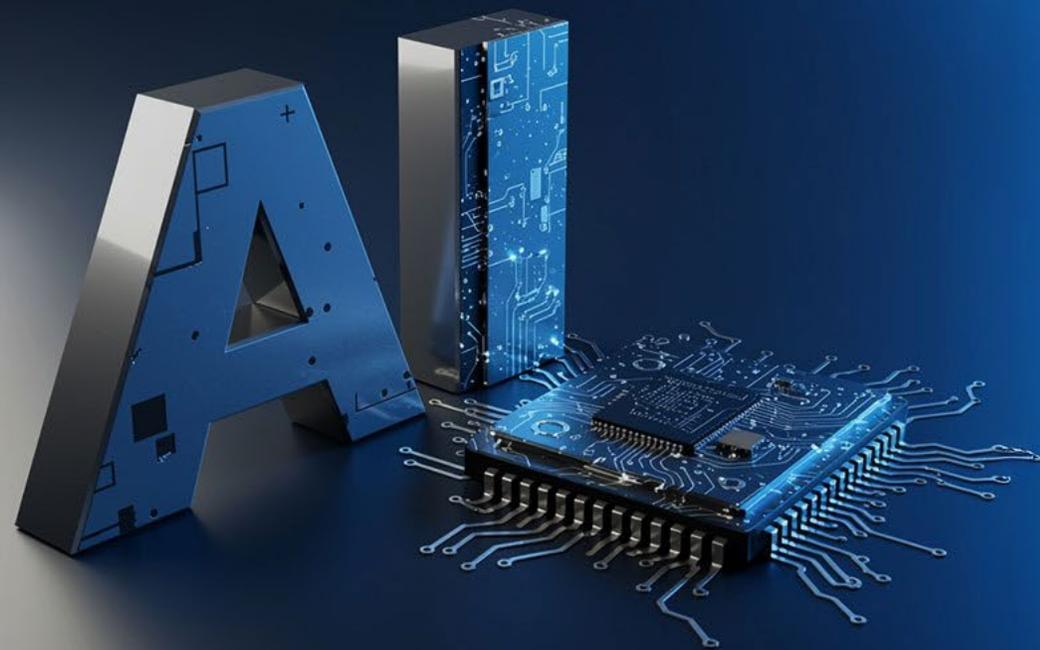




# 美國科技股，軟優於硬？ Go Soft for Tech?

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2025年2月24日



## 01 本週焦點圖表

特朗普啟動對等關稅，歐洲、印度、越南或為下一目標



## 02 市場回顧

特朗普貿易關稅戰襲來，股市高檔震盪



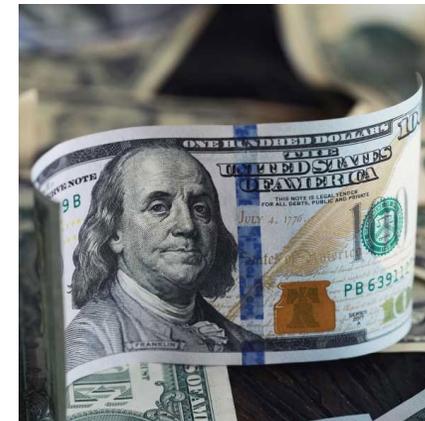
## 03 熱門議題

習近平會見民營科企，中國科技股大漲



## 04 投資焦點

美國科技股現以軟體較佳，AI硬體短空長多分批布建



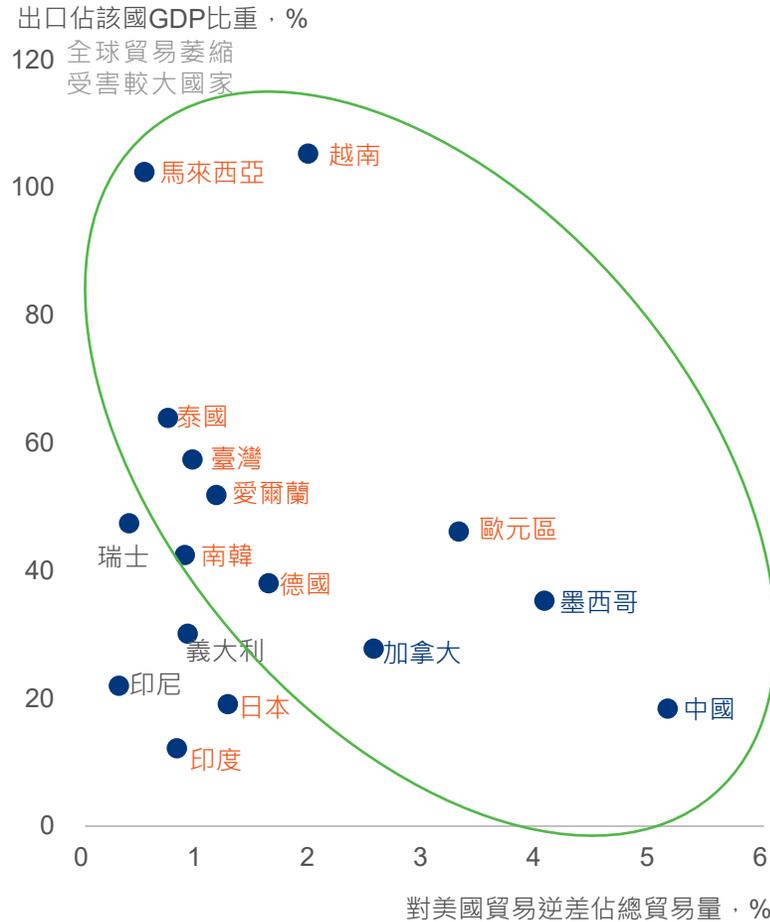
## 05 理財產品 精選港、美、台股、基金/ETF

本週焦點圖表

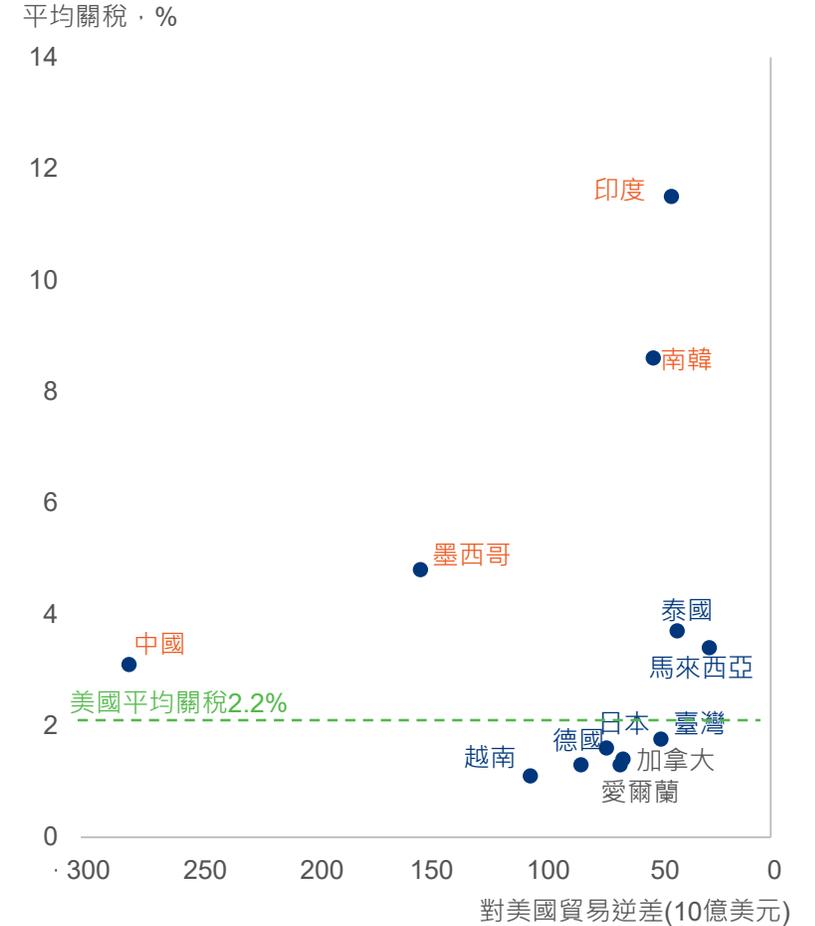
# 特朗普啟動對等關稅，歐洲、印度、越南或為下一目標

- ▶ 特朗普未簽署行政命令，而是以對等關稅備忘錄取代，將美國與貿易夥伴彼此徵收的關稅率拉到相對等，如非關稅政策如增值稅帶來不公平貿易，也將徵稅反擊，並致力於堵塞繞道貿易；美國貿易代表及商務部長將依據各國不同情況分別提議新關稅，以達成對等貿易狀態。特朗普的無差別化貿易關稅攻擊，犧牲地緣政治的長遠戰略利益，換取貿易對手國減低對美關稅稅率，達到美國利益極大化，料4月1日美貿易代表調查結果出爐，特朗普將採取新加稅行動，短期股市波動不止。
- ▶ 以關稅稅率看，印度、韓國、巴西、越南、墨西哥、加拿大、英國、中國、歐洲最惠國貿易關稅稅率均高於美國，其中印度、韓、巴西、越南平均關稅稅率超過5%，明顯高於美國徵收的2.2%關稅。以2023年各國與美國貿易逆差來看，中國、墨西哥、越南、德國、日本、加拿大、韓國、臺灣名列前茅。預期與美貿易逆差過大的國家將首先被加徵，平均關稅過高亦可能成為被制裁對象。

特朗普關稅戰無差別攻擊，歐洲、越南、臺灣皆需留意



與美貿易逆差過大、平均關稅過高的國家將被加徵稅



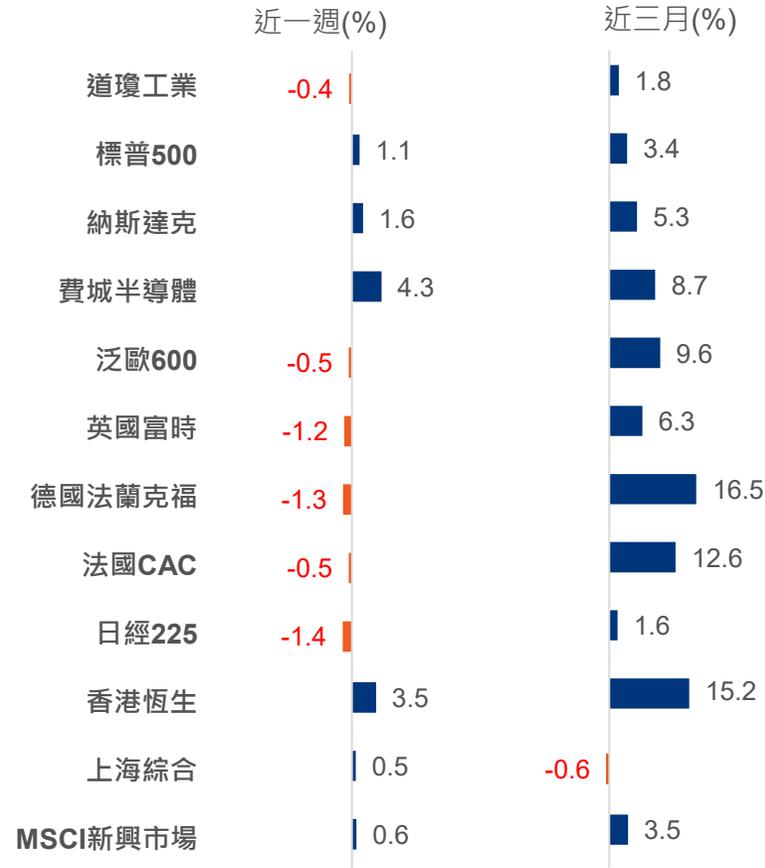
資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

市場回顧

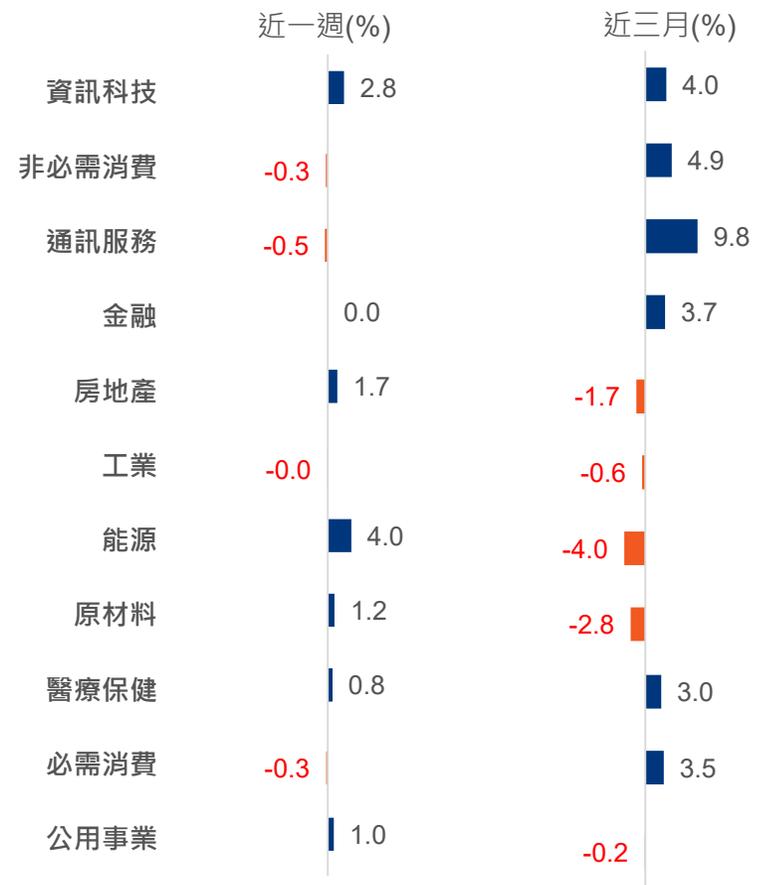
# 特朗普貿易關稅戰襲來，股市高檔震盪

- ▶ 特朗普本週宣布將對美國進口的汽車、半導體與醫藥課徵至少25%關稅，使非美地區汽車類股承壓，包括日本和歐洲汽車股走弱。歐盟近期將與美國洽談貿易協議，討論調降美國汽車、卡車進口關稅，期望與特朗普達成互惠協議。另一方面，美國、俄羅斯展開正式會談，市場預期結束俄烏戰爭指日可待，美俄外交與經濟關係亦可能解凍，歐股在多空消息交錯下，高檔震盪。美國第四季業績接近尾聲，LSEG資料顯示，標普500企業中74%的企業獲利優於預期，每股盈餘有望年增15.3%，大幅優於年初預測值9.6%，美股除道瓊指數外，另外三大指數通週上漲。
- ▶ 隨著俄烏停戰談判展開，市場預期歐盟將大幅提高軍費預算，軍工股走強。年底假期旺季過後，第一家公布業績的大型零售商沃爾瑪預測遜於預期，並表示公司無法避免特朗普對墨西哥、加拿大增加關稅帶來的影響，股價下挫，拖累必需消費股走弱。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)



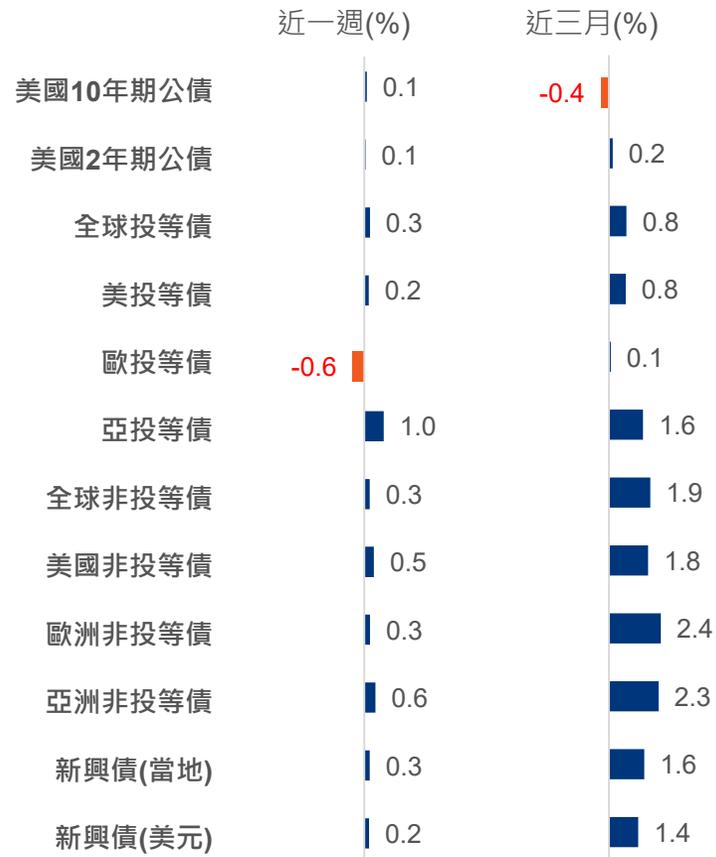
資料來源：Bloomberg，2025年2月21日

# 美聯儲會議紀錄顯示可能放緩量化緊縮，美國國債孳息率下滑

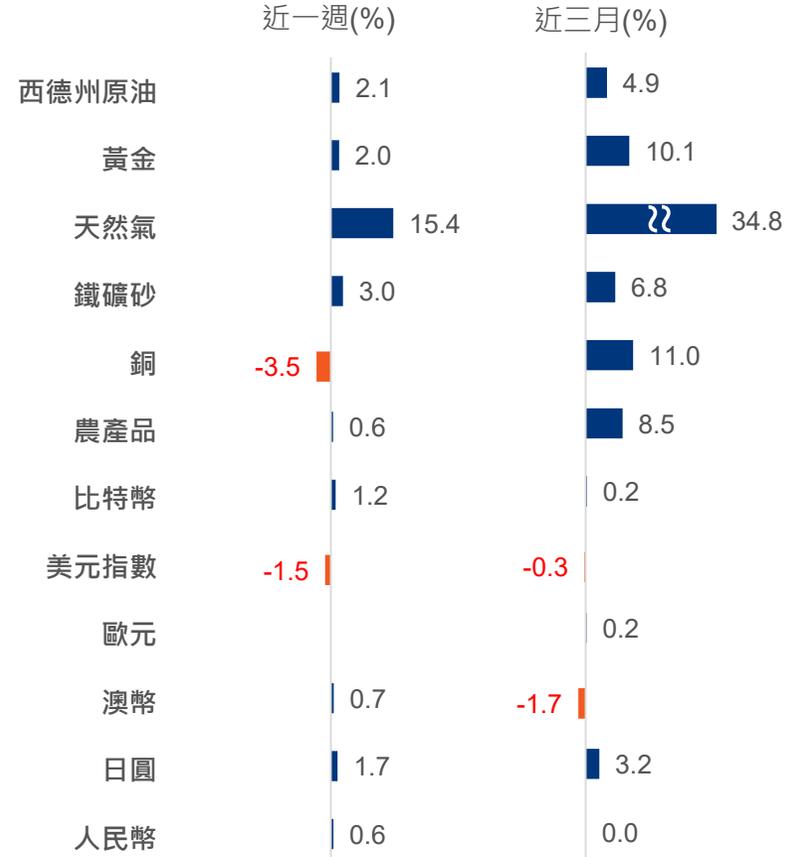
- ▶ 美聯儲公布1月份會議紀錄顯示，官員對特朗普政策如關稅與驅逐移民，可能導致通脹升溫擔憂，直到通脹進一步改善前，政策利率將保持不變。另，揭露政府因法定舉債上限持續爭論財政支出，將影響財政部現金管理，提高判讀市場流動性難度，因此考慮放緩或暫停縮表，直到舉債上限情況明朗。美國長短天期國債孳息率小幅下降、美債上漲。
- ▶ 美國對參與歐洲防務態度保守，歐洲領導人在巴黎峰會上強化自衛能力，可能大幅提高軍費預算，預期德國政府將增加發債來挹注國防開支，德國國債孳息率升至近兩週新高，歐洲債市承壓。
- ▶ 美元指數強度減弱，非美貨幣普遍升值，其中又以日圓表現最為強勁。日銀鷹派官員高田肇發表升息言論，加上日本近期公布的GDP優於預期，春鬥薪資調幅可望創高，市場調整日銀今年升息幅度至2碼，最快或於第2季再度升息，激勵日圓走強。

資料來源：Bloomberg，2025年2月21日

### 各類債券表現(%)



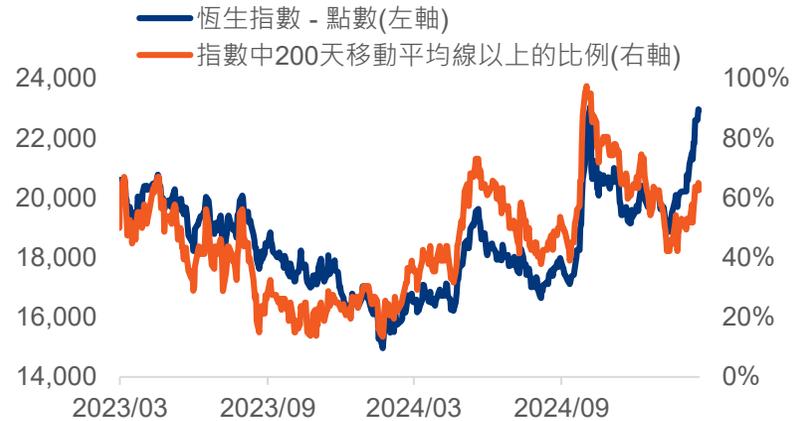
### 各類商品及貨幣表現(%)



# DeepSeek令市場改觀，帶動股市上揚，習近平會見民營科企

- ▶ DeepSeek令市場對中國科技股改觀。雖然恆指目前和去年10月高位接近，但明顯本輪的催化劑並不相同：去年漲幅主要來自具潛在財政刺激和有利整體股市的政策，而這次則更集中於和AI應用相關的科技股。恆指成分股中，超過200日移動平均線的個股明顯比例較少，少數公司大幅上漲帶動指數飆升，推升恆生科技指目前超過去年高點約6%。
- ▶ 適逢這時間點，習近平於17日召開民營企業座談會，出席者包括華為創始人任正非、阿里巴巴創始人馬雲、DeepSeek創始人梁文鋒等多位民營企業家。這是繼2018年後再度召開民企座談會，對比兩次會議，代表先進生產力的科企企業家佔比大幅躍升，後續或有鼓勵平台經濟發展的政策。
- ▶ 由於近日陸港股市漲勢頗急，短期或偏向波動。傳統指數已包涵巨型AI應用股，同時也具分散配置的優點，投資者可考慮考慮逢回買入追蹤陸港股市之指數ETF。

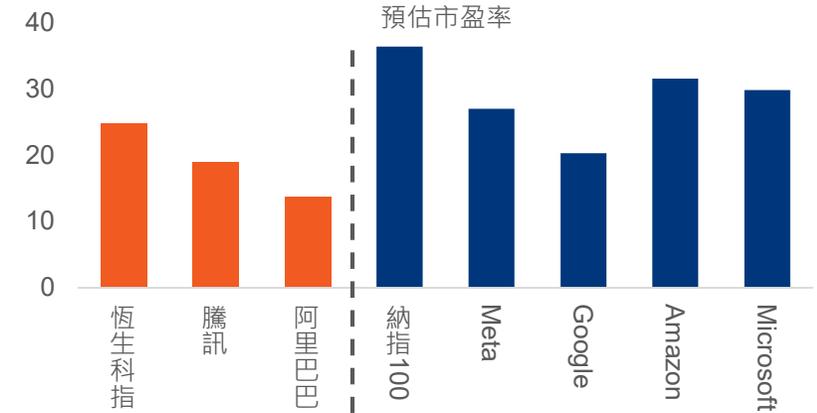
### 和去年10月相比，本輪上漲類股較為集中



### 恆生科技指數突破去年10月高位



### 中美巨型AI應用相關股票之估值



### 陸股相對缺乏AI應用題材，表現不如港股



資料來源：Bloomberg

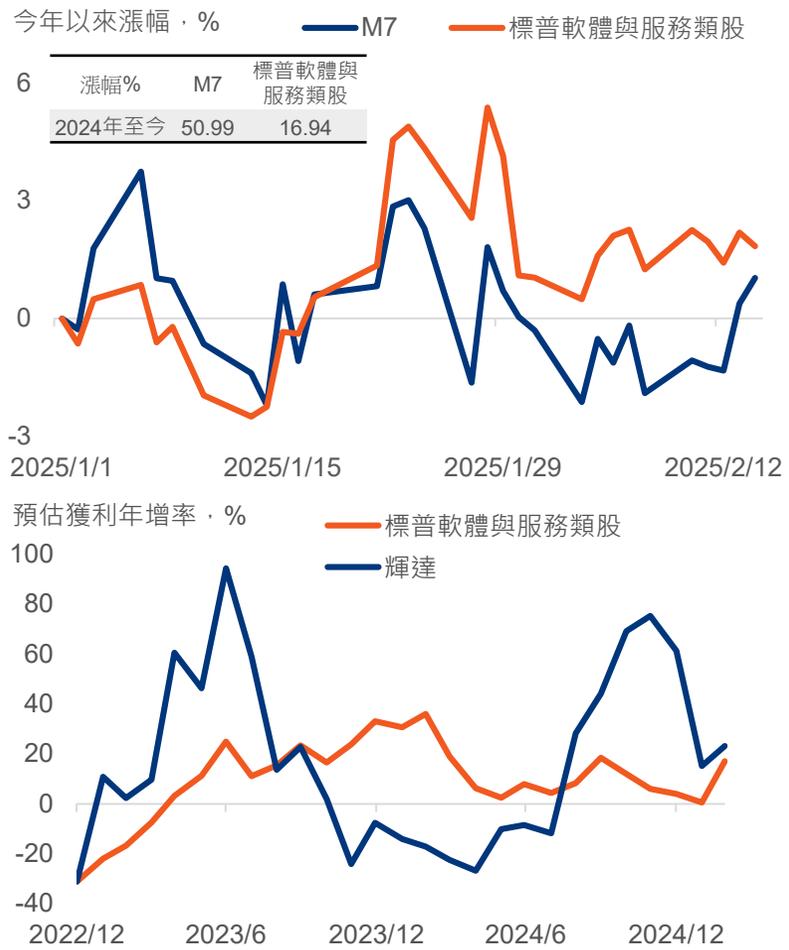
投資焦點

# DeepSeek橫空出世，科技軟硬體股風水輪流轉

► DeepSeek出現，其開源模型的低成本與高效能優勢，降低大型雲端服務業者採購AI伺服器的高額預算，市場擔憂這波由Nvidia主導的AI軍備競賽恐提早結束，使去年領漲的AI硬體股評價遭市場下修。另一方面，大型雲端服務業者發展前景則逆勢看漲，包括Meta、Alphabet、Amazon與微軟等，軟體業者取代過去一年由半導體主導的AI領漲模式，成為資金青睞的新寵兒。

► DeepSeek影響包括:1) 發展成本下降，有助於AI終端需求與應用面爆發。2) AI伺服器供應鏈和Nvidia等，評價下修、股價震盪。3) AI軟體股近期表現優於晶片半導體和硬體股。今年來整體M7的漲幅不若去年強勁，但標普軟體服務類股表現相對較佳，除了展望調整外，過去M7非軟體類股估值偏高，反觀軟體類股過去遭賣超，未來仍有相對補漲空間，AI ASIC(特殊應用晶片)後市可期，IC設計服務商、AI軟體和AI應用包含的META、AMZN、Alphabet與Microsoft在M7中勝出。

今年美國科技軟硬體、軟體股，此消彼漲



M7以產業區分，其中的軟體股是唯一超賣族群



資料來源：左圖Bloomberg；右圖凱基投顧，綜合技術指標含價格(動能)、籌碼面等，凱基證券整理

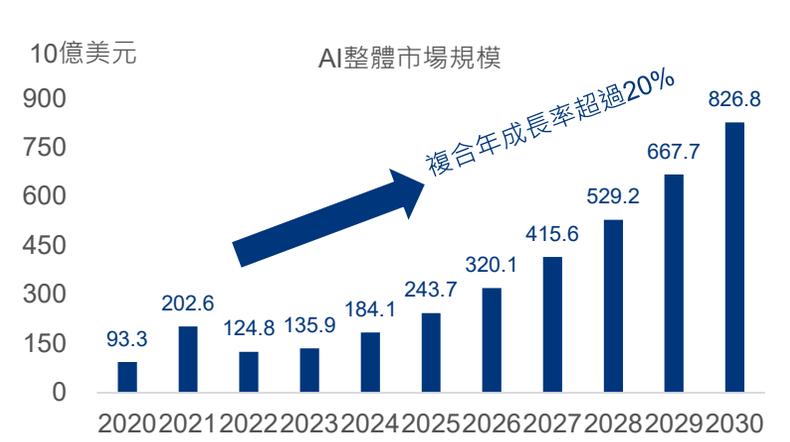
# 美國科技軟體股迎來利多，整體AI規模持續成長、硬體逢回漸布

► FactSet數據顯示，標普500指數迄今公布的企業業績中，軟體收入成長率達12.5%，優於半導體和設備收入的成長幅度11.3%。此外，由於美國軟體及服務廠商多為海外跨國企業，營收易受美元強弱影響，美國近期暫緩減息但可能放慢縮表速度，使國債孳息率仍下滑，美元指數強度減弱，提供軟體服務股有較佳表現空間。

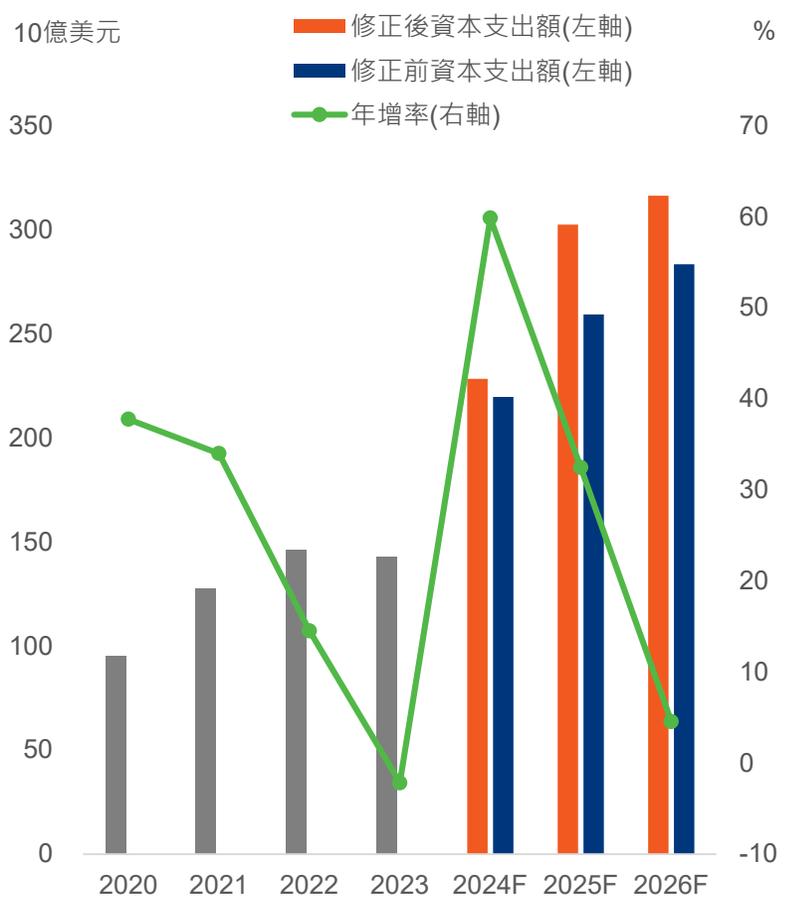
► 目前雖軟體股較硬體股具漲勢，但AI晶片股在雲端服務供應商(CSP)削減資本支出前，預估今年需求與盈餘變化不大，AI先進晶片伺服器仍供不應求，僅評價面臨下修。整體AI市場規模持續大幅成長，美國四大CSP本次業績均上修資本支出，反應AI軍備競賽並未因DeepSeek出現而立即降溫，Meta與Microsoft業績會議中表示，資本支出於2025年仍將維持強勁成長態勢，Intel與Apple亦正面期待AI PC與AI手機在今年普及度更高。AI應用遍地開花，AI硬體短空長多趨勢不變，建議現以逢回漸布方式，分批長期投資。

資料來源：左上圖Bloomberg(採週移動平均)，凱基投顧，凱基證券整理

美元強度減弱，為軟體服務股利多之一



美國4大雲端軟體伺服器廠，近3年仍續增資本支出



# 市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 美國企業業績多優於預期，DeepSeek出現提供美股輪動機會，市場關注特朗普關稅政策後續發展，預期金融、工業、國防軍工等特朗普政策利多題材持續發酵。此外，AI長期展望佳，科技股長多趨勢不變。</li> <li>◆ 俄烏戰爭有機會和談，歐洲央行持續寬鬆支撐經濟，激勵歐股屢創新高，後續觀察美歐貿易談判進展；隨薪資成長推動消費的正向循環逐步發酵，日股偏多看待。陸港股DeepSeek激勵上漲，但增加關稅將使外需動能受抑，留意波動風險。</li> </ul>	<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</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 美國經濟與就業具韌性，通脹復燃隱憂揮之不去，美聯儲或以放緩縮表速度，取代減息。固定收益產品以中短期投資級債鎖息為宜。美國財政紀律隱憂未解，長天期美債應保守操作。</li> <li>◆ 景氣軟著陸使利差收窄，企業債信品質仍佳，把握企業債鎖息機會，考量下半年後景氣存在放緩可能，建議聚焦大型龍頭企業投資級債，並留意風險調整後債券利差較佳者，如通訊、金融、公用事業、國防工業等產業。</li> </ul>	<p>期間：中短期債券鎖息</p> <p>種類：大型企業投資級債為首選，產業聚焦具潛在利多的通訊、金融、公用事業、國防工業</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 美聯儲放緩減息節奏，特朗普續打關稅戰、金融市場不確定性上升，美元在經濟表現、利差、避險因素有利情況下，上半年高檔有撐但強度稍減。</li> <li>◆ 日本經濟改善、日本銀行下次升息時點或提早至第2季，今年再升息幅度或增加為2碼，日圓近期持續升值。</li> </ul>	<p>美元短線高檔有撐</p> <p>日圓偏升值發展</p>

## 短期或現板塊輪動

### ► 民企座談會顯示出中央對創新及民營經濟的重視

2月17日國家主席習近平在北京召開民營企業座談會，這是繼2018年後再度召開的民營企業座談會，釋放出穩定民營企業信心的積極信號。對比兩次參會民營企業家，代表先進生產力的科技領域佔比大幅躍升，覆蓋人工智能、半導體、新能源汽車、機器人等。這顯示中央對創新的重視，亦可預期兩會會在相關領域有更多提及。

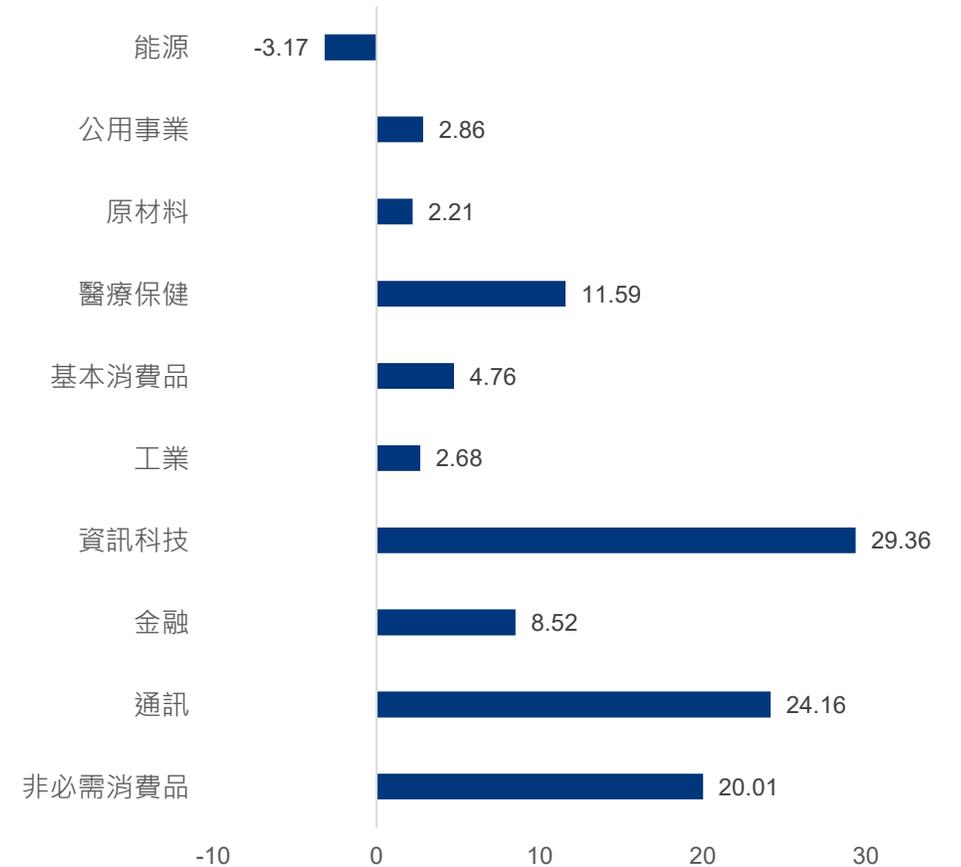
### ► 相關股份長遠有望估值重評

國家主席表示「廣大民營企業和民營企業家大顯身手正當其時」，從講話中可以看出穩定民企信心的訊號。在地緣政治緊張的背景下，此次會議被視為中國政府轉向對民營更友好，以應對外部挑戰。馬雲的出席更意味早前整治平台經濟的工作告一段落，適逢DeepSeek令市場對中國科技改觀這時間點，有望促使相關股份的估值重評。

### ► 惟短期或現板塊輪動

目前科技股指數RSI約70，顯示超買，上述提到的估值重評長遠有望實現，但經過近日急升，短期或現板塊輪動。投資者可留意非科技股會否有機會補漲。經濟數據方面，1月份，內地一線城市新建商品住宅售價環比上漲0.1%，二線城市由上月持平轉為上漲0.1%，為2023年6月以來首次上漲。樓市疲弱近年一直影響民生，當跌勢受控，或有機會令民生相關及地產相關板塊重獲市場注視，加上兩會臨近，政策料涵蓋多個領域，資金或從科技股流向其它板塊。同時，亦要留意業績期內，科技企業管理層就著AI發展給予的指引，以判斷企業最終能否在AI浪潮中增加盈利。

MSCI中國指數1個月回報 – 按行業(%)



# 華潤電力(836)

收盤價 HK \$18.16

目標價 HK \$20.5

## 公司簡介

集團主要在中國從事投資、開發、經營和管理發電廠及煤礦項目。

## 公司特色

### ■ 市場憧憬AI引爆電力需求

由於DeepSeek的崛起，開始有市場人士憧憬中國電力需求會因AI消耗強勁而上升，期待中國電力股會出現類似美股NuScale的升浪。根據國網能源研究院估計，2030年中國資料中心行業的電力需求將比2020年翻一番，達到400TWh，不過相比全國的電力消費量有機會達到約1萬TWh，資料中心的電力需求其實佔比不大。我們認同中國電力股是可以引來投機性炒作，但我們更偏好從基本去看個股的投資價值。

### ■ 基本面較同業有韌性

2024年國內個別發電廠上網電量略有下降，主因受新能源裝機容量持續增加、上半年全國大部分區域水電來水情況較好的共同影響，擠占煤電機組上網電量空間。不過，期內華潤電力營運情況仍有韌性。2024年附屬電廠售電量達到2.08億兆瓦時，同比增加了7.4%，其中，附屬風電場及光伏電站分別同比增加了10.5%及141.5%。2024年上半年，華潤電力的風電場平均利用小時為1,223小時，超出全國風電機組平均利用小時89小時；光伏電站平均利用小時為705小時，超出全國光伏發電機組平均利用小時79小時；同廠同口徑附屬燃煤電廠平均利用小時為2,149小時，超出全國火電機組平均利用小時50小時。此等數據反映華潤電力的整體效益比同業高。

### ■ 行業利淡因素大致已反映

電力股由去年中旬開始表現大幅落後於大盤，是因為市場擔心2025財年中國電價要大幅削減，尤其是廣東省。廣東省早前公布明年長期電價結果，平均電價為每兆瓦時391.9元人民幣，按年下降15.9%，電價的確要跌，但結果公佈後，電價不確定性得以移除，對投資者來說其實是好事。加上近期動力煤市場方面，中上游環節庫存繼續積累，價格承壓持續，截至2月中旬，5500大卡動力煤價格更跌至746元/噸。2025年電價下降有望部分被燃料成本降低所抵消，對火電廠利好。華潤電力2025年預測股息率高於7%，市盈率亦處歷史平均值以下，有配置價值。

資料來源：Bloomberg

## 財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
淨利潤(NI) (億港元)	21.37	70.42	110.03	147.72	164.81
NI按年增長(%)	-71.8	229.4	56.2	34.3	11.6
EPS(港元)	0.44	1.46	2.29	3	3.02
DPS(港元)	0.3	0.59	0.92	1.17	1.29
P/E	41.3	12.4	7.9	6.1	6.0
股息率(%)	1.65%	3.25%	5.07%	6.44%	7.10%

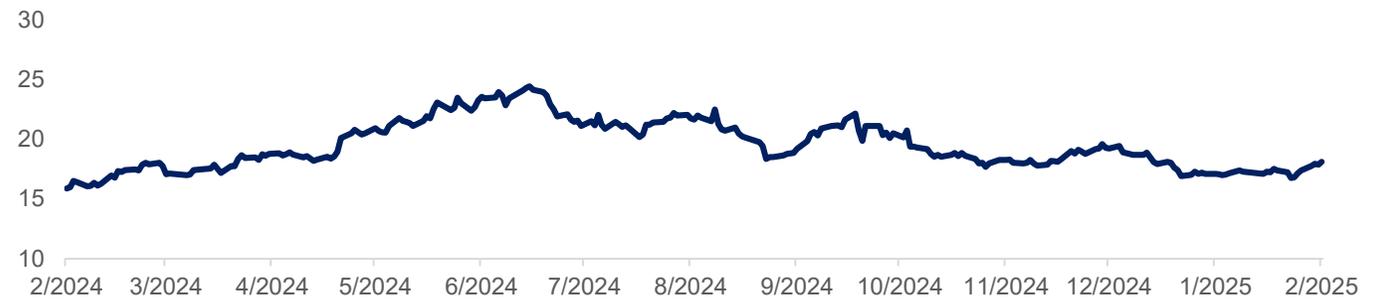
資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

## 評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置

股價	5.085		24.94
P/E	3.69		82.05
P/B	0.33		1.35

## 近一年價格



迄2025年2月20日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	5.96	-0.76	-4.02	13.42	27.92	141.71

# 中芯國際(981)(減持)

收盤價 HK \$50.25

目標價 HK \$-

## 公司簡介

主要從事電腦輔助設計、製造、測試、封裝以及買賣集成電路及其他半導體服務，同時設計及製造半導體掩膜。

## 公司特色

### ■ 基本面與估值脫節

中芯國際的估值已達歷史高位，但其盈利能力和增長仍面臨挑戰。儘管受惠於中國本地化政策及第一季度的需求提前拉動，該公司股價在過去六個月上漲約230%，我們認為其基本面與估值脫節，以中芯2026年的盈利，其48倍預測市盈率已經升穿過去三年的兩個標準差。現時強勁的升勢主要來自市場對於國產GPU（即華為的昇騰910C）能取代輝達的H100，而中芯則為晶片代工方。

### ■ 盈利能力面臨挑戰

從基本面而言，中芯的主要負面因素包括：(1)增長動能疲弱，預計2025/26年的收入增長率分別僅為18%和14%；(2)高額資本支出(2025年預計為70-75億美元)及折舊負擔增加，導致毛利率持續低迷於20%左右；(3)隨著產能增加及價格競爭加劇，定價壓力有機會進一步惡化。

而估值的回落或需要事件作為催化劑，我們認為當中最大的可能在於市場發現中芯為華為生產GPU並不能為自身帶來盈利。現時中芯代工昇騰910C芯片是採用的N+2 7nm技術，但良率僅20%，遠低於商業化所需的70%，導致產能受限。良率低意味著生產成本很難控制，毛利率能否達到公司指引成疑。

### ■ 投資者宜先行獲利

我們認為未持有中芯的投資者不宜現時入場，而已建倉的投資者則可獲利離場，並轉向一些受惠國產替代及AI浪潮的板塊。

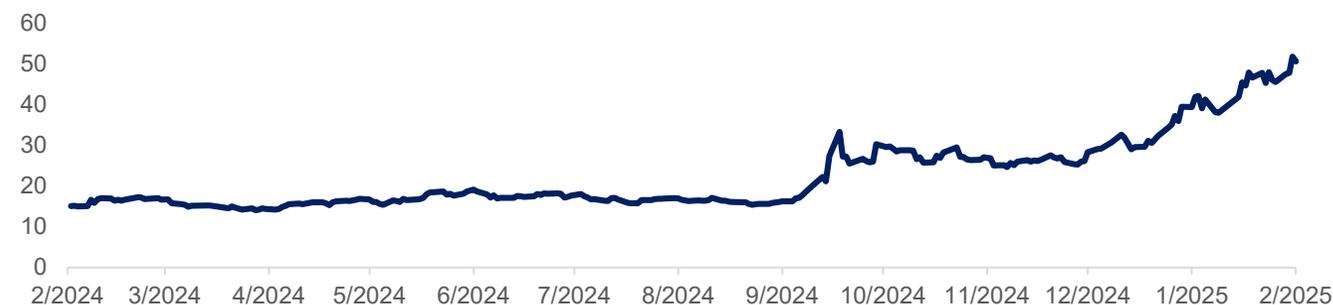
資料來源：Bloomberg

## 財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
淨利潤(NI) (億美元)	18.179	9.025	4.927	8.871	11.002
NI按年增長(%)	6.8	-50.4	-45.4	80	24
EPS(美元)	0.23	0.11	0.06	0.11	0.13
DPS(美元)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
P/E	28.0	58.7	107.6	58.7	49.6
股息率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

## 近一年價格



迄2025年2月20日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	27.91	87.54	58.64	235.43	150.99	225.48

## 評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



# 人工智能推動軟件行業增長

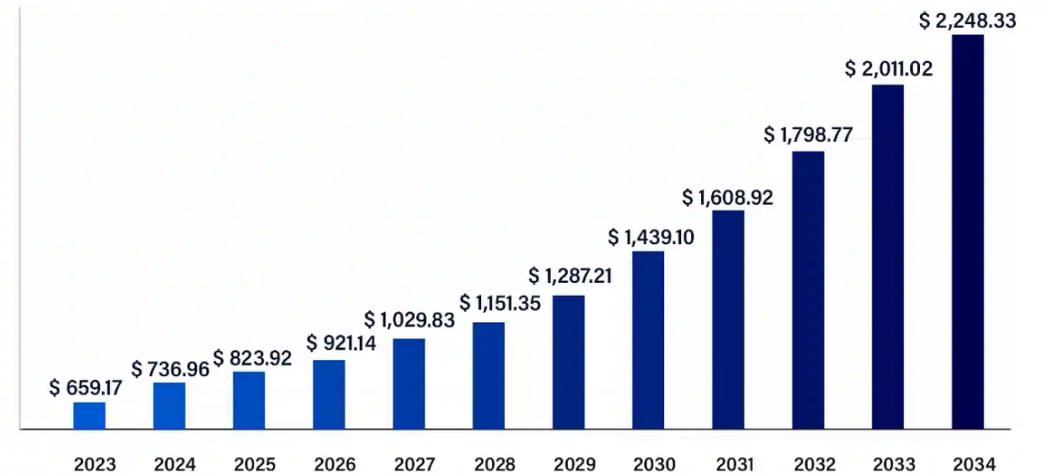
- ▶ 根據1月聯邦公開市場委員會會議紀要，多數美國聯邦儲備委員會官員認為，由於經濟前景存在高度不確定性，應在考慮進一步調整貨幣政策時保持謹慎。許多與會者指出，如果經濟保持強勁，且通脹持續高企，委員會可能會將政策利率維持在限制性水平。相反地，若勞動市場狀況惡化、經濟活動放緩，或通脹比預期更快回落至2%，則可能需要放鬆政策。此外，許多政策制定者強調，需要更多證據證明通脹持續下降。與會者還指出，通脹上行風險，包括貿易和移民政策的潛在變化、地緣政治對供應鏈的干擾，以及家庭支出強於預期等因素。
- ▶ 2月美國S&P Global製造業PMI上升至 51.6，高於1月的51.2，並略超市場預期的51.4。
- ▶ 2月美國S&P Global服務業PMI下降至49.7，低於1月的52.9，並遠低於市場預期的53.0。
- ▶ 2月美國密西根消費者信心指數為64.7，低於初值67.8，也低於預期值的67.8。
- ▶ 1月美國新屋開工數年化為136.6萬戶，較前月下降9.8%，低於市場預期的139萬戶。
- ▶ 1月美國建築許可數量微增0.1%，季節調整後的年化率達到148.3萬戶，超出市場預期的146萬戶。
- ▶ 1月美國現房銷售在2025年1月下降4.9%，經季節性調整後的年化銷售率為408萬套，創下七個月來的最大跌幅，並低於市場預期的413萬套。
- ▶ 中美人工智能領域競爭持續，兩國科技巨頭在該領域資本支出巨大。因中國在半導體領域受到限制，但在算法及軟件應用方面有突出優勢。因此美國科技界將重新審視軟件、算法及雲方面的投入及發展。
- ▶ 美國科技股估值高，回調概率較高且幅度較大，建議分批建倉。

資料來源：Bloomberg · KGI整理

## 全球軟件市場規模2023至2034

Precedence  
RESEARCH

### Software Market Size 2023 to 2034 (USD Billion)



Source: <https://www.precedenceresearch.com/software-market>

# 帕羅奧圖網路公司(PANW US)

收盤價 US \$191.03

目標價 US \$225

## 公司簡介

帕羅奧圖網路公司是一家專注於網路安全解決方案的跨國企業，主要提供防火牆、雲端安全、端點防護以及威脅情報等產品與服務。

## 公司特色

### ■ 預期2025年全球雲支出高速增長

根據Gartner的最新預測，全球終端使用者在公共雲服務上的支出預計將從2024年的5,957億美元增長至2025年的7,234億美元。在網路安全上支出將從2024年的1,839億美元增長至2025年的2,120億美元。隨著人工智能的普及，越來越多的投資流入安全軟體市場，如應用程式安全、資料安全與隱私保護、以及基礎設施保護等領域。網路安全市場預計將在2030年之前以11%的年均增長率增長。

### ■ 防火牆市場龍頭

公司在防火牆市場的佔有率約為20%。在全球有超過8萬家客戶，涵蓋大企業、政府機構及金融機構等多樣化行業。公司的客戶維繫率超過90%，顯示其產品的高需求與穩定性。公司的雲端安全平台，包括Prisma Cloud和Cortex XSOAR，在市場上快速擴展。在2024第四季，Prisma Cloud的年增長率達到38%。

### ■ 40法則

40法則是衡量軟件即服務(SaaS)公司的盈利能力和成長指標。該公司最新一季度的營收增長及EBITDA利潤率之和達到48.6，表現較佳。

### ■ 25財年第二季度業績

營收同比增長14.1%至22.6億美元，超預期2,000萬美元。Non-GAAP每股盈利為0.81美元，超預期0.03美元。公司將其2025財年全年營收預測上調至91.4億美元至91.9億美元，高於先前預測的91.2億美元至91.7億美元。

### ■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為215.84美元，最高目標價為240美元，最低為123美元。

資料來源：Bloomberg

## 財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	29.3	25.3	16.5	14.3	15.1
EBITDA比率(%)	2.3	10.1	15.8	31.7	32.6
EPS (美元)	-0.39	0.66	1.32	3.23	3.68
淨利率(%)	-4.2	6.6	11.7	24.8	24.6

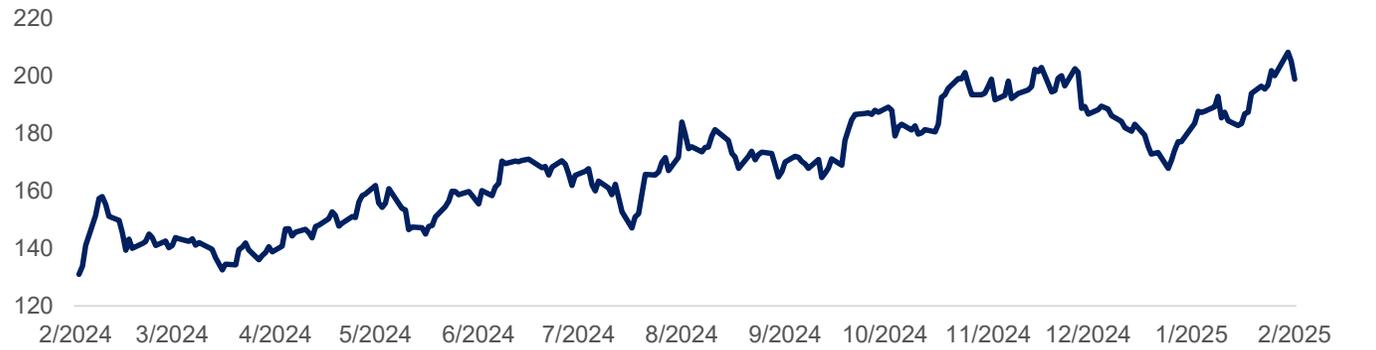
資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

## 評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



## 近一年價格



迄2025年2月20日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	12.3	1.2	9.3	8.6	36.6	37.6

# 索菲科技(SOFI US)

收盤價 US \$14.67

目標價 US \$20

## 公司簡介

索菲科技是一家線上個人金融公司兼網路銀行。該公司提供多種金融產品，包括學生與汽車貸款再融資、房貸、個人貸款、信用卡、投資及銀行業務，並透過行動應用程式與桌面端介面提供服務。索菲科技主要服務美國市場的客戶。

## 公司特色

### ■ 會員數及產品數持續增長

根據Straits研究，從2022至2032年，全球數字銀行市場規模將維持13%的年複合增長率。該公司提供一站式網上金融服務，其便利性優勢使其從傳統金融機構中不斷獲取客戶市場份額。截止2024財年第四季度，公司的會員數創歷史新高到達1,013萬人，同比增長34.3%，環比增長8.0%。同時，公司平台上的金融產品數量也達到新高至1,475萬個，同比增長32.3%，環比增長8.0%。

### ■ 40法則

40法則是衡量軟件即服務(SaaS)公司的盈利能力和成長指標。該公司最新一季度的營收增長及EBITDA利潤率之和達到42.6，表現較佳。

### ■ 2024年業績

2024財年GAAP營收增長26%，達27億美元，調整後淨營收同樣成長26%，達26億美元。總存款規模達260億美元，其中相當大比例來自直接存款會員，反映客戶參與度及黏著度持續提升。管理層預期2025年會員將持續強勁增長，預計至少新增280萬名會員，年增28%。

### ■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為13.76美元，最高目標價為20美元，最低為5美元。

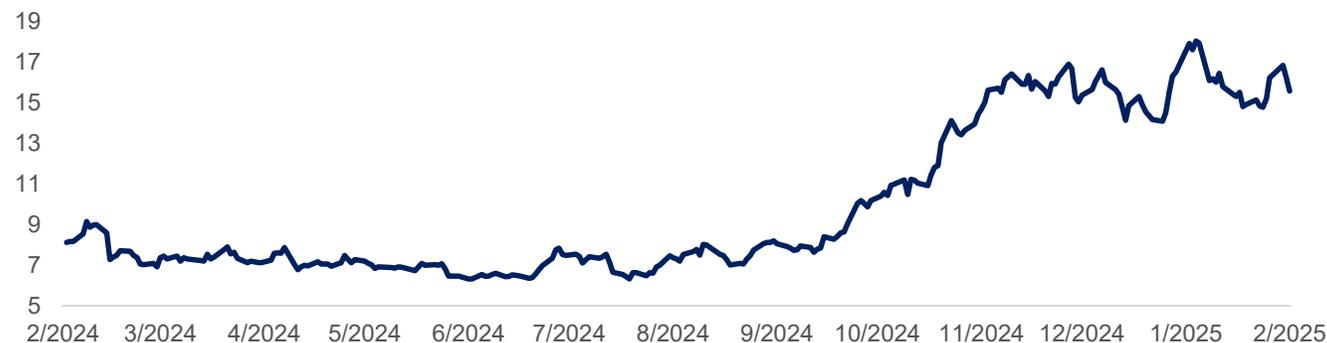
資料來源：Bloomberg

## 財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	59.8	34.9	26.0	20.3	21.1
營運比率(%)	-19.0	-2.6	6.5	11.5	20.3
EPS (美元)	-0.34	-0.06	0.41	0.26	0.53
淨利率(%)	-19.4	-2.5	16.9	9.1	15.7

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

## 近一年價格



迄2025年2月20日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-5.7	6.1	1.0	82.8	12.4	NA

## 評價區間



# 台股 權值電子股回穩，大盤收復短期均線，關注營收具利多題材個股

## ▶ 大盤力挽狂瀾，台股擺脫短期整理格局

台股上週一高盤開出後，陸續收復短期均線，走勢維持高檔不墜。就技術面觀察，繼上週一突破前週整理型態，週二強勢整理後走高突破短線壓力23,528點(1月12日高點)以及頸線壓力23,642點(1月22日高點)，代表盤勢結束短期整理格局，接下來有望展開另一段走勢。雖然後續漲勢暫歇出現拉回跡象，但只要下檔持續守住23,454點，大盤後市可望維持短多態勢。

## ▶ 中小型股良性輪動，聚焦營收具利多題材個股

近期國際股市普遍收漲，市場風險偏好上升，台股中小型股呈良性輪動。觀察台股盤面結構：權值電子力守季線支撐，電子類股延續去年第四季季線有撐的偏多格局，個別族群聚焦機器人、工業電腦、板卡、記憶體相關、設計IP、高速連接線器、電池材料，前週強勢的非鐵金屬、鋼鐵、散裝航運、工具機械回檔幅度有限，適度整理後或有表現機會。目前盤勢維持短多格局，操作上可趁盤中震盪擇股逢低承接賺價差。選股可優先關注具營收利多題材且股價表態突破前高壓力，或是沿著短期均線上漲創高相關強勢股。

### 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2024/2/20=100



指數預估市盈率走勢



資料來源：Bloomberg · KGI整理

# 致伸(4915 TT)

## 公司簡介

致伸科技股份有限公司為資訊、電子與消費產品的一流解決方案供應商，產品與技術涵蓋資訊週邊產品與影像及辦公室自動化產品。致伸科技總部設於台灣，並於中國大陸設有生產基地及研發中心，於香港、日本、歐洲和美國亦設有銷售與行銷據點。

## 公司近況

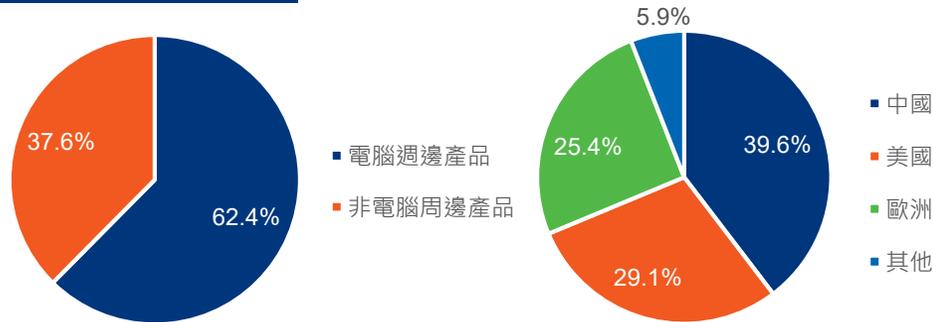
### ■ 1Q25短期營運展望強勁

因PC與AIoT訂單強勁。公司展望1Q25毛利率維持於2H24水準(即超過17%)。凱基投顧上修1Q25營收預估至季增9%，EPS年增21%、季增50%至1.54元。

### ■ 2025年展望優於預期

管理層預估車用/AIoT為2025年營收主要動能，年增15-20%。2H25新AIoT專案開始出貨。資訊產品將年增5%以上，高於整體PC產業。因產品組合優化，公司展望2025年毛利率、營利率提升。因1H25營收與利潤率展望較強，凱基投顧上修2025年EPS預估至7元，年增25%。

## 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)	5.13	6.10	5.50	5.61	7.00
EPS 成長率(%)	19.3	18.8	-9.9	2.1	24.8
P/E	16.9	14.3	15.8	15.5	12.4
ROE (%)	16.7	18.0	14.9	14.8	17.9

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2月20日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	1.0	8.6	9.4	1.5	15.1	27.0

# 川湖(2059 TT)

## 公司簡介

川湖科技股份有限公司(King Slide Works Co., Ltd.)研發、設計、製造和銷售伺服器用導軌及其週邊零組件生產及買賣鉸鏈(筆記型電腦鉸鏈)及其零組件之製造生產及買賣、滑軌之製造生產及買賣。

## 公司近況

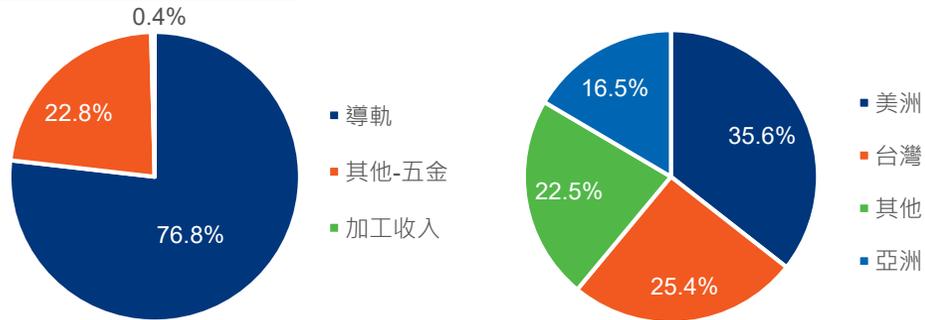
### ■ 4Q24 EPS可望優於預期

因通用型與AI伺服器需求提升，4Q24伺服器導軌營收比重持穩於81-82%，凱基投顧預期毛利率維持在約70%，並上修4Q24 EPS預估至20.74元、並調升2024年EPS預估8%至62.71元。

### ■ AI伺服器持續推升2025年營收與獲利

推論型AI伺服器需求成長將使客製化伺服器數量增長，亦將推升公司營收與利潤。鑒於公司在AI伺服器導軌設計的優勢，凱基投顧預估2025年伺服器導軌營收將年增逾50%，毛利率達68%、營利率61%，並上修EPS至82.97元，反映營收與利潤率提升。

## 營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

## 財務數據

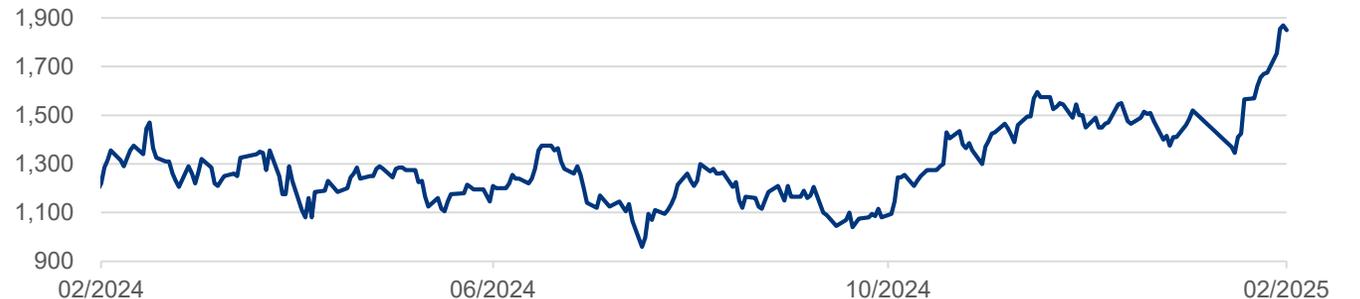
	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (新台幣)	21.75	42.56	28.38	62.71	82.97
EPS 成長率(%)	78.0	98.7	-33.3	121.0	32.3
P/E	86.0	43.9	65.9	29.8	22.5
ROE (%)	17.5	28.7	16.9	33.0	36.0

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

## 評價區間



## 近一年價格



迄2025年2月20日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	12.0	28.1	34.1	52.0	20.6	53.3

# 科技軟體股有望迎來利多行情

美國科技行業有望出現輪動，近期科技軟體股表現強勢，建議可透過ETF捕捉相關產業行情。

## ► Shares擴展科技軟體類股ETF (IGV)

- 旨在追蹤S&P North American Expanded Technology Software Index的表現。
- 主要以美國大型軟體科技股為主。
- 前3大持股包括甲骨文公司、賽富時、微軟公司的軟體股服務龍頭企業。
- 成立近24年，資產規模較大，流動性相對較佳。

## ► SPDR軟體服務業ETF (XSW)

- 旨在追蹤S&P Software & Services Select Industry Index的表現。
- 投資覆蓋大、中及小型股的軟體科技公司。
- 投資分散，前10大持股僅佔整體組合約10%。

商品名稱	iShares擴展科技軟體類股ETF (IGV.US)	SPDR軟體服務業ETF (XSW.US)
特色	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 主要投資於大型公司股票，持股集中，前十大持股約60.04%</li> <li>■ 該ETF成立近24年，資產規模約116.1億美元，流動性佳</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 投資大、中及小型公司股票且持股分散，前十大持股約9.78%</li> <li>■ 該ETF費用率為0.35%，在同類型ETF中屬於較低水平</li> </ul>
規模	116.1億美元	5.83億美元
追蹤指數	S&P North American Expanded Technology Software Index	S&P Software & Services Select Industry Index
持股數	120	145
費用比率	0.41%	0.35%
3M/YTD 報酬	3.34% / 5.81%	4.44% / 2.27%
前五大行業分布 (%)	軟體 86.09 電腦 7.11 網路 5.26 投資公司 0.59 汽車零件/設備及其他 0.83	軟體 70.24 電腦 17.11 投資公司 4.12 網路 2.83 商業服務 1.81
前五大持股 (%)	甲骨文公司 8.90 微軟 7.92 賽富時公司 7.79 帕蘭提爾科技公司 6.97 ServiceNow公司 6.36	D-Wave Quantum Inc 1.19 帕蘭提爾科技公司 1.15 AppLovin公司 1.09 Samsara Inc 0.95 凱德維亞軟體公司 0.93

資料來源：Bloomberg · KGI整理 · 2025年2月19日

# iShares擴展科技軟體類股ETF (IGV.US)

## 簡介

該ETF追蹤「S&P North American Expanded Technology Software Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

### ■ 專注技術軟件行業

該ETF追蹤指數投資於北美軟體行業中的技術和通訊服務領域，包括互動家庭娛樂、互動媒體和相關服務行業的軟體公司，適合希望投資於特定領域的投資人

### ■ 持股集中

主要持有大型公司股票，包括甲骨文公司、微軟、賽富時公司、帕蘭提爾科技公司及ServiceNow公司等，持股數約120檔，前十大持股佔投資組合比重約60.04%

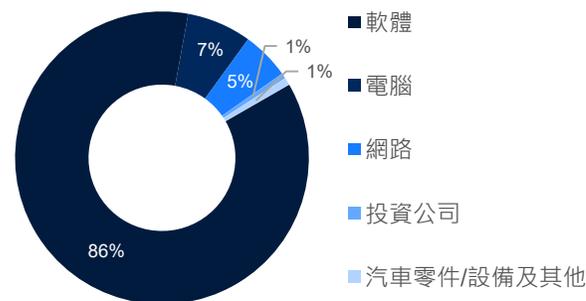
### ■ 資產規模大

成立近24年，資產規模約116.1億美元，與同類型ETF相比，資產規模較大，流動性佳

成立日	2001年7月10日	規模	116.1億美元
ETF類型	股票型	持股總數	120
費用比率	0.41%	3年標準差(年化)	23.8%

資料來源：Bloomberg，2025年2月19日

## 投資行業分布



## 近一年價格

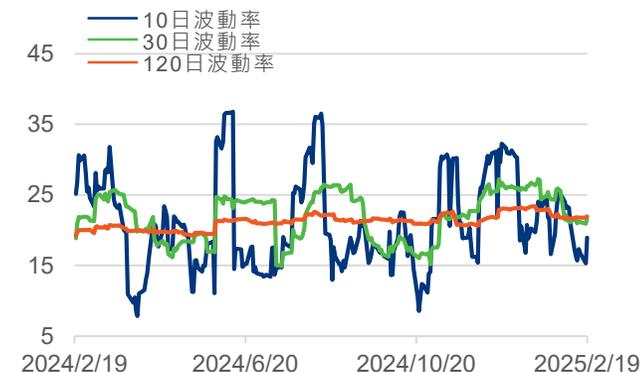


迄2025年2月19日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	5.60	3.34	5.81	23.83	61.72	99.87

## 前5大投資標的(%)

甲骨文公司	8.90
微軟	7.92
賽富時公司	7.79
帕蘭提爾科技公司	6.97
ServiceNow公司	6.36

## 近一年波動率



# SPDR軟體服務業ETF (XSW.US)

## 簡介

該ETF追蹤「S&P Software & Services 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。

### ■ 涵蓋更廣泛的軟件和服務行業領域

該ETF追蹤指數投資於應用軟體、互動家庭娛樂、IT諮詢服務，以及系統軟體服務提供商，適合希望投資於特定領域的投資人

### ■ 持股相對分散

與同類型ETF相比，該ETF持股相對分散，覆蓋大、中及小型軟體科技公司股票，包括D-Wave Quantum Inc、帕蘭提爾科技公司、AppLovin公司、Samsara Inc及凱德維亞軟體公司等，持股數約145檔，前十大持股約9.78%

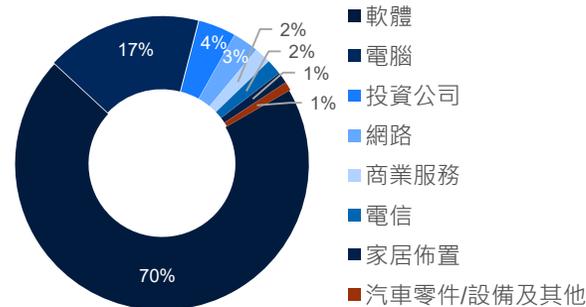
### ■ 費用率較低

該ETF費用率為0.35%，在同類型ETF中屬於較低水平，具成本效益，有助於投資者降低投資成本

成立日	2011年9月28日	規模	5.83億美元
ETF類型	股票型	持股總數	145
費用比率	0.35%	3年標準差(年化)	23.7%

資料來源：Bloomberg · 2025年2月19日

## 投資行業分布



## 近一年價格



迄2025年2月19日

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

期間報酬率(%)

1.80

4.44

2.27

25.15

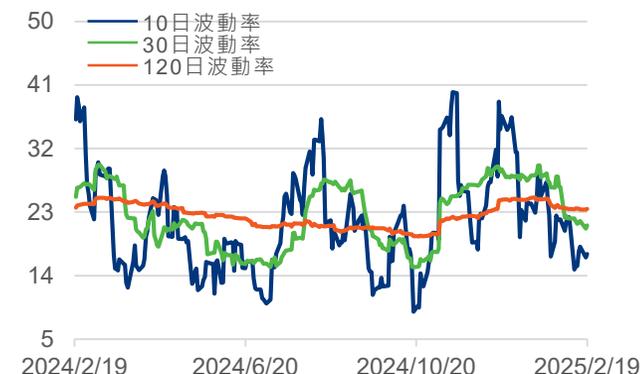
37.52

73.28

## 前5大投資標的(%)

D-Wave Quantum Inc	1.19
帕蘭提爾科技公司	1.15
AppLovin公司	1.09
Samsara Inc	0.95
凱德維亞軟體公司	0.93

## 近一年波動率



# AI時代推動電力需求增長，利好電力公司債券

## ► KANSEL 5.037 02/26/30 (關西電力公司)

- 關西電力股份有限公司總部位於大阪，是日本十大電力公司之一。在截至2024年3月31日的財年，該公司合併營收約為4.1兆日圓(270億美元)。
- 公司的垂直整合商業模式有助於降低業務風險。在其最大業務領域的能源部門中，仍保留大量傳統的垂直整合模式，透過自有發電資產的電力供應與主要來自本地的用戶需求之間形成天然對沖機制。
- 公司核能業務支持價格競爭力，並有助於公司實現零碳排放目標。在2023財年，關西電力迎來重要里程碑，成功重啟最後兩座核能機組，使其七座核反應爐全部恢復運行，這對其信用基本面具有積極影響。

## ► D 6.875 02/01/55 (道明尼能源公司)

- Dominion是美國一家公用事業控股公司，其在維吉尼亞州和南卡羅來納州的兩個主要子公司為約360萬名電力客戶和約40萬名天然氣客戶提供服務，至2023年末合併基礎資本額約為460億美元。
- Dominion於2024年初強化了其財務策略，在2025至2029年間每年發行約7億美元的股權，旨在強化信用指標，並顯著降低控股公司層面的債務，預計從2022年的40%以上降至2024年底的約30%。
- 完善的立法和監管環境支持Dominion的信用面。特別是維吉尼亞州對Dominion的信用支持非常明顯，因為其監管框架包括前瞻性的電價，並且州法律提供了對投資及相關附加費用回收的可見性。

商品名稱	KANSEL 5.037 02/26/30 (關西電力公司)	D 6.875 02/01/55 (道明尼能源公司)
ISIN	XS3007477444	US25746UDT34
特色	關西電力是日本前十大電力公司，其垂直整合商業模式有助降低業務風險	Dominion是美國公用事業控股公司，完善立法和監管支持公司信用面
到期日	2030年2月26日	2055年2月1日
下一贖回日	-	2029年3月11日
配息(%)	固定/5.037/每半年	變動/6.875/每半年
幣別	USD	USD
距到期年	5.02	29.96
信評 (穆迪/惠譽/標普)	A3/-/-	Baa3/BBB-/BBB-
順位	有擔保	次順位
YTM/YTC (%)	4.94/-	6.50/5.96

資料來源：Bloomberg · KGI整理

# 關西電力公司(KANSEL 5.037 02/26/30)

## 簡介

關西電力股份有限公司總部位於大阪，是日本十大電力公司之一。在截至2024年3月31日的財年，該公司合併營收約為4.1兆日圓(270億美元)。關西電力在日本第二大經濟與都會區—關西地區擁有強勢的市場地位，截至2024年5月，該公司市場占有率達85%，較2021年8月的74%顯著回升。

## 介紹理由

- 垂直整合的商業模式(包括對受監管電網的所有權)有助於降低業務風險。在該公司最大業務領域—能源部門(發電與電力銷售)中，仍保留大量傳統的垂直整合模式。儘管政府推動零售商公平獲取電力的政策，我們預期關西電力仍將能夠維持其垂直整合的業務模式，並在市場中保持主導地位。
- 核能業務支持價格競爭力，並有助於公司實現零碳排放目標。在2023財年，關西電力迎來重要里程碑，成功重啟最後兩座核能機組，這對其信用基本面具有積極影響。這些機組的重啟有助於降低昂貴的火力燃料成本，而低碳排放的核能發電也使關西電力朝向淨零排放目標邁進。
- 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	2022	2023	2024
EBITDA獲利率	14.79	6.93	26.84
資產報酬率(ROA)	1.03	0.20	4.96
利息保障倍數	4.92	-2.14	25.08

資料來源：Bloomberg，2025年2月20日

## 標的資訊

標的名稱	KANSEL 5.037 02/26/30	ISIN	XS3007477444
到期日	2030年2月26日	距到期年	5.02
配息(%)	固定/5.037/每半年	YTM/YTC(%)	4.94/-
幣別	USD	最低申購金額/增額	200,000/1,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	A3/-/-	債券順位	有擔保

## 價格



# 道明尼能源公司(D 6.875 02/01/55)

## 簡介

Dominion是美國一家公用事業控股公司，其在維吉尼亞州和南卡羅來納州的兩個主要子公司為約360萬名電力客戶和約40萬名天然氣客戶提供服務，至2023年末合併基礎資本額約為460億美元。約90%的Dominion業務來自公用事業，這些業務持續產生穩定的現金流，為其收入提供可預測性。

## 介紹理由

- 公司財務政策和風險管理受改善，並於2024年初強化了其財務策略，計劃在2025至2029年間每年發行約7億美元的股權，旨在強化信用指標，並顯著降低控股公司層面的債務，預計從2022年的40%以上降至2024年底的約30%。這些行動預期將支持公司現金流比率及整體財務穩定性。
- 完善的立法和監管環境支持Dominion的信用面。特別是維吉尼亞州對Dominion的信用支持非常明顯，因為其監管框架包括前瞻性的電價，並且州法律提供了對投資及相關附加費用回收的可見性，包括資本基礎、融資成本、稅收和與其離岸風電項目相關的一些營運支出的年度回收。
- 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。

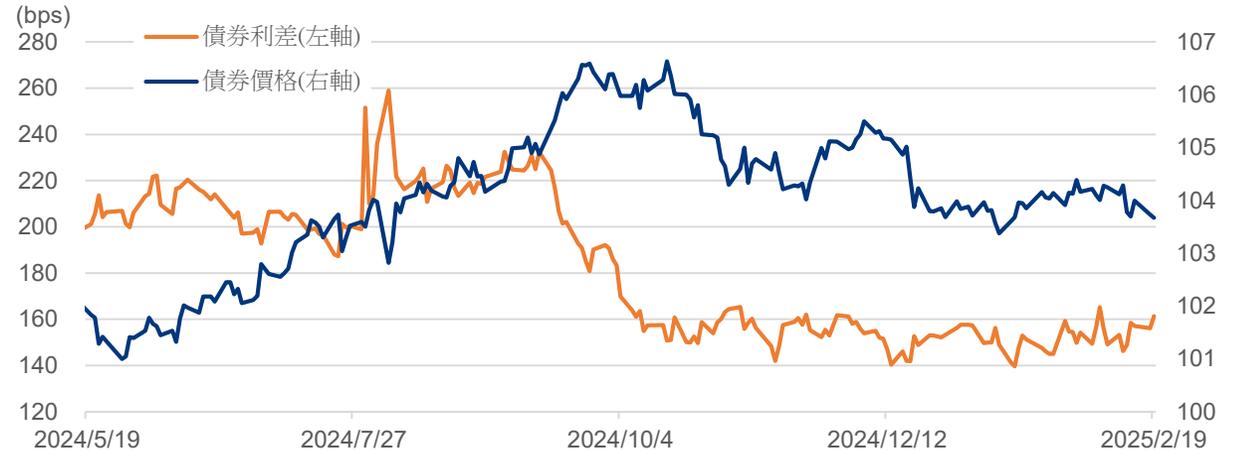
財務指標	2022	2023	2024
EBITDA獲利率	33.00	45.94	40.71
資產報酬率(ROA)	1.29	1.87	2.01
利息保障倍數	1.43	2.04	1.72

資料來源：Bloomberg，2025年2月20日，註：票息重設日期為2028年2月1日當日，並為每半年配息，適用年利率為美國五年期國債債券收益率，重設息率為交割日的債券收益率加2.386%。

## 標的資訊

標的名稱	D 6.875 02/01/55	ISIN	US25746UDT34
到期日	2055年2月1日	距到期年	29.96
配息(%)	變動/6.875/每半年	YTM/YTC(%)	6.50/5.96
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-/BBB-	債券順位	次順位

## 價格



## ▶ FEB 2025

17

Monday

- 日本第四季年化GDP季增率初值 (實際:2.8% 預估:1.1% 前值:1.7%)
- 日本12月工業生產月增率終率 (實際:-0.2% 前值:0.3%)

18

Tuesday

19

Wednesday

- 美國1月新屋開工月增率 (實際:-9.8% 預估:-7.3% 前值:16.1%)
- 日本1月出口年增率 (實際:7.2% 預估:7.7% 前值:2.8%)
- 日本12月核心機器訂單月增率 (實際:-1.2% 預估:0.5% 前值:3.4%)

20

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (實際:219k 預估:215k 前值:214k)

21

Friday

- 美國2月標普全球製造業PMI初值 (預估:51.4 前值:51.2)
- 美國2月標普全球服務業PMI初值 (預估:53.0 前值:52.9)
- 美國2月密大消費者信心指數終值 (預估:67.8 前值:67.8)
- 日本1月全國CPI年增率 (實際:4.0% 預估:4.0% 前值:3.6%)
- 日本2月自分銀行製造業PMI初值 (實際:48.9 前值:48.7)
- 歐元區2月HCOB製造業PMI初值 (預期:47.0 前值:46.6)

24

Monday

- 歐元區1月CPI年增率終值 (前值:2.5%)

25

Tuesday

- 美國2月經濟諮詢委員會消費者信心指數 (預估:103.0 前值:104.1)
- 日本1月工具機訂單年增率初值 (前值:4.7%)
- 家得寶公司(HD)業績

26

Wednesday

- 美國1月新屋銷售月增率 (預估:-2.9% 前值:3.6%)
- 美國1月耐久財訂單初值 (預估:1.8% 前值:-2.2%)
- 羅威公司(LOW)、TJX公司(TJX)、直覺公司(INTU)業績

27

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (前值:219k)
- 美國第四季GDP季增率修正值 (預估:2.3% 前值:2.3%)
- 歐元區2月消費者信心指數終值 (前值:-13.6)
- 英偉達(NVDA)、賽富時公司(CRM)業績

28

Friday

- 美國1月PCE年增率 (預估:2.5% 前值:2.6%)
- 美國1月核心PCE年增率 (預估:2.6% 前值:2.8%)
- 日本2月東京CPI年增率 (預估:3.3% 前值:3.4%)
- 日本1月零售銷售月增率 (預估:0.5% 前值:-0.8%)
- 日本1月工業生產月增率初值 (預估:-1.2% 前值:-0.2%)

資料來源：Bloomberg

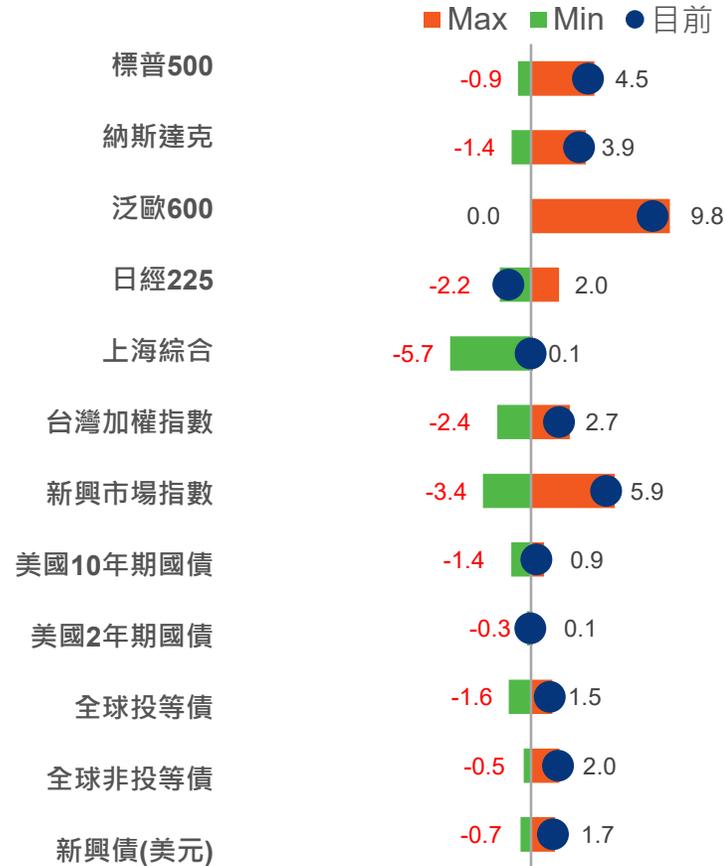
# 財報季重點企業公布

日期	公司名稱	營收預估 (美元)	營收公布 (美元)	EPS預估 (美元)	EPS公布 (美元)	優於市場預期	
						營收	EPS
2025/2/18	美敦力公司(MDT)	8.33B	8.29B	1.36	1.39		V
2025/2/18	星座能源公司(CEG)	5.48B	5.38B	2.01	2.44		V
2025/2/19	Arista網路公司(ANET)	1.9B	1.93B	0.57	0.65	V	V
2025/2/19	亞德諾公司(ADI)	2.36B	2.42B	1.54	1.63	V	V
2025/2/20	沃爾瑪公司(WMT)	179.85B	180.55B	0.64	0.66	V	V
2025/2/21	續客控股公司(BKNG)	5.19B	5.47B	36.13	41.55	V	V

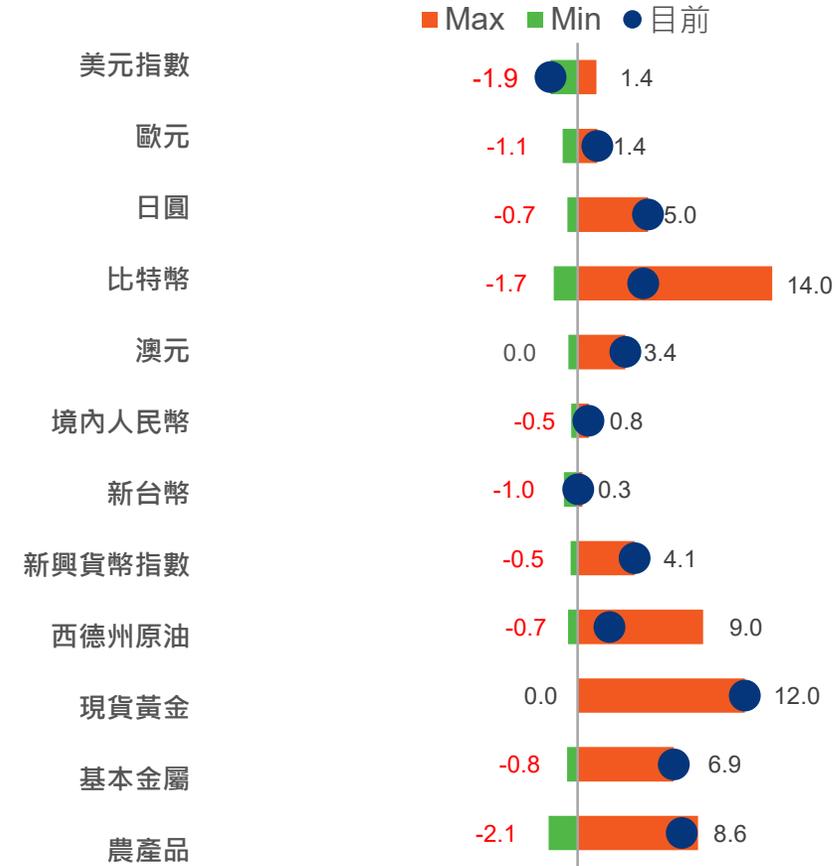
資料來源：Investing.com

# 年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



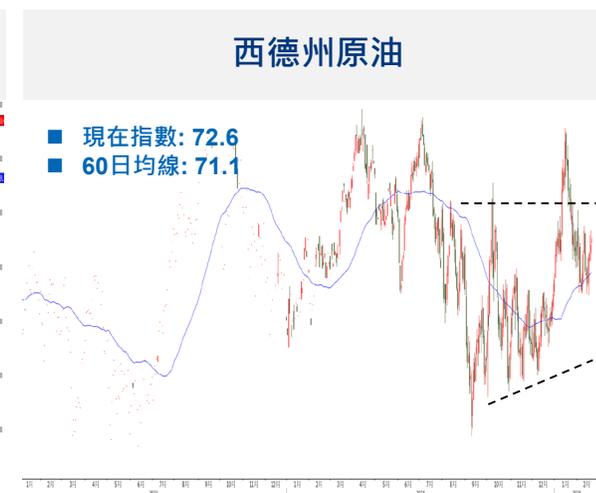
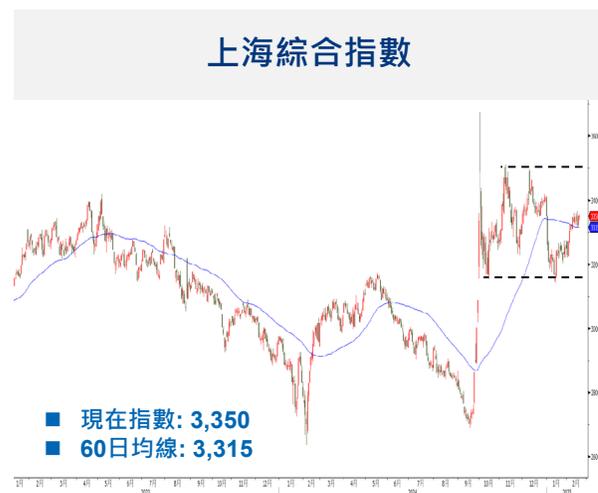
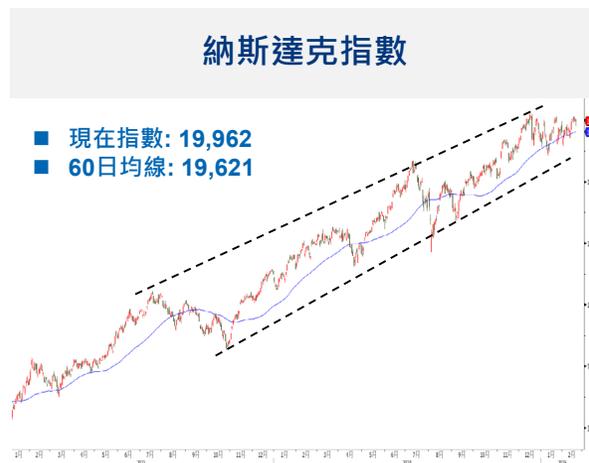
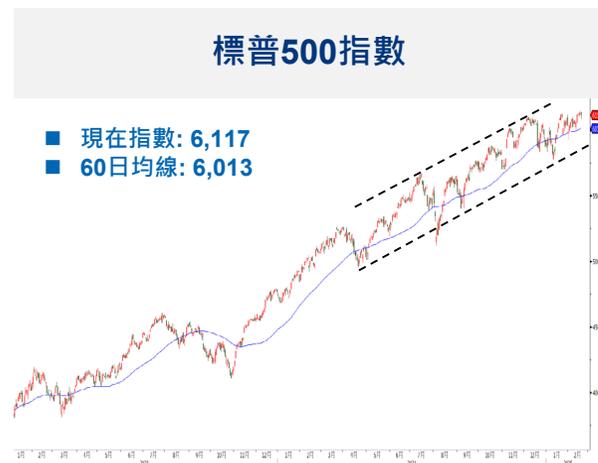
貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2025年2月21日

# 技術分析

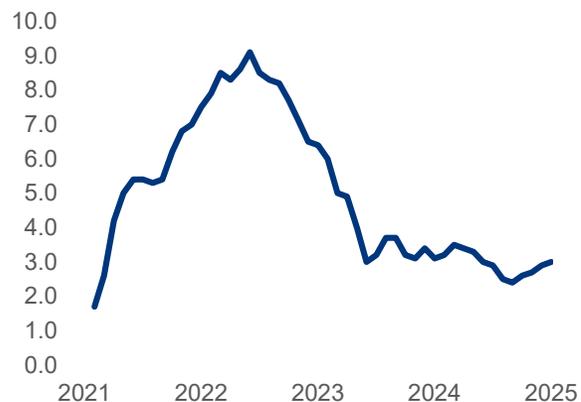
— 60日線



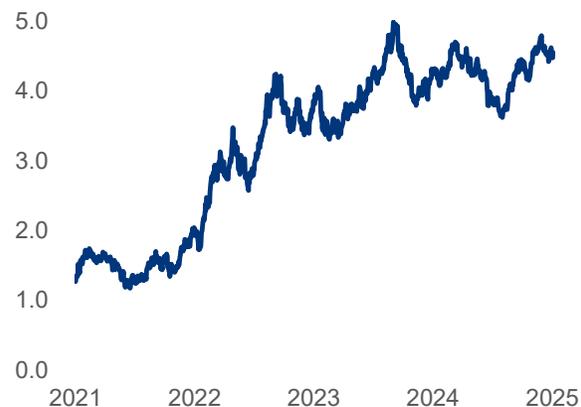
資料來源：Bloomberg · 2025年2月21日

# 市場觀測

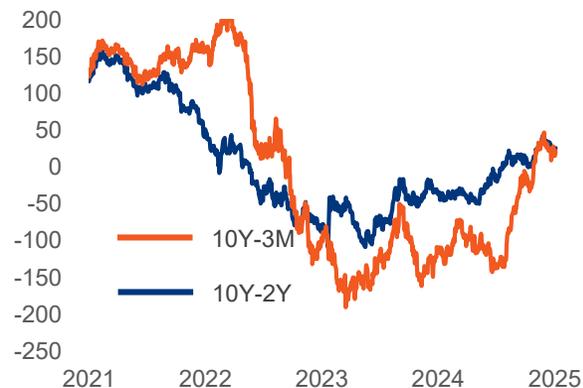
美國消費物價指數年增率(%)



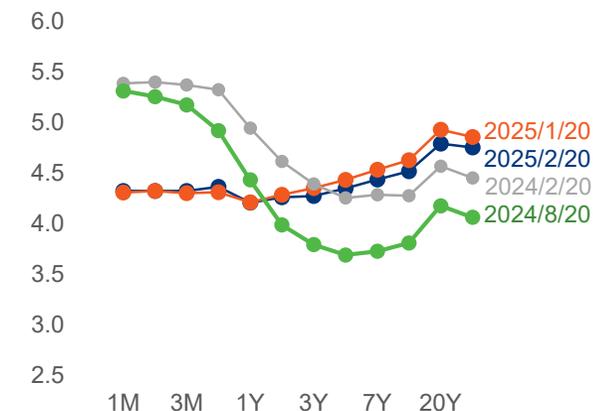
美國10年期國債孳息率(%)



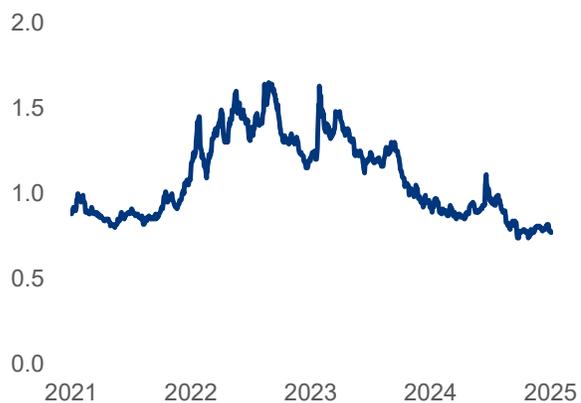
美國國債息差(bps)



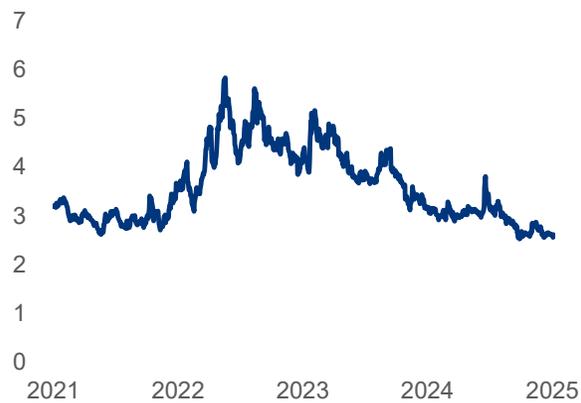
美國國債孳息率曲線(%)



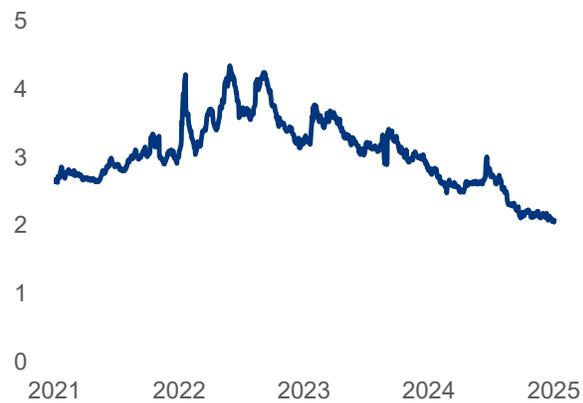
美元投資級公司債息差(%)



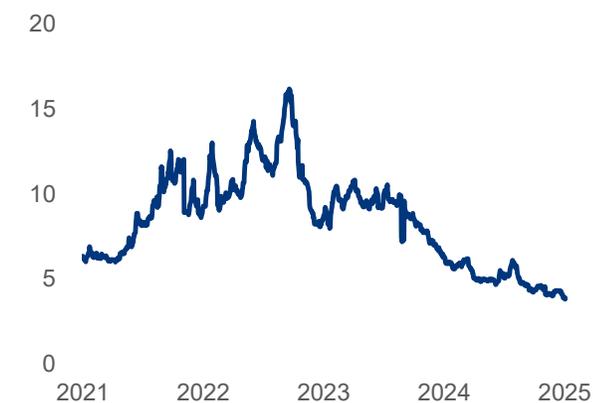
美元非投資等級債息差(%)



美元新興市場債息差(%)



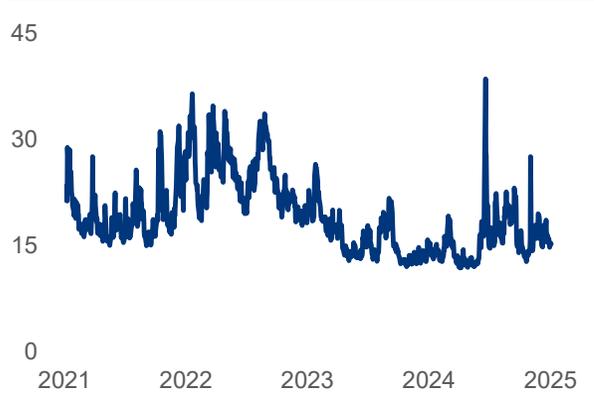
美元亞洲非投資級債息差(%)



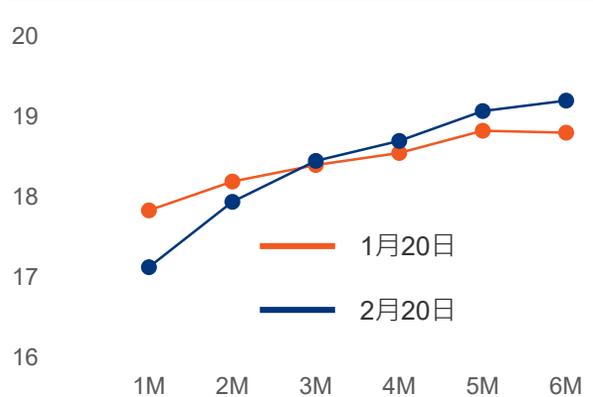
資料來源：Bloomberg · 2025年2月20日

# 市場觀測

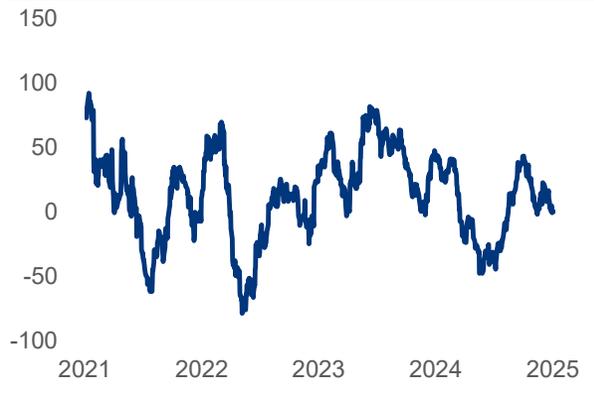
VIX指數



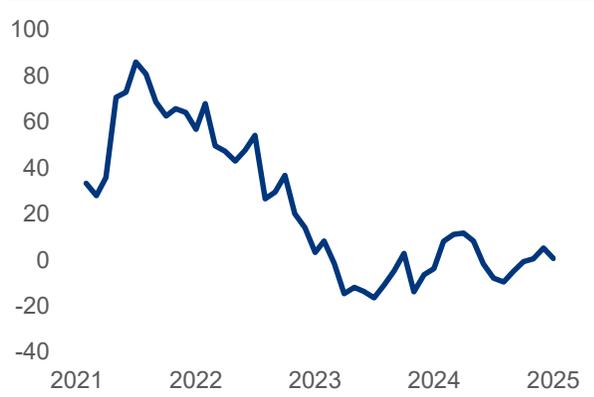
VIX期間結構



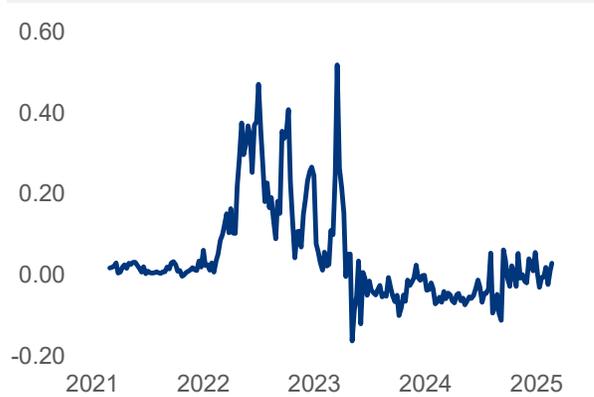
美國花旗經濟驚奇指數\*



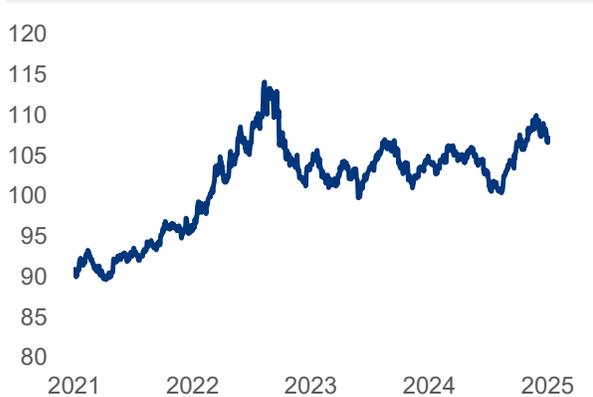
美國花旗通脹驚奇指數\*



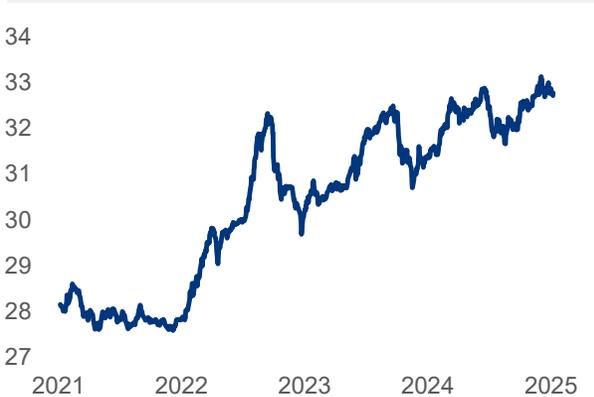
TED息差(bps)



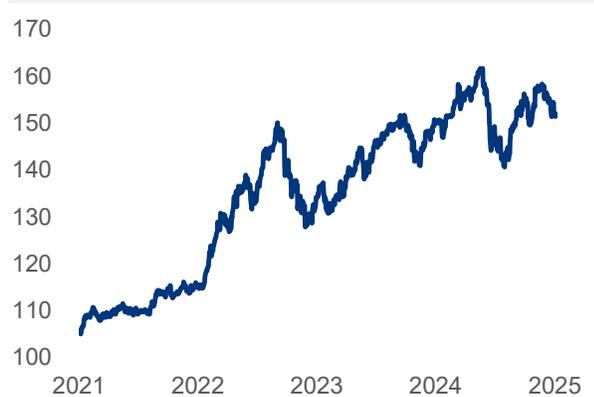
美元指數



美元兌新台幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年2月20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。