



# 運輸迎曙光

Transport Embraces the Dawn

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2024年11月18日



## 01 本週焦點圖表

利多帶動比特幣創高，  
採礦者呈現比特幣淨多部位



## 02 市場回顧

美股高檔震盪、債市回檔，  
類股輪動表現



## 03 熱門議題

石破茂連任有利經濟政策延  
續，預期升息有空間



## 04 投資焦點

大選後運輸類股有起色，  
相關企業獲利看俏



## 05 理財產品 精選港、美、台股、基金/ETF、債券

## 本週焦點圖表

## 利多帶動比特幣創高，採礦者呈現比特幣淨多部位

- ▶ 比特幣選後再度走高，近期約在每單位9萬美元左右，為歷史新高水平。除了特朗普對虛擬貨幣資產態度偏正面外，比特幣的諸多優點包括有限供應、高透明度、具匿名性、全球使用逐漸普及等，也助長了比特幣的表現。此外，算力達到歷史高水平、美國證監會已核可現貨比特幣ETF、大量機構(包括對沖基金、家族辦公室以及國家主權基金等)將其納入投資組合或資產配置，也讓比特幣的角色更多元，地位更鞏固。
- ▶ 近月，比特幣的採礦者開始囤積所採得的比特幣部位，一反過往淨部位多為賣出之行為，暗示市場對比特幣後續展望正面。由於全球去美元化趨勢持續，且其他主要國家債務持續上升，主流貨幣有貶值可能，在去中心化需求帶動下，比特幣的儲備、交易功能大幅提升，成為對抗通脹及貨幣貶值的重要工具，並受年輕投資者支持，更強化其作為全球儲備資產的角色。

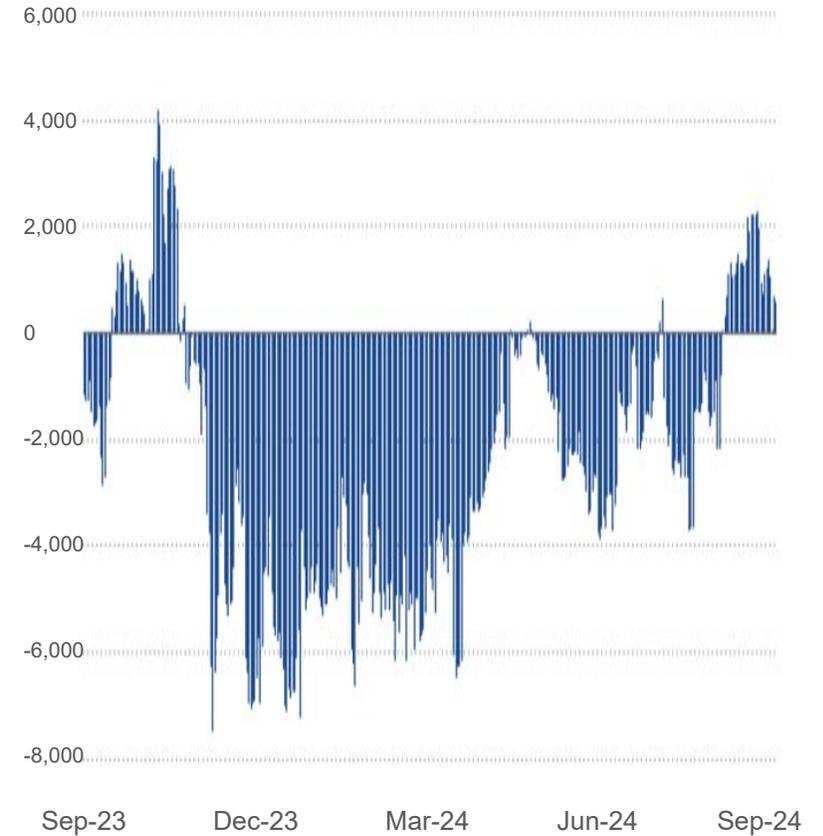
## 比特幣已來到將近9萬美元

比特幣價格走勢，美元



## 比特幣礦工罕見出現淨多頭部位

採礦工每日比特幣淨部位變化



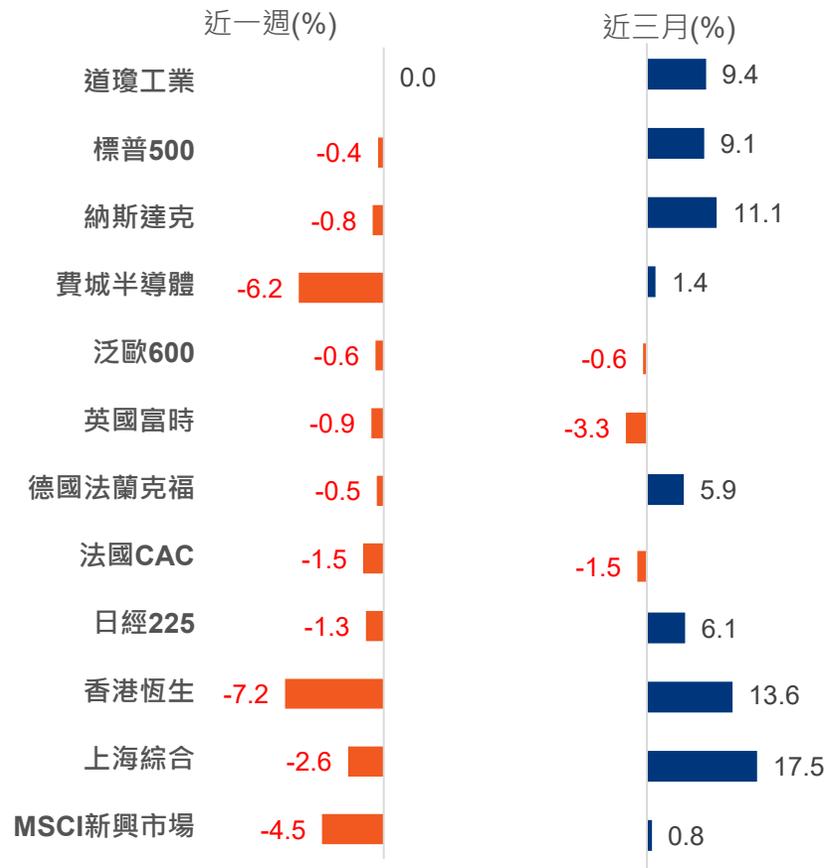
資料來源：Bloomberg (左圖) · VanEck (右圖)

市場回顧

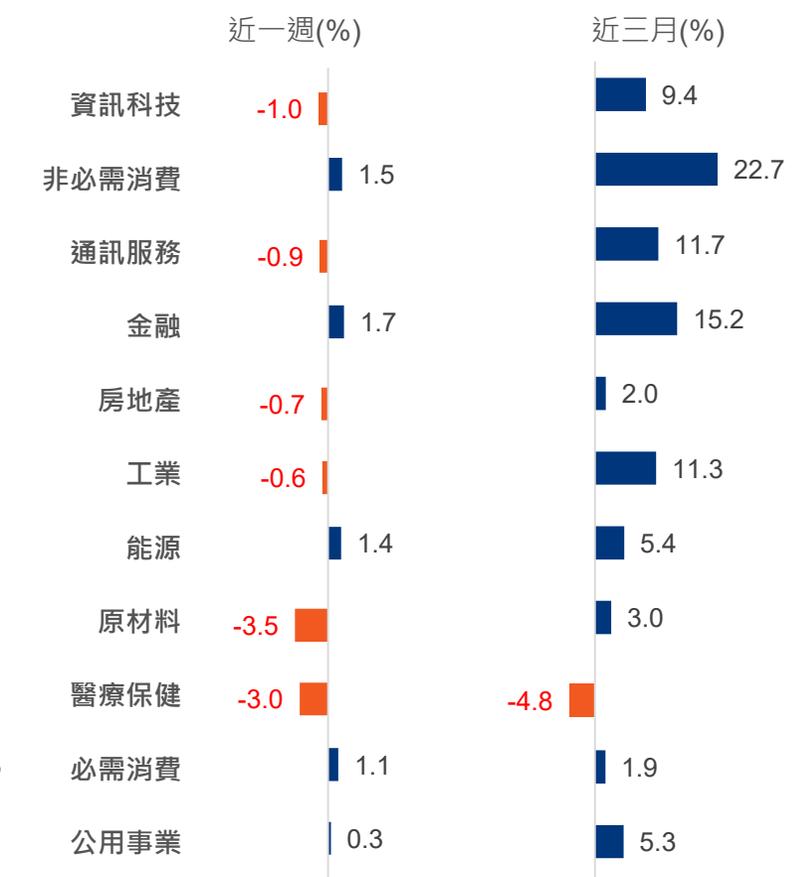
# 美股高檔震盪，類股漲跌互見，半導體表現較疲軟

- ▶ 股市高檔震盪，主要受孳息率上升及市場獲利了結情緒影響，中斷自選後以來的強勁漲勢。中國受經濟疲軟而修正，日本因第三季經濟成長放緩而走跌，市場關注後續是否推出刺激方案，有機會為日股帶來利多。市場關注焦點重回經濟基本面，美國10月CPI數據高於前月但符合預期，通脹降溫主要來自能源價格下跌，然而核心通脹、住房通脹與服務通脹都出現僵固性，市場預測12月FOMC會議雖有較高機率降息1碼，但可能上修今明兩年通脹預期，未來寬鬆路徑可能受影響。
- ▶ 類股表現方面，資訊科技受到應用材料公司因營運展望不佳而帶動類股走跌，尤其半導體指數受挫程度較深。除原物料受中國疲軟以及醫療保健因新任官員上任可能影響健保藥價而回檔較重，其餘類股漲跌幅度大致在1%左右。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

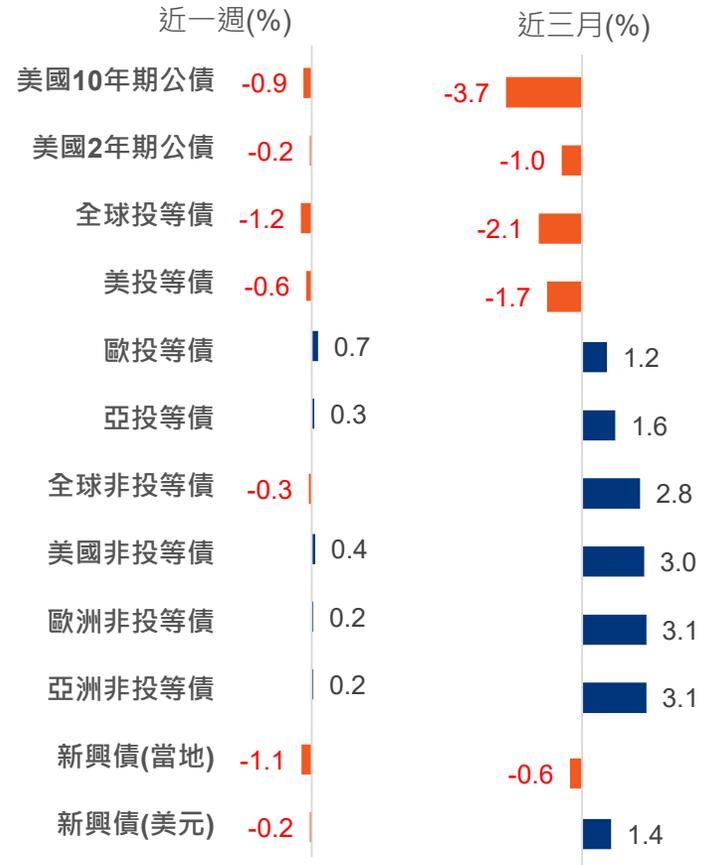


資料來源：Bloomberg，2024年11月15日

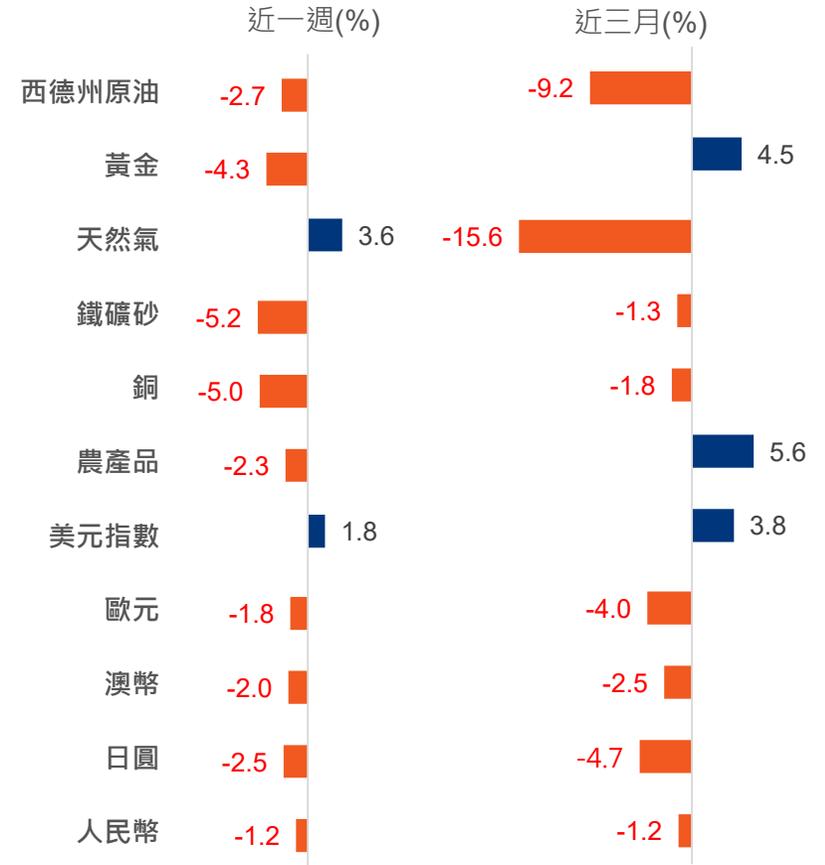
# 美債孳息率走高，債市受壓，美元續強，黃金與非美貨幣回檔

- ▶ 由於經濟前景和政策路徑的不確定性增加，以及債券通脹風險溢價上升，美國國債孳息率走高，債市走跌。美聯儲主席談話表示，通脹仍朝著2%的目標前進但有些顛簸，而經濟表現「非常好」，並表示隨著政策制定接近中性利率，未來放緩寬鬆步伐可能是正確的選擇，且對12月會議未作評論。而利率期貨市場顯示，市場預估約有7成的機率會降息1碼。雖孳息率走高，然而已反應不確定性及軟著陸情境，孳息率再大幅上揚空間有限。隨著後續降息與經濟成長逐漸放緩，可逢孳息率反彈布局中長天期(5至15年)信用債與國債。
- ▶ 受中國需求疲軟，工業金屬價格走跌，且全球石油市場因而面臨過剩情境，油價下滑。天然氣受奧地利石油公司打算停止向俄羅斯支付天然氣進口費用，潛在斷供帶動天然氣表現。美元指數走強，黃金及非美貨幣因而走弱。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



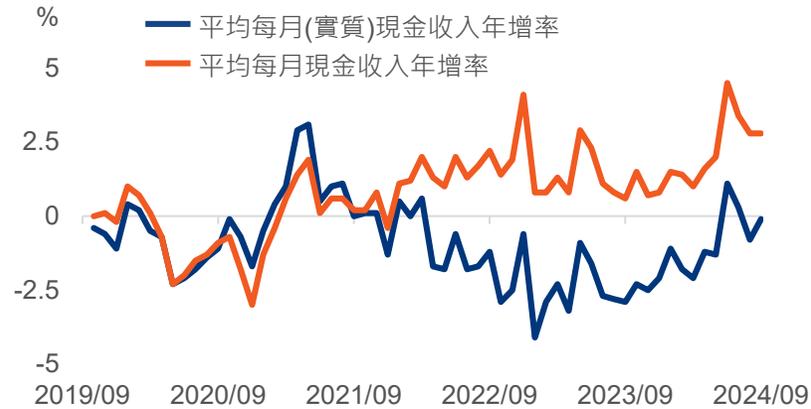
資料來源：Bloomberg，2024年11月15日

# 石破茂連任，有利經濟政策延續，預期升息有空間

- ▶ 石破茂在首相指名選舉中獲勝，所屬自民公明聯盟眾議院席位不過半，議席較少的政黨因而有更大影響力。聯盟傾向擴張財政政策，能源補貼等措施有望維持並支持經濟，後續的落實也代表新議會可在個別議題取得共識，政黨間可望加強合作以降低不確定性。日本今年春鬥加薪幅度創近30年新高，9月名目工資年增2.8%，而實質工資年減0.1%，雖連續第2個月重回負值，但跌幅較上月收窄。整體而言，實質工資仍為上升趨勢，有望支持日本達成2%通脹目標，為日本銀行提供利率正常化空間。
- ▶ 特朗普當選加上美國經濟有韌性，10年期國債孳息率在4.3%至4.5%之間，美元走強、亞幣轉弱，投機者之日圓淨倉位再次轉負，市場看淡日圓走勢，日本有更大壓力支持匯價，市場預估明年日本銀行升息幅度將更積極。此外，日本9月出口雖意外下跌，預期對貨幣政策影響有限，日圓中長線偏向溫和升值。

資料來源：Bloomberg

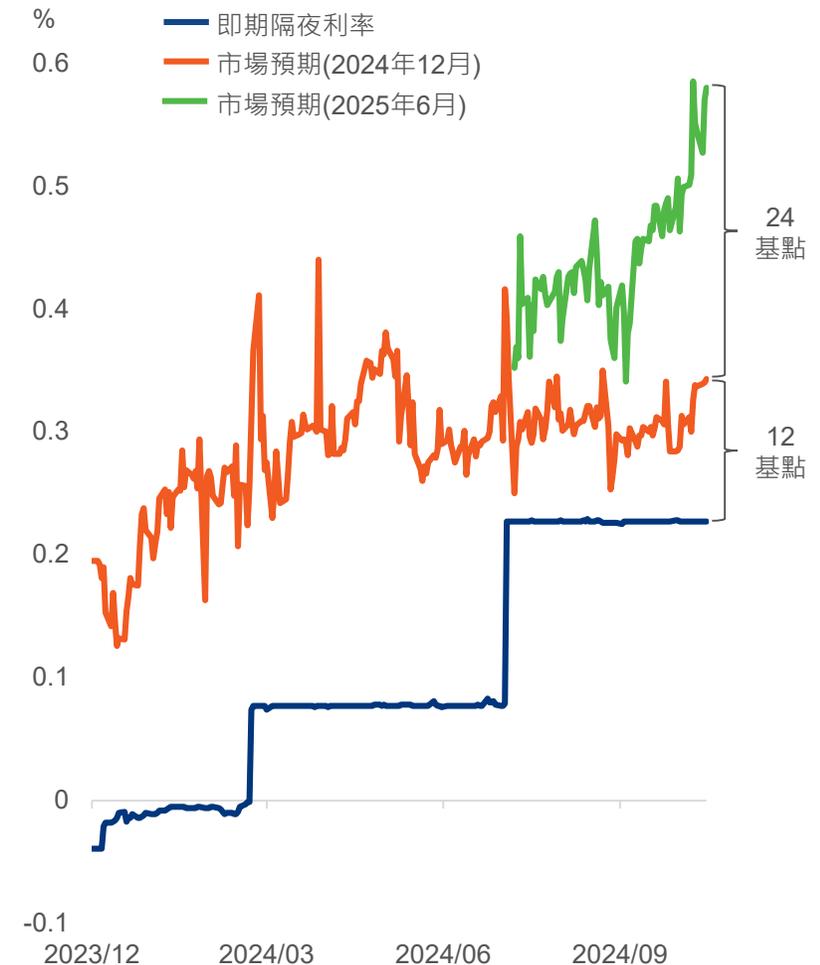
### 日本實質工資仍為成長趨勢



### 投機者再次看淡日元走勢



### 預期明年升息幅度或更積極

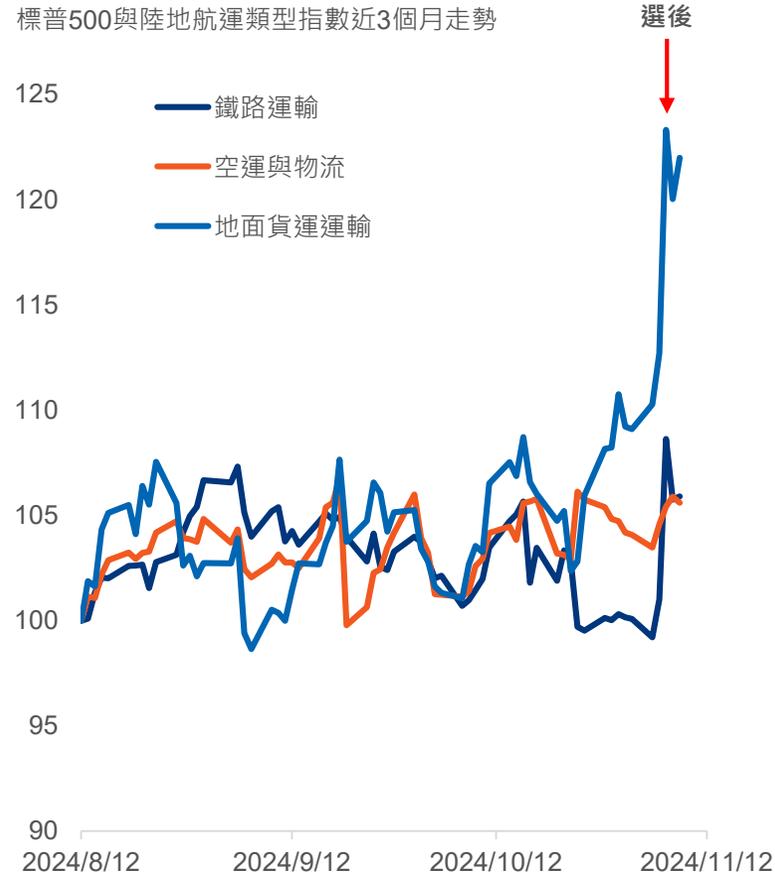


## 投資焦點

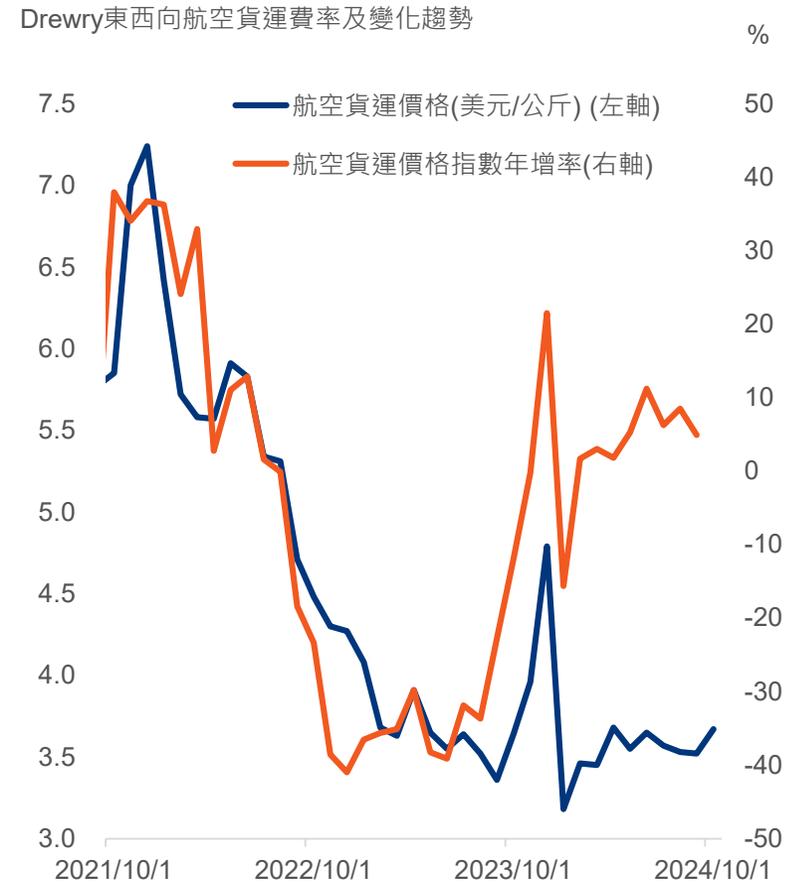
## 大選後運輸類股有起色，且空運航線價格止跌回升

- ▶ 共和黨取得完全執政，由於特朗普選前即訴求美國在地製造，因此美國國內製造、採購有機會帶動以內需為主的運輸服務，且對美國在地為主的企業降低企業稅至15%，後續將幫助美國本土的鐵路運輸和地面貨運公司在營運及財務上的表現，股權評價面也有擴張的機會，尤其大型企業優勢更明顯。而從近3個月趨勢可觀察到，運輸類股在選舉結果大致確定後即大幅走高，後續潛在政策利多有機會使表現動能持續。
- ▶ 根據運輸業顧問公司Drewry的數據顯示，10月份從上海出發的東西向空運費率年增4.2%達每公斤3.67美元，比去年同期的年增幅高出0.7%。除了東海岸和墨西哥灣沿岸港口罷工使費率提高外，今年消費及貨運旺季將至，有機會讓疲軟的費率開始上升。此外，大型空運服務商為應對旺季需求，已在亞洲與美國和歐洲之間增加了超過200個航班，顯示空運相關運輸需求也逐步升溫。

## 運輸類股選後表現有改善趨勢



## 空運運費趨勢往上並將受惠旺季到來



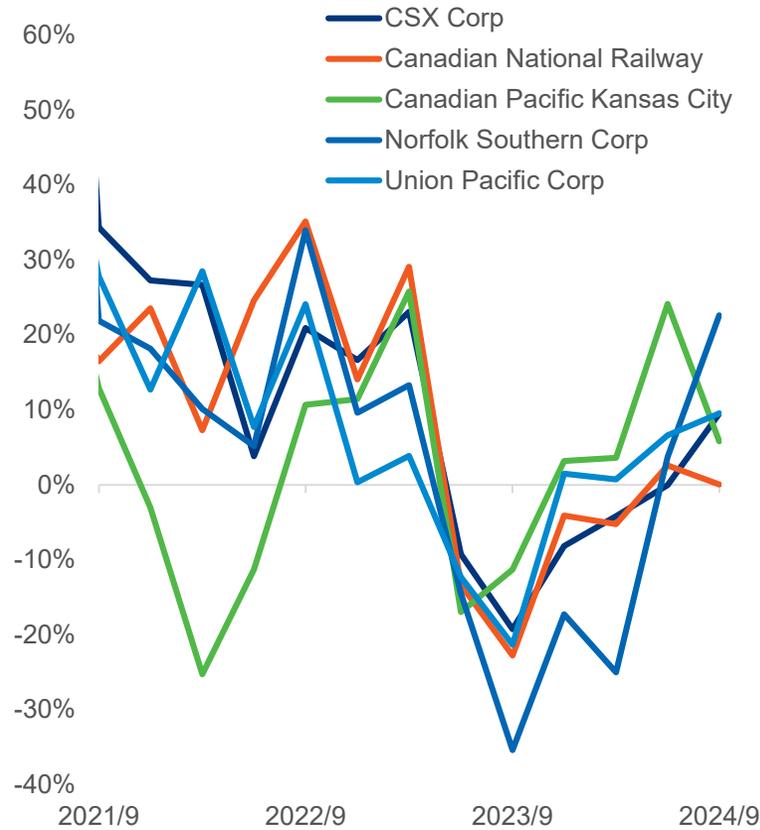
資料來源：Bloomberg

# 美國本土鐵路運輸量創高，相關企業獲利看俏

- ▶ 美國經濟呈現軟著陸情境，經濟具有韌性，帶動鐵路公司今年以來營運擴張。近期主要鐵路營運商調整後EPS年增率逐步回到正成長，除運量有明顯提升外，並將受惠美國製造回流。運輸領域的專業機構 FTR Transportation Intelligence 預估，至2025年鐵路多式聯運運量將創新高。後續在美國持續降息、特朗普降稅政策加持而帶動內需消費下，運輸類股也將間接受惠。
- ▶ 鐵路公司前些年實施專注於提高生產力的長期計劃，經營比率(營業費用占營收比例)也從過往高於70%逐步降低，並穩定在60%至65%之間，隨著精準調度鐵路原則的廣泛採用，鐵路公司利潤率也將受益於更高效率和流暢的系統。此外，特朗普規劃對企業降稅，將有助相關企業未來財務上的表現。

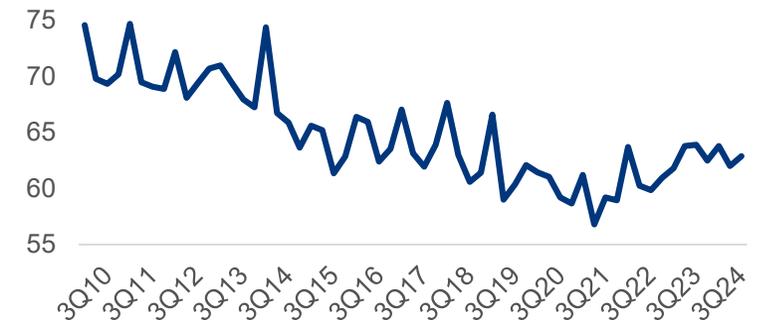
## 印度股市預估EPS逐年快速攀升

主要鐵路營運商調整後EPS年增率

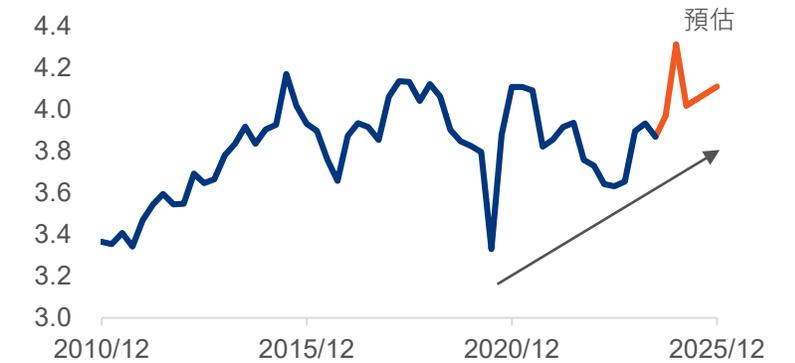


## 鐵路運輸經營及運量轉佳

鐵路公司調整後經營比率，%



鐵路多式聯運運量實際及預估(標準貨櫃單位，百萬)



資料來源：Bloomberg，2024年11月12日

# 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>◆ 特朗普選前政策包括減稅、降低監管、支持傳統能源業等，後續觀察態度變化及上任後實際政策內容，並與選前的政見做比較。目前美國軟著陸為主要情境，經濟有韌性、消費表現佳，加上減稅等利多有助消費股表現；而降低監管、利率在偏高水平，則有利於金融股表現。此外，AI長期展望與發展佳，科技股長多趨勢不變。</li> <li>◆ 增加關稅將使中國外需動能將受到壓抑，歐洲受到貿易政策不確定性與北約軍費增加的壓力，中性看待，然美元續強使日圓走弱，有利日股表現。</li> </ul>	<p>策略風格：中、大型股，電信、金融、AI與科技股</p> <p>區域：美國、日本、印度</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 特朗普全面執政，政策方向短期推升美國國債孳息率向上，但可能加劇未來景氣下行風險。考量美聯儲仍處降息階段，且經濟走向軟著陸，若美國10年國債利率靠近4.6%水準，以孳息為主的投資人，可逢利率上行進行鎖利布局。</li> <li>◆ 共和黨全面執政提振企業減稅政策預期，美國企業債信穩定度仍相對優於非美地區企業，然信用利差已多反映景氣朝軟著陸情境，長線來看，共和黨政策如實落地，恐加劇景氣下行風險，宜避開B級以下信評過低企業，降低信用曝險。</li> </ul>	<p>期間：5至15年期債券鎖利，10年期以上長天期債波動相對較大，視投資人風險承受度配置</p> <p>種類：國債、投資級債以大型企業為首選，非投資級債以信評BB級為主，產業可聚焦具潛在利多的金融債</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 特朗普與共和黨全面執政，通脹預期帶動美債利率上彈，預期美元短期偏強，強勢美元或將延續至2025年年初，中期反應景氣軟著陸與美聯儲持續降息，美元強度轉弱偏下行。</li> <li>◆ 貿易關稅恐導致非美國家經濟放緩，增加非美國家降息幅度與利差擴大，非美貨幣短期偏貶。</li> </ul>	<p>美元高檔有撐</p> <p>日圓短期偏貶、長期緩升</p>

# 中國10月份消費增速勝預期

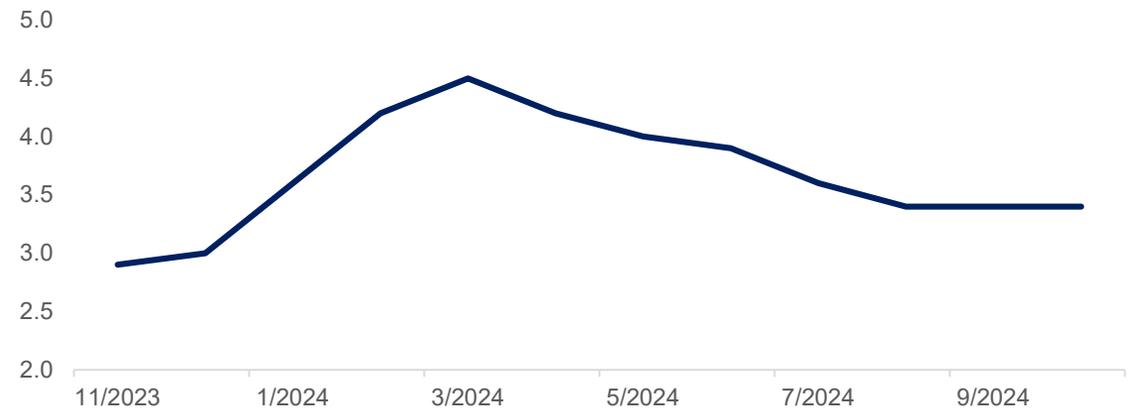
- ▶ 中港方面，在中央政府自九月起持續推出救市措施後，十月份的經濟數據陸續出爐，而上週公布了社會融資、固定資產投資、工業增加值、零售銷售等數據。
- ▶ 社會融資方面，10月份新增社融只錄1.4萬億元人民幣(下同)，較市場預期的1.54萬億及去年同期的1.8萬億為少。對實體經濟發放的人民幣貸款只錄增約3000億元人民幣，其中，企業貸款佔1300億元及住戶貸款佔約1600億元。企業貸款已經連續六個月錄得按年少增的情況，反映企業信心疲弱的問題依然存在。不過，住戶貸款扭轉了去年同期淨減少的情況，轉為淨增長，其中，短期貸款較去年同期由負轉增490億元，為居民消費意欲改善跡象；中長期貸款由去年同期增707億擴大至增1100億元，或受近期樓市銷量回溫增加按揭貸款所推動。另外，政府債券方面新增1.05萬億元，惟受高基數影響，按年少32.9%，但仍是社融的主要貢獻來源。
- ▶ 至於固定資產投資方面，整體首十個月增速為3.4%，低於市場預期的3.5%，民間投資增速表現依然較弱，最新錄得-0.3%，前值為-0.2%，連續三個月錄得負值，反映企業投資信心依然疲弱，與社融中的企業貸款數據所傳遞的信息一致。即使近期房地產銷售情況有回暖，但房地產開發投資依然疲弱，首十個月錄-10.3%，較前值的-10.1%進一步加深，延續了開發投資收縮的趨勢。
- ▶ 工業增加值方面，10月份增長5.3%，較前值的5.4%為低。
- ▶ 最後，社會消費品零售銷售10月份按年增長4.8%，較市場預期的3.8%及前值的3.2%為高；其中，在商品細項中，受到政策支持的「家用電器和音像器材類」，增長達到39.2%，較前值的20.5%顯著加快，反映促消費政策顯著，特別對於有資金落地的政策更可激起市民消費意欲。

資料來源：Bloomberg

中國零售銷售



中國固定資產投資



# 攜程集團(9961)

收盤價 HK \$476.8

目標價 HK \$570

止損價 HK \$420

## 公司簡介

主要提供旅行相關服務，包括住宿預訂、交通票務、旅遊度假、商旅管理服務以及次要的互聯網相關的廣告及其他相關服務。

## 公司特色

### ■ 第三季度收入料增13.8%

第三季度淨營業收入料同比上升13.8%至156.4億元人民幣。經調整EBITDA為52.8億元。分部收入方面，預測住宿預訂收入67.9億元，同比增長21.6%；交通票務收入55.3億元，同比增長3.13%；旅遊度假業務收入16.0億元，同比增長20.9%；商旅管理業務收入6.48億元，同比增長9.7%。

### ■ 出境旅遊復甦或超出預期

據彭博推算，Trip.com的非GAAP營業利潤率在第三季度可能上升至33%，比市場預期高出約150個基點。這可能是由於高利潤率的出境旅遊復甦超出預期，抵銷國內旅行的低利潤率。今年截至8月底的國際航空和酒店預訂量已超過疫情前水平的10-20%。同時有著穩定的價格，暑假期間平均出境票價仍比2019年高出5-10%，可能進一步推動交通收入。而國內方面，收入增長可能落後於國際業務，儘管需求強勁，酒店預訂的同比增長仍有雙位數，但隨著航班運力和酒店庫存增加，國內平均每日房價和票價出現下滑。

### ■ 關注管理層指引

內地旅客的預算在第四季度可能仍然緊縮，這可能是受到宏觀經濟逆風的影響。十月份的一項商業信心調查顯示，市民的旅行熱情有點冷卻，計劃在未來三個月內大幅增加國內旅行支出的受訪者比例下降了約四個百分點，而計劃國際旅行的則下降了約兩個百分點。

資料來源：Bloomberg

## 財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
收入增長(%)	9.3	0.1	122.3	17.5	15.2
毛利率(%)	77.0	77.5	81.6	81.8	81.6
EBITDA 比率(%)	6.4	10.7	31.3	31.6	32.1
EPS	4.5	1.9	19.4	24.2	26.1

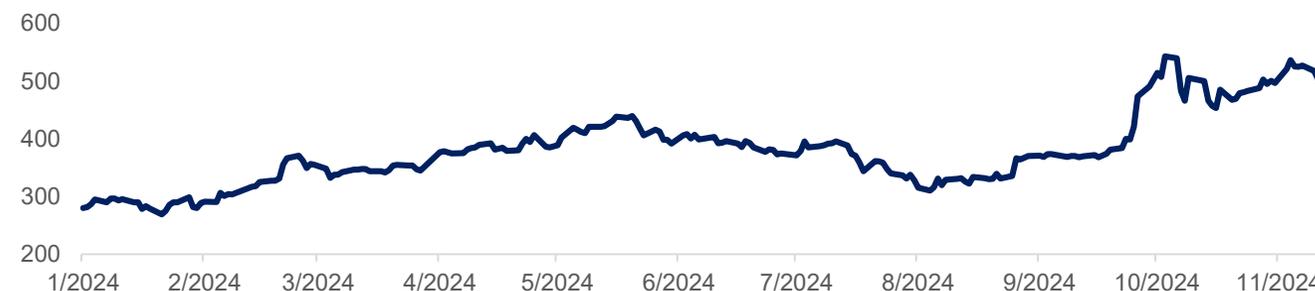
資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

## 評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



## 近一年價格



迄2024年11月14日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	5.16	47.79	71.75	74.39	95.41	77.91

# 比亞迪(1211)

收盤價 HK \$265.8

目標價 HK \$310

止損價 HK \$240

## 公司簡介

集團的主要業務為汽車及電池業務、手機部件及組裝業務，同時利用自身的技術優勢積極拓展城市軌道交通及其他業務領域。

## 公司特色

### ■ 競爭力較同業強

今年首十個月，中國新能源汽車產銷分別完成977.9萬輛和975萬輛，按年分別增長33%和33.9%，新能源汽車新車銷量達到汽車新車總銷量的39.6%。反映汽車以舊換新政策加碼實施以來，汽車報廢更新補貼申請量加快增長，乘用車市場逐漸回暖。中汽協表示，預計新能源汽車銷量全年有望到1,200萬輛，比年初預計的1,150萬輛要高一些。比亞迪10月單月月銷突破50萬輛，創中國車企及全球新能源車企月銷紀錄。比亞迪第三季收入及利潤為2,011.2億元及116.0億元，按年增長24%及11.5%。毛利率為21.89%，環比增加3.2個百分點，主要受惠於規模效應，以及搭載DM5.0技術的車型銷售貢獻上升，帶動平均售價和單車利潤上升。

### ■ 海外市場仍是另一增長引擎

面對歐盟加重關稅，中國車廠積極另覓生存之路，包括在國外設廠生產。比亞迪斥資10億美元土耳其建廠，預計2026年底投產。比亞迪也正在匈牙利建設其第一家歐洲乘用車工廠，目標是在2026年之前開業。7月4日，比亞迪也在泰國開設了東南亞首家EV電動車工廠。比亞迪還接管了福特汽車在巴西的一家前工廠，並在尋找墨西哥工廠的地點。作為全球新能源汽車龍頭，比亞迪乘用車10月份在海外銷售31,192輛（其中出口28,012輛）；1-10月累計銷售329,073輛，同比近翻番。目前，已進入全球96個國家和地區，中長期海外工廠逐步投產，預計海外市場將可成為公司另一增長引擎。

資料來源：Bloomberg

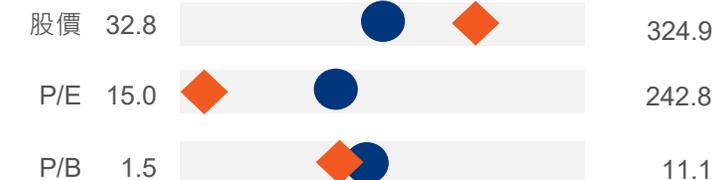
## 財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
收入增長(%)	40.8	96.2	42.0	25.6	21.1
毛利率(%)	13.0	17.0	20.2	20.1	20.4
EPS	1.06	5.71	10.32	12.87	16.16
EPS增長(%)	-27.8	438.6	80.7	24.6	25.6

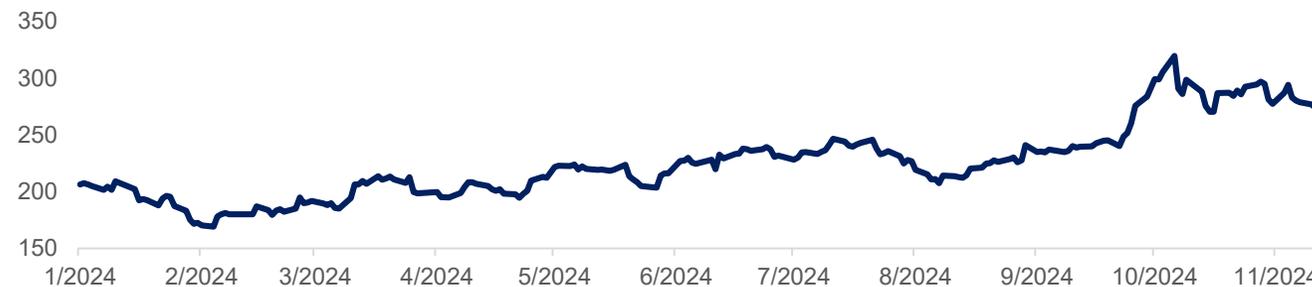
資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

## 評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



## 近一年價格



迄2024年11月14日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-1.77	23.85	25.81	7.38	-9.54	615.05

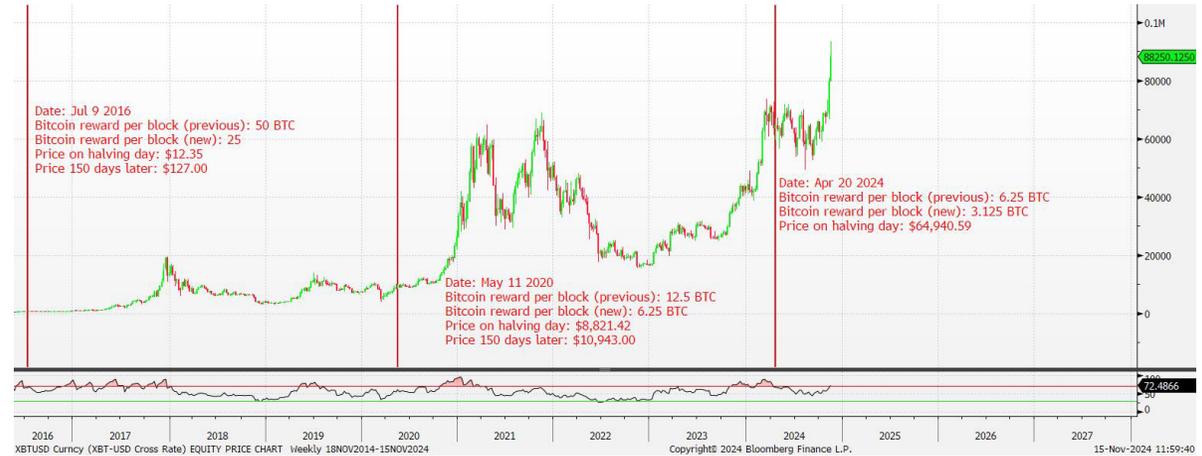
美股

# 大選後美股創新高，順勢而為

- ▶ 美國聯儲局主席鮑威爾周四講話表示美國經濟持續增長、就業市場穩健，加上通脹率仍高於2%的目標水平，聯儲局毋須急於減息。
- ▶ 美國的年度核心消費者物價通脹率在10月達到3.3%，與9月持平，也符合市場預期。從月度角度來看，10月核心消費者物價上漲0.3%，與9月相同，並符合市場預期。
- ▶ 美國工廠門市價格於2024年10月按月上升0.2%，與市場預期一致，並且高於9月經向上修訂的0.1%增幅。按年計算，PPI上升2.4%，高於9月經向上修訂的1.9%和市場預測的2.3%。核心PPI按月上升0.3%，高於上月的0.2%，符合預期。年度核心PPI增速加快至3.1%，高於經向上修訂的2.9%，超出預期的3%。
- ▶ 美國10月零售銷售額按月上升0.4%，高於市場預期的0.3%，且超過經向上修正的9月增幅（0.8%）。
- ▶ 比特幣在美國大選後突破6個月以來的震蕩區間並到達超過9萬美元
  - 比特幣每4年減半，若將減半日之間作為一個週期，比特幣每一個週期的高點比前一個週期高；長期趨勢向上。
  - 從減半日起到該週期的峰值歷時約18個月
  - 最近一次減半日是2024年4月20日
  - 預測明年比特幣將延續升勢在2025年末到達該周期峰值
- ▶ 美股歷史上年末行情較佳，建議逢低買入。

資料來源：Bloomberg · KGI整理

比特幣減半週期及價格走勢



# Coinbase Global Inc (COIN)

收盤價 US \$305.85

目標價 US \$368

止損價 US \$250

## 公司簡介

Coinbase為美國和國際上的加密經濟提供金融基礎設施和技術。該公司為消費者提供加密經濟中的主要金融帳戶；以及一個為機構投資者提供交易加密資產的流動性池的市場。它還提供技術和服務，使開發人員能夠構建加密產品並安全地接受加密資產作為支付方式。

## 公司特色

### ■ 特朗普支持加密貨幣

特朗普在今年競選時出席2024比特幣大會，在公開演講中他提及要將美國建成加密貨幣之都和比特幣超級大國，並提出將購入200萬個比特幣及1000萬個以太幣作為聯邦儲備。根據Fox報道，賓夕法尼亞州眾議院提出法案將比特幣作為儲備資產。另外，市場預測特朗普將辭退美國證監會主席Gary Gensler，後者力主嚴格監管加密貨幣行業。

### ■ 比特幣創歷史新高

在美國大選後，比特幣突破今年以來的震蕩區間並創出93,000美元歷史新高。市場預期今年年末比特幣將突破10萬美元。從前兩次比特幣減半週期看，在減半日後比特幣上漲週期達18個月，今年的減半日為4月19日。預期未來一年比特幣上漲趨勢持續。

### ■ 24財年第三季業績

收入同比增長79.5%至12.1億美元，遜預期4,000萬美元。GAAP每股收益為0.28美元，低於預期0.42美元。公司第四季對訂閱及服務部門收入指引為5.05億至5.8億美元，而第三季該部門收入為5.56億美元

資料來源：Bloomberg

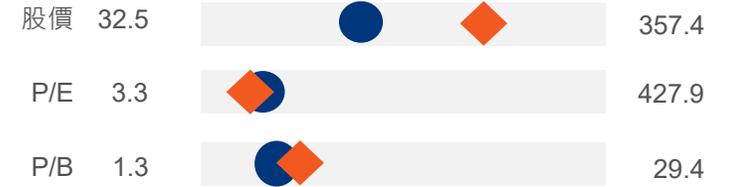
## 財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
收入增長(%)	513.7	-59.3	-2.7	78.4	3.5
EBITDA比率(%)	58.2	-36.5	15.3	44.9	41.6
EPS	21.35	-6.63	1.71	5.37	4.14
淨利率(%)	59.9	-46.0	14.0	25.0	17.6

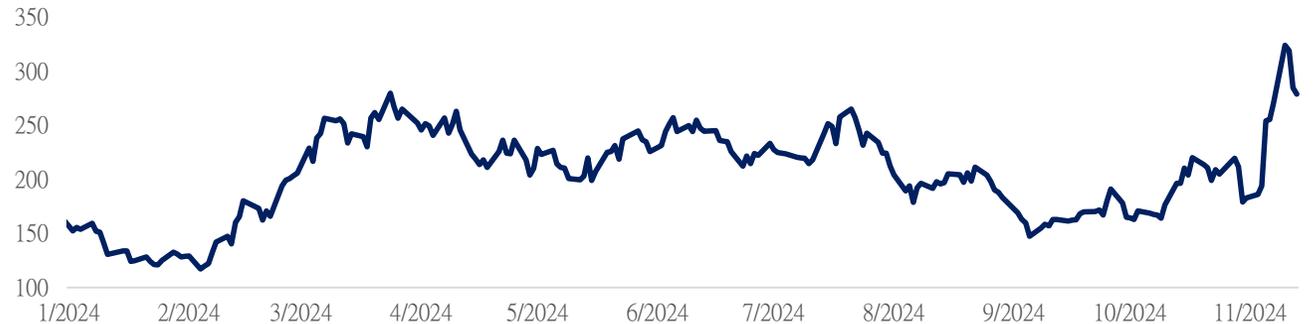
資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

## 評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



## 近一年價格



迄2024年11月14日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	42.0	42.3	60.3	202.8	-6.0	NA

# Old Dominion Freight Line Inc (ODFL)

收盤價 US \$215.57

目標價 US \$250

止損價 US \$200

## 公司簡介

Old Dominion Freight Line, Inc.是一家跨區域和多區域的汽車運輸公司。該公司主要運輸低於卡車載重的一般貨品，例如消費品、紡織品和資本貨物。老道明貨運公司服務於美國各地的區域市場。

## 公司特色

### ■ 預期美國國內貨運需求增加

特朗普提議對進口商品，特別是來自中國的進口商品徵收關稅，旨在鼓勵更多的國內製造業，減少對外國製造商品的依賴。從短期來看，國內製造企業為避免關稅上漲，可能會提前進口商品和零部件，這可能會導致臨時運費和國內卡車運費因需求飆升而上漲。從長遠來看，一旦關稅生效，美國製造業規模擴大，對國內物流的需求預計將上升，Old Dominion Freight Line等承運人將受益，因為它們在美國各地運輸國內生產的貨物。

### ■ 預期油價維持較低水平

特朗普的能源政策側重於提高美國石油產量和降低汽油成本，預計這將導致油價下跌。這將降低國內貨運公司的運營成本，有利於他們的利潤。由於美國是世界上最大的石油生產國，產量的增加將進一步增加全球石油供應，給價格帶來下行壓力。此外，特朗普對氣候變化的有限重視可能會推遲從柴油引擎過渡，這可能會延長像Old Dominion Freight Line這樣的公司享受低燃料成本的時間，並進一步支持其改善利潤。

### ■ 24財年第三季業績

收入同比下降3.3%至14.7億美元，低於預期2,000萬美元。GAAP每股收益為1.43美元，超出預期0.01美元。

資料來源：Bloomberg

## 財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
收入增長(%)	30.9	19.1	-6.3	-0.7	5.2
EBITDA比率(%)	31.4	34.1	33.5	32.5	33.1
EPS	4.44	6.08	5.55	5.44	5.87
淨利率(%)	19.7	22.0	20.8	20.2	20.4

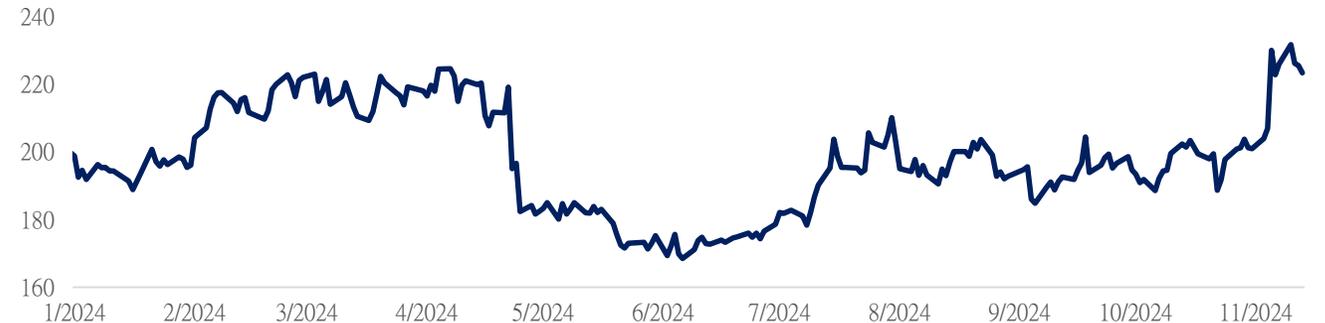
資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

## 評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置

股價	39.6	●	◆	231.8
P/E	16.1	●	◆	45.0
P/B	3.6	●	◆	12.4

## 近一年價格



迄2024年11月14日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	10.4	15.8	10.2	10.4	8.5	28.8

# 外資大量未平倉空單，大盤短期待量突破，聚焦業績利多題材之類股

## ▶ 外資期貨空單未平倉口數創新高，大盤重挫失守2萬3千點大關

在外資期貨空單未平倉口數創歷史新高約5.17萬口的衝擊下，大盤盤勢緩步下跌，陸續跌破月線以及10日均線，失守23,000大關。就技術面觀察，上檔短期均線糾結區域23,150~23,250已形成短壓，量價齊揚才能突破短壓，否則或將呈現整理格局，下檔觀察走揚的季線與半年線22,500附近支撐。

## ▶ 電子類股面臨整理，聚焦AI伺服器或業績利多題材之類股

觀察台股盤面結構，權值電子持續弱勢整理。AI伺服器在近期整理過程中維持相對強勢。電子個別族群聚焦電池相關、砷化鎵、機殼、半導體封測材料。金融類股宜觀察季線支撐力道，近期或將扮演撐盤要角；非金電普遍走跌，操作空間不大，航運業、電機機械或可趁著回檔留意。近日盤面個股紛紛回檔，在短線止跌訊號浮現之前，持股比重不宜過高，操作上關注具營收或業績利多題材，且股價抗跌守住均線支撐或是表態轉強突破均線壓力相關個股。

台灣加權指數與台灣電子類指數走勢及預估市盈率

指數走勢，標準化以2023/11/14=100



指數預估市盈率走勢



# 穎崴(6515 TT)

## 公司簡介

穎崴科技股份有限公司(WinWay Technology Co., Ltd.)設計、製造，並經銷半導體產品。該公司生產高性能散熱器蓋、高性能測試插座、轉換套件、直接基座探針卡、接觸元件，以及其他產品。穎崴科技於台灣各地銷售其產品。

## 公司近況

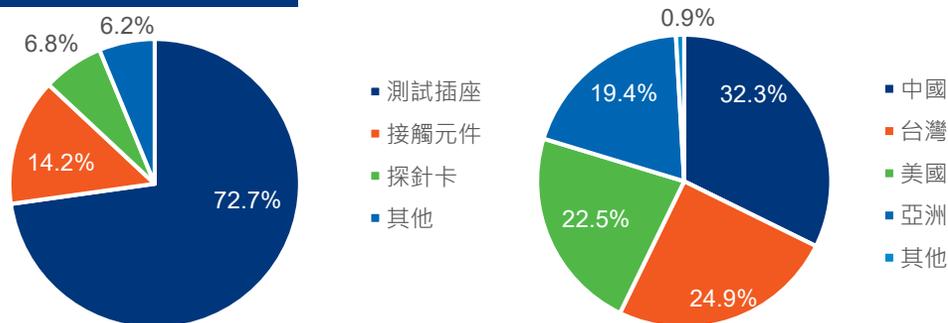
### ■ 強勁AI/HPC需求將為公司評價走升之催化劑

受惠於強勁AI/HPC強勁之需求，穎崴已擺脫過去2-3年受到消費性電子之產品週期較長，使其營收波動較為明顯之時期(AI/HPC佔公司1H24營收已達60%)，凱基投顧認為2025年AI/HPC將持續為穎崴之營收成長動能。

### ■ 多重結構性趨勢將為穎崴未來3-5年營運收成長動能

穎崴未來3-5年將受惠於多重結構性趨勢，AI/HPC晶片複雜度提升使測試時間拉長，將提升IC測試座需求。根據全球領導GPU業者產品路線圖，AI GPU產品週期已縮短至1-1.5年，對比過往約為2-3年，且同種架構下有多種規格之GPU，亦將刺激IC測試座需求。

## 營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

## 財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (新台幣)	14.46	32.22	13.52	34.91	50.26
EPS 成長率(%)	-17.0	122.9	-58.0	15.2	43.9
市盈率	96.5	43.3	103.1	40.0	27.8
ROE (%)	20.7	33.2	12.9	29.4	31.2

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

## 評價區間



## 近一年價格



迄2024年11月14日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-2.2	10.7	28.6	59.4	60.9	96.8

# 矽力-KY(6415 TT)

## 公司簡介

矽力杰股份有限公司(Silergy Corp)設計和製造廣泛的高性能模擬集成電路。該公司的產品包括直流轉換晶片、交直流轉換晶片、多路電源管理晶片、LED照明晶片、電錶計量晶片及信號鏈晶片解決方案。

## 公司近況

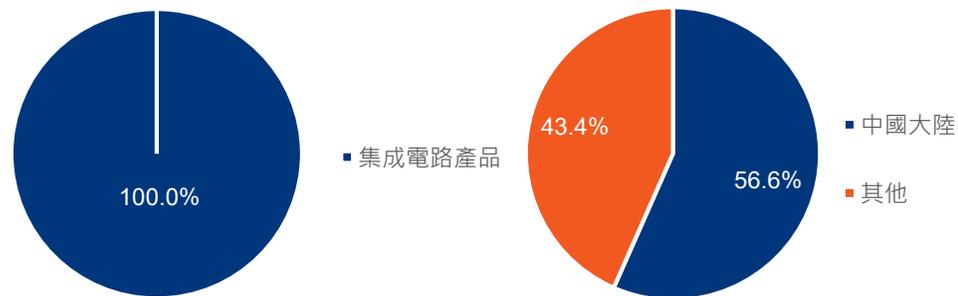
### ■ 3Q24毛利率優於預期，展望4Q24受惠中國刺激消費政策

矽力3Q24營收為48.90億元，季增5.9%，主要來自客戶庫存回補及中國新能源車需求強勁。毛利率在產品組合持續轉佳，以及製程平台持續升級的情況下，維持在約54%水準，使得獲利達7.53億元，EPS為1.95元。而4Q24有望受中國刺激消費政策影響，個人消費相關之產品有加單需求。

### ■ 2025年成長動能無虞

矽力長期成長動能無虞，公司表示汽車領域之需求十分強勁，預期2025年車用營收仍可年增50%以上。除此之外，自有製程技術使矽力得以在全球各地晶圓廠生產，降低地緣政治風險。

## 營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

## 財務數據

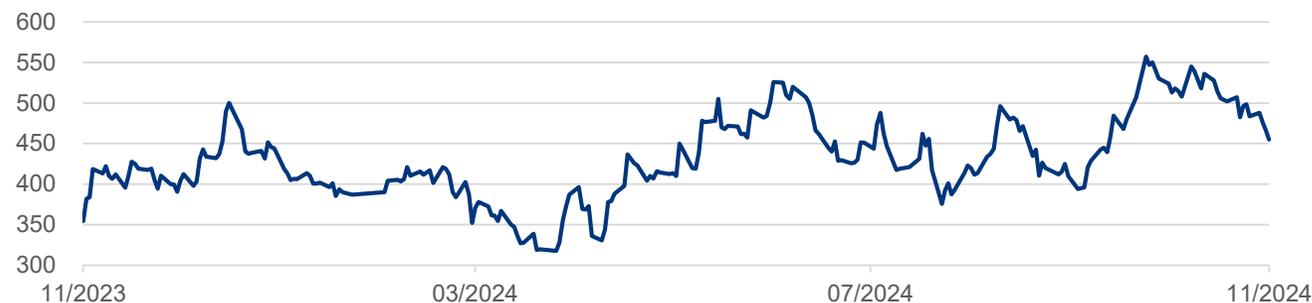
	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (新台幣)	61.51	15.95	1.96	6.28	14.21
EPS 成長率(%)	72.2	-74.1	-87.7	221.1	126.3
市盈率	7.6	29.2	238.5	74.3	32.8
ROE (%)	27.5	22.2	2.4	7.5	15.0

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

## 評價區間



## 近一年價格



迄2024年11月14日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-8.5	-13.0	8.6	10.3	-8.8	28.6

# 基金/ETF 大選後，製造回歸，運輸類股看俏

隨著製造回歸，運輸起飛，投資者可透過ETF參與相關產業行情。

## ► iShares 美國運輸ETF (IYT)

- 旨在追蹤S&P Transportation Select Industry FMC Capped Index (USD)。
- 主要投資於美國航空、鐵路和卡車公司。
- 採用市值加權法，按照成分股的市值大小配置權重。
- 持股集中，前10大持股佔投資組合超過70%。

## ► SPDR標普運輸業ETF (XTN)

- 旨在追蹤S&P Transportation Select Industry Index。
- 採用等權重法，適度平衡投資過度集中的風險，並投資較多於市值相對小的股票。
- 前10大持股佔投資組合約30%。

商品名稱	iShares美國運輸ETF (IYT.US)	SPDR標普運輸業ETF (XTN.US)
特色	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 專注於美國運輸行業，包括航空、鐵路、卡車運輸和航運公司等</li> <li>■ 前十大持股佔其資產的71.34%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 等權重分配</li> <li>■ 運輸行業在經濟繁榮時期提供增長的潛力</li> </ul>
規模	7.57億美元	2.57億美元
追蹤指數	S&P Transportation Select Industry FMC Capped Index (USD)	S&P Transportation Select Industry Index
持股數	44	44
費用比率	0.39%	0.35%
3M/YTD 報酬	14.41% / 12.41%	23.86% / 11.55%
前五大行業分布 (%)	交通運輸 62.66 航空公司 17.57 商業服務 17.43 網路 1.63 航太/國防 0.65	交通運輸 58.28 航空公司 24.45 商業服務 7.01 網路 5.92 航太/國防 2.60
前五大持股 (%)	優步科技公司 16.36 聯合太平洋公司 15.88 聯合包裹服務公司 7.91 達美航空 5.83 Old Dominion Freight Line Inc 4.83	聯合航空控股公司 4.05 來福車公司 3.69 SkyWest公司 3.27 達美航空 3.23 XPO公司 3.16

資料來源：Bloomberg · KGI整理 · 2024年11月13日

# iShares美國運輸ETF (IYT.US)

## 簡介

該ETF追蹤「S&P Transportation Select Industry FMC Capped Index (USD)」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

### ■ 專注於運輸行業

該ETF投資於美國運輸行業，包括航空公司、鐵路公司、卡車運輸公司和航運公司等

### ■ 聚焦美國

在「回歸美國本土」的趨勢中，許多公司持續將其製造業帶回美國，而運輸業的投資可以延伸到經濟的多個層次，因為消費品和原材料總是需要從一個地方運送到另一個地方

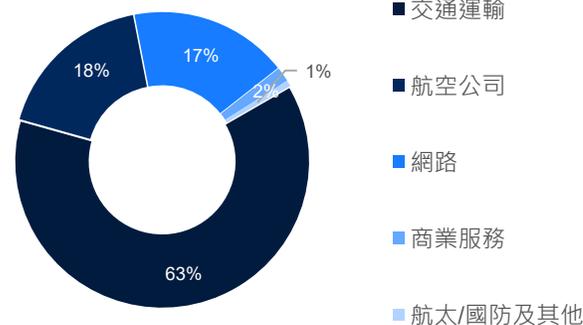
### ■ 持股集中於前十大公司

該ETF前十大持股佔其資產的71.34%，包括優步科技公司、聯合太平洋公司、聯合包裹服務公司和達美航空等知名企業

成立日	2003年10月6日	規模	7.57億美元
ETF類型	股票型	持股總數	44
費用比率	0.39%	3年標準差(年化)	23.44%

資料來源：Bloomberg · 2024年11月13日

## 投資行業分布



## 近一年價格



迄2024年11月12日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	2.99	14.41	12.41	29.55	30.95	9.31

## 前5大投資標的(%)

優步科技公司	16.36
聯合太平洋公司	15.88
聯合包裹服務公司	7.91
達美航空	5.83
Old Dominion Freight Line Inc	4.83

## 近一年波動率



# SPDR標普運輸業ETF (XTN.US)

## 簡介

該ETF追蹤「S&P Transportation Select Industry Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

### ■ 投資運輸行業

該ETF專注於美國運輸行業，包括以下子行業：航空貨運和物流、機場服務、貨物地面運輸、公路和鐵路軌道、海洋運輸、海洋港口和服務、客運航空公司、客運地面運輸和鐵路運輸等

### ■ 等權重分配

採用等權重分配策略，這意味著每個成份股在指數中的權重相對均等，減少了單一公司對整體表現的過度影響

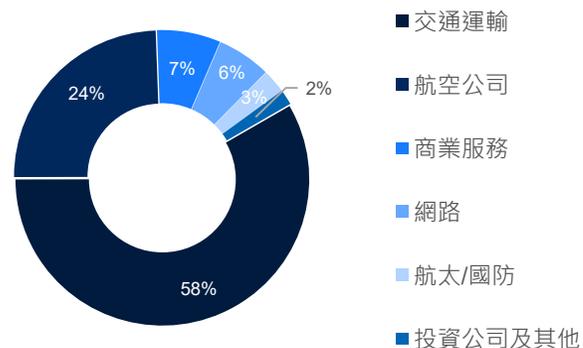
### ■ 經濟增長契機

市場預期美國經濟政策將帶動國內經濟增長，運輸行業通常與經濟增長密切相關，在經濟繁榮時期提供增長的潛力

成立日	2011年1月26日	規模	2.57億美元
ETF類型	股票型	持股總數	44
費用比率	0.35%	3年標準差(年化)	27.84%

資料來源：Bloomberg · 2024年11月13日

## 投資行業分布



## 近一年價格



迄2024年11月12日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	10.62	23.86	11.55	34.57	25.48	-2.37

## 前5大投資標的(%)

聯合航空控股公司	4.05
來福車公司	3.69
SkyWest公司	3.27
達美航空	3.23
XPO公司	3.16

## 近一年波動率



# 特朗普完全執政下利率下行趨勢減緩，市場波動增加，利好歐美銀行業

## ▶ HSBC 5.874 11/18/2035 (匯豐銀行)

- 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2024年6月末，集團報告的CET1資本比率為15.0%，大幅高於同行13.5%的中位數。
- 匯豐擁有高比例的公司存款和充足的流動性，其流動性覆蓋率約為148%。匯豐長期政策確保運營子公司在資金來源方面自給自足，存款超過貸款。
- 集團的資產質量相對良好，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。

## ▶ BNP 5.906 11/19/2035 (法國巴黎銀行)

- BNP收益的品質以及其風險分散在歐洲位於第一梯隊。集團歷史上保持了穩定的盈利能力，主要得益於其多元化業務和不同業務之間收益的低相關性。
- BNP的零售和商業銀行業務是其關鍵信用優勢，為集團提供了穩定的利潤。
- 與大多數歐洲同行相比，BNP擁有相對更穩健的資產質量，且貸款簿在地區、資產類別和部門方面保持良好多元化。集團的資產主要集中在法國、比利時和盧森堡等低風險國家。

## ▶ BAC 5.518 10/25/2035 (美國銀行)

- 美國銀行是美國第二大銀行集團，以及美國前三大零售及商業銀行品牌和領先的美國財富管理品牌，且在美國抵押貸款和信用卡市場中分別排名前五。
- 相較於許多同行，BAC的風險偏好更為保守。自全球金融危機以來，BAC顯著加強了風險管理、治理與控制，並採取了比許多同行更保守的風險偏好。
- BAC資本比率在增加的監管要求下過去兩年有所提升。截至2023年第三季度，BAC的標準化和高級CET1比率分別為11.9%和13.5%，兩者相差160個基點；相比之下，其五家最接近的美國同行之間的兩者比率平均差距僅為20個基點，這也進一步證實了BAC的更保守風險偏好。

商品名稱	HSBC 5.874 11/18/2035 (匯豐銀行)	BNP 5.906 11/19/2035 (法國巴黎銀行)	BAC 5.518 10/25/2035 (美國銀行)
ISIN	US404280EL97	US09660V2D44	US06051GMD87
特色	匯豐強勁的資本充足率在歐洲銀行界幾乎無可匹敵	BNP收益的品質以及其風險分散在歐洲位於第一梯隊	美國銀行是美國第二大銀行集團
到期日	2035年11月18日	2035年11月19日	2035年10月25日
配息(%)	變動/5.874/每半年	變動/5.906/每半年	變動/5.518/每半年
幣別	USD	USD	USD
距到期年	11.02	11.02	10.95
信評 (穆迪/惠譽/ 標普)	Baa1/A-/-	Baa2-/BBB+	A3/A-/BBB+
順位	次順位	次順位	次順位
YTM/YTC (%)	5.876/5.875	5.9078/5.9073	5.674/5.670

資料來源：Bloomberg · KGI整理

# 匯豐銀行(HSBC 5.874 11/18/2035 )

## 簡介

匯豐擁有強勁的資本充足率。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。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。在經監管機構批准的情況下，子公司的多餘資本資源通常以股息的形式上溯至集團控股公司，將資源重新部署到集團希望發展的子公司。

## 介紹理由

- 匯豐擁有高比例的公司存款和充足的流動性。龐大、多元化的存款基礎支撐了匯豐相對於全球同行更強勁資金概況，截至2024年3月末，客戶貸款與客戶存款比率為59%，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%。
- 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。除了近幾年在中國大陸的離岸商業房地產貸款上的較高風險損失外，其信用表現相對良好，中國CRE敞口現已充分提供撥備，未來在該市場的額外信用損失費用應該較小。
- 美聯儲啟動減息週期，可把握優質債券鎖息機會，檢視發行機構之信用風險偏低，隨利率回彈可增持優質債券抗波動。

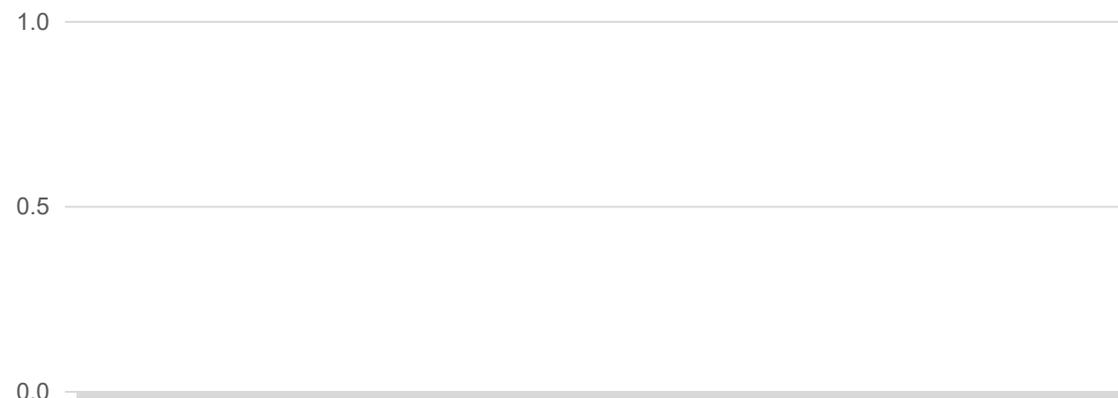
財務指標	2021	2022	2023
流動性覆蓋比率	138.40	132.00	136.00
CET1資本比率(%)	15.80	14.20	14.80
不良貸款比率(不良貸款/總貸款)	1.80	2.10	2.04

資料來源：Bloomberg，2024年11月13日，註：票息重設日期為發行後第一個10週年當日，並改為季配息，適用年利率為美國SOFR擔保隔夜融資利率，重設息率為當季交割日SOFR的複合平均值加1.91%。

## 標的資訊

標的名稱	HSBC 5.874 11/18/35	ISIN	US404280EL97
到期日	2035年11月18日	距到期年	11.02
配息(%)	變動/5.874/每年	YTM/YTC(%)	5.876/5.875
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)	Baa1/A-/-	債券順位	次順位

## 發行以來價格



# 法國巴黎銀行(BNP 5.906 11/19/2035)

## 簡介

BNP收益的韌性和品質以及其風險分散在歐洲位於第一梯隊。集團歷史上保持了穩定的盈利能力，收益波動性低於許多全球同行，主要得益於其業務的高度多元化和不同業務之間收益的低相關性。BNP在過去歐洲經濟增長挑戰、多年的低利率時期以及烏克蘭軍事衝突的影響下，其盈利能力至今仍然保持堅實。

## 介紹理由

- BNP強大的零售和商業銀行業務是其關鍵信用優勢，為集團提供了穩定的利潤。相比許多全球同行，其投行業務在歷史上相對於集團業務來說占比較小代表的比例。特別是更易波動的全球市場收入在過去八個季度平均只占集團收入的18%，相比之下其他全球投資銀行平均約為30%。全球銀行業務在同期貢獻了集團收入的12%，也為其提供了更穩定的收入基礎。
- BNP擁有相對更穩健的資產質量，其貸款簿在地區、資產類別和部門方面保持良好多元化。集團的資產主要集中在法國、比利時和盧森堡等低風險國家。
- 美聯儲啟動減息週期，可把握優質債券鎖息機會，檢視發行機構之信用風險偏低，隨利率回彈可增持優質債券抗波動。

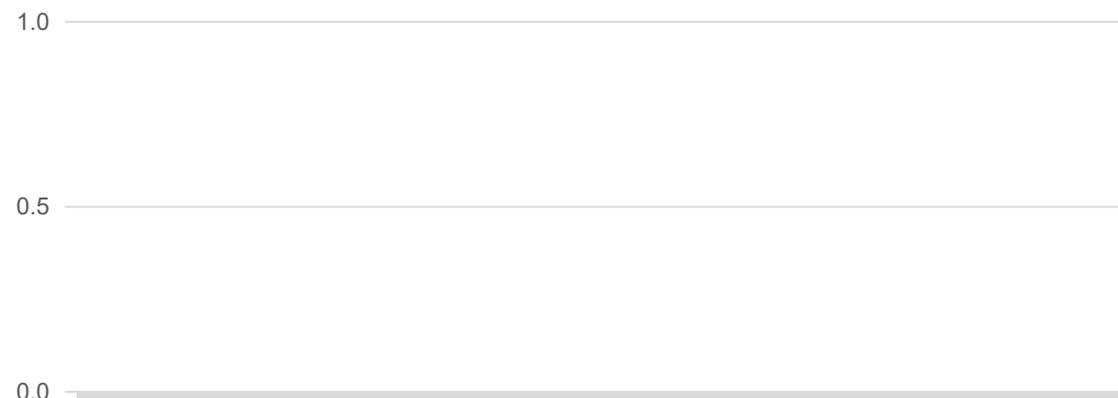
財務指標	2021	2022	2023
流動性覆蓋比率	136.42	132.26	148.00
CET1資本比率(%)	12.89	12.33	13.20
不良貸款比率(不良貸款/總貸款)	2.58	2.17	2.16

資料來源：Bloomberg，2024年11月13日，註：票息重設日期為發行後第一個10週年當日，並改為季配息，適用年利率為美國SOFR擔保隔夜融資利率，重設息率為當季交割日SOFR的複合平均值加1.92%。

## 標的資訊

標的名稱	BNP 5.906 11/19/35	ISIN	US09660V2D44
到期日	2035年11月19日	距到期年	11.02
配息(%)	變動/5.906/每半年	YTM/YTC(%)	5.9078/5.9073
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)	Baa2/-/BBB+	債券順位	次順位

## 發行以來價格



# 美國銀行(BAC 5.518 10/25/2035)

## 簡介

美國銀行(BAC)是美國第二大銀行集團，以及美國前三大零售及商業銀行品牌以及領先的美國財富管理品牌，且在美國抵押貸款和信用卡市場中分別排名前五。2022年，該集團約87%的收入來自美國，6%來自EMEA，5%來自亞洲。

## 介紹理由

- BAC的風險偏好更為保守。BAC不僅不良貸款及流動性不足的第3級資產水準低於許多同行，還在聯邦儲備銀行的年度壓力測試中始終保持較低的壓力損失水平，這表明該銀行的收益和資本應對經濟衰退的韌性更強。
- BAC資本比率在增加的監管要求下過去兩年有所提升。截至2023年第三季度，BAC的標準化和高級CET1比率分別為11.9%和13.5%，兩者相差160個基點；相比之下，其五家最接近的美國同行之間的兩者比率平均差距僅為20個基點，這也進一步證實了BAC的更保守風險偏好。
- 美聯儲啟動減息週期，可把握優質債券鎖息機會，檢視發行機構之信用風險偏低，隨利率回彈可增持優質債券抗波動。

財務指標	2021	2022	2023
流動性覆蓋比率	115.00	120.00	115.00
CET1資本比率(%)	10.60	11.20	11.80
不良貸款比率(不良貸款/總貸款)	0.48	0.36	0.52

資料來源：Bloomberg，2024年11月13日，註：票息重設日期發行後第一個10週年當日，並改為季配息，適用年利率為美國SOFR擔保隔夜融資利率，重設息率為當季交割日SOFR的複合平均值加1.738%。

## 標的資訊

標的名稱	BAC 5.518 10/25/35	ISIN	US06051GMD87
到期日	2035年10月25日	距到期年	10.95
配息(%)	變動/5.518/每半年	YTM/YTC(%)	5.674/5.670
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)	A3/A-/BBB+	債券順位	次順位

## 發行以來價格



## ▶ NOV 2024

11

Monday

12

Tuesday

- 日本10月工具機訂單年增率初值  
(實際:9.3% 前值:-6.4%)

13

Wednesday

- 美國10月CPI年增率  
(實際:2.6% 預估:2.6% 前值:2.4%)
- 美國10月核心CPI年增率  
(實際:3.3% 預估:3.3% 前值:3.3%)
- 日本10月PPI年增率  
(實際:3.4% 預估:2.9% 前值:3.1%)

14

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數  
(實際:217k 預估:220k 前值:221k)
- 美國10月PPI年增率  
(實際:2.4% 預估:2.3% 前值:1.9%)
- 歐元區第三季GDP年增率初值  
(實際:0.9% 預估:0.9% 前值:0.9%)

15

Friday

- 美國10月零售銷售月增率  
(預估:0.3% 前值:0.4%)
- 美國10月工業生產月增率  
(預估:-0.4% 前值:-0.3%)
- 日本第三季GDP年化季增率初值  
(實際:0.9% 預估:0.7% 前值:2.2%)
- 日本9月工業生產月增率終值  
(實際:1.6% 前值:1.4%)

18

Monday

- 日本9月核心機器訂單年增率  
(預估:2.1% 前值:-3.4%)
- 香港10月失業率  
(前值:3.0%)

19

Tuesday

- 美國10月新屋開工月增率  
(預估:-1.2% 前值:-0.5%)
- 歐元區10月CPI年增率終值  
(前值:2.0%)
- 沃爾瑪公司(WMT)、美敦力公司(MDT)、羅威公司(LOW)業績

20

Wednesday

- 日本10月出口年增率  
(預估:0.7% 前值:-1.7%)
- 日本10月工具機訂單年增率終值  
(前值:9.3%)

21

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數  
(前值:217k)
- 美國10月成屋銷售月增率  
(預估:1.0% 前值:-1.0%)
- Palo Alto Networks Inc(PANW)、迪爾(DE)、英偉達(NVDA)、TJX公司(TJX)業績

22

Friday

- 美國11月標普全球製造業PMI初值  
(前值:48.5)
- 美國11月密西根大學市場氣氛終值  
(預估:72.0 前值:73.0)
- 日本10月全國CPI年增率  
(預估:2.3% 前值:2.5%)
- 日本11月自分行製造業PMI初值  
(前值:49.2)
- 歐元區11月製造業PMI初值  
(預估:46.0 前值:46.0)
- 直覺公司(INTU)業績

資料來源：Bloomberg

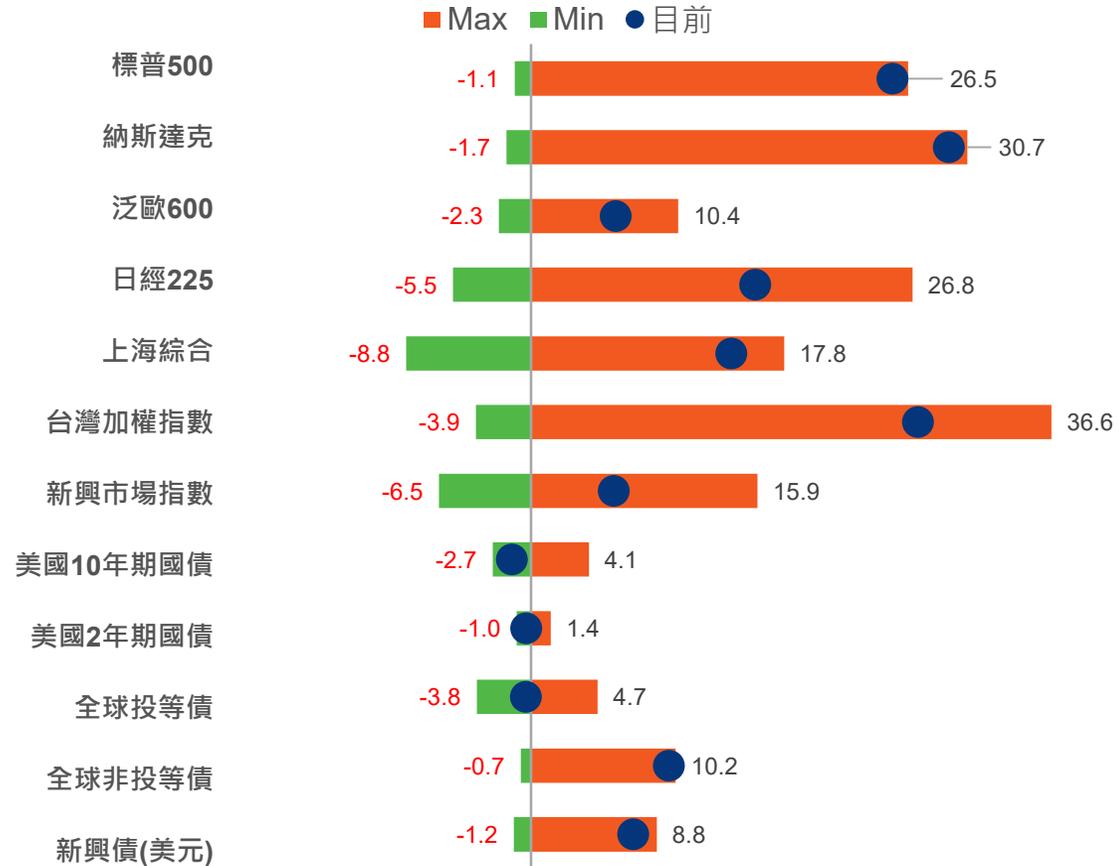
## 財報季重點企業公布

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
2024/11/12	家得寶公司(HD)	39.27B	40.22B	3.64	3.78	V	V
2024/11/12	西方石油(OXY)	7.15B	7.15B	0.71	1		V
2024/11/14	華特迪士尼公司(DIS)	22.48B	22.6B	1.1	1.14	V	V
2024/11/14	思科(CSCO)	13.78B	13.8B	0.87	0.91	V	V
2024/11/15	應用材料(AMAT)	6.69B	7.05B	2.19	2.32	V	V

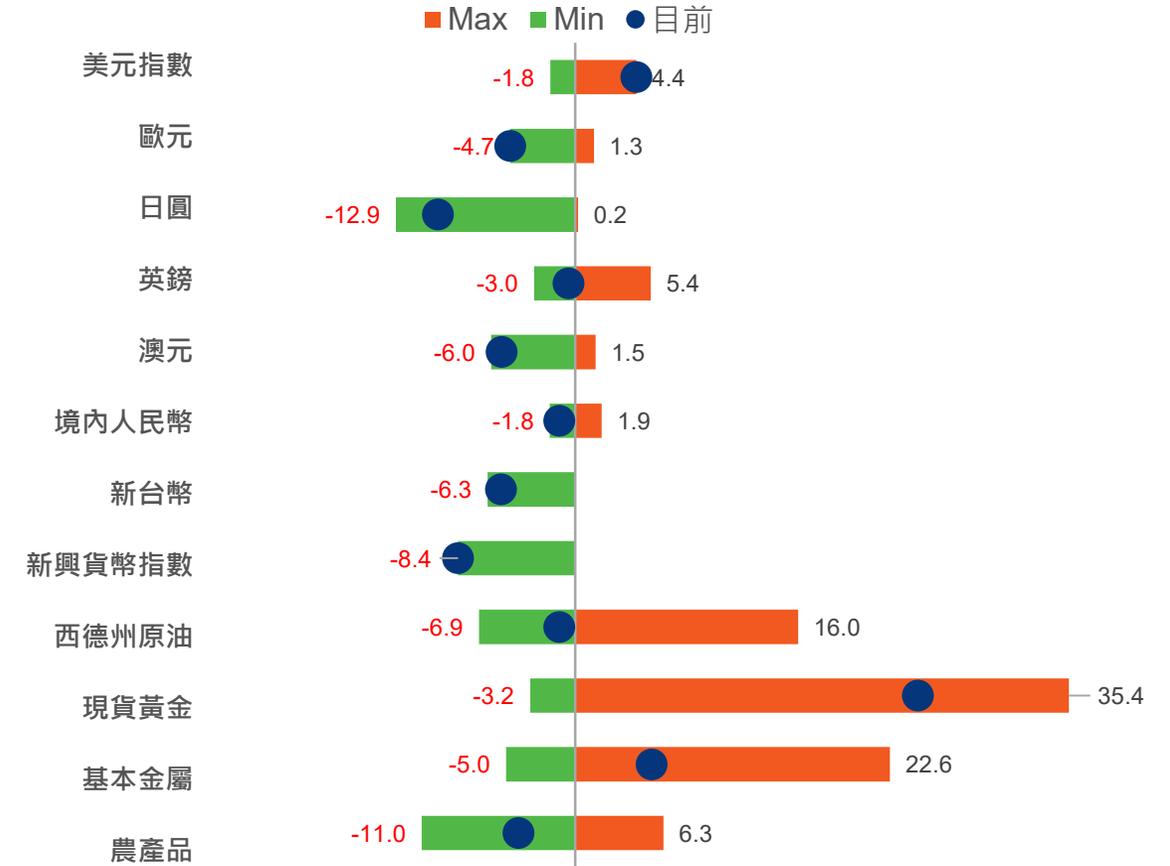
資料來源：Investing.com

# 年至今主要市場/資產表現

## 股、債市場YTD表現(%)



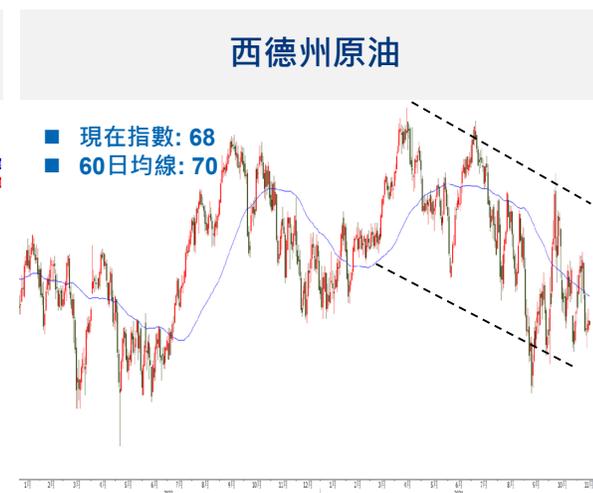
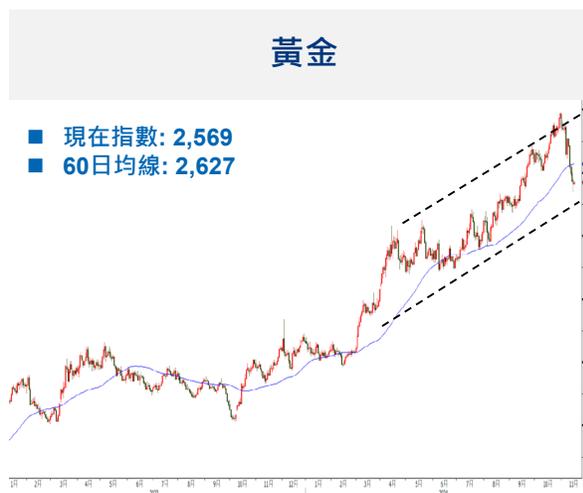
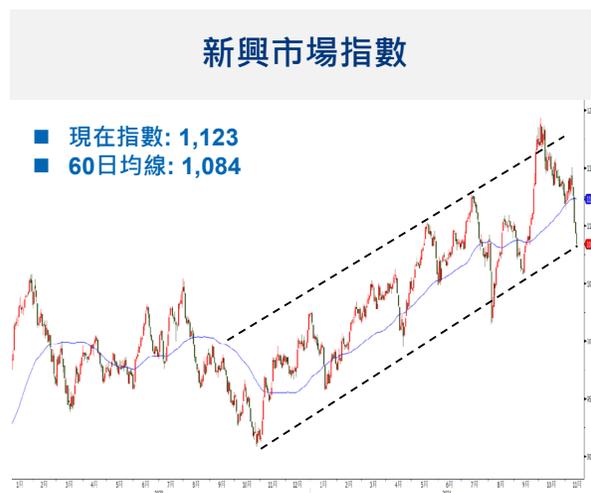
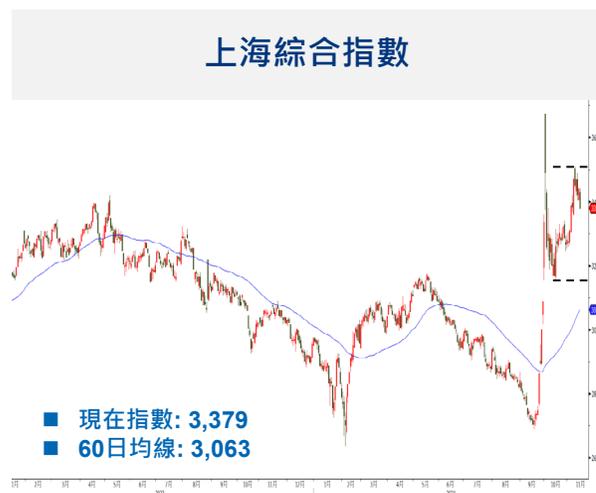
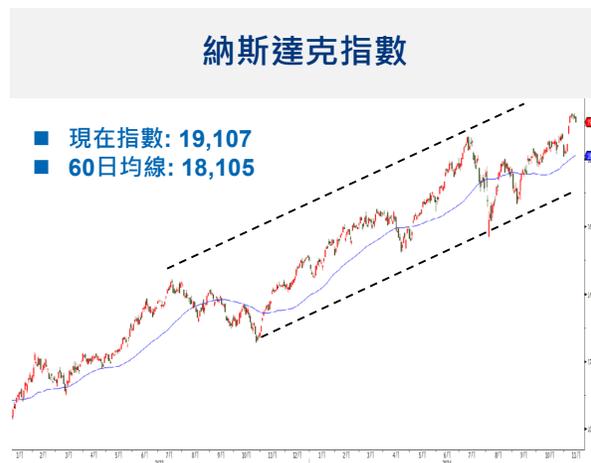
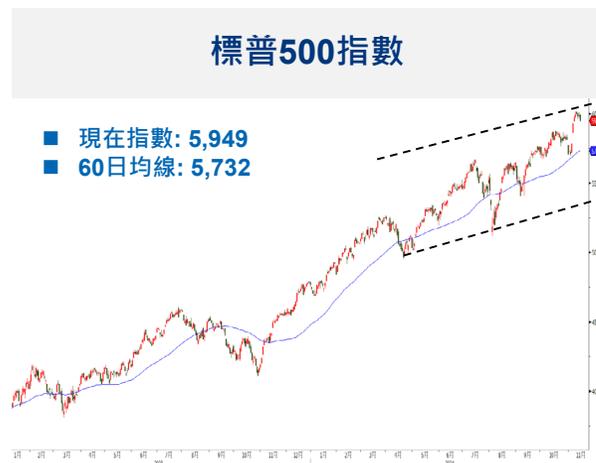
## 貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2024年11月15日

# 技術分析

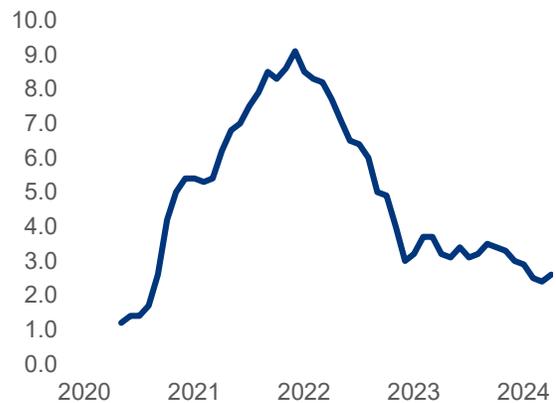
60日線



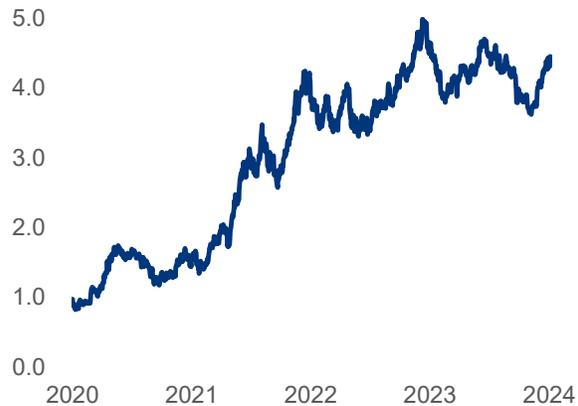
資料來源：Bloomberg · 2024年11月15日

# 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(%)



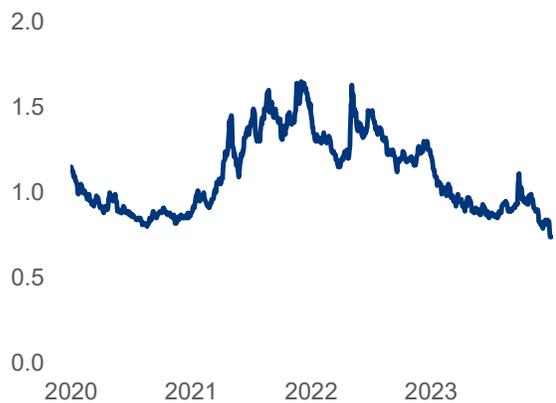
美國國債息差(bps)



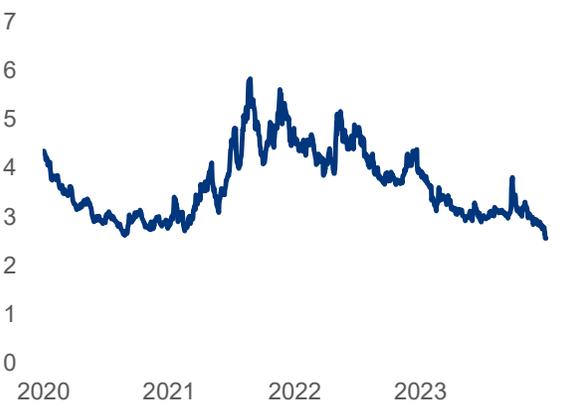
美國國債孳息率曲線(%)



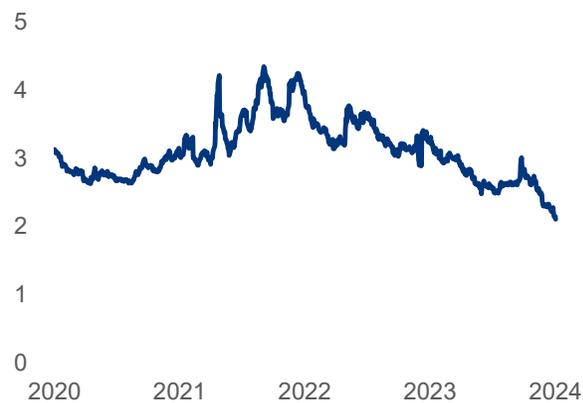
美元投資級公司債息差(%)



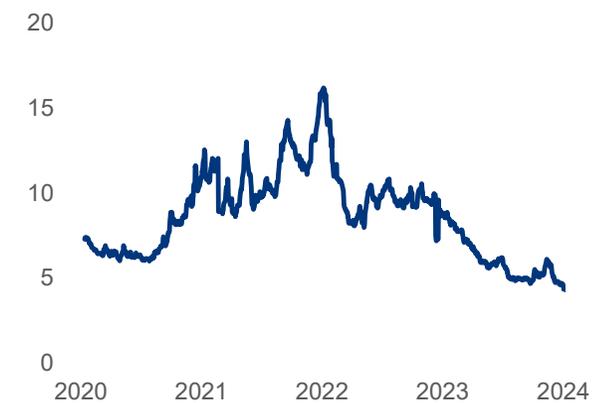
美元非投資等級債息差(%)



美元新興市場債息差(%)



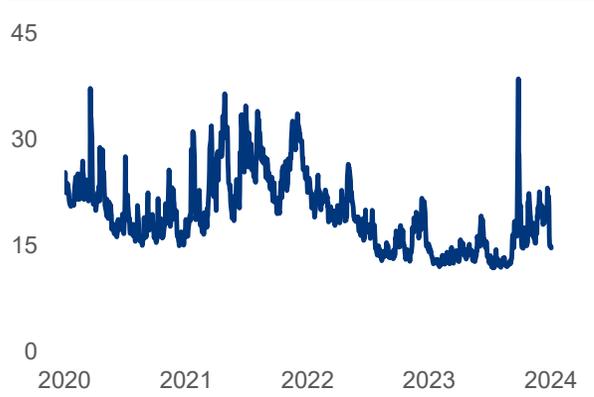
美元亞洲非投資級債息差(%)



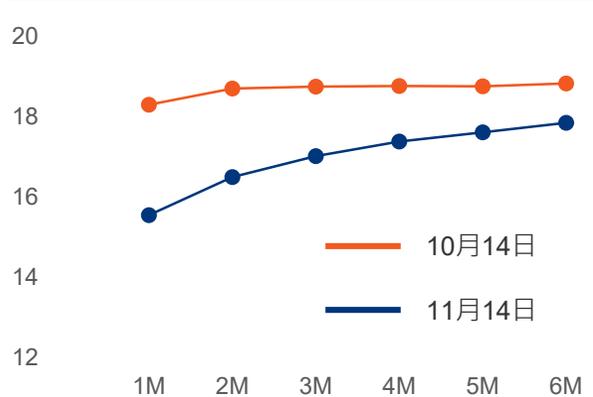
資料來源：Bloomberg · 2024年11月14日

# 市場觀測

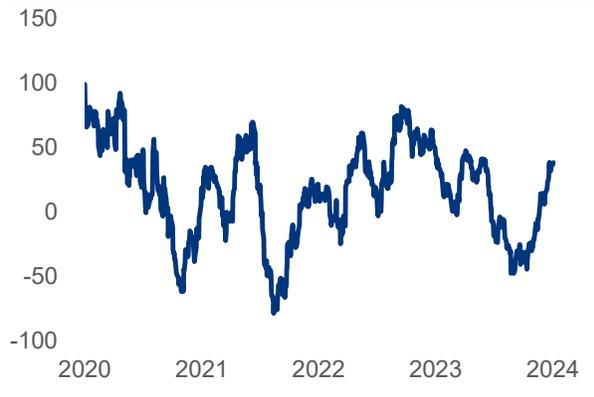
VIX指數



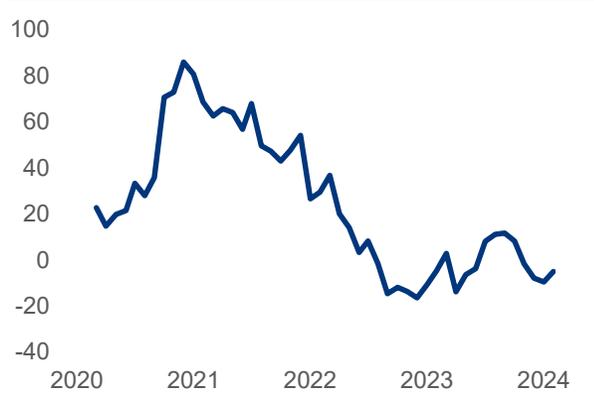
VIX期間結構



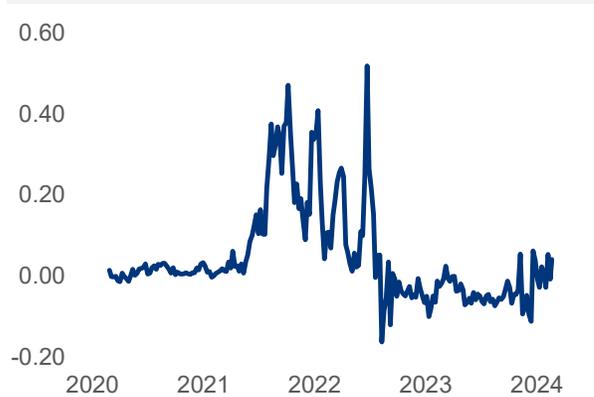
美國花旗經濟驚奇指數\*



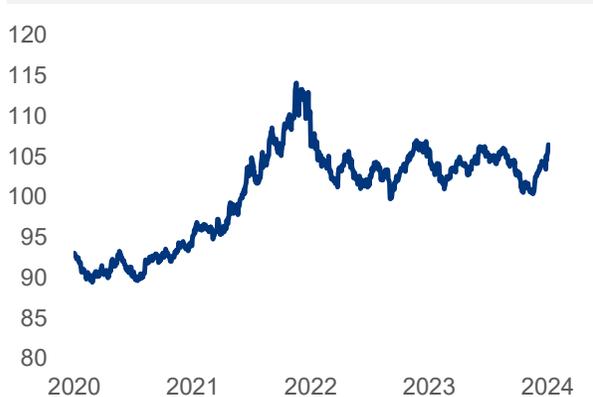
美國花旗通脹驚奇指數\*



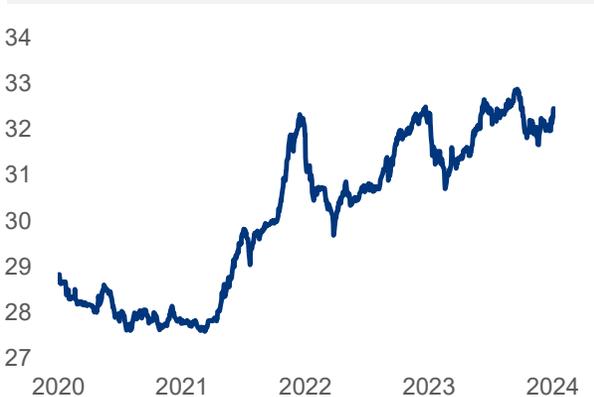
TED息差(bps)



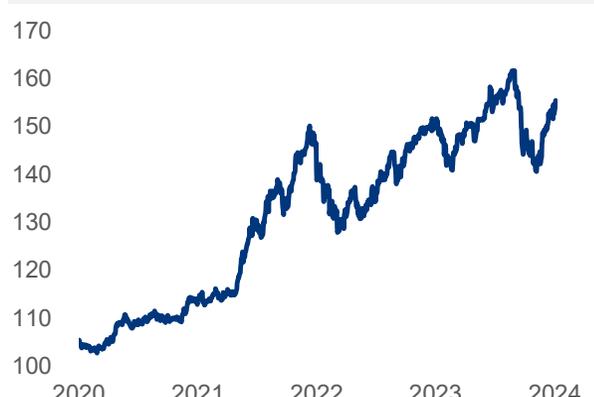
美元指數



美元兌新台幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2024年11月14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

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就該等資料之準確性、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的風險因素)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。