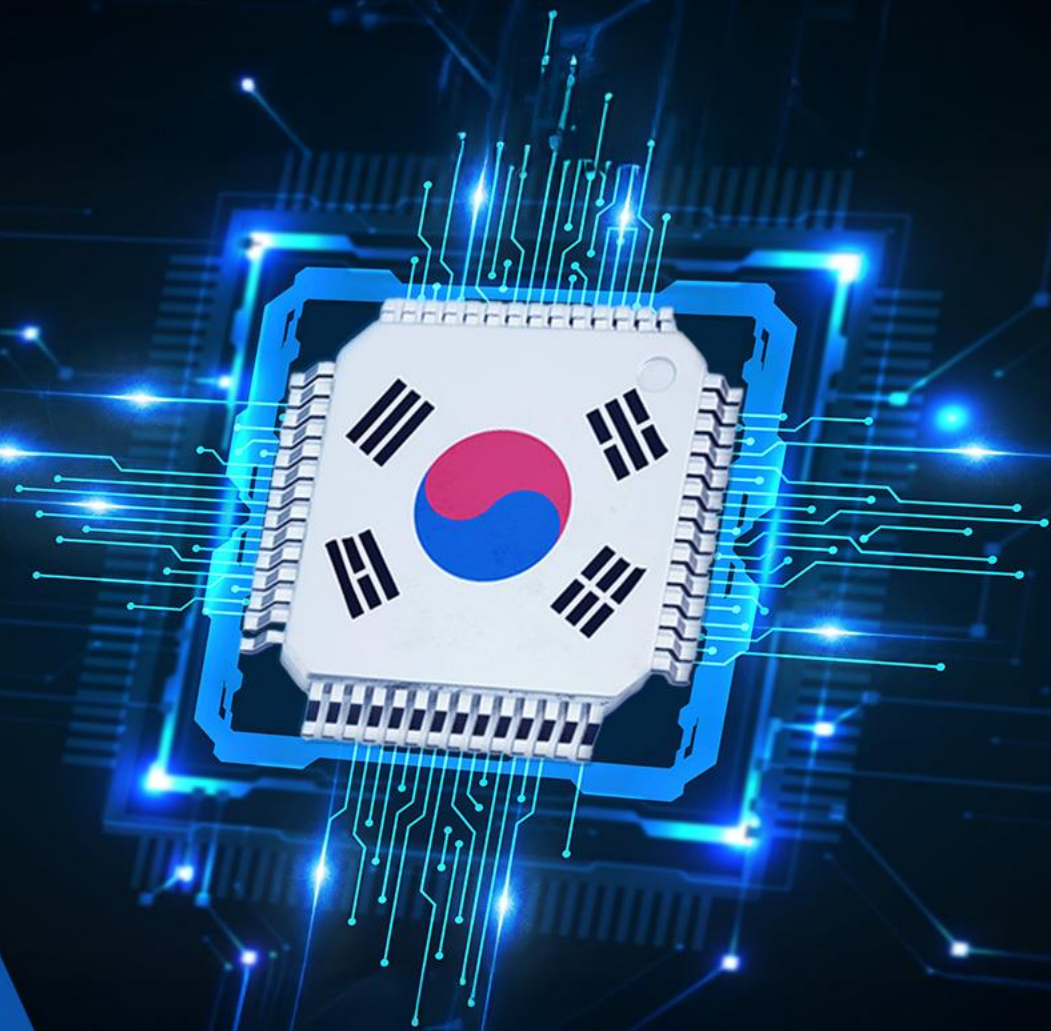


科技股創高，下一步？

Tech Diffusion

27 October 2025



01

CIO Insights

事實比數據跑得更前

02

本週焦點圖表

特習會前美中拉高談判籌碼，
美股業績與評價牽動股價



03

市場回顧

美政府關門及銀行信貸危機，
美債利率小幅下滑，金價重挫



04

熱門議題

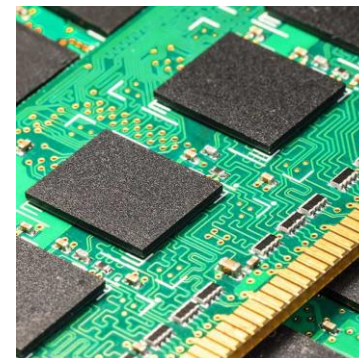
中國GDP放緩，
寬鬆政策有利陸港股



05

投資焦點

DRAM供給短缺，
AI重要供應鏈激勵韓股續強



06

理財產品

精選港股/中概股、美股、台股、基金/ETF

► 歐洲奢侈品零售公司強勢反彈

在全球零售行業過去幾年面臨營收挑戰下，歐洲奢侈品零售公司在一個關鍵市場上(中國)找到需求復甦的跡象，股價亦隨之出現強勢反彈。而路易威登(LVMH)股價便在2025年第三季業績中率先反應出受惠改善的趨勢。

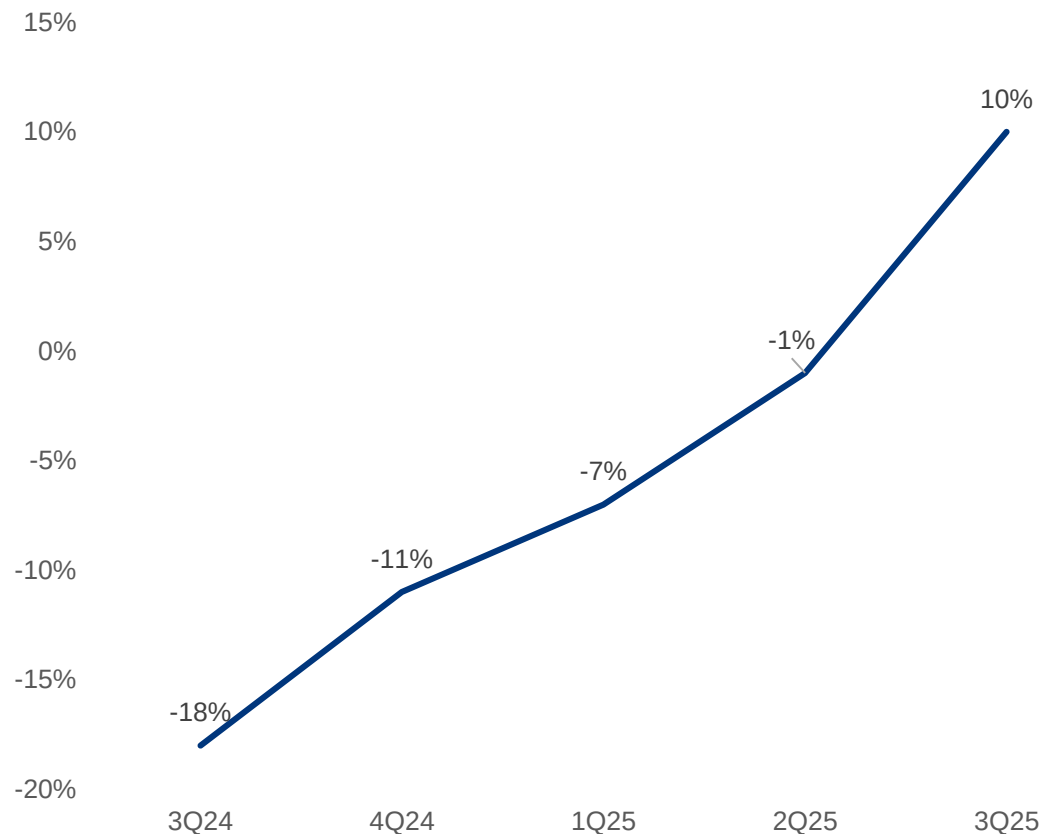
► 中國商場收租公司也印證了營收改善

自2024年中起，中國高端購物中心的租戶銷售數據出現好轉，且這項改善趨勢已從本地品牌延伸至國際品牌。租戶銷售從2024年的明顯負增長，到2025年第二季轉為實現正成長。逐步改善可能是中國政府不急於推出新一輪消費刺激政策的原因，因為實體消費狀況有出現實質改善。

► 佈局中國消費復甦機會

除了透過投資全球奢侈品公司外，我們同樣建議配置中國非必需消費板塊，以把握中國消費復甦的行情。

恒隆地產
租戶銷售在過去12個月內從年減18%回升至年增10%

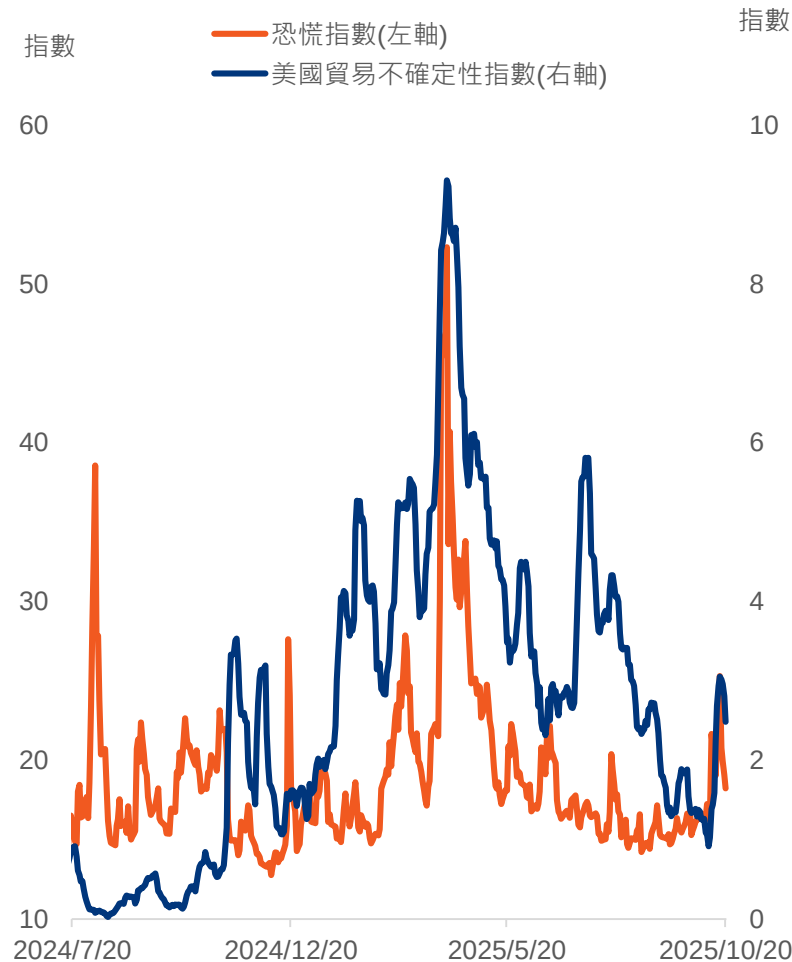


焦點圖表

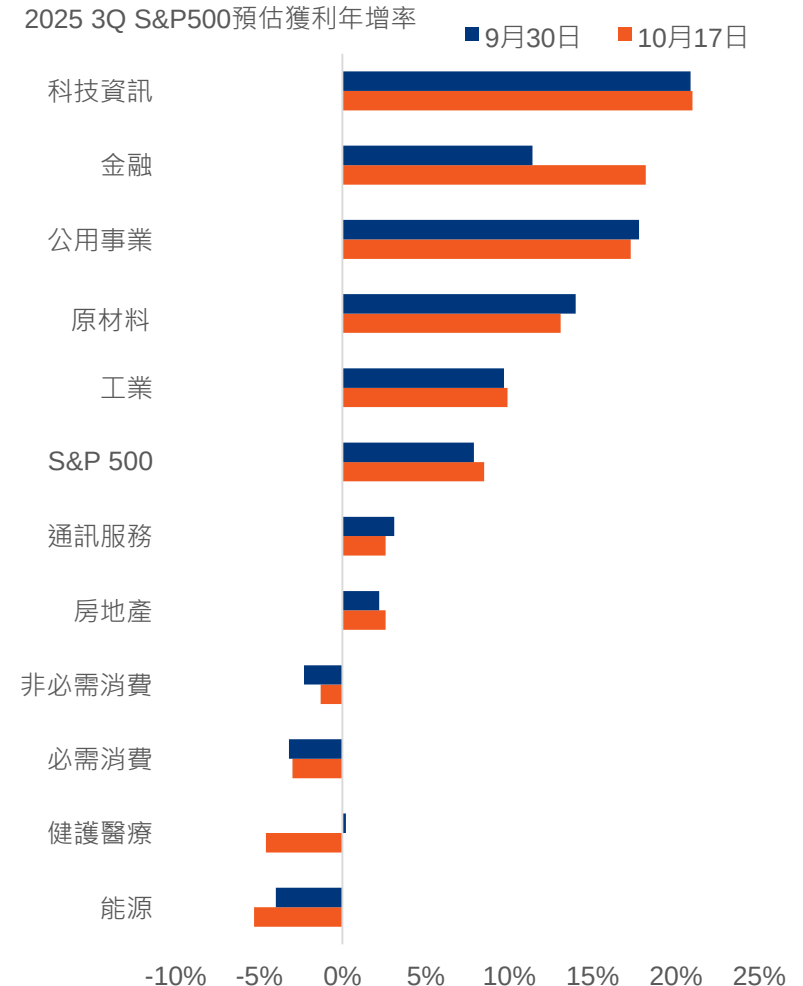
特習會前美中拉高談判籌碼，美股業績與評價牽動股價

- ▶ 中國對稀土製品及出口管制，美總統特朗普對中國出口品加徵關稅反制，並考慮增加限制美國軟體對中國的出口，預期美中會面前雙方提高談判籌碼，特朗普面對國內通脹壓力漸增，中美角力不至失控，但膠著延續。評估美國大型企業受關稅影響仍有限，標普500指數中約14%公司對關稅表現出高敏感度，集中在非必需消費行業(34%)、工業(31%)和醫療保健(20%)，惟關稅前期提前拉貨的庫存已漸耗盡，4Q消費旺季前現貨庫存成本上升，預期本季業績將展現更多企業受到的利潤壓力和成本影響，反應在獲利與財測上。
- ▶ 標普500指數目前已公布的企業業績中，86%公司獲利優於預期，高於5年和10年平均值，但公司每股盈餘僅比預期高5.9%，低於5年平均值的8.4%和10年平均值的7%，顯示獲利下滑。目前金融股獲利優於預期，為推升整體獲利上升的行業，抵銷醫療保健業的預估獲利下調。此外，評價偏高隱憂使美股易受消息面影響，高檔波動放大。

特習會前不確定性上升，添股市高位波動度



標普500指數目前預估企業獲利金融股上調幅度最顯



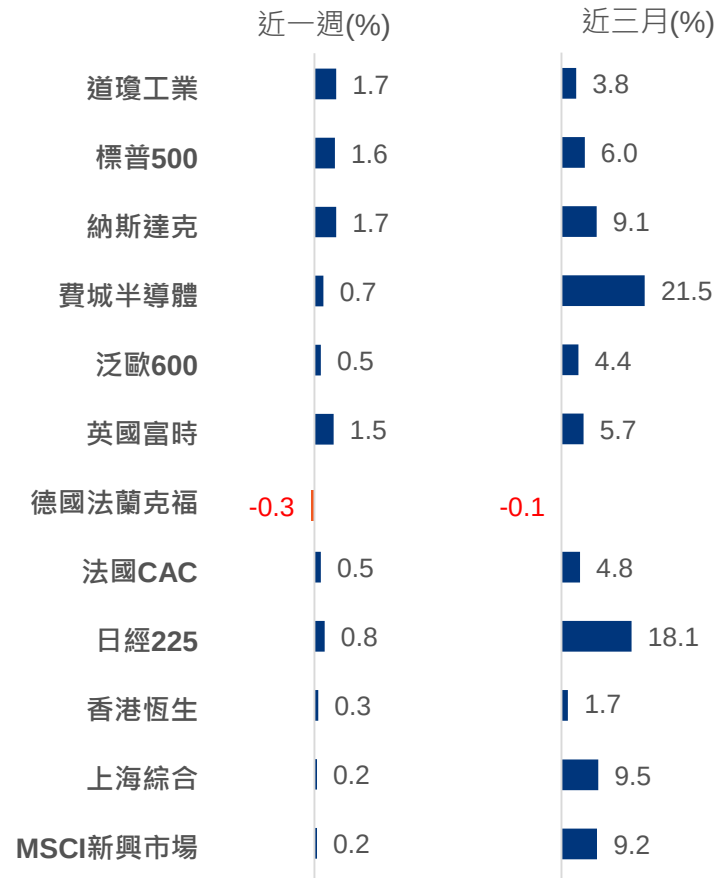
市場回顧

關注企業業績與展望，美中關係膠著使股市高位震盪

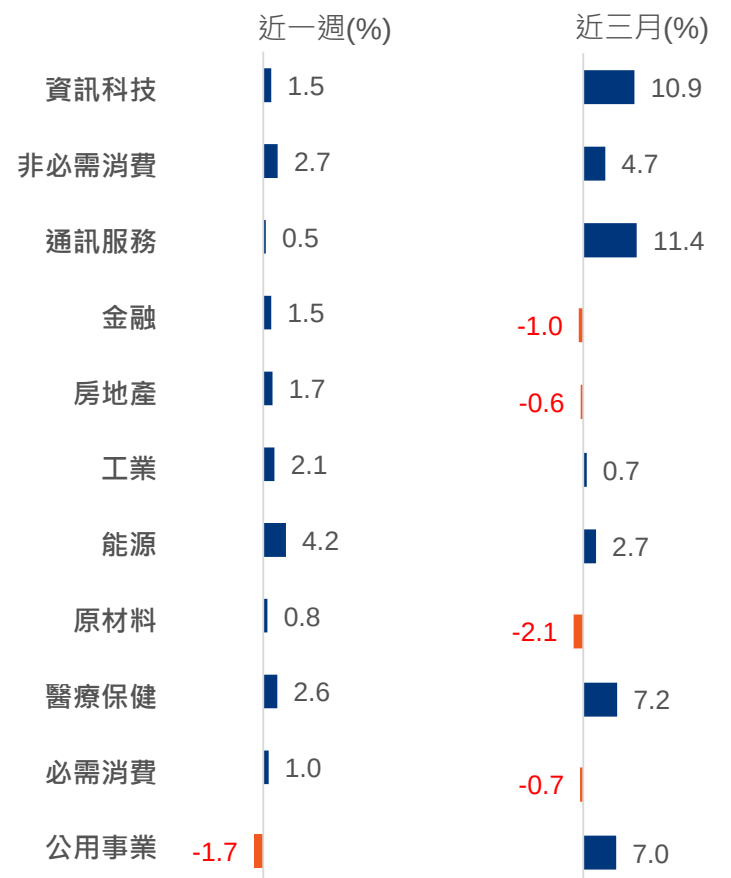
- ▶ 民主、共和兩黨預算協商僵持不下，市場關注9月CPI以預判月底聯儲局政策動向。美國地區性銀行曝出多起放貸違約事件，引發市場對私人信貸部門的擔憂，雖然目前大型銀行資本充足、風險抵禦能力穩健，但非銀行金融機構與體質偏弱的中小企業，槓桿偏高與風險暴露可能引發系統性風險。特朗普政府考慮限制美國軟體對中國的出口，如筆記型電腦、噴射引擎等，藉此報復中國對稀土出口限制；此外，美方取消和俄羅斯總統普丁原定洽談烏克蘭停戰事宜的峰會，主因俄羅斯拒絕立即對烏停火，地緣政治風險未減，股市居高思危。
- ▶ 特斯拉上季業績營收季增12%，但投入研發AI項目費用增加50%，且美國對進口汽車零組件加徵關稅也反應在成本上，公司獲利年減31%，下滑幅度超出預期。另，德州儀器獲利不如預期、財測疲軟，Netflix盈餘亦不佳，股價皆跌。市場關注下週微軟、Alphabet、Meta、蘋果與亞馬遜業績結果。

資料來源：Bloomberg · 2025年10月24日

各地區指數表現(%)



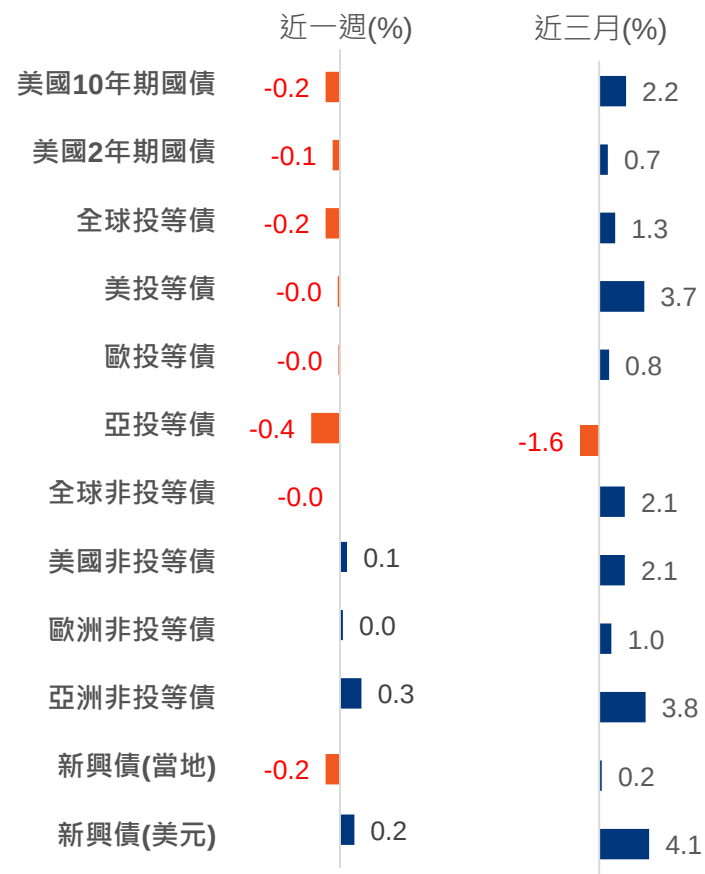
美股各行業指數表現(%)



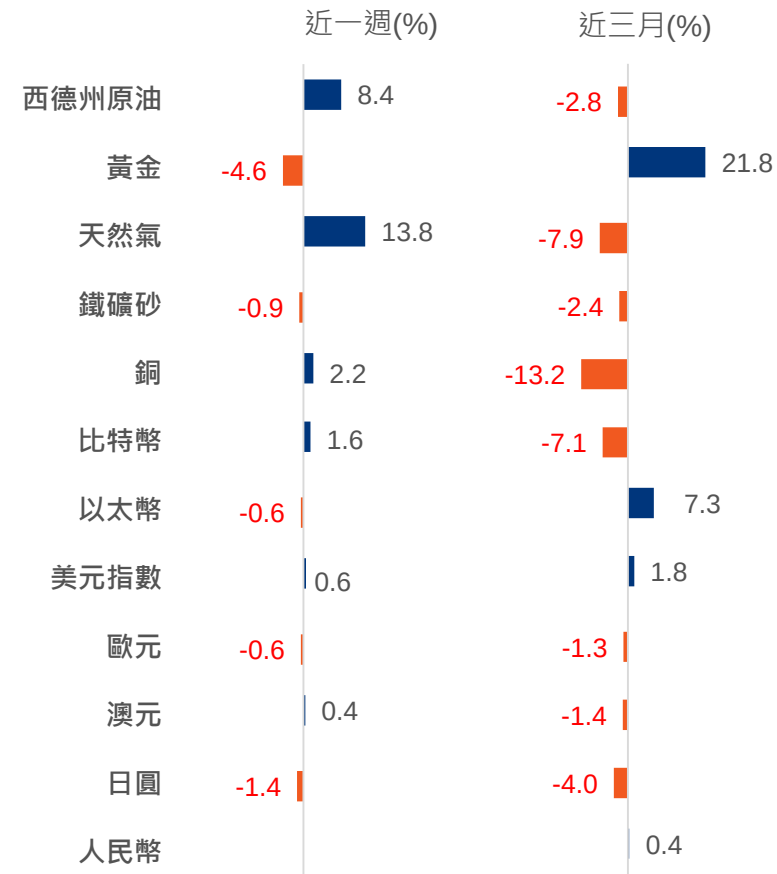
美國政府關門及銀行信貸危機，美債利率震，金價重挫

- ▶ 美國次級汽車貸款機構Tricolor和零件製造商First Brands近期申請破產保護，美國投資銀行Jefferies、錫安銀行和西聯銀行揭露信貸損失，引發金融市場恐慌。聯儲局主席鮑威爾表示：部分跡象顯示美國流動性環境正逐漸偏緊，勞動市場轉弱，考慮將停止縮表。市場預期10月FOMC減息機率高達97.3%，美國10年期國債孳息率在4.00%徘徊，近一週債價變化不大。
- ▶ 日本自民黨和日本維新會達成協議，將建立聯合政權，高市早苗可望成為日本史上首位女首相，高市行情激勵日股上漲、日圓走貶，美元指數升至98.9。美元走強，加上美中關係一度和緩，黃金創歷史新高後，投資人獲利了結賣壓湧現，金價重挫近5%收至4,100元/盎司以下，預期聯儲局持續減息寬鬆，全球政府財政赤字擴張，黃金逢回提供中長線進場買點。美國財政部長貝森特稱將對俄羅斯實施更多制裁措施，及美國原油庫存意外減少，油價大漲約8%。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



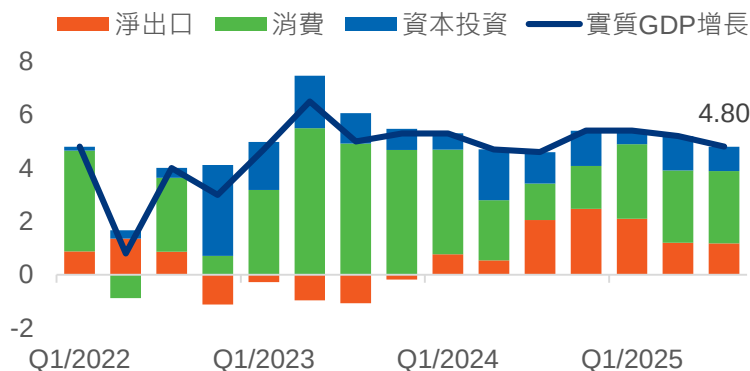
中國GDP放緩，消費貢獻顯著，政策維持寬鬆有利陸港股

- ▶ 中國第三季實際GDP年增率達4.8%，增速較第二季下滑0.4個百分點，表現基本符合預期，前三季GDP年增率達5.2%。其中，消費內需貢獻GDP增長近60%，淨出口及資本投資分別約貢獻剩餘的一半。去年第三季，淨出口貢獻GDP增長約45%，今年相較去年出現明顯落差；GDP佔比之中，淨出口不到5%，顯示中國經濟仍然非常依賴內循環。
- ▶ 中國9月通脹年減0.3%，低於預期，受「食品和菸酒」及「交通和通信」兩項分類所拖累，其餘部份則為正成長，核心通脹由年初0.6%升至1.0%。中國通脹處於偏低水平，分類走勢趨向分歧。
- ▶ 今年陸港股市大漲有望帶動消費，推動經濟進入循環。目前中國經濟狀況有所改善但非過熱，本次二十屆四中全會強調「統籌發展與安全」，以塑造安全化掩蓋發展治理的困境，預期貨幣政策維持寬鬆，資金面有望支持陸港股市。

資料來源：CEIC

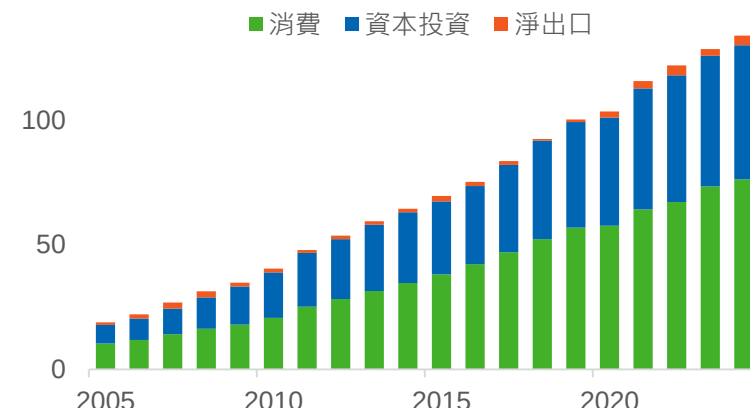
消費貢獻第3季GDP增長近60%

對實質GDP增長貢獻 (按年, %)



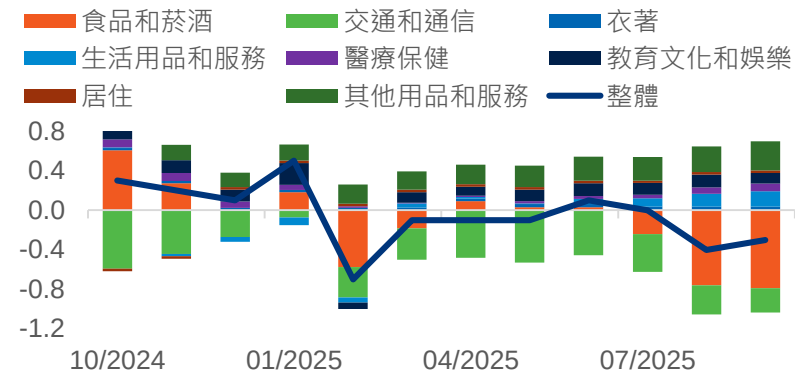
中國GDP過半源自消費，淨出口佔比有限

中國GDP，萬億人民幣

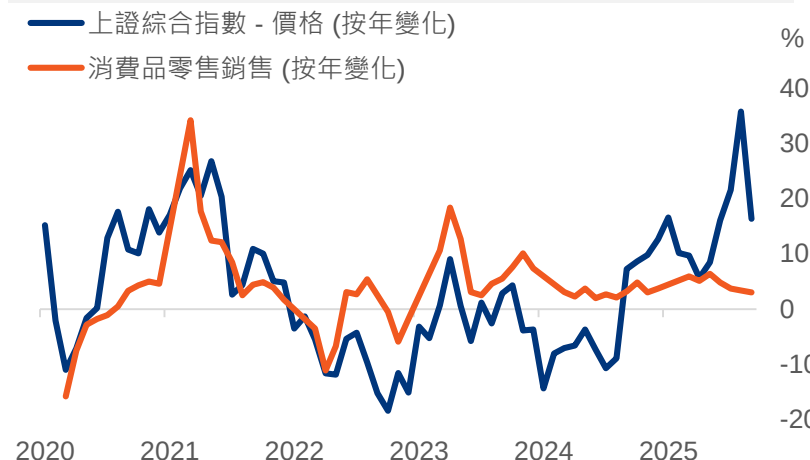


「通縮」僅限於食品和交通分類

中國CPI (按年, %)



股市財富效應或帶動消費改善



投資焦點

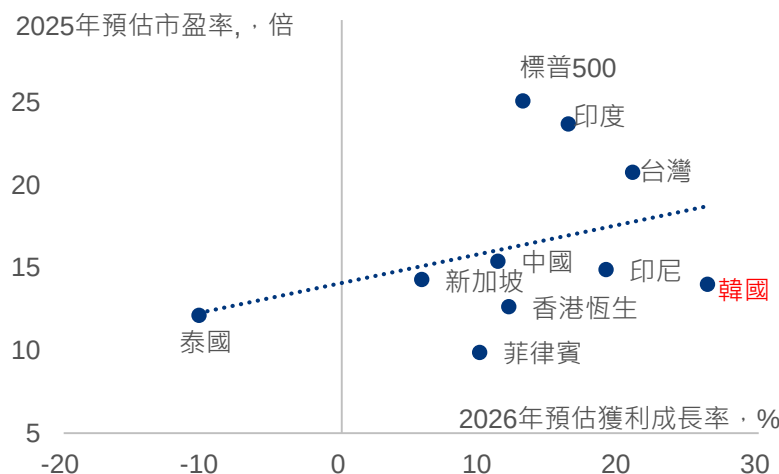
聯儲局減息、資金回流亞洲科技股，DRAM供給短缺激勵韓股

► 聯儲局重啟減息循環，美債利率下滑、美元走貶，資金回流新興市場，加上今年AI、科技股持續領漲加持，亞洲科技股包括台股、香港科技股和韓股今年(統計至10月21日)分別上漲23.5%、30.1%及61.4%，漲幅驚人。其中韓國股市因基期偏低，即使大漲過後，目前相較亞洲其他國家甚至美股，仍屬物美價廉，Kospi指數2026年預估獲利年增率仍高達26.3%，評價亦具吸引力，主要行業如機械工業、電子科技與金融各有題材表現。

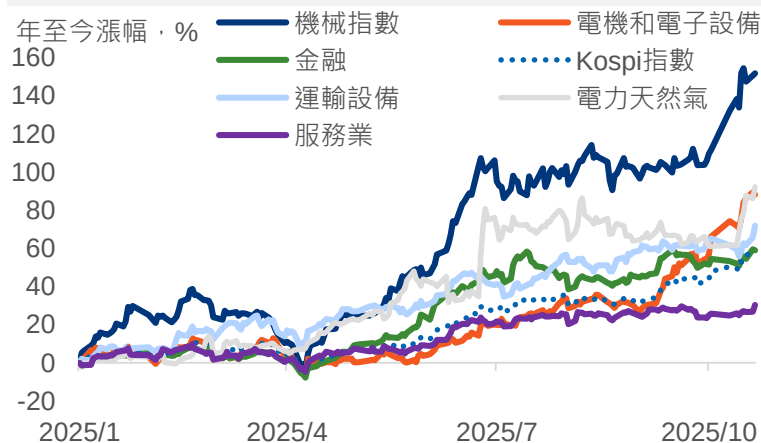
► MSCI韓股中，科技產業比重達45.6%，三星和SK海力士受惠AI人工智慧需求激增。海力士的高頻寬記憶體晶片(HBM)是英偉達主要供應商，尤其新一代HBM4記憶體，為英偉達下一代Blackwell平台提供更高效能。受美國雲端伺服器業者需求強烈帶動，記憶體晶片生產商對今年4Q的DRAM與NAND快閃記憶體提出25%漲幅的報價，供需失衡使傳統記憶體DRAM庫存驟降，NAND快閃記憶體庫存也低於長期平均水準，相關廠商股價大漲。

資料來源：Bloomberg、MSCI、凱基證券整理

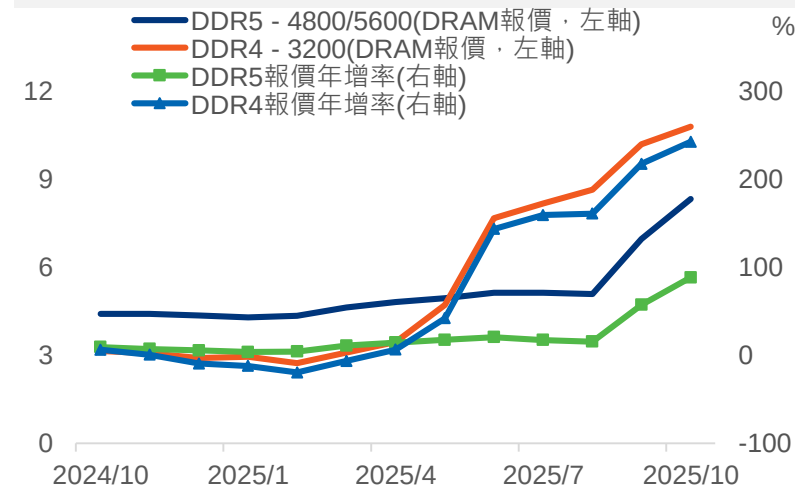
科技權重高的台、韓獲利續強，韓股評價仍具吸引力



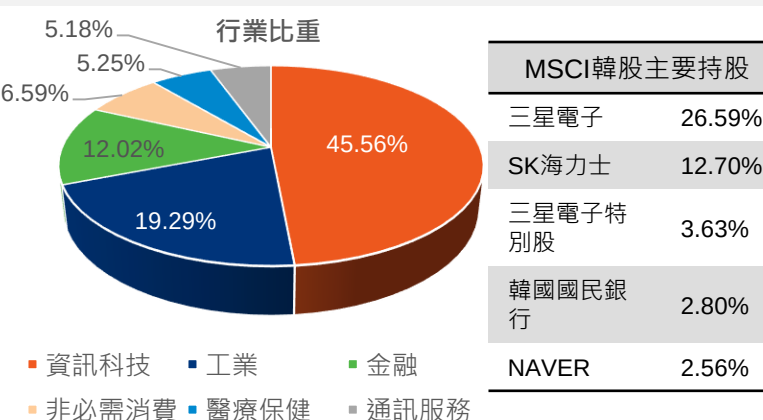
韓股多項產業如機械、電子電機、金融等皆漲逾5成



DRAM報價大漲，激勵三星、海力士業績與財測優異



MSCI韓國指數近半為資訊科技業，為今年大漲主因



美韓關稅抵定、政治風險降低，企業改革與國防軍工皆有利多題材

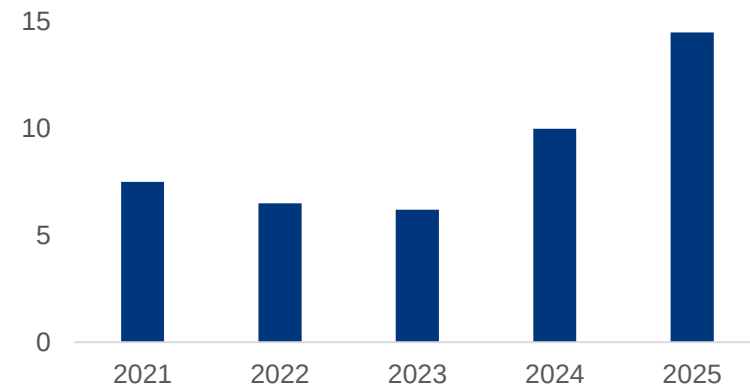
- ▶ 外資預估記憶體晶片新產能需花四至六個季度才能追上需求，供需失衡短期難以緩解，客戶提前備貨，推升價格的情況延續。除了記憶體產業進入「超級週期」利多外，韓國的新任總統李在明也通過公司治理改革法案，要求公司董事以股東的最佳利益行事，限制大股東在任命審計委員會成員時的投票權，規定一定規模以上的上市公司必須舉行混合虛擬股東大會等，並提高董事會中獨立董事的比例。此外，2022年以來韓股的股息支出持續上升，股票回購大幅成長，根據Factset統計，截至2025年上半年，韓國企業股票回購金額已高於2024年全年，上述利多促使外資持續湧入韓國股市。

- ▶ 世界武器貿易資料顯示，去年全球武器銷售額1,116億美元，創冷戰後新高，韓國出口金額56.91億美元，市佔率5.1%居全球第四，使國防軍工類股受惠走強。高股息收益率上升及韓國央行減息後，預期放貸利潤成長也激勵金融股上漲，上述皆有利韓股續揚。

資料來源：左圖Reuters、CAWAT、右圖Bloomberg，凱基證券整理

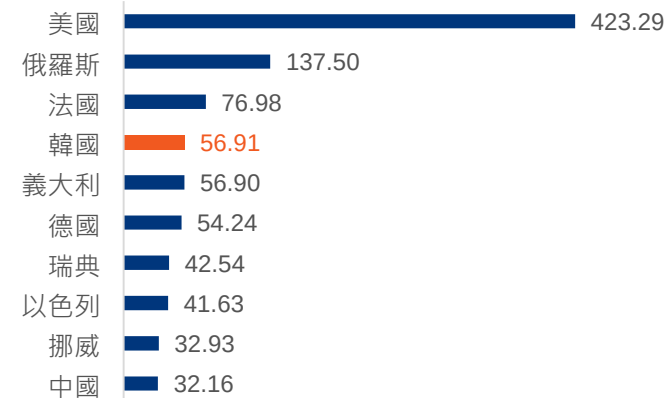
韓國企業今年上半年回購庫藏股金額已超越去年

截至7月15日韓國企業回購庫藏股金額，10億美元

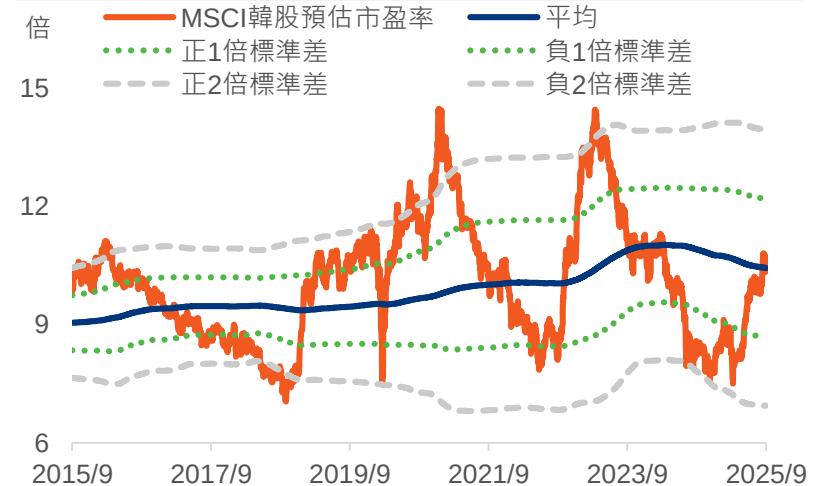


2024年韓國國防軍工出口排名居全球第四

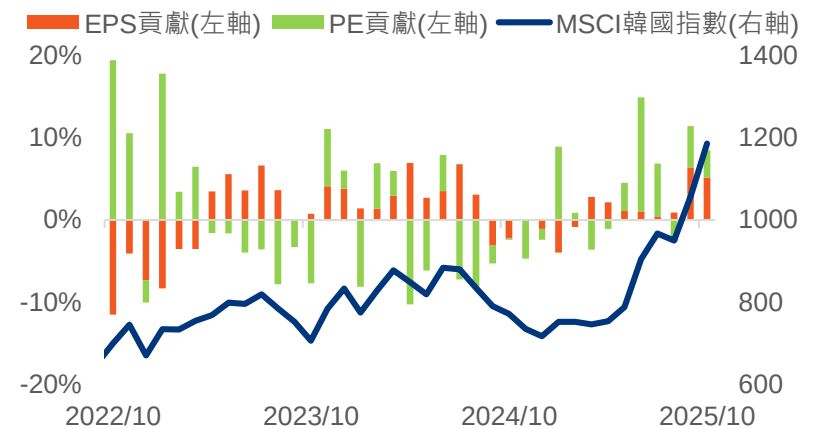
2024年全球前10大武器出口國之出口金額(億美元)



韓國股市預估市盈率,處近5年平均值附近，仍顯低廉



9月、10月的韓國股市以企業獲利為主要上漲動能



市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 美中貿易政策反覆，關係陷入膠著，加上民主、共和兩黨遲遲未能達成妥協，美國政府關門延續，經濟數據持續未見明朗。業績公布進入高峰，留意關稅成本或使成本增加，反應在獲利與財測展望上，添股市高檔震盪壓力。建議投資產業平衡配置，並保持資金彈性以因應市場波動。現階段可增持高品質股，長線投資人續留意AI題材與科技股，可逢回分批布局。 ◆ 歐元區評價較美股低，歐股以貿易衝擊小的英股和德股較佳。高市早苗確定當日本首相，有利日股發展，加上薪資改善，可增加日股投資，達到資產分散配置。	策略風格：短期波動加大以高品質股因應，長線留意AI題材與科技股，可逢回分批布局 區域：歐洲股、英國股、日本股、新亞科技股
債市	◆ 景氣放緩、勞動市場降溫，長短天期息差陡峭，投資國債與投資等級債券以鎖息領息為主，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、公用事業、工業等。 ◆ 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：中短天期國債、高信評債鎖利 種類：高信評債鎖息，以金融、工業、公用事業較佳
匯市	◆ 市場不確定性高，年底前美國減息2碼預期使美元承壓，中長期維持偏弱格局。 ◆ 非美貨幣日圓短期因高市早苗當選偏震盪，中長期反應經濟與升息而緩升；歐元、英鎊震盪升值。	美元偏弱整理 日圓、歐元、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，皆創造黃金中長期上漲空間。短期黃金修正，把握逢回進場時機。	黃金中長期偏多

消費從需求轉為追求

► 居民支出傾向變化

數據上，我們發現居民的支出傾向亦逐漸傾向於文化娛樂、非必需品及服務消費上，該類型支出增長速度優於整體支出增長，成為支撐消費的主要動力。

► 消費從需求轉為追求

中國消費市場正在經歷結構性升級，消費者價值評估體系正逐漸呈現系統性轉變，由需求轉為追求。隨著人均可支配收入穩步增長，消費者的購買決策正從單一的「功能-價格」導向，演變為對「綜合價值溢價」的多維度評估。市場對高附加值產品和非必需品的需求韌性明顯增強。消費者為獲取卓越的用戶體驗、專業級的服務及深度的心理滿足感，而支付高額溢價的意願顯著提高，這正有力地推動著高端及細分市場的快速擴容。

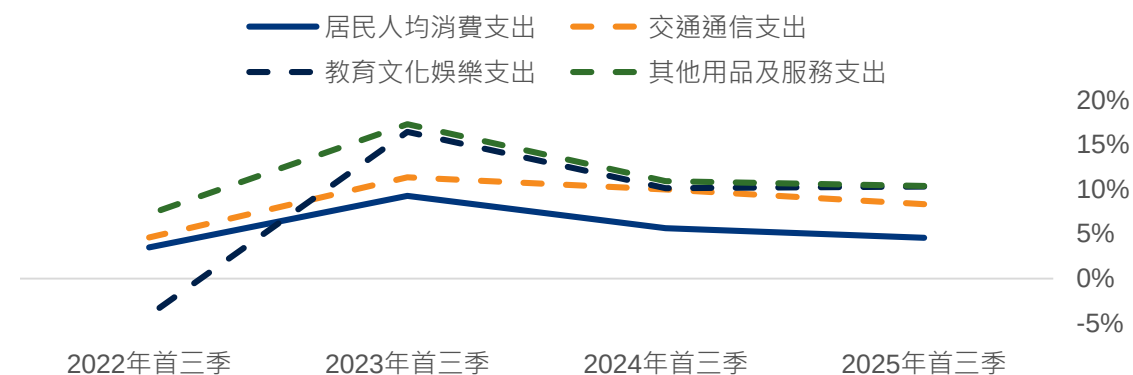
► 本土品牌的份額擴張

「國潮」品牌的崛起已是確切的結構性趨勢。在智能設備、運動服飾、汽車乃至高端美妝等核心消費領域，本土龍頭品牌的市場份額正穩步擴張。這一崛起的背後，是本土企業在研發創新與供應鏈上長期的投入，使其產品足以與國際品牌正面競爭。另外，國內品牌成功上探中高端價格領域，其溢價能力和盈利結構取得實質性改善，標誌著市場正從價格競爭轉向價值競爭。

居民人均支出分類佔比變化
(2021首三季 對比 2025年首三季)



佔比提升類別的增速 (按年%)



泡泡瑪特(9992)

收盤價 HK \$232.40

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

■ 市場憂慮被過度放大，Black Friday料成股價催化劑

近期股價從高點回調近30%，主要反映市場對The monster系列的LABUBU二手價下跌的擔憂，我們認為市場已過度反應。事實上，二手價回落是官方主動補貨、滿足真實需求的健康調整，此舉正迫使投機者退場。與此同時，一手銷售GMV依舊強勁，儘管產能提升十倍，LABUBU系列仍迅速售罄，這清晰表明投機者的GMV正被真實需求吸收。隨著傳統消費旺季臨近(黑色購物節)，海外銷量增長料將成為股價催化劑。

■ IP組合多元化增長穩健

市場亦憂慮收入過度集中。但數據顯示，The monster系列佔總收入約35%，其餘7個核心IP亦平均各佔10%。更重要的是，這些IP組合均展現出不亞於The monster系列的強勁增長動力。這反映公司已成功建立多元化且均衡的IP矩陣，有效降低了集中風險，並非依賴單一IP。

■ 重申買入評級與目標價

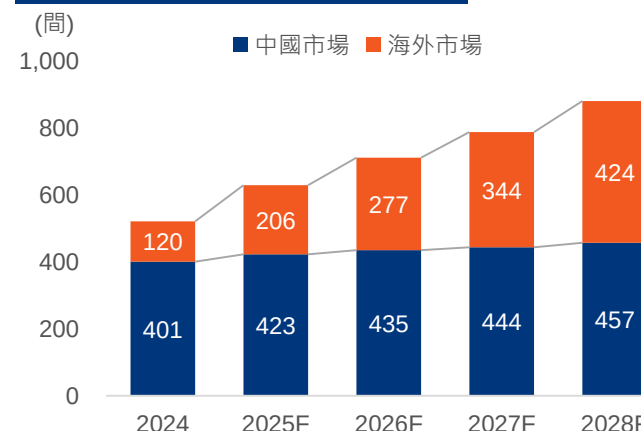
我們認為當前的股價回調提供了具吸引力的切入點，泡泡瑪特仍然是IP經濟的首選股。目前股價對應17倍預測市盈率，顯著低於其增長潛力。我們重申350港元的目標價，對應27倍預測市盈率。此估值是基於對公司2025至2027年EPS實現34%年均複合增長。

資料來源：Bloomberg

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入 (人民幣十億)	4.6	6.3	13.0	35.9	48.6
按年增長 (%)	2.8	36.5	106.9	175.0	35.7
每股盈利 (人民幣)	0.4	0.9	2.6	9.0	12.3
按年增長 (%)	-32.3	111.9	188.8	248.2	37.4
股本回報率 (%)	5.6	11.7	25.2	52.1	45.2

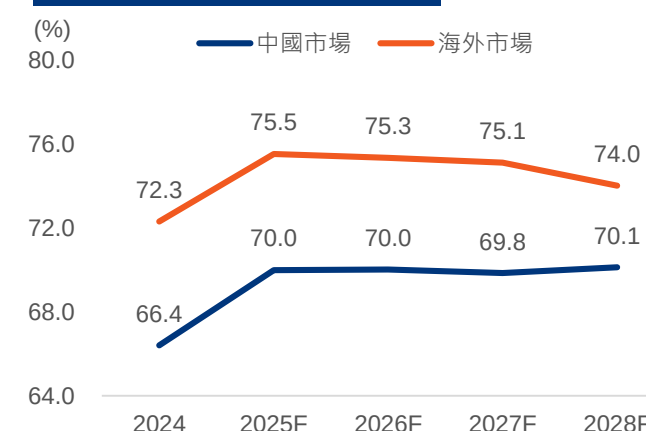
預測分店數量增長



預期市盈率



各市場毛利率趨勢



毛戈平(1318)

收盤價 HK \$95.50

目標價 HK \$125

公司簡介

主要從事美妝產品的研發、生產及銷售、提供化妝藝術培訓服務以及體驗式及個性化客戶服務。

公司特色

■ 中國高端美妝品牌，聚焦服務質素

在中國高端美妝集團的零售額排名中，毛戈平是唯一上榜的中國品牌。而公司堅持以自營直銷模式運作，每個專櫃投入比同行更多美容顧問，部分更由旗下化妝學院所訓練，對比其他品牌更著重體驗式消費的潛力。在此策略下，會員人數持續顯著增長、複購率連續四年上升及同店銷售持續錄得雙位數增長，均證明策略成效。

■ 國內擴張同時發掘出海機會

至於拓展方面，毛戈平原先計劃以每年開設30個國內專櫃的速度擴張，然而在上半年集團已開店27家，反映國內專櫃增長速度有望加快；至於海外部署方面，將陸續拓展至新加坡、日本、法國及英國等地。

■ 盈利能力優於國內外同業

整體上，毛戈平的盈利能力遠優於國內外的競爭者，公司的毛利水平穩定於84%水平，然而同業普遍處於約70%的毛利率水平；在高毛利率及成本結構策略差異的背景下，公司的利潤率逾兩成水平，遠優於國內外同業介乎5至15%。

■ 多重利好因素共振

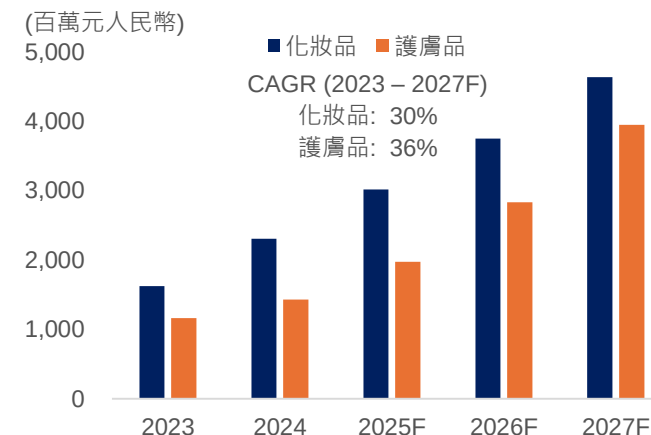
專櫃擴張速度優於預期、銷售狀況優異及市佔率持續上升的背景下，可帶動估值重估。給予目標價125港元，對應2026年預期市盈率的36倍。2025至2027年預期盈利年複合增長率為28%。

資料來源：Bloomberg

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入 (人民幣十億)	1.8	2.9	3.9	5.2	6.7
按年增長 (%)	16	58	35	33	29
淨利潤 (億元人民幣)	3.5	6.2	9.1	12.0	15.5
按年增長 (%)	6	77	46	32	29
股本回報率 (%)	36.8	49.4	34.9	27.8	28.5

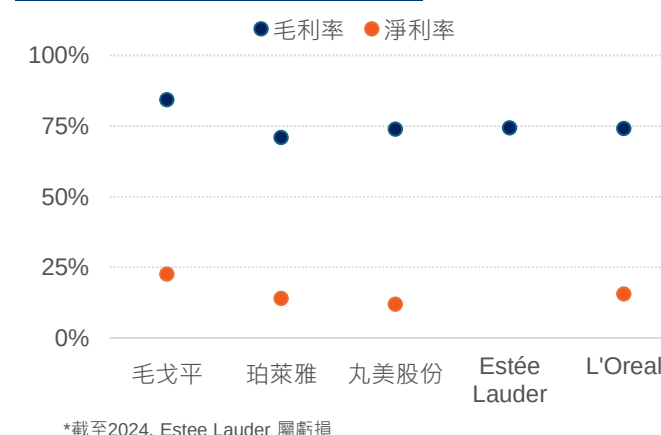
收入佔比



預期市盈率 (P/E)



同業盈利能力比較 (%)



美股

奢侈品市場中長期顯韌性

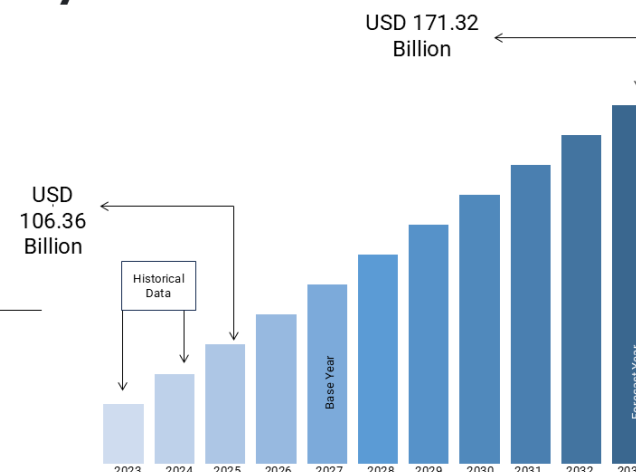
- ▶ 美國9月成屋銷售月增1.5%至4.06百萬戶，高於8月的4.0百萬戶，但符合市場預期的4.06百萬戶。
- ▶ 美國9月核心CPI月增0.2%，低於8月的0.3%，也略低於市場預期的0.3%。年增率方面，2025年9月核心CPI較去年同期上升3.0%，低於8月的3.1%。也低於市場預期的3.1%。
- ▶ 美國10月密歇根消費者信心指數終值下修至53.6，低於初值的55與市場預期的54.5。
- ▶ 全球奢侈品市場中長期仍具韌性，估值約達4,640億美元，年複合成長率維持約4%至5%。亞太地區特別是印度與東南亞將成為主要成長引擎，而歐洲與北美市場趨於成熟。年輕世代消費者崛起推動品牌轉向體驗式奢侈、永續與數位化策略，如高端旅遊、精品生活方式與線上個性化服務。整體而言，2025年奢侈品業將從「量的擴張」轉向「價值與體驗的深耕」，強調品牌稀缺性與情感連結以維持長期成長動能。

全球個人奢侈品市場增長2025至2033年

Global Personal Luxury Goods Market Market Size Overview

6.14%

Global market CAGR,
2025 - 2033



www.marketdataforecast.com

Source: Market Data Forecast Analysis

雅詩蘭黛(EL US)

收盤價	us \$102.16	目標價	us \$110
-----	-------------	-----	----------

公司簡介

雅詩蘭黛公司在全球範圍內製造、行銷和銷售護膚、彩妝、香水和護髮產品。

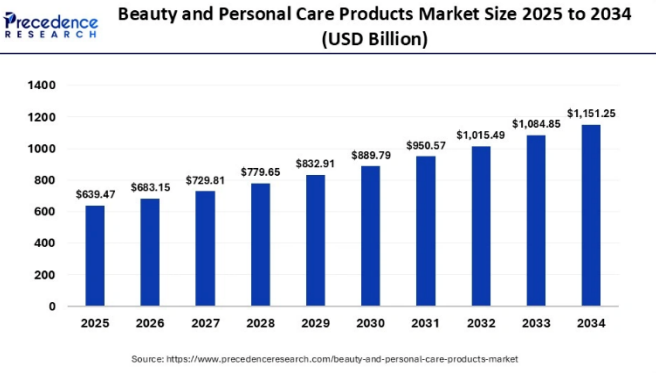
公司特色

- “美妝重塑”戰略初顯成效。
在後疫情時代，全球消費者主要由於通脹上升而縮減了支出。 購買力下降打擊了奢侈品(Veblen goods)的銷售。雅詩蘭黛公司在逆風中採取了新的「美妝重塑」戰略，其中包括：將運營模式轉變得更精簡、更快速、更靈活；擴大消費者覆蓋範圍並加速創新；以及增加對面向消費者活動的投資。在經歷了三年的低迷之後，公司的業績開始好轉。該戰略已被證明是有效的，並且消費者對高端產品的信心有所改善。
- 中國大陸市場趨於穩定
公司的中國大陸銷售額在2025財年上半年出現中等個位數的下滑后，在下半年恢復到中等個位數的增長，並獲得了市場份額。旅遊零售的狀況也顯示出改善的跡象，據報導海南市場恢復增長，且庫存情況更加健康。
- 2025財年業績下滑，但明年預期回升
2025財年(財年年終為6月)淨銷售額同比下降8%，至143.3億美元。Non-GAAP有機淨銷售額同樣同比下降8%，至143.5億美元。稀釋后的GAAP每股淨虧損為3.15美元，而2024財年為每股淨利潤1.08美元。2026財年管理層指引預計GAAP每股收益將在1.63美元至1.87美元之間。預計調整后以不變匯率計算的Non-GAAP每股收益將在1.87美元至2.07美元之間。
- 估值共識
彭博12個月平均目標價為97.22美元，最高目標價為120美元，最低為61美元。

近一年股價走勢



美妝及個人護理產品市場規模

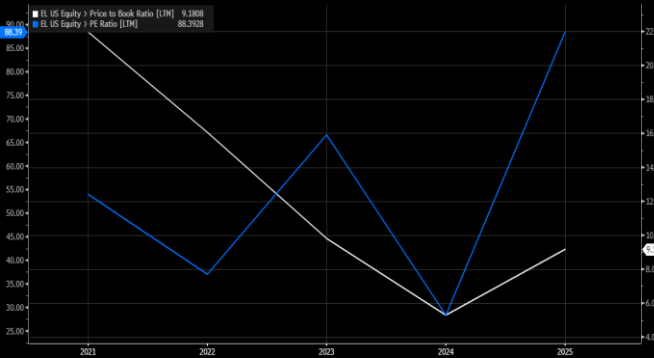


財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入增長(%)	-10.3	-1.9	-8.2	3.3	4.1
EBITDA比率(%)	18.9	18.4	17.3	15.4	17.1
EPS (美元)	3.46	2.59	1.12	2.05	2.92
淨利率(%)	-52.2	-25.1	-56.9	84.0	42.1

資料來源：Bloomberg；2026至2027年為市場平均財務預估資料

PE和PB



資料來源：Bloomberg

LVMH (MC FP)

收盤價	EU €612.5	目標價	EU €680
-----	-----------	-----	---------

公司簡介

LVMH 酩悅·軒尼詩 – 路易·威登集團(LVMH Moët Hennessy – Louis Vuitton, Société Européenne)及其子公司作為一家全球性的奢侈品公司運營。

公司特色

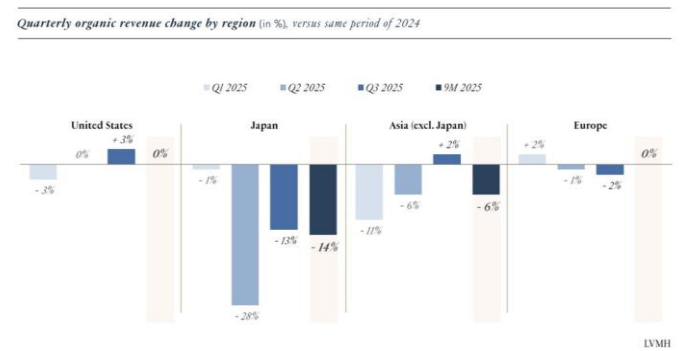
- **時尚界的國王依然屹立不倒**
LVMH 旗下擁有超過 75 個卓越的品牌，例如：路易威登(Louis Vuitton)、迪奧(Dior)、蒂芙尼(Tiffany & Co.)、軒尼詩(Hennessy)和酩悅香檳(Moët & Chandon)等。這些品牌擁有巨大的聲望和吸引力，這使得公司能夠持續提高價格，同時需求沒有顯著下降，從而在通脹中保護了獲利率。儘管近年來宏觀經濟逆風導致消費者在奢侈品上的支出有所下降，但該集團仍設法在經濟週期的起伏中蓬勃發展。
- **中國市場的變化**
中國的奢侈品牌正在通過採取體驗式策略來應對GDP增長放緩和通貨緊縮擔憂等挑戰，例如路易威登的概念店，現在目標客戶是富裕遊客和區域企業主。儘管面臨經濟逆風，但對高端產品的整體需求依然持久，這得益於低線城市令人驚訝的強勁需求。這種轉變反映了深刻的結構性和代際變化，因為這些新興市場中的年輕消費者正越來越多地通過中國品牌接觸到奢侈品。消費放緩是心理層面而非結構層面的，消費者財富仍然存在。
- **2025財年第三季業績同比改善**
總營收為182.8億歐元。核心業務增長為同比1%，標誌著在2025年上半年經歷下滑后，集團恢復了正增長。其中，中國大陸在第三季度實現了正向銷售增長，成為重振樂觀情緒的關鍵驅動力。中國遊客的旅遊購物銷售額也有所改善。歐洲和美國的需求保持穩定，得益於穩健的本地消費者支出。日本的銷售額與去年同期相比有所下降，因為去年同期曾因日元疲軟帶來的遊客消費激增而受到提振。
- **估值共識**
彭博12個月平均目標價為601.9歐元，最高目標價為700歐元，最低為434.67歐元。

資料來源：Bloomberg

近一年股價走勢



按地區季度有機增長

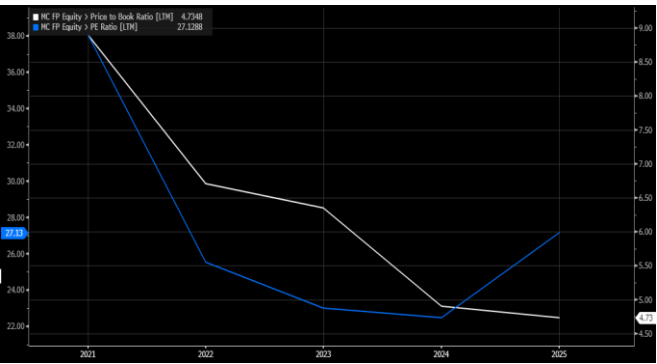


財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	23.3	8.8	-1.7	-4.6	3.1
EBITDA比率(%)	34.4	34.8	32.3	29.7	30.6
EPS (歐元)	28.11	30.65	26.12	21.57	24.11
淨利率(%)	17.69	9.05	-14.79	-17.41	11.75

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

PE和PB



大盤高位震盪，AI需求強勁帶動訂單動能上揚

台股再創歷史新高，大盤高位震盪回測短期均線

台股上週創高後呈現價穩量縮整理格局，由於自9月份以來10日均線在回檔過程中皆能力守，下檔10日均線沒有失守前，台股多頭格局不變。觀察台股盤面結構，權值電子普遍拉回，個別族群焦連接線器、BBU、記憶體相關。非金電週三稍有表現，普遍是弱勢反彈或者輪動墊檔，僅台塑集團、成衣、貨櫃稍可留意；再者，非洲豬瘟入侵台灣，動物藥、動物檢測、清潔、雞肉替代或將有題材性表現。

AI強勁需求帶動訂單整體成長，來自美國、東協與日本訂單大好

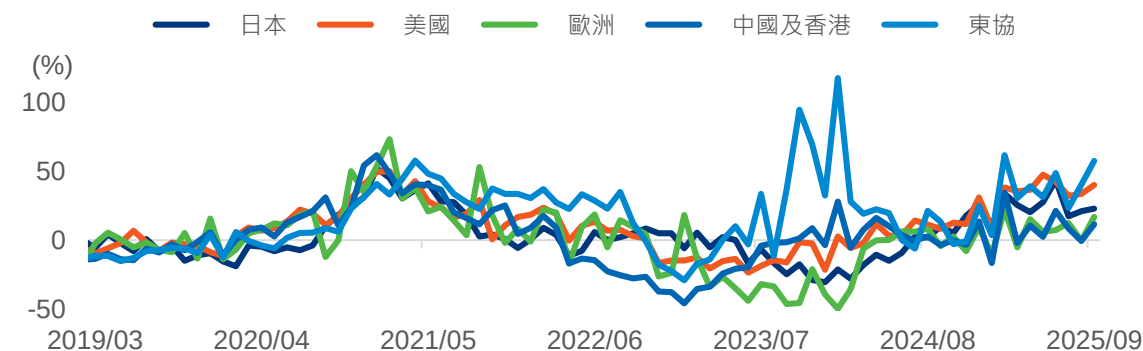
外銷訂單數據展現出高速成長態勢，9月外銷訂單為702.2億美元，月增17.0%、年增30.5%，遠高於凱基投顧預估的14%。來自美國訂單年增40.2%，以電子產品增加40.5億美元(或53.1%)最多。而東協與日本訂單分別年增57.5%與22.8%，表現亮眼。9月外銷訂單表現遠優於預期，主要因為AI題材的強勁需求讓訂單整體成長驚人，儘管科技與傳產差別非常大，惟預期這個趨勢仍會持續，且因歐美第四季進入年終銷售旺季，預估10月外銷訂單年增25%，資通與電子類別或將取得不錯表現，對應類股為電腦及周邊、通信網路、電子零組件、半導體、光電、其他電子。

台灣加權指數與台灣電子類股走勢

指數走勢，標準化以2024/10/22=100



各地區訂單年增率



南電(8046 TT)

公司簡介

南亞電路板股份有限公司(Nan Ya Printed Circuit Board Corporation)製造並銷售「印刷電路板」(PCB)以及「積體電路」(IC)基板。該公司生產「高密度互連板」(HDI)，以及高層板等。南亞電路板服務美國、亞洲、歐洲，以及其他國家與地區的客戶。

公司近況

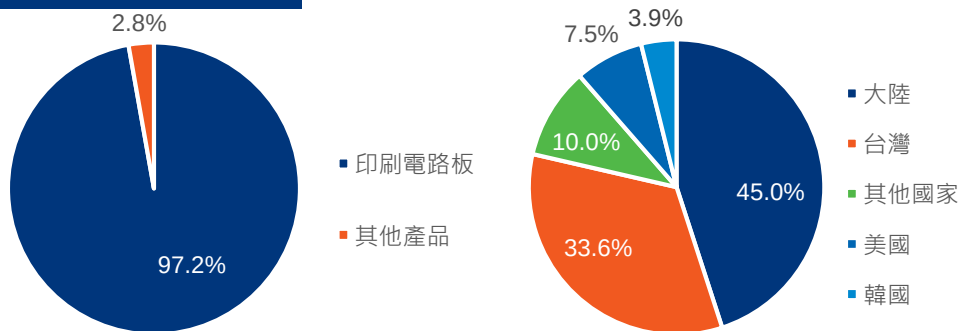
■ 4Q25 ABF提前接棒BT反應漲價

T-glass之BT載板價格於3Q25部分產品調漲10至25%，預期於10月上漲10%，1H26後替代供應商逐漸上線採用漲勢減緩。ABF原預期在2H26高階AI帶動供需趨於吃緊下，1H26展開漲勢，然而缺布效應下，8月底階ABF微漲，10月醞釀上漲5%，漲價效應由1H26提前至4Q25啟動，預期1Q26起每季2%以上漲幅展開。

■ 3Q25營收符合預期，4Q25營收呈現季微增

3Q25營收109.7億，季增14.4%，年增19.3%，符合凱基投顧預估。4Q25出貨量方面，800G交換機持續放量，預期4Q25營收呈現季微增。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

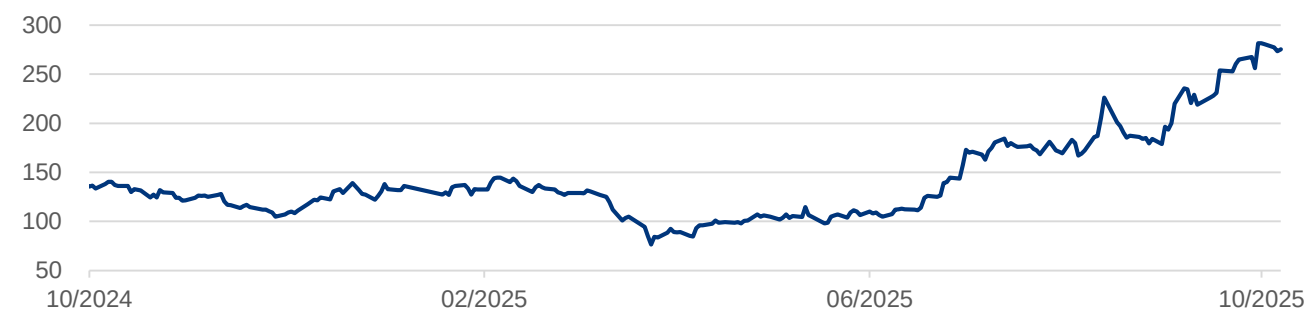
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (新台幣)	9.00	0.32	2.71	11.79	18.16
EPS 成長率(%)	-70.0	-96.5	760.1	334.7	54.1
P/E	28.4	812.0	94.4	21.7	14.1
ROE (%)	11.4	0.4	3.9	15.8	21.9

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10月22日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-2.13	16.99	69.02	225.65	111.11	96.09

台積電(2330 TT)

公司簡介

台灣積體電路製造股份有限公司主要從事積體電路之製造與銷售，並提供晶圓及光罩之生產和設計服務。台積電並從事積體電路之測試封裝服務。其產品主要使用於電腦、通訊、消費電器與工業設備業。

公司近況

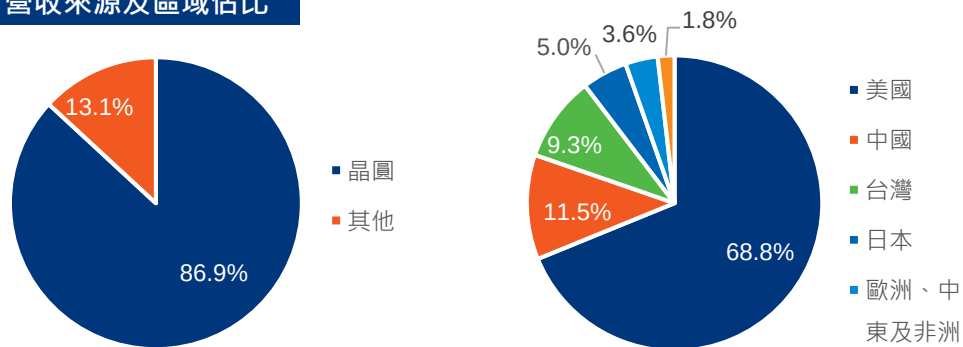
■ 3Q25利潤率為最大驚喜

3Q25營收9,899億元，季增率為6.0%、年增率為30.3%，高於公司財測，主因 N3/N4/N5 需求暢旺及匯率優於預期。毛利率為59.5%，優於凱基投顧預估的58.0%及公司財測上緣，受惠令人驚豔的成本控管成效、產能利用率提高及匯率優於預期。

■ 營收指引符合預期，但利潤率展望優於預期

受惠新台幣匯率優於預期，管理層展望4Q25毛利率與營利率將達59至61%與49至51%，遠高於凱基投顧及市場預期。因AI需求更為強勁，2025年資本支出預估區間由380至420億美元收斂至400至420億美元。

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)	32.34	45.25	64.58	76.89	95.53
EPS 成長率(%)	-17.5	39.9	42.7	19.1	24.2
P/E	45.9	32.8	23.0	19.3	15.5
ROE (%)	26.2	30.3	35.3	33.6	32.4

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



迄2025年10月22日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-0.34	12.74	29.20	78.92	35.81	35.81



DRAM供給短缺，AI重要供應鏈激勵韓股續強

► iShares MSCI南韓ETF (EWY)

- 旨在追求MSCI Korea 25/50 Index的表現。
- 主要集中於南韓大型和中型企業。
- 其持股涵蓋了多家高知名度的韓國本地企業，並偏重於龍頭企業，如三星電子、SK海力士等。

► Franklin FTSE南韓ETF (FLKR)

- 旨在追求FTSE South Korea Capped Index的表現。
- 無市值限制，可廣泛分散投資於大型、中型及小型企業。
- 基金費用率低，僅需0.09%。

商品名稱	iShares MSCI南韓ETF (EWY.US)	Franklin FTSE南韓ETF (FLKR.US)
特色	■ 最大聚焦於南韓市場的ETF，資產規模逾63億美元，成立時間超過25年 ■ 對科技產業的集中度高，科技類股占比約40%	■ 追蹤指數單成分股不超過20%，權重超過4.5%的成分股總和低於48% ■ 費用率較低，僅0.09%，有助於投資者在長期投資中節省成本
規模	63.81億美元	2.27億美元
追蹤指數	MSCI Korea 25/50 Index	FTSE South Korea Capped Index
計價幣別	美元	美元
交易所	NYSE	NYSE
持股數	82	153
費用比率	0.59%	0.09%
3M/YTD 報酬	21.61% / 74.18%	19.43% / 70.73%
前五大行業分布 (%)	資訊科技43.67 工業19.96 金融12.05 非必需消費品7.09 醫療保健5.11	資訊科技41.71 工業21.15 金融12.31 非必需消費品7.15 醫療保健5.16
前五大持股 (%)	三星電子有限公司24.11 SK海力士股份有限公司15.87 韓國國民銀行金融集團公司2.69 斗山重工業2.26 NAVER公司2.24	三星電子有限公司19.59 SK海力士股份有限公司15.82 三星電子-優先股2.71 韓國國民銀行金融集團公司2.54 NAVER公司2.32

資料來源：Bloomberg，KGI整理，2025年10月21日

iShares MSCI南韓ETF (EWY.US)

簡介

該ETF追蹤「MSCI Korea 25/50 Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

■ 聚焦韓國股市

追蹤指數涵蓋南韓大型與中型企業，佔南韓股市約85%的自由流通量調整後市值，單一成份股不得超過25%，所有權重超過5%的成分股總和不得超過50%

■ 科技產業集中度高

該ETF對科技產業的集中度高，科技類股占投資組合比重約40%，包括三星電子、SK海力士股份有限公司等龍頭企業，能受惠全球半導體、記憶體與電子產品需求，具備成長潛力，前十大持股佔投資組合比重約56%

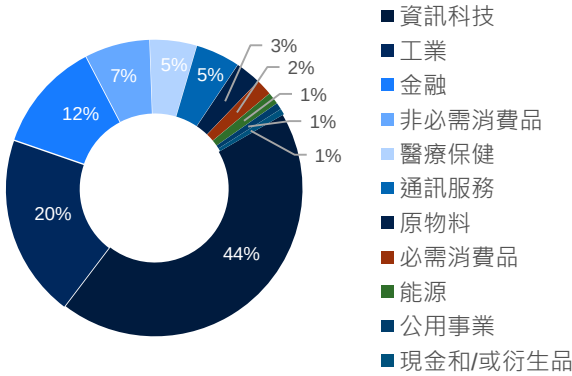
■ 最大資產規模與具備高流動性

該ETF是最大聚焦於南韓市場的ETF，資產規模逾63億美元，成立時間超過25年，具備高流動性與市場信任

成立日	2000年5月9日	規模	63.81億美元
ETF類型	股票型	持股總數	82
費用比率	0.59%	3年標準差(年化)	25.86%

資料來源：Bloomberg，2025年10月21日

投資行業分布



近一年價格

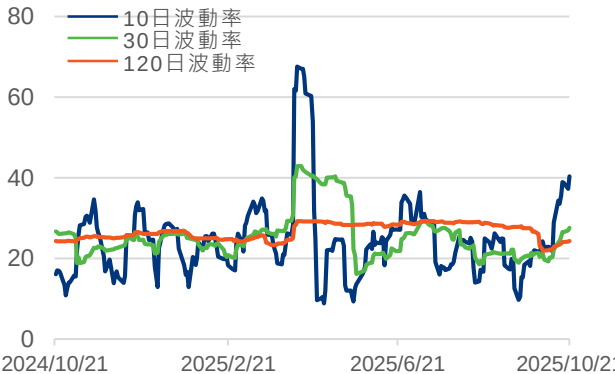


迄2025年10月21日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	8.68	21.61	74.18	49.13	87.28	44.08

前5大投資標的(%)

三星電子有限公司	24.11
SK海力士股份有限公司	15.87
韓國國民銀行金融集團公司	2.69
斗山重工業	2.26
NAVER公司	2.24

近一年波動率



Franklin FTSE南韓ETF (FLKR.US)

簡介

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

■ 追蹤指數採用季度調整權重上限

追蹤指數涵蓋南韓大型、中型及小型企業，採用季度調整的權重上限，單一成份股不得超過20%，所有權重超過4.5%的成份股總和不得超過48%，以降低財閥企業過度集中風險

■ 高成長潛力

南韓股市具高成長潛力，半導體出口為南韓主要成長動能，造船業更是僅次於中國，金融與消費類股也占有重要比重。投資組合持有約153檔股票，包括三星電子、SK海力士、韓國國民銀行金融集團等公司，前十大持股佔投資組合比重約49%

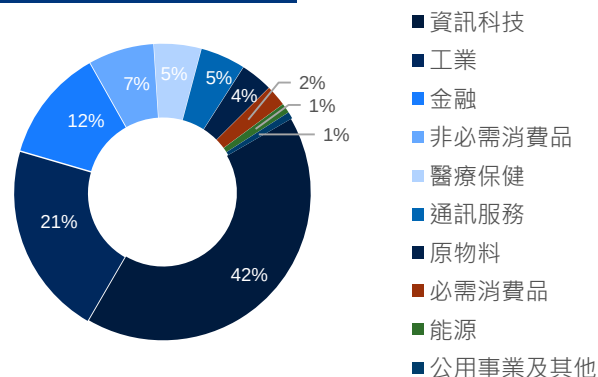
■ 費用率較低

該ETF費用率為0.09%，與同類型ETF相比費用率較低，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	2017年11月2日	規模	2.27億美元
ETF類型	股票型	持股總數	153
費用比率	0.09%	3年標準差(年化)	25.57%

資料來源：Bloomberg，2025年10月21日

投資行業分布



近一年價格

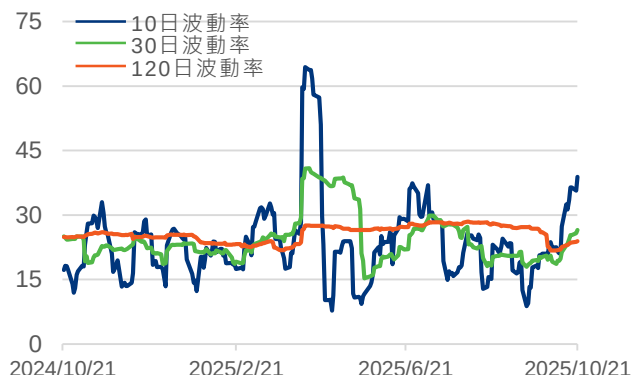


迄2025年10月21日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	7.70	19.43	70.73	48.04	87.41	43.54

前5大投資標的(%)

三星電子有限公司	19.59
SK海力士股份有限公司	15.82
三星電子-優先股	2.71
韓國國民銀行金融集團公司	2.54
NAVER公司	2.32

近一年波動率



債券

聚焦中年期防守性佳行業債券，達致收益及潛在升幅均衡效果

► TMUS 4.625 01/15/33 (T-Mobile美國公司) (美元計價)

- T-Mobile是美國第二大無線通訊服務提供者，擁有約1億3,090萬名客戶，針對利潤率較高付費手機部分的客戶為7,950萬名。公司51.8%的股份由德國電信持有。2024年，T-Mobile產生約814億美元的營收，其中約81%來自服務收入。
- 自2020年收購斯普林特(Sprint Corp.)以來，T-Mobile提升了市場地位，並增加在鄉村市場及企業客戶的滲透率和付費用戶增長。其服務收入增長亦超越同業，主要受惠於後付費市場的市佔率擴張；2024年公司服務收入增長約4.6%，並預期本年及明年增長5%及4.5%。
- T-Mobile同時受益於強大的中頻段頻譜(Mid-band spectrum)優勢(主要應用於智慧城市及工業產品)，其資料傳輸速度遠勝於同業；這是其行銷5G服務的關鍵差異化因素，輔以品牌聲譽以及低價策略。
- 標準普爾自2025年5月起對該公司給予正面展望。

商品名稱	TMUS 4.625 01/15/33 (T-Mobile美國公司) (美元計價)
ISIN	US87264ADW27
特色	T-Mobile自2020年收購斯普林特以來，提升其市場地位，並自2025年5月起獲標準普爾給予正面展望
到期日	2033年1月15日
下一贖回日	2032年11月15日
配息(%)	固定/4.625/每半年
幣別	USD
距到期年	7.23
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Baa1/BBB+/BBB
順位	優先無擔保
YTM/YTC (%)	4.52/4.51

資料來源：Bloomberg，KGI整理

T-Mobile美國公司(TMUS 4.625 01/15/33)

簡介

T-Mobile是美國第二大無線通訊服務提供者，擁有約1億3,090萬名客戶，針對利潤率較高付費手機部分的客戶為7,950萬名。公司51.8%的股份由德國電信持有。2024年，T-Mobile產生約814億美元的營收，其中約81%來自服務收入。

介紹理由

- 自2020年收購斯普林特(Sprint Corp.)以來，T-Mobile提升了市場地位，並增加在鄉村市場及企業客戶的滲透率和付費用戶增長。其服務收入增長亦超越同業，主要受惠於後付費市場的市佔率擴張；2024年公司服務收入增長約4.6%，並預期本年及明年增長5%及4.5%。
- T-Mobile同時受益於強大的中頻段頻譜(Mid-band spectrum)優勢(主要應用於智慧型城市及工業產品)，其資料傳輸速度遠勝於同業；這是其行銷5G服務的關鍵差異化因素，輔以品牌聲譽以及低價策略。
- 標準普爾自2025年5月起對該公司給予正面展望。

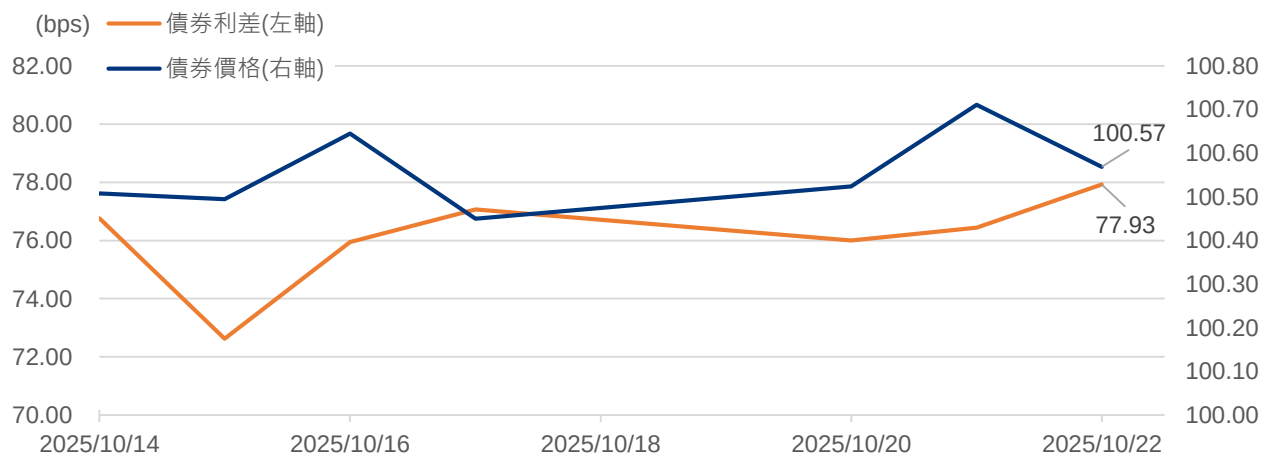
財務指標	2022	2023	2024
自由現金流量(億美元)	76.47	135.74	170.32
EBITDA獲利率(%)	33.56	40.82	43.88
利息保障倍數	1.95	4.28	5.28

資料來源：Bloomberg，2025年10月23日

標的資訊

標的名稱	TMUS 4.625 01/15/33	ISIN	US87264ADW27
到期日	2033年1月15日	距到期年	7.23
配息(%)	固定/4.625/每半年	YTM/YTC(%)	4.52/4.51
幣別	USD	最低申購金額/增額	2,000/1,000
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)



▶ OCT 2025

20

Monday

- 中國第三季GDP年增率
(實際:4.8% 預估:4.7% 前值:5.2%)
- 中國9月零售銷售年增率
(實際:3.0% 預估:3.0% 前值:3.4%)
- 中國9月工業生產年增率
(實際:6.5% 預估:5.0% 前值:5.2%)

21

Tuesday

- 日本9月工具機訂單年增率終值
(實際:11.0% 前值:8.5%)
- 台灣9月外銷訂單年增率
(實際:30.5% 預估:18.7% 前值:19.5%)

22

Wednesday

- 日本9月出口年增率
(實際:4.2% 預估:4.4% 前值:-0.1%)

23

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:待公布 預估:225k 前值:待公布)
- 美國9月成屋銷售
(實際:4.06 預估:4.06m 前值:4.00m)
- 歐元區10月消費者信心指數初值
(實際:-14.2 預估:-15.0 前值:-14.9)

24

Friday

- 美國9月CPI年增率
(預估:3.1% 前值:2.9%)
- 美國9月核心CPI年增率
(預估:3.1% 前值:3.1%)
- 美國10月標普全球製造業PMI初值
(預估:51.9 前值:52.0)
- 美國10月密大消費者信心指數終值
(預估:54.6 前值:55.1)
- 日本9月全國CPI年增率
(實際:2.9% 預估:2.9% 前值:2.7%)

27

Monday

- 美國9月耐久財訂單月增率初值
(預估:-0.1% 前值:2.9%)
- 台灣9月失業率
(預估:3.4% 前值:3.35%)

28

Tuesday

- 美國10月經濟諮詢委員會消費者信心指數
(預估:93.8 前值:94.2)
- 聯合健康集團公司(UNH)、新紀元能源公司(NEE)業績

29

Wednesday

- 續客控股公司(BKNG)、威士卡(V)、自動資料處理公司(ADP)、波音公司(BA)、卡特彼勒公司(CAT)、威瑞森電信公司(VZ)業績

30

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:待公布)
- 美國10月聯儲局聯邦基金利率
(預估:4.00% 前值:4.25%)
- 歐元區10月ECB主要再融資利率
(前值:2.15%)
- 日本10月BoJ無擔保隔夜拆款利率
(前值:0.5%)
- 微軟(MSFT)、Alphabet公司(GOOG)、Meta平台公司(META)、默克藥廠(MRK)、萬事達卡(MA)、禮來公司(LLY)、標準普爾全球公司(SPGI)業績

31

Friday

- 美國9月PCE年增率
(前值:2.7%)
- 美國9月核心PCE年增率
(前值:2.9%)
- 日本9月失業率
(前值:2.6%)
- 日本10月東京CPI年增率
(前值:2.5%)
- 中國10月製造業PMI
(前值:49.8)
- 蘋果公司(AAPL)、亞馬遜公司(AMZN)、艾伯維公司(ABBV)、埃克森美孚公司(XOM)業績

資料來源：Bloomberg

業績期重點企業公布

日期	公司名稱	營收預估 (美元)	營收公布 (美元)	EPS預估 (美元)	EPS公布 (美元)	優於市場預期 營收	EPS
2025/10/21	丹納赫集團(DHR)	6B	6.05B	1.72	1.89	V	V
2025/10/21	奇異公司(GE)	10.37B	11.31B	1.45	1.66	V	V
2025/10/21	雷神科技公司(RTX)	21.27B	22.5B	1.41	1.7	V	V
2025/10/21	菲利浦莫里斯國際公司(PM)	10.63B	10.8B	2.09	2.24	V	V
2025/10/21	可口可樂公司(KO)	12.41B	12.5B	0.78	0.82	V	V
2025/10/21	洛克希德馬丁(LMT)	18.53B	18.6B	6.39	6.95	V	V
2025/10/22	德州儀器公司(TXN)	4.65B	4.74B	1.49	1.48	V	
2025/10/22	網飛公司(NFLX)	11.51B	11.51B	6.96	5.87		
2025/10/22	直覺外科公司(ISRG)	2.41B	2.51B	1.99	2.4	V	V
2025/10/22	第一資本金融公司(COF)	15.08B	15.36B	4.38	5.95	V	V
2025/10/22	丘博有限公司(CB)	14.56B	14.87B	6.14	7.49	V	V
2025/10/22	奇異維諾瓦公司(GEV)	9.16B	9.97B	1.86	1.64	V	
2025/10/22	賽默飛世爾科技有限公司(TMO)	10.91B	11.12B	5.5	5.79	V	V
2025/10/22	波士頓科學公司(BSX)	4.97B	5.07B	0.71	0.75	V	V

資料來源：Investing.com

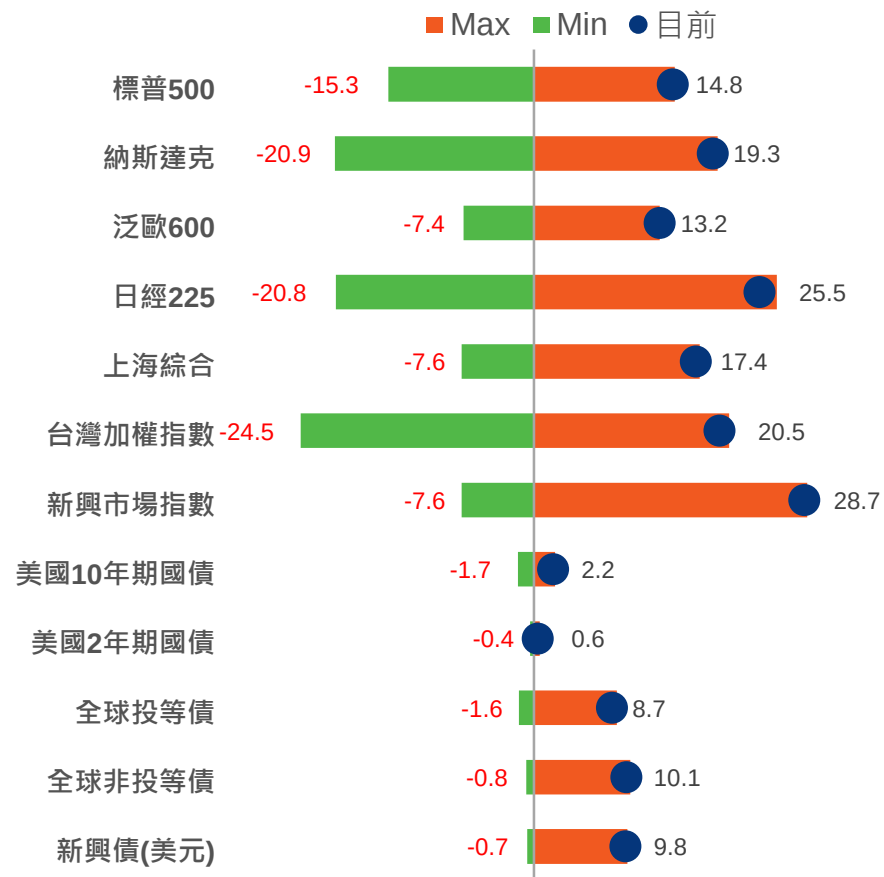
業績期重點企業公布

日期	公司名稱	營收預估 (美元)	營收公布 (美元)	EPS預估 (美元)	EPS公布 (美元)	優於市場預期	
						營收	EPS
2025/10/22	AT&T公司(T)	30.89B	30.7B	0.54	0.54		
2025/10/22	安費諾(APH)	5.53B	6.2B	0.79	0.93	V	V
2025/10/23	特斯拉公司(TSLA)	26.22B	28.1B	0.54	0.5	V	
2025/10/23	科林研發股份有限公司(LRCX)	5.22B	5.32B	1.22	1.26	V	V
2025/10/23	國際商業機器公司(IBM)	16.09B	16.33B	2.44	2.65	V	V

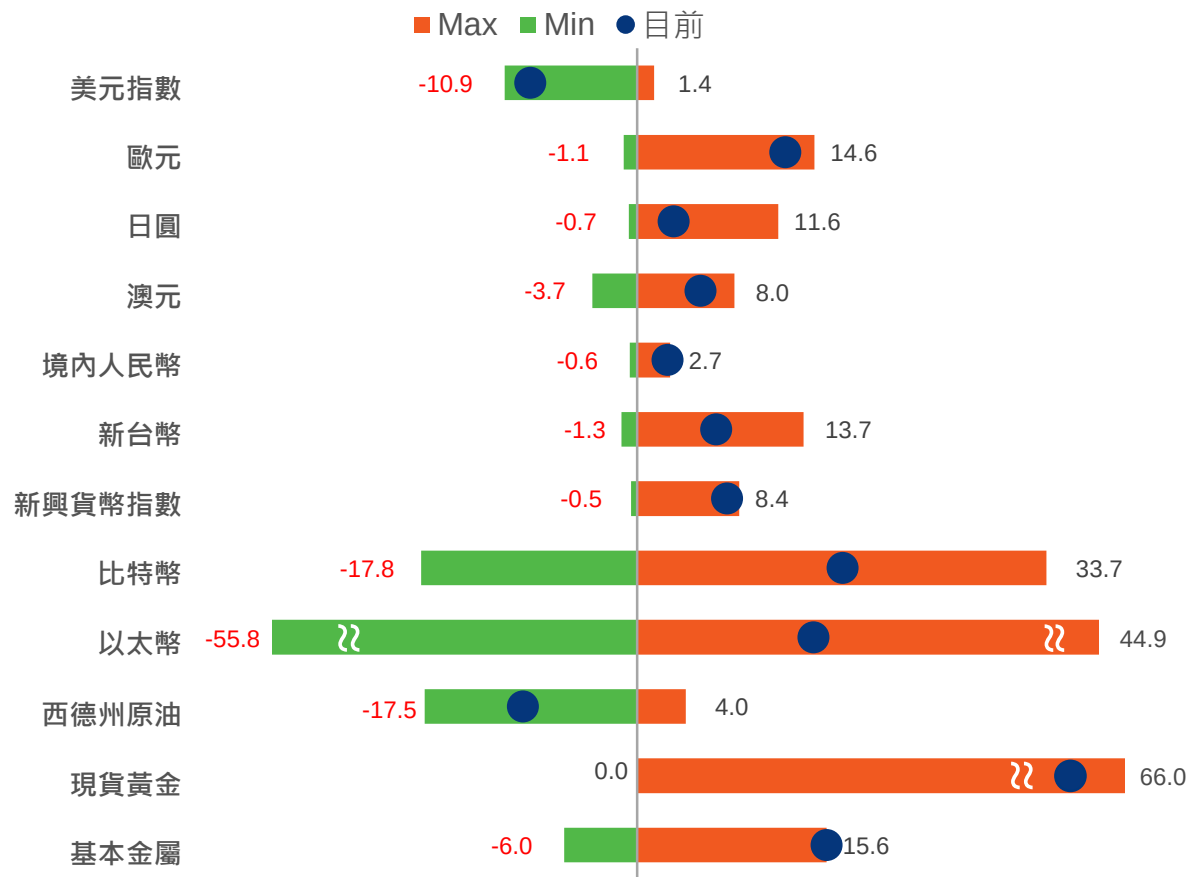
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



貨幣、原材料市場YTD表現(%)



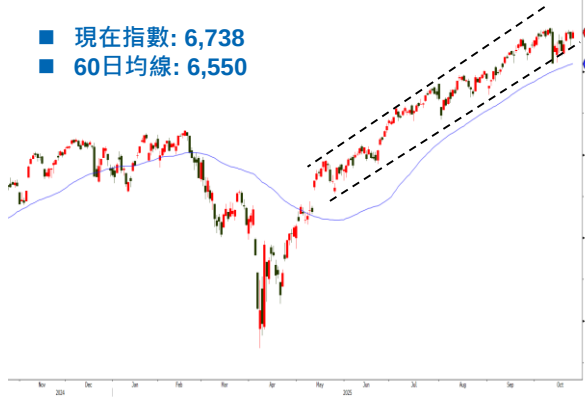
資料來源：Bloomberg · 2025年10月24日

技術分析

60日線

標普500指數

■ 現在指數: 6,738
■ 60日均線: 6,550



納斯達克指數

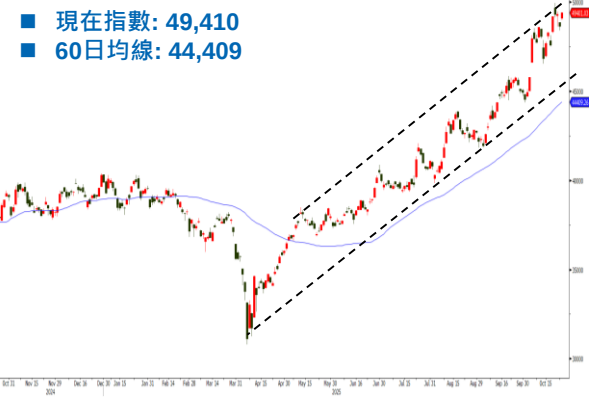
■ 現在指數: 22,942
■ 60日均線: 22,055



泛歐600指數



日經225指數



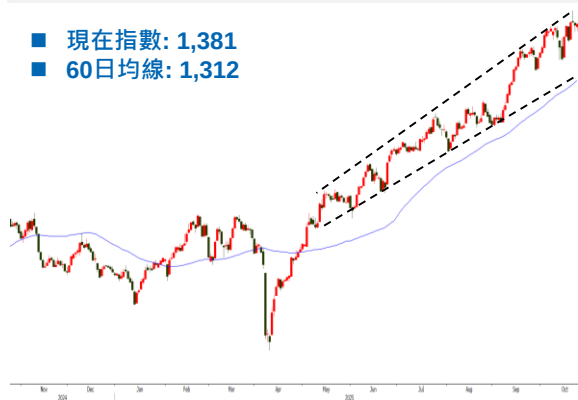
上海綜合指數

■ 現在指數: 3,939
■ 60日均線: 3,790



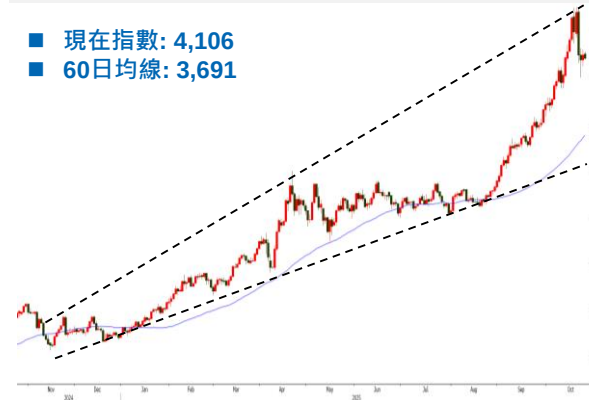
新興市場指數

■ 現在指數: 1,381
■ 60日均線: 1,312



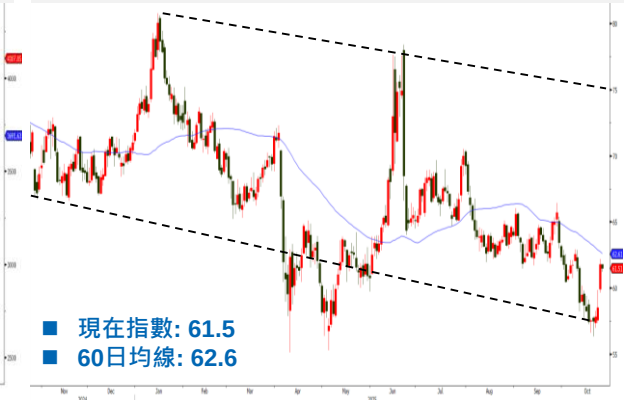
黃金

■ 現在指數: 4,106
■ 60日均線: 3,691

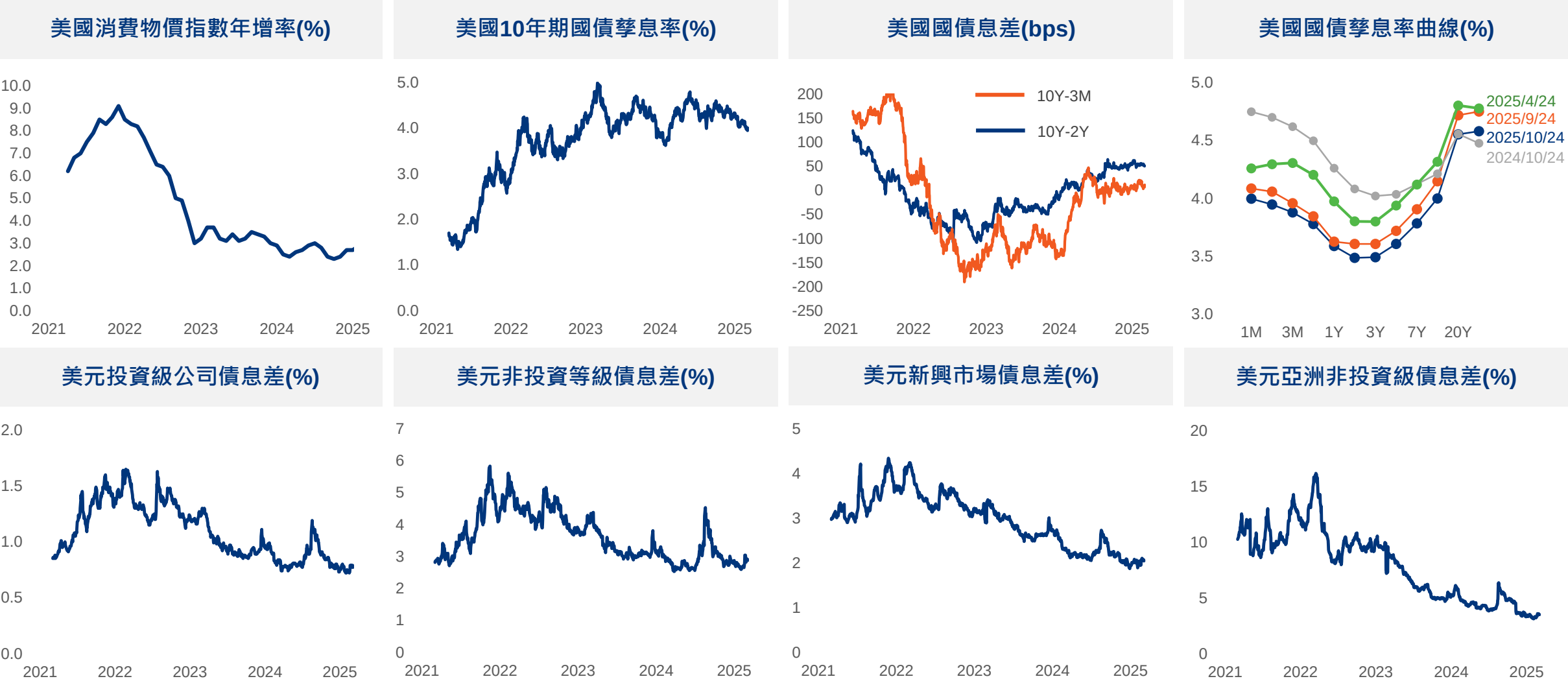


西德州原油

■ 現在指數: 61.5
■ 60日均線: 62.6



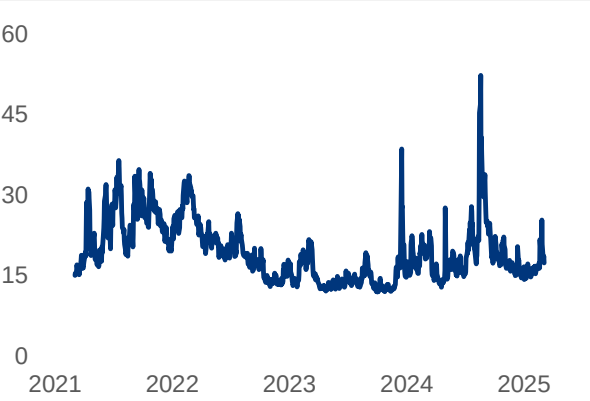
市場觀測



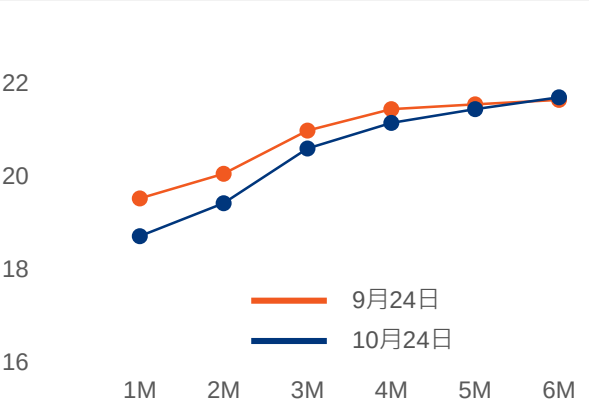
資料來源：Bloomberg · 2025年10月24日

市場觀測

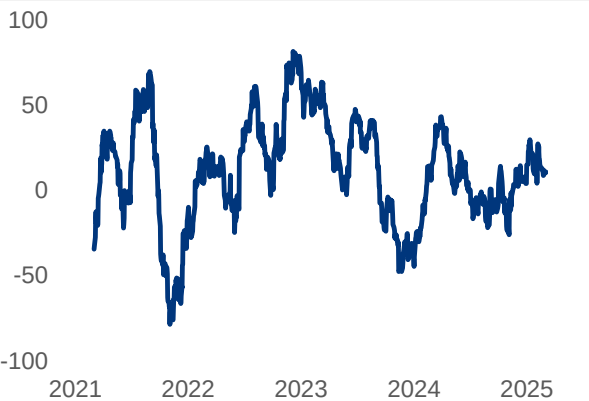
VIX指數



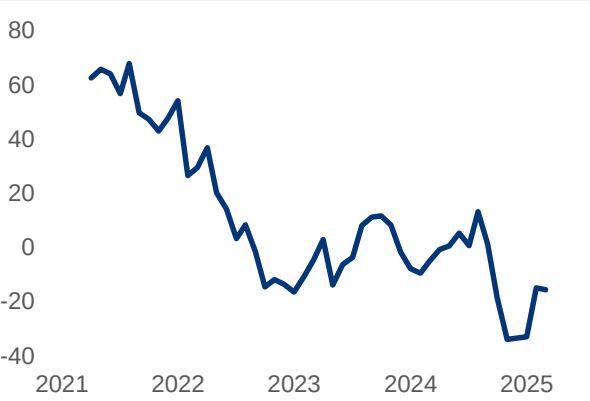
VIX期間結構



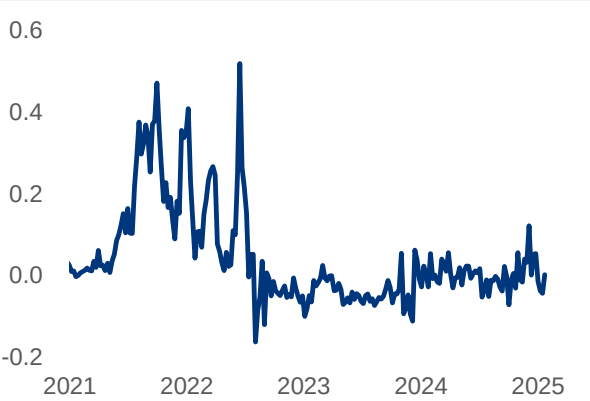
美國花旗經濟驚奇指數*



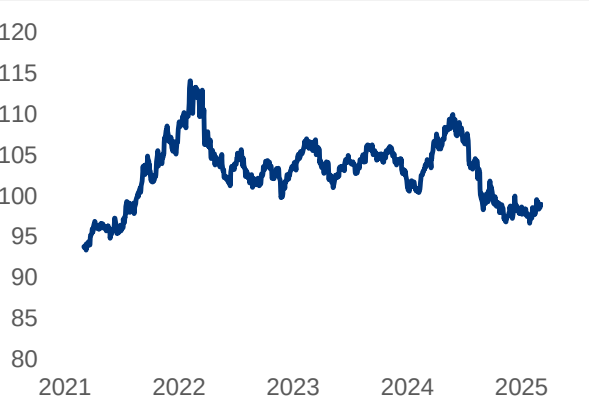
美國花旗通脹驚奇指數*



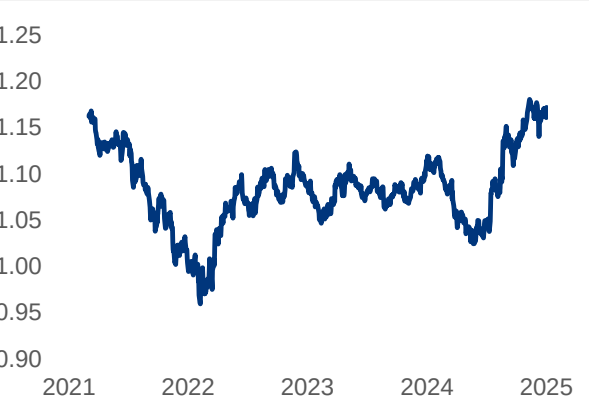
TED息差(bps)



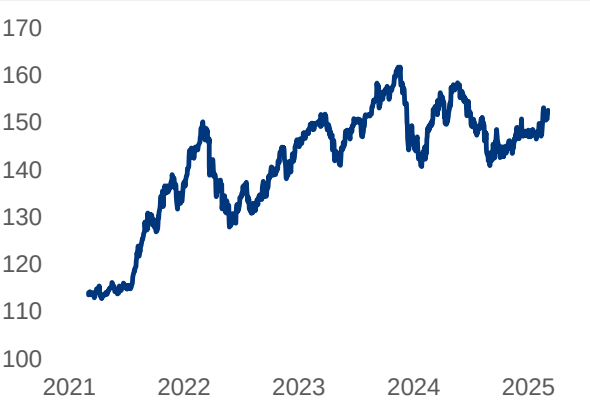
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年10月24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，投資者應該該要約審慎行事。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。