



投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

抗美債務危機首選黃金

Seeking the Golden Parachute

2025年5月26日



01 本週焦點圖表

美國降評債券需求降



02 市場回顧

美赤字壓抑股債，
比特幣創高



03 熱門議題

Computex凸顯臺灣AI供應
鏈要角



04 投資焦點

赤字擔憂升，
黃金價值再現



05 理財產品

精選港股/中概股、美股、台股、基金/ETF、債券

本週焦點圖表

美國被降評級，國債拍賣疲軟，市場憂慮美國國債需求下跌

- ▶ 2025年5月17日穆迪將美國信用評級從最高的Aaa下調至Aa1，同時將展望從負面調整為穩定。此前，穆迪是主要評級機構中，最後一家將美國列為最高評級的。目前三大信評機構對美國評級相同而且展望穩定。
- ▶ 由於穆迪是最後一家將美國降級的機構，降級前的展望為負面，因此降級並不完全出乎意料，股市及債市的即時反應也平淡。
- ▶ 然而20年期美國國債得標利率較預期高1.2個基點，且競標倍數(Bid-to-Cover)低於平均，顯示國債需求疲軟，導致市場反應赤字擔憂，拍賣後孳息率曲線斜率擴大(Bear Steepening)，30年期孳息率升破5%，而10年期約4.6%，低於年初4.8%。
- ▶ 孳息率曲線陡峭反映目前市場對美國長期財政的擔憂，但目前仍遠未需要擔心違約。考慮到經濟規模，美元作為儲備貨幣的地位或難被完全取代，若經濟轉差，美債相對仍有其吸引力。

美國失去最後一個最高信用評級，財政問題是主因

日期	機構	評級變化	背景
2011年8月5日	標普	AAA→AA+	- 提高債務上限(8月2日總統簽署) - 歐債風暴
2023年8月1日	惠譽	AAA→AA+	- 暫緩債務上限(6月3日總統簽署) 7月27日升息25基點
2025年5月17日	穆迪	Aaa→Aa1	- 預計8月觸及債務上限 - 通脹預期升溫

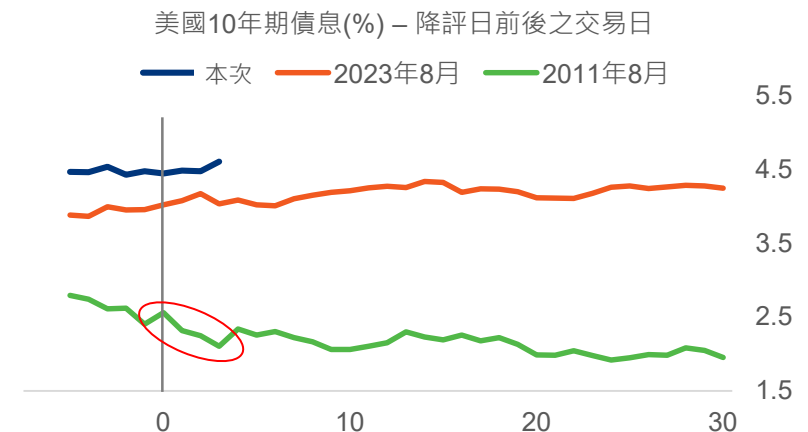
美國作為「儲備」的地位或難被取代

地區及評級^	在外流通國債(美元, 兆)	每日交易量(美元, 十億)	短率(%)	10年期利率(%)
美國 (AA+)	36.2	910	4.5	4.6
歐元區	13.7	130	2.4	德國: 2.6 法國: 3.3 意大利: 3.6
中國 (A+)	11.4	4	3.0	1.7
日本 (A+)	8.8	15	0.5	1.6
英國 (AA)	3.6	50	4.25	4.8
AAA*	6.7	/	/	/

20年期國債得標利率較預期高1.2基點，為今年最高



第1次降評後資金流入債市，和目前情況相反

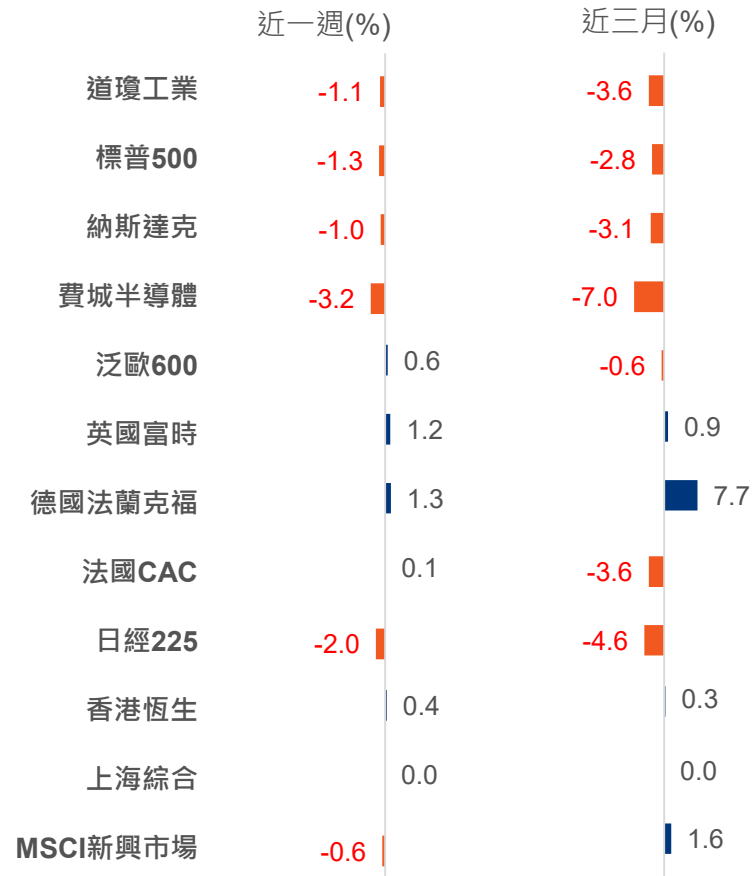


市場回顧

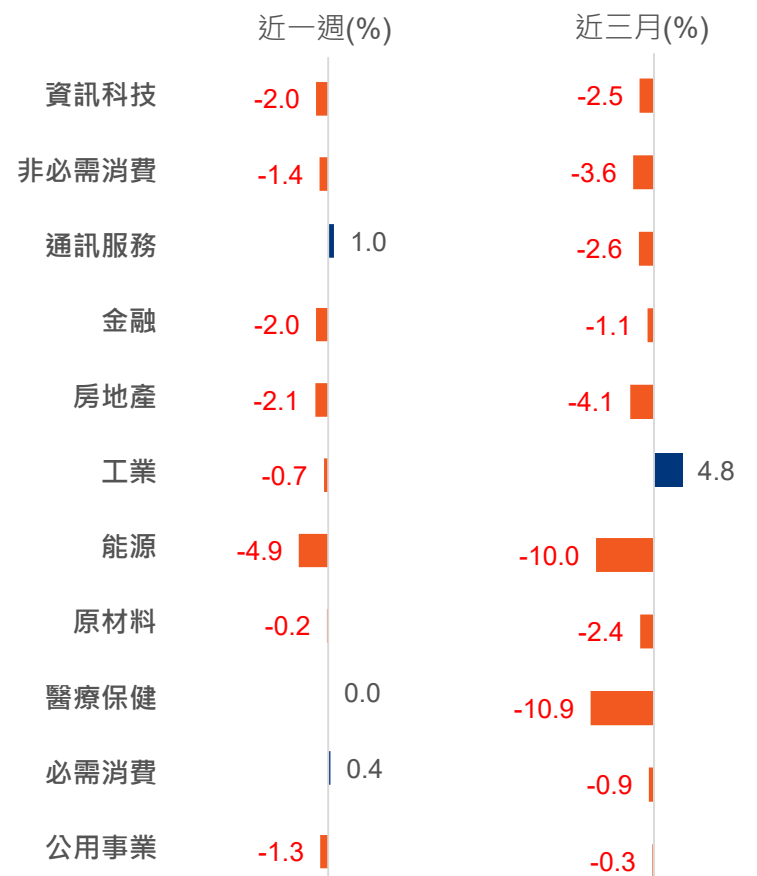
美稅改法案眾議院驚險過關，市場擔憂債務風險壓抑美股評價

- 自美國遭到降評，週間美國20年期國債標售不如預期，到週四特朗普推動的大美麗減稅法案(The one big beautiful bill)於眾議院215票同意、214票反對驚險過關，使市場對美國債信風險感到擔憂，長天期美債孳息率飆升，壓抑美股四大指數表現，其中費城半導體跌幅最大，國債孳息率上升帶動無風險利率使得相對較高估值的費半下修明顯，壓抑月初科技股樂觀氣氛。產業部分，美股除通訊服務、必需消費外全數走跌，受到OPEC+討論連續三個月增產計畫影響，能源股跌幅最重。
- 歐洲三大指數持續上漲，德國法蘭克福指數近三個月漲幅7.7%最強，歐洲(含英國)受惠於美國近期關稅、債務等不確定性，市場資金重分配，且在英國達成與美國關稅談判後，市場預期歐盟等國會陸續達成，且德國財政刺激政策也將推動歐洲經濟谷底翻昂，歐洲區投資氣氛相對樂觀。

各地區指數表現(%)



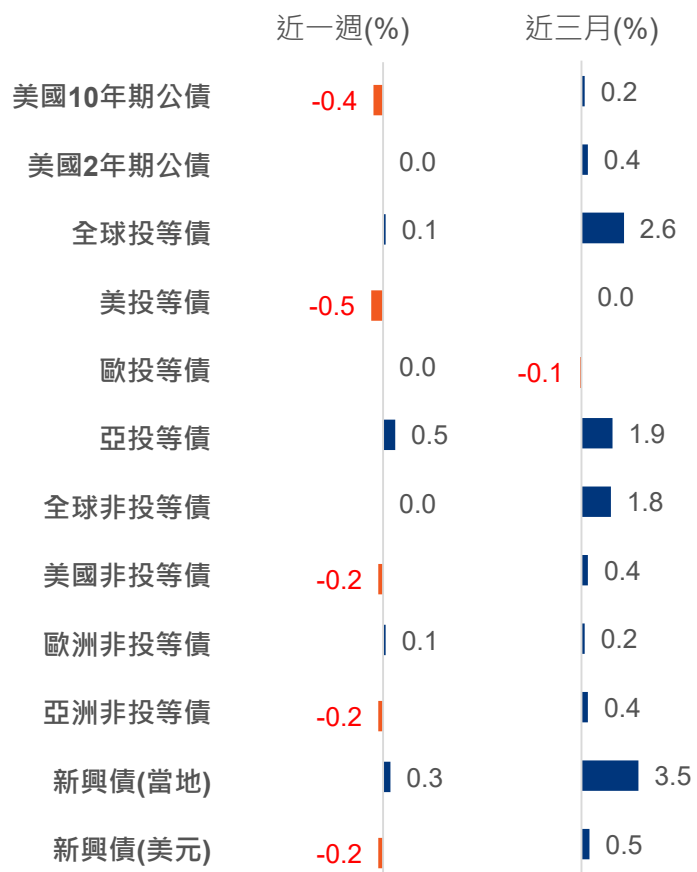
美股各行業指數表現(%)



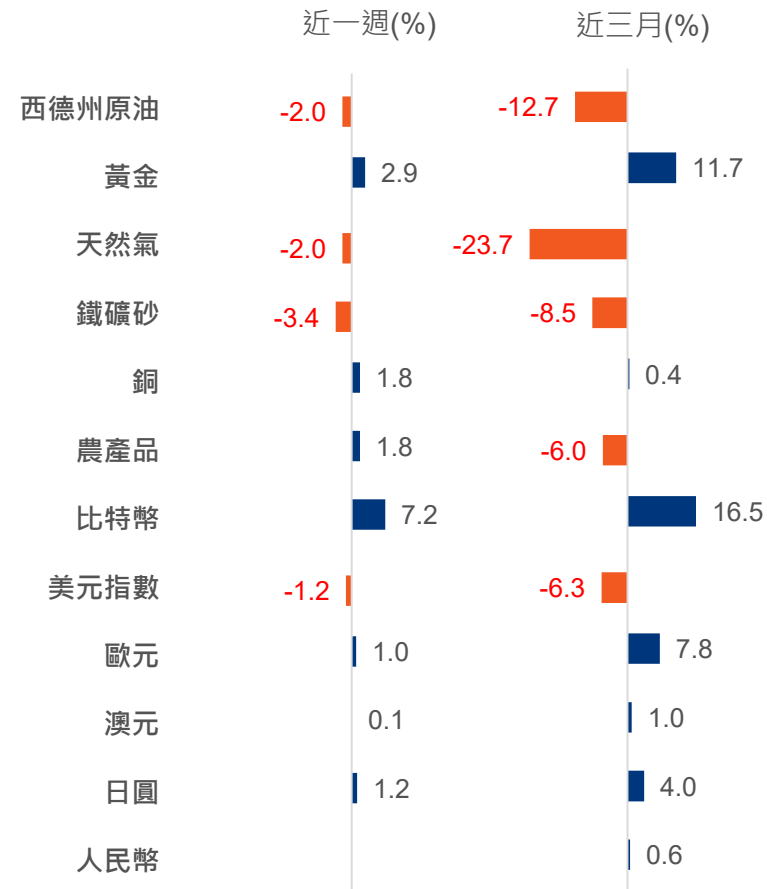
長天期美債孳息率飆升，美債信用風險使黃金與比特幣價值儲藏功能受追捧

- ▶ 美國20年期國債競拍狀況低於預期，長天期孳息率飆升，孳息率曲線變陡，美國10年期國債與投等債表現較差，然而，因美聯儲減息軌跡不變，美國短天期國債變動幅度不大。美國拍賣市場低迷的狀況顯示，市場擔憂美國債信問題，資金流出美元資產市場，美元指數偏弱，新興市場當地貨幣債券相對受惠於匯率影響。
- ▶ 美債信用風險擴散，市場降低持有美元資產信心，黃金經過5月初盤整後再度向上。另外，比特幣在月初受惠於風險情緒轉佳走升，近期再度與黃金一同受惠其價值儲藏功能，比特幣於主要資產中漲幅7.2%最強，價格突破11萬美元創歷史新高。
- ▶ 由於OPEC+成員國在會議上傳出在7月繼續增產，由於5、6月兩個月已預計多增產41.1萬桶/天(相當於OPEC+總產量1%)，7月再增產同樣幅度將使近期總增產量達到123.3萬桶/天，油氣價格持續疲軟。

各類債券表現(%)



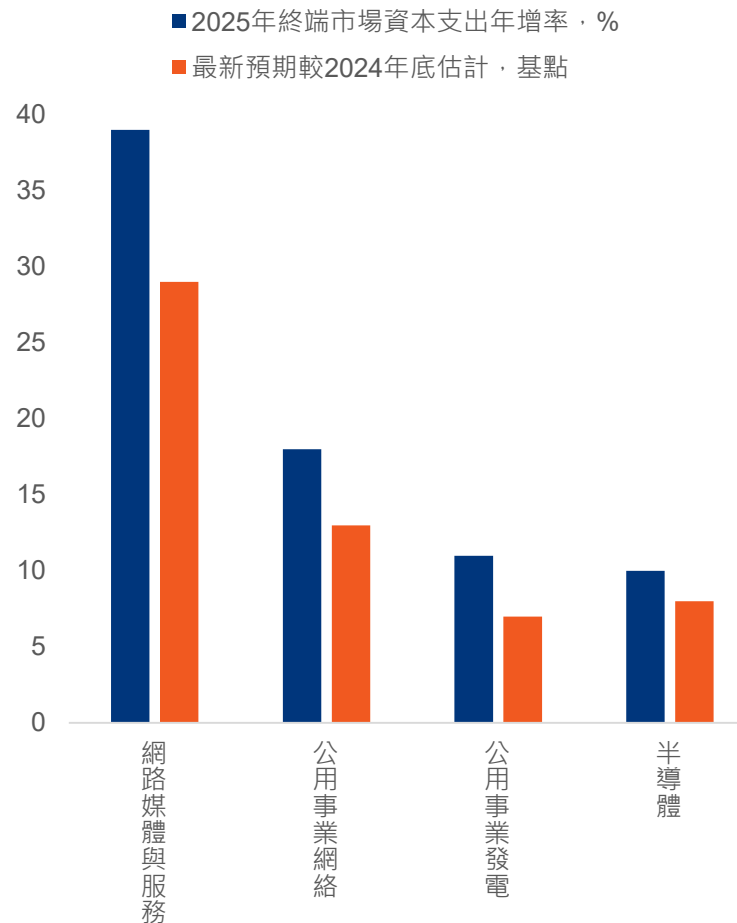
各類商品及貨幣表現(%)



Computex以AI NEXT為主題，點名台灣供應鏈角色關鍵

- ▶ 市場預期AI需求仍持續強勁，摩根大通發布全球資本支出調查報告發現，與AI相關的產業資本支出強勁，網路媒體與服務商預期2025年資本支出成長39%，相較去年調查時再度上調0.29%，其他包括AI相關的公用事業基礎建設和半導體，資本支出年增率皆超過10%，大於全體產業平均的8%。
- ▶ 黃仁勳於Computex演講中提到，GB300下半年(預計第三季)將進入量產，下一代GPU架構Rubin將於2026年推出，將進一步提升先進半導體與封裝等需求。GB300量產下，台灣伺服器相關供應鏈廠商營收值得期待。另外，英偉達推出NVLink Fusion平台，允許英偉達GPU可以整合其他品牌的ASIC晶片，打造開放式AI平台，有利合作夥伴客製化AI系統。同時，黃仁勳宣布與台灣政府、台積電、鴻海等企業合作要在台灣建設AI超級電腦，並在北市科建立英偉達新總部，足見台灣AI供應鏈在全球舉足輕重地位。

與AI相關資本支出持續上修預期，支持產業鏈需求



Computex三大主題，台灣供應鏈不缺席

主題	內容分類	海外參展公司	台灣參展公司
智慧運算 & 機器人	AI硬體	Nvidia、AMD、Supermicro	鴻海、廣達、緯創、緯穎、英業達、華碩、技嘉、微星
	AI應用	Nvidia、AMD、AWS	-
	機器人	-	研華、所羅門、研揚、宸曜、系統電
次世代科技	量子計算	Quantum Brilliance	台灣先進量子科技
	先進半導體與先進封裝	Nvidia、AMD、ARM	瑞昱、聯發科、敦泰、信驊
	邊緣運算、雲服務、嵌入式系統	SK Hynix、KIOXIA	研華、研揚、廣運、廣積、威剛、群聯
	HPC與資料中心解決方案	Schneider、TI、Vertiv	台達電、光寶科、貿聯
未來移動性	智慧汽車與自駕系統	NXP	鴻海、和碩
	無人機	-	亞奇雷、華晶科、研揚
	汽車電子與通訊	Amphenol	義隆電子、健和興、佳必琪
	智慧城市&交通	1NCE、Softbank	飛捷

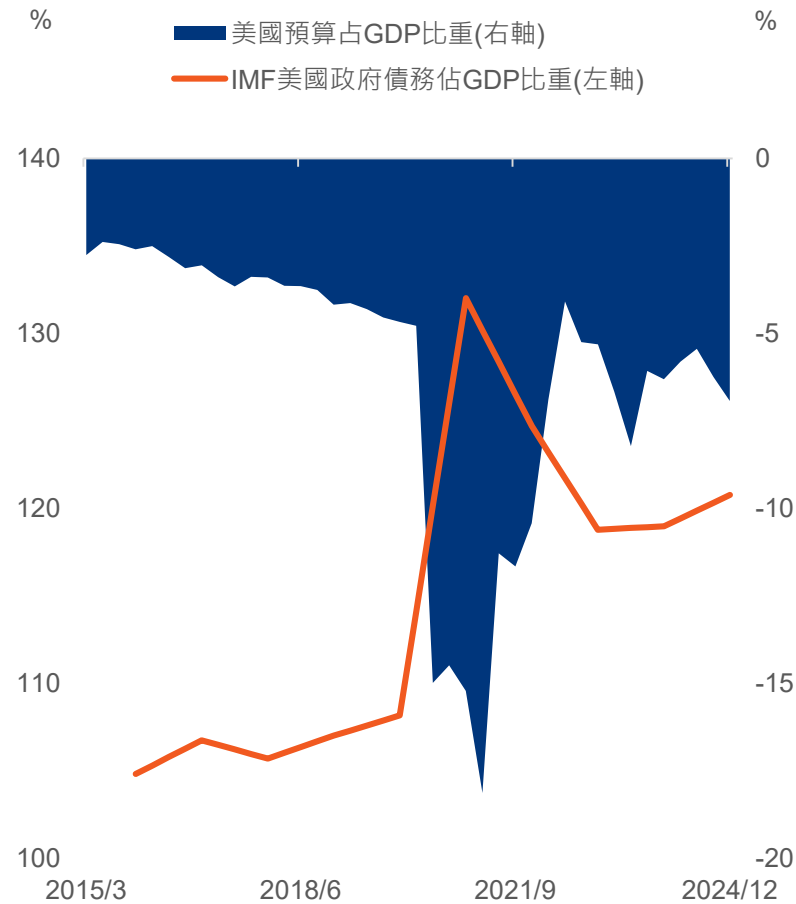
資料來源：J.P.Morgan(左圖)，資料截至2025年5月21日，凱基投顧(右圖)，凱基證券整理

投資焦點

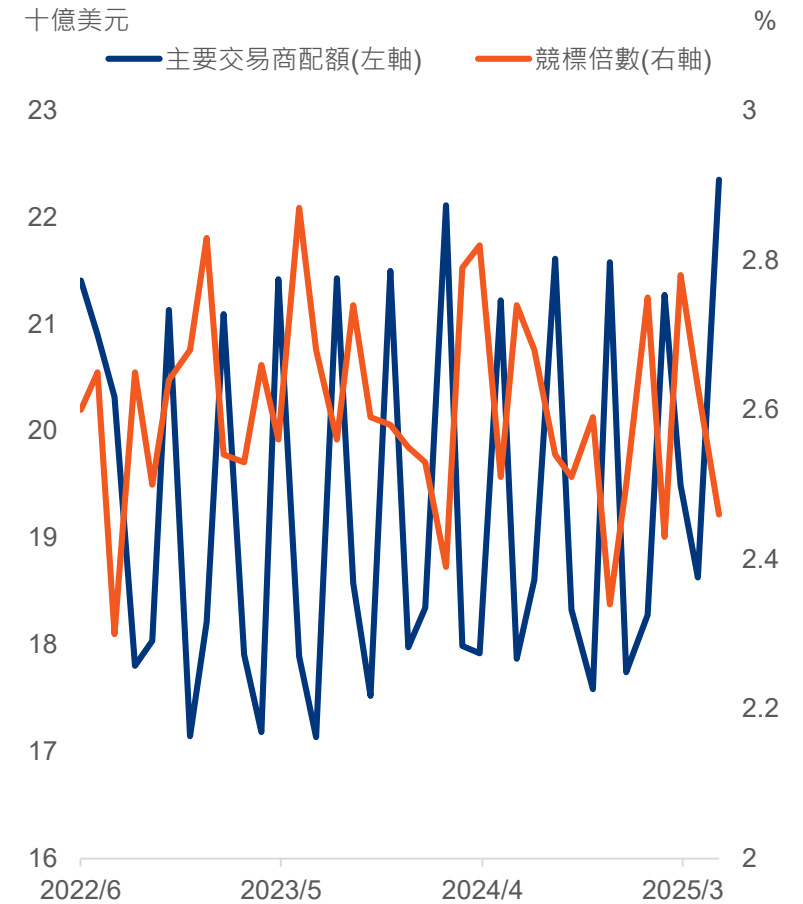
美國債標售狀況低迷，反映美國赤字擔憂，美債不再是避險首選

- ▶ 穆迪下調美國債信評級後的首度國債市場拍賣狀況慘淡，因市場國內外投資人(Direct/Indirect Bidder)出價不積極，使得主要交易商(Primary Dealer) 標售配額為過去3年間最高，而在競標倍數僅2.46倍，相較於過去三年平均低，顯示市場需求相當疲軟，也導致20年期美國國債標售得標利率達到5.05%，高於過去6次拍賣的平均值4.61%。
- ▶ 國債標售低迷也反映出市場開始擔憂美國的債信問題，從美國預算占GDP比重可以發現，預算赤字問題於2024年漸惡化，而在經濟成長逐漸放緩的情況下，美國政府債務壓力在上升，IMF美國政府債務佔GDP比重，在疫情後再度上升至120%。財政困境推高市場對美國風險溢酬與長期債券孳息率，也使得美債做為避風港的屬性削弱，股債同跌的狀況將使市場波動發生時，投資人轉往其他另類資產如黃金、比特幣等商品來規避美元資產下檔風險。

美國預算赤字惡化，總債務佔GDP比重續增成為風險



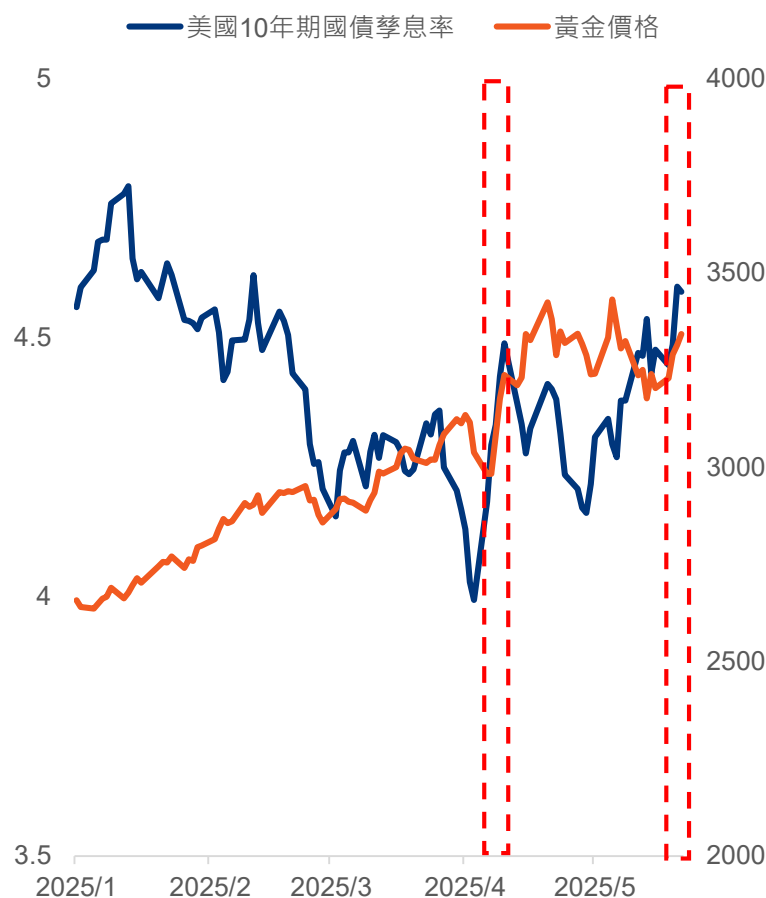
主要交易商配額拉升與競標倍數低於平均顯示需求軟



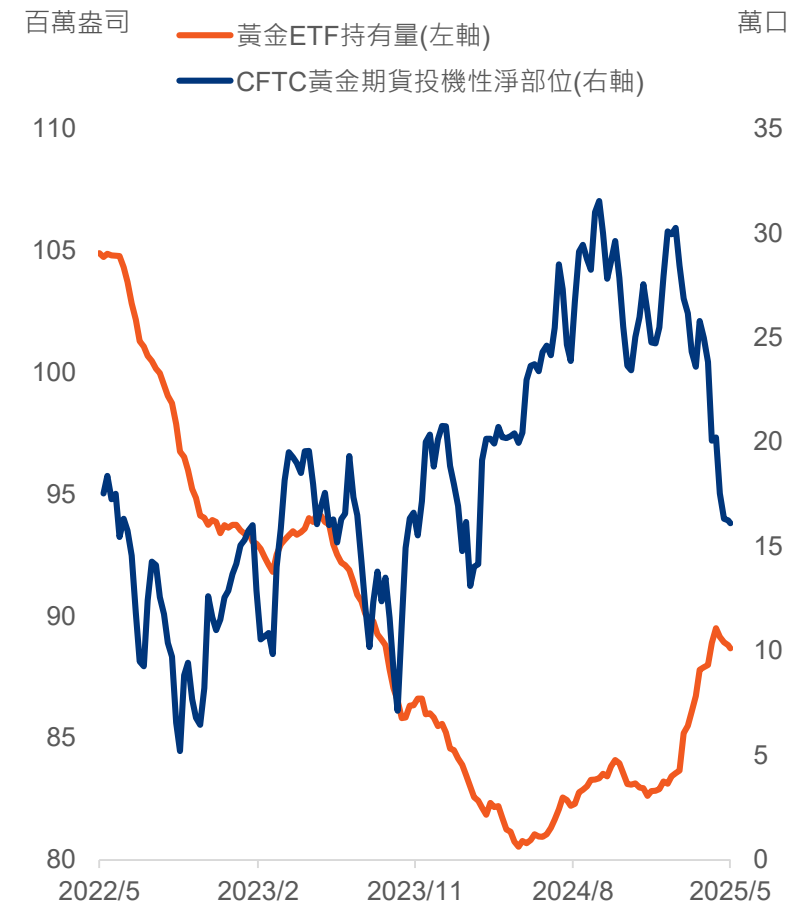
美國國債信用遭受考驗，現貨黃金持有的避險需求使金價長期走多

- ▶ 過去美國國債具有避險特性，在風險事件發生時，美國債孳息率下行，黃金價格反向上漲，但情況在今年發生兩次逆轉，四月初特朗普對等關稅後，傳聞中國拋售美債；本週美債拍賣需求低迷，引發市場再次對美國債信的不信任，股債匯同時大跌，具有價值儲藏功能的黃金成為市場首選。
- ▶ 今年以來，因為金價創高突破，市場投機性部位持續獲利了結，已來到過去平均水準，進一步賣壓已緩解；黃金ETF持有量今年呈現攀升趨勢，在市場開始擔憂美國債信的情況下，現貨持有量有機會繼續上升。長期而言，在各國央行買盤持續進駐、亞洲市場對黃金投資的偏好、與美國債信風險持續，美元反映關稅不確定與景氣放緩而偏弱，凱基投顧對黃金長多看好維持不變。

今年兩次美債信任危機，皆使黃金作為避險工具大漲



金價高檔使淨多單持續平倉，但現貨黃金持有量續增



市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 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，保守看待美股表現，惟因美中互降關稅後，緩解全球經濟衰退疑慮，投資人可以防禦型為主，如必需性消費、公用事業、電信行業等，以維持投資組合抗震力，搭配受關稅影響較小的軟體股作為長期配置。相對避免必需性消費、工業產業，因其淨利率不高，對關稅造成的成本上升抵禦偏弱。 ◆ 美英達成貿易協議之英股，具備相對優勢，歐元區貨幣寬鬆與德國財政擴張利多，歐股中長期可採逢回分批方式，分散布局。日本經濟持續改善，銀行股及內需股可逢低承接。	策略風格：偏好大型股，防禦股，如公用、電信、必需消費，中長期投資可布局AI長線題材與受到關稅影響較小的軟體股 區域：歐洲股票、英國股票、日本內需與銀行股
債市	◆ 美國長天期國債標售狀況不佳，但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可鎖利。投資級債以信評A級以上龍頭企業較佳，風險調整後利差較高的產業包括金融、工業、能源、公用事業、通訊等。 ◆ 考量美元存在續貶可能性，非美主要國家貨幣存升值空間，過往美元偏貶有利信用債利差存收斂機會，可增加或轉向歐元、新加坡幣計價的非美投資級債，降低美元曝險。	期間：中短天期優質企業債鎖利 種類：投資級債以大型企業為首選，產業聚焦具金融、工業、能源、公用事業和通訊
匯市	◆ 特朗普政府主張美元有序回歸，但市場擔憂特朗普大美麗減稅法案造成美國財政赤字續升，且美國政策反覆，市場對美國經濟前景、美元資產信心動搖，中長期美元指數預期偏弱。 ◆ 短期非美貨幣如歐元、日圓強升後，漲勢暫歇。	美元偏弱整理 歐元、日圓高檔震盪
商品	◆ 特朗普關稅政策反覆，增加避險情緒，經濟放緩、通膨隱憂，財政赤字壓力，加上央行與市場資金持續購金，黃金仍有上漲空間，逢回漸布。	黃金偏多

旅遊業有望成為內需的重要引擎

► 預期今年旅遊板塊具增長動力

中美關稅衝突下，預期今年出口增長是潛在下跌的風險，故此中國政府需要透過刺激私人消費以彌補今年經濟增長的缺口，我們認為旅遊板塊是當中重要一環。另外，考慮第三季會是旅行高峰期，相信現時會開始預訂機票及酒店，第二季業績或能反映這季節性因素。

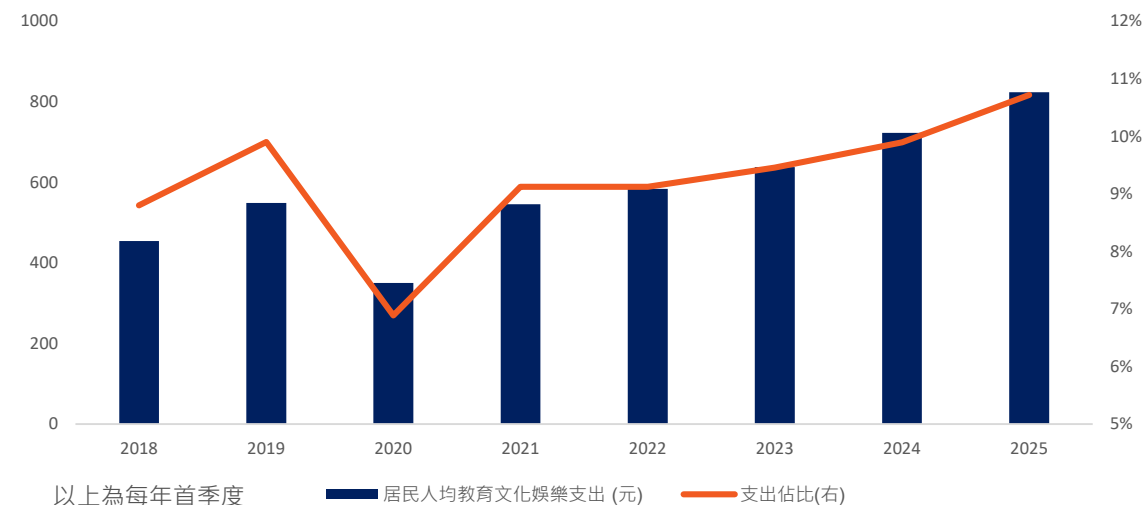
► 國家政策支持與文化產業發展

中國政府高度重視文化和旅遊消費市場的開發，出台多項政策激發文化消費潛力，如建設消費試點示範城市、推動文化旅遊消費季活動、實施門票優惠等措施，促進文化產業快速發展。

► 居民消費習慣逐漸改變

隨著政策推動及居民過去數年的消費習慣改變，消費需求從基本物質需求，轉化為服務性需求。以2025年第一季度數據看，居民對於文化娛樂支出增長其實不錯，不論是出遊總花費及娛樂支出佔比都有增長。例如，文旅部公布首季居民出遊總花費達1.8萬億元人民幣，按年增長兩成。而居民用於文化娛樂支出佔比持續提升第一季升至10.7%，按年增加0.8個百分點，上升趨勢反映居民用於娛樂消費的意欲加強，有利服務類產業發展。

人均用於教育文化娛樂支出佔比提升



攜程(9961)

收盤價	HK \$485.2	目標價	HK \$570		
-----	------------	-----	----------	--	--

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

國際業務增長及AI戰略佈局

攜程國際業務表現卓越，2025年首季全球預訂總值(GMV)同比強勁增長60%，主要受亞太地區旅遊市場復甦及多國免簽政策驅動。集團管理層明確表示將持續深化國際業務戰略佈局，預期此增長動能將維持穩定。儘管國際市場獲客成本相對較高，但考量線上旅遊平台(OTA)的規模經濟特性，「先擴大交易規模，後優化營運效率」的發展策略符合行業成熟邏輯。為實現此戰略目標，攜程正全面部署人工智能(AI)技術應用，加速全球市場佔有率提升。

數據驅動的個性化用戶體驗

攜程集團透過整合內部各業務線與外部第三方數據，構建了完善的旅遊數據中心，並運用深度學習算法精準分析用戶偏好，提供高度個性化的產品推薦。數據顯示，AI算法對相似產品進行智能聚合後，用戶平均選貨時間降低15%，顯著提升決策效率及轉化率。系統根據旅客的歷史行為、地理位置等多維度數據，動態調整產品展示及定價策略，精確匹配用戶需求，有效提高平台貨幣化率及單位收入。

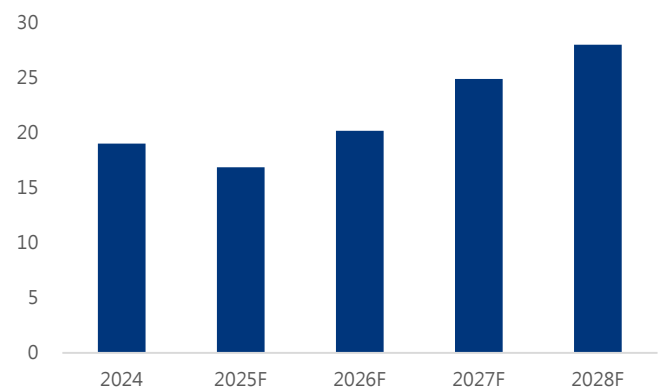
營運效率優化及估值前景

AI應用亦顯著提升了營銷效能，通過智能化優化廣告投放，降低單次點擊成本並提高轉化率。平台商家藉助AI工具客服系統來自助解決問題，大幅降低營運成本。隨著自動化程度提高，預計未來三年集團營運利潤率將穩步提升。以折現現金流(DCF)計算，我們給予目標價570港元，較現價有18%上行空間，對應2025財年預測20倍市盈率。

資料來源：Bloomberg

財務數據	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入 (人民幣 十億)	20.0	44.5	53.3	61.3	69.8
按年增長 (%)	0%	122%	20%	15%	14%
每股盈利(人民幣)	2.0	19.5	26.2	25.7	29.2
按年增長 (%)	-57%	889%	34%	-2%	14%
資產回報率(%)	1.3%	8.5%	12.9%	10.9%	11.2%

預測自由現金流 (十億人民幣)

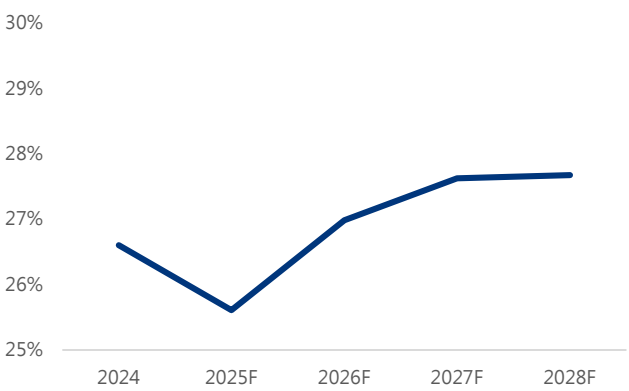


自由現金流

預期市盈率



預測經營利潤率



經營利潤率 (%)

亞朵(ATAT)

收盤價 US \$32.9

目標價 US \$40

公司簡介

亞朵是中國一家中高檔連鎖酒店，收入來自其托管酒店的特許經營費和管理費，以及向管理酒店銷售酒店用品、經營租賃酒店和銷售零售產品。

公司特色

■ 新酒店開設速度，提供收入增長動力

亞朵酒店以加盟、輕資產模式營運。管理層計劃今年開店500間，對應增長27%至約2060間酒店，開店速度較過去加快，考慮到房價下行壓力，酒店收入增長仍能達21%，同時預計入住率維持現水平。另外，房間數量增加亦能推動房屋補給品收入，佔整體收入的28%。酒店收入2年年複合增長率(CAGR)為21%。

■ 零售為第二增長曲線

亞朵除經營酒店外，同時推動零售業務。將旗下酒店產品，打造成向公眾銷售產品，如床上用品(枕頭、被子)、個人護理及香氛的用品為自主設計及研發產品。至於銷售渠道方面，不只限於酒店現場銷售，亦有電商平台，擴大產品接觸面和銷售規模。而亞朵持續擴大酒店網絡亦可有助提升客流基礎，增加實際客戶接觸面及使用體驗，有利於推動零售表現。市場預期該部分收入佔比將提升3個百分點至33%，同時有助提升整體毛利率水平。零售收入2年年複合增長率(CAGR)為31%。

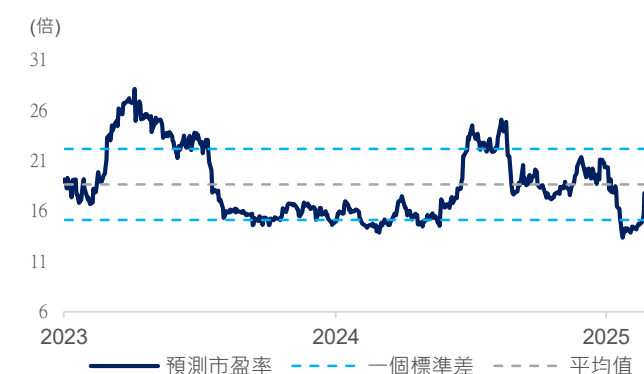
■ 管理層提升收入展望及宣布回購，支持估值水平

在最新的首季業績中，管理層提升今年的收入增長預期由先前的25%，提升至25-30%，同時宣布派息及最多4億美元的三年回購計劃(相等於目前市值約10%)以折現現金流(DCF)計算，目標價為40美元，較現價有22%上行空間，對應2025年市盈率為25倍。管理層樂觀展望及啟動回購將有利支持估值水平。

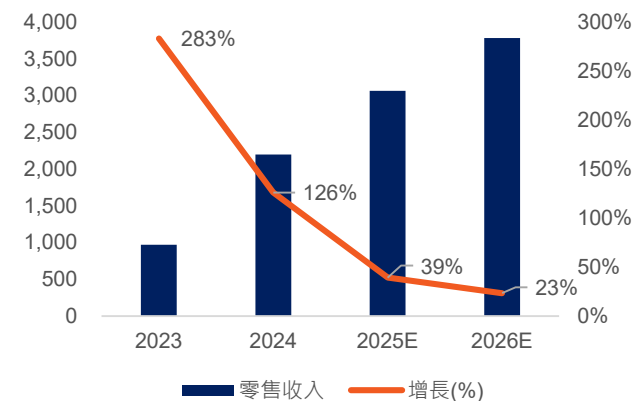
財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入 (人民幣 十億)	2.3	4.7	7.2	9.1	11.2
按年增長 (%)	5%	106%	55%	26%	23%
每股盈利(人民幣)	0.2	6.5	3.1	10.6	14.0
按年增長 (%)	-43%	2739%	-52%	240%	31%
資產回報率(%)	11.0%	45.2%	50.8%	45.5%	42.7%

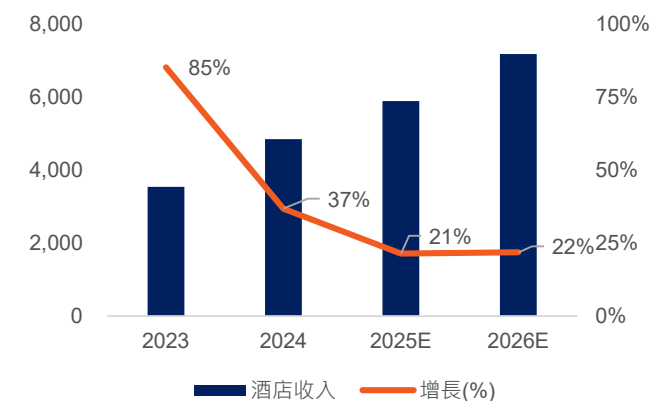
預期市盈率



零售收入(百萬元人民幣)



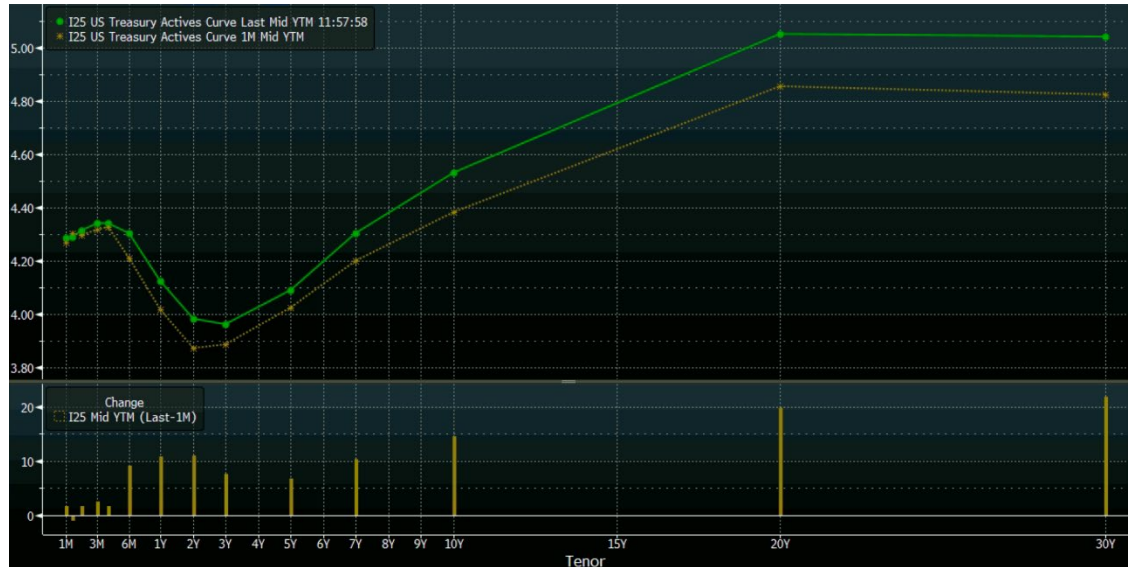
酒店收入(百萬元人民幣)



美債需求不足引發市場擔憂

- ▶ 美國5月標普全球製造業PMI初值上升至52.3，為三個月來最高，較4月的50.2大幅上升，並遠超市場預期的49.9。
- ▶ 美國5月標普全球服務業PMI上升至52.3，高於前一個月17個月低點的50.8，也優於市場預期的51.0。
- ▶ 美國4月成屋銷售月減0.5%，經季節調整後年率為400萬戶，創下七個月新低，低於3月的402萬戶以及市場預期的410萬戶。
- ▶ 美國4月新屋銷售較前一月成長10.9%，經季節調整後的年化銷售率達到74.3萬戶，延續了前一月下修後的2.6%增幅，並遠高於市場預期的69.5萬戶銷售量。
- ▶ 美國眾議院通過特朗普的美麗大法案(One Big Beautiful Bill)，該法案將提交參議院並於6月初審議。該法案內容包括大幅提高州和地方稅扣除上限和更廣闊的降稅，除了延續2017年減稅政策外還引入其他方面降稅如小費免稅、車貸利息免稅、加班費免稅、提高聯合申報個人所得稅標準扣除額、提高兒童稅收抵免及特定老年人免稅額等。市場認為若該法案實施，美國政府債務將增加至少3.8萬億美元。
- ▶ 美債孳息率再度攀升，反映市場對美國赤字及龐大債務的擔憂，預期財政部將擴大發債彌補降稅後聯邦政府的財政收入下降。債市下跌及美元再度轉弱反映市場對美國信用的信心下降。投資者青睞不依賴信用的資產類別如黃金和加密貨幣。

美債孳息率較一個月上漲



博通 (AVGO)

收盤價	US \$228.72	目標價	US \$250
-----	-------------	-----	----------

公司簡介

博通公司(Broadcom Inc.)是一家全球領先的科技企業，專注於設計、開發與提供半導體及基礎設施軟體解決方案。其業務橫跨多個關鍵領域，包括數據中心、網路連接、寬頻接取、電信、企業級儲存、無線通訊和工業自動化等。

公司特色

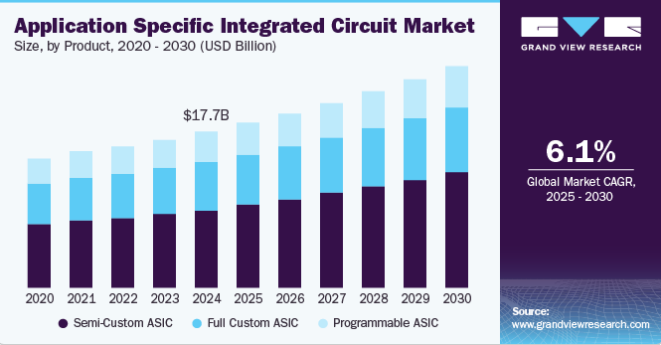
- NVLink Fusion開放釋放市場潛力**
英偉達決定向第三方開放其NVLink Fusion互連技術，標誌著AI計算平台生態的重大轉變。這一決定意味著包括博通在內的半導體領導廠商，無需投入龐大資源自研類似技術，即可將英偉達的高速晶片互連架構整合至其AI解決方案中。對博通而言，這開啟了數個新機遇，加速異質計算架構的普及，隨著多晶片封裝成為AI計算主流，博通的高性能交換晶片、互連模組與相關技術將迎來更高需求。擴大生態影響力，博通作為高速互連與網路解決方案的領導者，將可藉由整合NVLink Fusion擴大其在AI超算與資料中心基礎設施中的市場滲透率。
- 共封裝光學(CPO)引領下一代AI數據中心**
博通第三代200G/通道CPO平台 不僅在功耗上比傳統方案節省逾30%，更在實際部署中獲得主要客戶和合作夥伴的廣泛支持，標誌著其技術領先地位進一步鞏固。
- 業績超預期**
25財年第一季營達到149.2億美元，年增24.7%。Non-GAAP從去年同期的1.1美元增加至1.6美元。公司宣佈季度股息為0.59美元。預期第二季營收達149億美元，年增19%。
- 估值共識**
彭博12個月平均目標價為240.87美元，最高目標價為300美元，最低為171.6美元。

資料來源：Bloomberg

近一年股價走勢



ASIC市場規模



財務數據

	2022	2024	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	21.0	7.9	44.0	21.0	15.8
EBITDA比率(%)	58.7	57.6	50.4	66.8	66.1
EPS (美元)	2.74	3.38	2.64	6.60	7.81
淨利率(%)	34.9	40.3	24.5	52.2	53.2

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

PE和PB



Nebius (NBIS)

收盤價	us \$38.59	目標價	us \$50
-----	------------	-----	---------

公司簡介

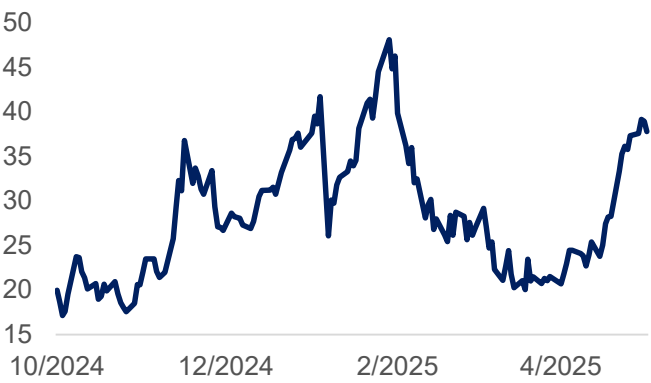
Nebius Group N.V.是一家專注於人工智慧基礎設施的科技公司，總部位於荷蘭阿姆斯特丹。該公司前身為俄羅斯搜索引擎巨頭Yandex N.V.，於2024年出售俄羅斯業務和資產後，轉型為目前的 Nebius Group N.V.。

公司特色

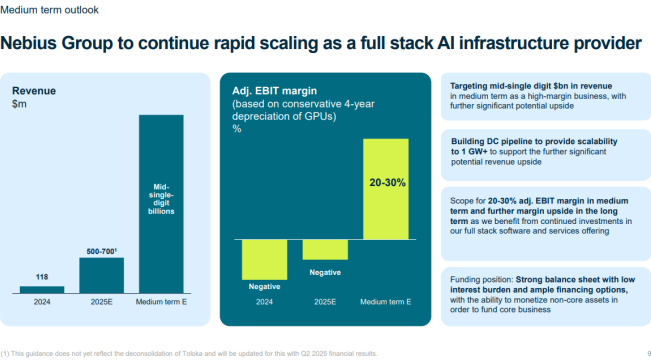
- **AI工廠及基建市場前景廣闊**
英偉達CEO黃仁勳在Computex 2025表示AI數據中心實際上是AI工廠，未來AI工廠及相關基建產業將達到萬億美元市場規模。
- **歐美擴張**
Nebius目前在芬蘭、法國擁有數據中心設施，並即將在冰島開設新設施。該公司計劃在歐洲投資10億美元，並最近在巴黎推出採用Nvidia H200的GPU叢集。此外，Nebius計劃將芬蘭的運算能力提升三倍，未來GPU數量可達60,000張，單是這一部分在滿載運行時的營收潛力就可達10億美元。Nebius剛剛在堪薩斯城開設數據中心，並計劃在新澤西州建設一座超大型數據中心，預計可提供高達300兆瓦的電力容量。公司24財年營收為1.175億美元，並預計25財年將增長至7.5至10億美元。
- **業績超預期**
25財年第一季營收同比增加385%至5,530萬美元，調整後淨虧損為9,250萬美元。AI基礎設施平台(為AI公司提供全棧式基礎設施)，年化經常性收入於3月達2.49億美元，得益於運算能力擴張與銷售執行成效。CEO Arkady Volozh在致股東信中重申，公司仍有望於年底前實現7.5億至10億美元的年化經常性收入。維持全年營收預測區間在5億至7億美元。2025年下半年預計達成正向調整後EBITDA，但全年EBITDA仍將為負。
- **估值共識**
彭博12個月平均目標價為52.33美元，最高目標價為60美元，最低為47美元。

資料來源：Bloomberg

近一年股價走勢



公司中期展望



財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	46.5	53.4	-98.8	379.3	141.2
EBITDA比率(%)	9.0	9.7	-257.3	-23.3	7.2
EPS (美元)	1.30	0.63	-1.22	-1.30	-1.55
淨利率(%)	6.3	2.5	-291.6	-56.7	-19.3

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

PE和PB



電金權值領軍上攻，台股待量延續短多趨勢

台股醞釀挑戰壓力，仍需提防漲多震盪

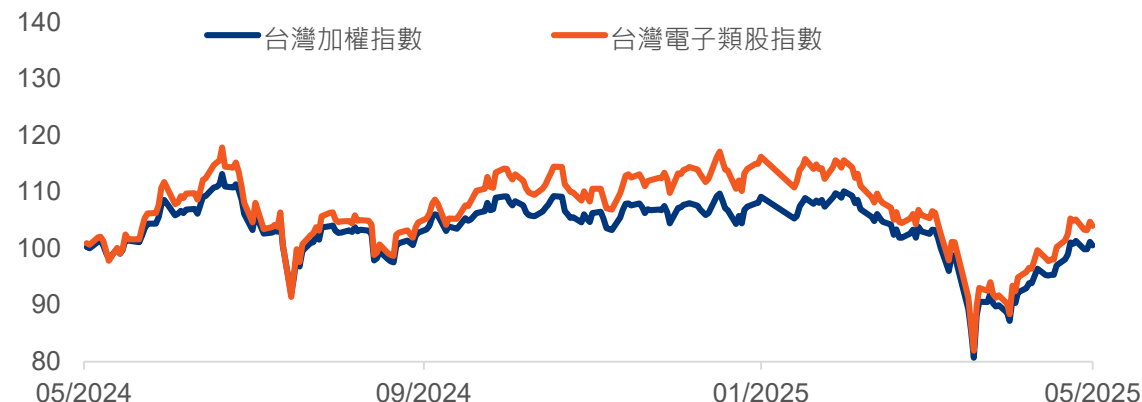
台股上週多頭格局仍在延續。就技術面觀察，週三台股開高走高，量能稍稍放大至2,970億元，指數再度站回5日均線。由於上檔半年線、年線壓力在即，且日KD指標位於高檔超買區，成交金額若能站上20日均量3,108億元以上，將有利於指數挑戰壓力區，否則仍有拉回整理的壓力，下檔宜觀察5月13日向上跳空缺口21,176至21,330，缺口沒有正式回補前，台股多頭架構或將延續。

台北國際電腦展開幕，聚焦相關概念股表現

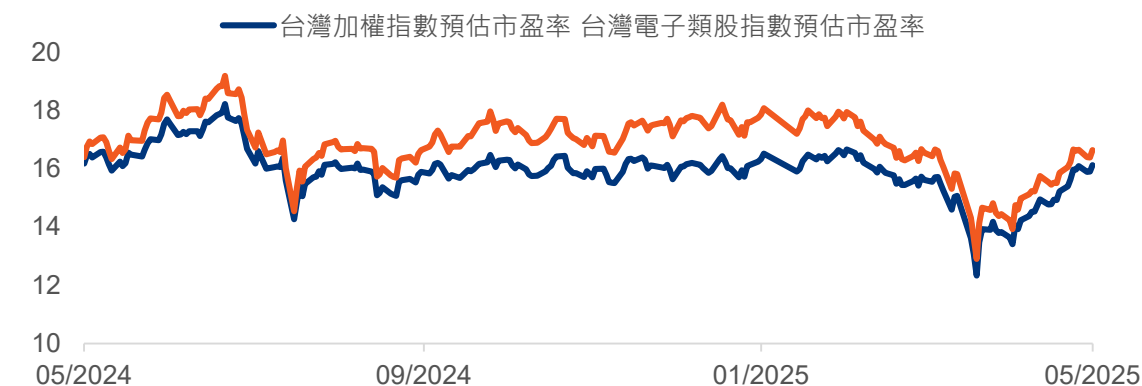
上週資金聚焦5月20日開幕的Computex展，相關類股受到資金青睞，像是IP設計、銅箔基板、記憶體、導軌、散熱、伺服器等等。觀察上週台股盤面結構，電子、金融權值股穩健走揚，AI概念機殼、PCB、設計IP續創新高，電子個別族群矽晶圓、線上遊戲、安全監控、太陽能、連接線器、半導體設備皆有表現；非金電觀光餐旅、汽車相關為盤面焦點，重電、成衣、貨櫃逢回可留意。由於盤勢開始出現震盪的現象，操作上不宜過度追價，盤面選股優先聚焦利多題材且股價回測守穩短線支撐相關個股。

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2024/5/22=100



指數預估市盈率走勢



技嘉(2376 TT)

公司簡介

技嘉科技股份有限公司(Gigabyte Technology Co., Ltd.)製造並銷售電腦主機板，以及其它周邊產品。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

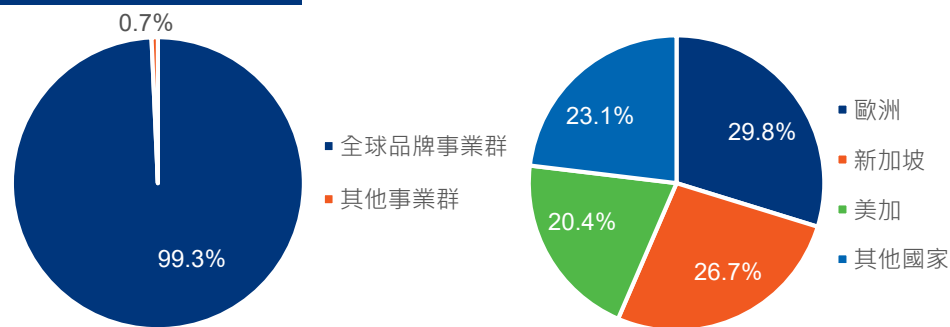
■ 1Q25獲利優於預期

1Q25 EPS 4.65元，季增8%、年增46%，優於凱基投顧預估，歸因於毛利率12.9%與營利率6.4%皆優於預期。新上市的RTX-50系列顯卡享有溢價，與美國關稅帶動主機板提前拉貨需求，加上伺服器營收比重降至55%，皆有助推升1Q25毛利率。

■ 維持2025年正向展望

雖美國關稅政策紛擾，公司維持2025年正向展望，指引三大業務營收均年增雙位數。近期美國與馬來西亞廠的新產能即將上線，將減輕公司之關稅影響。凱基投顧上修2025年EPS預估至20.29元，年增35%。

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)	10.21	7.46	15.03	20.29	23.16
EPS 成長率(%)	-51.1	-27.5	101.4	35.0	14.1
P/E	25.8	35.6	17.7	13.1	11.5
ROE (%)	17.8	12.9	21.5	24.7	26.8

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22日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-2.82	23.44	-4.09	-8.35	-5.32	-21.46

華碩(2357 TT)

公司簡介

華碩電腦股份有限公司產品包括主機板、顯示卡、筆記型電腦、智慧手機、螢幕、路由器及全方位科技產品解決方案，並拓展電競產品及開創AIoT新領域的各種應用。

公司近況

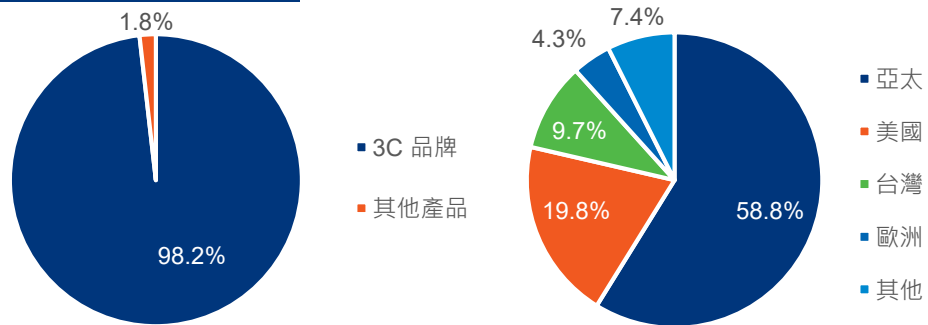
■ 2Q25營收展望強勁

公司展望2Q25系統營收季增25至30%，動能為電競PC。儘管1Q25基期較高，2Q25零組件&伺服器營收仍展望季增10%，動能為GPU供給改善且GB200機櫃出貨上揚。

■ 2025年伺服器營收強勁

公司維持2025年伺服器營收比重14至16%之展望，動能為2Q25 GB200放量、2H25 B200/B300 HGX伺服器出貨，且目前有更多美系AI伺服器客戶。此外，公司已在美國建立3-6個月的PC與板卡庫存，並擴充非中國外包產能。凱基投顧上修2025年EPS預估至53.29元，年增26%。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

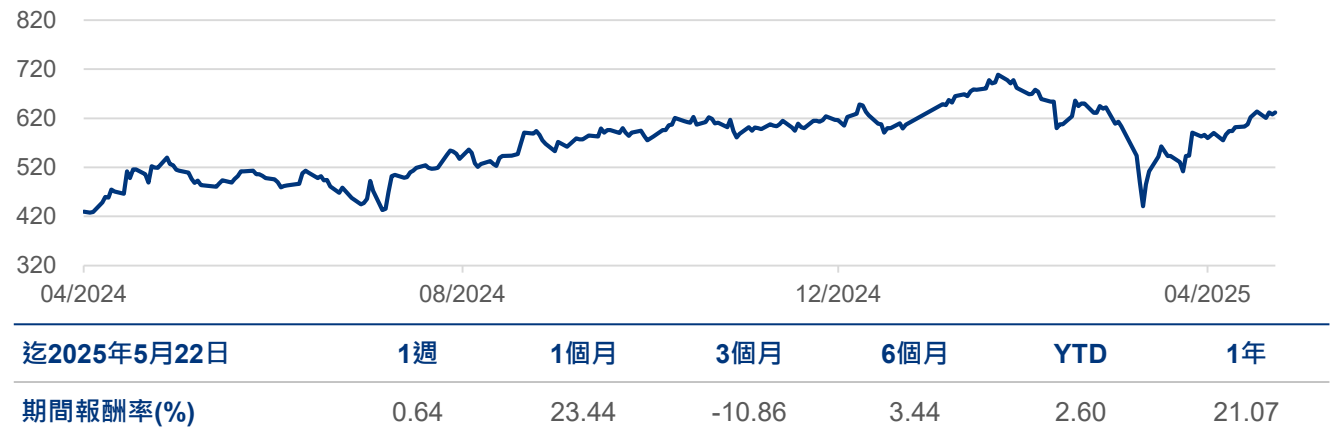
	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (新台幣)	19.78	21.44	42.27	53.29	54.46
EPS 成長率(%)	-67.0	8.4	97.1	26.1	2.2
P/E	30.7	28.4	14.4	11.4	11.2
ROE (%)	6.6	7.0	12.3	14.4	14.3

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格





赤字擔憂升，黃金價值再現

► SPDR黃金MiniShares ETF (GLDM)

- 旨在追蹤LBMA金價的下午定價表現為投資目標。
- 以較低成本持有黃金的投資工具之一，費用率僅0.10%。

► 貝萊德世界黃金基金

- 將不少於70%的總資產投資於全球各地主要從事金礦業務的公司，亦可投資於主要從事其他貴金屬或礦物及基本金屬或採礦業務的公司。
- 不會實際持有黃金或其他金屬。
- 成立超過30年，專注投資於大型及中型企業，佈局遍及加拿大、美國、澳洲等區域。
- 持股集中，前10大持股佔投資組合超過50%。

商品名稱	SPDR黃金MiniShares ETF (GLDM.US)		貝萊德世界黃金基金	
特色	■ 該ETF通常被用作對抗通脹和市場波動的避險工具 ■ 該ETF費用率為0.1%，在同類型ETF中屬於較低水平		■ 主要投資於全球各地主要從事貴金屬、礦物或採礦業務的公司 ■ 專注大型及中型企業，佈局遍及加拿大、美國、澳洲等區域	
規模	146.5億美元		55.69億美元	
追蹤指數	LBMA Gold Price PM		-	
計價幣別	美元		美元	
交易所	NYSE		-	
持股數	1		45	
3M/YTD 報酬	13.04% / 26.41%		19.24% / 44.86%	
投資(行業)分布 (%)	實體黃金	100	黃金業 白銀業 現金及衍生產品	89.01 7.63 3.35
前五大持股 (%)	實體黃金	100	巴里克礦業公司 阿格尼科鷹礦業有限公司 金羅斯黃金公司 奮進礦業有限公司 紐蒙特公司	7.94 7.33 7.15 6.19 5.64

資料來源：Bloomberg，KGI整理，2025年5月21日



SPDR黃金MiniShares ETF (GLDM.US)

簡介

該ETF追蹤「LBMA Gold Price PM」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

■ 規模僅次於GLD與IAU，流動性佳

在黃金信託ETF中，GLDM資產規模排名第三大，存在相對較佳的流動性

■ 投資於實體黃金

該ETF追蹤「LBMA Gold Price PM」黃金價格，與投資金礦股ETF不同的是金礦公司除了需面臨黃金價格變動外，還需留意企業營運風險，因此，該ETF波動相對投資於金礦股ETF較為穩定，黃金信託ETF通常被用作對抗通脹和市場波動的避險工具，適合希望在經濟不確定性中保值的投資者

■ 費用率較低

該ETF費用率為0.10%，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	2018年6月25日	規模	146.5億美元
ETF類型	商品型	3年標準差(年化)	14.29%
費用比率	0.10%		

資料來源：Bloomberg，2025年5月21日

投資分布



近一年價格



迄2025年5月21日

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

期間報酬率(%)

-1.69

13.04

26.41

39.36

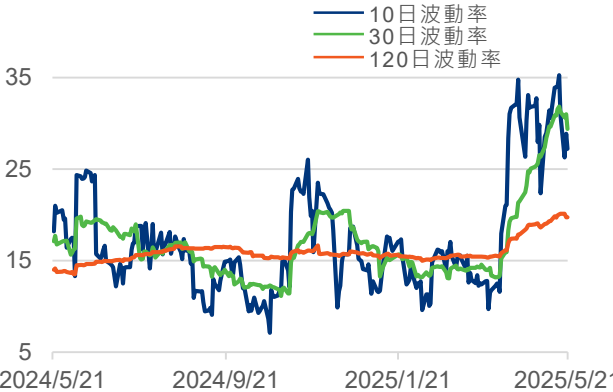
79.42

89.83

前5大投資標的(%)

實體黃金	100
------	-----

近一年波動率



貝萊德世界黃金基金

簡介

本基金以提高總回報為目標。基金將不少於70%的總資產投資於全球各地主要從事金礦業務的公司的股本證券。

■ 投資於黃金及貴金屬行業

該基金投資於主要從事其他貴金屬或礦物及基本金屬或採礦業務的公司之股本證券，但基金不會實際持有黃金或其他金屬

■ 持股集中

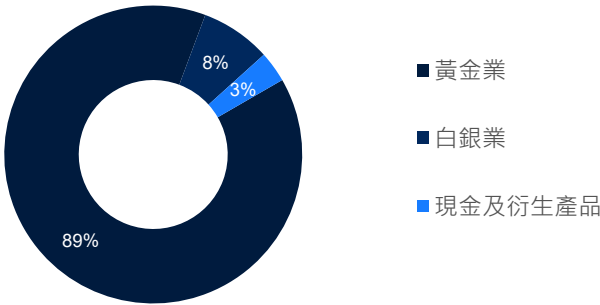
專注投資於大型及中型企業，佈局遍及加拿大、美國、澳洲等區域，包括巴里克礦業、阿格尼科鷹礦業和金羅斯黃金等公司，前十大持股佔投資組合超過50%

■ 專業管理團隊與研究

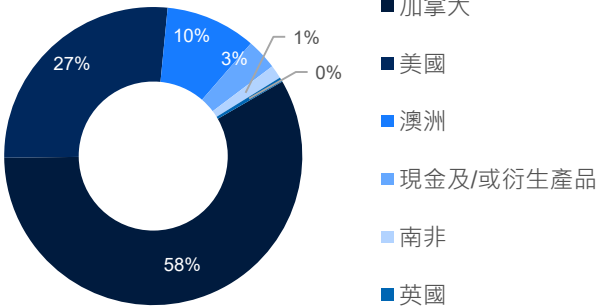
基金成立超過30年，貝萊德擁有全球領先的投資管理團隊和廣泛的研究資源，採用靈活的投資策略，根據市場環境和經濟狀況調整投資組合。

成立日	1994年12月30日	規模	55.69億美元
晨星類別	行業股票-貴金屬	基金分類	股票型
晨星評等	★★★	3年標準差(年化)	35.72%

投資行業分布



國家分佈



前5大投資標的(%)

巴里克礦業公司	7.94
阿格尼科鷹礦業有限公司	7.33
金羅斯黃金公司	7.15
奮進礦業有限公司	6.19
紐蒙特公司	5.64

近三年淨值



迄2025年5月21日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	-3.14	19.24	44.86	40.51	58.49	59.66
同類型排名四分位	3	2	2	2	2	1

資料來源：貝萊德資產管理基金月報、Morningstar，報酬率截至2025年5月21日，月報截至2025年4月30日；資料採用級別：A2美元

債券

美國國債利率邁入階段性高點，為佈局高資質投資級債券提供更佳時機

- ▶ **SIEGR 5.2 05/28/35 (SIEMENS FUNDING BV) (美元計價)**
- ▶ **SIEGR 3.125 05/27/33 (西門子金融公眾有限公司) (歐元計價)**
 - 西門子在其四大核心業務(數位工業、智慧基礎建設、交通運輸與西門子醫療)皆具全球領先地位，其中數位工業與工業自動化更是全球第一。公司透過跨產業、跨地區的布局，成功分散了景氣波動的風險，並藉由持續投資創新(每年研發支出約佔營收8%)強化其技術實力，這些穩固的競爭優勢讓西門子即使在經濟放緩時仍能保持穩定成長。
 - 西門子維持非常保守的財務政策，設有工業淨負債對EBITDA不超過1.5倍的上限。2024年西門子的調整後淨負債對EBITDA比率僅約0.8倍，資本結構相當健康。加上其每年穩定產生超過70億歐元的自由現金流，即使在進行股利發放與庫藏股回購後，仍保有資金彈性投入未來併購或投資。
 - 公司流動性極佳，應對不確定性能力強。截至2024年底，西門子持有約139億歐元現金與等同現金資產，加上70億歐元未動用的備用信用額度，足以應付未來兩年內所有短期債務與資本支出需求。標普將其流動性評為「極佳」，代表公司即使在經濟或市場出現重大不確定因素時，也具備高度的財務靈活性來應對。

商品名稱	SIEGR 5.2 05/28/35 (西門子) (美元計價)	SIEGR 3.125 05/27/33 (西門子) (歐元計價)
ISIN	USN9000TAE21	XS3078501502
特色	西門子透過跨產業、跨地區的布局，成功分散了景氣波動的風險，並且公司維持非常保守的財務政策	
到期日	2035年5月28日	2035年5月27日
下一贖回日	2035年2月28日	2033年2月27日
配息(%)	固定/5.2/每半年	固定/3.125/每年
幣別	USD	EUR
距到期年	10.02	10.01
發行公司信評 (穆迪/惠譽/標普)		Aa3/A+/-
順位	優先無擔保	優先無擔保
YTM/YTC (%)	5.31/5.32	3.21/3.22

資料來源：Bloomberg · KGI整理

SIEMENS FUNDING BV (SIEGR 5.2 05/28/35)

簡介

西門子在其四大核心業務(數位工業、智慧基礎建設、交通運輸與西門子醫療)皆具全球領先地位，其中數位工業與工業自動化更是全球第一。公司透過跨產業、跨地區的布局，成功分散景氣波動的風險，並藉由持續投資創新強化其技術實力，這些穩固的競爭優勢讓西門子即使在經濟放緩時仍能保持穩定成長。

介紹理由

- 西門子維持非常保守的財務政策，設有工業淨負債對EBITDA不超過1.5倍的上限。2024年西門子的調整後工業淨負債對EBITDA比率僅約0.8倍，資本結構相當健康。加上其每年穩定產生超過70億歐元的自由現金流，即使在進行股利發放與庫藏股回購後，仍保有資金彈性投入未來併購或投資。
- 公司流動性極佳，應對不確定性能力強。截至2024年底，西門子持有約139億歐元現金與等同現金資產，加上70億歐元未動用的備用信用額度，足以應付未來兩年內所有短期債務與資本支出需求。標普將其流動性評為「極佳」，代表公司即使在經濟或市場出現重大不確定因素時，也具備高度的財務靈活性來應對。

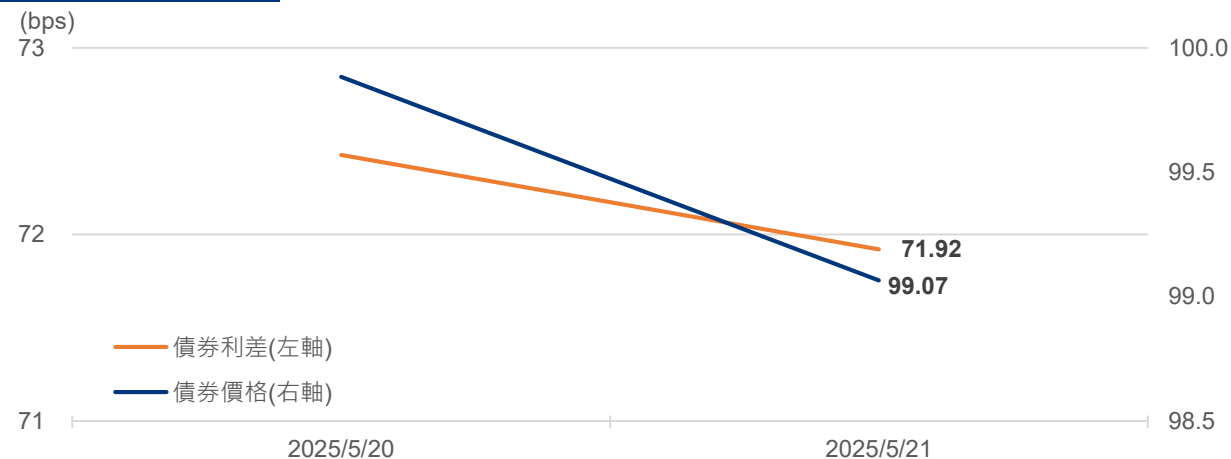
母公司財務指標	2022	2023	2024
自由現金流量(億美元)	94.89	87.98	88.54
淨債務/EBITDA	3.24	2.84	3.08
EBITDA獲利率	17.66	17.52	16.79

資料來源：Bloomberg，2025年5月22日

標的資訊

標的名稱	SIEGR 5.2 05/28/35	ISIN	USN9000TAE21
到期日	2035年5月28日	距到期年	10.02
配息(%)	固定/5.2/每半年	YTM/YTC(%)	5.31/5.32
幣別	USD	最低申購金額/增額	200,000/1,000
發行公司信評 (穆迪/惠譽/標普)	Aa3/A+/-	債券順位	優先無擔保

價格



西門子金融公眾有限公司(SIEGR 3.125 05/27/33)

簡介

西門子在其四大核心業務(數位工業、智慧基礎建設、交通運輸與西門子醫療)皆具全球領先地位，其中數位工業與工業自動化更是全球第一。公司透過跨產業、跨地區的布局，成功分散景氣波動的風險，並藉由持續投資創新強化其技術實力，這些穩固的競爭優勢讓西門子即使在經濟放緩時仍能保持穩定成長。

介紹理由

- 西門子維持非常保守的財務政策，設有工業淨負債對EBITDA不超過1.5倍的上限。2024年西門子的調整後工業淨負債對EBITDA比率僅約0.8倍，資本結構相當健康。加上其每年穩定產生超過70億歐元的自由現金流，即使在進行股利發放與庫藏股回購後，仍保有資金彈性投入未來併購或投資。
- 公司流動性極佳，應對不確定性能力強。截至2024年底，西門子持有約139億歐元現金與等同現金資產，加上70億歐元未動用的備用信用額度，足以應付未來兩年內所有短期債務與資本支出需求。標普將其流動性評為「極佳」，代表公司即使在經濟或市場出現重大不確定因素時，也具備高度的財務靈活性來應對。

母公司財務指標	2022	2023	2024
自由現金流量(億美元)	94.89	87.98	88.54
淨債務/EBITDA	3.24	2.84	3.08
EBITDA獲利率	17.66	17.52	16.79

資料來源：Bloomberg，2025年5月22日

標的資訊

標的名稱	SIEGR 3.125 05/27/33	ISIN	XS3078501502
到期日	2035年5月27日	距到期年	10.01
配息(%)	固定/3.125/每年	YTM/YTC(%)	3.21/3.22
幣別	EUR	最低申購金額/增額	100,000/100,000
發行公司信評 (穆迪/惠譽/標普)	Aa3/A+/-	債券順位	優先無擔保

價格



► MAY 2025

19

Monday

- 歐元區4月CPI年增率終值
(實際:2.2% 預估:2.2% 前值:2.2%)
- 中國4月零售銷售年增率
(實際:5.1% 預估:5.8% 前值:5.9%)
- 中國4月工業生產年增率
(實際:6.1% 預估:5.7% 前值:7.7%)

20

Tuesday

- 歐元區5月消費者信心指數初值
(實際:-15.2 預估:-16.0 前值:-16.6)
- 台灣4月外銷訂單年增率
(實際:19.8% 預估:9.5% 前值:12.5%)

21

Wednesday

- 日本4月出口年增率
(實際:2.0% 預估:2.5% 前值:4.0%)

22

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:227k 預估:230k 前值:229k)
- 美國5月標普全球製造業PMI初值
(實際:52.3 預估:49.9 前值:50.2)
- 日本5月自分銀行製造業PMI初值
(實際:49.0 前值:48.7)
- 日本3月核心機器訂單月增率
(實際:13.0% 預估:-1.6% 前值:4.3%)
- 歐元區5月HCOB製造業PMI初值
(實際:49.4 預估:49.2 前值:49.0)

23

Friday

- 美國4月新屋銷售
(預估:695k 前值:724k)
- 美國4月營建許可終值
(預估:1,412k 前值:1,481k)
- 日本4月全國CPI年增率
(實際:3.6% 預估:3.5% 前值:3.6%)

26

Monday

- 香港4月出口年增率
(前值:18.5%)

27

Tuesday

- 美國4月耐久財訂單初值月增率
(預估:-8.2% 前值:7.5%)
- 美國5月經濟諮詢委員會消費者信心指數
(預估:87.0 前值:86.0)
- 歐元區5月消費者信心指數終值
(前值:-16.6)
- 歐元區5月經濟信心指數
(前值:93.6)
- 汽車地帶公司(AZO)業績

28

Wednesday

29

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:227k)
- 美國第一季GDP季增率修正值
(預估:-0.3% 前值:-0.3%)
- 台灣第一季GDP年增率初值
(預估:5.40% 前值:5.37%)
- 英偉達(NVDA)、賽富時公司(CRM)、惠普公司(HPQ)、新思科技公司(SNPS)業績

30

Friday

- 美國4月PCE年增率
(預估:2.2% 前值:2.3%)
- 美國4月核心PCE年增率
(預估:2.5% 前值:2.6%)
- 美國5月密大消費者信心指數終值
(前值:52.2)
- 日本4月失業率
(預估:2.5% 前值:2.5%)
- 日本5月東京CPI年增率
(預估:3.4% 前值:3.4%)
- 好市多公司(COST)、戴爾科技公司(DELL)、網路應用公司(NTAP)業績

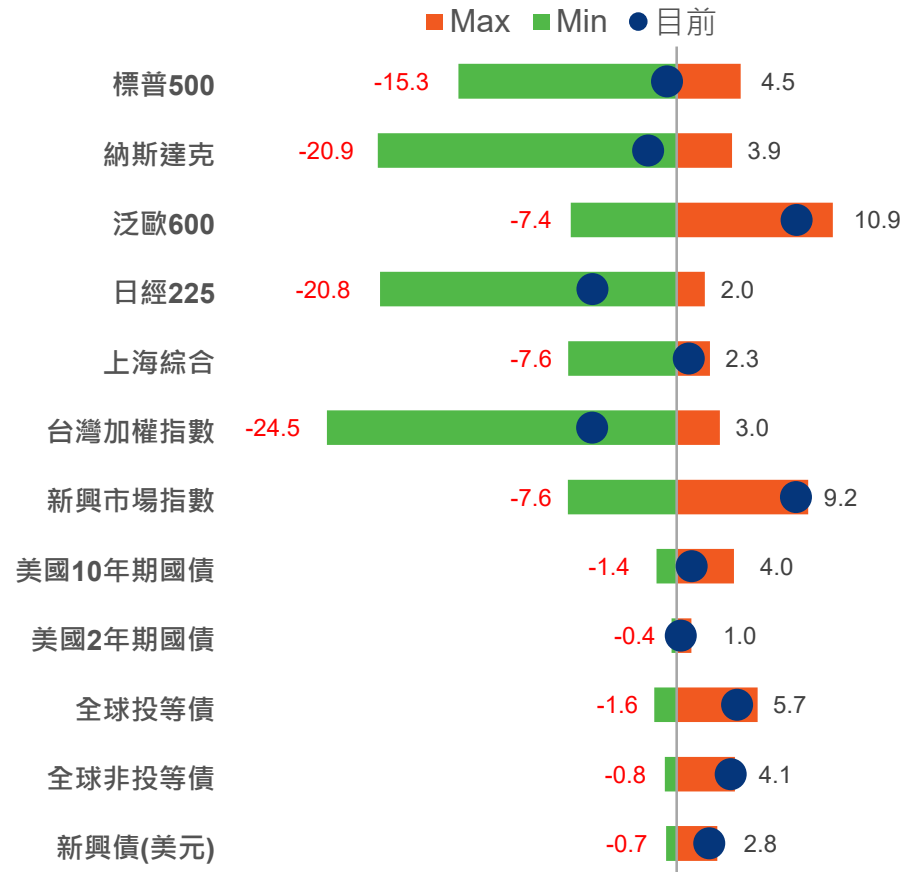
業績期重點企業公布

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
2025/5/21	美敦力公司(MDT)	8.82B	8.93B	1.58	1.62	v	v
2025/5/21	TJX公司(TJX)	13B	13.1B	0.91	0.92	v	v
2025/5/23	直覺公司(INTU)	7.56B	7.8B	10.9	11.65	v	v

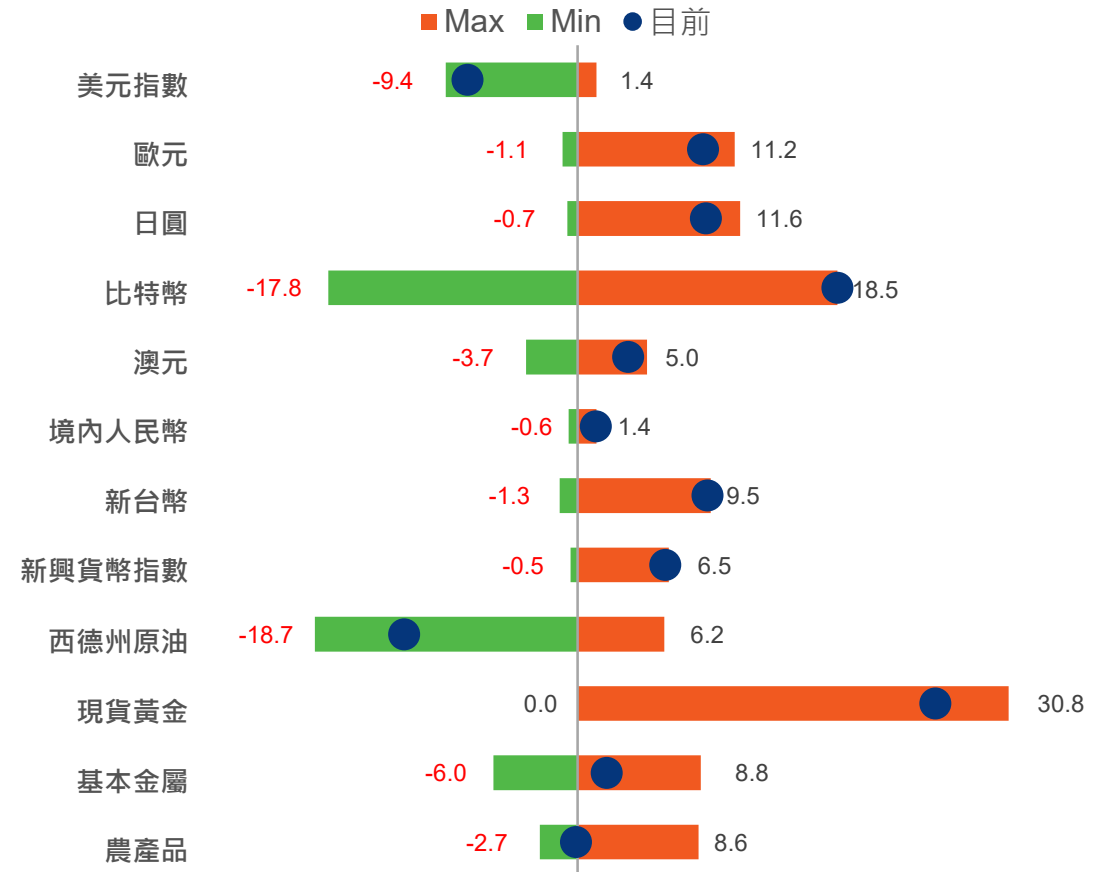
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



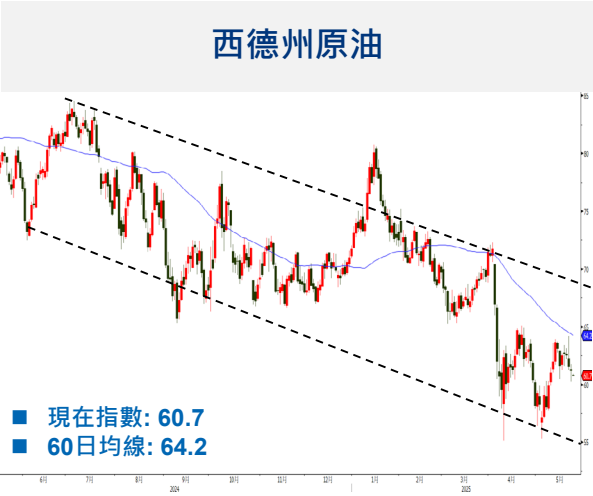
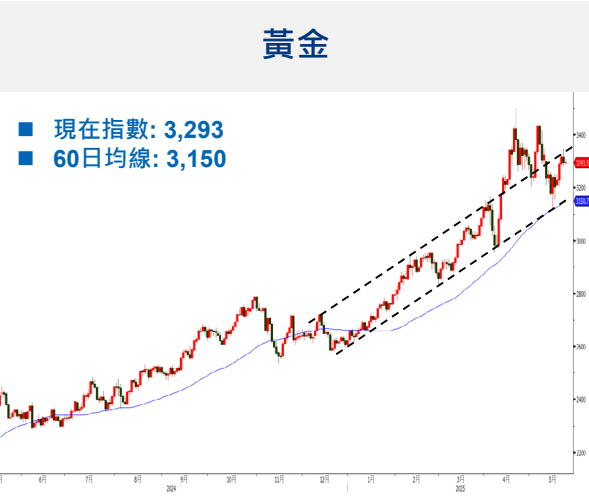
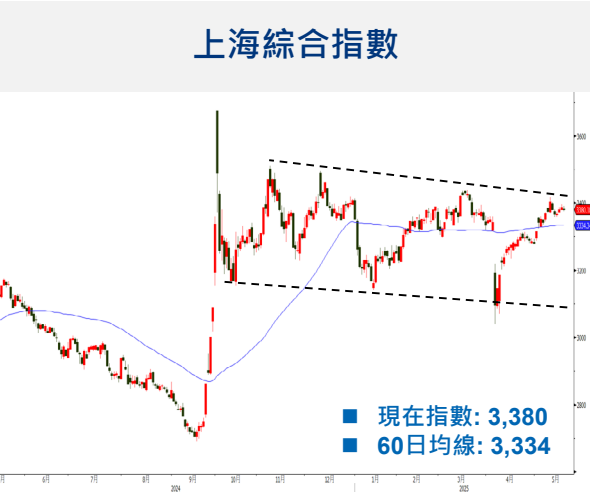
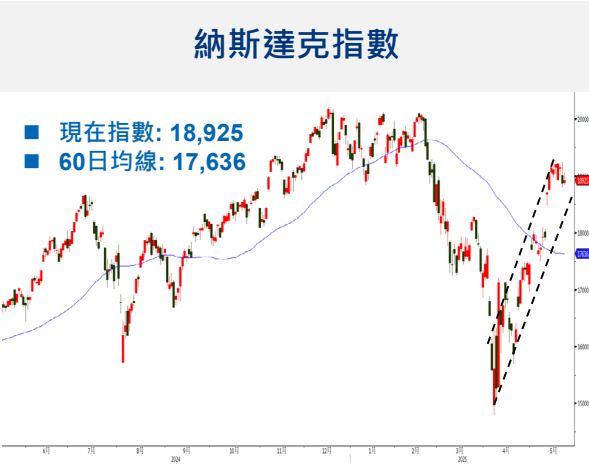
貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2025年5月23日

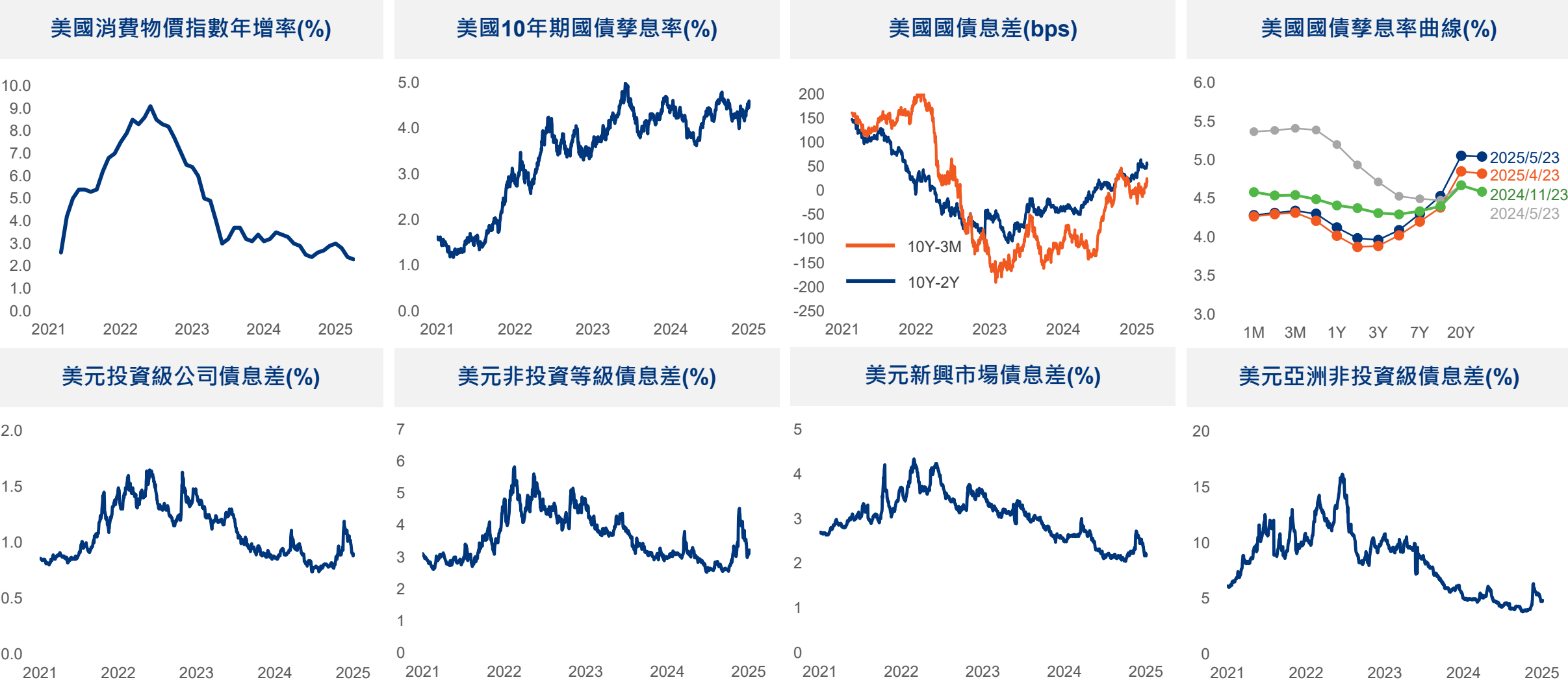
技術分析

60日線



資料來源：Bloomberg · 2025年5月23日

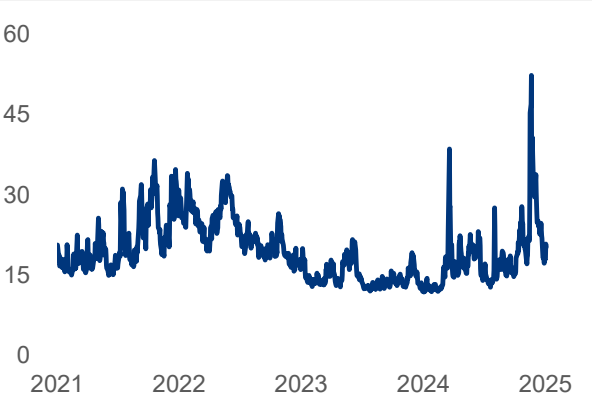
市場觀測



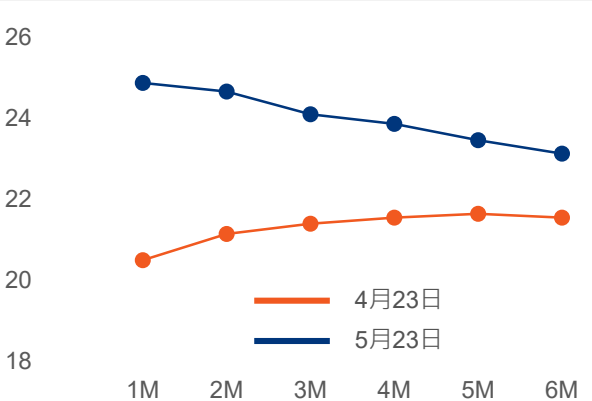
資料來源：Bloomberg · 2025年5月23日

市場觀測

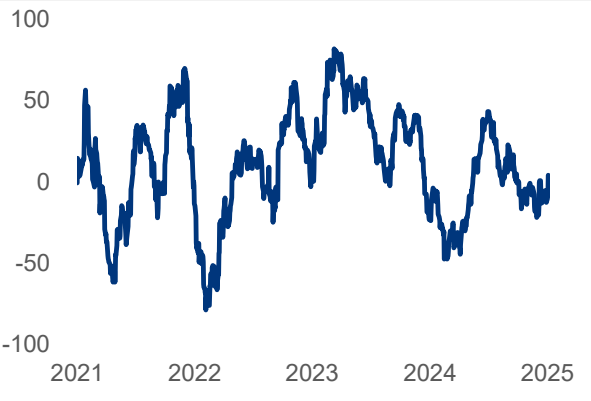
VIX指數



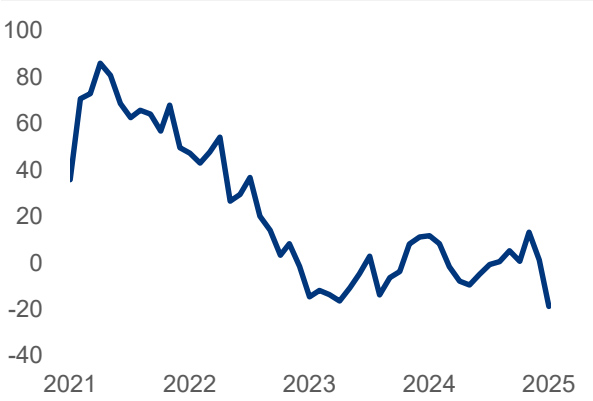
VIX期間結構



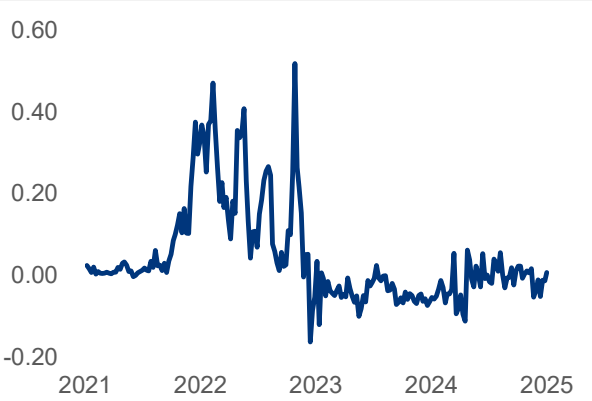
美國花旗經濟驚奇指數*



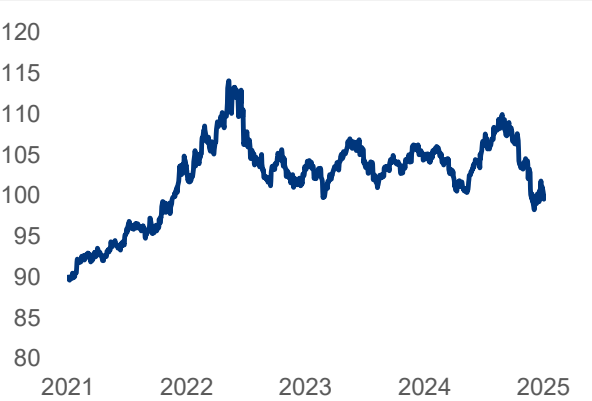
美國花旗通脹驚奇指數*



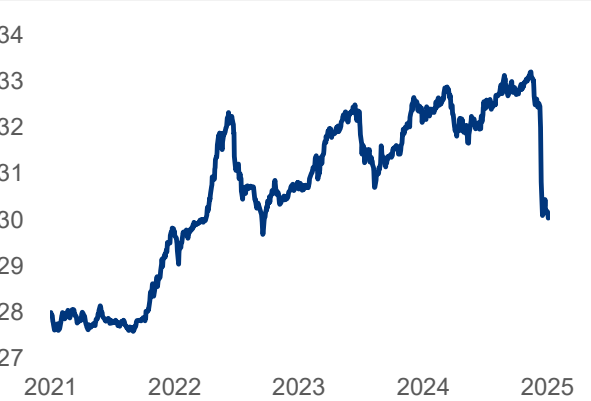
TED息差(bps)



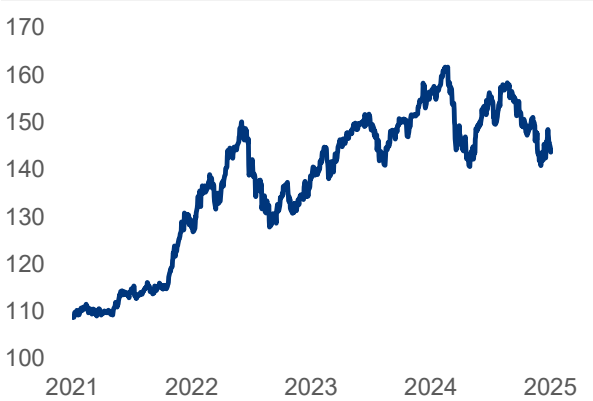
美元指數



美元兌新台幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年5月23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。