



CIO Office 投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

通訊財報可期

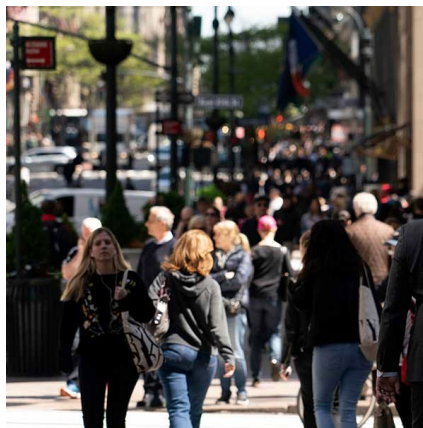
Telecom Earnings Worth Watching

28 July 2025



01 本週焦點圖表

領先指標走低，
景氣下行風險仍存



02 市場回顧

業績期開跑，市場氣氛佳，
股債同步走高



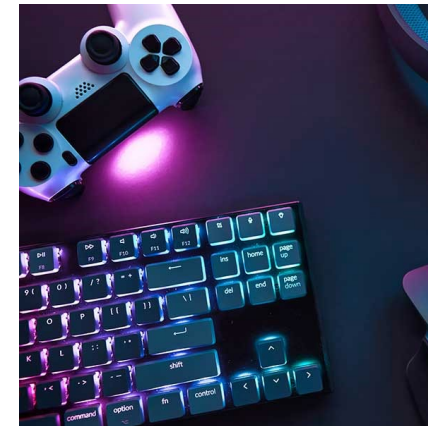
03 熱門議題

亞洲陸續與美達成協議，
中美樂觀憧憬帶動港股創3
年新高



04 投資焦點

通訊服務業績預估上修，
廣告及電玩為亮點



05 理財產品

精選港股/中概股、美股、台股、基金/ETF

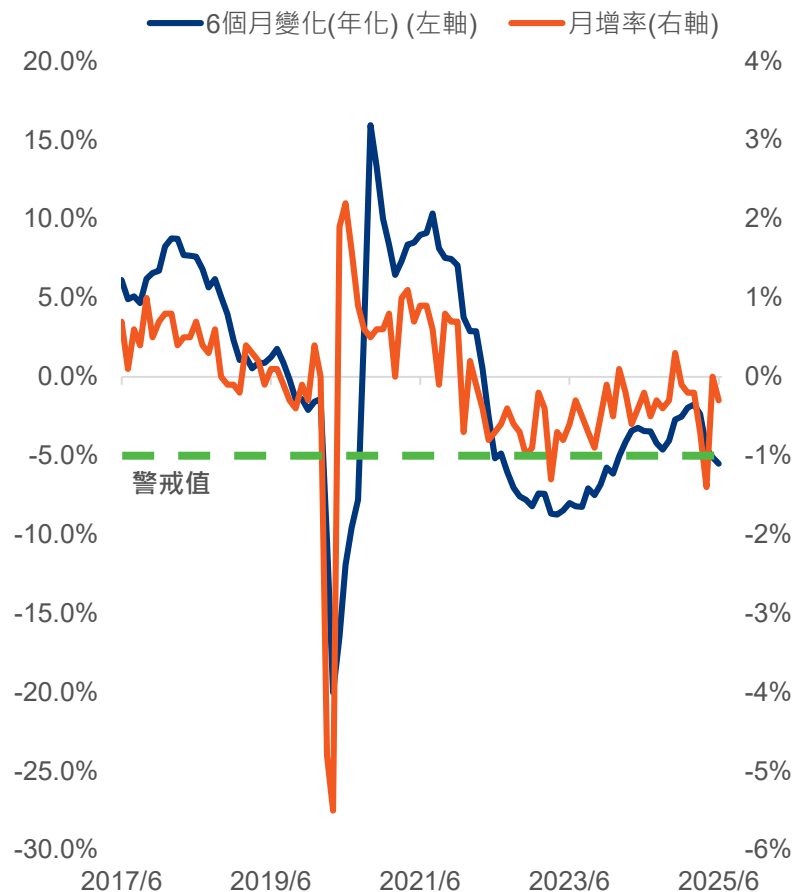
本週焦點圖表

領先指標續降，美國經濟有放緩可能

- ▶ 美國最新公布的6月領先指標月增率下降0.3%，且自2024年12月以來月增率皆為負值(除5月的終值由-0.1%上修為0%)。而以6個月的區間年化數字來看，2025年1月至6月為下降5.5%，除高於該機構的-5%預警值之外，為2024年以來的最大下降幅度。機構官員表示，股價上漲是領先指標的主要支撐，但不足以抵消疲軟數據包括消費者預期、製造業新訂單以及連續第三個月增加的初次申請失業保險人數。
- ▶ 近期經濟數據亦有類似的趨勢，包括就業減少的比率已經超過增加的比率、勞動參與率有下降的趨勢、房市觀察到價格下跌的地區比率上升以及房貸支出壓力有增加跡象。該機構認為不會出現經濟衰退，但表示經濟成長將放緩，主因價格上漲導致消費支出減少，並預期關稅的影響會在2025下半年變得更明顯，因此後續通脹與消費趨勢為重點觀察指標，將影響美聯儲利率政策。

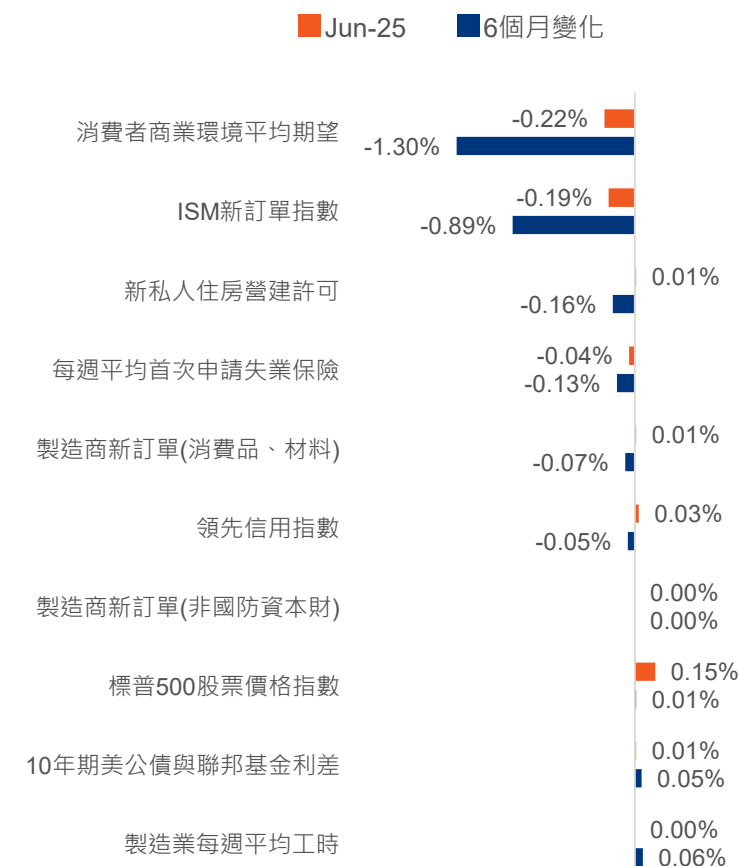
領先指標走跌，近6個月的年增率掉入-5%警戒值

美國領先指標走勢及年增率變化



消費者預期及ISM新訂單暗示景氣可能走緩

美國領先指標組成及近6個月貢獻度



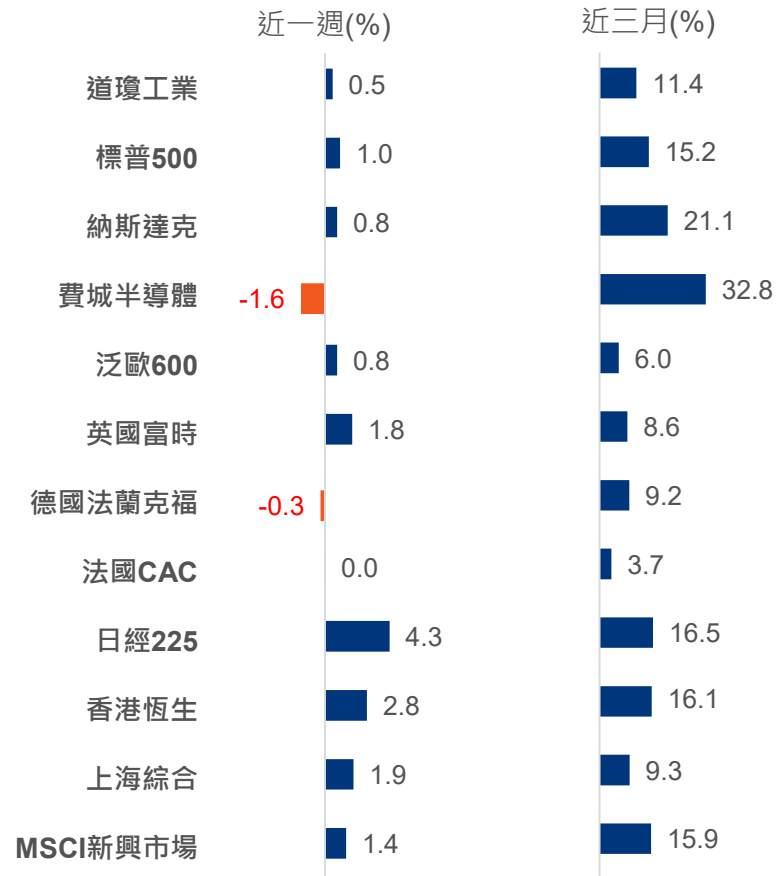
資料來源：Bloomberg、The Conference Board，凱基證券整理

市場回顧

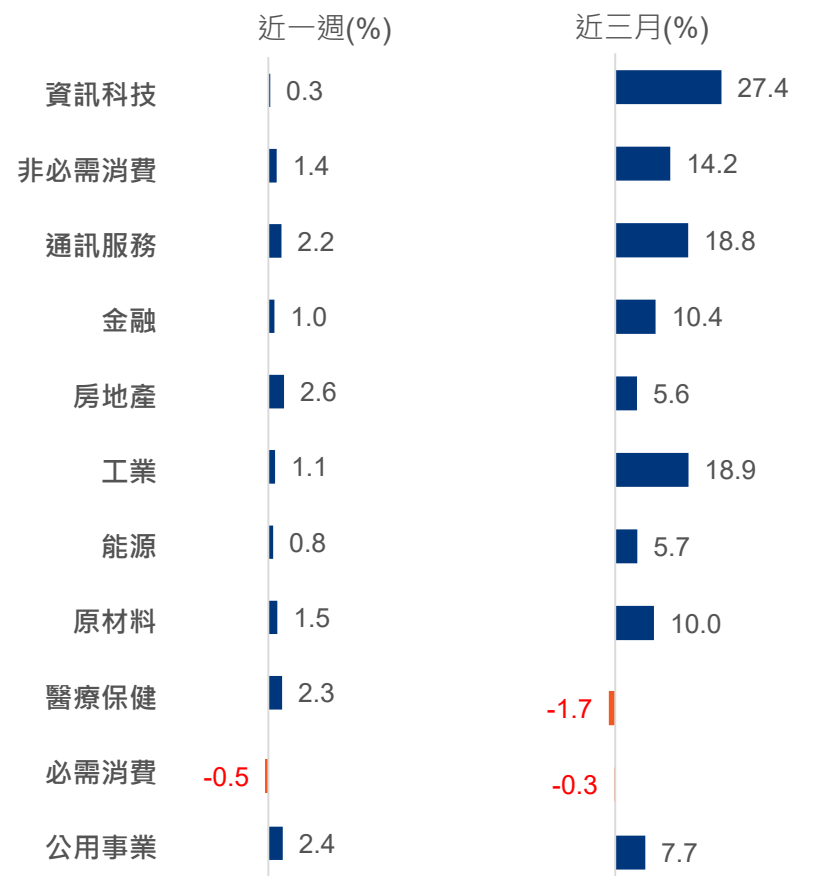
業績利多助攻，美股創新高，亞股走強，半導體漲多回檔

- ▶ 標普500與納斯達克指數週四盤中與收盤皆創新高，主要受惠企業業績利多與AI題材推動。亞股走勢相對強勁，主因部分亞洲國家如日本、菲律賓及印尼與美國達成關稅協議，加上先前中國同意解除對稀土出口禁令以及美國重啟對中出口高階半導體產品，帶動市場對中美談判結果秉持樂觀態度。歐股則因與俄羅斯間的政治氣氛緊張而使表現受壓抑。
- ▶ 行業部分，半導體上週因英偉達晶片授權開放出口至中國而走揚，本週動能稍作歇息，費半指數走勢因而偏弱，資訊科技表現受拖累。此外，重量級企業Alphabet業績優於預期，廣告與雲端業務表現強勁，並將年度資本支出預估大幅上修至850億美元，帶動通訊服務強勢表現，其餘類股普遍走揚。市場焦點為第二季企業業績以及第三季的預估數字，將影響股市評價擴張機會。

各地區指數表現(%)

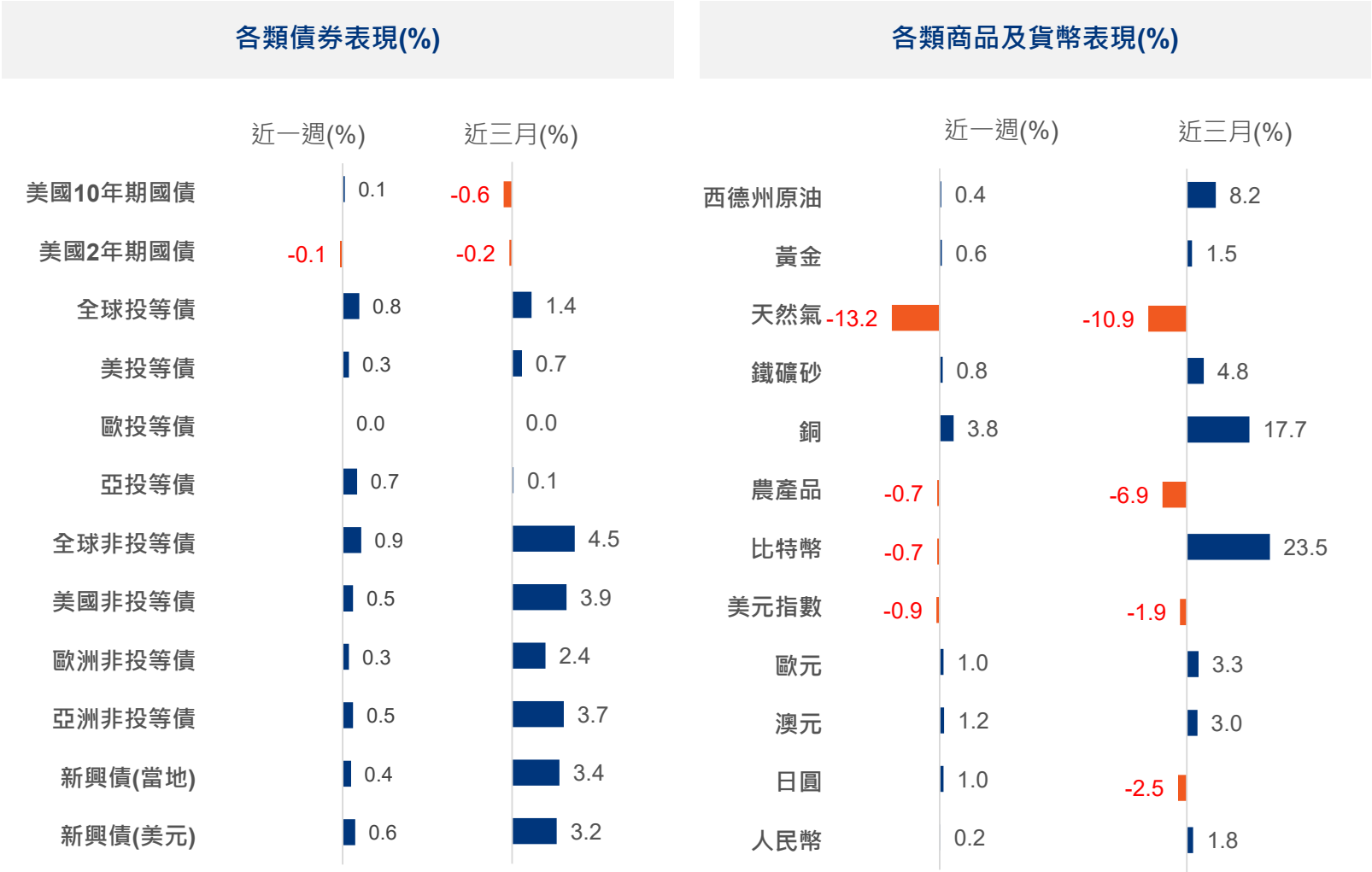


美股各行業指數表現(%)



債市以企業債表現較佳，美元走弱，銅價續強，黃金與比特幣高檔震盪

- ▶ 美國國債大致平盤表現，國債孳息率在4.4%附近狹幅震盪，主因美國經濟數據好壞參半：密大消費者信心優於預期且通脹預期亦下降，美國信貸市場略有改善，然而房市數據顯示美國住宅投資連續第二季萎縮。而企業獲利表現佳、各區域國家在關稅議題有進展，帶動了美國、歐洲及亞洲的投資等級債及非投資等級債的表現，整體債市氣氛樂觀，後續需留意企業基本面表現及關稅帶來的成本上升效應。
- ▶ 中國工業生產及GDP優於預期，基本金屬價格走勢續強，且市場期待中美達成關稅協議，因而助長銅價表現。由於關稅可能影響美國通脹，美聯儲減息時程預計延宕至今年9月以後，美元走弱且主要非美國家貨幣包括歐元及日幣偏強，貨幣可適度分散至非美成熟國家貨幣來降低匯率影響。此外，關稅不確定性的影響已降低不少，避險資產如黃金與比特幣高檔震盪。



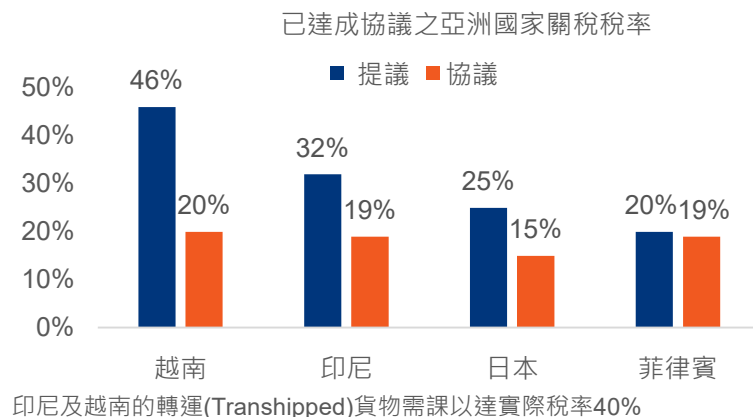
資料來源：Bloomberg，2025年7月25日

亞洲陸續與美達成協議，中美樂觀憧憬帶動港股創3年新高

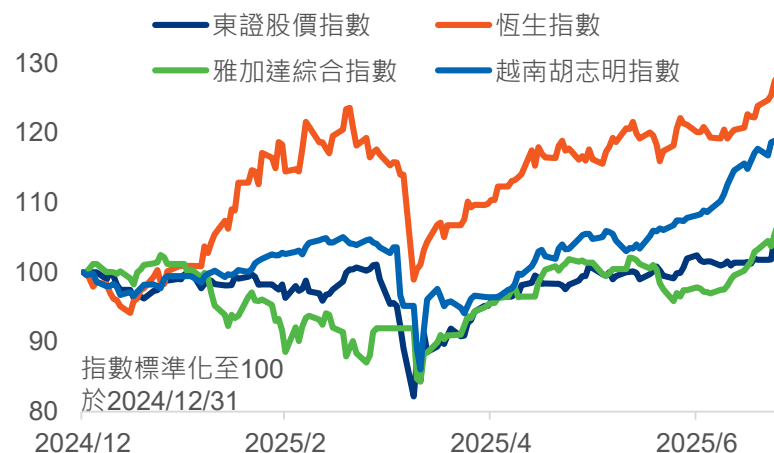
- ▶ 日本、菲律賓及印尼先後和美國達成協議，其中美國對日本出口的關稅從原先的25%下降至15%，汽車關稅也為15%，「對等」關稅低於預期加上不確定性消退，帶動日股上升。除此之外，對印尼及早前公布的越南關稅也低於「解放日」時提議。關稅低於市場預期有利亞洲股市表現。
- ▶ 目前中美間尚未達成協議，本週貝森特(Bessent)將與中國進行談判，預期討論範圍將擴大並延長休戰期，早前兩國已在稀土及高端晶片出口等問題上取得共識，目前市場正逐漸反映達成中美協議的預期，受樂觀情緒帶動，恆生指數彈升至近3年新高。
- ▶ 貿易議題之外，中港股市的韌性持續吸引環球資金，港交所上半年IPO集資額達1,067億港元，是同期集資額最高的市場，其中寧德時代的集資額就貢獻了410億港元。中港股市在電動車及電池等領域持續吸引市場關注，後續股市延續升勢需回歸企業基本面。

資料來源：Bloomberg、美國政府

達成協議的稅率普遍低於早前建議



亞洲各國陸續達成協議，有利股市漲勢



恆指升至近3年高位，近9成股處於200天平均線以上



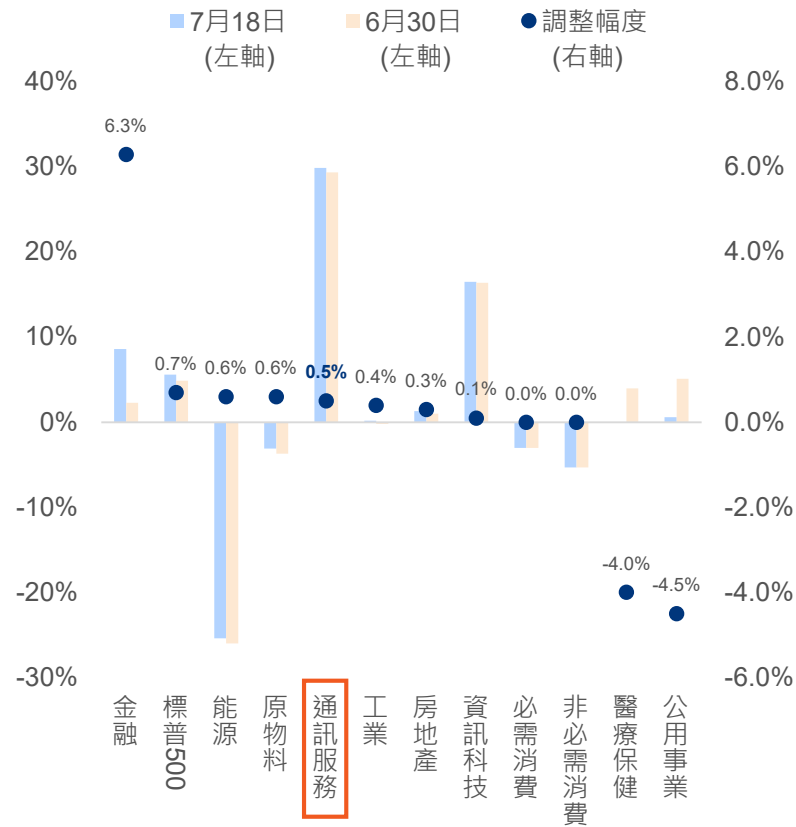
投資焦點

通訊服務業績表現佳，有機會在類股輪動時脫穎而出

- 目前標普500通訊服務類股於2025年第二季獲利年增率預估29.9%為所有行業中最佳，且相較上季底時的預估，上調幅度約為0.5% (截至7月18日)，為行業前段班，上調幅度僅次於金融、能源與原材料，其中金融上調原因為2024年基期較低，而能源與原材料則是衰退幅度略有改善，因此標普500成分股的獲利成長，有很大部分是通訊服務類股所貢獻。若再細看通訊行業，主要為娛樂、互動媒體與服務成長較佳，由電玩及廣告相關業務所帶動。
- 整體標普500在2025年第二季的利潤率為12.3%，大致與去年同期水平相近，然而較第一季下降了0.5個百分點，主因企業陸續面臨關稅所帶來的物價上揚，各行業利潤率也有明顯差異，其中通訊服務利潤率較去年同期增加2.4個百分點，擴張幅度遠高於所有行業，暗示獲利成長的同時，成功轉嫁了通脹對成本的影響，短期基本面利多有助表現。

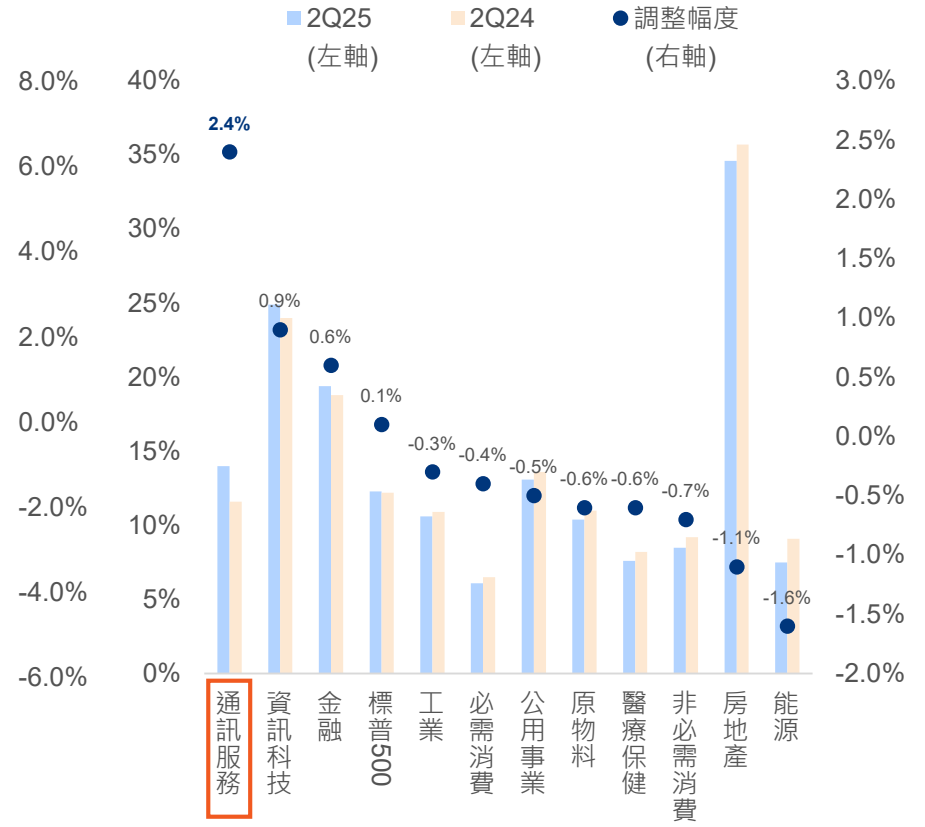
通訊預估獲利成長強，年增率上調幅度亦為前段班

2025年第2季標普500各行業獲利年增率及調幅



通訊利潤率擴張幅度為行業最佳

2025年第2季標普500各行業淨利率及調幅

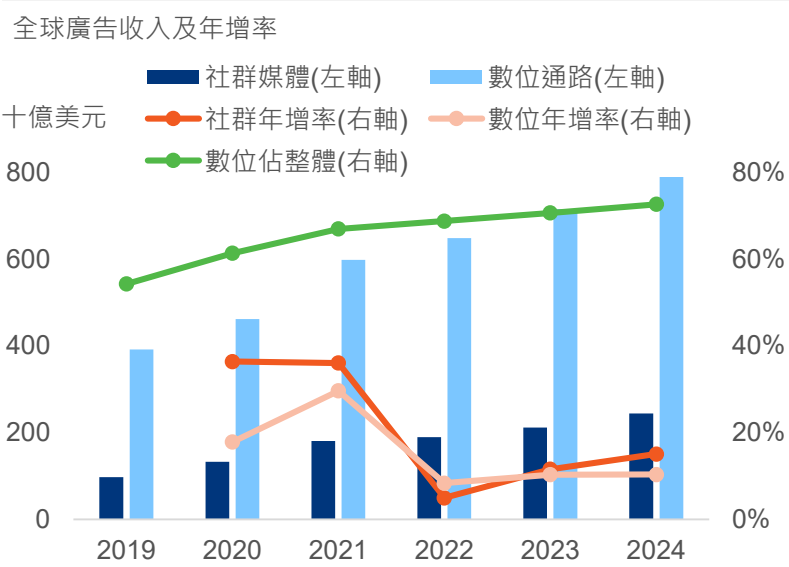


社群媒體廣告、遊戲主機及雲端遊戲為通訊股注入動能新活水

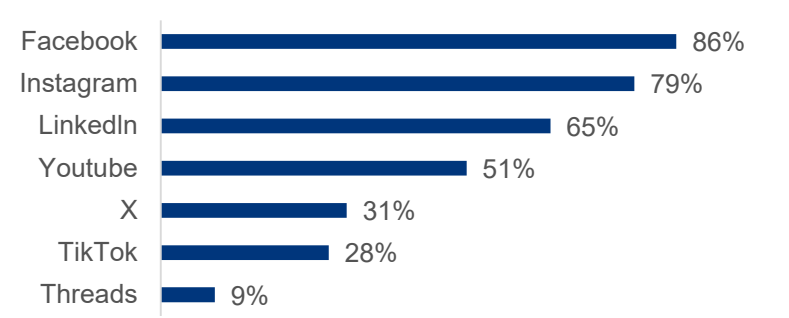
- ▶ 市場上各領域企業正在將大部分預算分配給數位管道(2023年起數位廣告佔整體廣告比例超過7成)。其中，社群媒體佔了相當大的比重且持續蠶食傳統管道以及其他電子通路，主要受惠全球已超過52億並持續成長的社群媒體用戶，Instagram、TikTok和Facebook等平台已成為廣告的主要戰場。因為社群媒體除了可投放精準廣告活動外，還可在平台上直接銷售產品，並有統計數據來優化廣告效果、用戶群以及做為平台選擇上的參考。
- ▶ 遊戲行業受惠近幾年科技發展及疫情影響而有了新的氣息，體驗更佳的次世代遊戲主機，以及快速發展的雲端遊戲服務成為主要成長動能來源。而不同機構針對雲端遊戲市場雖有不同的規模預估，然而共同結論為行業將以雙位數年複合成長率發展，且在5G及AI的發展下，將以手機為主要開發平台，並擴及傳統遊戲機及電腦平台，為整體通訊行業帶來新的成長動能。

資料來源：Statista (左圖)、Newzoo (右圖)、凱基證券整理

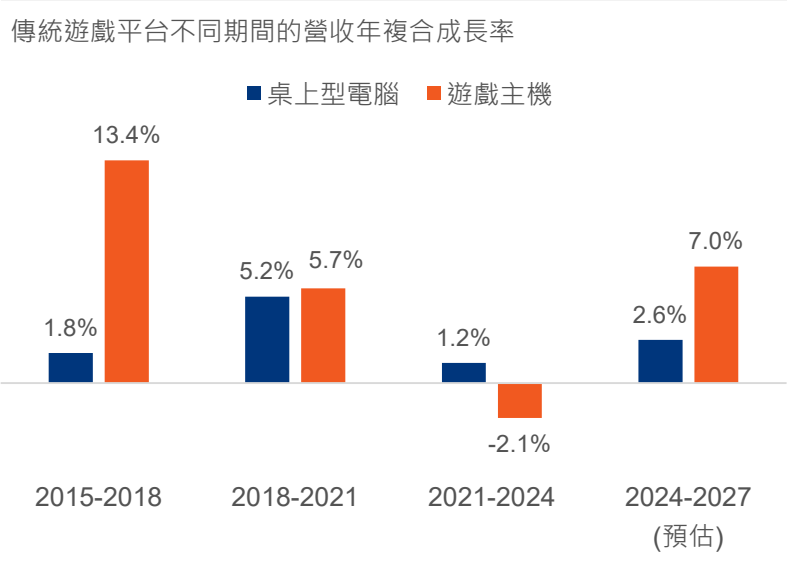
社群媒體逐漸成為廣告投放主流



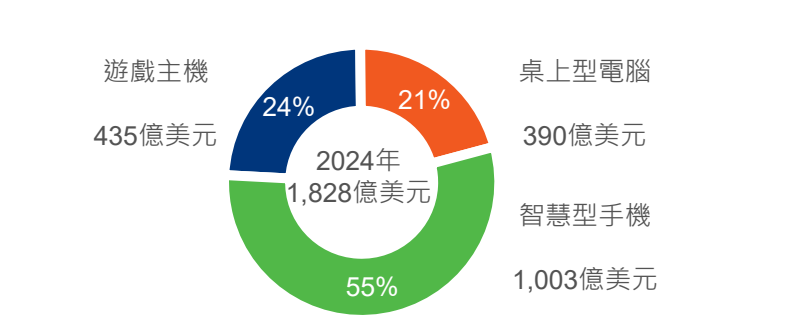
受訪公司納入投放廣告平台的佔比



遊戲行業受惠5G及AI將有新動能



全球遊戲市場2024年營收及佔比



市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 美國陸續與亞洲國家達成關稅協議，不確定性降低。英偉達傳出重新對中國開放晶片出口的消息，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。因景氣有放緩可能，需兼顧不同行業平衡配置，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，可逢回分批布局。 ◆ 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來布局。日本經濟持續改善且已達成關稅協議，內需股中的銀行股可逢低承接。	策略風格：以優質大型股為主，各行業平衡配置，中長期投資可布局AI長線題材，如軟體股、資安股 區域：歐洲股票、英國股票、日本內需與銀行股
債市	◆ 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年期國債孳息率區間震盪，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、公用事業及通訊等。 ◆ 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券。	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，行業聚焦金融、工業、能源、公用事業和通訊
匯市	◆ 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、日圓震盪，中長線有表現機會。	美元偏弱整理 歐元、日圓震盪
商品	◆ 全球關稅議題雖有進展但尚未完全落幕，下半年景氣存在放緩可能性、通脹隱憂及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。	黃金偏多

新能源車市場來年展望

► 市場逆風下銷售強勁，滲透率再創新高

儘管六月份中國汽車行業面臨多重挑戰，包括「零公里二手車」現象所引發的市場秩序問題、持續加劇的價格競爭，以及應付帳款週期進行更嚴格的審查，市場銷售表現依然展現出強勁韌性。數據顯示，新能源乘用車的零售銷量達到111萬輛，實現了8.2%的月度增長，同時市場滲透率亦攀升至53.3%的新高。

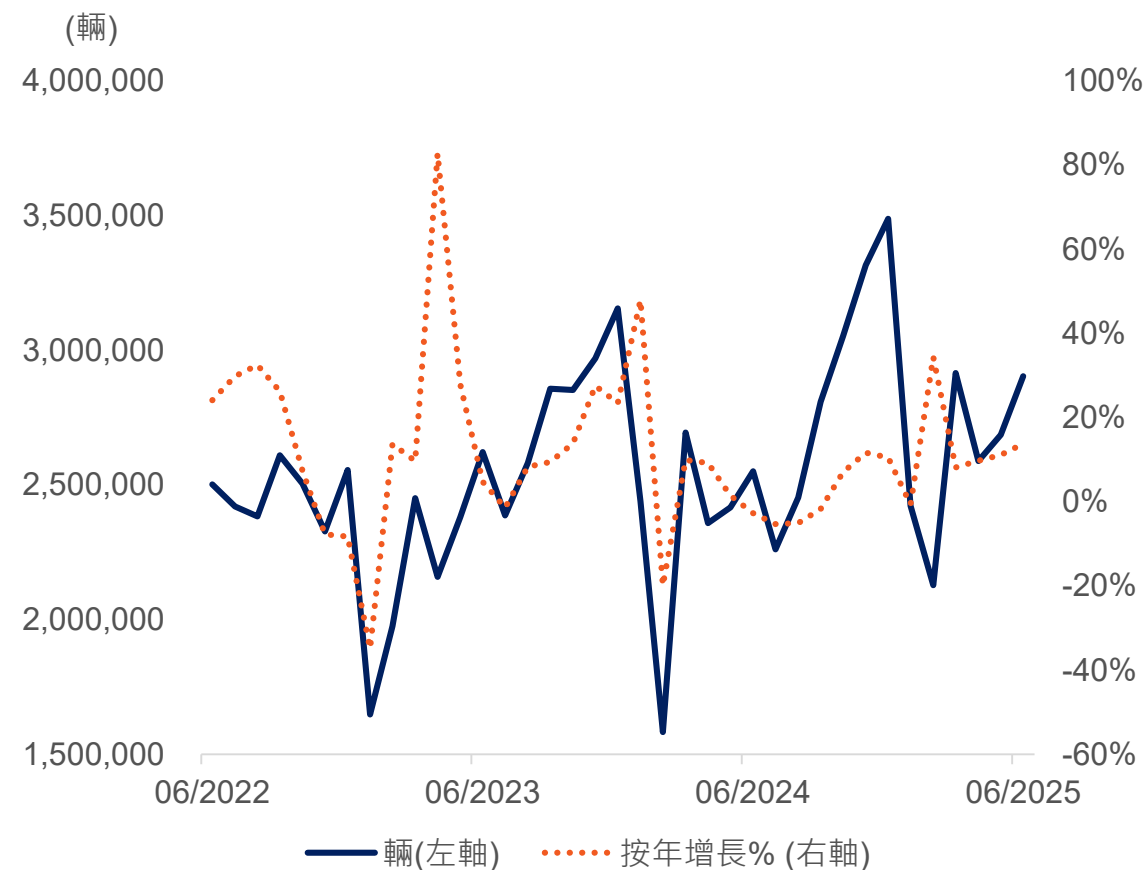
► 政策補貼未來或將減退

展望2025年下半年至2026年的行業前景，我們預期政策重心將逐漸轉向引導行業健康發展及「反內卷化」。在此趨勢下，現行的購置稅減免等補貼政策在2026年或將迎來系統性退坡。此舉可能觸發消費者在2025年第四季度提前釋放購買力，但其後續影響可能導致2026年市場的整體增長步伐有所放緩。

► 行業整合加速，資本與份額向龍頭集中

然而，新能源汽車市場告別高速無序擴張，對行業領導者而言未必是負面因素。首先，市場增速的放緩將加速行業整合與優勝劣汰，使市場份額進一步向具備規模與品牌優勢的龍頭企業集中。其次，在整體增長預期下修的環境中，資本會更傾向於流向那些已成功驗證其商業模式可持續性並具備穩定盈利能力的優質企業。

中國汽車銷售數據



零跑汽車(9863)

收盤價 HK \$61.7

目標價 HK \$88.3

公司簡介

公司設計、開發、製造和銷售新能源汽車，同時開發製造三電核心零部件、智能座艙及智能駕駛，提供基於雲計算的車聯網解決方案。

公司特色

■ 與Stellantis的戰略合作，驅動海外市場高速擴張

零跑汽車於2024年與國際汽車製造商斯泰蘭蒂斯(Stellantis)確立了戰略合作夥伴關係雙方成立了合資公司「零跑國際」，旨在利用Stellantis在全球，尤其是在歐洲及東南亞地區推動零跑旗下新能源汽車的出口業務。得益於此獨特的輕資產出海模式，管理層預計2025年海外銷量將貢獻總銷量的10%以上，其海外銷售佔比甚至超越目前行業領先的車企。

■ 碳排放積分交易，有望成為高利潤增長點

此合作模式衍生出一項獨特的戰略優勢，即零跑汽車有機會向Stellantis出售其富餘的碳排放積分(Carbon Credits)，尤其是在對環保法規有嚴格要求的歐盟市場。由於碳排放積分的銷售成本極低，該業務分部有望為公司貢獻高毛利的現金流，成為一隻穩定的「現金牛」。

■ 盈利拐點或將提前，提出「買入」評級

我們認為市場可能低估了零跑汽車的盈利潛力。基於2025年第二季度銷量按季增長53%的強勁勢頭，以及在激烈行業競爭下依然保持穩健的毛利率，我們預測公司實現盈利的拐點可能提前一個季度至2025年上半年。我們將其全年收入預測由市場共識的625億元人民幣上調至658億元人民幣，按年增長率達104%。

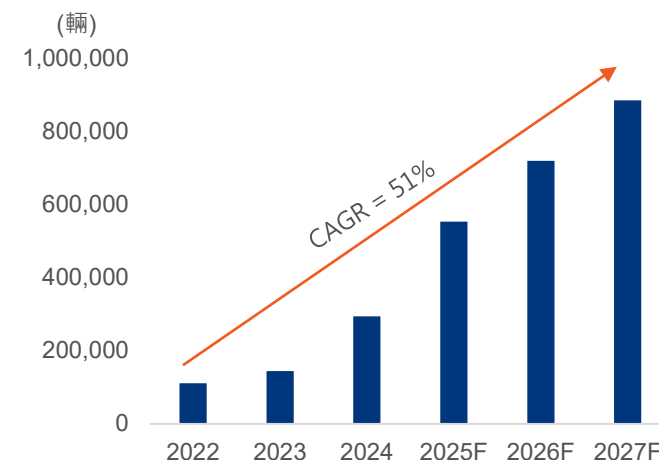
基於現金流折現模型(DCF)，我們設定目標價為88.3港元，較現價有約50%的潛在上升空間，此目標價對應38倍的2026年預測市盈率。預計公司稅後淨營運利潤(NOPAT)的三年複合年均增長率(CAGR)將達到81%。

財務數據

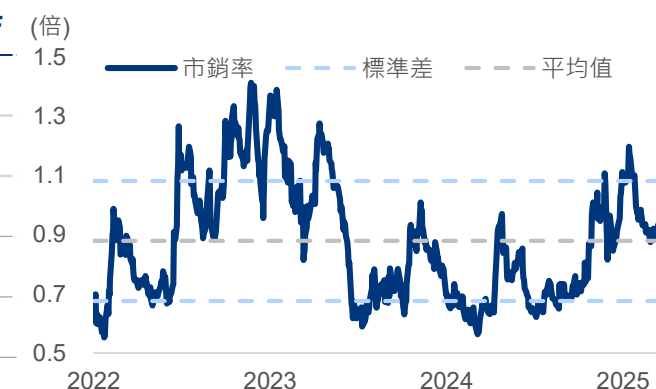
	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入(十億人民幣)	12.4	16.7	32.2	62.5	87.6
按年增長(%)	295.4	35.2	92.1	94.4	40.1
每股盈利(人民幣)	-4.9	-3.6	-2.1	0.2	1.7
按年增長(%)	-	-	-	-	634.8
資產回報率(%)	-	-	-	2.5	17.7

資料來源：Bloomberg

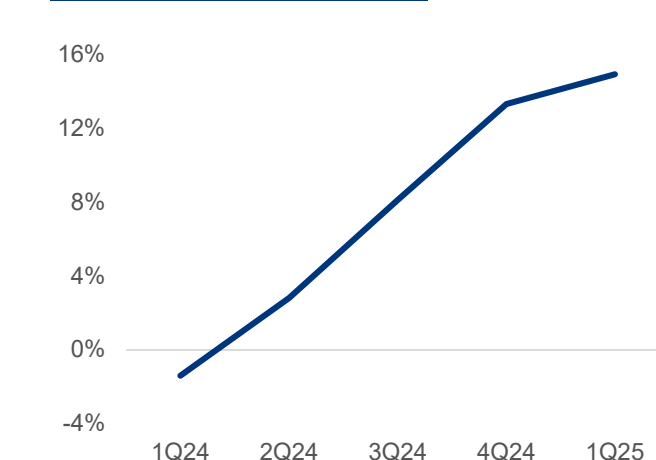
汽車交付量



預期市銷率



季度毛利率



理想汽車(2015)

收盤價 HK \$118.8

目標價 HK \$138

公司簡介

主要在中國設計、開發、製造和銷售新能源汽車並提供其他銷售及服務。

公司特色

■ 理想推出「i」系列車款

繼理想推出「L」及「Mega」系列車款後，將會推出「i」系列車款，主打純電動SUV及智能座駕。今年將率先推出i8高端SUV，並且已經開始預售，官方預計定價範圍介於35萬至40萬人民幣，但最終定價將於7月29日公布。而另一車款，i6中型SUV，預計將於9月發布。短期除i8的預售表現外，市場更關注定價起點預計約25萬元人民幣，更符合大眾市場的i6車款，市場預期月銷量可達1萬至1.5萬輛，成為關鍵量產車型，並且i系列純電動車將成為理想的主要增長動力。

■ 中國汽車品牌中成績優異

理想汽車已連續兩年成為人民幣20萬元以上中高端市場中國汽車品牌銷量冠軍。主要受惠於品牌精準產品定位，自成立至今鎖定家庭用戶需求，具針對性解決長途出行問題。為首家年銷量突破50萬輛的新勢力車企。隨著理想推出純電動車款，為公司注入新增長動力。有消息指內部排產目標為64萬輛，按年增長約28%。

■ 已實現盈利新勢力車企

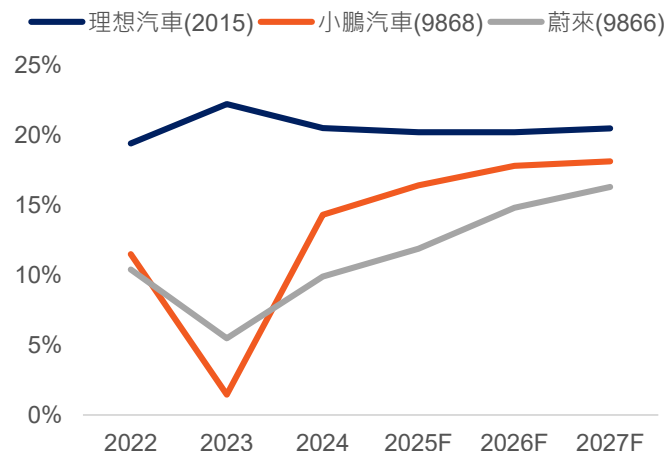
理想汽車為中國汽車品牌當中，針對家庭用車20萬元以上，具備較高水平的毛利率，屬於已實現盈利的新勢力車企。以折現現金流(DCF)計算，目標價為138港元，對應2026年預期市盈率為19倍。三年盈利CAGR增長為24%。

財務數據

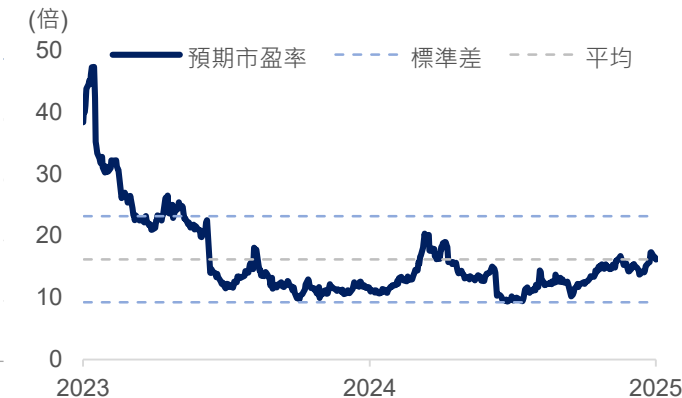
	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入(十億人民幣)	45.3	123.8	144.4	163.5	211.6
按年增長(%)	68%	174%	17%	13%	29%
經調整每股盈利(人民幣)	-1.01	4.61	3.79	4.57	6.72
按年增長(%)	-	-	-18%	21%	47%
資產回報率(%)	-4.68%	22.30%	12.30%	12.40%	15.60%

資料來源：Bloomberg

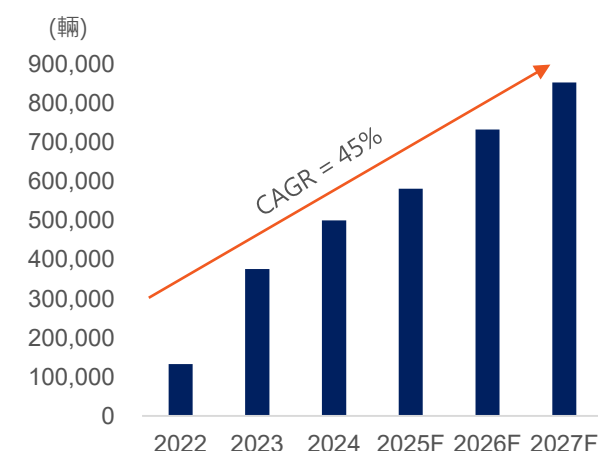
毛利率



預期市盈率



汽車交付量



小鵬汽車(9868)

收盤價 HK \$75.9

目標價 HK \$98

公司簡介

公司在中國從事智能電動汽車的設計、開發、製造及營銷，小鵬也自主開發高級駕駛員輔助系統軟件及車載智能操作系統。

公司特色

■ 開拓增程式賽道，構建第二增長曲線

為拓寬產品組合及市場覆蓋，小鵬正積極佈局增程式電動車(REV)領域，首款內部代號為G01的增程式SUV預計於2026年初正式上市。該車型定價區間預計為25萬至30萬人民幣，將直接對標主流大型SUV市場。此舉旨在通過有效解決中國廣大市場普遍存在的里程焦慮問題，觸達並轉化此前純電車型難以覆蓋的消費群體。

■ 銷量增長勢頭強勁，盈利拐點預計在2025年

基於現有產品線的強勁表現及即將推出的新車型，市場預計小鵬汽車2025年全年電動車交付量有望達到43萬輛，實現按年增長130%。展望未來，預計其銷量在未來三年的複合年均增長率(CAGR)將超過兩成。在規模效應及成本優化措施的共同推動下，我們預期公司將在2025年第四季迎來利潤轉正的經營拐點。

■ ADAS技術形成邊際優勢，長期價值靜待釋放

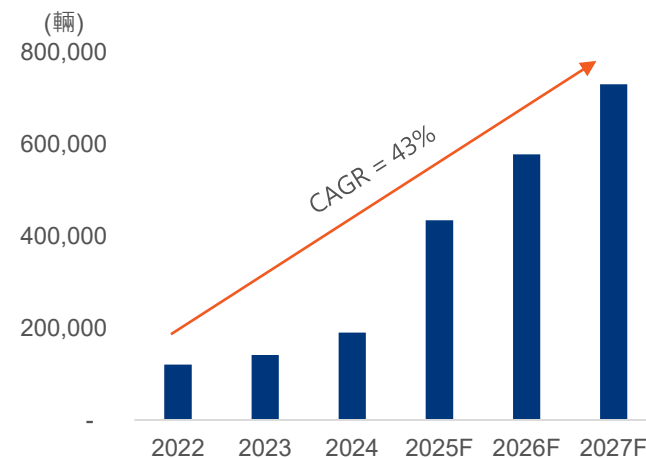
小鵬在智能輔助駕駛(ADAS)領域的技術領先地位正持續鞏固。新推出的G7 Ultra車型搭載了三顆自研的「圖靈」AI晶片，其總算力據稱相當於九顆NVIDIA Orin-X晶片，為部署視覺大語言模型(VLA)提供了強大的硬件基礎。這並非尋常的功能升級，而是旨在建立領先的技術壁壘。一旦該技術成功商業化落地，其卓越的用戶體驗將構成一以道難以被競爭對手在短期內複製的護城河，其長期商業價值仍有待市場重估。小鵬目標價98港元，對應市銷率1.2倍。

財務數據

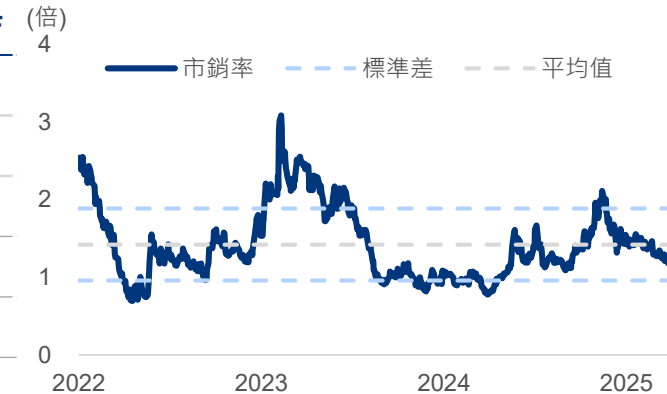
	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入(十億人民幣)	26.9	30.7	40.9	83.0	114.9
按年增長(%)	28.0	14.2	33.2	103.1	38.4
每股盈利(人民幣)	-4.92	-5.42	-2.93	-0.77	1.22
按年增長(%)	-	-	-	-	-
資產回報率(%)	-23.12	-28.33	-17.13	-6.09	6.13

資料來源：Bloomberg

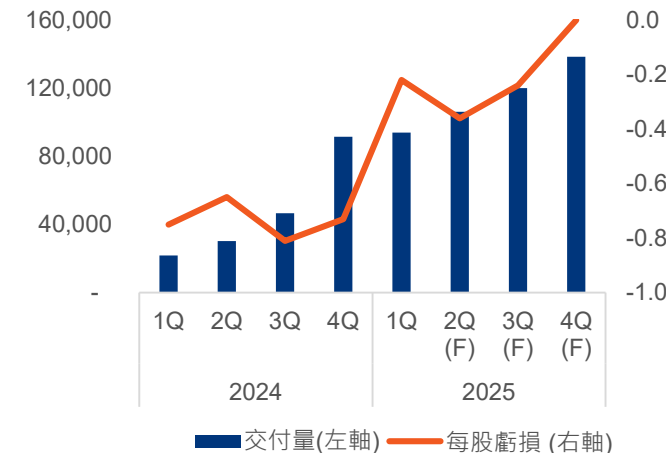
汽車交付量



預期市銷率



預測經營利潤率



美股

夏季看漲情緒高，板塊輪動強

- ▶ 美國6月耐用品訂單月減9.3%，扭轉5月向上修正後的16.5%大幅成長，跌幅略小於市場預期的10.7%。
- ▶ 美國7月標普全球製造業PMI下降至49.5，不僅低於6月的52.9，也遠低於市場預期的52.7。
- ▶ 美國7月標普全球服務業PMI升至55.2，高於6月的52.9，也遠超市場預期的53.0。
- ▶ 美國6月成屋銷售較前月下滑2.7%，經季節性調整後的年率為393萬戶，低於5月上修後的404萬戶，也不及市場預期的400萬戶。
- ▶ 美國6月的新建獨棟住宅銷售上升0.6%，達到經季節性調整後的年率62.7萬戶，略高於5月的七個月低點62.3萬戶，但仍低於市場預期的65萬戶，反映房市依然承受壓力。
- ▶ 夏季到來之際，美股三大指數持續攀升並創歷史新高，題材板塊輪番上漲。隨著美國逐步與各國及地區簽訂關稅及貿易協議，投資者恢復對美國經濟增長信心。電信、媒體及遊戲等板塊表現相對人工智能板塊滯後，而且其基本面穩健，相信在板塊輪動效應下，上述板塊及個股有進一步上漲動能及空間。

標普500行業板塊走勢



T-Mobile (TMUS)

收盤價	US \$243.55	目標價	US \$270
-----	-------------	-----	----------

公司簡介

T-Mobile US, Inc.是一家無線網絡運營商。該公司提供無線語音、消息和數據服務。T-Mobile US服務於美國的客戶。

公司特色

強勁的第二季度表現

T-Mobile在第二季度新增了830,000名後付費手機客戶，將全年訂閱預測提高至610萬至640萬，並增加了454,000名高速互聯網用戶。戰略舉措包括以44億美元收購U.S. Cellular(將於8月1日完成)、以29億美元將頻譜出售給Grain Management，以及與KKR合作收購光纖供應商Metronet的合資企業。

企業擴張

T-Mobile正在通過與Comcast和Charter的新MVNO協議擴大其商業部門，該協議預計於2026年啟動。該協議將專門使用T-Mobile的5G網絡為商業客戶提供服務，加強其作為首選批發合作夥伴的角色，並擴大其企業足跡。

衛星覆蓋創新

T-Mobile與SpaceX的Starlink於7月23日推出其衛星到手機服務T-Satellite。該服務覆蓋超過500,000平方英里，預計在10月前將支持數據，並將包含在新的「體驗超越」計劃中。該服務旨在消除覆蓋盲區，並對非T-Mobile用戶收取每月10美元的費用。

業績超預期

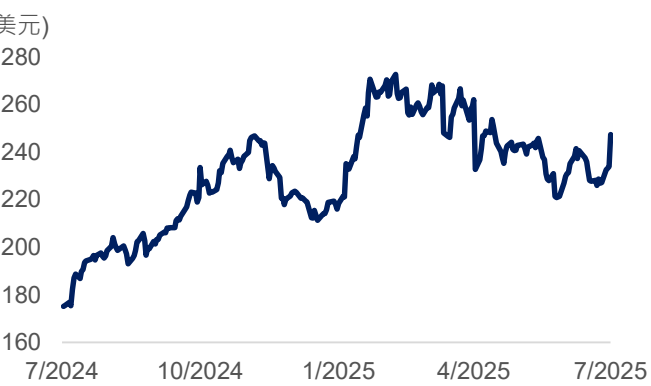
營收同比增長6.9%，達到211.3億美元，超出預測1.1億美元。GAAP每股收益為2.84美元，超出預測0.17美元。同時提高訂閱增長指引。

估值共識

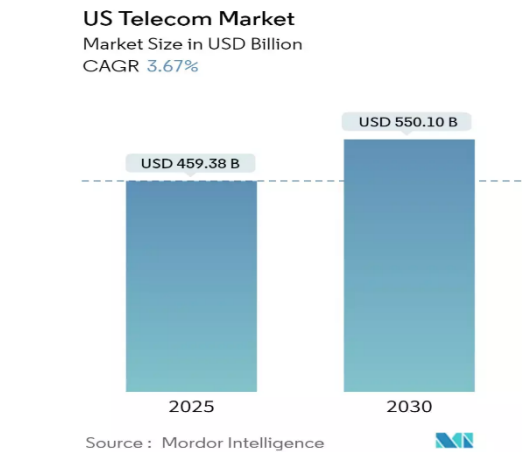
彭博12個月平均目標價為269.18美元，最高目標價為305美元，最低為200美元。

資料來源：Bloomberg

近一年股價走勢



美國電信市場規模



財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	-0.7	-1.3	3.6	6.5	5.4
EBITDA比率(%)	42.4	43.0	44.3	38.8	40
EPS (美元)	6.50	8.05	9.90	10.86	12.92
淨利率(%)	10.3	12.3	14.3	14.1	15.3

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

PE和PB



藝電(EA)

收盤價	US \$151.68	目標價	US \$170
-----	-------------	-----	----------

公司簡介

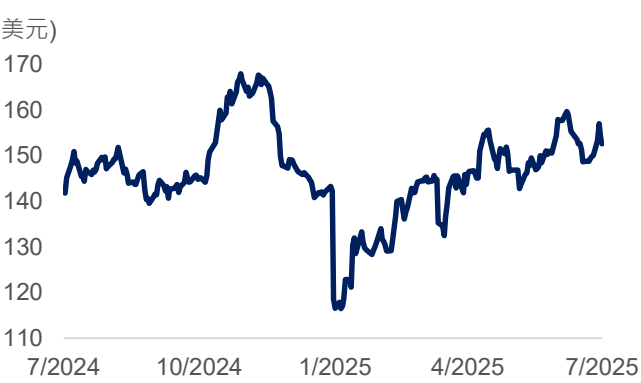
電子藝界公司在全球範圍內開發、發行和分銷品牌互動娛樂軟體，涵蓋視頻遊戲主機、個人電腦、手持遊戲機和行動電話。該公司還提供與在線遊戲相關的服務。

公司特色

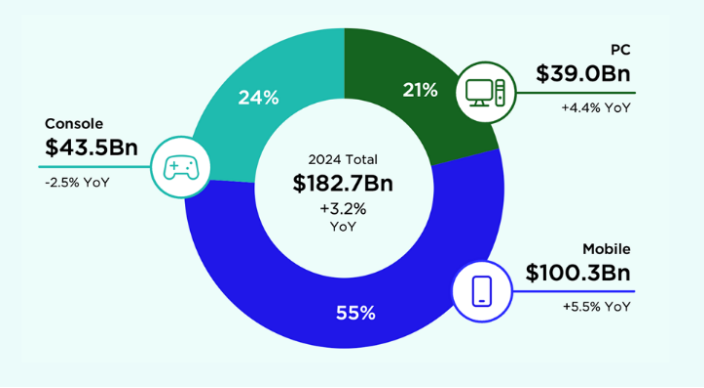
- 即將推出的《戰地風雲6》
EA正在準備揭曉《戰地風雲6》，官方預告片將於7月24日首發，隨後遊戲將很快正式推出。該公司對這款遊戲的目標雄心勃勃，旨在吸引超過1億名玩家。根據Ars Technica引用的消息來源，EA計劃複製成功的《使命召喚：戰爭地帶》模型——提供免費遊玩的大逃殺模式，同時提供高端的單人和核心多人遊戲體驗。這一混合策略預計將顯著擴大《戰地風雲6》的玩家基礎，相較於之前的版本。
- 改善遊戲體驗以捕捉增長
EA Sports正在提升其產品以吸引更廣泛的遊戲受眾。最近宣布的《Madden NFL 26》引入了重大升級，包括更智能的AI、增強的戰略深度，以及十多年來Franchise模式的最大改進。該遊戲利用現實世界的教練數據和重新設計的玩家行為，旨在提供更真實和沉浸的NFL體驗。隨著EA繼續推進更大的真實感和更深層次的遊戲體驗，這些改進很可能會引起核心粉絲和新玩家的共鳴。
- 業績超預期
2025財年第四季度營收同比增長8.4%，達到18億美元，超預期2.5億美元。GAAP每股收益為 0.98 美元，超出預測0.07美元。
- 估值共識
彭博12個月平均目標價為172.48美元，最高目標價為210美元，最低為127美元。

資料來源：Bloomberg

近一年股價走勢



全球遊戲市場收入



財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入增長(%)	6.2	1.8	-1.3	3.7	6.8
EBITDA比率(%)	32.8	30.2	29.0	32.7	33.9
EPS (美元)	4.11	5.50	4.76	8.16	9.02
淨利率(%)	15.4	19.8	16.8	26.8	27.4

資料來源：Bloomberg；2026至2027年為市場平均財務預估資料

PE和PB



美日關稅協議達成，台股多頭延續，非金電題材加入輪動補漲

► 美日關稅激勵亞股走揚，市場期待更多協議達成

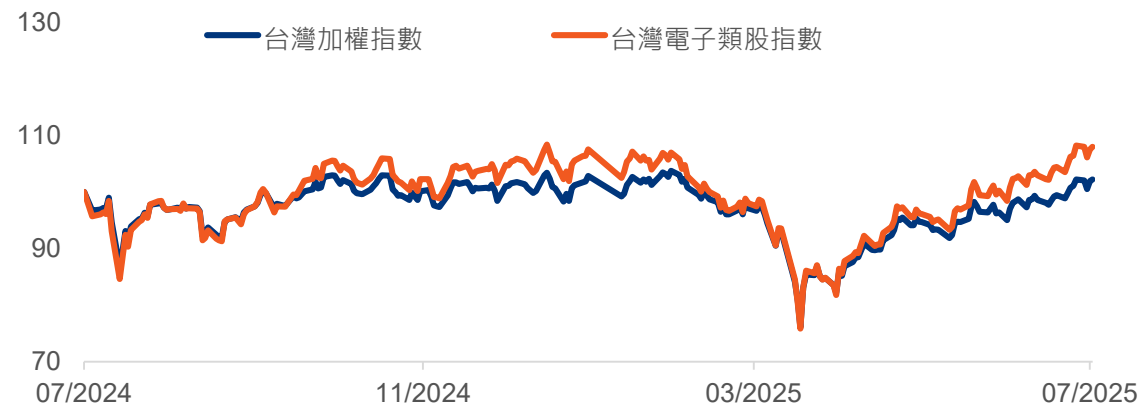
觀察上週台股盤面結構，周二帶量跌破短均後，受惠美日關稅談判順利取得結果，目前維持在5日均線之上。加上量能維持於20日均量之上，將有利於盤勢維持高檔強勢震盪，並且隨時有機會再創新高，多頭格局可望延續。

► 非金電成為盤面主軸，聚焦玻璃陶瓷、塑膠等行業

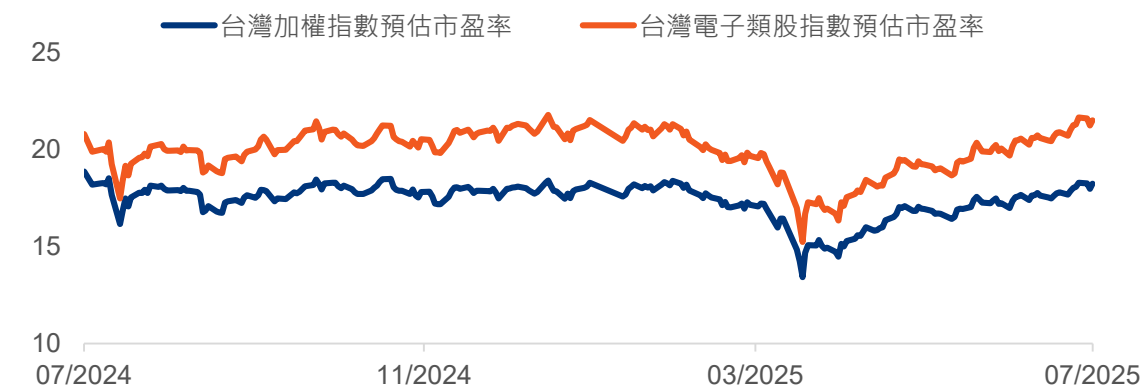
近期加入輪動補漲的非金電成為盤面主軸，玻璃陶瓷、塑膠、電機機械、自行車、成衣等，短多或有機會延續。具生技展題材的新藥股，與受到國際銅價激勵的非鐵金屬概念股，近期亦有題材性表現機會。電子與金融呈現震盪格局，惟多頭架構不變，適度整理後仍有表現機會。部分權值電子維持多頭架構，電子個別族群走勢則具延續性，部分個股維持高檔強勢整理，操作上逢回仍可留意。

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2024/7/23=100



指數預估市盈率走勢



富世達(6805 TT)

公司簡介

富世達股份有限公司設計、製造，並銷售消費性電子元件，該公司針對電腦、光學、電器、通訊設備以及醫療設備，生產連接旋轉軸、懸臂支架以及其它元件。富世達在亞洲、美國以及其他地區皆有客戶。

公司近況

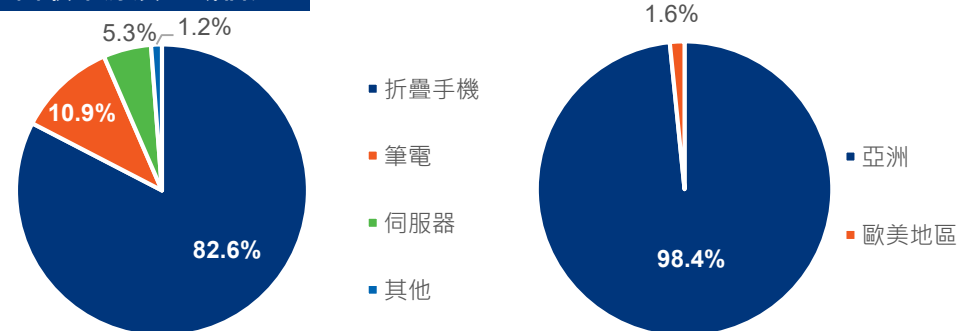
■ 2Q25營收優於預期，2H25將持續成長

因伺服器營收強勁，2Q25總營收年增52%，優於凱基投顧預估，動能為通用伺服器需求強勁、GB300 NVQD03開始出貨。隨ODM組裝GB200機櫃更順暢，加上GB300 NVQD03放量，凱基投顧預估2H25伺服器營收優於1H25，加上華為將推出新款折疊手機，有助2H25手機營收季增。

■ 受惠於ASIC伺服器成長趨勢

凱基投顧預估全球AI訓練的潛在市場規模2024至2026年CAGR達37%，除了GB200 QD模組外，富世達有望自4Q25開始出貨ASIC AI伺服器機櫃UQD，上述動能將推升2025年伺服器營收比重至25%、2026年進一步成長至40%。

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)	9.33	10.18	17.90	26.80	43.15
EPS 成長率(%)	0.5	9.1	75.8	49.7	61.0
P/E	89.3	81.8	46.5	31.1	19.3
ROE (%)	25.3	18.0	24.2	30.6	41.1

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



嘉澤(3533 TT)

公司簡介

嘉澤端子於1986年成立於台灣基隆市，專精於設計與製造連接器及機構件。在全球工業市場中，研發最先進的電子產品、儀器和系統，並且擁有完整的生產流程，包含設計、加工、成型、沖壓、電鍍和自動化組裝。

公司近況

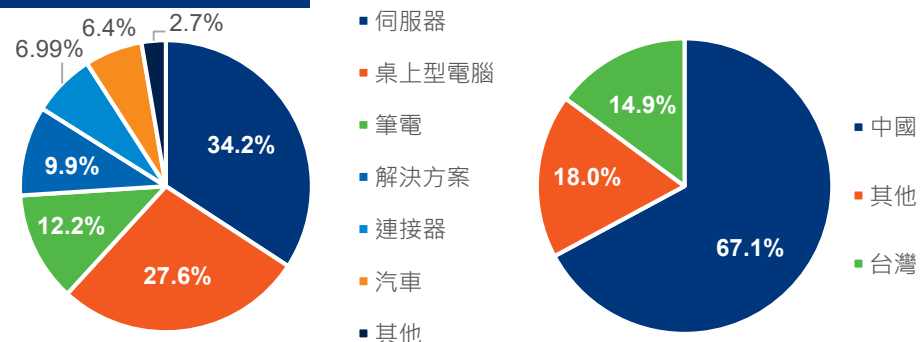
■ 2Q25利潤率持穩，惟匯損將拖累EPS

2Q25營收低於公司雙位數季增之展望，主因新台幣升值。2Q25伺服器營收比重持穩於37%，且受惠新平台滲透率提升，組合轉佳有利毛利率。加上稼動率提升與營收規模擴大，但2Q25新台幣升值，預估毛利率持穩於51%。

■ 2H25展望正向，新CPU平台營收增長推升2026年EPS

基於公司指引伺服器主板出貨量將微幅季增，凱基投顧預期3Q25營收將季增4%，隨伺服器與桌機DDR4機種逐步進入產品週期尾聲，將加速伺服器與桌機搭載新CPU平台的滲透率，加上產品組合優化，若2H25台幣未明顯升值，毛利率可望持穩於50%以上。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

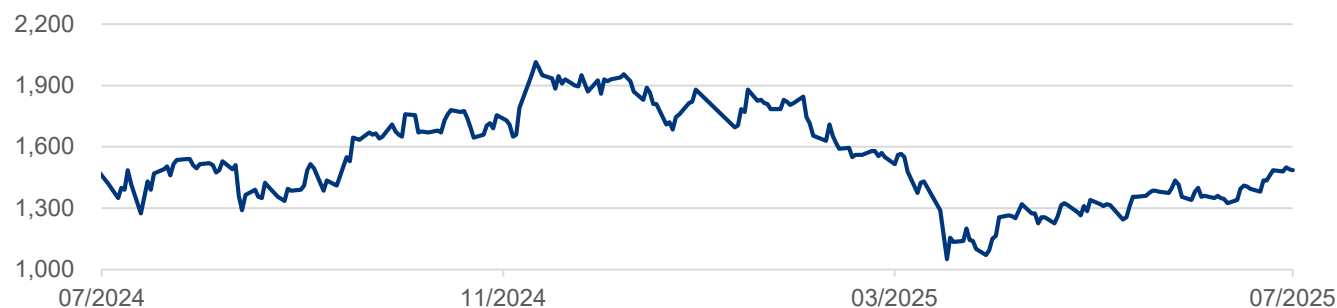
	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (新台幣)	58.70	50.65	82.77	73.57	104.75
EPS 成長率(%)	76.2	-13.7	63.4	-11.1	42.4
P/E	25.6	29.6	18.1	20.4	14.3
ROE (%)	31.5	22.1	29.1	21.7	27.4

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24日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	1.71	7.61	27.47	-21.01	-24.04	0.34



通訊服務業績預估上修，廣告及電玩為亮點

► Global X社群媒體ETF (SOCL US)

- 旨在追蹤Solactive Social Media Total Return Index的表現。
- 提供全球社交媒體公司的投資機會，包括，Meta、騰訊、Naver、快手，涵蓋美國、中國及韓國等市場。
- 多元化的投資組合有助於分散風險，並捕捉不同地區的增長機會。
- 持有50隻股票，捕捉大型、中型和小型公司的投資機會。

► Invesco特選世代媒體與遊戲ETF (GGME US)

- 旨在追蹤STOXX World AC NexGen Media Index的表現。
- 主要投資於通訊服務行業中媒體與遊戲領域的股票，適合看好次世代媒體與遊戲新興技術應用的投資人。
- 投資組合持有大型股近95%，前10大持股佔整體約60%。

商品名稱	Global X社群媒體ETF (SOCL US)		Invesco特選世代媒體與遊戲ETF (GGME US)	
特色	■ 追蹤指數專注於社群媒體公司 ■ 社群媒體是最受歡迎的在線活動之一，具備高增長潛力		■ 適合看好次世代媒體與遊戲新興技術應用的投資人 ■ 投資組合持有大型股近95%	
規模	1.44億美元		150.2百萬美元	
基準指數	Solactive Social Media Total Return Index		STOXX World AC NexGen Media Index	
交易所	NASDAQ		NYSE	
基本貨幣	美元		美元	
持股數	50		93	
費用比率	0.65%		0.61%	
3M/YTD 報酬	27.75% / 30.92%		22.51% / 20.30%	
前五大 行業分布 (%)	通訊服務	86.20	資訊技術	51.20
	資訊技術	13.00	通訊服務	44.22
	非必需消費品	0.50	非必需消費品	4.50
	工業	0.30	工業	0.08
前五大 持股 (%)	Meta平台公司	9.98	英偉達	9.07
	騰訊控股有限公司	8.93	蘋果公司	8.12
	快手科技	8.64	Meta平台公司	7.80
	NAVER公司	7.98	奈飛公司	7.36
	繽趣公司	7.38	高通公司	6.98

資料來源：Bloomberg，KGI整理，2025年7月23日

Global X社群媒體ETF (SOCL US)

簡介

該ETF追蹤「Solactive Social Media Total Return Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

■ 聚焦社群媒體行業

追蹤指數專注於社群媒體公司，包括全球知名家喻戶曉的品牌和充滿活力的新興公司，該ETF讓投資人能直接參與社群媒體的成長紅利

■ 全球布局，分散風險

投資組合橫跨美國、中國、韓國、日本、盧森堡等市場，具備地理多元性，有助於分散單一市場的風險，並捕捉不同地區的增長機會

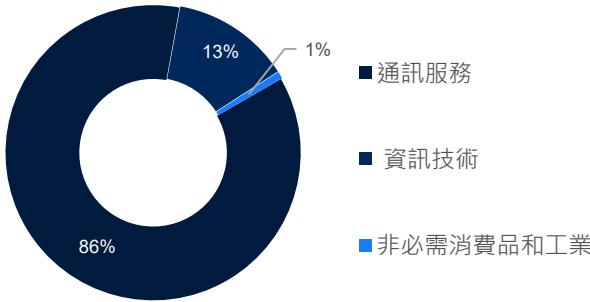
■ 高增長潛力

社群媒體是最受歡迎的在線活動之一，2024年連接全球一半以上的人口，預測在2028年，連接全球人口可能會超過75%。此外，社群媒體正從單純的社交平台轉型為社交商務、生態平台與AI應用場域，預估全球社交商務市場規模可能在2030年突破8兆美元

成立日	2011年11月14日	規模	1.44億美元
ETF類型	股票型	持股總數	50
費用比率	0.65%	3年標準差(年化)	27.65%

資料來源：Bloomberg，2025年7月23日

投資行業分布



近一年價格



迄2025年7月23日

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

期間報酬率(%)

2.89

27.75

30.92

35.40

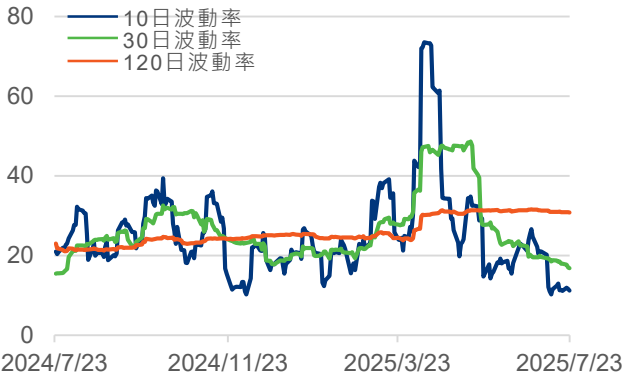
68.40

24.52

前5大投資標的(%)

Meta平台公司	9.98
騰訊控股有限公司	8.93
快手科技	8.64
NAVER公司	7.98
繽趣公司	7.38

近一年波動率



Invesco特選世代媒體與遊戲ETF (GGME US)

簡介

該ETF追蹤「STOXX World AC NexGen Media Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

■ 主題聚焦「次世代媒體與遊戲」

追蹤指數專注於通訊服務行業中的媒體與遊戲領域，涵蓋串流平台、電子遊戲、社群媒體等新興娛樂科技公司，相關產業具備沉浸式互動體驗、雲端與跨平台整合、社群與內容創作驅動、跨媒體整合與IP延伸、AI與個人化推薦技術應用等特色，不僅改變了娛樂的消費方式，也讓媒體與遊戲行業成為科技創新的重要場域

■ 持有大型股為主

投資組合持有大型股近95%，包括英偉達、蘋果、Meta、奈飛及高通等公司，前十大持股佔整體約60%

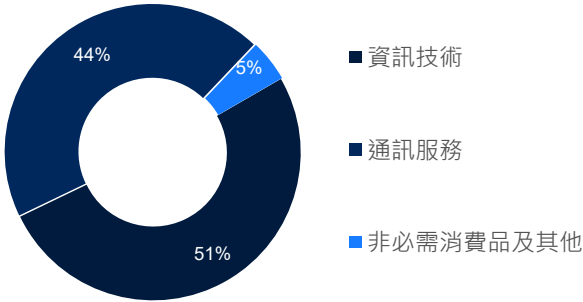
■ 全球佈局

國家佈局以美國為主，並涵蓋中、日等電玩製作大國

成立日	2005年6月23日	規模	150.2百萬美元
ETF類型	股票型	持股總數	93
費用比率	0.61%	3年標準差(年化)	22.87%

資料來源：Bloomberg，2025年7月23日

投資行業分布



近一年價格



迄2025年7月23日

期間報酬率(%)

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

3.50

22.51

20.30

36.09

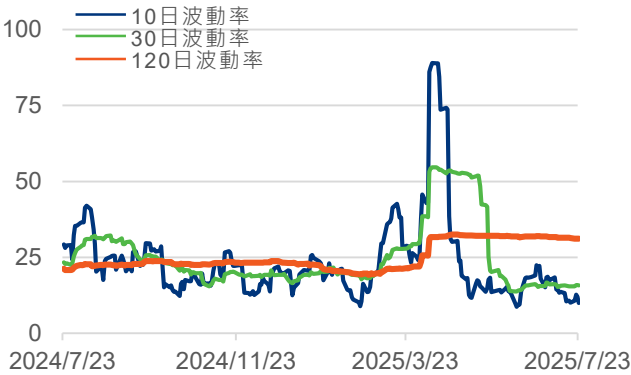
73.92

91.70

前5大投資標的(%)

英偉達	9.07
蘋果公司	8.12
Meta平台公司	7.80
奈飛公司	7.36
高通公司	6.98

近一年波動率



債券

市場不明朗因素仍在 通訊龍頭具顯著防守優勢

- ▶ **SOBKCO 4.699 07/09/30 (軟銀公司) (美元計價)**
- ▶ **SOBKCO 5.322 07/09/35 (軟銀公司) (美元計價)**
 - 軟銀(9434 JT)是日本三大的電信公司之一，其市佔率至2024年底約為24%，其中該公司面向個人消費者的核心移動通訊業務占合併EBITDA一半以上。
 - 日本三大電信公司在價格，設備以及通訊質量等競爭因素相若，加上軟銀在非通訊業務如媒體、電子商務、金融和支付等領域，擁有三家電信公司中最大的業務基礎，有望增加公司客戶群以及黏著度，支撐其市佔率以及盈利能力。
 - 其主要財務指標預期將保持相對強勁的勢頭，標普預期即使軟銀有增加投資的需要(例如AI以及數據中心)，其每年自由運營現金流也將超過5,000億日元。另一方面，其通訊業務以及非通訊業務兩者的EBITDA表現穩定，預期債務/EBITDA比率(不包括金融業務)可保持在低於2倍的範圍內。

商品名稱	SOBKCO 4.699 07/09/30 (軟銀公司) (美元計價)	SOBKCO 5.322 07/09/35 (軟銀公司) (美元計價)
ISIN	USJ75963DB15	USJ75963DC97
特色	軟銀是日本三大的電信公司之一，其市佔率至2024年底約為24%，在媒體、電子商務、金融和支付等領域，擁有三家電信公司中最大業務基礎	
到期日	2030年7月9日	2035年7月9日
下一贖回日	2030年6月9日	2035年4月9日
配息(%)	固定/4.699/每半年	固定/5.322/每半年
幣別	USD	USD
距到期年	4.96	9.96
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	-/BBB+/BBB	-/BBB+/BBB
順位	優先無擔保	優先無擔保
YTM/YTC (%)	4.79/4.79	5.53/5.54

資料來源：Bloomberg · KGI整理

軟銀公司(SOBKCO 4.699 07/09/30)

簡介

軟銀公司提供電信及網路服務、行動通訊開放、短訊及影音功能開通，以及其它相關服務，亦銷售行動電話。其在消費者、企業、分銷、媒體與電子商務、金融等多種領域皆提供多樣化需求服務。

介紹理由

- 軟銀(9434 JT)是日本三大的電信公司之一，其市佔率至2024年底約為24%，其中該公司面向個人消費者的核心移動通訊業務占合併EBITDA一半以上。日本三大電信公司在價格、設備以及通訊質量等競爭因素相若，加上軟銀在非通訊業務如媒體、電子商務、金融和支付等領域，擁有三家電信公司中最大的業務基礎，有望增加公司客戶群以及黏著度，支撐其市佔率以及盈利能力。
- 其主要財務指標預期將保持相對強勁的勢頭，標普預期即使軟銀有增加投資的需要(例如AI以及數據中心)，其每年自由運營現金流也將超過5,000億日元。另一方面，其通訊業務以及非通訊業務兩者的EBITDA表現穩定，預期債務/EBITDA比率(不包括金融業務)可保持在低於2倍的範圍內。

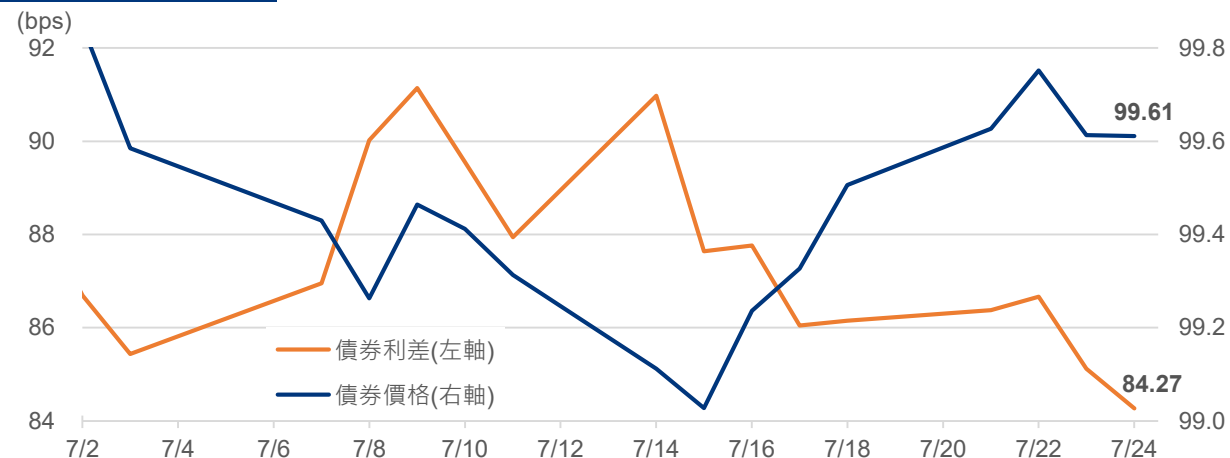
母公司財務指標	2022	2023	2024
自由現金流量(億日元)	5,068	5,465	6,856
資產報酬率(ROA)(%)	4.09	3.83	3.24
淨利率(%)	9.09	8.99	8.04

資料來源：Bloomberg，2025年7月24日

標的資訊

標的名稱	SOBKCO 4.699 07/09/30	ISIN	USJ75963DB15
到期日	2030年7月9日	距到期年	4.96
配息(%)	固定/4.699/每半年	YTM/YTC(%)	4.79/4.79
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)	-/BBB+/BBB	債券順位	優先無擔保

價格(新發行債券)



軟銀公司(SOBKCO 5.322 07/09/35)

簡介

軟銀公司提供電信及網路服務、行動通訊開放、短訊及影音功能開通，以及其它相關服務，亦銷售行動電話。其在消費者、企業、分銷、媒體與電子商務、金融等多種領域皆提供多樣化需求服務。

介紹理由

- 軟銀(9434 JT)是日本三大的電信公司之一，其市佔率至2024年底約為24%，其中該公司面向個人消費者的核心移動通訊業務占合併EBITDA一半以上。日本三大電信公司在價格、設備以及通訊質量等競爭因素相若，加上軟銀在非通訊業務如媒體、電子商務、金融和支付等領域，擁有三家電信公司中最大的業務基礎，有望增加公司客戶群以及黏著度，支撐其市佔率以及盈利能力。
- 其主要財務指標預期將保持相對強勁的勢頭，標普預期即使軟銀有增加投資的需要(例如AI以及數據中心)，其每年自由運營現金流也將超過5,000億日元。另一方面，其通訊業務以及非通訊業務兩者的EBITDA表現穩定，預期債務/EBITDA比率(不包括金融業務)可保持在低於2倍的範圍內。

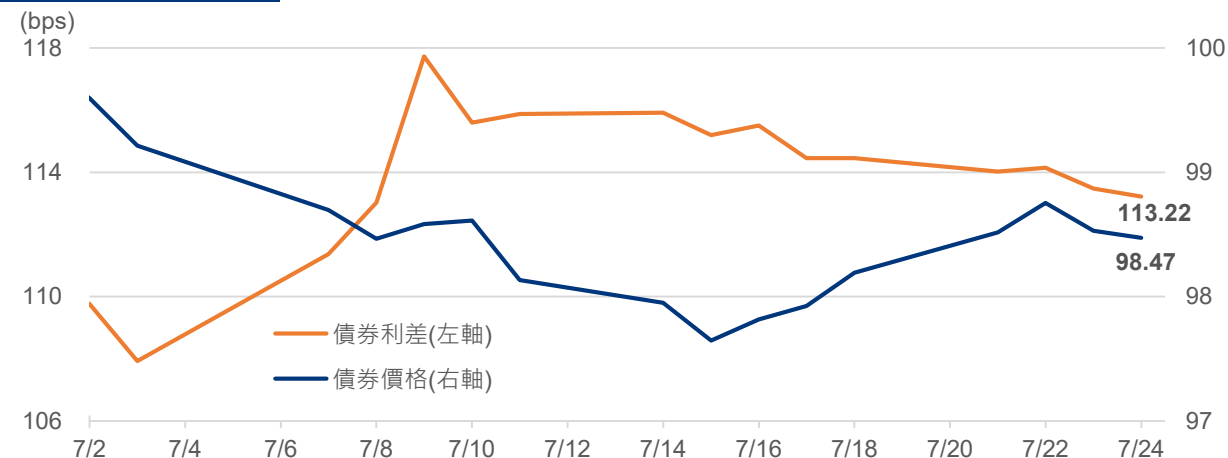
母公司財務指標	2022	2023	2024
自由現金流量(億日元)	5,068	5,465	6,856
資產報酬率(ROA)(%)	4.09	3.83	3.24
淨利率(%)	9.09	8.99	8.04

資料來源：Bloomberg，2025年7月24日

標的資訊

標的名稱	SOBKCO 5.322 07/09/35	ISIN	USJ75963DC97
到期日	2035年7月9日	距到期年	9.96
配息(%)	固定/5.322/每半年	YTM/YTC(%)	5.53/5.54
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)	-/BBB+/BBB	債券順位	優先無擔保

價格(新發行債券)



▶ JULY 2025

21

Monday

22

Tuesday

- 台灣6月外銷訂單年增率
(實際:24.6% 預估:23.2%
前值:18.5%)
- 台灣6月失業率
(實際:3.34% 預估:3.30%
前值:3.34%)

23

Wednesday

- 美國6月成屋銷售
(實際:3.93m 預估:4.00m
前值:4.04m)
- 日本6月工具機訂單年增率終值
(實際:-0.5% 前值:3.4%)

24

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:217k 預估:226k 前值:221k)
- 美國7月標普全球製造業PMI初值
(實際:49.5 預估:52.7 前值:52.9)
- 歐元區7月ECB主要再融資利率
(實際:2.15% 預估:2.15%
前值:2.15%)
- 歐元區7月HCOB製造業PMI初值
(實際:49.8 預估:49.8 前值:49.5)
- 日本7月自分銀行製造業PMI初值
(實際:48.8 前值:50.1)

25

Friday

- 美國6月耐用品訂單初值
(實際:-9.3% 預估:-10.7%
前值:16.5%)
- 日本7月東京CPI年增率
(實際:2.9% 預估:3.0% 前值:3.1%)

▶ AUG 2025

28

Monday

- 香港6月出口年增率
(前值:15.5%)

29

Tuesday

- 美國6月JOLTS職缺
(預估:7,350k 前值:7,769k)
- 威士卡(V)、寶僑公司(PG)、聯合健康集團公司(UNH)、默克藥廠(MRK)、繽客控股公司(BKNG)、波音公司(BA)業績

30

Wednesday

- 美國第二季GDP季增年率
(預估:2.5% 前值:-0.5%)
- 歐元區第二季GDP年增率
(前值:1.5%)
- 歐元區7月消費者信心指數終值
(前值:-14.7)
- 微軟(MSFT)、Meta平台公司(META)、高通公司(QCOM)、科林研發股份有限公司(LRCX)、自動資料處理公司(ADP)業績

31

Thursday

- 美國7月美聯儲利率決議
(預估:4.50% 前值:4.50%)
- 美國6月核心PCE年增率
(預估:2.7% 前值:2.7%)
- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:217k)
- 日本7月BoJ利率決議
(預估:0.5% 前值:0.5%)
- 日本6月工業生產月增率初值
(預估:-0.7% 前值:-0.1%)
- 蘋果公司(AAPL)、亞馬遜公司(AMZN)、萬事達卡(MA)、艾伯維公司(ABBV)業績

1

Friday

- 美國7月非農業就業人口變動
(預估:101k 前值:147k)
- 美國7月失業率
(預估:4.2% 前值:4.1%)
- 美國7月ISM製造業PMI
(預估:49.5 前值:49.0)
- 歐元區7月HCOB製造業PMI終值
(前值:49.5)
- 歐元區7月CPI年增率初值
(前值:2.0%)
- 埃克森美孚公司(XOM)、雪佛龍公司(CVX)、林德公開有限公司(LIN)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
2025/7/18	美國運通(AXP)	17.7B	17.86B	3.87	4.08	V	V
2025/7/18	嘉信理財公司(SCHW)	5.7B	5.85B	1.09	1.14	V	V
2025/7/21	威瑞森電信公司(VZ)	33.71B	34.5B	1.19	1.22	V	V
2025/7/22	丹納赫集團(DHR)	5.84B	5.94B	1.64	1.8	V	V
2025/7/22	可口可樂公司(KO)	12.55B	12.5B	0.83	0.87		V
2025/7/22	洛克希德馬丁(LMT)	18.58B	18.2B	6.54	1.46		
2025/7/22	雷神科技公司(RTX)	20.68B	21.6B	1.44	1.56	V	V
2025/7/22	菲利浦莫里斯國際公司(PM)	10.31B	10.14B	1.86	1.91		V
2025/7/23	第一資本金融公司(COF)	12.72B	12.5B	4.03	5.48		V
2025/7/23	直覺外科公司(ISRG)	2.35B	2.44B	1.93	2.19	V	V
2025/7/23	丘博有限公司(CB)	14.16B	14.2B	5.96	6.14	V	V
2025/7/23	德州儀器公司(TXN)	4.35B	4.45B	1.35	1.41	V	V
2025/7/23	AT&T公司(T)	30.45B	30.8B	0.53	0.54	V	V
2025/7/23	波士頓科學公司(BSX)	4.89B	5.06B	0.73	0.75	V	V

資料來源：Investing.com

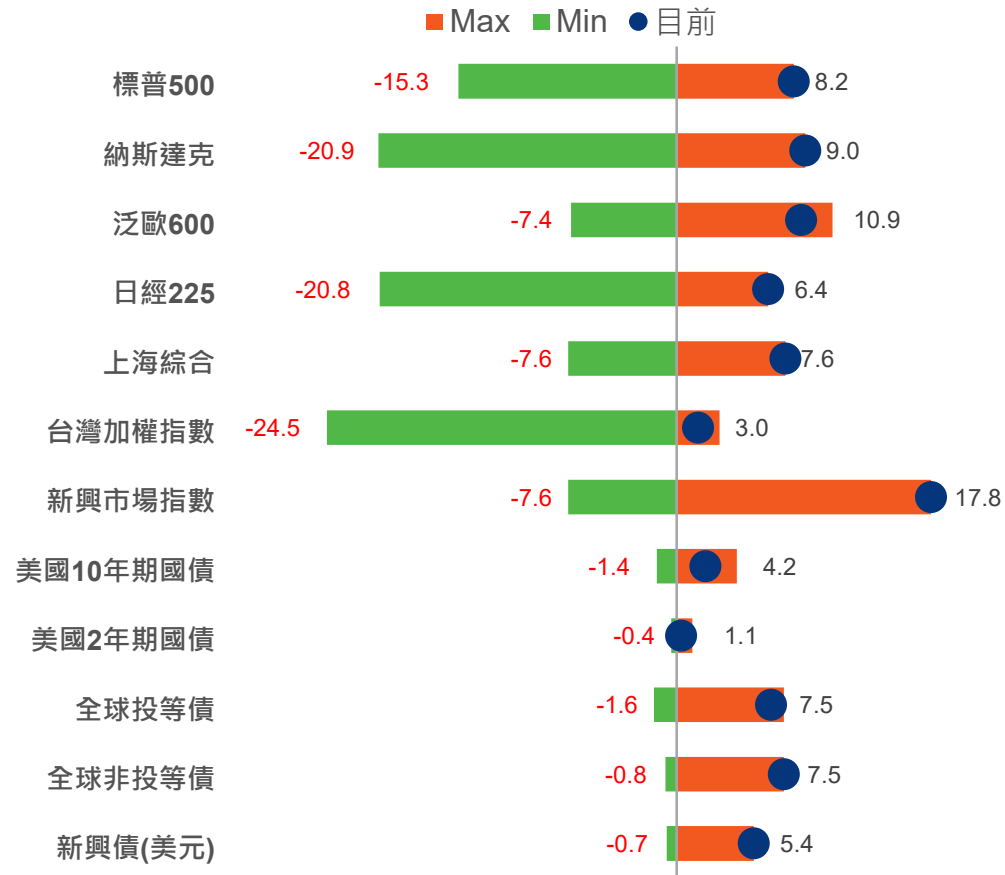
業績期重點企業公布

日期	公司名稱	營收預估 (美元)	營收公布 (美元)	EPS預估 (美元)	EPS公布 (美元)	優於市場預期 營收	EPS
2025/7/23	賽默飛世爾科技有限公司(TMO)	10.68B	10.85B	5.23	5.36	V	V
2025/7/23	奇異維諾瓦公司(GEV)	8.8B	9.11B	1.5	1.86	V	V
2025/7/23	新紀元能源公司(NEE)	7.29B	6.7B	0.98	1.05		V
2025/7/23	安費諾(APH)	5.02B	5.7B	0.66	0.81	V	V
2025/7/24	T-Mobile美國公司(TMUS)	21.04B	21.13B	2.68	2.84	V	V
2025/7/24	特斯拉公司(TSLA)	22.4B	22.5B	0.4	0.4	V	
2025/7/24	ServiceNow公司(NOW)	3.12B	3.22B	3.57	4.09	V	V
2025/7/24	Alphabet公司(GOOG)	93.9B	96.43B	2.17	2.31	V	V
2025/7/24	國際商業機器公司(IBM)	16.59B	17B	2.65	2.8	V	V
2025/7/24	黑石公司(BX)	2.79B	3.71B	1.09	1.21	V	V
2025/7/24	漢威聯合國際公司(HON)	10.05B	10.4B	2.66	2.75	V	V
2025/7/24	聯合太平洋公司(UNP)	6.15B	6.2B	2.9	3.03	V	V

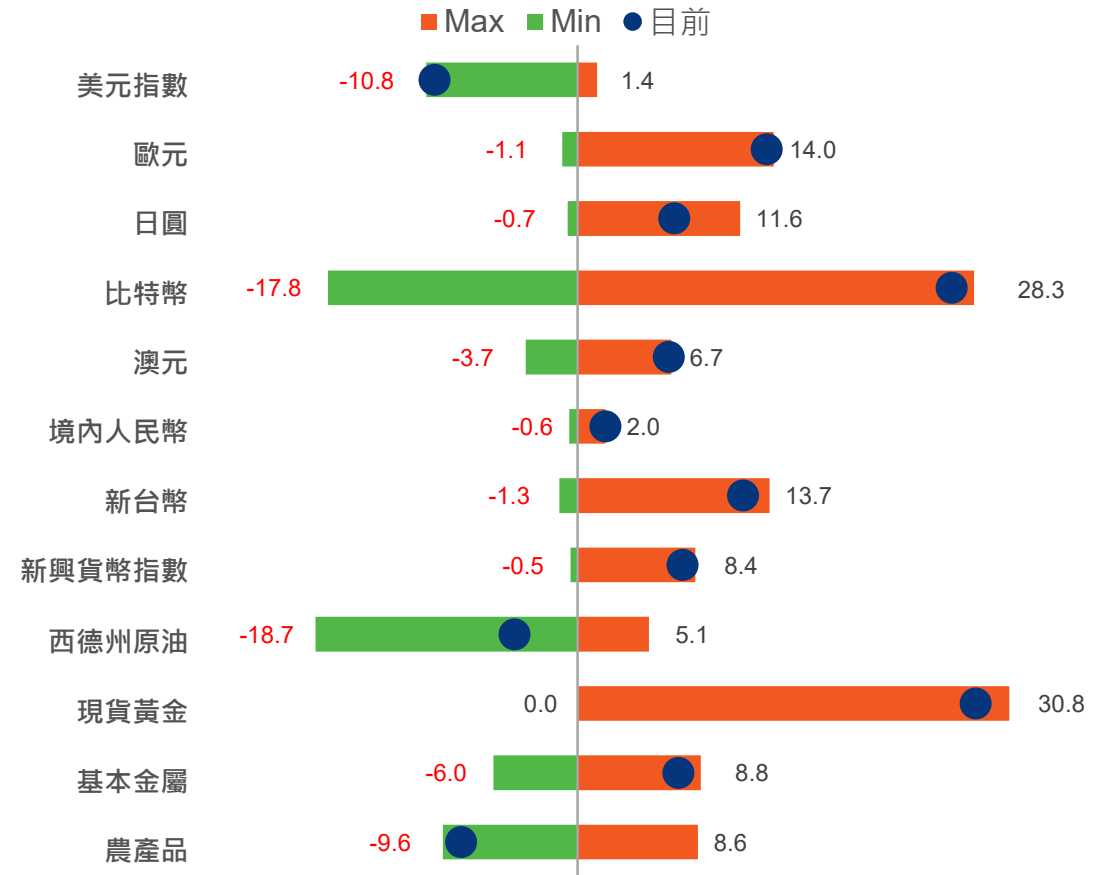
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)

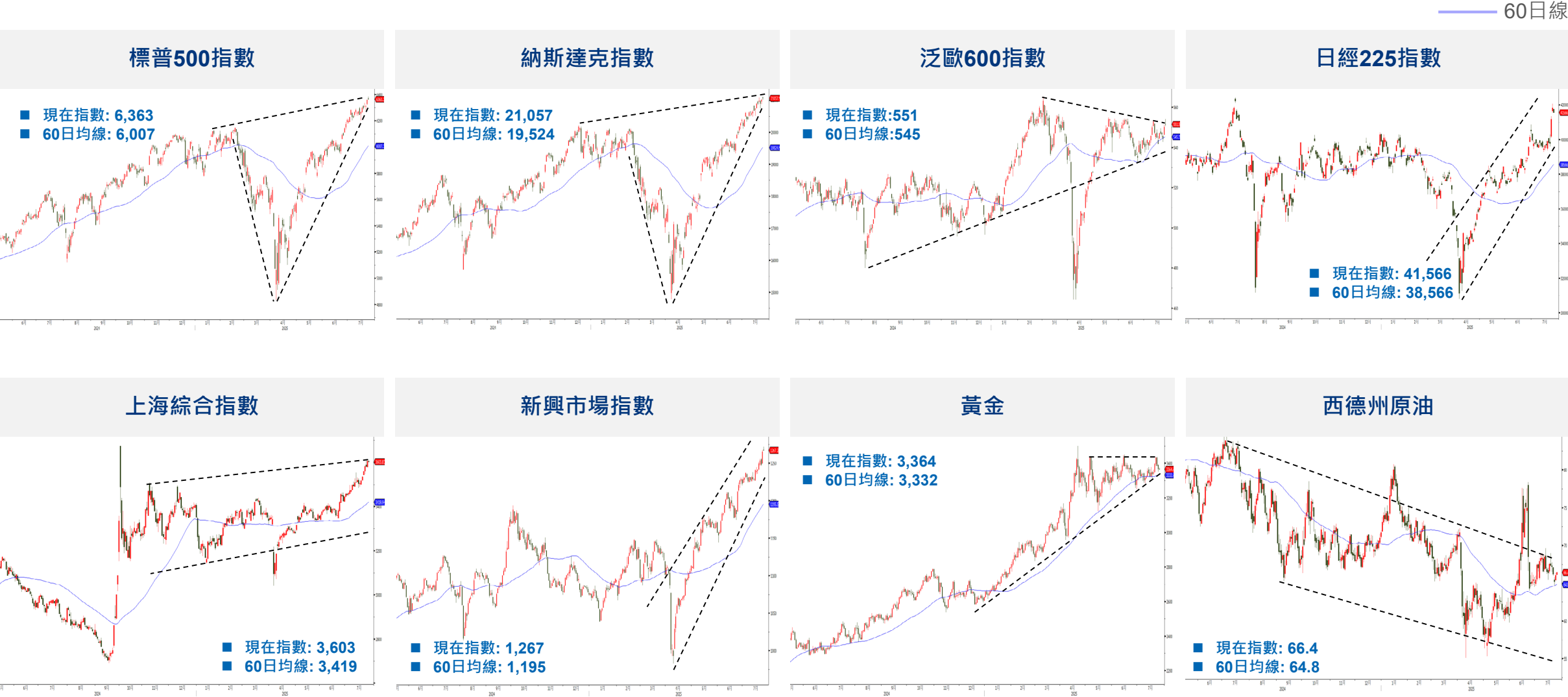


貨幣、原材料市場YTD表現(%)



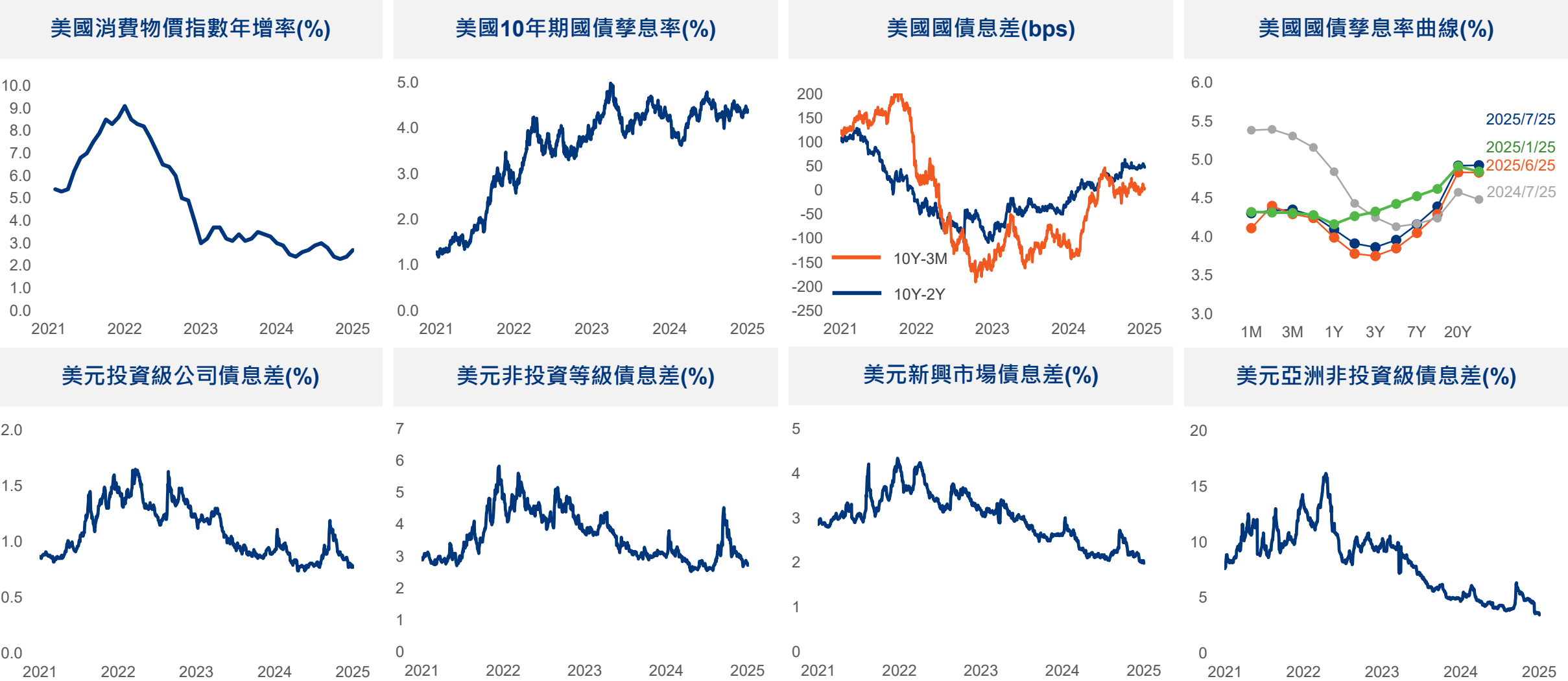
資料來源：Bloomberg · 2025年7月25日

技術分析



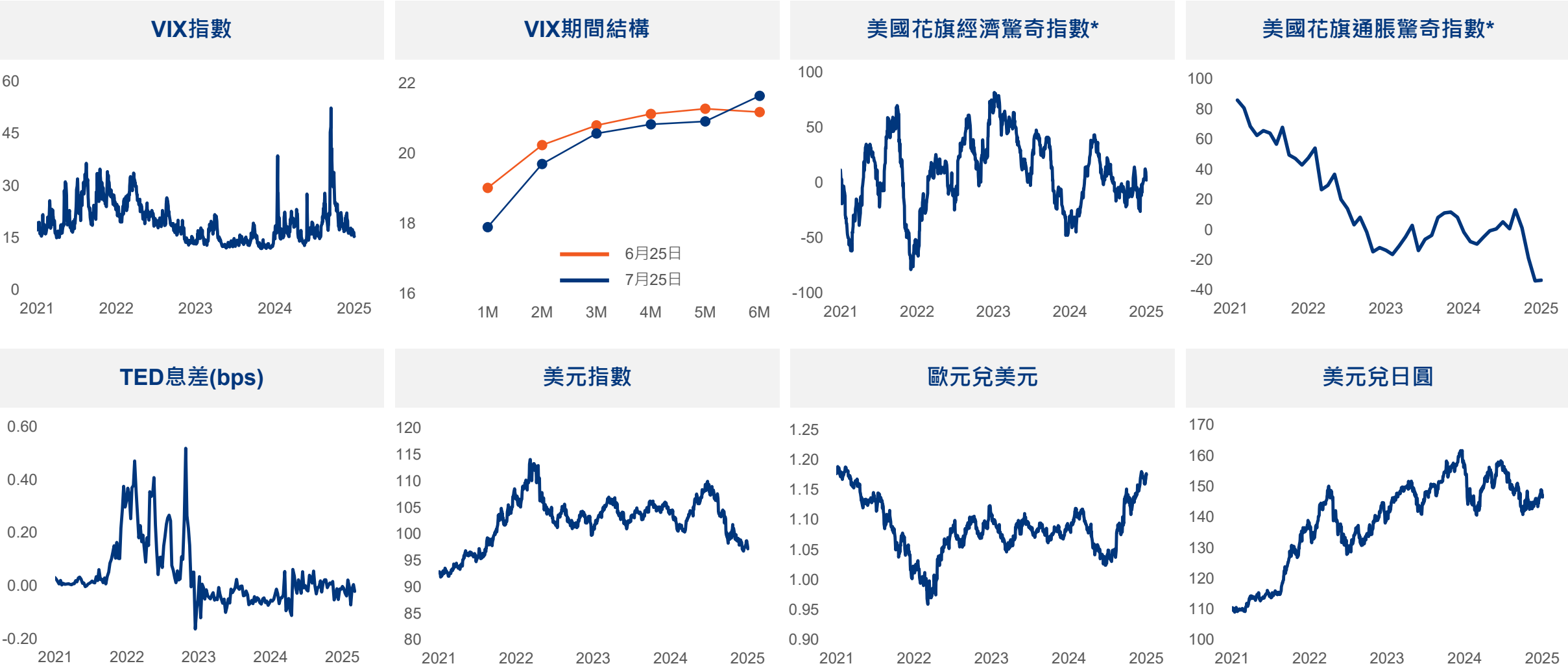
資料來源：Bloomberg · 2025年7月25日

市場觀測



資料來源：Bloomberg · 2025年7月25日

市場觀測



資料來源：Bloomberg，2025年7月25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。