



醫療新動能

Healthcare Embraces New Momentum

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2025年1月13日



01 本週焦點圖表

領先指標顯示美國市場及
就業持續展現韌性



02 市場回顧

新曆年後股債市持續震盪，
企業業績動見觀瞻



03 熱門議題

CES展現科技前景，
AI商機無限



04 投資焦點

利多加持，
醫療製藥迎接新氣象



05 理財產品 精選港、美、台股、基金/ETF

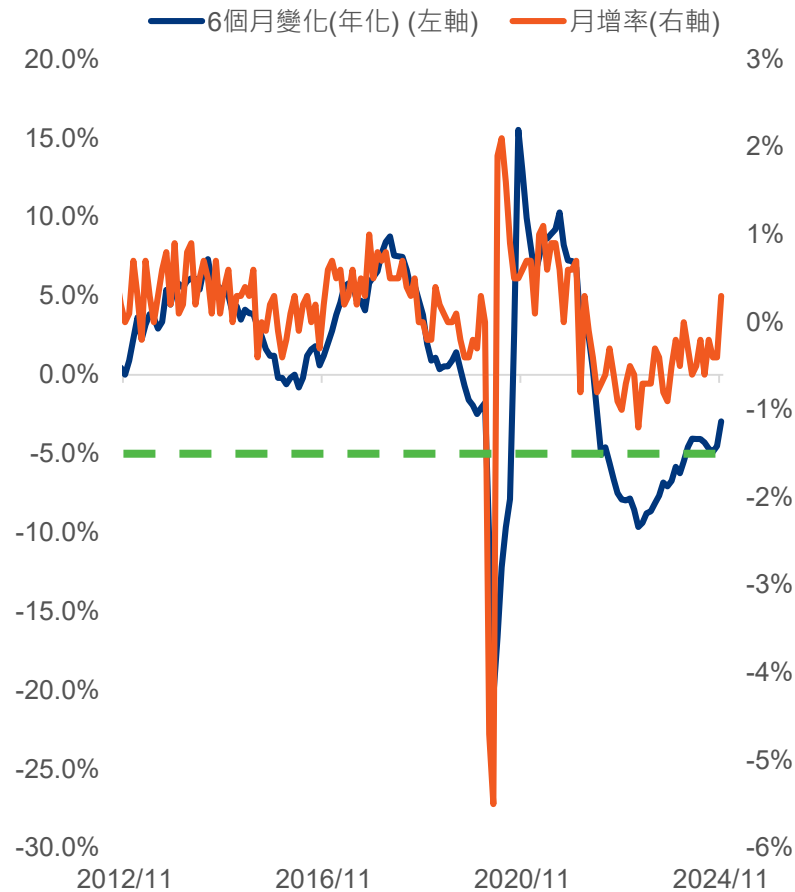
本週焦點圖表

領先指標顯示美國市場及就業持續展現韌性

- ▶ 美國最新公布的11月領先指標月增率上升0.3%，逆轉了10月份的下降0.4%，為自2022年2月以來首次呈現月增率為正值。而以6個月的區間年化數字來看，2024年5月至11月約為下降3.0%，低於此前6個月(2023年11月至2024年5月)的下降幅度4.1%，且高於該機構的-5%衰退預警值，機構官員並表示，領先指標的反彈上升對未來美國經濟活動是一個積極的信號。
- ▶ 11月領先指數的反彈上升，主要受惠建築許可、股市表現強勁、製造業平均工作時數改善以及初次失業申請的減少，而ISM新訂單指數則為最大負貢獻。然而近期公布數據暗示製造業有改善跡象，包括2025年1月2日公布的最新標普製造業PMI雖較前值小幅下滑，然而優於市場預期，以及2025年1月3日公布的最新ISM製造業不但自前值大幅走高，也遠高於市場預期，後續領先指標有機會持續改善。

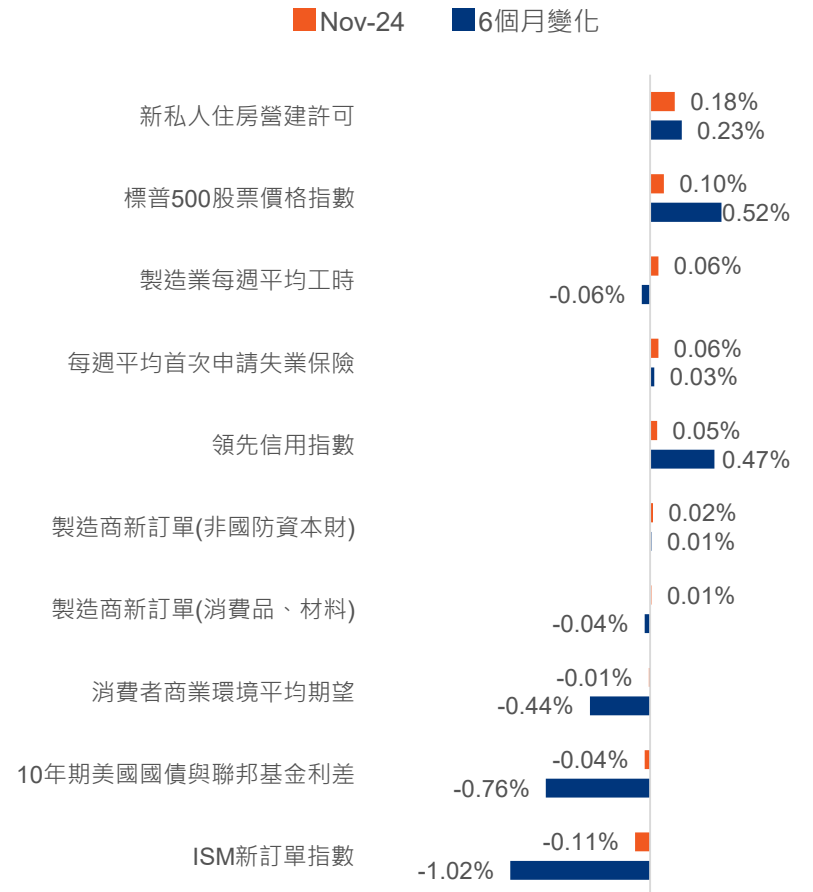
美國11月領先指標脫離象徵可能步入衰退的-5%水平

美國領先指標走勢及年增率變化



美國11月領先指標10個項目中有7個為正貢獻

美國領先指標組成及近6個月貢獻度



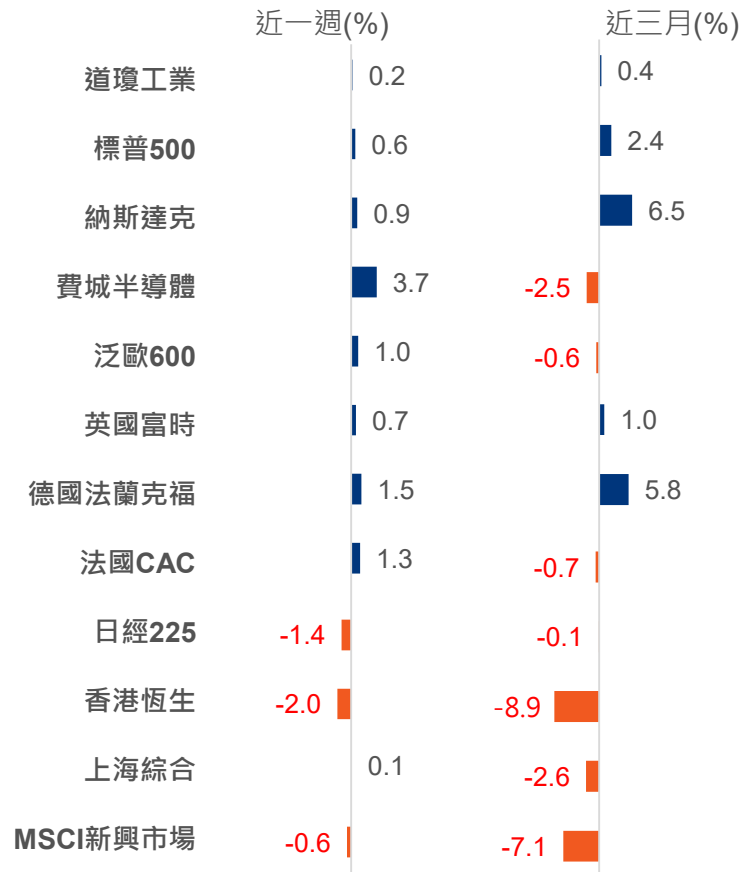
資料來源：Bloomberg · The Conference Board · 凱基證券整理

市場回顧

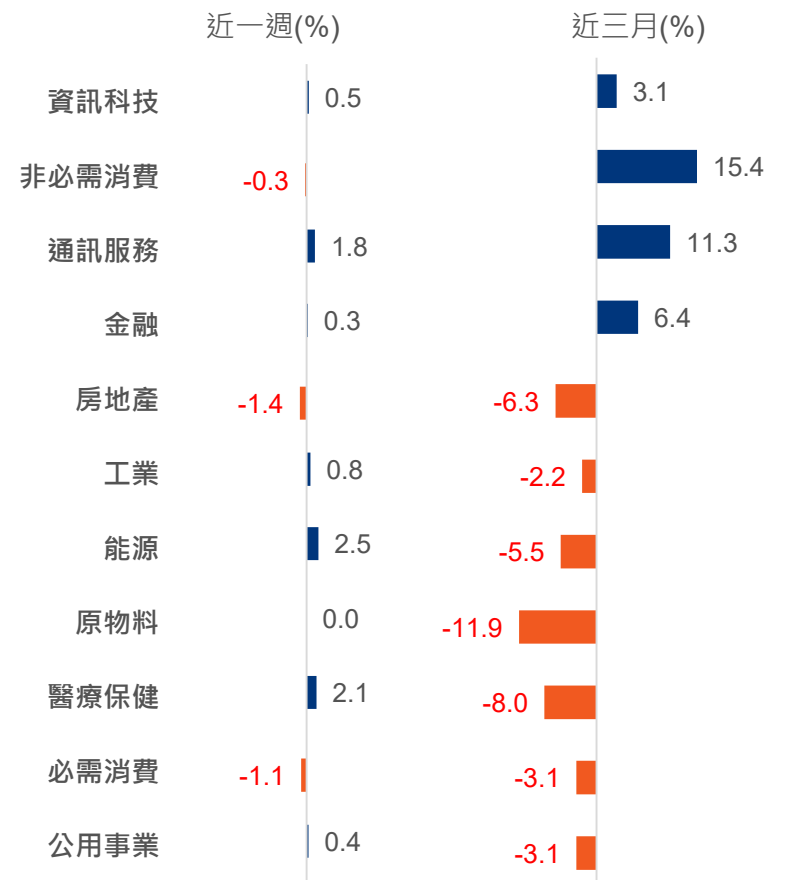
新曆年後全球股市漲跌互見，關注美國企業業績發布

- ▶ 美股在大型科技股和半導體類股的強勁推動下表現較佳，尤其半導體指數表現突出，主要受惠投資者期待在CES展中，重點企業展示新產品和科技新趨勢。此外，歐洲先前回檔主要受到美國減息幅度收窄，然而近一週有所反彈，且2025年歐洲主要國家應會維持減息路程，後續表現可觀察歐洲各國通脹與經濟活動發展是否轉佳。
- ▶ 此外，美股2024年第4季的重要企業業績陸續公布，先前在半導體商博通業績優於預期帶動下，半導體表現優異，而投資人也將著眼新的巨頭「蝙蝠俠 - BATMMAAN」表現，而英文字母BATMMAAN分別為博通、蘋果、特斯拉、微軟、Meta、亞馬遜、Alphabet與英偉達的股票代號縮寫，含括在資訊科技、非必需消費品和通訊服務產業，且上述產業近3個月表現也相對優異，投資人可留意相關產業與重點企業發展狀況。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

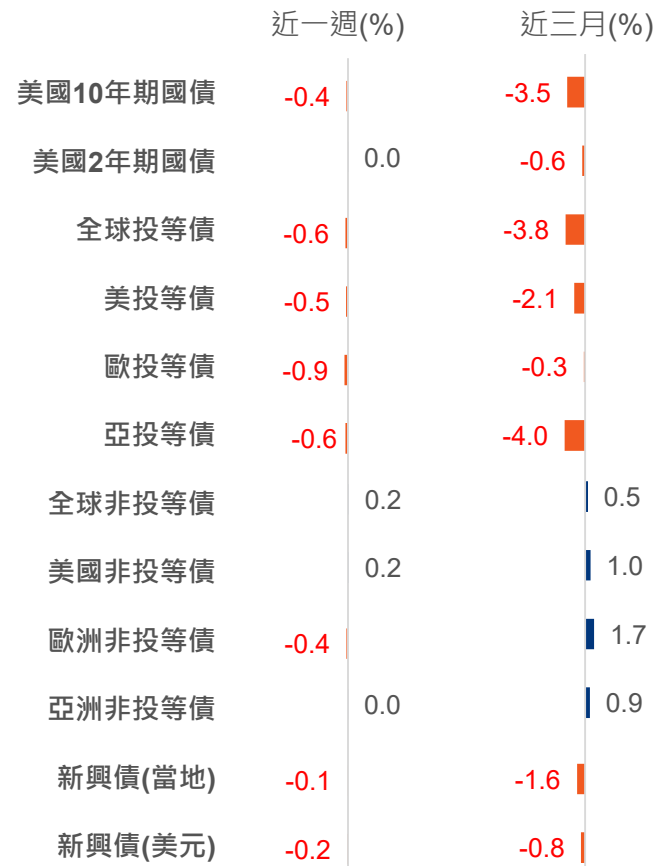


資料來源：Bloomberg，2025年1月9日

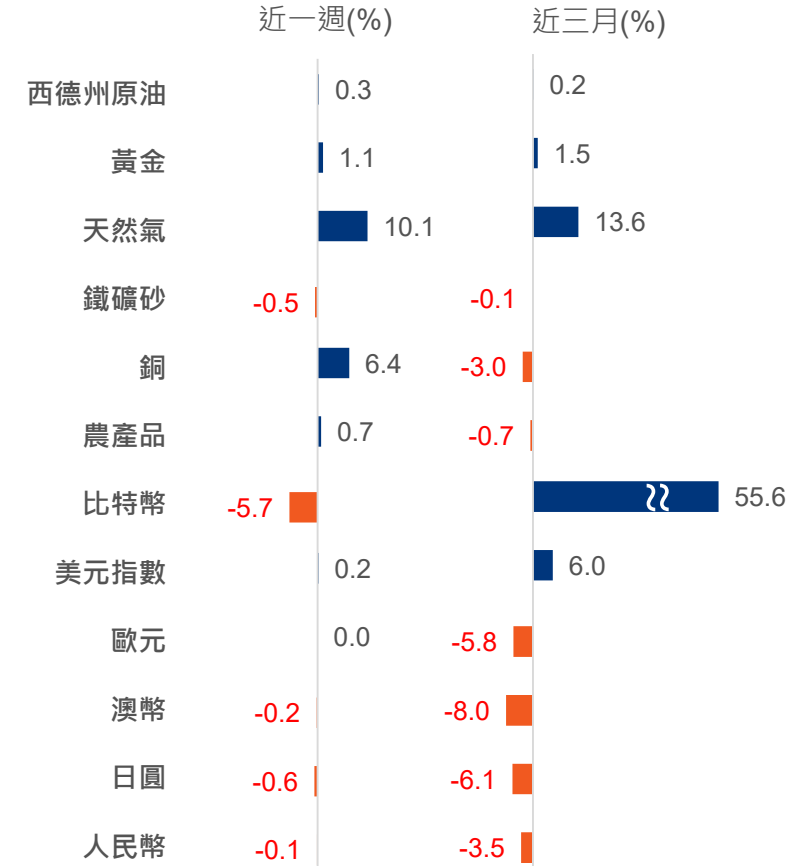
美國10年期國債孳息率仍處高檔，債市回檔，天然氣續走高，比特幣回檔

- ▶ 10年期國債孳息率從4.60%上升至4.65%至4.70%區間，主要為最新公布的12月ISM服務業PMI達54.1，高於市場預期和11月數據，顯示服務業需求和產出端商業活動在擴張，且服務業價格指數更跳升至64.4，暗示服務業通脹的僵固性，可能影響市場對後續減息幅度的預期，債市因而小幅回檔。此外，11月職位空缺數不但來到6個月高點，也遠高於市場預期，引發市場對勞動市場緊俏及後續通脹可能升溫的擔憂，若後續相關數據亦有類似趨勢，可能再加深市場對聯儲局放緩減息的擔憂。
- ▶ 商品部分，天然氣價格延續先前趨勢走高，主要受極地渦旋氣候影響美國氣溫，導致天然氣和暖氣需求增加。比特幣近期價格回檔，主因馬斯克表示，若他領導的「政府效率部」成功對抗美國通脹，恐將壓低比特幣價格，投資人需留意比特幣受市場訊息及供需影響而造成的價格波動風險。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



資料來源：Bloomberg，2025年1月9日

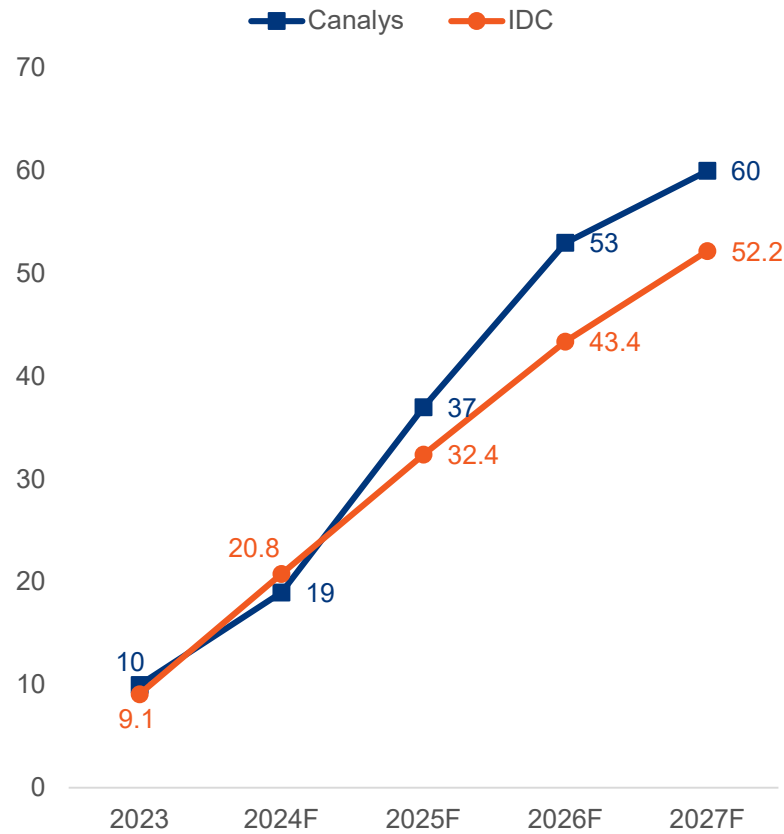
CES展現科技前景，AI商機無限

- ▶ 美國消費性電子展CES^(註)登場，各家科技大廠搶先曝光新產品與技術。其中，Nvidia與AMD發表新款電競GPU，預期對刺激2025年顯卡、主機板與電競PC出貨量成長將有一定助益。此外，Intel與AMD也發表新款主流CPU，更多價格親民並搭載NPU的AI PC推出，將提升2025年AI PC的滲透率。預期在電競與商務換機需求及Windows 10停止技術支援等因素下，2025年全球PC出貨量年增率將達6%。
- ▶ Nvidia發表全新RTX 50系列顯示卡，採用最新Blackwell架構，並推出Cosmos人工智慧平台，為自駕車與機器人等AI系統設計，和Toyota合作更安全的自駕車隊，預估2026年Nvidia汽車垂直業務將成長至50億美元。金融市場評估Nvidia新品雖具備長遠技術價值，但短期內難轉換為收入成長，使CES發表會後股價下挫。觀察科技股估值已高，短期獲利變現性為股價高位支撐重點，展望將使科技股波動加大，惟長期偏多趨勢不變。

資料來源：Canalys、IDC、凱基投顧。註：CES為International Consumer Electronics Show簡稱。

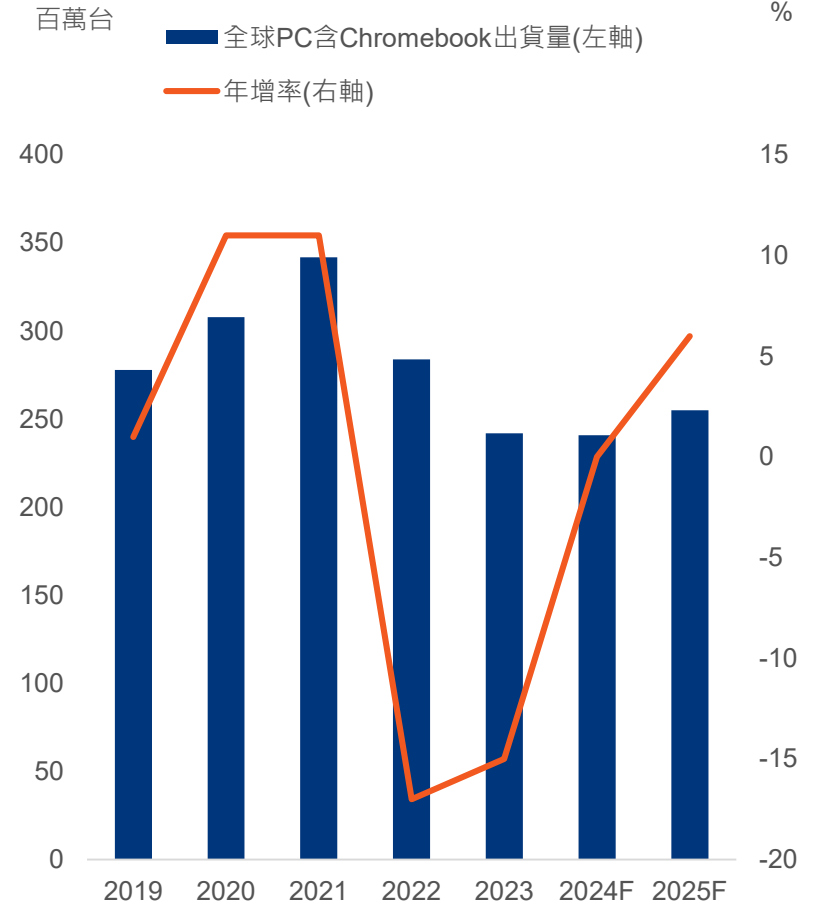
研調預估2027年搭載NPU的AI PC滲透率將超過50%

預估搭載NPU的AI PC滲透率，%



預估2024年PC出貨量年持平，但2025年將年增6%

百萬台



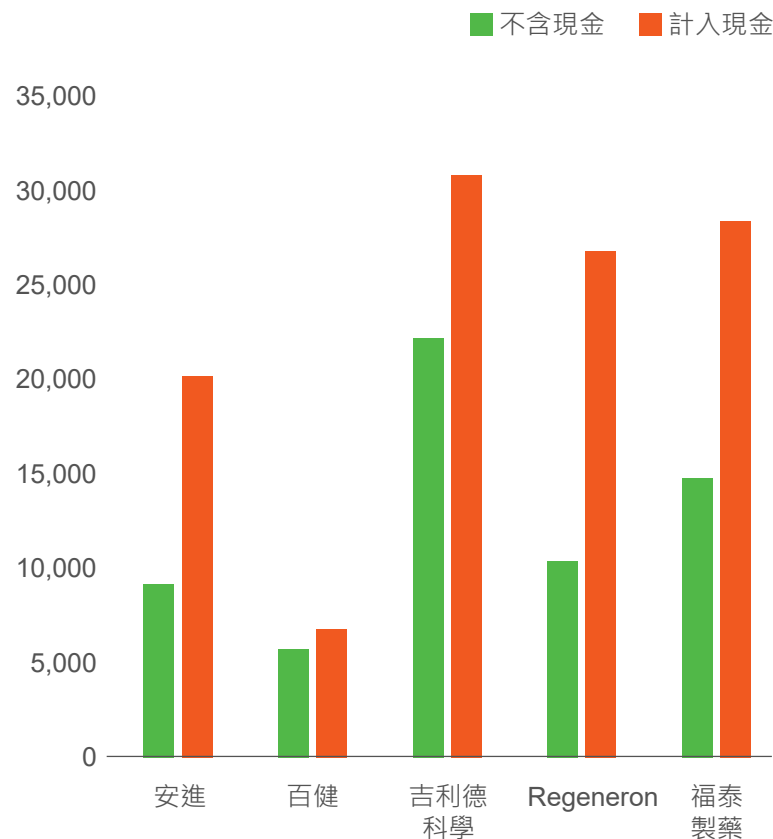
投資焦點

大型製藥公司可能透過併購以及藥物引進授權來提升競爭力

- ▶ 總體來看，美國大型生技公司有超過1,000億美元的併購交易能力，大型生技公司手握大量現金，並且有降低對旗艦產品依賴的需求，可能透過併購或引進藥物授權來擴大產品線，藉此分散營收來源及提高成長穩定度，降低營運壓力。此外，醫療產業在包括肥胖症等明星藥物崛起影響下，需透過藥物開發、併購或引進授權來提升競爭力，甚至透過政策影響力讓明星藥物被美國健保納入給付服務，藉此提高營收成長及穩定度。
- ▶ 隨著醫療相關公司尋求鎖定長期成長，專利懸崖可能會增加併購的需求。多達170種藥物可能會在2024年至2030年間失去專利保護，使美國和歐盟大型製藥公司超過3,600億美元的年銷售額面臨仿製藥的威脅。受到易於複製的藥物蠶食銷售，彭博分析師預期銷售額至2030年可能會下降至1,400億美元。因此，大型製藥、生技公司的旗艦產品可能在2025年即會面臨銷售風險。

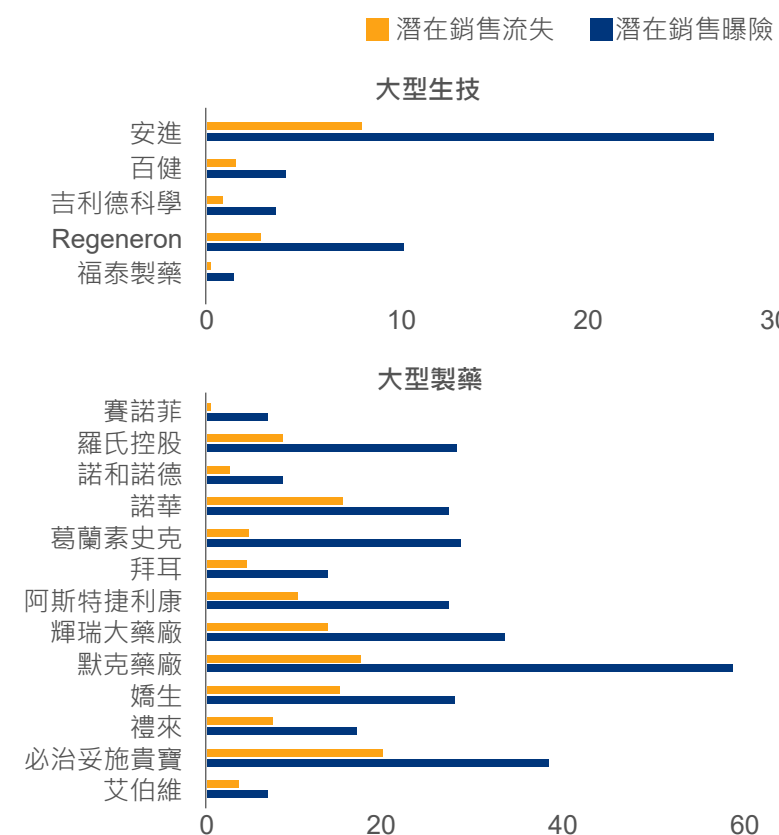
美國大型生技公司擁有超過千億美元的併購能力

美國大型生技公司潛在併購購買力，百萬美元



不少專利將到期，提升了併購及藥物引進授權的可能

2024年至2030年專利到期影響大型公司潛在銷售金額，十億美元



資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

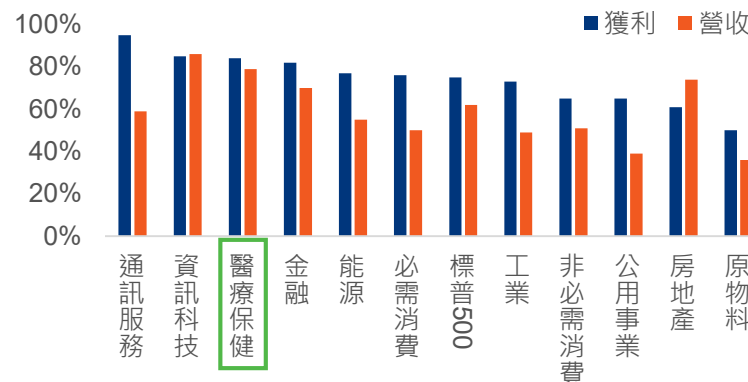
醫療保健業績有機會延續好表現，實質成長帶動類股表現潛力

► 2024年第3季醫療保健業績表現優異，優於預期的企業比例，在營收(79%)與獲利(84%)分別為所有產業排行第2與第3，優於預期的幅度，在營收(3.2%)與獲利(9.0%)分別為所有產業排行第1與第3。整體而言，不論是實質營收、獲利成長及優於預期的幅度皆在所有產業前段，有助於後續產業評價面的擴張。此外，依據該研究機構在評價面的分析，透過個股自下而上的方法(bottom-up)與整體醫療保健指數做評價面比較，低估幅度為類股排名第2，計算的潛在價差達23%。

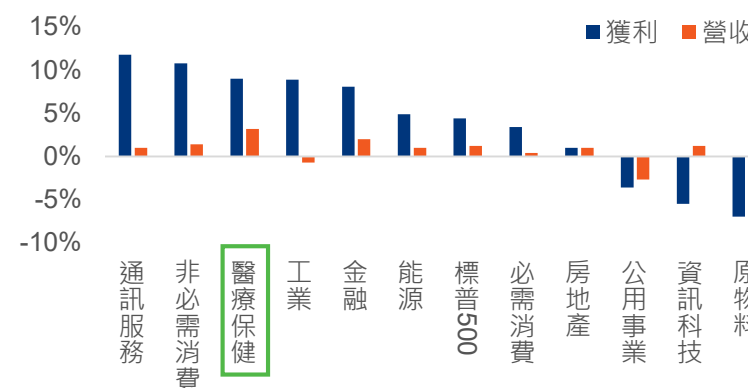
► 醫療保健2024年第4季業績預估方面，由於獲利年增率預估受去年同期因會計準則調整而影響較大，因此改以營收年增率預估來觀察。標普500各產業中，僅金融、房地產、醫療健護及通訊服務營收年增率相較第3季底預估有上調，顯示市場對醫療保健看法延續第3季的好表現且偏正面，投資者可考慮布局醫療保健產業，掌握基本面和評價面利多。

醫療保健2024年第3季業績表現優異

2024年第3季標普500各產業業績優於預期企業比例



2024年第3季標普500各產業業績優於預期幅度



醫療保健2024年第4季實質營收預估明顯上調

2024年第4季標普500各產業營收年增率預估



市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 特朗普即將上任，主要政策施行細節有待觀察，而市場將聚焦美國企業業績基本面。目前美國經濟軟著陸為主要情境，消費表現佳，若業績表現佳有機會提升評價面擴張。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(衛星)</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 近期服務業指數仍處高檔、製造業活動有轉佳跡象以及職位空缺上升，經濟與就業具韌性使市場對後續減息幅度預期收斂，國債孳息率仍處較高水平。而潛在財政與貨幣政策路徑不確定性高，後續國債孳息率波動可能升高，隨孳息率上行以短天期國債、投資級債鎖利。 ◆ 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"> ◆ 市場預期特朗普上任後，若按照選前政見施行政策，可能使通脹升溫並帶動美債孳息率走高。聯儲局減息幅度放緩，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聯儲局持續減息，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。日圓受日本銀行維持政策利率不變影響，日圓短期偏貶，美元兌日圓匯率突破11月高點，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>

2025年兩新資金規模將大幅增加

► 2025年中國通脹料高於2024年

國家統計局公布的12月居民消費價格指數(CPI)表現基本與市場預期一致，按年升幅收窄至0.1%，較前值下跌0.1個百分點；而核心消費價格指數(Core CPI)按年增長則較前值擴大0.1個百分點至0.4%。兩者按月表現分別為0%及0.2%。整體2024年的通脹情況依然未能擺脫低通脹的問題，全年計CPI升幅為0.2%；核心CPI為0.5%。全年，食品價格延續了2023年的下行，並擴大至-0.6%；服務通脹則為2024年消費物價的支撐項升0.7%。對於2025年的中國物價水平，我們認為將會高於2024年的水平至升0.6%，但仍需要政策刺激消費品需求、商品價格戰情況緩和及房價企穩等等的因素所推動。

► 消費品以舊換新適合範圍擴大

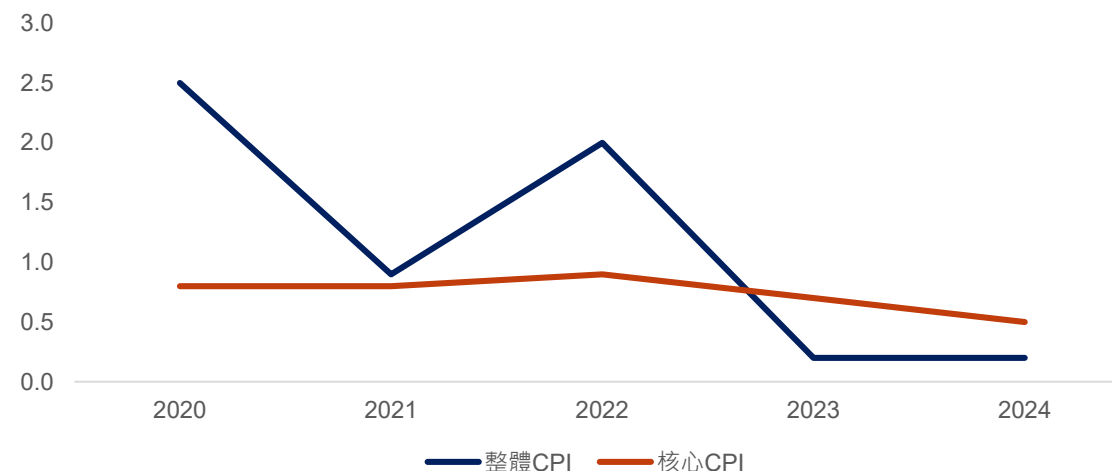
如以上提到促消費政策的重要性，國家發改委於週三(8日)發布了新一輪大規模設備更新和消費品以舊換新政策的通知。針對消費品方面，適用範圍有所延伸，當中包括發改委提前宣佈的數碼產品，例如手機、平板、智慧手錶手環等3類數碼產品(只適用於單品價格不超過6,000元的產品)，及在去年8項家電產品上，額外增加4項，包括微波爐、淨水器、洗碗機、電飯煲等4類家電產品納入補貼範圍。

► 發改委指出2025年支持「兩新」規模將大幅增加

補貼金額方面，數碼產品每件產品以15%的銷售價格進行補貼，最多補貼額為500元，即約3,333元的產品已用盡可補貼金額，可見本輪促消費措施主要針對中低價產品，國產手機或會較受惠措施。家電方面，補貼情況於去年措施相似，每位消費者每類產品可補貼1件，但當中特別的是空調產品本輪每位消費者可以補貼3件，累積金額至6,000元。投資者可以留意空調收入佔比較重的企業。

另外，發改委亦明確表示今年的「兩新」資金規模將會較2024年有大幅增加。雖然具體金額仍要待“兩會”後公布，但預期金額或將較2024年多一倍，達6,000億元。

中國通脹(年比%)



適用範圍		補貼安排 (每位消費者每類產品可補貼1件)
家電	共12項，較早前增加4項 (微波爐、淨水器、洗碗機、電飯煲)	<ul style="list-style-type: none"> ■ 補貼標準為產品銷售價格的15% ■ 1級能源效率或水效標準的產品，補貼標準為產品銷售價格的20% ■ 空調產品最多可補貼3件 ■ 每件補貼不超過2,000元
數碼產品	手機、平板、智慧手錶手環	<ul style="list-style-type: none"> ■ 單件銷售價格不超過6,000元 ■ 產品銷售價格的15%給予補貼 ■ 每件補貼不超過500元

資料來源：國家統計局、彭博

中鐵(390)

收盤價 HK \$3.68

目標價 HK \$4.1

公司簡介

主要從事基建建設、勘察、設計與諮詢服務、工程設備和零部件製造、房地產開發、礦產資源開發、物資貿易、金融信託管理、綜合金融服務及保險代理。

公司特色

■ 不在任何清單上，地緣政治風險相對較低

美國國防部上週一表示，已將包括騰訊控股、寧德時代在內的中國科技巨頭加入1260H清單。剔除六家據稱不再符合指定要求的公司，包括中國鐵建、中國建築集團等。美國此舉令市場對中方有機會再被打壓的恐慌情緒再起，資金中短期內或從地緣政治風險較高的個股流出，轉往風險較低的個股。中鐵現在不在任何清單上，地緣政治風險相對較低。

■ 受惠地方化債

中國去年底宣佈大規模地方政府化債方案，在地方政府有更多資金支付未結清的賬款及啟動新項目的情況下，這對中國基建板塊將產生正面影響。國家發改委及財政部近日發布關於2025年加力擴圍實施大規模設備更新和消費品以舊換新政策的通知稱，將加大重點領域設備更新項目支持力度，並重申繼續支持工業、用能設備、能源電力、交通運輸、物流、環境基礎設施。基建板塊可繼續受惠國策支持。

■ 高股息在低息環境顯得吸引

地方政府財政緊張，前三季度公司經營活動產生的現金淨流出為712.5億，相較2023年同期多了一倍，但我們看到2024年第三季度情況見改善，流出19.2億，相較2023年同期的37.5億為少。在地方政府化債方案支持下，公司經營現金流有望改善。公司過往幾年派息都有所增加，目前股息率逾6%，在內地低息環境下有一定吸引力。

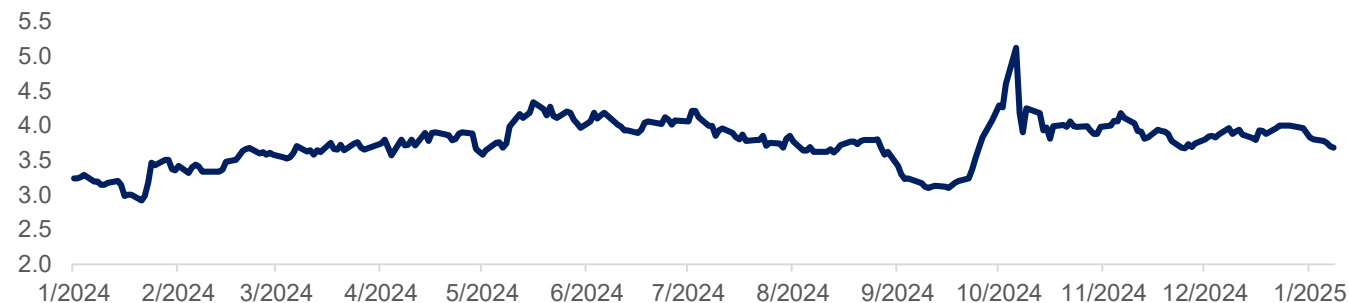
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
淨利潤(NI) (億人民幣)	276	312	334	303	320
NI按年增長(%)	9.6	13.2	7.0	-9.3	5.6
EPS(人民幣)	1.04	1.20	1.29	1.22	1.29
DPS(人民幣)	0.20	0.20	0.21	0.21	0.21
P/E	3.3	2.9	2.7	2.8	2.7
股息率(%)	5.77%	5.77%	6.05%	6.05%	6.05%

資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

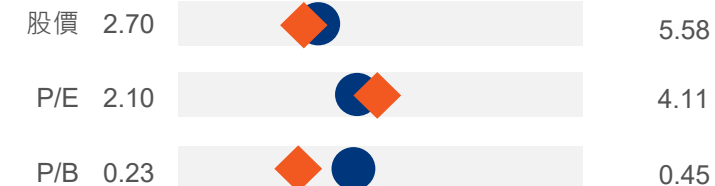
近一年價格



迄2025年1月9日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-7.07	-5.64	-7.07	17.01	-3.22	-2.56

評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



中國中車(1766)

收盤價 HK \$4.79

目標價 HK \$5.3

公司簡介

主要業務為鐵路機車車輛、動車組、城市軌道交通車輛、工程機械、各類機電設備、電子設備及零部件、電子電器及環保設備產品的研發、設計、製造、修理、銷售、租賃與技術服務等。

公司特色

■ 有條件增加派息

自2018年起，大約每隔兩年便增加每股派息，而中車現時持有淨現金，在市值管理背景下，有條件及理由增加派息。第三季經營活動產生的現金淨流量為淨流入76.2億元人民幣(下同)，上年同期為淨流出39.9億元，主要是期內公司銷售商品、提供勞務收到的現金較上年同期增加所致。中國去年底宣佈大規模地方政府化債方案，在地方政府有更多資金支付未結清的賬款及啟動新項目的情況下，這對中國基建板塊將產生正面影響。

■ 鐵路投資在收官之年將有突破

國鐵集團發展改革部曾表示鐵路“十四五”固定資產投資總規模將與“十三五”相當，經計算，我們預計2025年鐵路投資或破9,000億元，此數字表示2025年作為收官之年將有突破，投資額按年增13.4%，比起2024年的11.2%更高。1月2日召開的中國國家鐵路集團工作會議提出，將用好國家“兩重”“兩新”等支持政策，統籌推進國家102項重大工程中的鐵路專案建設，加快實施出疆入藏、沿江沿海沿邊等重要通道項目，高品質完成“十四五”規劃目標任務。

■ 設備更新疊加高級修需求釋放

中國中車是全球軌交裝備龍頭，2010-2014年中國年均新增動車組數量較2007-2009年翻倍成長。而根據國鐵集團的《鐵路動車組運用維修規程》，動車組以里程週期為主，時間期為輔進行檢修。2010年開始新增的動車，正帶動車組售後維保進入上升期。同時，在推動大規模設備更新及消費品以舊換新的政策鼓勵下，鐵路裝備更新替換節奏可望加速，利好公司鐵路裝備業務收入成長。

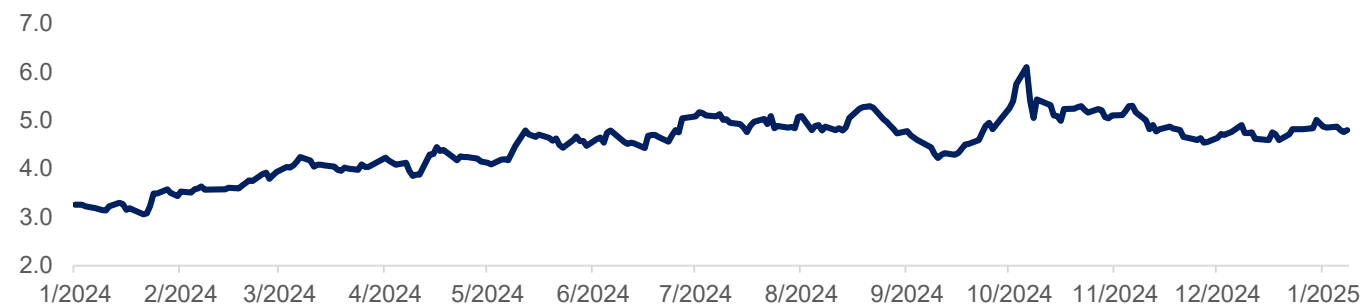
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
淨利潤(NI) (億人民幣)	103	116	117	134	148
NI按年增長(%)	-9.08	13.11	0.50	14.50	10.50
EPS(人民幣)	0.36	0.41	0.41	0.47	0.52
DPS(人民幣)	0.18	0.20	0.20	0.22	0.24
P/E	12.6	11.0	11.0	9.6	8.7
股息率(%)	3.98%	4.42%	4.42%	4.86%	5.31%

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2025年1月9日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-2.24	-5.14	-4.39	52.26	61.27	7.39

評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置

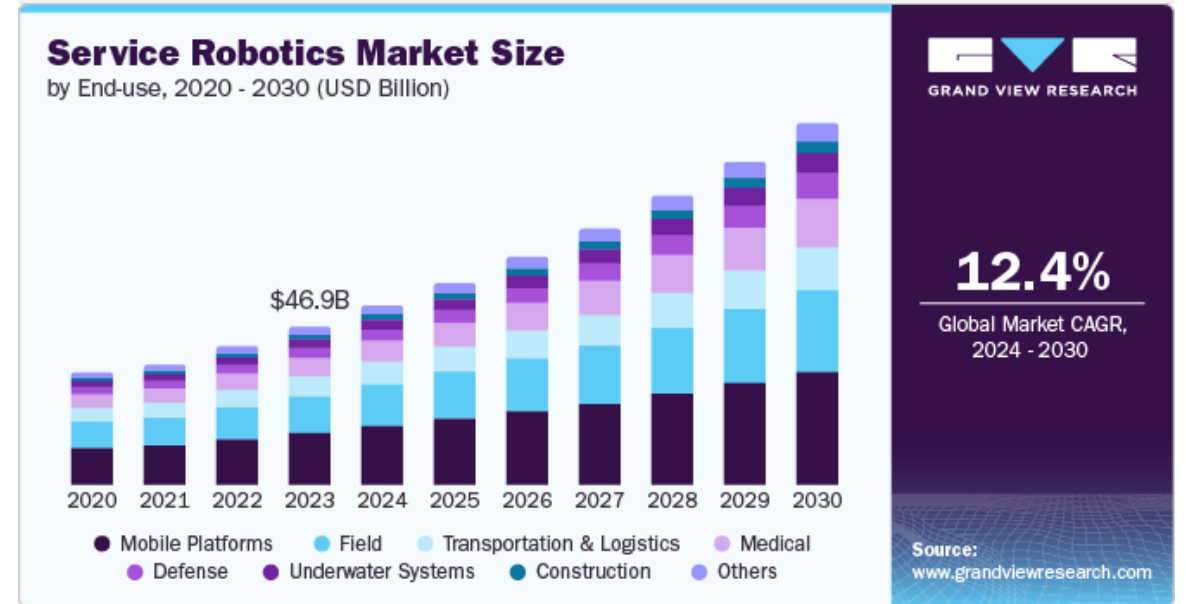


CES燃點科技新發展，關注機器人領域

- ▶ 12月美國非農就業新增了25.6萬個就業崗位，創下九個月以來的新高，較經修正後的11月數據(21.2萬)有所增加，並再次超出市場預期的16.5萬。10月的數據也被修正，導致10月和11月合計下調8,000個就業崗位。失業率為4.1%，低於市場預期的4.2%，也低於前值的4.2%。
- ▶ 12月美國ISM服務業PMI從上月上升2.0點至54.1，高於市場預期的53.5。
- ▶ 12月美國ADP就業新增了12.2萬人，為四個月以來的最低增幅，相較於11月的14.6萬人，低於市場預期的14萬人。
- ▶ 11月的職位空缺數量增加了259,000，達到8,098萬，高於經向上修正後的10月數據7,839萬，也超過市場預期的7,740萬。
- ▶ 1月美國密西根大學消費者信心指數初值降至73.2，低於12月的74，也低於市場預期的74.0。
- ▶ 12月美聯儲FOMC會議紀要顯示，幾乎所有美聯儲官員認為，由於近期通脹數據強於預期以及貿易和移民政策潛在變化的可能影響，通脹前景面臨的上行風險有所增加。與會者預測通脹將繼續向2%的目標邁進，但也承認這一過程可能比先前預期的更為緩慢。一些成員對通脹下降的進程可能暫時停滯表示擔憂，並指出可能存在進一步延遲的風險。
- ▶ CES展上，英偉達和三星等主要科技公司公布了其機器人戰略，並展示了其他公司的機器人產品。機器人領域是人工智能應用的熱點。
- ▶ 人工智能和其他新興技術發展將延續經濟增長。特朗普政策有巨大不確定性造成美股市場波動幅度加大。

資料來源：Bloomberg · KGI整理

全球服務機器人市場規模及增速



GE HealthCare (GEHC)

收盤價 US \$84.76

目標價 US \$100

公司簡介

GE HealthCare Technologies Inc. 專注於開發、製造及行銷用於診斷、治療和監測患者的產品、服務及數位解決方案，業務範圍涵蓋美國、加拿大及全球市場。

公司特色

■ 2025年機器人產業進一步發展

隨著對智慧設施和自動化製造能力的需求不斷增長，主要科技公司紛紛將目光投向機器人領域。在2025年CES展上，英偉達和三星等主要科技公司公布了其機器人戰略，並展示了其他公司的機器人產品，機器人領域正日益受到關注。在醫療保健領域，GE HealthCare正在結合機器人技術與人工智能，通過推出Allia IGS 7和Vscan Air SL等產品。未來的醫療保健創新預計將提升手術精準度、支持患者護理並簡化實驗室工作。隨著機器人技術的進步，更高的自主性將使醫護人員能更加專注於直接的患者護理，從而降低風險並提高整體效率。

■ 人工智能驅動業務及銷售增長

公司積極在人工智能領域發展，致力於將AI技術融入醫療服務中，其中包括愛迪生平台、AI超聲圖像分割和AI智能影像平台等。此類AI技術應用優化醫療服務流程，提供診斷效率及準確性。另外，公司也將AI分析嵌入至醫療器械中，如AI增強型X射線設備。在人工智能技術加持下，公司的醫療器械及服務需求大增。截止24財年第三季度，公司的總訂單價值為196億美元，同比增加12億美元，略高於23財年的總營收。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為97.35美元，最高目標價為110美元，最低為83美元。

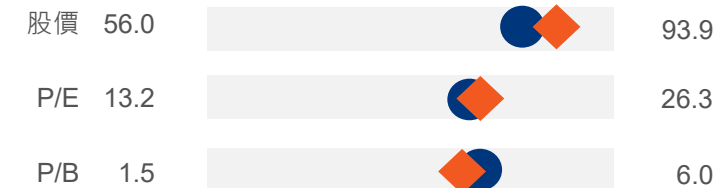
財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
收入增長(%)	2.5	4.3	6.6	0.6	3.7
EBITDA比率(%)	21.0	18.6	17.8	18.5	19.1
EPS (美元)	5.17	4.45	3.57	4.3	4.66
淨利率(%)	13.4	11.1	8.3	10.0	10.5

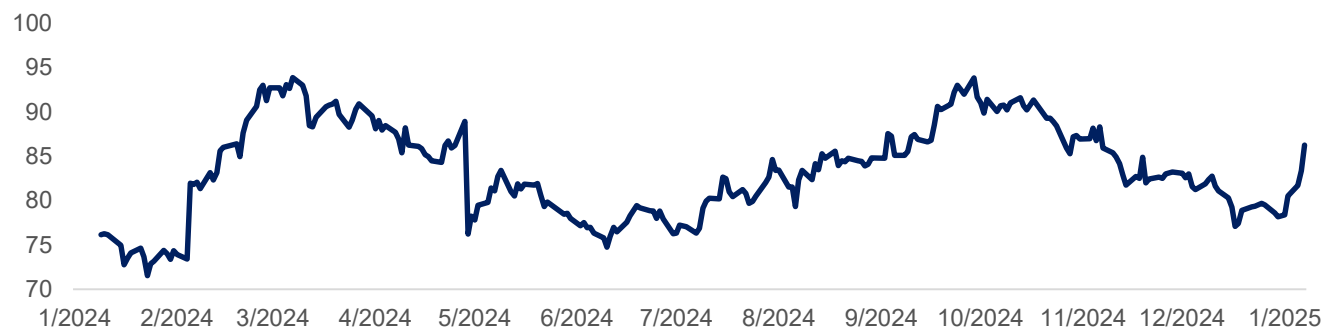
資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



近一年價格



迄2025年1月8日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	5.3	-5.0	10.3	12.5	NA	NA

資料來源：Bloomberg

直覺外科公司(ISRG)

收盤價 US \$547.47

目標價 US \$600

公司簡介

直覺外科公司開發、生產並銷售產品，幫助醫生和醫療提供者提升微創醫療的品質與可及性，服務範圍涵蓋美國及國際市場。

公司特色

■ 全球機器人手術系統龍頭

公司的核心產品達文西手術系統(da Vinci Surgical System)被廣泛應用於泌尿科、婦科、普通外科等領域，擁有超過8,200台系統的全球安裝基礎。公司採用剃刀與刀片的商業模式，除了銷售機器人系統，還透過耗材、手術服務與維護費用獲得穩定的經常性收入。

■ 市場增長前景廣闊

當前軟組織手術總目標市場(Total addressable market)為600萬，而公司的市場份額佔約30%。公司預測長期全球總目標市場為2,000萬，因此市場份額提升空間巨大。公司達文西系統銷售維持高速增長，24財年前三季，公司賣出379套系統，同比增長22%。公司預期2024年全年營收增速為14.8%，高於機器人手術行業的14.5%增速，同時該增速也是同行中最高的。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為565.42美元，最高目標價為655美元，最低為265美元。

財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
收入增長(%)	31.0	9.0	14.5	14.3	17.0
EBITDA比率(%)	38.3	32.3	31.5	40.0	40.7
EPS (美元)	4.70	3.76	5.09	6.87	7.72
淨利率(%)	30.1	21.9	25.5	30.6	29.8

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2025年1月8日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	1.0	10.9	4.2	64.6	18.8	22.9

資料來源：Bloomberg

台股漲勢受賣壓回調，權值電子走勢具關鍵，中長期均線或具支撐

▶ 多頭漲勢遭到破壞，中長期均線或具支撐

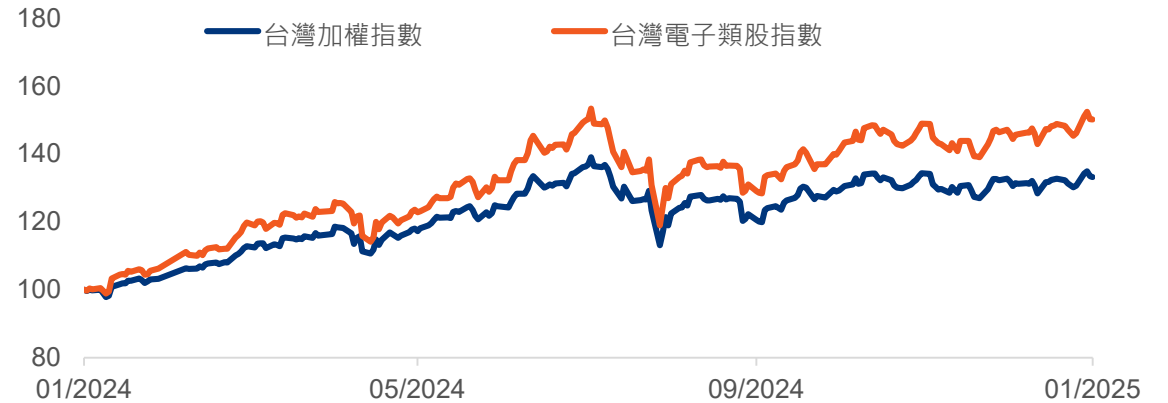
繼台股上週一開高走高後，並在週二上漲至23,943逼近24,000關鍵位置，後續短線引發回吐賣壓出籠，導致目前漲勢收斂。就技術面觀察，大盤盤勢目前陷入短線拉回整理，上週四盤勢更進一步重挫，跌破短期均線以及月線並且回補週一所留下的多方缺口(23,092~23,131點)，導致波段漲勢遭到破壞，接下來大盤恐將持續向下尋求支撐，下檔可關注前低23,905點或22,713點的支撐力道。

▶ 留意台股近期波動，聚焦營收利多題材之類股

近日大盤走勢由急漲轉為急跌，上週四收盤位置又快回到一週前的低點附近。觀察台股盤面結構，權值電子、AI伺服器陷入整理；電子個別族群聚焦板卡、BBU、半導體測試介面、光通訊與12月營收題材。金融股價穩量縮，隨時有機會扮演助攻要角。在大盤波動幅度明顯下降前，暫時勿過度增加持股，優先聚焦具營收利多題材且股價尚能守住短期均線支撐相關個股，操作上可趁盤中急跌逢低介入，待出現急彈走勢再獲利出場。

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2024/1/9=100



指數預估市盈率走勢



台積電(2330 TT)

公司簡介

台灣積體電路製造股份有限公司主要從事積體電路之製造與銷售，並提供晶圓及光罩之生產和設計服務。台積電並從事積體電路之測試封裝服務。其產品主要使用於電腦、通訊、消費電器與工業設備業。

公司近況

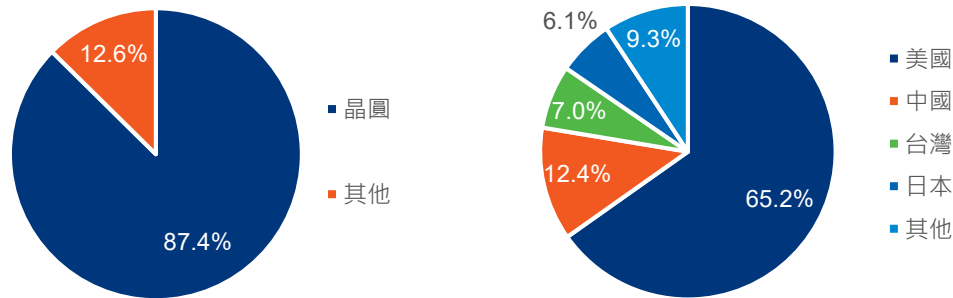
■ 4Q24業績將略優於公司展望

凱基投顧估計4Q24營收將季增13.4%，略高於公司展望季增10-13%，主要受惠於AI需求與iPhone 16。法說的焦點為：AI需求(GPU對比ASIC)與CoWoS產能擴張、2025年資本支出與營收展望、半導體週期展望，尤其非AI的需求和N2進度。

■ 1Q25營收將季持平

因N3/N4/N5與CoWoS報價提高，凱基投顧預期台積電將給予1Q25營收持平展望，落在正負2%之區間。並且1Q25 N4與N5之產能利用率將分別因AI需求強勁、Apple (美)自研modem新業務而進一步上升。

營收來源及區域佔比



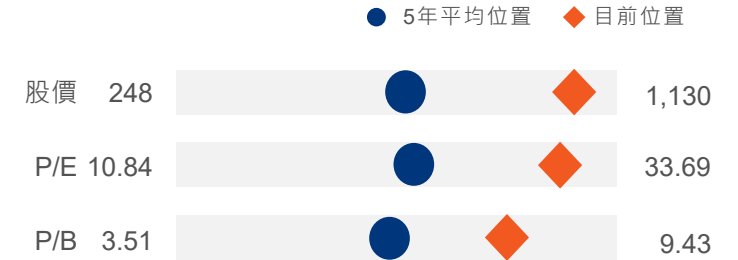
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (新台幣)	39.20	32.34	45.48	60.12	71.49
EPS 成長率(%)	70.4	-17.5	40.6	32.2	18.9
P/E	28.7	34.8	24.7	18.7	15.7
ROE (%)	39.8	26.2	30.7	32.7	30.9

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



迄2025年1月8日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	2.8	3.8	9.4	6.8	2.8	89.5

金像電(2368 TT)

公司簡介

公司產品以雙層印刷電路板及多層印刷電路板為主，終端應用集中於通訊及電腦相關產品，包含AI/高階伺服器、通訊網路設備、筆記型電腦、手持電子產品、車用電子、IC測試等領域。

公司近況

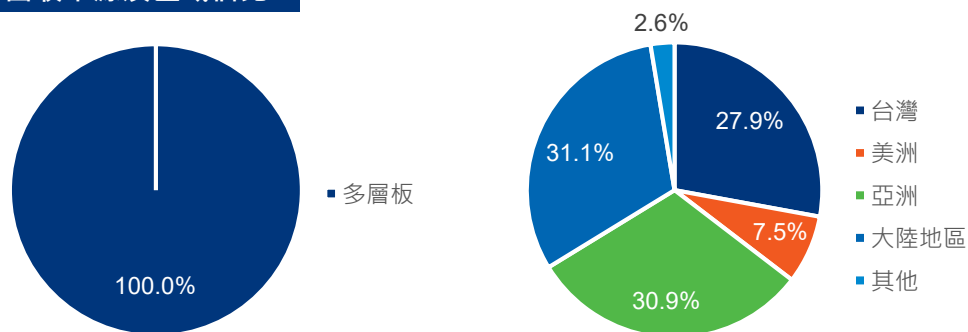
■ 受惠Trainium2伺服器放量拉貨1Q25營收上調

公司受惠Amazon Trainium2 AI伺服器放量拉貨，凱基投顧將1Q25營收由季持平上調至季增6.9%，預計達103.6億元，上調毛利率季增0.5百分點達32.8%，獲利上調10%達每股盈餘3.5元。

■ UBB訂單能見度直達3Q25，2025全年營運上調

公司為Trainium2伺服器Compute tray UBB之主要供應商。凱基投顧預估4Q24至3Q25 PCB季出貨量分別為5至6萬片、18至20萬片、25至30萬片，30萬片以上，呈逐季增長態勢。凱基投顧認為1Q25 Trainium2伺服器開始放量可望佔金像電單季營收達雙位數百分比以上。

營收來源及區域佔比



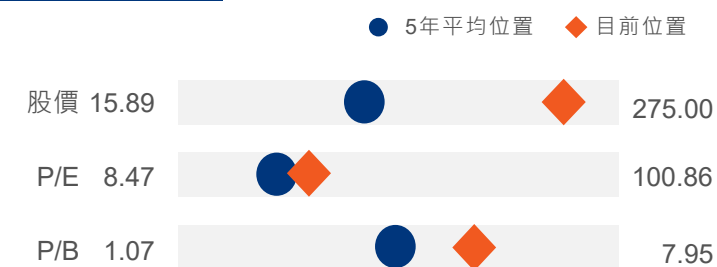
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (新台幣)	5.41	8.86	7.25	12.03	16.58
EPS 成長率(%)	41.6	63.7	-18.2	66.0	37.7
P/E	44.0	26.9	32.8	19.8	14.4
ROE (%)	28.3	35.5	22.7	34.7	42.7

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



基金

匯聚3大資產類別 把握美國投資機會

領先指標出現止跌回升，預期美股漲勢可望延續，透過美國多元資產基金參與美股潛在升幅，同時分散投資。

▶ 安聯收益及增長基金

- 匯聚3大資產類別，目標為提供高水平的每月潛在收益、資本升值潛力、較純股票基金為低的波動性。
- 主要投資於美國資本市場，揉合三大資產類別，以各佔1/3的比例分佈於高收益債券、可換股債券及股票其他股本證券。
- 投資分散，投資項目數量超過400，有助降低組合風險。
- 提供每月派息，過去12個月的平均年度化股息收益率約8.3%。
- 晨星5星評級，中長期表現穩定。

年化報酬 (%)	年初以來	1年	3年	5年	10年
安聯收益及增長基金	0.16	11.96	2.04	6.88	6.73
美元平衡型股債混合	-0.03	9.01	1.26	3.51	3.86
Morningstar EAA USD Mod Tgt Alloc NR USD	0.05	9.81	2.82	4.95	5.39
同類型排名四分位	2	1	2	1	1

商品名稱	安聯收益及增長基金	
特色	<ul style="list-style-type: none"> ■ 主要投資於高收益債券、可換股債券和股票 ■ 提供派息級別 	
規模	506.22億美元	
追蹤指數	-	
持股數	442	
3M/YTD 報酬	2.1% / 0.16%	
前五大 行業分布 (%)	資訊科技 非主要消費 金融 傳訊服務 工業	19.40 15.10 13.10 11.30 10.10
前五大 持股 (%)	蘋果公司 英偉達公司 微軟公司 亞馬遜公司 META公司-A級別	2.1 2.1 2.0 1.5 1.1

資料來源：Bloomberg · KGI整理 · 2025年1月8日

安聯收益及增長基金

簡介

本基金匯聚三大資產類別，目標為提供高水平的每月潛在收益、資本升值潛力、較純股票基金為低的波動性。

■ 持有三大資產類別

該基金主要投資於美國三大資產類別：包括高收益債券提供理想的收益率，對利率的敏感度亦較低；投資可換股債券參與股市潛在升幅，同時減低下行風險；透過持有股票以全方位捕捉資本增長機會

■ 投資項目分散

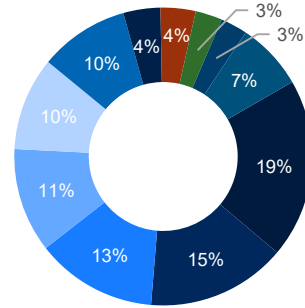
該基金投資項目數量超過400檔，投資相對分散，減少單一持股風險，有助降低組合風險

■ 派息級別

本基金提供每月派息級別，AM類(美元)收息股份過去12個月的平均年度化股息收益率約8.3%

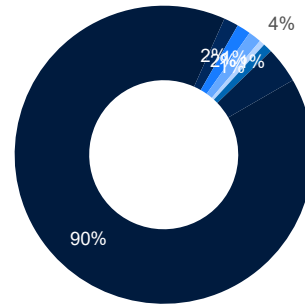
成立日	2012年10月16日	規模	506.22億美元
晨星類別	平衡型股債混合	基金分類	資產配置
晨星評等	★★★★★	3年標準差(年化)	13.24%

投資行業分布



- 資訊科技
- 非主要消費
- 金融
- 傳訊服務
- 工業
- 健康護理
- 能源
- 房地產
- 材料
- 公用事業
- 流動資金及其他

投資地區分布



- 美國
- 加拿大
- 英國
- 盧森堡
- 中國
- 新加坡及其他國家
- 現金

前5大投資標的(%)

蘋果公司	2.1
英偉達公司	2.1
微軟公司	2.0
亞馬遜公司	1.5
META公司-A級別	1.1

近三年淨值



迄2025年1月8日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	-1.80	2.1	0.16	11.96	28.52	6.32
同類型排名四分位	2	1	1	1	1	2

資料來源：安聯資產管理基金月報、MorningStar，報酬率截至2025年1月8日，月報截至2024年12月31日；資料採用級別：AM (美元) 收息股份

ETF

醫療製藥可望迎接新氣象

► VanEck製藥ETF (PPH)

- 以追蹤MVIS US Listed Pharmaceutical 25 Index的投資表現為目標。
- 聚焦於製藥產業，包括製藥研究及發展、生產、銷售及市場營銷。
- 投資主要集中於大型股，最新持股數為25，前10大持股佔約64%。

► SPDR健康照護類股ETF (XLV)

- 以追蹤 Health Care Select Sector index的表現為目標。
- 涉獵多個行業，包括製藥、醫療器材、醫療服務、生物科技等。
- 產業持股較分散，前3大行業佔比分別為：製藥業(43.09%)、醫療保健-產品(29.65%)、醫療保健-服務業(17.14%)。
- 最新持股數為61，前10大持股佔逾55%。

商品名稱	VanEck製藥ETF (PPH.US)	SPDR健康照護類股ETF (XLV.US)
特色	<ul style="list-style-type: none"> ■ 投資於全球範圍內的藥品業公司 ■ 持股集中於前十大公司 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 規模最大的美國醫療保健ETF ■ 費用率僅為0.09%
規模	5.69億美元	377.3億美元
追蹤指數	MVIS US Listed Pharmaceutical 25 Index	Health Care Select Sector Index
持股數	25	61
3M/YTD 報酬	-7.26% / 0.92%	-8.01% / 2.08%
前五大行業分布 (%)	製藥業 94.81 化妝品/個人保健及其他 5.19	製藥業 43.09 醫療保健-產品 29.65 醫療保健-服務業 17.14 生物科技 9.51 電子及其他 0.58
前五大持股 (%)	禮來公司 13.28 嬌生公司 7.01 艾伯維公司 6.80 諾和諾德公司 6.42 默克藥廠 5.42	禮來公司 11.93 聯合健康集團公司 9.26 嬌生公司 6.89 艾伯維公司 6.21 默克藥廠 5.00

資料來源：Bloomberg · KGI整理 · 2025年1月8日

VanEck製藥ETF(PPH.US)

簡介

該ETF追蹤「MVIS US Listed Pharmaceutical 25 Index (Total Return)」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

■ 投資製藥行業

該ETF專注於製藥行業股票，包括藥物研發以及藥品的生產、營銷和銷售，適合想實施戰術傾斜或進行行業輪動策略，但不想直接選擇單一股票的投資人

■ 持股集中於前十大公司

主要持有業內最大公司的股票，包括禮來公司、嬌生公司、艾伯維公司、諾和諾德公司和默克藥廠等，持股約25檔，前十大持股約63.7%

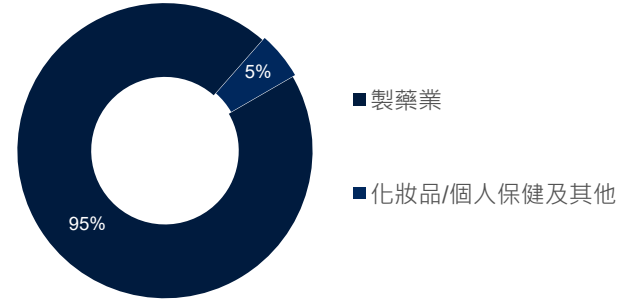
■ 全球化投資

該ETF投資於全球範圍內的藥品業公司，包括美國(60.66%)及歐洲、日本等地的公司，這使得投資者能夠在單一投資組合中獲得全球藥品業的多樣化

成立日	2011年12月21日	規模	5.69億美元
ETF類型	股票型	持股總數	25
費用比率	0.36%	3年標準差(年化)	13.62%

資料來源：Bloomberg，2025年1月8日

投資行業分布



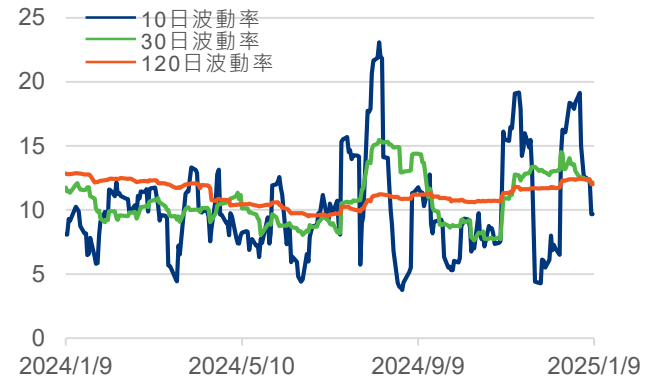
近一年價格



前5大投資標的(%)

禮來公司	13.28
嬌生公司	7.01
艾伯維公司	6.80
諾和諾德公司	6.42
默克藥廠	5.42

近一年波動率



迄2025年1月8日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-2.78	-7.26	0.92	4.37	20.47	49.16

SPDR健康照護類股ETF(XLV.US)

簡介

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

■ 規模最大的美國醫療保健ETF

該ETF為資產規模最大的美國醫療保健ETF，廣泛投資於標準普爾500指數的醫療保健相關行業，包含醫藥品、醫療保健設備及用品、生物技術、醫療保健服務提供者、生命科學工具與服務等行業，流動性佳

■ 多元化投資

製藥產業具有相對穩定的需求，且隨著人們對健康和醫療的關注度提高，行業的增長潛力也相對較高，該追蹤指數涉獵多個行業，包括製藥、醫療器材及用品、醫療服務、生物科技等

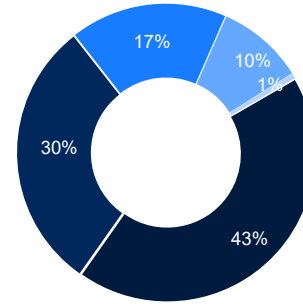
■ 費用率低

該ETF費用率為0.09%，具成本效益，有助於投資者降低投資成本

成立日	1998年12月22日	規模	377.3億美元
ETF類型	股票型	持股總數	61
費用比率	0.09%	3年標準差(年化)	14.12%

資料來源：Bloomberg，2025年1月8日

投資行業分布



- 製藥業
- 醫療保健-產品
- 醫療保健-服務業
- 生物科技
- 電子及其他

近一年價格



迄2025年1月8日

期間報酬率(%)

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

-2.52

-8.01

2.08

1.65

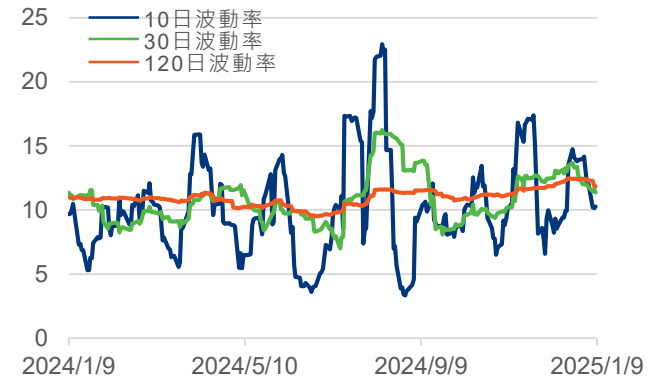
9.62

48.00

前5大投資標的(%)

禮來公司	11.93
聯合健康集團公司	9.26
嬌生公司	6.89
艾伯維公司	6.21
默克藥廠	5.00

近一年波動率



債券

全球生成式AI需求推動用電需求增長，電力龍頭企業受益

▶ EDF 5.65 04/22/29 (法國電力公司)

- 法國電力公司(EDF)是全球第二大及歐洲最大的綜合電力公司，在法國佔據主導地位，並在英國和義大利擁有強勢地位。EDF佔法國電力產量的70-75%；住宅市場佔有率70%；非住宅市場佔有率50%。EDF通過新建核電站在法國能源轉型中發揮了關鍵作用，截至2023年，低碳能源占總發電量的90%，核電占78%，水電占9%，在現今能源低碳化時代具有領先優勢。
- EDF於2023年6月完成重新國有化，目前由法國政府100%擁有。在法國，核能是幾乎所有政黨的能源政策優先事項。EDF作為法國能源政策的國有基石，預期將會持續受到法國政府的強力支持。
- EDF於2023年及2024年上半年展現出強勁的業績增長。儘管能源價格從高處有所回落，EDF分別於2024年9月及12月連續上調對2024年核電產量的預估，將對其利潤提供支撐。標普於2024年6月將EDF的評等展望調整至正面，我們預期2025年標普有望調升EDF的評等。

商品名稱	EDF 5.65 04/22/29 (法國電力公司)
ISIN	USF2893TBD75
特色	法國電力公司是歐洲最大的綜合電力公司，目前由法國政府100%擁有
到期日	2029年4月22日
配息(%)	固定/5.65/每半年
幣別	USD
距到期年	4.28
信評 (穆迪/惠譽/標普)	Baa1/BBB+/BBB
順位	優先無擔保
YTM/YTC (%)	5.19/5.18

資料來源：Bloomberg · KGI整理

法國電力公司(EDF 5.65 04/22/29)

簡介

法國電力公司(EDF)是全球第二大及歐洲最大的綜合電力公司。EDF佔法國電力產量的70-75%；住宅市場佔有率70%；非住宅市場佔有率50%。EDF通過新建核電站在法國能源轉型中發揮了關鍵作用，截至2023年，低碳能源占總發電量的90%，核電占78%，水電占9%，在現今能源低碳化時代具有領先優勢。

介紹理由

- EDF於2023年6月完成重新國有化，目前由法國政府100%擁有。在法國，核能是幾乎所有政黨的能源政策優先事項。EDF作為法國能源政策的國有基石，預期將會持續受到法國政府的強力支持。
- EDF於2023年及2024年上半年展現出強勁的業績增長。儘管能源價格從高處有所回落，EDF分別於2024年9月及12月連續上調對2024年核電產量的預估，將對其利潤提供支撐。標普於2024年6月將EDF的評等展望調整至正面，我們預期2025年標普有望調升EDF的評等。
- 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。

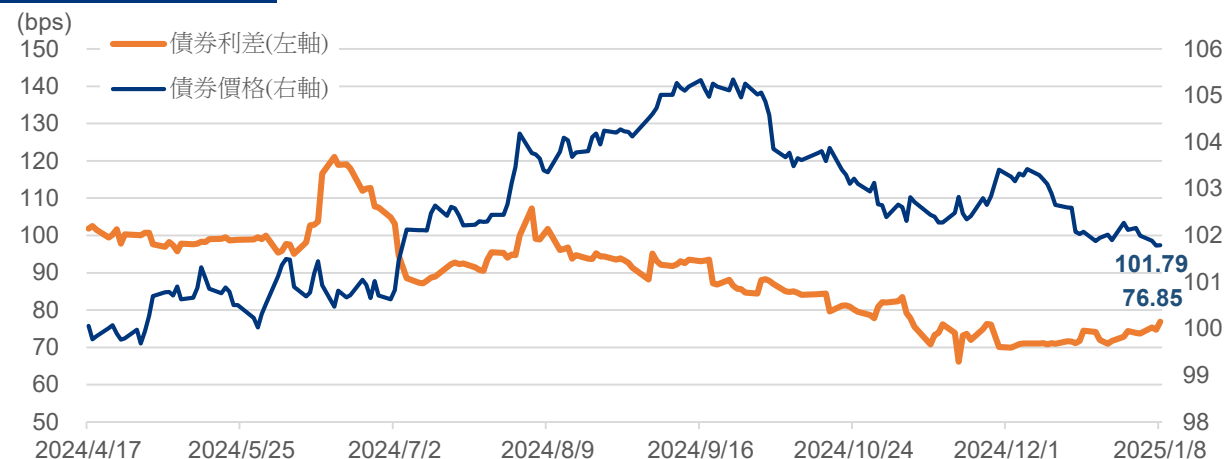
財務指標	2021	2022	2023
自由現金流量(億美元)	-58.64	-256.46	109.67
資產報酬率(ROA)	1.53	-4.79	2.66
利息保障倍數	3.33	-9.60	3.27

資料來源：Bloomberg，2025年1月9日

標的資訊

標的名稱	EDF 5.65 04/22/29	ISIN	USF2893TBD75
到期日	2029年4月22日	距到期年	4.28
配息(%)	固定/5.65/每半年	YTM/YTC(%)	5.19/5.18
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/BBB+/BBB	債券順位	優先無擔保

價格



▶ JAN 2025

6

Monday

- 美國12月標普全球服務業PMI終值 (實際:56.8 預估:58.5 前值:56.1)
- 美國11月耐久財訂單月增率終值 (實際:-1.2% 預估:-0.5% 前值:-1.1%)
- 歐元區1月Sentix投資者信心 (實際:-17.7 預估:-17.9 前值:-17.5)
- 歐元區12月HCOB服務業PMI (實際:51.6 預估:51.4 前值:49.5)
- 中國12月財新服務業PMI (實際:52.2 預估:51.4 前值:51.5)

7

Tuesday

- 美國11月JOLTS職缺 (實際:8,098k 預估:7,740k 前值:7,839k)
- 美國12月ISM服務業PMI (實際:54.1 預估:53.5 前值:52.1)
- 歐元區12月CPI月增率初值 (實際:0.4% 預估:0.4% 前值:-0.3%)
- 歐元區11月失業率 (實際:6.3% 預估:6.3% 前值:6.3%)

8

Wednesday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (實際:201k 預估:215k 前值:211k)
- 美國12月ADP就業變動 (實際:122k 預估:140k 前值:146k)
- 歐元區11月PPI年增率 (實際:-1.2% 預估:-1.4% 前值:-3.3%)
- 歐元區12月消費者信心指數終值 (實際:-14.5 前值:-14.5)

9

Thursday

- 歐元區11月零售銷售月增率 (實際:0.1% 預估:0.3% 前值:-0.3%)
- 中國12月CPI年增率 (實際:0.1% 預估:0.1% 前值:0.2%)
- 中國12月PPI年增率 (實際:-2.3% 預估:-2.4% 前值:-2.5%)

10

Friday

- 美國12月非農業就業人口變動 (預估:165k 前值:227k)
- 美國12月失業率 (預估:4.2% 前值:4.2%)
- 美國1月密大消費者信心指數初值 (預估:74.0 前值:74.0)

13

Monday

- 中國12月出口年增率 (預估:7.4% 前值:6.7%)

14

Tuesday

- 美國12月PPI年增率 (前值:3.0%)

15

Wednesday

- 美國12月CPI年增率 (預估:2.9% 前值:2.7%)
- 美國12月核心CPI年增率 (預估:3.3% 前值:3.3%)
- 日本12月工具機訂單年增率初值 (前值:3.0%)
- 歐元區11月工業生產年增率 (預估:-1.9% 前值:-1.2%)

16

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (前值:201k)
- 美國12月零售銷售月增率 (預估:0.5% 前值:0.7%)
- 日本12月PPI年增率 (預估:3.8% 前值:3.7%)

17

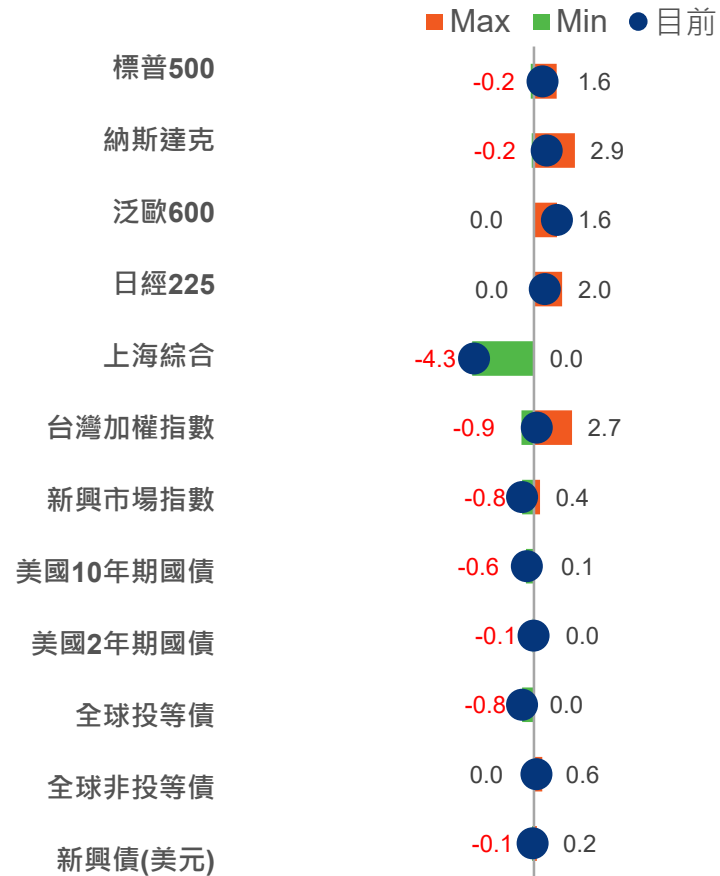
Friday

- 美國12月工業生產月增率 (預估:0.3% 前值:-0.1%)
- 美國12月新屋開工月增率 (預估:2.0% 前值:-1.8%)
- 中國第四季GDP年增率 (預估:5.0% 前值:4.6%)
- 中國12月工業生產年增率 (預估:5.4% 前值:5.4%)
- 中國12月零售銷售年增率 (預估:3.5% 前值:3.0%)
- 歐元區12月CPI年增率終值 (預估:2.4% 前值:2.2%)

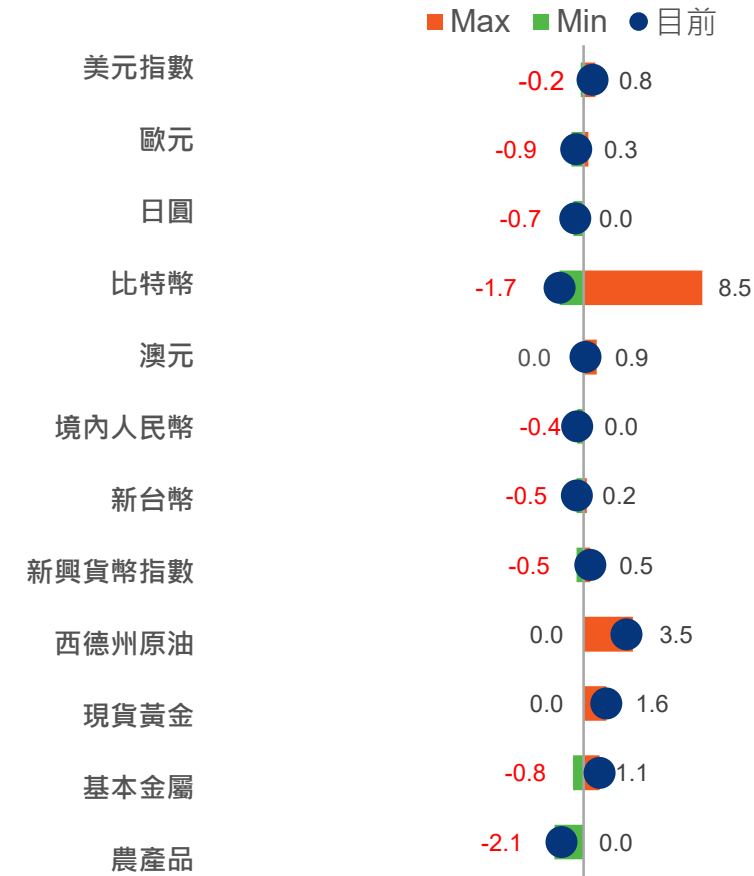
資料來源：Bloomberg

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(%)



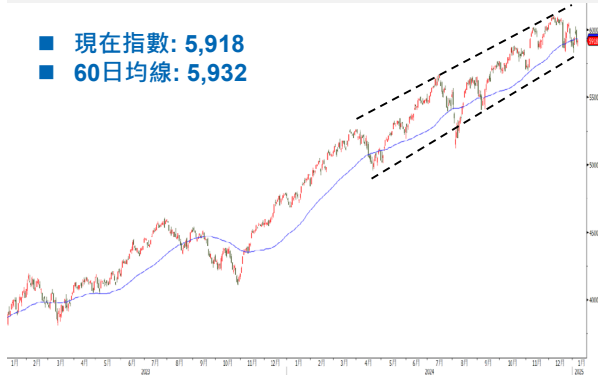
資料來源：Bloomberg · 2025年1月10日

技術分析

—— 60日線

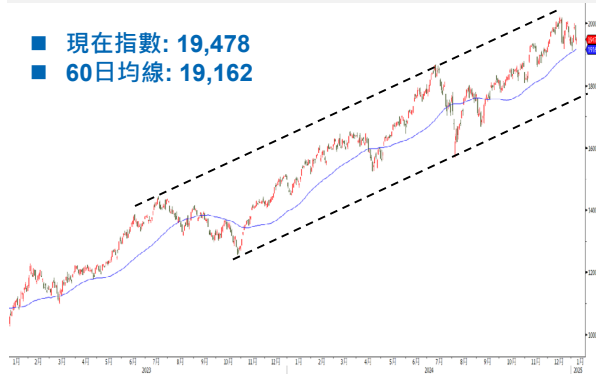
標普500指數

■ 現在指數: 5,918
■ 60日均線: 5,932



納斯達克指數

■ 現在指數: 19,478
■ 60日均線: 19,162



泛歐600指數

■ 現在指數: 515
■ 60日均線: 511



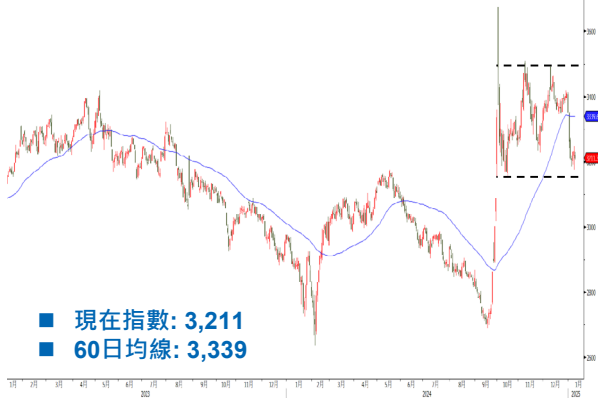
日經225指數

■ 現在指數: 39,277
■ 60日均線: 39,006



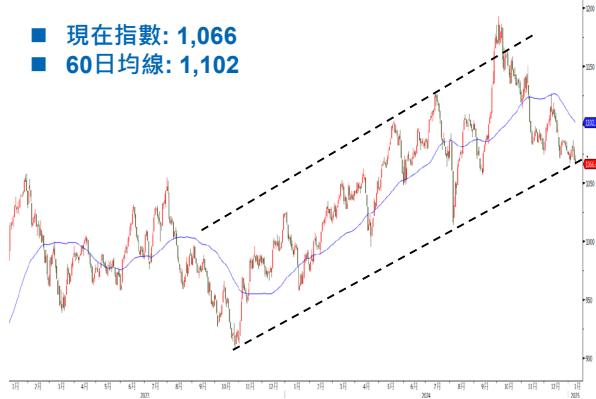
上海綜合指數

■ 現在指數: 3,211
■ 60日均線: 3,339



新興市場指數

■ 現在指數: 1,066
■ 60日均線: 1,102



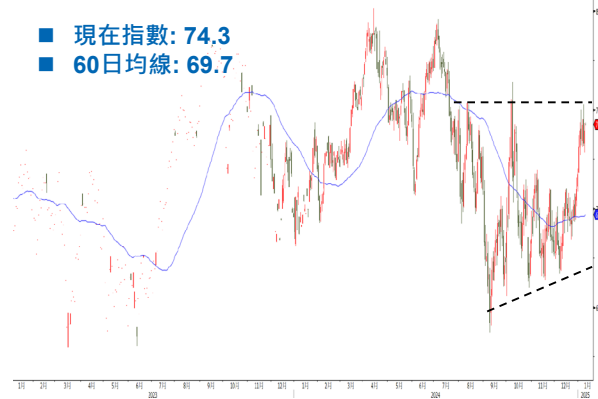
黃金

■ 現在指數: 2,670
■ 60日均線: 2,662



西德州原油

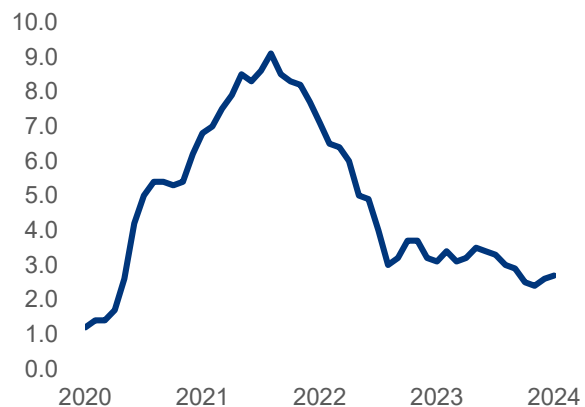
■ 現在指數: 74.3
■ 60日均線: 69.7



資料來源：Bloomberg · 2025年1月10日

市場觀測

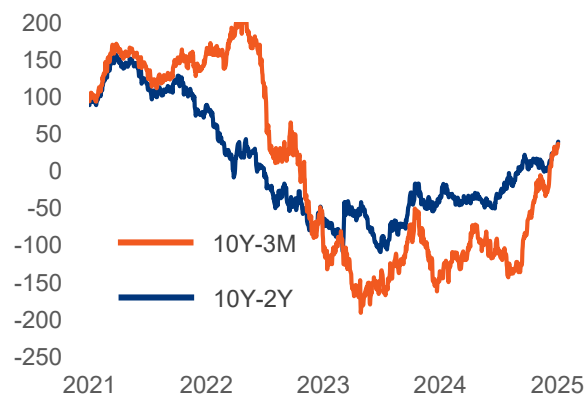
美國消費物價指數年增率(%)



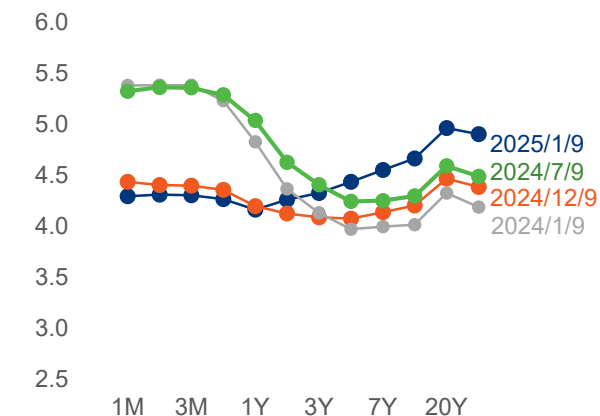
美國10年期國債孳息率(%)



美國國債息差(bps)



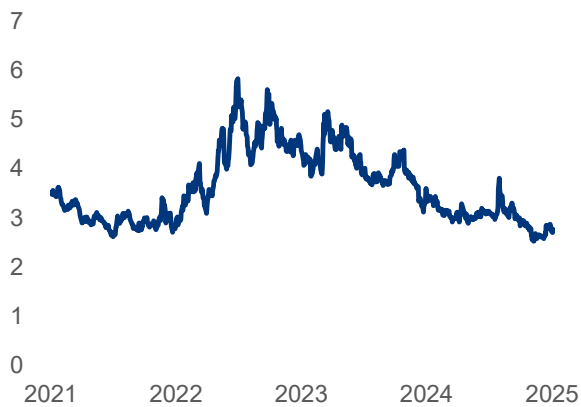
美國國債孳息率曲線(%)



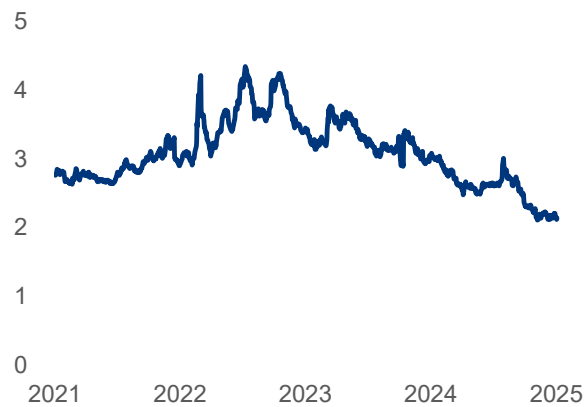
美元投資級公司債息差(%)



美元非投資等級債息差(%)



美元新興市場債息差(%)



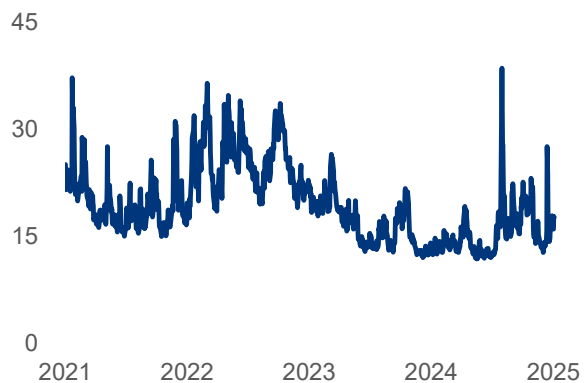
美元亞洲非投資級債息差(%)



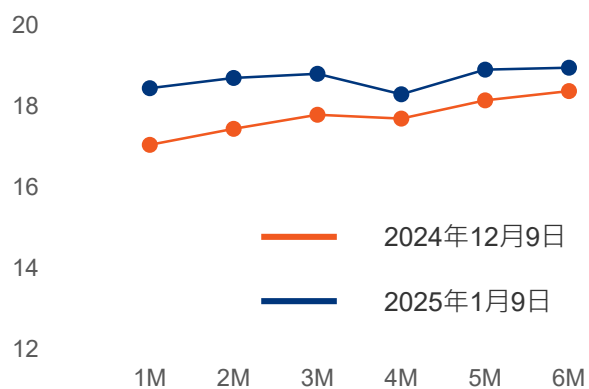
資料來源：Bloomberg · 2025年1月9日

市場觀測

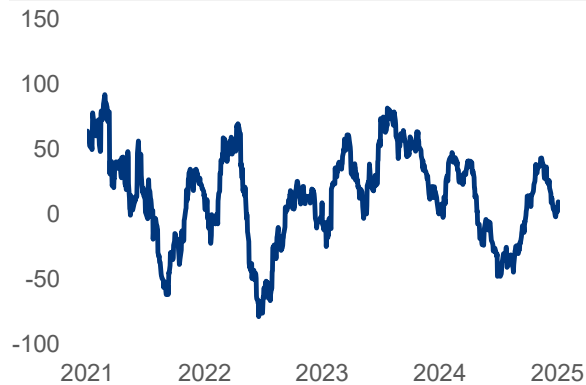
VIX指數



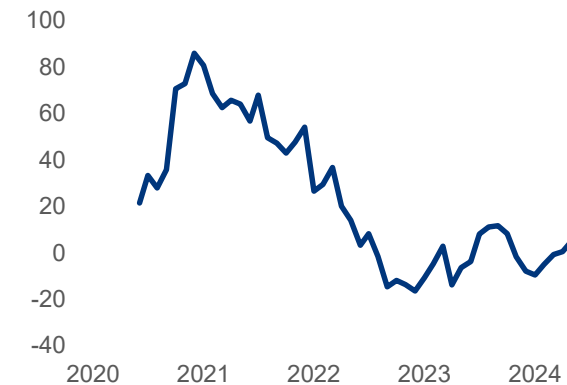
VIX期間結構



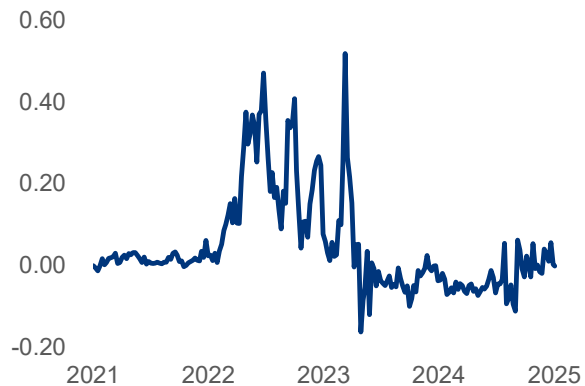
美國花旗經濟驚奇指數*



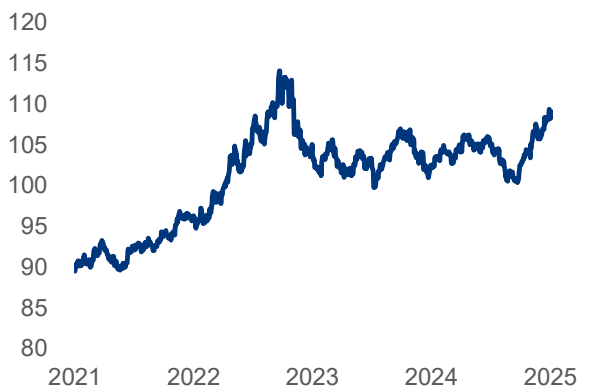
美國花旗通脹驚奇指數*



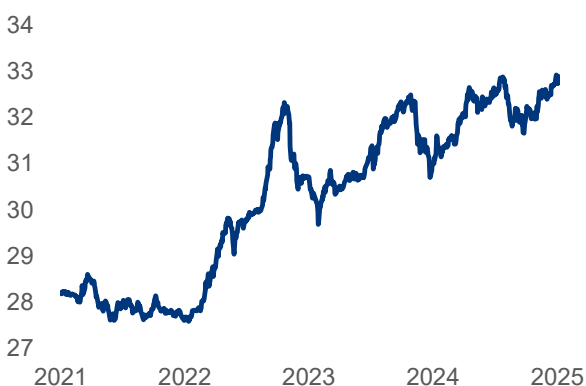
TED息差(bps)



美元指數



美元兌新台幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年1月9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。