



空襲警報，防禦股抗跌

Seeking Shelter

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2025年4月14日



01 本週焦點圖表

特朗普政策髮夾彎，
美聯儲可能扮演救世主？



02 市場回顧

關稅衝突短期難解，
股市波動依舊劇烈



03 熱門議題

美中關稅戰升級，
全球通脹風暴恐再度壟罩



04 投資焦點

關稅極限施壓，股災來臨，
防禦股相對抗跌



05 理財產品 精選港、美、台股、基金/ETF

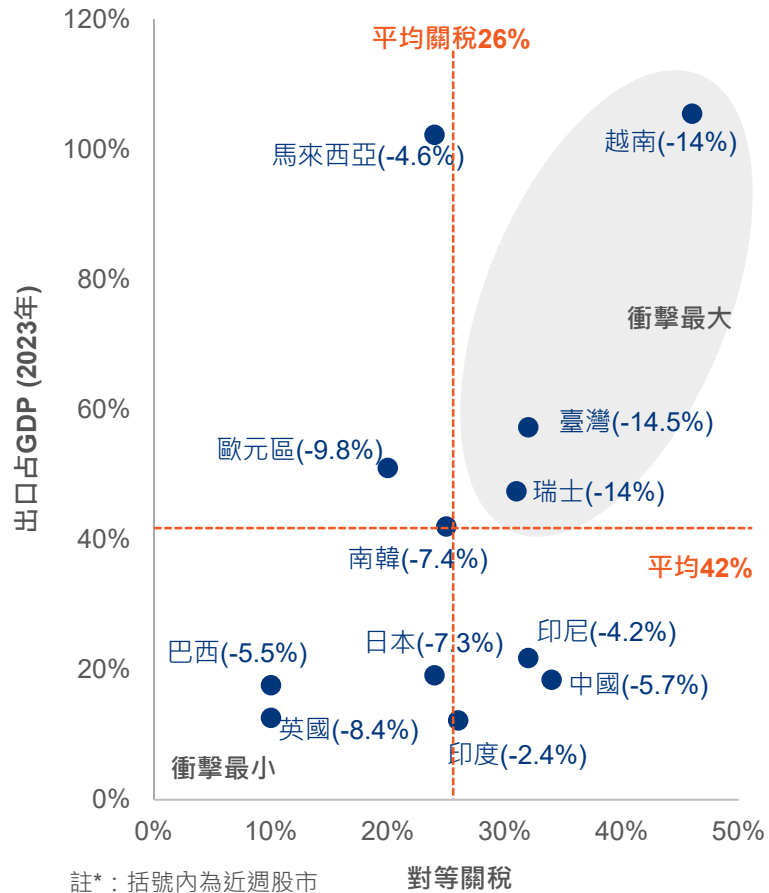
本週焦點圖表

特朗普政策髮夾彎，美聯儲將扮演救世主？

- ▶ 美國對全球主要國家開徵高額對等關稅，但不久政策出現髮夾彎，宣布僅對中國加徵125%的關稅，其它國家延期90天，期間對等關稅大幅降低至10%，加墨符合北美貿易協定的部分商品免徵，帶動全球股市在暴跌數日後，大幅反彈後回落，VIX恐慌指數上衝下洗，風險性資產波動加劇。觀察特朗普原本公布的對等關稅，主要針對美國貿易逆差國，亞洲市場為大宗，若該國以出口為經濟導向，股市跌幅更重，包括臺灣、越南、瑞士等政策扭轉前，近週跌幅逾10%，後續觀望特朗普政策與各國反應將持續牽動股市。
- ▶ 美國國債孳息率先降後升，股市重挫使市場情緒轉保守觀望，湧入債市避險，市場對年底美聯儲減息預期升高，利率期貨顯示可能減息4碼，帶動國債利率下滑。然而在特朗普政策轉彎後，美債孳息率上彈，預期美聯儲將以經濟變化，非股市表現來調整減息幅度，今年首次減息可能於6月，投資以分散配置角度，逢孳息率上彈時增持債券部位。

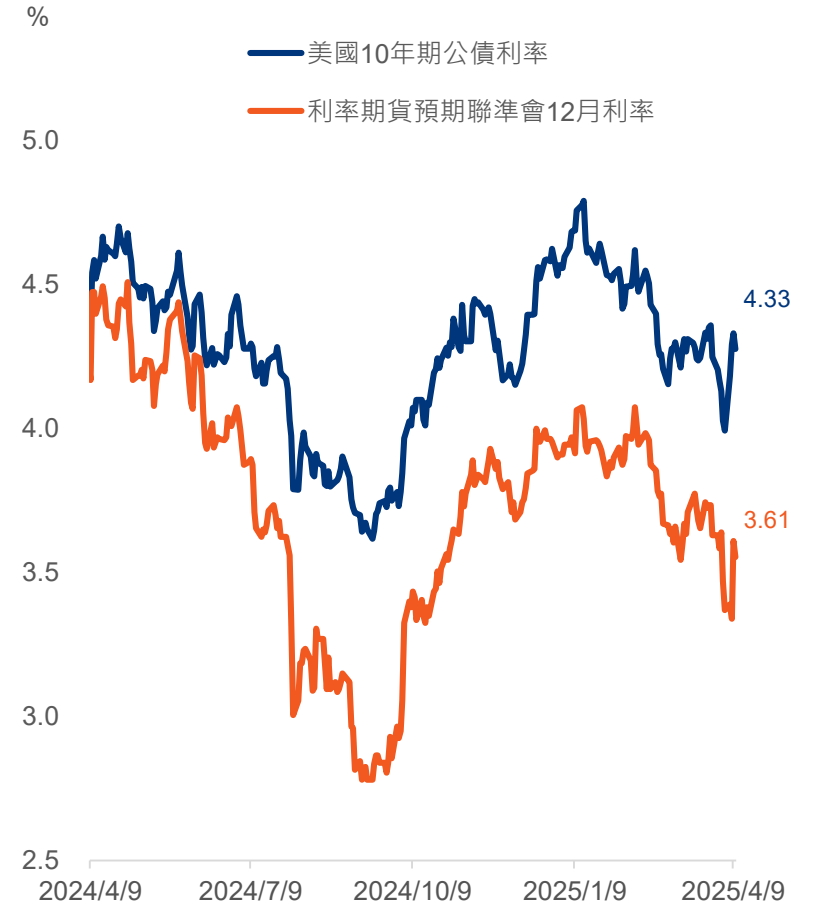
資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理。

關稅越高的出口經濟體，股市跌幅越明顯



註*：括號內為近週股市跌幅(採4/2至4/8)

市場預期美聯儲今年減息幅度增加，帶動國債孳息率



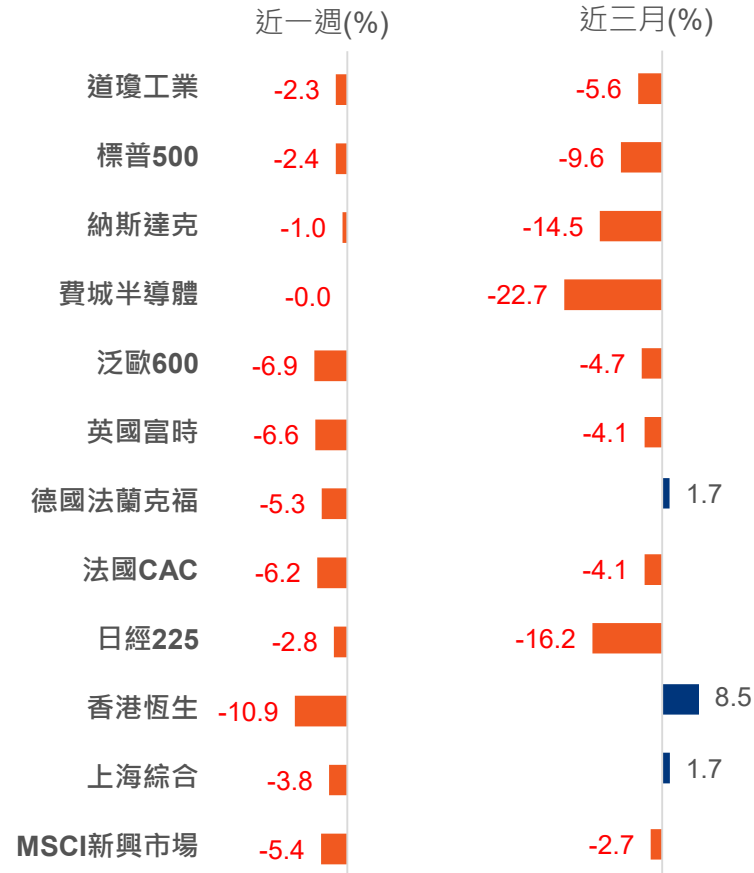
市場回顧

美中關稅衝突短期難解，股市波動依舊

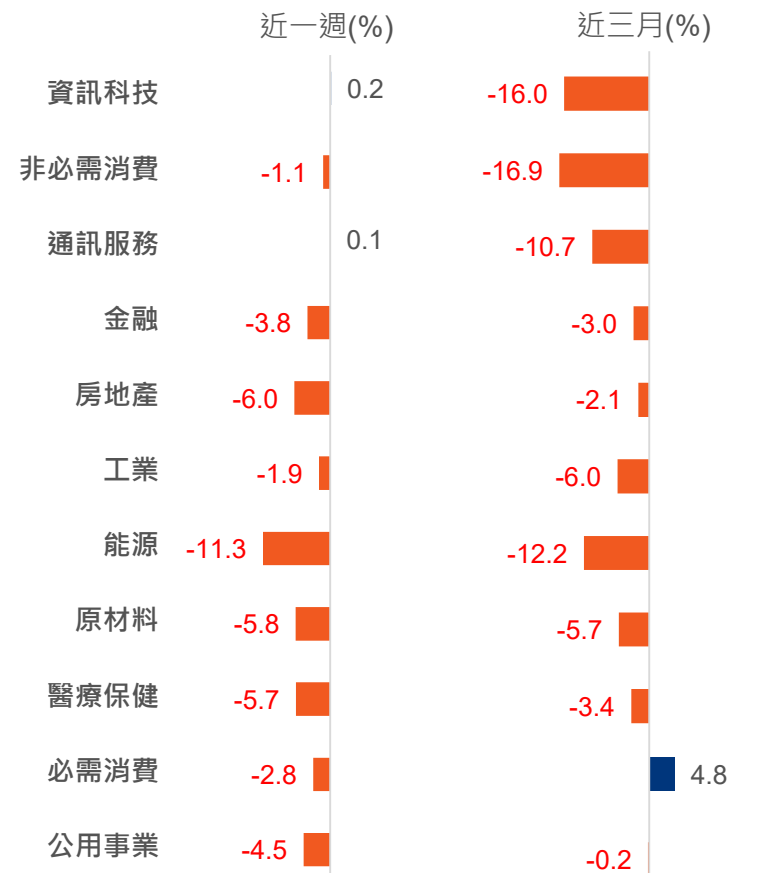
- ▶ 美國總統特朗普原在4月2日宣布對全球主要國家課徵高額關稅，但在4月9日突然宣布暫緩90天，將多數國家的對等關稅降至10%，僅利用行政命令將中國進口關稅從原本的84%提高至125%，加上之前對中國加徵的25%，總計對中國徵收的進口關稅累計達145%。貿易政策髮夾彎加上不確定性仍未消散，使美股暴漲暴跌。市場預期關稅暫緩，雖能紓解短期壓力，但美國因關稅調整使經濟成長趨緩、通脹增溫，企業展望保守，預期美股仍有修正風險。
- ▶ 市場對全球供應鏈和成本上升擔憂，增添經濟可能步入衰退疑慮，股市回檔賣壓沉重，西德州油價通過爆跌7.3%，拖累能源股表現，原物料股同步下跌，金融股表現疲弱。週五美國企業即將公布第一季業績，包括摩根大通、摩根士丹利、富國銀行將率先公布，市場借此觀察在特朗普貿易政策干擾下，對企業獲利與展望的影響，預期美中關稅衝突短期難解，股市波動依舊。

資料來源：Bloomberg，2025年4月11日

各地區指數表現(%)



美股各行業指數表現(%)



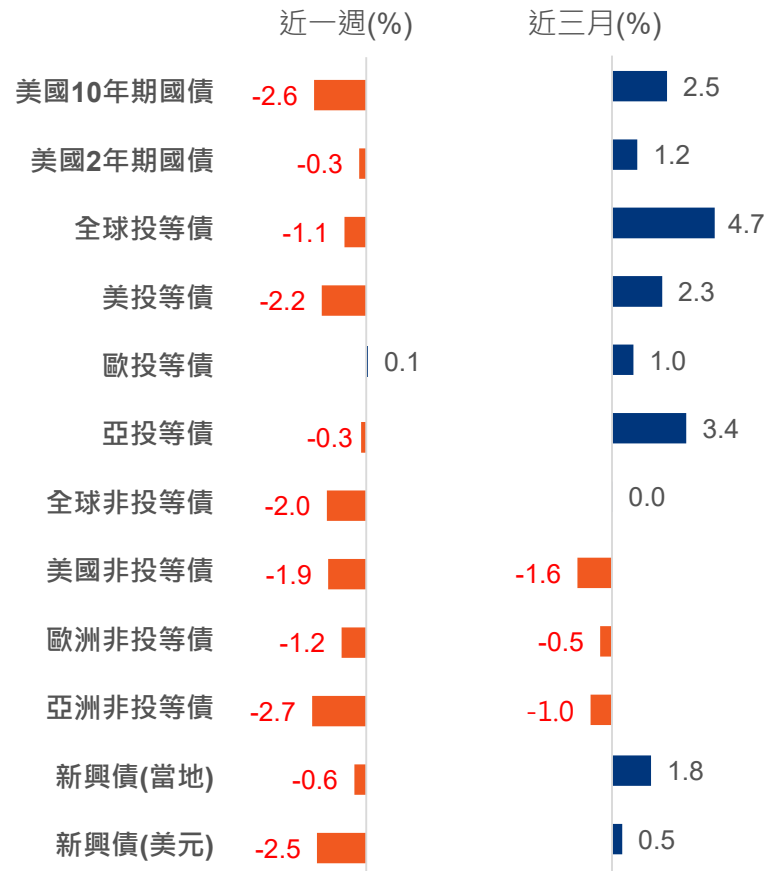
美國國債孳息率震幅加大，美元驟貶、黃金續創新高

▶ 週初美國國債孳息率未反應股市重挫的避險需求而上升，主因與避險基金減少風險部位，解除「基差交易」有關，加上部分投資人賣債求現金，使債券震幅加大，研判屬於短期市場流動性與籌碼面問題。美國公布3月CPI數據，月減0.1%，低於市場預期的月增0.1%，年增率從前期的2.8%降至2.4%，不如市場預期的2.5%。剔除波動較大的食品和能源價格，3月核心消費者物價指數月增率較2月上揚0.1%，增幅為9個月來最低。顯示關稅加劇經濟衰退風險，使消費需求減弱，減緩通脹上升壓力，市場預期美聯儲今年有機會減息4碼。

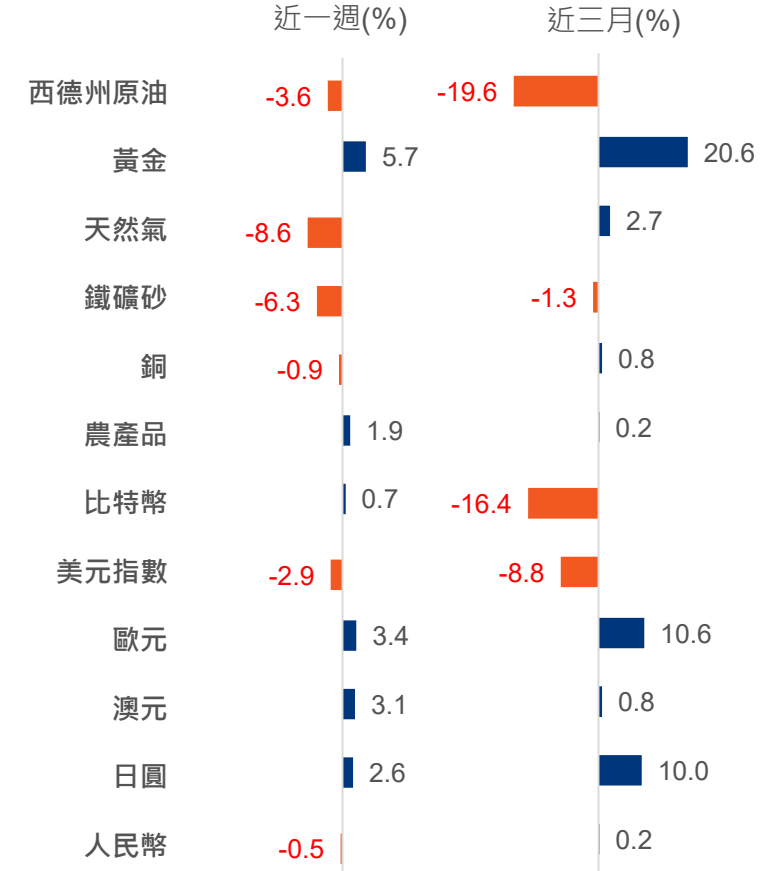
▶ 通脹溫和、經濟走弱，美聯儲今年減息幅度或增，加上美股重挫，部分資金流出美國市場，美元指數通週下跌約3%來到100.2附近，面臨整數關卡保衛戰，創2023年7月來新低。非美貨幣大幅走升，避險貨幣日圓、瑞郎大漲，黃金續創歷史新高，來到每盎司3,220美元。

資料來源：Bloomberg，2025年4月11日；註：基差交易為透過押注現貨與期貨價差來獲利或避險，在市場波動下槓桿風險急速放大

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)

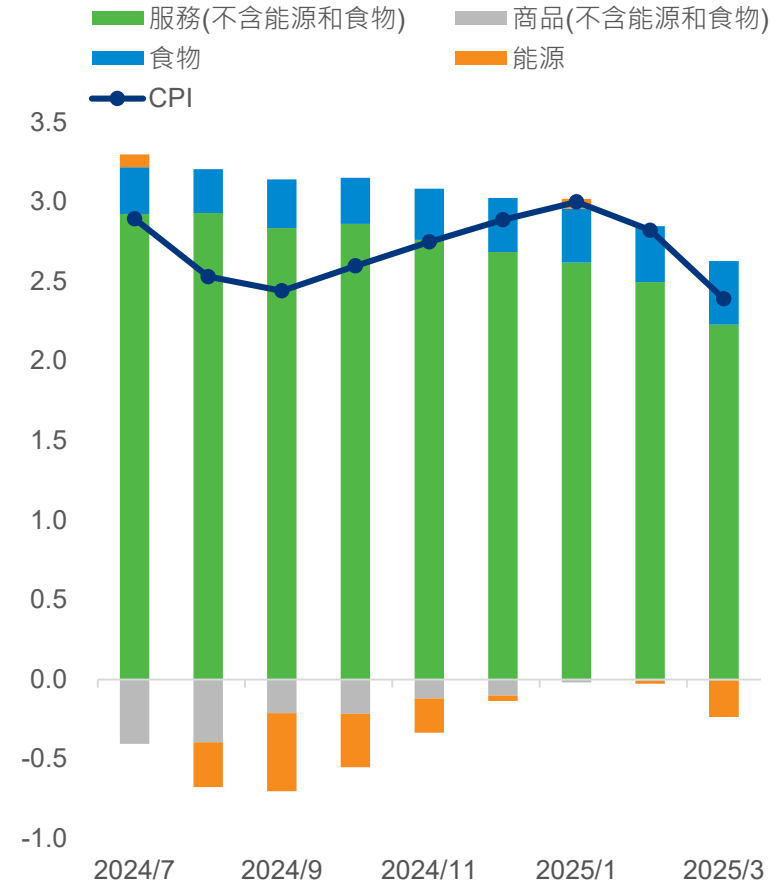


美中關稅戰升級，全球通脹風暴恐再度壟罩

- ▶ 美國3月CPI年增率降至2.4%(預期2.5%)，月增率轉為-0.1%(預期0.1%)，主因能源價格下跌。數據顯示，在關稅戰爆發前，通脹已有下行趨勢，核心商品、服務與住房通脹均明顯放緩。這波通脹趨緩主要是反映過去高利率政策對需求的抑制，但仍不足以讓美聯儲有信心啟動減息，因為未來通脹再度上行的風險仍高。且1年期通脹預期已升至3.43%(年初為2.52%)，反映市場預期在關稅戰影響下，通脹可能再度升溫，雖然當前通脹有所放緩，但後續壓力仍不容忽視。
- ▶ 美中貿易戰迅速升溫，目前對中國累計關稅總稅率已高達145%。此波關稅升級引發全球對供應鏈、通脹與經濟放緩的憂慮，加劇地緣政治風險。美國銀行分析對等關稅公布後，預計通脹將上升1-1.5個百分點，2025年CPI將從原始預測的3.0%升至4.0%-4.5%，反映關稅對價格和經濟的負面影響，投資人可考慮佈局防禦資產以應對潛在風險。

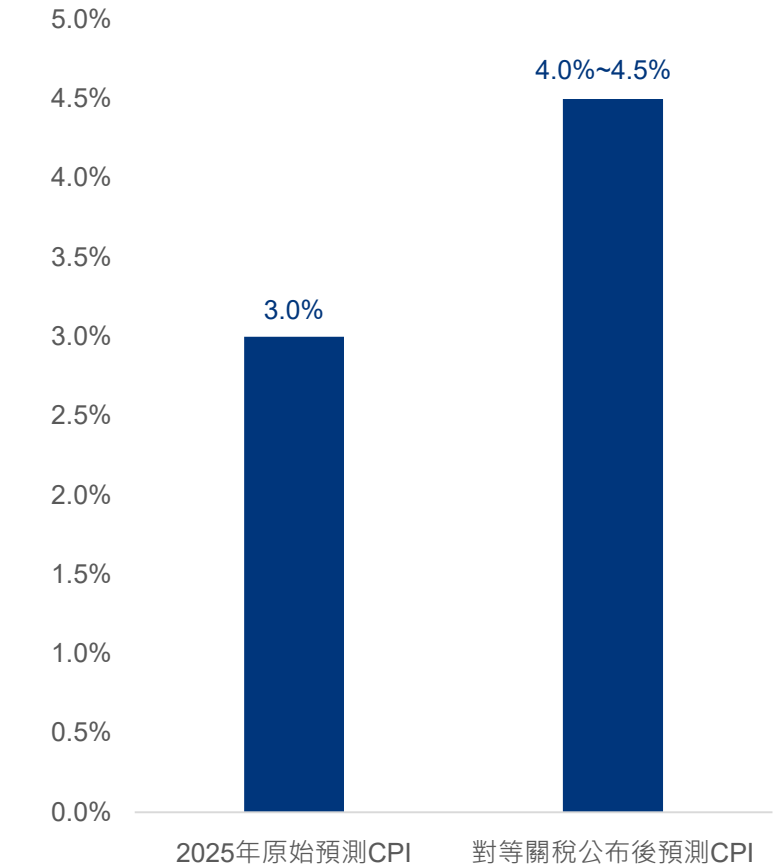
美國3月通脹壓力減輕但尚未反映關稅

2024年7月至2025年3月美國消費者物價指數年比，%



美國銀行預測對等關稅公布後通脹率可能上升至4.5%

美國銀行2025年原始預測CPI及對等關稅公布後預測CPI，%



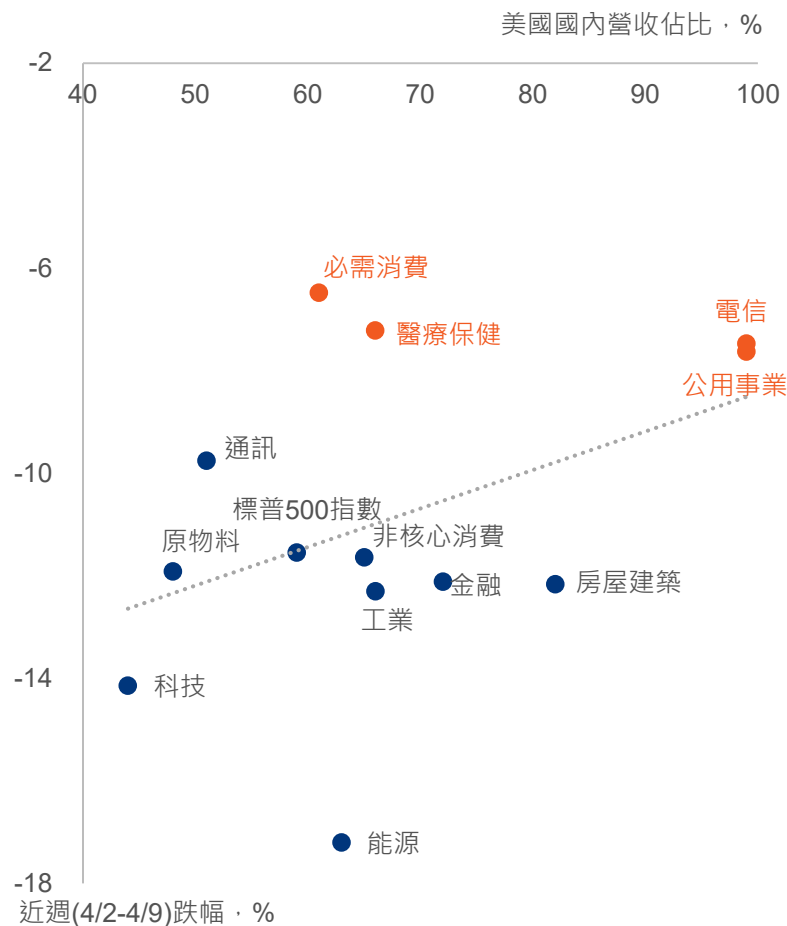
投資焦點

股災來臨，防禦股相對抗跌

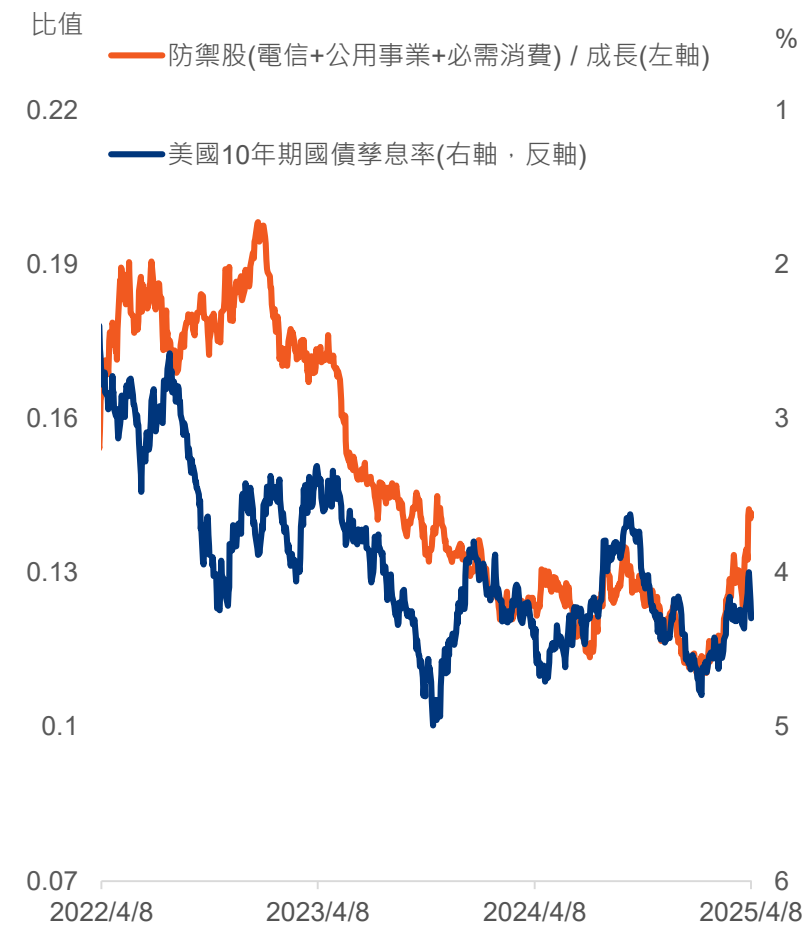
- ▶ 特朗普對全球實施對等關稅，雖隨後調整為延後3個月實施，僅對中國提高至125%，但政策不確定性仍未消除，預估短期廠商提前拉貨潮過後，全球貿易量可能再度面臨萎縮。觀察此波美股重挫，國內營收佔比較高的內需型產業，包括公用事業、電信等產業，獲利來源皆為美國境內，受到貿易戰的衝擊較低，反應在股市跌幅上，明顯抗跌。此外，屬於民生日常必備的產業如必需消費、醫療保健等，國內營收佔比也都高於60%，大於海外營收佔比，在此波貿易大戰下，負面衝擊相對較小。
- ▶ 此波股市暴跌，VIX恐慌指數一度來到54，創近5年來新高，市場恐慌範圍瀰漫，資金尋求避險，美國10年期國債孳息率最低來到4%以下。觀察過去，當景氣放緩甚至陷入衰退，股市大跌時，防禦股(電信、公用事業和必需消費)表現往往比成長股更佳，在特朗普的不可預期政策行為下，金融市場波動劇烈仍是常態，持股建議可往防禦型增加比重。

資料來源：Bloomberg，右圖防禦股採電信、公用事業、必需消費等比例加總，凱基證券整理

美國內需型資產，今年表現相對抗跌



景氣放緩、避險需求大增時，防禦股表現較佳



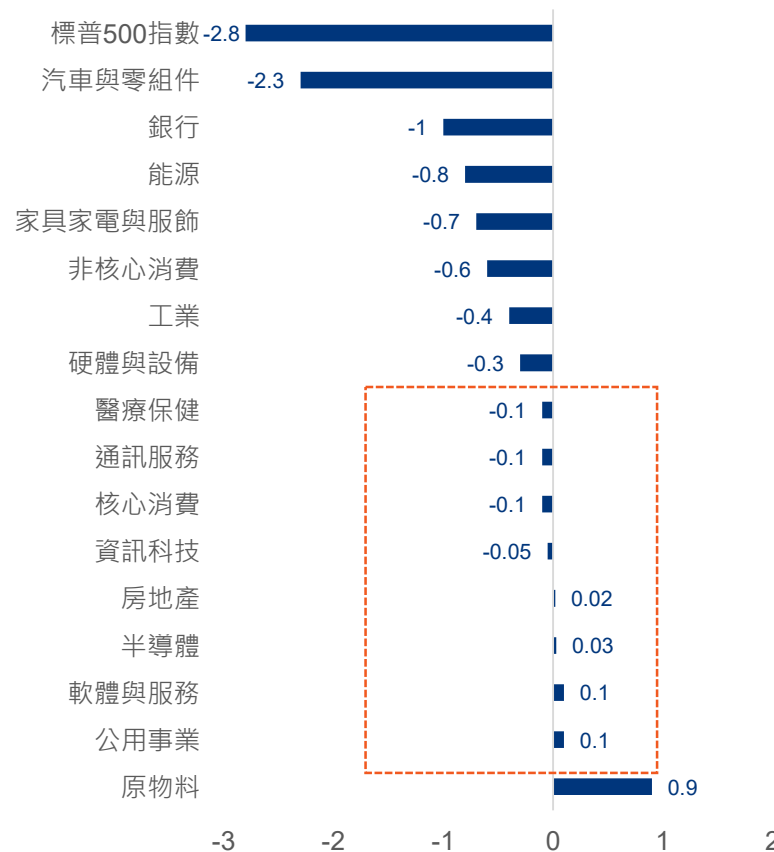
內需防禦股企業獲利較穩健，評價優勢漸顯

- ▶ 對等關稅宣布後，標普500指數獲利年增率明顯下修，產業中非美汽車零組件下修幅度最大，越南、泰國、印尼、馬來西亞稅率高漲，使服飾業獲利受影響。科技股中，硬體與設備遭下修，主因手機、筆電等消費性電子供應鏈多在中國、東南亞組裝。銀行與能源產業則受到美國景氣影響較大，市場擔憂關稅導致經濟陷入衰退而調降獲利預估。產業細部中，以內需型防禦股獲利調整幅度最小，包括醫療保健、核心消費等，公用事業因製造業可能回流美國，獲利甚至上修。
- ▶ 過去2年美股創高主要由成長股所帶動，尤其AI、半導體族群，股價大漲後，市盈率普遍偏高。然，隨中國科技崛起，加上特朗普貿易戰使股市大幅修正，估值較高的成長股面臨回檔壓力，後續需持續觀察企業獲利表現；反觀過去防禦股不受資金青睞，目前市盈率也低於過去3年平均值，評價面優勢逐漸顯現。預期未來股市波動仍大下，景氣放緩疑慮不減，防禦股仍將扮演資金避風港。

資料來源：Bloomberg，美國防禦股採Defensives Index，凱基證券整理

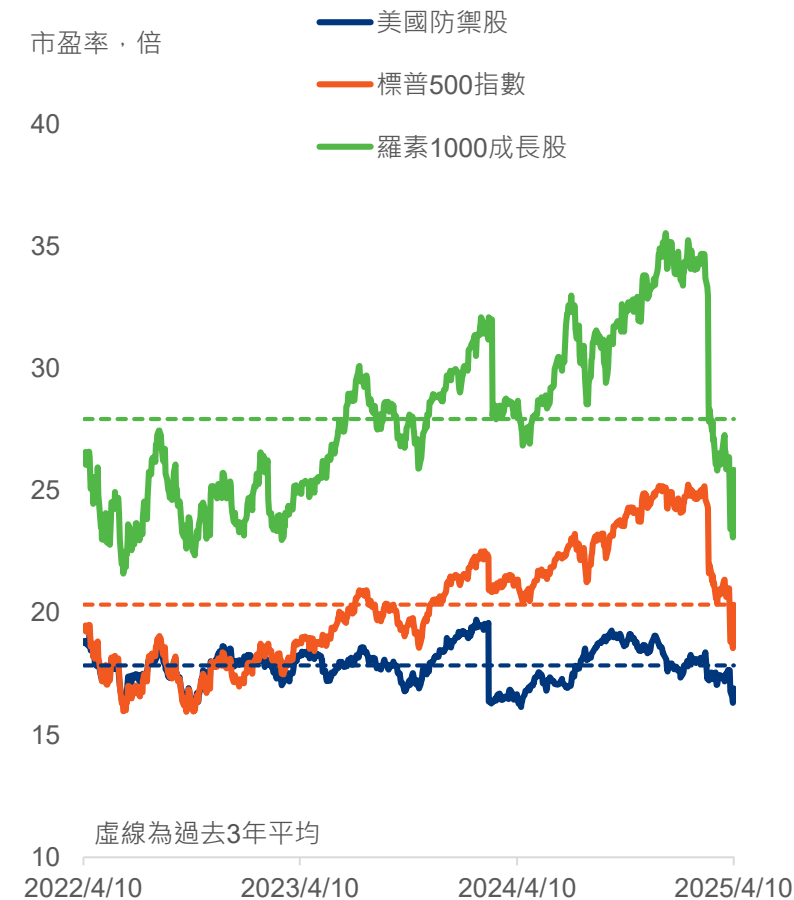
對等關稅宣布後，內需防禦股的獲利下修幅度較小

獲利年增率下修幅度，%



成長股受估值偏貴考驗，防禦股仍具評價優勢

市盈率，倍



市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 特朗普對等關稅政策髮夾彎，美國經濟衰退風險大增。美國景氣下滑企業獲利可能下修，第2季保守看待美股表現，投資人建議防禦性操作，包括必需性消費、公用事業、電信行業可分批漸布，特別是美國內需型產業較為安全。 ◆ 受關稅衝擊相對小的英股，相對表現較佳，考量俄烏停戰與德國財政擴張利多，歐股短期內反應關稅衝擊可能下跌，採逢回分批漸布。日本經濟持續改善，日本銀行股及內需股可逢低承接。 	<p>策略風格：偏好大型股，建議往防禦股靠攏，包括公用、電信、必需消費</p> <p>區域：日本內需、日本銀行、英國股</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 考量經濟衰退風險上升，長端利率有下降空間，美國債建議適度加碼長天期債券，留意較長存續期間有較高資本利得但波動也較大。信用市場需選擇評級較佳的投資等級債，並挑選銀行、公用事業與保險等海外營收鋪險較低產業。中短天期債券孳息率仍具吸引力，逢美國國債孳息率上彈階段鎖息。 ◆ 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。 	<p>期間：長天期美國國債、中短天期優質企業債券鎖利</p> <p>種類：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"> ◆ 美聯儲減息幅度恐增，特朗普政府傾向弱勢美元，削弱各國出口競爭優勢，美元偏貶值。 ◆ 非美貨幣如歐元、日圓因美元走弱而升值，預期短期偏強。 	<p>美元偏貶</p> <p>歐元、日圓短期偏升值</p>
商品	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 特朗普關稅政策反覆，增加避險情緒、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。 	<p>黃金偏多</p>

中美針鋒相對，宜部署聚焦本土市場的企業

▶ 中美貿易戰升級

自美國總統特朗普於2025年4月2日宣布對全球貿易夥伴加徵對等關稅以來，局勢持續變化。中美兩國在關稅問題上針鋒相對：美國對中國加徵125%的關稅，中國則回敬美國84%的關稅。雙方爭端至今仍陷入僵局，作為全球兩大經濟體，彼此大幅加徵關稅無疑將損害貿易平衡，而這些影響最終將反映在經濟數據上，包括經濟增長和通脹率。

▶ 貿易戰對經濟的衝擊已反映在股市上

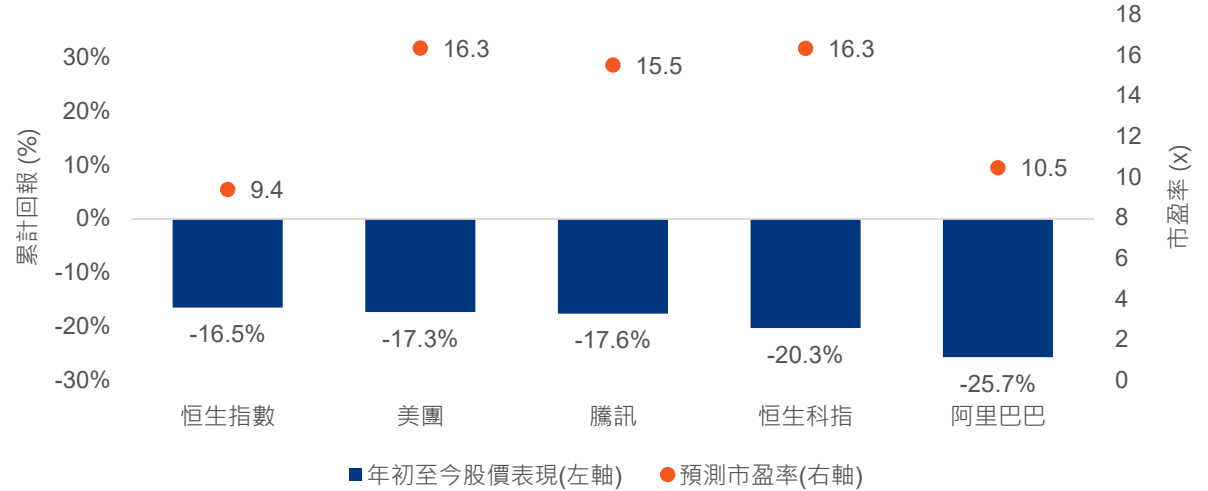
在這樣的背景下，港股市場受到明顯衝擊。自恒生指數於2025年3月19日錄得近期高位24,874點後，已累計下跌約17%，市盈率也回落至9.4倍。投資氛圍轉趨謹慎，投資者對後市多持觀望態度。

▶ 港股科技股估值回撤，買入時機或現

我們建議，投資者目前應避免選擇收入過度依賴美國市場的企業，轉而優先考慮以本土業務為主的國內品牌企業，以降低出口相關風險。在港股中，三大重量級中資科技股：騰訊(700)、阿里巴巴(9988)和美團(3690)均專注於內地市場。雖然它們的股價隨大市下跌，其中阿里巴巴跌幅尤為顯著，但考慮到這些企業未來三年的盈利增長潛力，以及當前估值已回落至近期低點，我們認為現在可能是合適的買入時機。

資料來源：Bloomberg

阿里巴巴跌幅甚為明顯



三大中資科技股估值回撤幅度不輕

	預測市盈率	向上一個標準差 (年初至今)	向下一個標準差 (年初至今)	收入未來三年年複合平均增長	盈利未來三年年複合平均增長
騰訊	15.5x	18.6x	14.8x	8.9%	12.2%
阿里巴巴	10.5x	15.8x	10.4x	7.7%	17.3%
美團	15.3x	18.4x	16.0x	15.2%	19.8%

美團(3690)

收盤價 HK \$145.4

目標價 HK \$174

公司簡介

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

公司特色

■ 積極拓展中東業務

美團旗下Keeta將進一步拓展沙特阿拉伯城市試點。美團看好沙特具有較強的消費能力、較低的勞動力成本以及從同行的盈利能力對比有著更高的GTV利潤率下，進一步拓展中東市場。與此同時受惠著以上所提到的優點，市場預期Keeta在沙特阿拉伯所需的盈虧平衡市場份額門檻低於香港。另外，管理層仍表示海外Keeta長遠發展並不會只局限於食品送遞，更會發展成超級應用程式，提供額外服務。

■ 社保影響有限

美團宣布自2025年第二季度起為全職和穩定兼職騎手提供社會保險。這包括職業傷害保險和養老保險。職業傷害保險自2022年中期在七省試行，預計2025年擴展至更多省份，2026年可能實現全國推行。養老保險將在2025年第二季度在部分城市逐步試點，預計實現全國推行需時數年。另外，目前美團騎手參加社保屬於自願性質及需要滿足一定入息要求，美團才會給予50%補貼。考慮到有關措施將分散數年完成，市場認為有關成本可由提升經營效益吸收成本。

■ 估值

目前美團2025年預測市盈率為15.5倍，該水平低於一個標準差。美團3年經調整每股盈利CAGR為19.8%。以目標市盈率19.8倍計算，目標價為174港元。

資料來源：Bloomberg

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
淨利潤(NI) (億人民幣)	2.8	23.3	43.8	50.9	63.2
NI按年增長(%)	NA	722%	88%	16%	24%
EPS(人民幣)	0.5	3.7	7.3	8.3	10.2
DPS(人民幣)	0	0	0	0	0
P/E	274.3	37.1	18.8	16.5	13.4
股息率(%)	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4月10日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	16.9%	3.8%	-4.2%	39.1%	-2.0%	48.7%

評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置

股價	62.6		451.4
P/E	21.6		734.9
P/B	2.4		22.7

騰訊控股(0700)

收盤價 HKD\$444.8

目標價 HKD \$520

公司簡介

騰訊控股主要提供增值服務、網絡廣告服務以及金融科技及企業服務。

公司特色

■ 核心業務聚焦中國市場，避開關稅衝擊

騰訊的核心業務主要都聚焦於中國本地市場，有助避開關稅的衝擊。涉及海外市場，特別是美國，僅為國際遊戲的子分部。據2024年數據指出，騰訊國際遊戲收入佔總收入9.7%，其中美國市場僅貢獻約3%，且現行關稅未涵蓋軟體與服務，核心業務受直接衝擊風險低。

■ AI技術提升遊戲用戶參與度

騰訊遊戲業務將在2025年延續雙引擎驅動模式，國內與國際市場並進。國內遊戲方面，遞延收入將於2025年逐步釋放，部分甚至延至2026年。重磅新作如《The Hidden Ones》、《Valorant Mobile》等將強化產品矩陣，而AI技術將提升常青遊戲內容更新效率。管理層預期，AI驅動的3D內容生產工具和遊戲內聊天機器人將進一步提高用戶參與度。

■ 在中美關係漸趨緊張下，騰訊盈利仍能保持穩健支撐估值

中港股市一個重大的風險是中美關係的脫鉤令中國經濟增長大幅放緩，而騰訊的企業盈利也因而被拖累。從最壞的情況而言，如果中國經濟收縮導致騰訊的市盈率接近過去五年的平均水準，這將表明今年的盈利可能會衰退近23%。參考2022年中國因疫情而面對長時間封城，當時騰訊的每股盈利都只僅跌7%。在騰訊的核心業務已深入內地居民的生活層面，公司的盈利具一定防守性。騰訊目標價520元，對應著18.5倍預測市盈率，預期今年盈利增長12.5%。

資料來源：Bloomberg

財務數據

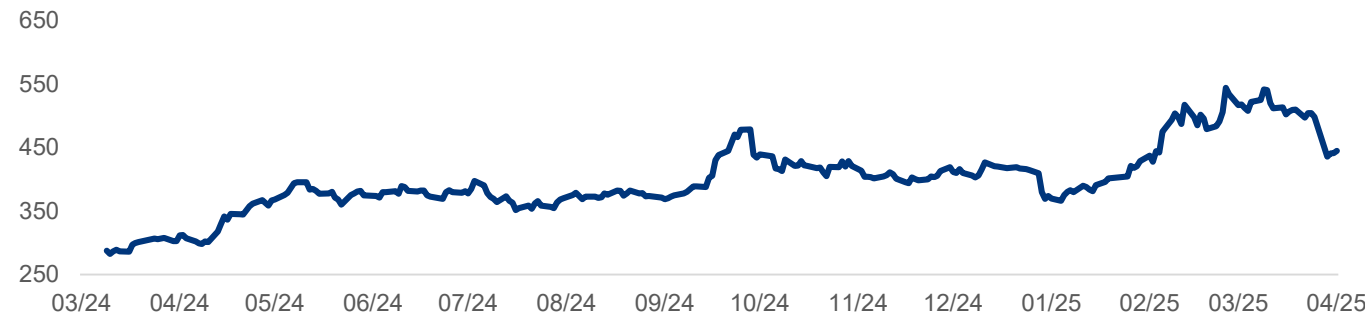
	2022	2023	2024	2025F	2026F
淨利潤(NI) (億人民幣)	115.6	157.7	222.7	245.0	271.9
NI按年增長(%)	-6.6%	36.4%	41.2%	10.0%	11.0%
EPS(人民幣)	11.8	16.3	23.5	26.5	29.4
DPS(人民幣)	2.1	3.1	4.2	4.5	5.3
P/E	35.4	25.7	17.8	15.9	14.3
股息率(%)	0.5%	0.7%	1.0%	1.1%	1.3%

資料來源：Bloomberg；2025至2026財年為市場平均財務預估資料

評價區間



近一年價格



迄2025年4月10日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-14.1%	20.4%	6.7%	41.2%	32.4%	23.3%

阿里巴巴(9988)

收盤價 HKD\$104.8

目標價 HKD \$127

公司簡介

阿里巴巴公司持有六大業務集團和其他各項業務公司。該六大業務集團為淘天集團、雲智能集團、阿里國際數字商業集團、菜鳥集團、本地生活集團以及大文娛集團。

公司特色

■ 國際電商多元市場降低關稅影響

阿里巴巴股價自4月2日累積大跌21%(截止4月9日)，幅度高於科指(-15.8%)，這源於市場憂慮阿里的國際電商業務受明顯衝擊。但我們認為美國關稅對阿里巴巴的影響被認為相對較弱，主要因其業務結構多元化及短期財務衝擊有限，而阿里巴巴的國際電商還涵蓋東南亞及中東市場，有助緩解美國市場的衝擊。

■ AI與雲計算引領增長

阿里巴巴在AI發展及雲計算方面展現出積極展望，預計將因技術創新與市場需求增長而實現強勁表現。其自主研發的Qwen大模型在多模態基準測試中表現優異，並通過與企業合作推動AI商業應用。在雲計算業務方面，2025年3季度雲收入預計增長15%，利潤顯著改善，顯示出強勁的增長動能。預期雲計算收入按年增長20%。

■ 估值反彈潛力可期

另外，國際業務佔阿里總收入約11%，並且預期分部虧損仍維持。在極端的情況下整個國際業務收入被取消，我們認為阿里巴巴的股價大跌已充分反映了市場對於其盈利因中美脫鉤而倒退的風險。考慮中國的刺激政策有望提振國內消費及阿里在AI發展具領先地位，其估值的反彈潛力不低。阿里目標價127港元，對應13倍預測市盈率，預期今年(2026財年)盈利增長12%。

資料來源：Bloomberg

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
淨利潤(NI) (億人民幣)	119.7	107.5	130.2	153.8	170.6
NI按年增長(%)	58.2%	-10.2%	21.1%	18.2%	10.9%
EPS(人民幣)	6.6	6.8	7.8	8.2	9.2
DPS(人民幣)	0.0	0.9	0.9	3.5	3.6
P/E	15.0	14.5	12.7	12.1	10.7
股息率(%)	0.0%	0.9%	0.9%	3.5%	3.6%

資料來源：Bloomberg；2025至2026財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



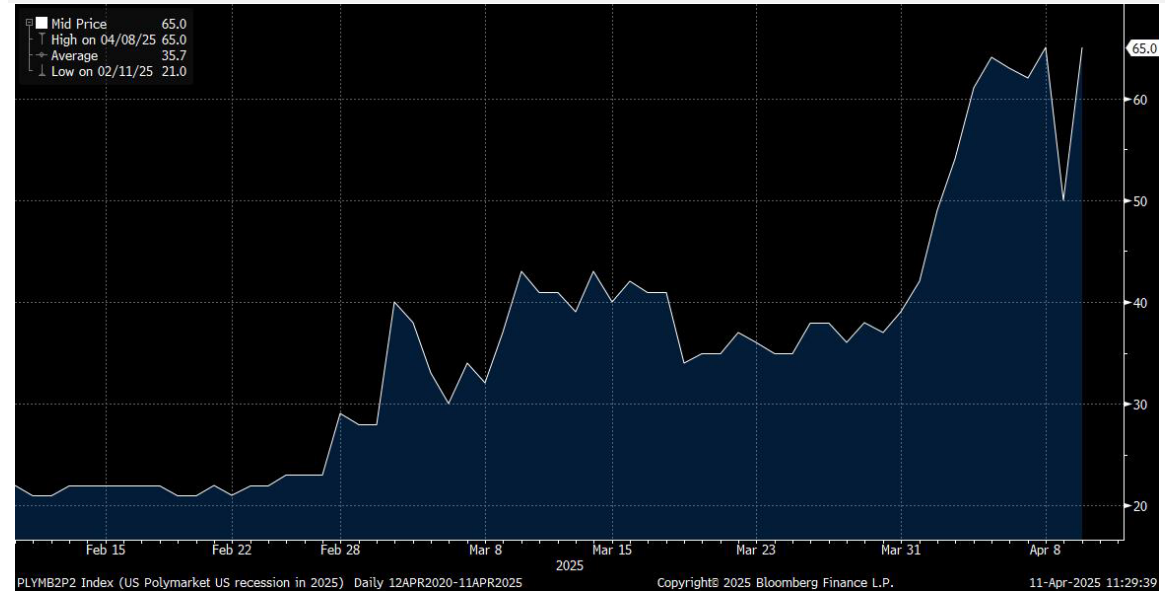
迄2025年4月10日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-21.6%	31.7%	27.2%	41.2%	6.4%	-45.3%

美股

美股進入熊市，防禦板塊表現相對穩定

- ▶ 根據2025年3月聯邦公開市場委員會會議紀要，美聯儲決策官員預期由於關稅上升的影響，通脹壓力今年將進一步上升，但他們也坦言，這些影響的程度與持續性仍充滿不確定性。同時，多數官員指出，來自各方的通脹壓力可能比原先預期更為持久。幾乎所有與會者都認為，目前的通脹風險偏向上行，而就業市場風險則相對偏向下行。在這樣的背景下，美聯儲於3月會議中維持聯邦基金利率在4.25%至4.5%之間不變，延續自1月起的減息暫停，符合市場預期。此外，美聯儲上調了對2025年與2026年通脹的預測，同時下調了對2025年經濟成長的預估。不過，委員們仍預計今年將減息約50個基點，與2024年12月的預測一致。
- ▶ 3月美國核心消費者物價指數年增率放緩至2.8%，低於2月的3.1%以及市場預期的3%。核心CPI按月上升0.1%，低於2月的0.2%與市場預期的0.3%。
- ▶ 3月美國生產者物價指數年增率為2.7%，低於2月的3.2%增幅，也低於市場預期的3.3%。按月計算，3月PPI下降0.4%，低於市場預期的0.2%增幅；相較之下，2月數據經上修後為上升0.1%。
- ▶ 4月美國密西根消費者信心指數預估驟降至50.8，遠低於市場預期的53.8，亦低於3月的57。
- ▶ 中美貿易戰升級，股市債市匯市劇烈波動。美股進入技術性熊市，暴漲暴跌是典型的熊市特點。美國經濟在關稅高企及貿易戰持續下，衰退概率大升。當前避險情緒依然高企，防禦型板塊表現相對穩定。

2025年美國衰退預測



資料來源：Bloomberg · KGI整理

聯合健康(UNH)

收盤價 US \$599.47

目標價 US \$630

公司簡介

聯合健康集團是美國最大的健康與保險服務公司，公司有兩大主要業務部門。聯合醫療保健部門提供健康保險服務，涵蓋個人、企業、老年醫療、低收入醫療等，而Optum部門是一個以數據與科技為基礎的健康服務平台，專注於健康資訊技術、藥品福利管理、醫療提供服務等。

公司特色

■ 積極的聯邦醫療保險補助前景

美國政府決定將2026年聯邦醫療保險優勢計劃的補助率上調5.06%，這一增幅是原先提議的兩倍，為聯合健康集團等健保公司帶來了顯著利多。這項調整在經歷2024年艱困環境後，提供了急需的紓困，有助於抵消高昂的醫療支出，並提升利潤率。此次上調是根據更新的理賠與成本數據所作出的修正，也顯示出對以聯邦醫療保險為主的保險業者而言，監管環境可能將更加友善。

■ 基本民生服務的防禦性優勢

作為美國最大的重要醫療服務提供，聯合健康集團受惠於經濟週期中穩定的需求。醫療服務的必要性，加上治療成本高昂及雇主提供健保的普遍性，使公司能透過穩定的保費收入建立可預期的營收基礎。這種具防禦性的市場定位使聯合健康在面對宏觀經濟逆風時更具韌性，既能保障收入穩定性，也具備長期增長潛力。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為626.73美元，最高目標價為700美元，最低為590美元。

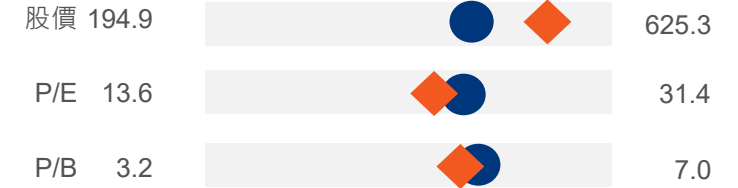
財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	12.7	14.6	7.7	13.0	8.2
EBITDA比率(%)	10.2	10.2	9.4	9.3	9.5
EPS (美元)	21.2	23.9	33.4	29.73	33.5
淨利率(%)	6.2	6.0	7.7	6.0	6.2

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4月9日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	22.3	14.2	17.5	34.6	3.5	18.7

資料來源：Bloomberg

好市多(COST)

收盤價 US \$963.41

目標價 US \$1150

公司簡介

好市多批發公司是一家會員制倉儲批發俱樂部。該公司銷售各類食品、汽車用品、玩具、五金用品、運動用品、珠寶、電子產品、服飾、健康與美容產品，以及其他各類商品。Costco Wholesale 為全球消費者提供服務。

公司特色

■ 關稅實施使必需消費品短期需求上升

截止4月10日，美國實施對全球進口商品10%的關稅，而對中國進口商品實施145%關稅。在2024年美國進口的中國商品總額為4,389億美元，而大部分商品為基礎民生用品。在關稅政策公佈後，美國出現搶購潮。必需消費品需求在短期內大幅上升。

■ 3月份銷售額維持穩定增長

公司的三月份零售月的可比銷售額年增6.4%，其中美國市場成長7.5%、加拿大上升4.1%、其他國際市場則成長2.9%。在電子商務方面，季度內的可比銷售更大幅成長16.2%。若排除匯率與燃油價格的影響，整體可比銷售年增達9.1%，其中美國市場仍維持強勁增幅，年增8.7%。截至4月6日的五週期間內，總銷售額年增8.6%，達到255.1億美元。

■ 同時具有防禦及增長屬性

公司業務模式有別於一般大型超市通過薄利多銷來維持經營，好市多維持超低批發價格，而其主要盈利來源是會員費，會員數的增長及會員費提高是長期增長驅動。截至2024年12月，付費家庭會員數達到7,740萬戶，同比增長約8%，持卡人總數達1.388億。全球會員續約率為90.4%。此外，自2024年9月1日起，在美國及加拿大的會員費上調，其中普通會員年費從60美元上調至65美元，高級會員年費從120美元上調至130美元。韓國的會員費將在2025年5月上調7.5%至15.2%。目前公司在13個國家經營897間倉庫，並計劃2025年開設29間新倉庫，其中美國境外為12間。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為1057.5美元，最高目標價為1195美元，最低為610美元。

資料來源：Bloomberg

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	15.8	6.8	5.0	7.9	7.0
EBITDA比率(%)	4.5	4.5	4.6	4.7	4.8
EPS (美元)	13.5	14.9	16.5	18.1	20.0
淨利率(%)	2.6	2.7	2.9	2.9	3.0

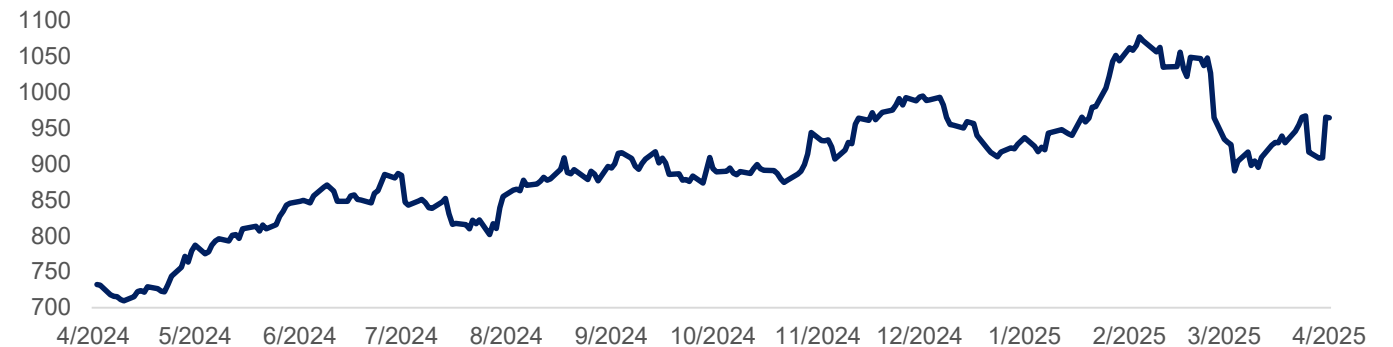
資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



近一年價格



迄2025年4月9日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	3.6	2.9	5.2	31.7	18.8	28.4

台股 國安基金進場護盤，特朗普暫緩提高對等關稅，台股報復性反彈

► 融資斷頭賣壓大幅宣洩、消息面激勵台股報復性反彈

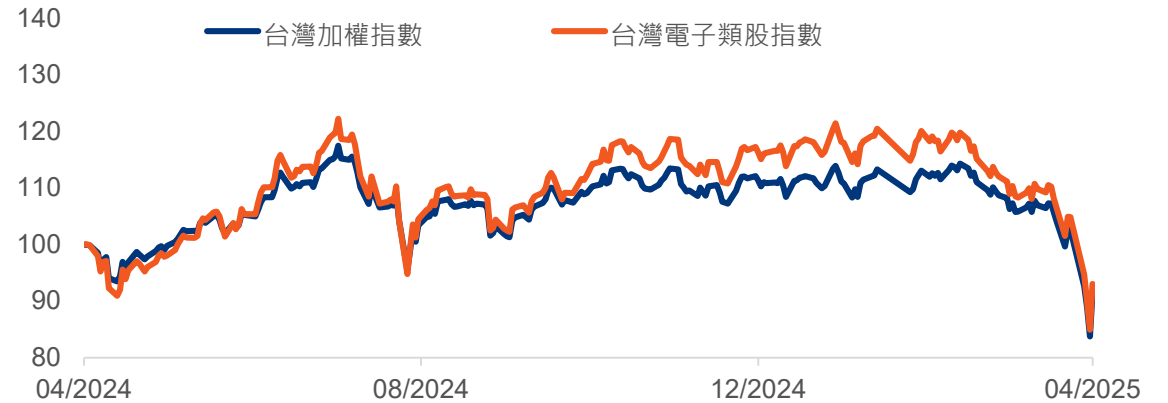
週三上市股票融資餘額大減330億元，創下史上最大紀錄，近3個交易日上市櫃股票融資共大減約989億元，顯示融資斷頭賣壓已大幅宣洩，籌碼面已具備跌深反彈的條件。由於特朗普宣布暫緩提高75國90天對等關稅，激勵週三台股期夜盤亮燈漲停，因此，週四大盤亦出現報復性反彈突破週三黑K高點18,371點，在技術面形成短線止跌的訊號，而後則須關注是否能站上5日均線，使反彈走勢得以延續。

► 國安基金進場護盤，聚焦護盤概念股、強彈中小型類股表現

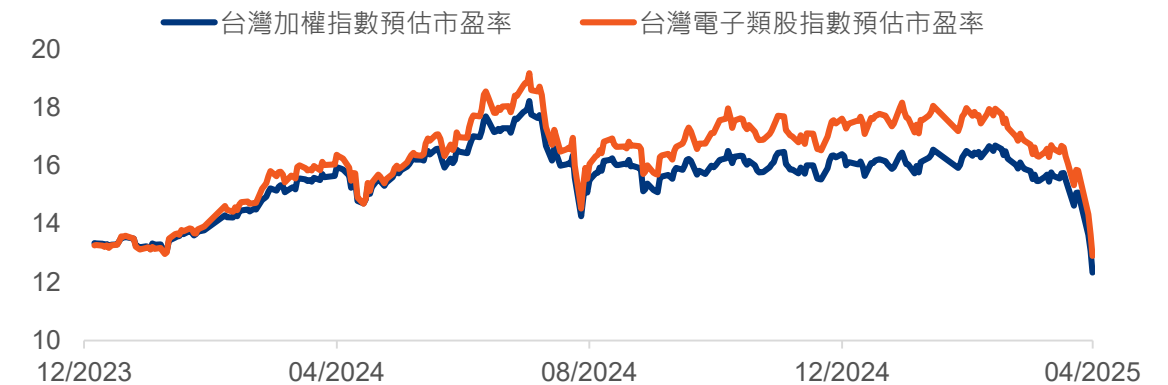
週三台股雖有國安基金進場的利多，但未能激勵市場信心，國安基金護盤概念股呈現全面收跌。然而，週四台股出現報復性反彈走勢，國安基金護盤概念股全面大漲，扮演盤面反彈領漲指標。另一方面，IC設計、設計IP、貨櫃航運、飛機零組件等族群籌碼換手狀況較佳，週四表態強彈。由於台股技術面醞釀跌深反彈，持股已不須過度殺低，可待反彈再做調整，甚至操作上可酌量搶短，盤面表現可優先聚焦國安基金護盤為主的權值股以及融資大減後股價率先表態強彈相關中小型股。

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2024/4/10=100



指數預估市盈率走勢



資料來源：Bloomberg · KGI整理

瑞昱(2379 TT)

公司簡介

瑞昱半導體股份有限公司設計、測試並經銷積體電路，其產品應用於消費性電子產品、電腦系統及其週邊、通訊網路硬體等。該公司同時提供諮詢與軟體服務。

公司近況

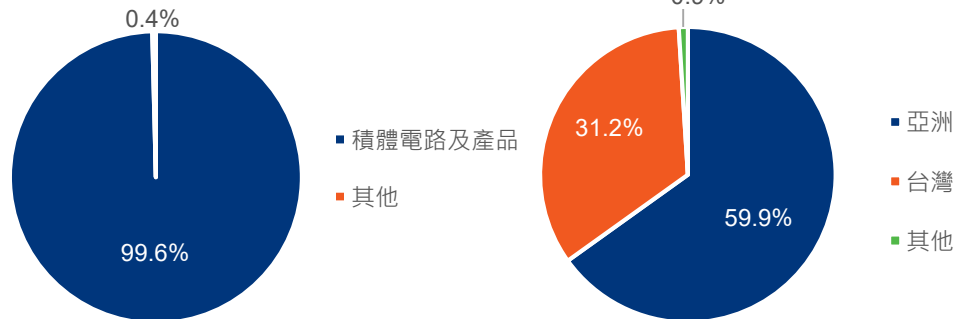
■ 上修1Q25營收預估

鑑於美國對中國課徵關稅之不確定性，加上中國經濟刺激政策推動，瑞昱客戶提前進行備貨之動能較原先預期強勁。凱基投顧上修對1Q25營收預估至季增30.6%，年增34.3%，達344億元。

■ 保持2025年全年營收年增10-20%中緣之預期不變

瑞昱於智慧型眼鏡市場有所斬獲，凱基投顧預估其解決方案(可能大致包括Wi-Fi、藍牙、IoT與Camera等功能之晶片)最早將自2H25開始量產，惟營收貢獻短期有限。因2H25需求能見度仍有限，且終端需求並未進一步改善之下，凱基投顧保持2025年全年營收年增10-20%之預期不變。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

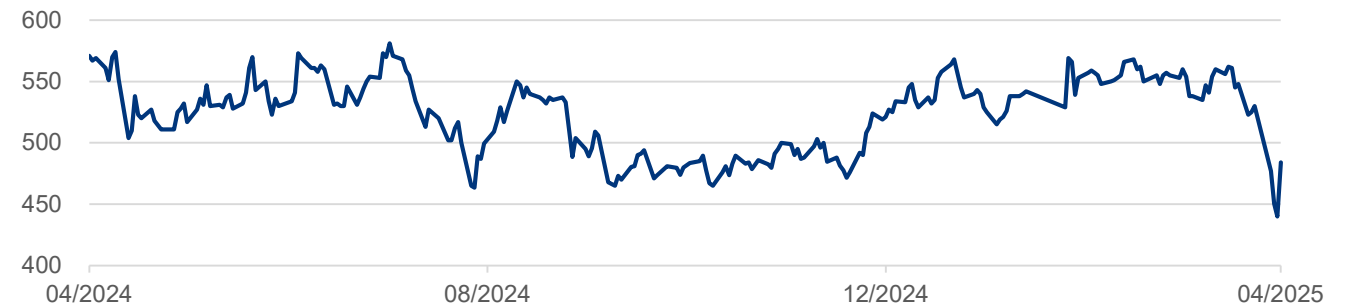
	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (新台幣)	31.62	17.85	29.82	33.76	36.94
EPS 成長率(%)	-4.2	-43.6	67.1	13.2	9.4
P/E	16.8	29.7	17.8	15.7	14.3
ROE (%)	37.8	20.6	32.1	31.4	31.9

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4月10日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-7.8	-12.5	-7.8	0.8	-14.8	-15.2

寶綠特-KY (6887 TT)

公司簡介

寶綠特資源再生工程股份有限公司 (Boretech Resource Recovery Engineering Co Ltd)經營回收設施。該公司著重於生產塑膠回收原料，例如：顆粒，以及再生聚酯纖維。寶綠特資源再生工程服務台灣及中國的客戶。

公司近況

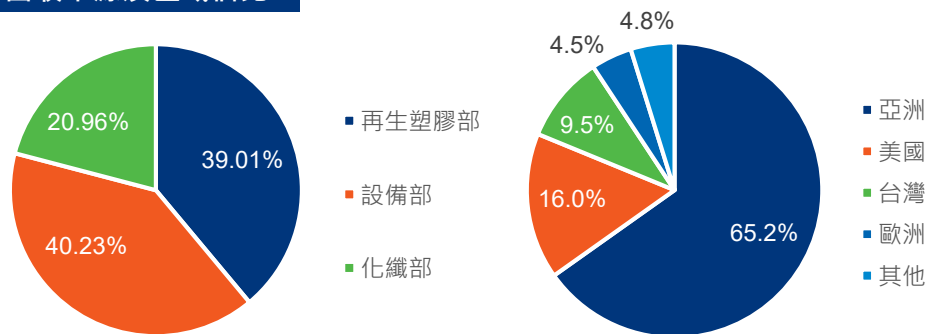
■ 技術整合服務創造競爭優勢

寶綠特-KY從事PET回收再生技術的開發，並具備提供整廠設計與工程整合服務之能力；這不僅解決設備相容性問題，亦有助客戶節省成本與提高營運效率。再加上食品級rPET產品取得美國FDA認證，凱基投顧看好公司在rPET生產的良好實績將成為開拓新客源一大加分。

■ 2024至2026年獲利將年複合成長24%

由於設備工程營收增加的有利產品組合將驅動利潤率走揚，凱基投顧預估2025-26年獲利將分別年增11%、40%至每股盈餘7.32、10.26元(以上市後流通在外股數計算)；這意味2024-26年獲利年複合成長率將達24%。

營收來源及區域佔比



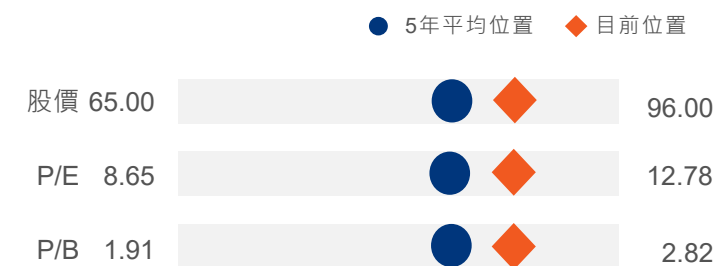
資料來源：Bloomberg

財務數據

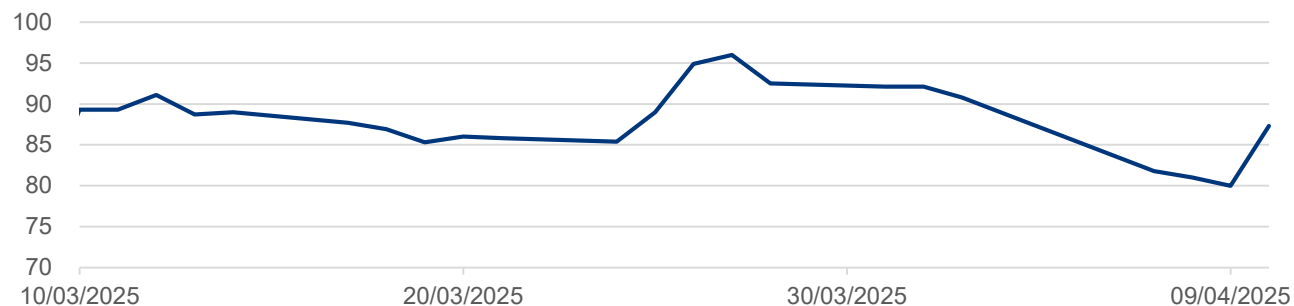
	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (新台幣)	N.A.	7.02	7.51	7.49	10.26
EPS 成長率(%)	0.0	0.0	7.0	-0.3	37.0
P/E	N.A.	13.5	12.6	12.7	9.3
ROE (%)	14.6	25.2	23.5	23.3	29.4

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4月10日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-5.2	-2.2	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

關稅極限施壓，股災來臨，防禦股相對抗跌

▶ SPDR公用事業精選行業基金 (XLU)

- 旨於追求公用事業精選行業指數(扣除費用前)的績效。
- 該指數旨於有效地提供標普500指數的公用事業行業，涵蓋了電力、多元公用事業、獨立電力、能源、天然氣等與公用事業相關的公司。
- 持股集中，前十大持股佔整體組合逾56%。

▶ iShares美國電信ETF (IYZ)

- 旨在追蹤Russell 1000 Telecommunications RIC 22.5/45 Capped Index的投資表現。
- 該指數旨於衡量富時羅素(FTSE Russell)定義的美國股市電信部門的表現。
- 持股高度集中，前十大持股佔整體組合逾70%。

▶ SPDR必需性消費類股ETF (XLP)

- 旨在追蹤Consumer Staples Select Sector index，並將95%以上的資產投資在該指數包含的成分股，其中包含了食品和藥品零售、飲料、食品、煙草、家用產品及個人用品為主要的公司。
- 主要投資於大型價值型股票，而且必需消費品亦稱為非周期性消費品，受經濟好壞影響較小，有助提高組合的防禦性。
- 集中度相對高，前10大成分股佔總資產超過60%，並包括一些知名品牌、市場覆蓋率高的公司

商品名稱	SPDR公用事業類股ETF (XLU.US)	iShares美國電信ETF (IYZ.US)	SPDR必需性消費類股ETF (XLP.US)
特色	<ul style="list-style-type: none"> ■ 該ETF主要持有美國公用事業行業股票 ■ 費用率為0.08%，在同類型ETF中屬於較低水平 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 適合看好美國電信行業新興技術應用的投資人 ■ 持股集中，前十大持股佔整體逾70%以上 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 聚焦必需消費品行業，具穩定抗跌的投資特性 ■ 費用率為0.08%，在同類型ETF中屬於較低水平
規模	170億美元	3.37億美元	160億美元
追蹤指數	Utilities Select Sector Index	Russell 1000 Telecommunications RIC 22.5/45 Capped Index	Consumer Staples Select Sector Index
持股數	31	19	38
費用比率	0.08%	0.4%	0.08%
3M/YTD 報酬	1.23% / 1.08%	-1.15% / -2.29%	4.44% / 1.42%
前五大行業 (%)	電力 93.68 天然氣 3.56 水利及其他 2.76	電信 76.45 媒體 15.87 電腦 3.55 網路及其他 4.13	零售業 24.79 食品 21.21 飲料 19.12 化妝品/個人保健 11.92 農業 6.04
前五大持股 (%)	新紀元能源公司 11.89 南方公司 8.23 杜克能源公司 7.73 星座能源公司 5.77 美國電力公司 4.67	思科 17.40 AT&T公司 14.36 威瑞森電信公司 13.62 康卡斯特公司 4.59 T-Mobile美國公司 4.51	好市多公司 10.19 沃爾瑪公司 9.24 寶僑公司 9.05 可口可樂公司 6.44 菲利浦莫里斯國際公司 5.61

資料來源：Bloomberg · KGI整理 · 2025年4月9日

SPDR公用事業類股ETF (XLU.US)

簡介

該ETF追蹤「Utilities 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。

■ 投資於美國公用事業行業

追蹤指數主要持有美國公用事業行業股票，包括自來水公司、獨立電力、可再生電力生產商和天然氣公用事業等行業

■ 低波動性

公用事業在經濟不景氣或通貨膨脹時，仍能保持穩定的營運和獲利，波動性相較於其他類股低。該ETF適合希望平衡投資組合波動性，並接觸美國公用事業行業的投資人

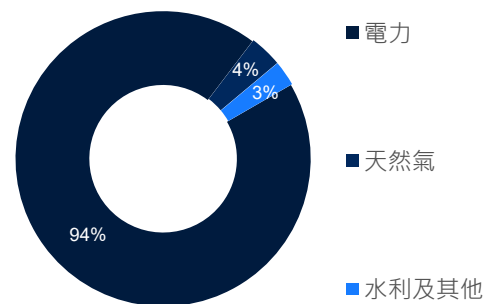
■ 費用率較低

該ETF費用率為0.08%，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	1998年12月16日	規模	170億美元
ETF類型	股票型	持股總數	31
費用比率	0.08%	3年標準差(年化)	16.99%

資料來源：Bloomberg，2025年4月9日

投資行業分布



近一年價格

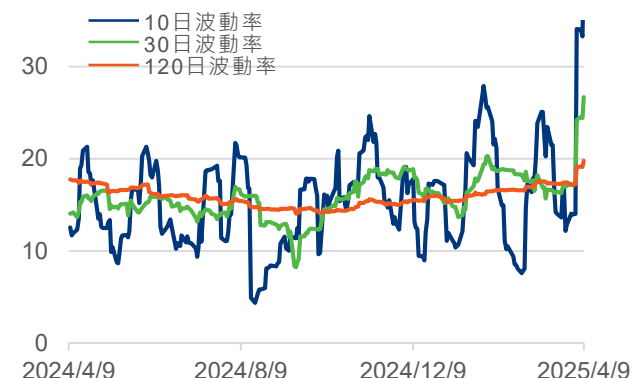


迄2025年4月9日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-2.09	1.23	1.08	20.76	8.40	45.98

前5大投資標的(%)

新紀元能源公司	11.89
南方公司	8.23
杜克能源公司	7.73
星座能源公司	5.77
美國電力公司	4.67

近一年波動率



iShares美國電信ETF (IYZ.US)

簡介

該ETF追蹤「Russell 1000 Telecommunications RIC 22.5/45 Capped Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

■ 專注於美國電信行業

追蹤指數主要持有提供電話和互聯網產品、服務及技術的美國公司股票，適合看好5G技術普及和未來6G技術發展、物聯網(IoT)、虛擬實境(VR)、擴增實境(AR)等新興技術應用的投資人

■ 持股集中

持股集中，投資組合前十大持股佔整體逾70%以上，集中於少數大型電信公司，包括思科、AT&T公司、威瑞森電信公司、康卡斯特公司及T-Mobile美國公司等

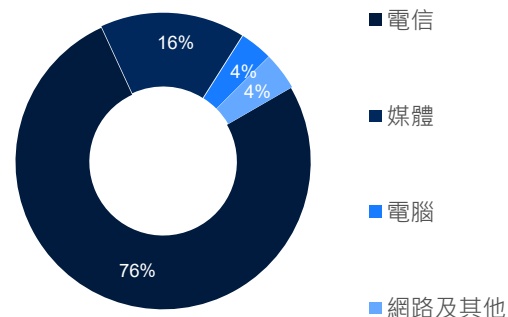
■ 費用率適中

該ETF費用率為0.4%，在同類型ETF中屬於中等水平

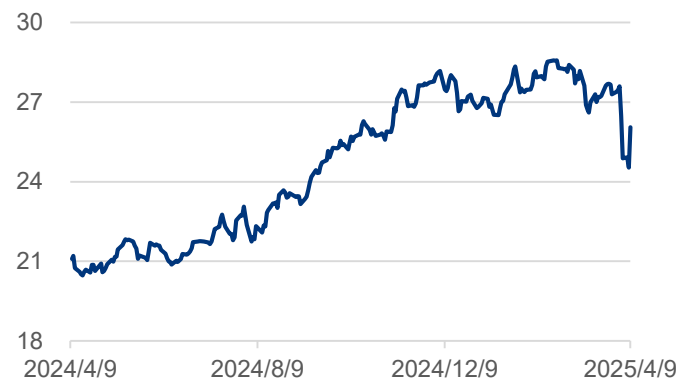
成立日	2000年5月22日	規模	3.37億美元
ETF類型	股票型	持股總數	19
費用比率	0.4%	3年標準差(年化)	20.57%

資料來源：Bloomberg · 2025年4月9日

投資行業分布



近一年價格

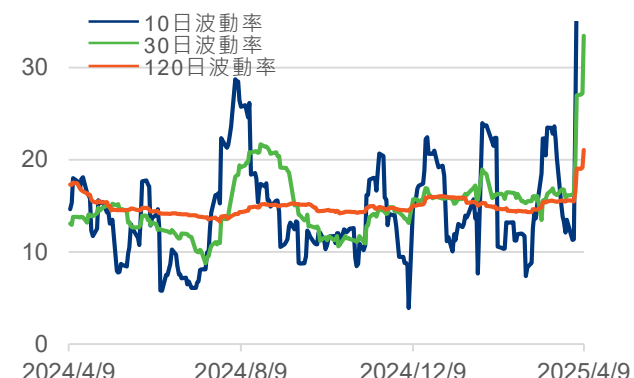


迄2025年4月9日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-5.09	-1.15	-2.29	26.25	-5.93	9.07

前5大投資標的(%)

思科	17.40
AT&T公司	14.36
威瑞森電信公司	13.62
康卡斯特公司	4.59
T-Mobile美國公司	4.51

近一年波動率



SPDR必需性消費類股ETF (XLP.US)

簡介

該ETF追蹤「Consumer Staples 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。

■ 規模最大的必需消費品ETF

該ETF為資產規模最大的必需消費品ETF，集中投資於標普500指數的必需消費品產業股票，流動性佳

■ 具穩定且抗跌的投資特性

持有包括家庭日用品、飲料、食品、菸草及食品零售等產業個股，相較於其他類股，必需消費品通常在經濟不景氣時仍能保持穩定需求，必需消費品產業指數具有穩定且抗跌的投資特性

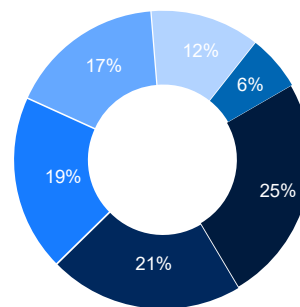
■ 費用率較低

該ETF費用率為0.08%，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	1998年12月16日	規模	160億美元
ETF類型	股票型	持股總數	38
費用比率	0.08%	3年標準差(年化)	13.35%

資料來源：Bloomberg · 2025年4月9日

投資行業分布



- 零售業
- 食品
- 飲料
- 化妝品/個人保健
- 農業
- 家庭用品/廚具及其他

近一年價格



迄2025年4月9日

期間報酬率(%)

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

-3.57

4.44

1.42

9.49

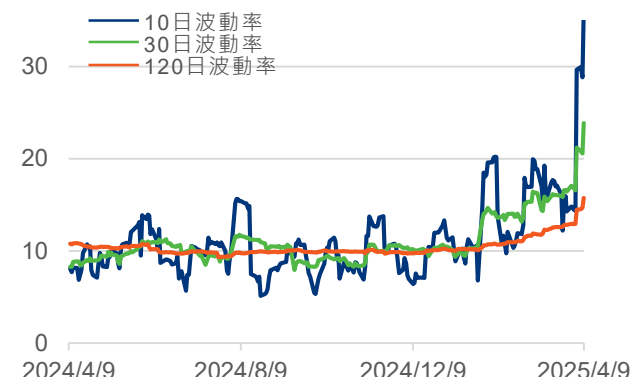
9.12

55.59

前5大投資標的(%)

好市多公司	10.19
沃爾瑪公司	9.24
寶僑公司	9.05
可口可樂公司	6.44
菲利浦莫里斯國際公司	5.61

近一年波動率



市場震盪時期，電力等公用事業投資級債券具有更強的抗跌性

► DUK 5.05 03/15/35 (杜克能源進展有限責任公司)

- Duke Energy (DUK)是美國最大的公用事業控股公司之一，主要通過其電力公用事業和基礎設施以及天然氣公用事業部門運營。公司地理分佈非常多元化，在美國三個地理區域的七個州經營。電力公用事業部門在美國東南部和中西部六個州為近820萬零售電力客戶提供服務，擁有約49,870兆瓦的發電能力，佔Duke 2023年收益基礎的約89%。DUK的天然氣公用事業和基礎設施業務為位於五個州的約170萬客戶提供天然氣。
- 目前DUK的所有現金流均來自於受管制的公用事業業務，具有穩定性。這些公用事業的監管環境也支持了DUK的信用面。所在的地區對大多數公用事業都有費率協定，支持DUK成本、資本開支等的最終回收。
- DUK具有相對穩定的綜合財務信用指標。集團聲明其資產負債表目標包括將CFO pre-WC對債務的比率定在14%。在2019-2023年期間，公司的CFO pre-WC對債務的比率均在14%附近(唯2022年為11.4%)，2023年末為14.3%。同期公司經營現金流均落在100億美元左右。

商品名稱	DUK 5.05 03/15/35 (杜克能源進展有限責任公司)
ISIN	US26442UAU88
特色	Duke Energy是美國最大的公用事業控股公司之一，並具有相對穩定的綜合財務信用指標
到期日	2035年3月15日
下一贖回日	2034年12月15日
配息(%)	固定/5.05/每半年
幣別	USD
距到期年	9.93
信評 (穆迪/惠譽/標普)	Aa3/-/A
順位	第一留置權
YTM/YTC (%)	5.43/5.44

資料來源：Bloomberg · KGI整理

杜克能源進展有限責任公司(DUK 5.05 03/15/35)

簡介

Duke Energy (DUK)是美國最大的公用事業控股公司之一，主要通過其電力公用事業和基礎設施以及天然氣公用事業部門運營。公司地理分佈非常多元化，在美國三個地理區域的七個州經營。

介紹理由

- 目前DUK的所有現金流均來自於受管制的公用事業業務，具有穩定性。這些公用事業的監管環境也支持了DUK的信用面。所在的地區對大多數公用事業都有費率協定，支持DUK成本、資本開支等的最終回收。
- DUK具有相對穩定的綜合財務信用指標。集團聲明其資產負債表目標包括將CFO pre-WC對債務的比率定在14%。在2019-2023年期間，公司的CFO pre-WC對債務的比率均在14%附近(唯2022年為11.4%)，2023年末為14.3%。同期公司經營現金流均落在100億美元左右。
- 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。

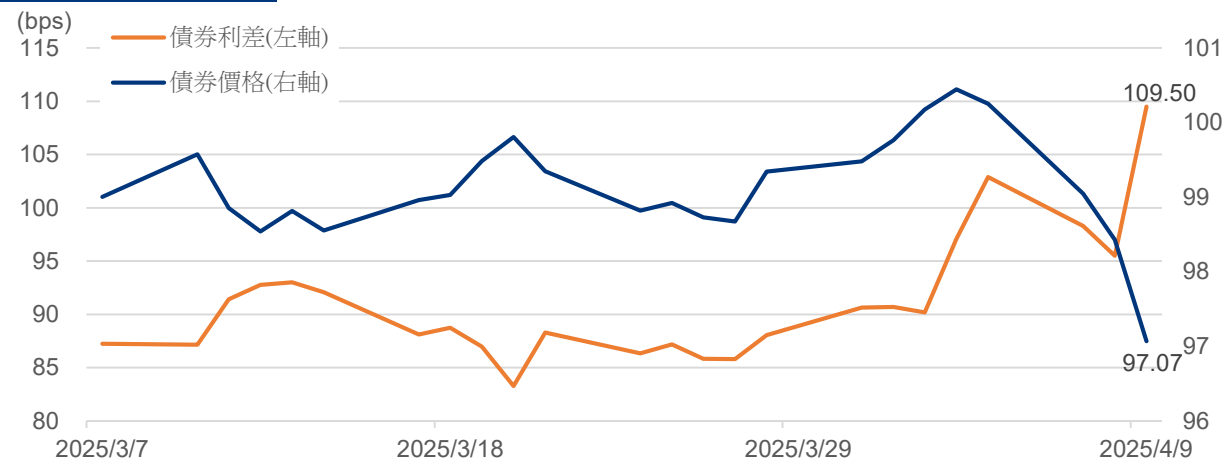
財務指標	2022	2023	2024
EBITDA獲利率	42.35	46.09	47.10
資產報酬率(ROA)	2.79	2.71	3.05
營業現金/總債務	13%	13%	18%

資料來源：Bloomberg，2025年4月10日

標的資訊

標的名稱	DUK 5.05 03/15/35	ISIN	US26442UUAU88
到期日	2035年3月15日	距到期年	9.93
配息(%)	固定/5.05/每半年	YTM/YTC(%)	5.43/5.44
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)	Aa3/-/A	債券順位	第一留置權

價格



▶ APR 2025

7

Monday

- 歐元區4月Sentix投資者信心指數 (實際:-19.5 預估:-9.0 前值:-2.9)
- 歐元區2月零售銷售月增率 (實際:0.3% 預估:0.5% 前值:0.0%)

8

Tuesday

- 台灣3月CPI年增率 (實際:2.29% 預估:2.20% 前值:1.58%)

9

Wednesday

- 日本3月工具機訂單年增率初值 (實際:11.4% 前值:3.5%)

10

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (實際:223k 預估:223k 前值:219k)
- 美國3月CPI年增率 (實際:2.4% 預估:2.5% 前值:2.8%)
- 美國3月核心CPI年增率 (實際:2.8% 預估:3.0% 前值:3.1%)
- 日本3月PPI年增率 (實際:4.2% 預估:3.9% 前值:4.1%)
- 中國3月CPI年增率 (實際:-0.1% 預估:0.0% 前值:-0.7%)

11

Friday

- 美國4月密大消費者信心指數初值 (預估:53.5 前值:57.0)
- 美國3月PPI年增率 (預估:3.3% 前值:3.2%)

14

Monday

- 日本2月工業生產月增率終值 (前值:2.5%)
- 中國3月出口年增率 (預估:4.4% 前值:-3.0%)

15

Tuesday

- 歐元區2月工業生產年增率 (預估:-1.3% 前值:0.0%)

16

Wednesday

- 美國3月零售銷售月增率 (預估:1.4% 前值:0.2%)
- 美國3月工業生產月增率 (預估:-0.3% 前值:0.7%)
- 日本2月核心機器訂單月增率 (預估:-0.5% 前值:-3.5%)
- 歐元區3月CPI年增率終值 (預估:2.2% 前值:2.3)
- 中國第一季GDP年增率 (預估:5.2% 前值:5.4%)
- 中國3月零售銷售年增率 (預估:4.2% 前值:4.0)

17

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (前值:223k)
- 美國3月新屋開工 (預估:1,410k 前值:1,501k)
- 美國3月營建許可初值 (預估:1,450k 前值:1,459k)
- 日本3月出口增率 (預估:0.9% 前值:11.4%)
- 歐元區4月ECB利率決議 (預估:2.40% 前值:2.65%)

18

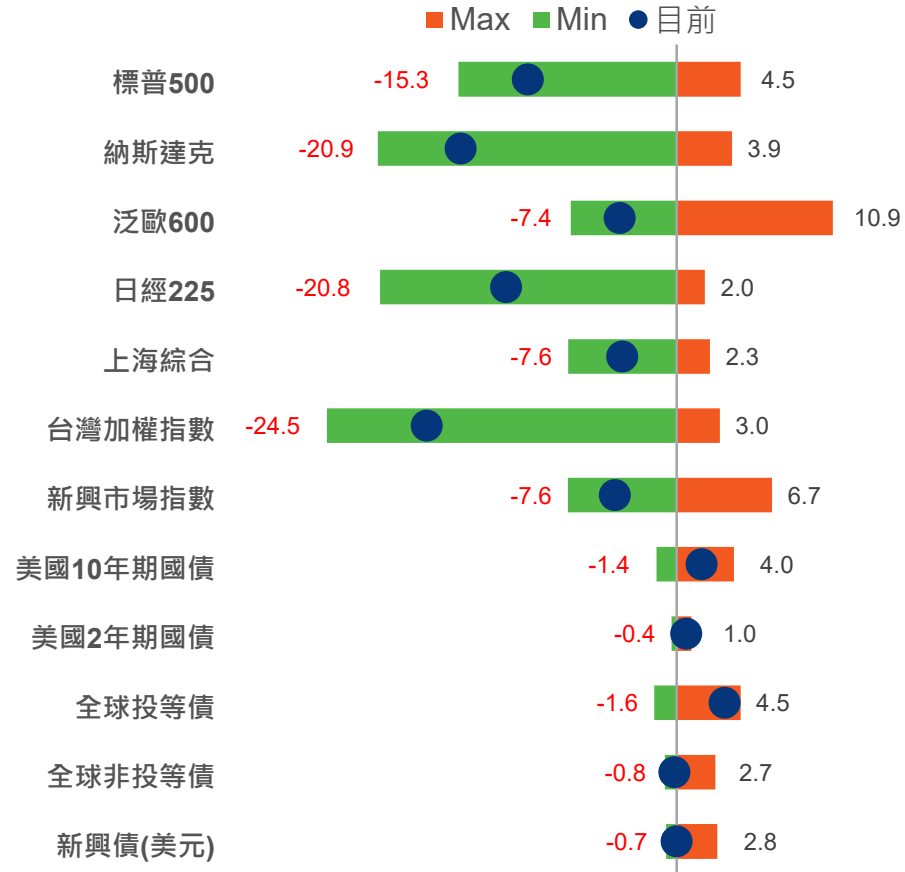
Friday

- 日本3月全國CPI年增率 (前值:3.7%)

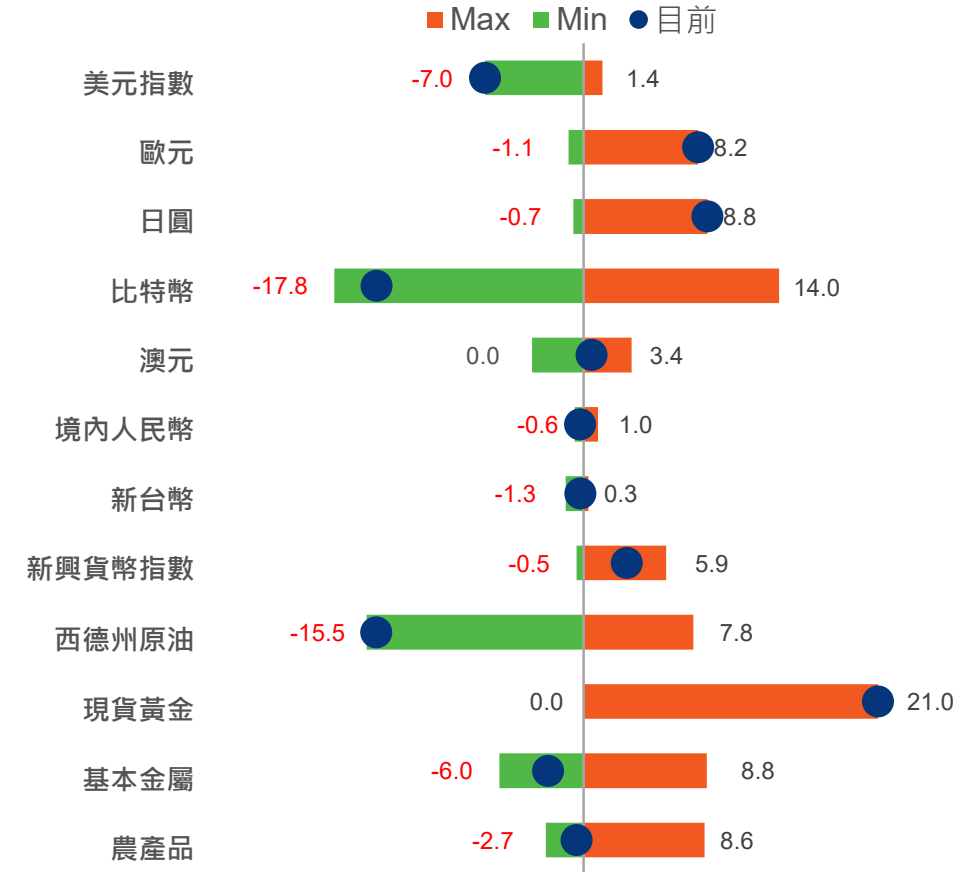
資料來源：Bloomberg

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



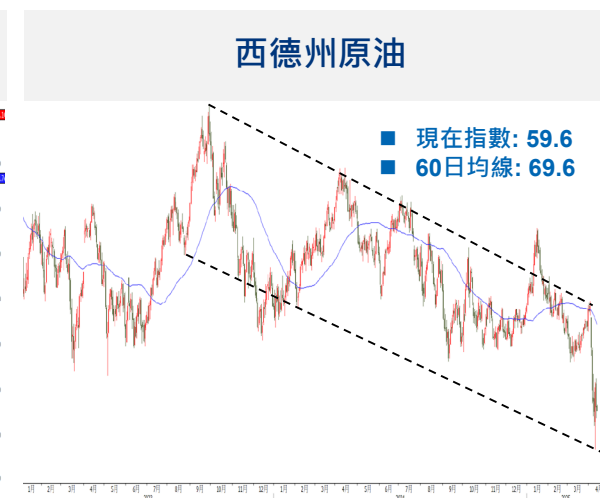
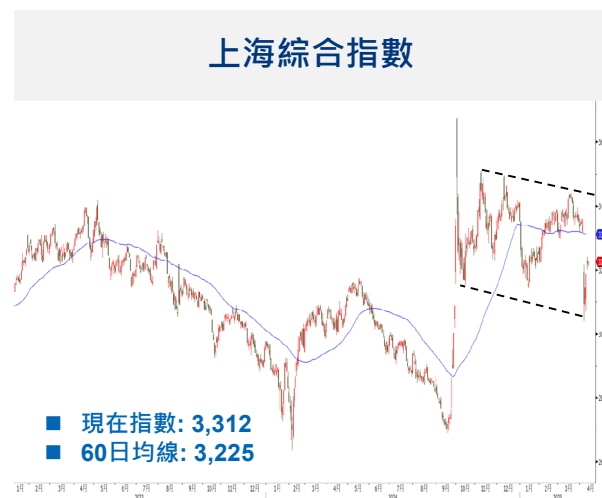
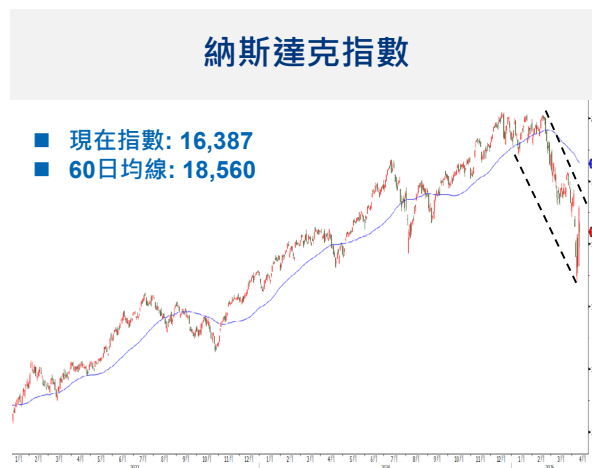
貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2025年4月11日

技術分析

—— 60日線



資料來源：Bloomberg · 2025年4月11日

市場觀測

美國消費物價指數年增率(%)



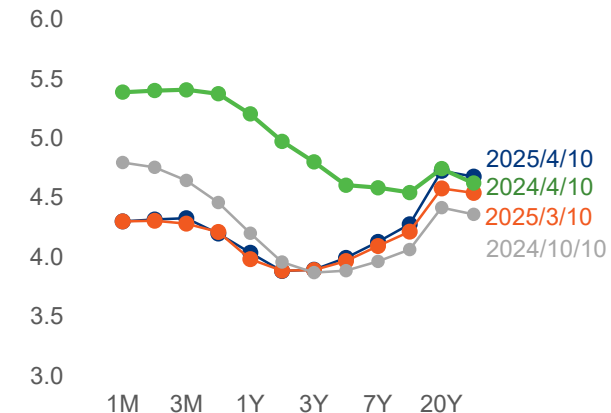
美國10年期國債孳息率(%)



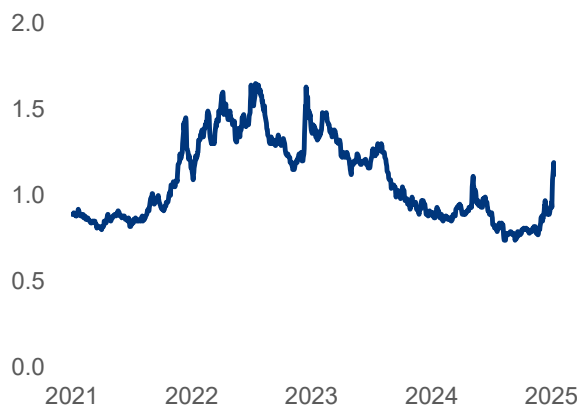
美國國債息差(bps)



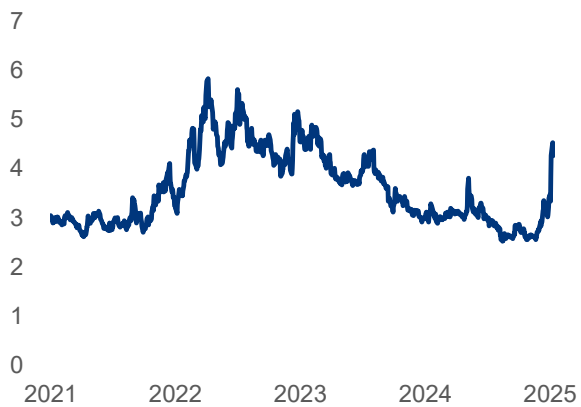
美國國債孳息率曲線(%)



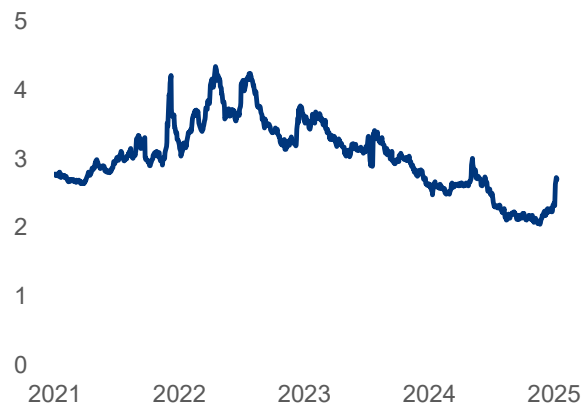
美元投資級公司債息差(%)



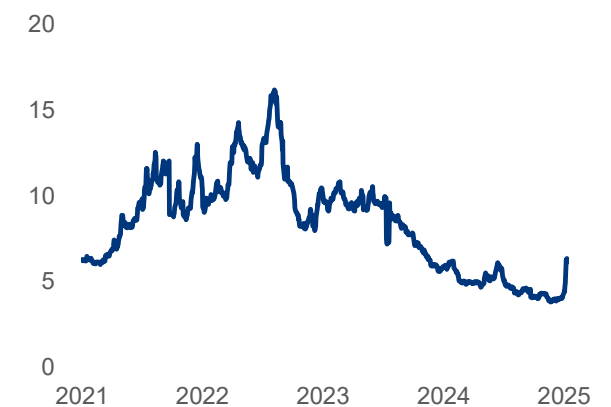
美元非投資等級債息差(%)



美元新興市場債息差(%)



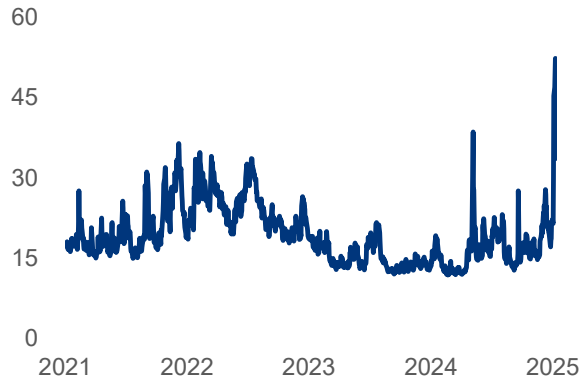
美元亞洲非投資級債息差(%)



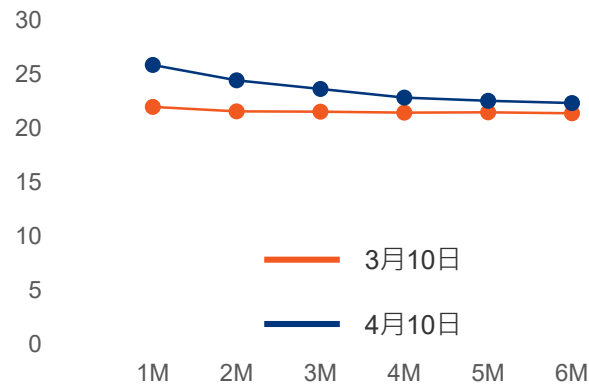
資料來源：Bloomberg · 2025年4月10日

市場觀測

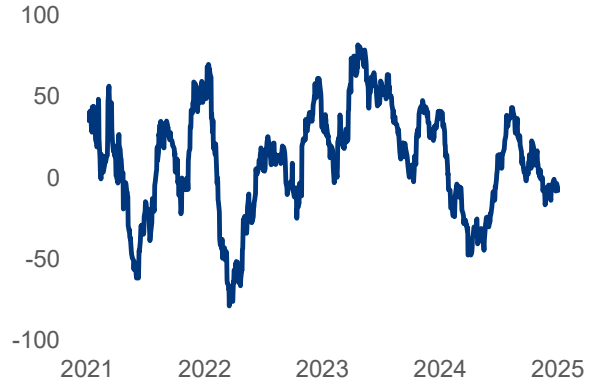
VIX指數



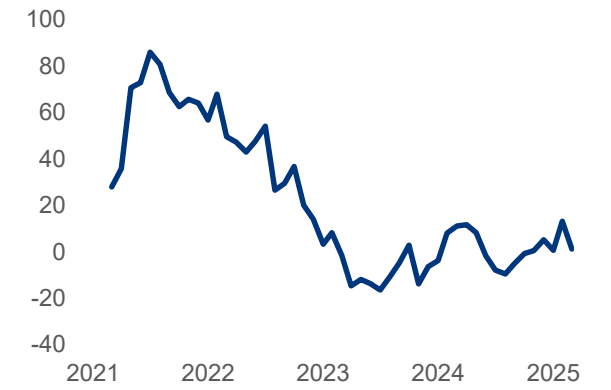
VIX期間結構



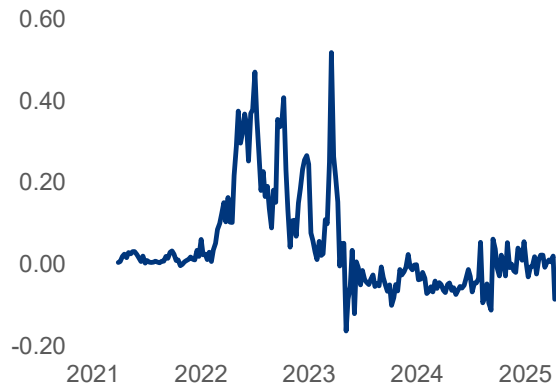
美國花旗經濟驚奇指數*



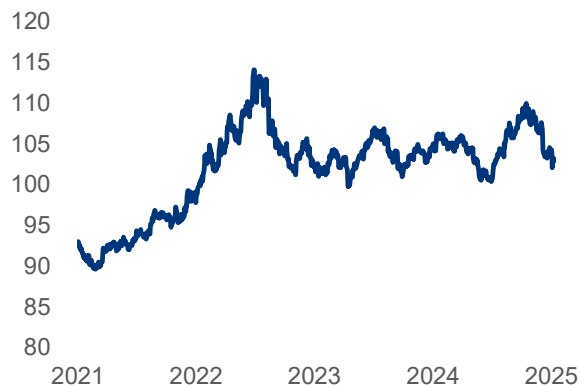
美國花旗通脹驚奇指數*



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4月10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。