



金融寬鬆利房市

Credit Easing, Housing Booming

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2024年12月16日



01 本週焦點圖表

歐洲央行減息轉鴿，
美元指數高位有撐



02 市場回顧

中美貿易戰升溫，
股市震盪



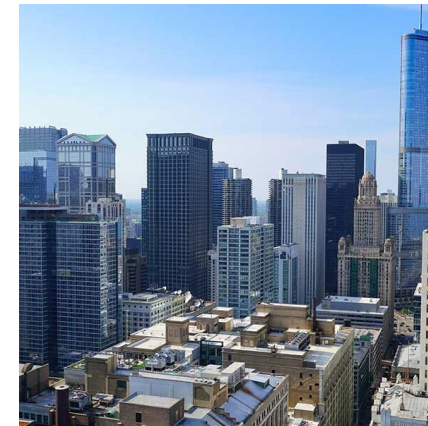
03 熱門議題

美國通脹呈現僵固性，
關注美聯儲下週減息前瞻



04 投資焦點

經濟軟著陸與金融放貸鬆，
房屋建築業擁低基期利多



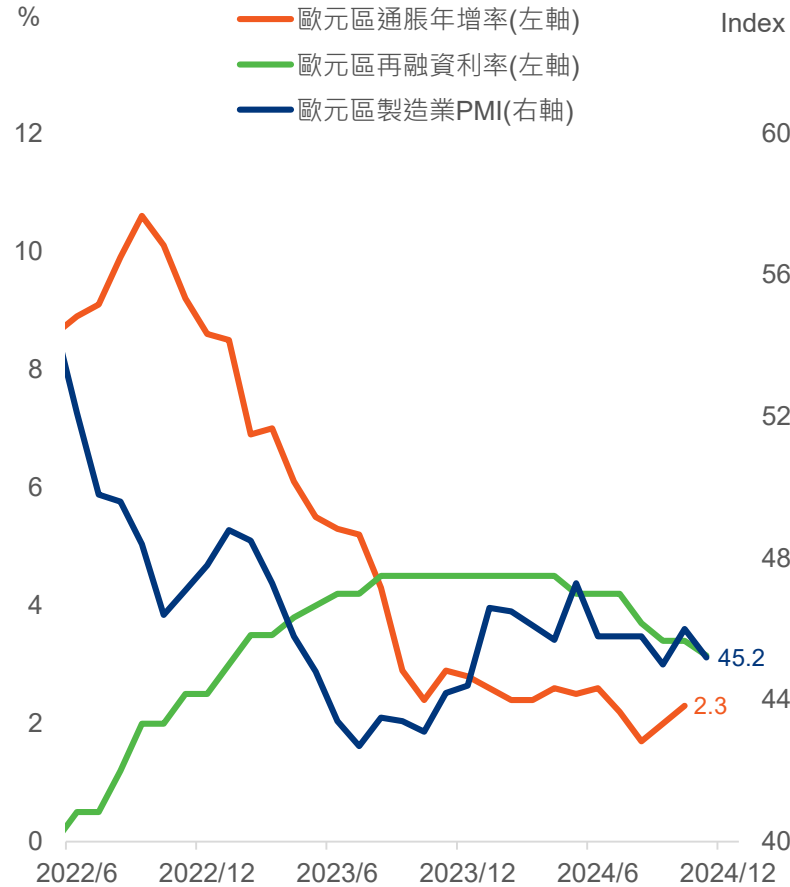
05 理財產品 精選港、美、台股、基金/ETF、債券

本週焦點圖表

歐洲央行減息轉鴿，歐元走弱、美元高位有撐

- ▶ 中國11月出口年增6.7%、進口年減3.9%皆不如預期，中國為歐洲第一大出口國，中國需求不振拖累歐洲出口。歐元區11月製造業PMI弱盤於45.2，經濟持續疲軟，通脹年增率為2.3%，加上德國總理蕭茲向聯邦眾議院要求12月16日進行信任投票，準備啟動明年2月底提前改選；法國總統馬克宏重組新政府、任命新總理，歐洲主要國家近期政治不穩定，財政擴張力度有限，促使歐洲央行12月再度降息1碼，主席拉加德語調和央行利率展望都偏鴿調，未來貨幣政策持續寬鬆，期望壓低融資成本，提振經濟。
- ▶ 歐洲經濟表現較美國更差，相較美聯儲明年可能縮減減息空間，歐洲央行有更大誘因增加減息幅度，近期美德兩國2年期國債利差擴大、歐元走貶。考量歐元佔美元指數組成貨幣中最大權重，歐元走弱推升美元指數高位有撐，美元強勢可能延續至2025上半年，對商品與新興市場造成影響。

歐元區製造業下滑、通脹回落。歐洲央行再度減息



美德國債利差擴大，對美元形成支撐



美元指數組成權重(%)

貨幣	權重(%)
歐元	57.6
日圓	13.6
英鎊	11.9
加幣	9.1
瑞典克朗	4.2
瑞士法郎	3.6

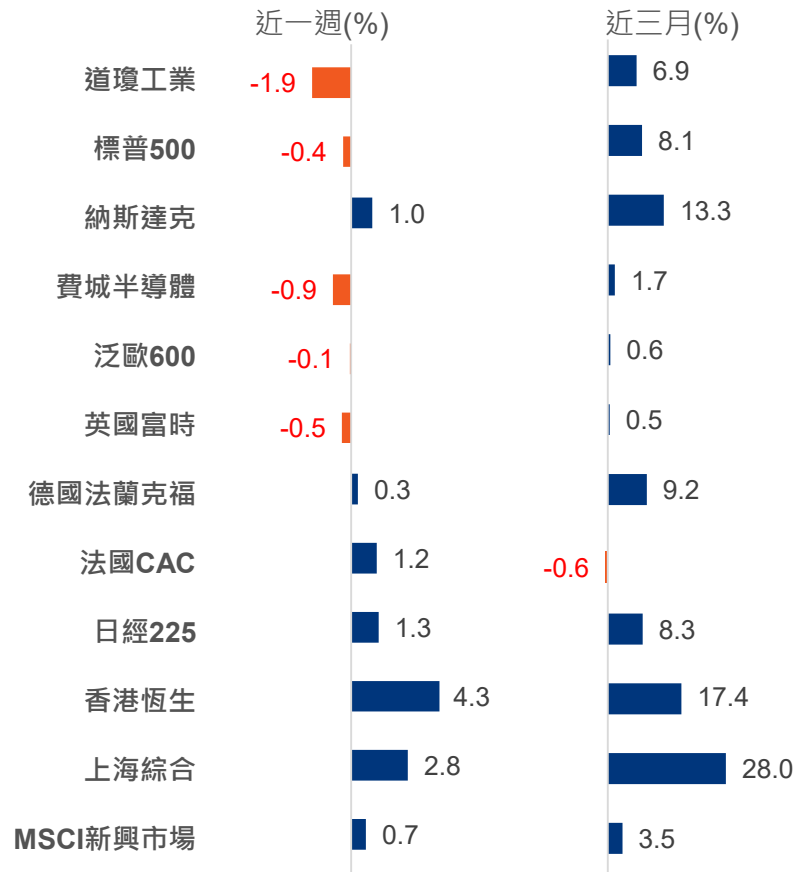
資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

市場回顧

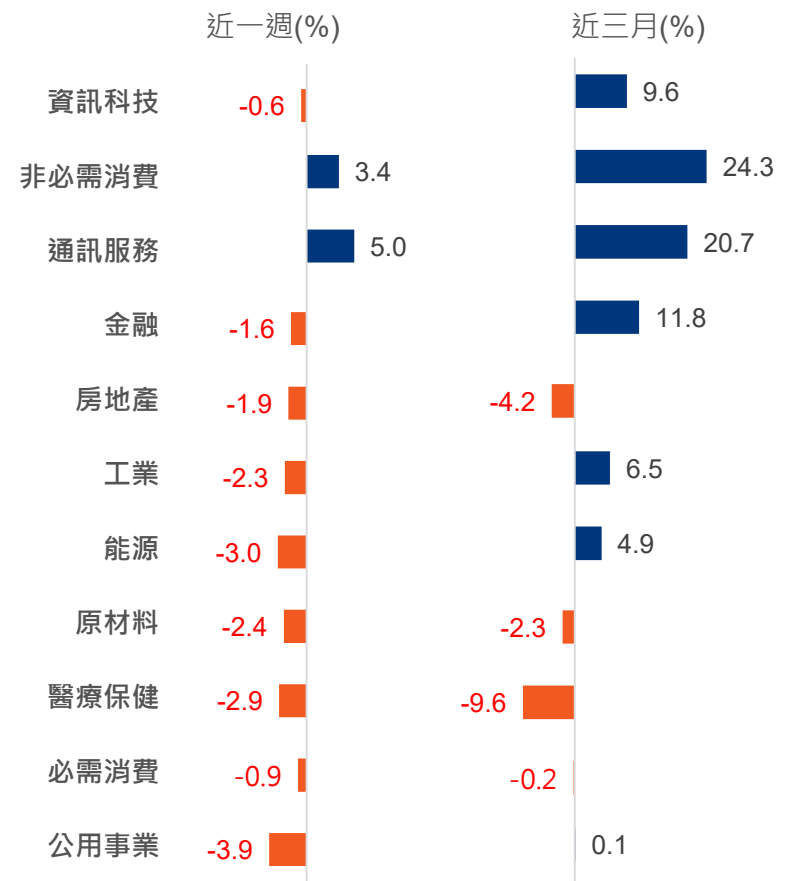
英偉達遭反壟斷調查令中美貿易戰升溫，股市震盪

- ▶ 美國最新CPI與上週非農就業數據符合預期，令市場加大對美聯儲本月減息的信心，然在中國12月9日宣布對英偉達展開反壟斷調查的消息後，拖累美股跌多漲少。儘管法國政治波瀾尚未結束，但市場仍期待馬克宏推出的新總理人選能緩解政治僵局。此外，歐洲央行12月12日宣布再度減息1碼，對歐洲股市帶來一定程度支撐。中國12月9日召開中央政治局會議，宣布2025年將實施「適度寬鬆」貨幣政策，為14年來首次改變貨幣政策立場，提振市場寬鬆預期，激勵陸港股顯著反彈。
- ▶ 產業方面，英偉達遭到中國調查，拖累整體科技類股表現。另，密大消費者信心指數初值優於預期，加上特斯拉正在推動Cybertruck進入中國市場的消息，共同激勵了非必需消費類股表現。此外，美聯儲12月減息預期升溫，亦支撐了部分通訊服務類股表現，其餘類股走勢則相對疲弱。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

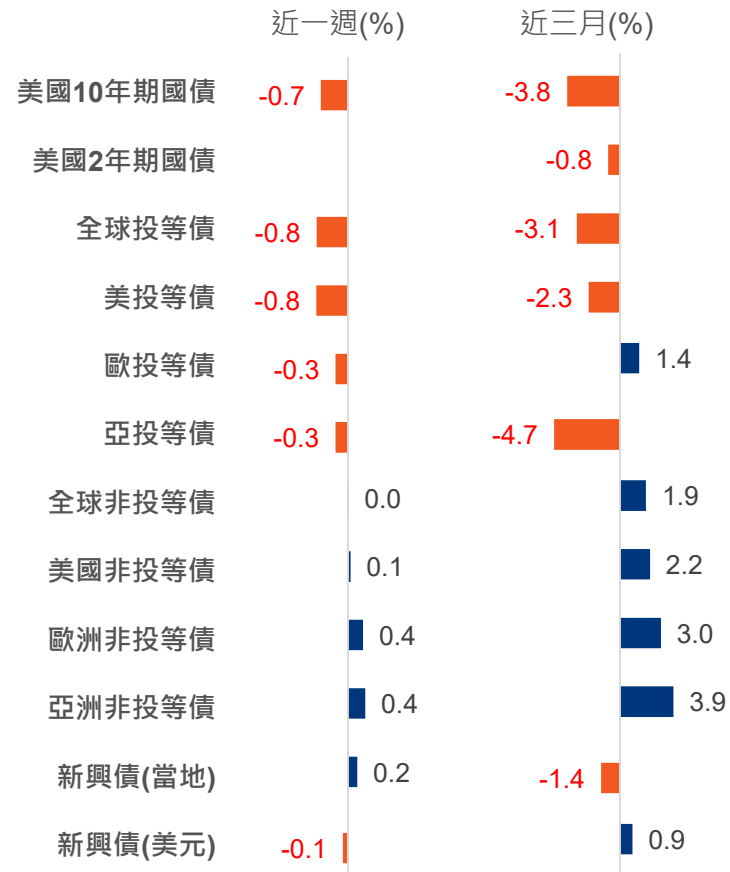


資料來源：Bloomberg，2024年12月13日

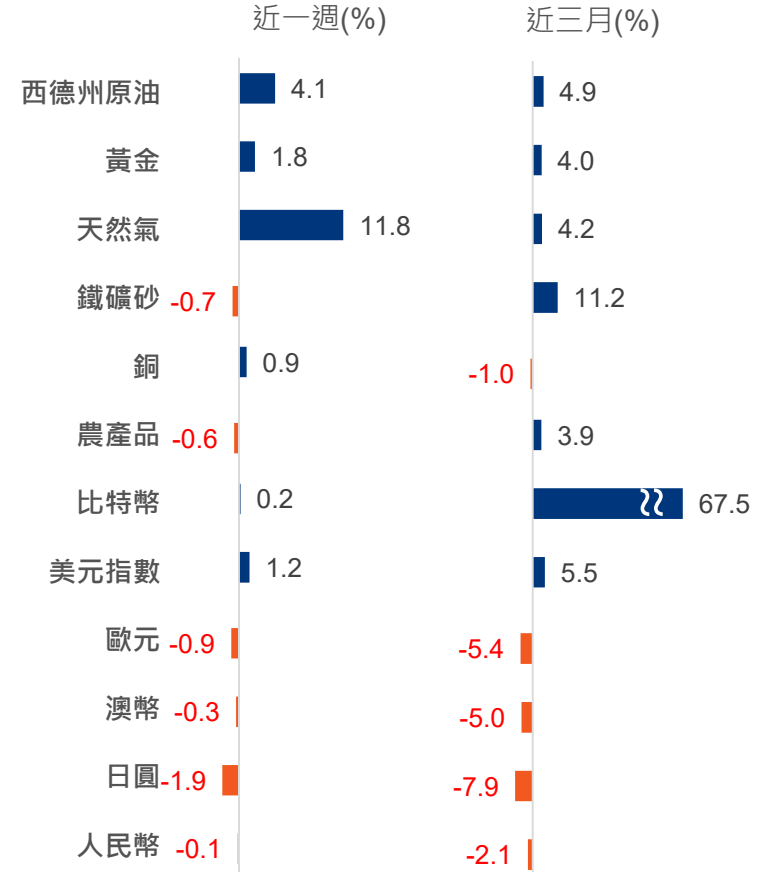
美國通脹呈現僵固令孳息率反彈，美元走強、日圓波動擴大

- ▶ 美國財政部本週標售數批國債，令債券市場供給回升，復以美國CPI年增率與月增率皆較上月小幅回升，雖符合市場預期但亦代表通脹呈現僵固，共同帶動美國國債孳息率走高，連帶拖累投資等級債市場價格回落。
- ▶ 敘利亞阿薩德政府垮台後，以色列陸續空襲敘國，並進軍該國境內的非軍事緩衝區，令地緣風險意識回籠，加上市場傳出歐盟將再度對俄羅斯石油出口實施新一輪制裁，恐對短期原油供應帶來趨緊的壓力，油價顯著反彈。此外，美國數據符合預期，帶動12月減息預期升溫，推升金價通週小幅反彈。
- ▶ 上週就業數據與CPI小幅回升共同支撐美元指數走勢，歐洲央行減息1碼則令歐元小幅回落。另，市場傳出日銀官員認為「升息可再等等也無妨」的消息，導致日圓自上週的升勢反轉下跌，預料在日銀會議前因升息與否的消息反覆，短線日圓波動恐將再度擴大。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



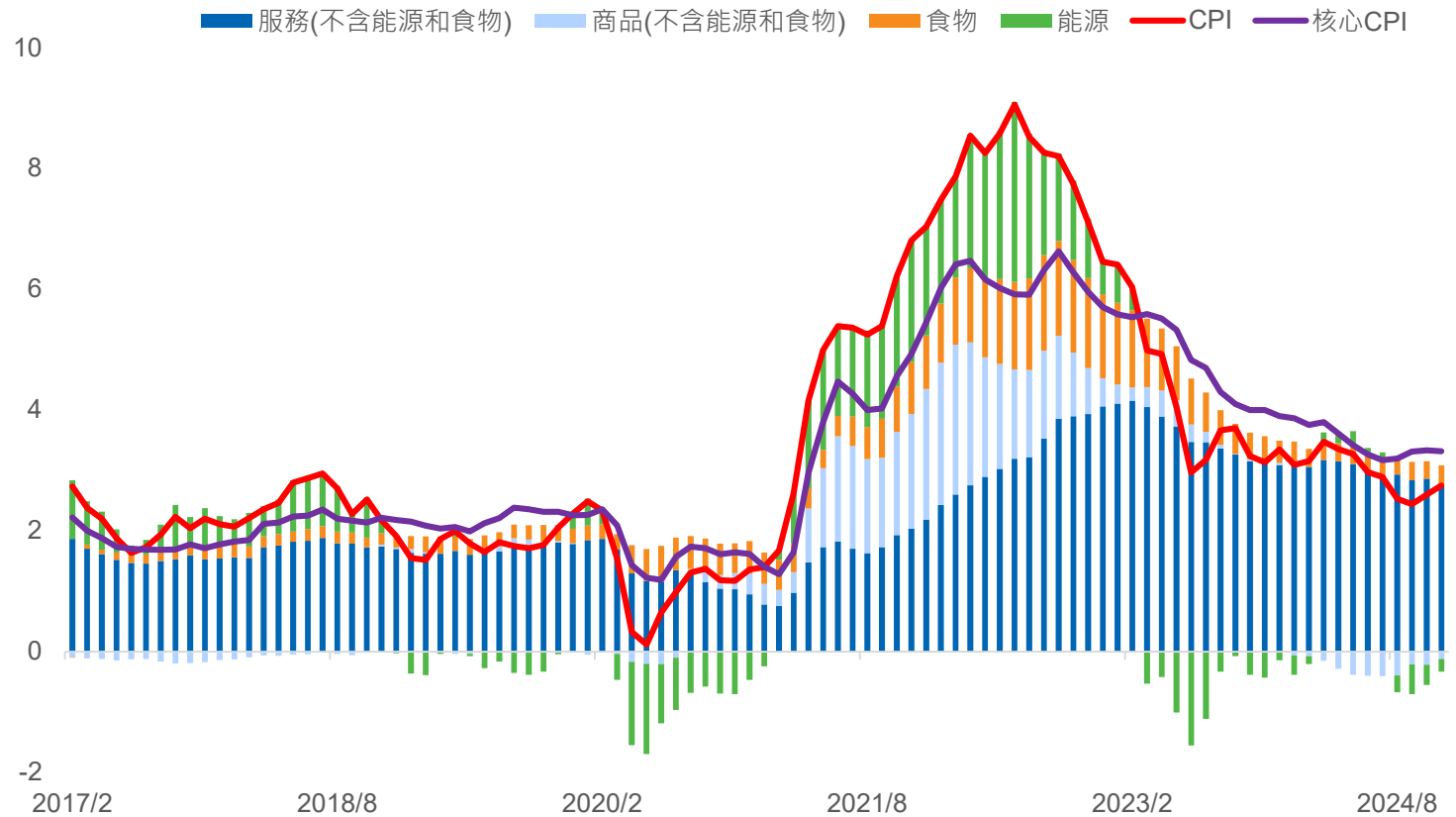
資料來源：Bloomberg，2024年12月13日

美國通脹有升溫跡象，下週美聯儲減息機率仍高

- ▶ 美國11月CPI年增率上升至2.7%與市場預期相同，11月核心CPI年增率維持3.3%符合市場預估，其中核心商品通脹月增率從0.05%上升至0.31%，主要與家庭用品、服飾、運輸用品漲價有關。住房通脹月增率由0.38%降至0.34%，核心服務不含住房月增率從0.31%上揚至0.34%。然而，美國11月PPI月增0.4%為6月以來最大增幅，超過預期的0.2%，年增率也從2.6%升至3.0%，為去年2月以來最大增幅。通脹下降呈現僵固現象持續，股、債市表現震盪等待FOMC會議。
- ▶ 凱基投顧認為11月失業率上揚時已提高12月減息機率，而此次通脹符合預期，也將加深美聯儲12月維持減息的共識，市場預期減息1碼機率高。凱基證券ACE策略不變，短期關注FOMC對2025年經濟預測與點陣圖，但由於鮑威爾已強調美聯儲不會把尚未確定的政策納入貨幣模型考量，故長期需觀察特朗普新政策發布後的美聯儲貨幣政策調整方向。

美國11月CPI年增率由2.6%上升至2.7%，食品與能源價格上揚為拉升主因

年增率，%



資料來源：Bloomberg，資料截至2024年12月12日

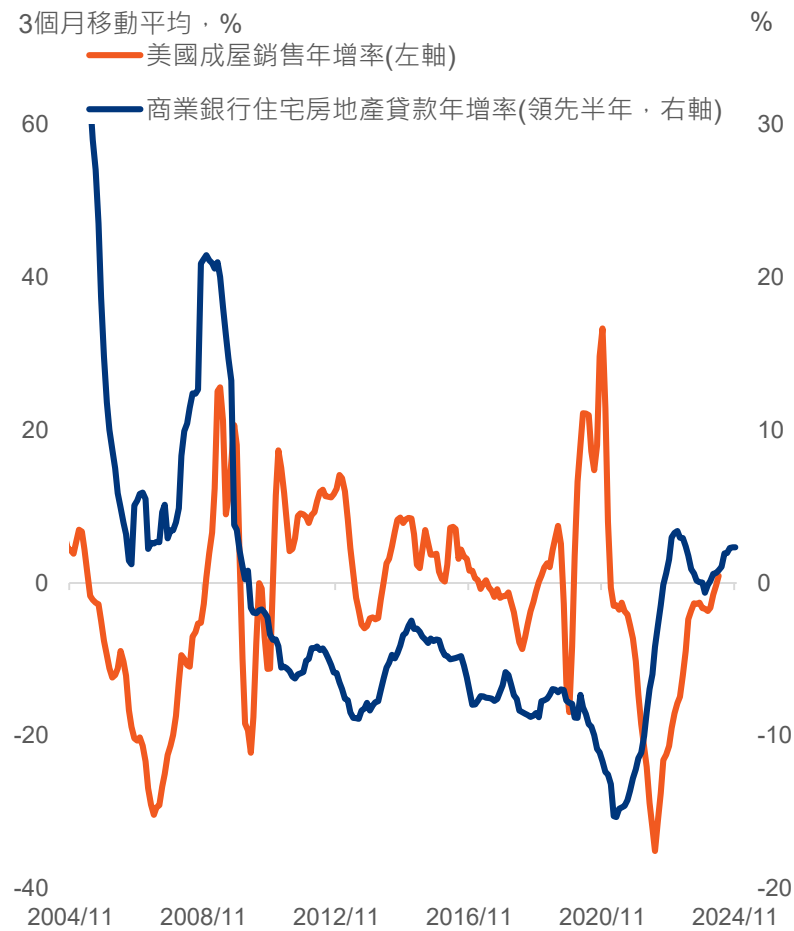
投資焦點

經濟軟著陸與銀行放貸量增，有利房屋建築業復甦

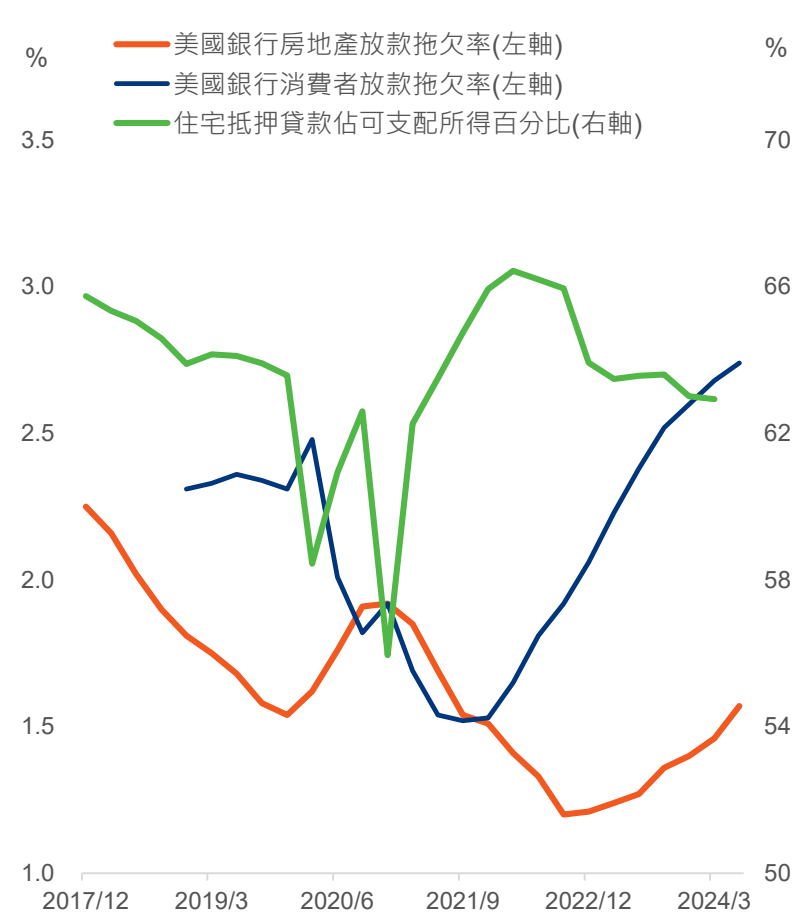
▶ 美國過去兩年經歷高利率與高房價環境，隨著特朗普當選、經濟軟著陸，對銀行放貸監管可望鬆綁，加上美聯儲已開始減息，銀行提供房貸的標準已轉向寬鬆。觀察整體商業銀行房地產貸款量自谷底回升，轉為正成長，過去當銀行放貸量上升，往往伴隨著成屋銷售量上揚，放貸約領先成屋銷售半年時間。

▶ 影響美國房市的主要關鍵在景氣優劣與貸款利率高低。因美國房屋貸款以固定利率為主，多數借款人以美聯儲升息前的較低利率還款，財務狀況未因過去大幅升息而惡化，整體房貸拖欠率維持低檔1.57%，甚至較消費信貸違約率更低。另一方面，民眾薪資多數因企業缺工、加薪而上升，使住宅抵押貸款佔整體家庭可支配所得不升反降，若特朗普的新政策實施，使家庭稅率下滑、民眾收入增加，加上明年相較於今年更低的利率，和稍增加的房屋庫存拉鋸，研調機構Realtor預期明年美國房價將溫和上漲，但漲幅漸縮。

美國商業銀行房貸量上升，未來房屋銷售將成長



美國民眾所得增加，房貸壓力可控、違約率低



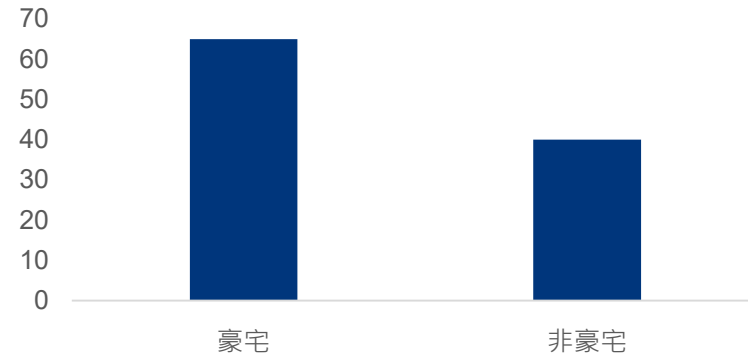
資料來源：Bloomberg，凱基證券整理。

房屋建築兩極發展，豪宅與修繕不受景氣、利率影響

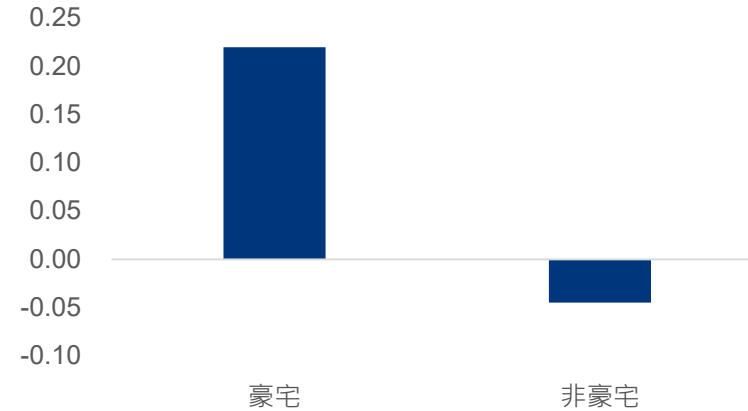
- ▶ 近兩年美國高通脹與高利率，使房屋建築業呈現兩極，不少美國家庭暫停大型翻修計畫，轉為將現有房屋修繕、維護，使相關建築、維修工程的承包商與企業獲利成長。另一方面，豪宅市場也不易受利率影響。從2019年第4季度到2023年第4季，豪宅價格上漲了65%，但非豪宅上漲了40%，統計長期銷售豪宅的價格和抵押貸款利率之間，呈較高正相關，顯示景氣好、升息環境時，豪宅銷售反而成長，但一般非豪宅價格則和抵押貸款利率呈現反向變動，較高利率使需求減弱，對一般住宅有負面影響，而富裕買家能使用現金支付，不受抵押貸款利率衝擊。
- ▶ 今年多數類股漲幅已高，但因美聯儲剛開始減息與景氣軟著陸利多，房屋建築業預估本益比接近過去10年平均，具有評價面優勢；此外，標普建築營建股指數預估獲利年增率達26%，遠高於標普500指數的9%，明年房市景氣有撐，相關類股仍可留意。

豪宅的利率敏感度較低，不受景氣和利率影響

從2019年4Q到2023年4Q銷售價格中位數漲幅，%

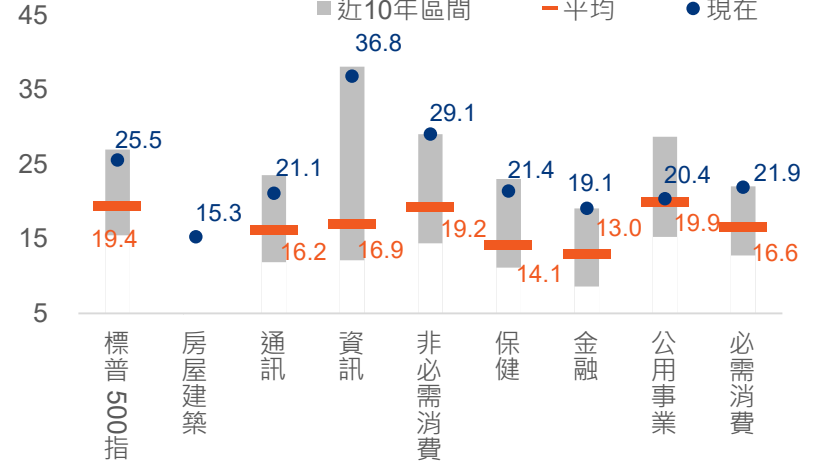


銷售價格中位數和抵押貸款利率迴歸係數

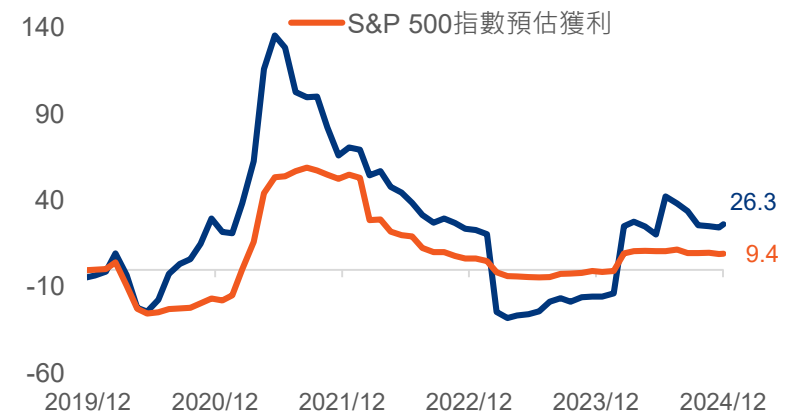


房屋建築仍具低基期優勢，獲利預估優於大盤

預估本益比，倍



年增率，%



資料來源：左圖Miller Samuel、FHLMC、NAR、Haver，統計自2019年第四季度到2023年第四季，JP Morgan整理，右圖Bloomberg，凱基證券整理

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 特朗普四大政策包括反移民、輕監管、降稅賦和高關稅等，觀察後續對經濟影響及上任後實際政策內容。預期美國經濟軟著陸為主要情境，消費表現佳，減稅有利美股企業獲利表現。預期金融、工業、國防軍工等特朗普政策利多題材續發酵。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受到壓抑，歐洲因經濟表現疲弱，加上貿易政策不確定性、北約軍費增加，歐股中性看待；隨薪資持續成長，消費力道回籠，日股偏多看待。 	<p>策略風格：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，但經濟數據如CPI、PPI上升，使國債孳息率震盪加劇，考量潛在財政與貨幣政策路徑不確定性，美債布局以短天期國債、投等債鎖利。 ◆ 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高盤，預期美元短線偏強，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，美元強度轉弱而下行。 ◆ 貿易關稅恐使非美地區經濟受挫，增加非美國家減息幅度與利差擴大，非美貨幣短期偏貶。日圓受政策影響，升息時點牽動日圓走勢。 	<p>美元短線高檔有撐</p> <p>日圓短期偏貶、長期緩升</p>

明年財政政策定調從當前的「積極」轉變為「更加積極」

▶ 出口下行趨勢逐步確立，刺激內需增長緊迫性提升

11月中國出口增速小幅放緩，全球貿易仍然不旺，對出口支撐較弱。值得注意的是，11月無論對發達還是發展中經濟體出口普跌，但對美國出口則較為堅挺，顯示「搶出口」仍是當前支撐出口表現的重要因素之一，未來加征關稅後，出口放緩恐明顯加快。當前內需內在動能正在逐步趕超外需，明年在政策加持下，內需有望進一步超越外需，成為經濟和股市的熱點，明年政策的核心將是顯著加碼財政和貨幣刺激，首要目標是推動消費復甦、科技自主可控，帶動經濟內循環以對沖外需下滑對經濟的衝擊。

▶ 價格端依舊處於低位，逆周期措施有必要加碼

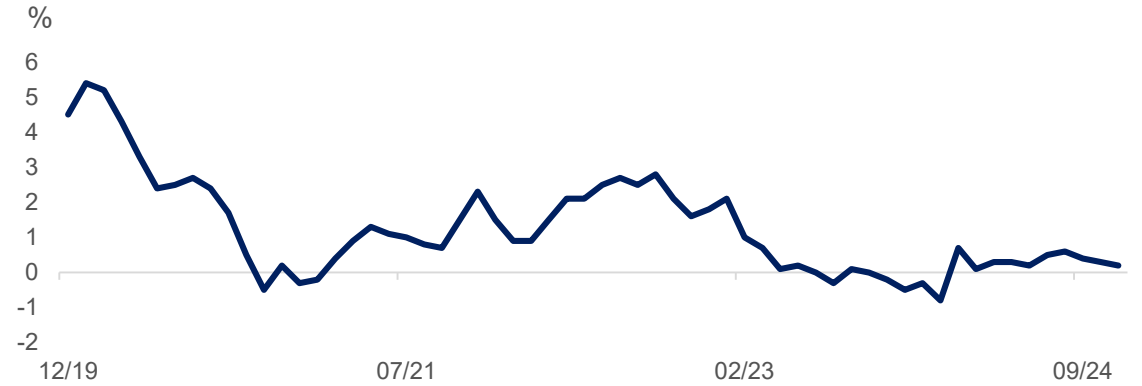
11月CPI同比繼續小幅下滑，主要受食品價格同比漲幅回落拖累。11月非食品價格同比與10月持平，儘管多數消費品價格表現仍然疲軟，但前期對CPI拖累較大的燃料、家用器具、交通工具、通信工具等消費品價格大都同比未再進一步下行，非食品價格出現企穩跡象，推動11月核心CPI連續第二個月小幅走高，但仍處低位。為了盡快推動價格端回溫，未來可能有以往未推出過的大規模一籃子消費刺激政策。

▶ 中央政治局會議對明年經濟政策做出積極定調

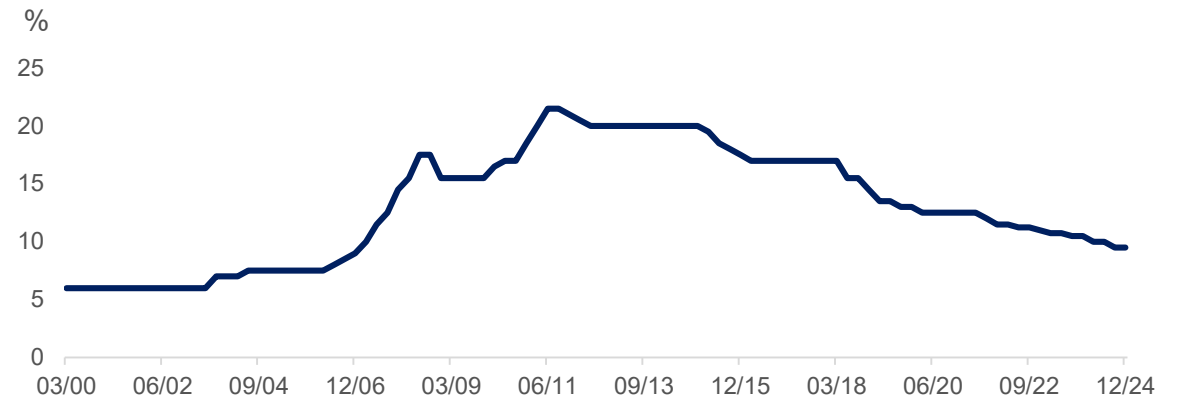
當局將明年財政政策定調從當前的「積極」轉變為「更加積極」，貨幣政策定調則自2010年以來首次轉變為「適度寬鬆」。若以今年作為「積極」的標準，那「更加積極」意味著明年無論財政赤字、特別國債、地方專項債目標均將明顯上調。另一方面，「適度寬鬆」為歷史上貨幣政策最寬鬆時的措辭。2008年11月至12月的「適度寬鬆」時期，央行分別降准和降息150個和162個基點。儘管當前降准和降息空間已經明顯低於當時，但依舊有空間。當前大型金融機構存款準備金率為9.5%，仍明顯高於歷史低點的6%；而LPR利率仍高於3%，未來下調亦仍有餘地。

資料來源：Bloomberg

中國CPI



中國大型金融機構存款準備金率



百勝中國(9987)

收盤價 HK \$393

目標價 HK \$460

公司簡介

百勝中國控股有限公司就2023年系統銷售額而言為中國最大的餐飲企業，截至2024年6月30日有15,423家餐廳，主要覆蓋中國2,100多個城市，不斷發展的餐飲網絡包括旗艦品牌肯德基及必勝客，以及Lavazza、黃記煌、小肥羊及塔可鐘等新興品牌。

公司特色

■ 中央尚有招數未出

12月9日政治局會議的政策寬鬆措辭，指向當局將有重磅政策或指引出臺。我們認為中央尚有招數未出，並預期明年「兩會」會提及大規模刺激消費，如發放全民消費券，及後省政府亦大可能推出消費券方案。我們認為這將利好內需股，特別是集中低價市場的餐飲股會更加具優勢。

■ Pizza Hut WOW及KCOFFEE低價策略可更受惠刺激措施

在當前經濟環境下，消費者對價格敏感度提高，而百勝中國推出的Pizza Hut WOW及KCOFFEE低價策略正好契合這一需求，例如，使用月卡後咖啡單價甚至低至5元。目前，這兩種新店模式的門店數量分別達到150家和500家。同時，肯德基和必勝客都推出了更多平價菜式供消費者選擇，大幅降低了人均消費，使得更多顧客願意光顧，以便獲得更多的市場份額。在這樣的策略下，不僅能夠吸引新客戶，也能保持現有客戶的忠誠度，有助於在宏觀經濟困難時期穩定業績表現。

■ 行業價格競爭趨緩，對利潤率有穩定作用

我們留意到最近肯德基的最大競爭者塔斯汀的減價的確有所放緩，這對百勝中國來說是有利的。近年來，中國餐飲市場的價格競爭激烈，但目前情況已經有所改善。管理層之前表示一些現有的競爭對手在最近幾個季度開始理性調整他們的促銷強度，這顯示出競爭環境的正面變化。市場參與者可能正在探索可持續增長的方式，而不僅僅依賴頻繁的折扣來吸引顧客。

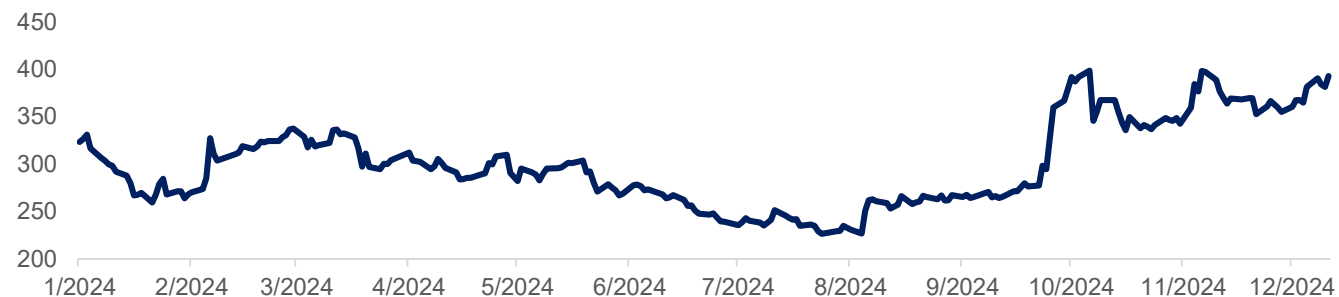
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
淨利潤(NI) (百萬美元)	990	442	827	904	966
NI按年增長(%)	26.2	-55.3	87.1	9.3	6.8
EPS(美元)	2.28	1.04	1.97	2.32	2.58
DPS(美元)	0.48	0.48	0.48	0.64	0.77
P/E	21.9	47.9	25.3	21.5	19.3
股息率(%)	1.0%	1.0%	1.0%	1.3%	1.5%

資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

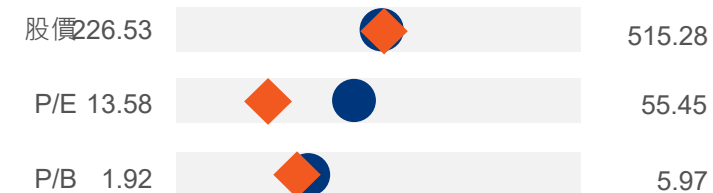
近一年價格



迄2024年12月12日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	8.05	48.60	20.26	29.04	1.80	-0.10

評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



比亞迪(1211)

收盤價 HK \$280

目標價 HK \$319.1

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

- **即使整體車市需求本月或達高峰，都不會阻比亞迪勢頭**
今年全國所有省份均已推出並落實汽車置換補貼政策，同時推出強力的購車促消費政策，致首11月全國新能源汽車銷量增35.6%，我們了解到今年政策有可能導致部份購車需求前置了。對於明年比亞迪汽車銷量，市場共識只為493萬輛，但我們更傾向相信早前乘聯會的激進預測(600萬輛)。經我們的推算，我們認為這估算其實有機會達到，是建基於電動車滲透率增加，我們認為即使車市需求本月或達高峰，但明年新能源汽車銷量仍有機會年增大於20%，加上比亞迪能憑自身優勢增加市佔率(不論國內及國外)，比亞迪未來12個月的銷量超過600萬並非不可能。
- **汽油價若大跌都不會令新能源車失去駕駛成本優勢**
明年全球景氣呈下行，加上中國製造業尚未回溫、供給量仍有過剩疑慮，我們預估明年原油將呈下行趨勢。儘管純電車的车價較傳統燃油車為高，但經過我們的情境計算，汽油價若大跌都不會令新能源車失去駕駛成本優勢。在我們的情境當中，駕駛電車所節省的成本只需3至4年就可以彌補額外車價，對比起中國居民平均6年的換車周期，購入新能源车仍具吸引力。
- **海外市場滲透率仍低**
對於比亞迪來說，最大的海外市場是巴西。巴西的汽車經銷商聯盟統計顯示，1至9月的電動車銷量(乘用車和輕型商用車)為5.13萬輛，大增8.4倍。這是由於當地政府正努力加強電動車普及。早在2018年，巴西政府就提出2030年電動車銷量佔30%的目標("Rota 2030")。目前巴西電動車滲透率只是低單位數，單純是滲透率的增加都足以令當地電動車銷量有強勁增長。

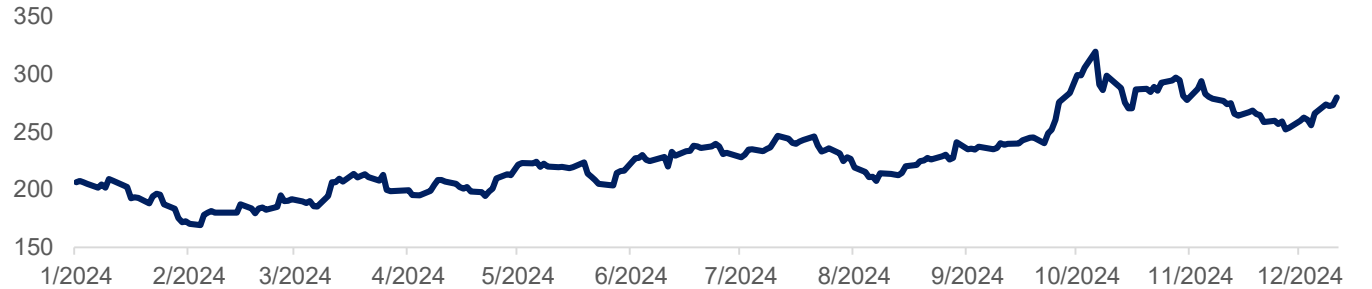
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
淨利潤(NI) (百億元人民幣)	396.7	177.1	313.4	400.2	514.3
NI按年增長(%)	-34.0	346.5	77.0	27.7	28.5
EPS(人民幣)	1.06	5.71	10.32	13.19	16.75
DPS(人民幣)	0.11	1.14	3.1	3.57	4.47
P/E	245.3	45.5	25.2	19.7	15.5
股息率(%)	0.04%	0.44%	1.19%	1.37%	1.72%

資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

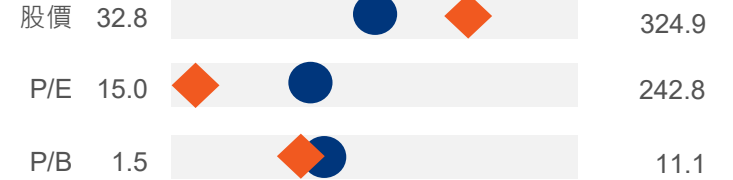
近一年價格



迄2024年12月12日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	5.34	17.25	32.53	39.70	-0.87	648.33

評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



美股

2025年美國房地產市場謹慎樂觀

- ▶ 11月美國CPI年比連續第二個月上升，從10月的2.6%增至2.7%，符合市場預期。核心CPI按年上升3.3%，按月上升0.3%，與10月一致，也符合市場預期。
- ▶ 11月美國PPI按月上升0.4%，高於經向上修正的10月0.3%，也為市場預期0.2%的兩倍。這是五個月來的最大月度漲幅。核心PPI按年增幅維持在3.4%，與經向上修正的上月數據一致，並高於市場預期的3.2%。
- ▶ 2025年美國房地產市場展望顯示謹慎的樂觀情緒，預計房屋銷售將小幅增長，增幅約為5%至9%，總交易量可能達到420萬至430萬筆。這一增長主要歸因於抵押貸款利率穩定以及庫存水平的略微改善。房價預計將增長2%至3.5%，增速屬於溫和範圍，反映了需求持續但供應有限的情況。庫存水平預計將增長13%，年底可能達到約72萬套。這一增長或可減輕買家的壓力，但仍低於疫情前的正常水平
- ▶ 美股歷史上年末行情較佳，建議逢低買入。

美國房地產市場表現



白線：新房銷售
 藍線：現房銷售
 橙線：待售房屋

資料來源：Bloomberg · KGI整理

托爾兄弟(TOL)

收盤價 US \$133.94

目標價 US \$170

公司簡介

公司是一家專門建造豪華住宅的公司，服務對象包括升級換屋買家及退休後的空巢買家，業務遍及美國多個地區。該公司主要在自行開發和改善的土地上建造客製化的獨立住宅及聯排住宅。此外，該公司還經營自有的建築設計、工程、房貸、產權、安防、景觀設計、保險經紀以及製造業務。

公司特色

■ 高端物業市場暢旺

根據Douglas Elliman12月初發佈的報告，在美國富裕地區的高端住宅交易量在11月上漲，例如在曼哈頓、邁阿密和棕櫚灘等地區超過5百萬美元的住宅交易同比大幅增加。該公司在報告中提及最重要的利好因素是金融市場的繁榮。高淨值人群將高端住宅視作商品投資，其金融商品屬性大於使用屬性。因此隨著股票市場的財富效應持續，高端物業需求將繼續上升。

■ 間接投資美國豪宅敞口

托爾兄弟的業績及股價表現可被視為美國豪宅市場的晴雨表。當豪宅需求較高時，公司的銷售額繼而上升；同時公司的定價能力強，能維持利潤率在較高水平。因此，該股為投資者提供間接配置美國豪宅市場的敞口。

■ 24財年第四季業績

公司于12月9日公佈其第四季業績。營收達到33.3億美元，同比增幅10.3%，超出市場預期1.6億美元。Non-GAAP每股盈利為4.63美元，超預期0.29美元。第四季公司新簽合同住宅數量為2,658間，同比上升30%，總價值為26.6億美元，同比上升32%。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為160.78美元，最高目標價為189美元，最低為108美元。

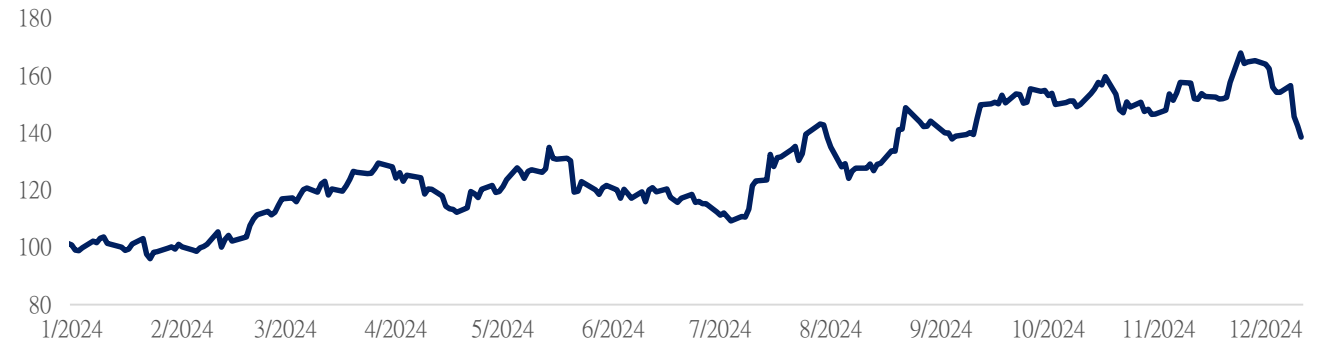
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
收入增長(%)	16.9	-2.7	8.5	1.8	7.2
EBITDA比率(%)	15.4	18.0	19.6	19.2	19.0
EPS (美元)	10.90	12.36	13.82	14.33	15.84
淨利率(%)	12.5	13.7	14.5	13.1	13.0

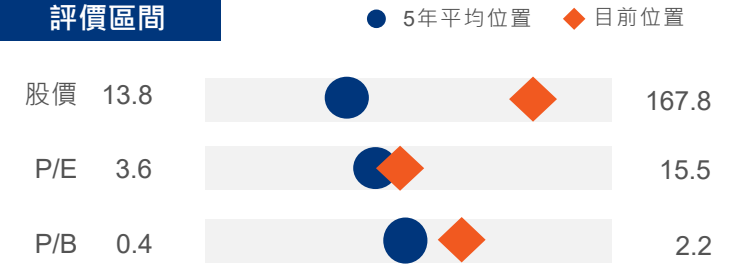
資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

近一年價格



迄2024年12月12日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-8.8	-4.4	34.7	49.8	25.5	30.4

評價區間



家得寶(HD)

收盤價 US \$416.98

目標價 US \$450

公司簡介

家得寶 (HD US) 是美國和國際上的家居裝修零售商運營。該公司銷售各種建築材料、家居裝修產品、草坪和花園產品、裝飾產品以及設施維護、維修和營運產品。

公司特色

■ 正面的財富效應

美國股市目前的看漲趨勢可能會鼓勵投資者將收益分散到房地產市場。投資者對房地產市場信心的增強，可能會轉化為更高的住房需求。因此，我們可以預期房屋建築活動將增加，進而導致對家居裝修材料的需求上升，而家得寶作為該領域的主要供應商，將因此受益。

■ 購物季美國消費情況良好

根據美國零售聯合會 (NRF) 的報告，感恩節週末期間估計有1.97億購物者。此外，NRF預測，11月1日至12月31日的假日季支出將創歷史新高，預計較2023年增長2.5%至3.5%，總額達到9,795億至9,890億美元。儘管假日購物激增，消費者仍有充足時間完成其假日購物清單。同時，受颶風影響的房主正在進行修繕，家得寶將從對颶風恢復材料的持續需求中受益。此外，假日季節傳統上對節日裝飾的需求激增，進一步推動了家得寶的收入增長。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為429.11美元，最高目標價為471美元，最低為292美元。

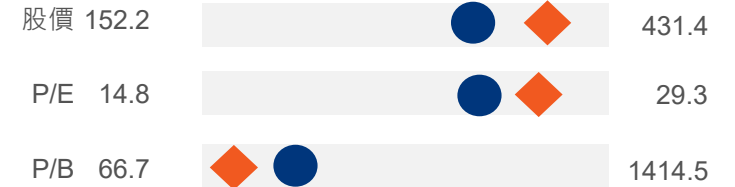
財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	14.4	4.1	-3.0	3.9	3.6
EBITDA比率(%)	16.8	16.8	16.0	15.8	15.8
EPS (美元)	15.53	16.69	15.11	15.09	15.74
淨利率(%)	10.9	10.9	9.9	9.4	9.6

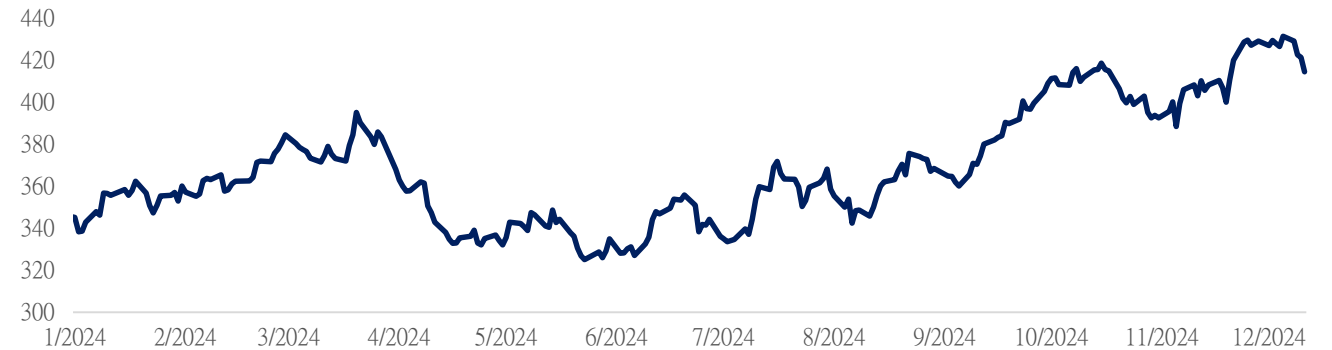
資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



近一年價格



迄2024年12月12日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	2.8	10.7	19.6	24.4	3.1	17.5

資料來源：Bloomberg

大盤價穩量縮，中長期均線具支撐，盤面多頭結構待醞釀

▶ 大盤回測中長期均線支撐，台股盤面結構待調整

繼大盤從低點22,055收斂走揚後，近期回測至長期均線支撐。就技術面觀察，大盤上週三低點22,880剛好來到季線附近即收斂跌幅，由於季線目前扣抵位置在9月上旬相對低檔，近期季線將持續走揚，季線附近或有強勁支撐。即便跌破季線，下檔半年線22,650附近亦有支撐，預料台股回落風險有限。惟近期台股頻頻收黑K留上影線，5日均線下彎亦有短壓，現階段台股技術面下有撐、上有壓，在成交金額沒有出現明顯改變前，或將呈現區間整理格局，短期整理區間約在22,650至23,150。

▶ 價穩量縮多頭猶在，近期聚焦具利多題材之類股

大盤近期呈現震盪整理格局，且震盪過程中拉回幅度有限，短多格局可望延續，適度整理後有望挑戰11月8日高點23,699。觀察台股盤面結構，電子股陷入整理，權值電子和AI伺服器整理強度則仍具關鍵；光通訊、BBU、連接線器止跌回穩，整理後或將轉強；電子個別族群聚焦樞紐、銅箔基板。金融相對抗跌，仍將扮演台股撐盤重要角色。由於近期盤面氛圍轉差，不少營收亮麗個股開始出現利多不漲獲利調節現象，一些營收不如預期個股走勢更為疲弱，短線應先避開漲幅過大爆量收黑或是走弱跌破支撐無力反彈個股，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。

資料來源：Bloomberg · KGI整理

台灣加權指數與台灣電子類股走勢及預估市盈率

指數走勢，標準化以2023/12/12=100



指數預估市盈率走勢



緯穎(6669 TT)

公司簡介

緯穎科技服務股份有限公司(Wiwynn Corporation)製造電腦資料儲存裝置。該公司開發並銷售伺服器、儲存裝置、網路系統、設備室基礎設施產品等。緯穎於美國、歐洲、亞洲，以及其他國家及地區銷售其產品。

公司近況

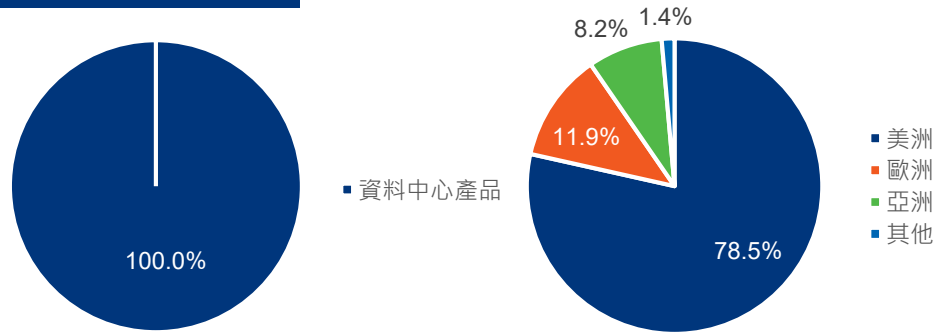
■ 4Q24營收穩健、獲利率持穩

緯穎公告11月營收375億元(年增93%)、淨利22.3億元、EPS12元。11月營收創新高係因AWS(美)ASIC新專案啟動。凱基投顧預期4Q24 AI伺服器營收比重為20-30%，與1-3Q24之20-25%持穩。

■ ASIC與GPU設計推升2025年AI伺服器營收

2H24的AI伺服器營收主要來自兩家美系客戶(AWS與Meta)的ASIC設計。預期AWS新發布的Trainium2晶片出貨量將在2025年翻倍，而緯穎為AWS獨家機櫃組裝廠，因此預期來自AWS的營收將增至2025年1,600億元以上，約佔總營收35%。

營收來源及區域佔比



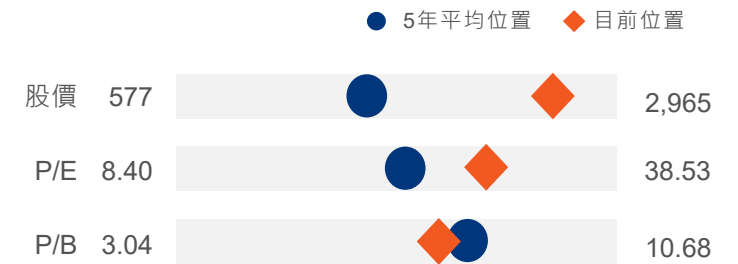
資料來源：Bloomberg

財務數據

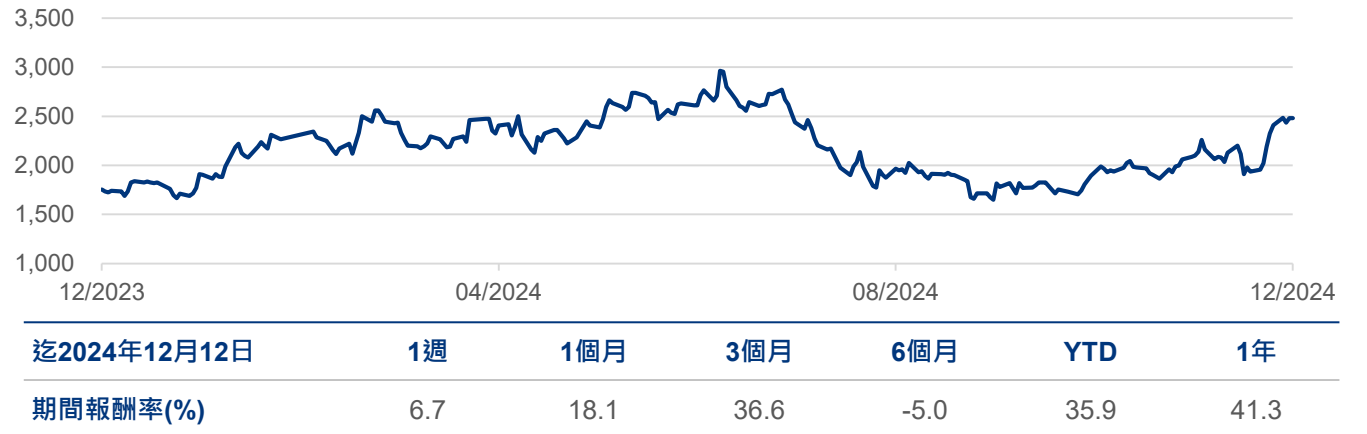
	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (新台幣)	49.46	81.07	68.88	124.76	154.17
EPS 成長率(%)	0.4	63.9	-15.0	81.1	23.6
市盈率	49.2	30.0	35.3	19.5	15.8
ROE (%)	33.3	42.9	29.7	36.9	33.3

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



立積(4968 TT)

公司簡介

立積電子股份有限公司成立於2004年1月，為射頻(Radio Frequency, RF) IC廠商，為全球主要的WiFi射頻前端元件供應商之一。產品線為RFIC射頻前端元件與RFIC無線影音傳輸IC。

公司近況

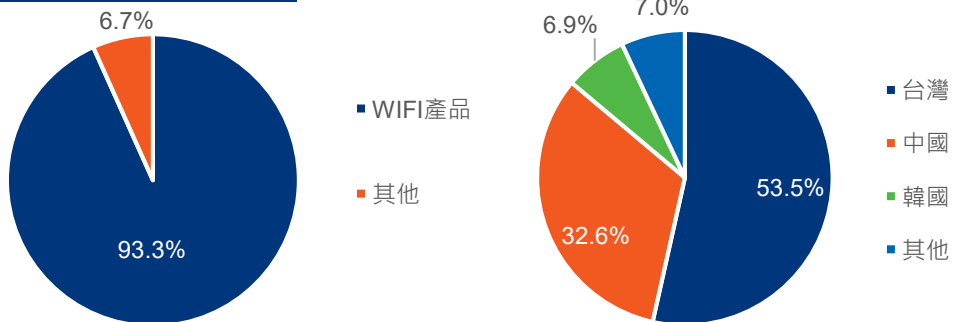
■ 預期1Q25淡季不淡

雖然1Q25為傳統淡季，但我們認為立積需求已於2H24落底，預估1Q25淡季影響較少，營收較4Q24季減3.2%，每股盈餘為0.23元。而2Q25開始將逐漸有包括GPS與藍芽等相關的手機營收逐漸開始貢獻。我們並看好其手機相關營收為未來成長動能。

■ Wi-Fi 7展望更加明確

立積目前在中美主要客戶都已取得Wi-Fi 7 FEM設計導入(design in)。因此凱基投顧對立積2025年Wi-Fi 7展望更加明確，上調2025全年營收預估3.4%至53.2億元，每股盈餘上調10.6%至7.54元。

營收來源及區域佔比



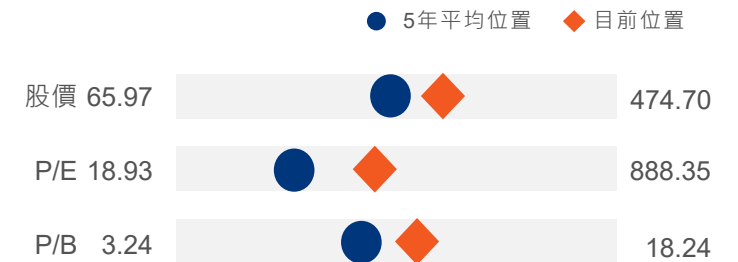
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (新台幣)	5.26	0.62	-2.46	1.05	7.54
EPS 成長率(%)	-61.9	-88.2	-497.1	0.0	620.5
市盈率	40.8	346.7	N.A.	204.9	28.4
ROE (%)	20.3	2.3	-9.7	4.2	26.2

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



經濟軟著陸與低基期利多可望有利房屋建築商機

➤ iShares美國房屋建築業ETF (ITB)

- 為最大的房屋建築商ETF之一。
- 旨在追蹤道瓊斯美國精選住宅建築指數(Dow Jones U.S. Select Home Construction Index)。
- 採用市值加權法配置，持股集中在兩大建築商，D.R.Horton和Lennar Corporation佔整體組合約24%。
- 行業分佈以營建商(58.59%)為主、其次為營建材料(20.16%)和裝修零售(12.78%)。

▶ SPDR標普房屋建商ETF (XHB)

- 旨在追蹤S&P Homebuilders Select Industry Index。
- 採用等權重策略配置，涉獵大中小型股，持股相對分散，前10大持股佔整體組合約37%。
- 行業分佈，除了營建商(43.68%)，還包括營建材料(25.05%)和零售(15.07%)等。

商品名稱	iShares美國房屋建築業ETF (ITB.US)	SPDR標普房屋建商ETF (XHB.US)
特色	<ul style="list-style-type: none"> ■ 該ETF採用市值加權法配置，持股集中在兩大建築商 ■ 聚焦投資美國房屋建築行業，適合希望在該行業表現中獲利的投資者 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 該ETF採用等權重策略，減少持股集中風險 ■ 費用率為0.35%，具成本效益，有助於投資者降低投資成本
規模	32.8億美元	22.27億美元
追蹤指數	Dow Jones U.S. Select Home Construction Index	S&P Homebuilders Select Industry Index
持股數	44	35
費用比率	0.39%	0.35%
3M/YTD 報酬	-0.43% / 15.56%	3.89% / 23.36%
前五大行業分佈 (%)	營建商 58.59 營建材料 20.16 零售 12.78 化學 4.51 工程 3.13	營建商 43.68 營建材料 25.05 零售 15.07 各式機具 6.60 電子用品 3.38
前五大持股 (%)	D.R. Horton公司 13.15 萊納房屋公司 11.16 NVR公司 7.79 普得集團公司 7.43 家得寶公司 5.16	威廉所諾馬公司 4.38 歐文斯科寧公司 4.03 江森自控國際公司 3.87 家得寶公司 3.77 Lennox International公司 3.71

資料來源：Bloomberg · KGI整理 · 2024年12月11日

iShares美國房屋建築業ETF (ITB.US)

簡介

該ETF追蹤「Dow Jones U.S. Select Home Construction Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

■ 資產規模大

該ETF為最大的房屋建築商ETF之一

■ 採用市值加權法配置

該ETF追蹤Dow Jones U.S. Select Home Construction Index，採用市值加權法配置，包含多家領先的住宅建設公司，持股集中在兩大建築商，D.R. Horton和萊納房屋公司佔整體組合逾25%

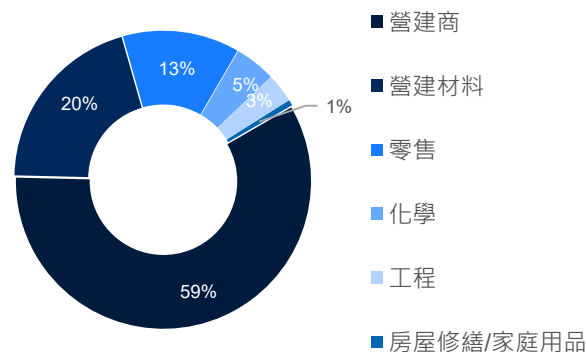
■ 聚焦投資美國房屋建築行業

專注於美國房屋建築行業，適合希望在該行業表現中獲利的投資者，前3大行業包括營建商、營建材料和裝修零售，房屋建築行業對利率敏感度高，於減息循環下可望受惠

成立日	2006年5月1日	規模	32.8億美元
ETF類型	股票型	持股總數	44
費用比率	0.39%	3年標準差(年化)	32.96%

資料來源：Bloomberg，2024年12月11日

投資行業分布



近一年價格

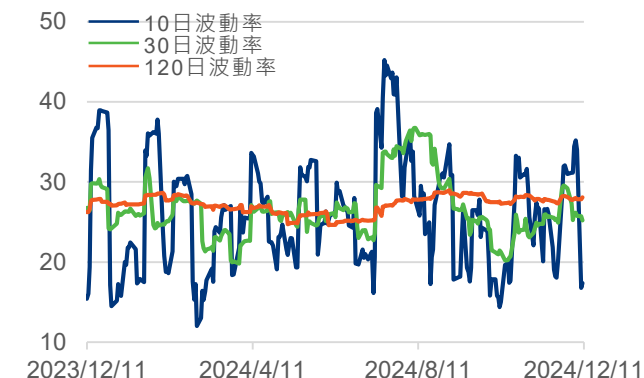


迄2024年12月11日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-3.56	-0.43	15.56	25.74	95.47	43.86

前5大投資標的(%)

D.R. Horton公司	13.15
萊納房屋公司	11.16
NVR公司	7.79
普得集團公司	7.43
家得寶公司	5.16

近一年波動率



SPDR標普房屋建商ETF (XHB.US)

簡介

該ETF追蹤「S&P Homebuilders 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。

■ 費用率低

該ETF費用率為0.35%，具成本效益，有助於投資者降低投資成本

■ 採用等權重策略

該ETF追蹤S&P Homebuilders Select Industry Index，將資產等權重分配於指數中的所有成份股，提供了大、中、小型股票的均衡行業配置，減少前幾大持股過度集中的風險

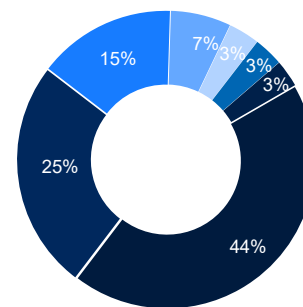
■ 涵蓋廣泛房屋建築相關行業

該ETF主要投資於房屋建築相關行業，除了傳統建築商，該ETF涵蓋了更廣泛的房屋建築相關行業，包括建築產品、家居裝飾零售和家用電器子行業等

成立日	2006年1月31日	規模	22.27億美元
ETF類型	股票型	持股總數	35
費用比率	0.35%	3年標準差(年化)	30.96%

資料來源：Bloomberg，2024年12月11日

投資行業分布



- 營建商
- 營建材料
- 零售
- 各式機具
- 電子用品
- 工程
- 金屬製造/其他

近一年價格

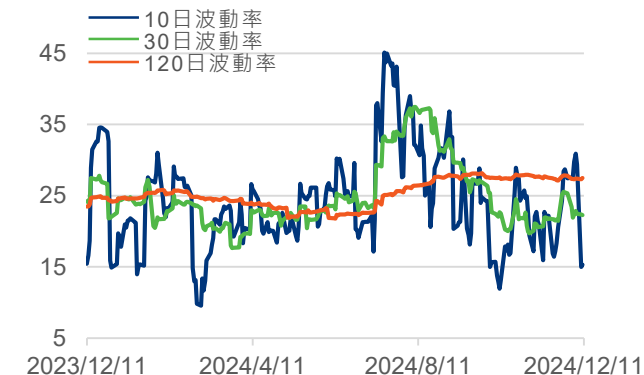


迄2024年12月11日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-1.45	3.89	23.36	33.31	94.72	39.80

前5大投資標的(%)

威廉所諾馬公司	4.38
歐文斯科寧公司	4.03
江森自控國際公司	3.87
家得寶公司	3.77
Lennox International公司	3.71

近一年波動率



後疫情時代國防航空行業持續穩健增長，前景仍然樂觀，相關債券受益

► SMBCAC 5.55 04/03/34 (三井住友航空)

- 三井住友航空(SMBCAC)是全球第二大飛機租賃公司。截至2024年9月30日，其機隊包括516架自有飛機和224架管理飛機，合計價值約324億美金。
- SMBCAC擁有一支現代化、受市場需求青睞且年輕的飛機機隊。截至2024年9月30日，機隊平均年齡為5.6年，這與許多同行的五到八年平均年齡相比相對較年輕。根據淨賬面價值，其新技術飛機的比例(70%)高於許多同行。其飛機組合中有85%為窄體飛機。
- SMBCAC對母公司SMFG具有戰略重要性，預期將持續受到SMFG支持。SMFG對SMBCAC擁有66%的實益擁有權，且兩者擁有共同品牌。SMBC航空在各種市場條件下仍保持不間斷地獲得母公司資金。截至2023年12月底，母公司融資(76億美元)約佔總債務的47%。

► BAH 5.95 08/04/33 (博思艾倫漢彌爾頓公司)

- Booz Allen Hamilton Inc.(BAH)是一家為美國及國際上的政府提供管理和技術諮詢及工程服務的公司，服務於國防、情報和民用市場，以及全球企業和非營利組織。
- BAH憑藉穩健的合同執行標準，加上公司日益專業化的員工和內部技術投資，推動了其市場份額的增長。截至2024年3月31日，該公司有338億美元的強大訂單，約3.15倍年收入，訂單與收入比為1.25倍，將支持未來增長。
- 雖然公司美國國防/情報社區的業務在2024財年佔其收入64%，行業集中度相對較高，但其合同集中度較低，有效降低了其因重新競標失敗而導致收益中斷的可能性。此外，BAH大部分合同為成本基礎定價，即政府支付承包商的可允許成本加上利潤部分。成本基礎合同的風險較低，支持其利潤和現金流的穩定性，因為它們不會使公司面臨成本超支的收益損失。

商品名稱	SMBCAC 5.55 04/03/34 (三井住友航空)	BAH 5.95 08/04/33 (博思艾倫漢彌爾頓公司)
ISIN	USG82296AL16	US09951LAC72
特色	SMBCAC對SMFG具有戰略重要性， 預期將持續受到母公司支持	BAH憑藉穩健的合同執行標準， 推動其市場份額的增長
到期日	2034年4月3日	2033年8月4日
配息(%)	固定/5.55/每半年	固定/5.95/每半年
幣別	USD	USD
距到期年	9.31	8.65
信評 (穆迪/惠譽/標普)	-/BBB+/A-	Baa3/-/BBB-
順位	優先無擔保	優先無擔保
YTM/YTC (%)	5.26/5.25	5.35/5.34

資料來源：Bloomberg · KGI整理

三井住友航空(SMBCAC 5.55 04/03/34)

簡介

三井住友航空(SMBCAC)是全球第二大飛機租賃公司。截至2024年9月30日，其機隊包括516架自有飛機和224架管理飛機，合計價值約324億美金。該公司是三井住友銀行、三井住友金融租賃有限公司(均為三井住友金融集團SMFG的子公司)和住友商事(Sumitomo Corp.)之間的合資企業。

介紹理由

- SMBCAC擁有一支現代化、受市場需求青睞且年輕的飛機機隊。截至2024年9月30日，機隊平均年齡為5.6年，這與許多同行的五到八年平均年齡相比相對較年輕。根據淨賬面價值，其新技術飛機的比例(70%)高於許多同行。其飛機組合中有85%為窄體飛機。此外，機隊在地理上也相當多樣化：歐洲、中東和非洲佔36%；亞洲佔33%；美洲佔31%。
- SMBCAC對母公司SMFG具有戰略重要性，預期將持續受到SMFG支持。SMBC航空在各種市場條件下仍保持不間斷地獲得母公司資金。截至2023年12月底，母公司融資(76億美元)約佔總債務的47%。
- 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(%)	-	-17.72	85.93
自由現金流量(億美元)	-	-27.06	-31.64
利息保障倍數	-	-1.58	1.12

資料來源：Bloomberg · 2024年12月11日

標的資訊

標的名稱	SMBCAC 5.55 04/03/34	ISIN	USG82296AL16
到期日	2034年4月3日	距到期年	9.31
配息(%)	固定/5.55/每半年	YTM/YTC(%)	5.26/5.25
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)	-/BBB+/A-	債券順位	優先無擔保

發行以來價格



博思艾倫漢彌爾頓公司(BAH 5.95 08/04/33)

簡介

Booz Allen Hamilton Inc.(BAH)是一家為美國及國際上的政府提供管理和技術諮詢及工程服務的公司，服務於國防、情報和民用市場，以及全球企業和非營利組織。公司為美國國防服務領域的領先品牌，擁有悠久的聯邦顧問和計劃管理歷史。

介紹理由

- BAH憑藉穩健的合同執行標準，加上公司日益專業化的員工和內部技術投資，推動了其市場份額的增長。與許多競爭對手不同，BAH近幾年的增長主要是內生有機增長，顯著超過了聯邦預算增長。截至2024年3月31日，該公司有338億美元的強大訂單庫，約3.15倍年收入，且訂單與收入比為1.25倍，將支持未來增長。
- BAH大部分合同為成本基礎定價，即政府支付承包商的可允許成本加上利潤部分。成本基礎合同的風險較低，支持其利潤和現金流的穩定性，因為它們不會使公司面臨成本超支的收益損失。
- 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(%)	11.55	10.77	7.35
自由現金流量(億美元)	6.31	6.56	5.26
利息保障倍數	9.28	7.42	3.73

資料來源：Bloomberg，2024年12月11日

標的資訊

標的名稱	BAH 5.95 08/04/33	ISIN	US09951LAC72
到期日	2033年8月4日	距到期年	8.65
配息(%)	固定/5.95/每半年	YTM/YTC(%)	5.35/5.34
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)	Baa3/-/BBB-	債券順位	優先無擔保

近一年來價格



重要經濟數據 / 事件

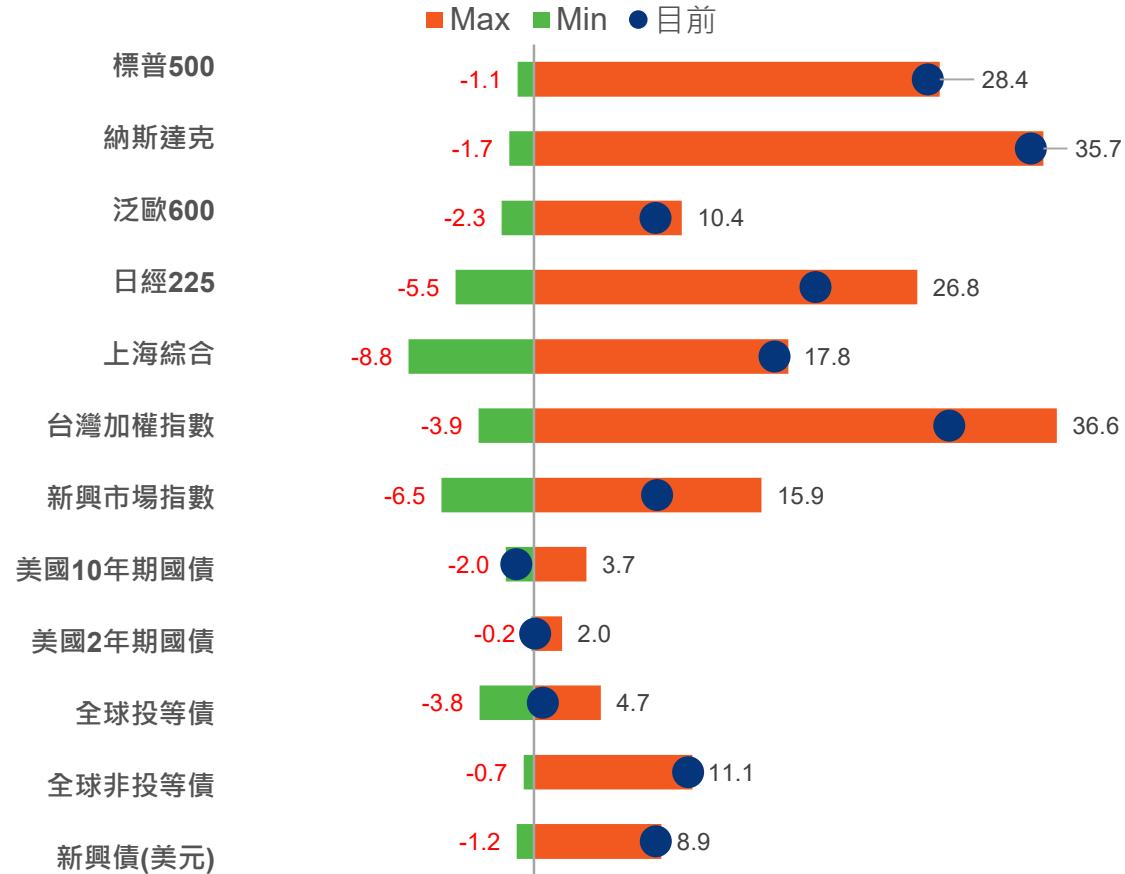
▶ DEC 2024

<p>9 Monday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 日本第三季GDP年季增率終值 (實際:0.3% 預估:0.3% 前值:0.2%) • 歐元區12月Sentix投資者信心 (實際:-17.5 預估:-12.3 前值:-12.8) • 中國11月CPI年增率 (實際:0.2% 預估:0.4% 前值:0.3%) • 中國11月PPI年增率 (實際:-2.5% 預估:-2.8% 前值:-2.9%) 	<p>10 Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 中國11月出口年增率 (實際6.7% 預估:8.7% 前值:12.7%) • 日本11月工具機訂單年增率初值 (實際:3.0% 前值:9.4%) 	<p>11 Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國11月CPI年增率 (實際:2.7% 預估:2.7% 前值:2.6%) • 美國11月核心CPI年增率 (實際:3.3% 預估:3.3% 前值:3.3%) • 日本11月PPI年增率 (實際:3.7% 預估:3.4% 前值:3.6%) 	<p>12 Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國上週首次申請失業救濟金人數 (實際:242k 預估:220k 前值:225k) • 美國11月PPI年增率 (實際:3.0% 預估:2.6% 前值:2.6%) • 歐元區12月ECB主要再融資利率 (實際:3.15% 預估:3.15% 前值:3.40%) 	<p>13 Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 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 (預估:0.0% 前值:-2.0%)
<p>16 Monday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國12月標普全球製造業PMI初值 (前值:49.7) • 日本10月核心機器訂單月增率 (預估:1.0% 前值:-0.7%) • 日本12月自分行製造業PMI初值 (前值:49.0) • 歐元區12月HCOB製造業PMI初值 (預估:45.6 前值:45.2) • 中國11月工業生產年增率 (預估:5.3% 前值:5.3%) • 中國11月零售銷售年增率 (預估:5.0% 前值:4.8%) 	<p>17 Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國11月零售銷售月增率 (預估:0.5% 前值:0.4%) • 美國11月工業生產月增率 (預估:0.2% 前值:-0.3%) 	<p>18 Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國11月新屋開工月增率 (預估:2.5% 前值:-3.1%) • 日本出口年增率 (預估:2.5% 前值:3.1%) • 歐元區11月CPI年增率 (預估:2.3% 前值:2.0%) 	<p>19 Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國上週首次申請失業救濟金人數 (前值:242k) • 美國12月美聯儲利率決議 (預估:4.5% 前值:4.75%) • 美國第三季GDP季增率終值 (預估:2.8% 前值:2.8%) • 日本12月BOJ利率決議 (預估:0.25% 前值:0.25%) 	<p>20 Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> • 美國11月PCE年增率 (預估:2.5% 前值:2.3%) • 美國11月核心PCE年增率 (預估:2.9% 前值:2.8%) • 美國12月密西根大學市場氣氛終值 (前值:74.0) • 日本全國CPI年增率 (預估:2.9% 前值:2.3%) • 歐元區12月消費者信心指數初值 (預估:-13.2 前值:-13.7)

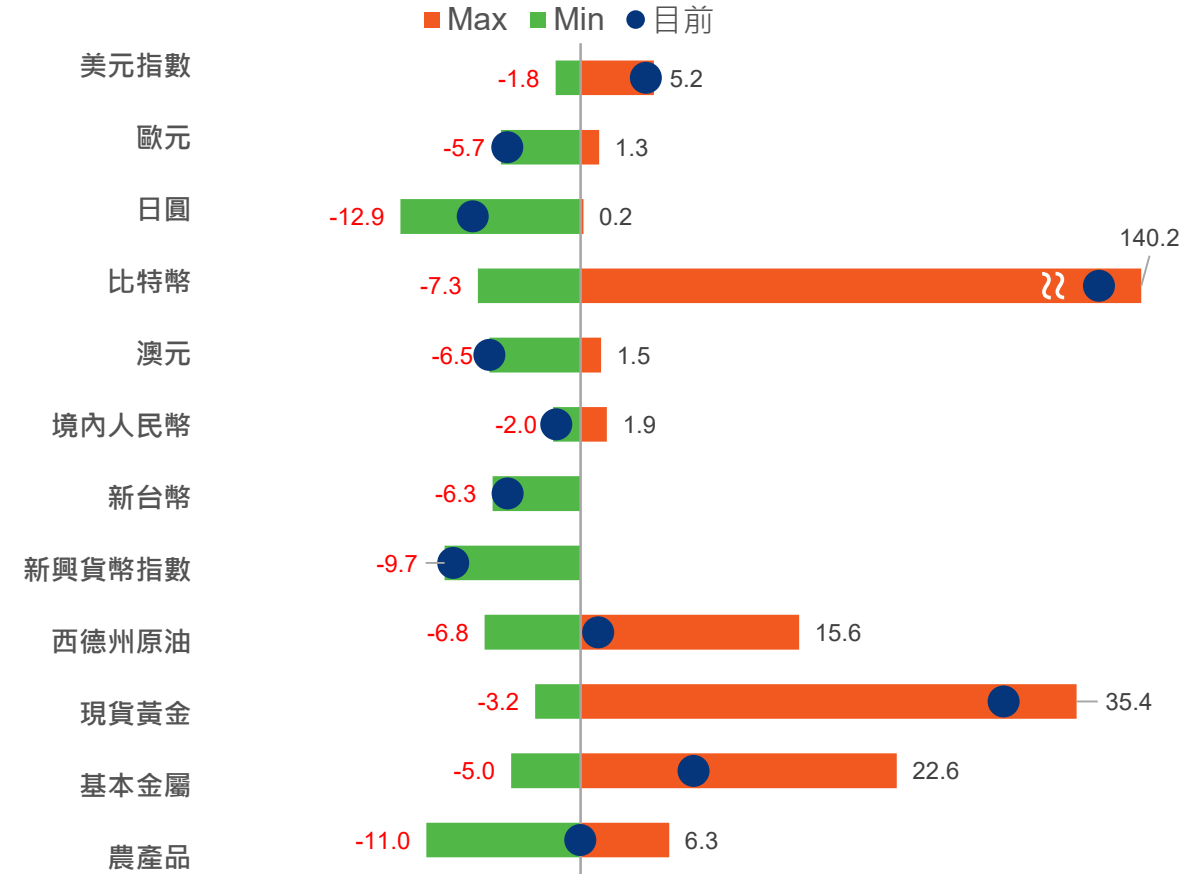
資料來源：Bloomberg

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



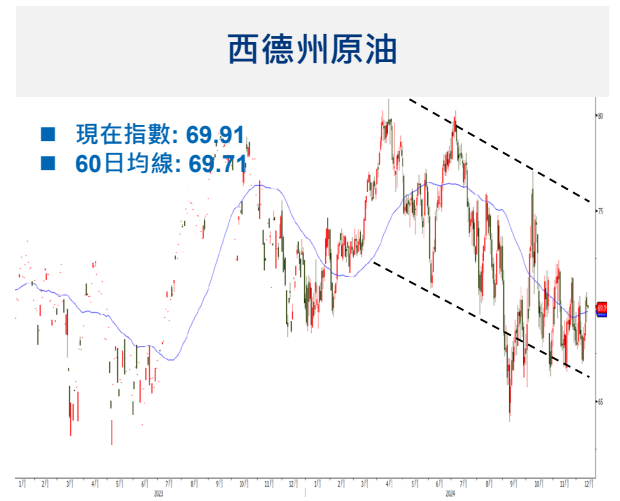
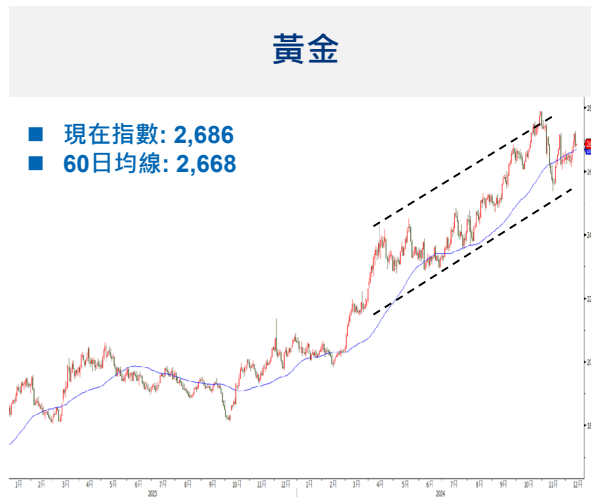
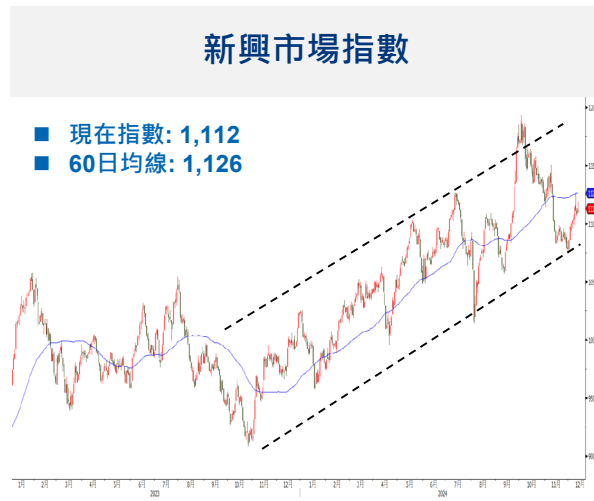
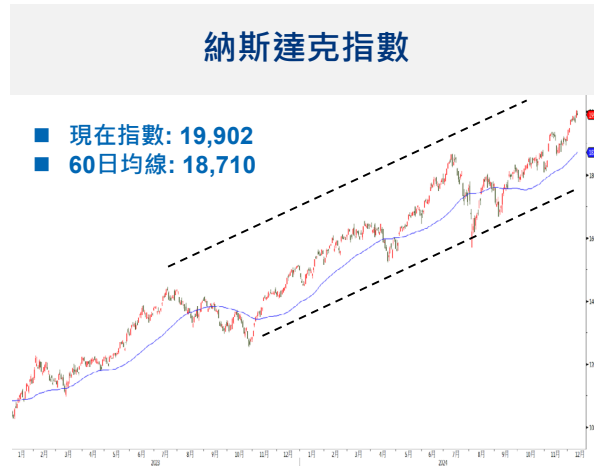
貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2024年12月13日

技術分析

60日線



資料來源：Bloomberg · 2024年12月13日

市場觀測

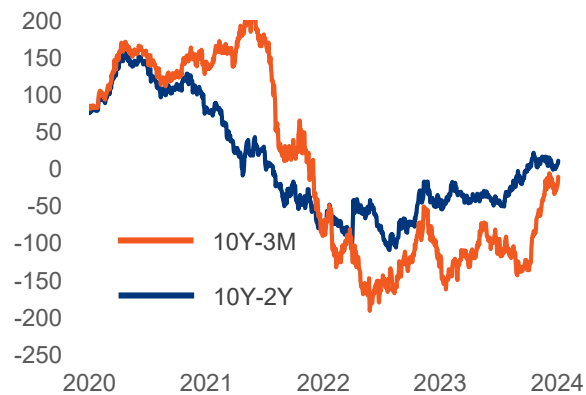
美國消費物價指數年增率(%)



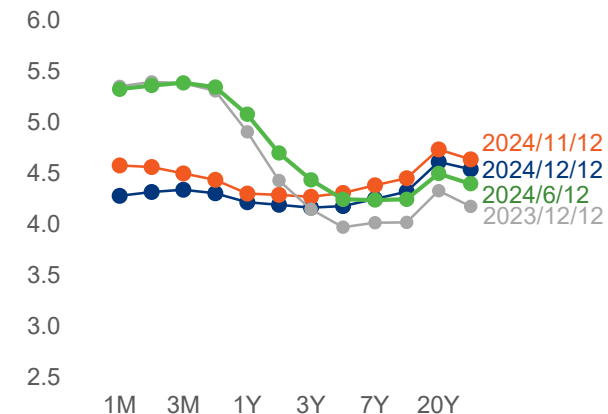
美國10年期國債孳息率(%)



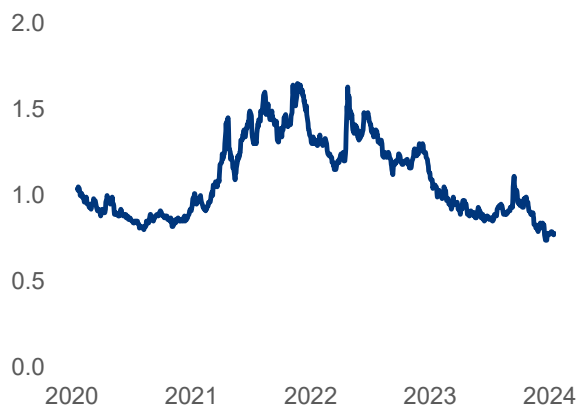
美國國債息差(bps)



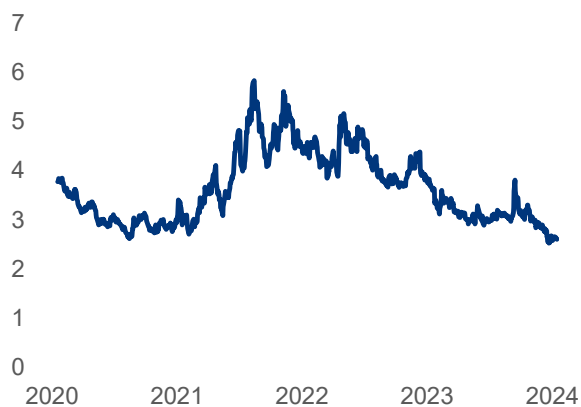
美國國債孳息率曲線(%)



美元投資級公司債息差(%)



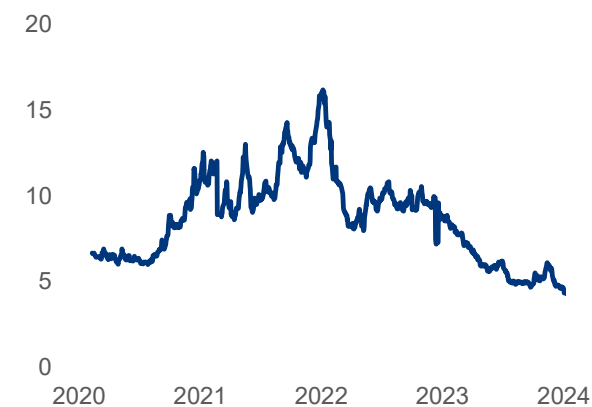
美元非投資等級債息差(%)



美元新興市場債息差(%)



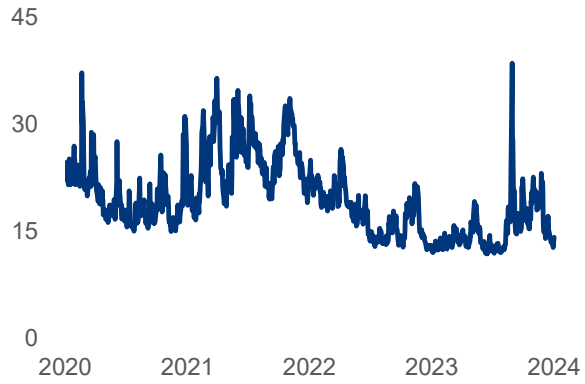
美元亞洲非投資級債息差(%)



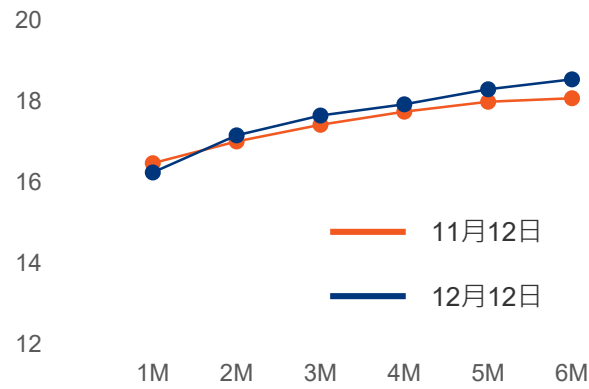
資料來源：Bloomberg · 2024年12月12日

市場觀測

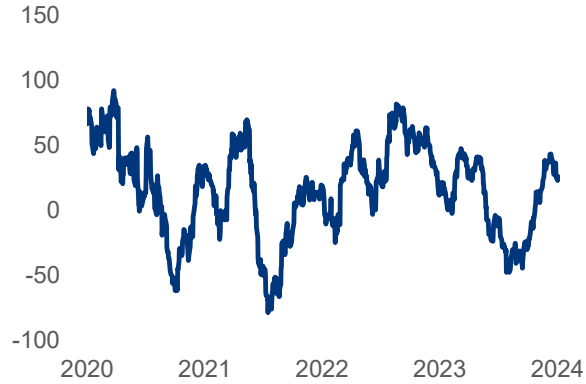
VIX指數



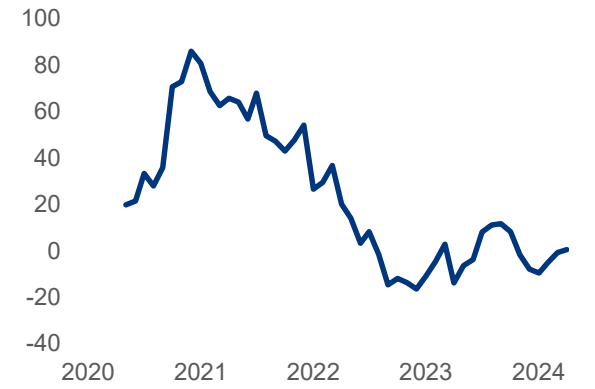
VIX期間結構



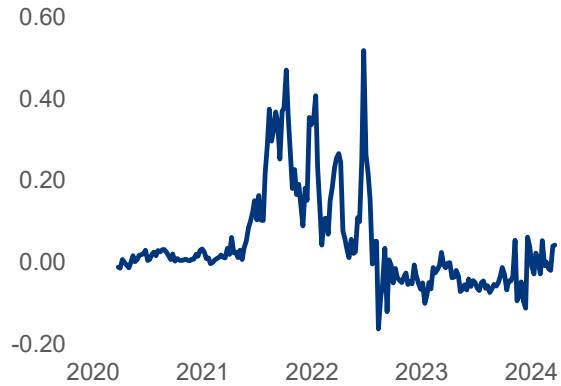
美國花旗經濟驚奇指數*



美國花旗通脹驚奇指數*



TED息差(bps)



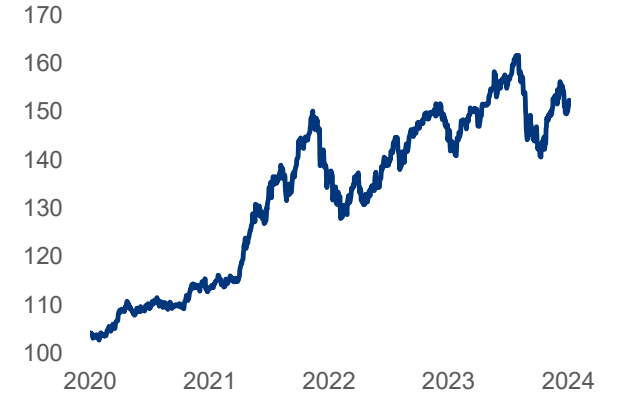
美元指數



美元兌新台幣



美元兌日圓



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

免責聲明和重要說明

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。