

# 投資日股就對了！

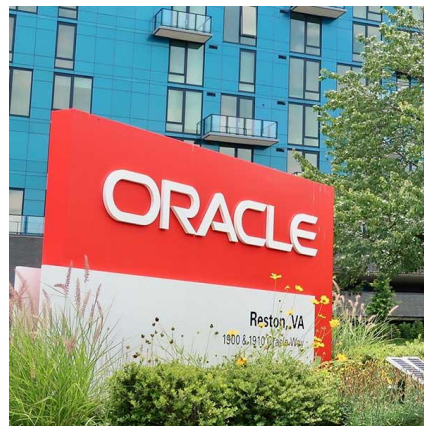
Just Invest in Japan Stocks !

15 December 2025



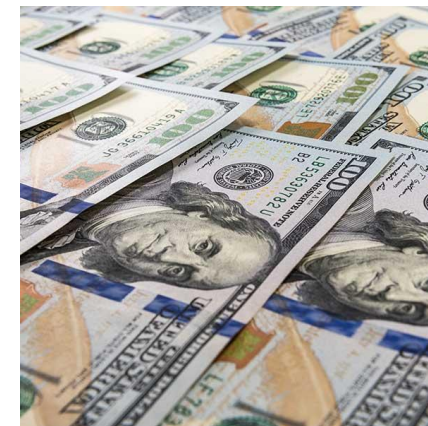
## 01 本週焦點圖表

甲骨文業績牽動科技股動能



## 02 市場回顧

聯儲局與甲骨文業績夾擊，  
市場漲跌互見



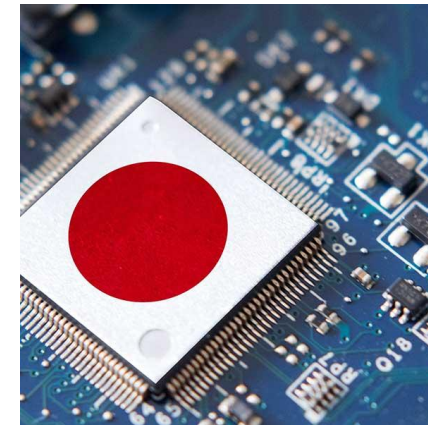
## 03 熱門議題

聯儲局如預期減息，  
後續關注就業市場狀況



## 04 投資焦點

財政刺激有望推動日本內需  
與半導體類股續強



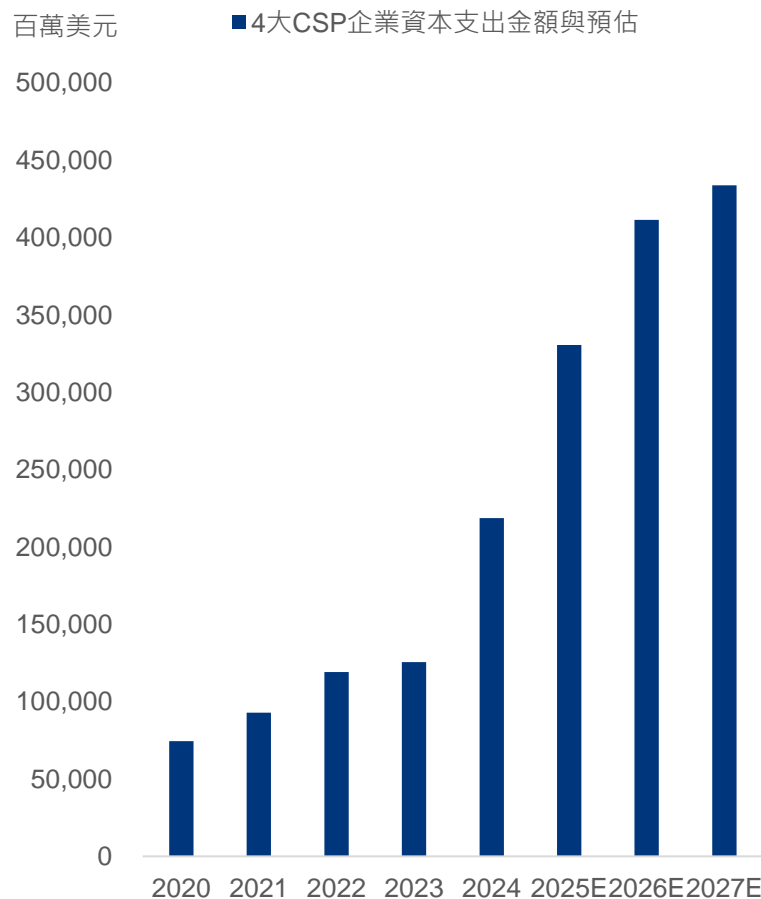
## 05 理財產品 精選港股/中概股、美股、台股、基金/ETF

## 焦點圖表

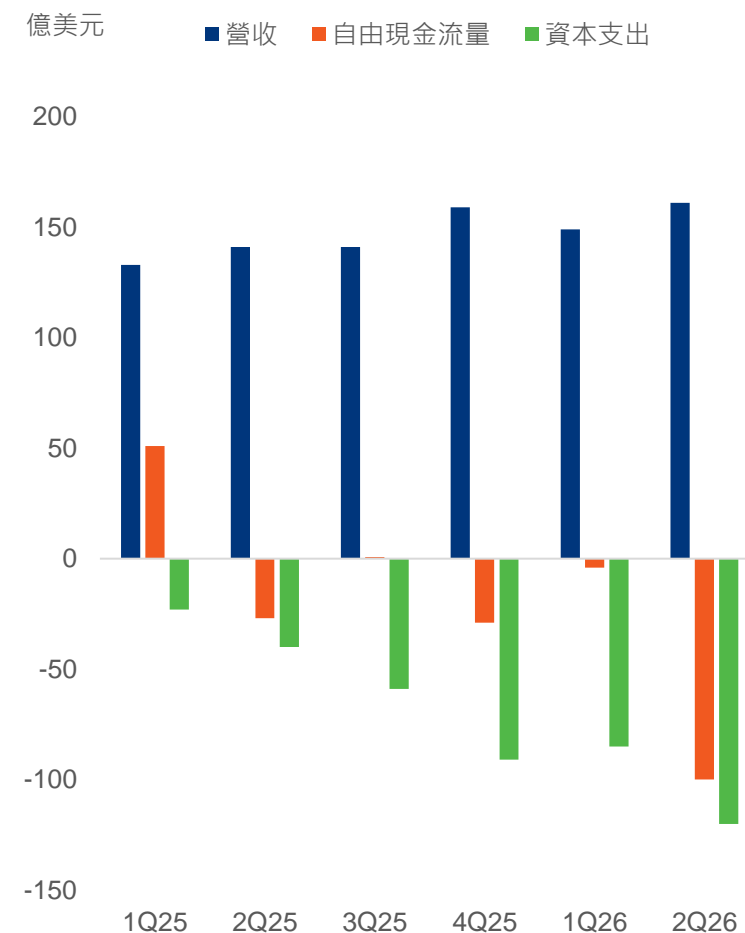
## 市場對AI科技股之營收獲利動能與現金流的壓力更趨敏感

- ▶ 根據彭博預估顯示，4大雲端服務供應商 (Amazon、Microsoft、Google、Meta) 持續增加未來資本支出，儘管增速放緩，但金額仍維持高檔水準。然而，在當前巨額投資的背景下，市場對於AI領軍的科技股關注重點逐漸從資本支出金額轉向至該投資可產生營收與獲利的能力，甚或是對於衡量其投資變現能力指標之自由現金流量變化更趨敏感。
- ▶ 甲骨文最新公布之2Q26業績(截止至2025年11月30日)便成為市場關注焦點。該公司剩餘履約義務(RPO)雖年增438%，達到5,230億美元，但營收僅為160.6億美元，低於市場預估的161.9億美元，獲利優於預期則主要反映一次性投資收益。在資本支出持續擴大下，自由現金流出壓力升溫，顯示甲骨文以負債支撐的資料中心擴張計畫已為市場帶來擔憂。儘管AI雲端需求仍強，但短期將面臨更沉重的資本開支與現金流出壓力。預計後續AI科技股的營收、獲利與現金流量走勢皆將成為牽動市場表現的重要觀察因子。

4大雲端服務供應商資本支出仍將增加



甲骨文營收不如預期，自由現金流量惡化



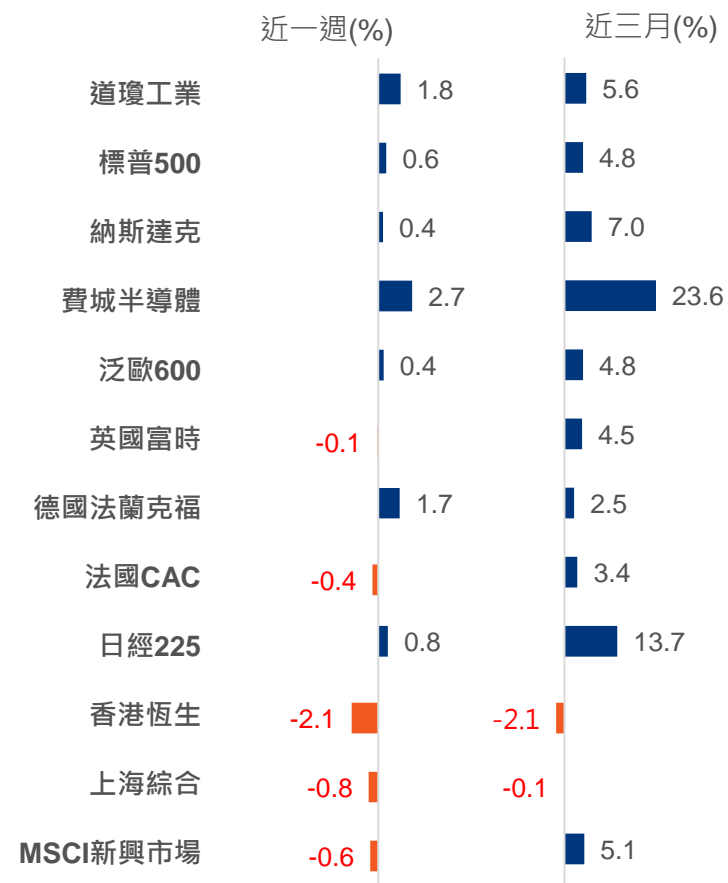
資料來源：Bloomberg、凱基證券整理，註：4大CSP為 Amazon、Microsoft、Google、Meta

市場回顧

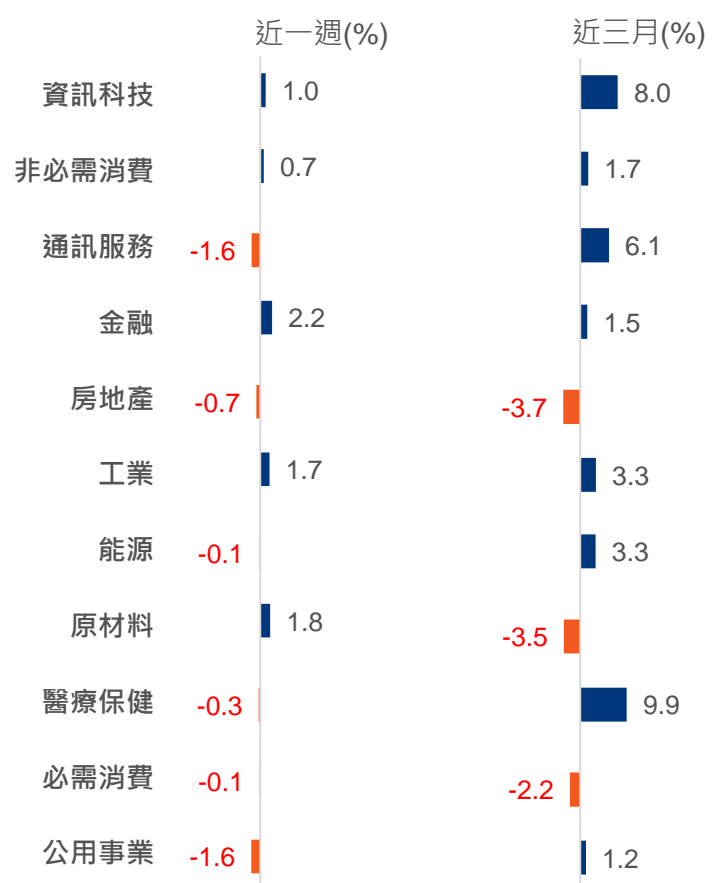
# 聯儲局再度減息支撐市場，甲骨文業績令科技股漲幅收斂

- ▶ 聯儲局決議前，市場表現相對謹慎。但美股在資金對AI需求與聯儲局意外提前對市場注入流動性的消息帶動下，整體指數表現仍是優於其他股市。然受甲骨文營收與現金流不如預期的消息影響，漲幅趨於收斂。歐股則是漲跌互見，除了德股反映優於預期之工業生產數據而表現較強外，英股與法股則在消息相對平淡下表現偏弱。日股在半導體、軍工等類股帶動下反彈，指數表現較上週上漲。儘管陸港股受惠中國優於預期之出口數據推動而一度偏強，但在中央經濟工作會議前市場樂觀情緒轉趨謹慎令指數收跌。
- ▶ 行業方面，聯儲局前減息預期帶動多數成長型行業出現反彈走勢，科技股更是表現強勁。然於甲骨文業績發布後，盤後顯著走弱，導致科技股漲幅有所收斂。另一方面，防禦類股則是表現相對疲弱，包括醫療保健、必需消費、公用事業等皆跌多漲少，其餘類股亦因相關行業消息平淡而多數呈現漲跌互見走勢。

各地區指數表現(%)



美股各行業指數表現(%)

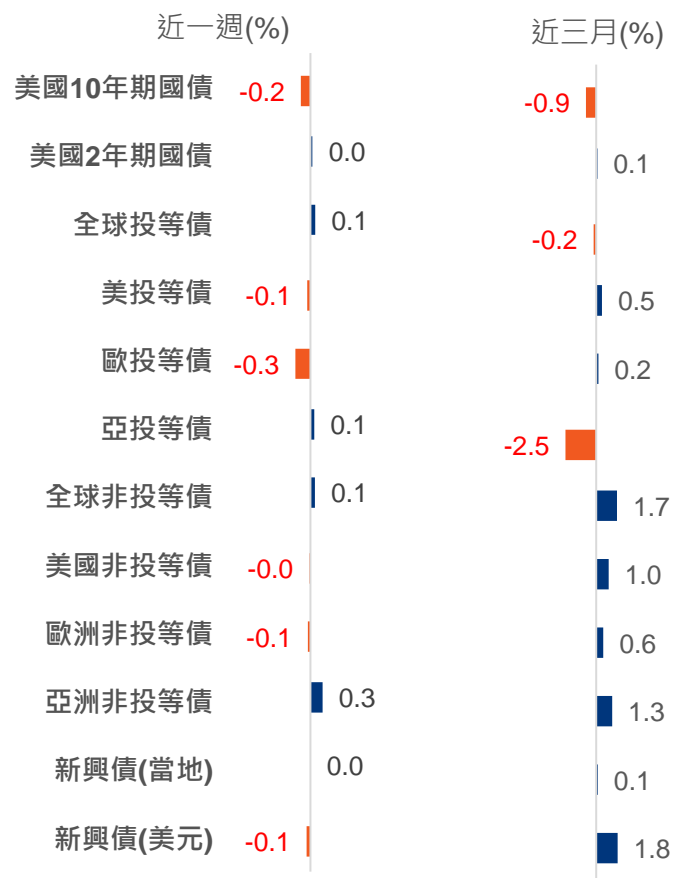


# 聯儲局提前為市場注入流動性帶動孳息率反彈後回落，美元貶值、黃金有撐

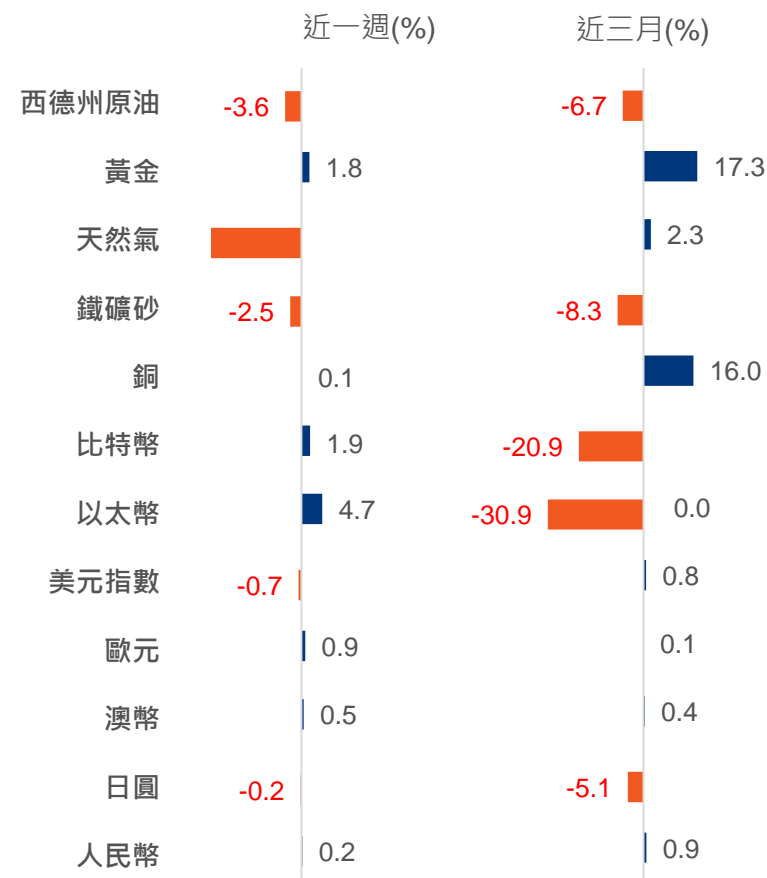
► 本年度最後一次聯儲局會議如市場預期決議減息1碼，但令人意外的是宣布12月開始透過儲備管理購買(RMP)機制買進400億美元國庫券以補充市場流動性，購買金額高於市場預期的每月150-200億，啟動時間也早於市場原先預期的1月，緩和了近期短期市場利率的壓力，並扭轉美國國債孳息率先前反彈的走勢，其餘債券市場則是呈現漲跌互見的狀態。

► 商品價格方面：伊拉克恢復了一座佔全球供應量約0.5%之油田生產，令原油供過於求的疑慮再度回籠，並帶動油價顯著下跌。黃金則是在聯儲局減息的背景下持續獲得支撐。匯率方面，美元指數受聯儲局減息決議而趨於回落，歐元、澳幣則是表現相對強勁。儘管下週日本銀行升息預期攀升，但日圓表現相對偏弱，主要反映高市內閣推出擴大財政刺激政策，恐推升發債需求並令市場對於日本債務負擔出現疑慮，進而推動日圓走勢跌多漲少。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



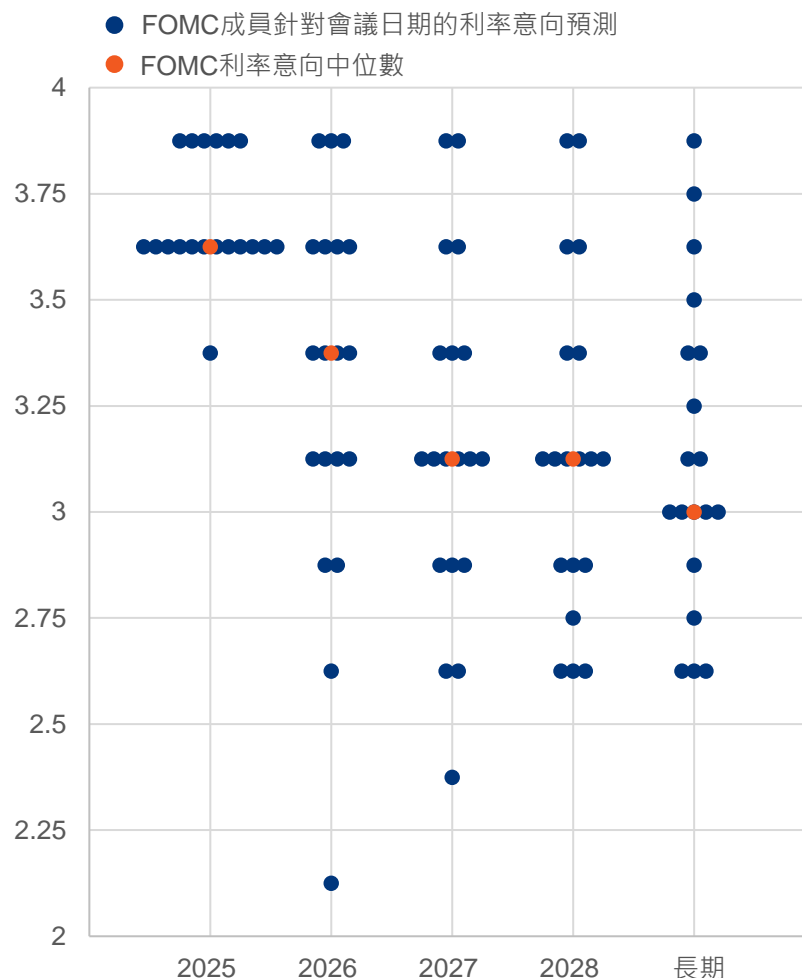


# 聯儲局如預期減息，後續關注就業市場狀況

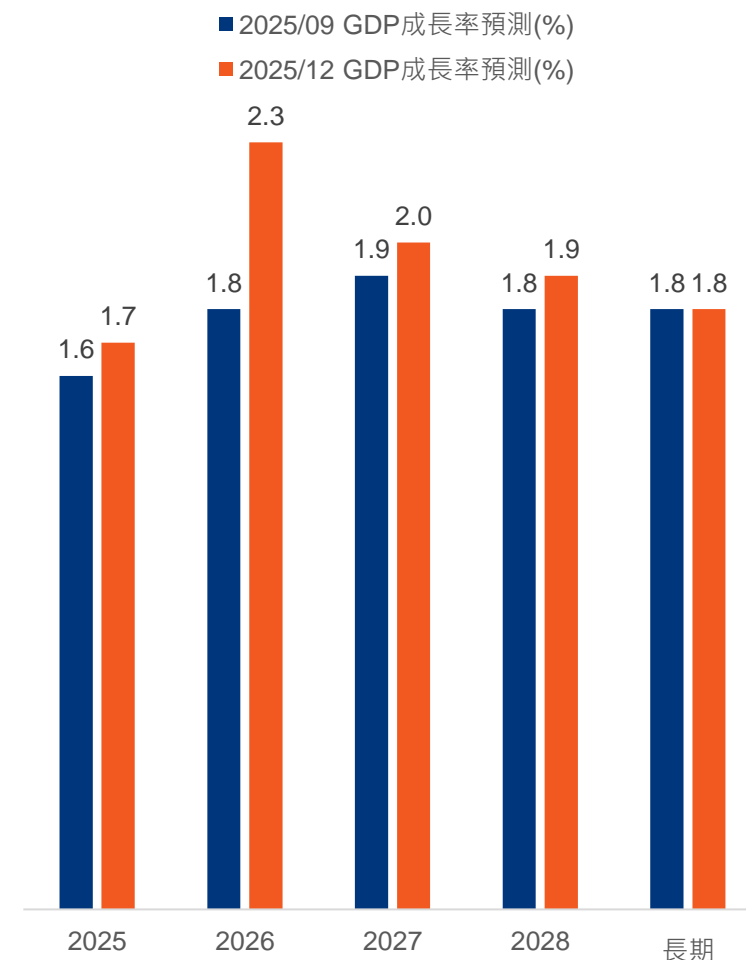
- ▶ 美國時間12月10日聯儲局如市場預期減息一碼至3.5%-3.75%的區間，為今年第三次減息；然而，本次利率會議為六年來首次有三位官員提出異議，顯示內部分歧以及官員對於經濟前景的不確定性。本次決議減息後，鮑威爾於會後透露更多對勞動市場的擔憂，甚至一度表示勞動市場「似乎存在明顯的下行風險」，令未來減息的預期激勵股市上漲，當日美股收盤時接近歷史新高。
- ▶ 會後聲明提及目前經濟活動正以溫和的速度擴張，但經濟前景的不確定性仍維持高位，雖失業率有所上升，但鮑威爾表示希望本次減息能有助於就業條件改善。更新後的經濟預測摘要顯示，經濟成長預期大幅上調、通脹預期略有下調，失業率則維持不變。美國勞動部預計於下週公布10月、11月的就業數據，以及11月消費者物價指數，後續可關注失業救濟申請、裁員跡象增加、失業率與通脹的攀升等狀況，可能影響聯儲局1月的減息態度。

資料來源：Bloomberg、CEIC，2025年12月11日

## 2026年底前利率意向中位數(3.375%)仍不變



## 聯儲局最新預測：2026經濟正向成長

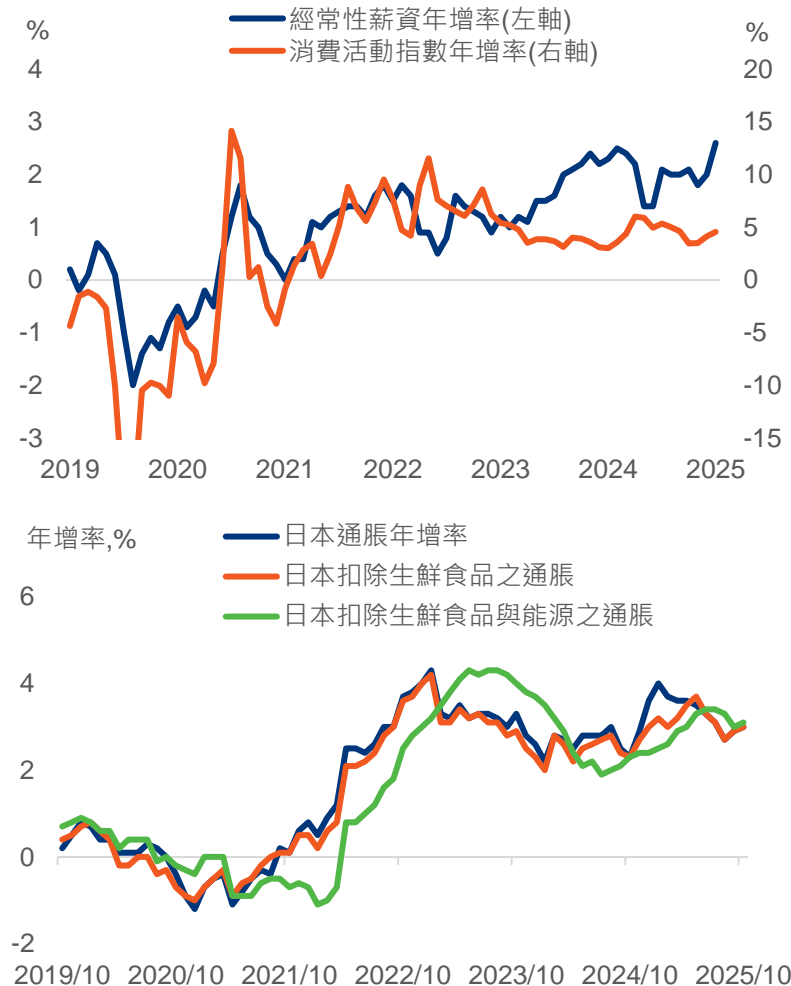


## 投資焦點

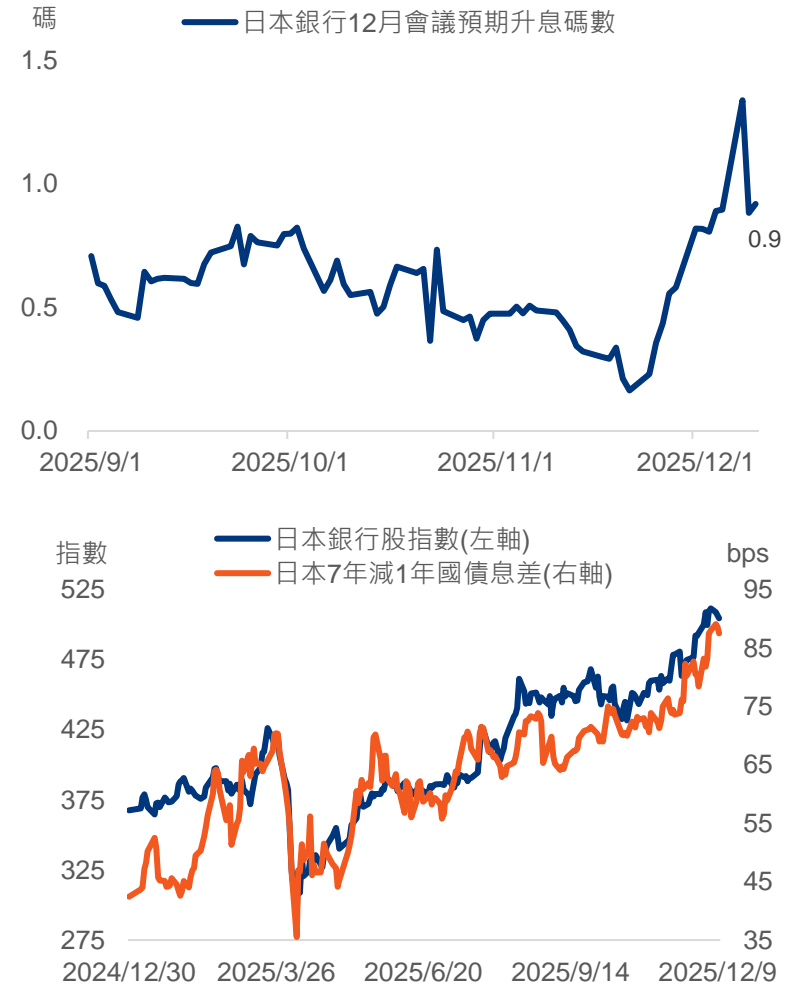
## 日銀有望再度升息，助力日本銀行股後續表現

- ▶ 最新日本薪資年增率持續攀升至2.6%，甚至已經創下近1年高點，顯示薪資成長有望成為消費的重要支撐。然觀察消費雖有改善，但其動能似乎未能跟上薪資成長的步伐，主要反映日本通脹仍維持偏高的狀態，導致稀釋了消費的需求力道。
- ▶ 最新公布之10月日本CPI年增率較上月之2.9%攀升至3.0%，持續高於日本銀行的2%目標。其中剔除扣除生鮮食品與能源之核心核心CPI更已站上3.1%，顯示物價壓力已從外部的進口成本，結構性地轉向國內服務業與人力成本，亦為日銀再度升息提供了更堅定的理由。
- ▶ 市場預期日銀高度可能於12月會議時再度宣布升息1碼，除了反映日銀總裁近期陸續釋出鷹派言論外，亦代表日銀認為升息不會對景氣帶來負面影響，甚至是認同景氣正在改善的軌道上。有助帶動長短國債息差擴大，並推升銀行股獲利展望與股價表現。

日本薪資成長強勁，然通脹仍高令消費回升動能受限



日銀有望升息抑制通脹，助力銀行股表現



# 財政刺激有望推動日本內需與半導體類股續強

- ▶ 高市內閣上任不久便推出了政府支出規模高達21.3兆日圓的財政刺激政策，主要著重於因應通脹、戰略投資與加強國防等3大維度。其中因應通脹方面重點涵蓋減稅、瓦斯與電費補貼、兒童現金補助、購米券等措施。戰略投資部分則是增加對於AI、半導體為首的關鍵行業投資。加強國防為提升日本國防預算並支持國防工業以應對安全環境的變化。
- ▶ 儘管財政擴張亦伴隨著對日本政府債務膨脹擔憂的聲音，甚至令長年期日本國債孳息率創新高。但根據高盛最新報告指出，日本公共債務的可持續性短期內應可望維持，因名目GDP在通脹背景下持續成長，加上利率偏低使利息支出成長有限，共同令日本債務佔GDP比重仍保持下降走勢。政策推出後，外資仍持續加碼日股，代表對於該政策給予正面評價。因此，在財政擴張效應逐步顯現下，除了有助日股大盤走勢外，後續更可持續關注今年以來表現相對較佳的銀行、半導體等行業。

資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

高市內閣推出財政刺激，不改外資加碼日股趨勢



日本內需與半導體股相對表現優異





# 市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 聯儲局12月如預期減息，全球股市漲跌互見。然年底股市獲利了結壓力漸增，建議保持資金彈性因應，並採平衡行業配置。現階段可增持高品質股，逢股市回落、估值轉趨合理時，長線投資人可分批布局AI題材與科技股，以參與未來發展趨勢。</li> <li>◆ 非美地區可留意德國和歐洲金融股，因經濟改善帶動股市上漲，韓國、臺股受惠科技股帶動，趨勢向上。日本銀行升息預期，日股以銀行為首的內需股較為穩健，政策支持半導體股亦可留意。</li> </ul>	<p>策略風格：短期波動加大以高品質股因應，長線AI題材與科技股可逢回分批布局</p> <p>區域：德股、韓股、日本銀行股、日本半導體股</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 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利領息為主，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。</li> <li>◆ 美元長期有貶值疑慮，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。</li> </ul>	<p>期間：中短天期國債、高信評債鎖利</p> <p>種類：高信評債鎖利，以金融、工業、公用事業較佳</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 聯儲局12月再度減息1碼，預期即將公布的聯儲局新任主席傾向鴿派，中長期維持偏弱格局。</li> <li>◆ 日本銀行12月升息機率高，經濟改善有利日圓緩升；歐元中长期偏強。</li> </ul>	<p>美元偏貶值調整</p> <p>日圓、歐元震盪偏升</p>
商品	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 美國通脹隱憂及財政赤字壓力支持長期黃金上漲，長線投資人可將黃金納入投資組合中，分散投組集中度與波動性。</li> </ul>	<p>黃金中長期偏多</p>

# 醫保目錄已公佈有助消除不穩因素

## ► 商業保險與醫保雙軌並行，重塑支付體系

首份商業保險藥品名單的推出，建立了公立醫保體系之上的「第二層」保障，為高成本及高創新療法提供了關鍵的支付補充。這種支付結構的擴張，不僅突破了單一醫保的局限，更為高端藥物開闢了標準化的商業化路徑。隨著支付場景日益豐富，創新藥市場的長期潛在需求將得到有效釋放。

## ► 醫保談判趨於成熟，量增邏輯抵銷降價壓力

儘管新一輪醫保目錄的降價幅度可能略超預期，但許多藥企在上市初期已透過定價策略預留緩衝，因此單次降價對基本面的衝擊有限。長遠來看，隨著醫保覆蓋帶來的快速放量效應，以量換價仍將是驅動板塊收入增長的核心邏輯。

## ► 創新實力接軌國際，出海開啟第二增長曲線

中國藥企在雙特異性抗體及ADC等前沿領域，已展現出具備「全球首創」或「同類最佳」潛力的研發實力。這些優質資產不僅在國內獲得驗證，更具備進軍國際市場的底氣。透過海外授權或臨床開發，企業能有效降低對單一本土市場的依賴，並藉由多元化的收入來源，為板塊估值重塑打開廣闊空間。

國產一類新藥核准上市數量

(數量)

60

50

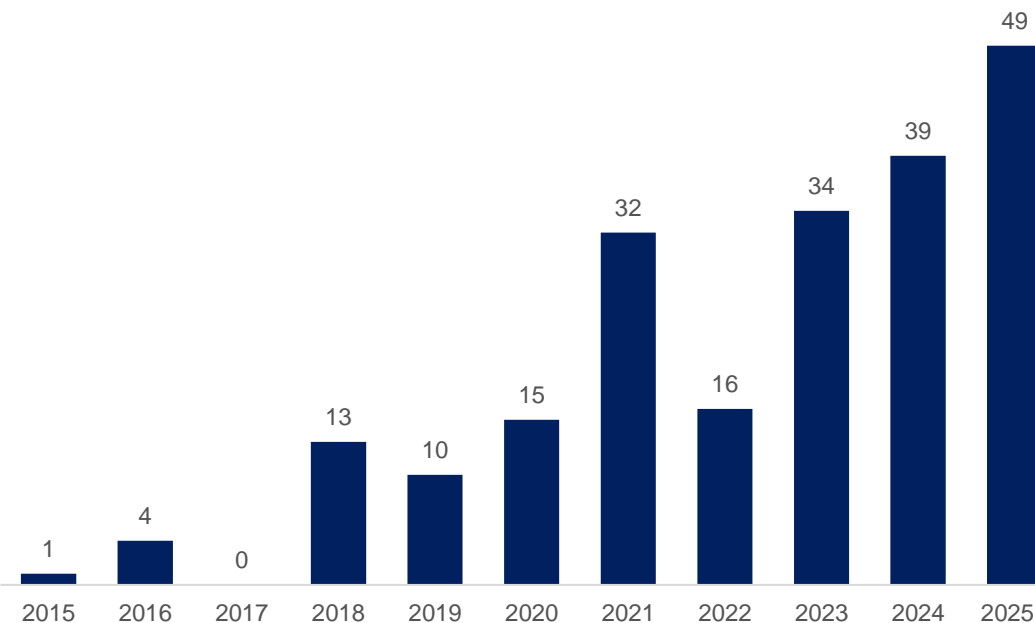
40

30

20

10

0



# 康方生物(9926)

收盤價 HK\$117

目標價 HK\$178

## 公司簡介

主要從事生物產品研發、製造及銷售。

## 公司特色

### ■ 從「細分補位」到「主力治療」的跨越

在本輪國家醫保目錄談判中，5款自研創新藥全部入選。其中，作為公司主要營收來源的「開坦尼」及「依達方」表現亮眼。兩者在2026年版目錄中獲納入新適應症，涵蓋其他病症的一線治療用藥，預計納入醫保後，其銷量將呈幾何級數增長。此外，另有3款新藥首次進入醫保，將為公司注入新的增長動力。在創新藥「出海」方面，合作夥伴Summit將針對依達方(AK112)的二線治療適應症提交新藥上市申請(BLA)，此舉將為依達方的國際化進程奠定堅實基礎。

### ■ 具潛力再創First-in-Class藥物

康方生物擁有強大的研發管線，目前有50多項自主研發的創新候選藥物，其中24個產品已在全球開展臨床研究。其中，萊法利單抗(AK117，CD47單抗)，有望突破CD47靶點研發難題，成為針對該靶點的全球首創(First-in-Class)藥物。由於CD47在幾乎所有類型的實體瘤和血液瘤中均有表達，其適應症覆蓋範圍極廣，被視為「超級靶點」，發展潛力巨大。

### ■ 藥物商業化格局提升，助提升估值

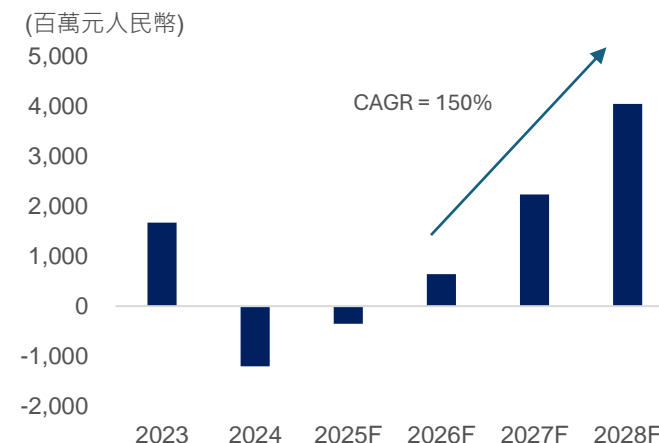
康方生物有五款自研新藥全入醫保，重點藥物更增一線適應症，銷量料幾何級爆發。加上出海進度理想及AK117研發潛力巨大，前景看高一線。給予目標價178港元，對應預期市銷率18x。另外，市場預期康方生物將於2026年轉盈，將有助提振投資者信心。

資料來源：Bloomberg

## 財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入(人民幣 十億)	0.8	4.5	2.1	3.3	5.4
按年增長(%)	271	440	-53	57	61
每股盈利(人民幣)	-1.4	2.4	-0.6	-0.4	0.68
按年增長(%)	-7.79	-	-	-	-
股本回報率(%)	-40.3	55.4	-8.9	-5.4	8

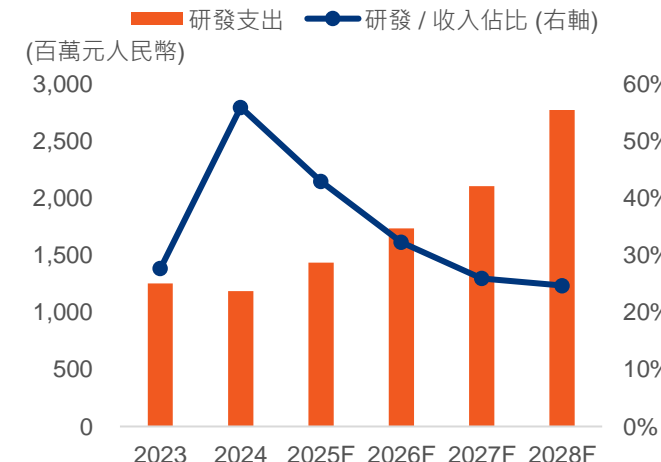
## 自由現金流



## 預期市銷率 (P/S)



## 研發開支



# 信達生物(1801)

收盤價 HK\$83.7

目標價 HK\$100

## 公司簡介

主要從事抗體及蛋白質醫藥產品的研發、醫藥產品的銷售及分銷，以及提供諮詢及研發服務。

## 公司特色

### ■ 政策護城河與溫和降價預期

雖然醫保目錄的具體定價需待一月初才揭曉，但市場目前的恐慌情緒似乎過度反應。信達生物此次納入醫保的六款新藥，大多屬於「中國首創」的創新藥物，在市面上幾乎沒有同類競爭對手。受惠於中央政府對「真創新」的全鏈條支持政策，這類獨家產品預計能獲得較好的議價保護，其降價幅度未必會如普通仿製藥般出現超過一半的劇烈殺價。

### ■ 龐大市場潛力與頂尖研發實力

儘管市場擔憂禮來的藥物降價會帶來競爭壓力，但中國的減重藥市場規模極其龐大且尚未被完全開發，足以容納多個重磅產品共存而不陷入惡性競爭。此外，我們重申信達擁有世界級的研發實力，其正在研發的血癌標靶藥(三特異性抗體)，初步臨床數據顯示療效與全球龍頭強生的同類藥物旗鼓相當，證明其國產創新藥在技術與療效上已具備挑戰國際大廠的能力。

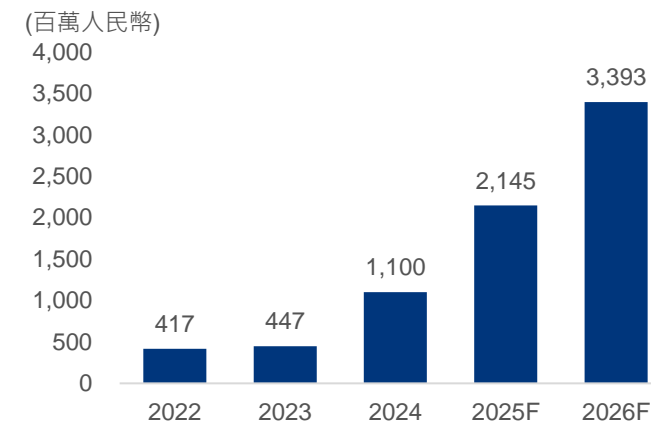
### ■ 目標價維持100港元

從估值角度分析，現時股價對應2026年預測市銷率約6.5倍，考慮到其強勁的增長動力，估值具吸引力。基於公司未來四年盈利預計將實現高達73%的複合年增長率(CAGR)，維持目標價100元，這反映7.7倍預測市銷率。

## 財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入(人民幣 十億)	4.6	6.2	9.4	13.2	17.3
按年增長(%)	6.7	36.2	51.8	40.0	31.0
每股盈利(人民幣)	-1.5	-0.7	-0.1	0.6	1.9
按年增長(%)	-	-	-	-	218.3
股本回報率(%)	-	-	-	11.0	17.3

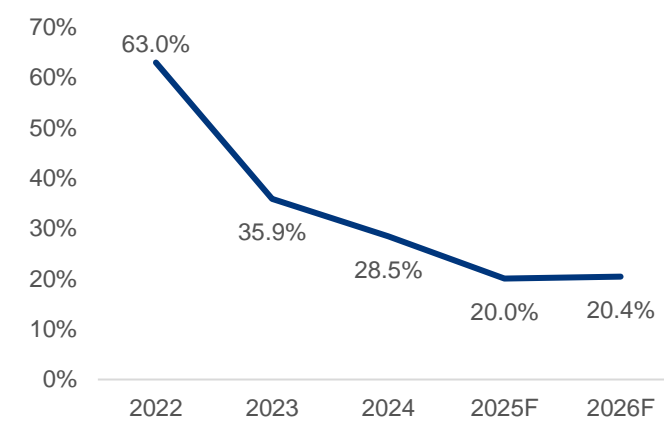
## 授權費收入



## 預期市銷率 (P/S)



## 研發費用佔收入比



資料來源：Bloomberg

# 美國減息落地，日本加息將至

- ▶ 美國聯儲局12月會議決定將聯邦基金利率目標區間下調25個基點至3.50%至3.75%，這是由於勞動力市場疲軟和通脹壓力緩解而進行的連續第三次減息。然而，這項決策並非一致通過，且更新的點陣圖預測暗示未來的寬鬆步伐將會更加謹慎和緩慢，中位數官員預計2026年僅會再減息一次25個基點。主席鮑威爾強調，利率現在可能已接近中性水準，這使得FOMC可以在權衡高通脹率與就業風險增加和溫和經濟增長時，採取觀望的態度。
- ▶ 日本銀行行長植田和男表示日本通脹正接近持續性的2%目標，如果經濟前景實現，將進行加息。市場預期在12月19日的政策會議時央行將上調利率至0.75%。日本銀行的加息是其貨幣政策走向正常化的象徵，儘管短期可能帶來市場波動和日圓升值壓力，但這也反映了日本經濟擺脫長期通縮的積極訊號。中長期來看，企業改革、穩健的盈利增長以及政府在戰略領域的投入，仍是支撐日股保持吸引力的關鍵。另外，根據美國商品期貨委員會之日圓非商業淨持倉報告，目前淨持倉值為正值，而2024年年中前為負值，因此日圓作為融資貨幣的套利交易數量大為下降，我們並不認為日本銀行的加息會而導致去年8月份美股大幅回調的情況出現。

美國商品期貨委員會之日圓非商業淨持倉





# 三菱重工業(7011 JP)

收盤價 ¥4,157

目標價 ¥4,500

## 公司簡介

三菱重工業股份有限公司是一家綜合重型機械製造商。公司生產軍事和商業用途的機械、船舶、渦輪機和引擎、動力機械、飛機及機械零件。三菱重工業還從事核電廠的研究與開發。

## 公司特色

### ■ 日本最大的防務主要承包商受益於軍事開支的激增

日本準備在2026年將其國防預算提高至700億美元(約佔GDP的2%)，而作為該國的旗艦防務承包商，三菱重工業將成為直接受益者。隨著區域安全風險的上升及政府對導彈防禦、海軍平台和戰鬥機項目的加速推進，三菱重工業將有望獲得多年合約的流入，提供強勁的收入可見性和防禦性的盈利特徵。

### ■ 美日核能與稀土合作夥伴關係振興三菱重工業的核能業務

日本與美國的新雙邊協議加強了在下一代核反應堆及稀土領域的合作，鞏固了對三菱重工業核技術的長期需求。隨著公司重新聚焦於核能 — 這對日本能源安全至關重要的部門 — 該夥伴關係使三菱重工業能夠參與先進反應堆的開發、燃料循環合作和供應鏈多元化，為未來幾十年的增長奠定基礎。

### ■ 2025財年上半年業績表現良好，全年預測顯示將實現成長

2025財年上半年度，三菱重工業的訂單獲得額同比增長8.5%，達到3,314.7億日圓。收入同比增長7.3%，達到2,113.7億日圓，導致業務活動利潤(業務利潤)為171.5億日圓，比上一財年增長2.1%，利潤率為8.1%。歸屬於母公司的淨利潤為114.9億日圓，同比增長7.3%，利潤率為5.4%。EBITDA為229.6億日圓，比2024財年上半年增長2.5%，EBITDA利潤率為10.9%。對於全年度，公司將訂單獲得額從5250億日圓提高至6,100億日圓，並將預估收入從4,750億日圓提高至4,800億日圓，預期將分配24日圓的股息。

### ■ 估值共識

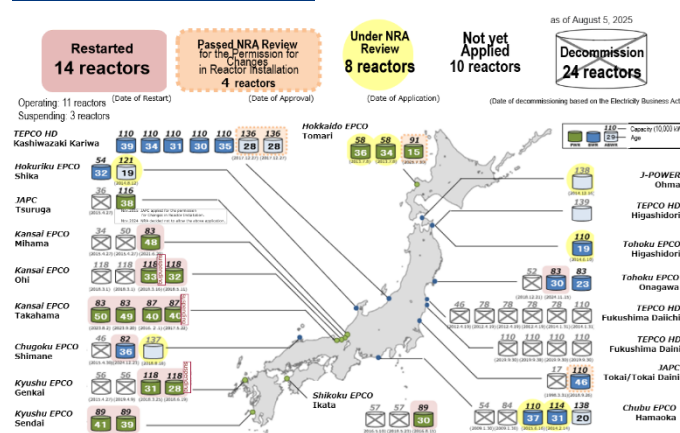
彭博12個月平均目標價為4,505.83日圓，最高目標價為5,300日圓，最低為3,150日圓。

資料來源：Bloomberg,MinistryofEconomy,TradeandIndustry(METI)Japan

## 近一年股價走勢



## 日本核電廠現狀



## 財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入增長(%)	8.9	10.8	7.9	1.7	9.3
EBITDA比率(%)	7.1	8.7	9.6	11.3	12.5
EPS(日圓)	36.57	61.79	61.70	82.24	108.31
淨利率(%)	2.9	4.5	4.1	5.4	6.5

資料來源：Bloomberg；2026至2027年為市場平均財務預估資料

## PE和PB



# 三菱日聯金融集團(8306 JP)

收盤價 ¥2,499

目標價 ¥2,600

## 公司簡介

三菱日聯金融集團(MUFG)是由三菱東京金融集團和UFJ控股合併而成的控股公司。作為一個金融集團，公司提供多種金融和投資服務，包括商業銀行、信託銀行、國際金融和資產管理服務。

## 公司特色

### ■ 日本銀行潛在加息至0.75%提升淨利息收入

經濟學家現在預計日本銀行將在12月會議上將利率提高至0.75%，這一舉措在經歷了數十年的超低利率後，顯著擴大了日本銀行的淨息差。MUFG將最能受益於利率正常化，並因日圓升值而進一步增加上行空間，而美國最近的25個基點減息將提升海外利潤換算及資產負債表的強度。

### ■ 強勁的國內需求和零售銀行的反彈支持盈利動能

日本私營消費的改善和家庭信貸需求的上升持續鞏固MUFG的核心零售銀行業務。再加上企業貸款的韌性和修正後的利潤預測，MUFG上半年的穩健表現以及持續的股票回購強調了盈利穩定和資本回報的良好背景。

### ■ 2025財年上半年業績表現良好，全年預測顯示將實現成長

2025財年上半年的毛利潤從上年的2,911.8億日圓增加了23.9%，達到了2,935.7億日圓。淨利潤同比增長4.6%，達到1,292.9億日圓，之前為1,258.1億日圓。對於全年，MUFG提高了淨營業利潤、淨收入和股息預測，預計分別為2,250億日圓、2,100億日圓和每股74日圓。該銀行還預計在本年度回購5,000億日圓的股份。

### ■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為2,572.86日圓，最高目標價為3,000日圓，最低為1,830日圓。

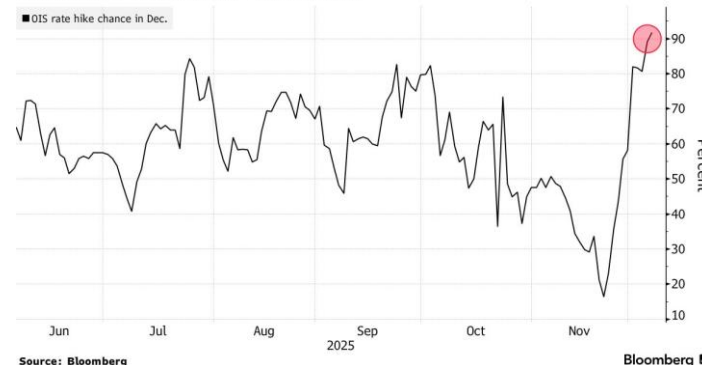
資料來源：Bloomberg

## 近一年股價走勢



## BOJ加息預期成長

### December Rate Hike Bets Grow



Source: Bloomberg

## 財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入增長(%)	0.6	19.4	9.1	-16.6	7.3
營業利潤率(%)	19.5	34.4	39.6	46.6	43.2
EPS(日圓)	58.8	128.6	166.5	186.6	204.8
淨利率(%)	14.1	24.9	28.9	37.7	38.0

資料來源：Bloomberg；2026至2027年為市場平均財務預估資料

## PE和PB



## 台股創高後回落，AI市場需求增長推動ASIC供應鏈受惠

## ► 大盤一度再創新高，留意短期均線支撐力度

聯儲局如期減息一碼，大盤一度再創新高，唯後獲利回吐賣壓加重，短線創高走勢恐將暫告一段落，接下來下檔須關注10日均線是否有守。操作上不宜過度追價，盤面持續關注營收繳出佳績且股價維持在短期均線之上相關強勢股。

## ► AWS與Google需求增長將推動ASIC之AI市場

AWS：公司在近期re:Invent活動正式發表Trainium3。公司表示Trainium3已部署至部份資料中心，Anthropic是主要的第一批客戶，更大規模的採用將加快於2026年推出。凱基投顧預期2026年Trainium晶片出貨量將年增50%以上至約240-250萬顆。

Google：TPU v7是Google首款專為大規模推論設計的TPU，優化延遲、功耗及每Token成本，同時亦提升訓練吞吐量(雙重需求)。為支援其高密度設計，TPU v7採用全液冷架構，不僅將每瓦能效提升一倍，還能將總擁有成本(TCO)較同類Nvidia解決方案降低30-44%，為下一代生成式AI工作負載的高效引擎。

總合上述需求推動，台灣硬體供應鏈可望受惠，尤其Trainium3與TPU v7皆採液冷架構，相關散熱零組件與供應鏈族群可望成為受惠焦點。

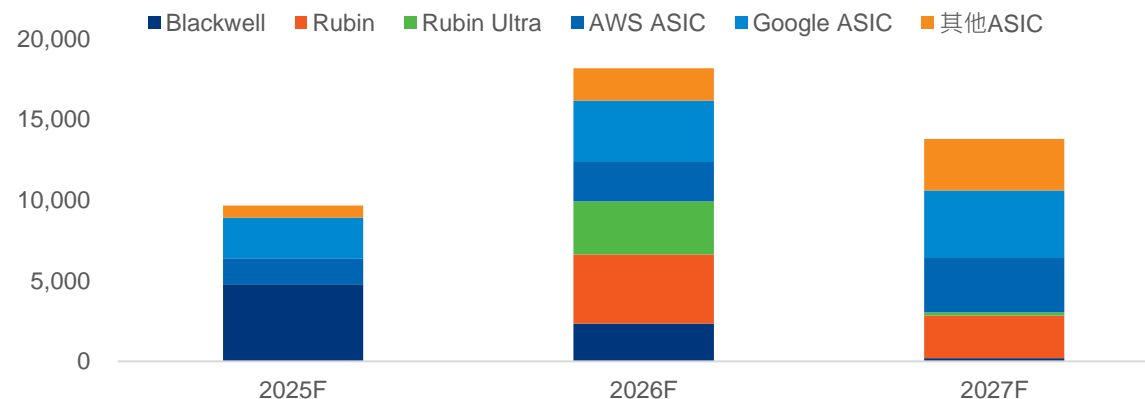
資料來源：Bloomberg，KGI整理

台灣加權指數與台灣電子類股走勢

指數走勢，標準化以2024/12/11=100



2026至2027晶片出貨量(千顆)



# 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

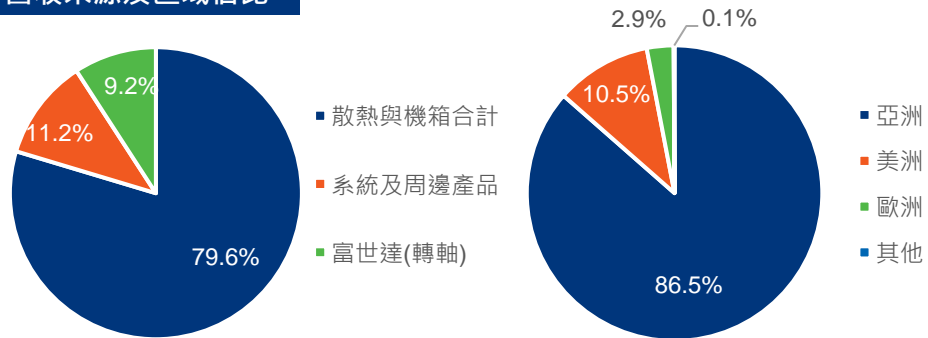
### ■ 2026年液冷營收動能續揚

AI伺服器效能提升推動液冷滲透率上升，Nvidia GB300機櫃採全液冷設計，內含價值較前代提升10-20%。奇鋌維持水冷板主供，供貨美系CSP占比逾五成。另隨Blackwell與VR伺服器機櫃出貨量由2025年的2.3-2.5萬櫃增至2026年的5.5-6萬櫃，奇鋌液冷營收與利潤率可望同步擴張。

### ■ ASIC需求強勁，機殼、機櫃營收將推升2026年伺服器營收

ASIC AI伺服器需求強勁，帶動奇鋌散熱與機構件營收成長。2026年新增Google客戶，液冷滲透率提升與客製化設計增加，推升毛利率。此外，公司擴張越南產能，因機殼、機櫃需求強勁。公司整體伺服器營收比重預期由2025年58%升至2026年66%。

## 營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

## 財務數據

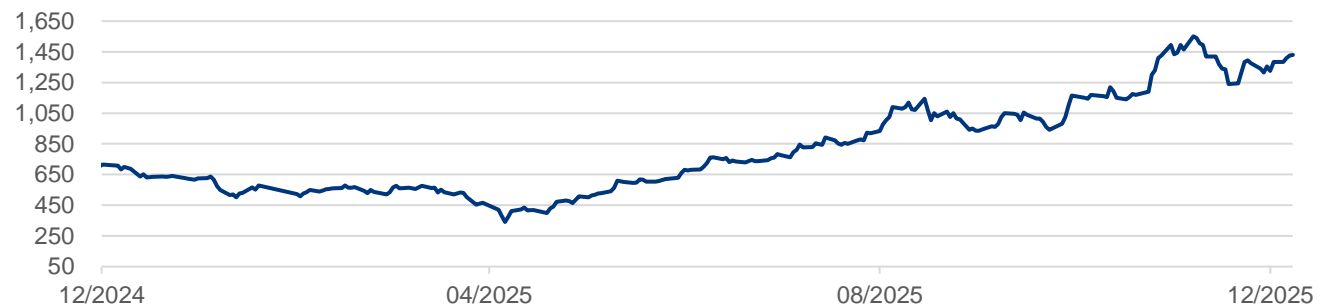
	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (新台幣)	11.78	14.11	21.21	48.71	70.82
EPS 成長率(%)	43.5	19.7	50.4	129.7	45.4
P/E	113.3	94.6	62.9	27.4	18.8
ROE (%)	29.8	28.3	32.1	56.3	60.8

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12月11日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	7.92	-7.14	39.51	98.03	130.14	104.82

# 雙鴻(3324 TT)

## 公司簡介

雙鴻為台灣前三大散熱模組廠商，主要業務涵蓋筆電/桌機、顯示卡/電競筆電、伺服器、智慧手機。主要客戶為微星、Dell、HP、華碩、Apple。

## 公司近況

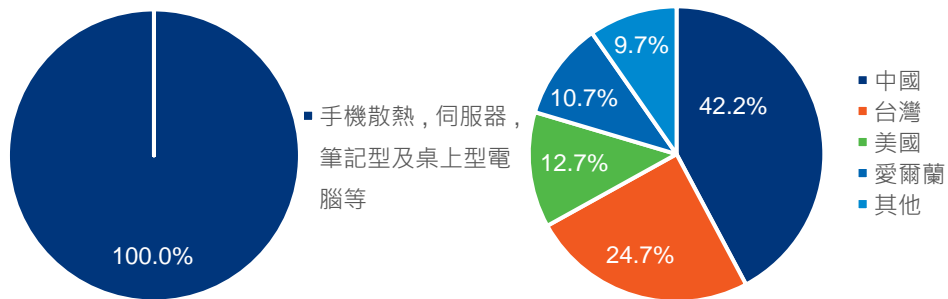
### ■ 4Q25展望持續正向

公司9月起加大GB300水冷板與分歧管出貨，CSP客戶需求強勁。預估4Q25液冷營收比重升至45%，推動營收季增26%，利潤率持續改善。上修2025年EPS至30.41元，年增34%。

### ■ 液冷營收推動2026年獲利成長

管理層看好2026年，預估營收年增約50%，液冷營收比重升至55%，優於原估。液冷市場擴大帶動DIMM水冷板、分歧管、快接頭等產品成長，並取得逾千台In-row CDU訂單。另考量2H26主要客戶液冷出貨與ASIC需求，營收預估年增48%。凱基投顧預估液冷成長趨勢將延續至2027年，並因毛利率持穩、營利率改善，上修2026年EPS至54.15元，年增78%。

## 營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

## 財務數據

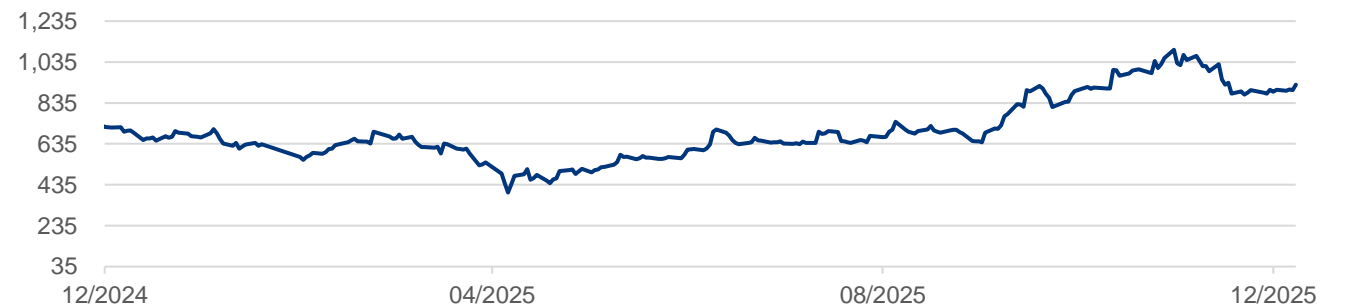
	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (新台幣)	14.68	14.28	21.23	30.41	54.15
EPS 成長率(%)	11.9	-2.7	48.7	43.2	78.1
P/E	67.4	69.3	46.6	32.6	18.3
ROE (%)	24.5	20.2	24.3	28.5	42.3

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

## 評價區間



## 近一年價格



迄2025年12月11日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	3.93	-11.06	20.13	46.59	37.65	32.33





# 財政刺激有望推動日本內需與半導體類股續強

## ▶ 三井住友德思基金系列 – 日本小型公司絕對價值基金

- 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。
- 少數專注投資於小型企業的基金之一。
- 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，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，並管理小型股投資組合超過20年，目前管理總資產規模達140.94百萬美元。

商品名稱	三井住友德思基金系列 – 日本小型公司絕對價值基金	
特色	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 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</li><li>■ 該基金獲晨星5星評級，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</li></ul>	
規模	140.94百萬美元	
基本貨幣	日圓	
3M/YTD 報酬	-2.47% / 22.65%	
前五大 行業分布 (%)	工業	33.59
	非日常生活消費品	22.18
	資訊科技	13.06
	原材料	10.13
	醫療保健	5.93
前五大 持股 (%)	Raksul公司	3.06
	鴻池運輸有限公司	3.04
	Tential Inc	2.81
	稻田產業有限公司	2.64
	御牧工程有限公司	2.48

資料來源：Bloomberg，KGI整理，2025年12月10日

# 三井住友德思基金系列 – 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

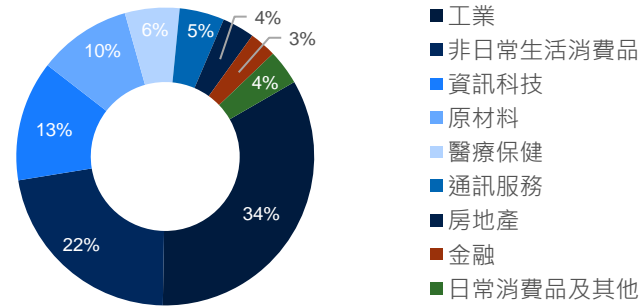
該基金聚焦於日本證券交易所中市值排名後15%的公司，這些企業通常被市場忽視，但可能具備高成長潛力

### ■ 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	140.94百萬美元
晨星類別	日本中小型股票	基金分類	股票型
晨星評等	★★★★★	3年標準差(年化)	20.86%

## 行業分布



## 前5大投資標的(%)

Raksul公司	3.06
鴻池運輸有限公司	3.04
Tential Inc	2.81
稻田產業有限公司	2.64
御牧工程有限公司	2.48

## 近三年淨值



迄2025年12月9日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	1.12	-2.47	22.65	26.20	49.73	99.33
同類型排名四分位	4	4	4	2	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12月9日，月報截至2025年11月30日；資料採用級別：A股(日圓)



# 財政刺激有望推動日本內需與半導體類股續強

## ▶ NEXT FUNDS TOPIX-17 Banks ETF (1631.JP)

- TOPIX-17系列是將日本股票的33個傳統產業重新劃分為17個產業，而該ETF旨在追蹤TOPIX-17的銀行產業。
- 採用浮動的市值加權法計算，前3大持股佔約68% (截至2025年11月6日)。

## ▶ Global X日本半導體ETF (2644.JP)

- 追蹤” FactSet Japan Semiconductor Index”的表現。
- 聚焦於日本半導體產業中具成長潛力的優質企業。
- 選股條件為：市值不低於3,000億日圓、過去三個月日均成交額不低於20億日圓。以此為基礎，構建約30至40隻股票的核心持倉。

商品名稱	NEXT FUNDS TOPIX-17 BANKS ETF (1631.JP)	Global X日本半導體ETF (2644.JP)
特色	<div>■ 該ETF集中投資於日本銀行業</div> <div>■ 日本經濟基本面正在改善，銀行業有望受惠通脹上升帶動的利率上揚</div>	<div>■ 追蹤指數聚焦日本半導體相關股票</div> <div>■ 資產規模超過400億日圓，交易量大、流動性強，對投資者具吸引力</div>
規模	171.1億日圓	413.49億日圓
追蹤指數	TOPIX-17 BANKS Index	FactSet Japan Semiconductor Index
交易所	東京證券交易所	東京證券交易所
基本貨幣	日圓	日圓
持股數	69	35
費用比率	0.352%	0.649%
3M/YTD 報酬	13.03% / 40.39%	29.42% / 45.70%
前五大行業分布 (%)	銀行業100	半導體79.42 電子用品19.03 各式機具0.81 多元機具0.31 分銷及零售0.30
前五大持股 (%)	三菱UFJ金融集團32.47 三井住友金融集團20.06 瑞穗金融集團15.80 日本郵政銀行有限公司4.18 Resona控股公司4.04	愛德萬測試14.37 雷瑟科先進技術股份有限公司12.45 東京威力科創有限公司9.34 Disco Corp8.73 瑞薩電子公司8.57

資料來源：Bloomberg · KGI整理 · 2025年12月11日

# NEXT FUNDS TOPIX-17 BANKS ETF (1631.JP)

## 簡介

該ETF追蹤「TOPIX-17 BANKS Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

### ■ 集中投資於日本銀行業

該ETF主要投資於日本銀行業的大型公司股票，如三菱UFJ金融集團、三井住友金融集團和瑞穗金融集團等，前三大持股佔投資組合約68%

### ■ 國際化業務

日本銀行在全球擁有廣泛業務，這使其能夠在國際市場上獲得更多的機會和收益

### ■ 經濟基本面改善

日本的經濟基本面正在改善，核心CPI創下20多年來的新高，擺脫了長期的通貨緊縮。銀行業有望受惠通脹上升帶動的利率上揚，進而提高銀行業的利潤

成立日	2008年3月25日	規模	171.1億日圓
ETF類型	股票型	持股總數	69
費用比率	0.352%	3年標準差(年化)	20.83%

資料來源：Bloomberg，2025年12月11日

## 投資行業分布



## 近一年價格

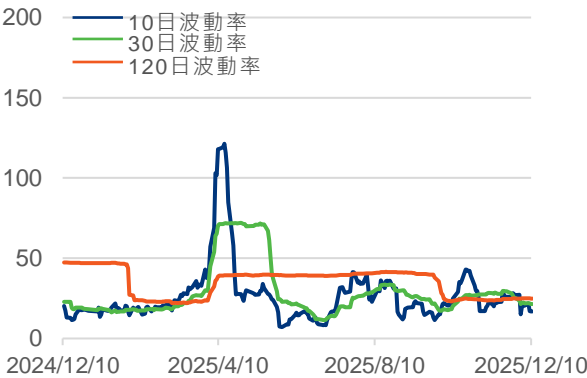


迄2025年12月11日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	9.38	13.03	40.39	39.29	220.66	391.11

## 前5大投資標的(%)

三菱UFJ金融集團	32.47
三井住友金融集團	20.06
瑞穗金融集團	15.80
日本郵政銀行有限公司	4.18
Resona控股公司	4.04

## 近一年波動率



# Global X日本半導體ETF (2644.JP)

## 簡介

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

### ■ 聚焦日本半導體產業鏈

追蹤指數投資範圍涵蓋半導體晶片製造、材料及設備製造等，完整覆蓋整體價值鏈，是市面上少數專注日本半導體深度布局的主題ETF。此外，日本政府推出2030年半導體策略，強力支持本土產業，為該ETF提供政策面助力，適合偏好主題性且能承受風險的投資者

### ■ 持股集中

投資組合持股集中於半導體相關股票，以企業的增長潛力和潛在回報為部署策略，前十大持股佔投資組合比重超過**76%**

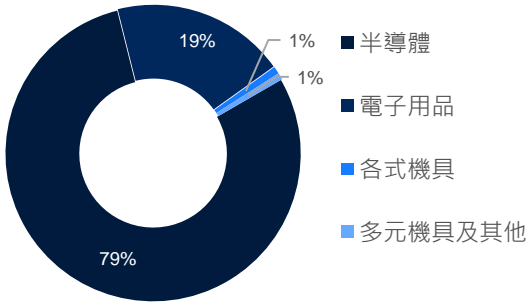
### ■ 高資產規模與流動性

該ETF資產規模超過400億日圓，交易量高、流動性強，對尋求資本增值的投資者具吸引力

成立日	2021年9月24日	規模	413.49億日圓
ETF類型	股票型	持股總數	35
費用比率	0.649%	3年標準差(年化)	36.72%

資料來源：Bloomberg，2025年12月11日

## 投資行業分布



## 近一年價格

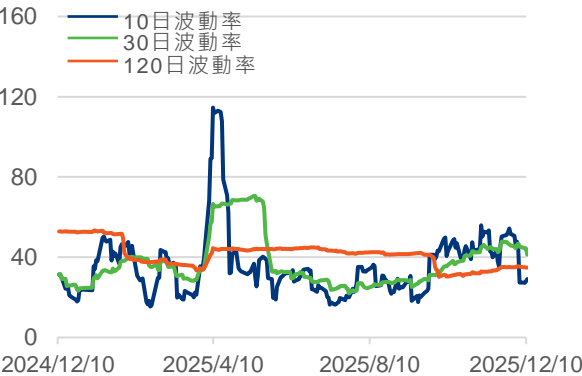


迄2025年12月11日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	2.67	29.42	45.70	48.64	128.56	-

## 前5大投資標的(%)

愛德萬測試	14.37
雷瑟科先進技術股份有限公司	12.45
東京威力科創有限公司	9.34
Disco Corp	8.73
瑞薩電子公司	8.57

## 近一年波動率





債券

國防板塊受益全球安全風險關注升高 配置相關債券捕捉潛在升幅

▶ LMT 4.5 05/15/2036 (洛克希德·馬丁) (美元計價)

- 洛克希德·馬丁(Lockheed Martin)是全球最大的國防承包商。其主要產品包括F-35與F-16戰鬥機、C-130J軍用運輸機、黑鷹(Black Hawk)直升機、戰術導彈、導彈防禦系統，以及商用與軍用衛星。企業為行業領域中信用品質最高的發行人之一。同時，洛克希德·馬丁的主要製造基地位於美國，且原材料主要來自美國國內，因此受關稅波動影響較輕微。
- 國防板塊有望於全球安全風險升高與地緣衝突加劇中具有較大的防禦力。2025年美國國防預算約為8,500億美元，與2024年大致持平。國際需求同樣強勁，其中歐盟已宣布增加國防支出，以應對俄羅斯帶來的威脅，並補償美國可能減少支援的風險。
- 洛克希德·馬丁2025年第三季表現優於市場預期，其中營收年增9%至186億美元；營業利潤約22億美元。財務指標方面，第三季自由現金流33億美元，高於市場預期的30億美元 – 主要受益於F-35戰鬥機交付量持續增加、退休金支出減少、國際銷售擴張以及供應鏈改善等因素。至2025年第三季，企業EBITDA/利息支出比例約9.47倍，處於健康水平。
- 企業債券分別從穆迪(Moody's)、標普(S&P)和惠譽(Fitch)獲得A2、A-以及A的高評級。

商品名稱	LMT 4.5 05/15/2036 (洛克希德·馬丁) (美元計價)
ISIN	US539830BK40
特色	企業為行業領域中信用品質最高的發行人之一，且公司主要製造基地位於美國，受關稅波動影響較輕
到期日	2036年5月15日
下一贖回日	2035年11月15日
配息(%)	固定/4.5/每半年
幣別	USD
距到期年	10.43
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	A2/A/A-
順位	優先無擔保
YTM/YTC (%)	4.62/4.63

資料來源：Bloomberg · KGI整理

# 洛克希德·馬丁(LMT 4.5 05/15/36)

## 簡介

洛克希德·馬丁(Lockheed Martin)是全球最大的國防承包商。其主要產品包括F-35與F-16戰鬥機、C-130J軍用運輸機、黑鷹(Black Hawk)直升機、戰術導彈、導彈防禦系統，以及商用與軍用衛星。企業為行業領域中信用品質最高的發行人之一。同時，洛克希德·馬丁的主要製造基地位於美國，且原材料主要來自美國國內，因此受關稅波動影響較輕微。

## 介紹理由

- 國防板塊有望於全球安全風險升高與地緣衝突加劇中具有較大的防禦力。2025年美國國防預算約為8,500億美元，與2024年大致持平。國際需求同樣強勁，其中歐盟已宣布增加國防支出，以應對俄羅斯帶來的威脅，並補償美國可能減少支援的風險。
- 洛克希德·馬丁2025年第三季表現優於市場預期，其中營收年增9%至186億美元；營業利潤約22億美元。財務指標方面，第三季自由現金流33億美元，高於市場預期的30億美元 – 主要受益於F-35戰鬥機交付量持續增加、退休金支出減少、國際銷售擴張以及供應鏈改善等因素。至2025年第三季，企業EBITDA/利息支出比例約9.47倍，處於健康水平。

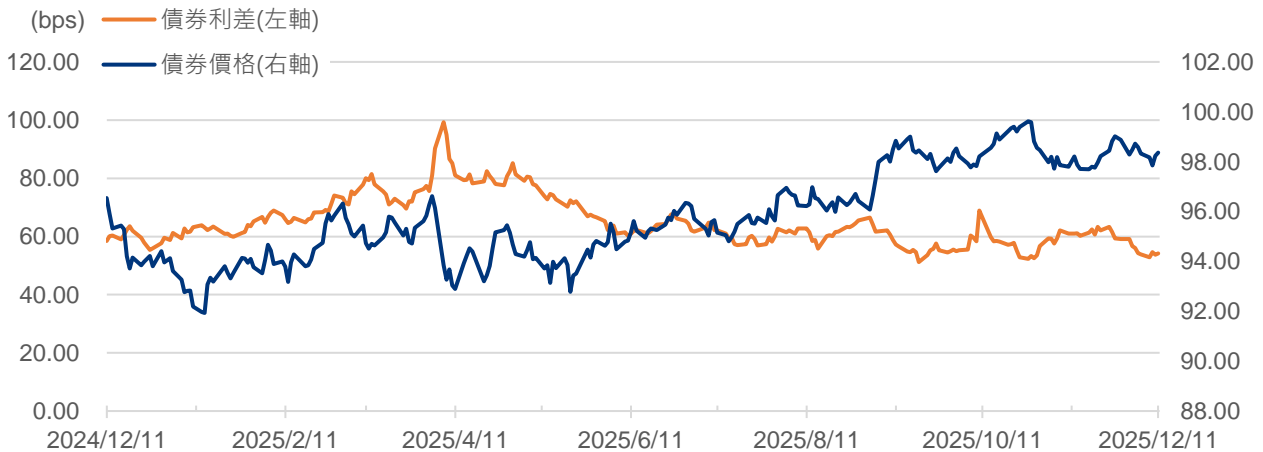
財務指標	2025Q1	2025Q2	2025Q3
營收(億美元)	179.63	181.55	186.09
自由現金流量(億美元)	9.55	-1.50	33.47
EBITDA/利息支出(倍)	10.33	4.19	9.47

資料來源：Bloomberg，2025年12月11日

## 標的資訊

標的名稱	LMT 4.5 05/15/36	ISIN	US539830BK40
到期日	2036年5月15日	距到期年	10.43
配息(%)	固定/4.5/每半年	YTM/YTC(%)	4.62/4.63
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)	A2/A/A-	債券順位	優先無擔保

## 價格(新發行)



## ► DEC 2025

8

Monday

- 歐元區12月Sentix投資者信心指數 (實際:-6.2 預估:-6.3 前值:-7.4)
- 日本第三季GDP年增率終值 (實際:-2.3% 預估:-2.0% 前值:2.1%)
- 中國11月出口年增率 (實際:5.9% 預估:4.0% 前值:-1.1%)

9

Tuesday

- 美國9月JOLTS職缺 (實際:7,658k 預估:7,198k 前值:7,227k)
- 美國10月JOLTS職缺 (實際:7,670k 預估:7,117k 前值:7,658k)
- 日本11月工具機訂單年增率初值 (實際:14.2% 前值:17.1%)
- 台灣11月出口年增率 (實際:56.0% 預估:42.1% 前值:49.7%)

10

Wednesday

- 日本11月PPI年增率 (實際:2.7% 預估:2.7% 前值:2.7%)
- 中國11月CPI年增率 (實際:0.7% 預估:0.7% 前值:0.2%)

11

Thursday

- 美國12月聯儲局聯邦基金利率 (實際:3.75% 預估:3.75% 前值:4.00%)
- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (實際:236k 預估:220k 前值:192k)

12

Friday

- 日本10月工業生產月增率終值 (前值:2.6%)

15

Monday

- 中國11月零售銷售年增率 (預估:2.9% 前值:2.9%)
- 中國11月工業生產年增率 (預估:5.0% 前值:4.9%)

16

Tuesday

- 美國11月非農業就業人口變動 (預估:50k 前值:119k)
- 美國11月失業率 (預估:4.4% 前值:4.4%)
- 美國10月零售銷售月增率 (預估:0.2% 前值:0.2%)
- 美國12月標普全球製造業PMI初值 (前值:52.2)
- 歐元區12月製造業PMI初值 (前值:49.6)
- 歐元區12月服務業PMI初值 (前值:53.6)

17

Wednesday

- 歐元區11月CPI年增率終值 (前值:2.1%)
- 日本11月出口年增率 (預估:4.8% 前值:3.6%)
- 日本10月核心機器訂單月增率 (預估:-2.1% 前值:4.2%)
- 美光科技公司(MU)業績

18

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (前值:236k)
- 美國11月CPI年增率 (預估:3.1% 前值:3.0%)
- 美國11月核心CPI年增率 (預估:3.0% 前值:3.0%)
- 歐元區12月ECB主要再融資利率 (前值:2.15%)
- 英國12月BoE銀行利率 (預估:3.75% 前值:4.00%)
- 埃森哲有限公司(ACN)業績

19

Friday

- 美國12月密大消費者信心指數終值 (前值:51.0)
- 美國11月成屋銷售 (預估:4.15m 前值:4.10m)
- 歐元區12月消費者信心指數初值 (前值:-14.2)
- 日本11月全國CPI年增率 (預估:2.9% 前值:3.0%)
- 日本12月BoJ無擔保隔夜拆款利率 (預估:0.75% 前值:0.50%)

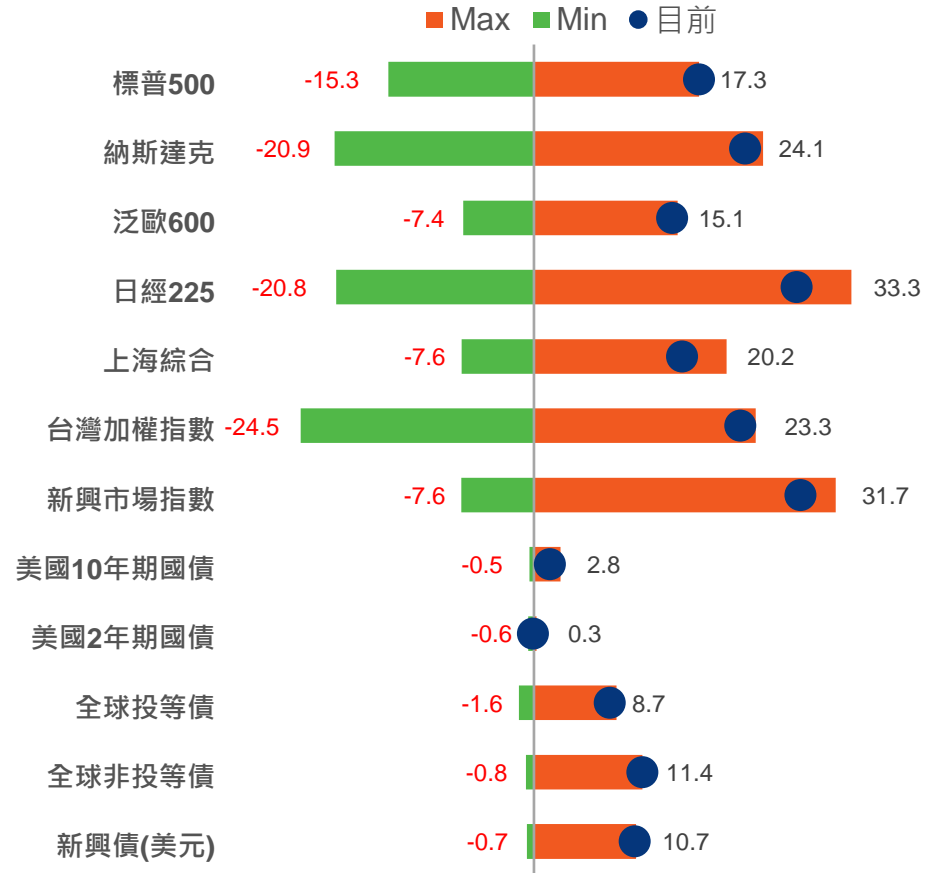
# 業績期重點企業公布

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
2025/12/11	奧多比系統公司(ADBE)	6.11B	6.19B	5.4	5.5	V	V
2025/12/11	甲骨文公司(ORCL)	16.19B	16.1B	1.64	2.26		V
2025/12/12	好市多公司(COST)	67.08B	67.31B	4.28	4.5	V	V
2025/12/12	博通公司(AVGO)	17.45B	18.02B	1.87	1.95	V	V

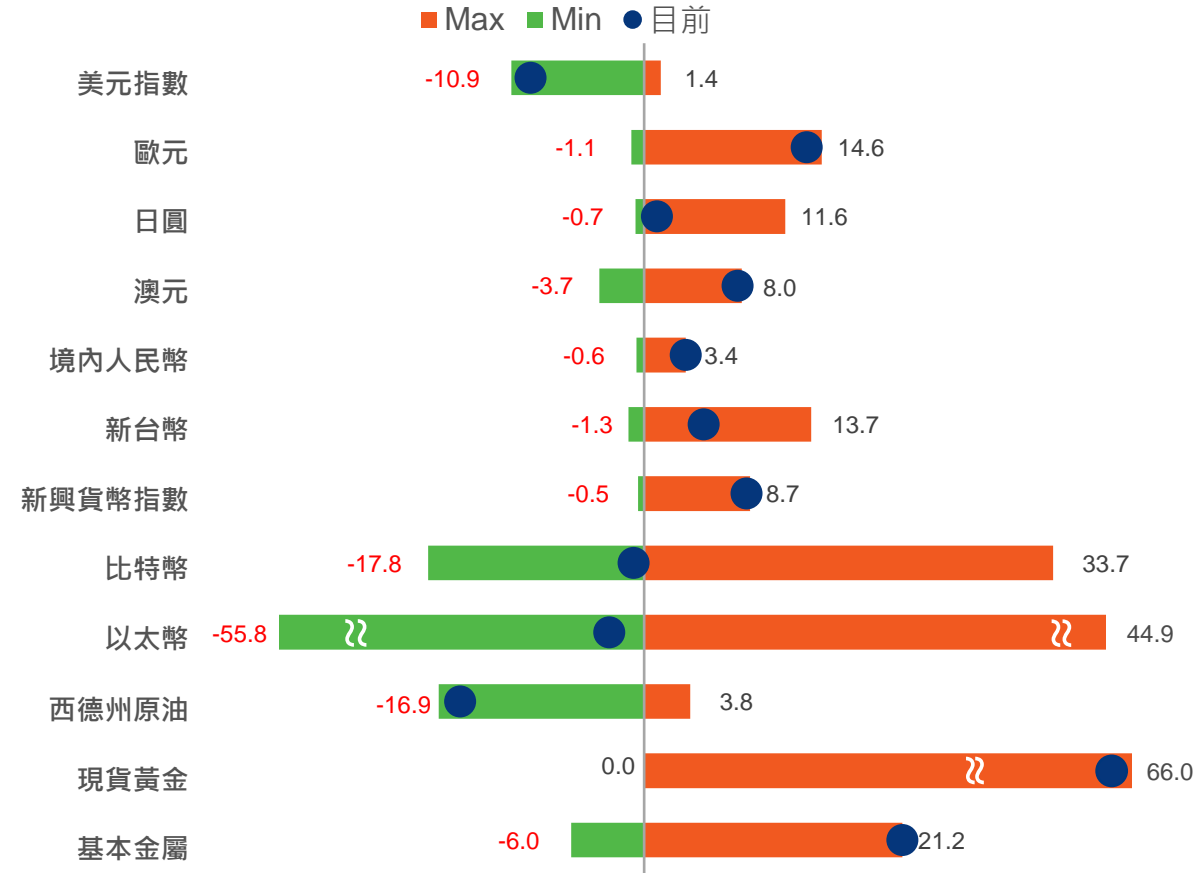
資料來源：Investing.com

# 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(%)

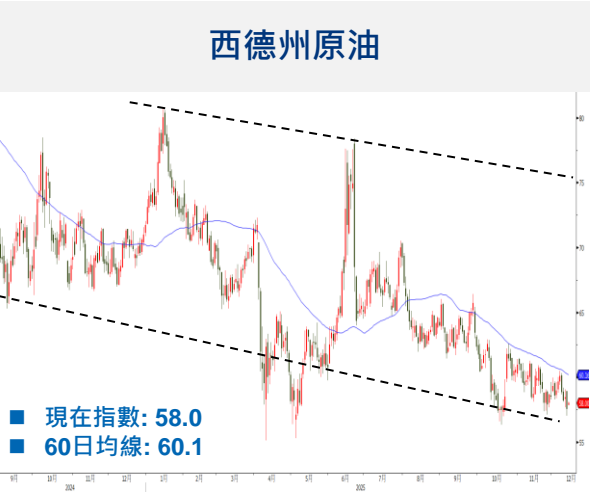
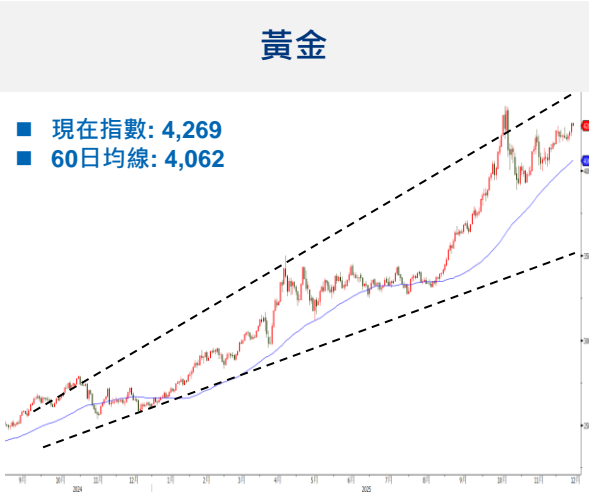
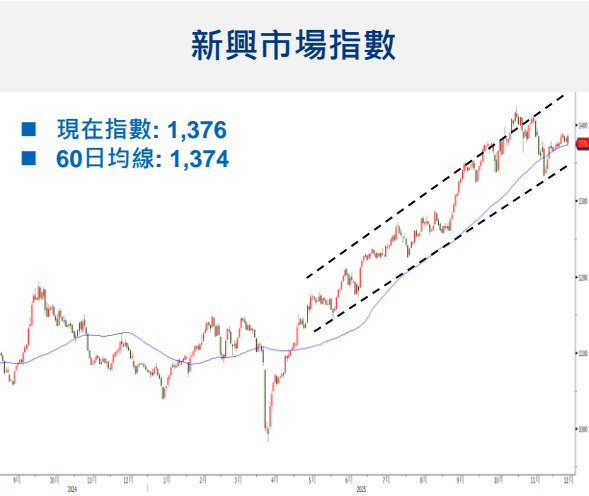


資料來源：Bloomberg · 2025年12月12日



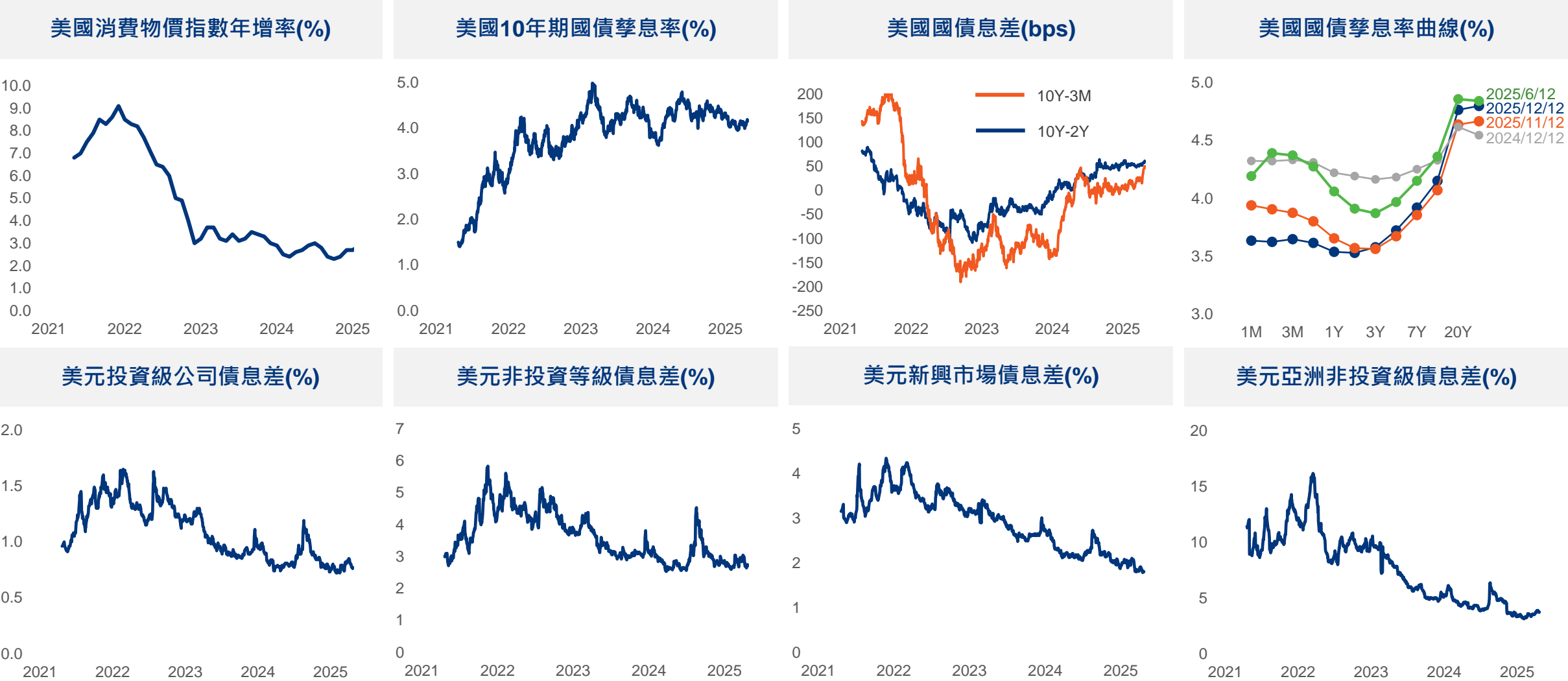
# 技術分析

60日線



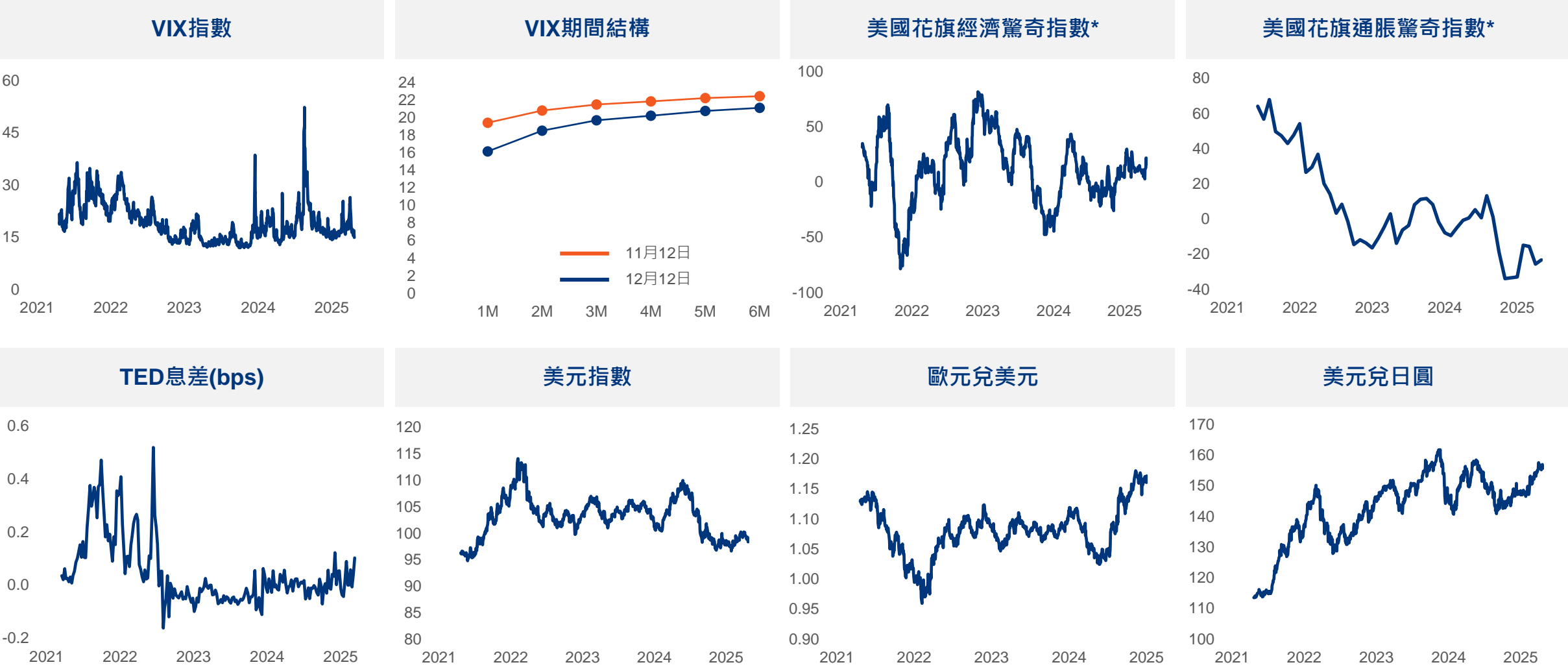
資料來源：Bloomberg · 2025年12月12日

# 市場觀測



資料來源：Bloomberg · 2025年12月12日

# 市場觀測



資料來源：Bloomberg，2025年12月12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可，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。