



CIO Office 投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

鎖定歐股崛起契機？

Are European Stocks Ready To Rise?

25 August 2025

01 本週焦點圖表

美俄、美烏陸續談，
烏俄戰事露曙光？



02 市場回顧

央行年會前，
市場保守以待



03 熱門議題

中港股高位徘徊，
財富效應有望帶動消費



04 投資焦點

歐洲擁關稅優勢，
拉回布局英德機會



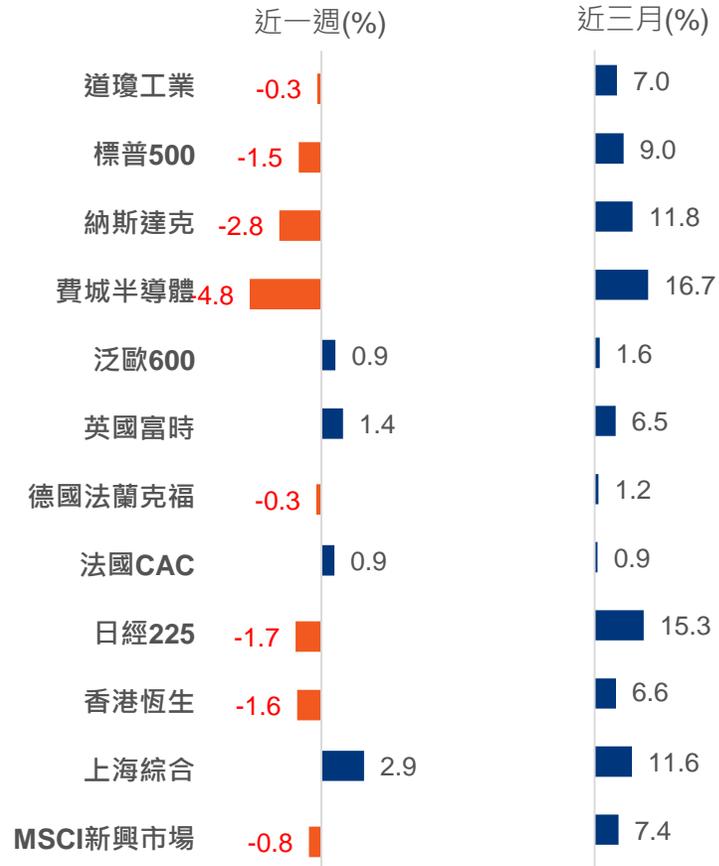
05 理財產品 精選港股/中概股、美股、台股、基金/ETF

市場回顧

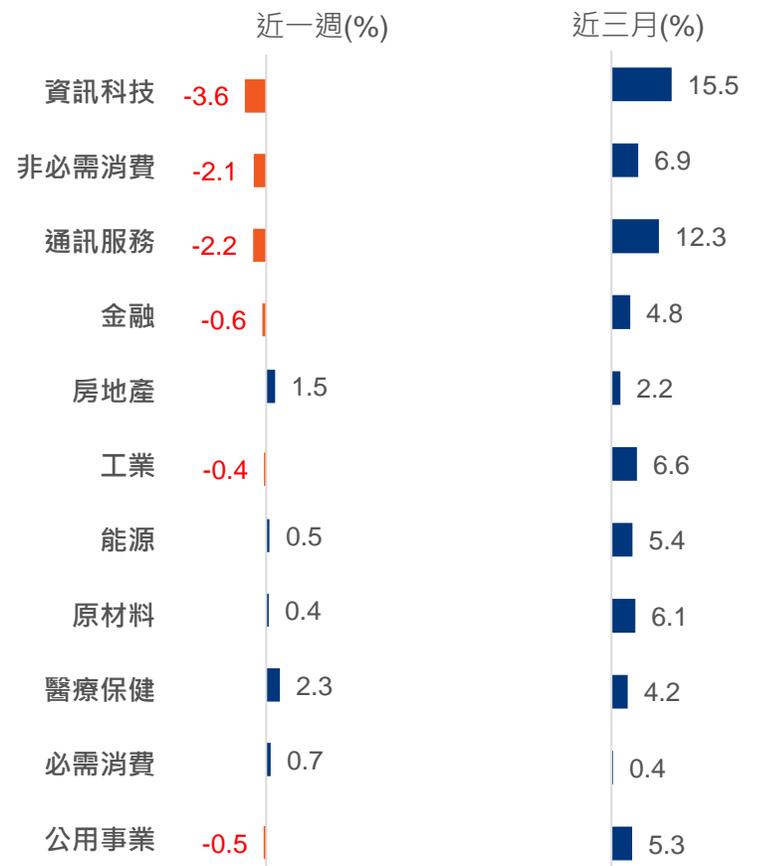
聯儲局會議紀錄與晶片關稅干擾，成長與循環股受拖累

- ▶ 美國總統特朗普表示將於未來兩週內制定晶片關稅，稅率可能高達200%至300%，令半導體股下跌拖累整體美股走勢。另一方面，美俄與美烏會談後雖未有具體協議，但烏俄問題出現進展帶動地緣風險貼水下滑，支撐歐洲多數股市表現。
- ▶ 儘管近期經濟數據不佳，陸股表現則是相對強勢，顯示資金面充裕下，散戶對於政府反內捲政策期待仍具信心，推升陸股投資人風險偏好。
- ▶ 科技股在半導體股明顯走跌下有所回落，加上近期公布之經濟數據與調查數據不佳、7月聯儲局會議紀錄亦顯示多數官員傾向按兵不動，令9月減息預期略有下滑。包括成長型的通訊服務與景氣循環型的非必需消費、工業、能源、原材料等行業表現偏弱。防禦型的醫療保健與必需消費等行業則是相對獲得資金青睞。

各地區指數表現(%)



美股各行業指數表現(%)

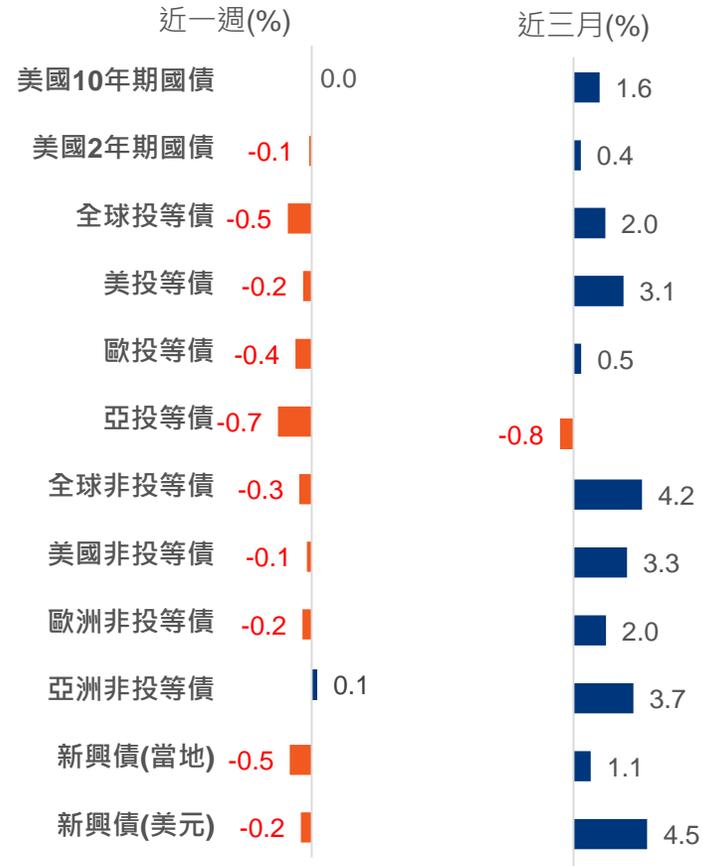


資料來源：Bloomberg，2025年8月22日

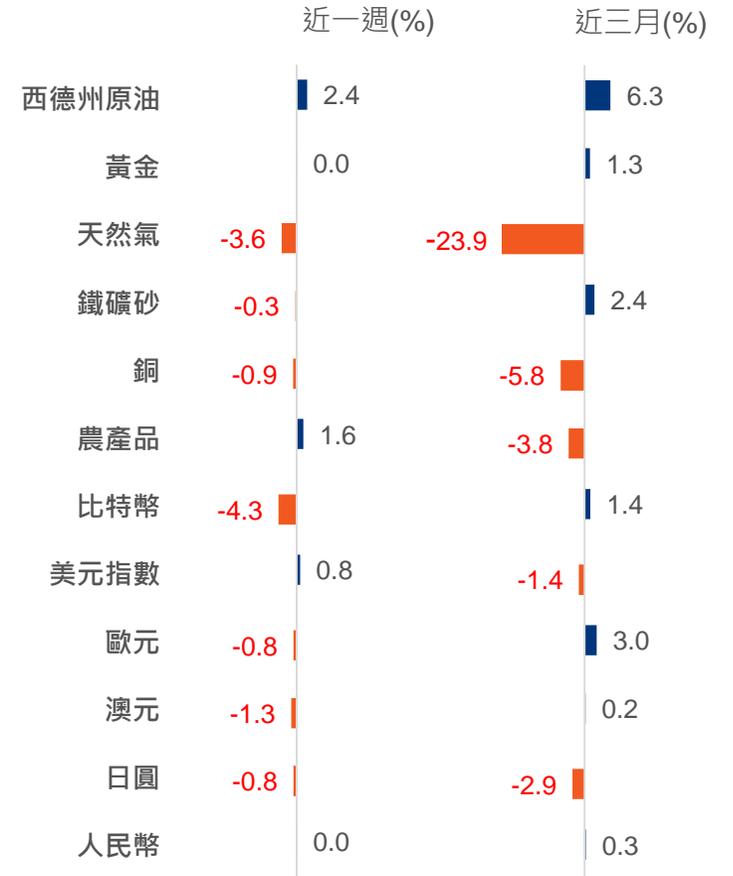
減息預期略降，債市小幅震盪，美元走強，油價反彈。

- ▶ 聯儲局理事施密德指出當前仍不急於減息，並稱在9月會議前仍有重要通脹數據待公布，其鷹派言論令市場減息預期回落。加上7月聯儲局會議紀錄亦顯示多數理事對減息態度保留，導致債券市場在央行年會前多呈現小幅下跌走勢。
- ▶ 美國能源資訊署(EIA)數據顯示，最新美國原油庫存減少600萬桶，遠超出市場預期的180萬桶。汽油庫存同步下降270萬桶，超過預估的91.5萬桶，顯示夏季旅遊旺季下，汽油需求保持強勁，同時4週平均航空燃油消耗量亦升至2019年以來最高水準，代表美國石油需求仍強，推動原油價格顯著反彈。
- ▶ 特朗普呼籲身陷房貸詐欺爭議的聯儲局理事庫克(Lisa Cook)辭職，令市場對於特朗普施壓聯儲局的擔憂升溫，美元一度回落。然隨市場9月減息預期下滑，美元再度走強，非美貨幣則多數走貶。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)

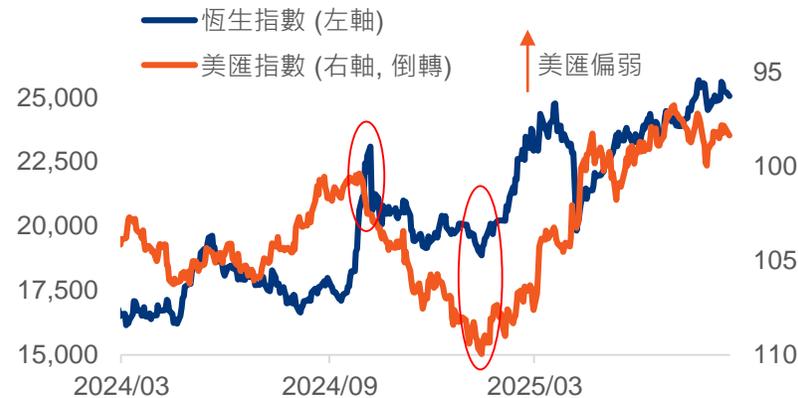


中港股高位徘徊，活錢增加推升股市，財富效應有望帶動消費

- ▶ 現時恆生指數在25,000點徘徊，今年累計漲近27%。中港股市普遍表現不錯，其中以金融業及必需消費品等傳統行業為主的上證綜合指數已漲超過疫情水平，是近10年以來的高點。去美元資產、貿易戰放緩及寬鬆政策等因素成為中港股市上升動力。
- ▶ 內地資金持續有「追逐風險」跡象。內地7月份M1和M2增速的負差距「剪刀差」收窄，中國10年期政府債孳息率從1.6%回升至1.7%，資金離開相對保守的固定收益資產。上證指數創下新高，估值上揚，而最近港股業績普遍合乎預期，恆生指數預估市盈率11.5倍，貼近10年平均11.2倍。
- ▶ A股內地投資者參與比例較高，隨著股市重拾動力，財富效應下有望帶動消費上升，我們留意到第一季內地商場租戶銷售情況有所改善，若內地居民擺脫不願消費的陰影，經濟有望進入正循環，同時內地消費股也有望持續受惠。

資料來源：Bloomberg、CEIC、2025年8月21日

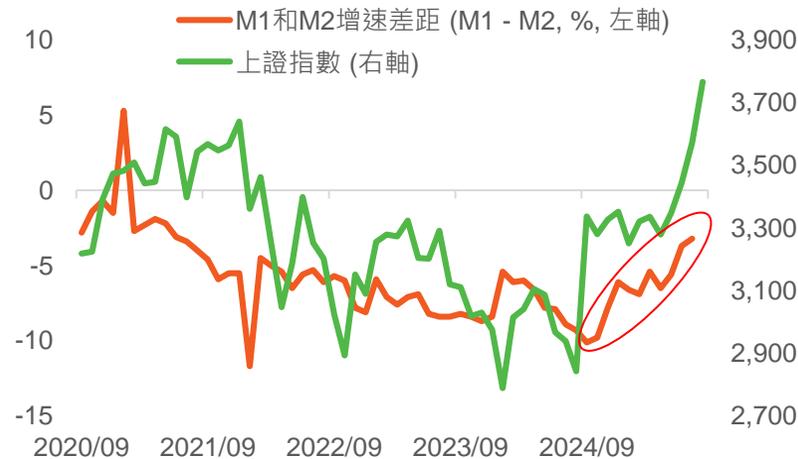
美匯轉弱推動港股走勢



中港股市估值上揚



市場「活錢」增加



內地10年期國債從低位回升



內部參考文件請勿外流

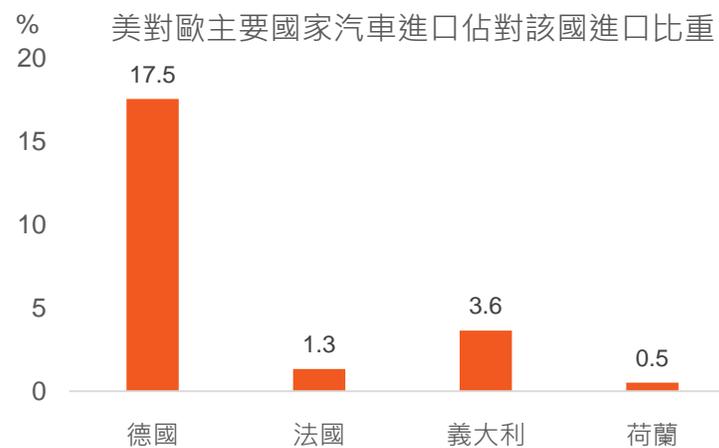
投資焦點

德國汽車適用15%關稅，復以財政擴張帶動需求可望令德股受惠

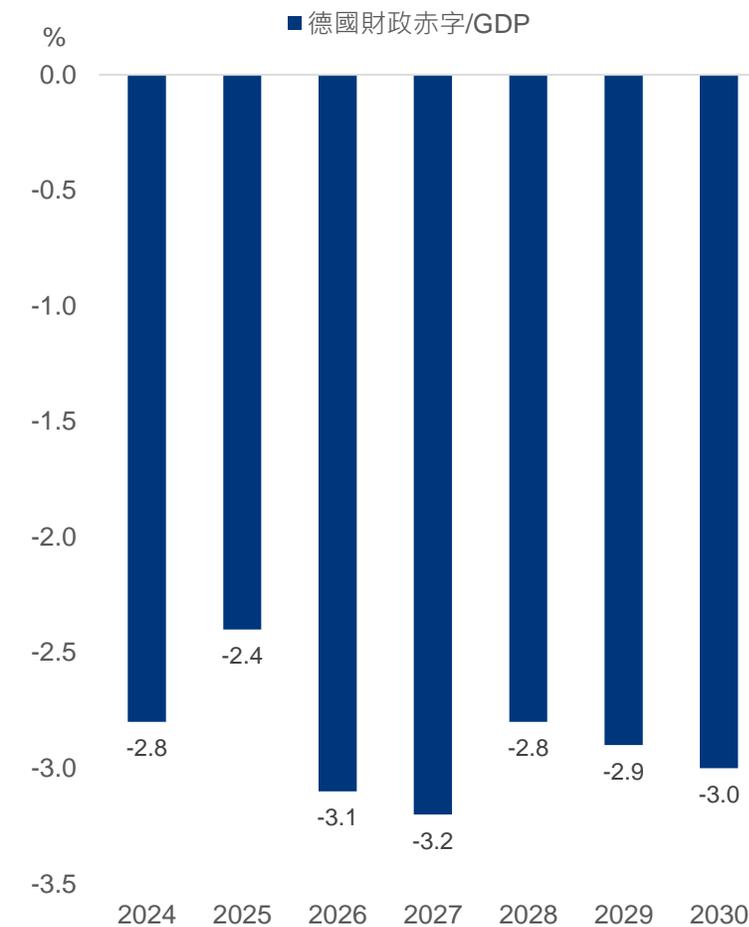
- ▶ 美歐達成初步貿易協議，關稅稅率降至15%，雖然高於英國的10%，但已為美國前10大貿易逆差國中最低級距。其中半導體、汽車和藥品也適用的資訊亦明確列在美國官方文件當中，歐盟貿易政策不確定性已明顯降溫，相對較低的關稅成本亦有利歐洲企業的國際競爭力。
- ▶ 觀察美國自歐洲進口主要產品為製藥化學、運輸汽車、電器機械等產品。其中德國汽車進口佔美國對德國進口高達17.5%，遠高於歐盟其他主要國家。故美國汽車關稅可以從原先公布時之25%降至15%，德國將是歐盟受惠最大的國家。
- ▶ 2025年德國政府一改歐債危機以來的財政樽節轉向財政擴張，主要將投資於國防與基礎建設，包含預算內外與特別基金，總規模可望高達1兆歐元。彭博估計德國財政赤字佔GDP比重未來數年將提升至3%上下，有望對德國經濟與股市帶來正面助益。

輸美關稅15%且適用汽車等行業有利德國

特朗普宣布之關稅級距	美國前10大貿易逆差國
50%	印度
35%	加拿大
30%	中國
25%	墨西哥
20%	台灣、越南
19%	泰國
15%	歐盟、日本、韓國



德國財政赤字邁向擴張



資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

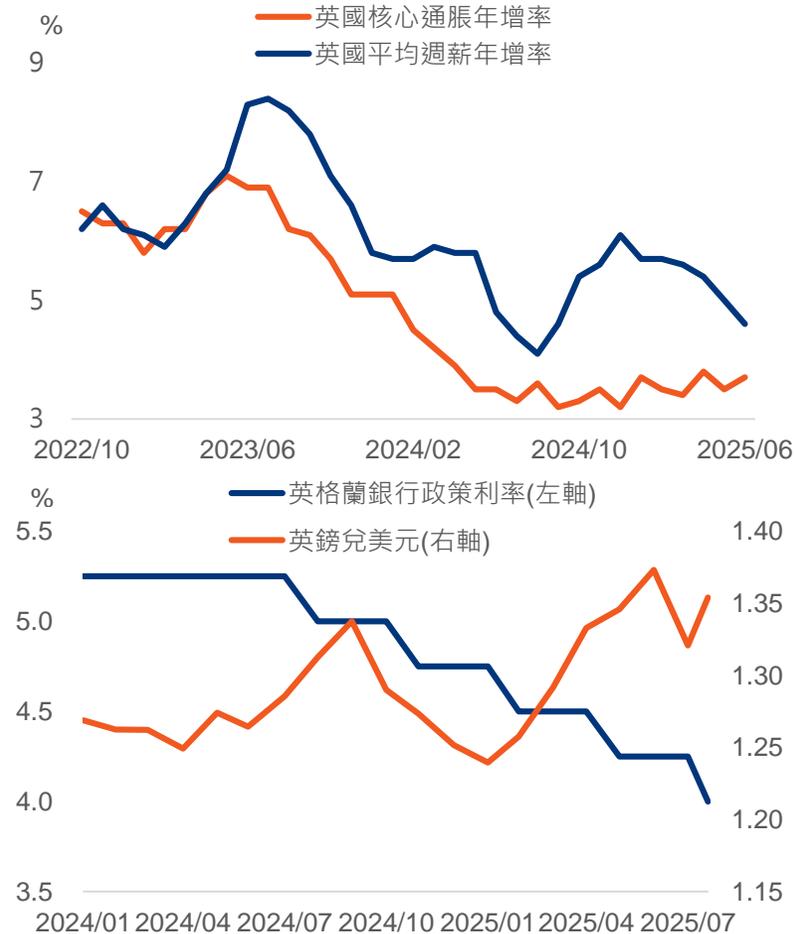
內部參考文件請勿外流

英國央行仍具減息空間，且英國擁10%對等關稅優勢，有望支撐經濟與股市

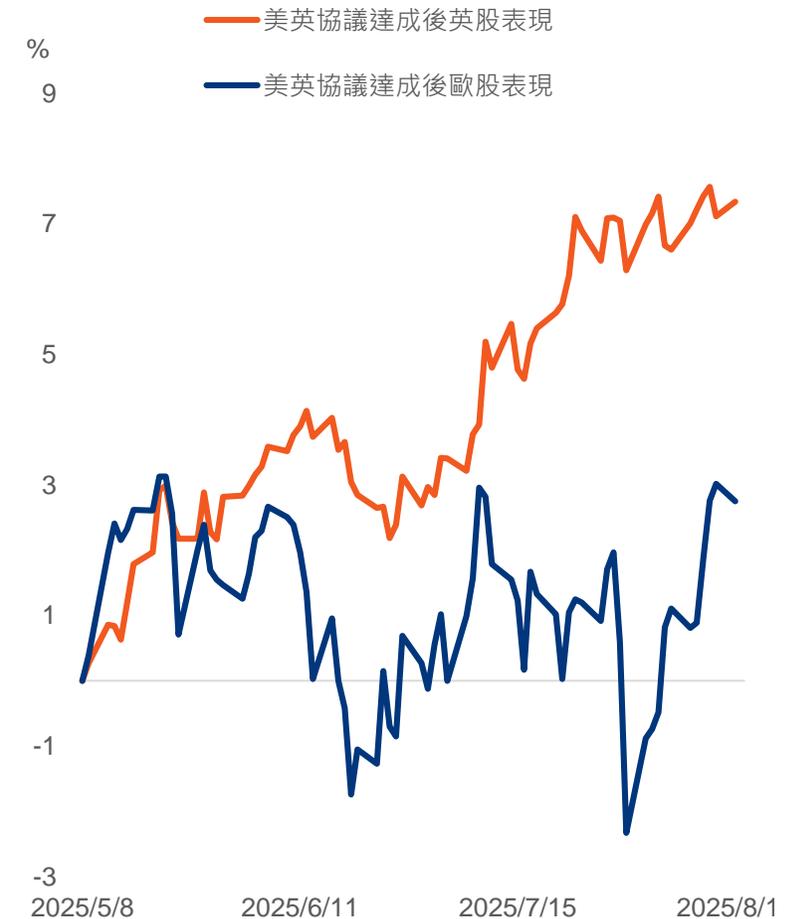
- ▶ 英國央行自2024年8月啟動減息以來，已累積減息5碼，並維持每季減息的步伐。儘管近期英國核心通脹略有上升，但隨著英國平均週薪年增率數據已現回落，有望帶動核心通脹轉向放緩，英國央行或有比市場當前預期更大的減息空間。
- ▶ 觀察今年以來英國央行雖然維持每季減息步伐，但英鎊匯率卻不降反升，主要反映經濟數據較市場預期佳之外，年初以來美元走貶所帶來的分散配置資金流入亦帶動英鎊走勢。隨著美元中長期走勢偏弱，資金支撐英鎊的力道有望持續。
- ▶ 5月8日英國成為首個與美國達成關稅協議的國家，多數產品取得僅10%的關稅，甚至低於歐盟、日本、韓國的15%關稅，相對低的關稅成本支持了這段時間英國股市的相對表現。預期在內部有寬鬆貨幣支撐，外部亦有低關稅成本的加持，後續可望持續獲得資金青睞。

資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

平均週薪年增率回落有望令核心通脹有放緩



美英協議後英股表現領先歐股



市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 近期經濟數據不佳，市場持續關注9月聯儲局能否如期再啟減息。考量美股位居高位，估值相對偏高，下半年經濟走弱可能添修正風險，建議股市兼顧不同行業平衡配置，並保持投資彈性以因應市場變化。現階段可增持波動度較低的高品質股，長線投資人則可留意AI題材，科技股相對看好軟體股與資安股，可逢回分批布局。 ◆ 歐元區經濟基本面轉佳，且評價較美股低，歐股以貿易衝擊小的英股和德股較佳。日本經濟持續改善且已達成關稅協議，內需股及銀行股可逢低承接。 	<p>策略風格：現階段可增持波動度較低的高品質股，長線留意AI題材、軟體股與資安股，可逢回分批布局</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"> ◆ 經濟呈現降溫跡象、市場觀望聯儲局9月減息線索，令債市小幅震盪。中短天期高評等債可逢高鎖息。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。 	<p>期間：中短天期高評債鎖息，以金融、工業、能源、公用事業及通訊</p> <p>種類：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"> ◆ 美國就業市場降溫，聯儲局人事異動後將更顯鴿派，PPI通脹超預期增添變數。預期美元指數短線高檔有撐，中長期維持偏弱格局。 ◆ 非美貨幣如歐元、日圓、英鎊震盪偏升。 	<p>美元偏弱整理</p> <p>歐元、日圓、英鎊震盪偏升</p>
商品	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 美元中長期走弱，減息使利率下滑，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。 	<p>黃金偏多</p>

業績驗證升市， 港股價值潛力待發掘

▶ 市場升勢強勁， 盈利能力迎來試金石

今年以來，中港股市延續去年下半年的強勢，恒生指數累積升幅達27%，表現媲美歐美及亞太區主要市場。上半年市場整體韌性十足，成交量顯著回升，新股市場亦重拾活力。然而，短期升勢雖可能受個別事件驅動，市場的長遠發展終究需回歸企業基本面，而本輪中期業績正是檢驗其盈利能力的試金石。

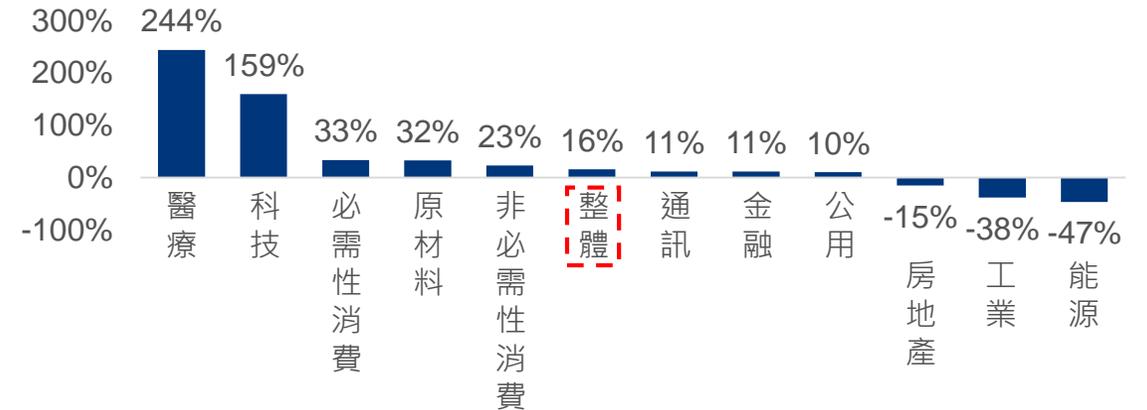
▶ 企業盈利增長加速

截至8月20日，在恒生綜合指數的500家成分股中，已公佈業績的167家公司整體盈利平均增長16%，增速加快，並平均超出市場預期5%。按行業板塊劃分，醫療保健、科技及必需消費品的表現尤其突出。相關股份年內股價亦錄得顯著升幅，反映其估值增長具備穩健的盈利支撐。

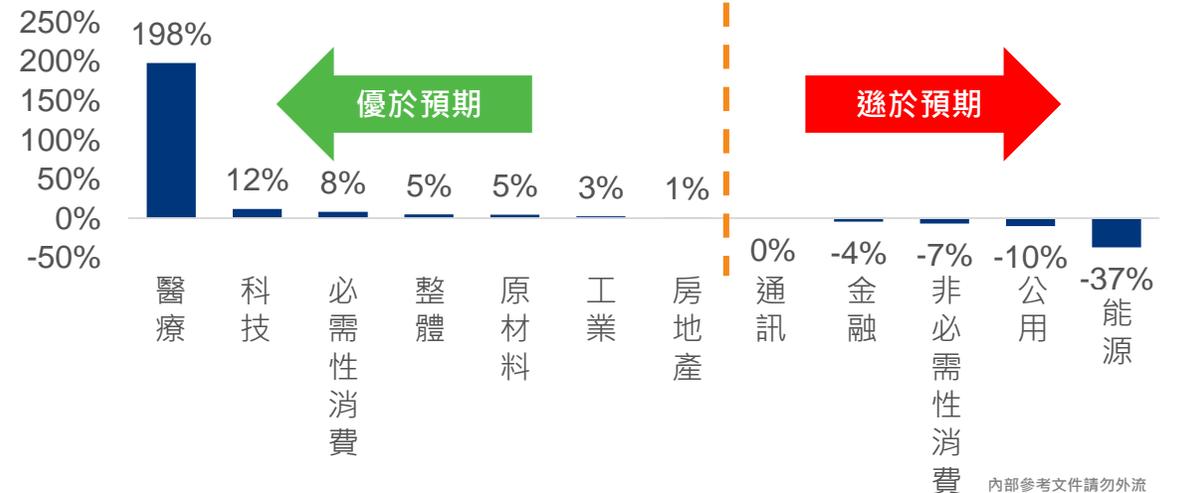
▶ 發掘尚未被定價的價值股

儘管港股年初至今已累積可觀升幅，我們認為在本輪業績期，部分個股的內在價值尚未完全反映於股價上，為投資者提供了從中發掘潛力股份的良機。

盈利增長(%)



盈利優於預期幅度(%)



零跑汽車(9863)

收盤價 HK \$70

目標價 HK \$95

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

■ 盈利拐點與高速增長期

我們認為零跑汽車正處於盈利能力的關鍵拐點。公司的增長勢頭強勁，體現在管理層已上調2025年的銷量及淨利潤指引，並設定2026年挑戰百萬部銷量的積極目標，預示其已進入高速擴張階段。

■ 核心增長引擎：規模效應與戰略合作

公司的盈利前景受到內在規模效應與外部戰略合作的雙重驅動。隨著銷量攀升，經營利潤率預計將從2025年的3.9%持續改善至2027年的5%。更關鍵的是，與Stellantis的深度合作將開闢長遠增長路徑，其三大支柱包括：藉由歐洲本地化生產實現海外銷量倍增、從2026下半年起供應零部件以及穩定增長的破權銷售。

■ 盈利上修，價值重估潛力顯現

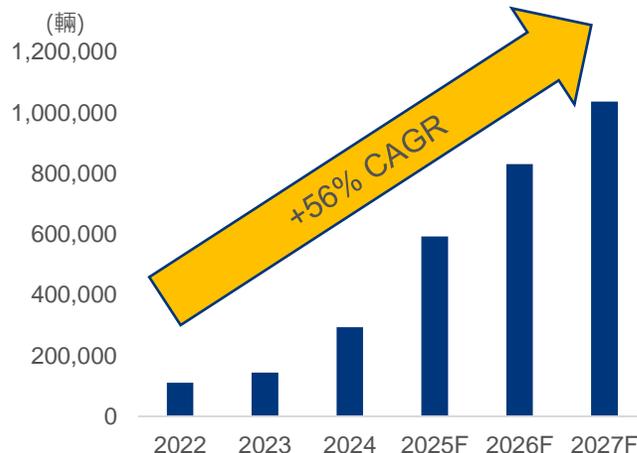
我們大幅上調零跑未來四年的盈利預測，平均上修幅度超過55%。因此，我們將目標價從88港元上調至95港元，此目標價對應22倍的2026年預測市盈率。

財務數據

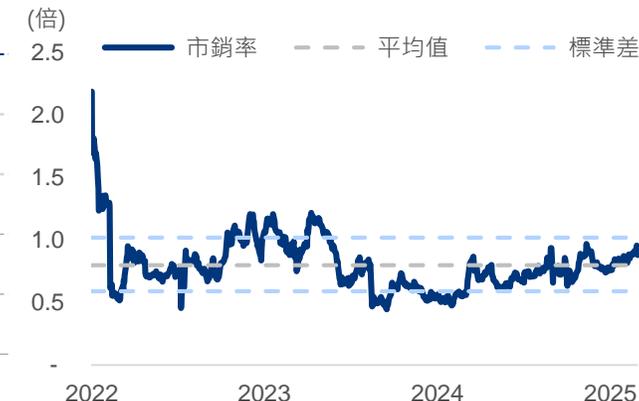
	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入(億人民幣)	12.4	16.7	32.2	64.5	96.1
按年增長(%)	295.4	35.2	92.1	100.6	49.0
每股盈利(人民幣)	-4.9	-3.6	-2.1	0.4	2.3
按年增長(%)	NA	NA	NA	NA	483.8
股東回報率(%)	NA	NA	NA	5.9	22.0

資料來源：Bloomberg

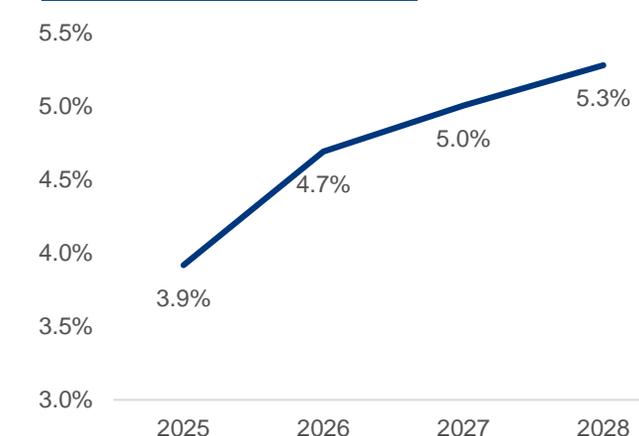
汽車交付量



預期市銷率



預期經營利潤率



泡泡瑪特(9992)

收盤價 HK \$319.8

目標價 HK \$350

公司簡介

主要於中國及若干海外國家及地區從事潮流玩具的產品設計與開發及銷售。

公司特色

■ 新產品迷你系列擴展應用場景

泡泡瑪特將推出全新Mini-Labubu產品，可用作如電話小型掛件等裝飾。這不僅豐富了愛好者的使用場景，進一步激發消費潛力，也有助於泡泡瑪特接觸仍未開發的客戶群。預計迷你系列將不僅限於Labubu系列，而是成為新的產品線，應用於不同的IP，打開更多的市場想像空間，推動品牌持續創新和拓展。

■ 美歐業務持續加速拓展

公司將持續在美國開店，並將持續擴展歐洲市場。同時將積極尋找當地設計師，開發更符合美歐消費者喜好的產品，提升本地化競爭力。此舉不僅能強化品牌在國際市場的影響力，也將帶動整體業務的增長和多元化發展，奠定全球化發展基礎。

■ 管理層對收入及利潤率持樂觀態度

管理層預計2025年全年收入可輕鬆達到300億元，按年增長約130%，高於市場的預期。淨利潤率方面，有顯著提升空間，2025年調整後利潤率目標約35%，環比持續提升，亦遠高於2024年的25%，整體盈利能力有望進一步穩定增強。

■ 海外市場增長及新產品線將持續盈利增長

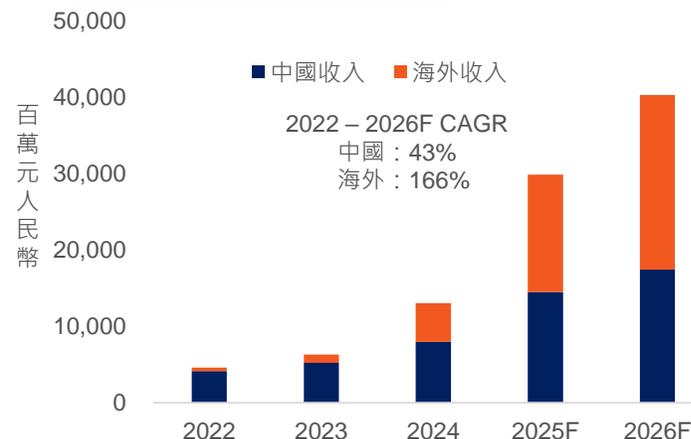
泡泡瑪特在積極推動海外市場的同時，推出新產品線，將持續為公司注入增長動力。而折現現金流計算，目標價為350港元，對應2026年預測市盈率為31倍。

財務數據

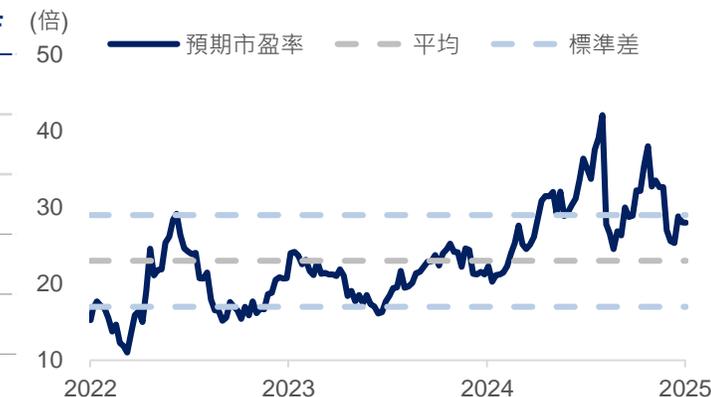
	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入(十億人民幣)	4.6	6.3	13.0	30.6	42.1
按年增長(%)	2.8	36.5	106.9	134.8	37.4
每股盈利(人民幣)	0.42	0.89	2.57	7.43	10.5
按年增長(%)	-32.2	111.8	188.3	189.7	41.2
資本回報率(%)	6.9	14.7	33.9	60.2	49.9

資料來源：Bloomberg

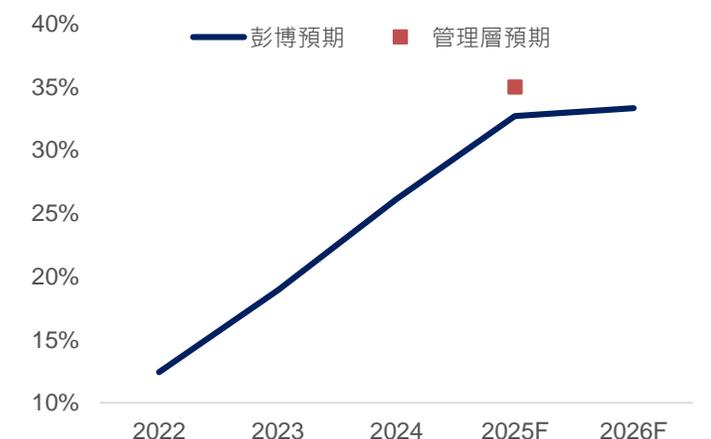
收入來源



預期市盈率



經調整淨利潤率



美股

歐元區估值偏低，上升潛力較大

- ▶ Jackson Hole全球央行年會摘要：勞動市場轉型成核心議題，鮑威爾暗示9月可能降息。就業市場顯現疲軟，關稅推升短期通膨壓力，但若管理得宜，影響可望緩和。央行官員警告，美國經濟成長高度依賴外籍勞動力，移民限制縮減勞動力供給，帶來長期結構性挑戰。美聯儲放棄平均通膨目標制，回歸更靈活的2%通膨目標。強調決策仍將依據數據，不受政治壓力左右。
- ▶ 儲局公布7月29-30日貨幣政策會議紀要顯示，儘管經濟成長在上半年放緩，但委員會決定維持聯邦基金利率在4.25%至4.50%區間不變。雖然聯儲局官員對勞動市場狀況和通脹前景都感到擔憂，但多數人認為現在減息還太早。多數與會者認為通脹上升風險較大，但也有少數人認為就業下降風險更值得關注。會議紀要警告若高通脹持續時間比預期更長，而勞動市場前景同時走弱，委員會可能面臨艱難的權衡抉擇。
- ▶ 歐股和英股估值相對美股偏低，且表現相對滯後。歐洲及英國已進入貨幣政策寬鬆週期，若聯儲局進一步下調利率，部分資金將加速流向歐洲市場。歐洲及英國整體經濟表現不俗，後市仍有較大上升空間。近期上漲動能有加速之勢。

歐洲Stoxx600/富時100/標普500指數市盈率對比



資料來源：Bloomberg · KGI整理

安謀控股(ARM)

收盤價 US \$137.92

目標價 US \$160

公司簡介

ARM Holdings PLC作為一家控股公司運營，他們通過子公司設計和製造半導體技術及其他相關產品，如計算機處理器、內存控制器、網際協議系統、圖形處理器、安全性和存儲設備，並同時服務於全球的汽車、基礎設施和消費技術市場。

公司特色

■ 戰略性人才招聘以加速內部晶片雄心

Arm聘用亞馬遜AI晶片負責人拉米·辛諾(Rami Sinno)，表明其計劃超越IP授權，向全晶片和晶片小組的建設邁進。這一轉變可能擴大其在AI計算中的角色，但也提高了執行風險，因為它將進入與Nvidia和超大型雲服務商的內部設計的直接競爭。

■ 創紀錄的授權和版稅增長彰顯出韌性的商業模式

Arm報告季度收入創下1.05億美元的紀錄，受益於ArmV9的強勁採用、計算子系統(CSS)的吸引力和數據中心的增長，版稅同比增長25%。目前超過70,000家企業使用Arm Neoverse晶片，顯示出汽車、數據中心和移動市場的廣泛生態系統動力。

■ 業績超預期

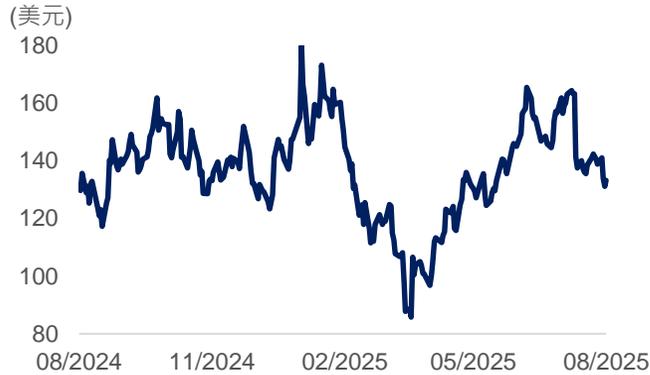
2026年第一季收入同比增長11.8%至10.5億美元，低於預期1,000萬美元。Non-GAAP每股收益為0.35美元，與預期持平。Arm預計第二季度收入將在10.1億至11.1億美元之間，與分析師預期的10.5億美元相符。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為155.08美元，最高目標價為210美元，最低為72.2美元。

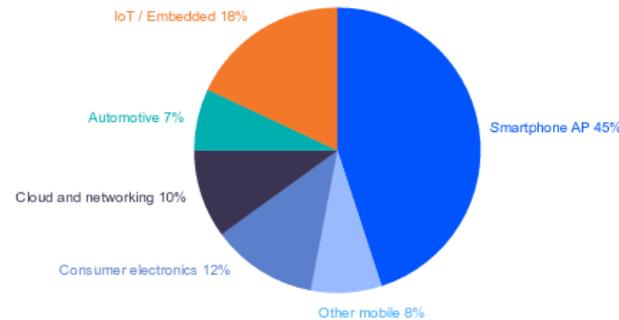
資料來源：Bloomberg, Arm Holdings Plc

近一年股價走勢



多樣化的版稅來源

Royalties by End Market - FYE25

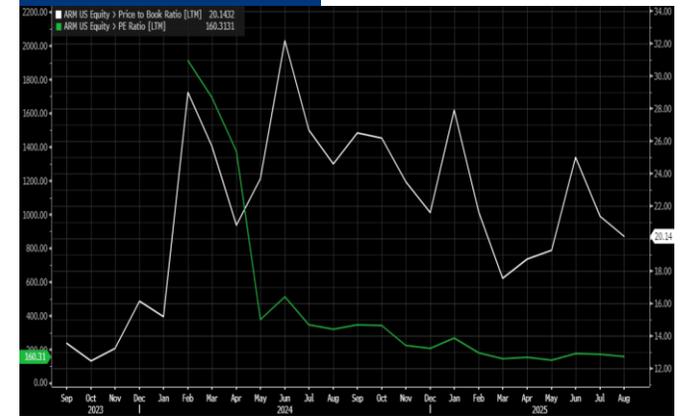


財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入增長(%)	-0.9	20.7	23.9	19.0	22.5
EBITDA比率(%)	31.4	9.0	26.5	46.5	49.8
EPS (美元)	0.54	0.32	0.92	1.69	2.26
淨利率(%)	20.8	10.4	24.3	37.3	40.8

資料來源：Bloomberg；2026至2027年為市場平均財務預估資料

PE和PB



Nebius Group NV (NBIS)

收盤價 US \$68.98

目標價 US \$80

公司簡介

Nebius Group是一家技術公司，為全球的AI建設者提供基礎設施和服務。該集團的核心業務Nebius是一個專為AI工作負載打造的以AI為中心的雲平台，並同時為全球客戶提供服務。

公司特色

■ 提高指引顯示持續的強勁需求

Nebius Group報告第二季度收入為1.051億美元，同比增長624.8%。公司的首席執行官阿卡迪·沃洛茲(Arkady Volozh)指出，Nebius的收入比上個季度翻了一倍以上，並提前將調整後息稅折舊攤銷前利潤(EBITDA)的數據實現為正值。公司已將2025年的年化收入指導提高至9億美元至11億美元之間。這一改善的前景也顯示出強勁的商業動力，並伴隨著公司擴大滿足未來需求的能力。

■ 積極擴展數據中心以滿足AI需求

Nebius正在積極擴大其容量，以應對對AI基礎設施日益增長的需求，因為公司旨在把握AI應用案例激增所帶來的重大機遇。公司已宣布計劃在2026年底前確保超過1GW的電力，以支持其數據中心擴展工作。這一舉措顯示公司致力於抓住AI計算能力市場中重大機遇的承諾。

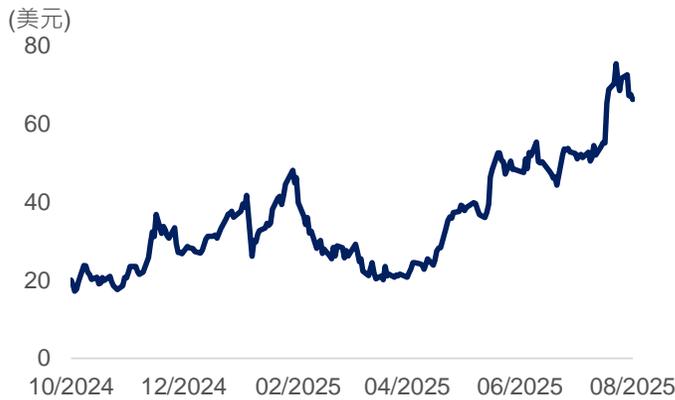
■ 業績超預期

2025年第二季收入為1.051億美元，同比增長624.8%，超出預期390萬美元，調整後淨虧損為9,150萬美元。其2025年底的年化運行收入指導從9億美元提升至11億美元。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為89.4美元，最高目標價為128美元，最低為75美元。

近一年股價走勢



產能擴張



財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	46.5	53.4	-98.8	357.5	157.8
EBITDA比率(%)	9.0	9.7	-264.9	-9.4	22.8
EPS (英鎊)	1.30	0.63	-1.22	-1.39	-1.18
淨利率(%)	6.3	2.5	-291.6	2.4	-28.8

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, Nebius Group NV

台股 AI泡沫擔憂升溫，台股震盪整理，聚焦中小型股與利多題材

▶ 大盤創新高後，隨即震盪整理，短期進入盤整格局

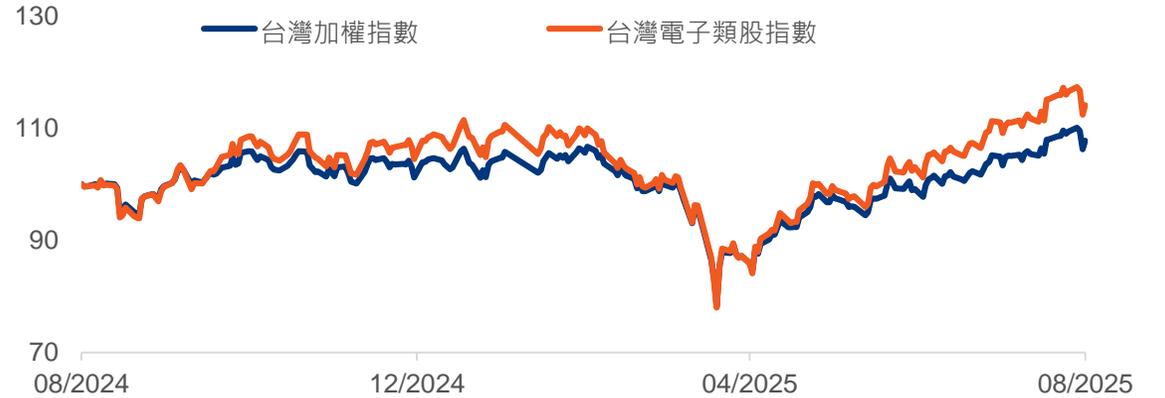
就技術面觀察，上週大盤價跌量增，在續創歷史新高後，週三迅速震盪拉回，留下空方缺口，跌破短期均線及月線，使短線走勢轉為回檔整理。所幸週四迅速站回月線，技術面有利反彈延續，倘若反彈無法迅速收復短期均線，下檔恐將再度回測月線。綜上所述，波段多頭格局尚未改變，只要持續守住23,557點，後市有機會挑戰本週創下的歷史高點。

▶ AI族群轉弱，資金聚焦安全監控與休閒觀光

觀察上週台股盤面結構，部分權值電子跳空跌破均線，留下空方缺口，隨即反彈站回長期均線，顯示多頭並未棄守，後續觀察是否回補缺口，才有望重新翻多。強勢股集中在安全監控與觀光休閒，部分個股跳空亮燈站上季線，短期均線呈多頭排列，甚至創波段新高。弱勢股集中近期強勢的AI族群，且均線仍為空頭排列，建議勿貿然搶進。可優先聚焦中小型股，操作上可逢低承接具利多題材，且股價維持在短期均線以及月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2024/8/21=100



指數預估市盈率走勢



穎歲(6515 TT)

公司簡介

穎歲科技股份有限公司設計、製造，並經銷半導體產品，該公司生產高性能散熱器蓋、高性能測試插座、轉換套件、直接基座探針卡、接觸元件，以及其他相關產品。

公司近況

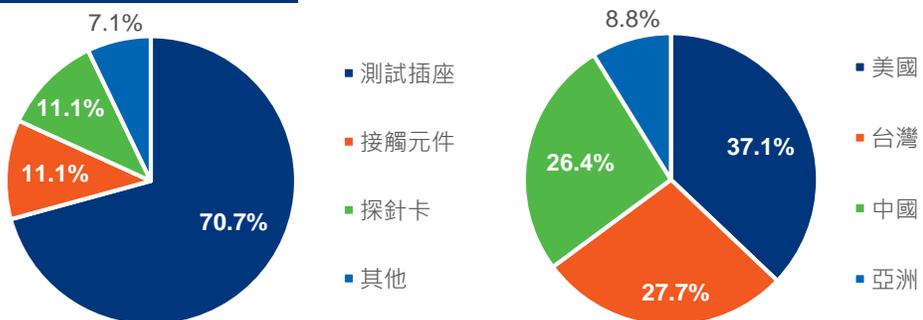
■ 雖然產品組合不利，3Q25營收仍將反彈

因電競GPU探針卡與測試座大多於1Q25出貨，致使基期墊高，導致2Q25公司營收呈現季減，凱基投顧預估網通IC探針卡及智慧型手機SoC測試座出貨將帶動3Q25營收季增達20%至25%，惟智慧型手機SoC測試座毛利率較低，3Q25毛利率將呈現季減。

■ 顯著受惠於下一代AI GPU，長期結構性趨勢良好

因Advantest推出新SLT燒機混合測試機台，穎歲有望取得用於此測試流程對應測試座之獨家供應訂單，加上公司成長動能建立於IC測試座需求提升與零組件pin count內含價值持續提升，料將受惠於下一代AI GPU的發展。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

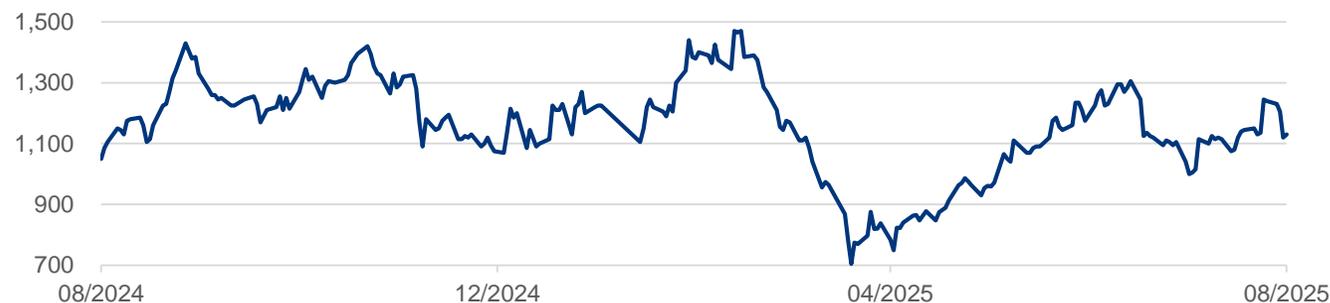
	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (新台幣)	32.22	13.52	34.31	43.82	50.03
EPS 成長率(%)	122.9	-58.0	153.7	27.7	14.2
P/E	35.2	83.9	33.1	25.9	22.7
ROE (%)	33.2	12.9	26.3	32.2	35.3

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8月21日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-9.24	8.65	17.59	-19.29	-1.31	7.62

世芯- KY (3661 TT)

公司簡介

世芯電子股份有限公司提供矽設計與製造服務，該公司提供用於低功耗、高性能，以及成本考量的一系列系統晶片(SoC)設計解決方案，並且生產用於消費性電子產品、光學網路，以及醫療影像設備產品的SoC解決方案。

公司近況

■ 美系Hyperscaler客戶專案延續性更為正向

法說會中，管理層釋出美系Hyperscaler客戶專案不同面向的顯著進展，同時強調2H25將會有2nm專案NRE認列，並預期美系Hyperscaler客戶直至2029年皆將保持強勁的需求展望。

■ 2026年表現取決於晶圓執行與CoWoS下單數量

2026年世芯-KY實際執行的CoWoS-R訂單，占美系Hyperscaler客戶於主要晶圓代工合作夥伴CoWoS-R產能分配約30%至35%，略優於凱基投顧預期。而營收年增主要催化劑則將來自美系Hyperscaler客戶專案、中系車廠客戶5nm專案等，後續可留意上述相關專案的發展。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

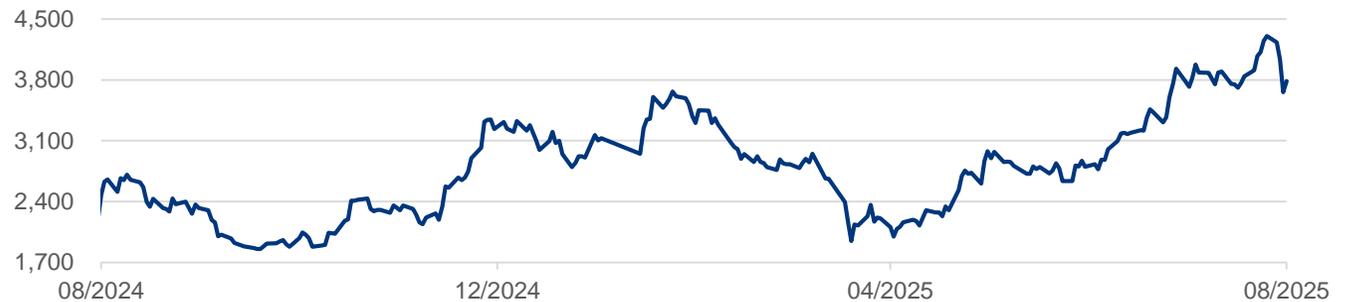
	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (新台幣)	19.78	21.44	42.27	50.17	53.17
EPS 成長率(%)	-67.0	8.4	97.1	18.7	6.0
P/E	32.4	29.8	15.1	12.8	12.0
ROE (%)	6.6	7.0	12.3	13.6	14.0

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8月21日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-10.94	0.13	27.01	9.71	15.40	52.93



歐洲擁關稅優勢，拉回布局英德機會

▶ 貝萊德歐元市場基金

- 主要投資於歐洲經濟及貨幣聯盟內的歐盟成員國，其註冊公司的股本證券，以盡量提高總回報為目標。
- 成立超過25年，專注投資於大型企業，佈局於德國、法國及荷蘭等歐洲各國。
- 持有44檔股票，前10大持股佔投資組合超過40%。

商品名稱	貝萊德歐元市場基金	
特色	<ul style="list-style-type: none"> ■ 基金成立超過25年，聚焦歐洲成熟市場大型股票，持有44檔股票，最大持股佔投資組合比重不超過10% ■ 截至2025年7月31日，晨星對BGF歐洲市場基金A2類的整體評級，對1,221檔歐元區大盤股基金進行評級，該基金榮獲晨星3星評級 	
規模	17.77億歐元	
持股數	44	
3M/YTD 報酬	1.88% / 12.08%	
行業分布 (%)	工業	35.25
	金融	26.14
	資訊科技	15.13
	非必需消費品	6.46
	醫療保健	4.43
前五大 國家分布 (%)	德國	35.33
	法國	24.18
	荷蘭	10.15
	義大利	7.23
	比利時	5.88
前五大 持股 (%)	思愛普	6.38
	裕信銀行	4.96
	賽峰集團	4.94
	施耐德電氣	4.84
	西門子	4.28

資料來源：Bloomberg · KGI整理 · 2025年8月20日

貝萊德歐元市場基金

簡介

本基金將其總資產的至少70%，投資於註冊在參與歐盟經濟和貨幣聯盟(EMU)的歐盟成員國，其註冊公司的股本證券。

■ 聚焦歐洲市場

該基金主要投資於歐洲經濟及貨幣聯盟內的歐盟成員國，其註冊公司的股本證券，包括德國、法國、荷蘭、義大利和比利時等，前三大國家比重佔投資組合約70%。

■ 專注於成熟市場大型股票

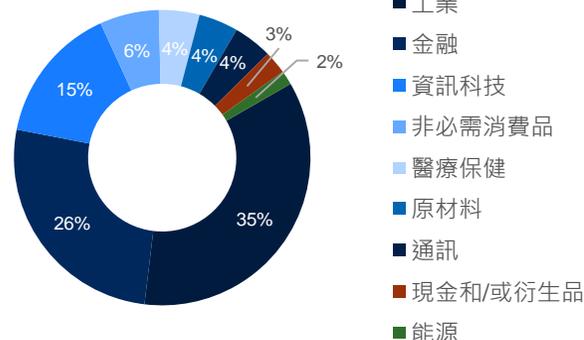
該基金成立超過25年，投資於大型企業，並專注於成熟市場領導者，持有44檔股票，包括思愛普、裕信銀行、賽峰集團、施耐德電氣和西門子等公司，最大持股佔投資組合比重不超過10%。

■ 提供多種貨幣選擇

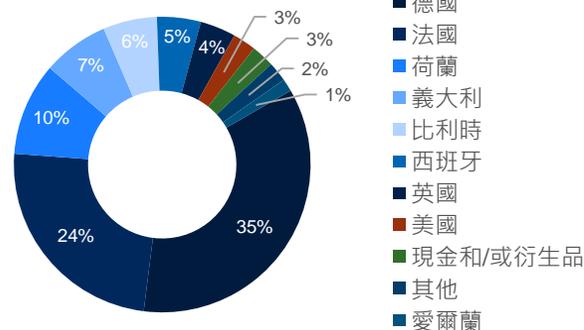
該基金設有多種貨幣類別可選擇，包括美元、歐元、英鎊、港元、新加坡元及瑞士法郎。

成立日	1999年1月4日	規模	17.77億歐元
晨星類別	歐洲大型股票	基金分類	股票型
晨星評等	★★★	3年標準差(年化)	21.50%

行業分布



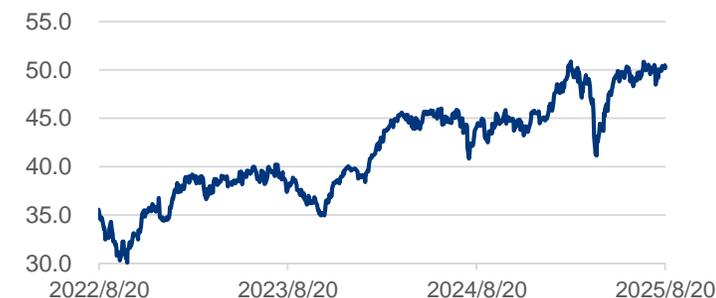
國家分佈



前5大投資標的(%)

思愛普	6.38
裕信銀行	4.96
賽峰集團	4.94
施耐德電氣	4.84
西門子	4.28

近三年淨值



迄2025年8月19日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	-0.10	1.88	12.08	14.65	35.05	42.04
同類型排名四分位	4	3	3	3	3	3

資料來源：貝萊德資產管理基金月報、Morningstar，報酬率截至2025年8月19日，月報截至2025年7月31日；資料採用類別：A2歐元累積



歐洲擁關稅優勢，拉回布局英德機會

► iShares MSCI德國ETF (EWG.US)

- 旨在追蹤MSCI Germany Index的表現。
- 涵蓋德國大型和中型的企業，包括知名公司：思愛普、西門子、安聯集團等。
- 持股集中，前10大持股佔投資組合超過61%。

► iShares安碩核心富時100 UCITS ETF (ISFU.LN)

- 旨在追蹤英國富時100指數並持有該指數中的所有公司，為投資者提供投資英國大型藍籌股的機會。
- 持有100檔股票，前10大持倉佔比約45%，包括知名公司：阿斯特捷利康、匯豐控股、殼牌等。

商品名稱	iShares MSCI德國ETF (EWG.US)	iShares安碩核心富時100 UCITS ETF (ISFU.LN)
特色	<ul style="list-style-type: none"> ■ 涵蓋德國大型和中型企業，能夠提供對德國經濟的廣泛覆蓋 ■ 投資組合中持有53檔股票，前十大持股佔投資組合比重約61% 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 追蹤指數主要涵蓋在倫敦證券交易所上市的市值最大的100家公司 ■ 該ETF費用率為0.07%，低費用率有助於投資者在長期投資中節省成本
規模	25.95億美元	131.38億英鎊
追蹤指數	MSCI Germany Index	FTSE 100 Index
交易所	NYSE	LSEG
持股數	53	100
費用比率	0.50%	0.07%
3M/YTD 報酬	3.38% / 35.42%	6.81% / 25.68%
前五大行業分布 (%)	工業 25.16 金融 22.45 資訊科技 17.83 非必需消費品 8.80 通訊 7.29	金融 24.81 必需消費品 16.33 工業 15.89 醫療保健 12.62 能源 9.95
前五大持股 (%)	思愛普 14.47 西門子 10.52 安聯集團 8.59 德意志電信 6.51 慕尼黑再保險 4.46	阿斯特捷利康 7.79 匯豐控股 7.35 殼牌 7.00 聯合利華 4.93 勞斯萊斯控股 3.96

iShares MSCI德國ETF (EWG.US)

簡介

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

■ 聚焦德國股市

追蹤指數主要投資於德國股市，涵蓋德國大型和中型企業，這使得該ETF能夠提供對德國經濟的廣泛覆蓋，反映德國股市的整體表現

■ 持股集中

投資組合中持有53檔股票，涵蓋工業、金融、資訊科技、非必需消費品等關鍵行業，前十大持股佔投資組合比重約61%，適合希望投資於德國各行業中具指標性的企業的投資者

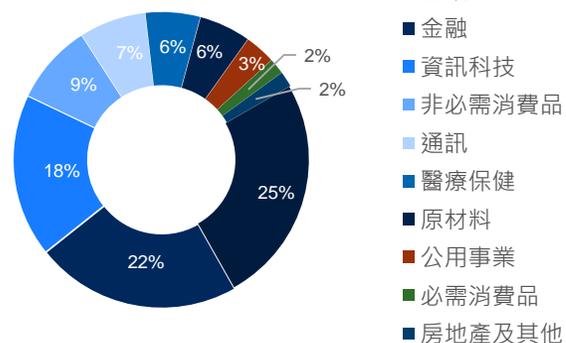
■ 費用率適中

該ETF費用率為0.50%，在同類型ETF中屬於中等水平

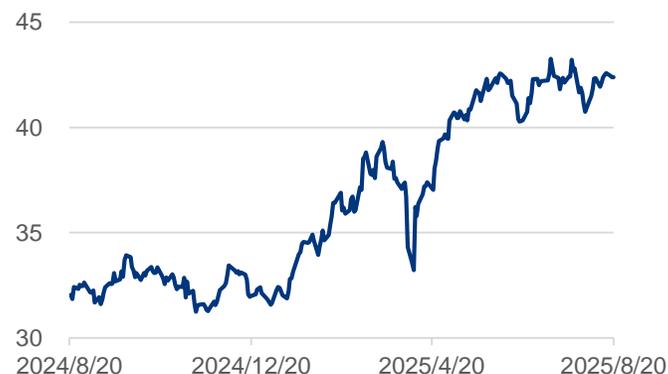
成立日	1996年3月12日	規模	25.95億美元
ETF類型	股票型	持股總數	53
費用比率	0.50%	3年標準差(年化)	21.00%

資料來源：Bloomberg，2025年8月20日

投資行業分布



近一年價格



迄2025年8月20日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-0.07	3.38	35.42	34.49	97.40	64.91

前5大投資標的(%)

思愛普	14.47
西門子	10.52
安聯集團	8.59
德意志電信	6.51
慕尼黑再保險	4.46

近一年波動率



iShares安碩核心富時100 UCITS ETF (ISFU.LN)

簡介

該ETF追蹤「FTSE 100 Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

■ 聚焦英國100家最大上市公司

追蹤指數主要涵蓋在倫敦證券交易所上市的市值最大的100家公司，持有的公司通常都是財務穩健、業務穩定的藍籌股，這使得該ETF能夠提供對英國大型企業的廣泛覆蓋，反映英國股市的整體表現

■ 投資行業多元化

包含多個行業的公司，持有的公司很多都是全球知名企業，包括阿斯特捷利康、匯豐控股和殼牌等公司，這些公司在全球市場上都有顯著的業務運營和影響力

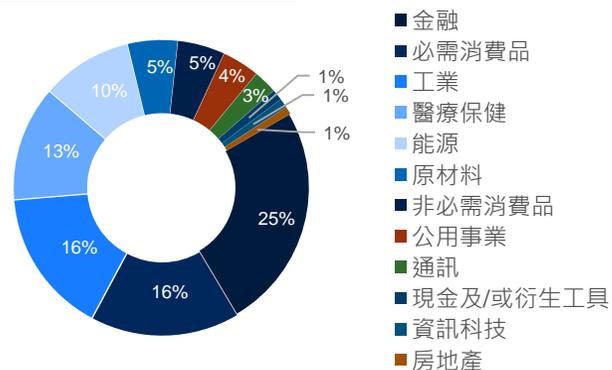
■ 費用率較低

該ETF費用率為0.07%，在同類型ETF中屬於較低水平，低費用率有助於投資者在長期投資中節省成本，從而提高淨回報

成立日	2000年4月27日	規模	131.38億英鎊
ETF類型	股票型	持股總數	100
費用比率	0.07%	3年標準差(年化)	14.75%

資料來源：Bloomberg，2025年8月20日

投資行業分布



近一年價格

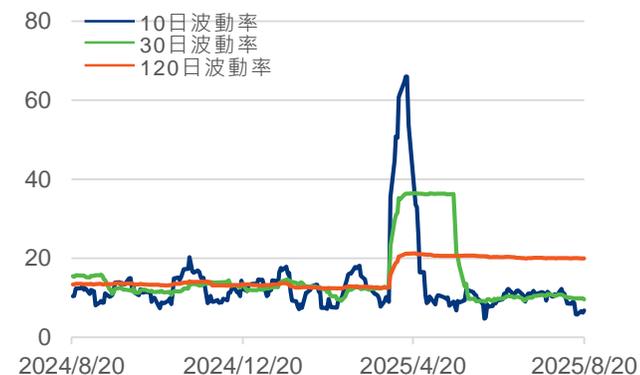


迄2025年8月20日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	3.42	6.81	25.68	19.93	56.50	90.45

前5大投資標的(%)

阿斯特捷利康	7.79
匯豐控股	7.35
殼牌	7.00
聯合利華	4.93
勞斯萊斯控股	3.96

近一年波動率



美元指數區間偏弱，可考慮配置優質歐元計價債券

▶ HSBC 3.911 05/13/34 (匯豐公司)(歐元計價)

- 匯豐擁有強勁的資本充足率，在歐洲銀行界幾乎無可匹敵。截至2025年Q2，集團報告的CET1資本比率為14.6%。集團的資本管理方式使得子公司和子集團在資本方面自給自足。此外，匯豐銀行的盈利能力也大幅優於歐洲同業平均水平，2024年的有形股本回報率(ROTE)達14.6%。
- 匯豐擁有高比例的公司存款和充足的流動性。龐大、多元化的存款基礎支撐了匯豐相對於全球同行更強勁的資金概況，截至2024年末，客戶貸款與客戶存款比率為56%，遠低於國內和全球同行的平均水平。匯豐銀行報告的流動性覆蓋率約為148%。匯豐長期政策確保子公司在資金來源方面自給自足，存款超過貸款。
- 集團的資產質量相對良好，其信用敞口非常多元化，包括大量的企業貸款和住宅按揭，並在地理上偏向香港和英國，且風險偏好通常低於其在每個市場的本地競爭對手。其信用表現相對良好，中國CRE敞口現已充分提供撥備，預期未來在該市場的額外信用損失費用應該較小。匯豐近幾年還陸續退出一些表現不佳和非核心的西方市場，致力於提升其盈利能力。匯豐目標在2026年前實現15億美元的成本節約。

商品名稱	HSBC 3.911 05/13/34 (匯豐公司)(歐元計價)
ISIN	XS3069291782
特色	匯豐擁有強勁的資本充足率，在歐洲銀行界幾乎無可匹敵，集團的資本管理方式使得子公司和子集團在資本方面自給自足。
到期日	2034年5月13日
下一贖回日	2033年5月13日
配息(%)	變動/3.911/每年
幣別	EUR
距到期年	8.73
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	A3/A+/A-
順位	優先無擔保
YTM/YTC (%)	3.72/3.62

匯豐控股有限公司(HSBC 3.911 05/13/34)

簡介

匯豐控股有限公司(HSBC Holdings PLC)為一家控股公司，透過旗下子公司，提供個人與企業銀行、貿易、投資、貸款、抵押、證券、託管、資本市場、財資、保險以及金融服務，並同時服務全球客戶。

介紹理由

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

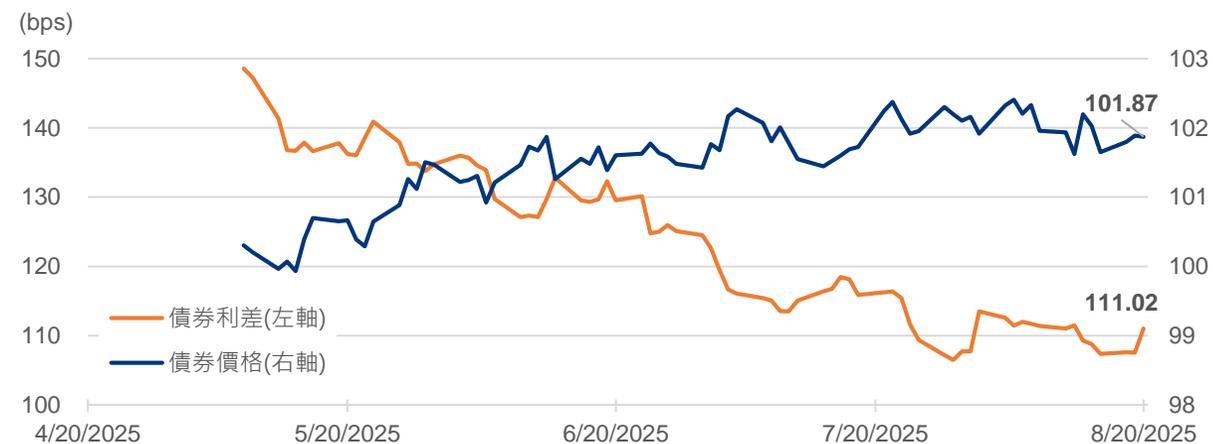
母公司財務指標	2022	2023	2024
市盈率(P/E)(倍)	8.67	7.05	7.86
每股盈餘(EPS)(美元)	1.01	0.93	1.52
普通股權益報酬率(ROE)(%)	8.59	13.77	13.74

資料來源：Bloomberg，2025年8月21日，註：票息重設日期為2033年5月13日當日，並為每季配息，適用年利率為歐元區EURIBOR銀行同業拆借利率，重設息率為交割日的債券收益率加1.540%

標的資訊

標的名稱	HSBC 3.911 05/13/34	ISIN	XS3069291782
到期日	2034年5月13日	距到期年	8.73
配息(%)	變動/3.911/每年	YTM/YTC(%)	3.72/3.62
幣別	EUR	最低申購金額/增額	100,000/1,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	A3/A+/A-	債券順位	優先無擔保

價格(新發行債券)



美元指數區間偏弱，可考慮配置優質歐元計價債券

▶ EDF 3.25 05/07/32 (法國電力公司)(歐元計價)

- 法國電力公司(EDF)是全球第二大及歐洲最大的綜合電力公司，在法國佔據主導地位，並在英國和義大利擁有強勢地位。EDF佔法國電力產量的70-75%，住宅市場佔有率70%；非住宅市場佔有率50%；EDF通過新建核電站在法國能源轉型中發揮了關鍵作用，截至2023年，低碳能源占總發電量90%，核電占78%，水電占9%，在現今能源低碳化時代具有領先優勢。
- EDF於2023年6月完成重新國有化，目前由法國政府100%擁有。在法國，核能是幾乎所有政黨的能源政策優先事項。EDF作為法國能源政策的國有基石，預期將會持續受到法國政府的強力支持。
- EDF於2023年及2024年展現出強勁的業績表現。儘管能源價格從高處有所回落，EDF分別於2024年9月及12月連續上調對2024年核電產量的預估，將對其利潤提供支撐。標普於2024年6月將EDF的評等展望調整至正面，我們預期標普未來有望調升其對EDF的信用評等。

商品名稱	EDF 3.25 05/07/32 (法國電力公司) (歐元計價)
ISIN	FR001400ZGF2
特色	法國電力公司(EDF)是全球第二大及歐洲最大的綜合電力公司，在法國佔據主導地位，並在英國和義大利擁有強勢地位。
到期日	2032年5月7日
下一贖回日	2032年2月7日
配息(%)	固定/3.25/每年
幣別	EUR
距到期年	6.71
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Baa1/BBB+/BBB
順位	優先無擔保
YTM/YTC (%)	3.29/3.29

法國電力公司(EDF 3.25 05/07/32)

簡介

該公司成立於1946年，由法國政府擁有大部分股份，總部設在法國巴黎，負責全法國發電、輸送、配電等業務。法國電力公司是世界電力行業的領軍，為世界第一大核能發電運營商、歐洲第一大再生能源運營商，以及法國第一大城市能源運營商。

介紹理由

- EDF於2023年6月完成重新國有化，目前由法國政府100%擁有。在法國，核能是幾乎所有政黨的能源政策優先事項。EDF作為法國能源政策的國有基石，預期將會持續受到法國政府的強力支持。
- EDF於2023年及2024年展現出強勁的業績表現。儘管能源價格從高處有所回落，EDF分別於2024年9月及12月連續上調對2024年核電產量的預估，將對其利潤提供支撐。標普於2024年6月將EDF的評等展望調整至正面，我們預期標普未來有望調升其對EDF的信用評等。

母公司財務指標	2022	2023	2024
營利率(Operating Margin)(%)	-13.50	9.43	15.44
每股盈餘(EPS)(美元)	-2.23	6.18	3.54
獲利率(Profit Margin)(%)	-4.84	18.06	12.42

資料來源：Bloomberg，2025年8月21日

標的資訊

標的名稱	EDF 3.25 05/07/32	ISIN	FR001400ZGF2
到期日	2032年5月7日	距到期年	6.71
配息(%)	固定/3.25/每年	YTM/YTC(%)	3.29/3.29
幣別	EUR	最低申購金額/增額	100,000/100,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Baa1/BBB+/BBB	債券順位	優先無擔保

價格(新發行債券)



▶ AUG 2025

18

Monday

19

Tuesday

- 美國7月新屋開工
(實際:1,428k 預估:1,297k
前值:1,358k)
- 美國7月營建許可初值
(實際:1,354k 預估:1,386k
前值:1,393k)
- 香港7月失業率
(實際:3.7% 預估:3.5% 前值:3.5%)

20

Wednesday

- 歐元區7月CPI年增率終值
(實際:2.0% 預估:2.0% 前值:2.0%)
- 日本7月出口年增率
(實際:-2.6% 預估:-2.1%
前值:-0.5%)
- 日本6月核心機器訂單月增率
(實際:3.0% 預估:-0.5%
前值:-0.6%)
- 台灣7月外銷訂單年增率
(實際:15.2% 預估:16.7%
前值:24.6%)

21

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:235k 預估:225k 前值:224k)
- 美國8月標普全球製造業PMI初值
(實際:53.3 預估:49.7 前值:49.8)
- 歐元區8月HCOB製造業PMI初值
(實際:50.5 預估:49.5 前值:49.8)
- 歐元區8月消費者信心指數初值
(實際:-15.5 預估:-14.7 前值:-14.7)
- 日本8月標普全球製造業PMI初值
(實際:49.9 前值:48.9)
- 香港7月CPI年增率
(實際:1.0% 預估:0.9% 前值:1.4%)

22

Friday

- 日本7月全國CPI年增率
(實際:3.1% 預估:3.1% 前值:3.3%)
- 台灣7月失業率
(預估:3.30% 前值:3.34%)
- Jackson Hole全球央行年會(至8/23)

25

Monday

- 美國7月新屋銷售
(預估:628k 前值:627k)
- 美國7月營建許可終值
(前值:1,393k)

26

Tuesday

- 美國7月耐用品訂單月增率初值
(預估:-4.0% 前值:-9.4%)
- 美國8月經濟諮詢委員會消費者信心指數
(預估:96.4 前值:97.2)
- 香港7月出口年增率
(前值:11.9%)

27

Wednesday

- 英偉達(NVDA)業績

28

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:235k)
- 美國第二季GDP季增率
(預估:3.1% 前值:3.0%)
- 歐元區8月消費者信心指數終值
(前值:-14.7)
- 歐元區8月經濟信心指數
(前值:95.8)

29

Friday

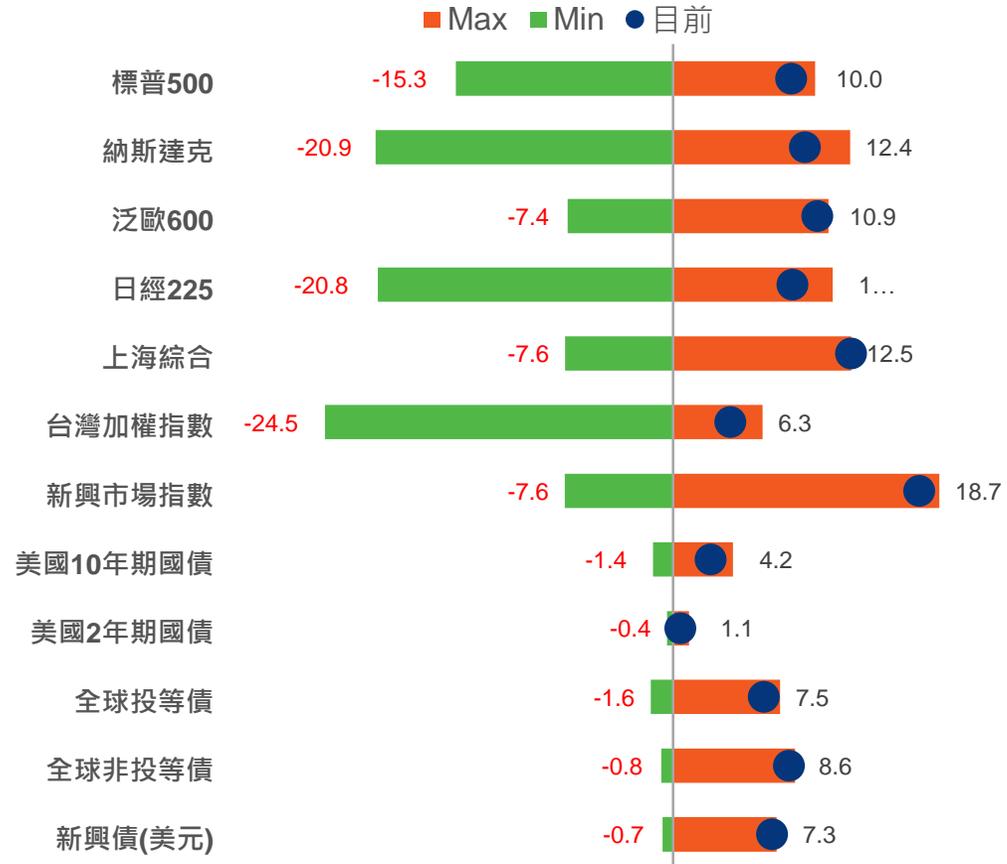
- 美國7月核心PCE年增率
(預估:2.9% 前值:2.8%)
- 美國7月核心PCE月增率
(預估:0.3% 前值:0.3%)
- 美國8月密大消費者信心指數終值
(預估:58.6 前值:61.7)
- 日本7月工業生產月增率初值
(預估:-1.1% 前值:2.1%)
- 日本7月失業率
(預估:2.5% 前值:2.5%)
- 日本8月東京CPI年增率
(預估:2.6% 前值:2.9%)

業績期重點企業公布

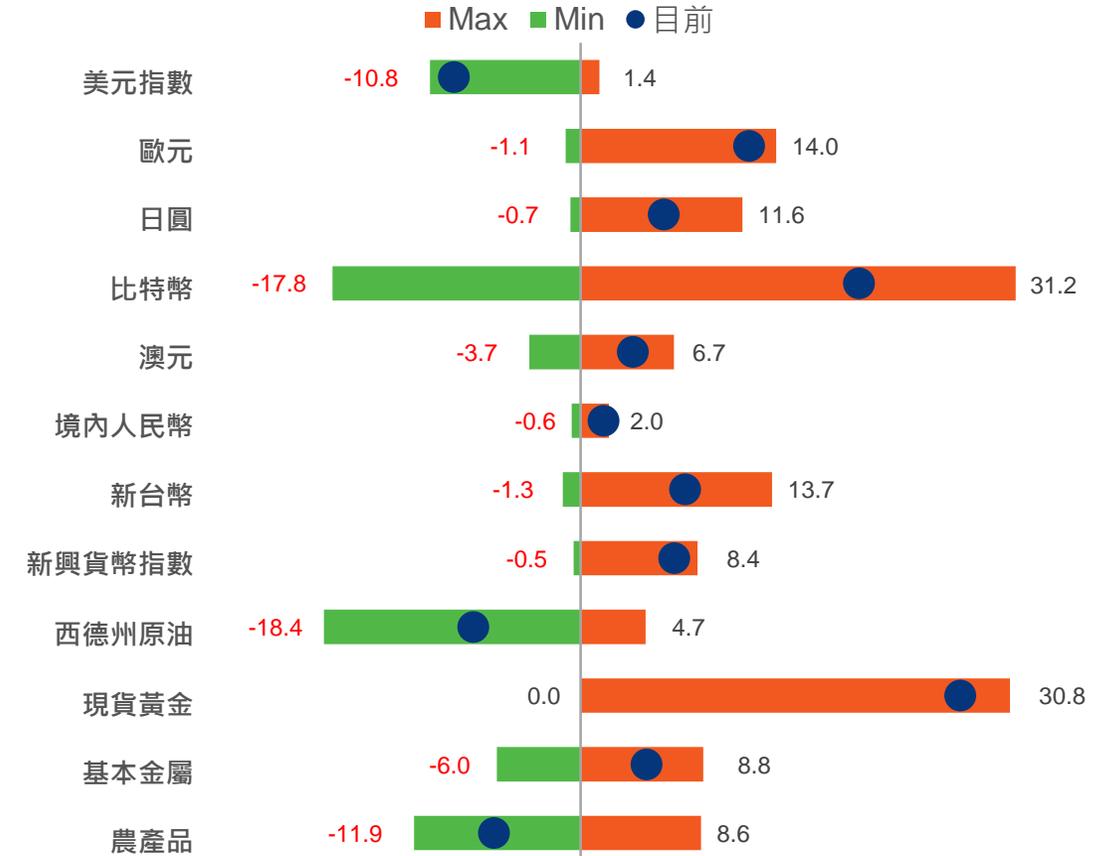
日期	公司名稱	營收預估 (美元)	營收公布 (美元)	EPS預估 (美元)	EPS公布 (美元)	優於市場預期	
						營收	EPS
2025/8/18	Palo Alto Networks Inc (PANW)	2.5B	2.5B	0.89	0.95		V
2025/8/19	家得寶公司(HD)	45.44B	45.30B	4.72	4.68		
2025/8/19	美敦力公司(MDT)	8.38B	8.60B	1.23	1.26	V	V
2025/8/20	TJX公司(TJX)	14.14B	14.40B	1.01	1.10	V	V
2025/8/20	羅威公司(LOW)	23.96B	23.96B	4.24	4.33		V
2025/8/20	亞德諾公司(ADI)	2.76B	2.88B	1.95	2.05	V	V
2025/8/21	沃爾瑪公司(WMT)	174.4B	177.4B	0.74	0.68	V	
2025/8/21	直覺公司(INTU)	3.74B	3.80B	2.66	2.75	V	V

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



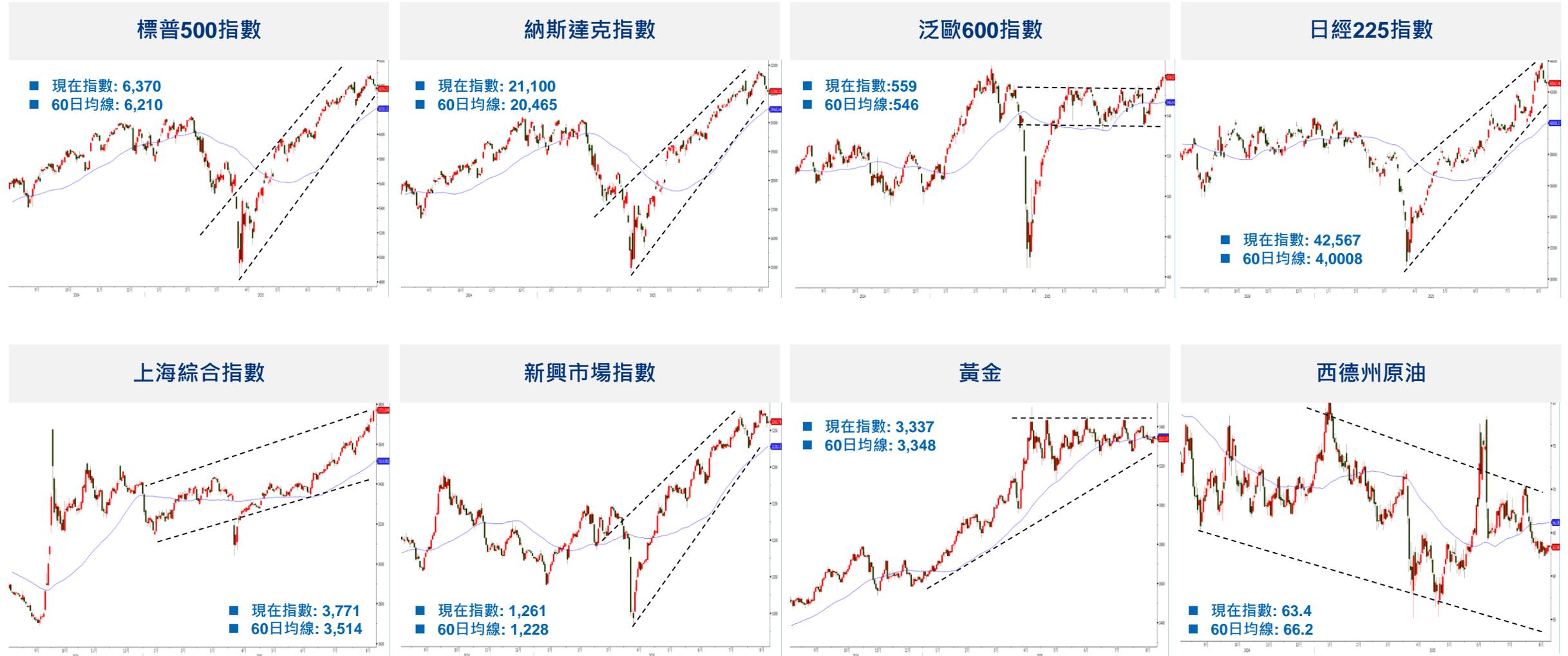
貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2025年8月22日

技術分析

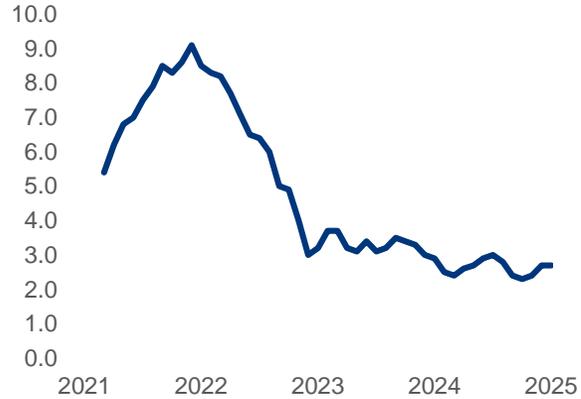
— 60日線



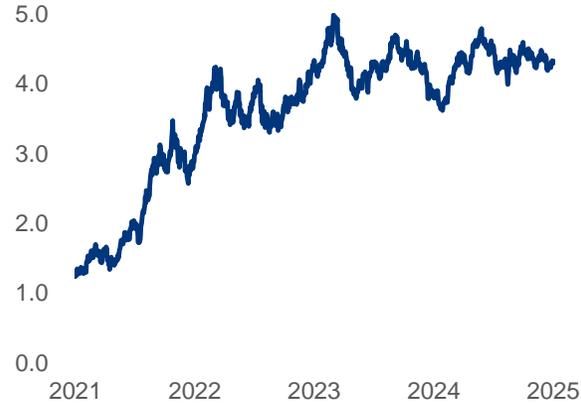
資料來源：Bloomberg · 2025年8月22日

市場觀測

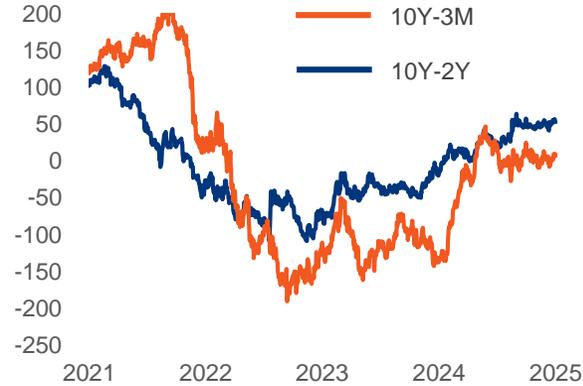
美國消費物價指數年增率(%)



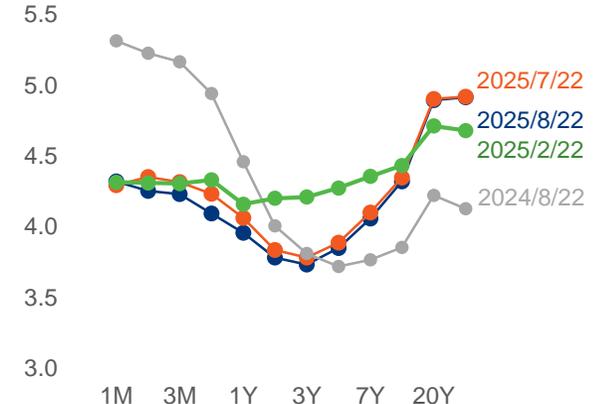
美國10年期國債孳息率(%)



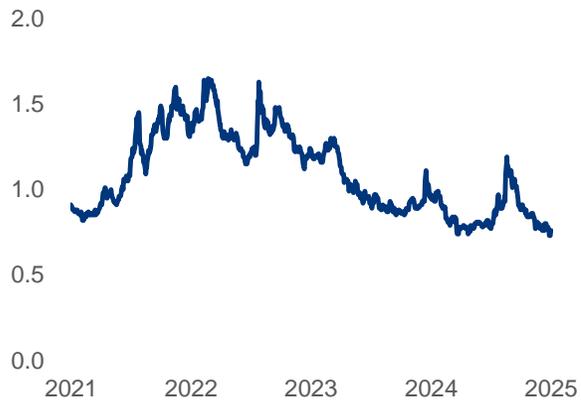
美國國債息差(bps)



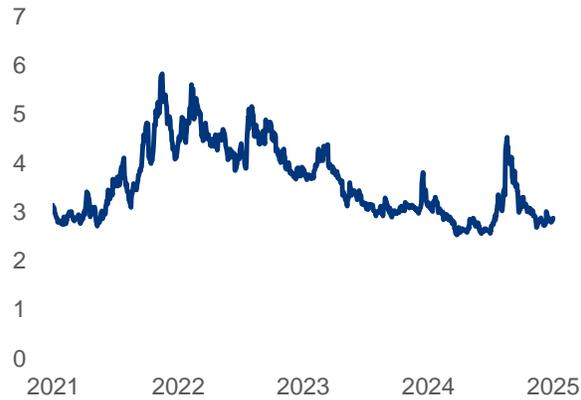
美國國債孳息率曲線(%)



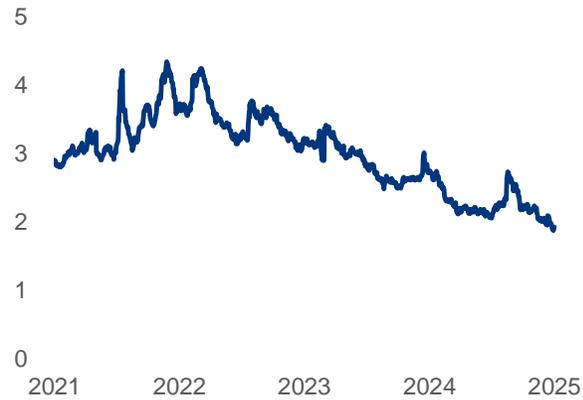
美元投資級公司債息差(%)



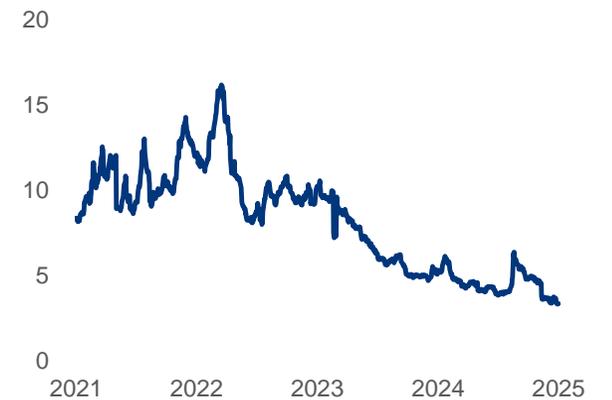
美元非投資等級債息差(%)



美元新興市場債息差(%)



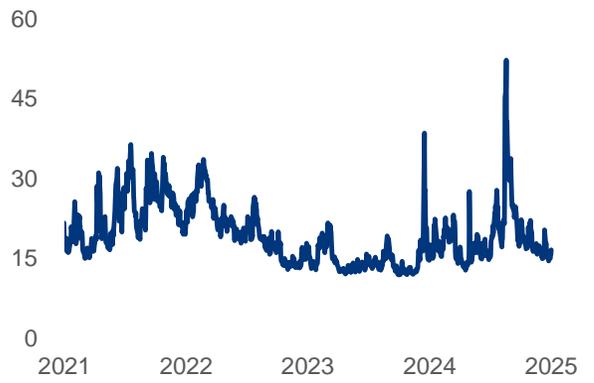
美元亞洲非投資級債息差(%)



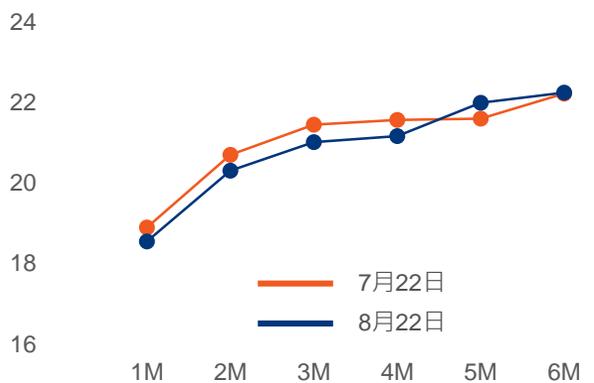
資料來源：Bloomberg · 2025年8月22日

市場觀測

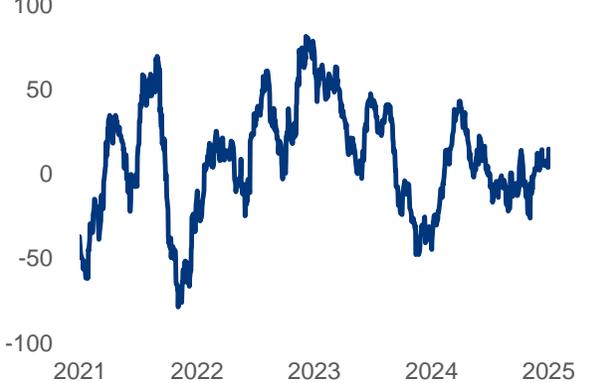
VIX指數



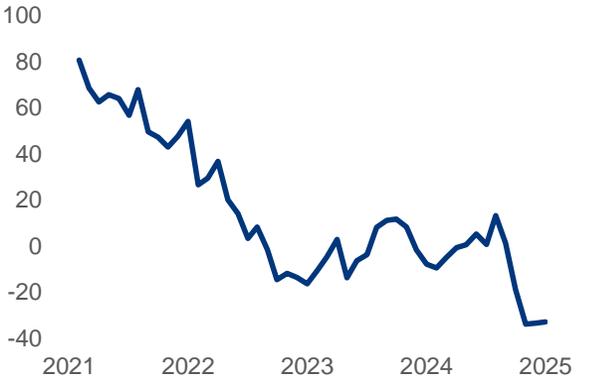
VIX期間結構



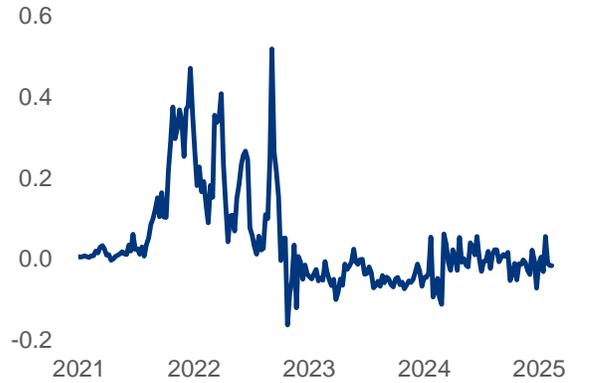
美國花旗經濟驚奇指數*



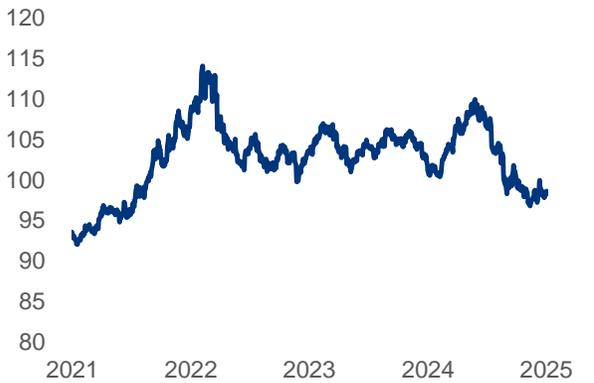
美國花旗通脹驚奇指數*



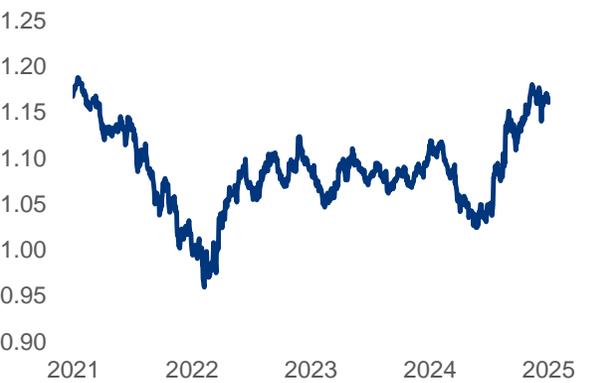
TED息差(bps)



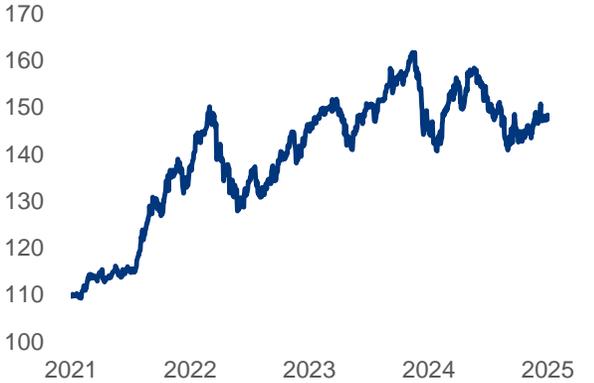
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年8月22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

香港：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，投資者應就該要約審慎行事。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。

債券並不同於定期存款，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之風險因素)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。

新加坡：This document is provided for general information and circulation only, and is not an offer or a solicitation to deal in any securities or to enter into any legal relations, nor an advice or a recommendation with respect to any financial products mentioned herein. It does not have regard to the specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any recipient hereof. You should ensure that you understand the risk(s) involved and should independently evaluate particular investments and consult an independent financial adviser before making any investment decisions. All information and opinions contained herein is based on certain assumptions, information and conditions available as at the date of this document and may be subject to change at any time without notice. 免責聲明：本文內容僅做為一般資訊散佈用途，不構成任何證券投資的要約或招攬、成立任何法律關係、也不表示針對所提到的金融商品提供建議或推介。它並沒有考慮您的特定投資目標、財務狀況及個人需求。在做出任何投資決定前，您應確保您已瞭解所涉風險，並應獨立評估及諮詢專業投資顧問。此處提供的所有資訊及意見是依據本文作成日期所獲得的特定假設、資料及條件為基礎，因此可能在未經通知的情況下隨時變更。