



投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

美中喊暫停，循環股再起？ Half-Time for Tariffs

2025年5月19日



01 本週焦點圖表

關稅休戰，資金樂觀



02 市場回顧

美中進展，市場反彈



03 熱門議題

CPI牽動貨幣政策動向



04 投資焦點

寬鬆與美英協議助力英股



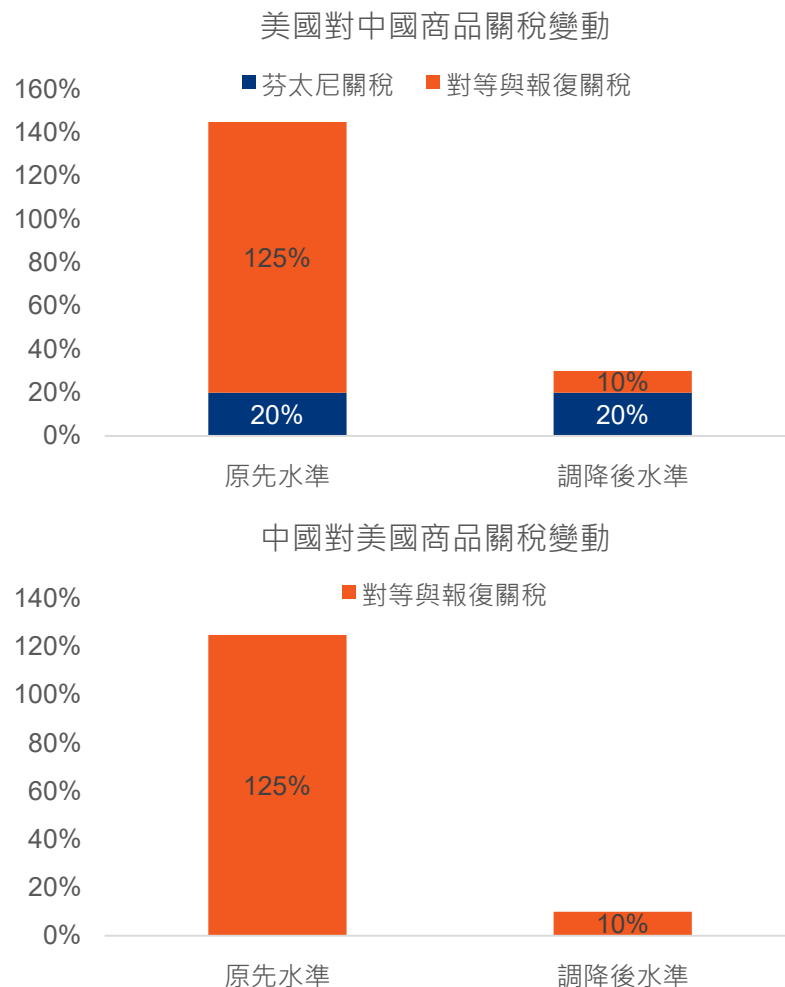
05 理財產品 精選港、美、台股、基金/ETF

本週焦點圖表

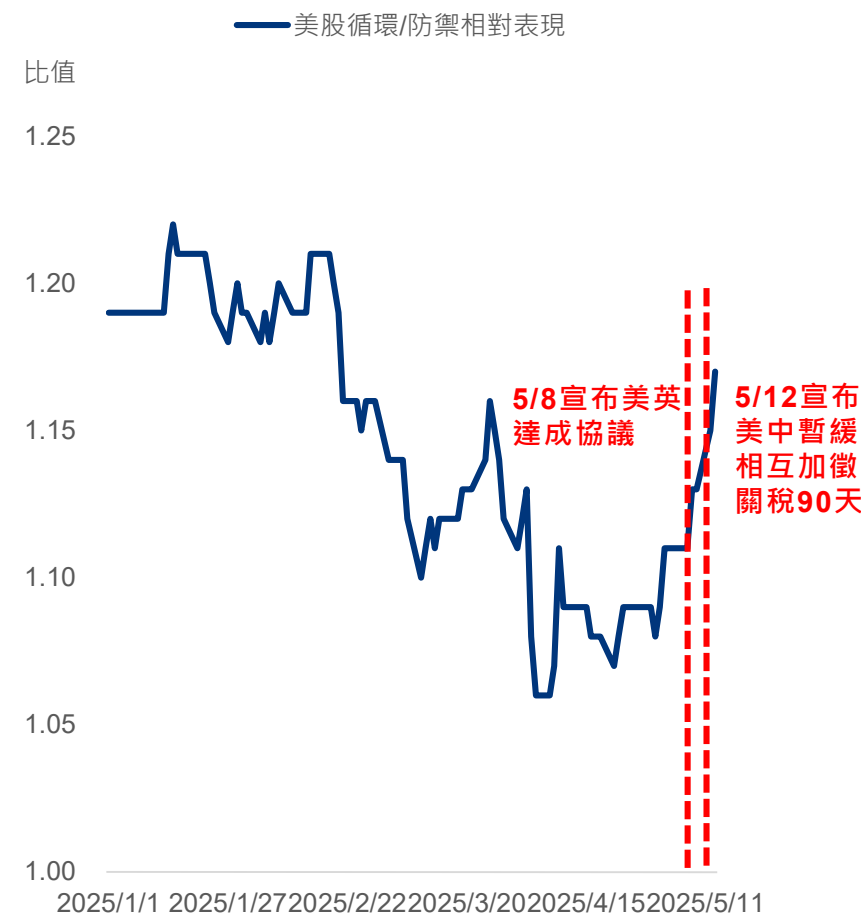
美中互降關稅令市場疑慮降溫，資金延續樂觀推動循環類股表現

- ▶ 特朗普宣布對等關稅初期，美國與中國未有開展實質性談判，僅相互進行報復性關稅。美國對中國進口商品關稅一度提升至**145%**，中國對美國進口商品關稅則是最高來到**125%**，該水準令兩國進出口需求急凍，貿易流動嘎然而止。美國短時間內不易取得中國進口商品的替代來源恐使消費者買不到商品。中國面臨完全失去美國出口市場對於內需仍不足以彌補外需缺口的經濟與企業恐帶來更大的壓力。故雙方都有談判的需求，因而迅速達成了**90天內調降關稅**的共識。
- ▶ 美中關稅休戰，搭配先前美英達成貿易協議共同緩和市場對各國關稅談判進展的擔憂，推動投資人風險偏好回升，並引領全球股市表現上漲。類股方面，半導體與科技、非必需消費與能源等循環性類股漲勢顯著，而醫療保健、必需消費等防禦類股則有所回落。反映市場投資氛圍改善，預料循環類股短期仍有表現空間。

美中宣布相互將關稅下調



美中會談延續市場樂觀氛圍，短線推動循環股表現



資料來源：Bloomberg，截至2025/5/13，凱基證券整理

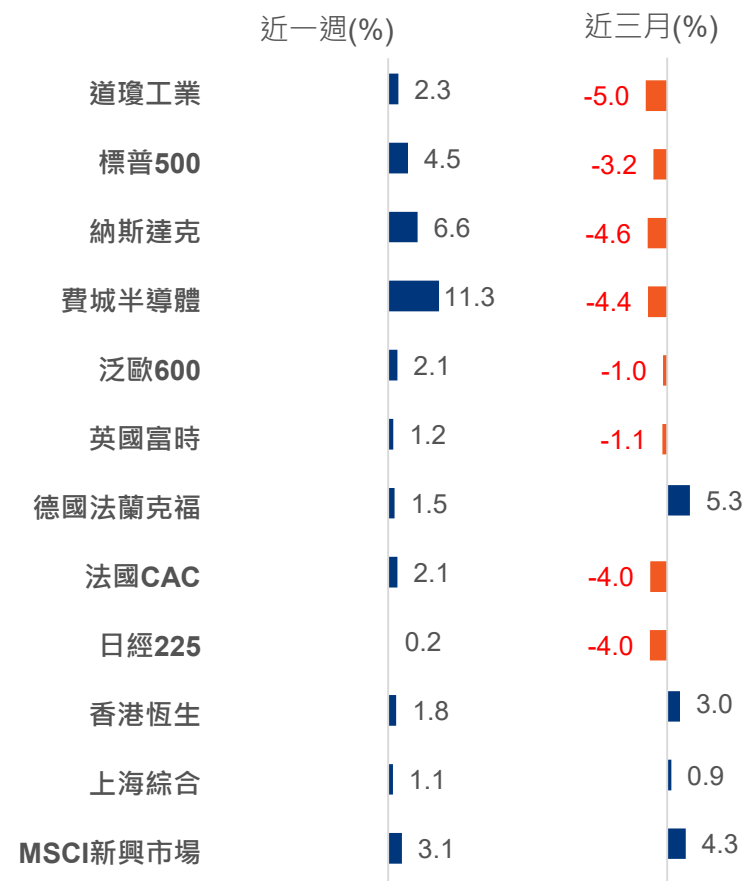
市場回顧

美中貿易緊張降溫，風險性資產顯著反彈

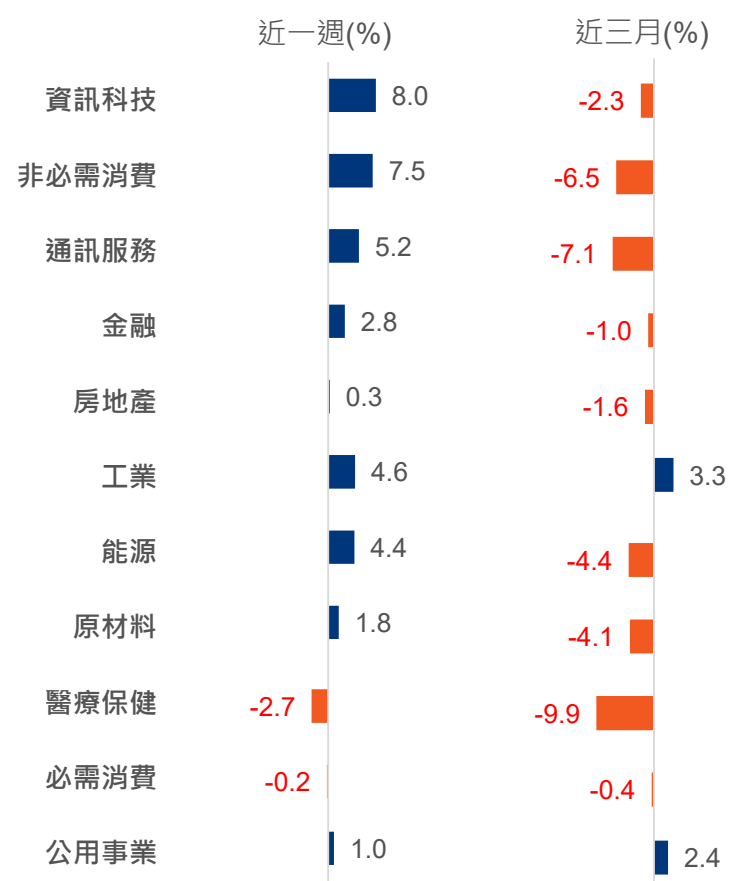
- 美國與中國5月12日宣布聯合聲明，將於90天內暫緩向對方加徵的大部分關稅，美國對中國課徵的關稅稅率降至30%，中國對美國課徵的關稅稅率降至10%。此舉安撫了市場對兩大經濟體間的貿易戰可能拖累全球景氣的擔憂，風險偏好因而受到提振，並推動多數全球股市上漲。歐股漲勢相對較小，反映美國財長貝森特指出，歐盟與美國談判的進展偏慢，代表即便英國已與美國達成協議，歐洲仍偏好維持自身既有的步調進行談判。
- 美國商務部5月13日正式撤銷原訂於5月15日生效之限制美國製AI晶片對部分國家與地區出口的人工智慧擴散規則，該消息推動晶片股帶動整體資訊科技行業出現明顯反彈。加上美中協商取得進展、美國與沙烏地阿拉伯簽署戰略經濟協議所帶來的樂觀情緒共同推動包括非必需消費、金融、工業、等景氣循環類股表現。相反的，醫療保健、必需消費、公用事業等防禦型行業則面臨市場賣壓，表現相對疲弱。

資料來源：Bloomberg，2025年5月16日

各地區指數表現(%)

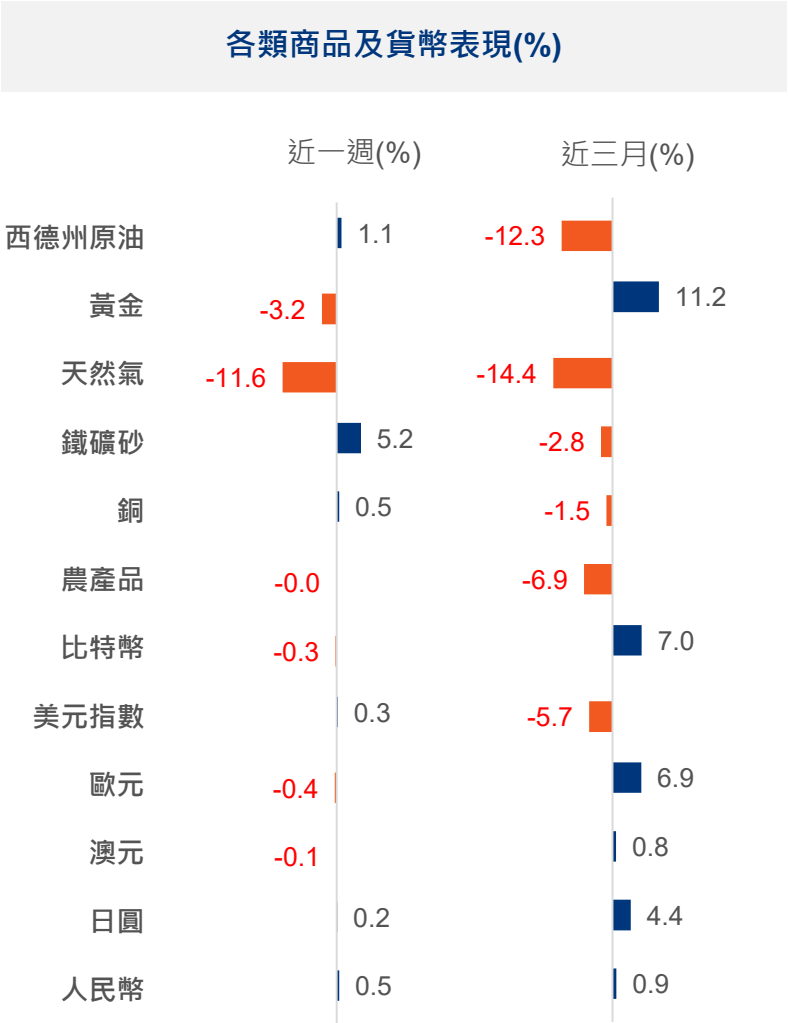
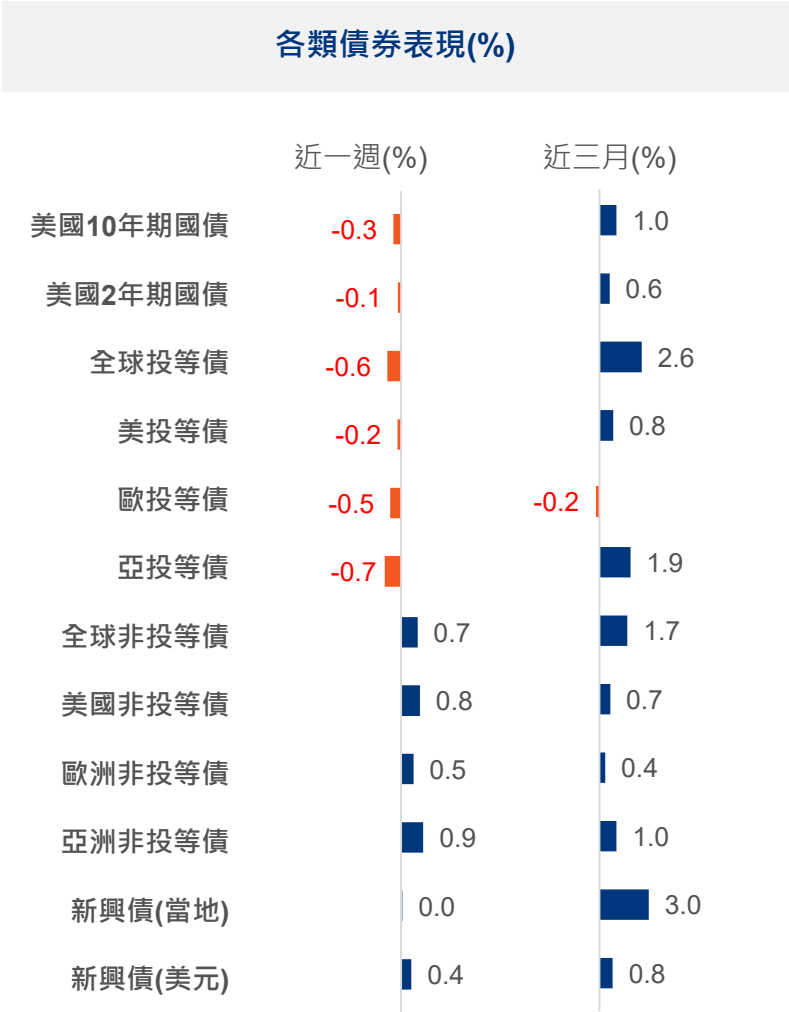


美股各行業指數表現(%)



避險情緒回落拖累國債與投等債表現，黃金價格亦現跌勢

- ▶ 美中休戰令投資人避險情緒回落，帶動國債、投資等級債多數出現下跌，資金反而流入非投資等級債。此外，儘管美國CPI年增率低於預期，一度緩和市場對於關稅推升通脹的擔憂。但隨美聯儲副主席傑佛森指出，特朗普新關稅將對通脹降至2%形成阻力，為減息前景增添不確定性，令美國10年期國債孳息率創下近6週新高，一度站上4.5%水準。
- ▶ 商品方面，美中貿易進展帶動市場對經濟增長擔憂的緩解亦推升原油價格反彈，基本金屬包括鐵礦砂、銅礦亦雙雙受到提振。黃金則是因避險情緒降溫而遭到拋售。匯市方面，美元在美中貿易消息帶動下，週間一度大漲逾1%，觸及一個月高點。然而，隨美國公布之物價數據低於預期，美元再度出現回落，令美元指數通過表現震盪。歐元、澳幣表現則是相對偏弱，人民幣雖在降準減息下一度回貶，但隨後受到貿易消息提振，整體走勢相對有撐。

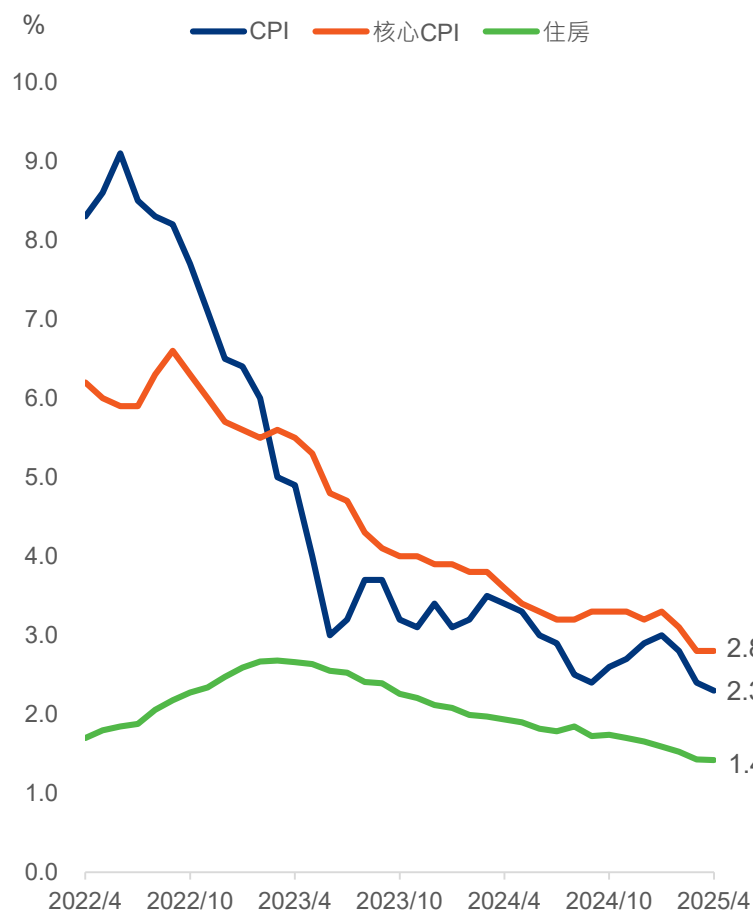


資料來源：Bloomberg · 2025年5月16日

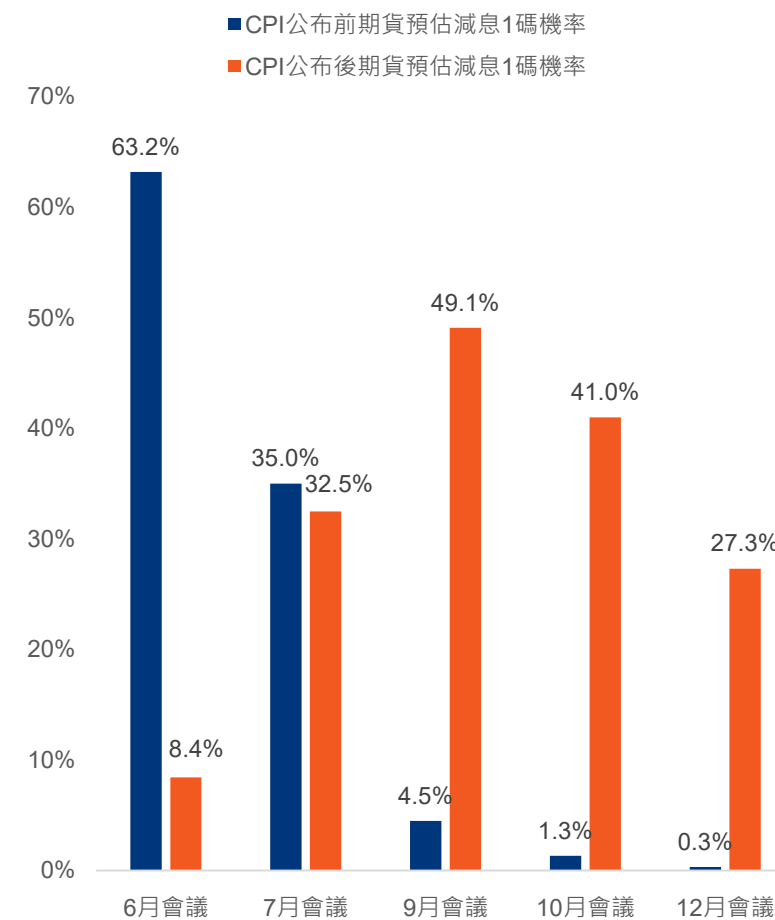
4月CPI維持穩定，美聯儲政策走向引發關注

- ▶ 2025年4月美國CPI年增率降至2.3%，為2021年2月以來最低，略低於市場預期的2.4%，月增率為0.2%。此次通脹放緩主要受家庭食品價格指數下跌0.4%所致，其中雞蛋價格大幅下滑12.7%。然而，住房指數上升0.3%，占當月CPI漲幅的一半以上，顯示住房通脹仍具僵固性。核心CPI(排除食品與能源)月增率為0.2%，年增率維持在2.8%。整體來看，進口家具、電器等商品出現明顯漲價，隨著庫存去化及關稅壓力轉嫁，未來幾個月核心商品與核心服務價格恐面臨上行風險，CPI可能再度回升。
- ▶ 美聯儲5月將聯邦基金利率維持在4.25%-4.50%區間，並採取觀望態度，等待更多經濟數據以評估通脹與經濟成長走勢。4月CPI公布後，利率期貨顯示6月減息1碼的機率從公布前的63.2%降至8.4%，而9月減息機率則從4.5%上升至41.0%，顯示市場對減息時點的預期遞延且下半年減息碼數則亦從4碼減為2碼。

美國2025年4月CPI年增率降至2.3%



CPI公布後，9月減息1碼機率近5成



投資焦點

英國率先與美國達成協議有助英國外需行業取得相對優勢

- ▶ 美國5月8日宣布與英國達成關稅戰以來首個貿易協議，主要包括：美國對自英國進口的汽車關稅從27.5%降至10%；美國對自英國進口的鋼鋁關稅由25%降至0%；英國將加快美國商品通過海關的速度，減少在農產品、化工、能源和工業出口的貿易壁壘，尤其在農產品部分加大牛肉和乙醇的市場准入，此外，英國將從美國購買價值100億美元的波音飛機。
- ▶ 美英協議提供其它國家一些重要的談判資訊與方向，包括10%的關稅可能是基本條件、另可能需付出降低對美國產品市場准入或增加對美國進口的代價，但對於特定行業的高關稅應有降低甚至是移除的機會。故該協議消息出爐後，全球貿易不確定性指標有所回落。此外，此協議對於英國的汽車、鋼、鋁等行業確實有提振的效果，因此可以觀察到英國出口股原本便因相對其他國家偏低的對等關稅優勢而有所上漲，協議達成後更因降稅而持續獲得提振。

美英協議關於英國產品出口美國關稅變化

類別	汽車	鋼鐵製品	鋁製品	其餘商品
協議前稅率(%)	27.5	25.0	25.0	10.0
協議後稅率(%)	10.0	0.0	0.0	10.0



協議降低部分出口行業稅率，支持出口類股延續表現



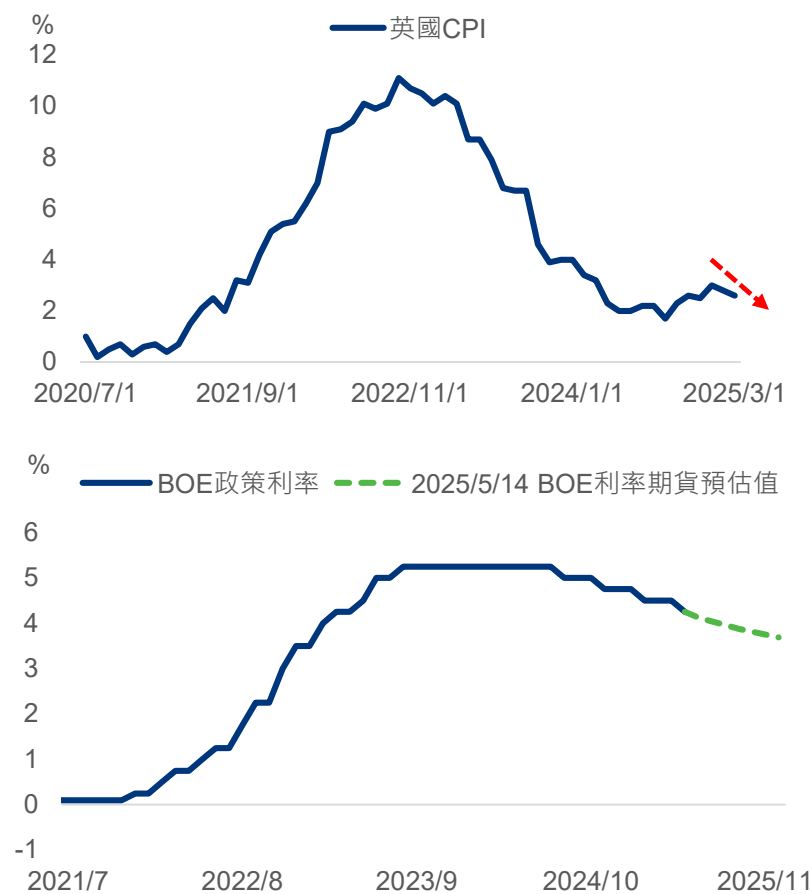
資料來源：Bloomberg，凱基證券整理，註：汽車關稅從25%降至10%，有10萬輛的配額，約等同於英國2024年出口美國的汽車數量

通脹回落有助英格蘭銀行持續寬鬆，支撐英國後續經濟與股市表現

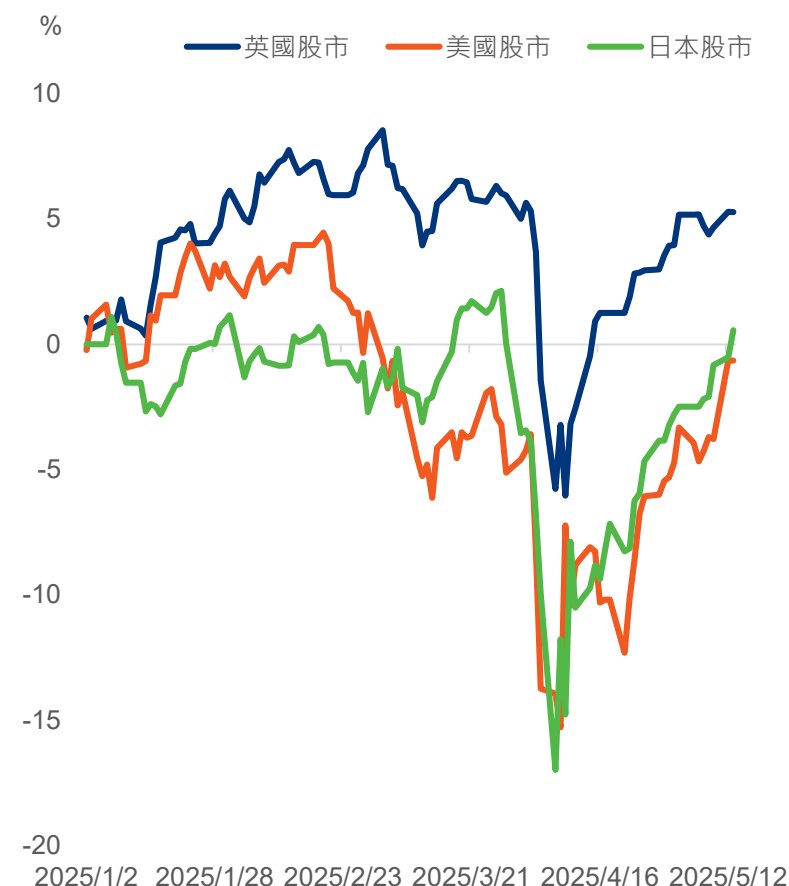
► 英國3月通脹年增率從2.8%降至2.6%，主要反映能源價格下滑。其中核心通脹年增率自3.5%降至3.4%，服務類通脹亦從5.0%下降至4.7%，反映住宿價格回落的幅度大於運輸票價的小幅回升。在當前通脹數據低於英格蘭銀行預測水準下，為該行創造了寬鬆的空間。儘管英國第一季景氣數據表現強勁，但進入第二季則恐有放緩的風險，除了反映美國關稅政策推出對貿易需求的影響外，國內勞動市場降溫亦將對景氣造成壓力。觀察英國就業調查指標表現疲軟，最新數據亦顯示職缺持續下降，令英格蘭銀行後續仍有保持寬鬆的必要性，繼5月宣布減息1碼後，市場預期年底前該行仍有約2~3碼減息空間。

► 隨著貨幣寬鬆有望支撐內需景氣，加上英國與美國達成貿易協議亦有望提供相關行業優勢，復以英股自身亦擁有抗波動的特性，故今年以來股市表現相對優於美股與日股。預料英股在後續可能再度動盪的市場環境下仍是進可攻退可守的優質市場。

英國CPI走勢放緩，令英格蘭銀行有望維持寬鬆



英股YTD報酬率表現優於美日股



市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 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，保守看待美股中長期表現，惟因美中互降關稅後，緩解全球經濟衰退疑慮，投資人可以非必需消費、工業、金融、科技等作為短期操作。中長期投資人建議可布局美國內需型行業，並可搭配防禦類資產，如必需性消費、公用事業、電信行業等，以維持投資組合抗震力。 ◆ 美英達成貿易協議之英股，具備相對優勢，歐元區貨幣寬鬆與德國財政擴張利好，歐股中長期可採逢回分批方式，分散布局。日本經濟持續改善，銀行股及內需股可逢低承接。	策略風格：偏好大型股，短期操作非必需消費、工業、金融、科技等循環型股，中長期投資可布局內需行業並搭配防禦股，如公用、電信、必需消費 區域：歐洲股票、英國股票、日本內需與銀行股
債市	◆ 經濟衰退風險若增，長端利率有下降空間，屆時可適度加碼美國長天期國債，留意較長存續期間有較高資本利得但波動也較大，投資人應衡量自身風險承受度，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可鎖息。 ◆ 投資級債以信評A級以上龍頭企業較佳，風險調整後息差較高的行業包括金融、工業、能源、公用事業、通訊等。	期間：長天期美國國債、中短天期優質企業債鎖息 種類：投資級債以大型企業為首選，行業聚焦具金融、工業、能源、公用事業和通訊
匯市	◆ 特朗普政府主張美元有序回歸，非美貨幣大幅升值後，匯市恐慌逐漸和緩。美聯儲鷹派立場，使美元短期於百元附近震盪；但美國政策反覆，市場對美國經濟前景、美元資產信心動搖，中長期美元指數預期偏弱。 ◆ 短期非美貨幣如歐元、日圓強升後，漲勢暫歇。	美元偏弱整理 歐元、日圓高檔震盪
商品	◆ 特朗普關稅政策反覆，增加避險情緒，經濟放緩、通脹隱憂，財政赤字壓力，加上央行與市場資金持續購金，黃金仍有上漲空間，逢回漸布。	黃金偏多

貿易緊張情況緩和 打開兩國關稅談判大門

► 中美雙方暫停高額關稅

中美在過去周一同步宣布日內瓦經貿會談聯合聲明，同意在未來90天內大幅降低彼此的關稅。美國將把對多數中國進口商品的合併關稅，從最高145%暫時調降至30%，及將來自中國的低價值商品關稅從120%下調至54%；中國則將對美國商品的關稅從125%降至10%。

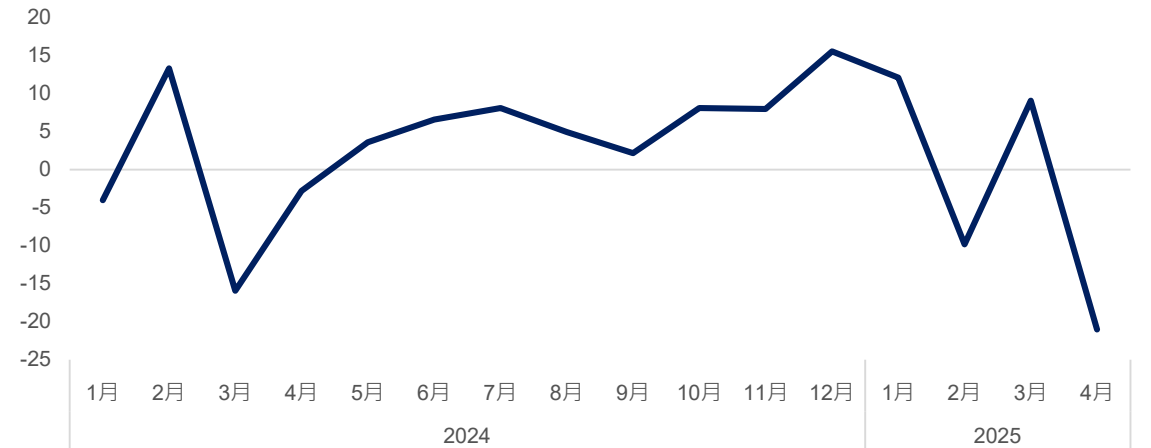
► 貿易緊張情況緩和 打開兩國關稅談判大門

兩國共同取消報復式高額關稅，打破早前的貿易僵局，將兩者之間的貿易談判大門打開。雖然高額關稅不再，但市場的不確性仍未有移除，後續仍然需要留意個別關稅細節，但最終關稅料將遠低於逾100%的關稅水平。在未有更多關稅消息前，這90天，中美貿易或會出現「搶出口」情況，以減輕後續的不確定性影響。

► 「搶出口」有關行業

中美雙方高關稅取消的情況下，料雙方貿易將會快速展開。特別是對於關係緊密的製造業及航運業將會較明顯的改善。如製造業將會快速重新開展對美國出口的生產線；航運業則在出口至美國的需求快速復甦的情況下，增加運輸量及加價的能力，將會在未來90天上演。

中國對美國出口增速(%)



「搶出口」行業例子

製造業例子	航運業例子
九興控股(1836)	國泰航空(293)
申洲國際(2313)	東方海外國際(316)
裕元集團(551)	中遠海控(1919)
瑞聲科技(2018)	中遠海運港口(1199)
舜宇光學(2382)	招商局港口(144)

騰訊(700)

收盤價	HK \$508	目標價	HK \$545		
-----	----------	-----	----------	--	--

公司簡介

主要提供增值服務、網絡廣告服務以及金融科技及企業服務。

公司特色

■ 遊戲業務及廣告業務增速優異

今年首季遊戲業務及廣告業務增速優異，均達到兩成增長。遊戲方面，除傳統旗艦遊戲收入創新高外，新遊戲「三角洲行動」成為了近三年中國新發行手游中的最高日活躍遊戲，新遊戲上市將會繼續為騰訊注入增長動力。而近期騰訊遊戲發佈會上，對46款海內外遊戲進行更新，其中包括24款新遊戲，反映騰訊遊戲管道十分豐富。

營銷服務分部由廣告主對視頻號、小程序及微信廣告庫存的強勁需求帶動。另外，值得注意的是大多數重點行業的營銷服務收入均有所增長，表示需求復甦較全面，有利推一步推動廣告收入增長。

■ AI效用逐漸顯現

管理層認為將AI技術融入遊戲生態將會是未來遊戲業務增長的一大要素。例如：利用AI防作弊、提升遊戲內容創造(生成內容)等，均可提升玩家體驗。

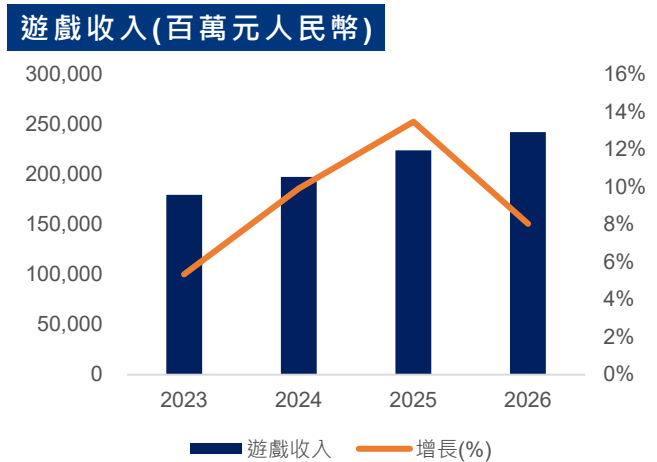
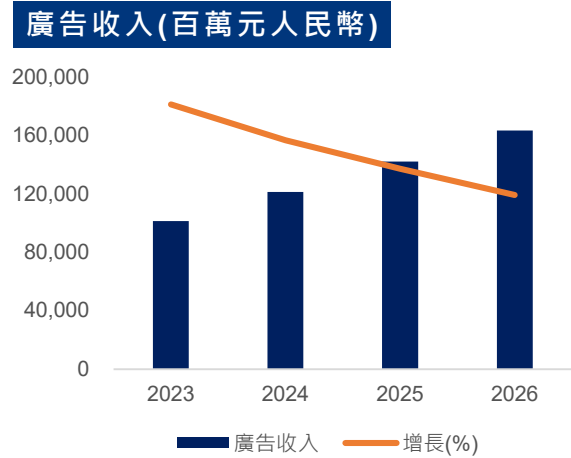
另外，在AI協助下，廣告點擊率由先前的1%，提升至約3%，而更高的點擊率同時有利推動廣告銷售轉化效果，提升用戶參與度。AI繼續為騰訊注入增長動力，為長期戰略部署。

■ 估值具吸引力

騰訊AI效用顯現，業績有助增強投資者對於騰訊的持有信心。我們將目標價提升至高一個標準差，對應股價為545港元。

資料來源：Bloomberg

財務數據	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入 (人民幣 十億)	554.5	609.0	660.2	726.6	791.0
按年增長 (%)	-0.99	9.82	8.41	10.04	8.87
每股盈利(人民幣)	11.84	16.32	23.51	26.52	29.74
按年增長 (%)	-6.8	37.9	44.0	12.8	12.1
資產回報率(%)	24.6	15.1	21.8	20.1	18.5



阿里巴巴(9988)

收盤價	HK \$123.4	目標價	HK \$127	
-----	------------	-----	----------	--

公司簡介

公司六大業務集團和其他各項業務公司，分別為淘天集團、雲智能集團、阿里國際數字商業集團、菜鳥集團、本地生活集團以及大文娛集團。

公司特色

■ 2025財年第四季略遜預期，但電商業務仍提供盈利支撐

2025財年第四季業績，整體業績好壞參半，或會引起股價波動，原因是：1)股價從4月底部升幅逾3成，投資者或先行賣出獲利；2)雲業務利潤率季度環比收窄；3)本地服務業務虧損擴大，加上擔憂競爭加劇；4)用於AI基礎設施的資本支出季比下降。我們的投資理據保持不變，對雲服務運營商前景看好，因中國的生成式AI雲服務市場目前處於供不應求的狀態。

■ EBITA - 雲業務利潤率季度環比下降

整體季比EBITA利潤率收窄。其中，雲智能業務EBITA利潤率環比收窄幅度較市場預期大，致整體EBITA表現未如預期；但主要利潤貢獻者淘天集團，因Take Rate上升，推動EBITA優於市場預期。

■ AI赋能作用長期戰略部署

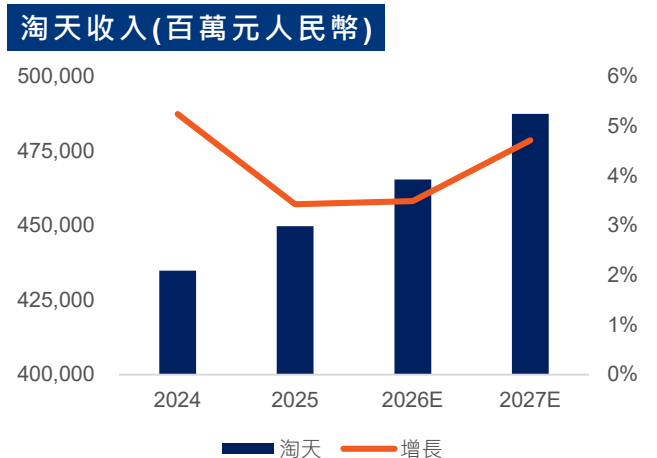
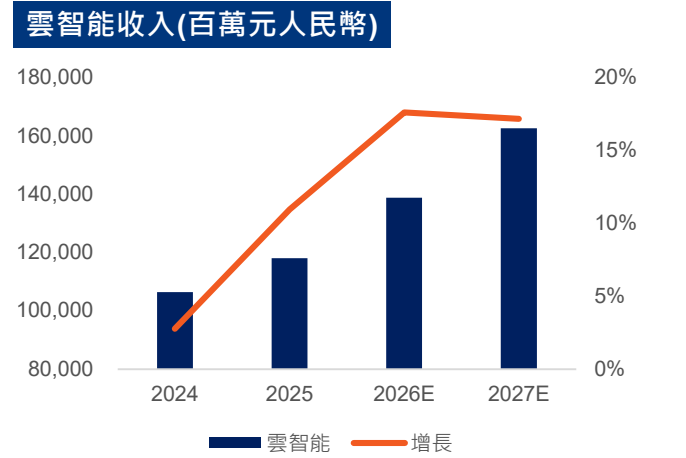
雖然雲智能業務利潤低於預期(由較低的EBITA利潤率所致)，但事實上收入增長仍在加速，當中AI相關產品收入連續七個季度實現三位數增長，反映AI需求依然強勁。公司將重點放在AI+雲、電商和其他互聯網平台業務上，並增加對AI基礎設施和先進技術的投資，為長期戰略部署。

■ 維持目標價不變

業績預期落差或會引起部分已有盈利的投資者先行賣出獲利。我們維持4月時推薦的目標價約127港元水平，主要反映市場對於阿里巴巴的投資熱度短期內較難提升所致。

資料來源：Bloomberg

財務數據	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入 (人民幣 十億)	868.7	941.1	996.3	1077.1	1168.0
按年增長 (%)	1.83	8.34	5.86	8.06	8.47
每股盈利(人民幣)	6.82	7.78	8.18	9.23	10.33
按年增長 (%)	3.55	14.06	5.1	12.8	11.9
資產回報率(%)	7.48	8.07	12.97	13.04	13.15



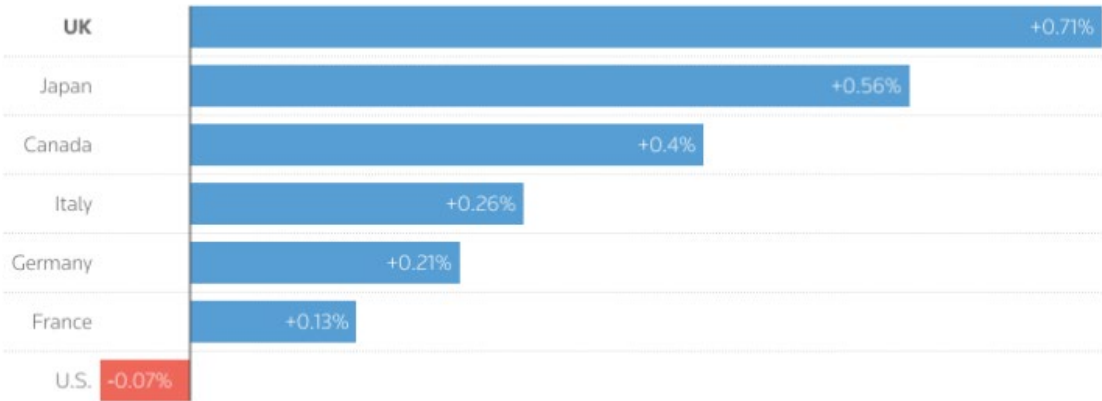
美股

英國首季經濟表現較優

- ▶ 美國4月的核心CPI年增率維持在2.8%，與3月持平，也符合市場預期。其中，占整體12個月漲幅超過三分之二的住房指數年增率為4%，與3月相同。其他項目的年增幅包括：醫療保健上漲1%、汽車保險上漲6.4%、教育費用上漲3.8%、娛樂支出上漲1.6%。在月度變化方面，4月核心CPI月增率為0.2%，略高於3月的0.1%，但仍低於市場預期的0.3%。
- ▶ 美國4月的核心PPI月減0.4%，逆轉前月經修正後的相同幅度增長，並遠低於市場預期的上漲0.3%，主要原因是貿易服務利潤下滑。年增率方面，4月核心PPI年增3.1%，低於3月的4%，但與市場預期一致。
- ▶ 美國4月零售銷售月增0.1%，低於3月經上修後的強勁成長1.7%，仍優於市場預期的零成長。核心零售銷售(不含餐飲、汽車、建材與加油站)在4月下滑0.2%，不僅低於3月經上修後的上升0.5%，也遜於市場預期的成長0.3%。
- ▶ 英國最先與美國達成貿易協定，美國對英國出口商品維持10%的關稅，包括10萬輛汽車出口(超出部分則按27.5%稅率征收)，此外美國對英國進口的鋼鋁關稅降至零。英國對美國進口商品關稅從5.1%將至1.8%。英國將降低對美國的非關稅壁壘，進一步擴大美國牛肉與乙醇產品在英國市場的準入。作為交換，英國也將獲得美國對英國化學品與機械設備的新市場開放機會。
- ▶ 英格蘭銀行在24年8月開啟減息週期，利率從最高的5.25%逐步下調至25年5月的4.25%。此外英國的第一季度增長為七國集團之首，達到0.71%。

七國集團2025年首季經濟增長對比

Quarter-on-quarter real GDP growth rate for Q1 2025



Note: Data for Japan are for Q4 2024.

Source: LSEG Datastream; ONS

Sumanta Sen • May 15, 2025 | REUTERS

資料來源：Bloomberg · KGI整理

安謀控股(ARM)

收盤價	US \$135.96	目標價	US \$150
-----	-------------	-----	----------

公司簡介

安謀控股透過其子公司從事半導體技術與相關產品的設計與開發。其產品涵蓋電腦處理器、記憶體控制器、網路協定系統、圖形處理器、資安模組及儲存裝置等。ARM的技術廣泛應用於全球汽車、基礎設施與消費性科技市場。其能效高、模組化的設計使其成為智慧手機、伺服器、邊緣運算與嵌入式系統等關鍵領域的重要供應商。

公司特色

■ AI晶片需求加速增長

作為AI與雲端運算革命的核心，公司憑藉其高能效架構正日益獲得超大規模運算業者(如Google和Microsoft)的採用。預計到2025年，近半數新伺服器晶片將採用ARM架構，突顯其在資料中心、邊緣AI與汽車系統中的關鍵地位。此外，美國總統特朗普在中東訪問期間宣布的6,000億美元AI合作協議，帶動整體AI基礎設施股上漲。作為AI晶片開發商的重要IP供應商，公司將間接受益於沙烏地阿拉伯等國推動的AI合作計畫。

■ 授權費為主要業績驅動

該公司上季創下權利金與授權收入雙雙突破6億美元的紀錄，凸顯其資產輕盈、毛利率高的商業模式具備極強的可擴展性。隨著多項涵蓋車用領域的多年期授權合約簽訂，以及Armv9處理器與Compute Subsystems的加速採用，公司有望持續擴大在物聯網、車用電子與人工智慧等高成長垂直領域的市佔率與獲利能力。

■ 業績超預期

25財年第四季營收年增33.6%至12.4億美元，優於市場預期的12.3億美元；Non-GAAP每股盈餘為0.55美元，超出預期的0.52美元。

■ 估值共識

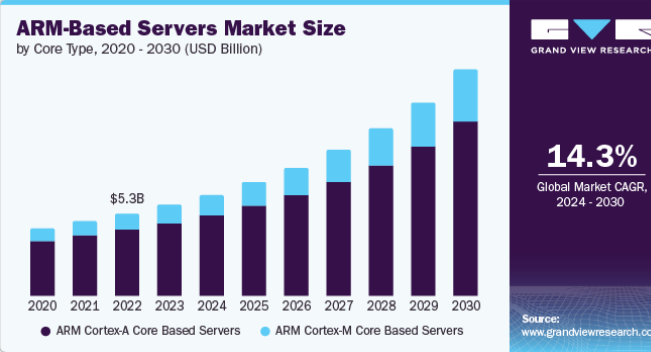
彭博12個月平均目標價為133.09美元，最高目標價為180美元，最低為62.6美元。

資料來源：Bloomberg

近一年股價走勢



ARM服務器市場規模



財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入增長(%)	-0.9	20.7	23.9	19.7	21.3
EBITDA比率(%)	31.4	9.0	25.5	45.6	50.3
EPS (美元)	0.54	0.32	0.92	1.83	2.37
淨利率(%)	20.8	10.4	24.3	39.5	42.3

資料來源：Bloomberg；2026至2027年為市場平均財務預估資料

PE和PB



Relx (RELX)

收盤價	us \$54.57	目標價	us \$60
-----	------------	-----	---------

公司簡介

Relx PLC是一家總部位於英國倫敦的跨國資訊與分析公司，專為專業和商業客戶提供基於資訊的分析和決策工具。該公司前身為Reed Elsevier，於2015年更名為Relx。Relx的業務遍及全球40個國家，服務超過180個國家的客戶。

公司特色

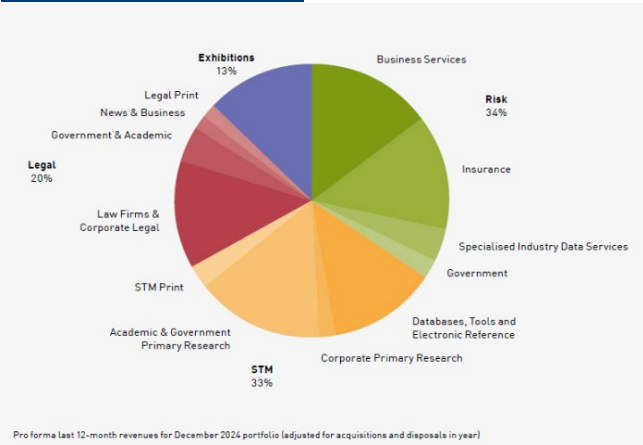
- **AI 驅動的產品創新**
Relx積極將人工智慧應用於其產品線，如Elsevier的ScienceDirect AI可快速總結數百萬篇研究文章，Lexis+AI則協助法律專業人士進行案例摘要與文件草擬，提升用戶效率。
- **穩定的訂閱收入模式**
該公司約54%的營收來自訂閱服務，涵蓋學術出版、法律資訊與風險分析等領域，提供穩定的現金流與高達34%的利潤率。法律與科學技術醫學部門 貢獻超過半數的集團營收，而這兩個部門中，僅有約20%與25%的收入來自一次性交易，剩餘為長期合約或訂閱基礎。
- **積極股票回購**
該公司于2024年斥資10億英鎊回購股票，並計劃在2025年增加至15億英鎊。
- **估值共識**
彭博12個月平均目標價為4,473.21英鎊，最高目標價為4,951.9英鎊，最低為3,900英鎊。

資料來源：Bloomberg

近一年股價走勢



公司業務細分



財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	18.1	7.1	3.0	5.7	7.1
EBITDA比率(%)	36.8	38.0	38.9	39.6	39.8
EPS (英鎊)	0.88	1.00	1.07	1.31	1.45
淨利率(%)	19.8	20.8	21.3	24.1	24.5

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

PE和PB



美中互降關稅，台股短多延續，聚焦AI概念股表現

台股短多延續，提防漲多震盪

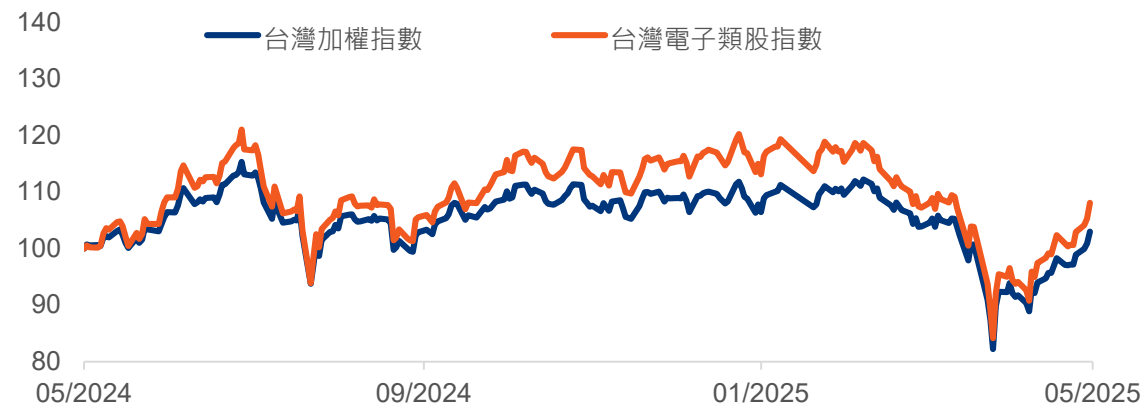
台股上週延續反彈走勢。就技術面觀察，週三台股開高走高，連續兩個交易日成交金額達4,000億元，量價俱揚順利站穩季線，台股短多格局或將延續，惟近期台股累積漲幅已大，且走跌半年線在22,150、型態頸線在22,500附近皆有沉重反壓，預料近期台股若再上漲，或有可能進入短線震盪，下檔只要週二低點21,330能夠力守，台股多頭架構或將延續。

美中互降關稅，聚焦AI概念股表現

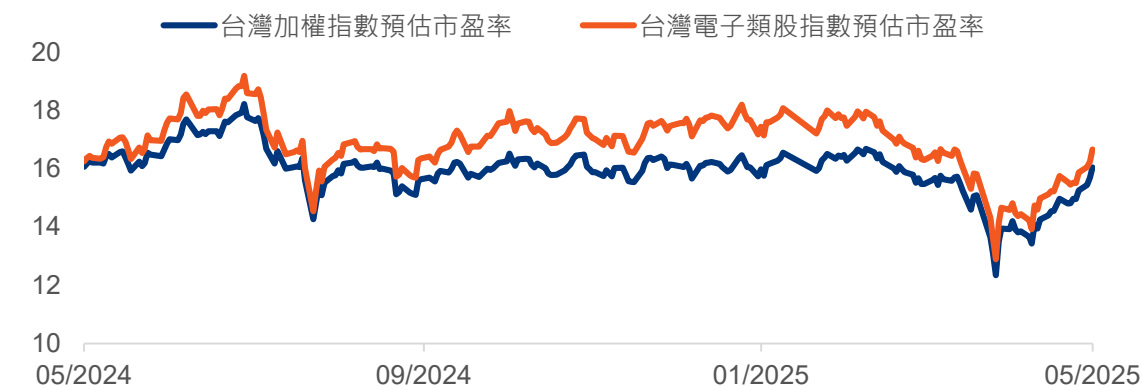
美中在日內瓦發布聯合聲明，雙方休戰90天並同意互降關稅，對中國稅率降到30%、對美國降到10%，消息激勵台股擴量上攻。觀察上週台股盤面結構，電子持續是盤面主軸，聚焦AI概念、光通訊、記憶體相關、樞紐、USB IC、封測；非電跟進輪動，貨櫃走勢最強，金融股穩健墊高，重電、工具機、成衣稍有震盪，逢回留意買點。近期個股走勢強弱不一，主要受到第一季業績與4月營收好壞所影響，操作上可優先聚焦具營收或業績利多題材且股價力守短期均線呈現相對強勢個股。

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2024/5/15=100



指數預估市盈率走勢



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

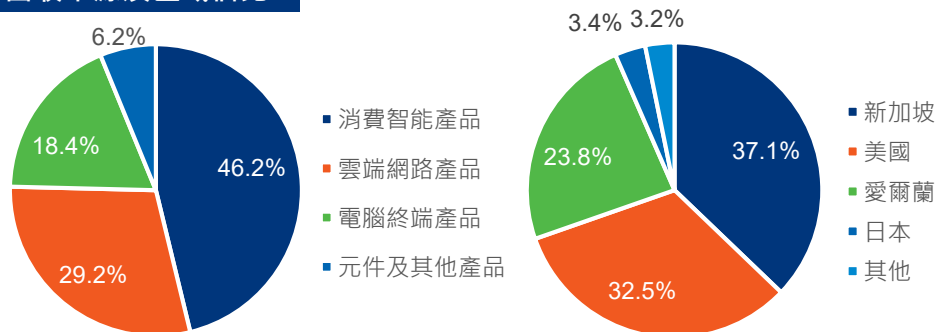
■ 1Q25 EPS優於預期

1Q25 EPS年增91%，但季減9%至3.03元，優於凱基投顧預估，主因毛利率和業外收入較高。1Q25電腦和消費智能產品(iPhone)受惠提前拉貨，營收優於公司財測。

■ 2Q25營收展望依然正向

公司展望2Q25營收季增4至14%，凱基投顧預估7至8%季增。雲端網路為主要成長動能，指引年增、季增逾15%，主要受惠GB200 AI伺服器在解決多個瓶頸後放量。公司預估AI伺服器營收繼1Q25年增逾50%後，2Q25將再季增與年增倍數，並佔伺服器營收50%以上。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

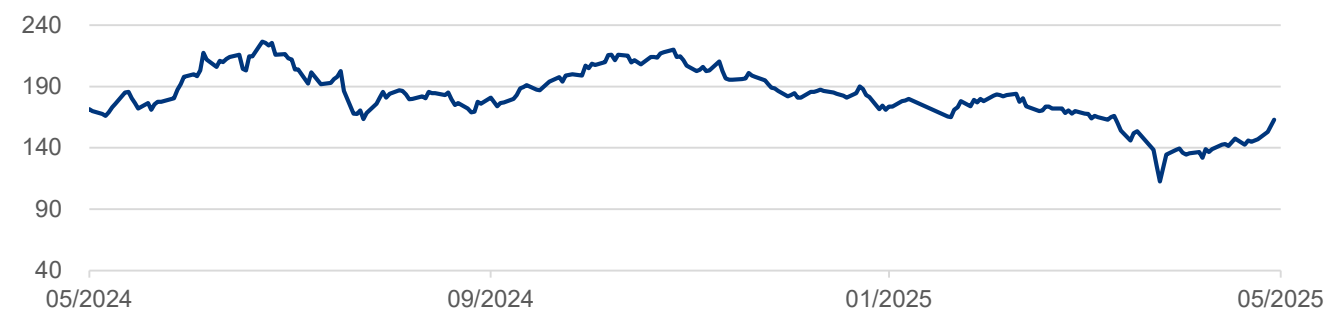
	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (新台幣)	10.21	10.25	11.01	12.85	14.46
EPS 成長率(%)	1.6	0.4	7.4	16.8	12.5
P/E	16.0	15.9	14.8	12.7	11.3
ROE (%)	10.0	9.7	9.7	10.6	11.3

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5月14日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	9.25	14.34	-10.39	-22.95	-13.32	-6.45

貿聯 – KY(3665 TT)

公司簡介

貿聯控股公司(BizLink Holding Inc.)提供互聯解決方案。該公司為IT和CE、汽車、電器、醫療設備、工業、光纖通信和太陽能等行業提供線束、光纖、連接產品和電纜。貿聯控股服務全球客戶。

公司近況

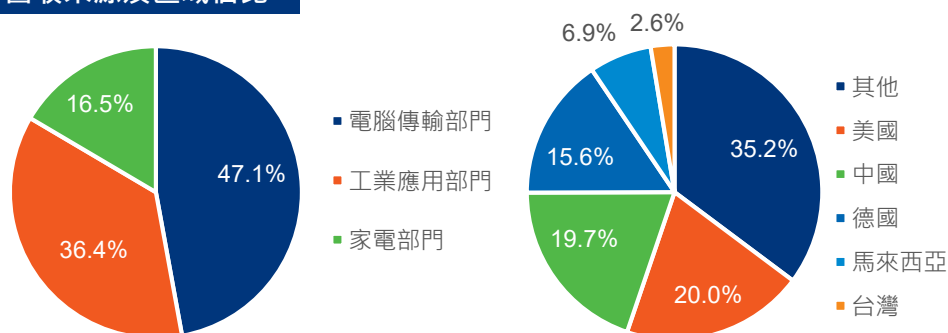
■ 1Q25獲利優於預期

1Q25營收季增12%至161億元，高於凱基投顧預估7%，主要受惠於HPC以及半導體設備(SPE)強勁需求，兩者營收分別年增154%、98%，合計比重自1Q24的22%、4Q24的34%提升到1Q25的42%。

■ 在AI浪潮及全球貿易緊張之際，準備進一步擴大市佔率

管理層認為在策略性選擇目標市場、產品設計能力、更為彈性的供應鏈，以及謹慎的併購操作，皆是維持公司高客戶黏性並在多元市場持續擴大市佔率的關鍵利器，包含與Credo(美)長期合作開發AEC。長期而言，貿聯看好人形機器人與CPO的市場潛力。

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)	14.37	25.41	37.97	45.74	51.17
EPS 成長率(%)	-42.6	76.9	49.4	20.5	11.9
P/E	44.8	25.3	16.9	14.1	12.6
ROE (%)	9.8	14.5	18.4	19.2	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





寬鬆政策與美英協議有利推動英股表現

▶ 貝萊德英國基金

- 主要投資於英國的大型股，約70%持股的市值高於或等於100億英鎊。
- 持股集中，前10大持股的佔比高於50%。
- 目前前3大行業分佈為金融、非必須消費品及資訊科技。
- 設有英鎊、美元及歐元類別。

商品名稱	貝萊德英國基金	
特色	■ 該基金主要投資於英國的大型股 ■ 專業管理團隊採用靈活的投資策略，根據市場環境和經濟狀況調整投資組合，以期在不同的市場周期中獲得最佳回報 ■ 該基金提供多種幣別選擇，包括英鎊、美元及歐元類別，以滿足不同投資者的需求	
規模	1.74億英鎊	
持股數	37	
3M/YTD 報酬	-3.86% / 2.98%	
前五大 行業分佈 (%)	金融	21.09
	非必需消費品	18.71
	資訊科技	13.71
	工業	12.09
	醫療保健	9.57
前五大 持股 (%)	阿斯特捷利康	8.25
	勵訊集團	7.73
	殼牌	6.10
	3i集團	5.80
	金巴斯集團	5.63

資料來源：Bloomberg · KGI整理 · 2025年5月14日

貝萊德英國基金

簡介

本基金以提高總回報為目標。基金將不少於70%的總資產投資於在英國註冊或從事大部份經濟活動的公司的股本證券。

■ 投資於英國的大型股

該基金主要投資於英國的大型股，約70%持股的市值高於或等於100億英鎊，適合追求英國的大型股長期回報的投資人

■ 專業管理團隊與研究

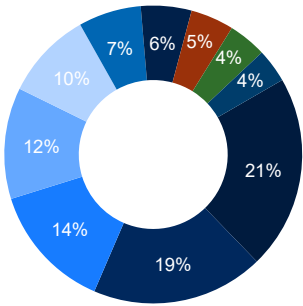
貝萊德擁有全球領先的投資管理團隊和廣泛的研究資源，採用靈活的投資策略，根據市場環境和經濟狀況調整投資組合。基金不僅投資於大型企業，還會考慮中小型企業的投資機會，以期在不同的市場周期中獲得最佳回報

■ 多種幣別選擇

該基金提供多種幣別選擇，包括英鎊、美元及歐元類別，以滿足不同投資者的需求，更方便地進行投資和管理資產

成立日	1985年12月31日	規模	1.74億英鎊
晨星類別	英國大型股票	基金分類	股票型
晨星評等	★★★	3年標準差(年化)	16.58%

投資行業分布

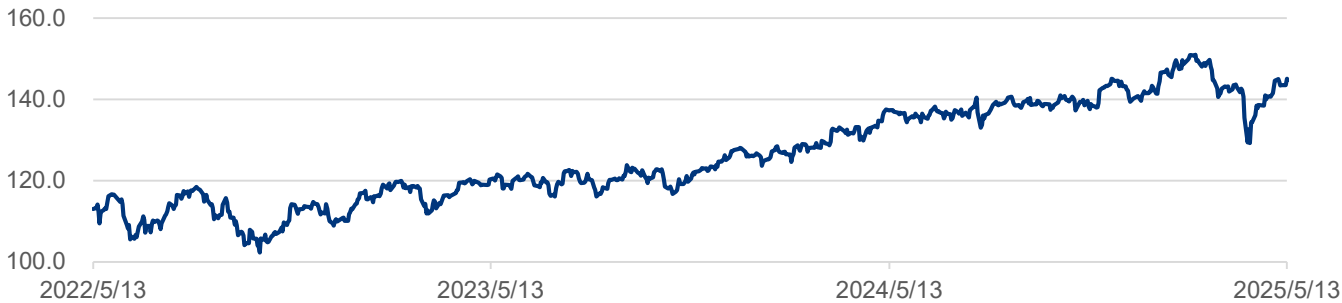


- 金融
- 非必需消費品
- 資訊科技
- 工業
- 醫療保健
- 能源
- 其他
- 原物料
- 現金及衍生產品
- 基本消費品

前5大投資標的(%)

阿斯特捷利康	8.25
勵訊集團	7.73
殼牌	6.10
3i集團	5.80
金巴斯集團	5.63

近三年淨值



迄2025年5月13日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	7.99	-3.86	2.98	5.68	20.62	28.36
同類型排名四分位	3	4	4	3	2	3

資料來源：貝萊德資產管理基金月報、Morningstar，報酬率截至2025年5月13日，月報截至2025年4月30日；資料採用級別：A2英鎊



寬鬆政策與美英協議有利推動英股表現

► iShares MSCI英國ETF (EWU)

- 旨在追蹤MSCI United Kingdom Index的表現。
- 該指數主要投資於英國大中型上市公司，合計佔據了總市值的85%。

► iShares核心富時100 ETF (CUKX.LN)

- 旨於追蹤富時100指數的表現。
- 該指數由倫敦證券交易所上市的市值最大的100家公司組成。
- 涵括多個行業(如金融、必須消費品、工業等)及多家著名公司(如滙豐控股、殼牌、倫敦證券交易所集團等)。

► iShares英國高股息ETF (IUKD.LN)

- 旨於追蹤FTSE UK Dividend+ Index。
- 該指數專門追蹤英國高股息股票，主要篩選股息率高且派息穩定的英國上市公司。
- 目標投資於富時350指數中挑選出股息率最高且可持續派息的約50家英國公司。

商品名稱	iShares MSCI英國ETF (EWU.US)	iShares核心富時100 UCITS ETF (CUKX.LN)	iShares英國高股息UCITS ETF (IUKD.LN)
特色	■ 聚焦倫敦證券交易所上市的市值最大公司股票 ■ 持有的公司在全球市場有顯著的影响力	■ 累積型ETF，股息自動再投資 ■ 費用率為0.07%，在同類型ETF中屬較低水平	■ 專注於提供高股息的股票，該ETF採每季配息 ■ 涵蓋多個行業，前十大持股佔比約35%
規模	31.5億美元	23.44億英鎊	9.11億英鎊
追蹤指數	MSCI United Kingdom Index	FTSE 100 Index (Total Return GBP)	FTSE UK Dividend+ Index
持股數	74	100	51
費用比率	0.50%	0.07%	0.40%
3M/YTD 報酬	4.65% / 12.83%	-0.47% / 6.47%	4.16% / 9.68%
前五大行業分布 (%)	金融24.01 消費必需品16.32 工業14.73 保健13.05 能源10.73	金融24.60 消費必需品15.85 工業15.72 保健12.06 能源10.03	金融33.69 消費必需品14.22 公用事業10.43 通信9.32 能源8.98
前五大持股 (%)	滙豐控股7.86 阿斯特捷利康7.79 殼牌7.64 聯合利華5.64 勵訊集團3.75	阿斯特捷利康7.19 滙豐控股7.11 殼牌7.01 聯合利華5.39 勵訊集團3.53	英美菸草4.71 法通保險集團4.25 力拓4.06 BP公開有限公司3.82 英傑華保險3.56

資料來源：Bloomberg，KGI整理，2025年5月14日

iShares MSCI英國ETF (EWU.US)

簡介

該ETF追蹤「MSCI United Kingdom Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

■ 英國市場的廣泛覆蓋

追蹤指數專注在倫敦證券交易所上市的最大市值的公司，這使得該ETF能夠提供對英國市場的廣泛覆蓋

■ 全球營運視角

包含了多個行業的公司，持有的公司很多都是全球知名企業，包括匯豐控股、阿斯特捷利康和殼牌等公司，這些公司在全球市場上都有顯著的業務運營和影響力

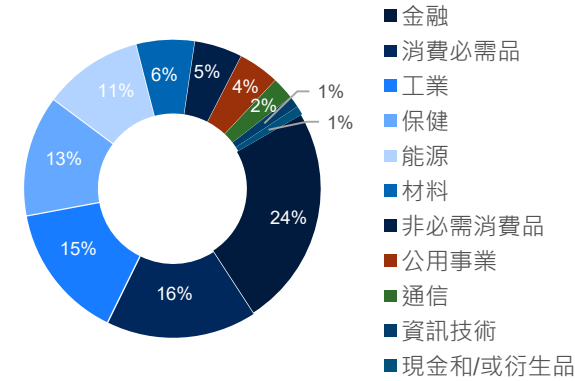
■ 專注於中大型股

投資組合中持有約74檔股票，涵蓋金融、能源、消費等關鍵行業，前十大持股比重約47%，適合希望投資於英國各行業中具指標性的企業的投資者

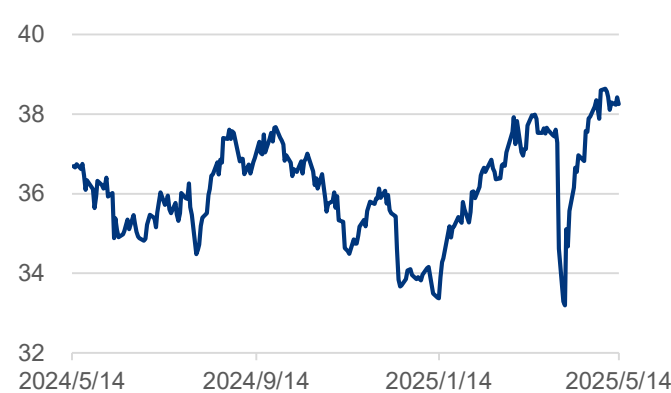
成立日	1996年3月12日	規模	31.5億美元
ETF類型	股票型	持股總數	74
費用比率	0.50%	3年標準差(年化)	16.14%

資料來源：Bloomberg，2025年5月14日

投資行業分布



近一年價格



迄2025年5月14日

期間報酬率(%)

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

4.37

4.65

12.83

8.52

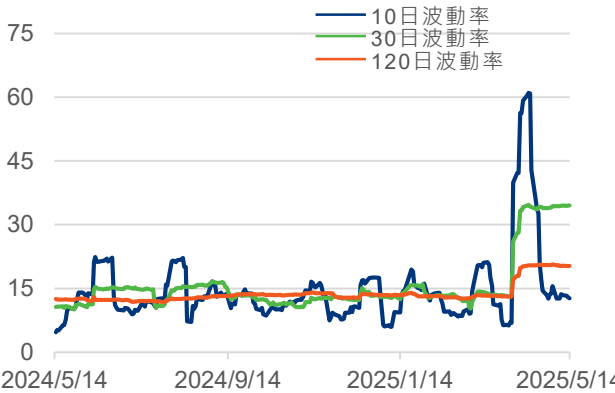
36.13

90.52

前5大投資標的(%)

匯豐控股	7.86
阿斯特捷利康	7.79
殼牌	7.64
聯合利華	5.64
勵訊集團	3.75

近一年波動率



iShares核心富時100 UCITS ETF (CUKX.LN)

簡介

該ETF追蹤「FTSE 100 Index (Total Return GBP)」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。(英國市場交易，英鎊計價)

■ 聚焦英國100家最大上市公司

追蹤指數主要涵蓋在倫敦證券交易所上市的市值最大的100家公司，持有的公司通常都是財務穩健、業務穩定的藍籌股，這使得該ETF能夠提供對英國大型企業的廣泛覆蓋，反映英國股市的整體表現

■ 股息自動再投資

屬於累積型ETF，股息自動再投資，適合長期投資者

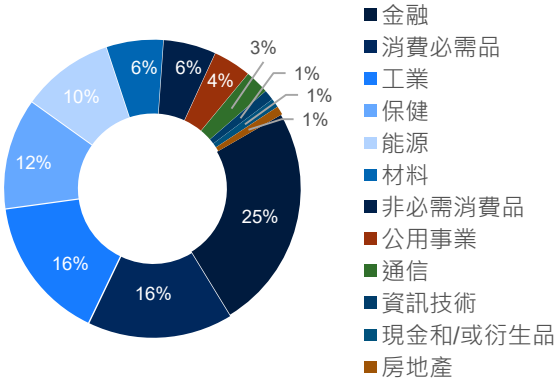
■ 費用率較低

該ETF費用率為0.07%，在同類型ETF中屬於較低水平，低費用率有助於投資者在長期投資中節省成本，從而提高淨回報

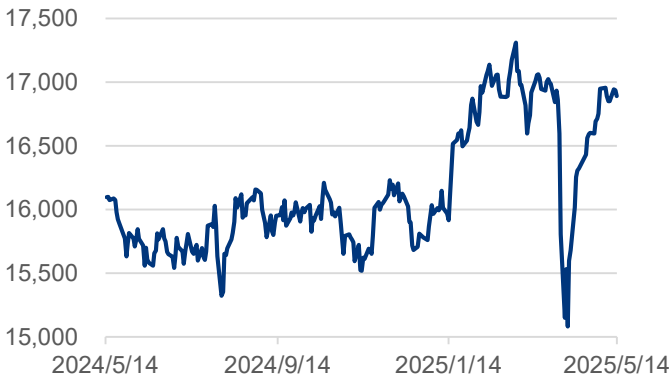
成立日	2010年1月26日	規模	23.44億英鎊
ETF類型	股票型	持股總數	100
費用比率	0.07%	3年標準差(年化)	10.7%

資料來源：Bloomberg，2025年5月14日

投資行業分布



近一年價格



迄2025年5月14日

期間報酬率(%)

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

3.91

-0.47

6.47

4.95

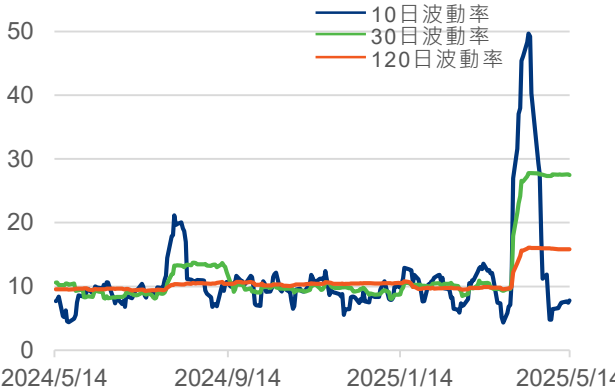
28.59

75.91

前5大投資標的(%)

阿斯特捷利康	7.19
匯豐控股	7.11
殼牌	7.01
聯合利華	5.39
勵訊集團	3.53

近一年波動率



iShares英國高股息UCITS ETF (IUKD.LN)

簡介

該ETF追蹤「FTSE UK Dividend+ Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。(英國市場交易，英鎊計價)

■ 聚焦英國股市

該ETF主要投資於英國市場，是希望在英國經濟中尋找投資機會的投資者的理想選擇，地區專注性能幫助投資者在全球投資組合中增加地理多樣性

■ 高股息投資導向

追蹤指數包括的成分股為英國專注於提供高股息公司的股票，該ETF採每季配息，適合偏好股息收入的投資者

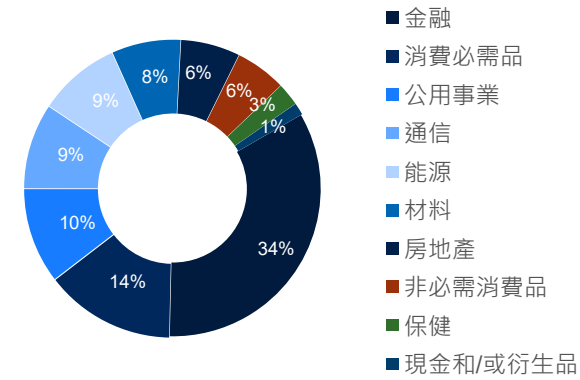
■ 多元化投資

該ETF專注於高股息股票，但仍然涵蓋多個行業，提供相對多樣化的投資組合，從而減少單一行業波動對整體投資組合的影響，前十大持股僅佔投資組合比重約35%

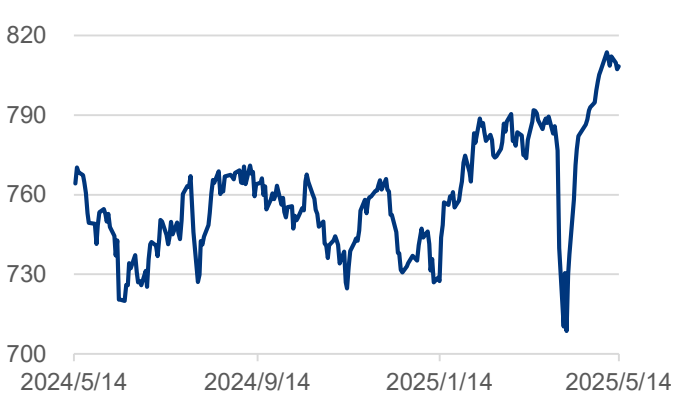
成立日	2005年11月4日	規模	9.11億英鎊
ETF類型	股票型	持股總數	51
費用比率	0.40%	3年標準差(年化)	14.41%

資料來源：Bloomberg，2025年5月14日

投資行業分布



近一年價格

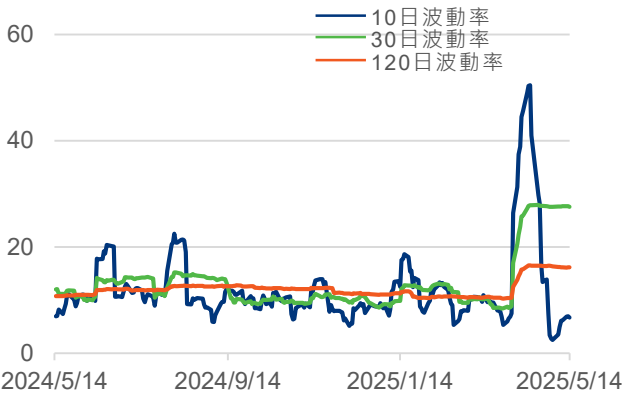


迄2025年5月14日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	4.83	4.16	9.68	11.88	27.52	102.55

前5大投資標的(%)

英美菸草	4.71
法通保險集團	4.25
力拓	4.06
BP公開有限公司	3.82
英傑華保險	3.56

近一年波動率



債券

美國國債利率邁入階段性高點，為佈局高資質投資級債券提供更佳時機

► SBUX 5.4 05/15/35 (星巴克)

- 星巴克作為全球收入最高的咖啡零售商，具備顯著的規模優勢。至2025年3月30日止，星巴克在全球擁有21,505間自營門市，並透過授權經營與其他公司合作，在北美地區設立7,296間門市，合作對象包括Safeway、Target、Host Marriott與Kroger，這些合作讓星巴克能進入原本無法自行設點的區域。
- 全球品牌知名度高，顧客忠誠度強。星巴克品牌在全球擁有強大的影響力與良好的市場定位。公司成功打造出一個廣受歡迎、全球知名的高端品牌，不僅販售特色飲品、食品與相關商品，更提供消費者一種獨特的「體驗」，這也是消費者至今願意為其招牌產品支付溢價的原因之一。
- 公司財務政策審慎，並公開設定槓桿率目標。星巴克過去持續採取保守的財務政策，特別是在資本配置方面，並堅守其公開承諾的槓桿率目標(低於3.0倍)。例如，在2022年業績下滑期間，公司致力於恢復財務穩健，並暫停股票回購以優先控管槓桿。

商品名稱	SBUX 5.4 05/15/35 (星巴克)
ISIN	US855244BM06
特色	星巴克作為全球收入最高的咖啡零售商，具備顯著的規模優勢。其財務政策審慎，過去持續採取保守的財務政策
到期日	2035年5月15日
下一贖回日	2035年2月15日
配息(%)	固定/5.4/每半年
幣別	USD
距到期年	10
信評 (穆迪/惠譽/標普)	Baa1/-/BBB+
順位	優先無擔保
YTM/YTC (%)	5.55/5.56

資料來源：Bloomberg · KGI整理

星巴克(SBUX 5.4 05/15/35)

簡介

星巴克作為全球收入最高的咖啡零售商，具備顯著的規模優勢。至2025年3月30日止，星巴克在全球擁有21,505間自營門市，並透過授權經營與其他公司合作，在北美地區設立7,296間門市，合作對象包括Safeway、Target、Host Marriott與Kroger，這些合作讓星巴克能進入原本無法自行設點的區域。

介紹理由

- 全球品牌知名度高，顧客忠誠度強。星巴克品牌在全球擁有強大的影響力與良好的市場定位。公司成功打造出一個廣受歡迎、全球知名的高端品牌，不僅販售特色飲品、食品與相關商品，更提供消費者一種獨特的「體驗」，這也是消費者至今願意為其招牌產品支付溢價的原因之一。
- 公司財務政策審慎，並公開設定槓桿率目標。星巴克過去持續採取保守的財務政策，特別是在資本配置方面，並堅守其公開承諾的槓桿率目標(低於3.0倍)。例如，在2022年業績下滑期間，公司致力於恢復財務穩健，並暫停股票回購以優先控管槓桿。

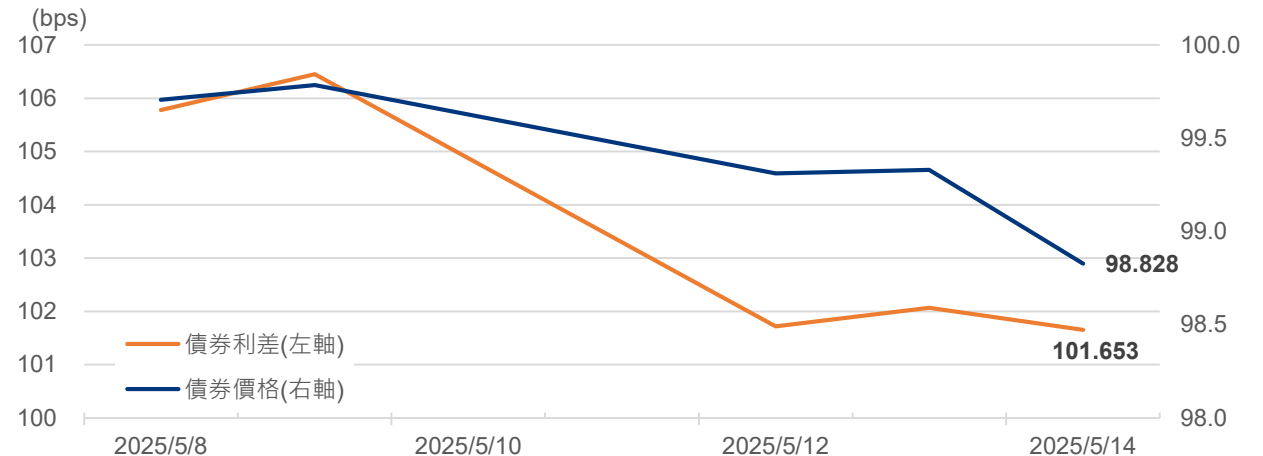
財務指標	2022	2023	2024
自由現金流量(億美元)	25.56	36.75	33.18
利息保障倍數(EBIT/利息費用)	9.56	10.67	9.62
EBITDA獲利率	23.88	24.80	24.12

資料來源：Bloomberg，2025年5月15日

標的資訊

標的名稱	SBUX 5.4 05/15/35	ISIN	US855244BM06
到期日	2035年5月15日	距到期年	10
配息(%)	固定/5.4/每半年	YTM/YTC(%)	5.55/5.56
幣別	USD	最低申購金額/增額	2,000/1,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Baa1/-/BBB+	債券順位	優先無擔保

價格



► MAY 2025

12

Monday

13

Tuesday

- 美國4月CPI年增率
(實際:2.3% 預估:2.4% 前值:2.4%)
- 美國4月核心CPI年增率
(實際:2.8% 預估:2.8% 前值:2.8%)

14

Wednesday

- 日本4月PPI年增率
(實際:4.0% 預估:4.0% 前值:4.3%)

15

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:229k 預估:228k 前值:229k)
- 美國4月零售銷售月增率
(實際:0.1% 預估:0.0% 前值:1.7%)
- 美國4月工業生產月增率
(實際:0.0% 預估:0.1% 前值:-0.3%)
- 美國4月PPI年增率
(實際:2.4% 預估:2.5% 前值:3.4%)
- 歐元區第一季GDP季增率修正值
(實際:0.3% 預估:0.4% 前值:0.4%)

16

Friday

- 美國5月密大消費者信心指數初值
(預估:53.5 前值:52.2)
- 美國4月新屋開工
(預估:1,364k 前值:1,324k)
- 美國4月營建許可初值
(預估:1,450k 前值:1,467k)
- 日本3月工業生產月增率終值
(前值:-1.1%)
- 日本第一季GDP季增率初值
(實際:-0.2% 預估:-0.1% 前值:0.6%)

19

Monday

- 歐元區4月CPI年增率終值
(預估:2.2% 前值:2.2%)
- 中國4月零售銷售年增率
(預估:6.0% 前值:5.9%)
- 中國4月工業生產年增率
(預估:5.9% 前值:7.7%)

20

Tuesday

- 歐元區5月消費者信心指數初值
(預估:-15.5 前值:-16.7)
- 台灣4月外銷訂單年增率
(前值:12.5%)
- 家得寶公司(HD)業績

21

Wednesday

- 日本4月出口年增率
(預估:2.6% 前值:4.0%)
- Palo Alto Networks Inc(PANW)、美敦力公司(MDT)、羅威公司(LOW)、TJX公司(TJX)業績

22

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:229k)
- 美國5月標普全球製造業PMI初值
(前值:50.2)
- 日本5月自分行銀行製造業PMI初值
(前值:48.7)
- 日本3月核心機器訂單月增率
(預估:-1.5% 前值:4.3%)
- 歐元區5月HCOB製造業PMI初值
(預估:49.4 前值:49.0)
- 威廉所諾馬公司(WSM)、亞德諾公司(ADI)、雷夫羅倫公司(RL)業績

23

Friday

- 美國4月新屋銷售
(預估:700k 前值:724k)
- 美國4月營建許可終值
(前值:1,467k)
- 日本4月全國CPI年增率
(預估:3.6% 前值:3.6%)
- 羅斯百貨公司(ROST)、科派特公司(CPRT)、Workday公司(WDAY)、直覺公司(INTU)業績

資料來源：Bloomberg

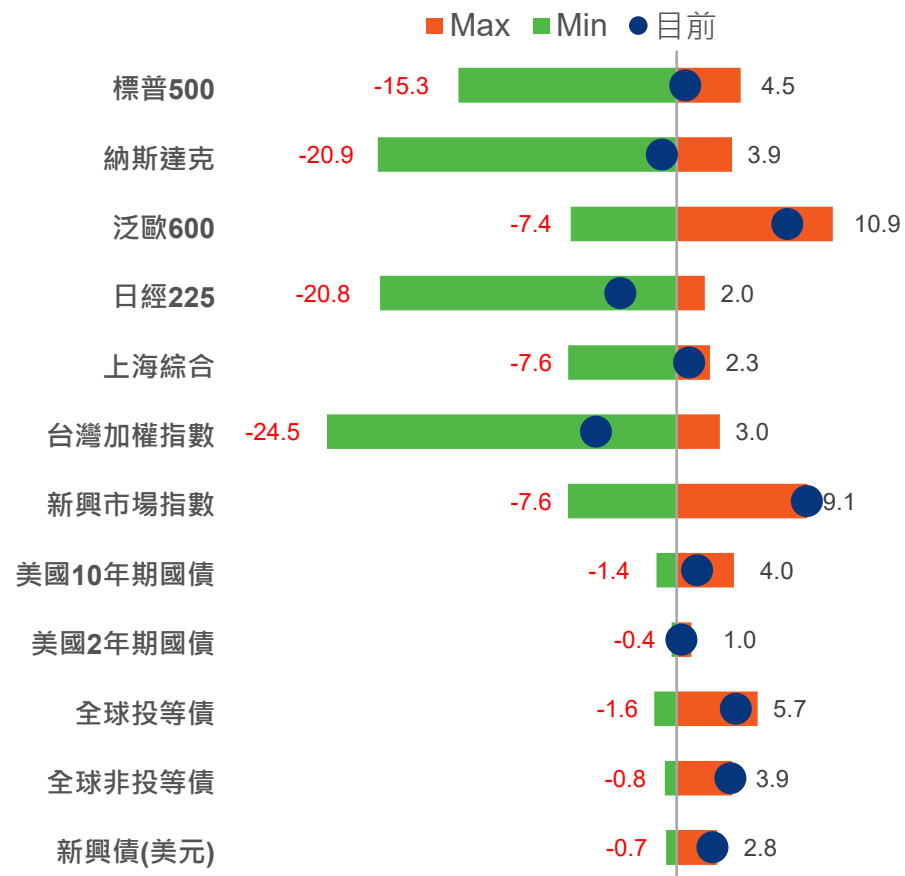
業績期重點企業公布

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
2025/5/15	思科(CSCO)	14.04B	14.1B	0.92	0.96	v	v
2025/5/15	沃爾瑪公司(WMT)	165.6B	165.61B	0.58	0.61	v	v
2025/5/15	迪爾(DE)	10.98B	12.76B	5.56	6.64	v	v
2025/5/16	應用材料(AMAT)	7.12B	7.1B	2.31	2.39		v

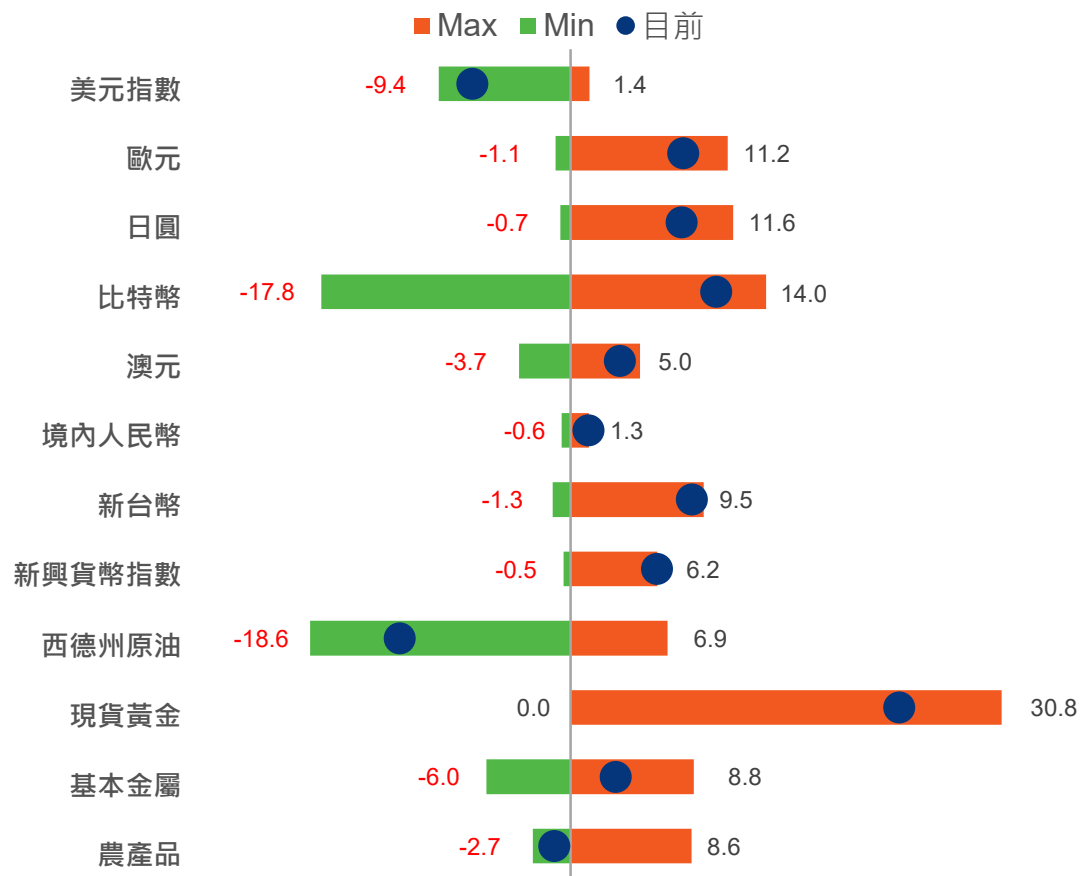
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)

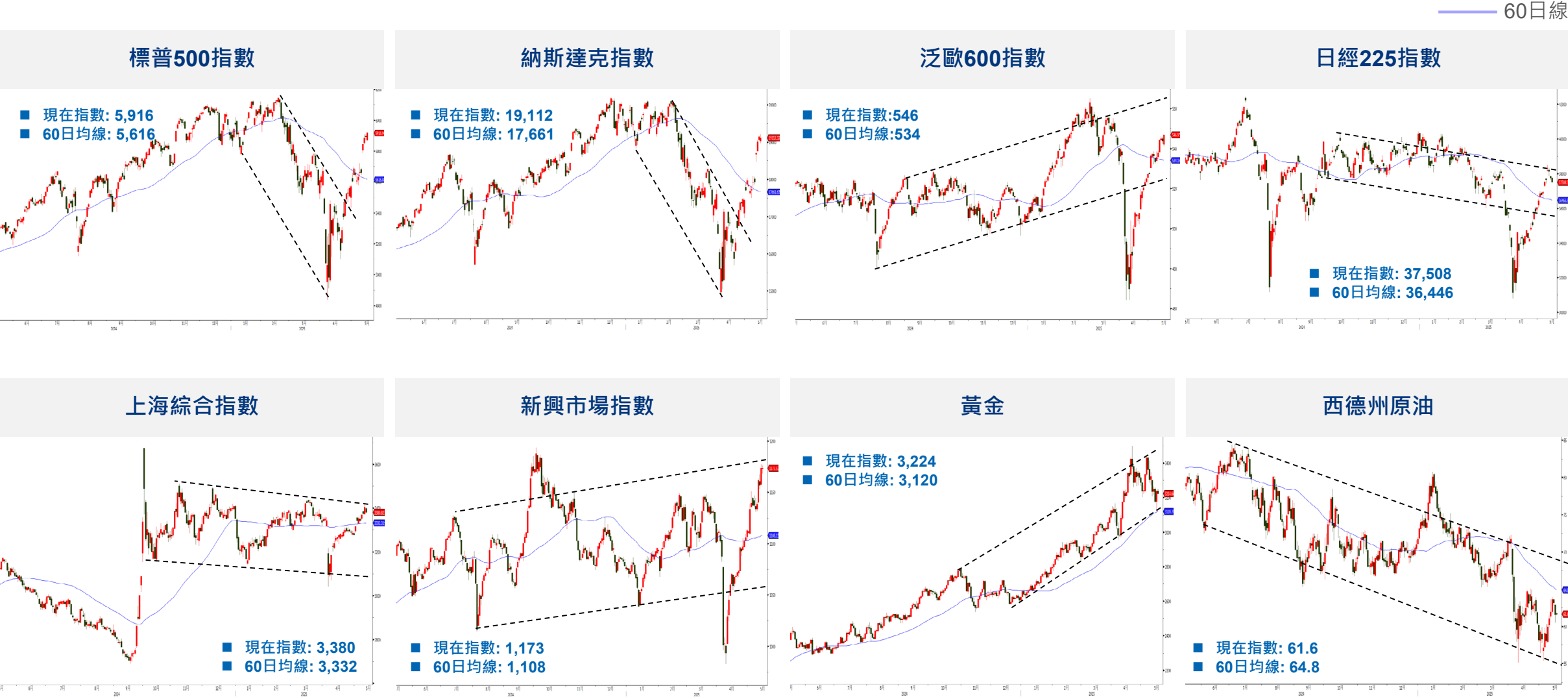


貨幣、原材料市場YTD表現(%)



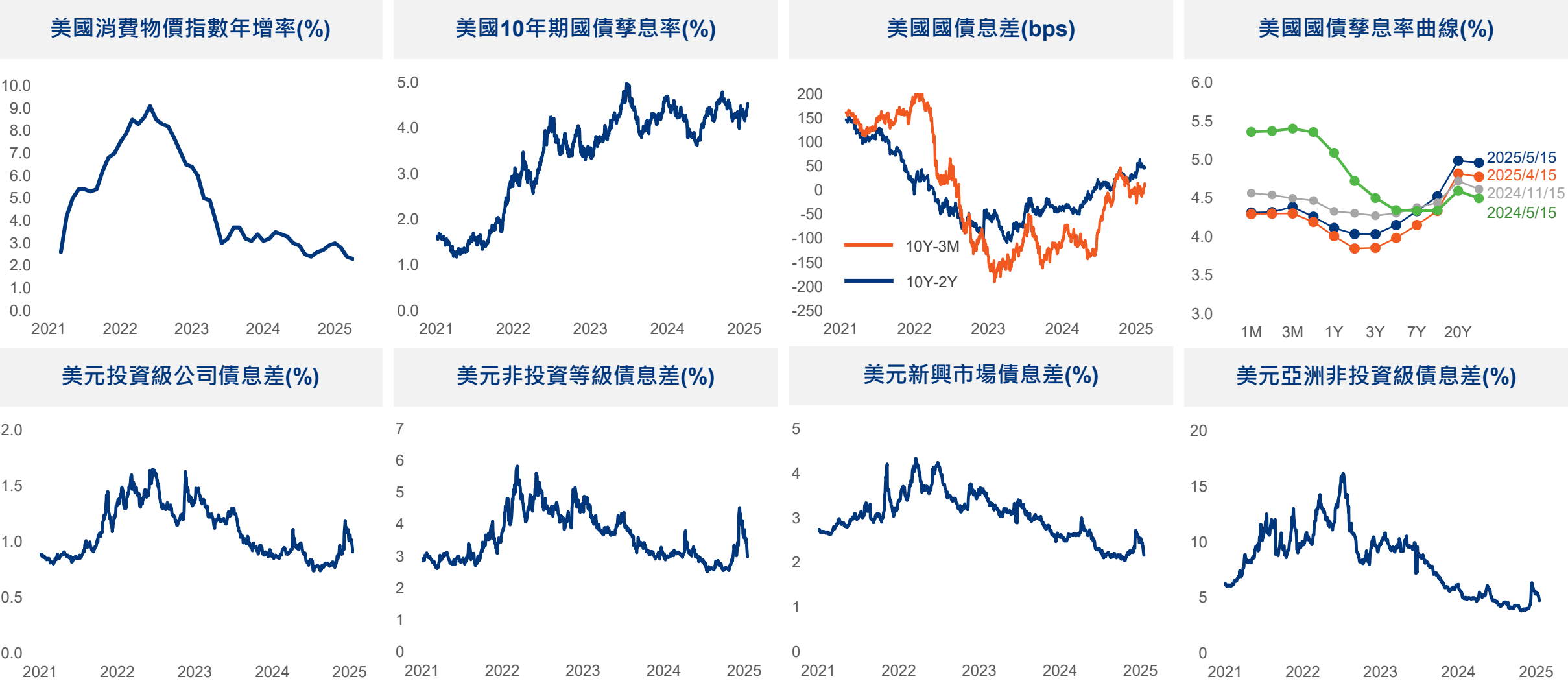
資料來源：Bloomberg · 2025年5月16日

技術分析



資料來源：Bloomberg · 2025年5月16日

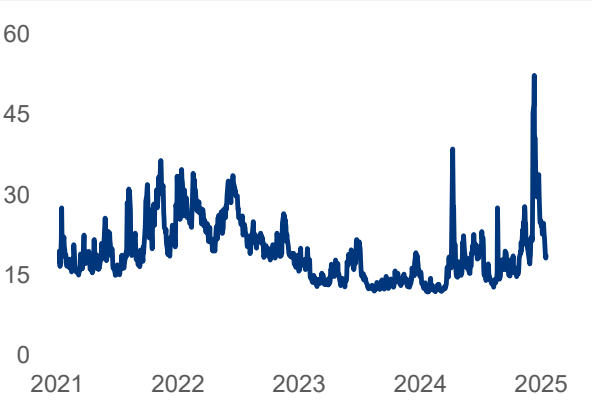
市場觀測



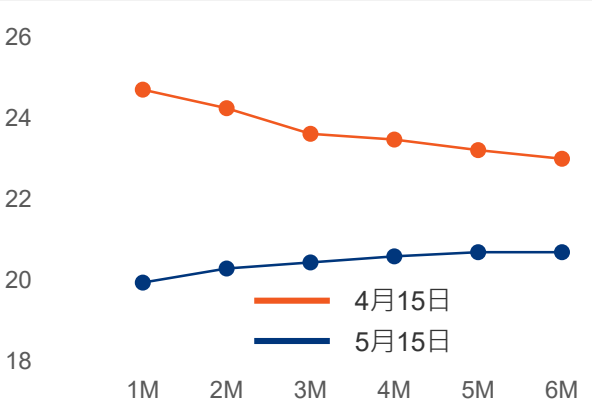
資料來源：Bloomberg · 2025年5月15日

市場觀測

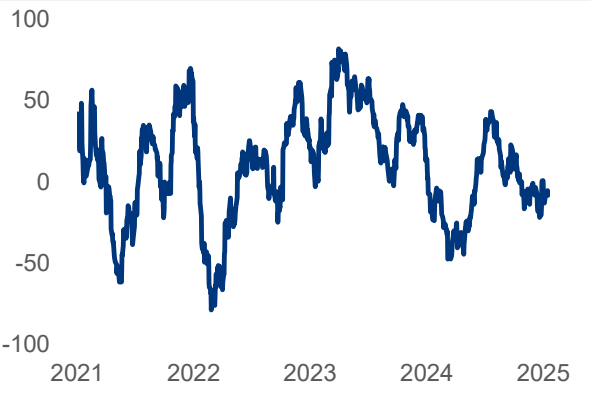
VIX指數



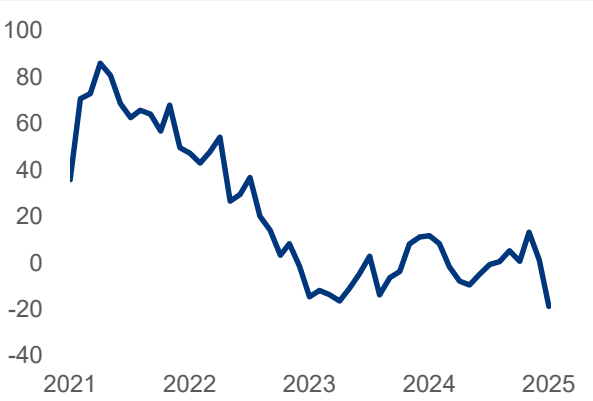
VIX期間結構



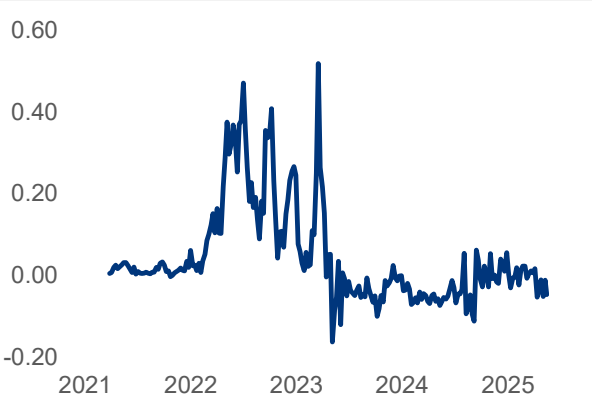
美國花旗經濟驚奇指數*



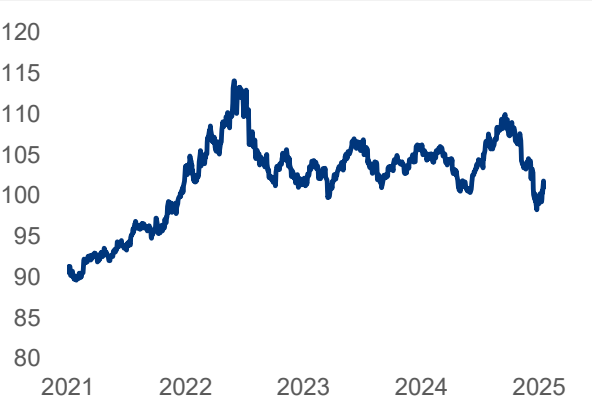
美國花旗通脹驚奇指數*



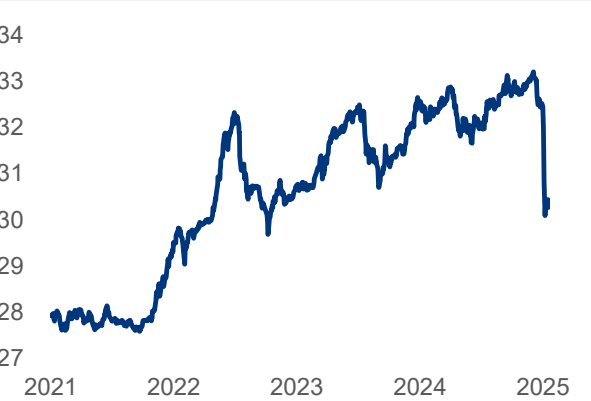
TED息差(bps)



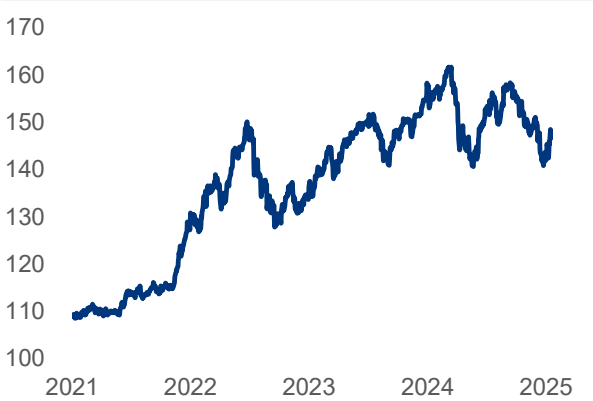
美元指數



美元兌新台幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年5月15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。