

美股投資策略

市場氛圍改善但並非全面做多的時機，未來關注半導體、藥品關稅與美國經濟下行基本面問題

焦點內容

1. 有領先效果的調查數據(soft data)未來將把美國實體數據(hard data)往下帶，而過多與過快期待 Fed put 並不實際
2. 年初以來美股獲利預估持續下修，預期未來這個趨勢仍會繼續
3. 從進口占比、關稅水準與淨利率來看，美中間關稅影響最大的可能是非必需性消費與工業類股；資安股則可能有相對表現機會

重要訊息

儘管美國與其他國家的關稅談判似乎有些進展，但在未來數月間變數仍多、特別是半導體與藥品的關稅實施仍有懸念，美國的基本面下行、仍讓我們無法在此時對美股轉多。

評論及分析

有領先效果的調查數據(soft data)未來將把美國實體數據(hard data)往下帶，而過多與過快期待 Fed put 並不實際。當前的美國經濟，無論由企業或個人端，確實找不到太多樂觀的理由。企業對投資、擴張的心態因關稅不確定性而趨於保守（圖 1、2）；而這在訂單上也可看出，製造業訂單的調查，無論 Fed 分行編制的或是 ISM PMI，都顯示出急速下降的態勢，特別是前者（圖 3）。至於在個人則已經見到因企業開缺明顯下降，民眾因所得成長下降、消費信心下降，導致支出也轉向保守（圖 4~6）。可以這麼說，或許綜合而言，美國經濟的實體數據(hard data)尚未出現全面性的下行，但調查數據(soft data)則已經大致上預測了這個趨勢（圖 7）；也就是說，具有領先性質的調查數據，最終很可能把實體經濟數據往下帶。更麻煩的是，因美國通膨下降出現停滯，Fed 降息的門檻仍高，在經濟尚未出現衰退、金融系統風險之時，難以期待 Fed put 提供救援。

年初以來美股獲利預估持續下修，預期未來這個趨勢仍會繼續。1Q25 財報季基本結束，市場對於未來獲利也更新了修正。整體而言，年初以來對今年全年的獲利預估持續下修（營收預估變化倒是相對小），年初尚有接近 15% 的水準，現在已降至僅 9% 左右（圖 8）。而 2Q25 的預估也是如此，雖然原先 2Q 就不是市場看好的季度，但一樣由年初的 12% 左右降至當前的 7%（也較已公布的 1Q 實際數字低）。我們認為按照目前的基本面趨勢來看，這個獲利下修的趨勢尚未結束，未來應仍會看到持續下修（圖 9）。

從進口占比、關稅水準與淨利率來看，美中關稅影響最大的可能是非必需性消費與工業類股；資安股則可能有相對表現機會。從類股的角度來說，儘管降了關稅，但美對中的稅率仍是目前最高者，因此以美股類股的角度研究美中之間貿易仍有重大意義。以類股進口來說，非必需性消費、工業與科技股自中國進口比重較高；其中非必需性消費占整個進口的比重最高、達 28.6%，而其自中國進口占比也超過該類股的 2/3（圖 10、11）。在今年「川二任」之前，保留先前第一次中美貿易戰之後就有一定的關稅來看，公用事業、能源與科技類股對中進口的關稅都在 20% 以上，而非必需性消費對應稅率則約在 17.5%（但自其他國家的進口關稅是最高的，約在 6% 左右），在所有類股中並不算高（圖 12）；以這個角度來說，雖然其自中國進

口占比頗高，但稅率的影響不算太大（儘管川二任的稅率有不小的變化，但因對「所有」產品都加稅，因此相對稅率的高低並未改變、並不影響上述結論）。然而，從淨利率的角度來說，非必需性消費、工業等的淨利率本就不高（圖 13），受關稅影響成本上升的抵禦能力會更弱。特別是儘管我們去年底到今年初一度看好工業股的獲利回升與不算高的評價利多，目前看來必需做出一些修正。

至於是否有看好的類股？我們認為受關稅與景氣影響相對小的軟體股或許可以考慮。其中資安更會是一個潛在的標的。原因有二：(1)在關稅戰下地緣政治風險也會增加，此時網路攻擊一般會增加，資安的需求會上升；(2)AI 依然是長線題材的情況下，其發展也會推動資安的需求上升，資安仍會受惠（圖 14）。推薦的 ETF 標的是 CIBR 與 HACK。

結論

儘管 5/12 中美發出關於關稅的聯合聲明時市場展現頗大的樂觀情緒，然而美對中關稅的絕對稅率仍高，且仔細思考後，此聯合聲明對關稅談判的定錨效果在時間上是有限的。90 天內美對中關稅降至加徵 30%，其實與其他國家在 4/9 後的 90 天降至 10%是一樣的邏輯（且其他國家還無需發表聲明或談判完才能得到這種待遇），而這對 90 天之後美對其他國家的稅率到底是多少，就似乎沒有太大的指引性，因此也無法排除 90 天之後其他國家並沒有維持、或低於 10%關稅的可能性。

我們認為，雖然關稅戰略有緩和，但對金融市場的影響仍不容小覷，且強調對股市影響比對經濟要大。事實上，美國經濟的出口占比雖低、僅雙位數出頭，但 S&P 500 的海外營收占比則達到 41%、遠高於經濟的海外曝險比率；此外，受關稅影響較大的商品在美股中占比也近半，遠高於經濟中僅 22.4%的水準（圖 15）。據此，並不能因為近期美國經濟衰退的機率降低而輕忽股市受影響的程度。近期 S&P 500 已經超越 3 月中旬開始反映對等關稅題材時約 5,800 點的點位，這在與英、中傳出好消息後尚屬合理，因先前對其他各國對等關稅的稅率本就預期難小於等於 10%，所以確實屬於利多；但若要回到 2 月中尚未有對等關稅議題時的高點，那就不合理了。在考量反彈已到極致、而未來還有半導體、藥品關稅，以及經濟下行確立的因素下，我們目前對美股持較保守態度，此時並非全面翻多的時機。

圖 1：企業擴張信心低迷

NFIB 中小企業調查：未來 3 個月是好的擴張時機，百分比



註：陰影區域為 NBER 定義之美國經濟衰退期間

資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 2：Fed 分行調查的資本支出預期不佳，影響未來企業的非住宅投資

Fed 分行資本支出意向調查平均，點(領先 6 個月，左軸)；實質非住宅投資，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 3：新訂單枯竭將使製造業下行加速

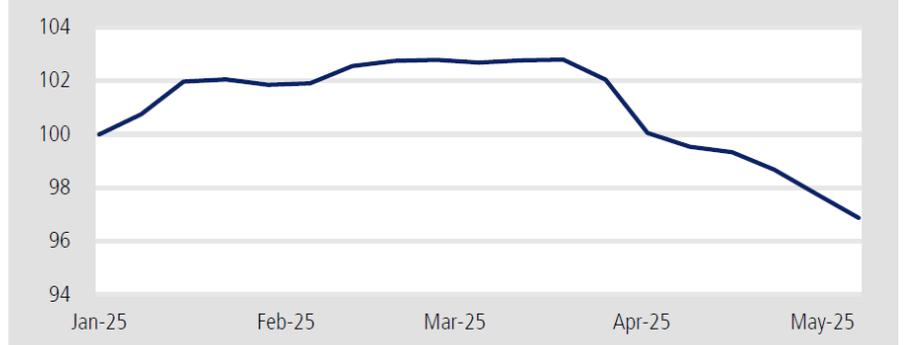
Fed 分行製造業新訂單，點(領先 6 個月，左軸)；製造業 PMI 新訂單指數，點(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 4：企業開缺在 3 月中後急轉直下

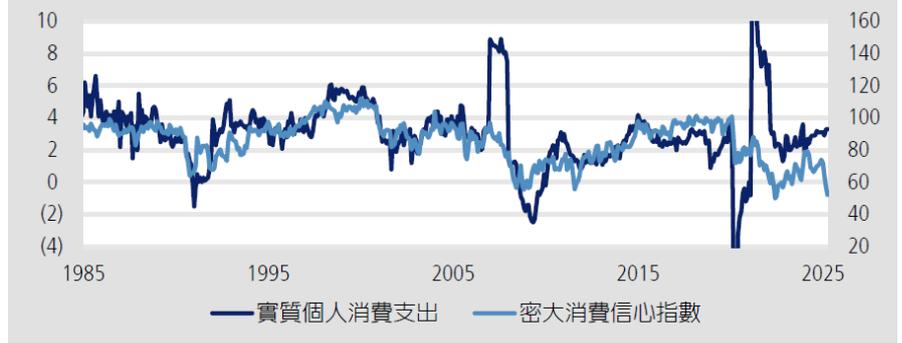
LinkUp 開缺 2025 年以來變化(2025/1=100)，點



資料來源：LinkUp；凱基整理

圖 5：消費者信心走弱，必然影響未來消費支出

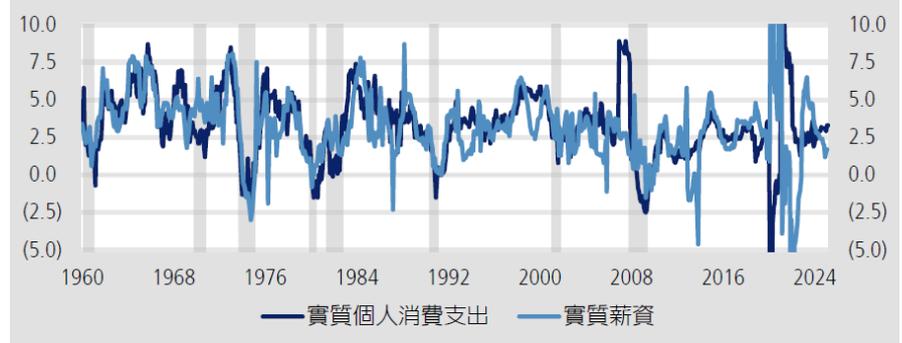
實質個人消費支出年增率，百分比(左軸)；密大消費信心指數，點(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 6：當薪水下降了，支出也會下降

實質個人消費支出年增率，百分比(左軸)；實質薪資年增率，百分比(右軸)



註：陰影區域為 NBER 定義之美國經濟衰退期間

資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 7：調查數據已經下行，未來將帶動實體數據向下

Citi 經濟驚奇指數，點(左軸)；調查數據綜合，點(右軸)

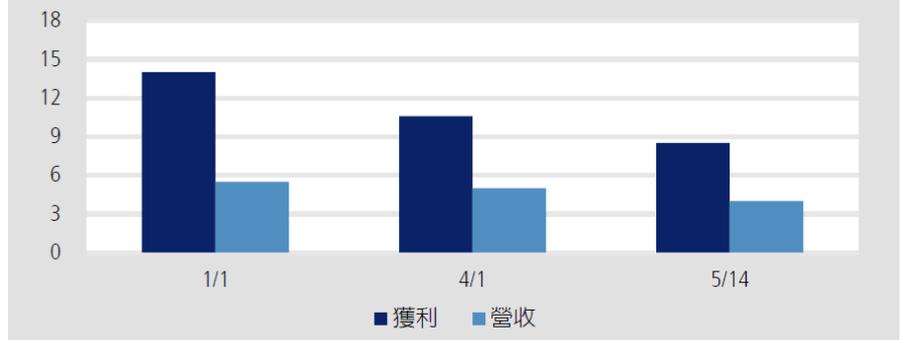


註：調查數據包括 ISM 製造業指數、NFIB 小型企業樂觀指數、密大消費者信心(2003/1=100)

資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 8：美股獲利預估自年初以來持續下修

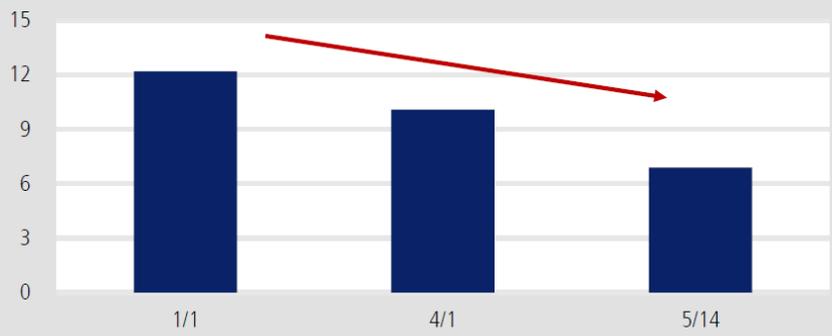
2025 年 S&P 500 營收與獲利預估年增率，百分比



資料來源：LSEG；凱基整理

圖 9：2Q25 的獲利預估數字亦呈現這樣的趨勢

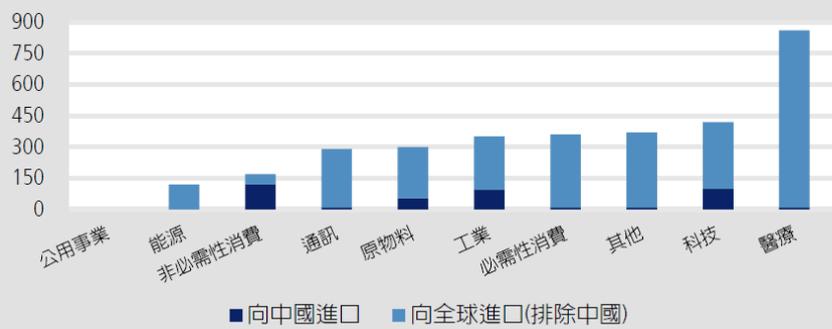
2Q25 S&P 500 獲利預估年增率，百分比



資料來源：LSEG；凱基整理

圖 10：以類股進口的角度，美國自中國進口的比重以非必需性消費最高

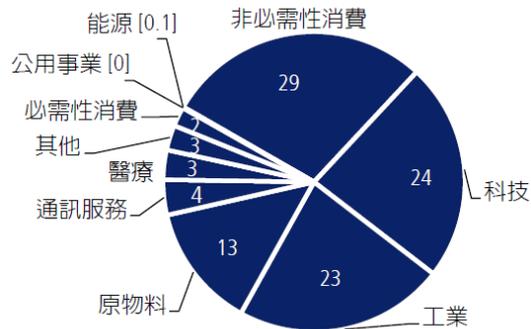
2024 美國自中國、中國以外進口值，10 億美元



資料來源：USITC；凱基整理

圖 11：就所有類股中，自中國進口比重最高的三個類股分別是非必需性消費、科技與工業股

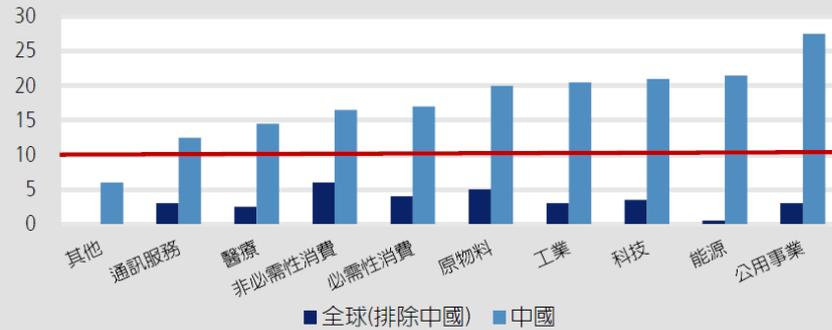
中國各項出口至美國占比，百分比



資料來源：USITC；凱基整理

圖 12：以進口稅率高低來看，美自中進口最高者為公用事業、能源與科技股

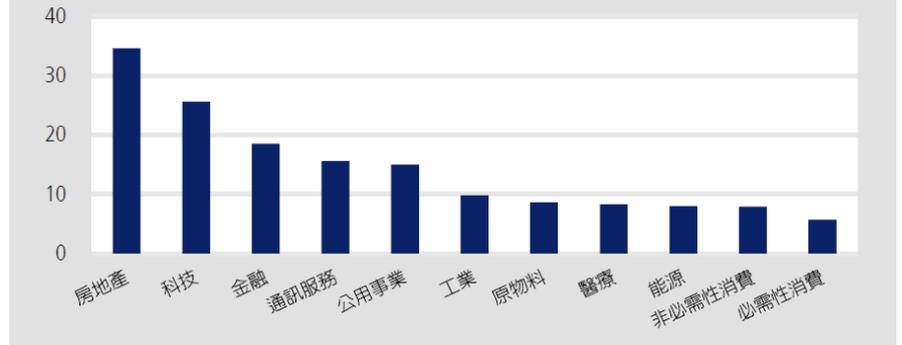
景氣下行與衰退階段各種風格投資的 3 個月中位數報酬(相對於大盤)，百分比



資料來源：USITC；凱基整理

圖 13：非必需性消費、工業等的淨利率本就不高，受關稅影響成本上升的抵禦能力會更弱

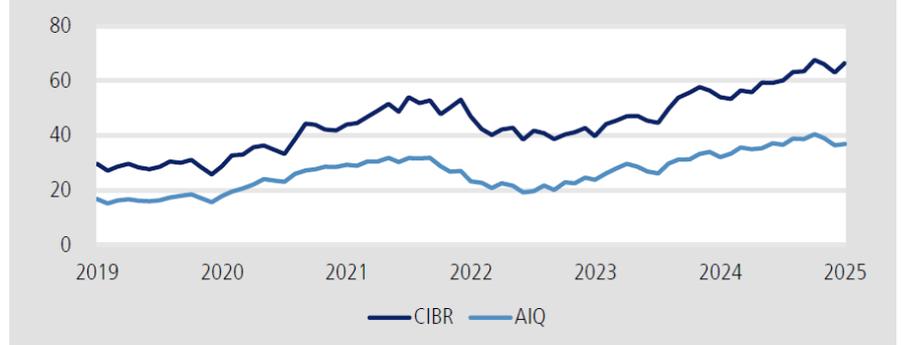
美股各產業淨利，百分比



資料來源：FactSet；凱基整理

圖 14：在 AI 屬長線題材的前提下，資安議題的重要性也會增加、為其利多

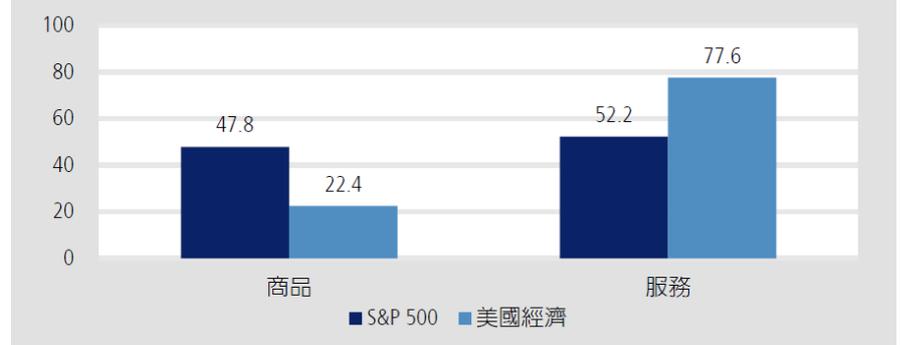
CIBR、AIQ 股價，美元



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 15：美股中商品占比比在經濟中高，合理推斷美股受貿易戰影響的程度也比經濟大

美國經濟與股市中商品與服務產品占比，百分比



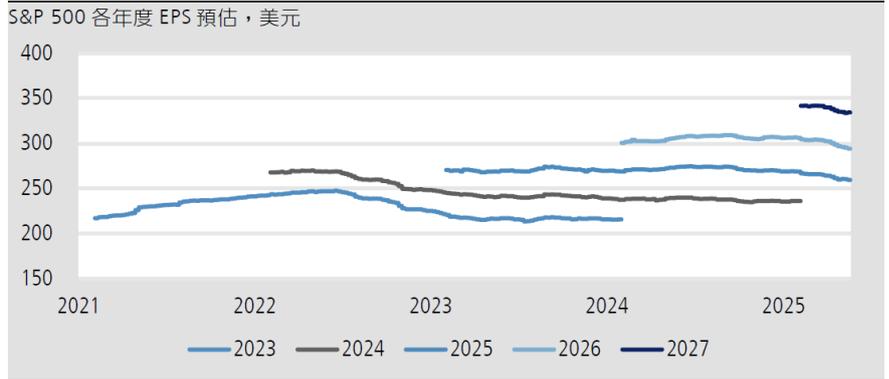
資料來源：FactSet；凱基整理

圖 16：未來一季國際政經大事

日期	重大事件	可能影響
6/5	ECB會議	市場預期再降息一碼的機率升至8成，與美國利差進一步擴大
6/15-17	51屆G7峰會	主題為"建設經濟、對抗氣候變遷與管理新科技"
6/16-17	BOJ會議	升息機率偏低
6/17-18	FOMC會議	市場預計降息一碼機率偏低，且關稅戰剛滿一季，屆時影響如何尚有不確定性

資料來源：凱基整理

圖 17：S&P 500 各年度 EPS 預估



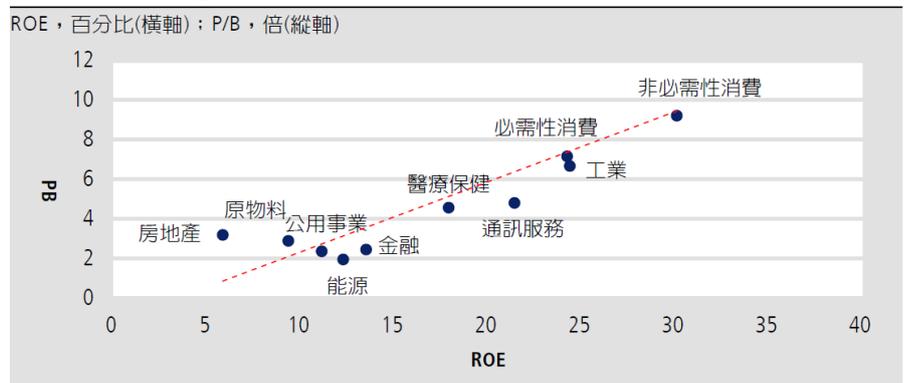
資料來源：Refinitiv；凱基

圖 18：S&P 500 各類股 EPS 成長預估

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2024	2025	2026
S&P 500	17.1	14.3	5.9	8.0	6.2	10.0	12.1	8.5	13.6
非必需性消費	28.5	9.5	(3.3)	(1.2)	(2.9)	10.2	20.2	0.3	15.2
必需性消費	1.5	(5.2)	(2.0)	2.0	5.6	7.3	4.0	0.2	7.9
能源	(29.3)	(16.6)	(24.4)	(11.0)	(2.5)	4.9	(20.1)	(12.8)	20.0
金融	35.1	7.0	1.9	8.1	3.2	11.7	18.9	4.7	12.9
醫療保健	14.3	46.3	5.7	8.5	9.9	7.9	5.2	15.8	10.8
工業	8.0	11.1	2.5	20.2	1.0	11.3	2.4	8.3	16.2
原物料	2.0	0.9	(4.2)	17.3	13.6	17.6	(6.3)	2.4	16.7
房地產	15.3	(7.0)	2.8	20.0	1.2	15.5	3.2	4.5	9.2
資訊科技	19.8	19.3	17.5	16.1	13.8	16.6	21.5	16.5	17.2
通訊服務	31.5	31.2	31.0	1.9	4.1	(3.4)	26.2	15.2	9.5
公用事業	12.5	6.1	0.5	(0.8)	8.4	12.1	16.5	5.1	8.0

資料來源：Refinitiv；凱基整理

圖 19：S&P 500 各類股 P/B vs ROE



資料來源：Bloomberg；凱基

美國重要經濟數據彙總

指標	單位	2021	2022	2023	2024	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	
GDP	GDP季增年率	QoQ%, saar				3.0				3.1			2.4				(0.3)	
	GDP年增率	YoY %	6.1	2.5	2.9	2.8	3.0			2.7			2.5				2.0	
物價	消費者物價指數	YoY %	4.7	8.0	4.1	3.0	3.3	3.0	2.9	2.5	2.4	2.6	2.7	2.9	3.0	2.8	2.4	2.3
	核心消費者物價指數	YoY %	3.6	6.2	4.8	3.4	3.4	3.3	3.2	3.2	3.3	3.3	3.3	3.2	3.3	3.1	2.8	2.8
	PCE物價指數	YoY %	4.1	6.6	3.8	2.5	2.6	2.4	2.5	2.3	2.1	2.3	2.5	2.6	2.6	2.7	2.7	2.3
	核心PCE指數	YoY %	3.6	5.4	4.2	2.8	2.7	2.6	2.7	2.7	2.7	2.8	2.8	2.9	2.7	3.0	2.6	2.6
勞動市場	勞動參與率	%	62.0	62.3	62.5	62.5	62.6	62.6	62.7	62.7	62.7	62.5	62.5	62.6	62.4	62.5	62.6	
	失業率	%	5.4	3.6	3.6	4.0	4.0	4.1	4.2	4.2	4.1	4.1	4.2	4.1	4.0	4.1	4.2	4.2
	非農業就業增加數	千	7,233	4,555	2,594	2,012	193	87	88	71	240	44	261	323	111	102	185	177
	勞動力就業淨變動	千	6,124	3,160	1,865	537	(331)	(9)	64	206	377	(346)	(273)	478	2,234	(588)	201	436
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	(1.2)	(1.7)	2.1	(0.9)	(20)	20	9	1	53	51	27	11	(40)	103	205	63
	職缺求供比	倍	1.56	1.75	1.58	1.43	1.42	1.46	1.38	1.46	1.29	1.42	1.51	1.40	1.45	1.39	1.33	
	平均時薪	YoY %	5.0	4.9	4.1	4.0	4.1	3.9	3.6	4.0	3.9	4.1	4.2	4.0	3.9	3.9	3.8	3.8
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	4.4	3.4	0.2	(0.3)	0.0	0.9	(0.5)	(0.1)	(0.7)	(0.4)	(0.9)	0.4	1.7	1.4	1.3	1.5
	耐久財訂單	YoY %	18.4	8.8	3.7	(1.7)	(0.2)	(9.8)	2.2	(1.0)	(1.8)	4.8	(5.1)	(3.4)	3.5	(0.1)	9.4	
	核心資本財訂單	YoY %	13.4	8.6	(2.5)	(0.6)	(2.8)	(4.0)	(0.6)	(1.8)	0.5	0.2	(1.1)	1.9	3.3	(0.9)	1.5	
	整體存銷比	倍	1.29	1.34	1.37	1.37	1.37	1.38	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37	1.35	1.36	1.35	1.34	
	製造業存銷比	倍	1.49	1.53	1.59	1.58	1.59	1.58	1.57	1.58	1.58	1.58	1.58	1.58	1.57	1.57	1.57	
	零售業存銷比	倍	1.14	1.23	1.27	1.31	1.30	1.32	1.31	1.33	1.33	1.32	1.31	1.29	1.31	1.31	1.29	
	ISM製造業採購經理人指數	點	60.6	53.5	47.1	48.2	48.5	48.3	47.0	47.5	47.5	46.9	48.4	49.2	50.9	50.3	49.0	48.7
	ISM非製造業採購經理人指數	點	62.4	56.1	52.7	52.4	53.5	49.2	51.4	51.6	54.5	55.8	52.5	54.0	52.8	53.5	50.8	51.6
	ISM新訂單指數	點	64.3	51.6	46.0	48.7	46.3	48.9	47.6	45.6	46.7	47.9	50.3	52.1	55.1	48.6	45.2	47.2
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	0.38	(0.00)	(0.13)	(0.15)	0.15	(0.17)	(0.30)	(0.05)	(0.21)	(0.50)	(0.04)	0.37	(0.26)	0.24	(0.03)	
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	7.1	0.4	(7.5)	(4.8)	(5.0)	(4.5)	(4.7)	(4.6)	(4.3)	(3.7)	(3.0)	(3.0)	(2.7)	(3.0)	(3.6)	(4.0)
	銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴	%	(15.1)	11.8	43.9	9.5			7.9			0.0			6.2			18.5
銀行貸款調查：大型企業需求增強	%	(1.2)	12.4	(42.3)	(18.2)			0.0			(21.3)			9.4			(20.3)	
房市	建築許可	千, saar	1,735	1,684	1,516	1,474	1,407	1,461	1,436	1,476	1,434	1,428	1,508	1,480	1,460	1,454	1,481	1,412
	新屋開工	千, saar	1,603	1,552	1,421	1,371	1,316	1,327	1,265	1,391	1,357	1,352	1,295	1,514	1,358	1,490	1,339	1,361
	新屋銷售	千, saar	770	637	666	684	672	672	707	691	726	623	676	720	654	674	724	
	成屋銷售	百萬, saar	6.1	5.1	4.1	4.1	4.1	3.9	4.0	3.9	3.9	4.0	4.2	4.3	4.1	4.3	4.0	
	標普/凱斯席勒綜合20城市房價指數	YoY %	18.7	4.9	6.4	4.6	6.8	6.5	5.9	5.2	4.6	4.3	4.4	4.6	4.8	4.5		
消費	個人支出	年比%, sa	8.8	3.0	2.5	2.8	2.8	2.9	2.9	2.9	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1	2.9	3.3	
	零售銷售	YoY %	18.1	9.1	3.5	2.6	2.6	2.0	3.0	1.9	2.0	3.1	3.9	4.6	4.6	3.9	5.2	5.2
	零售銷售扣除汽車	YoY %	17.2	10.6	3.3	2.8	2.9	3.4	3.4	2.2	2.5	3.0	3.1	3.7	4.4	4.3	4.4	4.2
	國內汽車銷售	百萬, sa	179.2	164.8	185.2	189.3	15.9	15.3	15.8	15.1	15.8	16.0	16.5	16.8	15.6	16.0	17.8	17.3
	美國經濟諮詢委員會消費者信心指數	點	112.7	104.5	105.4	104.5	101.3	97.8	101.9	105.6	99.2	109.6	112.8	109.5	105.3	100.1	93.9	86.0
	密西根大學消費者信心指數	點	77.6	59.0	65.4	72.5	69.1	68.2	66.4	67.9	70.1	70.5	71.8	74.0	71.7	64.7	57.0	52.2
財政	財政餘額	佔GDP%	(10.4)	(5.3)	(6.3)	(6.9)	(6.0)	(5.4)	(5.4)	(7.0)	(6.2)	(6.9)	(7.1)	(6.9)	(7.2)	(7.2)	(7.0)	(6.8)
	經常帳	佔GDP%	(3.7)	(3.9)	(3.3)	(3.9)			(3.3)		(3.6)			(3.8)				
國際收支	長期證券投資淨流入	十億美元	907	1,321	1,005	761	(4.1)	21.6	102.3	95.0	208.9	118.5	49.9	46.7	(42.1)	112.9	161.8	
貨幣與金融	聯邦資金利率	%	0.25	4.50	5.50	4.50	5.50	5.50	5.50	5.00	5.00	4.75	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	
	10年期公債殖利率	%	1.51	3.87	3.88	4.57	4.50	4.40	4.03	3.90	3.78	4.28	4.17	4.57	4.54	4.21	4.21	4.16
	美元指數	點	95.7	103.5	101.3	108.5	104.7	105.9	104.1	101.7	100.8	104.0	105.7	108.5	108.4	107.6	104.2	99.5

資料來源：Bloomberg；凱基

台灣重要經濟數據彙總

指標	單位	2021	2022	2023	2024	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	
GDP	GDP年增率	YoY %	6.7	2.7	1.1	4.6		4.9		4.2			2.9				5.4	
物價	消費者物價指數	YoY %	2.0	3.0	2.5	2.2	2.2	2.4	2.5	2.4	1.8	1.7	2.1	2.1	2.7	1.6	2.3	2.0
	核心消費者物價指數	YoY %	1.9	2.7	2.4	1.7	1.8	1.8	1.9	1.8	1.8	1.6	1.7	1.7	2.3	1.0	1.7	1.7
勞動市場	失業率	%	3.7	3.6	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	
經濟活動	工業生產	YoY %	14.7	(1.7)	(12.5)	11.6	16.0	13.3	13.2	13.1	11.8	8.9	10.6	19.8	4.9	18.2	13.7	
	Markit台灣製造業PMI	點			46.3	50.9	50.9	53.2	52.9	51.5	50.8	50.2	51.5	52.7	51.1	51.5	49.8	47.8
	景氣對策燈號					黃紅	紅	黃紅	紅	黃紅	黃紅	黃紅	紅	黃紅	黃紅	黃紅		
	景氣綜合判斷分數	點	39.0	24.2	14.4	34.0	36.0	38.0	35.0	39.0	34.0	32.0	34.0	38.0	35.0	37.0	34.0	
	景氣領先指標	YoY %	4.8	(3.2)	(1.6)	2.0	3.3	4.3	5.1	5.5	5.7	5.6	5.4	5.2	5.0	4.7	4.1	
	景氣同時指標	YoY %	8.5	(1.5)	(8.9)	6.3	8.7	9.3	9.4	9.4	9.2	9.2	9.5	9.9	10.3	10.6	10.8	
消費	零售銷售	YoY %	3.3	7.4	9.7	3.3	2.6	3.9	3.1	1.1	3.4	(0.5)	2.2	3.1	5.5	(3.8)	0.4	
外貿	出口	十億美元	446.6	479.7	432.6	475.3	37.4	39.9	39.9	43.6	40.6	41.3	41.1	43.6	38.7	41.3	49.6	48.7
	進口	十億美元	381.3	428.1	352.1	394.7	31.3	35.2	35.1	32.1	33.5	34.4	33.2	37.5	28.7	34.8	42.6	41.5
	貿易收支	十億美元	65.3	51.6	80.5	80.5	6.1	4.7	4.8	11.5	7.1	6.9	7.9	6.1	10.0	6.6	7.0	7.2
	出口成長率	YoY %	29.4	7.4	(9.8)	9.9	3.4	23.4	3.1	16.8	4.5	8.4	9.7	9.1	4.4	31.4	18.6	29.9
	進口成長率	YoY %	33.4	12.3	(17.8)	12.1	0.5	33.9	15.8	11.6	17.3	6.0	19.7	30.4	(17.2)	47.5	28.8	33.0
	外銷訂單	十億美元	674.1	666.8	561.0	589.5	48.9	45.6	50.0	50.2	53.8	55.5	52.3	52.9	47.0	49.5	53.0	56
	外銷訂單成長率	YoY %	26.3	(1.1)	(15.9)	5.1	7.0	3.1	4.8	9.1	4.7	4.9	3.3	20.8	(3.0)	31.1	12.5	19.8
貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	12.8	4.1	3.1	4.0	5.0	5.2	5.2	4.1	4.1	4.9	4.6	4.0	4.4	3.1	1.8	
	M2貨幣供給	YoY %	8.0	7.1	5.3	5.5	6.0	6.3	6.2	5.8	5.6	5.8	5.5	5.5	5.5	5.2	4.4	
	外匯存底	十億美元	548.4	554.9	570.6	576.7	572.8	573.3	571.7	579.1	577.9	576.9	578.0	576.7	577.6	577.6	578.0	582.8
	重貼現率	%	1.1	1.8	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
	新台幣匯率	USD/TWD	27.7	30.7	30.7	32.8	32.4	32.4	32.8	32.0	31.7	32.0	32.5	32.8	32.7	32.8	33.2	32.0

資料來源：Bloomberg；凱基

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及 / 或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及 / 或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 部份凱基證券亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及 / 或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，并不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。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、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持有。