



# 新期限，新關稅？

New Deadlines, New Tariffs?

14 July 2025

## 01 本週焦點圖表

特朗普攤牌，  
關稅談判延長加賽



## 02 市場回顧

關稅期限延後，  
市場先跌後漲



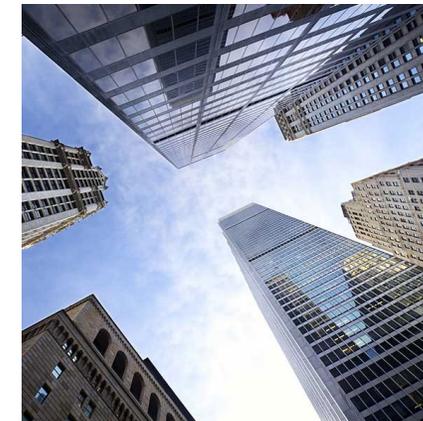
## 03 熱門議題

美國M2升至歷史新高，  
預料金價仍有支撐



## 04 投資焦點

消費帶動景氣回升，  
息差陡峭化支撐日本銀行股



## 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

# 特朗普攤牌，關稅談判延長加賽

- ▶ 美國政府7月7日起向未能達成貿易協議的國家寄送關稅通知函，儘管少數國家較原先水準略降，部分國家卻高於原先水準，整體已公布國家新關稅多數向4月2日關稅靠攏，目前尚無國家能達到美英協議的10%較低關稅水準。
- ▶ 另一方面，特朗普在7月7日同步簽署行政命令將關稅暫緩期限延後至8月1日，目的便是催促目前尚未達成協議的國家，儘快在剩餘的時間決定是否願意讓步或提出美國能接受的提案。若能在期限前達成協議，就可能降低關稅稅率。
- ▶ 特朗普也宣布8月1日起將對進口銅徵收50%關稅，甚至揚言對藥品課徵200%關稅，所幸特朗普稱藥品關稅可能會有一年至一年半的緩衝期。商務部長則表示有關藥品與半導體的調查報告將在7月底完成，代表行業關稅也將陸續推出，屆時不排除再加大市場的波動程度，短期可強化配置防禦與高品質股。

## 特朗普將暫緩期限延後至8月1日



2025年



## 特朗普公佈新關稅國家

貿易夥伴	4/2原關稅	新關稅
日本	24%	<b>25%</b>
南韓	25%	25%
泰國	36%	36%
馬來西亞	24%	<b>25%</b>
印尼	32%	32%
南非	30%	30%
柬埔寨	49%	36%
孟加拉	37%	35%
哈薩克	27%	25%
突尼西亞	28%	25%
塞爾維亞	37%	35%
寮國	48%	40%
緬甸	44%	40%
波士尼亞與赫塞哥維納	35%	30%
阿爾及利亞	30%	30%
伊拉克	39%	30%
利比亞	31%	30%
斯里蘭卡	44%	30%
汶萊	24%	<b>25%</b>
摩爾多瓦	31%	25%
菲律賓	17%	<b>20%</b>
巴西	10%	<b>50%</b>
加拿大	25%(芬太尼關稅)	<b>35%</b>

註：紅色字體為新關稅高於4月2日關稅者，加拿大則以芬太尼關稅25%為比較基礎

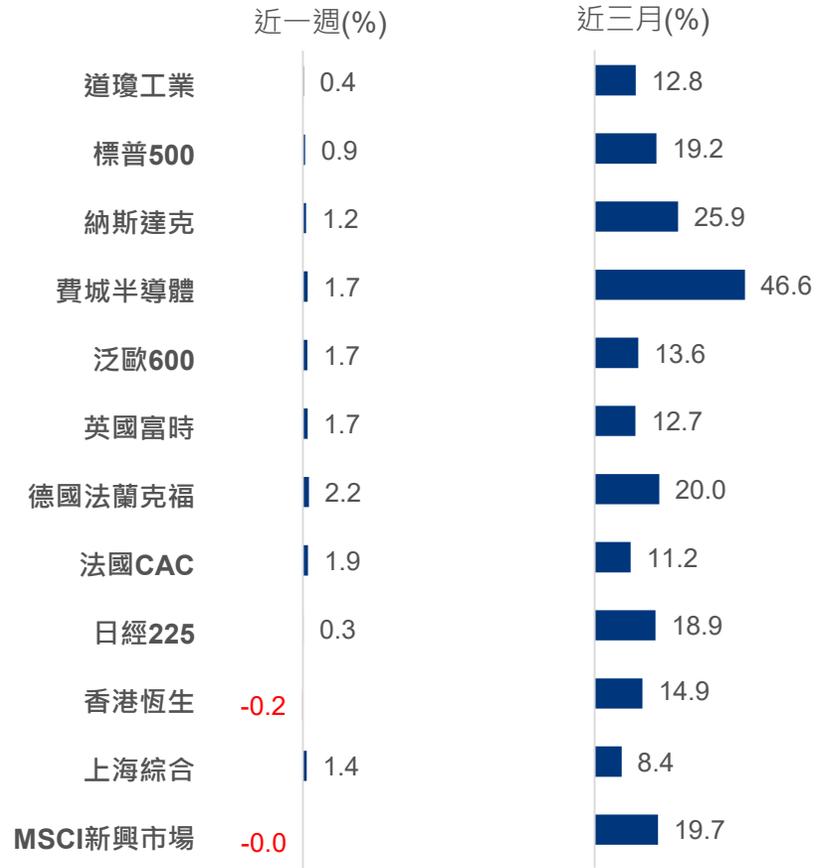
資料來源：美國白宮，凱基證券整理，截至2025年7月11日

市場回顧

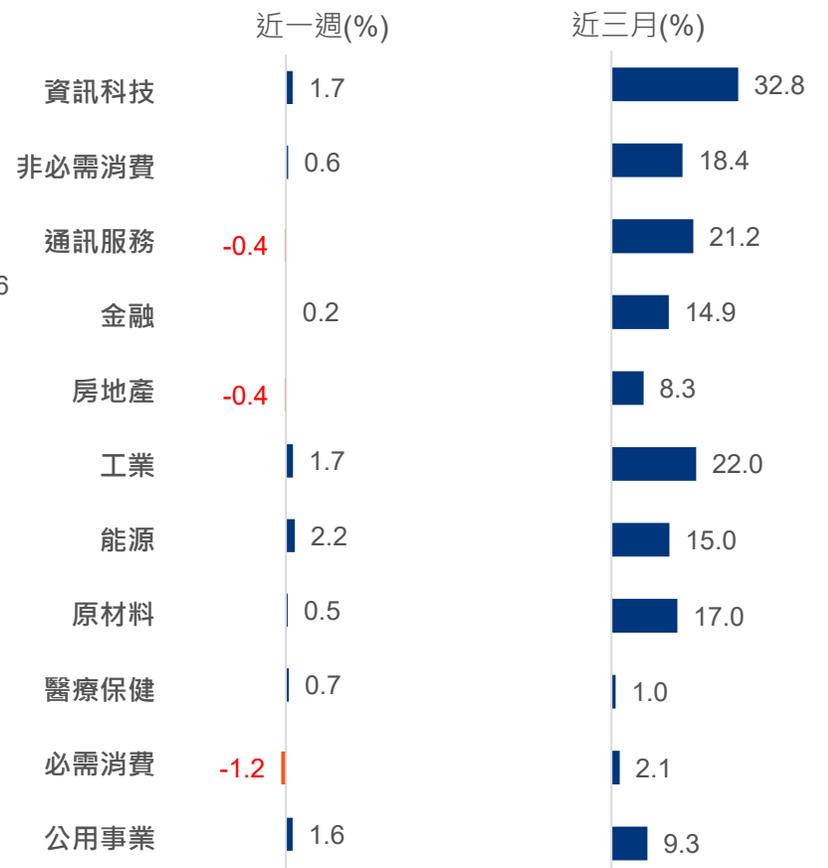
# 關稅期限延後令股市疑慮稍緩，循環型類股表現相對較佳

- ▶ 特朗普陸續向未達協議之國家發出關稅通知，但也同步延後對等關稅豁免期限至8月1日，全球股市雖然一度出現回落，但因大限延長暫時緩和了市場疑慮，加上投資人對TACO (Trump Always Chickens Out，特朗普總是臨陣退縮)交易仍具信心，令多數股市先跌後漲。另一方面，美聯儲公布6月會議紀錄，儘管多位官員認為關稅可能持續支撐通脹，但也預期未來經濟成長將會放緩。多數官員認為今年應該減息，令市場9月減息預期升溫，亦支撐了股市樂觀情緒。
- ▶ 類股部分，在減息預期的推動下，景氣循環股表現相對較佳，科技股無視半導體關稅調查即將完成的威脅依舊表現強勁。能源股則因紅海貨船遭攻擊一度推升油價所帶動。此外，特朗普宣布進口銅課徵50%關稅，推動銅價上漲，大型礦企上漲支撐原材料類股表現。

各地區指數表現(%)



美股各行業指數表現(%)

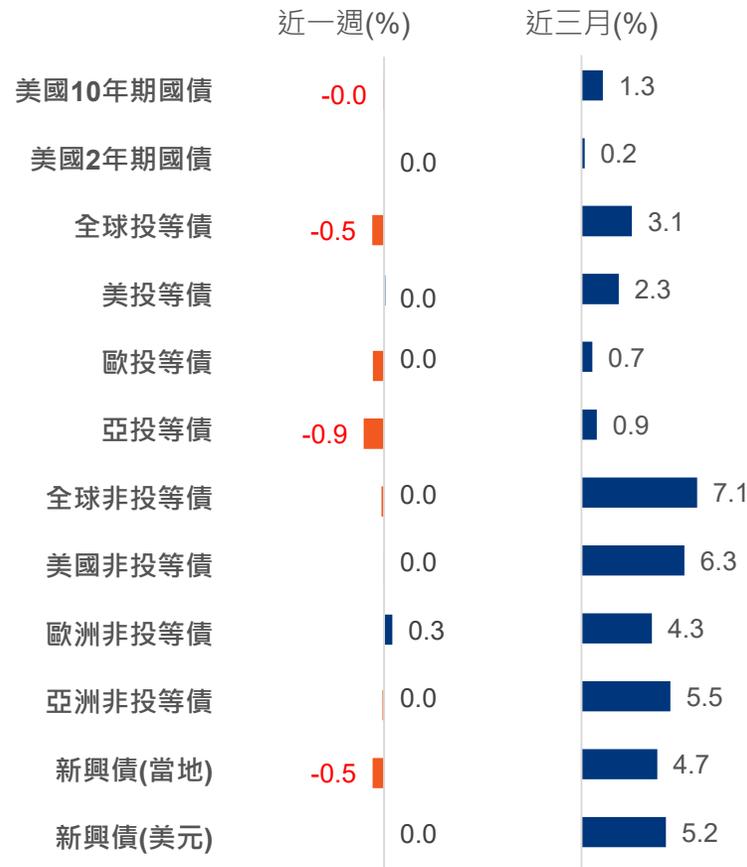


資料來源：Bloomberg，2025年7月11日

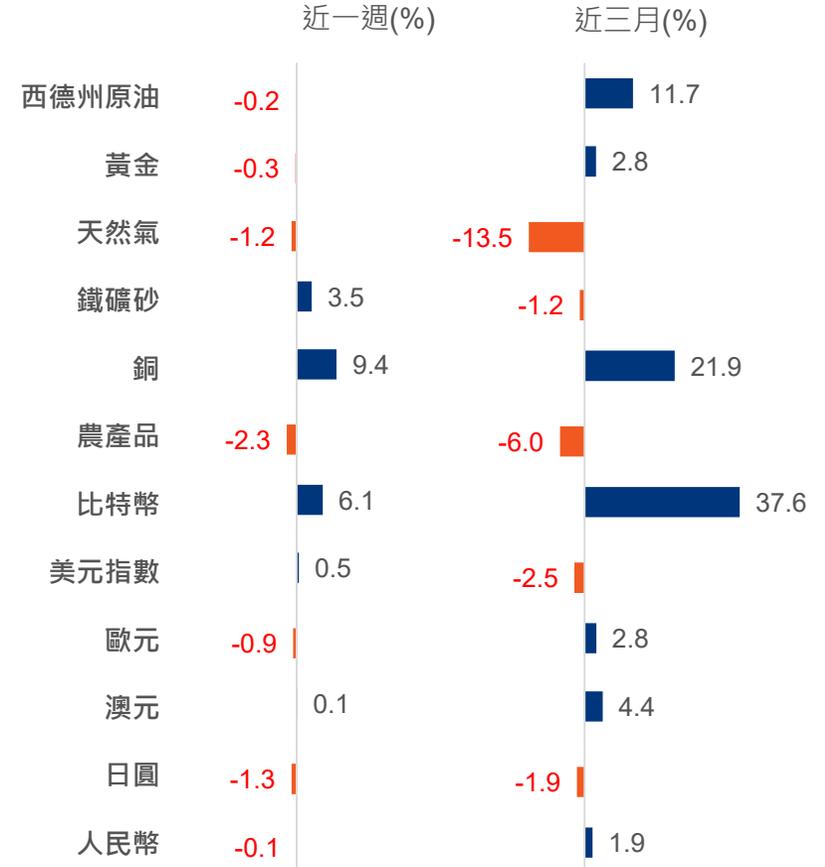
# 關稅消息拖累亞債，並令銅價顯著反彈，日圓短線則面臨壓力

- ▶ 儘管關稅大限延長令市場避險情緒回落，推升美國10年期國債孳息率。然隨美聯儲會議記錄帶動市場9月減息預期重燃，加上最新美國財政部標售10年與30年期國債狀況不錯，顯示需求強勁，緩解了債券孳息率上升的壓力，令國債與投資等級債僅窄幅震盪。另因多數亞洲國家並未獲得較低關稅，反而往4月2日的水準靠攏，導致亞債表現相對承壓。
- ▶ 美國能源資訊署(EIA)最新預測，由於油價下跌促使生產商放緩生產，2025年美國石油產量將低於先前預期，加上傳出胡塞武裝攻擊紅海貨輪的消息，一度推升原油價格。然關稅不利全球需求，加上OPEC+持續增產，皆令油價再度回落。銅價則表現強勁，主要反映特朗普宣布對進口銅課徵50%關稅所致。
- ▶ 貨幣方面，受特朗普對貿易夥伴宣布新關稅率影響，美元表現強勁，非美貨幣則多有回落。其中因日本關稅意外略高於4月2日之水準，令日圓短線面臨壓力。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



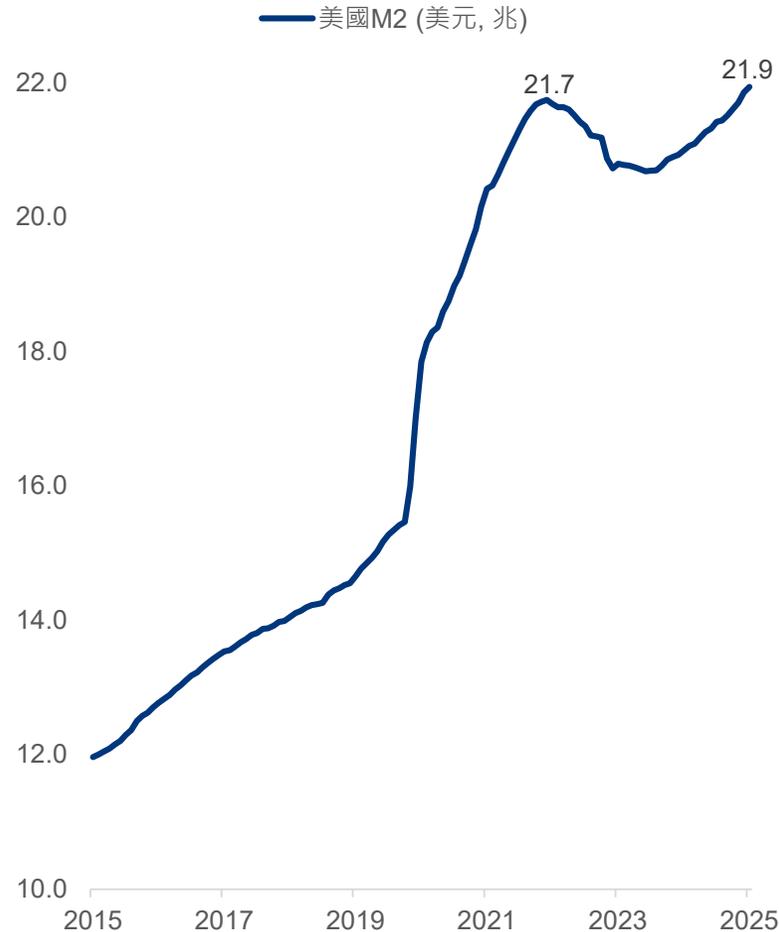
資料來源：Bloomberg，2025年7月11日

# 貨幣供給升至歷史新高，後續市況或有利金價

- ▶ 美聯儲最新公布的會議紀錄中提到，官員支持今年減息，但對減息步伐存在分歧。雖然減息時間未定，但考慮到目前經濟有放緩跡象，加上短期數據顯示因關稅而推升物價的風險略有緩解，最新利率期貨反映9月有較大可能減息一碼。
- ▶ 雖然美聯儲仍在縮減資產負債表，不過今年第一季已宣佈放緩縮表，政策偏向寬鬆。觀察Fed計算的貨幣供給，今年5月底的M2已回升至歷史新高，年增率約為4.5%，這明顯有別於「抗通脹時期」的收縮走勢。目前美國M0雖仍低於疫情高點，但商業銀行的存款接近新高或是推高M2的原因之一，其他成熟國家如歐元區及英國的貨幣供給也處於歷史新高。傳統上，貨幣供應增加有利風險資產表現，但可能支撐物價水準。
- ▶ 通脹維持相對高位，一般有利黃金走勢。且隨美聯儲有望減息，利率下降減低持有黃金的機會成本，預期亦將進一步支持金價。

資料來源：Bloomberg、Fred

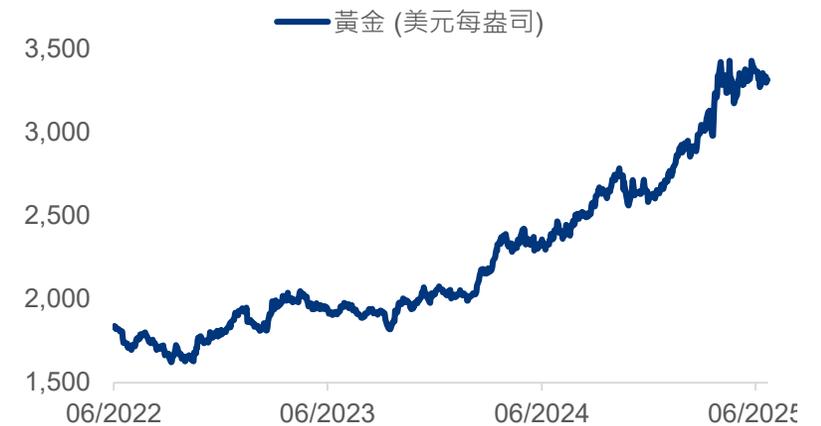
### 美國M2貨幣供應回升至歷史高位



### 美國M2恢復增長不利通脹降溫



### 貿易戰風險回落，金價在高位徘徊

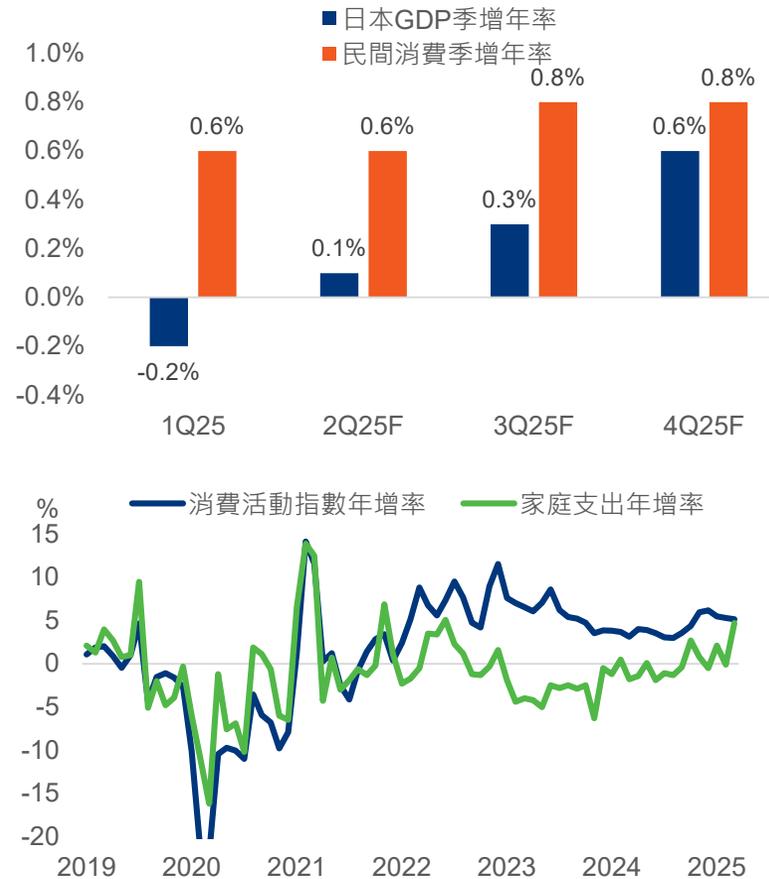


## 投資焦點

## 消費強勁、長短息差回升有利銀行類股

- ▶ 日本第一季GDP年化季增率來到-0.2%的收縮狀態，主要源於淨出口的負貢獻，而在關稅談判尚未達成協議前，外需將持續成為日本經濟成長的拖累。然而，隨著春鬥(日本勞資春季薪資協商)最終結果出爐，平均為5.25%，預期將陸續反映在5月以後的薪資統計數據。消費相關數據亦已逐步出現改善走勢，包括家庭支出與消費活動指數皆呈現顯著成長，顯示日本內需消費動能確已成為帶動整體景氣的主要關鍵。
- ▶ 觀察日本最新通脹年增率來到3.5%，已超越日銀的2%目標，甚至剔除生鮮食品與能源的核心核心通脹年增率更已站上3%上方，代表日本確實有升息空間。但今年以來日銀僅在1月會議升息1碼後便進入觀望模式，主要反映該行擔憂特朗普加徵關稅的高度不確定性風險。隨著景氣有望改善支撐長端利率回升，日本債券長短息差逐漸轉趨陡峭化，料對以短支長的銀行業獲利動能將帶來明顯支持。

## 消費動能強勁，有望帶動景氣回溫



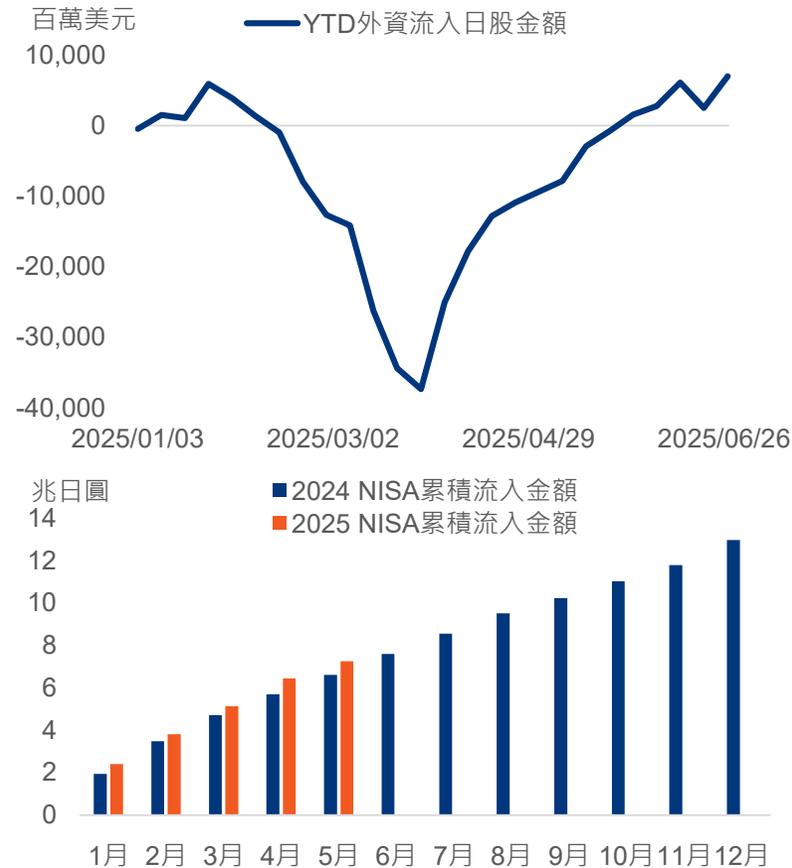
## 長短息差回升，有助銀行類股表現



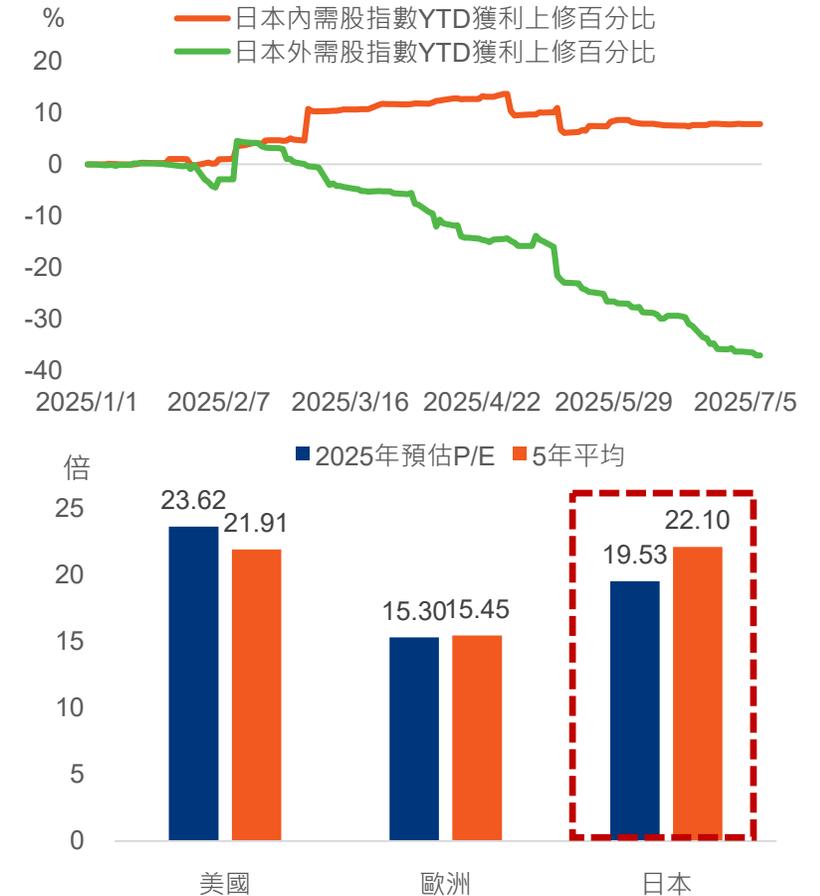
# 日股市盈率相對低廉，資金持續流入，可望助力銀行為首的內需行業表現

- ▶ 外資雖然在年初顯著淨流出日股，但已逐步轉向淨流入。除了跟隨巴菲特的效應之外，日本已擺脫數十年的通縮轉向恢復通脹的狀態，加上工資上漲，消費需求回溫，經濟轉向正成長等正向循環的現象皆有助提升市場對日本企業尤其是內需行業的偏好，並吸引資金持續進駐。
- ▶ 2024年日本實施新版的個人儲蓄帳戶(NISA)制度，鼓勵日本國內民眾投資股市。最新數據顯示，2025年累計至5月透過NISA進入股市的資金已較2024年成長高達10%，確實為股市帶來穩定活水。
- ▶ 就價值面觀察，當前日股市盈率仍是顯著低於過去5年平均水準，顯示在美歐日三大成熟市場股市之中，日股相對受低估。獲利方面，在面臨關稅政策推高成本下，外需類股獲利持續低迷，內需類股則具備穩定支撐，隨著日本景氣持續回溫，預期以銀行為首的日本內需類股將有望維持相對強勁的表現。

### 外資與NISA資金持續流入日股



### 日股具市盈率優勢，內需行業獲利強勁



資料來源：Bloomberg、JSDA(左下)、凱基證券整理

# 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>◆ 特朗普延後對等關稅期限令市場疑慮暫緩，然若未來三週協議仍是難產，不排除市場疑慮再度回籠。配置主軸仍以防禦股與品質股為重，並保持投資彈性以因應市場變化；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。</li> <li>◆ 已達成協議之英股具備相對優勢，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。</li> </ul>	<p>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</p> <p>區域：歐洲股票、英國股票、日本內需與銀行股</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 儘管美國國債標售狀況佳，但近期10年期國債仍多於4.3%至4.4%附近徘徊。當前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進行鎖息。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。</li> <li>◆ 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。</li> </ul>	<p>期間：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，行業聚焦金融、工業、能源、公用事業和通訊</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 特朗普政府主張美元有序回歸，已通過之大而美法案將令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。</li> <li>◆ 非美貨幣如歐元、日圓高檔震盪，中長線有表現機會。</li> </ul>	<p>美元偏弱整理</p> <p>歐元、日圓高檔震盪</p>
商品	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 特朗普關稅政策反覆，下半年景氣存在放緩可能性、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。</li> </ul>	<p>黃金偏多</p>

# 用電量增及煤價下跌利火電廠盈利

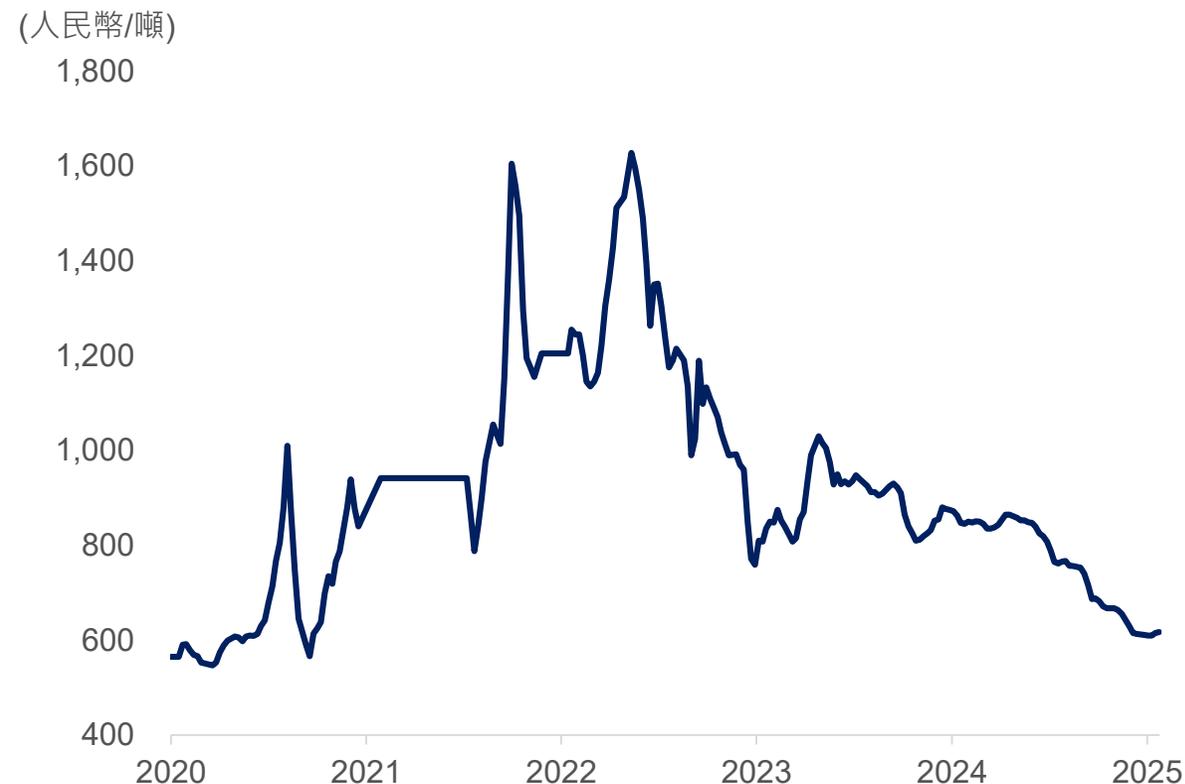
## ▶ 進入夏季，炎熱天氣將推至用電高峰

中國氣象局預計今年夏季大部分地區氣溫將較常年同期偏高1度至2度，部分地區氣溫甚至達到40度以上。夏季也是用電高峰期，其中居民生活用電占總用電量約15.2%，而空調降溫用電是夏季用電增長的主要驅動力，空調負載在華東電網中占比約37%。由於持續高溫，中國最大電力負載已創歷史新高，達到14.7億千瓦，較去年同期增加近1.5億千瓦，導致夏季電力供需平衡偏緊，部分地區尖峰時段電力供應緊張，國家電網正利用特高壓大電網跨區跨省輸電能力，全力保障電力穩定供應。除此之外，中國電力企業聯合會預計今年全社會用電量將較去年增長約5%至6%。

## ▶ 國內煤價料下半年仍持續在低位

供應方面，中國國內煤產量持續增加，預計2025年總產量將控制在41億噸以內，但新增產能仍將加劇供應過剩。行業報告指出，2025年至2028年將新增3.47億噸年產能，主要集中在熱煤領域，這將進一步壓低市場價格。同時，煤進口量可能下降高達1億噸，減輕進口競爭但強化國內供應壓力。隨著煤價料在下半年疲弱，社會用電量增加是有利火電公司的利潤率向上。

秦皇島5,500卡動力煤的現貨價格



# 華潤電力(836)

收盤價 HK \$19.2

目標價 HK \$21.5

## 公司簡介

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

### ■ 火電利潤保障

目前煤炭庫存充足，秦皇島煤炭庫存為過去三年新高。2025年煤炭價格保持於低位，可為火電企業提供利潤空間保障。其次明年容量電價將會上調，定價由原先的回收固定成本比例30%，提升至不低於50%，將有助縮短火力發電廠回收成本的時間，同時火電可以在用電高峰時，提供穩定供電的作用。

### ■ 新能源發電佔比持續提升

華潤電力積極轉型新能源發電，2025年新能源收入佔比或有機會提升至三成以上。同時由於新能源沒有燃料成本，利潤率較高，經營利潤佔比有機會提升至接近七成的水平，成為主要利潤來源。目前新能源收入主要由風電貢獻，後續資本開支料將有四成投資於風電、六成投資於太陽能發電，為集團持續注入增長動力。

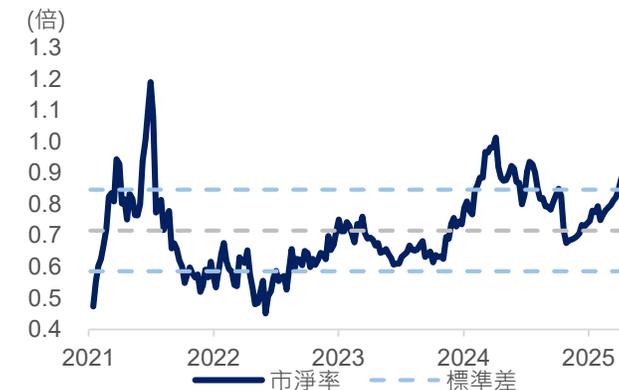
### ■ 派息能見度明朗化

隨著新能源發電佔比持續提升；煤價處於低位，火力發電脫離虧損階段，派息能見度漸趨明朗。華潤電力派息比率為40%，以股息折現模型計算目標價為21.5港元，對應2026年的0.9倍市淨率，股息率為6.5%。

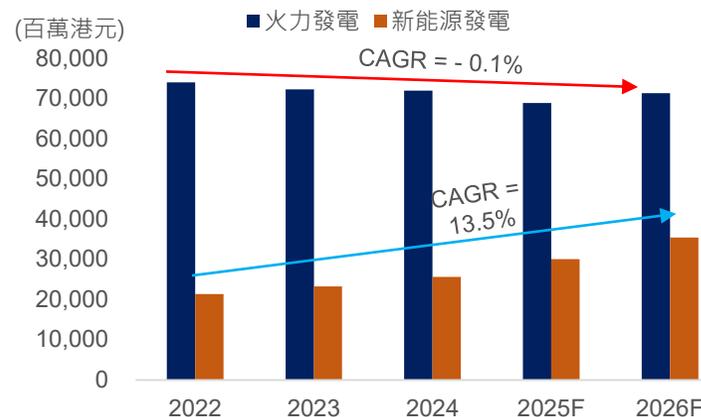
## 財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入(十億港元)	103.3	103.3	105.3	108.2	115.5
按年增長(%)	15.0	0.0	1.9	2.8	6.8
每股盈利(港元)	1.3	2.3	3.0	3.0	3.2
按年增長(%)	148.8	82.2	29.7	-0.3	8.5
每股派息(港元)	0.59	0.92	1.15	1.20	1.30

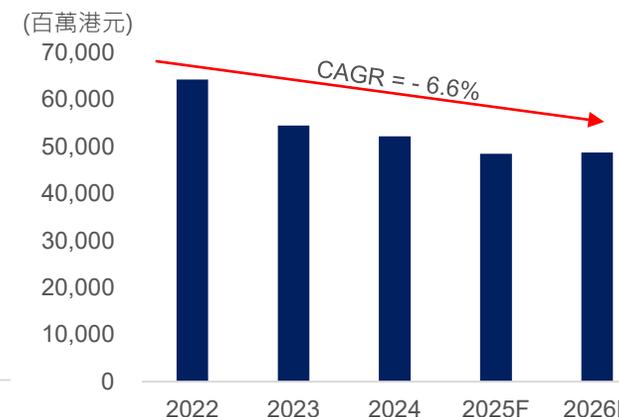
## 預期市淨率



## 發電收入來源



## 燃料成本



資料來源：Bloomberg

# 華能國際電力股份(902)

收盤價 HK \$4.9

目標價 HK \$6.0

## 公司簡介

主要從事發電業務並銷售電力予其各自所在地的省或地方電網運營企業。

## 公司特色

### ■ 預期第二季業績理想

受惠煤價疲軟(按年下跌25%)，預計第二季淨利潤將按年增長20%。在電力銷售方面料開始觸底反彈，第二季預計同比下跌僅低單位數，較第一季的中單位數跌幅明顯改善。這一改善主要受惠於公司積極參與市場化電力交易。長期而言，華能希望擺脫煤價對利潤率的影響，透過高比例長協煤採購，超過八成的煤炭需求以合約鎖定，減少現貨價格波動的影響。

### ■ 降雨集中北面減輕水力發電帶來的影響

今年降水集中在北面，而華能的輸電地區以華東地區為最多，水力發電因降雨減少而降低發電效率，對煤電的替代效應有所減弱，今年煤電需求料穩步向上。

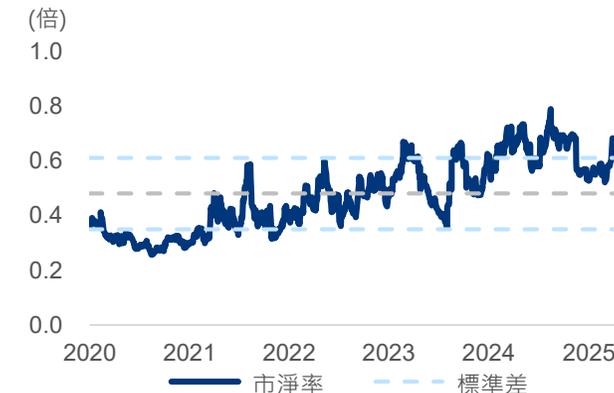
### ■ 股息料持續增長為估值帶來保護

市場預期華能國際未來三年的派息都會有5%以上增長，這為目前超過7%預期股息率帶來保障。以股息折現模型(DDM)來估算，華能的目標價為6.0港元，對應0.8倍市淨率及6%目標股息率。

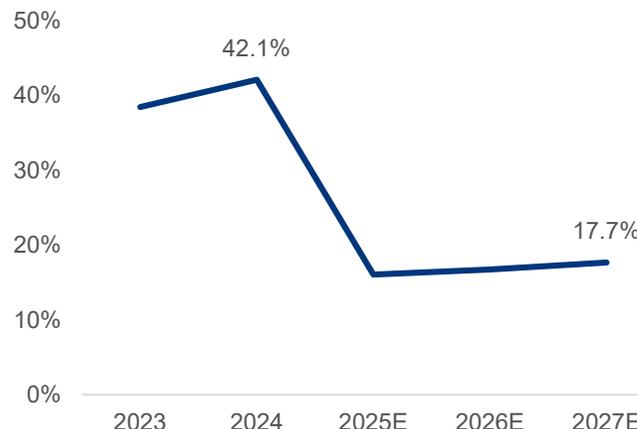
## 財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入(十億人民幣)	246.7	254.4	245.6	241.9	244.4
按年增長(%)	20.6	3.1	-3.5	-1.5	1.0
每股盈利(人民幣)	-0.6	0.4	0.5	0.7	0.7
按年增長(%)	N/A	N/A	31.4	50.0	7.2
資產回報率(%)	-8.9	4.3	5.1	8.1	8.4

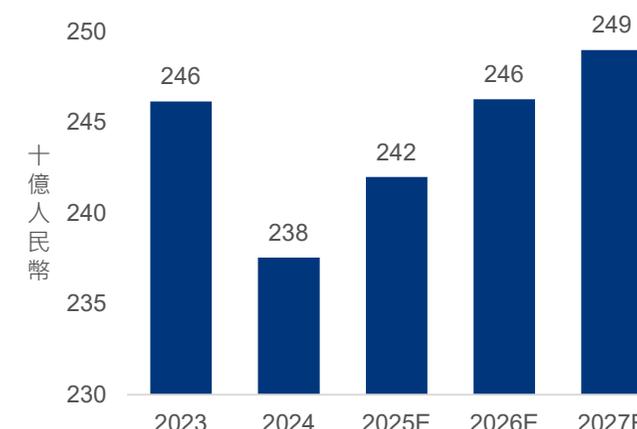
## 預期市淨率



## 公司毛利率



## 火電收入



資料來源：Bloomberg

美股

# 日本市場資金淨流出收窄

- ▶ 美國6月FOMC會議紀錄顯示多數美聯儲官員認為今年某個時間點進行聯邦基金利率的調降可能是適當的。他們指出關稅對通脹所造成的上行壓力可能只是暫時或溫和的，中長期的通脹預期依然穩定；此外，經濟活動與勞動市場狀況也可能出現某些疲軟跡象。不過，會中也呈現分歧意見，有少數與會者表示，最快在下次會議就可能啟動減息，但也有其他官員認為，今年都不應該進行任何利率下調。與此同時，決策者們強調，由於貿易政策、其他政府政策及地緣政治風險，經濟前景的不確定性依然偏高，但相較於前次會議，整體不確定性已有所下降。
- ▶ 美國總統特朗普宣佈於8月1日起對日本進口商品徵收25%關稅。5月份日本對美國汽車出口總額同比下降24.7%，汽車零部件出口額同比下降19%，因此關稅對日本汽車行業影響較大。日本2025年5月通脹稍微回落，勞動力仍較為短缺，工資增長較快。預期日本維持當前貨幣政策不變。
- ▶ 自從4月特朗普宣佈全球關稅政策以來，日本市場在5月出現較大量淨資金流出，隨後資金流出規模大幅收窄。預期美日最終貿易協定有助資金回流。

過去一年日本市場資金流情況



資料來源：Bloomberg · KGI整理

# 三菱日聯金融集團(MUFG)

收盤價 US \$13.69

目標價 US \$15

## 公司簡介

三菱日聯金融集團是全球最大的銀行控股公司，包括零售及商業銀行業務集團、日本企業及投資銀行業務集團、全球企業及投資銀行業務集團、全球商業銀行業務集團等，而數位服務業務集團則是根據社會數位化轉變而成立的。

## 公司特色

### 政策轉向支持日圓走強

雖然美國可能對日貨徵收25%關稅的威脅可能在短期內帶來波動，但投資人已開始將風險納入定價，為市場韌性鋪路。日本央行正釋出謹慎但持續的政策正常化訊號，背後隱含工資上升、通脹持續以及企業獲利強勁，皆為國內經濟實力指標，也為未來升息創造空間。若美聯儲開始減息，而日銀維持偏鷹立場，息差將有利於日圓。在貿易摩擦加劇下，全球資本流動重新平衡，加上政策分歧，令日圓在中期成為愈發吸引的避險貨幣。

### 債市穩定

日本政府的財政紀律強化投資人信心，支撐長期市場穩定，經歷債市波動後，透過財務省與日本銀行的努力，展現穩定跡象。財務省減少超長期國債的發行量，加上日銀將在2026年4月起放慢量化緊縮步伐，有助於恢復日本國債市場的供需平衡。近期10年與20年期國債拍賣表現順利，也顯示市場需求逐步改善。

### 24財年第四季(截止25年3月)業績

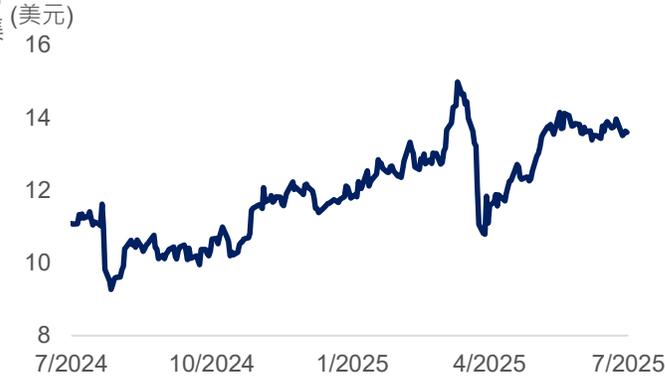
24財年第四季淨收入達78億美元，同比下跌25.3%；每股盈餘為0.11美元。預計截至2026年3月的財政年度將實現歸屬於母公司的2,000億日圓(13.7億美元)獲利目標。

### 估值共識

彭博12個月平均目標價為15.74美元，最高目標價為18.62美元，最低為11.52美元。

資料來源：Bloomberg

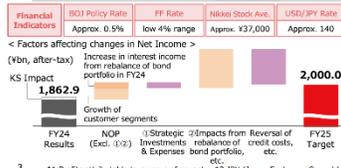
## 近一年股價走勢



## 25財年指引

### FY25 Financial Targets

(¥bn)	FY24 Results	FY25 Targets	YoY
1 Net Operating Profits	1,591.1	2,200.0	+608.9
2 Total Credit Costs	(108.7)	(350.0)	(241.3)
3 Ordinary Profits	2,669.4	2,850.0	+180.6
4 Profits attributable to owners of parent	1,862.9	2,000.0	+137.1



\*1 Profits attributable to owners of parent. \*2 JPY (Japan Exchange Group) basis released on May 15, 2025. \*3 Details in "Notice Regarding Repurchase of Common Stock". \*4 Excludes the HS Impact. \*5 Excludes the KS Impact.

### Shareholder Returns

Dividend Forecast	Share Repurchase
FY24 ¥64 → ¥70 (+¥6)	1H ¥250bn
FY25 ¥70 (+¥6)	¥64 (+¥6)
	¥41 (+¥23)
	¥64 (+¥6)
	¥70 (+¥6)
	¥70 (+¥6)

Dividend per Common Stock: FY20 (¥25), FY21 (¥28), FY22 (¥32), FY23 (¥41), FY24 (¥64), FY25 (Forecast) (¥70)

Dividend Payout Ratio (%): FY20 (41.3), FY21 (31.7), FY22 (35.3), FY23 (32.9), FY24 (40.0), FY25 (Forecast) (40.3)

Share Repurchase (¥bn): FY20 (-), FY21 (150), FY22 (450), FY23 (400), FY24 (400), FY25 (Forecast) (250 (1H))

Total Payout Ratio (%): FY20 (41.3), FY21 (44.8), FY22 (75.2), FY23 (59.6), FY24 (61.3), FY25 (Forecast) (-)

## 財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入增長(%)	0.6	19.4	9.1	-16.6	6.6
Operating比率(%)	19.5	34.4	39.6	42.2	43.9
EPS (日圓)	58.8	128.6	166.5	177.2	195.8
淨利率(%)	14.1	24.9	28.9	36.0	36.8

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

## PE和PB



# 任天堂(NTDOY)

收盤價 US \$21.4

目標價 US \$25

## 公司簡介

任天堂株式會社及其子公司，在日本、美洲、歐洲及全球其他地區，從事家庭娛樂產品的開發、製造與銷售。公司產品包括電子遊戲平台、撲克牌、歌牌及其他產品，同時也提供掌上型與家用主機硬體系統及相關軟體。

## 公司特色

### Switch 2在供應緊張中創下銷售紀錄

任天堂推出的Switch 2成為史上銷售速度最快的遊戲主機，儘管面臨嚴重的供應限制，其上市首月銷售表現超越初代Switch及索尼的PlayStation 5。據悉首發出貨量達到600萬台，至2026年3月的預測出貨量上看1,800萬至2,000萬台，顯示任天堂正積極把握全球持續的需求動能。在日本，Switch 2採取抽選制銷售，亞馬遜等平台則實施邀請制上架策略，有效激發市場興趣並提升訂價能力。隨著任天堂逐步擴大生產規模並強化供應鏈彈性，預期將能在進入2026財年時滿足累積訂單需求，支撐營收強勁成長。

### 寶可夢IP仍為任天堂營收支柱

寶可夢(Pokémon) IP持續為任天堂創造龐大價值，無論在遊戲本體或衍生商品上的貢獻皆顯著。由任天堂、Game Freak與Creatures共同擁有的《寶可夢：朱 / 紫》系列，即使在初期因技術問題而受到批評，累積銷量仍高達約2,700萬套，成為寶可夢系列史上第二熱賣的作品。

### 25財年業績

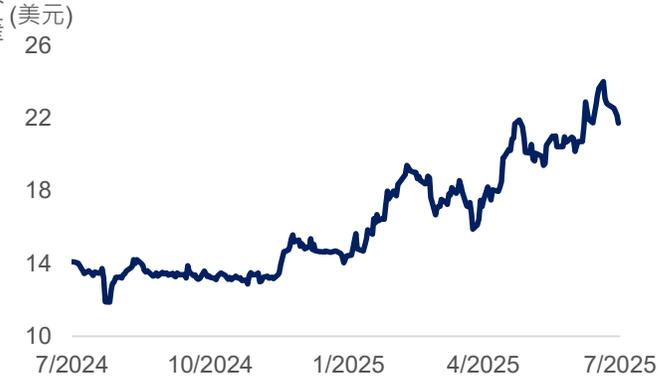
任天堂於2025年3月止的2025財年，錄得淨利潤2,788億日圓(約19億美元)，主因為主機硬體銷售進入週期尾聲，加上軟體銷售基期較高。任天堂預估2026財年淨利潤將回升至3,000億日圓(約21億美元)，顯示對於新一代主機(Switch 2)及主要IP內容的銷售動能充滿信心。

### 估值共識

彭博12個月平均目標價為34.9美元。

資料來源：Bloomberg

## 近一年股價走勢



## Switch 2預期銷售

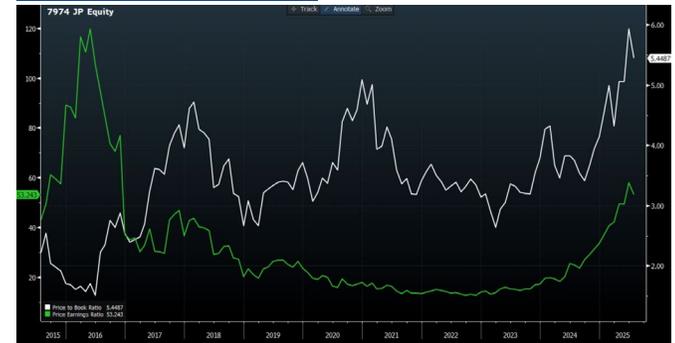


## 財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入增長(%)	-5.5	4.4	-30.3	82.8	11.9
EBITDA比率(%)	32.2	32.7	25.6	18.9	24.6
EPS (日圓)	371.9	421.4	239.5	357.4	501.5
淨利率(%)	27.1	29.3	23.9	16.8	21.1

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

## PE和PB



# 台股價漲量增，收復所有均線，資金聚焦營收亮眼族群

## ► 回測年月線有守，待量能回升挑戰高點

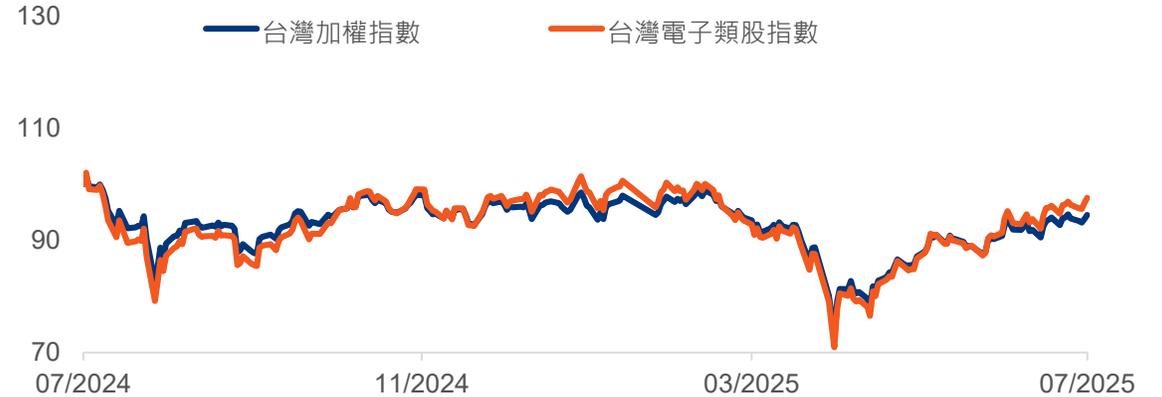
觀察上週台股盤面結構，部分個股站回均線，待量能放大有望持續上攻。就技術面觀察，台股回測月線與年線有守，週三更收復所有均線，惟成交量仍低於20日均量且5日線下彎，短線需留意量能回升及5日均線上彎，才有機會挑戰前波高點。

## ► 電線電纜受惠特朗普關稅，半導體族群6月營收優異

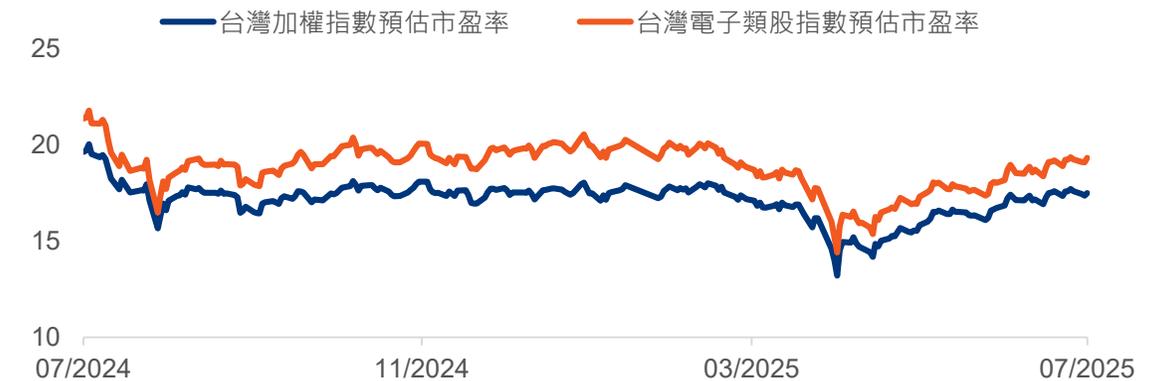
部分權值股震盪，不過均線重返多頭排列，有利後續台股上升動能。金融保險遭均線反壓，且短期均線呈現空頭排列，短線建議暫時避開。強勢股集中在電線電纜、安全監控與半導體設備股。特朗普揚言課銅50%關稅，相關族群受惠集體上漲，但因均線壓力大，後續留意是否能站穩大量低點，才有機會續攻。半導體股6月營收表現亮眼，部分個股應聲大漲外，甚至亮燈漲停，未來可持續關注其他半導體族群營收表現以及量能是否回升。

### 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2024/7/10=100



指數預估市盈率走勢



# 永道-KY(6863 TT)

## 公司簡介

為全球最大RFID標籤ODM生產廠商之一，產品包含RFID標籤、天線、讀取器，結合多年導入RFID豐富應用經驗，以及與國際接軌之EPC global和世界大廠之策略合作資源，提供欲導入RFID技術之客戶完整且全方位的解決方案與服務。

## 公司近況

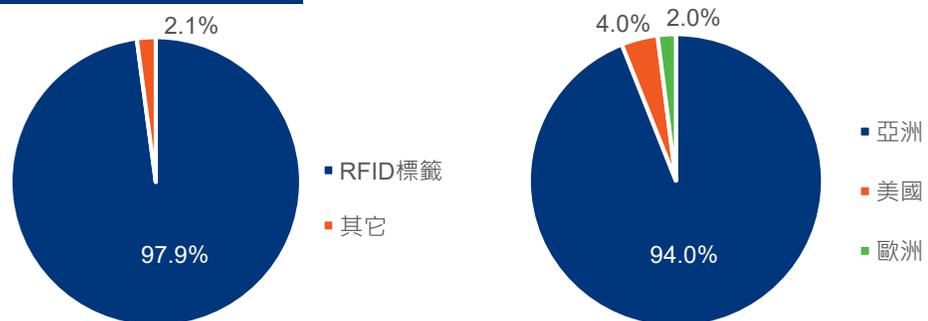
### ■ 越南新產能順勢放緩，3Q25美國新增後段產線

目前揚州及台北年產能未變，越南新廠房將於6月底完工，第一期產能由原年產能30億枚降為20億至24億枚，因應不確定關稅政策；而美國方面新增後段產線，將原本在洛杉磯的倉庫遷至德州，預計3Q25底啟動，可支援年產1億至2億枚後段製程。

### ■ 搭配備貨旺季啟動拉貨，中長期UHF RFID趨勢向上

短期美系物流客戶拉貨較有支撐，並積極擴展滲透率至國際線包裹，凱基投顧推估客戶端存貨低於8週至10週，預期公司5月營收可望為全年谷底，6月小幅回升，3Q25-4Q25可望因應美國節慶需求逐步需求回升。

## 營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg，註：永道-KY於2023年3月21日掛牌上市，故評價區間採掛牌以來平均數據

## 財務數據

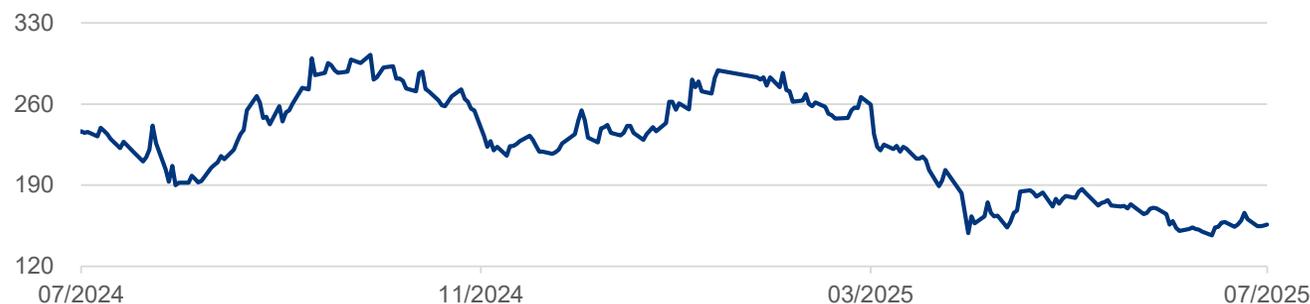
	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (新台幣)	5.18	6.17	11.36	7.55	13.48
EPS 成長率(%)	27.2	19.1	84.2	-33.5	78.5
P/E	30.7	25.8	14.0	21.1	11.8
ROE (%)	9.0	9.7	14.7	8.8	14.8

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7月10日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-6.02	0.00	-4.29	-40.12	-33.33	-34.04

# 華通(2313 TT)

## 公司簡介

華通電腦股份有限公司生產及銷售各型印刷電路板，並銷售相關電子零件，為台灣早期第一家響應政府發展高科技政策的PCB專業製造公司，成立初期以生產單、雙面印刷電路板為主，經由不斷的技术研發，於1983年開始量產6層以上電腦用印刷電路板，帶領台灣PCB行業朝向多層板發展。

## 公司近況

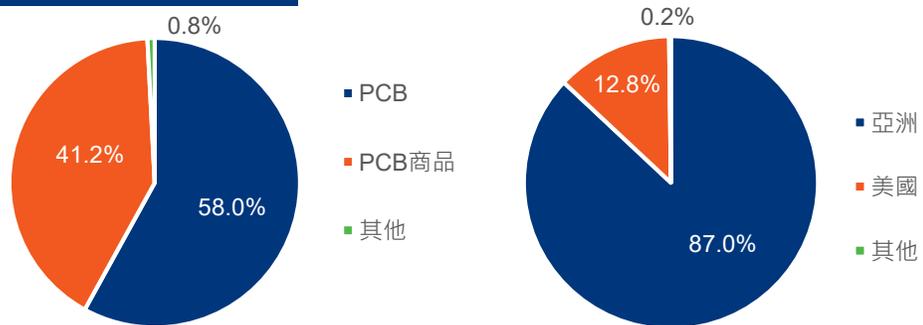
### ■ 泰國廠加碼擴增提供衛星與軟板產能使用

衛星營收2025年預估成長20%至150億，第二大美系客戶天上衛星板已穩定出貨中。泰國廠主力支援衛星應用，2Q25底產能目標每月40萬呎，4Q25年底提升至每月60萬呎；另新增軟板廠房動工，2026年中完工，產能以低階起步，未來泰國廠年營收目標可達60億至80億。

### ■ 資料中心中800G光模塊與伺服器進度明確

目前出貨仍以AI CPU主板22層M6材料為主，AI伺服器產品尚在開發與樣品驗證中；光模組需求快速成長，800G為主流，3Q25末開始出貨，客戶包含台美公司，目前單月數千萬營收貢獻，2026年每月上億元貢獻。

## 營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

## 財務數據

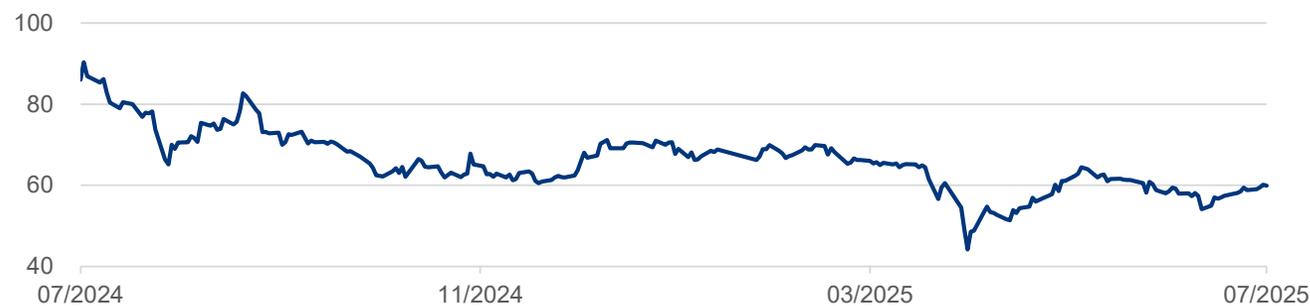
	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (新台幣)	6.71	3.50	4.70	4.98	6.09
EPS 成長率(%)	55.7	-47.9	34.3	6.0	22.4
P/E	8.6	16.4	12.2	11.5	9.4
ROE (%)	22.5	10.7	13.4	12.8	14.3

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7月10日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	0.84	2.39	23.38	-13.19	-14.55	-30.35

# 消費帶動景氣回升，利率正常化支撐銀行類股

## ▶ 三井住友德思基金系列 - 日本小型公司絕對價值基金

- 採用獨特的價值偏向主動型投資風格，集中於擁有可持續增長潛力但價值被低估的日本小型及微型公司，在約2,400檔股票中挑選約300檔持股，從而在中長期內取得最大總回報。
- 少數專注投資於小型企業的基金之一。
- 首席基金經理苦瓜達郎先生為日本股票領域著名的投資組合經理，是於中小型股票投資領域的先驅人物。累積近30年的小型股專業研究，並管理小型股投資組合超過20年，目前管理總資產規模達12億美元。
- 表現亮麗，獲晨星5星評級，在2年及3年表現回報均獲晨星類別排名第1四分位(截至2025年6月底)。

商品名稱	三井住友德思基金系列 - 日本小型公司絕對價值基金	
特色	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 聚焦擁有具備持續增長潛力但價值被低估的日本小型公司</li> <li>■ 該基金獲晨星5星評級，首席基金經理苦瓜達郎先生為日本股票領域著名的投資組合經理，管理小型股投資組合超過20年</li> </ul>	
規模	145.15百萬美元	
交易所	東京證券交易所	
基本貨幣	日圓	
3M/YTD 報酬	22.16% / 12.09%	
行業分布 (%)	工業 非日常生活消費品 資訊科技 原材料 醫療保健	33.29 24.90 12.29 9.22 5.92
前五大 持股 (%)	御牧工程有限公司 愛三工業有限公司 美麗平台公司 Ichiken Co Ltd CUC Inc	3.38 2.52 2.48 2.47 2.26

# 三井住友德思基金系列 - 日本小型公司絕對價值基金

## 簡介

本基金旨在採用獨特的價值偏向主動型投資風格，經由持有具持續增長潛力但價值被低估的小型及微型市值公司發掘投資機會，從而在中長期內取得最大總回報。

### ■ 嚴選價值投資

採用獨特的價值偏向主動型投資風格，在約2,400檔股票中找出逆勢向上契機，挑選約300檔具備持續增長潛力但價值被低估的日本小型公司，從而在中長期內取得最大總回報，帶來長期收益機會。

### ■ 挖掘日本小型企業成長潛力

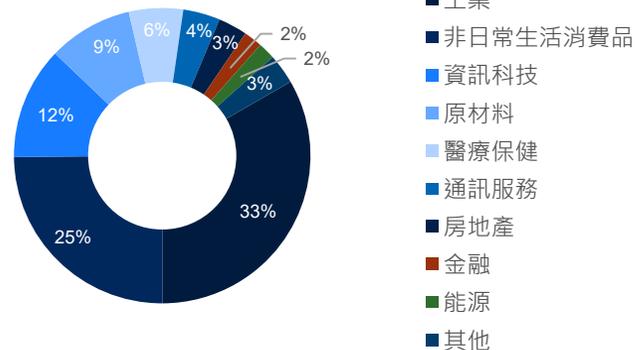
該基金聚焦於日本證券交易所中市值排名後15%的公司，這些企業通常被市場忽視，但可能具備高成長潛力。

### ■ 投資團隊經驗豐富

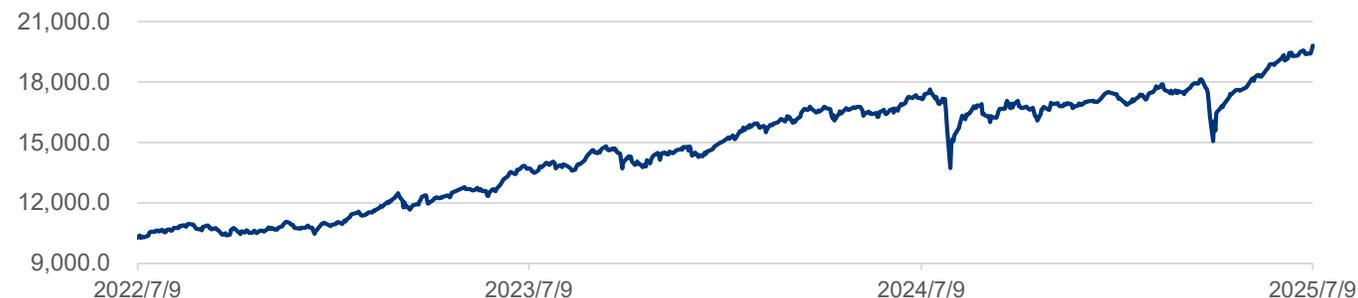
首席基金經理苦達郎先生為日本股票領域著名的投資組合經理，管理小型股投資組合超過20年，是於中小型股票投資領域的先驅人物，累積近30年的小型股專業研究，該基金獲晨星5星評級。

成立日	2021年4月20日	規模	145.15百萬美元
晨星類別	日本中小型股票	基金分類	股票型
晨星評等	★★★★★	3年標準差(年化)	20.84%

## 行業分布



## 近三年淨值



迄2025年7月8日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	3.26	22.16	12.09	14.12	43.25	91.49
同類型排名四分位	2	1	2	3	1	1

## 前5大投資標的(%)

御牧工程有限公司	3.38
愛三工業有限公司	2.52
美麗平台公司	2.48
Ichiken Co Ltd	2.47
CUC Inc	2.26

資料來源：三井住友德思資產管理基金月報、Morningstar，報酬率截至2025年7月8日，月報截至2025年6月30日；資料採用級別：A股(日圓)



# 消費帶動景氣回升，利率正常化支撐銀行類股

## ▶ NEXT FUNDS TOPIX-17 Banks ETF (1631 JP)

- TOPIX-17系列是將日本股票的33個傳統行業重新劃分為17個行業，而該ETF旨在追蹤TOPIX-17的銀行行業。
- 主要投資於日本銀行業的大型公司股票。
- 採用浮動的市值加權法計算，前3大持股的比重約70%。

## ▶ Global X Japan Bank High Dividend ETF (315A JP)

- 旨在追蹤TOPIX Banks High Dividend Total Return Index的表現。
- 主要投資於日本銀行業中股息率較高的股票，適合追求穩定股息收入的投資者。
- 持股集中，僅持有15隻股票，前3大持股的比重約87%。

商品名稱	NEXT FUNDS TOPIX-17 BANKS ETF (1631 JP)	Global X Japan Bank High Dividend ETF (315A JP)
特色	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 該ETF集中投資於日本銀行業</li> <li>■ 日本經濟基本面正在改善，銀行業有望受惠通脹上升帶動的利率上揚</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 追蹤指數聚焦日本高股息銀行股</li> <li>■ 投資組合採用集中持股策略，前三大持股佔投資組合比重超過85%</li> </ul>
規模	118.81億日元	41.61億日元
追蹤指數	TOPIX-17 BANKS Index	TOPIX Banks High Dividend Total Return Index
交易所	東京證券交易所	東京證券交易所
基本貨幣	日圓	日圓
持股數	68	15
費用比率	0.352%	0.3025%
3M/YTD 報酬	14.45% / 6.69%	13.82% / 1.71%
前五大行業分布 (%)	銀行業 100	銀行業 100
前五大持股 (%)	三菱UFJ金融集團 35.09 三井住友金融集團 20.62 瑞穗金融集團 14.65 Resona控股公司 4.43 三井住友信託集團 3.78	三菱UFJ金融集團 38.41 三井住友金融集團 28.46 瑞穗金融集團 20.25 三井住友信託集團 5.22 日本郵政銀行有限公司 4.92

資料來源：Bloomberg · KGI整理 · 2025年7月9日

# NEXT FUNDS TOPIX-17 BANKS ETF (1631 JP)

## 簡介

該ETF追蹤「TOPIX-17 BANKS Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

### ■ 集中投資於日本銀行業

該ETF主要投資於日本銀行業的大型公司股票，如三菱UFJ金融集團、三井住友金融集團和瑞穗金融集團等，前三大持股佔投資組合約70%

### ■ 國際化業務

日本銀行在全球擁有廣泛業務，這使其能夠在國際市場上獲得更多的機會和收益

### ■ 經濟基本面改善

日本的經濟基本面正在改善，核心CPI創下20多年來的新高，擺脫了長期的通貨緊縮。銀行業有望受惠通脹上升帶動的利率上揚，進而提高銀行業的利潤

成立日	2008年3月25日	規模	118.81億日元
ETF類型	股票型	持股總數	68
費用比率	0.352%	3年標準差(年化)	20.76%

資料來源：Bloomberg，2025年7月9日

## 投資行業分布



## 近一年價格



迄2025年7月9日

期間報酬率(%)

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

0.98

14.45

6.69

10.19

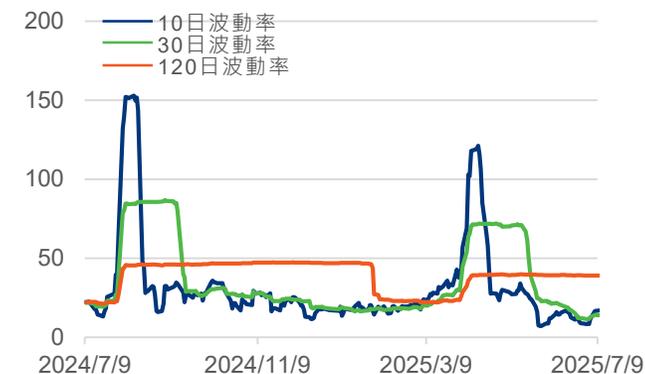
165.53

303.05

## 前5大投資標的(%)

三菱UFJ金融集團	35.09
三井住友金融集團	20.62
瑞穗金融集團	14.65
Resona控股公司	4.43
三井住友信託集團	3.78

## 近一年波動率



# Global X Japan Bank High Dividend ETF (315A JP)

## 簡介

該ETF追蹤「TOPIX Banks High Dividend Total Return Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

### ■ 聚焦日本高股息銀行股

追蹤指數是以東京證交所行業別股價指數中的銀行業構成股票母體，聚焦高配息的股票。日本銀行業是一個相對成熟的行業，股息形式的股東回報是選股的重要因素

### ■ 持股集中

投資組合持股集中，持有15檔優質金融集團，以企業的增長潛力和潛在回報為部署策略，前三大持股佔投資組合比重約87%

### ■ 利率上升環境下的關注焦點

銀行業在利率上升時通常獲利能力提升，因此在利率上升的週期中具備潛在的資本增值機會，是一種對抗通脹與利率風險的策略性配置

成立日	2025年1月8日	規模	41.61億日元
ETF類型	股票型	持股總數	15
費用比率	0.3025%	3年標準差(年化)	-

資料來源：Bloomberg · 2025年7月9日

## 投資行業分布



## 近一年價格



迄2025年7月9日

期間報酬率(%)

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

0.40

13.82

1.71

-

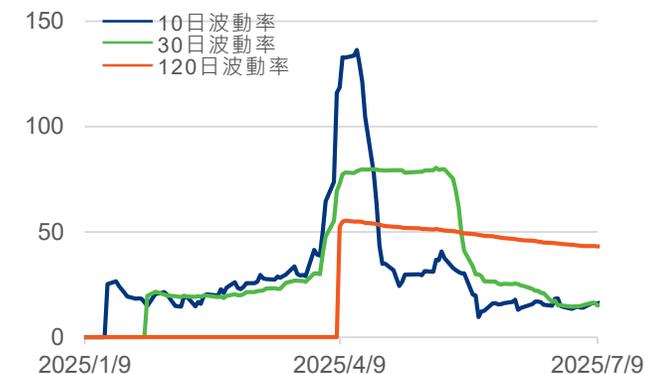
-

-

## 前5大投資標的(%)

三菱UFJ金融集團	38.41
三井住友金融集團	28.46
瑞穗金融集團	20.25
三井住友信託集團	5.22
日本郵政銀行有限公司	4.92

## 近一年波動率



# 龍頭通訊企業具較大防守優勢，年底減息預期前捕捉潛在升幅

## ▶ BRITEL 3.25 11/08/29 (英國電信集團有限公司) (美元計價)

## ▶ BRITEL 3.125 11/21/31 (英國電信集團有限公司) (英鎊計價)

- 英國電信公司(BT)是英國領先的電信和網絡運營商，其主要業務為向零售客戶提供通訊服務，為公司、政府部門提供網絡連接和服務，BT的子公司Openreach向其他英國運營商提供批發電信服務和基礎設施接入。BT在英國產生超過80%的收入和超過90%的EBITDA，企業表示將會繼續聚焦於英國。
- BT在英國通信領域具有強大的市場地位。在寬帶(Boardband)領域，BT在英國市場的份額約為32%，同時通過Openreach享有擁有固定線路基礎設施的優勢，並在批發市場佔據強勢地位。
- BT也是英國最大的移動電信運營商，另外，在英國擁有領先的頻譜位置，約佔即時可用移動頻譜的28%。
- BT擁有穩健的財務指標以及謹慎的財務政策。公司公開聲明其目標為維持淨債務(不含租賃)對EBITDA比率低於2.0倍(相等於標普的經調整後槓桿3.0倍)，並且將繼續致力於其評級目標，標普預期BT在中期可以維持相關比率。

商品名稱	BRITEL 3.25 11/08/29 (英國電信集團有限公司) (美元計價)	BRITEL 3.125 11/21/31 (英國電信集團有限公司) (英鎊計價)
ISIN	USG15820DY96	XS1720922415
特色	BT在英國通信領域具有強大的市場地位，並在批發市場佔據強勢地位，同時BT擁有穩健的財務指標以及謹慎的財務政策。	
到期日	2029年11月8日	2031年11月21日
下一贖回日	2029年8月8日	2031年8月21日
配息(%)	固定/3.25/每半年	固定/3.125/每年
幣別	USD	GBP
距到期年	4.33	6.37
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Baa2/BBB/BBB	Baa2/BBB/BBB
順位	無擔保次順位	無擔保次順位
YTM/YTC (%)	4.63/4.71	4.80/4.86

# 英國電信集團有限公司(BRITEL 3.25 11/08/29)

## 簡介

英國電信集團公開有限公司(BT Group PLC)為一家固定及移動電信，以及相關安全數位產品、解決方案及服務的供應商，該公司提供管理電信、安全及網路，以及IT基礎設施服務。英國電信集團服務全球客戶。

## 介紹理由

- 英國電信公司(BT)是英國領先的電信和網絡運營商，其主要業務為向零售客戶提供通訊服務，為公司、政府部門提供網絡連接和服務，BT的子公司Openreach向其他英國運營商提供批發電信服務和基礎設施接入。BT在英國產生超過80%的收入和超過90%的EBITDA，企業表示將會繼續聚焦於英國。
- BT在寬帶領域在英國市場的份額約為32%，同時通過Openreach享有擁有固定線路基礎設施的優勢，並在批發市場佔據強勢地位。另外，公司在英國擁有領先的頻譜位置，約佔即時可用移動頻譜的28%。BT擁有穩健的財務指標以及謹慎的財務政策。公司公開聲明其目標為維持淨債務對EBITDA比率低於2.0倍，標普預期BT在中期可以維持相關比率。

母公司財務指標	2022	2023	2024
EBITDA(億美元)	75.77	79.95	85.65
淨債務/EBITDA(%)	2.54	2.68	2.72
股東權益報酬率(ROE)(%)	9.45	12.78	6.33

資料來源：Bloomberg · 2025年7月10日

## 標的資訊

標的名稱	BRITEL 3.25 11/08/29	ISIN	USG15820DY96
到期日	2029年11月8日	距到期年	4.33
配息(%)	固定/3.25/每半年	YTM/YTC(%)	4.63/4.71
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)	Baa2/BBB/BBB	債券順位	無擔保次順位

## 價格



# 英國電信集團有限公司(BRITEL 3.125 11/21/31)

## 簡介

英國電信集團公開有限公司(BT Group PLC)為一家固定及移動電信，以及相關安全數位產品、解決方案及服務的供應商，該公司提供管理電信、安全及網路，以及IT基礎設施服務。英國電信集團服務全球客戶。

## 介紹理由

- 英國電信公司(BT)是英國領先的電信和網絡運營商，其主要業務為向零售客戶提供通訊服務，為公司、政府部門提供網絡連接和服務，BT的子公司Openreach向其他英國運營商提供批發電信服務和基礎設施接入。BT在英國產生超過80%的收入和超過90%的EBITDA，企業表示將會繼續聚焦於英國。
- BT在寬帶領域在英國市場的份額約為32%，同時通過Openreach享有擁有固定線路基礎設施的優勢，並在批發市場佔據強勢地位。另外，公司在英國擁有領先的頻譜位置，約佔即時可用移動頻譜的28%。BT擁有穩健的財務指標以及謹慎的財務政策。公司公開聲明其目標為維持淨債務對EBITDA比率低於2.0倍，標普預期BT在中期可以維持相關比率。

母公司財務指標	2022	2023	2024
EBITDA(億美元)	75.77	79.95	85.65
淨債務/EBITDA(%)	2.54	2.68	2.72
股東權益報酬率(ROE)(%)	9.45	12.78	6.33

資料來源：Bloomberg · 2025年7月10日

## 標的資訊

標的名稱	BRITEL 3.125 11/21/31	ISIN	XS1720922415
到期日	2031年11月21日	距到期年	6.37
配息(%)	固定/3.125/每年	YTM/YTC(%)	4.80/4.86
幣別	GBP	最低申購金額/增額	100,000/1,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Baa2/BBB/BBB	債券順位	無擔保次順位

## 價格



## ▶ JULY 2025

7

Monday

- 歐元區5月零售銷售月增率  
(實際:-0.7% 預估:-0.6% 前值:0.3%)

8

Tuesday

- 台灣6月核心CPI年增率  
(實際:1.47% 預估:1.60% 前值:1.61%)
- 台灣6月CPI年增率  
(實際:1.37% 預估:1.60% 前值:1.55%)
- 台灣6月PPI年增率  
(實際:-5.47% 前值:-4.34%)
- 台灣6月出口年增率  
(實際:33.7% 預估:27.1% 前值:38.6%)

9

Wednesday

- 日本6月工具機訂單年增率初值  
(實際:-0.5% 前值:3.4%)
- 中國6月CPI年增率  
(實際:0.1% 預估:-0.1% 前值:-0.1%)

10

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數  
(實際:227k 預估:235k 前值:232k)
- 日本6月PPI年增率  
(實際:2.9% 預估:2.9% 前值:3.3%)

11

Friday

14

Monday

- 日本5月核心機器訂單月增率  
(預估:-1.8% 前值:-9.1%)
- 日本5月工業生產月增率終值  
(前值:0.5%)
- 中國6月出口年增率  
(預估:5.2% 前值:4.8%)

15

Tuesday

- 美國6月核心CPI年增率  
(預估:3.0% 前值:2.8%)
- 美國6月CPI年增率  
(預估:2.7% 前值:2.4%)
- 美國6月CPI月增率  
(預估:0.3% 前值:0.1%)
- 中國第二季GDP年增率  
(預估:5.1% 前值:5.4%)
- 中國6月工業生產年增率  
(預估:5.6% 前值:5.8%)
- 摩根大通銀行(JPM)、富國銀行(WFC)、花旗集團(C)業績

16

Wednesday

- 美國6月PPI年增率  
(前值:2.6%)
- 美國6月工業生產月增率  
(預估:0.1% 前值:-0.2%)
- 摩根士丹利(MS)、高盛集團(GS)、嬌生公司(JNJ)、美國銀行(BAC)、先進公司(PGR)業績

17

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數  
(前值:227k)
- 美國6月零售銷售月增率  
(預估:0.0% 前值:0.9%)
- 歐元區6月CPI年增率終值  
(前值:2.0%)
- 日本6月出口年增率  
(預估:1.4% 前值:-1.7%)
- 日本6月全國CPI年增率  
(預估:3.4% 前值:3.5%)
- 百事可樂公司(PEP)、馬什麥克倫南(MMC)、亞培(ABT)業績

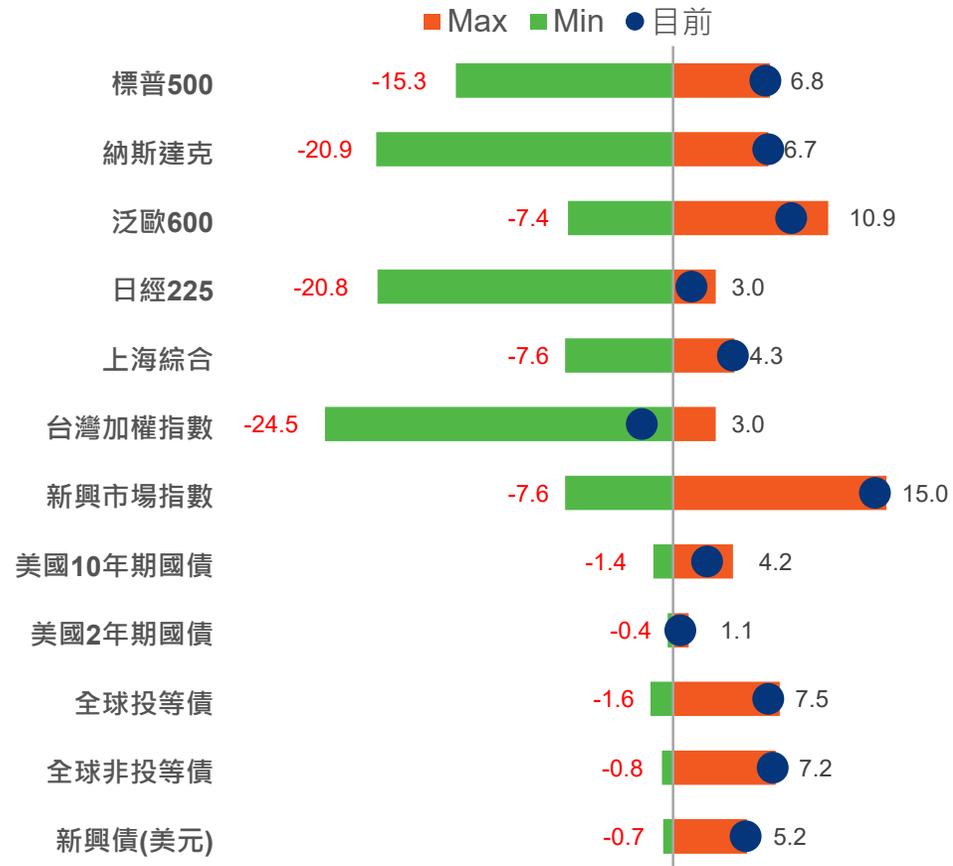
18

Friday

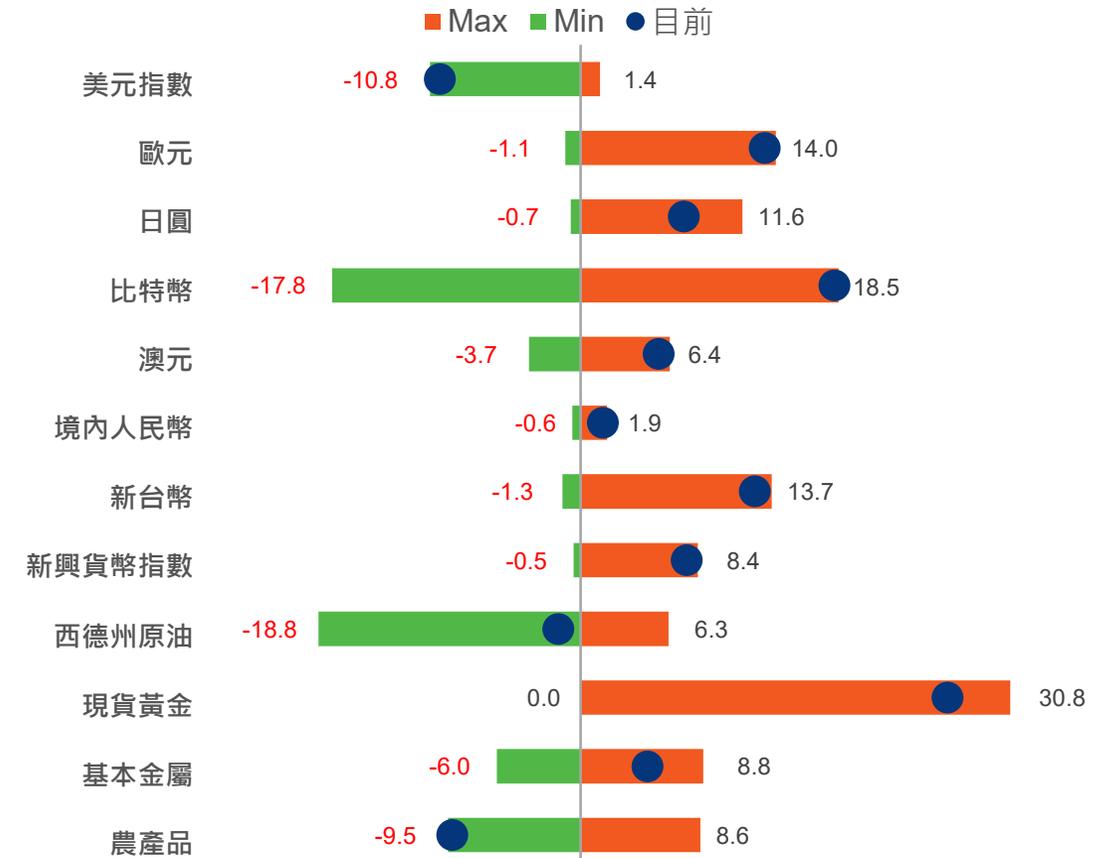
- 美國6月密大消費者信心指數初值  
(預估:61.3 前值:60.7)
- 美國6月新屋開工  
(預估:1,300k 前值:1,256k)
- 美國6月營建許可初值  
(預估:1,370k 前值:1,394k)
- 奈飛公司(NFLX)、嘉信理財公司(SCHW)、美國運通(AXP)業績

# 年至今主要市場/資產表現

## 股、債市場YTD表現(%)



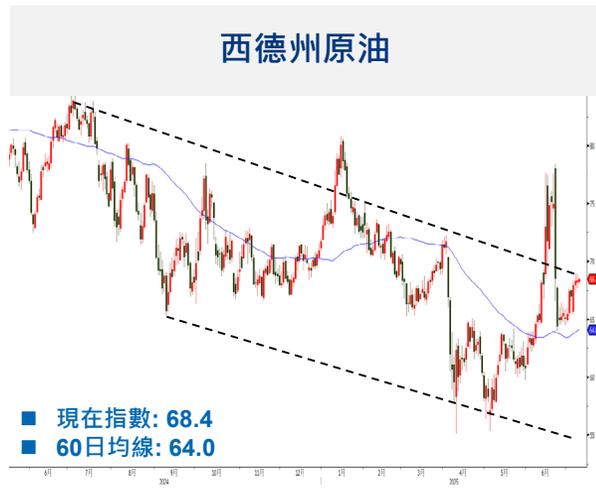
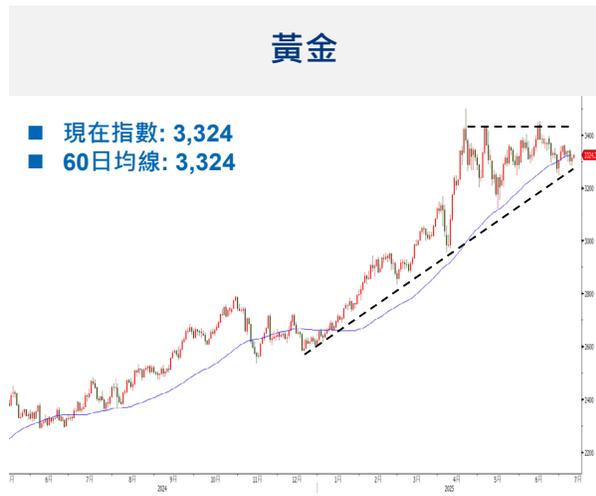
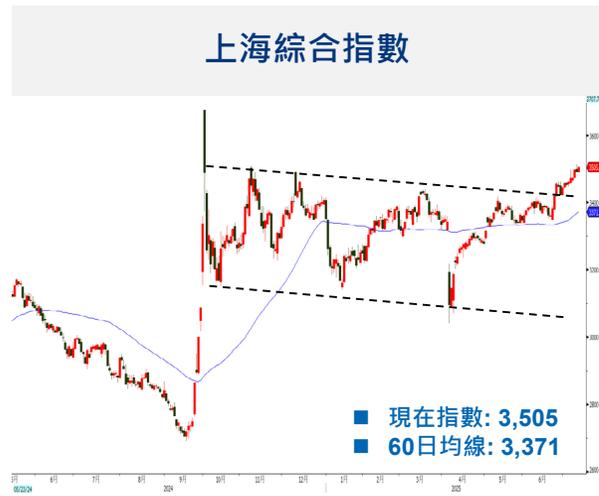
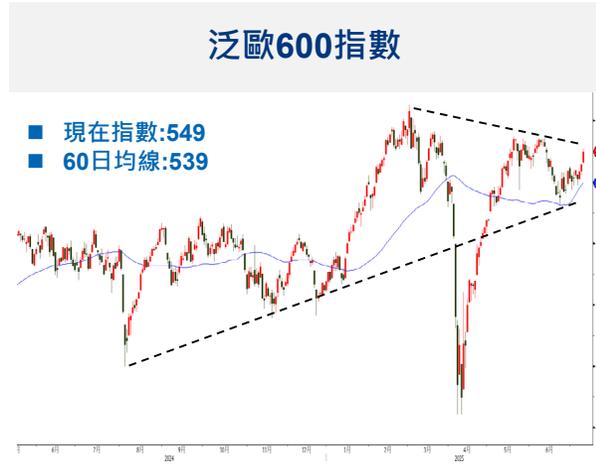
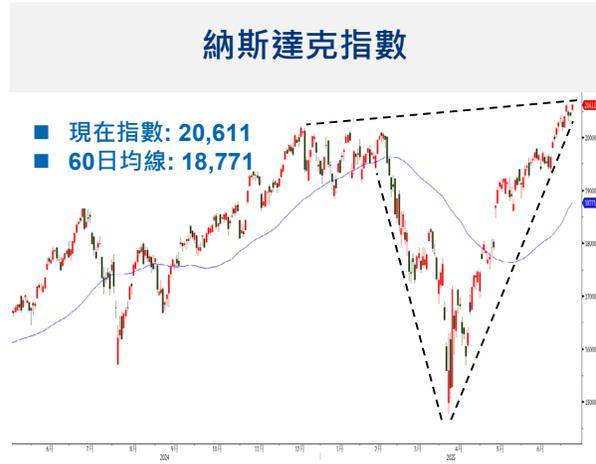
## 貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2025年7月10日

# 技術分析

60日線



資料來源：Bloomberg · 2025年7月10日

# 市場觀測

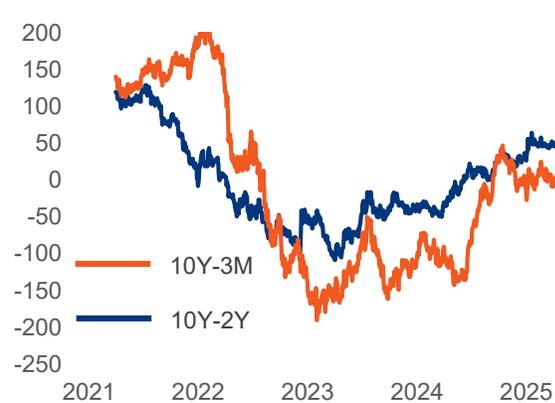
美國消費物價指數年增率(%)



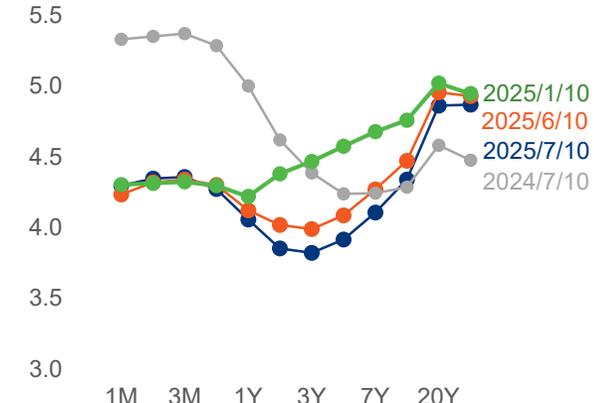
美國10年期國債孳息率(%)



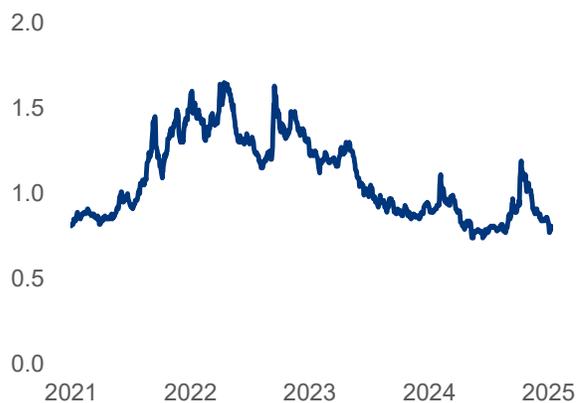
美國國債息差(bps)



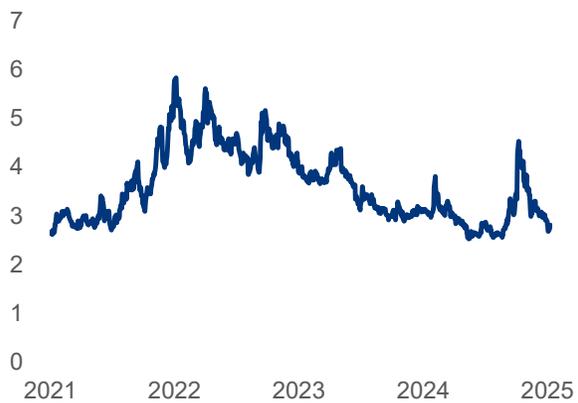
美國國債孳息率曲線(%)



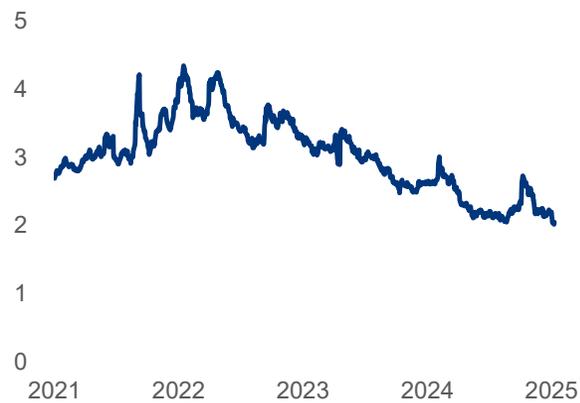
美元投資級公司債息差(%)



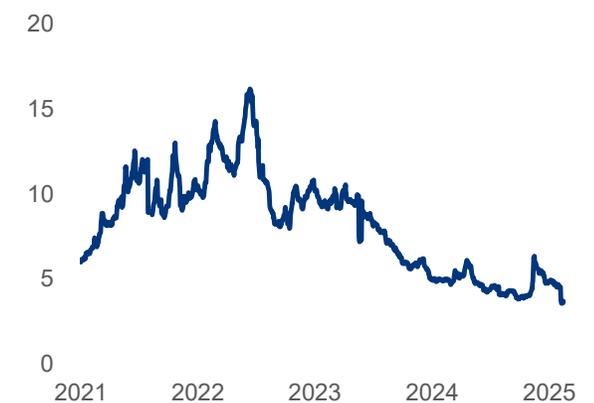
美元非投資等級債息差(%)



美元新興市場債息差(%)



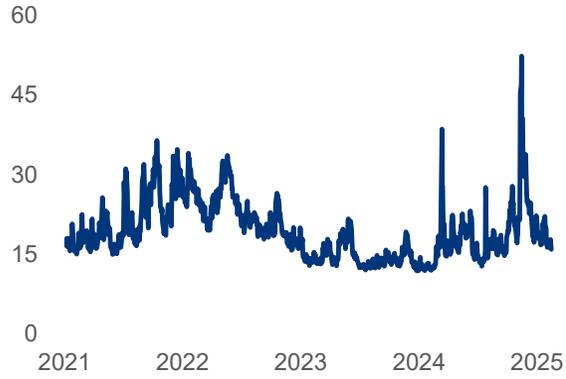
美元亞洲非投資級債息差(%)



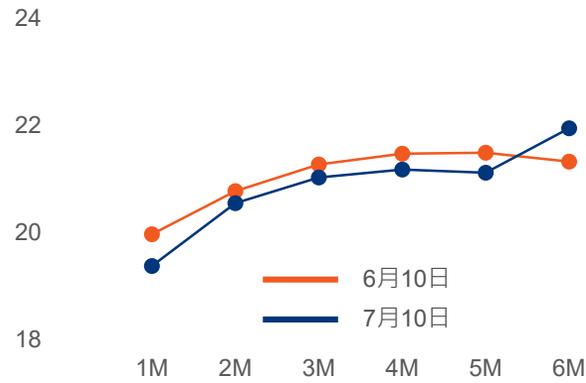
資料來源：Bloomberg · 2025年7月10日

# 市場觀測

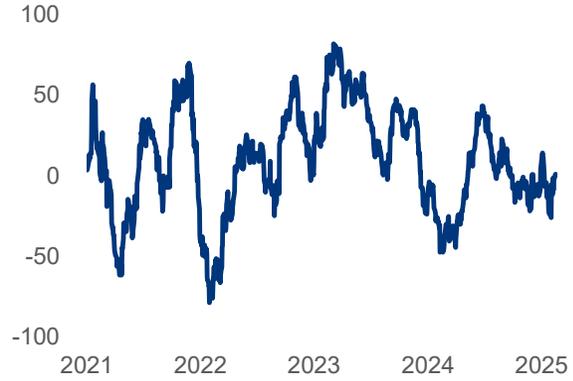
VIX指數



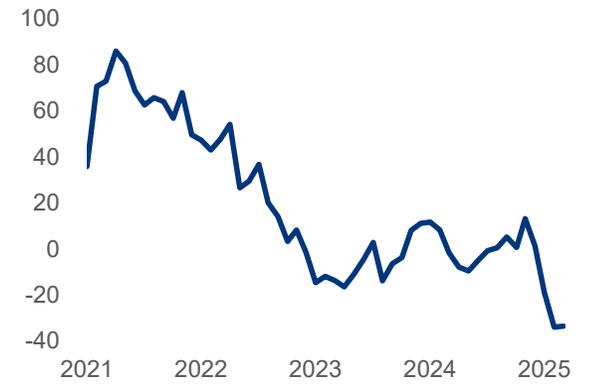
VIX期間結構



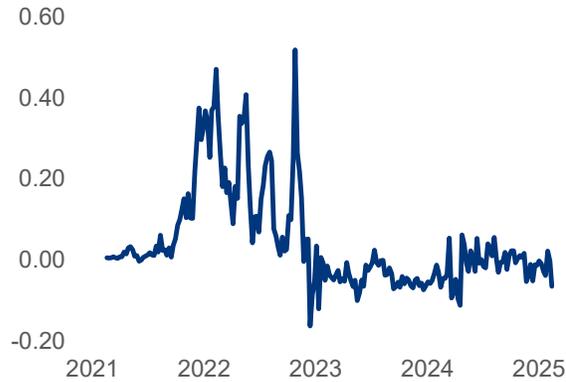
美國花旗經濟驚奇指數\*



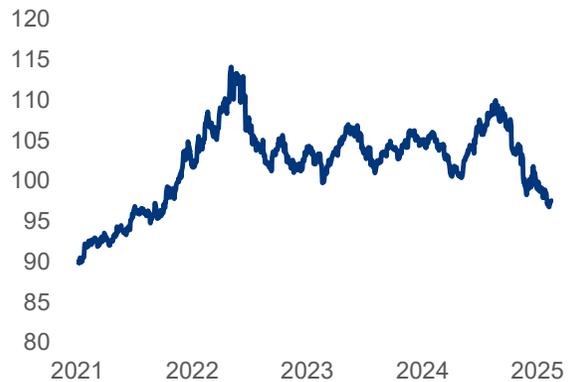
美國花旗通脹驚奇指數\*



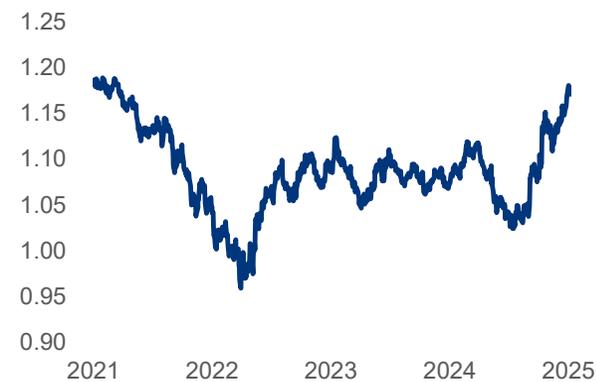
TED息差(bps)



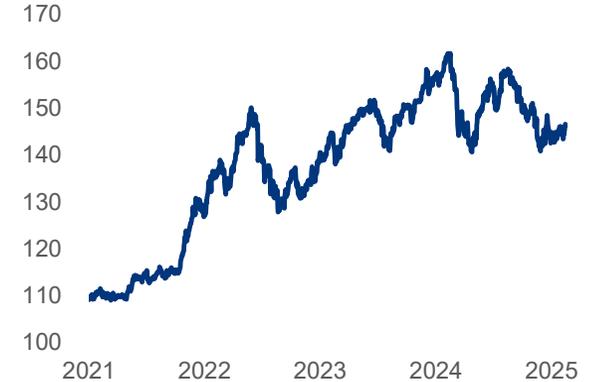
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年7月10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。