



投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

非美國際股吸睛

All Eyes Were on International Stock

2025年5月6日



01 本週焦點圖表

特朗普百日成績單軟硬數據現分歧，美國景氣受考驗



02 市場回顧

科技業績優預期推升美股，衰退風險仍存債券有撐



03 熱門議題

特斯拉業績利空出盡，馬斯克焦點重回特斯拉



04 投資焦點

非美股市與美股相關性降，弱勢美元為另一利好



05 理財產品 精選港、美、台股、基金/ETF

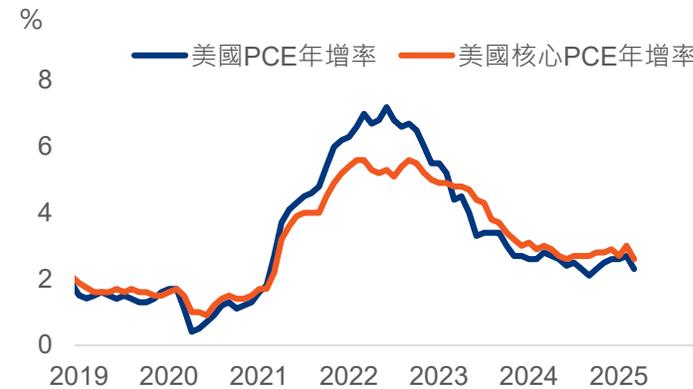
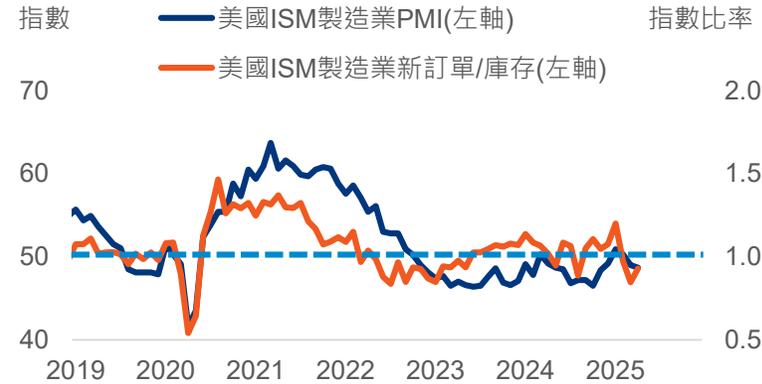
本週焦點圖表

特朗普百日成績單：通脹預期升，景氣存衰退風險，宜防禦為上

▶ 儘管特朗普關稅進入談判期，美國4月諮通脹消費者信心指數掉至86，低於預期且為2020年來新低，同時12個月平均通脹預期調查升至7%，為2022年11月新高。4月ISM製造業PMI為48.7較前月續降，關稅造成提前拉貨推升進口。鑑於政經擾動持續，美國經濟衰退風險升，另外，4月個人消費支出年增速較前月2.7%降至2.3%，若通脹續降並貼近美聯儲目標，預期今年最快6月Fed將再減息，挹注資金進入金融市場。

▶ 特朗普百日執政經濟表現，體現於軟數據續弱，而勞動市場等實質經濟數據仍具韌性，當前景氣持續放緩，不排除存在衰退可能，後續留意就業等實質數據明顯降溫並朝調查數據靠攏，美國經濟成長與企業獲利預估將存在修正空間，美股以必需消費、公用事業、通訊等防禦類股為首選，或分散布局至日本內需股與英國股市降擾動。

ISM製造業持續放緩，美國PCE通脹緩降



經濟軟數據近期明顯下行，而硬數據仍保持韌性



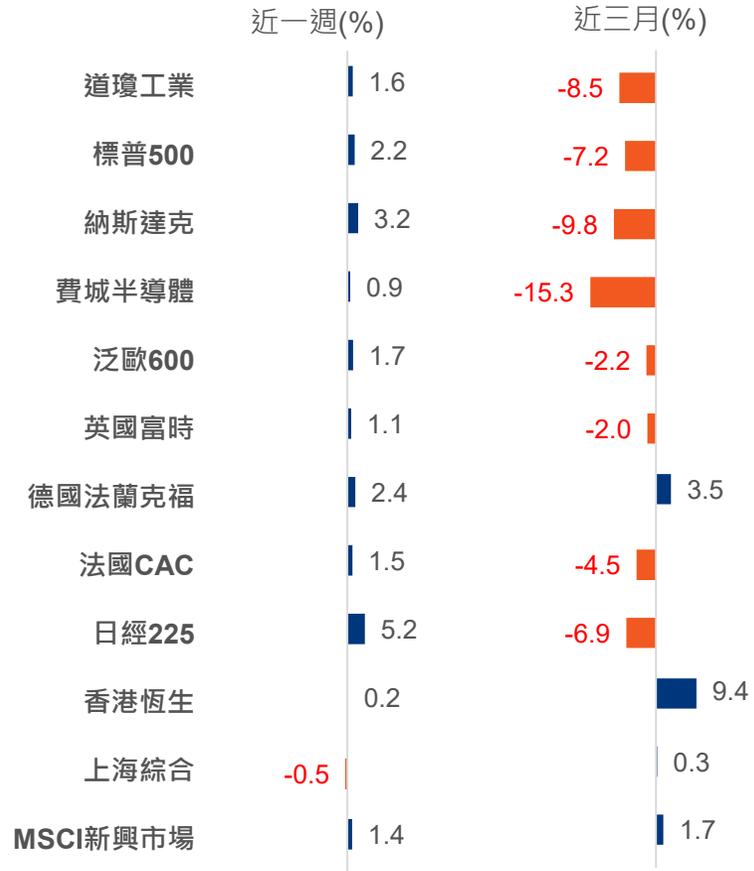
資料來源：Bloomberg · Citi · 凱基證券整理

市場回顧

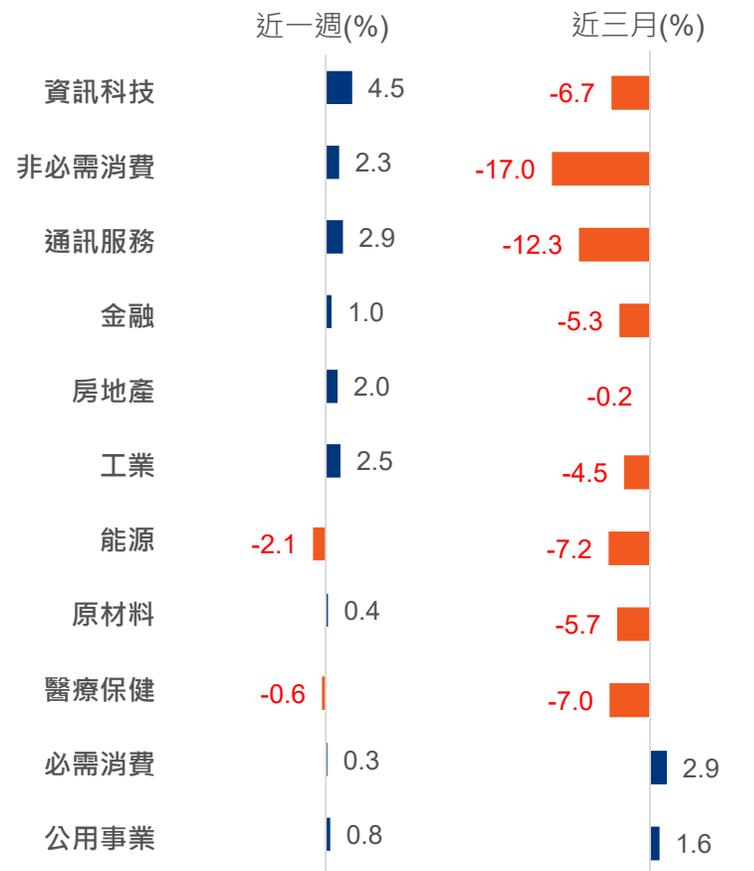
科技業績優預期推升美股，日本銀行延後通脹目標達成利好日股

- ▶ 美國M7巨頭業績陸續公布，其中，三大雲端服務商微軟、Google、亞馬遜業績表現優於預期，儘管亞馬遜對未來財務預測保守，但三大雲端服務商(CSP)對未來資本支出仍強勁，顯示CSP對於AI需求仍暢旺信心。在AI應用至廣告服務也看到成效，Google與Meta廣告業營收皆超過市場預期，科技股業績優異推升美股三大指數上升，資訊科技、通訊服務分別上漲4.5%、2.9%表現最強。
- ▶ 歐洲與日本等成熟市場除了有資金湧入利好外，歐元區第一季經濟成長率0.4%，優於市場預期，顯示歐洲減息與政府持續刺激政策漸顯成效，歐洲三大指數收漲；日本銀行(BOJ)宣布維持利率決策不變，但下修通脹預期，延後通脹回到BOJ通脹目標2%至2027年下半年，市場預期升息軌跡將因此延後，日圓漲幅暫告一段落，推升日股上漲5.2%表現最強。

各地區指數表現(%)



美股各行業指數表現(%)

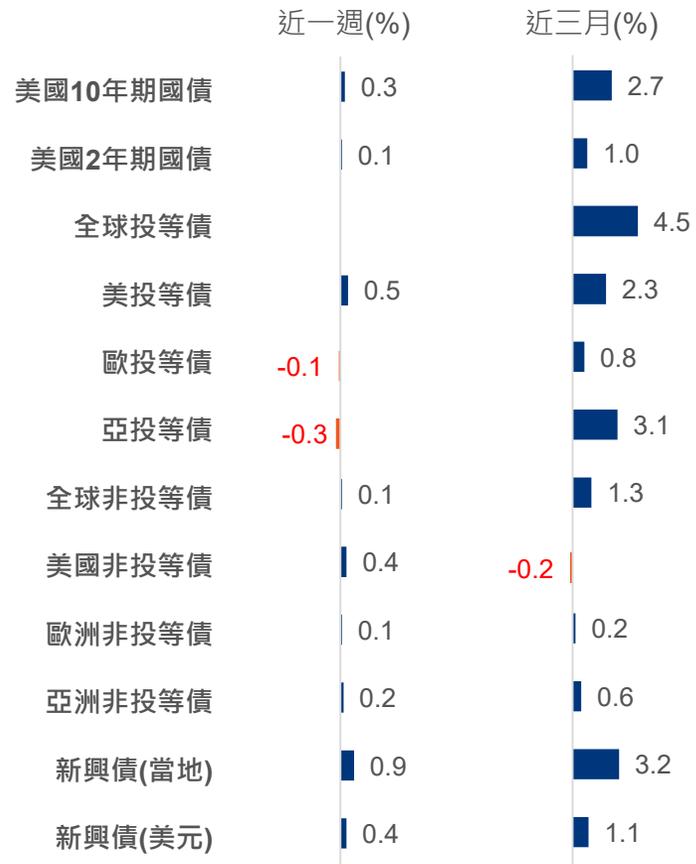


資料來源：Bloomberg，2025年5月2日

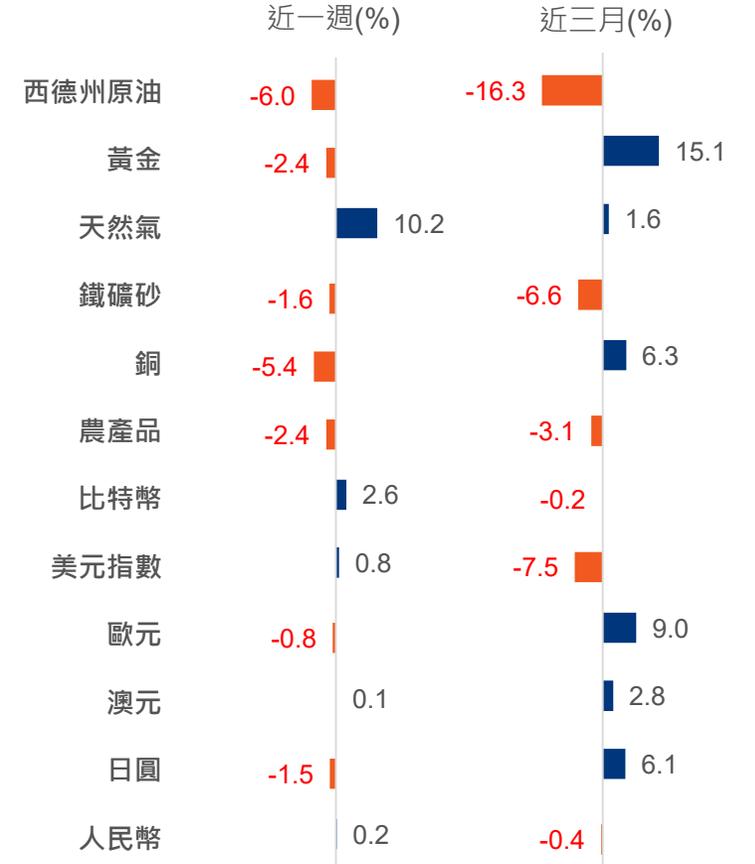
美國衰退風險增推升美債價格，衰退預期壓抑需求端原油與工業金屬表現

- ▶ 美國2025年第一季GDP成長率-0.3%，為2022年第一季以來首見負成長，遠低於上季的2.4%與市場預期的-0.2%。美國財政部長貝森特表示2年期美國國債孳息率低於聯邦基金利率，提供減息環境。衰退風險使市場減息預期增，推升美債表現；非投等債無風險利率下降，信用息差無明顯擴大情況下，價格小幅上升；當地貨幣新興債主要受到美元轉弱，資金流出的匯率升值利好表現最強。
- ▶ 商品上，美中貿易局勢略放緩，美國貿易代表表示數週內將與部分國家達成關稅協議，黃金價格漲勢稍退。然而，關稅帶來的經濟放緩風險，市場擔憂全球需求受到壓抑，與全球需求高度相關的油價與工業金屬表現受到衝擊，原油近一週跌幅6%最多，工業金屬銅礦與鐵礦砂走勢也偏弱。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)

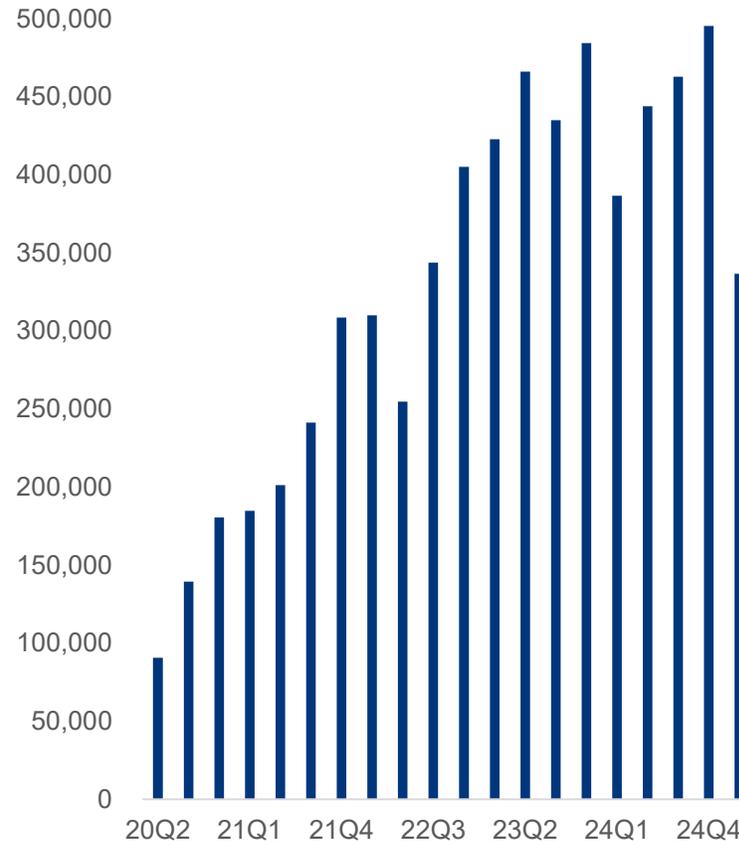


特斯拉汽車銷量差，但馬斯克回歸與美自駕法規開放為潛在利好

- ▶ 特斯拉業績公布2025年第一季交車數33.6萬輛為2022年第三季以來最低，且低於市場普遍預測的35~37萬輛水準，股價在業績公布前即有反應汽車銷售惡化議題。在會議上，馬斯克表示在5月後將減少在美國政府效率部門的工作，將重心回歸特斯拉，為此次業績會議一大利好。
- ▶ 未來三大利好，平價車款、人型機器人與自動駕駛FSD進度更新：平價車款預計年中推出，人型機器人量產可能於2026年上半年，暗示營收開始貢獻時程不遠。FSD最新版本搭載新型HW4硬體，在自動駕駛的效能上有大幅度提升，其衍生的Robotaxi業務預計於6月於美國德州奧斯汀正式上路，為美國首個自動駕駛業務橫跨兩州的企業。另外，美國交通部證實，特朗普政府將放寬自動駕駛監管，未來自動駕駛汽車上路測試會更容易，大量道路測試與數據回傳，預期特斯拉FSD將直接受惠。

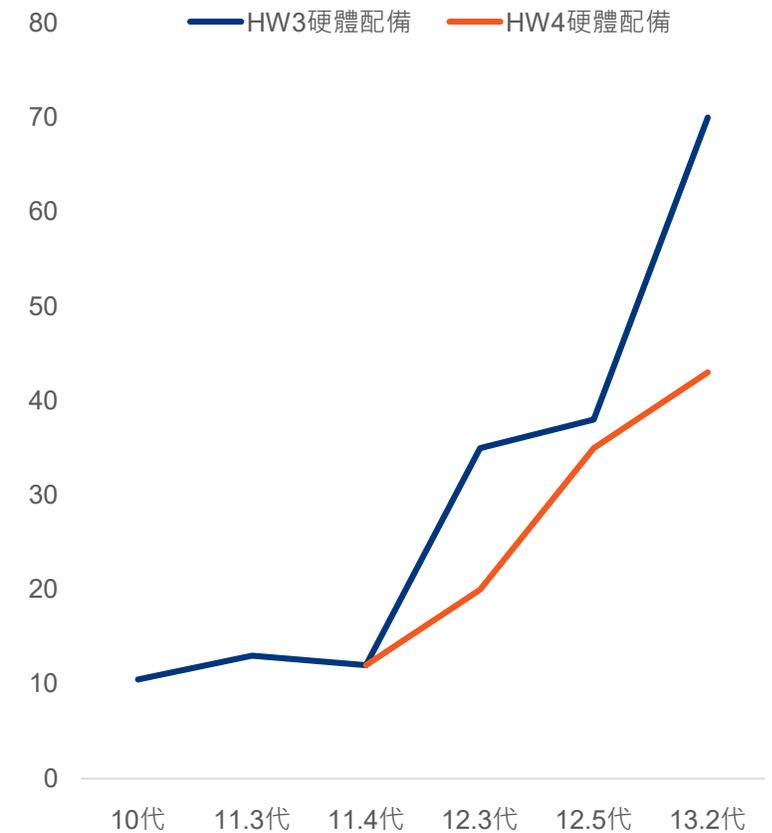
2025年第一季特斯拉汽車銷量僅33.6萬台低於預期

特斯拉季交車數，輛



FSD V13版本搭配最新硬體，不需人為介入里程大增

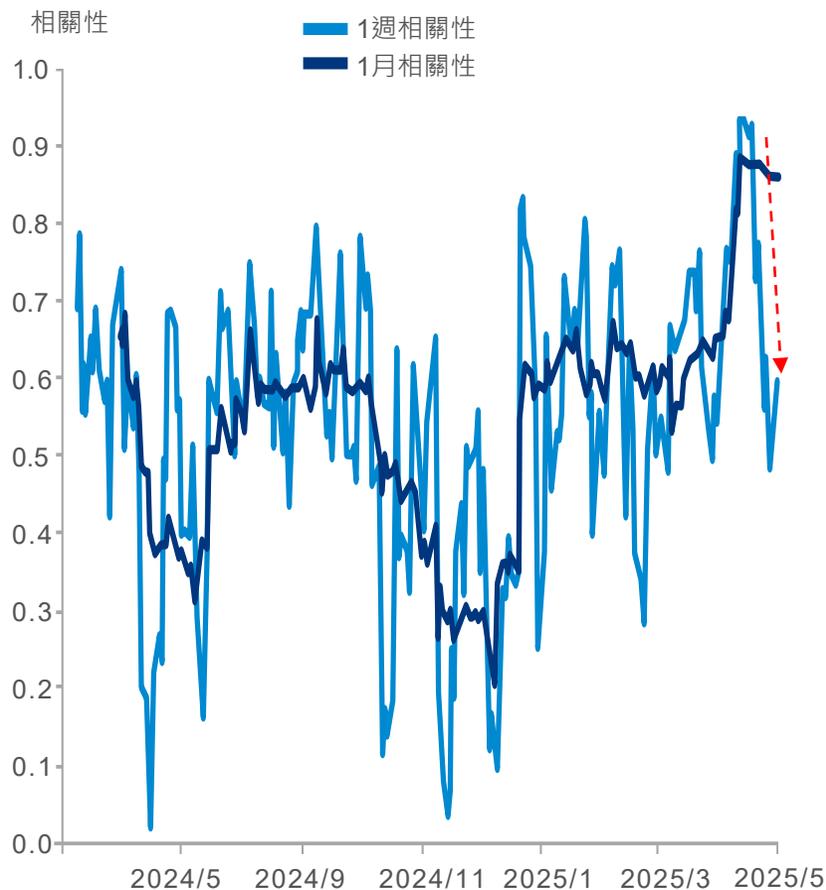
多少英里需要一次人為干預



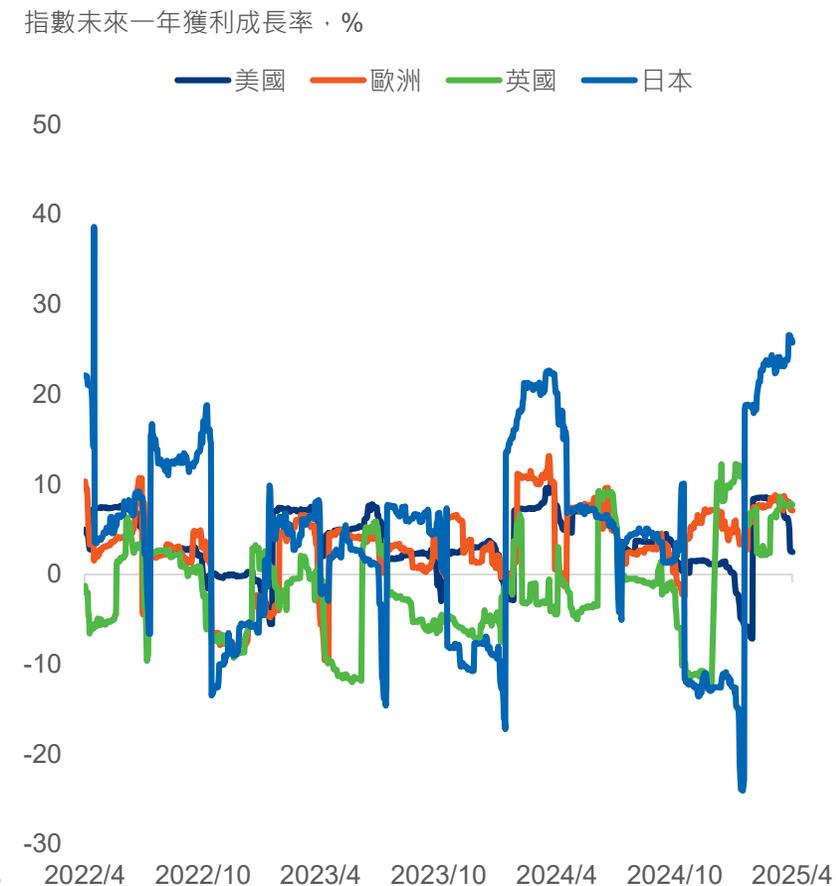
美國與非美相關性減弱，非美成熟市場未來一年獲利成長率相對優

- ▶ 4月2日特朗普宣布大幅度對等關稅後，全球市場集體崩跌，全球股市相關性拉到高點。隨著特朗普提供90天協商期，市場風險情緒和緩，全球股市有回升，高盛觀察美國與非美股票相關性正在下降，主要反映關稅正在帶來的美國衰退機率提高，與美國例外論是否瓦解。
- ▶ 由於關稅對美國企業獲利有直接的衝擊，根據彭博未來一年獲利成長率預期，美國標普500指數獲利成長率從年初高點進9%大幅下滑到2.5%，與同期成熟市場指數相比也偏弱，截至2025年4月28日，日本東證指數獲利成長率持續上升，未來一年獲利成長率達到25%；英國富時100指數獲利成長率為7.7%；歐洲STOXX 600指數獲利成長率7.1%。非美市場獲利成長率優於美國表現，提供股市評價向上機會。

對等關稅使全球同步崩跌後，美股與非美相關性削弱



美國獲利成長率相對減弱，近一季非美獲利強於美國

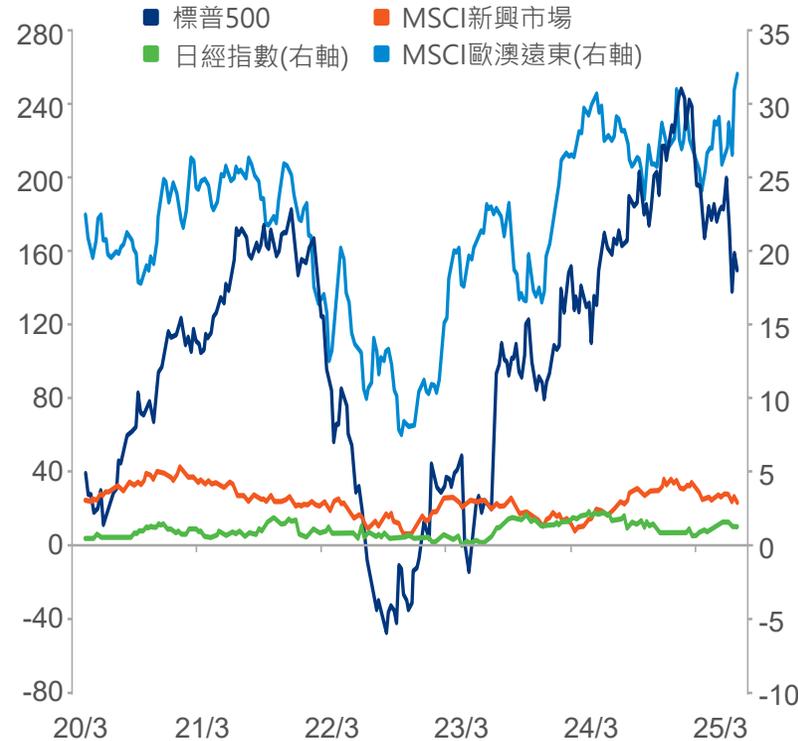


非美成熟市場股市淨多單明顯增加，貨幣流向同樣透漏資金轉入非美成趨勢

- ▶ 特朗普關稅政策不確定性仍高，市場對於美國投資態度仍相對保守，未來90天對等關稅協商進度、美國與中國之間的高額關稅協商狀況、未來尚在研擬的半導體關稅問題等仍持續牽動市場。自2月以來，可使用槓桿之基金與資產管理業者的淨多單期貨部位有明顯調整，標普500指數期貨多單大幅度減少，反而MSCI歐澳遠東的期貨多單上升，日經指數期貨小幅上升，MSCI新興市場下降(可能反映美中關稅爭端尚未解除)。股市從美國轉到非美成熟國家趨勢明顯。
- ▶ 從貨幣端也同樣驗證，歐元、日幣的投機部位(Non-commercial positions)持續上升。市場對美元不信任，與特朗普關稅可能引導日本升息，使得非美貨幣表現相對較強。非美市場受惠資金流入與匯率轉強，有機會享受股匯雙漲行情。

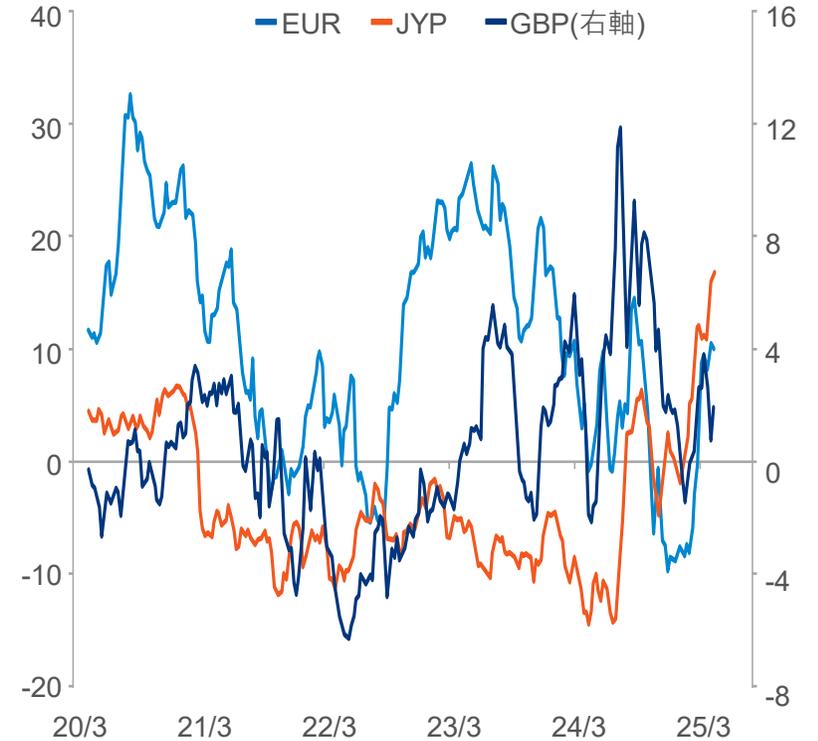
特朗普關稅戰使市場資金逃離標普500轉進非美市場

資產管理公司期貨淨多單部位，十億美元



歐元、日幣於特朗普關稅開始後持續累積流入

淨投機部位，十億美元



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，特別是美國內需型產業較為安全。 ◆ 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好，歐股短期內反應關稅衝擊可能下跌，然長期可採逢回分批方式布局。日本經濟持續改善，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升，長端利率有下降空間，建議適度加碼美國長天期國債，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產業。 ◆ 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，產業聚焦具潛在利好的金融債</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，加上關稅政策反覆，市場對美國經濟前景、美元資產信心動搖，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>

中資電訊股：穩定增長的雲端機遇

► 電訊股的低Beta係數帶來穩定性

在過去十年中，電訊股展現出較低的Beta係數。低Beta係數意味著電訊股的股價波動性相對較小，與市場大盤相比更為穩定。這種特性使得電訊股在宏觀經濟環境不利時，能夠有效降低投資者的風險敞口。對於那些希望在不確定時期保持投資組合穩定的投資者來說是一個重要因素。

► 中國電訊業的成熟與穩定派息能力

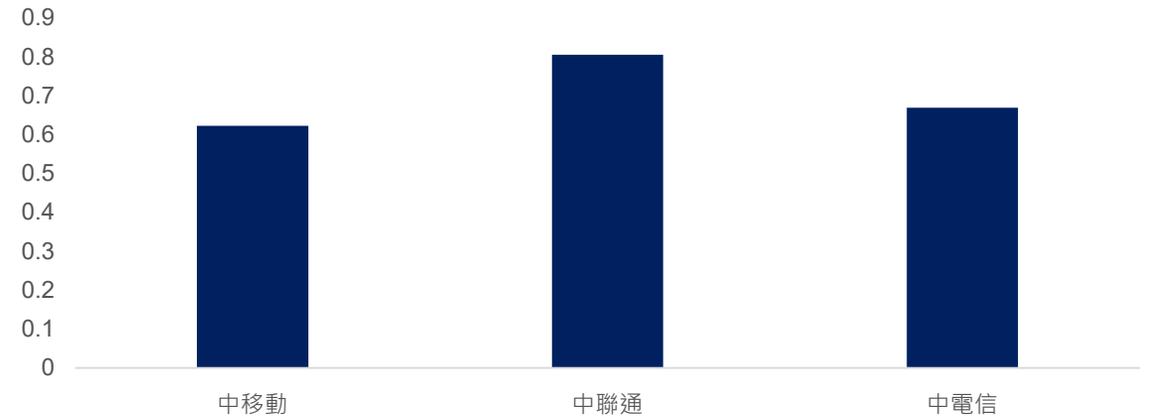
中國電訊行業已步入成熟階段，收入增長趨於平穩。該行業的三大主要電訊商均持有淨現金，財務狀況十分穩健。這種強大的財務基礎賦予了這些公司穩定的派息能力，使其能夠持續向股東支付股息。對於尋求長期穩定現金流的投資者而言，這一特點無疑具有很大的吸引力。此外，成熟市場的特性也減少了行業內的激烈競爭，為企業提供了更可預測的盈利前景。

► 雲計算市場的快速增長潛力

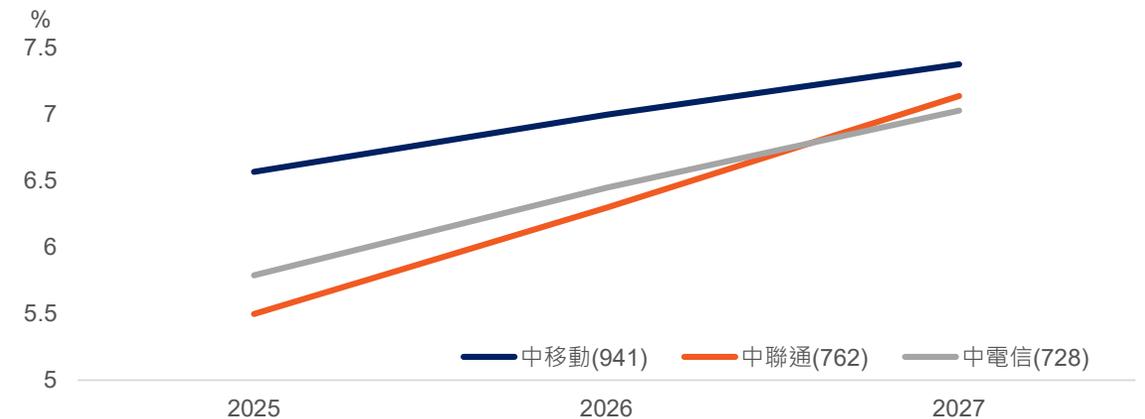
雲計算是推動電訊行業未來增長的關鍵領域。根據研究機構IDC的報告，AI推動公有雲市場回暖，2024下半年中國公有雲IaaS(基礎設施即服務)市場規模為948.2億人民幣，同比增長13.8%，而國企背景的雲服務則是排前五位。目前，三大電訊商的雲計算業務在其總收入中的佔比有所不同，範圍從10%到30%不等。隨著雲計算業務的快速擴張，這些公司的整體收入預計將顯著提升，這不僅增強了它們的盈利能力，也為未來提高股息支付提供了更多可能性。

資料來源：彭博

三大電訊商 過往十年Beta係數



彭博預估股息率



中移動(941)

收盤價 HK \$81.1

目標價 HK \$98

公司簡介

集團的主要業務是在中國境內的三十一省、自治區、直轄市及香港提供通信、信息服務及雲計算服務。

公司特色

■ 依然是資金避風港

以及參考過往股價波動性，對比大市明顯較為穩定。過去十年與恒生指數的Beta係數為0.62倍，可繼續成為大市避風港。為三大中國電信商中，風險系數最低的公司，屬於在規避風險時的較佳選擇。

■ AI+DICT 收入佔比持續提升

市場預期中國移動的DICT收入佔比持續提升，未來三年或會提升至佔服務收入的19%，對比2024年水平大約提升5個百分點。按增長速度計，3年CAGR約為13%。可在目前穩健的客戶基礎及收入來源上，提供另一增長動力。另外，於2025年的第一季，整體通信服務收入為2,224億元人民幣，按年增長1.4%。

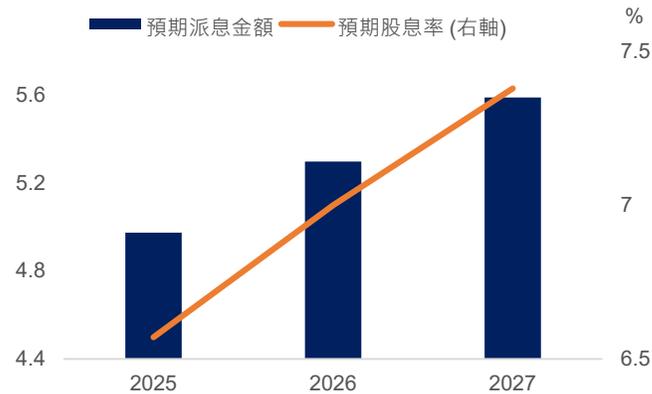
■ 公司股息穩定，投資價值持續提升

展望未來，隨著大數據持續發展，成為公司在原有通信服務穩健表現上提供額的增長動力。以股息折舊模型作估值計算，中國移動的目標價為98港元，潛在股價升幅約20.8%，若加上6.5%股息率後，總投資回報為27%。

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入 (人民幣 十億)	937	1,009	1,041	1,075	1,110
按年增長 (%)	10.5	7.7	3.1	3.3	3.3
每股盈利(人民幣)	5.9	6.2	6.5	6.7	7.1
按年增長 (%)	3.7	4.8	4.7	3.9	5.5
資產回報率(%)	10.0	10.0	10.1	10.2	10.5

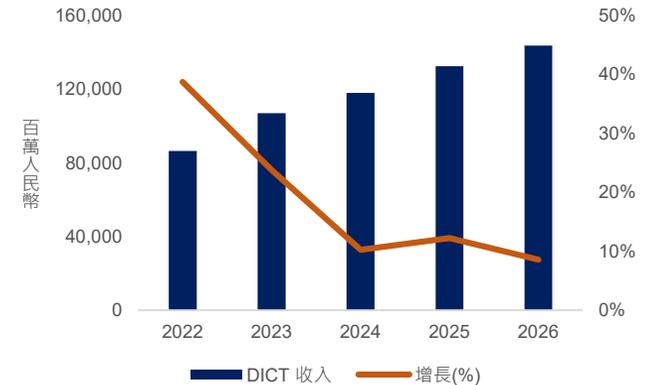
預期派息情況



近三年市帳率及股價



新業務相關年增長



資料來源：Bloomberg

中國聯通(762)

收盤價 HK \$8.9

目標價 HK \$10

公司簡介

集團的主要業務是在中國境內的三十一省、自治區、直轄市及香港提供通信、信息服務及雲計算服務。

公司特色

■ 雲業務驅動，收入增長領先

市場預期未來三年，中國聯通的收入增長將領先於其他兩大電訊商。關鍵在於其雲計算業務佔總收入比重最高。隨著雲業務成為電訊行業的新增長引擎，中國聯通憑藉在這一領域的優勢，有望實現更強勁的整體收入增長。

■ 派息政策具提升空間

中聯通目前的派息比率為60%，低於中移動和中電信的約70%。歷史數據顯示，公司近年來持續提高派息比率。預計未來仍有提升空間，主要基於以下因素：資本回報率預期將維持增長、公司擁有淨現金狀況，以及資本開支保持穩定。提高派息有助於提升公司估值。

■ 目標價10港元，投資回報可觀

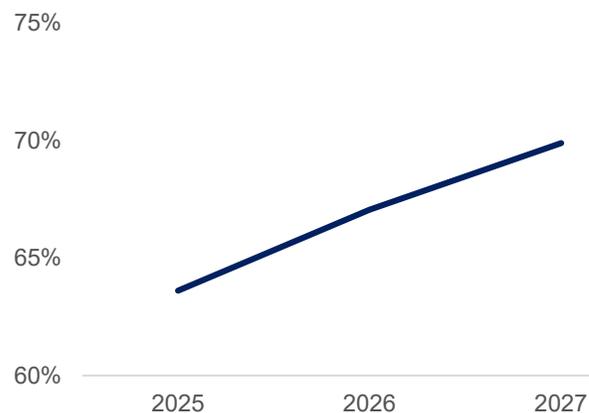
基於股息折舊模型，中聯通的目標價為10港元，對應市帳率(P/B)為0.8倍，仍低於1倍，顯示股價具11%的上漲潛力。結合6%的派息率，預計總投資回報率可達17%。

資料來源：Bloomberg

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入 (人民幣 十億)	355	373	390	404	417
按年增長 (%)	8.3	5.0	4.6	3.6	3.4
每股盈利(人民幣)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
按年增長 (%)	17.0	10.9	9.8	6.0	8.5
資產回報率(%)	5.0	5.4	5.8	6.0	6.4

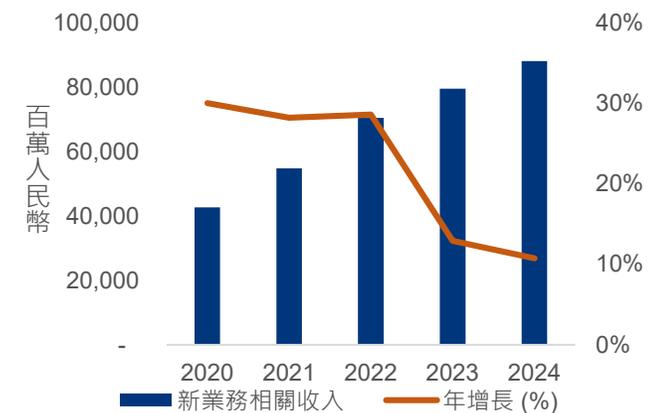
預期派息比率



近三年市帳率及股價



新業務相關年增長



美股

國際股受投資者青睞

- ▶ 4月非農就業新增了17.7萬人，較3月經下修後的18.5萬人有所放緩，但高於超市場預期的13.8萬人。失業率維持在4.2%，與前值持平，符合市場預期。平均時薪按月增加0.2%，增幅略低於市場預期的0.3%，也低於3月的0.3%增幅。
- ▶ 4月美國私人企業新增62,000名就業人數，遠低於前一個月經下修後的147,000人，也明顯低於市場預期的115,000人。
- ▶ 根據初步估計，美國經濟在2025年第一季年化收縮0.3%，是自2022年第一季以來首次出現萎縮，與前一季2.4%的成長相比，形成明顯反轉，並高於市場預期的0.2%收縮。
- ▶ 3月美國核心PCE物價指數較前一個月持平，低於市場預期的0.1%上升。按年計算，核心PCE上升2.6%，符合市場預期，低於2月的3.0%上升。
- ▶ 4月美國製造業採購經理人指數下滑至48.7，低於前值49.0，但略高於市場預期的47.9。
- ▶ 自今年2月特朗普開始宣佈一系列關稅以來，資金明顯從美國流出並流入歐洲和亞洲。高關稅對美國經濟的負面影響開始顯現。雖然其他主要經濟體也同樣受創，但其政府及央行採取積極措施應對而獲得投資者信心。歐洲及亞洲估值較美國低，在宏觀不確定性較大情況下，其風險回報比較高。

全球資金流向 (按國家和地區分佈)

Series	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25
Funds Flow	129,281	199,032	129,286	148,095	189,384	207,815	205,135	147,728	158,925	147,473	148,258
North America	79,171	132,013	81,445	89,134	106,765	182,175	159,339	94,144	94,184	74,788	49,778
United States	72,746	132,443	81,398	86,521	103,659	179,107	155,203	91,948	90,617	68,755	47,800
Canada	5,950	99	97	2,768	3,078	2,999	3,604	1,525	2,590	5,421	1,643
Mexico	281	-490	-196	99	-288	33	-230	337	197	49	171
North American Region	195	-39	146	-253	316	36	761	333	780	563	163
Europe	3,204	5,623	4,930	6,844	4,124	-3,405	1,524	6,115	16,172	23,796	11,826
Asia	16,314	29,053	20,324	14,668	32,414	-3,239	1,774	9,182	-7,673	3,961	47,724
Australia & Oceania	792	894	896	591	926	567	1,157	1,654	801	1,554	697
Africa & Middle East	-468	453	32	102	290	373	373	314	355	-198	-37
South & Central America	-127	-387	-822	86	65	-105	-296	240	-293	36	-62
Not Classified	31,141	32,767	22,662	36,615	44,979	31,312	41,325	36,349	55,474	43,644	37,236

資料來源：Bloomberg · KGI整理

SAP (SAP)

收盤價 US \$301.72

目標價 US \$320

公司簡介

SAP是一家全球領先的企業應用軟體公司，總部位於德國沃爾多夫。SAP主要提供企業資源規劃系統、數據分析、供應鏈管理、客戶關係管理及其他數位轉型解決方案，幫助企業提升效率、優化業務流程，並作出更明智的決策。

公司特色

■ 資金流入歐洲市場

德國的財政刺激政策與國防支出的增加，推動了資本流入歐洲市場，進而帶動投資從美國轉向歐洲股市。由於60%的投資者預計歐洲經濟增長將更加強勁，金融、工業及小型股等行業正獲得更多關注，而德國則成為首選市場。隨著歐洲經濟的回暖，企業將加快數位化轉型步伐。SAP作為該地區領先的企業軟體供應商，具備充分優勢，能夠受益於企業對技術與雲端解決方案投資的增加。

■ 業績超預期

SAP公布了強勁的第一季業績，營業利潤年增58%，達到25億歐元，優於市場預期。營收成長11%，達90億歐元；每股盈餘上升79%，至1.44歐元。雲端業務的積壓訂單成長29%，SAP並重申全年雲端收入預測為216億至219億歐元。在全球關稅不確定性加劇的背景下，SAP依然是協助企業應對挑戰的關鍵夥伴。其高達86%的經常性收入，使公司在當前動盪的環境中展現出高度的可預測性與韌性。

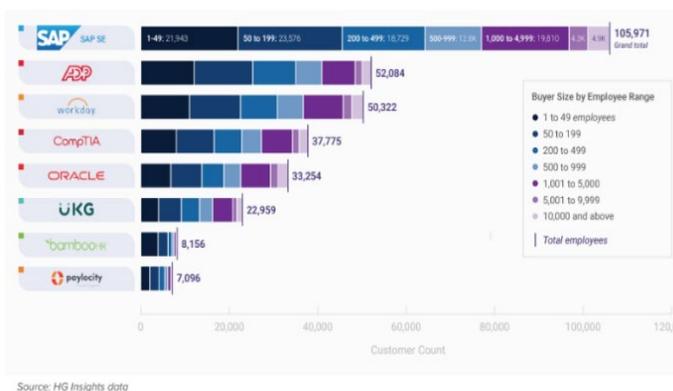
■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為322.93美元，最高目標價為343美元，最低為302美元。

近一年股價走勢



2025年ERP市場份額

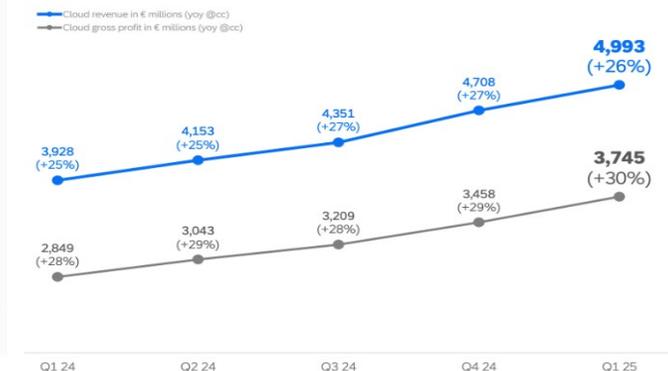


財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	6.0	5.7	9.5	10.1	11.9
EBITDA比率(%)	27.5	25.3	27.6	30.9	32.2
EPS (美元)	3.07	3.62	4.72	6.19	7.31
淨利率(%)	13.5	13.7	16.3	19.2	20.2

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

雲計算收入及毛利率



資料來源：Bloomberg

冬海集團(SE)

收盤價 US \$141.78

目標價 US \$155

公司簡介

冬海集團經營東南亞最大的電子商務公司Shopee。冬海集團最初作為一家遊戲公司Garena起家，但在2015年擴展至電子商務領域，這現在是其主要的增長動力。Shopee是一個混合的C2C和B2C市場平台，運營於八個核心市場。印尼佔其商品交易總額的35%，其餘部分主要分佈在台灣、越南、泰國、馬來西亞和菲律賓。

公司特色

■ 資本流向新興市場

美股與美元近期表現疲弱，顯示外界對「美國例外論」信心減退，資金正逐步流向新興市場，其中東南亞成為重要受益地區。公司作為東南亞數位經濟的領頭羊，正迎來資本流轉所帶來的紅利。在美元走弱的環境下，非美元資產的吸引力進一步提升，而公司的業務核心深植東南亞，使其相對具備優勢。加上東南亞具備結構性利好，例如年輕人口、數位滲透率提升與外資湧入等因素，公司構成了一個與資本再配置趨勢密切契合的增長故事，有望在「後美國例外主義」時代中脫穎而出。

■ 關稅壓力上升將推動東南亞電商增長

隨著美中貿易緊張局勢加劇，全球製造商，尤其是中國出口商，正日益將目光從美國轉向東南亞市場，以尋求替代出路。美國對大部分中國進口商品課徵高達145%的關稅，迫使中國生產商將過剩商品轉向區域市場銷售，進一步提高了東南亞市場的供應量與商品多樣性，並促使消費者轉向如Shopee等平台購物。Shopee作為公司的核心業務，在2024年對集團總營收貢獻逾三分之二，年度商品交易總額(GMV)同比成長28%，達1,005億美元，訂單總數亦成長33%。在全球貿易重心逐漸自美國轉移之際，Shopee正處於捕捉這波供需重組機會的有利位置。管理層預期2025年GMV將再增長20%，背後動力來自盈利能力改善與區域貿易環境持續利好。

■ 估值共識

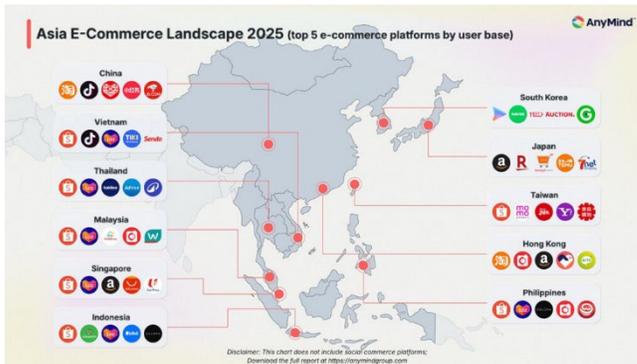
彭博12個月平均目標價為154.63美元，最高目標價為182美元，最低為120美元。

資料來源：Bloomberg

近一年股價走勢



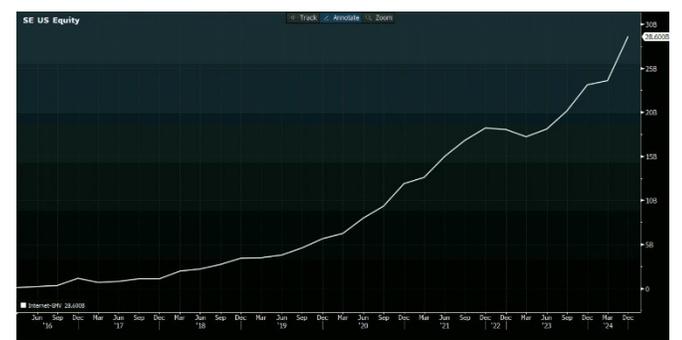
2025亞洲電商排名



財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	25.1	4.9	28.8	25.2	19.3
EBITDA比率(%)	-3.6	7.7	8.1	14.4	16.9
EPS (美元)	-2.31	0.44	1.02	3.45	5.03
淨利率(%)	-10.4	2.0	3.7	10.1	11.9

商品交易總額



大盤價漲量增持續反彈，台股突破頸線有望挑戰關稅缺口

▶ 價漲量增短多延續，上檔缺口待量突破

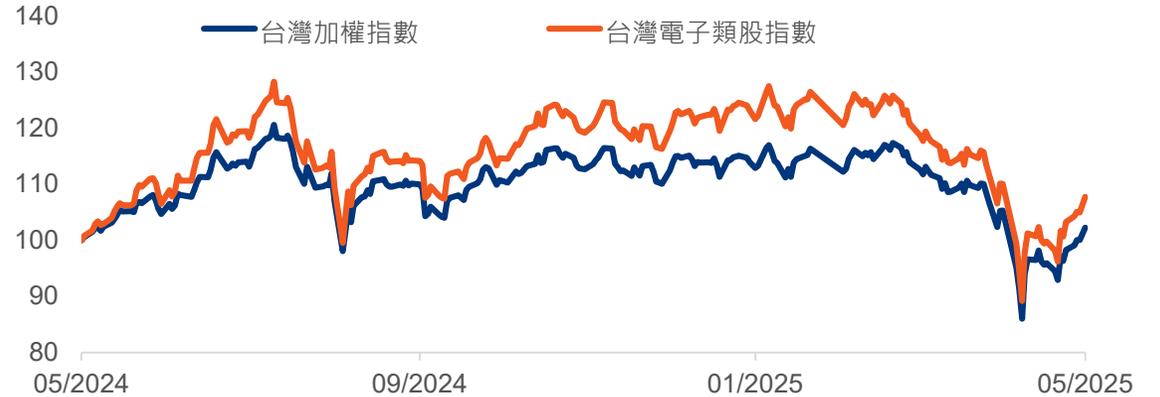
台股上週價漲量增，週二突破頸線20,153，連續三天站穩月線，且沿短期均線墊高，顯示反彈格局未變。就技術面觀察，上週大盤重返2萬點之上，並開始回補4月7日所留下的空方缺口(20,153至21,235點)，所幸週三盤中高點一度來到20,331點，創下本波反盤以來新高，後市只要大盤拉回守住20,023點(4月14日高點)，本波反彈仍可延續。

▶ 台幣止貶回升，聚焦權值電子股表現

台幣近期止貶回升，只要後續關稅戰沒有進一步惡化，將有利外資回補權值股。觀察上週台股盤面結構，權值電子股短多架構仍在，電子個別族群中安全監控進入高檔震盪，軟體資服維持強勢。操作上或可留意低檔轉強的光通訊、砷化鎵、工業電腦、IC設計。而汽車零組件、軍工航太或可逢低留意。在本波跌深反彈走勢過程中，盤面權值股或將與中小型股將相互輪漲，操作上優先聚焦具營收或業績利好題材且股價沿著短期均線上漲相關個股。

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2024/5/2=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

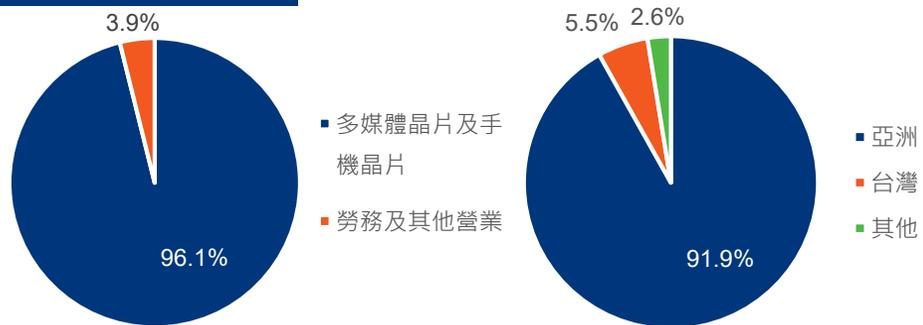
■ 1Q25營收大幅優於預期

聯發科1Q25營收季增11.1%，年增14.9%達到1,533億元，即使在季節性淡季，但仍超越較樂觀的財測區間季增2-10%之上緣，主要受惠於在中國刺激政策與關稅不確定性帶動下提前拉貨的需求以及旗艦SoC市佔率持續擴張。

■ 2027年將有更多ASIC專案

凱基投顧認為聯發科有望獲得下一代Google TPU v8e SerDes的專案。此外，根據凱基投顧的調查，目前有2至3家CSP正在與聯發科洽談SerDes I/O和AI ASIC專案，預計2H27將會有更多AI ASIC專案。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

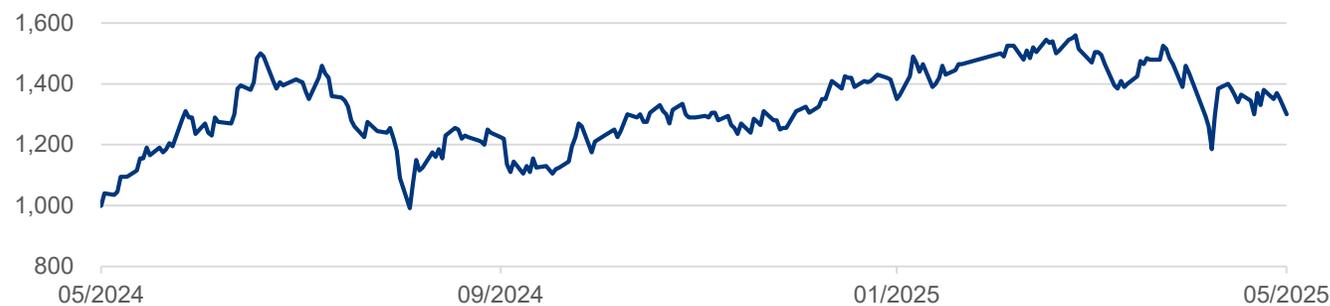
	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (新台幣)	74.59	48.51	66.92	72.35	84.81
EPS 成長率(%)	5.7	-35.0	38.0	8.1	17.2
P/E	18.5	28.4	20.6	19.1	16.3
ROE (%)	27.1	19.0	27.8	28.1	30.7

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



迄2025年5月1日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-2.26	-9.41	-11.26	0.78	-8.13	30.00

緯創(3231 TT)

公司簡介

緯創資通專注於資訊及通訊科技(ICT)產品，提供客戶客製化的產品開發及服務，同時製造及銷售可攜式電腦、個人電腦等資訊產品。為ICT產業全球領導廠商。

公司近況

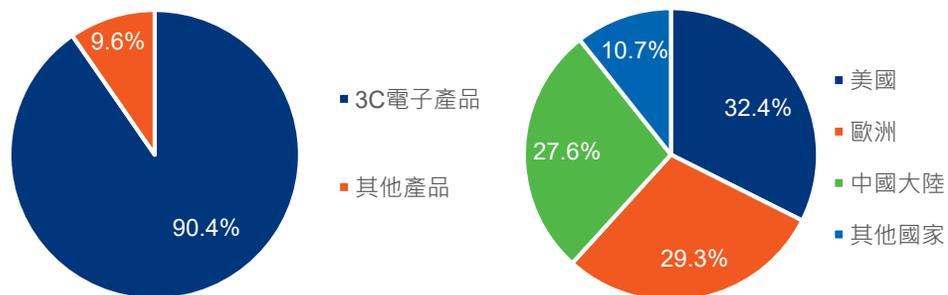
■ 1Q25伺服器營收表現亮眼

1Q25營收季增17%、年增45%，超前市場預估與公司展望。1Q25伺服器營收佔比升至62%，整體伺服器營收年增136%、季增42%，其中子公司緯穎年增145%、季增48%，係因通用型伺服器與AWS(美)ASIC AI伺服器營收強勁。

■ 2Q25伺服器需求持續成長

因GB200 AI伺服器放量，2Q25來自Dell的NVL72系統營收將由1Q25竄升。管理層預期2Q25自身伺服器營收成長將優於緯穎，GB200 compute tray營收季增以及xAI與Coreweave帶動的強勁Dell之AI伺服器需求。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

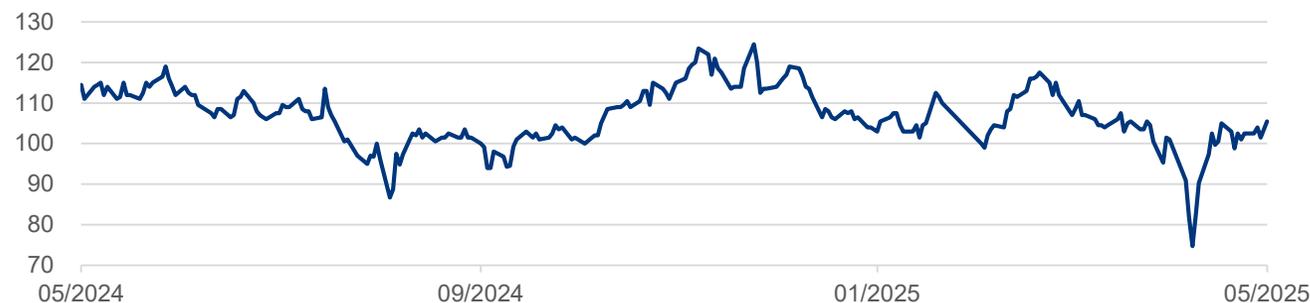
	2021	2022	2023	2024	2025F
EPS (新台幣)	3.76	4.01	4.08	6.11	8.47
EPS 成長率(%)	21.3	6.6	1.7	49.8	38.5
P/E	27.7	25.9	25.5	17.0	12.3
ROE (%)	14.0	12.8	11.4	14.7	17.1

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5月2日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	4.46	4.46	-4.09	-8.26	1.44	-7.86

弱勢美元可望有利美國以外的市場表現

► Vanguard FTSE成熟市場ETF (VEA)

- 旨在追蹤FTSE Developed All Cap ex US Index的投資表現，該指數由大約3,900家大中小型公司組成，主要投資非美國地區，包括加拿大、歐洲和太平洋地區的主要市場。
- 相對偏重於大型股，投資分散，前10大持股佔比低於10%，而最大的持股佔比僅約1.25%，受單一個股的影響較低。
- 目前前3大國家分佈為日本、英國和加拿大，至於前3大行業分別為銀行、製藥和保險。
- 費用相對較低，目前費用比率(expense ratio)為0.03%。

► iShares MSCI核心歐澳遠東ETF (IEFA)

- 旨在追蹤MSCI EAFE IMI Index的投資表現，該指數由大、中、小型已開發市場股票組成，主要投資於非美國已開發國家地區的股票市場，包括歐洲、澳洲和遠東地區。
- 相對偏重於大型股，投資分散，前10大持股佔比約11%，而最大的持股佔比僅約1.5%，受單一個股的影響較低。
- 目前前3大國家分佈為日本、英國和法國，至於前3大行業分別為銀行、製藥和保險。

► 富達基金 - 環球股息優勢基金

- 專注投資於優質派息股並採取主動管理的沽售備兌認購期權策略以提高收益來源。
- 環球分散佈局，較多歐洲及英國，不受個別地區經濟影響。
- 行業分佈以防守性部署，偏重與經濟增長相關性較低的行業，例如多元化金融、保險、製藥及主要消費品。
- 設有每月派息類別，最新年化派息率為8.5% (A-MCDIST (G) 美元對沖類別) / 8.5% (A-MCDIST(G)-美元)。

商品名稱	Vanguard FTSE成熟市場ETF (VEA.US)	iShares MSCI核心歐澳遠東ETF (IEFA.US)	富達基金-環球股息優勢基金			
特色	<ul style="list-style-type: none"> ■ 聚焦美國以外的已開發市場 ■ 費用率為0.03%，在同類型ETF中屬較低水平 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 佈局包括歐洲、澳洲和遠東地區的已開發市場 ■ 資產規模超過1,300億美元，具高流動性 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 投資優質派息股並採取主動管理的沽售備兌認購期權策略以提高收益 ■ 美國配置低於10% 			
規模	1,504.1億美元	1,327.3億美元	659百萬美元			
追蹤指數	FTSE Developed All Cap ex US Index	MSCI EAFE IMI Index	-			
持股數	3,873	2,609	55			
3M/YTD 報酬	5.51% / 11.24%		6.08% / 12.15%		6.48% / 8.37%	
前五大國家 (%)	日本 21.30 英國 12.90 加拿大 10.10 法國 8.60 德國 7.90	日本 23.81 英國 14.62 法國 10.25 德國 9.40 瑞士 9.09	英國 19.3 西班牙 8.2 法國 8.2 美國 7.6 芬蘭 5.9			
前五大持股 (%)	思愛普 1.25 雀巢 1.10 艾司摩爾控股公司 1.09 羅氏控股公司 0.96 殼牌 0.94	思愛普 1.46 雀巢 1.35 艾司摩爾控股公司 1.30 羅氏控股公司 1.11 諾華公司 1.08	法羅里奧 3.0 聯合利華 2.8 3i集團 3.2 印地紡集團 3.1 利潔時 2.5			

資料來源：Bloomberg，KGI整理，2025年4月29日

Vanguard FTSE成熟市場ETF (VEA.US)

簡介

該ETF追蹤「FTSE Developed All Cap ex US Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

■ 聚焦美國以外的已開發市場

追蹤指數包括已開發市場的大型、中型和小型股票，但不包括美國，該ETF適合希望將投資區域擴大至美國以外已開發市場的投資人

■ 持股分散

該ETF持有近3,900檔股票，投資組合最大持股思愛普佔比約1.25%，前十大持股佔比低於10%，投資標的分散，能減少單一持股風險，有助降低組合風險

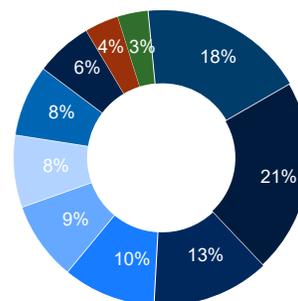
■ 費用率較低

該ETF費用率為0.03%，在同類型ETF中屬於較低水平，具成本效益，有助於投資者降低投資成本

成立日	2007年7月20日	規模	1,504.1億美元
ETF類型	股票型	持股總數	3,873
費用比率	0.03%	3年標準差(年化)	17.78%

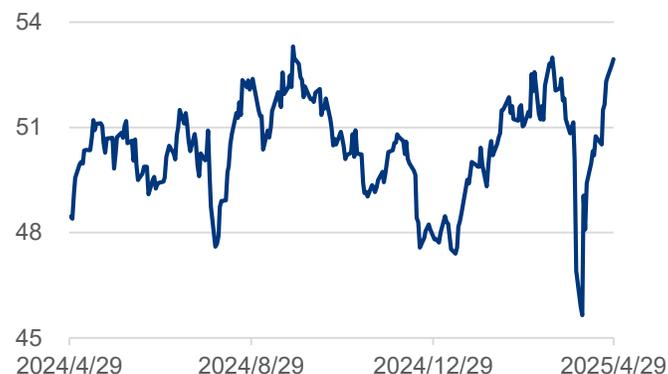
資料來源：Bloomberg，2025年4月29日

投資國家分布



- 日本
- 英國
- 加拿大
- 法國
- 德國
- 瑞士
- 澳大利亞
- 韓國
- 荷蘭
- 其他

近一年價格



迄2025年4月29日

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

期間報酬率(%)

3.34

5.51

11.24

12.78

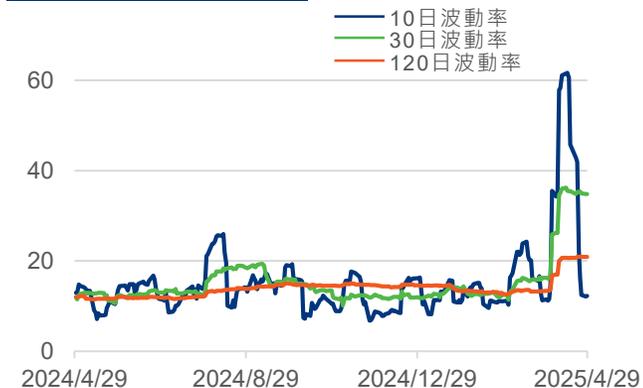
30.42

72.56

前5大投資標的(%)

思愛普	1.25
雀巢	1.10
艾司摩爾控股公司	1.09
羅氏控股公司	0.96
殼牌	0.94

近一年波動率



iShares MSCI核心歐澳遠東ETF (IEFA.US)

簡介

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

■ 環球分散佈局

追蹤指數採環球分散佈局並遵循MSCI基準，包括歐洲、澳洲和遠東地區的已開發市場，但不包括美國及加拿大，並將韓國歸於新興市場，該ETF適合希望接觸北美以外已開發市場的長期投資人

■ 多元化投資

投資組合中持有約2,600檔的股票，涵蓋大型、中型和小型股票，前十大持股佔比約11.09%，最大持股思愛普佔投資組合約1.46%，受單一個股的影響較低

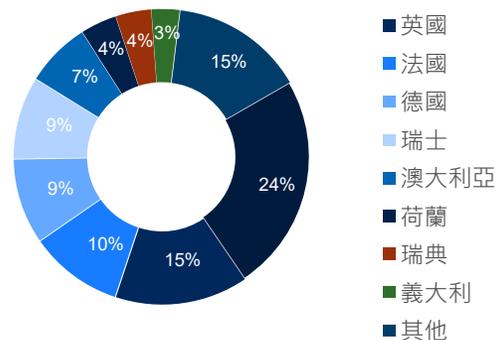
■ 高流動性

該ETF資產規模超過1,300億美元，具高流動性和緊密追蹤市場的特色，適合長期投資

成立日	2012年10月18日	規模	1,327.3億美元
ETF類型	股票型	持股總數	2,609
費用比率	0.07%	3年標準差(年化)	17.7%

資料來源：Bloomberg，2025年4月29日

投資國家分布



近一年價格

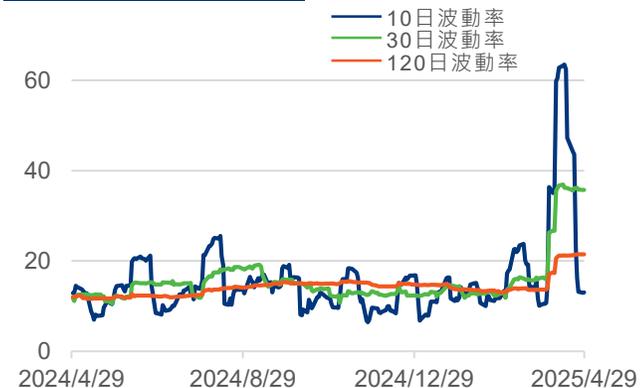


迄2025年4月29日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	3.17	6.08	12.15	13.50	33.46	72.19

前5大投資標的(%)

思愛普	1.46
雀巢	1.35
艾司摩爾控股公司	1.30
羅氏控股公司	1.11
諾華公司	1.08

近一年波動率



富達基金 – 環球股息優勢基金

簡介

本基金旨在提供超過基準的收益，將最少70%的資產投資於世界各地公司的股票，且可將少於30%的資產投資於中國A股和B股(總計)。

■ 環球分散佈局

該基金行業分佈以防守性部署為主，偏重與經濟增長相關性較低的行業，例如多元化金融、保險、製藥及主要消費品，並採環球分散佈局，適合希望進行區域分散投資的投資人

■ 專注股息和策略收益優勢

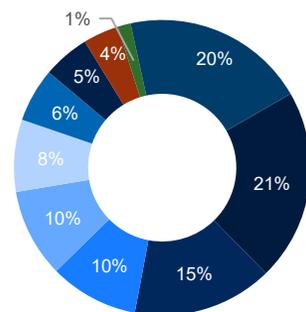
投資組合專注投資於優質派息股並採取主動管理的沽售備兌認購期權策略以提高收益來源

■ 提供每月派息及多種貨幣選擇

該基金設有每月派息及多種貨幣類別可選擇，A-MCDIST(G)美元對沖類別，最新年化派息率為8.5%

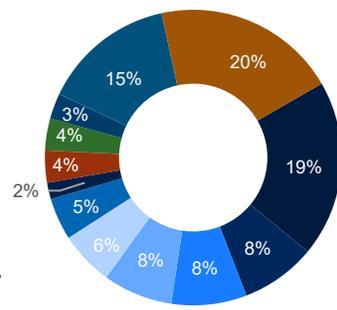
成立日	2021年6月9日	規模	659百萬美元
晨星類別	全球大型股票	基金分類	股票型
晨星評等	★★★★	3年標準差(年化)	15.82%

行業分佈



- 金融
- 工業
- 主要消費品
- 非必需消費品
- 資訊科技
- 通訊服務
- 健康護理
- 原物料
- 公用事業
- 現金

國家分佈

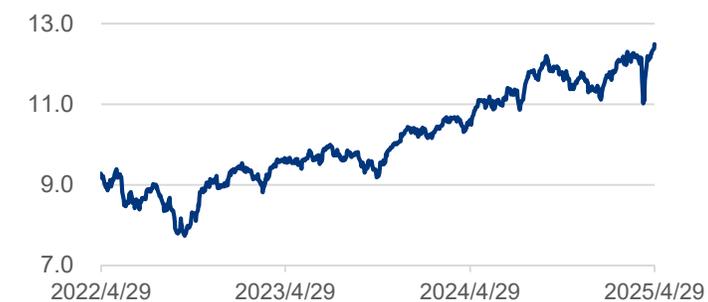


- 英國
- 西班牙
- 法國
- 美國
- 芬蘭
- 瑞士
- 德國
- 香港
- 台灣
- 新加坡
- 其他
- 現金

前5大投資標的(%)

法羅里奧	3.00
聯合利華	2.80
3i集團	3.20
愛特思集團	3.10
利潔時	2.50

近三年淨值



迄2025年4月29日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	2.97	6.48	8.37	17.72	29.30	34.66
同類型排名四分位	1	1	1	1	1	1

資料來源：富達資產管理基金月報、Morningstar，報酬率截至2025年4月29日，月報截至2025年3月31日；資料採用級別：A股美元累積

債券

日本經濟基本面保持強韌，利好日本金融企業債券

▶ NIPLIF 6.5 04/30/55 (日本生命保險公司) (美元計價)

▶ NIPLIF 4.114 01/23/55 (日本生命保險公司) (歐元計價)

- 日本生命保險公司(Nippon Life)是日本最大的壽險公司，截至2024年底，其總資產約為98.8兆日元(約6,920億美元)。Nippon Life的市場份額約為日本典型壽險公司的市場份額的4.0倍，截至2023年財年，其按年化淨保費總額計算的市場份額約為16.8%。公司擁有強大的市場地位、品牌知名度以及悠久的經營歷史。
- 公司擁有強勁的資本充足率。截至2023年財年，其償付能力比率(Solvency Margin Ratio)為1,026%(最低監管要求為200%)，經濟償付能力比率(Economic Solvency Ratio)為224%(最低監管要求為100%)，位於日本保險公司第一梯隊。同時公司在過去幾年中通過購買超長期政府債券縮小了資產負債久期差距，從而降低了其利率風險。
- 公司對其捆綁銷售渠道(captive sales)擁有非常強大的分銷控制。Nippon Life有三個主要銷售渠道：零售捆綁銷售、企業銷售和主要通過銀行保險的代理渠道。這些銷售力量在維持Nippon Life的低解約率上起著關鍵作用。同時，公司提供多樣化的產品組合，截至2024年9月底，壽險占年化淨保費(ANPs)的51%，第三部門保險占18%，年金保險占31%。

商品名稱	NIPLIF 6.5 04/30/55 (日本生命保險公司)	NIPLIF 4.114 01/23/55 (日本生命保險公司)
ISIN	US654579AP63	XS2979680332
特色	日本生命保險公司(Nippon Life)是日本最大的壽險公司，公司擁有強勁的資本充足率，並且其捆綁銷售渠道擁有非常強大的分銷控制	
到期日	2055年4月30日	2055年1月23日
下一贖回日	2035年4月30日	2035年1月23日
配息(%)	變動/6.5/每半年	變動/4.114/每年
幣別	USD	EUR
距到期年	30.19	29.75
信評 (穆迪/惠譽/標普)	A3/-/A-	A3/-/A-
順位	次順位	次順位
YTM/YTC (%)	7.13/6.26	4.40/4.40

資料來源：Bloomberg · KGI整理

日本生命保險公司(NIPLIF 6.5 04/30/55)

簡介

日本生命保險公司(Nippon Life)是日本最大的壽險公司，截至2024年底，其總資產約為98.8兆日元(約6,920億美元)。Nippon Life的市場份額約為日本典型壽險公司的市場份額的4.0倍，截至2023年財年，其按年化淨保費總額計算的市場份額約為16.8%。

介紹理由

- 公司擁有強勁的資本充足率。截至2023年財年(截至2024年3月末)，其償付能力比率(Solvency Margin Ratio)為1,026%(最低監管要求為200%)，經濟償付能力比率(Economic Solvency Ratio)為224%(最低監管要求為100%)，位於日本保險公司第一梯隊。同時公司在過去幾年中通過購買超長期政府債券縮小了資產負債久期差距，從而降低了其利率風險。
- 公司對其捆綁銷售渠道(captive sales)擁有非常強大的分銷控制。Nippon Life有三個主要銷售渠道：零售捆綁銷售、企業銷售和主要通過銀行保險的代理渠道。
- 這些銷售力量在維持Nippon Life的低解約率上起著關鍵作用。同時，公司提供多樣化的產品組合，截至2024年9月底，壽險占年化淨保費(ANPs)的51%，第三部門保險占18%，年金保險占31%。

財務指標	2022	2023	2024
償付能力比率	1,120	1,072	1,025
調整後滿期保費淨收入(億美元)	479.65	471.44	595.49
資產報酬率	0.40	0.13	0.45

資料來源：Bloomberg，2025年4月30日，註：票息重設日期為2035年4月30日當日，並為每半年配息，適用年利率為美國5年期國債債券收益率，重設息率為交割日的債券收益率加3.189%

標的資訊

標的名稱	NIPLIF 6.5 04/30/55	ISIN	US654579AP63
到期日	2055年4月30日	距到期年	30.19
配息(%)	變動/6.5/每半年	YTM/YTC(%)	7.13/6.26
幣別	USD	最低申購金額/增額	200,000/1,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	A3/-/A-	債券順位	次順位

價格



日本生命保險公司(NIPLIF 4.114 01/23/55)

簡介

日本生命保險公司(Nippon Life)是日本最大的壽險公司，截至2024年底，其總資產約為98.8兆日元(約6,920億美元)。Nippon Life的市場份額約為日本典型壽險公司的市場份額的4.0倍，截至2023年財年，其按年化淨保費總額計算的市場份額約為16.8%。

介紹理由

- 公司擁有強勁的資本充足率。截至2023年財年(截至2024年3月末)，其償付能力比率(Solvency Margin Ratio)為1,026%(最低監管要求為200%)，經濟償付能力比率(Economic Solvency Ratio)為224%(最低監管要求為100%)，位於日本保險公司第一梯隊。同時公司在過去幾年中通過購買超長期政府債券縮小了資產負債久期差距，從而降低了其利率風險。
- 公司對其捆綁銷售渠道(captive sales)擁有非常強大的分銷控制。Nippon Life有三個主要銷售渠道：零售捆綁銷售、企業銷售和主要通過銀行保險的代理渠道。
- 這些銷售力量在維持Nippon Life的低解約率上起著關鍵作用。同時，公司提供多樣化的產品組合，截至2024年9月底，壽險占年化淨保費(ANPs)的51%，第三部門保險占18%，年金保險占31%。

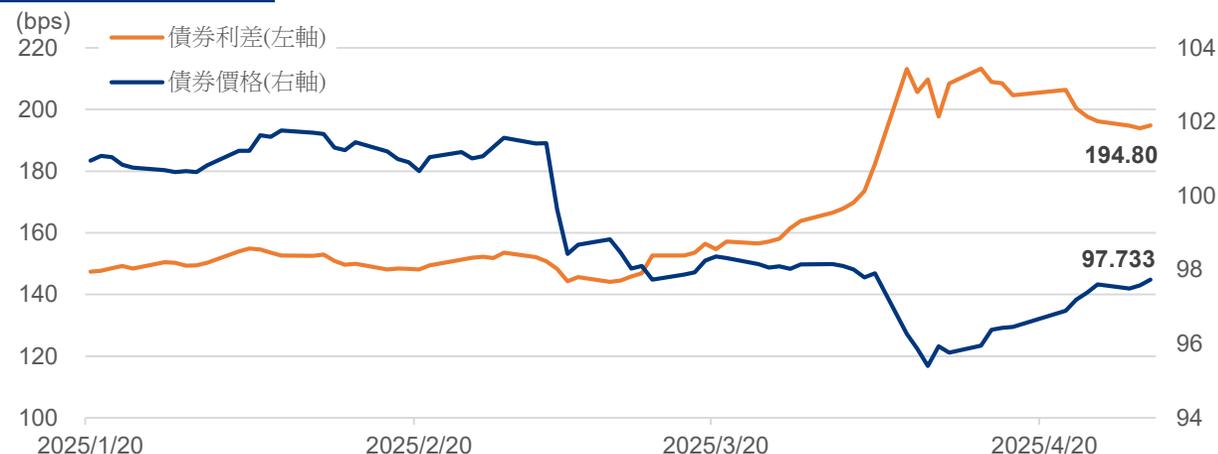
財務指標	2022	2023	2024
償付能力比率	1,120	1,072	1,025
調整後滿期保費淨收入(億美元)	479.65	471.44	595.49
資產報酬率	0.40	0.13	0.45

資料來源：Bloomberg，2025年4月30日，註：票息重設日期為2035年1月23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2.60%

標的資訊

標的名稱	NIPLIF 4.114 01/23/55	ISIN	XS2979680332
到期日	2055年1月23日	距到期年	29.75
配息(%)	變動/4.114/每年	YTM/YTC(%)	4.40/4.40
幣別	EUR	最低申購金額/增額	100,000/1,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	A3/-/A-	債券順位	次順位

價格



▶ APR 2025

28 Monday

- 香港3月出口年增率
(實際:18.5% 預估:12.4%
前值:15.4%)

29 Tuesday

- 美國3月JOLTS職缺
(實際:7,192k 預估:7,500k
前值:7,480k)
- 美國4月經濟諮詢委員會消費者信心指數
(實際:86.0 預估:88.0 前值:93.9)
- 歐元區4月消費者信心指數終值
(實際:-16.7 前值:-14.5)

30 Wednesday

- 美國4月ADP就業變動
(實際:62k 預估:115k 前值:147k)
- 美國第一季GDP季增年率初值
(實際:-0.3% 預估:-0.2%
前值:2.4%)
- 美國3月PCE年增率
(實際:2.3% 預估:2.2%
前值:2.7%)
- 美國3月核心PCE年增率
(實際:2.6% 預估:2.6%
前值:3.0%)

▶ MAY 2025

1 Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:241k 預估:223k 前值:223k)
- 美國4月標普全球製造業PMI終值
(實際:50.2 預估:50.5 前值:50.2)
- 美國4月ISM製造業PMI
(實際:48.7 預估:47.9 前值:49.0)
- 日本4月自分銀行製造業PMI終值
(實際:48.7 前值:48.4)
- 日本5月BoJ利率決議
(實際:0.50% 預估:0.50%
前值:0.50%)

2 Friday

- 美國4月非農業就業人口變動
(預估:138k 前值:228k)
- 美國4月失業率
(預估:4.2% 前值:4.2%)
- 美國3月耐用品訂單月增率終值
(預估:9.2% 前值:0.9%)
- 歐元區4月製造業PMI終值
(預估:48.7 前值:48.6)

5 Monday

- 美國4月ISM服務業PMI
(預估:50.2 前值:50.8)
- 歐元區5月Sentix投資者信心指數
(預估:-15.0 前值:-19.5)

6 Tuesday

- 歐元區4月服務業PMI終值
(預估:49.7 前值:51.0)
- 歐元區5月PPI年增率
(預估:2.6% 前值:3.0%)
- 中國4月財新服務業PMI
(預估:51.8 前值:51.9)
- 福泰製藥公司(VRTX)、帕蘭提爾科技公司(PLTR)業績

7 Wednesday

- 歐元區3月零售銷售月增率
(預估:-0.1% 前值:0.3%)
- 美國5月美聯儲利率決議
(預估:4.50% 前值:4.50%)
- Arista網路公司(ANET)、超微半導體公司(AMD)、華特迪士尼公司(DIS)、優步科技公司(UBER)業績

8 Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:241k)
- 台灣4月出口年增率
(前值:18.6%)
- 英國5月BOE利率決議
(預估:4.25% 前值:4.50%)
- 康菲石油(COP)業績

9 Friday

- 中國4月出口年增率
(前值:12.4%)

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
2025/4/29	威爾塔公司(WELL)	2.34B	2.42B	0.4	0.4	V	
2025/4/29	漢威聯合國際公司(HON)	9.6B	9.82M	2.21	2.51	V	V
2025/4/29	輝瑞大藥廠股份有限公司(PFE)	14.09B	13.72B	0.68	0.92		V
2025/4/29	可口可樂公司(KO)	11.2B	11.1B	0.72	0.73		V
2025/4/29	高特利集團(MO)	4.62B	5.26B	1.19	1.23	V	V
2025/4/29	美國電塔(AMT)	2.54B	2.56B	1.6	1.04	V	
2025/4/29	標準普爾全球公司(SPGI)	3.72B	3.78B	4.23	4.37	V	V
2025/4/30	續客控股公司(BKNG)	4.59B	4.76B	17.45	24.81	V	V
2025/4/30	威士卡(V)	9.55B	9.6B	2.68	2.76	V	V
2025/4/30	卡特彼勒公司(CAT)	14.58B	14.25B	4.35	4.25		
2025/4/30	自動資料處理公司(ADP)	5.49B	5.55B	2.97	3.06	V	V
2025/5/1	Meta平台公司(META)	41.48B	42.31B	5.24	6.43	V	V
2025/5/1	微軟(MSFT)	68.53B	70.1B	3.23	3.46	V	V
2025/5/1	高通公司(QCOM)	10.55B	10.84B	2.8	2.85	V	V
2025/5/1	林德公開有限公司(LIN)	8.23B	8.11B	3.92	3.95		V

資料來源：Investing.com

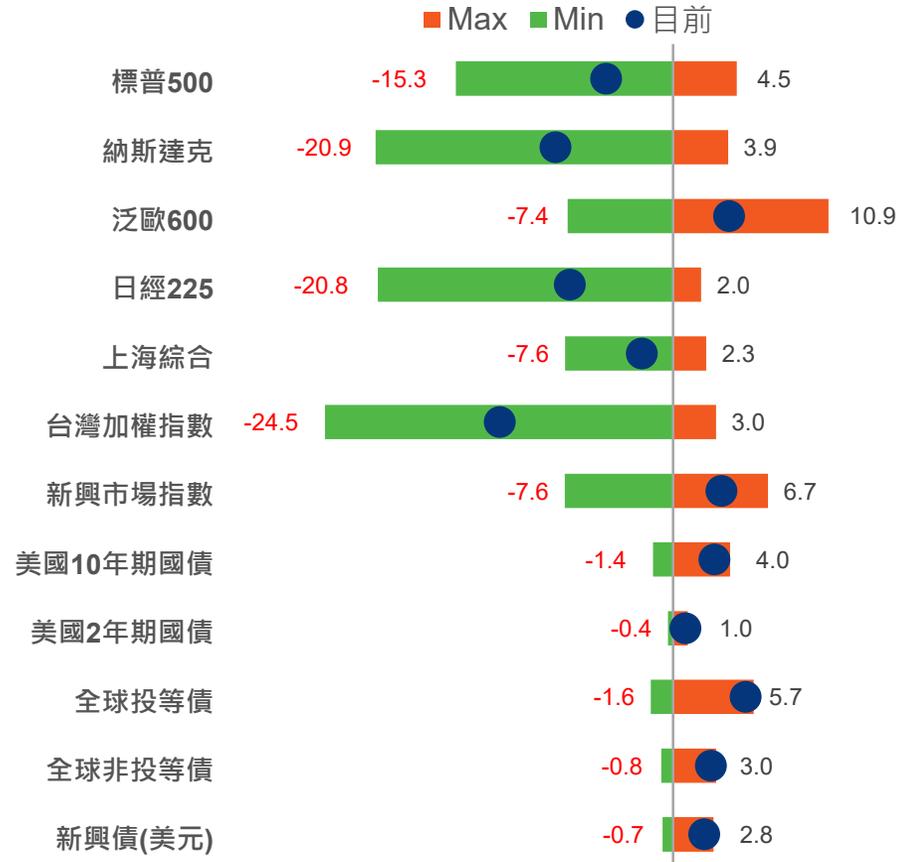
業績期重點企業公布

日期	公司名稱	營收預估 (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
2025/5/1	科爾伯格-克拉維斯-羅伯茨公司(KKR)	1.71B	3.11B	1.13	1.15	V	V
2025/5/1	萬事達卡(MA)	7.13B	7.3B	3.57	3.73	V	V
2025/5/1	禮來公司(LLY)	12.72B	12.73B	3.46	3.34	V	
2025/5/1	麥當勞公司(MCD)	6.15B	5.96B	2.69	2.6		
2025/5/1	南方公司(SO)	7.31B	7.78B	1.19	1.23	V	V
2025/5/2	史賽克(SYK)	5.68B	5.9B	2.71	2.84	V	V
2025/5/2	蘋果公司(AAPL)	94.22B	95.36B	1.61	1.65	V	V
2025/5/2	安進公司(AMGN)	8.09B	8.15B	4.29	4.9	V	V
2025/5/2	亞馬遜公司(AMZN)	155.29B	155.7B	1.37	1.59	V	V

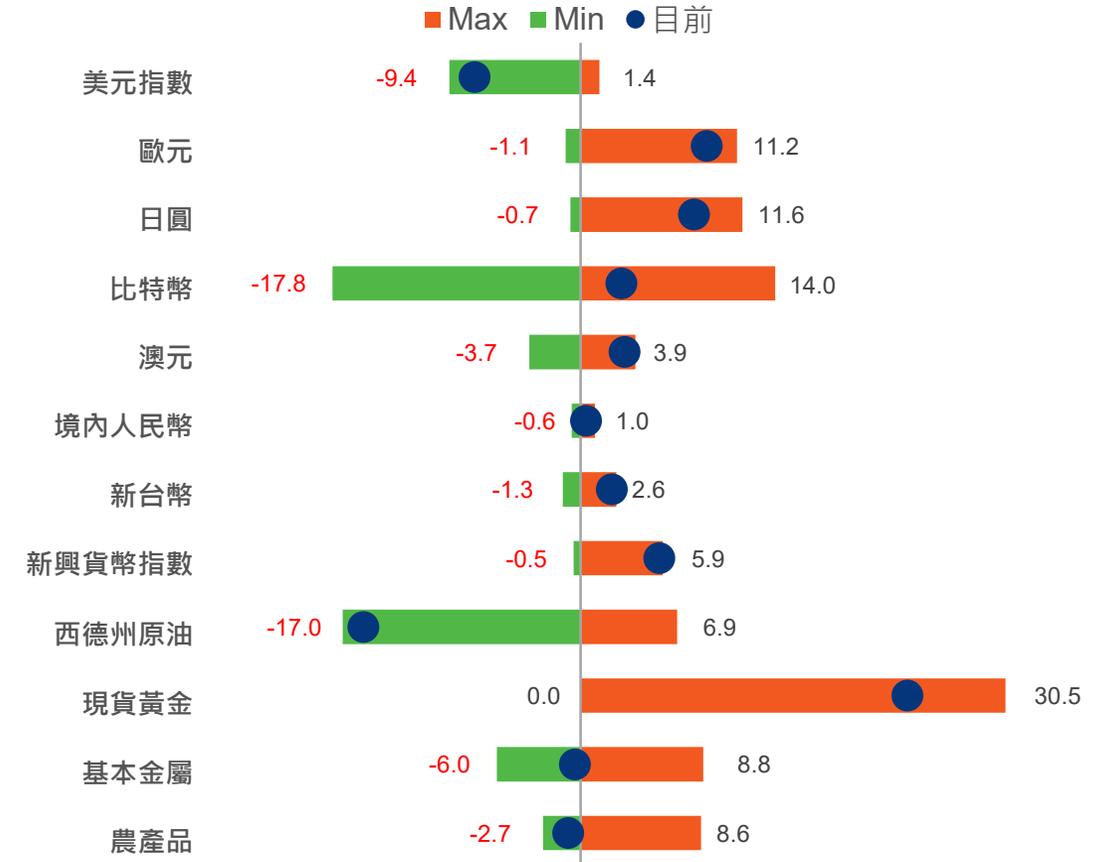
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



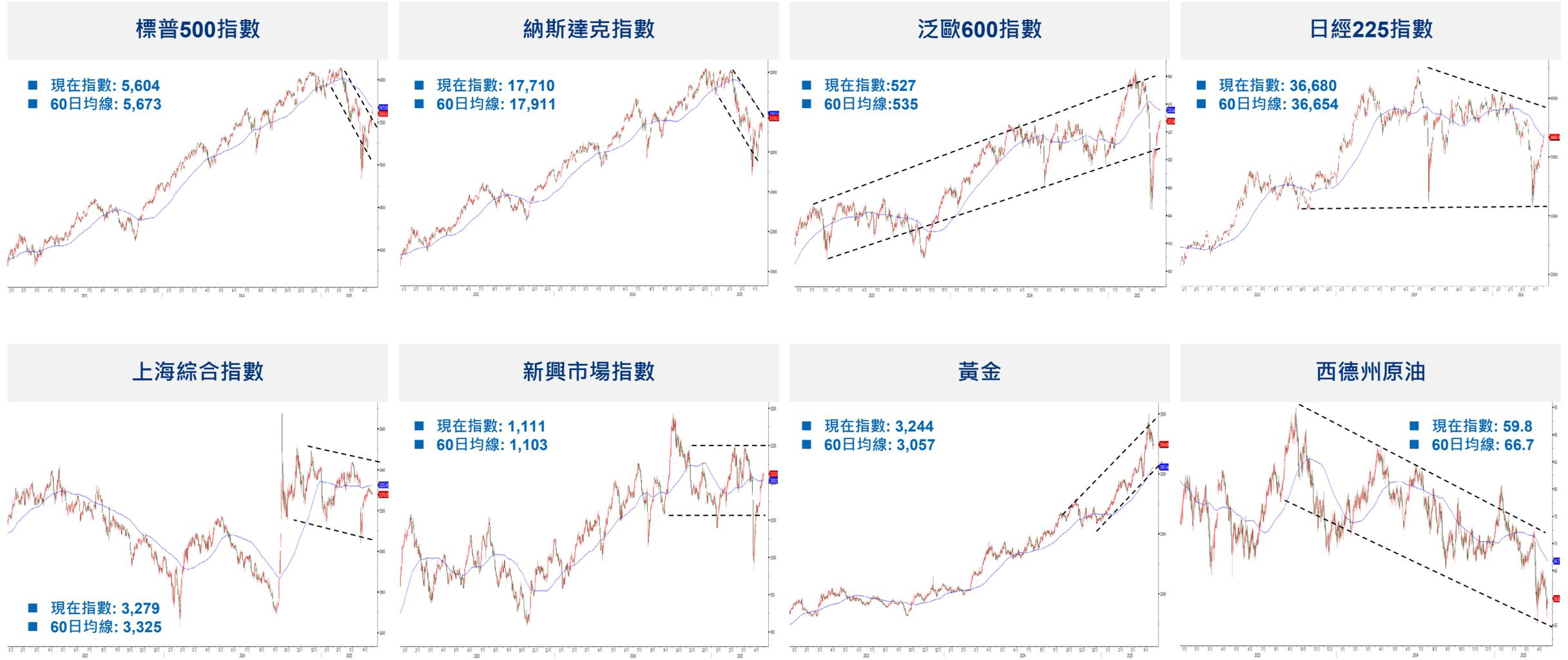
貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2025年5月2日

技術分析

60日線



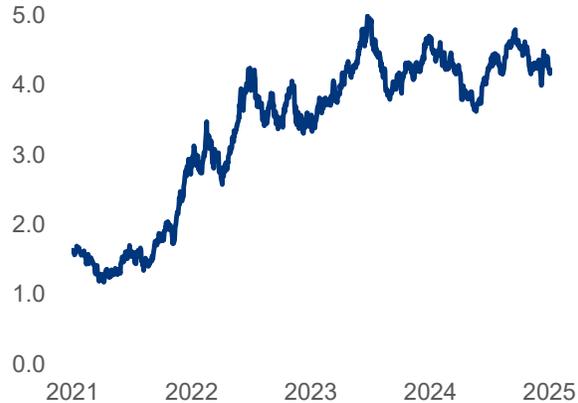
資料來源：Bloomberg · 2025年5月2日

市場觀測

美國消費物價指數年增率(%)



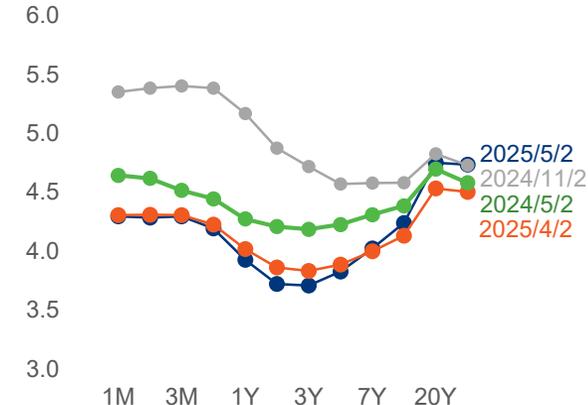
美國10年期國債孳息率(%)



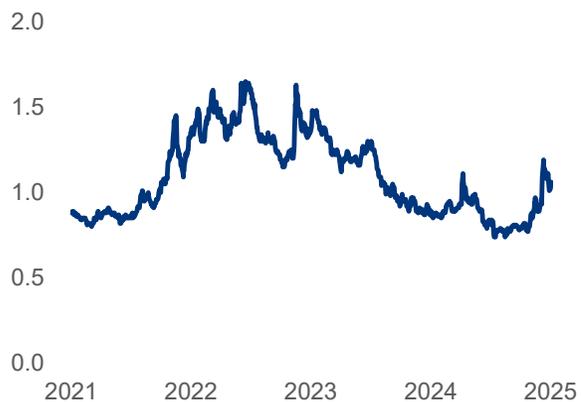
美國國債息差(bps)



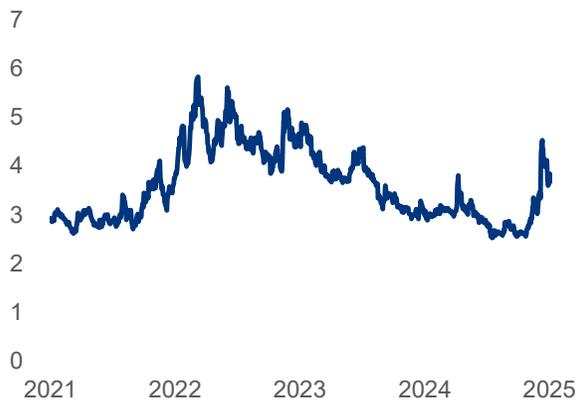
美國國債孳息率曲線(%)



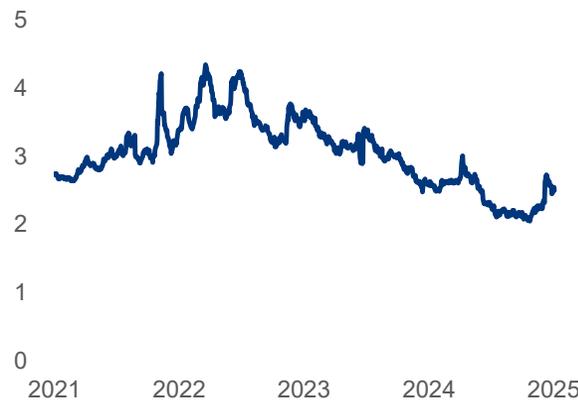
美元投資級公司債息差(%)



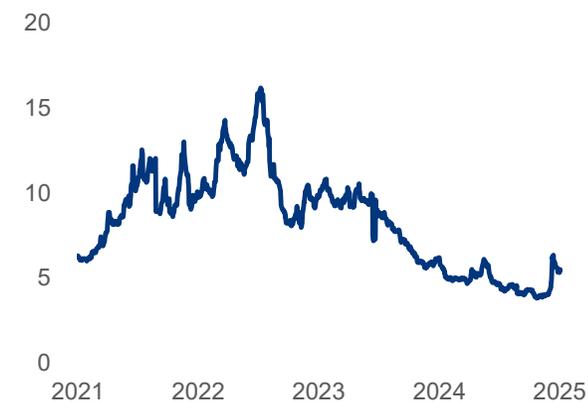
美元非投資等級債息差(%)



美元新興市場債息差(%)



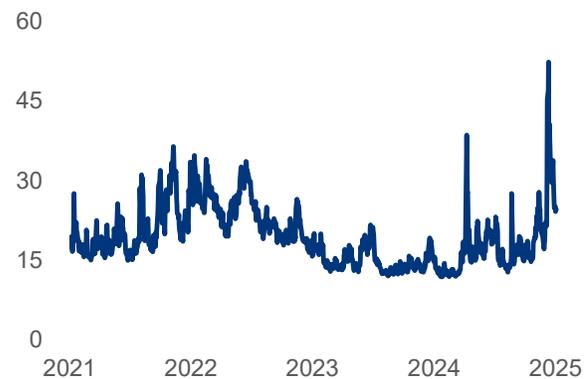
美元亞洲非投資級債息差(%)



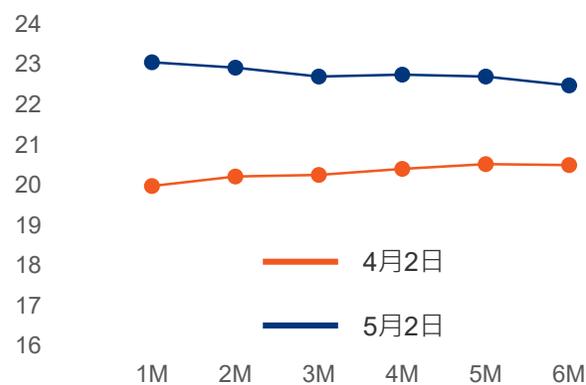
資料來源：Bloomberg · 2025年5月2日

市場觀測

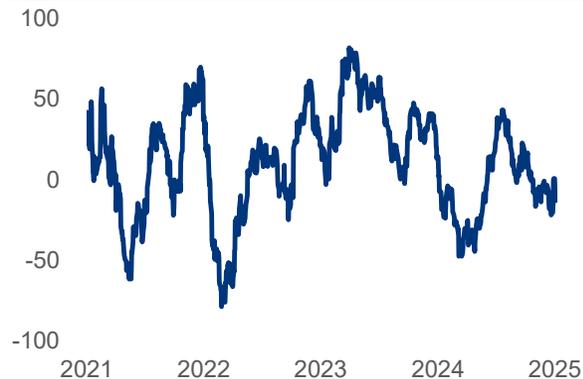
VIX指數



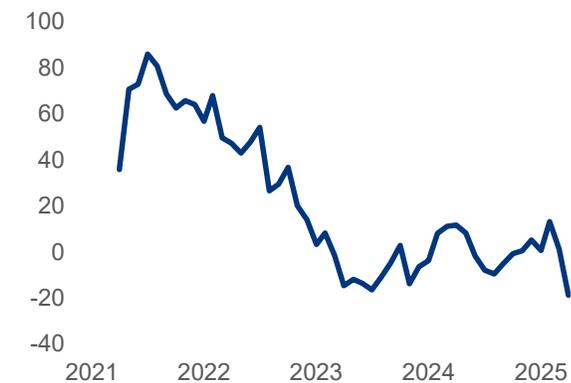
VIX期間結構



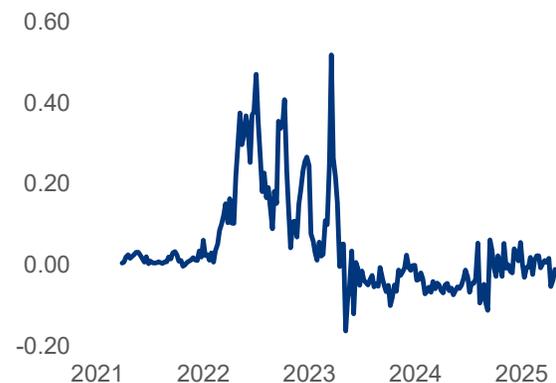
美國花旗經濟驚奇指數*



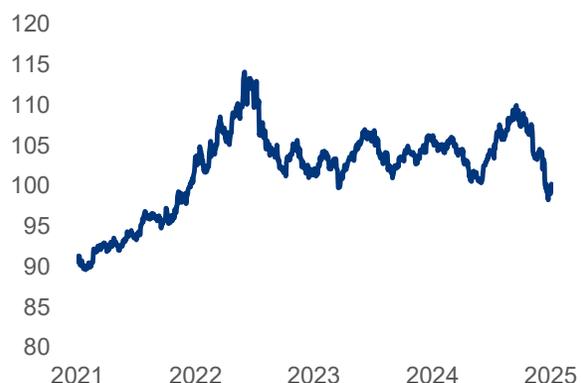
美國花旗通脹驚奇指數*



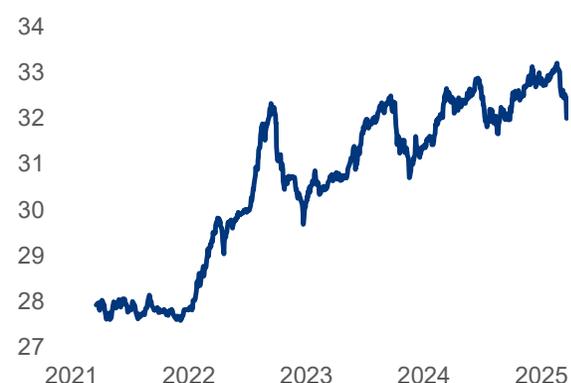
TED息差(bps)



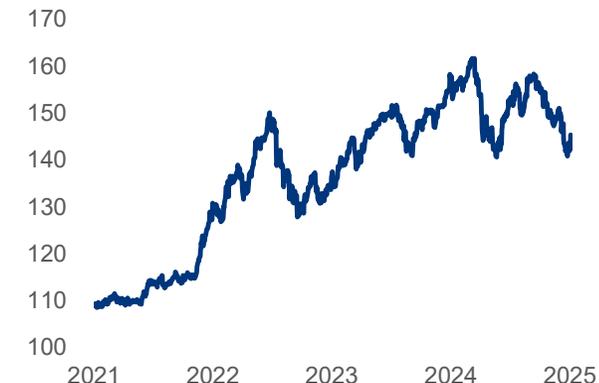
美元指數



美元兌新台幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年5月2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。