



CIO Office 投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

日股煙霞漸散？

Japan Equities: Uncertainties Ease? 1 September 2025

01 本週焦點圖表

鮑威爾措詞鴿派，減息對美財政有利，孳息曲線變陡



02 市場回顧

經濟未有顯著放緩而減息預期升溫，帶動股市債價上漲



03 熱門議題

南韓軍備出口上升，受惠全球軍火需求持續



04 投資焦點

美日協議短暫解除風險，維持偏好日本內需股



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

鮑威爾措詞鴿派，減息對美財政有利，孳息曲線變陡

- ▶ 鮑威爾在Jackson Hole上措詞鴿派帶動9月減息預期，現時利率期貨已反映今年餘下時間減息兩次。美國經濟數據優於預期，就業市場略為放緩，但目前無明顯衰退威脅，7月整體及核心PCE分別為2.6%及2.9%，通脹風險依存在。
- ▶ 特朗普持續對聯儲局施壓，並嘗試罷免理事 Lisa Cook，促進市場的減息預期。現時美國約36兆債務中近18%為不足一年的國庫券，整體平均到期年期不足6年，淨利息支出佔政府總支出的14%。減息對美國財政狀況有利，但政府施壓威脅到聯儲局獨立性，同時也增加通脹上升的風險。
- ▶ 美國國債收益率曲線陡峭化，市場對局方獨立性存疑及擔憂長期通脹走勢。然而，減息預期對估值及保證金成本是利好，儘管存在不確定因素，市場風險情緒仍推動股價上行。我們維持偏好高品質(Quality)股票，其股本回報率(ROE)較高、盈利較穩定。

資料來源：Bloomberg

經濟優於預期，但市場維持減息預期



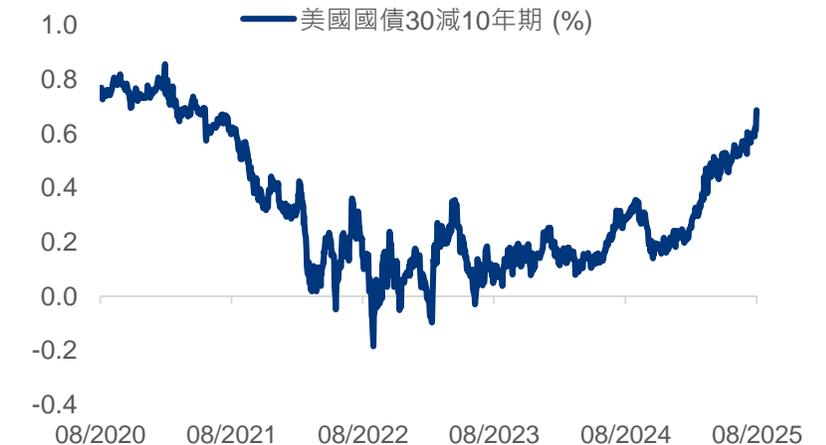
國債孳息曲線變得陡峭



減息有助降低政府利息支出



10和30年之間的利差是近年最闊

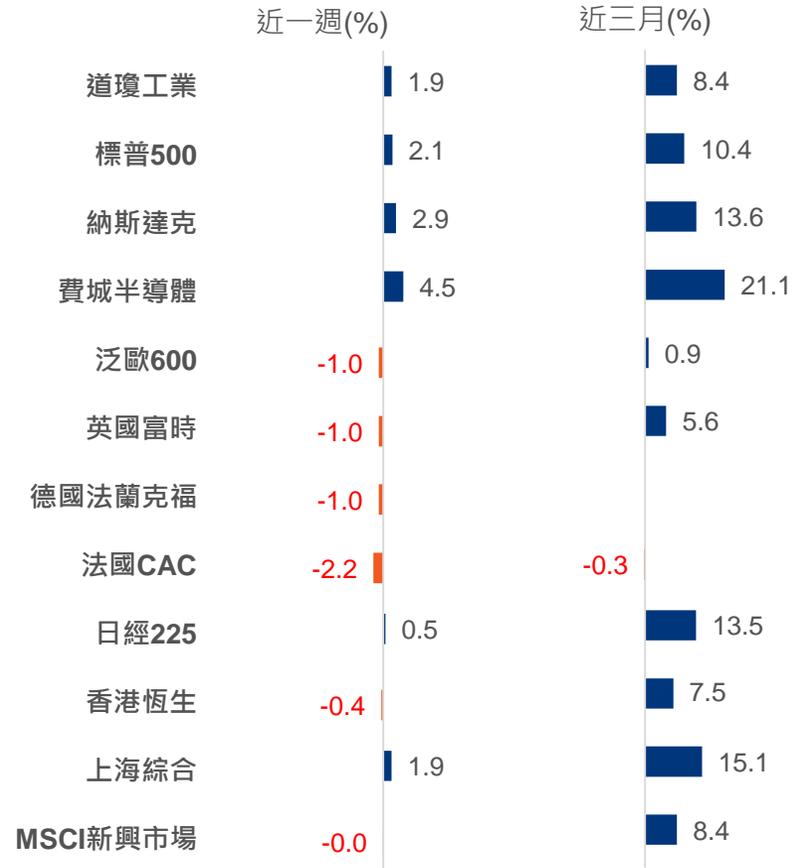


市場回顧

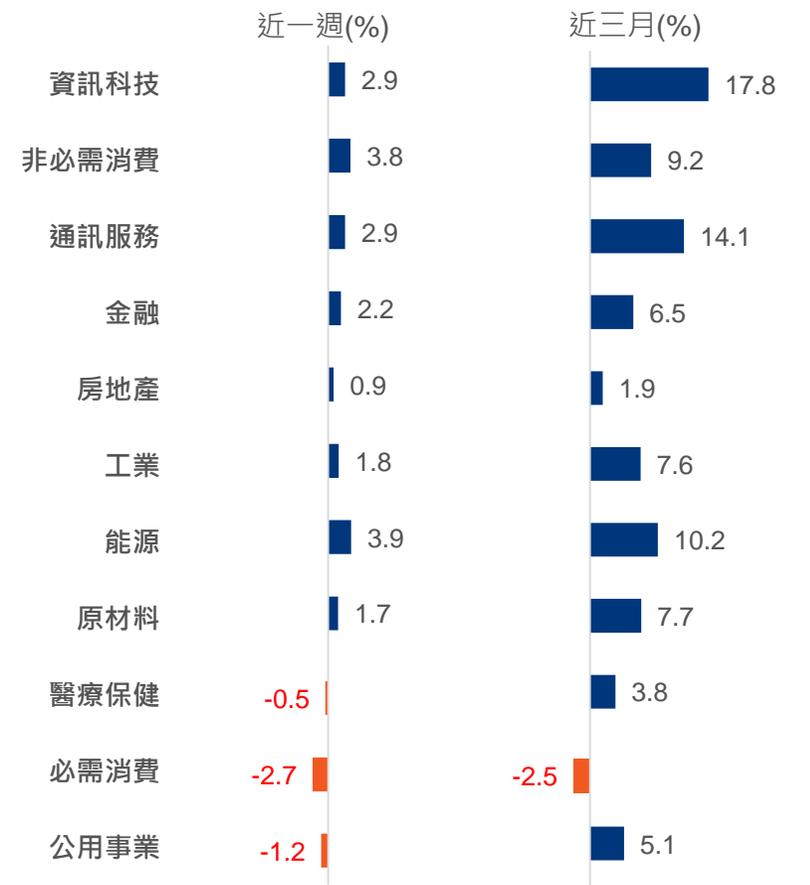
經濟未有顯著放緩而減息預期升溫，帶動股市上漲

- ▶ 上週三大指數美股三大指數全面上漲，並在盤中與收市先後創下歷史新高，主因是市場正面解讀Powell於全球央行中提及「目前政策立場仍屬緊縮，但隨著展望與風險平衡的變化，可能需要調整政策立場」的鴿派措辭，帶動9月減息預期升溫，市場相對未有重視對聯儲局獨立性及長期通脹風險，股市氛圍仍偏向樂觀。
- ▶ 受投資氣氛帶動，美股11個類股之中，只有相對保守的必需消費、公用事業、醫療保健是下跌的行業。
- ▶ 歐洲股市普遍溫和下跌，而法股受政局動盪而跌幅較深。恆生指數在25,000點左右徘徊，上證綜合指數升至10年高。
- ▶ 英偉達公布上季業績，業績優於預期但對下季展望平淡，公布業績後股價下跌逾3%，然而在之後的交易日已收復部份失地。

各地區指數表現(%)



美股各行業指數表現(%)

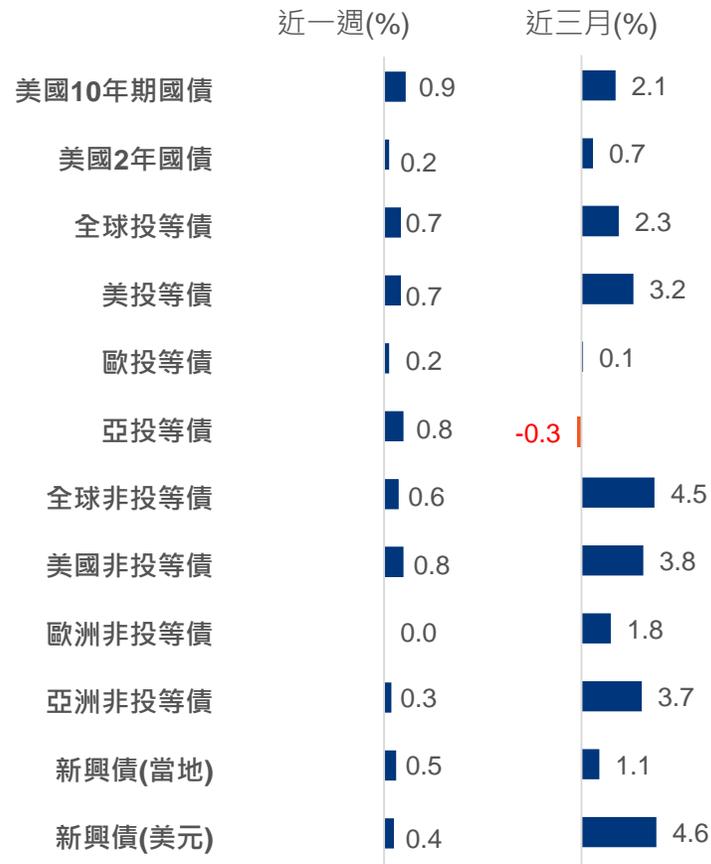


資料來源：Bloomberg，2025年8月28日

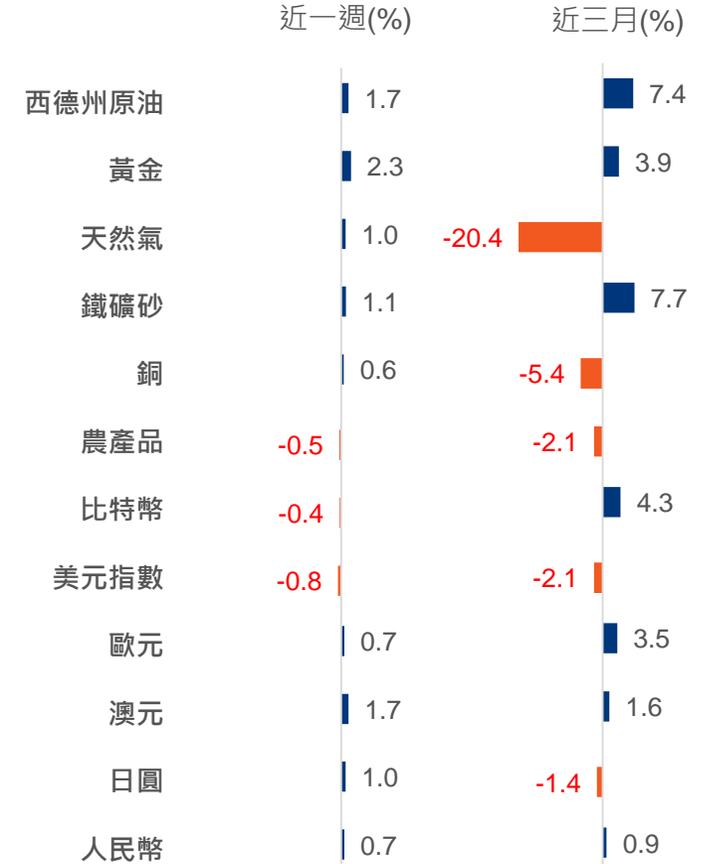
鮑威爾強化9月減息預期，債價升、美匯跌；債息下行推動金價上升

- ▶ 特朗普持續對聯儲局施壓，鮑威爾言論強化聯儲局9月減息預期，帶動債市上揚。市場相對未有重視對聯儲局獨立性及長期通脹風險，整體孳息曲線下滑，獨立性的影響反映在長年期債，加上經濟狀況未有引起憂慮，長年期債息跌幅較低，形成孳息曲線變陡的情形。不過，長債利率敏感度較高，價格表現相對亮麗，整體債市也錄得不錯的升幅。
- ▶ 減息預期上升，美匯指數表現較弱，同時非美貨幣上升。利息是持有黃金的機會成本，本週金價升約2%，重回歷史高位附近徘徊。市場依舊保守看待油價，地緣政治風險為油價提供下行支撐。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



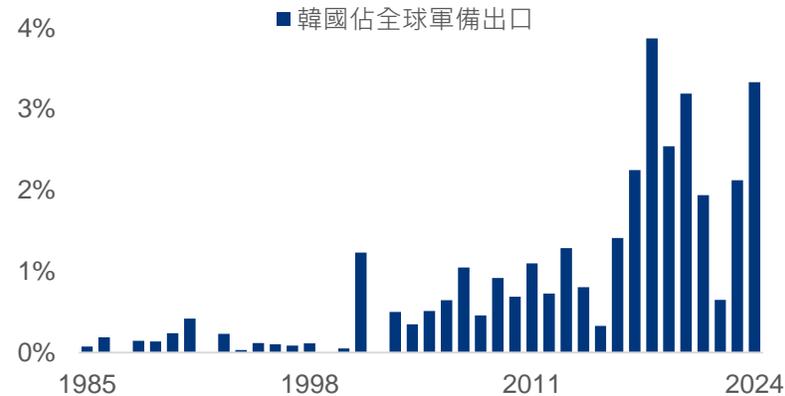
熱門議題

南韓軍備出口上升，受惠全球軍火需求持續

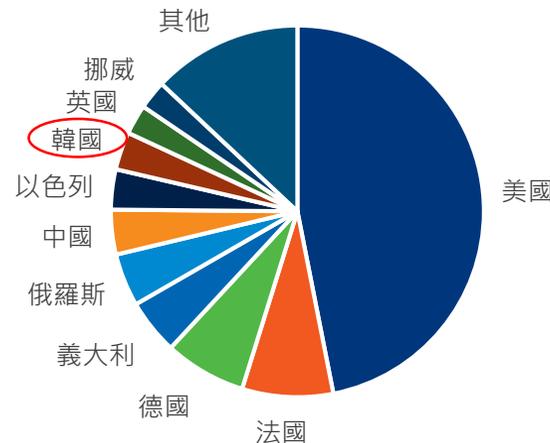
- ▶ 俄烏戰事消耗軍備缺口需填補，加上歐洲「重新武裝計畫」南韓軍工企業也是受惠者。本月波蘭向南韓購買180輛K2坦克，訂單價值美元67億。歐洲以外，越南簽定協議向韓國購買20輛K9火炮，火炮用戶包括印度、芬蘭、阿聯酋等國，買家遍及全球。
- ▶ 南韓生產的軍備範圍廣闊，主要四家軍工股的产品除了坦克及火炮以外，也有生產戰鬥機、直升機、無人機及導彈等。部份軍備性能上或不及歐美頂尖產品，但價錢較低可吸引中游國家。產能方面，2022年南韓收到波蘭坦克訂單後約4個月開始交付第一批，能快速處理訂單是優勢之一。
- ▶ 南韓軍工股指數近6個月上漲近70%，但基本面對歐美軍工股仍具吸引力，預期市盈率(P/E)及市帳率(P/B)大致和歐美同業相約。南韓軍工股出口佔比上升，也有利南韓軍工股規模經濟，有望推升利潤率。美國持續推動俄烏停火，若達成和談軍工股或出現沽壓。

資料來源：Bloomberg、SIPRI

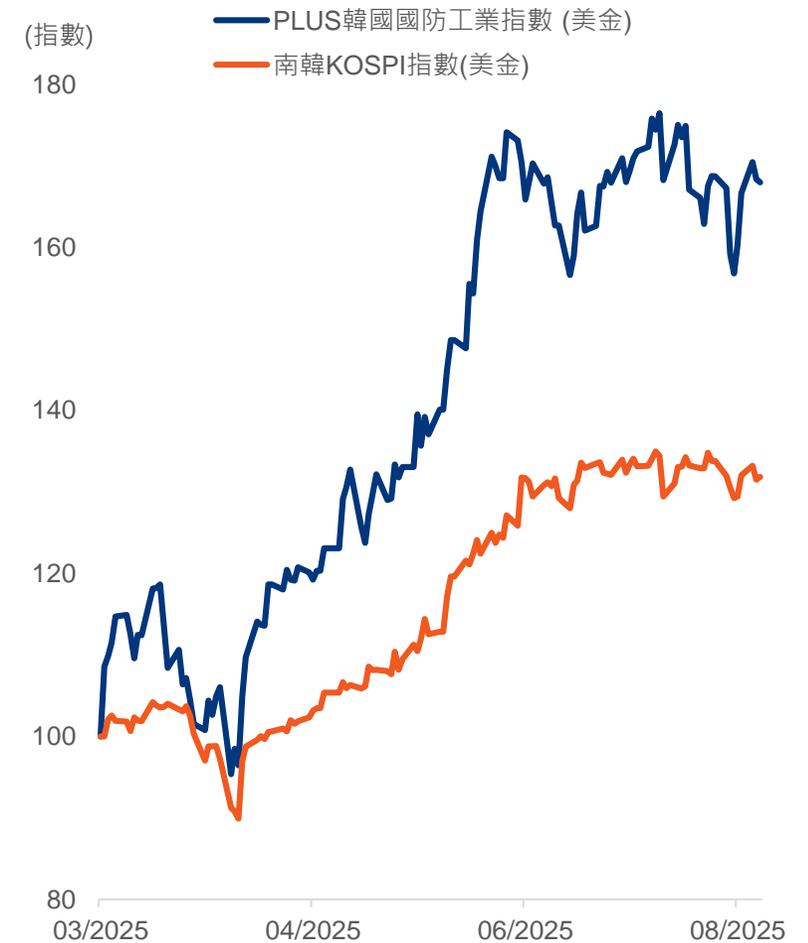
近年南韓軍備市場佔比大幅上升



南韓是前十大出口國，佔比不高但有上升空間



南韓軍工股升勢優於當地股市

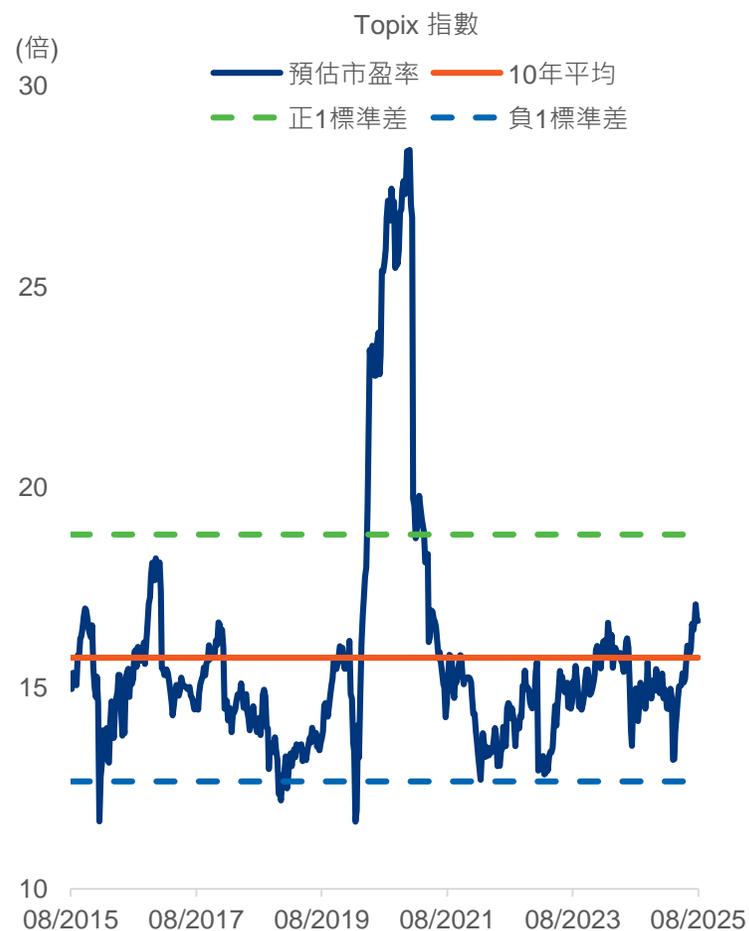


美日協議短暫解除風險，未來企業盈利受關稅的考驗

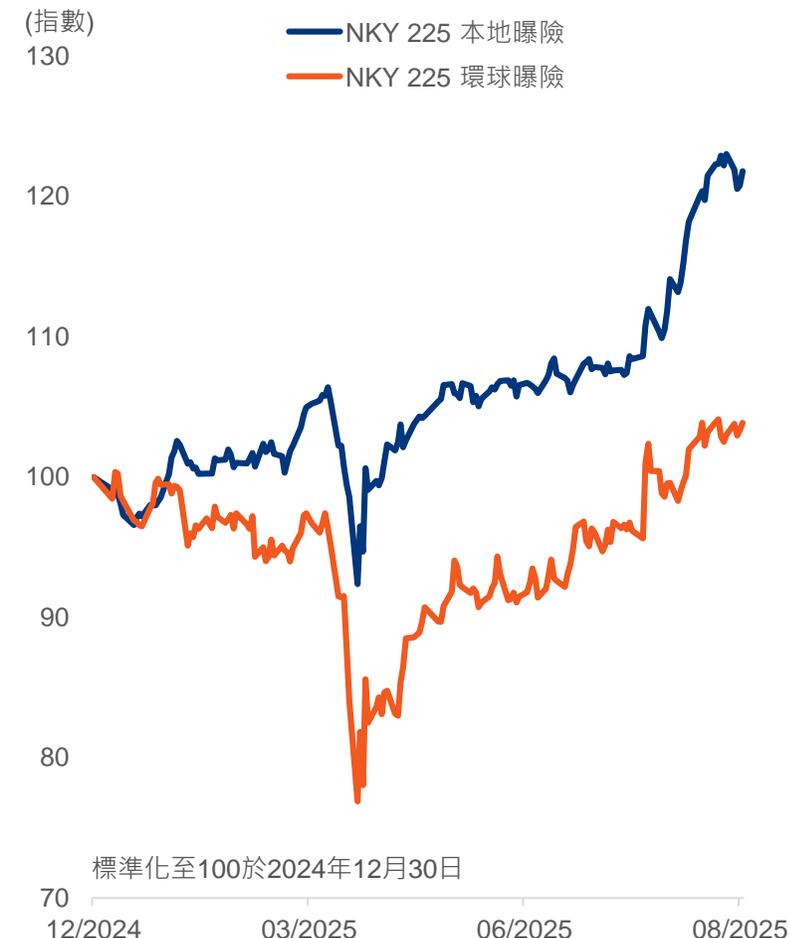
- ▶ TOPIX及日經225指數於8月中創下歷史新高後在高位徘徊。現時，整體TOPIX的市盈率約15倍，略高於10年平均但仍在合理水平。
- ▶ 近月有多項因素利好日股：1)市場普遍預期美國聯儲局會在經濟未有明顯衰退風險下，在9月重啟減息；2)雖然美日息差預期收窄，日本通脹大致受控並呈現下行走勢，日本銀行明年可能加息兩次至1.0%，而美國今年可能減息兩次，預期日元僅溫和升值，未有對股市構成壓力；3)早前美國已承諾修正對等關稅，並對多收的關稅追溯至8月7日予以退還，關稅的擔憂減輕提振市場情緒。
- ▶ 關稅不確定性降低，但未來企業盈利將受關稅的考驗，如果公司能轉嫁上漲的成本並及時調整供應鏈，那將會是對股市有正面的表現。同時，出口部份受環球經濟環境影響，如果美國消費未能持續，就業環境進一步轉差，而聯儲局提前減息力度不足夠，這對日本出口股將構成壓力。

資料來源：Bloomberg

TOPIX市盈率略高於10年平均



本地和海外曝險股差距持續

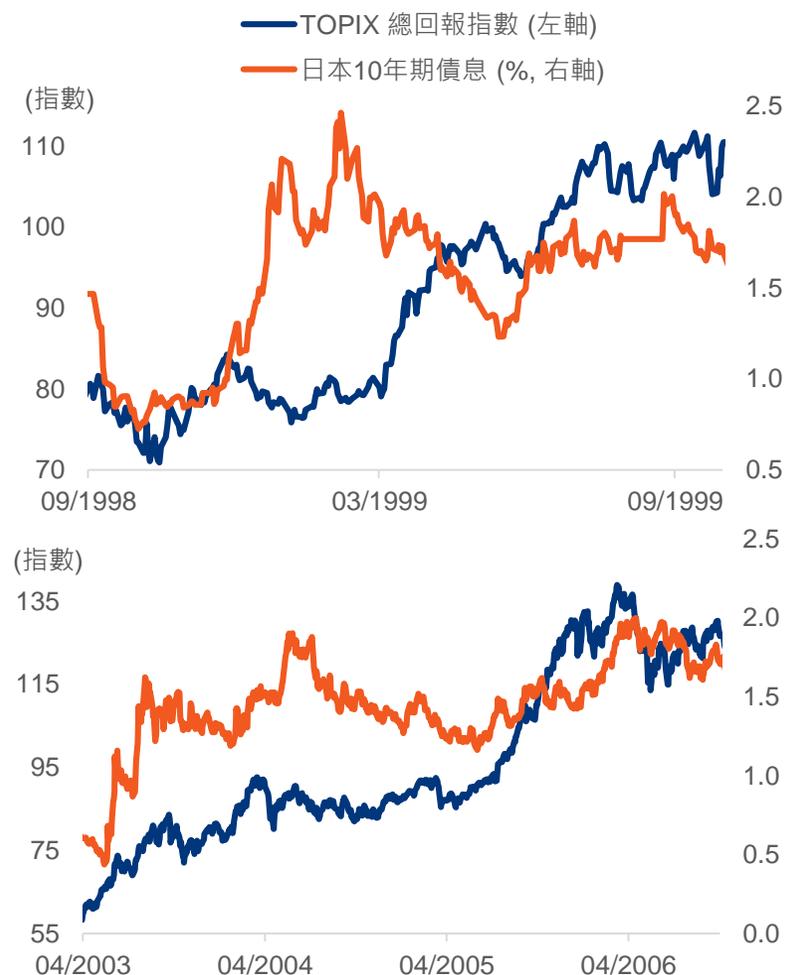


改革回購長遠利好日股，工資和物價正循環未變，維持偏好內需股

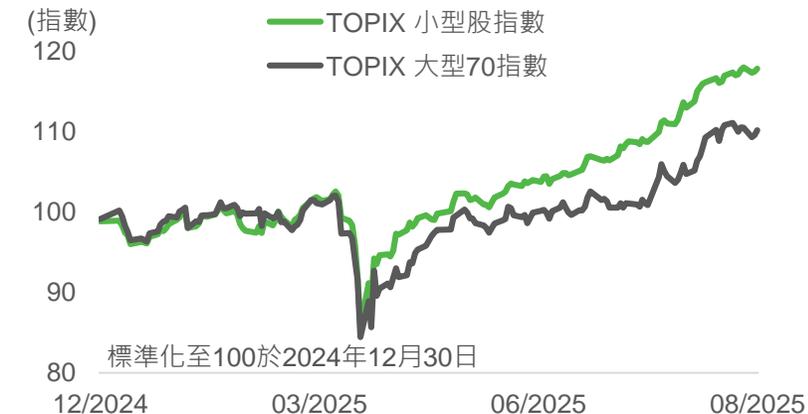
- ▶ 中長線而言，公司管治改革、股票回購增加及交叉持股減少將為股市提供長遠支持。市場預期日本企業將持續改善資產負債表，並將總派息率，同時增加資本支出以推動長期效益及ROE提升，有望帶來企業價值的結構性提升，並釋放企業價值。
- ▶ 至於長債息高企的影響，歷史數據顯示長債息顯著上升時期，未有長期拖累日股升勢。
- ▶ 至於日股不同的風格分類，除了上述的「內需優於海外曝險」之外，我們留意到近期價值股仍優於增長股，小型股仍優於大型股。這是受惠於企業改革釋放價值及寬鬆的貨幣政策。
- ▶ 日本個人消費、企業設備投資增長推動GDP連5季呈現增長，升幅優於預期。不過受關稅影響下半年增長可能放緩，但工資和物價處於正循環，推動日本內需股的因素仍存，相對上我們保守看待外需股。

資料來源：Bloomberg

日本長債息升未有長期拖累日股升勢



小型股表現優於大型股



價值股持續有優勢



市場策略思維

| 類別 | 市場看法 | 偏好資產 |
|----|---|--|
| 股市 | <ul style="list-style-type: none"> ◆ 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，但鮑威爾鴿派措詞改善氣氛，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。 | <p>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</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"> ◆ 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利。投資級債以信評A級以上龍頭企業較佳，風險調整後利差較高的產業包括金融、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。 | <p>期間：中短天期優質企業債鎖利</p> <p>種類：投資級債以大型企業為首選，產業聚焦具金融、工業、能源、公用事業和通訊</p> |
| 匯市 | <ul style="list-style-type: none"> ◆ 特朗普政府主張美元有序回歸，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。 ◆ 非美貨幣如歐元、日圓高檔震盪，中長線有表現機會。 | <p>美元偏弱整理</p> <p>歐元、日圓震盪偏升</p> |
| 商品 | <ul style="list-style-type: none"> ◆ 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。 | <p>黃金偏多</p> |

平台股業績分化，惡性競爭不利發展

▶ 平台科網股業績分化

平台科網股逐步公布最新季度業績，惟平台股業績表現分化。當中由技術升級，專注業務自然發展的企業盈利有不錯增長。惟另一邊廂，正處於惡性競爭的行業則面臨盈利不似預期的問題。

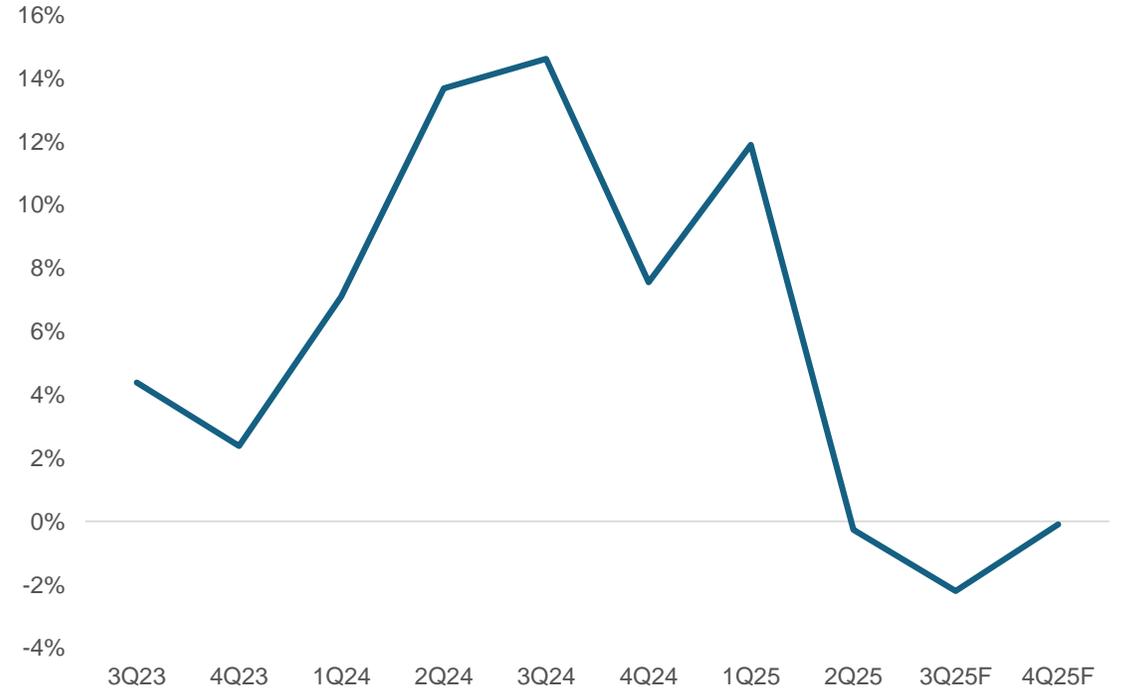
▶ 惡性競爭蠶食利潤

陷入惡性競爭的細分領域，為爭奪流量與用戶，平台企業頻繁採取高額補貼、低價促銷等手段，短期雖能刺激成交量，卻令營運成本快速攀升，被迫陷入補貼泥潭。即使用戶人數有所上升，現金流與盈利能力仍要受損。長期而言，惡性競爭不僅削弱行業定價權，也侵蝕企業核心價值。監管部門需強化監管與執法，倡導有序公平競爭，理性發展，行業回歸健康軌道。

▶ 行業整頓

監管部門持續推進反內捲監管，對不合規補貼行為加強查處，推動市場環境回歸公平。長遠，頭部平台需憑藉技術和資本優勢加固壁壘，中小企業則需依託差異化定位提升運營效率，以求突圍，以非依靠不具持續性的補貼獲得市場份額。

美團(3690)經營利潤率受壓



美團(3690)

收盤價 HK \$101.7

目標價 HK \$108

公司簡介

美團是一家科技零售公司，通過科技於廣泛的零售領域提供多樣化的日常用品及服務，包括餐飲外賣、到店、酒店及旅遊預訂、其他服務及銷售。

公司特色

■ 第三季預警現巨額虧損

美團的盈利能力正經歷嚴峻的考驗。第二季業績已明確反映，因市場陷入前所未有的補貼戰，其核心本地商業利潤率已大幅收縮至5.7%，經營溢利同比暴跌。管理層更對前景發出清晰預警，預告第三季將因持續的高額補貼而錄得重大虧損，意味著短期利潤壓力仍將加劇。

■ 持久消耗戰，行業利潤迎來長痛

而外賣行業價格戰的主要參與者 – 京東及阿里巴巴，競爭對手的戰略意圖清晰，旨在將外賣業務整合為其核心零售生態的流量入口，來進入上行潛力巨大的即時零售(閃購業務)市場。此輪競爭已升級為生態系統級別的對決，其持久性與激烈程度不應被低估，或將持續對行業利潤率構成壓力。

■ 政策干預現曙光，第四季或迎來轉機

而美團的潛在曙光或需要依賴政府的干預。考慮到官方已在八月明言要求外賣補貼大戰「停火」，我們認為七至八月可能已錄得重大虧損。因此，儘管第三季整體利潤崩跌已成定局，但政策壓力有望使最壞情況提前結束，第四季財務數據或出現環比改善。

■ 下調目標價，建議暫時規避

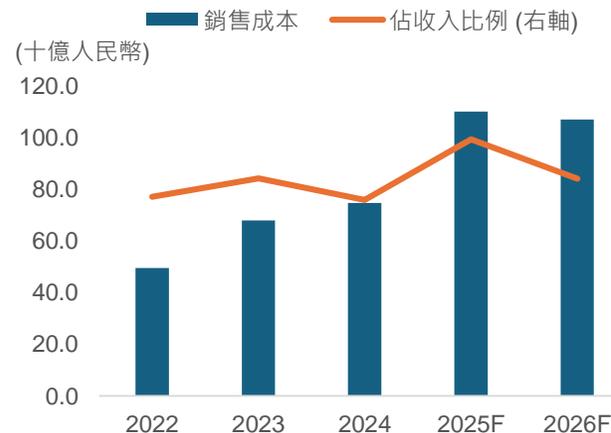
我們將美團目標價由160港元下調至108港元，這基於11倍的2027年預期市盈率。我們建議在外賣競爭格局尚未明朗化前，先避免相關個股。若美團在外賣市場上開始失去龍頭位置，競爭格局或會再次加劇，悲觀情境下美團股價有機會回調至86港元，約為9倍市盈率。

財務數據

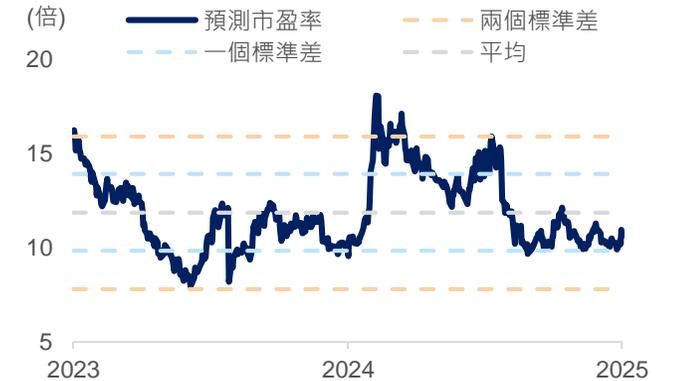
| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 收入(人民幣 億) | 219.9 | 276.7 | 337.6 | 379.8 | 436.3 |
| 按年增長 (%) | 22.8 | 25.8 | 22.0 | 12.5 | 14.9 |
| 每股盈利(人民幣) | 0.46 | 3.74 | 7.25 | 1.53 | 5.38 |
| 按年增長 (%) | - | 713 | 94 | -79 | 254 |
| 股本回報率 (%) | -5.3 | 9.8 | 22.1 | 6.0 | 16.9 |

資料來源：Bloomberg

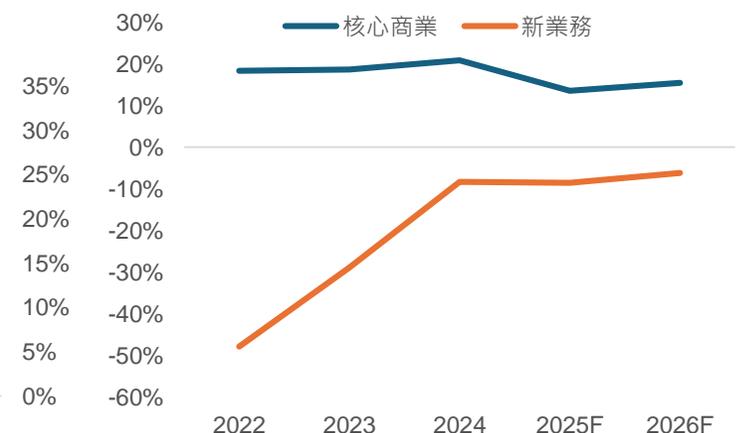
銷售成本開支及佔比



預期市盈率



分部經營利潤率(%)



快手(1024)

收盤價 HK \$76.45

目標價 HK \$90

公司簡介

主要業務包括向其客戶提供線上營銷服務、直播服務及其他服務。

公司特色

■ 可靈AI收入增長仍有上調空間

管理層已將可靈AI全年收入指引從年初的預期翻倍，上調至1.25億美元(約9億人民幣)，即預計第三、四季收入與第二季2.5億人民幣的表現持平。但我們認為管理層只給予了較保守的指引。主要由於早前在WAIC大會中，可靈AI負責人宣佈將會於第三季推出具備多人實時協作及4K輸出等功能的高階會員方案「工作室會員」及在初創立的商業化團隊推動下，料將可進一步吸引媒體、遊戲及廣告等高創意需求的企業客戶。隨著行銷資源持續投放及技術升級，可靈AI在多行業拓展將加速，推動可靈AI收入增長。

■ OneRec成為新技術核心

快手推出OneRec自研AI推薦系統，在系統測試中，已發現有助提升用戶使用時長及留存率。在本地生活場景的應用上，發現訂單量及新客獲取效率都有雙位數的提升。目前OneRec已負責25%的推薦請求量，隨著進一步融入系統，將會成為快手的新技術核心。

■ 第二季業績優於預期

快手第二季業績優於市場預期，收入增長13.1%達350億元人民幣；經調整淨利潤升20.1%達52.4億。

■ 盈利能力持續改善，上調目標價

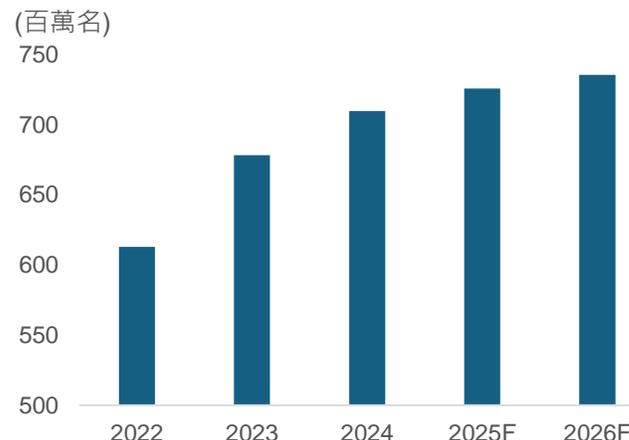
而折現現金流計算，上調目標價至90港元，對應2026年預期市盈率為15倍，未來三年的每股盈利年複合增長率為17%。

財務數據

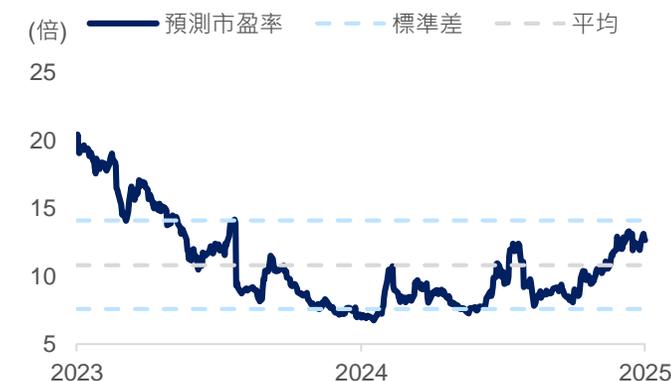
| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 收入 (人民幣 十億) | 94.2 | 113.5 | 126.9 | 142.5 | 156.1 |
| 按年增長 (%) | 16.2 | 20.5 | 11.8 | 12.3 | 9.5 |
| 每股盈利 (人民幣) | -1.6 | 2.31 | 4.0 | 4.7 | 5.5 |
| 按年增長 (%) | - | - | 73.8 | 17.0 | 17.7 |
| 資本回報率 (%) | -32.2 | 14.4 | 27.6 | 24.3 | 23.0 |

資料來源：Bloomberg

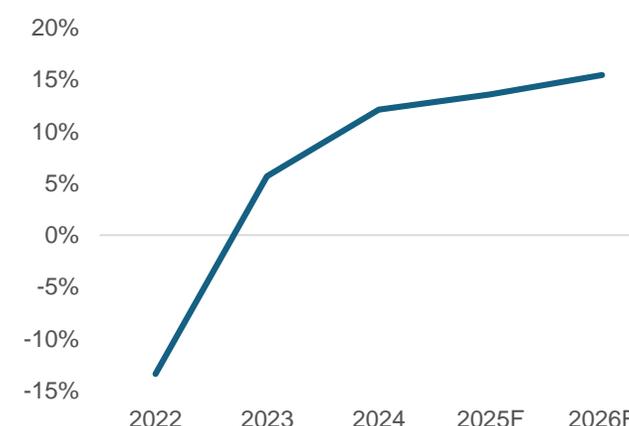
每月活躍用戶



預期市盈率



經營利潤率(%)

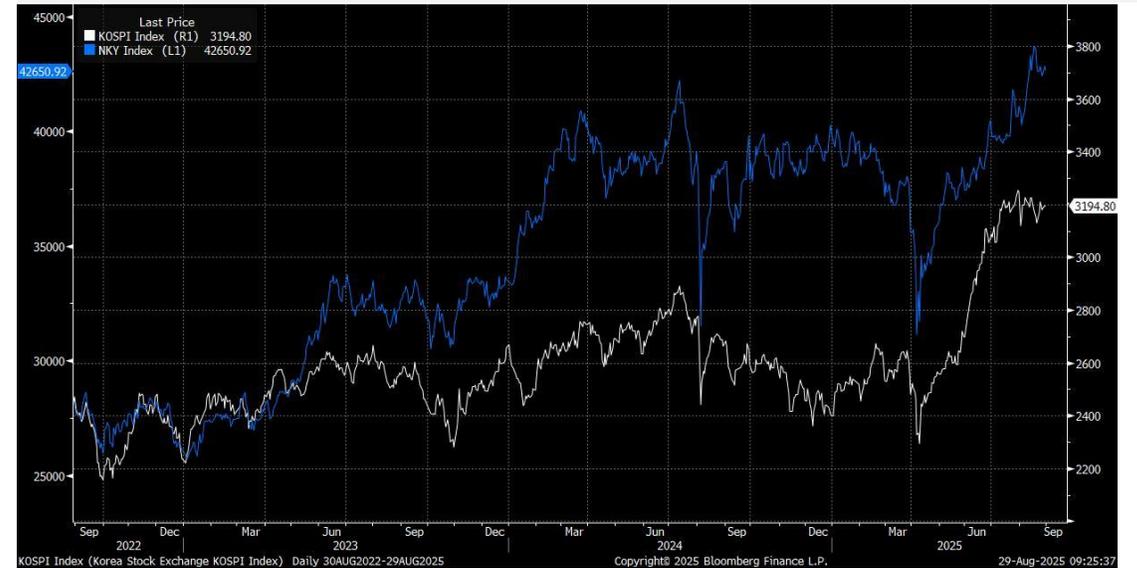


美股

日韓股市表現亮眼

- ▶ 美國7月核心PCE較前一個月上升0.3%，與6月相同，符合市場預期。同比則上升2.9%，高於前值的2.8%，符合市場預期。
- ▶ 美國7月新建單戶住宅銷售較前一個月小幅下滑0.6%，折合年率為65.2萬戶，回吐先前經修正後4.1%的增幅，但仍優於市場預期的63萬戶。
- ▶ 美國7月耐用品訂單較前月下降2.8%至3,028億美元，延續6月經修正後9.4%的大幅下滑，不過跌幅小於市場預期的3.8%。
- ▶ 美國第二季經濟年化成長率為3.3%，顯著反彈，相較於第一季的0.5%萎縮大幅改善。此次數據也較初估的3.1%略為上修。
- ▶ 主要經濟體先後進入寬鬆貨幣政策週期，市場預期美聯儲將於9月進行新一輪降息，資金將進一步佈局美國以外地區資產。2025年上半年，韓股漲勢強勁，曾漲約30%，為亞洲最佳。8月初時，李在明政府提出擴大課稅，包含下調資本利得稅起徵點、增加股交稅與企業稅，引發市場3.8%–3.9%的暴跌。但政府早前出台嚴格的限制做空、強化企業治理以及增加AI投資等政策有利中長期發展。日本受益於美日貿易協議與企業改革推動，日經指數呈V型反彈並延續上漲趨勢，巴郡將對三菱商事的持股提升至10.23%，彰顯其對日本綜合商社的投資信心。日本企業迎來退市熱潮，預估2025年私募收購金額將超越2023年的403億美元，截至8月20日已有276億美元以上交易。

過去三年日本(藍)和韓國(白)股指表現



資料來源：Bloomberg · KGI整理

三菱日聯金融集團(MUFG US)

收盤價 US \$15.29

目標價 US \$17.5

公司簡介

三菱日聯金融集團是全球最大的銀行控股公司，包含零售和商業銀行集團、企業和投資銀行集團、資產管理和投資者服務集團、全球企業和投資銀行集團、全球商業銀行集團、全球銀行市場集團，以及因應社會數位轉型而成立的數位服務集團。

公司特色

政策轉變支持日圓走強

雖然日本與美國關稅協議緩解了貿易擔憂，但汽車關稅尚未解決，短期出口風險仍然存在。中期來看，鷹派的日本銀行與美聯儲的寬鬆政策形成對比，縮小了利率差距。這增強了日圓的避險吸引力，改善了MUFG的存款資金來源並吸引資本流入。

短期利好：美日利差縮窄符合市場預期

市場預期美聯儲將於9月進行新一輪降息(25個基點)，日本央行於10月加息(25個基點)。美日利差縮窄一方面利好該行美元資產升值，尤其是美國國債；另一方面日本國內淨利差擴大，提高其貸款業務未來1-2年的盈利能力。

長期利好：全球資產管理轉型

MUFG的國內成長受到日本人口結構(例如人口老化)的限制，目前其120.7兆日圓的資產管理規模中只有五分之一來自海外。透過收購美國/歐洲公司並利用其在摩根士丹利的股份進行國際擴張，可以更具可擴展性和穩定性的成長路徑。這項轉變對於實現業務多元化，擺脫有限的國內市場，並增強手續費收入的韌性至關重要。

業績穩健並維持前景指引

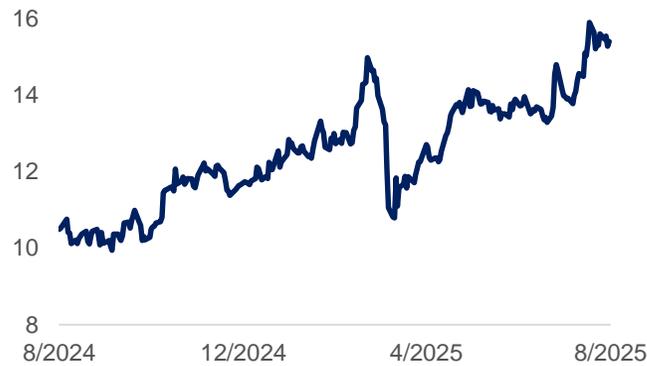
25財年第一季收入達到1.36兆日圓(930億美元)，同比增長14.6%；淨利潤為5,461億日圓(37.2億美元)，同比下降1.8%。MUFG在關稅引發的不確定性浪潮中仍維持本財年創紀錄的2兆日元利潤預測。

估值共識

彭博12個月平均目標價為2,291.54日元(15.6美元)，最高目標價為2,700日元(18.38美元)，最低為1,830日元(12.46美元)。

資料來源：Bloomberg

近一年股價走勢



日本10年國債和日圓

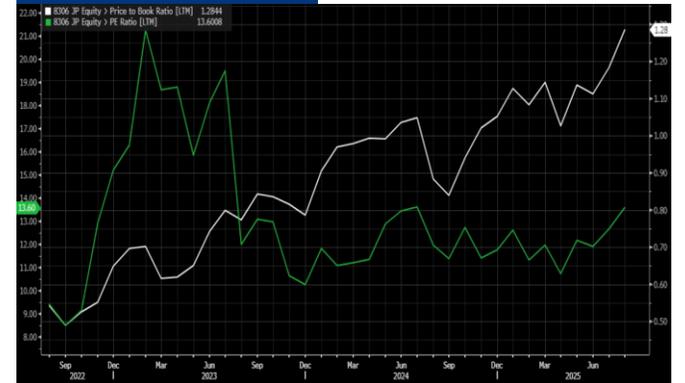


財務數據

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|----------|------|-------|-------|-------|-------|
| 收入增長(%) | 0.6 | 19.4 | 9.1 | -17.6 | 6.0 |
| 營運比率(%) | 19.5 | 34.4 | 39.6 | 42.7 | 44.7 |
| EPS (日元) | 58.8 | 128.6 | 166.5 | 179.8 | 195.8 |
| 淨利率(%) | 14.1 | 24.9 | 28.9 | 36.8 | 37.4 |

資料來源：Bloomberg；2026至2027年為市場平均財務預估資料

PE和PB



英偉達業績出爐，台股走升後震盪整理，資金聚焦AI與軍工族群

► 英偉達業績未延續大幅超越預期慣例，台股力守短均

上週三英偉達公布業績，第二季獲利與營收雖優於市場預期，惟資料中心營收連續兩季未達標。台股受英偉達業績影響，整體量能減少，維持震盪整理。大盤回補多方缺口，且成交量低於20日均量，10日均線也下彎，短線不利多方，若後續跌破5日與10日線支撐，將回測下方月線與8/23多方缺口低點24,071。

► 聚焦AI與軍工題材

台股大盤電子與金融權值股整理之際，市場資金轉向半導體設備、測試介面、載板、光通訊、機器人等電子族群，PCB供應鏈醞釀轉強，玻纖布、銅箔基板、高速PCB板值得留意。英偉達推出AI機器人電腦Jetson AGX Thor，相關合作廠商股價上漲，機器人概念股則出現漲多拉回。非金電族群聚焦軍工，尤其無人機成為盤面焦點。明年國防預算將大幅增加至9,495億元，美方更邀請台灣無人機供應鏈赴美投資，顯示軍工產業具長線潛力。

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2024/8/29=100



指數預估市盈率走勢



鴻海(2317 TT)

公司簡介

鴻海精密工業股份有限公司針對電腦、通訊及消費性電子產品提供電子製造服務，並從事桌上型及筆記型電腦組裝、連接器生產、電纜組裝、PCB組裝、手機製造，以及其它消費電子裝置製造，該公司同時服務全球客戶。

公司近況

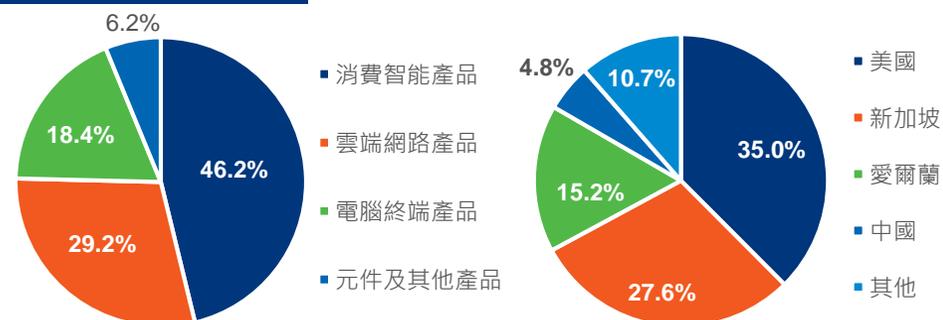
■ GB200 AI伺服器推升營收

公司預期第3季AI伺服器營收將大幅成長，主因組裝效率改善與良率提升。公司預期GB200 AI伺服器機櫃出貨量將於8月後跳升，指引3Q25出貨量將季增逾300%，凱基投顧預期Oracle為主要客戶，而第4季GB300開始放量生產，全年AI伺服器營收可望倍增至1.7-1.8兆元。

■ 雲端業務與長期展望

2Q25雲端業務營收佔比達41%，高於CE業務。下半年iPhone新機推升CE營收，雲端營收佔比2025年仍可望升從30%升至40%。透過與東元結盟及美國設廠，強化AI與電動車布局，將有助於長期獲利動能。

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) | 10.21 | 10.25 | 11.01 | 13.24 | 15.32 |
| EPS 成長率(%) | 1.6 | 0.4 | 7.4 | 20.3 | 15.7 |
| P/E | 19.6 | 19.6 | 18.2 | 15.1 | 13.1 |
| ROE (%) | 10.0 | 9.7 | 9.7 | 10.9 | 11.9 |

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



| 迄2025年8月29日 | 1週 | 1個月 | 3個月 | 6個月 | YTD | 1年 |
|-------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 期間報酬率(%) | 1.23 | 19.53 | 31.41 | 17.82 | 11.41 | 11.11 |

貿聯 – KY (3665 TT)

公司簡介

貿聯控股公司提供互聯網解決方案，並為IT和CE、汽車、電器、醫療設備、工業、光纖通信和太陽能等產業提供線束、光纖、連接產品和電纜，該公司亦同時服務全球客戶。

公司近況

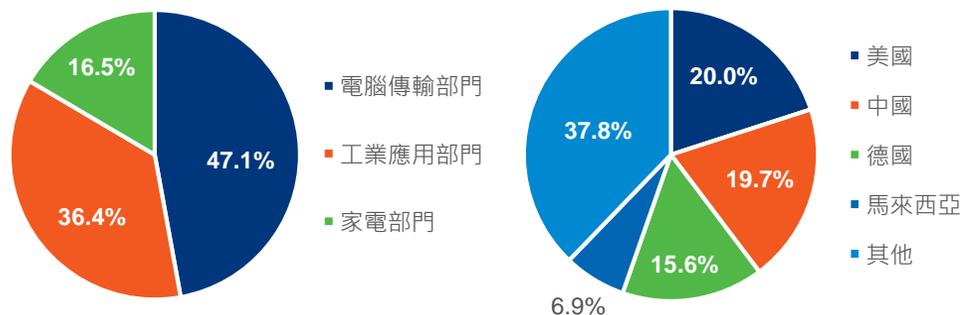
■ 電源產品技術改善推升2026年營收

受惠於良率改善與美國CSP業者資本支出上調，預估2025年至2026年Nvidia GPU伺服器機櫃出貨量將達2.7萬櫃與5萬櫃。隨著GPU伺服器TDP產品不斷提升，大幅推升貿聯電源產品的內含價值，為2026年將推出的獨立電源櫃，以及2027年的800V HVDC電源架構導入皆將提供更多成長動能。

■ 受惠TAM持續擴大，正向看待2025年至2026年AEC展望

AEC產品持續受惠於TAM的擴張，如主要CSP業者將於GB300機櫃中導入AEC，且管理層認為與Credo的合作聯盟仍能維持技術領先，預估2025年至2026年AEC產品營收占比分別達11%與16%。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

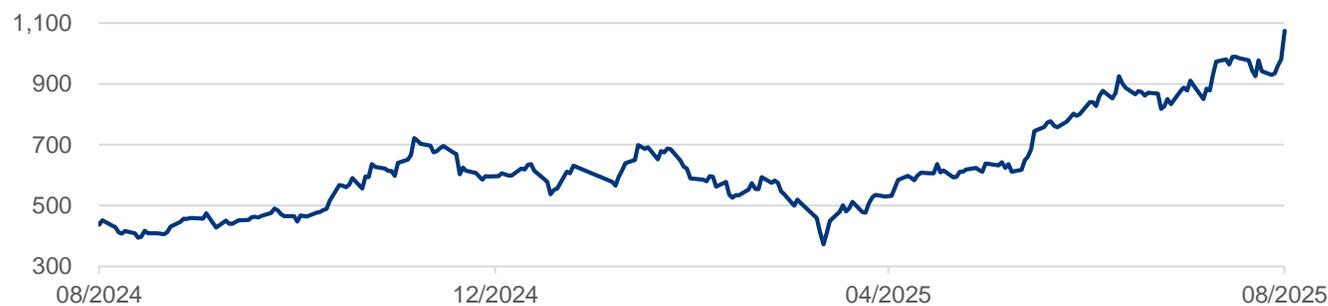
| | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS (新台幣) | 14.37 | 25.41 | 42.14 | 53.19 | 62.75 |
| EPS 成長率(%) | -42.6 | 76.9 | 65.9 | 26.2 | 18.0 |
| P/E | 68.0 | 38.5 | 23.2 | 18.4 | 15.6 |
| ROE (%) | 9.8 | 14.5 | 21.0 | 23.3 | 23.9 |

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



| 迄2025年8月29日 | 1週 | 1個月 | 3個月 | 6個月 | YTD | 1年 |
|-------------|------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 期間報酬率(%) | 9.87 | 16.55 | 62.05 | 75.67 | 70.79 | 136.75 |

美日短暫解除風險，改革回購長期利好日股

► SMDAM日本小型公司絕對價值基金

- 三井住友德思資產管理(SMDAM)作為一間具有強大影響力和投資歷史的日本本土資產管理公司，分析師和基金經理可以易於發掘未被市場分析研究覆蓋的股票。
- 基金由日本業界著名的小型股專家苦瓜達郎先生擔任首席基金經理。
- 採用獨特的價值偏向主動型投資風格，集中於擁有可持續增長潛力但價值被低估的日本小型及微型公司，在約2,400檔股票中挑選約300檔持股，從而在中長期內取得最大總回報。
- 獲晨星5星評級，基金長期表現優於指數及同業。

► 野村基金(愛爾蘭系列)-日本策略價值基金

- 價值投資為主要方向，沒有行業及市值偏好，由下而上挑選有潛力的優質日本企業股票，以獲得長期資本成長。
- 基金投資及研究團隊資歷豐富，平均行業經驗達18年。野村投資管理公司擁其中一個最大的日本股票買方研究團隊，逾20位分析師提供投資意見予基金經理人，從而實現更深入、更廣泛的市場覆蓋。

| 商品名稱 | SMDAM日本小型公司絕對價值基金 | 野村基金(愛爾蘭系列)-日本策略價值基金 |
|-------------|--|--|
| 特色 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 聚焦擁有具備持續增長潛力但價值被低估的日本小型公司 ■ 該基金獲晨星5星評級，首席基金經理苦瓜達郎先生管理小型股投資組合超過20年 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 該基金以「價值投資」為核心，由下而上嚴選被市場低估但具長期成長潛力的日本企業 ■ 在政策改革與企業治理改善的背景，日本企業的獲利能力持續被看好 |
| 規模 | 137.58百萬美元 | 3,035.90億日圓 |
| 基本貨幣 | 日圓 | 日圓 |
| 3M/YTD 報酬 | 16.10% / 23.53% | 11.07% / 18.22% |
| 前五大行業分布 (%) | 工業 31.72 非必需消費品 24.87 資訊科技 13.28 原材料 9.60 醫療保健 6.18 | 工業 23.92 科技 19.12 通訊服務 13.57 金融 13.44 非必需消費品 10.98 |
| 前五大持股 (%) | 御牧工程有限公司 3.70 美麗平台公司 2.58 愛三工業有限公司 2.42 CUC Inc 2.27 鴻池運輸有限公司 2.18 | 日本電信電話 5.14 三井住友金融集團 4.88 日立製作所 4.50 索尼 4.06 大和房屋工業 3.12 |

SMDAM日本小型公司絕對價值基金

簡介

本基金旨在採用獨特的價值偏向主動型投資風格，經由持有具持續增長潛力但價值被低估的小型及微型市值公司發掘投資機會，從而在中長期內取得最大總回報。

■ 嚴選價值投資

採用獨特的價值偏向主動型投資風格，在約2,400檔股票中找出逆勢向上契機，挑選約300檔具備持續增長潛力但價值被低估的日本小型公司，從而在中長期內取得最大總回報，帶來長期收益機會

■ 挖掘日本小型企業成長潛力

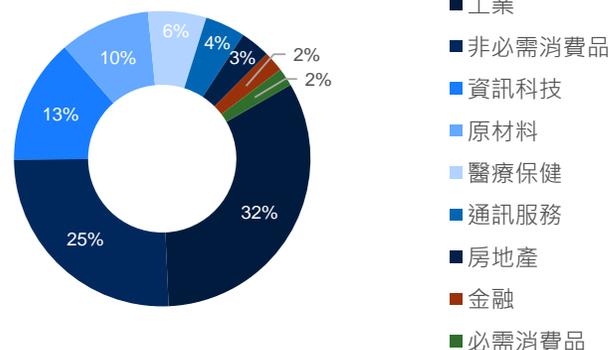
該基金聚焦於日本證券交易所中市值排名後15%的公司，這些企業通常被市場忽視，但可能具備高成長潛力

■ 投資團隊經驗豐富

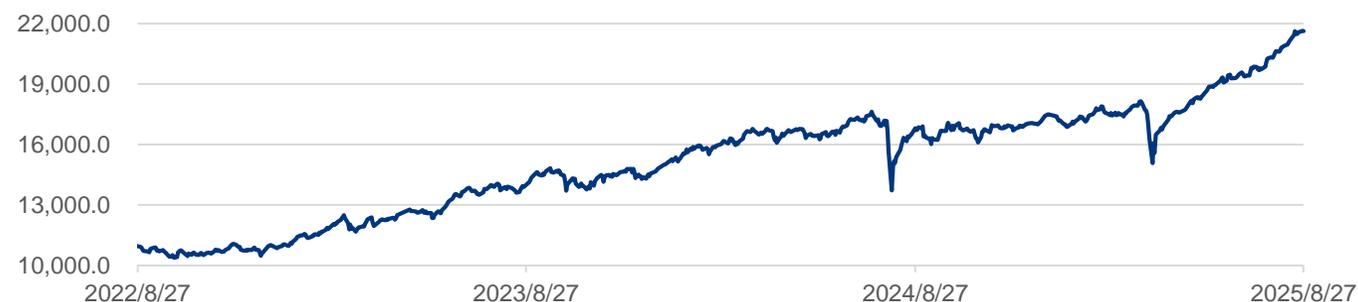
首席基金經理苦瓜達郎先生為日本股票領域著名的投資組合經理，管理小型股投資組合超過20年，是於中小型股票投資領域的先驅人物，累積近30年的小型股專業研究，該基金獲晨星5星評級

| | | | |
|------|------------|-----------|------------|
| 成立日 | 2021年4月20日 | 規模 | 137.58百萬美元 |
| 晨星類別 | 日本中小盤股票 | 基金分類 | 股票型 |
| 晨星評等 | ★★★★★ | 3年標準差(年化) | 20.75% |

行業分布



近三年淨值



前5大投資標的(%)

| | |
|----------|------|
| 御牧工程有限公司 | 3.70 |
| 美麗平台公司 | 2.58 |
| 愛三工業有限公司 | 2.42 |
| CUC Inc | 2.27 |
| 鴻池運輸有限公司 | 2.18 |

| 迄2025年8月27日 | 1個月 | 3個月 | YTD | 1年 | 2年 | 3年 |
|-------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 美元累積報酬率(%) | 6.55 | 16.10 | 23.53 | 28.68 | 55.63 | 97.26 |
| 同類型排名四分位 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |

資料來源：三井住友德思資產管理基金月報、Morningstar，報酬率截至2025年8月27日，月報截至2025年7月31日；資料採用級別：A類(日圓)

野村基金(愛爾蘭系列) – 日本策略價值基金

簡介

本基金旨在投資於日本股權有價證券投資組合，以獲得長期資本成長。本基金得於不超過其淨資產30%之範圍內，投資於日本境外經認可的交易所掛牌或交易，但營業活動在日本之股票及股權相關有價證券。

■ 價值取向、投資不設限

該基金以「價值投資」為核心，突破市值、產業框架，確實由下而上嚴選被市場低估，但具備長期成長潛力的日本企業

■ 專業管理團隊

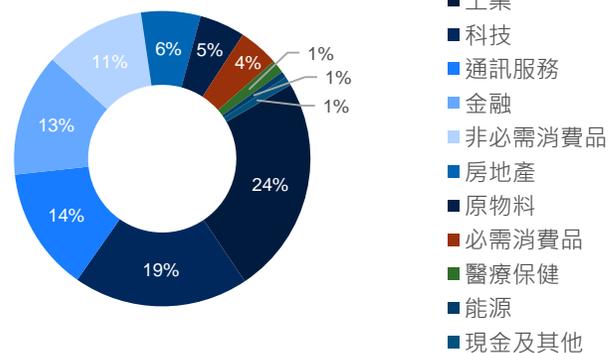
野村投資管理公司擁其中一個最大的日本股票買方研究團隊，團隊資歷豐富，平均行業經驗達18年，逾20位分析師每年拜訪多家企業，長期深入紮根，進行基本面研究，提供投資意見予基金經理人，從而實現更深入、更廣泛的市場覆蓋

■ 長期資本成長為目標

日本企業的獲利能力持續被看好，尤其在政策改革與企業治理改善的背景下，適合看好日本經濟復甦的投資人

| | | | |
|------|-----------|-----------|-------------|
| 成立日 | 2010年1月4日 | 規模 | 3,035.90億日圓 |
| 晨星類別 | 日本股票 | 基金分類 | 股票型 |
| 晨星評等 | ★★★ | 3年標準差(年化) | 21.62% |

行業分布



近三年淨值



| 迄2025年8月27日 | 1個月 | 3個月 | YTD | 1年 | 2年 | 3年 |
|-------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 美元累積報酬率(%) | 3.66 | 11.07 | 18.22 | 21.54 | 50.19 | 84.12 |
| 同類型排名四分位 | 3 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 |

前5大投資標的(%)

| | |
|----------|------|
| 日本電信電話 | 5.14 |
| 三井住友金融集團 | 4.88 |
| 日立製作所 | 4.50 |
| 索尼 | 4.06 |
| 大和房屋工業 | 3.12 |

資料來源：野村投資管理基金月報、Morningstar，報酬率截至2025年8月27日，月報截至2025年6月30日；資料採用級別：A類(日圓)

鮑威爾在Jackson Hole 會議強化9月降息預期 優質債券有望受惠

▶ HSBC 4.583 06/19/29 (匯豐控股)(美元計價)

- 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其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%，且公司長期政策確保運營子公司在資金來源方面自給自足，存款超過貸款。
- 集團的資產質量相對良好，其信用敞口非常多元化，包括大量的企業貸款和住宅按揭，並在地理上偏向香港和英國，且風險偏好通常低於其在每個市場的本地競爭對手。匯豐信用表現相對良好，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。匯豐近幾年更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，並設立目標在2026年前實現15億美元的成本節約。

| 商品名稱 | HSBC 4.583 06/19/29 (匯豐控股)(美元計價) |
|--------------------|--|
| ISIN | US404280BT50 |
| 特色 | 匯豐擁有強勁的資本充足率，且集團擁有高比例的公司存款和充足的流動性，多元化的存款基礎支撐匯豐相對於全球同行更強勁的資金概況。 |
| 到期日 | 2029年6月19日 |
| 下一贖回日 | 2028年6月19日 |
| 配息(%) | 變動/4.583/每半年 |
| 幣別 | USD |
| 距到期年 | 3.80 |
| 債券信評 (穆迪/惠譽/標普) | A3/A+/A- |
| 順位 | 優先無擔保 |
| YTM/YTC (%) | 4.48/4.30 |

匯豐控股有限公司(HSBC 4.583 06/19/29)

簡介

匯豐控股有限公司為一家控股公司，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其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%，且公司長期政策確保運營子公司在資金來源方面自給自足，存款超過貸款。
- 集團的資產質量相對良好，其信用敞口非常多元化，包括大量的企業貸款和住宅按揭。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。匯豐近幾年更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，並設立目標在2026年前實現15億美元的成本節約。

| 母公司財務指標 | 2022 | 2023 | 2024 |
|--------------------|------|-------|-------|
| 普通股一級資本比率(CET1)(%) | 14.2 | 14.8 | 14.9 |
| 流動性覆蓋比率(%) | 132 | 136 | 138 |
| 普通股權益報酬率(ROE)(%) | 8.59 | 13.77 | 13.74 |

資料來源：Bloomberg，2025年8月29日，註：票息重設日期為2028年6月19日當日，並為每季配息，適用年利率為美國3個月期SOFR擔保隔夜融資利率，重設息率為交割日的債券收益率加1.53455%

標的資訊

| | | | |
|--------------------|---------------------|------------|---------------|
| 標的名稱 | HSBC 4.583 06/19/29 | ISIN | US404280BT50 |
| 到期日 | 2029年6月19日 | 距到期年 | 3.80 |
| 配息(%) | 變動/4.583/每半年 | YTM/YTC(%) | 4.48/4.30 |
| 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) | A3/A+/A- | 債券順位 | 優先無擔保 |

價格



鮑威爾在Jackson Hole 會議強化9月降息預期 優質債券有望受惠

► NESNVX 5.00 09/12/30 (雀巢控股)(美元計價)

- 雀巢是一家全球領先的食品與飲料公司，也是世界上最大的食品與飲料集團，擁有多元化的知名品牌組合，該公司能夠利用其定價能力來應對通貨膨脹。其產品組合高度多元化，包括高增長和高利潤的產品類別，如粉末及液體飲料(如Nespresso)以及寵物護理(如Purina)。
- 雀巢在地理分佈上亦多元化，發達市場與新興市場之間收入保持良好平衡，其中發達市場佔總收入的59%，而新興市場佔總收入的41%，且新興市場過去在價格以及銷售量方面均實現高於發達市場的自然增長率。
- 集團擁有穩健的自由經營現金流(FOCF)，使集團能夠完全自籌資金支付其普通股息，該公司還計劃將槓桿率降低至2倍~3倍的範圍內。
- 債券分別被穆迪和標普評為Aa3/AA-，展望穩定。

| | |
|--------------------|---|
| 商品名稱 | NESNVX 5.00 09/12/30 (雀巢控股)(美元計價) |
| ISIN | USU74078CX95 |
| 特色 | 世界上最大的食品與飲料集團，擁有多元化的知名品牌組合，地理分佈亦多元，發達市場與新興市場之間收入保持良好平衡。 |
| 到期日 | 2030年9月12日 |
| 下一贖回日 | 2030年7月12日 |
| 配息(%) | 固定/5.00/每半年 |
| 幣別 | USD |
| 距到期年 | 5.04 |
| 債券信評 (穆迪/惠譽/標普) | Aa3-/AA- |
| 順位 | 優先無擔保 |
| YTM/YTC (%) | 4.14/4.11 |

雀巢控股公司(NESNVX 5.00 09/12/30)

簡介

雀巢公司為跨國包裝食品公司，其製造及行銷一系列多樣化的食品，該公司的產品涵蓋7個類別，包含咖啡、乳製品和寵物照護等。該公司不僅是全球第一的咖啡公司，其事業同時布局全世界，涵蓋美洲、歐洲、亞洲等地區。

介紹理由

- 雀巢是一家全球領先的食品與飲料公司，也是世界上最大的食品與飲料集團，擁有多元化的知名品牌組合，該公司能夠利用其定價能力來應對通貨膨脹。其產品組合高度多元化，包括高增長和高利潤的產品類別，如粉末及液體飲料(如Nespresso)以及寵物護理(如Purina)。
- 雀巢在地理分佈上亦多元化，發達市場與新興市場之間收入保持良好平衡，其中發達市場佔總收入的59%，而新興市場佔總收入的41%，且新興市場過去在價格以及銷售量方面均實現高於發達市場的自然增長率。加上集團擁有穩健的自由經營現金流(FOCF)，使集團能夠完全自籌資金支付其普通股息，該公司還計劃將槓桿率降低至2倍~3倍的範圍內。

| 母公司財務指標 | 2022 | 2023 | 2024 |
|------------------|-------|-------|-------|
| 毛利率(%) | 45.41 | 46.09 | 46.94 |
| 普通股權益報酬率(ROE)(%) | 19.49 | 28.84 | 30.38 |
| 總資產報酬率(ROA)(%) | 6.76 | 8.57 | 8.19 |

資料來源：Bloomberg，2025年8月29日

標的資訊

| | | | |
|--------------------|-------------------------|------------|---------------|
| 標的名稱 | NESNVX 5.00 09/12/30 | ISIN | USU74078CX95 |
| 到期日 | 2030年9月12日 | 距到期年 | 5.04 |
| 配息(%) | 固定/5.00/每半年 | YTM/YTC(%) | 4.14/4.11 |
| 幣別 | USD | 最低申購金額/增額 | 150,000/1,000 |
| 債券信評 (穆迪/惠譽/標普) | Aa3/-/AA- | 債券順位 | 優先無擔保 |

價格



▶ AUG 2025

25

Monday

- 美國7月新屋銷售
(實際:652k 預估:630k 前值:656k)
- 美國7月營建許可終值
(實際:1,362k 前值:1,393k)

26

Tuesday

- 美國7月耐久財訂單月增率初值
(實際:-2.8% 預估:-3.8% 前值:-9.4%)
- 美國8月經濟諮詢委員會消費者信心指數
(實際:97.4 預估:96.5 前值:98.7)
- 香港7月出口年增率
(實際:14.3% 預估:11.3% 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
(實際:229k 預估:230k 前值:234k)
- 美國第二季GDP季增年率修正值
(實際:3.3% 預估:3.1% 前值:3.0%)
- 歐元區8月消費者信心指數終值
(實際:-15.5 前值:-14.7)
- 歐元區8月經濟信心指數
(實際:95.2 預估:96.0 前值:95.7)

29

Friday

- 美國7月PCE年增率
(預估:2.6% 前值:2.6%)
- 美國7月核心PCE年增率
(預估:2.9% 前值:2.8%)
- 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月失業率
(實際:2.3% 預估:2.5% 前值:2.5%)
- 日本8月東京CPI年增率
(實際:2.6% 預估:2.6% 前值:2.9%)
- 日本7月工業生產月增率初值
(實際:-1.6% 預估:-1.1% 前值:2.1%)

▶ SEP 2025

1

Monday

- 歐元區7月失業率
(前值:6.2%)
- 歐元區8月HCOB製造業PMI終值
(前值:49.8)
- 日本8月標普全球製造業PMI終值
(前值:48.9)

2

Tuesday

- 美國8月標普全球製造業PMI終值
(前值:49.8)
- 美國8月ISM製造業PMI
(預估:48.8 前值:48.0)
- 歐元區8月CPI年增率初值
(預估:2.1% 前值:2.0%)

3

Wednesday

- 美國7月JOLTS職缺
(前值:7,437k)
- 美國7月耐久財訂單月增率終值
(前值:-9.4%)
- 歐元區8月HCOB服務業PMI終值
(前值:51.0)
- 歐元區7月PPI年增率
(前值:0.6%)

4

Thursday

- 美國8月首次申請失業救濟金人數
(前值:229k)
- 美國8月ADP就業變動
(預估:60k 前值:104k)
- 美國8月ISM服務業PMI
(預估:50.5 前值:50.1)
- 歐元區7月零售銷售月增率
(前值:0.3%)

5

Friday

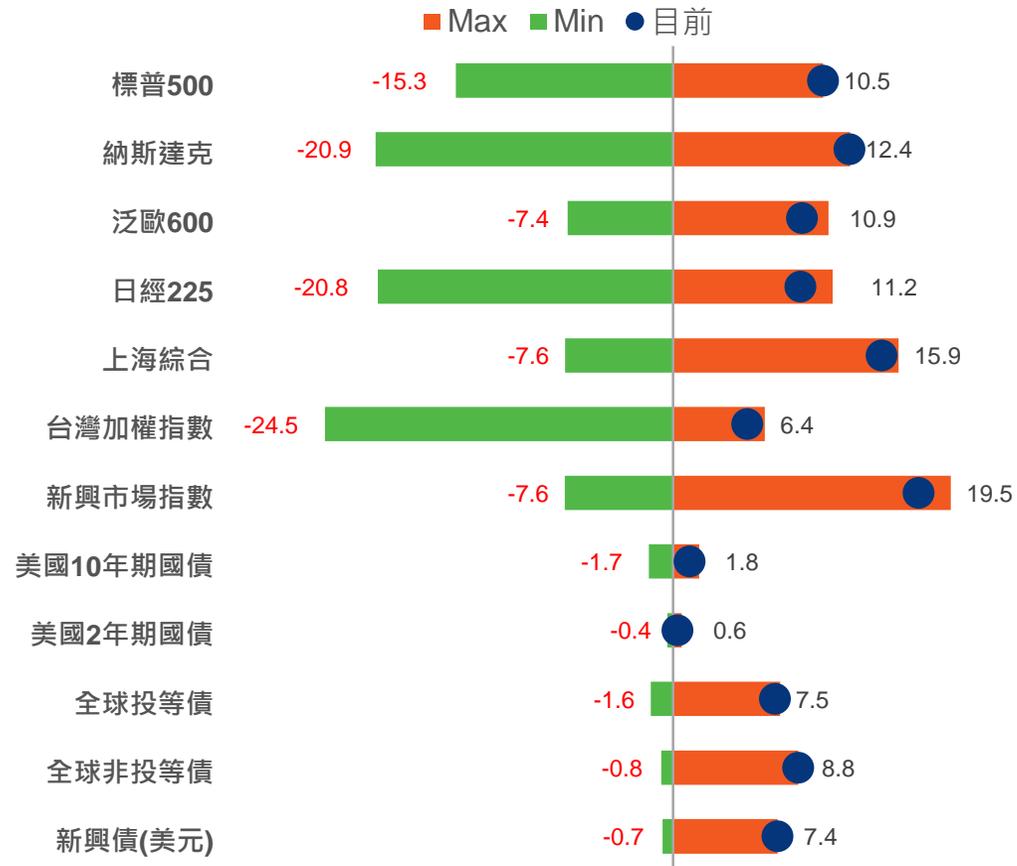
- 美國8月非農業就業人口變動
(預估:78k 前值:73k)
- 美國8月失業率
(預估:4.3% 前值:4.2%)
- 歐元區第2季GDP年增率終值
(前值:0.6)

業績期重點企業公布

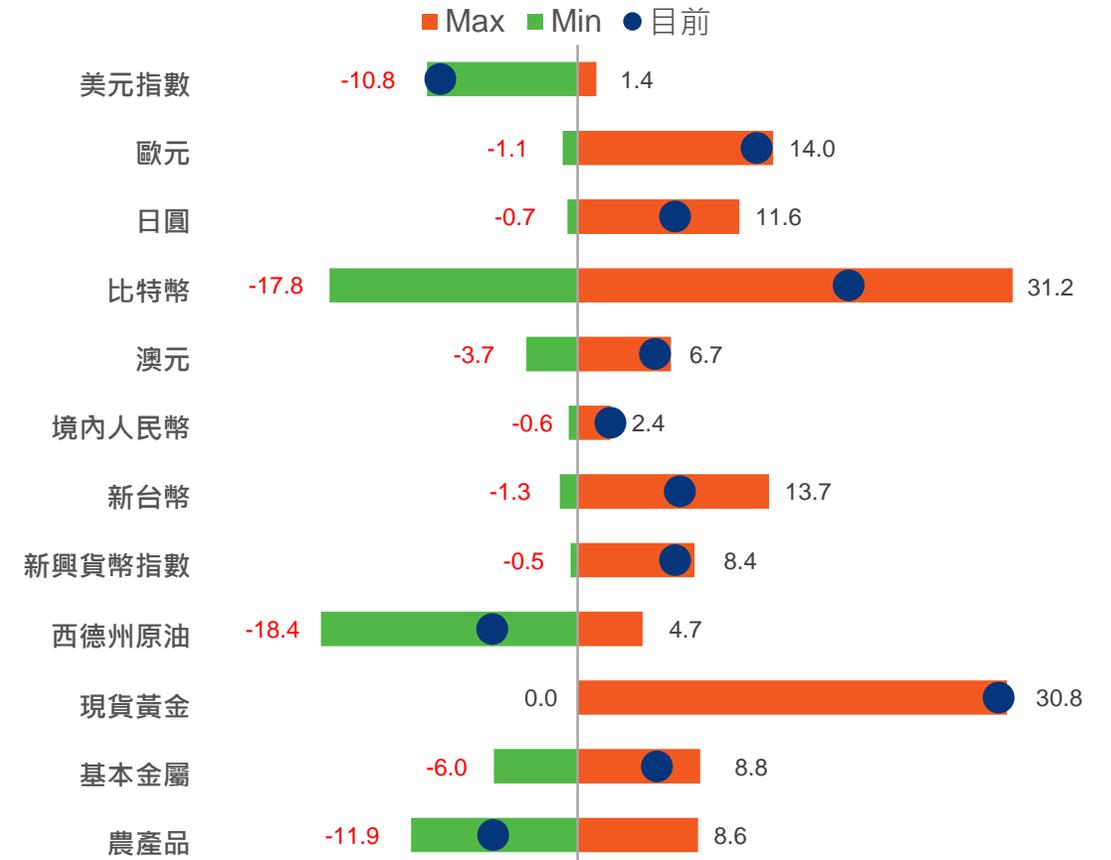
| 日期 | 公司名稱 | 營收預估 (美元) | 營收公布 (美元) | EPS預估 (美元) | EPS公布 (美元) | 優於市場預期 | |
|-----------|-----------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------|-----|
| | | | | | | 營收 | EPS |
| 2025/8/28 | 英偉達(NVDA) | 46.1B | 46.7B | 1.01 | 1.04 | V | V |
| 2025/8/28 | CrowdStrike控股公司(CRWD) | 1.15B | 1.17B | 0.83 | 0.93 | V | V |

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



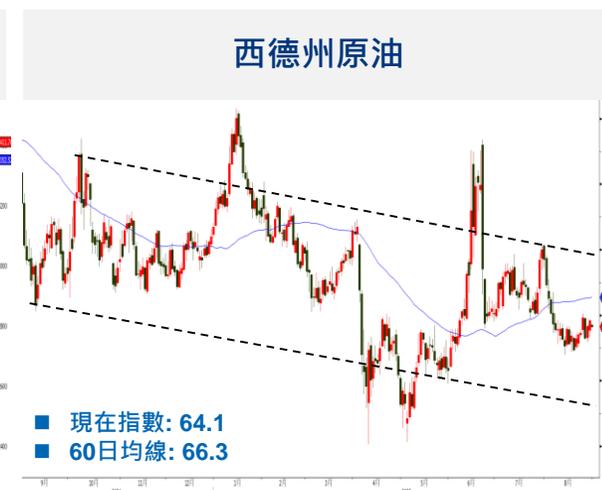
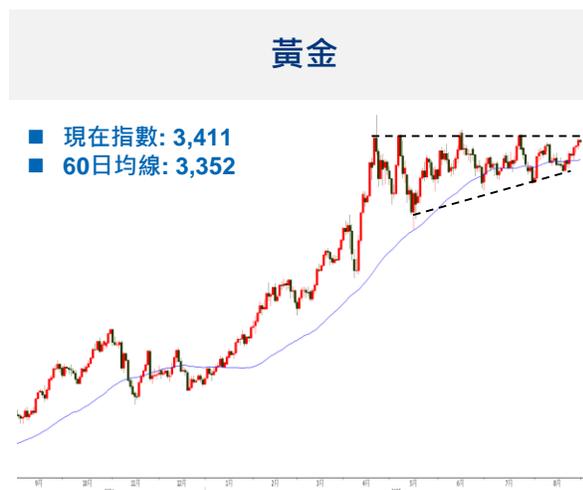
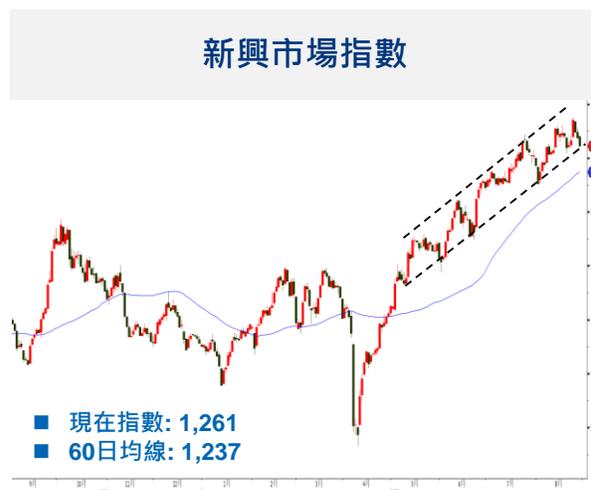
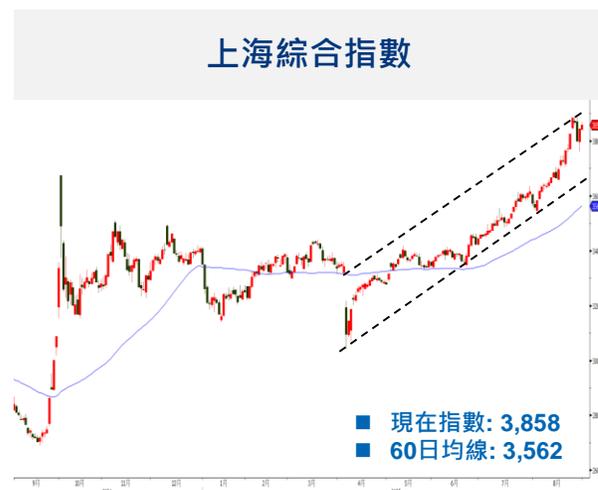
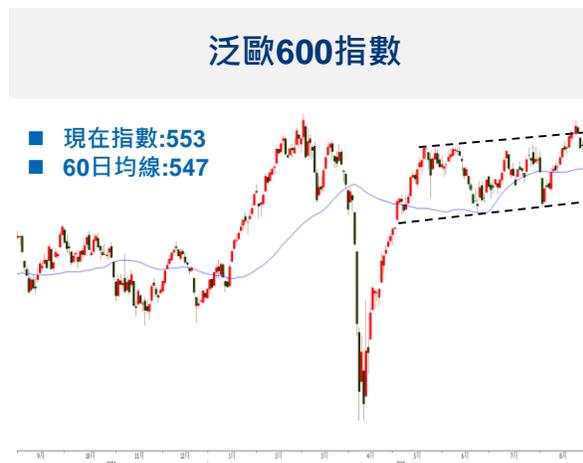
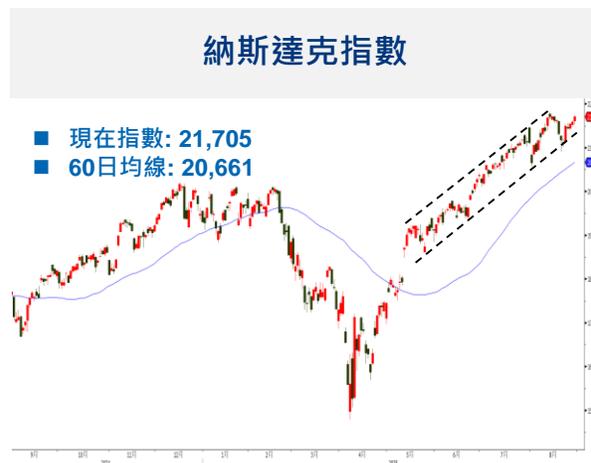
貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2025年8月29日

技術分析

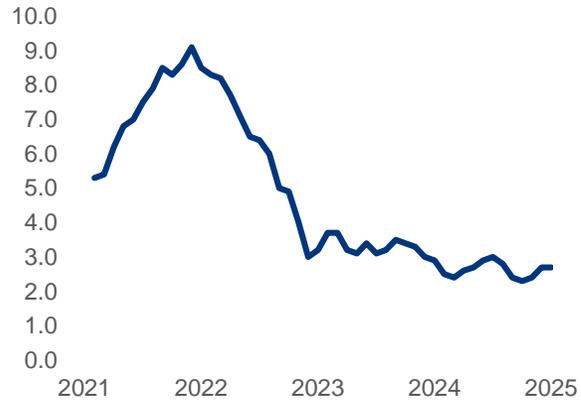
60日線



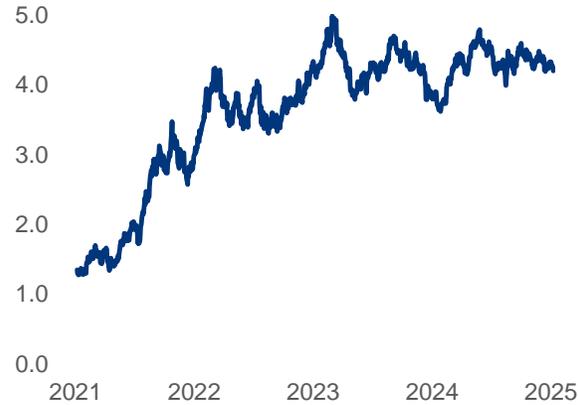
資料來源：Bloomberg · 2025年8月29日

市場觀測

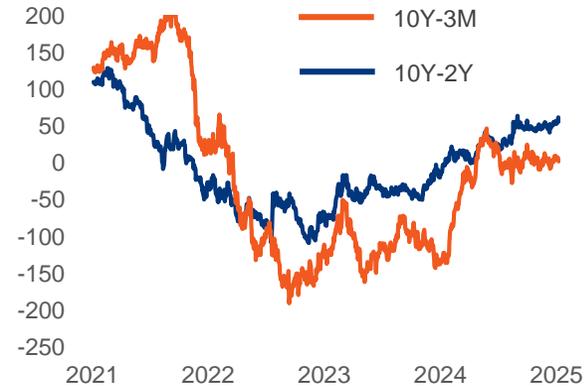
美國消費物價指數年增率(%)



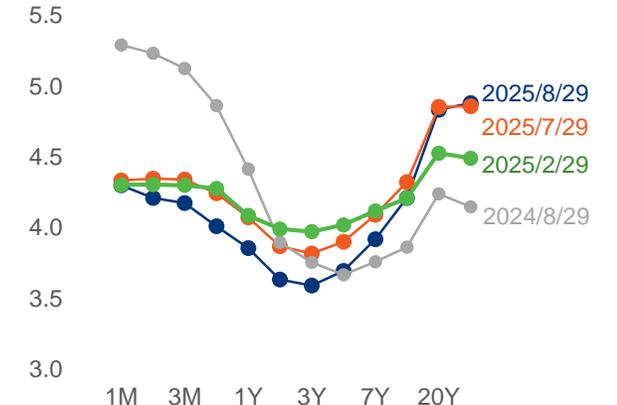
美國10年期國債孳息率(%)



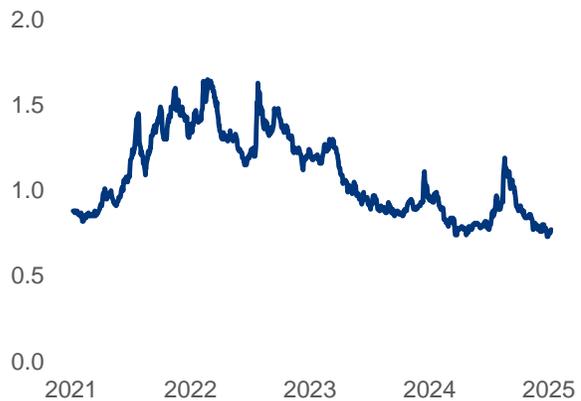
美國國債息差(bps)



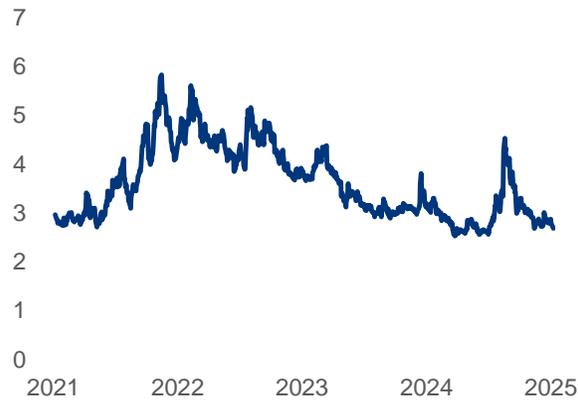
美國國債孳息率曲線(%)



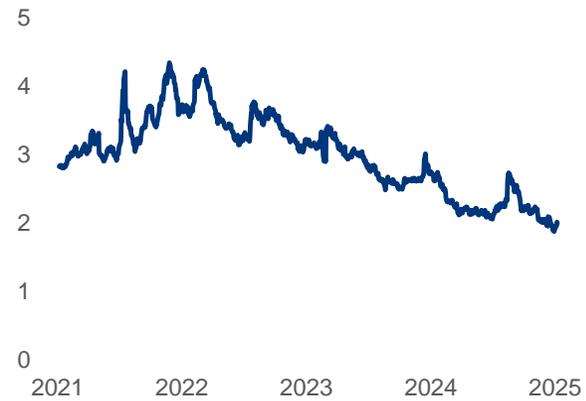
美元投資級公司債息差(%)



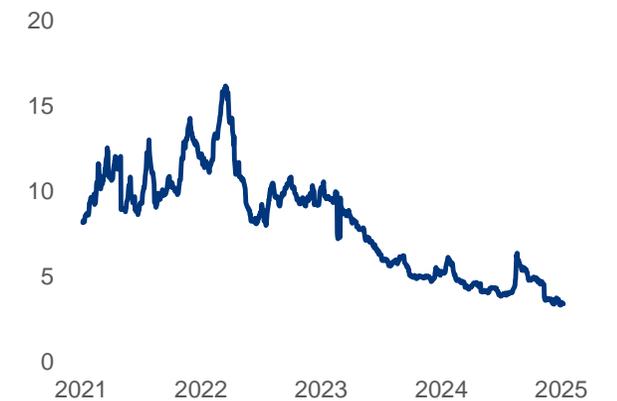
美元非投資等級債息差(%)



美元新興市場債息差(%)



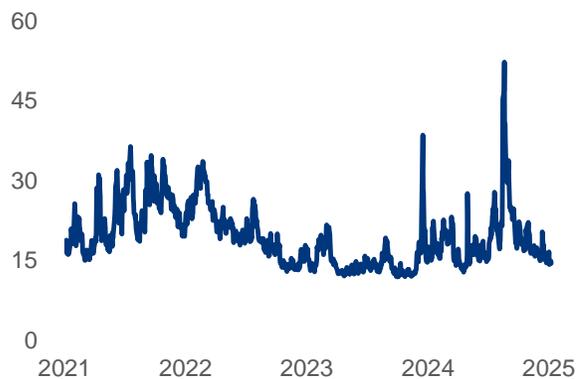
美元亞洲非投資級債息差(%)



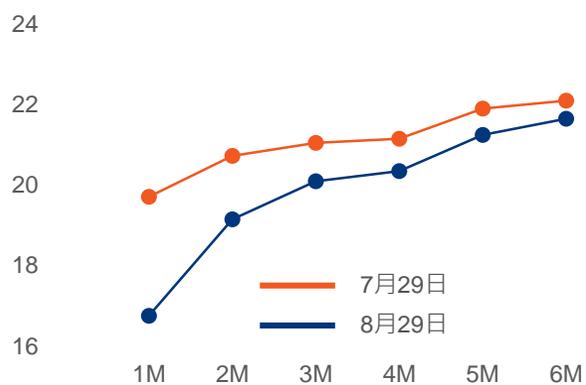
資料來源：Bloomberg · 2025年8月29日

市場觀測

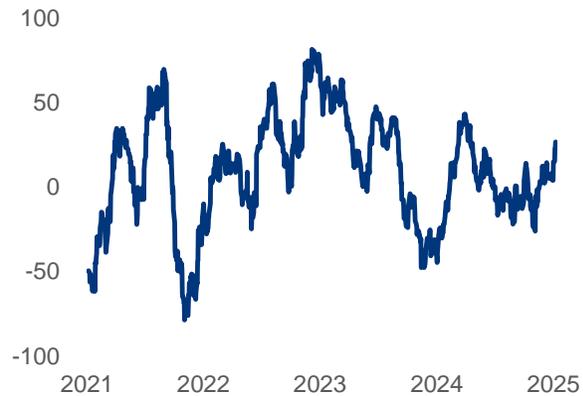
VIX指數



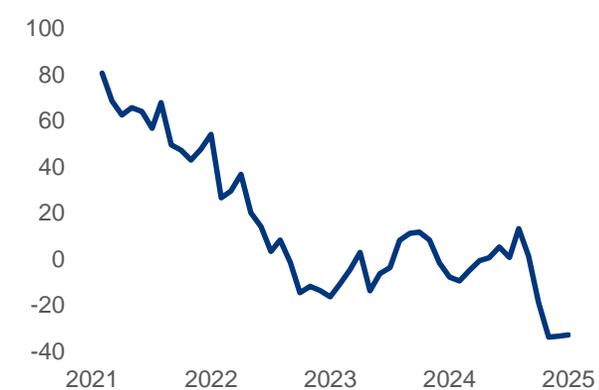
VIX期間結構



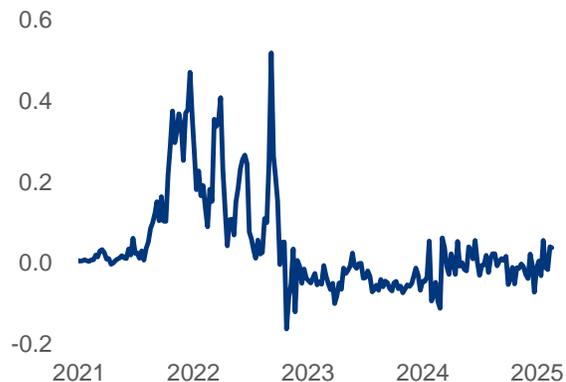
美國花旗經濟驚奇指數*



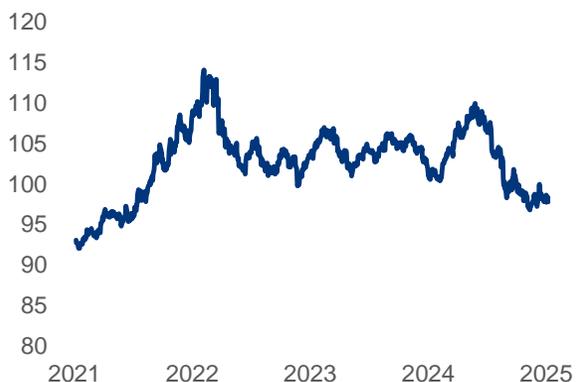
美國花旗通脹驚奇指數*



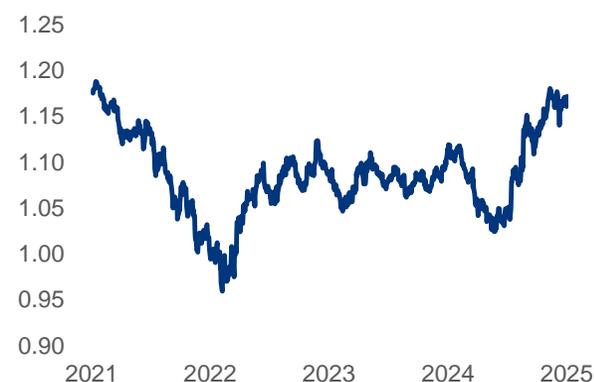
TED息差(bps)



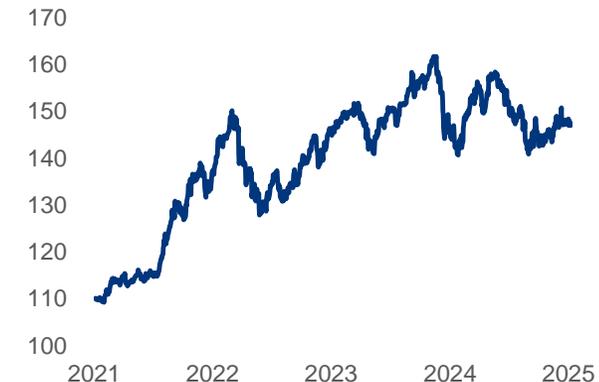
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年8月29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。