



CIO Office 投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

債市波動升

Rising Volatility in the Bond Market

2 June 2025

01 本週焦點圖表

全球債務水平起爭議，
長年期債息抽升



02 市場回顧

聯邦上訴法院暫緩關稅無
效令，關稅仍生效；輝達
帶動美股表現



03 熱門議題

日本通脹具韌性，增加長債
息升風險



04 投資焦點

緊縮政策後，債市波幅
升，債券投資選年期



05 理財產品 精選港股/中概股、美股、台股、基金/ETF

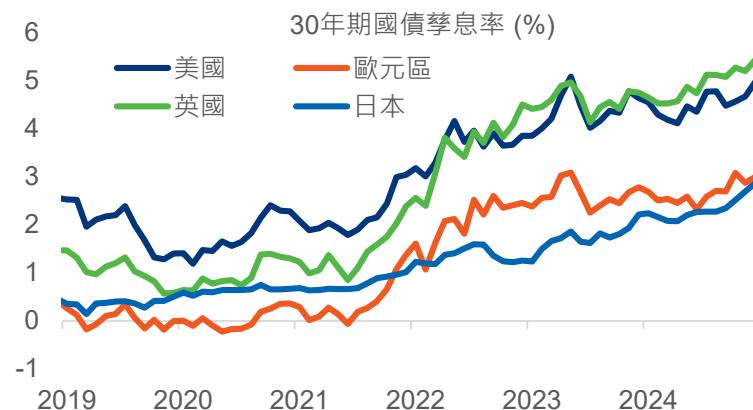
本週焦點圖表

全球債務水平起爭議，長年期債息抽升；美國政府較依賴短債

- ▶ 最近美國及日本的超長年期債拍賣結果未如理想，主因是投資者憂慮債務水平持續擴大，並質疑各國政府能否應付龐大的財政赤字，加上通脹上行風險。這不單只是美國和日本的情況，其他成熟經濟體也同樣面對此問題，全球長年期利率在過去幾年急速上升。
- ▶ 根據2024年IMF的數據，美國、英國及整個歐盟的總債務佔GDP的比例分別為121%、101%及83%，而日本就高達237%。和亞洲地區相比，中國、印度及ASEAN的總債務佔比例約為70-80%左右。
- ▶ 雖然長債息成為焦點，但事實上美國政府更依賴短債維持運作，目前在一年內到期的零息券佔所有未償還債務約18%，而在10年後到期的長債則佔約21%，整體平均的到期年期約為6年。面對財政狀況的擔憂，美國或難以轉向大幅依賴長年期債券，不過目前遠未需要擔心違約風險。

資料來源：彭博、IMF

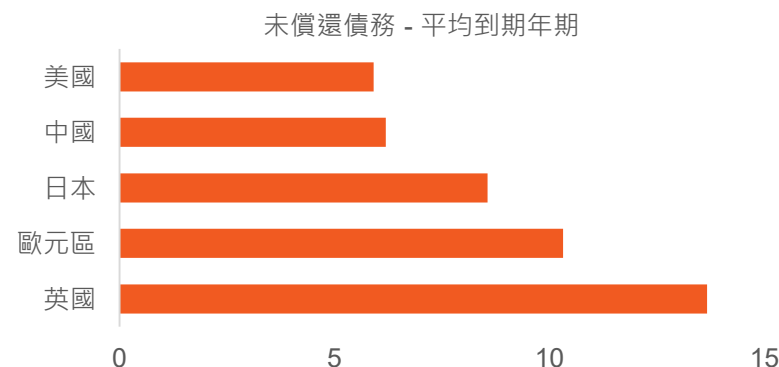
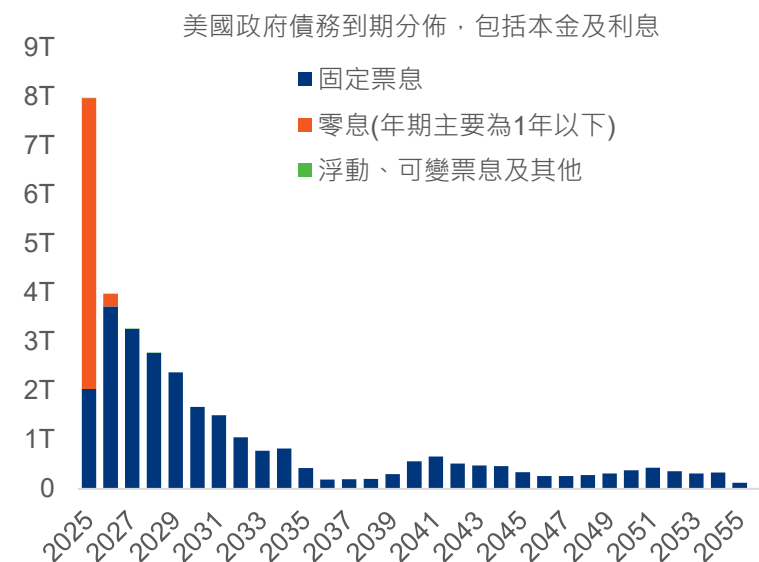
長年期國債孳息率普遍抽升



日本長債利差較闊，而且近期升幅明顯擴大



美國政府營運依賴短債，目前佔總債務約18%

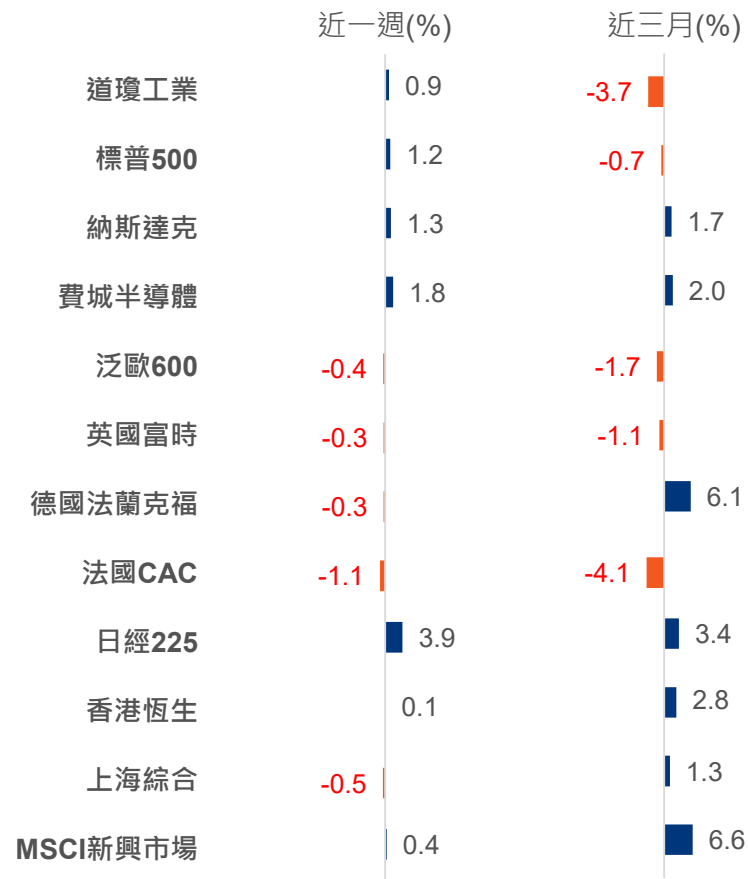


市場回顧

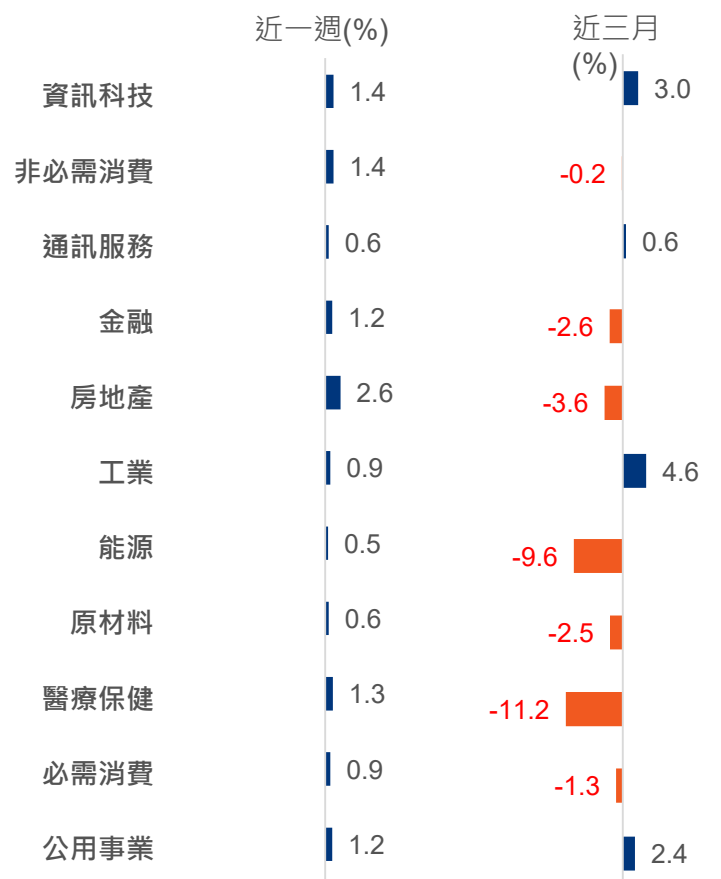
上訴法院暫緩關稅無效指令，關稅仍生效；英偉達帶動美股表現

- ▶ 就特朗普的關稅法案，上週中後段出現重要的消息 - 美國聯邦上訴法院暫停執行先前國際貿易法院宣布特朗普關稅無效的裁決，該法院目前正在審議川普政府的上訴。那意味着特朗普依據IEEPA的關稅措施暫時得以重生效。
- ▶ 和4月9日對等關稅暫緩時，關稅由全球平均加徵22~23%降至10%相比(除中國外)相比，現時的爭議落在由10%降至接近0，對市場的影響相對較細。特別是市場的焦點已更轉向債務/財政赤字問題，以及美國經濟今年處於下行風險，即使關稅措施最終被阻止，利好的影響將被其他風險因素淡化。
- ▶ 英偉達的業績顯示，即使公司對中國市場出售晶片的受影響，銷售額仍持續增長，公司股價帶動美國科技股以及整體股市表現。
- ▶ 歐洲股市在上週後段，受聯邦上訴法院裁決影響，股市表現相對平淡。

各地區指數表現(%)



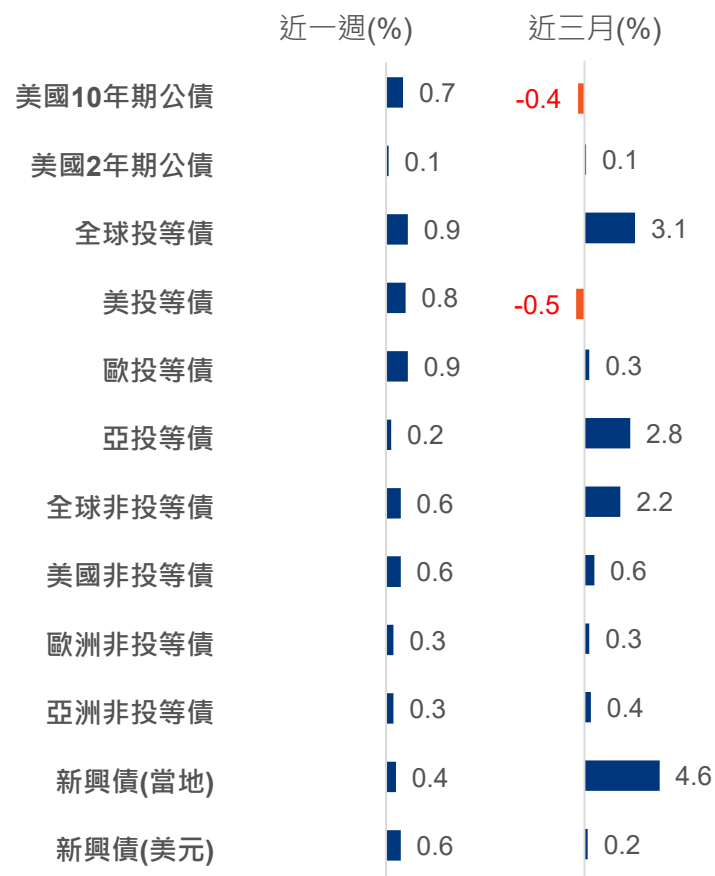
美股各行業指數表現(%)



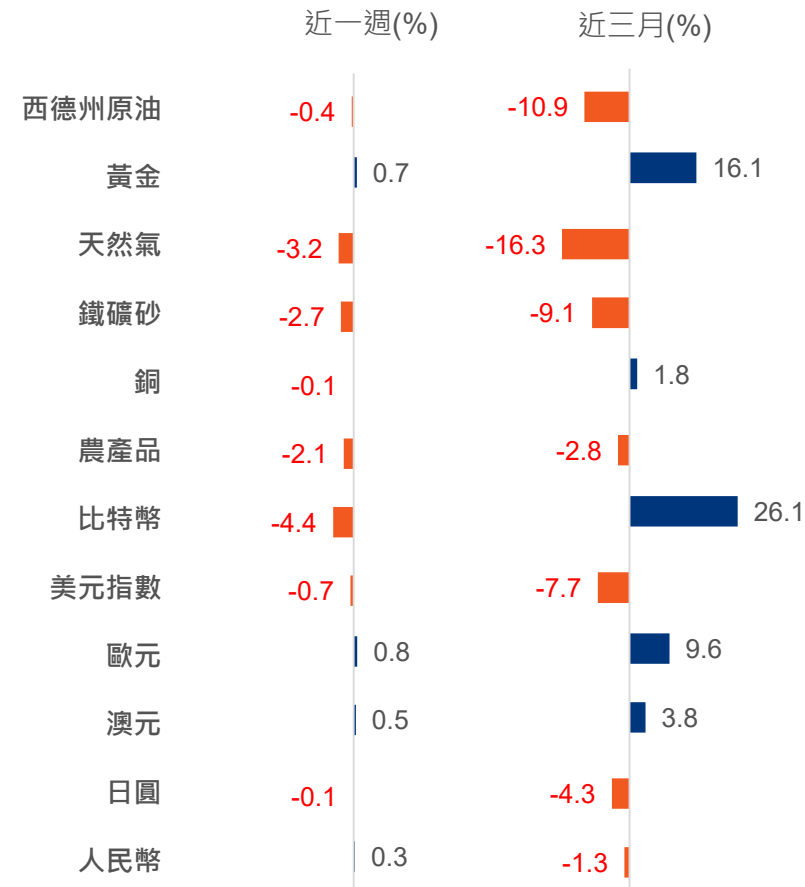
聯儲局會議紀要維持觀望立場；東京核心CPI高於前值及預期

- ▶ 美國GDP增長在2025年第一季度終值年化計算以0.2%的速度收縮，較最初估計的0.3%降幅有所改善，向上修正主要是來自固定資產投資強於預期，抵銷了消費支出疲弱和提前進口的影響。
- ▶ 5月6至7日FOMC會議紀要顯示，聯儲局官員認為在通脹可能高於預期、就業市場走弱的情境下，政策將面臨艱難取捨，需在壓抑通脹與支撐成長間取得平衡。整體而言，政策方向仍視關稅實施與經濟表現而定，局方暫維持觀望立場。較反映減息預期的2年期國債息率變化不大，但較長年期的債息回軟。
- ▶ 5月份東京區核心消費者物價指數(CPI)按年上升3.6%，較4月的3.4%升幅加快，且高於市場預期的3.5%。這是兩年多來的最高通脹率，增加了市場對日本銀行可能進一步收緊貨幣政策的預期，同時長年期債息上升風險持續，日元在上週後段轉強，全週計算兌美元大致沒升跌。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



資料來源：Bloomberg，2025年5月29日

日本通脹具韌性，進一步增加長年期債息上升風險

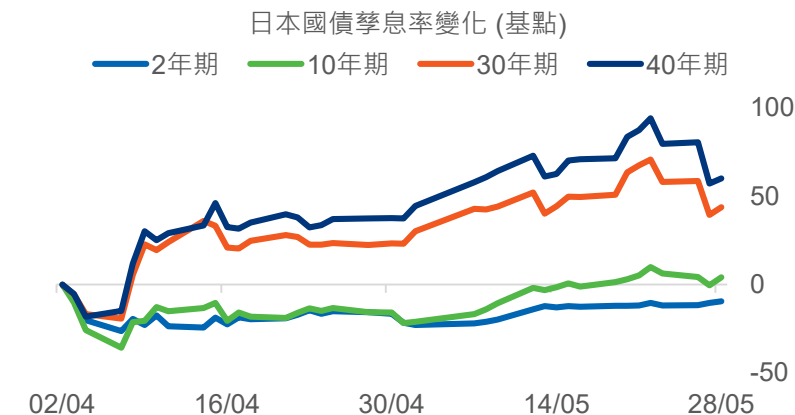
- ▶ 5月28日，日本40年期國債拍賣結果未如理想，加劇市場對日本長債的關注。早前，石破茂指出日本的財政狀況「比希臘更差」。
- ▶ 自2024年起，日本銀行(BOJ)推動量化緊縮(QT)，逐步退出過去調控長債利息的政策。現時BOJ持有逾五成國債，是最大買家，緊縮政策意味著，日本國債要尋找其他買家。現時聯儲局持有約12%未償還的美國國債。
- ▶ 日本整體通脹處於3%以上，日元弱勢及工資增幅高企增加通脹預期，對長債息構成上行壓力。
- ▶ 其他長債買家如壽險公司，由於長債利息持續上升，壽險公司在去年錄得損失，不過在本土及海外股票皆錄得升幅。考慮到長債利息現時更吸引，而且日元曝險更貼近公司業務，在重檢組合時，壽險公司有可能增持長債，特別是美國也面對財政問題，如果日債息持續上升，或將吸引資金回流並對其他市場的長債做成壓力。

資料來源：彭博；2025年5月28日

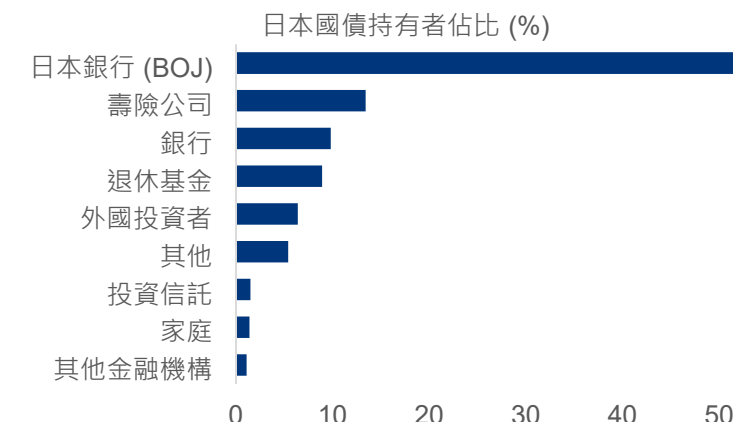
日本通脹居高不下，或成推高債息的原因之一



日債年期越長，債息升幅越高



BOJ是最大持有者，局方在2024年推動QT

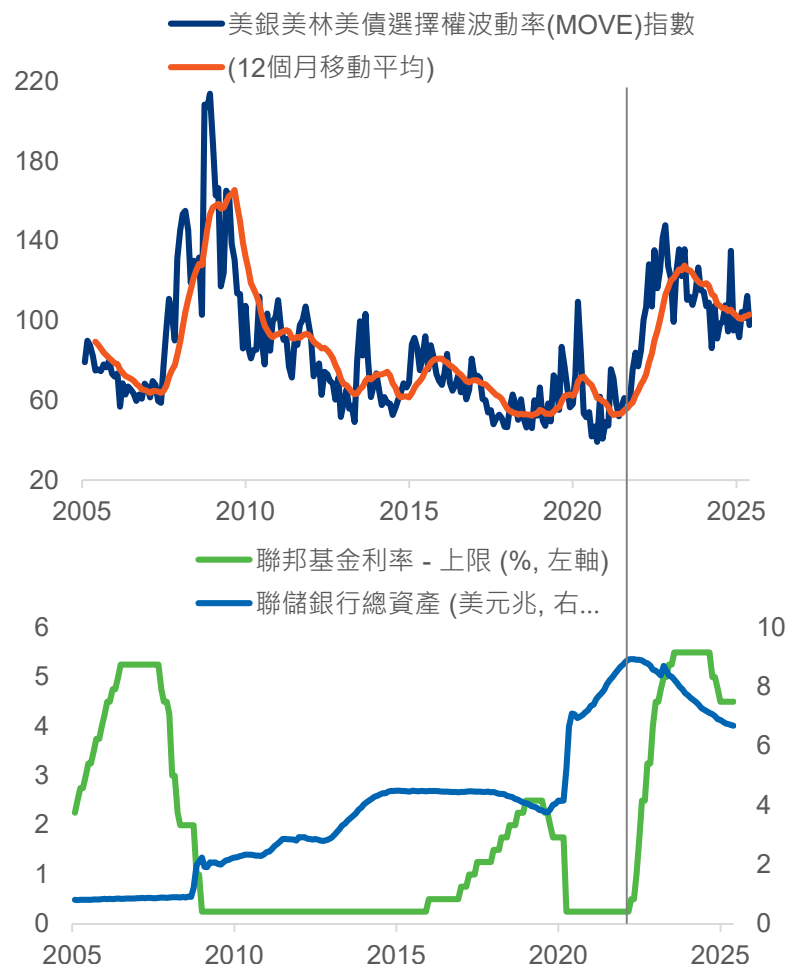


緊縮政策後，債市波幅上升，超長年期債成災區

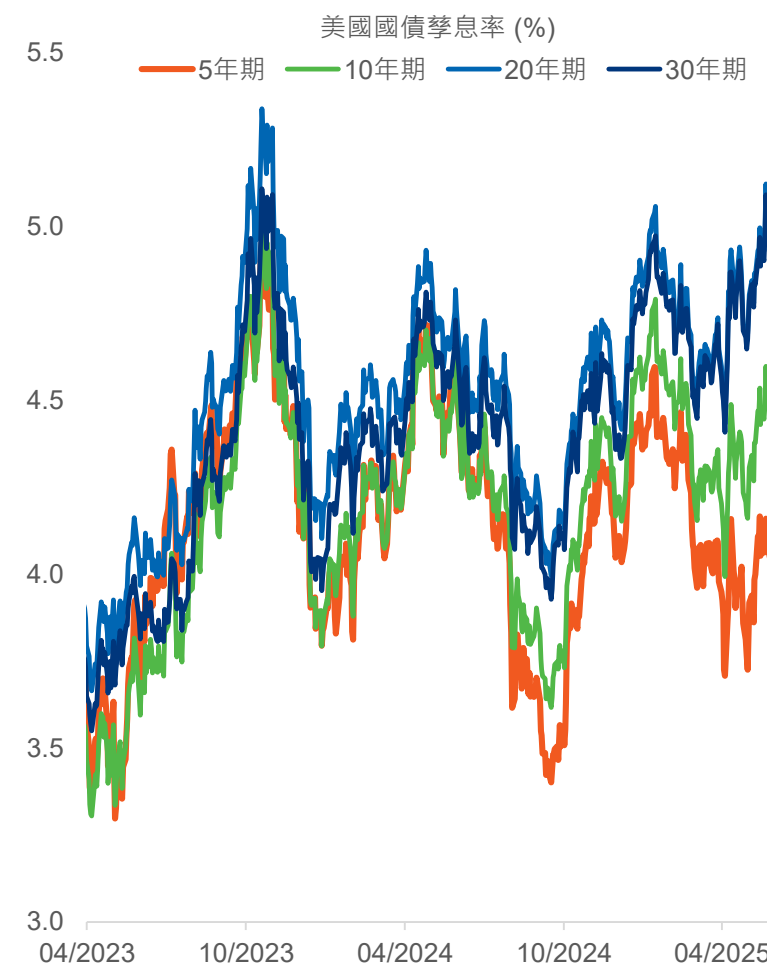
- ▶ 自從2022年聯儲局收緊貨幣政策後，聯儲局減少持有美國國債券，取而代之的是本土及海外機構及居民，此類投資者對市場的訊息更敏感，例如出現財政狀況惡化的消息時會要求更高的債息，而且也有更多的替代品，例如是投資評級企業債或其他國債。隨著環球更多的成熟市場的長端利率上升，加上美元走勢存更大不確定性，願意投資長年期債的投資者有更多選擇。
- ▶ 現時美國的財政狀況成為焦點，反映未來1個月的美國國債期權隱含波動率的MOVE指數(也被稱為債市的VIX恐慌指數)，現時的水平高於新冠疫情前的10年。
- ▶ 觀察中長年期債的國債孳息率，20及30年的孳息率已升穿2024年內的高位，現時仍徘徊於5.0%左右的高位；而現時10年期債息則約為4.5%，低於今年初的水平，5年期的債息也明顯較低。美國財政狀況備受關注，10年期以上的債息是重災區。

資料來源：Bloomberg，凱基證券整理，2025年5月28日

緊縮政策後，美國債市波幅上升



20及30年期國債息率已升穿2024年內的高位

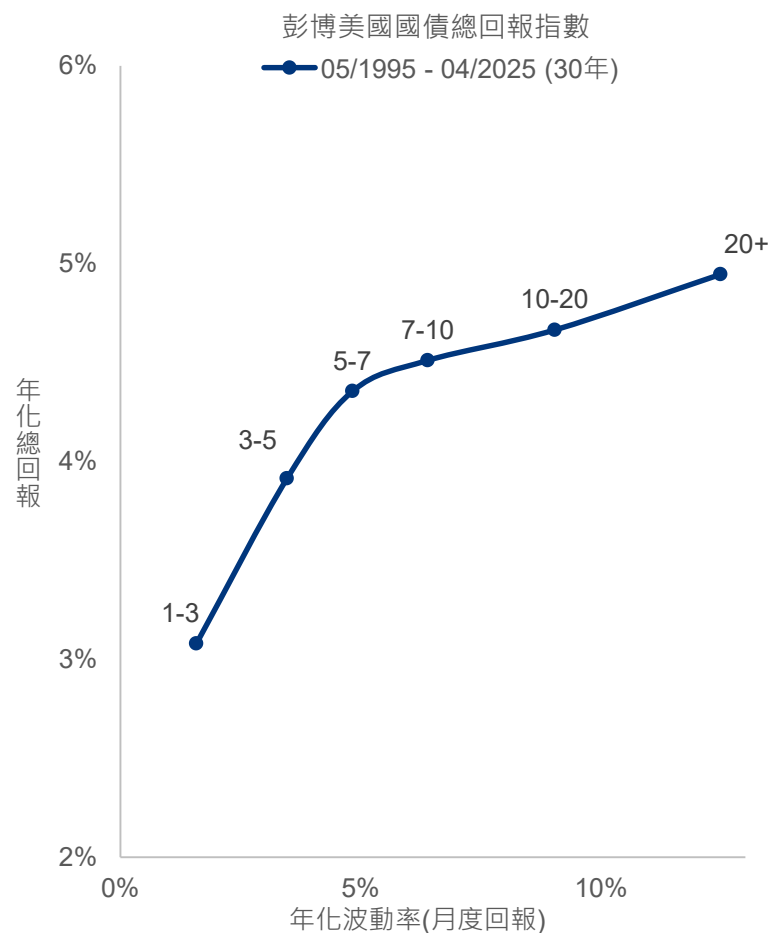


觀察過去30年：短債作停泊；中長年期作長線佈局；超長年期作交易

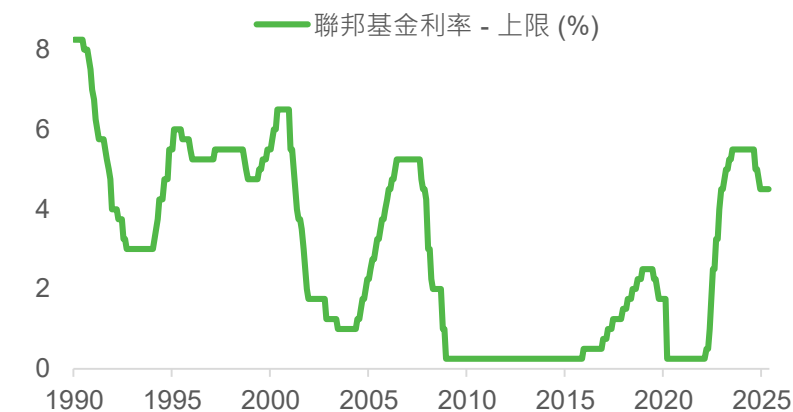
- ▶ 過去30年，美國利率從1990年代中等水平，到2000年代初科技股泡沫爆破與金融危機並經歷多次大幅減息。局方在2010年代維持低利率後逐步加息，至2020年疫情爆發降至零。直到2022年因通脹上升，局方再加息，現時區間上限約為4.5%。
- ▶ 經歷多個經濟週期後美國國債的表現 - 3年或以下的短年期國債之風險及總回報相對較低；而由5年起，總回報有所提升同時波幅未有急劇上升；越接近20年，波幅上升之餘，總回報只是略有上升。撇除近年進取加息，過去30年也反映長端波幅高的情況。
- ▶ 短年期債的回報及風險比例較高，現時短債利息高企，是短期資金停泊以及非常保守的投資者的選擇；對於希望作長線的投資者，現時孳息曲線正斜率，可考慮增加存續期以獲取較佳的潛在回報，大部份債券基金也是投資於此；至於20年以上則屬於「政府財政狀況」的交易，風險相對較高。

資料來源：Bloomberg，凱基證券整理，2025年5月29日

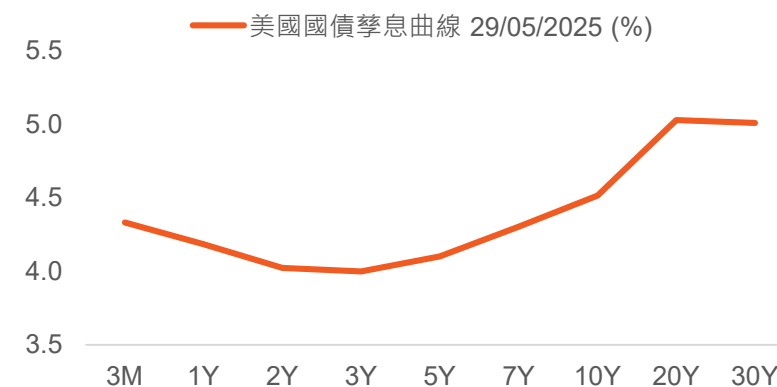
經歷週期的美國國債的總回報



聯儲局根據經濟狀況調整貨幣政策



3年期後的孳息曲線為正斜率



市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 聯邦上訴法院暫緩關稅無效指令，關稅仍生效，即使關稅措施最終被阻止，預期關稅戰轉成產業型，美國景氣與企業獲利存在下修空間，除了組合抗震力以外，投資人可考慮AI長線題材作為長期配置。 ◆ 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：偏好大型高品質股，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：美國股票、歐洲股票、英國股票、日本內需與銀行股
債市	◆ 聯邦上訴法院暫緩關稅無效指令，預期焦點更轉向債務/財政赤字，美國長天期國債標售狀況不佳，但中天期債券孳息率仍具吸引力。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

中國「內卷式」競爭

► 內卷式競爭致資源分配失衡

中國社會的「內卷式競爭」已成為影響經濟結構與社會心理的核心現象。內卷現象涉及企業間價格戰與同質化競爭這種競爭模式，將導致資源分配失衡與發展模式固化，其特徵表現為「低水平複雜化」的過度投入與邊際效益遞減。價格戰及效率提升的差異需分清。

► 價格戰型內卷

減價內卷指企業為了搶奪有限市場份額，通過不斷降低產品或服務價格來競爭，形成惡性價格戰。這種競爭通常伴隨著大量補貼、降薪、裁員、減少研發投入等手段來壓縮成本，維持低價策略。企業短期內雖能吸引消費者，但長期導致行業利潤率下降及長遠成效成疑。更多的是產業鏈上下游均受損，供應商被迫降價，創新與品質投入減少，形成惡性循環，壓縮商家生存環境。

► 成本效率提升

成本效益提升是指企業在激烈競爭中，通過技術創新、流程優化、產品差異化等方式提升生產效率和產品附加值，從而在競爭中獲得優勢所提供的價格下調。這種競爭投入增加，能帶來實質性的效益提升和市場擴展。有別於減價戰壓縮利潤空間，效率提升更有利於長遠發展。

「內卷式」競爭差異

減價內卷		成本效益提升
競爭手段	不斷降價、削減成本 (降薪、裁員、減研發)	技術創新、流程優化、 產品差異化
競爭焦點	價格與成本壓縮	技術、品質、服務與品牌
對企業利潤影響	利潤率下降，甚至虧損	利潤率提升，實現可持續增長
對產業發展影響	削弱創新能力 產業陷入低質低價競爭	促進產業升級與技術進步
對消費者影響	短期價格低廉 長期品質與服務下降	提升產品質量與服務體驗
市場秩序	混亂，惡性競爭	規範，有序競爭

資料來源：國家統計局

比亞迪(1211)

收盤價 HK \$407

目標價 HK \$500

公司簡介

集團的主要業務為汽車及電池業務、手機部件及組裝業務，同時利用自身的技術優勢積極拓展城市軌道交通及其他業務領域。

公司特色

■ 比亞迪大幅調整車型售價策略

比亞迪於5月23日宣布對旗下海洋系列及王朝系列共22款新能源車大幅降價，降幅介乎10%至34%，此次促銷活動有效期至6月底。

■ 市場對盈利影響過度悲觀，實際盈利衝擊有限

儘管市場對比亞迪此次大幅降價反應強烈，普遍擔憂其盈利能力將受到嚴重打擊，但我們認為此憂慮屬過度反應。首先，促銷僅針對大眾市場車型，並未涵蓋高端品牌如「仰望」及「騰勢」，這些品牌雖銷量較少，但利潤率較高，對整體盈利形成緩衝。其次，實際折扣並不如新聞標題的30%降幅，因為第一季比亞迪已提供10-15%優惠。

其次，這22款車型雖佔銷量八成以上，但利潤貢獻約佔一半，海外市場及高端車型的利潤較為穩健。此外，比亞迪透過規模效應降低單位折舊成本，並利用產量提升向零部件供應商議價，部分抵銷降價帶來的利潤壓力。

■ 維持增持評級，目標價500港元

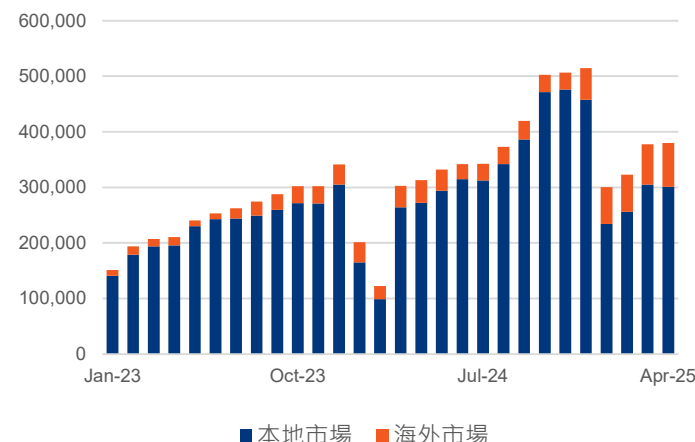
我們認為市場近期股價下跌反映了過度悲觀的盈利預期，忽略了比亞迪在技術和規模上的競爭優勢及新能源車出海規模。我們重申購入評級，維持目標價500港元，對應25倍市盈率。

資料來源：Bloomberg

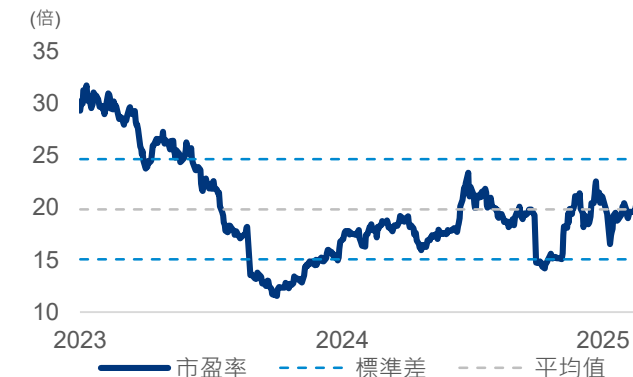
財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入 (人民幣 十億)	424	602	777	987	1,154
按年增長 (%)	96.2	42.0	29.0	27.0	16.9
每股盈利(人民幣)	6.0	10.4	13.9	18.5	22.4
按年增長 (%)	462.3	75.2	33.5	32.6	21.3
資產回報率(%)	16.1	24.0	26.0	25.0	24.5

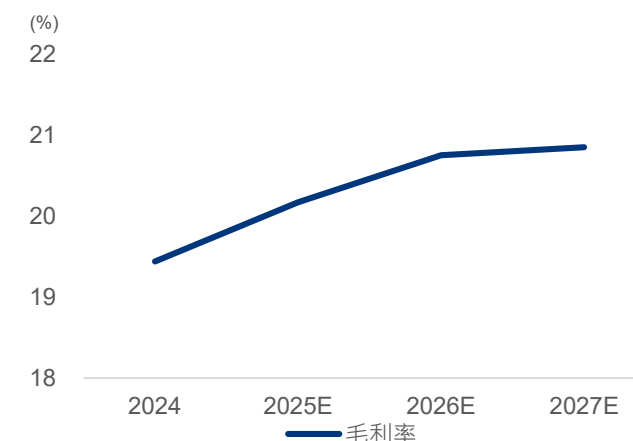
比亞迪每月汽車交付量



預期市盈率



公司毛利率



美團(3690)

收盤價	HK \$131	目標價	HK \$160	
-----	----------	-----	----------	--

公司簡介

美團是一家科技零售公司，通過科技於廣泛的零售領域提供多樣化的日常用品及服務，包括餐飲外賣、到店、酒店及旅遊預訂、其他服務及銷售。

公司特色

■ 市場更聚焦外賣市場的競爭格局

雖然，美團首季業績優於市場預期，但市場將焦點更多放於近月外賣市場的競爭格局。京東自3月起開始外賣業務，於5月中，日訂單量已突破2000萬單，增速遠超市場預期的速度發展。餓了麼及京東均分別宣佈100億補貼計劃，令外賣行業的競爭格局明顯惡化，但美團認為此非理性補貼競爭，從長期來看不可持續，但短期非理性競爭時長無法預測。

■ 需監管機構介入以緩解內卷式競爭

另外，管理層指出本輪的補貼更多催化的是對於消費彈性較高的品類，如奶茶等的飲品類，但其他食品類均保持穩定。短期內，公司指仍會不惜代價贏得競爭，持續捍衛市場份額。管理層表示無法給出財務指引，但預期激烈競爭將導致財務波動，Q2營收增速將放緩，經營利潤同比將大幅下降。但同時亦提到監管機構介入，可有助緩解情況。

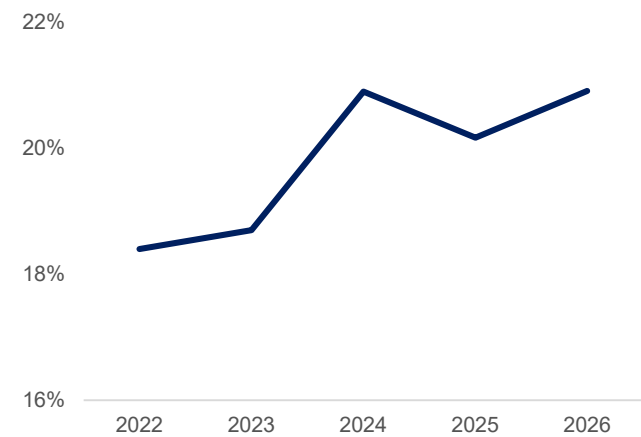
■ 估值復甦需時，內卷式競爭結束時程將影響股價表現

而目前中國外賣市場內卷情況嚴重，管理層無法給出業績指引。雖然市監局已發聲要整治「內卷式」競爭，但競爭情況何時完結仍不明朗。目前美團估值水平處於低一個標準差，估值不高，而滾動12個月盈利按年持平及給予20倍市盈率計算，目標價為160港元。但投資者需留意，後續美團股價料將較為波動，而復甦進程或需視乎監管機構介入速度而定。內卷式競爭結束時程將影響美團表現。

資料來源：Bloomberg

財務數據	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入 (人民幣 十億)	220	277	338	392	450
按年增長 (%)	22.8	25.8	22.0	16.2	14.9
每股盈利(人民幣)	(0.9)	2.2	6.2	7.4	9.4
按年增長 (%)	NA	NA	177.6	19.4	26.9
資產回報率(%)	(5.3)	9.9	22.1	19.7	20.2

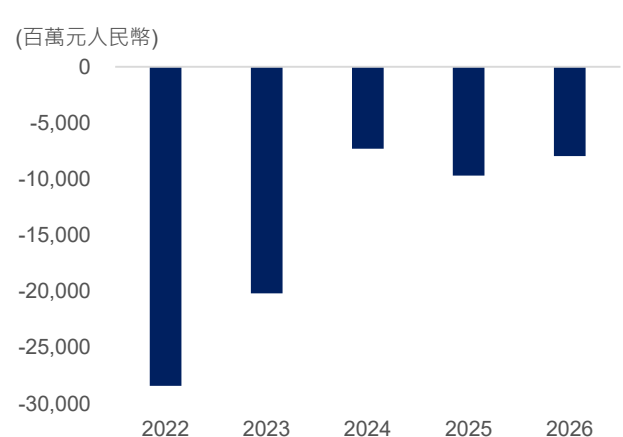
本地生活業務利潤率



預期市盈率



新業務營運虧損



債市及股市波動性關聯

- ▶ 美國4月核心PCE增率為0.1%，符合市場預期，高於前值的0.1%。年增率則為2.5%，符合市場預期，較3月上修的2.7%有所放緩。
- ▶ 聯儲局會議紀要顯示在較早前會議上決策者普遍認為經濟不確定性增加，對降息保持謹慎，等待特朗普政府關稅政策影響更為明顯再考慮行動。聯儲局官員幾乎全部表達對關稅長期推高通脹的擔憂，並重申在對抗通脹和保就業之間作出艱難取捨。
- ▶ 美國第一季實際GDP增長按年率計算萎縮0.2%，雖較先前預估的0.3%萎縮略有改善，但仍是三年來首次出現單季GDP下滑。
- ▶ 美國4月耐久財訂單下跌6.3%至2,963億美元，低於市場預期的7.8%下降跌，而前一個月修訂後為7.6%的上升，主要受到10%回溯性關稅的影響，以及在前一期間訂單的提前佈局導致的需求減弱。
- ▶ 美國5月密西根大學消費者信心指數最終值上修至52.2，明顯高於初值的50.8，並高於市場預期的51.5。
- ▶ 美銀美林美債期權波動率指數(MOVE)通過觀察美債期權價格變動來衡量市場對未來利率變動的預期波動性。通常MOVE指數與VIX指數走勢一致，但在利率調整、關稅宣佈及重要宏觀數據公佈等事件宣佈時，債市波動性更大。此外，債市波動緩和時間較股市長。
- ▶ 近期市場對美債需求較弱，主要原因是特朗普關稅政策導致美元信用下降；同時，特朗普主導的降稅法案令市場擔憂美國赤字將大幅上升，從而使財政部不得不大量發債來維持政府支出。短期債券較長期債券波動性低，當前投資者更為偏好短債投資。

資料來源：Bloomberg · KGI整理

MOVE指數及VIX指數走勢對比



Coinbase (COIN)

收盤價	US \$246.62	目標價	US \$300
-----	-------------	-----	----------

公司簡介

Coinbase是一家領先的數字貨幣交易平台，成立於2012年，總部位於美國舊金山。它允許用戶買賣多種加密貨幣，如比特幣和以太坊，並提供相關的數字資產服務。

公司特色

■ GENIUS ACT有助擴大穩定幣規模

美國參議院近期通過《指導和建立美國穩定幣創新法案》(GENIUS ACT)，其中要求機構發行穩定比必須按照1:1持有儲備，而儲備資產包括美元、通知存款、短期美國國債、回購及逆回購協議等高流動性資產。當前穩定幣市場規模達到2,320億美元，隨著該法案實施，大型金融機構或企業將進入穩定幣市場。

■ 穩定比業務高速增長

在第一季度，Coinbase報告了創紀錄的USDC市值達到600億美元，其平台上USDC的平均餘額按季度增長49%，達到120億美元。穩定幣相關的收入按季度增長32%，達到2.98億美元，這得益於Coinbase與Circle的強大夥伴關係及其擴大的穩定幣產品(包括針對初創企業和中小企業的B2B支付功能)。隨著Coinbase優先推動USDC的採用並擴大其在穩定幣支付中的角色，該公司有望在這一增長市場中獲利，特別是在穩定幣監管增強信任和使用的背景下。這一加速的採用將直接轉化為更高的交易量和穩定的收入來源，支持Coinbase股價的短期上漲。

■ 業績超預期

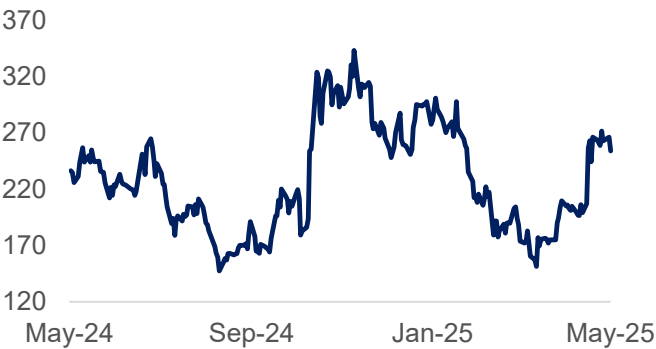
25財年第一季營達到20.3億美元，年增23.8%，遜預期6,000萬美元。Non-GAAP每股盈利為1.94美元，遜預期0.04美元。第一季交易收入為12.6億美元，年增16.7%；訂閱及服務收入為6.98億美元，年增36.6%。

■ 估值共識

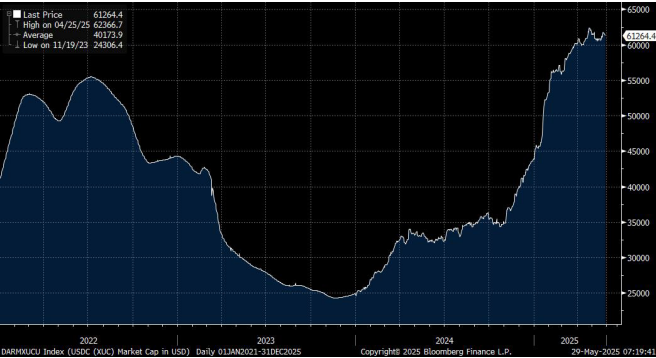
彭博12個月平均目標價為261.07美元，最高目標價為400美元，最低為170美元。

資料來源：Bloomberg

近一年股價走勢



USDC市值



財務數據

	2022	2024	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	-59.3	-2.7	111.2	13	8.3
EBITDA比率(%)	-11.6	31	50.3	41.7	44.3
EPS (美元)	-11.83	0.37	9.48	5.1	7.18
淨利率(%)	-82.2	3.1	39.3	20.4	24.2

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

PE和PB



Robinhood (HOOD)

收盤價	us \$66.15	目標價	us \$75
-----	------------	-----	---------

公司簡介

Robinhood是一家美國金融科技公司，成立於2013年，總部位於加州的門洛帕克。該公司以其無佣金的股票交易平台而聞名，旨在通過簡化投資流程來促進個人投資。

公司特色

■ 擴大加密貨幣業務

Robinhood最近宣布以2.5億加元(約1.78億美元)現金收購加拿大加密貨幣公司WonderFi，進一步強化其加密業務。WonderFi擁有加拿大兩大受監管的加密平台—Bitbuy和Coinsquare，這將整合進Robinhood Crypto，擴展該公司在加拿大的影響力。WonderFi在2024財年報告的交易量超過35.7億加元，同比增長28%，用戶數約為160萬。此次收購預計在2025年下半年完成，這是在Robinhood在2024年收購Bitstamp之後，顯示出其成為全球加密市場關鍵企業的雄心。隨著美國首個XRP期貨ETF的推出，Robinhood正在為捕捉更多市場份額做好準備。

■ 市場波動促進交易量增加

Robinhood報告第一季度股票交易量同比激增84%，而期權交易量創下新高，進一步促進了業績增長。利息收入資產和證券借貸活動也有所擴展，抵消了短期利率的影響，同時Robinhood Gold訂閱達到新高。在當前市場波動下，零售投資者大量回歸，推動交易量上升，進一步提高了收入。短期內，持續的市場動盪預計將繼續吸引零售參與，進一步推動 Robinhood 的收入增長並增強其短期上行潛力。

■ 業績超預期

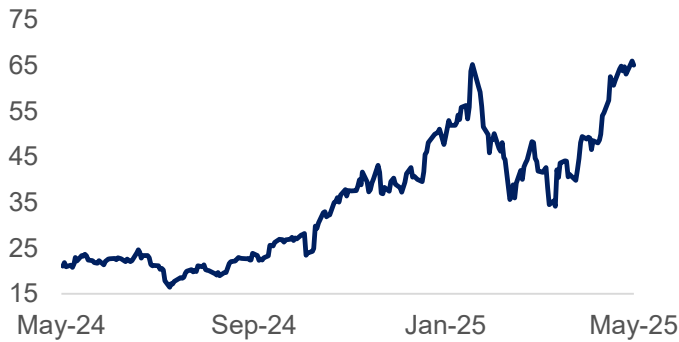
25財年第一季營收同比增加50%至9.27億美元，超預期984萬美元。GAAP每股盈利為0.37美元，超預期0.04美元。基於交易收入同比增長77%至5.83億美元，主要貢獻來自加密貨幣交易(2.52億美元)。平均每用戶收入同比增長39%至145美元。

■ 估值共識

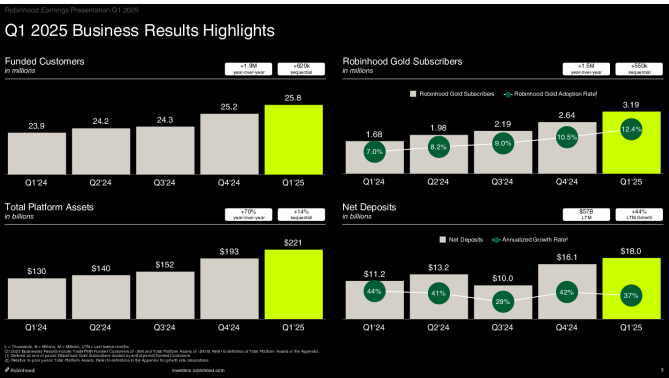
彭博12個月平均目標價為61.32美元，最高目標價為105美元，最低為21.23美元。

資料來源：Bloomberg

近一年股價走勢



公司第一季業務更新



財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	-25.2	37.7	57.8	23.8	15.2
EBITDA比率(%)	-6.9	28.7	48.4	49.7	52.5
EPS (美元)	-1.17	-0.61	1.56	1.33	1.62
淨利率(%)	-74.4	-29	47.8	32.8	33.86

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

PE和PB



台股漲多拉回震盪，大盤失守短期均線，聚焦AI概念股表現

► 大盤短均下彎陷入震盪，提防高檔盤整後拉回

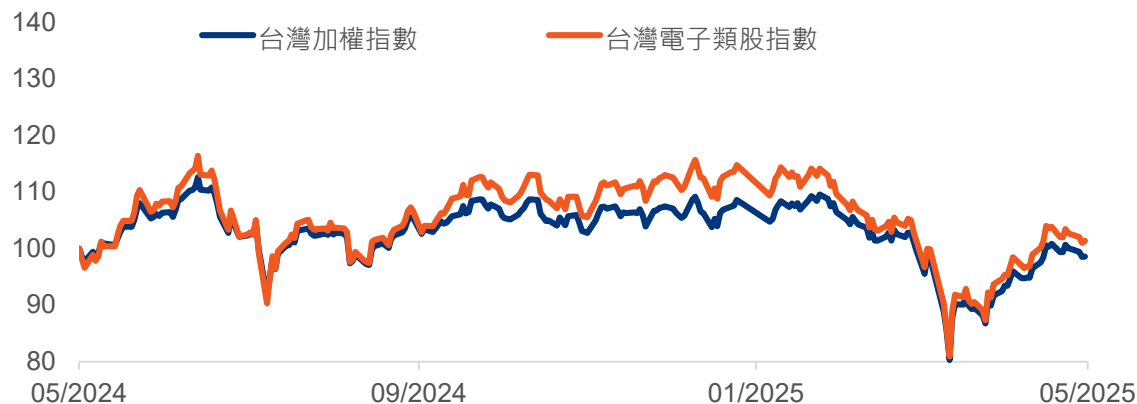
台股上週失守短期均線呈震盪格局。就技術面觀察，由於上週量縮整理時間過久，大盤出現拉回整理，日KD指標高檔交難向下持續修正，在成交金額沒有出現明顯改變前，短線或將持續弱勢整理，下檔持續觀察5月13日向上跳空缺口21,176至21,330，走揚的20日均線目前亦在缺口附近，缺口附近支撐能否力守，或將成為台股多頭能否延續的關鍵。

► 英偉達業績超预期，聚焦AI概念股表現

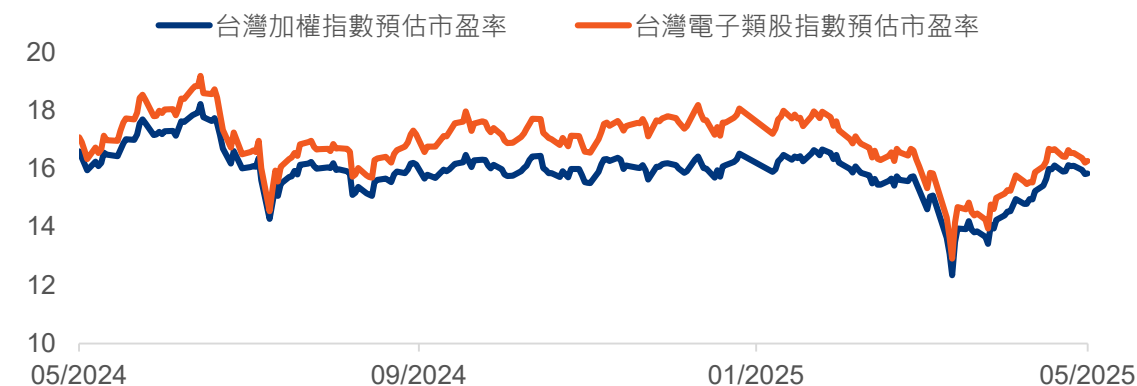
觀察上週台股盤面結構，市場聚焦英偉達業績後續表現，AI概念指標股維持強勢整理，或將是台股再攻關鍵；電子個別族群聚焦缺料斷供題材的PCB上游玻璃布，以及下游IC載板。金融保險暴量收黑K，提防短線震盪。非金電聚焦玻陶、食品、化學。上週回檔整理的貨櫃、觀光餐旅逢回可留意買點。由於盤勢開始出現震盪的現象，操作上不宜過度追價，盤面選股優先聚焦利多題材且股價回測守穩短線支撐相關個股。

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2024/5/28=100



指數預估市盈率走勢



全新光電(2455 TT)

公司簡介

全新光電科技股份有限公司研究開發並生產銷售微波通訊元件磊晶片、及光電子元件磊晶片。主要以有機金屬氣相磊晶成長法(Metal Organic Chemical Vapor Deposition, MOCVD)為核心技術。

公司近況

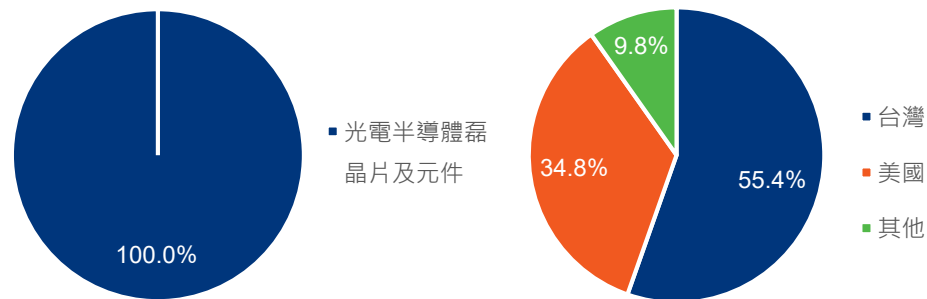
■ 1Q25每股盈餘優於預期

1Q25營收7.94億元，季增9.9%；毛利率39.9%，季增3.9ppts，主因光電子營收佔比自4Q24的24%提升至27%，在匯兌收益挹注業外收入達1,800萬元下，總計每股盈餘0.85元，優於凱基投顧與市場預期。

■ 2H25兩大業務將優於1H25

凱基投顧預期全新光電2H25微電子營收將因美系手機品牌進入傳統拉貨旺季而成長，且公司在其中一間美系IDM客戶供應份額自2Q25起有所提升。而光電子營收則受惠AI資料中心持續提升100G PD及CW Laser拉貨動能，將優於1H25。預期2025年資料中心營收佔整體15-20%。

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)	4.62	2.95	2.43	3.63	3.87
EPS 成長率(%)	60.6	-36.3	-17.3	49.0	6.7
P/E	22.6	35.5	42.9	28.8	27.0
ROE (%)	27.7	17.1	14.6	21.0	21.1

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28日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-4.63	4.46	-28.47	-36.62	-38.14	-31.56

宜鼎(5289 TT)

公司簡介

宜鼎國際股份有限公司成立於2005年，營運範疇包括嵌入式儲存裝置：IDE 40/44pin、工業級CF、2.5吋固態硬碟、嵌入式USB Storage、SATADOM及Industrial DRAM。

公司近況

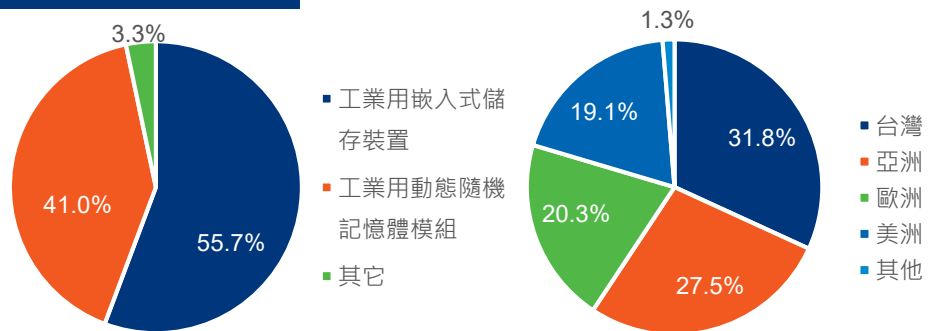
■ 1Q25營收獲利均優於預期

1Q25營收26.2億元，年增20.3%，優於凱基投預估的13%，主因受惠於韓系原廠DDR4模組EOL，宜鼎承接部分伺服器DRAM模組轉單。加上美國、中國網通及檢測相關DRAM專案需求強勁。毛利率季增1.5ppts至30.6%，主因同業競爭放緩，以及0.8%之存貨回沖利益。

■ 與Qualcomm/Nvidia合作產品線為新成長動能

展望2026年後，凱基投顧期待宜鼎與Qualcomm(美)合作之工控Edge AI解決方案。除此之外，公司與Nvidia(美)合作之MGX產品線，可望帶動營運進入下一階段成長。

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)	21.46	12.98	12.20	13.79	13.61
EPS 成長率(%)	13.3	-39.5	-6.0	13.0	-1.4
P/E	11.8	19.4	20.7	18.3	18.6
ROE (%)	28.5	16.3	15.2	16.1	14.6

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格





債市波動升？調整風險後，中天期債券潛在回報較吸引

► PIMCO GIS收益基金

- 均衡投資策略：投資於質素較佳和孳息較高的資產，提供穩定和多元化的回報來源。
- 靈活性：不受基準指數限制，基金以靈活主動的管理方式投資於151萬億美元債券市場，並注重對下行風險的控制。
- 晨星4星評級基金，中長期表現穩定。

► 富達基金– 美元債券基金

- 採取動態配置投資成熟市場信貸及國債，可因應市況變化作出迅速調整，並透過逆向思維投資理念提升基金回報潛力
- 偏好高質素評級債：基金主要投資於美國，現時有約95%於投資評級債，平均信貸評級為AA-，可望在不確定的市況下提供投資者較穩健的組合。
- 存續期長：基金定位為長存續期基金，每當利率下跌時，本基金均提供比一般債券基金更強勁的回報。基金成立於1990年，經歷不同市況仍屹立不倒。

商品名稱	PIMCO GIS收益基金		富達基金–美元債券基金	
特色	■ 採全球多元配置，有助於分散風險並捕捉不同市場的收益機會 ■ 基金規模龐大，平均信貸評級為AA-，獲晨星4星評級		■ 主要配置在政府債券及大型投資等級公司債券 ■ 該基金設有每月派息級別可選擇，適合尋求穩定收入的保守型投資者	
規模	946億美元		52.81億美元	
3M/YTD 報酬	-0.22% / 2.54%		-0.09% / 2.24%	
主要資產分布 (%)	抵押債 公債 公司債 現金及其他	53.69 20.55 20.35 5.41	公債 公司債 現金及其他	56.28 42.79 0.93
前五大信評 (%)	-		AAA AA A BBB BB	4.24 57.26 13.43 19.41 3.97
前五大國家 (%)	美國 英國 澳洲 墨西哥 秘魯	89.4 14.2 5.0 1.6 1.4	美國 德國 愛爾蘭 法國 英國	78.69 3.58 3.31 2.53 2.32
前五大持股 (%)	FNMA TBA 6.0% FEB 30YR FNMA TBA 6.5% FEB 30YR FNMA TBA 5.0% FEB 30YR FNMA TBA 5.5% FEB 30YR US TREASURY INFLATE PROT BD	11.9 11.1 8.4 6.2 3.0	USTN 4.25% 11/15/34 USTN 4.25% 01/31/30 USTN 4.25% 01/31/30 USTB 4.5% 11/15/54 USTN 4% 07/31/29	10.29 8.19 7.67 7.43 6.94

資料來源：Bloomberg，KGI整理，2025年5月27日



PIMCO GIS收益基金

簡介

本基金主要投資於具有不同到期日的固定收益工具，在不犧牲長期資本增值的情況下，以實現賺取較高水平和持續穩定收益為目標。

■ 全球多元配置

該基金採全球多元配置，涵蓋投資級債券、非投資等級債券、新興市場債和抵押擔保證券等，策略有助於分散風險並捕捉不同市場的收益機會，提供穩定和多元化的回報來源

■ 專業管理團隊

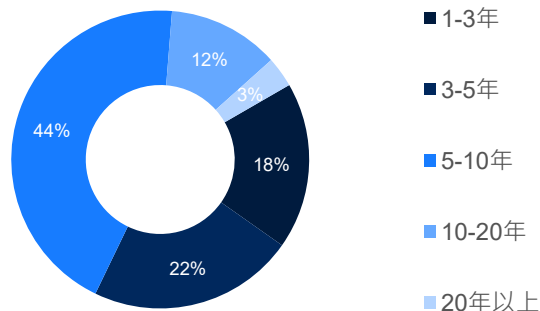
由PIMCO(全球最大債券資產管理公司之一)的專業團隊主動管理，根據市場環境靈活調整資產配置，展現相對穩健的長期表現

■ 晨星4星評級

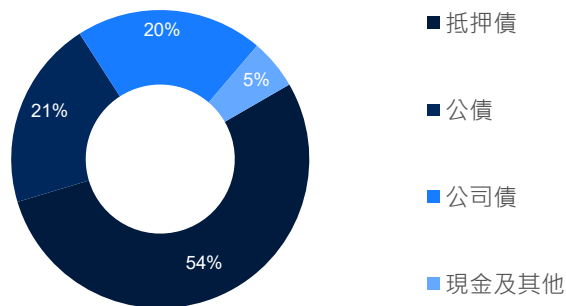
基金規模龐大，平均信貸評級為AA-，獲晨星4星評級，受到全球投資人信賴

成立日	2012年11月30日	規模	946億美元
晨星類別	全球債券	基金分類	債券型
晨星評等	★★★★	3年標準差(年化)	6.01%

到期日分布



主要資產分布



前5大投資標的(%)

FNMA TBA 6.0% FEB 30YR	11.9
FNMA TBA 6.5% FEB 30YR	11.1
FNMA TBA 5.0% FEB 30YR	8.4
FNMA TBA 5.5% FEB 30YR	6.2
US TREASURY INFLATE PROT BD	3.0

近三年淨值



迄2025年5月27日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	-0.22	-0.22	2.54	5.88	14.10	13.66
同類型排名四分位	4	4	2	3	3	2

資料來源：PIMCO資產管理基金月報、Morningstar、Bloomberg，報酬率截至2025年5月27日，月報截至2025年4月30日；資料採用級別：E類美元收息

富達基金 – 美元債券基金

簡介

本基金旨在隨時間推移實現資本增長並提供收益。基金將最少70%的資產投資於以美元計價的債務證券。

■ 聚焦高評級優質債券

該基金主要投資於以美元結算的債券，投資組合中約有95%為投資評級債券，平均信貸評級為AA-，在不確定的市況下提供投資者相對穩健的組合

■ 靈活主動管理

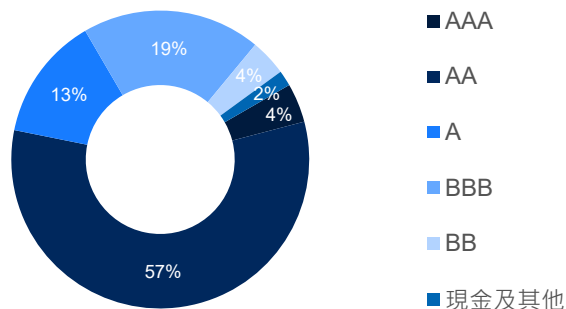
基金成立超過30年，採取動態配置投資於多國信貸及國債，根據市場環境靈活調整債券配置，主動操作讓基金能在利率變動或信用市場波動時快速應對，並透過逆向思維投資理念提升基金回報潛力

■ 提供每月派息級別選擇

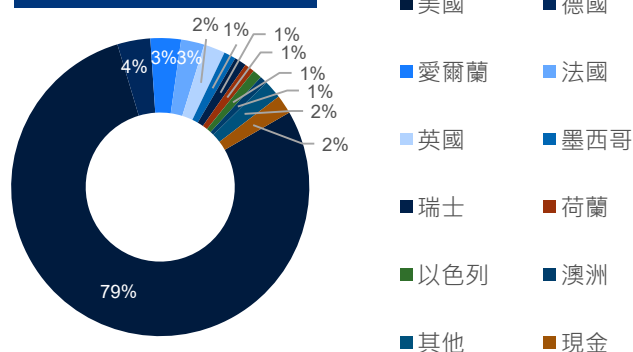
該基金目標提供穩定的收益，設有每月派息級別可選擇，適合尋求穩定收入的保守型投資者

成立日	1990年11月12日	規模	52.81億美元
晨星類別	美國債券	基金分類	債券型
晨星評等	★★★	3年標準差(年化)	7.83%

信評分布



國家分布



前5大投資標的(%)

USTN 4.25% 11/15/34	10.29
USTN 4.25% 01/31/30	8.19
USTN 4.375% 01/31/32	7.67
USTB 4.5% 11/15/54	7.43
USTN 4% 07/31/29	6.94

近三年淨值



迄2025年5月27日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	-0.55	-0.09	2.24	4.24	6.63	2.53
同類型排名四分位	3	2	2	3	3	2

資料來源：富達資產管理基金月報、Morningstar、Bloomberg，報酬率截至2025年5月27日，月報截至2025年4月30日；資料採用級別：A股美元

債券

德國增加國防及基礎設施支出，有助於經濟基本面改善，利好德國系銀行

- ▶ DB 7.079 02/10/34 (德意志銀行) (美元計價)
- ▶ DB 4.5 07/12/35 (德意志銀行) (歐元計價)

- 德意志銀行為德國最大的銀行，且在全球多個市場具有顯著的業務規模和市場份額。其在在德國擁有龐大的零售和企業客戶基礎，約67%存款來自德國本土市場。德意志銀行業務涵蓋企業銀行、私人銀行、投資銀行及資產管理，提供完整的金融服務，該多元性業務結構賦予其穩定的收入來源與抗壓能力。
- 德意志銀行自2019年啟動結構重整以來，其營運效率和獲利能力持續提升。成本控管改善，2024年的成本收入比已降至約71%(剔除特殊訴訟項目)，目標在2025年將進一步降至65%以下。同期有形股本報酬率(ROTE)為7.1%(剔除特殊訴訟項目)，目標在2025年實現10%。
- 宏觀層面，歐洲國家承諾增加國防開支及礎設施支出，主要集中在德國，利好德國銀行。歐洲國家國防開支佔GDP的比例將從目前平均2%上升至本世紀末的3.5%。德國承諾投入5,000億歐元，用於數位、電力和能源轉型以及傳統基礎設施，更多細節可能將於初夏公佈。我們預期該財政擴張計劃將會改善歐洲尤其是德國的經濟基本面預期，同時促使歐元利率曲線更加陡峭，對德國的銀行為雙重利好。

商品名稱	DB 7.079 02/10/34 (德意志銀行) (美元計價)	DB 4.5 07/12/35 (德意志銀行) (歐元計價)
ISIN	US251526CT41	DE000A383KA9
特色	德意志銀行為德國最大的銀行，自2019年啟動結構重整以來，其營運效率和獲利能力持續提升。	
到期日	2034年2月10日	2035年7月12日
下一贖回日	2032年11月10日	2034年7月12日
配息(%)	變動/7.079/每半年	變動/4.5/每年
幣別	USD	EUR
距到期年	8.71	10.12
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Baa3/BBB/BBB-	Baa1/A-/BBB
順位	次順位	主順位非優先
YTM/YTC (%)	6.42/6.26	4.08/4.02

資料來源：Bloomberg，KGI整理

德意志銀行(DB 7.079 02/10/34)

簡介

德意志銀行為德國最大的銀行，且在全球多個市場具有顯著的業務規模和市場份額。其在在德國擁有龐大的零售和企業客戶基礎，約67%存款來自德國本土市場。德意志銀行業務涵蓋企業銀行、私人銀行、投資銀行及資產管理，提供完整的金融服務，該多元性業務結構賦予其穩定的收入來源與抗壓能力。

介紹理由

- 德意志銀行自2019年啟動結構重整以來，其營運效率和獲利能力持續提升。成本控管改善，2024年的成本收入比已降至約71%(剔除特殊訴訟項目)，目標在2025年將進一步降至65%以下。同期有形股本報酬率(ROTE)為7.1%(剔除特殊訴訟項目)，目標在2025年實現10%。
- 宏觀層面，歐洲國家承諾增加國防開支及礎設施支出，主要集中在德國，利好德國銀行。歐洲國家國防開支佔GDP的比例將從目前平均2%上升至本世紀末的3.5%。德國承諾投入5,000億歐元，用於數位、電力和能源轉型以及傳統基礎設施，更多細節可能將於初夏公佈。我們預期該財政擴張計劃將會改善歐洲尤其是德國的經濟基本面預期，同時促使歐元利率曲線更加陡峭，對德國的銀行為雙重利好。

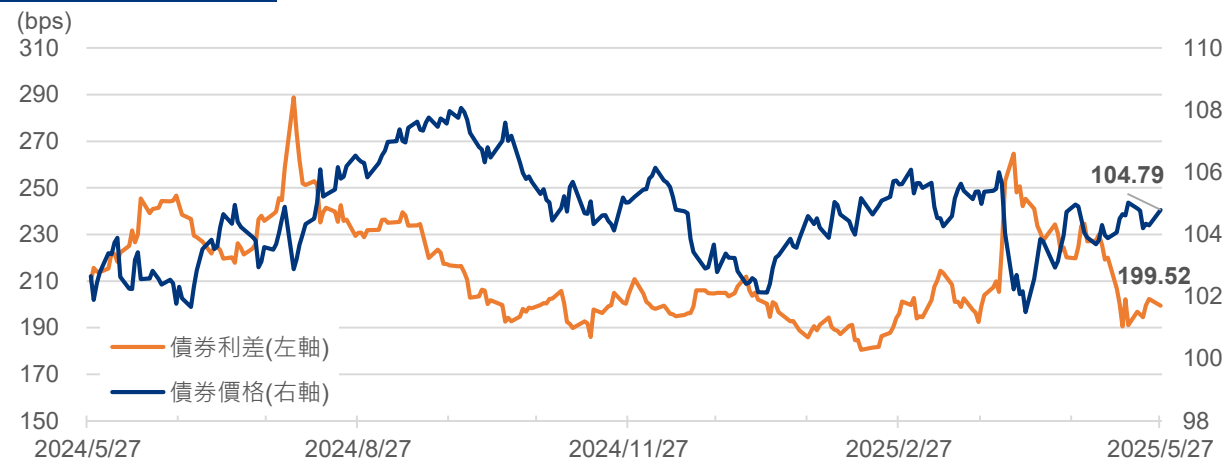
財務指標	2022	2023	2024
CET1普通股權益比率(%)	13.40	13.70	13.80
有形股本回報率(ROTE)(%)	9.47	7.52	4.66
流動性覆蓋比率(%)	142.00	140.00	131.00

資料來源：Bloomberg，2025年5月28日，註：票息重設日期為2033年2月10日當日，並改為每季配息，適用年利率為美國SOFR擔保隔夜融資利率，重設息率為交割日的債券收益率加3.65%

標的資訊

標的名稱	DB 7.079 02/10/34	ISIN	US251526CT41
到期日	2034年2月10日	距到期年	8.71
配息(%)	變動/7.079/每半年	YTM/YTC(%)	6.42/6.26
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)	Baa3/BBB/BBB-	債券順位	次順位

價格



德意志銀行(DB 4.5 07/12/35)

簡介

德意志銀行為德國最大的銀行，且在全球多個市場具有顯著的業務規模和市場份額。其在在德國擁有龐大的零售和企業客戶基礎，約67%存款來自德國本土市場。德意志銀行業務涵蓋企業銀行、私人銀行、投資銀行及資產管理，提供完整的金融服務，該多元性業務結構賦予其穩定的收入來源與抗壓能力。

介紹理由

- 德意志銀行自2019年啟動結構重整以來，其營運效率和獲利能力持續提升。成本控管改善，2024年的成本收入比已降至約71%(剔除特殊訴訟項目)，目標在2025年將進一步降至65%以下。同期有形股本報酬率(ROTE)為7.1%(剔除特殊訴訟項目)，目標在2025年實現10%。
- 宏觀層面，歐洲國家承諾增加國防開支及礎設施支出，主要集中在德國，利好德國銀行。歐洲國家國防開支佔GDP的比例將從目前平均2%上升至本世紀末的3.5%。德國承諾投入5,000億歐元，用於數位、電力和能源轉型以及傳統基礎設施，更多細節可能將於初夏公佈。我們預期該財政擴張計劃將會改善歐洲尤其是德國的經濟基本面預期，同時促使歐元利率曲線更加陡峭，對德國的銀行為雙重利好。

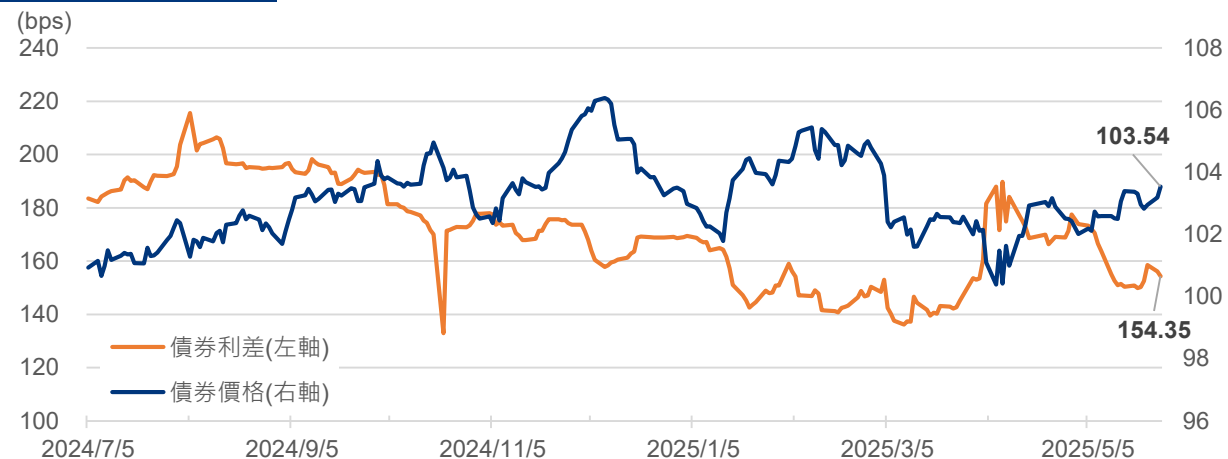
財務指標	2022	2023	2024
CET1普通股權益比率(%)	13.40	13.70	13.80
有形股本回報率(ROTE)(%)	9.47	7.52	4.66
流動性覆蓋比率(%)	142.00	140.00	131.00

資料來源：Bloomberg，2025年5月28日，註：票息重設日期為2034年7月12日當日，並改為每季配息，適用年利率為歐元3個月EURIBOR利率，重設息率為交割日的債券收益率加1.7%

標的資訊

標的名稱	DB 4.5 07/12/35	ISIN	DE000A383KA9
到期日	2035年7月12日	距到期年	10.12
配息(%)	變動/4.5/每年	YTM/YTC(%)	4.08/4.02
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)	Baa1/A-/BBB	債券順位	主順位非優先

價格



► MAY 2025

26

Monday

- 香港4月出口年增率
(實際:14.7% 預估:12.2%
前值:18.5%)

27

Tuesday

- 美國4月耐久財訂單初值月增率
(實際:-6.3% 預估:-7.8% 前值:7.6%)
- 美國5月經濟諮詢委員會消費者信心指數
(實際:98.0 預估:87.1 前值:85.7)
- 歐元區5月消費者信心指數終值
(實際:-15.2 前值:-16.6)
- 歐元區5月經濟信心指數
(實際:94.8 預估:94.1 前值:93.8)

28

Wednesday

- 台灣第一季GDP年增率初值
(實際:5.48% 預估:5.40%
前值:5.37%)

29

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:240k 預估:230k 前值:227k)
- 美國第一季GDP季增年率修正值
(實際:-0.2% 預估:-0.3%
前值:-0.3%)

30

Friday

- 美國4月PCE年增率
(實際:2.1% 預估:2.2% 前值:2.3%)
- 美國4月核心PCE年增率
(實際:2.5% 預估:2.5% 前值:2.7%)
- 美國5月密大消費者信心指數終值
(實際:52.2 預估:51.5 前值:50.8)
- 日本4月失業率
(實際:2.5% 預估:2.5% 前值:2.5%)
- 日本5月東京CPI年增率
(實際:3.4% 預估:3.4% 前值:3.4%)

► JUNE 2025

2

Monday

- 美國5月標普全球製造業PMI終值
(預估:52.2 前值:50.2)
- 美國5月ISM製造業PMI
(預估:49.0 前值:48.7)
- 日本5月自分銀行製造業PMI終值
(前值:48.7)
- 歐元區5月HCOB製造業PMI終值
(前值:49.0)
- 金寶公司(CPB)業績

3

Tuesday

- 美國4月耐久財訂單月增率終值
(前值:7.6%)
- 美國4月JOLTS職缺
(預估:7,100k 前值:7,192k)
- 歐元區5月CPI年增率初值
(前值:2.2%)
- 中國5月財新製造業PMI
(預估:50.7 前值:50.4)
- 達樂公司(DG)業績

4

Wednesday

- 美國5月ADP就業變動
(預估:110k 前值:62k)
- 美國5月ISM服務業PMI
(預估:52.1 前值:51.6)
- 美國5月標普全球服務業PMI終值
(前值:50.8)
- 日本5月自分銀行服務業PMI終值
(前值:52.4)
- 歐元區5月HCOB服務業PMI終值
(前值:50.1)
- CrowdStrike控股公司(CRWD)、慧
與企業公司(HPE)、錢樹商店公司
(DLTR)業績

5

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(預估:235k 前值:240k)
- 歐元區4月PPI年增率
(前值:1.9%)
- 歐元區6月ECB主要再融資利率
(前值:2.40%)
- 中國5月財新服務業PMI
(預估:51.1 前值:50.7)
- 台灣5月CPI年增率
(預估:1.80% 前值:2.03%)
- 百富門公司(BF/B)業績

6

Friday

- 美國5月失業率
(預估:4.2% 前值:4.2%)
- 美國5月非農業就業人口變動
(預估:130k 前值:177k)
- 歐元區第一季GDP年增率終值
(前值:1.2%)
- 露露檸檬公司(LULU)、博通公司
(AVGO)業績

資料來源：Bloomberg

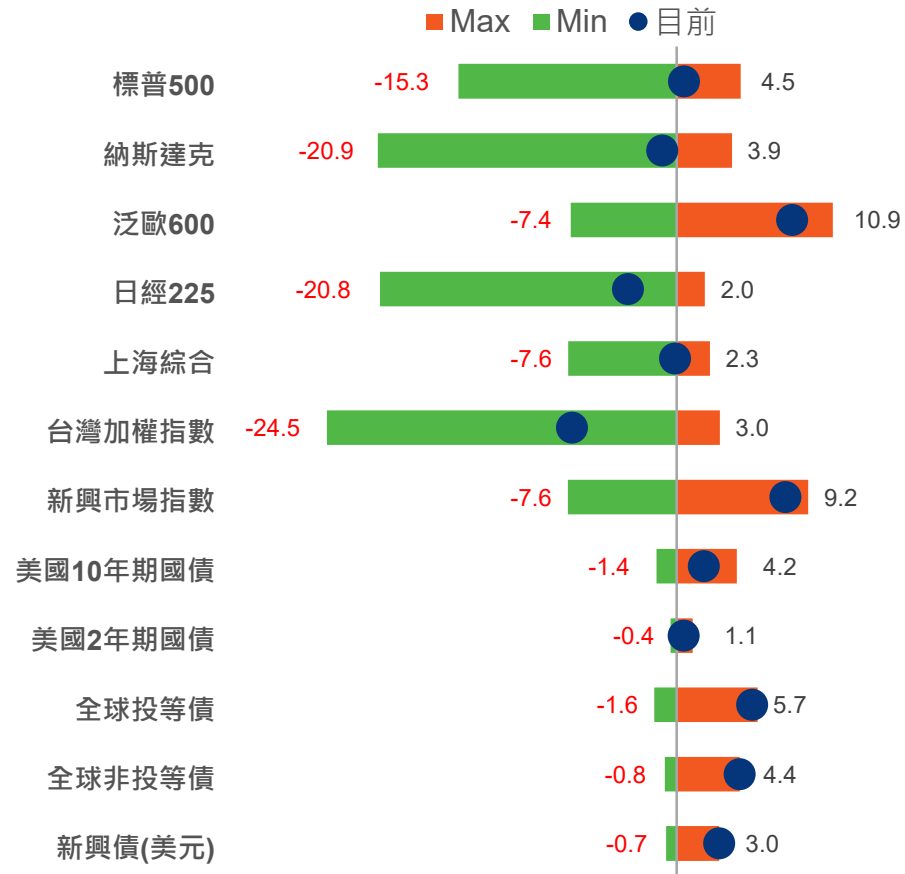
業績期重點企業公布

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
2025/5/29	輝達(NVDA)	43.31B	44.1B	0.93	0.96	v	v
2025/5/29	賽富時公司(CRM)	9.75B	9.8B	2.54	2.58	v	v
2025/5/30	好市多公司(COST)	63.11B	61.96B	4.24	4.28		v

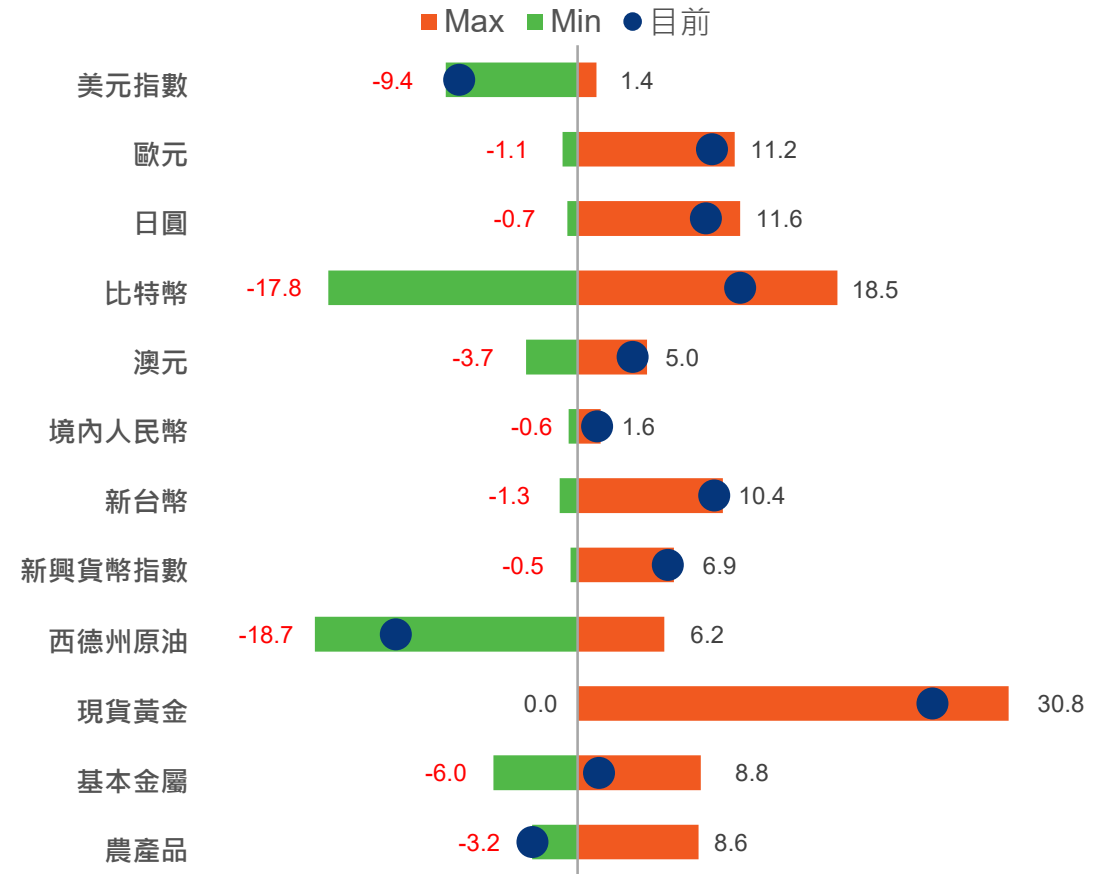
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



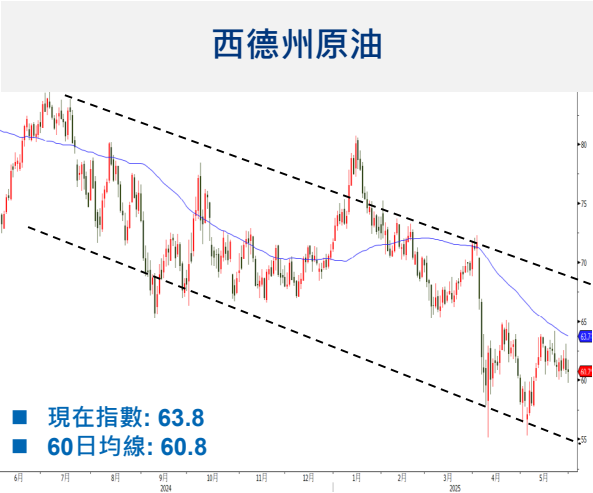
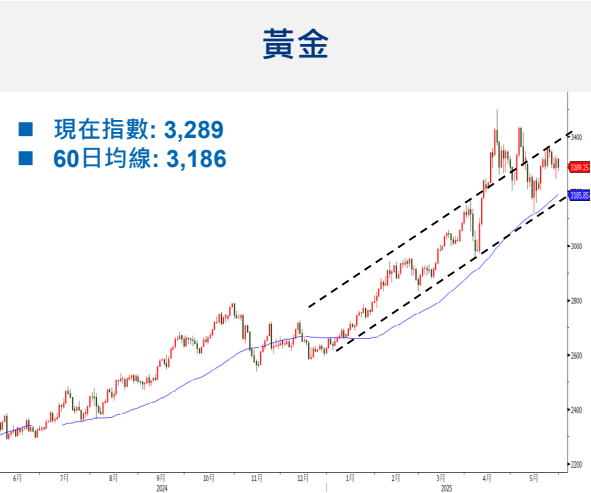
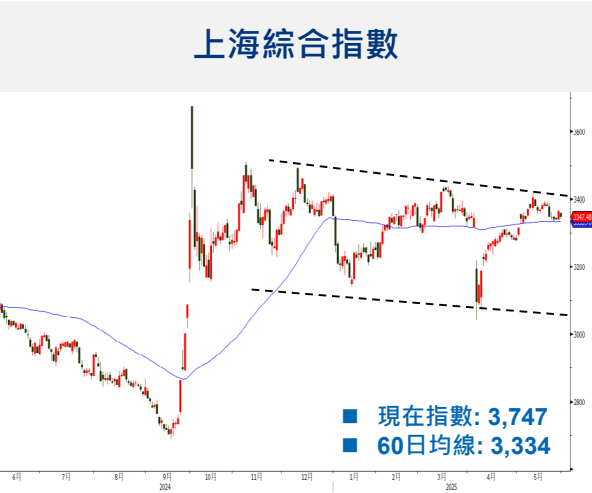
貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2025年5月30日

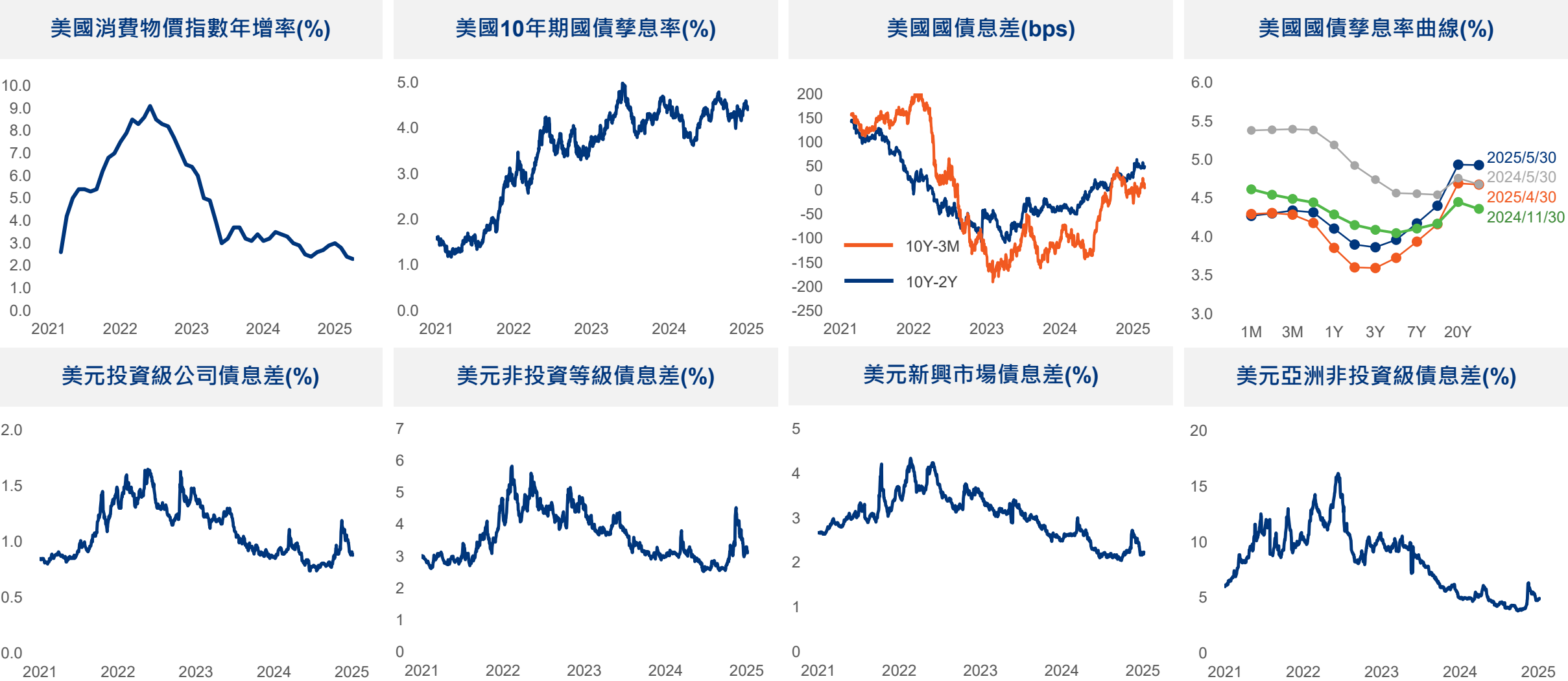
技術分析

60日線



資料來源：Bloomberg · 2025年5月30日

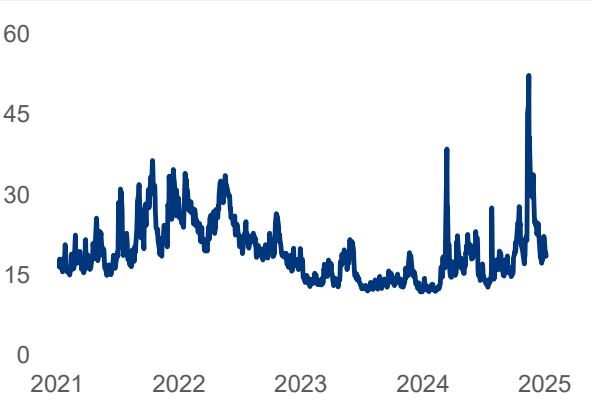
市場觀測



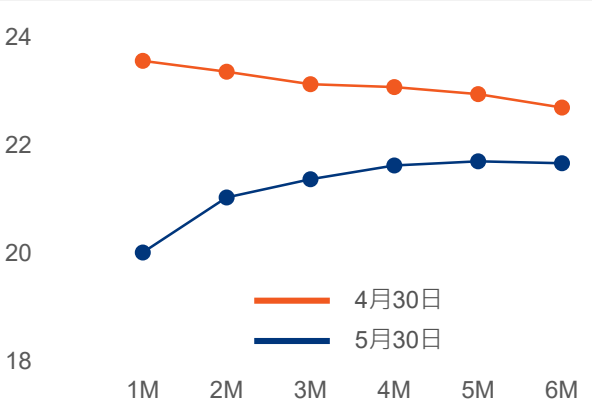
資料來源：Bloomberg · 2025年5月30日

市場觀測

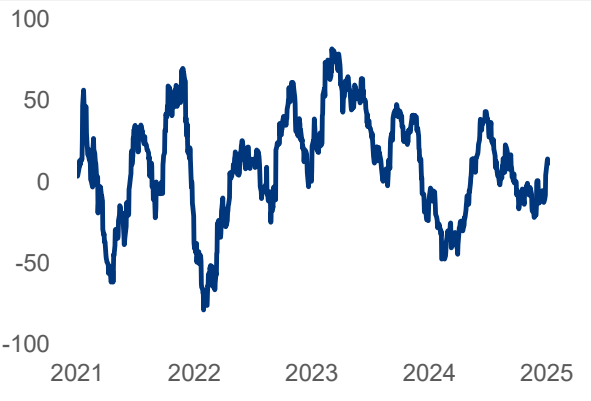
VIX指數



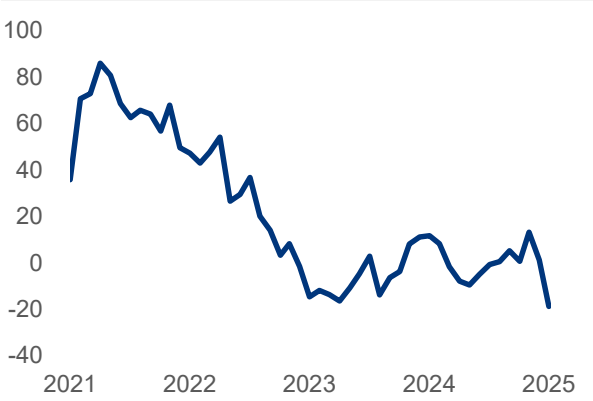
VIX期間結構



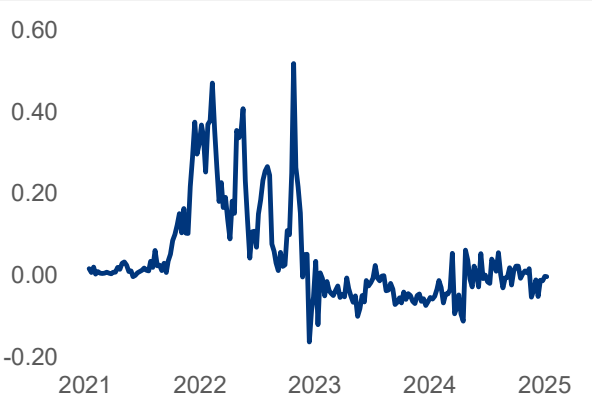
美國花旗經濟驚奇指數*



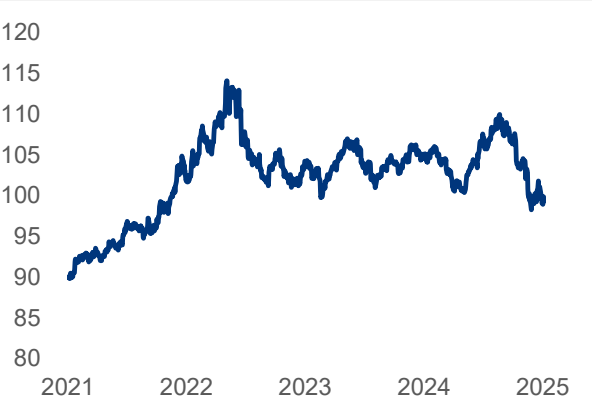
美國花旗通脹驚奇指數*



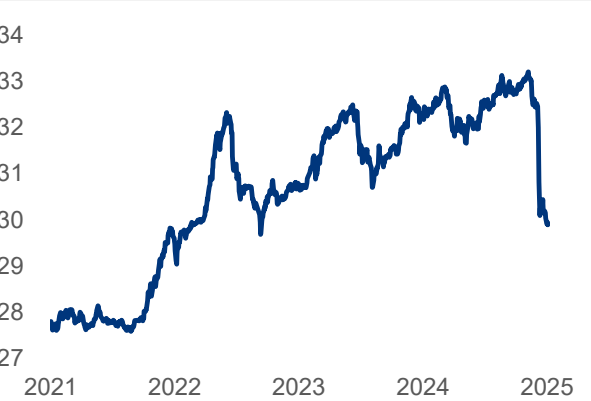
TED息差(bps)



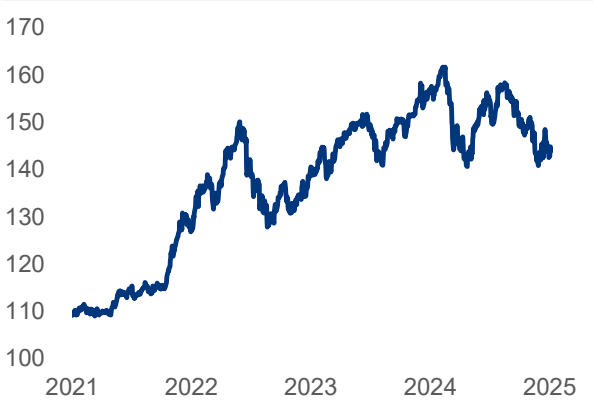
美元指數



美元兌新台幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年5月30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。