



CIO Office 投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

貿易戰猶險

Tariff Threats Remain

4 August 2025



01 本週焦點圖表

聯儲局本月維持利率不變，
局方記者會取態偏鷹



02 市場回顧

股市漲勢未能延續；預期
減息幅度縮減拖累美元



03 熱門議題

世界人工智慧大會完結，
市場對中國科企看法正面



04 投資焦點

平均有效關稅上升，
股票策略重視下行保護



05 理財產品 精選港股/中概股、美股、台股、基金/ETF

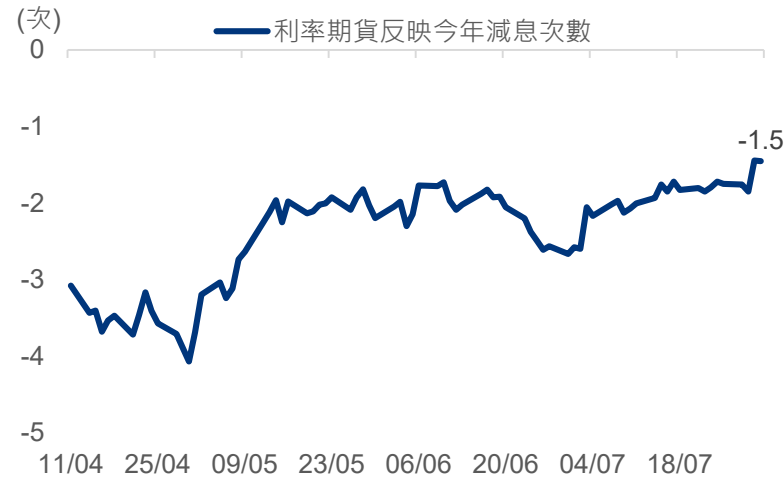
本週焦點圖表

聯儲局本月維持利率不變，局方記者會取態偏鷹

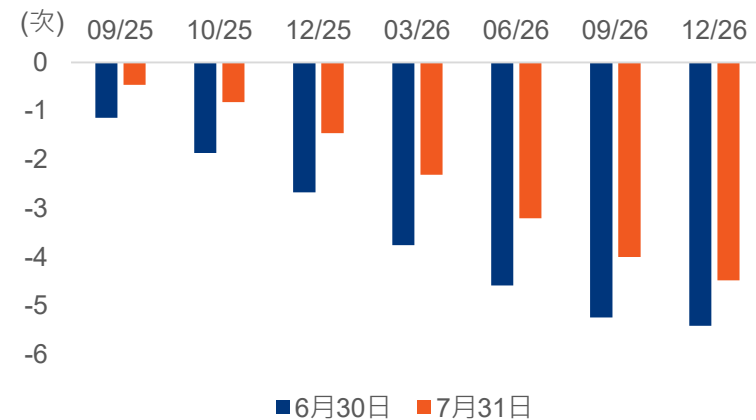
- ▶ 聯儲局於本月的FOMC會議將利率維持於4.25% - 4.5%不變，這是連續第五次維持利率不變。鮑威爾在記者會表示，勞動市場依然穩健，關稅引發商品價格上升可能剛開始，通脹或更頑固，因而並未提及9月減息的可能，記者會的內容比會議紀錄更為鷹派。
- ▶ 美國今年第2季GDP年化增長3%，扭轉上季的0.5%收縮，高於預期的2.6%。進口驟降30.3%是主因，另外消費者支出增長加快，特別是商品支出，政府開支也有所回升，不過固定投資則出現放緩。今年第2季是美國關稅已提升，但對等關稅被暫緩的時期，數據顯示提前進口已結束，關稅不確性打擊投資意欲但消費動能未有大受打擊。
- ▶ 整體而言，美國第2季的經濟不錯，但如先前所指，領先指標已出現經濟放緩的端倪，市場也可能低估貿易戰的影響，不錯的經濟或未能延續至下半年，這可能促使9月會議內容較現時的取態更為鴿派。

資料來源：Bloomberg

市場預期減息幅度幾乎全面縮減



利率期貨反映的累計減息次數



鮑威爾舉行記者會期間，債息急升



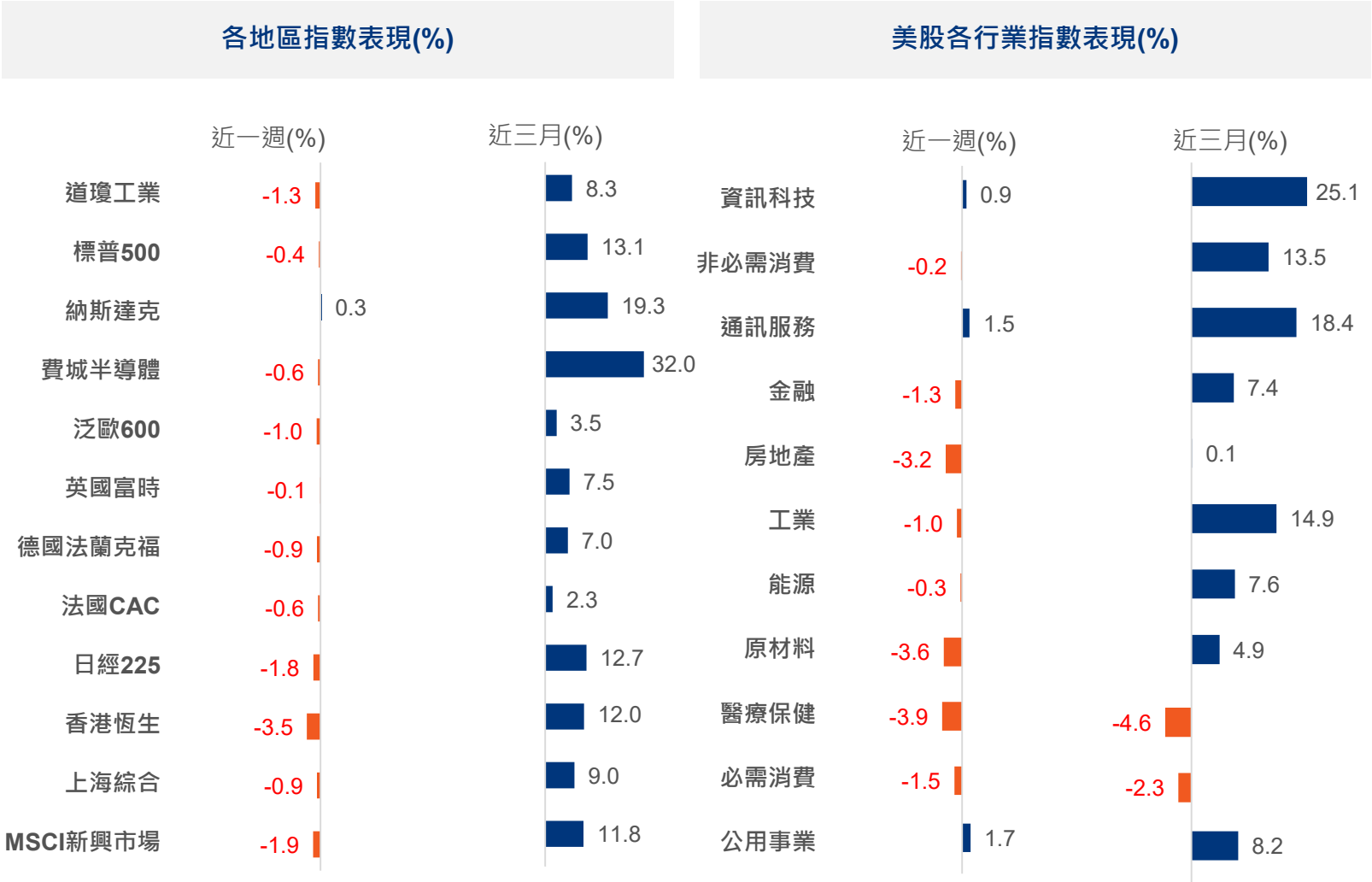
美國不錯的經濟或未能延續至下半年



市場回顧

股市漲勢未能延續；「最惠國價格」拖累醫療保健類股

- ▶ 美股上週早段持續創下新高，其中一個原因是美歐達成貿易協議，而且關稅由原先的30%降至15%，並豁免部分科技產品，且歐洲承諾對美國投資6,000億美元。不過到中後段，股市升勢未有延續，聯儲局主席Powell記者會後未有明確釋出9月減息訊號，是令市場信心受挫的原因。漲勢受阻，標普與道瓊指數全週計錄得下跌，僅納斯達克指數小幅上漲。
- ▶ 行業方面，特朗普於週四宣布已向17家藥廠發函，要求於9/29前延長「最惠國價格」條款，市場憂慮藥廠盈利前景，醫療保健類股的表現最差的行業。
- ▶ 晶片股NVIDIA向台積電採購30萬顆H20晶片，以回應中國市場需求，股價曾經創下新高，其後也隨整體大市轉弱而回吐升幅。

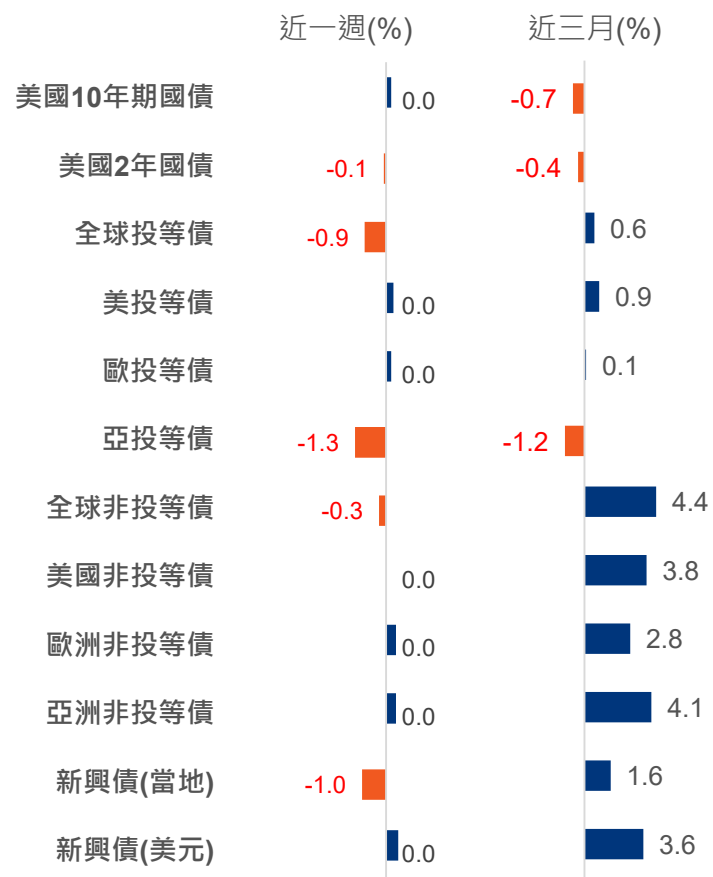


資料來源：Bloomberg，2025年7月31日

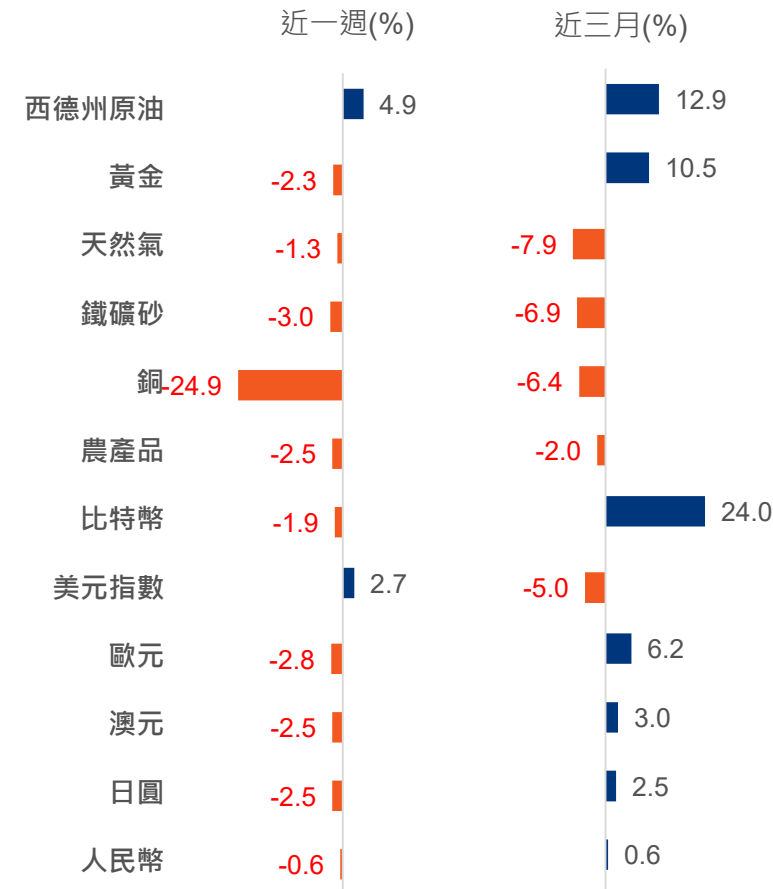
鮑威爾記者會中表現鷹派，美匯持續上升；精煉銅排除在關稅外，銅價大跌

- ▶ 鮑威爾在記者會未提及9月減息的可能，市場將此理解為偏向鷹派，市場的預期減息幅度幾乎全面縮減，較反映美國利率走向的2年期債息上升，拖累該年期債價表現。美匯指數也因而持續上揚，並重回100左右的水平，是近2個月以來的高位，非美貨幣表現因而回軟。
- ▶ 日本銀行於週四決定維持其主要利率不變，是連續第四次維持利率。同時，日銀上調通脹預期，並表示美國關稅的影響存在不確定性。缺乏加息的支持，日元兌美元維持偏弱。
- ▶ 美國政府表示將對半成品銅課徵50%關稅，但不包括精煉銅，市場原先市場預期所有精煉銅都會被課稅，預期落空，銅期貨在本週大跌超過20%，同時也拖累部份原材料類股。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)

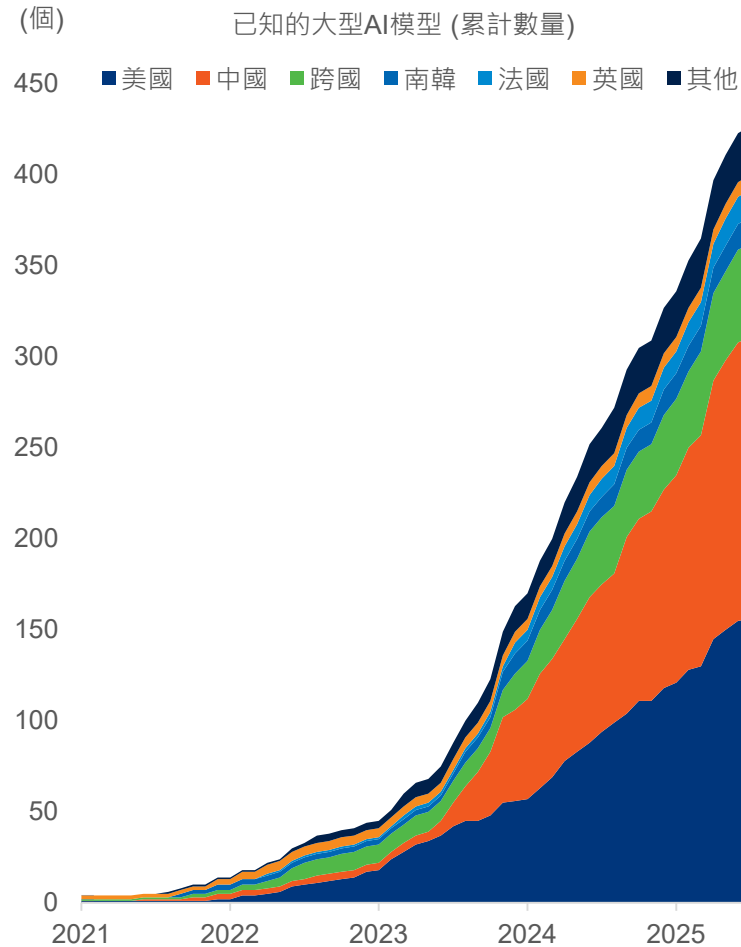


世界人工智慧大會完結，市場對中國科企看法正面

- ▶ 2025世界人工智慧大會(WAIC)早前於上海舉行，中國科技巨企發佈多項AI技術及產品。報導指大會預計意向採購金額超過160億人民幣。同期上海市推出措施，在算力、模型應用、語料採購等提供補貼，例如全補貼首年小微企租用算力等，支持科技行業鏈。
- ▶ 中國AI發展急起直追，現時大型AI模型中，美國和中國各佔三份之一，Deepseek及月之暗面(Moonshot)模型文字表現獲得認可，這是在低訓練成本及晶片出口限制下達成。不過，現時AI超級電腦算力近75%位於美國，中國排第2佔15%，同時中國訓練AI模型仍依賴進口晶片，美國在AI發展仍有主導地位。
- ▶ 在國策配合及成本控制情況下，市場對中國AI發展看法維持正面。7月中美國恢復向中國出口H20晶片，這對供應鏈的壓力減少，對中國科技公司影響正面消息。後續相關技術例如人型機械人及自動駕駛等在的發展，將繼續成為市場焦點。

資料來源：Bloomberg、Epoch AI、LM Arena

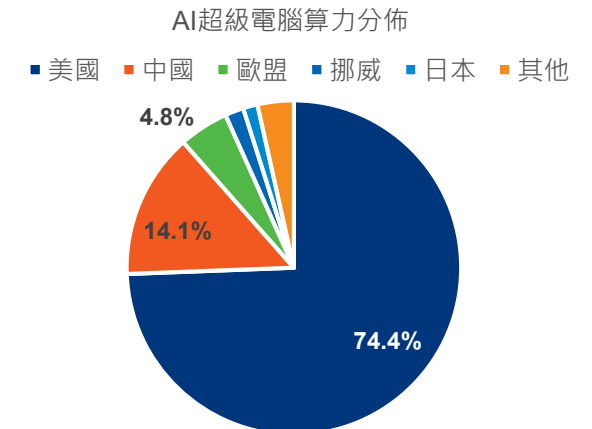
大型AI模型中，現時美國和中國各佔三份之一



中國AI模型具競爭力

LMArena 排名 - 文字(Text)分組			
排名	開發機構	模型	國家
1	Google	Gemini-2.5-pro	美國
1	OpenAI	O3	美國
2	OpenAI	Chatgpt-4o	美國
3	OpenAI	Gpt-4.5	美國
3	xAI	Grok-4	美國
5	Anthropic	Claude-opus-4	美國
5	月之暗面 (Moonshot)	Kimi-k2	中國
5	DeepSeek	Deepseek-r1	中國

近75%超級電腦算力位於美國



投資焦點

美國尚未完全和主要貿易夥伴達成協議，平均有效關稅上升

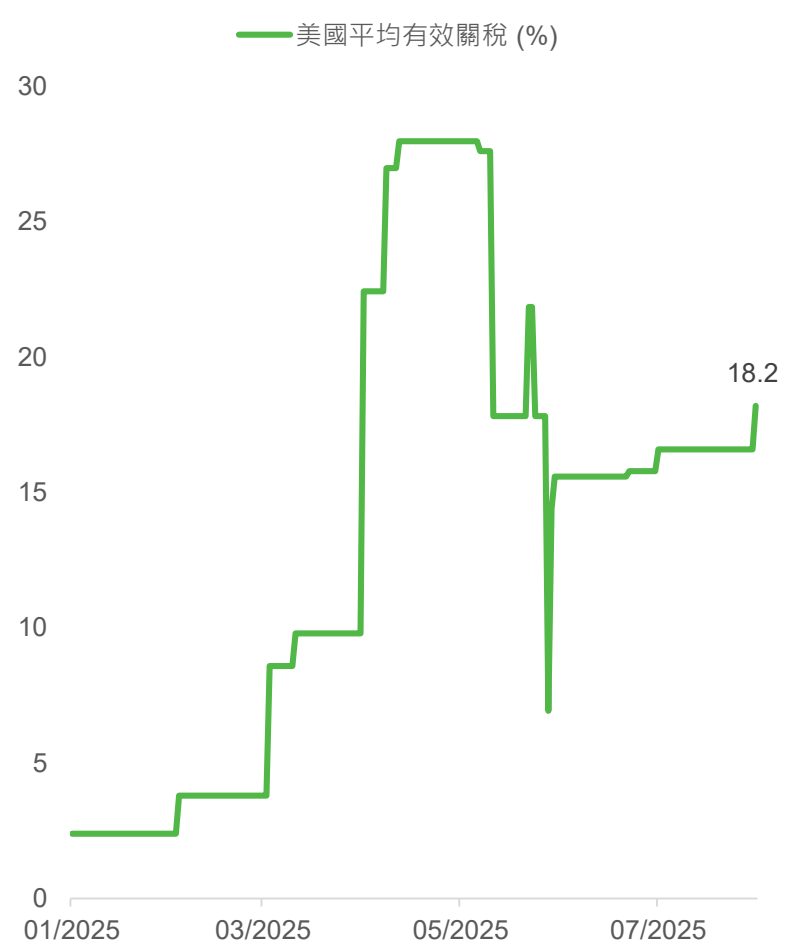
- ▶ 上週美國陸續和更多地區達成貿易協議，包括對南韓及印度分別徵收15%及25%關稅。特朗普簽署行政命令，關稅於8月7日生效。
- ▶ 不過受廣泛討論之美中談判則尚未達成協議，兩國代表僅討論了延長關稅休戰期，美國拒絕放寬高科技晶片及設備出口，並警告中國不要向伊朗和俄羅斯購買石油。美國和墨西哥延長談判期限90日；對加拿大的關稅則提高至35%，但保留豁免條款。
- ▶ 比對美國貿易數據，中國及墨西哥是貿易赤字最大的國家，而加拿大的進口金額是排名第三，僅次於中墨兩國，三國佔美國進口超過40%。美國尚未和最大貿易夥伴達成協議，休戰及延期仍為市場增加不確定性。
- ▶ 近期樂觀情緒源於部份國家協議關稅低於特朗普「威脅」的稅率，實際上仍然高於全球10%關稅。截止8月1日耶魯預算實驗室的計算，美國平均有效關稅已達到18%。

美國尚未完全和主要夥伴達成協議

	2024年進口數據		關稅	
	金額 (美金10億)	佔美總進口 (%)		
墨西哥	505.9	15.5	30%	限期 延長90日
中國	438.9	13.4	30%	限期至 8月12日
加拿大	412.7	12.6	35%	8月1日生效 但保留豁免

	2024年進口數據		協議關稅
	金額 (美金10億)	佔美總進口 (%)	
德國	160.4	4.9	15%
日本	148.2	4.5	15%
越南	136.6	4.2	20%
南韓	131.5	4.0	15%
台灣	116.3	3.0	20%
愛爾蘭	103.3	3.2	15%
印度	87.2	2.4	25%

平均有效關稅已達到18%

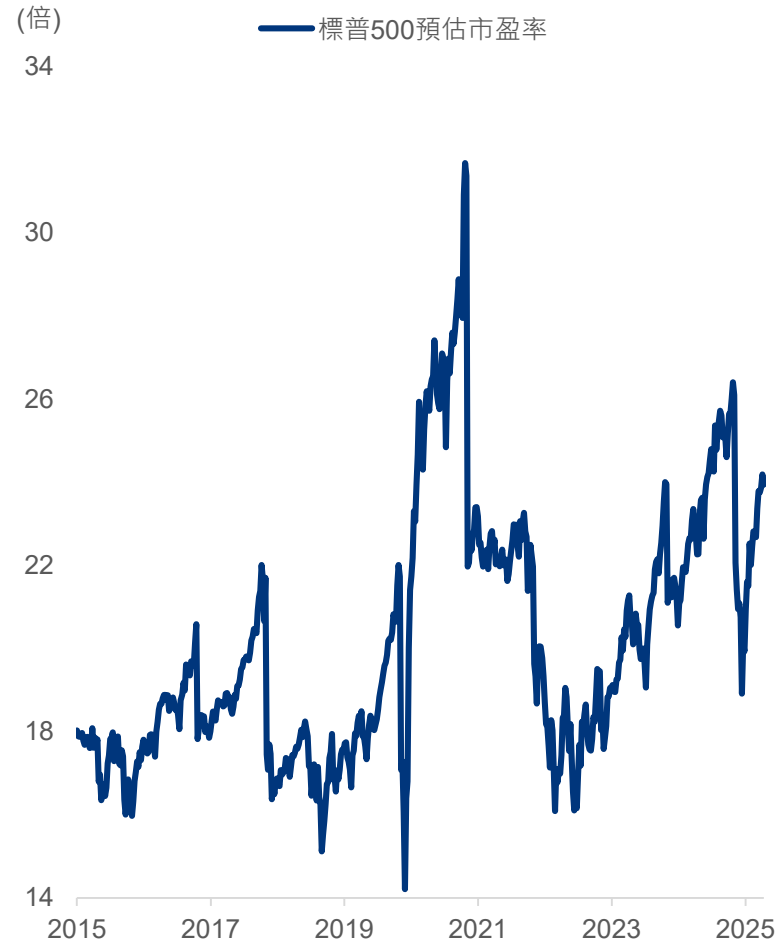


資料來源：The Budget Lab、美國普查局、美國政府；截至2025/08/01

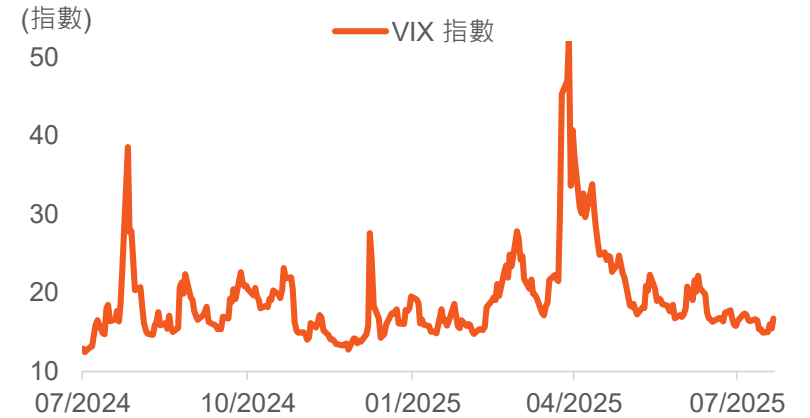
利好因素盡出或增加波動性，股票策略重視下行保護

- ▶ 上半年受提前進口及關稅延期的支持，經濟及整體股市表現不錯，不過蜜月期可能成為過去。美國關稅高企，或對供應鏈做成干擾，價格上升也將拖累實質消費能力。聯儲局在7月的會議未有就經濟可能放緩而變得鴿派。對於現時股價處於歷史高位的美股，若利好因素盡出或增加後續股市波動。
- ▶ 從基本面角度，我們保守看待美股的走勢。股票配置上，下半年組合的防禦能力不容忽視。我們認為可考慮將部份獲利的倉位轉移至防禦能力較強的行業、或盈利能力較穩定的公司，市況轉變時有望提供較佳的下行保障。風格上可考慮低波幅股票，這挑選指數之中，波動率比較低的公司。
- ▶ 另外也可留意「備兌認購期權策略」，策略放棄潛在升幅，換取期權金作為收入，這也可在股市下行時提供保護。策略不受行業限制，因此也可用於低派息率的科技股之上。

美股估值重上高檔



市場自滿，或低估貿易戰的影響



美股屢創新高，幾乎沒反映貿易戰的影響



資料來源：Bloomberg，2025年7月31日

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 關稅落實美國平均有效關稅上升，美國不錯的經濟或未能延續至下半年，配置主軸可著重高品質股，保持投資彈性以因應市場快速變化；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。 ◆ 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。	策略風格：以優質大型股為主，配置高品質股，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	◆ 中短天期債券孳息率仍具吸引力，可逢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利 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，且政策反覆恐讓市場對美國經濟前景及美元資產的信心動搖，預期美元指數中長期偏弱。但美國近期經濟展現韌性，加上美聯儲觀望但堅定態度則提供美元下方支撐 ◆ 非美貨幣如歐元、日圓高檔震盪，中長線有表現機會。	美元震盪整理 歐元、日圓高檔震盪
商品	◆ 特朗普關稅政策反覆加上中東地緣衝突緊張，避險情緒升；經濟放緩、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。	黃金偏多

人型機械人將進入「量產元年」

► 上海世界人工智慧大會：機器人展區創新高

上海世界人工智慧大會落幕，機器人展出成為大會亮點，參展廠商數量與展覽面積均刷新歷史記錄，反映機器人技術及應用擴展迅速，吸引眾多企業和科研機構競相展示最新成果。包括多款雙足人形機器人及多家新創企業帶著最新產品參展，有效推動行業交流及合作，為AI行業年度盛事。

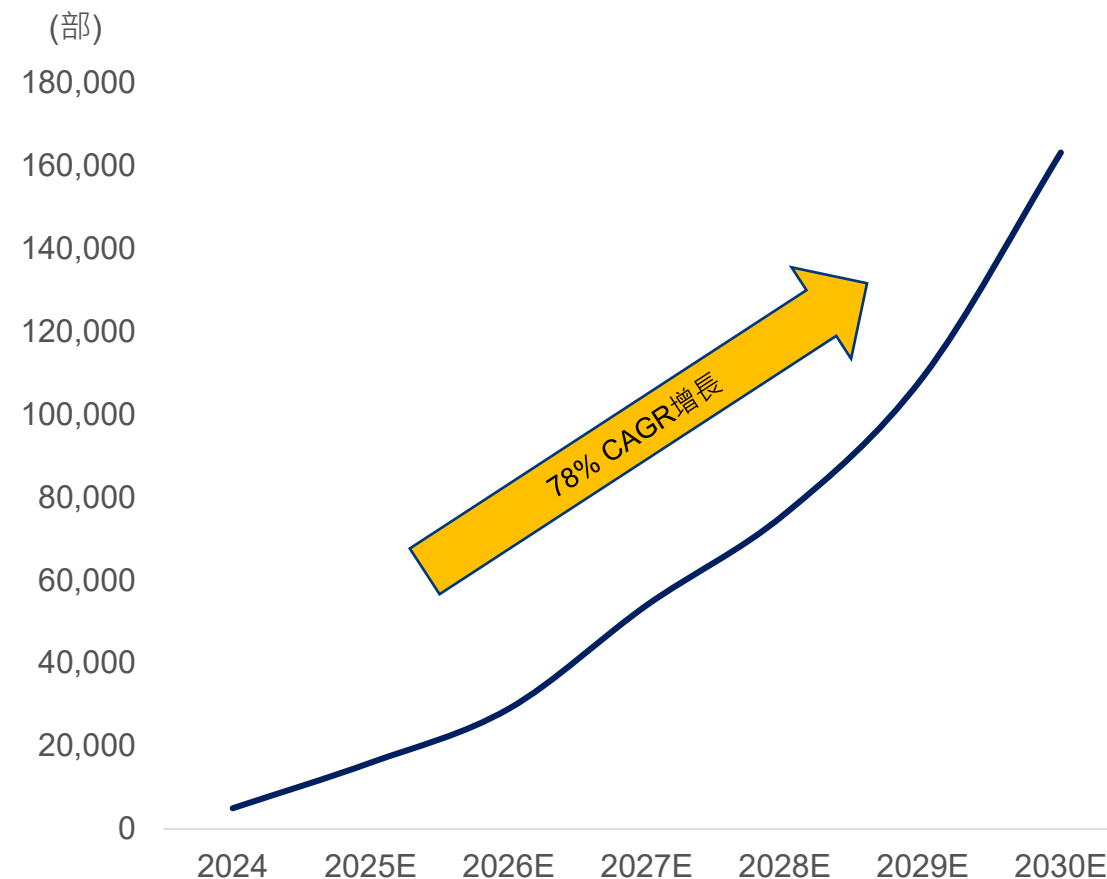
► 人型機械人行業開啟「量產元年」

中國政府近年將人型機械人行業正式納入國家發展戰略，列入《十四五智能製造發展規劃》等多項頂層藍圖，並擴大資金投入，以及國家政策支持。2025年被認為是人型機械人「量產元年」，意味著行業首次實現大規模量產並加速商業應用。政策引導、資金投入和技術突破為市場提供堅實基礎，促進人型機械人在製造、醫療、服務等多領域的普及，驅動整個行業向高質量發展跨越。目前市場預期2035年潛在市場規模範圍可達300億至400億美元。

► 從代理AI走向物理AI新時代

英偉達創始人黃仁勳指出，代理AI的興起標誌著人工智能進入新階段，未來的AI浪潮將從純軟體智能擴展到物理AI，即結合硬體如機器人與實體裝置，在物理世界中自主感知和決策。這一趨勢預示著AI不僅僅是數據處理工具，更將成為日常生活和工業自動化中的重要力量，推動跨界融合與創新應用，帶來更深遠的技術變革。

預計全球人型機械人需求



優必選(9880)

收盤價 HK \$90

目標價 HK \$125

公司簡介

主要從事機器人的研發、設計、生產及銷售以及提供配套服務。

公司特色

■ 全球進入最多車廠實訓的人型機械人企業

目前已有人型機械人於比亞迪、華為及極氪等車廠進行實訓工作。今年4月時首獲車廠的人型機械人訂單，及7月份拿到全球人型機械人最大單筆訂單，涉資9,000萬，其購買人具有地方國資委背景，為主要幫助國內企業將產品出海的企業。後續，由於優必選與比亞迪貿易關係密切，比亞迪的人型機械人訂單將為另一催化劑。管理層有信心達到今年500部的出貨目標，於2026年出貨量上升至2,000部。人型機械人收入佔比將會持續提升，至2026年佔比或可達近4成。

■ 首創自主換電人型機械人實施全天候運作

新一代人型機械人，Walker S2，比起上一代成本有望減少最多3成。同時技術屬於全球領先，可與多台機械人達到群體協同，提升分工效率；新模型為全球首個無人干預自主換電的機械人，並且可以達到全天候運作。管理層預期，隨著產量持續提升，單機成本將會持續下降，毛利率將可由低產量的20%，提升至50%。

■ 現金水平足夠支持研發開支3年

年初至今，優必選已有兩次配股記錄合共集資額約為25億元港幣，估算優必選有約20億元人民幣的淨現金水平，以5億至7億元人民幣的研發開支計算，研發開支大約可支撐至2027年，亦是市場預期優必選達到收益平衡的時間點。

■ 收入將快速增長，市銷率快速收窄

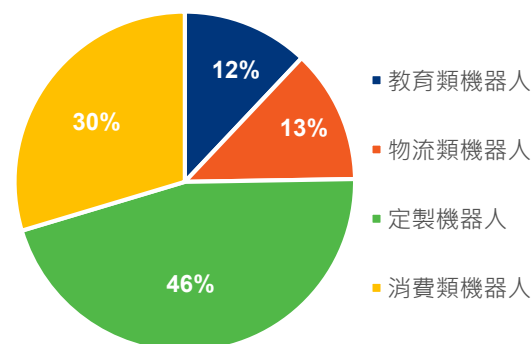
優必選未來三年收入增長CAGR達到60%，市銷率將快速收窄。目標價以類近公司2026年平均市銷率17倍來計算，2026年目標價為125港元。

資料來源：Bloomberg

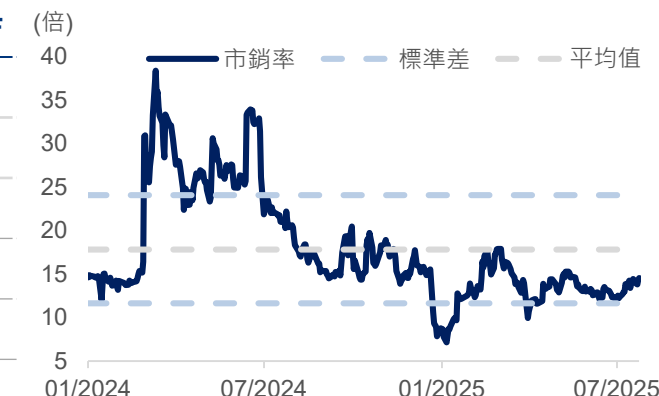
財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入(億人民幣)	10.0	10.5	13.0	19.9	31.8
按年增長(%)	23.4	4.7	23.6	52.6	59.6
每股盈利(人民幣)	-2.50	-3.05	-2.67	-2.12	-1.54
按年增長(%)	-	-	-	-	-
研發開支(億人民幣)	4.3	4.9	4.8	5.9	6.7

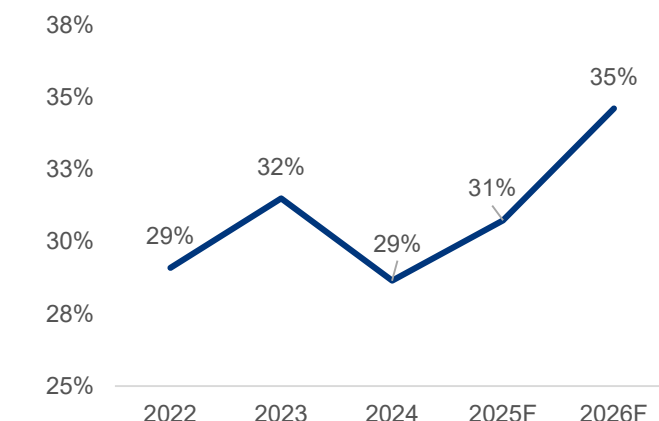
2026年收入佔比



預期市銷率



毛利率



越疆(2432)

收盤價 HK \$53.1

目標價 不予評級

公司簡介

主要從事協作機器人的設計、開發、製造及商業化。

公司特色

■ 技術護城河與全棧自研能力

越疆的核心產品為協作機械人，即我們日常理解的機械臂。協作機械人在市場上早已存在，並應用在製造業，例如汽車業等。國外知名的大廠有丹麥的優傲(Universal Robots)、日本的發那科(FANUC)及瑞典的ABB。越疆與國外大廠相比的優勢是在於其高度垂直整合，這些大廠都需要依賴外部供應鏈，而越疆是全球少數掌握從核心部件(電機、編碼器、控制器)到上層演算法及操作系統全棧自研技術的公司，也是擁有全球協作機械人行業中最多的註冊專利。

■ SafeSkin為用戶帶來真正的「人機協作」體驗

以上的優勢揉合成越疆的最新科技，名為SafeSkin柔性電子皮膚技術這種革命性科技上。簡單來說，SafeSkin能夠主動預測前避讓，而非傳統的被動碰撞後停止，這可以令生產效率大為提高，更是最接近人類所追求的人機協作的無縫體驗。

■ 現金水平充裕以支持研發

另外在研發開支方面，參考越疆在7月22日完成配股後，現時公司約持有17億淨現金，對比越疆平均每年約7,000萬研發開支，相信公司仍有不少資本用於研發投入。

■ 現時估值仍然過高

惟越疆現時估值過高，儘管我們預期未來收入以五成以上增長，但超過20倍市銷率的估值仍然是明顯高於同業的。凱基暫時不給予目標價及評級。

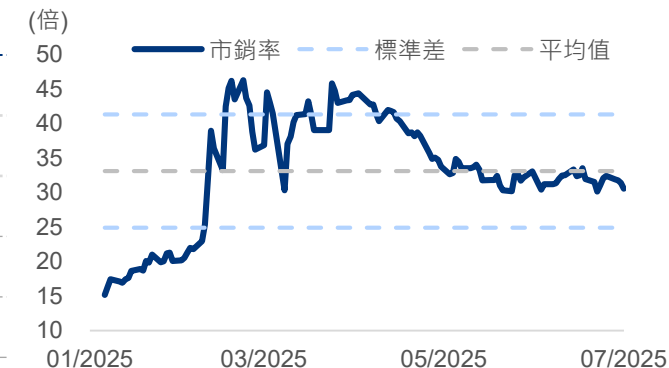
資料來源：Bloomberg

財務數據

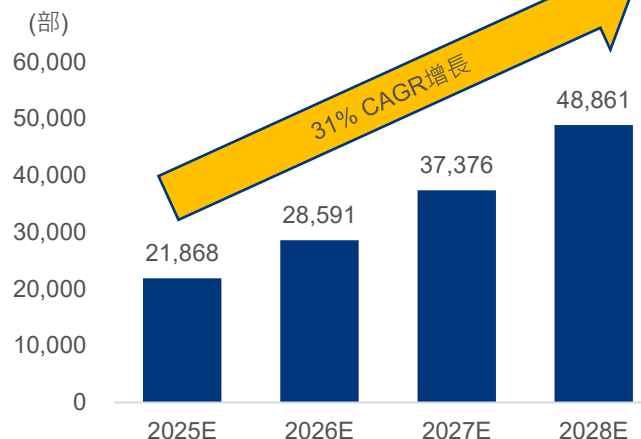
	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入(十億人民幣)	0.24	0.29	0.37	0.50	0.67
按年增長(%)	38.3	19.0	30.3	34.7	33.5
毛利(十億人民幣)	0.10	0.12	0.17	0.24	0.32
按年增長(%)	11.5	27.1	39.4	36.8	34.8
毛利率(%)	40.7	43.5	46.6	47.3	47.8

資料來源：Bloomberg

預期市銷率

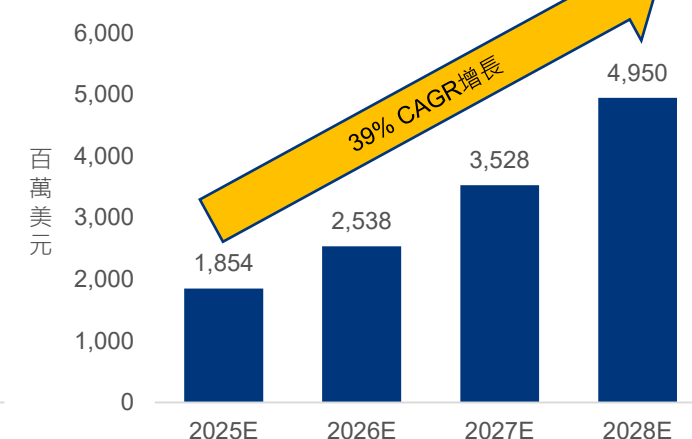


越疆協作機械人銷量



資料來源：凱基預估

全球協作機器人整體潛在市場



資料來源：越疆招股書

進入季節性調整月，佈局防禦股為宜

- ▶ 美國聯準會如市場預期，連續第五次會議維持利率在4.25%至4.50%區間不變。然而，兩位官員投票支持減息。美聯儲重申，未來是否進一步調整利率，將取決於即將發布的數據、經濟前景的變化以及風險平衡的判斷。面對關稅可能削弱實現2%通脹目標的進展，美聯儲持續採取觀望策略。
- ▶ 美國7月非農就業人口僅增加7.3萬人，遠低於市場預期的10.4萬人。6月數據則大幅下修，從原先公布的14.7萬人降至僅1.4萬人，而5月數據也被下修12.5萬人。綜合來看，5月與6月的就業人數較原先報告低了25.8萬人，顯示勞動市場可能正在比預期更快地降溫。
- ▶ 美國7月ISM製造業PMI從6月的49降至48，低於市場預期的49.5，為連續第五個月處於萎縮區間，且為去年10月以來的最低水準。
- ▶ 根據初步預估，美國經濟在2025年第二季年化增長3%，成功擺脫第一季-0.5%的萎縮，也優於市場預期的2.6%。
- ▶ 美國7月ADP新增就業人數達10.4萬人，為3月以來最強勁的增幅，且遠高於市場預期的7.6萬人。這份報告同時顯示，6月的數據被下修為減少2.3萬人，顯示勞動市場動能出現明顯反彈。
- ▶ 美股自4月以來的V型反彈為典型的攀爬憂慮之牆(Climb the wall of worry)，其中增長型板塊及個股尤其是AI主題股為驅動市場上漲的主要動力。然而近期看漲情緒高，減息預期再度下降以及估值接近歷史高位情況下，容易出現修正情況。8月是美國季節性調整較頻繁的月份，建議投資者留意資金輪動情況，並進行部分獲利賣出，佈局防禦型較強的板塊及個股。

標普500增長指數(白)及價值指數(橙)走勢對比



奧馳亞(MO)

收盤價	us \$61.7	目標價	us \$67
-----	-----------	-----	---------

公司簡介

奧馳亞集團公司是一家控股公司，該公司通過子公司生產和銷售香煙及其他煙草產品，包括雪茄和煙斗煙草，並且奧馳亞持有一家釀酒公司的股份。

公司特色

■ 尼古丁袋需求強勁

奧馳亞公布超出預期的第二季度業績，這得益於on!尼古丁袋出貨量增長26.5%，幫助抵消香煙銷售的下降和NJOY電子煙的暫時退出。儘管面臨未受監管的電子煙和消費者偏好的變化，收入同比增長1.2%，每股收益為1.44美元，超出預測。公司重申全年指引，並強調在關稅上升的背景下，供應鏈的靈活性。

■ 穩定而有韌性的模式

奧馳亞的消費必需品商業模式提供穩定的需求和現金流，儘管面臨監管和市場變化，其向降低風險產品如袋裝和電子煙的轉型支持長期的相關性。擁有12個月預期6.63%的股息收益率和穩定的分紅，奧馳亞對於以收入為導向的投資者仍然具有吸引力。

■ 業績超預期

2025年第二季度收入同比下降1.8%，至61億美元，相較於2024年第二季度的9.1億美元。Non-GAAP每股收益為1.44美元，超出預期0.06美元。公司將2025財年調整後的稀釋每股收益指引範圍縮小到5.35美元至5.45美元，代表2024年基數5.19美元的增長率為3%至5%。由於與2024年加速回購計劃完成相關的股份減少及第四季度《主和解協議》法律基金到期的益處，公司預計每股收益增長將會放緩。

■ 估值共識

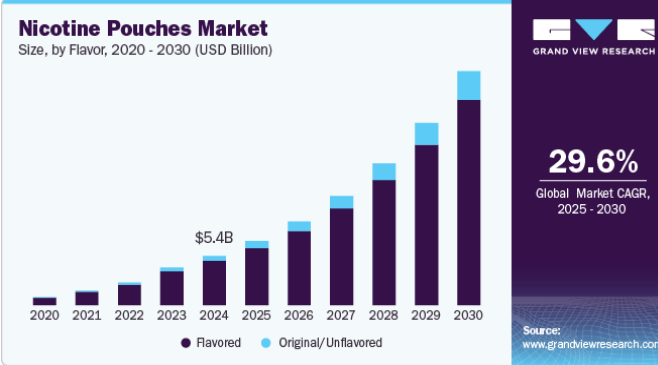
彭博12個月平均目標價為59.15美元，最高目標價為73美元，最低為49美元。

資料來源：Bloomberg

近一年股價走勢



尼古丁袋市場增長



財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	-2.0	-0.9	-0.3	-1.3	-0.1
EBITDA比率(%)	59.1	59.7	48.4	61.9	63.6
EPS (美元)	4.85	4.96	3.88	5.40	5.55
淨利率(%)	42.3	43.0	32.7	45.2	46.1

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

PE和PB



英美煙草(BTI)

收盤價	us \$54.35	目標價	us \$57
-----	------------	-----	---------

公司簡介

英美煙草P.L.C.提供消費產品，該公司為成年人提供替代的無煙產品，如蒸氣、加熱和口服尼古丁袋，且英美煙草同時服務於全球客戶。

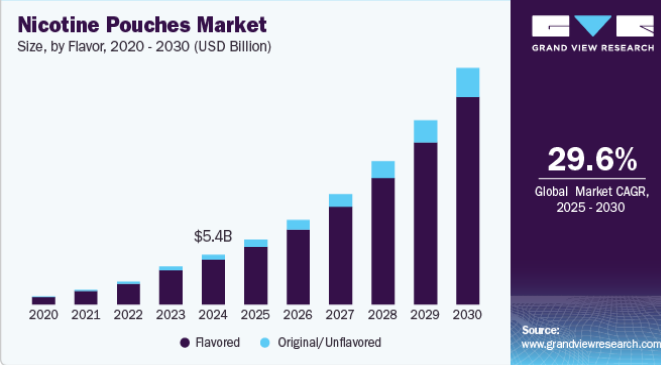
公司特色

- **美國市場和無煙產品增長**
英美煙草超出了上半年的利潤預測，得益於美國收入增長3.7%，為該公司三年來在美國的首次增長。對於Velo和Vuse等無煙產品的強勁需求，推動了其「新類別」銷售增長3.9%，目前佔收入的18%以上。儘管對關稅影響某些新產品的成本，但公司正在有效管理這些影響。公司將全年銷售預測上調至1%至2%範圍的上限，重申對2025年目標的信心。
- **吸引人的防禦性選擇**
隨著市場接近高點，公司脫穎而出，成為一個防禦性強、高股息的選擇。其12個月預期收益率為5.72%，加上穩定的現金流，以及曝光在擴張中的無煙市場，使其對尋求較低波動性和穩定回報的投資者有吸引力。
- **業績超預期**
2025年上半年收入同比下降2.2%，至120.69億英鎊，主要因為匯率不利影響。稀釋每股收益為203.6便士，同比增長1.6%。公司預計收入增長將位於1.0%至2.0%指引範圍的上限，並預測新類別的收入增長將達到中位數的單位數增長。
- **估值共識**
彭博12個月平均目標價為52.63美元，最高目標價為66美元，最低為35.5美元。

近一年股價走勢



尼古丁袋市場增長



財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	7.7	-1.3	-5.2	-0.9	2.6
EBITDA比率(%)	50.3	144.7	50.3	48.0	48.4
EPS (英鎊)	3.71	3.46	4.59	3.45	3.66
淨利率(%)	30.4	28.3	39.5	29.4	29.9

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

美台關稅達成20%協議，台股恐有震盪，資金聚焦軍工族群

▶ 台灣關稅稅率訂在20%，短期市場表現震盪

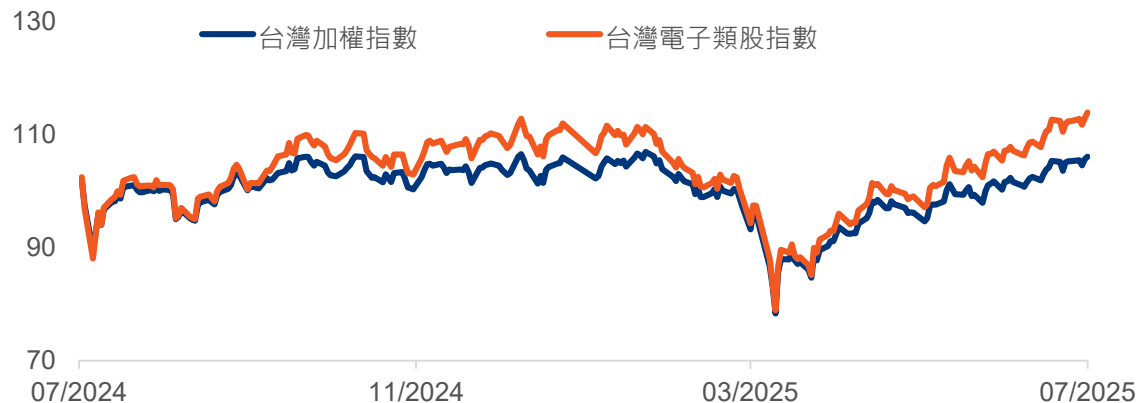
美國總統特朗普本週公布最新關稅名單，台灣對等關稅稅率訂在20%，落在凱基投顧原本預估15%至20%的最上緣，料短期台股仍有震盪。就技術面觀察，上週台股一度量增下跌失守短期均線，隨即再度站回所有均線，並且維持多頭排列，多方慣性未變。然美台關稅公布後，因相較日韓稅率15%高，對於上市櫃公司競爭力恐將產生影響，建議投資人首選基本面較佳的AI族群。

▶ 部分權值站回短期均線，強勢股集中軍工、塑膠與電線電纜

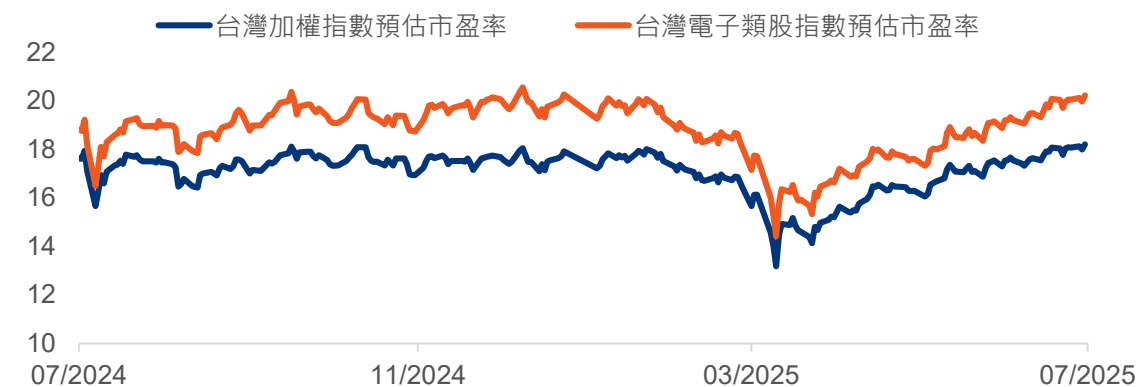
觀察上週台股盤面結構，部分權值股站回短期均線，只要月線未跌破，都仍有利多方。受惠國防部軍備局將展開新一波軍用無人機招標案，軍工股仍為市場盤面重心，大多個股沿5日線續創波段高，若跌破5日線才會轉為震盪。塑膠股持續創波段新高，沿10日線上漲，可留意追價風險。電線電纜族群普遍呈現漲勢，部分個股有望挑戰7月初高點，並且有望續漲。後續短線操作可汰弱留強，盤面可優先關注相關強勢股。

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2024/7/31=100



指數預估市盈率走勢



光寶科(2301 TT)

公司簡介

光寶科技股份有限公司主要生產電腦與數位家庭、消費性電子、通訊產品、關鍵零組件與次系統，以及車用電子產品，公司事業群包括影像產品、電源供應器、機殼產品、LED等四大核心事業。

公司近況

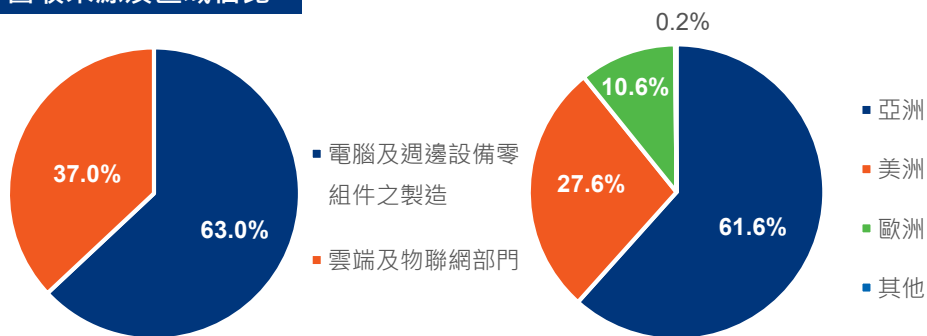
■ 2Q25 EPS不如預期，2026年EPS維持預估

除車用業務外，1H25非伺服器業務均呈現年增，公司已取代國內同業成為其低軌衛星客戶的主要PSU供應商，並將於2H25開始出貨予第二位客戶。雖然新台幣升值衝擊營收，管理層仍預期3Q25旺季營收有望成長，不過受到關稅影響，凱基投顧下修毛利率假設，但同步上調2026年營收預估。

■ BBU及液冷散熱持續進展，上修AI伺服器營收展望

光寶科雲端業務受惠AI伺服器PSU與BBU需求強勁，營收年增逾50%，公司也預計於2026年量產500kW獨立電源櫃，供應其美系CSP客戶ASIC伺服器需求，有望在即將到來的電源架構升級浪潮中扮演不容忽視的角色。

營收來源及區域佔比



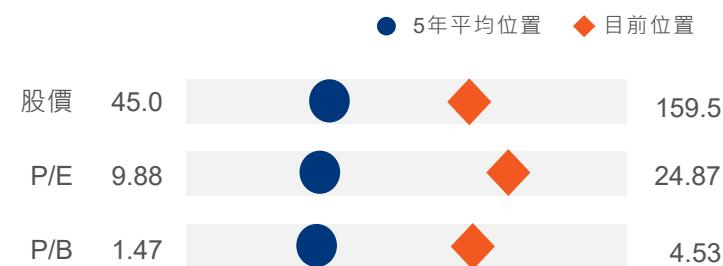
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (新台幣)	6.36	5.21	6.19	7.89	9.47
EPS 成長率(%)	2.8	-18.1	18.8	27.5	20.0
P/E	19.8	24.2	20.4	16.0	13.3
ROE (%)	17.6	13.6	15.8	19.7	21.6

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31日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	2.15	7.69	23.96	9.17	19.60	20.08

台光電(2383 TT)

公司簡介

台光電子材料股份有限公司成立於1992年，初期主要供應FR-4銅箔基板與膠片，並於2013年，成為全球最大無鹵素基板供應商，迄今仍在市場保持領先地位。該公司的產品應用包括，通訊裝置、網路基礎設施，以及即將推出的5G通訊產品。

公司近況

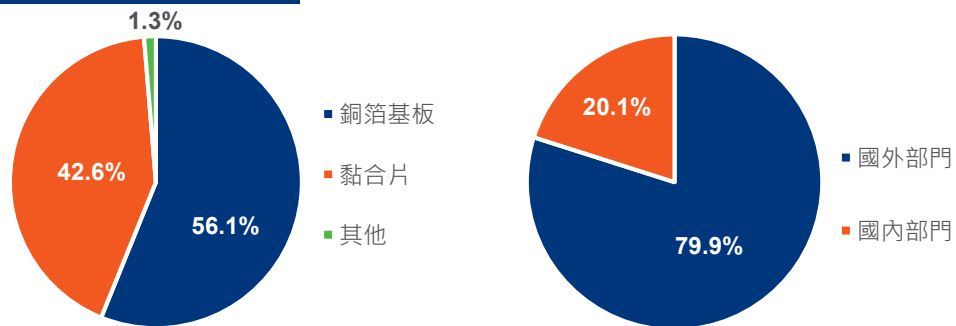
■ 2Q25 EPS優於預期，3Q25營收有望成長

近期公司公布2Q25季報，每股盈餘優於凱基投顧預期。公司產品組合中，AI與M6以上佔比皆為40%，雖匯率使毛利率受到1%負向影響，凱基投顧仍預估3Q25營收將持續上升。

■ AI 伺服器多層趨勢帶動2026產能再提升

受惠GPU與ASIC AI伺服器往高速多層趨勢，2026年產能不排除進一步提升，加上近期上調2025年Trainium 2&2.5 PCB出貨量，行業調查也顯示ASIC server PCB往高速多層板趨勢明確，預期公司月產能將進一步擴增。

營收來源及區域佔比



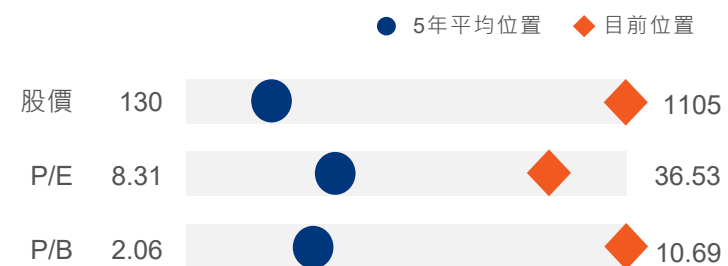
資料來源：Bloomberg

財務數據

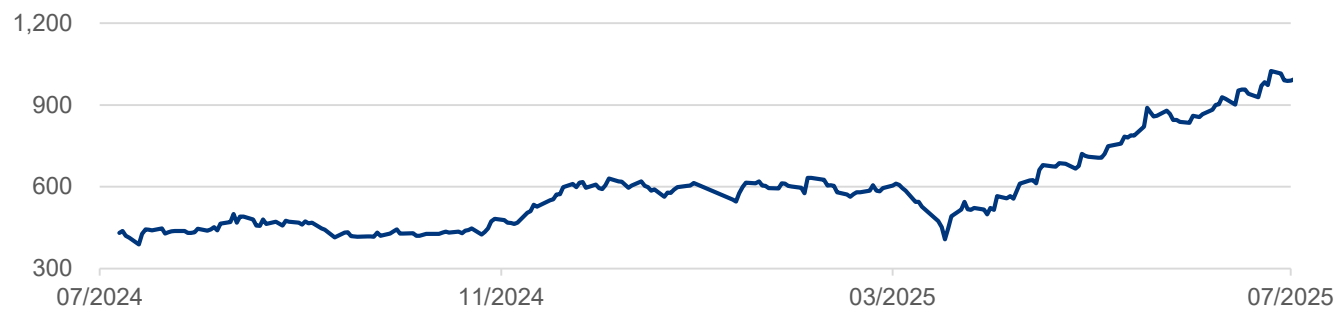
	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (新台幣)	15.24	16.35	27.81	45.28	58.33
EPS 成長率(%)	-7.7	7.3	70.1	62.8	28.8
P/E	66.0	61.5	36.1	22.2	17.2
ROE (%)	24.3	22.5	30.9	39.5	40.4

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31日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	11.73	25.28	98.74	79.97	78.80	152.28



經濟增長仍存不確定性 環球股息策略可提供下行保護

► 富達基金 – 環球股息優勢基金

- 專注投資於優質派息股並採取主動管理的沽售備兌認購期權策略以提高收益來源。
- 基金經理人具豐富投資經驗，平均超過15年經驗。
- 分散環球佈局，相對指數對歐洲及英國偏高配置，對美國偏低配置。
- 行業分佈以防守性部署，主要持有多元化金融、保險、主要消費品等對經濟變化敏感度較低之行業。
- 最新年化派息率(A股-C 每月派息(G)美元對沖)為8.57%

► 貝萊德 – 系統分析環球股票高息基金

- 透過環球派息股票及指數期權短倉策略來拓闊收益渠道。
- 建基於前瞻訊號及量化分析來構建多元化的環球股票派息投資組合，旨在更準確地識別出能以較低風險提供較高收益潛力的股票。
- 由貝萊德系統性主動股票團隊管理，利用大數據、計量模型操盤的經驗超過38年，致力於結合人工智慧和大數據建構投資組合。
- 每天評估3,000多隻證券，不斷提升機器學習技術，並持續優化訊號，以辨識有望締造收益及領先表現的證券。
- 最新年化派息率(A6美元類別)為7.38%

商品名稱	富達基金 – 環球股息優勢基金		貝萊德 – 系統分析環球股票高息基金	
特色	■ 投資於優質派息股並採取主動管理的沽售備兌認購期權策略以提高收益 ■ 美國配置低於10%，適合希望進行區域分散投資的投資人		■ 持有約388檔股票，投資分散有助降低個別企業及區域集中的風險 ■ 結合人工智慧和大數據建構投資組合，辨識領先表現的證券	
規模	9.51億美元		103.02億美元	
持股數	55		388	
3M/YTD 報酬	6.50% / 17.22%		8.36% / 9.15%	
前五大行業分布 (%)	金融	27.70	資訊科技	25.48
	工業	18.20	金融	14.91
	非必需消費品	11.60	基本消費品	12.28
	主要消費品	11.60	醫療保健	12.15
	資訊科技	10.00	通訊	8.53
前五大國家分布 (%)	英國	21.4	美國	58.37
	西班牙	12.0	日本	7.32
	法國	10.3	中國	5.99
	芬蘭	7.2	瑞士	3.77
	美國	7.1	法國	3.16
前五大持股 (%)	FERROVIAL SE	3.9	MICROSOFT CORPORATION	4.85
	INDUSTRIA DE DISEÑO TXTL IN SA	3.4	NVIDIA CORPORATION	3.89
	RECKITT BENCKISER GROUP PLC	3.3	COSTCO WHOLESALE CORPORATION	2.25
	NATWEST GROUP PLC	2.8	APPLE INC	2.11
	UNILEVER PLC	2.8	ALTRIA GROUP INC	2.03

資料來源：Bloomberg，KGI整理，2025年7月30日



富達基金 – 環球股息優勢基金

簡介

本基金旨在提供超過基準的收益，將最少70%的資產投資於世界各地公司的股票，且可將少於30%的資產投資於中國A股和B股(總計)。

■ 環球分散投資

該基金行業分佈以防守性部署為主，偏重與經濟增長相關性較低的行業，例如多元化金融、保險、製藥及主要消費品，並採環球分散佈局，適合希望進行區域分散投資的投資人

■ 專注股息和策略收益優勢

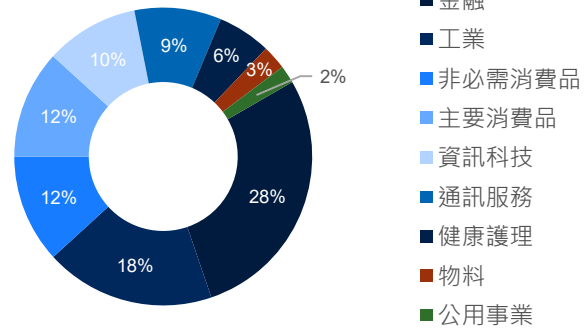
基金經理人投資經驗平均超過15年，投資組合專注投資於優質派息股並採取主動管理的沽售備兌認購期權策略以提高收益來源

■ 提供每月派息及多種貨幣選擇

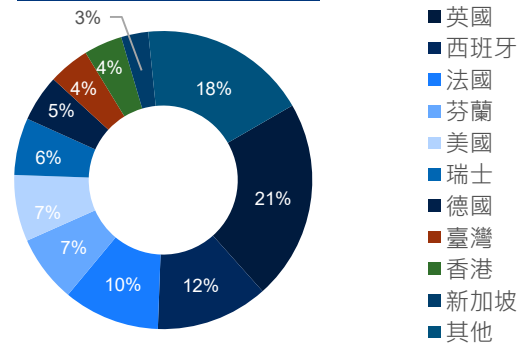
該基金設有每月派息及多種貨幣類別可選擇，包括美元、港元、澳元、人民幣、日圓及歐元，A股-C 每月派息(G)美元對沖類別，最新年化派息率為8.57%

成立日	2021年11月10日	規模	9.51億美元
晨星類別	全球大型股票	基金分類	股票型
晨星評等	★★★★	3年標準差(年化)	14.96%

行業分布



國家分佈



前5大投資標的(%)

FERROVIAL SE	3.9
INDUSTRIA DE DISEÑO TXTL IN SA	3.4
RECKITT BENCKISER GROUP PLC	3.3
NATWEST GROUP PLC	2.8
UNILEVER PLC	2.8

近三年淨值



迄2025年7月29日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	-0.01	6.50	17.22	18.01	33.36	49.85
同類型排名四分位	4	4	1	1	2	1

資料來源：富達資產管理基金月報、Morningstar，報酬率截至2025年7月29日，月報截至2025年6月30日；資料採用級別：A股-C每月派息(G)-美元

貝萊德－系統分析環球股票高息基金

簡介

本基金旨在以爭取高收入為目標。基金將不少於70%的總資產投資於環球股本證券，不受既定的國家或地區限制。

■ 全球多元配置

該基金採環球分散佈局，包括美國、日本、中國、瑞士、法國等區域，投資組合持有約388檔股票，前十大持股比重約24%，投資分散有助降低個別企業及區域集中的風險

■ 專業管理團隊

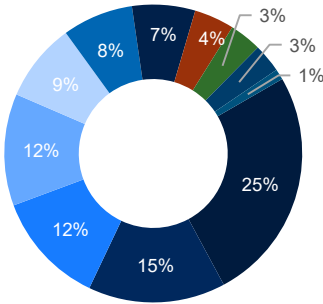
貝萊德系統性主動股票團隊管理，利用大數據、計量模型操盤的經驗超過38年，致力於結合人工智慧和大數據建構投資組合，透過提升機器學習技術及持續優化訊號，辨識領先表現的證券

■ 設有每月派息類別

該基金設有每月派息級別，A6美元類別，最新年化派息率為7.38%

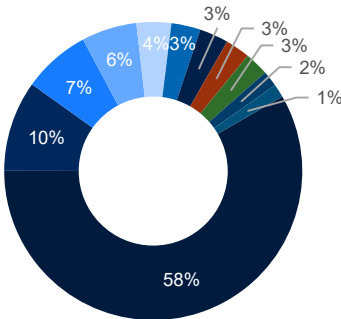
成立日	2006年10月13日	規模	103.02億美元
晨星類別	全球大型股票	基金分類	股票型
晨星評等	★★★	3年標準差(年化)	14.31%

行業分布



- 資訊科技
- 金融
- 基本消費品
- 醫療保健
- 通訊
- 工業
- 非必需消費品
- 能源
- 公用事業
- 原材料
- 房地產

國家分佈



- 美國
- 其他
- 日本
- 中國
- 瑞士
- 法國
- 臺灣
- 加拿大
- 英國
- 新加坡
- 澳洲

前5大投資標的(%)

MICROSOFT CORPORATION	4.85
NVIDIA CORPORATION	3.89
COSTCO WHOLESALE CORPORATION	2.25
APPLE INC	2.11
ALTRIA GROUP INC	2.03

近三年淨值



迄2025年7月29日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	1.53	8.36	9.15	14.01	32.21	42.47
同類型排名四分位	3	3	1	1	2	2

資料來源：貝萊德資產管理基金月報、Morningstar，報酬率截至2025年7月29日，月報截至2025年6月30日；資料採用級別：A2美元

債券

摩根士丹利二季度業績獲利優於預期 財富管理和機構證券表現穩健

- ▶ **MS 5.32 07/19/35 (摩根士丹利) (美元計價)**
- ▶ **MS 5.213 10/24/35 (摩根士丹利) (英鎊計價)**

- 摩根士丹利的商業模式使其能夠很好地應對各種經濟情境，而透過財富管理和投資管理業務的增長有助於降低整體風險並實現收入多元化，比如其股票交易業務從年初額外的市場波動中獲利。另一方面，雖然在市場估值下降的情況下，摩根士丹利的財富管理和投資管理業務可能會面臨一些逆風，但在此類業務具備不同地區佈局的優勢下，可有助產生大量穩定且持久的收入。
- 公司在2025年第二季度的每股盈利為2.13美元，優於市場1.98美元的預期，財富管理收入則增長6%，因淨利息收入和資產管理費用增加。
- 截至2025年第二季度，摩根士丹利的普通股權一級資本比率(CET1)為15%，並於美國全球系統重要性銀行排名中位居高位。

商品名稱	MS 5.32 07/09/35 (摩根士丹利) (美元計價)	MS 5.213 10/24/35 (摩根士丹利) (英鎊計價)
ISIN	US61747YFT73	XS2927570858
特色	摩根士丹利的商業模式能夠很好地應對各種經濟情境，透過財富管理和投資管理業務的增長有助於降低整體風險並實現收入多元化	
到期日	2035年7月19日	2035年10月24日
下一贖回日	2034年7月19日	2034年10月24日
配息(%)	變動/5.32/每半年	變動/5.213/每年
幣別	USD	GBP
距到期年	9.97	10.23
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	A1/A+/A-	A1/A+/A-
順位	優先無擔保	優先無擔保
YTM/YTC (%)	5.20/5.14	5.36/5.29

資料來源：Bloomberg · KGI整理

摩根士丹利(MS 5.32 07/19/35)

簡介

摩根士丹利為一家銀行控股公司，於全球各地提供多元化金融服務，該公司全球證券業務的服務對象包括個人、機構投資者及投資銀行客戶，摩根士丹利亦從事全球資產管理業務。

介紹理由

- 摩根士丹利的商業模式使其能夠很好地應對各種經濟情境，而透過財富管理和投資管理業務的增長有助於降低整體風險並實現收入多元化，比如其股票交易業務從年初額外的市場波動中獲利。另一方面，雖然在市場估值下降的情況下，摩根士丹利的財富管理和投資管理業務可能會面臨一些逆風，但在此類業務具備不同地區佈局的優勢下，可有助產生大量穩定且持久的收入。
- 公司在2025年第二季度每股盈利為2.13美元，優於市場1.98美元的預期，財富管理收入則增長6%，因淨利息收入和資產管理費用增加。截至2025年第二季度，摩根士丹利的普通股權一級資本比率(CET1)為15%，並於美國全球系統重要性銀行排名中位居高位。

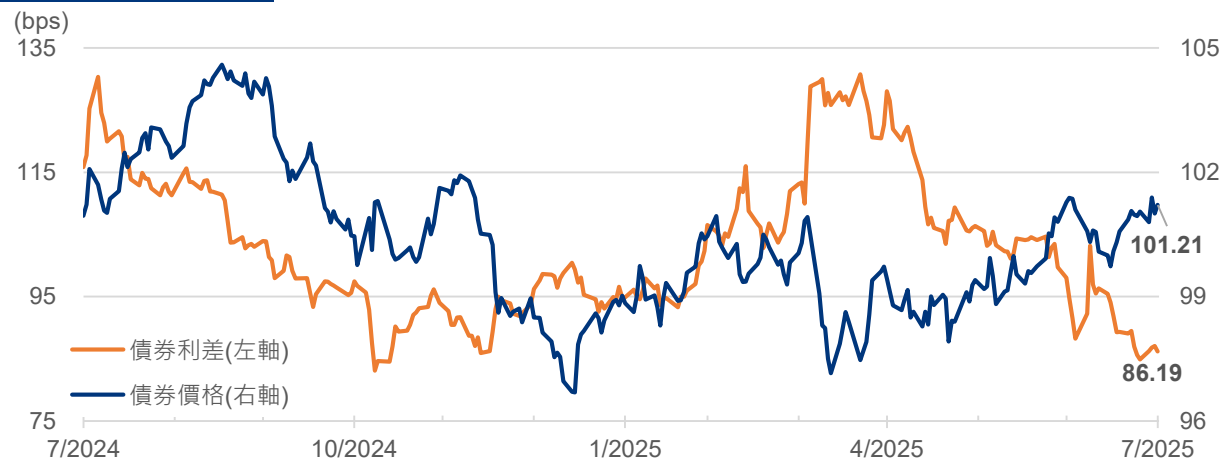
母公司財務指標	2022	2023	2024
每股盈餘(美元)	6.63	5.75	7.97
普通股一級資本比率(CET1)(%)	15.3	15.2	15.9
淨利息收入(億美元)	93.27	82.30	86.11

資料來源：Bloomberg，2025年7月31日，註：票息重設日期為2034年7月19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1.555%

標的資訊

標的名稱	MS 5.32 07/19/35	ISIN	US61747YFT73
到期日	2035年7月19日	距到期年	9.97
配息(%)	變動/5.32/每半年	YTM/YTC(%)	5.20/5.14
幣別	USD	最低申購金額/增額	1,000/1,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	A1/A+/A-	債券順位	優先無擔保

價格



摩根士丹利(MS 5.213 10/24/35)

簡介

摩根士丹利為一家銀行控股公司，於全球各地提供多元化金融服務，該公司全球證券業務的服務對象包括個人、機構投資者及投資銀行客戶，摩根士丹利亦從事全球資產管理業務。

介紹理由

- 摩根士丹利的商業模式使其能夠很好地應對各種經濟情境，而透過財富管理和投資管理業務的增長有助於降低整體風險並實現收入多元化，比如其股票交易業務從年初額外的市場波動中獲利。另一方面，雖然在市場估值下降的情況下，摩根士丹利的財富管理和投資管理業務可能會面臨一些逆風，但在此類業務具備不同地區佈局的優勢下，可有助產生大量穩定且持久的收入。
- 公司在2025年第二季度每股盈利為2.13美元，優於市場1.98美元的預期，財富管理收入則增長6%，因淨利息收入和資產管理費用增加。截至2025年第二季度，摩根士丹利的普通股權一級資本比率(CET1)為15%，並於美國全球系統重要性銀行排名中位居高位。

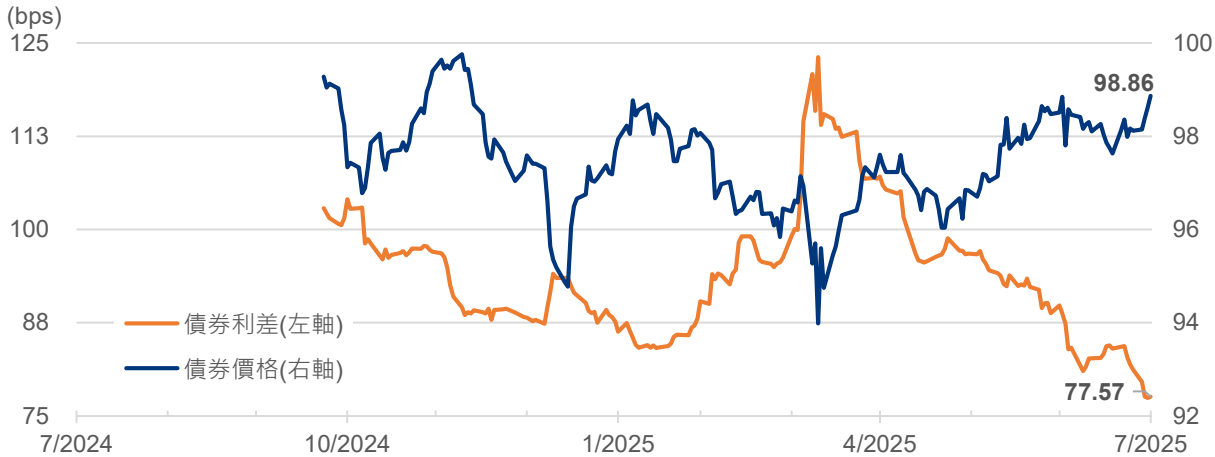
母公司財務指標	2022	2023	2024
每股盈餘(美元)	6.63	5.75	7.97
普通股一級資本比率(CET1)(%)	15.3	15.2	15.9
淨利息收入(億美元)	93.27	82.30	86.11

資料來源：Bloomberg，2025年7月31日，註：票息重設日期為2034年10月24日當日，並為每季配息，適用年利率為英國SONIA隔夜利率，重設息率為交割日的債券收益率加1.456%

標的資訊

標的名稱	MS 5.213 10/24/35	ISIN	XS2927570858
到期日	2035年10月24日	距到期年	10.23
配息(%)	變動/5.213/每年	YTM/YTC(%)	5.36/5.29
幣別	GBP	最低申購金額/增額	100,000/1,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	A1/A+/A-	債券順位	優先無擔保

價格(新發行債券)



JULY 2025

28

Monday

- 香港6月出口年增率
(實際:11.9% 預估:16.2%
前值:15.5%)

29

Tuesday

- 美國6月JOLTS職缺
(實際:7,437k 預估:7,500k
前值:7,712k)
- 美國7月經濟諮詢委員會消費者信心指數
(實際:97.2 預估:96.0 前值:95.2)

30

Wednesday

- 美國第二季GDP季增年率
(實際:3.0% 預估:2.6%
前值:-0.5%)
- 歐元區第二季GDP年增率
(實際:1.4% 預估:1.2% 前值:1.5%)
- 歐元區7月消費者信心指數終值
(實際:-14.7 前值:-15.3)

31

Thursday

- 美國7月美聯儲利率決議
(實際:4.50% 預估:4.50%
前值:4.50%)
- 美國6月核心PCE年增率
(實際:2.8% 預估:2.7% 前值:2.8%)
- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:218k 預估:224k 前值:217k)
- 歐元區6月失業率
(實際:6.2% 預估:6.3% 前值:6.2%)
- 日本7月BoJ利率決議
(實際:0.5% 預估:0.5% 前值:0.5%)

1

Friday

- 美國7月非農業就業人口變動
(預估:104k 前值:147k)
- 美國7月失業率
(預估:4.2% 前值:4.1%)
- 歐元區7月HCOB製造業PMI終值
(預估:49.8 前值:49.5)
- 歐元區7月CPI年增率初值
(預估:1.9% 前值:2.0%)
- 日本6月失業率
(實際:2.5% 預估:2.5% 前值:2.5%)

4

Monday

- 美國6月耐用品訂單月增率終值
(預估:-9.3% 前值:16.5%)
- 歐元區8月Sentix投資者信心指數
(預估:8.0 前值:4.5)
- 波克夏海瑟威公司(BRKb)、帕蘭提爾科技公司(PLTR)、福泰製藥公司(VRTX)業績

5

Tuesday

- 美國7月ISM服務業PMI
(預估:51.5 前值:50.8)
- 歐元區7月HCOB服務業PMI終值
(預估:51.2 前值:50.5)
- 歐元區6月PPI年增率
(前值:0.3%)
- 超微半導體公司(AMD)、卡特彼勒公司(CAT)、安進公司(AMGN)、Arista網路公司(ANET)、伊頓公開有限公司(ETN)、輝瑞大藥廠股份有限公司(PFE)業績

6

Wednesday

- 歐元區6月零售銷售月增率
(預估:0.4% 前值:-0.7%)
- 台灣7月核心CPI年增率
(前值:1.47%)
- 台灣7月CPI年增率
(前值:1.37%)
- 台灣7月PPI年增率
(前值:-5.47%)
- 麥當勞公司(MCD)、華特迪士尼公司(DIS)、優步科技公司(UBER)業績

7

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:218k)
- 中國7月出口年增率
(前值:5.9%)
- 英國8月BoE利率決議
(預估:4.00% 前值:4.25%)
- 禮來公司(LLY)、吉利德科學公司(GILD)、康菲石油(COP)、星座能源公司(CEG)業績

8

Friday

- 台灣7月出口年增率
(前值:33.7%)

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
2025/7/25	HCA醫療保健公司(HCA)	18.49B	18.61B	6.27	6.84	V	V
2025/7/28	威爾塔公司(WELL)	2.45B	2.55B	0.45	0.45	V	
2025/7/29	威士卡(V)	9.84B	10.2B	2.84	2.98	V	V
2025/7/29	寶僑公司(PG)	20.81B	20.89B	1.42	1.48	V	V
2025/7/29	聯合健康集團公司(UNH)	111.59B	111.62B	4.45	4.08	V	
2025/7/29	默克藥廠(MRK)	15.87B	15.81B	2.03	2.13		V
2025/7/29	續客控股公司(BKNG)	6.54B	6.8B	50.14	55.4	V	V
2025/7/29	波音公司(BA)	21.45B	22.75B	-1.4	-1.24	V	V
2025/7/29	星巴克(SBUX)	9.29B	9.5B	0.65	0.5	V	
2025/7/30	微軟(MSFT)	73.79B	76.4B	3.37	3.65	V	V
2025/7/30	Meta平台公司(META)	44.72B	47.52B	5.85	7.14	V	V
2025/7/30	高通公司(QCOM)	10.33B	10.37B	2.71	2.77	V	V
2025/7/30	科林研發股份有限公司(LRCX)	4.99B	5.17B	1.2	1.33	V	V
2025/7/30	自動資料處理公司(ADP)	5.04B	5.13B	2.23	2.24	V	V

資料來源：Investing.com

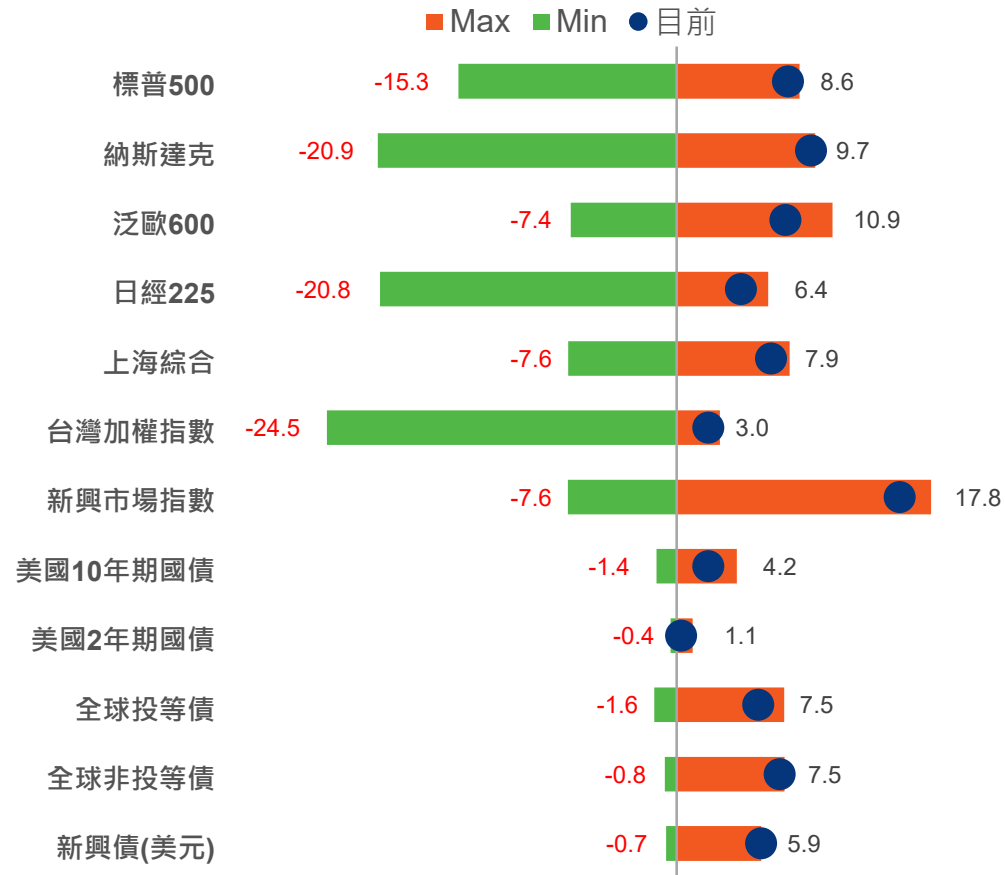
業績期重點企業公布

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
2025/7/30	高特利集團(MO)	5.2B	6.1B	1.38	1.44	V	V
2025/7/31	蘋果公司(AAPL)	89B	94.01B	1.42	1.57	V	V
2025/7/31	亞馬遜公司(AMZN)	162.05B	167.7B	1.32	1.68	V	V
2025/7/31	萬事達卡(MA)	7.93B	8.13B	4.03	4.15	V	V
2025/7/31	艾伯維公司(ABBV)	14.99B	15.42B	2.96	2.97	V	V
2025/7/31	標準普爾全球公司(SPGI)	3.66B	3.76B	4.2	4.43	V	V
2025/7/31	史賽克(SYK)	5.94B	6.02B	3.07	3.13	V	V
2025/7/31	科爾伯格-克拉維斯-羅伯茨公司(KKR)	1.81B	1.86B	1.13	1.18	V	V

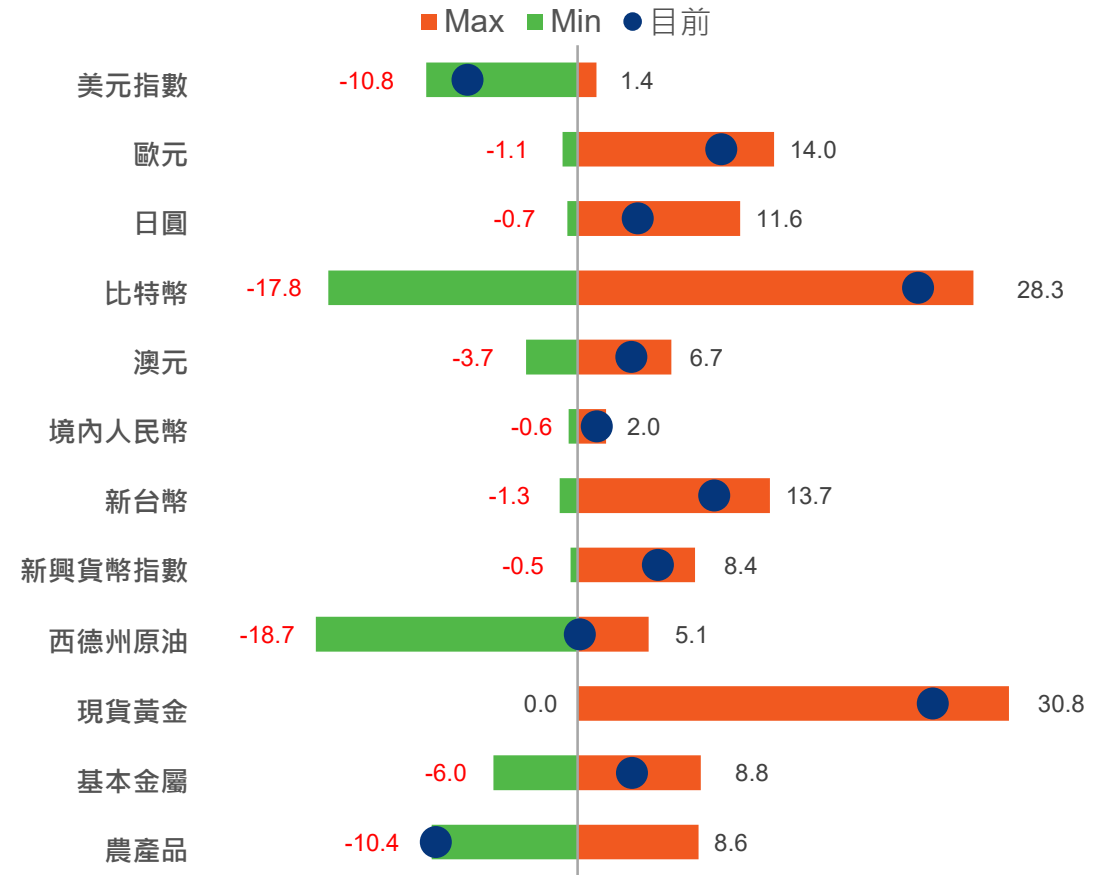
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)

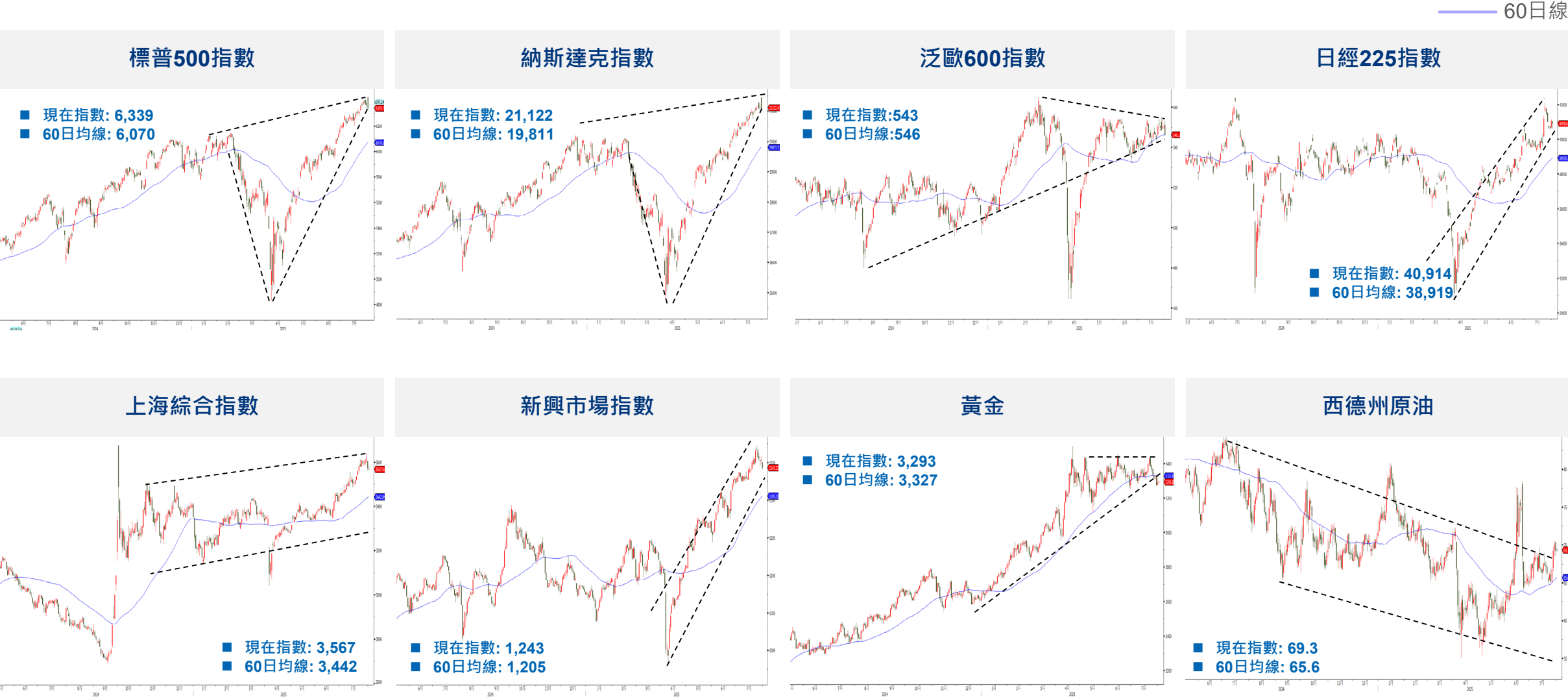


貨幣、原材料市場YTD表現(%)



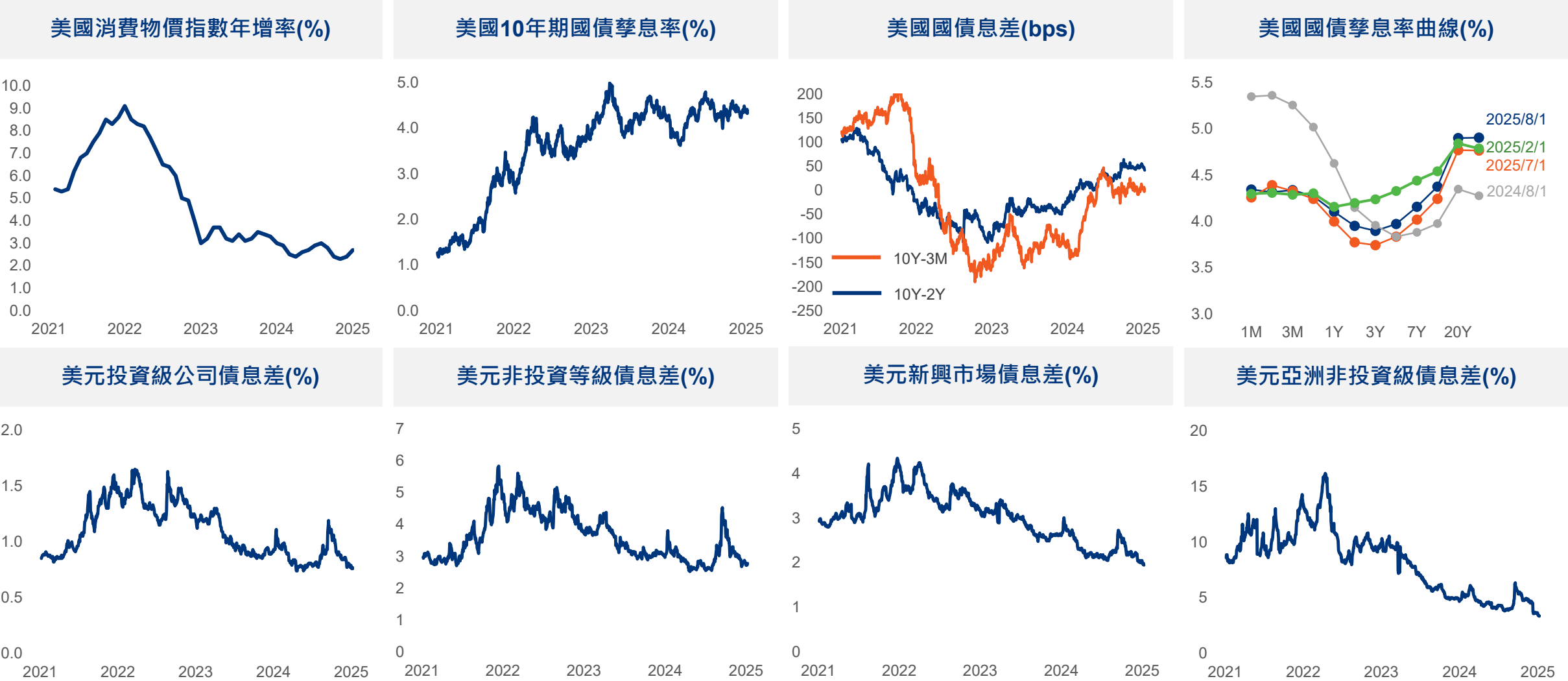
資料來源：Bloomberg · 2025年8月1日

技術分析



資料來源：Bloomberg · 2025年8月1日

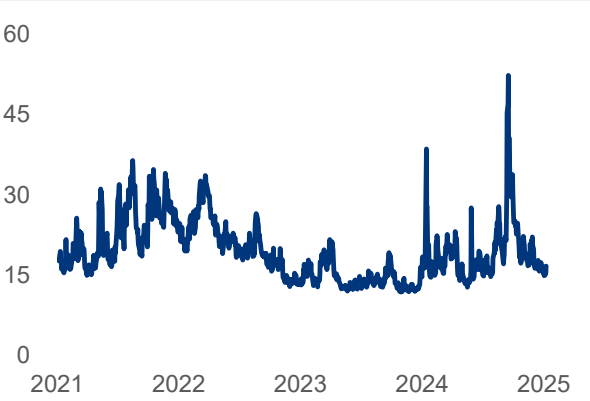
市場觀測



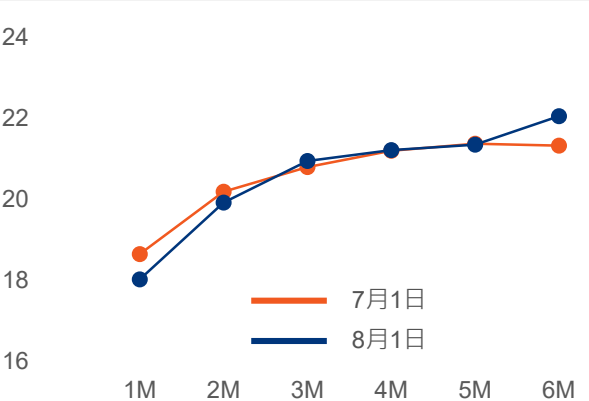
資料來源：Bloomberg · 2025年8月1日

市場觀測

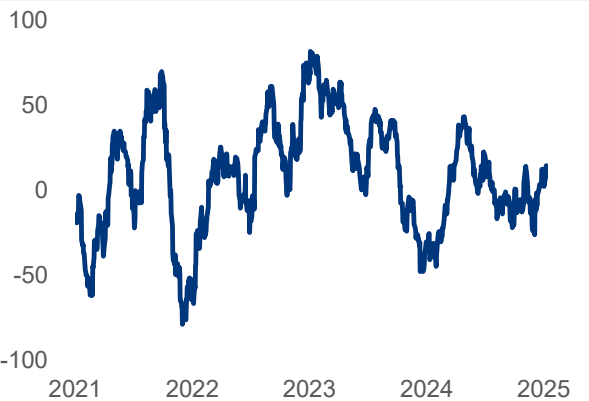
VIX指數



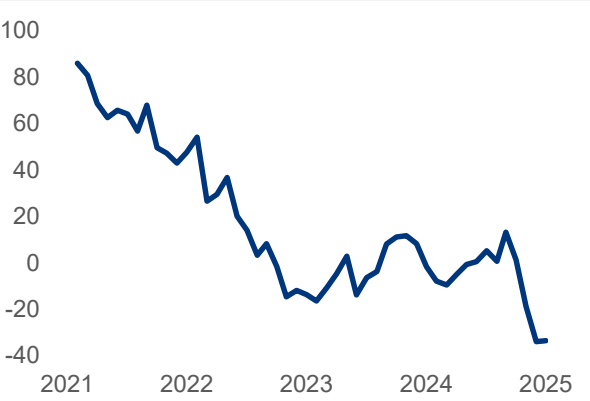
VIX期間結構



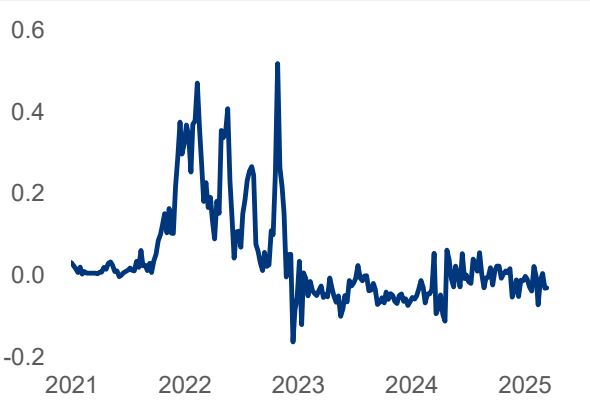
美國花旗經濟驚奇指數*



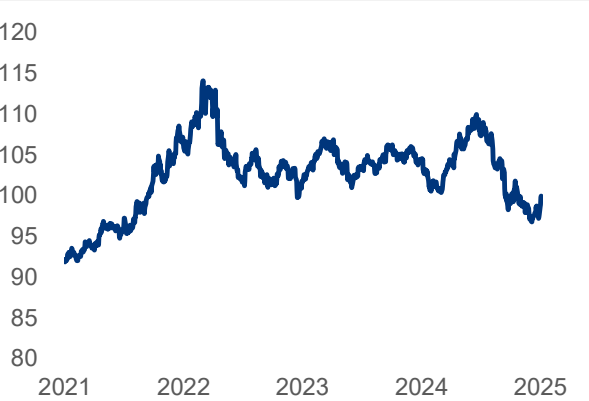
美國花旗通脹驚奇指數*



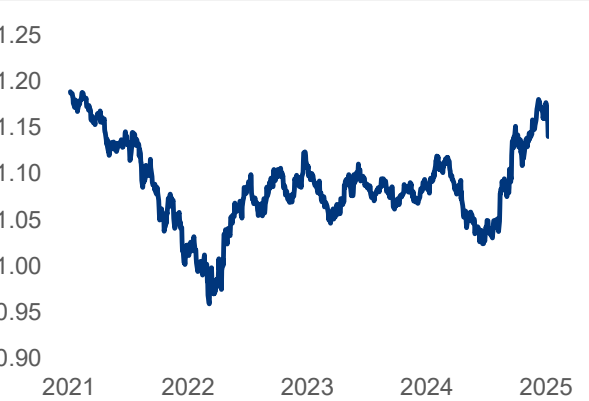
TED息差(bps)



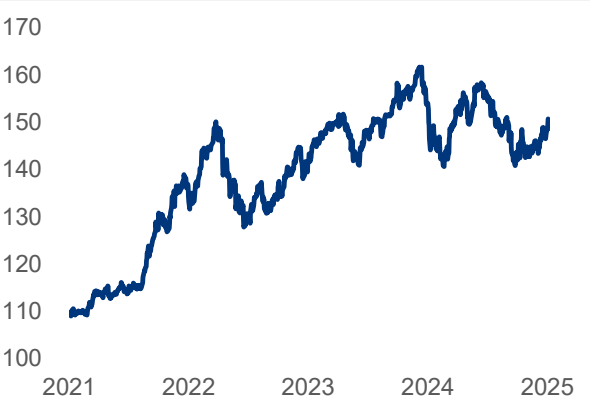
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年8月1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。