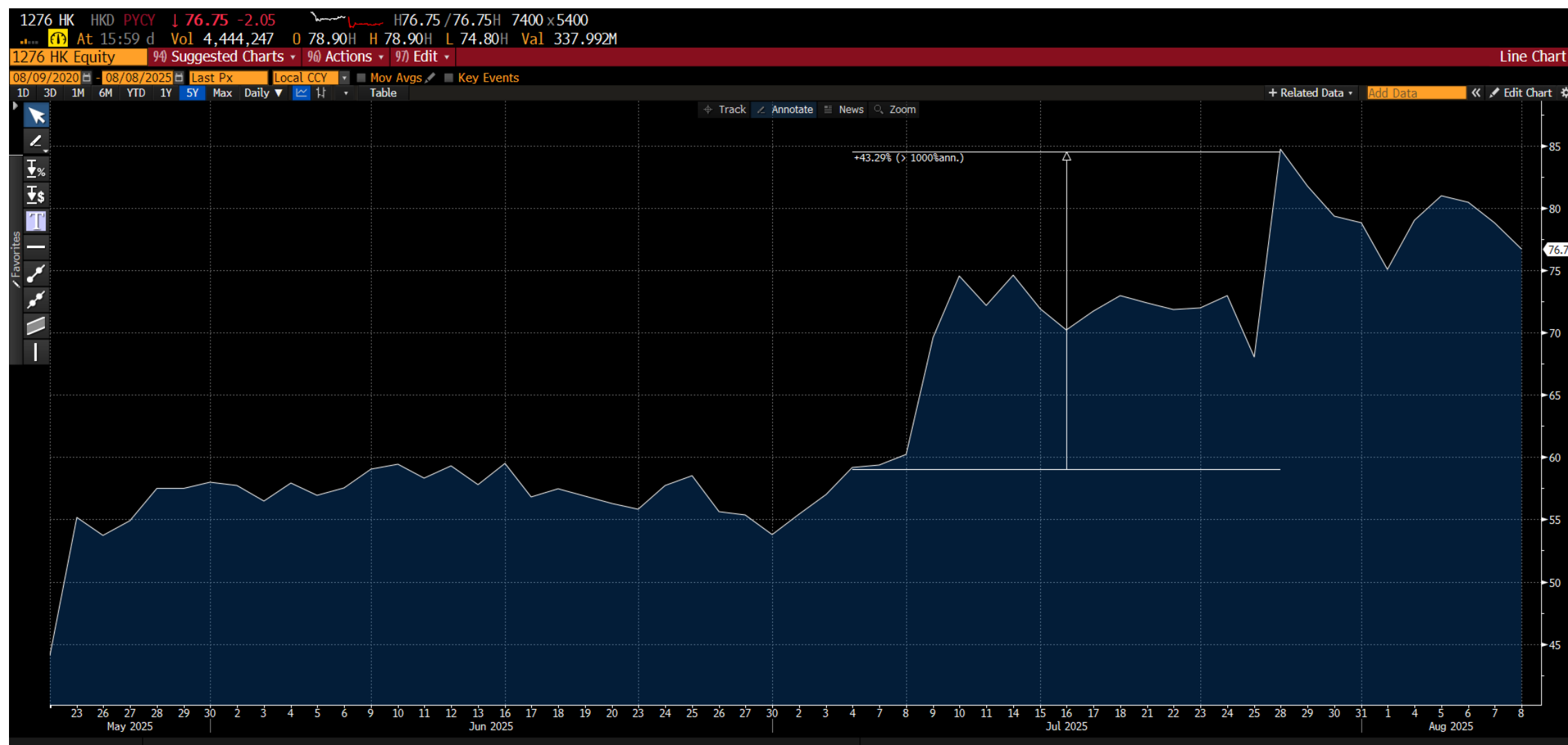
A股預期市盈率



資本回報率



恒瑞醫藥(1276):創新藥政策因素已大致反映，建議投資者先行獲利



資料來源：Bloomberg

港股/中概股回報追蹤

代號	商品名稱	推介時間	現價	當時目標價	觀點	YTD (%)	1M (%)	1W (%)
3690.HK	美國	2025年4月14日	122.0	174	調低目標價至160元	-20.2	0.2	-4.9
700.HK	騰訊控股	2025年4月14日	567.0	520	調升至545元	36.3	14.4	3.6
9988.HK	阿裡巴巴	2025年4月14日	119.2	127	維持看法不變	41.6	11.0	-0.3
1024.HK	快手	2025年4月21日	80.0	75	調高目標價至75	93.2	29.1	10.4
1698.HK	騰訊音樂	2025年4月21日	85.3	70	調高目標價至70・建議回調吸納	89.8	8.7	-1.6
836.HK	華潤電力	2025年4月28日	19.6	20.2	目標價調升至21.5	2.2	0.5	-4.0
2380.HK	中國電力	2025年4月28日	3.1	3.2	維持看法不變	-2.5	1.6	-2.5
941.HK	中國移動	2025年5月5日	86.0	98	維持看法不變	11.7	-0.4	-1.7
762.HK	中國聯通	2025年5月5日	9.7	10	維持看法不變	31.1	3.3	-0.1
6936.HK	順豐控股	2025年5月12日	44.5	45	維持看法不變	29.4	-0.4	-1.3
2057.HK	中通快遞	2025年5月12日	163.1	183	維持看法不變	3.5	11.5	-1.9
9961.HK	攜程集團	2025年5月26日	493.2	570	維持看法不變	-10.5	3.7	-2.1
ATAT.US	亞朵	2025年5月26日	33.7	40	維持看法不變	25.4	-0.2	-2.1
3750.HK	寧德時代	2025年6月9日	402.0	350	獲利離場		15.5	-3.4
9926.HK	康方生物	2025年6月9日	157.4	100	調高目標價至112	182.0	47.5	12.0
1299.HK	友邦保險	2025年6月23日	74.5	97	維持看法不變	30.6	6.4	-0.9
2328.HK	中國財險	2025年6月23日	16.7	18	維持看法不變	33.5	8.3	-0.7
9992.HK	泡泡瑪特	2025年6月30日	278.8	266	維持看法不變	209.0	9.5	8.0
1801.HK	信達生物	2025年7月7日	91.4	100	維持看法不變	167.9	13.7	-0.4
1276.HK	恒瑞醫藥	2025年7月7日	78.8	70	維持看法不變		36.0	1.4
902.HK	華能國際	2025年7月14日	5.5	6.0	維持看法不變	28.3	12.7	1.5
6110.HK	滔搏	2025年7月21日	3.2	3.5	維持看法不變	4.4	-1.0	-3.7
9863.HK	零跑汽車	2025年7月28日	62.7	88.3	維持看法不變	88.3	7.9	-0.7
2015.HK	理想汽車	2025年7月28日	96.5	138	維持看法不變	3.6	-6.2	-6.9
9868.HK	小鵬汽車	2025年7月28日	77.0	98	維持看法不變	65.7	11.9	9.5
9880.HK	優必選	2025年8月4日	97.8	125	維持看法不變	78.2	24.3	10.2

港股/中概股回報追蹤(2025年下半年精選股)

代號	商品名稱	推介時間	現價	當時目標價	觀點	YTD (%)	1M (%)	1W (%)
1810.HK	小米	2025年6月24日	51.9	64.7	維持看法不變	56.5	-6.1	-1.4
700.HK	騰訊	2025年6月24日	567.0	545	維持看法不變	36.3	14.4	3.6
9988.HK	阿裡巴巴	2025年6月24日	119.2	127	維持看法不變	41.6	11.0	-0.3
9961.HK	攜程	2025年6月24日	493.2	570	維持看法不變	-10.5	3.7	-2.1
3750.HK	寧德時代	2025年6月24日	402.0	350	獲利離場	-	15.5	-3.4
2840.HK	SPDR黃金ETF	2025年6月24日	2455.0	2670	維持看法不變	30.5	0.9	1.3
762.HK	中國聯通	2025年6月24日	9.7	11	維持看法不變	31.1	3.3	-0.1
9926.HK	康方生物	2025年6月24日	157.4	112	維持看法不變	182.0	47.5	12.0
1299.HK	友邦保險	2025年6月24日	74.5	97	維持看法不變	30.6	6.4	-0.9
FUTU.US	富途	2025年6月24日	155.0	141.7	維持看法不變	93.8	27.3	2.7
9992.HK	泡泡瑪特	2025年6月24日	278.8	266	維持看法不變	209.0	9.5	8.0
836.HK	華潤電力	2025年6月24日	19.6	20.2	維持看法不變	2.2	0.5	-4.0
823.HK	領展	2025年6月24日	44.2	49.5	維持看法不變	33.0	2.0	-1.6

資料來源：Bloomberg



結構性產品

固定票息票據FCN – 比亞迪電子(0285 HK) + 藍思科技(6613 HK)

- ▶ 比亞迪電子在電池技術領域具有強大的研發能力，隨著智能手機和可穿戴設備的普及，對藍思科技高品質玻璃的需求不斷增加，帶來增長潛力。
- ▶ 以FCN作投資，年化配息率可達17.26%，同時提供20%的下行保護。

舉例：

假設0285 HK為表現最差的股票

入場價為\$36.98，提前出場價\$36.98

於發行一個月後開始，每月觀察，若當日0285 HK收市價等於或高於\$36.98，FCN提前出場，客戶收回100%本金+應收配息

入場價為\$36.98，接貨價\$29.584

如果到期時，0285 HK收市價低於\$29.584，客戶需要以\$29.584接股票+應收配息

若沒有提前出場，每月都會收到固定配息，年化17.26%

參考：0285 HK接貨價\$29.584，52週高低位\$61.55/24.85

參考：6613 HK接貨價\$16.88，52週高低位\$21.92/18.3

資料來源：Bloomberg，KGI整理

商品名稱	FCN 0285 HK + 6613 HK, Tenor 3 month, KO 100%, Strike 80%, Coupon 17.26%
特色	產品固定配息，配息每月支付。投資人鎖住高利率，領取固定配息，享部分下檔保護。
幣別	港元
連結標的	比亞迪電子(0285 HK)、藍思科技(6613 HK)
天期	3個月
年化配息率	17.26% p.a.
提前出場價格	連結標的之入場價格100%
接貨價格	連結標的之入場價格80%

固定配息票據FCN – FCN 0285 HK + 6613 HK, Tenor 3 month, KO 100%, Strike 80%, Coupon 17.26%

介紹理由

投資人享高配息17.26%、同時提供20%下行保護

計價幣別	港元	
連結標的	比亞迪電子(0285 HK)、藍思科技(6613 HK)	
年化配息率	17.26% p.a.	
配息公式	固定配息：詳見如下表，配息 每月 支付。	
提前出場價格	連結標的之入場價格100%	
提前出場型式	第1個月前不比價。觀察期間：自第1個配息期結束日開始至期末評價日，採每月觀察。連結標的在任一觀察日之收市價高於或等於其入場價格的100%，即提前出場到期返還100%投資本金及應計配息。	
接貨價格	連結標的之入場價格80%	
到期日給付	若本商品於投資期間沒有發生自動提前贖回事件，則若於期末評價日時： (1) 連結標的之收市價高於或等於接貨價格，於到期日發行機構將支付100%原計價幣別本金及完整配息。 (2) 連結標的之收市價低於其接貨價格，於到期日發行機構將以實體交付連結標的股數及完整配息，股數以接貨價作結算，畸零股數將以現金交割。	
幣別	天期	配息率
HKD	3個月	固定17.26% p.a.

資料來源：Bloomberg

- 比亞迪電子在電池技術領域具有強大的研發能力。
- 隨著智能手機和可穿戴設備的普及，對藍思科技高品質玻璃的需求不斷增加，帶來增長潛力。

連結標的走勢圖



結構性產品

固定票息票據FCN – GE Aerospace航空(GE US) + 沃爾瑪(WMT US)

- ▶ GE Aerospace航空和航天業務範圍廣泛，是全球領先的航空發動機和相關技術製造商，沃爾瑪是全球最大的零售商，業務通常在經濟波動中保持穩定。
- ▶ 以FCN作投資，年化配息率可達12%，同時亦提供約一定的下行保護。

舉例：

假設GE US為表現最差的股票

入場價為\$272.02，提前出場價\$272.02

於發行一個月後開始，每月觀察，若當日GE US收市價等於或高於\$272.02，FCN提前出場，客戶收回100%本金+應收配息

入場價為\$272.02，接貨價\$234.9165

如果到期時，GE US收市價低於\$234.9165，客戶需要以\$234.9165接股票+應收配息

若沒有提前出場，每月都會收到固定配息，年化12%

參考：GE US接貨價\$234.9165，52週高低位\$277/159.36

參考：WMT US接貨價\$89.0544，52週高低位\$105.3/66.67

資料來源：Bloomberg，KGI整理

商品名稱	FCN GE US + WMT US, Tenor 3 month, KO 100%, Strike 86.36%, Coupon 12%
特色	產品固定配息，配息每月支付。投資人鎖住高利率，領取固定配息，享部分下檔保護。
幣別	美金
連結標的	GE Aerospace航空(GE US)、沃爾瑪(WMT US)
天期	3個月
年化配息率	12% p.a.
提前出場價格	連結標的之入場價格100%
接貨價格	連結標的之入場價格86.36%

固定配息票據FCN – FCN GE US + WMT US, Tenor 3 month, KO 100%, Strike 86.36%, Coupon 12%

介紹理由

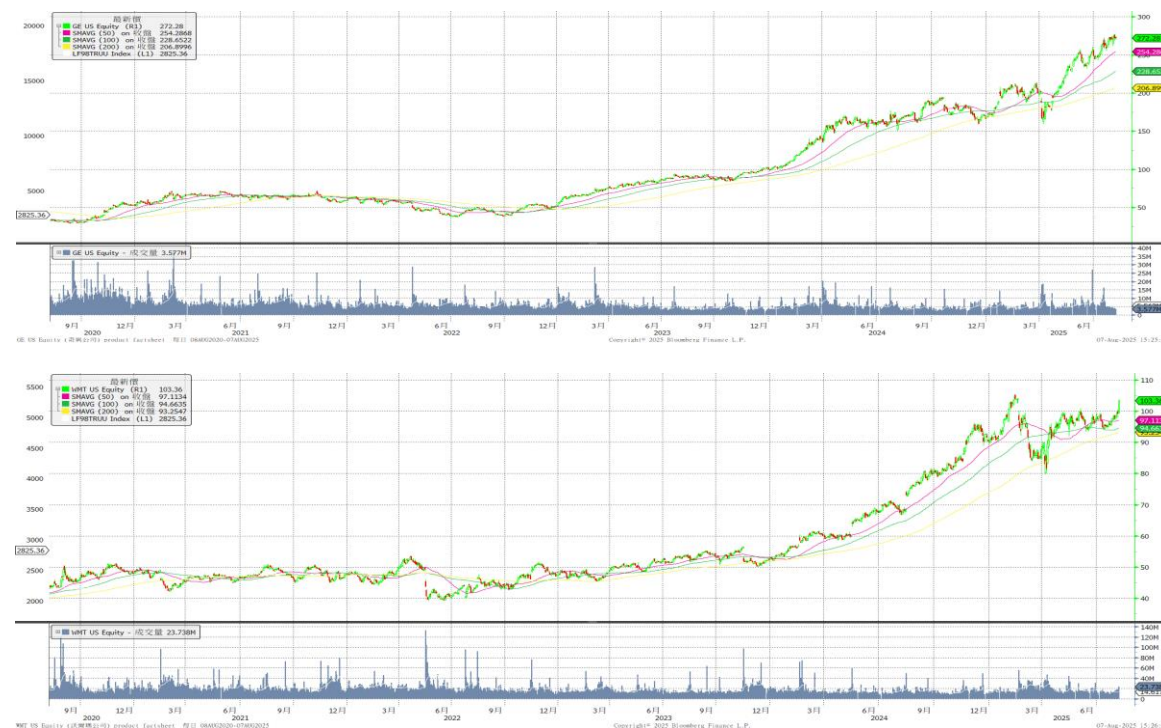
投資人享高配息12%、亦提供一定的下行保護

計價幣別	美金	
連結標的	GE Aerospace 航空(GE US) 、沃爾瑪(WMT US)	
年化配息率	12% p.a.	
配息公式	固定配息：詳見如下表，配息 每月 支付。	
提前出場價格	連結標的之入場價格100%	
提前出場型式	第1個月前不比價。觀察期間：自第1個配息期結束日開始至期末評價日，採每月觀察。連結標的在任一觀察日之收市價高於或等於其入場價格的100%，即提前出場到期返還100%投資本金及應計配息。	
接貨價格	連結標的之入場價格86.36%	
到期日給付	若本商品於投資期間沒有發生自動提前贖回事件，則若於期末評價日時： (1) 連結標的之收市價高於或等於接貨價格，於到期日發行機構將支付100%原計價幣別本金及完整配息。 (2) 連結標的之收市價低於其接貨價格，於到期日發行機構將以實體交付連結標的股數及完整配息，股數以接貨價作結算，畸零股數將以現金交割。	
幣別	天期	配息率
USD	3個月	固定12% p.a.

資料來源：Bloomberg

- GE Aerospace航空和航天業務範圍廣泛，是全球領先的航空發動機和相關技術製造商。
- 沃爾瑪是全球最大的零售商，業務通常在經濟波動中保持穩定。

連結標的走勢圖

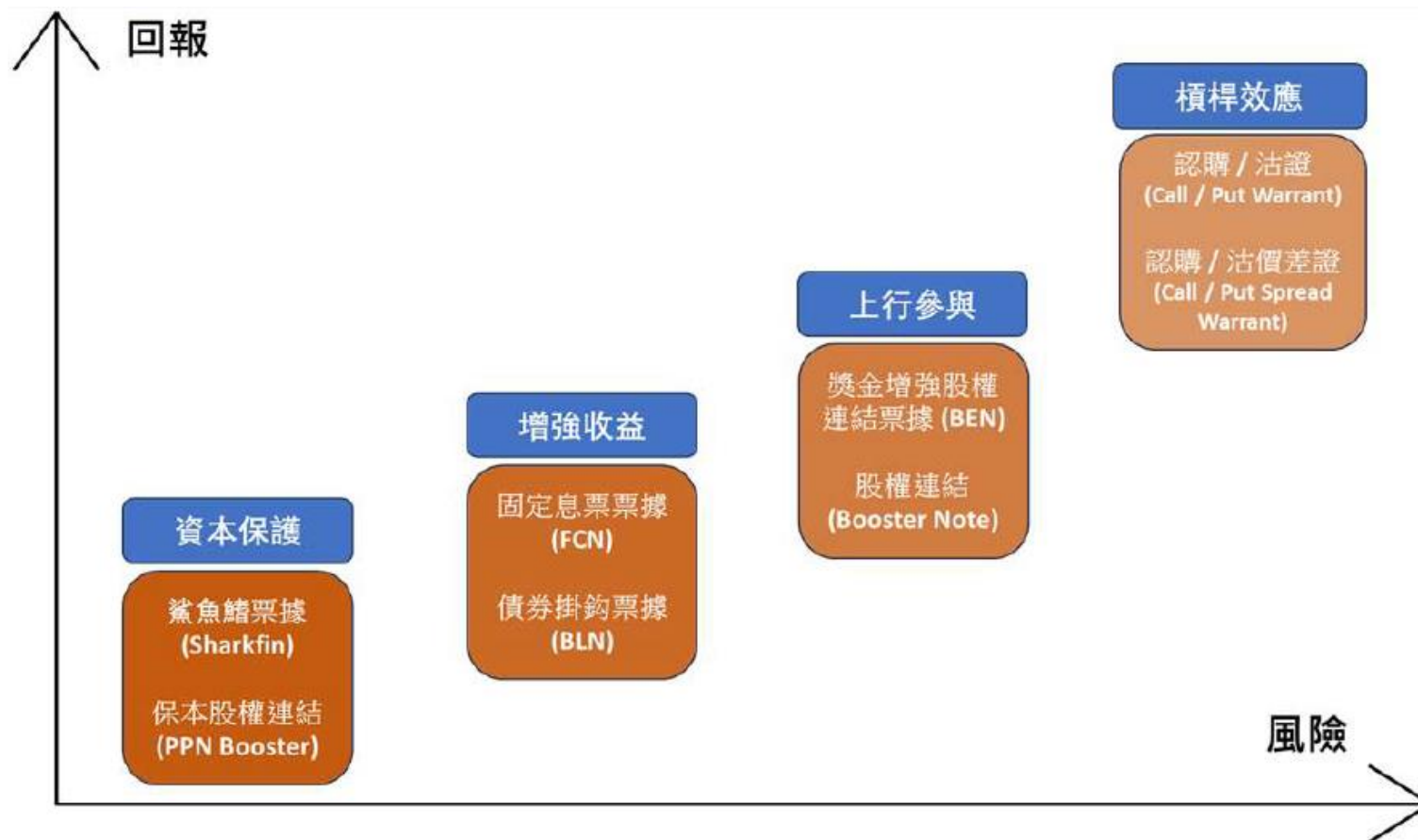


內部參考文件請勿外流

投資策略

內部參考文件請勿外流

利用結構性產品同時控制下行風險+ 最大化回報



投資策略 - 增強收益

固定息票票據 (Fixed Coupon Note – FCN)

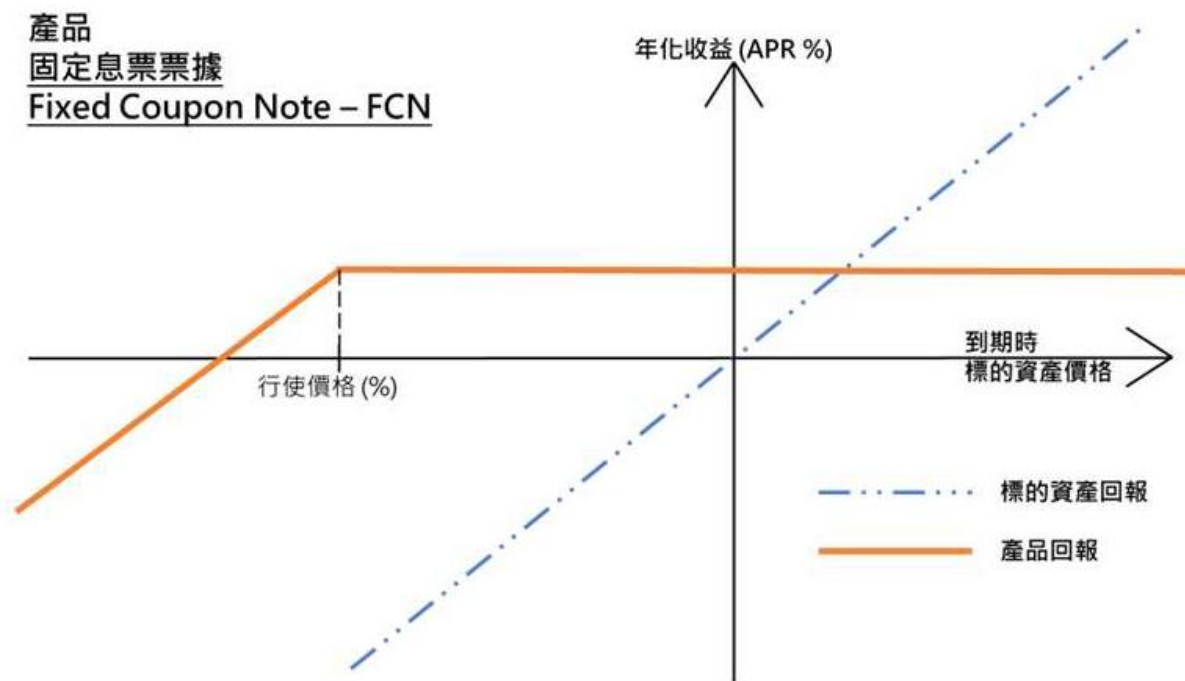
固定息票票據 (Fixed Coupon Note – FCN)

是一種結構性產品，定期向投資者支付固定票息直至發生提前贖回事件或到期為止。

固定票息票據通常與一隻股票、一籃子股票、股票指數等的表現掛鉤。

適合預計 區間波動的 標的。

- 投資者可選擇不同年期、相關股票和行使價水平，以配合對股市前景的看法、個人可承受的風險和回報目標。
- 行使價為投資者緩衝了標的下行風險。
- 定期收益: 在產品發生提前贖回事件或到期之前，投資者將定期獲得預定的每月配息。
- 如掛鉤標的在到期時收盤價低於行使價，投資者將收到最後的固定配息（現金）和按行使價實物交割掛鉤標的。



比亞迪電子在電池技術領域具有強大的研發能力

隨著智能手機和可穿戴設備的普及，對藍思科技高品質玻璃的需求不斷增加，帶來增長潛力

Product	Currency	BBG Code 1	BBG Code 2	Strike (%)	KO Type	KO Barrier (%)	Coupon p.a. (%)	NotePrice (%)	Tenor (m)
FCN	HKD	285 HK 比亞迪電子	6613 HK 藍思科技	80	Monthly	100	17.26	100	3

舉例：
假設285 HK為表現最差的股票

入場價為 \$ 36.98，提前出場價 \$ 36.98
於發行一個月後開始，每月觀察，若當日285 HK 收市價等於或高於\$ 36.98，FCN 提前出場，客戶收回100%本金 + 應收配息

入場價為 \$ 36.98，接貨價 \$ 29.584
如果到期時，285 HK 收市價低於 \$ 29.584，客戶需要以 \$ 29.584 接股票 + 應收配息

若沒有提前出場，每月都會收到固定配息，年化 17.26%

參考: 285 HK 接貨價 \$29.584，52週高低位\$ 61.55/24.85
參考: 6613 HK 接貨價 \$16.88，52週高低位\$ 21.92/18.3



資料來源：Bloomberg, Yahoo Finance

GE Aerospace 航空和航天業務範圍廣泛，是全球領先的航空發動機和相關技術製造商

沃爾瑪是全球最大的零售商，業務通常在經濟波動中保持穩定

Product	Currency	BBG Code 1	BBG Code 2	Strike (%)	KO Type	KO Barrier (%)	Coupon p.a. (%)	NotePrice (%)	Tenor (m)
FCN	USD	GE US 奇異航空	WMT US 沃爾瑪	86.36	Monthly	100	12	100	3

舉例：
假設GE US為表現最差的股票

入場價為 \$ 272.02，提前出場價 \$ 272.02
於發行一個月後開始，每月觀察，若當日GE US 收市價等於或高於\$ 272.02，FCN 提前出場，客戶收回100%本金 + 應收配息

入場價為 \$ 272.02，接貨價 \$ 234.9165
如果到期時，GE US 收市價低於 \$ 234.9165，客戶需要以 \$ 234.9165 接股票 + 應收配息

若沒有提前出場，每月都會收到固定配息，年化 12%

參考: GE US 接貨價 \$234.9165，52週高低位\$ 277/159.36
參考: WMT US 接貨價 \$89.0544，52週高低位\$ 105.3/66.67



資料來源：Bloomberg, Yahoo Finance

博彩收入連續改善，股價也有明顯反彈，但估值還相對便宜

中美博弈，博彩公司對關稅及政治有高度的絕緣性

Product	Currency	BBG Code 1	Strike (%)	KO Type	KO Barrier (%)	Coupon p.a. (%)	NotePrice (%)	Tenor (m)
FCN	HKD	27 HK 銀河娛樂	89.5	Monthly	100	12	100	3

舉例：

入場價為 \$ 40.74，提前出場價 \$ 40.74

於發行一個月後開始，每月觀察，若當日27 HK 收市價等於或高於\$ 40.74，FCN 提前出場，客戶收回100%本金 + 應收配息

入場價為 \$ 40.74，接貨價 \$ 36.4623

如果到期時，27 HK 收市價低於 \$ 36.4623，客戶需要以 \$ 36.4623接股票 + 應收配息

若沒有提前出場，每月都會收到固定配息，年化 12%

參考: 27 HK 接貨價 \$36.4623，52週高低位\$ 43.8/24.3



資料來源：Bloomberg, Yahoo Finance

博彩收入連續改善，股價也有明顯反彈，但估值還相對便宜
 中美博弈，博彩公司對關稅及政治有高度的絕緣性

Product	Currency	BBG Code 1	Strike (%)	KO Type	KO Barrier (%)	Coupon p.a. (%)	NotePrice (%)	Tenor (m)
FCN	HKD	27 HK 銀河娛樂	89.5	Monthly	100	12	100	3

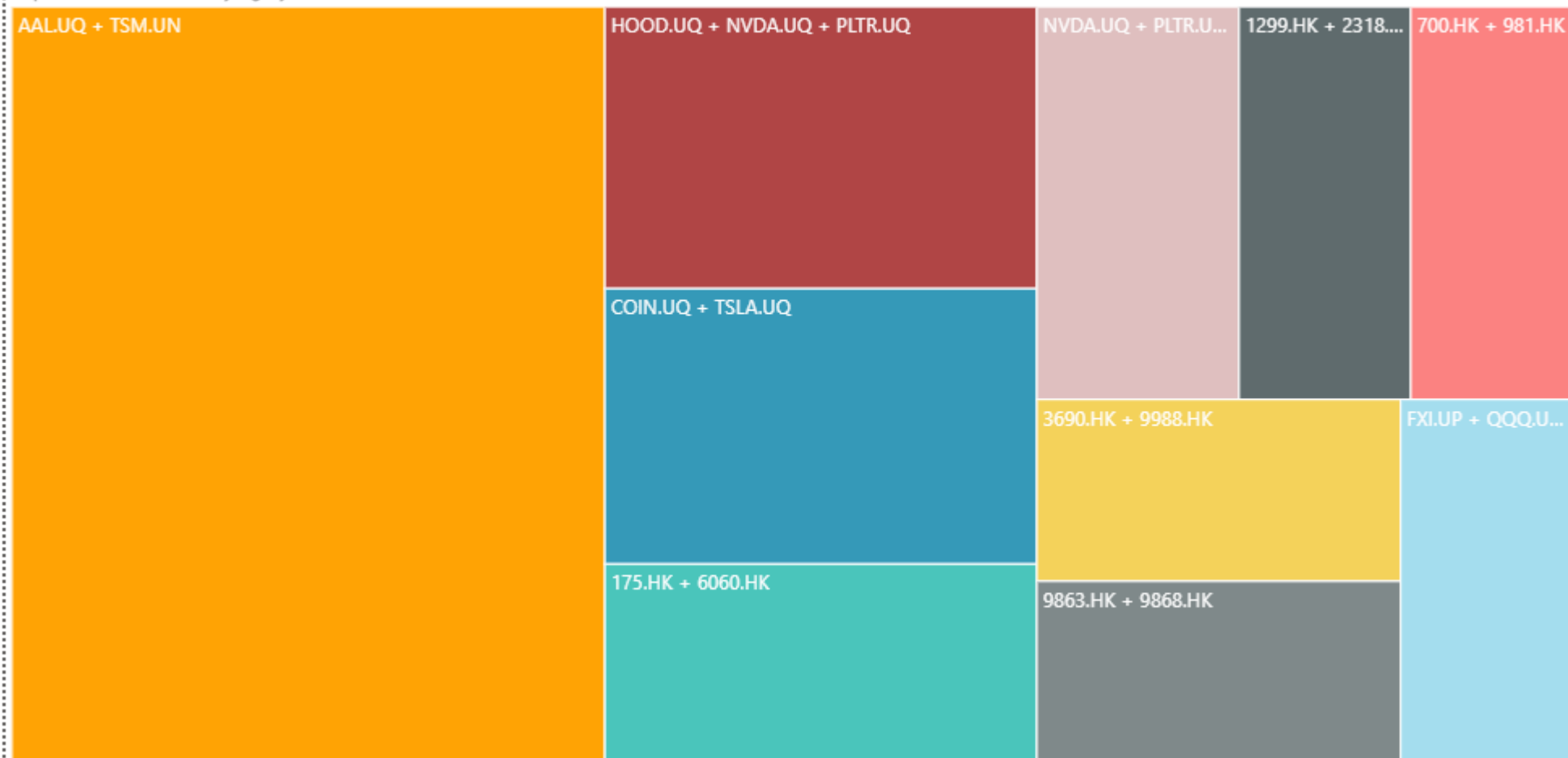
→拉高Coupon 15%

Product	Currency	BBG Code 1	BBG Code 2	Strike (%)	KO Type	KO Barrier (%)	Coupon p.a. (%)	NotePrice (%)	Tenor (m)
FCN	HKD	27 HK 銀河娛樂	2282 HK 美高梅中國	88.6	Monthly	100	15	100	3

參考: 27 HK 接貨價 \$36.0956，52週高低位\$ 43.8/24.3
 參考: 2282 HK 接貨價 \$14.2823，52週高低位\$ 17.37/8.83

熱門FCN

Top 10 Product/ Underlying by Amount



Underlying

AAL.UQ + TSM.UN
HOOD.UQ + NVDA.UQ + PLTR.UQ
COIN.UQ + TSLA.UQ
175.HK + 6060.HK
NVDA.UQ + PLTR.UQ + TSM.UN
1299.HK + 2318.HK
700.HK + 981.HK
3690.HK + 9988.HK
9863.HK + 9868.HK
FXI.UP + QQQ.UQ + SPY.UP

熱門FCN

Product	Currency	BBG Code 1	BBG Code 2	Strike (%)	KO Type	KO Barrier (%)	Coupon p.a. (%)	NotePrice (%)	Tenor (m)
FCN	USD	AAL US 美國航空	TSM US 台積電	77	Daily	95	12	100	3
FCN	HKD	2318 HK 中國平安	1299 HK 友邦保險	90	Monthly	100	11.5	100	3

Product	Currency	BBG Code 1	BBG Code 2	BBG Code 3	Strike (%)	KO Type	KO Barrier (%)	Coupon p.a. (%)	NotePrice (%)	KI Type	KI Barrier (%)	Tenor (m)
FCN	USD	SPY US S&P 500 ETF	QQQ US Nasdaq 100 ETF	FXI US China Large- Cap ETF	90	Monthly	100	8	100	AKI	75	6

氣墊: 如投資期內沒有曾經收低於AKI 水平 → 不會接股票

熱門ELI

Top 10 Product/ Underlying by Amount



Underlying

2318.HK + 9988.HK
386.HK
883.HK + 9988.HK
1024.HK + 3750.HK
COIN.UQ + NVDA.UQ
2601.HK
1378.HK + 2318 HK
1801.HK + 2269.HK + 2382.HK
388.HK
9880.HK

FCN vs ELI

	固定配息票據(FCN)	股票掛鉤投資(ELI)
投資者身份	僅供專業投資者認購	一般投資者可以認購 
投資金額	一般為100萬或200萬港元起	可以從30萬港元起 
授權產品	非授權產品	SFC授權的非上市結構性產品
複雜產品	是	是
衍生工具	是	是
掛鉤資產市場	環球股票	港股和美股
掛鉤標的	一般較多 	一般較少

免責聲明

於本文件內所載的所有資料乃保密訊息，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司(「凱基」)、凱基投資理財有限公司或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。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。

基金單位價格可升亦可跌，而所呈列的過往表現資料並不表示將來亦會有類似的表現。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)。

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自的董事、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自的董事、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。

凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務於本文件內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、僱員及代表可不時就於本文件內所提及的任何證券持倉。

本文件並未經證券及期貨事務監察委員會(「證監會」)審核。證監會對認可的基金或投資產品的穩健程度概不負責，而證監會認可有關基金或投資產品亦不表示證監會推薦投資於該等基金或投資產品。

如上述的免責聲明之中、英文版本有任何歧義，概以英文版本為準。

- 投資者應就複雜產品審慎行事。「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。
- 投資者或會蒙受全部或大於投資金額的損失(如適用)。
- 就發行人提供未經香港證監會審閱的要約文件或資料的複雜產品而言，投資者應該要約審慎行事。
- 就被形容為已獲香港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、特點及風險，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。

請留意，由2017年9月1日起，購買場外交易產品將有以下最新安排:

1. 香港證監會(證監會)認可的產品：非專業投資者(散戶投資者)可認購此類產品，產品類別包括證監會認可的基金、認可的股票掛鈎投資(ELI)等。
請參閱以證監會認可的投資產品列表：<http://www.sfc.hk/web/TC/regulatory-functions/products/product-authorization/list-of-investment-products.html>
2. 非證監會認可的產品：此類產品只供專業投資者認購，產品類別包括非證監會認可的基金、債券、商業票據、存款證、股票掛鈎票據(ELN)、累計認購/認沽期權等。
產品指南參考: <https://map.kgi.com.hk/mapmvc/content/pdf/pdtinfokit.pdf>