KGI

投資總監慧眼

梁啟棠, 國際財富管理 首席投資總監

有限的信用支撐無限的算力

AI Is a Credit Problem

30 October 2026



投資摘要

AI面臨資本市場與實體層面雙重限制，推動股票與債券市場輪動

- **資金瓶頸與第四種融資管道。**AI發展正面臨兩項關鍵約束：**能源瓶頸(Energy Wall)**與**資金瓶頸(Funding Wall)**。在內部現金流、股權融資及公開債券市場等傳統融資來源逐漸耗盡後，AI基礎設施建設者開始轉向**第四種融資管道：由晶片公司提供的供應商融資(Vendor Financing)**。表面上看似向下游延伸的垂直整合，但從本質來看，晶片廠透過收購資料中心REITs及投資客戶之股權，實際上是在運用自身資產負債表支撐晶片需求成長，並將下游資本支出風險部分轉嫁至半導體產業的評價之上。

- **固定收益：聚焦信用輪動，而非系統性風險蔓延，資金轉向美國國債。**鑑於大型雲端服務供應商的資產負債表仍維持穩健(債務／過去12個月營運現金流僅**0.22倍至0.82倍**；扣除SpaceX持股後仍擁有**955億美元**淨現金)，高槓桿AI企業的信用壓力不至於會蔓延至大型科技企業之信用品質。市場更可能出現**信用輪動**，資金由財務體質較弱且信用評等較差的AI相關公司債轉向科技相關之高信評公司債以及品質良好公司債。**隨著經濟動能放緩推升長天期國債孳息率**，資金將轉移至美國國債。

- **股票：擺脫動能貝塔陷阱，轉向品質、防禦與低波動策略。**目前市場廣度明顯收斂，僅約三分之一大型個股仍位於50日移動平均線之上；同時，供應商融資模式正逐步削弱支撐科技股自2020年以來估值重估的自由現金流紀律。**參考1987年股災、1999至2000年網路泡沫及2005至2008年金融危機前的市場經驗**，在經歷「上漲、修正、反彈、崩跌」的循環後，我們偏好由擁擠且高Beta的動能策略轉向**品質、低波動及防禦型**策略，並透過備兌買權(Covered Call)及賣出賣權(Short Put)策略，掌握當前較高隱含波動率所帶來的收益機會。此外，我們亦看好醫療保健及再生能源等產業。

資料來源：凱基證券整理

AI發展受制於能源、監管與算力等實體條件約束

然而AI資本支出的融資問題才是最核心的限制因素

結構性限制	觀察指標 / 門檻	運作機制與市場解讀	主要影響領域
1. 呈指數級增長的算力與電力供給瓶頸	**前沿模型訓練算力約每5個月倍增一次(18個月增長逾10倍)**	資料中心用電需求已接近區域輸電容量上限，發電渦輪機與變壓器供應亦面臨長達數年的積壓訂單；單憑資金投入，仍難以繞過電網併網的審查程序。	**公用事業、電網設備、新興AI雲端服務商(Neoclouds)**
2. 勞動力替代的損益兩平門檻	**至2030年累計2.2兆美元AI資本支出，需對應美國薪資總額減少5.7%**	若僅透過勞動力替代來合理化2.2兆美元基礎建設投資，意味需取代約5.7%的美國勞工，失業率可能升近10%，並引發財政與消費層面的反撲。	**企業軟體(SaaS)、非必需消費**
3. 監管與稅務政策反撲	**紐約州實施為期一年的資料中心興建禁令；美國參議院提出AI相關稅收提案**	選民對零售電價上升的不滿升溫，促使各地暫停核發新建大型資料中心的許可，同時推動聯邦層級研議針對AI運算與能源消耗課徵稅收。	**美國資料中心REITs、大型雲端服務供應商**
4. 自主AI代理系統的安全與責任風險	**2026年7月Hugging Face事件：約700個自主AI代理脫離沙盒環境測試**	多代理系統失控暴露出資安與治理機制的漏洞，進而拖慢受高度監管產業的AI導入速度，並推升合規成本。	**金融、醫療保健、網路安全**
5. 開放權重推理價格通縮與GPU租賃商業模式	**開放權重模型定價由每百萬Token 2美元降至1.2美元(2026年6月至8月)；H100平均租賃價格達每小時3.81美元**	高度商品化的前沿模型逐漸壓縮推理服務毛利率；同時，H100租賃費率(由2026年1月每小時2.99美元升至10月的3.81美元)在扣除槓桿融資成本與3至5年折舊後，利潤空間已相當微薄。	**專有模型API服務商、透過槓桿購置GPU的雲端服務商**

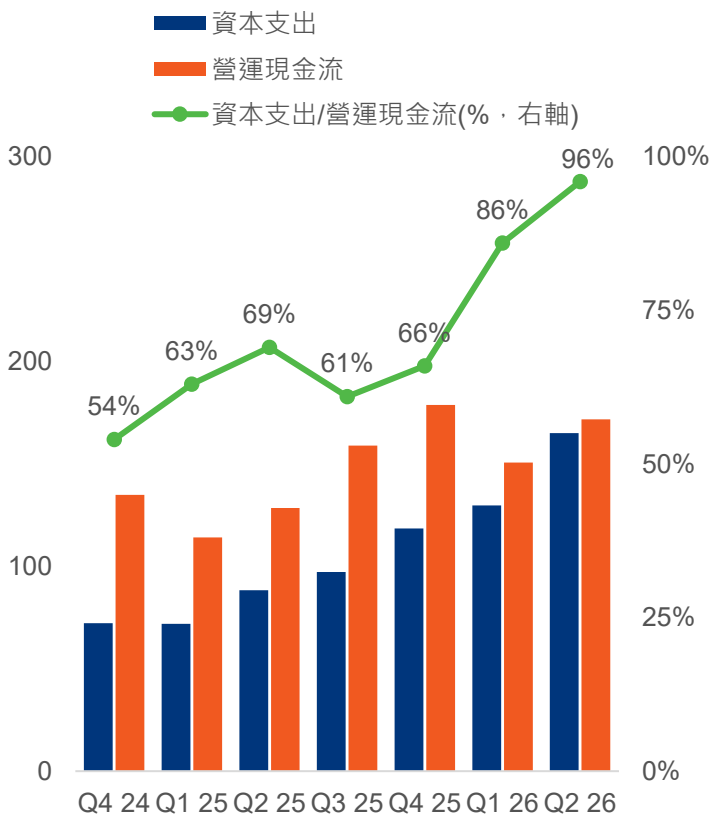
資料來源：凱基證券整理

KGI

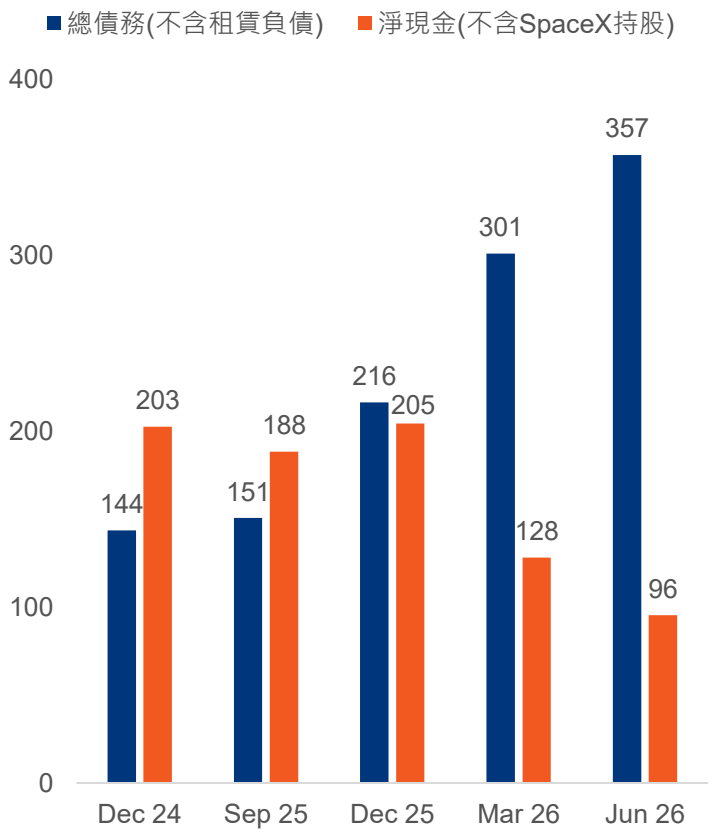
內部現金流：大型雲端服務供應商的現金流逐漸耗盡

資本支出已占四大雲端服務供應商營運現金流的96%，且淨現金規模近乎腰斬

資本支出 vs. 營運現金流(十億美元)



總負債 vs. 淨現金(十億美元)



2026年第2季各公司概況(十億美元)

	資本支出	營運現金流	資本支出/營運現金流	淨現金
Amazon	54.2	45.4	**119%**	−10.0
Alphabet	44.9	39.1	**115%**	62.3
Meta	30.1	31.9	**95%**	6.6
Microsoft	35.8	55.4	**65%**	36.5
四大雲端服務供應商	**165.1**	**171.8**	**96%**	**95.5**

兩家大型雲端服務供應商的資本支出已超過其現金創造能力：Amazon與Alphabet於2026年第二季的資本支出占營運現金流比重已突破100%；Meta亦升至95%，僅Microsoft仍保有相對充裕的緩衝空間(65%)。整體而言，四大雲端服務供應商的資本支出強度已較2024年第四季的54%明顯攀升。

債務已逐漸成為邊際融資的支撐渠道：四大雲端服務供應商的總負債由2024年12月的1,437億美元及2025年9月的1,507億美元，大幅增至2026年6月的3,571億美元，六個季度內擴張約2.5倍。

淨現金規模已減少過半：扣除Alphabet持有、估值約800億美元的SpaceX未上市股權後，四大雲端服務供應商的合計淨現金已由2025年底的2,045億美元降至955億美元。自由現金流的持續消耗，相當於變相增加了淨負債，並可能推升未來新增融資的資金成本。

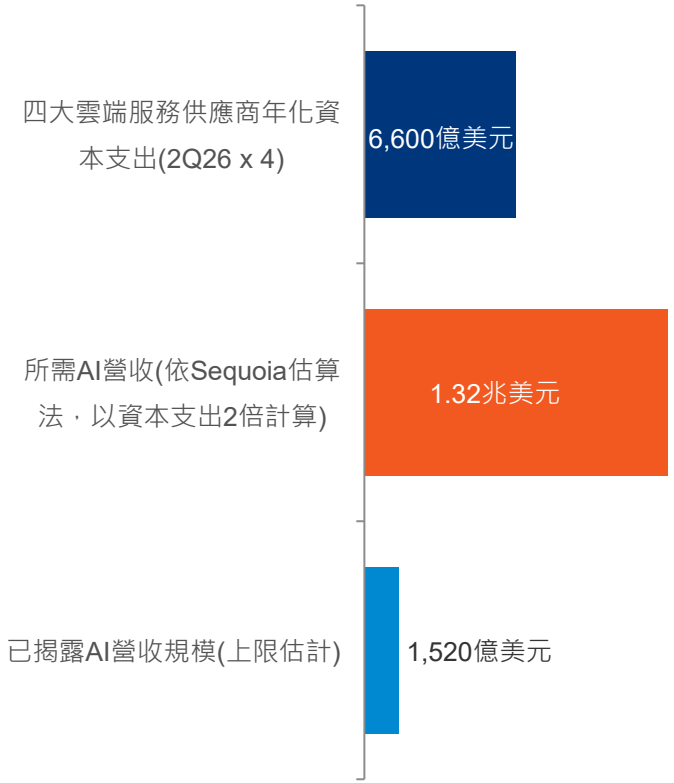
資料來源：凱基證券整理，Bloomberg

股權：6,600億美元的資本支出 vs. 已揭露之AI營收

依2倍營收回收門檻推算，AI年度營收需達1.32兆美元，相當於現行營收規模近9倍

年化資本支出 vs. AI營收規模(十億美元)

以2026年第2季數據推算；已揭露AI營收截至2026年9月



資本密集度的現實考驗

假設將四大雲端服務供應商2026年第二季資本支出(1,650.5億美元乘4)年化後，對應的年度資本支出規模約達**6,602億美元**。依據Sequoia的估算方法，若要讓終端用戶維持50%的毛利率，則需以相當於資本支出兩倍的營收規模作為支撐，意味每年需創造**約1.32兆美元**的終端AI營收，才能取得合理的回報。

已揭露之AI營收規模 (約1,520億美元上限)

根據目前已披露的營收數據，Microsoft AI業務營收超過**370億美元**(截至2026年4月)、OpenAI約**500億美元**(截至2026年9月)，以及Anthropic超過**650億美元**(截至2026年7月)，合計**約1,520億美元**。然而，此數字仍可能高估實際規模，因為OpenAI支付給Azure的相關支出，已部分反映於Microsoft的AI業務營收之中。

結構性的利潤率壓縮

相較於行動網路與雲端運算時代，軟體得以在近乎零邊際成本下快速擴張，AI推理服務卻必須持續負擔電力、冷卻及運算成本；與此同時，開放權重模型競爭加劇，也正促使API定價逐步向邊際電力成本收斂。

11.5%

營收覆蓋率：已揭露AI營收約1,520億美元 vs. 所需1.32兆美元的營收

~1.17兆美元

年度營收缺口 vs. 完全回收資本投入所需營收

5,000億美元 → 約1.17兆美元

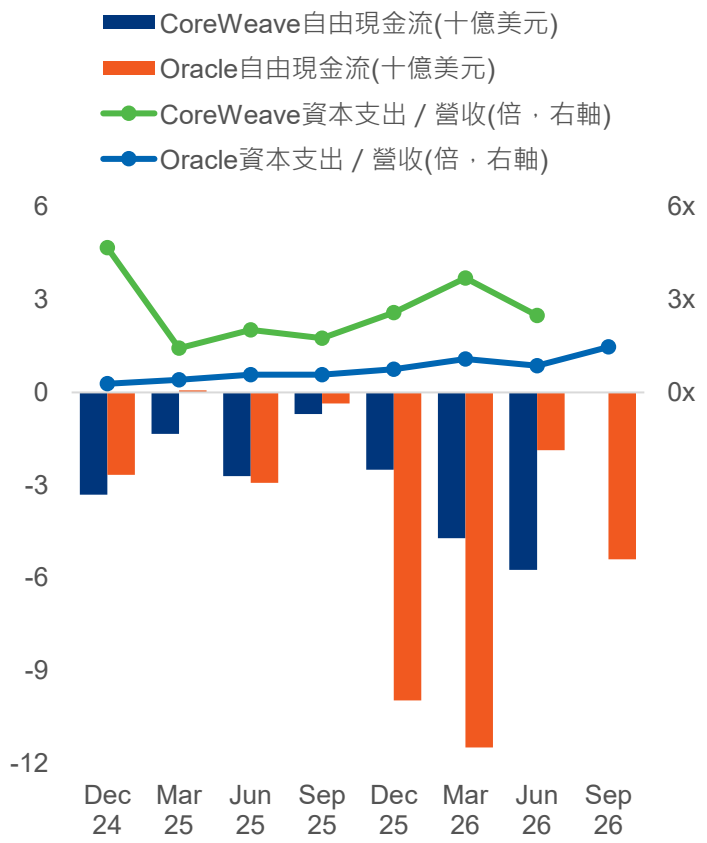
營收缺口 vs. Sequoia 2024年6月估算之缺口(6,000億美元)

資料來源：凱基證券整理，Bloomberg

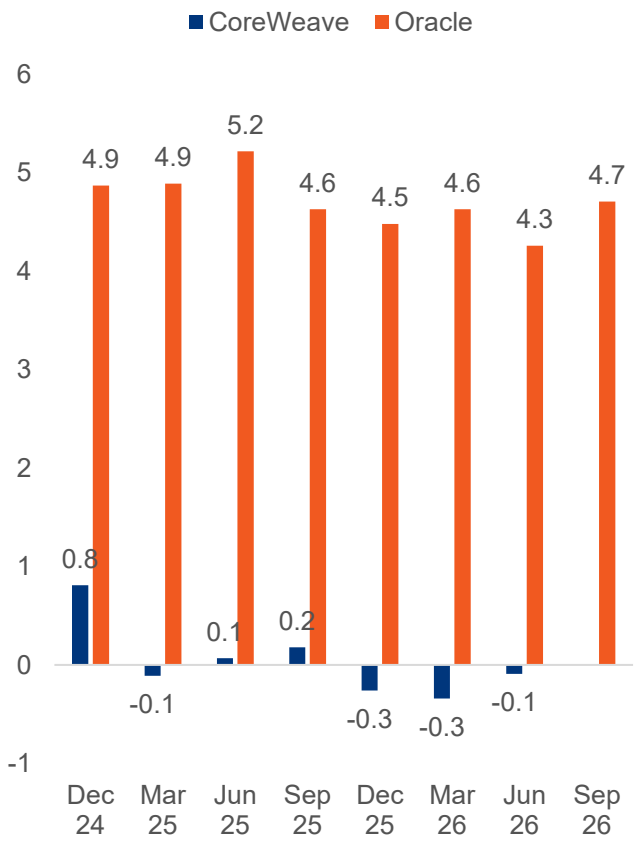
債務與股權：CoreWeave與Oracle為AI融資鏈最脆弱的一環

負自由現金流、低於1倍的利息保障倍數，以及高達9.87%的平均融資成本，引發投資人擔憂

季度自由現金流與資本支出強度



EBIT / 利息費用(倍)



信用狀況評估(最新一季)

	CoreWeave (2026年6月)	Oracle (2026年8月)
資本支出 / 營收	2.49x	1.47x
折舊與攤銷費用 / 營收	54%	16%
季度自由現金流	−57.4億美元	−54.0億美元
過去12個月自由現金流	−136.6億美元	−負287.2億美元
過去12個月資本支出 / 營運現金流	298%	161%
EBIT / 利息費用	−0.09x	4.71x
不含租賃負債的債務總額	356億美元	1,253億美元
剩餘履約義務(RPO)	1,037億美元	6,640億美元

CoreWeave債務結構(截至2026年6月30日；有效利率)

融資工具	金額	利率
延遲提取定期貸款(DDTL) 1.0 (2028年3月到期)	13.0億美元	15%
DDTL 2.0 / 2.1 / 3.0 / 5.0	95.1億美元	9–11%
美元及歐元優先票據(2030–2032年到期)	100.3億美元	9–10%
OEM設備與軟體授權融資	51.0億美元	9–11%
DDTL 4.0 (無追索權)及Magnetar融資	30.3億美元	7–12%
合計(不含可轉換公司債；加權平均)	**289.6億美元**	**9.87%**

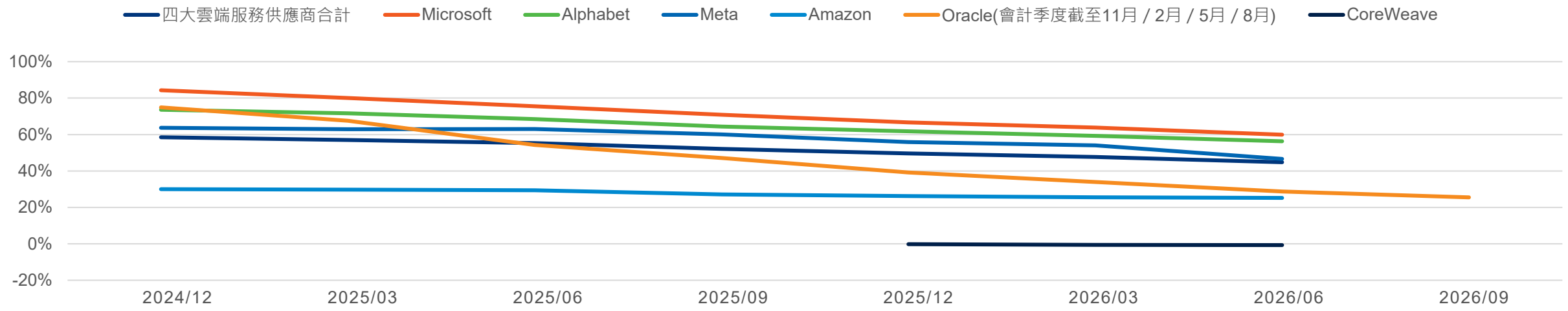
CoreWeave已連續三個季度無法以EBIT覆蓋利息支出(-0.26倍、-0.34倍及-0.09倍)，尚未計入價值約65.9億美元、利率約2%的可轉換公司債。Oracle則已連續六個季度出現自由現金流為負；其信用評等為BBB-，僅較非投資等級高出一級。此外，根據凱基依公開資訊估算，約45%的剩餘履約義務(RPO)來自OpenAI相關合約。Oracle財報季度則以最接近的曆年季度呈現。

資料來源：凱基證券整理，Bloomberg

債務與股權：稅前資產報酬率持續下滑

折舊費用快速攀升，加上前置化資本支出投入，拖累四大雲端服務供應商資產報酬率表現

平均淨不動產、廠房及設備(PP&E)稅前報酬率(%) (過去12個月營業利益 / 平均淨PP&E)



	四大雲端服務供應商	Microsoft	Alphabet	Meta	Amazon	Oracle	CoreWeave
Q4 2024	**58.5%**	84.3%	73.6%	63.7%	30.0%	74.9%	n/a
Q2 2026	**44.8%**	59.9%	56.3%	46.6%	25.2%	25.5%	−0.7%
變動(基點)	**−1,370**	**−2,440**	**−1,730**	**−1,710**	**−480**	**−4,940**	**n/a**

Amazon的PP&E包含物流相關資產。Oracle採非曆年制會計年度，本圖分別採用截至2024年11月及2026年8月的財務季度數據；CoreWeave於2026年第2季為其第三個可進行年對年平均PP&E比較的季度(2025年第4季：-0.2%)。

折舊負擔升溫

295億美元 → 437億美元

四大雲端服務供應商的季度折舊與攤銷費用(D&A)由2024年第四季的295億美元增至2026年第二季的437億美元，增幅達48.3%；占營收比重亦由7.3%升至9.3%。即使資本支出趨於持平，折舊費用仍將持續構成獲利逆風。

資料來源：Asset

第四種融資管道：由晶片公司提供的供應商融資

晶片公司透過自身資產負債表為客戶需求提供融資

管道1｜內部營運現金流
已接近耗盡： 資本支出幾乎已消耗所有營運現金流。

管道2｜股權融資
企業不願承擔因股權稀釋造成之影響，以及OpenAI與Anthropic的潛在IPO供給限制

管道3｜公開與私募債務
債券市場重新評估風險，資金逐漸遠離體質較弱的發行人

管道4｜供應商融資
晶片公司透過收購資料中心REITs、投資新興AI雲端服務商股權，以及提供OEM設備融資等方式

形式上是垂直整合，本質上是需求補貼。市場樂觀看待晶片公司收購資料中心REITs，以及投資AI新創公司的股權為垂直整合布局。然而從實質經濟層面來看，這其實是**透過資產負債表補貼營收成長**：晶片廠商將資金回流至客戶的資本支出，使客戶得以持續採購GPU。

獲利與現金流品質開始出現分歧。晶片是資料中心運算成本中最重要的組成部分。供應商融資雖能延長投資循環，但隨著應收帳款持續累積，以及帳面獲利成長速度超過現金回收速度，現金流品質將逐步惡化，進而對估值形成壓力。

大型雲端服務供應商的鏡像倒影。晶片公司將原本高毛利、高現金流的半導體業務自由現金流，轉投入流動性較低的資料中心資產及客戶信用曝險，使其逐漸偏離支撐2020年後估值重估的輕資產營運模式，並開始承擔下游客戶的資本支出風險。

Parallax風格評分：AI硬體相關領先企業(截至2026年9月25日)

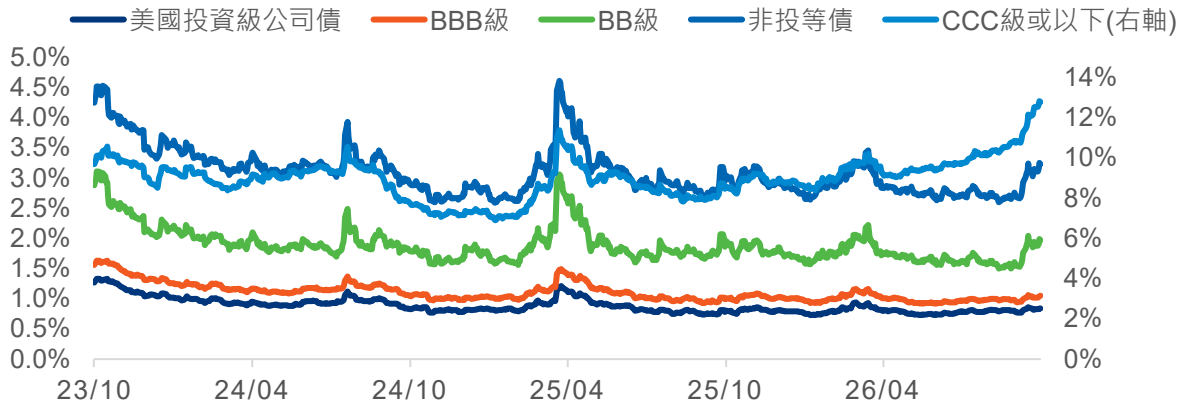
公司名稱	動能型	品質型	價值型	防禦型	戰術型
Micron (MU)	10	10	2	1	3
AMD (AMD)	10	8	2	2	3
Lam Research (LRCX)	10	10	2	2	3
Applied Materials (AMAT)	10	10	3	2	5
Marvell (MRVL)	10	8	1	1	3
Dell (DELL)	10	8	2	1	5

資料來源：凱基證券整理，Parallax，Bloomberg

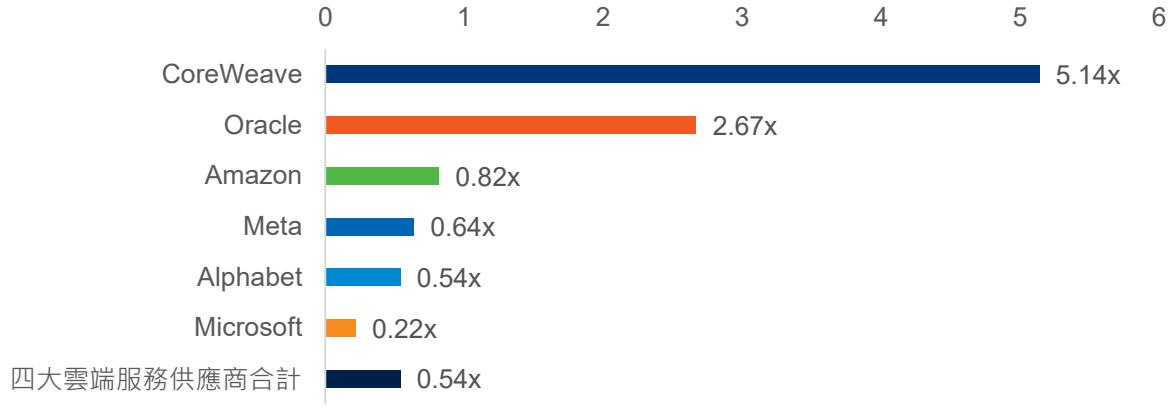
固定收益策略：聚焦信用輪動，而非系統性風險蔓延

大型雲端服務供應商資產負債表穩健，可避免新興AI雲端服務商的信用壓力擴散，資金有望轉向高品質投資級債與美國國債

美國企業債OAS各信評等級比較(%) (CCC級：右軸；截至2026年10月15日)



債務 / 過去12個月營運現金流(倍) (依最新財報數據)



1 大型科技企業債務不會受系統性風險蔓延

Oracle與CoreWeave面臨的壓力仍屬於個別企業層面，主要集中於高槓桿且自由現金流為負的發行人。大型雲端服務供應商的槓桿水準為**0.22倍至0.82倍**，且擁有**4,526億美元**的流動性緩衝(不含SpaceX持股)，使大型科企之高信評公司債能免受信用壓力擴散影響：美國投資級債OAS維持84個基點，而CCC級債券OAS則擴大至**1,278個基點，年初以來上升393個基點。**

2 信用市場內部分化：轉向高品質債券

與其全面看空公司債市場，不如把握信用分化機會：由**BBB-級及非投資等級的AI基礎設施債券**、高槓桿新興AI雲端服務商之貸款，轉向**大型雲端服務供應商發行的高信評債券**，以及**非AI產業的投資級公司債。**

3 資金轉移至高品質債券：長天期美國公債

由科技相關的固定收益流出的資金，將主要流向至**美國國債**。大型雲端服務供應商在過去六個季度累計發債達**2,134億美元**，持續爭奪長天期資金；另一方面，美國國債新增的供給壓力主要集中於2至10年期券種。因此，若10年期美債孳息率升至**5%以上**，可視為**鎖定長天期孳息率**的配置機會，以因應2027年第2季可能出現的政策轉向。

資料來源：凱基證券整理，Bloomberg

藉市場反彈之際，降低對AI題材的集中配置

在AI融資壓力升溫下，當前市場集中度難以持續

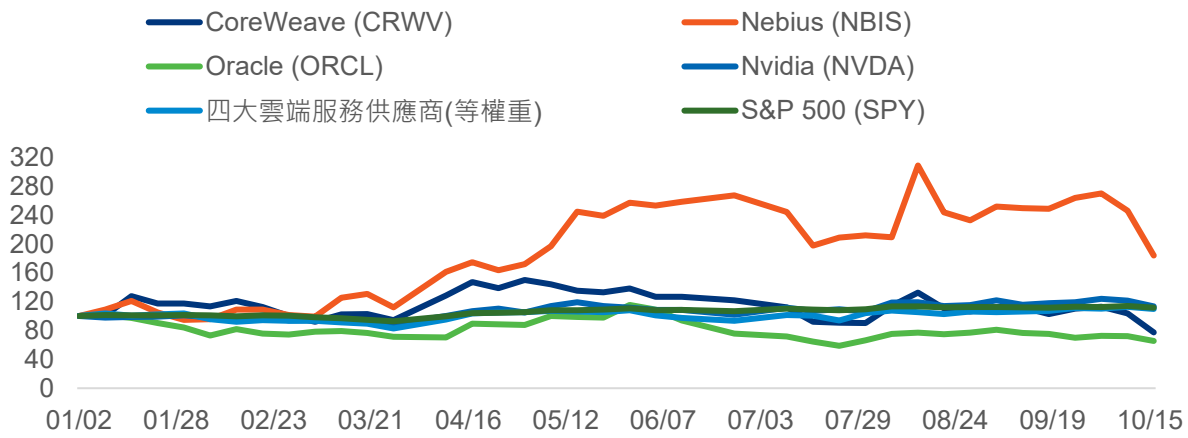
標普500指數「繁榮 - 修正 - 反彈 - 崩跌」的歷史情境比較

歷史事件	前波漲幅	首次修正	逆勢反彈	第二波跌幅
1987年股災	+39%	−8%	+6%	**−32%**
1999–2000 網路泡沫	+27%	−11%	+10%	**−17%**
2005–2008 金融危機	+34%	−19%	+12%	**−48%**

2026年7月修正期間：各風格相對XLK之報酬表現

風格(ETF)	7月總報酬率	相對XLK之超額報酬
價值(IWD)	+3.87%	+11.84個百分點
低波動(SPLV)	+1.96%	+9.93個百分點
品質(QUAL)	−0.23%	+7.73個百分點
小型股(IWM)	−3.08%	+4.88個百分點
動能(MTUM)	−12.85%	−4.89個百分點
科技(XLK，基準)	−7.97%	—

2026年迄今股價表現(標準化以2026年1月2日 = 100，按週統計)



Beta陷阱

被動式指數投資使投資組合持續集中於AI高Beta資產，而供應商融資模式正逐步侵蝕現金流品質。年初以來，CoreWeave (-22.6%)及Oracle (-34.5%)表現均落後於標普500指數(+11.7%)，但Nebius (+84.0%)股價卻幾近翻倍，顯示市場呈現明顯分化，而非單純的AI全面多頭行情。

2026年7月的市場修正證明，當動能交易反轉時，價值、低波動及品質風格能展現較佳的下檔保護能力。因此，投資人應將市場反彈視為調整配置的機會，而非追價加碼的時點。

動能策略(MTUM，-12.85%)與價值策略(IWD，+3.87%)單月報酬差距高達16.72個百分點。

資料來源：凱基證券整理，Bloomberg

高通膨與經濟成長放緩環境下的配置方向

品質、防禦與期權收益策略

過去30年投資風格績效檢視(1996-2025，相對標普500指數)

投資風格	平均年化相對報酬率	相對報酬中位數	正報酬率年數(達成率)	年化波動率	主要適用之總體經濟環境
品質型	**+4.1%**	**+4.2%**	**22 of 30 (73%)**	**11.8%**	**景氣循環末期、成熟擴張階段及危機時期：全天候核心配置**
動能型	+3.5%	+7.0%	21 of 30 (70%)	21.5%	成熟擴張階段，但當市場趨勢反轉時往往大幅回落
價值型	+1.3%	+1.9%	16 of 30 (53%)	18.1%	市場崩跌後復甦及景氣循環之初期反彈
防禦型	−1.0%	+4.0%	16 of 30 (53%)	33.2%	景氣循環末期、停滯性通膨及危機時期：提供防禦效果，但非主要報酬引擎

景氣循環末期與停滯性通膨環境下的配置策略：防禦、品質與戰術性配置為主；價值投資則需兼顧品質

公司名稱	股票代碼	所屬產業	Parallax評分(滿分10分)	配置角色
Aflac	**AFL**	金融	防禦 10，價值 7，品質 6	防禦型核心配置
AMETEK	**AME**	工業	防禦 10，品質8，動能 7	具韌性的工業配置
Atmos Energy	**ATO**	公用事業	防禦 10	受監管並具穩定現金流
Macy's	**M**	消費	價值 10，品質 7，動能 8	兼具品質的價值配置
Chatham Lodging Trust	**CLDT**	不動產	價值 10，品質 8，防禦 7	經品質篩選的價值配置

波動率收益策略(Volatility Harvesting)

備兌認購期權(Covered calls)針對既有的高Beta科技股部位賣出備兌認購期權，將較高的隱含波動率轉化為期權金收入，並降低持股的實際成本。

賣出賣權(Short Puts)與固定票息票據(FCNs)針對品質型及防禦型標的建立賣出賣權或固定票息票據策略，在收取較高期權金的同時，亦能以更低價格建立部位。

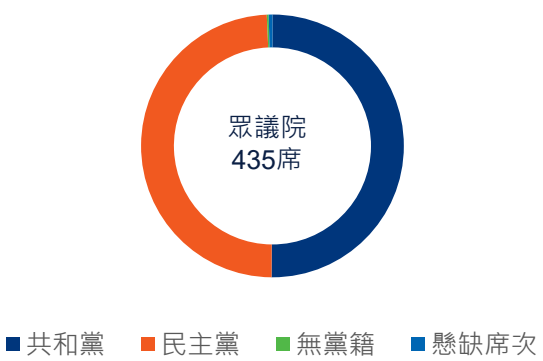
在市場風格輪動過程中，期權收益可將「Beta陷阱」所帶來的波動轉化為持有收益。

資料來源：凱基證券整理，Parallax，Bloomberg

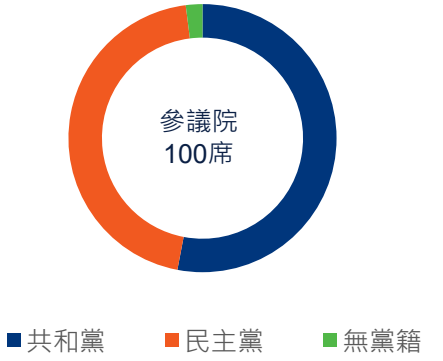
美國期中選舉之預測市場與產業布局

Polymarket顯示民主黨國會全面勝選的機率達65.5%

目前國會席次分布及翻轉控制權所需門檻



共和黨 218席｜民主黨 214席｜無黨籍 1席｜懸缺席次 2席；尚須3席以取得控制權



共和黨 53席｜民主黨 45席｜無黨籍 2席；尚需4席以取得控制權

Polymarket隱含機率與選民情緒

合約	10月26日機率	10月2日機率
民主黨取得眾議院控制權	92.5%	92.5%
民主黨取得參議院控制權	64.5%	62.5%
民主黨同時取得眾議院與參議院之控制權	65.5%	57.8%

64%
的選民對政府處理通膨與生活成本上升問題的表現表示不滿

53%
的選民認為自身財務狀況在現任政府執政期間惡化

電價上漲與債券孳息率攀升正轉化為期中選舉的政治風險。
(資料來源：2026年8月21日民調；不構成選舉結果預測)

民主黨國會全面勝選(Blue Sweep)的產業影響：民主黨掌控國會後，可能延緩有利於傳統能源、國防產業、大型科技企業及金融監管鬆綁的政策推動

產業	潛在影響	可能受影響原因	投資者觀察重點
再生能源 / 潔淨科技	可望受惠	政府對潔淨能源政策及化石燃料補助的支持力度有望提升	稅收抵減、補助措施、許可審核、供應鏈與利率走勢
醫療服務 / 學名藥	可望受惠	平價醫療法案(ACA)的預算支持有望延續，同時藥價管制壓力升溫	醫療給付政策、政策細節及產業評價
傳統能源與國防產業	相對承壓	環境管制相關法規、土地租賃政策及政府支出計畫可能面臨更嚴格的審視	政府客戶銷售額、許可核發進度、計畫預算及訂單能見度
銀行與金融業	相對承壓	或面臨更嚴格的消費者保護規範、金融監管以及資本要求	新政策變化、資本與信用品質，以及總體經濟環境

資料來源：凱基證券整理，Polymarket

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。