



# 標指集中，降風險有法

Strategy To Reduce S&P 500 Concentration Risk

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2024年12月2日



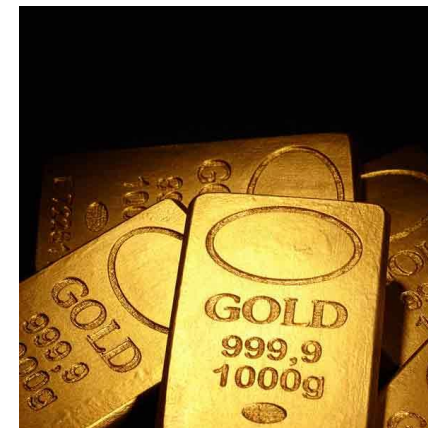
## 01 本週焦點圖表

特朗普1.0核心通脹大致平穩，  
制裁伊朗令整體通脹上升



## 02 市場回顧

債息回落利好股市，  
地緣政治風險降金油略回



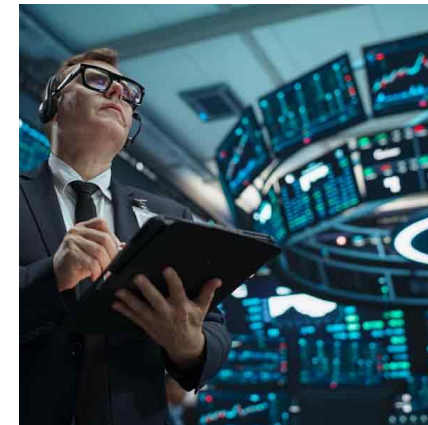
## 03 熱門議題

加密貨幣認受性提升，  
關注比特幣波幅



## 04 投資焦點

標指集中風險偏高，估值不低  
等權重指數或有效分散風險

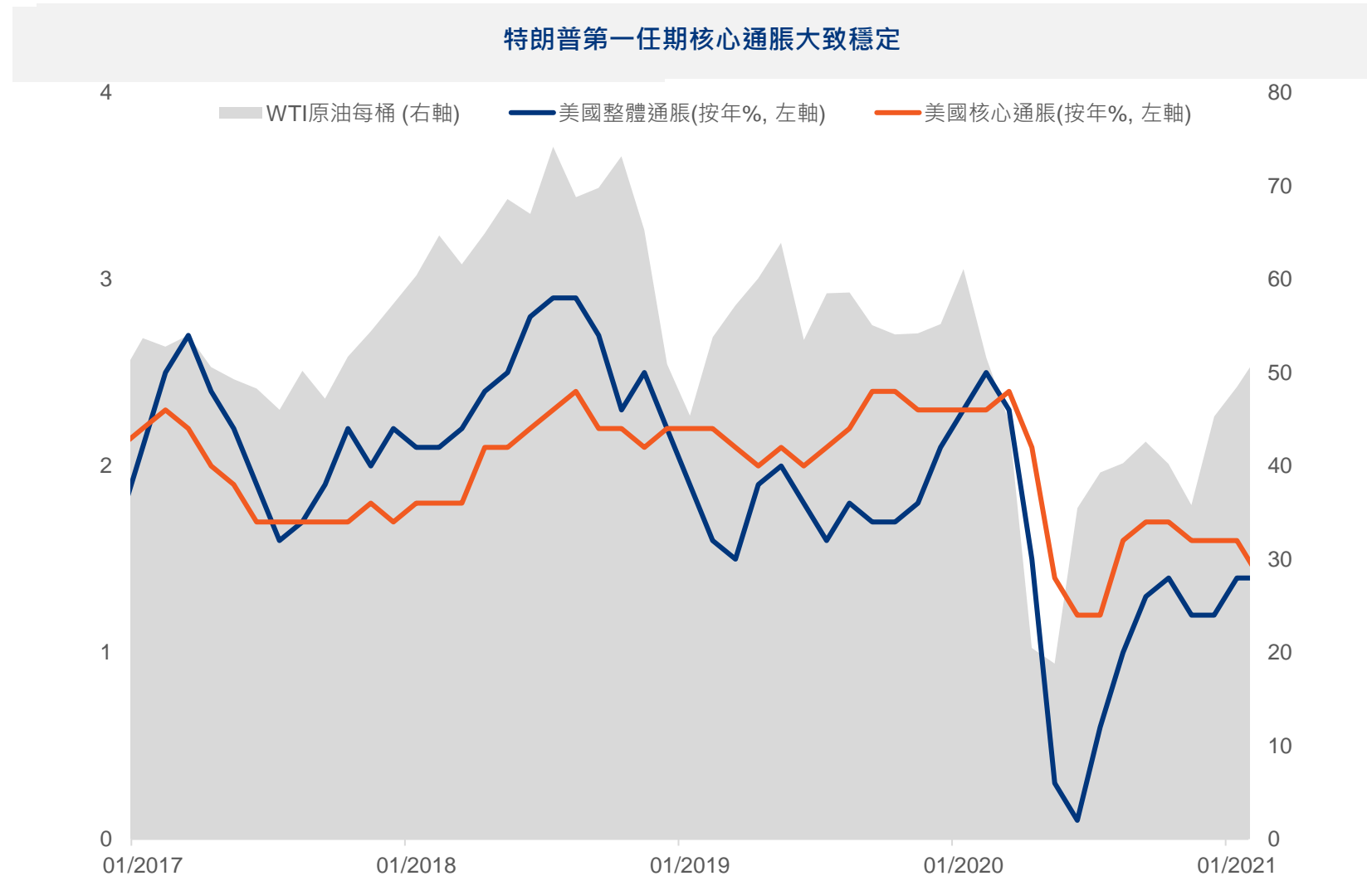


## 05 理財產品 精選港、美、台股、基金/ETF、債券

## 本週焦點圖表

# 特朗普1.0核心通脹大致平穩，10年期債息或於上半年落底

- ▶ 回顧2018年「貿易戰」爆發後，美國通脹確實有輕微上升，2018年整體CPI由年初2.1%升至6月的2.8%。而2018年7月至2020年3月(疫情前)，核心通脹僅溫和上升(核心CPI平均2.2%，最高2.4%)，美元在2018年後偏強或抵銷了部份關稅上升的影響。
- ▶ 2018年美國制裁伊朗，WTI油價由2017年平均每桶54美元升至2018年每桶71美元，對整體通脹上升的貢獻或高於其他政策。關稅對通脹的影響要視乎向那些商品及國家課稅。
- ▶ 2025上半年經濟或放緩，加上正處減息週期，我們預期2025上半年10年債息可能落底3.7%-4.2%，中長年期債仍有望賺取價格升幅，不過需注意下半年通脹、經濟增長、關稅政策等走勢。市場預期核心PCE將於明年底回到2.3%，2025下半年提高關稅的政策或增加，通脹回落速度或減慢甚至上升。



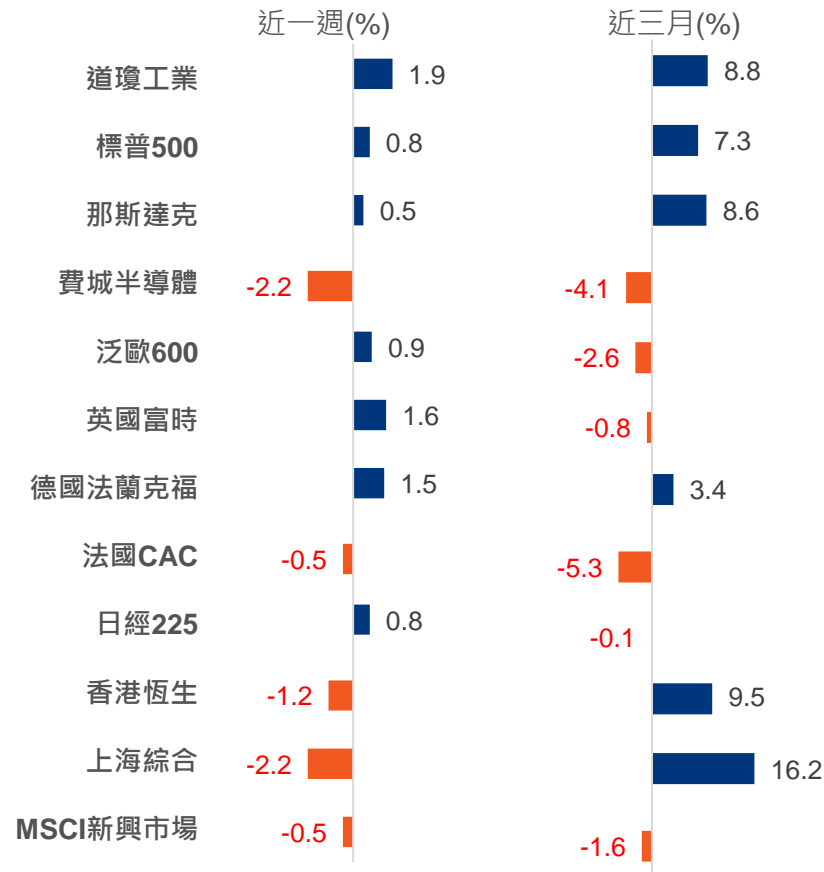
資料來源：Bloomberg

市場回顧

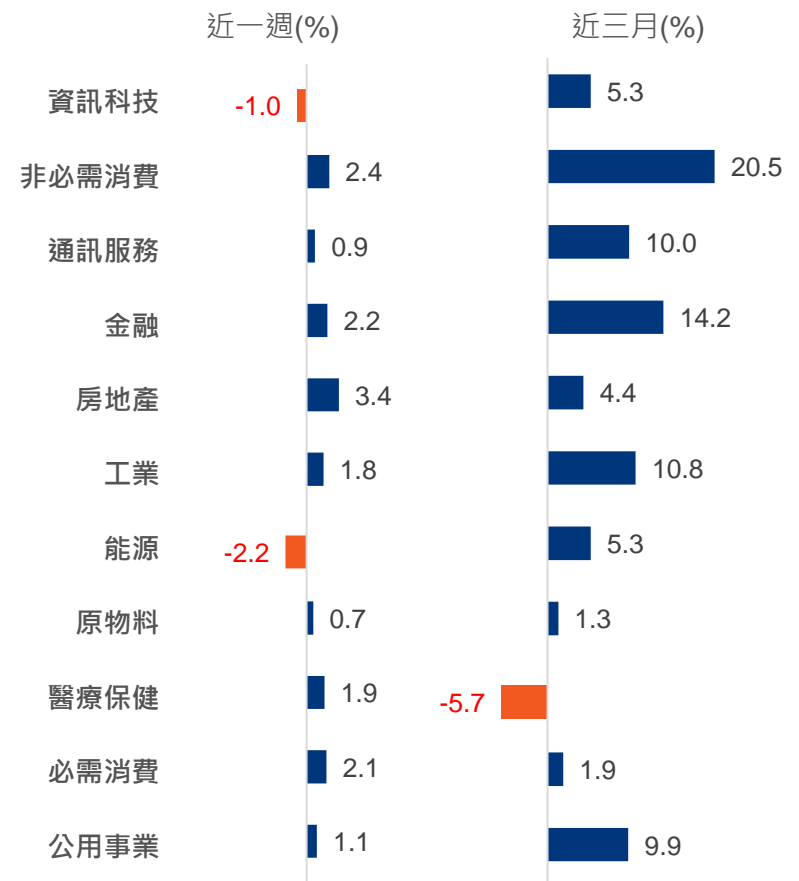
# 債息回落利好股市，科技股高位震盪

- ▶ 上週美股受惠於長年期債息高位回落，主要指數錄得不錯的升幅，道瓊及標普500指數在週內創下新高，不過由於感恩節關係，整體交易清淡。
- ▶ 市場對於特朗普提名親商，而且具有對沖基金背景的Scott Bessent為財政部長的消息反應正面。然而，特朗普宣布將對中國、墨西哥及加拿大開徵關稅消息，一度引發市場對通脹壓力上升擔憂。受關稅消息拖累，中港股市錄得下跌。
- ▶ 主要大型科技股表現不一，其中Nvidia股價波動性仍高；Tesla則回吐部分選後漲幅，科技業是上一週相對較弱的行業。至於能源行業受停火協議影響，避險需求下降，油股回落。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

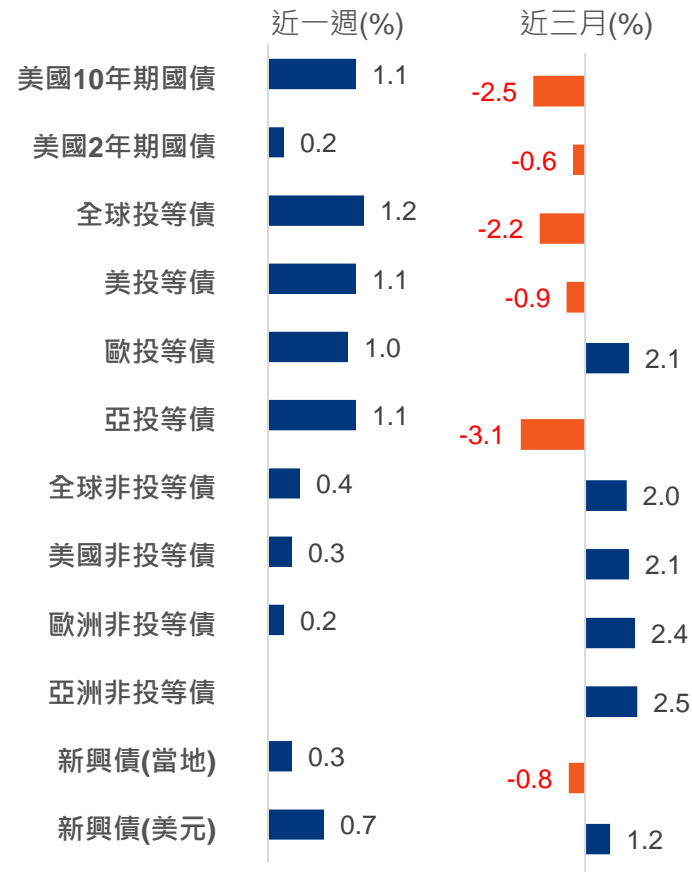


資料來源：Bloomberg · 2024年11月28日

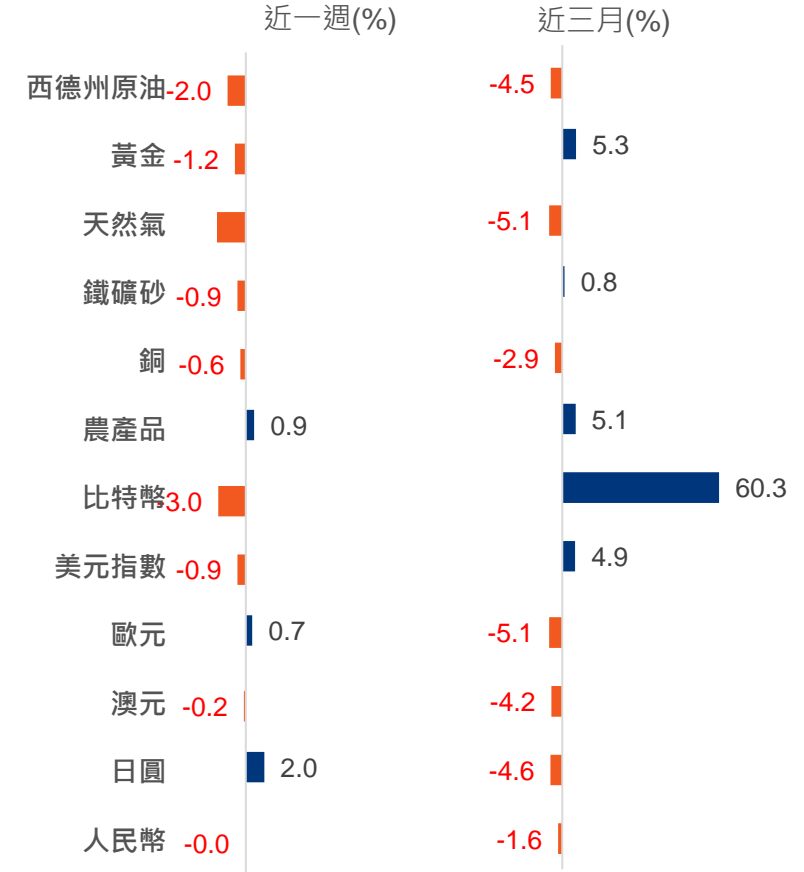
# 以真停火協議降避險需求，風險降溫金油回落

- ▶ 美國國債孳息率持續回落，投資級別債利率敏感度較高，整體表現較為理想。上週Scott Bessent被提名為財政部長支持債息及美元回落，PCE通脹數據大致符合預期，減息方向未有大變進一步支持此走勢，不過整體債息及美元仍維持在月內相對高位。彭博預期顯示，日本12月加息25基點的機會升至60%，機會率在本週略有上升，近期通脹走勢不錯是原因之一。
- ▶ 以色列和真主黨在上週初段曾達成的停火協議，避險需求下跌金價曾一度回落，然而週五傳出雙方有違反協議跡象，金價跌幅收窄。油價同樣受停火消息影響，風險略為降溫，油價偏弱。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



資料來源：Bloomberg，2024年11月28日

# 加密貨幣認受性提升，比特幣要廣泛成為儲備，波幅或成罩門

- ▶ 特朗普政府對加密貨幣的態度轉向正面，美國推出有利比特幣或整體加密貨幣應用的法案，相對以言對於「加密貨幣」的法案有稍為良好的進展，而實際針對比特幣作儲備的法案則非常緩慢。SEC於10月容許比特幣現貨ETF作期權交易，可能增加做市商在市場上對沖的交易，短期內，我們認為比特幣的波動性可能在維持高位，在整體組合之中不宜持有太多，用作國家儲備或會承受較大風險。過去近10年，比特幣發生過3次最大回撤超過70%的時期。
- ▶ 薩爾瓦多政府於2021年購入400枚比特幣，並把其列為法定貨幣，三大評級機構及IMF對薩爾瓦多的財政狀況表示擔憂，最新的評論仍表示關注比特幣的波動性，目前S&P僅對穩定幣有評估機制。除了投資者接受程度之外，評級機構、結算行等的評估也影響加密貨幣及比特幣的認受性。

### 薩爾瓦多持有比特幣為儲備



資料來源：Bloomberg

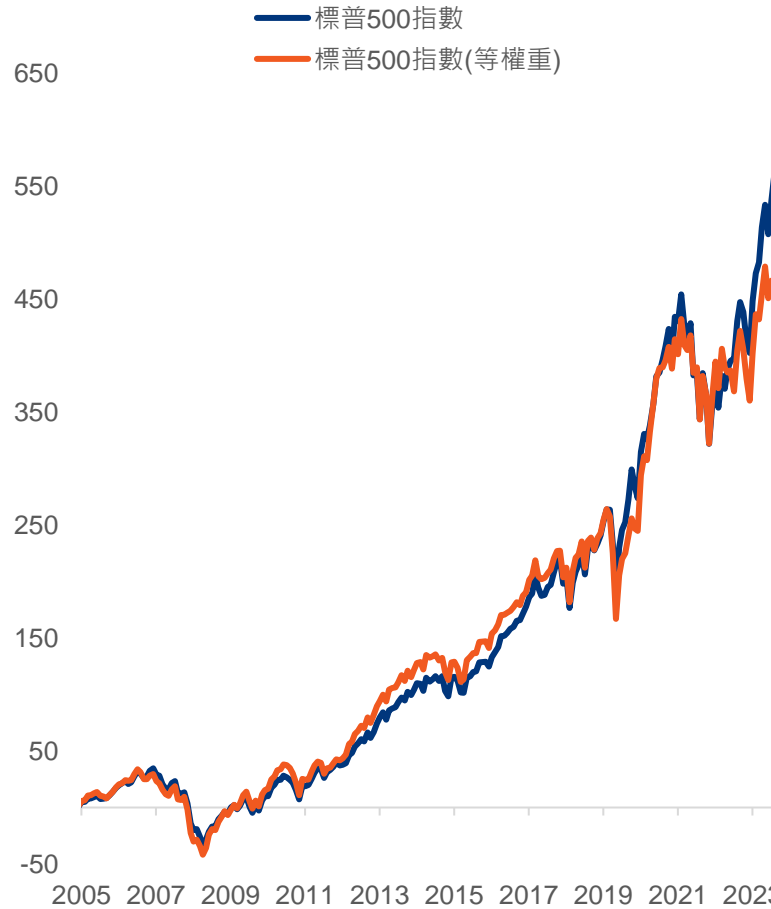
## 投資焦點

## 大型股等權重指數估值相對合理

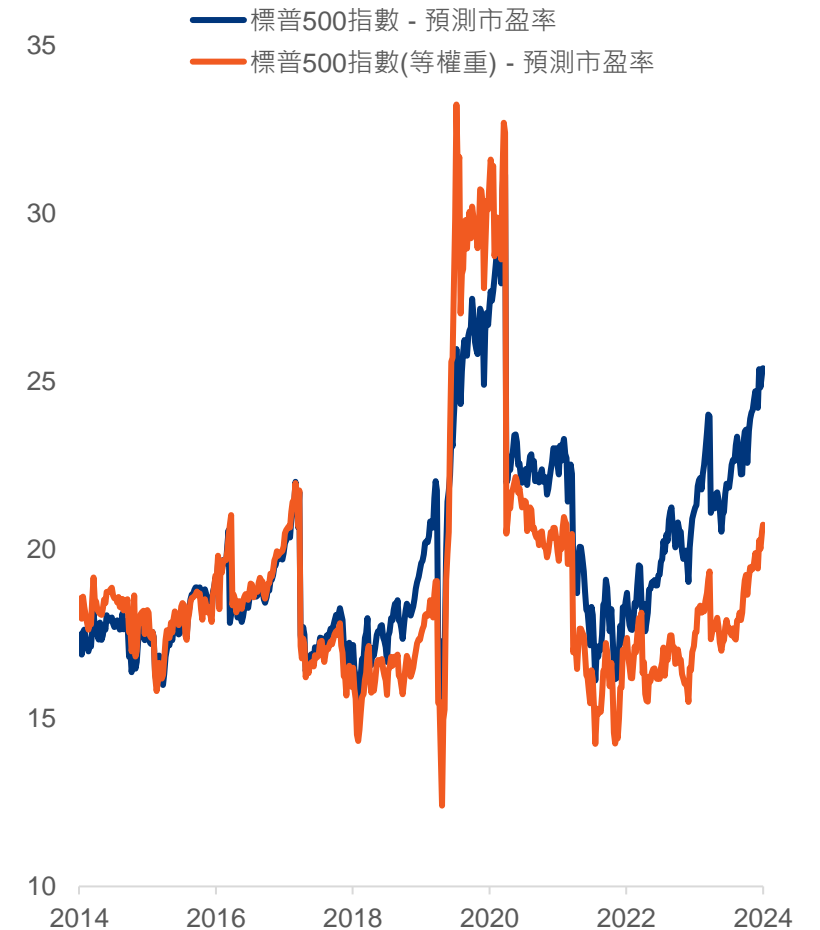
- ▶ 如果從基本面出發，現時傳統標普500指數股票風險溢酬仍然偏低，市盈率(約27倍)處於30年平均的1.5個標準差以上，算不上很便宜。傳統標普500指數前10大公司佔指數超過35%，集中風險偏高，而且也是偏重科技行業(32%)。標普500等權重指數相對上持有較少巨型企業及持有較多中大型股票，市盈率約20倍，略高於30年平均19.3倍，行業佔比以工業(16%)及金融(15%)較多。
- ▶ 市場持續關注AI巨頭(微軟、Google、亞馬遜及META)的收入增長幅度，能否追上資本開支的上升速度，大型股的優勢傳統(市值加權)指數與等權重指數的表現差距未再擴大，我們認為巨企主導股市或難以維持。
- ▶ 事實上，現時兩條指數的表現及估值的差距在過去並不常見。從兩項指數回報的相關性來看，兩者的分野也是近20年來最闊的。

## 傳統(市值加權)與等權重指數之間的差距並不常見

指數為總回報，走勢標準化於2004/12/31



## 市盈率的差距近年擴闊



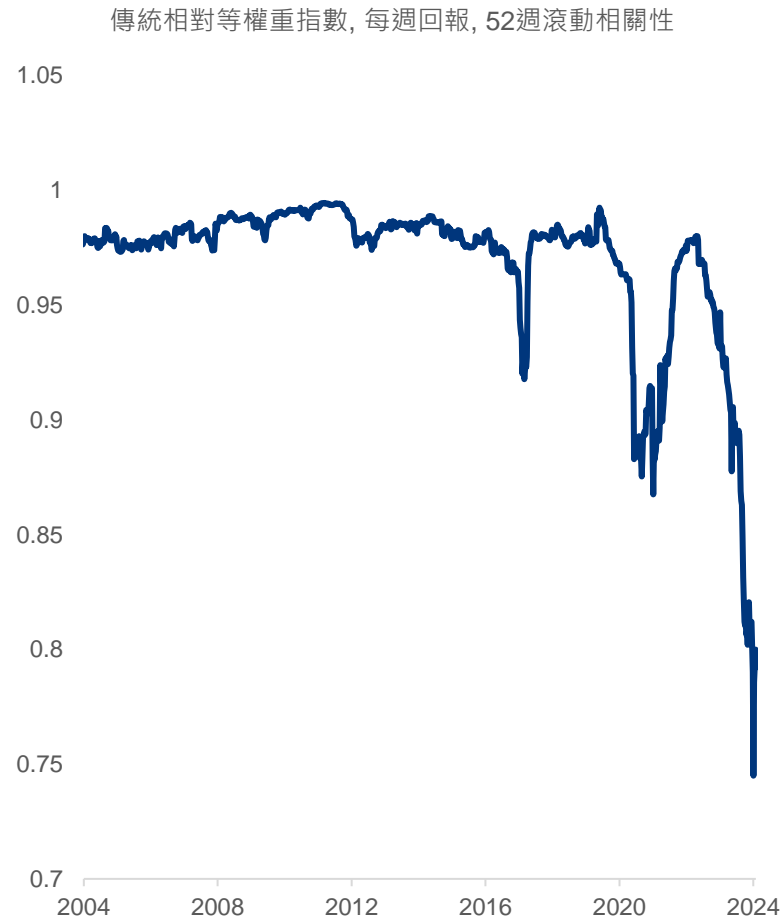
資料來源：Bloomberg

# 等權重指數持有更多中大型股，行業佔比較分散

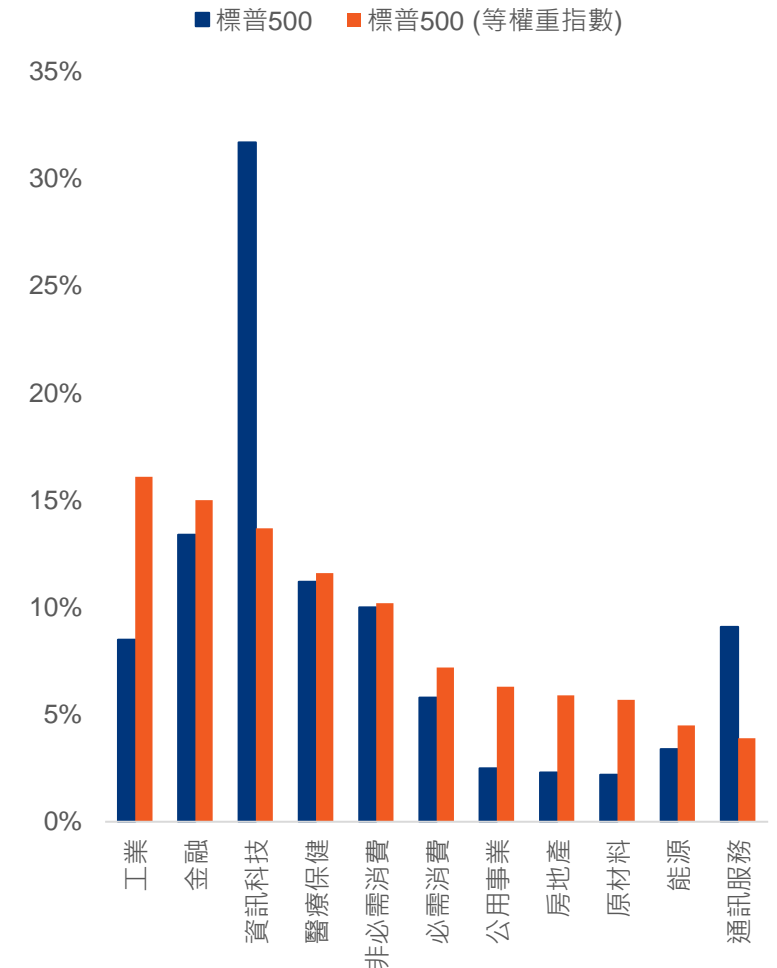
- ▶ 大vs小的風格上，普遍認知是小型股在減息後表現優於大型股，而且特朗普在第一任期時，小型股的回報的確較佳，然而我們認為小型股的優勢或難以在第二任出現。現時經濟可能因利率維持高位而放緩，這一點明顯和特朗普第一任期時，經濟從低位復甦不一樣。我們認為2025年，大優於小的風格將持續，然而AI相關、海外營收占比高的大型股波動性或上升，過去幾年的優勢逐漸縮小。
- ▶ 市場預期美國財政赤字擴大，一般有利於原物料與工業股表現，且工業股中的資本財(Capital Goods)常有總統大選蜜月期，因預期選後會大興建設，金融類股有望受惠放鬆金融監管，包括傳統金融機構及加密貨幣等資產，潛在受惠的行業在等權重指數有較多。
- ▶ 我們認為大型股仍有優勢，但相對集中風險較低的等權重指數或較理想。相關ETF可留意RSP及EQAL。

資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

## 傳統(市值加權)與等權重指數的相關性下降



## 行業佔比較傳統指數分散





# 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，且有減稅等利多助美股表現；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，可考慮定期定額入市。</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，金融、工業、軍工、AI與科技股</p> <p>區域：美國、日本</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 國債利率反映經濟軟著陸情境，但潛在財政與貨幣政策路徑不確定性，保守投資者建議布局短天期債券鎖利。明年上半年10年債息可能先升後落底於3.7%-4.2%，中長天期債仍有資本增值空間，長債波動相對較大，下半年注意通脹、經濟增長、關稅政策等需留意。</li> </ul>	<p>期間：保守投資者建議短債，中長期債波動相對較大，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，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聯準會持續減息，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，增加非美國家減息幅度與利差擴大，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>

# 中國工業企業利潤仍受壓

## ■ 連續三個月的工業企業利潤單月表現錄得按年倒退

在數據方面，國家統計局公布了工業企業利潤數據，首十個月收入增長見放緩但維持正增長，較前值低0.2個百分點至升1.9%；工業企業利潤方面按年跌幅較前值進一步收窄0.8個百分點至跌4.3%；10月單月表現方面，收入按年升2.8%；利潤方面較9月份跌幅大幅收窄17.1個百分點，按年下跌10%，為連續三個月錄得按年倒退。從工業企業利潤率上看，首十個月的利潤率為5.29%，低於去年同期的5.67%，部分受企業營業成本上漲，毛利率下跌，拖累了企業盈利空間收窄。而早前10月工業增加值增速放緩，工業生產者出廠價格跌幅擴大影響，導致工業企業營收維持低位。

## ■ 中央需要廣泛地及持續地推出具有財政支持的消費措施以推動居民消費動力

整體上，主要受累於市場需求不足所拖累，但隨著增量政策逐步推出及顯效，待整體需求回暖，生產商重拾定價能力，才可長遠推動工業企業利潤率回升，實現利潤增長。然而目前來看，政策出台對於實體經濟刺激成效仍未見持久，投資者可以留意後續中國採購經理指數(PMI)，當中的細項例如新訂單、出廠價格等的變化，以了解增長動力有否增強。參考目前已推出的政策，可見有財政支持的政策成效較為顯著，而目前多數消費政策針對家電及汽車，要持續地推動居民消費，中央要推出更廣泛及持續性地推出有關措施，以提升居民消費動力。

## ■ 當實際加稅情況未如市場預期般激進，將可提供入市機會

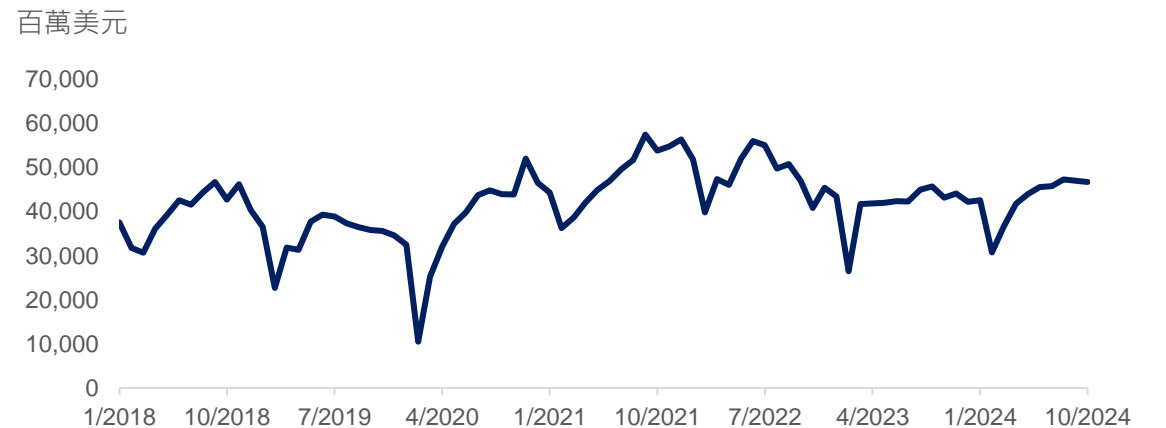
在特朗普發言方面，週二(26日)特朗普宣稱將對中國、加拿大和墨西哥加徵關稅，而由於墨西哥、加拿大和中國是美國前三大單一進口國，市場對於特朗普率先對這三國加徵關稅的發言並不意外。針對中國的部分特朗普指首階段對中國商品加徵10%關稅，或反映特朗普上任並不會一口氣加徵中國關稅至先前所指的60%。整體上，預計美國對華加稅依舊會像特朗普1.0 時期般分階段進行，即特朗普上任後先對全部商品加徵10%關稅，2025 下半年可能再對部分戰略意義較大的商品進一步加徵關稅。假設2025年底，只調升10%關稅，2025 年中國對美國出口預估年減7%；若出現加稅至60%的悲觀情境，則對美國出口料下降25%，中國商品出口至美國佔總出口比例將持續下降。

資料來源：Bloomberg

中國工業企業利潤按年增長



中國對美國出口



# 招商銀行(3968)

收盤價 HK \$35.1

目標價 HK \$43

止損價 HK \$-

## 公司簡介

集團的主要業務為提供公司及個人銀行服務、從事資金業務，並提供資產管理及其他金融服務。

## 公司特色

### ■ 低息環境促進理財需求

人行之前發布的2024年第三季貨幣政策報告中，提到匯價和銀行的淨利差是進一步降息的雙重約束。我們傾向明年內地降息同時會配合降準以釋放流動性，淨息差收窄程度較以往得到改善。央行進一步降低存款利率，投資者可能會選擇將資金從定期存款中撤出，以進行更具潛力的投資，利好財富管理業務較同業強的招商銀行。另外，展望未來，管理層預計2025年社會融資規模和貸款總額增長將強於2024年，招商銀行可受惠這一趨勢。招商銀行較側重於零售貸款，在第三季佔55%，因此較可受惠於刺激政策及潛在的需求端改善。

### ■ 手續費及佣金收益有改善空間

2024年1-9月，集團實現非利息淨收入953.05億元，在營業淨收入中佔比為37.73%，同比下降2.70%。但主要是受銀保渠道降費所影響。隨著時間過去，銀保渠道降費的影響將減少。另外，招商銀行的理財業務收入其實按年增60%、按季增19%。公司金葵花及以上客戶506.57萬戶，較上年末增長9.16%，相關的客戶總資產餘額11.7萬億元，較上年末增長8.15%。另外，私人銀行客戶數較上年末增長7.22%。隨著理財需求增加，淨手續費及佣金收益有改善空間。

### ■ 資產質素穩定

不良貸款率0.94%，較2023年末下降0.01個百分點；近年經過中央出台白名單、各種招數解決發展商財困、爛尾樓問題，市場信心可慢慢修復，同時零售數據邊際改善，銀行的資產質素料保持穩定。

資料來源：Bloomberg

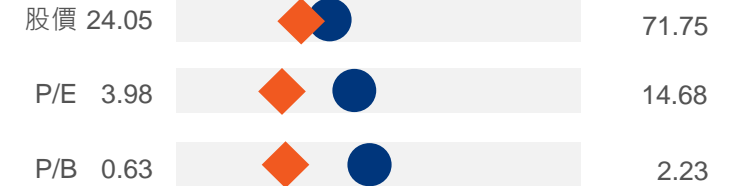
## 財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
收入增長(%)	13.8	8.0	-4.7	-1.3	1.9
EPS(人民幣)	4.61	5.26	5.63	5.73	5.94
EPS增長(%)	21.6	14.1	7.0	1.7	3.6
股息率(%)	2.88	4.56	7.34	6.04	6.27

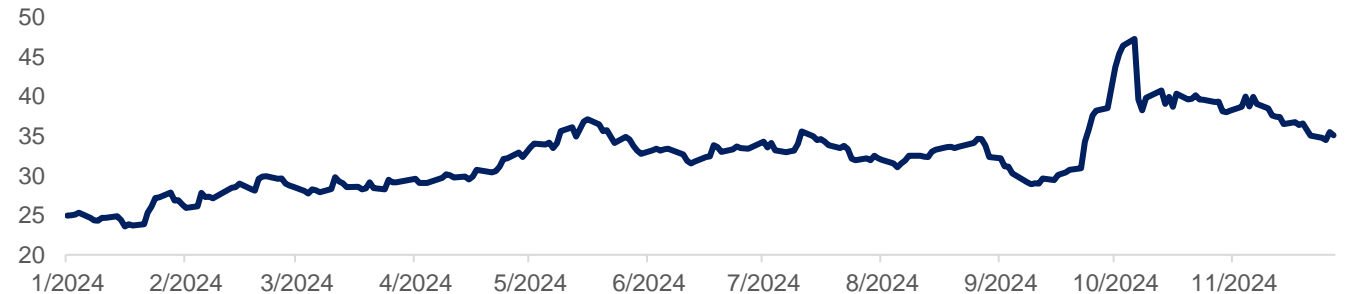
資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

## 評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



## 近一年價格



迄2024年11月28日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-7.63	3.84	37.02	36.52	-33.82	15.99

# 中國平安(2318)

收盤價 HK \$44.8

目標價 HK \$58

止損價 HK \$-

## 公司簡介

集團現提供多元化的金融產品及服務，並專注於人身保險業務、財產保險業務、信託業務、證券業務、銀行業務以及其他業務。

## 公司特色

### ■ 代理人質素持續改善

國家金監總局局長李雲澤在中國保險行業協會第七次會員大會上表示，保險業要切實轉變發展模式，加快由追求速度和規模向以價值和效益為中心轉變，內險股一度下跌，但市場或許是過度演繹了行業風險，特別是對於基本面較強的險企，目前尚未知新政策會如何執行，而平保已經在多年前進行改革，並強調著代理人團隊的質素。政策監管恆常化，反而對基本面較強的險企有利。2024年前三季度，代理人渠道新業務價值同比增長31.6%，代理人人均新業務價值同比增長54.7%，產能持續提升。截至6月底，新人口不斷改善，新增人力中「優+」佔比同比提升4個百分點。管理層指出，大約80%的代理新業務價值 (NBV)是由前約20%的代理貢獻的。

### ■ 平保投資收益率有競爭力

由於市場利率持續下行，保險公司也更加傾向於推出浮動收益型產品，與客戶共同承擔風險。明年持續的低息環境料促進分紅保單的吸引力。為應對這一變化，早前管理層指出，平保將進一步優化調整產品結構，未來產品結構將以分紅產品作為主打產品，預計會佔平保整體銷售的50%以上。一般來說，投資收益率表現會影響分紅。過往內地一直以來部分分紅險產品的分紅實現率未達預期，消費者會傾向選擇可信度較高的保險公司。根據9月底止數據，平保的淨投資收益率為3.8%，相對中國人壽的3.26%有競爭力。管理層對於中國平安在2025年首季延續新業務價值年比正增長有信心。

### ■ 股息率吸引

平保於過去幾年即使經歷改革都未曾削減股息，目前壽險業務見改善，核心盈利復蘇，未來有條件增加派息。2025年預測股息率逾6%，在減息環境下具吸引力。

資料來源：Bloomberg

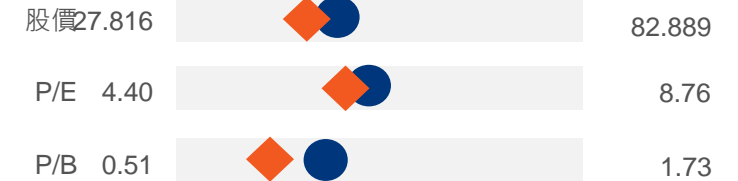
## 財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
內含價值增長 (%)	5.0	2.0	-2.3	9.0	7.7
EPS(人民幣)	5.77	6.36	4.84	7.54	7.7
EPS增長(%)	-28.7	10.2	-23.9	55.8	2.1
股息率(%)	5.82	6.09	8.01	5.98	6.25

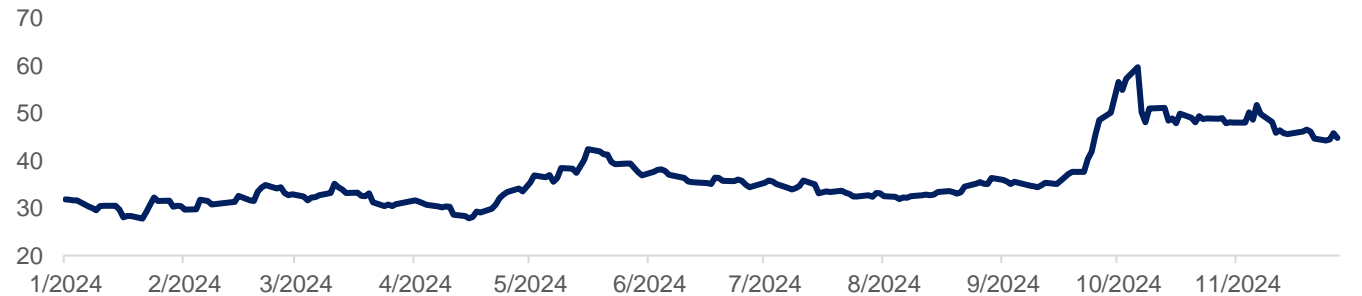
資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

## 評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



## 近一年價格



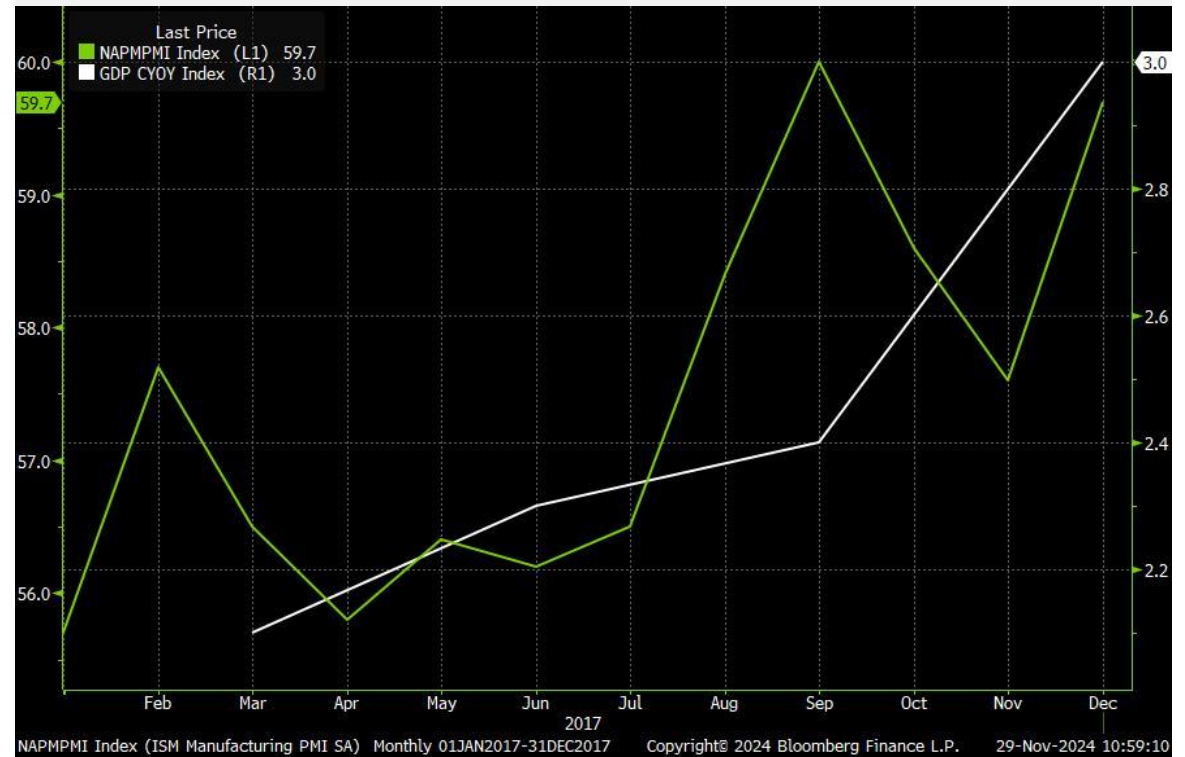
迄2024年11月28日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-6.95	27.64	35.77	33.31	-1.16	-35.92

美股

# 預期2025美國製造業復甦

- ▶ 美國經濟在2024年第三季以年化2.8%的速度擴張，與初步估算及第二季數據一致。
- ▶ 10月美國核心PCE物價指數(月度)上漲0.3%，與9月的漲幅相同，並符合市場預期。服務價格上漲0.4%，而商品價格下跌0.1%。核心PCE物價指數(年增率)上漲2.8%，同樣符合市場預期。
- ▶ 10月美國耐用品新訂單月增0.2%，達到2,866億美元，此前一個月經修訂後下降了0.4%，且低於市場預期的0.5%增幅。
- ▶ 根據2024年11月6日至7日美聯儲會議紀要，官員們對通脹逐步回落和勞動市場保持強勁表達了樂觀態度，支持在未來進一步降息的可能性，但步伐將保持謹慎。官員強調，貨幣政策的決策將取決於經濟趨勢，並警告勿過早採取降息行動。由於近期數據波動以及中性利率對經濟活動影響的不確定性，政策制定變得尤為挑戰。部分成員建議若通脹持續，應將利率維持在限制性水平；而另一些成員則主張，若勞動市場轉弱，應加速降息步伐。會議未直接討論特朗普最近當選總統對經濟的影響，但承認需要保持政策靈活性以應對可能的變化。
- ▶ 在特朗普首次執政的2017年，美國經濟增速上升，尤其是製造業擴張顯著。預期2025年美國經濟軟著陸是基本情景，而製造業有望復甦。
- ▶ 美股歷史上年末行情較佳，建議逢低買入。

2017年美國ISM製造業PMI(綠)及GDP年增率(白)



資料來源：Bloomberg · KGI整理

# 3M公司(MMM)

收盤價 US \$132.48

目標價 US \$150

止損價 US \$120

## 公司簡介

3M公司總部位於美國明尼蘇達州聖保羅，成立於1902年，是一家多元化的跨國企業，以其創新和技術解決方案聞名。公司業務涵蓋多個領域，包括工業、健康護理、安全與防護、交通與電子，以及消費品。其著名產品如Post-it便利貼和N95口罩廣為人知。3M專注於材料科學，持有數千項專利，並以穩定的股息和「股息貴族」地位吸引長期投資者。該公司面臨環保責任挑戰，但持續推動技術革新和全球化發展。

## 公司特色

### ■ 特朗普主政下製造業有望復甦

回顧特朗普首次執政的2017年，美國ISM製造業PMI全年維持在55-60區間，屬於擴張時期。當時特朗普將企業稅率從35%下調至21%，同時放鬆能源、金融及環境等行業的監管，當年也是開啟貿易戰的元年。美國本土的製造業在積極的政策調整下顯著復甦。市場預期2025年特朗普將繼續其執政理念，並且實施速度及效率更勝2017年，因此美國製造業有望從當前的收縮重回擴張。

### ■ 法律訴訟有望解決

3M公司近年來面臨多項法律訴訟，其中最主要的是與全氟和多氟烷基物質(PFAS，俗稱「永續化學品」)相關的環境污染責任問題。此外，該公司因耳塞產品的缺陷被美國軍方成員集體起訴，聲稱產品未能有效保護聽力。這些訴訟已導致3M支付巨額和解金，對其財務造成壓力。同時，公司正在採取措施改善內部流程，應對未來的法律和合規挑戰，以恢復投資者信心並穩定業務發展。

### ■ 24財年第三季業績

營收達到61億美元，較去年同期下跌26.6%，超出市場預期4,000萬美元。Non-GAAP每股盈利為1.98美元，超預期0.08美元。GAAP持續經營的每股盈利為2.48美元，同比上升154%。管理層上調全年經調整每股盈利至7.2美元-7.3美元區間，此前為7.0美元-7.3美元。

資料來源：Bloomberg

## 財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
收入增長(%)	9.9	-3.2	-4.5	-27.8	3.1
EBITDA比率(%)	27.5	27.8	27.6	27.9	28.6
EPS (美元)	10.27	10.56	9.21	7.36	7.90
淨利率(%)	17.0	17.5	15.6	17.4	17.7

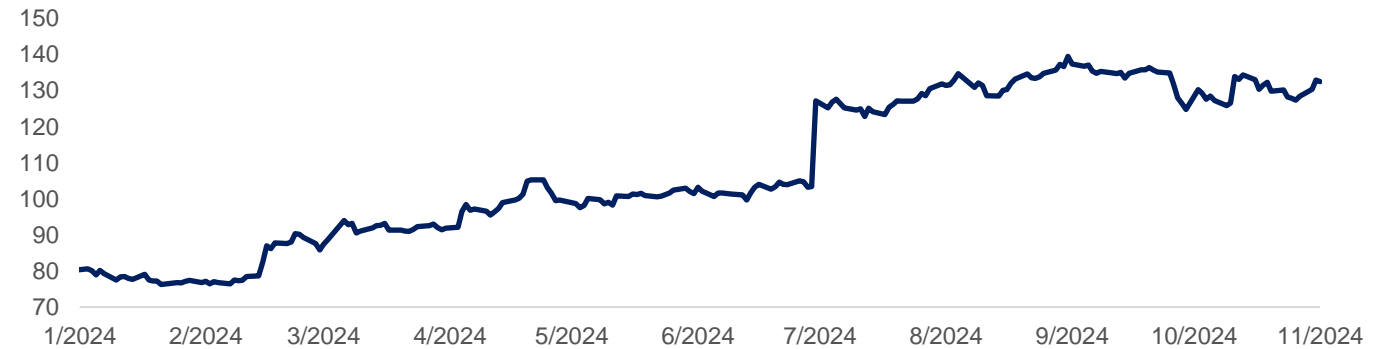
資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

## 評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



## 近一年價格



迄2024年11月27日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	1.7	0.7	44.9	60.9	1.1	2.6

# 迪士尼(DIS)

收盤價 US \$117.6

目標價 US \$130

止損價 US \$105

## 公司簡介

迪士尼公司是一家在全球範圍內運營的娛樂公司。其業務分為三大部分：娛樂、體育以及體驗。

## 公司特色

### ■ 娛樂部門業績復甦

迪士尼主題樂園部門在2024財年創下了收入與利潤的歷史新高。收入增長5%，達到341.5億美元，營業收入增長4%，達到92.7億美元。包括主題樂園、遊輪及消費產品在內的體驗板塊，其增長速度超越其他業務部門，預計到2025財年將實現6%-8%的利潤增長。迪士尼郵輪公司正在進行大規模擴張，計劃到2031年將其船隊擴大一倍。2024年12月，“迪士尼寶藏號”將下水，成為第六艘郵輪，此外，還將有兩艘新船——“迪士尼命運號”和“迪士尼冒險號”於2025年加入船隊。除了這些新船，迪士尼還計劃再引進四艘郵輪，並通過與東方土地公司的合作，於2025年開始提供從新加坡出發的郵輪，進軍亞洲市場。

### ■ 迪士尼+急起直追

迪士尼+正在利用韓劇的全球人氣，擴大其韓國原創內容的陣容，與Netflix展開競爭。在2024年的迪士尼亞太區內容展示會上，該平台公布了10部新的韓劇，其中包括根據康福的網絡漫畫改編的熱門劇集《移動》第二季。該劇的第一季於2023年成為迪士尼+全球收視率最高的原創劇集。迪士尼將亞太區視為一個關鍵的增長市場，強調該地區豐富的情節及其對全球觀眾的吸引力。通過對韓劇的專注，迪士尼+希望進一步推動其在2025財年用戶數量的增長。

### ■ 24財年第四季業績

收入同比增長6%，達到225.7億美元，超出了預期的8,000萬美元。Non-GAAP每股收益為1.14美元，比預期高出0.03美元。迪士尼預計2025財年調整後每股收益將實現較高的個位數增長，預計同比增長4.14%。迪士尼預計在2026財年和2027財年，調整後每股收益將實現兩位數的增長。

資料來源：Bloomberg

## 財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
收入增長(%)	24.2	6.2	2.8	3.8	5.4
EBITDA比率(%)	17.2	16.9	19.5	20.4	21.1
EPS (美元)	2.00	2.98	4.33	5.37	6.08
淨利率(%)	4.4	6.1	8.7	10.3	10.9

資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

## 近一年價格



迄2024年11月27日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	22.2	31.4	30.2	27.1	-7.1	-4.7

## 評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



# MSCI調整生效日擾局，川普拿起關稅大刀，大盤支撐恐失守

## ► MSCI調整生效日擾局，大盤多頭短期失守

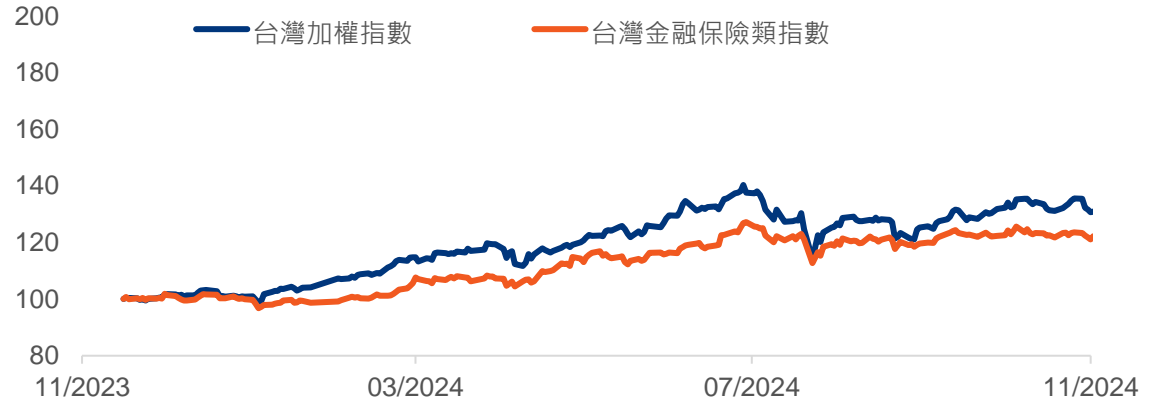
由於MSCI季度調整生效，多檔權值股爆量收盤，使得集中市場漲幅再收斂。加上外資再次大幅加碼8,141口期指空單，衝擊台股大盤跌破短期均線。就技術面觀察，大盤挑戰月線失利，隨即出現重挫走勢，不僅失守短期均線而且也回補多方缺口(22,708~22,799點)，技術面形成盤底格局，倘若近日能出現反彈走勢迅速重返短期均線之上，上檔仍有機會再向月線挑戰，反之，若大盤往下表態失守季線與半年線，就會使盤底格局遭到破壞，而後下檔就有回測頸線22,231點(11月1日低點)的風險。

## ► 川普拿起關稅大刀，近期聚焦相對抗跌之類股

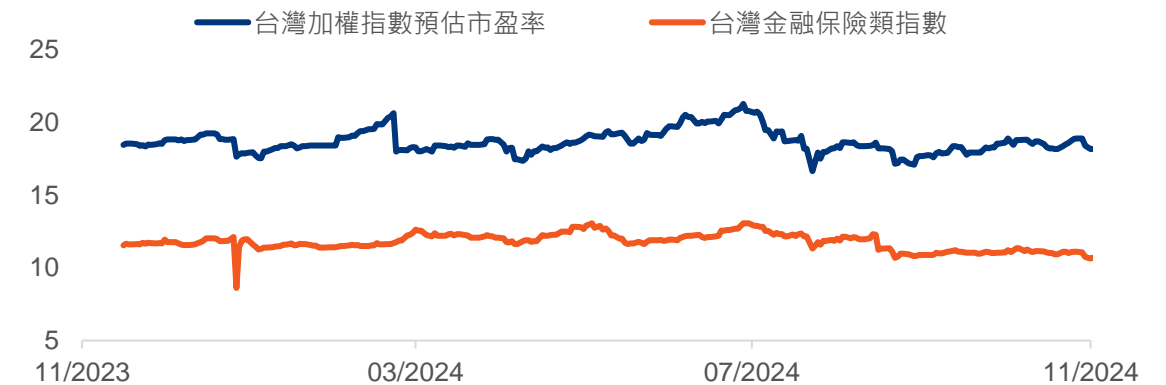
川普揮動關稅大刀砍向中、墨、加收取高關稅，具關鍵的AI伺服器遭到波及，牽動相關電子權值股不敵賣壓走低。觀察台股盤面結構，若AI伺服器短線無法迅速止跌回穩，加權指數恐怕難有表現空間。個別族群中：光通訊、機殼、砷化鎵和金融類股相對抗跌，近期或將扮演台股撐盤要角；電子個別族群僅有零星表現。操作上關注股價抗跌守住均線支撐或是表態轉強突破均線壓力相關個股。

台灣加權指數與台灣金融保險類指數走勢及預估市盈率

指數走勢，標準化以2023/11/28=100



指數預估市盈率走勢





# 富邦金(2881 TT)

## 公司簡介

富邦金融控股股份有限公司由富邦旗下富邦產物保險股份有限公司、富邦綜合證券股份有限公司、富邦商業銀行股份有限公司及富邦人壽保險股份有限公司共同成立。

## 公司近況

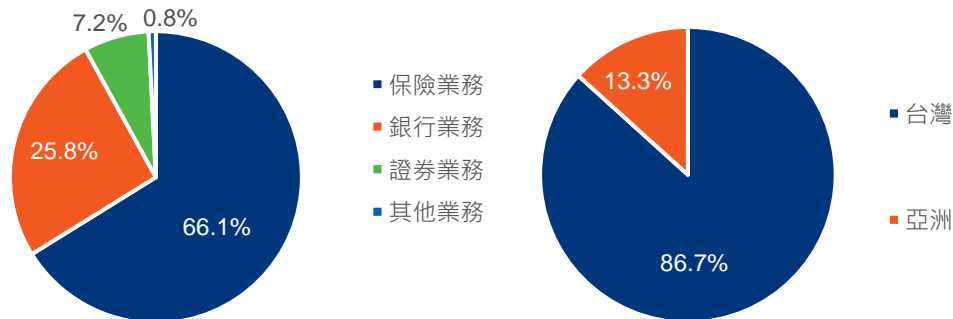
### ■ 壽險展望維持正向

富壽2024年前3季投報率為5.51%，年增118個基點，主要受惠3Q24持續積極實現股票資本利得，抵銷避險成本回升至1.56%。公司預期2025F避險前、後經常性收益率高於今年水準。

### ■ 3Q24人壽、銀行及證券營運動能強勁

富邦金3Q24稅後淨利400億元，年增61%、季減21%，其中富壽獲利年增56%至263.6億元，北富銀獲利年增25%及證券獲利年增54%。公司表示股利政策維持中長期40-50%配發率，加上雙重槓桿比率僅115%，凱基投顧預期2024F每股現金股利上看3.8-4元，現金股利孳息率4.2%-4.4%。

## 營收來源及區域佔比



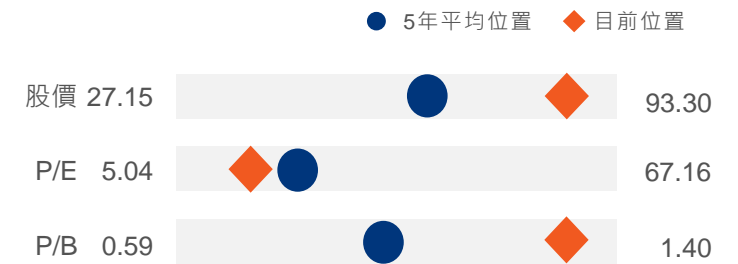
資料來源：Bloomberg

## 財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (新台幣)	12.25	3.79	5.07	9.96	8.71
EPS 成長率(%)	38.8	-69.1	34.0	96.4	-12.5
市盈率	7.4	23.8	17.8	9.0	10.3
ROE (%)	18.8	7.1	11.2	17.1	12.6

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

## 評價區間



## 近一年價格



# 國泰金(2882 TT)

## 公司簡介

國泰金融控股股份有限公司為一控股公司。該公司透過其子公司經營人壽保險、醫療健康保險、殘障保險、團體保險及銀行業務。

## 公司近況

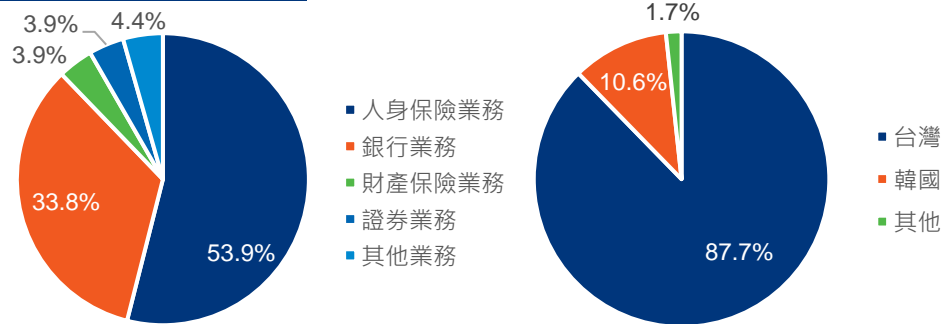
### ■ 前三季獲利強勁提升現金股息配發預期

3Q24稅後淨利年增16%，主要壽險獲利年增6%（實現股票資本利得年增203%），銀行獲利年增39%，證券獲利年增120%。公司表示2024F股利政策仍以營運考量及同業水準為主，加上雙重槓桿比例117%，凱基投顧預估每股現金股利2.7-3元，現金股利孳息率達4%-4.5%。

### ■ 3Q24銀行核心營運能擴大

3Q24國泰世華銀行淨利季增6個基點至1.61%，主要存放利差擴大3個基點，公司預估2025F淨利差仍將維持2024之1.56%水準。財管及信用卡手續費收入成長強勁推升3Q24整體手續費收入成長擴大至35%。

## 營收來源及區域佔比



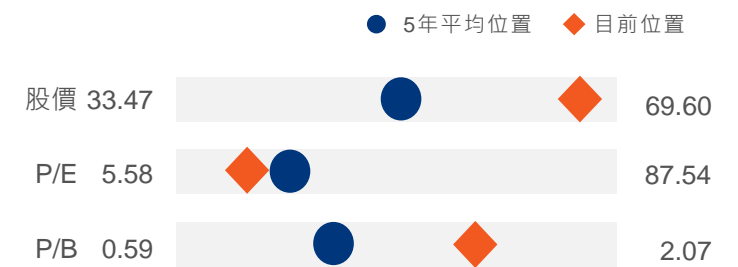
資料來源：Bloomberg

## 財務數據

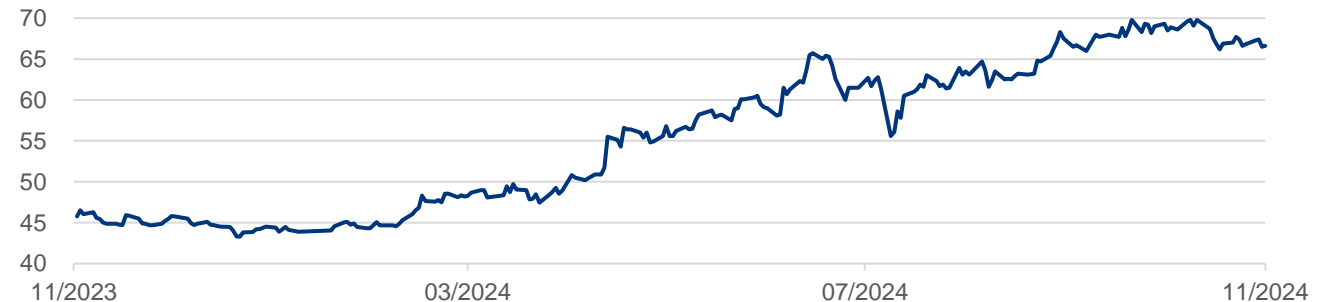
	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (新台幣)	10.59	2.55	3.47	7.60	6.68
EPS 成長率(%)	87.1	-76.0	36.3	118.9	-12.1
市盈率	6.3	26.1	19.2	8.8	10.0
ROE (%)	17.3	5.7	8.5	14.6	11.0

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28日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-0.5	-4.3	4.4	16.7	44.9	44.1

# 等權重策略能參與更多中型股投資，且行業分佈較為分散

等權重策略可減少了偏重大市值公司的傾向，而且定期重新平衡投資組合，被動賣出高估成分股，買入低估成分股，從而使指數在成分股上獲得更均衡的風險暴露，有助於平衡風險，加強風險控制。

## ► Invesco標普500平均加權指數ETF (RSP)

- 追蹤S&P 500 Equal Weight Index，旨在追求達到和指數一樣的投資表現。
- 該指數持股與標普500相同，但對指數中的股票進行同等權重配置。
- 投資組合分散，避免了過度集中在少數股票上的風險。
- 資產規模為美股等權重ETF中最大。

## ► Invesco 羅素1000等權重指數ETF (EQAL)

- 追蹤Russell 1000 Equal Weight Index，旨在追求達到和指數一樣的投資表現。
- 該指數對羅素1000指數中的11個行業進行同等權重配置，而行業內的股票亦採取等權重方式配置。
- 投資組合分散，有助降低個股、行業過度集中的風險。

商品名稱	Invesco標普500平均加權指數ETF (RSP.US)	Invesco羅素1000等權重ETF (EQAL.US)
特色	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 資產規模為美股等權重ETF中最大</li> <li>■ 該ETF涵蓋了標普500指數中的所有股票，提供了廣泛的市場覆蓋，並且在各行業中均衡分配</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 採用等權重策略，減少持股集中風險</li> <li>■ 分散投資於羅素指數中最大的1,000檔美國股票，減少單一股票或行業波動對投資組合的影響</li> </ul>
規模	736.8億美元	6.64億美元
追蹤指數	S&P 500 Equal Weight Index	Russell 1000 Equal Weight Index
持股數	504	995
費用比率	0.20%	0.20%
3M/YTD 報酬	7.81% / 20.09%	9.82% / 18.95%
前五大行業分布 (%)	工業 16.37 金融 15.43 資訊技術 13.83 醫療保健 11.15 非必需消費品 10.41	資訊技術 13.60 金融 10.89 工業 9.99 原材料 9.20 能源 9.11
前五大持股 (%)	聯合航空控股公司 0.36 維斯達能源公司 0.36 帕蘭提爾科技公司 0.35 泰瑟國際公司 0.31 奇異維諾瓦公司 0.28	優博通公司 0.86 魯門特姆控股公司 0.78 自由寬頻公司 0.68 喜雅納公司 0.63 T-Mobile美國公司 0.59

資料來源：Bloomberg · KGI整理 · 2024年11月27日

# Invesco標普500平均加權指數ETF (RSP.US)

## 簡介

該ETF追蹤「S&P 500 Equal Weight Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

### ■ 規模最大

該ETF資產規模為美股等權重ETF中最大

### ■ 採用等權重策略

該ETF追蹤S&P 500 Equal Weight Index，將資產等權重分配於指數中的所有成份股，定期將表現較好的股票減碼，加碼權重低的股票，所有成份股均等權重配置，減少前幾大持股過度集中的風險

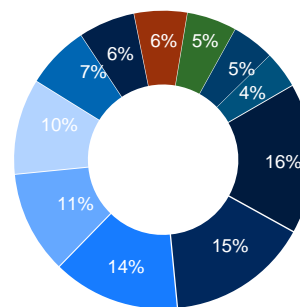
### ■ 多元化投資

該ETF涵蓋了標普500指數中的所有股票，提供了廣泛的市場覆蓋，並且在各行業中均衡分配，能夠有效分散風險，減少單一股票或行業波動對投資組合的影響

成立日	2003年4月24日	規模	736.8億美元
ETF類型	股票型	持股總數	504
費用比率	0.20%	3年標準差(年化)	18.16%

資料來源：Bloomberg，2024年11月27日

## 投資行業分布



- 工業
- 金融
- 資訊技術
- 醫療保健
- 非必需消費品
- 必需消費品
- 公用事業
- 房地產
- 原材料
- 能源
- 通訊服務

## 近一年價格



迄2024年11月27日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	5.12	7.81	20.09	29.76	31.29	25.88

## 前5大投資標的(%)

聯合航空控股公司	0.36
維斯達能源公司	0.36
帕蘭提爾科技公司	0.35
泰瑟國際公司	0.31
奇異維諾瓦公司	0.28

## 近一年波動率



# Invesco羅素1000等權重ETF (EQAL.US)

## 簡介

該ETF追蹤「Russell 1000 Equal Weight Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

### ■ 等權重配置

該ETF追蹤Russell 1000 Equal Weight Index，旨在對於11個投資產業的權重相等，而行業內的股票亦獲同等權重配置，將資產等權重分配於指數中的所有成份股，避免單一股票過度影響整體表現

### ■ 定期重新平衡

該ETF於3月、6月、9月和12月的最後一個星期五進行重新平衡，以確保每個成份股的權重保持均衡

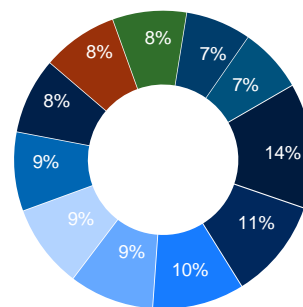
### ■ 風險分散

分散投資於羅素指數中最大的1,000檔美國股票，由於等權重配置和多元化投資，該ETF能夠有效分散風險，減少單一股票或行業波動對投資組合的影響

成立日	2014年12月23日	規模	6.64億美元
ETF類型	股票型	持股總數	995
費用比率	0.20%	3年標準差(年化)	18.72%

資料來源：Bloomberg · 2024年11月27日

## 投資行業分布



- 資訊技術
- 金融
- 工業
- 原材料
- 能源
- 醫療保健
- 必需消費品
- 房地產
- 公用事業
- 非必需消費品
- 通訊服務

## 近一年價格



迄2024年11月27日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	6.65	9.82	18.95	29.46	27.61	18.42

## 前5大投資標的(%)

優博通公司	0.86
魯門特姆控股公司	0.78
自由寬頻公司	0.68
喜雅納公司	0.63
T-Mobile美國公司	0.59

## 近一年波動率



# 利率下行趨勢減緩，聚焦銀行債市場表現

## ▶ BACR 5.674% 03/12/28 (巴克萊集團)

- 巴克萊是英國銀行業和全球機構業務的領導者。該集團在約40個國家從事企業和投資銀行業務，重點關注英國、歐盟和美國。
- 巴克萊具有良好的資產質量和穩健的資本比率。集團報告CET1比率為13.8%，為其當前11.8%的最大可分配金額(MDA)要求提供了充足的緩衝。該集團表示將保持CET1比率在13%至14%範圍內。
- 在最近幾個季度，巴克萊報告了良好的利潤，今年第二季度與第三季度業績均大幅超出市場預期，集團也上調了全年業績指引。

## ▶ STANLN 5.005% 10/15/30 (渣打集團)

- 集團利潤改善，主要由關鍵業務部門的經常性收入增長和集團的成本優化計劃推動。
- 集團資產質量自2021年以來持續改善。截至2024年6月30日，其不良貸款比率從2020年底的3.2%降至2.4%。集團貸款組合的結構改善包括投資級企業貸款佔比提高、對脆弱和循環行業的敞口減少。
- 集團擁有強勁的資本比率。其CET1比率於2024年6月底為14.6%，集團預計其CET1比率將在中期內保持在13%-14%。

## ▶ HSBC 5.733% 05/17/32 (匯豐集團)

- 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。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。
- 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。

商品名稱	BACR 5.674% 03/12/28 (巴克萊集團)	STANLN 5.005% 10/15/30 (渣打集團)	HSBC 5.733% 05/17/32 (匯豐集團)
ISIN	US06738ECP88	XS2914003533	US404280EG03
特色	巴克萊是英國銀行業和全球機構業務的領導者	渣打集團擁有強勁的資本比率和資產質量	匯豐擁有強勁的資本充足率，在歐洲銀行界幾乎無可匹敵
到期日	2028年3月12日	2030年10月15日	2032年5月17日
付息(%)	變動/5.674/每半年	變動/5.005/每半年	變動/5.733/每半年
幣別	USD	USD	USD
距到期年	3.29	5.88	7.47
信評 (穆迪/惠譽/ 標普)	Baa1/A/BBB+	A3/A/BBB+	A3/A+/A-
順位	優先無擔保	優先無擔保	優先無擔保
YTM/YTC (%)	5.064/5.031	5.24/5.22	5.16/5.15

資料來源：Bloomberg · KGI整理

# 巴克萊集團(BACR 5.674 03/12/28)

## 簡介

巴克萊是英國銀行業和全球機構業務的領導者。英國業務是該集團戰略地位的基礎，並推動其更新的戰略計劃。作為英國的大型銀行之一，其在大多數產品中擁有10%-15%的市場份額，並在信用卡和無擔保個人貸款方面歷史上擁有強大的市場份額。巴克萊在英國和美國這兩個核心市場中產生大多數收入。

## 介紹理由

- 巴克萊具有良好的資產質量和穩健的資本比率。截至2023年末，第三階段貸款僅占總貸款的1.8%，顯著低於2020年末的高峰2.6%。集團報告CET1比率為13.8%，為其當前11.8%的最大可分配金額(MDA)要求提供了充足的緩衝。該集團表示將保持CET1比率在13%至14%範圍內。
- 儘管巴克萊資本市場業務比重相對較高且此業務固有波動性，該集團的總收入相對穩定。在最近幾個季度，巴克萊報告了良好的利潤，今年第二季度與第三季度業績均大幅超出市場預期，集團也上調了全年業績指引。
- 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
資產報酬率(%)	0.53	0.41	0.35
CET1資本比率(%)	15.10	13.90	13.80
不良貸款比率(不良貸款/總貸款)	1.97	1.75	1.77

資料來源：Bloomberg，2024年11月28日，註：票息重設日期為2027年3月12日當日，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1.49%

## 標的資訊

標的名稱	BACR 5.674 03/12/28	ISIN	US06738ECP88
到期日	2028年3月12日	距到期年	3.29
配息(%)	變動/5.674/每半年	YTM/YTC(%)	5.064/5.031
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/BBB+	債券順位	優先無擔保

## 發行以來價格



# 渣打集團(STANLN 5.005% 10/15/30)

## 簡介

集團利潤改善，主要由關鍵業務部門的經常性收入增長和集團的成本優化計劃推動。渣打集團在2024年上半年年化有形資產回報率(ROTA)從2023年的0.4%上升至0.6%，主要是由於在高利率環境下淨利息收入上升、短期對沖的到期以及結構改善。

## 介紹理由

- 集團資產質量自2021年以來持續改善。截至2024年6月30日，其不良貸款(NPL)比率從2020年底的3.2%降至2.4%。自2021年底以來集團已將中國商業房地產(CRE)組合減少約46%。截至2024年6月30日，對中國CRE的敞口僅佔總貸款的約1%，且該敞口的NPL比率已高達68%，而NPL覆蓋率為77%。
- 集團擁有強勁的資本比率。其CET1比率於2024年6月底為14.6%，集團預計其CET1比率將在中期內保持在13%-14%。穆迪於今年9月將渣打集團信用展望調整為正面。
- 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
資產報酬率(%)	0.29	0.36	0.42
CET1資本比率(%)	14.10	14.00	14.10
不良貸款比率(不良貸款/總貸款)	2.73	2.69	2.60

資料來源：Bloomberg，2024年11月28日，註：票息重設日期為2029年10月15日當日，並為每半年配息，適用年利率為美國1年期國債收益率，重設息率為當季交割日國債收益率的複合平均值加1.15%

## 標的資訊

標的名稱	STANLN 5.005 10/15/30	ISIN	XS2914003533
到期日	2030年10月15日	距到期年	5.88
配息(%)	變動/5.005/每半年	YTM/YTC(%)	5.24/5.22
幣別	USD	最低申購金額/增額	200,000/1,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	A3/A/BBB+	債券順位	優先無擔保

## 發行以來價格





# 匯豐集團(HSBC 5.733 05/17/32)

## 簡介

匯豐擁有強勁的資本充足率。截至2024年6月末，其CET1資本比率為15.0%，大幅高於同行13.5%的中位數。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
資產報酬率(%)	0.47	0.53	0.79
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28日，註：票息重設日期為2031年5月17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1.52%

## 標的資訊

標的名稱	HSBC 5.733 05/17/32	ISIN	US404280EG03
到期日	2032年5月17日	距到期年	7.47
配息(%)	變動/5.733/每半年	YTM/YTC(%)	5.16/5.15
幣別	USD	最低申購金額/增額	200,000/1,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	A3/A+/A-	債券順位	優先無擔保

## 發行以來價格



## ► NOV 2024

<p><b>25</b> Monday</p>	<p><b>26</b> Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>美國10月新屋銷售月增率 (實際:-17.3% 預估:-1.8% 前值:7.0%)</li> </ul>	<p><b>27</b> Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>美國上週首次申請失業救濟金人數 (實際:213k 預估:215k 前值:215k)</li> <li>美國第三季GDP季增年率修正值 (實際:2.8% 預估:2.8% 前值:2.8%)</li> <li>美國10月耐久財訂單月增率初值 (實際:0.2% 預估:0.5% 前值:-0.4%)</li> <li>美國10月PCE年增率 (實際:2.3% 預估:2.3% 前值:2.1%)</li> <li>美國10月核心PCE年增率 (實際:2.8% 預估:2.8% 前值:2.7%)</li> </ul>	<p><b>28</b> Thursday</p>	<p><b>29</b> Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>日本10月失業率 (實際:2.5% 預估:2.5% 前值:2.4%)</li> <li>日本10月求才求職比率 (實際:1.25 預估:1.24 前值:1.24)</li> <li>日本10月東京CPI年增率 (實際:2.6% 預估:2.2% 前值:1.8%)</li> <li>日本10月零售銷售月增率 (實際:0.1% 預估:0.4% 前值:-2.2%)</li> <li>日本10月工業生產月增率初值 (實際:3.0% 預估:4.0% 前值:1.6%)</li> </ul>
-------------------------	--	---	---------------------------	---

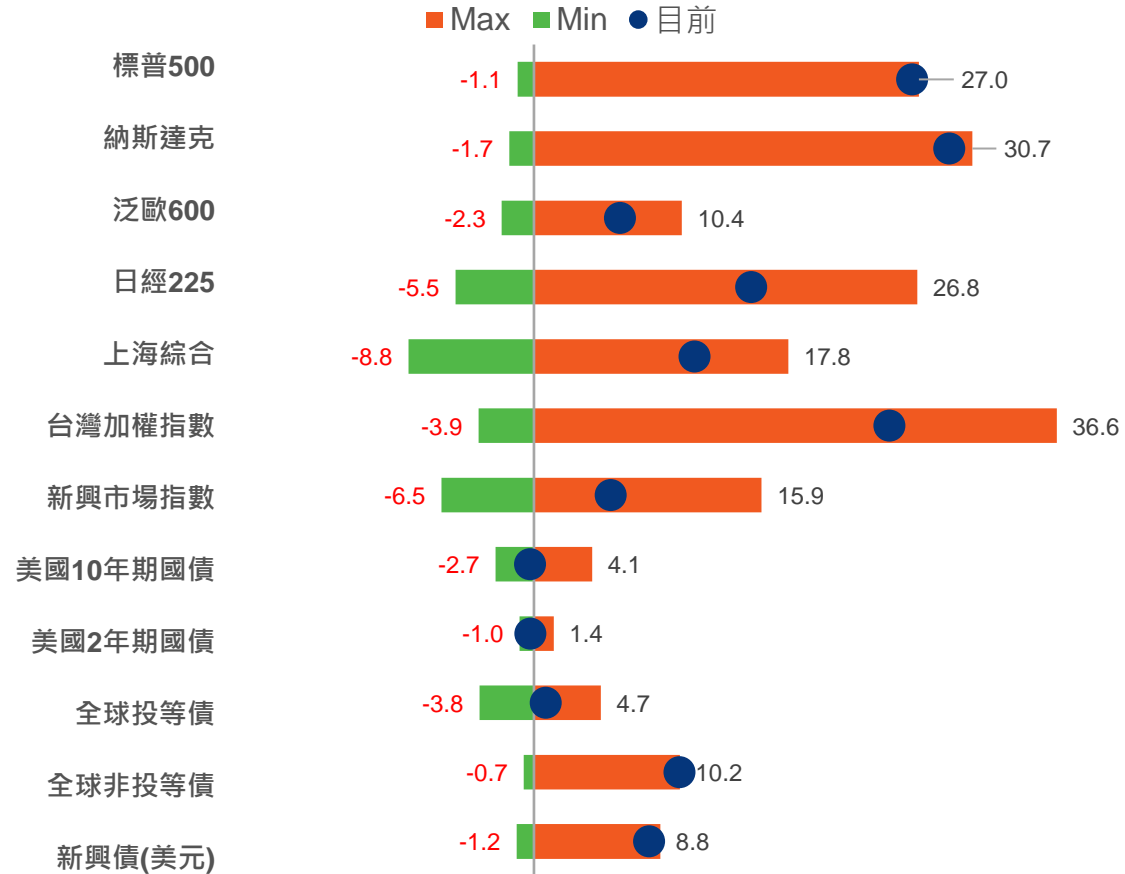
## ► DEC 2024

<p><b>2</b> Monday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>美國11月標普全球製造業PMI終值 (預估:48.8 前值:48.8)</li> <li>美國11月ISM製造業指數 (預估:47.6 前值:46.5)</li> <li>日本11月自分行製造業PMI終值 (前值:49.0)</li> <li>歐元區11月製造業PMI終值 (預估:45.2 前值:45.2)</li> <li>歐元區10月失業率 (前值:6.3%)</li> </ul>	<p><b>3</b> Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>美國10月JOLTS職缺 (預估:7,510k 前值:7,443k)</li> </ul>	<p><b>4</b> Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>美國11月ADP就業變動 (預估:165k 前值:233k)</li> <li>美國11月ISM服務業指數 (預估:55.5 前值:56.0)</li> <li>美國10月耐久財訂單終值 (前值:0.2%)</li> <li>歐元區11月服務業PMI終值 (預估:49.2 前值:49.2)</li> </ul>	<p><b>5</b> Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>美國上週首次申請失業救濟金人數 (前值:213k)</li> <li>歐元區10月零售銷售月增率 (前值:0.5%)</li> <li>台灣11月CPI (前值:1.69%)</li> </ul>	<p><b>6</b> Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>美國11月非農業就業人口變動 (預估:200k 前值:12k)</li> <li>美國11月失業率 (預估:4.2% 前值:4.1%)</li> <li>美國12月密大消費者信心指數初值 (預估:73.0 前值:71.8)</li> <li>歐元區第三季GDP季增年率終值 (預估:0.9% 前值:0.9%)</li> </ul>
--	--	---	--	---

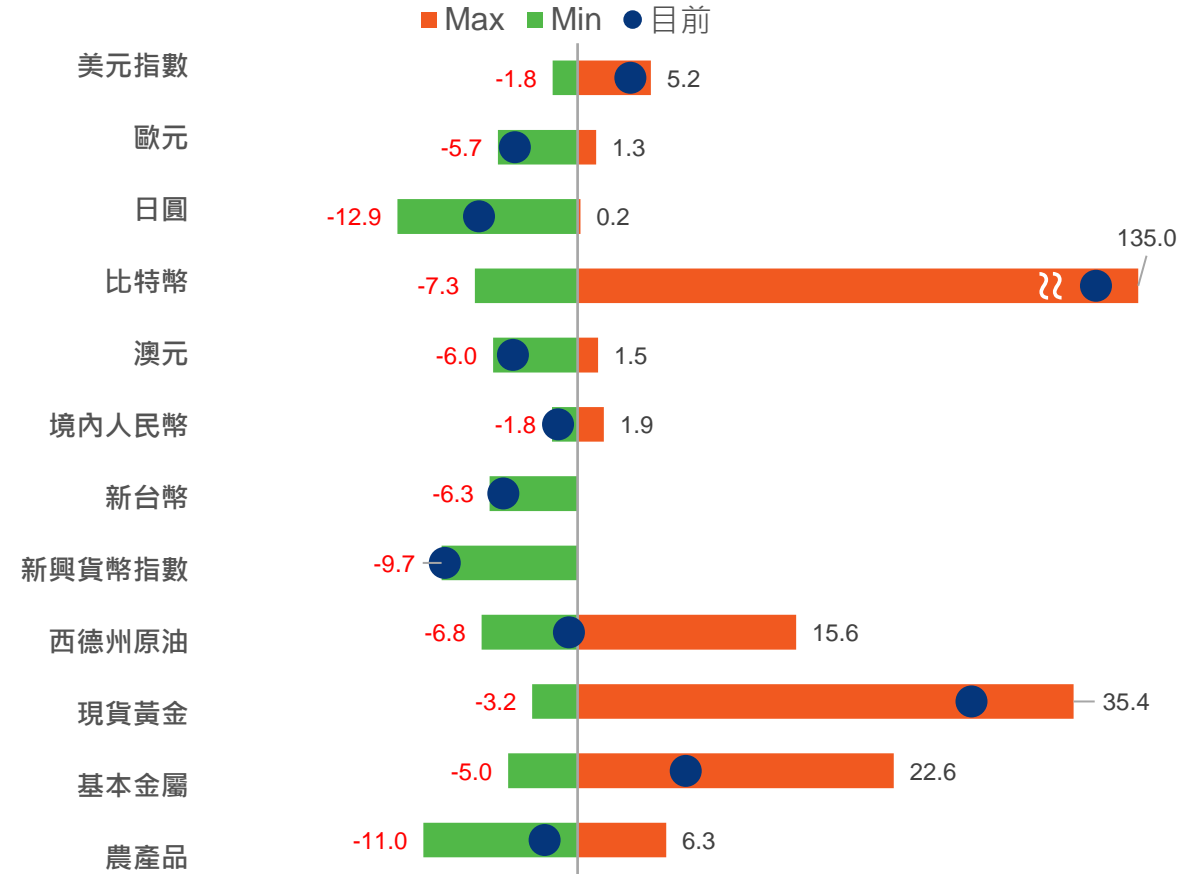
資料來源：Bloomberg

# 年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



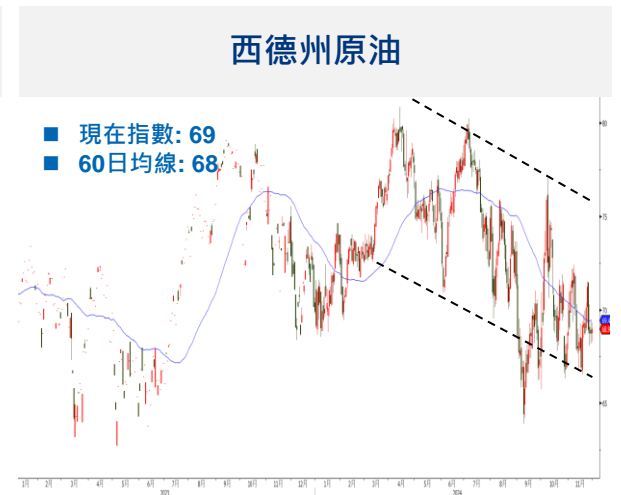
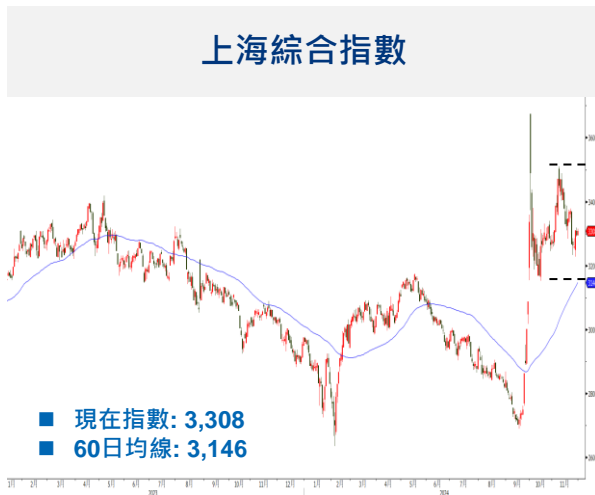
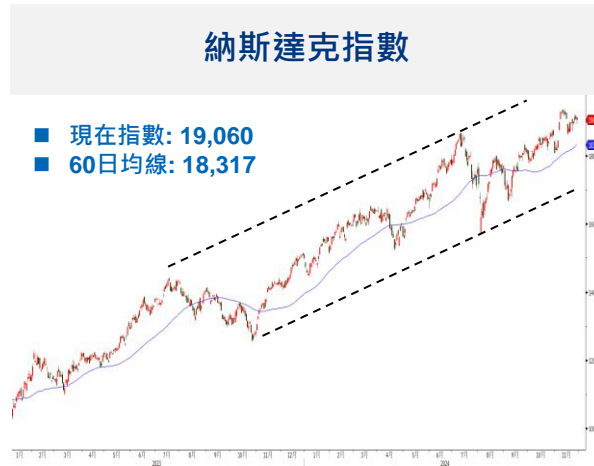
貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2024年11月29日

# 技術分析

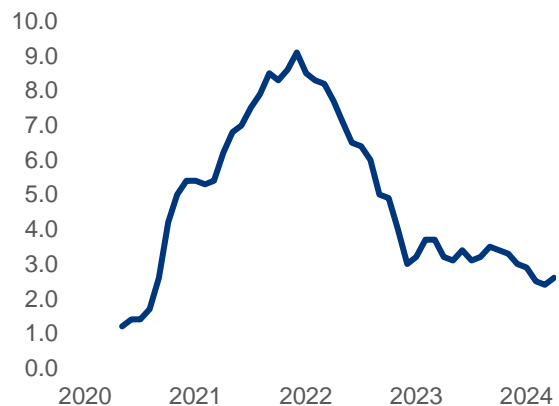
— 60日線



資料來源：Bloomberg · 2024年11月29日

# 市場觀測

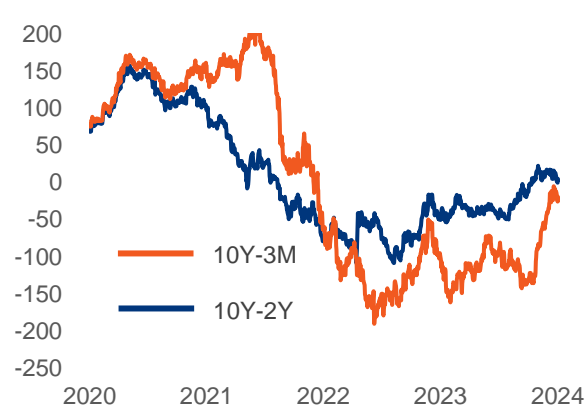
美國消費物價指數年增率(%)



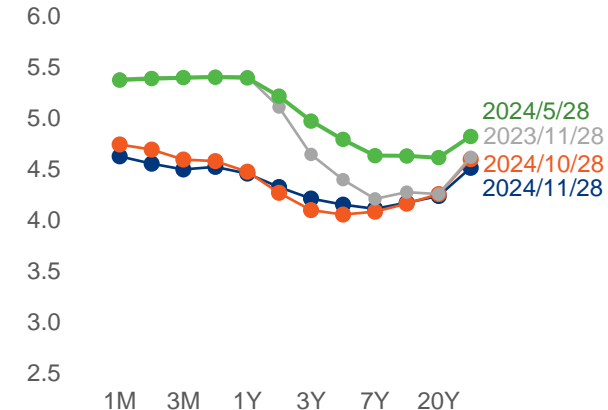
美國10年期國債孳息率(%)



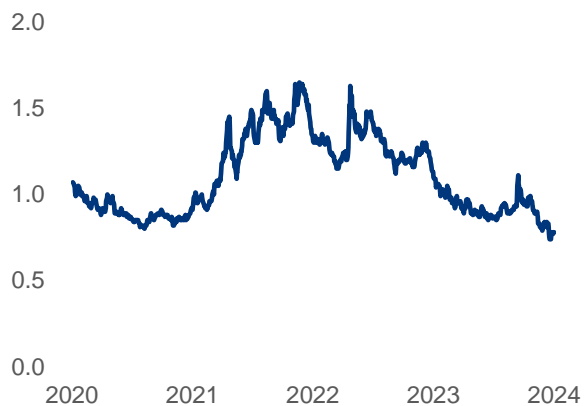
美國國債息差(bps)



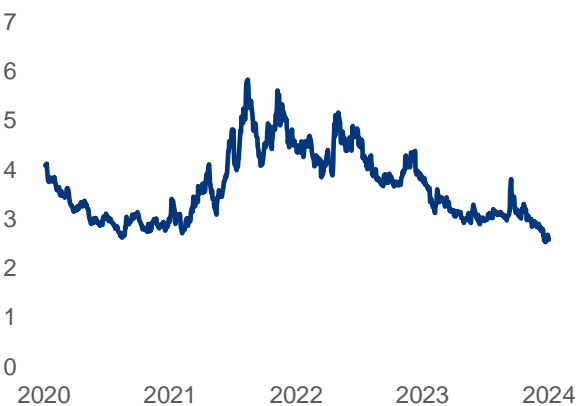
美國國債孳息率曲線(%)



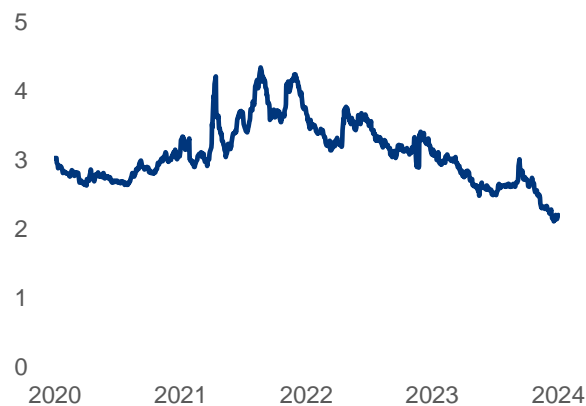
美元投資級公司債息差(%)



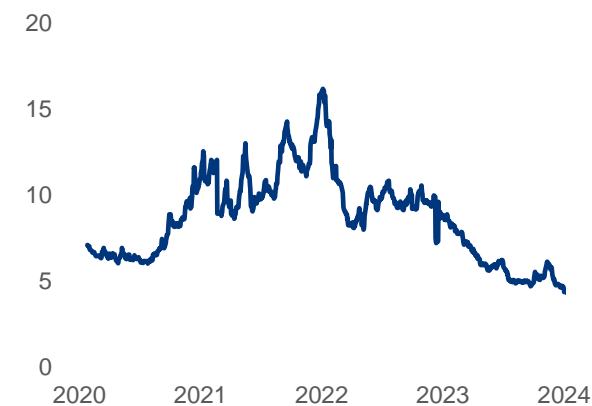
美元非投資等級債息差(%)



美元新興市場債息差(%)



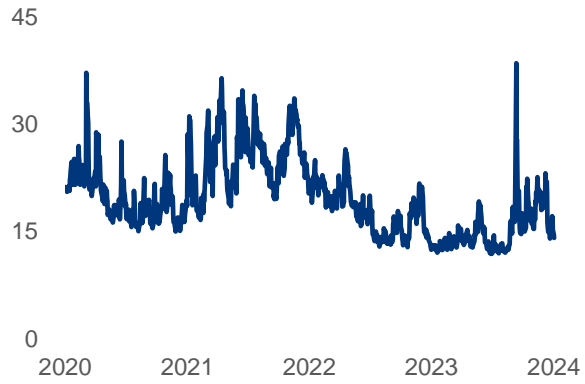
美元亞洲非投資級債息差(%)



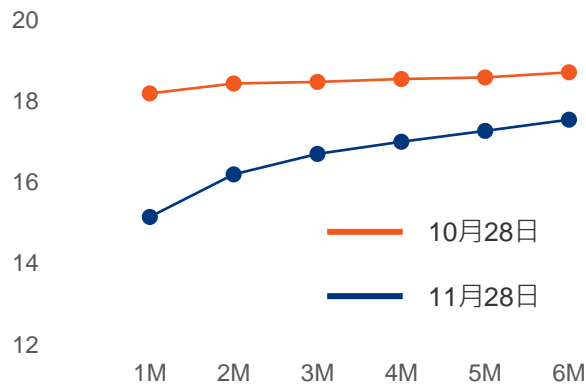
資料來源：Bloomberg · 2024年11月28日

# 市場觀測

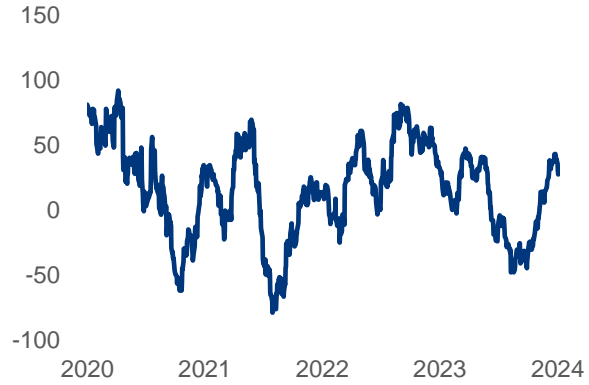
### VIX指數



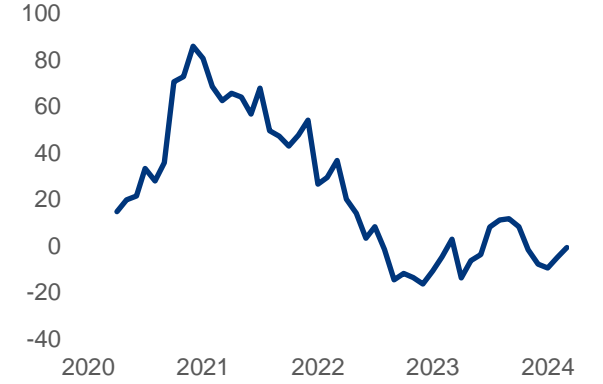
### VIX期間結構



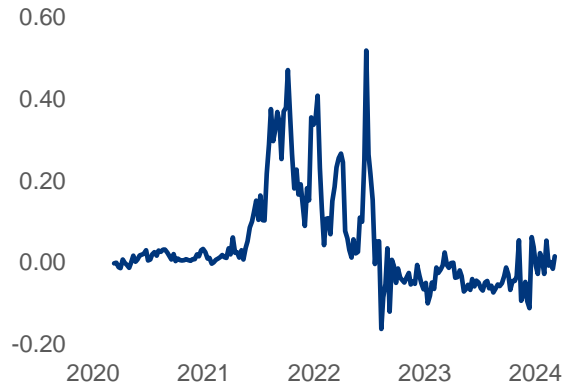
### 美國花旗經濟驚奇指數\*



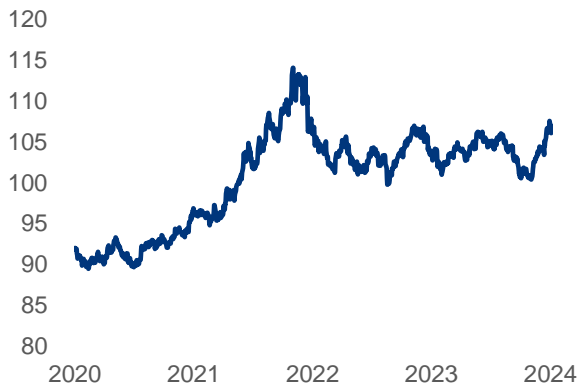
### 美國花旗通脹驚奇指數\*



### TED息差(bps)



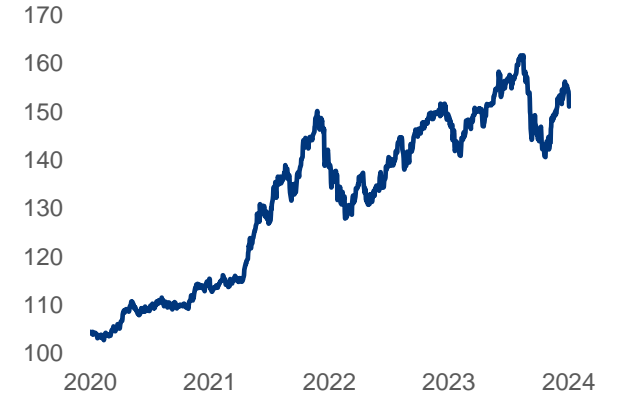
### 美元指數



### 美元兌新台幣



### 美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2024年11月28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。