



CIO Office 投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

高品質股穩表現

Quality Stocks Stabilize Performance 23 June 2025



01 本週焦點圖表

以色列與伊朗衝突，
全球國防意識再升級



02 市場回顧

地緣衝突再起，
市場震盪



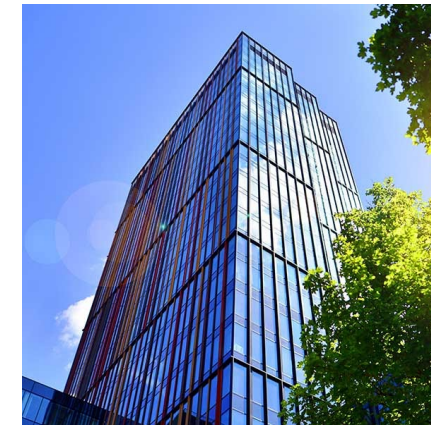
03 熱門議題

關稅政策疊加以伊戰事，
美聯儲將面對更大不確定性



04 投資焦點

企業財務實力好表現，
如同護城河般守穩績效



05 理財產品 精選港股/中概股、美股、台股、基金/ETF

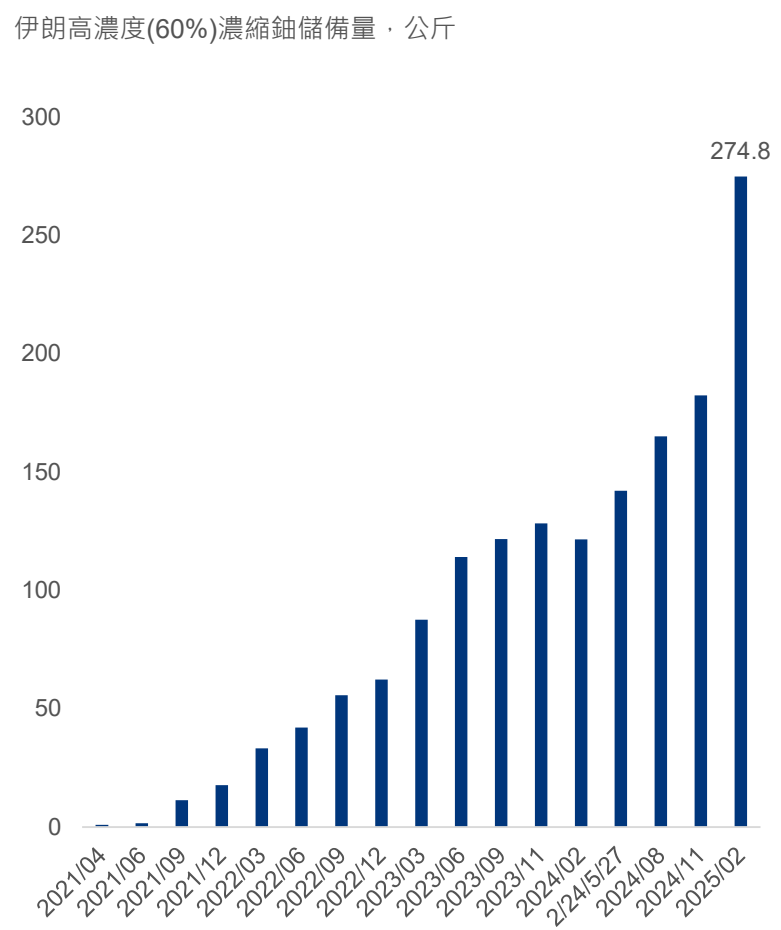
本週焦點圖表

以色列與伊朗衝突，全球國防意識再升級

▶ 以色列長期表示，若伊朗接近核武門檻，將採取軍事行動。根據國際原子能總署(IAEA)截至2025年5月15日數據，伊朗濃縮鈾儲量(60%濃度)高達274.8公斤，增加幅度遠超過往數量及幅度，為以色列本次行動提供了理由依據。而以以色列本次對伊朗境內發動空襲，主要攻擊包括核設施、關鍵軍事資產及高階領導官員，雖憑藉其國防軍事技術降低對一般民眾的影響，但此次行動仍可能大幅提高中東地區地緣衝突的可能性及風險。

▶ 伊朗與以色列之間的距離約為1,300公里至1,500公里，以彈道飛彈5馬赫的速度飛行大約12分鐘即可抵達，理論上雙方的主要武器攻擊距離皆可輕易到達對方國土，然而實際效果取決於飛彈/武器類型、發射地點和技術。而本次以色列在各項軍事武器的精準度及防空「鐵穹」系統，持續在各大媒體及網路畫面曝光，讓軍事技術而非數量的重要性浮上檯面，將加深各國在國防投資的重視。

伊朗濃縮鈾儲備量暴增，激化衝突



以色列在軍事預算遠高於伊朗，技術也相對較新

以色列與伊朗軍事部署比較

		以色列			伊朗
約17萬		主要軍力	約61萬		
約47萬		儲備軍力	約35萬		
約275億美元		軍事預算	約103億美元		
- 鐵幕 - 中遠程防空系統 - 反彈道飛彈系統		防空系統	- 長程地對空飛彈系統 - 伊朗自製地對空飛彈系統		
- 約340架 - 以色列在空軍有優勢，包括美製F-35		戰鬥機群	- 約335架 - 伊朗為舊款俄羅斯蘇愷及米格戰機		
約530門		火炮	約6,798門		
約46架		直升機	約34架		

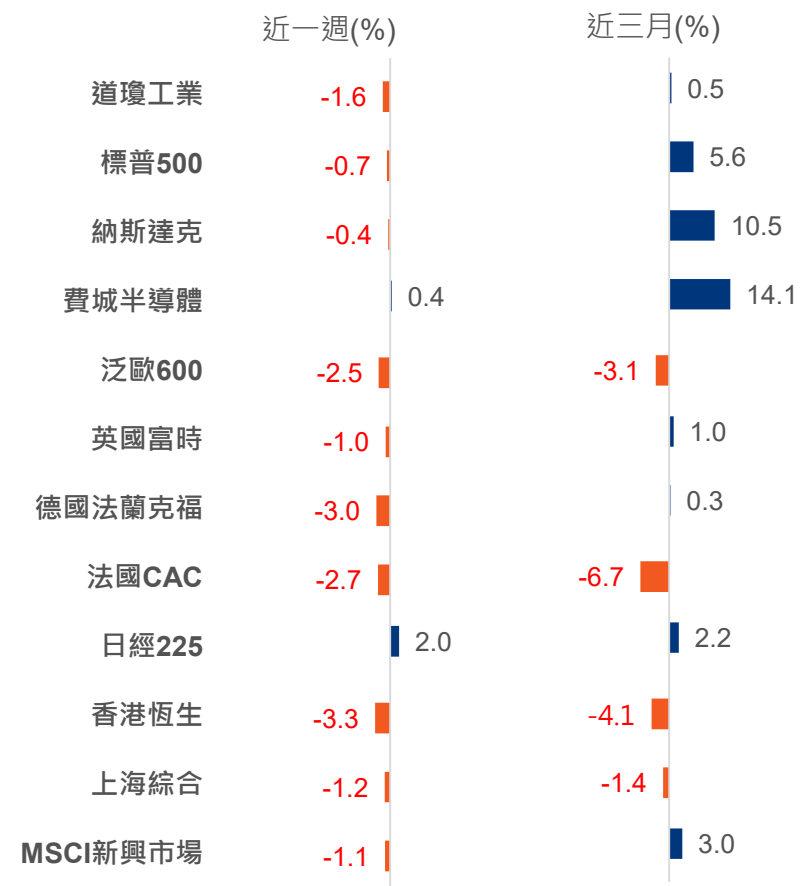
資料來源：IAEA (左圖) · Al Jazeera (右圖) · 凱基證券整理

市場回顧

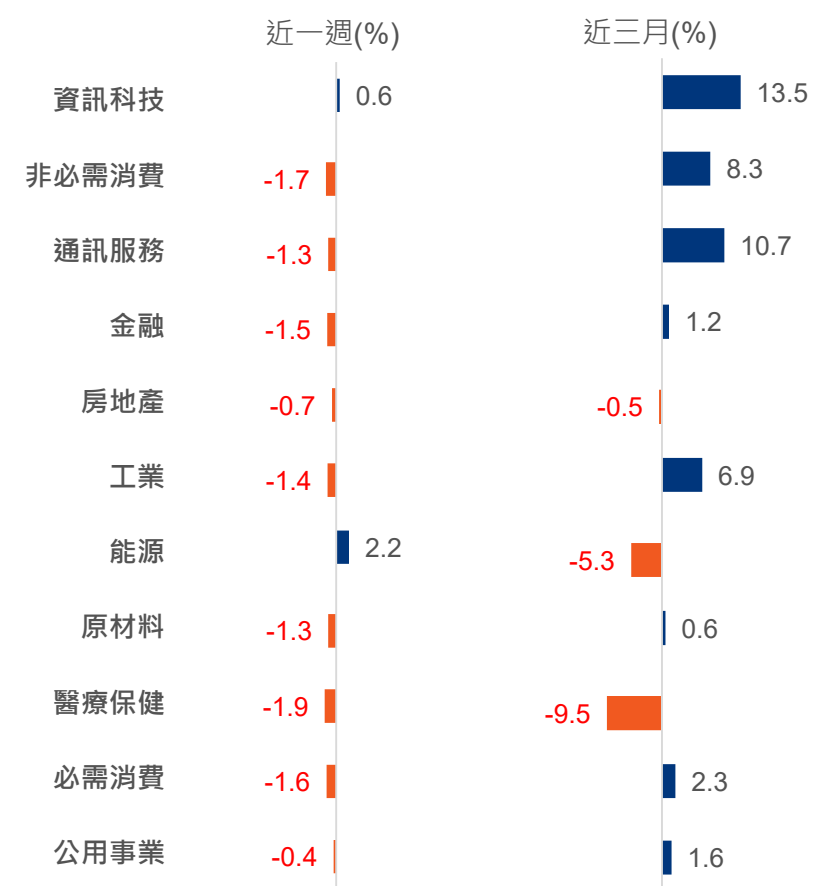
地緣衝突使美、歐股回檔，日本逆勢反彈，半導體與能源走強

- ▶ 美歐主要指數回檔，主要受以色列對伊朗核設施開戰，地緣風險升高。歐洲部分市場創5月以來新低，中東緊張局勢升溫，市場擔憂美國可能介入並引發戰事及影響層面擴大，加上市場傳出伊朗可能動用核武器，短期歐股低迷氣氛持續，英股則相對有撐。日股則在半導體類股帶動下逆勢上揚。美國總經數據好壞參半，美國6月密大消費信心指數上升至60.5，高於前值及市場預期，為半年來首度回升，主要受惠美中貿易關係緩解；6月紐約製造業指數低於前值與市場預估，為連續第4個月收縮，反映製造業活動仍偏弱，而5月CPI與PPI通脹數據則表現溫和。
- ▶ 類股部分，受到地緣衝突以及美聯儲維持政策步調，除科技與能源股逆勢走強外，其餘類股下挫。半導體走勢最佳，主要受超微、英偉達等晶片龍頭展望樂觀，帶動市場重回AI投資氛圍。後續需留意關稅進展，因目前半導體項目關稅未談，不確定性仍高。

各地區指數表現(%)



美股各行業指數表現(%)

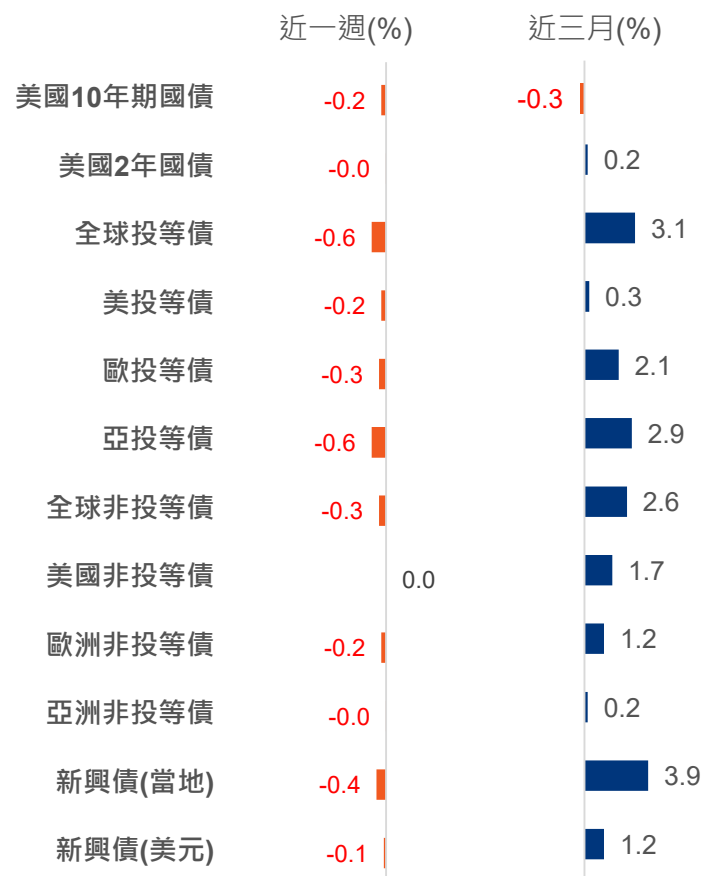


資料來源：Bloomberg，2025年6月20日

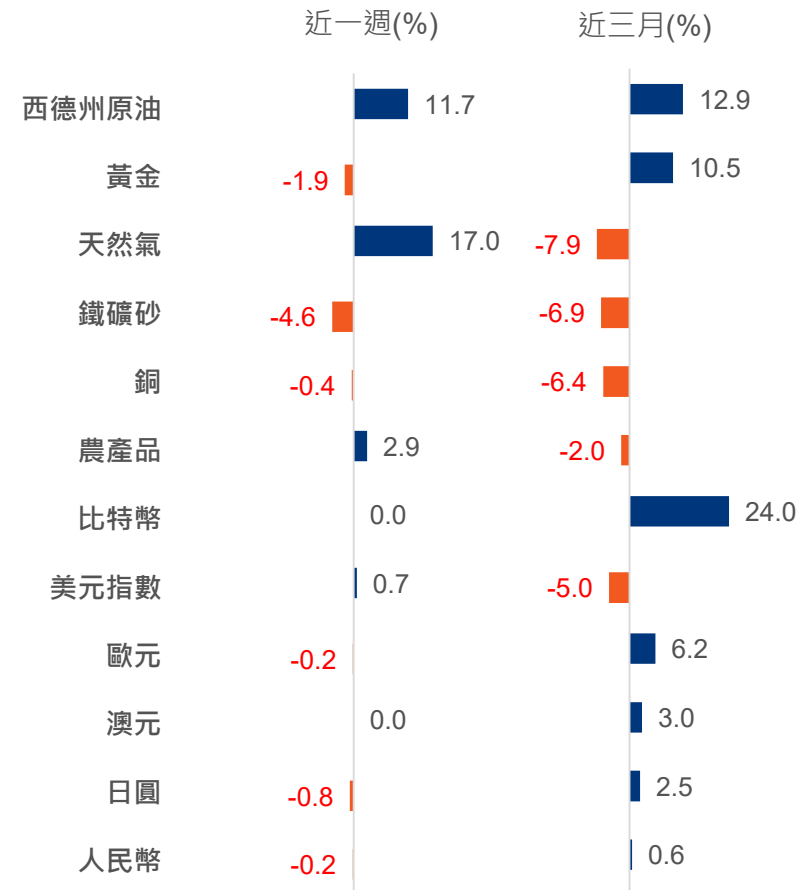
美聯儲維持利率不變，債市震盪，戰事帶動原油及天然氣大漲，黃金漲多回檔

- ▶ 美聯儲本次會議維持利率不變符合市場預期，然而贊成今年維持利率的官員數有增多，主因觀察到就業持穩以及通脹仍偏高，美聯儲因而保持緩慢的政策腳步。此外，關稅對物價的影響以及地緣衝突，提升了政策的不確定性，10年期美國國債孳息率在4.4%水平附近狹幅震盪，整體債市小幅下跌。
- ▶ 受到戰事影響，油價及天然氣大幅走高，農產品近期也上揚，通脹壓力可能擴大。中東局勢短期推高油價，然而伊朗之外的產油國仍然有閒置產能可彌補供應缺口，且需求面不溫不火，因此短線油價可能在目前水平高檔震盪，向上突破機率較低。黃金則漲多回檔，美元指數在美聯儲維持緩減息政策的態度下走強，後續觀察減稅議題及美國政府財政壓力發展情勢，中長期美元走勢仍偏弱。日圓短線回檔，然而日本通脹續升以及日本央行政策偏向升息，日圓有機會轉強。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



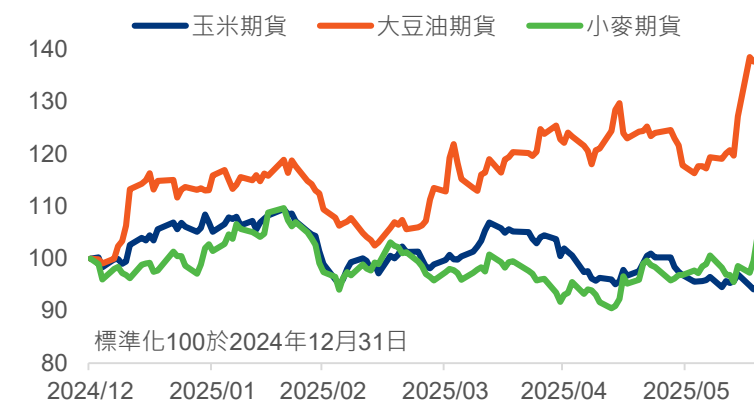
關稅政策疊加以伊戰事，美聯儲將面對更大不確定性

- ▶ 現時油價已反映伊朗供應缺口，基礎情境下，以伊戰事及核談判持續，但應不會升級至影響霍爾木茲海峽航道。然而，若衝突加劇導致海峽被封鎖，油價或上升至每桶100美元以上，但目前這情境機會不高。
- ▶ 目前伊朗每日平均約出口155萬桶原油，佔全球供應不到2%。OPEC閒置產能約是伊朗出口的2-3倍，依照過往經驗OPEC+在1至2季內便有望調節產能，「供過於求」仍為主軸，基礎情境下長期油價或重回每桶65美元。
- ▶ 美聯儲本月如市場預期維持利率不變，官方下調經濟增長及上調通脹預估，明後年減息步伐放緩，並表示關稅政策的影響仍充滿不確定性。油價和通脹關係雖密切，但外部衝擊可能僅為短期帶動油價，關稅的影響則尚未浮現，加上部份糧食價格因為戰事而上升，美國「停滯性通脹」風險仍不容忽視，美聯儲面對更大的不確定性。

油價和整體通脹關係密切，但油價衝擊可能為短期



部份糧食價格或上升，增加通脹高企風險



美聯儲經濟預期指向「停滯性通脹」風險

		中位數，%	
		3月預測	本月預測
實質GDP增長	2025	1.7	1.4
	2026	1.8	1.6
失業率	2025	4.4	4.5
	2026	4.3	4.5
整體PCE通脹	2025	2.7	3.0
	2026	2.2	2.4
核心PCE通脹	2025	2.8	3.1
	2026	2.2	2.4

資料來源：Bloomberg，美聯儲，2025年6月18日

企業擁財務實力，如同護城河優勢守績效，並有提升評價的潛力

- ▶ 企業若在品質的三個主要基本面(股東權益報酬率、獲利穩定性和低財務槓桿率)擁有較佳表現，可發現這樣的「高品質企業」長期表現遠優於其他企業，且過去幾年的表現差異幅度更大。若自1997年以來的5年相對滾動報酬率來看，具有高品質企業的指數在85%的期間表現都較一般企業好。高品質企業除了有較佳的股東報酬率及獲利穩定性，亦反應了該企業在產業中可長期維持競爭力，如同擁有護城河般的保護力及競爭優勢。
- ▶ 雖受到美國貿易和關稅政策影響，通脹預期顯著上升，也開始造成評價面收斂，然而品質股仍然比其他因子擁有較高的評價倍數。過往10年間，除了疫情後動能因子暫時享有最高的預估市盈率外，其餘期間品質股的預估市盈率普遍較其他因子高，顯示市場較為青睞品質股的財務實力及未來成長潛力，願意為此付出較高的投資成本。

品質因子股票長期表現勝出

MSCI世界指數與其高品質指數累積報酬率，%

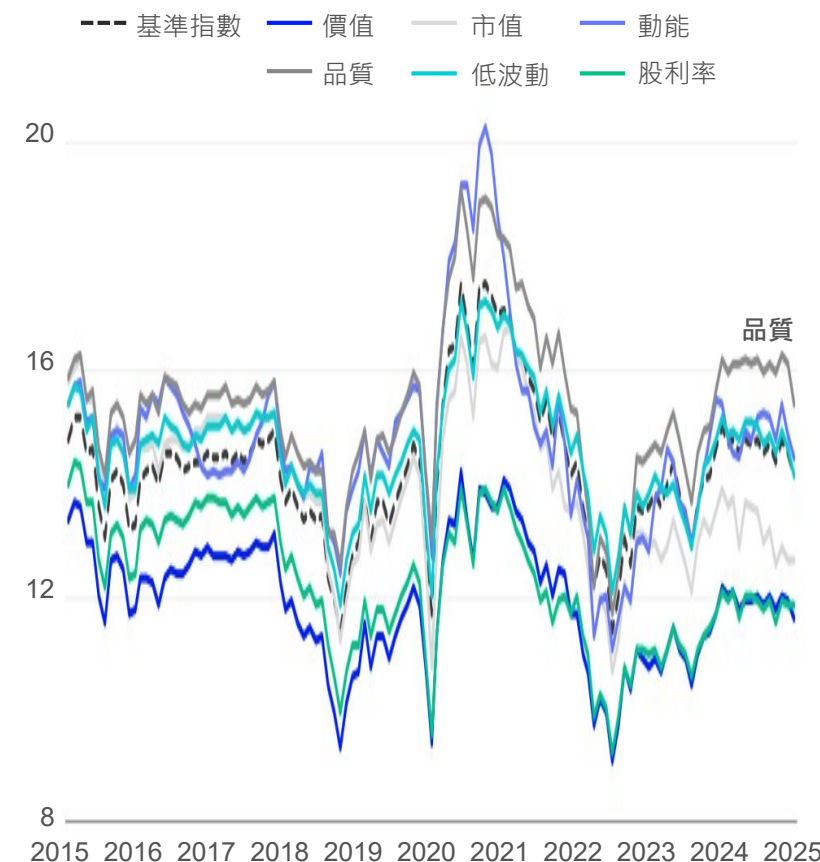


5年滾動報酬(MSCI世界高品質指數報酬 - MSCI世界指數報酬)，%



品質因子股票長期享有較高的評價倍數

全球股各種股權因子未來12個月預估市盈率走勢



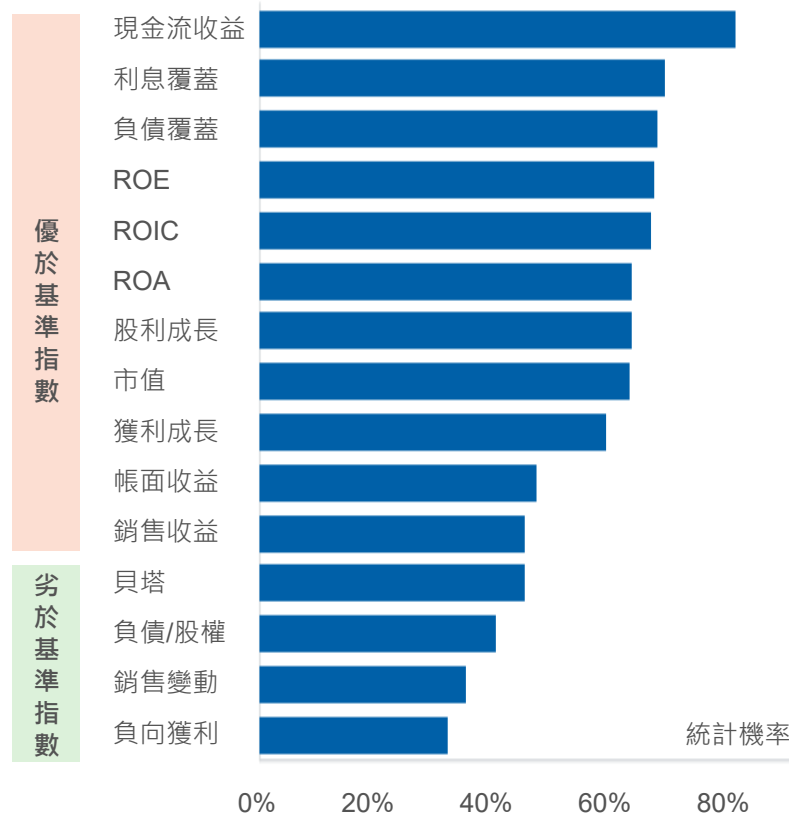
充沛的企業現金流為關鍵，對長期表現的影響力甚至高於獲利指標

► 過往40年統計數據發現，企業擁有較佳獲利能力和經濟生產力時，股價回報優於基準指數的機率也相對較高，尤其企業在傳統獲利指標ROE或ROA有較高水平時，優於大盤機率也較高。而若再將細項拆出來分析時，可發現企業在現金流相關指標(尤其現金流收益率)更優異時，有將近8成期間的季報酬優於大盤，較其他財務指標影響更高。

► 現金流充沛讓企業在財務或資本運用方式有更多選擇，除可以擴大業務、優化營運來提升收入或利潤率，也可以發放股利吸引股東，甚至強化資本結構，進可攻退可守的優勢，讓擁有高自由現金流的企業表現更勝一籌，甚至優於僅擁有高獲利率的企業。統計數據顯示，相對於傳統在會計上有高「帳面」利潤率的企業，市場更青睞有較高實際可用現金的企業，近年美股7巨頭的表現，也反應了類似的趨勢，滿手現金的企業有機會成為未來投資人關注的焦點。

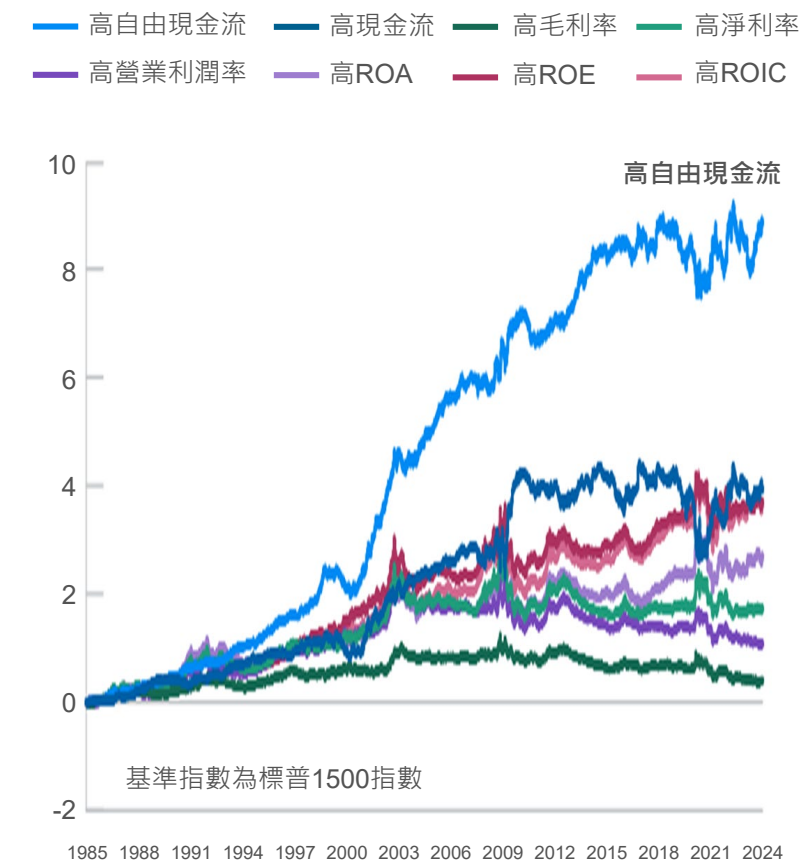
現金流充沛企業過往8成期間表現優於基準指數

各財務因子個股季報酬優於基準指數機率，統計自1985年至2023年



現金流充沛公司表現更優異

各種獲利因子過往1年的累積報酬，%



資料來源：T. Rowe Price，右圖參考的基準指數為標普1500指數，凱基證券整理

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 美中近乎達成框架協議，等待雙方元首同意，有利投資氣氛，然而短期受中東地緣衝突發展，緊張情勢增添不確定性，配置主軸為防禦股與品質股，保持投資彈性以因應市場快速變化；長線投資人則可留意AI題材，科技股中相對看好軟體股與資安股，可逢回分批布建。 ◆ 美英達成貿易協議，英股具備相對優勢，歐元區貨幣政策寬鬆與德國希望以財政擴張刺激經濟，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，內需股中的銀行股可逢低承接。	策略風格：以優質大型股為主，配置防禦股與品質股，中長期投資可布局AI長線題材，如軟體股、資安股 區域：歐洲股票、英國股票、日本內需與銀行股
債市	◆ 中東地緣政治風險加大，避險情緒升溫使債券受惠美國國債孳息率下行，其中，中短天期債券孳息率仍具吸引力，可逢美國國債孳息率上彈階段鎖利。投資級債以信評A級以上龍頭企業較佳，風險調整後利差較高的產業包括金融、工業、能源、公用事業、通訊等。 ◆ 考量美元存在續貶可能性，非美主要國家貨幣存升值空間，可增加非美債券分散風險，如歐元、新加坡幣計價的非美投資級債，降低美元曝險。	期間：中短天期優質企業債鎖利 種類：投資級債以大型企業為首選，產業聚焦具金融、工業、能源、公用事業和通訊
匯市	◆ 川普政府主張美元有序回歸，市場擔憂川普大美麗減稅法案造成美國財政赤字大幅攀升，且政策反覆恐讓市場對美國經濟前景及美元資產的信心動搖，預期美元指數中長期偏弱。 ◆ 非美貨幣如歐元、日圓高檔震盪，中長線有表現機會。	美元偏弱整理 歐元、日圓高檔震盪
商品	◆ 川普關稅政策反覆加上中東地緣衝突緊張，避險情緒升；經濟放緩、通脹隱憂、財政赤字壓力等情境，加上央行與市場資金持續購金，黃金仍有上漲空間，可逢回漸布。	黃金偏多

政策支持消費仍在釋放效用

► 整體消費依然受惠於政策支持

2025年5月，中國內需呈現明顯分化趨勢，消費顯著回升而固定資產投資持續放緩。社會消費品零售總額同比增長**6.4%**，較4月增速提升**1.3**個百分點，消費回暖主要得益於以舊換新政策推動家電和通訊器材銷售增速分別達**53%**和**33%**。家居、黃金珠寶等品類也保持強勁增長，分別達**25.6%**和**21.8%**。此外，五一假期旅遊熱絡，帶動服務消費溫和上揚，進一步支持整體消費。

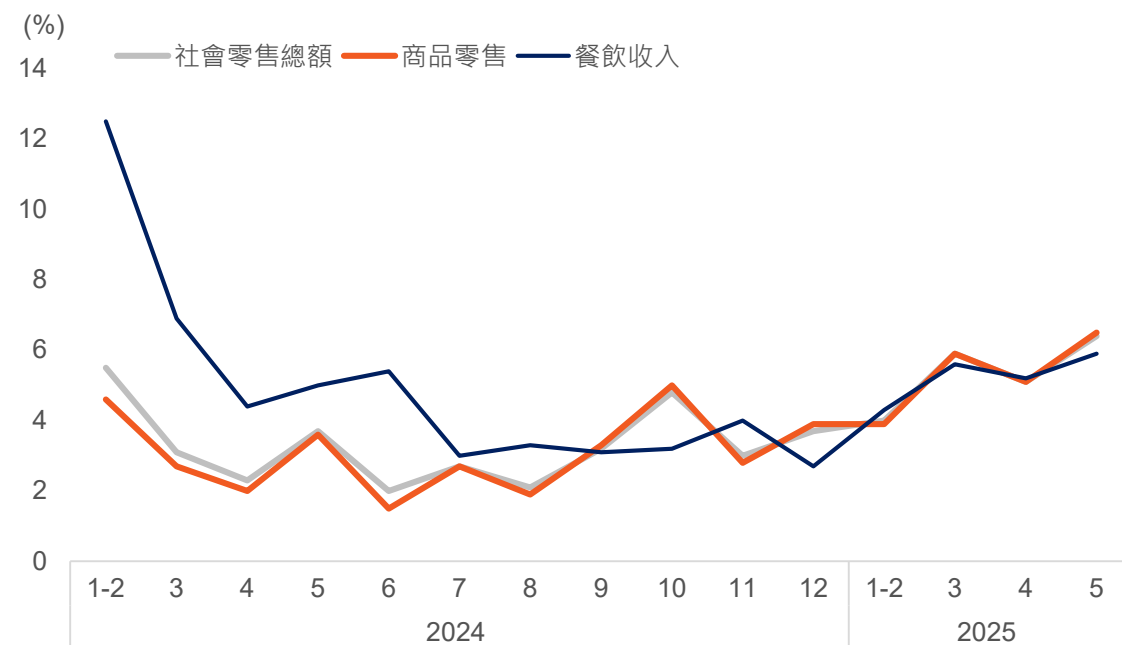
► 固投及工業增加值增長回落

反觀固投表現疲弱，前五月固定資產投資同比僅增**3.7%**，且增速較前四個月回落**0.3**個百分點，5月單月增速下滑至**3%**。其中房地產投資表現最差，同比下降**10.7%**，降幅較前四個月擴大**0.4**個百分點，對整體固投形成拖累。製造業和基建投資雖仍增長，但增速均呈現溫和放緩趨勢。而5月工業增加值同比增長**5.8%**，增速較4月下降**0.3**個百分點。

► 整體消費仍需政策加碼

總體來看，5月中國經濟呈現內需分化格局，消費成為當前經濟的主要增長動力，固投特別是房地產投資持續疲軟成為增長瓶頸。消費增長大幅受補貼政策和以舊換新等刺激措施帶動，短期內消費動能仍需政策支持延續。鑒於全球外需放緩，下半年穩內需仍是宏觀政策的工作重點，關注政策落地效果及經濟回升。

社會零售增長



中國財險(2328)

收盤價	HK \$14.68	目標價	HK \$18		
-----	------------	-----	---------	--	--

公司簡介

集團在中國內地經營機動車輛保險、企業財產保險、責任保險、意外傷害保險等等的消費類財險。

公司特色

■ 財險產品多元持續推動保費收入增長

中國財險的財產保險範圍多元，包括車險、意外險、農險等等，產品多元化有助增強抗風險及業務增長動力。按保費收入計，佔比較多的為車險及意外險，分別佔近40%及33%。目前受保車險中，只有約一成屬於新能源汽車，當前中國汽車市場逾趨傾向新能源汽車發展，以及中國保監局積極推動新能源車險的市場加強新能源汽車受保，發展潛力值得留意。另外，市場預期2025年汽車保有量料將增長近5%，持續為車保業務提供動力。

■ 管理層預期汽車綜合成本率改善

管理層提出車險綜合成本率(Combined ratio)低於96%的指引，對於2024年的水平96.8%有所下降，反映汽車險的盈利能力預期將會提升。

■ 消費險為保險業護城河較高的業務

財產保險和責任保險類產品屬於消費型保險。自身並沒有儲蓄或投資成份，在目前中國保險業預定利率趨下行的背景下，並不會因此以減少需求，屬於在保險業中護城河較高的分部。

■ 業務增長支撐估值

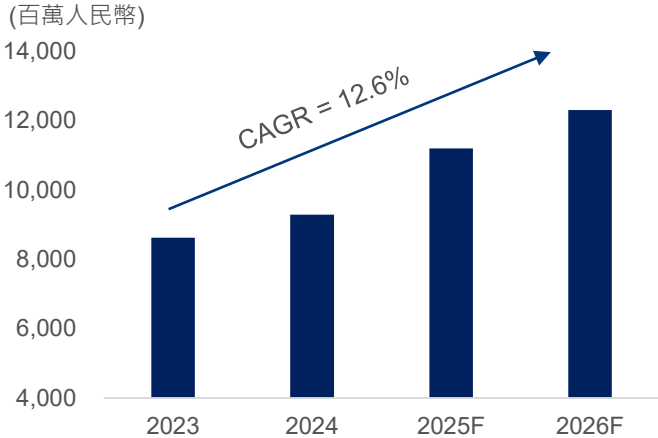
中國財險長年處於上升趨勢，然而估值水平亦不算高，市盈率處於8.8倍，市帳率為1倍。主要受惠於財險屬於消費險，有別於其他具有儲蓄及投資成份保險有較大黏性。市場預期中國財險未來三年盈利增長達10%，以及市場預期中國財險將維持派息比率(Payout ratio)近四成的水平。給予目標價18港元。

資料來源：Bloomberg

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入(十億人民幣)	449.4	457.2	485.2	518.9	548.6
按年增長(%)	7.3	1.7	6.1	6.9	5.7
每股盈利(人民幣)	1.2	1.11	1.45	1.61	1.76
按年增長(%)	19.5	-8	30.9	11.6	9
股東回報率(%)	12.7	11.2	13.2	13.2	13.3

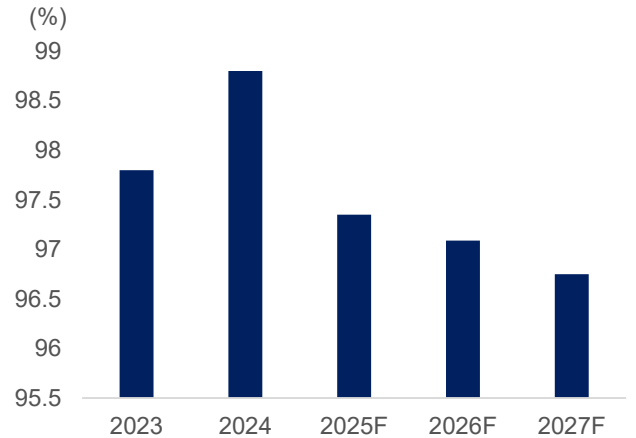
汽車承保利潤



預測市盈率



綜合成本率



友邦保險(1299)

收盤價 HK \$66.8

目標價 HK \$97

公司簡介

集團是以壽險為主的金融服務供應商，業務遍及亞洲區18個市場。

公司特色

■ 中國業務高速擴張 護城河鞏固

2025年第一季度，中國大陸的新業務價值按年增長21%，比2024年全年增長18%加快。這得益於內地市場擴張，獲得在安徽和山東設立新分支機構的批准，預計每家新分支機構將在兩年內從300名代理人擴展至1,000名，市場預期未來四年中國市場的CAGR為12%，高於其他市場。AIA在中國的持續擴張不僅反映其市場領導地位，也顯示其具備強大的護城河，包括品牌影響力、代理人網絡規模及客戶忠誠度，這些都是競爭對手難以輕易複製的優勢。

■ 優質現金回報帶來長線價值

AIA的內涵價值在利率下降時受到正向影響。根據公司在2024年的敏感度測試，利率下降50個基點會導致內涵價值增長0.7%。另外，AIA已預期今年派息和回購總額為47億美元，對應現金回報率約為4.8%。在中港利率長期偏低時，AIA現時提供不錯的投資回報。作為亞洲最大的壽險公司之一，AIA具備穩健的財務狀況和高自由現金流，這使其成為優質藍籌股的代表，深受長線質量型投資者青睞。

■ ROE回升 估值重估契機

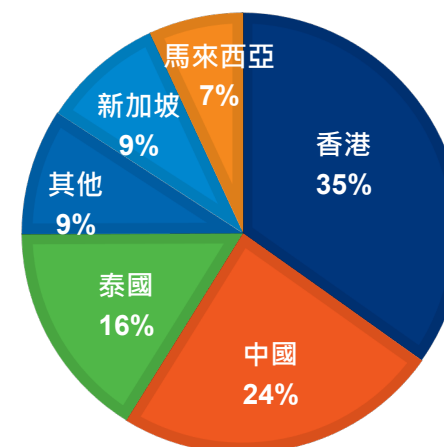
比較友邦過去五年的股價對比每股內涵價值(Price to Embedded Value)及股東回報率(ROE)，在2023年前估值與回報率基本上是呈同一向下趨勢，惟自2024年後友邦股東回報率出現明顯改善後，但估值現時仍未跟上，我們認為這是一個估值重估的機會。以評估價值法來計算友邦保險的目標價，我們建議目標價97港元，對應1.8倍P/EV，介乎均值與一個標準差之間。

資料來源：Bloomberg

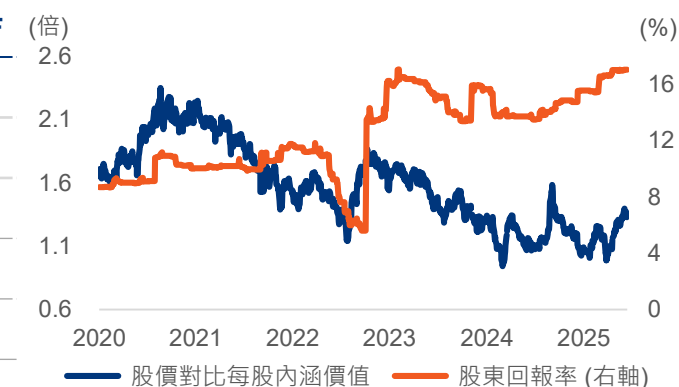
財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
內涵價值 (十億美元)	68.9	67.4	70.9	74.1	81.4
按年增長 (%)	-5.3	-2.1	5.1	4.6	9.9
新業務價值 (十億美元)	3.1	4.0	4.7	5.4	6.2
按年增長 (%)	-8.1	30.5	16.8	15.1	13.7
股東回報率%	9.3	13.5	14.8	17.1	17.4

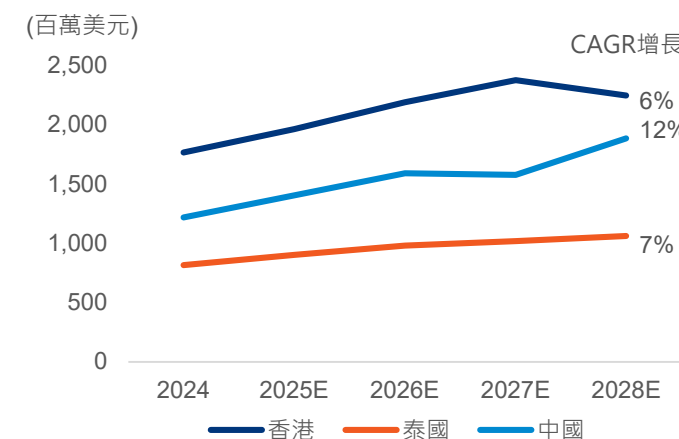
新業務價值區域分佈



P/EV 及 ROE



主要市場新業務價值增長



美股

中東局勢不穩，避險情緒升溫

- ▶ 美國5月零售銷售月減0.9%，延續4月向下修正後的0.1%跌幅，表現也遜於市場預期的0.6%降幅。
- ▶ 美國6月的聯邦準備理事會會議上連續第四次維持聯邦基金利率於4.25%至4.50%區間，符合市場預期。決策官員採取審慎立場，以全面評估川普總統政策(特別是關稅、移民與稅收相關政策)對經濟的影響。官員們指出，對經濟前景的不確定性雖已減弱，但仍處於高檔。儘管如此，美聯儲仍預測今年稍晚將減息兩次，但對2026年和2027年僅預期各一次0.25個百分點的減息。在最新經濟預測中，美聯儲將2025年GDP成長預估由3月的1.7%下修至1.4%，2026年則由1.8%下修至1.6%，2027年預估則維持在1.8%不變。失業率預測上修至2025年和2026年均為4.5% (此前預估分別為4.4%和4.3%)。通脹方面，個人消費支出物價指數年增率預期2025年為3.1% (此前為2.8%)，2026年降至2.4% (此前為2.2%)，2027年則為2.1% (此前為2.0%)。
- ▶ 中東局勢再度緊張，市場關注美國是否介入以色列伊朗戰事。美股在反覆的貿易政策下重回歷史高位區間，但近期的軍事衝突令油價大幅反彈，市場擔憂持續戰事以及伊朗威脅關閉霍爾木茲海峽將令油價持續攀升，從而引起新一輪通脹。當前波羅的海原油油輪指數攀升。此外，若美國介入戰事，國防支出將大增，令目前債務問題進一步惡化。建議投資者部署避險型板塊及個股，尤其是業務較少受地緣政治及貿易影響的公司。

波羅的海原油油輪指數



收盤價 US \$239.37

目標價 US \$250

公司簡介

GE是全球最大的航空發動機製造商之一，為民用與軍用航空領域提供創新動力技術。其發動機廣泛應用於波音、空中巴士等商用飛機，以及美國軍方的戰機與直升機。

公司特色

■ 商用飛機引擎訂單創記錄

公司在5月份與卡達航空簽署了史上最大規模的發動機合約，涉及超過400個引擎，並獲得全日空控股、馬來西亞航空集團及大韓航空等其他客戶的額外承諾，進一步壯大其商業服務積壓訂單。根據Forecast International的2025年生產預測，截至5月31日，空中巴士的積壓訂單相當於10.5年的生產量，波音的積壓訂單則約為11.5年，突顯出商用航空供應鏈的緊張態勢，這將延長市場對GE引擎、備件及售後服務的需求週期。

■ 國際地緣政治風險升溫利好

俄烏戰事持續以及近期中東局勢緊張令軍工行業看漲情緒高漲。過去幾年國際地緣爭端頻繁，歐美各國不斷增加國防預算，利好公司軍用引擎業務增長。近期該公司獲得了美國空軍價值50億美元的F110-GE-129引擎合約。

■ 25財年第一季度業績

營收按年增長11%至90億美元，但較市場預期低5,000萬美元。Non-GAAP每股盈餘為1.49美元，優於市場預期的1.27美元，高出0.22美元。公司維持2025財年全年營收增幅為低雙位數百分比的預測，調整後每股盈餘預期介於5.10至5.45美元之間，中位數略低於市場一致預期的5.42美元。公司同時預計全年營業利潤為78億至82億美元，自由現金流則介於63億至68億美元之間。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為248.48美元，最高目標價為300美元，最低為200美元。

資料來源：Bloomberg

近一年股價走勢



波音和空客積壓訂單

Narrow-Body: Boeing & Airbus 2025 Backlog Through 31 May									
Backlog	Airbus	A220-100	A220-300	A319neo	A320neo	A321neo	A220	A320neo	TOTAL
		26	460	25	1,861	5,288	486	7,174	7,660
	Boeing	737:			-800A	737 MAX	737NG	737 MAX	TOTAL
					6	4,854	6	4,854	4,860

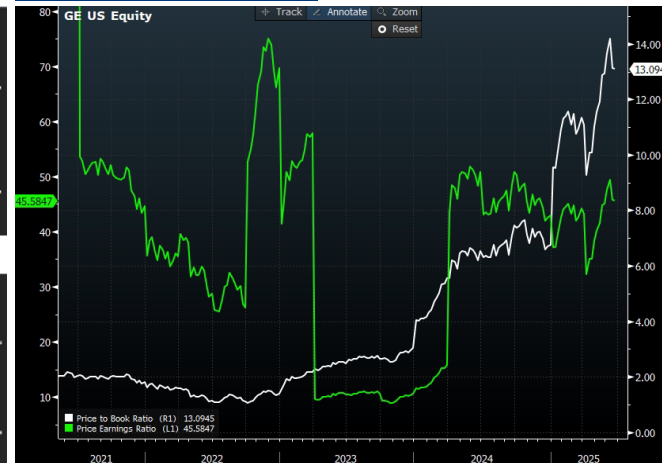
Wide-Body: Boeing & Airbus 2025 Backlog Through 31 May													
Backlog	Airbus	A330	-800	-900		A350	-900	-1000	F			TOTAL	
		224	5	219		733	439	231	63			957	
	Boeing	787	-8	-9	-10	777	777F	777X		767	-2C	-300F	TOTAL
		948	33	672	243	620	69	551		100	70	30	1,668

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	-0.8	-12.2	-45.6	13.7	10.5
EBITDA比率(%)	11.6	19.6	18.2	23.6	23.6
EPS (USD)	2.62	2.81	4.6	5.57	6.48
淨利率(%)	0.3	26.8	16.9	14.6	14.8

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

PE和PB



國際商用機器(IBM)

收盤價 US \$280.97

目標價 US \$250

公司簡介

國際商用機器是一家全球性軟體、雲端服務、人工智慧與諮詢服務為主的綜合性科技企業。

公司特色

■ 全球大型主機市場穩步增長

全球大型主機市場受高效能運算需求日益增加，以及對強大資料處理與資安解決方案的需求驅動。預計從2024年的35億美元增長至2033年的68億美元，年均複合成長率為8.4%。IBM的Z系列大型主機佔主要市場份額，維持在大型主機市場領導地位。新推出的z17大型主機專為滿足生成式AI的高運算需求及大型企業(特別是金融服務業)的關鍵工作負載安全而設計。隨著全球對高效能且高度安全基礎設施需求持續攀升，公司在此領域具備強勁的增長動能。

■ 量子計算投資

自去年年末，量子計算開始受到市場關注，該領域被視為人工智能外另一大科技革命，相關公司股價飆升。IBM積極發展量子計算，劃在未來五年投入300億美元，用於量子運算與大型主機技術的研發，這也是其承諾在美國進行1,500億美元總投資計畫的一部分。該公司目標在2029年推出實用型量子電腦，並於2033年實現更先進、具備約200個邏輯量子位元的「Starling」系統。

■ 業務受地緣政治風險影響較少

公司的全球性業務涵蓋軟硬件以及諮詢服務，具備較高抗風險能力。其核心業務如大型主機製造以及雲服務剛性需求較高，在波動的經濟週期中其營收增長相對穩定。

■ 25財年第一季業績超預期

營收增長0.6%至145.4億美元，超預期1.5億美元。Non-GAAP每股盈利為1.6美元，超預期0.17美元。公司預期全年營收增長為5% (固定利率)。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為259.24美元，最高目標價為315美元，最低為190美元。

資料來源：Bloomberg

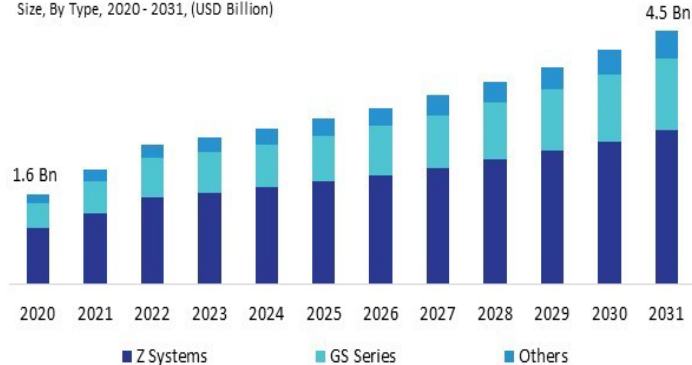
近一年股價走勢

(美元)



全球大型主機市場

Global Mainframe Market
Size, By Type, 2020 - 2031, (USD Billion)



Source: www.kbvresearch.com

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	5.5	2.2	1.4	5.5	4.4
EBITDA比率(%)	23.3	25.1	26.1	25.7	26.2
EPS (USD)	9.13	9.62	10.33	10.9	11.61
淨利率(%)	2.7	12.1	9.6	13.4	13.9

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

PE和PB



台股 中東情勢緊張，台股短線陷入整理，聚焦營收表現亮眼相關個股

► 大盤年線反壓陷整理，下檔重要支撐具關鍵

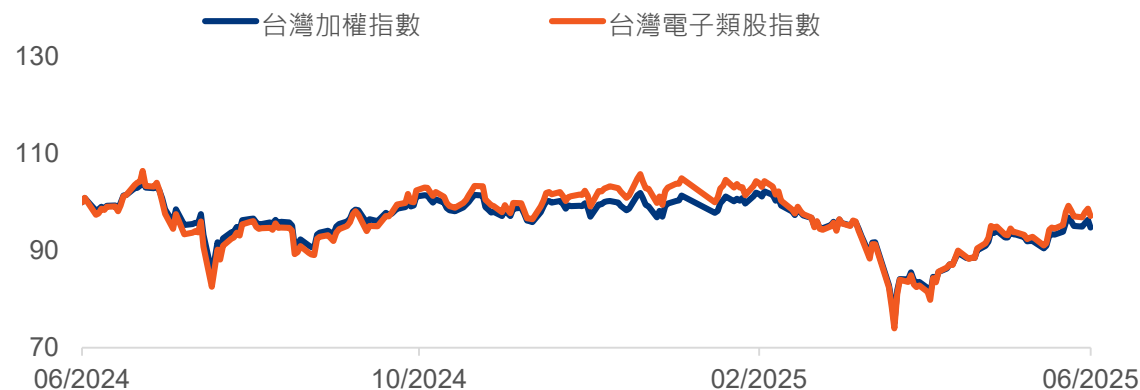
上週三美聯儲決定維持利率政策不變，加上以伊戰事持續中，台股上週陷入整理局勢。就技術面觀察，大盤上週四台股開低走低，持續受制於年線反壓，短期失守5、10日均線，台股6月11日創下22,470高點後拉回力守半年線與型態前高支撐後企圖轉強，轉強遇年線反壓再次拉回整理，宜觀察前波拉回整理低點21,936點附近支撐能否力守，做為台股能否再次挑戰年線的關鍵，一旦失守重要支撐，指數恐將回測季線支撐。

► 地緣政治風險上升，聚焦營收利多題材相關個股

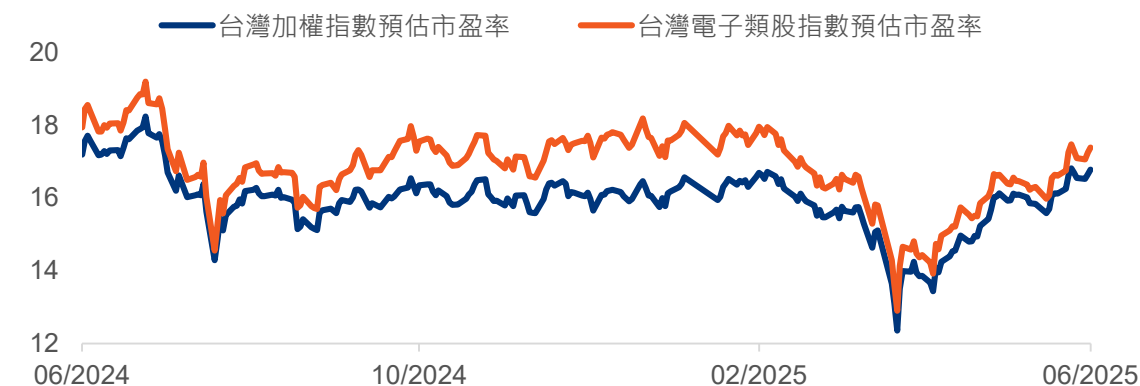
中東情勢持續惡化，市場情緒轉趨保守。觀察上週台股盤面結構，電金權值整理姿態仍佳，將是台股能否再攻的關鍵；電子個別族群零星表現，惟週四強勢者皆爆量無力續攻，反而要留意波段強勢，但週四量縮整理的半導體設備、半導體封測材料、散熱、PCB；非金電僅軍工航太在以伊戰事催化下，可留意題材性個股。選股優先關注具營收利多題材且線型呈現多頭排列相關強勢股。

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2024/6/19=100



指數預估市盈率走勢



華擎科技(3515 TT)

公司簡介

華擎公司成立於2002年。主要經營業務為主機板之銷售與產品研發設計等，公司在專注科技領域的同時，亦關注環境生態問題，發展永續經營概念的產品。

公司近況

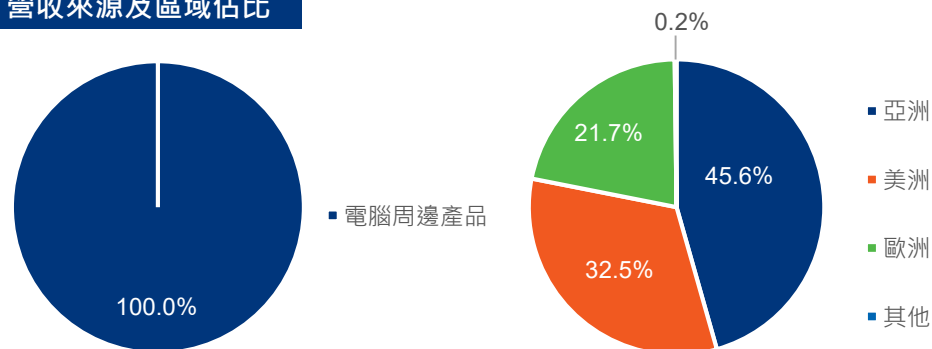
■ AI伺服器需求強勁

隨零組件供應改善，管理層展望AI伺服器將帶動3Q至4Q25整體伺服器營收皆呈現季增。目前AI伺服器占伺服器營收比重超過70%，客戶主要來自美國與亞洲。華擎2Q25開始出貨HGXB200伺服器，3Q25將出貨B300伺服器，預期4Q25將佔AI伺服器營收大宗，有利平均售價(ASP)持續擴張。

■ 2H25展望正向

華擎展望2H25營收較1H25成長。除伺服器外，顯卡是營收成長主力。管理層預期3Q25下旬顯卡供給改善，帶動3Q至4Q25顯卡營收呈現季增，凱基投顧預期2025年顯卡營收將年增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)	8.69	7.54	10.54	17.12	23.18
EPS 成長率(%)	-55.8	-13.2	39.8	62.4	35.4
P/E	24.9	28.6	20.5	12.6	9.3
ROE (%)	13.0	11.3	14.8	21.5	25.9

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6月19日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	10.88	11.92	15.14	-2.64	3.46	3.23

聯鈞(3450 TT)

公司簡介

聯鈞光電股份有限公司主要提供EMS (Electronic Manufacturing Service)半導體封裝服務，產品範圍包含光電及微波等先進電子零組件，並被廣泛的應用於光資訊、光通訊、光檢知及微波通訊產業使用。

公司近況

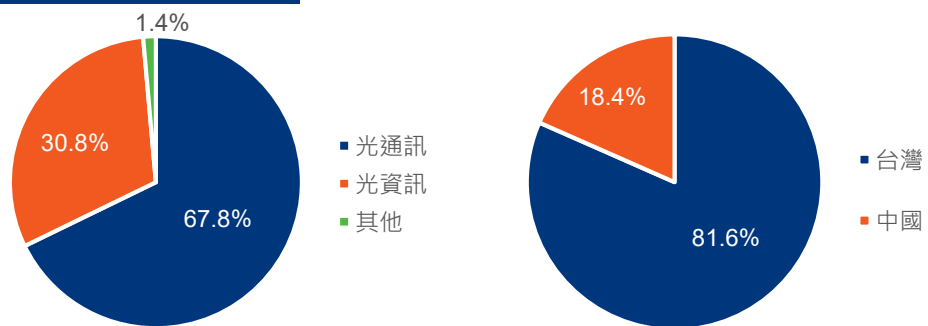
■ 1Q25獲利優於預期

1Q25營收27.6億元，季增11.4%，年增115%，符合凱基投顧預期，毛利率則在AOC與COS產品持續增量下，助益產品組合與營收規模；部分庫存回沖，每股盈餘2.34元亦優於凱基投顧預期。

■ 預期2H25客戶需求逐漸回升

凱基投顧認為聯鈞之美系雲平台客戶對資料中心需求仍強，但近期因其他產品之開發與生產進度而影響AOC產品拉貨。凱基投顧認為聯鈞目前已為客戶預先準備製成品庫存，預計2H25需求逐漸回復下，聯鈞提前生產存貨將可立即進行交付。

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)	1.32	-0.52	3.82	6.50	10.01
EPS 成長率(%)	-48.3	-139.7	0.0	70.2	54.0
P/E	164.4	N.A.	56.7	33.3	21.6
ROE (%)	4.8	-2.0	13.5	20.2	27.3

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格





企業擁護城河優勢，財務實力有助穩表現

► 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8.61% (A-MCDIST (G)美元對沖類別)。

商品名稱	富達基金－環球股息優勢基金	
特色	■ 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 ■ 美國配置低於10%，適合希望進行區域分散投資的投資人	
規模	810百萬美元	
持股數	54	
3M/YTD 報酬	6.85% / 15.42%	
行業分佈 (%)	金融	28.4
	工業	18.2
	非必需消費品	12.6
	主要消費品	11.9
	資訊科技	9.3
前五大 國家分佈 (%)	英國	22.5
	西班牙	11.8
	法國	10.2
	美國	7.7
	芬蘭	7.2
前五大 持股 (%)	FERROVIAL SE	4.1
	INDUSTRIA DE DISEÑO TXTL IN SA	3.6
	RECKITT BENCKISER GROUP PLC	3.4
	UNILEVER PLC	3.0
	NATWEST GROUP PLC	3.0

資料來源：Bloomberg · KGI整理 · 2025年6月17日

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

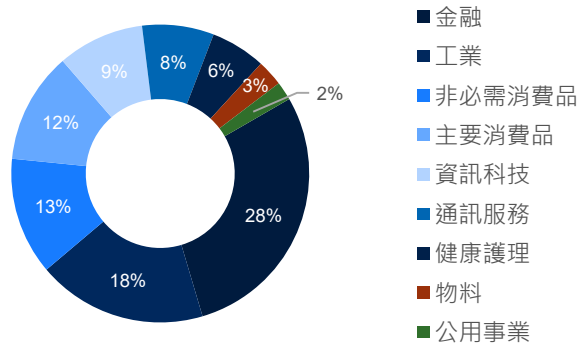
投資組合專注投資於優質派息股並採取主動管理的沽售備兌認購期權策略以提高收益來源

■ 提供每月派息及多種貨幣選擇

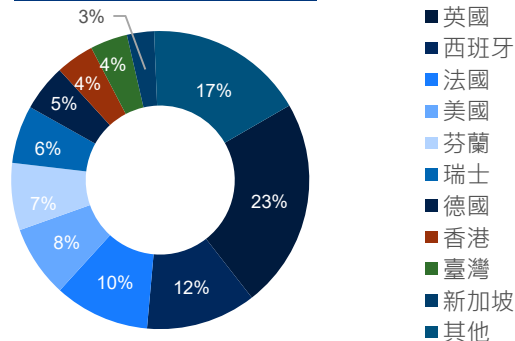
該基金設有每月派息及多種貨幣類別可選擇，A-MCDIST (G)美元對沖類別，最新年化派息率為8.61%

成立日	2021年6月9日	規模	810百萬美元
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)	15.33%

行業分布



國家分佈



前5大投資標的(%)

FERROVIAL SE	4.1
INDUSTRIA DE DISEÑO TXTL IN SA	3.6
RECKITT BENCKISER GROUP PLC	3.4
UNILEVER PLC	3.0
NATWEST GROUP PLC	3.0

近三年淨值



迄2025年6月17日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	2.34	6.85	15.42	20.18	32.97	54.75
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6月17日，月報截至2025年5月31日；資料採用級別：A股美元累積



企業擁護城河優勢，財務實力有助穩表現

► iShares MSCI國際優質因子ETF (IQLT)

- 旨在追蹤MSCI World ex USA Sector Neutral Quality Index的表現。
- 投資於美國以外的成熟市場和基本面良好的大型及中型股票。
- 透過3大基本因素選股，包括: 股東權益報酬率、盈利狀況和負債權益比。
- 投資分散，持有超過300隻股票，有助降低個別企業風險。

► VictoryShares自由現金流ETF (VFLO)

- 旨在追蹤Victory U.S. Large Cap Free Cash Flow Index的表現。
- 主要投資於自由現金流收益率高且增長前景良好的美國大型企業
- 自由現金流高的公司一般財務穩健，有能力發放股息、回購股票或進行再投資，長期表現更穩定。

商品名稱	iShares MSCI國際優質因子ETF (IQLT.US)		VictoryShares自由現金流ETF (VFLO.US)	
特色	■ 專注具備高股東權益報酬率、穩定的盈餘成長和低財務槓桿的企業 ■ 投資於美國以外的成熟市場，提供投資人全球化分散風險的機會		■ 專注於自由現金流收益率高且增長前景良好的美國大型企業 ■ 在利率偏高的環境下，市場重視企業的現金流穩定性與資本效率	
規模	116.72億美元		41.62億美元	
追蹤指數	MSCI World ex USA Sector Neutral Quality Index		Victory U.S. Large Cap Free Cash Flow Index	
交易所	NYSE		NASDAQ	
持股數	301		50	
費用比率	0.30%		0.48%	
3M/YTD 報酬	4.37% / 15.36		0.64% / 3.29%	
前五大行業分布 (%)	財務	24.70	保健	25.98
	工業	17.44	非必需消費品	20.24
	保健	10.35	能源	19.63
	非必需消費品	8.95	資訊技術	16.33
	資訊技術	8.92	工業	11.70
前五大持股 (%)	艾司摩爾控股公司	4.27	埃克森美孚公司	3.92
	殼牌公開有限公司	2.51	響尾蛇能源公司	3.25
	諾和諾德公司	2.37	雪佛龍公司	3.20
	安聯集團	2.31	高通公司	3.15
	雀巢公司	2.11	默克藥廠	3.14

資料來源：Bloomberg，KGI整理，2025年6月18日

iShares MSCI國際優質因子ETF (IQLT.US)

簡介

該ETF追蹤「MSCI World ex USA Sector Neutral Quality Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

■ 專注於高品質企業

追蹤指數專注於具備以下三項品質特徵的公司，包括高股東權益報酬率、穩定的盈餘成長和低財務槓桿，這些指標有助於篩選出財務穩健、營運穩定的企業，適合作為投資組合中穩健成長型資產的一部分

■ 國際分散投資

涵蓋22個已開發國家(不含美國)，包括英國、瑞士、日本、法國、荷蘭等，提供投資人全球化分散風險的機會，投資組合持有約300檔股票，超過70%為大型公司股票，前十大持股比重約22%，投資分散有助降低個別企業及區域集中的風險

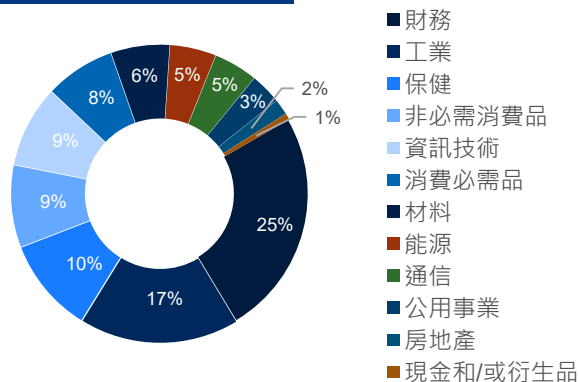
■ 費用率適中

該ETF費用率為0.30%，在同類型ETF中屬於中等水平

成立日	2015年1月13日	規模	116.72億美元
ETF類型	股票型	持股總數	301
費用比率	0.30%	3年標準差(年化)	17.89%

資料來源：Bloomberg，2025年6月18日

投資行業分布



近一年價格



迄2025年6月18日

期間報酬率(%)

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

0.28

4.37

15.36

10.34

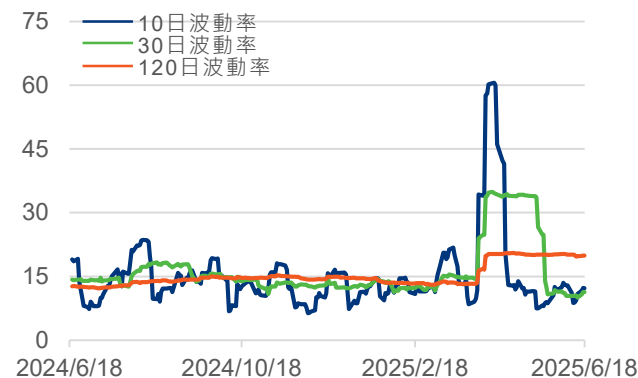
51.02

62.99

前5大投資標的(%)

艾司摩爾控股公司	4.27
殼牌公開有限公司	2.51
諾和諾德公司	2.37
安聯集團	2.31
雀巢公司	2.11

近一年波動率



VictoryShares自由現金流ETF (VFLO.US)

簡介

該ETF追蹤「Victory U.S. Large Cap Free Cash Flow Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

■ 聚焦高自由現金流企業

追蹤指數使用預期自由現金流收益率(Expected FCF Yield)作為選股依據，從符合條件的公司中選出FCF收益率最高的50家美國大型企業，預期FCF是過去12個月與未來12個月預估FCF的平均值，具備前瞻性

■ 產業與個股權重限制

為避免集中風險，指數設有產業與個股的權重上限，確保指數在各產業間保持適度分散，並於每季進行重構與再平衡，以反映最新財務數據與市場變化

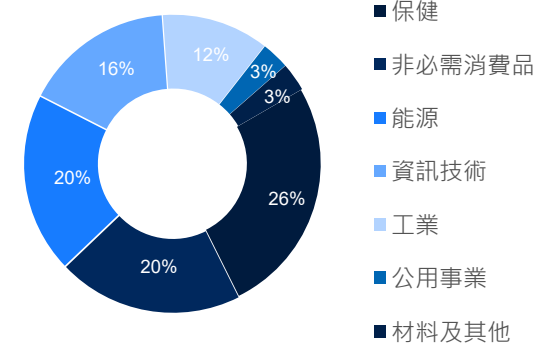
■ 高利率環境下的關注焦點

在利率偏高、資金成本上升的環境下，市場更重視企業的現金流穩定性與資本效率，該ETF以預期自由現金流為核心，符合當前投資人對企業財務健康的要求

成立日	2023年6月21日	規模	41.62億美元
ETF類型	股票型	持股總數	50
費用比率	0.48%	3年標準差(年化)	-

資料來源：Bloomberg，2025年6月18日

投資行業分布



近一年價格

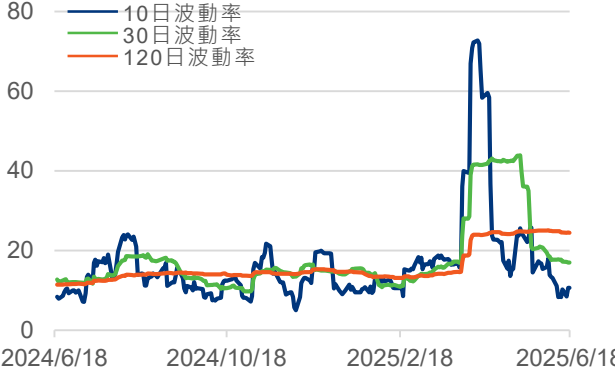


迄2025年6月18日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	0.81	0.64	3.29	14.56	-	-

前5大投資標的(%)

埃克森美孚公司	3.92
響尾蛇能源公司	3.25
雪佛龍公司	3.20
高通公司	3.15
默克藥廠	3.14

近一年波動率



債券

公用事業具較佳防守性，港鐵首次發行永續美元債

► MTRC 5.625 PERP (香港鐵路公司開曼群島有限公司) (美元計價)

- 港鐵為香港主要的公共交通工具事業公司，佔香港特許專營交通50%的市場佔有率，由香港政府持股74.45%；業務收入分為香港物業發展，交通營運，車站零售及廣告，物業租賃以和管理以及中國內地/國際營運等，EBITDA達港幣305億元。
- 展望未來十年，港鐵計劃投入約1,000億港元資本開支於五個已確認的新鐵路項目，該項目有望帶動長遠客量及物業發展收益增長。公司亦持續推出新地皮招標及物業發展計劃，為未來盈利提供潛在動力。
- 是次為港鐵首次發行的永續美元債，具有稀少性；票息達5.625%，投資者可在期內獲得穩定而相對高的現金流。
- 債券由母公司港鐵作為擔保人；穆迪給予其Aa3評級；而此債券亦獲得穆迪A2以及標普的高評級。

商品名稱	MTRC 5.625 PERP (香港鐵路公司開曼群島有限公司) (美元計價)
ISIN	XS3094282343
特色	本次為港鐵首次發行的永續美元債， 並且穆迪給予其Aa3評級，而此債券亦獲得穆迪A2高評級
到期日	永續
下一贖回日	2035年9月24日
配息(%)	變動/5.625/每半年
幣別	USD
距到期年	-
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	A2/-/A
順位	優先次順位
YTM/YTC (%)	6.17/5.63

資料來源：Bloomberg · KGI整理

香港鐵路公司開曼群島有限公司(MTRC 5.625 PERP)

簡介

港鐵為香港主要的公共交通工具事業公司，佔香港特許專營交通50%的市場佔有率，由香港政府持股74.45%；業務收入分為香港物業發展，交通營運，車站零售及廣告，物業租賃以和管理以及中國內地/國際營運等，EBITDA達港幣305億元。

介紹理由

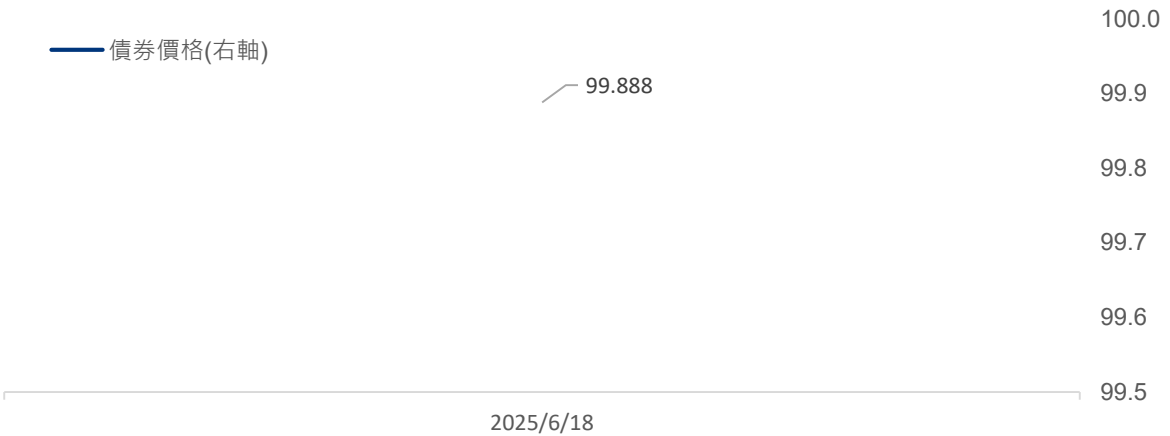
- 展望未來十年，港鐵計劃投入約1,000億港元資本開支於五個已確認的新鐵路項目，該項目有望帶動長遠客量及物業發展收益增長。公司亦持續推出新地皮招標及物業發展計劃，為未來盈利提供潛在動力。
- 是次為港鐵首次發行的永續美元債，具有稀少性；票息達5.625%，投資者可在此期內獲得穩定而相對高的現金流。
- 債券由母公司港鐵作為擔保人；穆迪給予其Aa3評級；而此債券亦獲得穆迪A2以及標普的高評級。

母公司財務指標	2022	2023	2024
自由現金流量(億美元)	-17.75	-4.69	-5.18
EBITDA獲利率(%)	36.40	27.46	42.26
利息保障倍數	8.11	5.03	8.13

標的資訊

標的名稱	MTRC 5.625 PERP	ISIN	XS3094282343
到期日	永續	距到期年	-
配息(%)	變動/5.625/每半年	YTM/YTC(%)	6.17/5.63
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)	A2/-/A	債券順位	優先次順位

價格(新發行債券)



資料來源：Bloomberg，2025年6月19日，註：票息重設日期為2035年12月24日當日，並為每半年配息，適用年利率為美國五年期國債債券收益率，重設息率為交割日的債券收益率加1.457%

JUNE 2025

16

Monday

- 中國5月零售銷售年增率
(實際:6.4% 預估:4.9% 前值:5.1%)
- 中國5月工業生產年增率
(實際:5.8% 預估:6.0% 前值:6.1%)

17

Tuesday

- 美國5月零售銷售月增率
(實際:-0.9% 預估:-0.6% 前值:-0.1%)
- 美國5月工業生產月增率
(實際:-0.2% 預估:0.0% 前值:0.1%)
- 日本6月BoJ利率決議
(實際:0.50% 預估:0.50% 前值:0.50%)

18

Wednesday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:245k 預估:245k 前值:250k)
- 美國5月新屋開工
(實際:1,256k 預估:1,350k 前值:1,392k)
- 日本5月出口年增率
(實際:-1.7% 預估:-3.7% 前值:2.0%)
- 日本4月核心機器訂單月增率
(實際:-9.1% 預估:-9.5% 前值:13.0%)
- 歐元區5月CPI年增率終值
(實際:1.9% 預估:1.9% 前值:2.2%)

19

Thursday

- 美國6月美聯儲利率決議
(實際:4.50% 預估:4.50% 前值:4.50%)
- 英國6月BoE利率決議
(實際:4.25% 預估:4.25% 前值:4.25%)

20

Friday

- 日本5月全國CPI年增率
(實際:3.5% 預估:3.5% 前值:3.6%)
- 歐元區6月消費者信心指數初值
(預估:-14.9 前值:-15.2)
- 台灣5月外銷訂單年增率
(預估:19.4% 前值:19.8%)

23

Monday

- 美國6月標普全球製造業PMI初值
(預估:51.0 前值:52.0)
- 美國6月標普全球服務業PMI初值
(預估:52.9 前值:53.7)
- 美國5月成屋銷售
(預估:3.95m 前值:4.00m)
- 日本6月自分銀行製造業PMI初值
(前值:49.4)
- 歐元區6月HCOB製造業PMI初值
(前值:49.4)

24

Tuesday

- 美國6月經濟諮詢委員會消費者信心指數
(預估:99.0 前值:98.0)

25

Wednesday

- 美國5月新屋銷售
(預估:693k 前值:743k)
- 美國5月營建許可終值
(前值:1,422k)
- 日本5月工具機訂單年增率終值
(前值:7.7%)

26

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(預估:248k 前值:245k)
- 美國第一季GDP季增率終值
(預估:-0.2% 前值:-0.2%)
- 美國5月耐久財訂單月增率初值
(預估:6.9% 前值:-6.3%)
- 香港5月出口年增率
(前值:14.7%)

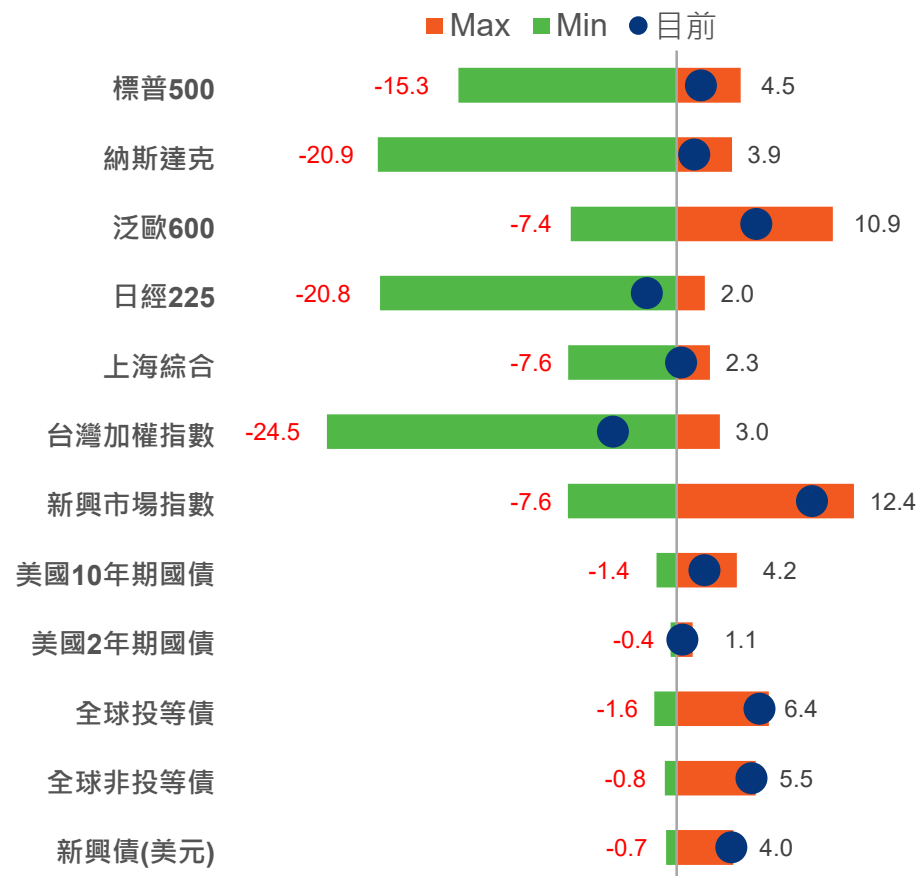
27

Friday

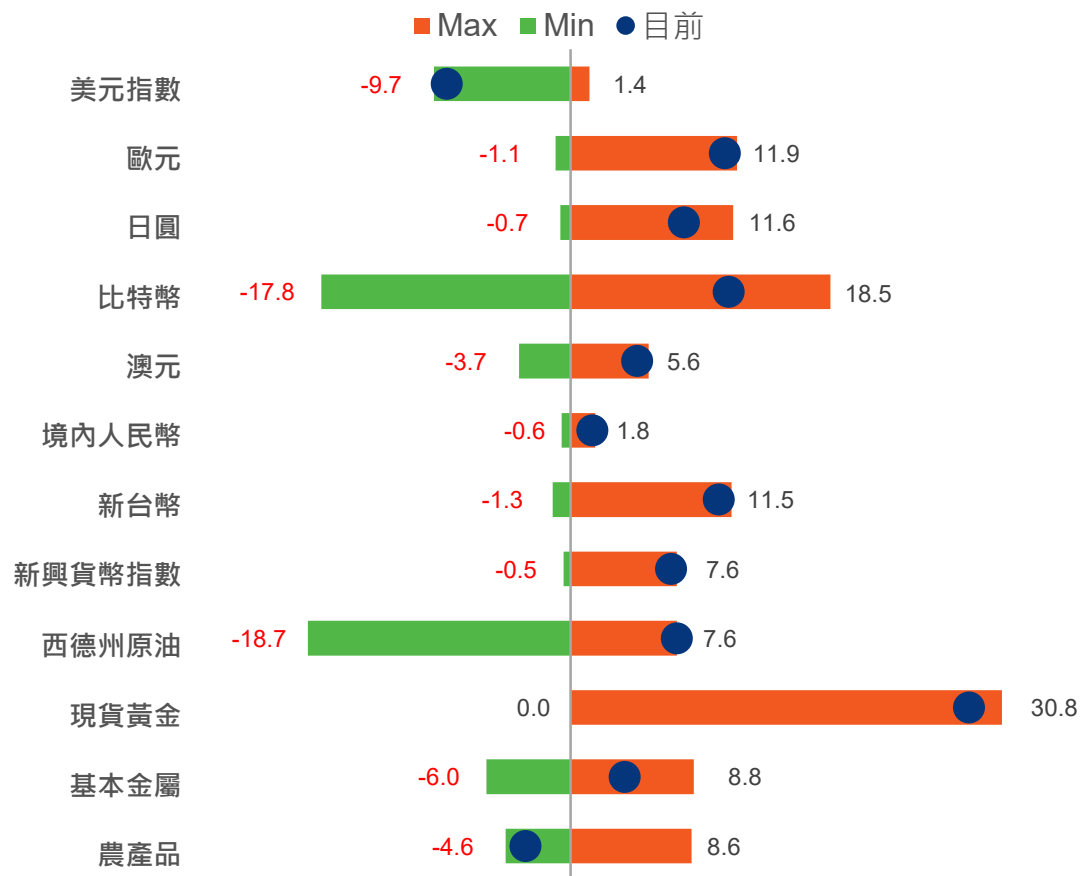
- 美國5月PCE年增率
(預估:2.3% 前值:2.1%)
- 美國5月核心PCE年增率
(預估:2.6% 前值:2.5%)
- 美國6月密大消費者信心指數終值
(預估:60.5 前值:52.2)
- 日本6月東京消費者物價指數年增率
(預估:3.3% 前值:3.4%)
- 日本5月失業率
(預估:2.5% 前值:2.5%)
- 歐元區6月消費者信心指數終值
(前值:-15.2)

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)

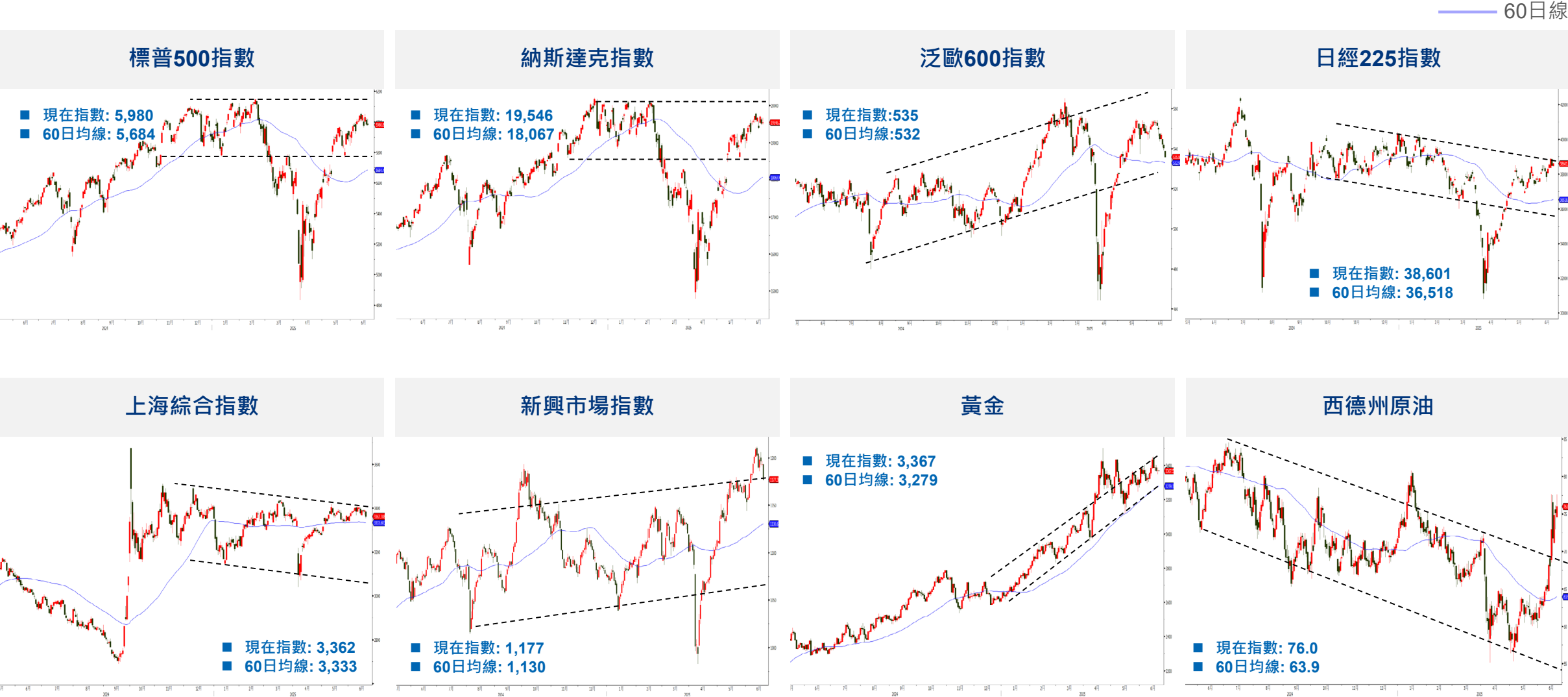


貨幣、原材料市場YTD表現(%)



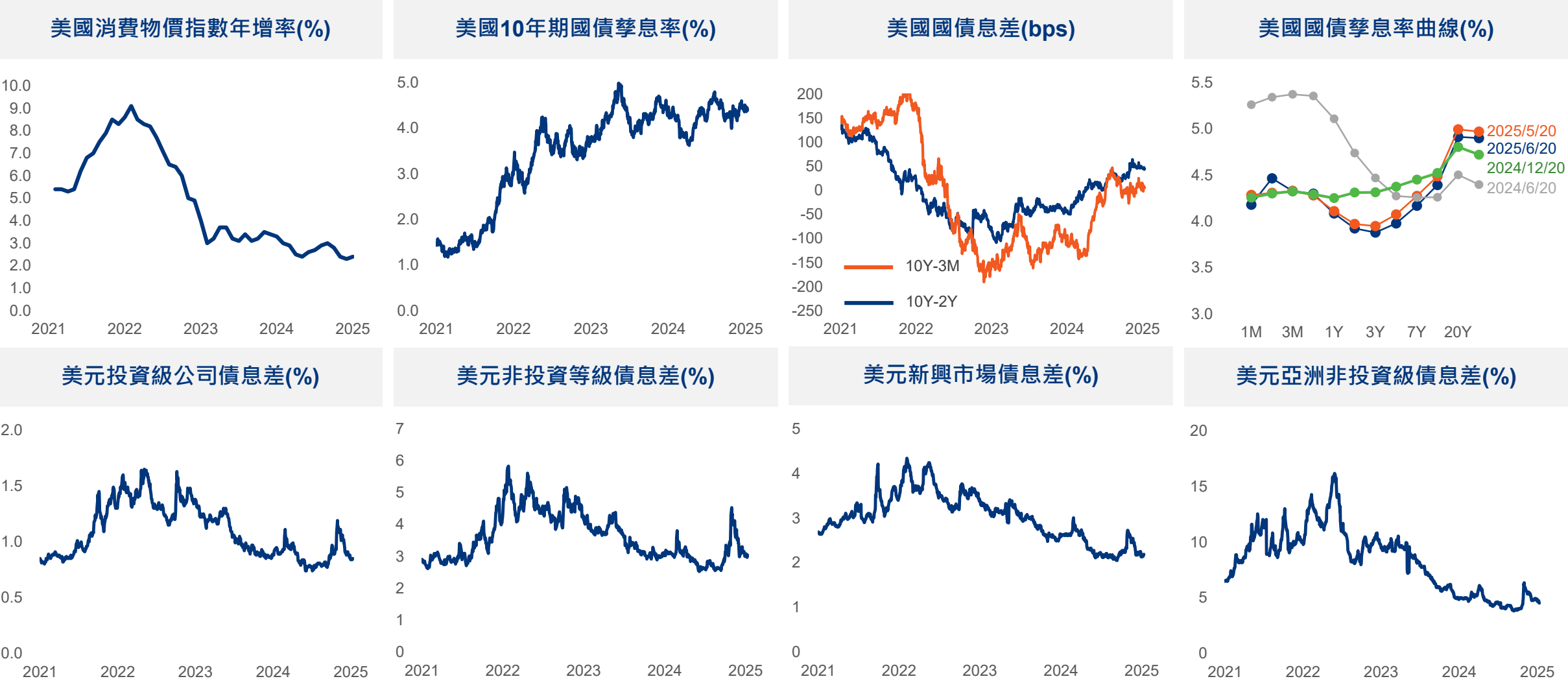
資料來源：Bloomberg · 2025年6月20日

技術分析



資料來源：Bloomberg · 2025年6月20日

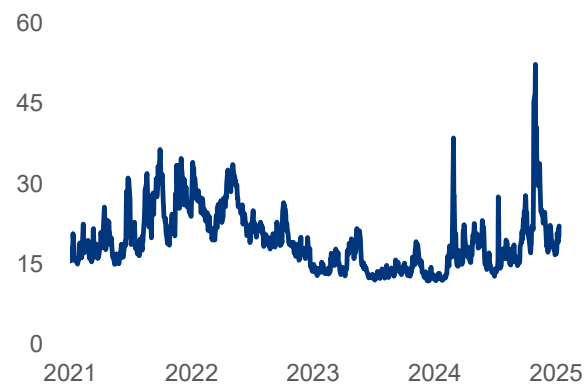
市場觀測



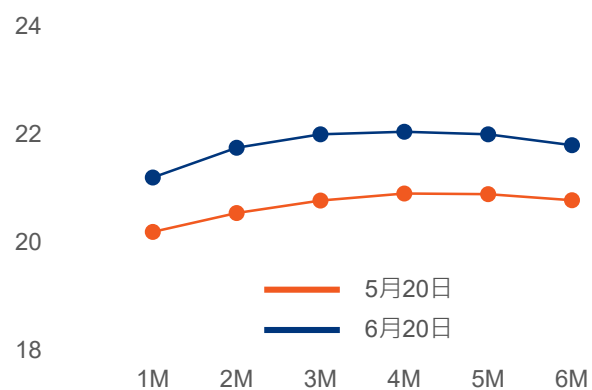
資料來源：Bloomberg · 2025年6月20日

市場觀測

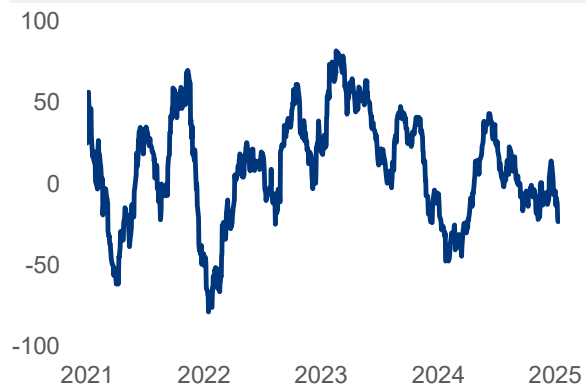
VIX指數



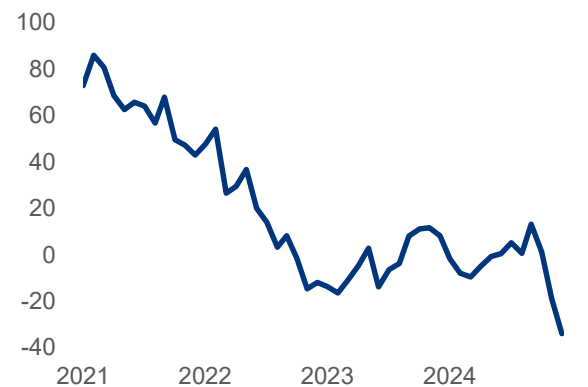
VIX期間結構



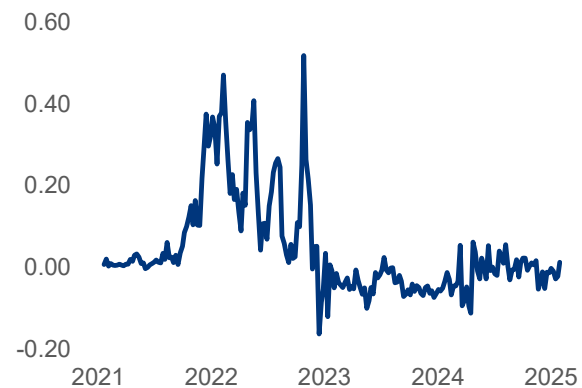
美國花旗經濟驚奇指數*



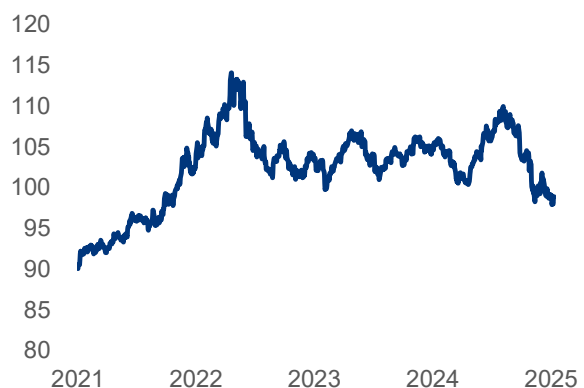
美國花旗通脹驚奇指數*



TED息差(bps)



美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年6月20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。