



印度股市還有戲？

Encore for India Equities?

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2024年10月28日



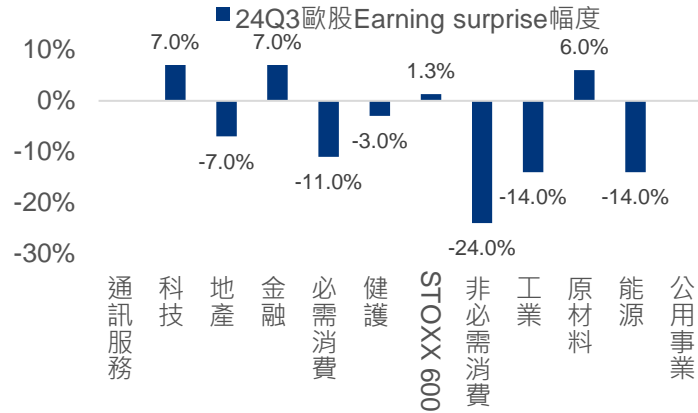
- | | | |
|----|--------|-------------------------------|
| 01 | 本週焦點圖表 | 歐美業績陸續發布，
獲利預期仍以美國相對較佳 |
| 02 | 市場回顧 | 美債利率再起，
股債表現分歧 |
| 03 | 熱門議題 | 人行如期下調LPR，
惟救市關鍵需聚焦11月人大會議 |
| 04 | 投資焦點 | 人口紅利帶動消費與工業，
印度股市長期看漲 |
| 05 | 理財產品 | 精選港、美、台股、基金/ETF、
債券 |

本週焦點圖表

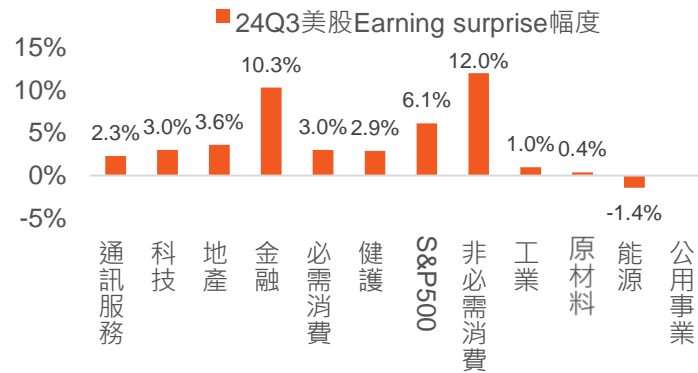
歐美業績陸續發布，獲利預期仍以美國相對較佳

- ▶ 歐股跟隨美股腳步陸續啟動24Q3業績公布，當前已公布企業獲利狀況顯示不如預期的企業比重較高，約占**52.9%**，優於預期的企業比重僅為**35.3%**，低於**54%**的長期平均水準。主要拖累來自於非必需消費、工業、能源、必需消費等產業，顯示歐洲除了外需受到大環境影響而持續回落之外，內需方面亦沒有起到穩定的效果，因此整體企業獲利仍難以擺脫動能不足的狀態。
- ▶ 美股業績則明顯較佳，多數S&P500指數之產業獲利表現優於預期，僅能源類股表現不佳。包含金融與消費等內需型產業獲利皆優於預期，代表美國零售數據與就業數據強勁亦確實反映在企業基本面，經濟邁向軟著陸的趨勢漸趨明朗。整體隨著企業逐步公布獲利數據，市場對歐股獲利成長預估除了24Q4年底旺季能有所回升之外，進入25Q1恐再度回到低檔，美股獲利成長的預期則是逐季攀升，基本面有望帶給美股強健支撐。

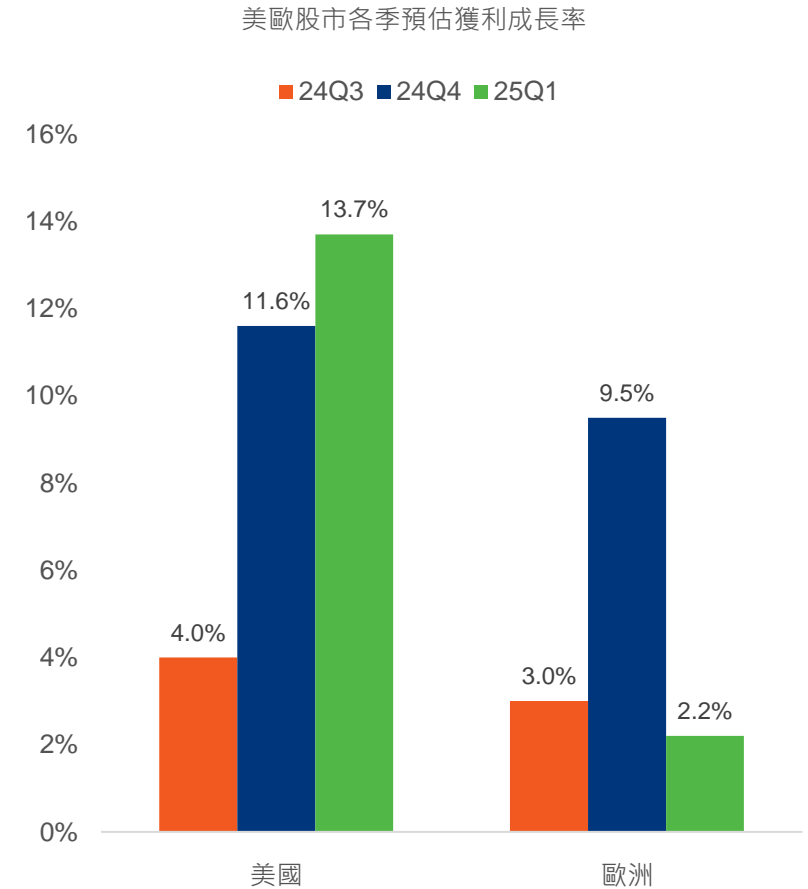
消費、工業、能源拖累歐股24Q3獲利



金融與非必需消費拉動美股24Q3獲利優於預期



美股預期獲利成長將持續優於歐股



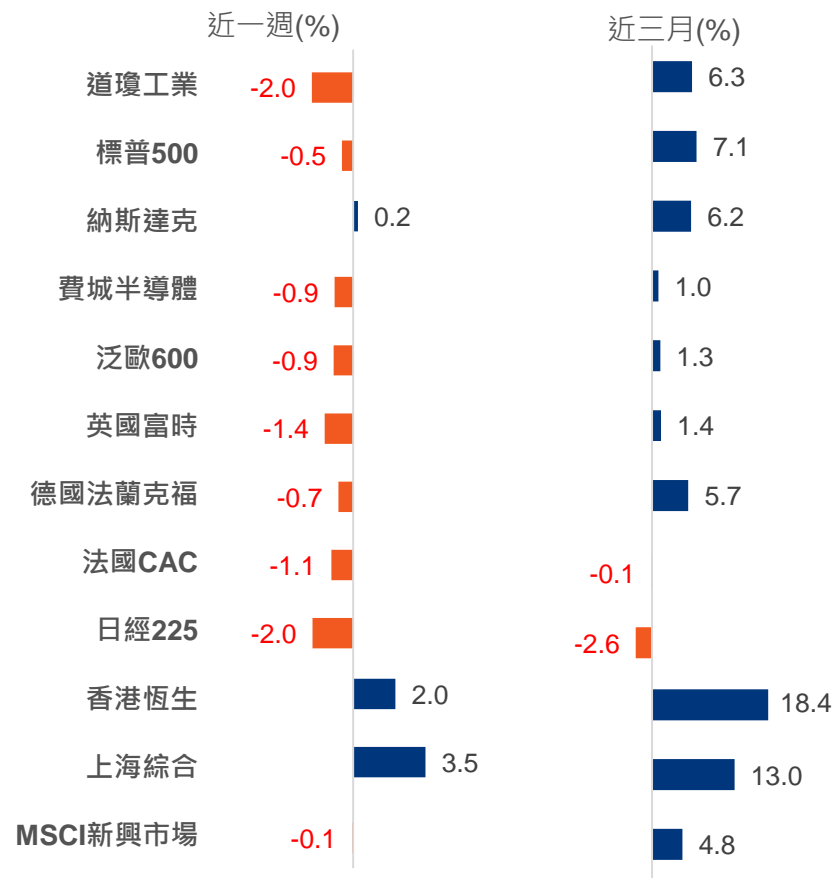
資料來源：LSEG I/B/E/S · 2024年10月22日

市場回顧

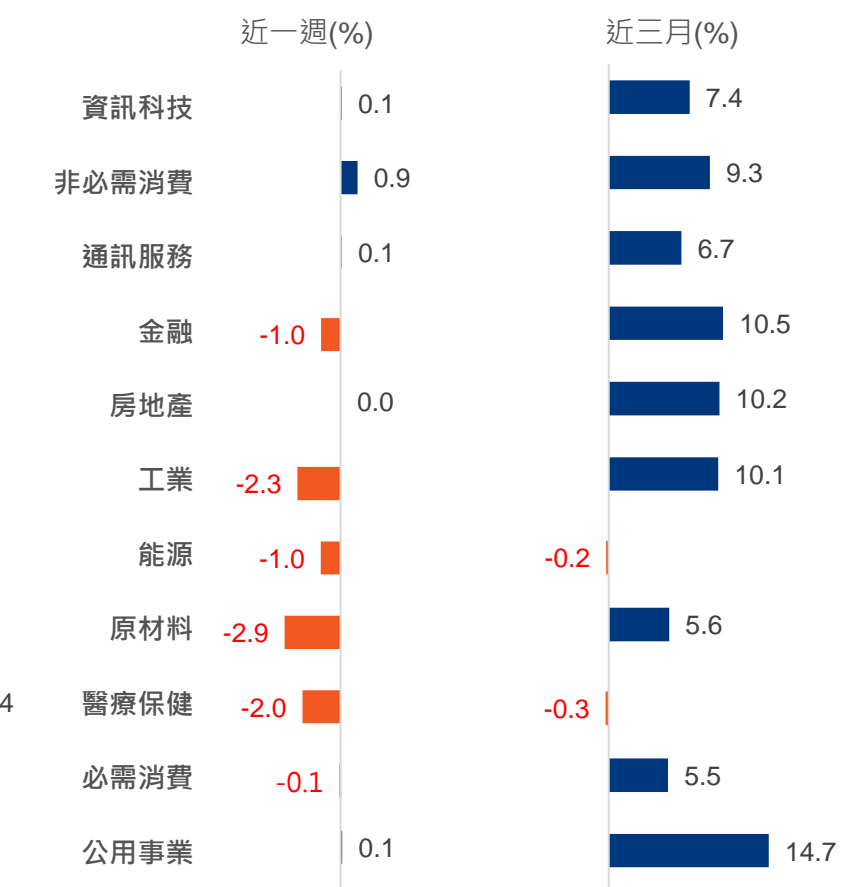
政策落地激勵陸股，業績發布消息牽動美股產業表現漲跌互見

- ▶ 美股第三季企業業績獲利表現優於預期，為股價一度帶來支撐，但受到IMF最新經濟展望報告上修今明兩年美國經濟成長率，加上近期數位美聯儲官員言論暗示未來減息步伐將較為溫和，共同打壓市場減息預期，令大型股表現承壓並帶動美股走強後出現拉回。歐股則是受到獲利疲軟的業績數據拖累，表現相對疲弱。陸港股在中國9月底宣告的減息與結構型政策工具陸續落地執行下支撐市場情緒，帶動整體指數反彈。
- ▶ 產業方面，特斯拉業績優於預期，帶動非必需消費類股反彈，抵銷了麥當勞因食安問題遭美國衛生單位調查的拖累。此外，波音罷工問題在工會否決波音提出的加薪條件下未能結束，打壓了整體工業類股走勢。所幸科技股與金融股在優於預期的業績支撐下，儘管亦受到了市場減息預期放緩的影響，跌幅也相對有限。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

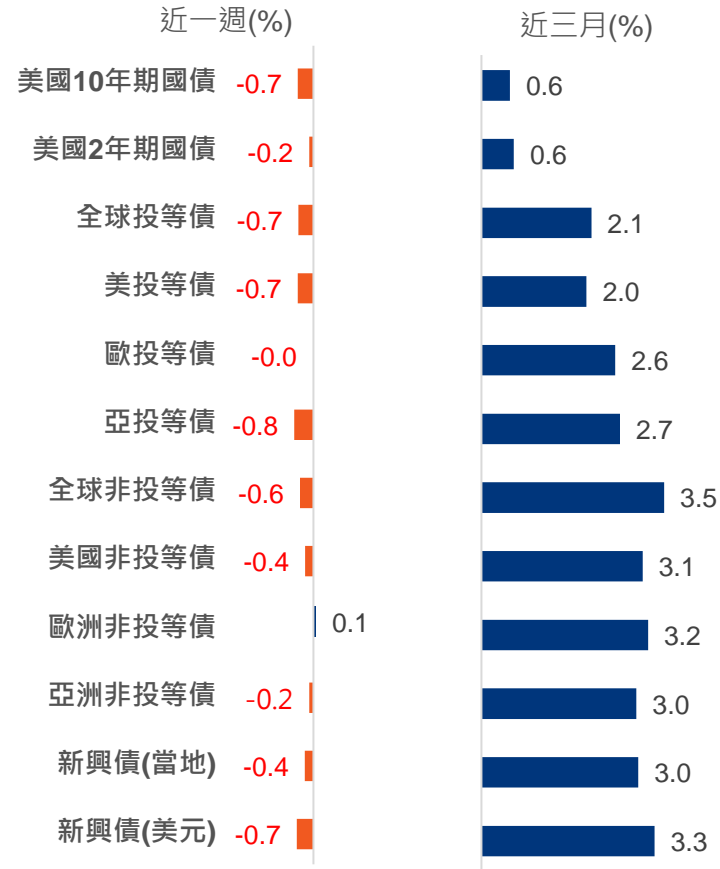


資料來源：Bloomberg，2024年10月25日

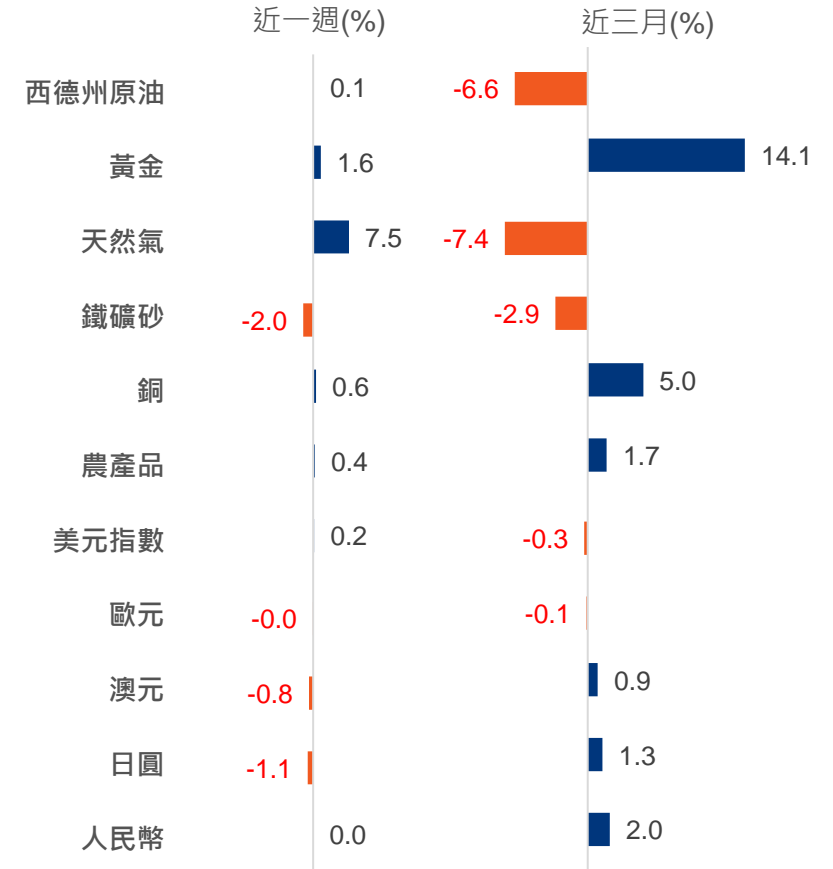
美債孳息率再度攀高壓抑債市表現，金價仍受地緣消息支撐

- ▶ 美國經濟表現強韌，加上近期官員表態不夠鴿派，令投資人對於美聯儲減息步伐之預期放緩，帶動美國國債孳息率本週再度攀高，甚至一度站上4.2%上方，導致國債價格全面下挫，投資等級債亦受到拖累。歐洲債券價格則是受到ECB減息預期所支撐，影響程度相對較小，其餘包含非投資等級債與新興債等市場表現亦明顯受影響而出現下跌。
- ▶ 商品部分，在以色列轟炸黎巴嫩以及加薩等地的戰事消息下，地緣政治問題對於黃金價格持續帶來支撐，復以市場對於美國減息預期放緩的狀況也對黃金帶來一定程度的激勵。油價則是受到美國原油庫存增幅高於預期的數據限制了漲幅。貨幣方面，美元指數在利率走高下再度回升，帶動主要貨幣多數走貶。其中日圓亦受到新首相石破茂的態度從原先的鷹派轉趨溫和的影響，令市場對於日圓加快升息步伐的預期降低而強化貶勢。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)

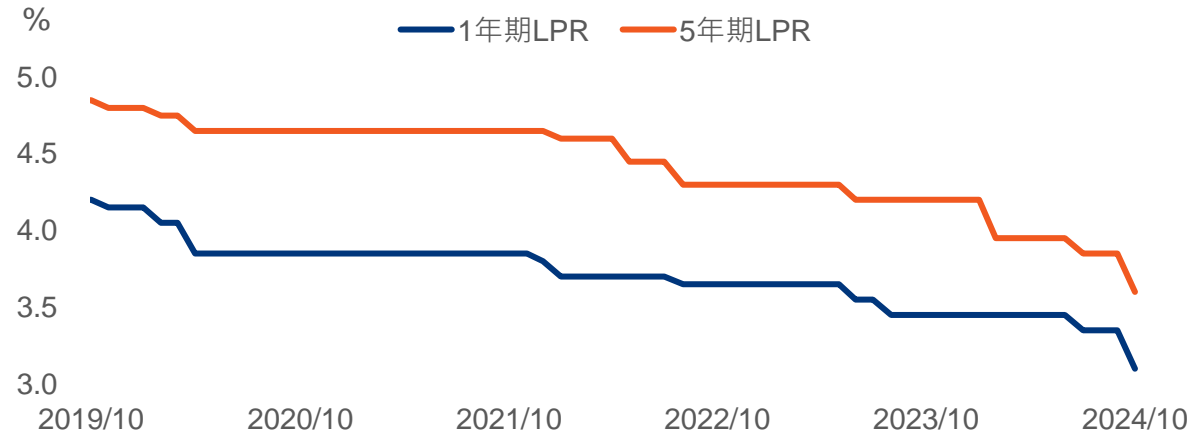


資料來源：Bloomberg，2024年10月25日

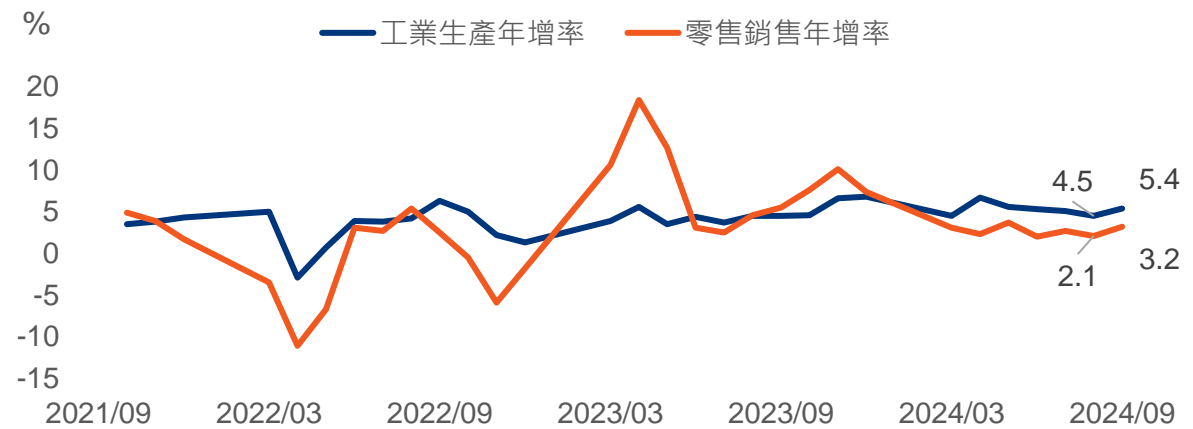
人行如期下調LPR 1碼，惟救市關鍵仍需聚焦11月人大會議

- ▶ 中國人行於10月21日宣布將一年期貸款市場利率(LPR)由3.35%下調1碼至3.10%，5年期也同步由3.85%下調至3.60%，皆符合市場預期，另人行表示未來將視市場流動性，擇機再下調存準率1-2碼，搭配自9月以來人行下調存款準備金利率(RRR)、7天逆回購利率、中期借貸便利利率(MLF)等手段，顯示政府對於經濟的大力刺激，帶動包含零售銷售、工業生產數據出現回升跡象。
- ▶ 惟貨幣政策主要聚焦在金融層面，若要對中國經濟產生更有效的提振，則需出台更大規模的財政措施，從實體面帶動經濟發展。10月12日中國財政部長表示目前中央財政赤字仍有提升的空間，隱含有望採取更大規模財政刺激措施，以達成全年經濟成長5%目標。據此，市場聚焦11月人大會議，認為屆時會針對未來財政措施提出更明確指引，並高度關注可能推出的財政規模。目前市場預期截至2025年底，中國財政政策規模將達2兆元人民幣，並放鬆包含地方政府債資金使用範圍、央行國債買賣操作以支撐政府債發行。若後續增量財政政策釋出規模超出預期，將有望給予中國現今較為疲弱的經濟更大刺激。

10月人行將LPR調降1碼，顯示其對於刺激經濟決心



9月開始之貨幣政策陸續出台為市場帶來信心，工業及零售銷售皆優於預期

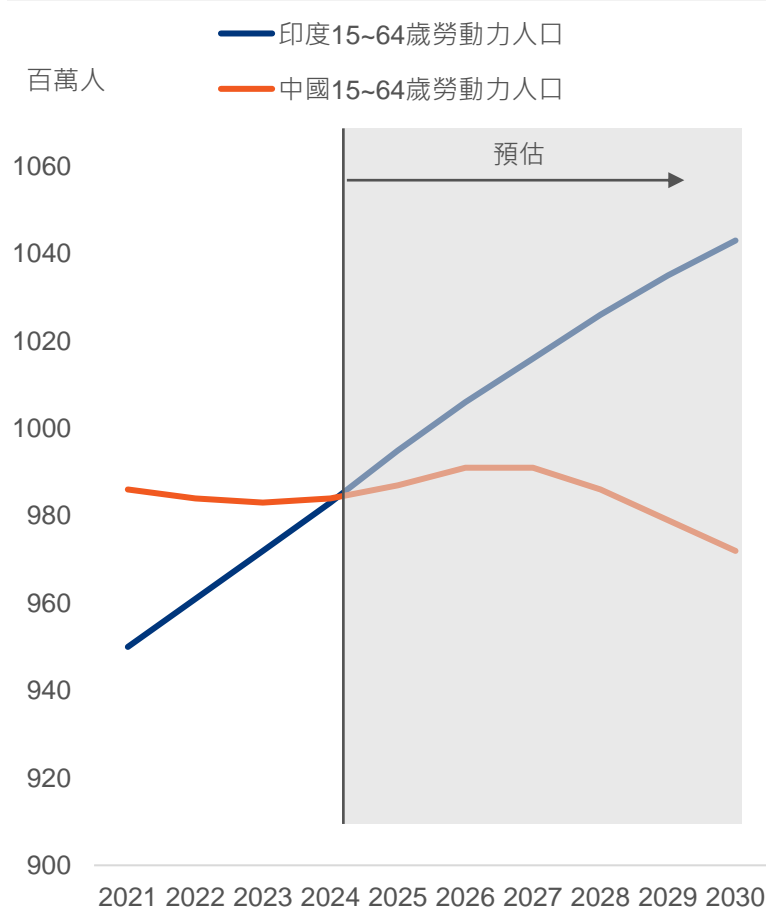


投資焦點

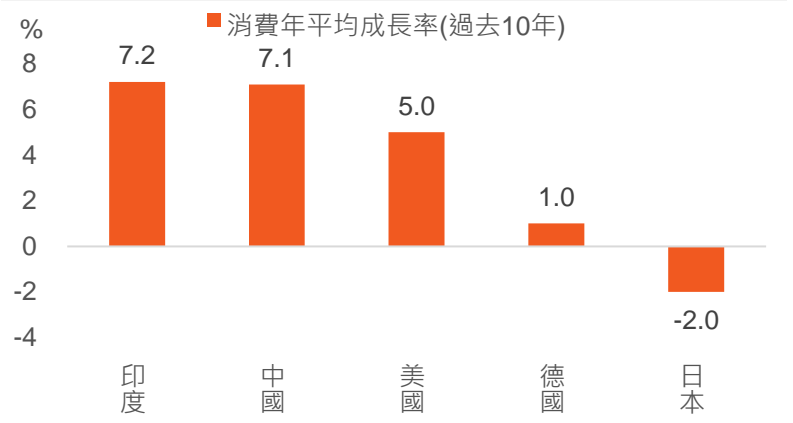
印度人口紅利爆發將持續帶動消費成長與工業發展

- ▶ 根據聯合國統計，印度總人口於2023年4月便已正式超越中國，2025年起勞動力人口也將超越中國。印度14億人口隱含巨大消費市場，過去10年，印度消費成長率平均每年高達7.2%，遠高於歐美國家與日本，甚至略高於中國，隨著整體人口仍處於成長期，加上年輕的人口結構，UBS預計2026年印度將超越日本成為全球第三大消費市場，後續消費動能的潛力不容小覷。
- ▶ 另一方面，隨著地緣政治的變化，2018年開始的美中貿易戰令美中競爭更加激烈，歐美降低依賴中國供應鏈的趨勢仍在繼續，擁有低廉且大量勞動力的印度已逐步成為企業供應鏈移轉的主要目標，手機大廠蘋果在印度設廠組裝手機亦引領了相關廠商的進駐，令印度從一個手機淨進口國轉變為淨出口國，代表印度正在成為新的製造業基地，隨著莫迪政府持續推動相關基礎建設投資改善設廠環境，印度工業也有望持續成長。

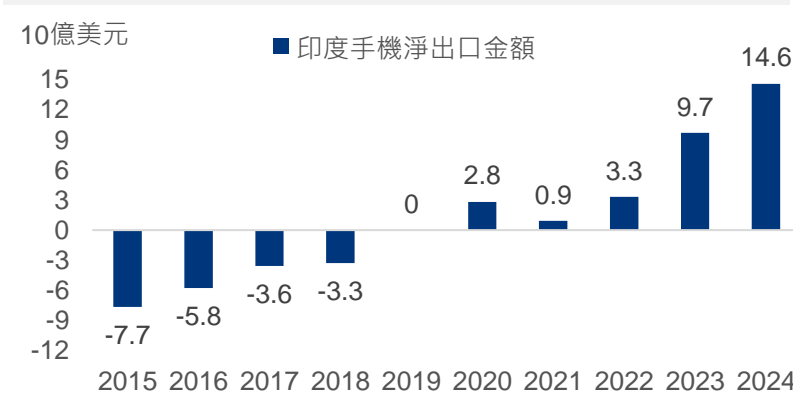
印度勞動力人口2025年起將超越中國



過去10年印度消費年均成長7.2%



美中競爭持續下，印度正在成為新的製造業基地

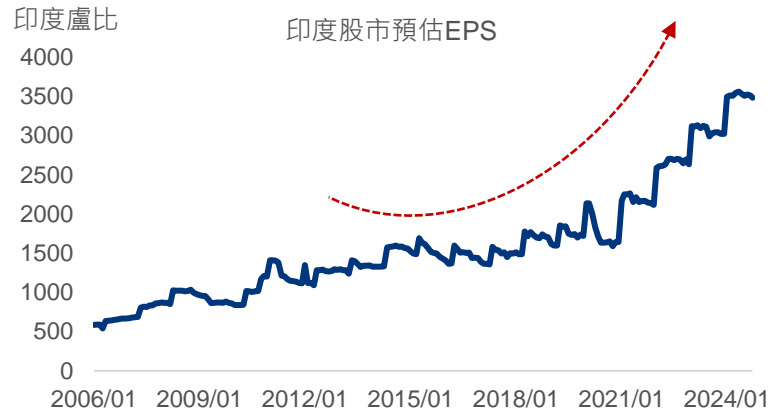


資料來源：International Economic Association、UBS，2024年10月25日

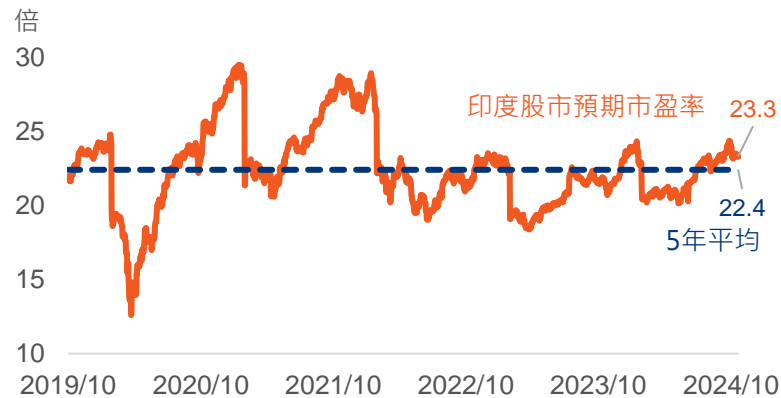
印度企業獲利成長趨勢未止，國內資金有望持續支撐股市市盈率

- ▶ 隨著2014年莫迪政府上台，陸續推出降低企業成本與擴大基礎建設支出並推動印度製造等改革政策下，政策效應逐漸發酵。觀察印度股市企業獲利逐年攀升，顯示股市的上漲趨勢擁有基本面的加持。隨著2024年莫迪進入第3個5年任期，大選後政治對市場波動性回落，投資人焦點將會再度回到企業基本面，政府持續推進改革方針所帶來的紅利有望繼續引領印度企業維持高成長的走勢。
- ▶ 雖部分投資人擔憂印度股市偏高的市盈率可能成為後續上漲的壓力，但觀察當前的預期市盈率約為23.3倍，儘管仍高於近5年平均水準的22.4倍，但已自歷史高點回落。此外，高市盈率的背後亦反映市場對於企業後續高成長的預期。此外，受中國救市的期待令外資流出印度股市轉進陸股，但內資即時遞補顯示隨印度金融深化政策的影響，有望持續推動印度家庭逐步將接近6成的銀行存款轉化至股市，並對印度指數與市盈率帶來支撐。

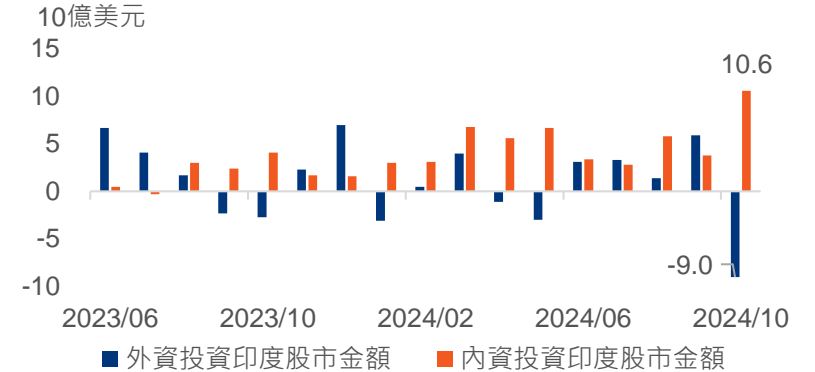
印度股市預估EPS逐年快速攀升



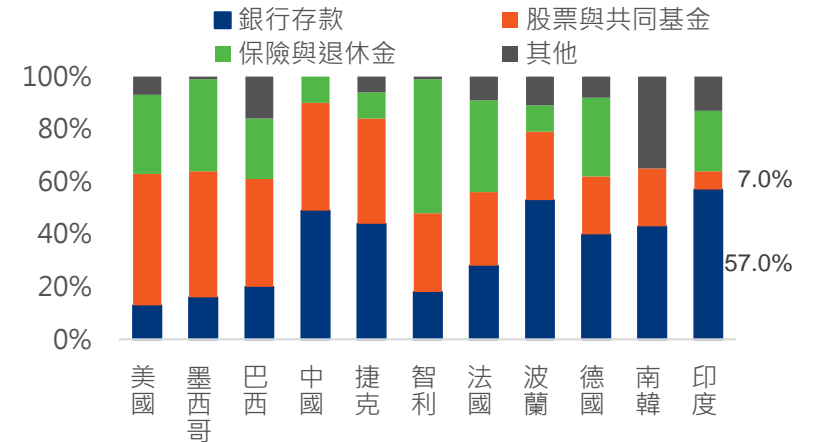
當前印度股市預期市盈率高於5年平均水準



印度內資遞補外資流出壓力



印度家庭金融資產多為存款，金融深化下料續轉股市



資料來源：Bloomberg，2024年10月25日

市場策略思維

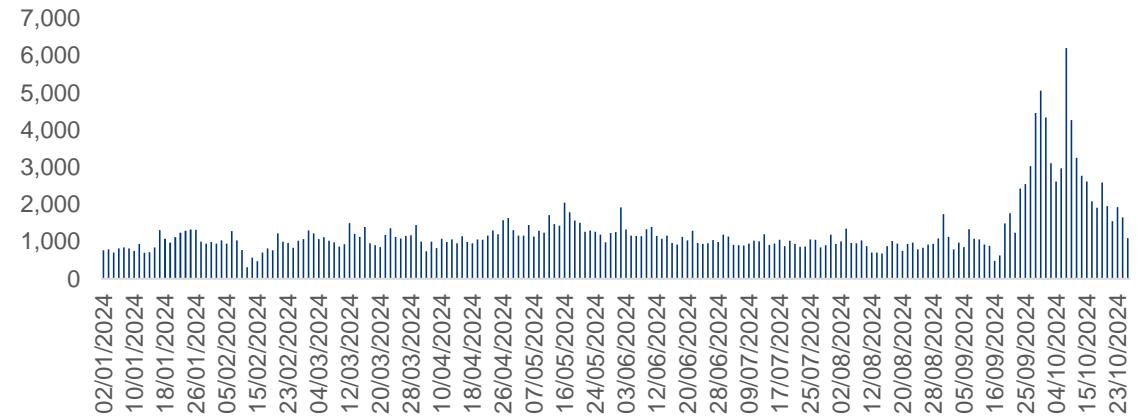
類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 美聯儲開啟減息週期，美國總統大選前夕，預期股市未來波動仍劇，股權投資建議先以防禦型產業為主，公用事業、醫療保健與電信類股等能降低波動。歐股業績表現不佳，然隨歐洲央行持續寬鬆，有望支撐歐股。 ◆ 中長期部位著重優質龍頭股，採定期定額長期趨勢如AI、半導體、科技等題材。 	<p>策略風格：中、大型股</p> <p>區域：美國、歐洲、印度</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 美國通脹與就業穩健，經濟或朝軟著陸發展，預期美聯儲後續觀察數據，動態調整貨幣政策，把握現階段利率攀升，投資中長天期債券鎖利領息。 ◆ 美國國債孳息率曲線從倒掛轉向正斜率，經濟放緩風險猶存，仍需聚焦高信評企業債，以信評AAA至BBB級投資級債券最穩健，產業類別如金融、通訊、公用事業等息差相對較豐沛。 	<p>期間：中長天期債鎖高息</p> <p>種類：國債、投資等級債</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 美國經濟比市場預期強勁，復以兩黨當選皆將提高舉債，令政府債務與財政赤字惡化，推動美國國債利率上彈，短期有望支撐美元。 ◆ 新首相石破茂與日銀雙雙表態不急於升息，美元走強亦加大日圓壓力。惟日銀與美國美聯儲貨幣政策分歧的趨勢未變，美日國債利差縮窄將促使日圓長期緩步升值。 	<p>美元震盪偏強</p> <p>日圓緩升</p>

成交較早前減少，靜待更多政策出台

- ▶ 中港方面，上週市場略為淡靜，恒生指數亦只是區間上落，上週指數波幅只錄約500-600點，而成交方面亦較早前減少至約1,500億至1,900億左右的成交。
- ▶ 雖然，指數波幅並不高，但上週的個股走勢上則有助分別強勢股及弱勢股。例如上週美團(3690)走勢明顯強勢，而另一方面阿里巴巴(9988)、網易(9999)及百度(9888)等科技股在恒生指數10月初見高位後持續受壓。在市場缺乏政策消息推動下，股價持續回落，反映投資者持股意願較低。事實上，在較為淡靜的市況，觀察強弱差別，有助投資者在短時間內排列操作次序，例如在下次再迎來升市時，先買入強勢股捕捉升勢；在迎來大市回調時，先沽出弱勢股以保利潤等等的策略。
- ▶ 至於上週所宣布的政策方面，週一(21日)人行宣布一年期及五年期LPR各減25點子，分別降至3.1%及3.6%。而事實上，10月18日六大國有銀行已將七天、三個月、半年、一年期、二年期、三年期及五年期定期存款掛牌利率一律下調了25點子及一天期的存款利率下調5個點子。在禁止銀行手工補息的運作下，雙邊利率共同下調，銀行淨息差或不會產生拖累。匯率方面，儘管近期美國減息預期減弱，但預期後續美國減息力度仍會超過中國，因此對於人民幣貶值的壓力有限。整體上減息對於刺激經濟有利，配合後續一連串的貨幣及財政寬鬆政策，將有助推動經濟回暖，改善基本面對匯率的支撐將會增強。
- ▶ 全國人大常委會第十二次會議11月4日至8日舉行，市場等待更多政策出台。

資料來源：Bloomberg

香港主板總成交金額(億元)



人民幣走勢



中國宏橋(1378)

收盤價 HK \$14.02

目標價 HK \$14.5

止損價 HK \$12.0

公司簡介

集團主要從事鋁產品的生產與銷售。目前集團的鋁產品包括液態鋁合金、鋁合金錠、鋁合金加工產品及氧化鋁產品。

公司特色

■ 內地放寬廢鋁的進口政策，是想解決燃眉之急

中國是全球最大的鋁生產國，而且對幾內亞的鋁土礦高度依賴。幾內亞是全球最大的鋁土礦供應國之一，而最近幾內亞的鋁土礦出口暫停，引發市場恐慌。同時，中國港口的氧化鋁庫存下降到至少2015年以來的最低水平。今次內地放寬廢鋁的進口政策，是想解決燃眉之急。但會否真的令鋁價大跌並非必然，因用廢鋁精煉出高純度氧化鋁要有一定技術，而且會有多少廢鋁流入中國亦是未知之數。中國宏橋的盈利取於生產成本、下游需求、供應規模以至於價格。除非今次政策真的導致嚴重的市場供應過剩和價格下滑，才會對中國宏橋利潤造成大壓力。但這次政策較像是應付氧化鋁庫存下降，以及環保相關的問題。中國宏橋的股息率超過8%，分注買入仍是可行的。

■ 鋁的需求可受惠經濟活動的恢復

中國的鋁消費量約佔全球鋁需求的60%，是全球最大的鋁消費國，而需求結構當中，建築和汽車行業是主要驅動力。中國政府在近期推出了一系列的經濟刺激措施，包括降低存款準備金率和房貸利率，這些措施有望提高市場流動性並促進消費和投資。鋁行業對這些政策反應敏感。隨著經濟活動的恢復，對鋁的需求有望穩定增長。

資料來源：Bloomberg

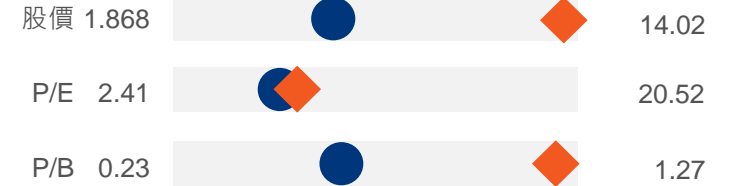
財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
收入增長(%)	32.9	15.0	1.5	11.7	1.7
毛利率	26.6	13.8	15.7	22.4	22.5
EPS	1.83	0.95	1.25	1.91	2.01
EPS增長(%)	43.94	-48.15	31.68	56.94	2.49

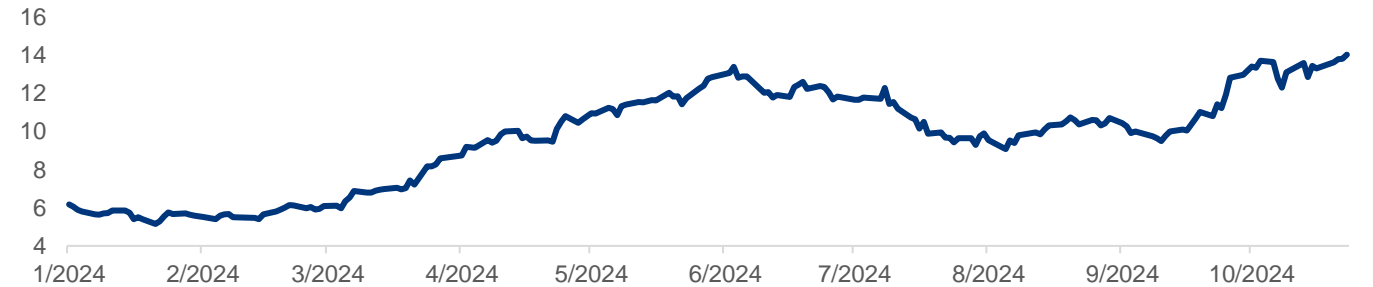
資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



近一年價格



迄2024年10月24日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	22.76	44.98	124.78	113.04	96.16	367.86

國泰航空(293)

收盤價 HK \$8.01

目標價 HK \$9.2

止損價 HK \$7.3

公司簡介

國泰集團包括提供全面服務的尊尚航空公司-國泰航空、貨運業務-國泰貨運、低成本航空公司-香港快運航空有限公司及提供速遞服務的全貨運航空公司-香港華民航空有限公司，以及多間其他附屬公司。

公司特色

■ 客運收益率維持高位

國泰航空9月份載客181.6萬人次，同比增加17.8%。月內收入乘客千米數按年上升18.4%。展望未來數月，國泰將增加更多航班和航線，以滿足外遊需求的增長。集團對今年聖誕假期的客運量保持樂觀，預期較去年同期更佳。

市場對亞太地區航空公司的前景維持樂觀態度，主要由於客機交付量要到2027年才會較顯著回升，因此機票價格將在未來一段時間內保持高位，倘若航空公司能夠通過積極增加運力，這對航空公司的利潤率有利。國泰正進一步現代化及擴展國泰機隊，未來將接收逾100架新一代窄體客機、區域廣體客機、長途廣體客機及大型貨機，並有權再額外增購逾80架飛機。就國泰的客運業務而言，香港的機隊仍供應緊張，國泰航空上半年乘客收益率为68.9%，雖按年已有所回落，但仍高於疫情前。

■ 流動性有所改善

國泰航空的流動性有所改善，於上半年的可動用的無限制用途流動資金為254億港元，在7月時贖回所有剩餘優先股(先前發行給香港特區政府)後，國泰航空宣派了疫情後的第一筆中期股息，每股0.2港元，派息比率約40%。管理層表示，其長期股息支付政策維持不變，目標是根據市場狀況派全年獲利的50%。目前國泰航空的負債率健康，有空間履行承諾。

資料來源：Bloomberg

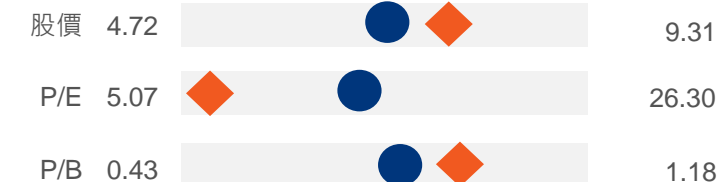
財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
收入增長(%)	-2.9	12.0	85.1	10.7	12.5
EPS	-0.83	-1.31	1.00	1.06	1.17
利潤率	-11.8	-16.5	7.6	7.1	6.4
DPS	0.00	0.00	0.43	0.48	0.53

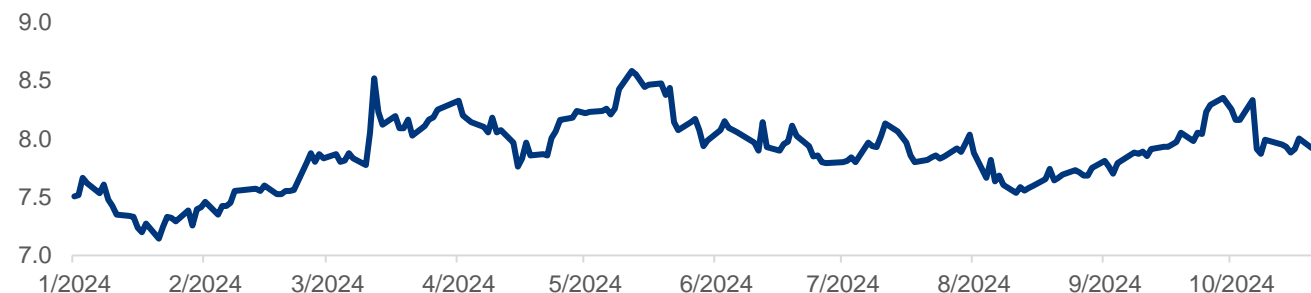
資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



近一年價格

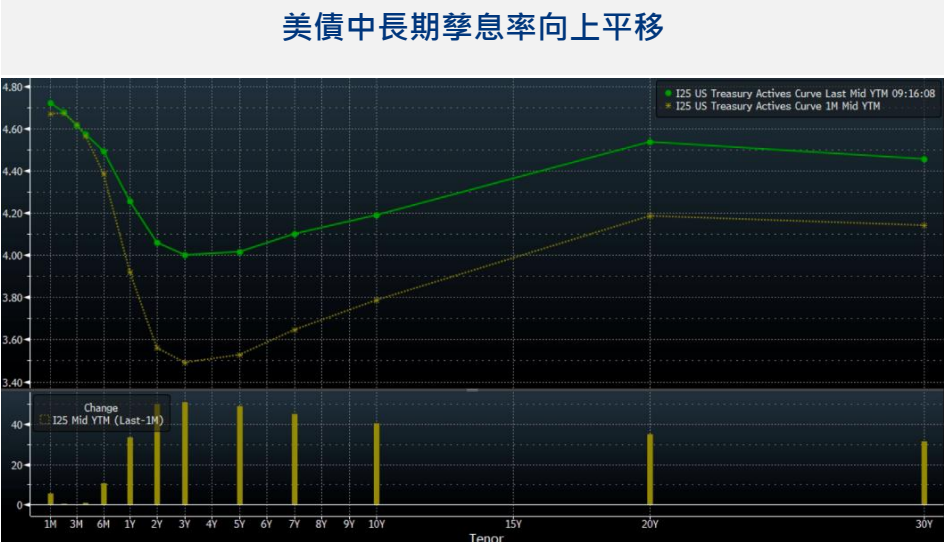
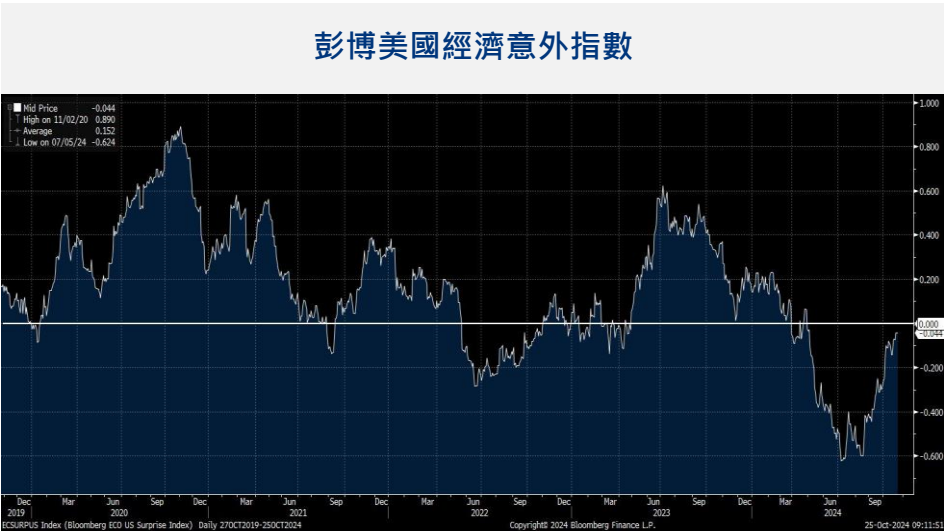


迄2024年10月24日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-0.49	1.94	5.81	9.98	17.95	-1.47

美股

美國經濟比市場預期強健，美股年末行情可期

- ▶ 10月S&P Global美國製造業採購經理人指數(PMI)初值小幅上升至47.8，較9月的15個月低點47.3有所回升，且高於市場預期的47.5。該數據顯示製造業商業狀況已連續第四個月惡化，但下降速度減緩至自8月以來的最慢水平。
- ▶ 10月S&P Global美國服務業採購經理人指數(PMI)小幅上升至55.3，較前一個月的55.2略有增長，並且連續第五個月超過55這一強勁增長門檻，超出市場預期的55。
- ▶ 9月美國成屋銷售量較前一個月下降了1%，經季節性調整後的年化銷售率為384萬套，這是自2010年10月以來的最低水平。此前8月份的數據經修正後為388萬套，且低於市場預期的390萬套。
- ▶ 9月美國建築許可下降了3.1%，經季節性調整後的年化數據為142.5萬件，較初步估計的142.8萬件有所下修。
- ▶ 9月美國新建單戶住宅銷售增長4.1%，達到季節性調整後的年化銷售率738,000戶，這是自2023年5月以來的最高水平，並且超過了市場預期的720,000戶。此前8月的數據經下修後為709,000戶。
- ▶ 美國過去兩個月整體經濟數據略遜市場預期，但與預估值差距縮小；美債孳息率上升表明市場認為美國經濟比市場預期強健。
- ▶ 美股歷史上年末行情較佳，建議逢低買入。



資料來源：Bloomberg · KGI整理

MakeMyTrip (MMYT)

收盤價 US \$102.71

目標價 US \$120.0

止損價 US \$95.0

公司簡介

MakeMyTrip Limited是一家在線旅遊公司，提供印度、美國、東南亞、歐洲及國際市場的旅遊產品和服務。該公司通過三個業務部門運營：機票預訂、酒店和套餐，以及巴士票務。它提供多種服務和產品，包括預訂機票和巴士票；酒店和旅遊套餐；火車票；汽車租賃；以及輔助旅遊需求，如幫助客戶獲取第三方旅行保險產品、外幣兌換服務和簽證辦理等服務，旗下品牌包括MakeMyTrip、Goibibo和redBus。

公司特色

■ 印度出境旅遊市場成長空間巨大

印度工商聯合會預測2024年印度出境旅遊市場規模為188億美元，到2034年該市場規模將成長至554億美元，年增長複合率超過11%。印度旅遊部的數據顯示在2023年印度籍出境人數為2,820萬人次，超過2019年的2,690萬人次。

■ 旅遊方面支出增長

根據印度央行過去一個財政年度的數據，印度人通過使用開放匯款計劃(Liberalised Remittance Scheme)在海外支出達317億美元，其中54%用於旅遊方面支出，金額達到170億美元。印度人的購買力增長得益於其每年6%至7%的經濟增速從而擴大其中產階級和高收入人群。預計未來5年，印度將新增2,000萬中產及200萬高收入人群。

■ 印度最大的在線旅行社

在2024年印度在線旅行社規模約為172.4億美元，預計未來5年每年增速約為10.5%，到2029年該市場規模將達到284億美元。MakeMyTrip佔該市場份額的50%至60%。

■ 25財年第二季業績

營收同比增加25.1%至2.11億美元。GAAP每股盈利為0.36。總預定量同比增加24.3%至22.57億美元。

資料來源：Bloomberg

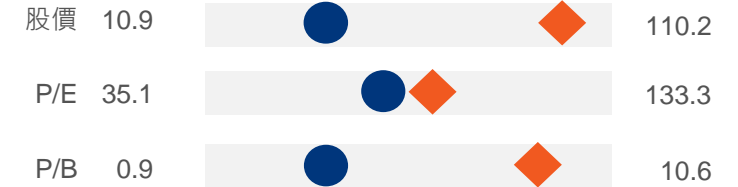
財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	86.0	95.1	32.0	26.3	21.0
EBITDA比率(%)	-1.0	8.6	11.9	17.0	20.1
EPS	0.20	0.48	1.22	1.36	1.88
淨利率(%)	-15.5	-1.9	27.7	15.0	17.7

資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



近一年價格



迄2024年10月25日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	8.2	11.4	118.6	179	54.9	35.8

印度工業信貸投資銀行(IBN)

收盤價 US \$29.48

目標價 US \$35.0

止損價 US \$26.0

公司簡介

印度工業信貸投資銀行與其子公司一起，為印度及國際市場的零售和企業客戶提供各種銀行和金融服務。該公司通過多個部門運營，包括零售銀行業務、批發銀行業務、財務管理、其他銀行服務、人壽保險和其他業務。

公司特色

■ 印度經濟前景良好

最近國際貨幣基金組織維持印度25和26年7.0%和6.5%GDP增速預測。印度儲備銀行在最近的貨幣政策委員會會議上維持今年全年的GDP增速為7.2%。總體的經濟前景穩定良好，因此作為反映經濟情況晴雨表的銀行業前景樂觀。

■ 信貸需求巨大

根據德勤研究報告，印度銀行業在過去一個財政年度的信貸增長為16%，其中企業借貸增長為8.5%。總體的不良資產比率低於3%。穆迪預測25年信貸規模增長為12%至14%，企業發債增長9.4%。莫迪經濟政策著重發展製造業，因此信貸需求中長期增長態勢良好，利好銀行業。

■ 財務狀況良好

該行在25財年第一季(截止24年6月)存款規模同比增長15.1%至1,710億美元。國內貸款規模同比增長16%至1,425億美元。淨不良資產率為0.43%。總資本充足率為16.63%和CET-1比率為15.92%。

■ 25財年第一季業績

核心運營利潤同比增長11.0%至18億美元。稅前除國債利潤同比增長11.8%至17億美元，稅後利潤同比增加14.6%至13億美元。淨利息收入同比增長7.3%至23億美元。

資料來源：Bloomberg

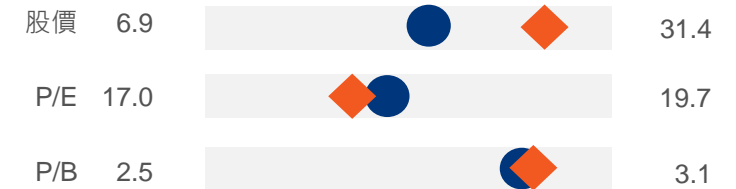
財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	7.0	22.8	18.9	12.3	14.7
營運比率(%)	44.76	49.22	54.12	59.47	60.25
EPS (INR)	35.43	47.79	61.93	69.95	78.01
淨利率(%)	32.8	36.2	39.6	40.5	39.8

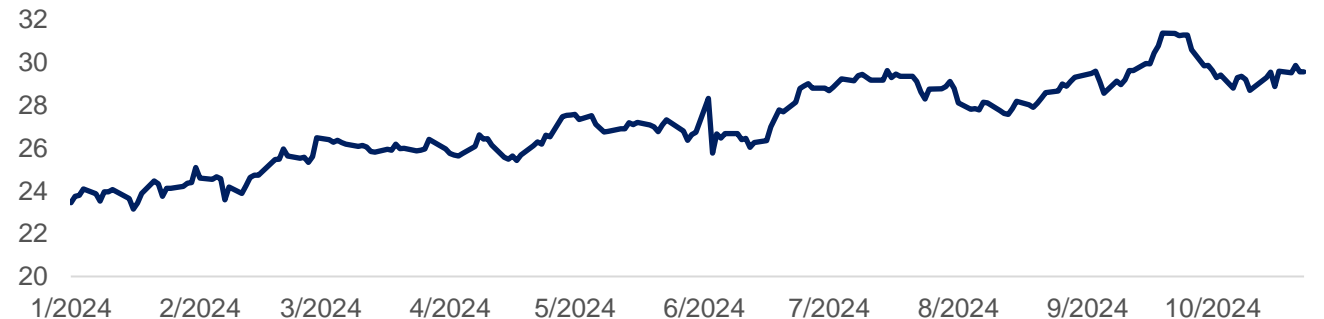
資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



近一年價格



迄2024年10月25日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-3.7	2.5	23.7	33.5	11.3	18.3

台股

AI相關類股續強，短期仍為台股維持多頭關鍵

► 高通新一代晶片推出加劇競爭，聯發科相關供應鏈出貨恐受影響

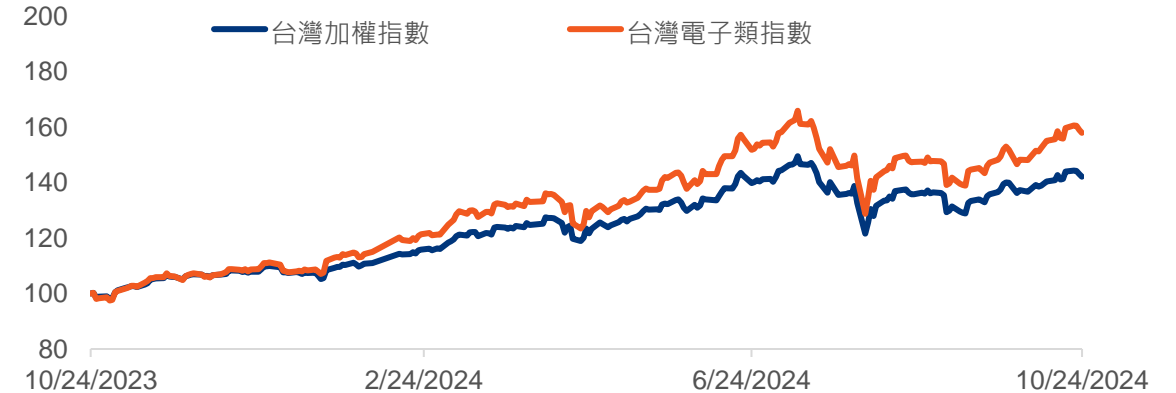
受高通推出Snapdragon 8 Elite晶片競爭，再加上市場傳出小米自研奈米手機系統單晶片已進入量產前最後階段，市場擔憂恐對聯發科出貨造成影響，致相關供應鏈股價出現下跌。Nvidia執行長黃仁勳強調「AI本質上就是機器人」，激勵機器人概念股多檔表態上揚。另由於新年假期與農曆春節備貨需求仍強，第四季預期運價仍有支撐，貨運相關類股普遍出現上漲。

► AI概念股維持強勢，非金電則聚焦貨櫃、工具機及運動鞋服相關類股

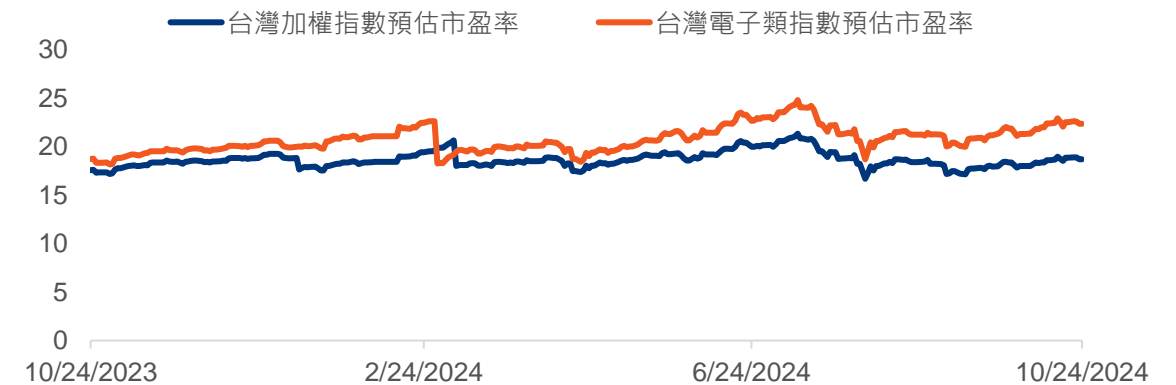
觀察本週台股盤面結構，目前量價結構呈現價穩量縮格局，短中期均線維持多頭排列，預期在上週五向上跳空缺口23,191~23,378尚未正式回補前，多頭格局或將延續，但若失守5、10日均線，台股短線或將拉回整理。類股族群部分，目前包含AI伺服器、散熱、機殼、導軌等AI概念股仍有多檔創下新高、轉強或維持強勢，意即AI概念股持續是盤勢維持多頭的重要主軸；另金融保險宜觀察20日均線支撐力道，亦是台股多頭延續重要參考；非金電個別族群則是聚焦貨櫃、工具機、運動鞋服。

台灣加權指數與台灣電子類指數走勢及預估市盈率

指數走勢，標準化以2023/10/24=100



指數預估市盈率走勢



資料來源：Bloomberg · KGI整理

台光電(2383 TT)

公司簡介

台光電子成立於1992年，為台灣前四大銅箔基板(CCL)廠商之一，並為全球最大無鹵素環保基板供應商，主要生產銅箔基板、黏合片(PP)以及多層壓合板(M/L)。目前單月產能可達銅箔基板385萬張、黏合片1,310萬米、壓合代工80萬平方英尺，以及散熱基板4萬片。

公司近況

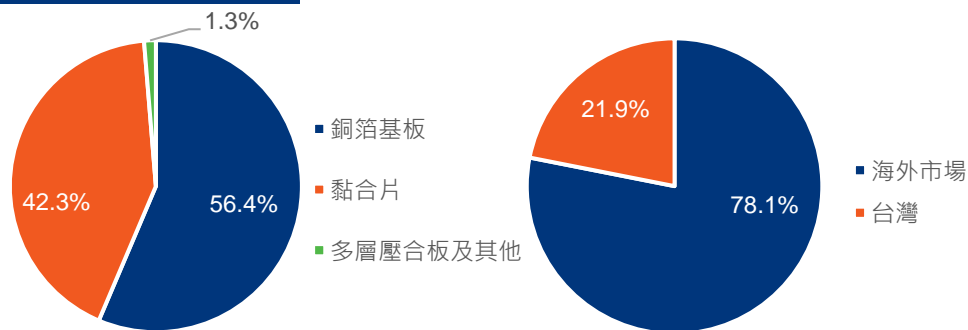
■ GB200 PCB 設計變更可望受惠，並刺激H系列伺服器銷售延續

NVL 72 Switch Tray PCB將原本24層M7材料混壓HDI板替換成22層M8的多層板，預期內涵價值將出現提升，且儘管GB200出貨遞延，但隱含H200系列伺服器有望延續銷售，作為主力供應商公司將明顯受惠。

■ 800G 交換機與Google AI伺服器帶動2025年營運成長

隨手持裝置備貨旺季已過，4Q24將出現需求回落，惟公司近期募資60億元規劃於2025年新增月產能120萬張，預期將於2Q25及4Q25陸續投產，總月產能可達550萬張，足以因應800G交換機需求及新切入Google AI伺服器新訂單。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

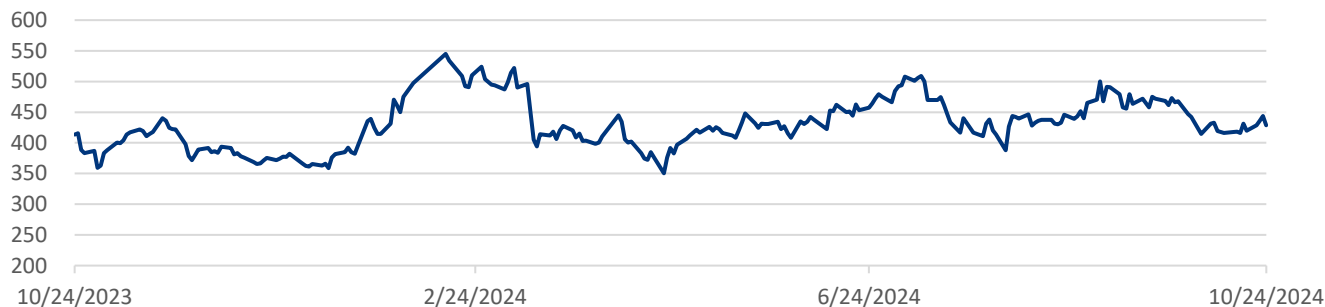
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (新台幣)	16.50	15.24	16.35	28.72	33.85
EPS 成長率(%)	45.6	-7.7	7.3	75.6	17.9
市盈率	25.5	27.6	25.7	14.6	12.4
ROE (%)	30.1	24.3	22.5	34.5	35.7

資料來源：公司資料，凱基分析師預估

評價區間



近一年價格



迄2024年10月24日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-0.7	-7.2	-2.6	9.5	12.2	3.6

台積電(2330 TT)

公司簡介

台積電是全球最大的專業半導體晶圓代工廠，近年來其市占率持續有所增加。目前公司擁有六座先進十二吋晶圓廠、六座八吋廠、一座六吋廠，外加正在興建的一座十二吋廠。公司目前提供包含晶圓製造、晶圓探測、組裝和測試、光罩生產和設計服務。

公司近況

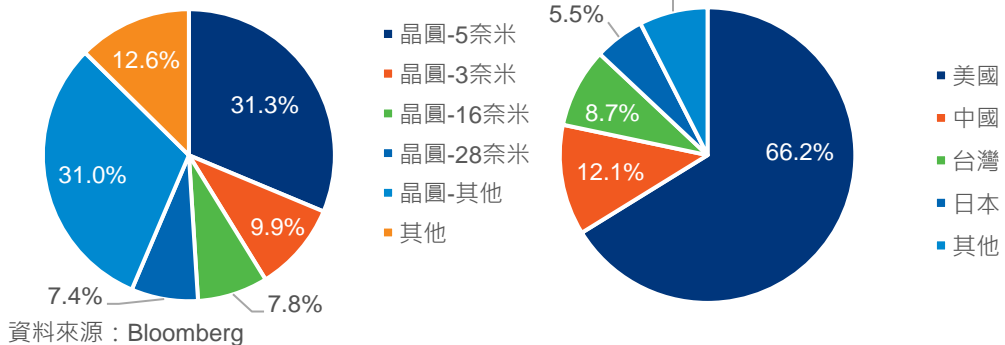
■ 台積電預期4Q24營收將季增10-13%

公司預估4Q24營收將達8,352-8,608億元，季增10-13%，優於預期的8%，主要受惠4奈米AI需求強勁帶動稼動率上揚，以及3奈米需求受惠Intel Lunar Lake處理器及Apple A18手機旗艦SoC製程升級而呈現暢旺。

■ AI上升週期尚未結束

公司對AI需求保持樂觀，並認為AI週期才剛開始。預估2024年AI相關應用營收比重將達公司營收中雙位數百分比。受惠市占率提升(主因Intel委外訂單、主要客戶N3製程升級以及AI需求強勁)，公司將明顯受惠。

營收來源及區域佔比



財務數據

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (新台幣)	39.20	32.34	45.23	57.87	70.57
EPS 成長率(%)	70.4	-17.5	39.9	27.9	21.9
市盈率	26.4	32.0	22.9	17.9	14.7
ROE (%)	39.8	26.2	30.4	31.5	30.7

資料來源：公司資料，凱基分析師預估

評價區間



近一年價格



全球第五大經濟體，印度人口紅利與經濟影響力不容小覷

▶ iShares MSCI印度ETF (INDA)

- 旨在追蹤MSCI India Index。
- 主要投資於印度交易所上市的大型及中型公司。
- 投資分散，持有約150隻股票，前10持股佔比約投資組合的36%。
- 市場上資產規模最大的印度ETF，流動性相對較佳。

▶ 首域盈信印度次大陸基金

- 主要投資於多元化的印度次大陸企業發行的股票證券及股票相關證券組成投資組合。
- 基金經理人Vinay Agarwal自2011年加入首源投資，並具有20年豐富投資經驗。
- 按照由下而上的方針構建高度看好的投資組合，並專注擁有優質管理、穩健的財務狀況及可持續增長動力的企業。
- 全市值策略，全方位捕捉印度增長機遇：
 - 60%大盤(Large-cap)，搭上印度經濟增長的順風車
 - 40%中小盤(Mid-&Small-Cap)，捕捉印度經濟轉型中快速成長的行業龍頭
- 精選消費、金融及工業股，專注印度長線結構性增長機遇—城市化、普惠金融、中產掘起、AI及數碼化

商品名稱	iShares MSCI印度ETF(INDA.US)	首域盈信印度次大陸基金
特色	<ul style="list-style-type: none"> ■ 主要投資於印度交易所上市的大型及中型公司 ■ 該ETF為市場上資產規模最大的印度ETF，流動性相對較佳 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 採全市值策略，持有60%大型股及40%中小型股 ■ 晨星4星評級，按照由下而上的方針構建高度看好的投資組合
規模	110.1億美元	633百萬美元
追蹤指數	MSCI India Index	-
持股數	151	43
3M/YTD 報酬	-0.29% / 13.89%	1.31% / 20.17%
前五大行業分布 (%)	銀行 17.07 電腦 9.41 油氣探勘 8.27 多元化金融 5.81 汽車製造 4.91	金融 30.00 基本消費品 16.50 資訊科技 11.70 非必需消費品 11.40 材料 9.30
前五大持股 (%)	印度信實工業有限公司 6.40 HDFC Bank Ltd 5.72 印度工業信貸投資銀行 5.17 印福思股份有限公司 4.82 巴帝電信有限公司 3.39	HDFC Bank 9.00 印度工業信貸投資銀行 5.90 高露潔棕欖印度公司 5.50 科塔克馬辛德拉銀行 4.20 ICICI倫巴第普通保險有限公司 3.90

資料來源：Bloomberg · KGI整理 · 2024年10月23日

iShares MSCI印度ETF(INDA.US)

簡介

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

■ 規模最大印度ETF

該ETF為市場上資產規模最大的印度ETF，流動性相對較佳

■ 關注大型及中型公司

主要投資於印度交易所上市的大型及中型公司，產業包括銀行、電腦、油氣探勘、多元化金融、以及汽車製造等，前10大持股約佔投資組合的36%

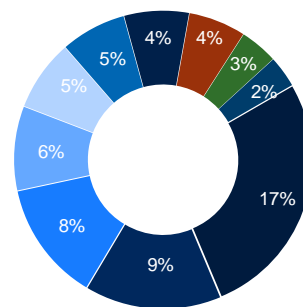
■ 較低的費用比率

該ETF的費用比率為0.65%，低於同類平均水準，是成本效益較高的投資選擇

成立日	2012年2月2日	規模	110.1億美元
ETF類型	股票型	持股總數	151
費用比率	0.65%	3年標準差(年化)	12.65%

資料來源：Bloomberg · 2024年10月23日

投資行業分布



- 銀行
- 電腦
- 油氣探勘
- 多元化金融
- 汽車製造
- 製藥
- 電子
- 通訊媒體
- 軟體
- 工程

近一年價格



迄2024年10月22日

期間報酬率(%)

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

-6.03

-0.29

13.89

27.44

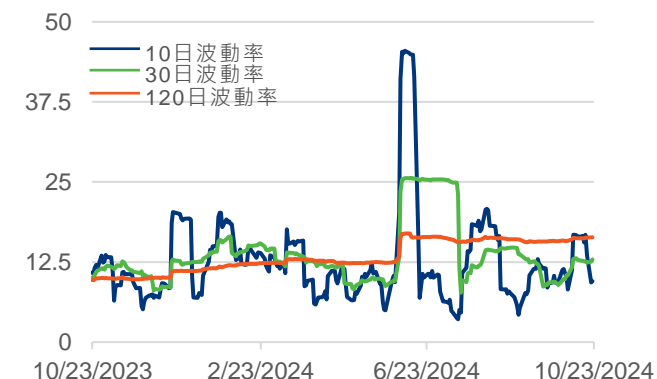
33.47

20.10

前5大投資標的(%)

印度信實工業有限公司	6.40
HDFC Bank Ltd	5.72
印度工業信貸投資銀行	5.17
印福思股份有限公司	4.82
巴帝電信有限公司	3.39

近一年波動率



首域盈信印度次大陸基金

簡介

本基金主要投資於印度次大陸國家包括印度、巴基斯坦、斯里蘭卡及孟加拉之受監管股票證券。

■ 全市值策略

該基金採全市值策略，持有60%大型股及40%中小型股，全方位捕捉印度增長機遇，精選消費、金融及工業股，專注印度長線結構性增長機遇包括城市化、普惠金融、中產掘起、AI及數碼化

■ 掌握人口紅利

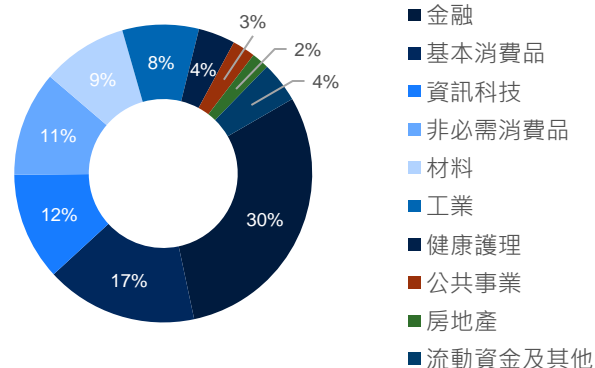
印度為全球人口最多的國家之一，其城市化程度日益提高，為投資者帶來吸引的長期增長機遇

■ 發掘優質企業

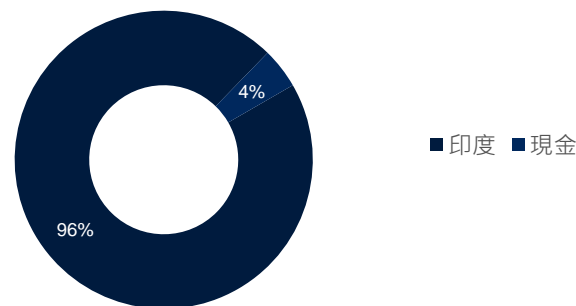
基金經理人由下而上的方針構建投資組合，實際走訪及約見企業，從而評估其管理質素及執行長期策略的往績，專注擁有優質管理、穩健的財務狀況及可持續增長動力的企業

成立日	1999年8月23日	規模	633百萬美元
晨星類別	印度股票	基金分類	股票型
晨星評等	★★★★	3年標準差(年化)	17.05%

投資行業分布



投資地區分布



前5大投資標的(%)

HDFC Bank	9.00
印度工業信貸投資銀行	5.90
高露潔棕欖印度公司	5.50
科塔克馬辛德拉銀行	4.20
ICICI倫巴第普通保險有限公司	3.90

近三年淨值



迄2024年10月22日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	-5.42	1.31	20.17	33.21	54.17	40.91
同類型排名四分位	3	2	1	1	1	1

資料來源：首域盈信資產管理基金月報、MorningStar，報酬率截至2024年10月22日，月報截至2024年9月30日；資料採用級別：第一類(美元-累積)

債券

美國國債收益率走高，抓取債券入市良機

► ZURNVX 5.5 04/23/2055nc2035 (蘇黎世保險公司)

- 蘇黎世保險是全球最大的保險集團之一，在多個地區(包括美國和歐洲)擁有強大的市場地位以及品牌認知度。
- 蘇黎世擁有非常良好的產品和地理多元化。集團業務涵蓋財產與意外險以及壽險，且受益於Farmers Insurance Exchanges(Farmers)在美國個人財產意外險領域的強大地位，集團因此獲得其管理服務的費用。
- 蘇黎世擁有強勁且穩定的盈利記錄。2021-2023年，該集團報告股東權益報酬率為13-18%，為全球多元保險集團同業中表現最強勁的公司之一。

► SRENVX 5.698 04/05/2035 (瑞士再保險公司)

- 再保險行業具有較高的進入壁壘。瑞士再保險為全球領先的再保險集團之一，擁有卓越的市場地位以及多元化的保險業務。
- 集團資本充足性強勁。截至2024年3月末，其償付能力測試比率高達306%，遠高於100%的最低監管資本水平。
- 集團擁有良好的資產質量。其投資組合(不包括與投資相連產品和分紅業務的資產)約一半投資於現金、短期投資和政府債券。

► NSINTW 5.45 09/11/2034(南山人壽保險公司)

- 南山人壽保險是台灣第三大保險公司，以總保費計算，2023年南山人壽的市場份額約為12.3%。
- 南山人壽擁有高品質且多元化的投資組合。截至1H24，低風險固定收益投資佔78%，在前三大壽險業者中最高；房地產和股票投資的比例分別僅為4.2%和7.8%，在前三大壽險業者中最低。
- 南山人壽的獲利能力在過去幾年中略高於台灣保險同業平均水平，得益於穩定的精算表現及投資收益的良好貢獻。

商品名稱	ZURNVX 5.5 04/23/2055 (蘇黎世保險公司)	SRENVX 5.698 04/05/2035 (瑞士再保險公司)	NSINTW 5.45 09/11/2034 (南山人壽保險公司)
ISIN	XS2924856896	XS2798286071	XS2888260564
特色	蘇黎世擁有強勁且穩定的盈利記錄	瑞士再保險擁有良好的資產質量	南山人壽的獲利能力略高於台灣保險同業平均水平
到期日	2055年4月23日	2035年4月5日	2034年9月11日
配息(%)	變動/5.5/每年	變動/5.698/每半年	固定/5.45/每半年
幣別	USD	USD	USD
距到期年	30.51	10.45	10.89
信評 (穆迪/惠譽/ 標普)	A1/-/A+	A3/-/BBB+	-/BBB/BBB
順位	次順位	次順位	次順位
YTM/YTC (%)	5.95/5.45	5.63/5.56	5.71/-

資料來源：Bloomberg · KGI整理

蘇黎世保險公司(ZURNVX 5.5 04/23/2055)

簡介

蘇黎世保險是全球最大的保險集團之一，在多個地區(包括美國和歐洲)擁有強大的市場地位以及品牌認知度。作為全球前三大商業保險公司之一，蘇黎世在大型商業保險市場中具有領先地位，並且以其技術和風險工程專業知識享有非常強的聲譽。

介紹理由

- 集團業務涵蓋財產與意外險以及壽險，且受益於Farmers Insurance Exchanges(Farmers)在美國個人財產意外險領域的強大地位，集團因此獲得其管理服務的費用。Farmers的管理收入佔集團營運收益的近三分之一。
- 蘇黎世擁有強勁且穩定的盈利記錄。2021-2023年，該集團報告股東權益報酬率(ROE)為13-18%，為全球多元保險集團同業中表現最強勁的公司之一。且即使在具有挑戰性的經濟和商業環境中，例如2020年疫情期間，公司仍維持強勁且韌性的收益，當年ROE約10%。
- 美聯儲減息2碼，可把握優質債券鎖息機會，檢視發行機構之信用風險偏低，隨利率回彈可增持優質債券抗波動。

財務指標	2021	2022	2023
槓桿比率(普通股權益/總資產)	8.60	7.77	6.99
資產報酬率(%)	1.16	0.99	1.22
股東權益報酬率(%)	13.55	12.06	16.54

資料來源：Bloomberg，2024年10月23日，註：票息重設日期為2035年4月23日及隨後每一個第五周年當日，適用年利率為美元5年期擔保隔夜融資固定期限交換利率重設日期前一周的收益率平均值的年利率加2.419碼。

標的資訊

標的名稱	ZURNVX 5.5 04/23/55	ISIN	XS2924856896
到期日	2055年4月23日	距到期年	30.51
配息(%)	變動/5.5/每年	YTM/YTC(%)	5.95/5.45
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+	債券順位	次順位

發行以來價格



瑞士再保險公司(SRENVX 5.698 04/05/2035)

簡介

再保險行業具有較高的進入壁壘。瑞士再保險為全球領先的再保險集團之一，擁有卓越的市場地位以及多元化的保險業務。且地域分佈廣泛，約50%的淨保費和佣金收入來自美洲；32%來自歐洲、中東和非洲；18%來自亞太地區。

介紹理由

- 集團資本充足性強勁。截至2024年3月末，其償付能力測試比率(Swiss Solvency Test, SST)高達306%，遠高於100%的最低監管資本水平以及集團200%至250%的目標範圍。
- 集團擁有良好的資產質量，受其優質和相對保守的投資組合所支持。其投資組合(不包括與投資相連產品和分紅業務的資產)約一半投資於現金、短期投資和政府債券。該集團的高風險資產主要包括私募股權、房地產和次級固定收益證券，該占比非常小。
- 美聯儲減息2碼，可把握優質債券鎖息機會，檢視發行機構之信用風險偏低，隨利率回彈可增持優質債券抗波動。

財務指標	2021	2022	2023
槓桿比率(普通股權益/總資產)	12.98	7.44	8.99
資產報酬率(%)	0.79	0.27	1.84
股東權益報酬率(%)	5.67	2.6	22.28

資料來源：Bloomberg，2024年10月23日，註：票息重設日期為2034年4月5日及隨後每一個第10周年當日，適用年利率為美元3個月擔保隔夜融資利率重設日期為當季交割月前第三個月的第三個週三的年利率加1.81碼

標的資訊

標的名稱	SRENVX 5.7 04/05/35	ISIN	XS2798286071
到期日	2035年4月5日	距到期年	10.45
配息(%)	變動/5.698/每半年	YTM/YTC(%)	5.63/5.56
幣別	USD	最低申購金額/增額	200,000/200,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	A3/-/BBB+	債券順位	次順位

發行以來價格



南山人壽保險(NSINTW 5.45 09/11/2034)

簡介

南山人壽保險是台灣第三大保險公司，以總保費計算，2023年南山人壽的市場份額約為12.3%。集團擁有36,000保險專屬代理人，在2024年上半年貢獻了其82%的首年保費。其25個月續約率高達96.2%，略高於國泰人壽的95.4%。南山人壽龐大的規模有助於支撐其在台灣保險市場整體的競爭地位。

介紹理由

- 南山人壽擁有高品質且多元化的投資組合。截至1H24，低風險固定收益投資佔78%，在前三大壽險業者中最高(國泰人壽為70%，富邦人壽為69%)；房地產和股票投資的比例分別僅為4.2%和7.8%，在前三大壽險業者中最低(國泰人壽為7.4%及12.3%，富邦壽險為6.7%及16.4%)。
- 南山人壽的獲利能力在過去幾年中略高於台灣保險同業平均水平，得益於穩定的精算表現及投資收益的良好貢獻。而南山人壽越來越專注於高利潤的保障型和定期繳費產品。傳統壽險(定期繳費)及健康、意外險的比率合計約為54%，高於國泰人壽約37.4%。
- 美聯儲減息2碼，可把握優質債券鎖息機會，檢視發行機構之信用風險偏低，隨利率回彈可增持優質債券抗波動。

財務指標	2021	2022	2023
槓桿比率(普通股權益/總資產)	9.67	5.34	6.38
資產報酬率(%)	1.14	0.60	0.41
股東權益報酬率(%)	11.72	7.96	7.07

資料來源：Bloomberg，2024年10月23日

標的資訊

標的名稱	NSINTW 5.5 09/11/34	ISIN	XS2888260564
到期日	2034年9月11日	距到期年	10.89
配息(%)	固定/5.45/每半年	YTM/YTC(%)	5.71/-
幣別	USD	最低申購金額/增額	200,000/1,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	-/BBB/BBB	債券順位	次順位

發行以來價格



重要經濟數據 / 事件

► OCT 2024

<p>21 Monday</p> <ul style="list-style-type: none"> 中國一年期貸款市場利率 (實際:3.10% 預估:3.15% 前值:3.35%) 	<p>22 Tuesday</p>	<p>23 Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國9月成屋銷售 (實際:3.84m 預估:3.90m 前值:3.88m) 	<p>24 Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國上週首次申請失業救濟金人數 (實際:227k 預估:242k 前值:242k) 美國10月標普全球製造業PMI初值 (實際:47.8 預估:47.5 前值:47.3) 歐元區10月製造業PMI初值 (實際:45.9 預估:45.1 前值:45.0) 歐元區10月服務業PMI初值 (實際:51.2 預估:51.5 前值:51.4) 	<p>25 Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國10月密大消費者信心指數終值 (預估:69.1 前值:68.9) 美國9月耐久財訂單初值 (預估:-1.0% 前值:0.0%) 日本10月東京CPI年增率 (實際:1.8% 預估:1.8% 前值:2.1%)
--	--------------------------	--	--	---

► NOV 2024

<p>28 Monday</p>	<p>29 Tuesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國10月經濟諮詢委員會消費者信心指數 (預估:98.8 前值:98.7) 日本9月失業率 (預估:2.5% 前值:2.5%) 日本9月求才求職比率 (預估:1.23 前值:1.23) 麥當勞(MCD)、輝瑞大藥廠股份有限公司(PFE)業績 	<p>30 Wednesday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國10月ADP就業變動 (預估:98k 前值:143k) 美國第三季GDP季增率初值 (預估:3.0% 前值:3.0%) 歐元區第三季GDP年增率初值 (預估:0.8% 前值:0.6%) 威士卡(V)、禮來(LLY)、艾伯維(ABBV)、Alphabet(GOOG)、史賽克(SYK)、丘博有限公司(CB)、超微半導體公司(AMD)、卡特彼勒公司(CAT)、自動資料處理公司(ADP)業績 	<p>31 Thursday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國上週首次申請失業救濟金人數 (前值:227k) 美國9月PCE年增率 (預估:2.1% 前值:2.2%) 美國9月核心PCE年增率 (預估:2.6% 前值:2.7%) 日本10月BoJ利率決議 (預估:0.25% 前值:0.25%) Meta(META)、安進(AMGN)、微軟(MSFT)、默克藥廠(MRK)、優步科技公司(UBER)、萬事達卡(MA)、林德公開(LIN)業績 	<p>1 Friday</p> <ul style="list-style-type: none"> 美國10月非農業就業人口變動 (預估:120k 前值:254k) 美國10月失業率 (預估:4.1% 前值:4.1%) 美國10月標普全球製造業PMI終值 (前值:47.8) 美國10月ISM製造業PMI (預估:47.6 前值:47.2) 英特爾(INTC)、蘋果公司(AAPL)、亞馬遜公司(AMZN)、愛彼迎公司(ABNB)、埃克森美孚公司(XOM)業績
-------------------------	--	---	---	---

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
2024/10/22	奇異公司(GE)	9.68B	9.9B	1.82	1.91	V	V
2024/10/22	威瑞森電信公司(VZ)	33.44B	33.3B	1.18	1.19		V
2024/10/22	雷神科技公司(RTX)	19.84B	20.1B	1.34	1.45	V	V
2024/10/22	丹納赫集團(DHR)	5.59B	5.8B	1.57	1.71	V	V
2024/10/22	菲利浦莫里斯國際公司(PM)	9.68B	9.9B	1.82	1.91	V	V
2024/10/22	洛克希德馬丁(LMT)	17.37B	17.1B	6.5	6.84		V
2024/10/23	德州儀器公司(TXN)	4.12B	4.15B	1.38	1.47	V	V
2024/10/23	賽默飛世爾科技有限公司(TMO)	10.63B	10.6B	5.25	5.28		V
2024/10/23	可口可樂公司(KO)	11.63B	11.9B	0.75	0.77	V	V
2024/10/23	波士頓科學公司(BSX)	4.04B	4.21B	0.59	0.63	V	V
2024/10/23	AT&T公司(T)	30.45B	30.21B	0.57	0.6		V
2024/10/23	波音公司(BA)	18.23B	17.8B	-10.33	-10.44		
2024/10/23	新紀元能源公司(NEE)	8.00B	7.57B	0.98	1.03		V
2024/10/24	T-Mobile美國公司(TMUS)	20.01B	20.16B	2.43	2.61	V	V
2024/10/24	特斯拉公司(TSLA)	25.4B	25.18B	0.6	0.72		V

資料來源：Investing.com

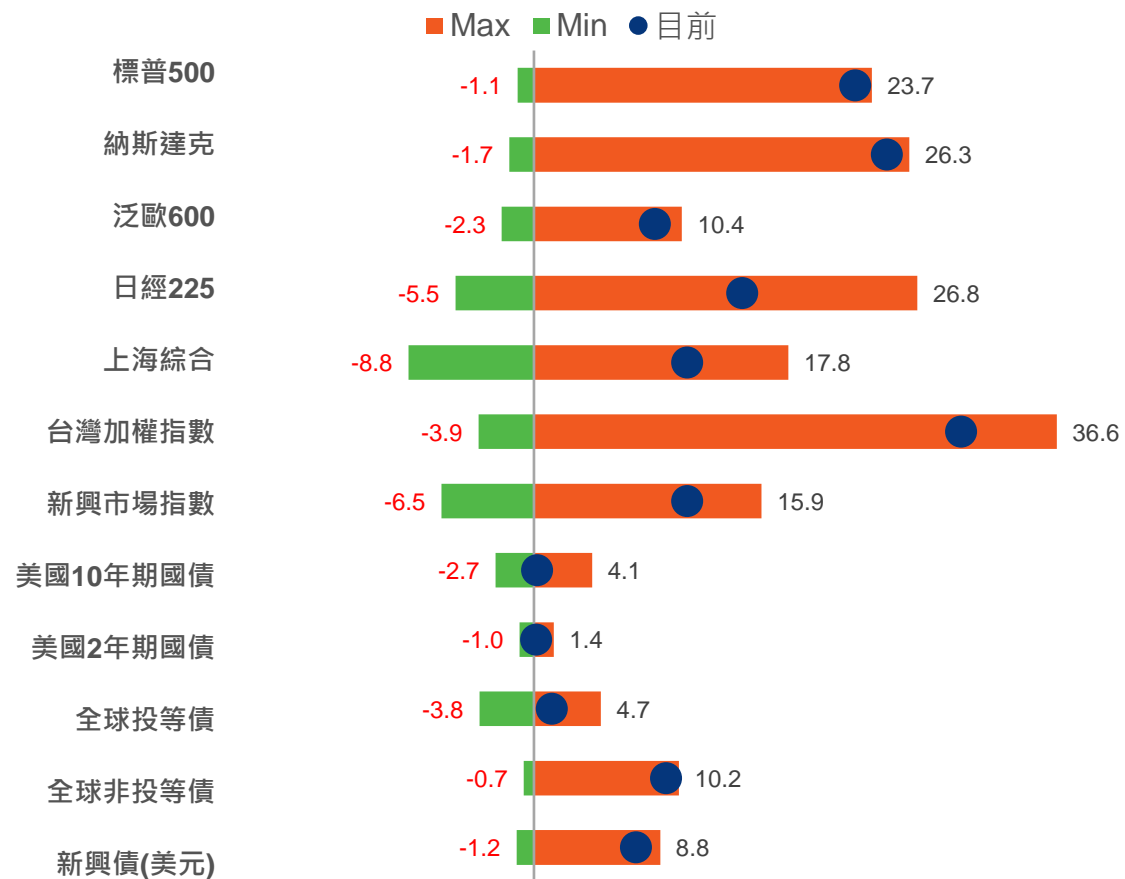
財報季重點企業公布

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
2024/10/24	國際商業機器公司(IBM)	15.04B	15B	2.22	2.3		V
2024/10/24	ServiceNow公司(NOW)	2.75B	2.79B	3.45	3.75	V	V
2024/10/24	聯合包裹服務公司(UPS)	22.08B	22.2B	1.63	1.76	V	V
2024/10/24	漢威聯合國際公司(HON)	9.91B	9.7B	2.5	2.58		V
2024/10/24	科爾伯格-克拉維斯-羅伯茨公司(KKR)	1.86B	1.96B	1.21	1.38	V	V
2024/10/24	標準普爾全球公司(SPGI)	3.43B	3.58B	3.64	3.89	V	V
2024/10/24	聯合太平洋公司(UNP)	6.14B	6.09B	2.78	2.75		

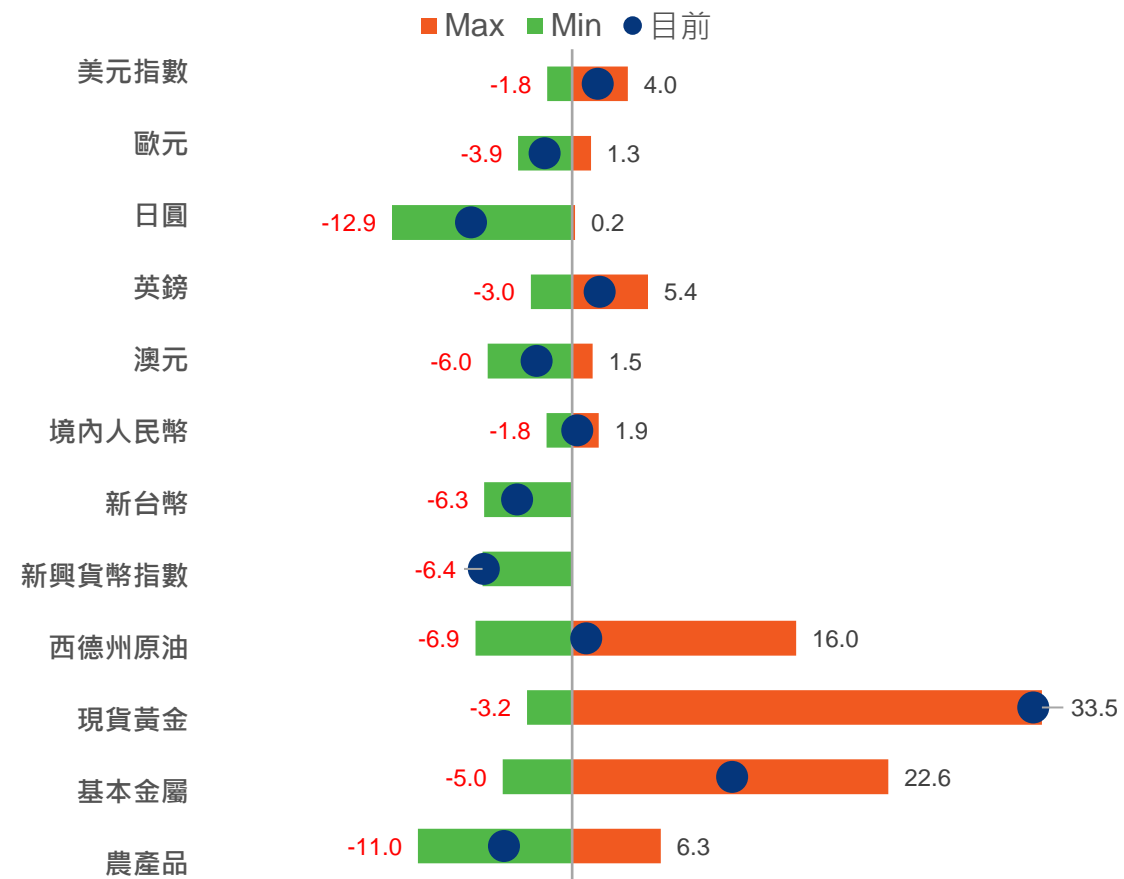
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



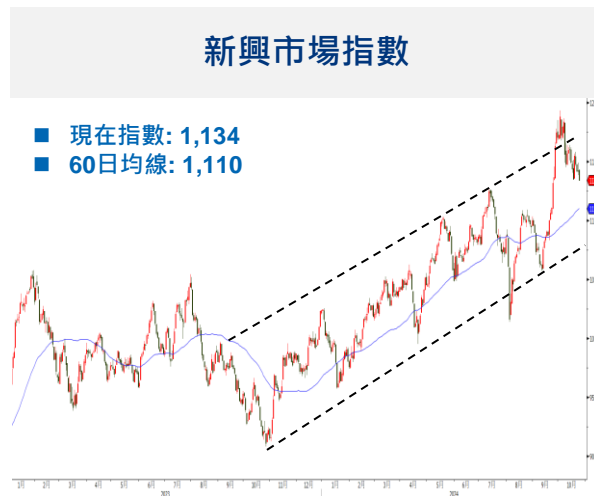
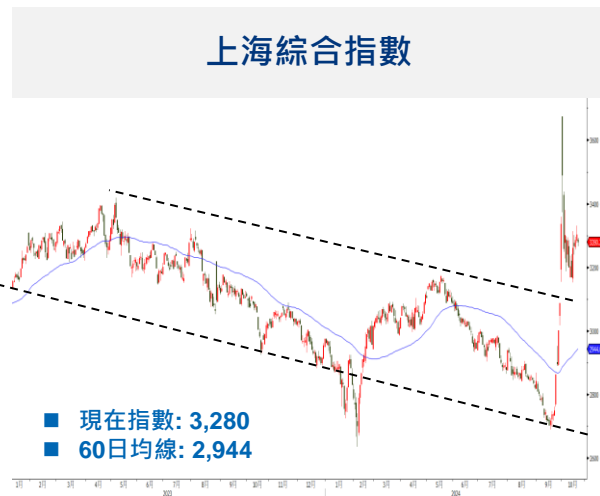
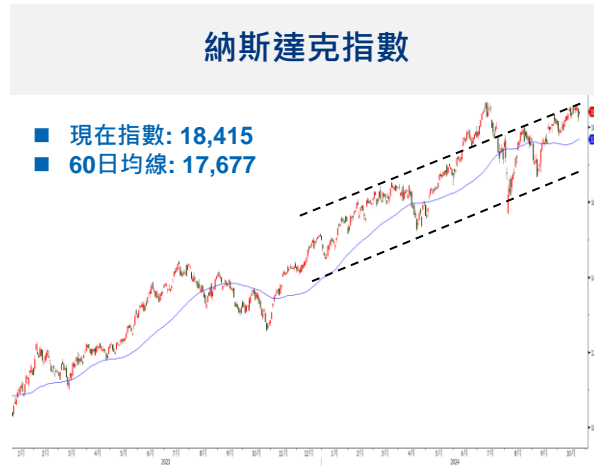
貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2024年10月25日

技術分析

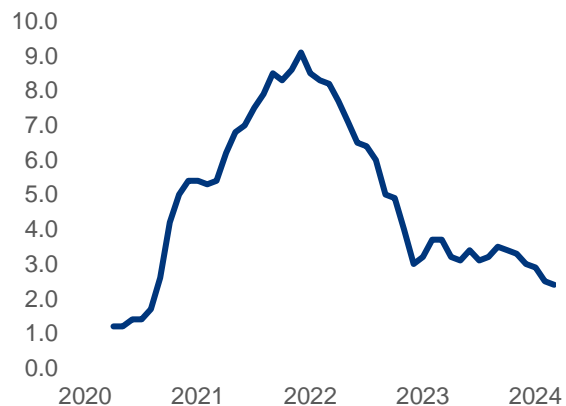
— 60日線



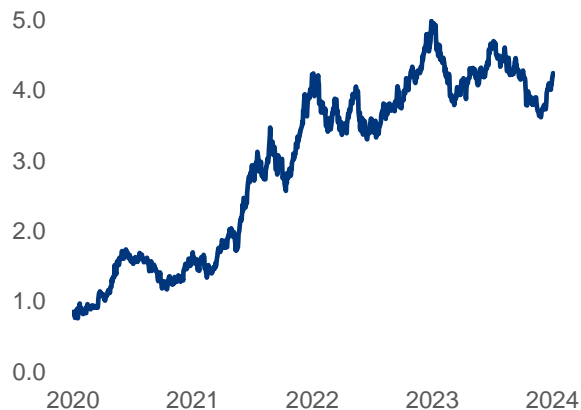
資料來源：Bloomberg · 2024年10月25日

市場觀測

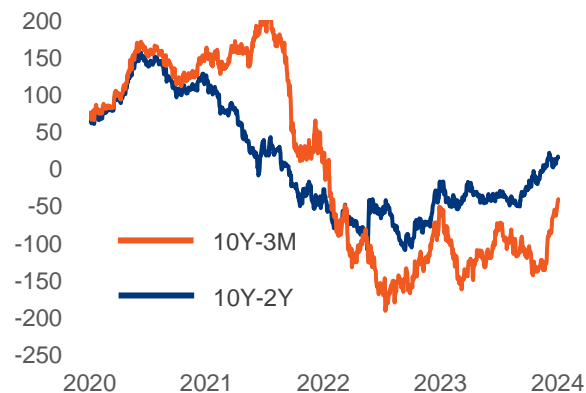
美國消費物價指數年增率(%)



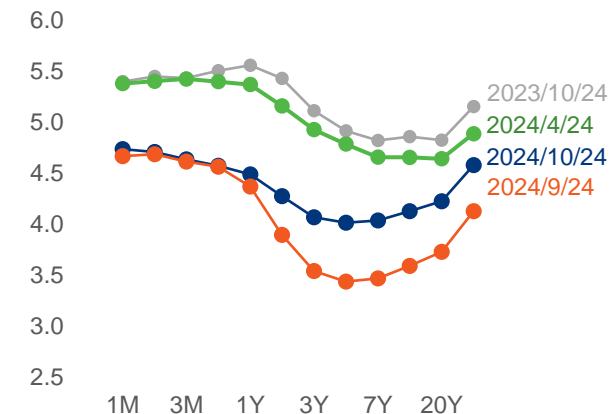
美國10年期國債孳息率(%)



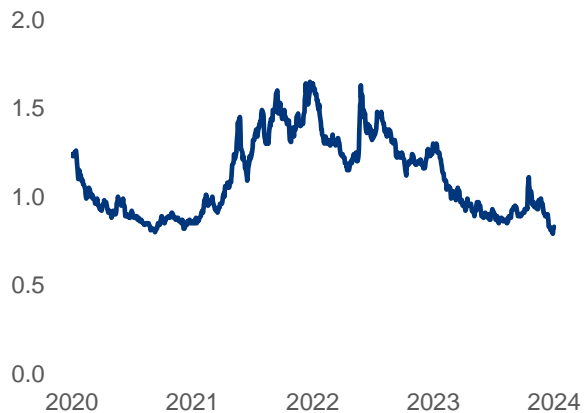
美國國債息差(bps)



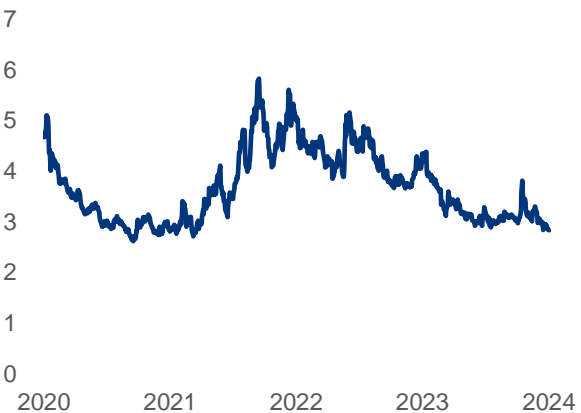
美國國債孳息率曲線(%)



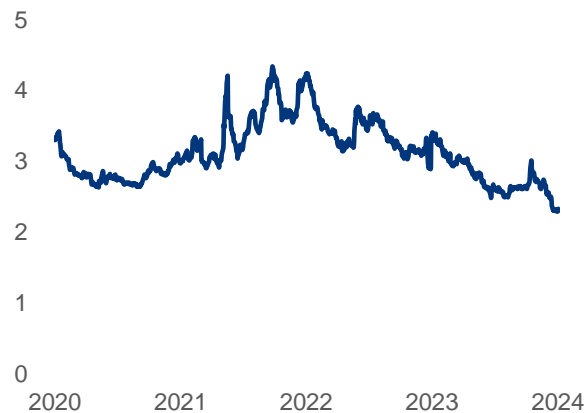
美元投資級公司債息差(%)



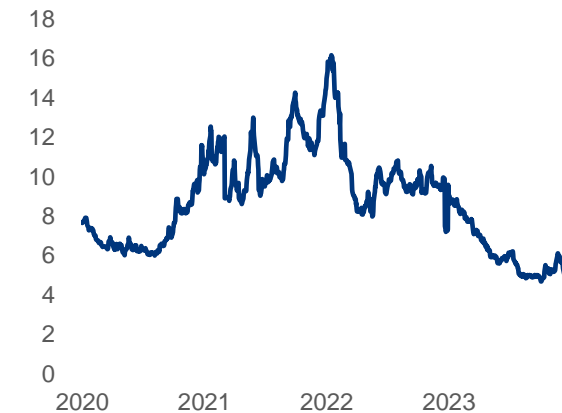
美元非投資等級債息差(%)



美元新興市場債息差(%)

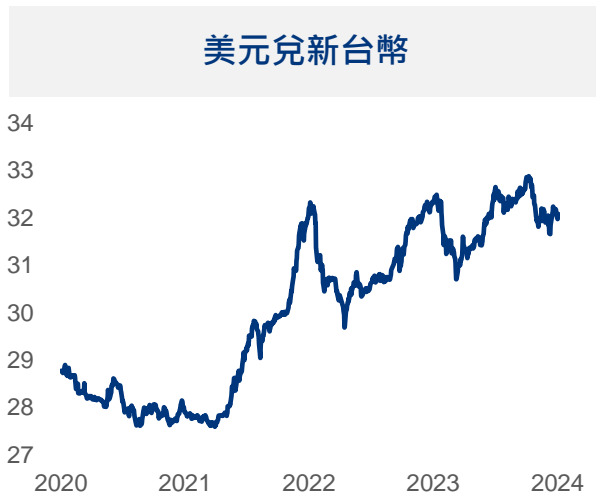
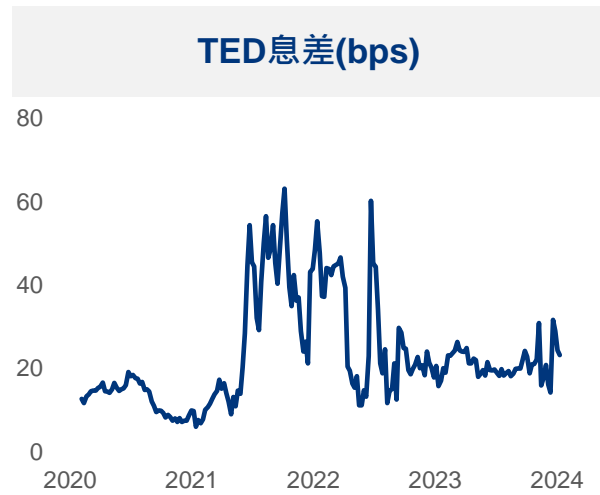
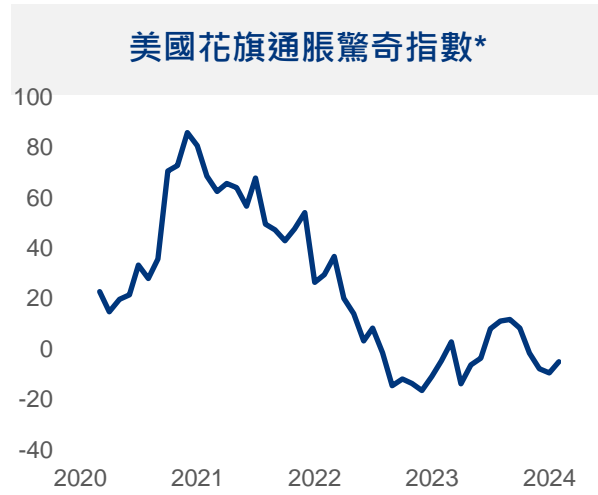
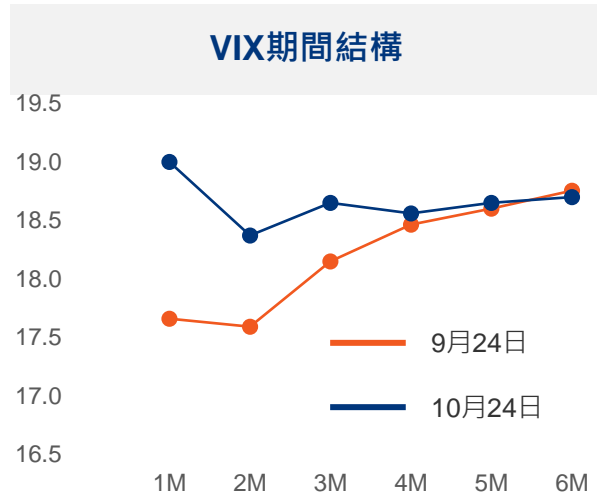
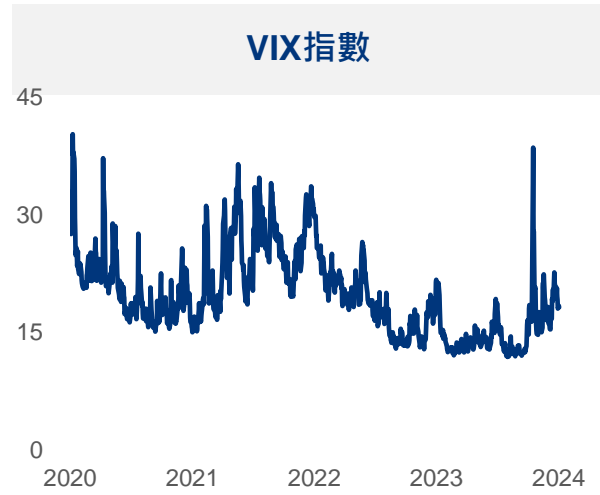


美元亞洲非投資級債息差(%)



資料來源：Bloomberg · 2024年10月24日

市場觀測



資料來源：Bloomberg，2024年10月24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

重要說明和免責聲明

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。

重要說明和免責聲明

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，投資者應就該要約審慎行事。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。