



# 英偉達旺，科技股續受惠

Second Wind for AI?

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2024年11月25日



## 01 本週焦點圖表

英偉達財測小幅優於預期，  
新產線需求火熱



## 02 市場回顧

美股與美債孳息率盤整，  
地緣政治風險推升油氣黃金



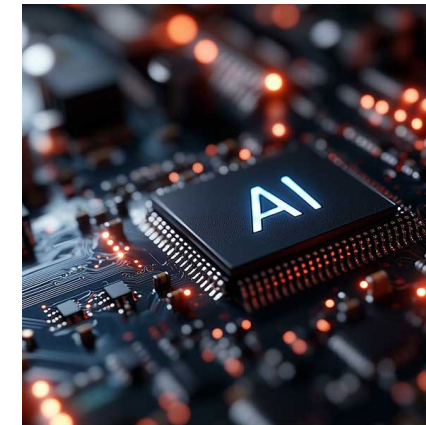
## 03 熱門議題

特朗普政府人事布局一次  
看，磨刀霍霍向中國



## 04 投資焦點

AI需求廣泛成長，  
科技產業分散投資參與輪漲



## 05 理財產品 精選港、美、台股、基金/ETF、債券

本週焦點圖表

# 英偉達財測小幅優於市場預期，新產能滿載預告AI需求持續火熱

- ▶ 英偉達公布第三季業績表現仍大幅優於預期，但第四季財務預測讓市場預期營收成長將慢下來。黃仁勳表示Blackwell產線已進入滿負荷生產狀態，顯示市場需求強，預期供應鏈擴張狀況為限制英偉達營收表現主因。
- ▶ 英偉達第三季營收350.8億美元優於市場預期的331.7億美元，年增94%。EPS為0.81美元優於市場預期0.75美元，毛利率75%也優於市場預期。其中，資料中心營收308億美元，年增112%仍維持強力成長，然而對第四季財測預估375億美元僅略高於市場預測平均371億美元(市場最高預期達410億美元)。
- ▶ 除了資料中心持續強勁外，車用和機器人產品事業營收4.49億美元年增率72%，多為自駕晶片貢獻，可能預期車市揮別谷底。未來主要觀察新產品產能擴張狀況，目前市場第四季最高與最低營收預測差距超過70億美元，為近五年最大，共識分歧將增加英偉達未來一季股價波動度。

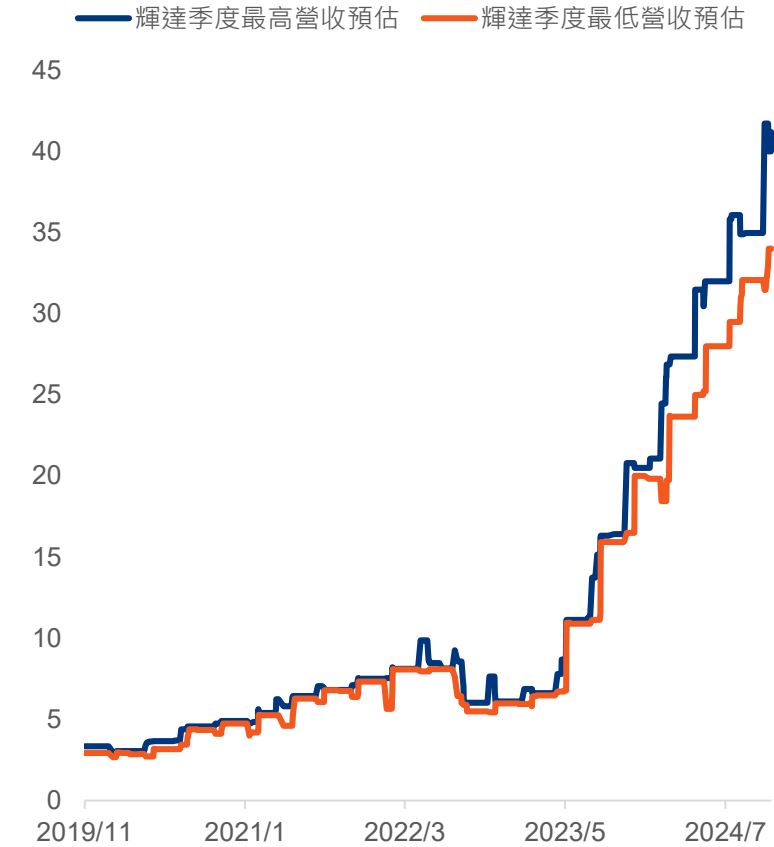
## 英偉達業績數據優於預期，車用恢復最快

百萬美元

	第三季業績實際公布	市場預期
營收	35,082	33,168
YoY	94%	83%
<b>部門營收</b>		
遊戲	3,279	3,025
YoY	15%	6%
伺服器	30,771	28,844
YoY	112%	99%
專業視覺化	486	481
YoY	17%	16%
車用	449	360
YoY	72%	38%
OEM	97	87
YoY	33%	19%
<b>毛利</b>		
毛利率	75%	74.90%
<b>營業利益</b>		
營業率	66.30%	65.50%
<b>EPS</b>		
	\$0.81	\$0.75

## 市場對第四季最新產品Blackwell貢獻仍難以確定

營收 · 十億美元



資料來源：公司業績(左圖)、Bloomberg (右圖)、凱基證券整理

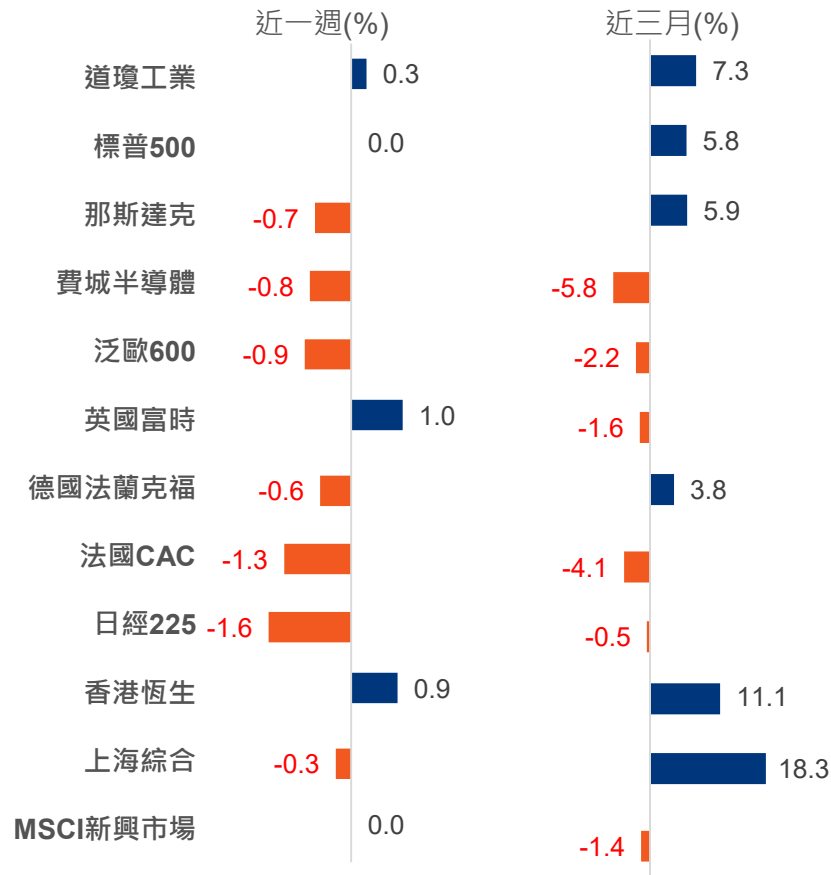
# 市場回顧

## 美科技股偏弱整理，英偉達業績公布後好轉；公用事業表現強

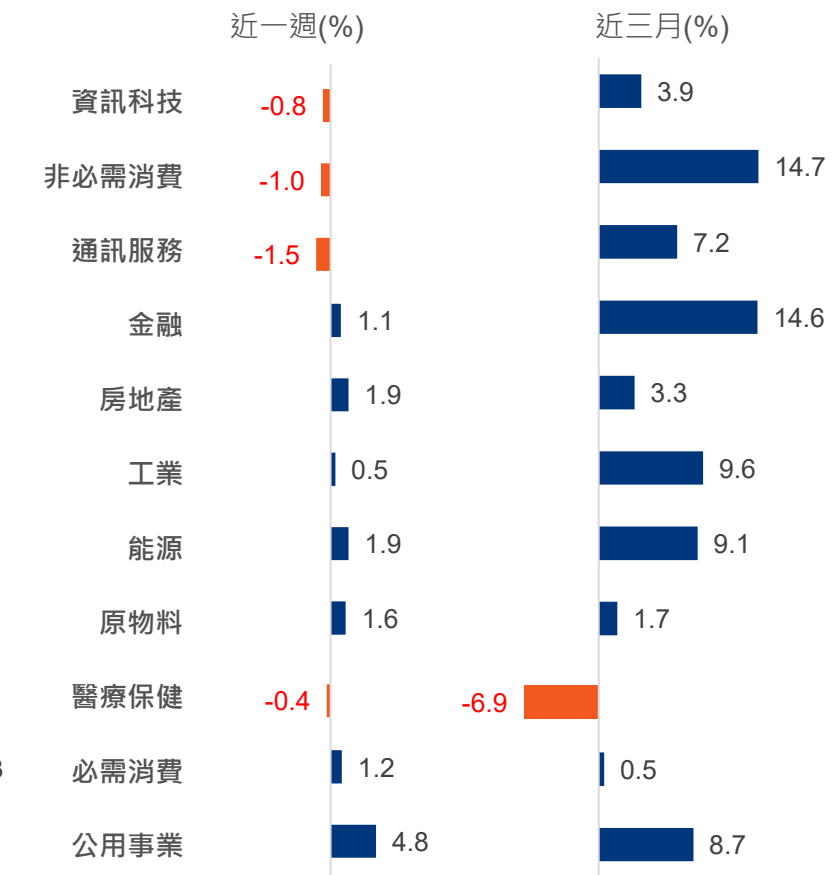
- ▶ 美股市場盤整，本週初呈現偏弱格局，直到英偉達業績公布後小幅反彈，美國三大指數漲跌互現。
- ▶ 產業部分通訊服務跌幅最重，主要為市場傳出需對Google運營做出整頓甚至分拆，導致母公司Alphabet大跌。其次非必需消費重要公司Target下調業績獲利預期，並看壞未來一季銷售狀況，單日跌幅超過20%，拖累非必需消費產業。隨特朗普提名親近傳統能源官員，能源、原材料和公用事業本週表現佳。
- ▶ 俄烏衝突升溫，烏克蘭兩次發射飛彈攻擊俄國領土，俄國誤傳發射洲際彈道飛彈，使歐陸股市德法偏弱；日本央行釋放12月利率政策升息訊號與英偉達營收恐放緩不利半導體上游，壓抑日股尤其科技股走勢。港股主要受到香港AI龍頭第四範式(06682HK)業績利多，股價日漲幅近20%，帶動市場氣氛向上。

資料來源：Bloomberg，2024年11月22日

各地區指數表現(%)



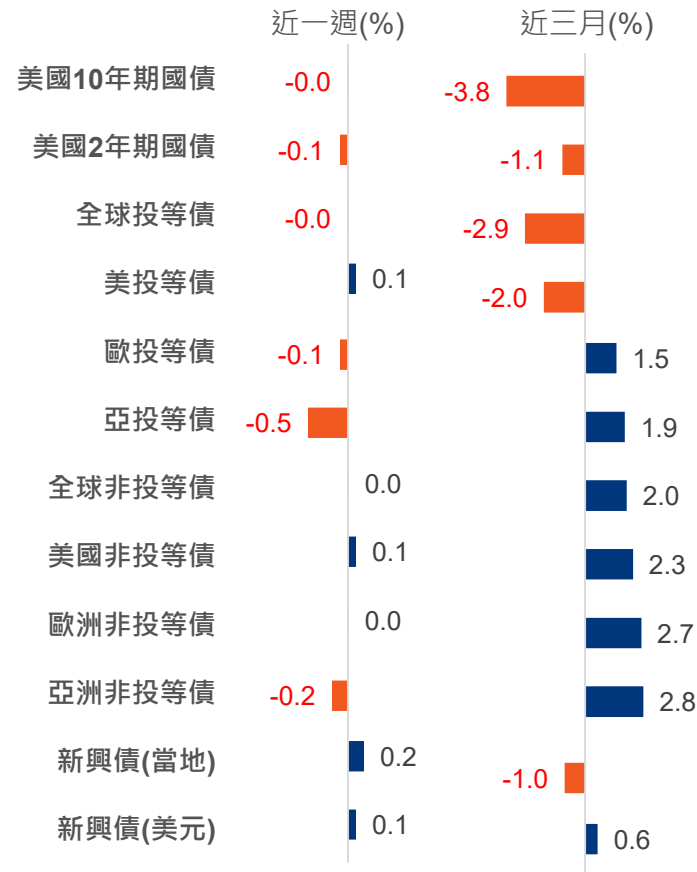
美股各產業指數表現(%)



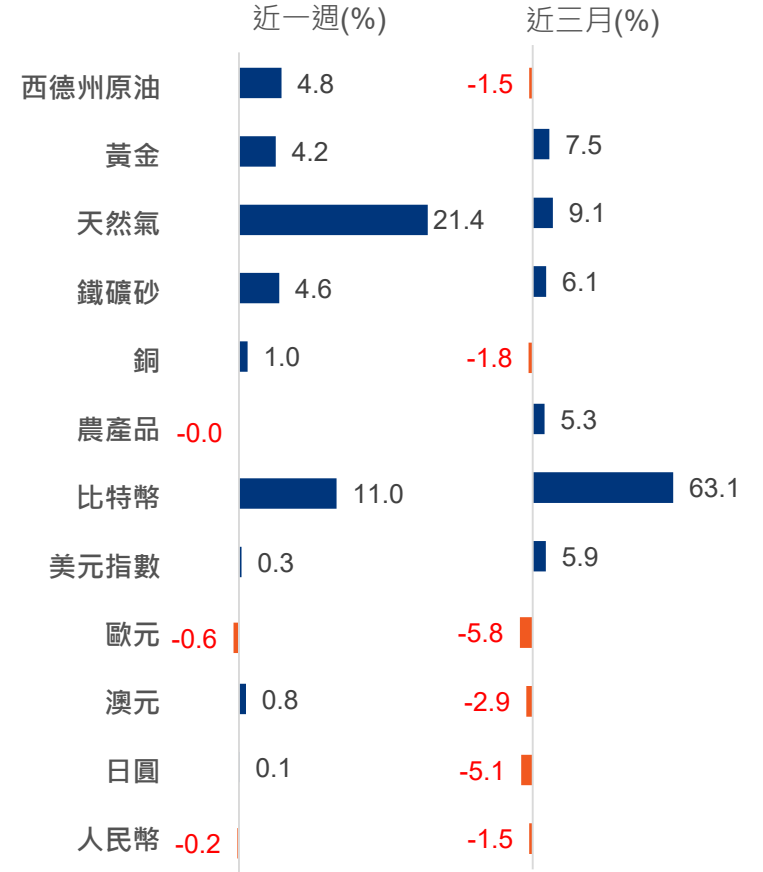
# 美債孳息率升幅收窄，俄烏衝突升溫推升油氣、黃金

- ▶ 美債孳息率升幅近期略有收窄，特朗普當選利空暫告一段落，市場重新關注美聯儲對貨幣政策觀察重點。美國投等債與非投等債信用利差狀況改善，表現相對優於國債。新興市場整體物價壓力放緩，且市場預期明年度有減息空間，新興市場當地與美元債券表現相對佳。
- ▶ 俄烏衝突升溫，歐洲區天然氣斷供風險延續，加上特朗普任命經濟官員為傳統石化、天然氣背景，使得西德州原油與天然氣價格表現最強，黃金也受到地緣政治風險影響而上漲。
- ▶ 貨幣部分，歐元除了受到美元強勢的影響外，近期歐洲總經數據與商業信心惡化，使得市場提升歐洲央行的減息預期，歐元偏弱。日圓則受到日本央行行長暗示升息談話，小幅升值結束近期弱勢。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



資料來源：Bloomberg，2024年11月22日

# 特朗普執政團隊成形，短線有利概念股，留意通脹與美中局勢擾動

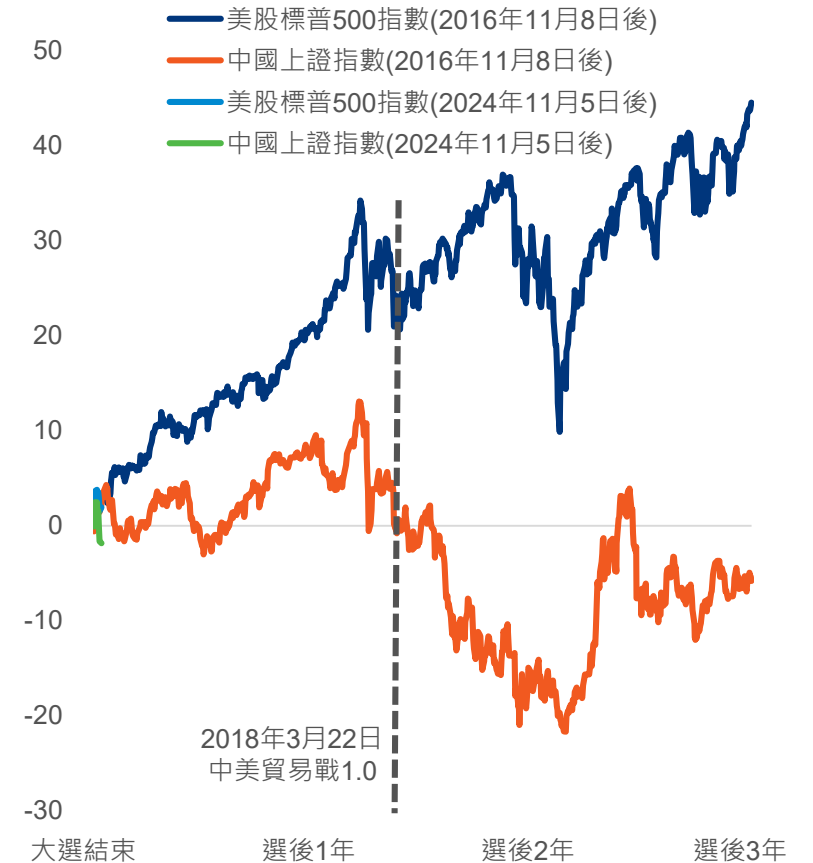
- ▶ 特朗普即將上任美國總統，新政府相關人事陸續揭露，多為：(1)邊境安全與非法移民、(2)提高關稅、(3)減稅、(4)金融監管、(5)科技自由與政府效率等相關政策背景，以貫徹特朗普「美國優先」政策。面對美聯儲緩步減息，美股將受益於特朗普企業減稅和鬆綁金融監管政策，預期傳統能源、軍工、金融與醫療相關產業亦有望受惠，而政策執行力度對美國經濟的影響，仍是後續觀察重點。
- ▶ 特朗普宣稱上任後將頒布緊急狀態，遣返無證中國役齡男子與非法移民。考量非法移民可能是特朗普上台後首要執行政策。預期上任後限制與驅趕移民，將造成勞動供給減少、觸發供給端通脹上升，另只要商務部發佈行政命令，在不需國會同意即可調高關稅，恐加劇通脹再起並限制美聯儲減息空間，後續留意陸股表現，仍賴大規模且直接財政刺激政策，以及中美貿易衝突，恐加深中國股市波動。

## 特朗普內閣成員名單陸續公布，形塑政策走向

邊境安全	白宮副幕僚長	米勒 Stephen Miller	
	國土安全部長	諾姆 Kristi Noem	
	邊境沙皇	霍曼 Tom Homan	
對中鷹派	國務卿	盧比歐 Marco Rubio	
	國家安全顧問	沃爾茲 Mike Waltz	
	聯合國大使	史蒂芬尼克 Elise Stefanik	
	商務部	盧特尼克 Howard Lutnick	
金融監管	證監會(SEC)主席	加拉格 Dan Gallagher	
科技自由	政府效率部(D.O.G.E.)	馬斯克 Elon Musk 拉馬斯瓦米 Vivek Ramaswamy	 
財政走向	財政部長	待公布	

## 過往特朗普當選後，牽動美、中股市表現

特朗普當選美國總統後股市表現，%



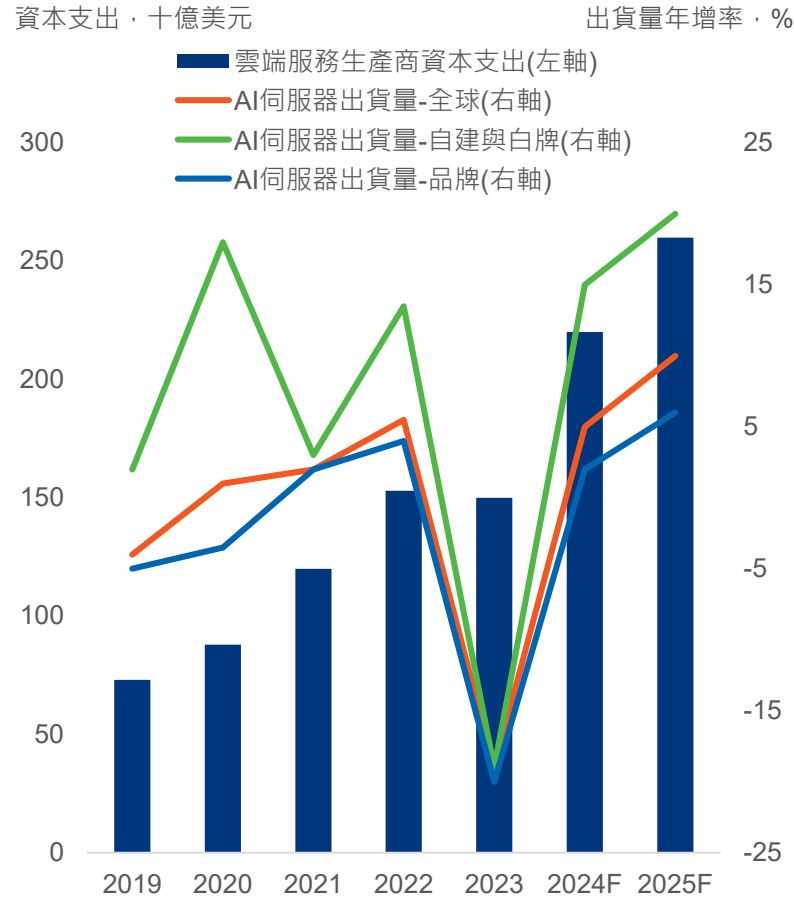
資料來源：Bloomberg，2024年11月20日

## 投資焦點

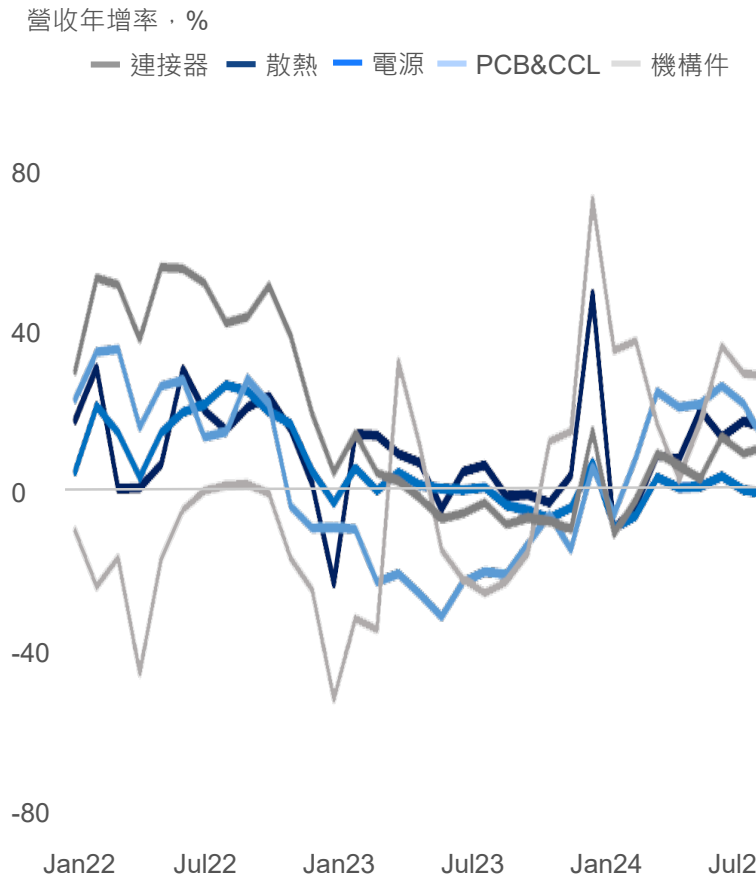
## AI帶動硬體需求，預期將同步拉動相關供應鏈成長

- ▶ 儘管新產品GB200量產進度第三季落後，但H100晶片需求仍火熱，因此英偉達業績伺服器營收強勁，年增率112%。英偉達強調本季GB200開始量產且產能滿載，凱基投顧預期美國主要雲端服務生產商(CSP)資本支出2025年度將超過2,500億美元，觀察全球AI伺服器出貨量，自建和白牌伺服器出貨的成長力度最強，2025年預期年增20%，使得全球AI伺服器出貨量年增率達10%。AI伺服器出貨量年增率為2019年來新高，顯示AI硬體需求仍可持續。
- ▶ 根據凱基投顧研究，已看到GPU供應鏈改善，AI需求將帶動2025年全球伺服器、PC與手機出貨量成長。展望2025年，AI伺服器仍為主要營收動能，在近期產品轉換結束後，有望持續成長並推動相關供應鏈同步上升，各次產業供應鏈10月營收年增率正成長，散熱營收年增率21%表現最佳。

## 雲端服務生產商資本支出創高，AI伺服器出貨量加速



## 英偉達需求強勁，AI伺服器帶動次產業成長

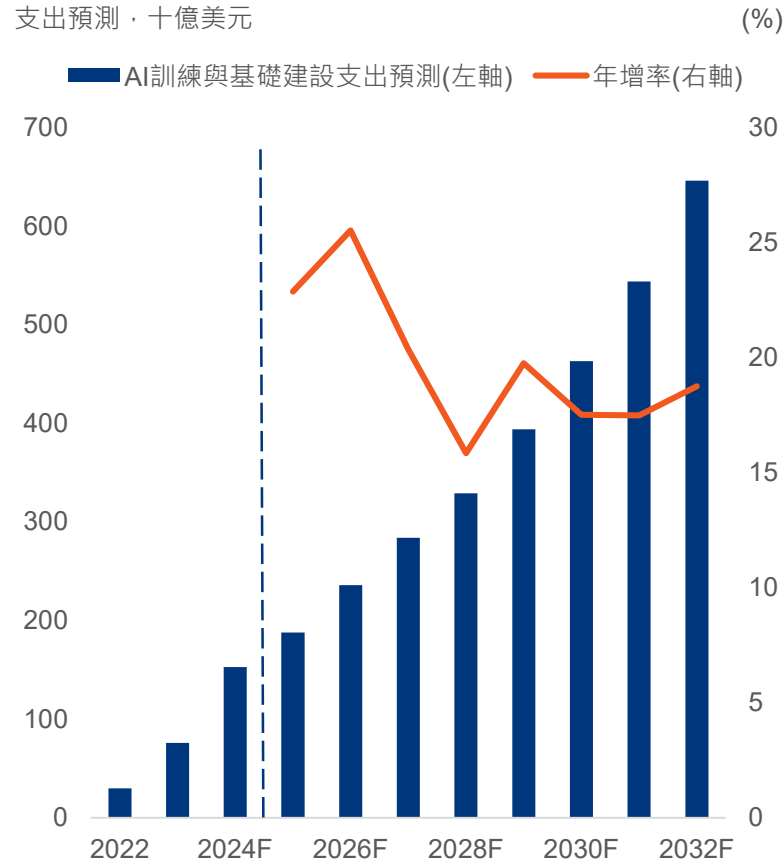


資料來源：凱基投顧，凱基證券整理

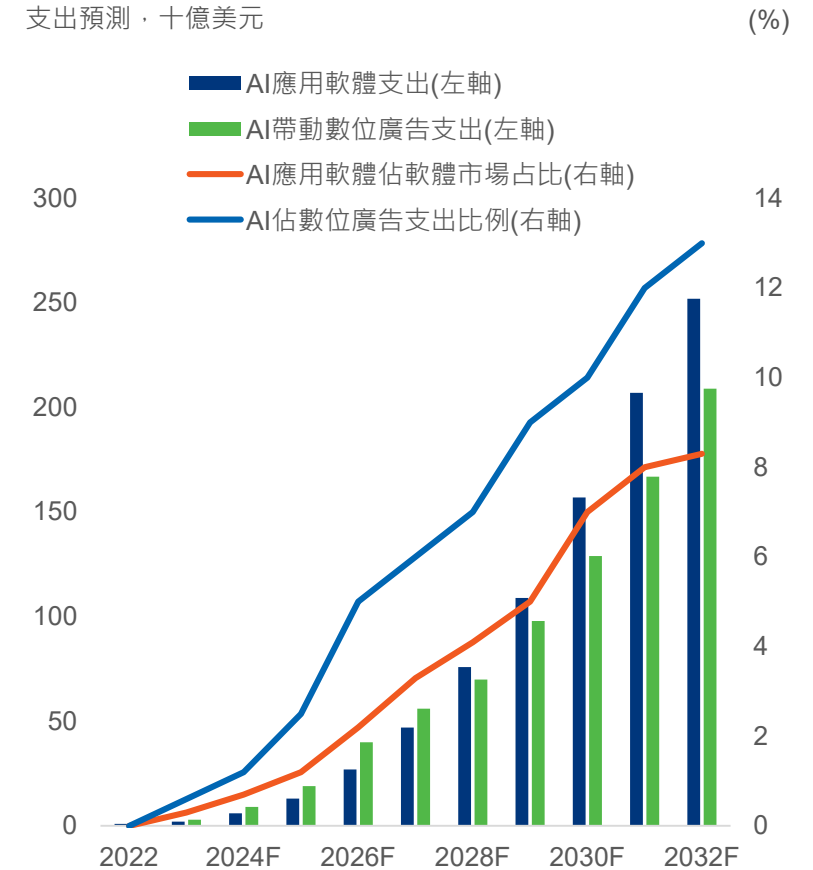
# AI模型、相關應用軟體到終端廣告支出，市場規模與市占率快速上升

- ▶ AI訓練模型與基礎建設支出呈現穩定擴張，預期到2032年支出將達到6,460億美元，年增率大致上於20%上下浮動。雖然訓練模型與硬體基礎建設已過了爆發式成長階段，但仍維持在高速成長階段。
- ▶ 除了訓練模型與硬體基建之外，軟體的應用即將迎來爆發成長，根據彭博研究，AI應用軟體的支出，從2024年不到60億美元的規模，預計到2032年成長到2,520億美元，市佔率可達到8.3%。AI現在另一大主要應用數位廣告投放支出從2024年不到90億美金的支出規模，預計到2032年可成長到2,090億美元，佔整體數位廣告到支出比例達13%。
- ▶ 由生成式AI帶動起來的硬體需求已快速成長，軟體與終端需求根據彭博研究，也即將迎來爆發成長，AI利多外溢至其他科技股機會高，透過分散投資可參與科技次產業輪漲。

### AI模型訓練與基礎建設支出年增率穩定擴張



### AI應用軟體與廣告投放市場規模快速擴大



資料來源：Bloomberg，凱基證券整理



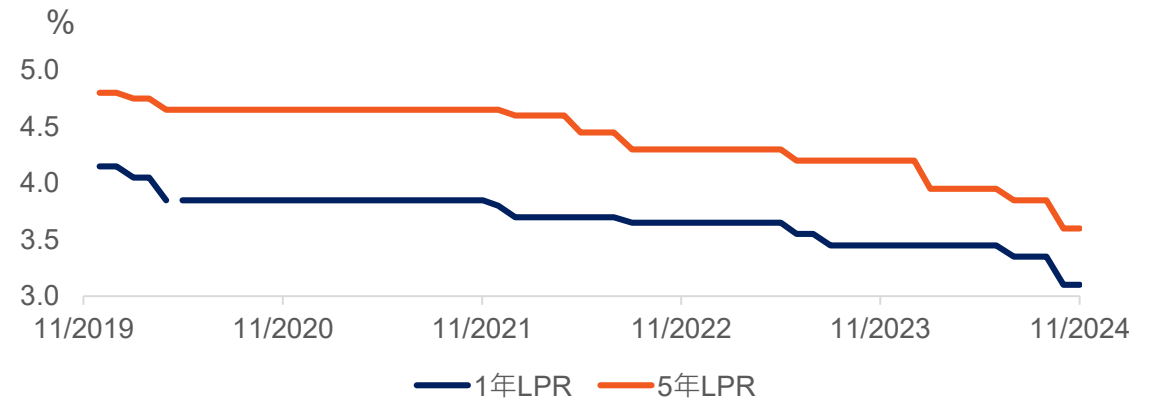
# 市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
<p><b>股市</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 特朗普選前政策包括減稅、降低監管、支持傳統能源業等，後續觀察態度變化及上任後實際政策內容，並與選前的政見做比較。目前美國軟著陸為主要情境，經濟有韌性、消費表現佳，且有減稅等利多助美股表現；而降低監管、利率在偏高水平，則有利於金融股表現。此外，AI長期展望與發展佳，科技股長多趨勢不變。</li> <li>◆ 增加關稅將使中國外需動能將受到壓抑，歐洲受到貿易政策不確定性與北約軍費增加的壓力，中性看待，然美元續強使日圓走弱，有利日股表現。</li> </ul>	<p>策略風格：中大型股，金融、工業、軍工、AI與科技股</p> <p>區域：美國、日本、印度</p>
<p><b>債市</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 國債利率反映經濟軟著陸情境，但潛在財政與貨幣政策路徑不確定性，建議布局短天期債券鎖利。因中長天期以上債券波動相對較大，投資人宜視風險承受度配置，除非景氣朝硬著陸發展，如觀察就業數據明顯放緩後，再配置中長天期債券。</li> </ul>	<p>期間：短天期債券鎖利，中長天期債波動相對較大，視投資人風險承受度配置</p> <p>種類：國債、投資級債以大型企業為首選，產業可聚焦具潛在利多的金融債</p>
<p><b>匯市</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 特朗普與共和黨全面執政，通脹預期帶動美債利率上彈，預期美元短期偏強，強勢美元或將延續至2025年年初，中期反應景氣軟著陸與聯準會持續減息，美元強度轉弱偏下行。</li> <li>◆ 貿易關稅恐導致非美國家經濟放緩，增加非美國家減息幅度與利差擴大，非美貨幣短期偏貶。</li> </ul>	<p>美元高檔有撐</p> <p>日圓短期偏貶、長期緩升</p>

# 人行宣布維持11月份的市場貸款報價利率(LPR)不變

- ▶ 中港方面，中國人民銀行宣布維持11月份的市場貸款報價利率(LPR)不變，一年期為3.1%及五年期以上的為3.6%，而本次利率不變事實上市場早有預期。雖然今次利率沒有變化，但對於未來中國貸款利率走向值得探討，以下將會主要以兩個角度分析未來減息空間，分別為力保銀行淨息差空間及人民幣匯價貶值憂慮。
- ▶ 從銀行淨息差角度出發，淨息差基本上由生息資產(如客戶貸款)及付息負債(如客戶存款)兩項組成。而目前四大內銀的活期存款利率為0.1%，定期存款如三月及一年期利率則分別為0.8%及1.1%，要減輕減息對淨息差的負面影響，存款利率減息幅度或需要與貸款利率定價錨的降幅一致或要更深才可減輕影響。在存款利率本已十分低的環境下，進一步下調空間非常有限。
- ▶ 匯價方面，在特朗普重新上任美國總統選舉後，政策主張「美國優先」並曾經指出要向中國征收60%的入口關稅。雖然最終美國未必會向中國徵收如此高關稅，更多的是談判籌碼，但如後續關稅調升或會減少美國從中國入口需求，導致人民幣需求減少，形成匯價壓力。另外，目前市場預期明年美國的減息幅度最多減50點子，中美息差收窄未有先前樂觀，加上潛在出口問題的雙重因素底下，減息靈活度將有所減弱。
- ▶ 雖然人民銀行一直強調還有空間進行降息降準，但綜合以上因素，我們傾向未來有一至兩次的減息操作，最終明年的貨幣政策料會配合降準以釋放流動性，給予銀行更多資金操作空間為主導。

中國LPR



人民幣走勢



資料來源：Bloomberg

# 騰訊(700)

收盤價 HK \$407.6

目標價 HK \$480

止損價 HK \$-

## 公司簡介

集團主要提供增值服務、網絡廣告服務以及金融科技及企業服務。

## 公司特色

### ■ 第三季度每股盈利勝預期

騰訊第三季非國際財務報告準則每股盈利增36%，遠勝預期。收入同比增長8%至1,671.9億人民幣，稍遜預期的1,679.3億。分部收入方面，增值服務業務收入同比增長9%，與預期相若。國際市場遊戲收入為145億元，同比增長9%，收入增速顯著落後於總流水增速，因為部分遊戲的留存率提高，集團相應延長了收入遞延週期。本土市場遊戲收入同比增長14%至373億元，得益於包括《無畏契約》、《王者榮耀》、《和平精英》及《地下城與勇士：起源》在內的遊戲驅動。網絡廣告業務收入同比增長17%，勝預期。金融科技及企業服務業務收入同比增長2%，稍遜預期。第三季的毛利同比增長16%至888億元，當中，增值服務/網絡廣告業務/金融科技及企業服務業務毛利率分別增1.9/0.7/6.9百分點。

但要留意SG&A開支其實增幅加快，令第三季經營盈利實稍低於市場預期。非國際財務報告準則每股盈利增36%，之所以遠勝預期，是因為投資收益及分佔聯營公司及合營公司盈利對盈利貢獻增加，佔盈利增長當中的37%。

### ■ 變現能力可期

市場估計第四季增值服務業務收入增長加快至12%，遊戲收入增長加快至14.9%，因來自《三角洲行動》將有完整季度的收入貢獻；以及來自遞延收入的貢獻。估計網絡廣告業務收入增長13.6%，繼續得益於廣告主對視頻號、小程序及微信搜一搜廣告庫存的強勁需求，而未來廣告變現能力亦是可期的，雖然管理層表示不急於變現。

資料來源：Bloomberg

## 財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
收入增長(%)	16.2	-1	9.8	8.1	8.9
毛利率	43.9	43.1	48.1	53.0	54.2
EPS(人民幣)	12.69	11.84	16.32	23.05	25.37
EPS增長(%)	0.07	-6.8	37.9	41.2	10.0

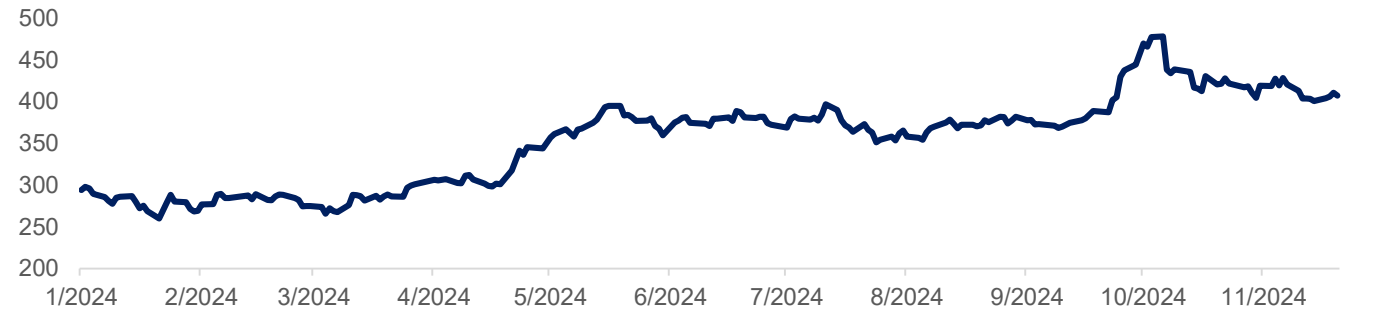
資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

## 評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



## 近一年價格



迄2024年11月21日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-3.41	9.68	40.02	26.73	-8.72	33.92

# 小米(1810)

收盤價 HK \$28.15

目標價 HK \$32

止損價 HK \$-

## 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、提供互聯網服務及從事投資控股業務。

## 公司特色

### ■ 第三季業績符合預期

小米第三季業績收入按年上升30.5%，達925億元人民幣，高於市場預期。業務分類收入方面大部分優於市場預期，只有其他收入類遜預期。智能手機收入為474億元按年升13.9%；IoT收入為261億元，按年增26.2%；互聯網收入為84.6億元，按年升9.1%；汽車收入為96.9億元，按季增52%。經調整淨利潤按年上升4.4%，達62.5億元，市場預期為59億元。毛利率高於市場預期的20.1%，錄20.4%。小米汽車方面，小米宣布於11月13日已實現累計生產10萬輛新車的目標。2024年10月，單月新車交付量突破2萬輛，指將全力衝刺2024年全年交付13萬輛XiaomiSU7系列新車的新目標，較早前的12萬輛目標有所提升。

### ■ 第四季度毛利率料有改善

管理層回應小米汽車的利潤率情況時表示，第三季度小米汽車虧損變少，因為現在只是第一輛車，投入非常大，但邊際成本會隨生產規模而減輕，並指小米汽車第四季度的利潤率還會比第三季度有所改善。小米的第二款純電動SUV預計將於2025年首季上市，具體價格尚未確定，但有報導指出這款新車將與特斯拉Model Y競爭，即MX11可能會設定在20萬至30萬元人民幣之間。市場預計起售價格不會超過25萬元。這意味著MX11的價格將比小米目前的首款SUV (SU7) 更高，因為SU7的起售價約為21.59萬元，有助利潤率進一步改善。而手機業務方面，第三季毛利率按季回落至11.7%，主因內存價格高峰，與產品發布時間有關。管理層預計第三季是小米全年手機業務毛利率的低點，下季會見反彈。而最近TrendForce 指出，庫存及供應壓力上升，預期2025年DRAM價格下跌，這與小米管理層所說的是吻合的。

資料來源：Bloomberg

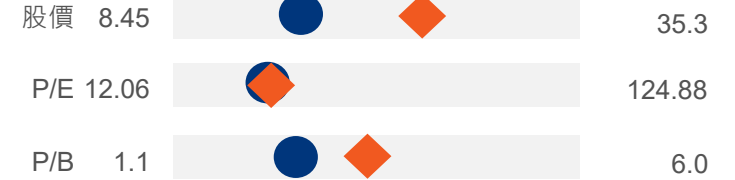
## 財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
收入增長(%)	33.5	-14.7	-3.2	29.3	20.3
毛利率(%)	17.7	16.9	21.2	20.9	20.9
EPS(人民幣)	0.89	0.35	0.77	0.88	1.04
EPS增長(%)	63.8	-60.4	120.0	13.1	18.5

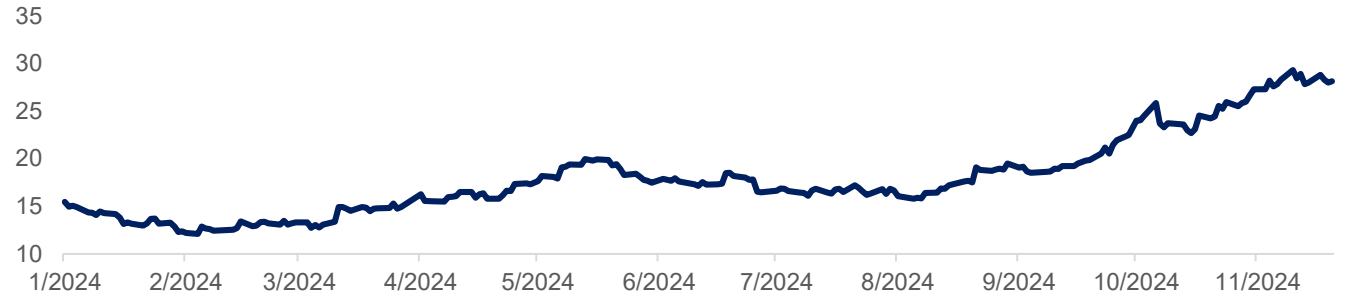
資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

## 評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



## 近一年價格



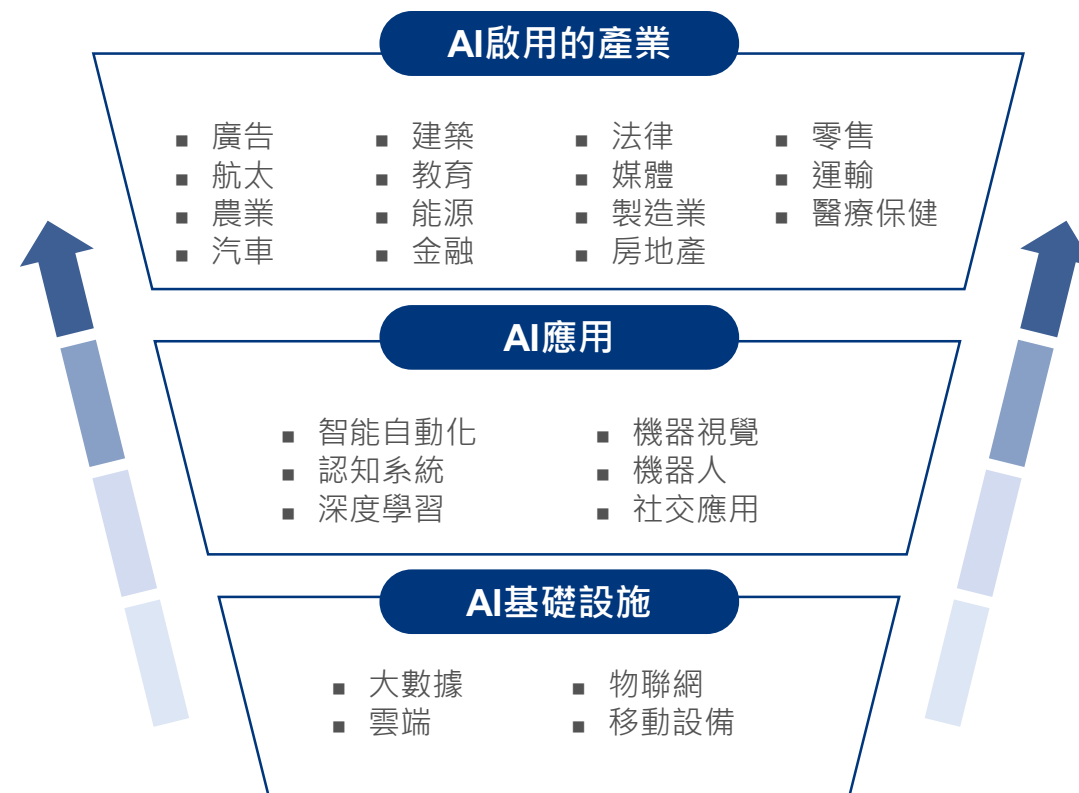
迄2024年11月21日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	11.48	60.67	80.44	86.17	34.68	86.17

美股

# 人工智能投資主題轉向應用類股票

- ▶ 近期軟件即服務(SaaS)板塊上漲明顯，市場對人工智能投資主題轉向應用領域。目前人工智能應用方面初顯頭角，其中包括廣告、媒體影視、國防軍工、房地產、教育和金融等領域。
- ▶ 10月營建許可數量下降了0.6%，達到季節調整後的年化數量141.6萬，低於市場預期的143.5萬。其中，五單位以上的住宅建築許可證大幅下降3%，降至39.3萬，而單戶住宅的許可證則小幅增長0.5%，達到96.8萬。
- ▶ 10月現房銷售較前一個月增長3.4%，達到經季節調整後的年化銷售率396萬戶，從前一個月創下的14年低點383萬戶回升，且略高於市場預期的395萬戶。銷售量在全美四大地區均有所上升。
- ▶ 美股歷史上年末行情較佳，建議逢低買入。

## 人工智能生態系統



資料來源：Bloomberg · KGI整理

# Applovin (APP)

收盤價 US \$318.24

目標價 US \$360

止損價 US \$280

## 公司簡介

AppLovin Corporation致力於建立一個軟體平台，幫助廣告商在美國及國際市場提升其內容的行銷與變現能力。

## 公司特色

### AI+移動廣告

公司第三季業績超華爾街預期，旗下的人工智能廣告推薦引擎Axon是業績提升的重要因素。Axon利用人工智能技術，分析廣告表現數據，實現自動化的廣告優化，幫助廣告商以更高的精準度觸及目標受眾。該引擎無縫整合公司的MAX平台，用於提升廣告變現能力，同時確保用戶體驗不受影響。Axon能夠自動執行多重測試(如A/B測試)，並根據結果持續調整廣告策略，減少人力操作的需求。

### 定位手機遊戲廣告

公司的產品在2024年日活躍用戶達14億，而旗下的所用應用程式針對的是手機遊戲廣告市場。移動廣告市場的競爭對手是Meta、Unity及IronSource等，但由於公司策略是針對手機遊戲，該細分市場策略令遊戲開發商更願意選擇Applovin平台投放廣告。

### 24財年第三季業績

營收達到12億美元，較去年同期成長38.8%，超出市場預期7,000萬美元。根據GAAP計算，每股盈餘為1.25美元，遠高於分析師預期的0.32美元。針對第四季度，AppLovin預計收入將達12.4億至12.6億美元，同樣超過分析師預估的11.7億美元。此外，公司董事會批准了額外20億美元的股票回購計劃，這是在之前的回購計劃中，於第三季度已耗資4.37億美元，剩餘約3億美元的基礎上進一步擴充。

資料來源：Bloomberg

## 財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
收入增長(%)	92.5	0.9	16.5	39.9	21.1
EBITDA比率(%)	22.5	27.3	35.2	57.2	60.7
EPS (美元)	0.16	0.28	1.05	4.06	5.83
淨利率(%)	2.2	3.7	11.6	30.6	35.9

資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

## 評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置

股價	9.3			325.2
P/E	27.3			1277.7
P/B	1.9			116.3

## 近一年價格



# Zillow集團(Z)

收盤價 US \$82.15

目標價 US \$100

止損價 US \$70

## 公司簡介

Zillow集團是一家科技房地產市場公司。該公司透過網站和行動應用程式提供有關房屋、房地產上市和抵押貸款的資訊。Zillow集團為美國的房主、買家、賣家、租屋者和房地產專業人士提供服務。

## 公司特色

### AI+房地產

Zillow的房地產信息平台早在2022開始使用公司自己開發的機器學習模型Zestimate來對房地產進行估值。當前約有2億月活躍用戶使用該模型。在2023年公司的程式嵌入人工智能自然語言搜索功能，用戶不需要進行精確搜索而找到符合要求的房地產列表。

### 10月現房銷售回升

10月現房銷售較前一個月增長3.4%，達到經季節調整後的年化銷售率396萬戶，從前一個月創下的14年低點383萬戶回升，且略高於市場預期的395萬戶。就業和經濟的持續增長支撐房屋需求。

### 預期企業稅下調

特朗普主張將企業稅從目前的21%下調至15%，但只適用於在美國本土企業。公司的經營業務在美國國內，因此預期將受惠稅收下降。

### 24財年第三季業績

營收同比增加17.1%至5.81億美元，超預期2,582萬美元。淨虧損為2,000萬美元。第三季集團程式瀏覽量達24億次，平均月活躍用戶數達2.33億。

資料來源：Bloomberg

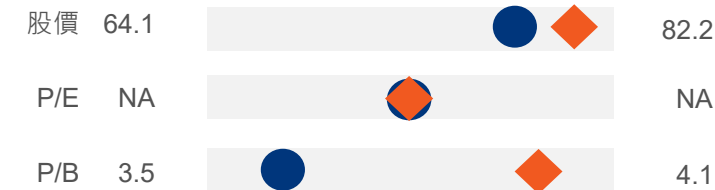
## 財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
收入增長(%)	143.9	-76.0	-0.7	14.2	14.2
EBITDA比率(%)	-0.2	9.0	1.6	22.0	25.6
EPS (美元)	-1.72	-0.20	-0.59	1.34	1.83
淨利率(%)	-5.3	-2.4	-7.0	15.5	16.6

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



# 英偉達業績優於預期，大盤短期盤勢震盪，聚焦業績利多題材之類股

## ► 英偉達業績優於預期，大盤於季線至月線區間窄幅整理

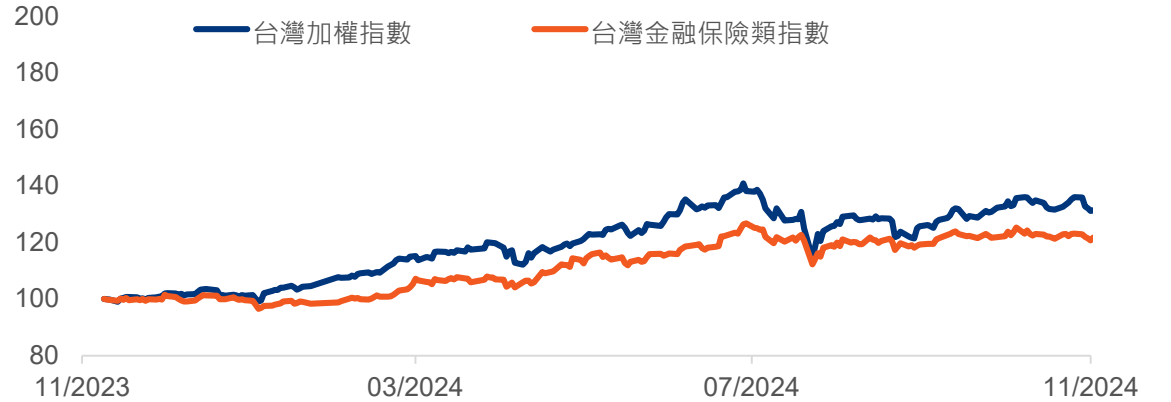
英偉達業績表現優於預期，但隨後股價呈現小跌，牽動相關權值電子、AI伺服器走勢。台股於季線至月線窄幅整理逐漸進入末端，近期或有方向。就技術面觀察，若能突破上檔月線，量能必須控制於20日均量穩步上攻，將最有利於多頭延續，一旦失守季線，台股整理時間恐將拉長。

## ► AI伺服器、電子類股後續走勢具關鍵，聚焦業績利多題材之類股

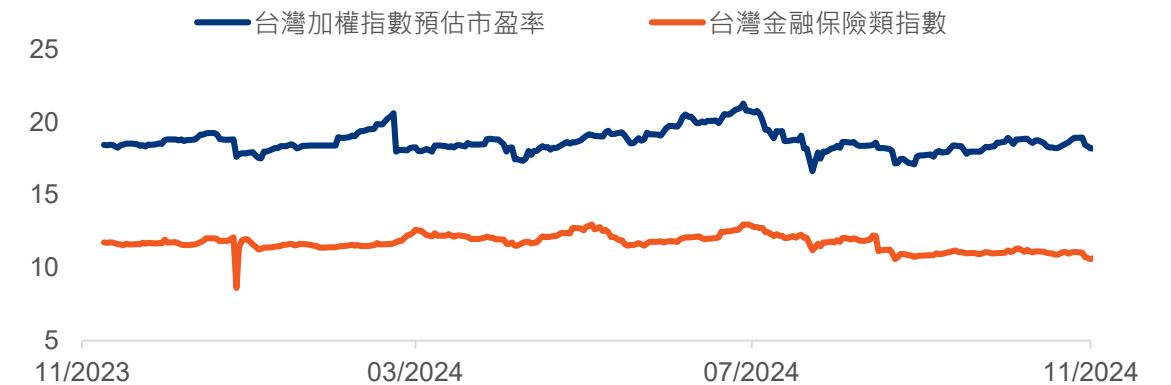
觀察台股盤面結構，權值電子、AI伺服器後續走勢具關鍵。近期最強勢的BBU(伺服器備援電池)題材維持漲勢。金融類股指數上週力守季線後穩步走揚，週二擴量長紅站上短期均線，週三維持強勢整理，金融股或有操作空間。非金電留意化學生技醫療、食品、貿易百貨及航運業。化學生技醫療、食品、貿易百貨主要是個股表現。而貨櫃、航空在旺季題材效應下，航運業延續近期偏多格局，持續有表現空間。操作上關注具營收或業績利多題材，且股價抗跌守住均線支撐或是表態轉強突破均線壓力相關個股。

### 台灣加權指數與台灣金融保險類指數走勢及預估市盈率

指數走勢，標準化以2023/11/21=100



指數預估市盈率走勢





# 中信金(2891 TT)

## 公司簡介

中國信託金融控股股份有限公司為一控股公司，該公司透過其子公司主要經營各種銀行及金融業務，其主要業務包括存放款、國際金融、信託、發行信用卡及保險等。

## 公司近況

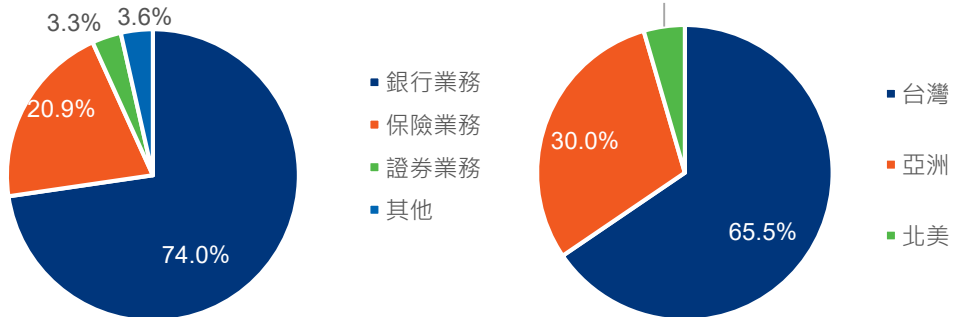
### ■ 3Q24金控獲利成長8.4%，銀行淨利差回升

中信金3Q24稅後淨利季增32%至214.4億元，優於凱基投顧預估的14%。主要來自中信銀獲利年增22%。中信銀3Q24淨利差季增4個基點至1.41%，主要來自台幣利差擴大、外幣資金成本下降及增加債券投資。

### ■ 2024F展望正向

由於美國減息有助資金成本下降、外幣放款需求回升，公司預期2024年淨利差維持(含FX swap)1.6%至1.63%。由於今年獲利成長超過20%及其他權益虧損回沖，凱基投顧預估2024年每股現金股息1.8-1.85元，現金股利孳息率為4.9%-5%。

## 營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

## 財務數據

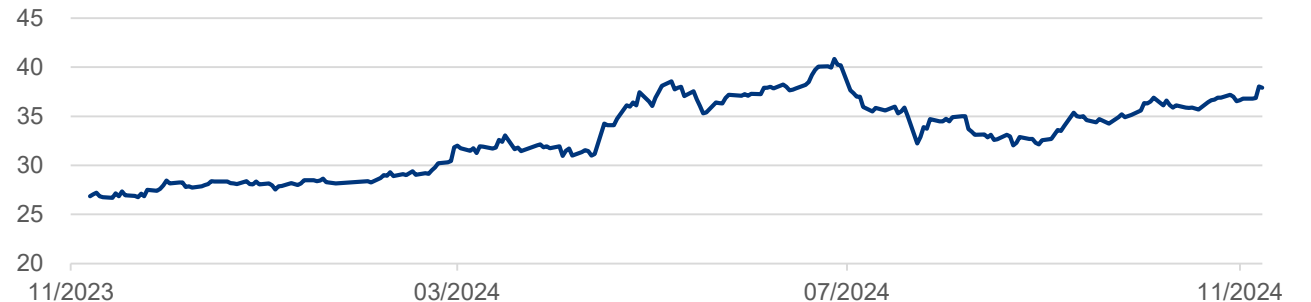
	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (新台幣)	2.78	1.60	2.86	3.53	3.59
EPS 成長率(%)	26.5	-42.6	78.9	23.7	1.6
市盈率	13.3	23.1	12.9	10.4	10.3
ROE (%)	14.0	8.5	14.9	15.9	14.0

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

## 評價區間



## 近一年價格



迄2024年11月21日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	3.4	5.0	12.5	0.4	33.7	40.1

# 元大金(2885 TT)

## 公司簡介

元大金融控股股份有限公司為一控股公司。該公司透過其子公司經營有價證券之買賣，承銷，及股務事項之代理，並提供商業銀行及融資與融券服務。

## 公司近況

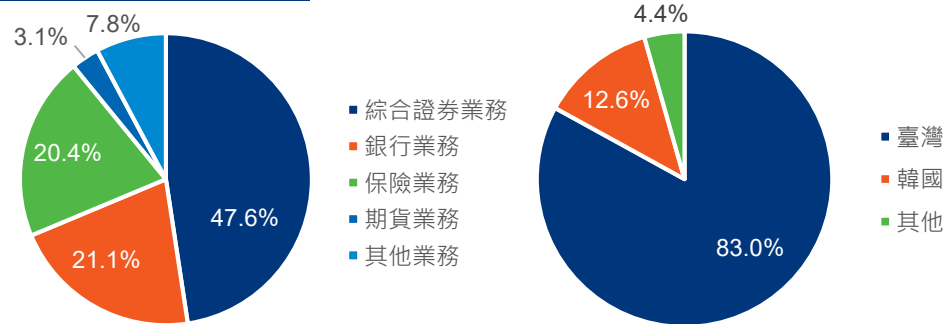
### ■ 3Q24證券營運能維持強勁

元大證3Q24淨收益年增45%及季增16%，其中證券經紀手收反映台股成交量年增31%達5,466億元，及投資收益年增53%，加上其他收益(海外投資、FX swap等)年增97%。由於市場資金持續流入高股息及債券 ETF帶動投信基金管理規模年增70%至約2.1兆元，3Q24投信獲利年增56%。

### ■ 2024F現金股利上看1.35-1.45元

元大金3Q24證券相關業務(證券、期貨及投信)獲利年增47%及銀行獲利年增12%，抵銷壽險衰退93%至1.4億元。由於獲利優於預期，凱基投顧預估2024年每股現金股利上看1.35-1.45元，現金股利孳息率4.4%。

## 營收來源及區域佔比



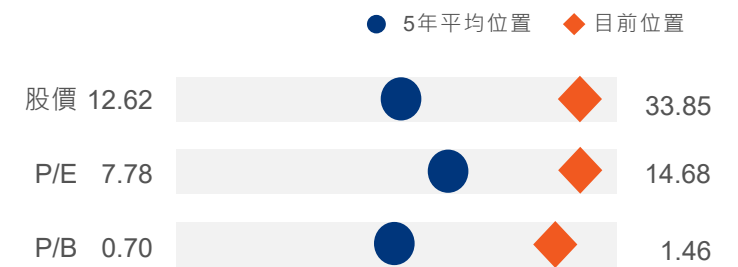
資料來源：Bloomberg

## 財務數據

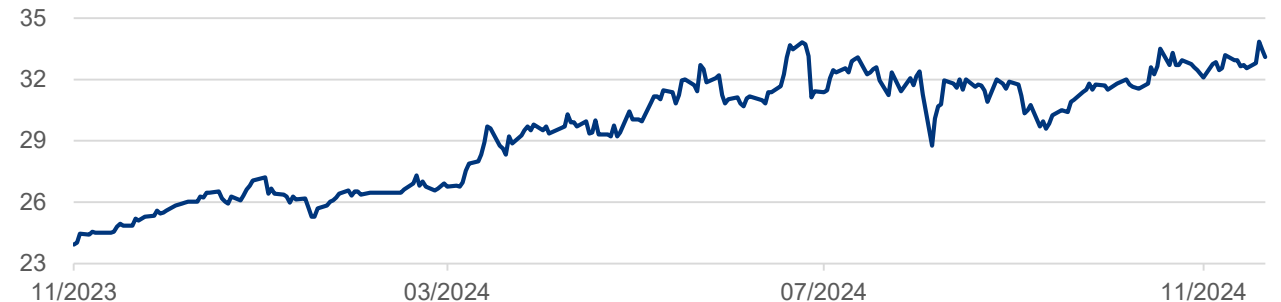
	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (新台幣)	2.87	1.72	2.09	2.58	2.69
EPS 成長率(%)	44.6	-40.3	22.0	23.1	4.5
市盈率	11.4	19.1	15.7	12.7	12.2
ROE (%)	13.3	8.2	9.8	11.2	10.4

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

## 評價區間



## 近一年價格



迄2024年11月21日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	2.1	2.1	5.4	6.3	23.4	32.6



# AI需求持續成長，利好相關產業發展

AI發展仍是長期趨勢，透過ETF分散投資全產業參與相關產業發展。

## ► Invesco標普500等權重科技類股ETF(RSPT)

- 旨在追蹤S&P 500 Equal Weight Information Technology Index。
- 採用等權重策略，減少前幾大持股過度集中的風險。
- 持股數為69隻，前10大持股佔約18%。

## ► First Trust雲端運算ETF(SKYY)

- 旨在追蹤ISE CTA Cloud Computing Index。
- 目前規模最大的雲端運算 ETF之一。
- 選入標準為市值最低要達到 5 億美元、三個月平均每日交易量至少要達到500萬美元，再根據公司的業務類別分為基礎設施即服務(IaaS)、平台即服務(PaaS)和軟體即服務(SaaS)計算權重，每季重組和重新平衡一次。
- 每隻持股的比重不得超過4.5%，前10大持股佔約40%。

商品名稱	Invesco標普500平均加權科技類股ETF (RSPT.US)	First Trust雲端運算ETF (SKYY.US)
特色	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 採用等權重策略，減少持股過度集中的風險</li> <li>■ 投資組合涵蓋標普500指數中的科技股</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 該ETF為首個專門提供雲端運算產業投資的ETF</li> <li>■ 是目前規模最大的雲端運算ETF之一</li> </ul>
規模	34.7億美元	34.5億美元
追蹤指數	S&P 500 Equal Weight Information Technology Index	ISE CTA Cloud Computing Index
持股數	69	63
費用比率	0.40%	0.60%
3M/YTD 報酬	1.85% / 15.29%	20.01% / 33.42%
前五大行業分布 (%)	軟體 25.14 半導體 23.25 電腦 22.31 網路 8.93 電子 7.83	軟體 60.82 電腦 15.14 網路 11.99 電信 9.85 商業服務 1.57
前五大持股 (%)	帕蘭提爾科技公司 2.48 CrowdStrike控股公司 1.91 賽富時公司 1.78 慧與企業公司 1.76 英偉達 1.73	AppLovin公司(A股) 5.59 甲骨文公司 4.32 流明科技公司 3.97 亞馬遜公司 3.70 Alphabet公司(A股) 3.52

資料來源：Bloomberg · KGI整理 · 2024年11月20日

# Invesco標普500平均加權科技類股ETF (RSPT.US)

## 簡介

該ETF追蹤「S&P 500 Equal Weight Information Technology Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

### ■ 投資於大型股票

該ETF投資組合涵蓋標普500指數中的科技股，包括帕蘭提爾科技公司、CrowdStrike控股公司、賽富時公司、慧與企業公司和英偉達等知名企業

### ■ 採用等權重策略

該ETF採用等權重策略，所有成份股均等權重配置，減少前幾大持股過度集中的風險，前10大持股佔約18%

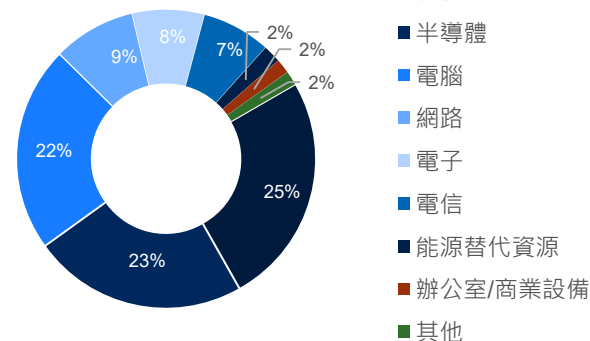
### ■ 行業專注

專注於資訊技術行業，資訊技術廣泛應用於商業、醫療、教育、政府和娛樂等領域，提升了各行各業的效率和生產力

成立日	2006年11月1日	規模	34.7億美元
ETF類型	股票型	持股總數	69
費用比率	0.40%	3年標準差(年化)	23.00%

資料來源：Bloomberg，2024年11月20日

## 投資行業分布



## 近一年價格



迄2024年11月20日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-1.42	1.85	15.29	25.96	48.81	19.55

## 前5大投資標的(%)

帕蘭提爾科技公司	2.48
CrowdStrike控股公司	1.91
賽富時公司	1.78
慧與企業公司	1.76
英偉達	1.73

## 近一年波動率



# First Trust雲端運算ETF (SKYY.US)

## 簡介

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

### ■ 專注於雲端運算行業

該ETF是首個專門提供雲端運算產業曝光的ETF，包括基礎設施即服務(IaaS)、平臺即服務(PaaS)和軟體即服務(SaaS)，為目前規模最大的雲端運算ETF之一

### ■ 跨國佈局

投資於美國公司約92%，但也包括加拿大、澳大利亞、以色列、德國和荷蘭的公司

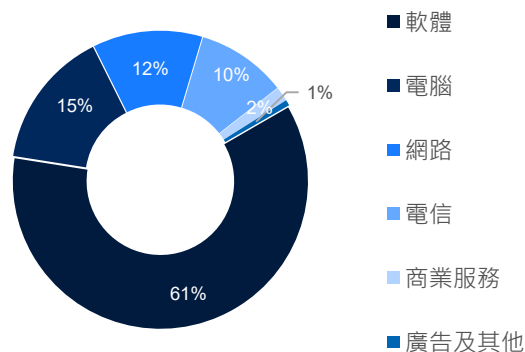
### ■ 追蹤修改後的主題強度加權指數

該ETF追蹤「ISE CTA Cloud Computing Index」，該指數納入的證券必須是被美國消費技術協會(CTA)歸類為雲計算公司，並且滿足最低市值5億美元、最低自由流通量500萬美元、至少三個月的平均每日美元交易量為500萬美元及符合美國證券交易委員會相關規範

成立日	2011年7月5日	規模	34.5億美元
ETF類型	股票型	持股總數	63
費用比率	0.60%	3年標準差(年化)	24.23%

資料來源：Bloomberg · 2024年11月20日

## 投資行業分布



## 近一年價格

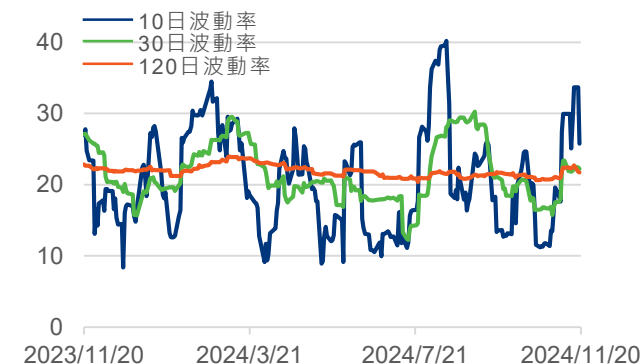


迄2024年11月20日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	9.48	20.01	33.42	45.49	92.04	1.95

## 前5大投資標的(%)

AppLovin公司(A股)	5.59
甲骨文公司	4.32
流明科技公司	3.97
亞馬遜公司	3.70
Alphabet公司(A股)	3.52

## 近一年波動率



# 利率下行趨勢減緩，聚焦銀行債市場表現

## ▶ NWG 7.3% PERP 2034c (國民西敏集團)

- NWG是英國零售及企業銀行的市場領導者。該銀行幾乎完全專注於英國市場，其在英國的商業業務、投資銀行業務以及以擔保為主的零售業務，令該集團的品牌保持在穩固的位置。
- NWG擁有良好的資產品質。嚴格管理的貸款需求使其不良資產得以良好控制。2024年上半年，第三階段貸款佔總集團貸款的1.7%，顯著低於歐洲銀行平均水平。
- NWG擁有穩健的收入和獲利能力。集團報告2024年第三季有形股本回報率高至18.3%，成本收入比低至47.6%。同期CET1比率為13.9%，考慮其良好的資產品質和強勁的盈利能力，對應該集團10.5%的最大可分配金額(MDA)要求，我們認為其CET1比率提供了強大的資本緩衝，並與該集團的13%-14%的目標相符。

## ▶ BACR 4.375% PERP 2028c (巴克萊集團)

- 巴克萊在約40個國家從事企業和投資銀行業務，重點關注英國、歐盟和美國。英國業務是該集團戰略地位的基礎，並推動其更新的戰略計劃。
- 巴克萊具有良好的資產質量和穩健的資本比率。截至2023年末，第三階段貸款僅佔總貸款的1.8%，顯著低於2020年末的高峰2.6%。集團報告CET1比率為13.8%，為其當前11.8%的最大可分配金額(MDA)要求提供了充足的緩衝。該集團表示將保持CET1比率在13%至14%範圍內
- 儘管巴克萊資本市場業務比重相對較高且此業務固有波動性，該集團的總收入相對穩定。在最近幾個季度，巴克萊報告了良好的利潤，今年第二季度與第三季度業績均大幅超出市場預期，集團也上調了全年業績指引。穆迪預計在接下來的兩年中巴克萊的收益將會改善，且更具多樣性和可持續性。

商品名稱	NWG 7.3% PERP (國民西敏集團)	BACR 4.375% PERP (巴克萊集團)
ISIN	US639057AT53	US06738EBT10
特色	NWG是英國零售及企業銀行的市場領導者	巴克萊是英國銀行業和全球機構業務的領導者
到期日	永續	永續
配息(%)	變動/7.3/每季	變動/4.375/每季
幣別	USD	USD
距到期年	-	-
信評 (穆迪/惠譽/標普)	Baa3/BBB-/BB-	Ba1/BBB-/BB-
順位	次順位	次順位
YTM/YTC (%)	7.58/7.52	7.95/8.04

資料來源：Bloomberg · KGI整理

# 國民西敏集團(NWG 7.3 PREP)

## 簡介

NWG是英國零售及企業銀行的市場領導者。該銀行幾乎完全專注於英國市場，其在英國的商業業務、專注的投資銀行業務以及以擔保為主的零售業務，令該集團的品牌保持在穩固的位置。NatWest的貸款具備良好的行業多樣性。

## 介紹理由

- NWG擁有良好的資產品質。2024年上半年，第三階段貸款佔總集團貸款的1.7%，顯著低於歐洲銀行平均水平。該集團的減值損失在過去18個月中保持低位，集團指引其2024年的減值損失將小於15個基點。
- NWG擁有穩健的收入和獲利能力。集團報告2024年第三季有形股本回報率高至18.3%，成本收入比低至47.6%。同期CET1比率為13.9%，考慮其良好的資產品質和強勁的盈利能力，對應該集團10.5%的最大可分配金額(MDA)要求，我們認為其CET1比率提供了強大的資本緩衝，並與該集團的13%-14%的目標相符。
- 美聯儲啟動減息週期，可把握優質債券鎖息機會，檢視發行機構之信用風險偏低，隨利率回彈可增持優質債券抗波動。

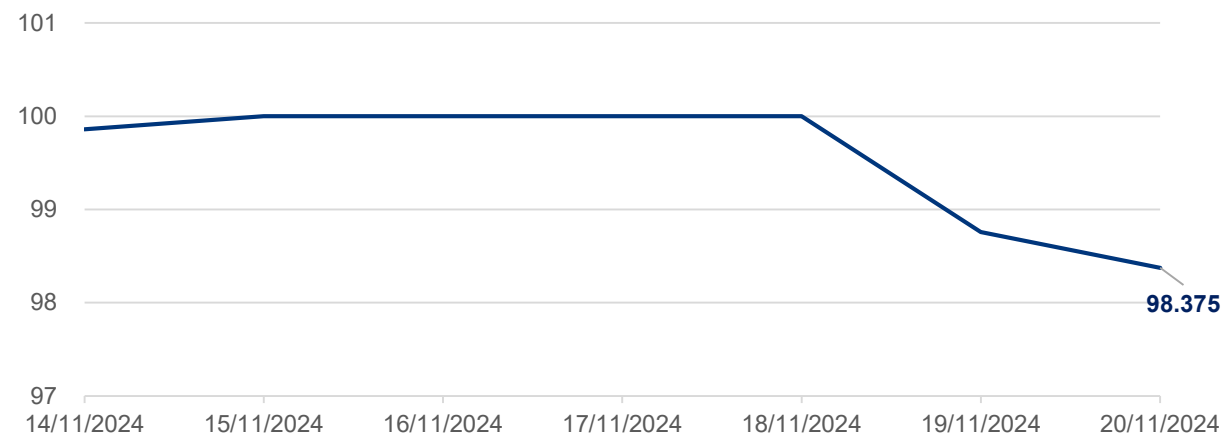
財務指標	2021	2022	2023
有形股本回報率	9.52	11.89	17.19
CET1資本比率(%)	18.20	14.20	13.40
不良貸款比率(不良貸款/總貸款)	1.49	1.45	1.53

資料來源：Bloomberg，2024年11月21日，註：票息重設日期為2035年5月19日當日，並為季配息，適用年利率為美國5年期國債收益率，重設息率為當季交割日國債收益率的複合平均值加2.93%。

## 標的資訊

標的名稱	NWG 7.3 PREP	ISIN	US639057AT53
到期日	永續	距到期年	-
配息(%)	變動/7.3/每季	YTM/YTC(%)	7.58/7.52
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)	Baa3/BBB-/BB-	債券順位	次順位

## 發行以來價格



# 巴克萊集團(BACR 4.375% PERP)

## 簡介

巴克萊是英國銀行業和全球機構業務的領導者。其英國業務是該集團戰略地位的基礎，並推動其更新的戰略計劃。作為英國的大型銀行之一，其在大多數產品中擁有10%-15%的市場份額，並在信用卡和無擔保個人貸款方面歷史上擁有強大的市場份額。巴克萊在英國和美國這兩個核心市場中產生大多數收入。

## 介紹理由

- 巴克萊具有良好的資產質量和穩健的資本比率。截至2023年末，第三階段貸款僅占總貸款的1.8%，顯著低於2020年末的高峰2.6%。集團報告CET1比率為13.8%，為其當前11.8%的最大可分配金額(MDA)要求提供了充足的緩衝。該集團表示將保持CET1比率在13%至14%範圍內。
- 儘管巴克萊資本市場業務比重相對較高且此業務固有波動性，該集團的總收入相對穩定。在最近幾個季度，巴克萊報告了良好的利潤，今年第二季度與第三季度業績均大幅超出市場預期，集團也上調了全年業績指引。穆迪預計在接下來的兩年中巴克萊的收益將會改善。
- 美聯儲啟動減息週期，可把握優質債券鎖息機會，檢視發行機構之信用風險偏低，隨利率回彈可增持優質債券抗波動。

財務指標	2021	2022	2023
有形股本回報率	13.34	10.50	8.82
CET1資本比率(%)	15.10	13.90	13.80
不良貸款比率(不良貸款/總貸款)	1.97	1.75	1.77

資料來源：Bloomberg，2024年11月21日，註：票息重設日期為2028年9月15日當日，並為季配息，適用年利率為美國5年期國債收益率，重設息率為當季交割日國債收益率的複合平均值加3.41%。

## 標的資訊

標的名稱	BACR 4.375 PERP	ISIN	US06738EBT10
到期日	永續	距到期年	-
配息(%)	變動/4.375/每季	YTM/YTC(%)	7.95/8.04
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)	Ba1/BBB-/BB-	債券順位	次順位

## 近一年來價格





結構性產品

## 固定配息票據 - Zillow集團公司(Z.US)

- ▶ Zillow (Z)公司是一家是一家科技房地產市場公司。該公司透過網站和行動應用程式提供有關房屋、房地產上市和抵押貸款的資訊。該公司是首家也是唯一一家使用人工智能搜索的房地產信息平台。
- ▶ 以FCN作投資，年化配息率可達15%，同時亦提供一些下行保護，如到期時需要接股票，接貨價為進場價的83.48%。

舉例：

- ◆ 入場價為\$75.25，接貨價\$62.8187：  
如果到期時，Z.US收市價低於\$62.8187，客戶需要以\$62.8187接股票 + 應收配息
- ◆ 入場價為\$75.25，提前出場價\$75.25：  
於發行一個月後開始，每日觀察，若當日Z.US收市價等於或高於\$75.25，FCN提前出場，客戶收回100%本金 + 應收配息
- ◆ 若沒有提前出場，每月都會收到固定配息

商品名稱	FCN Z US, Tenor 3 month, KO 100%, Strike 83.48%, Coupon 15%
特色	產品固定配息，配息每月支付。投資人鎖住高利率，領取固定配息，享部分下檔保護。
幣別	美元
連結標的	Zillow集團公司(Z.US)
天期	3個月
年化配息率	15% p.a.
提前出場價格	連結標的之入場價格100%
接貨價格	連結標的之入場價格83.48%

資料來源：Bloomberg · KGI整理

# 固定配息票據(FCN) – FCN Z US, Tenor 3 month, KO 100%, Strike 83.48%, Coupon 15%

## 介紹理由

投資人享高配息15%、部份下檔保護

計價幣別	美元	
連結標的	Zillow集團公司(Z.US)	
年化配息率	15% p.a.	
配息公式	固定配息: 詳見如下表, 配息每月支付。	
提前出場價格	連結標的之入場價格100%	
提前出場型式	第1個月前不比價。觀察期間: 自第1個配息期結束日開始至期末評價日, 採每月觀察。連結標的在任一觀察日之收市價高於或等於其入場價格的100%, 即提前出場到期返還100%投資本金及應計配息。	
接貨價格	連結標的之入場價格83.48%	
到期日給付	若本商品於投資期間沒有發生自動提前贖回事件, 則若於期末評價日時: (1) 連結標的之收市價高於或等於接貨價格, 於到期日發行機構將支付100%原計價幣別本金及完整配息。 (2) 若連結標的之收市價低於其接貨價格, 於到期日發行機構將以實體交付連結標的股數及完整配息, 股數以接貨價作結算, 畸零股數將以現金交割。	
幣別	天期	配息率
USD	3個月	固定15% p.a.

資料來源: Bloomberg

Zillow (Z.US) 公司是一家是一家科技房地產市場公司。該公司透過網站和行動應用程式提供有關房屋、房地產上市和抵押貸款的資訊。該公司是首家也是唯一一家使用人工智能搜索的房地產信息平台。

## 連結標的走勢圖



## ▶ NOV 2024

18

Monday

- 日本9月核心機器訂單年增率  
(實際:-4.8% 預估:1.8%  
前值:-3.4%)
- 香港10月失業率  
(實際:3.1% 預估:3.0%  
前值:3.0%)

19

Tuesday

- 美國10月新屋開工月增率  
(實際:-3.1% 預估:-1.2%  
前值:-1.9%)
- 歐元區10月CPI年增率終值  
(實際:2.0% 預測:2.0% 前值:2.0%)

20

Wednesday

- 日本10月出口年增率  
(實際:3.1% 預估:1.0%  
前值:-1.7%)
- 日本10月工具機訂單年增率終值  
(實際:9.4% 前值:9.3%)

21

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數  
(實際:213k 預估:220k 前值:219k)
- 美國10月成屋銷售月增率  
(實際:3.4% 預估:2.9% 前值:-1.3%)

22

Friday

- 美國11月標普全球製造業PMI初值  
(預估:48.9 前值:48.5)
- 美國11月密西根大學市場氣氛終值  
(預估:73.9 前值:73.0)
- 日本10月全國CPI年增率  
(實際:2.3% 預估:2.3% 前值:2.5%)
- 日本11月自分行銀行製造業PMI初值  
(實際:49.0 前值:49.2)
- 歐元區11月製造業PMI初值  
(預估:46.0 前值:46.0)

25

Monday

26

Tuesday

- 美國10月新屋銷售月增率  
(預估:-2.2% 前值:4.1%)

27

Wednesday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數  
(前值:213k)
- 美國第三季GDP季增年率修正值  
(預估:2.8% 前值:2.8%)
- 美國10月耐久財訂單月增率初值  
(預估:0.5% 前值:-0.7%)
- 美國10月PCE年增率  
(預估:2.3% 前值:2.1%)
- 美國10月核心PCE年增率  
(預估:2.8% 前值:2.7%)
- CrowdStrike控股公司(CRWD)、  
戴爾科技公司(DELL)業績

28

Thursday

29

Friday

- 日本10月失業率  
(預估:2.5% 前值:2.4%)
- 日本10月求才求職比率  
(預估:1.24 前值:1.24)
- 日本10月東京CPI年增率  
(預估:2.2% 前值:1.8%)
- 日本10月零售銷售月增率  
(預估:0.6% 前值:-2.2%)
- 日本10月工業生產月增率初值  
(預估:3.9% 前值:1.6%)

資料來源：Bloomberg

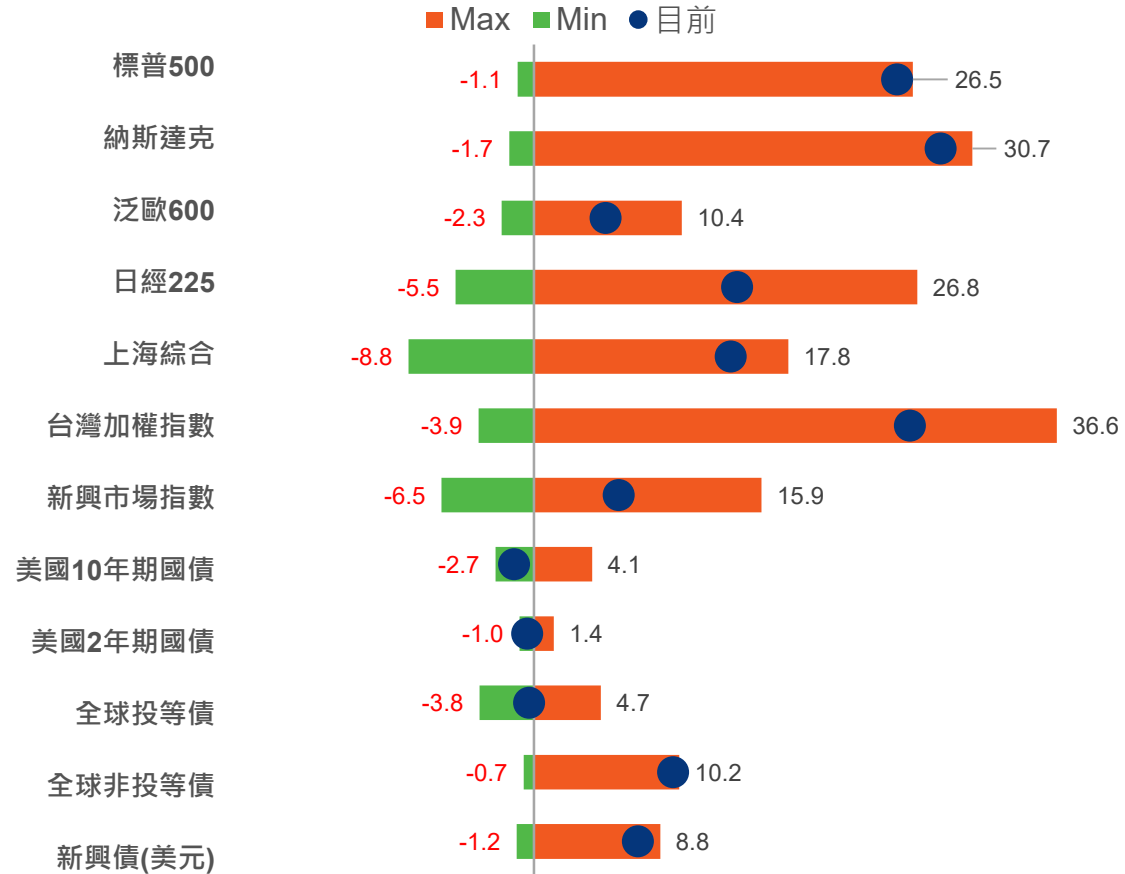
## 財報季重點企業公布

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
2024/11/19	沃爾瑪公司(WMT)	167.67B	169.6B	0.53	0.58	V	V
2024/11/19	美敦力公司(MDT)	8.28B	8.4B	1.25	1.26	V	V
2024/11/19	羅威公司(LOW)	19.93B	20.2B	2.82	2.89	V	V
2024/11/21	Palo Alto Networks Inc(PANW)	2.12B	2.1B	1.48	1.56		V
2024/11/21	迪爾(DE)	9.23B	11.14B	3.89	4.55	V	V
2024/11/21	英偉達(NVDA)	35.08B	35.1B	0.75	0.81	V	V
2024/11/21	TJX公司(TJX)	13.95B	14.1B	1.09	1.14	V	V
2024/11/22	直覺公司(INTU)	3.14B	3.28B	2.36	2.5	V	V

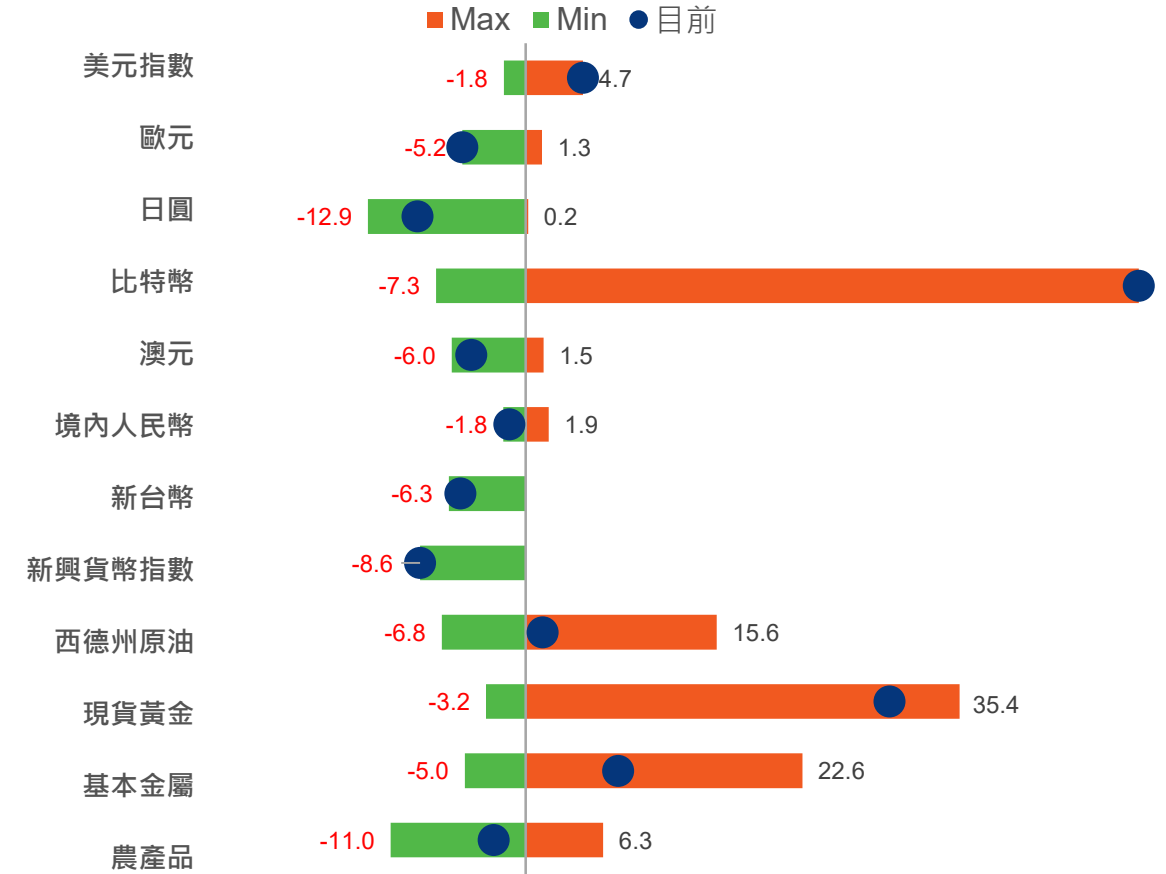
資料來源：Investing.com

# 年至今主要市場/資產表現

## 股、債市場YTD表現(%)



## 貨幣、原材料市場YTD表現(%)



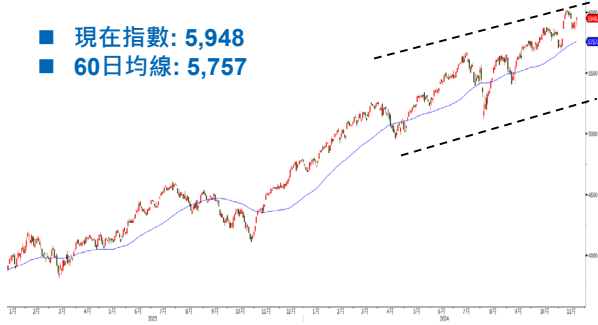
資料來源：Bloomberg · 2024年11月22日

# 技術分析

60日線

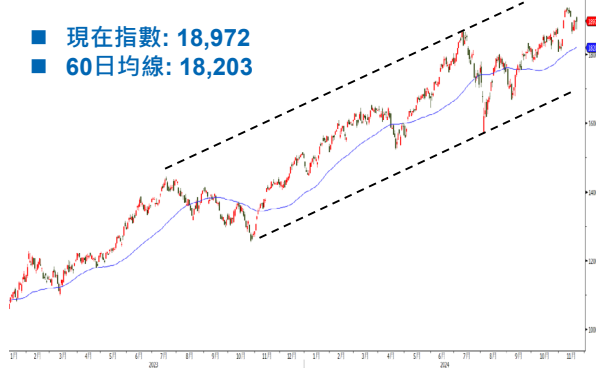
### 標普500指數

■ 現在指數: 5,948  
■ 60日均線: 5,757



### 納斯達克指數

■ 現在指數: 18,972  
■ 60日均線: 18,203



### 泛歐600指數

■ 現在指數: 502  
■ 60日均線: 515



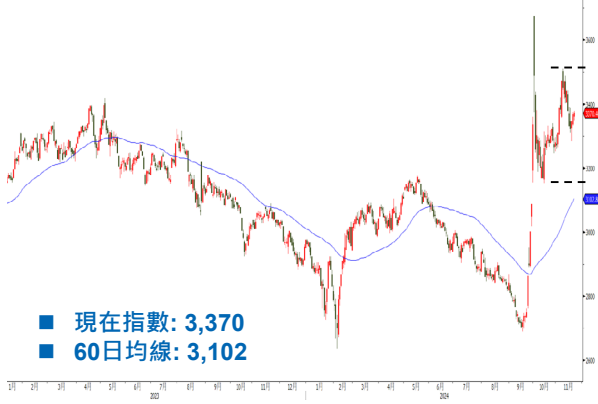
### 日經225指數

■ 現在指數: 38,277  
■ 60日均線: 38,300



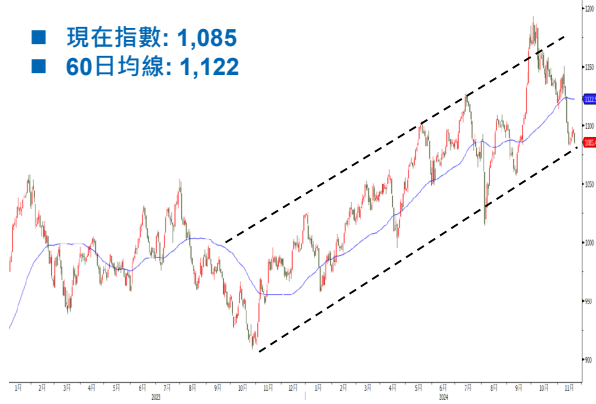
### 上海綜合指數

■ 現在指數: 3,370  
■ 60日均線: 3,102



### 新興市場指數

■ 現在指數: 1,085  
■ 60日均線: 1,122



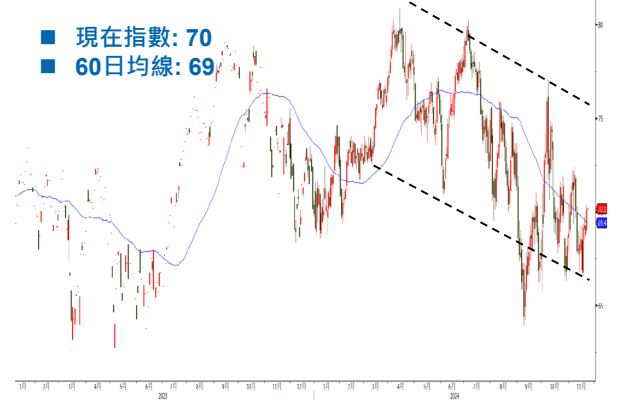
### 黃金

■ 現在指數: 2,672  
■ 60日均線: 2,638



### 西德州原油

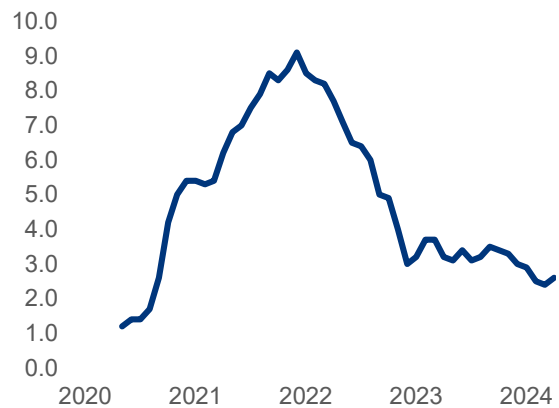
■ 現在指數: 70  
■ 60日均線: 69



資料來源：Bloomberg · 2024年11月22日

# 市場觀測

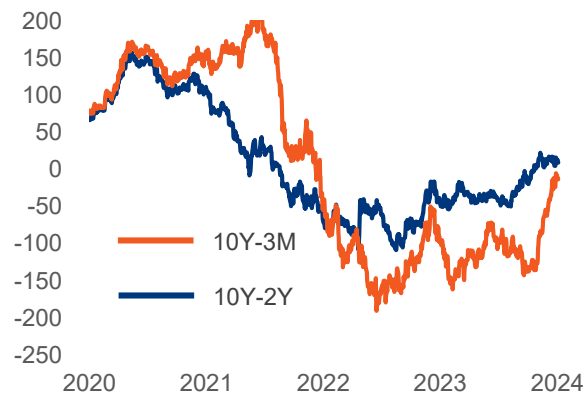
美國消費物價指數年增率(%)



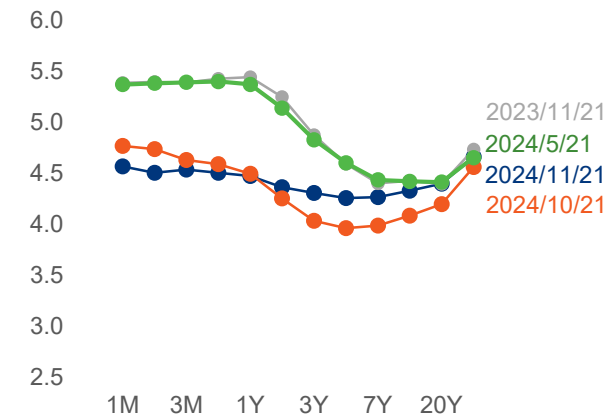
美國10年期國債孳息率(%)



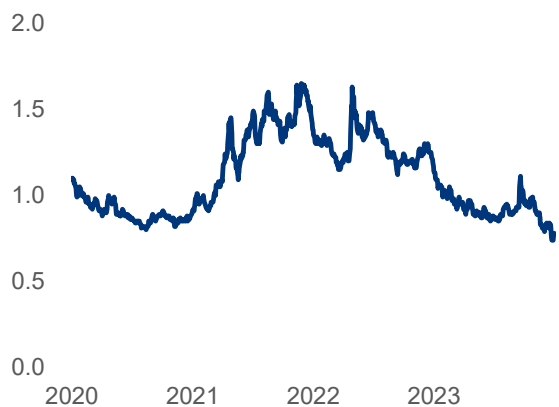
美國國債息差(bps)



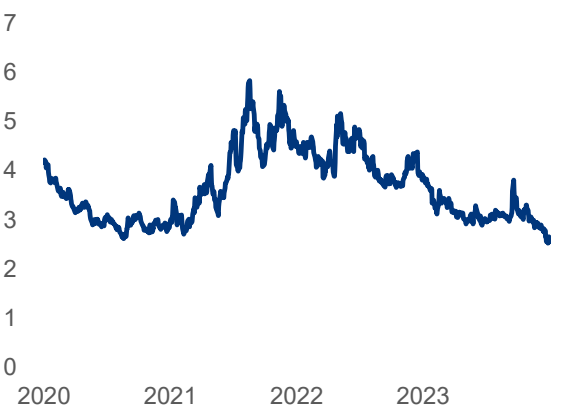
美國國債孳息率曲線(%)



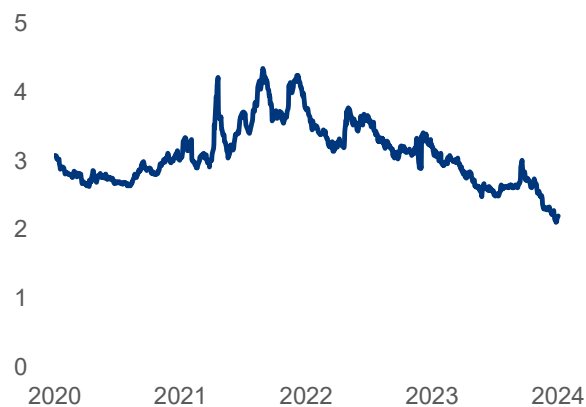
美元投資級公司債息差(%)



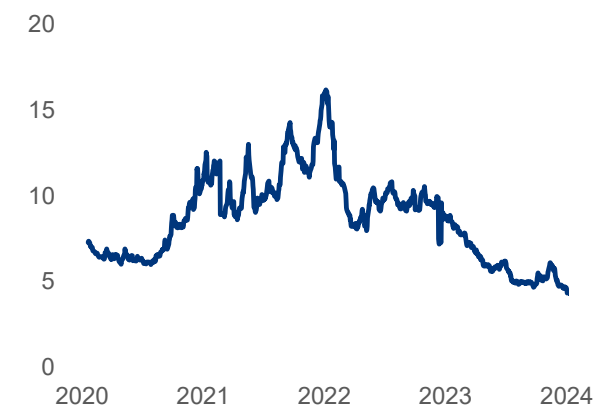
美元非投資等級債息差(%)



美元新興市場債息差(%)



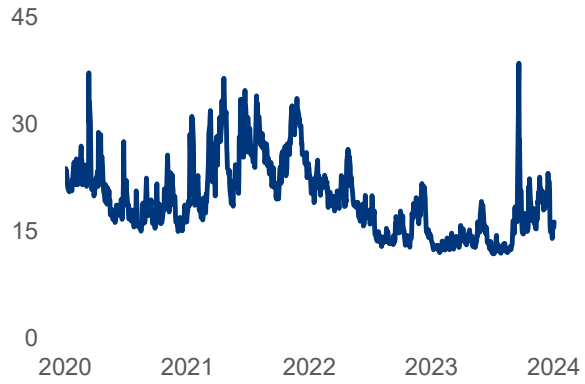
美元亞洲非投資級債息差(%)



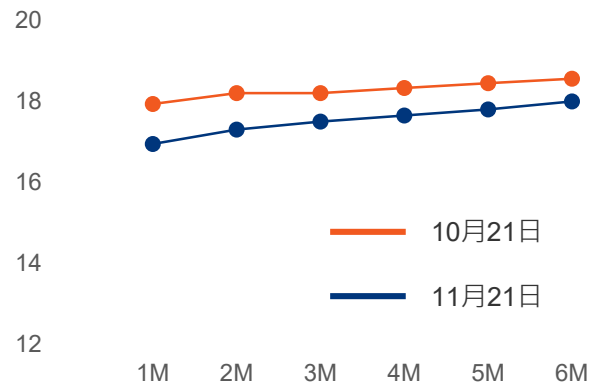
資料來源：Bloomberg · 2024年11月21日

# 市場觀測

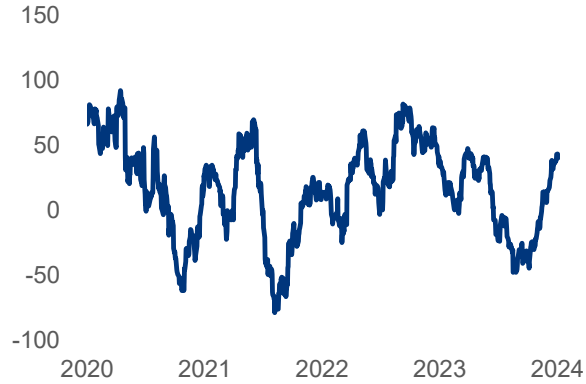
VIX指數



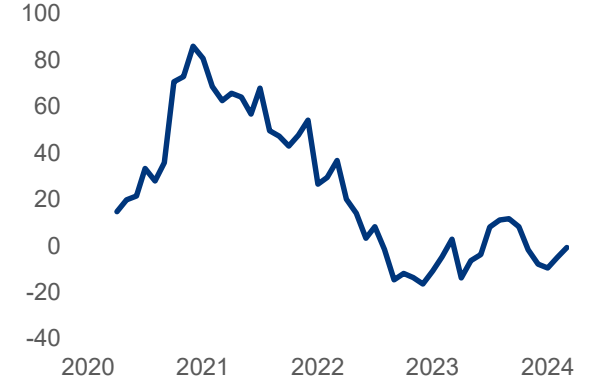
VIX期間結構



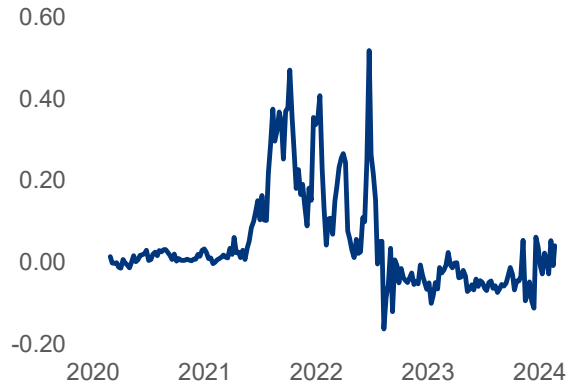
美國花旗經濟驚奇指數\*



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，2024年11月21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



# 港股回報追蹤

代號	商品名稱	推介時間	現價	當時目標價	觀點	YTD (%)	1M (%)	1W(%)
2.HK	中電	1/7/2024	67	72	獲利賣出	3.96	0.00	2.60
1088.HK	中國神華	1/15/2024	33.05	31	獲利賣出	23.55	-3.22	4.42
883.HK	中海油	1/15/2024	17.16	15	獲利賣出	32.00	-8.53	2.51
6823.HK	香港電訊	1/22/2024	9.48	12	維持看法不變	1.72	-4.15	-2.37
135.HK	昆侖能源	2/5/2024	7.8	7.8	獲利賣出	10.80	-0.89	2.63
9961.HK	攜程	2/5/2024	501.5	420	止損離場	80.66	7.25	5.18
2338.HK	濰柴動力	3/4/2024	11.68	19	止損離場	-10.43	-2.67	5.80
1766.HK	中國中車	3/11/2024	4.8	5.3	獲利賣出	39.53	-8.40	0.63
902.HK	華能國際電力	3/11/2024	4.16	5.6	獲利賣出	0.48	-4.81	1.96
3311.HK	中國建築國際	3/25/2024	11.5	11	獲利賣出	27.35	-7.26	5.31
762.HK	中聯通	3/25/2024	6.55	6.3	獲利賣出	33.67	-4.38	0.92
3988.HK	中國銀行	4/8/2024	3.67	4	維持看法不變	23.15	-2.65	2.23
2020.HK	安踏	4/8/2024	79.6	100	止損離場	5.08	-7.01	-1.97
6690.HK	海爾智家	4/15/2024	26.95	30	獲利賣出	22.22	-12.78	-2.71
836.HK	華潤電力	4/15/2024	18.3	23	獲利賣出	17.01	-9.18	3.51
3898.HK	時代電氣	4/22/2024	28.1	34	止損離場	26.01	-14.07	0.36
388.HK	港交所	4/29/2024	298.4	290	獲利賣出	11.34	-4.30	-2.10
9988.HK	阿里巴巴	5/6/2024	84.4	95	獲利賣出	11.64	-13.70	-4.04
291.HK	華潤啤酒	5/6/2024	26.7	43	止損離場	-21.93	-11.59	-2.02
9618.HK	京東	5/13/2024	137.9	152	止損離場	22.58	-10.97	2.07
3690.HK	美團	5/13/2024	172.7	143	止損離場	110.87	-4.69	2.01
9999.HK	網易	5/20/2024	136.8	200	止損離場	-2.70	9.00	14.48
1055.HK	南方航空	5/27/2024	3.58	3.7	止損離場	8.16	16.61	10.49
1898.HK	中煤能源	6/3/2024	9.8	10.6	止損離場	38.03	2.51	9.01
1347.HK	華虹半導體	6/3/2024	22	22	獲利賣出	16.53	-5.58	3.53

資料來源：Bloomberg

# 港股回報追蹤

代號	商品名稱	推介時間	現價	當時目標價	觀點	YTD (%)	1M (%)	1W(%)
1816.HK	中廣核電力	6/17/2024	2.84	3.6	獲利賣出	39.22	-4.70	5.58
1193.HK	華潤燃氣	6/17/2024	29.15	33	止損離場	13.87	-8.19	2.28
916.HK	龍源電力	7/8/2024	6.7	8.6	止損離場	13.18	1.21	2.76
2380.HK	中國電力	7/8/2024	3.07	4.7	止損離場	6.97	-15.19	0.00
981.HK	中芯國際	7/15/2024	26.85	20.0	獲利賣出	35.20	-9.29	1.13
669.HK	創科實業	7/22/2024	106	110	獲利賣出	13.92	-7.26	0.66
1038.HK	長建	7/22/2024	54.25	57	獲利賣出	25.58	-2.08	3.53
939.HK	建行	7/29/2024	5.95	6.3	維持看法不變	27.96	-1.82	1.88
2.HK	中電	7/29/2024	67	73	獲利賣出	3.96	0.00	2.60
2588.HK	中銀航空租賃	8/5/2024	60.7	76	維持看法不變	1.68	-2.80	2.53
3690.HK	美團	8/29/2024	172.7	117	獲利賣出	110.87	-4.69	2.01
386.HK	中石化	9/2/2024	4.17	5.8	止損離場	1.96	-9.94	-0.48
3988.HK	中國銀行	9/9/2024	3.67	4	維持看法不變	23.15	-2.65	2.23
1288.HK	農行	9/9/2024	3.95	3.8	獲利賣出	31.23	0.00	3.95
941.HK	中移動	9/16/2024	71	78	獲利賣出	9.57	-3.07	1.94
3.HK	香港中華煤氣	9/23/2024	5.99	7	維持看法不變	0.17	-2.28	0.00
1801.HK	信達生物	9/23/2024	38.5	50	獲利賣出	-9.94	-15.48	2.12
2318.HK	中國平安	9/30/2024	46.15	52	獲利賣出	30.55	-5.91	0.65
388.HK	港交所	9/30/2024	298.4	310	獲利賣出	11.34	-4.30	-2.10
2388.HK	中銀香港	10/7/2024	25.4	27.5	維持看法不變	19.81	-0.59	1.40
3311.HK	中國建築國際	10/7/2024	11.5	12.6	獲利賣出	27.35	-7.26	5.31
3968.HK	招商銀行	10/14/2024	35.85	43	維持看法不變	31.80	-9.58	-4.14
1299.HK	友邦保險	10/14/2024	56.85	75	維持看法不變	-16.46	-8.31	-1.73
1800.HK	中交建	10/21/2024	5.19	5.5	獲利賣出	49.14	-3.17	0.00
823.HK	領展	10/21/2024	33.5	43	維持看法不變	-23.60	-12.19	-5.63

資料來源：Bloomberg

# 港股回報追蹤

代號	商品名稱	推介時間	現價	當時目標價	觀點	YTD (%)	1M (%)	1W(%)
1378.HK	中國宏橋	10/28/2024	12.28	14.5	獲利賣出	92.18	-9.84	6.60
293.HK	國泰航空	10/28/2024	9.18	9.2	維持看法不變	12.50	15.91	14.18
3690.HK	美團	11/4/2024	172.7	212	維持看法不變	110.87	-4.69	2.01
9988.HK	阿里巴巴	11/11/2024	84.4	110	維持看法不變	11.64	-13.70	-4.04
9618.HK	京東	11/11/2024	137.9	175	維持看法不變	22.58	-10.97	2.07
1211.HK	比亞迪	11/18/2024	264.8	310	維持看法不變	23.51	-7.86	-0.38

資料來源：Bloomberg



# 港股回報追蹤(2024年下半年精選股)

代號	商品名稱	推介時間	現價	當時目標價	觀點	YTD (%)	1M (%)	1W(%)
700.HK	騰訊	20/6/2024	407.6	450	獲利賣出	38.83	-3.18	1.04
388.HK	港交所	20/6/2024	298.4	303	獲利賣出	11.34	-4.30	-2.10
2318.HK	平安保險	20/6/2024	46.15	42	獲利賣出	30.55	-5.91	0.65
6690.HK	海爾智家	20/6/2024	26.95	32	獲利賣出	22.22	-12.78	-2.71
762.HK	中聯通	20/6/2024	6.55	7.3	獲利賣出	33.67	-4.38	0.92
939.HK	建設銀行	20/6/2024	5.95	6.3	維持看法不變	27.96	-1.82	1.88
836.HK	華潤電力	20/6/2024	18.3	25	獲利賣出	17.01	-9.18	3.51
1072.HK	東方電氣	20/6/2024	9.83	14.6	止損離場	37.68	-3.06	0.72
2020.HK	安踏	20/6/2024	79.6	94	止損離場	5.08	-7.01	-1.97
9961.HK	攜程	20/6/2024	501.5	460	止損離場	80.66	7.25	5.18
9992.HK	泡泡瑪特	20/6/2024	80.25	45	獲利賣出	296.30	26.18	12.16

資料來源：Bloomberg

# 美股回報追蹤

代號	商品名稱	推介時間	現價	當時目標價	觀點	YTD (%)	1M (%)	1W(%)
LNG	CHENIERE ENERGY	7月8日	224.99	190	獲利賣出	31.8	24.26	5.07
FSLR	第一太陽能	7月8日	181.95	280	止損離場	5.61	-7.29	1.49
HD	家得寶	7月15日	410.45	380	獲利賣出	18.44	1	-2.48
COIN	Coinbase	7月15日	295.23	250	獲利賣出	69.75	38.14	12.39
CAT	卡特彼勒	7月19日	389.59	380	止損離場	31.77	-0.23	-1.44
Z	Zillow	7月19日	82.15	60	止損離場	41.98	30.52	4.3
PM	菲利普莫里斯國際	7月29日	131.21	125	獲利賣出	39.47	10.3	4.11
MCD	麥當勞	7月29日	288.47	280	獲利賣出	-2.71	-8.39	-2.17
TOL	托爾兄弟	8月5日	152.36	160	止損離場	48.22	-0.7	0.16
AEP	美國電力公司	8月5日	98.08	110	止損離場	20.76	-2.08	3.72
PLTR	帕蘭提爾技術	8月12日	61.36	33	獲利賣出	257.37	43.7	2.34
GLW	康寧公司	8月12日	47.84	45	獲利賣出	57.11	1.72	0.9
DELL	戴爾科技	8月19日	138.92	140	獲利賣出	81.59	10.55	-0.42
ENSG	恩賽因	8月19日	147.35	160	維持看法不變	31.32	-0.25	-2.78
SE	冬海集團	8月26日	116.33	100	獲利賣出	187.23	17.4	9.05
TTWO	Take-Two互動軟體	8月26日	186.58	180	獲利賣出	15.92	18.93	2
BX	黑石集團	9月2日	194.01	160	獲利賣出	48.19	13.61	1.91
WM	美國廢物管理公司	9月2日	221.53	220	獲利賣出	23.69	4.58	-3.06
CPB	金寶湯	9月9日	44.46	56	止損離場	2.85	-5.92	-1.04
GIS	通用磨坊	9月9日	64.12	90	止損離場	-1.57	-6.76	-2.19
OLED	Universal Display	9月16日	167.06	225	止損離場	-12.65	-18.32	-1.04
BSX	波士頓科學	9月16日	91.5	95	維持看法不變	58.28	3.92	1.58
RDDT	Reddit	9月23日	158.02	75	獲利賣出	N/A	101.17	3.19
MCO	穆迪	9月23日	477.92	550	止損離場	22.37	-1.86	-1.01
TSLA	特斯拉	9月30日	339.64	280	止損離場	36.69	55.19	3.57
UBER	優步科技	9月30日	69.64	85	獲利賣出	13.11	-13.45	-2.19
ETR	安特吉	10月7日	151.55	150	獲利賣出	49.77	12.23	2.1
CCJ	卡梅科	10月7日	60.93	56	獲利賣出	41.37	5.2	8.74

資料來源：Bloomberg

# 美股回報追蹤

代號	商品名稱	推介時間	現價	當時目標價	觀點	YTD (%)	1M (%)	1W(%)
ONON	昂跑	10月14日	56.19	60	維持看法不變	108.34	16.31	1.95
DECK	德克斯戶外用品	10月14日	181.91	180	獲利賣出	63.29	13.69	-1.11
PYPL	貝寶	10月21日	84.82	90	維持看法不變	38.12	5.29	-2.94
AFRM	Affirm	10月21日	65.74	53	獲利賣出	33.78	50.61	15.27
MMYT	Makemytrip	10月28日	109.69	120	維持看法不變	133.48	4.88	2.8
IBN	印度工業信貸投資銀行	10月28日	29.82	35	維持看法不變	25.08	1.02	0
SPOT	Spotify	11月04日	470.7	450	獲利賣出	150.49	23.23	0.56
DASH	DoorDash	11月04日	173.17	180	維持看法不變	75.11	13.26	-2.03
LHX	L3哈里斯科技	11月11日	246.6	290	止損離場	17.08	-0.62	-6.16
PLTR	帕蘭泰爾技術	11月11日	61.36	65	獲利賣出	257.37	43.7	2.34
ODFL	Old Dominion Freight Line	11月18日	218.39	250	維持看法不變	7.76	10.27	-5
COIN	Coinbase Global	11月18日	295.23	368	維持看法不變	69.75	38.14	12.39

資料來源：Bloomberg

## 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。