



債市避險或必險？ Risk Refuge or Risky Business?

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2025年4月22日



01 本週焦點圖表

降息步調停看聽？
聚焦聯儲會官員言論



02 市場回顧

政經不確定性延後，
金融市場難離震盪



03 熱門議題

恐慌指數偏高未脫險，
降低波動為上策



04 投資焦點

風險接踵而至，
配置好債降擾動



05 理財產品 精選港、美、台股、基金/ETF

本週焦點圖表

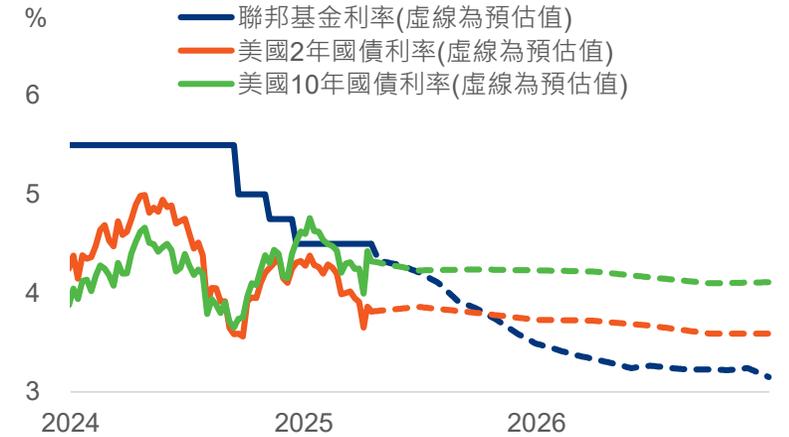
美聯儲官員維持停看聽態度，聚焦衰退風險與減息步調

- ▶ 美國開始與全球主要國家進入關稅談判期，關稅課徵時程與規模反覆影響市場，同時也造成美聯儲決策停看聽。Fed的3月會議紀錄出現18度提及關稅與其影響，次數遠高於1月會議的1次，顯示官員認為政經存在高度不確定性，消費者支出恐放緩、企業降低投資規模，強調仍以審慎態度來進行利率調整。近期美聯儲官員言論仍偏謹慎，主席鮑威爾表示雙重政策目標仍存挑戰，重申美聯儲靜待通脹放緩才會減息，市場預估美國今年減息幅度近4碼且時間多集中在下半年，預期美聯儲仍視景氣下行狀況來調整減息速度與幅度，後續關注通脹、失業率等數據預期變化及官員態度與國債拍賣情形。
- ▶ 過往美國減息循環平均利率降幅達4%，當前市場已訂價一半景氣衰退情境，考量景氣衰退為主要風險因子，在就業數據未見明顯降溫前，若持有美元投資人，可趁孳息率回彈之際，增加國債與高信評投資級債降風險。

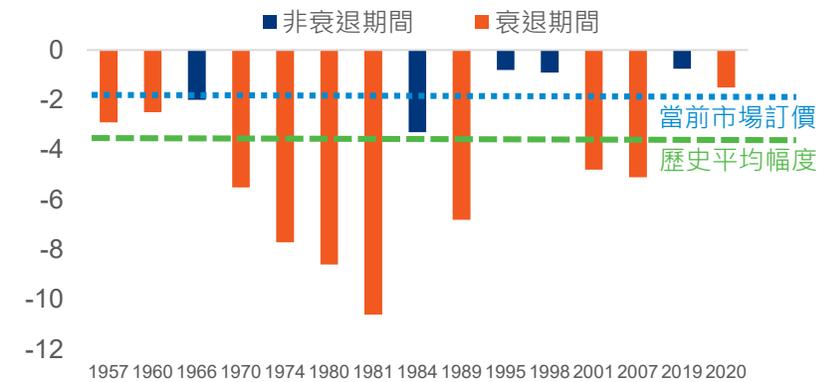
關稅擾動仍在，美聯儲官員仍視數據決定政策腳步

美聯儲官員	談話內容
美聯儲主席及FOMC投票委員 鮑威爾(Jerome Powell)	當前美國關稅遠超出美聯儲預期，對未來經濟影響面臨高度不確定性，潛在風險使利率決策更為審慎，考量金融市場如預期正常運作，美聯儲對達成雙重目標仍存挑戰，強調Fed會靜待通脹放緩才會減息，不會對股市重挫出手救市，但會繼續向外國央行供應美元，避免美元短缺。
美聯儲副主席暨紐約聯準銀行總裁及FOMC投票委員 威廉斯(John Williams)	表示景氣並非經濟衰退，只是成長速度較過去幾年更慢，認為當前貨幣政策適宜，短期內沒有改變政策利率的必要性。
美聯儲理事及FOMC投票委員 華勒(Christopher Waller)	認為關稅導致的高通脹為暫時性，高關稅影響，對產出和就業的拖累可能更為持久，預估於全面關稅情境下，若景氣出現明顯放緩，華勒傾向更早與更大幅度減息，關點與Fed其他一些官員相信關稅將推升通脹的意見相左。
亞特蘭大聯準銀行總裁 博斯特克(Raphael Bostic)	勞動市場符合美聯儲的充分就業目標，但要實現通脹特朗普目標仍有一段路要走，並重申關稅可能會延後通脹降至目標時程，因特朗普關稅和其他政策不確定性，已讓經濟陷入停頓狀態，因景氣最終走向取決政策具體細節，在特朗普政策方向尚未清晰前，美聯儲應繼續按兵不動並謹慎調整政策。

市場訂價部分衰退風險，預估Fed今年存減息4碼空間



1950年以來減息循環時期，美聯儲減息幅度，%



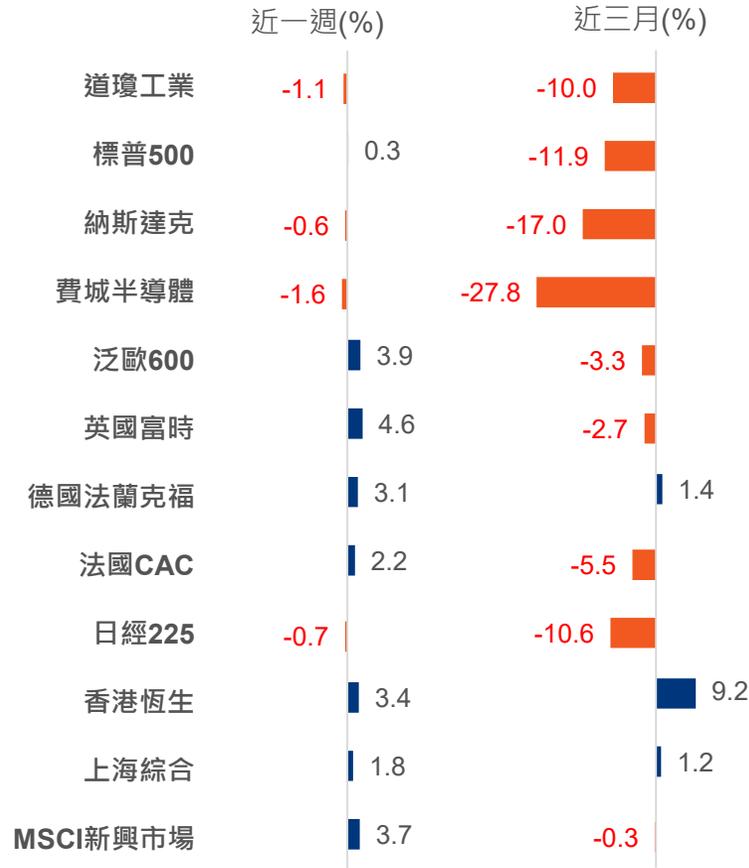
資料來源：Bloomberg · Fed · 凱基證券整理

市場回顧

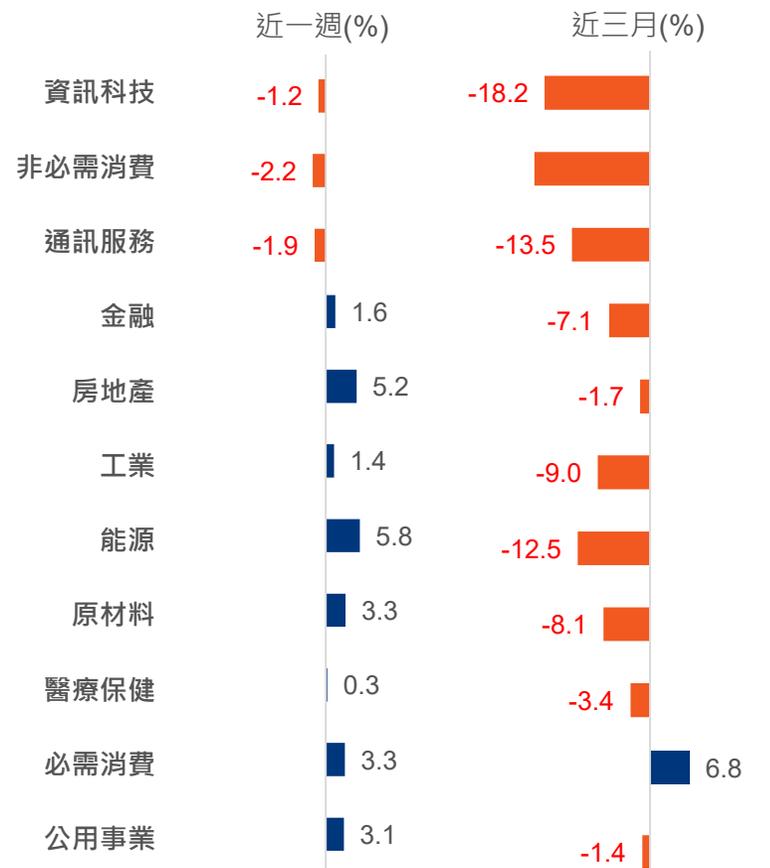
關稅略見進展，企業展望存霧霾，股市漲跌互見

- ▶ 美國與日本進行貿易協商談判，日本首相有意訪美與特朗普面談，另傳出中國有意與美國協商會談，關稅問題暫朝正向發展。貨幣政策方面，美聯儲主席鮑威爾重申除非景氣數據驟降，不會在股市重挫時出手救市，美股漲跌互見。歐洲央行宣布再減息一碼挹注流動性，疊加特朗普考慮對進口汽車與零組件關稅實施臨時豁免，推動近週歐股漲幅居前。
- ▶ 特朗普於美歐關稅談判提出購買美國能源，換取歐洲汽車與其他工業品關稅豁免，另美國能源部計劃刪減近100億美元的乾淨能源補助，近週能源股漲勢領先。政經擾動持續，科技企業業績展望好壞互見，台積電展望與市場預期相符，而半導體光刻機製造龍頭艾司摩爾首季接單低於預期，財測亦因關稅影響有所下修，另英偉達H20晶片產品被美國政府禁止出口至中國，科技股持續承壓，持續聚焦企業業績展望與資本支出動向。

各地區指數表現(%)



美股各行業指數表現(%)

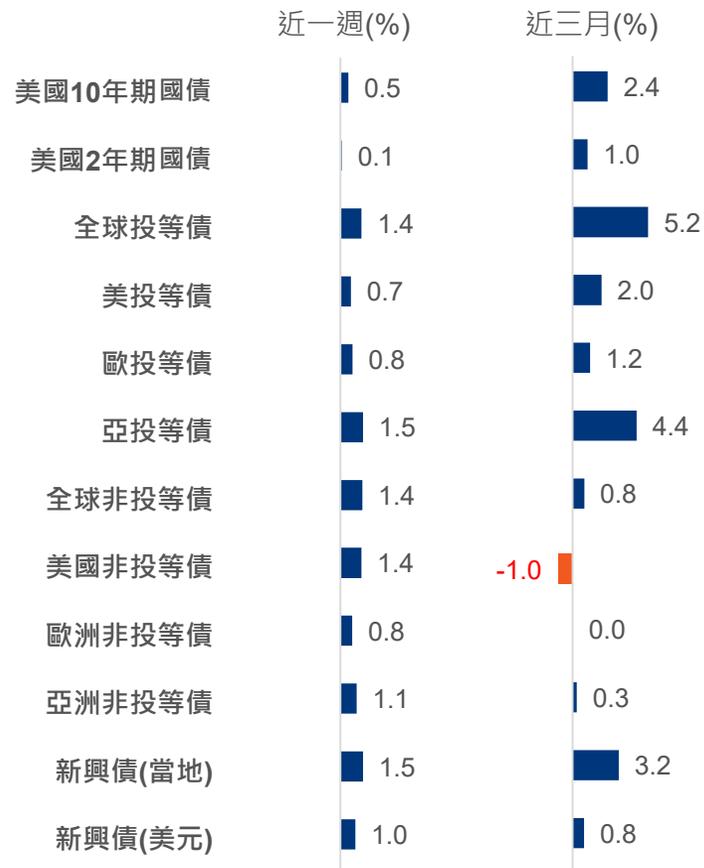


資料來源：Bloomberg，2025年4月18日

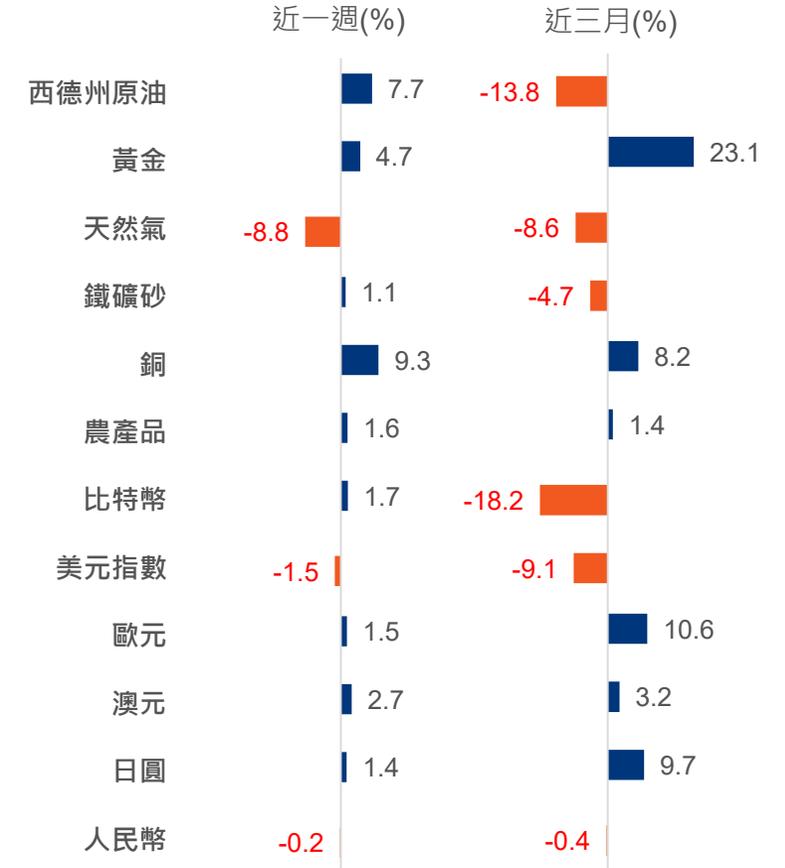
官員重申政策停看聽論調，美債利率下行、美元走弱、黃金續升

- ▶ 關稅反覆影響市場，同時美聯儲重申經濟尚未達標前，維持貨幣政策停看聽腳步，市場預期今年美國減息幅度仍貼近4碼，美債波動明顯回落，疊加關稅談判進度持續推進，信用息差多從高位回落，支持國債與信用債市表現。市場傳出特朗普與前美聯儲理事沃許接洽，討論提前接替現任主席鮑威爾以達成減息目的，後續留意經濟數據動向與美國貨幣政策獨立性。
- ▶ 美國零售銷售優於預期，但可能因關稅提前囤貨所致，而紐約州製造業調查數據雖高於預期但連2月萎縮，政經擾動造成企業活動恐放緩，美國國債孳息率曲線下行與美股持續震盪，美元指數續貶跌破100關卡，歐元與澳元等非美貨幣則有所表現。美日關稅協商未談及匯率議題，美日關稅談判未果，預期日本銀行將暫時按兵不動，日圓回貶。政經擾動未消前，市場資金持續湧入黃金避風港，金價創高突破每盎司3,300美元。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



資料來源：Bloomberg，2025年4月18日

恐慌指數偏高未脫險，降低波動為上策

- ▶ 如同特朗普第一任期，其政策同樣觸發股市波動，而這次市場感到更為恐慌，VIX指數曾一度超過50以上，是金融海嘯及新冠疫情時期水平。單純考慮恐慌指數，這一輪VIX飆升同樣是不錯的買入時機，從過往過去市場恐慌但沒衰退時期，後續股市通常有表現機會，90個交易日後標普500平均升幅約6.2%。特朗普的90天豁免期已促使股市急彈，當前升幅已貼近過去平均。
- ▶ 目前VIX指數為32，高於過去20年平均的19，自1990年以來僅有約4%的交易日高於當前水平。假設特朗普不再加推關稅，目前數據僅顯示消費者及生產者對前景非常悲觀，預期通脹上升，投資意願下降，但未有顯著反映經濟放緩，壞消息未見傾巢而出，在此之前股市或偏向波動並缺乏大漲催化劑，考量當前標普500的預估市盈率为20倍不算便宜，採取低波動與防禦策略為上策。

有似曾相識的感覺(déjà vu)嗎？

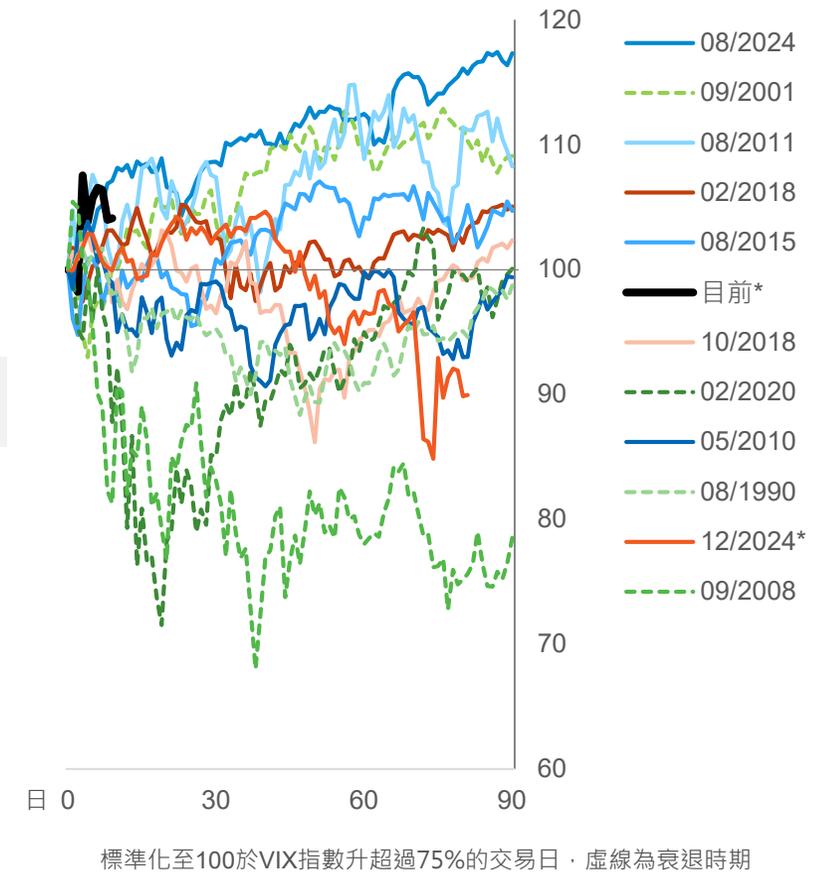


目前股市尚未脫險



恐慌過後沒現衰退，後續股市相對有表現機會

VIX指數升超過75%後，美股標普500指數表現

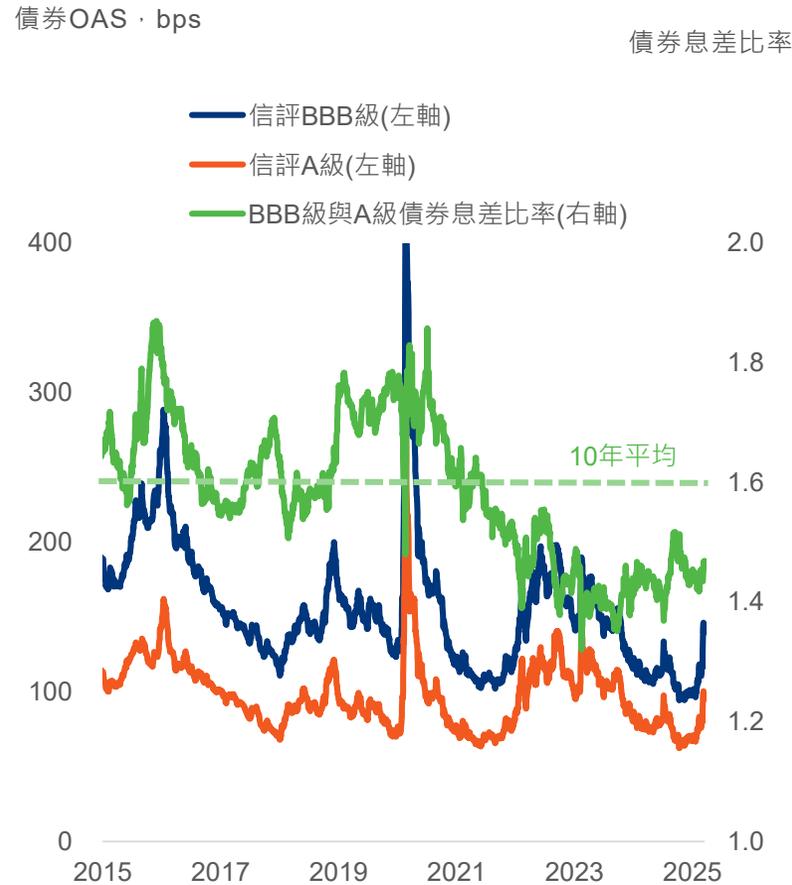


資料來源：Bloomberg，凱基證券整理，註：右圖*代表截止至2025/04/16，不足90個交易日

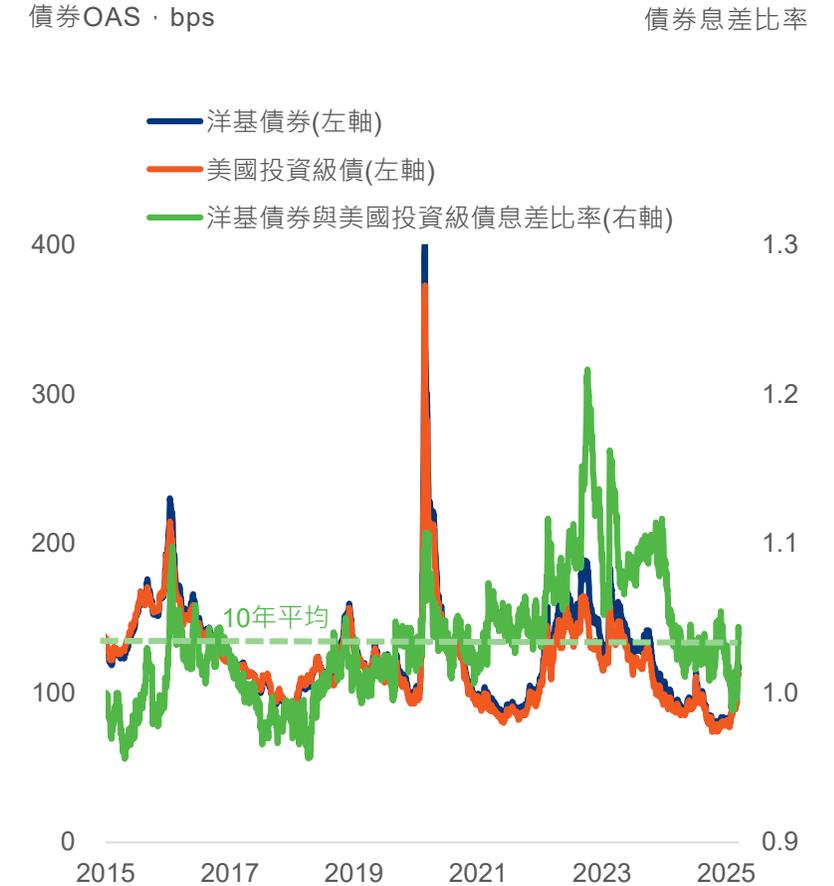
市場震盪難消，聚焦高信評A級債券與洋基債券

- ▶ 美國關稅政策暫緩90天實施，讓信用債息差獲得喘息空間有所收斂，若關稅落實後，經濟惡化預期可能加速低信評債券息差再度擴大與債券價格修正風險。今年以來信評BBB級與A級息差皆走升，然兩者息差比率仍處10年均值下方，考量政經不確定性反覆擾動全球債市，首要策略為降低債信疲軟且資產波動較高的信用債部位，評估各類信評企業償債能力，建議信用債以信評A級以上的大型龍頭企業所發行債券為首選。
- ▶ 檢視美國以外投資級企業所發行美元計價債券息差，相對美國投資級企業債息差仍具吸引力，考量對美國境內企業須面對關稅帶來成本上升與毛利壓縮問題，投資人不妨將目光轉向美國以外債信相對穩健的投資級債，透過獲利能力且現金流穩定的優質龍頭企業，並挑選銀行、保險、公用事業、通訊服務等行業海外營收比重較低或風險調整後息差較高的信用債，降低市場擾動持盈保泰。

美國BBB/A級企業債券息差比率低於10年均值



聚焦美國以外企業債券投資吸引力



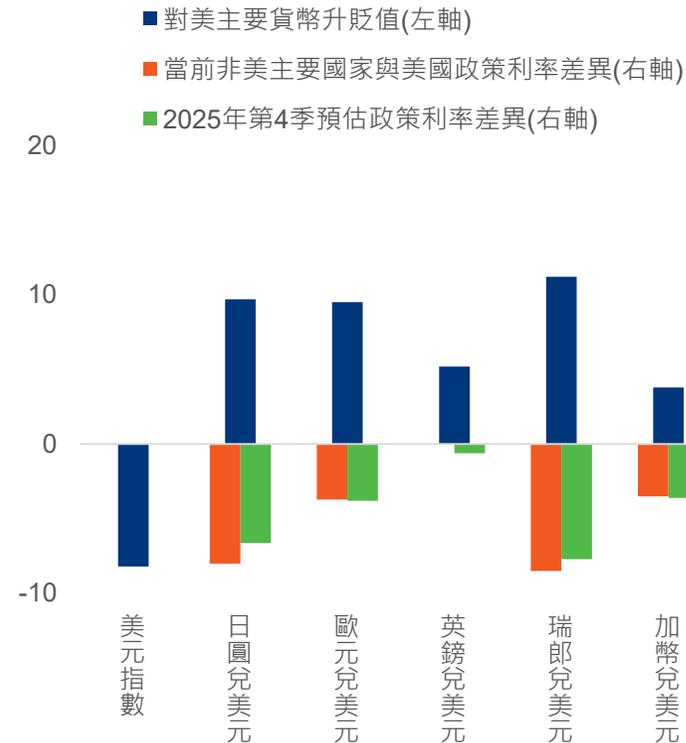
資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

去美元化疑慮有利非美投資級債，留意資金動向與非美國家息差

- ▶ 關稅政策風險加劇，出現美國以外國家減持美國國債，甚至資金直接撤出美元計價債券市場，造成今年以來美元走貶，非美主要國家貨幣多走升，反映關稅加劇投資人減持美債並同步去美元化，市場預期今年底美國與美國以外主要國家的政策利率差異多收斂，有利於非美國家貨幣存在升值機會，考量市場對去美元化疑慮仍在，後續留意資金動向與非美國家息差變化。
- ▶ 儘管美國關稅延後實施，然債市投資人擔心美國政府財政赤字問題難消，財政部恐加發美國國債供給，造成投資人提高對美國國債應獲得更多的期間溢酬預期，來補償財政紀律風險。因此對美債存有疑慮或擔心去美元化風險者，可將部位轉為非美貨幣計價之投資級債券，如歐元、英鎊、新加坡幣等幣別計價的投資級海外債，降低美國財政問題擾動或分散美元曝險。

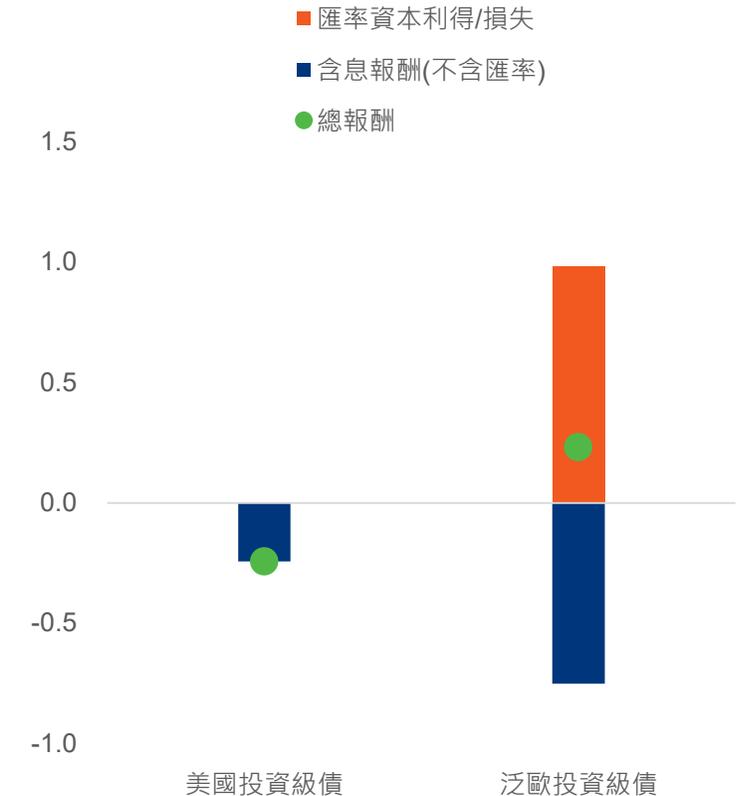
今年以來美元相對走貶，而其他主要成熟國家多偏升

非美主要貨幣兌美元升貶值幅度，%



匯率挹注非美貨幣信用債表現

今年以來指數總報酬，%



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"> ◆ 特朗普關稅進入談判期，美國景氣與企業獲利存在下修空間，第2季保守看待美股表現，投資人建議防禦性操作，包括必需性消費、公用事業、電信行業可分批漸布，特別是美國內需型行業較為安全。 ◆ 受關稅衝擊相對小的英股，相對表現較佳，考量俄烏停戰與德國財政擴張利多，歐股短期內反應關稅衝擊可能下跌，採逢回分批漸布。日本經濟持續改善，日本銀行股及內需股可逢低承接。 	<p>策略風格：偏好大型股，建議往防禦股靠攏，包括公用、電信、必需消費</p> <p>區域：日本內需與銀行股、英國股票</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 考量經濟衰退風險上國債長端利率有下降空間，美國債建議適度加碼長天期債券，留意較長存續期間有較高資本利得但波動也較大，中短天期債券孳息率仍具吸引力，逢美國國債孳息率上彈階段鎖息。信用市場需選擇信評較佳的投資等級債，並挑選銀行、公用事業與保險等海外營收曝險低行業。 ◆ 信用債宜配置風險調整後息差較高的投資級債，包含金融、工業、能源、公用事業、通訊等產業。 	<p>期間：長天期美國國債、中短天期優質企業債鎖息</p> <p>種類：投資級債以大型企業為首選，產業聚焦具潛在利多的金融債</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 美國存在大幅減息可能性，特朗普政府傾向弱勢美元，削弱各國出口競爭優勢，美元偏貶值。 ◆ 非美貨幣如歐元、日圓因美元走弱而升值，預期短期偏強。 	<p>美元偏貶</p> <p>歐元、日圓短期偏升值</p>
商品	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 特朗普關稅政策反覆，增加避險情緒、經濟放緩與通脹隱憂、財政赤字壓力加上央行與市場資金持續購金，皆為黃金上漲動能。 	<p>黃金偏多</p>

首季經濟增長優於預期，惟需留意後續貿易風險

▶ 中國首季經濟增長優於市場預期

今年首季中國的經濟增長有較為良好的開局，按年增長錄5.4%，優於市場預期的5.2%並高於年初時中央所定立的5%左右經濟增長目標。但事實上仍未能反映目前的環球緊張局勢，在最新的中國進出口數據中，出口至美國佔總額的13.5%；入口來自美國佔總額則佔約6.7%。目前中美兩國的關稅亦互相加徵至過百以上水平。兩大貿易國的高稅率，將會顯著地減少兩地之間的商業來往，料4月起對美國出口將大幅下降。

▶ 中美貿易關係惡化將拖累後續經濟增長

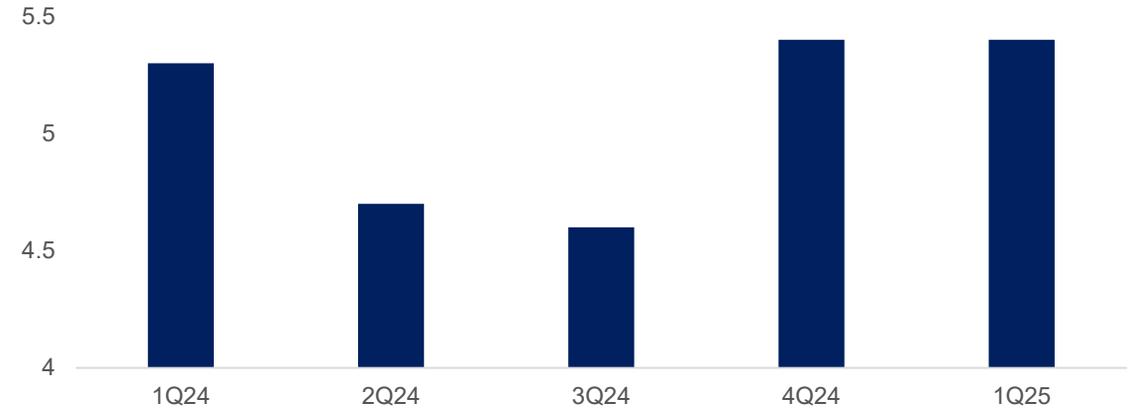
在最新的中國進出口數據中，首季出口至美國佔總額的13.5%；進口來自美國佔總額則佔約6.7%。對等關稅實施，加稅後第一年中國整體出口預估將下降約10%，將影響名義GDP約2個百分點，令中國完成今年增長目標難度加大。

▶ 內需推動經濟增長的重要性繼續顯現

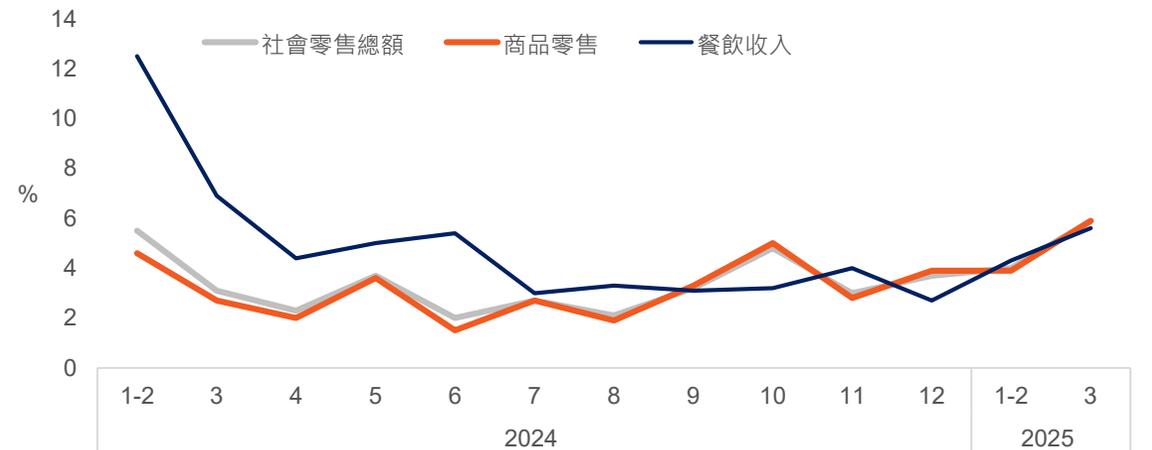
3月份的零售銷售數據有驚喜，按年增長5.9%，遠高於市場預期的4.2%及前值的4%。當中餐飲收入較前值提速1.3個百分點至5.6%；商品零售則較前值進一步加快2個百分點至5.9%，為自2023年11月以來的最高增速。而事實上，除了傳統餐飲及商品消費外，目前新興消費場景亦值得市場留意。例如，由市場近年較熱門的直播帶貨及有用戶黏性的訂閱服務消費亦值得留意。

資料來源：國家統計局

中國GDP季度 (按年增長%)



社會零售數據續改善



快手(1024)

收盤價 HK \$48.7

目標價 HK \$72

公司簡介

快手是主要業務包括向其客戶提供線上營銷服務、直播服務及其他服務。

公司特色

■ AI工具助力推動營運效益

快手的AI戰略與廣告、直播打賞和電商三大核心業務深度融合，全方位重塑經營流程。透過推薦大模型(ACT)對視頻、直播和評論內容進行自動學習和精準推薦。利用AIGC(生成式內容)提升客戶營銷素材生產效率，或有助推動帶貨收入增長。另外快手開發的「可靈」AI，其可生成圖片、視頻等等，這工具亦已商業化，有獨立APP，可為快手帶來新收入來源，即使非為快手用戶，公司亦能從中獲得收入。

■ 活躍用戶數、用戶貢獻收入及登入時長均見增長

快手整體的每日活躍用戶數持續增長，於2024年，每日平均活躍用戶數達近4億人，按年增長5.1%，平均活躍用戶使用平台時長達127分鐘。在用戶增長的同時每位活躍用戶所產出的收入同樣有增長，年化為178.8元人民幣，年增6.9%。雖然市場預期2025年的每日活躍用戶增長速度雖然放慢至2.6%，但每位活躍用戶的收入貢獻按年增長料將會加快至8.9%。

■ 估值

市場預計2025年經調整每股盈利為4.61元人民幣，按年增長約14.6%。目前股價對應2025年預期市盈率為10.3倍，PEG為0.7。以市盈率約14.6倍計算，對應股價為72港元。

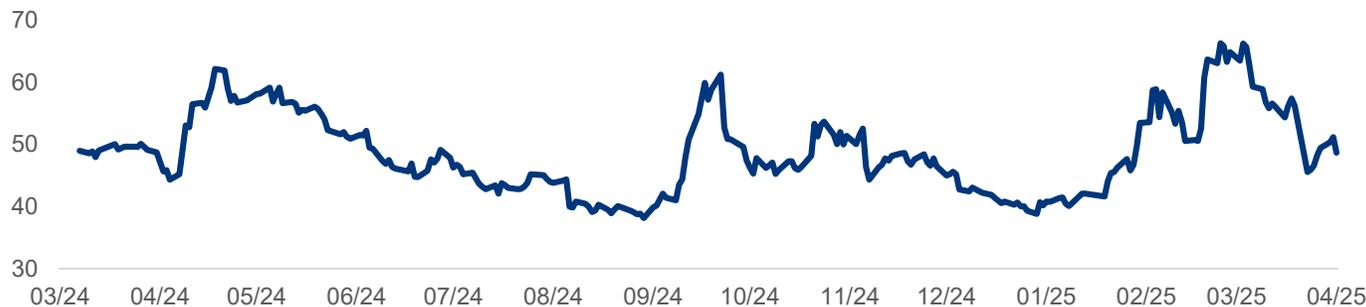
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
淨利潤(NI) (億人民幣)	-5.8	10.3	17.7	20.0	24.1
NI按年增長(%)	NA	NA	72	13	20
EPS(人民幣)	-1.6	2.3	4.0	4.6	5.5
DPS(人民幣)	0	0	0	0	0
P/E	NA	19.9	11.4	10.0	8.4
股息率(%)	0	0	0	0	0

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

近一年價格



迄2025年4月16日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-23.3	19.5	17.8	6.7	-23.6	-57.7

評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



騰訊音樂(1698)

收盤價 HKD\$49.1

目標價 HKD \$60.5

公司簡介

騰訊音樂主要在中國經營在線音樂娛樂平台，提供音樂串流媒體、在線K歌及直播服務。

公司特色

■ 低價引客，高價留存的定價策略

騰訊音樂先以低價吸引訂閱客戶後，續費訂價將較原先水平較高，留存率方面，基本會員維持80%，SVIP會員最新第四季為72%，市場預期後續每季提升1個百分點至2026年第四季的80%。SVIP會員將可有專屬音樂內容、音質、跨平台使用、演出福利及限量明星商品搶先購的權利，該等級為近期公司發展重心之一。另外，音樂平台此類消費有較高的用戶黏性，後續騰訊音樂可以受惠於訂戶增長及續費時所推動的ARPU增長。

■ 騰訊音樂差異化戰略佈局

騰訊積極推動平台差異化，其中例子如自製內容，主要由與跨領域IP合作與共創、音樂人培育體系(有評分機制，熱門歌手可提供演出機會，包括線上線下)，將有助提升音樂人的積極性及發展機會，同時為騰訊音樂提供市場差異化，減少對其他音樂廠商的依賴，將可提升公司毛利率水平。

■ 估值

目前2025年預期市盈率為17倍，後續三年經調整每股盈利將持續加快，三年CAGR為20.7%。而20.7倍的市盈率計算，對應股價為約60.5港元。

資料來源：Bloomberg

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
淨利潤(NI) (億人民幣)	4.9	6.2	7.7	8.7	10.3
NI按年增長(%)	41	27	23	14	18
EPS(人民幣)	1.5	2.0	2.5	2.7	3.2
DPS(人民幣)	0.0	0.0	0.0	0.4	0.6
P/E	30.6	23.6	18.9	17.1	14.5
股息率(%)	0	0	0	1	1

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

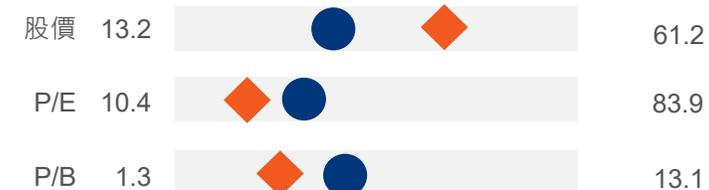
近一年價格



迄2025年4月16日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	1.6	22.6	12.4	14.9	175.5	175.5

評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



美股

VIX指數提供波段交易機會

- ▶ 3月美國零售銷售月增1.4%，符合市場預期，高於2月的0.2%增幅，創下自2023年1月以來的最大增幅。主要推動力來自汽車與零件類銷售強勁成長5.3%，顯示在即將實施汽車關稅前，消費者搶先購買的現象。
- ▶ 鮑威爾在芝加哥經濟俱樂部發言時表示美國可能面臨關稅推高通脹，而經濟增長和潛在就業可能轉弱的嚴峻形勢，但他強調，仍有空間可以等待形勢進一步明朗化，再考慮是否調整政策立場。今年餘下時間通脹及就業可能偏離聯儲局目標，或至少不會有任何進展。關稅很可能至少導致通脹短暫上升，關稅的通脹效應亦可能更加持久，能否避免這種情況，取決於關稅影響的規模、完全傳導至價格所需的時間，以及最終能否穩住長期通脹預期。他強調，聯儲局最密切關注的長期預期，仍與當局通脹目標保持一致。
- ▶ 3月美國營建許可總數上升了1.6%，達到年化季節調整後的148.2萬，高於市場預期的145萬，前值為145.9萬。
- ▶ 3月美國房屋開工按月大幅下滑11.4%，降至年化季節調整後的132.4萬戶，遠低於市場預期的142萬戶，前值修正後為149.4萬戶
- ▶ 自4月2日特朗普宣佈全球關稅以及隨後各國尤其是中國的反擊後，VIX指數大幅飆升，一度觸及60，反映市場出現恐慌拋售。雖然大盤下行趨勢形成，但下跌過程中出現反彈。投資者可參考VIX現價及3月期價價差來判斷短期趨勢及進出場時間：當價差從負值轉向正值時可視為市場反彈信號，當價差從正值轉向負值可視為市場下跌趨勢開啟信號。年初至今，3月3日、3月31日及4月2日價差從正值轉向負值，3月14日及4月1日價差從負值轉向正值。除4月1日外，在其餘日期後對應明顯的升浪及跌浪。

資料來源：Bloomberg · KGI整理

VIX指數現價及3個月遠期價格對比



美國水務公司(AWK)

收盤價 US \$148.4

目標價 US \$155

公司簡介

是美國最大的民營水與污水公共事業公司，總部位於紐澤西州的Voorhees，為美國32個州及加拿大安大略省近1560萬個居民提供飲水、污水及其他相關服務。

公司特色

■ 防禦型板塊中具韌性公用事業股

在當前貿易緊張局勢升溫及宏觀經濟前景日益不明朗的背景下，美國水務公司憑藉其提供關鍵清潔用水與污水處理服務的業務模式，成為防禦型且穩定的投資選擇。由於其業務與收入全數來自美國本土市場，該公司在很大程度上可避免全球供應鏈中斷與關稅衝擊，成為市場波動中的避風港。

■ 基本民生服務的防禦性優勢

公司展現其韌性，依靠受監管的公用事業模式實現穩定現金流與持續成長的股息。2024財年，其股息按年增長8.6%，目前股息孳息率為2.06%。公司設定每股盈餘長期年增長7%-9%的目標，突顯其以股東為本的策略。該公司亦規劃在2025至2029年間投入1,700至1,800億美元資本支出，並於2034年前總投資額達4,000至4,200億美元，致力於提升基礎建設效率、擴大客戶覆蓋範圍與推動併購管線。作為專注於美國市場的公用事業企業，AWK提供低波動性、穩定收益與長期資本增值潛力，在不確定時期中具備高度吸引力。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為141美元，最高目標價為159美元，最低為115美元。

資料來源：Bloomberg

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	-3.5	11.7	10.6	5.5	6.8
EBITDA比率(%)	50.7	52.1	53.5	55.6	57.1
EPS (美元)	4.42	4.90	5.39	5.72	6.15
淨利率(%)	21.2	22.3	22.4	22.6	23.2

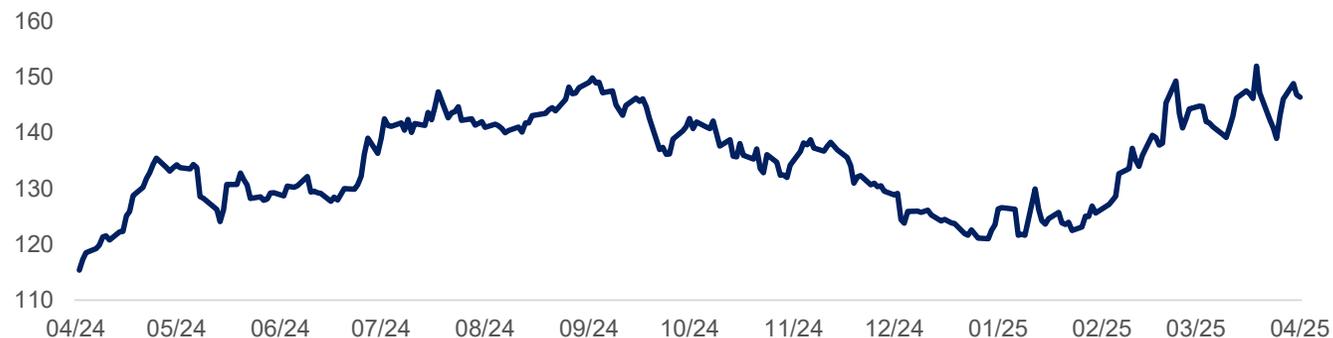
資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



近一年價格



迄2025年4月16日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	1.1	15.6	17.6	26.9	-2	4.5

聯合愛迪生公司(ED)

收盤價 US \$112.10

目標價 US \$120

公司簡介

聯合愛迪生公司是美國歷史最悠久、規模最大的投資人擁有公用事業公司之一，總部位於紐約市，成立於1824年。公司主要從事電力、天然氣與蒸氣的輸配與銷售，服務範圍涵蓋紐約市、威斯特徹斯特郡以及周邊地區，覆蓋人口超過1,000萬。

公司特色

■ 防禦性強的公用事業股

在貿易緊張、通脹壓力與監管不確定性日益加劇的宏觀環境下，聯合愛迪生公司憑藉其高度防禦性的商業模式脫穎而出。作為一家完全受監管、專注於美國本土市場的電力、天然氣與蒸氣服務供應商，公司業務幾乎不受國際貿易衝突或全球供應鏈中斷的直接衝擊，因此在全球市場動盪時期仍能提供穩定收益，是一項可靠的收益型資產。

■ 可靠的配息收益，歷史紀錄卓越

該公司擁有穩健的股息發放歷史，連續51年穩定增配，年均成長率達5.59%，目前12個月追蹤孳息率為2.98%，長期股息支付率目標維持在調整後盈餘的55%-65%。其在紐約州運作的透明監管架構，為其收入帶來高度可預測性與穩定性。展望未來，公司計劃在2025至2029年間投資380億美元資本支出，預期推動公用事業資產基礎年均成長8.2%。此外，公司資本結構簡化，母公司不具長期債務，使其財務韌性進一步提升。在當今充滿不確定性的全球格局中，公司憑藉其紮根美國本土、提供基本民生服務的特性，是保守型與收益導向投資組合的優質選擇。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為104.56美元，最高目標價為120美元，最低為91美元。

資料來源：Bloomberg

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	14.6	-6.4	4.0	3.2	3.9
EBITDA比率(%)	30.0	30.2	32.9	35.1	36.7
EPS (美元)	4.51	5.04	5.53	5.63	6.00
淨利率(%)	10.3	12.0	12.6	12.6	13.5

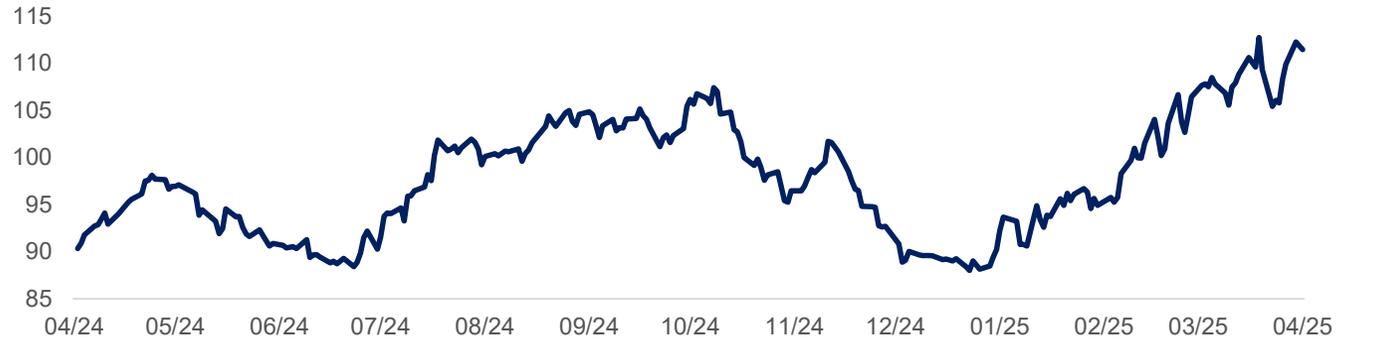
資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置

股價	65.4	●	◆	112.7
P/E	15.0	●	◆	23.3
P/B	1.2	●	◆	1.8

近一年價格



迄2025年4月16日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	3.5	19	24.9	23.4	8.2	9.1

台股跌破短期均線，中美貿易戰升溫，台股恐難脫震盪

▶ 中美貿易戰升溫、台股短線難脫震盪

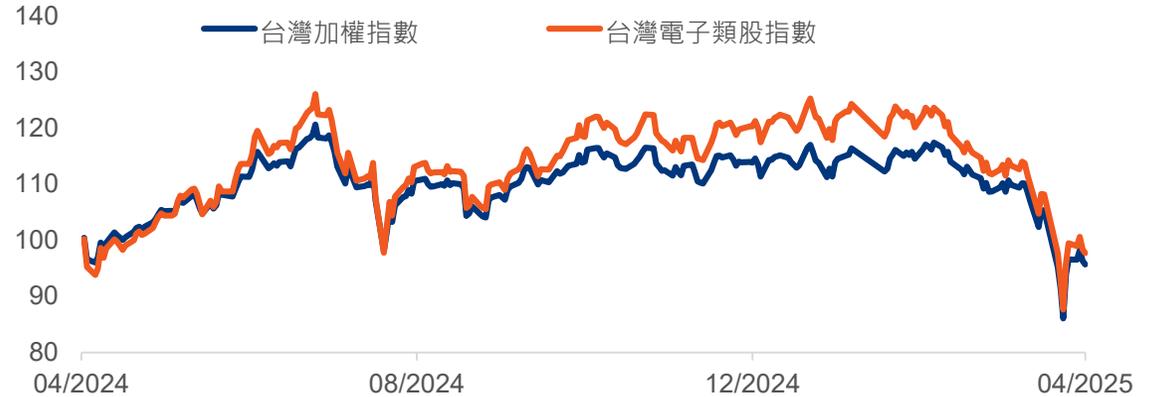
台股上週開高走低，權值股賣壓沉重，大盤跌破短期均線，成交量也連兩日萎縮，顯然急漲後買盤未能延續。就技術面觀察，上週一大盤開高走低，日K線收黑K並帶有上影線，當日高點20,023點已形成短壓，即使週二大盤大漲344點，但盤中高點19,895點未能突破20,023點，而且成交量呈現萎縮，不排除短線走勢將陷入整理，待突破20,023點後盤勢就能進一步轉強。

▶ 特朗普關稅戰髮夾彎，聚焦的軍工、具題材的安全監控類股表現

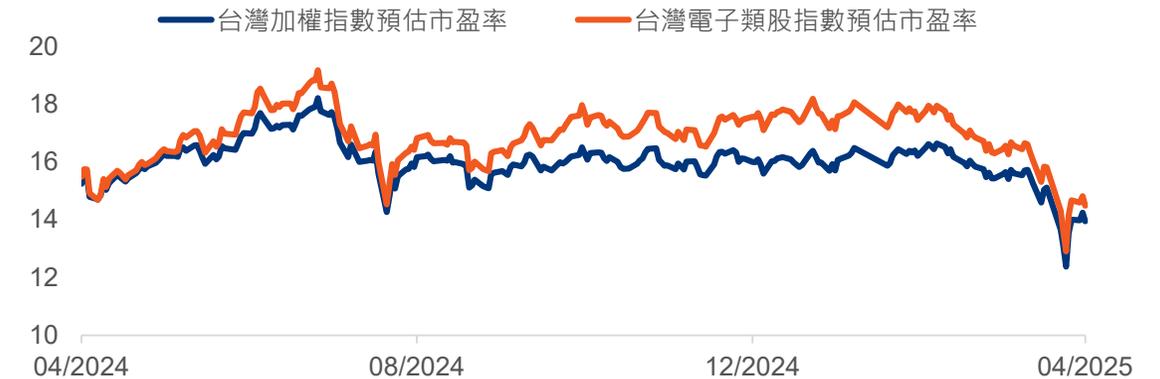
觀察上週台股盤面結構，各類股普遍下跌，週一週二強勢的科技股受英偉達被限制出口H20晶片至中國的消息表現稍有休整。而上週強勢類股聚焦軍工、安全監控。軍工股從技術面來看，股價率先站回月線，強於大盤，算是近期盤面上相對強勢類股。在安全監控系統業部份，持續受惠美西國際安全科技展及台灣資安大會雙題材，相關个股表現亮眼。由於特朗普關稅政策未完待續，加上白宮最新聲明表示對中國關稅增至245%，短線台股勢必進入震盪，操作上必須短進短出。

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2024/4/17=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

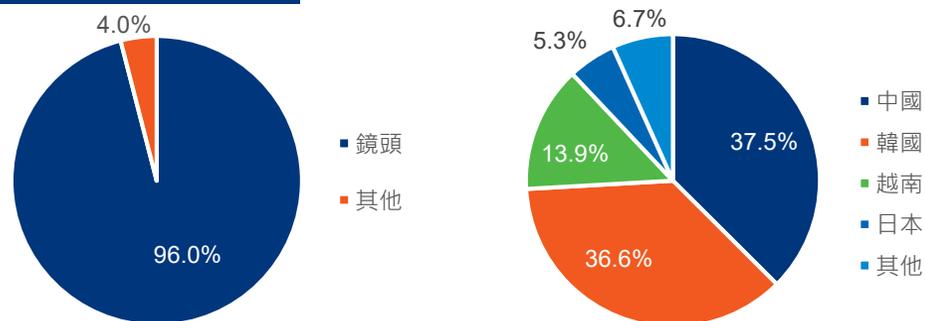
■ 1Q25每股盈餘優於預期

1Q25營收146億元，年增28.9%，優於凱基與市場預期，管理層表示營收年增較明顯有部分為受惠於新手機需求挹注營收，而產品組合較佳之下也帶動毛利率達54.6%，優於預期。在業外包括匯兌利益約4.3億元與利息收入約11.4億元助益下，每股盈餘為48.3元，優於凱基與市場預期。

■ 關稅議題目前未見影響，機器人相關產品小量出貨

對於近期關稅相關問題，管理層表示目前尚未見到客戶對訂單有所調整。在機器人相關的鏡頭部分，預期2H25開始小量出貨，2025年出貨量有限，而2026年則須持續觀察客戶需求。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

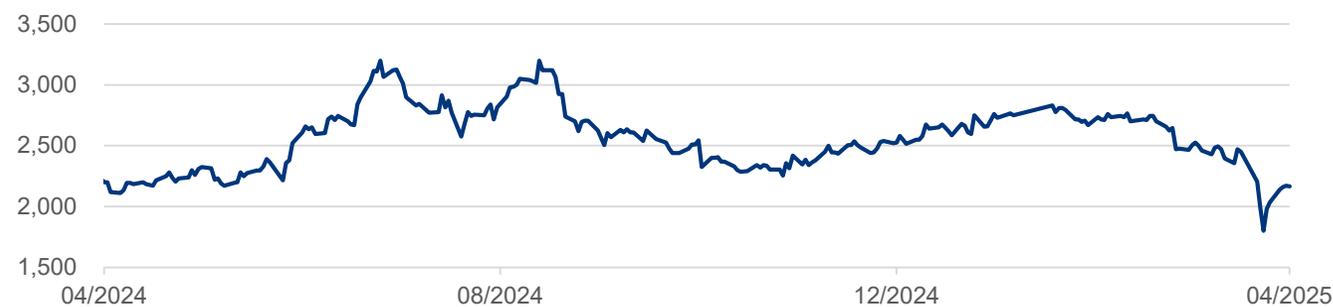
	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (新台幣)	169.5	134.1	194.1	204.4	214.7
EPS 成長率(%)	21.7	-20.9	44.8	5.3	5.1
P/E	11.7	14.8	10.2	9.7	9.2
ROE (%)	15.2	11.2	14.8	14.1	13.5

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4月17日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	9.3	-12.2	-20.7	-14.9	-19.1	-1.6

技嘉(2376 TT)

公司簡介

技嘉科技股份有限公司製造並銷售電腦主板，以及其它週邊產品。該公司生產主機板、顯示卡、筆記型電腦、顯示器，以及其它產品。技嘉科技亦經營進出口業務。

公司近況

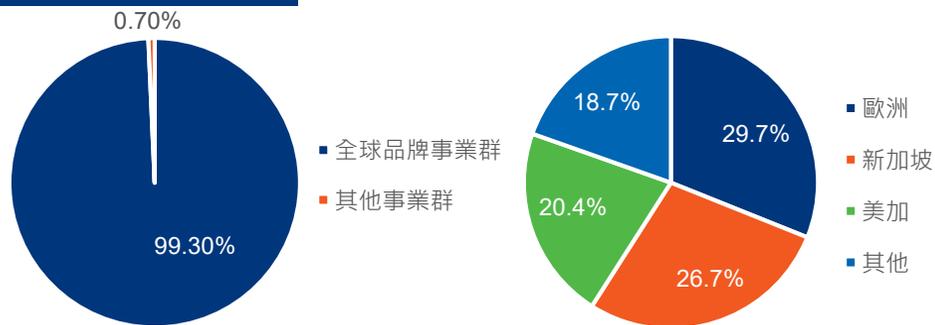
■ 美國關稅延後實施，2Q25提前出貨

1Q25營收季持平，公司預期2Q25營收將季增，反映RTX-50 GPU供給改善以及特朗普政府暫緩關稅90天帶動提前出貨。凱基投顧預估2Q25營收將季增16%，其中顯卡和伺服器相關營收增長最顯著。2Q25 B200/GB200 AI伺服器更加放量，伺服器營收比重將高於1Q25的55%。

■ 公司重申展望正向

儘管面臨特朗普政府對等關稅政策的動盪，公司管理層對2025年保持樂觀、預期營收年增雙位數。主板(佔1Q25營收13%)與顯卡(佔1Q25營收27%)營收將受惠於新產品週期的換機需求和單價上升。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

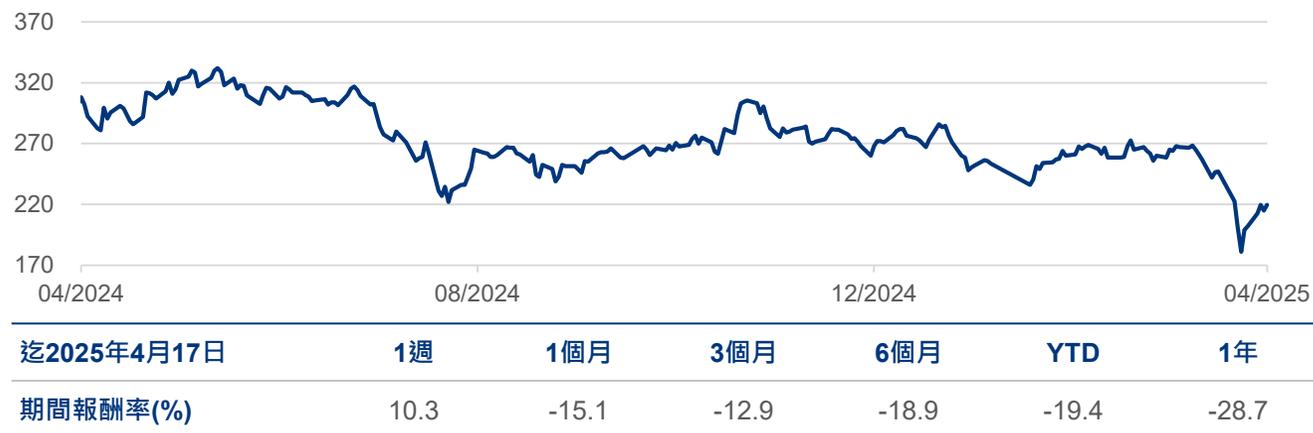
	2021	2022	2023	2024	2025F
EPS (新台幣)	21.01	10.29	7.46	15.03	17.03
EPS 成長率(%)	205.4	-51.5	-27.5	101.4	13.3
P/E	9.6	19.6	27.1	13.4	11.9
ROE (%)	41.1	17.8	12.9	21.5	20.8

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



風險接踵而至，配置好債降擾動

▶ 聯博 - 歐洲收益基金

- 主要投資於以歐元計值的固定收益證券，透過多元化的固定收益證券，獲取高收益及本金增值的潛力。
- 採用啞鈴策略，平衡分配於投資級別及非投資級別或高收益債券，達到回報與穩定性兼備，令強化核心基礎更為穩固表現良好，當前平均信貸評級為BBB+級。
- 分散投資於歐洲多個國家的政府機構、企業等，最新存續期為5.63年。
- 設有每月派息及多種貨幣選擇(包括：歐元、美元對沖、港元對沖、澳元對沖及人民幣對沖類別等)。AA股-歐元類別及AA股-美元對沖類別最新年化派息率分別為5.54%及6.97%。

▶ Invesco國際公司債券ETF (PICB)

- 旨於追求S&P International Corporate Bond Index的績效。
- 該指數由G10國家(包括：英鎊、歐元、美元等)貨幣計價的投資級公司債券組成，集中於金融板塊。
- 投資組合相對分散，持有超過580隻債券。

商品名稱	聯博-歐洲收益基金		Invesco國際公司債券ETF (PICB.US)	
特色	<ul style="list-style-type: none"> ■ 投資於歐洲多個國家的政府機構及企業以歐元計價的固定收益證券 ■ 投資於投資級別及非投資級別的固定收益證券，設有每月派息及多種貨幣 		<ul style="list-style-type: none"> ■ 追蹤指數由G10國家貨幣計價的投資級企業債券組成 ■ 行業比重最大為金融板塊，佔投資組合40%以上 	
規模	13.51億歐元		1.35億美元	
追蹤指數	-		S&P International Corporate Bond Index	
持債數	602		581	
3M/YTD 報酬	0.00% / -0.64%		9.51% / 8.40%	
信評分布 (%)	AAA	23.49	AAA	0.24
	AA	5.31	AA	6.23
	A	13.91	A	42.74
	BBB	20.44	BBB	41.95
	BB	19.14	無評級及其他	8.84
前五大 國家分布 (%)	德國	18.45	法國	25.29
	法國	17.11	加拿大	18.81
	英國	16.61	英國	13.23
	意大利	11.89	荷蘭	12.85
	美國	9.55	西班牙	5.44
前五大 持債 (%)	Bundesrepublik Deutschland 6.25%, 01/04/30	9.14	TD 4.21 06/01/27	0.61
	French Republic Govt Bond OAT 5.75%, 10/25/32	5.59	EDF 6 ½ 06/02/34	0.60
	Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 6.00%, 05/01/31	4.06	TD 4.68 01/08/29	0.53
	Bundesrepublik Deutschland 5.50%, 01/04/31	2.78	RY 4.632 05/01/28	0.53
	Spain Government Bond 4.70%, 07/30/41	2.15	BMO 4.709 12/07/27	0.53

資料來源：Bloomberg · KGI整理 · 2025年4月16日

聯博 – 歐洲收益基金

簡介

本基金主要投資於由歐元或歐洲貨幣計價的投資級別及非投資級別的歐洲公司及政府的固定收益證券。

■ 聚焦歐洲固定收益證券

該基金主要投資於歐洲多個國家的政府機構及企業以歐元計價的固定收益證券，最新有效存續期為5.63年，適合希望將固定收益證券分散投資於歐洲多個國家的投資人

■ 採用啞鈴策略

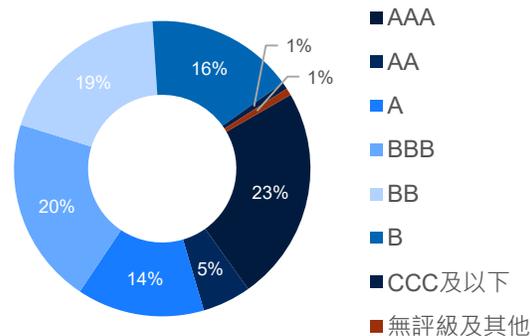
投資組合包含投資級別及非投資級別的固定收益證券，以啞鈴策略獲取高收益及本金增值的潛力，該基金最多可將總資產的50%投資在低於投資級別的證券，當前平均信貸評級為BBB+

■ 提供每月派息及多種貨幣選擇

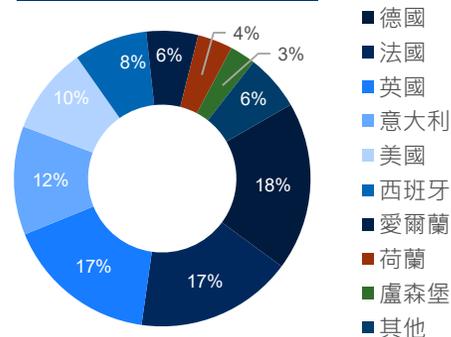
設有每月派息及多種貨幣選擇，包括歐元及美元，貨幣對冲股份類別包括澳元、港元、人民幣、新加坡元及美元等

成立日	1999年2月26日	規模	13.51億歐元
晨星類別	其他固定收益	基金分類	債券型
晨星評等	★★★	3年標準差(年化)	5.54%

債券信評分布



國家分佈



前5大投資標的(%)

Bundesrepublik Deutschland 6.25%, 01/04/30	9.14
French Republic Govt Bond OAT 5.75%, 10/25/32	5.59
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro 6.00%, 05/01/31	4.06
Bundesrepublik Deutschland 5.50%, 01/04/31	2.78
Spain Government Bond 4.70%, 07/30/41	2.15

近三年淨值



迄2025年4月16日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
美元累積報酬率(%)	0.46	0.00	-0.64	4.29	1.61	1.85
同類型排名四分位	2	3	4	3	3	2

資料來源：聯博資產管理基金月報、MorningStar，報酬率截至2025年4月16日，月報截至2025年2月28日；資料採用級別：A2歐元

Invesco國際公司債券ETF (PICB.US)

簡介

該ETF追蹤「S&P International Corporate Bond Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

■ 投資地區分散

追蹤指數由G10國家貨幣計價的投資級企業債券組成，涵蓋多個地區，與集中於特定區域的企業債券相比，能減少因投資區域集中問題而對整體投資組合造成的影響

■ 專注於投資級別債券

持有的債券評級至少80%都是BBB評級以上的投資級企業債券，這意味著這些債券具有較高的信用質量和較低的違約風險，有助於降低整體投資組合的信用風險

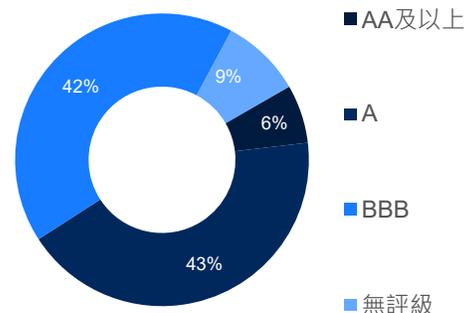
■ 集中於金融板塊

該ETF持有超過580檔的企業債券且涵蓋多個行業，比重最大為金融板塊，佔投資組合40%以上

成立日	2010年6月3日	規模	1.35億美元
ETF類型	債券型	持股總數	581
費用比率	0.5%	3年標準差(年化)	13.51%

資料來源：Bloomberg · 2025年4月16日

債券信評分布



近一年價格

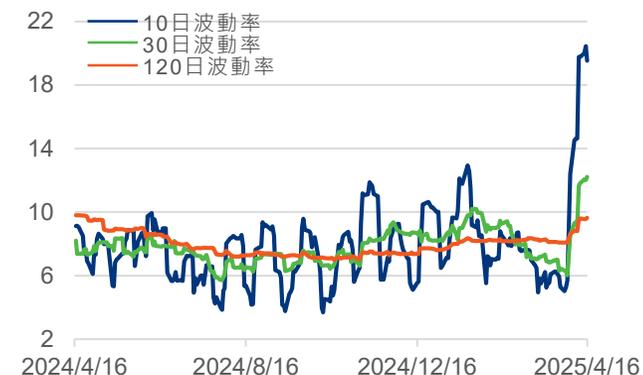


迄2025年4月16日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	3.77	9.51	8.40	9.54	2.22	1.53

前5大投資標的(%)

TD 4.21 06/01/27	0.61
EDF 6 1/8 06/02/34	0.60
TD 4.68 01/08/29	0.53
RY 4.632 05/01/28	0.53
BMO 4.709 12/07/27	0.53

近一年波動率



債券

美元走弱，適度配置歐元和英鎊計價債券以提升組合抗風險能力

▶ **NWG 5.642 10/17/34 (國民西敏銀行)**

- NWG是英國零售及企業銀行的市場領導者。該銀行幾乎完全專注於英國市場，其在英國的商行業務、投資銀行業務以及以擔保為主的零售業務，令該集團的品牌保持在穩固的位置。
- NWG擁有穩健的資產品質。嚴格管理的貸款需求使其不良資產得以良好控制。該集團的減值損失保持低位，2024年僅為9bp，集團指引其2024年的減值損失將小於20個基點。
- NWG擁有強勁的盈利能力。集團報告2024年有形股本回報率(ROTE)高至17.5%，成本收入比低至53.4%。
- 惠譽於2024年11月將NWG的評級展望從“穩定”調整至“正面”。

▶ **BNP 4.1986 07/16/35 (法國巴黎銀行)**

- BNP收益的韌性和品質以及其風險分散在歐洲位於第一梯隊。BNP在法國、比利時、義大利和盧森堡的主要業務在經濟周期中歷來非常韌性，過去在歐洲經濟增長挑戰、多年的低利率時期以及烏克蘭軍事衝突的影響下，其盈利能力仍然保持堅實。
- BNP強大的零售和商業銀行業務是其關鍵信用優勢，為集團提供了穩定的利潤。相比許多全球同行，其投行業務在歷史上相對於集團業務來說占比較小代表的比例，儘管其整體絕對規模仍然很大。
- 與大多數歐洲同行相比，BNP擁有相對更穩健的資產質量，且貸款簿在地區、資產類別和部門方面保持良好多元化。

商品名稱	NWG 5.642 10/17/34 (國民西敏銀行)	BNP 4.1986 07/16/35 (法國巴黎銀行)
ISIN	XS2902577191	FR001400WO34
特色	NWG是英國零售及企業銀行的市場領導者，並具有擁有穩健的資產品質	BNP收益的韌性和品質在歐洲位於第一梯隊，資產質量亦相對穩健
到期日	2034年10月17日	2035年7月16日
下一贖回日	2029年10月17日	2030年7月16日
配息(%)	變動/5.642/每半年	變動/4.1986/每年
幣別	GBP	EUR
距到期年	9.50	10.25
信評 (穆迪/惠譽/標普)	Baa1/BBB+/BBB-	Baa2/A-/BBB+
順位	次順位	次順位
YTM/YTC (%)	6.58/6.01	4.38/4.15

資料來源：Bloomberg，KGI整理

國民西敏銀行(NWG 5.642 10/17/34)

簡介

NWG是英國零售及企業銀行的市場領導者。該銀行幾乎完全專注於英國市場，其在英國的商行業務、投資銀行業務以及以擔保為主的零售業務，令該集團的品牌保持在穩固的位置。與其在零售按揭和商業貸款領域的穩固足跡相比，NWG在無擔保消費信貸方面的占比偏低，也體現其謹慎的風險偏好。

介紹理由

- NWG擁有穩健的資產品質。嚴格管理的貸款需求使其不良資產得以良好控制。2024年末，第三階段貸款佔總集團貸款的1.45%，顯著低於歐洲銀行平均水平。該集團的減值損失保持低位，2024年僅為9bp。
- NWG擁有強勁的盈利能力。集團報告2024年有形股本回報率(ROTE)高至17.5%，成本收入比低至53.4%。2024年末CET1比率为13.6%，考慮其良好的資產質量和強勁的盈利能力，對應該集團10.5%的最大可分配金額(MDA)要求，我們認為其CET1比率提供了強大的資本緩衝，並與該集團的13%-14%的目標相符。
- 惠譽於2024年11月將國民西敏銀行的評級展望從“穩定”調整至“正面”。惠譽認為該銀行的業務概況取得了結構性改善，且預期其能繼續產生穩健的風險調整後盈利能力。

財務指標	2022	2023	2024
有形股本回報率(ROTE)	11.89	17.19	17.34
不良貸款比率(NPL)	1.45	1.53	1.47
第一級普通股權益比率(CET1)	14.20	13.40	13.60

資料來源：Bloomberg，2025年4月17日。註：票息重設日期為2029年10月17日當日，並為每半年配息，適用年利率為英國5年期國債債券利率，重設息率為交割日的債券收益率加2.10%

標的資訊

標的名稱	NWG 5.642 10/17/34	ISIN	XS2902577191
到期日	2034年10月17日	距到期年	9.50
配息(%)	變動/5.642/每半年	YTM/YTC(%)	6.58/6.01
幣別	GBP	最低申購金額/增額	100,000/1,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Baa1/BBB+/BBB-	債券順位	次順位

價格



法國巴黎銀行(BNP 4.1986 07/16/35)

簡介

BNP收益的韌性和品質以及其風險分散在歐洲位於第一梯隊。BNP在法國、比利時、義大利和盧森堡的主要業務在經濟周期中歷來非常韌性，過去在歐洲經濟增長挑戰、多年的低利率時期以及烏克蘭軍事衝突的影響下，其盈利能力仍然保持堅實。

介紹理由

- BNP強大的零售和商業銀行業務是其關鍵信用優勢，為集團提供了穩定的利潤。其投行業務在歷史上相對於集團業務來說占比較小代表的比例。特別是更易波動的全球市場收入在過去兩年平均只占集團收入的18%，相比之下其他全球投資銀行平均約為30%。全球銀行業務在同期貢獻了集團收入的12%，也為其提供了更穩定的收入基礎。
- 集團的資產主要集中在法國、比利時和盧森堡等低風險國家。其超過一半的貸款在其核心國內市場，主要是零售和小型企業客戶，這些客戶具有非常低的無抵押貸款敞口；另有24%的貸款簿於核心歐元區市場以外的通用銀行業務；全球銀行業務占總貸款組合的21%。
- 與大多數歐洲同行相比，BNP擁有相對更穩健的資產質量，且貸款簿在地區、資產類別和部門方面保持良好多元化。

財務指標	2022	2023	2024
有形股本回報率(ROTE)	9.26	10.25	11.31
不良貸款比率(NPL)	2.17	2.16	2.14
第一級普通股權益比率(CET1)	12.33	13.20	12.90

資料來源：Bloomberg，2025年4月17日，註：票息重設日期為2030年7月16日當日，並為每年配息，適用年利率為歐元5年期EURIBOR ICE交換利率，重設息率為交割日的債券收益率加1.80%

標的資訊

標的名稱	BNP 4.1986 07/16/35	ISIN	FR001400WO34
到期日	2035年7月16日	距到期年	10.25
配息(%)	變動/4.1986/每年	YTM/YTC(%)	4.38/4.15
幣別	EUR	最低申購金額/增額	100,000/100,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Baa2/A-/BBB+	債券順位	次順位

價格



▶ APR 2025

14

Monday

- 日本2月工業生產月增率終值
(實際:2.3% 前值:2.5%)
- 中國3月出口年增率
(實際:12.4% 預估:4.6% 前值:-3.0%)

15

Tuesday

- 歐元區2月工業生產年增率
(實際:1.2% 預估:-0.7% 前值:-0.5%)

16

Wednesday

- 美國3月零售銷售月增率
(實際:1.4% 預估:1.4% 前值:0.2%)
- 美國3月工業生產月增率
(實際:-0.3% 預估:-0.2% 前值:0.8%)
- 日本2月核心機器訂單月增率
(實際:4.3% 預估:1.2% 前值:-3.5%)
- 歐元區3月CPI年增率終值
(實際:2.2% 預估:2.2% 前值:2.3%)
- 中國第一季GDP年增率
(實際:5.4% 預估:5.2% 前值:5.4%)
- 中國3月零售銷售年增率
(實際:5.9% 預估:4.3%)

17

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:215k 預估:225k 前值:224k)
- 美國3月新屋開工
(實際:1,324k 預估:1,420k 前值:1,494k)
- 美國3月營建許可初值
(實際:1,482k 預估:1,450k 前值:1,459k)
- 日本3月出口增率
(實際:3.9% 預估:4.4% 前值:11.4%)
- 歐元區4月ECB主要再融資利率
(實際:2.40% 預估:2.40% 前值:2.65%)

18

Friday

- 日本3月全國CPI年增率
(實際:3.6% 預估:3.7% 前值:3.7%)

21

Monday

22

Tuesday

- 歐元區4月消費者信心指數初值
(預估:-15.1 前值:-14.5)
- 臺灣3月外銷訂單年增率
(預估:16.2% 前值:31.1%)
- 臺灣3月失業率
(預估:3.40% 前值:3.35%)
- 奇異公司(GE)、雷神科技公司(RTX)、丹納赫集團(DHR)、威瑞森電信公司(VZ)、洛克希德馬丁(LMT)業績

23

Wednesday

- 美國3月新屋銷售
(預估:681k 前值:676k)
- 美國4月標普全球製造業PMI初值
(預估:49.3 前值:50.2)
- 日本4月自分銀行製造業PMI初值
(前值:48.4)
- 歐元區4月HCOB製造業PMI初值
(預估:47.5 前值:48.6)
- 特斯拉公司(TSLA)、波音公司(BA)、奇異維諾瓦公司(GEV)、新紀元能源公司(NEE)、菲利浦莫里斯國際公司(PM)業績

24

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:215k)
- 美國3月耐久財訂單月增率初值
(預估:1.5% 前值:1.0%)
- 美國3月成屋銷售
(預估:4.14m 前值:4.26m)
- 日本3月工具機訂單年增率終值
(前值:11.4%)
- 德州儀器公司(TXN)、寶僑公司(PG)、ServiceNow公司(NOW)、國際商業機器公司(IBM)、百事可樂公司(PEP)業績

25

Friday

- 美國4月密大消費者信心指數終值
(預估:50.8 前值:50.8)
- 日本4月東京CPI年增率
(預估:3.5% 前值:2.9%)
- T-Mobile美國公司(TMUS)、吉利德科學公司(GILD)、Alphabet公司(GOOG)、艾伯維公司(ABBV)業績

資料來源：Bloomberg

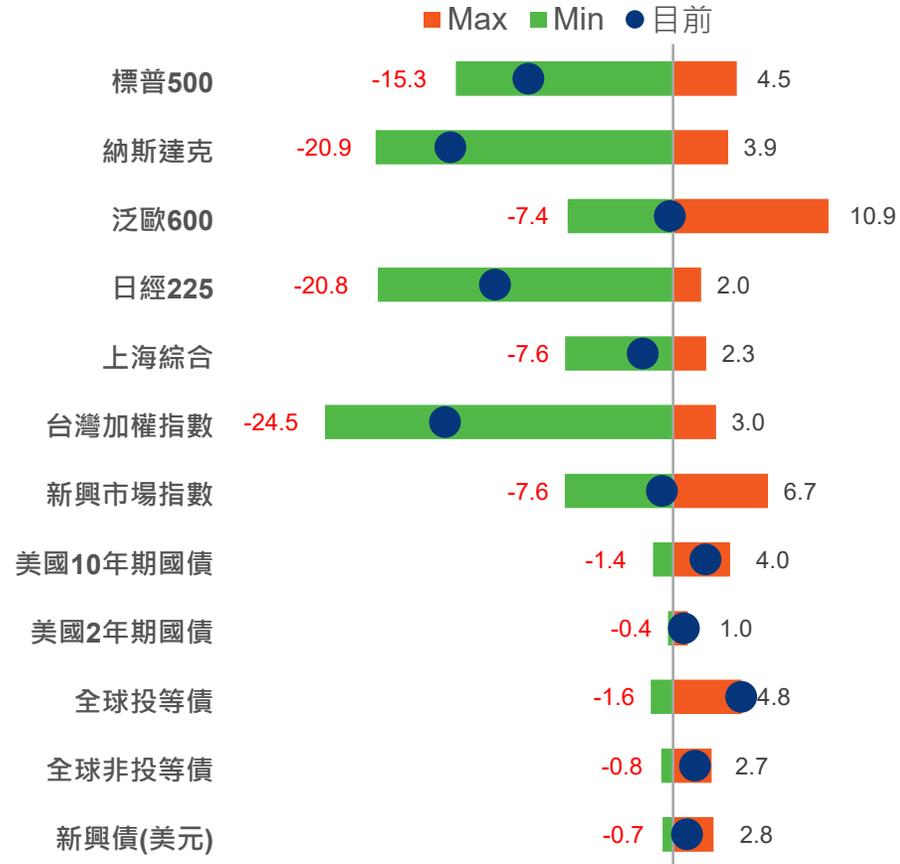
業績期重點企業公布

日期	公司名稱	營收預估 (美元)	營收公布 (美元)	EPS預估 (美元)	EPS公布 (美元)	優於市場預期	
						營收	EPS
2025/4/14	高盛集團(GS)	14.98B	15.06B	12.31	14.12	V	V
2025/4/15	嬌生公司(JNJ)	21.57B	21.89B	2.58	2.77	V	V
2025/4/15	美國銀行(BAC)	26.99B	27.4B	0.82	0.9	V	V
2025/4/15	花旗集團(C)	21.3B	21.6B	1.86	1.96	V	V
2025/4/16	亞培(ABT)	10.4B	10.36B	1.07	1.09		V
2025/4/16	先進公司(PGR)	21.6B	22.21B	4.74	4.37	V	
2025/4/17	美國運通(AXP)	17B	17B	3.48	3.64		V
2025/4/17	嘉信理財公司(SCHW)	5.46B	5.6B	0.99	1.04	V	V
2025/4/17	聯合健康集團公司(UNH)	111.5B	109.6B	7.29	7.2		
2025/4/17	馬什麥克倫南(MMC)	7.09B	7.06B	3.03	3.06		V
2025/4/17	黑石公司(BX)	2.94B	3.29B	1.06	1.09	V	V
2025/4/18	奈飛公司(NFLX)	10.5B	10.54B	5.69	6.61	V	V

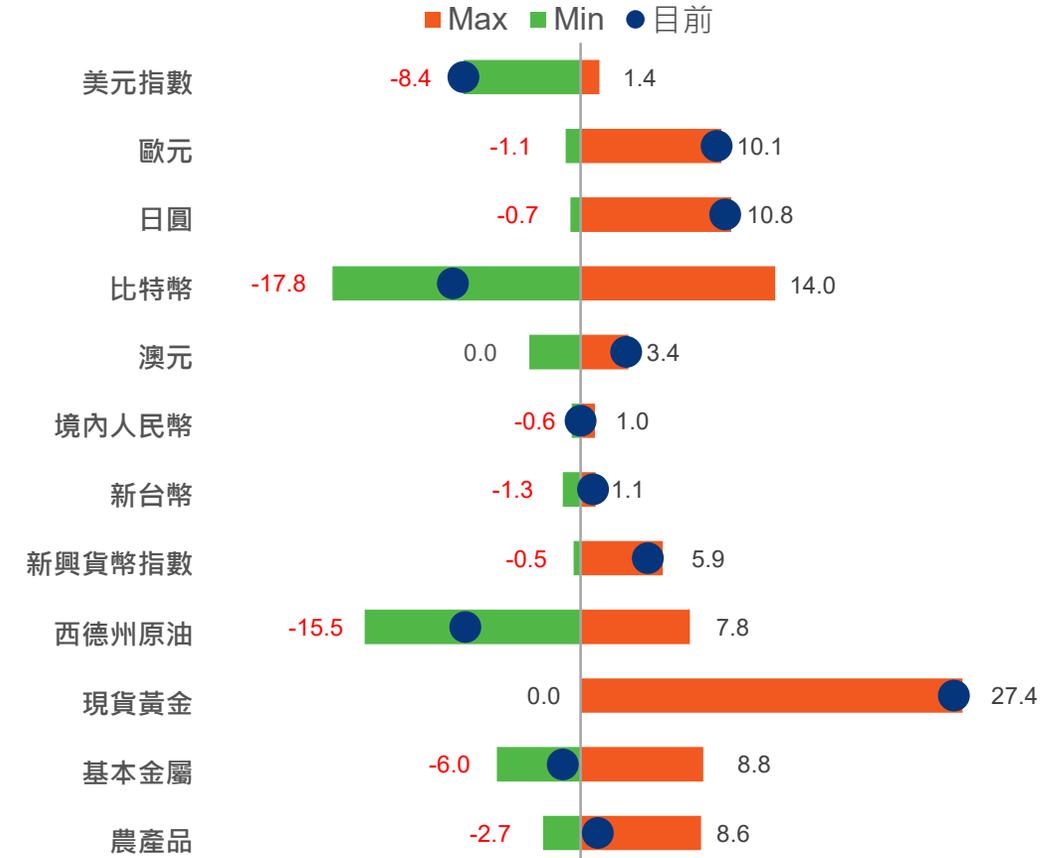
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



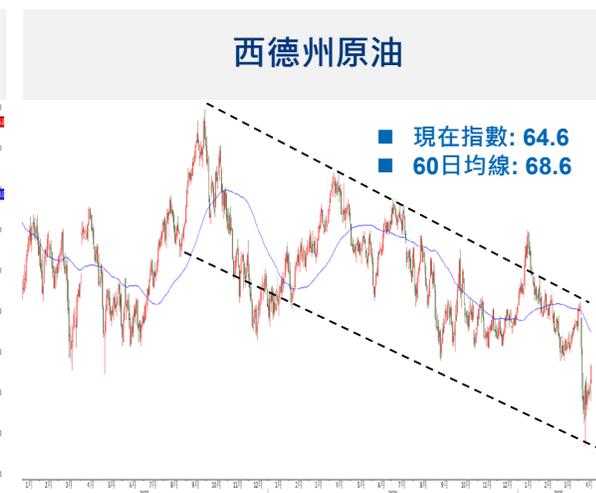
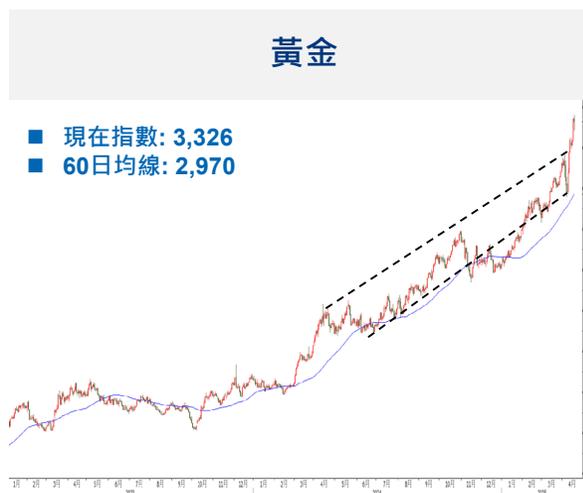
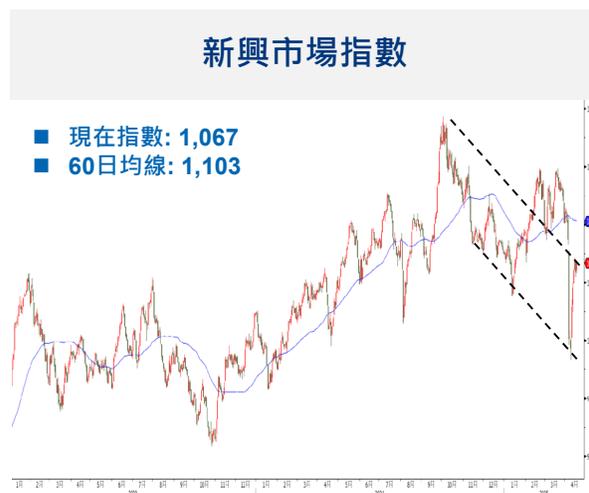
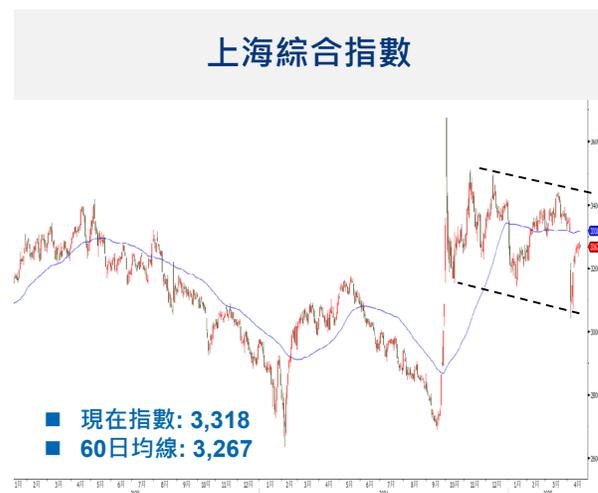
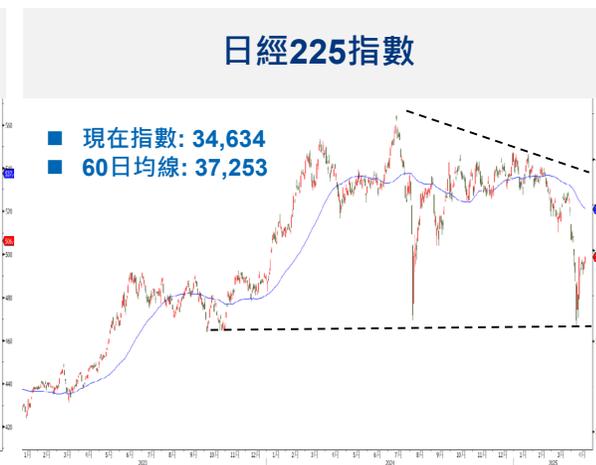
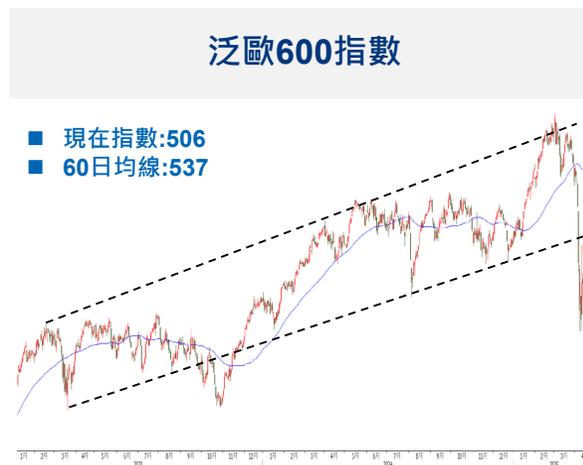
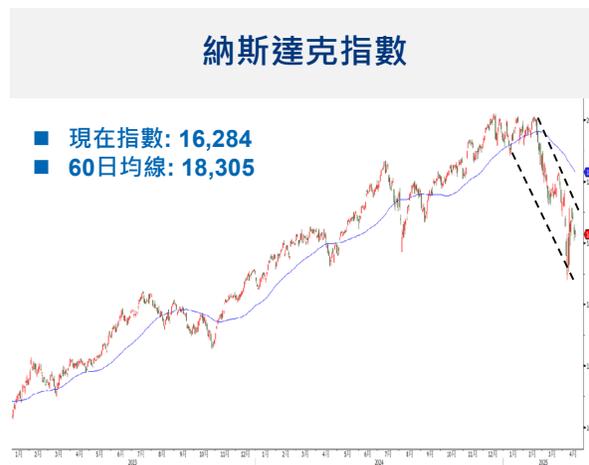
貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2025年4月18日

技術分析

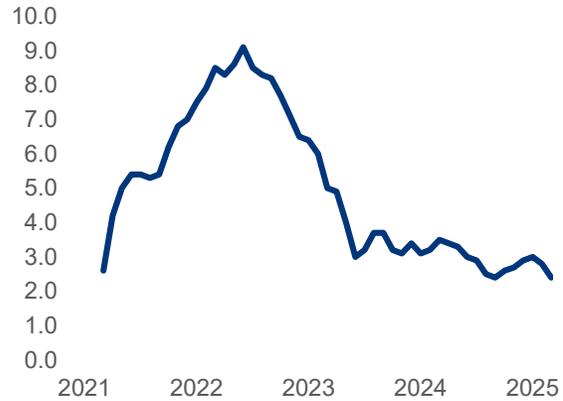
—— 60日線



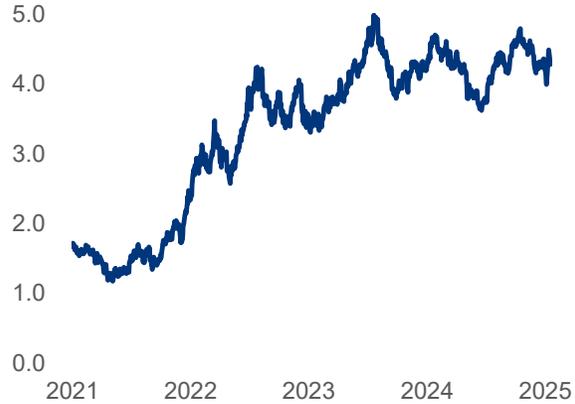
資料來源：Bloomberg · 2025年4月18日

市場觀測

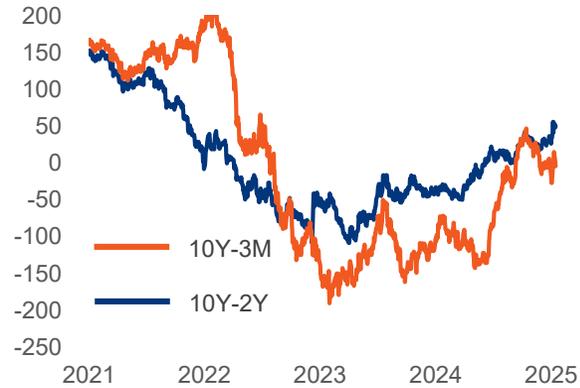
美國消費物價指數年增率(%)



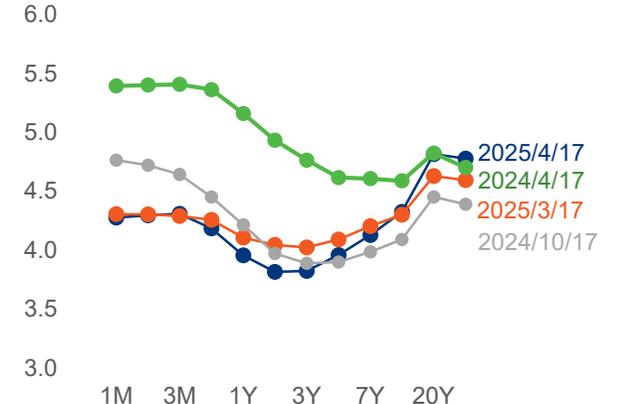
美國10年期國債孳息率(%)



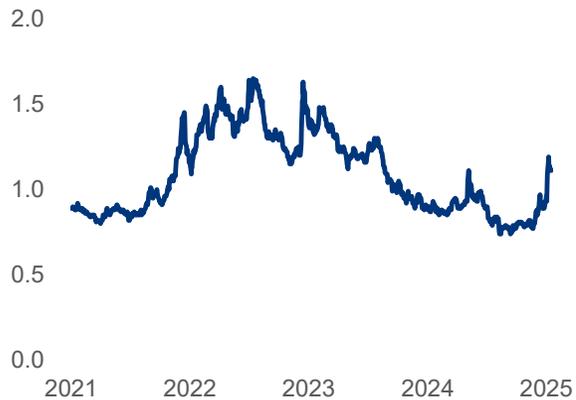
美國國債息差(bps)



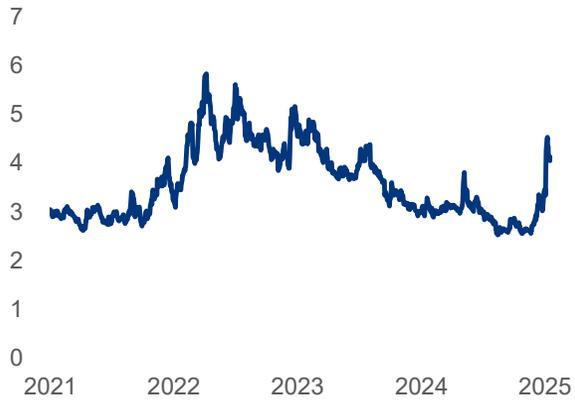
美國國債孳息率曲線(%)



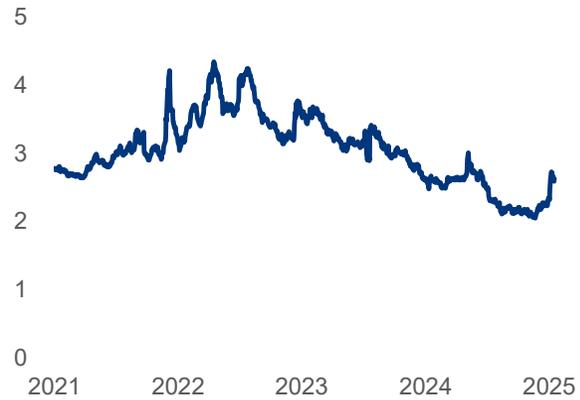
美元投資級公司債息差(%)



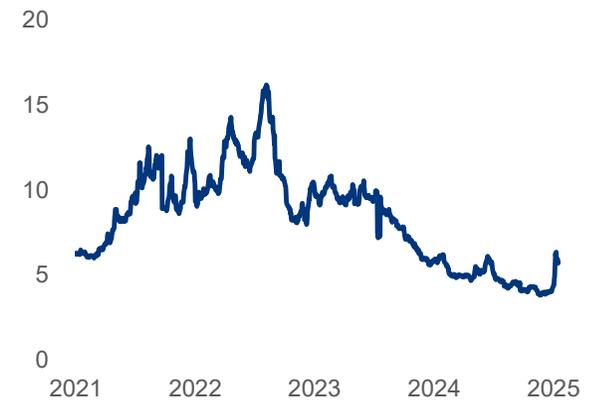
美元非投資等級債息差(%)



美元新興市場債息差(%)



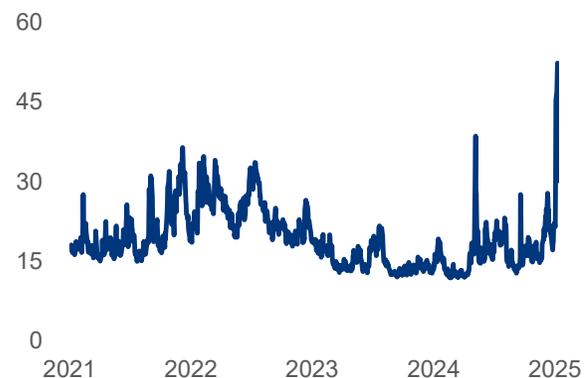
美元亞洲非投資級債息差(%)



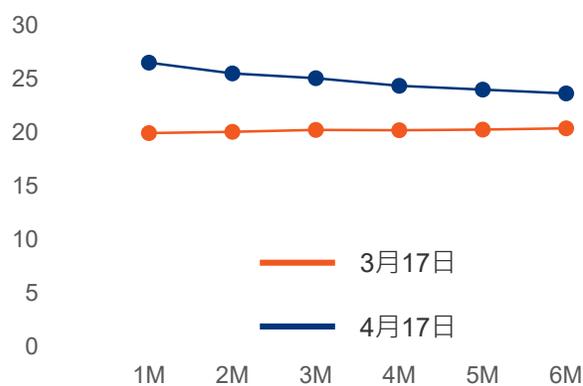
資料來源：Bloomberg · 2025年4月17日

市場觀測

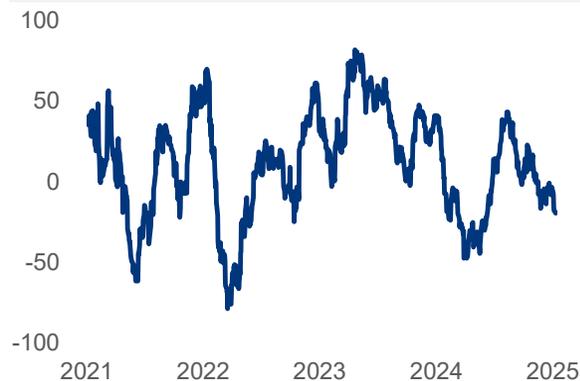
VIX指數



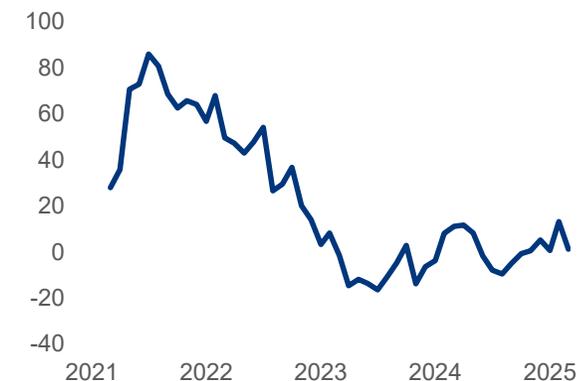
VIX期間結構



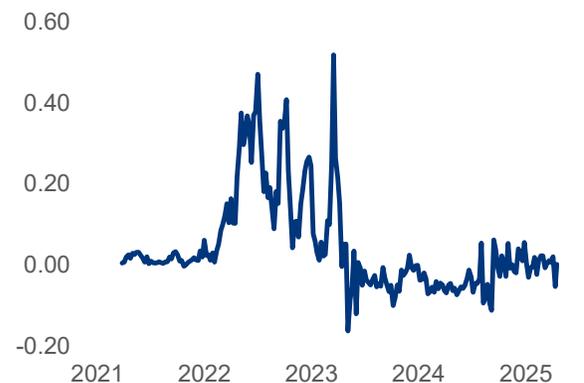
美國花旗經濟驚奇指數*



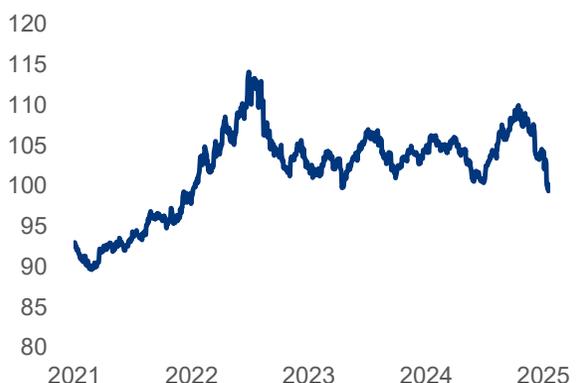
美國花旗通脹驚奇指數*



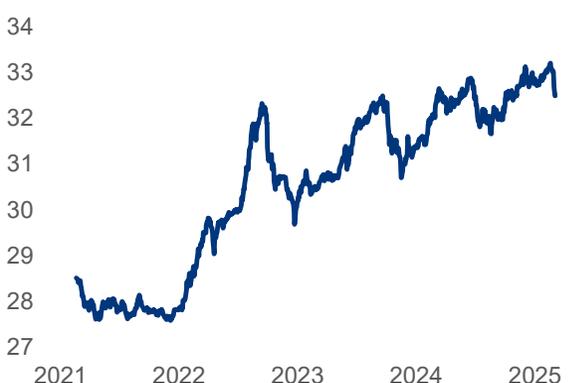
TED息差(bps)



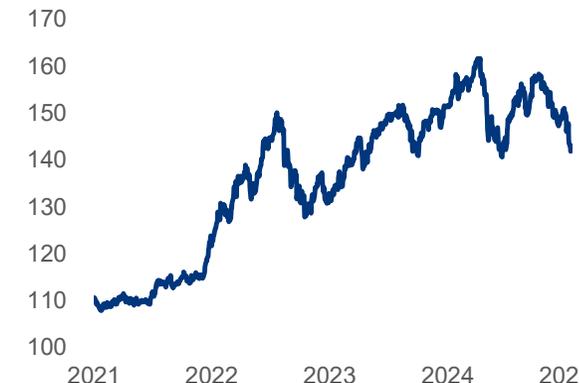
美元指數



美元兌新台幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年4月17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。