



投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

# 貿易戰衝擊將至， 投資者忐忑不安

Shockwaves Ahead, Investors Are Uneasy Over the Trade War

2025年4月28日

## 01 本週焦點圖表

金價再創新高，中國官方持倉佔比不高，中美角力成動力



## 02 市場回顧

特朗普政府釋出正面訊號  
股市受激勵，美債利率靠穩，金價新高後回調



## 03 熱門議題

印度或成貿易戰避風港？  
股市觸底反彈，估值大致回歸平均



## 04 投資焦點

美國經濟前景存不確定性，  
市場保持高度警覺性，偏好防禦策略



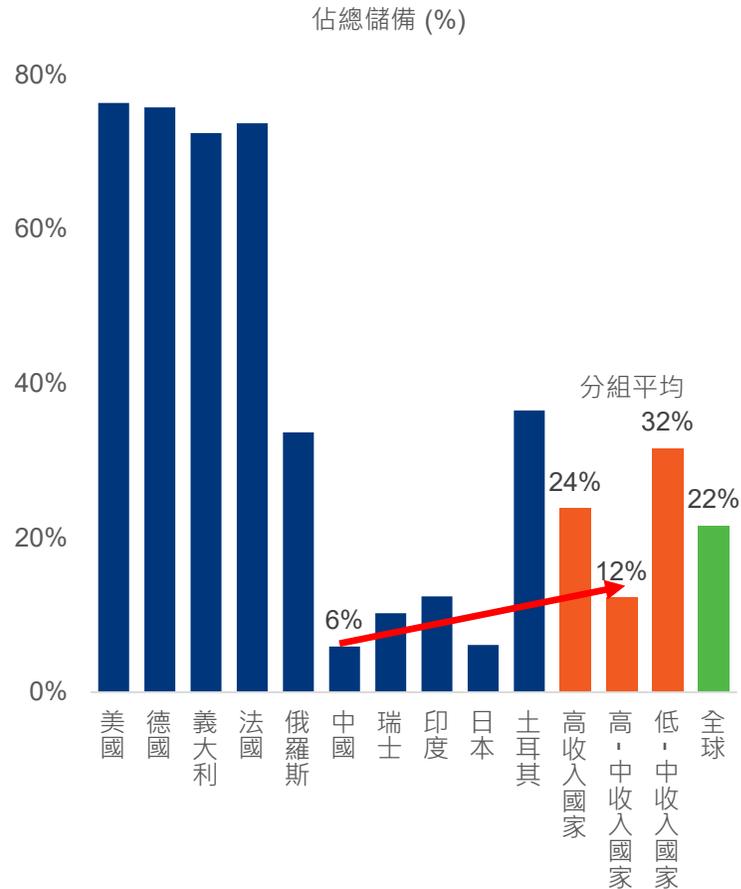
## 05 理財產品 精選港、美、台股、基金/ETF

本週焦點圖表

# 金價再創新高；中國官方持倉佔比不高，中美角力成動力

- ▶ 特朗普上任後希望縮減美國貿易赤字，加上貿易政策令和其他國家的關係轉差，市場傾向「去美元化」交易，美元轉弱。年初至今現貨金價上升近25%，升勢亮麗。和1970年代的美元信用危機相比，目前的形勢明顯沒當時嚴重，金價的升幅仍相對溫和。
- ▶ 現時中國官方的黃金儲備量是全球十大，但於黃金佔總儲備的比例是各國之中最低的，遠低於在中國所在之分組「高 - 中收入國家」的12%。如果中國將比例提升至分組平均，儲量將到達4,700噸，現時全球官方儲備最高的美國持有約8,100噸黃金。另外，現時中國的債息處於低位，潛在回報減少，我們預期這進一步支持民間的黃金需求。
- ▶ 考慮黃金特性，過去金價更常伴隨通脹率見頂或經濟確實出現衰退後回落。目前通脹仍有回升可能，加上避險需求仍存，我們仍看好黃金，但由於近期升勢頗急，RSI(14天)曾出現超買，短期金價可能偏向波動。

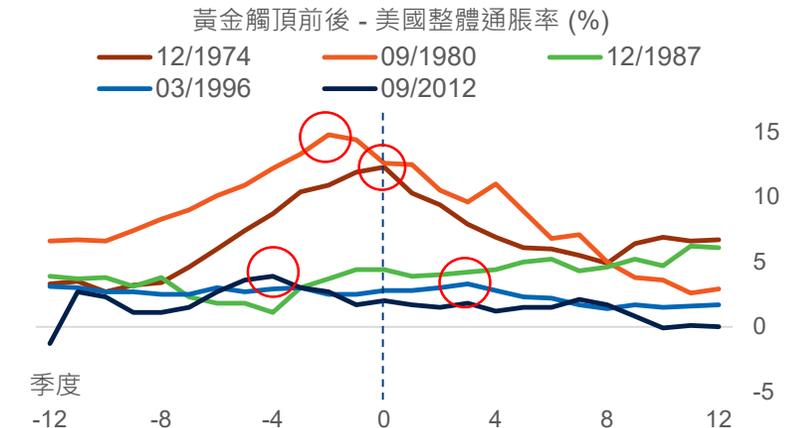
儲備量前10大國家中，中國黃金佔總儲備比率最低



和1970年代相比，現時黃金升幅相對溫和



金價較常伴隨通脹率見頂



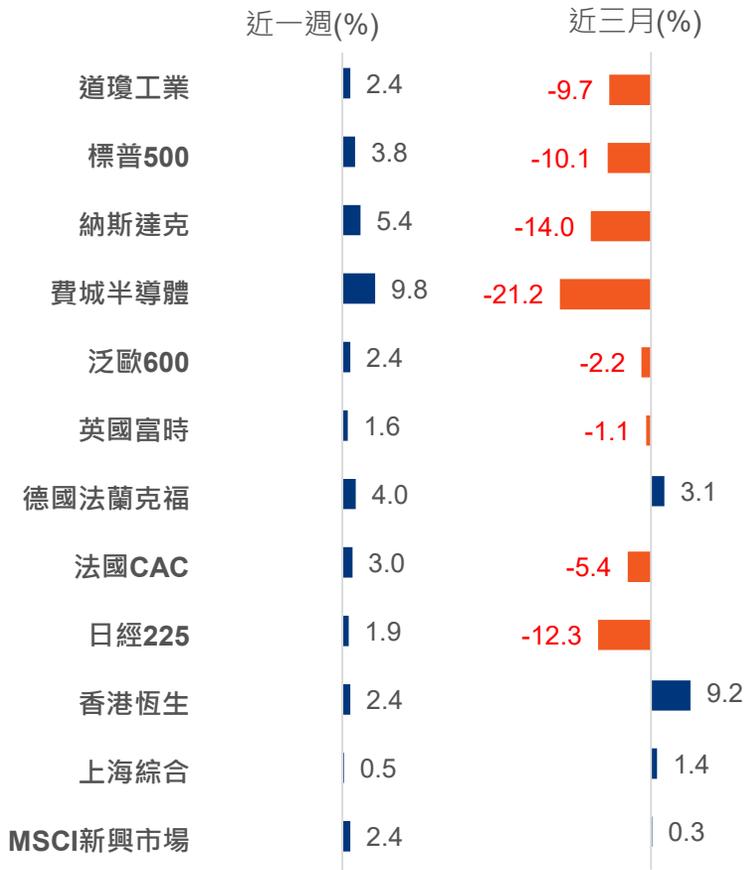
資料來源：Bloomberg · World Gold Council；黃金觸頂定義：相對於前後三年

# 市場回顧

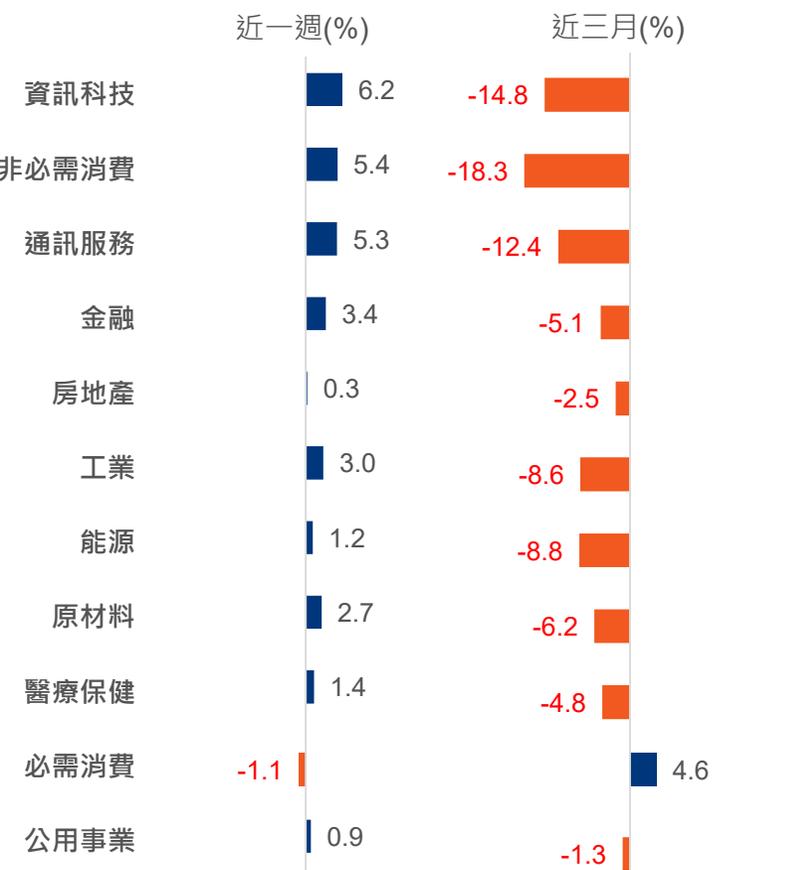
## 特朗普政府釋出貿易協商取得正面進展，激勵股市表現

- ▶ 特朗普政府頻頻釋出貿易協商有正面進展的消息，對貿易戰的態度軟化，降低了市場的緊張氛圍，激勵環球股市表現。
- ▶ 雖然上週內曾傳出特朗普正研究是否有權解除聯儲局主席Powell職務，引發市場對央行獨立性受損的擔憂，不過特朗普隨即表示無意撤換Powell，股市反彈表現。
- ▶ 美國3月份耐用品訂單升9.2%，高於預期的2%，及前值0.9%，主要原因是民用飛機及零部件訂單升139%。不過，扣除運輸設備後，新訂單維持不變，低於預期，這顯示企業對投資趨於審慎。
- ▶ 亞馬遜與輝達強調，AI資料中心的建設未減速，晶片類股因而受到提振，也為資訊科技股表現亮麗的主因之一。
- ▶ 特朗普在上週曾表示，美國對中國的關稅將由當前的145%大幅下降，雖然關稅不會降到零，但消息足夠支持中港股市表現。

各地區指數表現(%)



美股各行業指數表現(%)

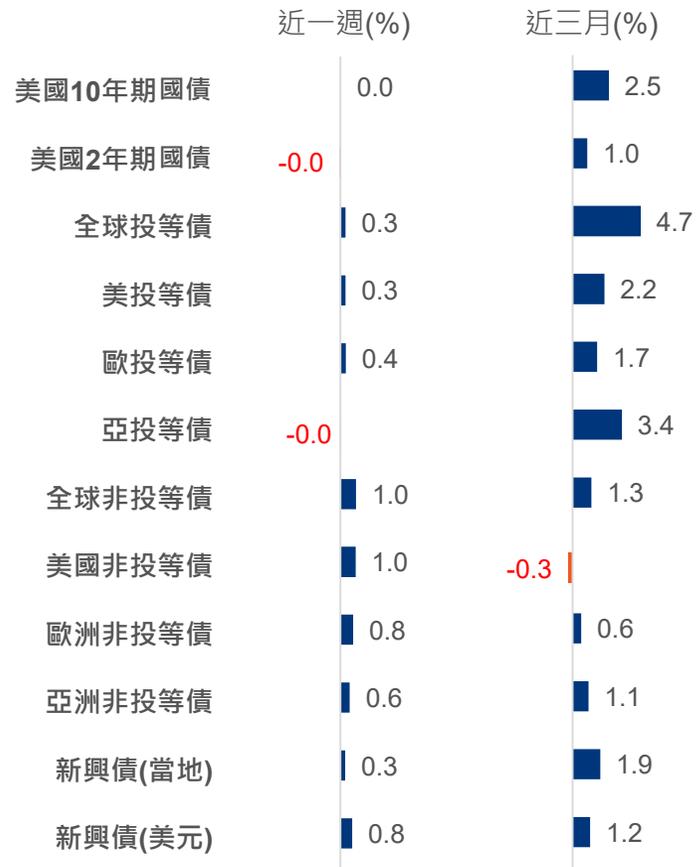


資料來源：Bloomberg，2025年4月24日

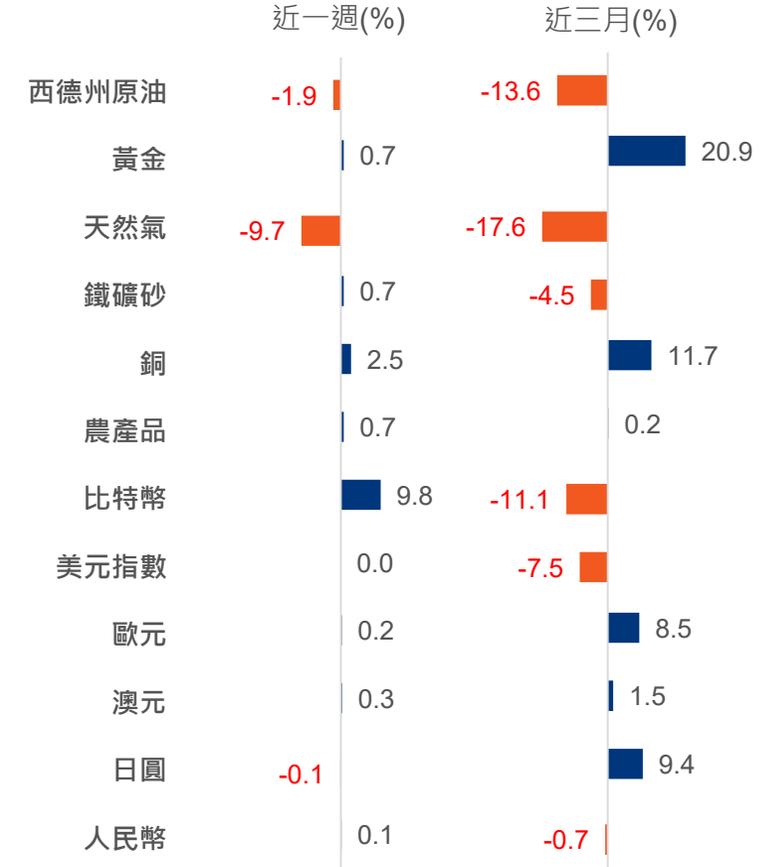
# 美債利率靠穩，美元指數偏向區間震盪，金價創新高後回調

- ▶ 克利夫蘭聯儲銀行總裁哈馬克(Hammack)表示，認為到6月時，當局或能清楚掌握經濟的方向，屆時可能作出利率調整，消息公布後短年期債息回落，減息預期有利股市表現。傳統上，高收益債表現和股市的相關性高，本週高收益債也錄到不錯的回報。
- ▶ 隨著特朗普對於關稅的態度軟化，市場轉向樂觀，美元跌勢有所緩和，美元指數已跌穿100元關卡，跌幅趨緩並轉成區間震盪，全週計算兌各國的匯率未有大幅波動。
- ▶ 現貨金價在上週曾觸及歷史新高每盎司3,500美元後出現回調，全週計算金價持平，近3個月累計升近21%。而比特幣則伴隨科技股上升，全週累計升近10%。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



## 熱門議題

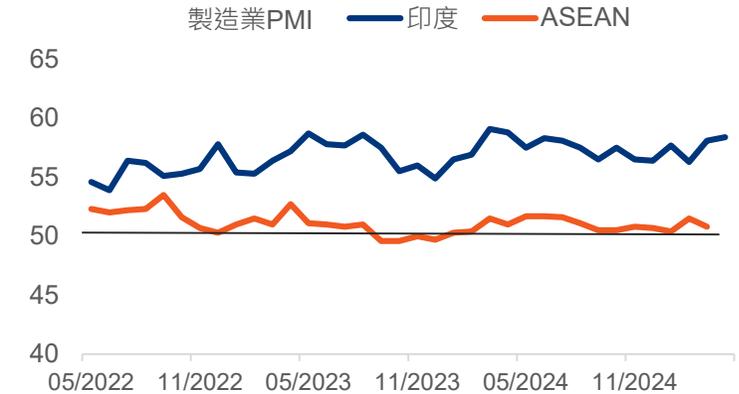
## 印度或成貿易戰避風港？股市觸底反彈，估值大致回歸平均

- ▶ 貿易戰預期將主宰全球經濟走勢的，而不少亞洲國家皆是以出口導向，因此將繼續成為市場焦點。目前來看，新興亞洲中的印度可能是有機會的市場。
- ▶ 從宏觀經濟結構觀察，亞洲之中，印度對美出口全年總額接近980億美元，但佔GDP比重只有不足5%，顯著低於東南亞主要經濟體，此種貿易結構為其抵禦貿易戰提供天然緩衝。從貿易戰談判進度來看，印度也是被列入美國優先談判的國家之一，美印雙邊協定(BTA)草案的談判可能會在5月進行，草案重點涵蓋數碼貿易、智慧財產權保護及農產品市場進入等措施的，
- ▶ 不少亞洲國家對美出口的佔比也不高，不過從股市結構來看，印度股市以金融業較多，受本地經濟的影響較大，因而有望成貿易戰避風港。外資回流、印度盧比穩定、國內流動性改善等因素也是支持印度股市反彈的原因。

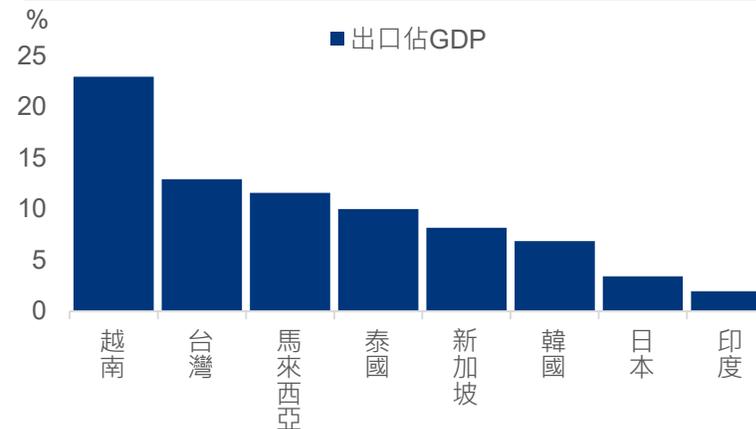
預測市盈率重回10年平均



印度製造業維持強勁



亞洲各國中，印度對美國的出口佔GDP比例偏低



股市結構也較不受貿易戰影響

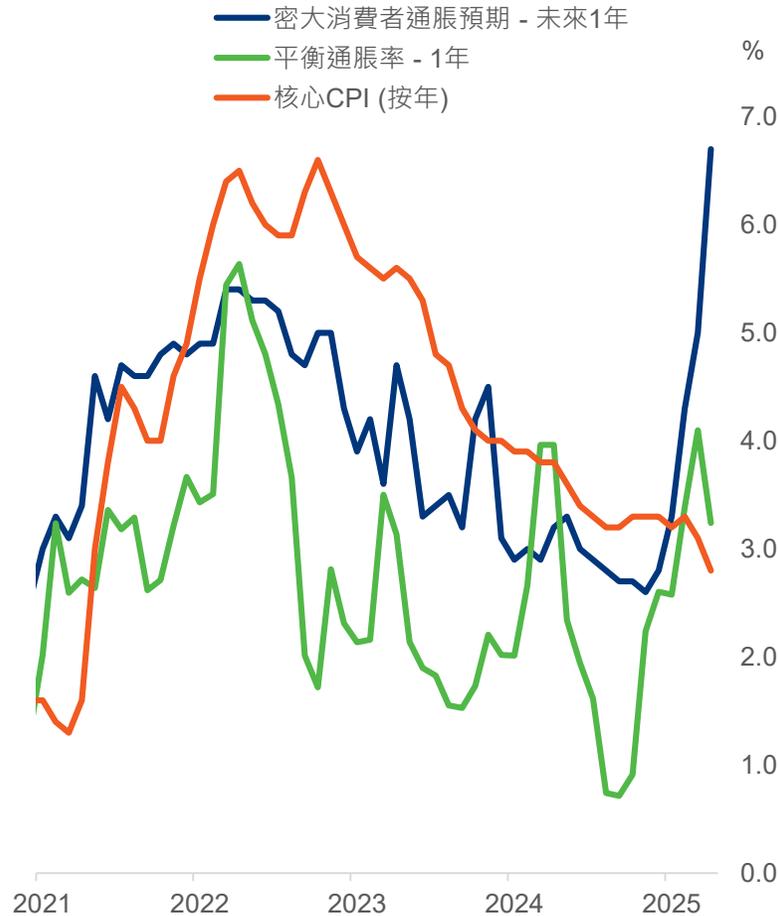


資料來源：Bloomberg，CEIC

# 市場對經濟前景悲觀，經濟數據反映前股市或難有表現

- ▶ 貿易戰爆發，美國關稅政策對當地的消費者造成重大的衝擊，除了預期物價可能大幅上升之外，信心也跌至接近疫情時候的低位。除消費者以外，企業的管理層傾向減少投資及招聘，製造業預期物價上升及訂單減少。不過目前的主要數據尚未顯著反映前景轉差，無論是就業數據，例如是申領失業救濟人數、非農就業職位，以至通脹、零售銷售等，仍然顯示美國經濟情況相對穩定。
- ▶ 在一輪談判及調整之後，特朗普在關稅上的態度軟化，市場轉向樂觀，即使如此，關稅仍然較就任前上升了，同時美元轉弱也將增加進口成本，這將對美國的經濟造成一定的衝擊。彭博數據顯示，市場現時對美國2025年的經濟增長，較特朗普就任時下調了0.4個百分點，同時賭盤也顯示市場正押注美國今年衰退風險上升。經濟預期轉差但數據未有明顯反映，增加了市場不確定性。

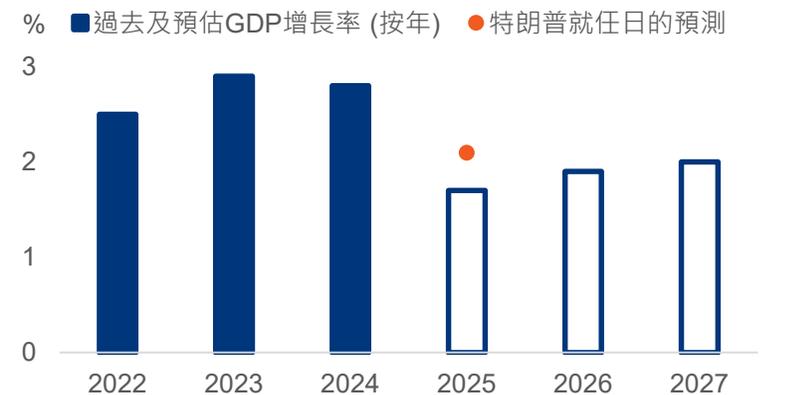
### 消費者 vs 交易員



### 零售銷售數據尚未反映信心低迷



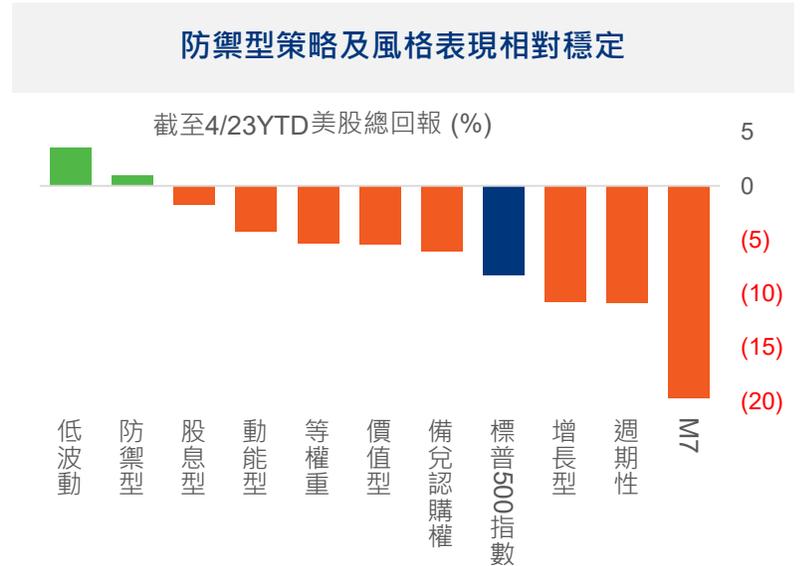
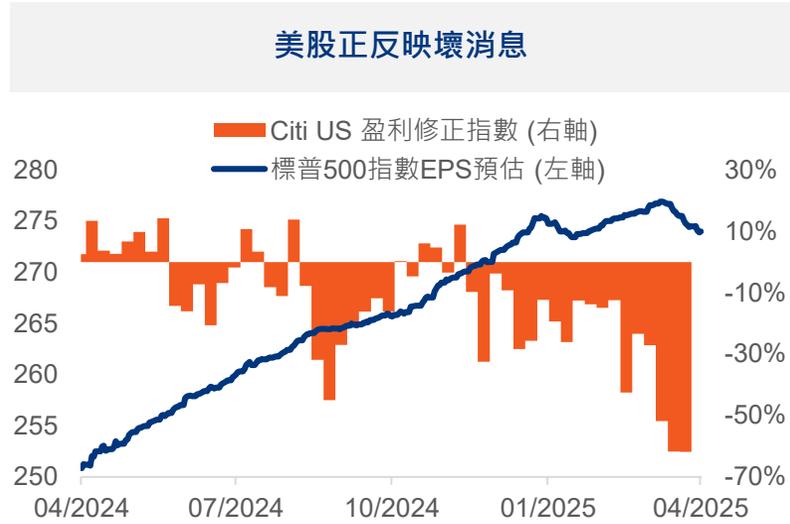
### 市場下調經濟增長率，但未反映美國進入衰退



# 盈利下調，股市正逐步反映壞消息；市場保持高度警覺性，偏好防禦策略

- ▶ 相對上，股票市場的反應比較明顯，也明顯反映得更前。標普500指數的每股盈利(EPS)預期已出現下調，從Citi的盈利修正指數來看，近期下調盈利的企業大幅增加，下調的程度超越了不少時間，近年更大的下調只有金融海嘯及新冠疫情期間。過去股市回調的時候，一般會經歷估值下調、盈利下調、最後估值還再有一波下修的情況。
- ▶ 由於預期經濟放緩，企業釋放負面展望及下調EPS預估正是反映壞消息，股市一定程度上的已作出反應，有望降低急跌的風險。VIX指數從高峰回落，但整體市場仍保持高度警覺性。估值方面，現時標普500指數的預估市盈率約為21倍，目前仍處於10年平均左右，算不上是便宜，後續可能偏向波動。
- ▶ 今年以來美股走勢偏弱，具有防禦特性的策略及風格表現相對穩定。我們維持偏好防禦策略的看法，除了波幅較低之外，海外曝險較低也是原因之一。

資料來源：Bloomberg，2025年4月23日



# 市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 特朗普關稅進入談判期，美國景氣與企業獲利存在下修空間，第2季保守看待美股表現，投資人建議防禦性操作，包括必需性消費、公用事業、電信行業可分批漸布，特別是美國內需型行業較為安全。</li> <li>◆ 受關稅衝擊相對小的英股，相對表現較佳，考量俄烏停戰與德國財政擴張利多，歐股短期內反應關稅衝擊可能下跌，採逢回分批漸布。日本經濟持續改善，日本銀行股及內需股可逢低承接。</li> </ul>	<p>策略風格：偏好大型股，建議往防禦股靠攏，包括公用、電信、必需消費</p> <p>區域：日本內需與銀行股、英國股票</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 考量經濟衰退風險上國債長端利率有下降空間，美國債建議適度加碼長天期債券，留意較長存續期間有較高資本利得但波動也較大，中短天期債券孳息率仍具吸引力，逢美國國債孳息率上彈階段鎖息。信用市場需選擇信評較佳的投資等級債，並挑選銀行、公用事業與保險等海外營收曝險低行業。</li> <li>◆ 信用債宜配置風險調整後息差較高的投資級債，包含金融、工業、能源、公用事業、通訊等產業。</li> </ul>	<p>期間：長天期美國國債、中短天期優質企業債鎖息</p> <p>種類：投資級債以大型企業為首選，產業聚焦具潛在利多的金融債</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 美國存在大幅減息可能性，特朗普政府傾向弱勢美元，削弱各國出口競爭優勢，美元偏貶值。</li> <li>◆ 非美貨幣如歐元、日圓因美元走弱而升值，預期短期偏強。</li> </ul>	<p>美元偏貶</p> <p>歐元、日圓短期偏升值</p>
商品	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 特朗普關稅政策反覆，增加避險情緒、經濟放緩與通脹隱憂、財政赤字壓力加上央行與市場資金持續購金，皆為黃金上漲動能。</li> </ul>	<p>黃金偏多</p>

# 關稅戰影響少，電力板塊穩增長可期

## ▶ 電力板塊具防守概念

在中港股市前景未甚明朗下一些有明確派息的行業受資金青睞，自4月3日美國對等關稅公布後，電力板塊平均跌0.9%，而同期恒指則跌3.5%。我們認為電力股具備三大優勢，分別是：較低的大市相關性、穩定派息及能源轉型帶來的盈利增長。

## ▶ 關稅戰對中國用電需求影響微乎其微

在特朗普首次對中國發動關稅戰時，市場估計受影響的中國用電量僅約佔中國全年社會用電總量的0.4%。即使假設所有對美出口商品全面停運，受影響的用電量仍僅佔整體用電量的低個位數百分比，顯示關稅戰對中國整體用電需求的影響有限。

## ▶ 煤價下跌緩解盈利壓力，派息穩定可期

影響過往派息的主要因素為煤炭價格成本。華潤電力管理層預計今年煤價將下降7%至8%，因此預期公司盈利不會出現大幅波動，整體發電收益有望實現穩定的單位數增長。

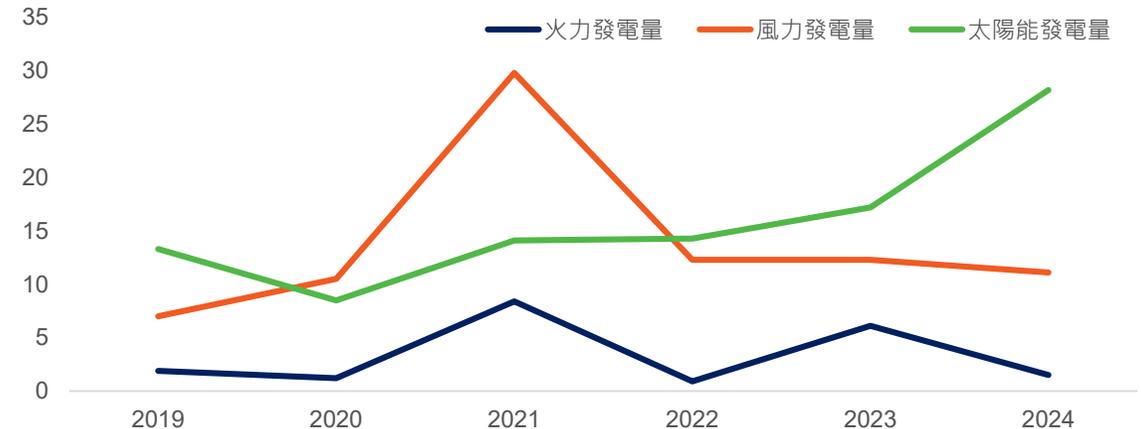
## ▶ 新能源發電價格已接近火電，企業利潤率有望持續提升

行業未來增長的核心仍聚焦於新能源發電。新能源電價已接近火電價格，具備良好的市場競爭力。由於新能源發電不需考慮燃料成本，隨著新能源發電比例提升，電廠的利潤率預計將持續改善，推動企業整體盈利能力提升。

重點電力公司的財務數字及估值

	編號	每股盈利增長	股東回報率	市盈率	市帳率	股息率
華能國際電力	902	55%	10.5%	6.6	0.7	6.6%
中國電力	2380	28%	8.2%	8.1	0.7	6.4%
華潤電力	836	1%	13.9%	6.3	0.9	6.4%
中廣核電力	1816	1%	8.8%	11.0	0.9	4.1%
龍源電力	916	12%	9.1%	7.1	0.6	4.0%

中國發電量按年增長 (%)



資料來源：國家統計局

# 華潤電力(836)

收盤價 HK \$18.7

目標價 HK \$20.2

## 公司簡介

集團主要在中國從事投資、開發、經營和管理發電廠及煤礦項目。

## 公司特色

### ■ 行業龍頭地位穩固，新能源裝機量高速領跑同行

公司作為行業龍頭，不僅現有裝機容量位居首位，且新能源裝機量預計將增長近三成，增速明顯領先同行。新能源收入佔比預計從2024年的24%提升至2026年的32%，此趨勢將推動公司營運利潤率由2024年的22.1%提升至23.2%。

### ■ 穩健收入與利潤增長，2025年業績展望樂觀

預計公司2025年收入將增長3%，經營利潤則增長5%。自2019年以來，除2021年因煤價上升導致火電業務虧損，派息同比下降53%外，其餘年份均實現派息正增長。市場預期今年派息比率約為40%，派息額同比增長3.5%。隨著資本開支增速放緩，維持約6.8%的股息率機會較大。

### ■ 公司股息穩定，投資價值持續提升

展望未來，隨著新能源業務的快速擴張及成本控制優化，盈利及派息能力將持續提升，為投資者帶來穩定回報。以股息折舊模型作估值計算，潤電的目標價為20.2港元，對應的2025年市帳率為0.9倍，潛在股價升幅約9%，若加上7%股息率後，總投資回報為16%。

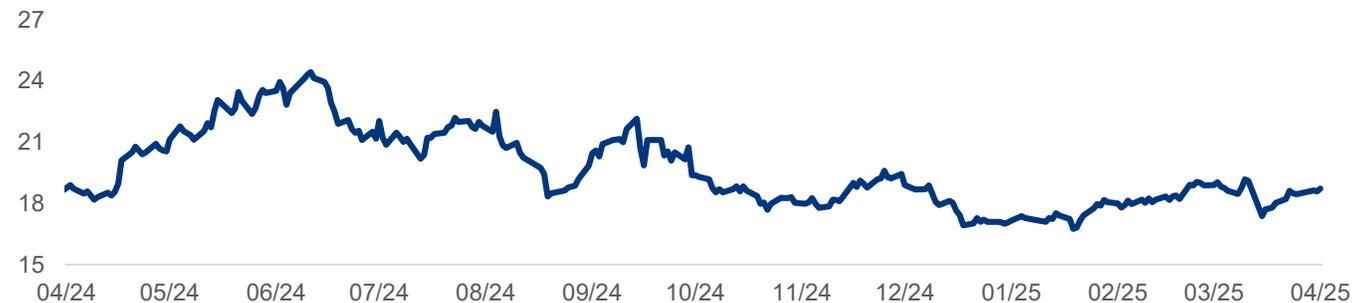
資料來源：Bloomberg

## 財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
淨利潤(NI) (十億港元)	6.1	11.0	14.4	15.0	16.2
NI按年增長(%)	148.6	81.5	30.8	4.5	7.6
EPS(港元)	1.3	2.3	3.0	3.0	3.2
DPS(港元)	0.6	0.9	1.2	1.2	1.3
P/E	14.8	8.2	6.3	6.3	5.8
股息率(%)	3.2	4.9	6.1	6.4	7.0

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

## 近一年價格



迄2025年4月24日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-1.7	9.1	-0.9	-0.9	53.8	170.3

## 評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



# 中國電力(2380)

收盤價 HK \$3.0

目標價 HK \$3.2

## 公司簡介

中國電力主要在中國內地從事發電及售電，包括投資、開發、經營及管理水力、風力、光伏及火力發電廠，並提供儲能、綠電交通，以及綜合智慧能源的解決服務，其業務分佈於中國各大電網區域。

## 公司特色

### ■ 新增新能源裝機持續增長

雖然目前中國電力的裝機容量已達近8成均為新能源發電機組(非燃煤發電)，但公司對於新能源裝機擴展的力度仍能維持雙位數增長，包括發電裝機量佔比較高的風電及光伏裝機量，市場預期有關裝機增長可達近兩成增速，可為公司持續注入收入增長動力。另外，新能源發電對比燃煤發電有較高的利潤率，更無需受燃料價格因素影響，新能源發電佔比持續提升可有助支持盈利穩定性。

### ■ 過往派息紀錄良好

中國電力自2010年開始向股東派發末期股息，至今已有10餘年維持派息的紀錄，即使2021年期間公司曾錄虧損，但仍未有停止派息。在過去5年的派息比率來看，派息比率最低亦有50%。最近3年，其派息比率更上升至60%的水平(扣除2024年的特別息仍能維持該水平)。

### ■ 估值

展望未來，隨著新能源業務的快速擴張及成本控制優化，盈利及派息能力將持續提升，為投資者帶來穩定回報。以股息折舊模型作估值計算，中國電力的目標價為3.2港元，潛在股價升幅約7.8%，若加上6.5%股息率後，總投資回報約為14%。

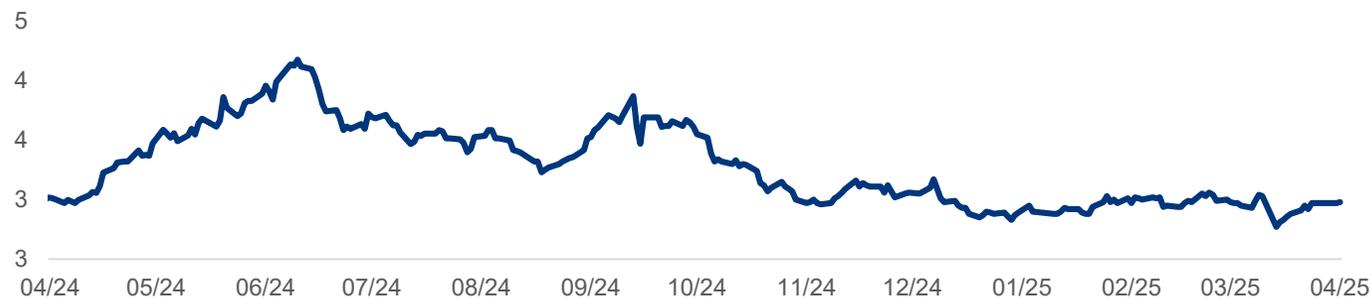
資料來源：Bloomberg

## 財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
淨利潤(NI) (十億人民幣)	2.6	3.1	3.9	4.2	4.7
NI按年增長(%)	NA	16.5	25.2	7.9	11.9
EPS(人民幣)	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
DPS(人民幣)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
P/E	12.9	11.3	10.5	8.1	7.3
股息率(%)	3.9	4.6	5.7	6.4	7.1

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

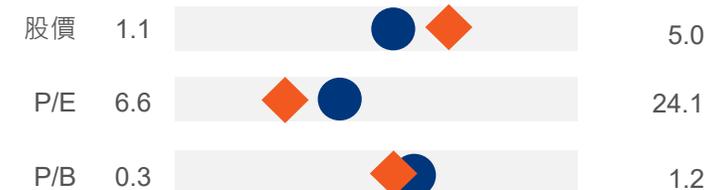
## 近一年價格



迄2025年4月24日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-0.3	2.8	-6.3	-1.5	-10.2	161.0

## 評價區間

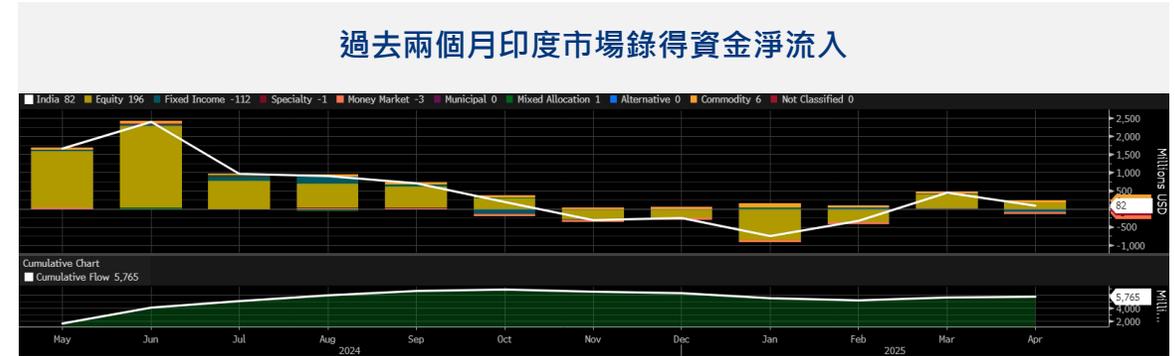
● 5年平均位置 ◆ 目前位置



美股

# 印度受惠資金轉向新興市場

- ▶ 4月標普全球美國製造業PMI初值上升至50.7，高於3月的50.2，並優於市場預期的49.0。
- ▶ 4月標普全球美國服務業PMI初值降至51.4，低於前3月的54.4，亦不如市場預期的52.6。
- ▶ 4月美國密西根大學消費者信心指數經修正後為52.2，略高於初值50.8，並高於市場預期的50.5。
- ▶ 3月美國製造業耐用品新訂單月增9.2%，遠高於2月的0.9%增幅，也遠超市場預期的2%增幅。這波強勁成長主要受到商用飛機訂單激增的推動。
- ▶ 3月美國新屋銷售大幅上升7.4%，年化季調後銷售量達724,000戶，不僅高於前一月的1.8%增幅，也創下六個月以來新高，明顯超出市場預期的685,000戶。
- ▶ 3月美國成屋銷售月減5.9%，年化季調後銷售量降至402萬戶，低於2月的427萬戶，也低於市場預期的413萬戶。
- ▶ 因特朗普關稅政策，市場對美國經濟增長前景感到憂慮，普遍認為持續的高關稅將導致美國經濟步入衰退。此外早前特朗普對美聯儲主席鮑威爾的抨擊引起市場對其央行獨立性的憂慮。過去兩個月，部分資金從美元資產流出，從而轉向其他市場，尤其是新興市場。
- ▶ 根據國際貨幣基金組織4月份的全球經濟預測，印度今年的經濟增速領冠主要新興經濟體，預期GDP增速達6.2%。中美貿易戰下，全球供應鏈加速遷移，印度加快成為中國製造的替代。因此其經濟發展前景較為積極。



資料來源：Bloomberg，KGI整理

# 印度工業信貸銀行(IBN)

收盤價 US \$33.19

目標價 US \$37.0

## 公司簡介

印度工業信貸投資銀行與其子公司一起，為印度及國際市場的零售和企業客戶提供各種銀行和金融服務。該公司通過多個部門運營，包括零售銀行業務、批發銀行業務、財務管理、其他銀行服務、人壽保險和其他業務。

## 公司特色

### ■ 印度經濟增速不俗

儘管IMF與印度央行(RBI)分別將2025年印度GDP成長預測略微下調(IMF由6.5%下修至6.2%；RBI由6.7%降至6.5%)，但強勁的內需、通脹改善(3月零售通脹降至3.34%)與持續的政策支持，顯示印度金融體系具備良好韌性，印度工業信貸投資銀行亦有望受益於印度長期經濟成長趨勢。

### ■ 印度央行放寬流動性

印度央行近期放寬對流動性覆蓋率(LCR)的監管要求，預計將使LCR上升約600個基點，釋放出更多可用資本，進一步增強該銀行的放貸能力，並有助其把握利率下調後的信貸復甦機會。

### ■ 財務狀況良好

該行在25財年第四季(截止24年3月)存款規模同比增長11.4%至1,739億美元。國內貸款規模同比增長13.9%至1,534億美元。淨不良資產率為0.39%。總資本充足率為16.55%和CET-1比率為15.94%。

### ■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為39.0美元，最高目標價為39.0美元，最低為37.5美元。

## 財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入增長(%)	22.8	18.9	12.8	11.4	14.6
營運比率(%)	49.2	54.1	57.1	61.1	61.8
EPS (INR)	47.79	61.93	71.10	74.29	85.25
淨利率(%)	36.2	39.6	43.0	41.5	41.4

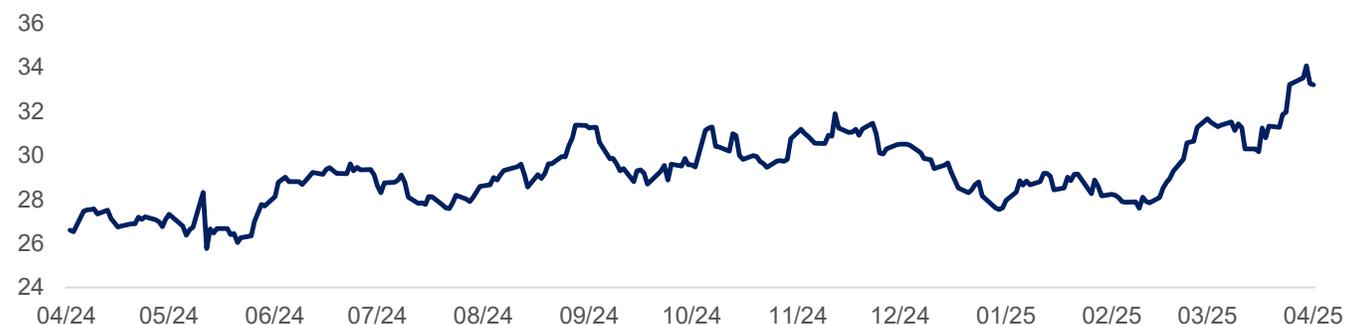
資料來源：Bloomberg；2026至2026年為市場平均財務預估資料

## 評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



## 近一年價格



迄2025年4月24日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	4.9	18.8	11.2	26.8	21.7	30.4

資料來源：Bloomberg

# MakeMyTrip (MMYT)

收盤價 US \$107.64

目標價 US \$120

## 公司簡介

MakeMyTrip Limited是一家在線旅遊公司，提供印度、美國、東南亞、歐洲及國際市場旅遊產品和服務。該公司通過三個業務部門運營：機票預訂、酒店和套餐，以及巴士票務。它提供多種服務和產品，包括預訂機票和巴士票；酒店和旅遊套餐；火車票；汽車租賃；以及輔助旅遊需求，如幫助客戶獲取第三方旅行保險產品、外幣兌換服務和簽證辦理等服務，旗下品牌包括MakeMyTrip、Goibibo和redBus。

## 公司特色

### ■ 印度中產階級崛起驅動旅遊需求

隨著印度中產階級的快速壯大，旅遊消費力正持續釋放。根據印度工商會聯合會預測，印度出境旅遊市場至2034年將達554億美元，年複合成長率超過11%。2023年出境消費達342億美元，預計至2034年將超過768億美元。MakeMyTrip正在國際旅遊需求快速增長、全球目的地積極吸引印度旅客、以及中國出境旅遊下滑的背景，策略性地拓展其國際業務。印度預計將在2027年成為全球第五大出境旅遊市場，且本身已是全球第三大航空客運市場，至2042年預計新增9.6億名航空乘客，顯示航空與旅遊基礎持續擴張。印度穩定的經濟成長，正推動中高收入族群擴張，進一步強化旅遊消費能力。MakeMyTrip正積極布局以把握這一波長期結構性成長趨勢。

### ■ IPL推動體驗式旅遊熱潮

2025年印度超級聯賽(IPL)自3月22日至5月25日舉行，成為推動國內旅遊的強勁催化劑。球迷跨城支持球隊帶動機票、住宿與活動需求激增，MakeMyTrip擁有絕佳的市場位置，以滿足Z世代與千禧一代對體驗驅動型旅遊的偏好。社區式住宿、比賽主題旅遊套票等新型產品日益流行，正在重塑印度的季節性旅遊模式。

### ■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為115美元，最高目標價為124美元，最低為98美元。

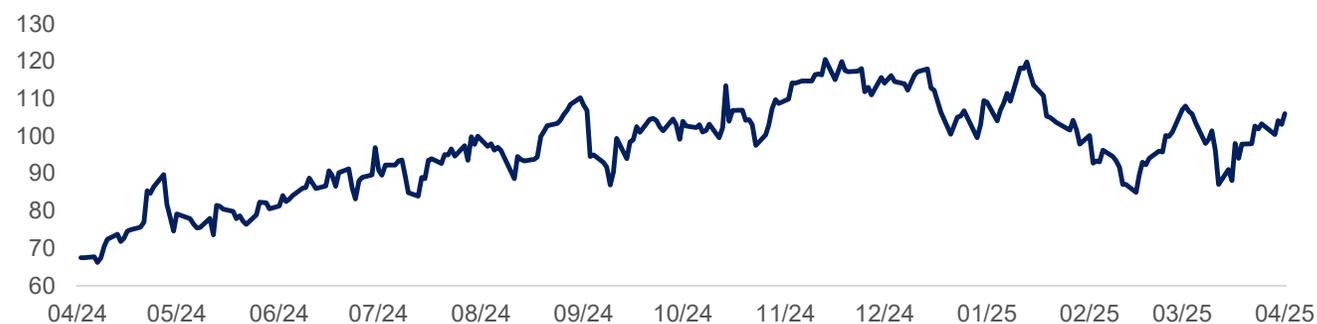
資料來源：Bloomberg

## 財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	86.0	95.1	32.0	26.4	20.8
EBITDA比率(%)	17.3	16.5	19.4	15.8	18.9
EPS (美元)	0.20	0.48	1.22	1.44	1.94
淨利率(%)	-14.9	-1.9	27.7	15.4	17.2

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

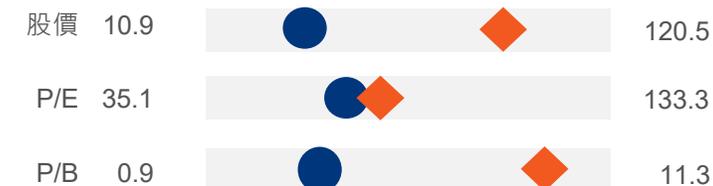
## 近一年價格



迄2025年4月24日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-1.9	-2.8	-5.6	57.0	60.6	50.7

## 評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



# 中美貿易戰降溫，大盤短線轉折，台股量增反彈挑戰月線

## ▶ 大盤短線轉折、量增反彈有望挑戰月線

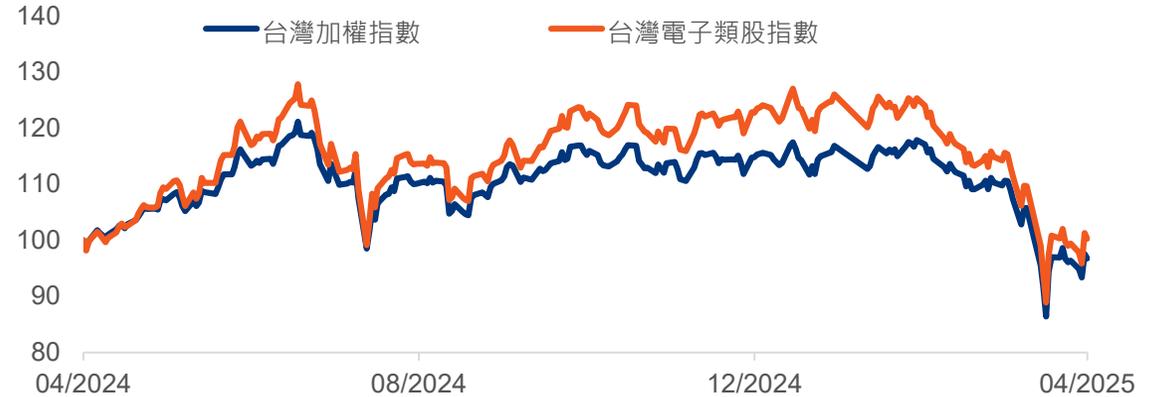
台股上週開低走高，4月上旬台股經歷恐慌殺盤低檔換手，4月10日出現低量強攻、4月11日帶量震盪後收長紅K棒確認換手成功，只要4月11日帶量長紅棒低點18,418沒有失守前，代表低檔換手的短多籌碼仍有優勢，台股仍有轉強上攻機會。就技術面觀察，週三出現跳空缺口，大盤站回5、10日均線，扭轉近期反壓短期均線。加上大盤量價齊揚下，近期有望重新挑戰4月14日高點20,063，目前價格約在月線位置附近，若成交量能持續增加，則有機會穩定站上月線。

## ▶ 中美貿易戰降溫，聚焦權值電子股表現

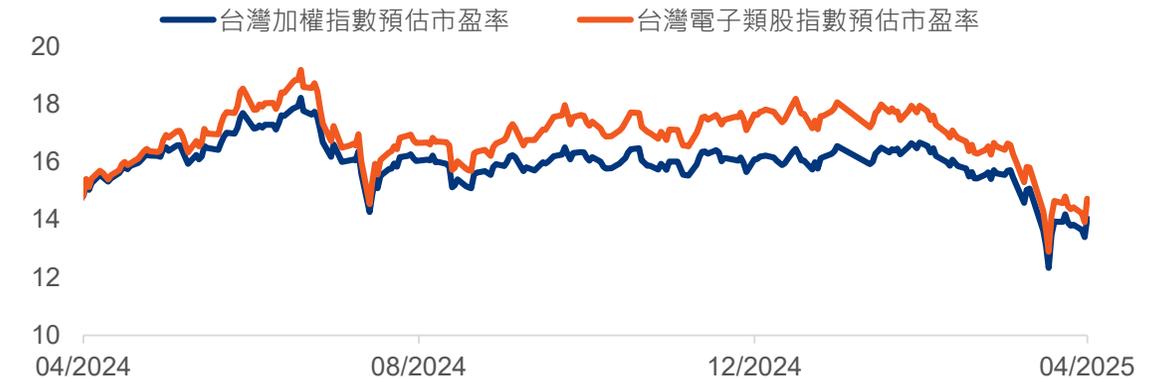
白宮傳出美國對中國關稅可能修正至50%-65%，中美貿易戰受消息降溫，台股權值股領漲。觀察上週台股盤面結構，各類股普遍上漲，科技股轉強，太陽能股延續強勁表現，軟體與安全監控股也持續上漲，另外IC載板、IP設計、半導體封測、光通訊等電子股都出現強勁反彈。在本波跌深反彈走勢過程中，盤面權值股或將與中小型股將相互輪漲，操作上可優先聚焦具營收利多題材且股價已收復短期均線相關強勢股。

### 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2024/4/24=100



指數預估市盈率走勢



# 欣興(3037 TT)

## 公司簡介

欣興電子股份有限公司生產及銷售各型印刷電路板，電工器材、電子產品，並提供積體電路(IC)之測試及預燒服務。

## 公司近況

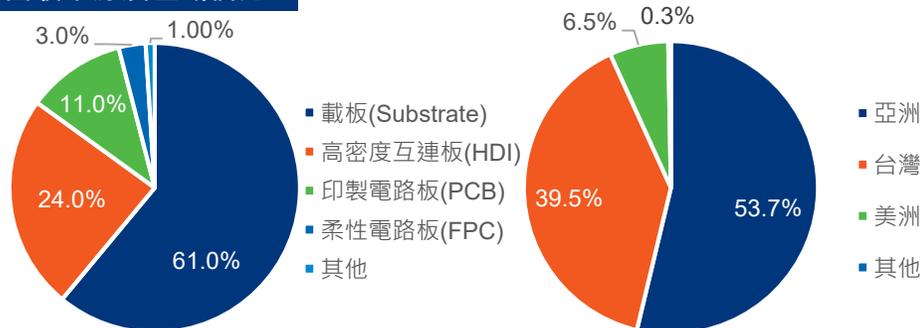
### ■ 1Q25營業利益優預期

1Q25營收301億元季增2.4%，優於原先微幅季減之展望。其中載板營收季減4%，佔比約58%。PCB、HDI營收季增14%、15%，約占比10%、28%。在非載板(PCB/HDI)良率的改善使毛利率季增1.8個百分點，表現略優於預期。業外利益僅1.06億加上稅率32.7%偏高下，使淨利低預期。

### ■ 2Q25 營收持續季增，未有訂單調整

暫緩實施對等關稅期間，公司目前沒有收到客戶訂單調整，依原計畫投產，稼動率預期非載板(PCB/HDI)為80-85%約季持平，而載板稼動率將呈季增，毛利率亦將隨營收呈季增。

## 營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

## 財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (新台幣)	20.08	7.88	3.34	5.64	9.52
EPS 成長率(%)	123.5	-60.7	-57.6	68.7	68.9
P/E	4.0	10.3	24.2	14.4	8.5
ROE (%)	40.4	13.6	5.5	9.0	14.3

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4月24日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	3.4	-17.7	-37.0	-45.8	-37.9	-53.2

# 鴻海(2317 TT)

## 公司簡介

鴻海精密工業股份有限公司(Hon Hai Precision Industry Co., Ltd.)針對電腦、通訊及消費性電子產品提供電子製造服務。該公司從事桌上型及筆記型電腦組裝、連接器生產、電纜組裝、PCB組裝、手機製造，以及其它消費電子裝置製造。鴻海精密工業服務全球客戶。

## 公司近況

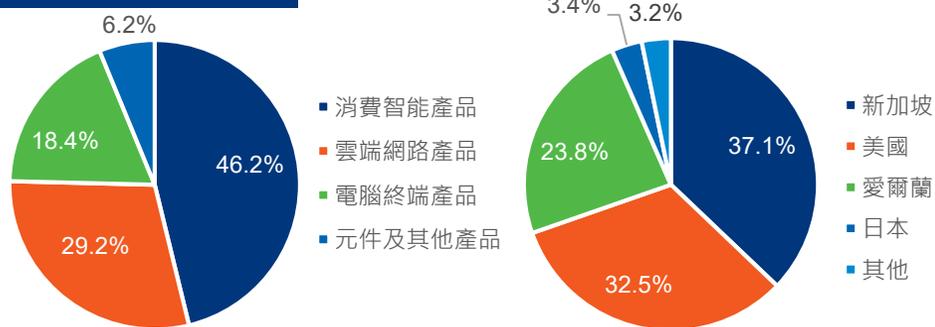
### ■ 伺服器關稅衝擊較小

鴻海在墨西哥、台灣、中國、越南、捷克和美國皆有產地，於墨西哥生產的伺服器根據美墨加協定(USMCA)享零關稅，公司將持續擴張美國產地(休士頓、加州和威斯康辛州)，提高彈性。

### ■ GB200出貨量4月起大幅增加，AI伺服器需求仍相當強勁

GB200在4月的產量將顯著增加。主要客戶的需求依然強勁，鴻海認為客戶不會削減目前的GB200訂單、等待下一代GB300的硬體就緒，因CSP都在為AI基礎設施、設備和應用進行軍備競賽。而鴻海認為GB300基板由先前的Cordelia設計改為與GB200相同的Bianca將有助於提高良率。

## 營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

## 財務數據

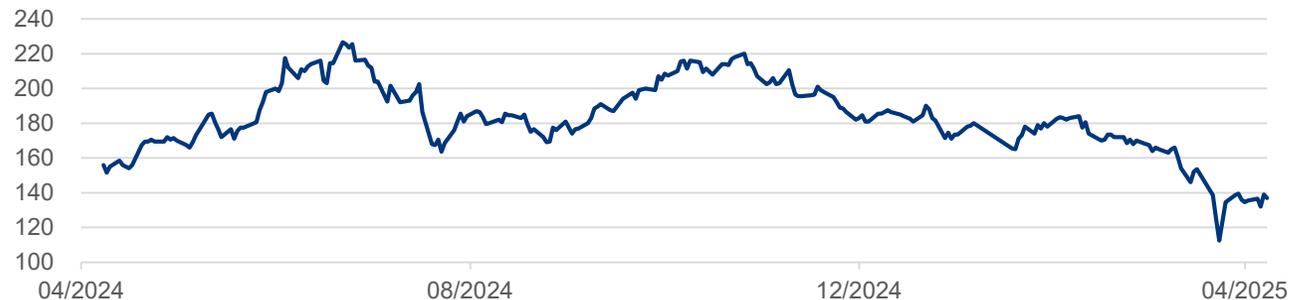
	2021	2022	2023	2024	2025F
EPS (新台幣)	10.05	10.21	10.25	11.01	12.70
EPS 成長率(%)	36.9	1.6	0.4	7.4	15.4
P/E	13.6	13.4	13.3	12.4	10.7
ROE (%)	10.4	10.0	9.7	9.7	10.5

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4月24日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	1.9	-16.0	-23.9	-35.2	-25.5	-12.2

# 波動市況下，派息股表現較為強韌，防守性較佳

## ► 富達基金 - 環球股息基金

- 專注於偏好能提供持續股息收益及擁有強大品牌資產的公司。
- 分散環球佈局，對歐洲及英國偏高配置，對美國偏低配置。
- 行業分佈以防守性部署，目前組合主要持有非人壽之保險、金融交易所、主要消費品、製藥及公用事業對經濟變化敏感度較低之產業，即使經濟面對挑戰但此類公司收入仍相對穩健。
- 設有每月派息類別，最新年化派息率為2.5% (A-MINCOME(G) 美元對沖類別)/5.1%(A-MCDIST(G) 美元)。

## ► 富達基金 - 環球股息優勢基金

- 專注投資於優質派息股並採取主動管理的沽售備兌認購期權策略以提高收益來源。
- 環球分散佈局，較多歐洲及英國，不受個別地區經濟影響。
- 行業分佈以防守性部署，偏重與經濟增長相關性較低的行業，例如多元化金融、保險、製藥及主要消費品。
- 設有每月派息類別，最新年化派息率為8.5% (A-MCDIST (G) 美元對沖類別) /8.5% (A-MCDIST(G)-美元)。

商品名稱	富達基金 - 環球股息基金		富達基金 - 環球股息優勢基金	
特色	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 投資於有潛力提供股息長期增長的優質股票，為投資者帶來強韌和可持續的收益來源，適合著重股息收益的投資人</li> <li>■ 設有每月派息及多種貨幣選擇</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 投資於優質派息股並採取主動管理的沽售備兌認購期權策略以提高收益</li> <li>■ 美國配置低於10%，適合希望進行區域分散投資的投資人</li> </ul>	
規模	144.95億美元		659百萬美元	
持股數	43		55	
3M/YTD 報酬	6.83% / 10.46%		4.95% / 8.37%	
行業分布 (%)	金融	23.3	金融	21.0
	工業	18.8	工業	15.3
	主要消費品	13.2	主要消費品	9.7
	公用事業	9.7	非必需消費品	9.7
	健康護理	8.4	資訊科技	7.9
前五大 國家分布 (%)	美國	26.3	英國	19.3
	英國	15.5	西班牙	8.2
	法國	10.4	法國	8.2
	德國	9.1	美國	7.6
	瑞士	8.8	芬蘭	5.9
前五大 持股 (%)	UNILEVER PLC	3.9	FERROVIAL SE	3.0
	MUNICH RE GROUP	3.9	UNILEVER PLC	2.8
	PROGRESSIVE CORP OHIO	3.1	3I GROUP PLC	3.2
	NATIONAL GRID PLC	3.1	INDUSTRIA DE DISEÑO TXTL IN SA	3.1
	ROCHE HOLDING AG	3.0	RECKITT BENCKISER GROUP PLC	2.5

# 富達基金 – 環球股息基金

## 簡介

本基金旨在實現長線資本增長並提供收益，將最少70%的資產投資於世界各地公司的股票，亦可在輔助基礎上投資於貨幣市場工具。

### ■ 投資具股息潛力的優質企業

該基金投資於有潛力提供股息長期增長的優質股票，經由把握持續的股息及增長機會，為投資者帶來強韌和可持續的收益來源，適合著重股息收益的投資人

### ■ 多元化投資

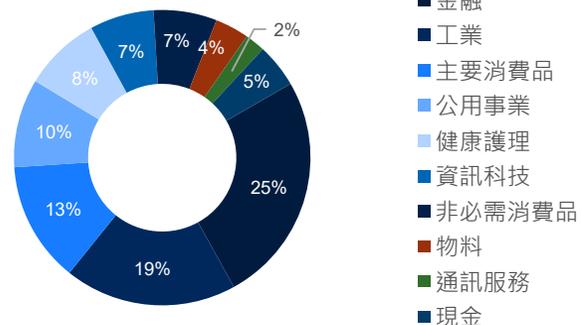
該基金布局全球各地的高股息公司，包括北美、歐洲、亞太地區等，分散投資區域並捕捉不同市場的收益機會，有助於降低單一市場波動的風險

### ■ 提供每月派息及多種貨幣選擇

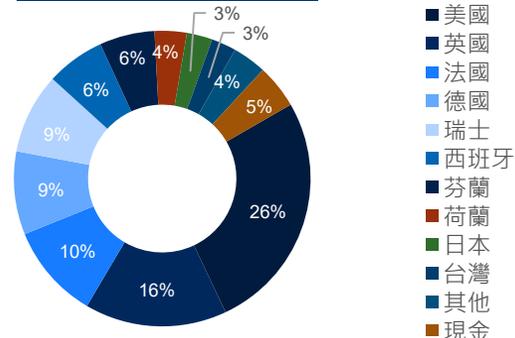
設有每月派息及提供多種貨幣選擇，包括美元、歐元及港元，貨幣對沖股份類別包括歐元、澳元、港元、人民幣及美元等

成立日	2012年5月4日	規模	144.95億美元
晨星類別	全球大型股票	基金分類	股票型
晨星評等	★★★★	3年標準差(年化)	15.31%

## 行業分布



## 國家分佈



## 前5大投資標的(%)

UNILEVER PLC	3.90
MUNICH RE GROUP	3.90
PROGRESSIVE CORP OHIO	3.10
NATIONAL GRID PLC	3.10
ROCHE HOLDING AG	3.00

## 近三年淨值



迄2025年4月24日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	2.57	6.83	10.46	20.16	28.8	32.50
同類型排名四分位	1	1	1	1	1	1

資料來源：富達資產管理基金月報、Morningstar，報酬率截至2025年4月24日，月報截至2025年3月31日；資料採用級別：A股美元累積

# 富達基金 – 環球股息優勢基金

## 簡介

本基金旨在提供超過基準的收益，將最少70%的資產投資於世界各地公司的股票，且可將少於30%的資產投資於中國A股和B股(總計)。

### ■ 環球分散佈局

該基金行業分佈以防守性部署為主，偏重與經濟增長相關性較低的行業，例如多元化金融、保險、製藥及主要消費品，並採環球分散佈局，適合希望進行區域分散投資的投資人

### ■ 專注股息和策略收益優勢

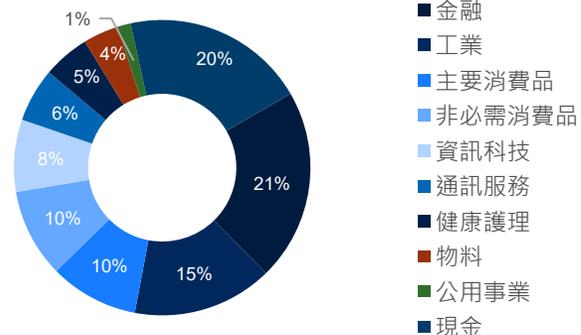
投資組合專注投資於優質派息股並採取主動管理的沽售備兌認購期權策略以提高收益來源

### ■ 提供每月派息及多種貨幣選擇

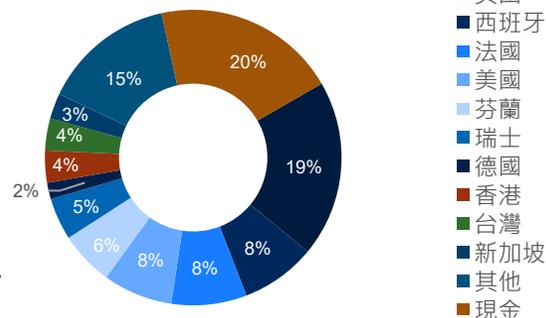
該基金設有每月派息及多種貨幣類別可選擇，A-MCDIST(G)美元對沖類別，最新年化派息率為8.5%

成立日	2021年6月9日	規模	659百萬美元
晨星類別	全球大型股票	基金分類	股票型
晨星評等	★★★★	3年標準差(年化)	15.83%

## 行業分佈



## 國家分佈



## 前5大投資標的(%)

FERROVIAL SE	3.00
UNILEVER PLC	2.80
3I GROUP PLC	3.20
INDUSTRIA DE DISEÑO TXTL IN SA	3.10
RECKITT BENCKISER GROUP PLC	2.50

## 近三年淨值



迄2025年4月24日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	0.90	4.95	8.37	17.03	27.85	30.28
同類型排名四分位	1	1	1	1	1	1

資料來源：富達資產管理基金月報、Morningstar，報酬率截至2025年4月24日，月報截至2025年3月31日；資料採用級別：A股美元累積

## 債券

## 必需消費品等防禦型產業具有較強的抗跌性，在波動市況中表現相對更穩健

## ▶ JAPTOB 5.85 06/15/35 (日本煙草公司) (美元計價)

- 日本煙草株式會社(JT)是日本國內唯一的菸草製造商，以及全球第四大菸草製造商，主要銷售自有品牌香菸，包括Mevius、Winston、LD與Camel。根據《日本煙草事業法》與《JT法》的規定，日本政府需持有JT超過三分之一的股份。截至2024年12月底，日本財務省持有公司37.6%的股份。
- JT擁有全球知名度，並在日本市場佔據領導地位。其優勢為可燃性菸草(區別於替代性菸草如「減害」產品)，於主要區域享有很高的市占率：日本約60%，英國約40%，台灣約為40%，俄羅斯超過30%，義大利30%，西班牙與土耳其約為20%。JT在整體日本菸草市場的市占率(包含可燃性與「減害」產品)超過40%。
- JT在海外菸草市場具備成長潛力，增強了公司規模與地理多元化。按其2023財年的EBITDA計算，亞洲(含日本)僅佔33%，西歐約31%，其他地區(東歐、中東、非洲、美洲及免稅通路)佔36%。JT於2024年完成對美國第四大香菸製造商Vector Group Ltd.的收購，將強化JT的市場布局，並增強其在替代性菸草產品上的投資。

## ▶ JAPTOB 4.125 06/17/35 (金泰國際金融服務私人有限公司) (歐元計價)

- 金泰國際金融服務私人有限公司(JT International Financial Services B.V.)為日本煙草公司(JT)旗下子公司。該公司成立目的為發行債券，以用於償還現有信用額度、再融資債務，以及收購用途。

商品名稱	JAPTOB 5.85 06/15/35 (日本煙草公司)	JAPTOB 4.125 06/17/35 (金泰國際金融服務私人有限公司)
ISIN	US471105AE68	XS3040320908
特色	日本煙草株式會社(JT)是日本國內唯一的菸草製造商，其可燃性菸草於主要區域享有很高的市占率	
到期日	2035年6月15日	2035年6月17日
下一贖回日	2035年3月15日	2035年3月17日
配息(%)	固定/5.85/每半年	固定/4.125/每年
幣別	USD	EUR
距到期年	10.14	10.15
信評 (穆迪/惠譽/標普)	A2/-/A+	A2/-/A+
順位	優先無擔保	優先無擔保
YTM/YTC (%)	5.57/5.56	4.07/4.07

資料來源：Bloomberg · KGI整理

# 日本煙草公司(JAPTOB 5.85 06/15/35)

## 簡介

日本煙草株式會社(JT)是日本國內唯一的菸草製造商，以及全球第四大菸草製造商，主要銷售自有品牌香菸，包括Mevius、Winston、LD與Camel。根據《日本煙草事業法》與《JT法》的規定，日本政府需持有JT超過三分之一的股份。截至2024年12月底，日本財務省持有公司37.6%的股份。

## 介紹理由

- JT擁有全球知名度，並在日本市場佔據領導地位。其優勢為可燃性菸草(區別於替代性菸草如「減害」產品)，於主要區域享有很高的市占率：日本約60%，英國約40%，台灣約為40%，俄羅斯超過30%，義大利30%，西班牙與土耳其約為20%。JT在整體日本菸草市場的市占率(包含可燃性與「減害」產品)超過40%。
- JT在海外菸草市場具備成長潛力，增強了公司規模與地理多元化。按其2023財年的EBITDA計算，亞洲(含日本)僅佔33%，西歐約31%，其他地區(東歐、中東、非洲、美洲及免稅通路)佔36%。
- JT於2024年完成對美國第四大香菸製造商Vector Group Ltd.的收購，將強化JT的市場布局，並增強其在替代性菸草產品上的投資。

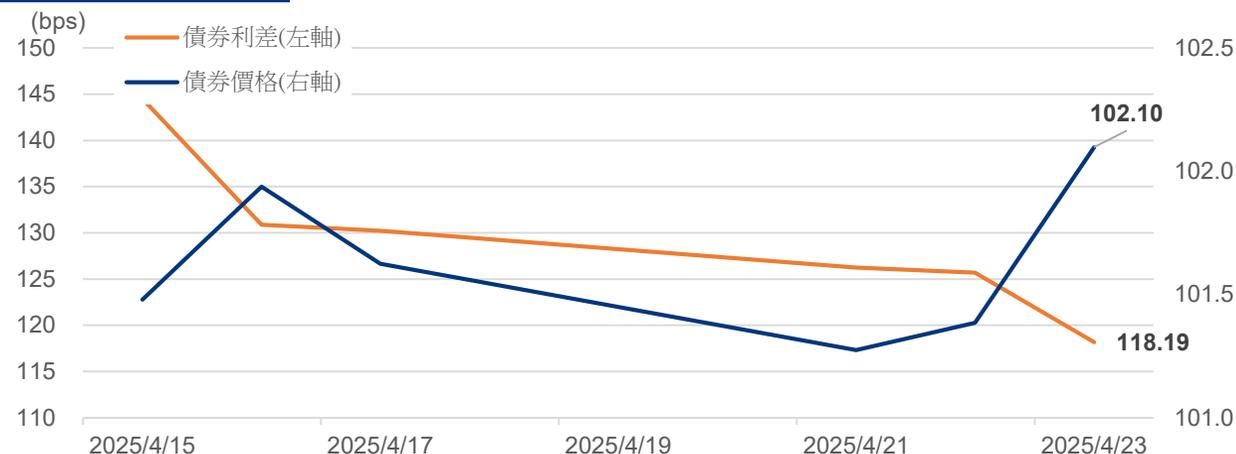
財務指標	2022	2023	2024
自由現金流量(億美元)	30.79	33.62	33.18
EBITDA獲利率	31.80	29.62	15.57
資產報酬率	7.19	6.97	2.29

資料來源：Bloomberg，2025年4月24日

## 標的資訊

標的名稱	JAPTOB 5.85 06/15/35	ISIN	US471105AE68
到期日	2035年6月15日	距到期年	10.14
配息(%)	固定/5.85/每半年	YTM/YTC(%)	5.57/5.56
幣別	USD	最低申購金額/增額	150,000/1,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	A2/-/A+	債券順位	優先無擔保

## 價格



# 金泰國際金融服務私人有限公司(JAPTOB 4.125 06/17/35)

## 簡介

金泰國際金融服務私人有限公司(JT International Financial Services B.V.)為日本煙草公司(JT)旗下子公司。該公司成立目的為發行債券，以用於償還現有信用額度、再融資債務，以及收購用途。

## 介紹理由

- JT擁有全球知名度，並在日本市場佔據領導地位。其優勢為可燃性菸草(區別於替代性菸草如「減害」產品)，於主要區域享有很高的市占率：日本約60%，英國約40%，台灣約為40%，俄羅斯超過30%，義大利30%，西班牙與土耳其約為20%。JT在整體日本菸草市場的市占率(包含可燃性與「減害」產品)超過40%。
- JT在海外菸草市場具備成長潛力，增強了公司規模與地理多元化。按其2023財年的EBITDA計算，亞洲(含日本)僅佔33%，西歐約31%，其他地區(東歐、中東、非洲、美洲及免稅通路)佔36%。
- JT於2024年完成對美國第四大香菸製造商Vector Group Ltd.的收購，將強化JT的市場布局，並增強其在替代性菸草產品上的投資。

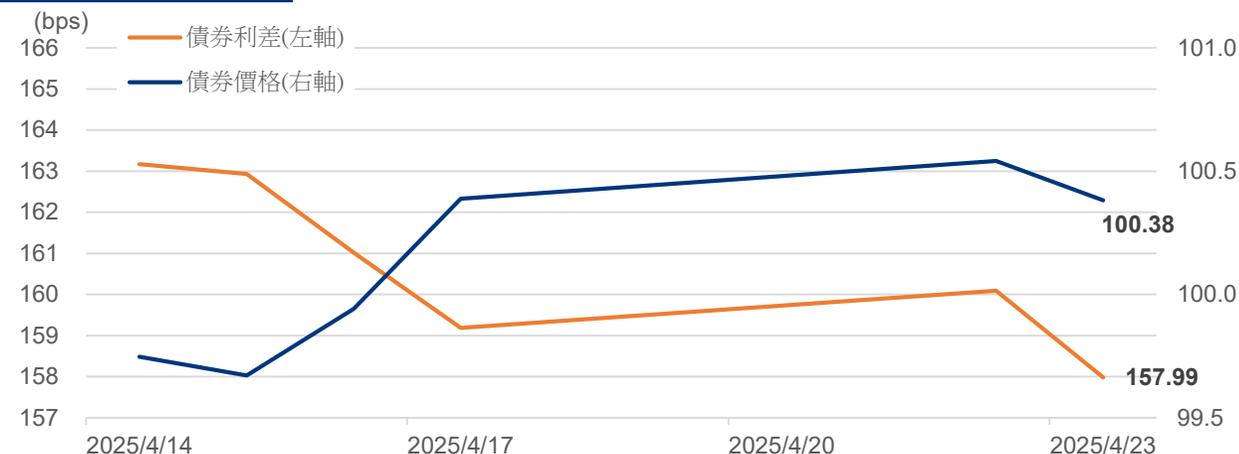
財務指標	2022	2023	2024
自由現金流量(億美元)	30.79	33.62	33.18
EBITDA獲利率	31.80	29.62	15.57
資產報酬率	7.19	6.97	2.29

資料來源：Bloomberg，2025年4月24日，註：上述財務指標為母公司之財務數據

## 標的資訊

標的名稱	JAPTOB 4.125 06/17/35	ISIN	XS3040320908
到期日	2035年6月17日	距到期年	10.15
配息(%)	固定/4.125/每年	YTM/YTC(%)	4.07/4.07
幣別	EUR	最低申購金額/增額	100,000/1,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	A2/-/A+	債券順位	優先無擔保

## 價格



# 重要經濟數據 / 事件

## ▶ APR 2025

<p><b>21</b> Monday</p>	<p><b>22</b> Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 歐元區4月消費者信心指數初值 (實際:-16.7 預估:-15.1 前值:-14.5)</li> <li>• 台灣3月外銷訂單年增率 (實際:12.5% 預估:16.1% 前值:31.1%)</li> <li>• 台灣3月失業率 (實際:3.36% 預估:3.40% 前值:3.35%)</li> </ul>	<p><b>23</b> Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國3月新屋銷售 (實際:724k 預估:685k 前值:674k)</li> <li>• 美國4月標普全球製造業PMI初值 (實際:50.7 預估:49.0 前值:50.2)</li> <li>• 日本4月自分銀行製造業PMI初值 (實際:48.5 前值:48.4)</li> <li>• 歐元區4月HCOB製造業PMI初值 (實際:48.7 預估:47.4 前值:48.6)</li> </ul>	<p><b>24</b> Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國上週首次申請失業救濟金人數 (實際:222k 預估:222k 前值:216k)</li> <li>• 美國3月耐用品訂單月增率初值 (實際:9.2% 預估:2.0% 前值:0.9%)</li> <li>• 美國3月成屋銷售 (實際:4.02m 預估:4.13m 前值:4.27m)</li> <li>• 日本3月工具機訂單年增率終值 (實際:11.4% 前值:3.5%)</li> </ul>	<p><b>25</b> Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國4月密大消費者信心指數終值 (預估:50.5 前值:57.0)</li> <li>• 日本4月東京CPI年增率 (實際:3.5% 預估:3.3% 前值:2.9%)</li> </ul>
-------------------------	--	--	---	---

## ▶ MAY 2025

<p><b>28</b> Monday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 香港3月出口年增率 (前值:15.4%)</li> </ul>	<p><b>29</b> Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國3月JOLTS職缺 (前值:7,568k)</li> <li>• 美國4月經濟諮詢委員會消費者信心指數 (預估:87.0 前值:92.9)</li> <li>• 歐元區4月消費者信心指數終值 (前值:-14.5)</li> <li>• 輝瑞大藥廠股份有限公司(PFE)、可口可樂公司(KO)、聯合包裹服務公司(UPS)、標準普爾全球公司(SPGI)業績</li> </ul>	<p><b>30</b> Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國4月ADP就業變動 (預估:128k 前值:155k)</li> <li>• 美國第一季GDP季增年率初值 (預估:0.2% 前值:2.4%)</li> <li>• 美國3月PCE年增率 (預估:2.2% 前值:2.5%)</li> <li>• 美國3月核心PCE年增率 (預估:2.6% 前值:2.8%)</li> <li>• 續客控股公司(BKNG)、星巴克(SBUX)、卡特彼勒公司(CAT)、自動資料處理公司(ADP)業績</li> </ul>	<p><b>1</b> Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國上週首次申請失業救濟金人數 (前值:222k)</li> <li>• 美國4月標普全球製造業PMI終值 (前值:50.2)</li> <li>• 美國4月ISM製造業PMI (預估:48.1 前值:49.0)</li> <li>• 日本4月自分銀行製造業PMI終值 (前值:48.4)</li> <li>• 日本5月BoJ利率決議 (預估:0.50% 前值:0.50%)</li> <li>• 高通公司(QCOM)、微軟(MSFT)、Meta平台公司(META)、萬事達卡(MA)業績</li> </ul>	<p><b>2</b> Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 美國4月非農業就業人口變動 (預估:130k 前值:228k)</li> <li>• 美國4月失業率 (預估:4.2% 前值:4.2%)</li> <li>• 美國3月耐用品訂單月增率終值 (前值:0.9%)</li> <li>• 歐元區4月HCOB製造業PMI終值 (前值:48.6)</li> <li>• 亞馬遜公司(AMZN)、蘋果公司(AAPL)、安進公司(AMGN)、埃克森美孚公司(XOM)業績</li> </ul>
--	---	--	---	--

資料來源：Bloomberg

## 業績期重點企業公布

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
2025/4/22	丹納赫集團(DHR)	5.56B	5.74B	1.62	1.88	V	V
2025/4/22	奇異公司(GE)	9.14B	9.94B	1.25	1.49	V	V
2025/4/22	雷神科技公司(RTX)	19.82B	20.3B	1.35	1.47	V	V
2025/4/22	威瑞森電信公司(VZ)	33.37B	33.5B	1.15	1.19	V	V
2025/4/22	洛克希德馬丁(LMT)	17.78B	18B	6.35	7.28	V	V
2025/4/23	直覺外科公司(ISRG)	2.19B	2.25B	1.74	1.81	V	V
2025/4/23	特斯拉公司(TSLA)	21.4B	19.34B	0.42	0.27		
2025/4/23	丘博有限公司(CB)	12.94B	12.65B	3.2	3.68		V
2025/4/23	賽默飛世爾科技有限公司(TMO)	10.23B	10.36B	5.11	5.15	V	V
2025/4/23	波士頓科學公司(BSX)	4.57B	4.66B	0.67	0.75	V	V
2025/4/23	AT&T公司(T)	30.39B	30.6B	0.52	0.51	V	
2025/4/23	奇異維諾瓦公司(GEV)	-	8.03B	0.63	0.91		V
2025/4/23	菲利浦莫里斯國際公司(PM)	9.06B	9.3B	1.6	1.69	V	V
2025/4/23	波音公司(BA)	19.49B	19.5B	-1.25	-0.49	V	V
2025/4/23	新紀元能源公司(NEE)	6.71B	6.25B	0.91	0.99		V

資料來源：Investing.com

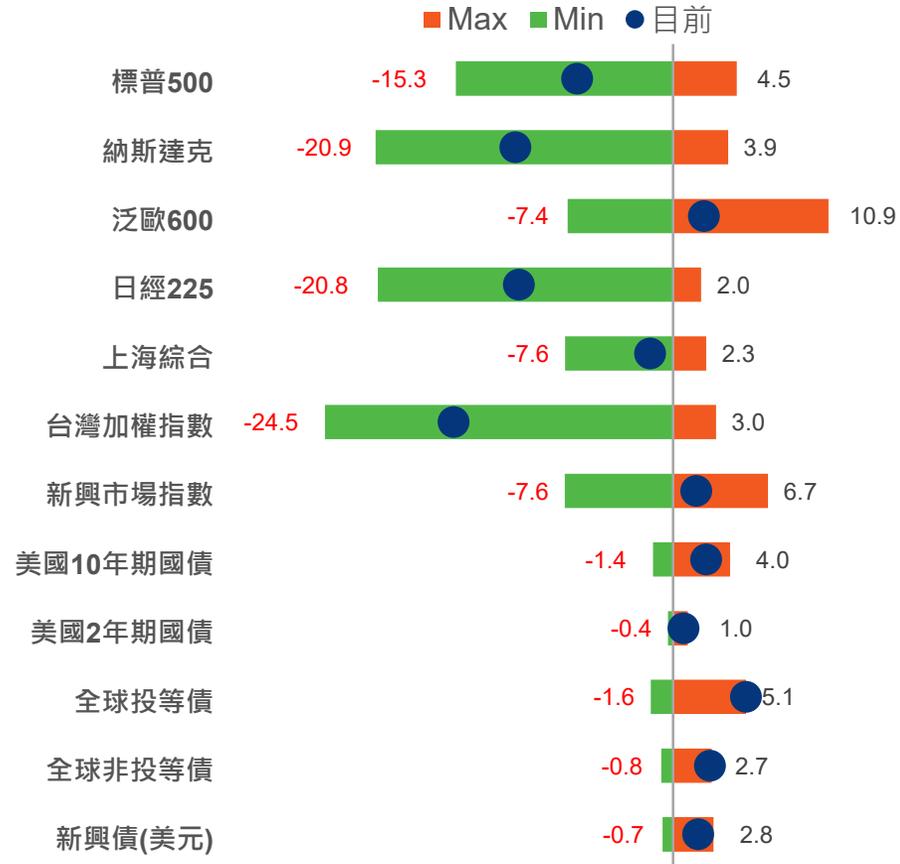
## 業績期重點企業公布

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
2025/4/24	德州儀器公司(TXN)	3.91B	4.07B	1.06	1.28	V	V
2025/4/24	國際商業機器公司(IBM)	14.41B	14.54B	1.42	1.6	V	V
2025/4/24	ServiceNow公司(NOW)	3.08B	3.09B	3.83	4.04	V	V
2025/4/24	百事可樂公司(PEP)	17.78B	17.92B	1.51	1.48	V	
2025/4/24	寶僑公司(PG)	20.36B	19.78B	1.55	1.54		
2025/4/24	必治妥施貴寶公司(BMY)	10.68B	11.2B	1.52	1.8	V	V
2025/4/24	Fiserv Inc(FI)	4.84B	5.13B	2.09	2.14	V	V
2025/4/24	康卡斯特公司(CMCSA)	29.8B	29.89B	0.99	1.09	V	V
2025/4/24	默克藥廠(MRK)	15.33B	15.53B	2.14	2.22	V	V
2025/4/24	聯合太平洋公司(UNP)	6.1B	6.03B	2.76	2.7		
2025/4/25	T-Mobile美國公司(TMUS)	20.68B	20.89B	2.47	2.58	V	V
2025/4/25	Alphabet公司(GOOG)	89.32B	90.23B	2.02	2.81	V	V
2025/4/25	吉利德科學公司(GILD)	6.78B	6.67B	1.77	1.81		V

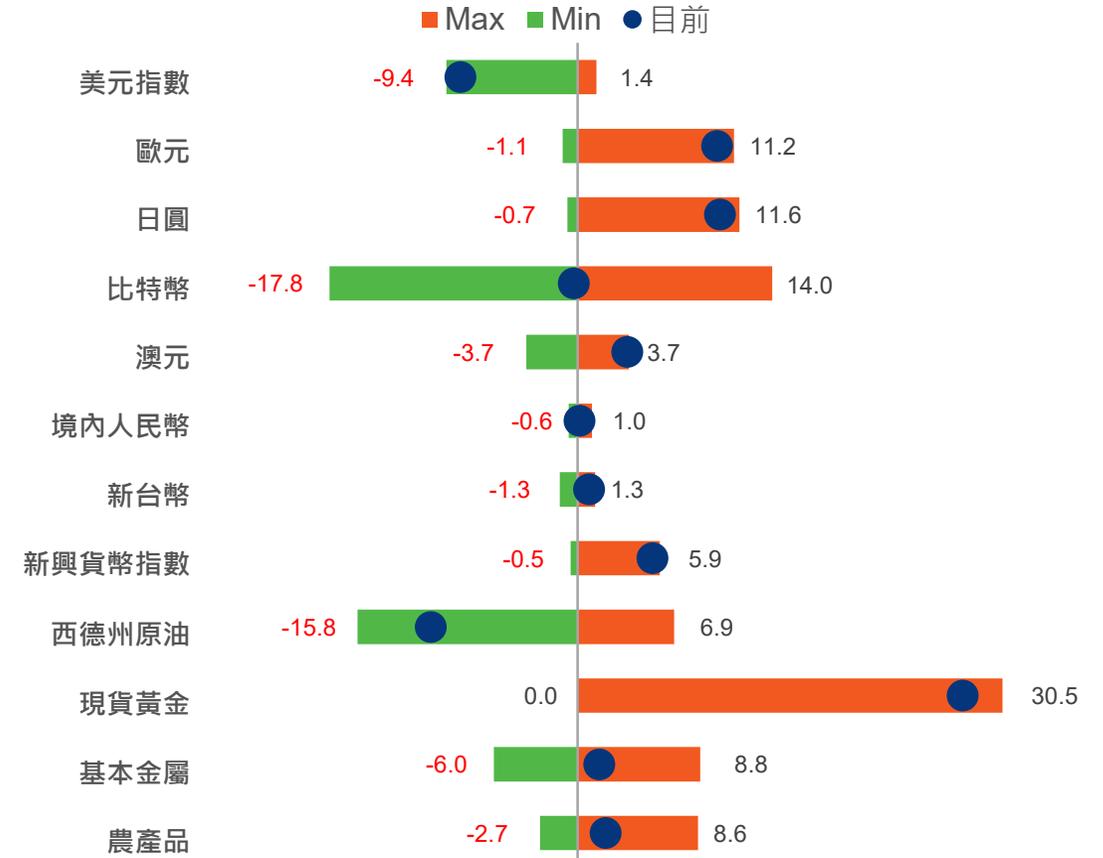
資料來源：Investing.com

# 年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



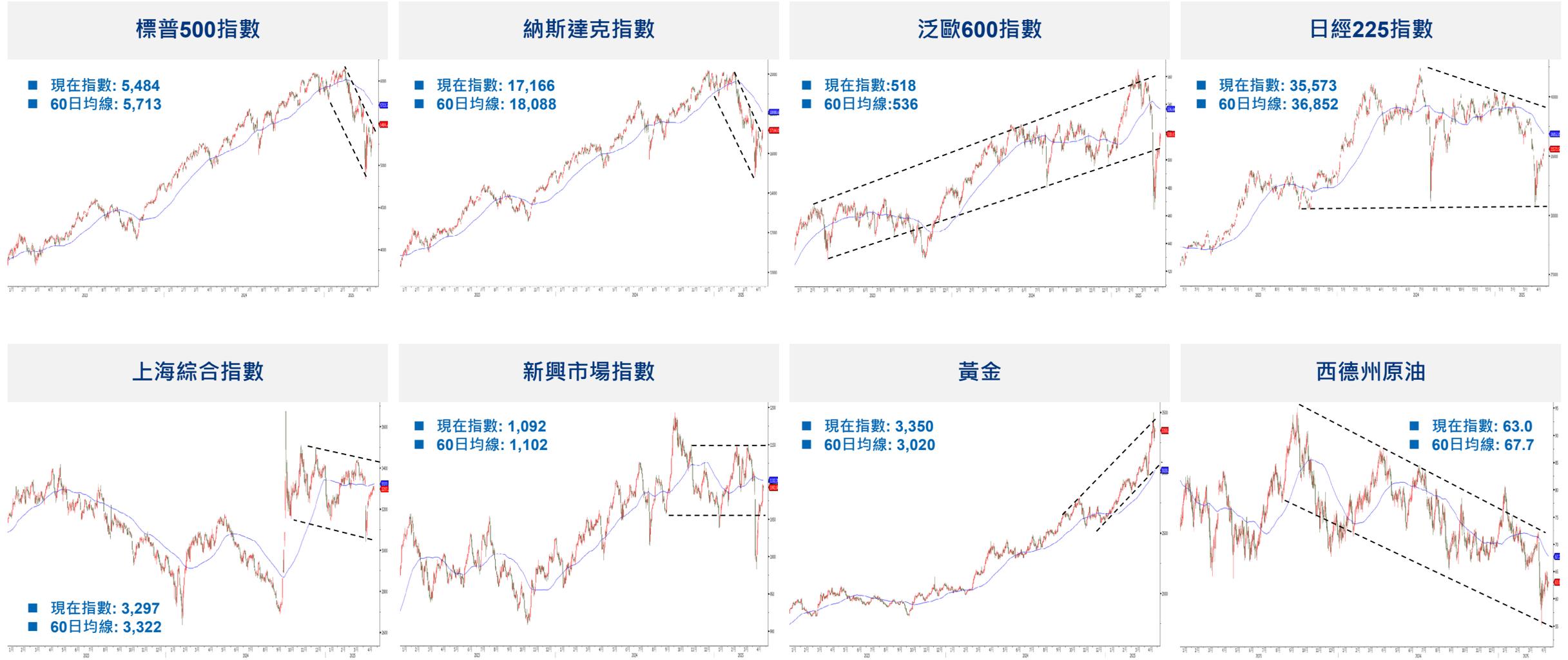
貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2025年4月25日

# 技術分析

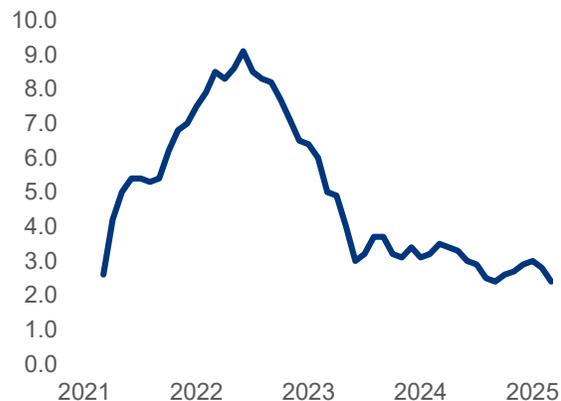
—— 60日線



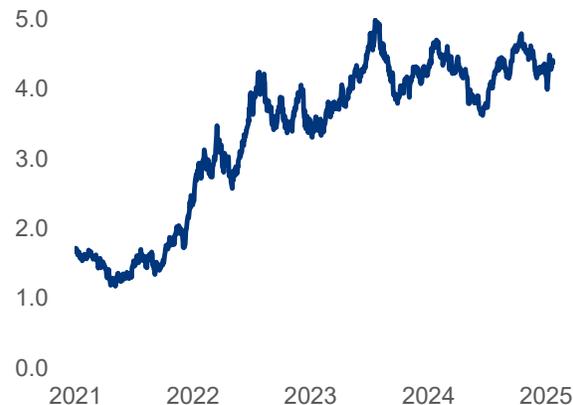
資料來源：Bloomberg · 2025年4月25日

# 市場觀測

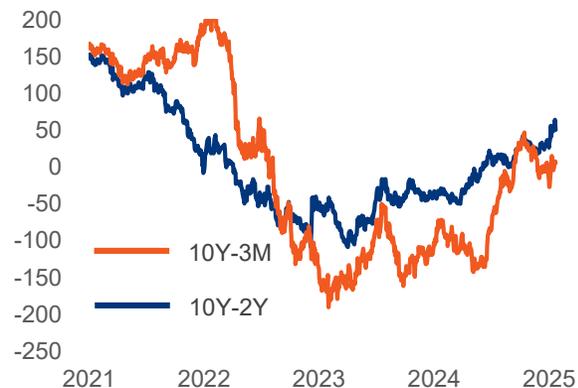
美國消費物價指數年增率(%)



美國10年期國債孳息率(%)



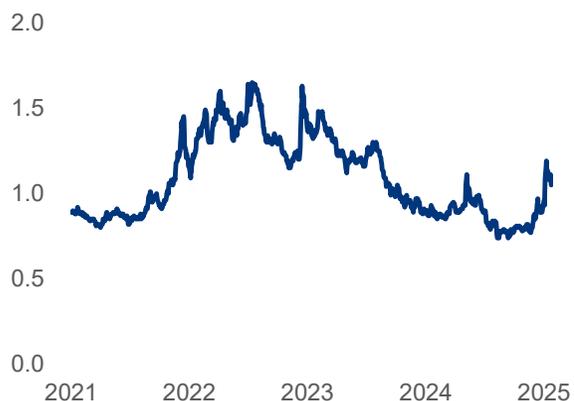
美國國債息差(bps)



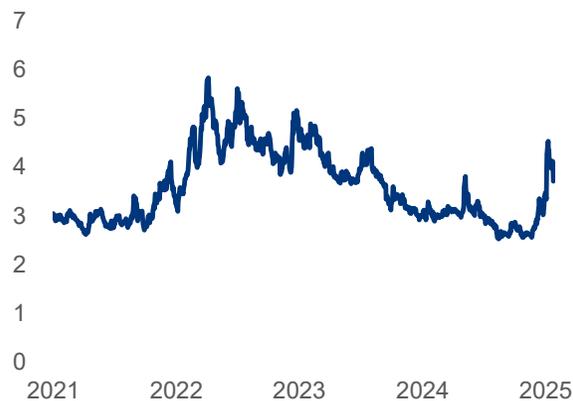
美國國債孳息率曲線(%)



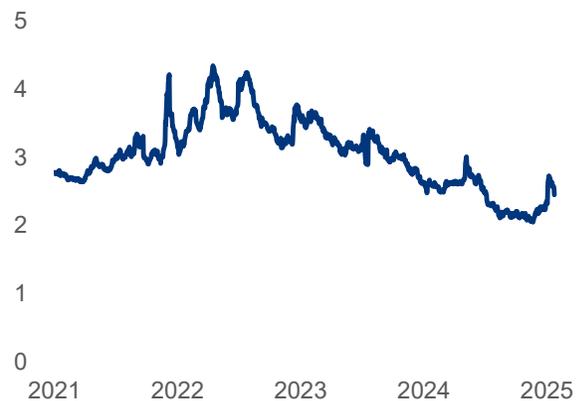
美元投資級公司債息差(%)



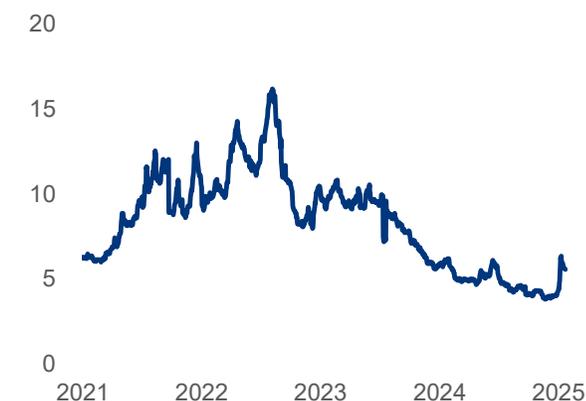
美元非投資等級債息差(%)



美元新興市場債息差(%)



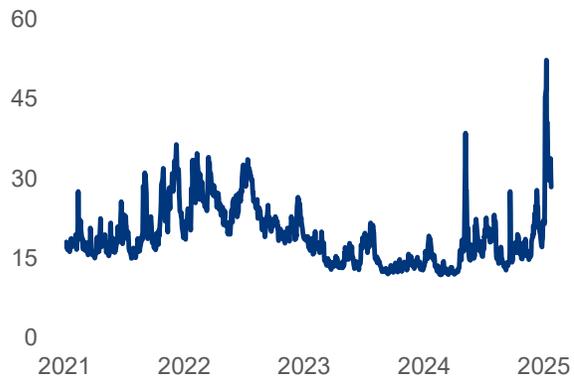
美元亞洲非投資級債息差(%)



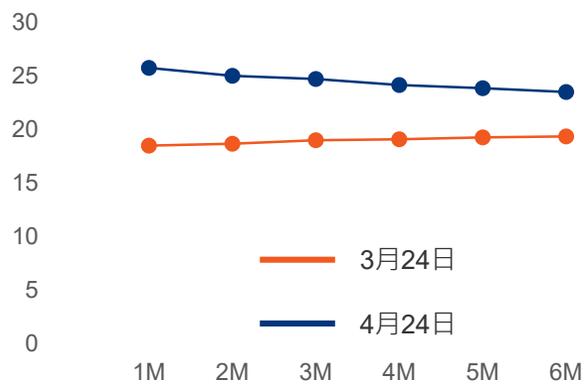
資料來源：Bloomberg · 2025年4月24日

# 市場觀測

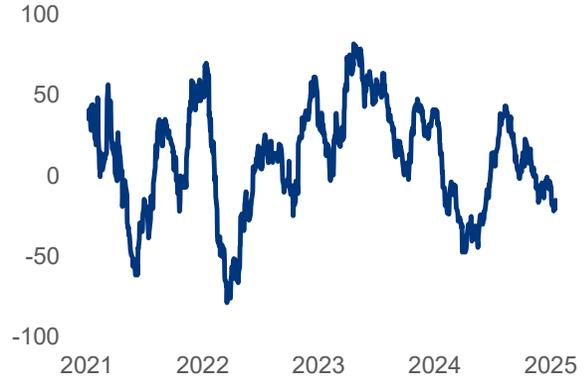
VIX指數



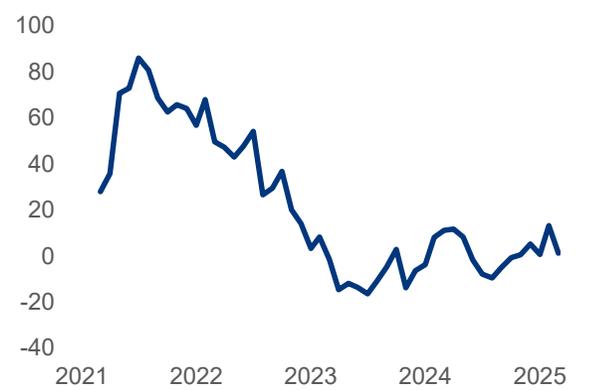
VIX期間結構



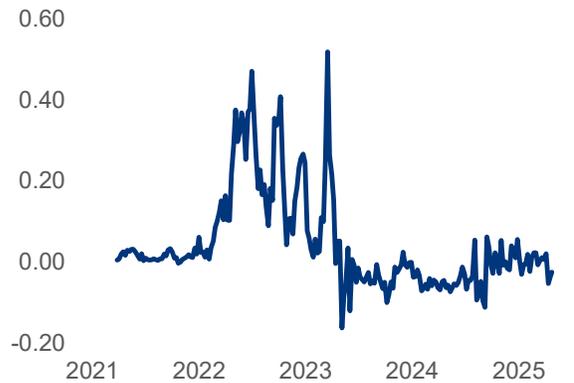
美國花旗經濟驚奇指數\*



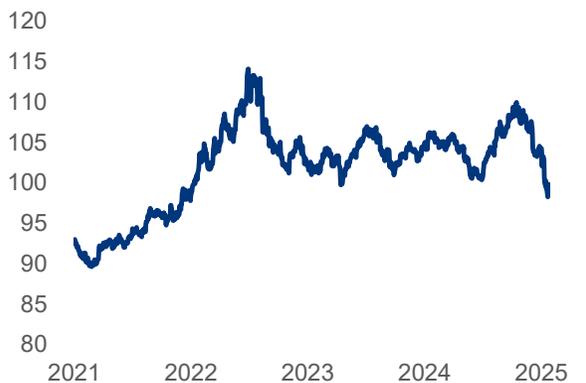
美國花旗通脹驚奇指數\*



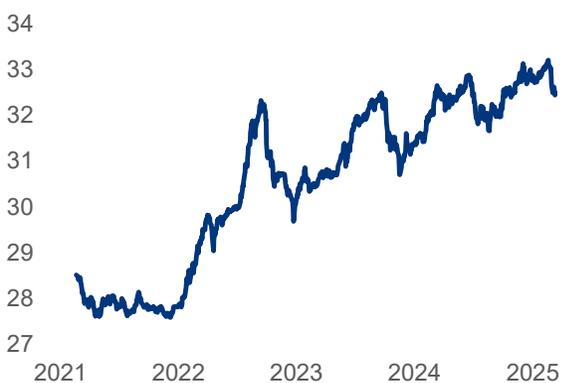
TED息差(bps)



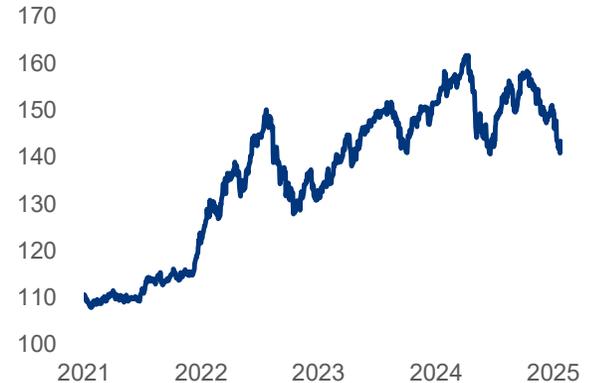
美元指數



美元兌新台幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年4月24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。