



CIO Office 投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

# 科技巨企超級週

Big Tech's Week

3 November 2025

01

## CIO Insights

七分醉意仍要三分醒

02

## 本週焦點圖表

聯儲局鷹派減息25基點，  
並將於12月停止縮表



03

## 市場回顧

科技巨頭業績不錯，  
抵銷部份鷹派減息的拖累



04

## 熱門議題

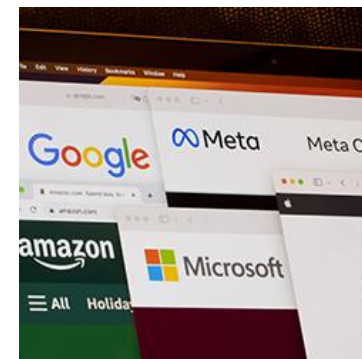
特朗普到訪亞洲多國，  
貿易戰後重建關係



05

## 投資焦點

科技巨頭業績顯示AI需求，  
亞洲硬體生產鏈不可或缺



06

## 理財產品

精選港股/中概股、美股、台股、基金/ETF

# 七分醉意仍要三分醒

## ► 股票、債券與黃金在過去兩年皆大幅上漲

在過去兩年間，無論資產的風險屬性，各資產之間的相關性均明顯上升。而背後驅動漲勢的主要因素在於全球流動性維持充裕。因目前並無跡象顯示流動性將於短期內收緊，若投資者過早退出這場「流動性行情」，可能將錯失潛在報酬。此外，亦可透過多元化的資產配置以控制整體投資風險。

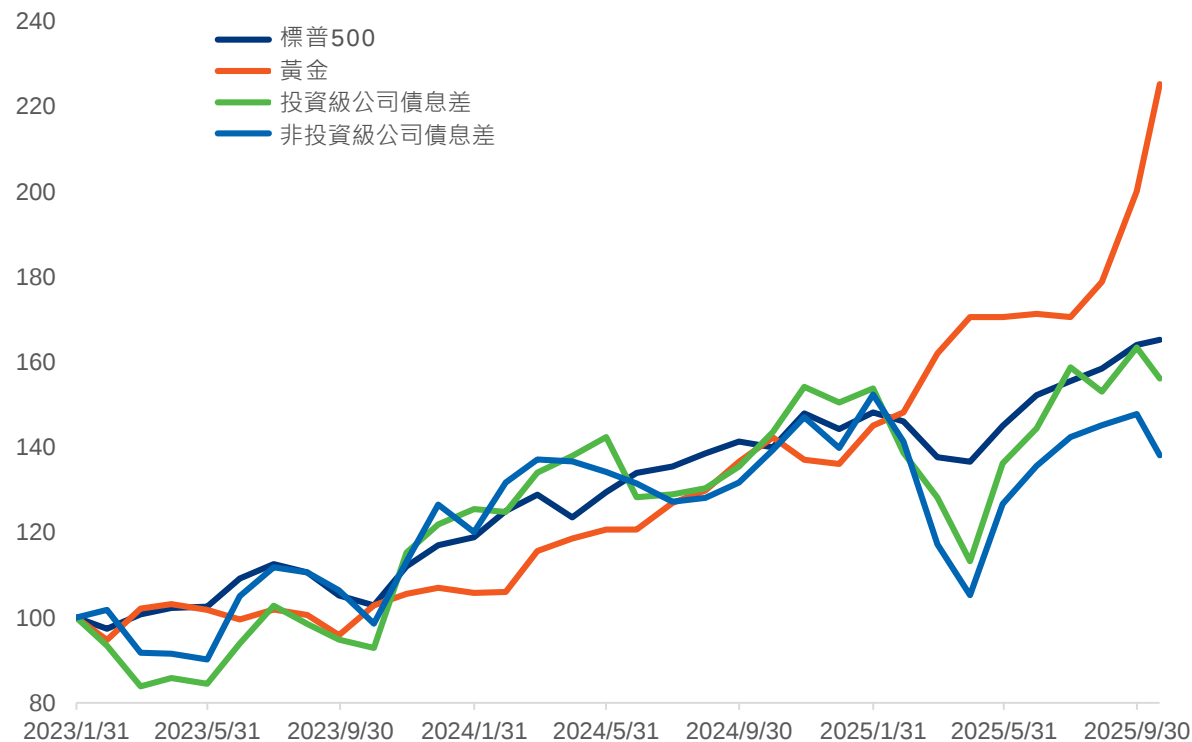
## ► 黃金仍屬防禦型避險資產嗎？

黃金初期上漲主要受通脹預期疑慮和去美元化所驅動。然而，目前美國10年期國債孳息率處於低檔，美元指數在過去六個月亦穩定於97至99區間震盪，顯示通脹疑慮和去美元化並非為構成當前黃金上漲的真正原因。故黃金近期漲勢更大程度反映了投資需求激增與全球流動性寬鬆所帶來的強勁支撐。

## ► 如何分散投資？

儘管以資產類別進行分散投資存在一定挑戰性，但若透過不同國家市場進行分散配置則相對可行。故與全球市場相關性相對較低的中國A股及香港市場即為首選。

股票、債券與黃金在過去兩年皆大幅上漲



## 焦點圖表

# 聯儲局鷹派減息25基點，並將於12月停止縮表

- ▶ 聯儲局如預期減息25基點，但表示並非必定於12月再度減息，因為現時利率(3.75% - 4%)接近中性利率區間上方。另外，12月1日局方將停止縮表以緩解流動性偏緊，換言之資產負債表規模將維持，WSJ指局方在按揭抵押證券到期後，資金用作購買短期美債。
- ▶ 至於對經濟的判斷，局方認為經濟活動溫和擴張，就業市場放緩，如不考慮關稅的影響，核心通脹接近局方2%目標，而關稅影響或未完全浮現，但影響可能是一次性。
- ▶ 聯儲局鷹派減息，目前12月減息機率由90%以上降至70%，整體減息預期收窄，兩年期國債孳息率上升近10個基點，美匯指數升至99以上水平，不過股市波動性相對較低，對利率較敏感的行業跌幅較深。
- ▶ 自2022年起，聯儲局實施量化緊縮(QT)，逐步撤回新冠後增加的流動性，12月後局方將持倉到期後的資金購買美債，傳統上有利金融環境寬鬆及風險資產。早前美國M2已升超過疫情時的高位，現處於歷史新高，9月M2按年增長4.5%，過去10年平均增幅6.4%。

資料來源：Bloomberg

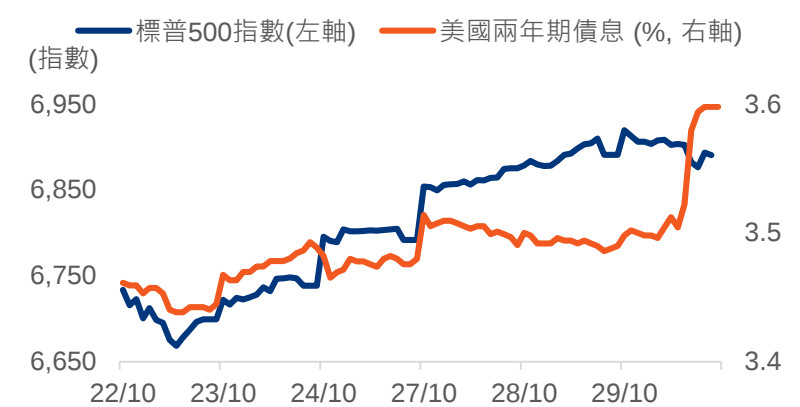
市場對後續減息預期縮減



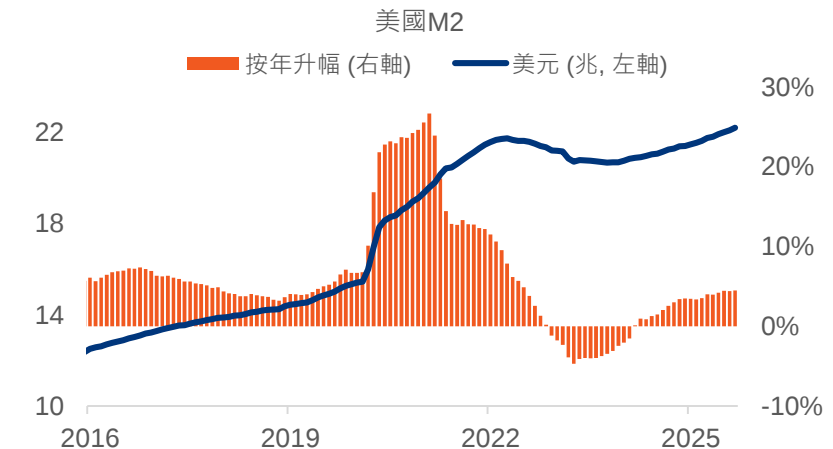
聯儲局將於12月停止縮表



2年期國債息急升，但美股相對平穩



美國M2貨幣供應升超過疫情時的高位

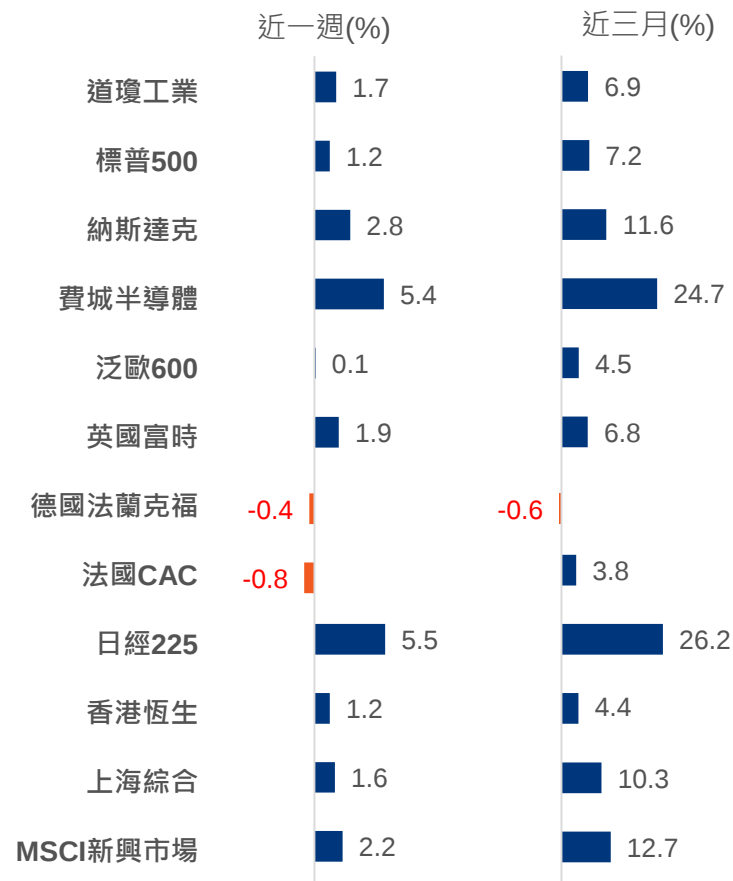


市場回顧

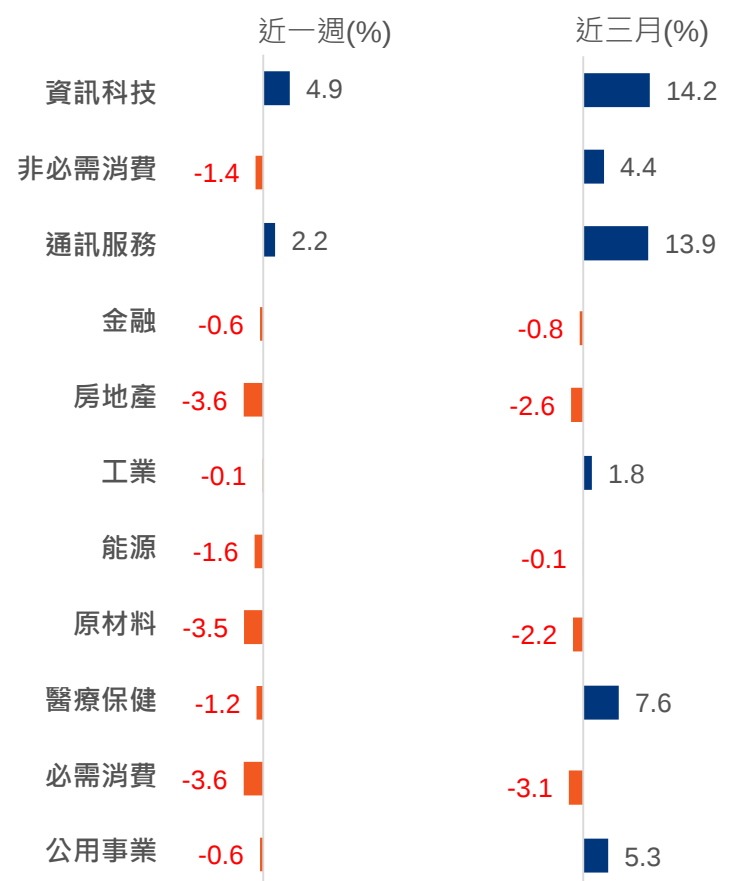
# 科技巨頭業績不錯，抵銷部份鷹派減息的拖累

- ▶ 本週多項風險事件影響股市走勢，包括特朗普到訪亞洲多國、聯儲局鷹派減息及巨型科技股公佈業績。指數權重股公佈業績令股市偏向波動，但全週計算美股三大指數仍錄得不錯升幅。
- ▶ 特朗普到訪亞洲多國，有助美國和貿易伙伴重建關係，整體氣氛不錯，貿易風險降低，部份貿易戰交易(如稀土相關企業)走勢偏弱。不過，中美雙方未就芯片達成共識，同時市場在達成協議的時候出現獲利回吐。
- ▶ 聯儲局鷹派減息，拖累股市投資氣氛，美股近乎所有行業錄得跌勢，只有資訊科技及通訊服務錄得升幅，半導體行業也因為AI需求強勁推動。雖然部份巨型科技企業在公布業績後回落，但累計過去兩週仍錄得升幅。
- ▶ 受惠於美日貿易風險降低，以及AI需求持續，日本大型股普遍表現不錯。美日官員同時提及匯率穩定的重要性。

各地區指數表現(%)



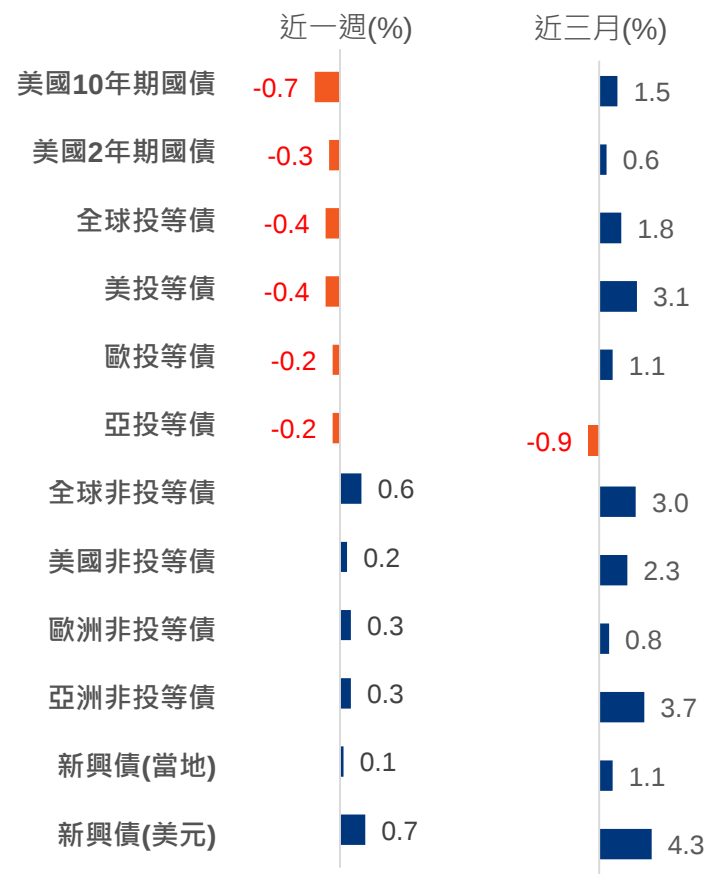
美股各行業指數表現(%)



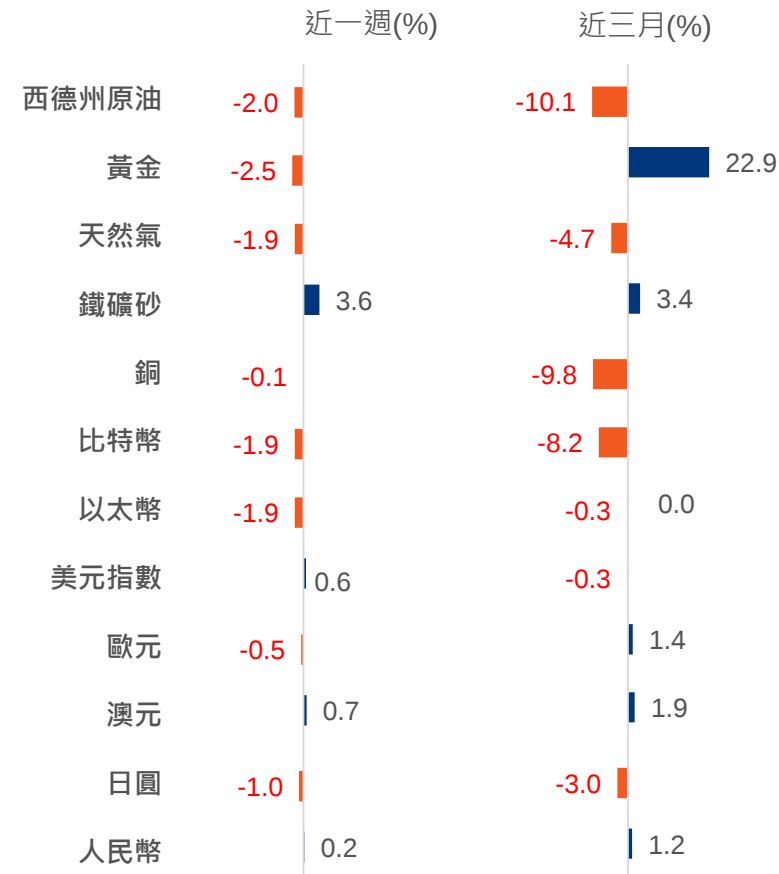
# 鷹派減息拖累債市，孳息曲線向上，長債更為波動；債息上升金價欠缺支持

- ▶ 聯儲局鷹派減息，市場對後續減息預期收窄，美國國債孳息曲線近乎平移向上，拖累美債表現，投資評級債全線下跌，長年期債券因為對利率變化更為敏感而跌幅較深。
- ▶ 消息指聯儲局仍會減持按揭抵押證券，在持倉到期後，資金將用作購買短期美債，以減輕流動性過緊問題。雖然這對短債買盤有一定支持，但一般而言，短債更受政策利率影響，預期後續下行幅度仍受制於局方減息。
- ▶ 過去數據顯示債息和金價走勢相反，債息上升，無風險回報增加，加上美元偏強一般不利金價。由於金價在過去一個月已累積一定升幅，本週金價欠缺支持。

各類債券表現(%)



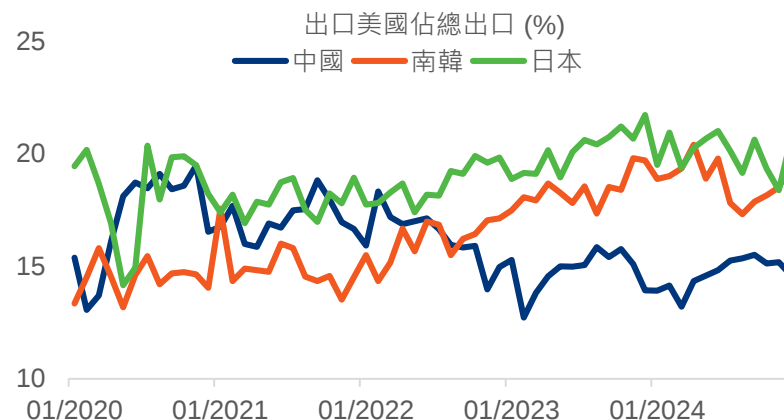
各類商品及貨幣表現(%)



# 特朗普到訪亞洲多國，貿易戰後重建關係

- ▶ 上週特朗普到訪亞洲多國，他先後出席東盟峰會並和日本首相高市早苗、南韓總統李在明及中國國家主席習近平會面。這是推行對等關稅後的亞洲之旅，會談有助和貿易伙伴重建關係，先前的貿易戰交易持續回調。
- ▶ **日本**：美國降低對日關稅至15%，換取對美投資，雙方簽署稀土合作協議。高市早苗以繼承安倍經濟學聞名，會面時感謝特朗普和安倍的友誼，同日財政大臣城內實表示關注匯率變動與財政紀律。之後貝森特也提到日本現況與12年前推行安倍經濟學時不同。
- ▶ **韓國**：美韓會面後，韓國表示每年將投入高達200億美元的投資，同時美國將降低對韓國關稅，並允許韓國在美國費城建造核動力潛艇，而韓國將支持美國造船業。
- ▶ **中國**：美國同意降低對中國關稅，芬太尼關稅被降至10%，而中國將購買美國大豆並保持稀土供應，特朗普將於2026年到訪中國。

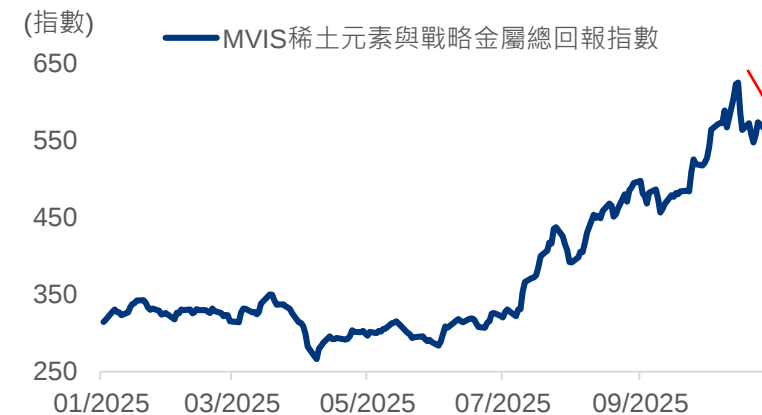
### 中日韓對美佔總出口約15-20%



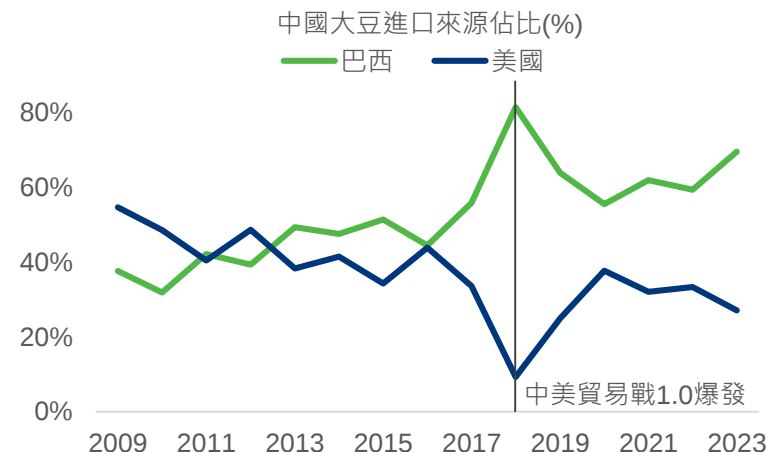
### 美方期望日本重視匯率穩定及錨定通脹預期



### 稀土相關概念未能延續升勢



### 美國希望重奪中國大豆市場

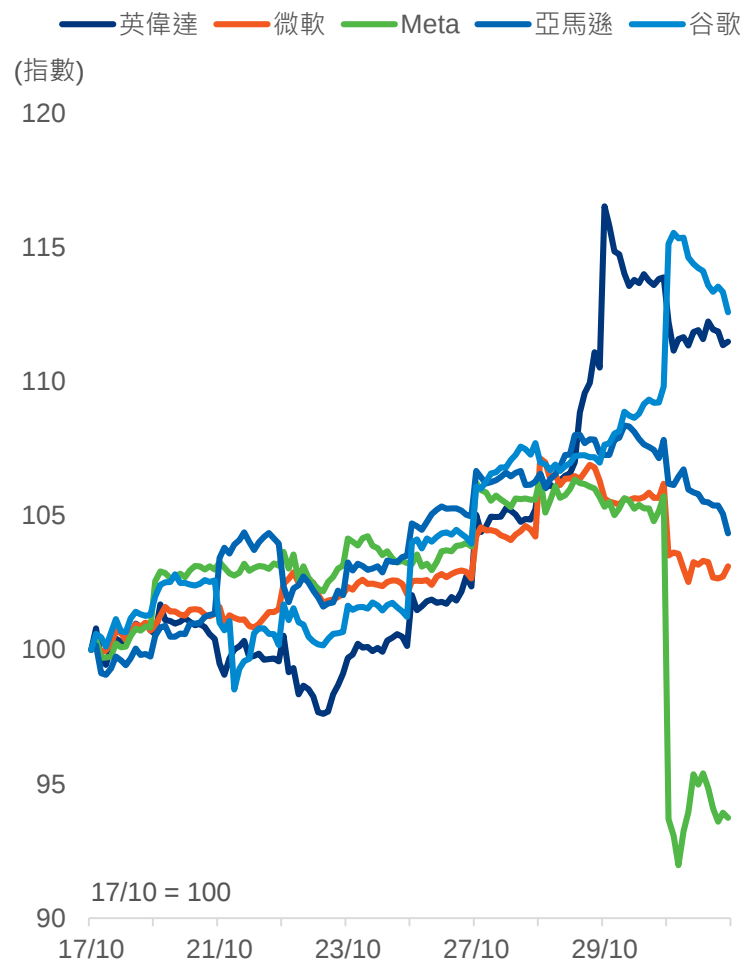


## 投資焦點

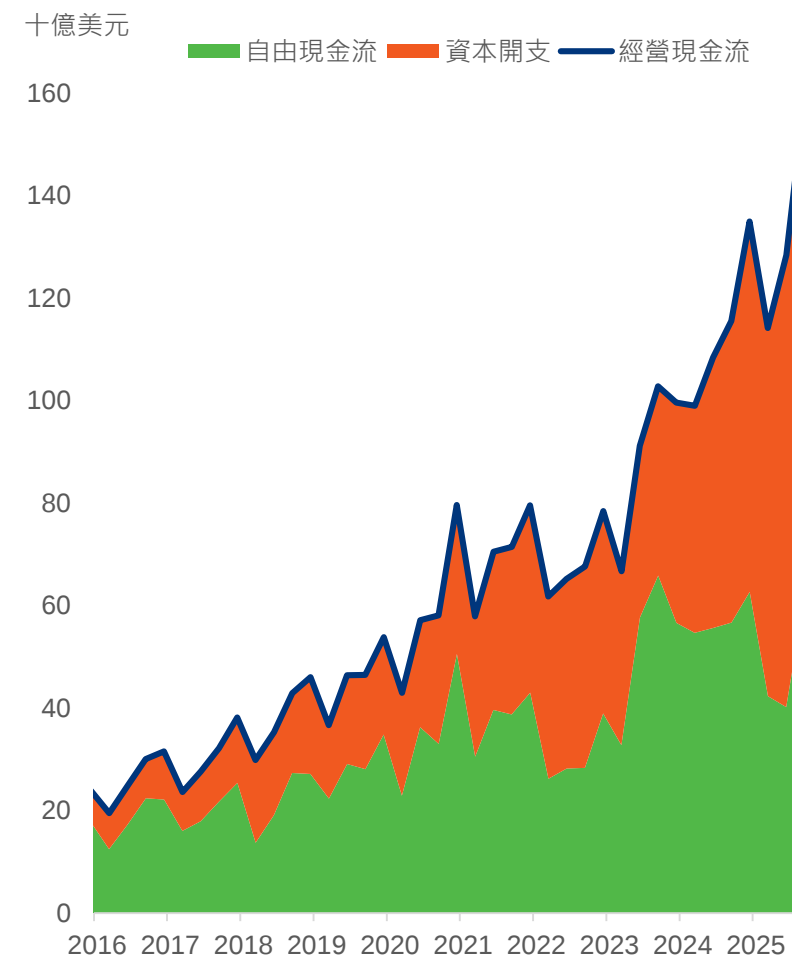
## 科技巨頭業績顯示AI需求強勁，增長強勁但期望也高

- ▶ 本週除了英偉達舉行GTC之外，AI四巨頭(Meta、谷歌、亞馬遜和微軟)也公布業績，市場關注雲端業務增長及資本開支。
- ▶ **英偉達**：GTC上，黃仁勳駁斥AI泡沫論，表示AI模型強大而讓客戶願意付費，支持算力基建。新產品有NVQLink互聯繫統，實現量子處理器與AI超級計算機對接。英偉達也展示AI融入與Uber及Palantir等企業的產品。
- ▶ **Meta**：第三季收入為512.4億美元，按年升26%；認列一次性稅款後，盈利大跌至27.1億美元，排除稅款為186.4億，按年升19%。
- ▶ **谷歌**：第三季收入為1,023億美元，按年升16%；GoogleCloud收入按年升34%。盈利為349億美元，按年升33%。公司近乎全面優於市場預期，是市場較擠擁的長倉。
- ▶ **亞馬遜**：第三季淨營收為1801億美元，按年升13%，備受關注的AWS雲端服務淨營收增長加速至按年20%。

大部份科技巨企股價表現不錯



巨企現金流仍足以支持資本開支



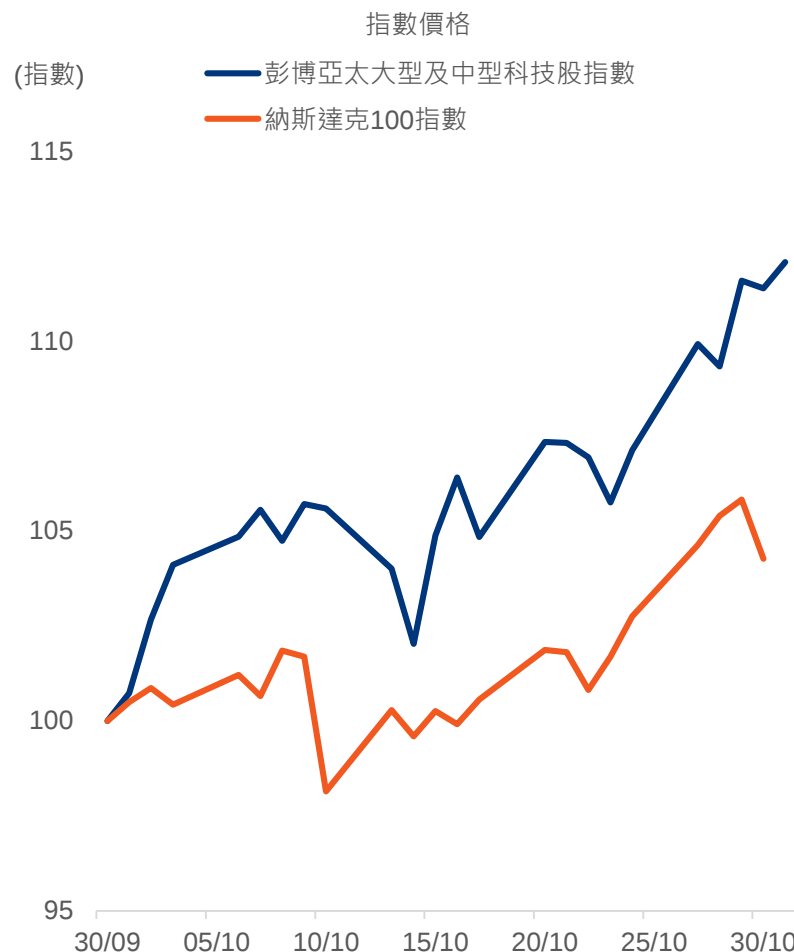
資料來源：Bloomberg、MSCI、凱基證券整理

# 貿易戰風險下降；亞洲科技硬件生產鏈不可或缺

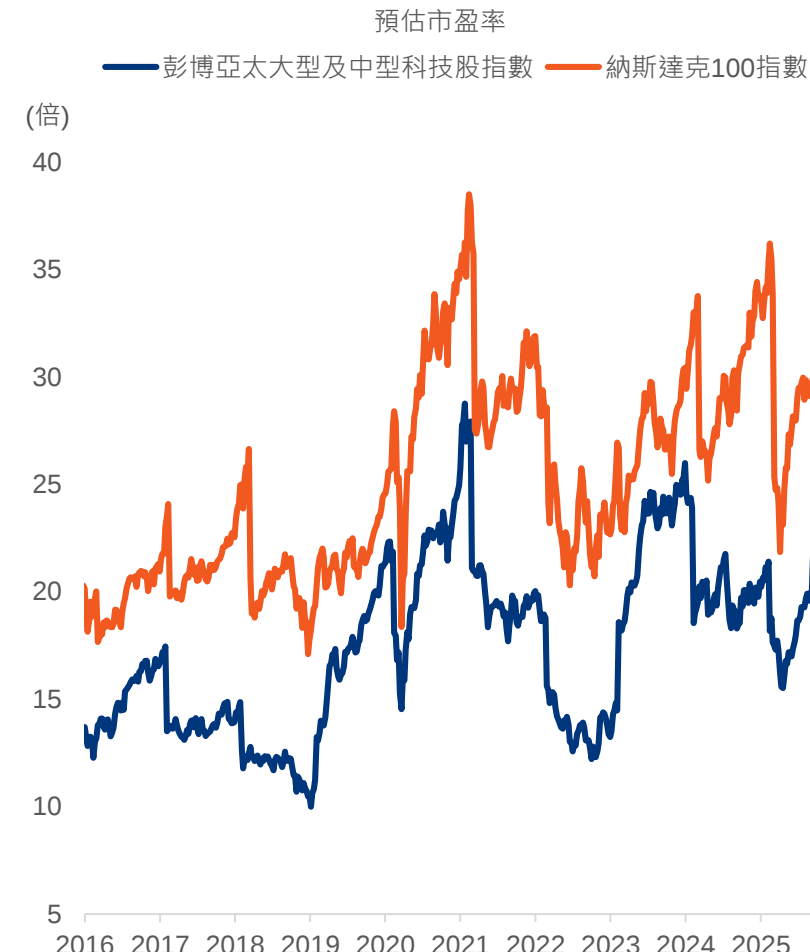
- ▶ 微軟：2026年財年第一季(9月30完結)收入為776.7億美元，按年升18%；智慧雲業務收入按年升28%，Azure按年升40%。
- ▶ 整體而言，AI四巨頭的收入及盈利能力維持強勁，雲端服務收入按年增長率在20-40%之間，顯示企業在固有業務之外，AI服務也錄得不錯增長，預計將支持相關硬件需求。
- ▶ 如我們早前所指，亞洲科技業在整個AI產業鏈上有較全面及分散的佈局。在AI基礎設施中，亞洲區內有很多重要的供應商，例如台積電、SK海力士、東京威力科創、愛德萬、日月光、鴻海等。考慮到強勁AI算力需求增長，並推動2026年新一輪資本支出提升，半導體硬體產能仍然非常緊張。然而，硬體價格上升，對消費科技產品的利潤率可能形成壓力，但目前貿易戰降溫可能緩和風險。
- ▶ 值得一提，鮑威爾表示現時人工智慧熱與Dot Com泡沫不盡相同，因為90年代企業建立於理念上，現時公司擁有盈利能力及成熟經營模式。

資料來源：Bloomberg

## 近月亞洲科技股表現優於納指



## 亞洲科技股市盈率上升，但仍低於美國同業



# 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>◆ 民主、共和兩黨遲遲未能達成妥協，美國政府關門延續，經濟數據持續未見明朗。業績公布已進入高峰，留意關稅成本或使成本增加，反應在獲利與財測展望上，恐添股市高檔震盪壓力。建議投資產業平衡配置，並保持資金彈性以因應市場波動。現階段可增持高品質股，長線投資人續留意AI題材與科技股，可逢回分批布局。</li> <li>◆ 歐元區評價較美股低，歐股以貿易衝擊小的英股和德股較佳。高市早苗就任日本首相，有利日股發展，加上薪資改善，可增加日股投資，達到資產分散配置。</li> </ul> | <p>策略風格：短期波動加大以高品質股因應，長線留意AI題材與科技股，可逢回分批布局</p> <p>區域：歐洲股、英國股、日本股、新亞科技股</p> |
| 債市 | <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 景氣放緩、勞動市場降溫，長短天期息差陡峭，投資國債與投資等級債券以鎖息領息為主，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、公用事業、工業等。</li> <li>◆ 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。</li> </ul>                                                                                          | <p>期間：中短天期國債、高信評債鎖利</p> <p>種類：高信評債鎖息，以金融、工業、公用事業較佳</p>                     |
| 匯市 | <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 市場不確定性高，年底前美國減息2碼預期使美元承壓，中長期維持偏弱格局。</li> <li>◆ 非美貨幣日圓短期因高市早苗當選偏震盪，中長期反應經濟與升息而緩升；歐元、英鎊震盪升值。</li> </ul>                                                                                                                                        | <p>美元偏弱整理</p> <p>日圓、歐元、英鎊震盪偏升</p>                                          |
| 商品 | <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 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，皆創造黃金中長期上漲空間。短期黃金修正，把握逢回進場時機。</li> </ul>                                                                                                                                                        | <p>黃金中長期偏多</p>                                                             |

# 中國股市獨立行情與壽險增長

## ► 中國市場與美股相關性偏低

中國A股及港股市場與美國股市的相關性(Correlation)相對較低。這主要歸因於兩地市場結構、經濟週期和貨幣政策週期的不同步。當美股因高估值、通脹壓力或聯儲局收緊政策而面臨回調壓力時，中國市場未必會同步下跌。相反，如果中國當時正處於政策寬鬆週期，及其經濟正顯示韌性，加上中國資產的估值處於歷史低位，國際投資者或會出於分散風險和尋找價值窪地的考量，將資金從昂貴的美股轉移至中國市場，從而使中國股市有機會走出獨立行情，甚至逆市「跑出」。

## ► 中國壽險業具備龐大增長空間

中國壽險公司預期在明年都能繼續享受快速的保險銷售動能，驅動因素，來自於家庭財富重新配置帶來的持續結構性機會。現時存款利率處於極低水平，同時市場正在經歷中國資產重估的時期，因此在低利率水平及資本市場逐步造好的背景下，分紅險受市場追捧。此外中國的人壽保險滲透率仍然處於低水平，整個市場潛力是龐大的。

市場相關性測試(十年期)

|               | 標普500 | 標普/澳交所<br>200 | 富時 100 | 日經 225 | 歐洲斯托克<br>50 | 恒生指數 | 滬深300 |
|---------------|-------|---------------|--------|--------|-------------|------|-------|
| 標普500         | 1     | 0.66          | 0.65   | 0.62   | 0.7         | 0.4  | 0.31  |
| 標普/澳交所<br>200 | 0.66  | 1             | 0.63   | 0.59   | 0.63        | 0.41 | 0.27  |
| 富時 100        | 0.65  | 0.63          | 1      | 0.57   | 0.83        | 0.47 | 0.27  |
| 日經 225        | 0.62  | 0.59          | 0.57   | 1      | 0.66        | 0.48 | 0.32  |
| 歐洲斯托克 50      | 0.7   | 0.63          | 0.83   | 0.66   | 1           | 0.5  | 0.31  |
| 恒生指數          | 0.4   | 0.41          | 0.47   | 0.48   | 0.5         | 1    | 0.68  |
| 滬深300         | 0.31  | 0.27          | 0.27   | 0.32   | 0.31        | 0.68 | 1     |

# 友邦保險(1299)

收盤價 HK \$73.2

目標價 HK \$102

## 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，包括香港、中國內地及東南亞等地。

## 公司特色

### ■ 管理層對中國前景持高度保守立場

AIA在2024年業績中，主動下調了中國資產的「長期投資回報假設」，尤其是將10年期政府債券的長期收益率假設從3.5%大幅調低至2.7%。此一保守假設在2025年的中期業績中亦未作調整。相較之下，其他市場(包括香港)的假設基本不變，這凸顯了管理層對中國資產採取了「高度保守」的立場。

### ■ 保守預期營造低基數，NBV增長存上修空間

然而，我們認為AIA對中國的預期設定得過低。該假設並未充分反映2025年以來中國經濟的潛在復甦、A股走強及10年期國債利率觸底反彈的趨勢。這個保守假設反而為2026年的新業務價值(NBV)增長營造了「低基數」優勢。因此，目前市場共識對AIA中國市場NBV僅9.4%的增長預測顯然偏低，未來存在向上修訂的空間。

### ■ ROE改善與估值脫鉤，凸顯重估機遇

在2023年以前，AIA的市價對內含價值比率(P/EV)與股東回報率(ROE)呈現一致的向下趨勢。惟自2024年友邦ROE出現明顯改善後，其估值至今仍未跟上。我們認為這正是一個估值重估的機會。友邦目標價上調至102港元，這對應1.7x P/EV。

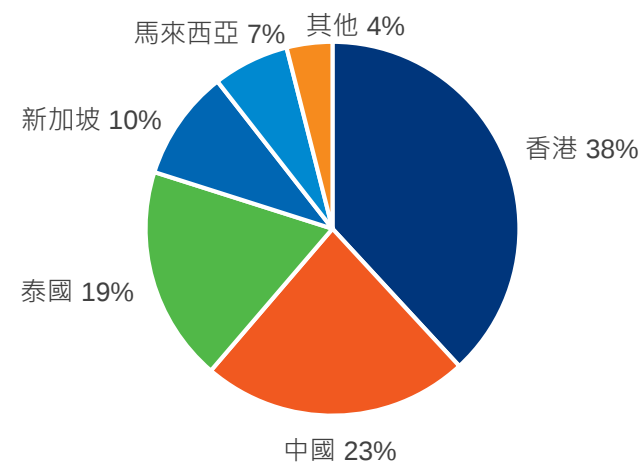
## 財務數據

|              | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
|--------------|------|------|------|-------|-------|
| 新業務價值 (美元十億) | 3.1  | 4.0  | 4.7  | 5.5   | 6.1   |
| 按年增長 (%)     | -8.1 | 30.5 | 16.8 | 15.9  | 11.8  |
| 每股盈利 (人民幣)   | 0.5  | 0.5  | 0.6  | 0.7   | 0.7   |
| 按年增長 (%)     | 0.0  | 1.9  | 11.1 | 10.0  | 12.1  |
| 股本回報率 (%)    | 9.3  | 13.5 | 14.8 | 16.2  | 17.0  |

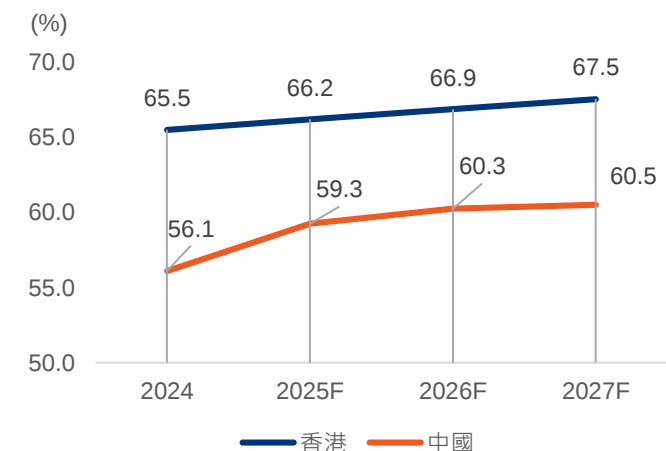
## 內含價值比率



## 2025年新業務價值市場分佈



## 新業務價值利潤率



資料來源：Bloomberg

# 中國平安(2318)

|     |           |     |         |  |  |
|-----|-----------|-----|---------|--|--|
| 收盤價 | HK \$57.1 | 目標價 | HK \$71 |  |  |
|-----|-----------|-----|---------|--|--|

## 公司簡介

主要業務包括提供多元化的金融產品及服務，主要著力於開展保險、銀行、資產管理及金融賦能業務。

## 公司特色

### ■ 保單及投資組合結構性變化

中國平安保單結構正在經歷變革，分紅險佔比持續增加，同時其投資組合中投資於股票市場的積極性顯著提升，比例由去年末的7.6%上升至約10%的水平，此舉將有助提升投資組合在股票市場的敏感度。中國平安投資於股票市場的積極性及佔比，較其他中國保險企業為高，在中國資產被市場重估時期，預期將可率先受惠。

### ■ 多渠道發展推動新業務價值高速增長

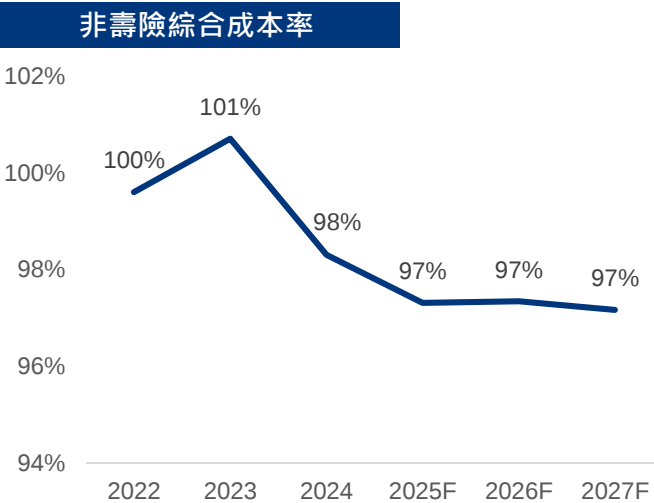
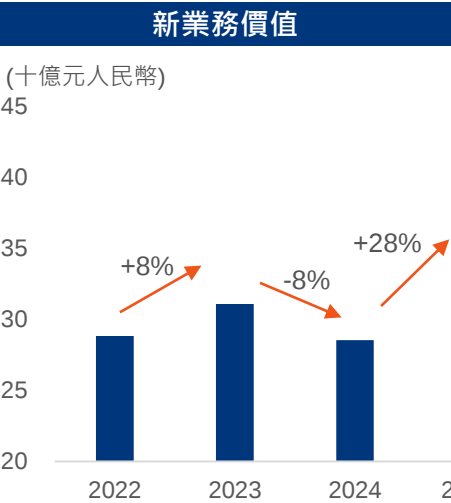
新業務價值(NBV)作為保險公司未來利潤的關鍵指標，其增長正顯著加速。新業務價值率提升9個百分點至30.6%，反映產品結構改變所帶來的高質素增長，顯示了「質」的改變；同時壽險及健康險於2025年首三季NBV增長加快至46.2%，優於市場預期，顯示了「量」的提升。公司持續推動多渠道發展，預料銀保渠道將持續成為推動增長的主力軍。

### ■ 中國資產重估帶動估值修復

自2020年起，市場普遍給予中國險企較低的估值水平，以反映過去數年中國資產的風險取態。但在市場重估中國資產的背景下，中國平安憑藉其在資本市場的積極性提升，以及業務的持續高質素增長，可望帶動估值修復。我們給予中國平安約0.7倍的P/EV (股價/每股內含價值)，對應目標價為71港元。

資料來源：Bloomberg

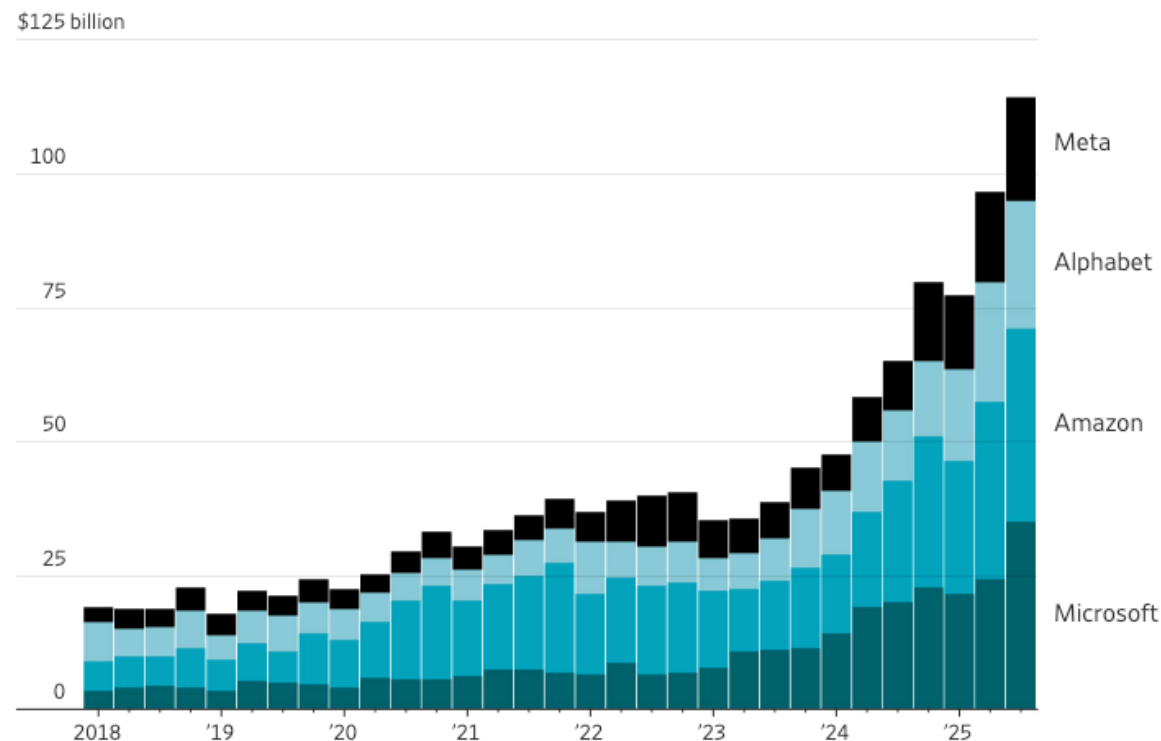
| 財務數據       | 2022  | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 收入 (人民幣十億) | 1,221 | 1,031 | 1,141 | 1,160 | 1,082 |
| 按年增長 (%)   | -5.1  | -15.5 | 10.6  | 1.7   | -6.7  |
| 每股盈利 (人民幣) | 4.8   | 4.84  | 7.16  | 7.11  | 7.78  |
| 按年增長 (%)   | -16.1 | 0.8   | 47.9  | -0.7  | 9.5   |
| 股本回報率 (%)  | 13.2  | 9.7   | 13.8  | 12.8  | 13.1  |



# 美國科技巨頭支出狂潮持續

- ▶ 聯儲局如市場預期減息25個基點，將聯邦基金利率目標區間設於3.75%至4.0%，此舉是邁向更中性政策立場的又一步。聯儲局主席鮑威爾表示，現有數據顯示經濟正在溫和擴張，且前景並無太大變化。然而，勞動力市場似乎正在逐步降溫，就業面臨的下行風險有所上升，且現有證據表明裁員和招聘人數仍然偏低。在通脹方面，鮑威爾承認通脹水平仍略顯偏高，近期通脹預期有所上升，不過服務業通脹回落仍在持續，且大多數長期通脹預期指標仍與目標一致；儘管更高的關稅推高了部分商品價格，但在合理基準情形下其對通脹的影響將是短暫的。鮑威爾總結表示，風險平衡已發生轉變，政策不存在無風險路徑，儘管會議上對如何推進政策存在嚴重分歧，但聯儲局已做好充分準備，可及時應對經濟發展，並強調12月再次減息遠未板上釘釘。
- ▶ 美國科技巨頭在新一季業績中顯示AI相關的資本性支出擴大，並且上調2026年支出指引。AI基礎設施相關公司業績將進一步提升。當前AI板塊估值較高，但投資者熱度不減。我們建議部署估值較低且增長前景明確的公司。

美國科技巨頭資本性支出



# 戴爾科技(DELL)

|     |             |     |          |
|-----|-------------|-----|----------|
| 收盤價 | us \$162.01 | 目標價 | us \$180 |
|-----|-------------|-----|----------|

## 公司簡介

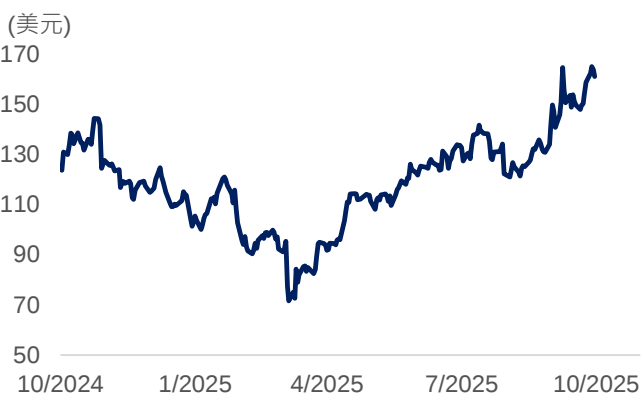
戴爾科技公司提供計算機產品。該公司提供筆記本電腦、台式電腦、平板電腦、工作站、伺服器、顯示器、打印機、網關、軟體、存儲和網絡產品，服務客戶遍及全球。

## 公司特色

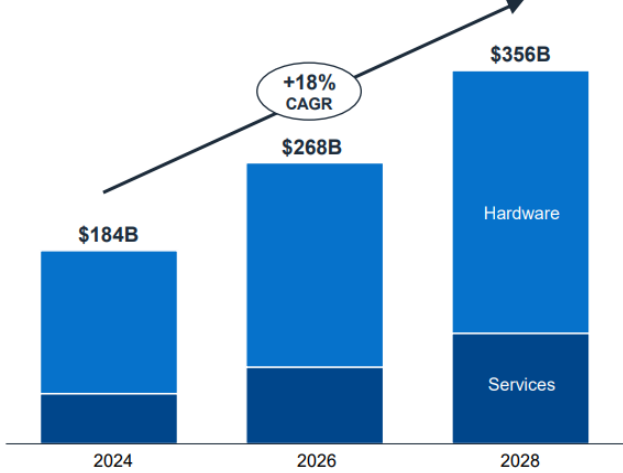
- 人工智慧基礎設施推動創紀錄增長**  
 戴爾持續受益於卓越的人工智慧需求，其基礎設施解決方案集團(ISG)報告稱第二季度收入創紀錄達到168億美元，同比增長44%，其中伺服器 and 網絡業務增長達69%。該公司在2026年上半年已出貨價值100億美元的人工智慧伺服器，並將全年人工智慧伺服器出貨目標提高至200億美元，強調其作為英偉達的關鍵合作夥伴以及CoreWeave和xAI等客戶的核心供應商的角色。戴爾現在預計，ISG的長期年複合收入增長將達到11%至14%，高於之前的6%至8%預期，主要受到人工智慧採用加速和強勁數據中心需求驅動。
- PC更新週期將支持客戶解決方案集團(CSG)**  
 根據IDC，2025年第三季度全球PC出貨量同比增長約9.4%，得益於Windows 10的更新支援結束和AI支持PC的興起。戴爾的CSG收入同比微增1%，達到125億美元，商業需求增長2%，抵消了消費者銷售下降7%的影響。隨著企業在Windows 11過渡前升級設備並採用集成AI的PC，戴爾有望在CSG收入中捕捉增量增長和利潤恢復。
- 2026財年第二季業績同比改善**  
 2026財年第二季收入同比增長19%，達到創紀錄的298億美元，Non-GAAP稀釋每股收益為2.32美元，同比增長19%。在上半年，該公司人工智慧解決方案收入達100億美元，超越了2025財年的總和。在第三季度，預計收入將在265億至275億美元之間，Non-GAAP稀釋每股收益中點為2.45美元。對於2026財年，預計收入將在1,050億至1,090億美元之間，Non-GAAP稀釋每股收益中位數為9.55美元。
- 估值共識**  
 彭博12個月平均目標價為164.8美元，最高目標價為200美元，最低為125美元。

資料來源：Bloomberg, Dell Technologies, IDC

## 近一年股價走勢



## 全球AI硬體及服務支出增長



## 財務數據

|             | 2023 | 2024  | 2025 | 2026F | 2027F |
|-------------|------|-------|------|-------|-------|
| 收入增長(%)     | 1.1  | -13.6 | 8.1  | 13.0  | 9.0   |
| EBITDA比率(%) | 9.9  | 11.1  | 11.0 | 11.0  | 11.2  |
| EPS (美元)    | 5.66 | 5.59  | 6.42 | 9.56  | 11.32 |
| 淨利率(%)      | -8.8 | -1.1  | 14.7 | 48.9  | 18.4  |

資料來源：Bloomberg；2026至2027年為市場平均財務預估資料

## PE和PB



# 惠與科技(HPE)

|     |            |     |         |
|-----|------------|-----|---------|
| 收盤價 | US \$24.42 | 目標價 | US \$28 |
|-----|------------|-----|---------|

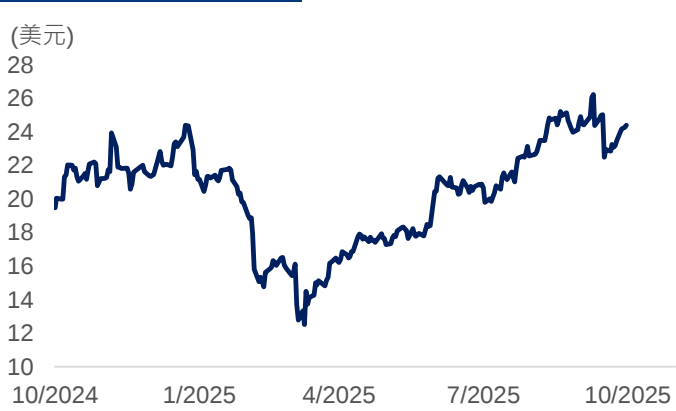
## 公司簡介

惠與企業公司提供資訊科技解決方案。該公司提供企業安全、分析與數據管理、應用程式開發與測試、數據中心維護、雲端諮詢及商業流程服務。惠與企業服務全球客戶。

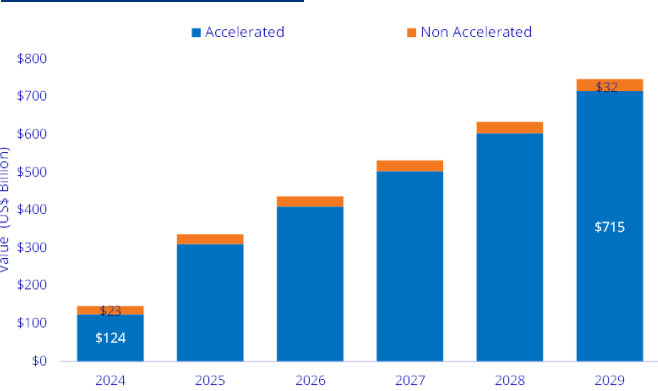
## 公司特色

- 人工智慧基礎設施和網絡轉型**  
 惠與企業向人工智慧基礎設施和混合雲的轉型使其位於企業數字現代化的中心。成功收購Juniper Networks使HPE的網絡業務翻倍，並整合了跨硬體、軟體和安全的人工智慧原生技術，縮小了與Cisco的競爭差距。新的雲端與人工智慧部門將使HPE能夠捕捉企業部署人工智慧驅動工作負載的激增需求，預期到2029年全球人工智慧基礎設施支出預計達到7,580億美元。
- 提升GreenLake市場定位**  
 GreenLake從單純按使用付費雲基礎設施轉向混合雲/邊緣/AI平台的更高階定位，截止2025財年第三季，公司的年化經常性收入(ARR)約30億美元，年增77%。GreenLake新增客戶2,000個，其累計客戶數達到44,000個。
- PC更新和人工智慧驅動邊緣增長**  
 持續的Windows 11更新週期和人工智慧能力PC的迅速崛起正在催生新的基礎設施需求，惠與企業的邊緣計算和數據服務將受益。根據IDC，2025年第三季度全球PC出貨量同比增長9.4%，預計更新週期將延續至2026年。隨著企業現代化終端以支持人工智慧工作負載，HPE在計算、存儲和網絡編排方面具備良好的增長潛力。
- 2025財年第三季業績同比改善**  
 第三季收入同比增長3.1%，達到139億美元，Non-GAAP稀釋每股收益為0.75美元，同比下降10.7%。在本季度，公司以股息和股票回購的方式向股東返還4億美元。對於第四季度，公司預計Non-GAAP稀釋每股收益將在0.87美元至0.97美元之間。此外，公司預計2025財年自由現金流將在26億至30億美元之間。
- 估值共識**  
 彭博12個月平均目標價為26.65美元，最高目標價為31美元，最低為21美元。  
 資料來源：Bloomberg, IDC

## 近一年股價走勢



## 全球AI基建支出增長

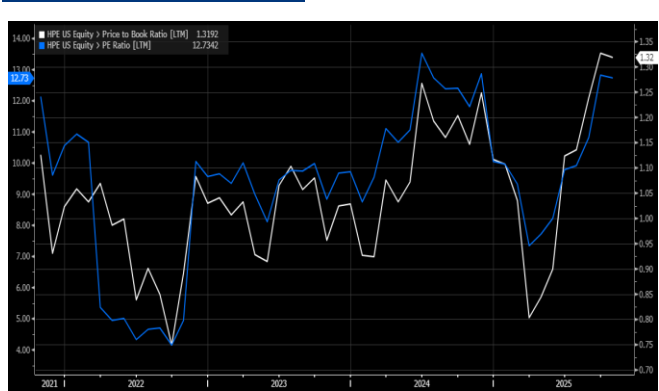


## 財務數據

|             | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
|-------------|------|------|------|-------|-------|
| 收入增長(%)     | 2.6  | 2.2  | 3.4  | 14.7  | 18.0  |
| EBITDA比率(%) | 17.8 | 18.1 | 17.6 | 16.5  | 17.3  |
| EPS (美元)    | 1.67 | 1.75 | 2.13 | 1.90  | 2.40  |
| 淨利率(%)      | 11.8 | 4.7  | 21.6 | -10.7 | 26.4  |

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

# 台股續創歷史新高，伺服器動能持續帶動台灣AI供應鏈

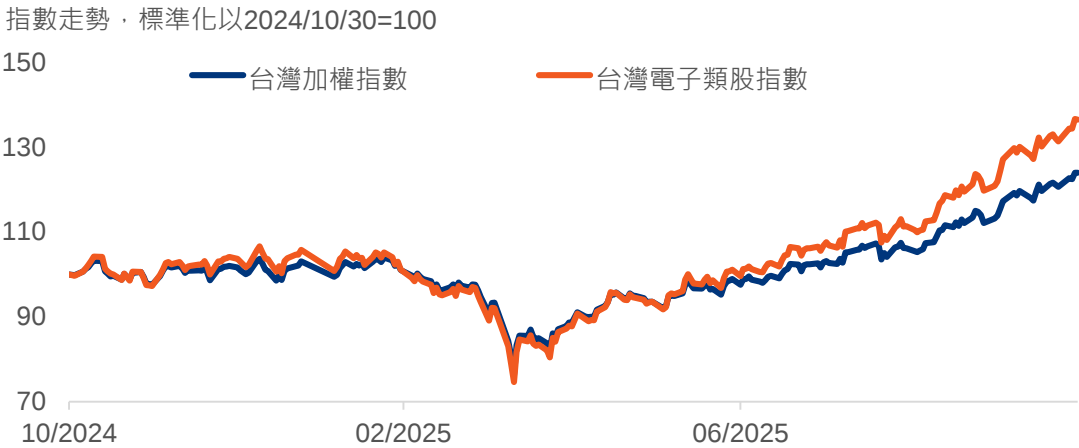
► 台積電創新天價，AI題材類股百花齊放

大盤上週走勢呈開高走高，再創歷史新高，雖然大盤和季線正乖離率回升至11.24%，來到近年來的高檔區，導致盤勢短線震盪調整，但後續只要守住週三所留下的多方缺口支撐28,087點，仍可維持創高格局。目前盤面強勢股大多與AI題材相關，尤其在英偉達、台積電兩大AI指標股創新天價下，將持續提供AI相關個股輪漲表現的空間，操作上可優先關注股價表態突破前高壓力或沿著短期均線上漲強勢個股。

► OpenAI宣布多項投資合作案，動能將帶動台灣AI供應鏈

近期凱基投顧觀察到多項AI投資案宣布，主要集中於OpenAI。9至10月OpenAI陸續宣布與主要晶片供應商Nvidia與AMD合作，並與博通展開ASIC AI晶片的共同設計專案，總計規模達26GW，預計於2H26開始部署。基於CSP 2025至2026年的資本支出指引強勁，加上數項OpenAI與晶片供應商以及主權AI專案的新投資案，顯示全球AI伺服器需求持續上升，料將有利台灣AI供應鏈。

台灣加權指數與台灣電子類股走勢



OpenAI宣布合作案日程

|             |                                                                        |
|-------------|------------------------------------------------------------------------|
| 2025年9月22日  | OpenAI與Nvidia宣布策略合作，將共同部署 <b>10GW</b> 的次世代AI基礎設施，此規模隱含達數百萬顆Nvidia GPU。 |
| 2025年10月6日  | OpenAI與AMD宣布長達數年的合作協議，將採用AMD晶片建置次世代AI基礎設施，總容量達 <b>6GW</b> 。            |
| 2025年10月13日 | OpenAI與博通宣布策略合作，將共同部署OpenAI ASIC AI晶片，總計達 <b>10GW</b> 。                |

資料來源：Bloomberg，KGI整理

# 雙鴻(3324 TT)

## 公司簡介

雙鴻科技股份有限公司原專營NB散熱器設計、加工製造及販售，後有鑑於電子系統散熱需求日益蓬勃，正式轉型為專業全方位熱流方案提供者。除主力NB產品外，同時延伸發展至非NB產品線的設計製造，包括伺服器、主機板與繪圖卡散熱模組、一體成型電腦(AIO)、工作站、DVD播放器的散熱模組。

## 公司近況

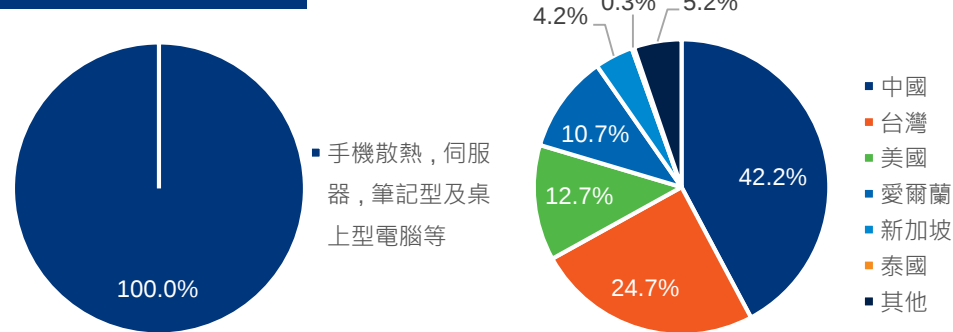
### ■ GB300需求將帶動4Q25-2026年營收與EPS優於預期

公司展望4Q25營收將季增25至30%，因液冷散熱營收持續成長，優於市場共識。預期公司將受惠於GB300與ASIC AI伺服器的新客戶，推升4Q25至2026年間液冷營收成長。

### ■ 2026年展望持續正向

凱基投顧預估雙鴻液冷散熱營收比重將由2025年的30-35%，升至2026年約50%，因GB300 AI伺服器需求強勁，以及AMD MI系列與ASIC AI伺服器專案的貢獻。因新客戶貢獻，伺服器相關營收比重將由2024年的39%，升至2025年的55至60%，並於2026年進一步上升至60至70%，有助推升整體毛利率。

## 營收來源及區域佔比



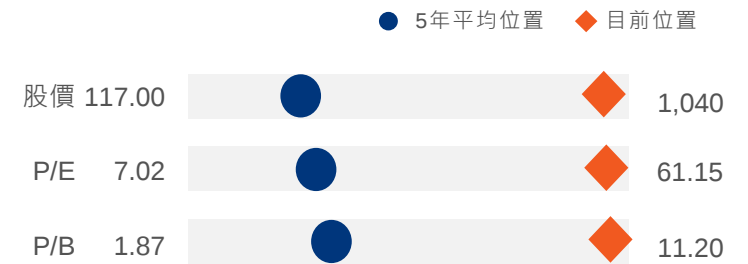
資料來源：Bloomberg

## 財務數據

|            | 2022  | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS (新台幣)  | 14.68 | 14.28 | 21.23 | 29.11 | 52.55 |
| EPS 成長率(%) | 11.9  | -2.7  | 48.7  | 37.1  | 80.5  |
| P/E        | 66.8  | 68.7  | 46.2  | 33.7  | 18.7  |
| ROE (%)    | 24.5  | 20.2  | 24.3  | 27.2  | 41.0  |

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10月30日 | 1週   | 1個月   | 3個月   | 6個月    | YTD   | 1年    |
|--------------|------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 期間報酬率(%)     | 2.91 | 22.02 | 59.41 | 110.47 | 52.53 | 52.99 |

# 富世達(6805 TT)

## 公司簡介

富世達股份有限公司(Fositek Corp.)設計、製造，並經銷消費性電子元件。該公司針對電腦、光學、電器、通訊設備，以及醫療設備，生產連接旋轉軸、懸臂支架，以及其它元件。富世達於亞洲、美國以及其他地區銷售其產品。

## 公司近況

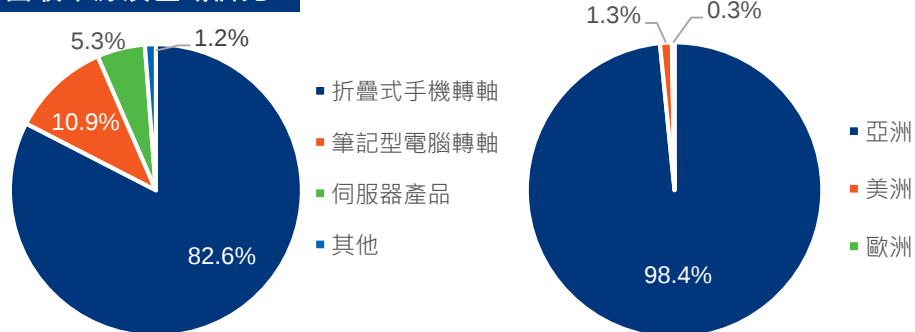
### ■ 4Q25營收有望優於預期

隨三折/內折機放量、ODM廠GB300機櫃組裝加速，凱基投顧上修4Q25營收成長預估至季增9%、單季EPS至10.91元，全年EPS 31.06元，年增74%。

### ■ 快接頭(QD)使用量上升之受惠者

預期2026年公司將受惠GB300/VR200機櫃放量，且GB300/VR200每櫃QD用量為GB200的兩倍。此外，ASIC AI機櫃QD亦為2026年主要營收動能，每一ASIC機櫃QD使用量高於GPU機櫃。公司2026年將開始出貨ASIC伺服器滑軌。凱基投顧因此上修2026年伺服器營收比重至54%。反映伺服器營收成長，上修2026年EPS預估至58.49元，年增88%。

## 營收來源及區域佔比



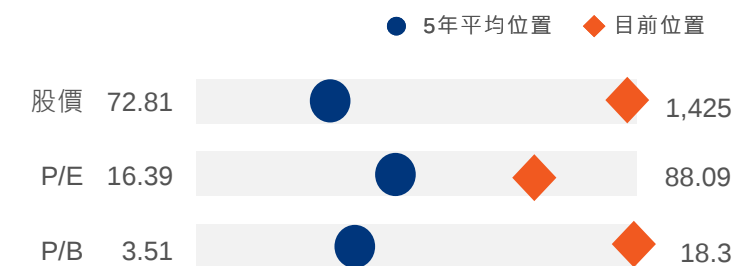
資料來源：Bloomberg

## 財務數據

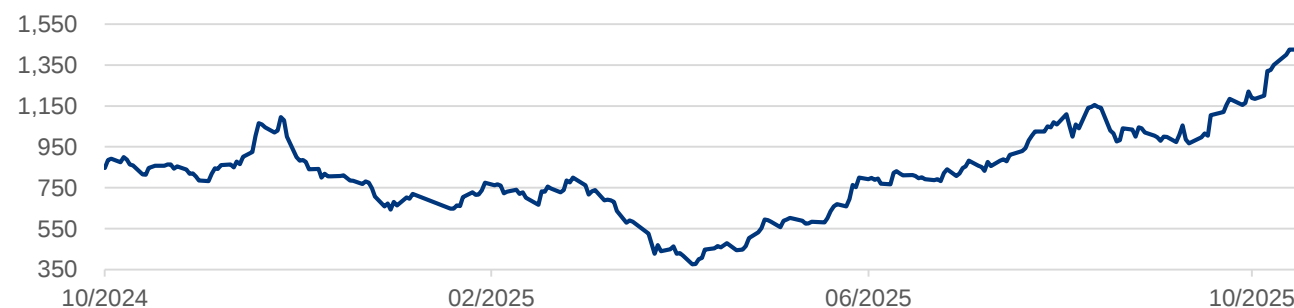
|            | 2022  | 2023  | 2024  | 2025  | 2026F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS (新台幣)  | 9.33  | 10.18 | 17.90 | 31.06 | 58.49 |
| EPS 成長率(%) | 0.5   | 9.1   | 75.8  | 73.5  | 88.3  |
| P/E        | 150.0 | 137.5 | 78.2  | 45.1  | 23.9  |
| ROE (%)    | 25.3  | 18.0  | 24.2  | 35.0  | 52.7  |

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10月30日 | 1週   | 1個月   | 3個月   | 6個月    | YTD   | 1年    |
|--------------|------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 期間報酬率(%)     | 7.55 | 43.07 | 61.93 | 210.80 | 75.93 | 68.44 |



# 科技巨頭業績確定AI需求，亞洲生產鏈不可或缺

## ► 摩根太平洋科技基金

- 市場上少數投資於亞洲包括日本科技領域，且具備長期穩健回報的基金之一。
- 聚焦於中國、日本、台灣、印度、韓國等亞太科技股，捕捉各地區的領先科技企業的增長潛力，適合一些尋找美國以外的科技行業的投資者。
- 集中投資於30-45隻龍頭科技企業。目前前3大持股為騰訊、台積電及SK海力士。
- 基金團隊由100名投資專家及分析師組成，分佈於9個地區。基金經理Oliver Cox擁有超過20年投資經驗。

|                    |                                                                                                                                                                                       |                                     |
|--------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------|
| 商品名稱               | 摩根太平洋科技基金                                                                                                                                                                             |                                     |
| 特色                 | <ul style="list-style-type: none"><li>■ 該基金聚焦於中國、日本、台灣、印度、韓國等地的亞太科技股，這些地區的科技公司在全球供應鏈中扮演關鍵角色，成長潛力高</li><li>■ 摩根資產管理擁有全球研究團隊，能提供跨市場、跨產業的深入分析，協助基金經理人做出更精準的投資決策，提供穩健的投資策略與風控機制</li></ul> |                                     |
| 規模                 | 7.87億美元                                                                                                                                                                               |                                     |
| 3M/YTD<br>報酬       | 23.17% / 43.94%                                                                                                                                                                       |                                     |
| 行業分布<br>(%)        | 資訊科技<br>通訊服務<br>工業<br>非必需消費<br>金融                                                                                                                                                     | 39.5<br>21.7<br>16.3<br>14.8<br>4.7 |
| 前五大<br>國家分布<br>(%) | 中國<br>日本<br>台灣<br>印度<br>韓國                                                                                                                                                            | 40.0<br>21.8<br>11.9<br>6.6<br>6.5  |
| 前五大<br>持股<br>(%)   | 騰訊控股<br>台灣積體電路製造股份有限公司<br>SK海力士半導體公司<br>台達電子公司<br>中際旭創股份有限公司                                                                                                                          | 5.6<br>4.8<br>3.5<br>3.4<br>3.3     |

資料來源：Bloomberg，KGI整理，2025年10月27日

# 摩根太平洋科技基金

## 簡介

本基金旨在透過一個主要(即將其總資產淨值至少70%)投資於在太平洋地區(包括日本)之科技公司(包括但不限於與科技、媒體及通訊服務有關之公司)之證券之投資組合，為投資者提供長遠資本增值。

### ■ 專注亞太科技市場，掌握成長動能

相異於多數科技基金偏重美國市場，該基金聚焦於中國、日本、台灣、印度、韓國等地的亞太科技股，這些地區的科技公司在全球供應鏈中扮演關鍵角色，成長潛力高

### ■ 資產管理品牌信任

摩根資產管理擁有全球研究團隊，能提供跨市場、跨產業的深入分析，協助基金經理人做出更精準的投資決策，提供穩健的投資策略與風控機制

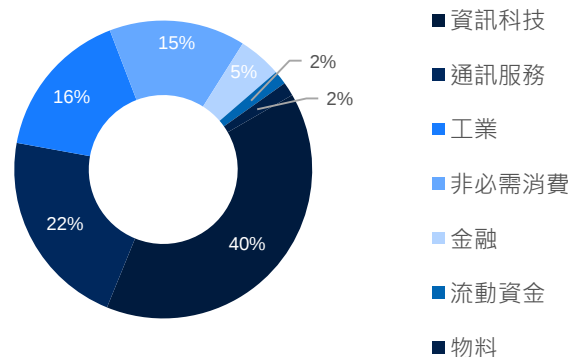
### ■ 持股分散

該基金投資於多個太平洋地區國家，前十大持股比重約36%，單一持股不高於10%，投資分散有助降低個別企業及區域集中的風險

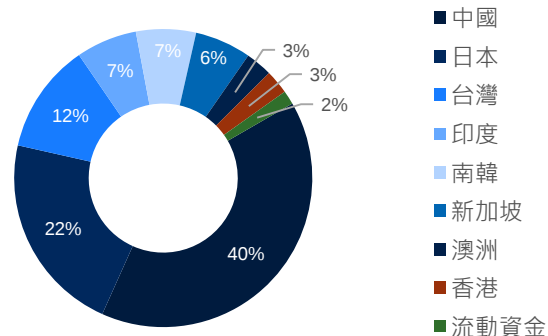
|      |            |           |         |
|------|------------|-----------|---------|
| 成立日  | 1997年8月15日 | 規模        | 7.87億美元 |
| 晨星類別 | 產業股票 - 科技  | 基金分類      | 股票型     |
| 晨星評等 | ★★         | 3年標準差(年化) | 26.11%  |

資料來源：摩根基金(亞洲)基金月報、Morningstar，報酬率截至2025年10月27日，月報截至2025年9月30日；資料採用級別：(累計)美元類別

## 行業分布



## 國家分佈



## 前5大投資標的(%)

|                |     |
|----------------|-----|
| 騰訊控股           | 5.6 |
| 台灣積體電路製造股份有限公司 | 4.8 |
| SK海力士半導體公司     | 3.5 |
| 台達電子公司         | 3.4 |
| 中際旭創股份有限公司     | 3.3 |

## 近三年淨值



| 迄2025年10月27日 | 1個月  | 3個月   | YTD   | 1年    | 2年    | 3年    |
|--------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 美元累積報酬率(%)   | 6.33 | 23.17 | 43.94 | 40.09 | 83.14 | 97.64 |
| 同類型排名四分位     | 2    | 1     | 1     | 1     | 3     | 3     |

債券

澳洲寬鬆貨幣政策趨緩利好匯率，善用信用息差優勢配置優質資產

► AIRSER 5.45 05/15/35 (澳洲航空服務公司) (澳元計價)

- 該公司為澳洲管轄空域內，向飛機營運商提供空中交通管制及相關服務之法定壟斷供應商，同時為澳洲政府全資擁有。公司服務範圍包括空域管理、空中交通管制、交通及飛行資訊、導航服務、航空救援，環境監測等。
- 鑑於其在行業獨特地位以及政府全資擁有，預期企業將有很大概率獲得政府的支持。而2020至2023年間政府支持方案亦強化了公司與主權國家之間的關係。
- 標準普爾自2000年起將其長期本地發行人信用評級評為AAA，目前展望為穩定，此評級為評級範圍的最高級別，與澳洲主權評級相同。就債券的交易水平而言，目前債券息差較澳洲政府債券高約60個基點，相比起美國AAA債券的企業債券目前約30個基點之溢價水平，我們認為債券具有吸引的相對價值。

|                    |                                             |
|--------------------|---------------------------------------------|
| 商品名稱               | AIRSER 5.45 05/15/35 (澳洲航空服務公司) (澳元計價)      |
| ISIN               | AU3CB0321875                                |
| 特色                 | 公司為澳洲政府全資擁有，並且標準普爾自2000年起將其長期本地發行人信用評級評為AAA |
| 到期日                | 2035年5月15日                                  |
| 下一贖回日              | 2035年2月15日                                  |
| 配息(%)              | 固定/5.45/每半年                                 |
| 幣別                 | AUD                                         |
| 距到期年               | 9.54                                        |
| 債券信評<br>(穆迪/惠譽/標普) | -/-/AAA                                     |
| 順位                 | 優先無擔保                                       |
| YTM/YTC (%)        | 5.02/5.01                                   |

資料來源：Bloomberg，KGI整理

# 澳洲航空服務公司(AIRSER 5.45 05/15/35)

## 簡介

該公司為澳洲管轄空域內，向飛機營運商提供空中交通管制及相關服務之法定壟斷供應商，同時為澳洲政府全資擁有。公司服務範圍包括空域管理、空中交通管制、交通及飛行資訊、導航服務、航空救援，環境監測等。

## 介紹理由

- 鑑於其在行業獨特地位以及政府全資擁有，預期企業將有很大概率獲得政府的支持。而2020至2023年間政府支持方案亦強化了公司與主權國家之間的關係。
- 標準普爾自2000年起將其長期本地發行人信用評級評為AAA，目前展望為穩定，此評級為評級範圍的最高級別，與澳洲主權評級相同。
- 就債券的交易水平而言，目前債券息差較澳洲政府債券高約60個基點，相比起美國AAA債券的企業債券目前約30個基點之溢價水平，我們認為債券具有吸引的相對價值。

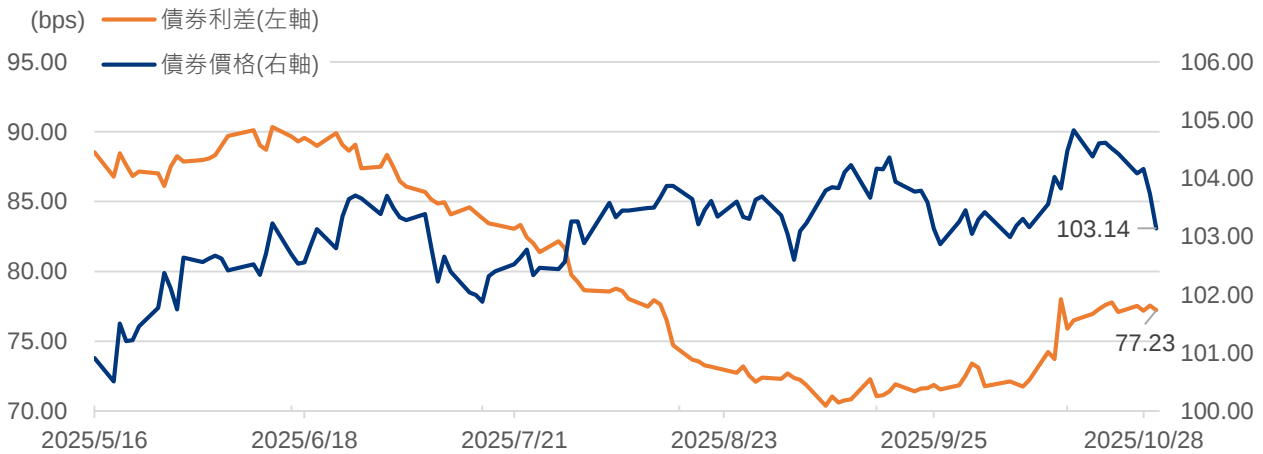
| 財務指標         | 2022   | 2023   | 2024  |
|--------------|--------|--------|-------|
| 自由現金流量(億澳幣)  | -5.66  | -4.15  | -3.97 |
| EBITDA獲利率(%) | -58.15 | -16.32 | -5.43 |
| 利息保障倍數       | -20.07 | -6.71  | -4.05 |

資料來源：Bloomberg，2025年10月30日

## 標的資訊

|                    |                      |            |               |
|--------------------|----------------------|------------|---------------|
| 標的名稱               | AIRSER 5.45 05/15/35 | ISIN       | AU3CB0321875  |
| 到期日                | 2035年5月15日           | 距到期年       | 9.54          |
| 配息(%)              | 固定/5.45/每半年          | YTM/YTC(%) | 5.02/5.01     |
| 幣別                 | AUD                  | 最低申購金額/增額  | 10,000/10,000 |
| 債券信評<br>(穆迪/惠譽/標普) | -/-/AAA              | 債券順位       | 優先無擔保         |

## 價格(新發行)



## ▶ OCT 2025

27

Monday

- 美國9月耐久財訂單月增率初值  
(實際:待公布 預估:-0.1%  
前值:2.9%)
- 台灣9月失業率  
(實際:3.35% 預估:3.4%  
前值:3.35%)

28

Tuesday

- 美國10月經濟諮詢委員會消費者信心指數  
(實際:94.6 預估:93.4 前值:95.6)

29

Wednesday

30

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數  
(實際:待公布 前值:待公布)
- 美國10月聯儲局聯邦基金利率  
(實際:4.00% 預估:4.00%  
前值:4.25%)
- 歐元區10月ECB主要再融資利率  
(實際:2.15% 預估:2.15%  
前值:2.15%)
- 日本10月BoJ無擔保隔夜拆款利率  
(實際:0.5% 預估:0.5% 前值:0.5%)

31

Friday

- 美國9月PCE年增率  
(預估:2.8% 前值:2.7%)
- 美國9月核心PCE年增率  
(預估:2.9% 前值:2.9%)
- 日本9月失業率  
(實際:2.6% 預估:2.5% 前值:2.6%)
- 日本10月東京CPI年增率  
(實際:2.8% 預估:2.4% 前值:2.5%)
- 中國10月製造業PMI  
(實際:49.0 預估:49.6 前值:49.8)

## ▶ NOV 2025

3

Monday

- 美國10月標普全球製造業PMI終值  
(前值:52.0)
- 美國10月ISM製造業PMI  
(預估:49.2 前值:49.1)
- 歐元區10月HCOB製造業PMI終值  
(預估:50.0 前值:49.8)
- 中國10月標普全球製造業PMI  
(預估:50.7 前值:51.2)

4

Tuesday

- 美國9月JOLTS職缺  
(前值:7,227k)
- 美國9月耐久財訂單月增率終值  
(前值:2.9%)
- 日本10月標普全球製造業PMI終值  
(前值:48.5)
- 帕蘭提爾科技公司(PLTR)、優步科技公司(UBER)、輝瑞大藥廠股份有限公司(PFE)、伊頓公開有限公司(ETN)業績

5

Wednesday

- 美國10月ADP就業變動  
(預估:25k 前值:-32k)
- 美國10月ISM服務業PMI  
(預估:51.0 前值:50.0)
- 歐元區10月服務業PMI終值  
(預估:52.6 前值:51.3)
- 中國10月標普全球服務業PMI  
(前值:52.9)
- Arista網路公司(ANET)、超微半導體公司(AMD)、安進公司(AMGN)、麥當勞公司(MCD)業績

6

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數  
(前值:待公布)
- 歐元區9月零售銷售月增率  
(前值:0.1%)
- 台灣10月CPI年增率  
(預估:1.47% 前值:1.25%)
- 好市多公司(COST)、AppLovin公司(APP)、羅賓漢市場公司(HOOD)、DoorDash公司(DASH)、高通公司(QCOM)業績

7

Friday

- 美國10月非農業就業人口變動  
(前值:待公布)
- 美國10月失業率  
(前值:待公布)
- 美國11月密大消費者信心指數初值  
(預估:54.0 前值:53.6)
- 中國10月出口年增率  
(前值:8.3%)
- 星座能源公司(CEG)業績

# 業績期重點企業公布

| 日期         | 公司名稱              | 營收預估<br>(美元) | 營收公布<br>(美元) | EPS預估<br>(美元) | EPS公布<br>(美元) | 優於市場預期<br>營收 | EPS |
|------------|-------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|-----|
| 2025/10/28 | 聯合健康集團公司(UNH)     | 113.04B      | 113.2B       | 2.81          | 2.92          | V            | V   |
| 2025/10/28 | 新紀元能源公司(NEE)      | 8.15B        | 7.97B        | 0.98          | 1.13          |              | V   |
| 2025/10/29 | 續客控股公司(BKNG)      | 8.72B        | 9B           | 95.44         | 99.5          | V            | V   |
| 2025/10/29 | 威士卡(V)            | 10.61B       | 10.7B        | 2.97          | 2.98          | V            | V   |
| 2025/10/29 | 波音公司(BA)          | 21.93B       | 23.3B        | -0.46         | -7.47         | V            |     |
| 2025/10/29 | 自動資料處理公司(ADP)     | 5.14B        | 5.2B         | 2.44          | 2.49          | V            | V   |
| 2025/10/29 | 卡特彼勒公司(CAT)       | 16.76B       | 17.64B       | 4.55          | 4.95          | V            | V   |
| 2025/10/29 | 威瑞森電信公司(VZ)       | 34.2B        | 33.8B        | 1.19          | 1.21          |              | V   |
| 2025/10/30 | 微軟(MSFT)          | 75.32B       | 77.7B        | 3.66          | 4.13          | V            | V   |
| 2025/10/30 | Alphabet公司(GOOG)  | 99.79B       | 102.35B      | 2.29          | 2.87          | V            | V   |
| 2025/10/30 | ServiceNow公司(NOW) | 3.35B        | 3.41B        | 4.26          | 4.82          | V            | V   |
| 2025/10/30 | Meta平台公司(META)    | 49.36B       | 51.24B       | 6.68          | 1.05          | V            |     |
| 2025/10/30 | 科磊公司(KLAC)        | 3.17B        | 3.21B        | 8.6           | 8.81          | V            | V   |
| 2025/10/30 | 默克藥廠(MRK)         | 16.98B       | 17.28B       | 2.35          | 2.58          | V            | V   |

資料來源：Investing.com

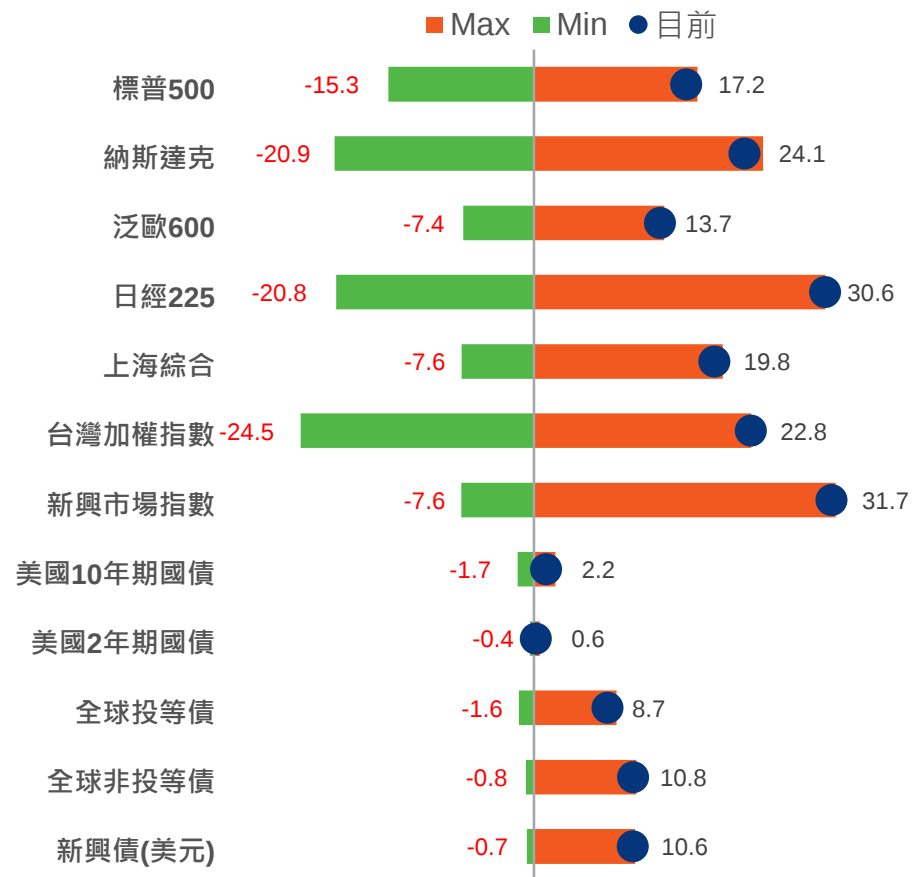
# 業績期重點企業公布

| 日期         | 公司名稱           | 營收預估<br>(美元) | 營收公布<br>(美元) | EPS預估<br>(美元) | EPS公布<br>(美元) | 優於市場預期<br>營收 | EPS |
|------------|----------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|-----|
| 2025/10/30 | 禮來公司(LLY)      | 16.07B       | 17.6B        | 5.89          | 7.02          | V            | V   |
| 2025/10/30 | 萬事達卡(MA)       | 8.54B        | 8.6B         | 4.32          | 4.38          | V            | V   |
| 2025/10/30 | 高特利集團(MO)      | 5.29B        | 5.25B        | 1.44          | 1.45          |              | V   |
| 2025/10/30 | 標準普爾全球公司(SPGI) | 3.81B        | 3.89B        | 4.38          | 4.73          | V            | V   |
| 2025/10/31 | 史賽克(SYK)       | 6.04B        | 6.06B        | 3.13          | 3.19          | V            | V   |
| 2025/10/31 | 亞馬遜公司(AMZN)    | 177.75B      | 180.2B       | 1.56          | 1.95          | V            | V   |
| 2025/10/31 | 蘋果公司(AAPL)     | 101.69B      | 102.5B       | 1.76          | 1.85          | V            | V   |
| 2025/10/31 | 吉利德科學公司(GILD)  | 7.45B        | 7.8B         | 2.15          | 2.47          | V            | V   |

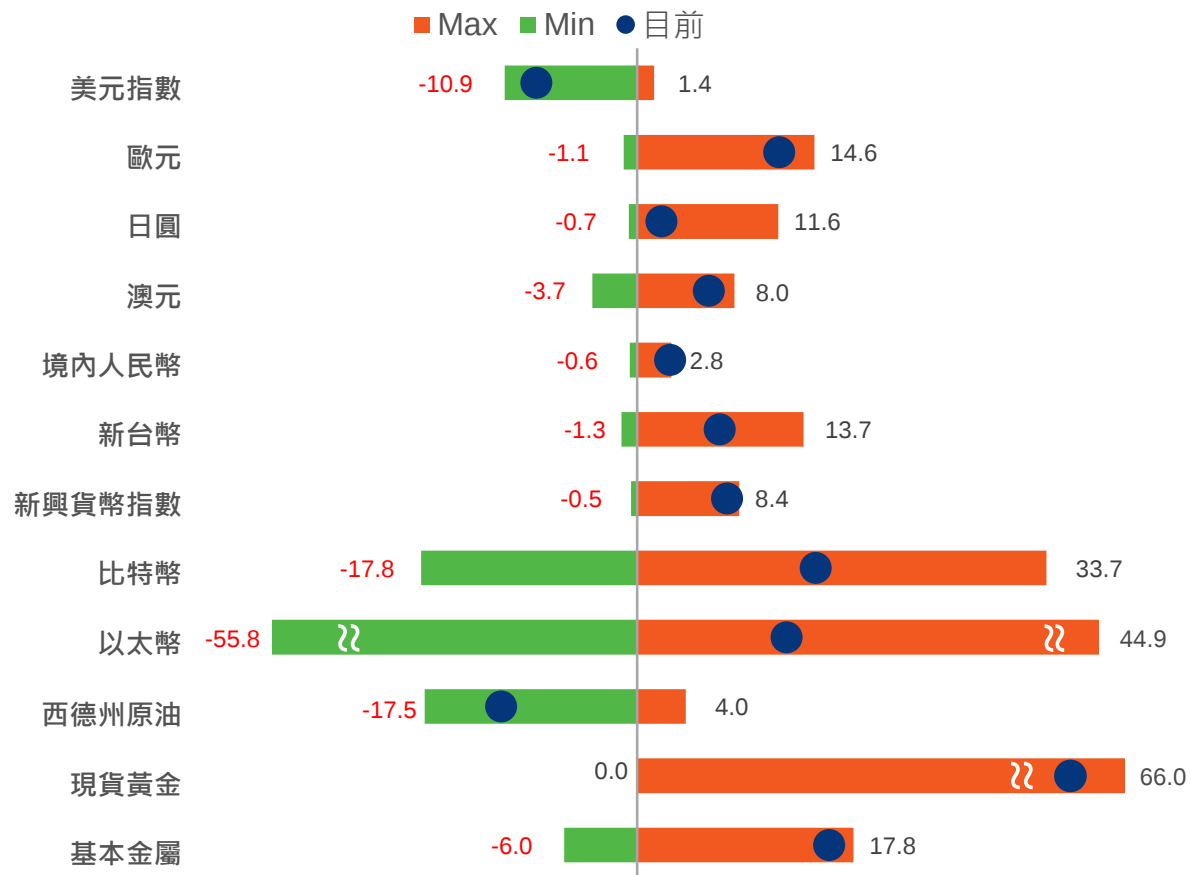
資料來源：Investing.com

# 年至今主要市場/資產表現

## 股、債市場YTD表現(%)

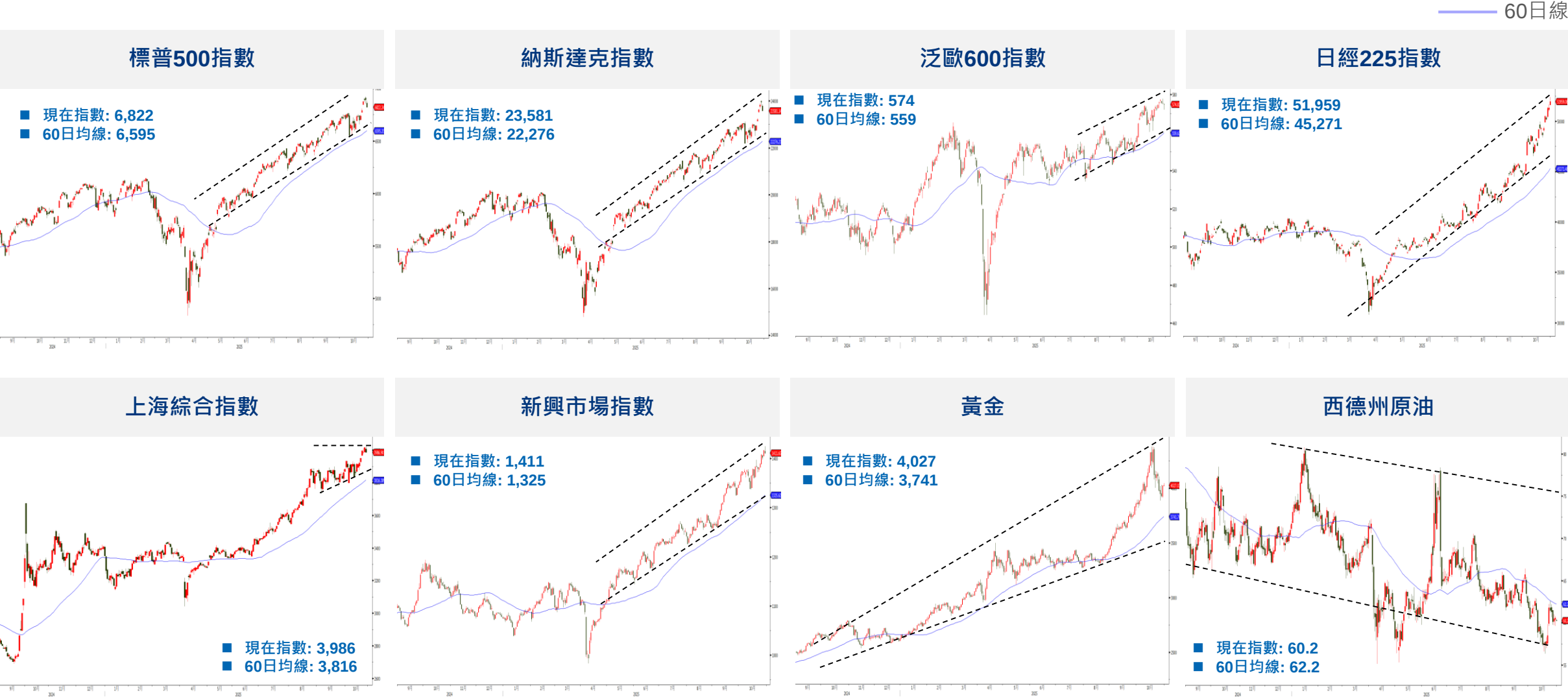


## 貨幣、原材料市場YTD表現(%)



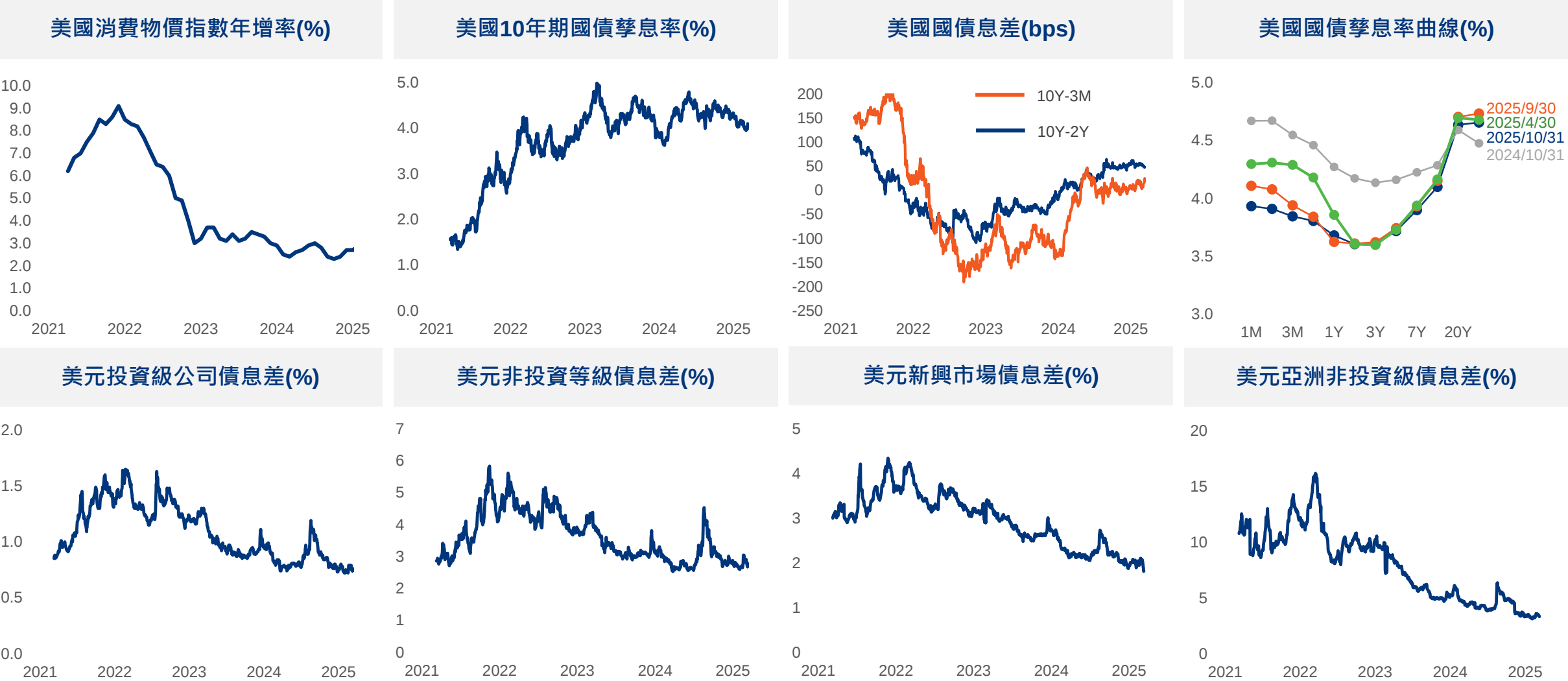
資料來源：Bloomberg · 2025年10月31日

# 技術分析



資料來源：Bloomberg · 2025年10月31日

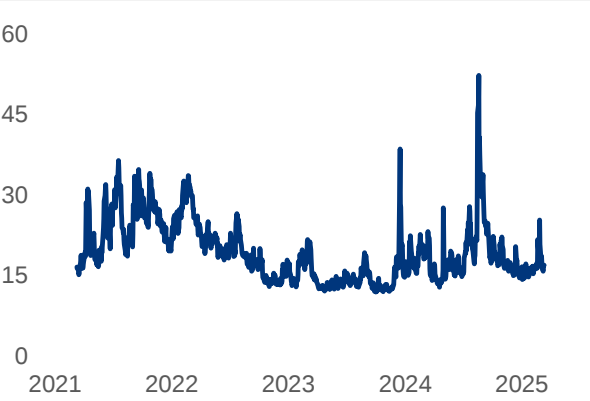
# 市場觀測



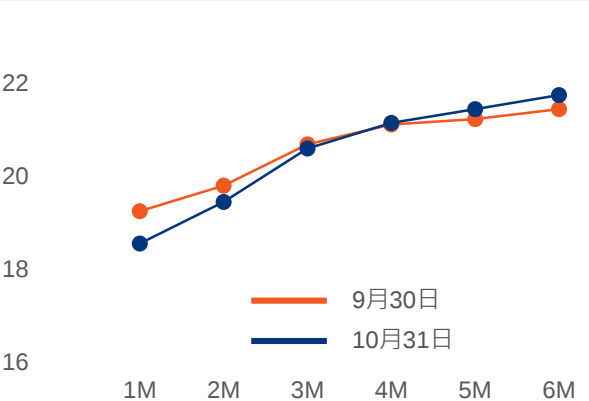
資料來源：Bloomberg · 2025年10月31日

# 市場觀測

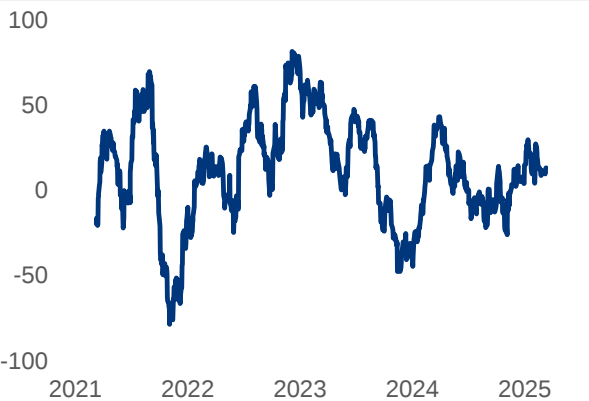
VIX指數



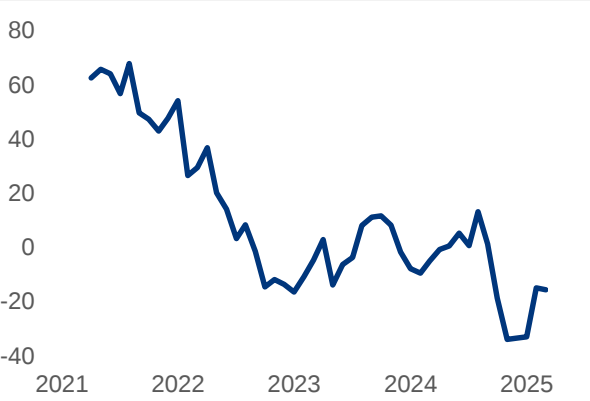
VIX期間結構



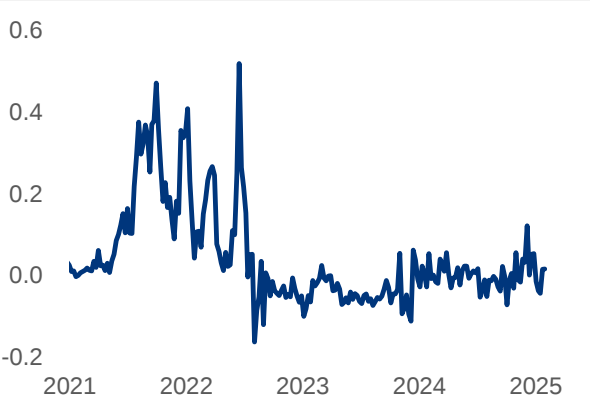
美國花旗經濟驚奇指數\*



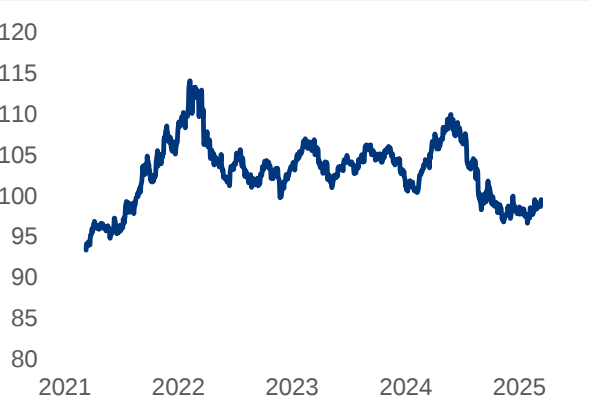
美國花旗通脹驚奇指數\*



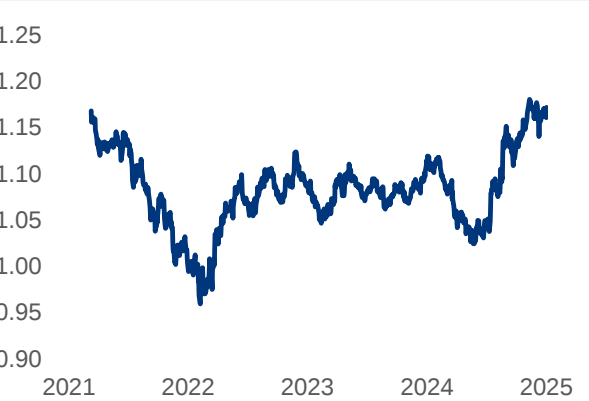
TED息差(bps)



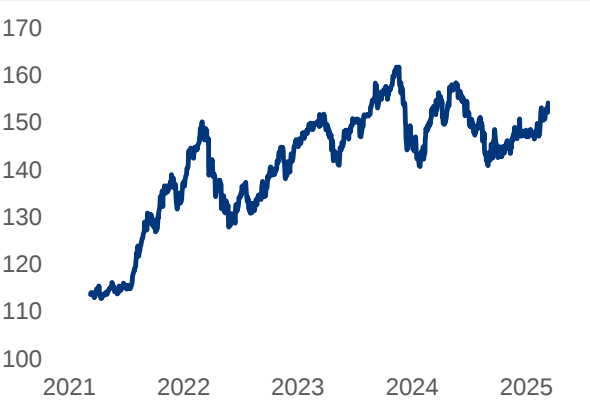
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年10月31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之風險因素)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。