



消費旺日股?

The Japan Consumption Boost

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2024年12月9日

01 本週焦點圖表

歐美PMI續分歧，
股市表現兩樣情



02 市場回顧

歐亞政治干擾，
市場波瀾不驚



03 熱門議題

法國政局動盪，
歐股短期恐陷波動



04 投資焦點

工資與政策促消費，
獲利與評價助日股



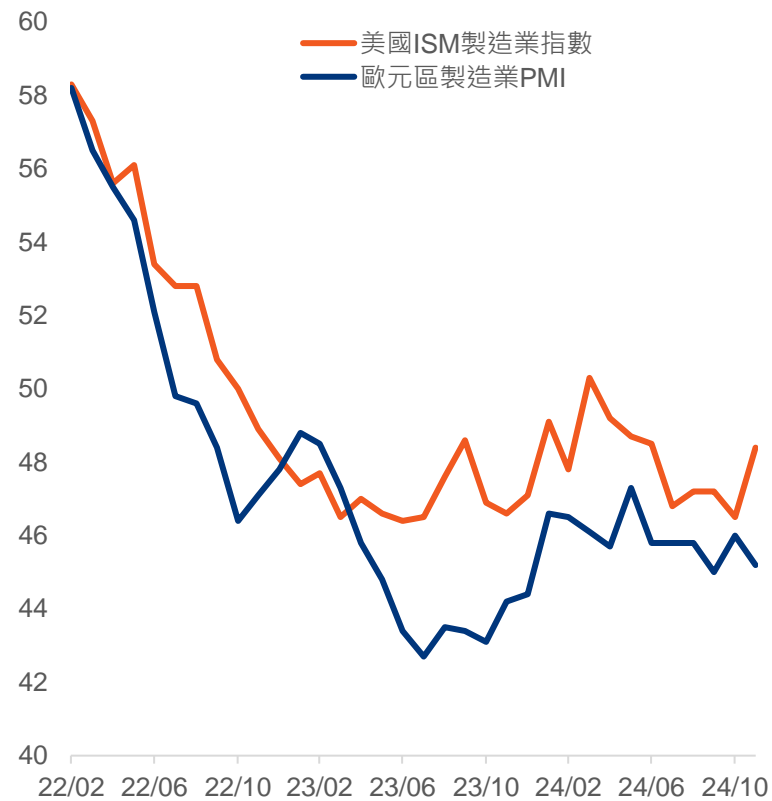
05 理財產品 精選港、美、台股、基金/ETF、債券

本週焦點圖表

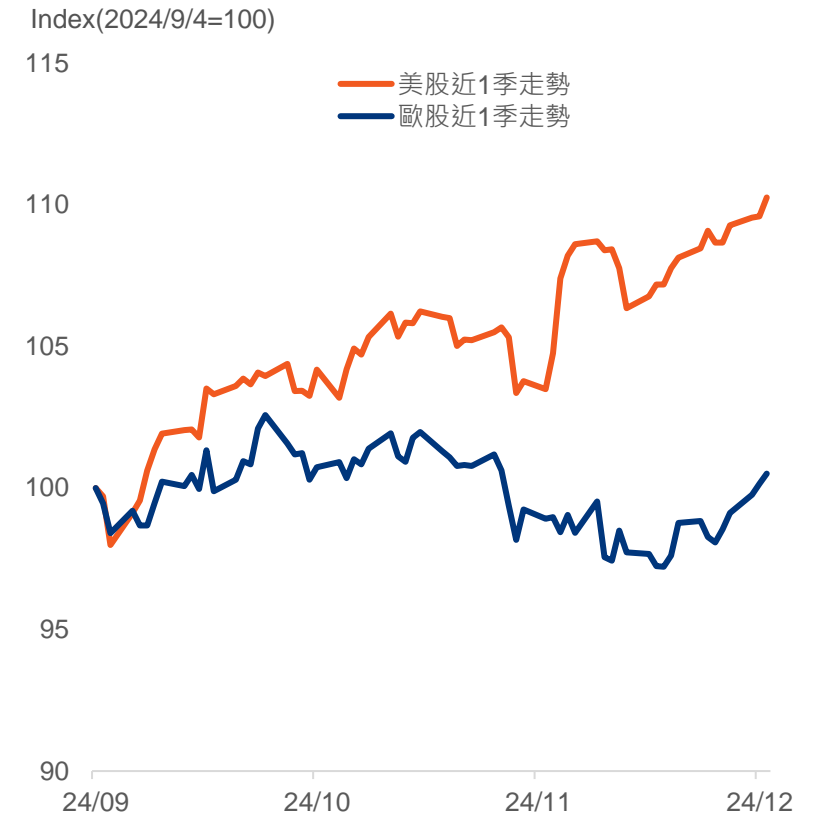
歐美PMI續分歧，股市表現兩樣情

- ▶ 儘管美國與歐洲製造業仍處在50以下的收縮區間，但最新數據顯示美國製造業已出現邊際改善，歐洲則是再度下滑。意謂即便是從全球皆相對低迷的製造業角度切入，美國的狀況仍是優於歐洲。會有這樣的差異可能是反映歐洲製造業相對於美國更依賴對於中國的貿易，在當前中國景氣維持疲弱的背景下，歐洲實體經濟受到的負面影響仍在持續且未現改善跡象。
- ▶ 觀察近一季美歐股市亦可發現美股與歐股的表現差異不減反增。除了反映美國經濟持續邁向軟著陸的軌道之外，歐洲轉趨停滯的經濟環境亦令市場對於美國企業獲利成長更有信心，推動了美國股市擁有持續創高的動能，歐股表現則是趨於震盪。隨著歐洲景氣走勢與財政政策短時間難以追上美國的步伐，加上德法兩國面臨國內政治的擾動，預期歐美股市走勢差異仍將延續。

美國ISM製造業指數出現反彈，歐洲則是反轉回落



近1季美股持續攀高，歐股則表現震盪

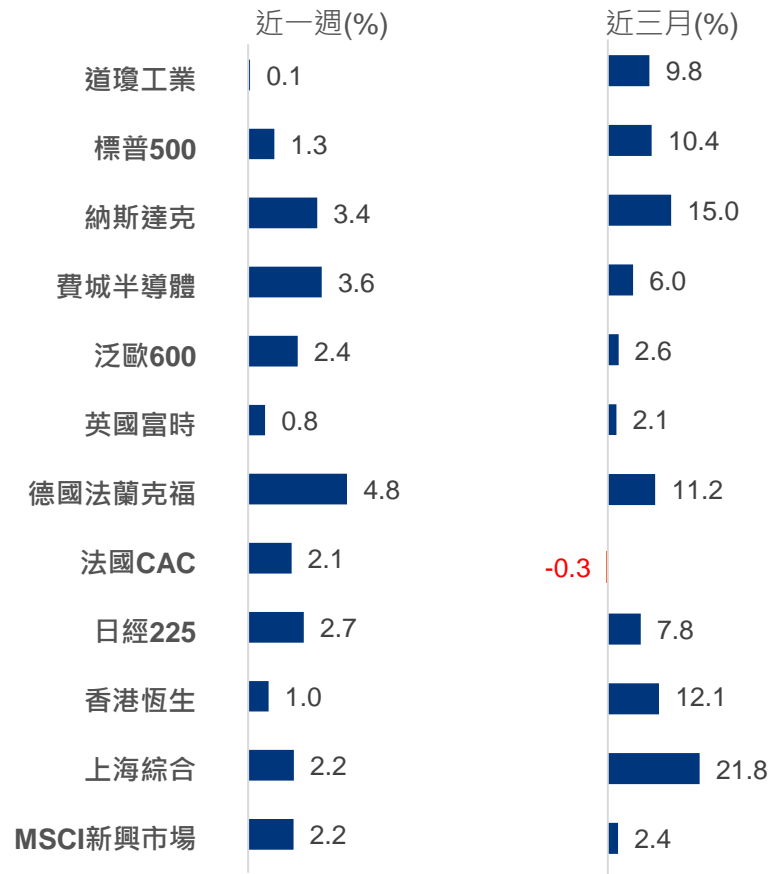


市場回顧

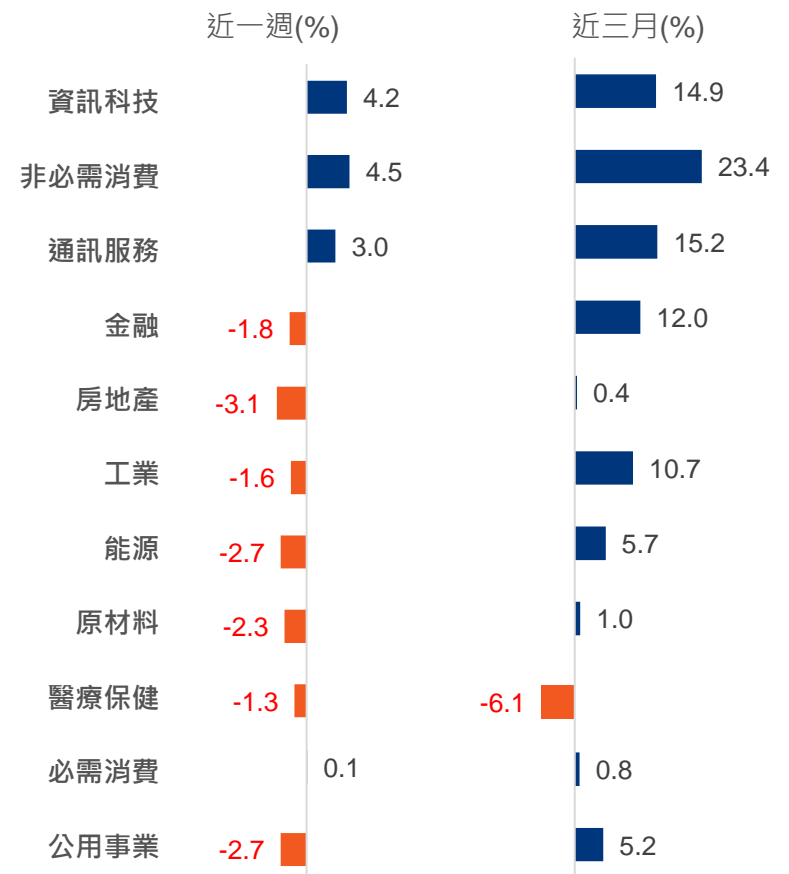
歐亞政治干擾，全球股市未受顯著影響

- ▶ 優於預期的數據與鮑威爾對於美國景氣狀況的樂觀言論帶動美股指數維持漲勢。儘管法國出現倒閣的政治動盪令法國股市走勢落後，但在德股受中國優於預期的數據激勵下，近一週歐洲股市亦表現不俗。
- ▶ 亞股方面，韓國12月3日深夜突發的短命戒嚴一度造成市場神經緊繃，但此風波主要限縮在韓國內部的政治問題，並未因此擴散成區域地緣風險，故日股、陸股亦未受影響而雙雙上漲。
- ▶ 產業方面，科技類股受到個股訊息激勵，包含市場傳出蘋果下一代手機將出現重大創新，並支援更多AI應用，以及英特爾執行長季辛格退休等消息共同推升整體產業顯著上漲。另在黑五購物潮及特斯拉表現帶動下，非必需消費類股走勢亦相對強勁。其餘多數類股則因為短線消息較偏清淡，受到資金關注的程度不高而有所回落。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)



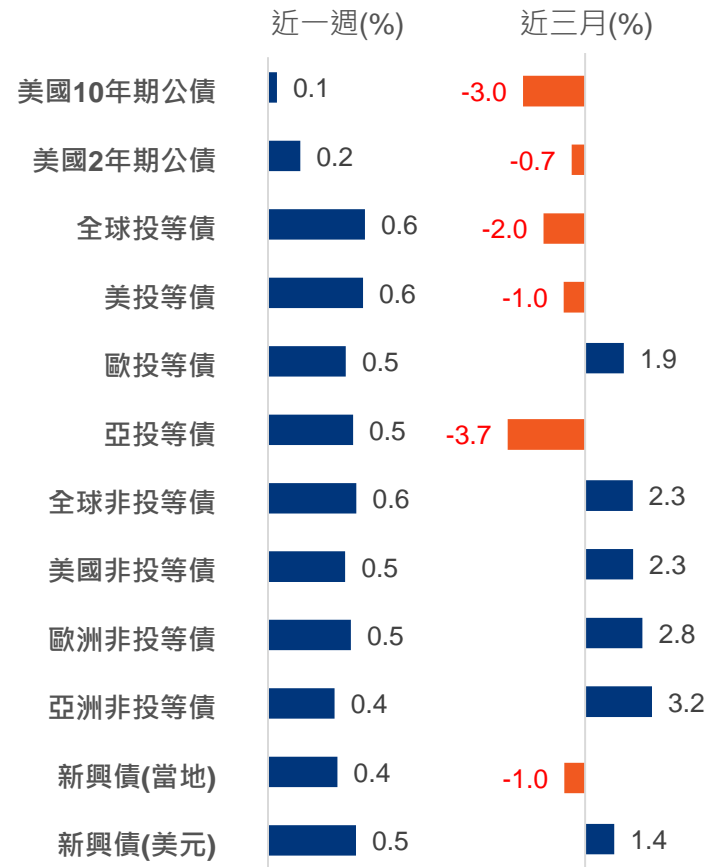
資料來源：Bloomberg，2024年12月6日

孳息率下滑推升債券報酬，比特幣創高破10萬美元大關，日圓受升息預期推升

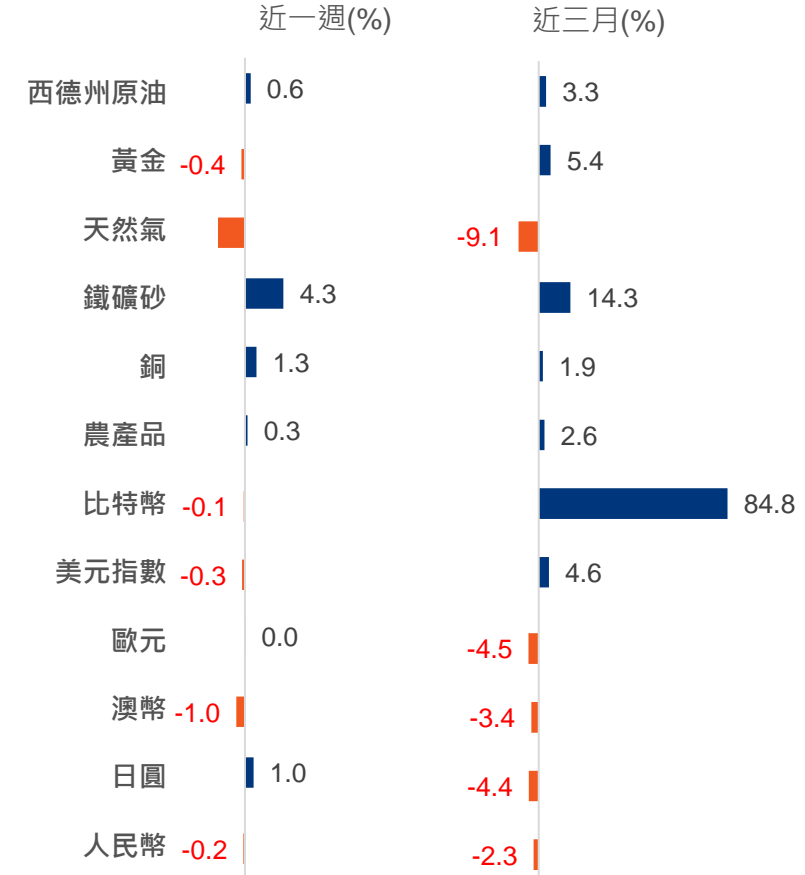
- ▶ 部分美聯儲官員發言暗示支持12月減息1碼，加上法國面臨倒閣與韓國突發戒嚴的政治干擾，令避險情緒小幅回籠，市場資金流入美國國債市場，帶動美債孳息率自近期高點回落，國債價格走升亦帶動投資等級債價格上漲，整體債市多出現回升走勢。
- ▶ 中東衝突暫未進一步升溫，加上市場已普遍預期到OPEC+延長減產政策，令原油、黃金走勢趨於震盪。鐵礦砂、銅等工業金屬則是受到中國優於預期數據所推動而上漲。比特幣受Paul Atkins將出任美國SEC主席消息帶動正式衝破10萬美元大關，創歷史新高。
- ▶ 貨幣整體走勢小幅震盪，其中法國政治問題難解令歐元缺乏動能，美元亦自先前高點小幅回落。受到東京核心CPI數據高於預期，加上傳出日銀總裁植田和男表示當前經濟數據符合預期，正在接近追加升息時間點的消息，推升日銀12月升息預期並令日圓出現上漲。

資料來源：Bloomberg，2024年12月6日

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



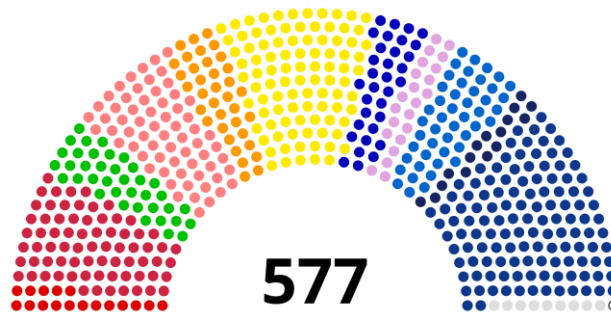
法國政局動盪，歐股短期恐陷波動

▶ 12月4日法國國會以331票通過(總席次為577席)針對總理巴尼耶不信任動議案，巴尼耶政府轉為看守政府，法國總統馬克宏也表示將繼續留任，並盡快推派新任總理人選。由於法國憲法規定法國一年內不能舉行2次國會選舉，2024年6月馬克宏已解散國會提前改選，加上國民議會朝小野大，導致2025年預算案遲遲難以過關。因此，在極端的情況下，需等到2025年年中才能再度藉由解散國會重新改選的方式，來解除法國當前的政治僵局。

▶ 在道瓊歐洲600指數中，法國股市占比17%，為權重第二大的國家。在法國總統馬克宏於2024年6月9日宣布解散國會提前改選至今，法國CAC 40指數持續弱勢，最大跌幅將近10%，並影響道瓊歐洲600指數表現。有鑑於法國政局問題短期難解，連帶拖累歐股表現，建議投資人應審慎應對政局對股市帶來的不確定性風險。

執政聯盟於法國國民議會中，席次僅210席

法國國民議會政黨席次分布狀況



執政聯盟 210席

- EPR /團結共和(93)
- DR /共和黨右派(47)
- DEM /民主黨(36)
- HOR /地平線(34)

其他 12席

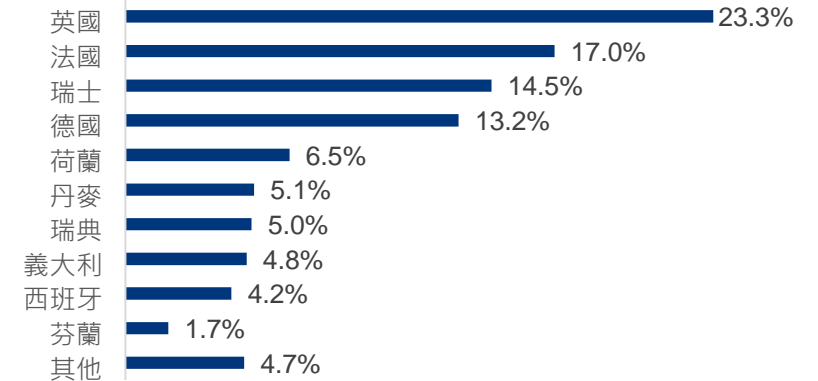
- 無黨籍(9)
- 席次空缺(3)

反對黨 355席

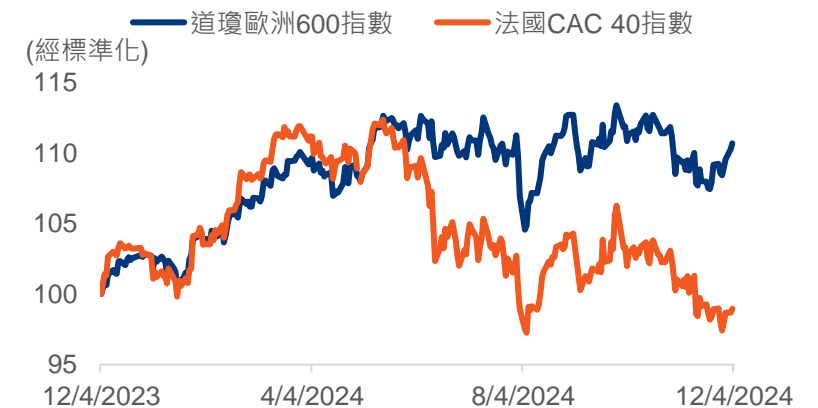
- RN /國民聯盟(124)
- LFI-NFP /新人民陣線(47)
- SOC /社會主義(66)
- ECO /環境與社會(38)
- LIOT /自由和獨立(23)
- GDR /民主和共和黨左翼(17)
- UDR /共和國右派(16)

自6月份馬克宏宣布國會改選後，法國指數表現弱勢

道瓊歐洲600指數各國家佔比



近一年道瓊歐洲600指數與法國CAC 40指數走勢



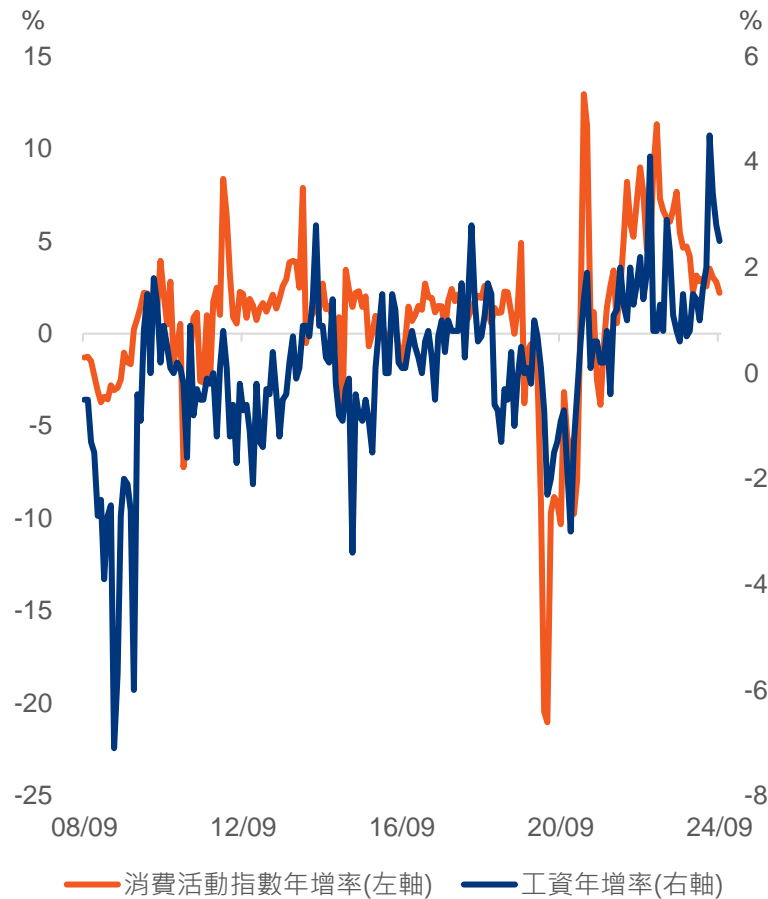
資料來源：法國國民議會、STOXX、Bloomberg，右下圖經標準化，以2023年12月4日價格=100，資料截至2024年12月4日

投資焦點

日本工資成長搭配財政刺激有望推動消費動能回籠

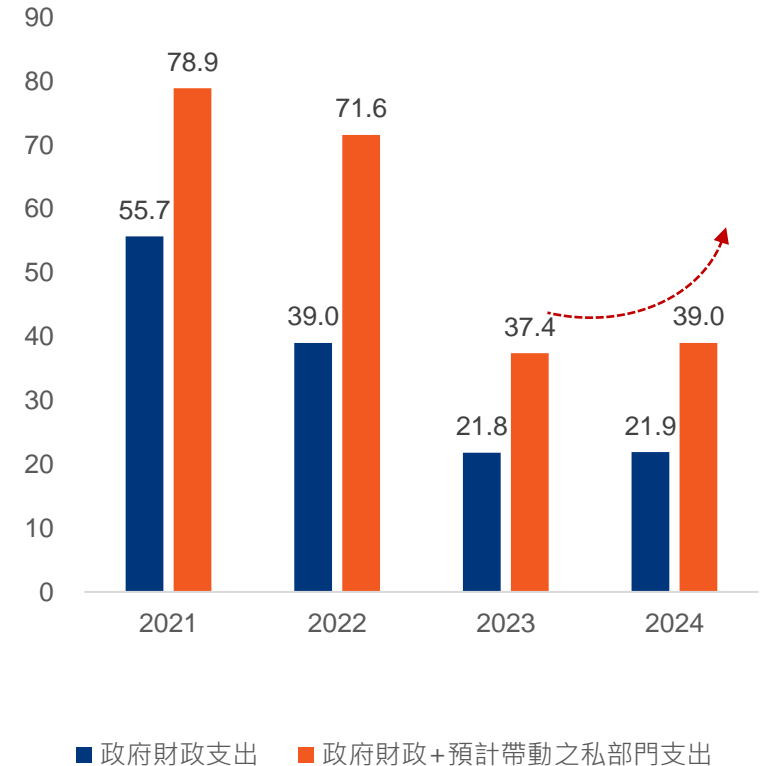
- ▶ 隨著夏季獎金發放季已過，8~9月經常性薪資年增率數據自高點回落，但仍能維持正成長水準，反映春鬥談判的加薪所帶來的結構性支撐。此外，在當前勞動需求大於勞動供給的背景下，後續仍將帶動整體薪資維持成長。統計數據亦顯示，薪資與民間消費走勢亦步亦趨，其中在2022年薪資成長率超過0%水準時消費明顯受到帶動，可以預料隨著工資年增率在正成長背景下逐步回升，日本內需消費可望持續恢復動能。
- ▶ 石破內閣10月22日宣布推動總規模39兆日圓的經濟刺激方案。其中13.9兆日圓，將以2024財年(截至2025年3月)的追加預算支應。該方案包括創造薪資上漲的環境、因應物價上漲、確保國民的安心與安全等三大主軸。其中促進薪資上漲的政策支出就高達19.1兆日圓，占比接近整體39兆的5成。預料自民黨為了挽回民心在明年中參議院大選前有望持續推出更多利多消費的政策。

薪資成長將有機會轉化為消費動能



日本政府通過增加財政支出刺激消費

兆日圓



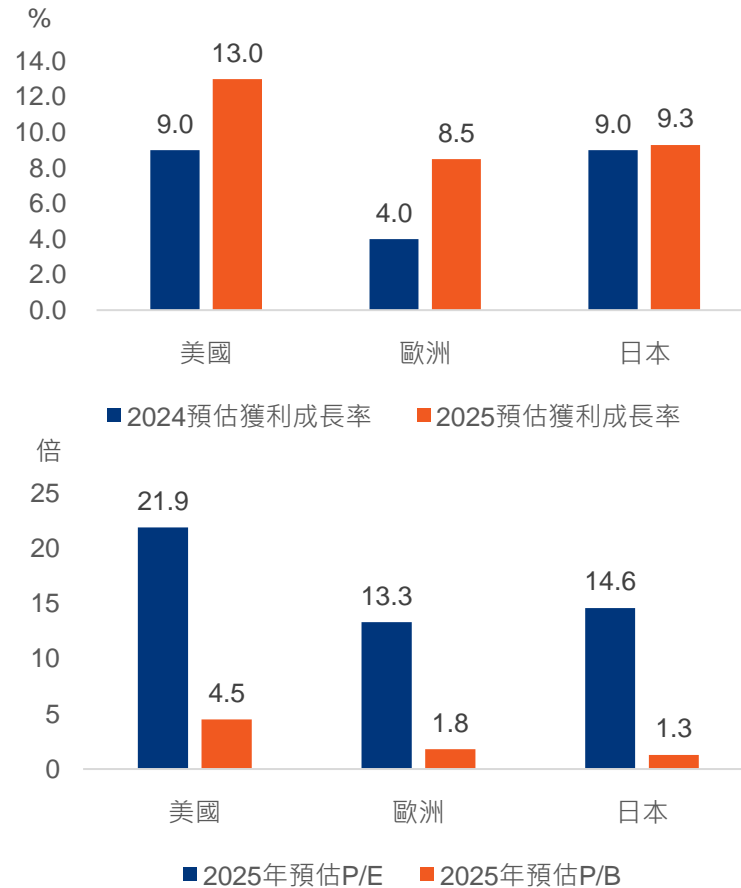
資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

日股獲利穩定成長、評價仍具優勢，外資流入股市掌握內需類股契機

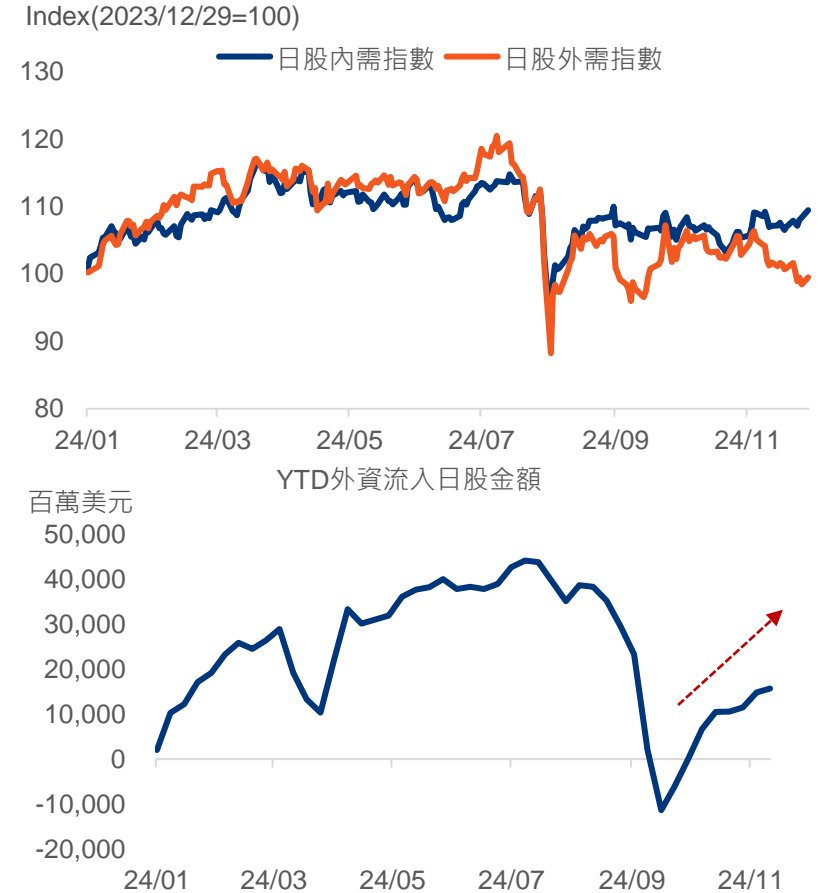
- ▶ 觀察成熟市場三大股市獲利成長預期，美股仍是最強健的市場，2025年獲利將可達到雙位數成長。日股則是今明兩年都能穩定維持高單位數成長，獲利動能亦持續高於歐股。
- ▶ 就評價面而言，本益比依然是以美國最高，歐日差距不大，但日本的股價淨值比則是最低，一方面代表日本在整體評價面上仍有優勢，另一方面也顯示東證要求日企改善P/B否則恐將下市的政策在企業持續改善體質的結構性轉變下，有望強化日企成長性並提升評價面擴張動能。
- ▶ 隨著內需消費在工資成長與政策支持下有望回溫，復以特朗普上台後可能對各國加徵關稅的風險提升，日本內需類股表現開始出現上漲的走勢，外需類股表現則轉趨回落，這樣的分歧趨勢顯示內需類股已逐步受到市場資金青睞。觀察外資已經走出先前7~8月日股大跌的陰霾，近期出現增持日股趨勢，預料將有助成為推升後續日股表現的動力。

資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

日股獲利穩定增長，評價仍具優勢



內需指數表現轉強，外資轉趨流入日股



市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 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。 ◆ 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，隨薪資持續成長，消費力道回籠，有利日股表現。 	<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、印度</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 美國新財長人選有助穩定債市，短期令國債殖利出現回落走勢，但潛在財政與貨幣政策路徑不確定性，建議布局短天期債券鎖利。因中長天期以上債券波動相對較大，投資人宜視風險承受度配置，除非景氣朝硬著陸發展，如觀察就業數據明顯放緩後，再配置中長天期債券。 	<p>期間：短天期債券鎖利，中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，產業可聚焦具潛在利多的金融債</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 特朗普與共和黨全面執政，通脹預期發酵恐帶動美債利率逐步墊高，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減息，美元強度轉弱偏下行。 ◆ 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。 	<p>美元高檔有撐</p> <p>日圓短期偏貶、長期緩升</p>

內需見復甦，消費品出口受壓

▶ 內需見復甦，消費品出口受壓

內地公佈了11月份官方製造業採購經理指數(PMI)，雖然製造業連續兩個月維持擴張區間，並較前值擴大0.2，至50.3，優於預期。不過整體經營情況，小型企業依然偏弱，維持收縮錄49.1；中型企業則錄50，只屬不再收縮，復甦程度不強，後續情況仍存不確定性。細項方面，新訂單進一步回暖，但新出口訂單則維持收縮，或反映內需情況優於出口需求。此情況於財新製造業PMI中仍有類似情況出現，雖然財新的新出口訂單反彈至臨界點以上，但主要由投資品類及中間品類推動，而消費品類出口的訂單量則略有下降。

▶ 企業定價能力依然疲弱，11月工業企業利潤難好轉

出廠價格指數已經連續6個月維持收縮區間，最新降至47.4，較前值進一步下降2.2。另一方面，主要原材料購進價格由上月的擴張區間，重回收縮區間至49.8。在出廠價格已偏弱的情況下收縮幅度比原材料收縮幅度更深，可預示11月的工業毛利率或有進一步下降的風險，即使收入有增長，但工業企業利潤或未能扭轉跌勢。

▶ 明年調整狹義貨幣(M1)統計口徑後，更能區分貨幣流通級別

上週中國人民銀行宣佈明年一月起，將會更新M1的統計口徑，將目前的流通中貨幣(M0)+單位活期存款，調整為流通中貨幣(M0)+單位活期存款+個人活期存款+非銀行支付客戶備付金(即例如支付寶、微信支付預收客戶待付貨幣資金)。

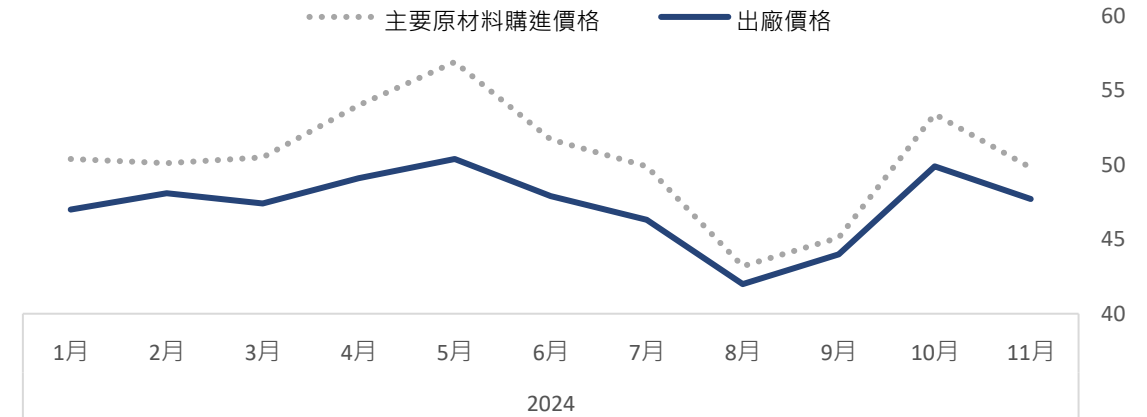
在舊有M1計算中，只有計算流動現金及企業單位的活期存款，但忽略了個人活期存款的靈活性及缺乏考慮了目前國內消費方式習慣(如支付寶及微信支付的方式。舊有的M1計算方式受企業單位活期存款及定期存款兩者之間的轉變將會明顯影響M1增速變化，但忽略了居民存款的變化。

而於2025年將個人活期存款及非銀行支付客戶備付金計入M1計算當中，事實上更有助市場了解目前中國貨幣的流動情況，考慮居民活期存款及後續消費潛力及投資意欲亦能更容易地反映於數據中。

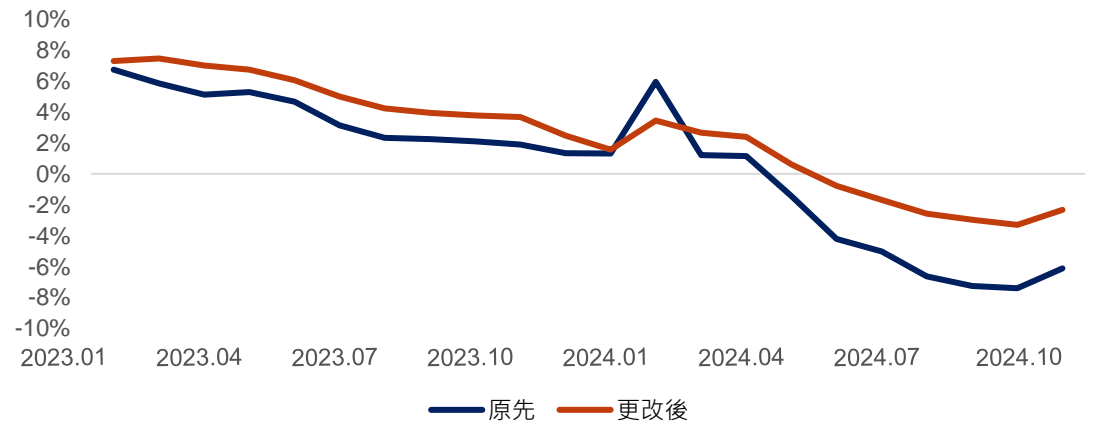
基本上可理解為不同的流動性：現金(M0)、活期存款(M1)、定期存款(M2)，的三種級別流通性。

資料來源：Bloomberg

官方製造業PMI細項



M1增速



美團(3690)

收盤價 HK \$159.2

目標價 HK \$180.5

公司簡介

美團是一家科技零售公司，通過科技於廣泛的零售領域提供多樣化的日常用品及服務，包括餐飲外賣、到店、酒店及旅遊預訂、其他服務及銷售。

公司特色

■ 本地服務領域仍有增長空間

3Q24即時配送交易筆數(餐飲外賣+閃購訂單)70.78億單，按年增14.5%，亦即日均訂單7,693萬單。其中，閃購日均訂單量超1,000萬單，使用者數及交易頻次均實現雙位數的同比增長。從九月底開始，一系列貨幣及財政刺激措施陸續出臺，有助改善中國消費情緒，對美團有利。管理層看到現時還有眾多新品類在即時零售中有著很低的滲透率。隨著用戶的即時消費場景從飲食、日用等基礎需求拓展到“吃用贈娛購”等不同方面，消費品類隨之拓展，產品客單價有望提高。平臺的利潤能力往往取決於規模效應，可買的品類增加可提升用戶粘性及購買頻率。同時，美團的「神會員」計劃正在發揮效用，用戶可以在點外賣、團購、足療、美容等多種場景中使用「神會員」優惠，大大擴展了會員的適用範圍，在交叉銷售的幫助下，神會員正在餐飲外送領域拓展至到店、酒店和旅遊領域，期內，到店酒旅訂單量同比增長超過50%，年度交易用戶及年度活躍商家數量均創歷史新高。

■ 中東擴張的嘗試是值得的

今年以來，得益於社區團購業務「美團優選」的營運效率得到改善，新業務分部的經營虧損持續收窄，首三季的虧損分別為27.5億、13.1億、10.2億元。而除了美團優選外的其他新業務作為一個整體在第三季度實現了盈利。但是市場現在擔心的是美團Keeta在沙特的燒錢搶市佔會令新業務營業虧損擴大，更估計Keeta明年虧損會達到20億元，但相對於美團2024年首9個月賺339億元及現有現金425億元，美團這個嘗試是值得的。沙特的人均GDP是中國的2倍之多，美團倘若能複製中國及香港的成功例子(之前美團只用了一年時間便在香港成為市佔第一)，就可為美團增加另一增長點。

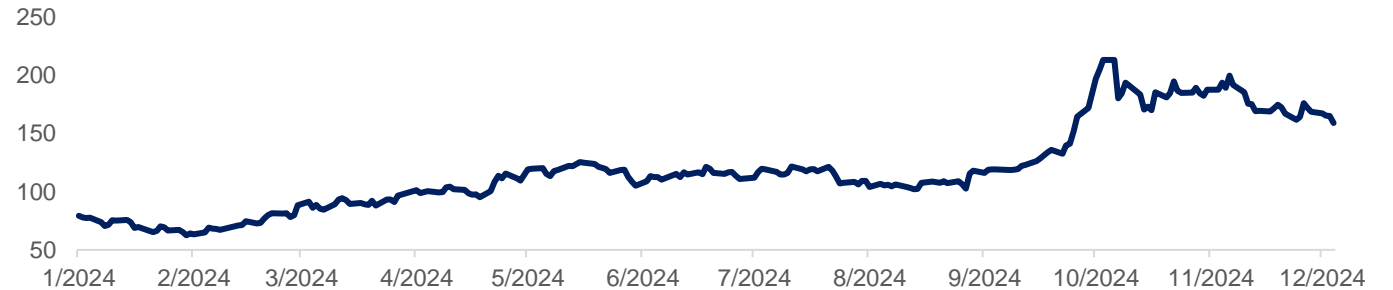
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
淨利潤(NI)(億元人民幣)	-155.7	28.2	232.5	434.5	546.4
NI按年增長(%)	-598.9	118.1	722.4	86.8	25.7
EPS(人民幣)	-3.9	-1.09	2.11	5.8	7.18
DPS(人民幣)	0	0	0	0	0
P/E	NA	NA	70.4	25.6	20.7
股息率(%)	0	0	0	0	0

資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

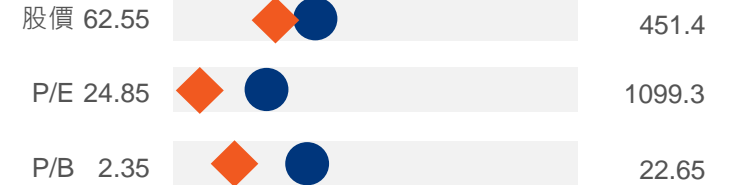
近一年價格



迄2024年12月5日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-20.36	33.44	94.38	84.25	-31.49	54.11

評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



中國移動(941)

收盤價 HK \$72.5

目標價 HK \$80.9

公司簡介

集團在中國內地所有三十一個省、自治區、直轄市以及香港特別行政區提供通信和信息服務，業務主要涵蓋個人、家庭、政企和新興市場的語音、數據、寬帶、專線、IDC、雲計算、物聯網等，是中國內地最大的通信和信息服務供應商。

公司特色

- 防守性強**
 內地三大電訊商的核心業務為通訊服務及數字業務，兩者的市場都僅處於中國內地，中美角力下對電訊商的影響最微。另外，人民銀行推出的5,000億人民幣掉期安排有助為內地電訊股帶來下行保障(downside protection)，主要是我們認為電訊商具有國企背景及穩定業務，回報明確下會吸引國內基金或保險公司投資。
- 數字化業務領先同業**
 通訊服務在內地已屬成熟市場，收入增長空間有限，而數字業務—包括雲計算、數據中心等成為收入增長的推動點。而中移動的數字化業務在2024上半年收入的按年增長繼續領先於其餘兩間電訊商，並且較快速的分部增長令數字業務佔總收入的比例高於中電信。
- 現金流充沛派息**
 中移動在財務上的優勢是充裕的自由現金流(Free cash flow)。從2020年起，三大電訊商的中電信及中聯通的自由現金流增長都是持平至稍微向下，而中移動卻在2022年後大幅增長。在資本開支沒有大幅增加下，公司可以更具實力向股東分紅。而中移動的自由現金流預計在明年續優於其餘兩間電訊商，除了自身公司規模之外，公司對於資本開支的控制方面也較佳，自2023年起，中移動的資本開支佔經營現金流百份比低於另外兩間電訊商，市場也預期明年繼續改善。

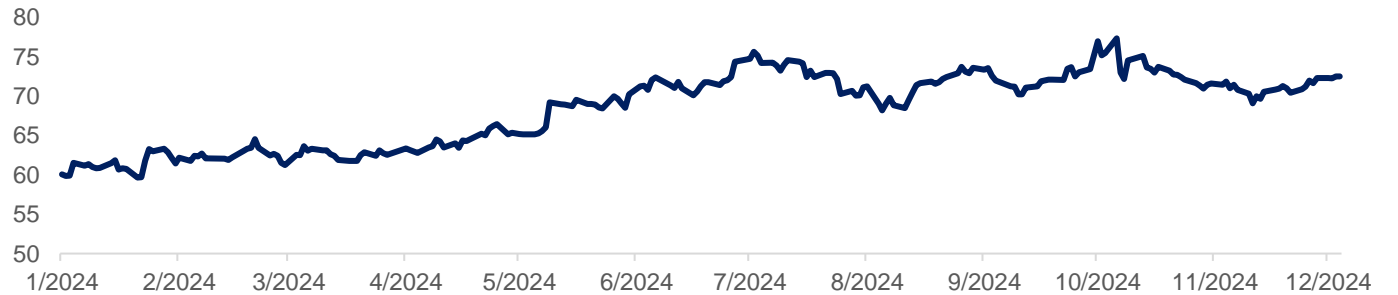
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
淨利潤(NI) (百億元人民幣)	11.61	12.54	13.17	13.86	14.66
NI按年增長(%)	7.7	8.02	5.03	5.2	5.79
EPS(人民幣)	5.67	5.88	6.16	6.48	6.8
DPS(人民幣)	3.34	3.86	4.42	4.01	4.32
P/E	11.94	11.51	10.99	10.44	9.95
股息率(%)	4.93	5.70	6.53	5.92	6.38

資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

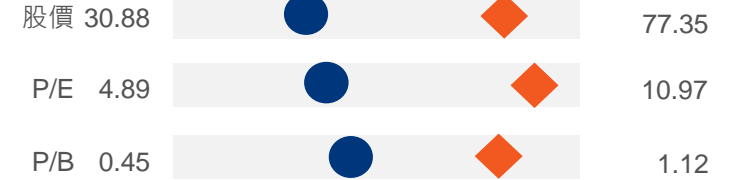
近一年價格



迄2024年12月5日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	1.46	0.69	19.62	23.24	97.17	71.96

評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



美股

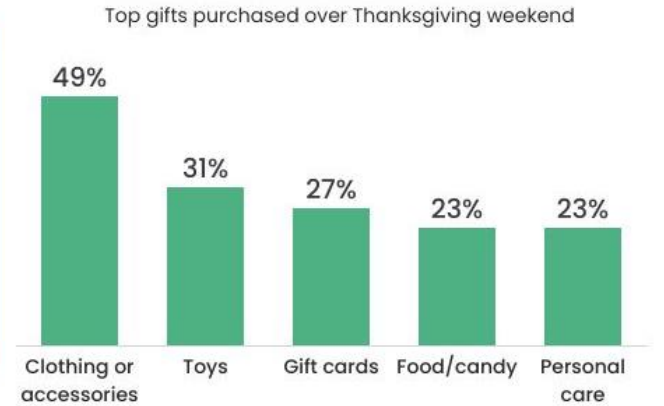
消費板塊在年末表現較佳

- ▶ 11月美國經濟在2024年11月新增了22.7萬個工作職位，顯示出自10月經修訂後僅增3.6萬的數據後的強勁復甦，同時超過市場預測的22萬。
- ▶ 11月美國私營企業新增了14.6萬個工作崗位，為三個月以來的最低增幅，低於經過下修的10月18.4萬個新增職位，也略低於預期的15萬。
- ▶ 11月美國ISM製造業採購經理人指數(PMI)上升至48.4，較10月的46.5有所回升，且高於預期的47.5。這一數據顯示製造業仍在收縮，但收縮幅度有所減緩。
- ▶ 11月美國ISM服務業採購經理人指數(PMI)降至52.1，較10月的56.0有所下降，且低於預期的55.7。
- ▶ 根據美國全國零售聯合會(NRF)的數據，感恩節假期購物週末的消費者活動依然強勁，從感恩節至網絡星期一，共有1.97億人參與購物活動，略低於2023年創下的2億人紀錄，但超出了NRF預期的1.83億人。消費者的總體支出有所增加，在折扣與優惠的推動下，黑色星期五的線上支出增長了近15%，總銷售額增長了3.4%。實體店內客流量也溫和增長了0.7%。NRF報告顯示，今年每位消費者的平均支出為235美元，比去年增加了8美元，主要用於購買服裝和配飾。
- ▶ 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

2024年感恩节周末购物趋势

\$235
Average amount spent specifically on holiday gifts during Thanksgiving weekend



Source: NRF's 2024 Thanksgiving Weekend Consumer Survey, conducted by Prosper Insights & Analytics



豆芽農夫市場(SFM)

收盤價 US \$151.04

目標價 US \$180

止損價 US \$135

公司簡介

豆芽農夫市場及其子公司以Sprouts品牌在美國零售新鮮、天然和有機食品。該公司提供易腐產品類別，包括新鮮農產品、肉類及肉類替代品、海鮮、熟食、烘焙食品、花卉，以及乳製品與乳製品替代品；還提供非易腐產品類別，如雜貨、維生素與補充劑、散裝商品、冷凍食品、啤酒與葡萄酒，以及天然健康和身體護理產品。

公司特色

■ 中高端消費者注重食品品質

高通脹及高利息環境並沒有影響美國中高端消費者的總體消費支出，但消費習慣卻有所改變。新冠疫情令消費者更為注重食品安全及質量。近年來在美國有機食品需求穩步上升。因股票市場上漲所帶來的財富效應，中高端消費群體在價格更貴的可有機食品支出增加。

■ 快速增長

截止24年第三季公司一共有428間店，並計劃未來以每年10%增速來開張新店。可對比店鋪銷售同比增長8.4%。同時，毛利潤率在第三季創歷史新高達38.1%。在線銷售同比增長36%，佔總體銷售14.5%。

■ 24財年第三季業績

營收達到19億美元，同比增幅11.8%，超出市場預期2,000萬美元。Non-GAAP每股盈利為0.91美元，超預期0.14美元。公司第四季指引為淨銷售額同比增長約12%；可對比店鋪銷售同比增長8%至10%；調整後攤薄每股收益為0.67至0.71美元區間，市場預期為0.58美元。

財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
收入增長(%)	-5.7	5.0	6.8	12.2	10.2
EBITDA比率(%)	7.5	7.6	7.7	8.3	8.5
EPS (美元)	2.10	2.39	2.84	3.68	4.18
淨利率(%)	4.0	4.1	4.2	4.9	5.0

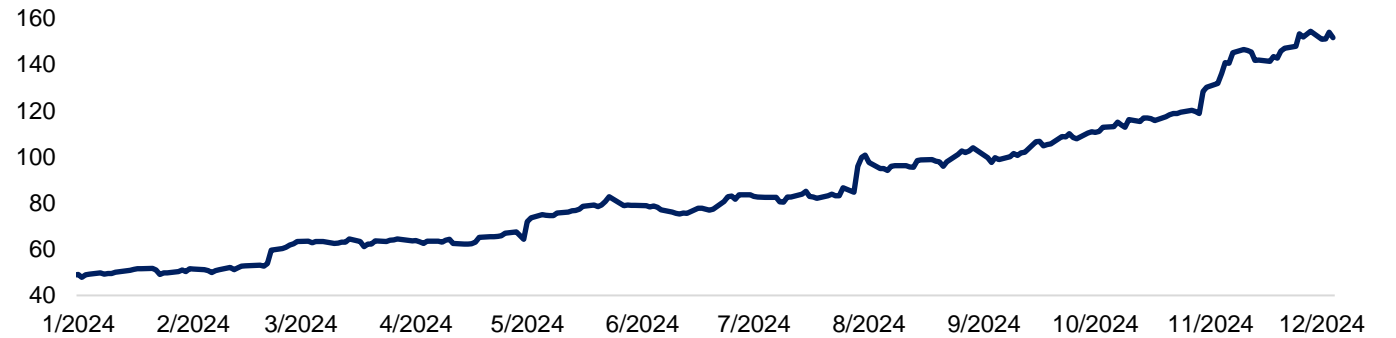
資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置

股價	13.3	●	◆	154.5
P/E	7.8	●	◆	43.3
P/B	2.5	●	◆	11.5

近一年價格



迄2024年12月06日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	11.5	52.2	215.3	234.9	79.8	50.2

資料來源：Bloomberg

掛毯(TPR)

收盤價 US \$62.25

目標價 US \$80.0

止損價 US \$57

公司簡介

Tapestry, Inc. 設計和銷售服裝及配飾。公司提供手袋、皮具、鞋履、香水、珠寶、外套、成衣、圍巾、太陽眼鏡、旅行配件和手錶。Tapestry 為全球客戶提供服務。

公司特色

■ 美國感恩節假期消費強勁

根據美國全國零售聯合會(NRF)的數據，感恩節假期購物週末的消費者活動依然強勁，從感恩節至網絡星期一，共有1.97億人參與購物活動，略低於2023年創下的2億人紀錄，但超出了NRF預期的1.83億人。消費者的總體支出有所增加，在折扣與優惠的推動下，黑色星期五的線上支出增長了近15%，總銷售額增長了3.4%。實體店內客流量也溫和增長了0.7%。NRF報告顯示，今年每位消費者的平均支出為235美元，比去年增加了8美元，主要用於購買服裝和配飾。

■ Coach再度受到青睞

在社交媒體和對千禧年懷舊情緒的推動下，Coach的人氣再度回升。作為一個更實惠的奢侈品牌，Coach以其品質和時尚設計成功吸引了Z世代和千禧世代的消費者。這種增長明顯反映在Tapestry Inc. 第一季度的業績中，Coach成為推動手袋收入和平均銷售價格增長的主要力量。品牌的成功很大程度上得益於Coach Tabby包的強勁需求，該系列包款在24年第四季度帶動了全價銷售的顯著提升。

■ 25財年第一季業績

Tapestry公布的最新財報顯示，營收達15.1億美元，與上年同期持平，但超出市場預期4,000萬美元。Non-GAAP每股收益為1.02美元，比預期高出0.07美元。公司將25財年的營收預期上調至67.5億美元以上，同比增長約1%至2%，略高於分析師預期的67.06億美元，此前預測的同比增長僅約1%。預期整後每股收益將達4.50至4.55美元，高於先前預測的4.45至4.50美元，也超過分析師預期的4.49美元。公司還宣佈了第一季度季度股息為每股0.35美元，與之前持平。同時，公司宣布一項20億美元的加速股票回購計劃，進一步向市場展示其對未來增長的信心。

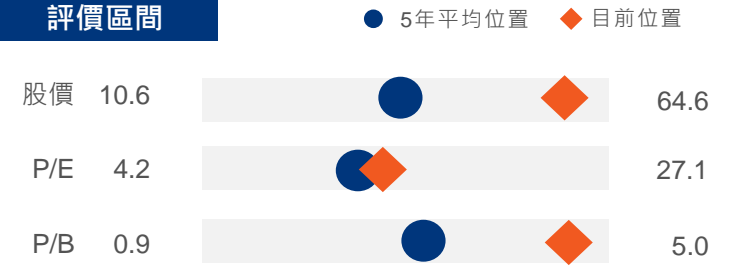
資料來源：Bloomberg

財務數據

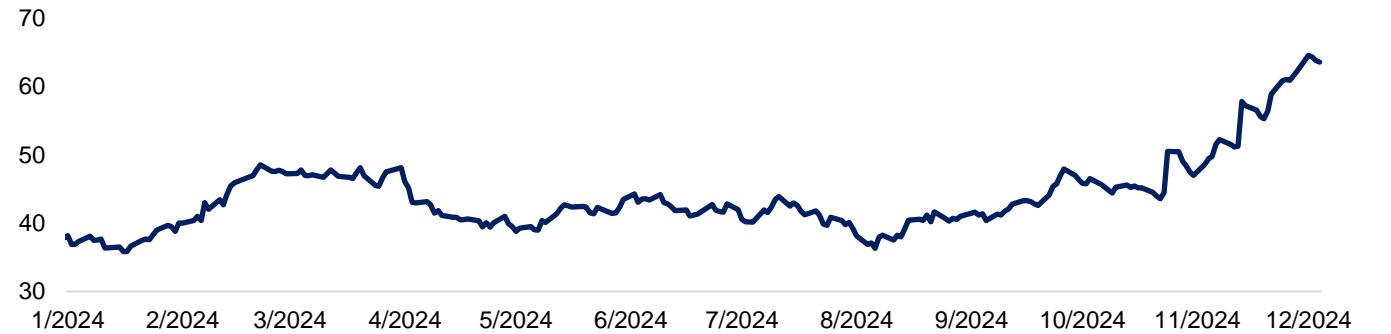
	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	16.3	-0.4	0.2	1.4	2.8
EBITDA比率(%)	21.2	20.3	21.3	22.2	22.7
EPS (美元)	3.47	3.88	4.29	4.61	4.93
淨利率(%)	14.0	14.1	15.0	15.8	15.9

資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

評價區間



近一年價格



迄2024年12月06日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	28.6	53.7	72.7	96.1	19.6	23.2

權值股表態領漲，量價俱揚突破短壓，大盤上演破底翻走勢

► 權值股表態領漲，大盤上演破底翻走勢

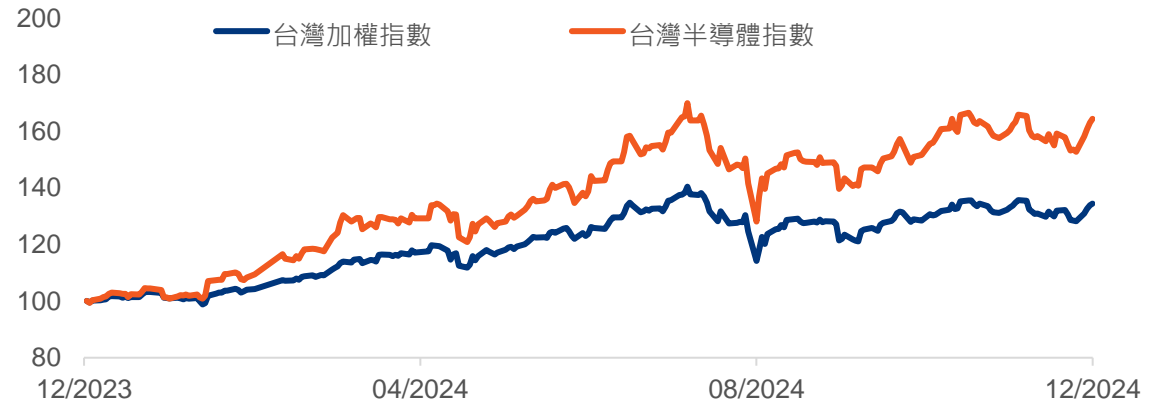
在電子權值股以及金控權值股表態帶動下，大盤從低點22,055收斂後隨即開高陸續收復5日均線、10日均線、半年線以及季線，由此可見跌破頸線22,231點(11月1日低點)為假跌破。就技術面觀察，大盤展開破底翻走勢，在破底穿頭的慣性下，上檔有望挑戰前高23,172點(11月25日高點)。台股11月的行情虎頭蛇尾，整月大盤下跌557點(跌幅2.44%)，時序進入12月的年底時節，在作帳、作夢題材下，依過去20年經驗統計，12月上漲機率達85%，由於目前盤勢已轉危為安，台股行情可望升溫。

► 中小型電子股衝鋒，近期聚焦具利多題材之類股

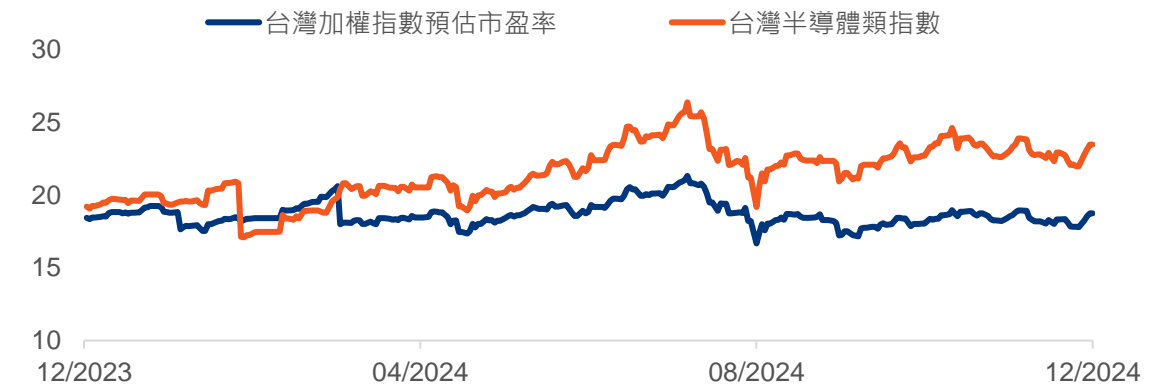
繼權值股表態領漲後，中小型電子股也陸續表現多頭走勢，權值股與中小型股呈現良性輪動。觀察台股盤面結構，電子、金融雙主流帶領台股上攻，電子個別族群包含光通訊、BBU、超級電容、樞紐等持續成為焦點，AI概念股相關族群例如AI伺服器、散熱、導軌、銅箔基板若能接棒演出或將是台股能否挑戰高點的關鍵。操作上可關注具利多題材且股價重返均線之上或表態強彈突破前高壓力之相關強勢個股。

台灣加權指數與台灣半導體指數走勢及預估市盈率

指數走勢，標準化以2023/12/5=100



指數預估市盈率走勢



志聖(2467 TT)

公司簡介

志聖工業股份有限公司開發、製造，並銷售印刷電路板加工設備。該公司生產半導體封裝加工設備、印刷電路板加工設備、觸控面板加工設備，以及其它設備。志聖工業於全球各地銷售其產品。

公司近況

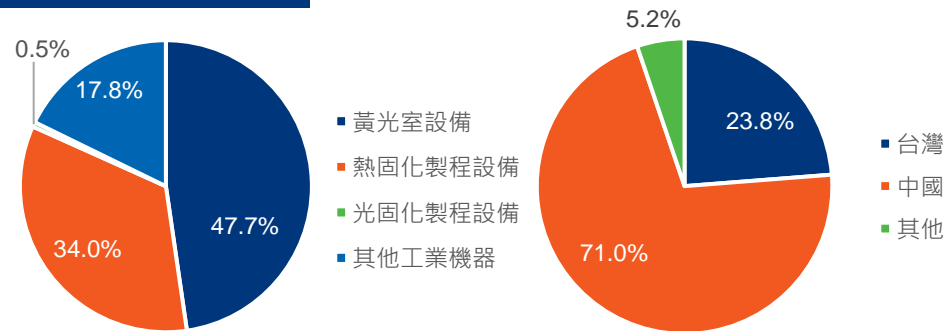
■ 先進封裝產能擴增幅度強勁

隨著AI伺服器需求持續提升，2025年底CoWoS月產能將達70-75k的預期下，凱基投顧預估2025年半導體相關設備營收比重將持續提升至39.1%，對比2024年約為32.2%，而產品組合持續改善將帶動公司毛利率表現。

■ 美系記憶體業者HBM為公司另一成長引擎

凱基投顧預估2024-25年美系記憶體業者HBM月產能將自2023年底之3k成長至2024-25年之25k及45k，並預期此為志聖另一項營運成長動能。另外，隨著未來HBM之DRAM堆疊層數提升，製程道數亦將提升，進而帶動烘烤設備之需求。

營收來源及區域佔比



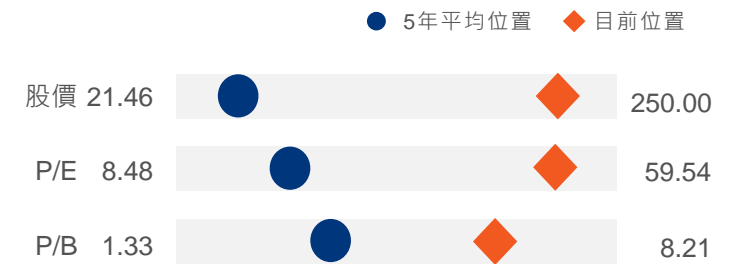
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (新台幣)	4.35	4.59	3.12	4.88	7.49
EPS 成長率(%)	47.9	5.6	-32.0	56.4	53.5
市盈率	45.8	43.3	63.7	40.8	26.6
ROE (%)	24.7	23.9	15.5	17.9	19.9

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



迄2024年12月5日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	6.3	-8.4	2.2	64.0	241.1	233.1

萬潤(6187 TT)

公司簡介

萬潤為台系半導體設備產業業者，公司半導體設備相關產品主要以點膠、貼合、量測與自動光學檢測(Automated Optical Inspection, AOI)、自動化設備為主。

公司近況

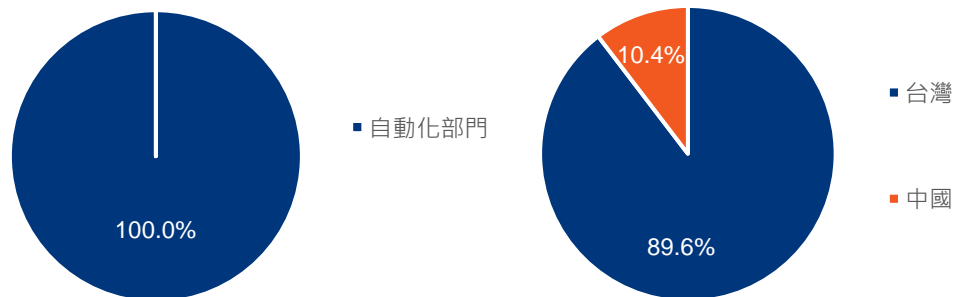
■ AOI於先進封裝領域扮演決定良率之重要角色

由於2.5D/3D先進封裝涉及垂直堆疊之技術，因此在多個步驟結束後需要AOI檢測以提升產品之良率，而萬潤提供之AOI設備主要以後段製程為主。凱基投顧預估2024-26年底CoWoS月產能將分別達34k、70-75k及120k，並預估CoWoS每擴10k之產能，將為萬潤帶來16-20億之營收。

■ 共同封裝光學元件(CPO)為公司下一個營收成長引擎

台系晶圓代工業者之CPO封裝解決方案將於2026年進入量產，將為公司另一成長動能。此外，扇外型面板級封裝(FOPLP)解決方案亦有機會為公司潛在之成長動能，主要係因FOPLP亦需要點膠機及相關AOI設備。

營收來源及區域佔比



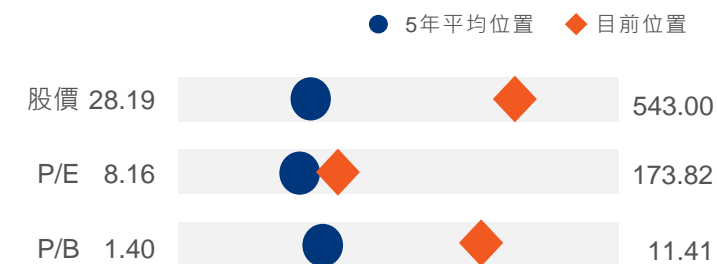
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (新台幣)	6.64	6.15	1.70	14.81	23.23
EPS 成長率(%)	120.7	-7.5	-72.3	768.7	56.9
市盈率	65.2	70.5	254.3	29.3	18.7
ROE (%)	25.7	21.1	5.6	28.4	28.9

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



迄2024年12月5日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	4.9	4.2	31.1	97.4	230.4	265.3



企業獲利成長、工資上調，有望帶動日股表現

隨著日本企業大力改革帶動企業獲利、加上企業薪資調升幅度上升、內需經濟有望持續回溫，帶動日本股市表現。

▶ 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70%。

▶ 瀚亞日本動力股票基金

- 投資組合不受市值或基準指標限制，由下而上精選估值偏低並具長期成長題材的日本股票。
- 採用集中持股策略，挑選30至50檔優質股票。
- 涉獵大中小型股：投資於不同市值日本個股，以企業的增長潛力和潛在回報為部署策略。
- 經驗豐富的團隊擁有超過16年投資日本股票領域的往績，投資表現出色。

商品名稱	NEXT FUNDS TOPIX-17 BANKS ETF(1631.JP)		瀚亞日本動力股票基金	
特色	<ul style="list-style-type: none"> ■ 該ETF投資集中於日本銀行業 ■ 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 		<ul style="list-style-type: none"> ■ 日本股市具估值面優勢 ■ 該基金投資組合採用集中持股策略，挑選30至50檔優質大中小型股票 	
規模	140億日元		3,673.74億日元	
追蹤指數	TOPIX-17 BANKS Index		-	
持股數	78		-	
3M/YTD 報酬	18.67% / 49.46%		0.78% / 9.66%	
前五大行業分布 (%)	銀行業	100	工業 非必需消費品 原材料 金融 資訊科技	27.90 16.30 15.30 14.70 9.10
前五大持股 (%)	三菱UFJ金融集團公司 三井住友金融集團公司 瑞穗金融集團 Resona控股公司 三井住友信託集團公司	34.01 22.75 14.91 4.52 3.86	松下電器公司 武田藥品工業 東日本旅客鐵道 三井住友金融集團 理光公司	6.00 5.70 5.30 4.20 4.10

資料來源：Bloomberg · KGI整理 · 2024年12月4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

■ 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	140億日元
ETF類型	股票型	持股總數	78
費用比率	0.352%	3年標準差(年化)	19.12%

資料來源：Bloomberg · 2024年12月4日

投資行業分布



近一年價格

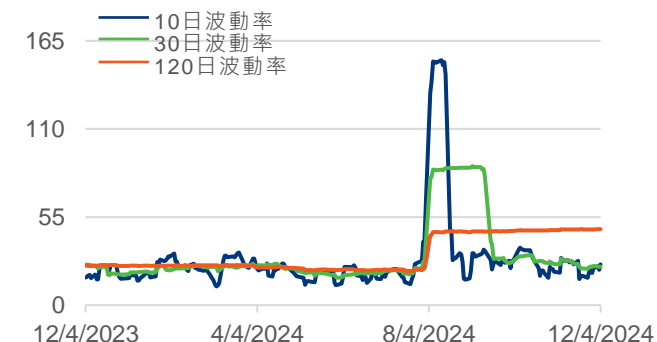


迄2024年12月4日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	13.63	18.67	49.46	44.36	129.12	181.03

前5大投資標的(%)

三菱UFJ金融集團公司	34.01
三井住友金融集團公司	22.75
瑞穗金融集團	14.91
Resona控股公司	4.52
三井住友信託集團公司	3.86

近一年波動率



瀚亞日本動力股票基金

簡介

本基金旨在透過投資於日本註冊成立、上市或經營主要業務的公司的證券產生長遠的資本增值。

■ 嚴選價值投資

致力尋找不同時間或市場周期中，能夠持續實現盈利但估值異常的股票，找出逆勢向上契機，帶來長期收益機會

■ 集中持股策略

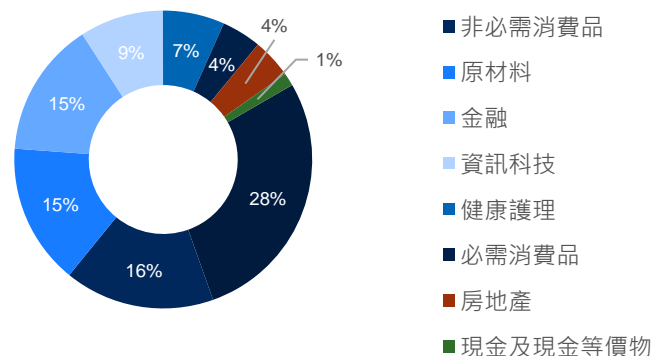
該基金不受市值或基準指標、市場主題偏好限制，投資組合採用集中持股策略，挑選30至50檔優質大、中、小型股票，以企業的增長潛力和潛在回報為部署策略

■ 投資團隊經驗豐富

經驗豐富的團隊擁有超過16年投資日本股票領域的往績，專注於尋找具備優質收入，但尚未被市場發現的多間錯價日本公司，能夠成功駕馭日股領域並有良好的操作績效紀錄

成立日	2011年2月7日	規模	3,673.74億日元
晨星類別	日本大型股票	基金分類	股票型
晨星評等	★★★	3年標準差(年化)	19.55%

投資產業分布



投資地區分布



前5大投資標的(%)

松下電器公司	6.0
武田藥品工業	5.7
東日本旅客鐵道	5.3
三井住友金融集團	4.2
理光公司	4.1

近三年淨值



迄2024年12月3日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	6.34	0.78	9.66	11.94	30.61	32.12
同類型排名四分位	2	3	4	4	3	1

資料來源：瀚亞投資(香港)有限公司基金月報、MorningStar，報酬率截至2024年12月3日，月報截至2024年10月31日；資料採用級別：A美元類別

年初至今高收益債券表現顯著跑贏投資級債券，關注中短端高收益債券

► Rakuten 8.125 PREP (樂天集團)

- 樂天集團是日本一家主流的電子商務公司。主要業務分部包括互聯網服務、金融和移動通信。
- 樂天集團於2024年在融資方面取得重大進展，成功解決2025年大部分債務到期的再融資。年初至今樂天集團一共發行約38億美元境外優先無擔保債券，約3.49億美元境內優先無擔保債券及以及約11億美元境內融資租賃，以及本次新發行的5.5億美元境外次順位永續債。
- 集團移動通信分部經營持續改善。移動通信EBITDA較去年同期改善305億日元，虧損為52億日元。集團目標為移動通信分部月度EBITDA在2024年前轉正。

► SOFTBK 6.875 PERP (軟銀集團)

- 軟銀集團是一家總部位於日本的投資控股公司，投資於全球的科技公司和日本及美國的電信業務。該公司管理著總額達1,000億美元的私募投資基金SVF1及SVF2，這兩個基金專注於未上市的科技公司。
- 軟銀集團擁有大型投資組合，並在快速成長的新興及未上市公司中創下高回報，包括Arm、軟銀和T-Mobile。軟銀最大投資組合從阿里巴巴成功轉型至Arms也展示出其驚人的投資記錄。
- 軟銀集團堅守穩健的財務政策。其公開的財務政策包括：(1)保持LTV在25%以下，截至到2024年9月末，其LTV為12.5%；(2)保持現金水平足夠償還未來兩年債券到期；(3)確保利息和股利支付能全部來自軟銀基金和其他子公司的股利發放。

商品名稱	Rakuten 8.125 PREP (樂天集團)	SOFTBK 6.875 PERP (軟銀集團)
ISIN	USJ64264AM64	XS1642686676
特色	集團移動通信分部經營持續改善，EBITDA在2024年前有望轉正	軟銀集團堅守穩健的財務政策，LTV長期保持在25%以下
到期日	永續	永續
配息(%)	變動/8.125/每半年	變動/6.875/每半年
幣別	USD	USD
距到期年	-	-
信評 (穆迪/惠譽/標普)	-/-/B	B2/-/B+
順位	次順位	次順位
YTM/YTC (%)	8.15/7.80	8.22/6.88

資料來源：Bloomberg · KGI整理

樂天集團(Rakuten 8.125 PREP)

簡介

樂天集團集團主要業務分部包括互聯網服務、金融和移動通信。金融分部提供網上銀行、證券、信用卡相關服務、人壽和非人壽保險以及電子貨幣服務。移動通信業務涵蓋移動虛擬網絡運營(MVNO)和移動網絡運營商(MNO)業務。樂天為日本的第四家MNO。

介紹理由

- 樂天集團於2024年在融資方面取得重大進展，成功解決2025年大部分債務到期的再融資。年初至今樂天集團一共發行約38億美元境外優先無擔保債券，約3.49億美元境內優先無擔保債券及以及約11億美元境內融資租賃，以及本次新發行的5.5億美元境外次順位永續債。
- 集團移動通信分部經營持續改善。集團2024財年第三季(7月至9月)合併非GAAP營業利潤較去年同期改善534億日元，達到123億日元，這是自2019財年第三季以來的首個季度盈利。
- 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
EBITDA獲利率(%)	0.18	-5.60	4.19
自由現金流量(億美元)	26.95	-42.91	37.82
利息保障倍數	0.17	-3.92	1.83

標的資訊

標的名稱	Rakuten 8.125 PREP	ISIN	USJ64264AM64
到期日	永續	距到期年	-
配息(%)	變動/8.125/每半年	YTM/YTC(%)	8.15/7.80
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)	-/-/B	債券順位	次順位

發行以來價格



資料來源：Bloomberg，2024年12月5日，註：票息重設日期為2029年12月15日當日，並為半年配息，適用年利率為美國5年期國債債券收益率，重設息率為當季交割日債券收益率的複合平均值加4.00%

軟銀集團(SOFTBK 6.875 PREP)

簡介

軟銀集團是一家總部位於日本的投資控股公司，投資於全球的科技公司和日本及美國的電信業務。該公司管理著總額達1,000億美元的私募投資基金SVF1及SVF2，這兩個基金專注於未上市的科技公司。截至2024年3月31日，該公司的投資資產約為33兆日元。創辦人孫正義持有約29%的公司股份，為最大股東。

介紹理由

- 軟銀集團擁有大型投資組合。軟銀最大投資組合從阿里巴巴成功轉型至Arms也展示出其驚人的投資記錄。截至到2024年3月，Arm約佔軟銀投資組合價值的52%，持有的上市資產約佔全部投資組合價值的70%，為公司提供了強大的流動性儲備。
- 軟銀集團堅守穩健的財務政策。其公開的財務政策包括：(1)保持LTV在25%以下，截至到2024年9月末，其LTV為12.5%；(2)保持現金水平足夠償還未來兩年債券到期；(3)確保利息和股利支付能全部來自軟銀基金和其他子公司的股利發放。
- 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
EBITDA獲利率(%)	159.62	-30.3	10.52
自由現金流量(億美元)	-8.6	168.35	7.95
貸款價值比(LTV)(%)	21.6	18.2	8.4

資料來源：Bloomberg，2024年12月5日，註：票息重設日期為2027年7月19日當日，並為每半年配息，適用年利率為美元5年期擔保隔夜融資固定期限交換利率，重設息率為當季交換利率的複合平均值加4.85%

標的資訊

標的名稱	SOFTBK 6.875 PREP	ISIN	XS1642686676
到期日	永續	距到期年	-
配息(%)	變動/6.875/每半年	YTM/YTC(%)	8.22/6.88
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)	B2/-/B+	債券順位	次順位

近一年來價格



► DEC 2024

2 Monday

- 美國11月標普全球製造業PMI終值 (實際:49.7 預估:48.8 前值:48.8)
- 美國11月ISM製造業指數 (實際:48.4 預估:47.5 前值:46.5)
- 日本11月自分銀行製造業PMI終值 (實際:49.0 前值:49.0)
- 歐元區11月製造業PMI終值 (實際:45.2 預估:45.2 前值:45.2)
- 歐元區10月失業率 (實際:6.3% 預估:6.3% 前值:6.3%)

3 Tuesday

- 美國10月JOLTS職缺 (實際:7,744k 預估:7,519k 前值:7,372k)

4 Wednesday

- 美國11月ADP就業變動 (實際:146k 預估:150k 前值:184k)
- 美國11月ISM服務業指數 (實際:52.1 預估:55.7 前值:56.0)
- 美國10月耐久財訂單終值 (實際:0.3% 預估:0.2% 前值:0.2%)
- 歐元區11月服務業PMI終值 (實際:49.5 預估:49.2 前值:49.2)
- 歐元區10月PPI年增率 (實際:0.4% 預估:0.4% 前值:-0.6%)

5 Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (實際:224k 預估:215k 前值:215k)
- 歐元區10月零售銷售月增率 (實際:-0.5% 預估:-0.3% 前值:0.5%)
- 台灣11月CPI (前值:1.69%)

6 Friday

- 美國11月非農業就業人口變動 (預估:220k 前值:12k)
- 美國11月失業率 (預估:4.1% 前值:4.1%)
- 美國12月密大消費者信心指數初值 (預估:73.3 前值:71.8)
- 歐元區第三季GDP季增率終值 (預估:0.9% 前值:0.9%)

9 Monday

- 日本第三季GDP季增率終值 (預估:0.3 前值:0.2%)
- 歐元區12月Sentix投資者信心 (預估:-13.2 前值:-12.8)
- 中國11月CPI年增率 (預估:0.5% 前值:0.3%)
- 中國11月PPI年增率 (預估:-2.9% 前值:-2.9%)

10 Tuesday

- 中國11月出口年增率 (預估:8.5% 前值:12.7%)
- 日本11月工具機訂單年增率初值 (前值:9.4%)

11 Wednesday

- 美國11月CPI年增率 (預估:2.7% 前值:2.6%)
- 美國11月核心CPI年增率 (預估:3.3% 前值:3.3%)
- 日本11月PPI年增率 (預估:3.4% 前值:3.4%)

12 Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (前值:224k)
- 美國11月PPI年增率 (前值:2.4%)
- 歐元區12月ECB主要再融資利率 (實際:3.15% 前值:3.40%)

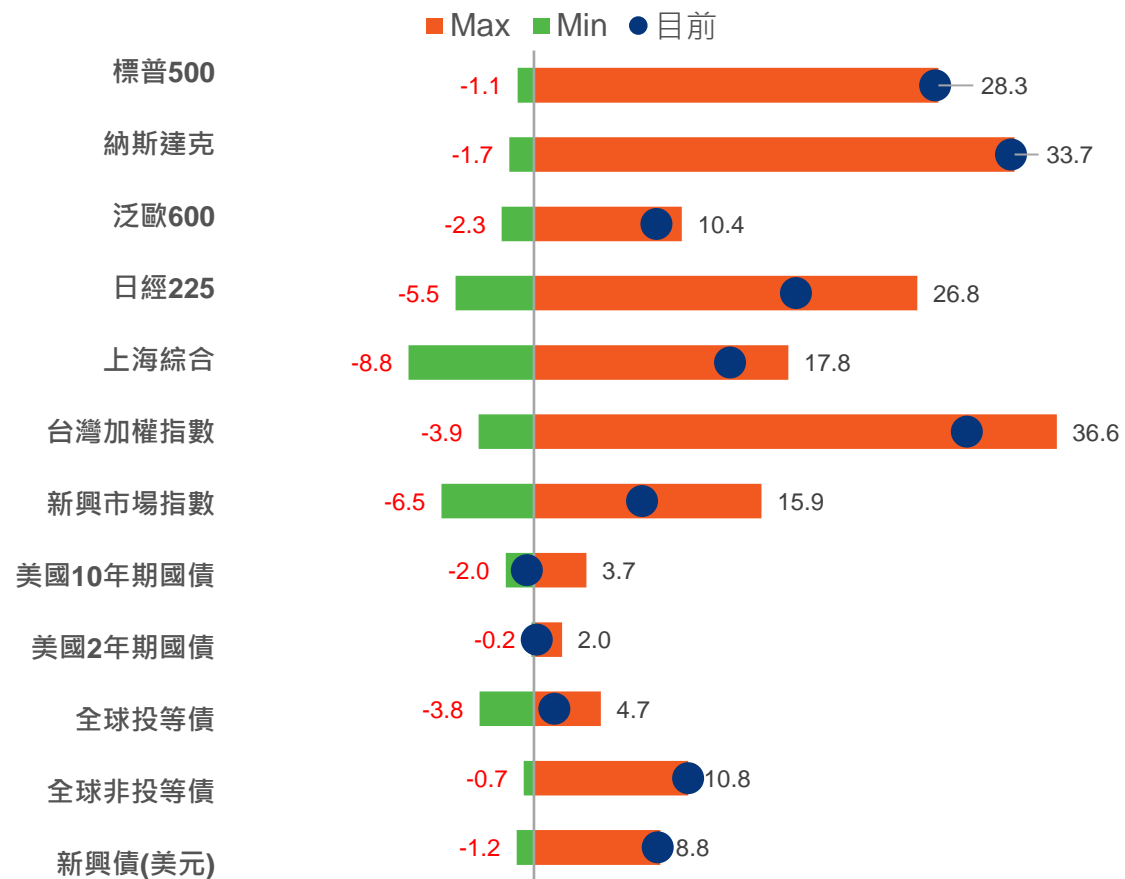
13 Friday

- 日本10月工業生產月增率終值 (前值:3.0%)
- 歐元區10月工業生產月增率 (實際:0.0% 前值:-2.0%)

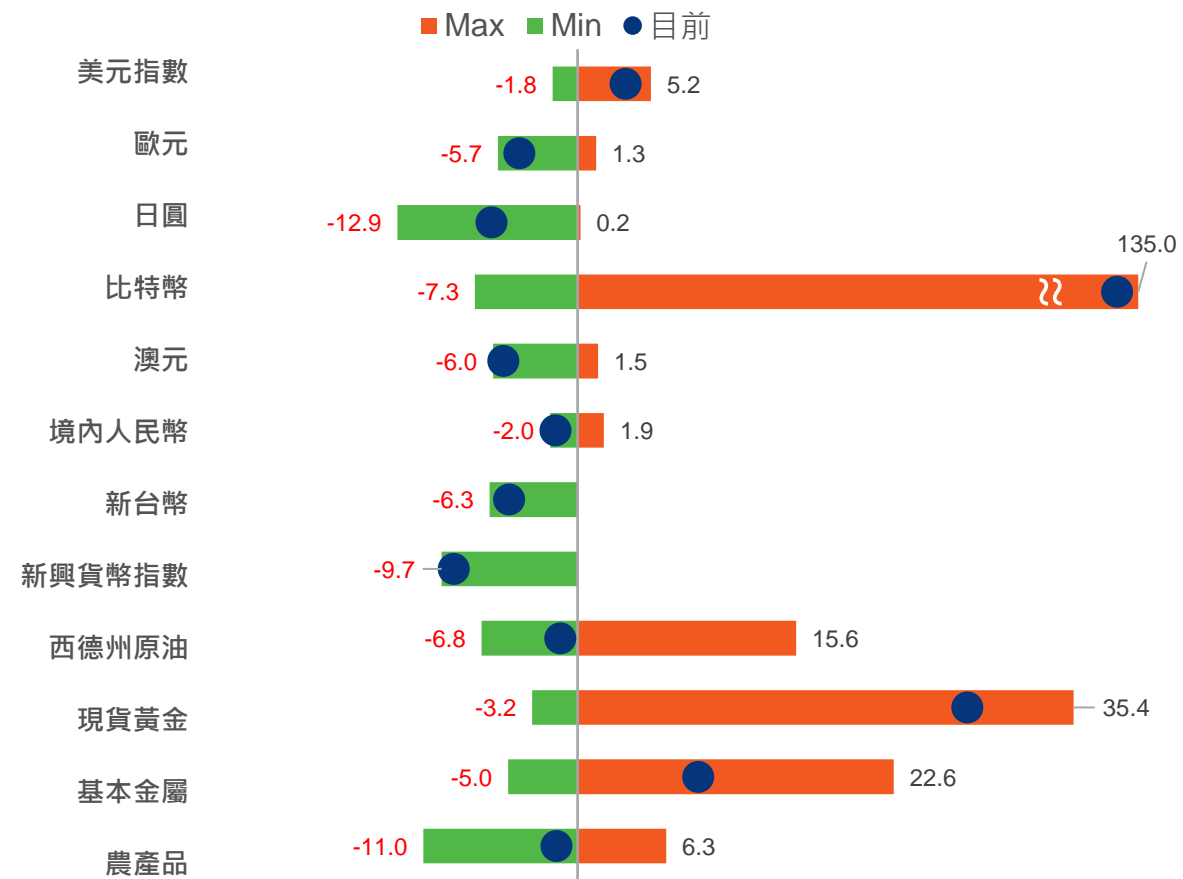
資料來源：Bloomberg

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



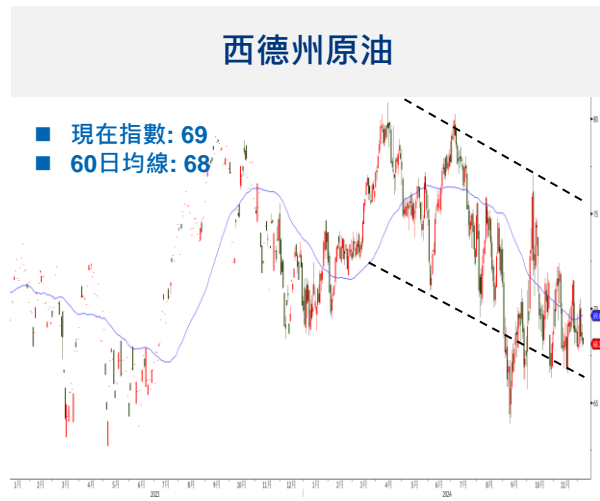
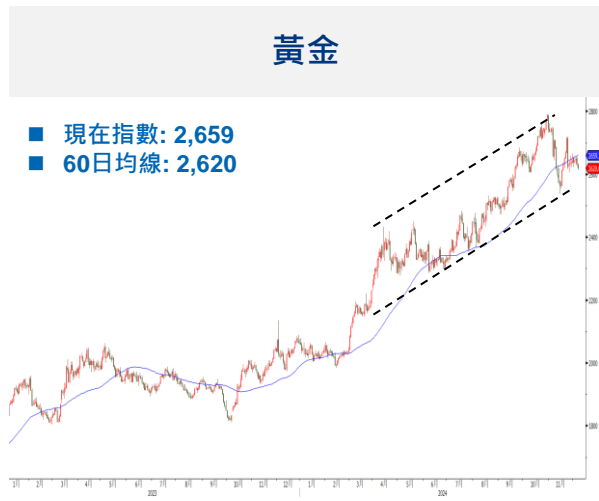
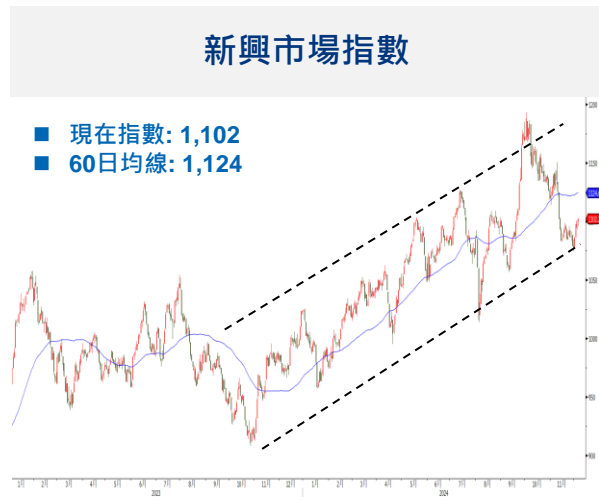
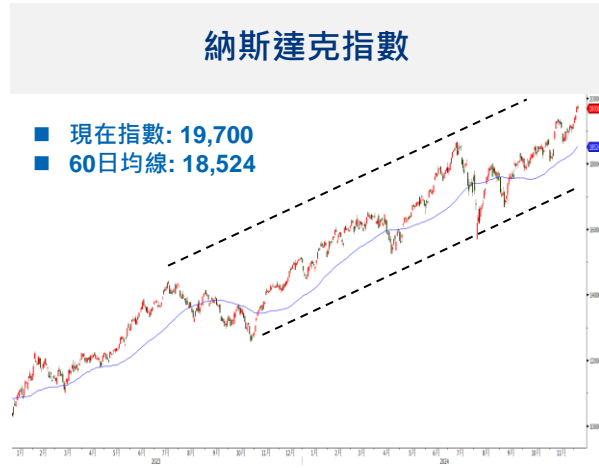
貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2024年12月6日

技術分析

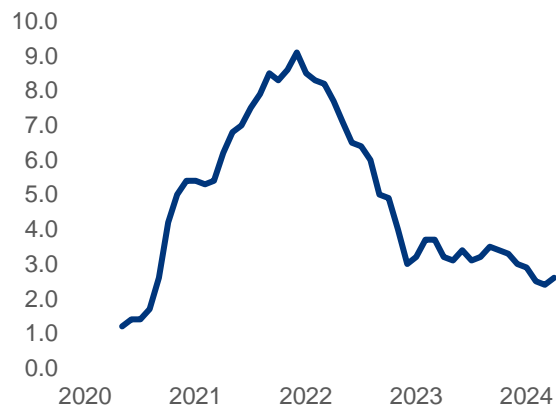
60日線



資料來源：Bloomberg · 2024年12月6日

市場觀測

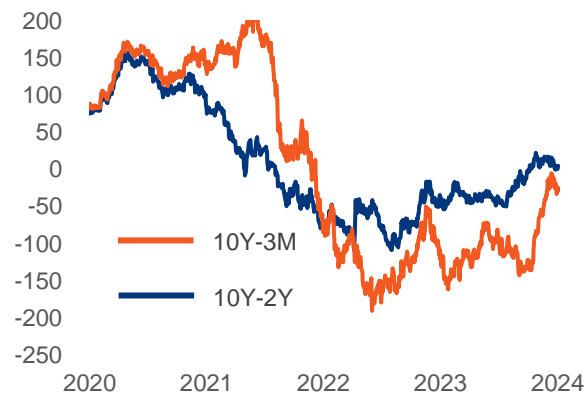
美國消費物價指數年增率(%)



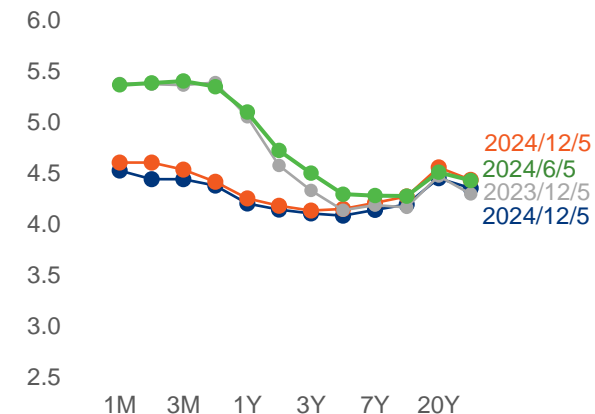
美國10年期國債孳息率(%)



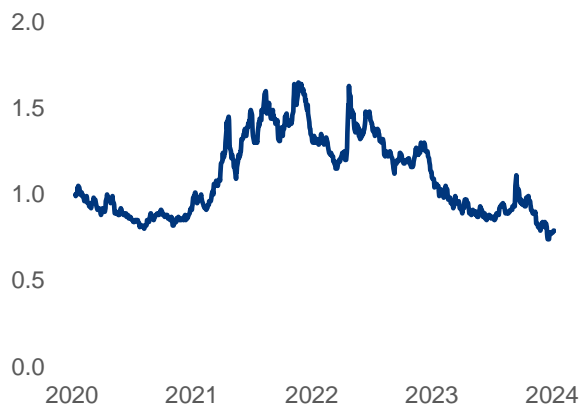
美國國債息差(bps)



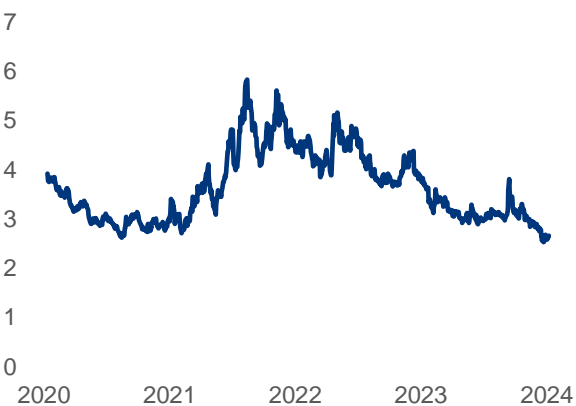
美國國債孳息率曲線(%)



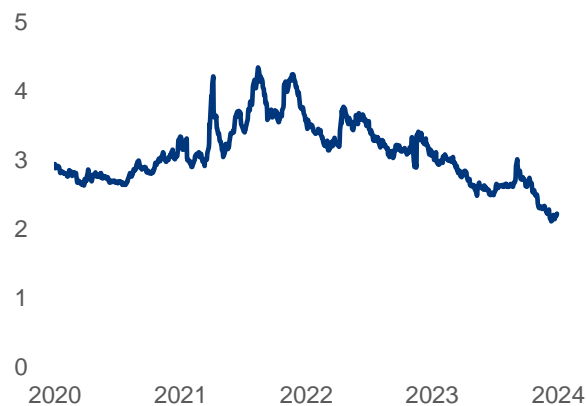
美元投資級公司債息差(%)



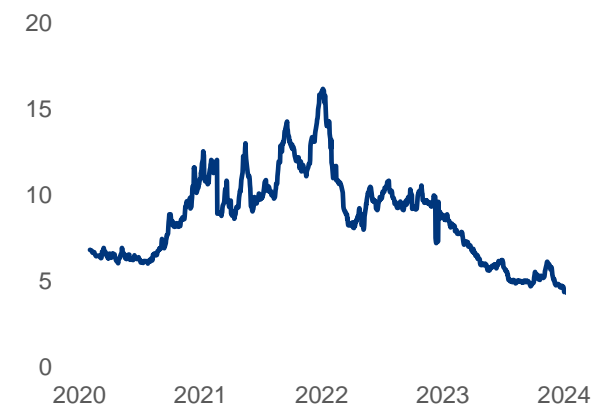
美元非投資等級債息差(%)



美元新興市場債息差(%)



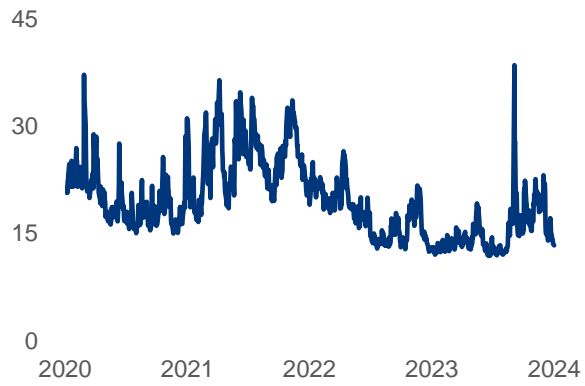
美元亞洲非投資級債息差(%)



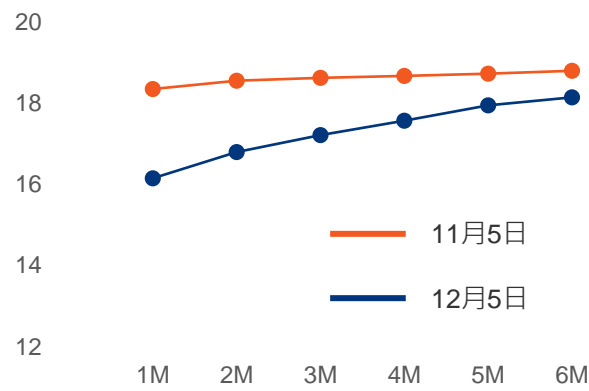
資料來源：Bloomberg · 2024年12月5日

市場觀測

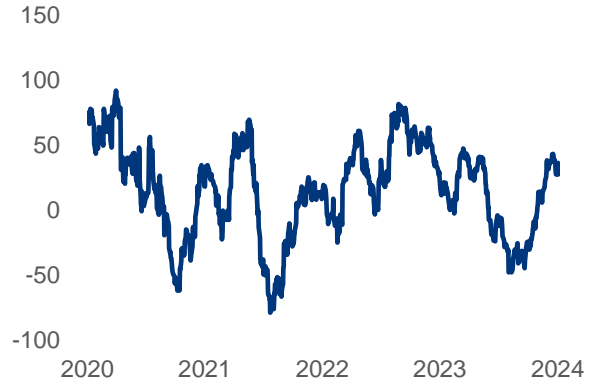
VIX指數



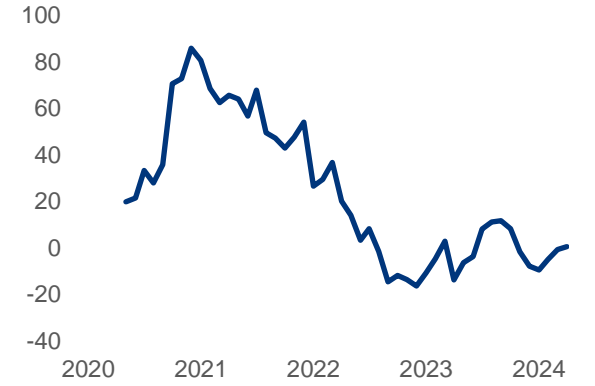
VIX期間結構



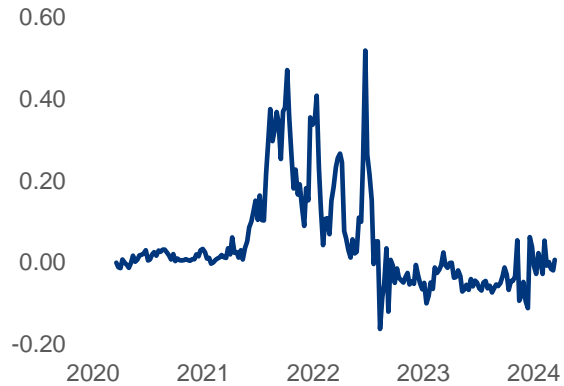
美國花旗經濟驚奇指數*



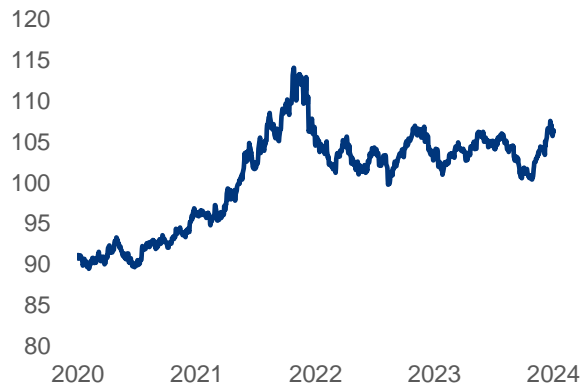
美國花旗通脹驚奇指數*



TED息差(bps)



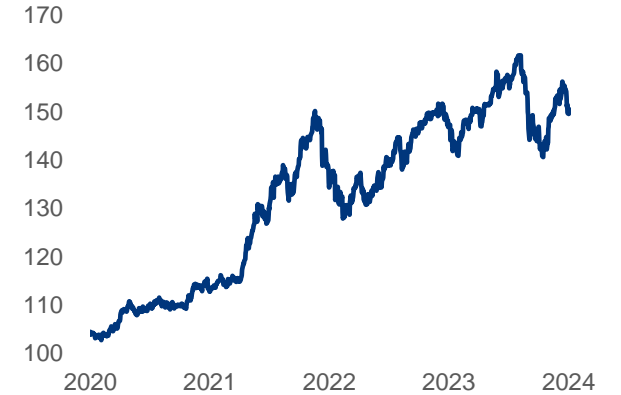
美元指數



美元兌新台幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2024年12月5日；*花旗經濟/通脹驚奇指數分別衡量經濟數據/實際通脹與市場預期落差，指數向上分別代表經濟好轉/通脹向上幅度超過市場預期

免責聲明和重要說明

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。