



# 歐洲利空出盡? Europe Bottoming Out

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2025年3月24日



## 01 本週焦點圖表

美聯儲維持政策路線，  
放緩量化緊縮釋放鴿派訊號



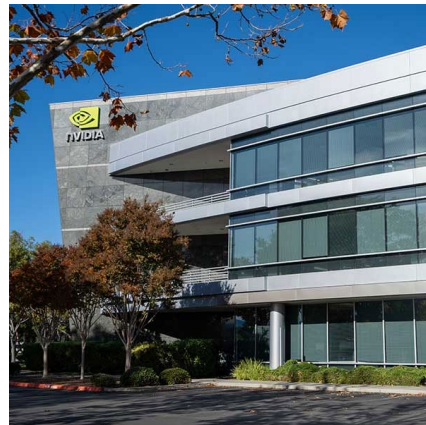
## 02 市場回顧

美聯儲鴿派安撫市場情緒，  
股債齊反彈



## 03 熱門議題

英偉達GTC大會AI需求旺，  
高算力與高速傳輸成焦點



## 04 投資焦點

德國轉為財政擴張支持經濟，  
歐洲利空出盡不確定性降



## 05 理財產品 精選港、美、台股、基金/ETF

本週焦點圖表

# 美聯儲維持利率不變，調升通脹預期，同時下調經濟成長率

- ▶ 美聯儲在本月決定維持利率於4.25-4.5%不變，符合市場預期。和去年12月相比，下調2025年實質GDP成長率，略微上調失業率，同時也上修整體及核心通脹率的預測，利率路線大致維持去年12月的走勢。本次會議最為鴿派的部份是放緩量化緊縮的步伐，美債每月縮減金額由250億美元降至50億美元。
- ▶ 過去美國長年期國債孳息率大致跟隨經濟情況變化。年初至今，10年期國債孳息率由4.8%回落至4.2%，反應部份經濟放緩風險。
- ▶ 觀察初領失業救濟金人數，政府效率部(DOGE)的裁員計劃在華盛頓特區取得進展，但對全國影響不顯著。彭博預估，基礎情景下DOGE預期降低今年第4季實質GDP成長率0.7%，失業率上升0.3%，而整體通脹則可能降低0.3%。後續仍需觀察DOGE的進展，若裁員政策進一步拖累經濟並降低通脹，美聯儲減息空間將擴大，長年期國債孳息率再下滑。

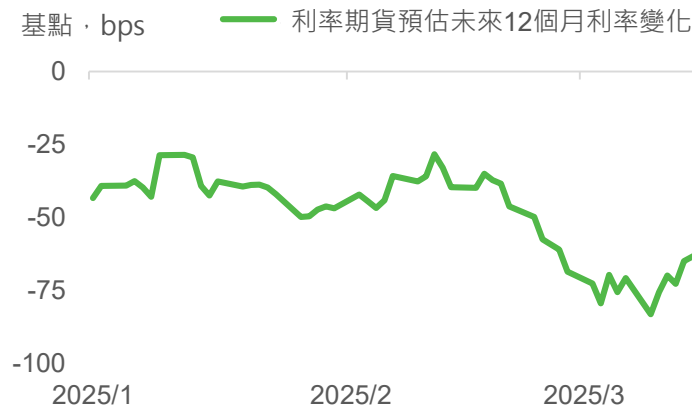
美聯儲上調通脹預期，下修經濟成長率

		中位數(%)	
		去年12月預測	本月預測
實質GDP成長率	2025	2.1	1.7
	2026	2.0	1.8
失業率	2025	4.3	4.4
	2026	4.3	4.3
整體PCE通脹	2025	2.5	2.7
	2026	2.1	2.2
核心PCE通脹	2025	2.5	2.8
	2026	2.2	2.2

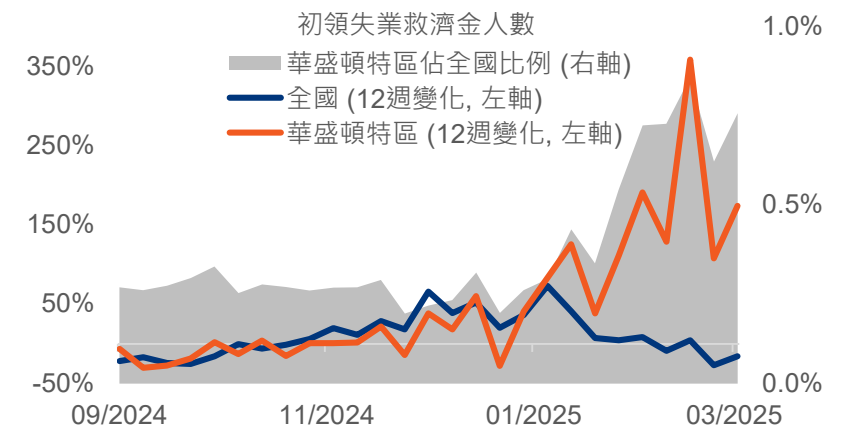
長年期國債孳息率跟隨經濟預期變化



市場反應全年減息不足3次



DOGE在華盛頓特區取得進展，但對全國影響不顯著



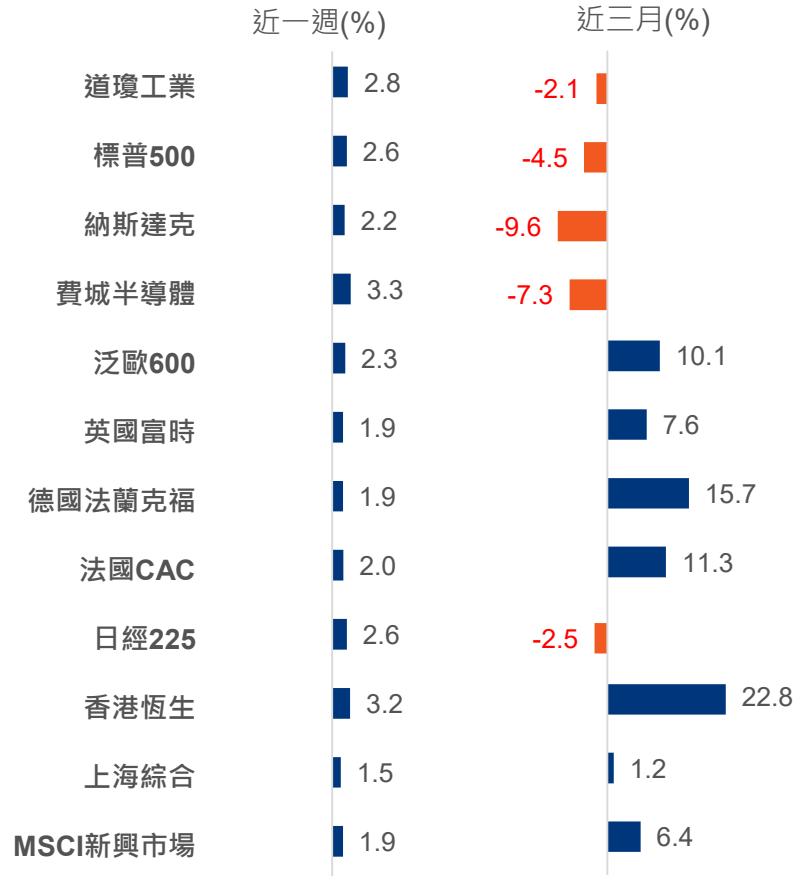
資料來源：美聯儲、Bloomberg、凱基證券整理

市場回顧

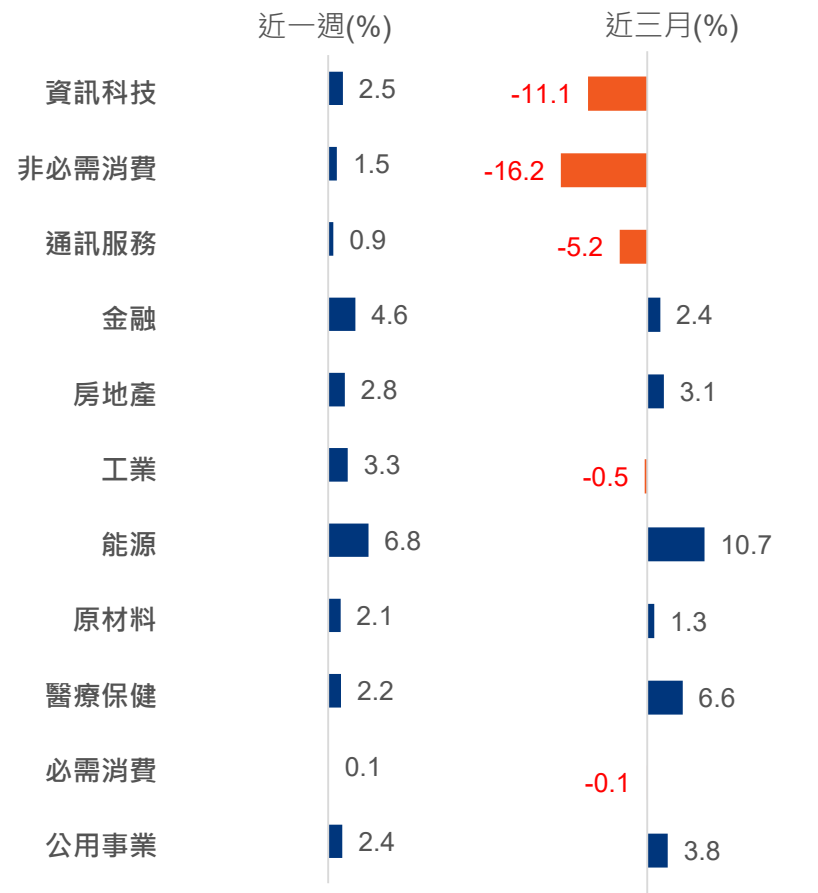
# 英偉達GTC未明顯提振市場信心，幸美聯儲偏鴿派發言激勵股市

- ▶ 英偉達於3月17至21日GTC大會更新高效能運算進展，預計2025年下半年GB300晶片可上市，但未超出市場期待，影響巨型科技股表現。美聯儲宣布維持政策利率不變，但大幅下調經濟成長率預期，會後聲明偏鴿且放緩量化緊縮的步伐，對市場氣氛有提振效果，美國三大指數收紅。德國財政轉為擴張，俄烏可能停戰，市場不確定性降低提振歐洲，英、德、法股市收紅；美元自3月初開始表現疲軟，支持新興市場股市。
- ▶ 受到美聯儲鴿派提振，美股11大產業本週皆收漲，其中能源類股漲幅最大。儘管近期油價表現低迷，但市場預期未來下跌空間有限，且特朗普在本週於白宮會見石油業管理層，為上任來首次，重點表達希望提高國內能源產量，推動美國在能源領域的領導地位，吸引市場重新關注能源產業。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)



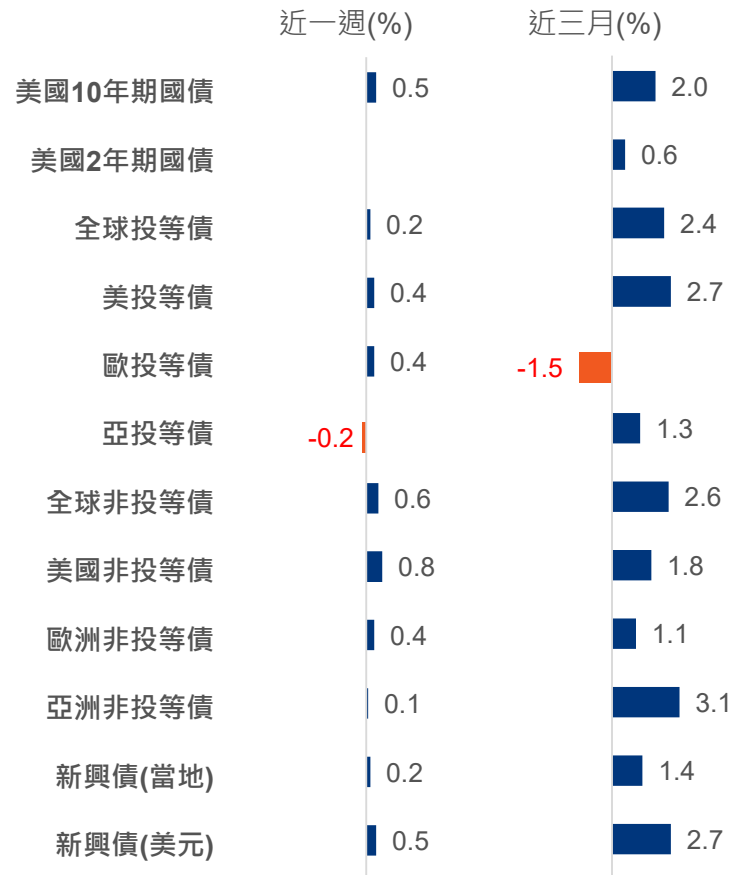
資料來源：Bloomberg · 2025年3月21日



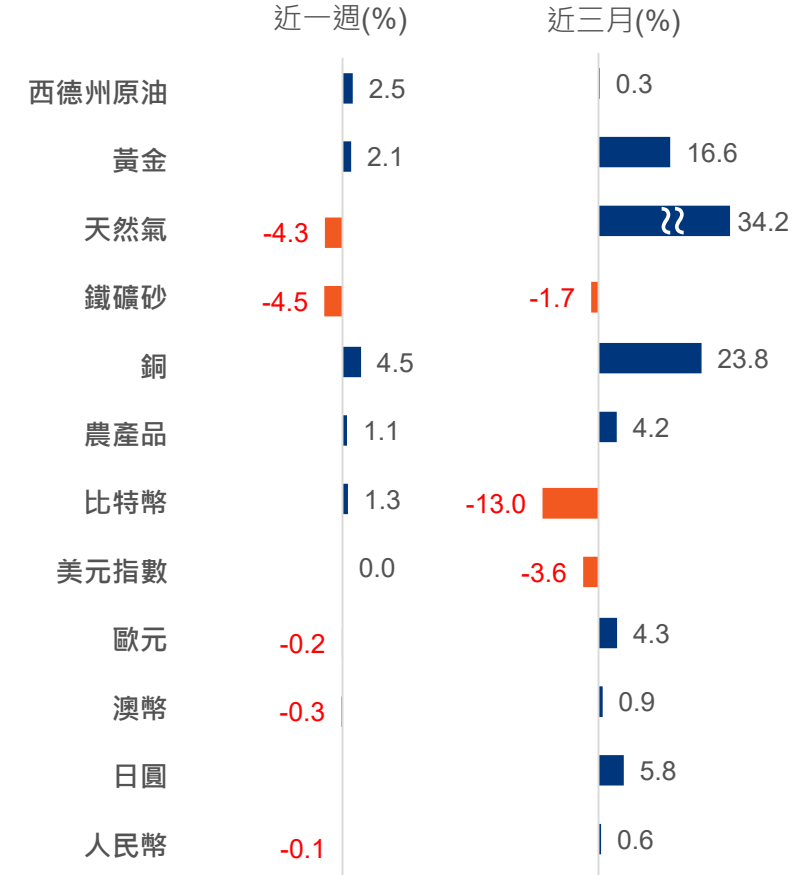
# 美聯儲政策軌跡不變，態度轉鴿派激勵債市；金、銅價續強

- ▶ 美聯儲維持政策利率不變，但自4月起放緩國債縮表的速度，2025年經濟成長率預期大幅下調至1.7%，市場反而安心，減息軌跡持續，使美國2年期國債孳息率維持不變，但市場經濟放緩使10年期美國國債價格上升明顯，除了亞洲投等債小幅下跌，其他債種同步反應美聯儲鴿派利多。
- ▶ 原物料部分，美國最新公布天然氣庫存數據，預期2025年國內天然氣消費減少有庫存過高風險，天然氣價格回落。美國關稅不確定與避險需求持續推動黃金價格；特朗普先前指示美國商務部調查銅進口狀況，在鋼鋁關稅正式上路後，市場推測銅礦可能為下一個目標，在交易商拉抬下，銅價本週上升幅度擴大。匯市方面，由於美聯儲政策利率不變，美元本週變動不大，非美貨幣小幅貶值。比特幣在目前市場風險情緒稍為緩和後，從底部回升。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



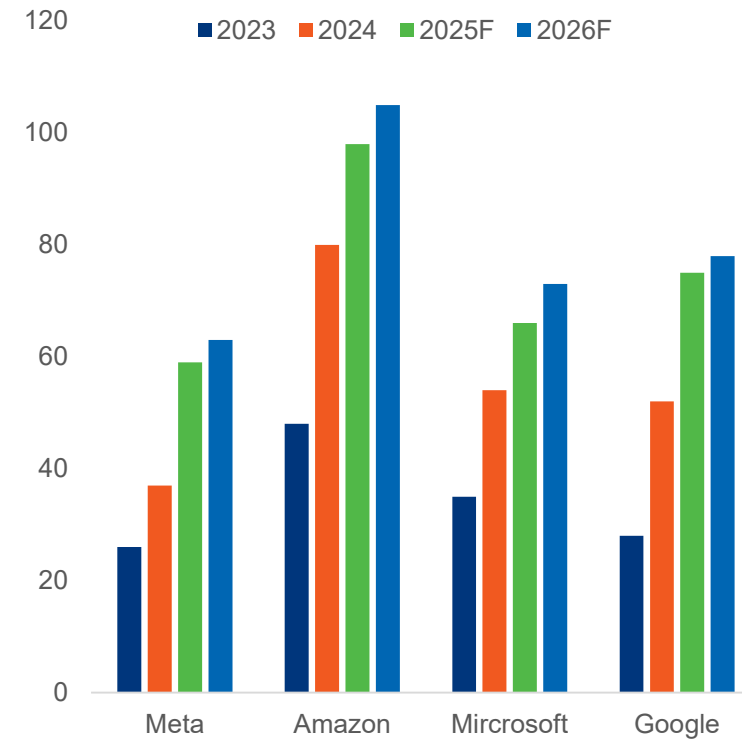
資料來源：Bloomberg，2025年3月21日

# 英偉達GTC大會展示AI高算力需求，預計下半年推出CPO解決方案

- ▶ 英偉達於GTC大會上強調AI運算需求將大幅成長，未來推論模型的算力需求預計將提升100倍，公司並預期2028年資料中心的資本支出將在達1兆美元以上，凱基投顧估計四大雲端服務商(CSP)於2025年資本支出成長超過20%，最激進的Meta，其2025年預估成長60%。黃仁勳表示四大CSP業者對於英偉達Blackwell的採購量達360萬顆GPU die，約當市場需求預期下緣，本次英偉達提到GB200已進入全面量產，若GB300/B300能按進度下半年生產，有助提升英偉達未來獲利。目前英偉達仍受惠規模升級(Scale up)，增加處理器提高算力，後續市場轉為水平擴充(Scale out)，英偉達也首次推出共同封裝光學元件(CPO)解決方案，透過矽光子進行長距離傳輸提升運算效率。
- ▶ 另外在自駕與機器人領域，英偉達更傾向於成為平台服務商，為其晶片應用的延伸，而非另外打造機器人終端。

## 美國四大雲端服務商(CSP)仍大幅擴張資本支出

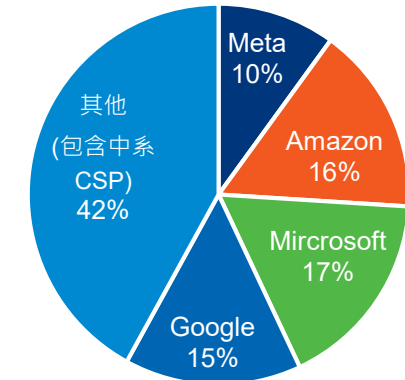
資本支出，十億美元



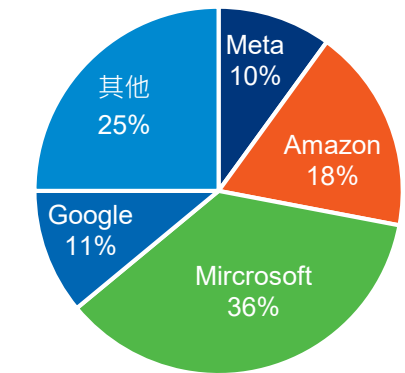
2025 YoY	60%	20%	22%	43%
2026 YoY	7%	7%	10%	3%

## 四大CSP佔AI伺服器58%，佔英偉達GB200需求75%

雲端服務商(CSP)佔AI伺服器比例，百分比



雲端服務商(CSP)佔2025年英偉達GB200晶片需求，百分比

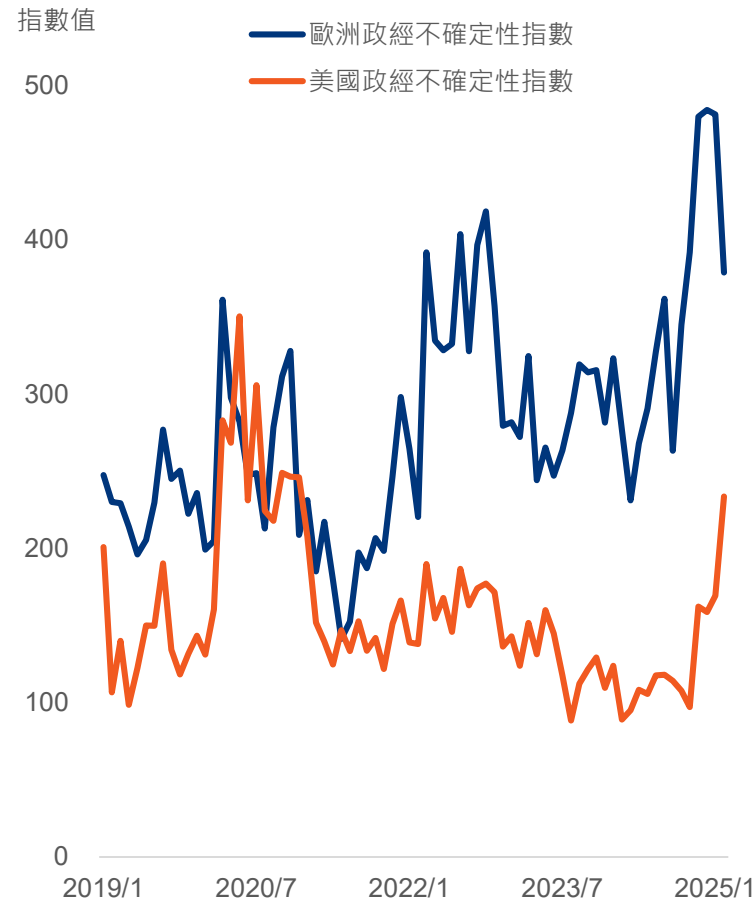


## 投資焦點

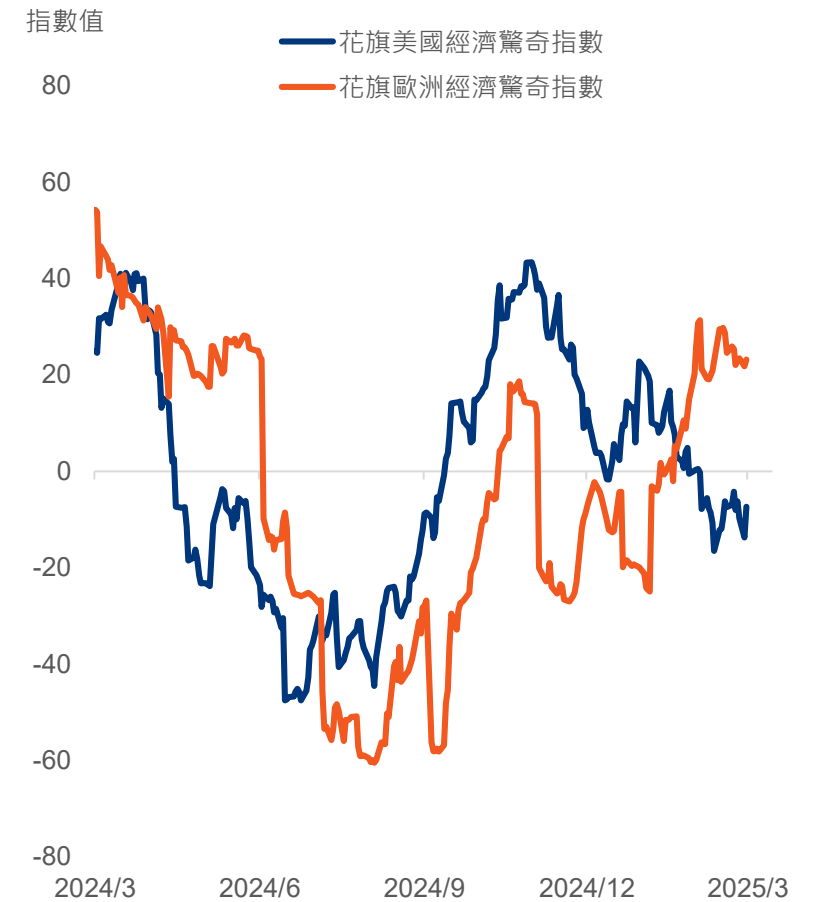
## 歐洲不確定性降低，且經濟指標反轉，市場反應利空出盡行情

- ▶ 近期在美國政府積極協調下，烏克蘭同意30天停火協議，俄羅斯方面也同意對烏克蘭能源設施停火30天，並與特朗普繼續對話。俄烏戰爭結束的機率大增，搭配歐洲央行持續減息，主要國家經濟落底反彈，使得歐洲不確定性大幅降低。反觀美國政經受到特朗普積極的關稅政策影響，近期不確定性指數快速上升高於過去拜登任期平均。
- ▶ 透過經濟驚奇指數觀察美、歐總經狀況，可以看到歐洲經濟落底反彈的趨勢明顯，相反美國經濟驚奇指數從一月底開始反轉向下，顯示市場擔憂在特朗普的關稅政策下，美國經濟未來恐有放緩甚至衰退疑慮。歐洲經濟驚奇指數對美國出現黃金交叉，全球投資人針對美國不確定性加深，傾向分散地區風險，有利歐洲股市反應利空出盡行情。

歐洲不確定性大幅降低，反觀美國近期不確定性高漲



歐洲經濟驚奇指數走升，與美國出現黃金交叉

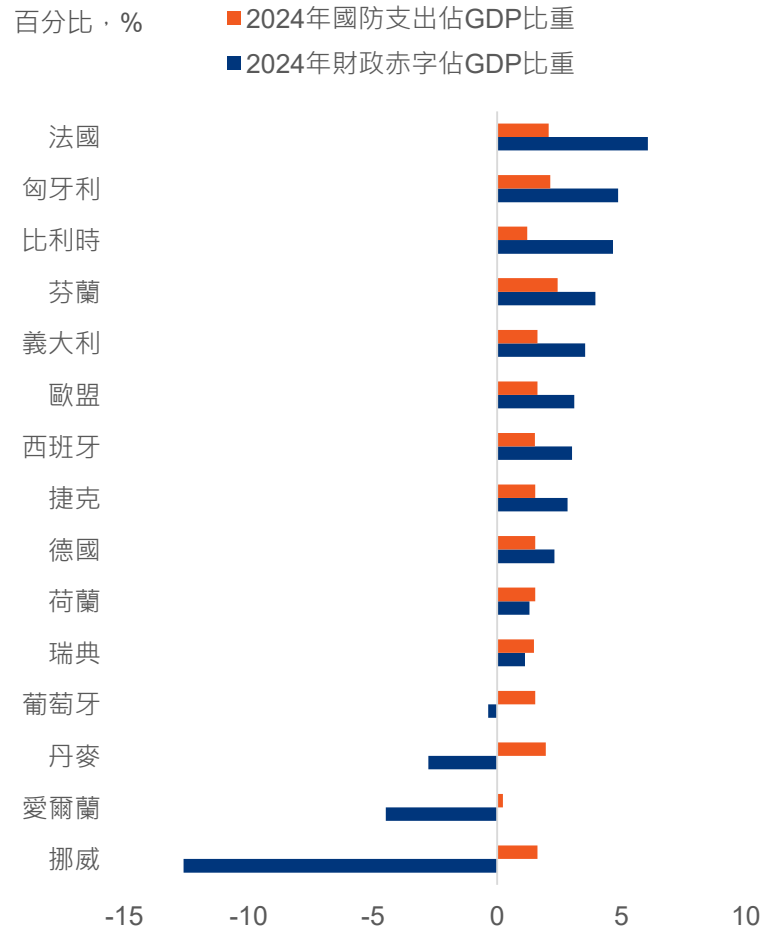


資料來源：Policyuncertainty、Bloomberg、凱基證券整理

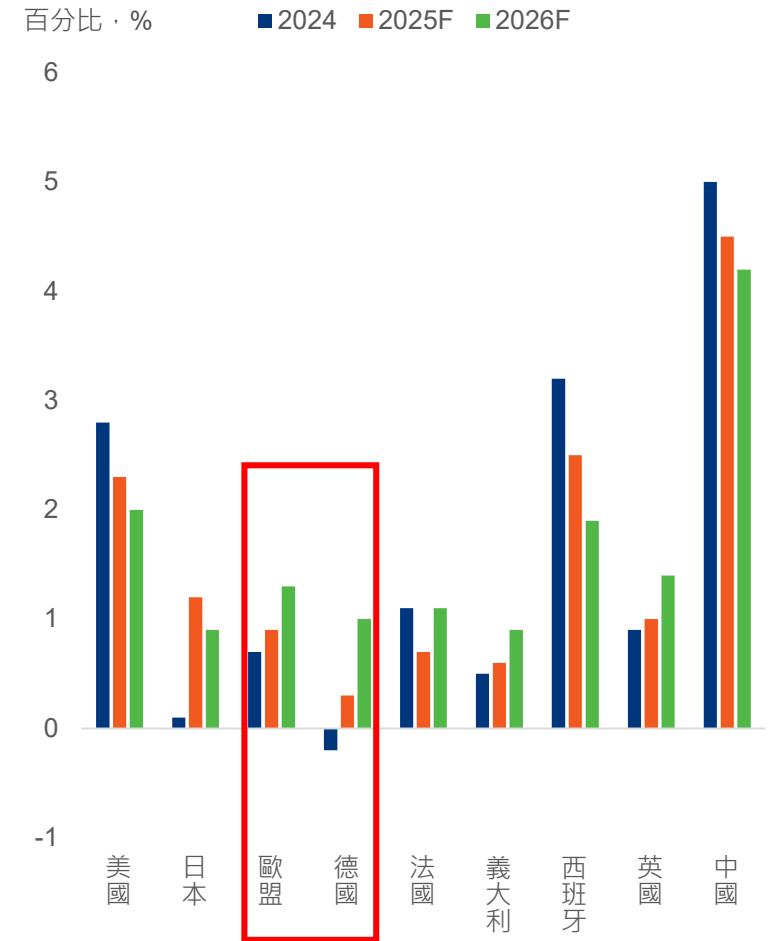
# 德國政策轉向為財政擴張，有助推動德國經濟成長，並擴散至其他歐盟國

- ▶ 德國2024年財政赤字佔GDP比重為2.3%，相較整體歐盟的3.09%，仍有舉債空間。本次德國聯邦議會搶先於2025年3月15日發表財政方案草案，內容大幅擴張政府財政支出，包括設立額外基礎建設基金；大幅增加國防支出舉債預算；德國各邦財政赤字上限從0%提高至0.35%；援助受侵略國家支出，不受財政紀律約束。
- ▶ 財政支出法案通過將使德國國內得到大量資金投資，預期2025年德國將擺脫連續兩年GDP負成長狀態，市場預期2025年、2026年GDP成長率可達0.3%與1.0%，國內經濟狀況改善有助於支撐股市持續反應利空出盡行情。凱基投顧認為，德國財政政策轉向有機會成為歐盟其他國家指引，荷蘭、葡萄牙與愛爾蘭有擴大財政支出空間；北歐國家財政良好且從地緣政治角度，也有增加國防支出需求，歐盟國財政擴張趨勢將有利經濟復甦。

荷蘭、葡萄牙與北歐國家有財政擴張空間



市場預期德國財政擴張有助實質GDP成長



資料來源：凱基投顧、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"> <li>◆ 特朗普關稅加劇政經不確定性，然美聯儲維持2025年2碼減息預估，並未因關稅調整政策路徑。美國企業獲利存在下修可能，可能連帶造成評價面臨修正壓力，第2季保守看待美股表現，投資人宜採取短打策略，可把握原物料、工業、能源、醫療等類股輪動機會。</li> <li>◆ 美歐關稅制裁風險猶存，德國擴張財政，歐洲若受關稅影響下跌可布局；隨薪資成長推動消費的正向循環逐步發酵，日本內需股偏多看待。中港科技股短期漲幅明顯，後續或偏震盪，中性看待。</li> </ul>	<p>策略風格：偏好大型股，產業偏好工業、醫療、軍工航太，但若軟著陸無法實現，轉往防禦型，公用、電信、必需消費、醫療</p> <p>區域：美國、歐洲、日本</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 美聯儲如預期維持利率不變，考量美國財政改革挑戰續存，對長天期國債維持保守看法。因中短天期債券孳息率仍具吸引力，在未能完全排除硬著陸風險下，建議逢美國國債孳息率上彈階段，以中短天期國債、投資級債鎖息。</li> <li>◆ 信用債宜配置風險調整後息差較高的投資級債，包含金融、工業、能源、公用事業、通訊等產業。</li> </ul>	<p>期間：中短天期債券鎖息</p> <p>種類：國債、投資級債以大型企業為首選，產業聚焦具潛在利多的金融債</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 美聯儲減息步調放緩，特朗普言論不利美元走強，美元雖高位有撐但強度減弱。</li> <li>◆ 日本經濟改善、日本銀行或加快升息節奏，春鬥結果若順利有望推升日圓升勢，預期短期偏強。</li> </ul>	<p>美元高檔有撐但強度減弱</p> <p>日圓短期偏升值</p>
商品	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 特朗普的關稅貿易不確定性、經濟放緩與通脹隱憂、財政赤字壓力加上央行持續購金，皆為黃金上漲動能。</li> </ul>	<p>黃金逢回漸布、中長期偏多</p>

# 2月「三頭馬車」數據超預期

## ▶ 零售銷售增長4%，以線上消費增長最多

2025年1-2月，社會消費品零售總額總額達到83,731億元，同比增長4.0%。其中，線上零售銷售增長較快，達到7.3%，顯示電子商務的持續發展；餐飲收入9,792億元，增長4.3%。農村消費增長4.6%，表現更為強勁，這受益於政策支持或收入增長。

## ▶ 固投年增4.1%，高產值投資帶領增長

固定資產投資總額為52,619億元，同比增長4.1%，當中以高技術產業投資拉動固投，按年增長9.7%，顯示政府政策推動先進製造業和科技升級。而房地產開發投資繼續下降9.8%，但同比跌幅收窄一個百份點。值得一提的是，參考2023年及2024年都是在1月都出現環比反彈，惟之後也後勁不繼，所以今年房地產開發能否真正觸底仍需觀察。

## ▶ 規模以上工業增加值年增5.9%，工業升級概念延續

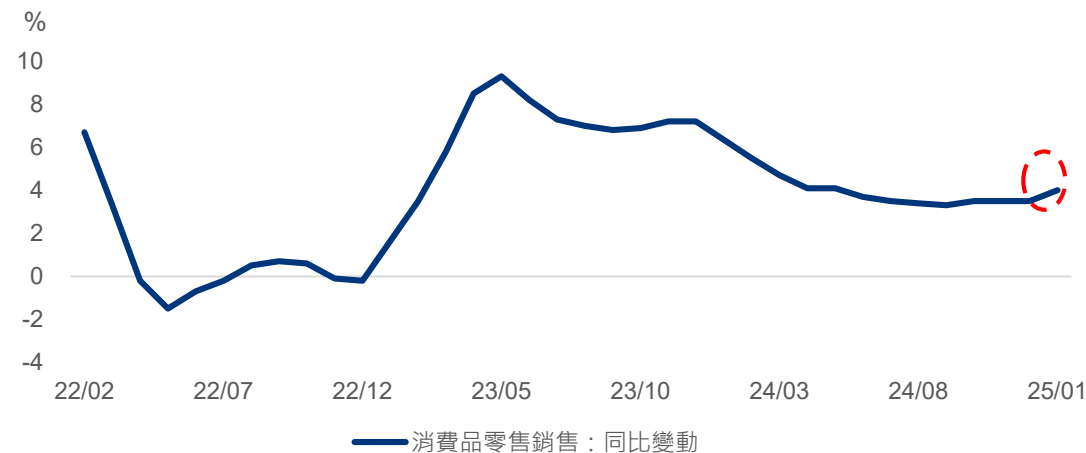
規模以上工業增加值同比增長5.9%，顯示工業生產表現強勁，特別是設備製造業增長10.6%，高技術製造業增長9.1%，顯示工業升級和技術密集型產業的快速發展。

## ▶ 消費 + 高產值工業將是今年主軸

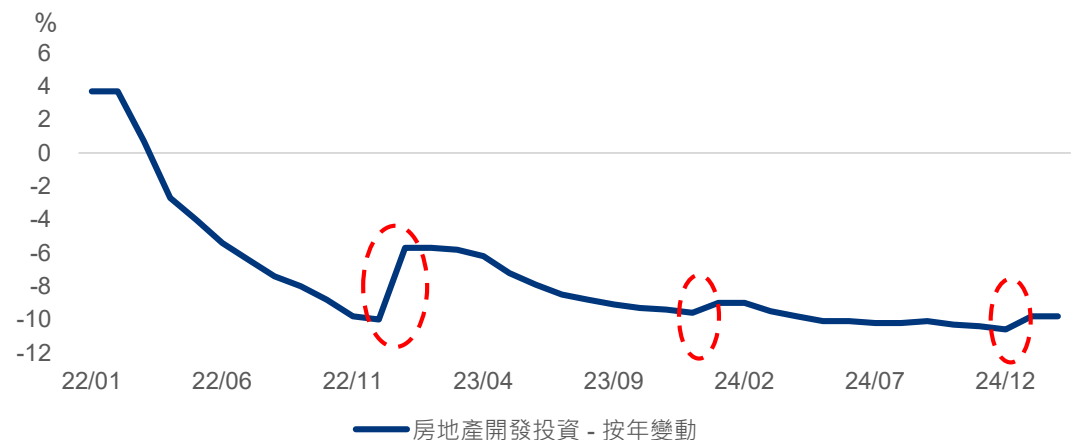
從「三頭馬車」的數據可預見，中央是更為將資源投放在消費零售及高技術工業生產上，這也緊扣著今年兩會「消費+AI」的主題。

資料來源：CEIC

零售銷售觸底反彈機會大



房地產開發投資過去兩年年初都反彈



# 比亞迪股份(1211)

收盤價 HK \$420

目標價 HK \$500

## 公司簡介

比亞迪股份主要業務為新能源車研發、製造、電池業務、手機部件及組裝業務。

## 公司特色

### ■ 新能源滲透率提升及國產替代風潮帶動國內新能源車銷售

中國汽車行業面臨整合，市場預計新能源車的滲透率將進一步上升至61%，加上國內新能源車在功能及性能上領跑合資品牌，預期今年中國品牌將獲得更大市場份額。

### ■ 重申比亞迪今年銷售可達600萬輛

比亞迪是我們2025年焦點選股之一，我們重申之前對於比亞迪全年汽車銷售預估，即600萬輛汽車，按年增長40.5%。這是建基於：(1)新能源車新車銷售滲透率維持在55%-60%；(2)比亞迪在海外市場銷售翻倍；(3)智能駕駛受市場歡迎。

### ■ 「閃充」新功能或成為中價車的額外銷售動力

比亞迪日前發表了全新的超級e平台和閃充電池，在這兩項新元素的加持下，比亞迪全新的閃充方案能達到最1,000kW充電功率，是Tesla Supercharger的兩倍。首發搭載該方案的漢L和唐L車款號，售價約在30萬元人民幣。此外，比亞迪亦計劃新增4,000個超快充車站，並提升現有公用充電站的快充能力，惟比亞迪並未透露建設的時間表，另外建設地點的電力傳輸及負載的資料也仍未公佈的。故此，充電站為比亞迪提供實際的經濟效益未必能即時反映在今年的盈利上。

資料來源：Bloomberg

## 財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
淨利潤(NI) (億人民幣)	28.7	173.4	303.8	395.0	518.5
NI按年增長(%)	-36%	504%	75%	30%	31%
EPS(人民幣)	1.0	6.0	10.5	13.4	17.4
DPS(人民幣)	0.1	1.1	3.1	3.7	4.8
P/E	392.5	65.4	37.4	29.3	22.6
股息率(%)	0.0%	0.3%	0.8%	0.9%	1.2%

資料來源：Bloomberg；2024至2025財年為市場平均財務預估資料

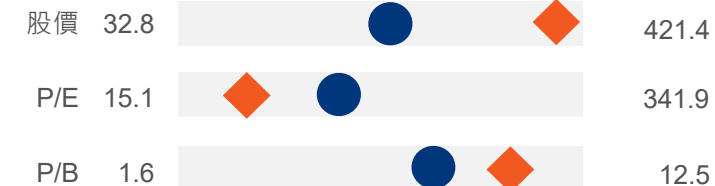
## 近一年價格



迄2025年3月20日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	12.5%	58.0%	58.2%	96.2%	98.8%	1043.1%

## 評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



# 小米集團(1810)

收盤價 HK \$57.6

目標價 HK \$64.7

## 公司簡介

主要於中國及其他國家或地區研發及銷售智能手機、IoT及生活消費產品、提供互聯網服務等業務。

## 公司特色

### ■ 第四季業績勝預期

小米集團公佈了一份強勁業績。2024年全年總營收達到人民幣3,659億元，創下歷史新高，年增35.0%。經調整淨利潤達272.4億元，按年增長41.3%，同樣創下歷史新高。

### ■ 手機及IoT業務料雙位數增長

小米2025年手機分部預計利潤率將從12.6%增至13.6%，主要受惠於高端手機策略及穩定的零件價格，預計收入增長約12%。而IoT分部方面，大型家電收入有望在2025年再增長50%以上，得益於中國補貼政策及海外擴張，整體IoT分部預計收入增長約23%。

### ■ 電動車業務料在明年成為第二大分部

小米將電動車業務的2025年銷售目標向上修訂至35萬輛，按年增長150%，市場預期在樂觀情況下2026年電動車銷售再可翻倍至70萬輛，並且成為繼手機業務後第二大收入分部，而汽車毛利率也會每年以1至2個百分點改善。在產量大幅增加所創造的經濟槓桿下，我們預期小米的電動車分部在2026年會錄得正經營利潤，從而推動整個集團的利潤水平。

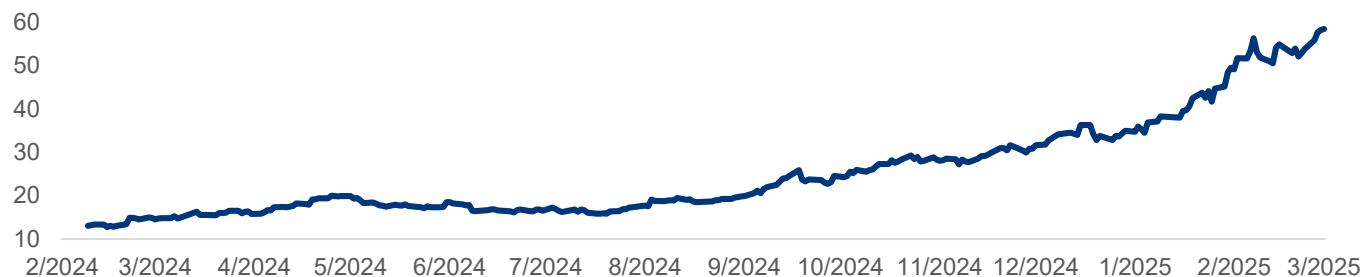
資料來源：Bloomberg

## 財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
淨利潤(NI) (億人民幣)	38.5	131.8	227.2	337.2	435.8
NI按年增長(%)	-71%	241%	73%	48%	29%
EPS(人民幣)	0.4	0.8	1.1	1.3	1.7
DPS(人民幣)	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
P/E	136.0	68.0	49.4	41.8	32.0
股息率(%)	0%	0%	0%	0.1%	0.2%

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

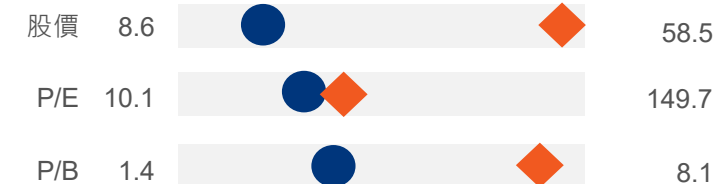
## 近一年價格



迄2025年3月20日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	18.6%	84.2%	69.0%	302.1%	331.2%	473.8%

## 評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



# 美股暫時企穩，但恐慌情緒極高

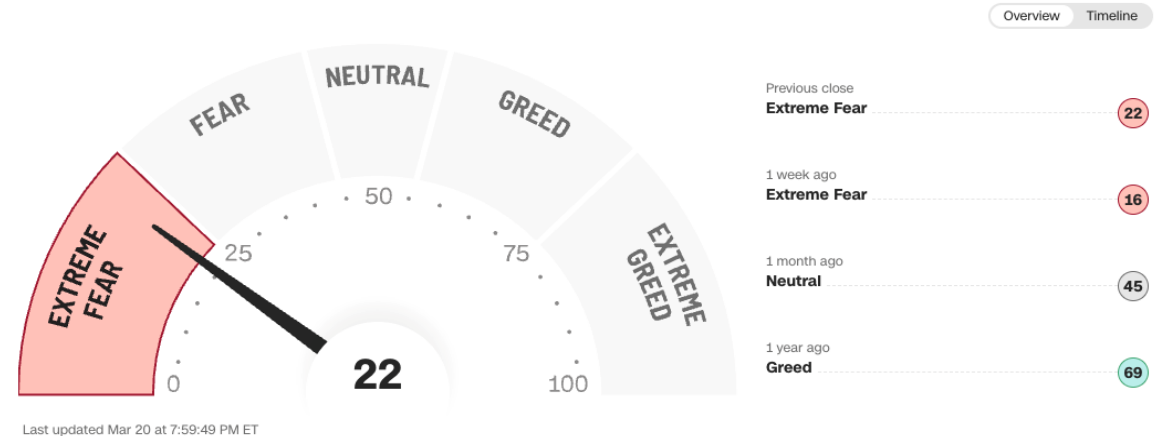
- ▶ 美聯儲在3月的會議上維持聯邦基金利率在4.25%至4.5%不變，延續1月啟動的減息暫停期，符合市場預期。決策官員指出，經濟前景的不確定性有所增加，但仍預計今年將減息約50個基點，與12月的預測一致。同時，美聯儲下調了今年GDP增長預測，從12月預估的2.1%降至1.7%。2026年和2027年的經濟增長預測也分別下調至1.8%(原為2%)和1.8%(原為1.9%)。相比之下，PCE通脹預測有所上調，2025年從2.5%調高至2.7%，2026年則從2.1%上調至2.2%，但2027年仍維持在2%。失業率預測則略微上升，今年預計為4.4%(原為4.3%)，但2026年和2027年仍維持在4.3%。此外，美聯儲宣布將從4月開始放緩縮減資產負債表的步伐，將美國國債的每月贖回上限從250億美元降至50億美元。
- ▶ 2月美國零售銷售月增0.2%，從1月份經下修的1.2%跌幅中回升，但低於市場預期的0.6%增幅。另外，剔除餐飲、汽車經銷商、建材店和加油站後的核心零售銷售上升1%，逆轉1月份經下修的1%跌幅，並優於市場預測的0.4%增幅。
- ▶ 2月美國建築許可數下降1.2%，經季調後的年化許可量為145.6萬戶，為五個月來最大降幅，但略高於市場預期的145.3萬戶。
- ▶ 2月美國房屋開工數意外激增11.2%，經季調後的年化開工量達150.1萬戶，遠高於1月經下修後的135萬戶以及市場預測的138.5萬戶。此前1月因暴風雪和嚴寒天氣影響，導致建築活動大幅下降11.5%。
- ▶ 2月美國的成屋銷售較上月上升4.2%，經季節性調整後的年化銷售率達426萬套，從前一個月經下修的4.7%跌幅中反彈，並遠高於市場預期的395萬套。
- ▶ 美股在一輪急跌後暫時企穩。因特朗普關稅政策導致宏觀經濟前景不明朗，市場仍十分謹慎，當前下跌趨勢並未扭轉。

資料來源：Bloomberg · KGI整理

## 恐慌和貪婪指數

### Fear & Greed Index

What emotion is driving the market now?  
[Learn more about the index](#)





# SAP (SAP)

收盤價 US \$251.95

目標價 US 300

## 公司簡介

SAP是一家全球領先的企業應用軟體公司，總部位於德國沃爾多夫。SAP主要提供企業資源規劃系統、數據分析、供應鏈管理、客戶關係管理及其他數位轉型解決方案，幫助企業提升效率、優化業務流程，並作出更明智的決策。

## 公司特色

### ■ 資金流入歐洲市場

德國的財政刺激政策與國防支出的增加，推動了資本流入歐洲市場，進而帶動投資從美國轉向歐洲股市。由於60%的投資者預計歐洲經濟增長將更加強勁，金融、工業及小型股等行業正獲得更多關注，而德國則成為首選市場。隨著歐洲經濟的回暖，企業將加快數位化轉型步伐。SAP作為該地區領先的企業軟體供應商，具備充分優勢，能夠受益於企業對技術與雲端解決方案投資的增加。

### ■ 自動化流程的改進

SAP在SAP Concur Fusion大會上宣布了一系列新的生成式人工智慧功能，並擴大了與美國運通的合作夥伴關係。SAP的AI副駕駛Joule將被整合到Concur解決方案中，以提升差旅與費用管理的自動化能力。此外，SAP Concur與美國運通合作推出了企業信用卡交易的即時授權數據。SAP Concur仍然是差旅與費用管理領域的市場領導者，並計劃進一步與萬事達卡和美國運通全球商務旅行整合。通過深化與金融服務提供商的合作夥伴關係並擴展自動化功能，SAP旨在增強使用者體驗、提升合規性，並提高企業的成本效益。未來，人工智慧驅動的費用處理與差旅規劃發展可能會進一步增強SAP的競爭優勢與客戶採用率。

### ■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為312.79美元，最高目標價為343美元，最低為278美元。

資料來源：Bloomberg

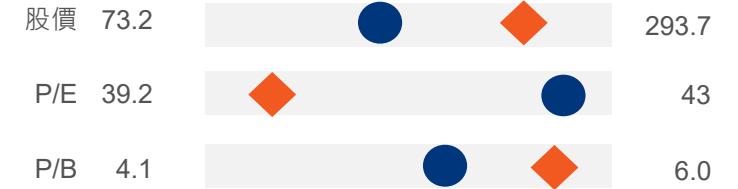
## 財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	6.0	5.7	9.5	12.2	12.5
EBITDA 比率(%)	27.5	25.3	27.6	30.6	31.9
EPS (歐元)	3.07	3.62	4.72	6.39	7.66
淨利率(%)	13.5	13.7	16.3	19.0	20.2

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3月20日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-4.0	9.6	10.3	39.5	35.5	25.8

# Nebius (NBIS)

收盤價 US \$26.98

目標價 US \$50

## 公司簡介

Nebius Group N.V. 是一家專注於人工智慧基礎設施的科技公司，總部位於荷蘭阿姆斯特丹。該公司前身為俄羅斯搜索引擎巨頭Yandex N.V.，於2024年出售俄羅斯業務和資產後，轉型為目前的 Nebius Group N.V.。

## 公司特色

### ■ 推理算力驅動數據中心及AI工廠需求

在英偉達2025GTC大會上再次強調AI擴展定律，推理將成為下一階段AI訓練的核心動力。推理所需算力需求規模增長超過去年的100倍。未來數據中心及AI工廠的投入到2028年將達到1萬億美元。

### ■ 歐美擴張

Nebius目前在芬蘭、法國擁有數據中心設施，並即將在冰島開設新設施。該公司計劃在歐洲投資10億美元，並最近在巴黎推出採用Nvidia H200的GPU叢集。此外，Nebius計劃將芬蘭的運算能力提升三倍，未來GPU數量可達60,000張，單是這一部分在滿載運行時的營收潛力就可達10億美元。Nebius剛剛在堪薩斯城開設數據中心，並計劃在新澤西州建設一座超大型數據中心，預計可提供高達300兆瓦的電力容量。公司24財年營收為1.175億美元，並預計25財年將增長至7.5至10億美元。

### ■ 英偉達概念股

截止2024年底，英偉達持有該公司119萬股。該公司最近公佈成為英偉達Blackwell Ultra平台的早期採用雲端服務供應商，預計在2025年底前提供搭載NVIDIA GB300 NVL72的運算實例。此外，公司已獲選為NVIDIA Dynamo Inference Engine生態系統合作夥伴。

### ■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為55美元，最高目標價為60美元，最低為50美元。

資料來源：Bloomberg

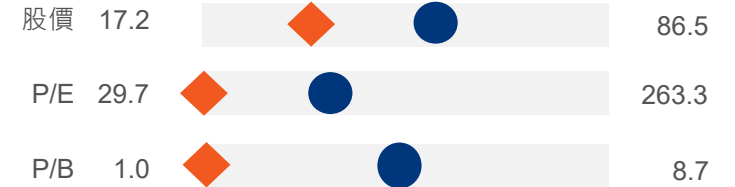
## 財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	46.5	53.4	-98.8	370.5	70.6
EBITDA比率(%)	9.0	9.7	-264.9	NA	NA
EPS (美元)	1.30	0.63	-1.47	-1.00	NA
淨利率(%)	6.3	2.5	-293.6	-56.2	-14.8

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



# 台股短線反彈，惟須提防再測前低，關注短期均線上之強勢股

## 台股年線附近震盪整理，短線反彈仍須提防再測低點

受到美聯儲維持利率不變，和鮑威爾的謹慎政策言論緩和市場對景氣嚴重衰退的擔憂，台股呈短線反彈走勢。就技術面觀察，上週二大盤反彈仍受到10日均線壓制，再加上成交量持續萎縮，導致盤勢尚未擺脫弱勢反彈格局。不過，大盤已連續2日站上5日均線，且KD指標開始交叉向上，有利跌深反彈走勢延續，接下來須關注成交量是否開始放大，並且往上突破前週四長黑高點22,552點，在打出底部型態後跌深反彈走勢就有機會轉為波段上漲行情，否則短線反彈過後下檔恐將回測3月11日低點21,769點。

## 英偉達GTC大會開幕，關注電子類股表現

在類股表現方面，英偉達在GTC大會發表新一代GB300 AI晶片，BBU(電池備援電力模組)可望成為GB300標配，激勵相關個股表態上攻。另外，一些具AI題材個股也表現強勢，像是PCB廠、機殼及電源供應器廠、矽智財廠、板卡廠以及銅箔基板廠也是普遍收漲。觀察台股盤面結構：電子股仍有再破底風險，個別族群僅記憶體、面板或可留意；金融股有多檔個股具高股息，近期仍將扮演撐盤角色；非金電相對抗跌，聚焦塑膠、鋼鐵、航運、高股息、軍工。近日中小型股紛紛展開反彈，價差空間也較權值股來得大，操作上可優先聚焦具利多題材以及股價表態收復均線壓力之中小型股。

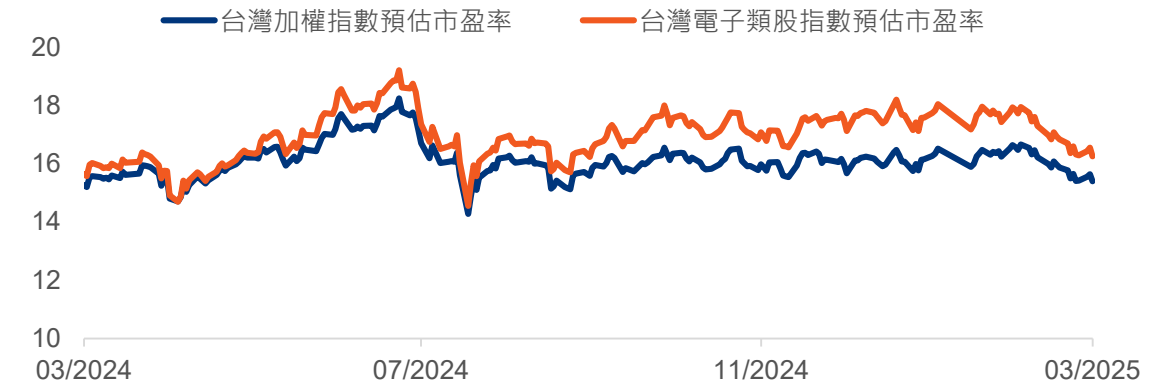
資料來源：Bloomberg · KGI整理

### 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2024/3/20=100



指數預估市盈率走勢



# 勤誠(8210 TT)

## 公司簡介

勤誠興業股份有限公司(Chenbro Micom Co.,Ltd.)生產電腦服務與週邊產品。該公司製造並經銷機架式邊緣計算伺服器機殼、塔式模組高速計算儲存伺服器機殼、高速儲存伺服器模組，以及機架式模組準系統服务器等。勤誠興業於全球各地銷售其產品。

## 公司近況

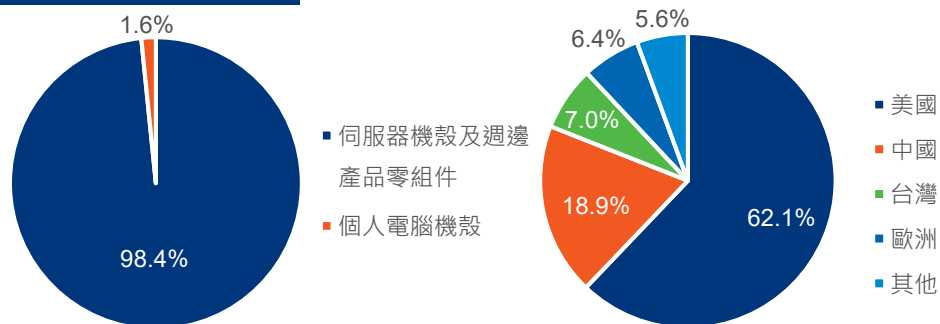
### ■ 1H25展望正向

1至2月營收年增41%，主因CSP之HGX AI伺服器需求強勁。凱基投顧因此上修1Q25營收預估至季持平。公司正向看待1H25展望，動能主要包括AI伺服器、MGX服务器和新專案。

### ■ 2025年營收強勁

管理層展望2025年整體營收年增，動能為獲得新CSP客戶HGX AI伺服器訂單、ASIC伺服器營收成長、機櫃營收貢獻。公司跨足至客製化機櫃與內部機構件。凱基投顧預期新產品將擴展勤誠市場機會，並因供應更多內部機構件而提高獲利率，上修2025年營收至年增29%。

## 營收來源及區域佔比



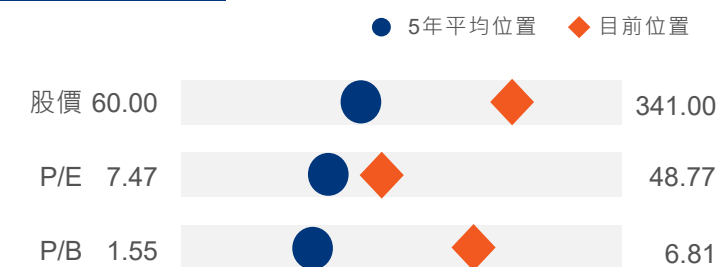
資料來源：Bloomberg

## 財務數據

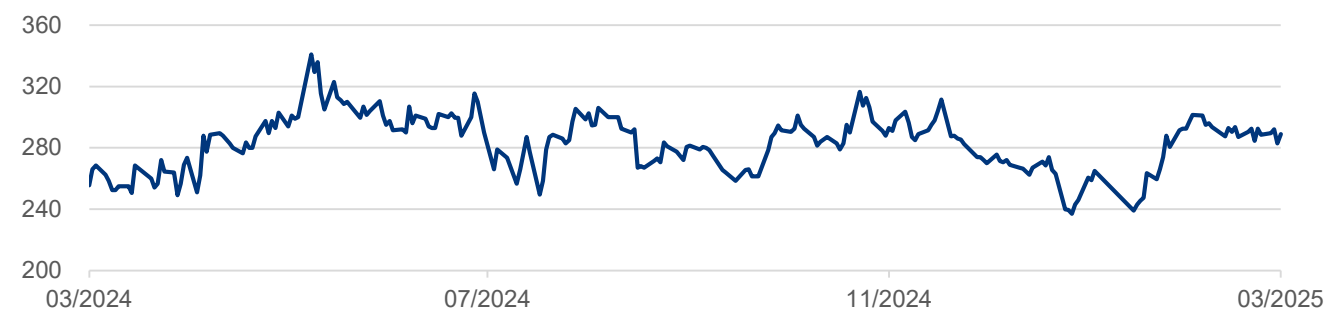
	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (新台幣)	5.62	8.32	9.03	16.05	20.38
EPS 成長率(%)	-31.2	48.2	8.5	77.7	27.0
P/E	52.1	35.2	32.4	18.2	14.4
ROE (%)	16.6	22.0	20.8	30.4	31.6

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3月20日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-1.2	-2.7	7.0	2.7	8.4	13.1

# 宏致(3605 TT)

## 公司簡介

宏致電子股份有限公司主要經營項目包括精密塑膠射出成型(電子零件及連接器)、模具及零件等製造加工買賣業務。

## 公司近況

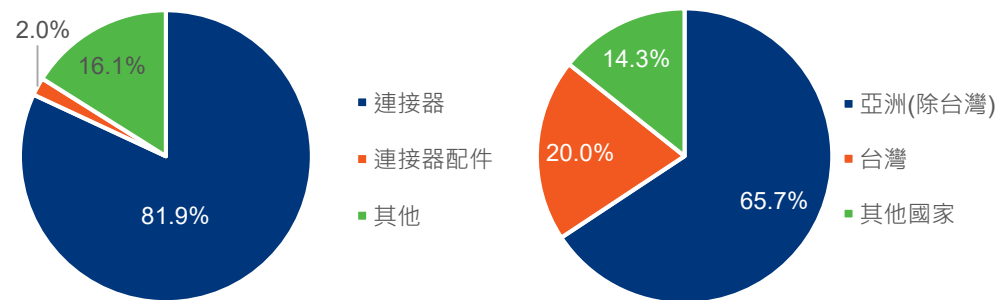
### ■ 2025年雲端通訊產品線營收可望年增47%

隨公司在GB200機種之網通卡與加速卡高速連接器陸續通過北美CSP廠認證，並成為Nvidia (美)供應鏈，預期2025年宏致之MCIO市佔率可望自2024年約1%成長至10%，帶動MCIO營收貢獻較2024年增加約4.3億元、營收占比約4%，成為伺服器產品線之主要動能，並可望帶動2025年雲端通訊產品線營收年增47%。

### ■ AI與電競NB帶動高階連接器需求，筆電成長性優於產業平均

AI PC連接器多採客製化設計，使產品報價提升並讓宏致提升市占率，預期2025年筆電產品線營收將年增15%，優於產業平均 5-8%之成長水準。

## 營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

## 財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (新台幣)	4.16	1.68	-1.98	2.51	4.72
EPS 成長率(%)	84.1	-59.7	-218.3	0.0	87.9
P/E	15.2	37.6	N.A.	25.1	13.3
ROE (%)	10.2	4.0	-4.9	5.9	9.7

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3月20日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	18.2	4.6	39.7	17.2	41.1	93.8



# 歐洲股市的獲利前景向好，可望提振歐股表現

## ► Vanguard FTSE歐洲ETF (VGK.US)

- 旨在追蹤FTSE Developed Europe All Cap Index的表現。
- 該指數的成分股包含了16個歐洲國家的股票，而權重最大的國家分別為英國、法國、瑞士及德國。
- 偏重於大型股，中型股和小型股的配置相對較少。
- 費用較低，目前為0.06%。

## ► iShares歐洲ETF (IEV.US)

- 旨在追蹤Standard & Poor's Europe 350 Index的表現。
- 該ETF包含了363隻，從10多個不同市場挑選出來的股票。
- 偏重於大型混合型股票。

商品名稱	Vanguard FTSE歐洲ETF (VGK.US)	iShares歐洲ETF (IEV.US)
特色	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 持股總數超過1,200檔，偏重大型股，中小型股相對較少</li> <li>■ 該ETF費用率為0.06%，在同類型ETF中屬於較低水平，有助降低投資成本</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 該ETF主要持有大型股票，前十大持股約佔20.72%</li> <li>■ 該ETF涵蓋金融、製藥、油氣探勘、國防等多個產業，避免產業過度集中</li> </ul>
規模	220.2億美元	19.8億美元
追蹤指數	FTSE Developed Europe All Cap Index	Standard & Poor's Europe 350 Index
持股數	1,263	363
費用比率	0.06%	0.61%
3M/YTD 報酬	16.12% / 15.76%	16.49% / 16.42%
前五大國家分布 (%)	英國 24.20 法國 15.60 瑞士 14.40 德國 14.00 荷蘭 6.20	英國 22.95 法國 17.05 德國 15.10 瑞士 14.87 荷蘭 6.58
前五大持股 (%)	思愛普 2.36 諾和諾德公司 2.17 艾司摩爾控股公司 2.17 雀巢 1.92 羅氏控股公司 1.78	艾司摩爾控股公司 2.51 思愛普 2.37 雀巢 2.32 諾和諾德公司 2.16 羅氏控股公司 2.13

資料來源：Bloomberg · KGI整理 · 2025年3月19日

# Vanguard FTSE歐洲ETF (VGK.US)

## 簡介

該ETF追蹤「FTSE Developed Europe All Cap Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

### ■ 投資歐洲國家股票

該ETF追蹤主要投資於16個歐洲國家的股票，權重最大的國家分別為英國、法國、瑞士及德國，適合尋求接觸歐洲發達經濟體的投資人

### ■ 持股總數多

該ETF持股總數超過1,200檔，偏重大型股，中型股及小型股的配置相對較少，前五大持股包括思愛普、諾和諾德公司、艾司摩爾控股公司、雀巢及羅氏控股公司等，前十大持股約佔18.53%

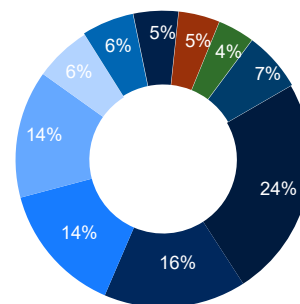
### ■ 費用率較低

該ETF費用率為0.06%，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	2005年3月4日	規模	220.2億美元
ETF類型	股票型	持股總數	1,263
費用比率	0.06%	3年標準差(年化)	19.33%

資料來源：Bloomberg · 2025年3月19日

## 投資國家分布



- 英國
- 法國
- 瑞士
- 德國
- 荷蘭
- 瑞典
- 義大利
- 西班牙
- 丹麥
- 比利時及其他

## 近一年價格



迄2025年3月19日

期間報酬率(%)

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

4.63

16.12

15.76

12.53

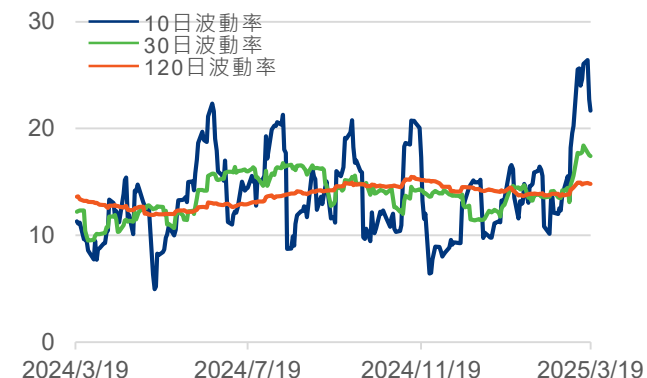
29.43

129.13

## 前5大投資標的(%)

思愛普	2.36
諾和諾德公司	2.17
艾司摩爾控股公司	2.17
雀巢	1.92
羅氏控股公司	1.78

## 近一年波動率



# iShares歐洲ETF (IEV.US)

## 簡介

該ETF追蹤「Standard & Poor's Europe 350 Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

### ■ 投資於歐洲發達經濟體

該ETF持有包括十多個歐洲發達經濟體的股票，適合希望降低與其美國大盤股頭寸相關的波動性，並分散投資於歐洲地區股票的投資者

### ■ 持有大型股

該ETF追蹤「Standard & Poor's Europe 350 Index」，主要持有大型股票，包括艾司摩爾控股公司、思愛普、雀巢、諾和諾德公司及羅氏控股公司等，前十大持股約佔20.72%

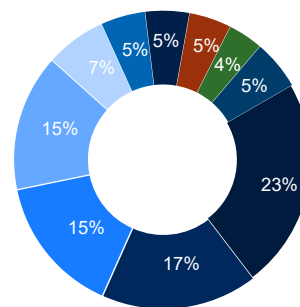
### ■ 投資產業多元化

該ETF投資組合涵蓋金融、製藥、油氣探勘、國防、食品、半導體、通訊媒體等多個產業，避免過度集中於單一產業

成立日	2000年7月25日	規模	19.8億美元
ETF類型	股票型	持股總數	363
費用比率	0.61%	3年標準差(年化)	18.99%

資料來源：Bloomberg · 2025年3月19日

## 投資國家分布



- 英國
- 法國
- 德國
- 瑞士
- 荷蘭
- 瑞典
- 西班牙
- 義大利
- 丹麥
- 芬蘭及其他

## 近一年價格



迄2025年3月19日

期間報酬率(%)

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

4.50

16.49

16.42

12.17

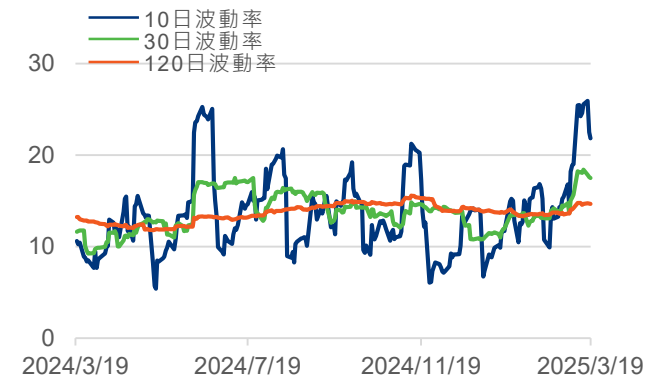
31.46

128.03

## 前5大投資標的(%)

艾司摩爾控股公司	2.51
思愛普	2.37
雀巢	2.32
諾和諾德公司	2.16
羅氏控股公司	2.13

## 近一年波動率



# 加息週期利好日本金融企業利潤率，繼續看好日本銀行和保險公司債

## ► SUMIBK 5.632 01/15/35 (三井住友金融集團)

- 三井住友金融集團是日本三大巨型金融財團之一。集團旗下三井住友銀行是日本第二大銀行。集團擁有穩健的資產質量。截至2024年末，集團層面的不良貸款率低至0.69%，銀行層面的不良貸款率低至0.43%，均為日本三大巨型金融財團中的最低水平。此外，集團大部分收入來源於淨利息收入與佣金和手續費，2023財年合計佔比88%，其中，淨利息收入佔比49%，手續費佔比39%，這些收入相較交易帶來的收入更具有穩定性。
- 日本於2024年結束長期以來的負利率，進入加息週期，利好日本銀行的利潤率。此外，集團旗下還擁有三井住友航空(全球第二大飛機租賃公司)，也將一併受益於後疫情時代航空行業需求的穩健增長。

## ► MYLIFE 6.1 06/11/55 (明治安田生命保險公司)

- 明治安田生命保險公司(Meiji Yasuda)是日本四大壽險公司之一。其在公共部門機構的團體定期保險市場和日本銀行的團體信用生命保險市場中占有最大份額，於2023財年約為28%。公司擁有強勁的資本充足率，截至2024年3月，其償付能力比率為1,049%(遠高於最低監管要求的200%)，而經濟償付能力比率為220%(相較於最低監管要求的100%)。
- 近年來明治安田透過購買超長期國債，縮小了資產與負債之間的久期差距，從2020年3月的5.7年降至2024年3月的1.5年，從而大幅降低了利率風險。2024年2月，日本信評機構R&I將明治安田生命的保險理賠能力評級從AA-上調至AA。

資料來源：Bloomberg · KGI整理

商品名稱	SUMIBK 5.632 01/15/35 (三井住友金融集團)	MYLIFE 6.1 06/11/55 (明治安田生命保險公司)
ISIN	US86562MDU18	USJ41838AQ65
特色	三井住友銀行是日本第二大銀行，並且集團擁有穩健的資產質量	公司是日本四大壽險公司之一，並且擁有強勁的資本充足率
到期日	2035年1月15日	2055年6月11日
下一贖回日	-	2035年6月11日
配息(%)	固定/5.632/每半年	變動/6.1/每半年
幣別	USD	USD
距到期年	9.83	30.24
信評 (穆迪/惠譽/標普)	A1/A-/A-	A3/A-/A-
順位	優先無擔保	次順位
YTM/YTC (%)	5.28/-	6.76/5.96

# 三井住友金融集團(SUMIBK 5.632 01/15/35)

## 簡介

三井住友金融集團是日本三大巨型金融財團之一，在日本擁有約455家國內分支機構。集團旗下三井住友銀行是日本第二大銀行，集團提供零售、企業、投資銀行業務、資產管理、證券交易和貸款。

## 介紹理由

- 集團擁有穩健的資產質量。截至2024年末，集團並表層面的不良貸款率低至0.69%，銀行層面的不良貸款率低至0.43%，均為日本三大巨型金融財團中的最低水平。此外，集團大部分收入來源於淨利息收入與佣金和手續費，2023財年合計佔比88%，其中，淨利息收入佔比49%，手續費佔比39%，這些收入相較交易帶來的收入更具有穩定性。
- 日本於2024年結束長期以來的負利率，進入加息週期，利好日本銀行的利潤率。此外，集團旗下還擁有三井住友航空(全球第二大飛機租賃公司)，也將一併受益於後疫情時代航空行業需求的穩健增長。
- 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。

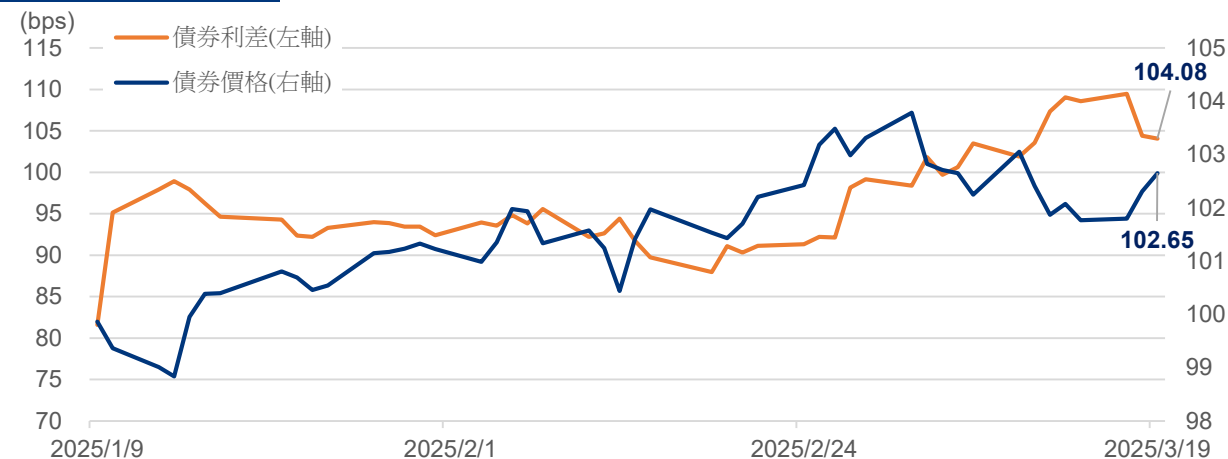
財務指標	2022	2023	2024
有形股本回報率(ROTE)	6.34	7.01	7.56
不良貸款比率(NPL)	1.08	0.80	0.81
第一級普通股權益比率(CET1)	14.45	14.02	12.91

資料來源：Bloomberg，2025年3月19日

## 標的資訊

標的名稱	SUMIBK 5.632 01/15/35	ISIN	US86562MDU18
到期日	2035年1月15日	距到期年	9.83
配息(%)	固定/5.632/每半年	YTM/YTC(%)	5.28/-
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)	A1/A-/A-	債券順位	優先無擔保

## 價格





# 明治安田生命保險公司(MYLIFE 6.1 06/11/55)

## 簡介

明治安田生命保險公司(Meiji Yasuda)是日本四大壽險公司之一。該公司為個人和企業提供疾病、住院、護理、死亡、退休金、教育，以及其他壽險產品。明治安田生命保險公司同時提供意外險與失能保險，以及相關金融產品。

## 介紹理由

- 其在公共部門機構的團體定期保險市場和日本銀行的團體信用生命保險市場中占有最大份額，於2023財年約為28%。公司擁有強勁的資本充足率，截至2024年3月，其償付能力比率(Solvency Margin Ratio)為1,049%(遠高於最低監管要求的200%)，而經濟償付能力比率(Economic Solvency Ratio)為220%(相較於最低監管要求的100%)。
- 近年來明治安田透過購買超長期國債，縮小了資產與負債之間的久期差距，從2020年3月的5.7年降至2024年3月的1.5年，從而大幅降低了利率風險。2024年2月，日本信評機構R&I將明治安田生命的保險理賠能力評級從AA-上調至AA。
- 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。

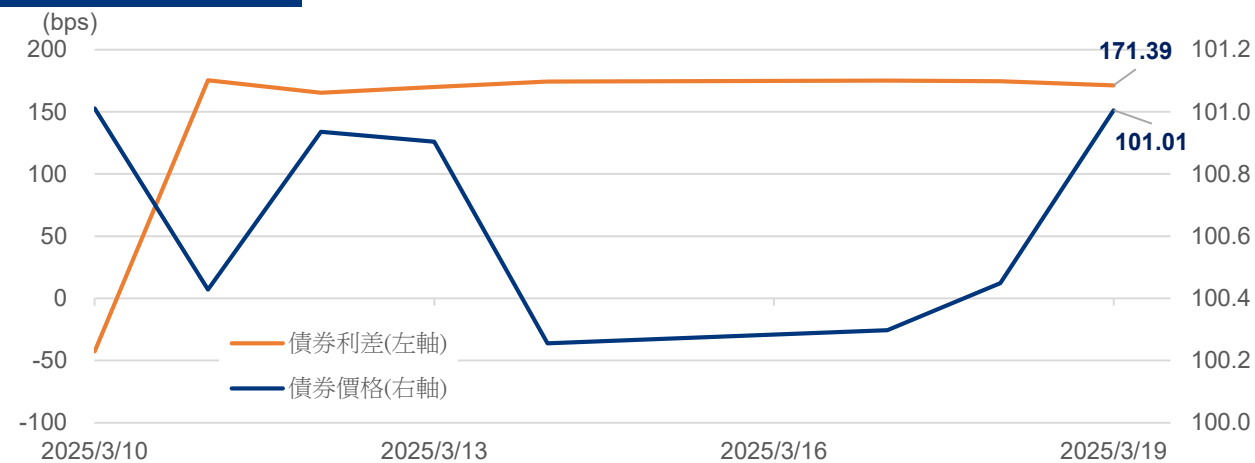
財務指標	2022	2023	2024
有形股本回報率(ROTE)	4.54	2.43	3.64
總簽單保費(百萬/美元)	25,023	27,148	23,154
邊際清償能力比率	1,135	1,010	1,048

資料來源：Bloomberg，2025年3月19日，註：票息重設日期為2035年6月11日當日，並為每半年配息，適用年利率為美國5年期國債債券收益率，重設息率為交割日的債券收益率加2.91%

## 標的資訊

標的名稱	MYLIFE 6.1 06/11/55	ISIN	USJ41838AQ65
到期日	2055年6月11日	距到期年	30.24
配息(%)	變動/6.1/每半年	YTM/YTC(%)	6.76/5.96
幣別	USD	最低申購金額/增額	200,000/1,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	A3/A-/-	債券順位	次順位

## 價格



▶ MAR 2025

17 Monday

- 美國2月零售銷售月增率  
(實際:0.2% 預估:0.6% 前值:-1.2%)
- 中國1~2月工業生產年增率  
(實際:5.9% 預估:5.3%)
- 中國1~2月零售銷售年增率  
(實際:4.0% 預估:3.8%)

18 Tuesday

- 美國2月工業生產月增率  
(實際:0.7% 預估:0.2% 前值:0.3%)
- 美國2月新屋開工  
(實際:1,501k 預估:1,385k  
前值:1,350k)
- 美國2月營建許可初值  
(實際:1,456k 預估:1,453k  
前值:1,473k)

19 Wednesday

- 美國3月美聯儲利率決議  
(實際:4.50% 預估:4.50%  
前值:4.50%)
- 歐元區2月CPI年增率終值  
(實際:2.3% 預估:2.4% 前值:2.4%)
- 日本3月BoJ利率決議  
(實際:0.50% 預估:0.50%  
前值:0.50%)
- 日本2月工具機訂單年增率終值  
(實際:3.5% 前值:3.5%)
- 日本1月工業生產月增率終值  
(實際:-1.1% 前值:-1.1%)

20 Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數  
(實際:223k 預估:224k 前值:220k)
- 美國2月成屋銷售  
(實際:4.26m 預估:3.95m  
前值:4.09m)
- 英國3月BoE利率決議  
(實際:4.50% 預估:4.50%  
前值:4.50%)

21 Friday

- 歐元區3月消費者信心指數初值  
(預估:-13.0 前值:-13.6)
- 日本2月全國CPI年增率  
(實際:3.7% 預估:3.5% 前值:4.0%)

24 Monday

- 美國3月標普全球美國製造業PMI初值  
(預估:51.8 前值:52.7)
- 美國3月標普全球美國服務業PMI初值  
(實際:51.2 前值:51.0)
- 日本3月自分行製造業PMI初值  
(前值:49.0)
- 歐元區3月製造業PMI初值  
(前值:47.6)
- 歐元區3月服務業PMI初值  
(前值:50.6)

25 Tuesday

- 美國2月新屋銷售  
(預估:680k 前值:657k)
- 美國3月經濟諮詢委員會消費者信心指數  
(預估:94.0 前值:98.3)

26 Wednesday

- 美國2月耐久財訂單月增率初值  
(預估:-0.7% 前值:3.2%)

27 Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數  
(前值:223k)

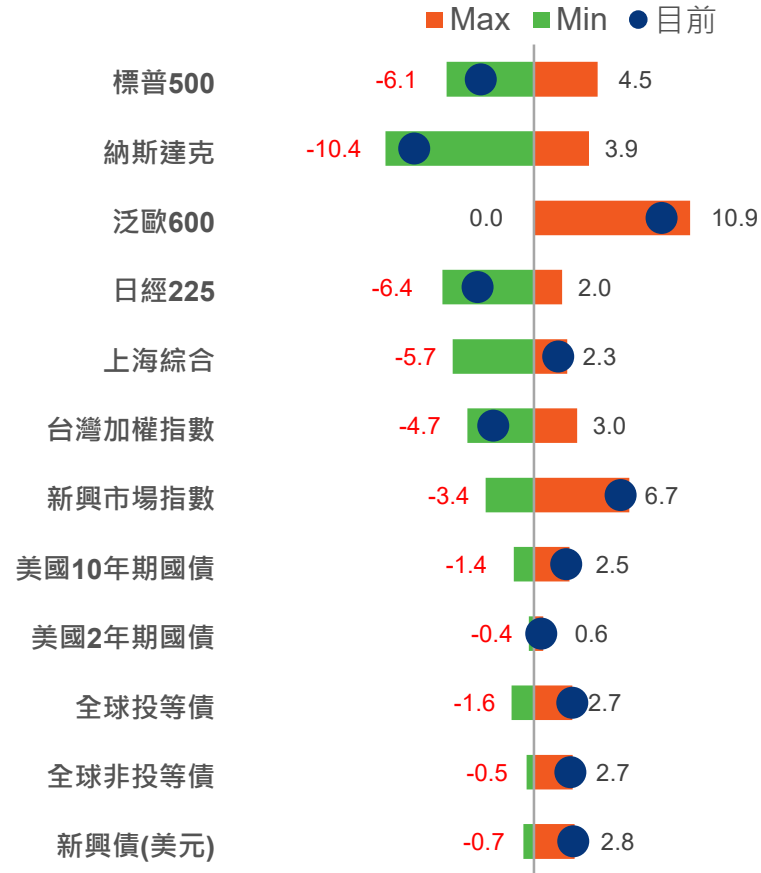
28 Friday

- 美國2月PCE年增率  
(預估:2.5% 前值:2.5%)
- 美國2月核心PCE年增率  
(預估:2.7% 前值:2.6%)
- 美國3月密大消費者信心指數終值  
(前值:57.9)
- 日本3月東京消費者物價指數年增率  
(預估:2.8% 前值:2.8%)
- 歐元區3月經濟信心指數  
(前值:96.3)

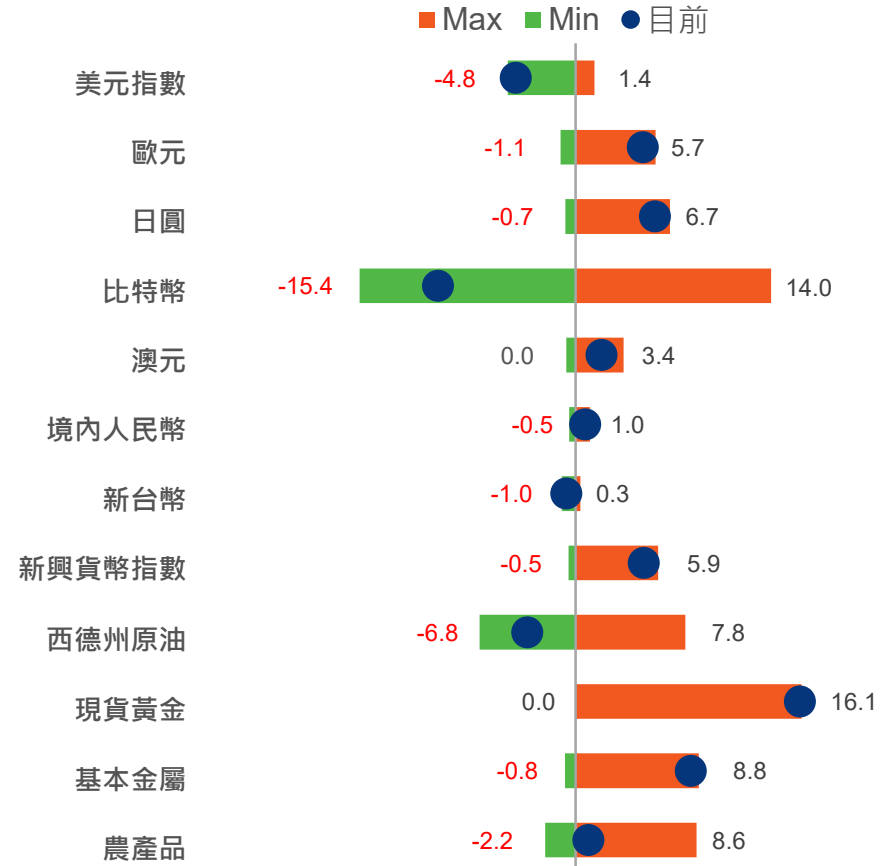
資料來源：Bloomberg

# 年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



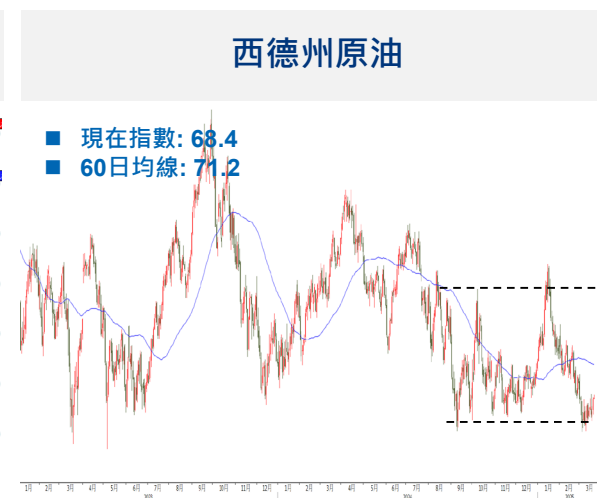
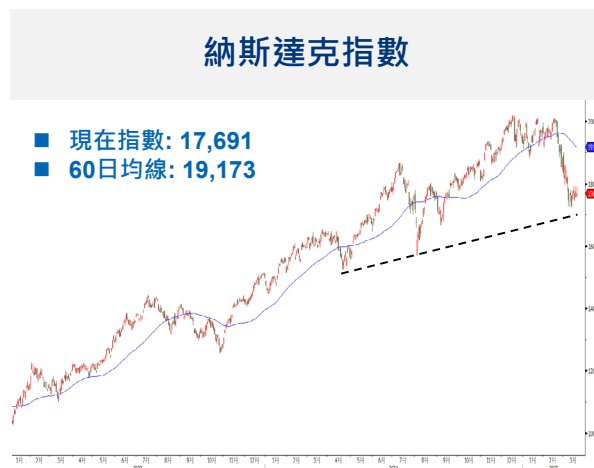
貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2025年3月21日

# 技術分析

—— 60日線



資料來源：Bloomberg · 2025年3月21日

# 市場觀測

美國消費物價指數年增率(%)



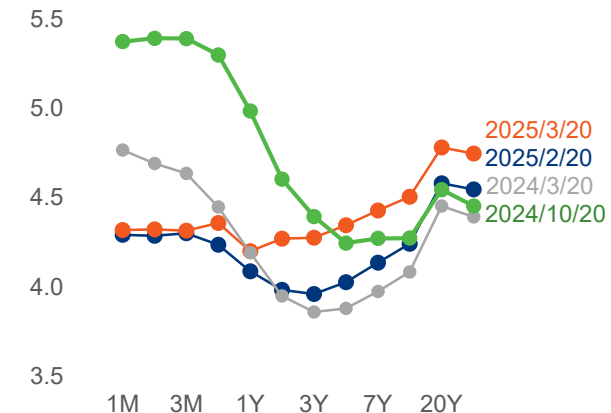
美國10年期國債孳息率(%)



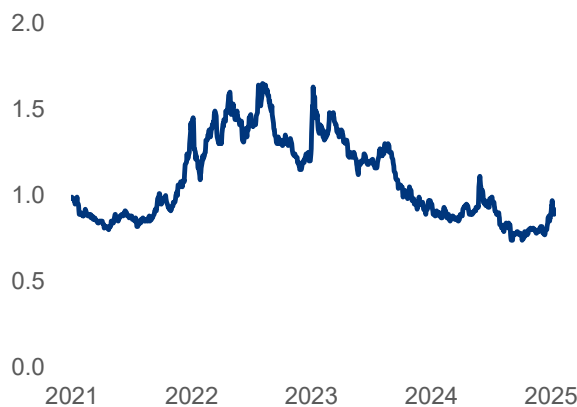
美國國債息差(bps)



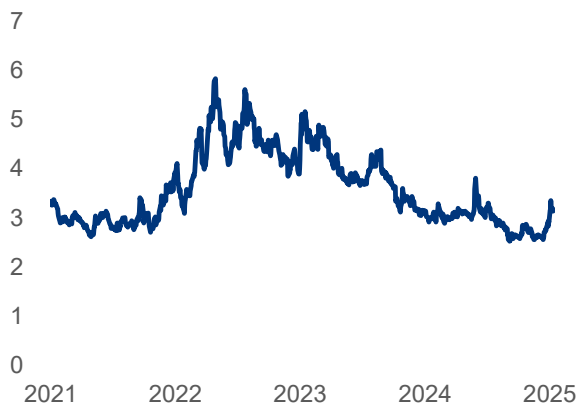
美國國債孳息率曲線(%)



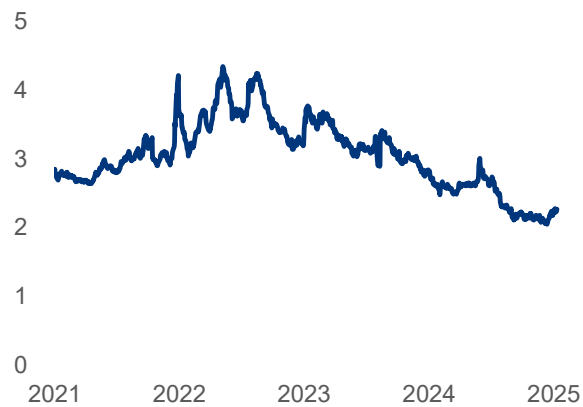
美元投資級公司債息差(%)



美元非投資等級債息差(%)



美元新興市場債息差(%)



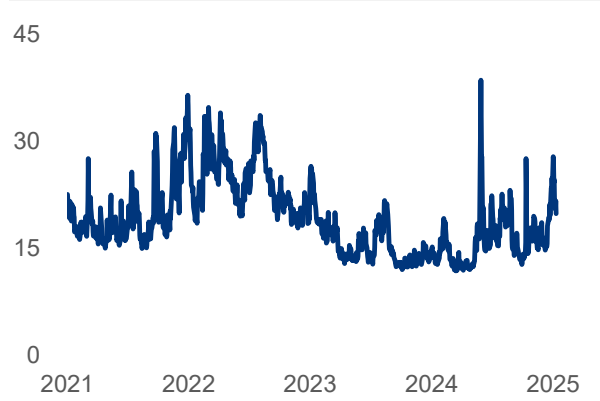
美元亞洲非投資級債息差(%)



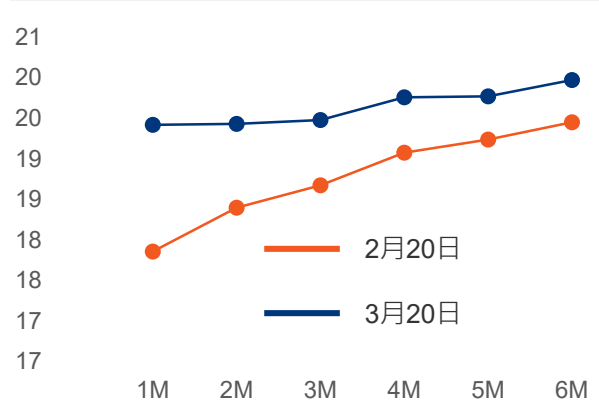
資料來源：Bloomberg · 2025年3月20日

# 市場觀測

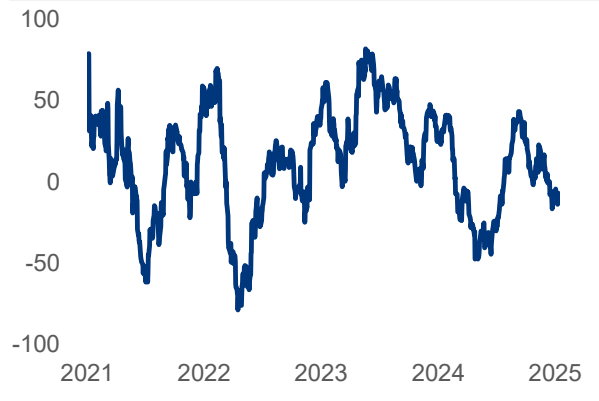
VIX指數



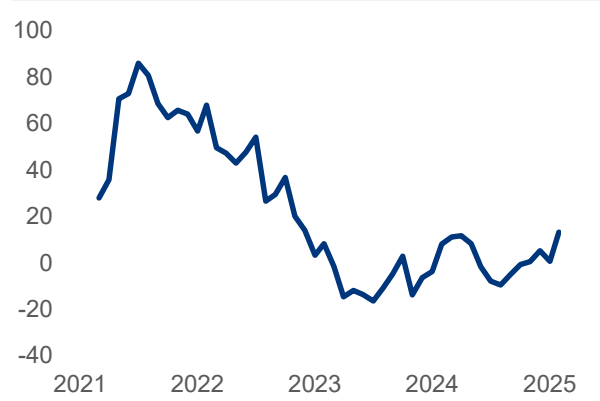
VIX期間結構



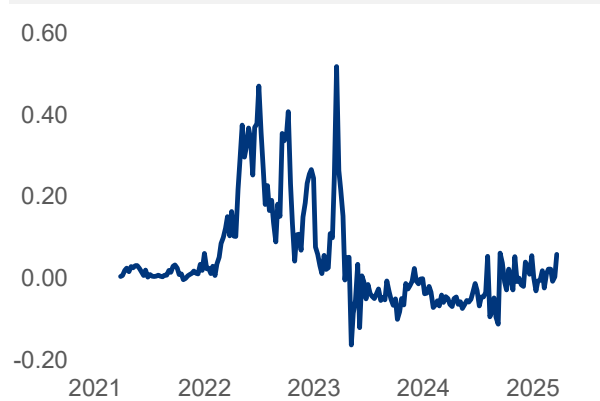
美國花旗經濟驚奇指數\*



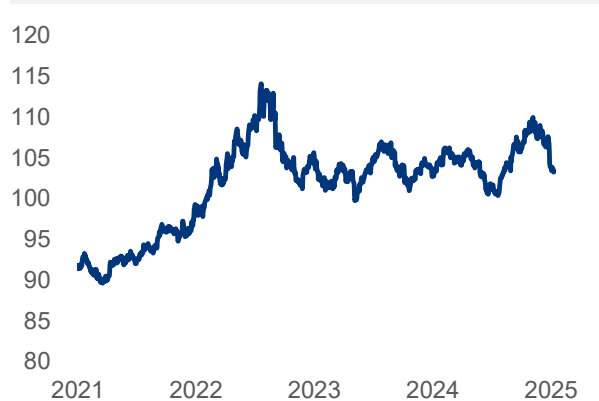
美國花旗通脹驚奇指數\*



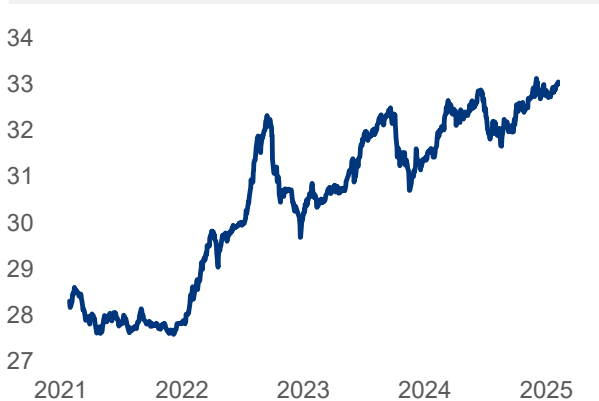
TED息差(bps)



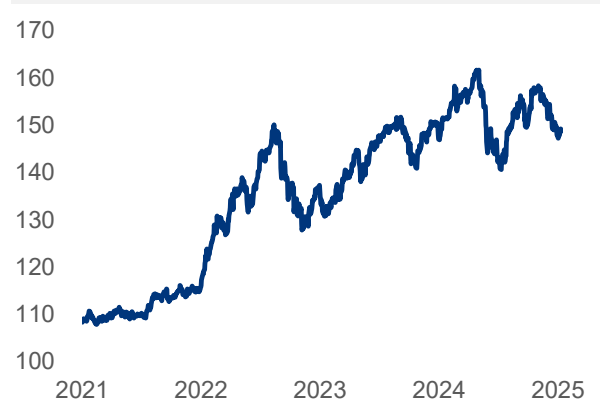
美元指數



美元兌新台幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年3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。