

什麼是899條款？

Implications of Section 899

9 June 2025



01 本週焦點圖表

美國899條款將使貿易戰，
升級為資本戰？



02 市場回顧

TACO交易市場無感，
美股續漲



03 熱門議題

通脹降溫使歐央持續寬鬆，
為企業經營注入活水



04 投資焦點

歐洲金融股利多不斷，
穩健參與歐股行情



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

美國899條款將使貿易戰，升級為資本戰？

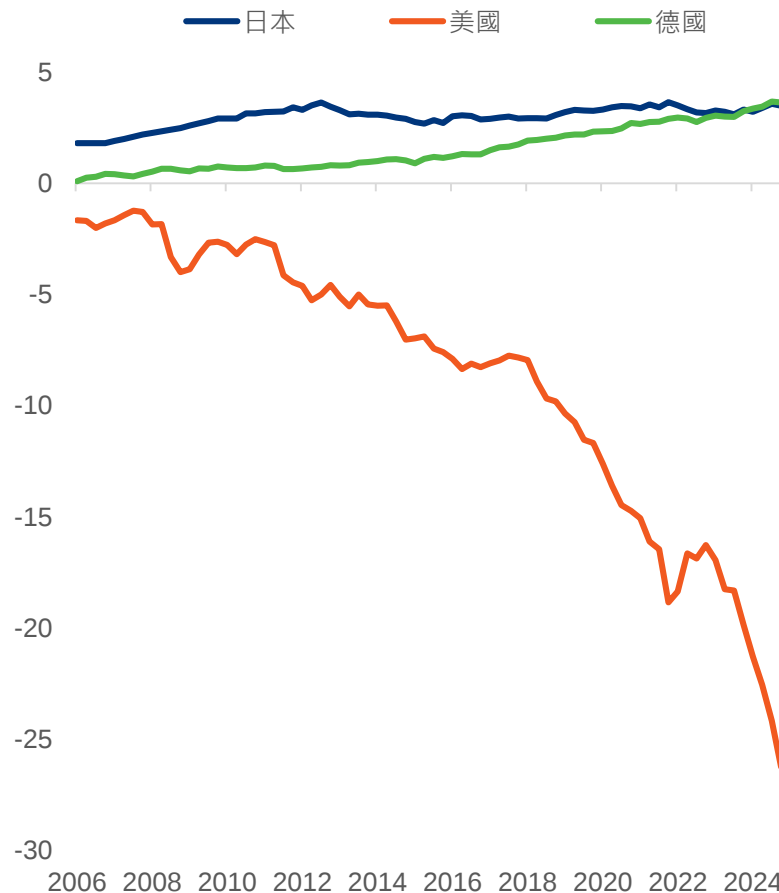
► 什麼是「899條款」？美國眾議院在今年5月22日通過的「大而美法案」中，包含第899條款(正式名稱為「針對不公平外國稅收加強補救措施」)，針對對於美國企業課徵不公平稅收的國家(如歐盟對線上平台收入徵收數位服務稅)，不論其政府、企業及個人在美國的投資，可課徵最高20%的所得稅和預扣稅，稅率採逐年遞增，第一年加徵5%，之後每年再加5%，直到達到20%上限為止。

► 「899條款」影響為何？此條款挑戰美國資本市場的開放性，直接影響包括：1)資本流動較貨物貿易更易轉移，將加速國外資金逃離美國，美國國際淨投資部位(美國海外投資減去外國在美投資)大幅下降，2)其法律依據將比關稅更強，3)降低美元資產對外國投資人的價值。間接影響：削弱美元或降低美債、美股投資吸引力，後續可能調整為利息所得不課稅，對美元衝擊較美債明顯。現眾議院已通過該法進入參議院審議階段，不排除進行修改調整，美元走弱有利非美與新興股。

資料來源：Bloomberg、BNPP、國際貨幣基金

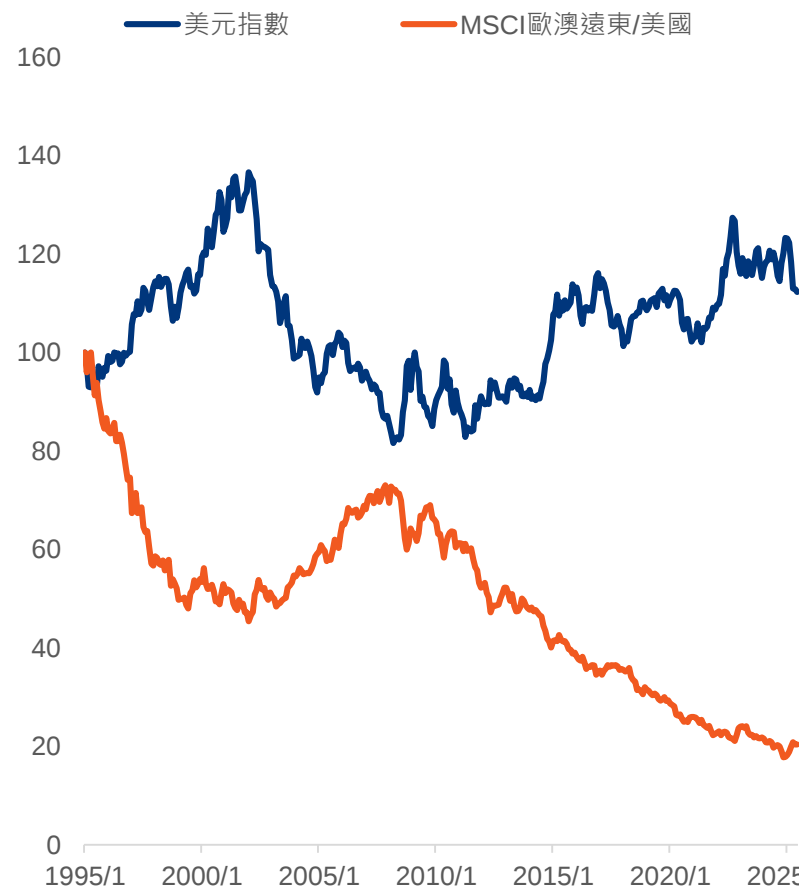
美國國際投資淨部位大幅下降，歐洲、日本上升

國際投資淨部位，兆美元



美元指數走弱時，通常有利於非美和新興市場表現

以1995年1月標準化



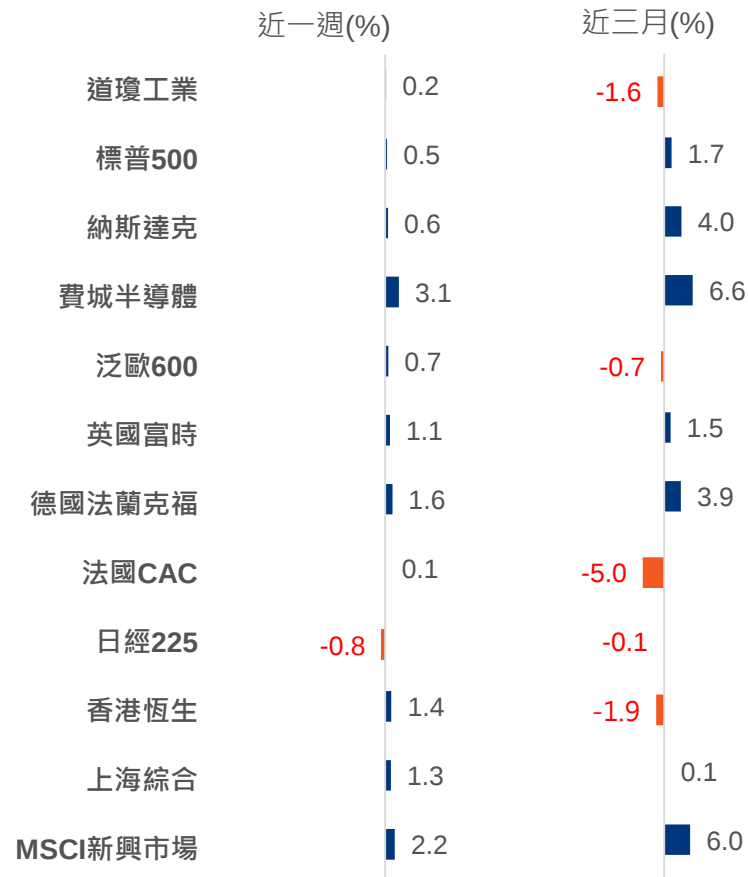
市場回顧

TACO交易市場無感，美股續漲

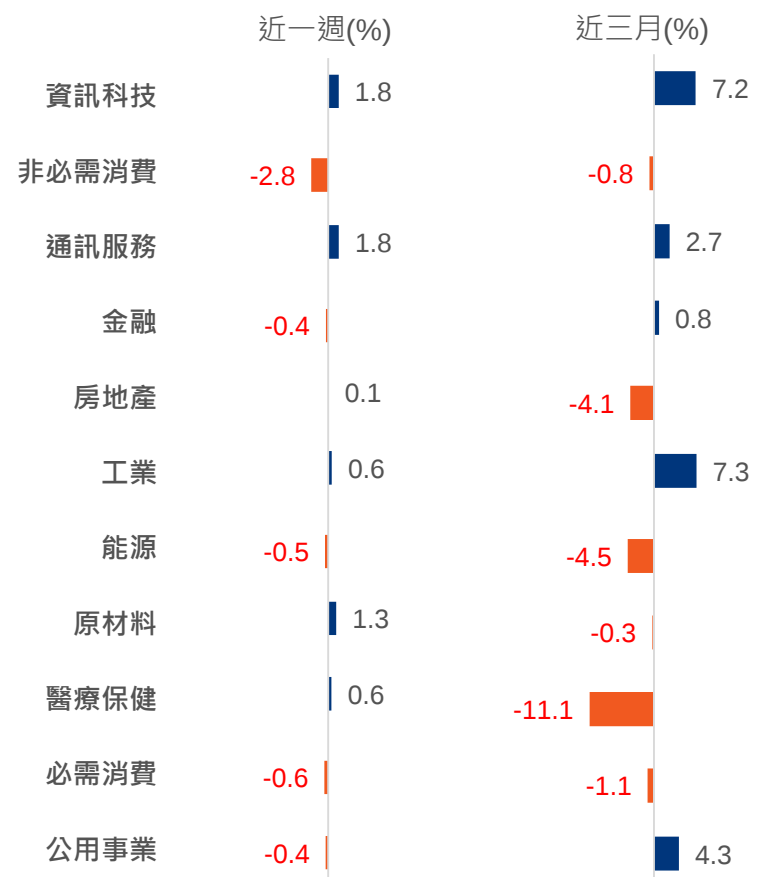
- ▶ 近期華爾街TACO交易盛行(Trump Always Chickens Out，意味特朗普總是臨陣退縮)。特朗普雖以行政命令將鋼鐵和鋁進口關稅全面自25%調高至50%，卻無損美股上漲行情，顯示市場已淡化特朗普政策反覆造成的相關利空。美國公布的經濟表現轉弱，包括5月服務業PMI降至49.9，低於前期51.6和預期的52，美聯儲褐皮書揭露美國經濟出現萎縮現象，惟美股本週仍續漲，半導體為主的費半指數上漲3.1%，表現最佳。德國批准規模約460億歐元的企業減稅方案，以刺激經濟，帶動歐股走揚，德股再創歷史新高。
- ▶ 特朗普與馬斯克衝突白熱化，互相威脅後續可能的報復措施，導致特斯拉股價重挫，拖累非必需消費類股。特朗普和習近平開啟通話，雙方就貿易、稀土等議題進行討論，並邀請未來互訪，盡快再次舉行會談，美中緊張關係下降。AI需求強勁，反應在企業業績上，激勵晶片相關大廠英偉達與博通股價勁揚，帶動資訊科技類股上漲。

資料來源：Bloomberg，2025年6月6日

各地區指數表現(%)



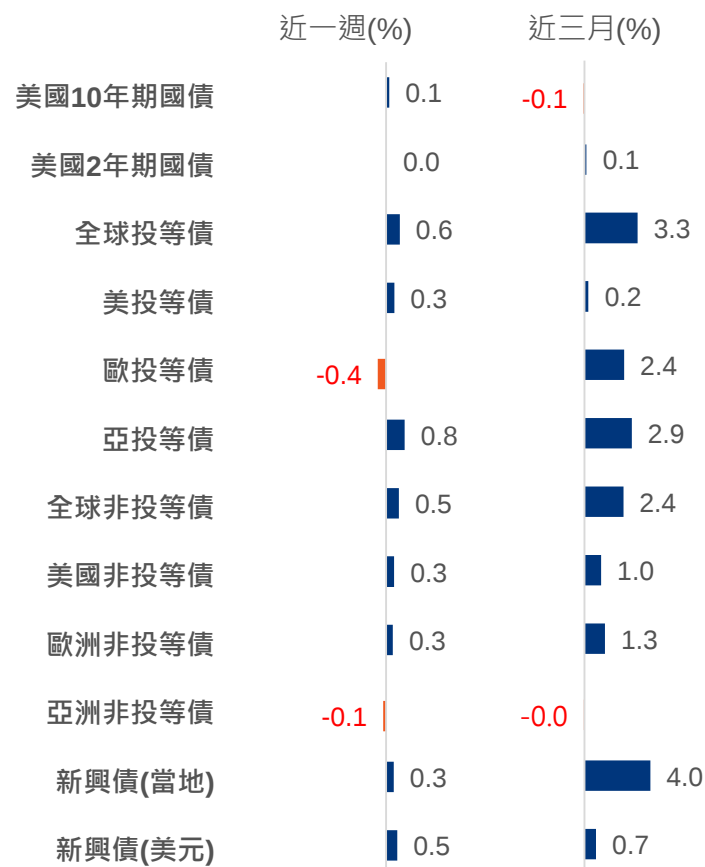
美股各行業指數表現(%)



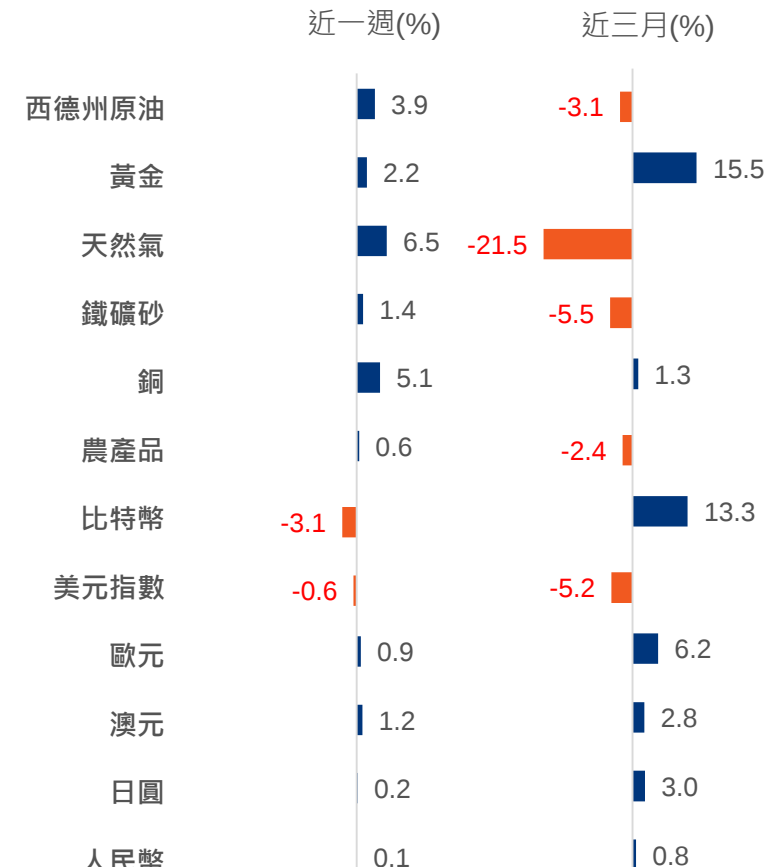
美國近期經濟表現疲弱，利率和匯率下滑

- ▶ 特朗普關稅政策反覆變化，對美國經濟造成影響，勞動市場也出現放緩現象。美國5月服務業PMI中的新訂單、生產、庫存及積壓訂單等分項皆顯著下滑，此外ADP就業數據顯示，5月企業增聘人數僅3.7萬人，遠低於4月的6萬人及預測11.4萬人，創2023年3月以來新低。本週首次申請失業救濟金人數達24.7萬人，創近8個月來新高；OECD近期也以關稅政策對經濟造成衝擊為由，下調美國今、明兩年經濟成長率至1.6%(3月時預估值為2.2%)、1.5%。美元指數走貶，美10年期國債孳息率降至4.39%，推升債券價格小漲。
- ▶ 歐洲央行ECB減息一碼，總裁拉加德表示歐元升值將添出口壓力，但國防基礎設施投資有助經濟成長，使通脹可穩定保持於2%附近，市場預期歐央減息循環接近尾聲，歐元獲得支撐。美國雙率下滑，為黃金利多，通過上漲2.2%，非美貨幣齊揚，商品貨幣升幅最顯，市場靜待6月18日的FOMC相關訊息指引，牽動匯率方向。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



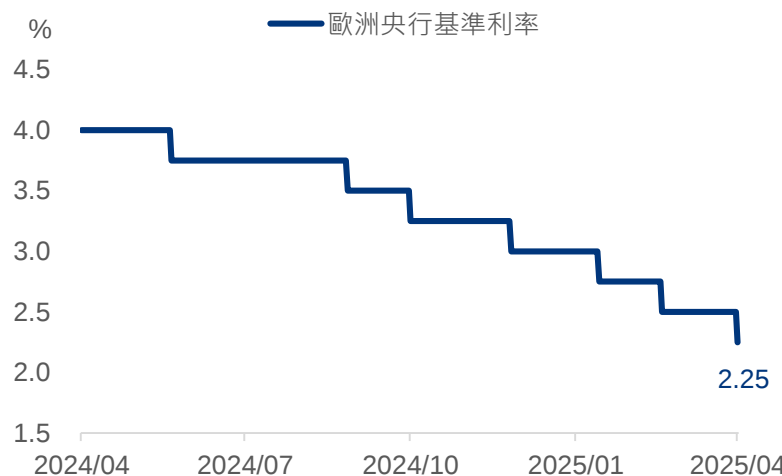
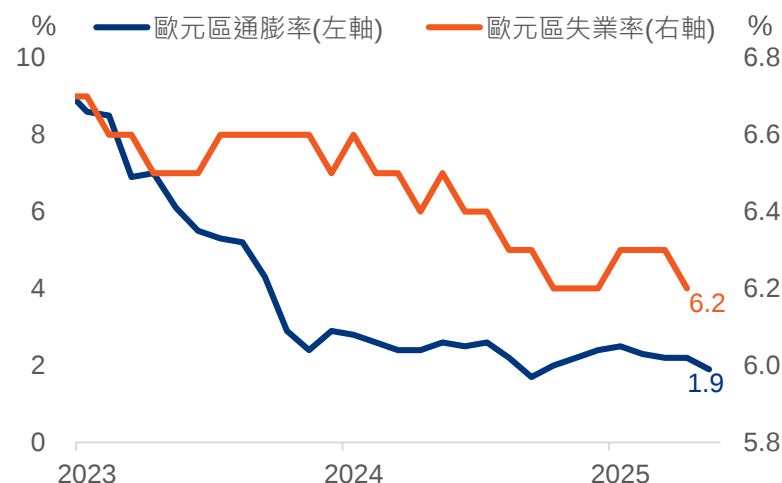
熱門議題

通脹降溫使歐央持續寬鬆，為企業經營注入活水

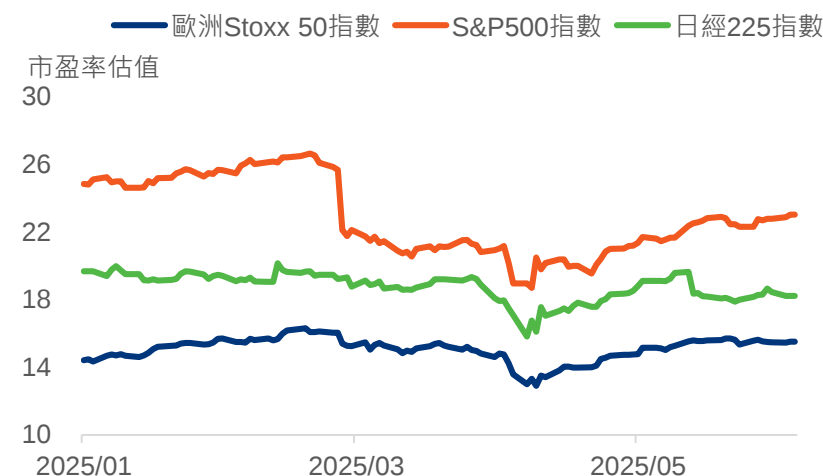
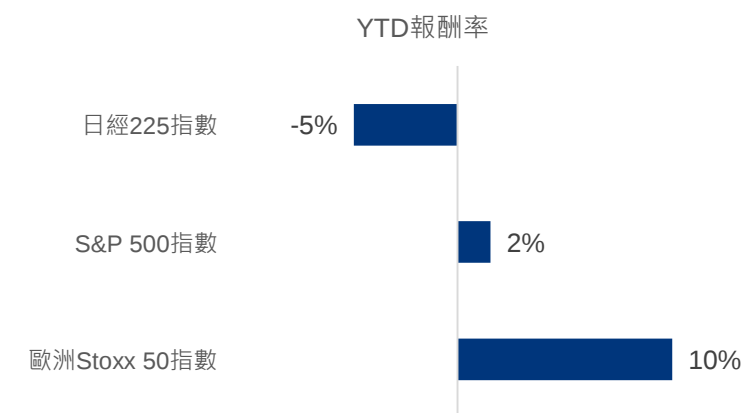
- ▶ 根據歐盟統計局(Eurostat)6月3日公布的歐元區5月整體通脹率，初步估計為1.9%，低於4月的2.2%，主要因素來自服務業通脹率大幅回落；再加上歐元區失業率由3月的6.3%下降至6.2%，提供歐洲央行減息空間。
- ▶ 歐洲央行自2024年6月以來，已減息八次，存款利率調降一碼至2.00%，主要再融資利率降至2.15%，邊際貸款利率降至2.40%，本次減息符合市場預期，市場焦點轉往7月的利率會議是否將暫停減息，以審慎評估關稅影響。
- ▶ 持續減息使資金成本明顯降低，歐洲企業及家庭得以在寬鬆環境下推動經濟活動。今年以來歐洲股市憑藉基本面及政策支持，相對美國表現出色，且歐股估值仍具吸引力。未來歐洲仍處於關稅的風險之下，最新的關稅計畫被推遲到7月4日之後，談判進度與歐洲資產是否躍升為美股的替代選項，勢必也會成為7月起各界關注的議題之一。

資料來源：Bloomberg、美國國會預算辦公室(CBO)、CRFB

歐元區通脹與失業率下降，提供持續減息空間



寬鬆環境使歐股表現突出，且市盈率估值仍低

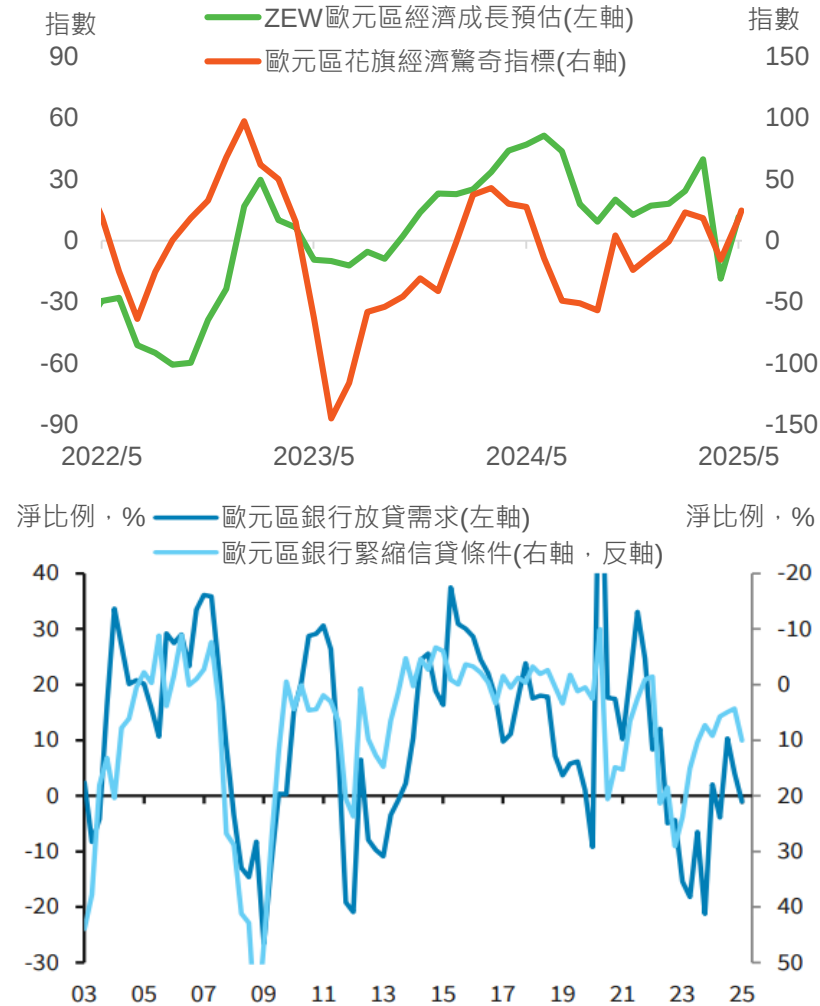


減息改善經濟，歐債孳息率曲線陡峭有利金融股放貸獲利

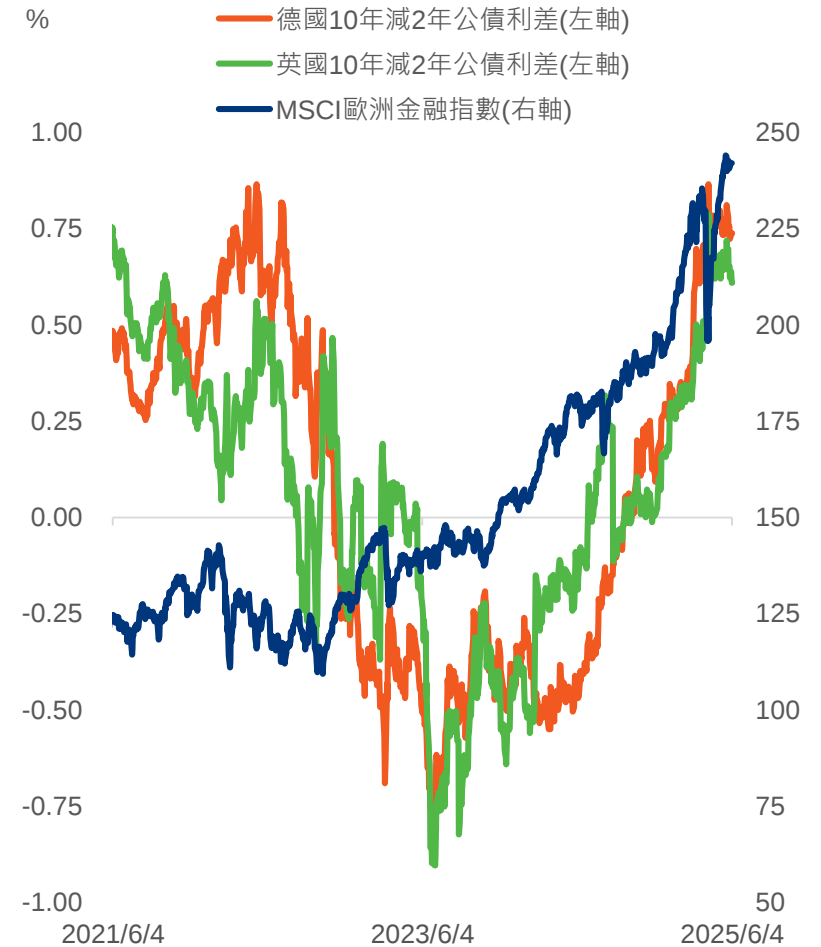
- ▶ 隨美英達成貿易協議，現階段特朗普將目標轉向歐洲，宣稱若美歐談判無果，將於7月9日加徵50%關稅。目前歐洲態度偏強硬，公布價值近千億歐元的反制清單，但市場對關稅風險的擔憂卻明顯退卻。歐洲在大幅度減息及擴張財政支出下，金融環境寬鬆，激勵歐洲經濟自谷底回升，包括5月歐元區花旗經濟驚奇指數反轉走升，ZEW歐元區經濟預期指標明顯改善，顯示歐洲景氣復甦，使企業與家庭貸款需求上升。
- ▶ 歐洲與英國央行從2024年中開始減息，壓低短天期國債孳息率；另一方面，今年初德國史無前例地鬆綁「債務剎車」規則，提高國防和基礎設施支出，不論德國或英國皆宣布將擴大財政支出，除有利經濟成長外，也推升長天期國債孳息率上揚，歐洲債券孳息率曲線變得陡峭，有利金融業過去「借短放長」的放貸獲利模式，使金融股獲利預期成長，加上金融業受到關稅戰衝擊較小，為金融股有利的經營環境背景。

資料來源：Bloomberg，凱基證券整理，2025年6月4日

5月歐元區經濟預測指標呈現改善，金融環境寬鬆



歐洲國債孳息率曲線陡峭，有利金融業放貸獲利增



歐洲金融股業績亮眼，股票回購居各行業之冠

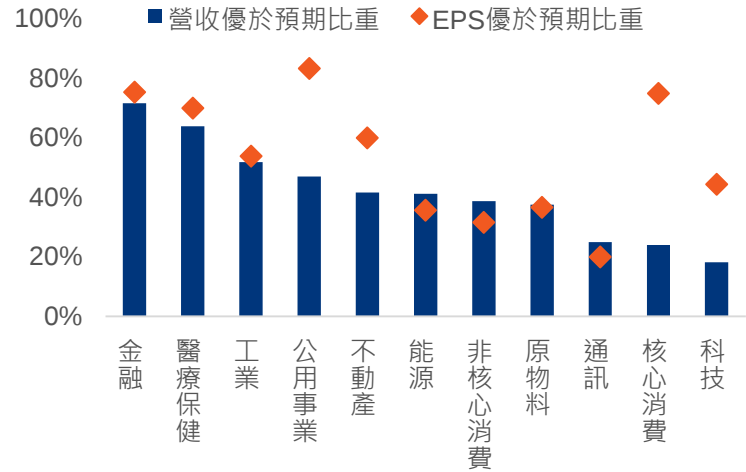
► 道瓊歐洲600指數成分股公布的第一季業績中，金融類股表現營收優於分析師預期比重達**71.6%**，EPS優於分析師預期企業比重達**75.4%**，是**11大行業**中，唯一一個企業營收及EPS優於預期比例均雙雙突破7成的行業，顯示歐洲金融股基本面優異。觀察金融股第一季業績各項業務中，非核心業務收入(交易收入)表現格外亮眼，主因經貿不確定性下，市場動盪反而使交易業務獲利大增。

► 今年第一季歐洲金融業股票回購規模已超過**250億歐元**，為MSCI歐洲指數中，回購規模最高的行業，規模遠超過去年同期，為歐洲金融股上漲的動能之一。此外，金融業併購活動熱絡，統計**2024年歐洲金融業併購活動金額達1,413億美元**，佔總併購金額比重約**17%**，今年可望延續。另，歐盟推出的歐洲武裝再計畫，放寬國防專業部分的融資限制，及烏克蘭災後重建資金需求，皆有利金融股獲利與營收續強。在上述種種利多下，預期歐洲金融股仍具穩健上漲優勢。

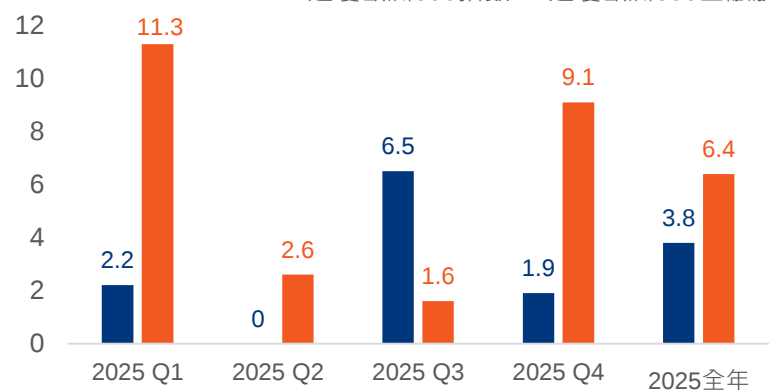
資料來源：Bloomberg、LSEG I/B/E/S，凱基證券整理，2025年6月4日

歐洲金融股營收、獲利皆優於預期，比例居行業之冠

2025年第一季道瓊歐洲600指數行業營收與EPS優於預期比例

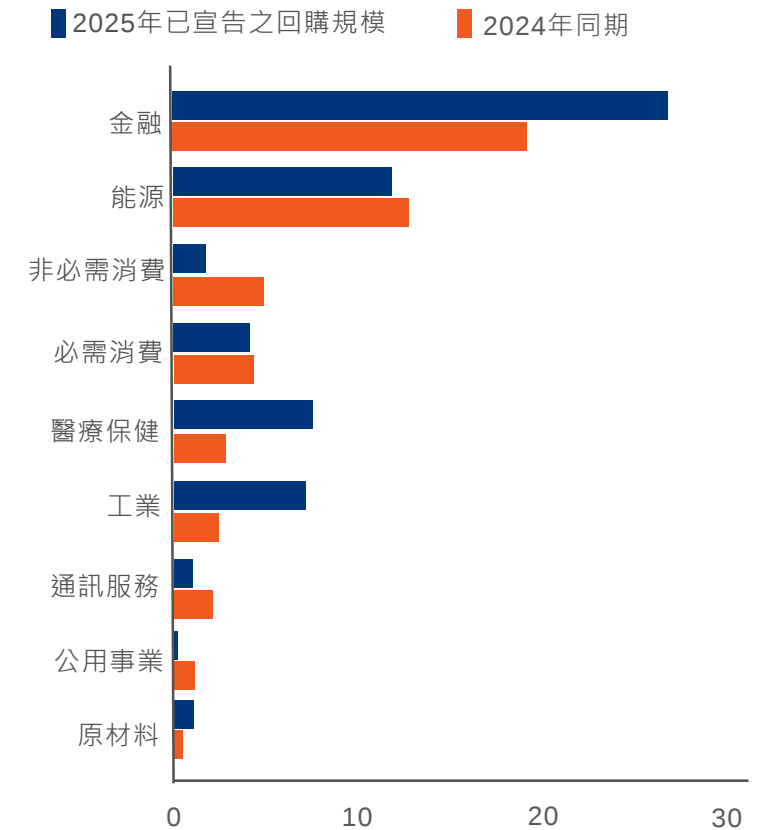


預估獲利年增率，%



歐洲金融業企業宣告回購規模已超越去年同期

MSCI歐洲指數中，各行業宣告之股票回購規模(十億歐元)



市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 特朗普和習近平終於展開對談，美中緊張關係有望和緩。然，美國景氣與就業市場出現降溫現象，保守看待美股的反彈表現。保守投資人增加防禦型部位，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；穩健投資人因AI仍為長線題材，相對看好受關稅和景氣影響較小的軟體股與受惠需求推動的資安股，可逢回分批布建。 ◆ 美英達成貿易協議，英股具備相對優勢，歐元區貨幣政策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，增加防禦股，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，可逢美國國債孳息率上彈階段鎖息。投資級債以信評A級以上龍頭企業較佳，風險調整後息差較高的行業包括金融、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，可增加非美債券分散風險，如歐元、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息 種類：投資級債以大型企業為首選，行業聚焦具金融、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，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、通脹隱憂，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

電池技術及創新藥物研發取得突破，處於全球領先地位

► 電池及醫藥製造有力突破美國封鎖

自2015年中國推出「中國製造2025」，中國政府便有意將低端製造業升級至高端製造業，成為世界一流工廠。儘管這意圖已引起美國警惕，不同的科技限制也出台，但當中確定有數個行業是成功爭取成為全球前列位置，一是電池原材料，二是醫藥。

► 中國電池企業相繼佈局海外

2025年中國電池企業的海外佈局已從單純產能轉移升級為技術生態輸出。寧德時代在匈牙利德布勒森的100GWh超級工廠正式投產，其首條產線專為寶馬而設的。比亞迪則以整廠輸出模式在智利建設南美首座儲能電池基地，同時向當地企業授權刀片電池組裝技術。

► 創新藥受惠中央政策支持

近年中央不斷出台政策支持中國創新藥業的發展，自去年所通過的《全鏈條支持創新藥發展實施方案》後，今年陸續有跟進措施出台。例如將創新藥審批時限縮短一半；及研究建立「丙類藥品目錄」將價格高昂的創新藥納入其中，降低患者的資金壓力及提升創新率的使用情況，均為提升研發創新藥的意欲。

► 創新藥上市及出海情況

今年首5個月中國已有超過20款1類創新藥獲得國家藥品監督管理局批准上市，為近五年同期獲批數量的新高。另外，單計今年第一季度，中國創新藥出海交易逾40宗，授權合作總金額約369.29億美元，超過2024年上半年的交易總額，反映海外對於中國研發藥的需求及技術領先，同時已成為了目前中國生物醫藥行業的重要戰略。

創新藥有關政策

《全鏈條支持創新藥發展實施方案》

- 統籌價格、醫保、投融資等政策支持創新藥
- 將臨床試驗審評時限由60天縮至30天
- 鼓勵多層次支付機制，包括商業保險參與
- 支持基礎研究與技術突破，強化行業生態
- 促進醫藥企業資本市場活力，激發創新動力

《關於全面深化藥品醫療器械監管改革促進醫藥產業高質量發展的意見》

- 建立市場獨占期制度，保護罕見病用藥和兒童用藥
- 縮短臨床試驗審評時限，推動研審聯動
- 強化藥品醫療器械監管，提升質量安全水平
- 推進國際監管規則對接，促進對外開放合作

寧德時代(3750)

收盤價 HK \$309

目標價 HK \$350

公司簡介

集團主要從事動力電池系統、儲能電池系統的研發、生產、銷售。

公司特色

■ 積極部署歐洲以減關稅衝擊

寧德時代正積極減低美國關稅對其電池出口的衝擊，除了大力擴張歐洲市場，在德國、匈牙利和西班牙建設三大電池工廠，今年有望再提升市佔率。此外，根據管理層所示，在2025年第一季美國市場的電池總出貨量已僅佔公司總銷量的低單位數，低於市場預期的低雙位數。在極端情境下寧德時代沒法出口電池至美國，這或會影響寧德時代的估值約2%至9%。

■ 車用電池的技術面領先全球

寧德時代的第二代神行電池能在5分鐘內充電達520公里續航，成為世界最快的充電的電池，並開始在2025年底前商業化生產，其充電速度領先其他車用電池。此外，寧德同時計劃於2027年實現固態電池小規模商業化，其高能量密度及高安全性被市場關注，現時僅為比亞迪及日本豐田有力與它競爭。

■ 儲能電池市場高速成長與多元應用

儲能電池前景明朗，在國家政策及AI算力需求快速增長，市場對不間斷電源的需求增長強勁，而寧德作為儲能電池的領頭羊，預期未來兩年收入CAGR增長超過三成。寧德時代的儲能系統在使用壽命及能量密度都顯著領先同業，並且積極拓展新興應用場景，如機械、船舶和航空等，技術應用範圍廣泛。

■ 寧德時代目標價350港元

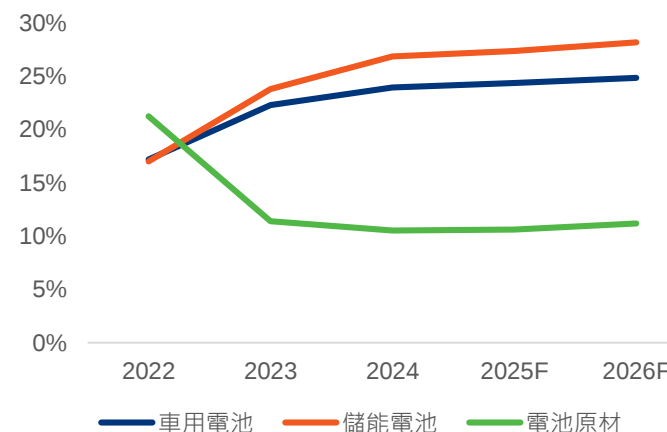
以分類加總估值法估計，寧德時代的目標價為350港元，潛在升幅約15%，這對應著11.2倍EV/EBITDA比率，並假設A-H股已由溢價回歸平價。

資料來源：Bloomberg

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入 (人民幣 十億)	328.6	400.9	362.0	440.7	524.8
按年增長 (%)	152	22	-10	22	19
每股盈利(人民幣)	7.2	11.8	11.6	14.8	17.9
按年增長 (%)	88	64	-2	28	21
資產回報率(%)	24.7	24.4	23.4	23.4	23.8

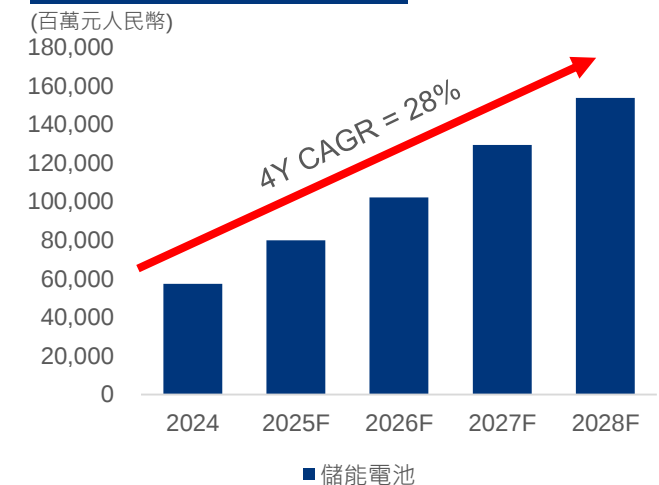
各分部毛利率



預期EV/EBITDA (A股)



儲能電池分部收入



■ 儲能電池

康方生物(9926)

收盤價	HK \$82.0	目標價	HK \$100		
-----	-----------	-----	----------	--	--

公司簡介

康方生物是一家專注於創新抗體藥物研發、生產及商業化的中國生物製藥公司，聚焦腫瘤、自身免疫及炎症等重大疾病領域。

公司特色

商品化產品為公司提供支持

康方生物目前有6項藥物已商品化，主要分為「腫瘤領域」及「自身免疫」，而主要收入來源自兩種藥物，分別為「開坦尼」及「依達方」的雙抗藥物。另外，今年年初有用於治療銀屑病(牛皮癬)的藥物，已經獲得新藥上市許可申請(NDA)受理，預計今年可以商業化。康方生物陸續有新藥商業化，未來4年收入增長CAGR為50%，同時市場預期今年往後盈利轉盈及顯著增長。

藥品管道豐富，商品化藥物積極出海

目前有15項後選藥物，3個項目處於第三期臨床中，其中一項用於特應性皮炎的自身免疫疾病的藥物，預期將於2026年後上市，反映康方生物的商品化藥物管道，持續為收入增長增加動力。另外，康方亦積極推動藥品出海，依達方(海外稱：AK112)，它的療效優勢更勝於目前全球銷售額最高的免疫藥物，配合雙抗特性，市場對於銷售前景樂觀。

風險因素

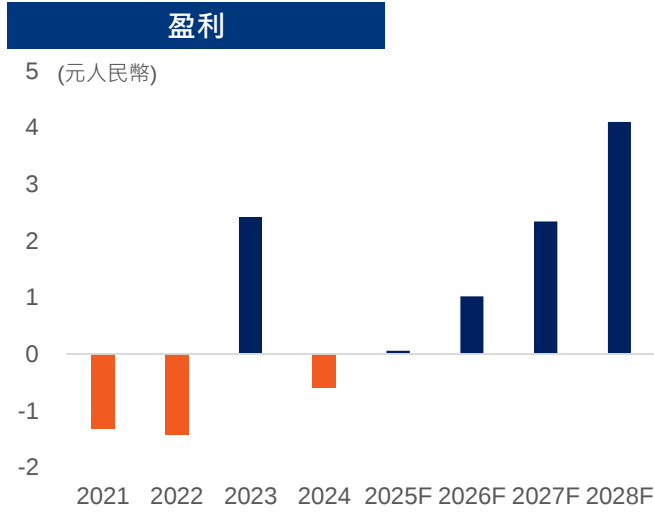
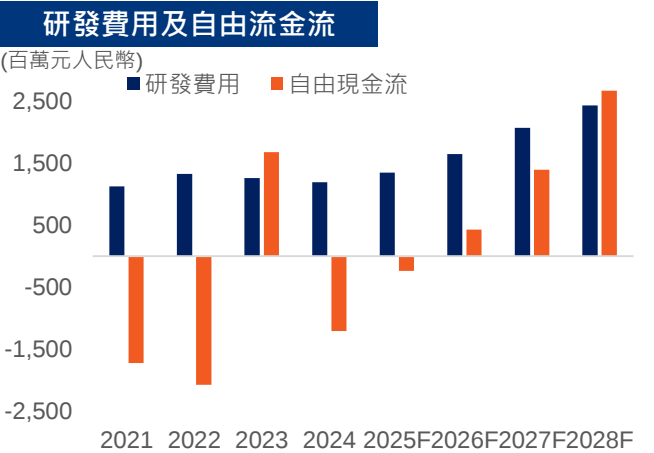
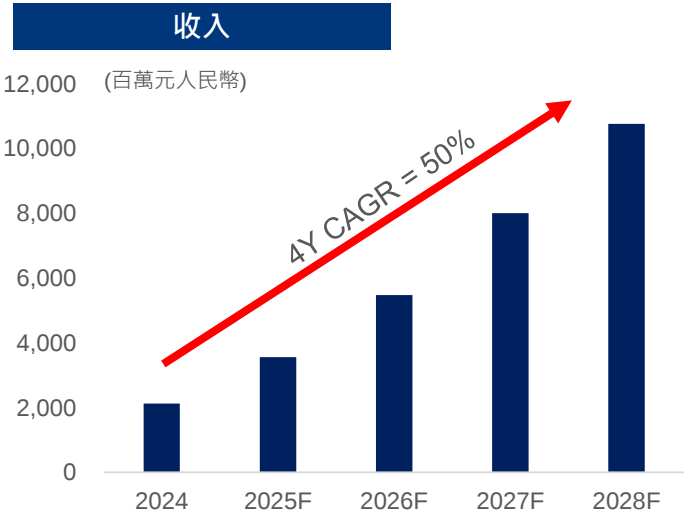
依達方(AK112)在海外臨床研究中，雖然已達到臨床意義，但由於樣本量較少仍未達到統計學顯著性，後續需要招聘更多樣本及投放時間，預示海外上市仍需時，但屬於市場關注藥之一。

估值

股價以2026年15倍市銷率計算，對應股價為100港元。

資料來源：Bloomberg

財務數據	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入 (人民幣 百萬)	837	4,526	2,139	3,557	5,477
按年增長 (%)	271%	440%	-53%	67%	54%
每股盈利(人民幣)	-1.42	2.42	-0.6	0.06	1.02
按年增長 (%)	-7.8%	-	-	-	1647%
資產回報率(%)	-22.7%	27.6%	-4.7%	0.8%	7.1%



歐元區進入寬鬆週期

- ▶ 美國5月非農就業人數增加13.9萬人，較4月下修後的14.7萬略有放緩，但仍略高於市場預期的12.6萬人。此外，3月與4月的就業數據均遭下修，合計較原先報告少了9.5萬人。5月失業率連續第二個月維持在4.2%，符合市場預期。5月美國私人非農就業全體員工的平均時薪月增15美分，或0.4%，達到36.24美元，增幅高於4月的0.2%，也超出市場預期的0.3%。
- ▶ 美國5月ISM製造業PMI從4月的48.7降至48.5，低於市場預期的49.5。
- ▶ 美國5月ISM服務業PMI從4月的51.6降至49.9，遠低於市場預期的52。
- ▶ 美國5月美國私人企業新增就業人數為3.7萬人，此前4月份的數據下修至6萬人，市場預期則為11.4萬人。
- ▶ 歐洲央行在2025年6月的會議上宣布降息25個基點。通膨已接近2%的政策目標，預估2025年通膨率為2.0%(先前預估為2.3%)，2026年為1.6%(下修自1.9%)，2027年則回升至2.0%。核心通膨方面，預估2025年為2.4%，到2026至2027年將回落至1.9%。經濟成長方面，歐元區GDP預計2025年成長0.9%，2026年為1.1%(低於先前預測的1.2%)，2027年成長1.3%。成長動能來自實質收入上升、勞動市場強勁與政府投資增加，但貿易政策不確定性對出口與企業投資構成壓力。歐洲央行行長拉加德表示，目前已接近本次貨幣政策週期的尾聲，暗示此次降息後，未來可能暫停進一步調整。
- ▶ 25年第一季歐元區GDP環比增長0.6%，優於市場預期的0.4%，前值為0.3%。5月通脹下降至1.9%，優於市場預期的2.0%，自24年9月份以來再次低於2%。4月份失業率在6.2%，處於較低水平。德國和法國近期增長放緩，製造業在美國關稅政策下面臨挑戰。但南歐及中東歐國家在服務業及移民增加帶動下增長前景良好。

資料來源：Bloomberg，KGI整理

一年期歐元互換利率及歐洲央行存款利率



德意志銀行(DB)

收盤價	US \$28.13	目標價	US \$30.0
-----	------------	-----	-----------

公司簡介

德意志銀行股份公司是一家全球性的金融服務提供者，業務涵蓋商業銀行、投資銀行、私人銀行以及零售銀行領域。該銀行提供多元化的金融產品與服務。

公司特色

減息週期下顯韌性

隨著歐元區5月通脹率下降至1.9%，略低於歐洲央行(ECB)設定的2%目標，ECB 延續減息週期，將存款利率下調25個基點至2%。在歐洲的減息環境下，德意志銀行通過擴大以手續費為主的收入來源來展現良好的適應能力及韌性。在過去一年中，該行的私人銀行與資產管理部門的資產管理規模增加950億歐元。截止2025財年第一季度，銀行的資管規模達到1.01萬億歐元，單季資產淨流入為199億歐元，其中管理費收入同比增長8%至4.9億歐元。

與Mastercard合作推動開放銀行支付

德意志銀行與Mastercard的合作聚焦於開放銀行與帳戶對帳戶支付，共同強化付款請求服務。該業務引入即時、直接從帳戶扣款的支付方式，讓商家能更快速、安全、低本地處理交易。提升了交易的透明度、對帳效率與成本效益。順應了歐洲市場對靈活、安全、數位化支付的強勁需求。此合作有望成為德意志銀行長期數位基礎設施戰略的核心支柱，強化其在歐洲支付體系中的戰略地位，並推動未來可擴展的數位金融發展。

2025財年第一季度創14年來最佳成績

營收同比增長10%達85億歐元，為十年內最高。稅前利潤同比增長39%至28億歐元，為14年內最高水平。淨利潤同比增長39%至20億歐元。股本報酬率達 11.9%，超過10%的全年目標。

估值共識

彭博12個月平均目標價為26.74美元，最高目標價為33.2美元，最低為11.95美元。
資料來源：Bloomberg

近一年股價走勢



25財年指引

- Outlook
- Q1 2025 revenues in line with CAGR target of 5.5-6.5% even in uncertain environment, providing a strong step-off for our revenue ambition of ~€ 32bn in FY 2025
 - Cost discipline demonstrates clear path to deliver on CIR target of <65% for FY 2025
 - Maintain full-year CLP guidance, supported by reduction in Stage 3; uncertainty has increased due to the current macroeconomic outlook which may impact model-based Stage 1 and 2 provisions
 - On track to achieve >10% RoTE target in FY 2025; committed to outperforming total distribution target and set to deliver improving returns in the long term

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	5.8	5.5	4.6	-3.9	2.4
營運比率(%)	20.0	22.0	24.0	33.0	33.7
EPS (EUR)	2.53	2.39	2.20	2.83	3.15
淨利率(%)	18.1	16.0	13.6	17.7	18.7

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

PE和PB



巴克萊銀行(BCS)

收盤價	US \$18.21	目標價	US \$19.0
-----	------------	-----	-----------

公司簡介

巴克萊銀行是一家總部位於英國倫敦的全球性金融機構，提供多樣化的金融服務，服務涵蓋零售銀行、信用卡、批發銀行、投資銀行、財富管理、投資管理、各類放款產品、證券交易。

公司特色

- **英國進入減息週期**
英國央行5月將基準利率下調25個基點至4.25%，為自2024年8月以來第四次減息。英國通脹呈下降趨勢，貨幣政策轉向寬鬆。此外英國的第一季度增長為七國集團之首，達到0.71%。
- **英國按揭貸款需求強勁**
根據EY ITEM Club的預測，2025年英國按揭貸款增長率將從 2024年的1.5%上升至3.1%，顯示出市場活動的回暖。UK Finance預計，2025年總按揭抵押貸款額將達到2,600億英鎊，其中購房貸款為1,480億英鎊，重貸活動預計增長30%，達到760億英鎊。
- **按揭貸款簿增速明顯**
巴克萊的按揭貸款簿在過去幾個季度增長較快。25財年第一季貸款總額達到85億英鎊，為3年內最高水平。該行維持提高按揭信貸風險策略，在第一季中高貸款成數(即貸款成數達 85% 或以上)的比例已上升至 22%。
- **業績超預期**
2025財年第一季營收同比增加11%至77.1億英鎊。稅前利潤同比增長19%至27億英鎊，超市場預期的24.9億英鎊。每股盈利同比增長26%至13便士。股本報酬率達14%。
- **估值共識**
彭博12個月平均目標價為17.7美元，最高目標價為19.0美元，最低為12.9美元。

資料來源：Bloomberg

近一年股價走勢



25及26財年指引

	Q125 actuals	2025 guidance	2026 targets
Statutory RoTE	14.0%	c.11%	>12%
Total payout		Progressive increase vs. 2024 ¹	At least €10bn ¹ 2024-2026
Investment Bank RWAs (% of Group)	56%		c.50%
CET1 ratio	13.9%	13-14%	13-14%
Income	£7.7bn	>€12.5bn c.£12.2bn previously	c.€30bn
Group NII excl. Investment Bank and Head Office	£3.0bn	>€7.6bn c.€7.4bn previously	High 50s%
Barclays UK NII	£1.8bn	c.61%	50-60bps Through the cycle
Cost: income	57%		
Loan Loss Rate (LLR)	61bps	50-60bps Through the cycle	

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	15.9	3.5	3.0	-4.9	4.7
營運比率(%)	30.9	25.6	26.8	31.0	34.3
EPS (GBP)	0.38	0.31	0.34	0.41	0.50
淨利率(%)	22.7	17.0	17.7	20.6	23.1

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

PE和PB



台股站回短期均線，多頭重新挑戰前波高點，聚焦AI相關概念股表現

► 台股跳空站回短期均線，惟需提防漲多震盪

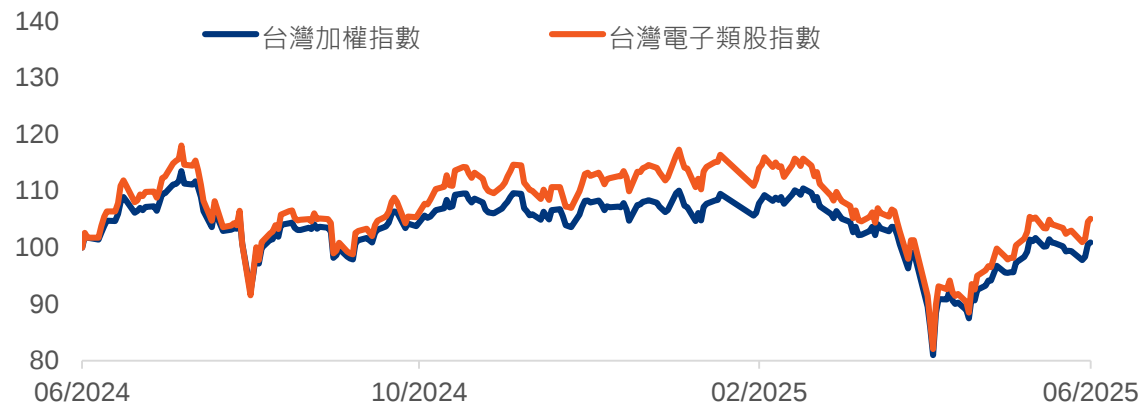
台股上週開低走高呈多頭格局。就技術面觀察，上週一大盤跳空重挫跌破月線支撐後回測至季線附近，週二隨即出現反彈走勢，週三則呈價漲量增，開高走高收長紅K棒，並跳空站上短期均線，封閉6月2日空方缺口，且日KD黃金交叉，有利多方攻勢。本波漲勢有望重新挑戰前波高點21,879，若有回檔，短線支撐暫看缺口低點21,303。

► 強勢股集中AI相關題材，聚焦AI概念和5月營收表現

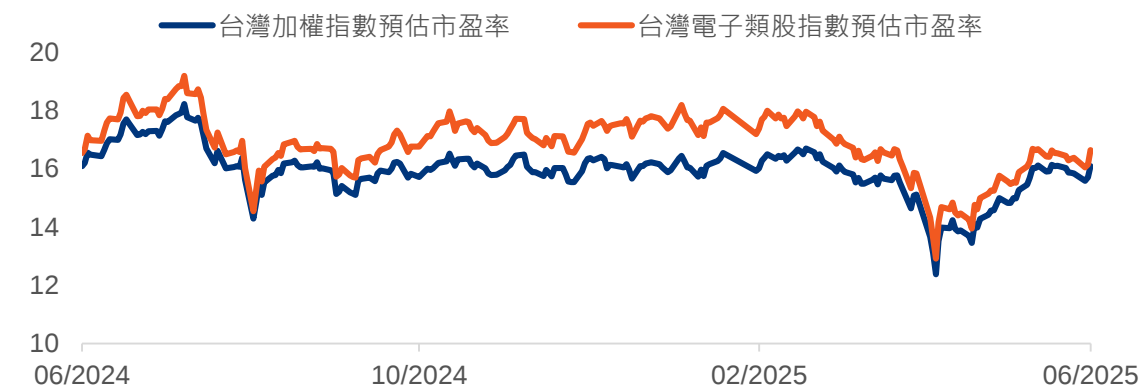
觀察上週台股盤面結構，權值電子股普遍上漲，金融股開低走高，有利大盤持續上攻。強勢股為AI相關的機器人、網通、IP設計、顯示卡、伺服器、散熱等，以及營收表現亮眼的記憶體。由於大盤跌勢尚未完全化解，操作上不宜過度追價，5月營收將在近日陸續公布，優先關注具營收利多題材且線型呈現多頭排列相關個股。

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2024/6/5=100



指數預估市盈率走勢



中興電(1513 TT)

公司簡介

中興電工機械股份有限公司生產並銷售發電機、供電設備、空調產品、家電產品及各式讀表等。公司同時提供空調、環工及建築工程等產品與服務。

公司近況

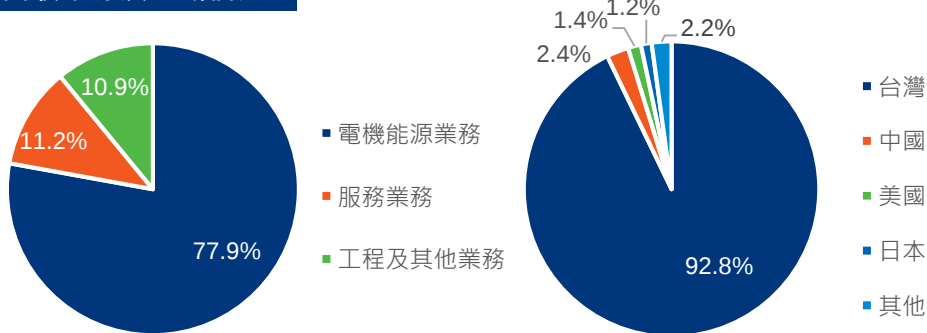
■ 台電拉貨將出現好轉，未來缺工風險降低

先前因台電缺工導致多項建置進度延宕，影響拉貨動能。凱基投顧認為該狀況將於2H25逐步好轉，主因2025年初台電開放外籍移工參加配電線路裝修技術士檢定，通過即可進入工地執行輸配電端施工。

■ 台電資本支出成長給予穩定營收貢獻

展望2026年，預期中興電接單將以工程為主。同時公司持續擴充產能並導入自動化設備，預計產能將提升15至20%，抵銷產品組合變動影響，並隨海外營收回溫，預估2026年營收及毛利率達338億元及28.4%。調整後2025至2026年EPS為8.56元及10.37元。

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)	5.21	3.25	7.33	8.56	10.37
EPS 成長率(%)	24.4	-37.7	125.9	16.7	21.2
P/E	29.4	47.1	20.9	17.9	14.8
ROE (%)	19.9	11.0	20.8	21.4	23.9

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6月5日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	1.64	11.96	3.00	-0.64	0.32	-6.36

高力(8996 TT)

公司簡介

高力熱處理有限公司是一家金屬熱處理加工公司，生產金屬產品。目前產品組合包括鈎焊板式熱交換器、墊片板式熱交換器、資料中心先進液體冷卻、氬能和燃料電池以及鈎焊和焊接技術。

公司近況

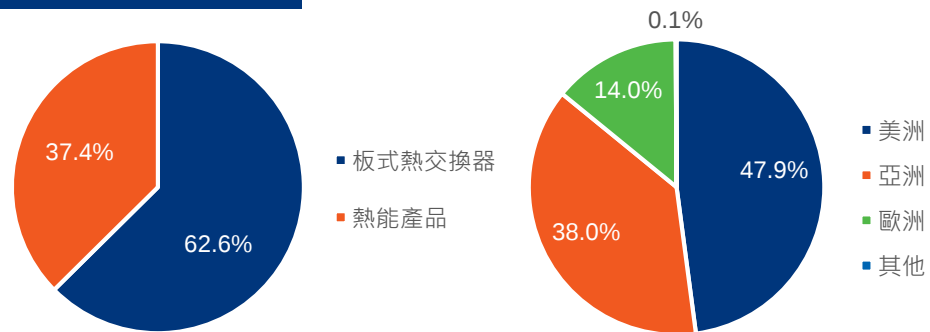
■ 2025年液冷營收將翻倍

美國伺服器OEM客戶在5月業績會議表示2024年共出貨4,100個直接液冷(DLC) AI伺服器機櫃，目標2025年再翻倍。凱基投顧預期高力仍為Nvidia (美)B系列GPU平台的主要Manifold供應商。

■ SOFC拉貨強勁，PHE需求回穩

美國SOFC客戶需求展望保持樂觀，而高力因為品質控管能力優於印度競爭對手而有望獲取更多Hot box訂單。同時板式熱交換器(PHE)業務自谷底復甦，熱泵訂單能見度經歷去年疲弱後已有所回升。凱基投顧預期2025年SOFC及PHE營收分別年增43%及3%，占比39%、28%。

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)	3.37	6.45	5.56	10.10	14.58
EPS 成長率(%)	101.8	91.5	1.7	54.1	44.3
P/E	71.1	37.1	36.5	23.7	16.4
ROE (%)	15.3	24.2	19.3	26.2	33.2

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格





利好因素支撐，繼續看好歐洲股市

► iShares MSCI歐洲金融ETF (EUFN)

- 旨在追蹤MSCI Europe Financials Index的表現。
- 主要投資於大型金融行業，前兩大行業分別為銀行及保險業。
- 前3大國家分佈包括英國、德國及瑞士。

► 安聯歐洲股息基金

- 通過投資於歐洲股票市場上符合環境/社會特點並有望實現持久股息回報的公司，以尋求長期資本增長。
- 該策略旨在參與歐洲股票市場的上行潛力，同時提供潛在並持續穩定的收益，而且波幅及跌幅均較低，目標是提供持續穩定的收益。
- 投資團隊經驗豐富，基金經理人具超過30年投資經驗。
- 設有多種貨幣類別，包括：歐元、美元對沖、港元對沖、人民幣對沖、澳元對沖、英鎊對沖等)。

商品名稱	iShares MSCI歐洲金融ETF(EUFN.US)		安聯歐洲股息基金	
特色	■ 聚焦歐洲金融類股，適合希望針對歐洲金融業進行集中配置的投資人 ■ 歐洲金融股的市盈率普遍低於美國同業，具吸引力		■ 專注歐洲股票市場中有望實現持久股息回報的公司，以尋求長期資本增長 ■ 基金經理人具備超過30年投資經驗，根據市場環境靈活調整資產配置	
規模	38.8億美元		17.42億歐元	
追蹤指數	MSCI Europe Financials Index		-	
計價幣別	美元		歐元	
交易所	NASDAQ		-	
持股數	84		47	
3M/YTD報酬	10.55% / 36.74%		-0.98% / 9.24%	
前五大國家(%)	英國	21.81	德國	16.7
	德國	14.63	美國	16.7
	瑞士	12.80	法國	15.3
	義大利	9.83	英國	11.2
	西班牙	9.45	西班牙	7.6
前五大持股(%)	匯豐控股有限公司	7.49	西門子股份公司	4.1
	安聯集團	5.58	安聯現金融資基金FD-I3	4.1
	西班牙國際銀行	4.30	羅氏控股	3.6
	瑞銀集團公司	3.88	慕尼黑再保險公司	3.5
	蘇黎世保險集團	3.72	賽諾菲	3.2

資料來源：Bloomberg，KGI整理，2025年6月4日



iShares MSCI歐洲金融ETF (EUFN.US)

簡介

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

■ 聚焦歐洲金融市場

追蹤指數專注於歐洲金融類股，該ETF適合希望針對歐洲金融業進行集中配置的投資人

■ 評價具吸引力

歐洲金融機構橫跨多個國家與行業，包括銀行、保險、資產管理與金融科技等，並在歐盟內部與全球市場均有布局，有助於分散風險與提升抗震性，且歐洲金融股的市盈率普遍低於美國同業，這使得歐洲金融資產在全球資金配置中更具吸引力

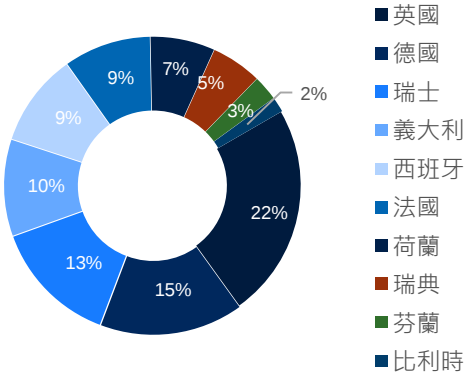
■ 受惠歐洲央行寬鬆政策

當美國成為不確定性的主要來源時，除了分散風險需求之外，歐洲通脹降溫、政策利率持續調降，企業資金成本明顯降低，順勢成為市場關注焦點

成立日	2010年1月20日	規模	38.8億美元
ETF類型	股票型	持股總數	84
費用比率	0.48%	3年標準差(年化)	21.03%

資料來源：Bloomberg，2025年6月4日

投資國家分布



近一年價格



迄2025年6月4日

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

期間報酬率(%)

4.29

10.55

36.74

40.60

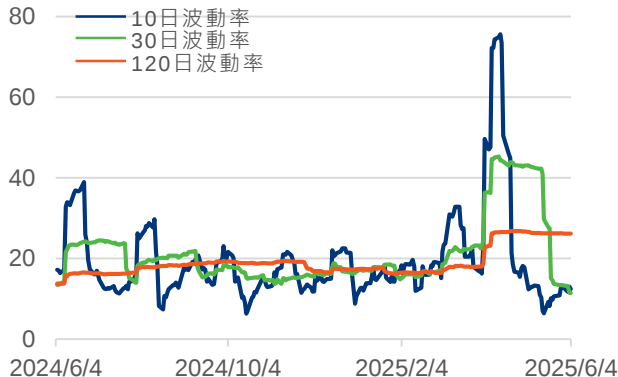
105.80

152.01

前5大投資標的(%)

匯豐控股有限公司	7.49
安聯集團	5.58
西班牙國際銀行	4.30
瑞銀集團公司	3.88
蘇黎世保險集團	3.72

近一年波動率



安聯歐洲股息基金

簡介

本基金旨在根據環境及社會特點投資於歐洲股票市場內預期可達致持續股息回報的公司，以獲取長期資本增值。

■ 專注股息和策略收益優勢

專注於歐洲股票市場中有望實現持久股息回報的公司，以尋求長期資本增長，該基金適合希望參與歐洲股票市場上行潛力且獲取潛在穩定股息收益的投資人

■ 專業管理團隊

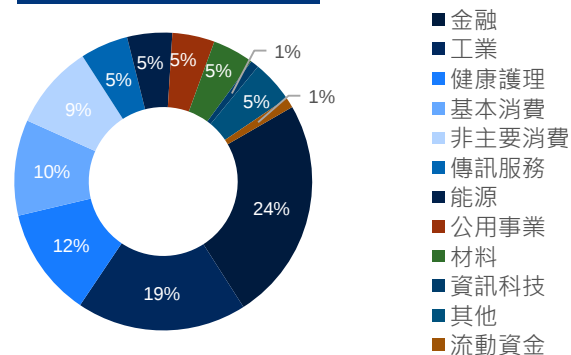
由安聯的專業團隊主動管理，基金經理人具備超過30年投資經驗，根據市場環境靈活調整資產配置，展現相對穩健的長期表現

■ 提供累積、每月派息及多種貨幣選擇

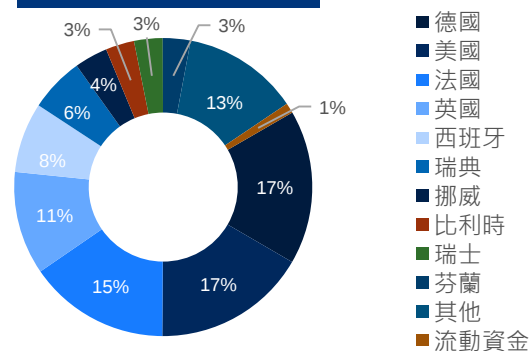
該基金設有累積、每月派息及多種貨幣類別可選擇，包括歐元、美元對沖、港元對沖、人民幣對沖、澳元對沖、英鎊對沖等

成立日	2009年3月10日	規模	17.42億歐元
晨星類別	歐洲大型股票	基金分類	股票型
晨星評等	★★★	3年標準差(年化)	16.13%

行業分布



國家分佈



前5大投資標的(%)

西門子股份公司	4.1
安聯現金融資基金FD-I3	4.1
羅氏控股	3.6
慕尼黑再保險公司	3.5
賽諾菲	3.2

近三年淨值



迄2025年6月3日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	2.22	-0.98	9.24	7.64	27.01	32.84
同類型排名四分位	4	3	3	3	2	2

資料來源：安聯環球投資基金月報、Morningstar，報酬率截至2025年6月3日，月報截至2025年4月30日；資料採用級別：AT類歐元累積

債券

歐洲財政擴張計畫提升歐洲各國經濟基本面預期，利好歐洲銀行

- ▶ **HSBC 7.05 PERP (匯豐控股有限公司) (美元計價)**
- ▶ **HSBC 4.75 PERP (匯豐控股有限公司) (歐元計價)**

- 匯豐擁有強勁的資本充足率，在歐洲銀行界幾乎無可匹敵。截至2024年末，集團報告的CET1資本比率為14.9%，大幅高於同行13.5%的中位數。集團的資本管理方式使得子公司和子集團在資本方面自給自足。此外，滙豐銀行的盈利能力也大幅優於歐洲同業平均水平，2024年的有形股本回報率(ROTE)達14.6%。
- 匯豐擁有高比例的公司存款和充足的流動性。龐大、多元化的存款基礎支撐了匯豐相對於全球同行更強勁資金概況，截至2024年末，客戶貸款與客戶存款比率為56%，遠低於國內和全球同行的平均水平。匯豐銀行報告的流動性覆蓋率約為148%。匯豐長期政策確保運營子公司在資金來源方面自給自足，存款超過貸款。
- 集團的資產質量相對良好，其信用敞口非常多元化，包括大量的企業貸款和住宅按揭，並在地理上偏向香港和英國。且風險偏好通常低於其在每個市場的本地競爭對手。其信用表現相對良好，中國CRE敞口現已充分提供撥備，預期未來在該市場的額外信用損失費用應該較小。匯豐近幾年還陸續退出了一些表現不佳和非核心的西方市場，致力於提升其盈利能力。匯豐目標在2026年前實現15億美元的成本節約。

商品名稱	HSBC 7.05 PERP (匯豐控股有限公司) (美元計價)	HSBC 4.75 PERP (匯豐控股有限公司) (歐元計價)
ISIN	US404280FA24	XS1640903701
特色	匯豐擁有高比例的公司存款和充足的流動性，並且集團的資產質量相對良好，信用敞口亦非常多元化。	
到期日	永續	永續
下一贖回日	2030年6月5日	2029年7月4日
配息(%)	變動/7.05/每半年	變動/4.75/每半年
幣別	USD	EUR
距到期年	-	-
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Baa3/BBB/-	Baa3/BBB/-
順位	次順位	次順位
YTM/YTC (%)	7.75/6.99	6.31/5.25

資料來源：Bloomberg，KGI整理

匯豐控股有限公司(HSBC 7.05 PERP)

簡介

匯豐擁有強勁的資本充足率，在歐洲銀行界幾乎無可匹敵。截至2024年末，集團報告的CET1資本比率為14.9%，大幅高於同行13.5%的中位數。集團的資本管理方式使得子公司和子集團在資本方面自給自足。此外，匯豐銀行的盈利能力也大幅優於歐洲同業平均水平，2024年的有形股本回報率(ROTE)達14.6%。

介紹理由

- 匯豐擁有高比例的公司存款和充足的流動性。龐大、多元化的存款基礎支撐了匯豐相對於全球同行更強勁資金概況，截至2024年末，客戶貸款與客戶存款比率為56%，遠低於國內和全球同行的平均水平。匯豐銀行報告的流動性覆蓋率約為148%。匯豐長期政策確保運營子公司在資金來源方面自給自足，存款超過貸款。
- 集團的資產質量相對良好，其信用敞口非常多元化，包括大量的企業貸款和住宅按揭，並在地理上偏向香港和英國。且風險偏好通常低於其在每個市場的本地競爭對手。其信用表現相對良好，中國CRE敞口現已充分提供撥備，預期未來在該市場的額外信用損失費用應該較小。匯豐近幾年還陸續退出了一些表現不佳和非核心的西方市場，致力於提升其盈利能力。匯豐目標在2026年前實現15億美元的成本節約。

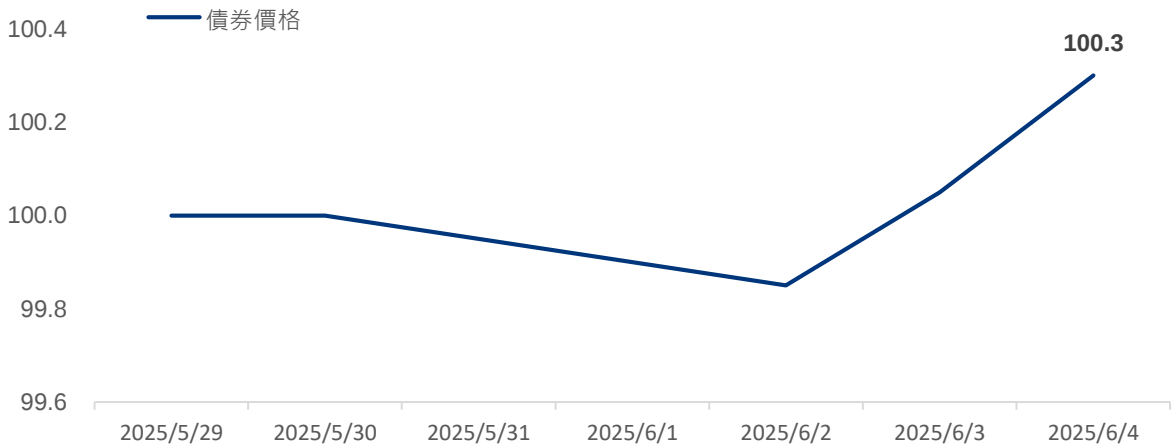
財務指標	2022	2023	2024
CET1普通股權益比率(%)	14.20	14.80	14.90
有形股本回報率(ROTE)(%)	9.50	14.87	14.85
流動性覆蓋比率(%)	132.00	136.00	138.00

資料來源：Bloomberg，2025年6月5日，註：票息重設日期為2030年12月5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2.98%

標的資訊

標的名稱	HSBC 7.05 PERP	ISIN	US404280FA24
到期日	永續	距到期年	-
配息(%)	變動/7.05/每半年	YTM/YTC(%)	7.75/6.99
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/-	債券順位	次順位

價格



匯豐控股有限公司(HSBC 4.75 PERP)

簡介

匯豐擁有強勁的資本充足率，在歐洲銀行界幾乎無可匹敵。截至2024年末，集團報告的CET1資本比率為14.9%，大幅高於同行13.5%的中位數。集團的資本管理方式使得子公司和子集團在資本方面自給自足。此外，匯豐銀行的盈利能力也大幅優於歐洲同業平均水平，2024年的有形股本回報率(ROTE)達14.6%。

介紹理由

- 匯豐擁有高比例的公司存款和充足的流動性。龐大、多元化的存款基礎支撐了匯豐相對於全球同行更強勁資金概況，截至2024年末，客戶貸款與客戶存款比率為56%，遠低於國內和全球同行的平均水平。匯豐銀行報告的流動性覆蓋率約為148%。匯豐長期政策確保運營子公司在資金來源方面自給自足，存款超過貸款。
- 集團的資產質量相對良好，其信用敞口非常多元化，包括大量的企業貸款和住宅按揭，並在地理上偏向香港和英國。且風險偏好通常低於其在每個市場的本地競爭對手。其信用表現相對良好，中國CRE敞口現已充分提供撥備，預期未來在該市場的額外信用損失費用應該較小。匯豐近幾年還陸續退出了一些表現不佳和非核心的西方市場，致力於提升其盈利能力。匯豐目標在2026年前實現15億美元的成本節約。

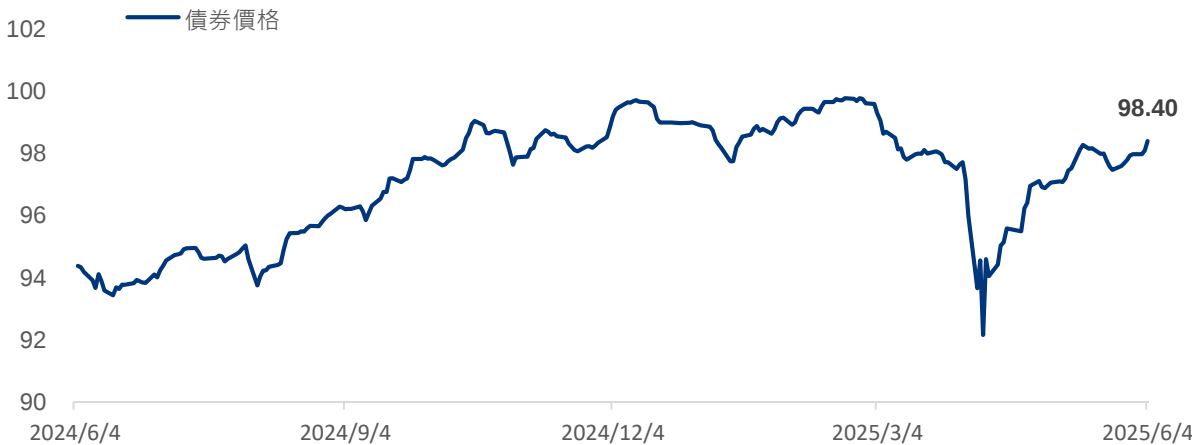
財務指標	2022	2023	2024
CET1普通股權益比率(%)	14.20	14.80	14.90
有形股本回報率(ROTE)(%)	9.50	14.87	14.85
流動性覆蓋比率(%)	132.00	136.00	138.00

資料來源：Bloomberg，2025年6月5日，註：票息重設日期為2029年7月4日當日，並為每半年配息，適用年利率為歐元5年期交換利率，重設息率為交割日的債券收益率加3.84%

標的資訊

標的名稱	HSBC 4.75 PERP	ISIN	XS1640903701
到期日	永續	距到期年	-
配息(%)	變動/4.75/每半年	YTM/YTC(%)	6.31/5.25
幣別	EUR	最低申購金額/增額	200,000/1,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Baa3/BBB/-	債券順位	次順位

價格



▶ JUNE 2025

2

Monday

- 美國5月標普全球製造業PMI終值 (實際:52.0 預估:52.3 前值:50.2)
- 美國5月ISM製造業PMI (實際:48.5 預估:49.5 前值:48.7)
- 日本5月自分銀行製造業PMI終值 (實際:49.4 前值:48.7)
- 歐元區5月HCOB製造業PMI終值 (實際:49.4 預估:49.4 前值:49.0)

3

Tuesday

- 美國4月耐用品訂單月增率終值 (實際:-6.3% 預估:-6.3% 前值:7.6%)
- 美國4月JOLTS職缺 (實際:7,391k 預估:7,100k 前值:7,200k)
- 歐元區5月CPI年增率初值 (實際:1.9% 預估:2.0% 前值:2.2%)
- 中國5月財新製造業PMI (實際:48.3 預估:50.7 前值:50.4)

4

Wednesday

- 美國5月ADP就業變動 (實際:37k 預估:114k 前值:60k)
- 美國5月ISM服務業PMI (實際:49.9 預估:52.0 前值:51.6)
- 美國5月標普全球服務業PMI終值 (實際:53.7 預估:52.3 前值:50.8)
- 日本5月自分銀行服務業PMI終值 (實際:51.0 前值:52.4)
- 歐元區5月HCOB服務業PMI終值 (實際:49.7 預估:48.9 前值:50.1)

5

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (實際:247k 預估:235k 前值:239k)
- 歐元區4月PPI年增率 (實際:0.7% 預估:1.1% 前值:1.9%)
- 歐元區6月ECB主要再融資利率 (實際:2.15% 預估:2.15% 前值:2.40%)
- 中國5月財新服務業PMI (實際:51.1 預估:51.0 前值:50.7)
- 台灣5月CPI年增率 (實際:1.55% 預估:1.80% 前值:2.03%)

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:126k 前值:177k)
- 歐元區第一季GDP年增率終值 (預估:1.2% 前值:1.2%)

9

Monday

- 日本第一季GDP季增率終值 (預估:-0.2% 前值:0.6%)
- 台灣5月出口年增率 (預估:15.5% 前值:29.9%)
- 中國5月CPI年增率 (預估:-0.2% 前值:-0.1%)

10

Tuesday

- 歐元區6月Sentix投資者信心指數 (前值:-8.1)
- 日本5月工具機訂單年增率初值 (前值:7.7)
- J M Smucker Co/The (SJM)業績

11

Wednesday

- 美國5月CPI年增率 (預估:2.5% 前值:2.3%)
- 美國5月核心CPI年增率 (預估:2.9% 前值:2.8%)
- 日本5月PPI年增率 (預估:3.5% 前值:4.0%)

12

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (前值: 247k)
- 美國5月PPI年增率 (前值:2.4%)
- 甲骨文公司(ORCL)業績

13

Friday

- 美國6月密大消費者信心指數初值 (預估:52.0 前值:52.2)
- 日本4月工業生產月增率終值 (前值:0.2%)
- 歐元區4月工業生產年增率 (前值:3.6%)
- 奧多比系統公司(ADBE)業績

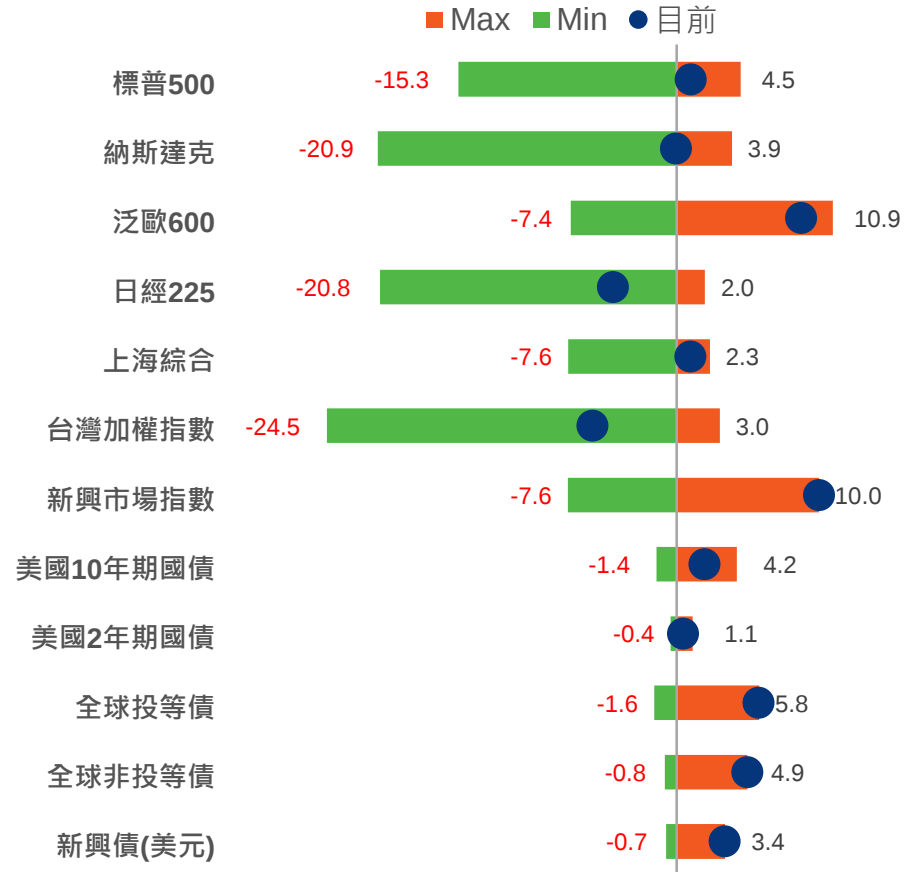
業績期重點企業公布

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
2025/6/4	CrowdStrike控股公司(CRWD)	1.1B	1.1B	0.66	0.73		v
2025/6/5	博通公司(AVGO)	14.95B	15.00B	1.57	1.58	v	v

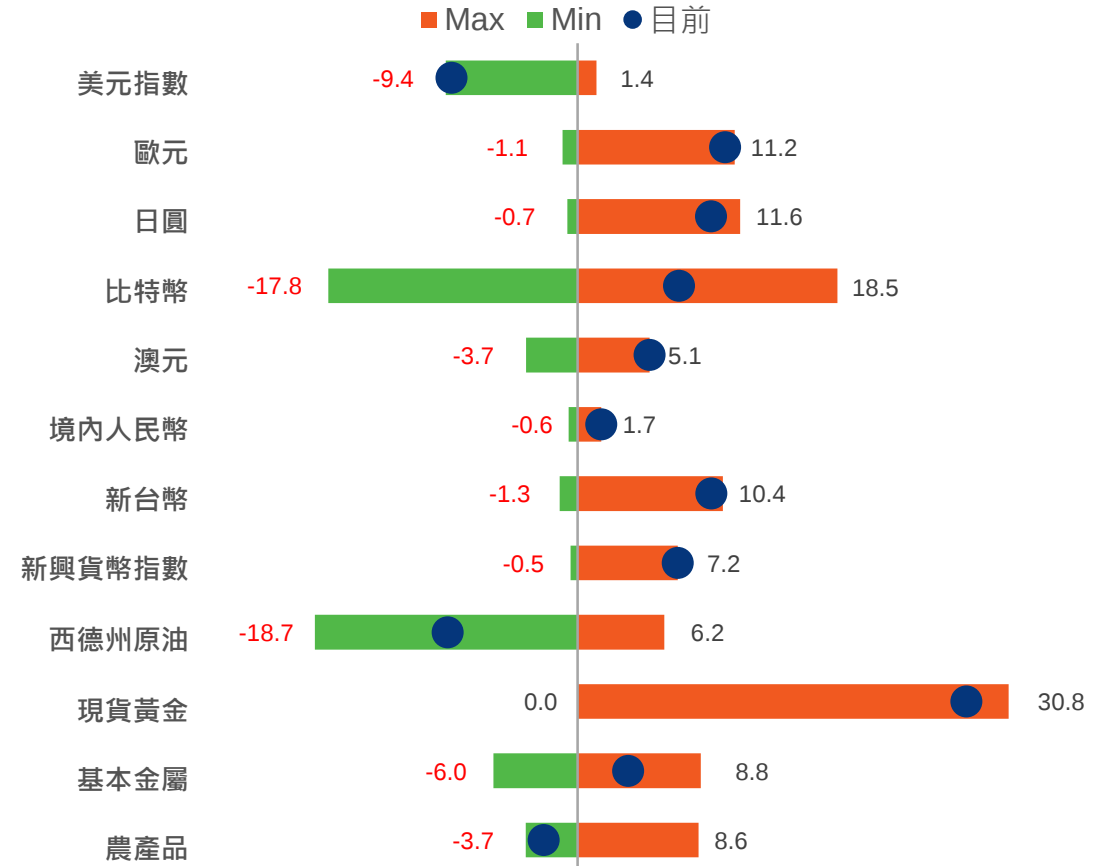
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



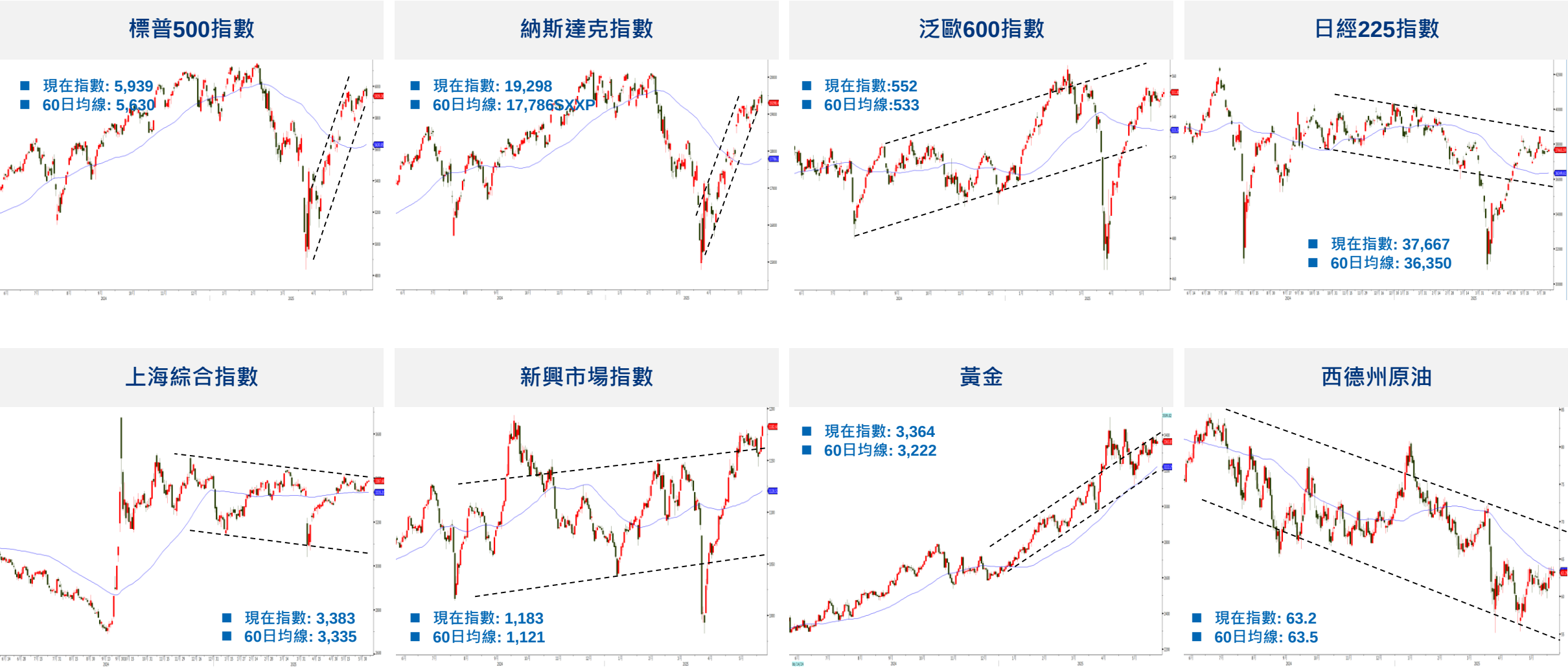
貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2025年6月6日

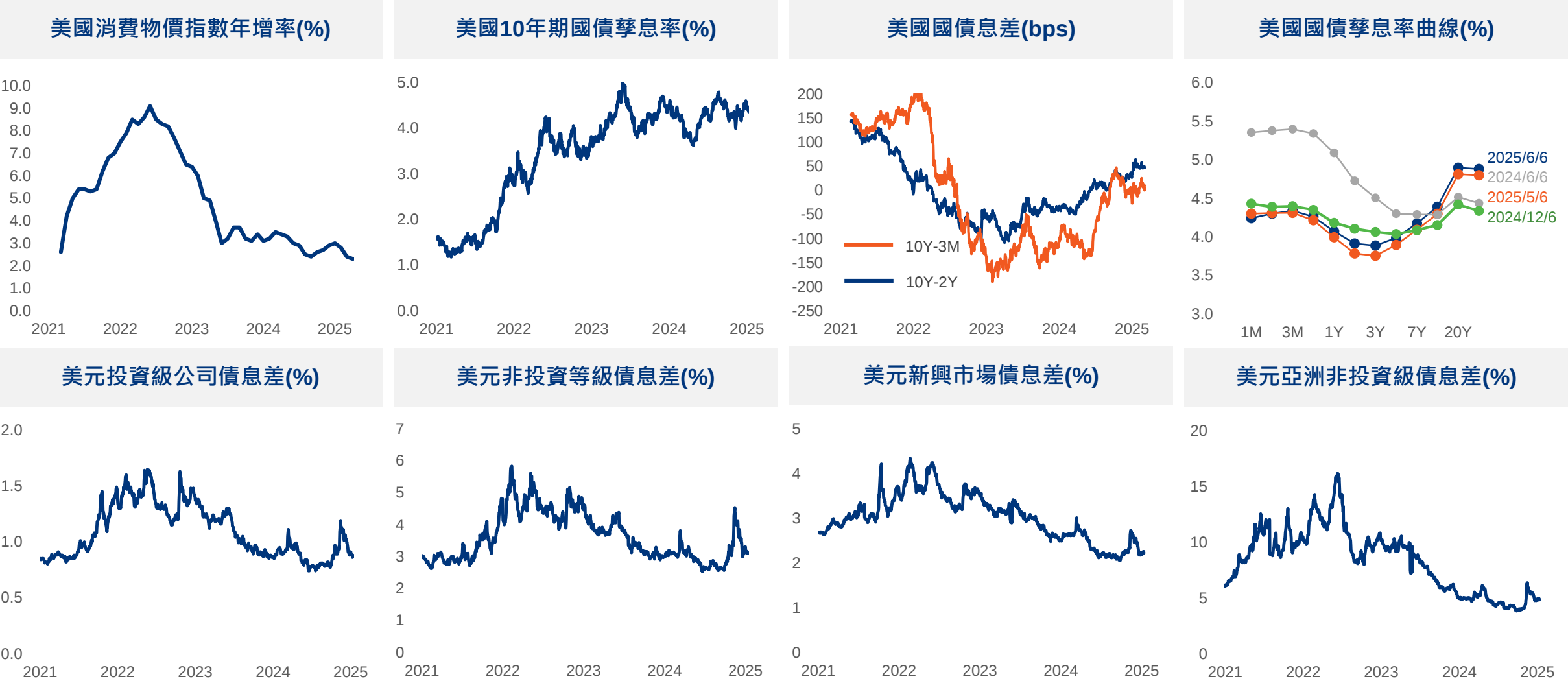
技術分析

60日線



資料來源：Bloomberg · 2025年6月6日

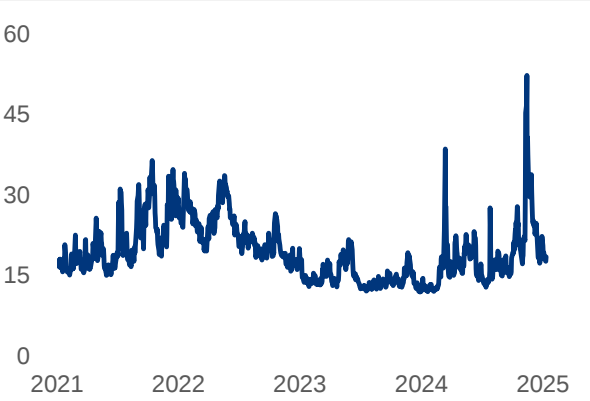
市場觀測



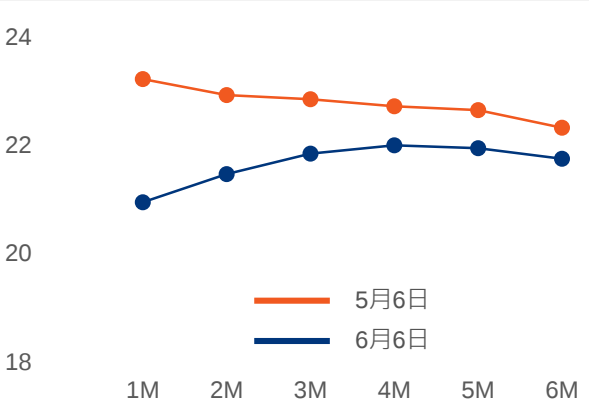
資料來源：Bloomberg · 2025年6月6日

市場觀測

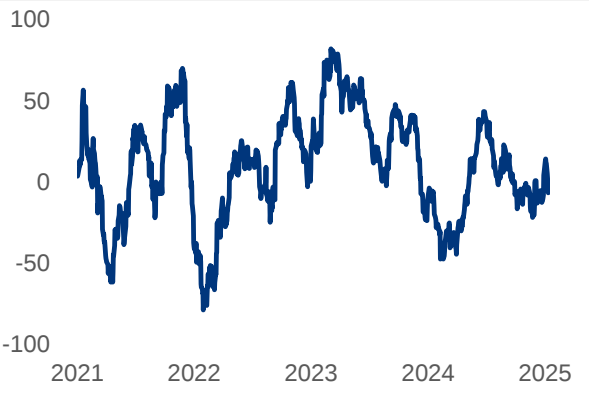
VIX指數



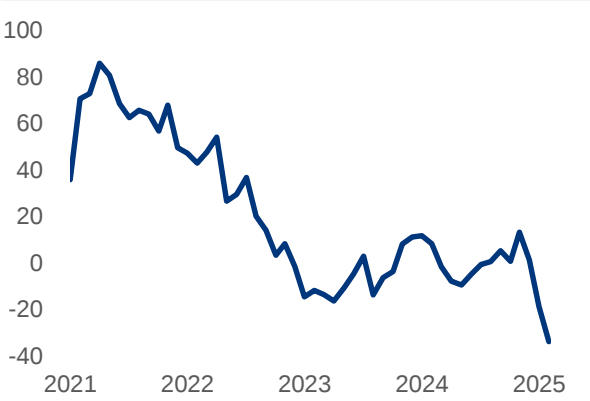
VIX期間結構



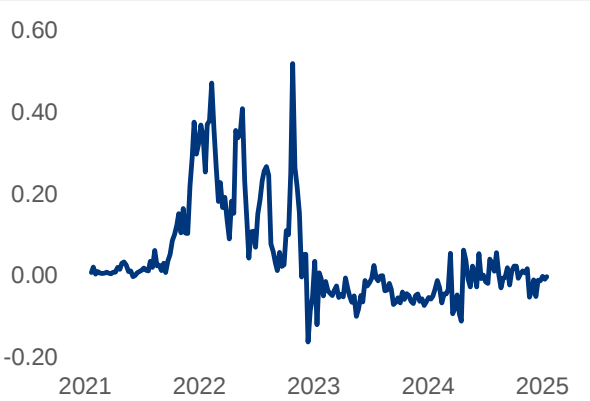
美國花旗經濟驚奇指數*



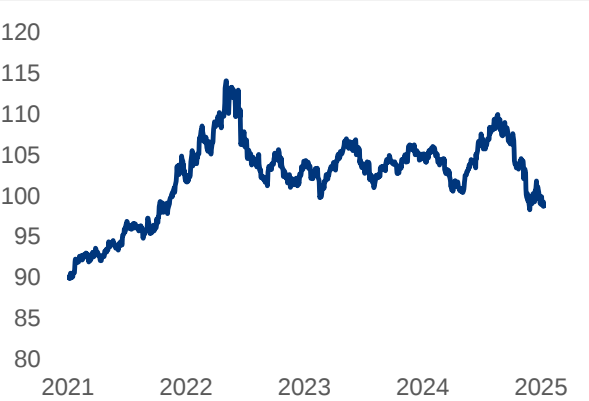
美國花旗通脹驚奇指數*



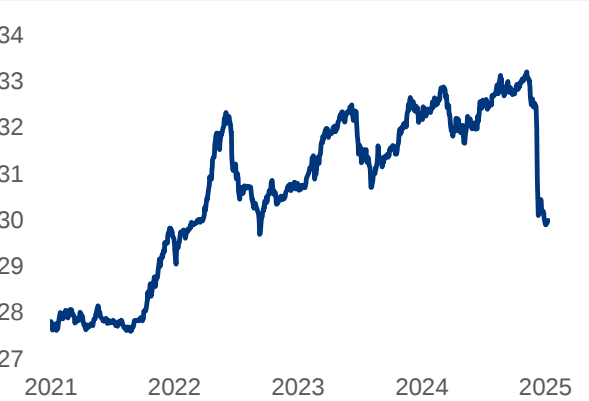
TED息差(bps)



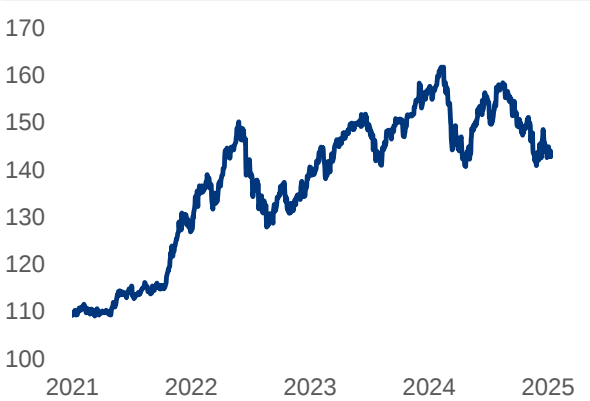
美元指數



美元兌新台幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年6月6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。