



CIO Office 投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

好債鎖利，機不可失

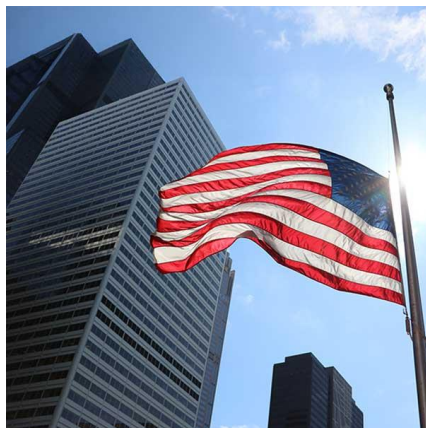
Don't Let the Great Yield Slip Away

18 August 2025



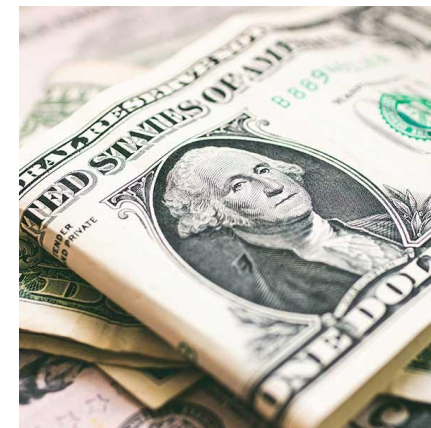
01 本週焦點圖表

企業獲利優於預期，
美股聚焦未來機運



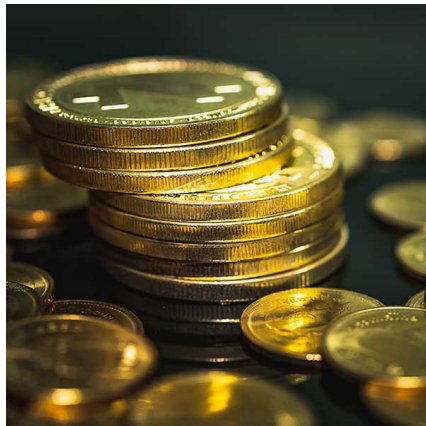
02 市場回顧

市場波動續處低位，
股債表現穩定續航



03 熱門議題

特朗普簽署行政命令，
另類資產迎新契機



04 投資焦點

美國有望再啟減息，
好債鎖息機會難逢



05 理財產品 精選港股/中概股、美股、台股、基金/ETF

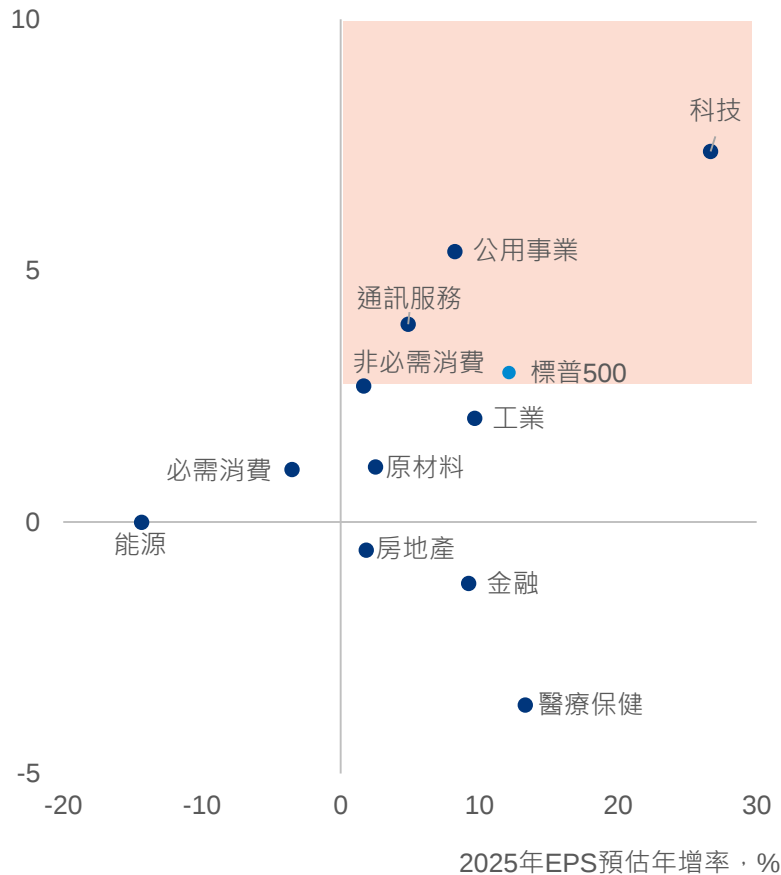
本週焦點圖表

美國企業獲利優於預期，多空拉鋸宜配置等加權與高品質股

- ▶ 美國第二季企業業績已公布逾9成，其中81%的企業公布獲利優於市場預期，整體企業獲利年增速亦達**11.8%**，明顯優於較先前的個位數成長預估，同時反映美國與各國關稅談判陸續有果，第二季業績提及景氣衰退的企業數由前季**124家**大幅下滑至**16家**，檢視第二季類股表現，以**EPS獲利成長**居前者，如科技股相對佳，預期政經不確定性降溫與企業獲利持續成長，為美股提供下方支撐。
- ▶ 考量聯儲局最快9月重啟減息，有助於企業降低利息支出，另部分企業業績提及新稅法利多影響，觀察部分大型科技公司持續擴大資本支出，預期美國大而美法案過關後，企業大額資本支出與研發費用所形塑的稅盾效果，將挹注相關企業未來獲利表現，然景氣因關稅擾動仍面臨壓力，此外，美股標普500前10大個股市值占比已逾**40%**且市盈率評價已明顯高於10年平均水準，美股投資人宜配置等加權與高品質類股持盈保泰。

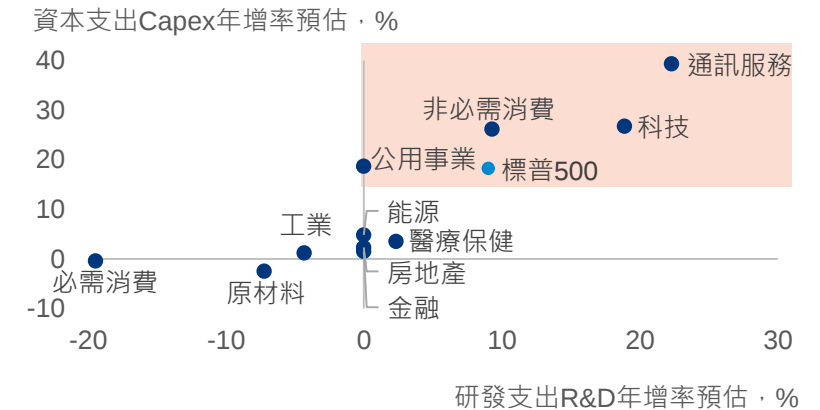
第二季企業獲利優於預期，為美股提供下方支撐

2025年6月30日至8月8日美股標普500與各類股表現，%



大而美的減稅法案將為企業獲利添下一波助力

公司	關於大而美法案新稅評論
Meta Platforms (META)	預計未來幾年企業稅將減少，目前尚無幅度估計
德州儀器 (TXN)	2026年以後稅率將下降，企業稅在未來幾年將大幅降低
CDW Corporation (CDW)	商業客戶將有可能受益，並且可以成為順風
環匯公司 (GPN)	自由現金流略有改善，這將有助於股東的資本回報
AT&T Inc. (T)	今年節省15至20億美元，2026年和2027年約節省25至30億美元，計劃35億美元再投資於光纖網路擴建
T-Mobile US (TMUS)	2026年15億美元現金稅收優惠將透過資本配置政策進行周詳部署
查特通訊 (CHTR)	未來5年將節省數十億美元的企業稅，用於部署其網路和資本配置策略



資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

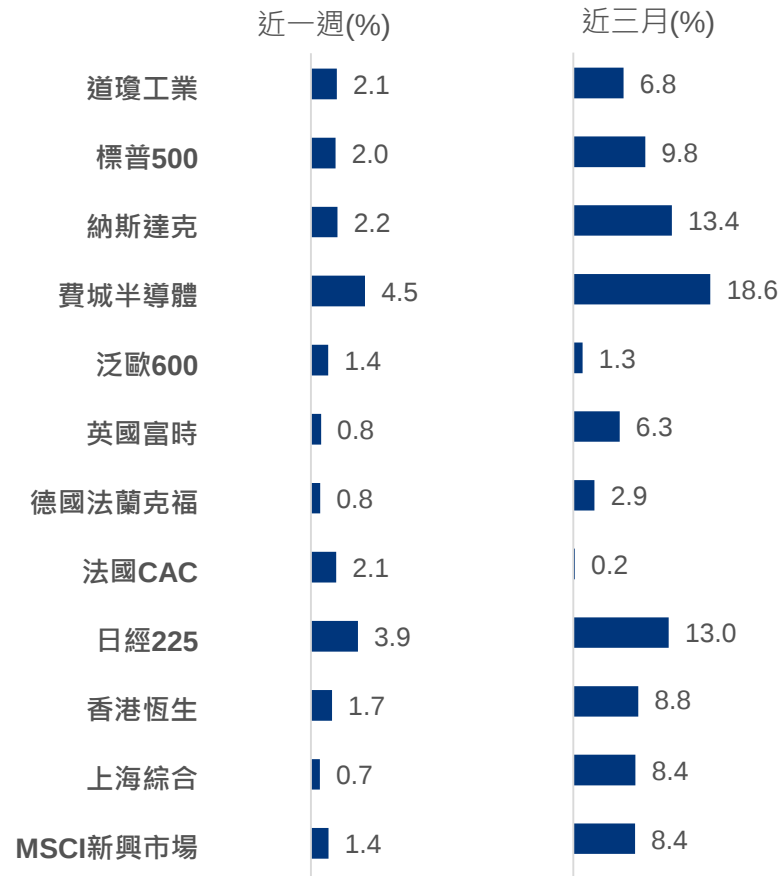
市場回顧

通脹數據好壞參半，美國減息預期升，股市續揚且波動處低位

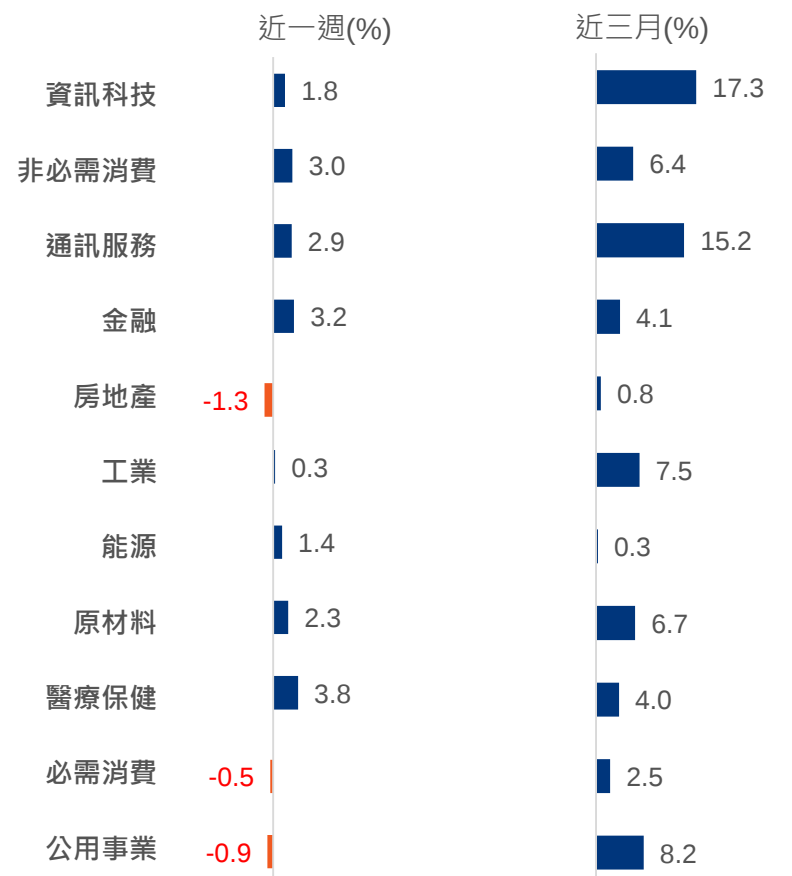
- ▶ 美國消費者物價低於預期，投資人認定關稅對通脹影響並不顯著，美國財政部長貝森特本週表示近期就業數據疲軟，可能大幅減息2碼，提振市場對聯儲局9月減息預期，美股表現續揚且市場波動仍處歷史低位，企業業績呈雙位數成長優於預期，其中以獲利成長增速居前的科技與半導體類股表現最佳。
- ▶ 英國第2季GDP成長0.3%，優於英國央行預估的0.1%，據LSEG統計數據顯示，歐洲已公布業績企業逾54%優於市場預期，顯示企業獲利仍具韌性，本週五美國總統特朗普將與俄羅斯總統普丁進行會談，停戰協議內容涉及領土交換，投資人樂觀看待俄烏戰爭加速落幕，歐股普遍走升，近週表現以醫療、金融與軍工類股漲幅居前。
- ▶ 日本首席貿易談判代表證實美國不會對日本課徵「疊加」關稅，將按承諾調降汽車關稅，此外，美國減息機率升，資金外溢效果推升日股，近週以金融與科技股漲勢較顯。

資料來源：Bloomberg，2025年8月15日

各地區指數表現(%)

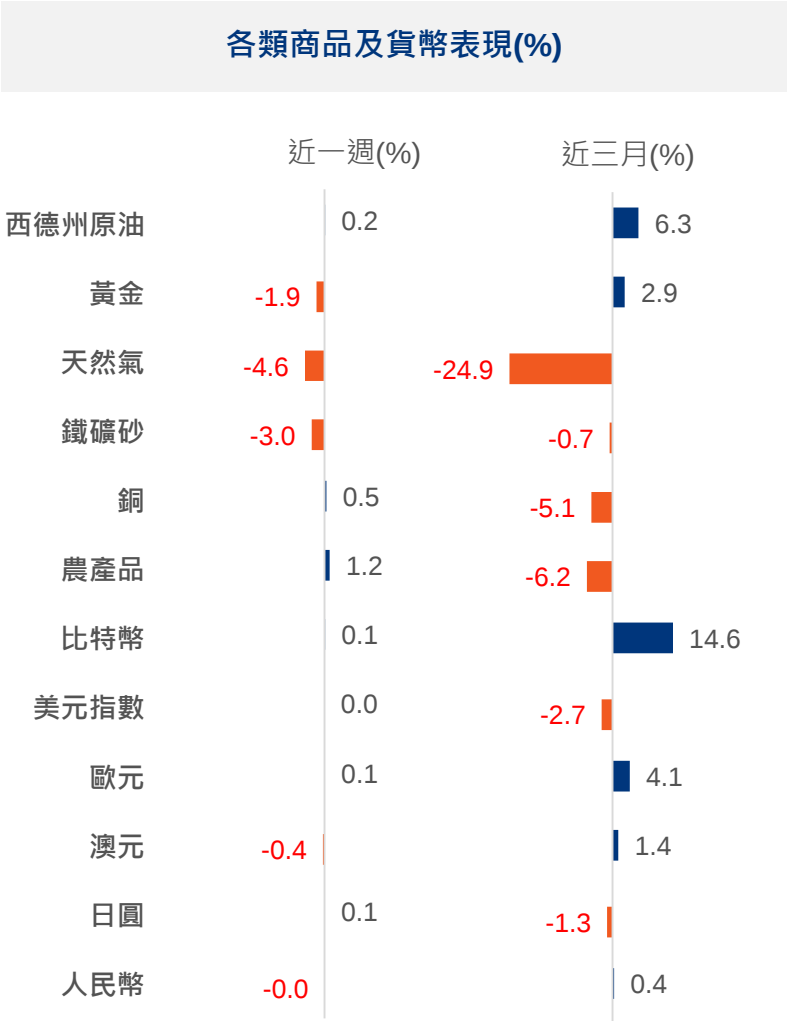
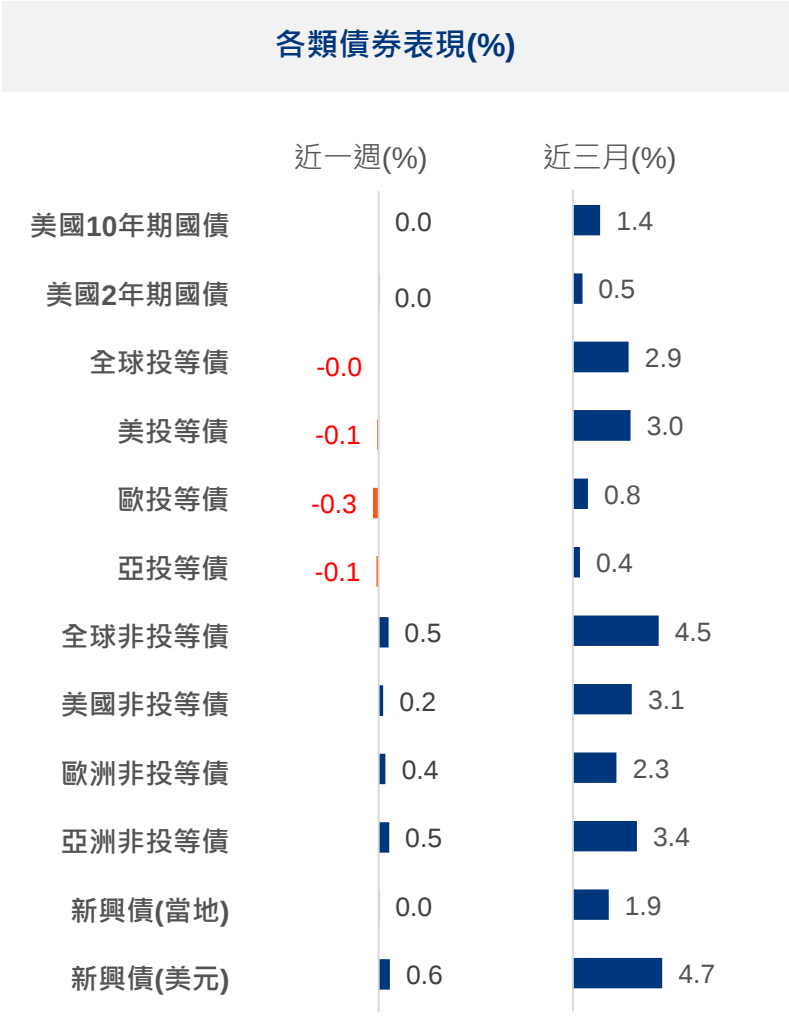


美股各行業指數表現(%)



特朗普簽行政命令與聯儲局9月減息機率增，支持加密貨幣與日圓表現

- ▶ 美國通脹數據兩樣情，7月消費者物價年增速2.7%與前月同，然7月PPI年增率亦從為前值2.4%升至3.3%並高於市場預期2.5%，儘管CPI通脹低於預期，但PPI通脹飆升，將市場對聯儲局9月減息預期從2碼拉回至1碼，債市以存續期間較短且有望受惠減息效果的非投資級債近週漲幅相對居前。
- ▶ 特朗普簽署401k相關行政命令，擴大投資範圍至加密貨幣等另類資產，資金流入預期提振比特幣表現。中國人民銀行數據顯示，2025年7月人行黃金儲備較前月增加1.87公噸達2,300公噸，為連續9個月增持黃金，然美國總統特朗普表示，不會對進口黃金徵收關稅，金價近週稍弱。
- ▶ 聯儲局9月減息預期增，近週美元指數先跌後漲。美日政策利率差距預期收窄，美國財政部長貝森特罕見評論日本銀行政策，推動市場對日本升息臆測，日圓微升。



資料來源：Bloomberg，2025年8月15日

特朗普簽署行政命令，資金有望為另類資產添活水

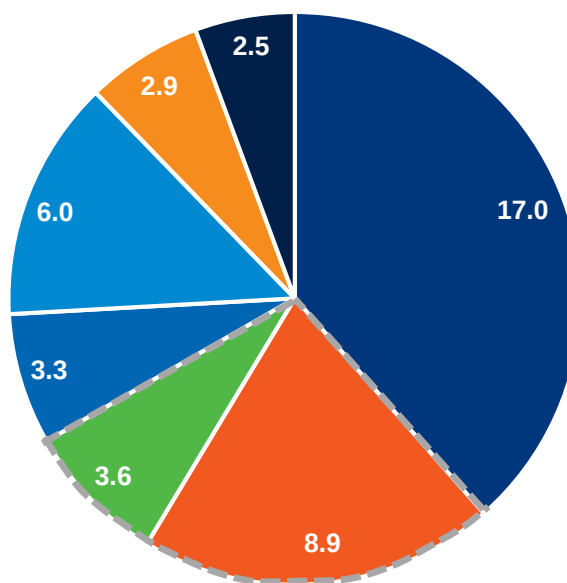
- ▶ 早前特朗普簽署行政命令，要求勞工部審視401(k)等計劃以擴大投資範圍至私募股權、加密貨幣等另類資產。目前，提供經紀服務(Brokerage Window)的計劃已允許參與者於核心組合以外，直接投資於股、債、ETF、加密貨幣相關等，然而各平台可投資標的不盡相同，現僅有2%資金經此渠道投資，估計退休金在加密貨幣中的投資非常有限。
- ▶ 美國退休金計劃資產非常可觀，估計達44兆美元，是加密貨幣市值的11倍(比特幣佔加密貨幣市值近60%)。目前命令提及的401(k)及其他確定繳款計劃，資產規模接近12兆美元，若投放1.5%於美國現貨比特幣及以太幣ETF之中，將足以將ETF規模將翻倍。
- ▶ 市場對加密貨幣的認識逐漸上升，參與管道增加，監管不確定性下降，這將促使加密貨幣認同度上升，帶動市值上升，波幅下降。比特幣雖創下歷史新高，但波動性已降低，這有助吸引整體較保守的退休金資產流入。

資料來源：Investment Company Institute、Bloomberg，凱基證券整理

美國退休金的資產非常可觀

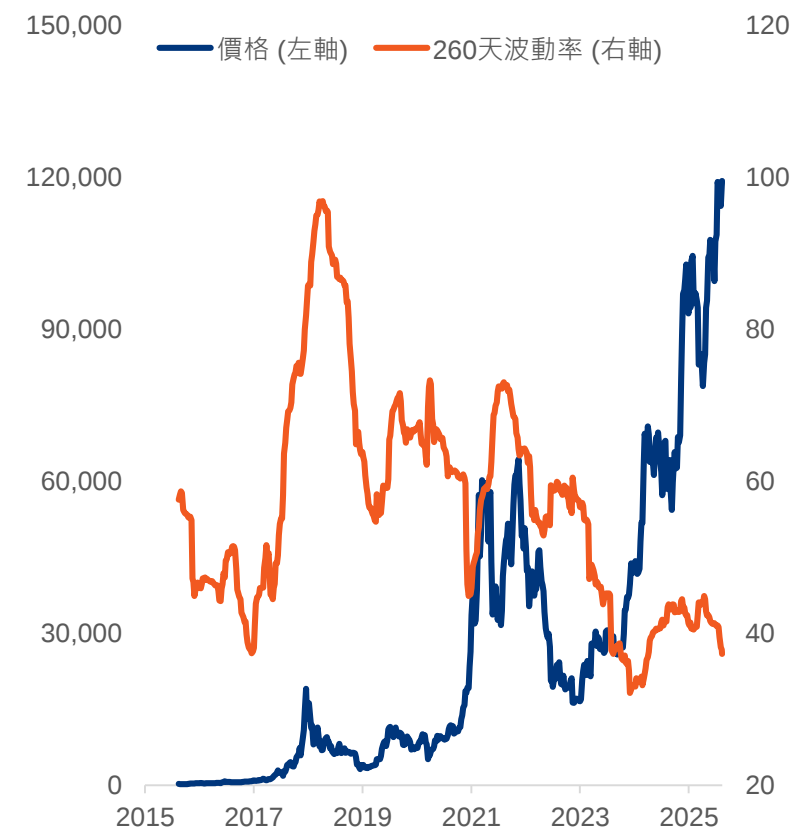
美國退休金市場 (兆美元)

- 個人退休帳戶 (IRA)
- 401(k)
- 其他確定繳款計劃(Defined Contribution Plans)
- 私營部門確定給付計劃(Defined Benefit Plans)
- 州和地方政府確定給付(DB)計劃
- 聯邦政府確定給付(DB)計劃
- 年金



比特幣波動率逐漸下降

比特幣兌美元

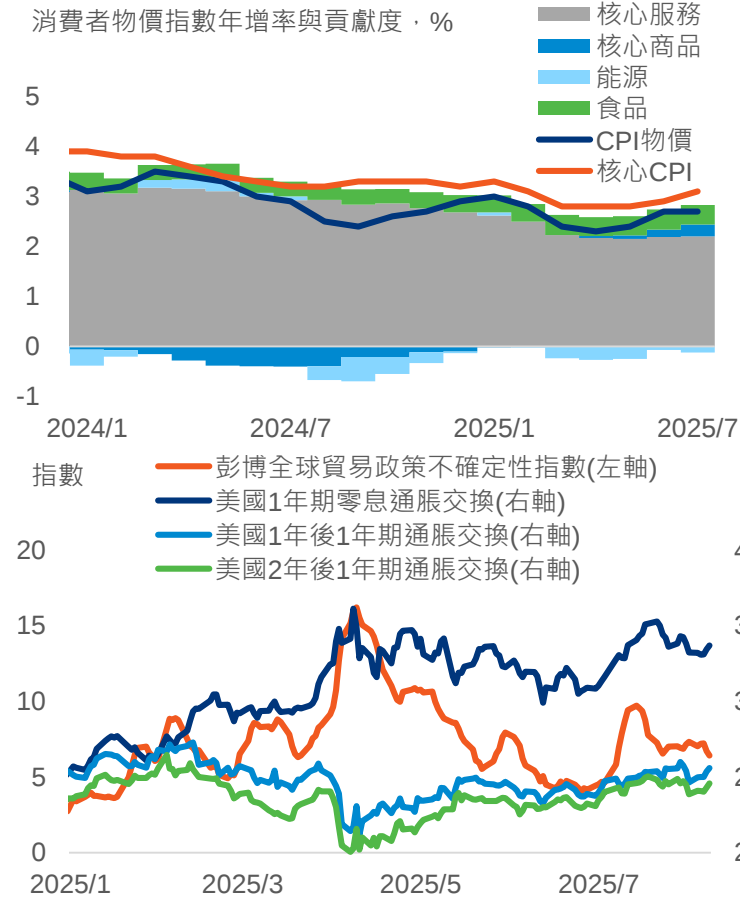


投資焦點

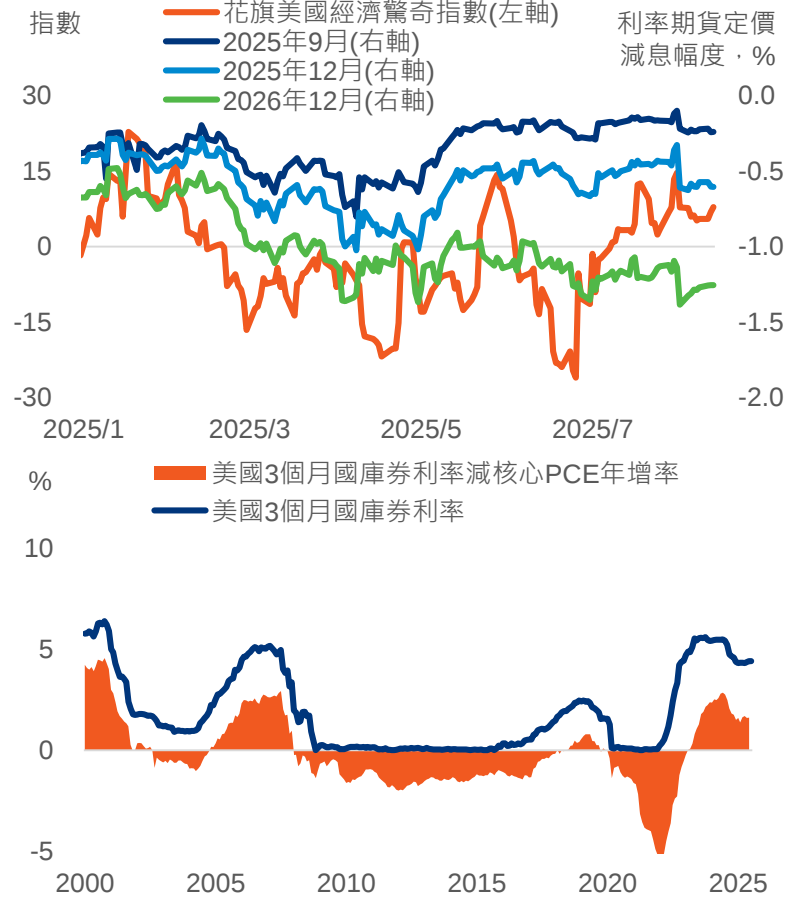
景氣走緩增添減息機率，好債逢利率高位鎖息

- ▶ 美國7月消費者物價年增2.7%與前月同並低於預期，其中住房通脹緩步降溫，為通脹降溫主要力量，而二手車與家庭用品推動核心商品價格上漲，另醫療、機票、車險及休閒娛樂項目造成核心服務通脹走升，導致核心CPI年增速從2.9%升至3.1%。隨各國關稅協商陸續明朗化，疊加勞動市場持續降溫，下半年消費成長動能有趨緩可能，預期將限縮未來1年後的通脹上揚空間。
- ▶ 美國就業數據趨緩，景氣動能存在潛在下行風險，推動聯儲局9月減息預期走升，預期聯儲局今年底前存在2碼減息空間，2026年進一步有3至4碼減息幅度，另過往聯儲局減息後，3個月國庫券利率減核心PCE通脹年增率的實質利率將持續收斂，意即可能淡化債券孳息抵禦通脹效果，後續若美國非農就業數據持續降溫，聯儲局最快9月重啟減息，投資人可於美國減息前夕，把握高信評債券如國債與投資級債的鎖息機會。

美國CPI高位整理，通脹預期隨不確定性走降

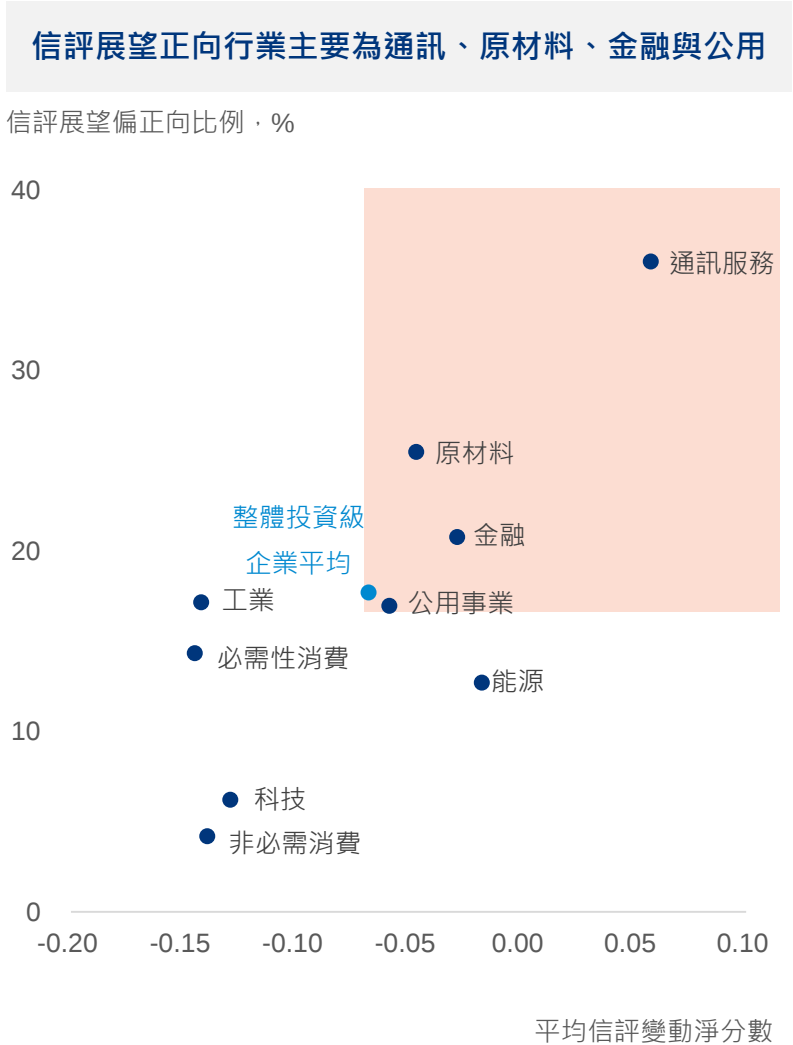
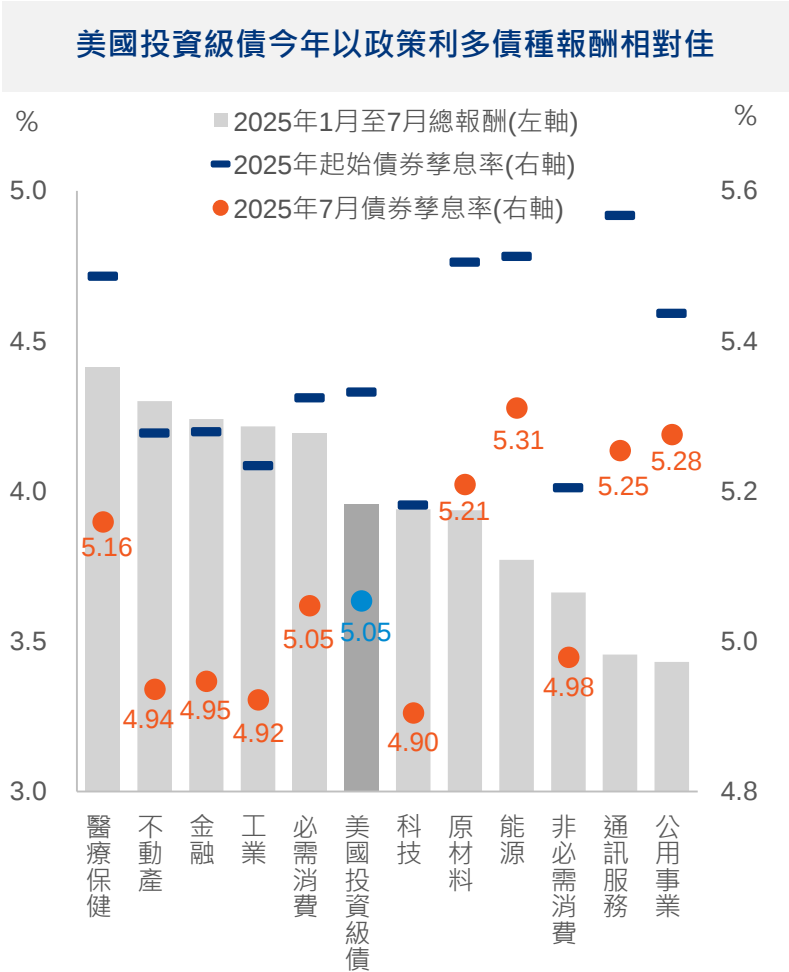


景氣數據降溫，提振9月聯儲局減息預期



好票息挹注穩定報酬來源，聚焦正向債信展望的投資機會

- ▶ 今年1月至7月美國投資級企業債報酬表現來看，主要影響因素如下：(1)受今年聯儲局暫停減息，存續期間落在中短天期者表現相對居前，(2)儘管四月受關稅影響債券息差走升，然多數期間息差貼近歷史低位，投資級債種以信評BBB級因孳息具相對優勢，(3)因美國大而美法案與債務上限如期過關，擴大財政政策與孳息率曲線陡峭化，使金融、工業等政策利多相關行業息差收斂幅度較顯著，考量接下來可留意景氣下行階段，孳息率與息差相對位階具吸引力，如金融、通訊、公用事業等債種。
- ▶ 根據彭博統計，當前投資級企業信評變動淨分數中性偏正向以上者，佔美國投資級債約18%，其中以通訊服務、原材料、金融與公用事業明顯優於大盤平均。考量下半年景氣放緩、投資人除了趁聯儲局減息前布局投資級等債鎖住好息，另可聚焦前述債信展望正向債種降低市場擾動。



資料來源：Bloomberg，凱基證券整理，註：平均信評變動淨分數為彭博依據發行機構的三大信評機構的評等與展望計算其平均分數

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 特朗普和各國關稅談判陸續揭露，政經不確定擾動稍降，考量美股位居高位，估值相對偏高，下半年經濟走弱可能添修正風險，建議股市兼顧不同行業平衡配置，並保持投資彈性以因應市場變化。現階段可增持波動度較低的高品質股，長線投資人則可留意AI題材，科技股相對看好軟體股與資安股，可逢回分批布局。 ◆ 歐元區經濟基本面轉佳，且評價較美股低，歐股以貿易衝擊小的英股和德股較佳。日本經濟持續改善且已達成關稅協議，內需股及銀行股可逢回承接。	策略風格：現階段可增持波動度較低的高品質股，長線留意AI題材、軟體股與資安股，可逢回分批布局 區域：歐洲股票、英國股票、日本內需與銀行股
債市	◆ 經濟呈現走弱、聯儲局9月減息機率上升，添債券配置吸引力。國債與投資級債可把握減息前鎖息機會。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、公用事業及通訊等。 ◆ 美元維持弱勢格局，可增加非美貨幣債券分散風險，如歐元、新加坡幣計價的投資級債券。	品質：高評等企業債與美國國債鎖息 種類：行業聚焦金融、工業、能源、公用事業和通訊
匯市	◆ 特朗普主張弱勢美元且聯儲局9月減息機率升，加上歐洲央行、英格蘭銀行減息循環近尾聲，預期美元指數近期高檔有撐，中長期維持偏弱格局。 ◆ 非美貨幣如歐元、日圓、英鎊震盪偏升。	美元偏弱整理 歐元、日圓、英鎊震盪偏升
商品	◆ 美元中長期走弱，減息使利率下滑，通脹隱憂及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

穿越週期的線上娛樂機遇

► 「悅己消費」成為結構性增長引擎

中國線上娛樂行業正受益於一項結構性的消費趨勢，即以「悅己消費」為核心的強勁需求韌性。終端用戶在線上遊戲及音樂等領域的人均支出(ARPU)持續提升，早前騰訊音樂(1698)強勁的季度業績證明其消費能力的穩健性，且此趨勢目前看來獨立於宏觀經濟的波動。這種消費的非必需品屬性正逐漸轉變為追求個人精神滿足的「悅己」型剛需，為行業領導者提供穩固的用戶基礎與持續提升變現能力的空間。

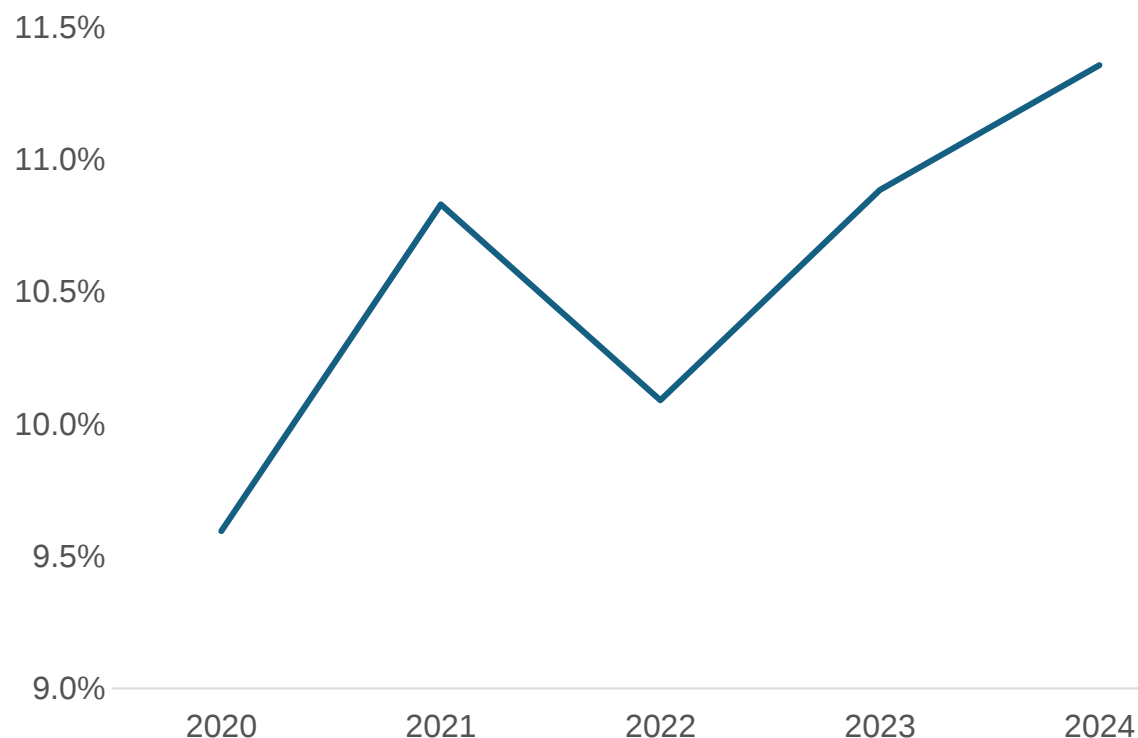
► 內容生態與變現效率的雙輪驅動

行業的增長動力亦來自供給側的持續優化與創新。在遊戲領域，主要公司透過對核心IP的精細化運營與內容更新，成功延長遊戲生命週期，同時新遊戲的發布亦有效擴大內容供給。在線上音樂等其他板塊，更多元的增值服務與會員體系，則有效推動用戶付費轉化與ARPU的增長。此外，人工智慧技術的快速發展正為內容生成與分發效率帶來新的催化劑，有望進一步豐富用戶體驗並開拓新的商業化途徑。

► 市場潛力龐大創造投資的安全邊際

儘管線上娛樂板塊年初至今已錄得顯著的超額收益，但其投資者佈局仍未顯擁擠，提供具吸引力的風險回報機會。部分投資者可能因其他行業競爭加劇而將此板塊視為「避風港」，進行資金輪動配置。

居民人均教育文化娛樂支出佔比



網易(9999)

收盤價	HK \$207.8	目標價	HK \$240
-----	------------	-----	----------

公司簡介

集團主要通過提供在線遊戲、在線音樂及廣告服務。

公司特色

■ 強勁遊戲儲備與重點大作驅動可持續增長

網易的遊戲業務前景樂觀，其增長動力主要源於豐厚的遊戲儲備及即將推出的重點大作。目前，公司有逾60款遊戲待發行，其中超過20款已獲版號，為未來數季的收入增長奠定堅實基礎。在眾多儲備中，暴雪授權的《暗黑破壞神4》是至關重要的催化劑。考慮到其IP的強大號召力及市場潛力，預期該遊戲上線後，單季便有望貢獻超過10億人民幣的增量收入，相當於在現有基礎上平均提升約五個百分點的季度增長。

■ 市場對利潤壓力存有誤判

市場普遍憂慮新遊戲上線所帶來的高額營銷開支將侵蝕網易的利潤率，但此擔憂或被過度放大。參考網易過往數次發行大型遊戲的經驗，其營銷成本確實在發布當季顯著增加，導致利潤率短暫承壓。然而，這僅屬戰略性的前期投入。一旦遊戲成功建立玩家基礎並進入穩定的流水貢獻期，其規模效應將迅速顯現。數據顯示，在遊戲發布後的季度，公司的利潤率普遍能快速反彈並重拾增長軌跡。

■ 季度業績與預期持平

網易剛發佈第二季業績，收入279億人民幣(下同)，按年增長9.4%，近市期預期下限，經調整淨利潤95.3億，按年增長22%，符合預期。

■ 目標價接近歷年估值的平均

網易目標價240港元，對應17.2倍2026年市盈率，現時14.4倍市盈率，未來三年每股盈利CAGR增長11%。

資料來源：Bloomberg

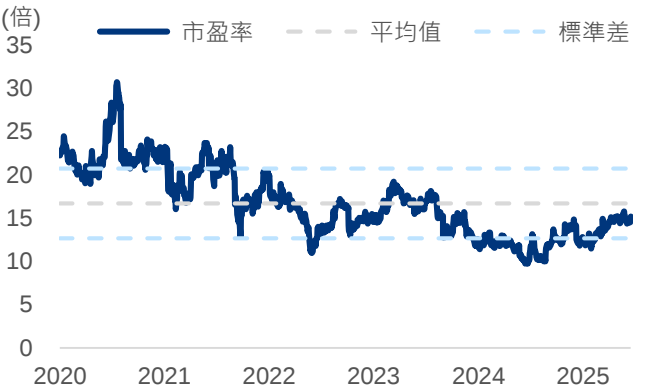
財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入(億人民幣)	96.5	103.5	105.3	114.7	123.3
按年增長(%)	10.1	7.2	1.8	9.0	7.5
每股盈利(人民幣)	6.3	8.9	9.1	12.3	12.8
按年增長(%)	31.9	42.3	2.3	34.6	3.9
股東回報率(%)	20.3	25.7	22.6	23.5	21.9

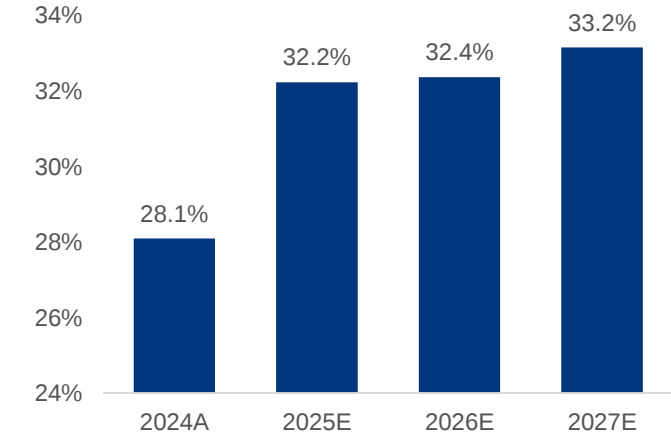
2025下半年遊戲儲備

遊戲名稱	類型	推出日期
命運群星	角色扮演	8月28日
靈獸大冒險	角色扮演	10月6日
九畿：岐風之旅	策略類	今年內
龍之靈域	線上角色扮演	今年內
Planet Party Time	休閒類	今年內
無主星淵	射擊類	今年內

預期市盈率



經營利潤率



騰訊(700)

收盤價	HK \$590	目標價	HK \$700		
-----	----------	-----	----------	--	--

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

■ 新上線電競類手遊有望成為長青遊戲

騰訊遊戲競爭力持續維持高水平，7月份iOS遊戲收入排名前四名均由騰訊產品佔據。在遊戲上線方面，推進速度明顯加快，單計第二季度新遊戲數量已達去年全年的一半。此外，騰訊目前擁有超90款的遊戲渠道，為未來收入增長提供穩固保障。值得關注的是熱門遊戲《Valorant Mobile》，官方公布預約人數高達6,000萬人，中國版將於8月19日正式上線，預期將延續PC與主機版本的成功熱潮，我們認為有潛力成為騰訊長青遊戲之一。

■ AI多元附能為核心增長驅動力

騰訊長遠將持續投入於AI發展，並且將視為長期增長動力的核心要素。在AI資本支出方面，將會把資金投放於技術改善上，而不會盲目購買晶片，並且將會提升人工智能的應用效率。例如，在遊戲方面，加快開發進程，及提供AI防作弊等等，提升玩家體驗及黏性。而在AI變現方面，協助提升廣告定向精準度和點擊率，使廣告主能更有效接觸目標用戶，有利於廣告收入穩健增長。

■ 季度業績優於預期

騰訊剛發佈第二季業績，收入1,845億人民幣(下同)，按年增長15%，經調整淨利潤631億，按年增長10%，均優於市場預期。

■ 熱門遊戲上線及AI效能持續顯現推動估值重估

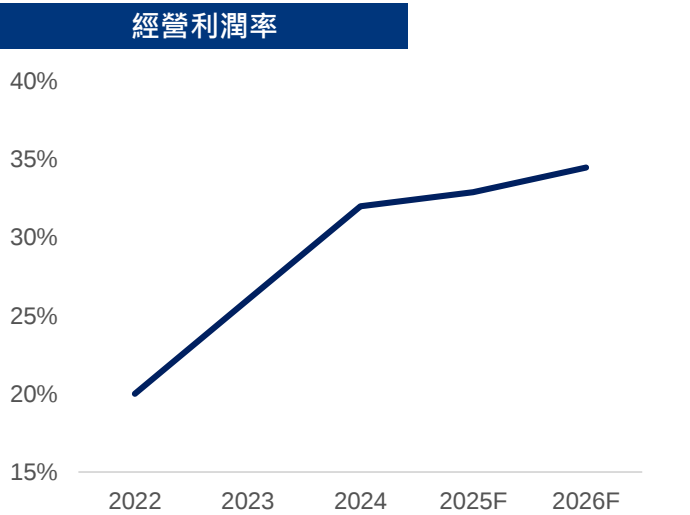
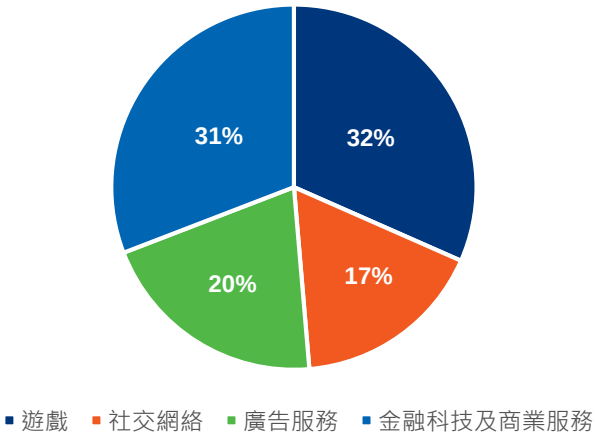
考慮到(1)騰訊第二季業績全面優於預期，以及(2)後續騰訊將陸續有熱門新遊戲上線，包括自家IP及國際授權熱門IP遊戲，(3)AI賦能效益逐漸顯現，可為騰訊帶來重估契機。給予目標價700港元，2026年市盈率約20.5倍。

資料來源：Bloomberg

財務數據	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入(十億人民幣)	554	609	660	737	806
按年增長(%)	-1.0	9.8	8.4	11.7	9.4
每股盈利(人民幣)	11.8	16.3	23.5	27.2	30.8
按年增長(%)	-6.8	37.9	44.0	15.7	13.1
資產回報率(%)	11.8	7.3	11.6	11.8	12.1

資料來源：Bloomberg

2026年收入分布



政策加持，資管行業迎來新機遇

- ▶ 美國7月CPI月增率為0.2%，略低於6月的0.3%，並符合市場預期。核心CPI較上月上升0.3%，高於6月的0.2%，符合市場預期。
- ▶ 美國7月PPI月增率為0.9%，自6月的持平狀態大幅反彈，並遠高於市場預期的0.2%，創下自2022年6月以來最大單月漲幅。核心PPI同樣上漲0.9%，高於6月的持平水準，也高於市場預期的0.2%。
- ▶ 美國7月零售銷售按月增長0.5%，低於市場預期的0.6%，此前6月數據則被上修至 0.9%。
- ▶ 美國8月密西根消費者信心指數初值降至58.6，低於7月的61.7，亦遠遜於市場預期的62.0。
- ▶ 美國總統特朗普簽署行政命令，允許私募股權、房地產、加密貨幣等另類資產納入401(k)退休儲蓄計畫，為這些行業打開約12.5兆美元退休帳戶資金的大門。該行政命令指示美國證券交易委員會修訂相關法規，為參與者主導的固定繳費退休儲蓄計畫提供投資另類資產的便利。此前，此類退休計畫通常僅投資於相對安全的股票與債券。此舉將為資金緊缺的私募股權行業帶來大量資本注入，也是特朗普推動加密貨幣行業的重要組成部分。

另類資產資管規模增長預測



阿波羅全球管理(APO)

收盤價	US \$139.39	目標價	US \$160
-----	-------------	-----	----------

公司簡介

阿波羅全球管理公司作為一家資產管理公司運營，該公司專注投資於收益、市場混合及股票市場，以產生退休和投資收入，並同時為全球的企業和個人提供服務。

公司特色

■ 透過Athene的退休資本飛輪

阿波羅的整合模型直接受惠新的政策，該模型利用其保險部門Athene作為私募信貸和房地產策略的主要資金來源。通過創建符合401(k)合規標準的產品，阿波羅可以將參與者的新貢獻流引導至其高收益、長期的私募投資。隨著利率下降，這些高回報、低相關性策略的吸引力將增強。這一結構性優勢使阿波羅成為尋求在新監管框架下提高回報的計劃贊助者首選合作夥伴。

■ 私募信貸與併購驅動增長

阿波羅的私募信貸平台是全球最大的平台之一，這使其能為大型且資本密集型交易提供資金。這類交易正因退休資金持續投入另類資產而變得更加熱門。其以15億美元收購Bridge Investment Group有助擴大房地產信貸能力至超過1,100億美元的管理資產規模，而其在Stream Data Centres的股份則為蓬勃發展的AI和數字基礎設施行業創造直接的資金管道。這種規模、行業多樣性和產品適應性的結合使阿波羅能夠設計滿足401(k)計劃採用的流動性、透明度和治理標準的產品。

■ 業績超預期

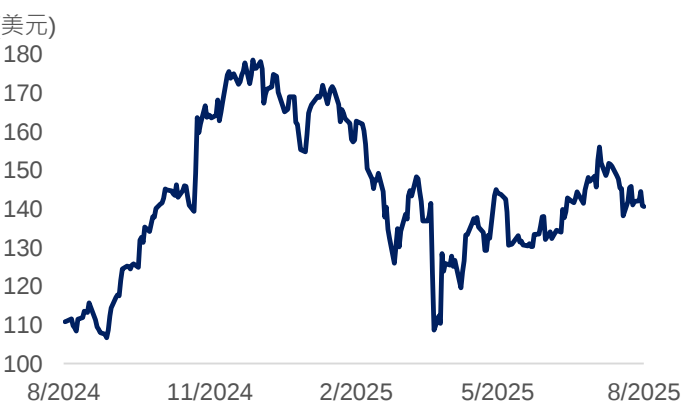
2025年第二季收入同比增長13.1%至68.1億美元。Non-GAAP每股收益為1.92美元，超出預測0.08美元。該公司宣布第二季度每股現金股息為0.51美元，將於2025年8月29日支付。

■ 估值共識

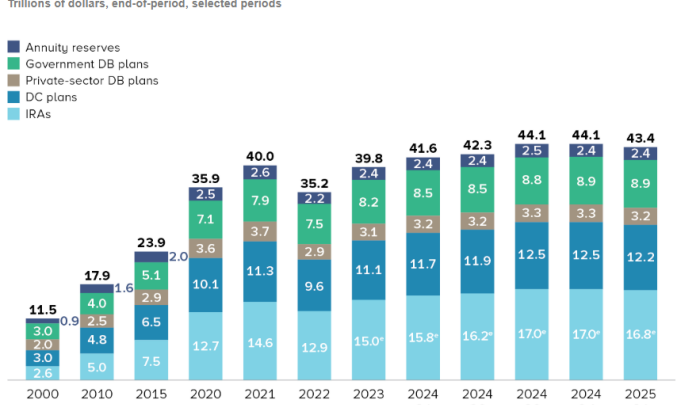
彭博12個月平均目標價為167.29美元，最高目標價為185美元，最低為154美元。

資料來源：Bloomberg, Investment Company Institute

近一年股價走勢



美國總退休市場資產



財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	28.0	183.7	-20.2	-34.6	15.8
EBITDA比率(%)	-28.8	19.8	32.2	35.7	36.2
EPS (美元)	-3.14	8.75	8.00	7.58	9.17
淨利率(%)	-15.9	15.8	18.6	28.1	29.1

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

PE和PB



貝萊德集團(BLK)

收盤價	US \$1,135.01	目標價	US \$1,240
-----	---------------	-----	------------

公司簡介

貝萊德集團提供投資管理服務。該公司提供投資、顧問和風險管理服務。貝萊德集團服務於全球的個人、家庭、教育機構、政府、保險公司及非營利組織。

公司特色

■ 401(k)另類投資的接入

貝萊德集團在目標日期基金和確定供款計劃中的主導地位與新政策完美契合。該公司將於2026年推出目標日期基金，整合5%至20%的私募股權和私募信貸配置，並與Great Gray Trust合作。這一戰略舉措，貝萊德集團估計可提高回報50個基點，為公司在計劃贊助者尋求合規的收益增強方案時提供顯著的競爭優勢。

■ 通過併購擴展私募市場

收購如全球基礎設施夥伴(Global Infrastructure Partners)、HPS投資夥伴(HPS Investment Partners)、Preqin以及未來收購ElmTree Funds，已建立一個能夠管理新政策下適用於退休帳戶資產類別的私募市場平台。隨著私募市場可能佔未來退休投資組合的20%，貝萊德集團在低流動性資產的規模，加上其運營、合規和風險管理基礎設施，使其能夠應對流動性、透明度和治理挑戰。在回報生成變得更加困難的低利率環境中，該公司的替代資產擴展能力和與退休渠道的深度整合使其擁有首發優勢，並能夠在市場適應政策變化時捕捉超額資金流入。

■ 業績超預期

2025年第二季收入同比增長12.7%至54.2億美元，低於預期4,000萬美元。Non-GAAP每股收益為12.05美元，超出預測1.23美元。貝萊德集團宣佈每股5.21美元的季度股息，與之前相符，將於9月23日發放。

■ 估值共識

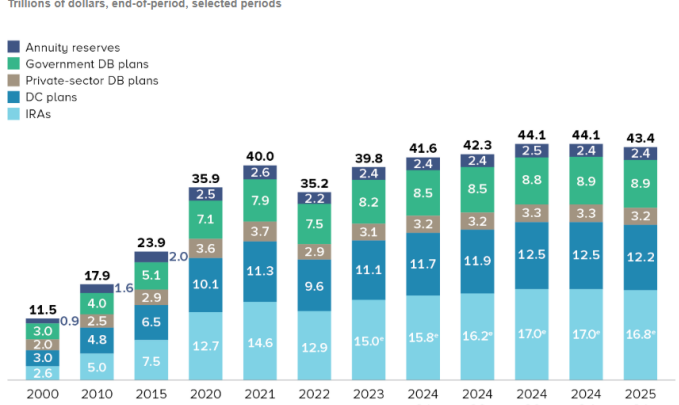
彭博12個月平均目標價為1,179美元，最高目標價為1,326.6美元，最低為750美元。

資料來源：Bloomberg, Investment Company Institute

近一年股價走勢



美國總退休市場資產



財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	-7.7	-0.1	14.3	15.0	14.4
EBITDA比率(%)	37.9	41.4	42.1	41.4	43.3
EPS (英鎊)	33.85	34.27	40.62	47.61	52.30
淨利率(%)	28.9	28.9	30.2	32.7	31.8

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

PE和PB



減息預期升溫，台股再創波段新高，電子族群持續為盤面主軸

台股擴量呈上漲趨勢，量能過大提防震盪

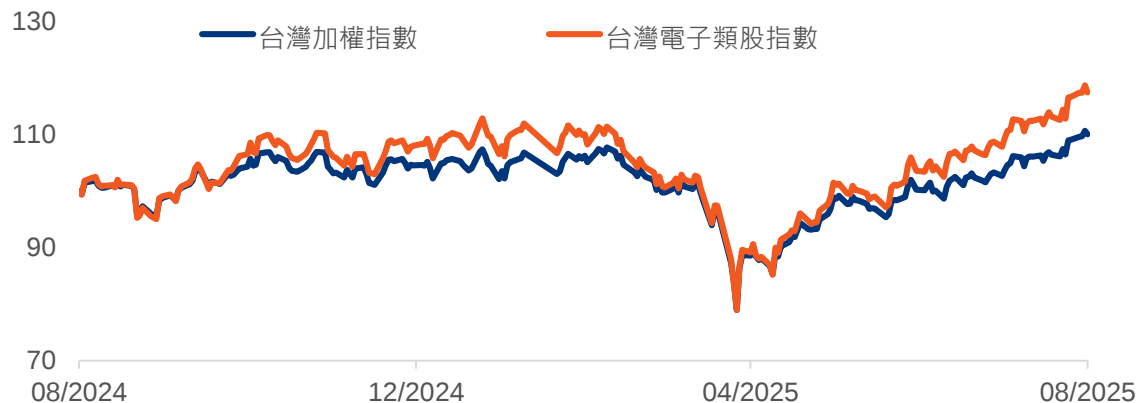
就技術面觀察，上週大盤開高走高，收紅K棒，續創波段新高，短中期均線維持多頭排列，日KD指標維持高檔鈍化。惟台股成交金額高達5,582億元，量能已有放大過速疑慮，再加上累積漲幅已大，且台股歷史高點24,416在即，短線台股進入震盪機率升高，低點23,717沒有失守前，多頭格局或將延續。

AI相關個股表現活躍，非金電族群亦加入輪動

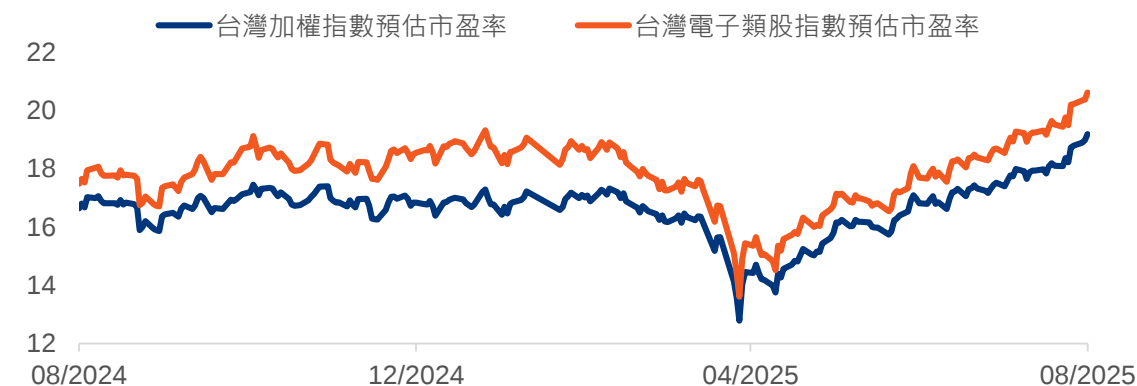
觀察上週台股盤面結構，部分權值電子股再創新高，AI伺服器規格升級帶動零組件內涵價值提升的散熱、電源供應、PCB等，AI相關設備股持續為盤面最火熱的個別族群，部分指標股更再創波段新高。電子類股多頭格局仍在延續，惟必須留意AI伺服器指標個股帶量走弱，一旦正式失守20日均線，對於電子股、甚至台股，或有負面影響。金融股近期呈現整理格局，整體姿態仍佳，台股上攻或震盪回檔時，仍將適時扮演助攻或撐盤角色。非金電族群近期亦有玻璃陶瓷、塑膠加入輪動，高階玻纖布短線持續為盤面焦點，後續仍需觀察台股整體量能。

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2024/8/14=100



指數預估市盈率走勢



廣達(2382 TT)

公司簡介

廣達電腦成立於1988年，為全球Fortune 500大公司之一，也是全球筆記型電腦專業研發設計製造龍頭與雲端運算解決方案領導供應商。產品線橫跨資通訊、消費性電子、雲端運算、智慧家庭解決方案、智慧駕駛、智慧醫療、人工智慧物聯網等各個應用場域，以「運算設計」的核心技術能力為基礎。

公司近況

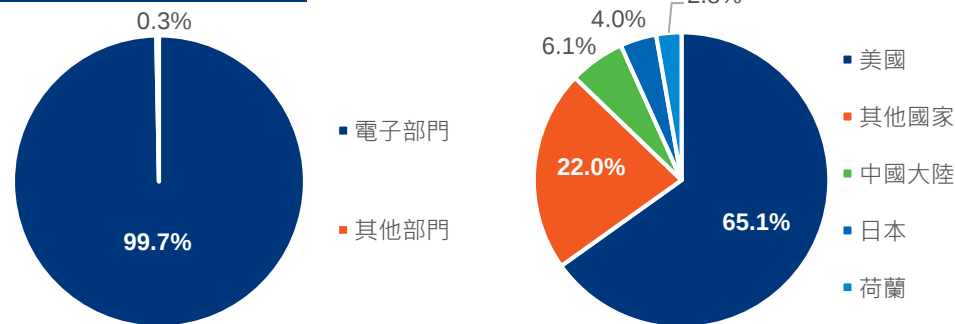
■ 2Q25 EPS優於預期

廣達2Q25 EPS因獲利率與業外利益較高，同時營利率優於凱基投顧預期，使EPS優於市場共識。筆電營收佔比20%至25%，其中Chromebook比重提升有利於毛利率。另外，公司表示將擴大墨西哥組裝產能以因應需求成長。

■ AI伺服器進入產品轉換期，4Q25後AI伺服器顯著放量

管理層預期3Q25筆電出貨量小幅季增，AI伺服器營收展望則季持平，因GB200/300進入轉換期，不過公司仍維持2025年AI伺服器營收年增三位數展望。預估廣達2025年GB200/300 AI伺服器出貨將超過5,000櫃，並因新客戶Oracle加入，2026年出貨有機會倍增。

營收來源及區域佔比



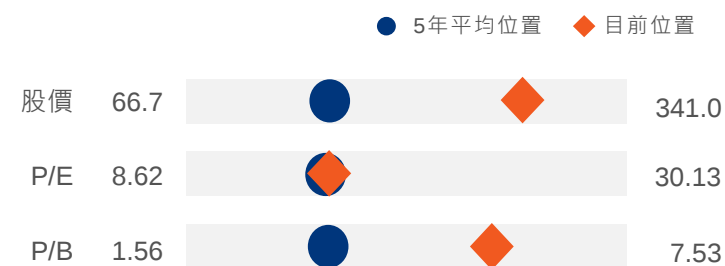
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (新台幣)	7.51	10.29	15.49	16.73	19.43
EPS 成長率(%)	-14.0	37.0	50.5	8.0	16.1
P/E	37.7	27.5	18.3	16.9	14.6
ROE (%)	17.5	22.3	29.2	28.2	30.9

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



金像電(2368 TT)

公司簡介

金像電子於1981年創立，於桃園中壢及蘇州設廠，專注於伺服器、筆電、通訊設備及高電流供應器等PCB製造，具備研發實力與ISO品質認證，並於美、歐、亞地區設立服務據點提供支援。

公司近況

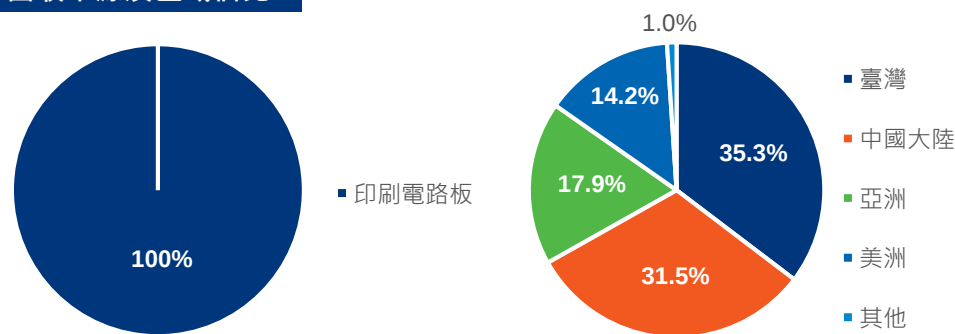
■ AI伺服器需求強勁，3Q25營收有望續創新高

公司7月營收續創新高，主因AI伺服器需求旺，惟受匯率與泰國費用認列影響，獲利略低預期。在AWS伺服器、800G交換機、其他ASIC伺服器陸續加入下，凱基投顧預期3Q25季營收有望季增10%以上。

■ 伺服器高速多層板趨勢明確，PCB產能持續去瓶頸擴產

凱基投顧上調2025年Trainium 2&2.5 PCB預估出貨量15%至20%。行業調查顯示Google TPU與Meta ASIC伺服器採用22L以上多層板設計，材料升級至M7至M8。金像電為四大CSP主要供應商，月產能在持續去瓶頸下，2Q25至3Q25單月產值預估達41億、54億，2H26有望提升至67億。

營收來源及區域佔比



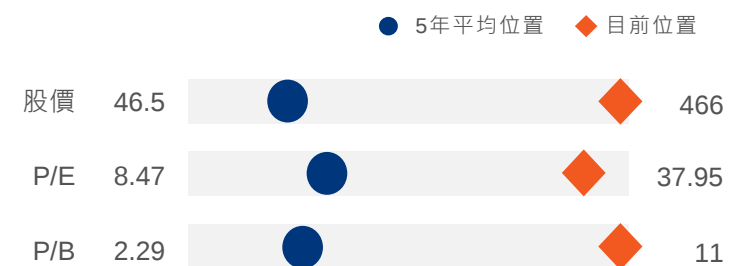
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (新台幣)	8.86	7.25	11.54	18.42	26.40
EPS 成長率(%)	63.7	-18.2	59.1	59.7	43.3
P/E	46.2	56.4	35.4	22.2	15.5
ROE (%)	35.5	22.7	29.4	39.6	46.4

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格





美國有望再啟減息，好債鎖息機會難逢

► PIMCO GIS收益基金

- PIMCO是全球著名的債券投資管理公司之一，管理規模高達2兆美元，位居全球前列。
- 多元化固定收益投資組合旨在於不同市場環境下保持韌性，以審慎方式締造穩定收益。
- 動態管理存續期，以應對經濟增長不確定性及挑戰。
- 長期表現有目共睹，榮獲「理柏基金香港年獎2023」最佳環球債券美元基金十年獎。

► 聯博 – 美元收益基金

- 成立超過30年，隨著市場變化並對資產配置作出靈活調整，建立具吸引力的收益而且平衡投資風險。
- 在正常市場情況下，最少50%的投資組合資產將投資於投資級別的證券，而至少有65%之資產必須由美國境內之機構發行，證券評級必須為B-或以上。
- 基金於不同經濟週期靈活配置，而且分散投資於不同債券種類，目前國庫債券的比重相對較高。
- 基金採用啞鈴策略，平衡分配於投資級別及非投資級別或高收益債券，達到回報與穩定性兼備，令強化核心基礎更為穩固表現良好。
- 榮獲2022指標雜誌台灣年度基金大獎-美元靈活固定收益最佳表現基金大獎同級最佳獎。

商品名稱	PIMCO GIS收益基金		聯博 – 美元收益基金	
特色	■ 採全球多元配置，有助於分散風險並捕捉不同市場的收益機會 ■ 基金規模龐大，平均信貸評級為AA-，獲晨星4星評級		■ 聚焦高評級優質債券，平均信貸評級為A- ■ 該基金設有每月派息級別可選擇，適合尋求穩定收入的保守型投資者	
規模	990億美元		245.24億美元	
3M/YTD 報酬	3.74% / 5.91%		3.12% / 5.42%	
前五大資產分布(%)	抵押債	53.03	國庫債券	44.87
	公司債	19.80	公司高收益債券	16.79
	國債	19.39	機構按揭抵押證券	10.91
	現金及其他	7.78	公司債券-投資等級	10.05
			新興市場-強勢貨幣	6.77
前五大信評(%)	AAA	14.5	AAA	25.55
	AA	59.5	AA	18.27
	A	5.9	A	8.11
	BBB	9.3	BBB	19.36
	BB	3.9	BB	20.41
前五大國家(%)	美國	85.9	美國	72.39
	英國	15.3	英國	3.54
	澳洲	6.2	盧森堡	2.62
	墨西哥	1.6	墨西哥	1.94
	秘魯	1.4	加拿大	1.54
前五大持債(%)	FNMA TBA 6.0% MAY 30YR	10.5	U.S. Treasury Bonds 6.25%, 05/15/30	3.26
	FNMA TBA 6.5% JUN 30YR	10.2	U.S. Treasury Bonds 6.125%, 11/15/27 - 08/15/29	2.56
	FNMA TBA 5.0% MAY 30YR	8.5	GNMA 5.50%, 05/20/49 - 04/20/55	2.54
	FNMA TBA 5.5% MAY 30YR	6.8	GNMA 5.00%, 05/20/53 - 01/20/55	2.38
	FNMA TBA 6.0% JUN 30YR	3.2	LM 6.00%, 10/01/53 - 04/01/5	2.34

資料來源：Bloomberg，KGI整理，2025年8月13日

PIMCO GIS收益基金

簡介

本基金主要投資於具有不同到期日的固定收益工具，在不犧牲長期資本增值的情況下，以實現賺取較高水平和持續穩定收益為目標。

■ 全球多元配置

該基金採全球多元配置，涵蓋投資級債券、非投資等級債券、新興市場債和抵押擔保證券等，策略有助於分散風險並捕捉不同市場的收益機會，提供穩定和多元化的回報來源

■ 專業管理團隊

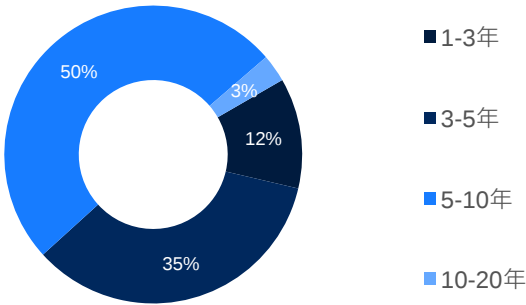
由PIMCO (全球最大債券資產管理公司之一)的專業團隊主動管理，根據市場環境靈活調整資產配置，展現相對穩健的長期表現

■ 榮獲晨星4星評級及理柏基金香港年獎2023

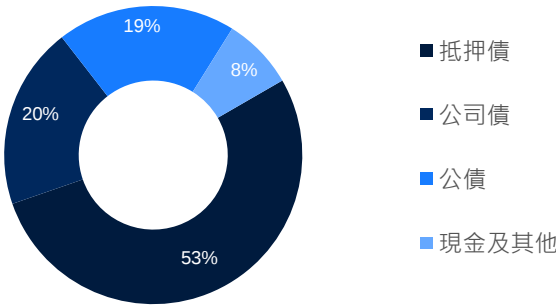
基金規模龐大，平均信貸評級為AA-，榮獲晨星4星評級及「理柏基金香港年獎2023」最佳環球債券美元基金十年獎

成立日	2012年11月30日	規模	990億美元
晨星類別	全球債券	基金分類	債券型
晨星評等	★★★★	3年標準差(年化)	5.66%

到期日分布



主要資產分布



前5大投資標的(%)

FNMA TBA 6.0% MAY 30YR	10.5
FNMA TBA 6.5% JUN 30YR	10.2
FNMA TBA 5.0% MAY 30YR	8.5
FNMA TBA 5.5% MAY 30YR	6.8
FNMA TBA 6.0% JUN 30YR	3.2

近三年淨值



迄2025年8月12日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	1.53	3.74	5.91	6.83	15.58	17.15
同類型排名四分位	1	1	1	2	2	2

資料來源：PIMCO資產管理基金月報、Morningstar、Bloomberg，報酬率截至2025年8月12日，月報截至2025年6月30日；資料採用級別：E類美元累積

聯博－美元收益基金

簡介

本基金旨在投資於各種美國政府證券、由美國企業發行的以美元計值的固定收益證券與非美國企業及非美國政府或其代理及屬下部門所發行的以美元計價的固定收益證券及各種按揭抵押證券和零票息證券。

■ 聚焦高評級優質債券

該基金將不低於**50%**的資產投資於投資級別的證券，且至少有**65%**之資產必須由美國境內之機構發行。目前投資組合中約有**70%**以上為投資評級債券，平均信貸評級為**A-**，能在不確定的市況下提供投資者相對穩健的組合

■ 靈活主動管理

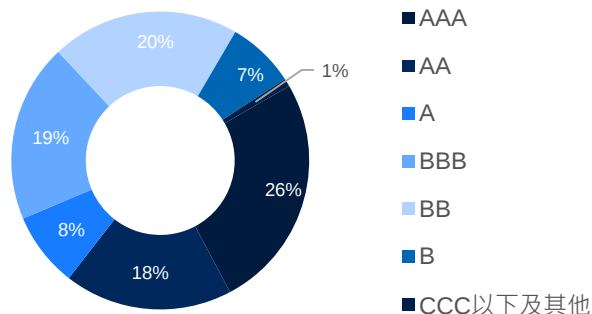
基金成立超過**30**年，採取動態配置投資於多國信貸及國債，根據市場環境靈活調整債券配置。榮獲**2022**指標雜誌台灣年度基金大獎-美元靈活固定收益-最佳表現基金大獎-同級最佳獎

■ 提供每月派息級別選擇

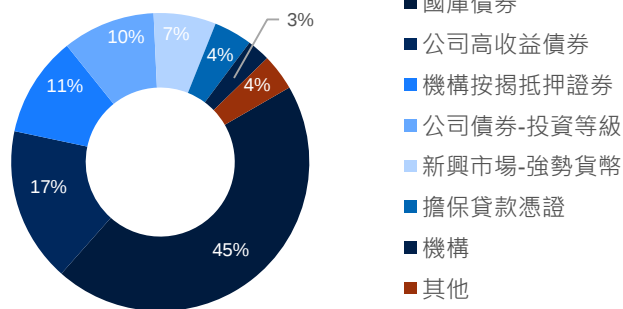
該基金目標提供穩定的收益，設有每月派息級別可選擇，適合尋求穩定收入的保守型投資者

成立日	1998年10月26日	規模	245.24億美元
晨星類別	美國債券	基金分類	債券型
晨星評等	★★★	3年標準差(年化)	6.76%

信評分布



主要資產分布



前5大投資標的(%)

U.S. Treasury Bonds 6.25%, 05/15/30	3.26
U.S. Treasury Bonds 6.125%, 11/15/27 - 08/15/29	2.56
GNMA 5.50%, 05/20/49 - 04/20/55	2.54
GNMA 5.00%, 05/20/53 - 01/20/55	2.38
FHLM 6.00%, 10/01/53 - 04/01/5	2.34

近三年淨值



迄2025年8月12日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	1.22	3.12	5.42	5.25	14.67	12.44
同類型排名四分位	2	2	2	3	2	3

資料來源：聯博資產管理基金月報、Morningstar、Bloomberg，報酬率截至2025年8月12日，月報截至2025年6月30日；資料採用級別：A2美元

債券

中長端債券有利於收益曲線走陡提高回報，聚焦優質企業

- ▶ **NFLX 4.9 08/15/34 (奈飛公司) (美元計價)**
- ▶ **NFLX 3.625 06/15/30 (奈飛公司) (歐元計價)**

- Netflix是全球最大的訂閱型點播視頻服務提供商之一，擁有超過3億付費訂閱者，遍布190個國家。公司地理分佈廣泛，其中45%的收入來自美國和加拿大，32%來自歐非中東，12%來自拉丁美洲，11%來自亞太地區。
- 憑藉其品牌知名度以及高質量的內容，公司擁有卓越的定價能力。此外由於Netflix多元化內容陣容的擴展，以及現場活動等，將有助公司在2025年繼續保持強勁的訂閱者增長。另一方面，Netflix主要通過向其會員收取訂閱費用來產生收入。隨著Netflix在廣告層面上繼續擴大規模並建立其廣告基礎設施，預計廣告收入將成為另一個重要的收入增長因素。
- 公司的信用指標持續改善。Netflix已將槓桿比率(Debt/EBITDA)從2016年的7.69倍降至2024年的1.60倍。在評級方面，穆迪自2023年3月上調為投資評級債券，並於本年5月公司上調評級至A3，展望正面。Netflix的公開聲明將堅定維持其投資級信用評級，預期在沒有重大收購的情況之下，槓桿率可維持在1倍以下。

商品名稱	NFLX 4.9 08/15/34 (奈飛公司) (美元計價)	NFLX 3.625 06/15/30 (奈飛公司) (歐元計價)
ISIN	US64110LAZ94	XS2072829794
特色	憑藉其品牌知名度以及高質量的內容，公司擁有卓越的定價能力，加上多元化內容的擴展，將有助公司在2025年繼續保持強勁的訂閱者增長。	
到期日	2034年8月15日	2030年6月15日
下一贖回日	2034年5月15日	2030年3月15日
配息(%)	固定/4.9/每半年	固定/3.625/每半年
幣別	USD	EUR
距到期年	9.01	4.84
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	A3/-/A	A3/-/A
順位	優先無擔保	優先無擔保
YTM/YTC (%)	4.57/4.56	2.77/2.73

資料來源：Bloomberg · KGI整理

奈飛公司(NFLX 4.9 08/15/34)

簡介

公司成立於1997年8月，總部位於加州，為一家訂閱串流服務和製作公司，於網際網路連接裝置上，提供各種電視節目、電影、動漫，以及紀錄片讓觀眾收看，其客戶遍佈在於美國和全球市場。

介紹理由

- 憑藉其品牌知名度以及高質量的內容，公司擁有卓越的定價能力。此外由於Netflix多元化內容陣容的擴展，以及現場活動等可有助公司在2025年將繼續保持強勁的訂閱者增長。另一方面，Netflix歷年主要通過向其會員收取訂閱費用來產生所有收入。隨著Netflix在廣告層面上繼續擴大規模並建立其廣告基礎設施，預計廣告收入將成為另一個重要的收入增長因素。
- 公司的信用指標持續改善。Netflix已將槓桿比率(Debt/EBITDA)從2016年的7.69倍降至2024年的1.60倍。在評級方面，穆迪自2023年3月上調為投資評級債券，並於本年5月公司上調評級至A3，展望正面。Netflix的公開聲明將堅定維持其投資級信用評級，預期在沒有重大收購的情況之下，槓桿率可維持在1倍以下。

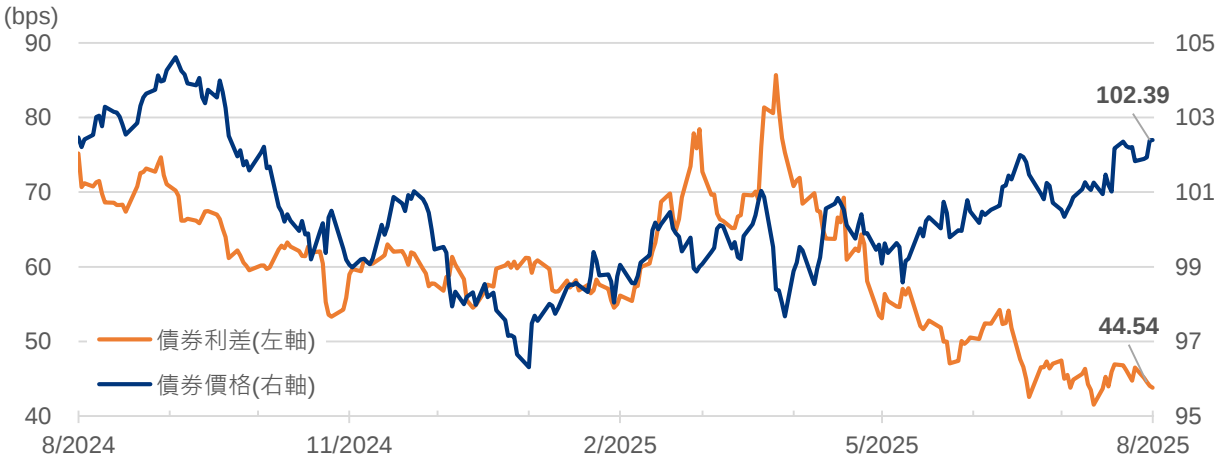
母公司財務指標	2022	2023	2024
槓桿比率(Debt/EBITDA)(倍)	2.65	2.19	1.60
每股盈利(EPS)(美元)	9.59	12.34	19.61
獲利率(Profit Margin)(%)	13.7	16.4	22.1

資料來源：Bloomberg，2025年8月14日

標的資訊

標的名稱	NFLX 4.9 08/15/34	ISIN	US64110LAZ94
到期日	2034年8月15日	距到期年	9.01
配息(%)	固定/4.9/每半年	YTM/YTC(%)	4.57/4.56
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)	A3/-/A	債券順位	優先無擔保

價格



奈飛公司(NFLX 3.625 06/15/30)

簡介

公司成立於1997年8月，總部位於加州，為一家訂閱串流服務和製作公司，於網際網路連接裝置上，提供各種電視節目、電影、動漫，以及紀錄片讓觀眾收看，其客戶遍佈在於美國和全球市場。

介紹理由

- 憑藉其品牌知名度以及高質量的內容，公司擁有卓越的定價能力。此外由於Netflix多元化內容陣容的擴展，以及現場活動等可有助公司在2025年將繼續保持強勁的訂閱者增長。另一方面，Netflix歷年主要通過向其會員收取訂閱費用來產生所有收入。隨著Netflix在廣告層面上繼續擴大規模並建立其廣告基礎設施，預計廣告收入將成為另一個重要的收入增長因素。
- 公司的信用指標持續改善。Netflix已將槓桿比率(Debt/EBITDA)從2016年的7.69倍降至2024年的1.60倍。在評級方面，穆迪自2023年3月上調為投資評級債券，並於本年5月公司上調評級至A3，展望正面。Netflix的公開聲明將堅定維持其投資級信用評級，預期在沒有重大收購的情況之下，槓桿率可維持在1倍以下。

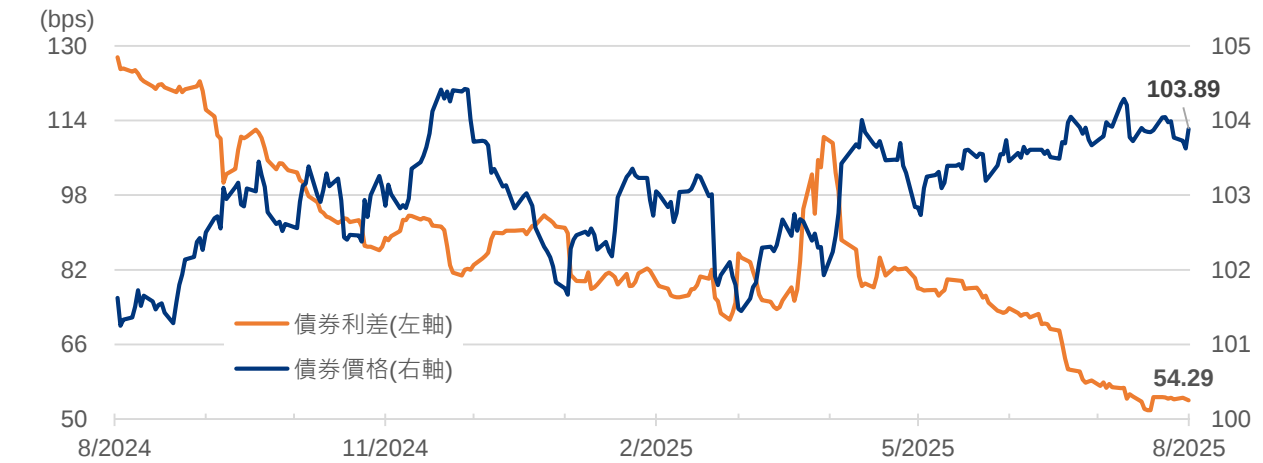
母公司財務指標	2022	2023	2024
槓桿比率(Debt/EBITDA)(倍)	2.65	2.19	1.60
每股盈利(EPS)(美元)	9.59	12.34	19.61
獲利率(Profit Margin)(%)	13.7	16.4	22.1

資料來源：Bloomberg，2025年8月14日

標的資訊

標的名稱	NFLX 3.625 06/15/30	ISIN	XS2072829794
到期日	2030年6月15日	距到期年	4.84
配息(%)	固定/3.625/每半年	YTM/YTC(%)	2.77/2.73
幣別	EUR	最低申購金額/增額	100,000/1,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	A3/-/A	債券順位	優先無擔保

價格



AUG 2025

11

Monday

12

Tuesday

- 美國7月核心CPI年增率
(實際:3.1% 預估:3.0% 前值:2.9%)
- 美國7月CPI年增率
(實際:2.7% 預估:2.8% 前值:2.7%)
- 美國7月CPI月增率
(實際:0.2% 預估:0.2% 前值:0.3%)

13

Wednesday

- 日本7月PPI年增率
(實際:2.6% 預估:2.5% 前值:2.9%)
- 日本7月工具機訂單年增率初值
(實際:3.6% 前值:-0.5%)

14

Thursday

- 美國7月PPI年增率
(實際:3.3% 預估:2.5% 前值:2.4%)
- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:224k 預估:225k 前值:227k)
- 歐元區第2季GDP年增率
(實際:1.4% 預估:1.4% 前值:1.4%)
- 歐元區6月工業生產年增率
(實際:0.2% 預估:1.5% 前值:3.1%)

15

Friday

- 美國7月零售銷售月增率
(預估:0.6% 前值:0.6%)
- 美國7月工業生產月增率
(預估:0.0% 前值:0.3%)
- 美國8月密大消費者信心指數初值
(預估:62.0 前值:61.7)
- 日本第2季GDP季增率初值
(實際:0.3% 預估:0.1% 前值:0.1%)
- 日本6月工業生產月增率終值
(前值:-0.1%)
- 台灣第2季GDP年增率
(預估:8.00% 前值:7.96%)

18

Monday

- Palo Alto Networks Inc (PANW)業績

19

Tuesday

- 美國7月新屋開工
(預估:1,290k 前值:1,321k)
- 美國7月營建許可初值
(預估:1,390k 前值:1,393k)
- 香港7月失業率
(前值:3.5%)
- 家得寶公司(HD)、美敦力公司(MDT)業績

20

Wednesday

- 歐元區7月CPI年增率終值
(前值:2.0%)
- 日本7月出口年增率
(預估:-1.8% 前值:-0.5%)
- 日本6月核心機器訂單月增率
(預估:-1.0% 前值:-0.6%)
- 台灣7月外銷訂單年增率
(前值:24.6%)
- TJX公司(TJX)、羅威公司(LOW)、亞德諾公司(ADI)業績

21

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:224k)
- 美國8月標普全球製造業PMI初值
(前值:49.8)
- 歐元區8月HCOB製造業PMI初值
(前值:49.8)
- 歐元區8月消費者信心指數初值
(前值:-14.7)
- 日本8月標普全球製造業PMI初值
(前值:48.9)
- 沃爾瑪公司(WMT)、直覺公司(INTU)業績

22

Friday

- 日本7月全國CPI年增率
(預估:3.1% 前值:3.3%)
- 台灣7月失業率
(前值:3.34%)

資料來源：Bloomberg

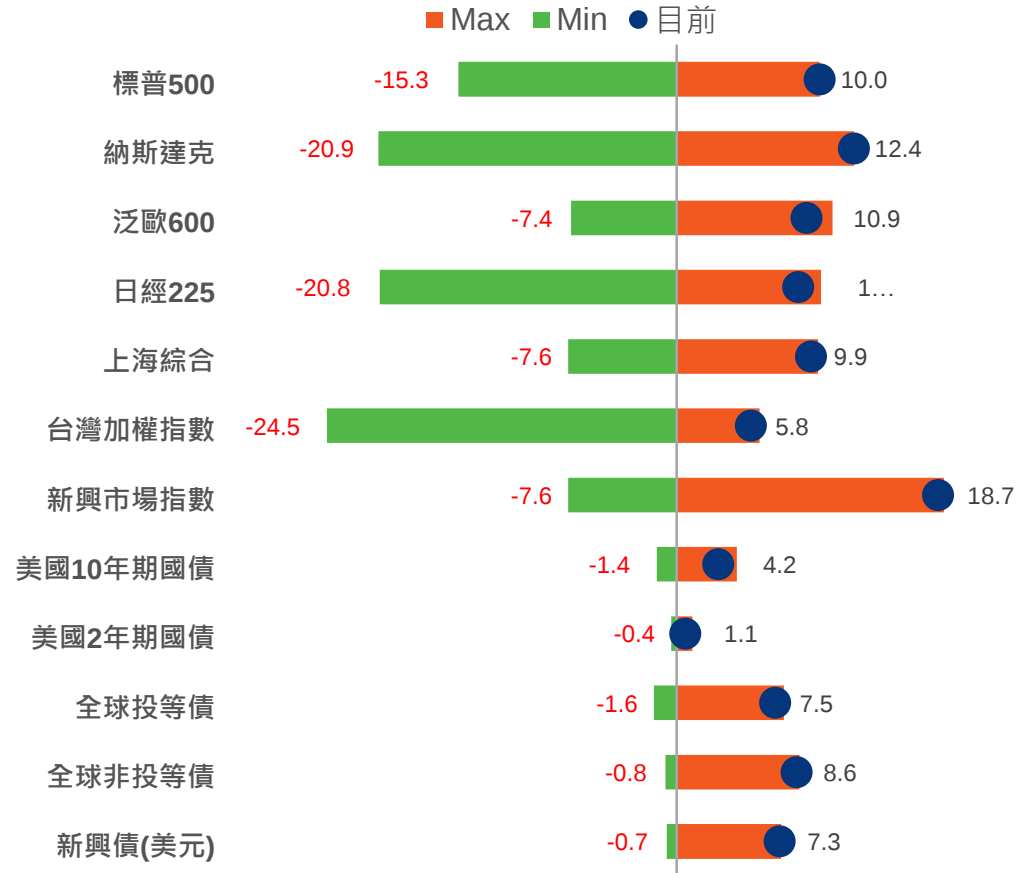
業績期重點企業公布

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
2025/8/13	思科(CSCO)	14.62B	14.67B	0.98	0.99	V	V
2025/8/14	應用材料(AMAT)	7.22B	7.30B	2.36	2.48	V	V
2025/8/14	迪爾(DE)	10.35B	10.6B	4.58	4.75	V	V

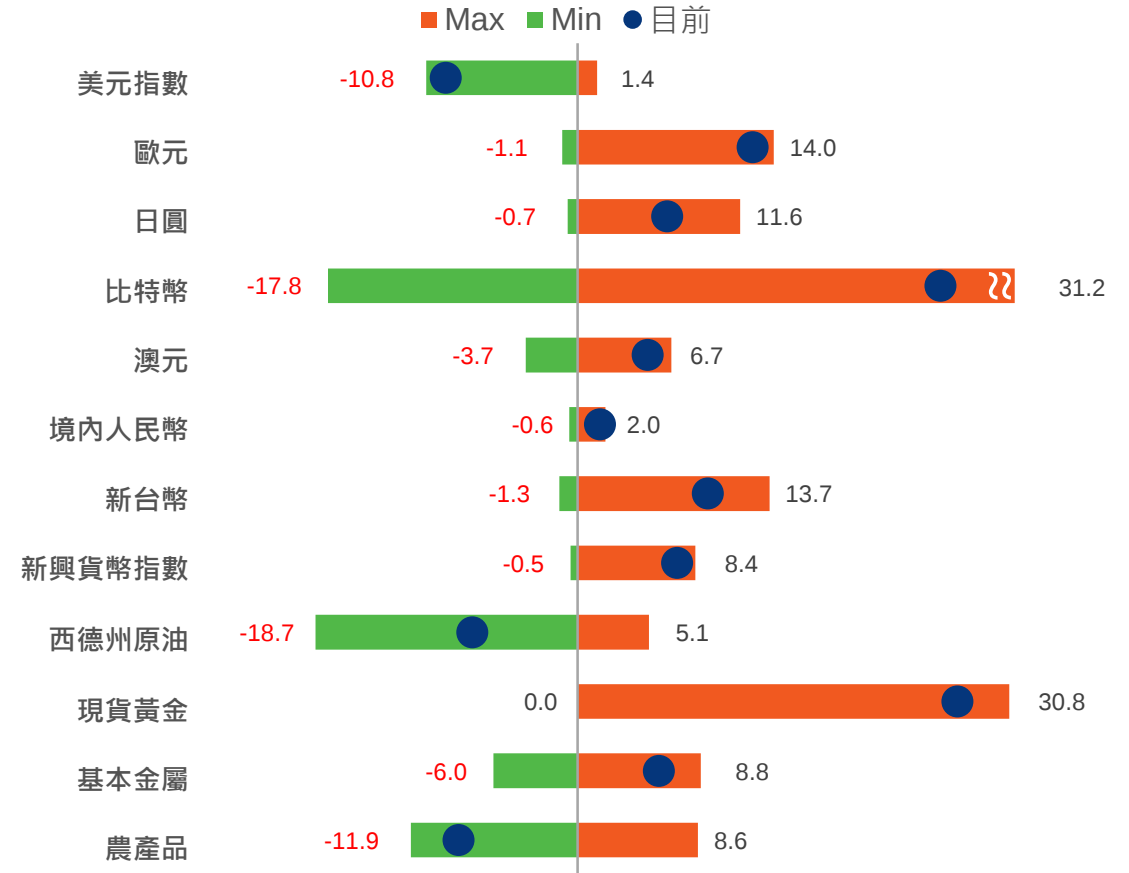
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)

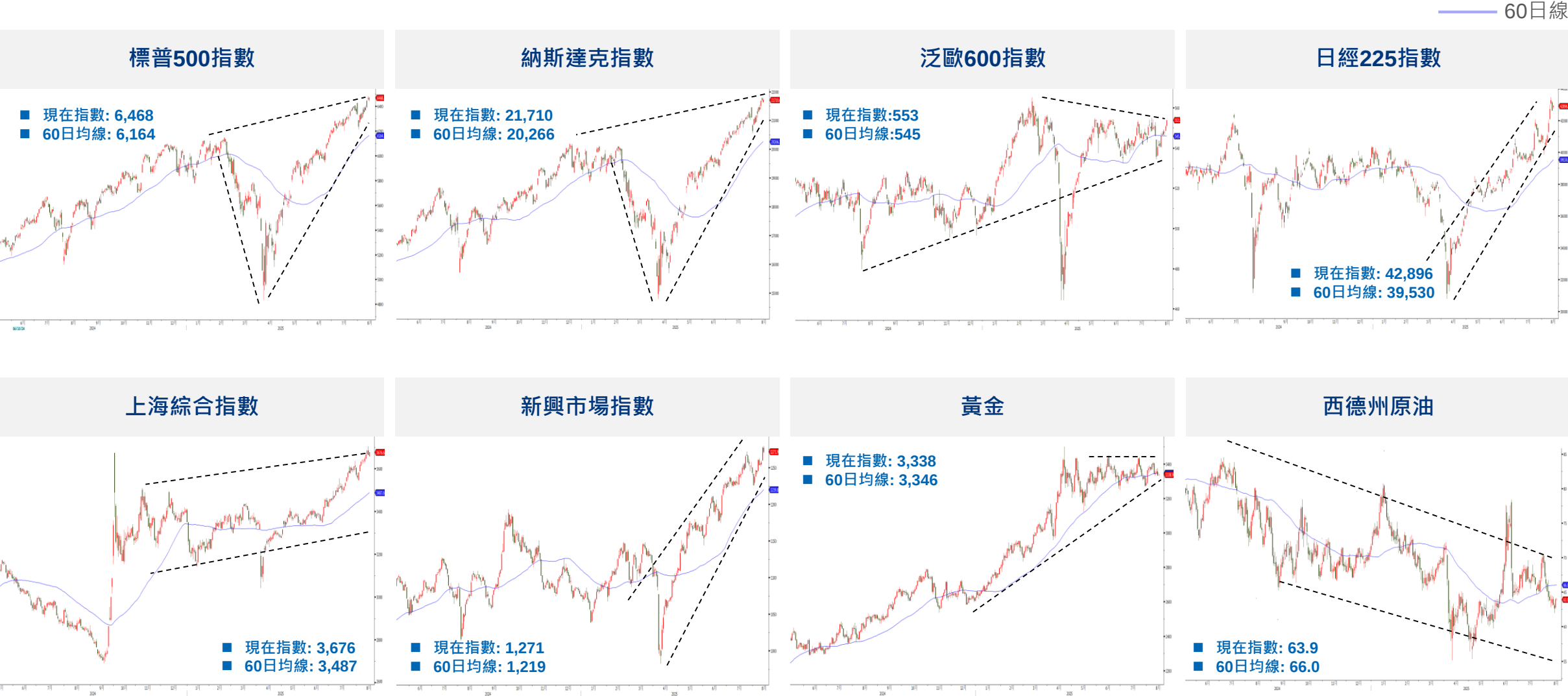


貨幣、原材料市場YTD表現(%)



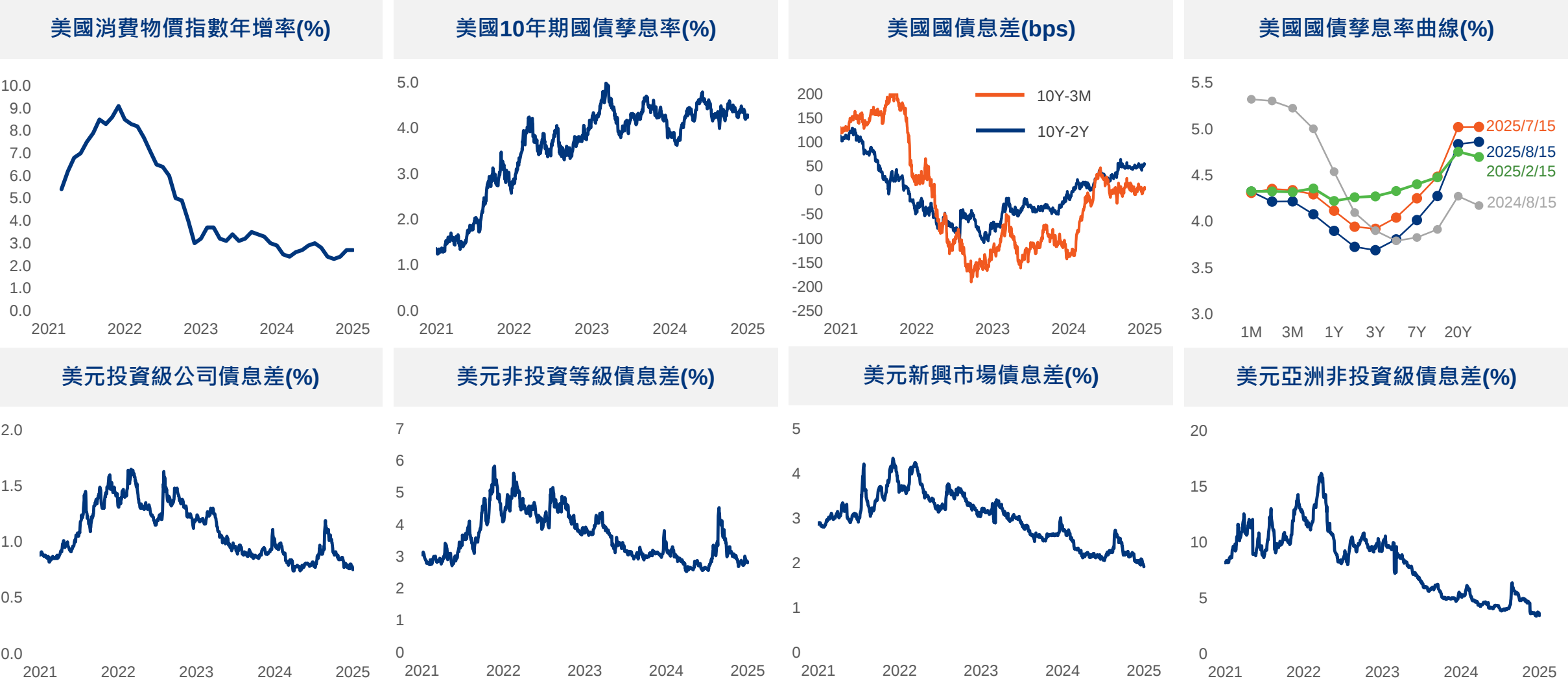
資料來源：Bloomberg · 2025年8月15日

技術分析



資料來源：Bloomberg · 2025年8月15日

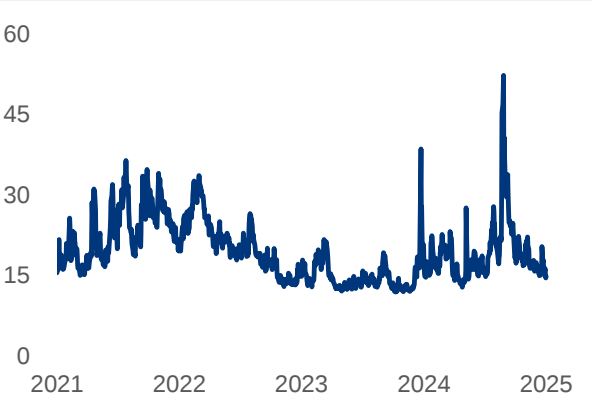
市場觀測



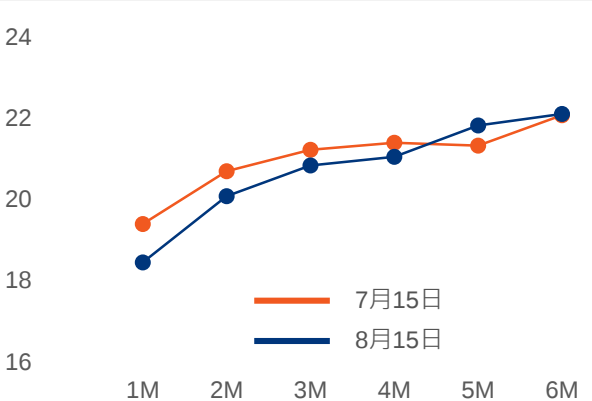
資料來源：Bloomberg · 2025年8月15日

市場觀測

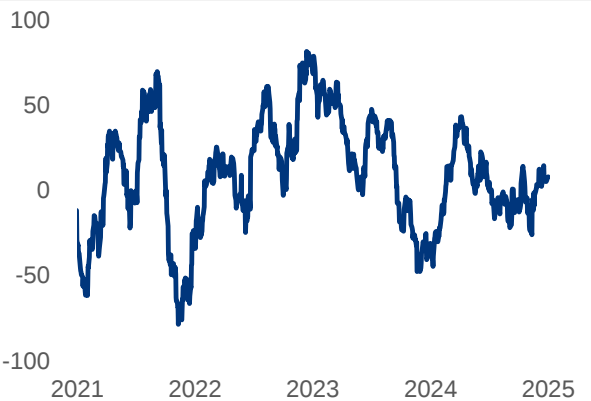
VIX指數



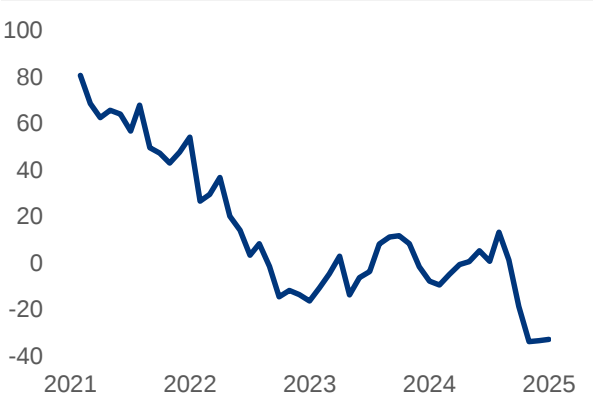
VIX期間結構



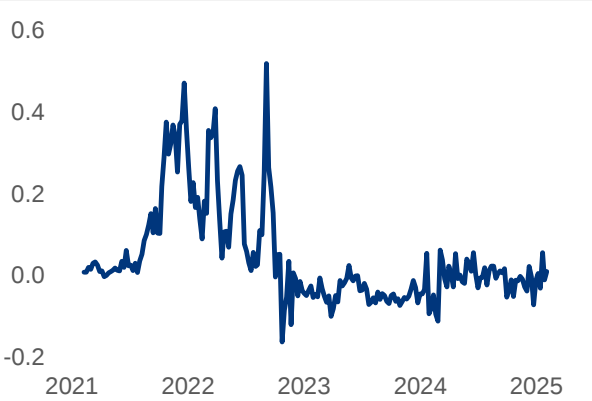
美國花旗經濟驚奇指數*



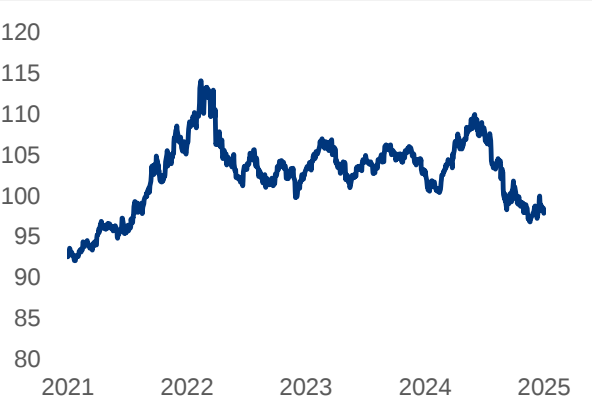
美國花旗通脹驚奇指數*



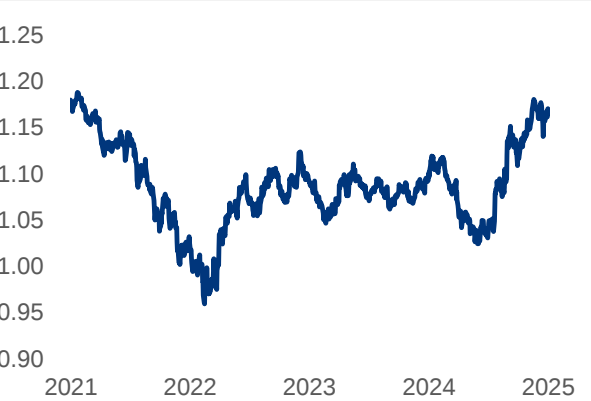
TED息差(bps)



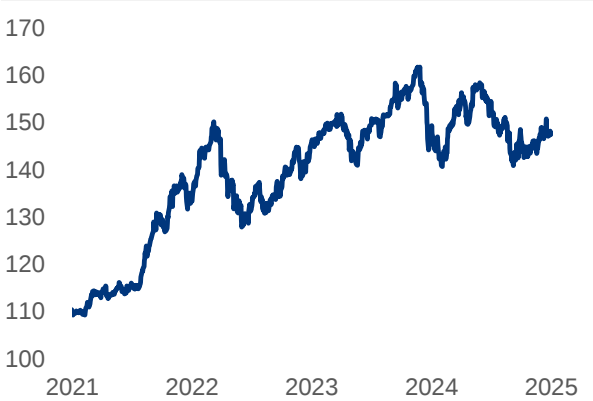
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年8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。