

政局亂世，債市良機

Political Turbulence Unlocks Bond Value

8 September 2025



01 本週焦點圖表

地緣衝突與減息預期，
避險需求支撐金價



02 市場回顧

就業成減息關鍵，
投資人謹慎觀望



03 熱門議題

美國法院判關稅違法，
第四季美股恐添修正



04 投資焦點

美國適逢政經亂局，
把握好債鎖息良機



05 理財產品 精選港股/中概股、美股、台股、基金/ETF

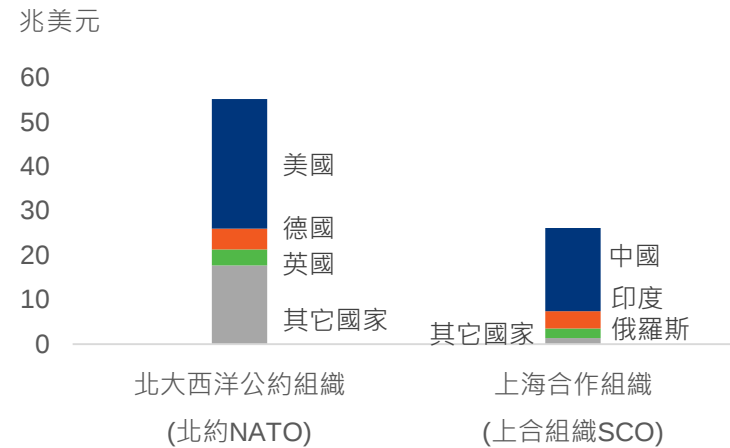
本週焦點圖表

地緣衝突短期難消，避險需求與減息預期推升金價創新高

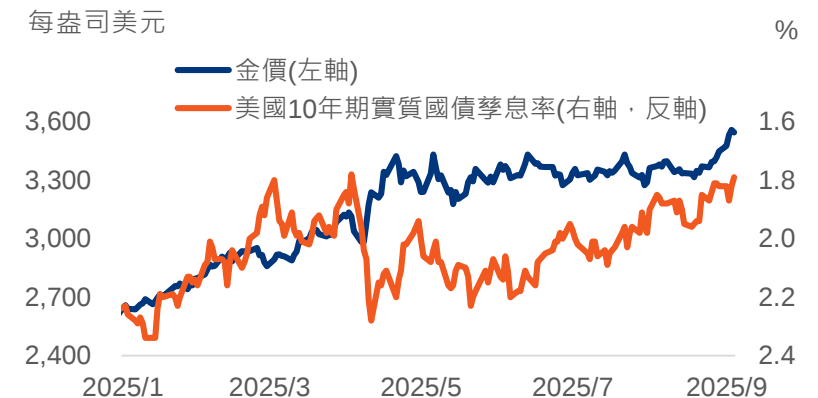
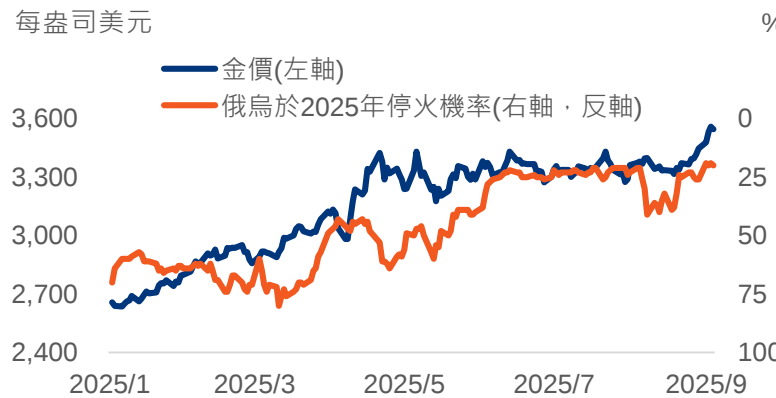
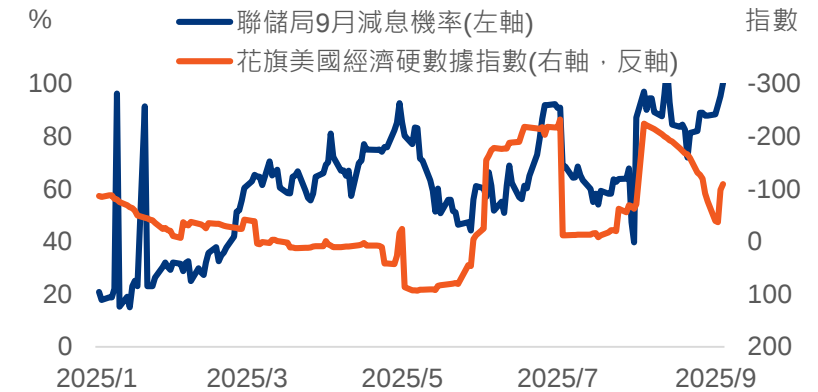
► 上海合作組織(上合組織，SCO)峰會於8月31日至9月1日在中國天津舉行，中國國家主席習近平宣布無償提供20億人民幣予俄羅斯、印度等成員國，俄羅斯總統普丁會上表示西方試圖將烏克蘭納入北約，對俄羅斯安全構成直接威脅，為俄烏戰爭起因。儘管上合會經濟規模龐大並擁足夠軍事力量，但暫難以抗衡在美國領導下的北約組織(NATO)。另德國總理梅爾茨預期俄烏戰爭將持續很長時間，考量短期地緣擾動難消，預期將持續驅動市場避險需求並提供金價下方支撐。

► 市場緊盯美國就業數據與聯儲局減息動向，彭博預估非農新增人數約7.5萬，連4月低於10萬，料強化聯儲局9月減息預期，美國實質國債孳息率走低，另美國總統特朗普解雇理事庫克，欲透過人事安排影響聯儲局獨立性，皆有助於沒有孳息的黃金表現續航，後續關注聯儲局減息因子，9月11日發布的8月消費者物價(CPI)動向。

北約 vs 上合會，兩者經濟規模差異甚鉅



聯儲局減息預期與實質利率下行，形塑金價下方支撐

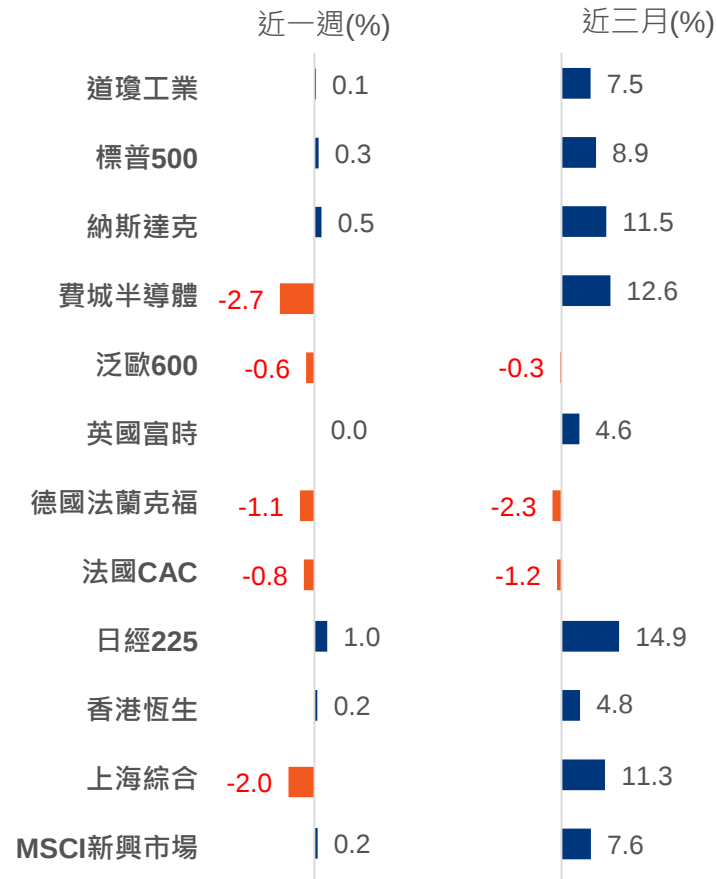


市場回顧

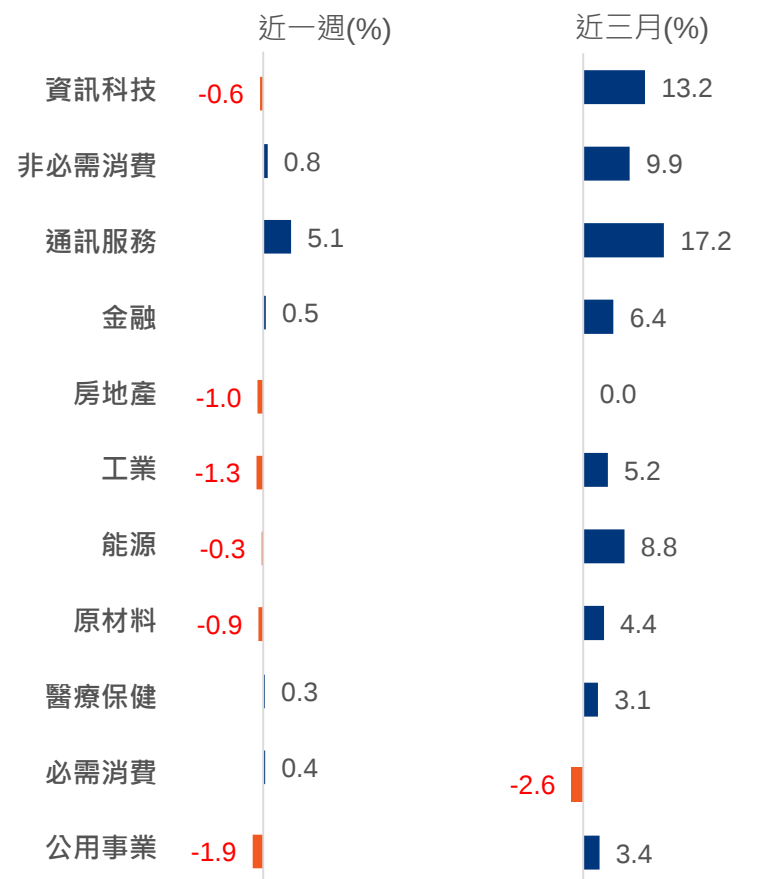
特朗普關稅議題持續延燒，美股漲跌互見，日股表現續揚

- ▶ 美國8月ISM製造業PMI升至48.7，低於市場預期49，但高於前月48，反映需求回升，惟生產端仍顯疲弱，另美國法院裁定特朗普關稅違法，總體基本面轉弱與政策雜訊升溫，美股漲跌互見，市場傳出阿里巴巴正測試自研AI晶片，近週英偉達股價稍弱，另法院裁定科技巨頭谷歌無須分拆，並允許其繼續向手機廠支付費用作為預設搜尋引擎，下週蘋果秋季發表會即將登場，谷歌與蘋果連袂走揚。
- ▶ 法國總理貝魯(Bayrou)推動新預算案，將於9月8日發動國會信任投票，若多數議員投下反對票且貝魯政府未能獲得支持，總理恐面臨被迫下台危機，俄烏地緣擾動難消加劇政經不確定性，主要歐洲股市多走弱。
- ▶ 特朗普簽署行政命令，將日本汽車關稅降至15%，市場傳出波克夏海瑟威增持日本商社持股，加上聯儲局9月減息預期持穩，激勵資金持續流入日股並推動漲勢持續。

各地區指數表現(%)



美股各行業指數表現(%)

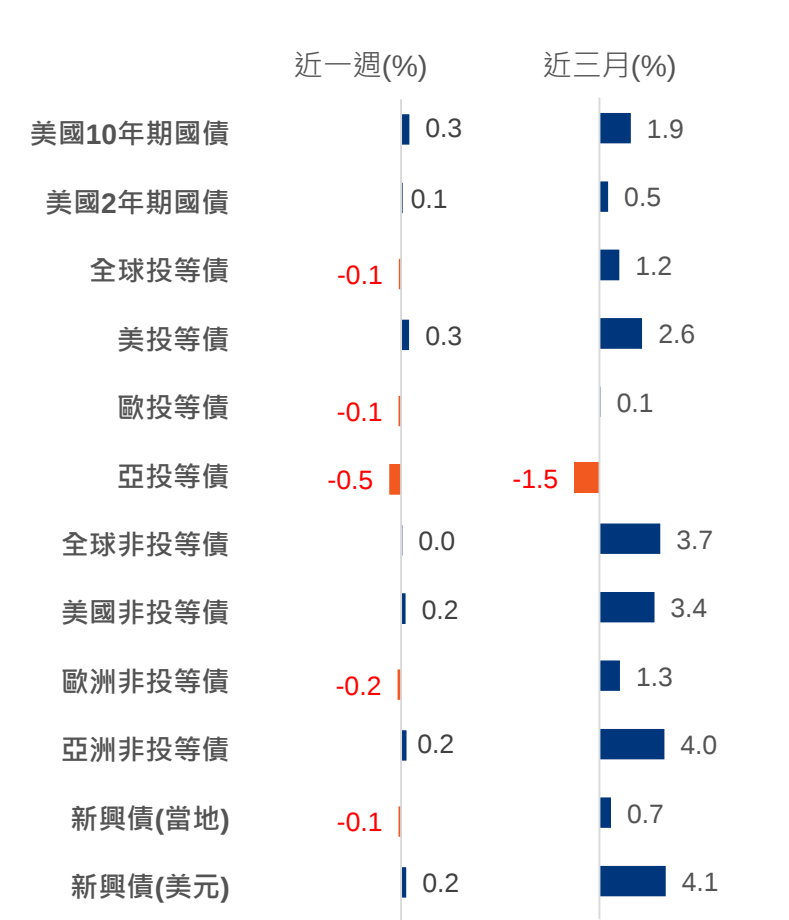


資料來源：Bloomberg，2025年9月5日

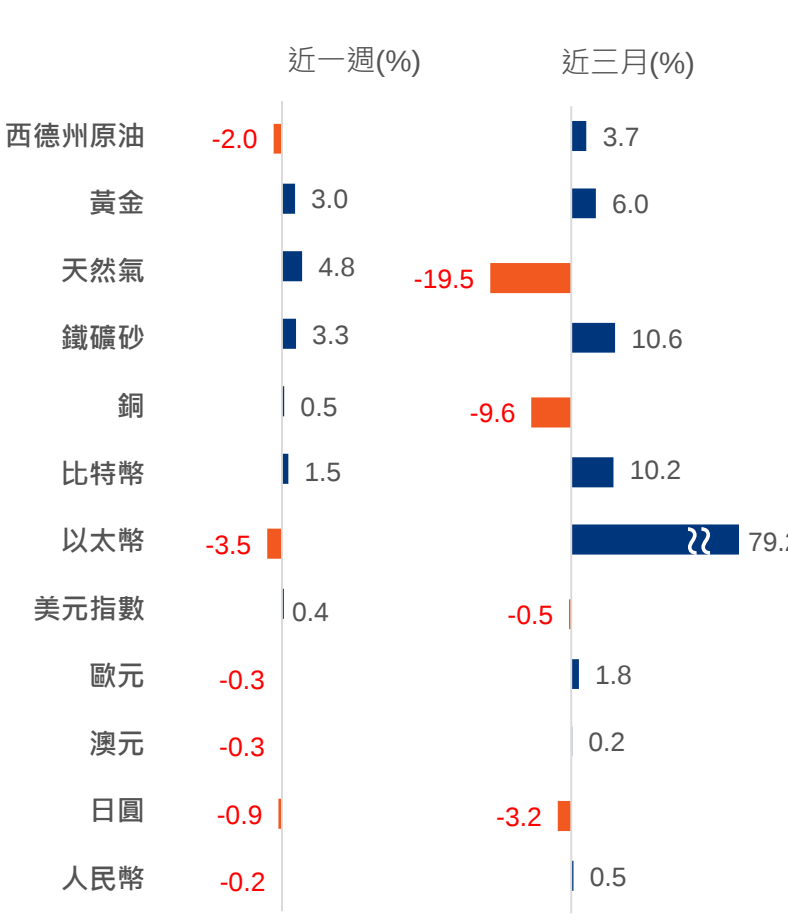
市場靜待就業數據，債市微幅震盪，金價衝新高，日圓走弱

- ▶ 美國聯儲局理事沃勒支持本月減息言論，紐約聯儲銀行總裁威廉姆斯亦表達減息時程漸近，8月ADP就業數據僅新增5.4萬人低於市場預期，美國上周初次請領失業救濟金人數達23.7萬人至6月以來高位，市場預期9月減息機率達9成以上，美債近週相對持穩，後續關注總統特朗普對聯儲局人事安排與影響。
- ▶ 市場對美國聯儲局獨立性擔憂加深、聯儲局9月重啟減息的預期升溫，全球政經局勢不確定性仍高，另市場統計1996年以來，央行儲備中黃金儲備持有量首度超過美國國債，皆激勵金價漲升，突破每盎司3,600美元大關。
- ▶ 日本央行官員談話增添日本銀行(BoJ)的升息不確定性，加上國內政治擾動，近一週日圓相形走弱，美國法院裁定關稅非法、聯儲局政策獨立性擔憂等不確定性升溫，非美貨幣多走弱，美元相對微升，市場靜待非農就業數據公布與後續聯儲局貨幣政策動向。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)

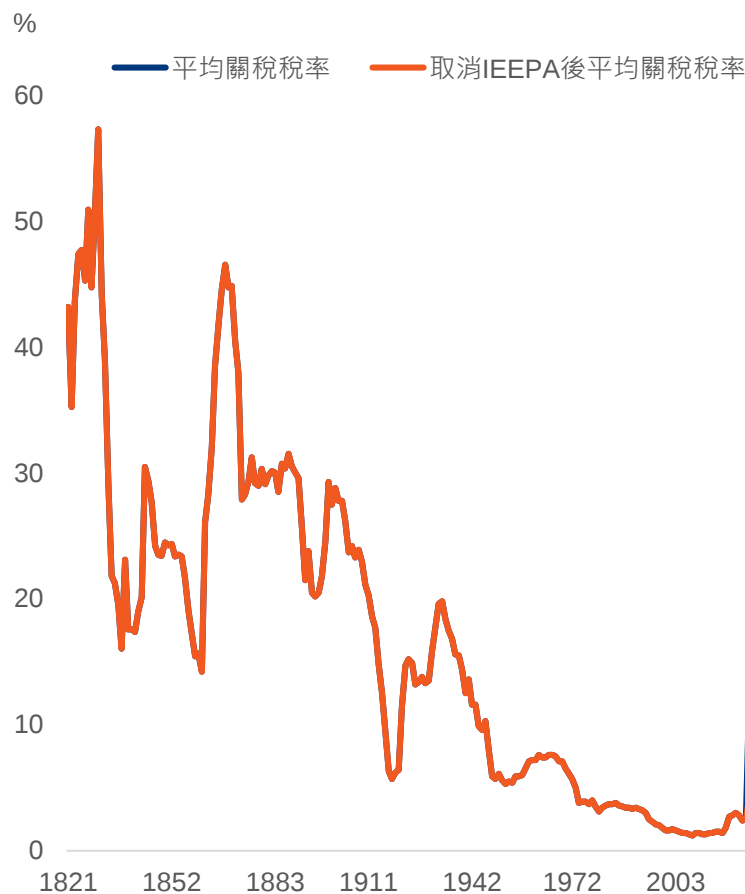


資料來源：Bloomberg，2025年9月5日

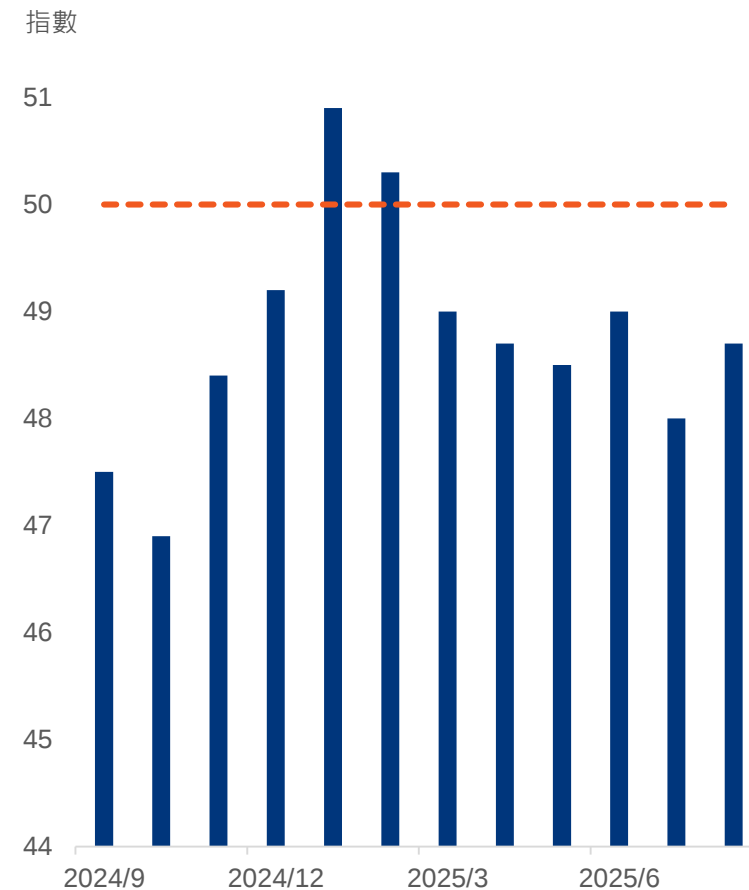
美國法院裁定關稅違法，景氣下行風險恐讓第四季美股出現修正

- ▶ 8月29日美國聯邦上訴法院認為《國際緊急經濟權力法》(IEEPA)並未賦予特朗普徵收關稅的權限，該決定的影響範圍為特朗普透過行政命令徵收的芬太尼及互惠關稅(不影響鋼鐵、鋁製汽車、汽車零部件、銅、對巴西徵收50%的關稅和對印度徵收50%的購買俄羅斯原油關稅)，讓特朗普的關稅政策遭遇打擊。
- ▶ 特朗普政府須於10月14日之前向最高法院上訴審理此案，但目前關稅仍然有效。特朗普可能援引其他法源，維持現有關稅措施，亦可能僅存未受裁決影響的關稅。關稅在短期內被停徵的機率低，但尚未完成談判及簽署正式文件的國家開始陷入觀望與拖延。
- ▶ 在關稅未停徵的情況下，8月美國製造業PMI自48.0%升至48.7%，但低於市場預期且為連續6個月萎縮。PMI與美國整體經濟的連動關係來看，第四季美股恐將出現修正，市場仍等待美國於9月能果斷減息帶來利多，建議可布局歐洲，分散配置。

取消IEEPA後平均關稅將降至4.1%(取消前11.7%)



美國製造業PMI連續6個月萎縮(低於50%)



投資焦點

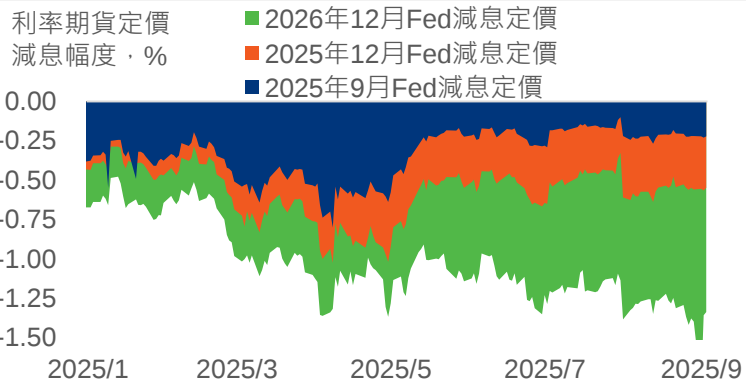
美國聯儲局獨立性受擾，政經亂局推升長債期間溢酬

- ▶ 美國總統特朗普以房貸詐欺指控為由，宣布開除聯儲局理事庫克(Lisa Cook)並立即生效，此起案件目前進入司法程序。原先特朗普急欲要求聯儲局主席鮑威爾減息，然鮑威爾維持貨幣政策按兵不動的行事風格，讓特朗普轉向插手聯儲局人事任命，因理事庫格勒已提前辭職，並由經濟顧問米蘭接任理事，當前理事中已有3位力挺特朗普減息政策，也因此有593名經濟學家簽署公開信，反對特朗普將聯儲局理事庫克解職，捍衛聯儲局獨立性。
- ▶ 美國財政部長貝森特(Scott Bessent)表示本周將展開下任聯儲局主席人選面試，當前市場賭盤預估現任理事沃勒(Christopher Waller)，可能擔任聯儲局主席一職。
- ▶ 聯儲局政策獨立性受擾，加劇美國政經擾動並反映在美國國債期間溢酬上，美國30年期國債孳息率再升至5%高位，考量明年新任地區聯儲銀行票委於2月上任，若特朗普持續干預聯儲局人事，預期長端利率波動易增難減。

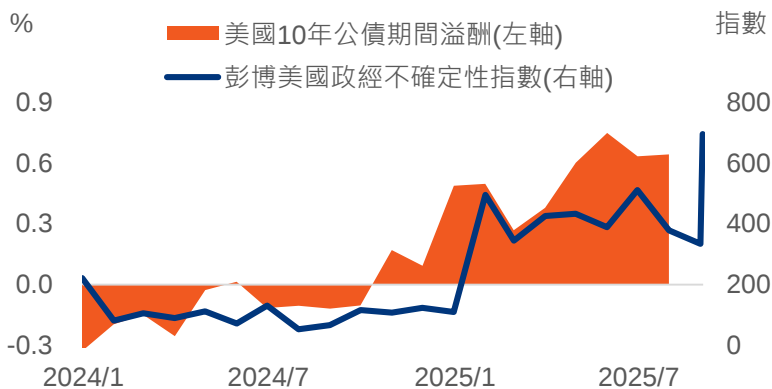
特朗普政府正影響聯儲局政策獨立性

政策態度	聯儲局FOMC委員	2025票委	2026票委
鴿派	Kugler (已辭職) → Miran (理事)	永久票委	
	Waller (理事)	永久票委	
	Bowman (監管副主席&理事)	永久票委	
	Goolsbee (芝加哥Fed)	地區票委	
	Jefferson (副主席&理事)	永久票委	
	Cook (理事) → 可能被撤職	永久票委	
	Kashikari (明尼阿波利斯Fed)		地區票委
	Powell (主席&理事)	永久票委	
中性	Williams (紐約Fed)	永久票委	
	Collins (波士頓Fed)	地區票委	
	Barr (理事)	永久票委	
	Paulson (費城Fed)		地區票委
鷹派	Musalem (聖路易斯Fed)	地區票委	
	Logan (達拉斯Fed)		地區票委
	Schmid (堪薩斯Fed)	地區票委	
	Hammack (克里夫蘭Fed)		地區票委

利率市場定價美國9月將減息且明年減息幅度達4碼



政經擾動推升美國長天期國債期間溢酬

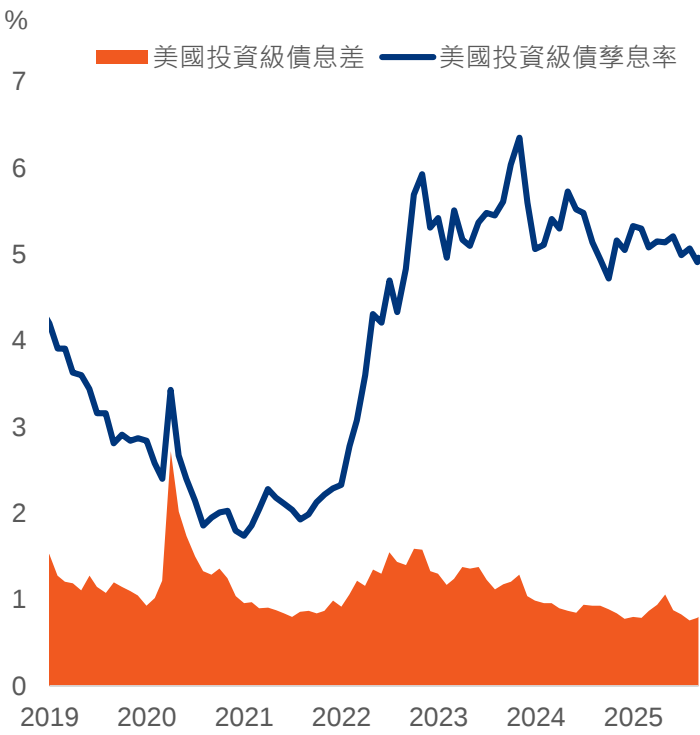


資料來源：Bloomberg，Kalshi事件交易所(右上圖)，Federal Reserve Bank of New York(右下圖)，凱基證券整理，註：左圖淺藍色為當年度FOMC投票委員

美國企業債息差仍處低位，市場擾動讓投資機會再現

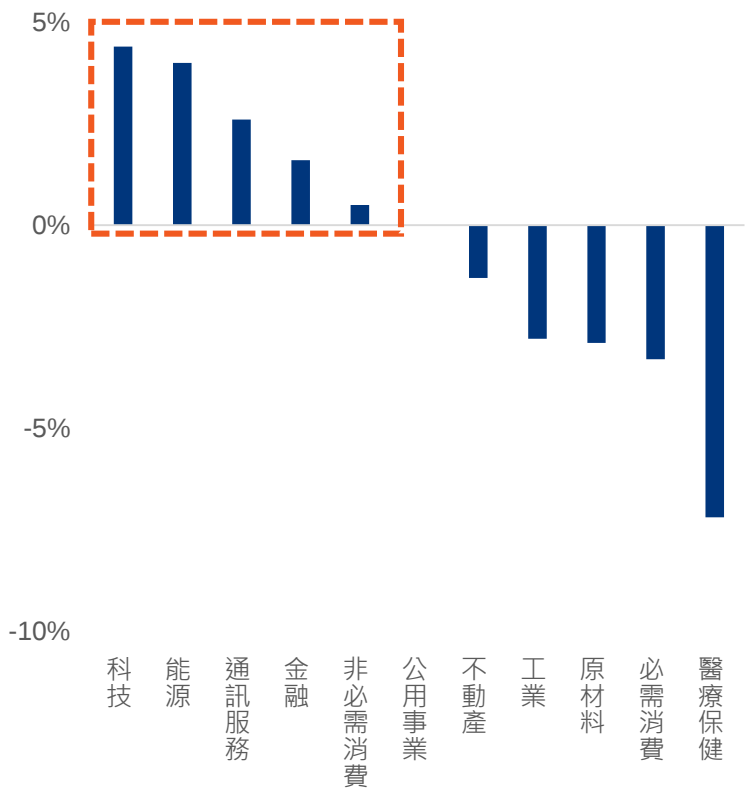
- ▶ 儘管美國貨幣政策獨立性可能受干擾，然企業債信用息差未因此揚升，主因：(1)聯儲局有望重啟減息循環，有助於企業再融資降低借款利息，(2)企業獲利維持成長動能，有助於債信體質持續改善，(3)8月債信正面展望比例為2.6%，高於2024年底的2.2%與2010年以來中位數的1.6%，暗示信評機構預期未來三個月信評調升速度有機會快於以往。
- ▶ 考量企業債信未來3至6個月持穩，債市投資人持續聚焦企業獲利穩健成長者，如科技、通訊服務、金融等產業，此外，近2年企業平均發債天期明顯縮短，反映聯儲局即將再度減息預期並藉此降低融資成本，適逢9月傳統發債大月，預期企業發債與國債標售將產生排擠效應，疊加特朗普關稅與聯儲局政策獨立性擾動，供給面與政經不確定性恐添債市波動，倘若孳息率因而走升，可伺機布局大型企業所發行的中短天期投資級債鎖住好息。

儘管美國國債面臨擾動，然企業債信用息差維持低位



聚焦當前美國投資級債獲利持續成長產業

美國標普500企業今年第3季EPS預估變化
(6月30日至8月28日)，%



資料來源：Bloomberg、FactSet(右圖)、凱基證券整理

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 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，建議股市兼顧不同產業平衡配置，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回承接。	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 區域：歐洲股票、英國股票、日本內需與銀行股
債市	◆ 經濟呈現降溫跡象、市場觀注聯儲局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利。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產業包括金融、工業、能源、公用事業及通訊等。 ◆ 美元維持弱勢格局，可增加非美貨幣債券分散風險，如歐元、新加坡幣計價的投資級債券。	期間：中短天期高評債鎖利，以金融、工業、能源、公用事業及通訊 種類：產業聚焦金融、工業、能源、公用事業和通訊
匯市	◆ 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。	美元偏弱整理 歐元、日圓、英鎊震盪偏升
商品	◆ 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。	黃金偏多

地緣政治重塑格局，「國產替代」浪潮湧現

外部壓力催生「國產替代」浪潮

在中美科技競爭持續的宏觀背景下，美國近期的行動更具針對性，例如在8月宣稱沒有在美設廠的半導體公司將被徵收約100%的關稅，這實際是劍指中國半導體業，此舉或成為推動中國半導體產業加速發展的核心催化劑。這些外部壓力正迫使中國將供應鏈安全置於優先位置，從而啟動了規模龐大的「國產替代」浪潮。

內需訂單支撐產業鏈

此趨勢為國內半導體設計、製造至封裝測試等整個產業鏈，創造了一個清晰且具龐大潛力的市場需求。我們觀察到，即使全球消費電子需求疲軟，中國晶圓代工廠的產能利用率依然維持高檔，其主要驅動因素正是源於國內客戶的訂單轉移，這反映了結構性的轉變正在發生。

市場需求與國家戰略雙重推動國內半導體市場

推動行業前景的核心催化劑主要有二項。首先，國產替代的浪潮正推動內循環市場需求。地緣政治因素促使中國終端品牌廠商，將供應鏈從海外轉向國內，以確保業務的穩定性與安全性。其次，國家層面的長期戰略支持。近期國務院發布的指導意見，明確提出以人工智能(AI)賦能產業發展的多年期目標，計劃至2027年及以後，大幅提高AI技術在關鍵行業的滲透率。這為本土半導體企業提供了明確的發展藍圖與政策紅利。

資料來源：綜合網上資料，KGI整理

越來越多國內自研芯片設計

相關公司名稱	芯片統稱
寒武紀	思元系列
百度	崑崙系列
小米	玄戒系列
華為	昇騰系列
燧原科技 (騰訊持有)	邃思系列
芯擎科技 (吉利持有)	星辰一號

阿里巴巴(9988)

收盤價	HK \$129.8	目標價	HK \$164	
-----	------------	-----	----------	--

公司簡介

公司持有六大業務集團和其他各項業務公司，包括淘天集團、雲智能集團、阿里國際數字商業集團、菜鳥集團、本地生活集團以及大文娛集團。

公司特色

■ 加大AI及雲計算的資本開支

阿里巴巴的雲智能集團收入同比增長26%，超出預期，管理層對人工智能帶動的雲服務需求持續增長抱有信心，並且準備未來三年投入3,800億元於AI及雲的基礎設施，屬過去十年同類投資的總和。阿里巴巴具備強勁現金流及穩健業務，將可持續支撐公司投入新業務發展，注入新增長動力。

■ 補貼的協同效應，負面影響有限

在本輪補貼競爭中，阿里不僅在餓了麼平台提供補貼，亦在淘寶「閃購」端，同步推出即時零售及外賣補貼。雙平台補貼並行，推動了流量增長。而當中「閃購」月活躍用戶較補貼前增長2倍，至3億人，當中值得注意的是「閃購」的接口設於淘寶APP，流量增長可為淘寶及天貓帶來協同效應，增加了用戶黏性和使用頻率。而同時受惠於其他業務的改善，補貼戰對於阿里的利潤率負面影響有限。

■ 業績優於預期

阿里巴巴2026財年第一季度營收2,477億元人民幣，同比增長2%，剔除已賣出資產後的可比收入增長達10%。調整後EBITA降14%至388億元，整體優於市場預期。管理層對未來客戶管理收入(CMR)與AI雲業務增長樂觀，整體展望積極。

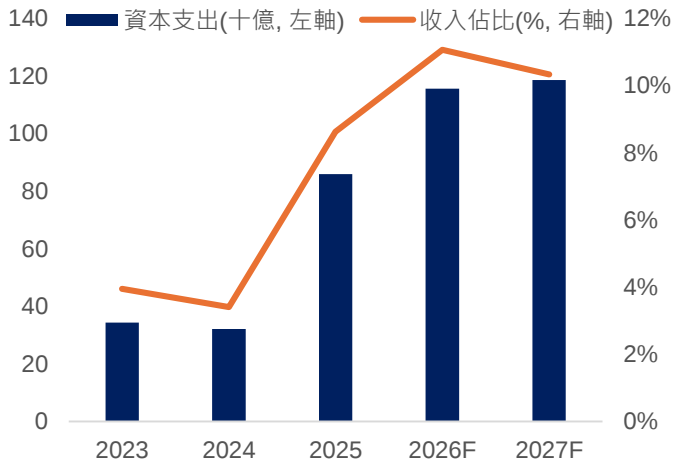
■ 展望樂觀，業績展韌性，調升目標價

雲業務維持強勁增長，行業競爭補貼環境下，阿里業績彰顯協同效應。市場對於阿里展望較為正面，目標價為164港元，預期市盈率为16.6倍。

財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入 (人民幣 十億)	868	941	996	1045	1148
按年增長 (%)	1.8	8.3	5.9	4.9	9.9
每股盈利(人民幣)	6.8	7.8	8.2	6.8	8.9
按年增長 (%)	3.5	14.1	5.1	-17.1	31
股本回報率 (%)	7.5	8.1	13	11.2	12.7

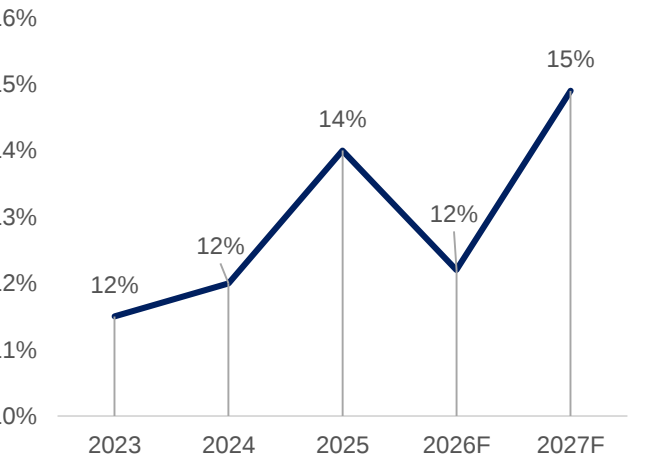
資本開支 (CAPEX)



預期市盈率



經營利潤率 (%)



資料來源：Bloomberg

中芯國際(981)

收盤價	HK \$56.0	目標價	不予評級		
-----	-----------	-----	------	--	--

公司簡介

主要從事電腦輔助設計、製造、測試、封裝以及買賣集成電路及其他半導體服務。

公司特色

■ 國產替代趨勢明確，產能利用率維持高檔

在國內供應鏈自主化的浪潮下，中芯國際(SMIC)作為行業龍頭，持續受惠於本地客戶的訂單轉移。此結構性趨勢為公司提供了清晰的增長路徑，預期其產能利用率將繼續較高水平，為盈利能力提供穩固基礎。「國產替代」邏輯是支撐公司中期增長的核心驅動力。

■ AI晶片為新增長引擎，先進製程具稀缺性

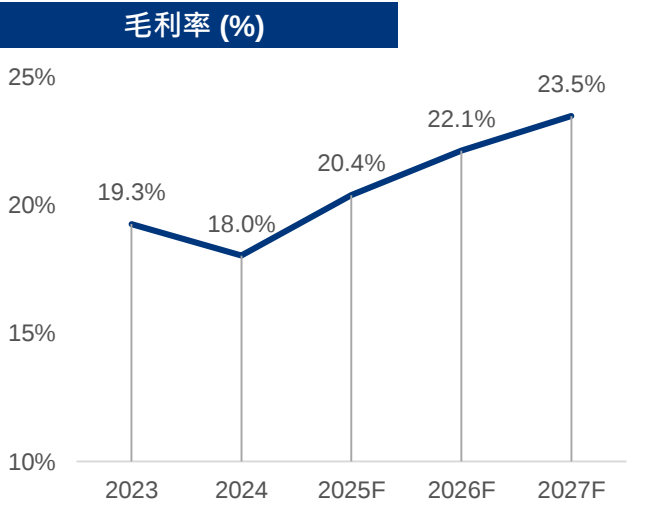
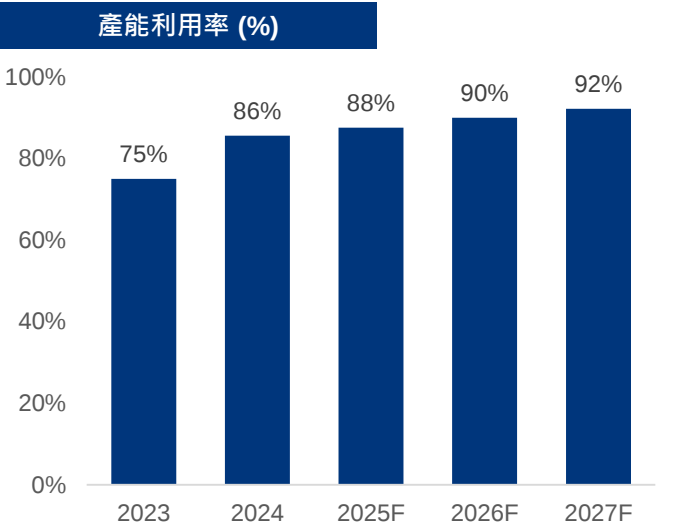
人工智能的快速發展為晶片需求帶來全新且強勁的催化劑。市場消息指出，中芯已與阿里巴巴等科技巨頭合作開發AI晶片，凸顯其在國內先進製程代工領域的獨特地位與能力。鑑於國內對高效能運算晶片的龐大需求，此業務板塊有望成為公司未來超預期增長的關鍵。

■ 增長前景已反映於估值，安全邊際有待回調

儘管公司2024至2028年的每股盈利CAGR達40%，但目前估值已先行反映了市場的高度預期。以2026年預測盈利計算，60.6倍的市盈率處於歷史較高水平。美國對高階設備的限制風險雖已被市場部分消化，但供應鏈的長期不確定性依然存在。因此，現時估值缺乏足夠的安全邊際，建議投資者等待股價出現顯著回調後再考慮佈局，以獲取最佳的風險回報比。

資料來源：Bloomberg

財務數據	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入 (美元 十億)	7.3	6.3	8.0	9.3	11.0
按年增長 (%)	33.6	-13.1	27.0	15.7	18.1
每股盈利 (美元)	0.23	0.11	0.06	0.09	0.13
按年增長 (%)	9.5	-52.2	-45.5	50.0	44.4
股本回報率 (%)	10.0	4.6	2.4	3.2	4.2



華虹半導體(1347)

收盤價	HK \$45.7	目標價	不予評級		
-----	-----------	-----	------	--	--

公司簡介

主要從事半導體產品的生產及銷售。

公司特色

半導體國產化浪潮帶動訂單

在國內供應鏈自主化的浪潮下，華虹半導體作為關鍵的晶圓代工企業，其戰略地位日益凸顯。公司核心業務電源管理晶片生產，該等產品在人工智能、數據中心及工業應用等高增長領域的需求持續旺盛。鑑於國內市場強勁的內需訂單，公司的長期增長軌跡清晰可見。

龐大資本開支以應付需求

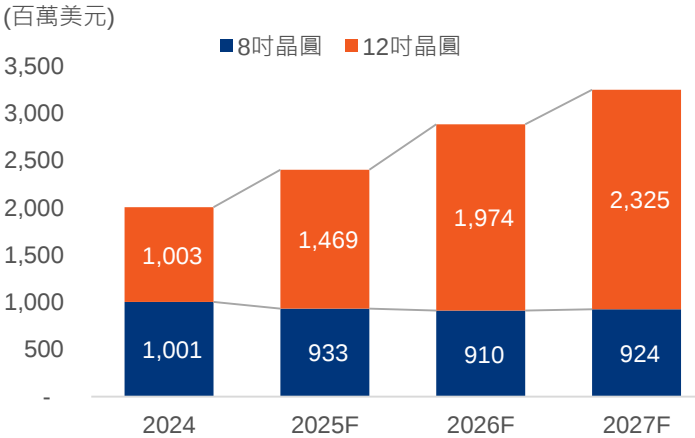
為應對市場需求並擴大產能，公司正進行大規模資本支出，以建設先進的12英寸晶圓廠。此輪產能擴張將導致折舊成本在短期內顯著增加，從而對公司的毛利率及整體盈利能力構成壓力。然而，此舉應被視為一項戰略性投資，旨在鞏固其市場領導地位，並為捕獲未來的增長機遇奠定基礎。

增長前景已反映於估值，安全邊際有待回調

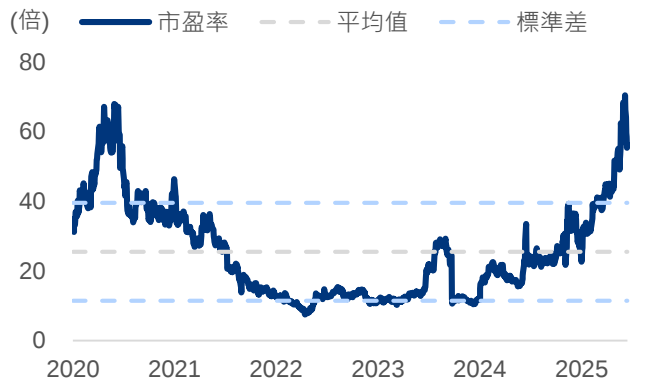
儘管公司2024至2027年的每股盈利CAGR達64%，但目前估值已先行反映了市場的高度預期。以2026年預測盈利計算，55.5倍的市盈率處於歷史較高水平。現時估值缺乏足夠的安全邊際，建議投資者等待股價出現顯著回調後再考慮佈局，以獲取更佳的風險回報比。

財務數據	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入 (美元 十億)	2.5	2.3	2.0	2.4	2.9
按年增長 (%)	51.8	-7.7	-12.3	19.8	21.6
每股盈利 (美元)	0.34	0.19	0.03	0.04	0.11
按年增長 (%)	161.5	-44.1	-84.2	33.3	175.0
股本回報率 (%)	15.6	6.1	0.9	1.1	2.6

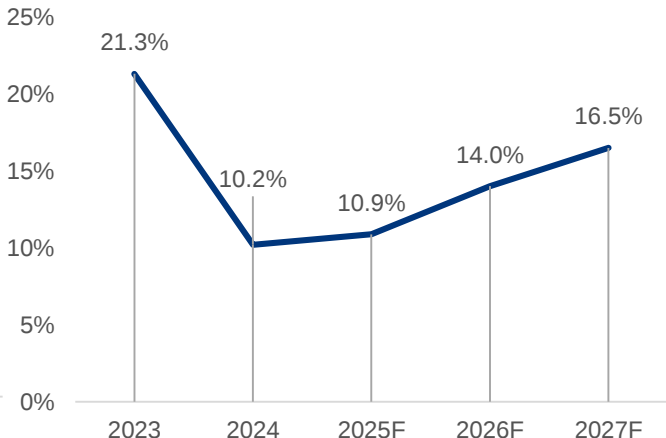
收入分佈 (以晶圓尺寸分類)



預期市盈率



毛利率 (%)



資料來源：Bloomberg

各國預算赤字攀升，金價再創新高

- ▶ 美國8月非農就業增加2.2萬人，遠低於7月經上修後的7.9萬人以及市場預期的7.5萬人，顯示勞動力市場正持續降溫。數據修正方面，6月的就業數據下修2.7萬人，7月則上修0.6萬人。綜合來看，6月和7月合計就業人數比先前報告少了2.1萬人。失業率升至4.3%，高於7月的4.2%，符合市場預期。
- ▶ 美國8月ADP就業新增5.4萬人，低於市場預期的6.8萬人，也顯著低於經上修後7月的10.6萬人。雖然整體招聘放緩，但休閒與餐飲業及建築業表現相對亮眼。
- ▶ 美國8月ISM製造業PMI升至48.7，高於7月的48.0，但仍低於市場預期的49.0。該指數已連續第六個月處於收縮區間。
- ▶ 美國8月ISM服務業PMI升至52，高於7月的50.1，也優於市場預期的51，顯示服務業活動創下近六個月以來最快擴張。
- ▶ 多國預算赤字擴大，債券供給劇增，加上央行與退休基金等傳統買家需求下降，造成供需失衡。投資者大舉拋售長期政府債券，全球30年期債券孳息率普遍上揚，部分市場創多年新高。日本30年期國債孳息率突破3.3%，創歷史新高；美國30年期國債孳息率一度觸及或接近5%，英國更高達5.6%–5.7%。與此同時，投資者跟隨各國央行步伐增持黃金。市場普遍預期聯儲局將於9月開啟新一輪減息，美元維持弱勢，利好貴金屬價格進一步上揚。

全球M2貨幣供應(十億美元，白)與黃金價格(美元/盎司，黃)對比



紐蒙特礦業(NEM)

收盤價	us \$76.17	目標價	us \$85
-----	------------	-----	---------

公司簡介

紐蒙特礦業公司收購、勘探和開發礦產資源。該公司生產和銷售黃金、銅、銀、鋅和鉛，並在全球範圍內服務客戶。

公司特色

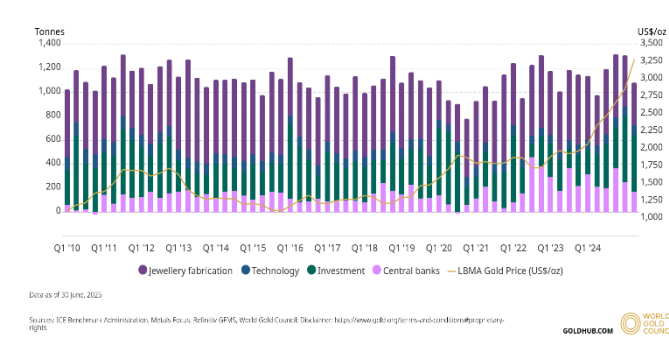
- **多國央行增持黃金**
黃金價格受到美國減息預期、對聯儲局獨立性日益關注以及投資者和中央銀行需求強勁的推動。根據世界黃金協會的數據，多國中央銀行計劃在未來五年內提高黃金在儲備中的比例，同時降低對美元的曝險。
- **債務問題惡化利好金價**
對政府債務赤字日益加劇的擔憂促使市場預期主權國家將發行更多長期債券以填補財政缺口。供應增加和債務可持續性風險的前景使得投資者尋求在貴金屬中尋找保護，進一步鞏固黃金作為對抗財政壓力和主權信用惡化的對沖工具的角色。
- **數字黃金交易**
世界黃金協會正在準備推出數字形式的黃金，這將通過實現黃金的數字化交易、結算和擔保，改變現貨黃金市場。雖然一些投資者重視黃金作為避險資產的實物特性，但數字化可能擴大市場准入和流動性，潛在吸引新的機構和零售需求。
- **第二季業績超預期**
25財年第二季收入同比增長20.9%，達到53.2億美元，超出預期4億美元。Non-GAAP每股盈餘為1.43美元，超出預期0.27美元。公司正在進行成本削減措施，以每盎司降低成本300美元。對於整個年度，公司預計25財年生產560萬盎司黃金。
- **估值共識**
彭博12個月平均目標價為74.30美元，最高目標價為86.00美元，最低為58.04美元。

資料來源：Bloomberg, World Gold Council

近一年股價走勢



黃金需求與金價走勢

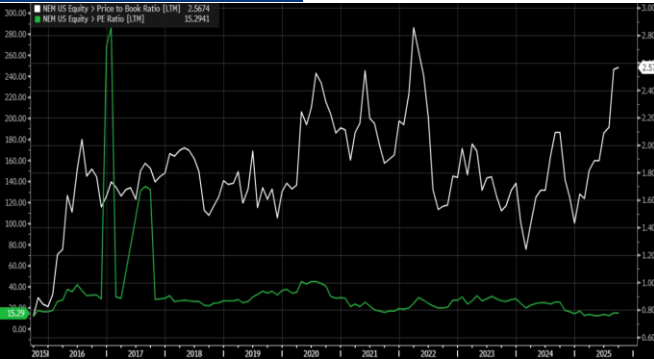


財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	-2.5	-0.9	58.2	10.1	-0.5
EBITDA比率(%)	38.5	34.5	44.6	54.7	56.1
EPS (美元)	1.84	1.59	3.48	5.29	5.44
淨利率(%)	12.3	11.4	21.4	29.0	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



第一銀業(AG)

收盤價	US \$9.15	目標價	US \$10.0
-----	-----------	-----	-----------

公司簡介

First Majestic Silver Corp.是一家專注於墨西哥銀礦生產的礦業公司。該公司目前擁有並運營以下銀礦：La Parrilla銀礦、San Martin銀礦、La Encantada銀礦、La Guitarra銀礦、Del Toro銀礦和Santa Elena銀/金礦。

公司特色

- **對長債券發行進行對衝**
最近的經濟指標顯示政府債務發行激增。當政府增加債務銷售和債券收益率上升時，可能表明對貨幣缺乏信心。這使First Majestic Silver受益，因為投資者往往會轉向貴金屬作為避險，從而推高白銀價格，並擴大公司的盈利從而股價受益。
- **間接受益於數字黃金交易**
世界黃金協會推動黃金數字化使First Majestic Silver受益，因為這會使實體銀對於重視實物資產的投資者更具吸引力。隨著黃金成為更具金融化的產品，銀作為實體避險資產和關鍵工業金屬的雙重角色吸引新的需求。
- **第二季業績遜預期，但增加派息**
25財年第二季收入同比增長94.0%，達到2.642億美元，低於預期1,852萬美元。Non-GAAP每股盈餘為0.04美元，低於預期0.01美元。First Majestic Silver董事會宣佈每股派發0.0048美元的季度股息，較之前的0.0045美元增加6.7%，將於9月15日支付。對於整個年度，公司預計生產3,000萬至3,200萬盎司銀，並實現10億美元的收入。
- **估值共識**
彭博12個月平均目標價為10.07美元，最高目標價為12.75美元，最低為7.50美元。

近一年股價走勢



金銀比率



財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	6.9	-8.1	-2.3	86.3	-0.5
EBITDA比率(%)	15.5	13.6	22.0	46.5	51.7
EPS (美元)	-0.43	-0.01	-0.34	0.15	0.15
淨利率(%)	-18.2	-0.3	-17.9	10.0	10.2

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

台股短線多空拼鬥激烈，聚焦軍工題材類相關個股

台股短線仍有回檔壓力，多空觀察短期均線

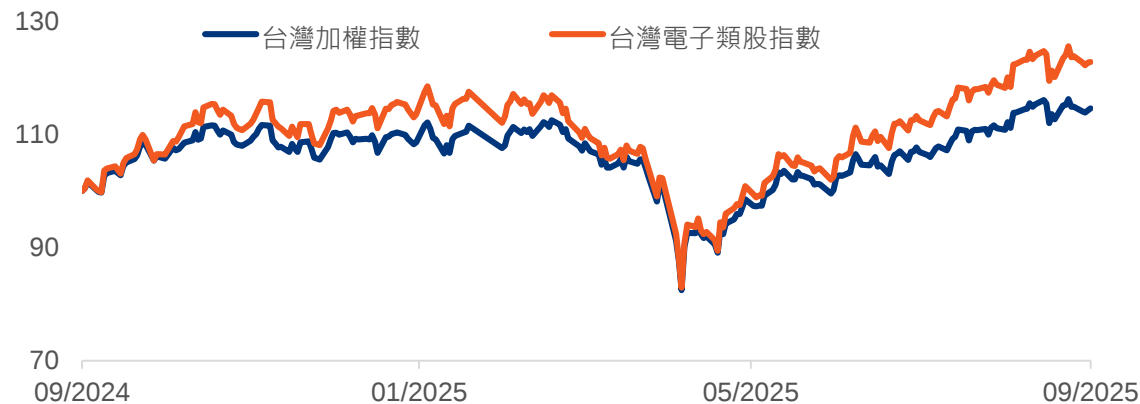
台股本週開低後呈震盪局勢。就技術面觀察，上週四收黑K留上影線，K線在本週前三個交易日於20日均線反覆整理後，週四擴量上漲，惟指數最高來到24,389後漲勢收斂。在短期5、10、20日均線持續糾結，且指數沒有正式失守持續走揚的20日均線前，台股多頭格局方有延續力。

主流電子陷入整理格局，持續聚焦軍工題材類股

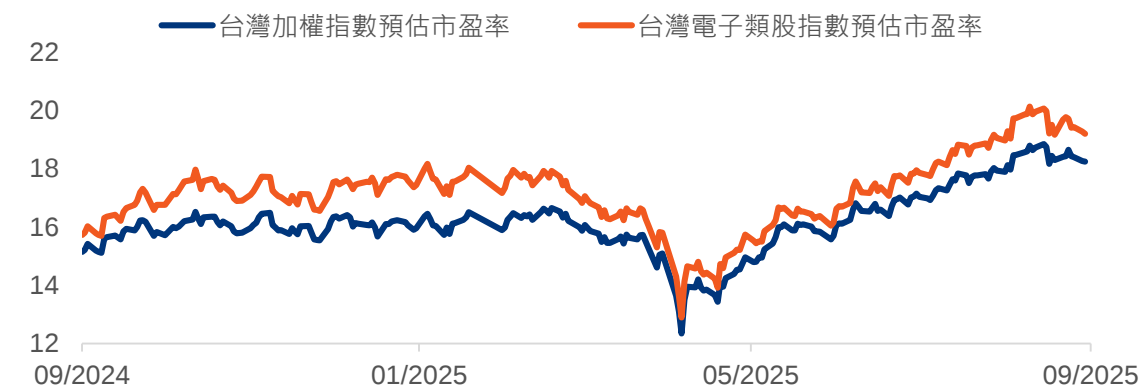
觀察台股盤面結構，金融、非金電墊檔輪動撐盤後，推升台股波段走多的電子股，能否盡快止跌回穩，或將是台股多頭延續與否的關鍵。明年度國防預算將突破9,000億元，軍工相關的造船、無人機持續是盤面焦點。大盤步入波段大漲後的回檔整理，不少強勢股走勢震盪劇烈，因此，短線操作不宜過度追價，盤面可優先關注股價拉回守住短期均線或月線以及近期呈現相對抗跌個股。短線多空拼鬥激烈，台股仍有回檔壓力。

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2024/9/4=100



指數預估市盈率走勢



奇鋌(3017 TT)

公司簡介

奇鋌科技股份有限公司生產散熱器、散熱片、直流風扇及筆記型電腦熱導管，供應個人用電腦、筆記型電腦及電源供應器散熱用。

公司近況

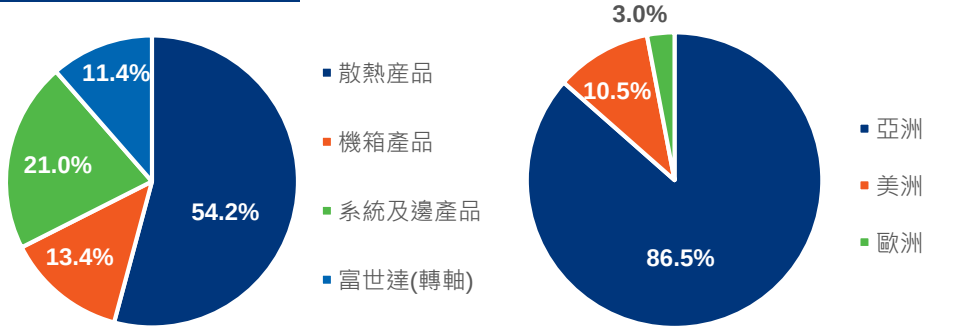
■ 3Q25 GB300相關產品開始出貨

公司表示GB300交換托盤水冷板自7月開始出貨，運算托盤水冷板則於八月底出貨，而組裝量產時間在4Q25。GB300產品週期將較GB200長，且組裝效率提升(多項除錯已完成)，出貨量可能增約50%。隨GB300出貨量攀升，公司2H25與2026年營運將受惠。

■ GB300及iPhone 17薄型VC開始出貨，後續營收展望亮眼

凱基投顧調整2026年EPS預估至61.36元(年增41%)，反映預期營收上調，並持續看好公司在PC、智慧型手機與伺服器領域的產品整合性(涵蓋散熱零組件與機構件、機殼與機櫃)，有助強化競爭力並提高市佔率。

營收來源及區域佔比



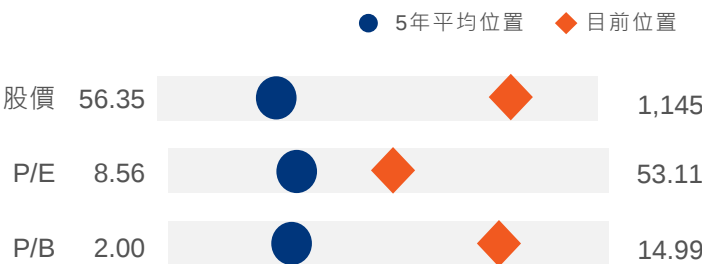
資料來源：Bloomberg

財務數據

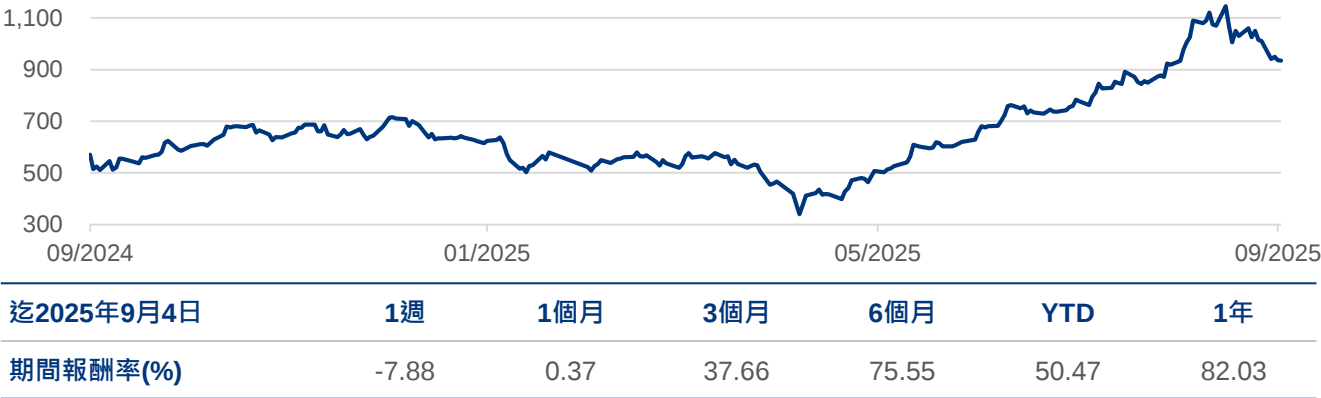
	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (新台幣)	11.78	14.11	21.21	43.38	61.36
EPS 成長率(%)	43.5	19.7	50.4	104.5	41.4
P/E	80.6	67.7	44.7	21.9	15.5
ROE (%)	29.8	28.3	32.1	50.9	55.1

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



華擎科技(3515 TT)

公司簡介

華擎科技主要業務為主機板之銷售與產品研發設計等。公司主要聚焦於中低價主機板市場，並以自有品牌「ASRock」行銷全球Clone組裝市場。近年來公司亦跨足PC及伺服器市場。

公司近況

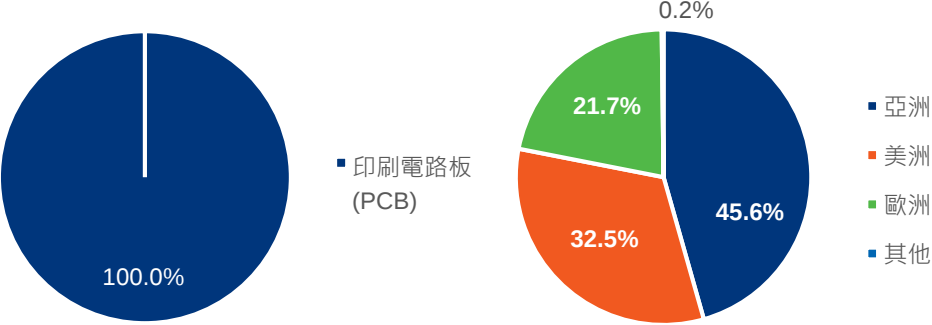
■ 4Q25將恢復成長預期

公司正向看待4Q25整體營收呈現季增，動能為主機板成長強勁、伺服器與顯卡供給短缺緩解。公司預期價格調整將使4Q25 AI伺服器獲利率成長，且通用伺服器加單有利於獲利率。

■ 伺服器為2026年主要動能

公司展望AI伺服器為2026年主要動能，1Q26起B300 HGX伺服器將為伺服器營收大宗。公司持續取得Neocloud及tier-2&3 CSP訂單。公司亦斬獲多個通用伺服器主板與系統新案，將使2026年通用伺服器營收呈現年增。反映伺服器訂單展望優於預期，凱基投顧上修2026年EPS預估至24.28元，年增46%。

營收來源及區域佔比



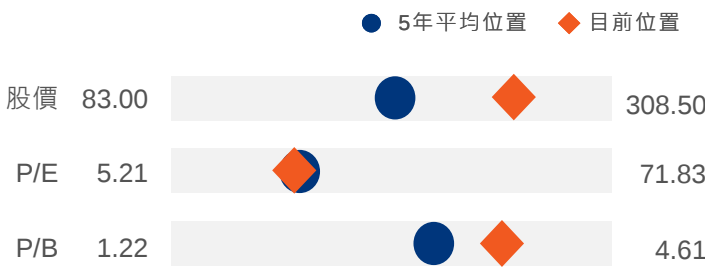
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (新台幣)	8.69	7.54	10.54	16.61	24.28
EPS 成長率(%)	-55.8	-13.2	39.8	57.6	46.2
P/E	30.4	35.1	25.1	15.9	10.9
ROE (%)	13.0	11.3	14.8	20.9	27.1

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格





法國主權空降危機，聚焦好債鎖利契機

► PIMCO GIS收益基金

- PIMCO是全球著名的債券投資管理公司之一，管理規模高達2兆美元，位居全球前列。
- 多元化固定收益投資組合旨在於不同市場環境下保持韌性，以審慎方式締造穩定收益。
- 動態管理存續期，以應對經濟增長不確定性及挑戰。
- 長期表現有目共睹，榮獲「理柏基金香港年獎2023」最佳環球債券美元基金十年獎。
- 提供每月派息類別，最新年化派息率為6.25%(E類美元)。

► 聯博-歐洲收益基金

- 採取多元且平衡布局的槓鈴策略，同時掌握歐洲政府債、公司債等多元債種投資機會。
- 約六成布局於投資等級債，當中包含歐洲多國的政府債與不同產業公司債，另外也有約四成布局於非投資等級債，有利增添上升潛力，並可望維持相對具吸引力的收益率。
- 長期以來動態調整投資組合的資產配置與存續期布局，提前因應市場變化靈活調整，以維持基金收益並持續挖掘成長動能。
- 提供每月派息類別，最新年化派息率為5.51%(AA類歐元)；7.71%(AA類美元對沖)。

商品名稱	PIMCO GIS收益基金		聯博-歐洲收益基金	
特色	■ 採全球多元配置，有助於分散風險並捕捉不同市場的收益機會 ■ 基金規模龐大，平均信貸評級為AA-，獲晨星4星評級		■ 投資於歐洲多個國家的政府機構及企業以歐元計價的固定收益證券 ■ 投資於投資級別及非投資級別的固定收益證券，設有每月派息及多種貨幣	
規模	1,006億美元		15.43億歐元	
3M/YTD報酬	3.23% / 6.09%		0.23% / 1.33%	
主要資產分布 (%)	抵押債	53.03	公司債	60.84
	國債	19.80	國債	18.91
	公司債	19.39	現金及其他	15.31
	現金及其他	7.78	抵押債	4.94
前五大信評分布 (%)	AAA	14.5	AAA	22.30
	AA	59.5	AA	5.97
	A	5.9	A	13.82
	BBB	9.3	BBB	16.75
	BB	3.9	BB	22.52
前五大國家分布 (%)	美國	87.1	德國	20.80
	英國	13.5	英國	17.92
	澳洲	5.6	法國	12.76
	墨西哥	1.5	美國	9.95
	秘魯	1.3	西班牙	7.98
前五大持債 (%)	FNMA TBA 6.0% MAY 30YR	10.5	Bundesrepublik Deutschland 6.25%, 01/04/30	10.71
	FNMA TBA 6.5% JUN 30YR	10.2	Bundesrepublik Deutschland 5.50%, 01/04/31	2.42
	FNMA TBA 5.0% MAY 30YR	8.5	United Kingdom Gilt 4.75%, 10/22/43	2.26
	FNMA TBA 5.5% MAY 30YR	6.8	Spain Government Bond 4.70%, 07/30/41	1.90
	FNMA TBA 6.0% JUN 30YR	3.2	European Union 3.375%, 10/05/54	1.12

資料來源：Bloomberg，KGI整理，2025年9月3日

PIMCO GIS收益基金

簡介

本基金主要投資於具有不同到期日的固定收益工具，在不犧牲長期資本增值的情況下，以實現賺取較高水平和持續穩定收益為目標。

■ 全球多元配置

該基金採全球多元配置，涵蓋投資級債券、非投資等級債券、新興市場債和抵押擔保證券等，策略有助於分散風險並捕捉不同市場的收益機會，提供穩定和多元化的回報來源

■ 專業管理團隊

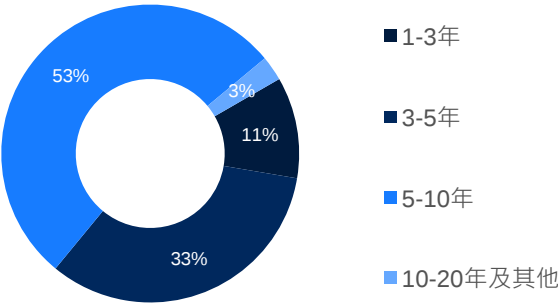
由PIMCO(全球最大債券資產管理公司之一)的專業團隊主動管理，根據市場環境靈活調整資產配置，展現相對穩健的長期表現

■ 晨星4星評級

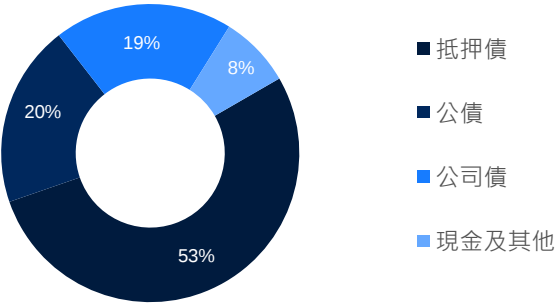
基金規模龐大，平均信貸評級為AA-，獲晨星4星評級，受到全球投資人信賴

成立日	2012年11月30日	規模	1,006億美元
晨星類別	全球債券	基金分類	債券型
晨星評等	★★★★	3年標準差(年化)	5.62%

到期日分布



主要資產分布



前5大投資標的(%)

FNMA TBA 6.0% MAY 30YR	10.5
FNMA TBA 6.5% JUN 30YR	10.2
FNMA TBA 5.0% MAY 30YR	8.5
FNMA TBA 5.5% MAY 30YR	6.8
FNMA TBA 6.0% JUN 30YR	3.2

近三年淨值



迄2025年9月2日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	0.47	3.23	6.09	6.35	15.32	19.56
同類型排名四分位	3	1	1	1	3	2

資料來源：PIMCO資產管理基金月報、Morningstar、Bloomberg，報酬率截至2025年9月2日，月報截至2025年7月31日；資料採用級別：E類美元累積

聯博－歐洲收益基金

簡介

本基金主要投資於由歐元或歐洲貨幣計價的投資級別及非投資級別的歐洲公司及政府的固定收益證券。

■ 聚焦歐洲固定收益證券

該基金主要投資於歐洲多個國家的政府機構及企業以歐元計價的固定收益證券，最新有效存續期為5.66年，適合希望將固定收益證券分散投資於歐洲多個國家的投資人

■ 採用槓鈴策略

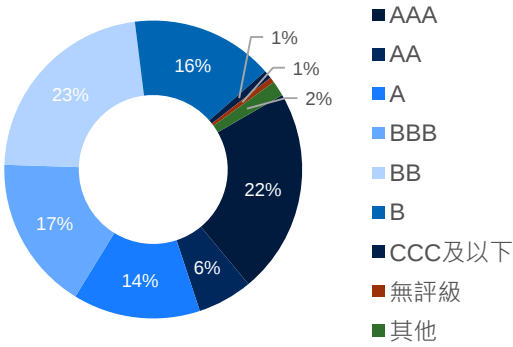
投資組合包含投資級別及非投資級別的固定收益證券，以槓鈴策略獲取高收益及本金增值的潛力，該基金最多可將總資產的50%投資在低於投資級別的證券，當前平均信貸評級為BBB+

■ 提供每月派息及多種貨幣選擇

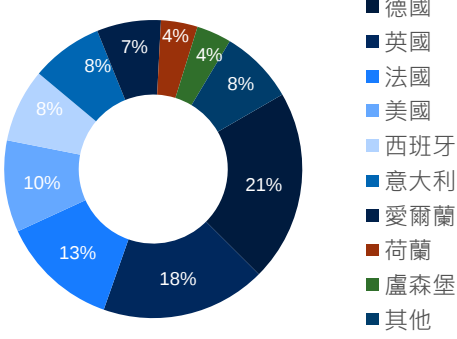
設有每月派息及多種貨幣選擇，包括歐元及美元，貨幣對冲股份類別包括澳元、港元、人民幣、新加坡元及美元等

成立日	1999年2月26日	規模	15.43億歐元
晨星類別	其他固定收益	基金分類	債券型
晨星評等	★★★	3年標準差(年化)	5.06%

債券信評分布



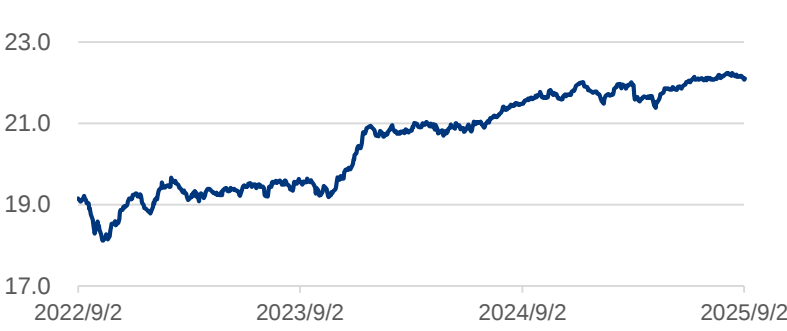
國家分佈



前5大投資標的(%)

Bundesrepublik Deutschland 6.25%, 01/04/30	10.71
Bundesrepublik Deutschland 5.50%, 01/04/31	2.42
United Kingdom Gilt 4.75%, 10/22/43	2.26
Spain Government Bond 4.70%, 07/30/41	1.90
European Union 3.375%, 10/05/54	1.12

近三年淨值



迄2025年9月2日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	-0.54	0.23	1.33	2.79	12.72	15.25
同類型排名四分位	2	2	2	2	2	2

資料來源：聯博資產管理基金月報、MorningStar，報酬率截至2025年9月2日，月報截至2025年7月31日；資料採用級別：A2歐元

債券

9月減息預期再度強化支撐利率走勢 配置優質債券鎖定收益

► STANLN 5.005 10/15/30 (渣打集團)(美元計價)

- 渣打集團利潤在過去幾年持續改善，主要由關鍵業務部門的經常性收入增長和集團的成本優化計畫推動。
- 集團資產品質自2021年以來持續改善。自2021年底以來集團已將中國商業房地產(CRE)組合減少約46%。截至2024年6月30日，對中國CRE的敞口僅占總貸款的約1%，且該敞口的NPL比率已高達68%，而NPL覆蓋率為77%，我們預期未來中國內地房地產風險影響較小。
- 集團擁有強勁的資本比率。其CET1比率於2025年6月底為14.3%，集團預計其CET1比率將在中期內保持在13%-14%。穆迪於2024年9月將渣打集團信用展望從「穩定」調整至「正面」。

商品名稱	STANLN 5.005 10/15/30 (渣打集團)(美元計價)
ISIN	XS2914003533
特色	集團資產品質自2021年以來持續改善，並擁有強勁的資本比率
到期日	2030年10月15日
下一贖回日	2029年10月15日
配息(%)	變動/5.005/每半年
幣別	USD
距到期年	5.11
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	A3/A/BBB+
順位	優先無擔保
YTM/YTC (%)	4.63/4.50

資料來源：Bloomberg · KGI整理

渣打集團(STANLN 5.005 10/15/30)

簡介

渣打集團利潤在過去幾年持續改善，主要由關鍵業務部門的經常性收入增長和集團的成本優化計畫推動。

介紹理由

- 集團資產品質自2021年以來持續改善。自2021年底以來集團已將中國商業房地產(CRE)組合減少約46%。截至2024年6月30日，對中國CRE的敞口僅占總貸款的約1%，且該敞口的NPL比率已高達68%，而NPL覆蓋率為77%，我們預期未來中國內地房地產風險影響較小。
- 集團擁有強勁的資本比率。其CET1比率於2025年6月底為14.3%，集團預計其CET1比率將在中期內保持在13%-14%。穆迪於2024年9月將渣打集團信用展望從「穩定」調整至「正面」。

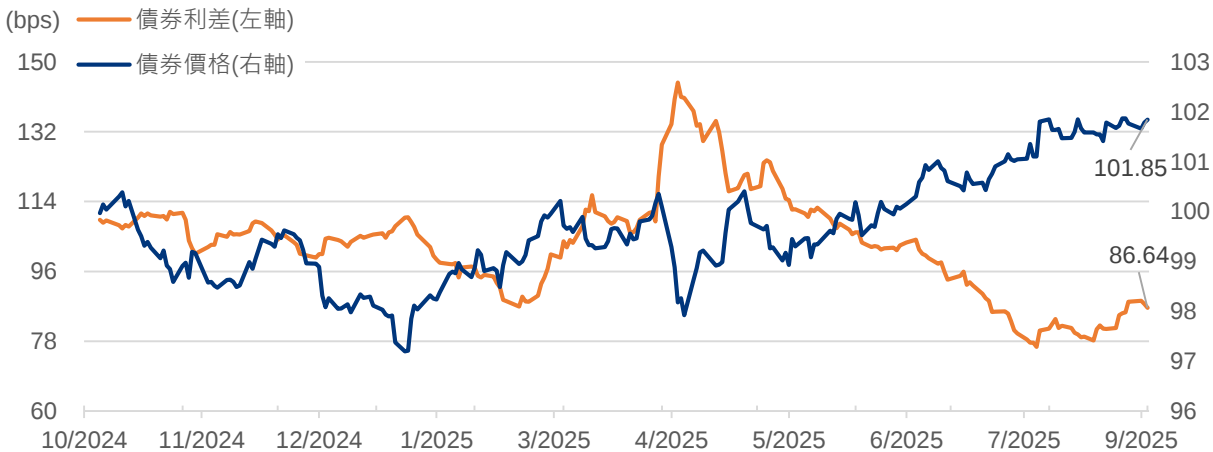
母公司財務指標	2022	2023	2024
CET1普通股權益比率(%)	14.00	14.10	14.20
流動性覆蓋比率(%)	147	145	138
有形股本回報率(ROTE)(%)	6.54	7.99	9.35

資料來源：Bloomberg，2025年9月4日，註：票息重設日期為2029年10月15日當日，並為每半年配息，適用年利率為美國一年期國債債券收益率，重設息率為交割日的債券收益率加1.15%

標的資訊

標的名稱	STANLN 5.005 10/15/30	ISIN	XS2914003533
到期日	2030年10月15日	距到期年	5.11
配息(%)	變動/5.005/每半年	YTM/YTC(%)	4.63/4.50
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/BBB+	債券順位	優先無擔保

價格



SEP 2025

1

Monday

- 歐元區7月失業率
(實際:6.2% 預估:6.2% 前值:6.3%)
- 歐元區8月HCOB製造業PMI終值
(實際:50.7 預估:50.5 前值:49.8)
- 日本8月標普全球製造業PMI終值
(實際:49.7 前值:48.9)
- 中國8月標普全球製造業PMI
(實際:50.5 預估:49.8 前值:49.5)

2

Tuesday

- 美國8月標普全球製造業PMI終值
(實際:53.0 預估:53.3 前值:49.8)
- 美國8月ISM製造業PMI
(實際:48.7 預估:49.0 前值:48.0)
- 歐元區8月CPI年增率初值
(實際:2.1% 預估:2.1% 前值:2.0%)

3

Wednesday

- 美國7月JOLTS職缺
(實際:7,181k 預估:7,380k 前值:7,357k)
- 美國7月耐久財訂單月增率終值
(實際:-2.8% 預估:-2.8% 前值:-9.4%)
- 歐元區8月HCOB服務業PMI終值
(實際:50.5 預估:50.7 前值:51.0)
- 歐元區7月PPI年增率
(實際:0.2% 預估:0.1% 前值:0.6%)

4

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:237k 預估:230k 前值:229k)
- 美國8月ADP就業變動
(實際:54k 預估:68k 前值:106k)
- 美國8月ISM服務業PMI
(實際:52.0 預估:51.0 前值:50.1)
- 歐元區7月零售銷售月增率
(實際:-0.5% 預估:-0.3% 前值:0.6%)

5

Friday

- 美國8月非農業就業人口變動
(預估:75k 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
(實際:1.4% 前值:1.5%)

8

Monday

- 歐元區9月Sentix投資者信心
(前值:-3.7)
- 日本第二季GDP季增率終值
(預估:0.3% 前值:0.1%)
- 中國8月出口年增率
(預估:5.5% 前值:7.2%)

9

Tuesday

- 日本8月工具機訂單年增率初值
(前值:3.6%)
- 台灣出口年增率
(預估:26.5% 前值:42.0%)

10

Wednesday

- 美國8月美國PPI年增率
(前值:3.3%)
- 中國8月CPI年增率
(預估:-0.2% 前值:0.0%)

11

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:237k)
- 美國8月美國CPI年增率
(預估:2.9% 前值:2.7%)
- 美國8月美國核心CPI年增率
(預估:3.1% 前值:3.1%)
- 歐元區9月ECB利率決議
(預估:2.15% 前值:2.15%)
- 日本8月PPI年增率
(預估:2.7% 前值:2.6%)

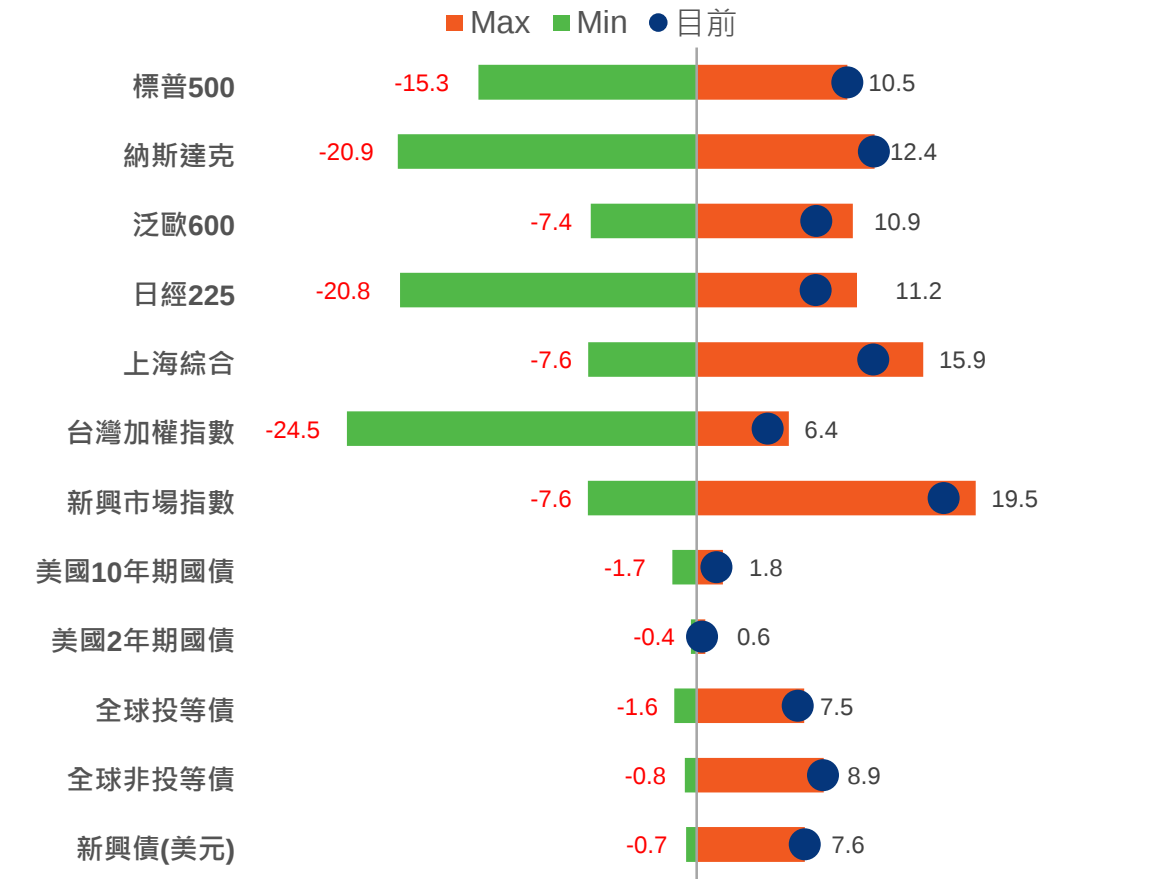
12

Friday

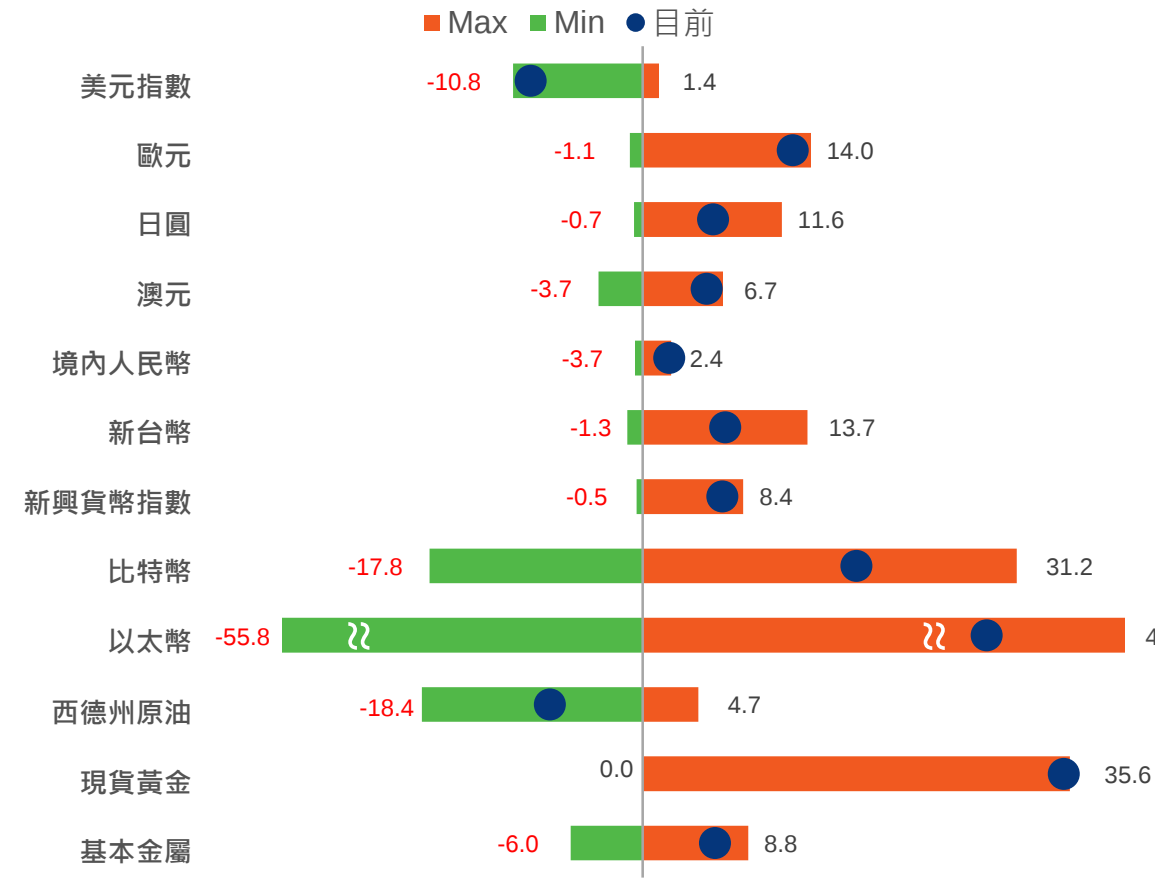
- 美國9月密大消費者信心指數初值
(預估:59.3 前值:58.2)
- 日本7月工業生產月增率終值
(前值:2.1%)

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)

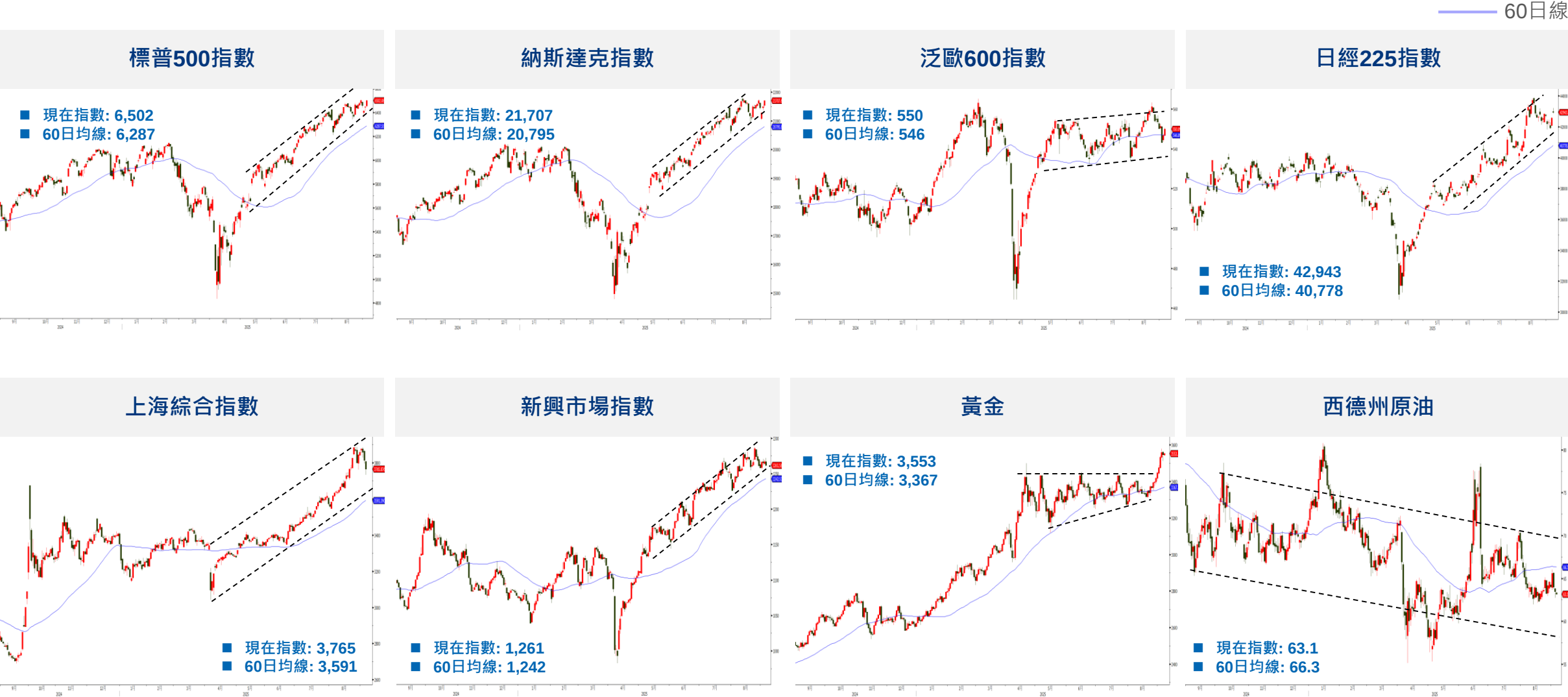


貨幣、原材料市場YTD表現(%)



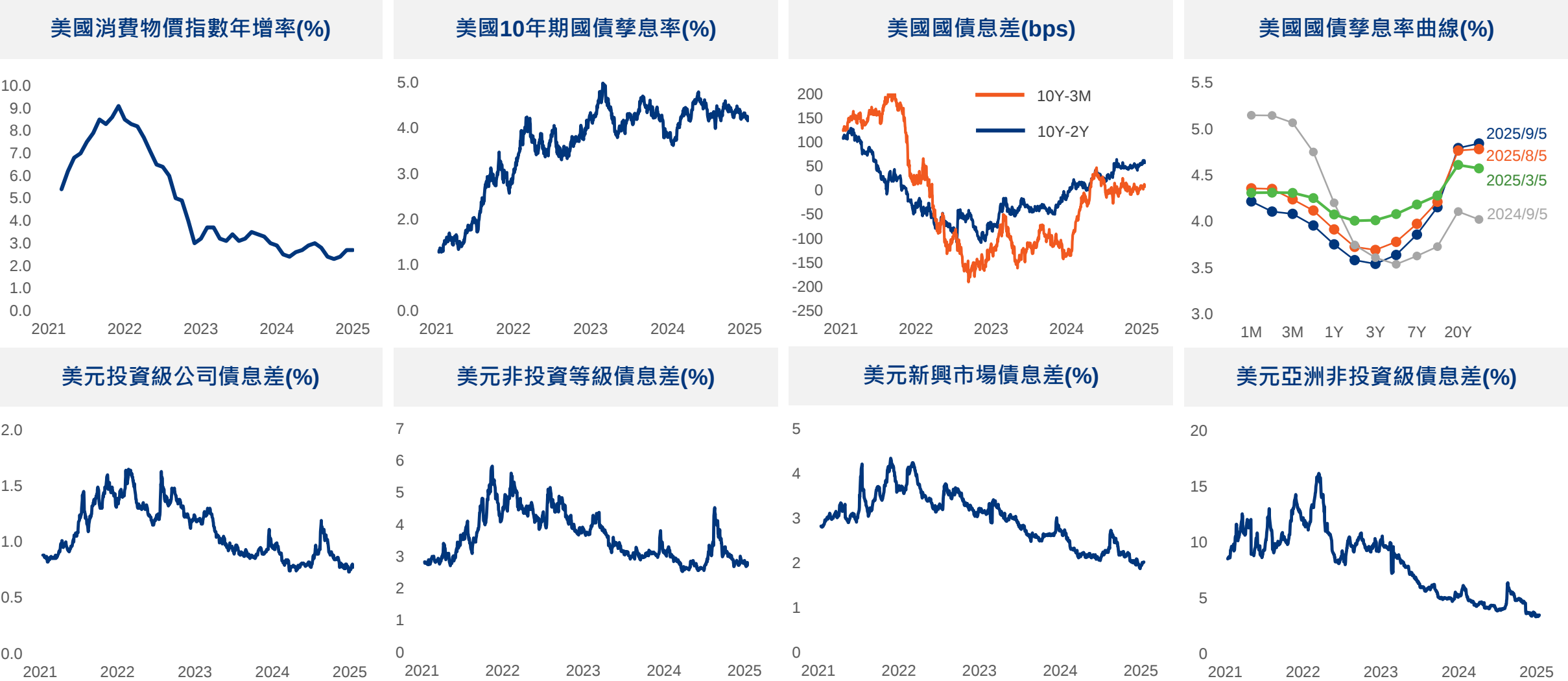
資料來源：Bloomberg · 2025年9月5日

技術分析



資料來源：Bloomberg · 2025年9月5日

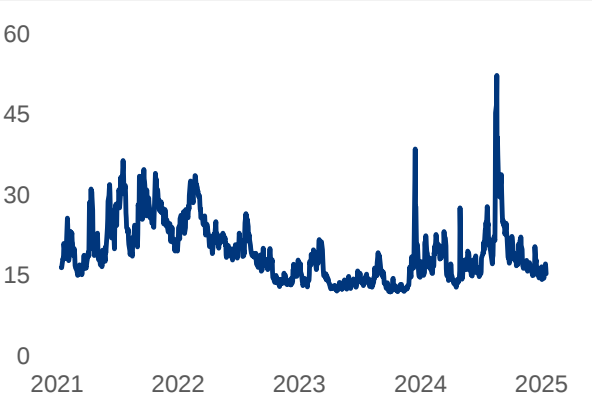
市場觀測



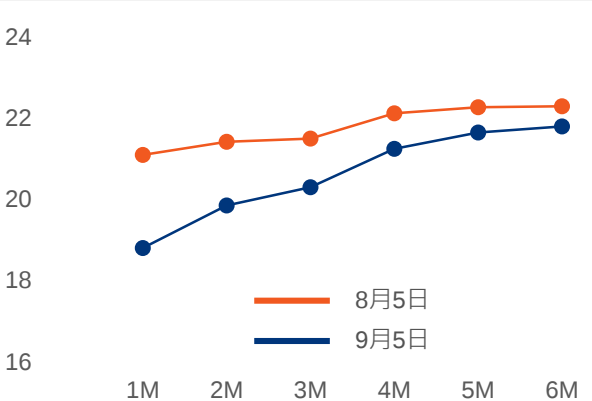
資料來源：Bloomberg · 2025年9月5日

市場觀測

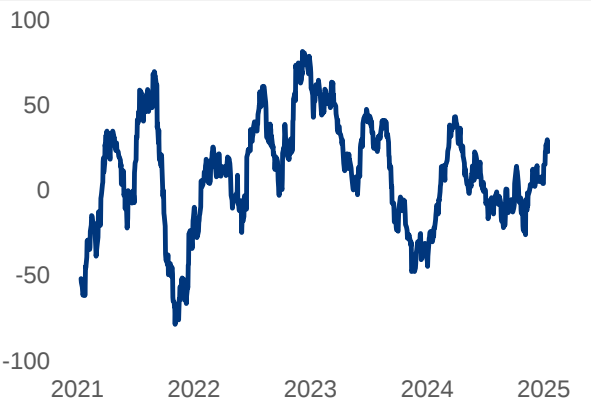
VIX指數



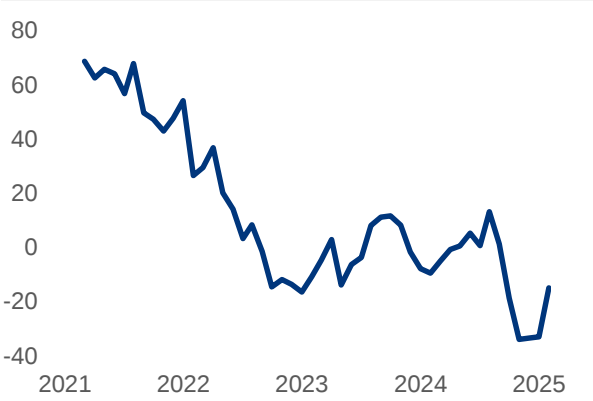
VIX期間結構



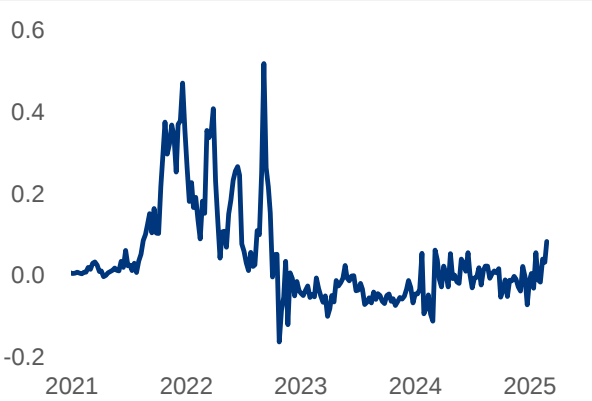
美國花旗經濟驚奇指數*



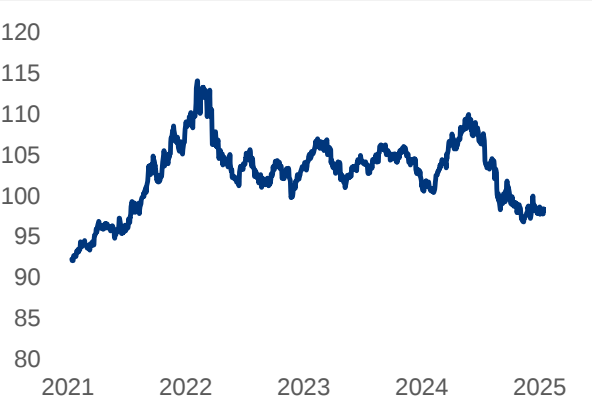
美國花旗通脹驚奇指數*



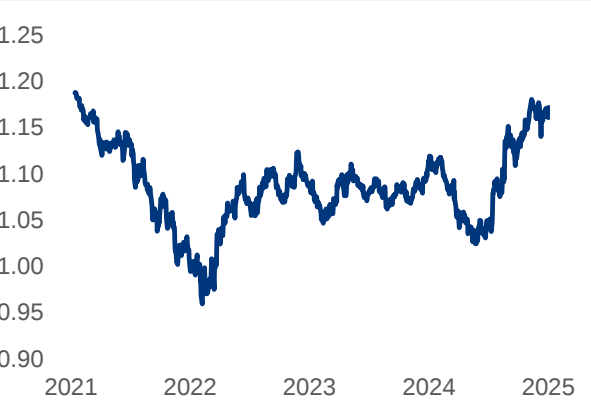
TED息差(bps)



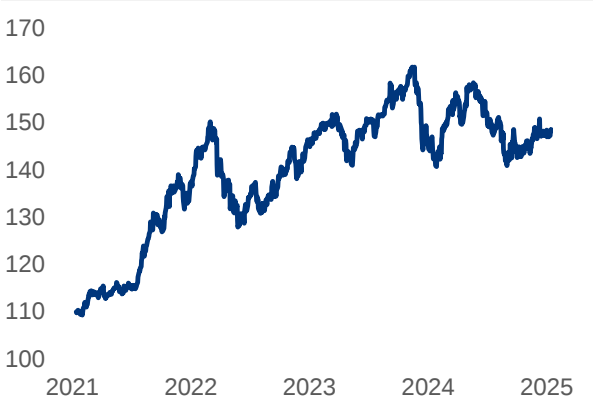
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年9月5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。