



通脹陰霾不散

Inflation Shadow Lingers

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2025年3月3日



01 本週焦點圖表

美國通脹預期持續升溫，
後續關注零售銷售增速



02 市場回顧

服務業PMI意外收縮，密大
消費者信心下跌，三大指數
下跌，長年期債息回落



03 熱門議題

日本通脹急升，食品及能
源價格成關鍵，日銀或維
持鷹派支持日元



04 投資焦點

美股部署重防禦，整合各類
防禦策略



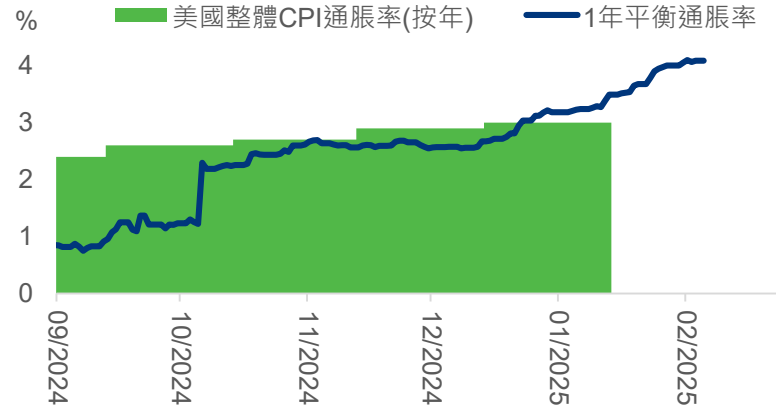
05 理財產品 精選港、美、台股、基金/ETF

本週焦點圖表

美國通脹預期持續升溫，後續關注零售銷售增速

- ▶ 特朗普上任後對中國進口商品加徵關稅，中國反制，市場憂慮貿易戰升級。反映通脹預期的平衡通脹率(Breakeven Rate)較一個月前普遍上升，1年平衡通脹率升近80基點。美國密歇根大學的調查顯示，消費者同樣憂慮通脹問題，調查對象未來5年的通脹預期顯著高於疫情期間。
- ▶ 關稅以外，投資市場其中一個憂慮是美國的物價問題可能面對1970年代的挑戰。然而，當時油價飆升是重要原因，我們認為目前能源供應仍穩定，因油價急升而導致惡性通脹之風險較低。
- ▶ 雖然通脹預期上升，但目前實際通脹率仍相對穩定。美國一月零售銷售按月下跌0.9%，是2023年3月以來最低的一個月，由於這是單月的數據，目前要判斷是否放緩趨勢仍言之尚早。過去零售銷售走勢領先於通脹，實際對物價走勢的影響或滯後12個月左右，因此零售銷售將是其中一個重要的觀察點。

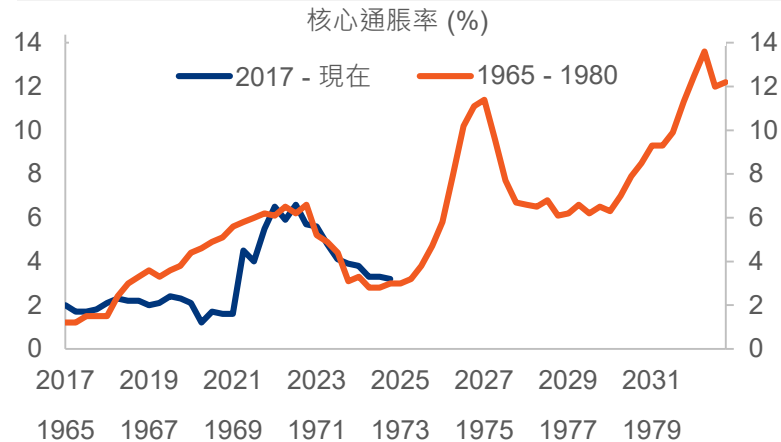
市場對未來一年的通脹預期持續攀升



消費者的通脹預期甚至高於疫情期時



通脹或面臨1970年代窘境，但目前油價前景相對穩定



傳統上，零售銷售放緩有助通脹降溫



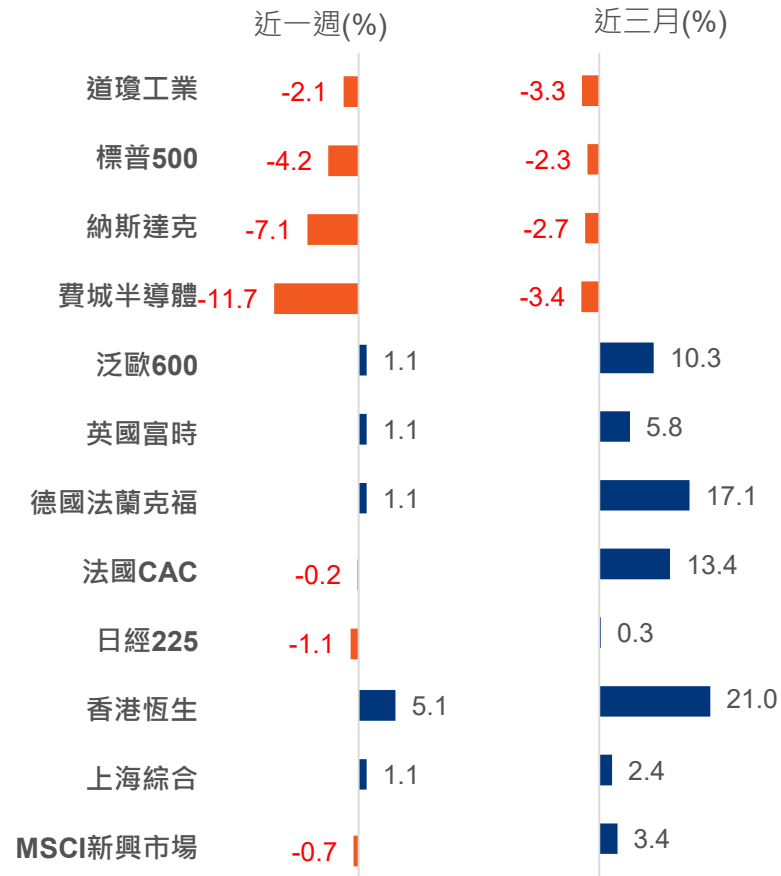
資料來源：Bloomberg，CEIC，凱基證券整理；零售銷售：零售銷售和餐飲服務，經季節性調整，不包括機動車輛、零配件和加油站

市場回顧

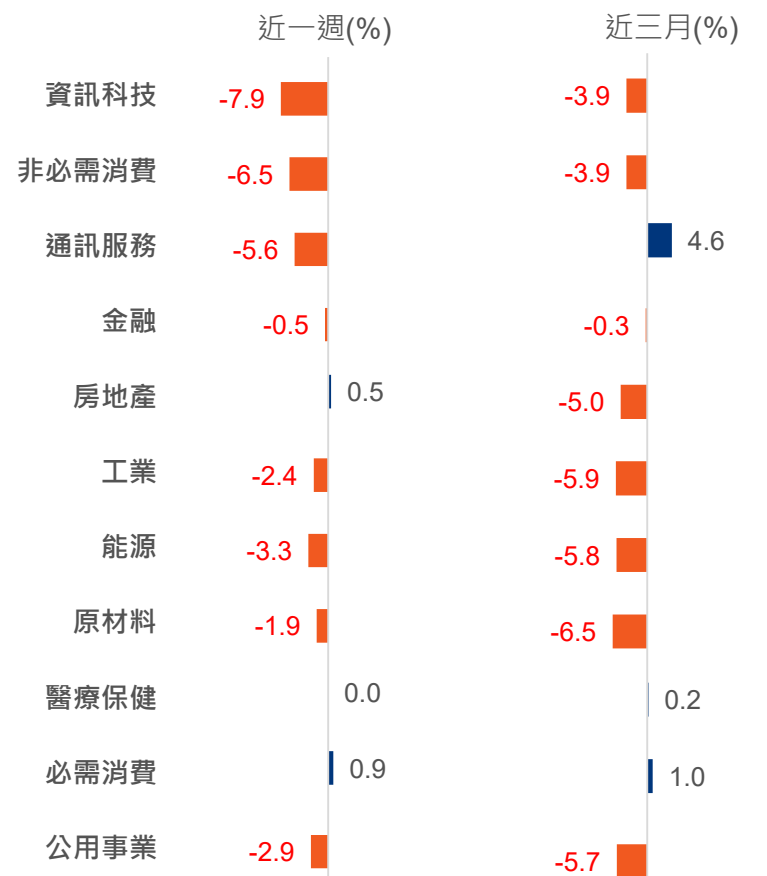
通脹預期升溫，輝達業績勝預期但市場不驚訝，三大指數下跌

- ▶ 通脹預期升溫，市場開始有更多暫緩減息的討論，加上特朗普表示如期於向加墨兩國加徵關稅，美股三大指數全線下跌。
- ▶ 市場關注的輝達公布2025年財年第四季業績，公司收入393億美元，按年升78%，超越預期的375億美元，達到市場預期的上緣。展望部份也高於市場調整後的預期。業績和展望較預期為佳，不過市場並不感到驚訝，股價在之後的交易日下挫8.5%，拖累相關的科技及半導體行業下跌。
- ▶ 增長及週期性風格的行業本週跌幅整體較高，醫療保健及必需消費品大致穩定，房地產則受惠於債息回落。
- ▶ 中港股市繼續受正面氣氛推動，本週延續升勢，超買或令股市短期偏向波動，但估值仍存擴張空間。市場對香港財政預算案未有期望，實際公布的卻有鞏固金融中心地位的措施，例如是討論改善「手數」機制及實現T+1結算等，支持港交所(388)的走勢。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

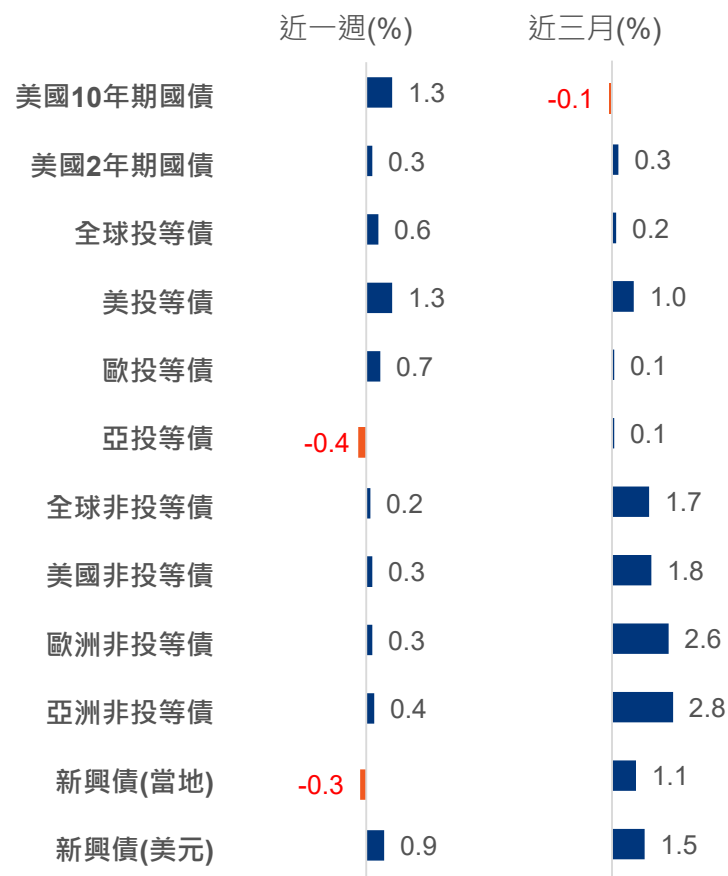


資料來源：Bloomberg，2025年2月27日

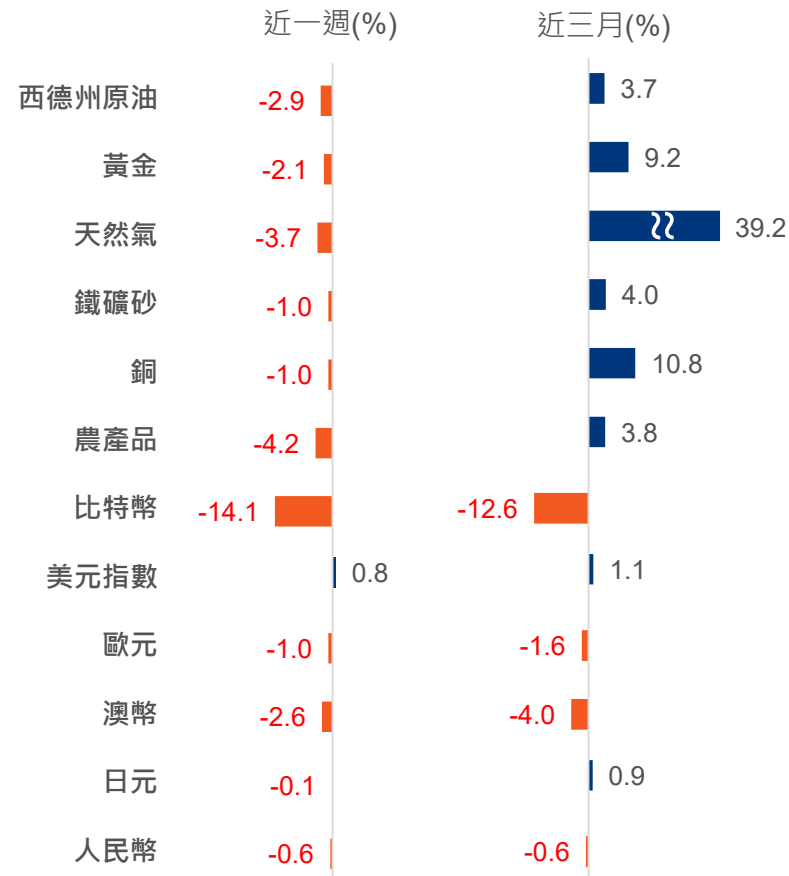
美國服務業PMI意外收縮，密大消費者信心下跌，長年期債息回落

- ▶ 美國製造業與服務業PMI分別為51.6與49.7；前者高於上月的51.2，但後者則低於上月的52.9甚多。因為特朗普關稅政策，製造業提前準備而可能有復甦勢頭，但服務業跌至收縮區，速度之快或讓市場始料未及。密大消費者信心終值為64.7，低於初值的67.8，這放緩是跨年齡層、所得、財富等，而或是出於對關稅推升物價的擔憂。早前沃爾瑪業績不佳或是對服務業下行的警示。經濟預期放緩，美國長年期債息在本週由4.4%以上回調至4.3%以下，支持債價上升。
- ▶ 對經濟增長較敏感的商品出現回調。比特幣隨半導體及科技股出現調整而急跌近14%。
- ▶ 美元指數在本週大致平穩，按照我們的模型預估，美元高位或已經過去，但在上半年預期仍然偏強，主要原因是基於息差可能維持(其他主要國家上半年還會減息但美國未必)、以及政策不確定性支持美元避險需求。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



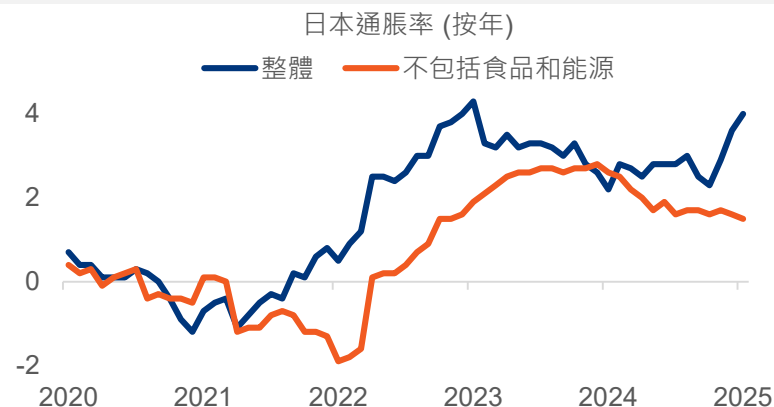
資料來源：Bloomberg，2025年2月27日

日本通脹急升，食品能源價格成關鍵，日銀或偏鷹支持日元

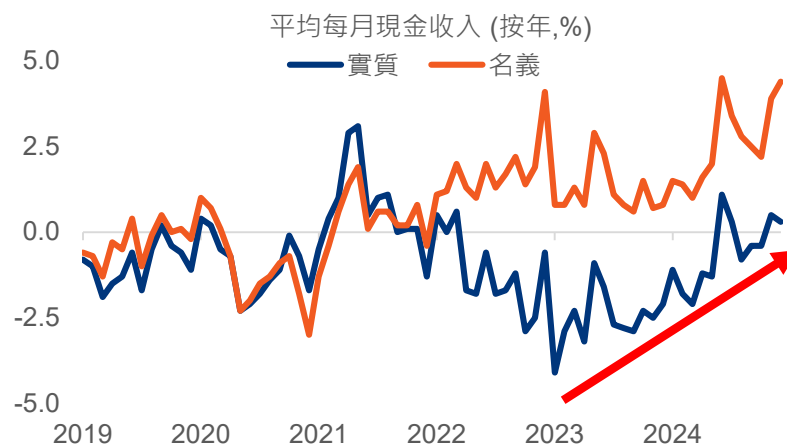
- ▶ 日本1月份消費物價指數顯示，全國整體通脹按年升4%，是接近2年以來的高位。食品價格上升的影響顯著，能源相關的開支也因為去年5月取消補貼後上升。不過，其他部份(核心通脹)則持續回落，按年計升1.5%。
- ▶ 實質工資增長延續上行趨勢，目前處於增長區域。日本春鬥已展開，去年春鬥加薪幅度達3.6%，加幅高於2023年，工會希望今年升幅最少維持去年水平。日本價格及工資有望繼續達到正循環，支持通脹達成2%目標。
- ▶ 實質工資增長有望維持，我們預期以內需為主的企業仍是日股中較有利的一群。然而日本出口股可能成為被美國關稅政策針對的目標，可能出現較大波動。
- ▶ 能源價格明顯受弱勢日元影響而上升，加上實質工資維持增長，且GDP增長穩定，我們預期日本央行取態將持續偏鷹，日元中長線偏升。

資料來源：Bloomberg

能源及食品價格上升，推升日本整體通脹



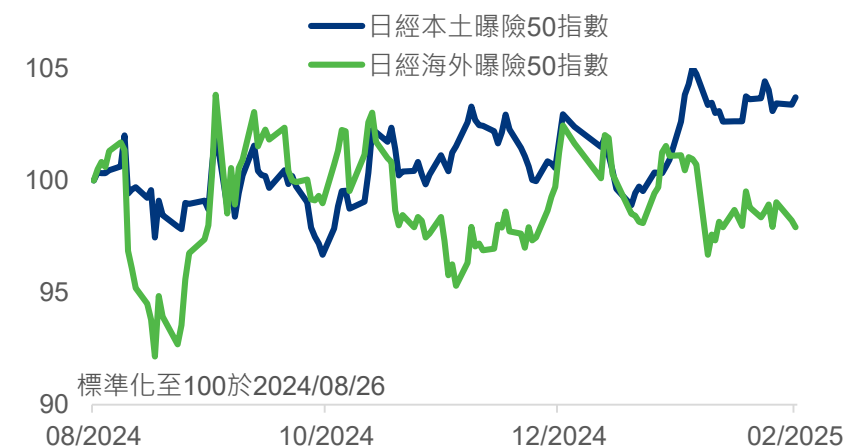
實質工資維持增長趨勢



日銀一月加息後，全年加息預期未有重大變化



本土銷售為主的日企表現較佳



投資焦點

美股部署重防禦，整合各類防禦策略

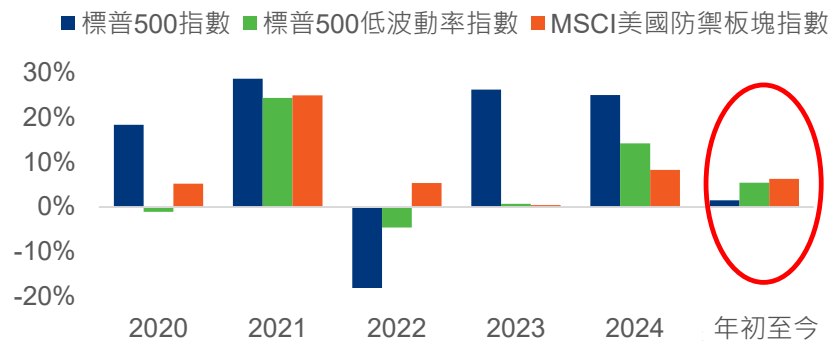
- ▶ 現時標普500預估市盈率處於疫情及2000年科網泡沫時期高位，如果業績、貨幣政策及經濟前景和預期有落差，加上特朗普的政策或增加市場不確定性，後續股市或更波動。
- ▶ 目前美股在成熟市場中仍有優勢，加上近期美元轉弱對股市壓力或有所緩和，投資者可保持美股倉位，但不容忽視維持防禦能力。
- ▶ 「分散至防禦及低波幅股票」傳統防禦行業的例子包括公用股及必需消費品，公司盈利能力在市況較差的時候仍保持相對穩定；而低波幅股票則是挑選指數之中，波動率比較低的公司。美國大型增長股已累積一定升勢，我們留意到有行業輪動的跡象，年初至今，這兩類表現優於整體標普500指數。
- ▶ 「運用等權重ETF降集中風險」傳統標普500指數按市值加權，前10大公司佔超過35%，集中風險偏高。「科技7雄」和其他493間公司的盈利增長差距預期收窄，等權重指數或ETF之中，其他493間的佔比相對更高。

資料來源：Bloomberg

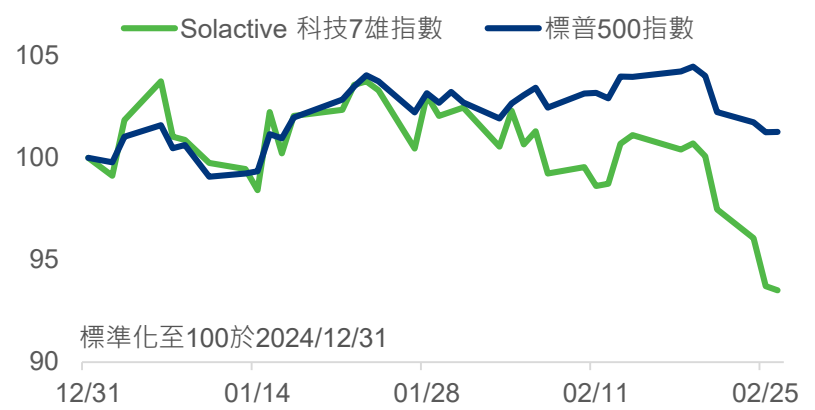
美股估值升至疫情及科網股時高位



年初至今，防禦行業及低波幅股票表現優於整體大市



「科技7雄」落後整體大市



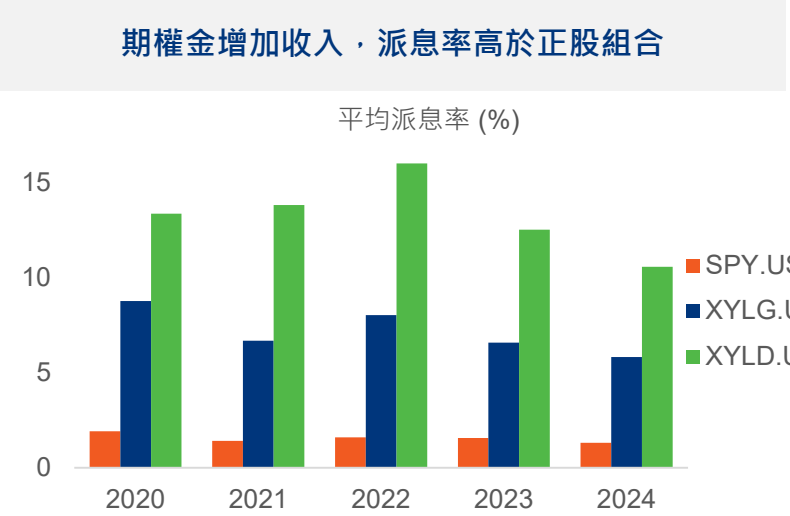
等權重和傳統指數市盈率之差距並不常見



美股部署重防禦，整合各類防禦策略(續)

- ▶ 「利用備兌認購期權策略」策略核心在於放棄潛在升幅，換取期權金作為收入。現時美股欠缺大漲催化劑，但末需看淡，是考慮此策略的原因之一。此策略派息率較底下資產(正股)高，追求收入也是考慮的原因。當股市波幅上升時，期權金收益也有望提升。股市前景不樂觀的時候，策略的下行保障有期權金作緩沖。策略不受行業限制，因此也可應用於低派息率的科技股之上，市場上也有應用於單一股票的備兌認購期權ETF。
- ▶ 「逢VIX高企時買入」特朗普貿易政策的目的，是為美國談判更有利的協議，過程中或增加市場波動率，當市場恐慌(VIX上升)時，或是不錯的買入點。圍繞VIX指數的策略主要有兩個：1)在VIX貼近平均時增加組合保護，例如是買入認沽期權或長倉VIX等；2)VIX上升後買入美國大型股ETF、基金及個股不錯的時機，過去數據顯示VIX偏高時(20+)買入，比隨機買入有更好的60天回報。

「兌認購期權策略」有望降低組合波幅率		
	一年 總回報	260天 波動率
SPDR標普500指數ETF (SPY.US)	27.0%	12.90
Global X 標普500備兌認購期權及增長ETF (XYLG.US)	23.6%	9.88
Global X 標普500備兌認購期權ETF (XYLD.US)	20.2%	7.30
Invesco納斯達克100指數ETF (QQQ.US)	18.6%	18.56
Global X納斯達克100掩護性買權ETF (QYLD.US)	15.4%	10.97



恐慌指數(VIX)上升時是不錯的低買點

	標普500 回報(%)	平均 VIX	累計出現次數		平均60日 標普500回報(%)		
			VIX 20+	VIX 25+	全期	VIX 20+	VIX 25+
2017	19.4	11.0	0	0	4.0	/	/
2018	-6.2	16.6	59	16	0.1	3.8	8.2
2019	28.9	15.4	15	1	3.1	10.0	17.1
2020	16.3	29.3	218	154	6.3	9.9	11.6
20年		19.1	1,674	849	2.2	3.1	4.9
10年		18.3	769	358	2.8	4.8	6.8

資料來源：Bloomberg，2025年2月26日

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 美國企業業績多優於預期，DeepSeek出現提供美股輪動機會，市場關注特朗普關稅政策後續發展，預期金融、工業等特朗普政策利多題材持續發酵。此外，AI長期展望佳，科技股長多趨勢不變。唯美股部署重防禦及行業輪動。 ◆ 俄烏戰爭有機會和談，歐洲央行持續寬鬆支撐經濟，激勵歐股屢創新高，後續觀察美歐貿易談判進展；隨薪資成長推動消費的正向循環逐步發酵，日股偏多看待。中港股市受DeepSeek激勵上漲，但增加關稅將使外需動能受抑，留意波動風險。	策略風格：大型股，金融、工業、AI與科技股 區域：美國、日本
債市	◆ 美國經濟與就業具韌性，通脹復燃隱憂揮之不去，美聯儲或以放緩縮表速度，取代減息。固定收益產品以中短天期投資級債鎖息為宜。美國財政紀律隱憂未解，長天期美債應保守操作。 ◆ 景氣軟著陸使利差收窄，企業債信品質仍佳，把握企業債鎖息機會，考量下半年後經濟存在放緩可能，建議聚焦大型龍頭企業投資級債，並留意風險調整後債券利差較佳者，如通訊、金融、公用事業等產業。	期間：中短天期債券鎖息 種類：大型企業投資級債為首選，產業聚焦具潛在利多的通訊、金融、公用事業
匯市	◆ 美聯儲放緩減息節奏，特朗普續打關稅戰、金融市場不確定性上升，美元在經濟表現、利差、避險因素有利情況下，上半年高檔有撐但強度稍減。 ◆ 日本經濟改善，全年加息預期未有重大變化，日圓近期持續升值。	美元短線高檔有撐 日圓偏升值發展

理財產品

港股

關注中國「兩會」

► 財政預算案提出了數項鞏固香港國際金融中心地位的安排

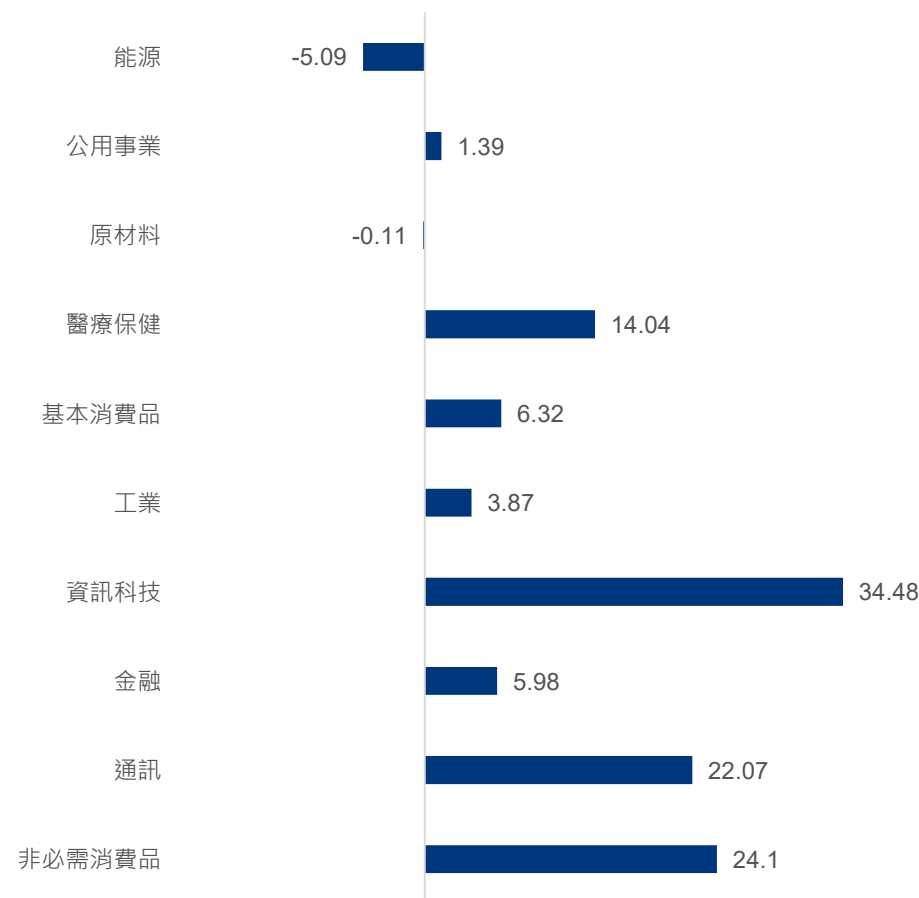
香港財政司司長陳茂波於周三(26日)發布了2025-26財政年度政府財政預算案，提出了數項有關鞏固國際金融中心地位的安排，(1)積極籌備「科企專線」、(2)檢視上市規例、(3)改善港股「手數」機制及(4)擬年內實現T+1結算等等。前兩項措施將可推動更多企業來港上市，特別推動針對特專科技，符合18C上市規則與指引的公司提交申請;而後兩者將可提升市場的流動性，特別對於目前一手入場金額較高的優質企業，將有機會提升其流動性，本金較少的投資者亦能入市參與其中。而以上有關資本市場的安排，均直接利好港交所(388)，以及目前交易額較早前顯著回暖，值得投資者留意。

► 關注中國「兩會」

週二(4日)及週三(5日)中國將會召開「兩會」，屆時將會公布「年度回顧」與「未來目標」兩大部分，涵蓋經濟增長、就業、財政政策、產業升級等核心議題。會中將會設定今年的經濟目標，而事實上早前省級地方兩會，已設定了2025年的經濟增長預期，其中比重較大的廣東、江蘇及山東省的經濟增長目標設定於5%左右/以上，以及絕大部分省份的目標均不低於5%，因此或預示中央對於2025的經濟增長目標將會與去年一樣維持「5%左右」的目標。居民消費價格方面，同樣根據省份設定預期，全年通脹預期或設定於2%，較去年的3%預期略有下降。至於如何刺激通脹由目前的低水平回升至2%，其中不可缺乏的是進一步促進消費的政策扶持。目前市場普遍預期2025年赤字率安排將由去年的3%，上升至4%，發債規模將會較去年有所上升，其中對於「兩新」的資金落地值得關注，早於1月初發改委明確指出2025年超長期特別國債用於支持「兩新」的資金總規模將比2024年有大幅增加，我們預計會從2024年的3,000億元增加至6,000億元，當中分配比例同樣值得關注。

資料來源：Bloomberg

MSCI中國指數1個月回報 – 按行業(%)



美團(3690)

收盤價	HK \$170.5	目標價	HK \$180.5		
-----	------------	-----	------------	--	--

公司簡介

美團是一家科技零售公司，通過科技於廣泛的零售領域提供多樣化的日常用品及服務，包括餐飲外賣、到店、酒店及旅遊預訂、其他服務及銷售。

公司特色

■ 股價自推介以來偏弱，反而創造買入機會

我們上一次推介美團是在12月，其股價至今落後於其它科技股，原因是市場擔心美團擴展沙特市場會令新業務分部的虧損增加，但我們早前已提及美團在沙特的嘗試是值得的，而且從近日美團在沙特的最新發展去看，美團成功在當地搶佔市場份額；美團並未受惠AI升浪，所以落後科技指數，但正因美團並非所謂的高科技概念，其地緣政治風險反而少。我們對美團維持正面看法，股價回調反而創造買入機會。

■ 京東外賣未構成威脅

2月11日，京東外賣正式啟動「品質堂食餐飲商家」招募，2025年5月1日前入駐的商家，全年免佣金。這引起了市場擔心外賣業務競爭加劇，但我們認為市場或過度擔憂，原因是1)根據用戶反饋得來的資訊，剛剛起步的京東外賣並不具備價格優勢，價格有時差距不少，亦表示若京東要吸引用戶，需提供大量的補貼；2)從運力來看，京東仍有較大的差距。公開資料顯示，美團的騎手數量約為745萬，而京東達達秒送的數量為近130萬；3)美團多年來已建立規模效應，京東若要拓展外賣業務需投放極大量資金，加上京東外賣仍未上線獨立App，該功能入口仍藏在「秒送」頻道下，京東打進外賣市場的決心受質疑。我們認為美團的規模效應、成熟的吸客技巧及會員體系、技術演算法等不是新加入的對手那麼容易複製。

■ 受中美角力影響較少

報道指美國總統特朗普簽署「美國優先投資政策」，限制美國資金投資中國高科技行業。早於年初，特朗普把騰訊列入中國軍企名單，今次特朗普的舉動令市場擔心中美角力再升溫，尤其是涉及高科技的行業會否受投資限制，因這將令為眾多科技股帶來潛在隱憂。而美團業務性質以配送等本土生活為主，沒牽涉美國優先投資政策所提及的「半導體、人工智慧、量子、生物技術、高超音速、航空航天、先進製造、定向能」等領域。因此美團的地緣政治風險較少。

資料來源：Bloomberg

財務數據

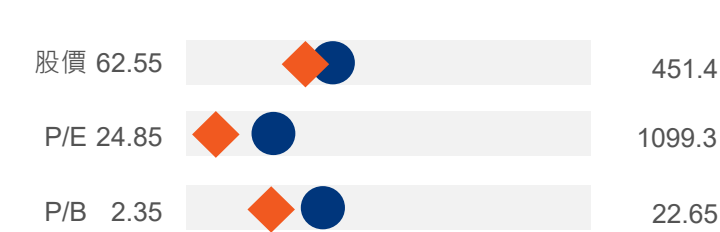
	2021	2022	2023	2024F	2025F
淨利潤(NI) (億人民幣)	-155.7	28.2	232.5	440.0	551.2
NI按年增長(%)	-598.9	118.1	722.4	89.2	25.2
EPS(人民幣)	-3.9	-1.09	2.11	6.99	8.73
DPS(人民幣)	0	0	0	0	0
P/E	-	-	74.6	22.5	18.0
股息率(%)	0	0	0	0	0

資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

近一年價格



評價區間



安踏體育(2020)

收盤價	HK \$88.55	目標價	HK \$96		
-----	------------	-----	---------	--	--

公司簡介

集團的主要業務為為品牌營銷、生產、設計、採購、供應鏈管理、批發及零售品牌體育用品，包括鞋類，服裝及配飾。

公司特色

■ 可受惠潛在的消費刺激政策

在特朗普2.0的背景下，市場普遍預期今年「兩會」會推出更多消費刺激政策去應付外部帶來的挑戰。早於年初，國家發改委及財政部已發布了消費品以舊換新政策，不過家電屬耐用品，手機的購買頻率偏低，政策再推出對家電及手機的刺激料比之前小，不排除今次會覆蓋更多種類的消費品，包括體育用品。

■ 內地零售今年有條件見改善

根據中國連鎖經營協會，超七成購物中心2024年銷售錄增長。中國連鎖經營協會1月份對全國排名前100的購物中心企業、綜合零售商等進行了調研。資料顯示，2024年中國超過半數的購物中心全年銷售、客流、租金收入等實現同比增長。而從恒隆最近的業績發佈可知，去年第四季內地零售租戶銷售額有明顯好轉，跌幅收窄，反映內地零售已見改善。而中國近日為全國公務員普遍加薪，這項加薪措施或有助於刺激內需和推動經濟增長。

■ 安踏多品牌戰略支持公司表現優於同業

2024年第四季FILA的增長已見改善，令之前拖累安踏股價的其中一個因素得以移除。回顧2024年FILA的增長動能減弱，從2023年的雙位數增長下降到在第三季度的負增長。這種下滑引起了市場的擔憂，因為FILA一直是安踏的重要利潤來源，過去貢獻了逾4成經營溢利。第四季度，安踏品牌及FILA品牌均錄得高單位數的正增長；所有其他品牌產品錄得50%至55%的正增長。另外，安踏持股43%的Amer Sports去年第四季度純利1,540萬元，較上年同期虧損9,300萬元實現了扭虧為盈。安踏的多品牌策略能夠迎合不同的消費群，支持公司表現優於同業。

資料來源：Bloomberg

財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
淨利潤(NI) (億人民幣)	77.2	75.9	102.3	129.6	137.6
NI按年增長(%)	52.6	-1.6	34.8	26.6	6.2
EPS(人民幣)	2.81	2.76	3.69	4.58	4.88
DPS(人民幣)	1.58	1.34	1.97	2.37	2.55
P/E	29.5	30.0	22.5	18.1	17.0
股息率(%)	1.91	1.62	2.38	2.86	3.08

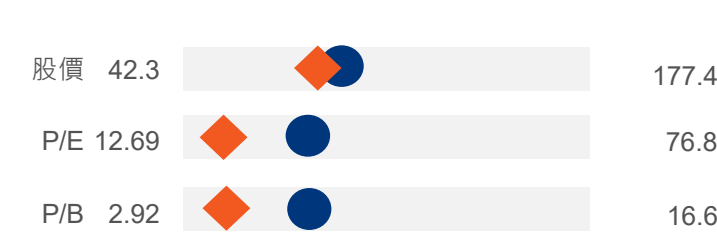
資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

近一年價格



迄2025年2月26日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	4.86	11.81	10.66	18.71	-23.03	44.90

評價區間

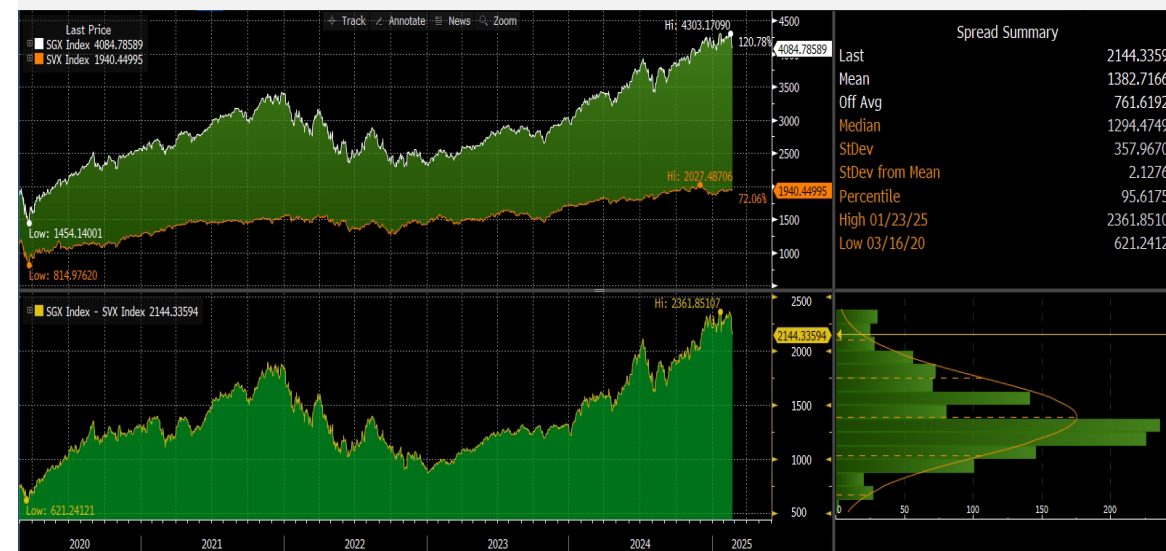


美股

資金輪動，價值板塊表現突出

- ▶ 1月美國核心個人消費支出(PCE)物價指數(不包括波動較大的食品和能源價格)較前月上升0.3%，符合市場預期，並較前一個月的0.2%略有上升。按年計算，核心PCE通脹率放緩至2.6%，符合市場預期。
- ▶ 第四季美國GDP終值年化增長2.3%，為三個季度以來最慢的增長，低於第三季的3.1%，與初值相符。
- ▶ 1月美國耐用品訂單按月增3.1%至2,823億美元，為6個月來最大增幅，且高於市場預期的2%。12月份的新訂單修訂為下降1.8%。
- ▶ 1月美國建單戶住宅銷量下降10.5%至65.7萬套，遜預期68萬套，前值為69.8萬套。
- ▶ 回顧2022年當通脹升溫時，美國標普增長指數與價值指數的差值縮窄，表明部分資金從增長型板塊輪動至價值板塊。當前，潛在再通脹預期導致部分資金開始流入價值板塊。
- ▶ 近期美國宏觀數據表現不佳，美國對外政策備受爭議，對內削減政府開支及雇員規模以及對美股尤其是科技股估值過高憂慮導致市場快速回調，在恐慌情緒占主導下，資金流入價值及防禦類股票。

標普500增長指數及價值指數對比



好市多(COST)

收盤價	US \$1048	目標價	US \$1200		
-----	-----------	-----	-----------	--	--

公司簡介

好市多批發公司是一家會員制倉儲批發俱樂部。該公司銷售各類食品、汽車用品、玩具、五金用品、運動用品、珠寶、電子產品、服飾、健康與美容產品，以及其他各類商品。Costco Wholesale 為全球消費者提供服務。

公司特色

■ 通脹升溫無礙良好銷售增長

1月的美國通脹依然高企，同時美國的零售按月下跌0.9%，按年上升4.2%。公司在美國的1月可比淨銷售同比上升9.2%至195.1億美元。36%的公司會員年收入超過12.5萬美元，該群體受通脹影響相對較少，而且消費習慣較為穩定。因公司主要目標客戶群體是相對高收入人群，因此會員留存率高。

■ 同時具有防禦及增長屬性

公司業務模式有別於一般大型超市通過薄利多銷來維持經營，好市多維持超低批發價格，而其主要盈利來源是會員費，會員數的增長及會員費提高是長期增長驅動。截至2024年12月，付費家庭會員數達到7,740萬戶，同比增長約8%，持卡人總數達1.388億。全球會員續約率為90.4%。此外，自2024年9月1日起，在美國及加拿大的會員費上調，其中普通會員年費從60美元上調至65美元，高級會員年費從120美元上調至130美元。韓國的會員費將在2025年5月上調7.5%至15.2%。目前公司在13個國家經營897間倉庫，並計劃2025年開設29間新倉庫，其中美國境外為12間。

■ 估值共識

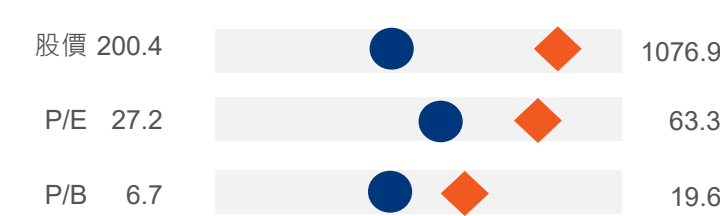
彭博12個月平均目標價為1,057美元，最高目標價為1200美元，最低為560美元。

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	15.8	6.8	5.0	7.3	6.8
EBITDA比率(%)	4.5	4.5	4.6	4.7	4.8
EPS (美元)	13.49	14.85	16.54	18.26	20.07
淨利率(%)	2.6	2.7	2.9	3.0	3.1

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

評價區間



近一年價格



資料來源：Bloomberg

廢棄物管理公司(WM)

收盤價	US \$232.78	目標價	US \$250		
-----	-------------	-----	----------	--	--

公司簡介

廢棄物管理公司通過其子公司，為美國、加拿大、西歐及其他國際地區的住宅、商業、工業和市政客戶提供環境解決方案。

公司特色

■ 彈性商業模式

廢棄物管理公司的運作模式類似公共事業，提供不可或缺的廢棄物處理服務，無論經濟狀況如何，需求始終存在。這使得該公司在經濟不確定性或通貨再膨脹期間仍能保持穩定的成長。雖然宏觀經濟的波動(如關稅的實施)可能影響更廣泛的市場，但廢棄物管理服務的必要性確保了公司的重要性和韌性。

■ 併購帶來的協同效應

公司去年成功以72億美元收購Stericycle后，將成為醫療廢品回收市場的領導者，並預計未來三年將帶來2.5億美元的協同效應。對於2025財年，公司預計收入將介於255.5億美元至258億美元之間，顯示出對其成長潛力的信心。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為239.67美元，最高目標價為262美元，最低為191美元。

財務數據

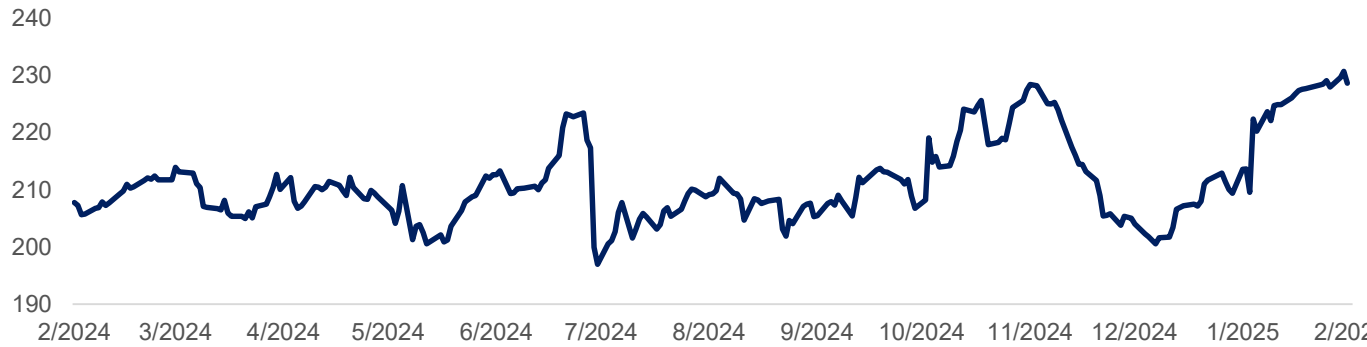
	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	9.9	3.7	8.0	16.2	5.6
EBITDA比率(%)	28.7	29.8	30.6	29.4	30.1
EPS (美元)	5.71	6.14	7.15	7.67	8.72
淨利率(%)	12.0	12.2	13.1	12.0	13.0

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

評價區間

		● 5年平均位置	◆ 目前位置	
股價	87.9			230.8
P/E	19.9			35.3
P/B	5.3			12.4

近一年價格



迄2025年2月26日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	9.2	0.5	13.3	10.2	18.6	15.5

資料來源：Bloomberg

台股高檔不墜，權值電子走勢具關鍵，關注短期均線上漲創高強勢股

► 台股高檔不墜，大盤回檔力守季線支撐

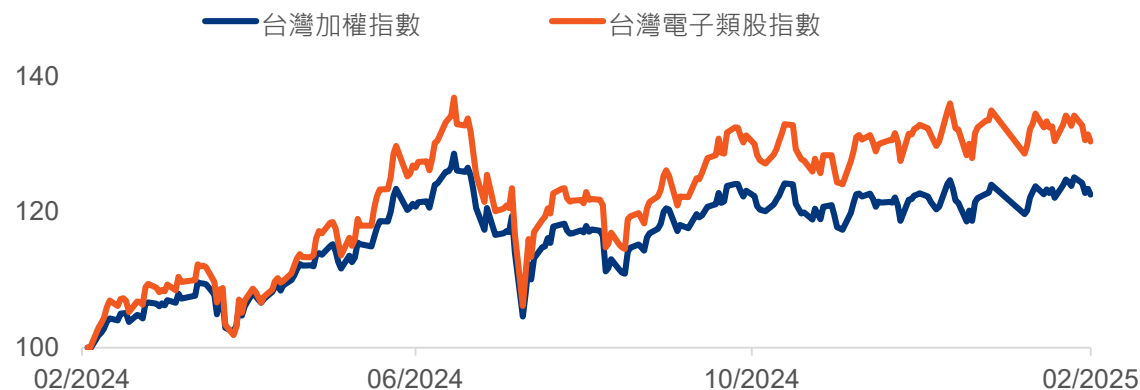
台股上週走勢維持高檔不墜，週三開低走高，盤中遇走揚季線與下探2月14日低點23,142後隨即止跌上攻，推測近期季線或將延續偏多頭走勢，並成為台股下檔強勁支撐。力守季線後能否連續上攻，必須觀察成交金額是否出現趨勢性增加，否則一旦接近或突破型態高點，恐怕就有陷入震盪疑慮，在成交金額沒有趨勢性增加前，指數或將呈現23,150至23,650區間震盪整理。

► 英偉達業績或具關鍵，權值電子走勢具關鍵

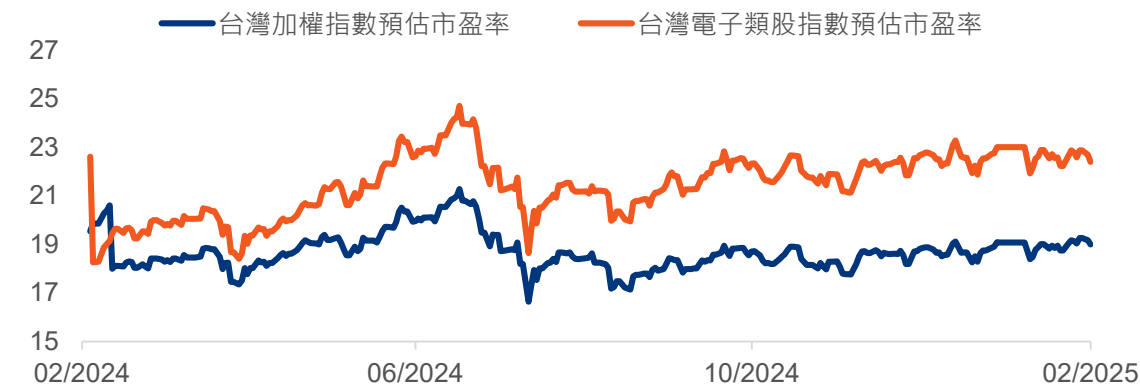
英偉達在上週四公布業績，後續走勢能否止跌上攻，或將成為電子權值股以及台股大盤是否展開止穩彈升關鍵。觀察台股盤面結構：權值電子力守季線支撐，金融類股反覆震盪偏多格局不變，持續是台股撐盤或助攻要角。非金電陷入漲多震盪，近期強勢的戰後重建題材鋼鐵、塑膠、水泥、散裝航運皆呈現震盪走勢。台北國際工具機展即將於3月初展開，工具機相關個股亦有表現。目前盤勢維持短多格局，操作上可趁盤中震盪擇股逢低承接賺取價差。選股可優先關注具營收利多題材且股價表態突破前高壓力，或是沿著短期均線上漲創高相關強勢股。

台灣加權指數與台灣電子類股走勢及預估市盈率

指數走勢，標準化以2024/2/27=100



指數預估市盈率走勢



台光電(2383 TT)

公司簡介

台光電子(Elite Material Co., Ltd.)針對各種印刷電路板，製造並行銷黏合片與銅箔基板。該公司的產品應用包括：通訊裝置、網路基礎設施，以及即將推出的5G通訊產品。

公司近況

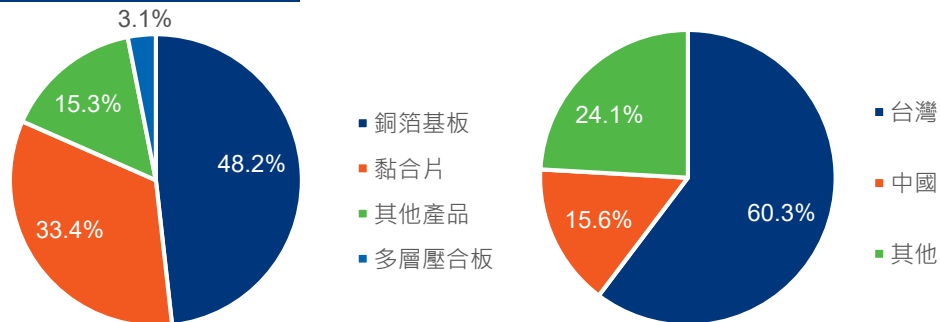
■ 1Q25在ASIC server挹注下，營收持續季增續創新高

凱基投顧預期1Q25營收將季增5-15%區間，產能利用率滿載並有外包，毛利率可持續季增；其中基建網通營收季增(ASIC server與800G呈季增)，而車用營收季微幅上升。

■ 2025訂單持續增加，新產能釋放提早開出

4Q25產能為580萬張；其中2Q25黃石廠新增30萬張提早至5月開出，3Q25馬來西亞新廠60萬張亦有機會提前至8月，推估2026月產能為610萬張。此外，ASIC因客戶持續放量，其比重將持續高於GPU。2025年800G交換機有望提升至20-25%滲透率。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (新台幣)	15.24	16.35	27.74	36.22	40.49
EPS 成長率(%)	-7.7	7.3	69.7	30.5	11.8
P/E	37.8	35.2	20.8	15.9	14.2
ROE (%)	24.3	22.5	33.5	38.2	37.1

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



迄2025年2月27日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	5.1	3.3	35.6	43.0	2.6	25.8

緯創(3231 TT)

公司簡介

緯創資通專注於資訊及通訊科技產品，提供客戶客製化的產品開發及服務，為ICT產業全球領導廠商。公司主要製造及銷售可攜式電腦、個人電腦及其他資訊產品。

公司近況

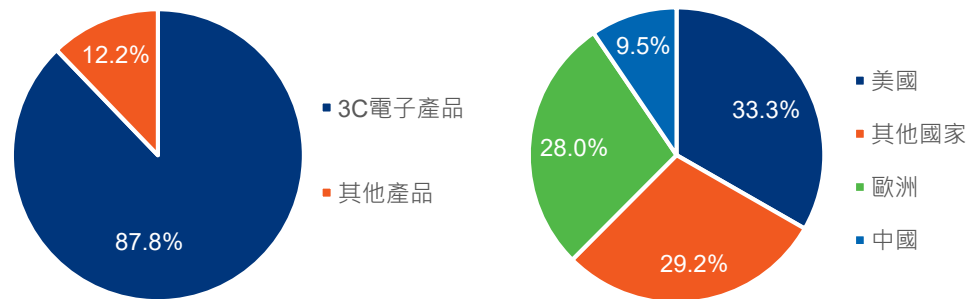
■ AI伺服器需求暢旺，1Q25訂單成長

緯創GB200基板4Q24末開始出貨，主要客戶Nvidia(美)訂單近期上修；1Q25出貨Dell(美)的GB200 NVL72系統訂單亦上修，顯示GB200 AI伺服器需求強勁。1Q25淡季不淡，凱基投顧預估營收季持平、年增25%。

■ 2025年利潤率將改善

因AI與通用型伺服器營利率高於公司平均，預估伺服器營收成長將使2025年公司營利率增至4.3%(2024年3.7%)，預期2025年EPS 8.41元，年增38%(2024年6.11元)。管理層表示看好2026年邊緣AI貢獻增加，也將跨足供應機器人之韌體與關鍵零組件。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (新台幣)	3.76	4.01	4.08	6.11	8.41
EPS 成長率(%)	21.3	6.6	1.7	49.8	37.6
P/E	30.6	28.7	28.2	18.8	13.7
ROE (%)	14.0	12.8	11.4	15.7	19.2

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格





市場維持波動，透過掩護性買權及低波幅策略增加防禦性

► Invesco標普500低波動ETF (SPLV)

- 旨在追蹤S&P 500 Low Volatility Index的表現
- 有別於S&P500指數，該指數較為集中於金融及公用事業板塊，而科技板塊的比重相對較低。
- 於波動市況下，有助降低組合風險。

► Global X標普500掩護性買權ETF (XYLD)

- 旨在追蹤 Cboe S&P500 BuyWrite Index。
- 主動挑選出具有股息增長潛力的股票同時賣出相關標的的買權，藉由收取權利金的方式增加收益。
- 投資分散，持股約500隻，前10大持倉佔組合約35%。

商品名稱	Invesco標普500低波動ETF (SPLV.US)		Global X標普500掩護性買權ETF (XYLD.US)	
特色	■ 該ETF採波動度倒數加權，波動度越低的個股擁有越高的權重 ■ 該ETF費用率為0.25%，在同類型ETF中屬於較低水平		■ 該ETF透過持有股票，同時賣出相關標的的買權，收取權利金以增加收益 ■ 該ETF設有每月派息機制，適合著重收益的投資者	
規模	76.3億美元		32.5億美元	
追蹤指數	S&P 500 Low Volatility Index		CBOE S&P 500 BuyWrite Index	
持股數	102		505	
費用比率	0.25%		0.6%	
3M/YTD 報酬	-0.10% / 6.25%		3.69% / 1.34%	
前五大行業分布 (%)	金融	20.24	資訊科技	32.70
	公用事業	16.89	金融	13.64
	工業	16.51	循環性消費	10.76
	必需消費	13.57	醫療保健	10.64
	醫療保健	7.89	通訊服務	9.58
前五大持股 (%)	可口可樂公司	1.33	蘋果公司	7.38
	馬什麥克倫南	1.29	輝達	6.31
	波克夏海瑟威公司	1.25	微軟	5.94
	共和服務公司	1.20	亞馬遜公司	3.93
	第一能源公司	1.19	Meta平台公司	2.88

資料來源：Bloomberg，KGI整理，2025年2月25日

Invesco標普500低波動ETF (SPLV.US)

簡介

該ETF追蹤「S&P 500 Low Volatility Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

■ 低波動

該ETF追蹤指數選出並持有至少100檔標普500指數中波動性最低的股票，因此擁有相對低的波動度，在市場波動時期表現相對穩定

■ 採波動度倒數加權

該ETF追蹤指數採波動度倒數加權，波動度越低的個股擁有越高的權重，單一股票比重低於2%，前10大持股佔投資組合約12.05%

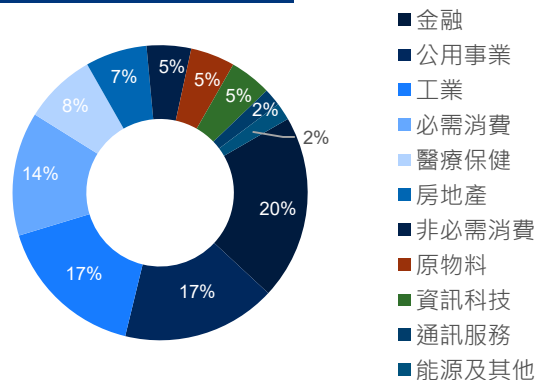
■ 費用率較低

該ETF費用率為0.25%，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	2011年5月5日	規模	76.3億美元
ETF類型	股票型	持股總數	102
費用比率	0.25%	3年標準差(年化)	13.11%

資料來源：Bloomberg，2025年2月25日

投資行業分布



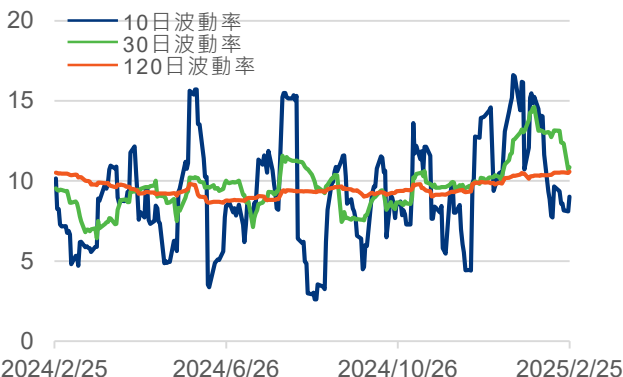
近一年價格



前5大投資標的(%)

可口可樂公司	1.33
馬什麥克倫南	1.29
波克夏海瑟威公司	1.25
共和服務公司	1.20
第一能源公司	1.19

近一年波動率



迄2025年2月25日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	4.49	-0.10	6.25	18.10	23.52	41.04

Global X標普500掩護性買權ETF (XYLD.US)

簡介

該ETF追蹤「CBOE S&P 500 BuyWrite Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

■ 掩護性買權策略

該ETF追蹤指數採用掩護性買權策略(Covered Call)，透過持有股票，同時賣出相關標的的買權，以收取權利金增加收益

■ 每月派息機制

標普500指數基金在過去十年中整體產生的年化股息為1.8%左右，而該ETF除了股息收入，還透過賣出買權產生權利金收益，並設有每月派息機制，適合著重收益的投資者

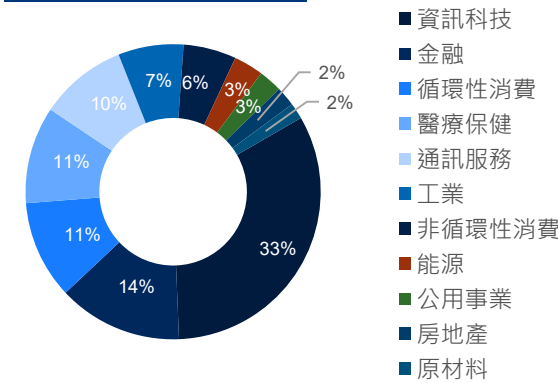
■ 降低投組波動

標普500指數目前的估值在歷史基礎上仍然偏高，在這種環境下，該ETF適合希望降低與其美國大盤股頭寸相關的波動性的投資者

成立日	2013年6月21日	規模	32.5億美元
ETF類型	股票型	持股總數	505
費用比率	0.6%	3年標準差(年化)	9.89%

資料來源：Bloomberg，2025年2月25日

投資行業分布



近一年價格

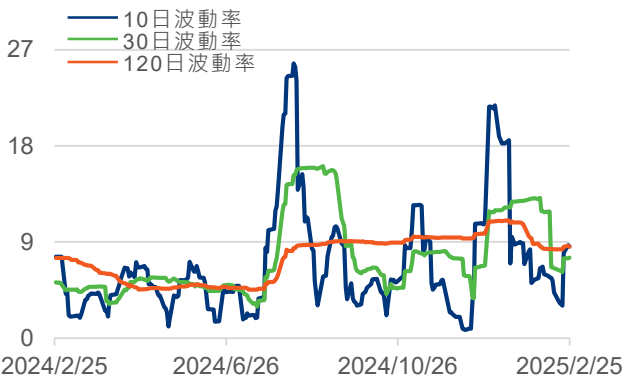


迄2025年2月25日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-0.94	3.69	1.34	17.17	21.72	45.69

前5大投資標的(%)

蘋果公司	7.38
輝達	6.31
微軟	5.94
亞馬遜公司	3.93
Meta平台公司	2.88

近一年波動率



債券

歐洲銀行第四季業績繼續超出預期，對相關AT1表現維持樂觀

▶ STANLN 7.625 PERP (渣打集團)

- 渣打集團利潤在過去幾年持續改善，主要由關鍵業務部門的經常性收入增長和集團的成本優化計劃推動。
- 集團資產質量自2021年以來持續改善。自2021年底以來集團已將中國商業房地產(CRE)組合減少約46%。截至2024年6月30日，對中國CRE的敞口僅佔總貸款的約1%，且該敞口的NPL比率已高達68%，而NPL覆蓋率為77%，我們預期未來中國內地房地產風險影響較小。
- 集團擁有強勁的資本比率。其CET1比率於2024年6月底為14.6%，集團預計其CET1比率將在中期內保持在13%-14%。穆迪於2024年9月將渣打集團信用展望從「穩定」調整至「正面」。

▶ NWG 4.6 PERP (國民西敏集團)

- NWG是英國零售及企業銀行的市場領導者。該銀行幾乎完全專注於英國市場，其在英國的商業銀行業務、投資銀行業務以及以擔保為主的零售業務。
- NWG擁有穩健的資產質量。其不良資產得到良好控制。2024年末，第三階段貸款佔總集團貸款的1.45%，顯著低於歐洲銀行平均水準。
- NWG擁有強勁的盈利能力。集團報告2024年有形股本回報率(ROTE)高至17.5%，成本收入比低至53.4%。2024年末CET1比率為13.6%，我們認為其CET1比率提供了強大的資本緩衝，並與該集團的13%-14%的目標相符。
- 惠譽於2024年將國民西敏銀行的評級展望從穩定「穩定」調整至「正面」。

資料來源：Bloomberg · KGI整理

商品名稱	STANLN 7.625 PERP (渣打集團)	NWG 4.6 PERP (國民西敏集團)
ISIN	USG84228GP72	US639057AD02
特色	集團資產質量持續受到改善，並且擁有強勁的資本比率	集團不良資產得到良好控制，CET1比率提供了強大的資本緩衝
到期日	-	-
下一贖回日	2032年1月16日	2031年6月28日
配息(%)	變動/7.625/每半年	變動/4.6/每半年
幣別	USD	USD
距到期年	-	-
信評 (穆迪/惠譽/標普)	Ba1/BBB-/BB-	Baa3/BBB-/BB-
順位	次順位	次順位
YTM/YTC (%)	7.03/7.39	7.21/7.15

渣打集團(STANLN 7.625 PERP)

簡介

渣打集團2024年上半年年化有形資產回報率(ROTA)從2023年的0.4%上升至0.6%，主要是由於在高利率環境下淨利息收入上升、短期對沖的到期以及結構改善。同時，來自於財富解決方案收入和全球市場收入的非淨利息收入持續強勁增長也促進了更好的表現。穆迪預期2026年其ROTA將達到0.7%。

介紹理由

- 集團資產質量自2021年以來持續改善。截至2024年6月30日，其不良貸款比率從2020年底的3.2%降至2.4%。集團貸款組合的結構改善包括投資級企業貸款佔比提高、對脆弱和循環行業的敞口減少。截至2024年6月30日，對中國CRE的敞口僅佔總貸款的約1%，且該敞口的NPL比率已高達68%，而NPL覆蓋率為77%，預期未來中國內地房地產風險影響較小。
- 集團擁有強勁的資本比率。其CET1比率於2024年6月底為14.6%，集團預計其CET1比率將在中期內保持在13%-14%。穆迪於2024年9月將渣打集團信用展望從「穩定」調整至「正面」。
- 美聯儲啟動減息週期，可把握優質債券鎖息機會，檢視發行機構之信用風險偏低，隨利率回彈可增持優質債券抗波動。

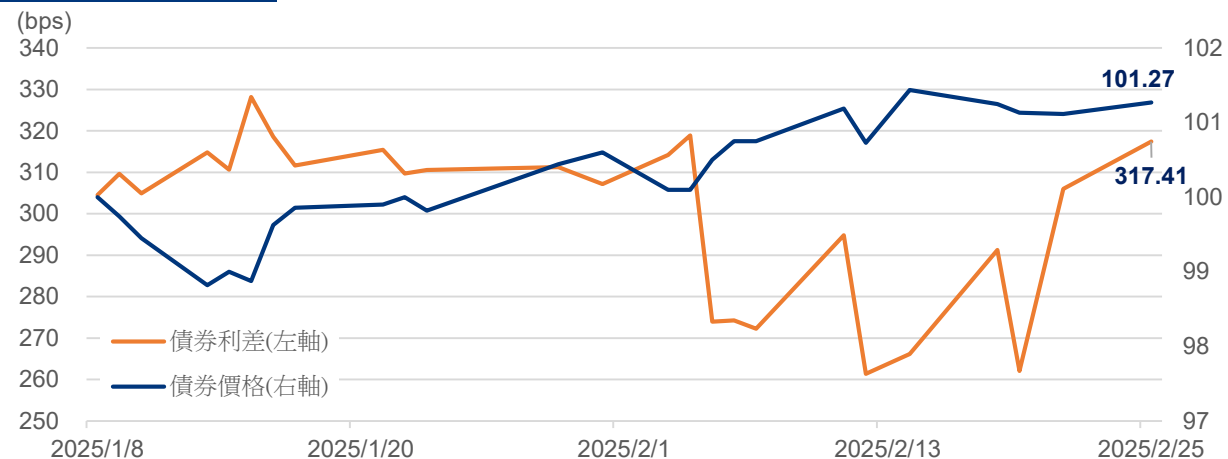
財務指標	2022	2023	2024
有形資產回報率(ROTA)	0.36	0.43	0.49
不良貸款比率	2.69	2.60	2.25
第一級普通股權益比率(CET1)	14.00	14.10	14.20

資料來源：Bloomberg，2025年2月26日，註：票息重設日期為2032年7月16日當日，並為每半年配息，適用年利率為美國5年期國債債券收益率，重設息率為交割日的債券收益率加3.023%。

標的資訊

標的名稱	STANLN 7.625 PERP	ISIN	USG84228GP72
到期日	-	距到期年	-
配息(%)	變動/7.625/每半年	YTM/YTC(%)	7.03/7.39
幣別	USD	最低申購金額/增額	200,000/1,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Ba1/BBB-/BB-	債券順位	次順位

價格



國民西敏集團(NWG 4.6 PERP)

簡介

NWG是英國零售及企業銀行的市場領導者。該銀行幾乎完全專注於英國市場，其在英國的商業銀行業務、投資銀行業務以及以擔保為主的零售業務，令該集團的品牌保持在穩固的位置。與其在零售按揭和商業貸款領域的穩固足跡相比，NWG在無擔保消費信貸方面的占比偏低，也體現其謹慎的風險偏好。

介紹理由

- NWG擁有穩健的資產質量。嚴格管理的貸款需求使其不良資產得以良好控制。2024年末，第三階段貸款佔總集團貸款的1.45%，顯著低於歐洲銀行平均水準。該集團的減值損失保持低位，2024年僅為9bp，集團指引其2024年的減值損失將小於20個基點。
- NWG擁有強勁的盈利能力。集團報告2024年有形股本回報率(ROTE)高至17.5%。2024年末CET1比率為13.6%，考慮其良好的資產質量和強勁的盈利能力，對應該集團10.5%的最大可分配金額(MDA)要求，我們認為其CET1比率提供了強大的資本緩衝，並與該集團的13%-14%的目標相符。
- 美聯儲啟動減息週期，可把握優質債券鎖息機會，檢視發行機構之信用風險偏低，隨利率回彈可增持優質債券抗波動。

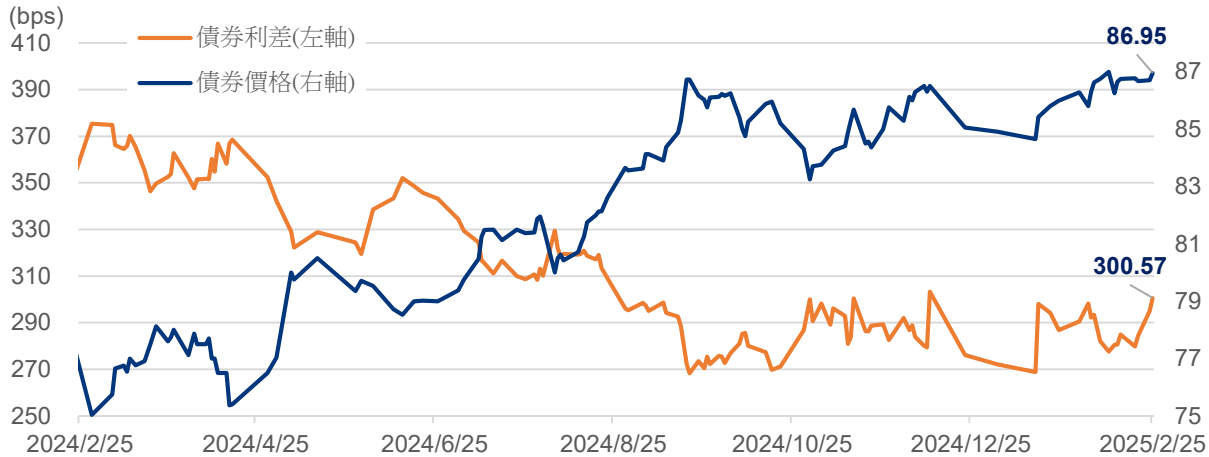
財務指標	2022	2023	2024
有形股本回報率(ROTE)	11.89	17.19	17.34
不良貸款比率	1.45	1.53	1.47
第一級普通股權益比率(CET1)	14.20	13.40	13.60

資料來源：Bloomberg，2025年2月26日，註：票息重設日期為2031年12月28日當日，並為每半年配息，適用年利率為美國5年期國債債券收益率，重設息率為交割日的債券收益率加3.10%。

標的資訊

標的名稱	NWG 4.6 PERP	ISIN	US639057AD02
到期日	-	距到期年	-
配息(%)	變動/4.6/每半年	YTM/YTC(%)	7.21/7.15
幣別	USD	最低申購金額/增額	200,000/1,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Baa3/BBB-/BB-	債券順位	次順位

價格



► FEB 2025

24

Monday

- 歐元區1月CPI年增率終值
(實際:2.5% 預估:2.5% 前值:2.4%)

25

Tuesday

- 美國2月經濟諮詢委員會消費者信心指數
(實際:98.3 預估:102.5 前值:105.3)
- 日本1月工具機訂單年增率初值
(實際:4.7% 前值:4.7%)

26

Wednesday

- 美國1月新屋銷售月增率
(實際:-10.5% 預估:-2.6% 前值:8.1%)

27

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:242k 預估:221k 前值:220k)
- 美國第四季GDP季增率修正值
(實際:2.3% 預估:2.3% 前值:3.1%)
- 美國1月耐久財訂單初值
(實際:3.1% 預估:2.0% 前值:-1.8%)
- 歐元區2月消費者信心指數終值
(實際:-13.6 前值:-13.6)

28

Friday

- 美國1月PCE年增率
(實際:2.5% 預估:2.5% 前值:2.6%)
- 美國1月核心PCE年增率
(實際:2.6% 預估:2.6% 前值:2.9%)
- 日本2月東京CPI年增率
(實際:2.9% 預估:3.2% 前值:3.4%)
- 日本1月零售銷售月增率
(實際:0.5% 預估:0.6% 前值:-0.8%)
- 日本1月工業生產月增率初值
(實際:-1.1% 預估:-1.1% 前值:-0.2%)

► MAR 2025

3

Monday

- 美國2月ISM製造業PMI
(預估:50.5 前值:50.9)
- 美國2月標普全球製造業PMI終值
(前值:51.6)
- 日本2月自分行製造業PMI終值
(前值:48.9)
- 歐元區2月製造業PMI終值
(前值:47.3)
- 中國2月財新製造業PMI
(預估:50.5 前值:50.1)

4

Tuesday

- 日本1月失業率
(預估:2.4% 前值:2.4%)
- 日本1月求才求職比
(預估:1.25 前值:1.25)
- 歐元區1月失業率
(前值:6.3%)

5

Wednesday

- 美國2月ISM服務業PMI
(預估:53.0 前值:52.8)
- 美國標普全球美國服務業PMI
(前值:49.7)
- 美國2月ADP就業變動
(預估:133k 前值:183k)
- 日本2月自分行服務業PMI終值
(前值:53.1)
- 歐元區2月服務業PMI終值
(前值:50.7)
- 中國2月財新服務業PMI
(前值:51.0)

6

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:219k)
- 歐元區3月ECB利率決議
(前值:2.90%)
- 歐元區1月零售銷售
(前值:-0.2%)

7

Friday

- 美國2月非農業就業人口變動
(預估:155k 前值:143k)
- 美國2月失業率
(預估:4.0% 前值:4.0%)
- 歐元區第4季GDP終值
(前值:0.9%)
- 臺灣2月出口年增率
(前值:4.4%)
- 好市多公司(COST)、博通公司(AVGO)業績公布

資料來源：Bloomberg

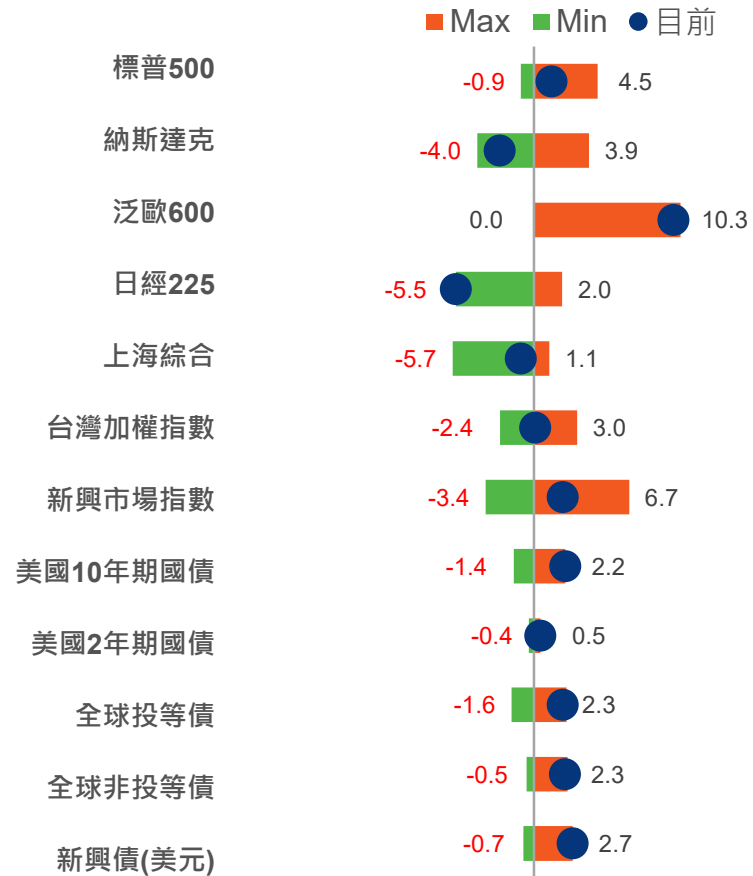
財報季重點企業公布

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
2025/2/25	家得寶公司(HD)	38.83B	39.7B	3	3.13	V	V
2025/2/26	直覺公司(INTU)	3.83B	3.96B	2.58	3.32	V	V
2025/2/26	羅威公司(LOW)	18.19B	18.55B	1.81	1.93	V	V
2025/2/26	TJX公司(TJX)	16.19B	16.35B	1.16	1.23	V	V
2025/2/27	英偉達(NVDA)	38.02B	39.3B	0.84	0.89	V	V
2025/2/27	賽富時公司(CRM)	10.04B	10B	2.61	2.78		V

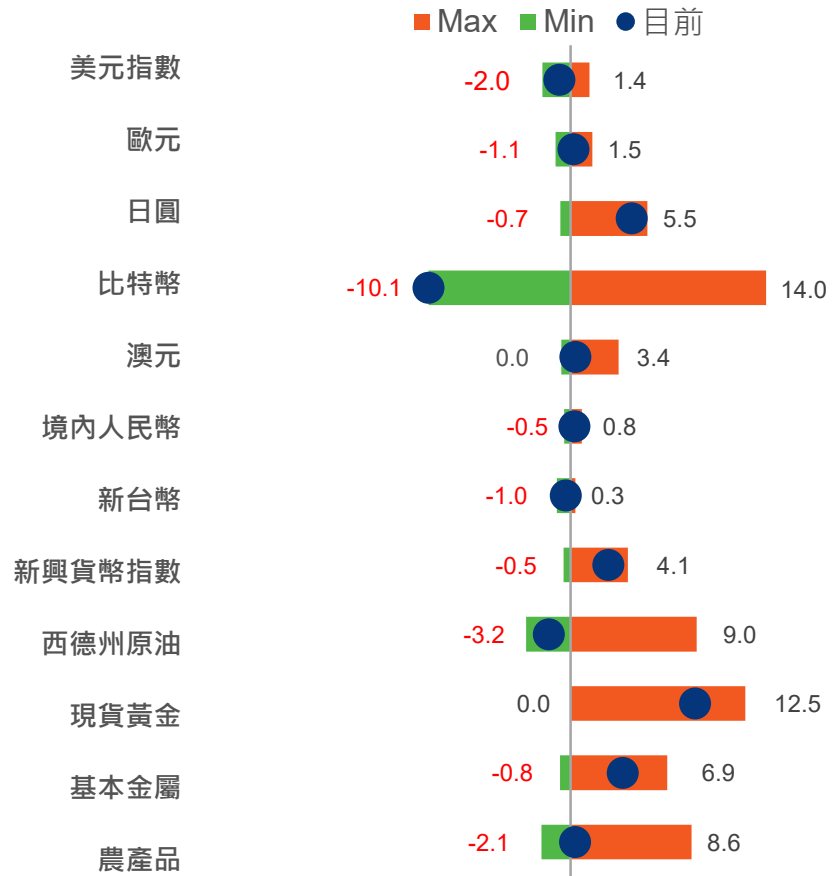
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



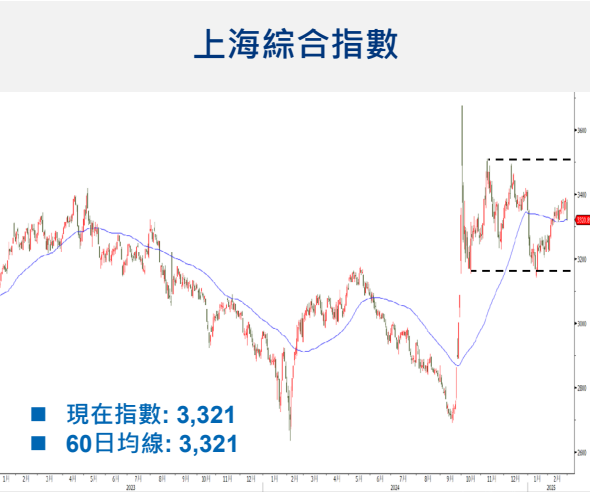
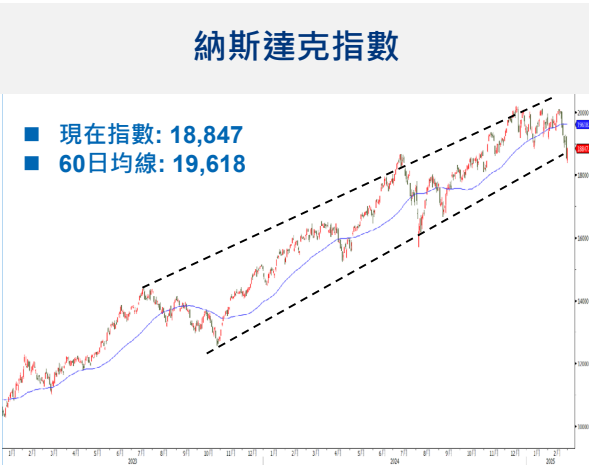
貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2025年2月26日

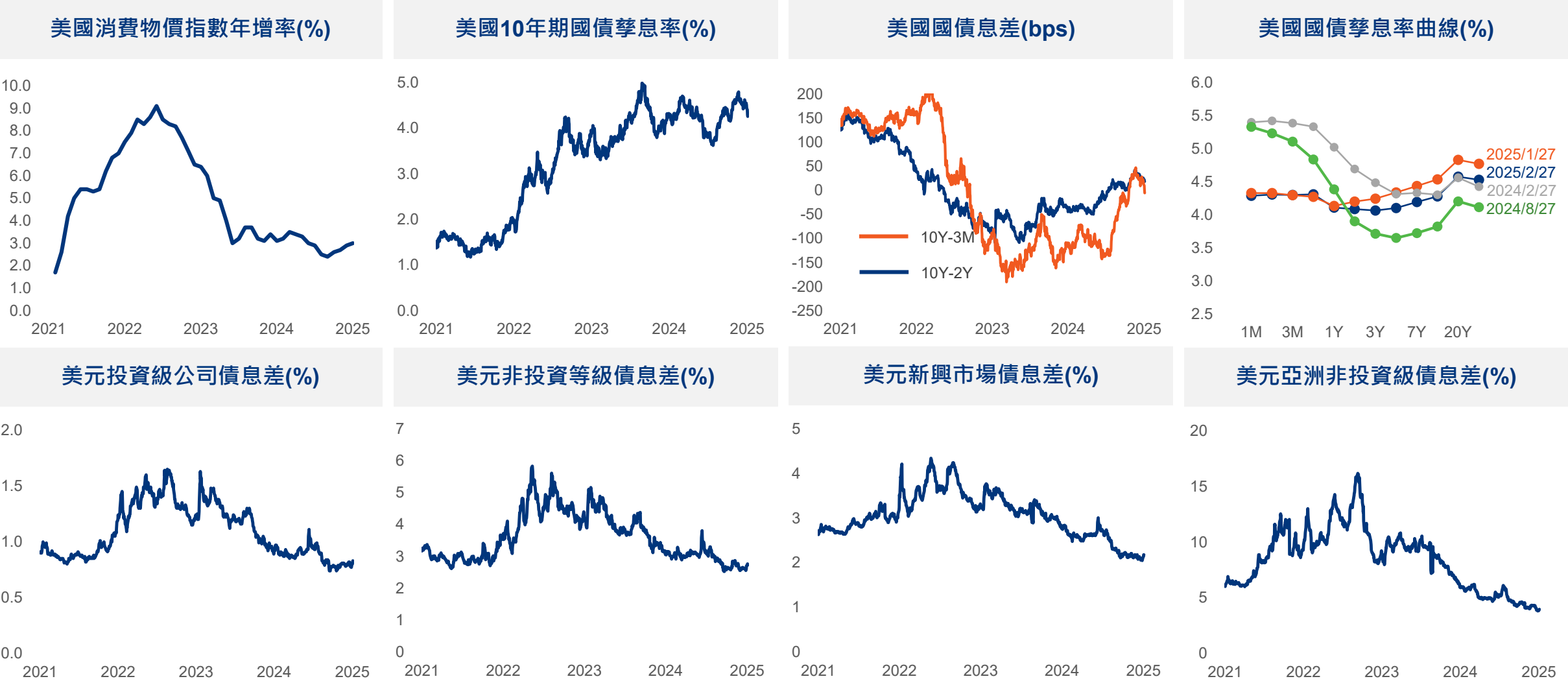
技術分析

60日線



資料來源：Bloomberg · 2025年2月27日

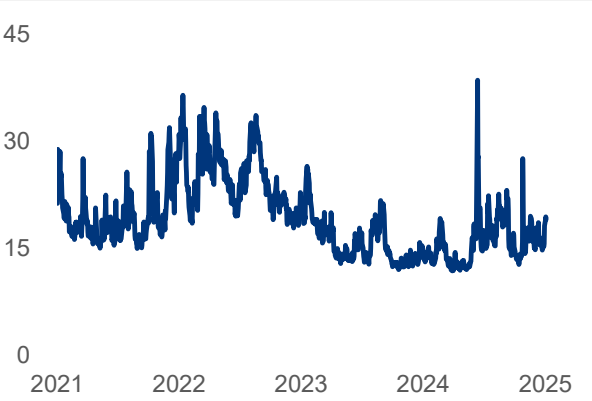
市場觀測



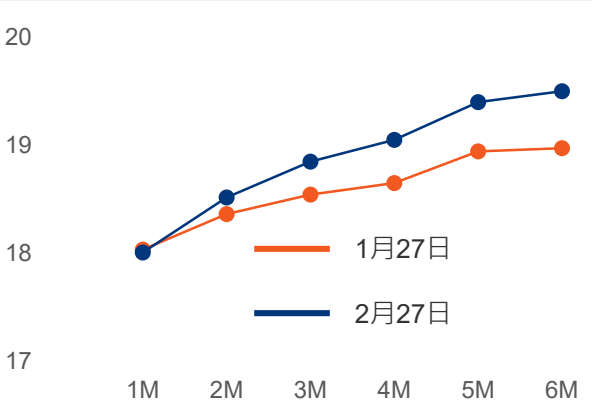
資料來源：Bloomberg · 2025年2月27日

市場觀測

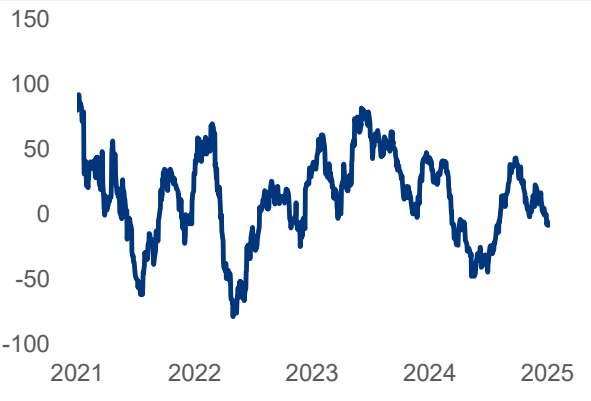
VIX指數



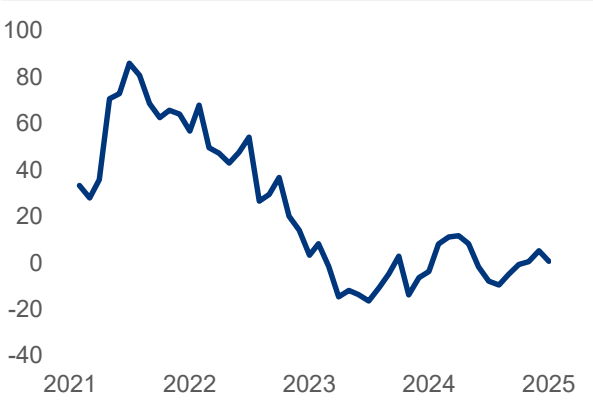
VIX期間結構



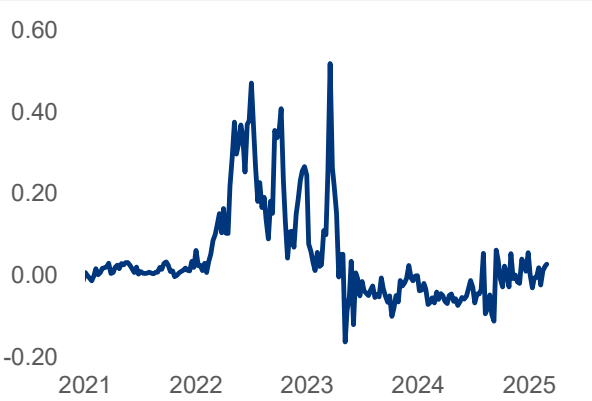
美國花旗經濟驚奇指數*



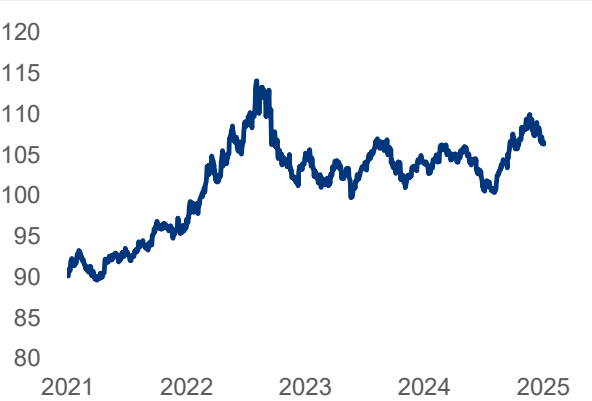
美國花旗通脹驚奇指數*



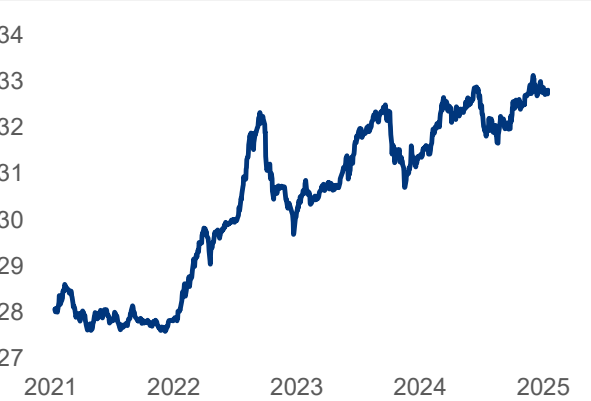
TED息差(bps)



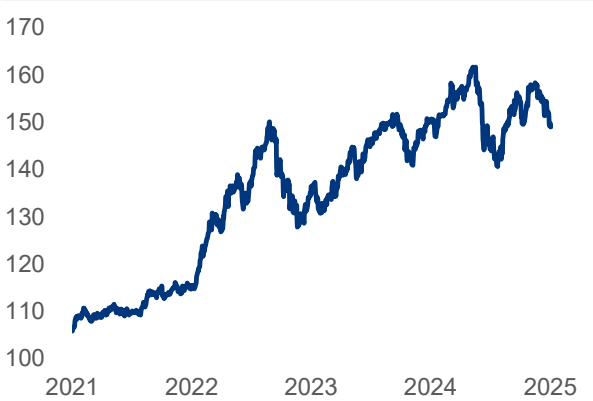
美元指數



美元兌新台幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年2月27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

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之風險因素)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。