



凱基亞洲
KGI ASIA

凱基智匯月刊2023年5月

美國加息或已告尾聲
內地經濟恢復基礎不穩



宏觀焦點

5月聯儲局如市場預期加息25點子，利率區間升至5%-5.25%。當局暗示之後將暫停升息，交易員押注年末前開始減息。另外，美國小型銀行危機持續，衰退風險尚在。暫停升息和盈利倒退兩者或互相抵銷。在亞洲方面，日央行政策會議後表示寬鬆政策不變，不過，在前瞻指引中，當局刪除關於短期及長期政策利率的一段，市場暫時仍視之為鴿派取態。

投資產品

I. 基金

展望第2季，投資者可以「AIM」構建投資組合，減低個別地區風險，捕捉環球機遇

AAsian Assets、**I**nvestment Grade Bond Funds、**M**ulti-Asset Funds



II. 中港股

內地第一季GDP增長4.5%，高於預期。但最新的4月PMI反映經濟基礎不穩，製造業PMI降至49.5，為2月以來首次落至收縮區間；同時服務業PMI放緩至56.4，仍連續四個月位於擴張區間。面對經濟反彈不穩下，未來的相關政策如需密切注視。港股在利淡因素並存，五月走勢仍不明朗。

III. 債券

近期美國地區銀行爆雷增加了市場避險情緒；金融債的表現波動，而較低風險資產比如美債表現受惠。美國4月份PMI上升並觸及去年5月高位，或引起市場對通脹重燃的憂慮，但短期美債殖利並未大幅上行，亦視為市場已一程度上消化了加息的路線圖。投資者可增配優質投資級別債鎖定回報。



專 題



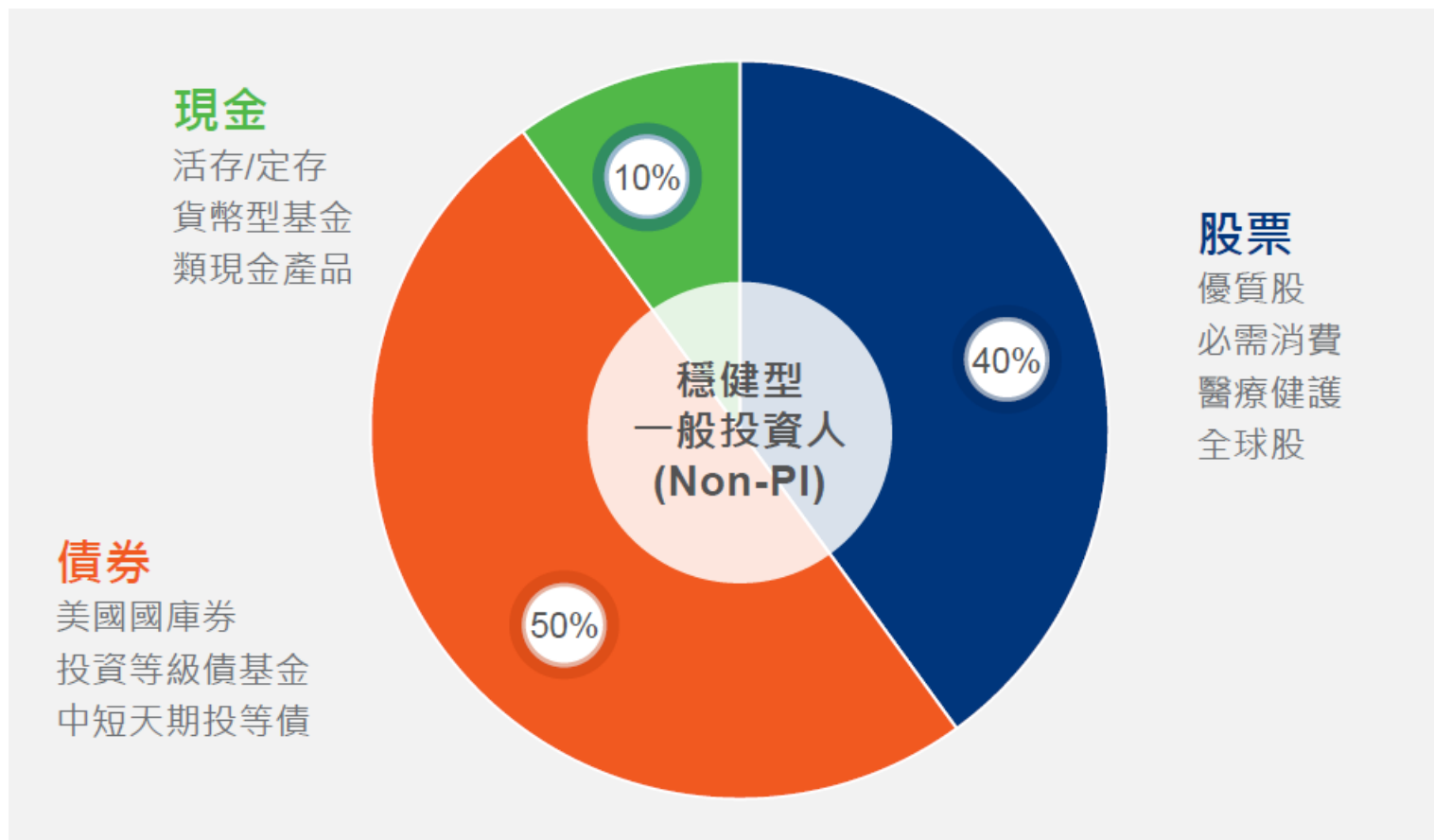
香港兩大銀行股季度業績理想：匯控總收入201.7億美元，按年增長74.3%；儘管扣除一次性收益，經調整的RoTE仍高達19.3%；而CET-1比率今季14.7%，領先一眾環球大型銀行。渣打銀行經營收入按年升13%至44億美元，第一季的撥備前經營利潤按年升17%至17億美元；RoTE進一步上升至11.9%，較22年表現提升1.7個百分點。

聯儲局暗示將暫停升息，美國小型銀行危機持續。歐洲或在5月放慢升息步伐，金融環境仍然偏緊。日本暫時仍維持寬鬆貨幣政策，對企業將成為支持。

資產	綜合評論
美國股市	5月初，聯儲局如市場預期加息25點子，利率區間升至5%-5.25%，本次是連續第10次加息。當局暗示之後將暫停升息，交易員押注年末前開始減息。美國通脹持續降溫，但局方表示，通脹若然偏高，聯儲局不會減息，本月的議息結果對整體部署未有重大影響。另外，美國小型銀行危機持續，衰退風險尚在。暫停升息和盈利倒退兩者或互相抵銷，投資者可考慮分段吸納。
歐洲股市	近期歐洲經濟數據表現穩健，當地也受惠於天然氣價格回落及中國重新開放。同時，美國接近升息後期，對於歐元的壓力也有所緩和。市場展望歐洲央行在5月份升息25點子，雖然幅度較3月份放緩，但貨幣供應減少，銀行貸款標準偏緊等因素仍不利經濟發展。
亞洲股市	日央行政策會議後表示寬鬆政策不變，不過，在前瞻指引中，當局刪除關於短期及長期政策利率的一段，並表示在未來12-18個月，會繼續檢視政策。市場暫時仍視之為鴿派取態，日元兌美元偏弱。在考慮收緊貨幣政策時，日央行需確保通脹能穩定維持在2%，相信貨幣政策正常化仍是當局目標。另外，日本央行暫不轉鷹，對企業有支持作用。
中國股市	中國人民幣首季存款增幅，已接近2022年全年的60%，存款大幅上升，顯示復甦初期市場仍然信心不足，相信「擴大內需」將繼續是當局首要目標。出口方面，3月份出口總值按年增14.8%，優於市場預期的跌7.1%，當中，東盟國家的出口額上升，不過，歐美則出現倒退。國際貨幣基金組織預料今年內地增長將達5.2%。
商品	實質利率和金價走勢是負相關，美國或暫停升息刺激金價。中長線而言，當美國減息，黃金的投資價值或進一步提高，帶動金價上行。中國正處於經濟復甦，加上有較多OPEC國家產量達限額，供應不足，有望支持油價，但歐美在下半年陷入衰退機率提高，油價或欠大幅上升動力。

目前投資級債息豐沛，經濟衰退時可望提供下行保護，投資組合可考慮將部分現金部位轉成投資級債券，股票部位則以調整結構為主。

一般投資人資產組合配置建議



本簡報由凱基證券投資顧問股份有限公司(以下簡稱本公司)所編製，所載之資料、意見及預測乃根據本公司認為可靠之資料來源及以高度誠信來編製，惟本公司成員並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不會對此等內容之準確性、完整性或正確性負任何責任或義務。本簡報僅供參考，未經本公司批准同意，本簡報不得翻印或作其他任何用途。

Asian Asset - 分散配置亞洲區內資產

- 中國人行於3月17日降低存款準備金利率，貨幣環境維持寬鬆，也有望減低歐美銀行危機的潛在衝擊，內地服務業PMI連續4個月回升，內需仍是當局重點
- 內地解封帶動週邊國家旅遊業及經濟復甦，新興亞洲仍可看高一線
- 受日本內需及海外遊客推動，零售銷售增長高於通脹，勝預期。另外，日本家庭支出升幅創近10個月最大增幅，當地企業連續5季增加資本支出，製造業也有所成長
- 植田和男上任後，日本的貨幣政策存不確定，投資者可留意美元或港元對沖類別

Investment Grade Bond Fund - 逐漸增配投資級別債

- 市場押注當局將於5月停止升息，長年期債息上升空間不大，現時美國5年期國債孳息率為3.6%，是2007年以來的高位，資金連續7星期流入至美國國債，投資者可考慮把握近年相對高的債息
- 投資者可逐漸增配中長年期債(增配存續期)，特別是受短期消息推高利率的時候，在鎖定現時收益之餘，展望在聯儲局未來調整政策時，賺取潛在價格回報

Multi-Asset Fund - 環球多元資產基金降波

- 目前美國及歐洲銀行仍然穩健，但危機影響金融體系的流動性，另外，進取升息令企業盈利仍有下調風險
- 市場預期5月加息25點子後停止加息，匯率及債息對升息步伐極為敏感，美匯及長年期債息或於上年10月見頂，現時反映著升息期完結，並開始減息，這將抵銷部份企業盈利下調的影響
- 美元轉弱，降低了投資其他成熟市場的匯率風險，環球基金也減低個別地區風險，有望捕捉美國以外的復甦潛力
- 債券部份穩定組合波幅之餘，也有望提升收益
- 市況尚未明朗前，透過多元資產基金分段入市不錯的選擇

I. 基金焦點

基金名稱	資產類別	基金特點
A – Asian Asset分散配置亞洲區內資產		
富達新興亞洲基金	股票	- 基金專注投資於總公司設於亞洲新興國家，或在這些地區經營主要業務的企業證券，以締造長線資本增長。 - 由下而上的選股策略，由約17000檔股票選出擁一致的投資理念和盈利能力具持續性且增長動力穩健的股票。 - 基金投資團隊規模龐大，基金經理擁有20年投資經驗，由63名專注於亞太（日本除外）地區的分析員及全球73名研究員為其提供專業的分析和建議。
摩根亞洲增長基金		- 基金主要投資於業務受惠於亞洲經濟體系的增長或與有關的公司股本證券，以提供長遠資本增值。 - 聚焦於3大投資主題：生活升級、人口結構改變及金融深化，並結合受惠於結構性增長和週期性的投資機遇。 - 投資團隊經驗豐富，基金經理人自2002年加入摩根資產，擁有超過25年投資經驗。
摩根日本基金		- 基金專注投資於日本股票證券及其投資表現與日本經濟表現息息相關之其他股票證券，為投資者提供長遠資本增值。 - 投資團隊植根於當地，並自1969年開始管理日本股票組合。 - 獲得理柏基金香港年獎2022 - 最佳基金十年獎 - 日本股票。
首源亞洲優質債券基金	固定收益	- 基金主要投資於亞洲政府或半政府機構發行人以及在亞洲成立、在當地設立總部或經營主要業務的機構所發行的債務證券，以達致長綫回報。 - 超過70%的資產配置於BBB-以上評級，而新興市場本地貨幣債券則不能超過15%。 - 設有每月派息類別，美元I類別年化派息率為4.00%（截至2023年4月底）。
I – Investment Grade Bond Fund 逐漸增配投資級別債		
PIMCO GIS 收益基金	固定收益	- 主動型多元化債券基金，投資組合包括：按揭抵押證券、政府相關債券、投資級別、高收益及新興市場債券等。 - 基金不受基準指標限制，因應不同市況作調整，有效捕捉固定收益市場的投資機會，並注重對下行風險的控制。 - 設有每月派息類別：美元類別年化派息率約為6.27%（截至2023年3月底）。
聯博美元收益基金		- 基金主要投資於以美元計值的固定收益證券，透過多元化的定息證券組合，提供經常性高收益，並同時保本。 - 基金採用啞鈴策略，平衡分配於投資級別及非投資級別或高收益債券，達到回報與穩定性兼備，令強化核心基礎更為穩固表現良好。 - 設有每月派息及多種貨幣選擇（包括：美元、港元、澳元對沖、英鎊對沖及人民幣對沖類別等）。AA股-美元類別最新年化派息率為7.41%（截至2023年4月底）。

風險披露聲明:

- 基金價格可升亦可跌，過往表現並不可作為基金日後表現的指引，投資者未必能全數取回投資本金。
- 基金投資涉及不同程度的投資風險（例如市場、貨幣、新興市場、國家及區域、衍生工具、利率、高收益債等風險）。
- 投資者作出任何投資決定前，應詳細閱讀有關基金說明書，以了解包括相關風險因素等詳細資料。
- 投資者可瀏覽相關基金網站，以獲取更多詳細資料。
- 以上資料未經證監會審閱。

I. 基金焦點

基金名稱	資產類別	基金特點
I – Investment Grade Bond Fund 逐漸增配投資級別債		
滙豐環球短期債券基金	固定收益	- 基金主要投資於駐於成熟或新興市場的政府、政府相關實體、超國家實體及公司發行的短年期投資級別債券和非投資級別債券，提供長線資本增值及收益。 - 基金著重平衡收益率與信貸評級。此外，縮短存續期能減少收益上升帶來的風險。 - 設有每月派息類別：美元AM2類別年化派息率為5.28%（截至2023年4月底）。
M – Multi-Asset Fund 環球多元資產基金降波幅		
富蘭克林入息基金	多元資產	- 可靈活配置於股票、股票相關證券(可轉債和股票掛鉤票據)及固定收益，尋求最佳的投資機會。基金最多可將投資淨資產的 25% 投資於非美國證券。 - 成立超過23年，無論短中長期表現皆優於同儕。去年市況波動之際抗跌能力強，僅錄得單位數跌幅。 - 目前固定收益比重為58.46%，當中高收益債佔31.7%，投資級別債及美國國庫債佔25.8%。股票的比重為18.53%，以美國的價值型股票為主。至於可換股證券/股票掛鉤票據的比重為20.35%。 - 首要目標為派息，其次為資本增值，最新年化派息率達7.98%（截至2023年4月底）。
摩根全方位入息基金		- 靈活配置於世界各地及不同資產類別（包括股票、債券及非傳統收益資產，例如優先股），以網羅環球收益機遇及分散投資組合的風險。 - 分散投資於超過2,600項證券、超過10個資產類別。 - 國家分佈方面，目前美國佔比較重為65%。前2大資產分佈分別為環球股票佔35.8%及高收益債佔27%。 - 設有每月派息類別，美元類別最新年化派息率達7.14%（截至2023年3月底）。
貝萊德 ESG 多元資產基金		- 基金所奉行的資產配置政策，是以符合環境、社會及管治為主投資原則的方式，盡量提高總回報。 - 投資於全球各地的全線認可投資，包括股票、定息可轉讓證券、集體投資計劃的單位、現金、存款及貨幣市場工具。 - 目前偏重投資於基本面較佳的成熟市場。資產分佈方面，股票佔投資組合46.1%、固定收益佔40.4%（以投資級別債及政府債為主）、另類資產佔11.5%。 - 晨星5星評級，長期波動相較同類型基金平均低。

風險披露聲明:

- 基金價格可升亦可跌，過往表現並不可作為基金日後表現的指引，投資者未必能全數取回投資本金。
- 基金投資涉及不同程度的投資風險（例如市場、貨幣、新興市場、國家及區域、衍生工具、利率、高收益債等風險）。
- 投資者作出任何投資決定前，應詳細閱讀有關基金說明書，以了解包括相關風險因素等詳細資料。
- 投資者可瀏覽相關基金網站，以獲取更多詳細資料。
- 以上資料未經證監會審閱。

II. 中港股市展望

- ❖ 內地在疫情風控解除後，經濟反彈的力度勝預期，季度GDP增長4.5%高於預期的4%。但最新的經濟數字反映現時反彈力度不平衡，並開始逐漸乏力。4月財新製造業PMI降至49.5，較3月下降0.5個百分點，為2月以來首次落至收縮區間。同時財新服務業PMI 4月為56.4，連續四個月位於擴張區間，但較上月下滑1.4個百分點。
- ❖ 面對經濟恢復基礎不穩、通縮風險逐形成及青年失業嚴重等問題，未來的相關政策如何出台大家需要密切注視。
- ❖ 港股面對美債息有望見頂及內地經濟基礎不穩，恆指五月走勢仍然不明朗，投資者部署不宜過度進取。

行業	投資重點	評級
銀行股	❖ 匯控(0005)及渣打(2888)季度業績理想，淨利息收入持續增長，信貸撥備也因內地經濟恢復而大幅減低。匯控開始恢復派息及股票回購都是股價的催化劑，從而帶動整個板塊做好。	看好
基建股	❖ 固定資產投資第一季度同比增長5.1%，其中基建投資同比增速高達10.8% ❖ 截至4月15日新增專項債累計發行1.4萬億元，佔提前批額度約66%，基建投資受資金支持。 ❖ 另外，國家提出「一利五率」有助提升國企營運效率，從而有助提升估值	看好
汽車股	❖ 中國新能源汽車零售銷售首季錄131萬輛，同比增長22.7%，除1月份外，月銷售均錄雙位數增長 ❖ 4月份的新能源汽車仍然錄亮眼增長，比亞迪(1211)4月銷售同比增長98.3%、理想(2015)及蔚來(9866)交付量則增5.16倍及31.2% ❖ 供需轉變因素，電池級碳酸鋰價格跌至16.7萬人民幣/噸(4月28日)，可能可以減緩因價格戰所帶來的毛利率衝擊。 ❖ 比亞迪(1211)最新首季表現亮眼，眾多電動車中為首選	看好

II. 相關港股數據

公司	行業	股號	股價	52周高位	52周低位	2023年預期市盈率	2024年預期市盈率	2023年預期股息率
匯豐	銀行股	0005	58.5	60.9	38.5	6.3	6.5	8.1
渣打	銀行股	2888	60.0	74.9	46.1	6.1	5.1	3.0
中國中鐵	基建股	390	6.0	6.3	3.4	3.8	3.4	4.5
中國建築國際	基建股	3311	10.5	10.8	7.0	5.8	5.1	5.2
比亞迪	汽車股	1211	235.0	333.0	161.7	25.9	18.4	0.5

III. 債市走勢

- ✓ 在3月份環球金融板塊的頭條消息後, 4月份美國國債波動率明顯減小
- ✓ 美國通漲情況仍然居高不下, 但有減弱的情況
- ✓ 美聯儲或於5月份停止加息; 高息率或會維持一段時間, 維持配置投資評級債券作現金流以及潛在資本增值

3月份環球金融板塊的頭條消息後, 4月份美國國債波動率明顯減小

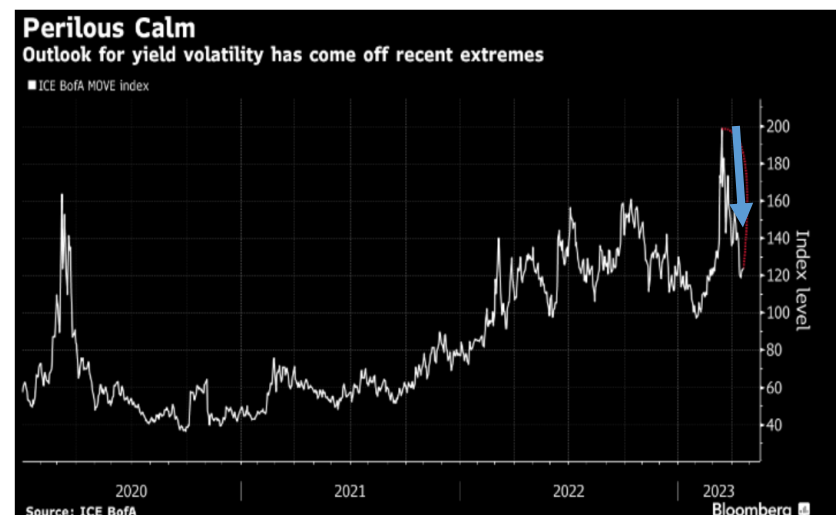
3月份針對銀行板塊如矽谷銀行, 瑞信事件以及德銀股價下挫(按: 現在價格回彈)等消息增加了市場避險情緒; 金融債的表現波動, 而較低風險資產比如美債表現受惠, 就有關的情況, 市場在上月開始增強官方優先考慮金融穩定高於通脹情況的預期, 而在4月內基本上維持。基於美聯儲的偏鷹傾向, 5月份加息25點子仍然在市場的預期之內, 但之後或會停止加息進程; 這可減小未來息率一特別是短期的上行壓力; 故此維持配置投資評級債券作現金流以及潛在資本增值的看法

總括而言, 4月份市場上未有顯著催化劑下; 債券波動率較小 (見右圖); 即使4月綜合採購經理指數(PMI)初值上升並觸及去年5月以來最高位, 或引起市場對通脹重燃的憂慮, 但短期美債殖利並未因此大幅上行, 亦視為市場已一程度上消化了加息的路線圖和美國當前的通脹情況

增配優質投資級別債鎖定回報 – 中長的年期具備潛在資本升值空間

- 歐美經濟景氣持續相對上有較大的不確定性, 債券作為回報鎖定的工具, 可提供較大在這些情況的抵禦能力; 而在避險氣氛下有較佳的表現以及資金流入至一些優質資產; 而在短期和長期的配置各有不同的好處:
- 短期投資評級債券 - 未來加息預期路徑的不確定性降低並或在短期見頂- 可作為鎖定收益以波幅較小的選擇
- 中長期的投資評級債券- 縱使近期長期息率有下調情況, 目前長年期的利率仍位於近10年的高點, 而在未來美聯儲下行息率的時候, 可具備較佳的資本上行潛力, 惟相對短年期的債券而言一般會有較大的價格波動

美國國債波動率在3月份的高點後顯著回落



資料: 彭博

市況波動減小, FOMC5月會議上調息率重上至80%

	3月29日	4月26日
2023年5月加息概率	44% 加息25點子	80% 加息25點子
2023年6月加息概率	24.5% 會下調息率25點子	10% 加息25點子

資料: 彭博

III. 債市走勢

- ✓ 在3月份環球金融板塊的頭條消息後, 4月份美國國債波動率明顯減小
- ✓ 美國通漲情況仍然居高不下, 但有減弱的情況
- ✓ 美聯儲或於5月份停止加息; 高息率或會維持一段時間, 維持配置投資評級債券作現金流以及潛在資本增值

投資評級債券

中文名稱	票息(%)	到期日	穆迪	標普	惠譽	客戶參考 賣出價	客戶參考 買入價	一週表現	一個月表現	下個贖回日 收益率	到期收益率
沙地阿拉伯	3.25	2026/10/26	A1		A	96.773	98.006	0.23	0.68	3.87	3.87
台積電	0.75	2025/9/28	Aa3	AA-		99.637	100.947	0.86	0.1	4.12	4.13
台積電	4.375	2027/7/22	Aa3	AA-		90.249	91.401	0.5	-0.04	4.45	4.36
長和	3.25	2027/9/29	A2	A	A-	94.675	95.983	0.78	0.34	4.26	4.26
愛迪生國際	4.125	2028/3/15	Baa2	BBB-	BBB-	94.763	96.216	0.24	0.44	5.05	5.01
可口可樂公司	3.45	2030/3/25	A1	A+	A	95.332	96.444	0.6	0.31	4.05	4.05
甲骨文公司	6.15	2029/11/09	Baa2	BBB	BBB	105.953	107.208	0.55	-0.23	4.82	4.85

非投資評級債券

中文名稱	票息(%)	到期日	穆迪	標普	惠譽	客戶參考 賣出價	客戶參考 買入價	一週表現	一個月表現	下個贖回日 收益率	到期收益率
巴西石油	5.999	2028/1/27	Ba1	BB-	BB-	99.486	100.641	0.19	1.94	5.84	5.84

IV. 投資專題 – 匯控(0005)季度業績分析

- 匯控公布了今年第一季業績，整體表現遠勝預期。總收入201.7億美元(下同)，按年增長74.3%，高於預期的167.1億。當中淨利息收入89.6億元，年增47.2%，與市場預期大致相符。而真正令收入大幅增長是來自其他收入，年增104.4%。
- 集團淨利差大致按季相若，而按年則升50點子。對比市場預估的164基點為高，這數字反映市場是預估匯控的淨利差會出現按月倒退。2023年全年淨收入預測調整至超過340億元，則按年增長4.3%。
- 而27.4%有形資本回報率(RoTE)主要是來自其他收入中的一次性收益所帶動(36億元)，若按比例扣除這收益後，經調整的RoTE大約為19.3%，仍高於市場預估，並且對於渣打的11.9%回報率仍然明顯優勝。
- 預期信貸撥備上季僅為4.32億元，不論是按季及按年都大為改善，反映了經濟假設的改善。其中兩名內房企儘管還款仍有困難，匯控仍認為房地產撥備可大幅減少。
- CET1 比率為 14.7%，較 2022 年第四季度上升 0.5 個百分點，受利潤產生的推動，包括法國零售銀行撥回的 0.25 個百分點的影響。加拿大的銀行業務仍處於待售狀態。該交易現在預計將在 2024 年第一季度完成。儘管預期CET1比率有可能因回購而下跌，但超過14%的資本充足率已排在部份大型銀行的首位。

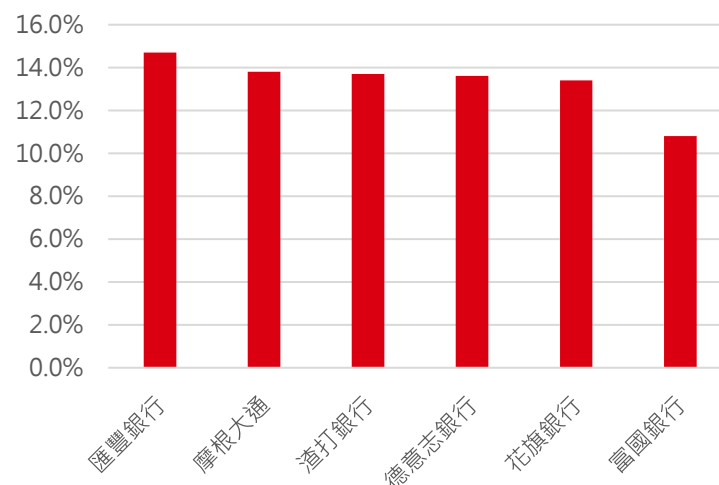
23年業績指引

- 全年340億元淨利息收入
- 信貸撥備指引是40基點
- 12%以上的有形資本回報率，今季扣除一次性收益仍有19%以上回報率，全年達12%以上機會不細。
- 一級核心資本充足比率 → 中期管理在 14-14.5% 的目標範圍內，盈利持續向上的趨勢，達到這目標機會也頗高。

(百萬美元)	實際數字			市場預計	
	23年第一季	22年第一季	按年變化	23年第一季	對比實際
淨利息收入	8,959	6,088	47.2%	8,850	1.2%
其他收入	11,212	5,484	104.4%	7,858	42.7%
總收入	20,171	11,572	74.3%	16,708	20.7%
信貸撥備	-432	-632	-31.6%	-971	-55.5%
撥備前利潤	13,318	4,776	178.9%	9,607	38.6%
稅前淨利	12,886	4,144	211.0%	8,636	49.2%
股東應佔淨利	10,327	2,755	274.8%	6,402	61.3%
淨利差	1.69%	1.19%	50 ppts	1.64%	5 ppts
每股盈利	0.52	0.14	271.4%	0.32	62.5%
每股派息	0.1	0	NA	0.08	25.0%
派息比	19.2%			25.0%	-5.8%
有形資本回報(%)	27.4%	7.2%	20.2 ppts	16.2%	11.2ppts

資料來源：匯控演示材料 (經凱基亞洲整理)

部份大型銀行第一季的資本充足比率



資料來源：公司業績報告 (經凱基亞洲整理)

IV. 投資專題 – 渣打(2888)季度業績分析 (續)

- 渣打2023年首季度經營收入按年升13%至44億美元，淨利息收入及其他收入均有表現，分別按年升18%及9%，前者則受息差擴寬所推動，第一季的撥備前經營利潤按年升17%至17億美元。
- 渣打第一季大部分部門收入均錄環比改善，惟獨國債交易(Treasury)部分虧損擴大，主要受在利率上升環境下的結構性和短期對沖表現影響。另一方面，渣打收入最大貢獻(24%)業務資金管理(Cash Management)自2Q21起大部分季度均錄得升幅，為集團收入增長提供動力及穩定性，該部分於22年下半年起快速增長。
- 渣打第一季調整淨息差按季上升5個點子至1.63%，按年則升34個基點。淨息差上升，帶動整體淨利息收入上漲至23.4億美元。(環比:+3.7% 按年:+29.3%)。
- 在信用質素上看，信用減值，環比及按年均出現大幅收窄。首季信用減值收窄原因：去年需計入中國房地產相關的信用減值(2022年第一季減值1.6億美元; 2022年全年:5.82億; 今年首季只需減約200萬)。
- 集團有形資產回報率進一步上升至11.9%，較22年表現提升1.7個百分點。(2022年全年RoTE為8%)。回報率上升部分由股份回購及集團盈利能力所推動

23年業績指引

- 收入於2023年及2024增到8-10%增長
- 淨息差預測2023年及2024年為1.7%及>1.75%
- 維持CET1控制範圍 13% - 14%
- RoTE在2023年目標為10%；2024年>11%

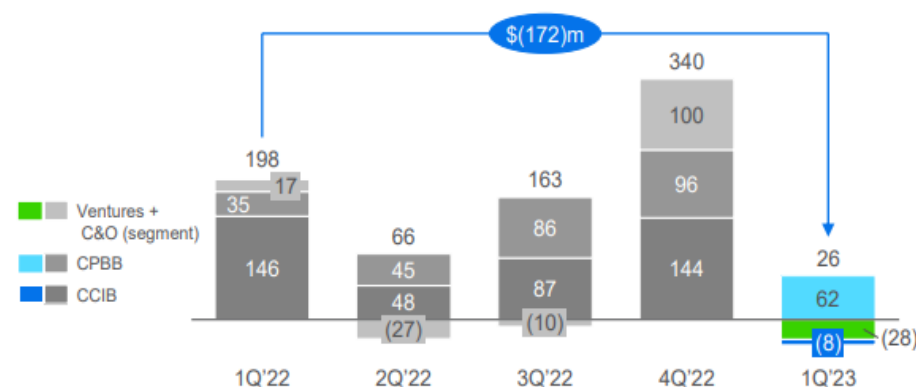
(\$bn)	1Q'22	1Q'23	YoY¹
Net interest income	1.8	2.0	13%
Other income	2.3	2.4	4%
Operating income	4.1	4.4	8%
Operating expenses	(2.6)	(2.7)	(5%)
UK bank levy	0.0	0.0	n.m.¹
Pre-provision operating profit	1.5	1.7	13%
Credit impairment	(0.2)	(0.0)	87%
Other impairment	(0.0)	0.0	100%
Profit from associates	0.1	0.0	(83%)
Underlying profit before tax	1.4	1.7	23%
Restructuring and Other Items² (incl. DVA)	0.1	0.1	0%
Statutory profit before tax	1.5	1.8	21%

資料來源：渣打演示材料

市場預期 vs 實際數字

經營收入: 4410 vs 4396 – 符合預期
 PPOP: 1685 vs 1721 – 高於預期
 稅前利潤: 1470 vs 1706 – 遠高於預期
 NIM: 1.64% vs 1.63% – 符合預期

Credit impairment (\$m)



資料來源：渣打演示材料

投資策略部

◆ 溫傑

證監會持牌人 (中央編號 AJF244)

Kenny.wen@kgi.com

◆ 譚美琪, CFA

證監會持牌人 (中央編號 BFI754)

cynthia.tam@kgi.com

◆ 莫偉民, CFA

證監會持牌人 (中央編號 BHJ465)

raymond.mok@kgi.com

◆ 龔俊樺, CFA

證監會持牌人 (中央編號 BRY438)

tommy.kung@kgi.com

◆ 葉晉宜

證監會持牌人 (中央編號 BSQ196)

derek.yip@kgi.com

產品拓展部

◆ 陳韻妍

證監會持牌人 (中央編號 AOS567)

winnie.chan@kgi.com

◆ 麥浩欣

證監會持牌人 (中央編號 AYU358)

jonathan.mak@kgi.com

重要聲明：

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證券亞洲有限公司（「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放予他人。上述資料不應視為向任何地區的任何人士或實體構成任何證券之促銷或買賣任何證券或投資產品的要約、邀請、招攬或建議。上述資料(包括但不限於一般金融及市場資訊、新聞服務、市場分析和產品資訊) 只作一般資料及參考用途，並不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。該等資料不擬提供作投資意見，因此不應賴以作為投資意見。你應就上述資料內容謹慎行事，如你對有關資料的任何內容有任何疑問，你應尋求獨立專業意見。

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)。

上文內的資料及意見，雖然凱基及/或其關聯成員已採取合理的謹慎措施，確保上述資料準確及完整，惟凱基及/或其關聯成員不會就有關資料的任何遺漏、錯誤、不準確、不完整或其他情況或由於信賴有關資料而致令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)承擔任何責任。上文所載的資料及意見如有任何更改，本公司並不另行通知。

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。證券及期貨事務監察委員會（「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。



免責聲明

- 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，投資者應就該要約審慎行事。
- 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、認可的股票掛鉤投資（ELI）等。

請參閱以下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、股票掛鉤票據（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>