



工業股併購重啟拉獲利

Industrial M&A Boosts Profits

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2024年12月23日



01 本週焦點圖表

超級央行週美國聯準會鷹派減息，日銀利率政策不變



02 市場回顧

市場反應美國減息放緩，股債市大跌



03 熱門議題

參考特朗普1.0，恐慌指數若上升或成不錯買入點



04 投資焦點

工業股2025年預期併購潮重啟，有利長線佈局



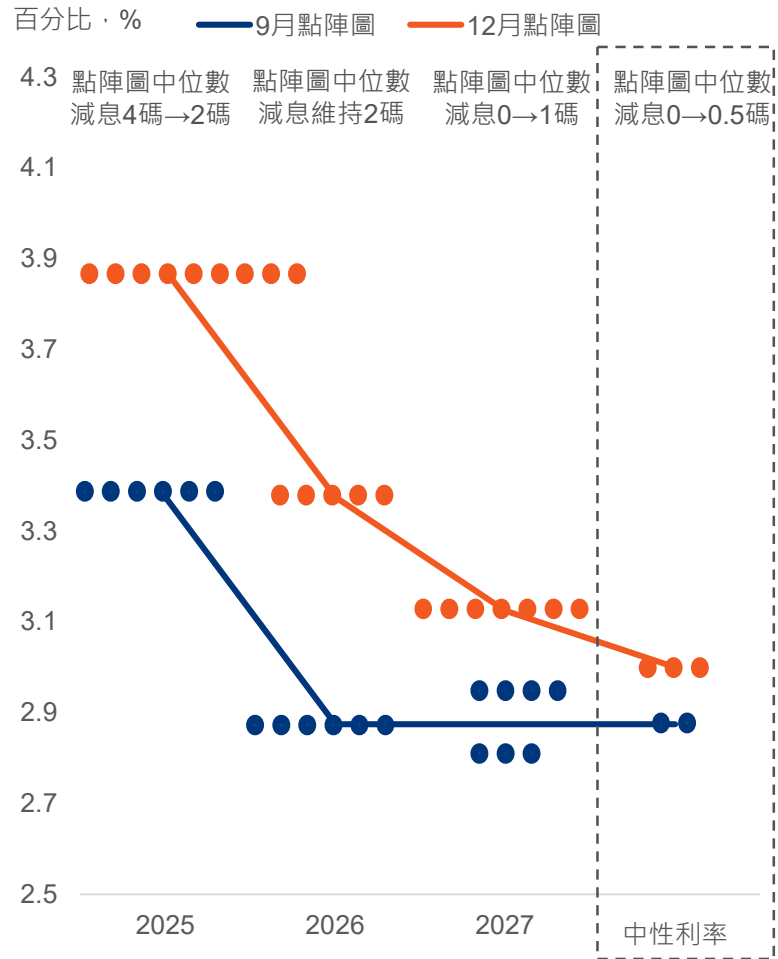
05 理財產品 精選港、美、台股、基金/ETF、債券

本週焦點圖表

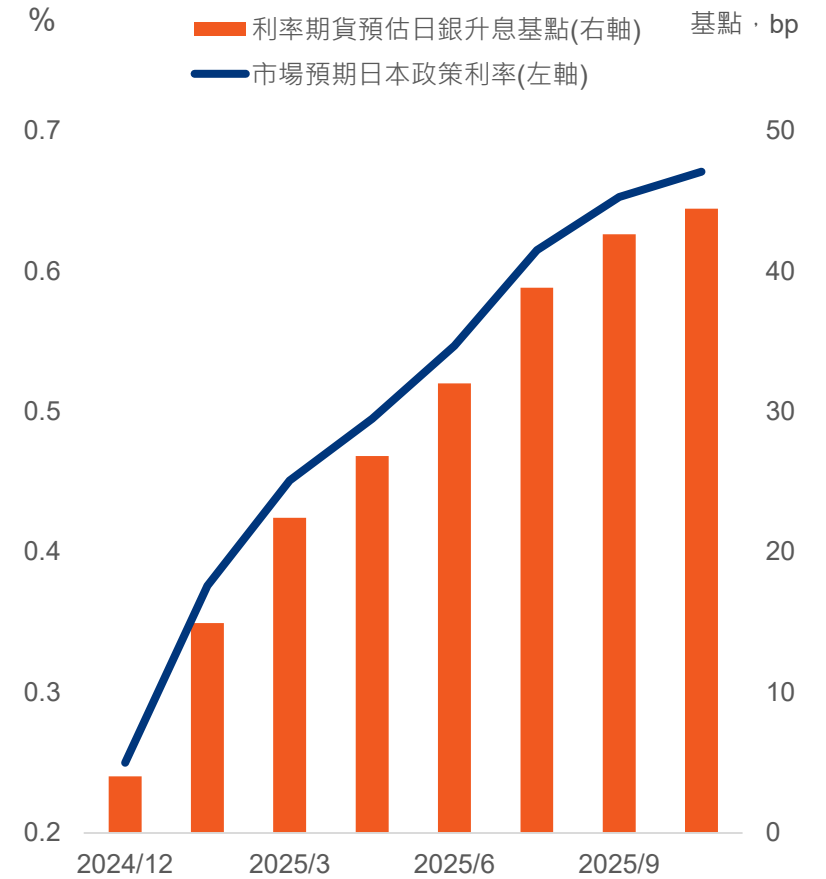
美聯儲鷹派減息市場反應減息放緩利空；日銀升息延後日圓偏貶

- ▶ 12月美聯儲決議減息1碼，符合市場預期。但減息出現反對票，且會後聲明稿暗示放緩減息步調。2025年點陣圖減息4碼調降為2碼，減息時程延長至2027年，股市有利因子淡化，使近期大盤震盪下滑，後續待市場波動回落後，再逢回布局美股，未來需留意特朗普新政導致通脹重新走揚對金融市場的衝擊。由於未來減息步調可能放緩，考量潛在財政與貨幣政策不確定性，國債利率波動增，可待利率上行至相對高位，再布局短天期國債、投資級債鎖息，中長天期債券波動大，投資人視風險承受度配置。
- ▶ 日本銀行則維持利率不變，預期經濟與通脹溫和復甦，經濟可望以高於潛在成長率的速度回溫，但考量明年全球經濟不確定性高，暫時觀望美、中政策，保持日銀彈性。升息時點可能延後至明年1月或3月。日圓短期偏貶，長期緩升格局不變。

美減息幅度大降、時程拉長，上調中性利率至3.0%



日本銀行升息半碼機率落在2025年1月或3月



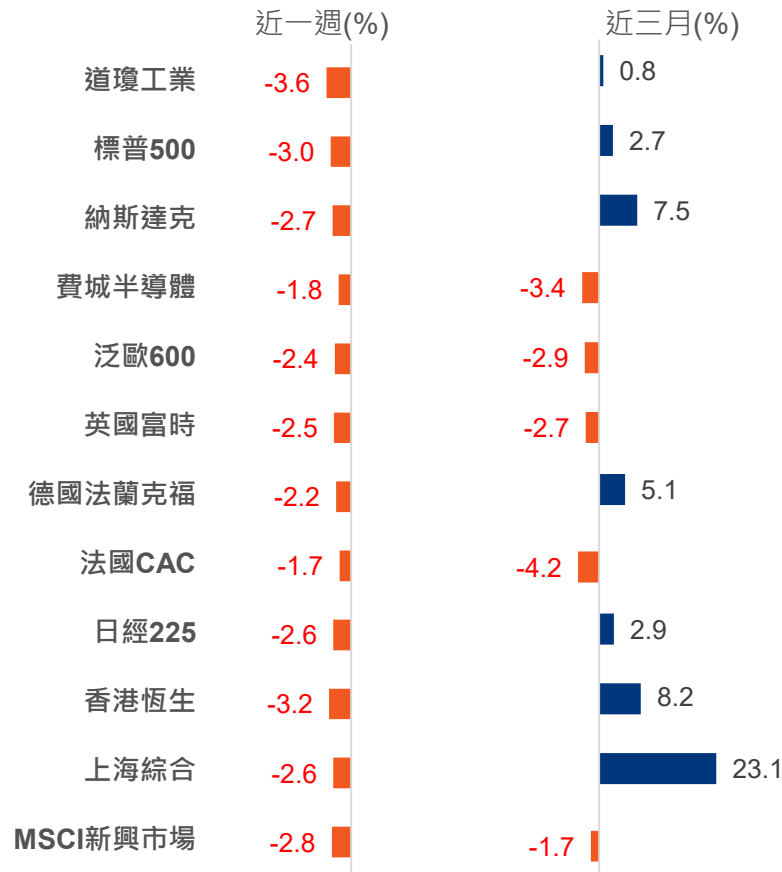
資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

市場回顧

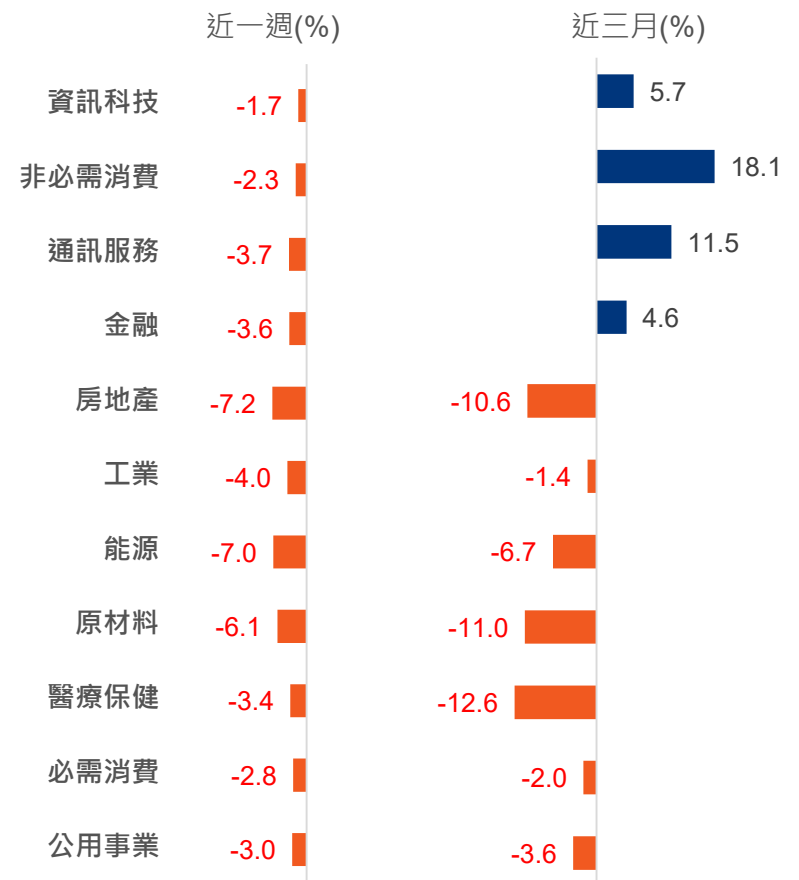
鷹派減息全球股市受災，道瓊工業指數跌回特朗普當選起漲點

- ▶ 美國三大指數受到美聯儲鷹派減息影響大跌，道瓊工業指數近一週跌幅3.6%最大，也幾乎跌回11月初特朗普當選時的起漲點。觀察產業部分，受到高利率環境衝擊的房地產跌幅最深，其他產業也有不同程度的獲利了結賣壓，科技類股表現相對抗跌，資訊科技跌幅1.7%最低。
- ▶ 歐洲普遍也受到美國聯準會減息幅度收窄影響，壓抑指數表現，其中，英格蘭銀行維持利率不變，並暗示明年繼續減息，支持減息的官員超過市場預期，且官員表示對於英國未來經濟狀況與通脹預期有擔憂，英國股市表現為歐洲各國中最差。
- ▶ 日股一樣受到美聯儲利率會議影響偏弱，但在日本銀行宣布維持利率水準後反彈，日圓維持震盪偏貶格局支撐日股，市場重新聚焦日本企業獲利基本面。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

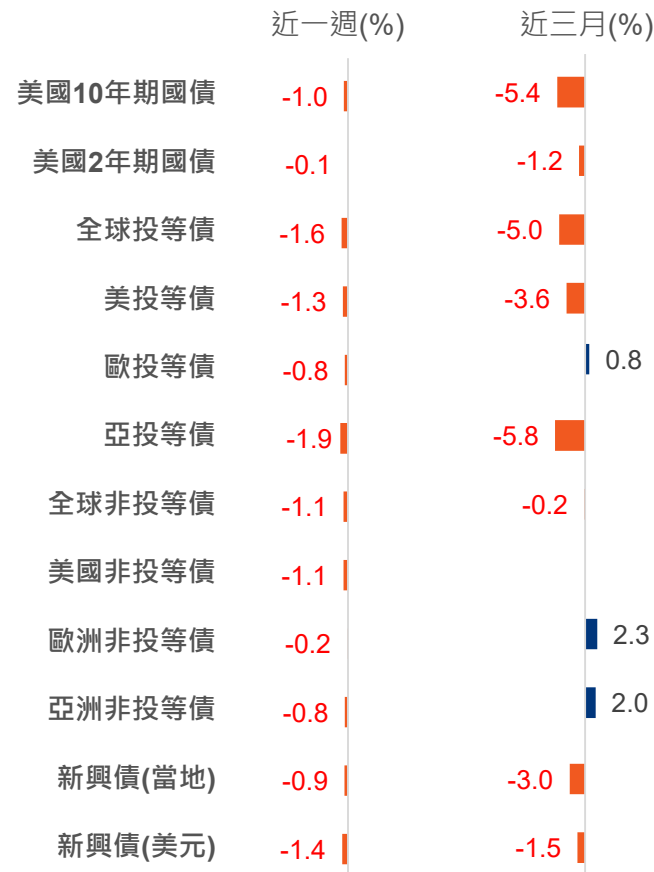


資料來源：Bloomberg · 2024年12月20日

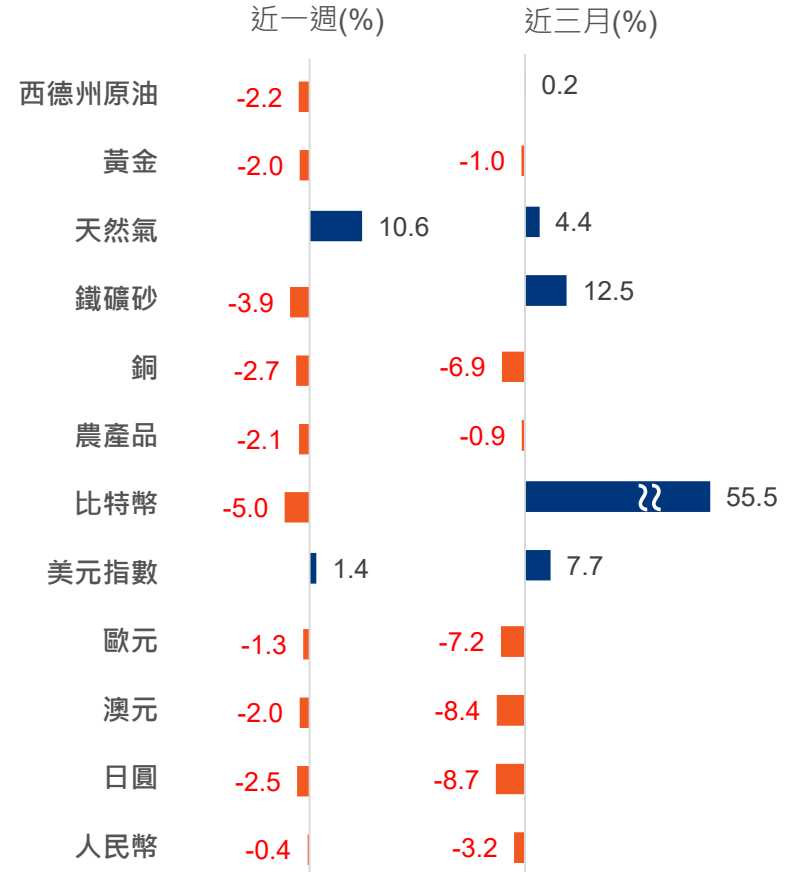
美聯儲點陣圖減息碼數下調，孳息率上行拖累債市表現；日銀未升息日圓續貶

- ▶ 美國聯準會決議減息一碼，但點陣圖相較上次大幅調降減息碼數，從4碼降為2碼，並延長減息時程與上調長期終端利率，債券市場反應總減息碼數減少，孳息率向上彈升，國債、公司債與新興市場債券表現受到衝擊，長天期債券跌幅較深，但整體經濟狀況仍保持穩定，信用息差並無進一步擴大，非投資等級債券跌幅低於國債與投資等級債。
- ▶ 商品部分，受到減息預期減少影響，美元指數走強突破108價位，金屬與原油價格下跌，與原物料出口相關度高的澳元跌幅相對大。日圓除了受美元走強影響外，日本銀行維持貨幣政策不變也壓抑日圓走勢，美元兌日圓匯率突破11月高點156價位，貶值幅度大。天然氣價格則受惠近期寒流，使冬季用氣需求大增，近一週上漲超過10%，今年美國初冬較過去更冷，市場預期短期家庭供暖需求仍維持強勁。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)

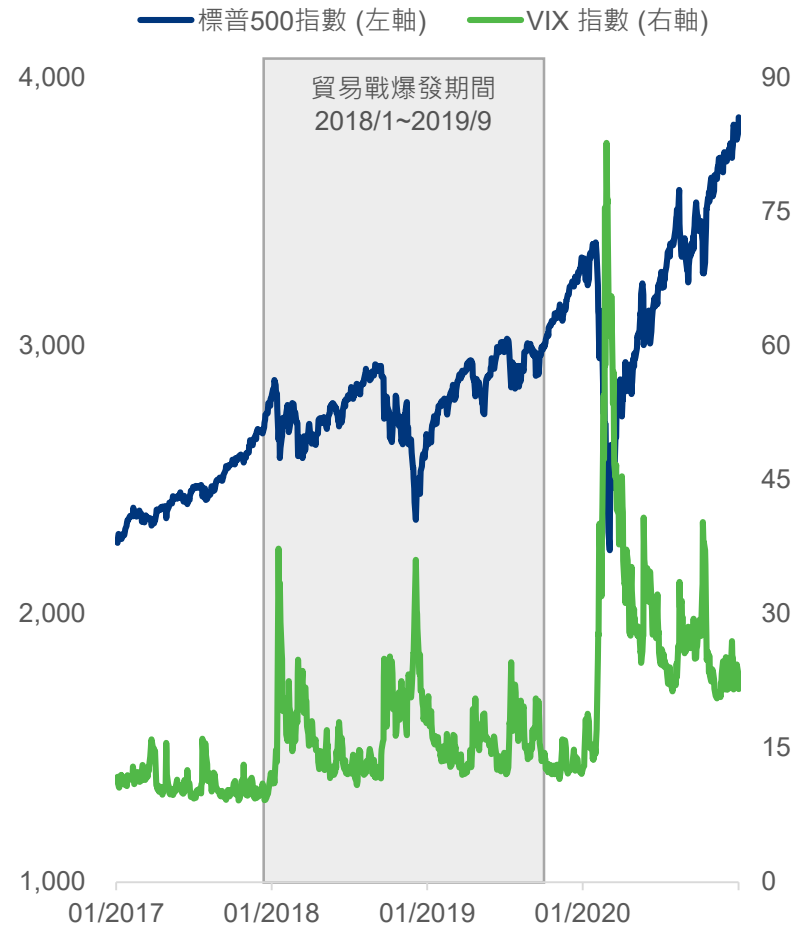


資料來源：Bloomberg，2024年12月20日

參照特朗普1.0，貿易戰爆發後，恐慌指數短暫急升

- ▶ 特朗普將於明年1月20日就任，我們預期屆時將實施更多移民限制及貿易政策等，然而主要目標仍然是為美國談判到更有利的協議，因此政策或未會對整體美國經濟造成重大損害，不過明年股市可能因特朗普言論及政策而上升，紅潮也為各資產增添不確定性。
- ▶ 上一任期的第一年(2017年)相對平靜，而且標普500的波幅偏低，不過我們認為特朗普不會等待一年才實施政策。2018年貿易戰正式開始，VIX(恐慌)指數曾短暫急升，但全年平均為16.6，仍然低於長期平均。
- ▶ VIX急劇上升時，多數意味著股市大幅回調。在VIX上升後，是購買美國大型股ETF、基金及個股不錯的時機，過去數據顯示當VIX指數偏高時，在超過20+買入，其持有60日報酬比隨機時點買入，有更好的回報。VIX指數超過25買入持有的報酬表現更好，但出現次數較少，如2019年僅出現1次，投資人可考量自身交易頻率進行策略操作。

貿易戰爆發後特朗普言論令恐慌指數急升且波動加大



恐慌指數上升或是不錯的低買點

	標普500 回報(%)	平均 VIX	累計出現次數		平均60日 標普500回報(%)		
			VIX 20+	VIX 25+	任意點	VIX 20+	VIX 25+
2017	19.4	11.0	0	0	4.0	/	/
2018	-6.2	16.6	59	16	0.1	3.8	8.2
2019	28.9	15.4	15	1	3.1	10.0	17.1
2020	16.3	29.3	218	154	6.3	9.9	11.6
20年		19.1	1,674	849	2.2	3.1	4.9
10年		18.3	769	358	2.8	4.8	6.8

資料來源：Bloomberg，2024年12月10日，圖表未有展示60以上的VIX

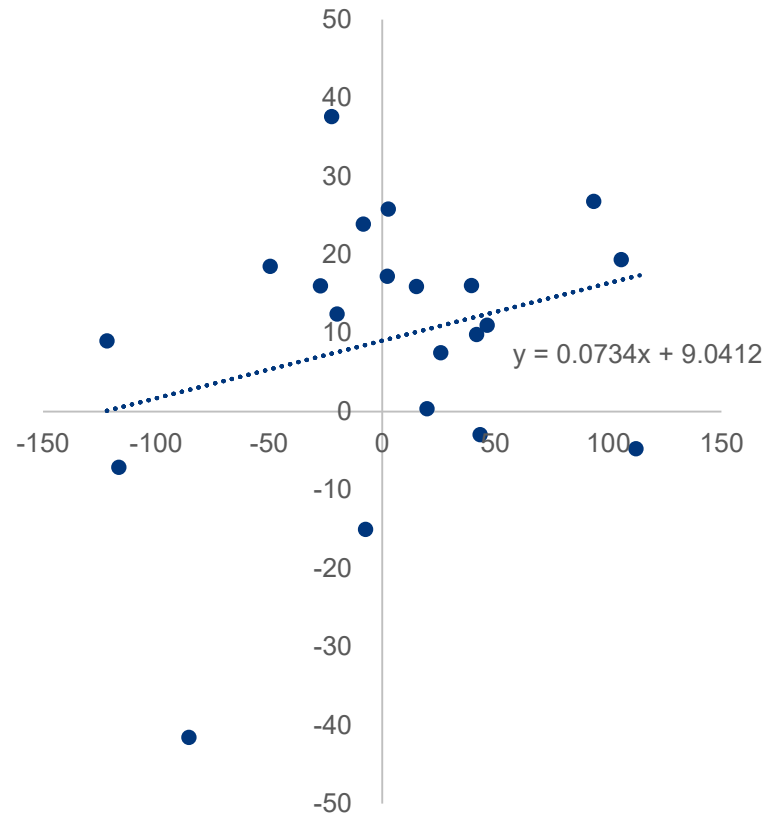
投資焦點

工業股併購潮再起有利產業表現，2025年併購有望谷底反彈

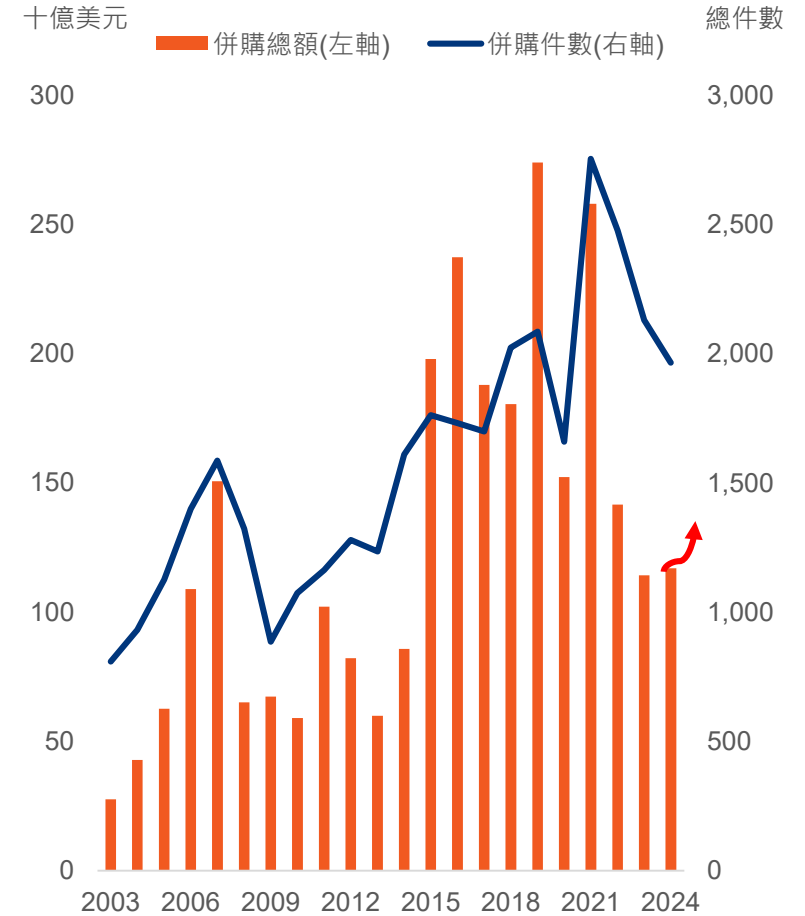
- ▶ 工業股涵蓋領域廣泛，包含製造、基礎建設、航太國防、運輸與工程服務等，由於產業特性需較高固定成本投入，工業產業多採分散經營降低單一次產業風險。工業股在現金流持續累積下，會傾向透過併購獲取新技術，規避新產業或產線所需高成本，與快速擴大市場份額。觀察過去美國工業每年併購總額發現，在併購總額趨勢呈現增加或是大致維持的情況，工業股該年度有較高機率呈現正報酬。回歸呈略微正斜率，故增額越多，報酬表現會略有提升。
- ▶ 在美國進行連續升息後，資金成本高漲使得工業併購總額大幅降低，2023年僅1,144億美元，然而2024年美國重回減息軌跡後，狀況已開始改善，截至2024年12月15日全年併購總額1,171億美元，顯示工業股併購氣氛已從谷底反彈。

北美工業產業併購總額趨勢上升，工業有機會好表現

X軸：北美工業新增併購總額，單位十億美元
Y軸：S&P工業指數年度報酬報自2003年起，單位(%)



美國工業產業併購總金額從谷底反彈

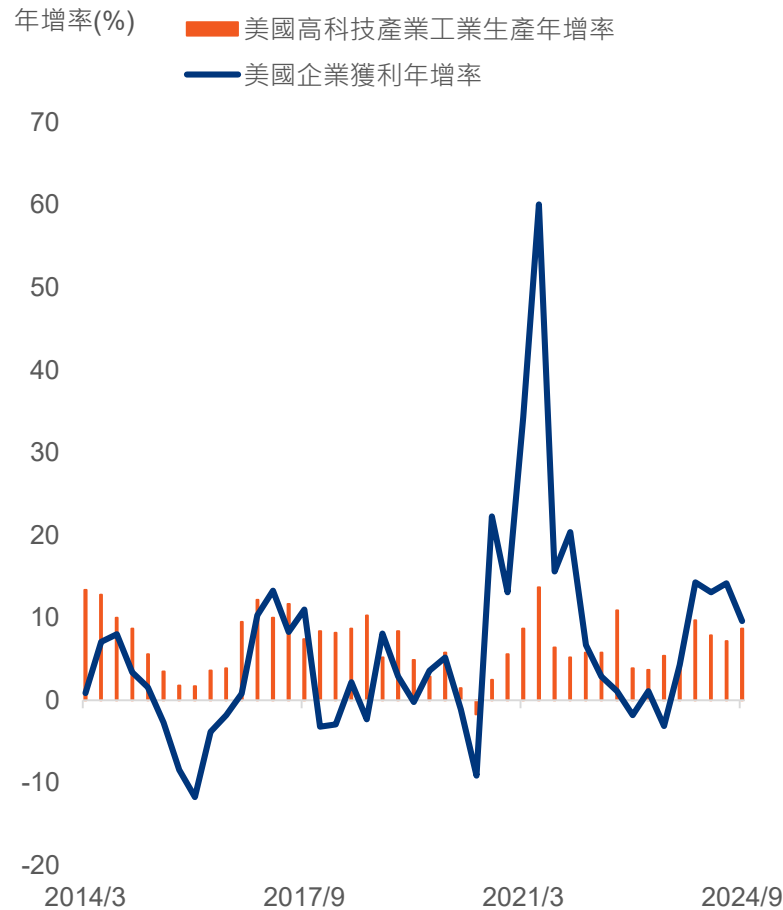


資料來源：Bloomberg，凱基證券整理，2024年美國工業併購總金額截至2024年12月15日

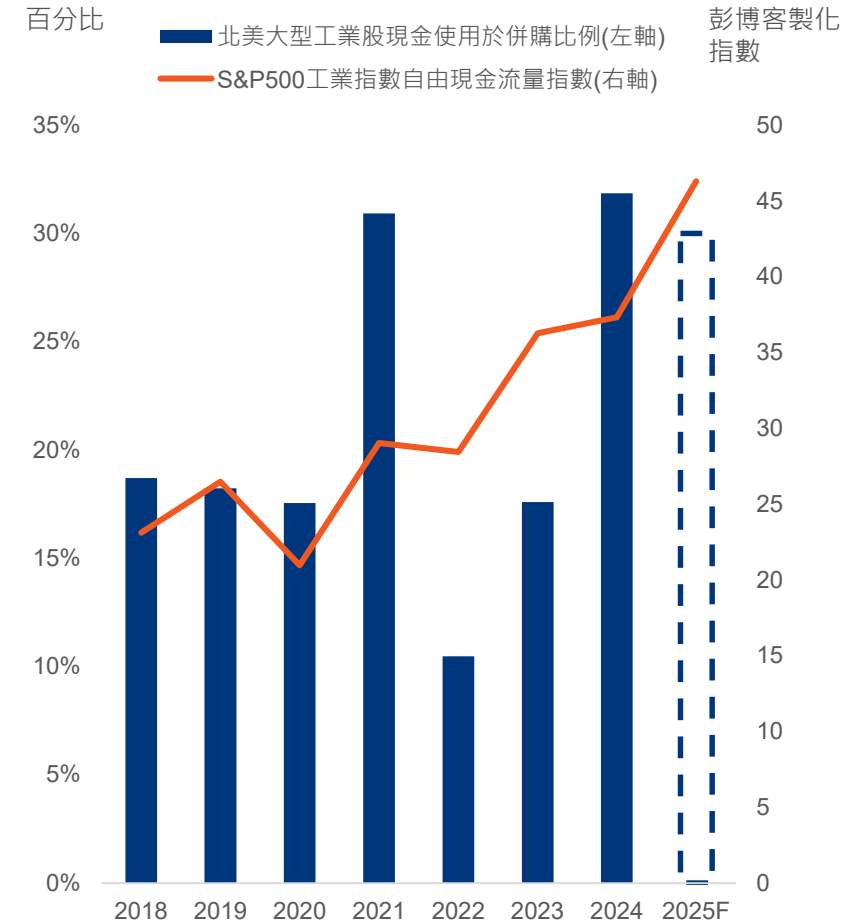
工業生產、國內企業獲利、自由現金投入併購呈上升趨勢，2025年併購預期旺

- ▶ 由於併購總額擴張有利工業產業表現，2025年併購總額是否有下行風險將為主要關注。美國企業獲利年增率逐季觀察，從2023年低個位數成長逐漸改善，進到2024年前三季年增率為13%、14%、10%，雖然第三季企業獲利成長，因基期因素下滑，但企業獲利近雙位數成長仍為景氣維穩的象徵。而代表美國成長動能的高科技產業，其工業生產年增率也重回向上，從2024年6月的7.2%上漲至9月的8.7%為今年高點。
- ▶ 彭博估計2025年S&P500工業指數中，統計編制的自由現金流量指數持續成長，2025年指數年增率24%。另外，北美大型工業股現金使用比例中，企業用於併購佔現金比例自2022年以來再度上升，預期2024年將超過30%。在資金成本進一步回落、自由現金流量預期上升、應用於併購的現金比例上升，隱含2025年工業股併購仍將保持積極，併購總額進一步成長有利工業股表現。

美高科技工業生產上彎，企業獲利年增維持雙位數



美國工業股平均自由現金使用投入併購金額趨勢升



資料來源：Bloomberg，凱基證券整理，美國企業獲利指數為不含備抵存貨跌價與備抵資本消費之企業稅後盈餘年增率

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 特朗普四大政策包括反移民、輕監管、降稅賦和高關稅等，觀察後續對經濟影響及上任後實際政策內容。預期美國經濟軟著陸為主要情境，消費表現佳，減稅有利美股企業獲利表現。預期金融、工業、國防軍工等特朗普政策利多題材續發酵。此外，AI長期展望與發展佳，科技股長多趨勢不變。 ◆ 增加關稅將使中國外需動能受到壓抑，歐洲因經濟表現疲弱，加上貿易政策不確定性、北約軍費增加，歐股中性看待；隨薪資持續成長，消費力道回籠，日股偏多看待。 	<p>策略風格：大型股，金融、工業、軍工、AI與科技股</p> <p>區域：美國、日本、印度(衛星)</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 美聯儲如預期減息1碼，但未來減息步調可能放慢，債市持續聚焦景氣基本面，考量潛在財政與貨幣政策路徑不確定性，國債利率波動可能再起，隨利率上行以短天期國債、投資級債鎖息。 ◆ 中長天期以上債券波動相對較大，投資人宜視風險承受度配置，除非景氣朝硬著陸發展，如觀察就業數據明顯放緩後，再配置中長天期債券。 	<p>期間：短天期債券鎖利，中長天期債波動相對較大，視投資人風險承受度配置</p> <p>種類：國債、投資級債以大型企業為首選，產業可聚焦具潛在利多的金融債</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 特朗普與共和黨全面執政，通脹預期發酵恐帶動美債利率高盤，美聯儲減息幅度放緩，預期美元短線偏強，強勢美元或將延續至2025年年初，中期反應景氣軟著陸與美聯儲持續減息，美元強度轉弱而下行。 ◆ 貿易關稅恐使非美地區經濟受挫，增加非美國家減息幅度與利差擴大，非美貨幣短期偏貶。日圓受日本銀行維持政策利率不變影響，日圓短期偏貶，美元兌日圓匯率突破11月高點，升息時點牽動日圓走勢。 	<p>美元短線高檔有撐</p> <p>日圓短期偏貶、長期緩升</p>

延長「雙11」活動影響零售數據可比性

▶ 延長“雙11”活動影響零售數據可比性，具政策支持商品續增長

零售銷售方面，按年增長3%，遠低於市場預期的5.0%及前值的4.8%，其中主要受商品零售額增速放緩所拖累，按年升2.8%，低於前值增速2.2個百分點。參考過往數據，11月份的商品網上零售額佔整體商品收入的比例為全年最高，但隨著「雙11」活動逐步前移，近三年的10月份網上零售佔比亦提升至30%以上。根據淘天集團舉辦日期，今年「雙11」活動更提前至10月14日，較去年同期提早10天，然而歷時近1個月及橫跨月份的促銷活動或會影響數據可比性，採取兩個月份的平均值更能反映商品消費表現，經計算後10-11月平均增速按年增約3.9%。最後，按商品類計，家電類連續三個月維持雙位數增長，以及近期的房屋銷售回暖亦推動了傢俱類增長重上雙位數，達10.5%的按年增長。整體上，雖然按年增速回落，但環比看並沒有明顯進一步惡化跡象。在樓市需求繼續走高、以舊換新擴大、居民消費傾向修復推動下，消費復甦大趨勢不會改變，2025年消費繼續為促經濟增長的要素之一。

▶ 民間投資跌幅擴大，房市仍在去庫存，房地產開發投資難提升

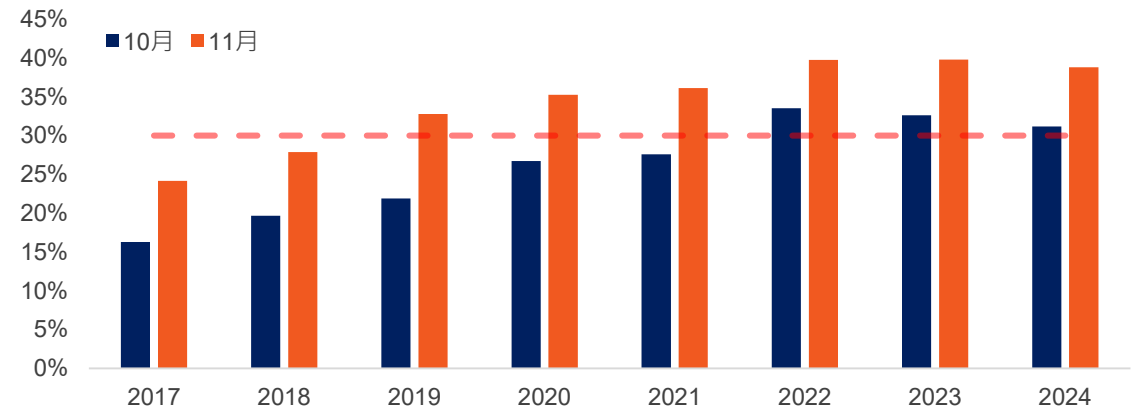
固定資產投資仍然未能擺脫下行趨勢，首11個月按年增長降至3.3%，較前值再低0.1個百分點。其中民間投資已連續4個月錄得負值，並較前值低0.1個百分點至負0.4%，按產業類計依然只有第三產業按年錄跌。但當中亦有部分製造業投資增速，如運輸設備製造業及電力熱力供應業等均增速維持高增長。房地產開發投資方面，雖然近期房屋銷售有所回暖但依然只是處於去庫存階段，中短期仍難以提升房地產開發投資增速。

▶ 工業增加值增速較平穩，製造業工業有支撐

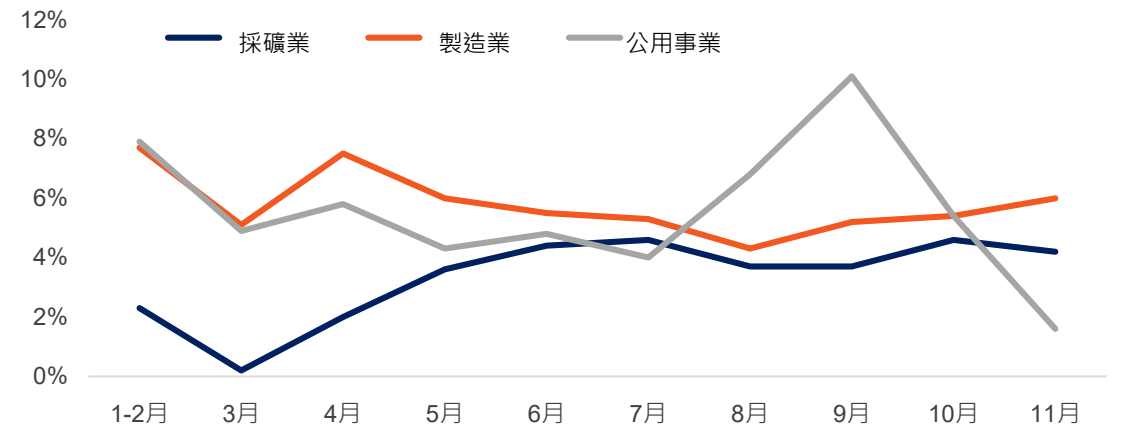
工業增加值11月份按年增長5.4%，與市場預期一致及略高於前值0.1個百分點，其中值得注意的是製造業工業增加值連續三個月回升至按年增長6%，支撐了採礦業及公用事業增加值放緩的壓力。

資料來源：Bloomberg

商品網上零售額佔整體商品收入比例



工業增加值按年增長 – 三大分類



同程旅行(780)

收盤價 HK \$19.9

目標價 HK \$22.8

公司簡介

主要在中國從事提供旅遊相關服務，包括住宿預訂服務、交通票務服務、線上廣告服務及酒店管理服務。

公司特色

■ 股價自通關以來大幅落後同業，估值有上行潛力

同業龍頭攜程的股價回報自內地通關以來大幅跑贏同程，前者由2023年初起計累積升幅達107%，而後者僅2.5%。同程本身集中於三、四線城市旅遊，我們認為旅遊熱這故事仍在，特別是在內地大力推動消費的情況之下。受惠於國民本土遊的強勁需求，同程的2025及2026年每股盈利預期增長約19-20%，高於攜程的約11%盈利增長。我們預期同程股價有條件追落後。

■ 明年政策核心將是加碼推動消費復甦

12月9日政治局會議的政策寬鬆措辭，指向當局將有重磅政策或指引出臺。我們認為中央尚有招數未出，並預期明年「兩會」會提及大規模刺激消費，如發放全民消費券，及後省政府亦大可能推出消費券方案。消費者可全國範圍內線上領券，並通過OTA平臺使用，可用於預訂酒店等。同程旅行資料顯示，11月以來平台上冰雪遊相關搜索熱度環比增長超過3倍，而國內溫泉旅遊熱度亦環比上漲178%。截至2024年6月底，集團87%以上的註冊用戶居住在中國非一線城市，消費券等財政刺激料對低價市場的刺激更加顯著，同程一直聚焦於低線城市，隨著旅遊成為普通人的生活剛需，非一線城市居民將逐漸成為出境遊消費的主力軍，同程旅行可直接受惠。

■ 國際業務正成為另一增長點

第三季同程的國際機票業務量較去年同期成長超110%，國際間夜數同比大幅增長超過130%。同程旅行旗下HopeGoo是全新的國際線上旅遊預訂平台，提供機票、酒店、火車票、門票、船票、當地玩樂等6大領域預訂服務。自WeChat HK、Alipay HK向HopeGoo開放以來，HopeGoo服務用戶已經超過百萬人次。HopeGoo將於聖誕季接入香港八達通，方便境外及港澳台遊客北上預訂火車票需求。

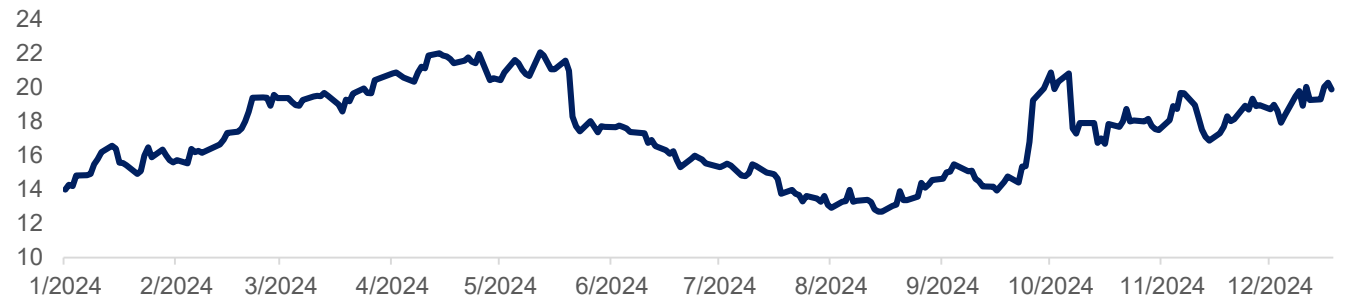
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
淨利潤(NI) (百萬人民幣)	1296	646	2199	2726	3140
NI按年增長(%)	35.9	-50.1	240.3	23.9	15.2
EPS(人民幣)	0.33	0.29	0.98	1.09	1.30
DPS(人民幣)	0.00	0.00	0.00	0.11	0.13
P/E	56.7	64.5	19.1	17.1	14.4
股息率(%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	0.6%

資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

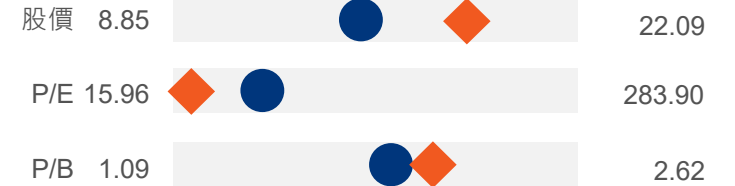
近一年價格



迄2024年12月19日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	10.31	37.62	39.12	39.31	37.41	57.19

評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



中國移動(941)

收盤價 HK \$75.5

目標價 HK \$80.9

公司簡介

集團在中國內地所有三十一個省、自治區、直轄市以及香港特別行政區提供通信和信息服務，業務主要涵蓋個人、家庭、政企和新興市場的語音、數據、寬帶、專線、IDC、雲計算、物聯網等，是中國內地最大的通信和信息服務供應商。

公司特色

■ 內地低息環境下，高股息標的吸引力顯著

中國私人退休金計劃自12月15日起正式在全國推廣，但同時內地息率處於低位，保險公司和養老基金為迎合客戶的回報需求，會傾向把資金泊在高股息及回報穩定的投資標的，當中，中資電訊股符合相關條件。儘管市場預期中移動是三間內地電訊商中股息增長最慢，但乘著最為豐沛的自由現金流(Free cash flow)，這為中移動提供更多底氣來向股東分紅。展望明年，考慮到資本開支沒有大幅增加及應收帳收回持續，中移動的現金流優勢仍可維持。

■ 國資委要求央企將市值管理作為長期戰略管理

國務院國資委印發《關於改進和加強中央企業控股上市公司市值管理工作的若干意見》，《意見》內容包括要求中央企業明確市值管理目標和方向，將市值管理作為一項長期戰略管理行為。受消息提振，資金繼續追捧高股息央國企。

■ 數字化業務按年增長優於同業

通訊服務在內地已屬成熟市場，收入增長空間有限，而數字業務—包括雲計算、數據中心等成為收入增長的推動點。而中移動的數字化業務在2024上半年收入的按年增長繼續領先於其餘兩間電訊商，並且較快速的分部增長令數字業務佔總收入的比例高於中電信。

資料來源：Bloomberg

財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
淨利潤(NI) (百億元人民幣)	11.61	12.54	13.17	13.86	14.66
NI按年增長(%)	7.7	8.02	5.03	5.2	5.79
EPS(人民幣)	5.67	5.88	6.16	6.48	6.8
DPS(人民幣)	3.34	3.86	4.42	4.01	4.32
P/E	12.5	12.1	11.5	10.9	10.4
股息率(%)	4.71	5.44	6.23	5.65	6.09

資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

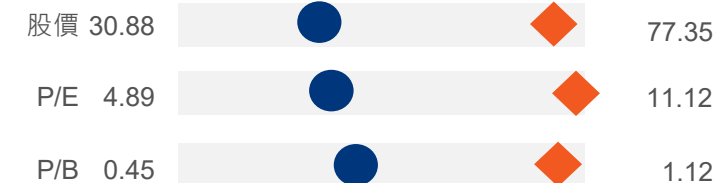
近一年價格



迄2024年12月19日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	6.33	4.71	24.57	31.15	104.66	68.67

評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



美國聯準會鷹派減息，台股或將回測，中長期均線具支撐

► 美聯儲減息1碼，台股盤面結構待量突圍

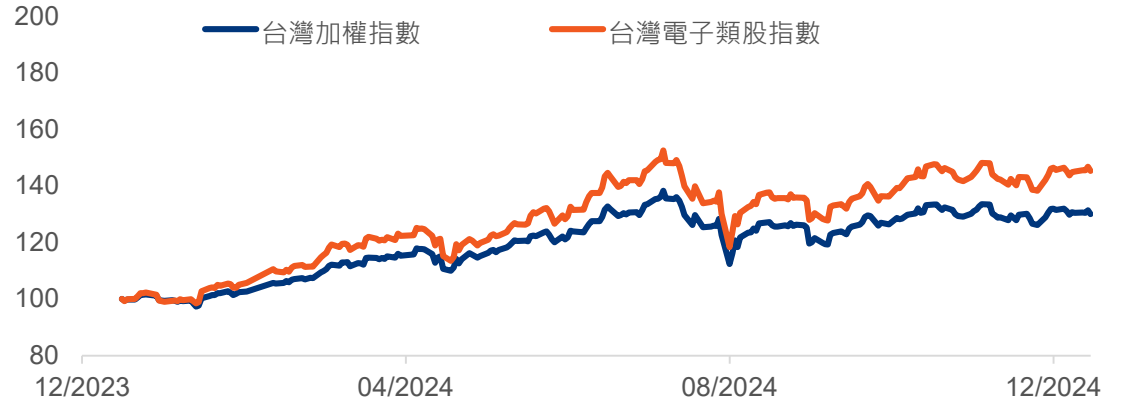
受到美聯儲鷹派減息的衝擊，納斯達克指數上週三重挫3.56%，牽連台股大盤上週四同步走跌。就技術面觀察，12月5日型態高點23,387壓力仍在，台股必須有賴量價俱揚才能克服短壓，否則仍然有陷入整理格局的疑慮。雖然大盤在上週四回測至月線以及季線，不過下檔月線即將往上交叉季線，預期將發揮實質支撐作用，大盤回檔空間有限。

► AI概念股近期相對弱勢，近期聚焦具利多題材之類股

受到研調機構集邦表示輝達GB200放量恐延後一季的消息影響，AI伺服器、散熱、機殼、連接線器皆延續近期相對弱勢的格局。觀察台股盤面結構，整體AI概念股短線能否止跌上攻，或將是台股轉勢關鍵；電子個別族群聚焦機器人、低軌衛星、設計IP、測試介面。金融股拉回整理姿態仍高，最弱勢的非金電類股出現跌深反彈，塑膠、電器電纜、汽車、橡膠、鋼鐵暫以跌深反彈或個股表現視之，或可留意低檔轉強的電機機械。而受到消息面激勵上漲的觀光餐旅，由於陸客團正式成行仍有變數，操作上仍須保守。盤面可優先聚焦具利多題材，且股價經過拉回整理出現表態強彈收復短期均線之相關個股。

台灣加權指數與台灣電子類股走勢及預估市盈率

指數走勢，標準化以2023/12/19=100



指數預估市盈率走勢



聯發科(2454 TT)

公司簡介

聯發科技股份有限公司(MediaTek Inc.)為無線通訊及數位多媒體提供解決方案的無晶圓廠半導體公司。該公司為無線通訊、高清電視、光碟記憶體、數位多功能影音光碟(DVD)及藍光產品，提供系統晶片系統解決方案。

公司近況

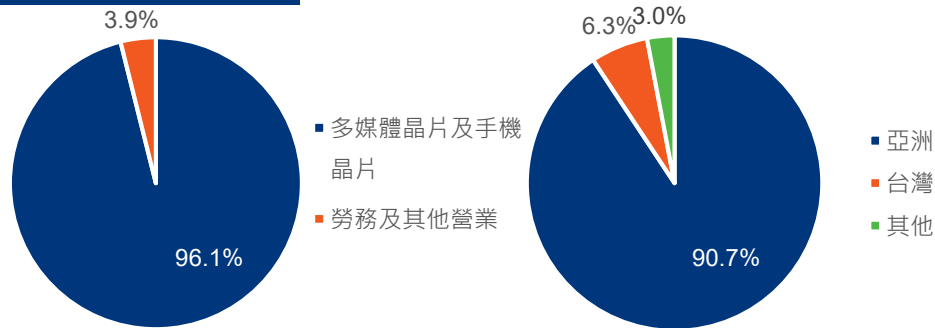
Apple正計畫分散Apple Watch之modem供應商

Apple有意將聯發科納入下一代Apple Watch的數據機晶片(modem)供應商，進一步降低對Intel的依賴(Intel之前為蘋果開發過Mac處理器和數據機晶片)。此為Apple首次在關鍵零件上與聯發科合作。

Apple Watch modem訂單將貢獻2025年營收的1.5-2%

Apple Watch 2023年出貨量為4,100萬部，其中34%為Ultra機種，但在產品線未更新的情況下，2024年Ultra的出貨佔比降至20%。假設4G的Apple Watch Ultra每年平均出貨量為1,000萬部，凱基投顧預期此訂單將貢獻聯發科2025年營收的1.5%。若升級為5G，modem營收貢獻則為2%。

營收來源及區域佔比



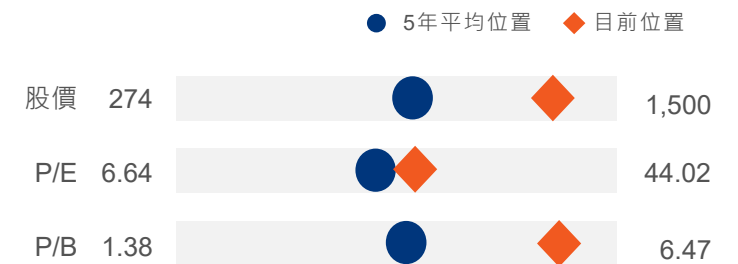
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (新台幣)	74.59	48.51	67.16	70.24	85.08
EPS 成長率(%)	5.7	-35.0	38.4	4.6	21.1
市盈率	18.9	29.1	21.0	20.1	16.6
ROE (%)	27.1	19.0	27.8	27.1	30.6

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



高力(8996 TT)

公司簡介

高力熱處理工業股份有限公司為全球前五大的熱交換器廠商，主要應用領域為冷凍空調設備。主要經營熱處理加工、金屬製品、板式熱交換器及熱能技術之事業。

公司近況

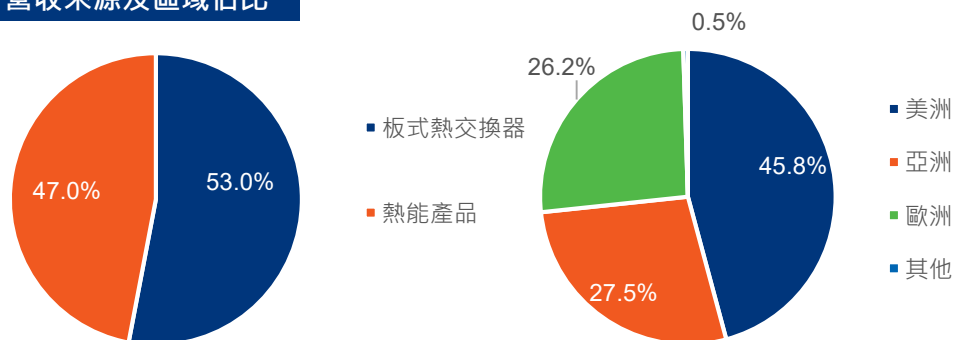
■ 液冷客戶群有望擴張

高力表示在手專案仍持續進行，且歧管與In-row CDU出貨將於1Q25提升。公司認為歧管生產技術優勢將助其打入ODM B系列GPU伺服器平台供應鏈，獲得Sidecar radiator之外更多專案。凱基投顧預期2025年液冷營收占比將由2024年的18%提升至2025年的47%。

■ AI使資料中心電力需求暴增，有利BE業務展望

Bloom Energy (BE)近期與American Electric Power簽訂的1GW供貨合約。高力營收有望從Bloom Energy (美)因AI電力需求暴增的樂觀展望中受惠，同時板式熱交換器需求將於2025年復甦。

營收來源及區域佔比



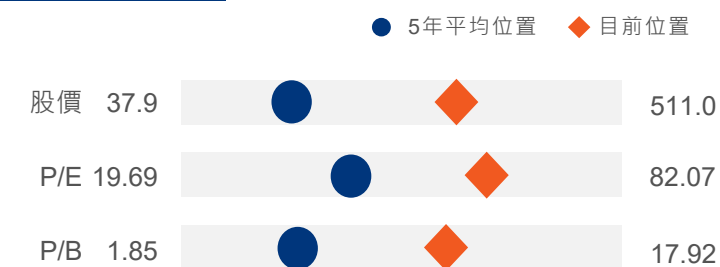
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (新台幣)	3.37	6.45	7.01	14.08	18.52
EPS 成長率(%)	101.8	91.5	8.7	100.7	31.6
市盈率	98.0	51.2	47.1	23.4	17.8
ROE (%)	15.3	24.2	20.7	33.2	35.0

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



迄2024年12月19日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	0.5	-4.2	-18.4	-30.2	47.1	50.5

工業股併購重啟，有望推動獲利增長

► First Trust RBA美國工業復興ETF (AIRR)

- 以追蹤Richard Bernstein Advisors American Industrial Renaissance Index的表現為目標。該指數從羅素2000指數中選擇集中於工業和金融的中小企業，並避開與製造業和基礎設施無關的公司。而且符合標準的公司必須大於75%收入來自美國，且12個月的獲利預期為正。
- 持股集中，一般持有30-60隻股票，但每隻股票的比重相對平衡。最大的持股僅佔投資組合少於4%
- 主要集中在工業領域，也有配置部份金融領域的公司。
- 獲晨星5星評級。

► Vanguard工業類股ETF (VIS)

- 以追蹤MSCI US Investable Market Industrials 25/50 Index的表現為目標。
- 投資於美國工業產業的大、中、小型企業，投資相對分散，持股數為399隻。
- 行業類別以航太與國防比例最高，其次為運輸。

商品名稱	First Trust RBA美國工業復興ETF (AIRR.US)	Vanguard工業類股ETF (VIS.US)
特色	<ul style="list-style-type: none"> ■ 該ETF獲晨星5星評級，主要投資於工業和金融的中小企業 ■ 每檔股票的比重相對平衡，每檔成分股占比至少0.5%，最大不超過4% 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 主要投資於美國工業領域相關行業，其中包括國防、運輸和商業服務 ■ 費用率為0.1%，具成本效益，有助於投資者降低投資成本
規模	29.4億美元	56億美元
追蹤指數	Richard Bernstein Advisors American Industrial Renaissance Index	MSCI US Investable Market Industrials 25/50 Index
持股數	56	399
費用比率	0.7%	0.1%
3M/YTD 報酬	3.16% / 34.21%	-0.47% / 17.15%
前五大行業分布 (%)	工程及建築 24.30 金屬製造/五金 10.57 銀行業 10.31 機械-綜合 7.89 建材 5.77	航太/國防 16.75 交通運輸 10.72 商業服務 9.73 機械-綜合 8.58 建材 6.46
前五大持股 (%)	Core & Main公司 3.27 AAON公司 3.25 RBC軸承公司 3.22 花崗岩建築公司 3.22 Mueller工業公司 3.18	奇異公司 3.37 卡特彼勒公司 3.36 雷神科技公司 2.77 漢威聯合國際公司 2.59 伊頓公開有限公司 2.55

資料來源：Bloomberg · KGI整理 · 2024年12月19日

First Trust RBA美國工業復興ETF (AIRR.US)

簡介

該ETF追蹤「Richard Bernstein Advisors American Industrial Renaissance Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

■ 專注於美國本土市場

在「回歸美國本土」的趨勢中，許多公司持續將其製造業帶回美國，以獲得更高的產品質量、更短的交貨時間、更低的庫存、先進的技術、親商業政策以及對客戶需求變化更具反應能力的潛在優勢

■ 晨星5星評級

該ETF獲晨星5星評級，主要投資於工業和金融的中小企業，避開與製造業和基礎設施無關的公司，符合投資標準的公司必須大於75%收入來自美國，且12個月的獲利預期為正

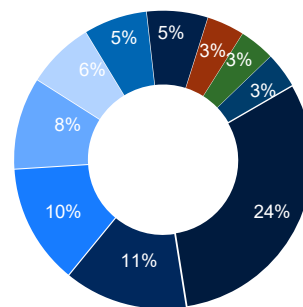
■ 持股集中

追蹤指數一般持有30-60檔股票，但每檔股票的比重相對平衡，每檔成分股占比至少0.5%，最大不超過4%

成立日	2014年3月10日	規模	29.4億美元
ETF類型	股票型	持股總數	56
費用比率	0.7%	3年標準差(年化)	28.05%

資料來源：Bloomberg，2024年12月19日

投資行業分布



- 工程及建築
- 金屬製品/五金
- 銀行業
- 機械-綜合
- 建材
- 交通運輸
- 配銷通路/批發
- 航太/國防
- 商業服務
- 天然氣

近一年價格



迄2024年12月19日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-6.79	3.16	34.21	33.99	78.44	79.95

前5大投資標的(%)

Core & Main公司	3.27
AAON公司	3.25
RBC軸承公司	3.22
花崗岩建築公司	3.22
Mueller工業公司	3.18

近一年波動率



Vanguard工業類股ETF (VIS.US)

簡介

該ETF追蹤「MSCI US Investable Market Industrials 25/50 Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

■ 費用率低

該ETF費用率為0.1%，具成本效益，有助於投資者降低投資成本

■ 多樣化投資策略

該ETF追蹤MSCI US Investable Market Industrials 25/50 Index，該指數涵蓋了工業部門的多個子行業，投資於美國工業產業的大、中、小型企業，投資相對分散，降低了單一公司風險，該ETF持股數為399檔，前十大持股約25.66%

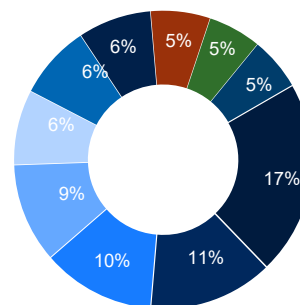
■ 涵蓋工業領域相關行業

主要投資於美國工業領域相關行業，其中包括航太/國防、交通運輸、商業服務和機具製造商，適合希望投資於特定領域，但不想直接選擇單一股票的投資人

成立日	2004年9月23日	規模	56億美元
ETF類型	股票型	持股總數	399
費用比率	0.1%	3年標準差(年化)	20.33%

資料來源：Bloomberg，2024年12月19日

投資行業分布



- 航太/國防
- 交通運輸
- 商業服務
- 機械-綜合
- 建材
- 其它製造商
- 機械-建築及開採
- 電機零件及設備
- 環境控制
- 電子

近一年價格

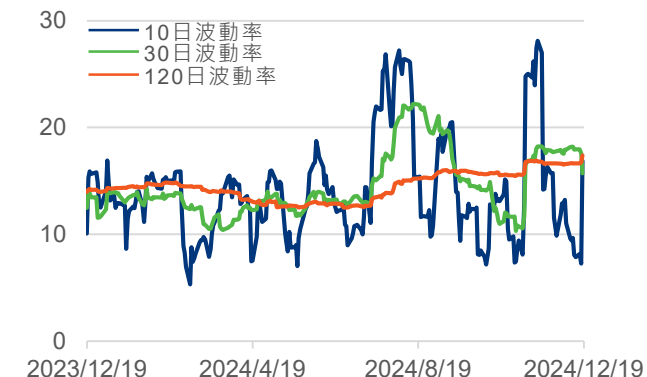


迄2024年12月19日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-4.85	-0.47	17.15	17.85	44.92	36.17

前5大投資標的(%)

奇異公司	3.37
卡特彼勒公司	3.36
雷神科技公司	2.77
漢威聯合國際公司	2.59
伊頓公開有限公司	2.55

近一年波動率



混合次順位債券新增票息下限條款，為潛在不贖回風險提供保護

► D 6.875 02/01/55 (道明尼能源公司)

- Dominion是美國一家公用事業控股公司，其在維吉尼亞州和南卡羅來納州的兩個主要子公司為約360萬名電力客戶和約40萬名天然氣客戶提供服務，至2023年末合併資本基礎約為460億美元。約90%的Dominion業務來自公用事業，這些業務持續產生穩定的現金流，為其收入提供可預測性。
- 公司的財務政策和風險管理受到改善。Dominion於2024年初強化了其財務策略，計劃在2025至2029年間每年發行約7億美元的股權，旨在強化信用指標，並顯著降低控股公司層面的債務，預計從2022年的40%以上降至2024年底的約30%。這些行動預期將支持控股公司層面現金流比率及整體財務穩定性。
- 完善的立法和監管環境支持Dominion的信用面。特別是維吉尼亞州對Dominion的信用支持非常明顯，因為其監管框架包括前瞻性的電價，並且州法律提供了對投資及相關附加費用回收的可見性，包括資本基礎、融資成本、稅收和與其離岸風電項目相關的一些營運支出的年度回收。

商品名稱	D 6.875 02/01/55 (道明尼能源公司)
ISIN	US25746UDT34
特色	Dominion主要業務來自公用事業，這些業務持續產生穩定現金流，加上完善的立法和監管環境支持Dominion的信用面
到期日	2055年2月1日
配息(%)	變動/6.875/每半年
幣別	USD
距到期年	30.13
信評 (穆迪/惠譽/標普)	Baa3/BBB-/BBB-
順位	次順位
YTM/YTC (%)	6.76/5.82

資料來源：Bloomberg · KGI整理

道明尼能源公司(D 6.875 02/01/55)

簡介

Dominion是美國一家公用事業控股公司，其在維吉尼亞州和南卡羅來納州的兩個主要子公司為約360萬名電力客戶和約40萬名天然氣客戶提供服務，至2023年末合併資本基礎約為460億美元。約90%的Dominion業務來自公用事業，這些業務持續產生穩定的現金流，為其收入提供可預測性。

介紹理由

- Dominion於2024年初強化了其財務策略，計劃在2025至2029年間每年發行約7億美元的股權，旨在強化信用指標，並顯著降低控股公司層面的債務，預計從2022年的40%以上降至2024年底的約30%。這些行動預期將支持控股公司層面現金流比率及整體財務穩定性。
- 完善的立法和監管環境支持Dominion的信用面。特別是維吉尼亞州對Dominion的信用支持非常明顯，因為其監管框架包括前瞻性的電價，並且州法律提供了對投資及相關附加費用回收的可見性，包括資本基礎、融資成本、稅收和與其離岸風電項目相關的一些營運支出的年度回收。
- 美聯儲啟動減息週期，可把握優質債券鎖息機會，檢視發行機構之信用風險偏低，隨利率回彈可增持優質債券抗波動。

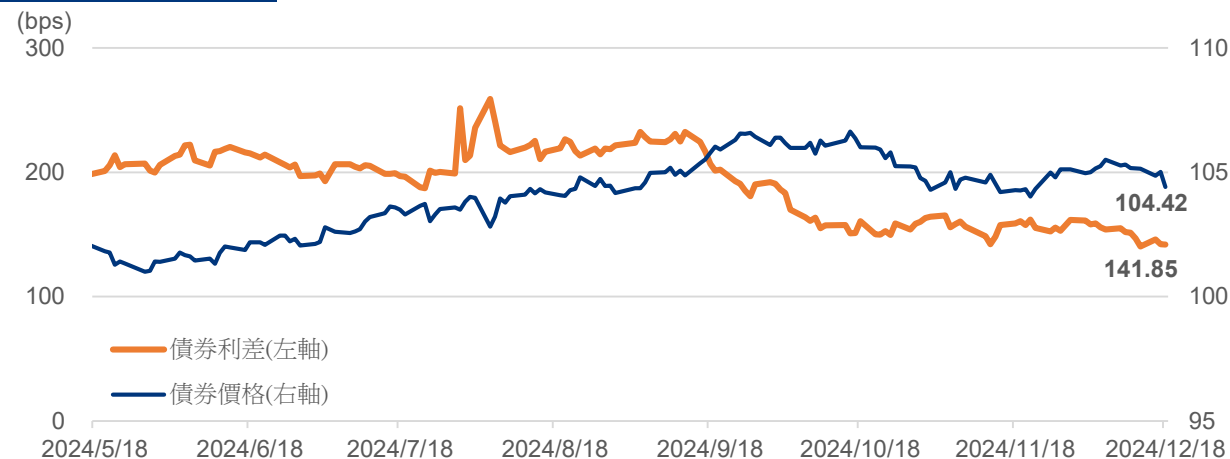
財務指標	2021	2022	2023
資產報酬率(%)	3.36	1.29	1.87
自由現金流量(億美元)	-20.24	-40.58	-36.63
利息保障倍數	2.23	1.43	2.04

資料來源：Bloomberg，2024年12月19日，註：票息重設日期為2030年2月1日當日，並為每半年配息，適用年利率為美國5年期國債收益率，重設息率為交割日的債券收益率加2.38%，且票息重設不得低於6.875%

標的資訊

標的名稱	D 6.875 02/01/55	ISIN	US25746UDT34
到期日	2055年2月1日	距到期年	30.13
配息(%)	變動/6.875/每半年	YTM/YTC(%)	6.76/5.82
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)	Baa3/BBB-/BBB-	債券順位	次順位

價格



▶ DEC 2024

16

Monday

- 美國12月標普全球製造業PMI初值 (實際:48.3 預估:49.5 前值:49.7)
- 日本10月核心機器訂單月增率 (實際:2.1% 預估:1.1% 前值:-0.7%)
- 日本12月自分銀行製造業PMI初值 (實際:49.5 前值:49.0)
- 歐元區12月HCOB製造業PMI初值 (實際:45.2 預估:45.3 前值:45.2)
- 中國11月工業生產年增率 (實際:5.4% 預估:5.4% 前值:5.3%)
- 中國11月零售銷售年增率 (實際:3.0% 預估:5.0% 前值:4.8%)

17

Tuesday

- 美國11月零售銷售月增率 (實際:0.7% 預估:0.6% 前值:0.5%)
- 美國11月工業生產月增率 (實際:-0.1% 預估:0.3% 前值:-0.4%)

18

Wednesday

- 美國11月新屋開工月增率 (實際:-1.8% 預估:2.6% 前值:-3.2%)
- 日本出口年增率 (實際:3.8% 預估:2.5% 前值:3.1%)
- 歐元區11月CPI年增率 (實際:2.2% 預估:2.3% 前值:2.0%)

19

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (實際:220k 預估:230k 前值:242k)
- 美國第三季GDP季增年率終值 (實際:3.1% 預估:2.8% 前值:2.8%)
- 美國12月美聯儲利率決議 (實際:4.50% 預估:4.50% 前值:4.75%)
- 日本12月BOJ利率決議 (實際:0.25% 預估:0.25% 前值:0.25%)
- 英格蘭銀行利率決議 (實際:4.750% 預估:4.750% 前值:4.750%)

20

Friday

- 美國11月PCE年增率 (預估:2.5% 前值:2.3%)
- 美國11月核心PCE年增率 (預估:2.9% 前值:2.8%)
- 美國12月密西根大學市場氣氛終值 (預估:74.2 前值:74.0)
- 日本CPI年增率 (實際:2.9% 預估:2.9% 前值:2.3%)
- 歐元區12月消費者信心指數初值 (預估:-14.0 前值:-13.7)

23

Monday

- 美國12月經濟諮詢委員會消費者信心 (預估:113.0 前值:111.7)

24

Tuesday

- 美國11月耐久財訂單月增率初值 (預估:-0.3% 前值:0.3%)
- 美國11月新屋銷售月增率 (預估:9.0% 前值:-17.3%)

25

Wednesday

- 日本11月工具機訂單年增率終值 (前值:3.0%)

26

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (前值:220k)

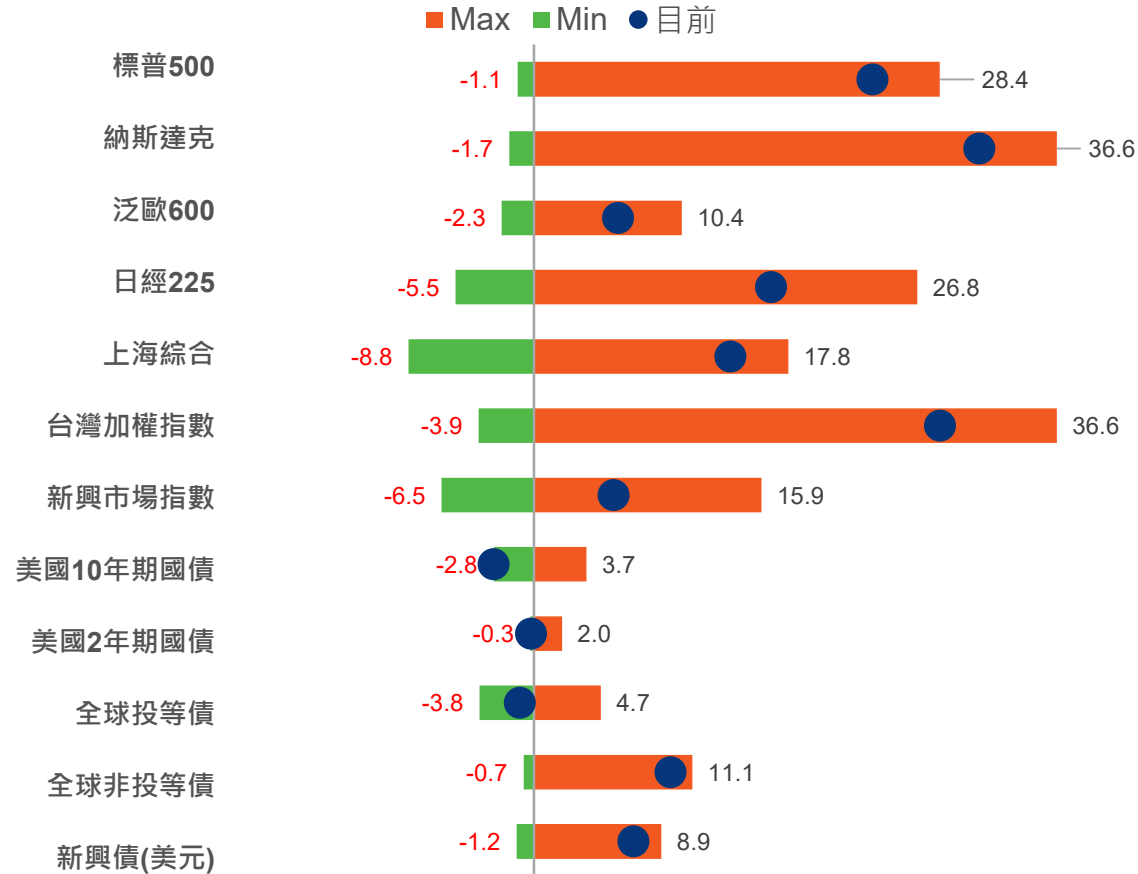
27

Friday

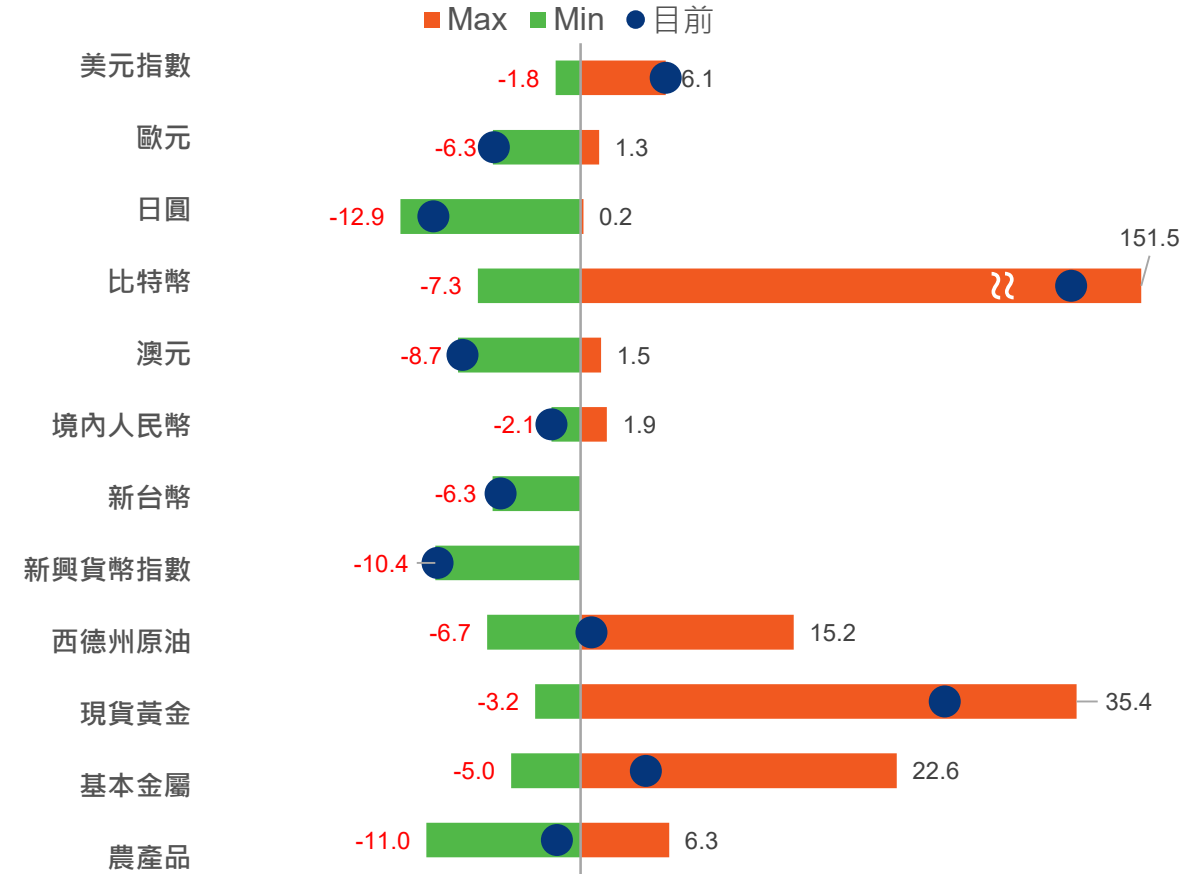
- 日本11月失業率 (預估:2.5% 前值:2.5%)
- 日本12月東京CPI年增率 (預估:2.9% 前值:2.5%)
- 日本11月零售銷售月增率 (預估:0.6% 前值:-0.2%)
- 日本11月工業生產月增率 (預估:-3.5% 前值:2.8%)

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



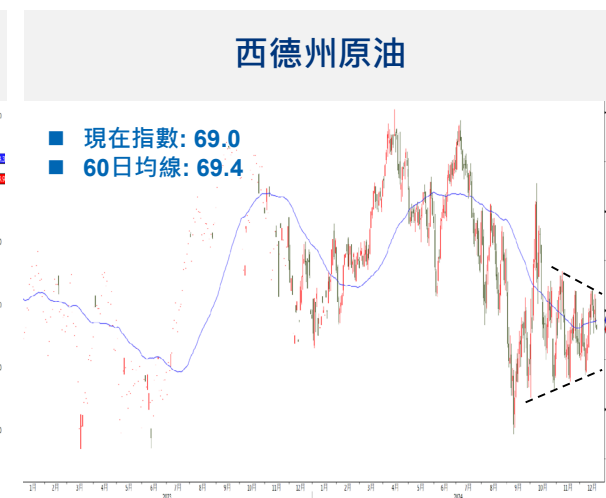
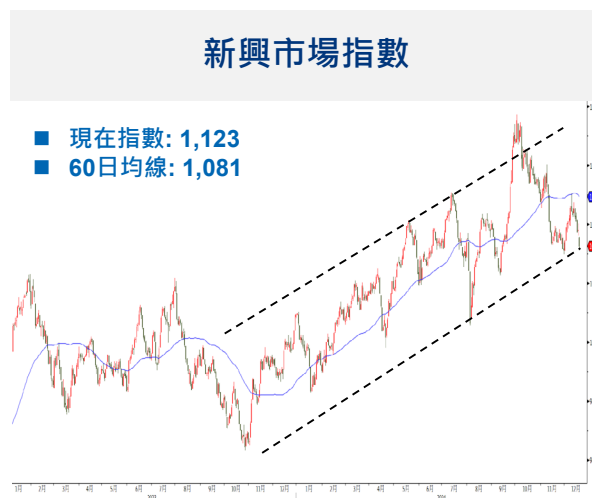
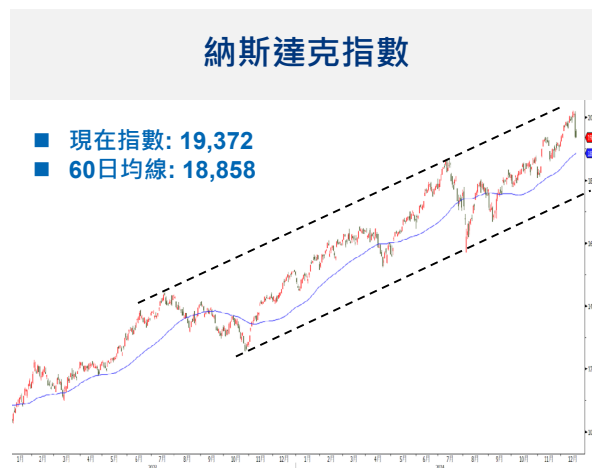
貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2024年12月20日

技術分析

60日線



資料來源：Bloomberg · 2024年12月20日

市場觀測

美國消費物價指數年增率(%)



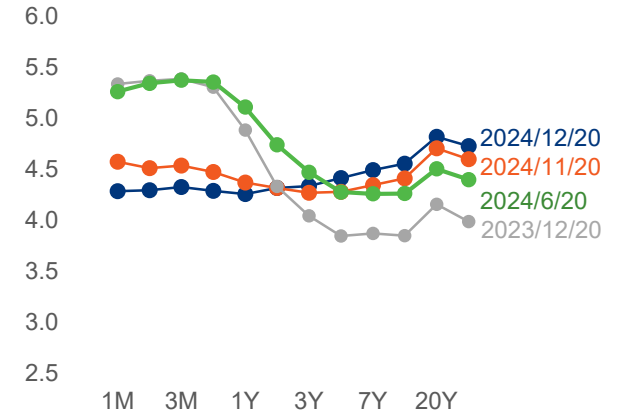
美國10年期國債孳息率(%)



美國國債息差(bps)



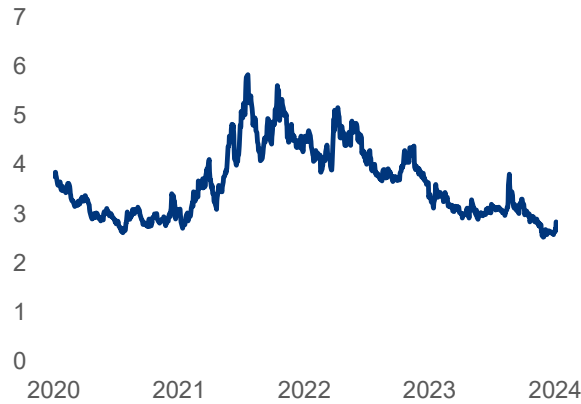
美國國債孳息率曲線(%)



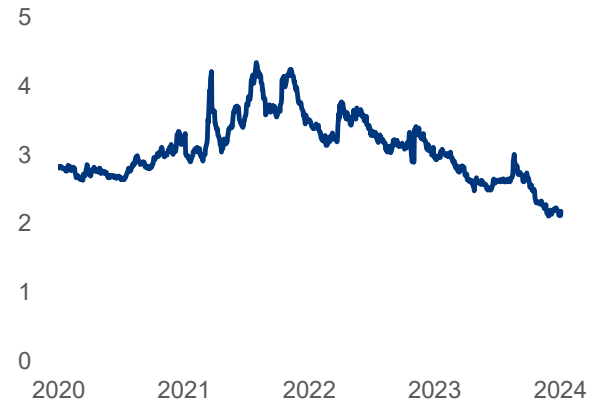
美元投資級公司債息差(%)



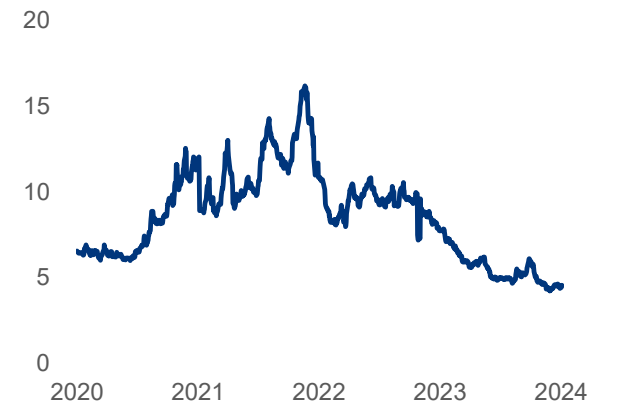
美元非投資等級債息差(%)



美元新興市場債息差(%)



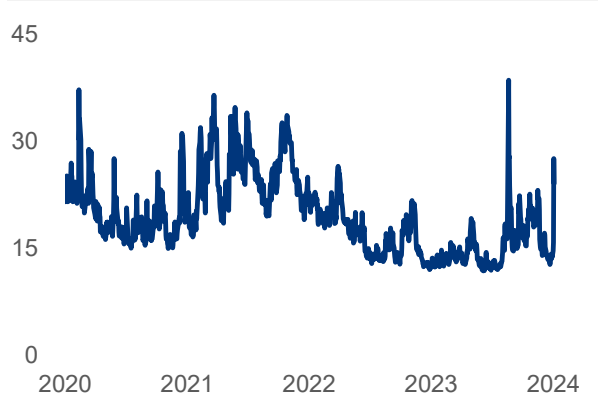
美元亞洲非投資級債息差(%)



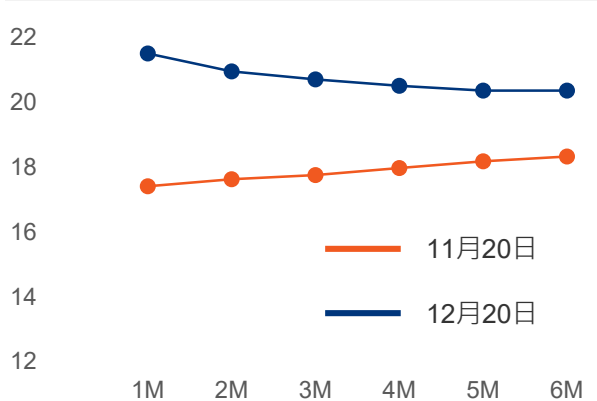
資料來源：Bloomberg · 2024年12月20日

市場觀測

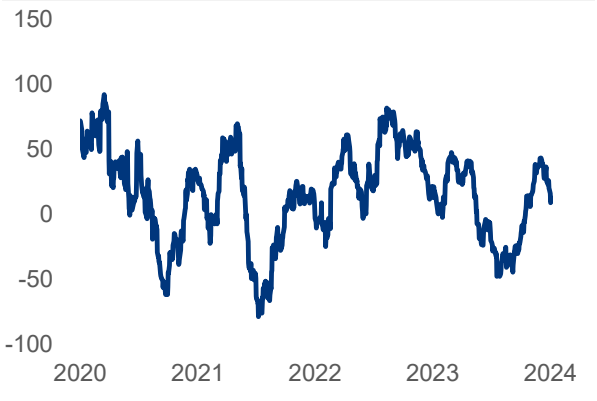
VIX指數



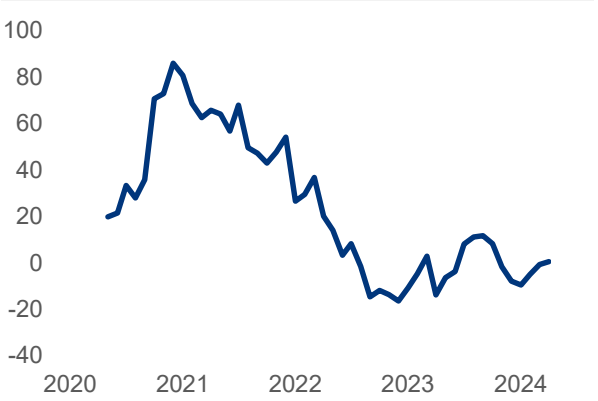
VIX期間結構



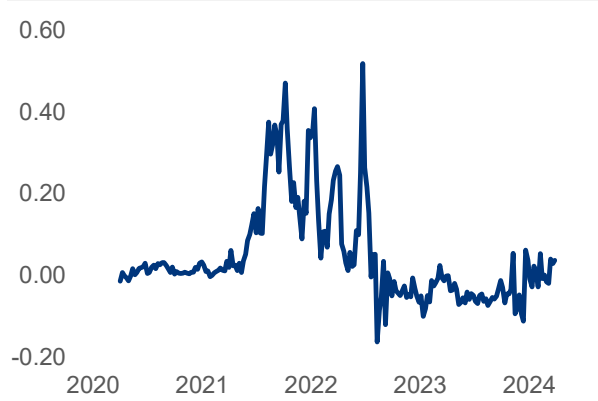
美國花旗經濟驚奇指數*



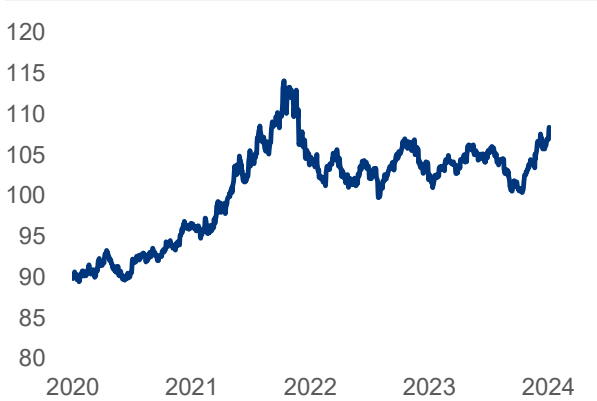
美國花旗通脹驚奇指數*



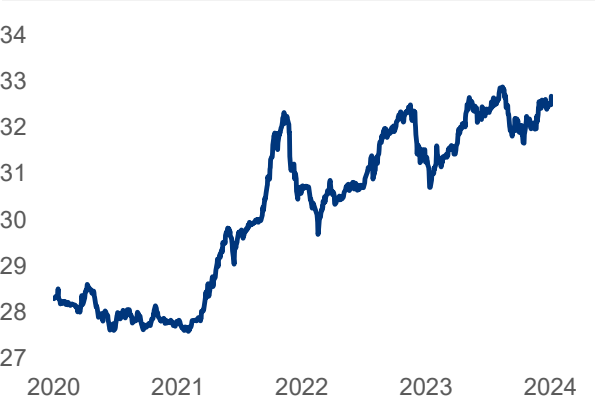
TED息差(bps)



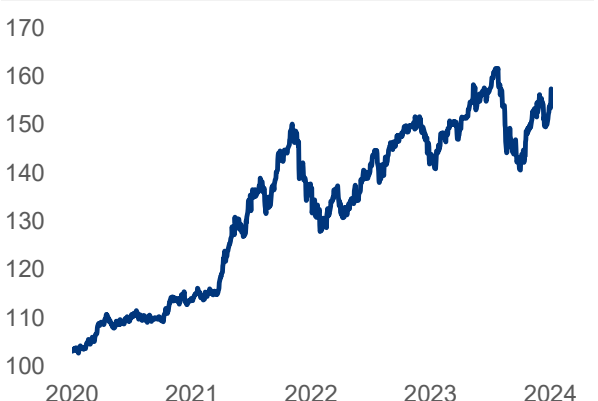
美元指數



美元兌新台幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2024年12月20日；*花旗經濟/通脹驚奇指數分別衡量經濟數據/實際通脹與市場預期落差，指數向上分別代表經濟好轉/通脹向上幅度超過市場預期

免責聲明和重要說明

本文件是由凱基證券亞洲有限公司(「凱基」)編製。上文所載資料乃保密訊息，並不擬發佈予公眾人士或提供予置身或居住於任何法律上限制凱基或其關聯成員發放此等資料之地區的人士或實體使用。本文件及其任何資料不得以任何方式轉發予他人。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券、保險或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本文件所載的資料，不得在美國、或向美國人士(即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司)或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本文件內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。在未經凱基書面同意下，並不允許擅自以任何方式轉發、複印或發佈於本文件內之全部或任何部份內容。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。所有投資涉及風險，證券價格有時可能會非常波動。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。你應就上述資料內容謹慎行事，進行你自己的獨立審查，你並且應在作出任何投資決定前尋求獨立專業意見。你應該根據你自己的風險承受程度、財務狀況、投資經驗、投資目標、投資視域及投資知識去小心考慮投資是否適合你本人。凱基不對於此所提供的資料之準確性、充分性或完整性作出任何明示或暗示的陳述或保證。在任何情況下，任何人欲倚賴或使用於此所載的資料應就該等資料之準確性、完整性、可靠性及適用性進行獨立檢查和核實。任何模擬結果、以往及預測的業績並不必然作為未來業績的指引。於此內所提供的資料(包括任何數據)未必經過獨立核實，而該等資料不應被信賴作為投資決定。凱基、其關聯成員或他們各身的董事、高級職員、僱員及代表不會就該等資料的任何遺漏、錯誤、不準確、不完整或其他情況，或由於信賴該等資料而導致任何人士或實體蒙受或招致的任何損失或損害(不論任何形式的直接、間接或相應的損失或其他經濟損失)承擔任何責任。而且，凱基、其關聯成員或他們各身的董事、高級職員、僱員及代表不會就第三方所提供的或引用自第三方的資料內容承擔任何責任。

香港市場以外的交易風險 在其他司法管轄區的市場或交易所進行的交易可能會讓你面臨額外的風險。此類市場受到的監管，與香港提供的投資者保護相比，這些監管可能會提供不同或減弱的投資者保護。你在此類市場或交易所進行交易之前，你應該詢問及了解與你的特定交易相關的任何規則，你可能需要承擔稅務影響、貨幣風險和額外交易成本。在香港以外地方收取或持有的投資者資產，是受到有關海外司法管轄區的適用法律及規例所監管的。這些法律及規例與《證券及期貨條例》(香港法第 571 章)及依該條例訂定的規則可能有所不同。因此，此等投資者資產可能不會享有賦予在香港收取或持有的投資者資產的相同保障。只有當你完全了解相關外國市場的性質以及你面臨的風險程度時，你才應考慮在香港市場以外進行交易。你應根據你的經驗、風險狀況和其他相關情況仔細考慮此類交易是否適合你，並在有疑問時尋求獨立的專業建議。你應確保熟悉並了解海外市場交易的相關規則，包括是否有任何有關持股限制的規則以及相關的任何披露義務。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及僱員可不時就上文所涉及的任何證券擁有權益。

複雜產品 「複雜產品」是指由於結構複雜，致令其條款、特點及風險在合理情況下不大可能會被零售投資者理解的投資產品。投資者應就複雜產品審慎行事。投資者可能會損失全部投資金額或會蒙受大於投資金額的損失(如適用)。就發行人提供未經香港的證券及期貨事務監察委員會(「證監會」)審閱的要約文件或資料的複雜產品而言，投資者應該要約審慎行事。就被形容為已獲證監會認可的複雜產品而言，該認可不表示獲得官方推介，及證監會認可不等如對該產品作出推介或認許，亦不是對該產品的商業利弊或表現作出保證。如獲提供過往業績資料，往績並非預測日後業績表現的指標。一些複雜產品僅供專業投資者買賣。在作出任何投資決定前投資者應閱讀要約文件及其他相關資料，以了解有關複雜產品的主要性質、特點和風險，亦應先尋求獨立專業意見，並且應有足夠的淨資產來承擔因買賣該產品而可能招致的風險和損失。

債券不等同於定期存款，不受香港存款保障計劃保障。債券持有人會承受各種不同風險，包括但不限於：(i)信用風險：債券的利息及本金是由發行人支付。倘發行人違約，債券持有人可能無法收回利息及本金。債券持有人須承擔發行人的信用風險。信用評級機構給予的信用評級並非對發行人信用可靠程度的保證；(ii)流動性風險：一些債券的二手市場可能不活躍，到期前賣出時可能需要時間；(iii)利率風險：當利率上升時，定息債券的價格一般會下跌。你如希望在到期前將債券出售，所收取款項可能會低於閣下購買時所支付的價格。除非你完全明白並願意承擔與之相關的風險，否則不應投資於債券。

投資涉及風險，證券及基金單位價格可升可跌，過往表現不代表將來。投資者在作出任何投資決定前，應詳細閱讀有關基金之銷售文件(包括當中所載之風險因素(就投資於新興市場的基金而言，特別是有關投資於新興市場所涉及的風險因素)之全文)。基金的投資須承受正常市場波動及基金所投資之相關資產固有的其他風險。由於政治、金融、經濟、社會及/或法律條件的變動並不在基金經理的控制範圍內，儘管基金經理已作出努力，但亦不能保證一定能夠達致有關基金既定之投資目標。因此，閣下可能不能收回投資於有關基金之原有投資金額，甚至有可能損失大部分或所有最初投資。此外，有關基金之任何過往表現，不應被視為該基金的未來表現之指引。並不保證可取回本金或獲支付任何回報。某些基金只可以作為一項中長線投資。基金所作出的某特定投資有可能因市場深度或需求不足或因市場干擾而未能及時及/或以合理的價格輕易進行平倉或抵銷。基金所作出的投資可能變得欠缺流通性或流通性欠佳，尤其是在市場動盪或經濟存在不確定性的時期，因此，基金所作出的投資的流通性會影響基金滿足閣下之贖回申請的能力。基金的投資可能集中於專門行業、投資工具或特定國家等。該等基金的價值可能較為反覆波動。同樣地，投資於專門行業或特定國家的基金可能須承受有關個別行業或國家的集中風險。投資於股票的基金須承受一般股票投資之市場風險。股票的市場價格可升亦可跌。影響股票價格的因素有許多，包括但不限於本地及全球市場的投資情緒的變化、政治環境、經濟情況、商業及社會狀況以及與發行人有關的特定因素。就非主動式管理的基金(即指數基金)而言，基於基金固有的投資性質，基金經理並沒有酌情權就市場之轉變作出調整。就此，指數基金或會因在全球與其所投資之指數有關之市場板塊下跌而受到影響。指數基金須承受追蹤誤差風險，即其表現不一定準確追蹤該指數的風險。概不能保證在任何時間均可準確或完全複製所投資之指數的表現。