



蝙蝠俠來了

Here Comes BATMMAAN

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2025年1月20日



01 本週焦點圖表

通脹持平、就業良好，
美國雙率波動放大



02 市場回顧

企業業績疊加特朗普就職，
股市區間震盪



03 熱門議題

中國人行寬鬆政策和利差，
加重資金外流與人民幣貶值



04 投資焦點

權值股具護城河優勢，
著眼長線逢回分批布建



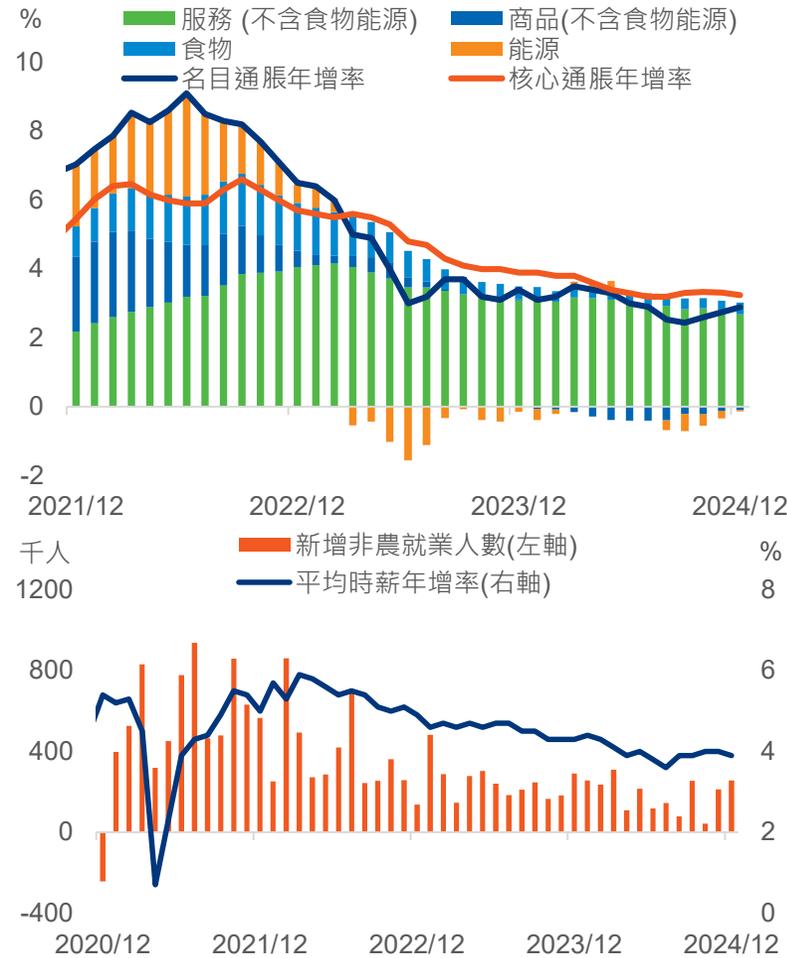
05 理財產品 精選港、美、台股、基金/ETF

本週焦點圖表

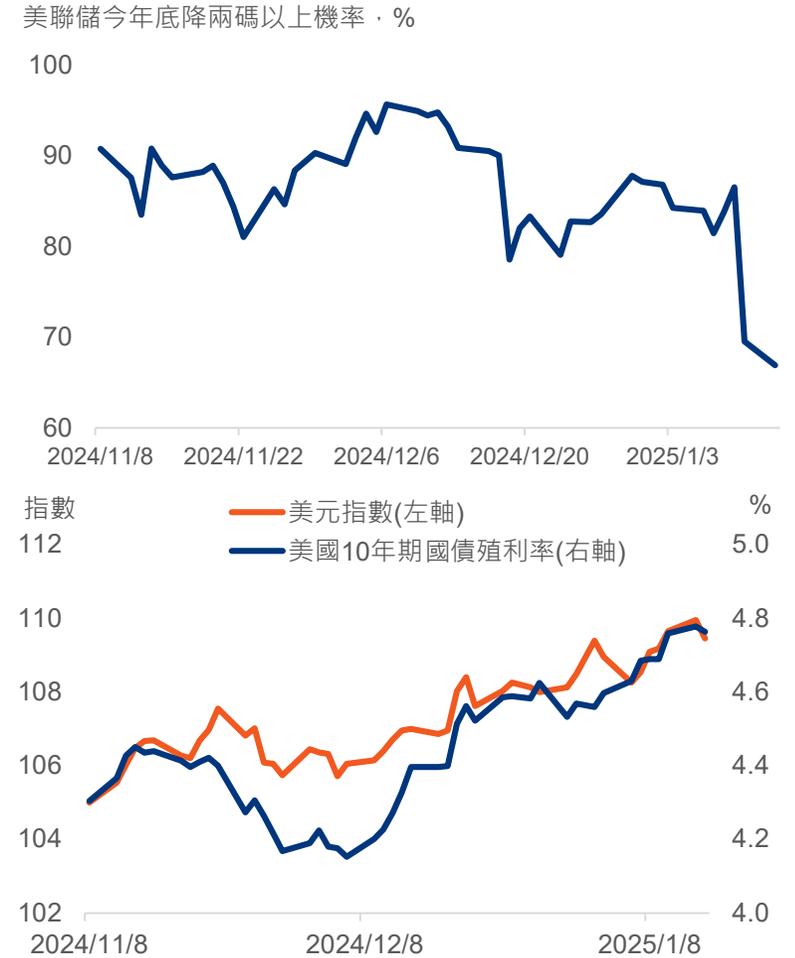
通脹持平、就業良好，美國雙率波動放大

- ▶ 美國12月PPI月增0.2%，低於預估值0.4%，核心PPI持平；CPI月增0.4%、稍高於預測值0.3%，但年增率2.9%符合預期。此外，核心CPI月增率只有0.2%、年增率3.2%，皆低於預估值0.3%和3.3%。其中，能源價格上升是推升CPI的主因，但佔CPI三分之一權重的住房指數月增0.3%，年增率僅4.6%、創2022年1月以來最小年增幅，降低市場擔憂通脹復燃的風險。
- ▶ 美國12月新增非農就業25萬6千人，高於預估值15萬7千人，失業率從前月4.2%降至4.1%，顯示勞動市場穩健。市場調降美聯儲今年減息預估幅度至1-2碼，1月預期將保持按兵不動，最快6月才啟動減息。美國雙率反應減息縮減上彈，美國10年期國債孳息率一度來到4.8%，近月上升幅度逾60個基點，隨後回落。美國和非美利差擴大，美元指數保持在109近年高位，後續關注特朗普1月20日上任後的施政執行力道，預期加徵關稅應為談判籌碼，但近期股市與雙率波動不減。

美國名目CPI反彈但核心CPI下降、勞動市場穩健



美聯儲減息預期下滑，美國雙率彈升



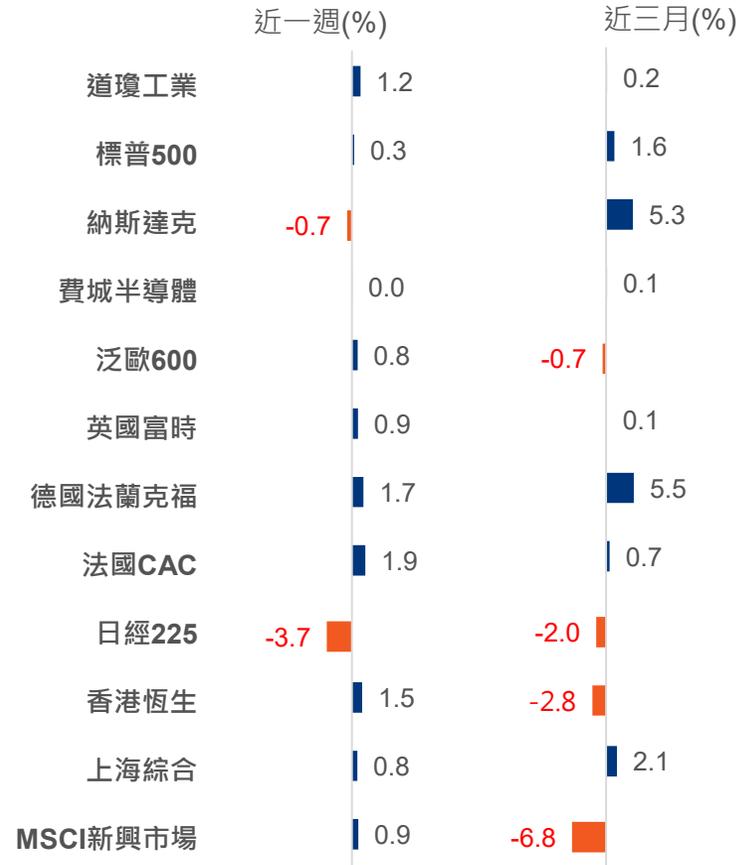
資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

市場回顧

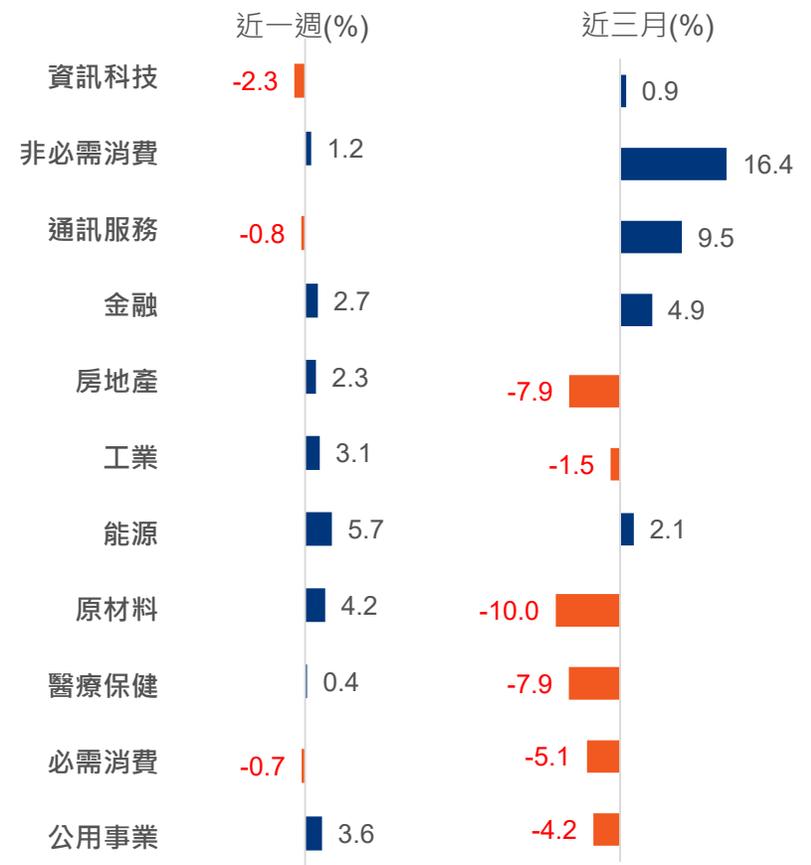
企業業績疊加特朗普就職，股市區間震盪

- ▶ 美股本週漲跌互見，經濟數據包括PPI、CPI持平，緩解通脹升溫疑慮，加上12月零售銷售月增0.4%，低於市場預估的0.6%與11月的0.8%，顯示美國去年底銷售動能仍佳，但不至於引發通脹失控。此外，美股超級業績週登場，市場關注1月20日特朗普就職後的政策施行，股市呈現高檔區間震盪。
- ▶ 銀行股業績普遍優於市場預期，包括摩根大通上季盈餘、營收因固定收益交易使投資獲利強勁；花旗、高盛第四季業績亦佳，富國銀行預測年淨利息收入將成長1~3%，皆帶動金融股與道瓊工業指數上揚。此外，台積電法說會展現利多，預測今年全年資本支出達380-420億美元，可能挑戰新高，第四季淨利年增57%，與營收皆優於市場預期，惟科技股受蘋果在中國銷售下滑的利空衝擊，拖累週漲幅。美國上週原油庫存減少200萬桶至4.13億桶，創下2022年4月以來新低，激勵油價與能源股上漲。預期特朗普的關稅政策將會推高金屬價格，原材料股反彈。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)



資料來源：Bloomberg，2025年1月17日

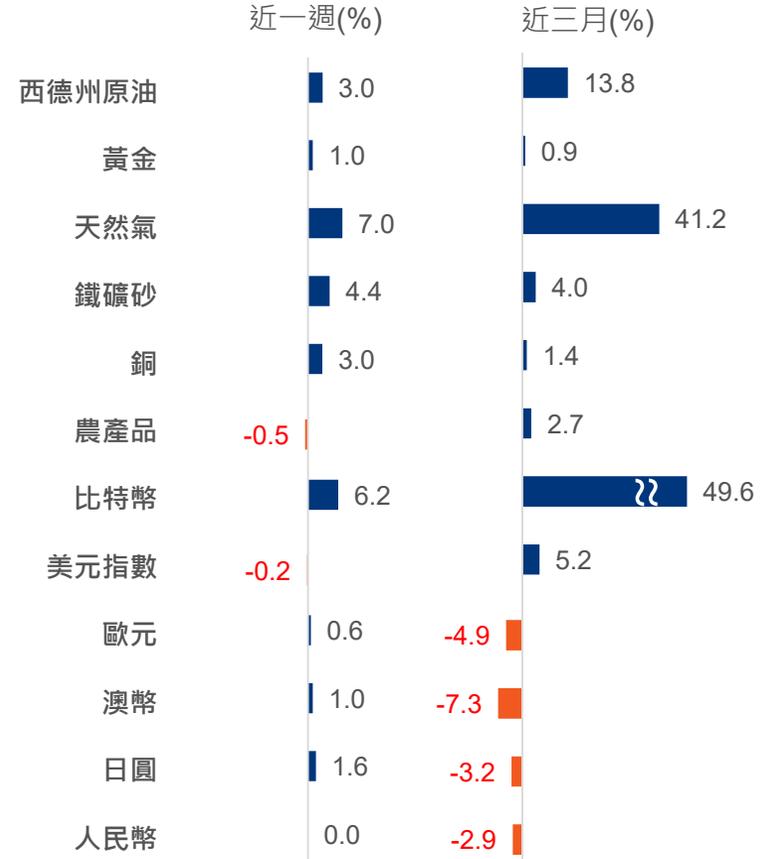
美債孳息率先升後降，美元維持高檔、能源與天然氣續揚

- ▶ 美國12月PPI、核心CPI增幅及零售銷售額皆低於市場預期，加上首次申請失業救濟金人數受加州野火影響，較前週增加1.4萬人至21萬7千人，高於市場預估。美國經濟活動稍緩，使市場緩解上週非農新增就業人數大好的衝擊，美國10年期國債孳息率一度走揚至4.81%，創近14個月新高，後隨因通脹數據下滑至4.61%，通週債市小幅上漲。
- ▶ 美元指數維持109高位，比特幣跌深反彈，以色列與哈瑪斯正式達成停火協議，釋放人質並結束長達15個月的衝突。然而黃金反應美債孳息率回落，加上中國人行持續購金，對金價提供下檔支撐，黃金收在每盎司2,714美元。拜登政府近期擴大制裁俄羅斯石油產業，限制了對俄油主要買家中國和印度的供應，加上美國原油庫存減少，激勵油價上漲。美國能源部預計天然氣價格未來兩年逐步上升，主因需求增長(特別是液化天然氣)超過供應增量，預期庫存將保持在過去五年平均值以下。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)

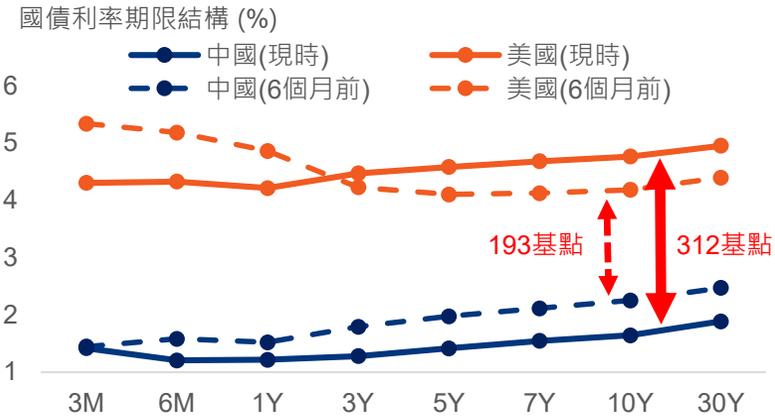


資料來源：Bloomberg，2025年1月17日

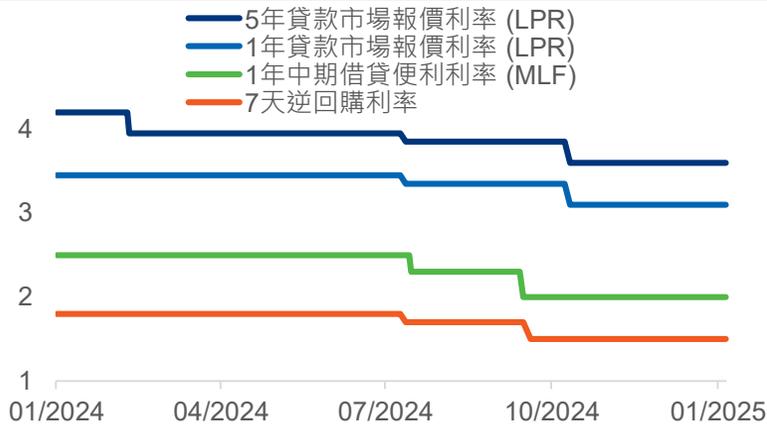
中國人行寬鬆政策及中美息差，增加人民幣貶值風險

- ▶ 中美兩國經濟預期及貨幣政策方向差距漸增，加上共和黨過去傾向增加財政赤字，發債額維持高位，並推高美國國債孳息率。相對於6個月前，中美長天期利差擴大近120基點，使人民幣偏弱。
- ▶ 中美貿易戰及關稅糾紛，進一步促使人民幣轉弱，特朗普在提出對華關稅政策後，中國表示將以人民幣貶值應對。事實上，貿易戰1.0的時候，人民幣兌美元跌近10%，這或抵銷部份關稅的影響。
- ▶ 中國國際收支平衡表中的淨誤差和遺漏(Net E&O)，是統計中未追蹤到的資本流動，或成為資金外流，2015年人民幣兌美元顯著貶值，內地的淨誤差和遺漏顯示資金外流。若市場預期人民幣進一步下跌，可能加速資金外流，後續需關注內地資本管制的力度。
- ▶ 一般而言，人民幣貶值對於以內需為主的中國企業相對不利。在投資於中國股債時，也需考慮對沖人民幣的匯率風險。

經濟預期、貨幣政策分歧等導致中美息差擴闊



預期中國貨幣政策維持寬鬆



特朗普政策推升美元，增加人民幣貶值風險



過往人民幣貶值，或增加資金外流壓力



資料來源：Bloomberg、CEIC：淨誤差及遺漏(Net E&O)或包括官方統計數據未追蹤的資本流動；而新冠疫情時，觀光赤字(Tourism Deficit)高於旅客活動，也可能顯示資本外流的情況。

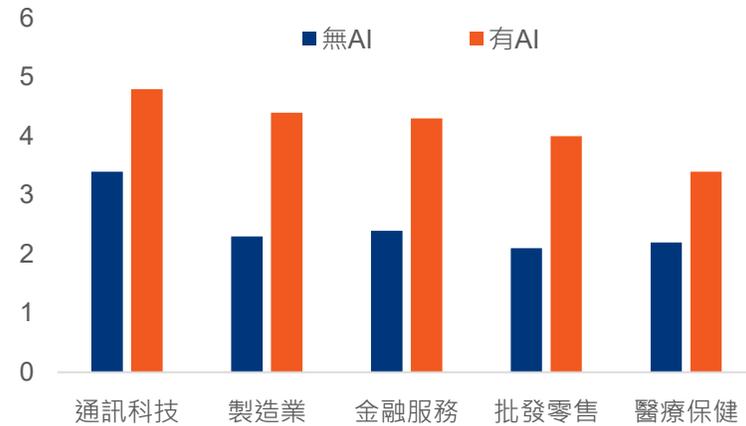
投資焦點

權值股具護城河優勢，大型成長股與AI營收佳

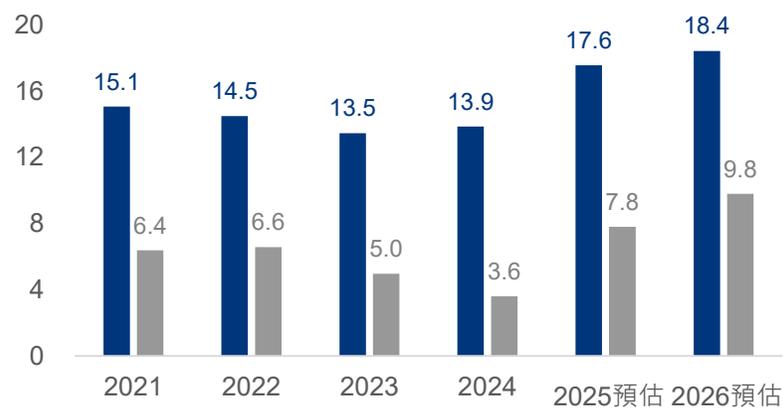
- ▶ 今年科技與AI應用的需求前景仍火熱，即使近期美國減息預期下滑，造成美債孳息率彈升，科技成長股的高估值與評價再度被市場檢視，但觀察科技股與各產業發現，AI的運用已從通訊科技股進一步擴散到其他領域，包括金融、醫療、消費等產業龍頭，皆藉由增加AI應用，提升管理效率和客戶體驗，進而轉換成獲利，如零售消費產業運用AI進行庫存管理和客戶分析，醫療與金融也藉由AI簡化理賠與客服諮詢，使得使用AI的企業預估營收年增率遠高於沒有使用的公司。
- ▶ 另一方面，目前仍處偏高利率的環境下，高資金成本不利小型股融資需求，大型股的充沛現金流，使其更具備抵禦景氣放緩的風險。觀察美國各產業中，以資訊科技、非必需消費和通訊服務為大型股比重最高的產業，此外成長股中的大型企業比重也遠高於價值股的比例，因此預期今年大型成長AI概念股，仍是最具投資動能和漲勢的族群。

AI與大型股仍是未來兩年主流

關鍵產業營收年增率預估，%

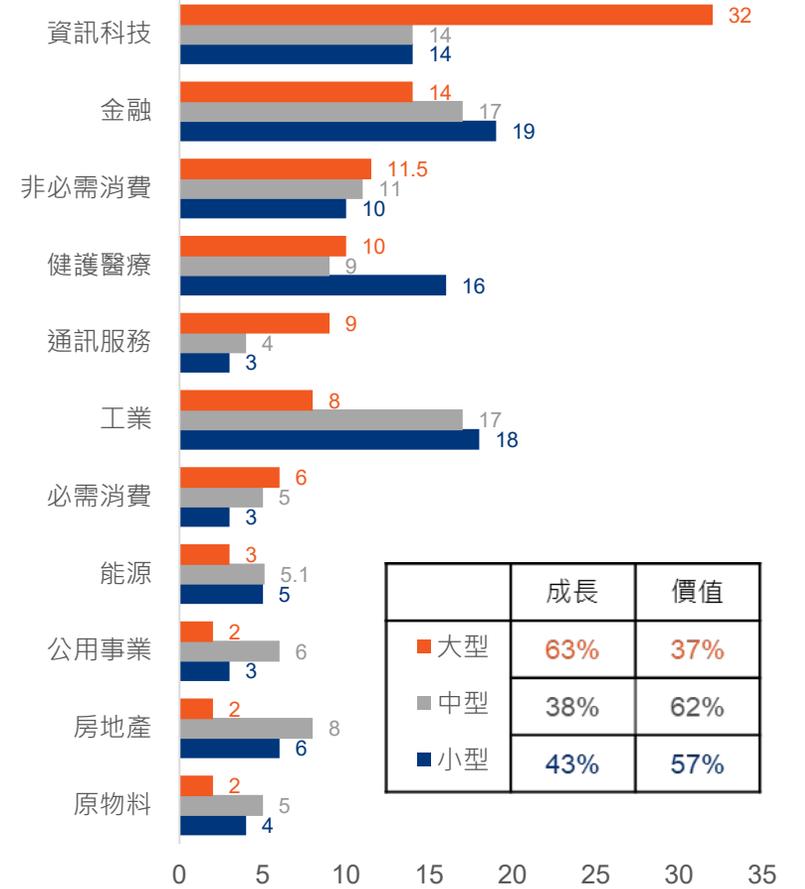


營利率，% ■ 標普500指數 ■ 羅素2000小型股



科技、非必需消費和通訊是大型股比重最高的產業

產業組成中佔指數市值百分比，%



	成長	價值
大型	63%	37%
中型	38%	62%
小型	43%	57%

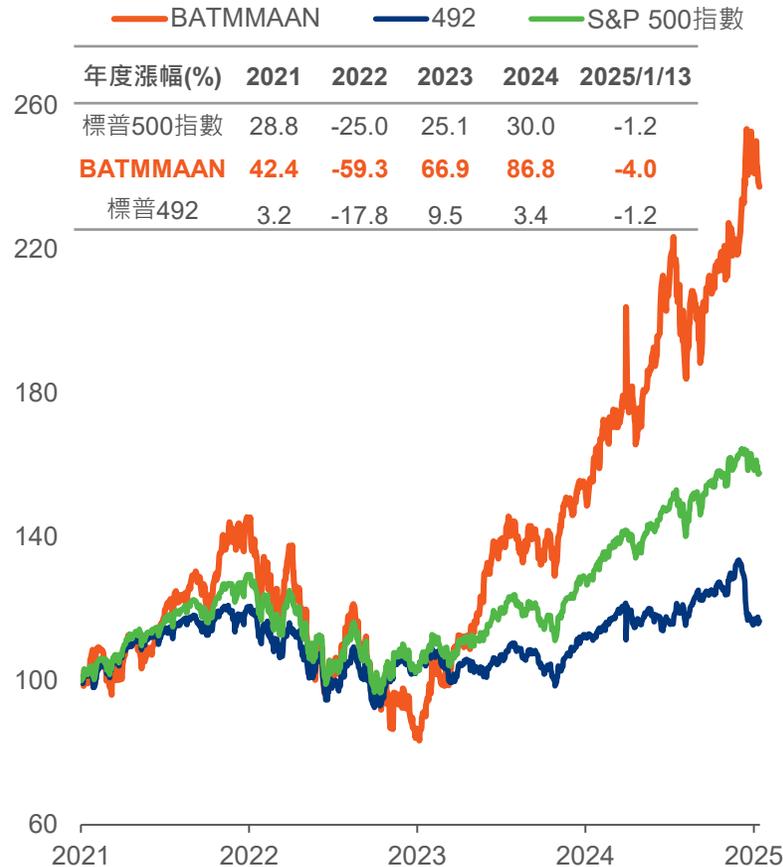
資料來源：左圖Bloomberg、右圖J.P.Morgan、凱基證券整理

BATMMAAN過去漲幅驚人，股市逢回可分批布建

- ▶ 美國大型科技股與AI應用的結合，首推美股七雄(Magnificent Seven)再加上今年異軍突起的博通，8家公司組成新縮寫蝙蝠俠(BATMMAAN)。過去2024年BATMMAAN漲幅高達87%，從美國總統大選後，8家公司加起來市值增加了1.9兆美元，若扣除這8間企業後的標普另外492間公司，截至去年底全年漲幅僅3.4%，顯示整體標普500指數的上漲幾乎大部分由BATMMAAN所貢獻。
- ▶ 儘管美國10年期國債孳息率驟升，使得成長股自2025年以來出現漲多回落的現象，但若營收與獲利持續成長，且增速趕上估值上升的幅度，BATMMAAN的未來漲幅依舊可期。其中看到今年預估獲利年增率最高的輝達，全年預估獲利年增率仍高達52%，使其預估本益成長比(本益比除以每股盈餘成長率)僅0.6。過去認為權值成長股漲多不敢介入的投資人，不防利用難得的回檔，分批布建長期部位，參與AI時代來臨的獲利。

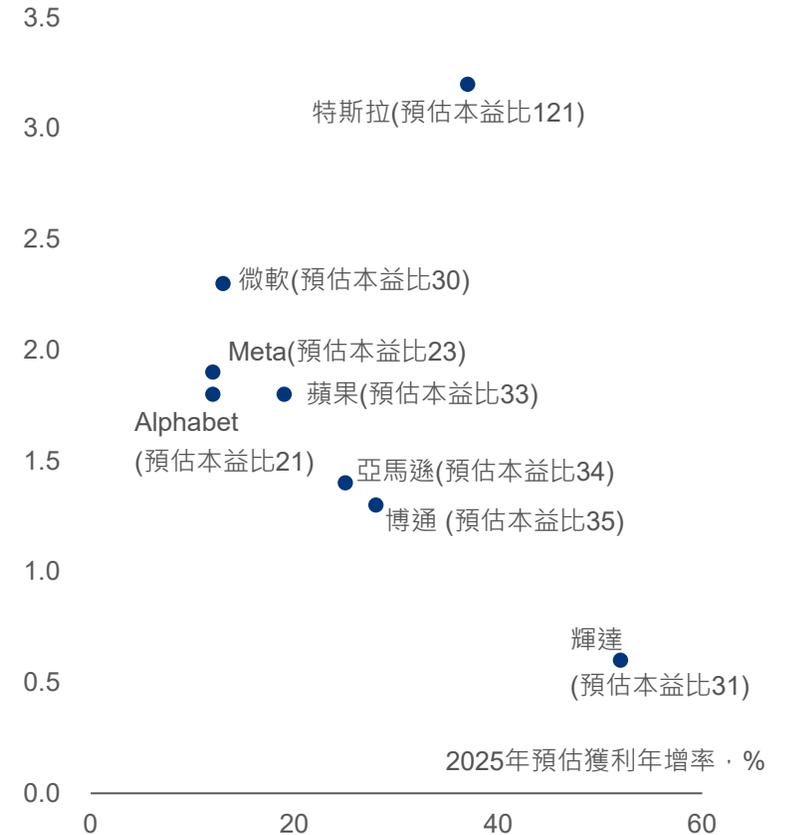
美股有無"蝙蝠俠"加持，股價漲幅差異大

以2021/1/1=100標準化



BATMMAAN今年預估獲利年增率雙位數成長起跳

2025年預估本益成長比(PEG) · 倍



資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 市場靜待特朗普上任主要政策施行細節，市場聚焦美國企業業績基本面。美國經濟軟著陸為主要情境，金融股業績佳提供漲勢，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，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</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 美國經濟與就業具韌性，使市場對後續減息幅度預期收斂，所幸通脹可控、國債孳息率區間震盪。操作上隨孳息率上彈可以中短天期國債、高評等投資級債鎖利。 ◆ 中長天期以上債券波動較大，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，再漸增中長天期債券。 	<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"> ◆ 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上半年。 ◆ 日本經濟改善、日本銀行可能升息，使日圓貶勢暫緩，靜待1月份日本銀行利率決策會議結果。 	<p>美元短線高檔有撐</p> <p>日圓貶勢暫緩</p>

2025年中國經濟增速存在不確性

► 2025年中國GDP增長或略低於2024年水平

中國國內生產總值去年第四季增長為5.4%，高於市場預期的5%，全年累計增長5%，與2024年初中央所定的全年目標一致，主要由第二產業所推動，該部分增長5.3%。雖然2024的增長目標達到中央預期，惟今年的經濟增長仍需面臨不少挑戰，例如中美關係惡化影響出口、國內消費信心恢復緩慢等的問題。凱基投顧預期2025年中國GDP增長或錄約4.7%，略低於2024年水平，更高水平的增速或需要有政策加力推動。

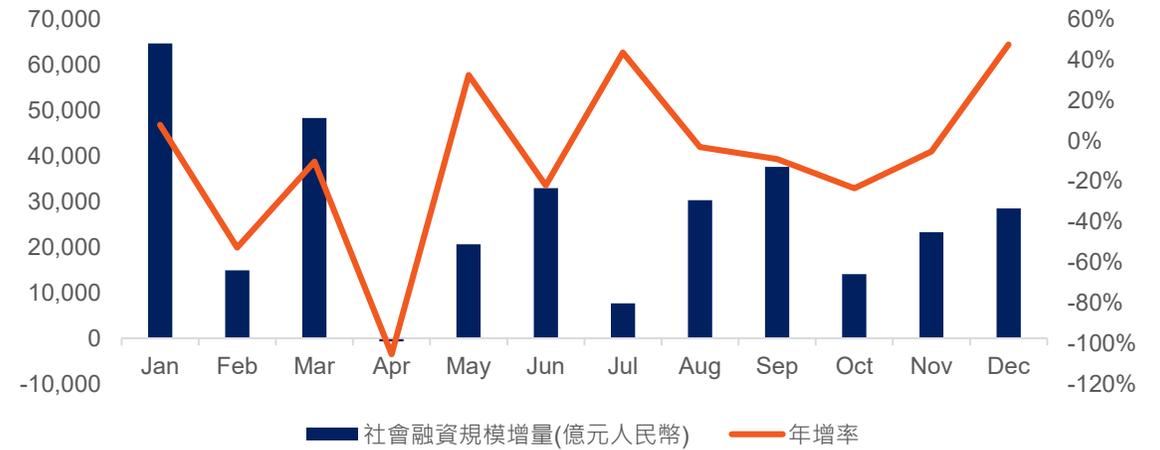
► 預計今年全年社會消費品零售總額將錄5.5%增長

至於零售銷售及工業增加值方面，去年12月公布值分別為3.7%及6.2%，優於市場預期的3.6%及5.4%。零售數據當中，商品零售增速較上月快1.1個百分點至3.9%，家用電器按年增長達到39.3%，增長為年初至今最快的月份。而今年的消費品以舊換新擴容，例如增加了手機的數碼產品等，可為商品銷售提供另一支撐點，預計今年全年社會消費品零售總額將錄5.5%增長。工業增加值方面，繼續以較快的增速呈現，高技術製造業為主要支撐點，該部分全年增長8.9%，推動了工業增加值全年增長錄5.8%，惟貿易情況料多變，工業增加值2025年增速或會放慢至4.6%。

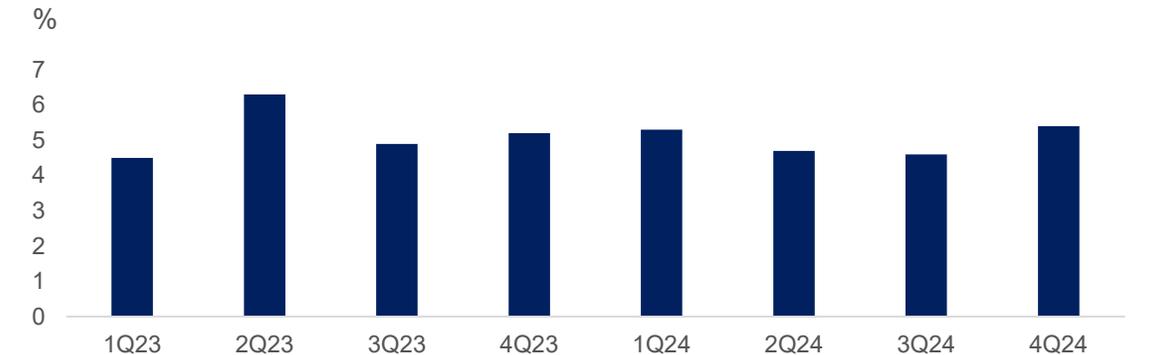
► 住戶貸款水平出現同比多增反映近月房市略有回溫

在社會融資方面，雖然12月份的社會融資增量為2.86萬億元人民幣，高於市場預期的2萬億元水平，但主要由政府債券支撐，增量達1.75萬億元，佔了增量的61%。而對實體經濟發放的人民幣貸款方面則增8400億元，在貸款結構上，住戶貸款水平出現同比多增情況主要由中長期消費性貸款所推動，當中反映近月房市略有回溫的訊號，推動了近三個月的中長期消費性貸款同比多增及幅度正在擴大的趨勢。惟企業貸款方面，已連續第8個月錄得同比少增的情況，反映目前企業的借貸信心並未充分回復。後續，參考往年數據每年的1月份均為借貸高峰，屆時可了解企業對於2025年的信心情況。

2024年社會融資規模增量



中國GDP增速



資料來源：國家統計局、彭博

招商銀行(3968)

收盤價 HK \$41.8

目標價 HK \$43

公司簡介

集團的主要業務為提供公司及個人銀行服務、從事資金業務，並提供資產管理及其他金融服務。

公司特色

■ 資產質素穩定，財務報表理想

近年經過中央出台白名單、鼓勵地方債置換、企業貸款展期等，銀行的資產質素料持續改善。根據招行2024年度業績快報的數據，其不良貸款率為0.95%，與2023年末持平；集團撥備覆蓋率411.98%，遠高於其它銀行。另外，CET1資本緩衝最高，沒有注資的需要，不用擔心盈利被攤薄。

■ 財富管理業務前景看好

央行進一步降低存款利率，投資者可能會選擇將資金從定期存款中撤出，以進行更具潛力的投資，利好財富管理業務較同業強的招商銀行。公司金葵花及以上客戶506.57萬戶，較上年末增長9.16%，相關的客戶總資產餘額11.7萬億元，較上年末增長8.15%。另外，私人銀行客戶數較上年末增長7.22%。展望未來，當客戶投資意願持續加強，招商銀行在財富管理產品市場的領先地位可使其成為內地市民風險胃納上升的主要受益者。

■ 受淨利差收窄的影響較少

2024年，內地貸款市場報價利率(LPR)共調整了3次。全年來看，1年期和5年期以上LPR分別下降了35個基點和60個基點。中國2025年還會減息，但我們預期一年期和五年期LPR同步下調45個基點，即減息幅度將縮窄，另外，存款利率和LPR下行幅度相若，加上招銀活期存款比例較多，受淨利差收窄的影響也較少。

資料來源：Bloomberg

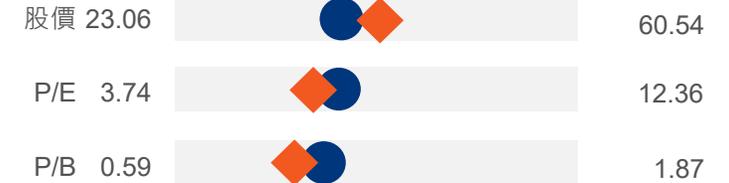
財務數據

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
淨利潤(NI) (百億人民幣)	13.8	14.7	14.8	15.2	16.2
NI按年增長(%)	15.0	6.2	1.2	2.6	6.0
EPS(人民幣)	5.26	5.63	5.66	6.10	6.18
DPS(人民幣)	1.74	1.97	1.97	2.04	2.14
P/E	7.4	6.9	6.9	6.4	6.3
股息率(%)	4.43%	5.01%	5.01%	5.19%	5.45%

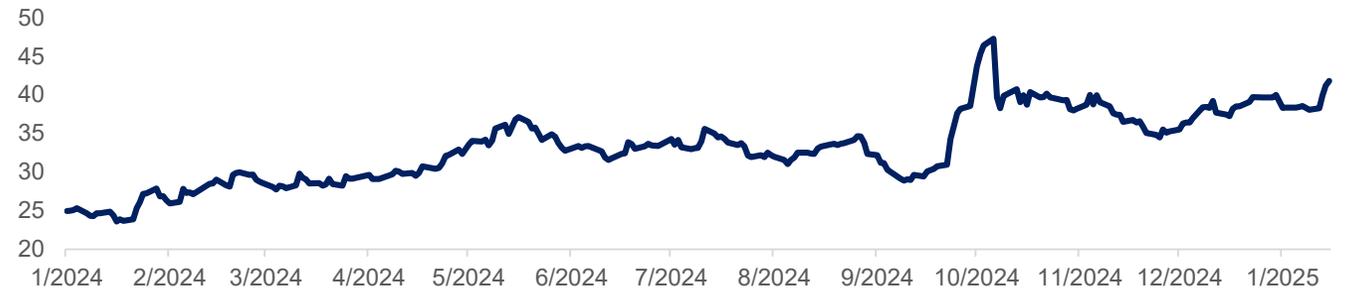
資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



近一年價格



迄2025年1月16日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	11.61	4.63	4.50	77.18	-22.82	26.74

攜程集團(9961)

收盤價 HK \$511.5

目標價 HK \$625.3

公司簡介

主要提供旅行相關服務，包括住宿預訂、交通票務、旅遊度假、商旅管理服務以及次要的互聯網相關的廣告及其他相關服務。

公司特色

■ 今年春節市民的旅行情緒更濃厚

2025年春節假期從1月28日除夕當天開始，到2月4日農曆正月初七結束，在職人士只要請多兩日假期便可放11日，這變相可吸引內地市民在假期間去旅行，甚至乎是出境遊。關於近日泰國KK園事件對攜程影響，泰國出境旅遊協會估計，春節假期到訪的泰國的中國旅客量或會減少10%至20%，我們認為除了部份前往泰國的旅遊訂單不一定會被取消外，用戶也有可能轉移到其他國家或國內遊，所以其影響較小。

■ 預期到中國旅遊的訂單量強勁

入境遊貢獻方面，有關收入主要來源自國際OTA平台(Trip.com佔攜程收入約10%)，入境遊對於攜程目前的收入水平為2.5%左右，預計2025年該部分的收入貢獻將提升至4%。於第三季全國各口岸入境外國人按年上升48.8%；透過免簽證入境按年升78.6%。反映進一步開放免簽證入境國家及延長可停留時間，可推動入境遊需求。隨著入境便利性改善、人民幣偏弱，國際OTA平台的持續高增長(Trip.com收入增長77%)。有旅遊平台近日預計今年春節期間外國遊客來華旅遊訂單量將比去年同期增加203%。

■ 今年政策核心將是加碼推動消費復甦

國務院辦公廳印發《關於進一步培育新增長點繁榮文化和旅遊消費的若干措施》提出，實施「百城百區」文化和旅遊消費行動計劃等消費惠民讓利行動，鼓勵推出文化和旅遊消費券及消費滿減等優惠及區域一體化消費惠民措施。我們預期今年「兩會」會再提及大規模刺激消費，有利消費相關板塊。

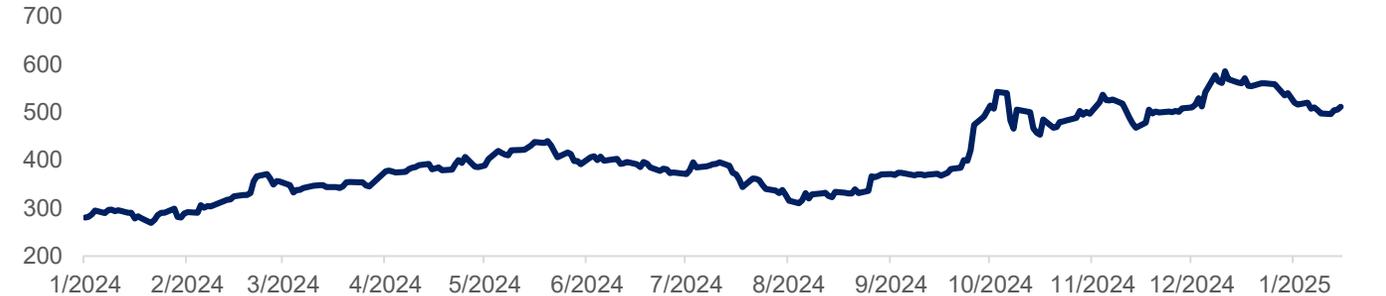
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
淨利潤(NI) (億人民幣)	29.1	12.9	130.7	175.5	189.4
NI按年增長(%)	418.7	-55.5	910.1	34.2	7.9
EPS(人民幣)	4.55	1.97	19.48	25.56	27.54
DPS(人民幣)	0.00	0.00	0.00	0.46	0.51
P/E	105.8	244.4	24.7	18.8	17.4
股息率(%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%

資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

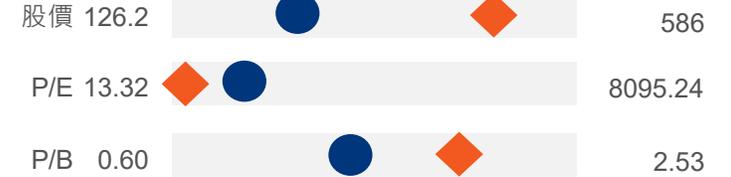
近一年價格



迄2025年1月16日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-8.98	11.77	-5.27	83.59	170.49	90.85

評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置

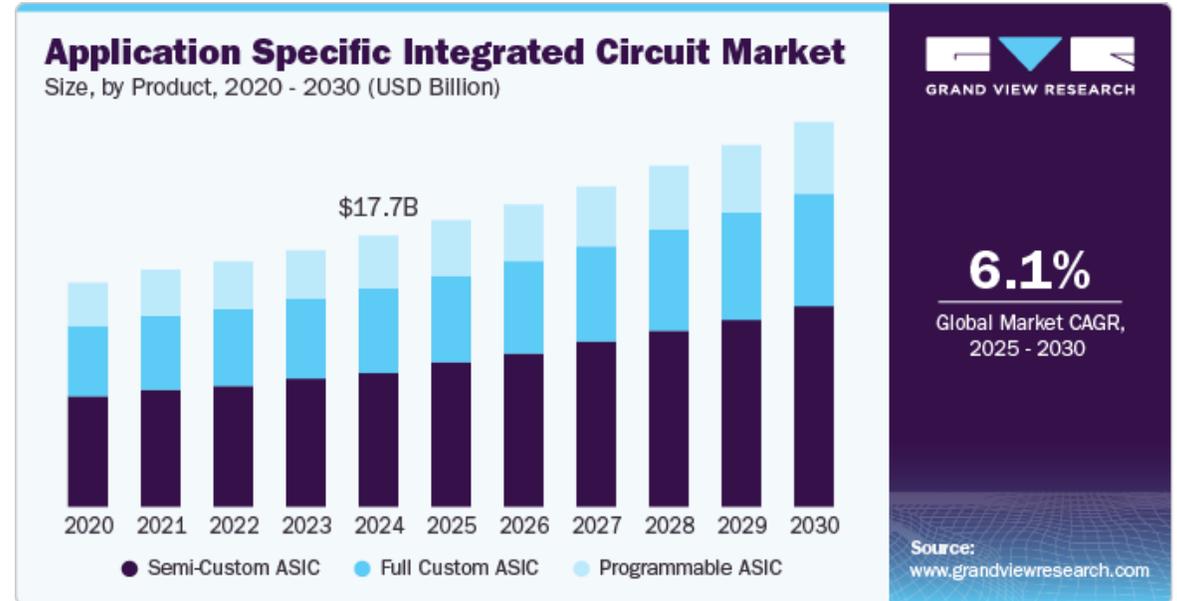


美股

大型科技股具備較強韌性，可逢低買入

- ▶ 12月美國CPI按月上漲0.4%，高於11月的0.3%漲幅，但符合市場預期；按年上漲2.9%，高於11月的2.7%漲幅，但符合市場預期。其中核心CPI按月上漲0.2%，低於11月的0.3%漲幅，也低於市場預期的0.3%漲幅；按年上漲3.2%，低於11月的3.3%漲幅，也低於市場預期的3.3%漲幅。
- ▶ 12月美國PPI按月上漲0.2%，低於11月的0.4%漲幅，也低於市場預期的0.4%漲幅；按年上漲3.3%，高於11月的3.0%漲幅，但低於市場預期的3.5%漲幅。其中核心PPI按月漲幅為0%，低於11月的0.2%漲幅，也低於市場預期的0.3%漲幅；按年上漲3.5%，高於11月的3.4%漲幅，但低於市場預期的3.8%漲幅。
- ▶ 12月美國零售按月上漲0.4%，低於11月上修後的0.8%漲幅，也低於市場預期的0.6%漲幅。
- ▶ 人工智能仍為2025年投資熱門主題，其中半導體領域可關注客製化芯片設計及製造公司，而商業應用領域則繼續關注已獲得市場認可其商業模式的公司。
- ▶ 1月20日為特朗普就任日期，就任當日將宣佈首要施政方案。特朗普政策有巨大不確定性造成美股市場波動幅度加大。

全球客製化芯片市場規模及增速



資料來源：Bloomberg · KGI整理

博通(AVGO)

收盤價 US \$229.41

目標價 US \$250

公司簡介

博通設計、開發和提供半導體和基礎設施軟體解決方案。該公司提供儲存適配器、控制器、網路處理器、運動控制編碼器和光學感測器以及基礎設施和安全軟體，以實現最複雜的混合環境的現代化、最佳化和安全。Broadcom 為全球客戶提供服務。

公司特色

■ 客製化芯片市場增長潛力巨大

根據Grand View Research預測，客製化芯片(ASIC)市場規模將在2024年為176.5億美元，從2025年至2030年的每年複合增長率為6.1%。而人工智能芯片市場規模在2023年為568.2億美元，從2024年至2030年的每年複合增長率為28.9%。在2024年開始，科技巨頭在人工智能芯片供應開始多元化，並增加使用客製化芯片。因此在未來5年，AI ASIC芯片的需求將保持高速增長。

■ 客製化芯片市場龍頭

博通正積極鞏固其作為超大型企業關鍵AI硬體合作夥伴的地位，這些企業正從英偉達轉向多元化發展。根據其首席執行官透露，三家超大型客戶計劃在2027年前部署一百萬個XPU集群，另有兩家企業正在開發中。公司在AI驅動的半導體領域表現亮眼，其2024年AI相關收入達到301億美元，反映出AI收入同比增長220%，凸顯其在AI晶片創新領域的影響力與快速增長的地位。

估值共識

彭博12個月平均目標價為248.08美元，最高目標價為300美元，最低為175美元。

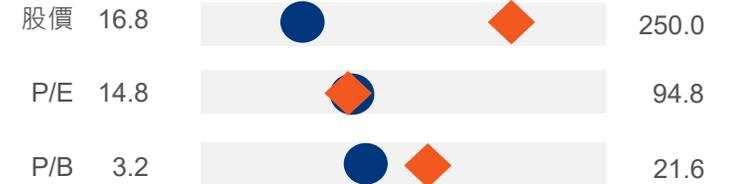
財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	21.0	7.9	44.0	18.6	16.2
EBITDA比率(%)	58.7	57.6	50.4	66.2	65.9
EPS (美元)	2.74	3.38	2.64	6.35	7.69
淨利率(%)	34.9	40.3	24.5	50.3	52.2

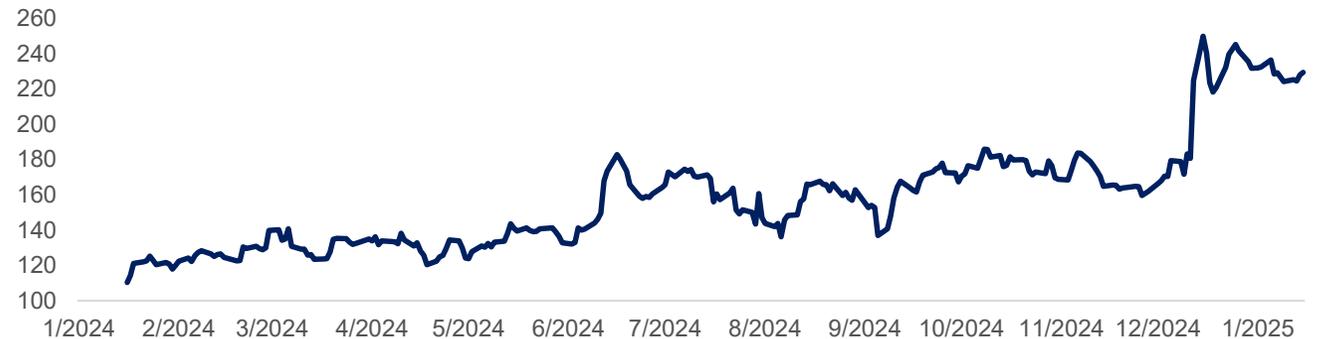
資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



近一年價格



迄2025年1月16日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-8.2	29.7	-1.0	105.8	59.8	53.9

資料來源：Bloomberg

Applovin (APP)

收盤價 US \$332.01

目標價 US \$400

公司簡介

AppLovin Corporation致力於建立一個軟體平台，幫助廣告商在美國及國際市場提升其內容的行銷與變現能力。

公司特色

■ AI+移動廣告

公司第三季業績超華爾街預期，旗下的人工智能廣告推薦引擎Axon是業績提升的重要因素。Axon利用人工智能技術，分析廣告表現數據，實現自動化的廣告優化，幫助廣告商以更高的精準度觸及目標受眾。該引擎無縫整合公司的MAX平台，用於提升廣告變現能力，同時確保用戶體驗不受影響。Axon能夠自動執行多重測試(如A/B測試)，並根據結果持續調整廣告策略，減少人力操作的需求。

■ 定位手機遊戲廣告

公司的產品在2024年日活躍用戶達14億，而旗下的所用應用程式針對的是手機遊戲廣告市場。移動廣告市場的競爭對手是Meta、Unity及IronSource等，但由於公司策略是針對手機遊戲，該細分市場策略令遊戲開發商更願意選擇Applovin平台投放廣告。

■ 2025催化劑因素

Axon AI技術的持續進步，這不僅使公司能夠拓展至電子商務和連網電視等新垂直領域，還推動了其核心業務——手機遊戲廣告的顯著增長。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為369.83美元，最高目標價為480美元，最低為180美元。

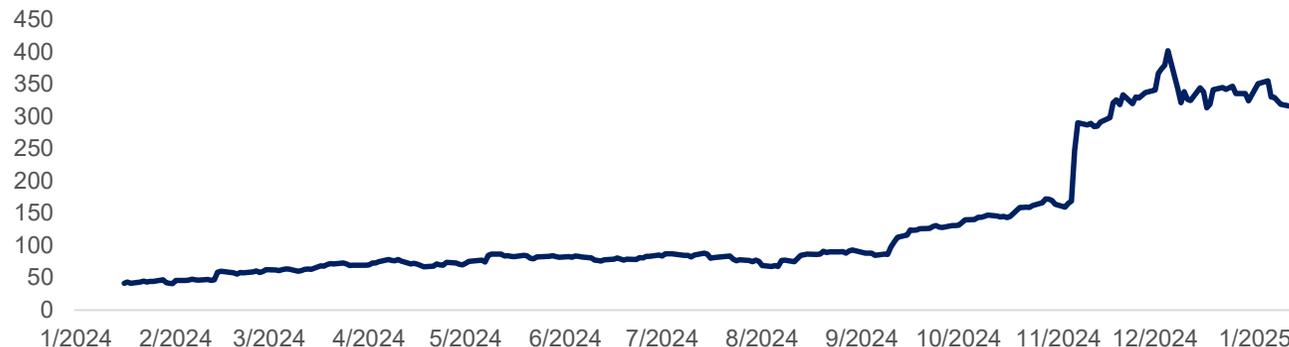
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
收入增長(%)	92.5	0.9	16.5	39.9	23.0
EBITDA比率(%)	22.5	27.3	35.2	57.3	61.8
EPS (美元)	0.16	0.28	1.05	4.07	6.10
淨利率(%)	2.2	3.7	11.6	30.7	36.9

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



評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置

股價	9.3		401.5
P/E	27.3		1277.7
P/B	1.9		143.6

迄2025年1月16日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-3.5	129.2	2.5	715.3	61.7	NA

台股止跌回升，短線有望續攻，聚焦營收利多且股價突破短期均線個股

▶ 大盤多頭力挽狂瀾，權值股走勢具關鍵

繼台股上週一開低走低後，後續走勢止跌回升緩步向上。就技術面觀察，大盤目前出現多方抵抗走勢，由於上週四收盤已在短期頸線22,713點(1月2日低點)之上，顯示本波段跌勢已被化解，再加上台積電法說會報喜，利好後續走勢持續走高，預期短線上檔將挑戰23,463點(1月9日高點)，站穩後有望向前高23,943點(1月7日高點)挺進，短線下檔支撐將墊高至23,200點附近。

▶ 大盤走勢止跌回升，聚焦營收利多題材之類股

近日大盤走勢止跌回升，上週四收盤位置回升至短中期均線糾結區23,000附近。觀察台股盤面結構：電子、金融持續偏弱整理，權值電子、AI概念股皆明顯走弱，電子類股指數失守季線後持續走跌，電子僅個別族群零星個股表現，聚焦安全監控、砷化鎵、USB IC、IC封測、光通訊。非金電延續上週二跌深反彈走勢，值得留意最強勢的塑膠、鋼鐵類。隨著農曆春節長假逼近，長假賣壓也將開始出籠，操作上建議先以短線賺價差策略為主，選股優先聚焦具利多題材且股價率先表態彈升短期均線之上相關個股。

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2024/1/16=100



指數預估市盈率走勢



大立光電(3008 TT)

公司簡介

大立光電股份有限公司設計、製造及銷售光學鏡頭及鏡片，其產品主要應用於數位相機、掃描器、照相機及液晶投影機。

公司近況

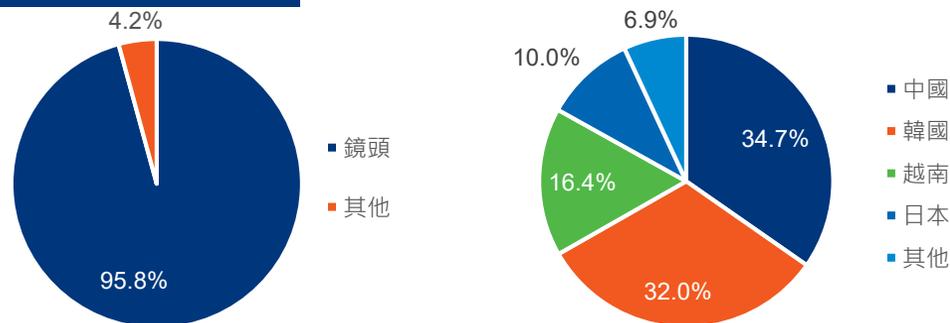
■ 4Q24每股盈餘優於預期

4Q24營收182億元，季減3.9%，符合凱基投顧預期。同時亦因與客戶簽訂2023至24年專案出貨量達標，使毛利率達59.1%。在匯兌利益約15.8億元以及利息收入約11億元助益下，每股盈餘為65元，優於凱基投顧預期。

■ 2025年1至2月累計拉貨動能較2024年同期為佳

預期2025年1至2月客戶拉貨動能相近，並較2024年同期為佳。而1Q25除了稼動率會較4Q24降低之外，毛利率也將較4Q24因有獎金助益而有所降低，凱基投顧對應調整1Q25營收預估至127億元，每股盈餘為35.2元。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

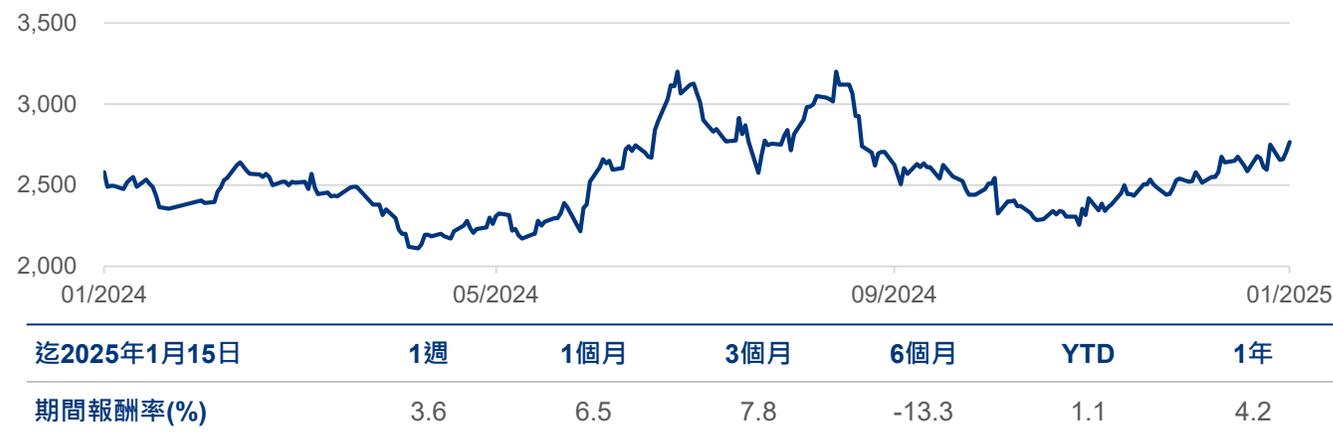
	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (新台幣)	139.3	169.5	134.1	194.2	183.6
EPS 成長率(%)	-23.8	21.7	-20.9	44.8	-5.5
P/E	18.6	15.3	19.3	13.4	14.1
ROE (%)	13.2	15.2	11.2	14.9	12.8

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



台光電(2383 TT)

公司簡介

台光電子(Elite Material Co, Ltd.)針對各種印刷電路板，製造並行銷黏合片與銅箔基板。該公司的產品應用包括：通訊裝置、網路基礎設施，以及即將推出的5G通訊產品。

公司近況

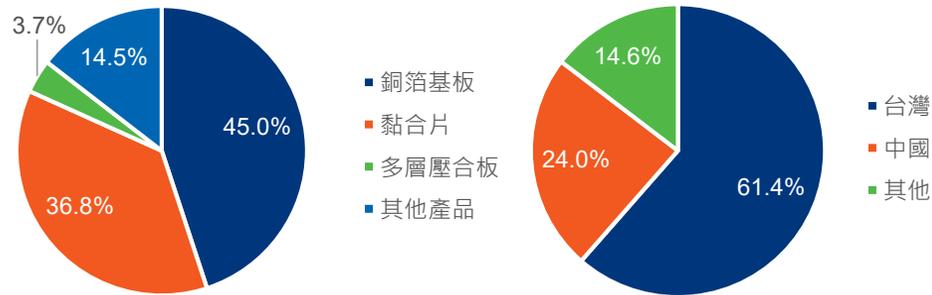
■ 受惠Trainium2伺服器放量拉貨4Q24營收上調

受惠Amazon Trainium2 AI伺服器放量拉貨，公司11月營收63.4億元，月增9%、年增50%，優於預期，因此凱基投顧將營收由季減6-9%上調至季增5.9%達184.9億元，上調毛利率季增1.3百分點達28.1%，獲利上調22%達每股盈餘8.45元。

■ UBB訂單能見度直達3Q25，呈逐季增長態勢，1Q25營收淡季不淡

凱基投顧預估1Q25至3Q25 PCB季出貨量將呈逐季增長態勢。並且Trainium2伺服器1Q25開始放量有望帶動台光電單季營收佔比達10%以上，因此凱基投顧上調1Q25營收預測12.5%至180億。

營收來源及區域佔比



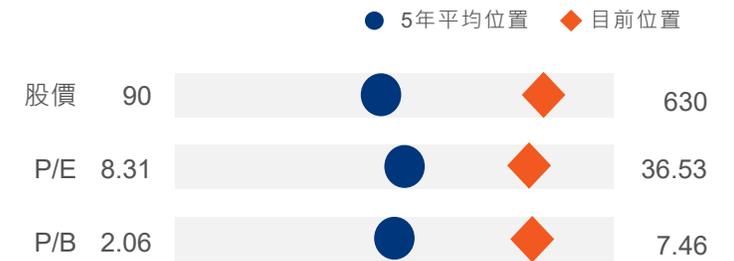
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (新台幣)	16.50	15.24	16.35	28.53	35.52
EPS 成長率(%)	45.6	-7.7	7.3	74.5	24.5
P/E	36.1	39.1	36.5	20.9	16.8
ROE (%)	30.1	24.3	22.5	34.4	37.4

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



利用市場回調的機會，逢低買入美股

► SPDR科技類股ETF (XLK)

- 追蹤Technology Select Sector Index的投資表現為目標。
- 聚焦於科技業公司上，包含科技硬件、存儲及外部裝置、軟件、通訊設備、資訊科技服務、半導體及相關設備、電子設備、器具及零件。
- 前3大行業為半導體(34.19%)、軟件(31.66%)及電腦(23.61%)。
- 持股數為72隻，前十大持股佔約62%。

► Invesco納斯達克100指數ETF (QQQ)

- 以追蹤NASDAQ-100 Index的表現為目標。此指數包含了前100大市值於納斯達克交易所上市的本地及國際非金融企業。
- 前3大行業為半導體(22.61%)、網絡(21.10%)及軟件(16.01%)。
- 持股數為102隻，前10大持股佔約52%。

► 摩根基金 - 美國基金

- 按市場狀況，靈活配置於各行各業以捕捉最優質的價值及增長機遇。
- 主要投資於大型股，持股集中，目標持股為20至40隻。
- 目前相對看好科技應用、金融、消費及健康護理產業。
- 投資團隊包括4位資深的基金經理人，平均經驗超過20年。
- 晨星5星評級基金。過去3年、5年、10年於同類型基金中排名第一個四分位。

商品名稱	SPDR科技類股ETF (XLK.US)		Invesco納斯達克100指數ETF(QQQ.US)		摩根基金 - 美國基金	
特色	<ul style="list-style-type: none"> ■ 投資於科技行業 ■ 該ETF費用率為0.09%，具成本效益 		<ul style="list-style-type: none"> ■ 資產規模大、交易量高 ■ 投資多元化，包括科技、消費服務、醫療保健等 		<ul style="list-style-type: none"> ■ 投資於美國大型股 ■ 投資團隊平均經驗超過20年，獲晨星5星評級 	
規模	728.6億美元		3,224.1億美元		82.71億美元	
追蹤指數	Technology Select Sector Index		NASDAQ-100 Index		-	
持股數	72		102		-	
3M/YTD 報酬	1.43% / -0.10%		5.42% / 1.07%		1.8% / 0.73%	
前五大行業分布 (%)	半導體	34.19	半導體	22.61	資訊科技	24.80
	軟件	31.66	網絡	21.10	金融	19.20
	電腦	23.61	軟件	16.01	非必需消費	12.80
	電信	5.22	電腦	10.60	健康護理	8.10
	網絡	2.30	汽車製造	4.33	工業	7.40
前五大持股 (%)	蘋果公司	14.66	蘋果公司	9.19	微軟公司	6.1
	英偉達公司	13.63	英偉達公司	8.53	英偉達公司	5.9
	微軟公司	12.93	微軟公司	8.10	亞馬遜公司	5.7
	博通公司	5.75	亞馬遜公司	6.00	META公司	4.4
	賽富時公司	3.29	博通公司	4.50	蘋果公司	3.6

資料來源：Bloomberg · KGI整理 · 2025年1月15日

SPDR科技類股ETF (XLK.US)

簡介

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

■ 投資科技行業

該ETF聚焦投資於科技行業，包含科技硬件、存儲及外部裝置、軟件、通訊設備、資訊科技服務、半導體及相關設備、電子設備、器具及零件，適合想實施戰術傾斜或進行行業輪動策略，但不想直接選擇單一股票的投資人

■ 持股集中於前十大公司

主要持有業內最大公司的股票，包括蘋果公司、英偉達公司、微軟公司、博通公司和賽富時公司等，前十大持股約62%

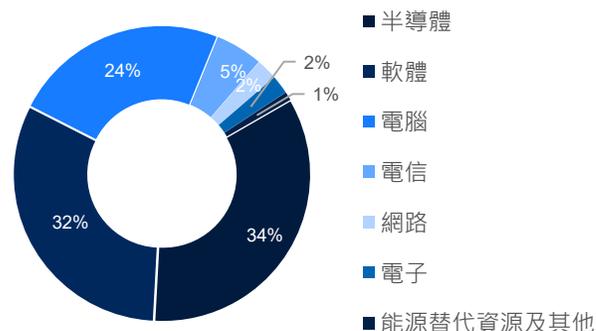
■ 費用率低

該ETF費用率為0.09%，具成本效益，有助於投資者降低投資成本

成立日	1998年12月16日	規模	728.6億美元
ETF類型	股票型	持股總數	72
費用比率	0.09%	3年標準差(年化)	23.07%

資料來源：Bloomberg · 2025年1月15日

投資行業分布



近一年價格



迄2025年1月15日

期間報酬率(%)

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

-3.63

1.43

-0.10

21.36

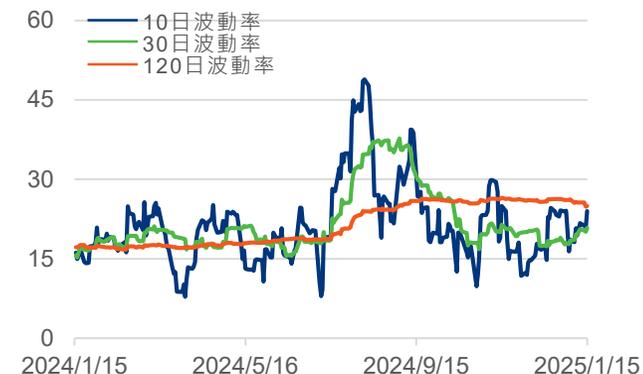
43.71

151.94

前5大投資標的(%)

蘋果公司	14.66
英偉達公司	13.63
微軟公司	12.93
博通公司	5.75
賽富時公司	3.29

近一年波動率



Invesco納斯達克100指數ETF (QQQ.US)

簡介

該ETF追蹤「NASDAQ-100 Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

■ 高流動性

該ETF管理資產規模大、交易量高、流動性強，是個人和機構投資者的熱門選擇，高流動性使得該ETF成為尋求資本增值的投資者的一個具吸引力的選擇

■ 多元化投資

該ETF追蹤指數(NASDAQ-100 Index)是由美國納斯達克交易所中市值最大的100家非金融類上市公司組成，包括科技、消費服務、醫療保健等，提供多元化的投資組合

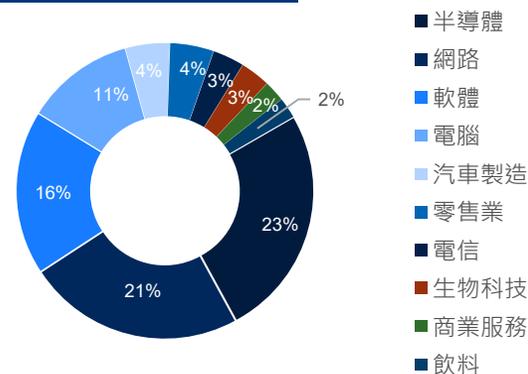
■ 增長潛力

該ETF追蹤指數中的許多公司都以增長導向型商業模式而聞名，投資於許多全球領先的大型企業，包括蘋果公司、英偉達公司、微軟公司、亞馬遜公司和博通公司等，前十大持股約52%

成立日	1999年3月10日	規模	3,224.1億美元
ETF類型	股票型	持股總數	102
費用比率	0.2%	3年標準差(年化)	22.28%

資料來源：Bloomberg · 2025年1月15日

投資行業分布



近一年價格



迄2025年1月15日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-3.84	5.42	1.07	26.92	38.73	140.02

前5大投資標的(%)

蘋果公司	9.19
英偉達公司	8.53
微軟公司	8.10
亞馬遜公司	6.00
博通公司	4.50

近一年波動率



摩根基金 – 美國基金

簡介

本基金主要投資於美國企業，按市場狀況，靈活配置於各行各業以捕捉最優質的價值及增長機遇，以期提供長期資本增值。

■ 聚焦美國

該基金主要投資於美國企業，目前相對看好資訊科技、金融、非必需消費及健康護理產業，透過持有股票以全方位捕捉資本增長機會

■ 持股集中

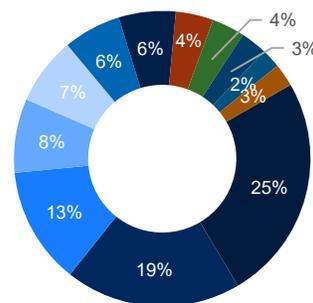
該基金主要投資於大型股，持股集中，目標持股為20至40檔，專注投資於擁有強勁現金流及擁有領先市場份額持久專營權的公司，包括微軟、英偉達、亞馬遜、META和蘋果等公司

■ 優質投資團隊

本基金投資團隊包括4位資深的基金經理人，平均經驗超過20年，獲晨星5星評級

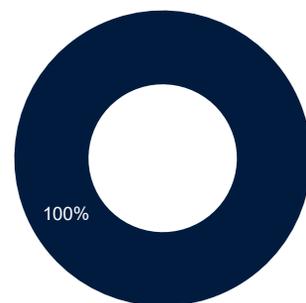
成立日	1988年11月16日	規模	82.71億美元
晨星類別	美國大型均衡型股票	基金分類	股票型
晨星評等	★★★★★	3年標準差(年化)	21.34%

投資行業分布



- 資訊科技
- 金融
- 非必需消費
- 健康護理
- 工業
- 能源
- 通訊服務
- 房地產
- 必需消費
- 物料
- 公用事業
- 現金

投資地區分布



- 美國

前5大投資標的(%)

微軟公司	6.1
英偉達公司	5.9
亞馬遜公司	5.7
META公司	4.4
蘋果公司	3.6

近三年淨值



迄2025年1月15日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	-1.84	1.80	0.73	26.63	61.46	35.48
同類型排名四分位	2	3	3	2	1	1

資料來源：摩根資產管理基金月報、MorningStar，報酬率截至2025年1月15日，月報截至2024年11月30日；資料採用級別：A股（美元）分派類別

美國銀行業第四季度業績亮眼，美聯儲減息放緩將繼續利好銀行基本面

► JPM 5.581 04/22/30 (摩根大通)

- 摩根大通(JPM)為美國第一大銀行集團，擁有強大的規模和市場地位。JPM在美國零售存款市場中佔有率名列第一，且作為全球最大的投資銀行和交易商，JPM幾乎在所有一級和二級市場產品中均名列前三。在2023年銀行危機期間，JPM收購第一共和國銀行，進一步增強了其在貸款和存款業務中的領先地位，並提升了其財富管理業務。
- JPM過去在各種經濟條件下持續錄得領先於同行的盈利能力。JPM設立了17%的有形普通股權回報率(ROTCE)目標，這一目標接近美國同行的最高水平。於2024年前三個季度，其ROTCE在調整非經常性項目後為19%-21%。同時，JPM在美國全球系統性重要銀行中建立了最高的普通股權一級資本比率(CET1)。截至2024年第三季度末，其CET1比率為15.3%。
- 評級機構近期對JPM有採取正面行動，標普於2024年11月調升JPM的評等，同期穆迪將JPM的評等展望調整至正面。主要考慮因素包括：JPM在最近幾年的利率急劇上升中表現優於大多數同行，實現了領先同行的淨利息收入增長；同時，其未實現損失相對於其證券投資組合的比例(包括可供出售和持有至到期的部分)相對較低，截至2024年9月30日為3.0%，這一表現優於大多數同行；在過去十年中，JPM也避免了重大監管問題和交易損失，進行了機會性收購。

資料來源：Bloomberg · KGI整理

商品名稱	JPM 5.581 04/22/30 (摩根大通)
ISIN	US46647PEG72
特色	JPM持續錄得領先於同行的盈利能力，並且近期受評級機構調升評等
到期日	2030年4月22日
配息(%)	變動/5.581/每半年
幣別	USD
距到期年	5.26
信評 (穆迪/惠譽/標普)	A1/AA-/A
順位	優先無擔保
YTM/YTC (%)	5.16/5.13

摩根大通(JPM 5.581 04/22/30)

簡介

摩根大通(JPM)為美國第一大銀行集團，擁有強大的規模和市場地位。JPM在美國零售存款市場中佔有率名列第一，且作為全球最大的投資銀行和交易商。在2023年銀行危機期間，JPM收購第一共和國銀行，進一步增強了其在貸款和存款業務中的領先地位，並提升了其財富管理業務。

介紹理由

- JPM持續錄得領先於同行的盈利能力。在2024年的前三個季度中，JPM報告的有形普通股權回報率(ROTCE)在調整非經常性項目後為19%-21%。同時，JPM在美國全球系統性重要銀行中建立了最高的普通股權一級資本比率(CET1)。截至2024年第三季度末，其CET1比率為15.3%。
- 標普於2024年11月調升JPM的評等，同期穆迪將JPM的評等展望調整至正面。主因JPM在利率急劇上升期間實現領先同行的淨利息收入增長。同時，其未實現損失相對於其證券投資組合的比例相對較低，截至2024年9月30日為3.0%。
- 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	2022	2023	2024
有形普通股權回報率	17.09	20.92	22.13
第一級普通股權益比率(CET1)	13.20	15.00	15.70
流動性覆蓋比率	112.00	113.00	113.00

資料來源：Bloomberg，2025年1月16日，註：票息重設日期為2029年4月22日當日，並改為每季配息，適用年利率為美國SOFR擔保隔夜融資利率，重設息率為交割日的債券收益率加1.16%

標的資訊

標的名稱	JPM 5.581 04/22/30	ISIN	US46647PEG72
到期日	2030年4月22日	距到期年	5.26
配息(%)	變動/5.581/每半年	YTM/YTC(%)	5.16/5.13
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)	A1/AA-/A	債券順位	優先無擔保

價格



▶ JAN 2025

13

Monday

- 中國12月出口年增率
(實際:10.7% 預估:7.5% 前值:6.7%)

14

Tuesday

- 美國12月PPI年增率
(實際:3.3% 預估:3.5% 前值:3.0%)

15

Wednesday

- 美國12月CPI年增率
(實際:2.9% 預估:2.9% 前值:2.7%)
- 美國12月核心CPI年增率
(實際:3.2% 預估:3.3% 前值:3.3%)
- 日本12月工具機訂單年增率初值
(實際:11.2% 前值:3.0%)
- 歐元區11月工業生產年增率
(實際:-1.9% 預估:-1.9% 前值:-1.1%)

16

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:217k 預估:210k 前值:203k)
- 美國12月零售銷售月增率
(實際:0.4% 預估:0.6% 前值:0.8%)
- 日本12月PPI年增率
(實際:3.8% 預估:3.8% 前值:3.8%)

17

Friday

- 美國12月工業生產月增率
(預估:0.3% 前值:-0.1%)
- 美國12月新屋開工月增率
(預估:3.0% 前值:-1.8%)
- 中國第四季GDP年增率
(實際:5.4% 預估:5.0% 前值:4.6%)
- 中國12月工業生產年增率
(實際:6.2% 預估:5.4% 前值:5.4%)
- 中國12月零售銷售年增率
(實際:3.7% 預估:3.6% 前值:3.0%)
- 歐元區12月CPI年增率終值
(預估:2.4% 前值:2.4%)

20

Monday

- 日本11月核心機器訂單月增率
(預估:-0.8% 前值:2.1%)
- 日本11月工業生產月增率終值
(前值:-2.3%)

21

Tuesday

- 嘉信理財公司(SCHW)、普洛斯(PLD)、3M(MMM)業績

22

Wednesday

- 奈飛公司(NFLX)、安費諾(APH)、實僑公司(PG)、亞培(ABT)、奇異維諾瓦公司(GEV)、嬌生公司(JNJ)業績

23

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:217k)
- 日本12月出口年增率
(預估:0.8% 前值:3.8%)
- 奇異公司(GE)、Elevance健康公司(ELV)、聯合太平洋公司(UNP)業績

24

Friday

- 美國1月密大消費者信心指數終值
(前值:73.2)
- 日本1月BOJ利率決議
(預估:0.50% 前值:0.25%)
- 日本12月全國CPI年增率
(預估:3.4% 前值:2.9%)
- 德州儀器公司(TXN)、直覺外科公司(ISRG)、新紀元能源公司(NEE)、先進公司(PGR)、ServiceNow公司(NOW)、HCA醫療保健公司(HCA)、美國運通(AXP)、威瑞森電信公司(VZ)業績

資料來源：Bloomberg

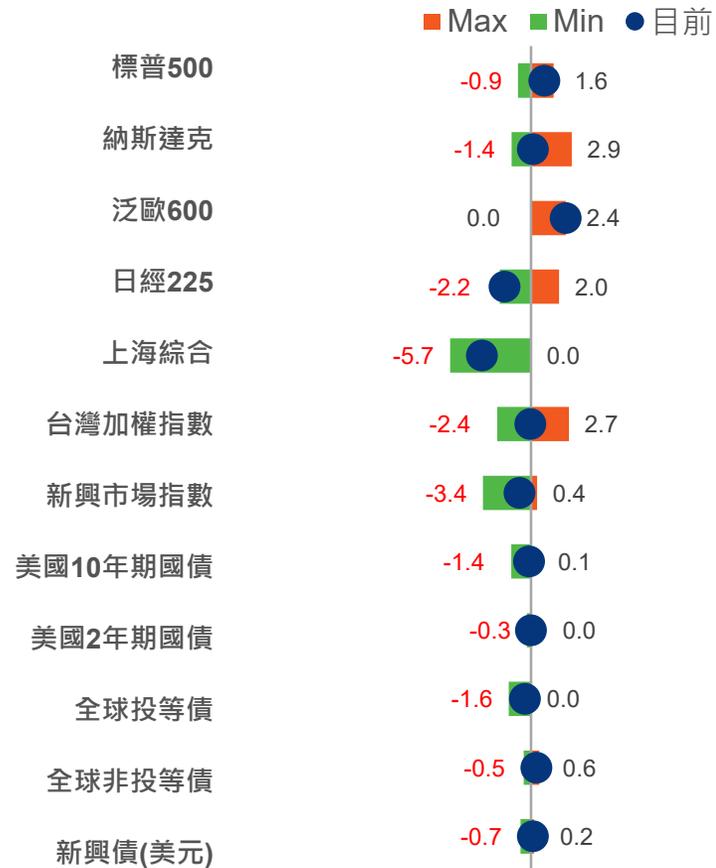
財報季重點企業公布

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
2025/1/15	貝萊德公司(BLK)	5.44B	5.68B	11.02	11.93	V	V
2025/1/15	富國銀行(WFC)	20.49B	20.38B	1.34	1.42		V
2025/1/15	摩根大通銀行(JPM)	41.25B	43.74B	3.95	4.81	V	V
2025/1/15	高盛集團(GS)	12.15B	13.87B	8.12	11.95	V	V
2025/1/15	花旗集團(C)	19.45B	19.58B	1.22	1.34	V	V
2025/1/16	聯合健康集團公司(UNH)	101.61B	100.8B	6.74	6.81		V
2025/1/16	美國合眾銀行(USB)	6.98B	7.01B	1.05	1.07	V	V
2025/1/16	PNC金融服務集團(PNC)	5.48B	5.57B	3.3	3.77	V	V
2025/1/16	美國銀行(BAC)	25.1B	25.3B	0.77	0.82	V	V
2025/1/16	摩根士丹利(MS)	14.76B	16.2B	1.64	2.22	V	V

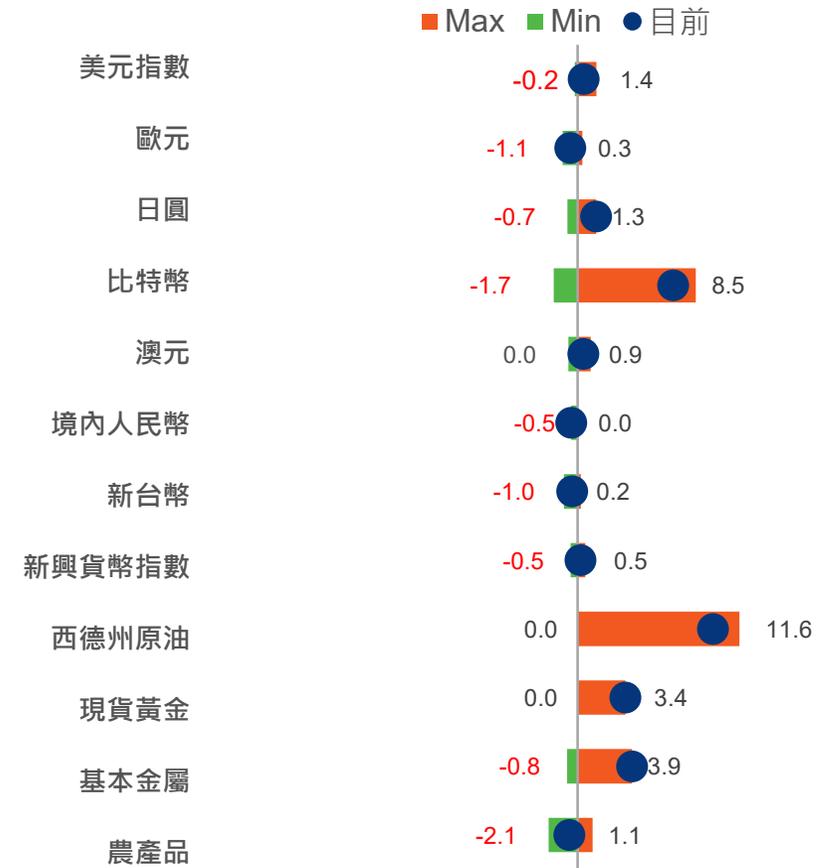
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



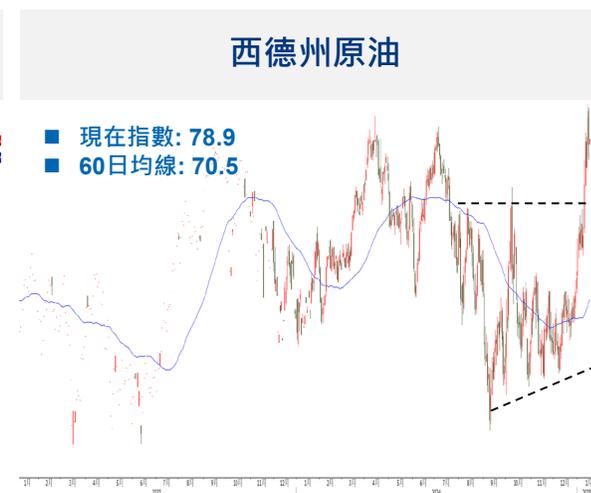
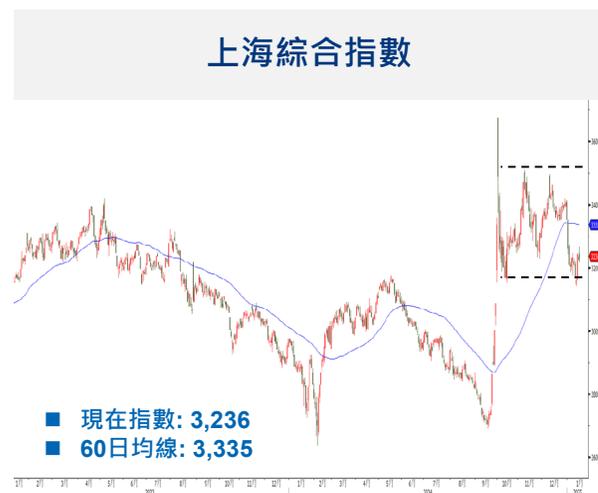
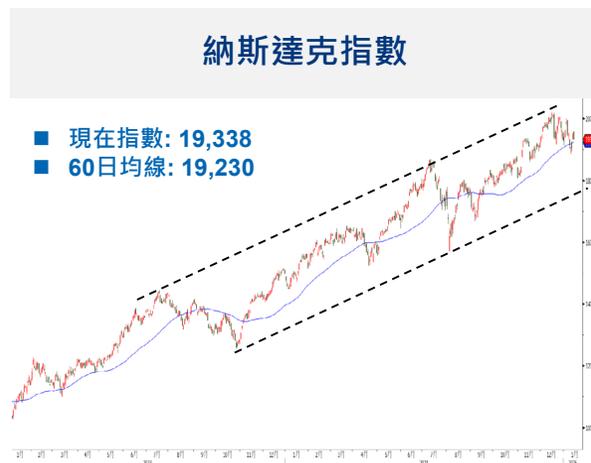
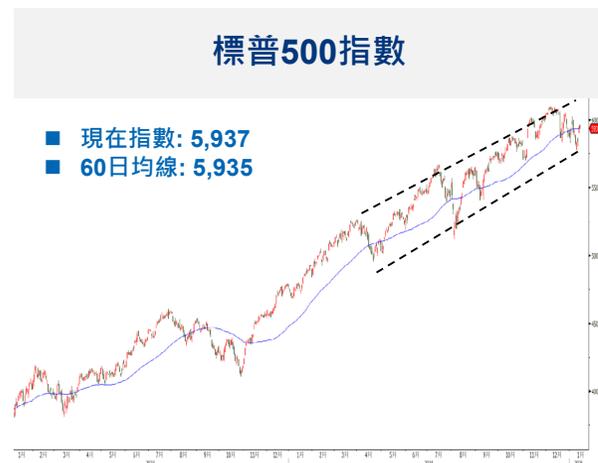
貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2025年1月17日

技術分析

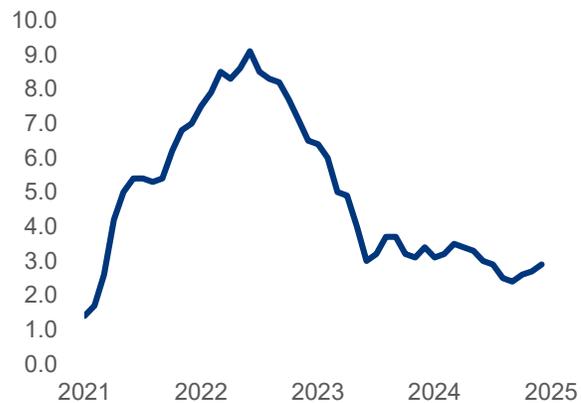
— 60日線



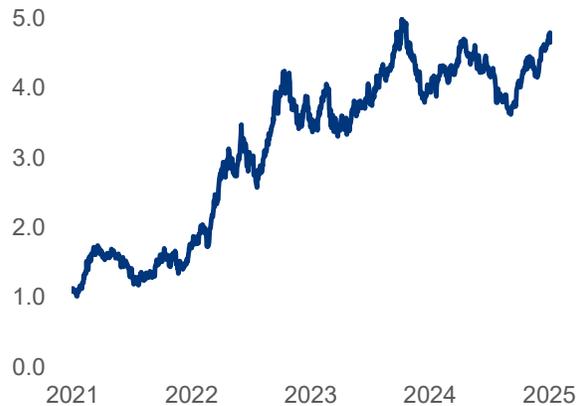
資料來源：Bloomberg · 2025年1月17日

市場觀測

美國消費物價指數年增率(%)



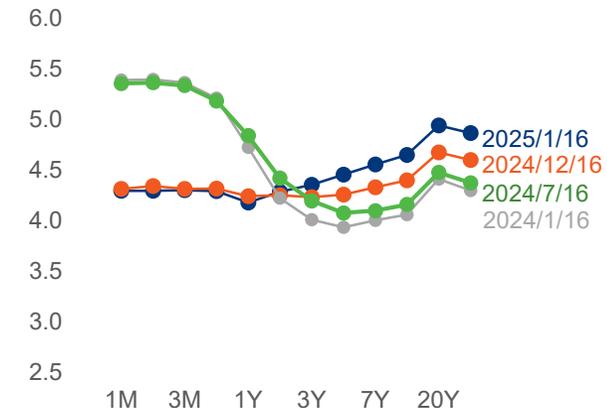
美國10年期國債孳息率(%)



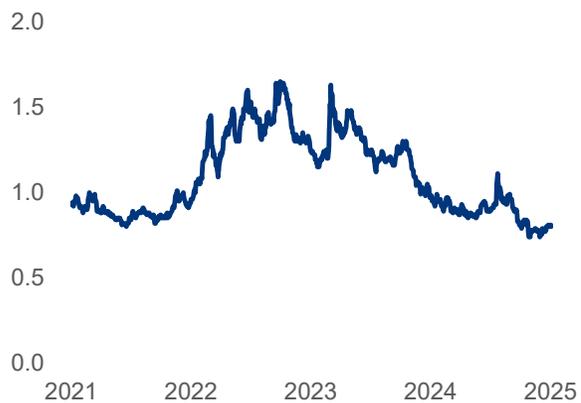
美國國債息差(bps)



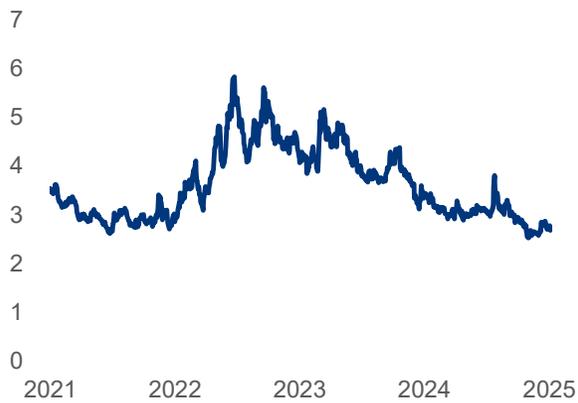
美國國債孳息率曲線(%)



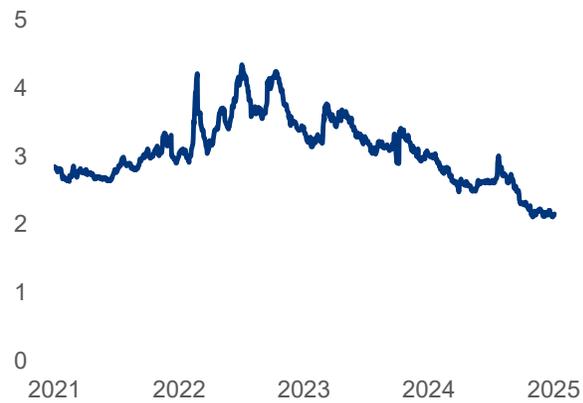
美元投資級公司債息差(%)



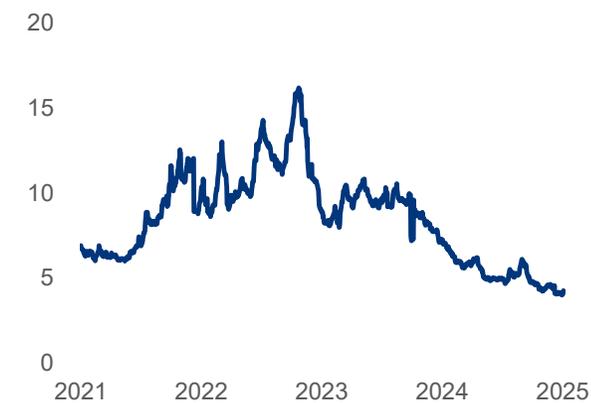
美元非投資等級債息差(%)



美元新興市場債息差(%)



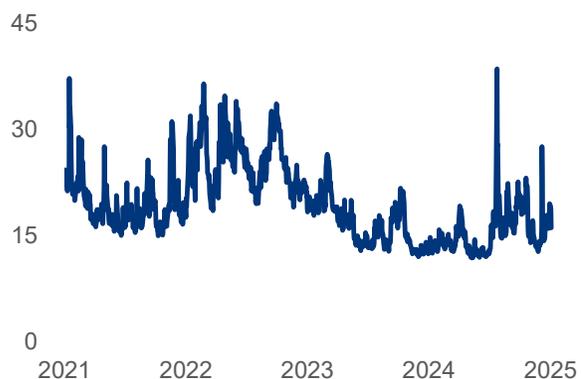
美元亞洲非投資級債息差(%)



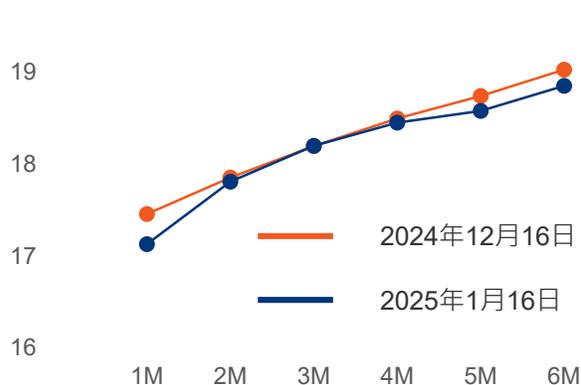
資料來源：Bloomberg · 2025年1月16日

市場觀測

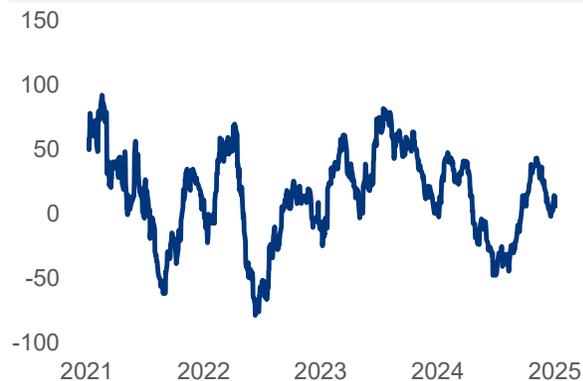
VIX指數



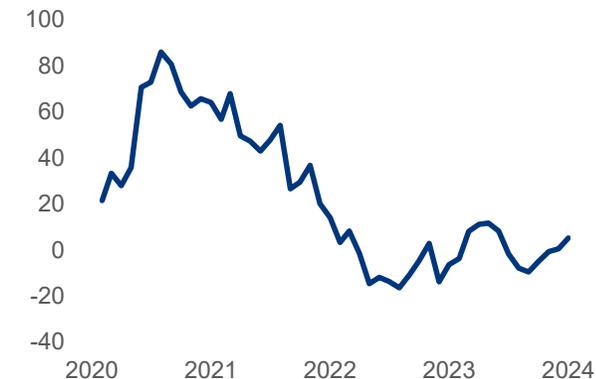
VIX期間結構



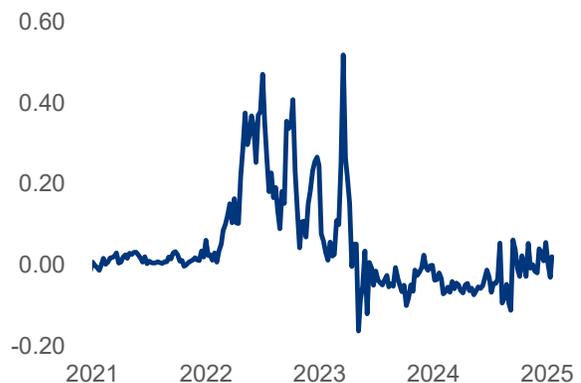
美國花旗經濟驚奇指數*



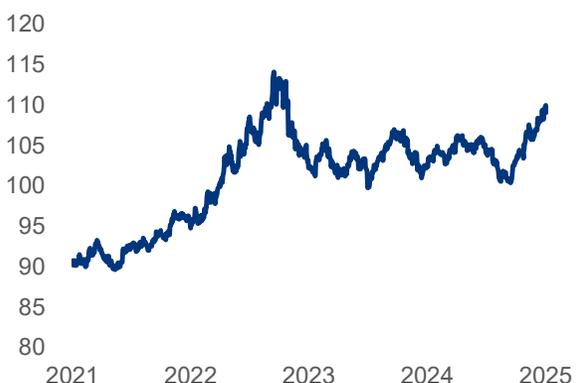
美國花旗通脹驚奇指數*



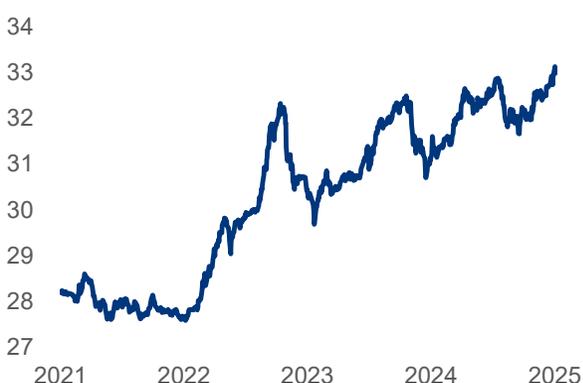
TED息差(bps)



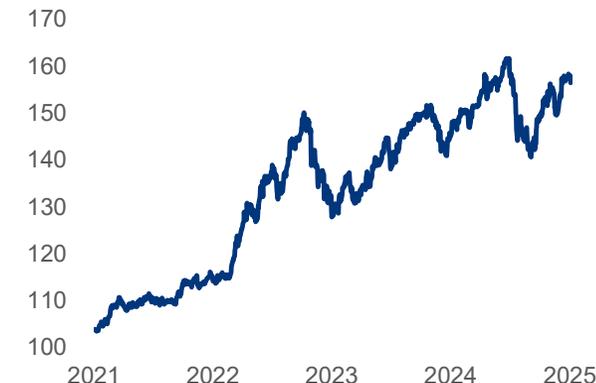
美元指數



美元兌新台幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年1月16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。