



CIO Office 投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

美製造業復興有望?

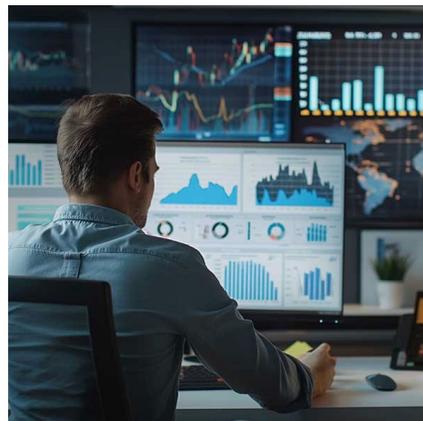
Back to American Made

21 July 2025



01 本週焦點圖表

虛擬資產法案推進，樂觀
展望使相關概念資產走強



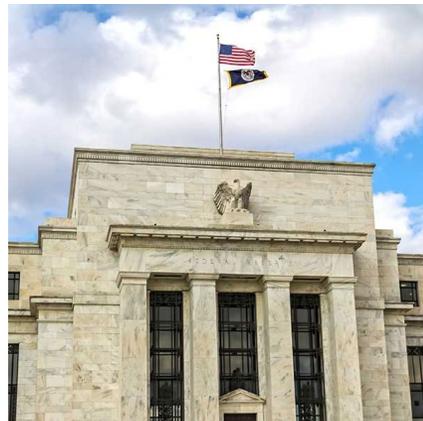
02 市場回顧

英偉達出口中國禁令解除，
美中談判樂觀利股市



03 熱門議題

CPI略為回升，
9月減息預期略降



04 投資焦點

關稅大幅提高成本，
美國製造趨勢發酵



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

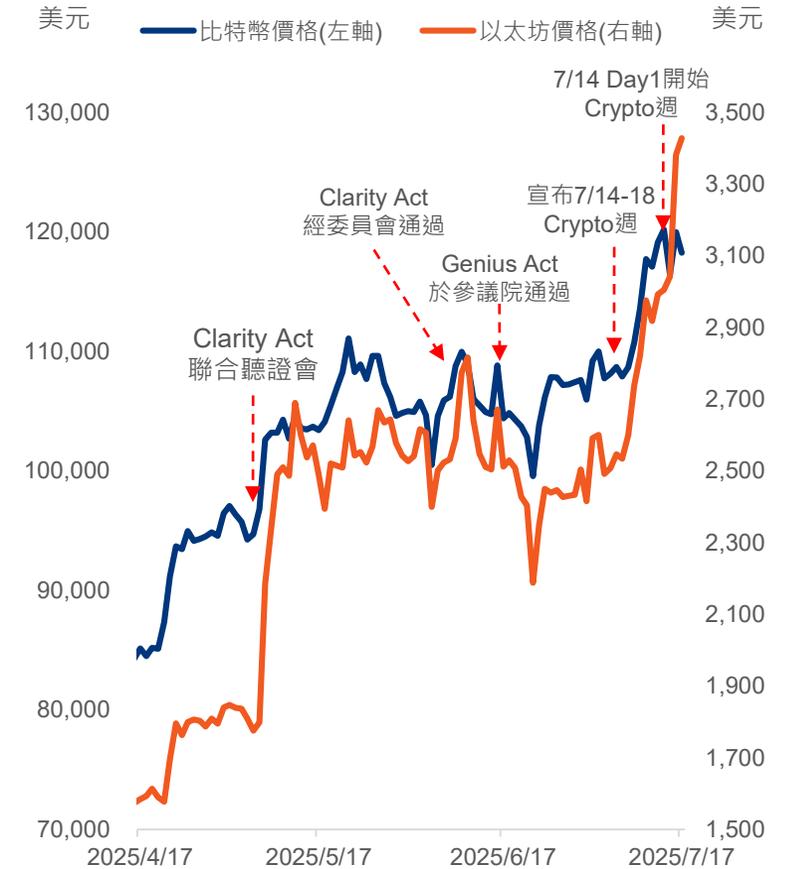
特朗普密切溝通，眾議院壓倒性通過重要加密貨幣法案

- ▶ 美國眾議院前一週進行三大加密貨幣相關法案 (GENIUS、CLARITY、Anti-CBDC) 表決，儘管週間一度波折最終仍順利壓倒性過關。過去，加密貨幣在監管灰色地帶，特朗普上任後一系列具體立法排程，顯示政策態度為納管而非打壓。其中，GENIUS法案對穩定幣設定明確規範，長期有助於機構投資人資金與支付場景應用，最終以308:122壓倒性通過，且爭取到超過100位民主黨議員倒戈，預期將成為正式法令；CLARITY法案定義數位資產主管機關，明確其監管權責，也以294:134通過，將進入參議院審議；Anti-CBDC法案則是維持去中心化貨幣核心概念且保護金融自由。
- ▶ 監管框架明確下有利吸引更多傳統金融資金進場，過去三個月當法案出現明確推進可能，皆帶動加密貨幣如比特幣、以太坊的漲幅，甚至相關概念包括交易所、開採商、持有加密資產的企業也相應受惠。

特朗普推金融監管架構，實現全球加密貨幣中心政見

| 法案名稱 | GENIUS 穩定幣法案 | CLARITY 市場結構法案 | Anti-CBDC |
|------|---|--|--|
| 主軸 | 規範穩定幣 | 明確監理權責 | 反對美聯儲發行數位貨幣 |
| 重點條文 | <ul style="list-style-type: none"> * 發行者資格須審查，州與聯邦雙軌監管 * 支付型穩定幣發行需準備金與儲備要求：100%以現金或短期美國債儲備(<93天) * 信託、破產保護，發行者符合金融規範(AML、KYC) | <ul style="list-style-type: none"> * 定義數位資產商品與證券的監管權責單位，商品類型代幣向商品期貨交易委員會註冊(CFTC)，證券行代幣向證券交易委員會註冊(SEC) * 規範防止濫權、公開透明與保護創新 | <ul style="list-style-type: none"> * 阻止政府推行有監控性質的數位貨幣 * 禁止美聯儲向個人發放CBDC * 禁止CBDC作為貨幣政策工具 * 禁止開發監控性質CBDC架構 |
| 市場利多 | 穩定幣合法化 | 降低市場不確定性 | 鞏固加密貨幣自由市場 |
| 受益族群 | 支付機構 | 交易所/開發商 | 去中心化支持者 |

市場對監管成型反映正向，加密貨幣隨之起舞



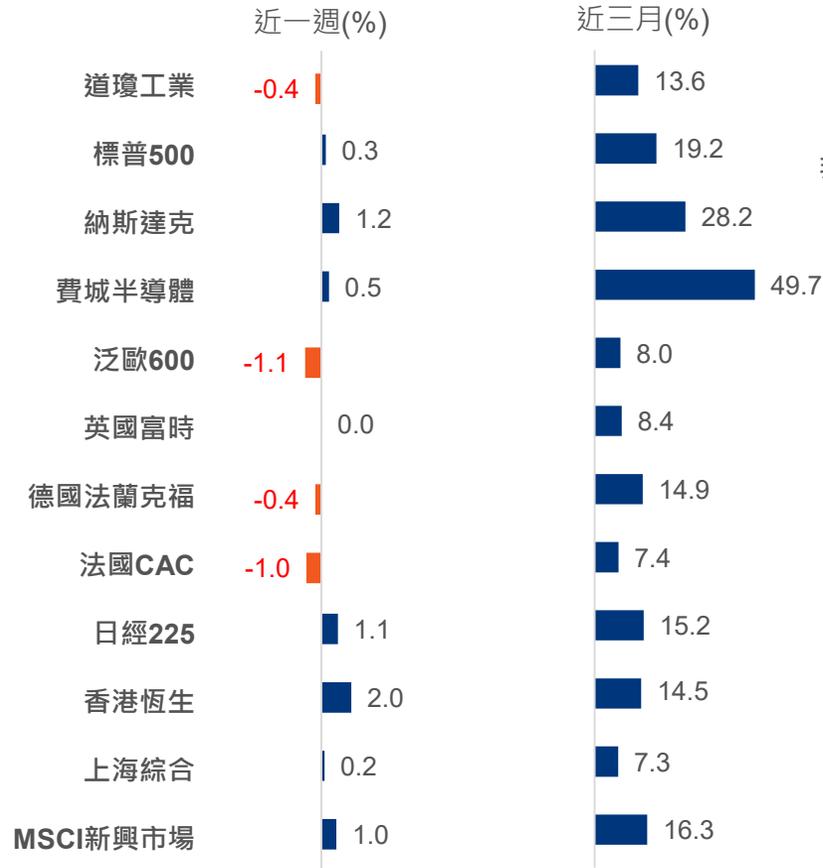
資料來源：Bloomberg，凱基證券整理，截至2025年7月17日

市場回顧

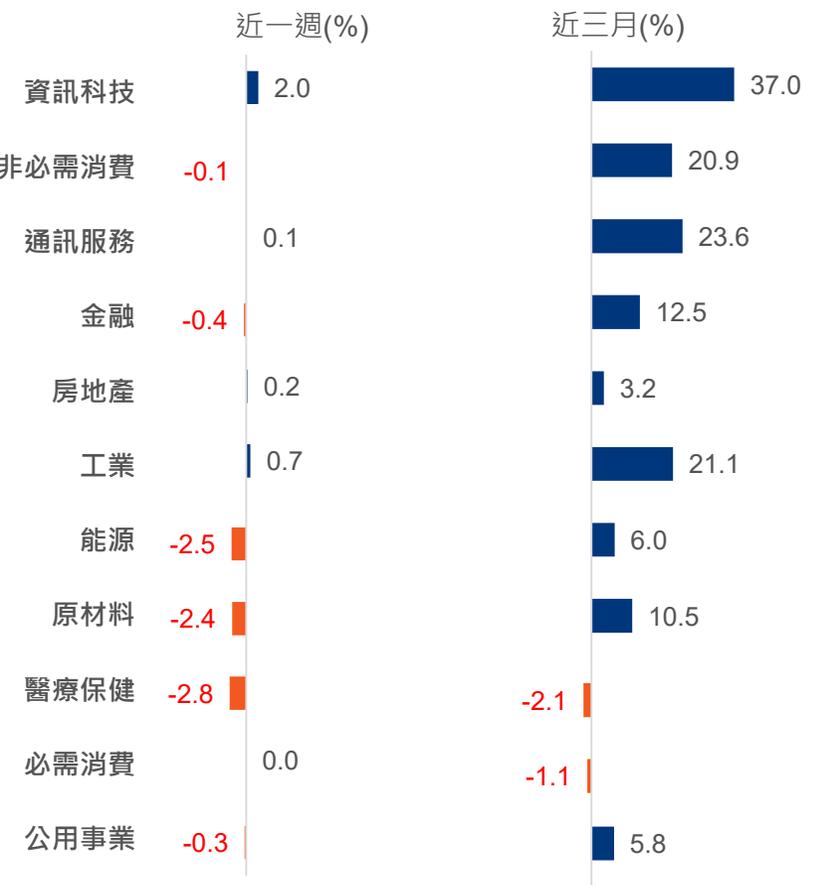
英偉達晶片出口中國禁令取消，美國科技股與港股歡騰

- ▶ 經過與美國政府密切溝通，英偉達晶片H20終於可以再度出口至中國，英偉達大漲帶動相關科技股興奮反應，科技為主的納斯達克表現為美國四大指數中最強勁，從行業來看，資訊科技漲幅同樣為11大行業中最強。然而，道瓊工業指數表現相對不佳，主要受到近期業績將陸續公布，市場擔憂關稅造成企業成本上升，目前公布的企業業績優於預期的比例約60%，低於2024年第三季到2025年第一季的60~80%之間。
- ▶ 英偉達出口解禁也使港股表現最強，相鄰台灣、日本科技股走強也帶動其指數表現。歐洲區表現相對較弱，泛歐600指數跌幅最大，特朗普威脅俄羅斯若不能在50天內停止對烏克蘭敵對行動，將對俄羅斯進行嚴厲經濟制裁，地緣政治氣氛緊張壓抑歐洲區表現。

各地區指數表現(%)



美股各行業指數表現(%)

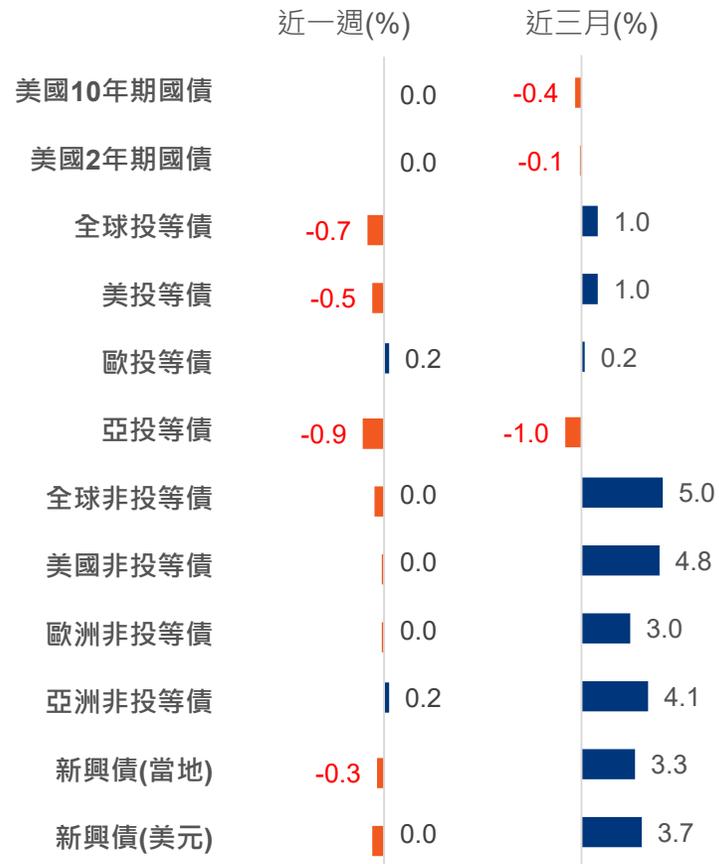


資料來源：Bloomberg，2025年7月18日

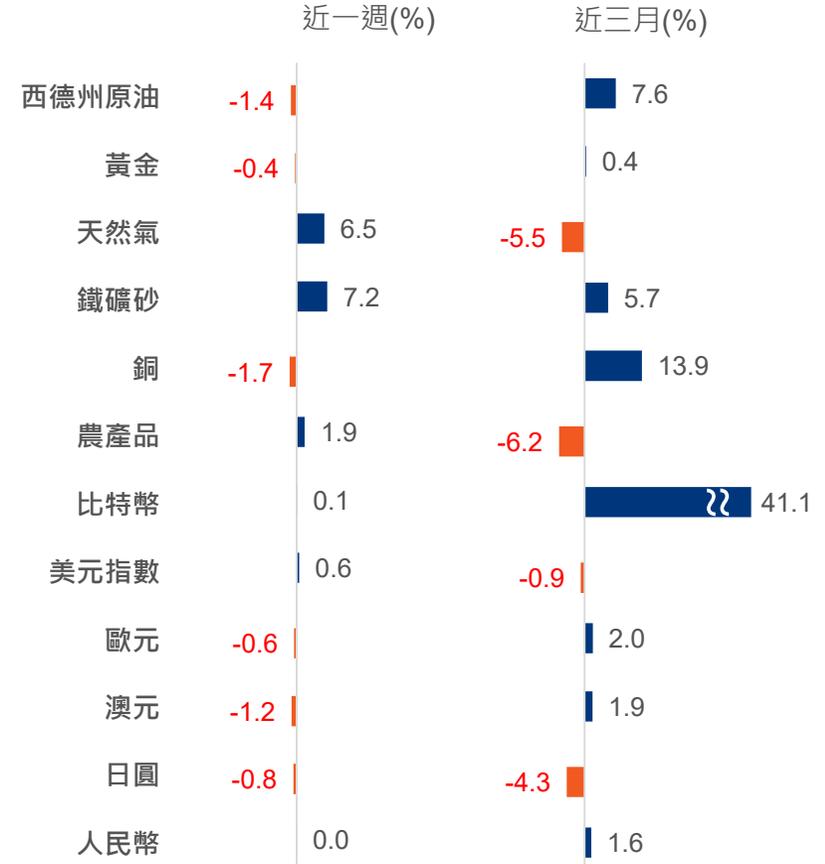
中國經濟改善推升鐵礦砂價格，澳元受澳洲央行減息機率提高影響走跌

- ▶ 儘管核心通脹放緩，但服務通脹略有增加，6月通脹數據高於預期；6月零售銷售數據月增率從-0.9%上升至0.6%，大幅優於市場預期的0.1%，消費動能尚穩健。經濟穩健、通脹維持，7月美聯儲維持利率政策不變機率高。整體市場呈現Risk on氣氛，債券市場受到壓抑，僅歐洲投等債與亞洲非投等債表現較佳，前者受到地緣政治風險驅動，後者中國佔比較高，近期經濟數據轉佳降低非投等債信用風險。
- ▶ 中國第二季經濟成長率5.2%優於市場預期5.1%，政策支持為主要因素，政府加大基礎設施投入、消費補貼與寬鬆貨幣政策，提振鋼鐵行業需求，且中國進行主要產區限產政策，供需調節下，鐵礦砂本週漲幅強勁。美元指數反彈，壓抑非美貨幣表現，但澳洲失業率攀升到4.3%創下2021年11月以來最高，勞動市場疲軟加劇澳洲央行(RBA)8月減息可能性。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



資料來源：Bloomberg，2025年7月18日

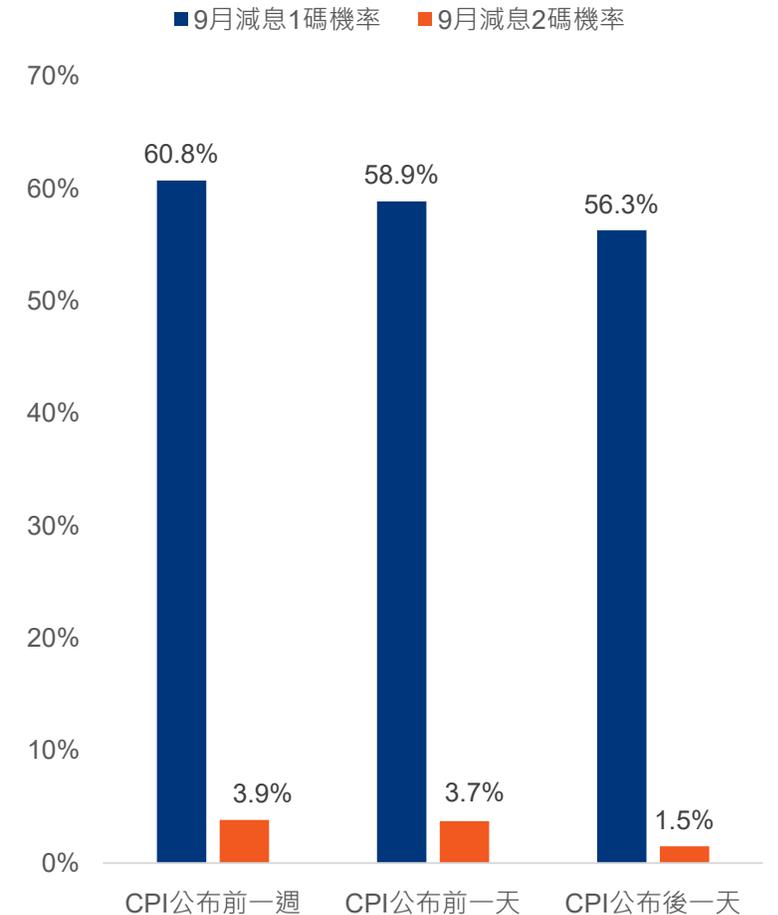
6月美國CPI略高於預期與5月數值，期貨隱含9月減息機率微降

- ▶ 2025年6月美國CPI月增率為0.3%，與彭博預期持平，但高於5月之0.1%；年增率則為2.7%，略高於彭博預期之2.6%，亦高於前值2.4%。其中住房通脹持續放緩，服務業通脹則略有增加，主要因醫療服務價格提高。商品通脹主要來自家具價格上漲，汽車包含新車或二手車則多出現降價，尚未出現顯著受到關稅影響的跡象。核心CPI月增0.2%，略低於預期之0.3%，但仍高於5月之0.1%；所幸年增率僅至2.9%，與彭博預估一致，但仍略高於5月的2.8%。
- ▶ 根據CME FedWatch數據，美國6月CPI公布前一日，市場預期9月減息1碼的機率為58.9%，減息2碼為3.7%；數據公布後，1碼機率略降至56.3%，2碼機率亦降至1.5%。CPI增幅高於預期，市場對第三季開始減息的可能性略有下修。若後續就業市場走軟或關稅對通脹影響程度有限，將有助強化美聯儲9月減息機會。

2025年6月CPI年增率為2.7%，高於前值2.4%



CPI公布後9月減息1碼機率略降至56%



投資焦點

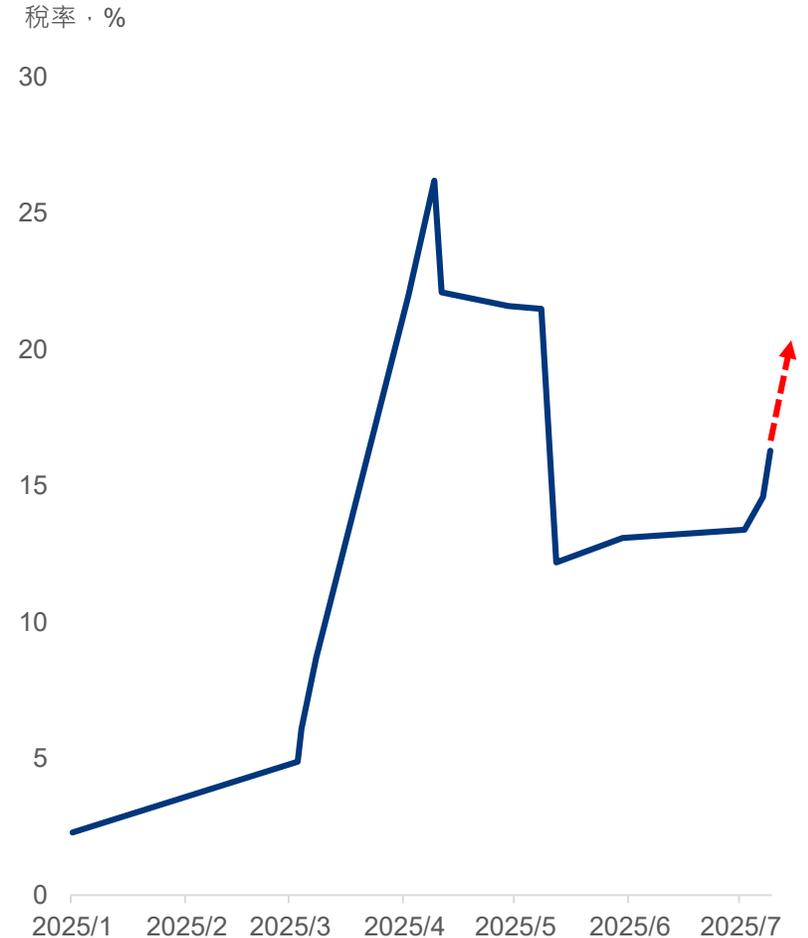
美國有效名目關稅最終恐超過15%，終極目標為驅動企業回美製造

- ▶ 自2025年4月2日解放日高稅率後，各國積極在三個月協商期內與美國進行談判。從最先達成的貿易談判的英國可以看出，在貿易順差且高度與特朗普配合的情境下，對等關稅地板稅率為10%~20%，顯示特朗普透過關稅重塑全球貿易體系目標明確，長期最終目標應藉由關稅壁壘，推動企業赴美製造，重新使美國成為製造業大國。
- ▶ 根據J.P.Morgan計算，預估美國有效關稅稅率將達16.3%，再加上特朗普宣布將對進口美國銅礦加徵50%，232條款對某些特定行業加徵關稅(假設對藥品、晶片課稅25%)，對金磚4國進口額外課徵10%關稅，最高有效關稅可能可達20.7%。特朗普上任以來，關稅已經從2025年初約2.3%預計成長將近10倍，美國財政部長貝森特表示，截至6月底已經累積約1,000億美元關稅收入，預計2025年底總額突破3,000億美元。

8月1日前仍有改善空間，後續觀察特朗普關稅政策

| 2025年 特朗普 | 對等關稅 | 重要時間點稅率 |
|-----------|------|--|
| 4月2日 | ▶▶ | 特朗普宣布對等關稅 |
| 4月9日 | ▶▶ | 對中國關稅升級為125%，其餘國家課徵10%關稅 |
| 4月15日 | ▶▶ | 對中關稅最高245% |
| 4月29日 | ▶▶ | 調整汽車關稅，放寬零部件抵稅 |
| 5月8日 | ▶▶ | 英國達成貿易協定 |
| 5月12日 | ▶▶ | 美中開始協商，中國對等關稅調整為10% |
| 5月30日 | ▶▶ | 鋼鋁關稅提升至50% |
| 7月2日 | ▶▶ | 越南達成貿易協定 |
| 7月7日 | ▶▶ | 第一波14國家對等關稅通知信 |
| 7月9日 | ▶▶ | 額外8國關稅通知信，巴西關稅高達50% |
| 8月1日 | ▶▶ | 正式對等關稅生效 |
| 未來可能關稅假設 | ■ | 進口銅50%關稅 232條款下藥品關稅(假設25%) 232條款下25%晶片關稅 對所有金磚四國進口課徵額外10%關稅 |

目前情境美國有效關稅稅率將來到16.3%

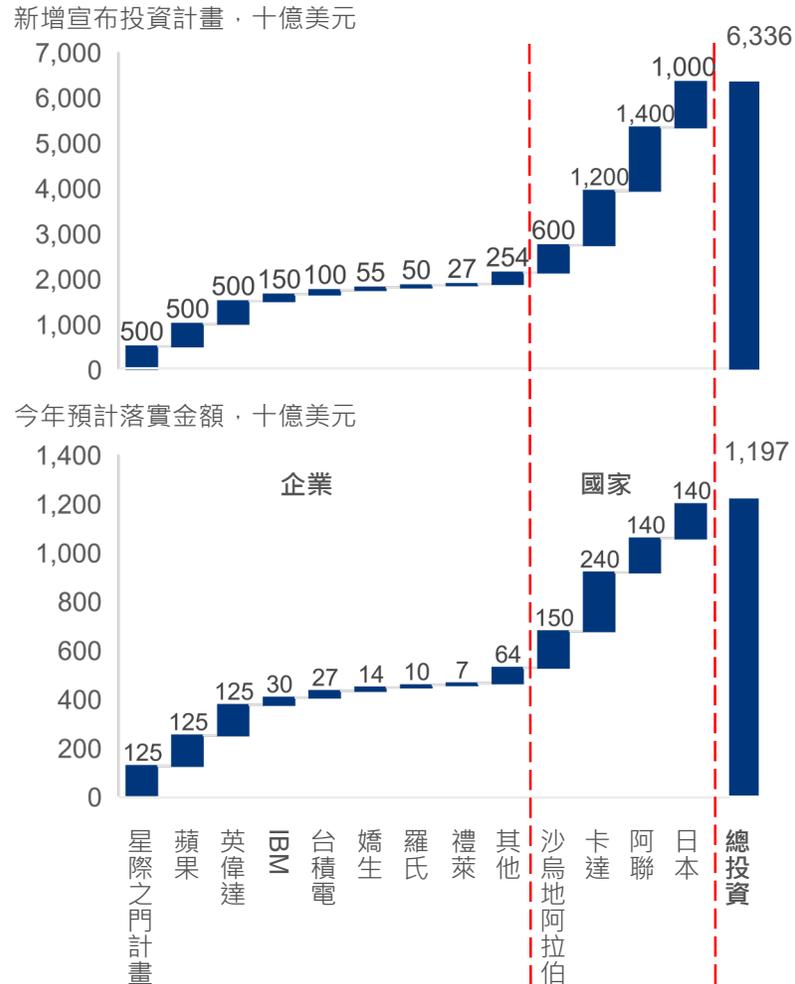


資料來源：J.P.Morgan，凱基證券整理

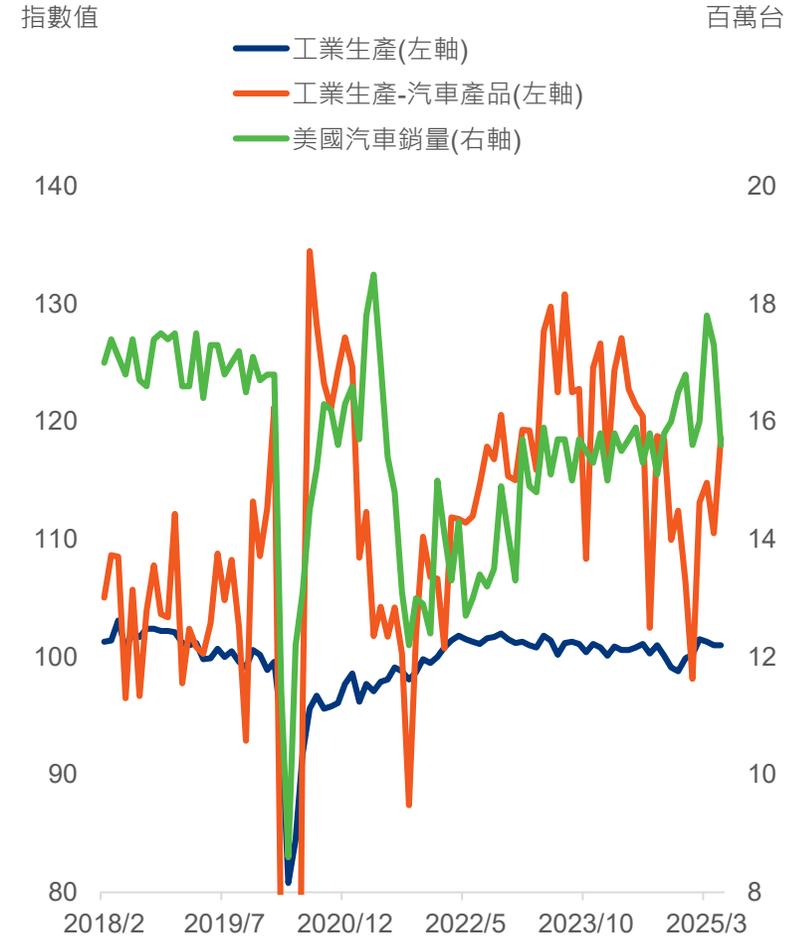
企業與他國持續對美投資，關稅壓力下已看到汽車與零部件製造返美

- ▶ 特朗普第二任期強調他的經濟政策就是要帶數兆美元投資到美國，重新讓美國成為製造業強權，關稅就是帶動此趨勢的手段。可以看到企業端已經確實配合，宣布超過2兆美元新投資，美國中東與日本盟友宣布約4.2兆美元新投資，高盛將其投資期限分拆至年，預計今年可帶來超過1兆美元投資，企業投資金額佔GDP比重約1.5%，他國投資金額則會額外增加GDP約2.5%，提供經濟成長動力。
- ▶ 除了新增投資，特朗普另一目標為改變行業結構，拉升製造業比重，透過關稅製造成本壓力，促使企業返美製造。對等關稅效果尚未發酵，但四月底抵定的汽車與其零部件關稅已確實產生影響，儘管工業生產總產出未明顯改善，但細項汽車產品產出指數明顯拉升，對比汽車在美銷量數據大幅下滑(從17.8百萬台降至15.6百萬台)，此波汽車產品生產回升應與企業轉由美國當地有顯著關係。

赴美投資開始落實，企業與他國資金進駐釋放善意



關稅利多製造業產出，汽車與零部件明顯提升



資料來源：GS(左圖)、Bloomberg(右圖)、凱基證券整理

市場策略思維

| 類別 | 市場看法 | 偏好資產 |
|----|---|---|
| 股市 | <ul style="list-style-type: none"> ◆ 特朗普上調主要貿易夥伴日、加、墨、歐關稅稅率，在8月1日前仍有談判空間，不確性降低。英偉達傳出重新對中國開放晶片出口，近期股市氣氛轉佳。然而，考量企業獲利預期已然下修，股市估值相對偏高，後續行業關稅仍可能帶來風險。配置主軸仍以防禦股與品質股為重，並保持投資彈性以因應市場變化；長線投資人則可留意AI題材，科技股中相對看好軟體股與資安股，可逢回分批布建。 ◆ 已達成協議之英股具備相對優勢，歐元區貨幣政策寬鬆與德國希望以財政擴張刺激經濟，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，內需股中的銀行股可逢低承接。 | <p>策略風格：以優質大型股為主，配置防禦股與品質股，中長期投資可布局AI長線題材，如軟體股、資安股</p> <p>區域：歐洲股票、英國股票、日本內需與銀行股</p> |
| 債市 | <ul style="list-style-type: none"> ◆ 通脹數據略增，美聯儲褐皮書顯示，下半年廠商將逐漸反映關稅成本對通脹形成壓力，但9月減息機率略降，10年期國債孳息率小幅升至4.4%至4.5%附近徘徊，當前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進行鎖息。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。 ◆ 美元維持弱勢格局，可增加非美貨幣債券分散風險，如歐元、新加坡幣計價的投資級債。 | <p>期間：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，行業聚焦金融、工業、能源、公用事業和通訊</p> |
| 匯市 | <ul style="list-style-type: none"> ◆ 特朗普政府主張弱勢美元增強美國製造業競爭力，且大而美法案通過預期令美國財政赤字大幅攀升，預期美元指數中長期維持偏弱格局。 ◆ 非美貨幣如歐元、日圓高檔震盪，中長線有表現機會。 | <p>美元偏弱整理</p> <p>歐元、日圓高檔震盪</p> |
| 商品 | <ul style="list-style-type: none"> ◆ 特朗普關稅尚未完結，下半年景氣存在放緩可能性、通脹隱憂、財政赤字壓力等情境，加上央行與市場資金持續購金，黃金仍有上漲空間，可逢回漸布。 | <p>黃金偏多</p> |

出口存在挑戰，內需加緊發力

▶ 第二季度經濟增長與出口挑戰

上週中國公布第二季經濟成長率，按年增長5.2%，優於預期的5.1%，主要得益於出口韌性以及對消費和投資的政策支持。但隨著美國預期在下半年向中國徵收高達55%的巨額關稅，海外出口訂單將有可能減少，下半年再依靠貨物出口來拉動經濟的效果相信會漸漸變慢。

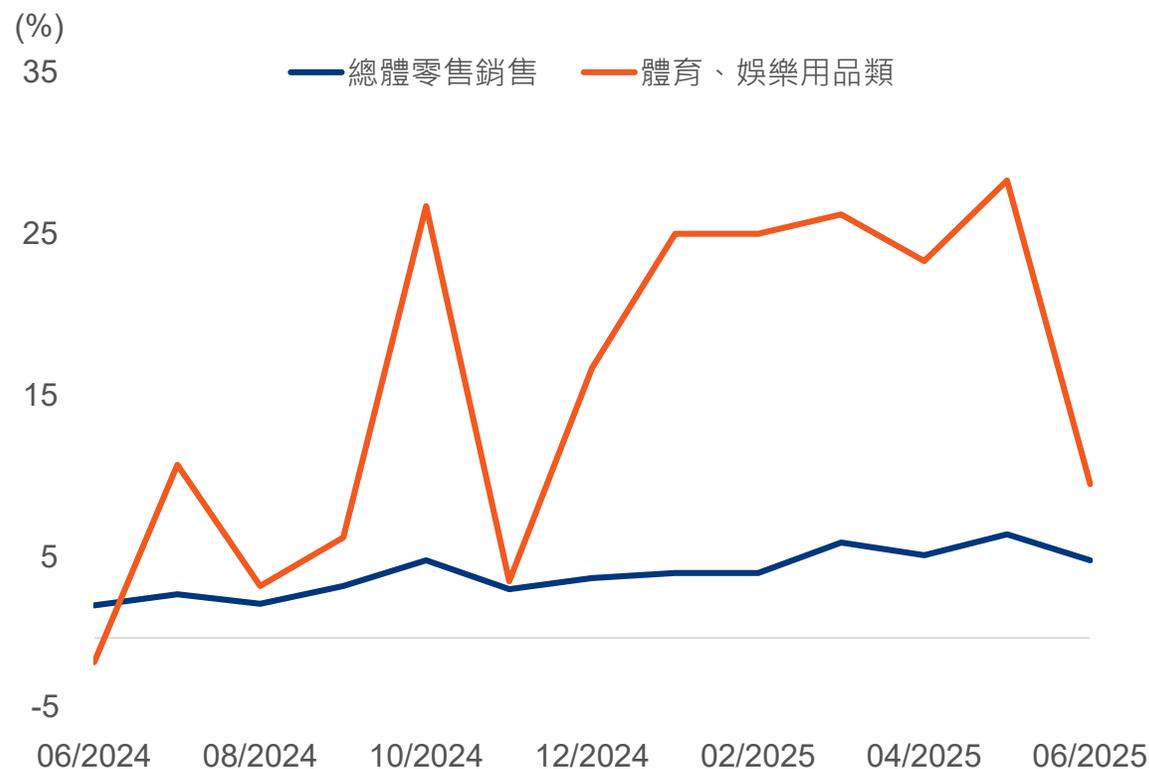
▶ 轉向內需擴張的必要性

在下半年外貿環境預期面臨多重挑戰，包括潛在關稅壁壘和全球需求放緩的影響下，中國經濟增長將更依賴內需的穩健擴張。雖然6月份內需指標顯示出一定程度的疲軟跡象，如零售銷售增速放緩，但體育用品類別的銷售增長持續超越整體零售水平，這反映出消費結構的優化潛力。預計透過針對性財政刺激和消費券發放等政策，內需將逐步回暖，為經濟提供更可靠的支撐。

▶ 全運會帶動體育消費

此外，中國將於11月舉行全國運動會，這一重大體育盛事預期將在開幕前三個月內顯著帶動體育用品銷量增長，進一步刺激相關行業鏈的消費需求。結合政府對體育行業的長期支持，預計這將為下半年內需注入活力，並有助於緩解出口疲軟帶來的壓力，從而提升整體經濟韌性。

過去一年中國整體零售額及體育用品子分類按年變動



安踏(2020)

收盤價 HK \$92.5

目標價 HK \$108

公司簡介

集團的主要業務為研發、設計、製造、營銷和銷售專業體育用品，旗下品牌有安踏核心、FILA、Descente等。此外集團亦為Amer Sports, Inc.的最大股東，旗下品牌包括全球知名的始祖鳥和Salomon。

公司特色

■ 618避免割喉競爭以保盈利

618期間，同業普遍採取大幅折扣刺激銷量，退貨率也較高，但安踏採取保守策略，放棄短期銷量以保護利潤率。7月前兩週安踏各品牌銷售較6月回升，但未來狀況仍有待觀察。管理層對安踏品牌下半年恢復高個位數成長有信心，動能來自燈塔店上線及電商管理優化。

■ 安踏收購狼爪的市場定位

安踏收購德國戶外品牌狼爪(Jack Wolfskin)，自今年6月起併表。狼爪定位於中高端戶外市場，涵蓋防風外套、登山鞋及露營裝備，與安踏現有產品形成互補，有助拓展高端市場份額，加上新上任CEO姚劍具備豐富的高端品牌本土化經驗，曾成功推動Amer Sports旗下始祖鳥和Salomon在中國市場扭虧為盈。凱基證券認為安踏未來有能力將其打造成下一個Amer Sport或FILA的品牌。

■ 有助提升集團整體價值潛力

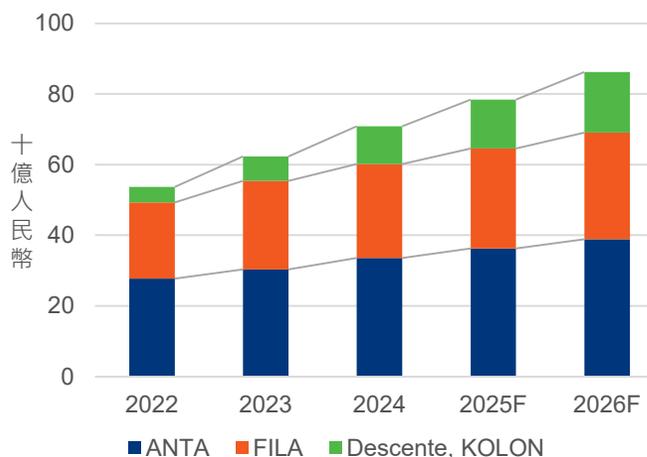
中國運動戶外市場預計2025年規模達5,200億人民幣，年增長15%，高於其他運動品類。儘管安踏管理層在業績會表示狼爪現需要進行改革，虧損將延續。但如果安踏能成功在未來扭虧轉盈，安踏收購狼爪估值僅約3倍市盈率，遠低於安踏16倍市盈率，將顯著提升集團整體價值。運用分類加總估值法，凱基證券建議安踏目標價108港元，對應19.2倍市盈率。

資料來源：Bloomberg

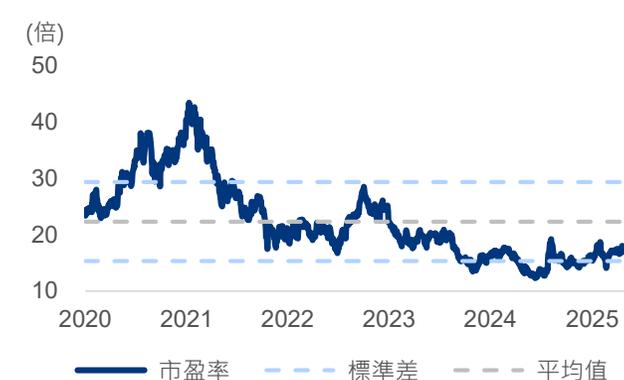
財務數據

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
|-----------|------|------|------|-------|-------|
| 收入(十億人民幣) | 53.7 | 62.4 | 70.8 | 78.5 | 86.5 |
| 按年增長(%) | 8.8 | 16.2 | 13.6 | 10.9 | 10.1 |
| 每股盈利(人民幣) | 2.8 | 3.6 | 4.4 | 4.8 | 5.4 |
| 按年增長(%) | -2.1 | 30.9 | 21.9 | 9.6 | 12.7 |
| 資產回報率(%) | 24.0 | 23.8 | 27.6 | 20.2 | 20.2 |

安踏收入組成部份



預期市盈率



AMER Sports 中國市場收入



滔搏(6110)

收盤價 HK \$3.1

目標價 HK \$3.5

公司簡介

公司主要從事運動鞋服產品銷售及向其他零售商出租用於聯營銷售的商業場所。

公司特色

■ 股價表現反映海外體育品牌在華銷售疲軟

滔搏主要代理主流運動品牌進行線上線下銷售，其中Nike及Adidas佔其最大銷售額，同時涵蓋新興品牌如HOKA及The North Face。過去數年，該公司股價持續受壓，主要反映Nike在中國市場銷售下滑、庫存積壓以及零售折扣擴大等負面因素，這些問題導致整體營運效率降低並影響獲利能力。

■ 近期改善與銷售展望

今年以來，上述挑戰已見改善跡象，例如滔搏第一季折扣幅度增長按季減少，同時公司庫存水平同比下降，此舉為集團提供更多空間引入新產品至銷售組合，從而形成銷售正向循環。展望未來，其主力品牌如Nike的預訂單環比改善，受惠於新科技機能服裝、戶外系列及跑步新品推出，預示銷售動能將持續增強，有助提升整體業績表現。

■ 新品牌代理與市場潛力

於今年7月，滔搏獨家代理加拿大運動品牌Ciele Athletics，該品牌專注高性能跑步裝備，並定位中高價位市場。中國跑步服飾市場目前處於穩健增長階段，隨著消費者對專業運動服飾需求提升，預計未來五年複合年增長率(CAGR)達10%，此市場潛力將為滔搏帶來額外增長機會，強化其多元化品牌組合並支撐長期投資價值。

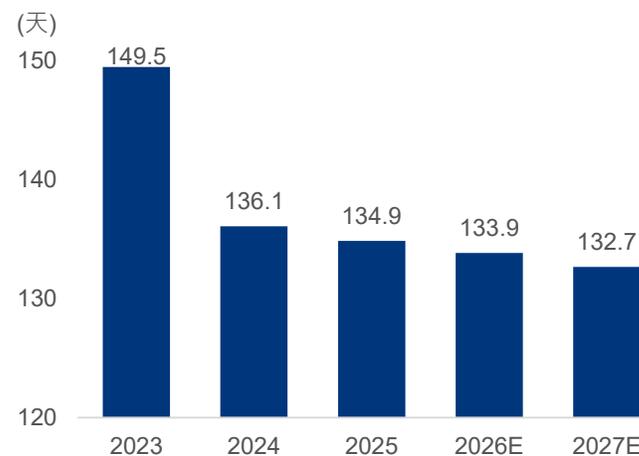
滔搏目標價3.5港元，對應12.7倍市盈率，未來三年盈利CAGR增長約11%。

資料來源：Bloomberg、公司資料

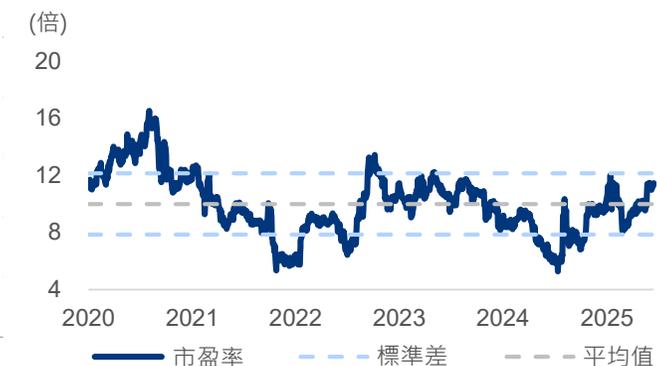
財務數據

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|-----------|-------|------|-------|-------|-------|
| 收入(十億人民幣) | 27.1 | 28.9 | 27.0 | 26.2 | 27.4 |
| 按年增長(%) | -15.1 | 6.9 | -6.6 | -2.9 | 4.3 |
| 每股盈利(人民幣) | 0.30 | 0.36 | 0.21 | 0.21 | 0.25 |
| 按年增長(%) | -23.1 | 20.0 | -41.7 | 0.0 | 19.0 |
| 資產回報率(%) | 18.0 | 22.5 | 13.6 | 14.5 | 16.9 |

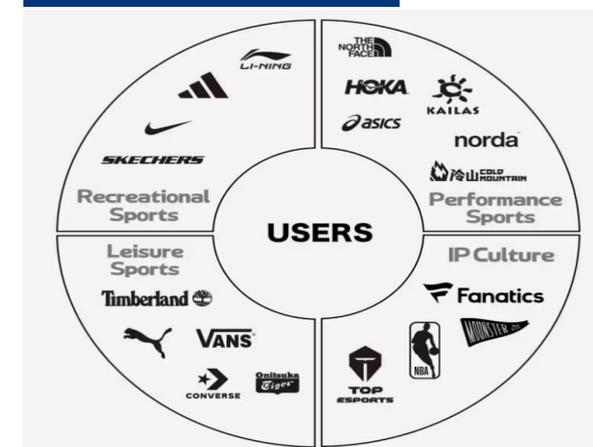
存貨周轉天數



預期市盈率



集團代理品牌

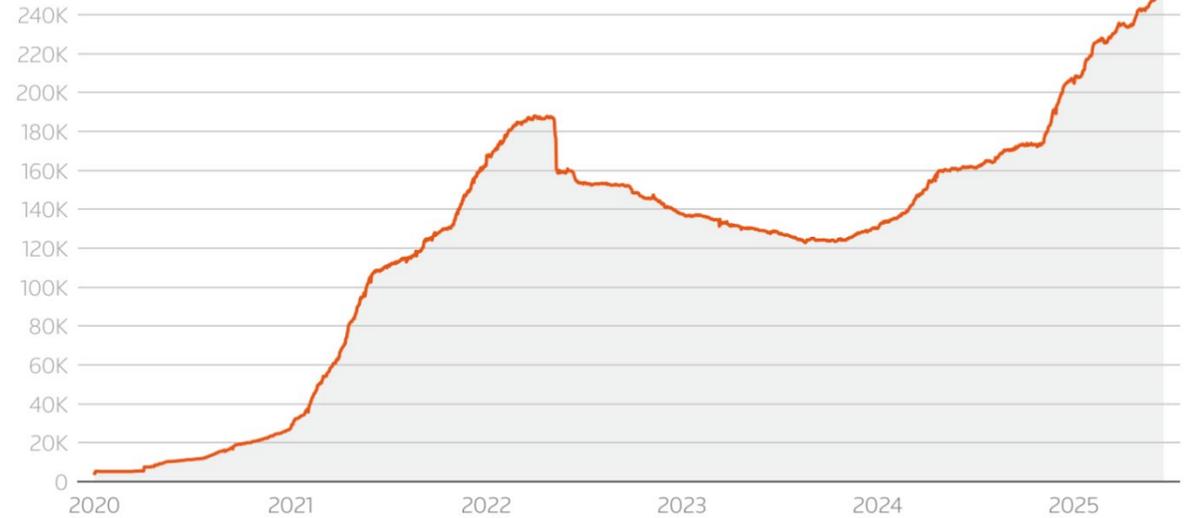


加密貨幣法案通過，開啟資本盛宴

- ▶ 美國6月CPI較上月上升0.3%，高於5月的0.1%，並符合市場預期。核心CPI月增率為0.2%，高於5月的0.1%，但略低於市場預期的0.3%。
- ▶ 美國6月PPI較前月持平，低於市場預期的0.2%漲幅，且相較5月經上修後的0.3%漲幅出現明顯降溫。核心PPI月增率持平，低於5月經上修後的0.4%漲幅，低於市場原預期的0.2%增幅。
- ▶ 美國6月零售銷售月增率為0.6%，結束連續兩個月的下滑，表現遠優於市場預期的0.1%增幅，顯示消費動能有回溫跡象。
- ▶ 美國7月密歇根消費者信心指數初值上升至61.8，為五個月來最高，較6月的60.7上升，也優於市場預期的61.5。
- ▶ 美國眾議院於7月17日通過三項關鍵加密貨幣法案，為穩定幣與數位資產建立聯邦監管架構，標誌著美國加密行業監管邁入新里程碑。其中備受矚目的《GENIUS法案》將交由美國總統特朗普簽署，《CLARITY法案》和《CBDC反監控國家法案》則將交由參議院審議。摩根大通、亞馬遜及沃爾瑪等企業計劃進入穩定幣市場，近期資產代幣化及美股代幣化熱潮也將驅動更多資本進入加密市場，預估加密資產市場規模將加速增長。

穩定幣市值創歷史新高

— Total Stablecoins Market Cap



Note: Amount in \$ millions

By Patturaja Murugaboopathy • Source: CoinDesk

Show market capitalization of Stablecoins

Circle Internet Group (CRCL)

收盤價 US \$223.78

目標價 US \$300

公司簡介

Circle Internet Group, Inc. 提供金融科技解決方案、數字資產平台和網絡公用系統，使各種規模的企業能夠利用數字貨幣和公共區塊鏈的力量進行支付、商務和金融應用，該公司同時服務全球客戶。

公司特色

■ USDC市場規模為其業務核心

USDC是一種與美元1:1錨定的穩定幣，每發行一顆USDC，Circle必須確保有等值的美元資產作為儲備。Circle將USDC儲備存放於短期美國國債與現金等資產中，從中獲取利息收益，為其主要盈利來源。USDC在2018年發行時，其市值為2.3億美元，目前市值則接近650億美元，預期2026年將達到1,000億美元。

■ 擴大全球訪問和流動性

Circle與OKX的合作為超過6,000萬用戶提供無縫的USDC轉換為美元，同時通過共享銀行夥伴簡化法幣的進出。兩者還將推出教育計劃，以促進穩定幣的更廣泛採用。這一舉措增強了USDC的實際應用，並使Circle成為數字金融和Web3生態系統中的核心基礎設施提供者。

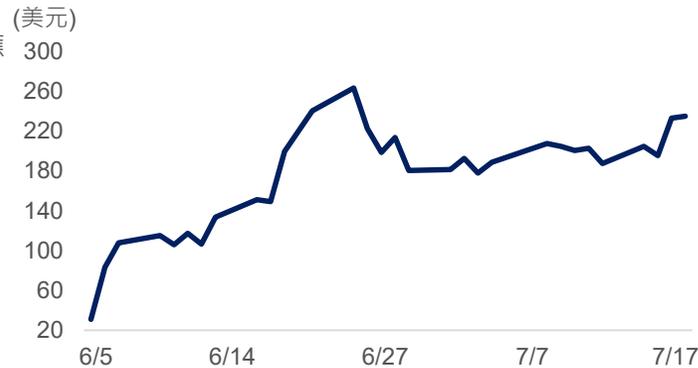
■ 在突破性穩定幣立法中佔據有利位置

Circle作為USDC的發行方，將受益於GENIUS法案，此法案同時為美國首部監管穩定幣的聯邦法案，該法案確認了與美元掛鉤的數字代幣的法律地位。在兩黨和總統的強大支持下，這項法案為支付和金融的主流採用鋪平道路。作為第二大穩定幣發行方，Circle在推動機構整合和全球USDC增長方面具有良好的位置。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為195.86美元，最高目標價為305.3美元，最低為80美元。

上市以來股價走勢

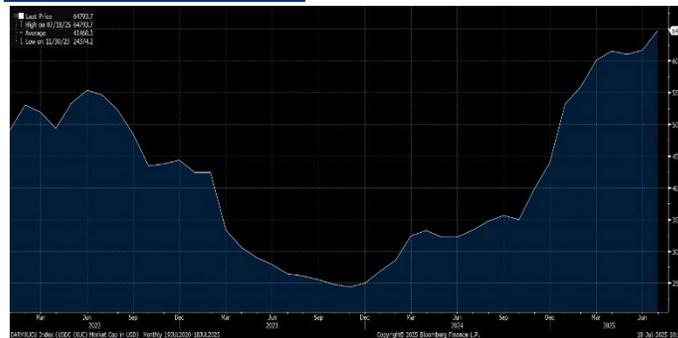


財務數據

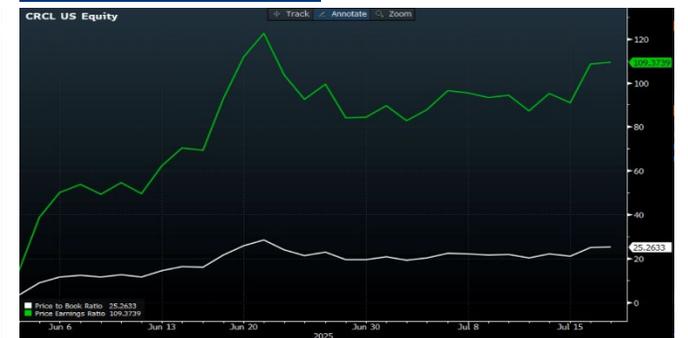
| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
|-------------|--------|------|------|-------|-------|
| 收入增長(%) | NA | 87.9 | 15.6 | 51.9 | 22.4 |
| EBITDA比率(%) | 2.5 | 19.6 | 13.3 | 19.0 | 19.8 |
| EPS (美元) | -15.58 | 3.77 | 2.15 | 0.57 | 1.48 |
| 淨利率(%) | -94.1 | 17.5 | 9.4 | 2.1 | 11.2 |

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

USDC市值



PE和PB



資料來源：Bloomberg, CoinDesk，註：Circle Internet Group (CRCL US)於美國時間2025年6月5日掛牌上市

Robinhood Markets Inc. (HOOD)

收盤價 US \$109.74

目標價 US \$120

公司簡介

Robinhood Markets, Inc. 經營一個金融服務平台，提供股票、交易所交易基金、期權和加密貨幣等經紀和現金管理應用，該公司同時服務美國的客戶。

公司特色

■ 美國監管清晰度提升加密貨幣前景

Robinhood在數字資產領域的擴展將受益於美國首部監管穩定幣的聯邦法案通過。這項法案獲得兩黨支持和特朗普總統的背書，將促進2,650億美元的穩定幣市場發展並支持其更廣泛的採用。這與Robinhood在代幣化股票、質押和永久期貨方面的策略一致，使其成為傳統金融與數字金融之間以零售為中心的橋樑。

■ 為零售投資者提供代幣化和加密擴展

公司透過在歐盟推出代幣化的美國股票交易，擴大其全球金融科技影響力，延長交易時間，並朝著24/7的股票訪問邁進。通過區塊鏈夥伴關係、永久加密期貨和低成本質押，Robinhood將去中心化金融的特徵與主流可用性相結合。像Bitstamp和WonderFi這樣的戰略收購進一步增強其全球加密能力，使公司在以零售為中心的數字金融領域處於前沿。

■ 25財年第一季業績超預期

營收同比增長50%，達到9.27億美元，超出預期984萬美元。GAAP每股收益為0.37美元，超出預期0.04美元。基於交易的收入同比增長77%，達到5.83億美元，主要來自加密貨幣交易，營收為2.52億美元。每位用戶的平均收入同比增長39%，達到145美元。

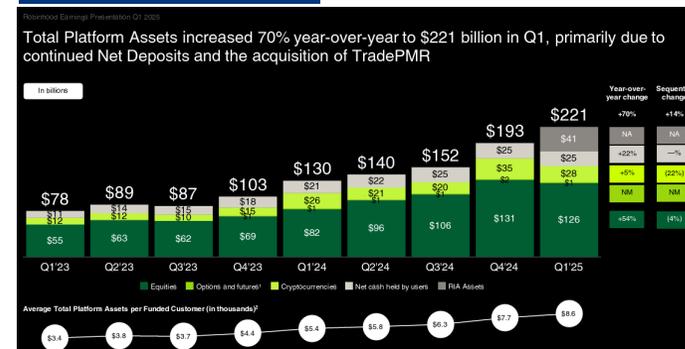
■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為96.91美元，最高目標價為125美元，最低為47美元。

近一年股價走勢



公司平台總資產

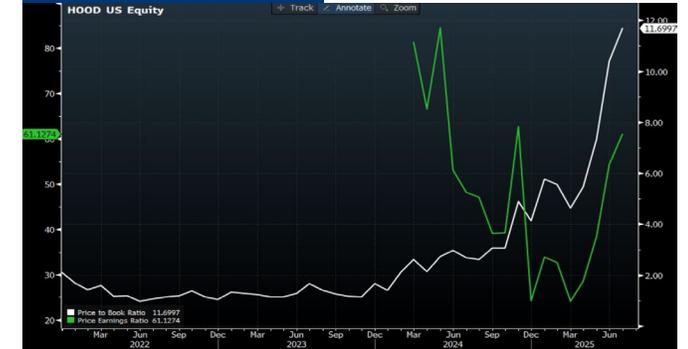


財務數據

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
|----------------|-------|-------|------|-------|-------|
| 收入增長(%) | -25.2 | 37.3 | 58.2 | 28.9 | 17.8 |
| Operating比率(%) | -61.0 | -22.9 | 34.4 | 40.5 | 44.5 |
| EPS (美元) | -1.01 | -0.51 | 1.53 | 1.34 | 1.65 |
| 淨利率(%) | -65.1 | -24.4 | 46.8 | 32.8 | 34.4 |

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

PE和PB



資料來源：Bloomberg, Robinhood Markets Inc.

台股帶量創波段高，突破23,000點，受惠英偉達解禁聚焦AI族群

▶ 價漲量增站穩短期均線，短線提防對等關稅

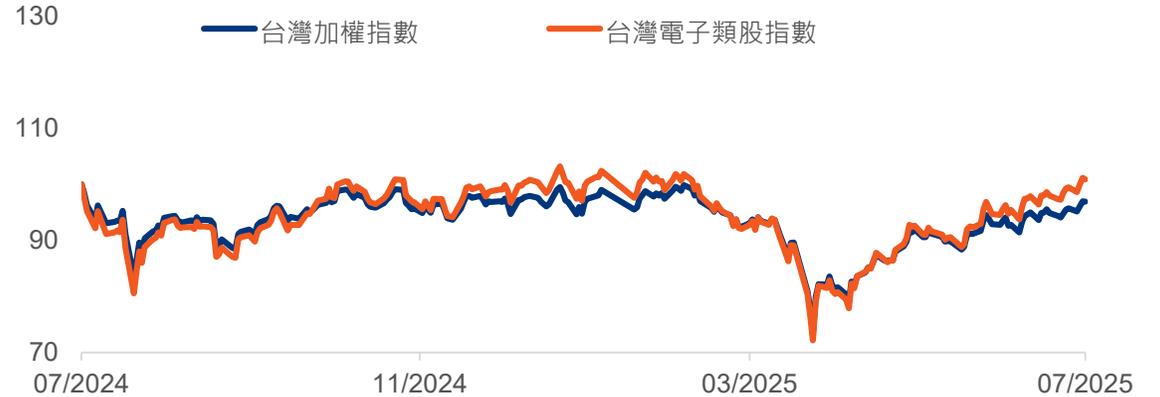
觀察上週台股盤面結構，技術面完全回補3月3日空方缺口，不僅站穩短期均線，成交量也上升，突破23,000點關卡。不過台灣對等關稅稅率尚未公布，仍需提防空方抵抗，大盤是否站穩23,000點，有待盤勢經過震盪測試。若拉回守住多方缺口下緣支撐22,888點，後市將有機會持續走高。

▶ 英偉達H20晶片恢復銷往中國，權值股漲多跌少

AI概念股受惠英偉達宣布H20晶片恢復銷往中國集體強漲。在類股表現方面，玻纖布族群受惠AI伺服器、高速交換器需求爆發，帶動高階產品價格調漲。IC載板族群受惠ASIC訂單與800G交換器推升ABF載板訂單增加，2026年市場恐出現供不應求。砷化鎵族群接獲補庫存急單與旺季效應值得期待。觀察大盤彈升至23,000點，盤面類股輪動速度加快，部分強勢股也開始出現漲多拉回，操作上不宜過度追價，選股優先聚焦下半年營運持續成長，且股價維持在短期均線之上的相關強勢股。

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2024/7/17=100



指數預估市盈率走勢



大立光(3008 TT)

公司簡介

大立光電科技股份有限公司成立於1987年，為台灣光學、光電設備製造商，總部設立於台中市南屯區台中精科園區。業務內容包含設計、製造及銷售光學鏡頭及鏡片，其產品主要應用於數位相機、掃描器、照相機及液晶投影機。

公司近況

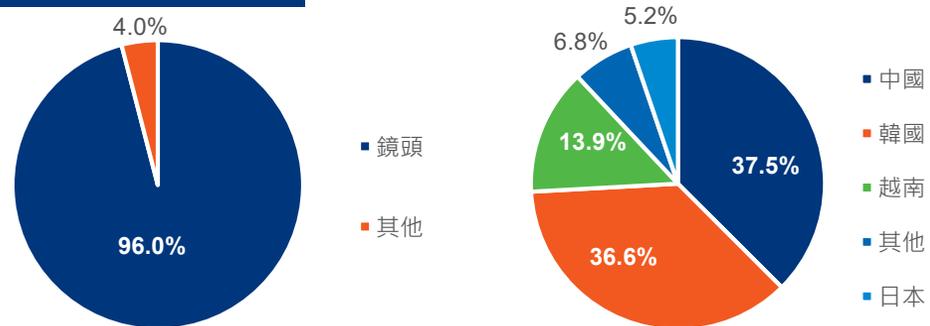
■ 3Q25進入傳統旺季，7-8月拉貨動能逐月提高

3Q25客戶新產品拉貨動能漸強，預期7月客戶拉貨動能將較6月增加，而8月則再更進一步提升。預期新機種拉貨增加對毛利率為正向影響，而客戶有部分產品2024年為大立光獨供，但2025年目前觀察競爭對手進度僅較落後，我們認為大立光雖非獨供但仍為主要供應商。

■ 鏡頭規格升級仍為關注重點

管理層表示摺疊或超薄手機的鏡頭會隨手機變薄，因此製造難度提高。而2026年的可變光圈升級只在旗艦機種之主鏡頭上，設計跟製造難度也都對應增加，凱基投顧也將維持2H25擴廠以及機器人相關產品將小量出貨的看法。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

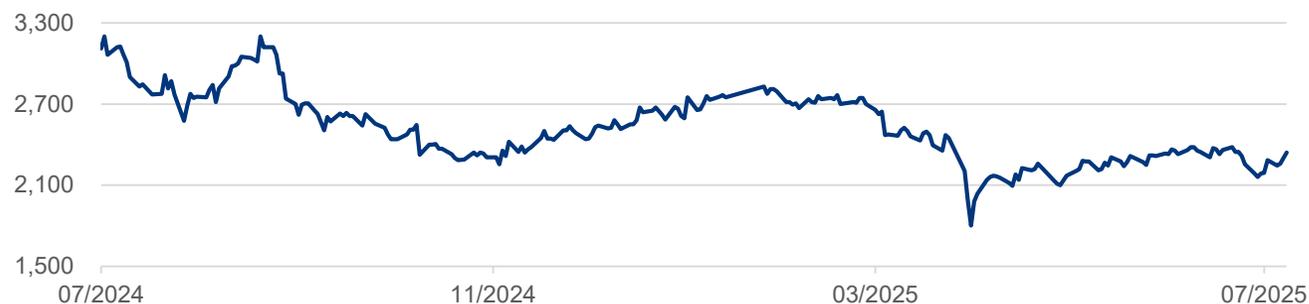
| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS (新台幣) | 169.5 | 134.1 | 194.1 | 149.3 | 178.2 |
| EPS 成長率(%) | 21.7 | -20.9 | 44.8 | -23.1 | 19.3 |
| P/E | 12.9 | 16.3 | 11.3 | 14.7 | 12.3 |
| ROE (%) | 15.2 | 11.2 | 14.8 | 10.5 | 11.6 |

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7月17日 | 1週 | 1個月 | 3個月 | 6個月 | YTD | 1年 |
|-------------|------|-------|------|--------|--------|--------|
| 期間報酬率(%) | 6.85 | -1.68 | 8.08 | -14.29 | -12.52 | -23.65 |

宏致(3605 TT)

公司簡介

宏致電子，專注於電子連接器的研發與製造，立足台灣，以桃園為總部，於大陸東莞、昆山及重慶設立生產基地。其產品包含NB、手機、數位相機等消費性產品所使用的連接器，擁有完整的產品線及規格，從射出成型、沖壓製造到成品的組裝，皆能一條龍完成。

公司近況

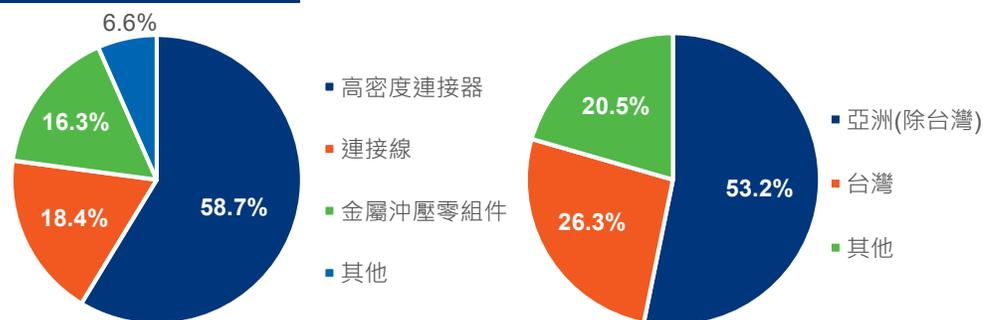
■ 伺服器產品放量抵消匯率衝擊，2Q25毛利率可望改善

2Q25雖因新台幣匯率升值，對宏致毛利率造成約2%的負面影響，但受惠毛利率達40%之MCIO月產能提升至100萬顆以上，推升雲端產品營收季增約13%至6.7億元，並帶動產品組合轉佳，使毛利率仍可望達25.4%以上水準。

■ 產品組合轉佳可望推升3Q25 EPS

2H25隨伺服器出貨量逐季提升，公司預期雲端產品線營收將較1H25成長約25%、筆電則成長約8%、工業成長約10%，2H25整體營收將較1H25成長約10%；毛利率則預期在產品組合轉佳下可抵消匯率負面影響而提升至26%至27%，皆與凱基投顧預期大致相符。

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) | 1.68 | -1.98 | 2.51 | 4.40 | 5.02 |
| EPS 成長率(%) | -59.7 | -218.3 | 0.0 | 75.1 | 14.2 |
| P/E | 35.1 | N.A. | 23.4 | 13.4 | 11.7 |
| ROE (%) | 4.0 | -4.9 | 5.9 | 9.8 | 10.4 |

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7月17日 | 1週 | 1個月 | 3個月 | 6個月 | YTD | 1年 |
|-------------|-------|------|-------|-------|-------|-------|
| 期間報酬率(%) | 10.45 | 5.87 | 26.78 | 23.96 | 25.74 | 21.63 |

關稅確實提高成本，特朗普美國製造目標明確

► iShares美國製造業ETF (MADE US)

- 專注於美國製造業企業，旨在追蹤S&P U.S. Manufacturing Select Index的表現。
- 相關指數旨在衡量在美國註冊、從事製造業和製造業相關行業、在美國產生一定收入的公司的股本證券的表現。
- 集中於大型企業的製造領域，並具有較低的成本優勢。
- 成分股主要包括從事生產的行業，如包括消費週期性、科技、汽車製造商和國防承包商等。
- 組合分散投資於約109隻股票，前10大持股比重約37%。
- 適合看好美國製造業長期成長潛力的投資者。

► Tema美國回流主動型ETF (RSHO US)

- 旨在尋求通過投資於受益製造業回流美國的公司來實現長期增長。
- 主要投資於工業、運輸、基礎設施、材料和半導體等行業的公司。
- 有望受惠於美國政府推動的「製造業回流」趨勢，企業將供應鏈移回美國以減少對海外依賴。
- 集中投資於27隻股票，前10大持股比重約50%。

| 商品名稱 | iShares美國製造業ETF (MADE US) | Tema美國回流主動型ETF (RSHO US) |
|-------------|--|--|
| 特色 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 聚焦美國製造業復興主題 ■ 持股分散，前10大持股比重佔約37%，最大持股比重低於5% | <ul style="list-style-type: none"> ■ 採主動管理，靈活應對市場變化 ■ 持股集中，持有約27檔股票，前十大持股佔投資組合比重近50% |
| 規模 | 22.08百萬美元 | 155.73百萬美元 |
| 基準指數 | S&P U.S. Manufacturing Select Index | Dow Jones U.S. Industrials Total Return Index |
| 交易所 | NYSE | NYSE |
| 基本貨幣 | 美元 | 美元 |
| 持股數 | 109 | 27 |
| 費用比率 | 0.4% | 0.99% |
| 3M/YTD 報酬 | 25.26% / 10.68% | 23.78% / 8.55% |
| 前五大行業分布 (%) | 資本貨物 71.84 技術硬體和設備 14.41 汽車和元件 9.19 半導體和半導體設備 2.91 商業、專業服務和其他 1.65 | 工業 64.98 非能源材料 22.16 醫療 4.39 商務服務 3.27 科技 2.54 |
| 前五大持股 (%) | 伊頓公司 4.26 安費諾 4.13 漢威聯合國際公司 4.01 通用汽車公司 3.99 帕卡公司 3.88 | 洛克威爾自動化公司 6.28 康耐視公司 5.28 應用工業技術公司 5.21 鐵姆肯公司 5.19 快扣有限公司 4.98 |

資料來源：Bloomberg · KGI整理 · 2025年7月16日

iShares美國製造業ETF (MADE US)

簡介

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

■ 聚焦美國製造業回流主題

追蹤指數旨在衡量在美國註冊、從事製造業和製造業相關行業、在美國產生一定收入的公司之股本證券的表現，包括週期性消費、科技、汽車製造商和國防承包商等

■ 持股分散

投資組合持有約109檔製造業領域的企業股票，前10大持股比重佔約37%，最大持股比重低於5%

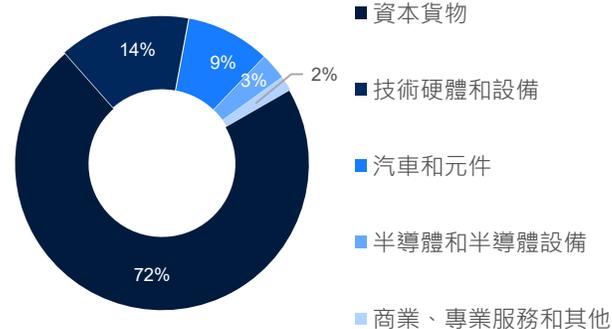
■ 政策利多

貿易戰和地緣政治風險正在鼓勵公司將業務帶回美國，受惠於美國政府推動製造業回流與基礎建設政策，具備長期成長契機，該ETF適合看好美國製造業長期成長潛力的投資者

| | | | |
|-------|------------|-----------|-----------|
| 成立日 | 2024年7月17日 | 規模 | 22.08百萬美元 |
| ETF類型 | 股票型 | 持股總數 | 109 |
| 費用比率 | 0.4% | 3年標準差(年化) | - |

資料來源：Bloomberg，2025年7月16日

投資行業分布



近一年價格



| 迄2025年7月16日 | 1個月 | 3個月 | YTD | 1年 | 3年 | 5年 |
|-------------|------|-------|-------|-------|----|----|
| 期間報酬率(%) | 6.47 | 25.26 | 10.68 | 13.24 | - | - |

前5大投資標的(%)

| | |
|----------|------|
| 伊頓公司 | 4.26 |
| 安費諾 | 4.13 |
| 漢威聯合國際公司 | 4.01 |
| 通用汽車公司 | 3.99 |
| 帕卡公司 | 3.88 |

近一年波動率



Tema美國回流主動型ETF (RSHO US)

簡介

該ETF為主動型ETF，旨在尋求通過投資於受益製造業回流美國的公司來實現長期增長。

■ 聚焦「美國回流」主題，受惠政策紅利

該ETF專注於受惠美國製造業回流、供應鏈重組、地緣政治轉變的企業，搭上美國政府「去中國化」與「製造業回流」政策順風車

■ 主動管理

該ETF採主動管理，能根據市場與政策變化快速調整持股組合，旨在通過投資於有利於製造業回流到美國的公司來提供長期增長，涵蓋工業、運輸、基礎設施、材料和半導體等行業的公司

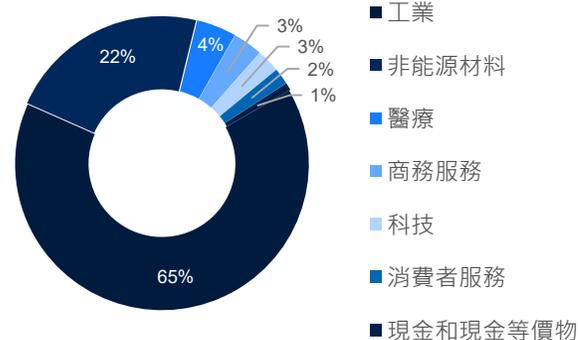
■ 集中投資

投資組合持股集中，持有約27檔股票，前十大持股佔投資組合比重近50%

| | | | |
|-------|------------|-----------|------------|
| 成立日 | 2023年5月10日 | 規模 | 155.73百萬美元 |
| ETF類型 | 股票型 | 持股總數 | 27 |
| 費用比率 | 0.99% | 3年標準差(年化) | - |

資料來源：Bloomberg · 2025年7月16日

投資行業分布



近一年價格



| 迄2025年7月16日 | 1個月 | 3個月 | YTD | 1年 | 3年 | 5年 |
|-------------|------|-------|------|-------|----|----|
| 期間報酬率(%) | 7.60 | 23.78 | 8.55 | 11.72 | - | - |

前5大投資標的(%)

| | |
|-----------|------|
| 洛克威爾自動化公司 | 6.28 |
| 康耐視公司 | 5.28 |
| 應用工業技術公司 | 5.21 |
| 鐵姆肯公司 | 5.19 |
| 快扣有限公司 | 4.98 |

近一年波動率



摩根大通業績優預期 資本水平維持強勁 可考慮進行相關債券配置

► JPM 5.766 04/22/35 (摩根大通銀行) (美元計價)

- 以市值計算，摩根大通(JPM)為全球最大的金融機構之一，且最新2Q25的財季表現持續超過市場預期，主要受益於強勁市場業務收入以及信貸損失撥備減小，同時淨利息收入能夠在淨利息收益率(NIM)壓縮的環境下，透過更大的資產負債表以及日數實現持平。
- 截至2Q25，摩根大通(JPM)以15%的普通股權一級資本比率在美國全球系統重要性銀行中位居高位，憑藉其盈利能力和穩健的資產負債表，預期可以在經濟和利率週期的低迷期保持韌性。
- 標準普爾於去年11月將母公司評級由A-上調至A，展望穩定，並於本年6月評級檢視中維持評級與展望不變，穆迪亦於去年11月將展望由穩定調升至正面。

| 商品名稱 | JPM 5.766 04/22/35 (摩根大通銀行) (美元計價) |
|--------------------|---|
| ISIN | US46647PEH55 |
| 特色 | 摩根大通(JPM)為全球最大的金融機構之一，憑藉其盈利能力和穩健的資產負債表，預期可以在經濟和利率週期的低迷期保持韌性 |
| 到期日 | 2035年4月22日 |
| 下一贖回日 | 2034年4月22日 |
| 配息(%) | 變動/5.766/每半年 |
| 幣別 | USD |
| 距到期年 | 9.77 |
| 債券信評 (穆迪/惠譽/標普) | A1/AA-/A |
| 順位 | 優先無擔保 |
| YTM/YTC (%) | 5.26/5.20 |

摩根大通銀行(JPM 5.766 04/22/35)

簡介

摩根大通銀行提供全球金融服務及消費銀行服務。該公司的業務範圍包括：投資銀行、國債及其他證券服務、資產管理、私人銀行、信用卡會員服務、商業銀行及房屋貸款，主要客戶則為企業、機構及個人。

介紹理由

- 以市值計算，摩根大通為全球最大的金融機構之一，且最新2Q25的財季表現持續超過市場預期，主要受益於強勁市場業務收入以及信貸損失撥備減小，同時淨利息收入能夠在淨利息收益率(NIM)壓縮的環境下，透過更大的資產負債表以及日數實現持平。
- 截至2Q25，摩根大通以15%的普通股一級資本比率在美國全球系統重要性銀行中位居高位，憑藉其盈利能力和穩健的資產負債表，預期可以在經濟和利率的低迷期保持韌性。標準普爾於去年11月將母公司評級由A-上調至A，展望穩定，並於本年6月評級檢視中維持評級與展望不變，穆迪亦於去年11月將展望由穩定調升至正面。

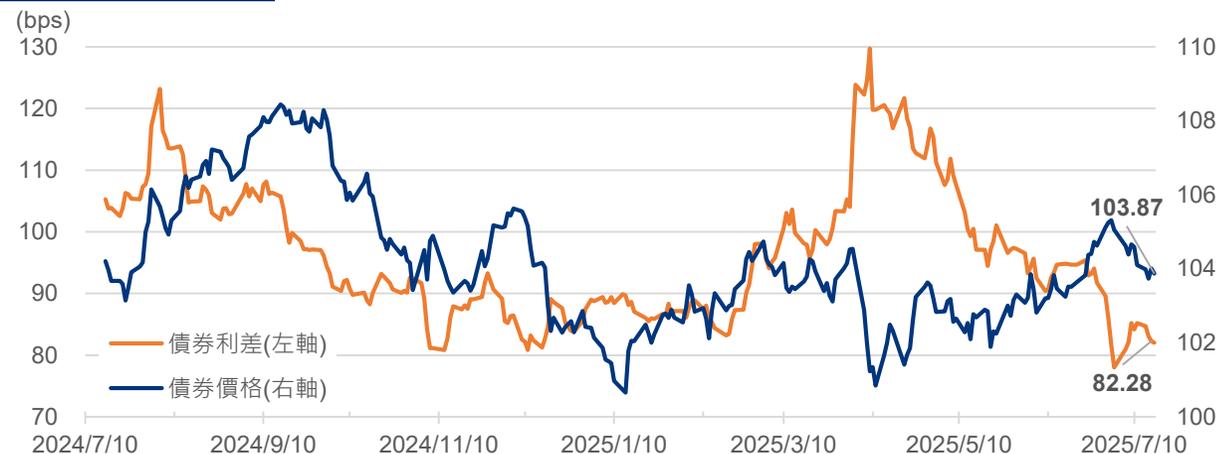
| 母公司財務指標 | 2022 | 2023 | 2024 |
|--------------------|-------|-------|-------|
| 淨利息收入(億美元) | 667.1 | 892.6 | 925.8 |
| 普通股一級資本比率(CET1)(%) | 13.2 | 15.0 | 15.7 |
| 資產報酬率(ROA)(%) | 1.02 | 1.31 | 1.48 |

資料來源：Bloomberg，2025年7月17日，註：票息重設日期為2034年4月22日當日，並為每季配息，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1.49%

標的資訊

| | | | |
|--------------------|--------------------|------------|--------------|
| 標的名稱 | JPM 5.766 04/22/35 | ISIN | US46647PEH55 |
| 到期日 | 2035年4月22日 | 距到期年 | 9.77 |
| 配息(%) | 變動/5.766/每半年 | YTM/YTC(%) | 5.26/5.20 |
| 幣別 | USD | 最低申購金額/增額 | 2,000/1,000 |
| 債券信評 (穆迪/惠譽/標普) | A1/AA-/A | 債券順位 | 優先無擔保 |

價格



▶ JULY 2025

14

Monday

- 日本5月核心機器訂單月增率
(實際:-0.6% 預估:-1.5% 前值:-9.1%)
- 日本5月工業生產月增率終值
(實際:-0.1% 前值:-1.1%)
- 中國6月出口年增率
(實際:5.8% 預估:5.0% 前值:4.8%)

15

Tuesday

- 美國6月核心CPI年增率
(實際:2.9% 預估:2.9% 前值:2.8%)
- 美國6月CPI年增率
(實際:2.7% 預估:2.6% 前值:2.4%)
- 美國6月CPI月增率
(實際:0.3% 預估:0.3% 前值:0.1%)
- 中國第二季GDP年增率
(實際:5.2% 預估:5.1% 前值:5.4%)
- 中國6月工業生產年增率
(實際:6.8% 預估:5.6% 前值:5.8%)

16

Wednesday

- 美國6月PPI年增率
(實際:2.3% 預估:2.5% 前值:2.7%)
- 美國6月工業生產月增率
(實際:0.3% 預估:0.1% 前值:0.0%)

17

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:221k 預估:233k 前值:228k)
- 美國6月零售銷售月增率
(實際:0.6% 預估:0.1% 前值:-0.9%)
- 歐元區6月CPI年增率終值
(實際:2.0% 預估:2.0% 前值:1.9%)
- 日本6月出口年增率
(實際:-0.5% 預估:0.5% 前值:-1.7%)
- 香港6月失業率
(實際:3.5% 預估:3.6% 前值:3.5%)

18

Friday

- 美國7月密大消費者信心指數初值
(預估:61.5 前值:60.7)
- 美國6月新屋開工
(預估:1,300k 前值:1,256k)
- 美國6月營建許可初值
(預估:1,387k 前值:1,394k)
- 日本6月CPI年增率
(實際:3.3% 預估:3.3% 前值:3.5%)

21

Monday

- 威瑞森電信公司(VZ)業績

22

Tuesday

- 台灣6月外銷訂單年增率
(前值:18.5%)
- 台灣6月失業率
(前值:3.34%)
- 可口可樂公司(KO)、丹納赫集團(DHR)、菲利浦莫里斯國際公司(PM)、奇異公司(GE)業績

23

Wednesday

- 美國6月成屋銷售
(預估:4.00m 前值:4.03m)
- 日本6月工具機訂單年增率終值
(前值:3.4%)
- 特斯拉公司(TSLA)、Alphabet公司(GOOG)、洛克希德馬丁(LMT)、奇異公司(GE)、第一資本金融公司(COF)、直覺外科公司(ISRG)、AT&T公司(T)、德州儀器公司(TXN)、丘博有限公司(CB)、威士卡(V)、安費諾(APH)業績

24

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:221k)
- 美國7月標普全球製造業PMI初值
(前值:52.9)
- 歐元區7月ECB主要再融資利率
(前值:2.15%)
- 歐元區7月HCOB製造業PMI初值
(前值:49.5)
- 日本7月自分行製造業PMI初值
(前值:50.1)
- 國際商業機器公司(IBM)、黑石公司(BX)、新紀元能源公司(NEE)、聯合太平洋公司(UNP)業績

25

Friday

- 美國6月耐用品訂單初值
(預估:-10.0% 前值:16.4%)
- 日本7月東京CPI年增率
(預估:3.0% 前值:3.1%)
- 雷神科技公司(RTX)、艾伯維公司(ABBV)業績

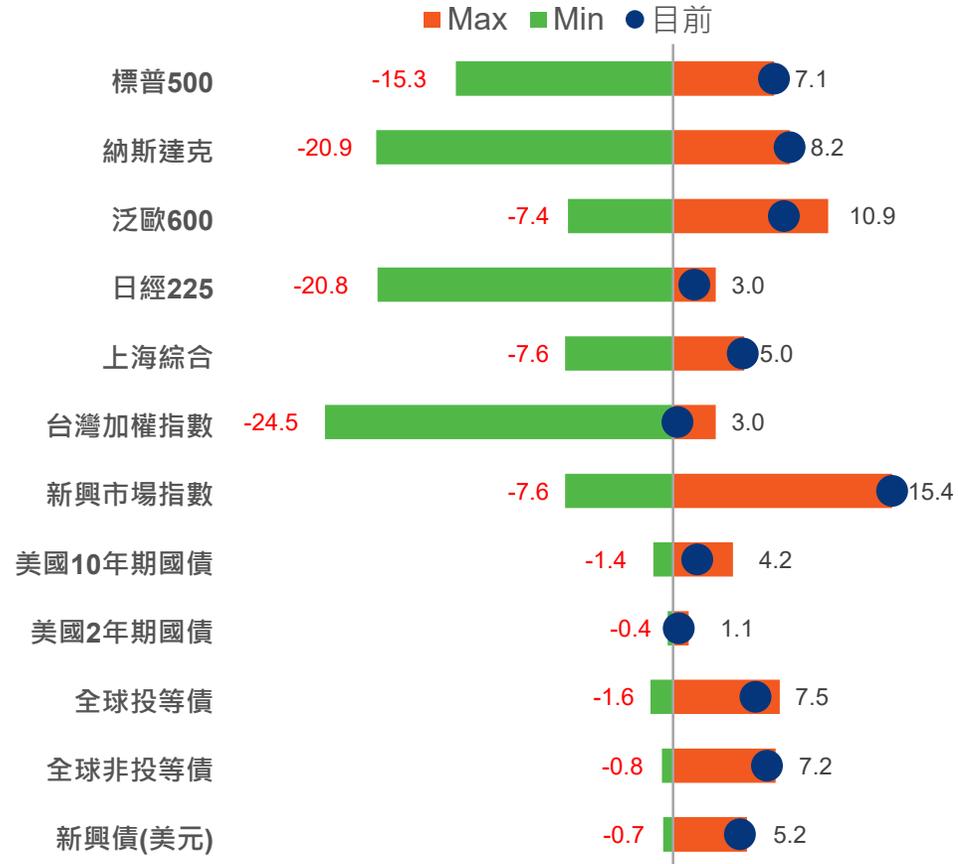
業績期重點企業公布

| 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 |
| 2025/7/15 | 摩根大通銀行(JPM) | 43.86B | 44.91B | 4.48 | 4.96 | V | V |
| 2025/7/15 | 富國銀行(WFC) | 20.76B | 20.82B | 1.4 | 1.6 | V | V |
| 2025/7/15 | 貝萊德公司(BLK) | 5.41B | 5.42B | 10.6 | 12.05 | V | V |
| 2025/7/15 | 花旗集團(C) | 20.94B | 21.67B | 1.61 | 1.96 | V | V |
| 2025/7/16 | 先進公司(PGR) | 20.48B | 20.08B | 4.36 | 5.4 | | V |
| 2025/7/16 | 美國銀行(BAC) | 26.75B | 26.5B | 0.86 | 0.89 | | V |
| 2025/7/16 | 嬌生公司(JNJ) | 22.86B | 23.74B | 2.68 | 2.77 | V | V |
| 2025/7/16 | 高盛集團(GS) | 13.51B | 14.58B | 9.59 | 10.91 | V | V |
| 2025/7/16 | 摩根士丹利(MS) | 16.01B | 16.8B | 1.98 | 2.13 | V | V |
| 2025/7/17 | 百事可樂公司(PEP) | 22.25B | 22.73B | 2.03 | 2.12 | V | V |
| 2025/7/17 | 馬什麥克倫南(MMC) | 6.94B | 6.97B | 2.67 | 2.72 | V | V |
| 2025/7/17 | 亞培(ABT) | 11.07B | 11.42B | 1.25 | 1.26 | V | V |

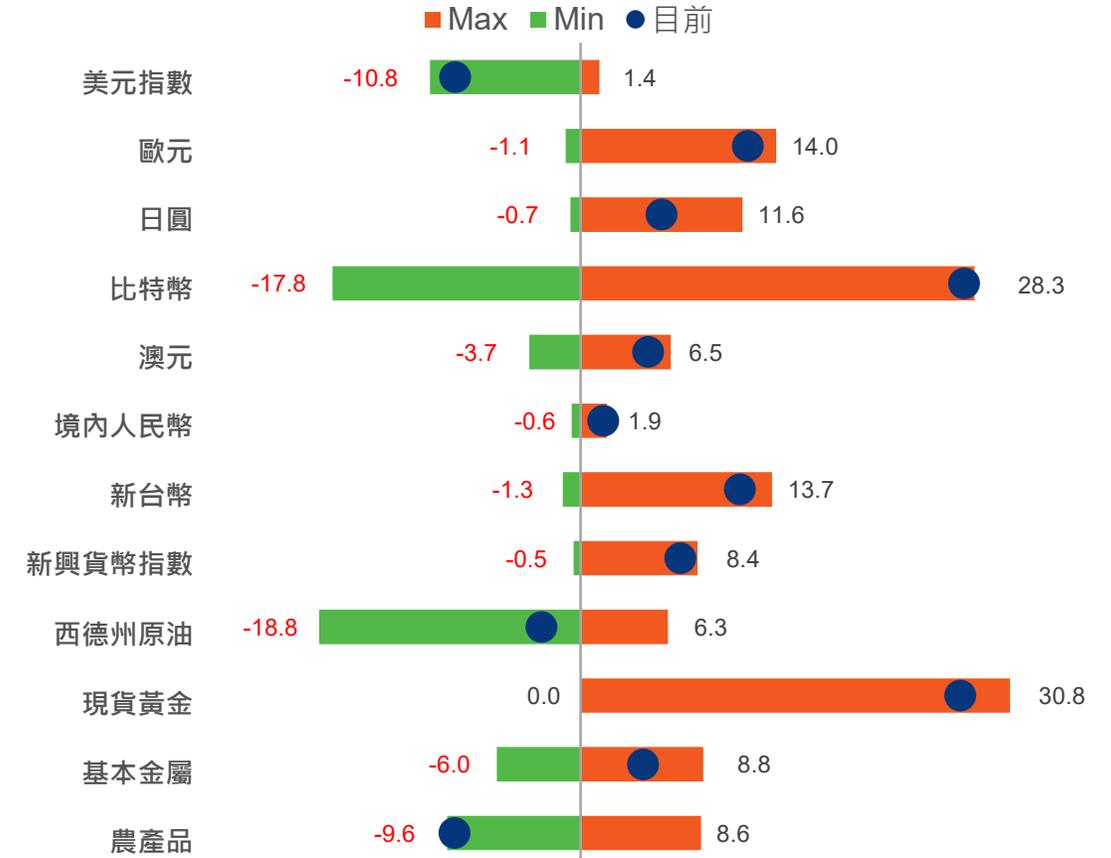
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



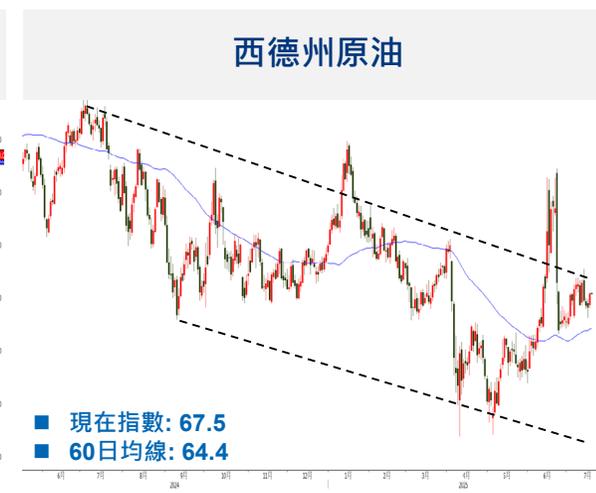
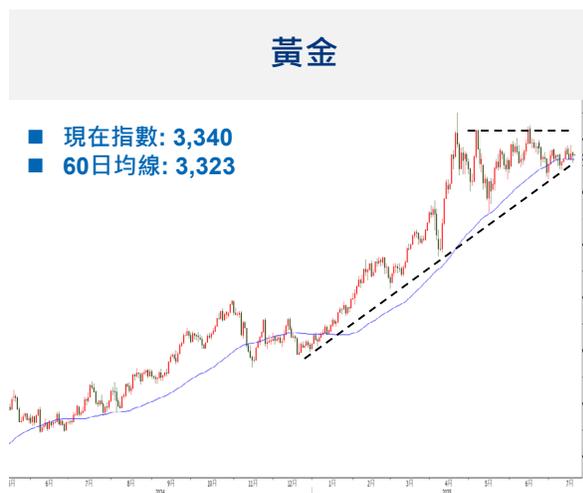
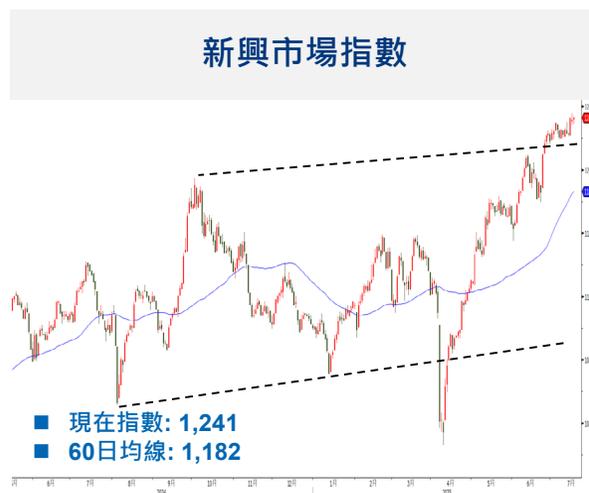
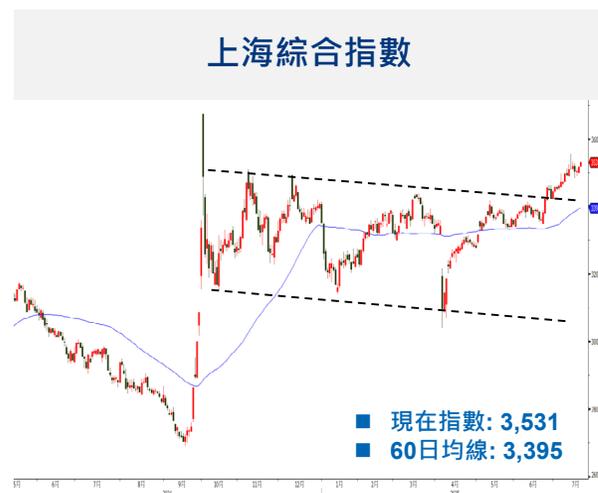
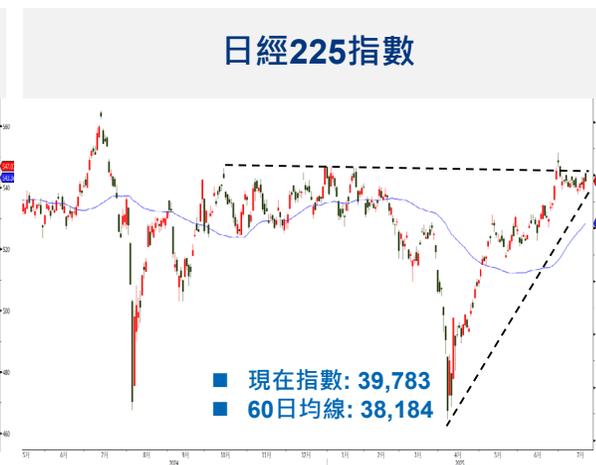
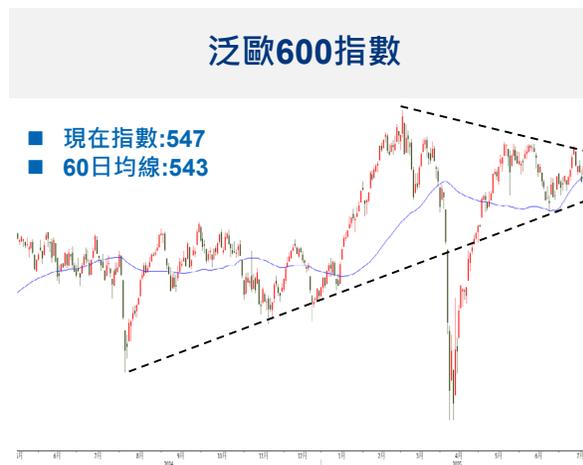
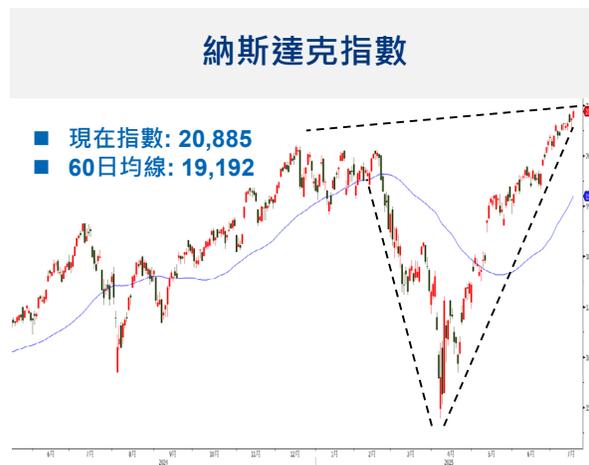
貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2025年7月18日

技術分析

—— 60日線



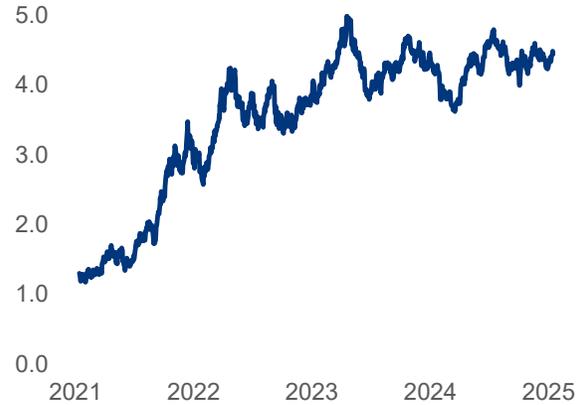
資料來源：Bloomberg · 2025年7月18日

市場觀測

美國消費物價指數年增率(%)



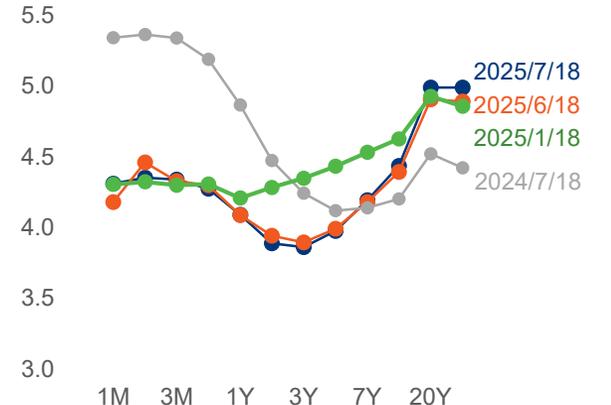
美國10年期國債孳息率(%)



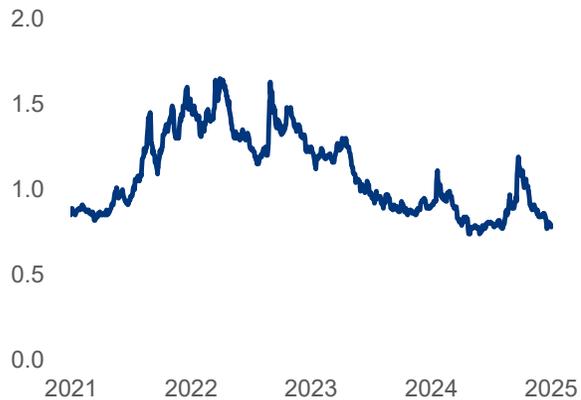
美國國債息差(bps)



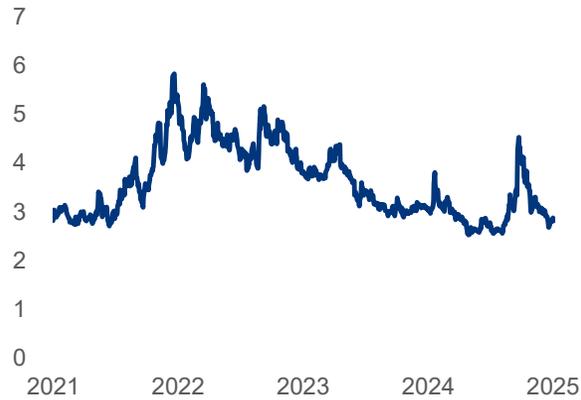
美國國債孳息率曲線(%)



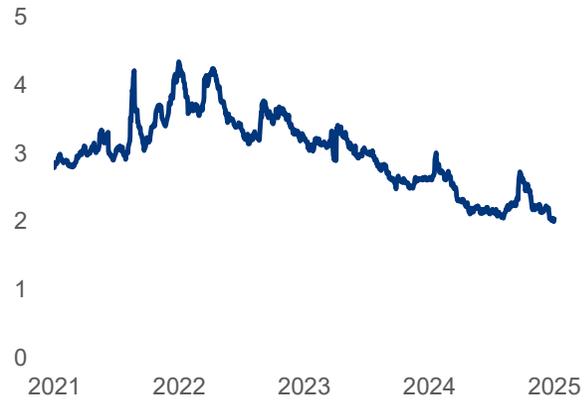
美元投資級公司債息差(%)



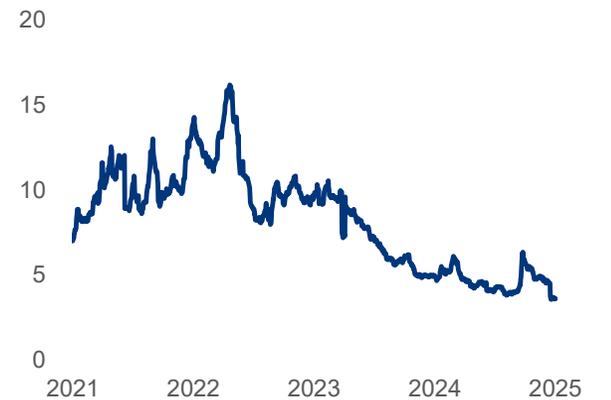
美元非投資等級債息差(%)



美元新興市場債息差(%)



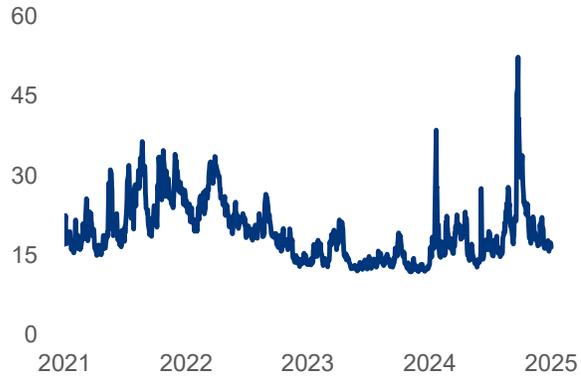
美元亞洲非投資級債息差(%)



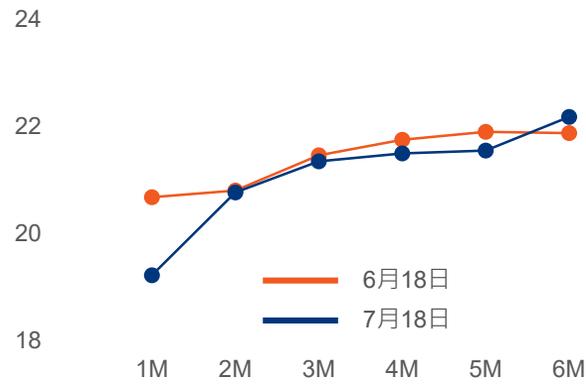
資料來源：Bloomberg · 2025年7月18日

市場觀測

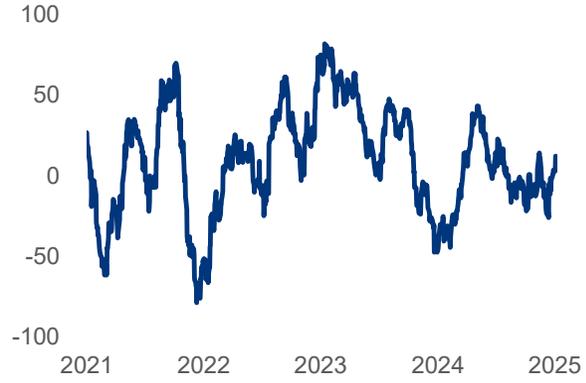
VIX指數



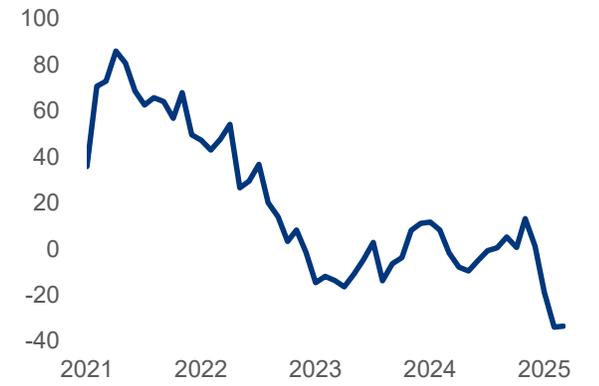
VIX期間結構



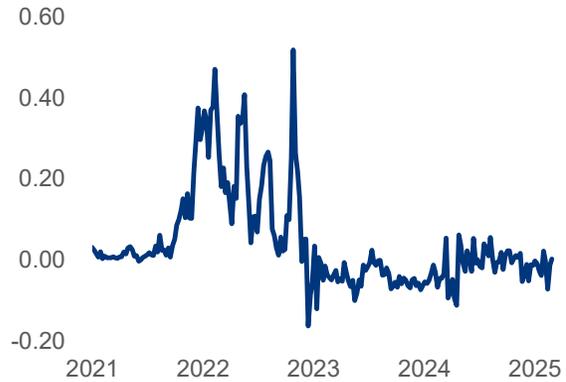
美國花旗經濟驚奇指數*



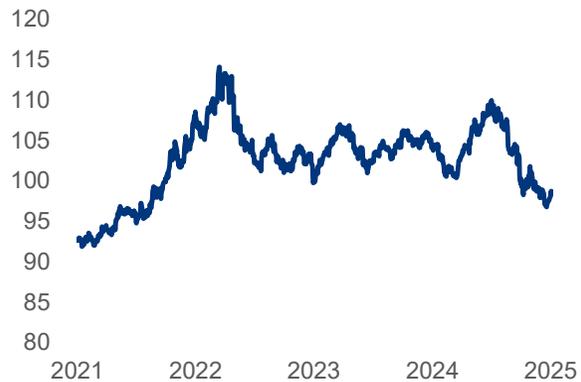
美國花旗通脹驚奇指數*



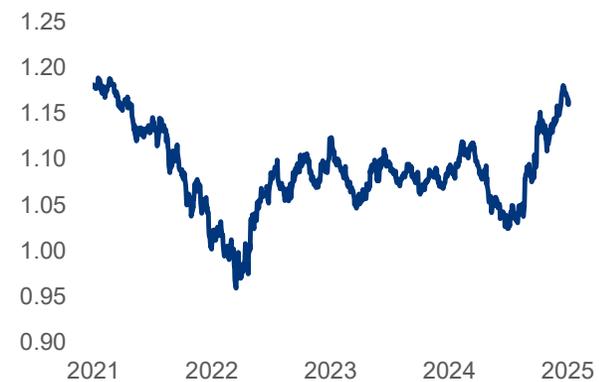
TED息差(bps)



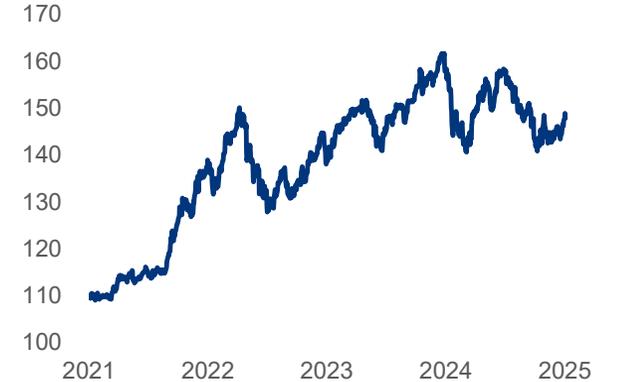
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年7月18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。