



好債穩收益

The Deep Seek for Yield

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2025年2月10日



01 本週焦點圖表

製造業活動回溫，美國存類股輪動機會



02 市場回顧

關稅、數據、業績三重奏，打亂市場律動



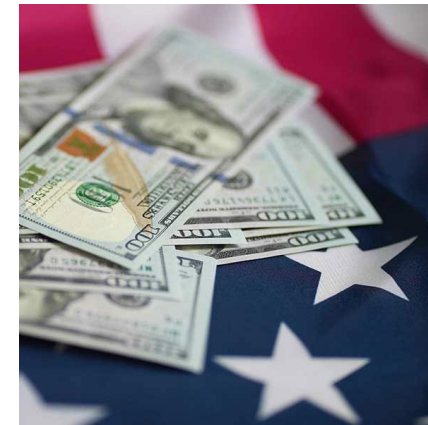
03 熱門議題

特朗普計畫課加、墨、中關稅，增添市場擾動



04 投資焦點

逢科技股修正，好債鎖利穩領息



05 理財產品 精選港、美、台股、基金/ETF

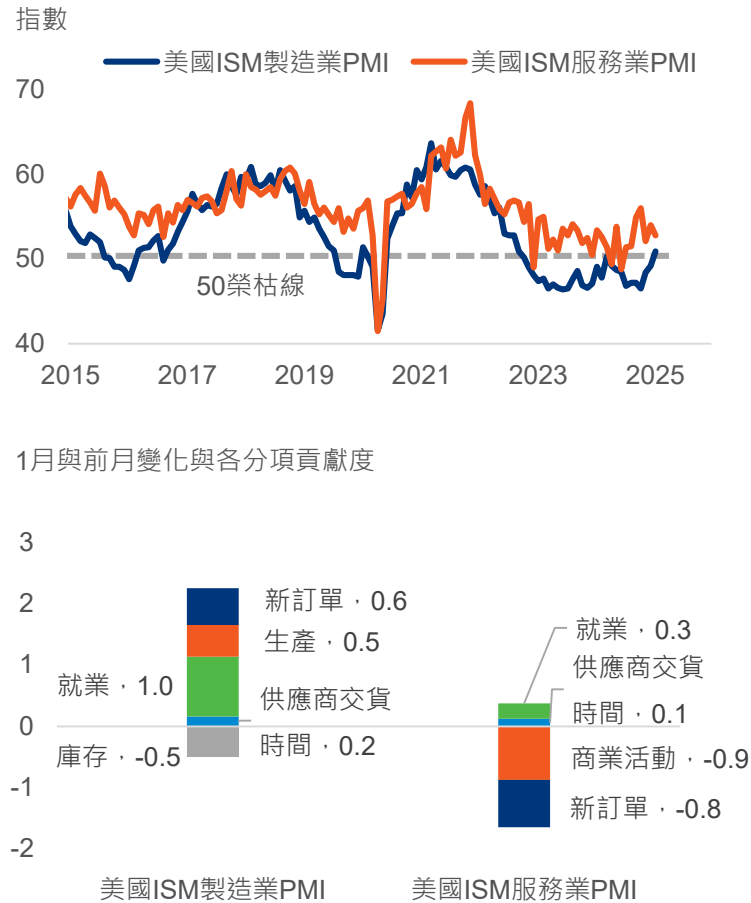
本週焦點圖表

美國製造業PMI重返擴張區，美股短期留意類股輪動機會

▶ 美國1月ISM製造業PMI為50.9，高於前值與市場預估50.0，為2022年10月以來重返擴張區，其中除存貨外，其他四個分項指數皆上升，顯示製造業需求端有所回溫，後續留意製造業通脹壓力；1月ISM服務業PMI公布為52.8低於前值與市場預期54.0，其中新訂單與新出口訂單下滑、積壓訂單則走升，顯示服務業需求端仍擴張但擴張速度放緩，美國經濟正走在緩增長的道路上。

▶ 檢視過往製造業新訂單與庫存比走升時期，企業獲利多為成長階段，截至1月31日美國標普500約4成企業公布業績，仍有逾7成企業獲利優於預期，FactSet預估2025全年企業獲利成長達14%。展望後市，當前美國景氣未見明顯降溫跡象，特朗普新政欲將製造業帶回美國，然中美貿易與科技戰將加劇市場擾動，預期短期盤勢處類股輪動格局，美股以中、大型股降低風險，看好醫療及具政策利多的金融、工業，逢回擇優承接科技股。

1月美國製造業活動回升、服務業擴張速度略見放緩



製造業活動回溫時期，美股企業獲利多處成長階段



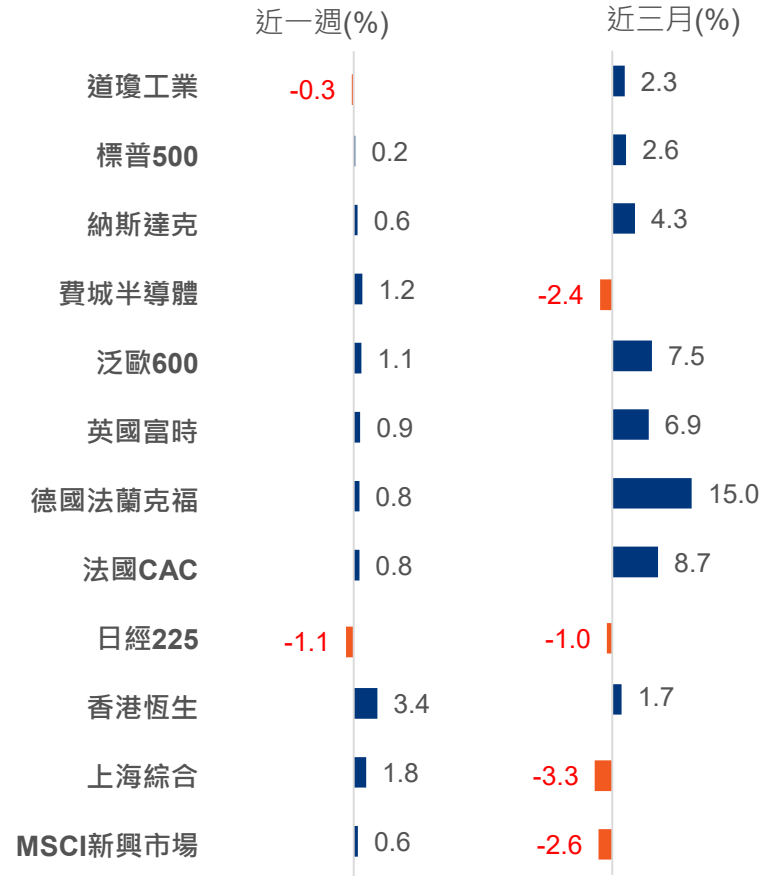
資料來源：Bloomberg，FactSet，2025年2月7日，右圖虛線為彭博預估美國標普500獲利年增率

市場回顧

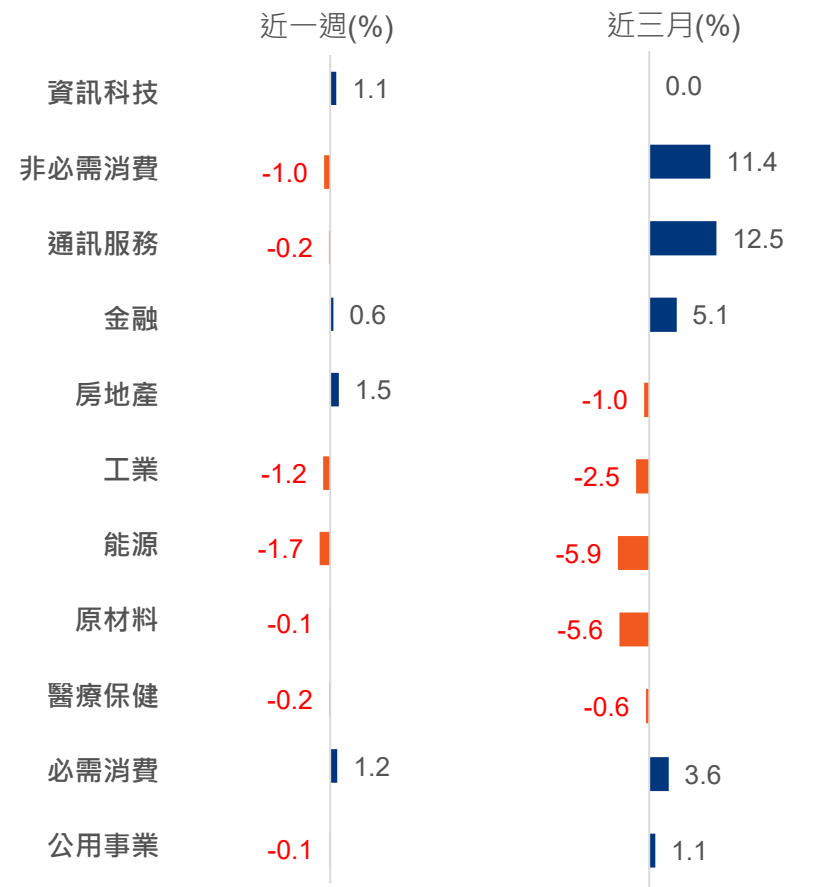
製造業數據、關稅政策與企業業績期，股市震盪走揚

- ▶ 美股本週先跌後漲，經濟數據包括ISM製造業經理人指數重返擴張區，顯示美國製造業需求端有所回溫，儘管週初因DeepSeek與關稅課徵議題，引發AI科技類股與美股擾動，但後續關稅暫緩與企業業績引領，美股呈先跌後漲行情，並帶動全球股市多走升。日本薪資成長與服務業經理人指數走穩，增添日本升息預期與日圓走強，日股近週呈震盪整理格局，以業績較佳個股有表現空間。
- ▶ 市場聚焦科技股業績，包括谷歌母公司Alphabet獲利優於市場預期，然2025資本支出大幅增加拖累股價走跌；超微半導體獲利雖符合市場預期，但資料中心營收與成長低於市場預期，打擊股價表現。亞馬遜近週股價溫穩，然業績公布後獲利不如市場預期，仍計畫持續擴大資本支出支持AI服務，顯現AI投資變現計畫的隱憂。數據反應美國景氣處軟著陸路徑，銀行貸款標準不再過緊與金融監管鬆綁預期，地產與金融股近週走揚。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

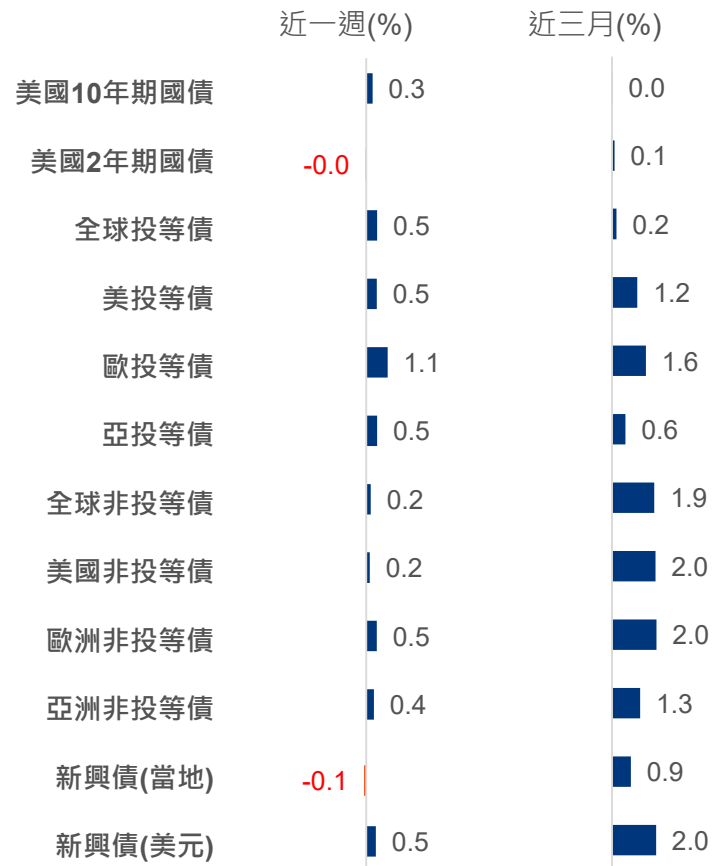


資料來源：Bloomberg，2025年2月7日

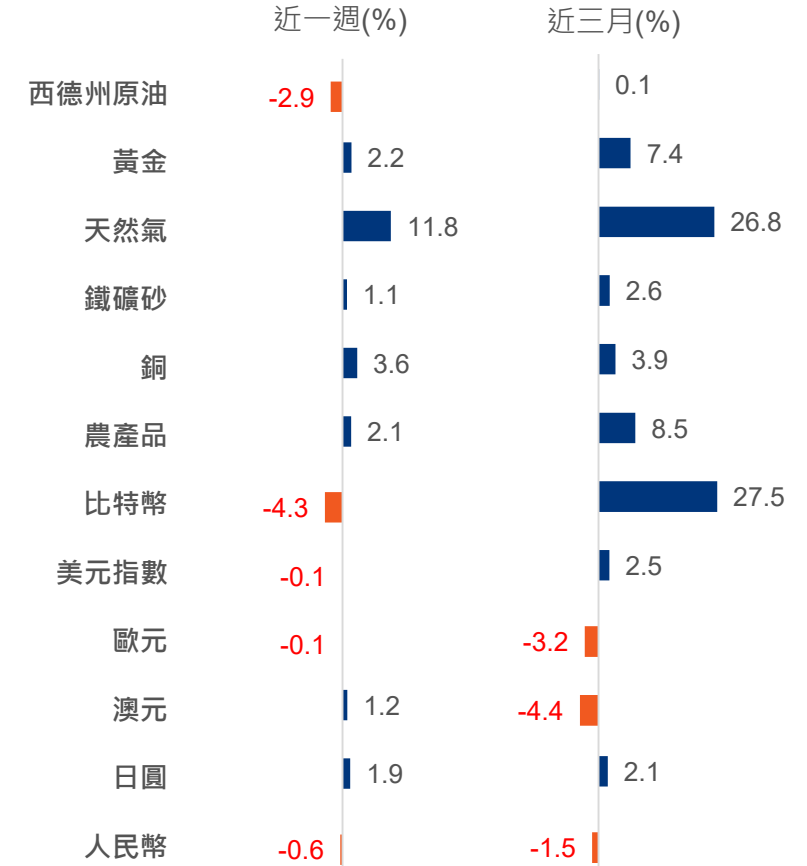
就業數據緩與財長言論，中長期孳息率下行，美元走弱、天然氣轉強

- ▶ 美國12月JOLTS職位空缺數從前值的815.6萬人降至760萬人並低於預期，為疫情結束後次低水準，加上美國初領失業救濟金人數增至21萬9千人並高於預期21萬3千人，暗示勞動市場可能未如先前顯示那麼強勁。此外，美國財政部季度再融資聲明顯示，至少未來幾季維持國債拍賣規模穩定，另美國新任財政部長貝森特表示，將透過放鬆監管與債務管理降低美國長端國債孳息率，通過美國中長端國債孳息率下行，債市普漲。
- ▶ 特朗普暫緩對墨加兩國關稅課徵，緩解市場情緒，疊加美債孳息率下行，美元指數回落，比特幣先大跌後緩漲。地緣擾動添避險需求，各國央行加速增持黃金，疊加美債孳息率及美元下行支持金價續揚。極端氣候與天然氣額外需求，美國欲對加國能源課10%進口關稅，近週天然氣價格反彈。美國上週原油庫存增866萬桶高於預期，特朗普重申提高原油產能與降低油價承諾，油價走跌。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



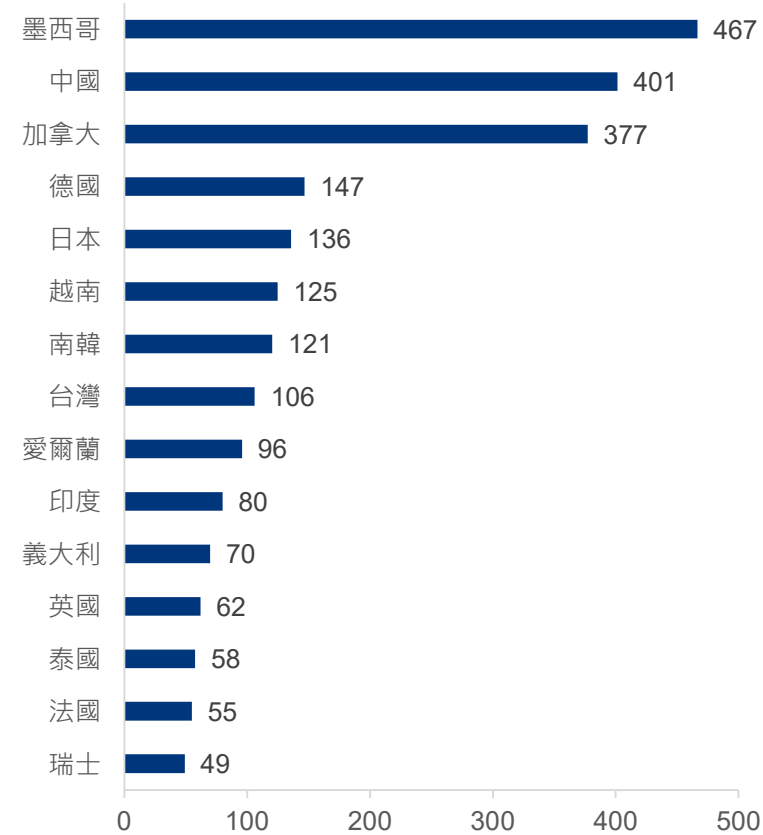
資料來源：Bloomberg，2025年2月7日

特朗普上任後首波關稅政策針對中國、加拿大與墨西哥

- ▶ 特朗普2月1日宣佈將對加拿大和墨西哥課徵25%關稅，對中國加徵10%關稅，以解決貿易逆差、藥物芬太尼(fentanyl)輸入與非法移民等問題。然而，在加、墨總統與特朗普通話並承諾加強邊境管制後，兩國關稅延後30日實施；中國則展開報復，對美國能源、機械、車輛相關出口加徵10%至15%關稅。
- ▶ 雖然加墨兩國關稅暫緩實施，但由於對美出口金額高未來仍有面臨關稅的風險；特朗普針對美國前三大進口國課關稅，宣示性意味濃厚，加墨被課關稅也體現未來友岸外包效用降低，特朗普希望製造業直接回流美國。由於加、墨兩國對美出口佔GDP比重較高且近年與美貿易往來加深，若被課關稅影響將不小；中國雖然貿易逐漸去美化但仍是特朗普課關稅的重點目標，近年美中關係惡化下貿易衝突也易增難減。金融市場而言，貿易不確定性上升可能導致市場波動度加劇，貿易衝突一旦升溫將不利短期金融市場表現。

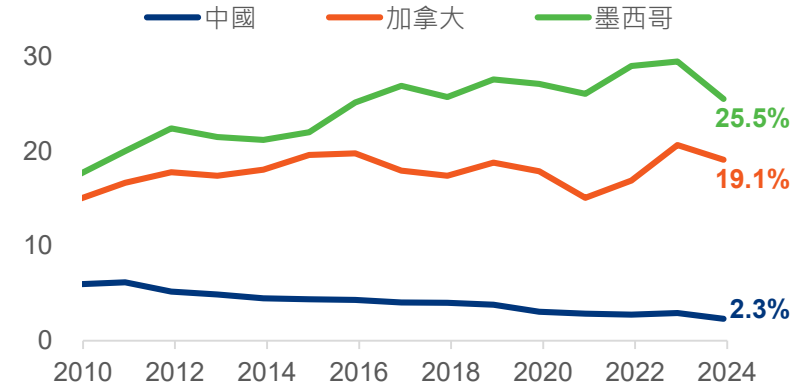
墨西哥、中國與加拿大為美國前三大進口來源國

2024年美國前15大進口來源國與金額 (\$10億美元)

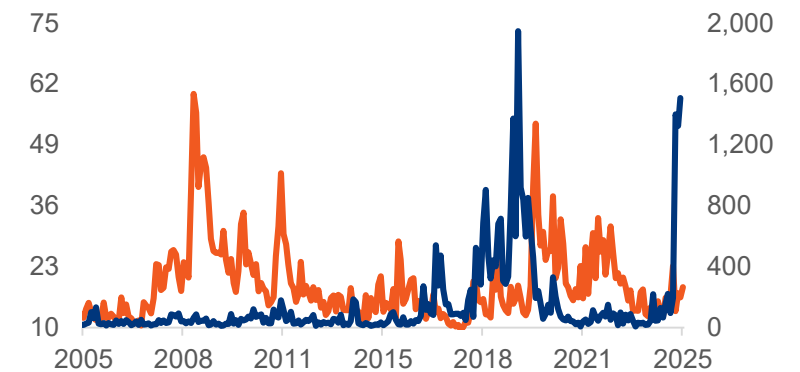


貿易戰對加、墨影響程度較大，股市波動恐增加

中、加、墨對美出口佔GDP比重(%)



VIX指數 (左軸) 美國貿易政策不確定性指數 (右軸)



資料來源：Bloomberg、US Census Bureau、左圖金額截至2024年11月

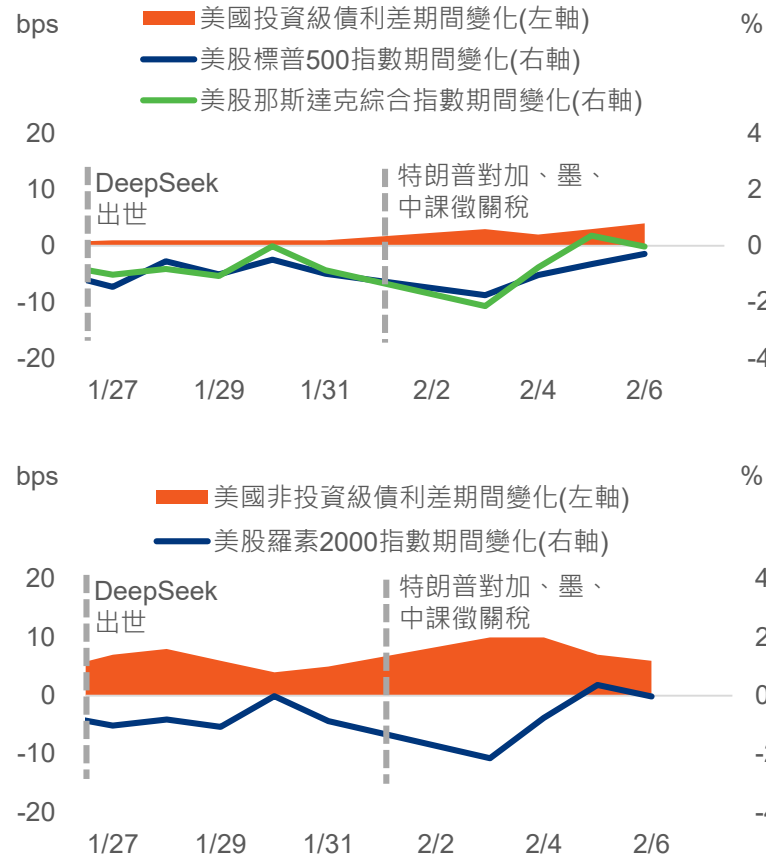
投資焦點

適逢科技股修正，信用債息差波動有限

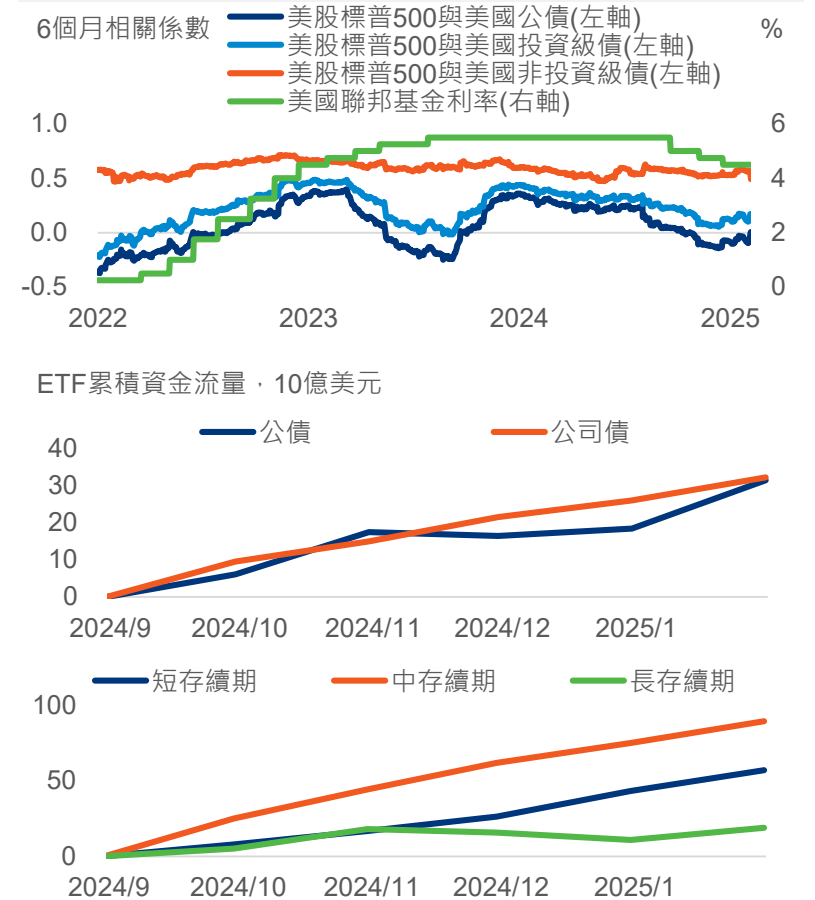
▶ 中國人工智慧新創公司DeepSeek橫空出世，1月27日推出新創AI模型，疊加美國總統特朗普針對墨西哥、加拿大及中國課徵關稅衝擊，造成美股及AI相關科技股走跌，然檢視前述事件發生後美國企業債息差變化，投資級與非投資級債僅小幅走升，也反應美國企業信用體質仍佳，後續留意大型科技龍頭降低資本支出舉措與關稅執行力度對企業債信影響。

▶ 檢視2024年9月減息以來，美國股債之間重回負相關，另觀察債市ETF資金流向，多數資金持續流入國債與公司債，特別是高信評的投資級債。考量美國景氣具韌性，美聯儲可能放緩減息步伐，可以看到美聯儲2024年9月啟動減息後，市場資金相對青睞中短天期債券，以因應貨幣政策路徑不確定性，穩健保守型投資人可採取股債平衡配置，隨孳息率上行，以中短天期國債、投資級債為鎖息首選。

儘管逢科技與關稅逆風，美國公司債息差變動不大



Fed減息後，股債轉為負相關及資金持續流入債市

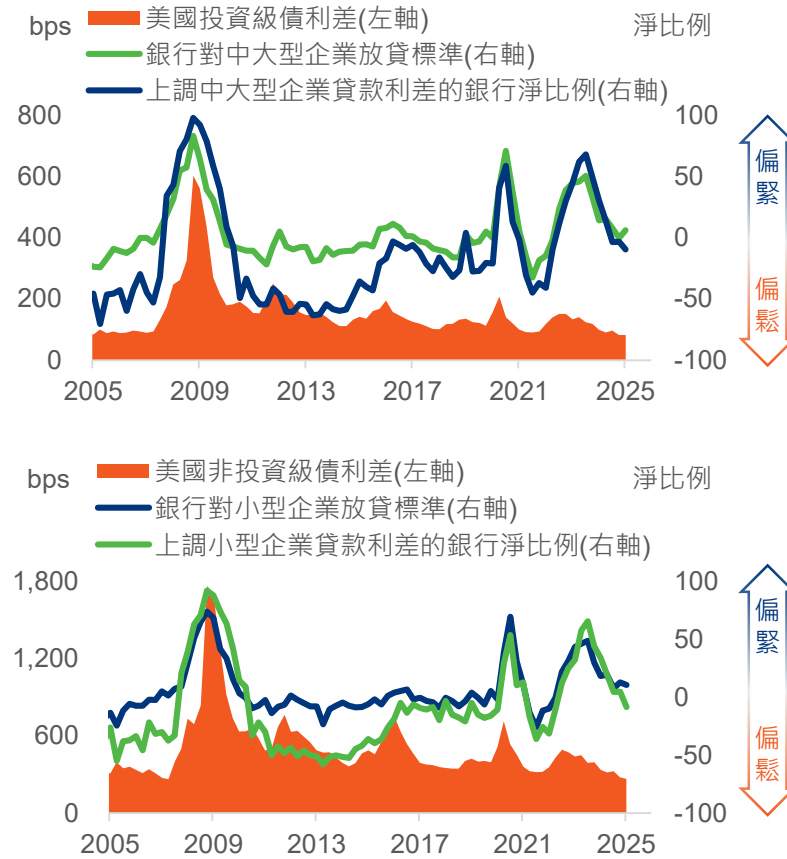


資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

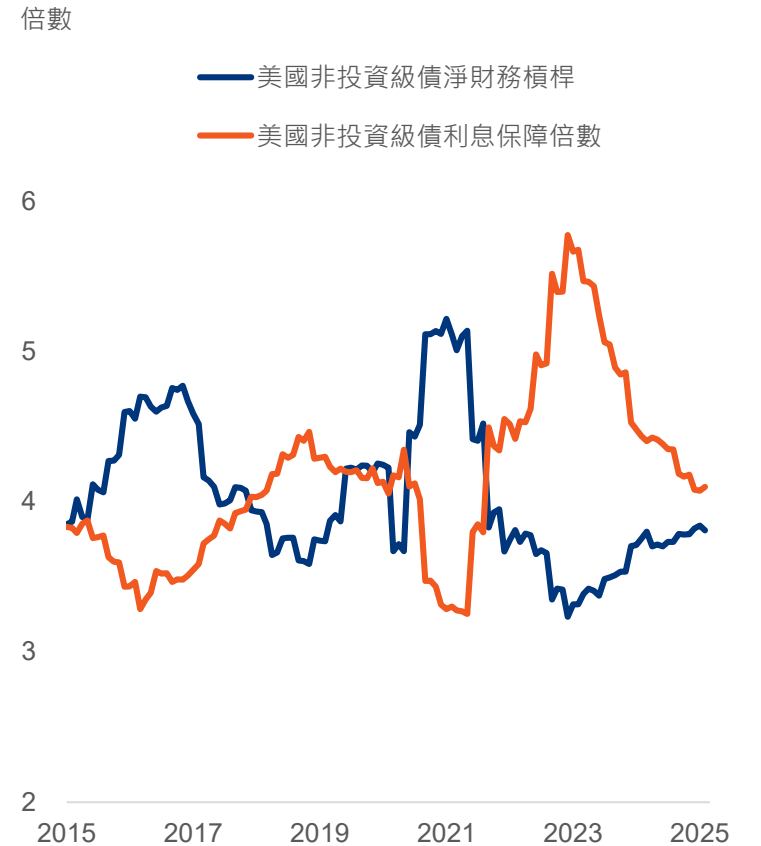
銀行不再過度收緊銀根，布局優質信用債穩領好息

- ▶ 美聯儲公布銀行對中大型企業貸款標準雖緊，因經濟前景存在不確定性、行業風險惡化，風險容忍度降低等因素為收緊主因，同時向企業收取更高的融資利率，然客戶對廠房或設備投資、併購等需求仍在，中大型企業貸款增加，而小型企業貸款需求維持不變。展望2025年，銀行普遍預期企業貸款品質有所改善，預估貸款標準將放寬或維持不變，有助於信用債利差保持低位。
- ▶ 高利率環境、政經不確定性因子仍在，然彭博預估美國通訊、金融、能源投資級企業升評比例相對較高，而非必需消費企業存在降評風險，另檢視美國非投資級企業財務槓桿緩步走升，考量(1)美國景氣處於軟著陸情境，(2)美聯儲仍具減息空間，(3)2025年上半年美國債務上限擾動續存。企業債投資以體質穩健的大型企業為首選，產業聚焦具潛在利多的金融、軍工及航太債。

美國當地銀行銀根並未續緊，信用債利差低位整理



低信評企業財務槓桿緩升，留意CCC級企業財務壓力



資料來源：Bloomberg · FRED · BofA · 凱基證券整理

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 美國經濟軟著陸為主要情境，市場關注特朗普關稅政策後續發展與美國企業業績基本面，DeepSeek 利空提供美股輪動機會，預期金融、工業、國防軍工等特朗普政策利多題材持續發酵。此外，AI 長期展望佳，科技股長多趨勢不變。 ◆ 增加關稅將使中國外需動能受到壓抑，歐洲因經濟表現疲弱，加上貿易政策不確定性，歐股中性看待；隨薪資持續成長，消費力道回籠，日股偏多看待。 	<p>策略風格：大型股，金融、工業、軍工、AI與科技股</p> <p>區域：美國、日本</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 美國經濟與就業具韌性，市場對未來美聯儲減息幅度預期收斂。操作上隨孳息率上彈，以中短天期國債、投資級債鎖息。 ◆ 長天期債券波動較大，避開長天期國債所承擔之財政紀律、通脹不確定性等風險。除非景氣朝硬著陸發展，投資人宜觀察就業數據明顯放緩後，再漸增中長天期債券。 	<p>期間：中短天期債券鎖息</p> <p>種類：國債、投資級債以大型企業為首選，產業聚焦具潛在利多的金融債</p>
匯市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 美聯儲減息幅度放緩，美國財政刺激政策對美元有所支撐，預期2025上半年強勢美元將延續。 ◆ 日本經濟改善、日本銀行如預期升息，使日圓轉向升勢，考量美日息差仍大，預期升幅有限。 	<p>美元短線高檔有撐</p> <p>日圓轉向升值，但升幅有限</p>

中美關稅戰展開

▶ 特朗普加中國關稅10%

中港市場方面，特朗普於2月1日時所簽署的加徵關稅行政命令上，包含了由中國進口美國的商品加徵10%及取消了低價值貨物免稅條款，措施於2月4日(週二)生效。

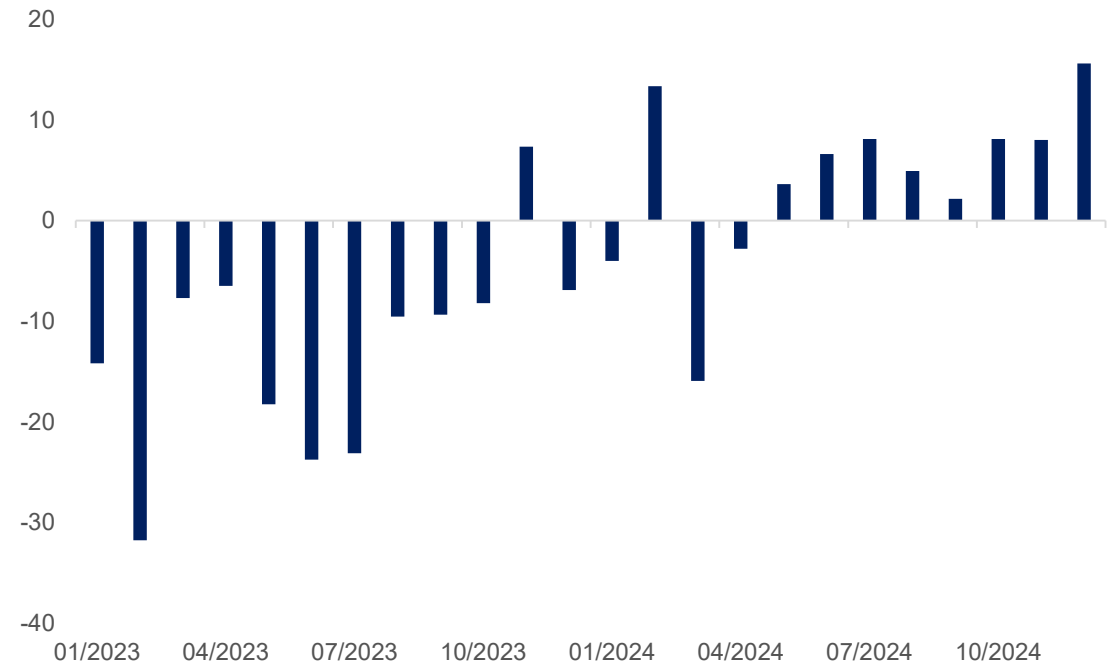
▶ 中方出招反擊

針對美國對中國加徵進口關稅的問題上，中央表示堅決反對單邊主義，指美國的關稅措施違反世貿組織規則，而事實上加徵關稅對於兩國企業和消費者都造成負擔。在美國對中國進口商品加徵關稅的決定上，中央其後亦推出4項反制措施：(1)宣佈對美國部分商品加徵10%至15%關稅，10%關稅的商品包括原油、農業機械、大排量汽車、皮卡；15%的則是煤炭及液化天然氣；(2)對於鎢、碲、鉍、鉬、銻等關鍵金屬實施出口管制，而這些金屬在高科技產業中扮演重要角色，以上所提到的部分金屬中，美國的主要進口來源地為中國；(3)將兩家美國企業，列入不可靠實體清單；及(4)市場監管總局對谷歌開展反壟斷法調查。

▶ 短期內關稅戰或升溫

而值得注意的是在本次特朗普簽署的文件當中，有納入被稱為「報復條例」的安排，即如中國對美國本輪加徵關稅實施反制措施，美國總統可以增加及擴大其稅率及適用範圍。早前我們對於美國加徵中國關稅的基本情景為上下半年各加10%關稅至2025年末平均關稅升至35%，但隨著中國宣佈一系列的反制措施，或表示中美之間的關稅戰已展開。後續關稅消息或有機會遠高於我們的基本情景預期，但自特朗普再次上任美國總統後所實施不同措施的安排及變化，相信市場早已見識到其快速及多變的特性，因此最終實施措施才是關鍵。但投資者仍需要了解到中國反制措施緊隨其後出台，後續若談判不順，特朗普可能會繼續加碼關稅，未來出口不確定性將進一步上升，對於股市難免有負面影響，特別對於部分以出口至美國為主要業務的企業更要審慎處理。

中國出口至美國(按年增長%)



資料來源：國家統計局、彭博

中國電信(728)

收盤價 HK \$4.99

目標價 HK \$5.5

公司簡介

主要為集團服務區內的用戶提供綜合性固定通信業務、移動通信業務等基礎電信業務，以及互聯網接入服務業務、信息服務業務等增值電信業務以及其他相關業務。

公司特色

■ 中美貿易戰或升溫，宜配置業務較本土的公司

中國對美國加徵10%關稅採取反制措施，宣佈對美國部分商品加徵10%至15%關稅，10%關稅的商品包括原油、農業機械、大排量汽車、皮卡；15%的則是煤炭及液化天然氣。但要留意本輪特朗普所簽約的行政命令中，有加入報復性升級條款，美國總統可以進一步加徵關稅稅率。因應中國的反制措施，最極端情況下，特朗普或會宣佈全面加稅至60%，繼而迫使中國回到談判桌上。投資者可選擇業務較為本土的公司，以避開地緣政治風險。電訊商的核心業務為通訊服務及數字業務，相關市場都僅處於中國內地，中美角力下對電訊商的影響最微。

■ 中特估繼續受惠國策

中國早前公佈一系列措施來鼓勵長期投資，以增加保險公司、退休基金和共同基金等各類金融機構對股票市場的參與，在特朗普2.0下，相信當局會繼續推出政策去支持實體經濟及資本市場。「中特估」概念會較受惠，當中包括中國電信。

■ 智能算力領先，LLM具競爭力

AI成本的大幅下降將有助於 AI 普及率提升。電信公司擁有強大的資料中心和網路基礎設施，這些資源為企業客戶構建AI解決方案提供了必要支援。中電信一直打造雲智、訓推一體的算力基礎設施，在京津冀、長三角建成國內領先的全液冷萬卡池，已承載萬億參數大模型訓練任務，在31省部署推理池，滿足各類AI應用推理的需求，智能算力新增10EFLOPS，累計達到21EFLOPS，為三大電訊商中最高。而根據權威大模型評測基準SuperCLUE最新大模型排行榜，由中國電信打造的星辰語義大模型TeleChat2，作為央企大模型代表，綜合能力分與騰訊相若，顯示其LLM具競爭力。

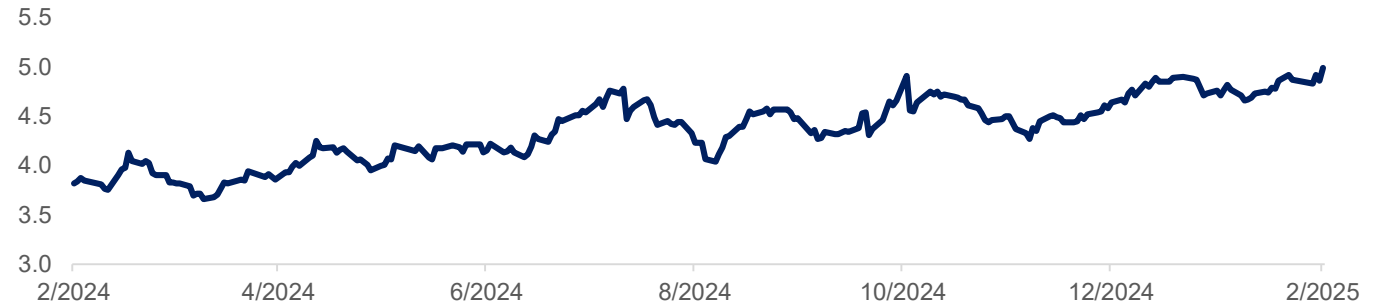
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
淨利潤(NI) (億人民幣)	259.4	275.9	304.4	331.2	352.7
NI按年增長(%)	24.4	6.3	10.3	8.8	6.4
EPS(人民幣)	0.31	0.30	0.33	0.36	0.39
DPS(人民幣)	0.17	0.20	0.23	0.26	0.29
P/E	15.0	15.5	14.1	12.9	11.9
股息率(%)	3.64	4.28	4.92	5.57	6.21

資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

近一年價格



截至2025年2月6日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	5.04	12.61	2.66	30.28	104.55	124.37

評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置

股價	1.47	●	◆	4.98
P/E	4.81	●	◆	13.22
P/B	0.27	●	◆	0.93

阿里巴巴(9988)

收盤價 HK \$98.25

目標價 HK \$113

公司簡介

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

■ DeepSeek面世或引發市場對中國AI 資產作新一輪重估

DeepSeek為代表的中國大模型的崛起，可推進內地AI應用和AI終端加快落地。作為AI底座的雲端平臺將受益於消費者和企業使用量的不斷成長。阿里雲目前繼續穩居中國雲市場的領先地位，佔據36%的市場份額。同時，阿里憑借其雄厚的資金實力和豐富的資源，近年積極投入大模型開發，再利用大模型的進步賦能現有業務，為阿里的業務帶來了互相共振的效果。阿里巴巴近日發佈新版的通義千問Qwen2.5-Max人工智慧模型，並稱該模型表現超越了備受關注的DeepSeek。在權威大模型評測基準SuperCLUE最新大模型排行榜，阿里的分數確實不俗。阿里巴巴的股價在Qwen2.5-Max發布當天迅速上漲，顯示出投資者對新技術的反應正面。事實上，阿里聚焦「雲+AI」一體化發展是有回報的，上季度阿里公共雲產品收入實現了雙位數增長，AI相關產品收入實現三位數增長，而阿里雲智能分部是有盈利貢獻的，而AI技術在推動業務效率提升方面也有顯著優勢，包括在「全站推廣」的應用可刺激GMV增長，亦即是說阿里是可以將其技術變現，長遠而言可說服資本市場給予阿里更高估值。

■ 撤小額包裹關稅豁免對阿里影響不大

美國一連串舉措是要打擊依賴小額包裹運輸的廉價中國電商平台，對阿里巴巴的海外銷售有影響，但集團在美國的收入並不多，“淘寶海外”2024年GMV約200億美元，即佔整體極低單位數，而AIDC業務收入佔比約12%，此佔比不限於美國。據彭博數據，阿里巴巴海外平台約2成GMV來自美國，而據顧問公司資訊，依靠USPS完成最後配送的佔約31%，故影響算是溫和。美國一連串舉動的確會帶來短暫營運成本增加，但這算是one-off事件，擾動反而提供買入機會。

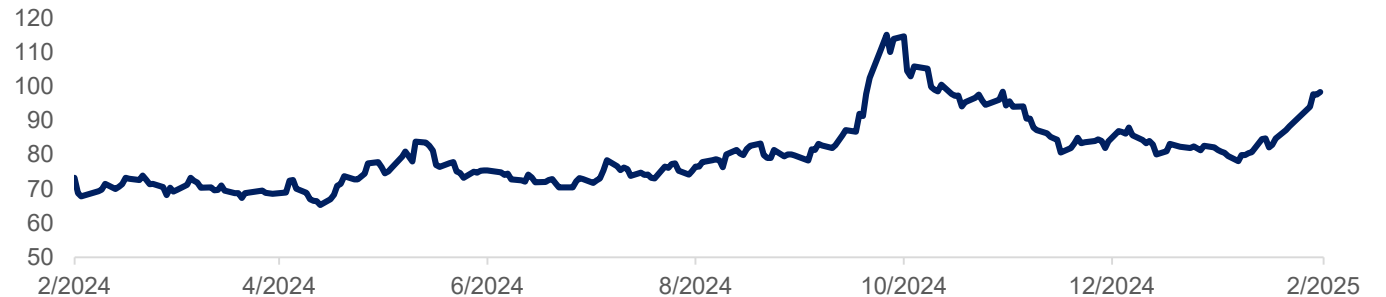
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
淨利潤(NI) (百億人民幣)	6.2	14.3	15.8	15.2	16.6
NI按年增長(%)	15.9	16.2	16.7	15.4	16.0
EPS(人民幣)	6.59	6.82	7.78	7.90	8.88
DPS(美元)	0.00	0.125	0.125	0.114	0.120
P/E	13.9	13.5	11.8	11.6	11.9
股息率(%)	0.0	0.99	0.99	0.90	0.95

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

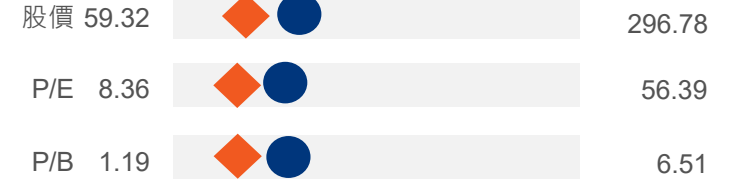
近一年價格



迄2025年2月6日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	19.96	3.03	19.6	34.42	-11.24	-51.98

評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



美股

美國市況震蕩將持續

- ▶ 美國非農在25年1月新增了14.3萬個就業崗位，低於經向上修正後的24年12月的30.7萬個增長，也低於市場預期的17.5萬個。失業率在25年1月下降0.1個百分點至4.0%，為自去年5月以來的最低水平，並略低於市場預期的4.1%。非農就業人員的平均時薪在25年1月上升17美分，月增0.5%，達到35.87美元，為自2024年8月以來的最高增幅，高於市場預期的0.3%增長。
- ▶ 初步估計顯示，美國密西根大學消費者信心指數在25年2月降至67.8，低於1月的71.1，也不及市場預期的71.8。
- ▶ 美國1月ISM製造業PMI上升至50.9，高於2024年12月經下修後的49.2，也超出市場預期的50.0。
- ▶ 美國1月ISM服務業PMI下降至52.8，低於2024年12月經下修後的54，也遠低於市場預期的54.0。
- ▶ 美國私人企業於2025年1月新增18.3萬名就業人數，高於2024年12月經上修後的17.6萬人，也超出市場預期的15萬人。
- ▶ 近期美市受關稅及中國人工智能崛起影響，震蕩幅度加大；但市場顯示出較強彈性，對於利空消息消化速度較快，能迅速反彈。
- ▶ 回顧2022年當通脹升溫時，美國標普增長指數與價值指數的差值縮窄，表明部分資金從增長型板塊輪動至價值板塊。當前，潛在再通脹預期導致部分資金開始流入價值板塊。
- ▶ 特朗普政府除了利用關稅政策對外進行施壓外，還對內進行一系列改革。新成立的政府效率部(DOGE)開始對美國各政府部門進行查賬，並引起民主黨派人士反擊。因此，未來市場的波動性將持續高企。投資者可關注受政策影響較少的板塊。

標普500增長指數及價值指數對比



資料來源：Bloomberg · KGI整理

達美航空(DAL)

收盤價 US \$68.14

目標價 US \$80

公司簡介

達美航空公司提供定期航班運輸服務，涵蓋乘客、貨運及郵件，並運營廣泛的航線網絡。該公司提供航班狀態查詢、機票預訂、行李處理及其他相關服務，為全球客戶提供服務。

公司特色

■ 預期航煤價格維持低位

國際航空運輸協會預測，2025年平均噴氣燃油價格將為每桶87美元（每加侖2.0714美元），總燃油支出預計降至2,480億美元，較2024年下降近5%。雖然煉油廠的運營中斷可能對價格造成短暫影響，但整體市場仍預期保持穩定。此外，燃油成本佔航空公司總支出的比例預計將從2024年的28.4%下降至26.4%，有助於提升達美航空等公司的盈利能力。

■ 預期旅遊需求上升

2025年航空旅行需求預計大幅增長，全球乘客人數將首次突破50億人，較2024年增長6.7%。國際航空運輸協會估計，全球航班起降次數將達到4000萬，推動航空業總收入成長4.4%，突破1兆美元。隨著航線連結度提升，將為酒店、零售等多個產業帶來經濟效益。同時，航空業就業人數預計增至330萬人。

■ 邁向歷史最強財務年度

受強勁的旅遊需求、戰略擴張及持續發展高端服務的推動，達美航空預計將迎來有史以來最強的財務年度。該公司預計2025年自由現金流將超過40億美元，年度每股收益將超過7.35美元。其中，與美國運通的長期合作是業績成長的關鍵驅動力，僅2024年第四季便創造近20億美元的收入。此合作關係，加上達美不斷壯大的SkyMiles忠誠計劃及高端旅行產品，將進一步提升顧客留存率並推動營收增長。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為81美元，最高目標價為100美元，最低為44美元。

資料來源：Bloomberg

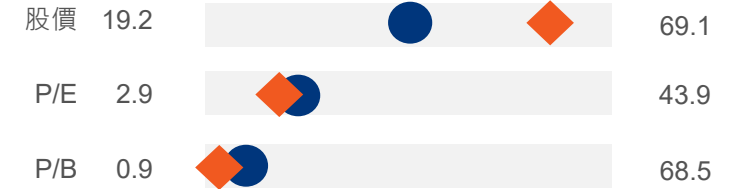
財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	69.2	14.8	6.2	-0.9	5.1
EBITDA比率(%)	13.0	16.7	13.8	16.3	16.7
EPS (美元)	3.24	4.70	5.87	7.54	8.33
淨利率(%)	4.1	5.2	6.2	8.0	8.4

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



好市多(COST)

收盤價 US \$1043.81

目標價 US \$1200

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

■ 關稅政策導致潛在通脹壓力上升

在2024年美國整體貿易逆差為9,184億美元，同比上升17%；其中中美貿易逆差為2,954億美元。特朗普政府已開始利用關稅政策來施壓美國主要貿易夥伴，雖然目前暫緩對加拿大和墨西哥關稅，但保持對中國商品10%關稅的增加。市場預計新一輪關稅將針對台灣、韓國和日本等高附加值商品。美國通脹壓力將增加，資金提前流入通脹主題板塊。

■ 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1,047美元，最高目標價為1,195美元，最低為560美元。

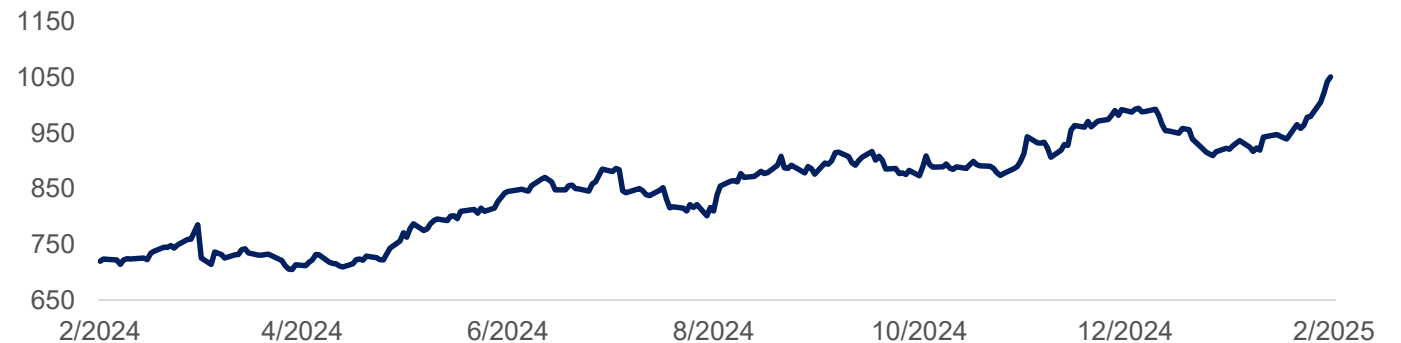
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	15.8	6.8	5.0	7.3	6.9
EBITDA比率(%)	4.5	4.5	4.6	4.7	4.8
EPS (美元)	13.5	14.9	16.5	18.3	20.0
淨利率(%)	2.6	2.7	2.9	3.0	3.1

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

近一年價格



迄2025年2月6日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	13.9	16.9	14.7	47.9	27.8	29.7

評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



台股止跌反彈，短線有望續攻，聚焦股價突破短期均線個股

▶ 大盤多頭力挽狂瀾，短期均線以及月季線有撐

繼台股上週一重挫830點後，後續走勢開始呈止跌反彈走勢。就技術面觀察，大盤目前重返短期均線、月線以及季線所形成的糾結區之上，技術面可視為擺脫弱勢反彈格局。加上外資連續2日回補期指空單，顯示外資對大盤後市看法並未偏空，不排除週一低點22,502點已成為轉折低點，若大盤持續維持在均線糾結區之上，將有利後市反彈延續。

▶ 盤面類股全面反攻，聚焦股價突破短期均線個股

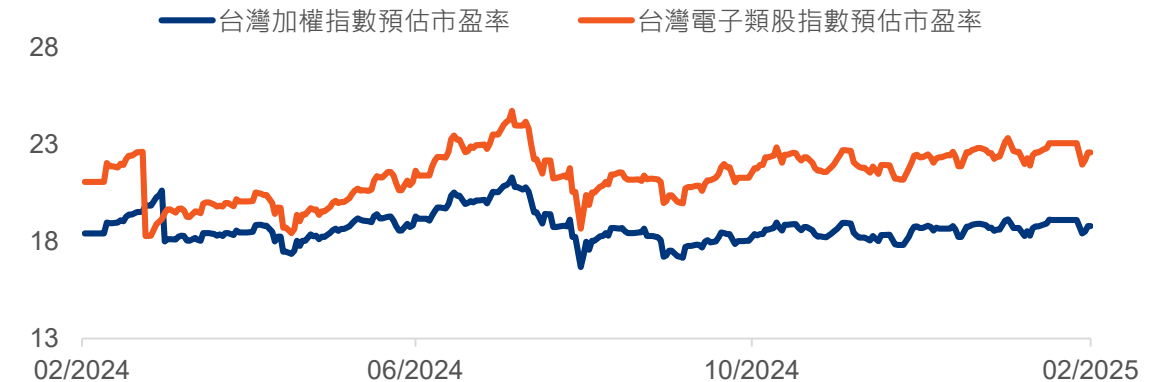
近日大盤走勢止跌回升，本波反彈走勢就有機會挑戰上週一空方缺口上緣壓力23,472點。觀察台股盤面結構：權值股普遍出現跌深反彈走勢；金控權值股仍扮演推升大盤助攻要角。另一方面，特朗普貿易戰出現轉圜餘地，激勵大盤技術面重返各均線之上，市場風險偏好增強，引發多頭點火中小型個股：包括機器人、自動駕駛、被動元件、矽智財、半導體測試介面、半導體設備、軸承、邊緣、綠能、生技新藥等族群中都有個股表態強彈。目前盤勢不再偏弱，操作上可擇股逢低承接賺價差，短線盤面可關注具題材性且近日表態強攻收復短期均線或突破前高壓力相關強勢個股。

台灣加權指數與台灣電子類股走勢及預估市盈率

指數走勢，標準化以2024/2/6=100



指數預估市盈率走勢



聯發科(2454 TT)

公司簡介

聯發科技股份有限公司(MediaTek Inc.)為無線通訊及數位多媒體提供解決方案的無晶圓廠半導體公司。該公司為無線通訊、高清電視、光碟記憶體、數位多功能影音光碟(DVD)及藍光產品，提供(系統晶片)系統解決方案。聯發科技在全球各地經營。

公司近況

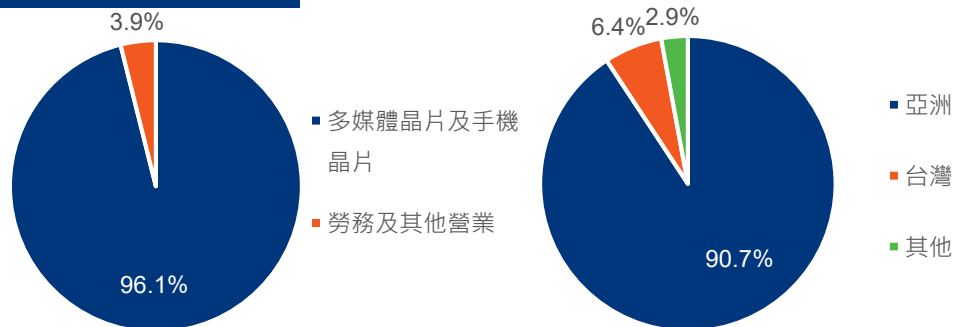
■ 市占率擴增，4Q24營收優於預期

4Q24營收1,380億元，季增4.7%，超越公司展望上緣。營收主要受惠於(1) D9400/8400手機SoC市占率擴大、(2)產品組合較佳、(3)新台幣貶值。由於營收提高，凱基投顧預估毛利率有望達公司展望的上緣。

■ 預期公司1Q25展望強勁

凱基投顧預估公司展望1Q25營收季增0-3%，毛利率維持48%。凱基投顧的產業訪查顯示聯發科將2025年SoC出貨量目標自4.4億顆上修為4.55億顆，主因D9400/8400需求強勁，市占率擴大，及中國手機補貼(單價在6,000人民幣以下)帶動提前拉貨的預期。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

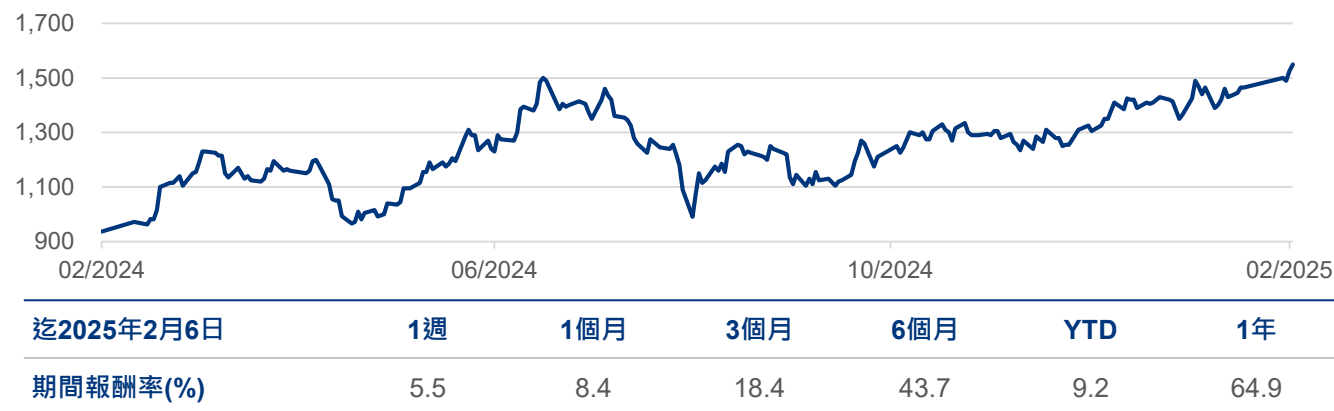
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (新台幣)	74.59	48.51	67.80	72.08	84.96
EPS 成長率(%)	5.7	-35.0	39.8	6.3	17.9
P/E	20.4	31.4	22.5	21.2	17.9
ROE (%)	27.1	19.0	28.0	27.7	30.5

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



合勤控(3704 TT)

公司簡介

合勤投資控股股份有限公司(Zyxel Group Corporation)開發、製造，並銷售通訊產品。該公司生產寬頻產品、數據機、整合服務數位網路數據機、終端適配器、路由器，以及網路設備。合勤投資控股亦經營投資業務。

公司近況

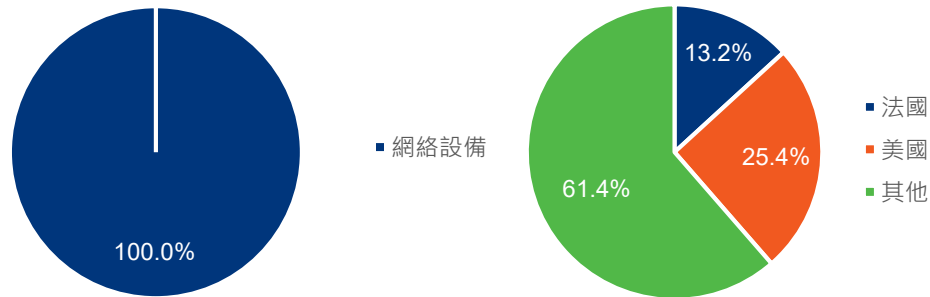
■ 4Q24毛利率受惠存貨跌價損失有所迴轉

4Q24營收75億元，季增17.2%，年增1%，略優於凱基投顧預期。毛利率26.4%亦優於凱基預期，主要受惠於存貨跌價損失有所迴轉，影響毛利率約3個百分點。

■ 2025年需求逐漸回溫

凱基投顧預期歐美客戶需求將於2025年逐漸回溫，並持續看好公司在南亞客戶之無源光纖網路(PON)與固定無線接入(FWA)相關產品持續增量，而國防產品將於2025年持續貢獻營收。由於合勤控在歐洲市場將面臨中國競爭對手之價格壓力，因此調整2025年營收預估至291億元，年增12.2%。

營收來源及區域佔比



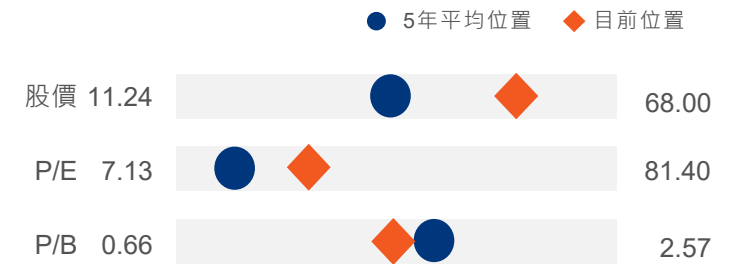
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (新台幣)	2.49	3.87	3.38	1.41	2.69
EPS 成長率(%)	30.1	55.6	-12.9	-58.2	90.5
P/E	15.3	9.8	11.3	26.9	14.1
ROE (%)	12.6	17.1	12.9	5.1	9.6

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



迄2025年2月6日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	5.2	3.3	-5.0	27.4	1.3	-12.7

基金/ETF 透過低波幅策略，分散組合風險

預期短期市場仍會維持波動，透過低波幅策略可望於跌市時降低下跌風險，並於升市時更有效地捕捉上升潛力，以達致攻守兼備。

▶ 聯博 - 低波幅策略股票基金

- 基金首重「90/70準則」的投資組合模式，目標在升市時捕獲90%的市場升幅，在跌市時則承受70%的跌幅，以盡量減少損失；而當市場再次上升時，投資組合可望更快地收復失地。
- 嚴選環球股票中高質素、穩定性高、估值低的企業，為投資者提供超額回報。
- 採取量化及基本因素研究，挑選約70-90隻股票，偏重於大型企業，並專注於成熟市場，其中美國佔組合比重超過6成。
- 設有每月派息類別，最新年化派息率為 4.66%。

▶ Invesco 標普500低波動ETF (SPLV)

- 旨在追蹤S&P 500 Low Volatility Index的表現。
- 有別於S&P 500 Index，該指數較為集中於金融及公用事業板塊，而科技板塊的比重相對較低。
- 於波動市況下，有助降低組合風險。

▶ Vanguard中期公司債券ETF (VCIT)

- 旨在追蹤Bloomberg U.S. 5-10 Year Corporate Bond Index的表現。
- 持有的債券評級幾乎都是BBB以上的投資等級債券，集中於金融及工業板塊。
- 投資組合分散，持有超過2,000隻債券。

商品名稱	聯博 - 低波幅策略股票基金		Invesco 標普500低波動ETF (SPLV)		Vanguard中期公司債券ETF (VCIT)	
特色	<ul style="list-style-type: none"> ■ 採取低波幅策略，並專注於成熟市場 ■ 設有每月派息類別 		<ul style="list-style-type: none"> ■ 防禦性行業配置，有助降低組合風險 ■ 該ETF每季度重新平衡 		<ul style="list-style-type: none"> ■ 持有超過2,000檔以上的優質中期公司債券 ■ 投資產業具多樣性 	
規模	69.19億美元		74.1億美元		487.1億美元	
追蹤指數	-		S&P 500 Low Volatility Index		Bloomberg U.S. 5-10 Year Corporate Bond Index	
持股數	95		102		2,261	
3M/YTD 報酬	4.55% / 3.03%		-0.32% / 3.13%		1.27% / 1.18%	
信評分布 (%)	-		-		BBB	49.91
					A	42.27
					AA	4.24
					BB	3.27
					AAA	0.26
前五大行業分布 (%)	資訊科技	25.62	金融	19.32	銀行業	23.74
	金融	20.19	公用事業	17.63	電力	7.85
	工業	12.09	工業	16.41	不動產投資信託基金	5.45
	健康護理	11.25	必需消費	14.02	電信	4.29
	非必需消費	11.15	醫療保健	7.42	多元化金融服務	4.24
前五大持股 (%)	微軟公司	5.25	可口可樂公司	1.42	TMUS 3 ¾ 04/15/30	0.317
	博通公司	3.49	波克夏海瑟威公司	1.34	BAC 5.468 01/23/35	0.274
	蘋果公司	3.33	共和服務公司	1.31	BAC 5.015 07/22/33	0.269
	字母控股	2.93	波士頓科學公司	1.26	PFE 4 ¾ 05/19/33	0.252
	亞馬遜公司	2.03	T-Mobile美國公司	1.24	JPM 4.912 07/25/33	0.247

資料來源：Bloomberg，KGI整理，2025年2月5日

聯博 – 低波幅策略股票基金

簡介

本基金採用基本因素研究及專有定量風險/回報模型，挑選優質、低波幅及合理估值並為股東提供具吸引力回報的證券(由下而上方法)。

■ 採取有紀律的低波幅策略

該基金採用QSP策略，在質素(Quality)、穩定性(Stability)及價格(Price)之間取得平衡，採取有紀律的低波幅策略，在合適的價格水平買入優質和穩定的公司股票，有效控制下行風險，同時捕捉潛在升值機會

■ 專注於成熟市場大型股票

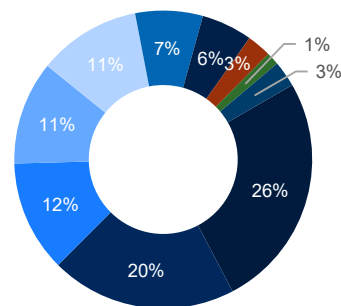
持倉約70-90檔股票，偏重於大型企業，並專注於成熟市場領導者，包括微軟、博通、蘋果、字母控股和亞馬遜等公司

■ 每月派息類別

該基金設有每月派息類別，最新年化派息率為4.66%

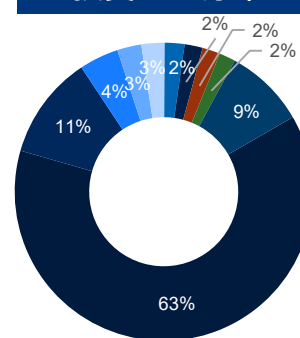
成立日	2012年11月12日	規模	69.19億美元
晨星類別	全球大型股票	基金分類	股票型
晨星評等	★★★★	3年標準差(年化)	16.11%

投資行業分布



- 資訊科技
- 金融
- 工業
- 健康護理
- 非必需消費
- 通訊服務
- 主要消費品
- 能源
- 公共設施
- 原物料及其他

投資地區分布



- 美國
- 英國
- 加拿大
- 新加坡
- 日本
- 荷蘭
- 法國
- 西班牙
- 德國
- 其他

前5大投資標的(%)

微軟公司	5.25
博通公司	3.49
蘋果公司	3.33
字母控股	2.93
亞馬遜公司	2.03

近三年淨值



迄2025年1月31日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	3.03	4.55	3.03	17.07	36.28	29.95
同類型排名四分位	3	3	3	3	2	1

資料來源：聯博資產管理基金月報、MorningStar，報酬率截至2025年1月31日，月報截至2024年12月31日；資料採用級別：AD月配級別美元

Invesco標普500低波動ETF (SPLV.US)

簡介

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

■ 低波幅策略

該ETF投資標普500指數中波動性最低的100檔股票。這些股票的選擇基於過去12個月的波動率，並於每季度重新平衡，在市場大幅波動的情況下，有助降低組合風險

■ 防禦性行業配置

該ETF追蹤「S&P 500 Low Volatility Index」，該指數較為集中於金融及公用事業板塊，而科技板塊的比重相對較低，投資於大型企業，包括可口可樂、波克夏海瑟威、共和服務、波士頓科學和T-Mobile美國等公司

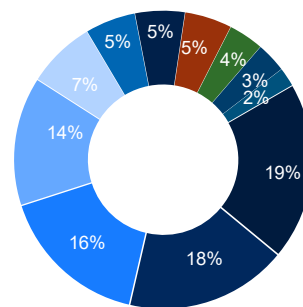
■ 再平衡頻率

該ETF每季度重新平衡，靈活地應對市場變化

成立日	2011年5月5日	規模	74.1億美元
ETF類型	股票型	持股總數	102
費用比率	0.25%	3年標準差(年化)	13.11%

資料來源：Bloomberg，2025年2月6日

投資行業分布



- 金融
- 公用事業
- 工業
- 必需消費
- 醫療保健
- 房地產
- 材料
- 非必需消費
- 能源
- 資訊技術
- 通訊服務及其他

近一年價格

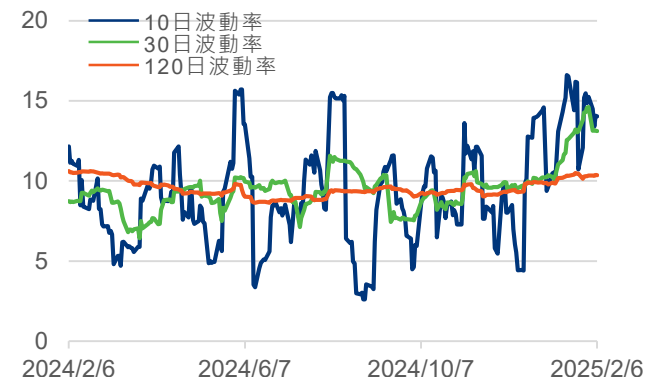


迄2025年2月6日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	4.43	-0.32	3.13	16.47	18.71	31.68

前5大投資標的(%)

可口可樂公司	1.42
波克夏海瑟威公司	1.34
共和服務公司	1.31
波士頓科學公司	1.26
T-Mobile美國公司	1.24

近一年波動率



Vanguard中期公司債券ETF (VCIT.US)

簡介

該ETF追蹤「Bloomberg U.S. 5-10 Year Corporate Bond Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

■ 聚焦優質中期公司債券

該ETF主要投資於美國5-10年中期公司債券，從而提供適度的利率和信用風險，持有超過2,000檔BBB評級以上的投資等級公司債券，前十大持股約2.54%

■ 投資產業多樣性

該ETF持有大量不同的公司債券，分散風險，投資產業分布於銀行業、電力、不動產投資信託基金、電信、多元化金融服務、製藥業、輸油管線業、醫療保健服務業、保險、石油及天然氣等產業

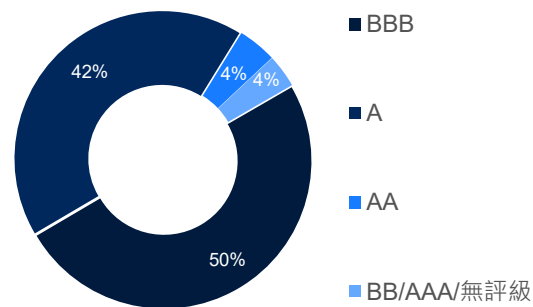
■ 費用率低

該ETF費用率為0.04%，具成本效益，有助於投資者降低投資成本

成立日	2009年11月19日	規模	487.1億美元
ETF類型	債券型	持股總數	2,261
費用比率	0.04%	3年標準差(年化)	9.48%

資料來源：Bloomberg · 2025年2月6日

債券信評分布



近一年價格



迄2025年2月6日

期間報酬率(%)

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

1.43

1.27

1.18

5.11

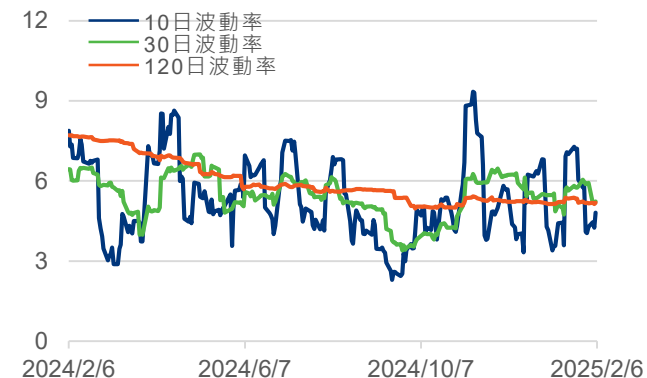
1.44

3.47

前5大投資標的(%)

TMUS 3 7/8 04/15/30	0.317
BAC 5.468 01/23/35	0.274
BAC 5.015 07/22/33	0.269
PFE 4 3/4 05/19/33	0.252
JPM 4.912 07/25/33	0.247

近一年波動率



利用混合債券結構，在高信用資質主體中期久期中尋找相對高收益

▶ T 4.35 03/01/29 (AT&T)

- AT&T是美國前三大無線服務提供商。其擁有約1.16億的後付費、預付費和批發客戶。在高利潤的後付費手機市場上，擁有約7,200萬用戶。AT&T也是美國前三大寬頻服務提供商，擁有約1,400萬客戶。
- 近年來公司專注於核心電信業務。AT&T在2021年將其DIRECTV業務的30%股份出售，且在2022年剝離了其華納媒體業務。公司還改變了財務政策，將年度股息支付從剝離前的150億美元降至約80億美元。
- 公司擁有持續穩定的後付費手機增長和低流失率。儘管行業成熟，後付費手機淨用戶增長放緩，AT&T仍在無線市場中持續增長市場份額。

▶ BRITEL 4.875 11/23/2081 (英國電信公司)

- 英國電信公司(BT)是英國領先的電信和網絡運營商，其主要業務為向零售客戶提供通訊服務，為公司、政府部門提供網絡連接和服務，BT的子公司Openreach向其他英國運營商提供批發電信服務和基礎設施接入，體現出BT顯著的競爭優勢。BT在英國產生超過80%的收入和超過90%的EBITDA。
- BT在英國通信領域具有強大的市場地位，在英國的寬頻和移動後付費市場中排名第一。
- BT擁有穩健的財務指標以及謹慎的財務政策。公司公開聲明其目標為維持淨債務(不含租賃)對EBITDA比率低於2.0倍，並且將繼續致力於其評級目標，即在中期實現並維持BBB+/Baa1的評級。

商品名稱	T 4.35 03/01/29 (AT&T)	BRITEL 4.875 11/23/2081 (英國電信公司)
ISIN	US00206RHJ41	USG15820EB84
特色	公司擁有較低的付費用戶流失率，低於其三大競爭對手	公司擁有穩健的財務指標以及謹慎的財務政策
到期日	2029年3月1日	2081年11月23日
下一贖回日	2028年12月1日	2031年8月23日
配息(%)	固定/4.35/每半年	變動/4.875/每半年
幣別	USD	USD
距到期年	4.06	56.83
信評 (穆迪/惠譽/標普)	Baa2/BBB+/BBB	Ba1/BB+/BB+
順位	優先無擔保	次順位
YTM/YTC (%)	4.77/4.80	7.09/6.43

資料來源：Bloomberg · KGI整理

AT&T (T 4.35 03/01/29)

簡介

AT&T是美國前三大無線服務提供商，佔有強大的市場地位。其擁有約1.16億的後付費、預付費和批發客戶。在高利潤的後付費手機市場上，擁有約7,200萬用戶。AT&T也是美國前三大寬頻服務提供商，擁有約1,400萬客戶。AT&T的移動業務是其運營的最大貢獻部門，佔EBITDA的約79%。

介紹理由

- 近年來公司簡化了業務策略，專注於核心電信業務。在2021年將其DIRECTV業務的30%股份出售，且在2022年剝離了其華納媒體業務。公司還改變了財務政策，將年度股息支付從剝離前的150億美元降至約80億美元。我們預計在戰略調整後能加強其信用基本面，並達到盈利增長。
- 公司擁有持續穩定的後付費手機增長和低流失率。儘管行業成熟，後付費手機淨用戶增長放緩，AT&T仍在無線市場中持續增長市場份額。同時，其後付費用戶流失率也較低，其在2024年第一季的後付費手機流失率為0.72%，創有史以來最低的第一季度流失率，且低於其三大競爭對手。
- 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。

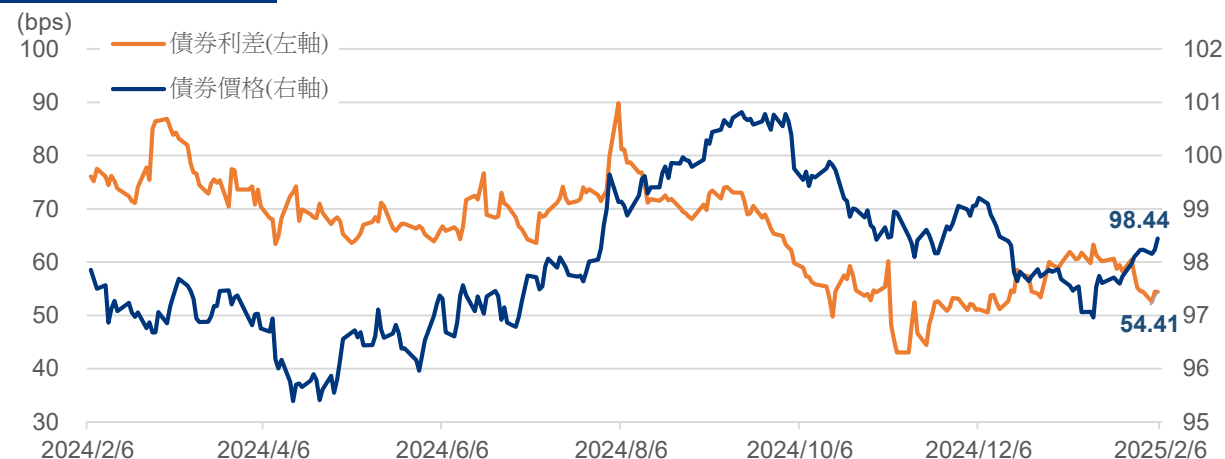
財務指標	2022	2023	2024
EBITDA獲利率	15.63	39.06	32.39
資產報酬率(ROA)	-1.79	3.56	2.73
利息保障倍數	-0.75	3.50	2.82

資料來源：Bloomberg，2025年2月6日

標的資訊

標的名稱	T 4.35 03/01/29	ISIN	US00206RHJ41
到期日	2029年3月1日	距到期年	4.06
配息(%)	固定/4.35/每半年	YTM/YTC(%)	4.77/4.80
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)	Baa2/BBB+/BBB	債券順位	優先無擔保

價格



英國電信公司(BRITEL 4.875 11/23/2081)

簡介

英國電信公司(BT)是英國領先的電信和網絡運營商，其主要業務為向零售客戶提供通訊服務，為公司、政府部門提供網絡連接和服務，BT的子公司Openreach向其他英國運營商提供批發電信服務和基礎設施接入，體現出BT顯著的競爭優勢。BT在英國產生超過80%的收入和超過90%的EBITDA。

介紹理由

- BT在英國通信領域具有強大的市場地位，在英國的寬頻和移動後付費市場中排名第一。在寬頻領域，BT在英國市場的份額約為32%，遠高於第二大公司的市場份額22%。BT也是英國最大的移動運營商，其後付費市場份額約為27%。
- BT擁有穩健的財務指標以及謹慎的財務政策。公司公開聲明其目標為維持淨債務(不含租賃)對EBITDA比率低於2.0倍，並且將繼續致力於其評級目標，即在中期實現並維持BBB+/Baa1的評級(目前發行人評級比該目標低一個等級)。
- 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。

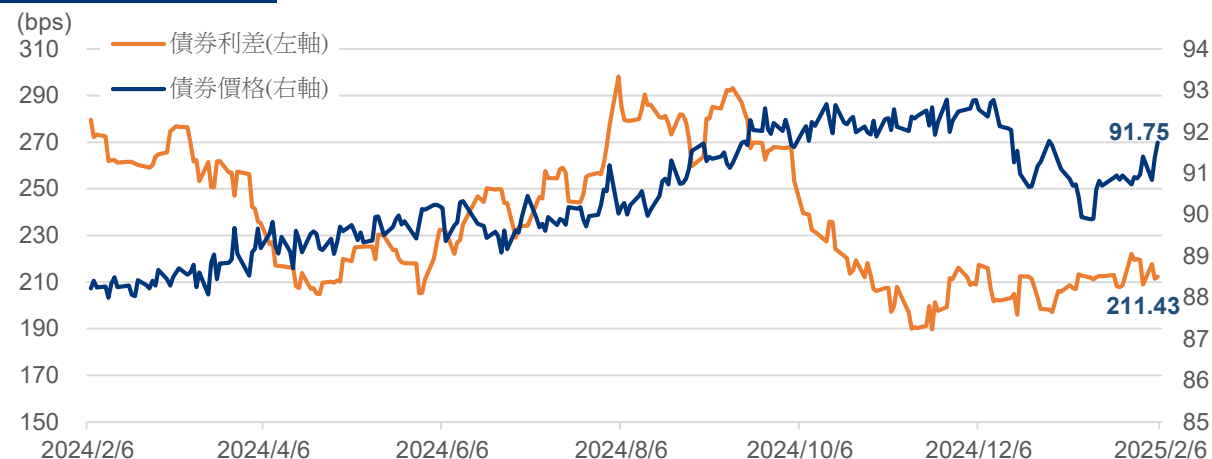
財務指標	2021	2022	2024
EBITDA獲利率	32.51	34.96	36.60
淨債務/EBITDA(不含營業租賃)	1.74	1.75	2.07
利息保障倍數	3.21	3.09	1.86

資料來源：Bloomberg，2025年2月6日，註：票息重設日期為2031年11月23日當日，並為每半年配息，適用年利率為美國5年期國債債券收益率，重設息率為交割日的債券收益率加3.49%。

標的資訊

標的名稱	BRITEL 4.875 11/23/2081	ISIN	USG15820EB84
到期日	2081年11月23日	距到期年	56.83
配息(%)	變動/4.875/每半年	YTM/YTC(%)	7.09/6.43
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/BB+/BB+	債券順位	次順位

價格



▶ FEB 2025

3

Monday

- 美國1月ISM製造業PMI (實際:50.9 預估:50.0 前值:49.2)
- 美國1月標普全球製造業PMI終值 (實際:51.2 預估:50.1 前值:49.4)
- 歐元區1月HCOB製造業PMI終值 (實際:46.6 預估:46.1 前值:45.1)
- 歐元區1月CPI年增率初值 (實際:2.5% 預估:2.4% 前值:2.4%)
- 中國1月財新製造業PMI (實際:50.1 預估:50.6 前值:50.5)

4

Tuesday

- 美國12月JOLTS職缺 (實際:7,600k 預估:8,000k 前值:8,156k)
- 美國12月耐用品訂單月增率終值 (實際:-2.2% 預估:-2.2% 前值:-2.2%)

5

Wednesday

- 美國1月ADP就業變動 (實際:183k 預估:150k 前值:176k)
- 美國1月ISM服務業PMI (實際:52.8 預估:54.0 前值:54.0)
- 美國1月標普全球服務業PMI終值 (實際:52.9 預估:52.9 前值:56.8)
- 歐元區12月PPI年增率 (實際:-0.1% 預估:0.0% 前值:-1.2%)
- 中國1月財新服務業PMI (實際:51.0 預估:52.4 前值:52.2)

6

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (實際:219k 預估:213k 前值:208k)
- 歐元區12月零售銷售月增率 (實際:-0.2% 預估:-0.1% 前值:0.0%)
- 英格蘭銀行利率決議 (實際:4.50% 預估:4.50% 前值:4.75%)

7

Friday

- 美國1月非農業就業人口變動 (預估:175k 前值:256k)
- 美國1月失業率 (預估:4.1% 前值:4.1%)
- 美國2月密大消費者信心指數初值 (預估:71.8 前值:71.1)

10

Monday

- 歐元區2月Sentix投資者信心 (預估:-18.0 前值:-17.7)
- 麥當勞公司(MCD)業績

11

Tuesday

- 福泰製藥公司(VRTX)、可口可樂公司(KO)、標準普爾全球公司(SPGI)業績

12

Wednesday

- 美國1月CPI年增率 (預估:2.9% 前值:2.9%)
- 美國1月核心CPI年增率 (預估:3.2% 前值:3.2%)
- 日本1月工具機訂單年增率初值 (前值:12.6%)
- 吉利德科學公司(GILD)業績

13

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數 (前值:219k)
- 美國1月PPI年增率 (預估:3.2% 前值:3.3%)
- 日本1月PPI年增率 (預估:4.0% 前值:3.8%)
- 歐元區12月工業生產年增率 (預估:-2.7% 前值:-1.9%)
- 迪爾(DE)業績

14

Friday

- 美國1月零售銷售月增率 (預估:0.0% 前值:0.4%)
- 美國1月工業生產月增率 (預估:0.3% 前值:0.9%)
- 歐元區第四季GDP年增率初值 (預估:0.9% 前值:0.9%)
- 應用材料(AMAT)、Palo Alto Networks Inc(PANW)、思科(CSCO)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
2025/2/4	帕蘭提爾科技公司(PLTR)	778.17M	827.5M	0.11	0.14	V	V
2025/2/4	輝瑞大藥廠股份有限公司(PFE)	17.28B	17.8B	0.48	0.63	V	V
2025/2/4	百事可樂公司(PEP)	27.95B	27.78B	1.95	1.96		V
2025/2/4	默克藥廠(MRK)	15.47B	15.6B	1.81	1.72	V	
2025/2/4	科爾伯格-克拉維斯-羅伯茨公司(KKR)	1.95B	3.26B	1.31	1.32	V	V
2025/2/5	安進公司(AMGN)	8.85B	9.1B	5.04	5.31	V	V
2025/2/5	Alphabet公司(GOOG)	96.69B	96.47B	2.12	2.15		V
2025/2/5	超微半導體公司(AMD)	7.54B	7.7B	1.08	1.09	V	V
2025/2/5	優步科技公司(UBER)	11.77B	12B	0.49	3.21	V	V
2025/2/5	Fiserv Inc(FI)	4.96B	5.25B	2.49	2.51	V	V
2025/2/5	波士頓科學公司(BSX)	4.41B	4.56B	0.66	0.7	V	V
2025/2/5	華特迪士尼公司(DIS)	24.7B	24.7B	1.45	1.76		V
2025/2/6	高通公司(QCOM)	10.93B	11.67B	2.97	3.41	V	V
2025/2/6	林德公開有限公司(LIN)	8.41B	8.28B	3.95	3.97		V
2025/2/6	康菲石油(COP)	14.27B	14.7B	1.79	1.98	V	V

資料來源：Investing.com

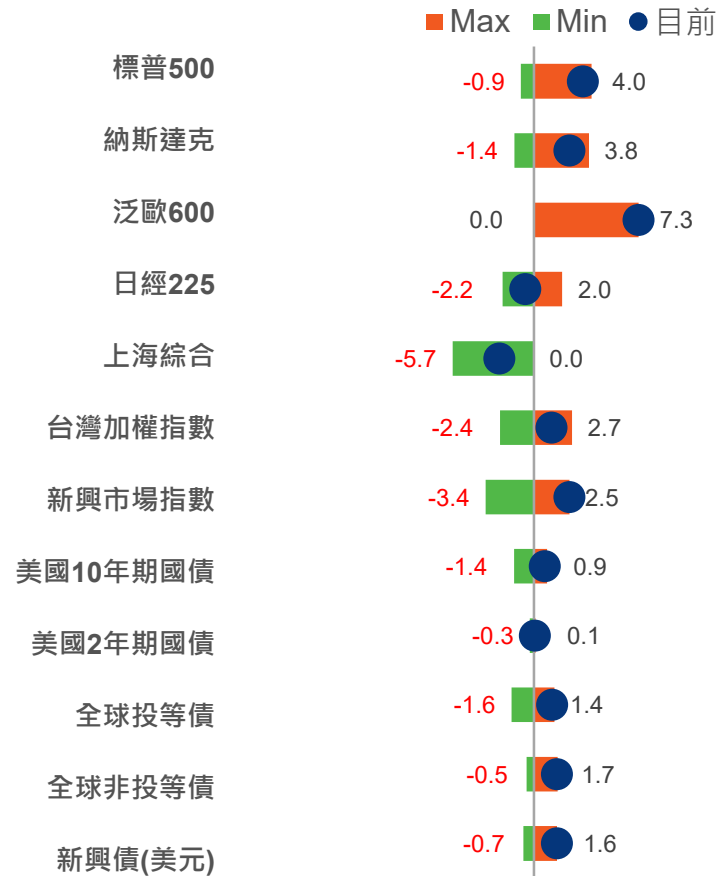
財報季重點企業公布

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
2025/2/6	禮來公司(LLY)	13.78B	13.53B	5.3	5.32		V
2025/2/6	漢威聯合國際公司(HON)	9.97B	10.1B	2.46	2.47	V	V
2025/2/6	必治妥施貴寶公司(BMY)	11.54B	12.34B	1.47	1.67	V	V
2025/2/6	菲利浦莫里斯國際公司(PM)	9.5B	9.71B	1.5	1.49	V	
2025/2/7	亞馬遜公司(AMZN)	187.33B	187.8B	1.47	1.86	V	V

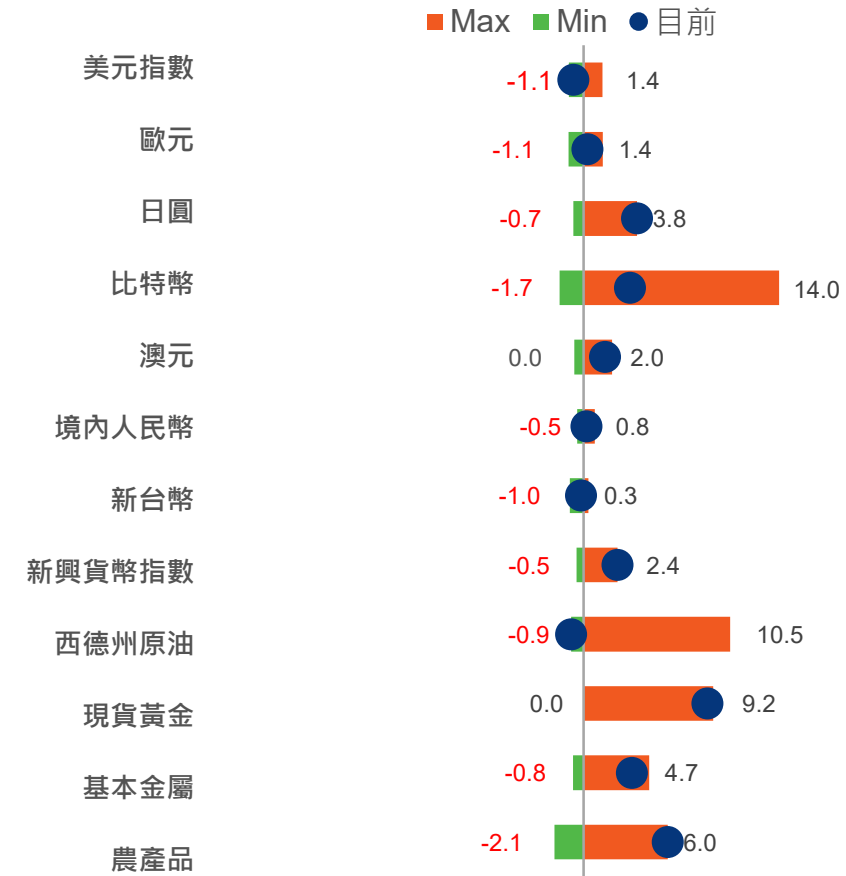
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



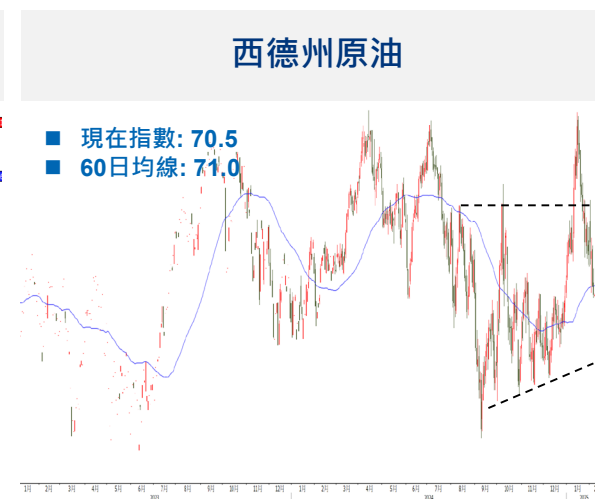
貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2025年2月7日

技術分析

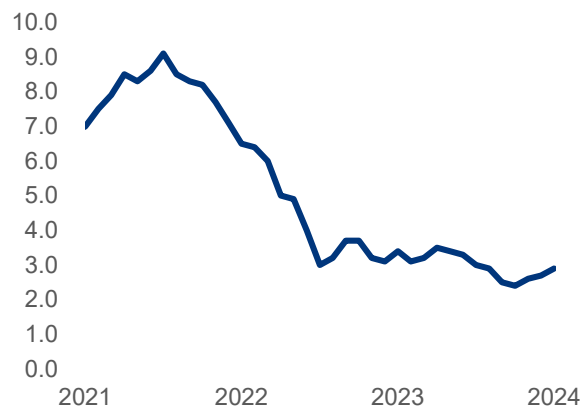
— 60日線



資料來源：Bloomberg · 2025年2月7日

市場觀測

美國消費物價指數年增率(%)



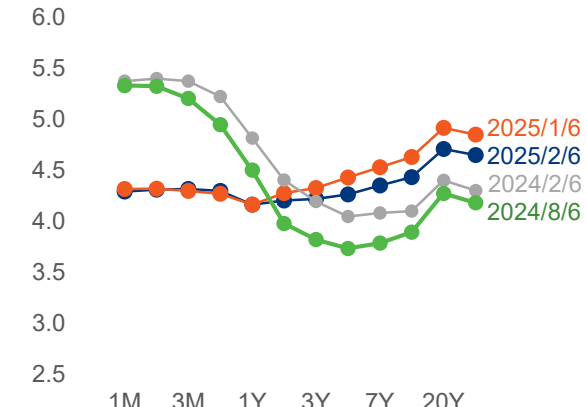
美國10年期國債孳息率(%)



美國國債息差(bps)



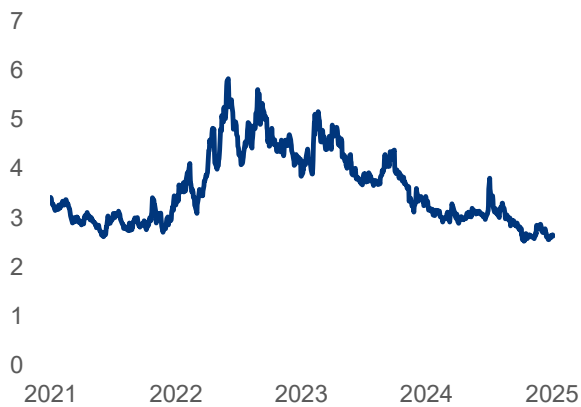
美國國債孳息率曲線(%)



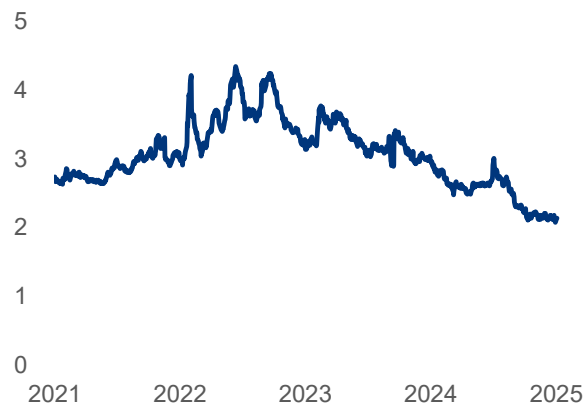
美元投資級公司債息差(%)



美元非投資等級債息差(%)



美元新興市場債息差(%)



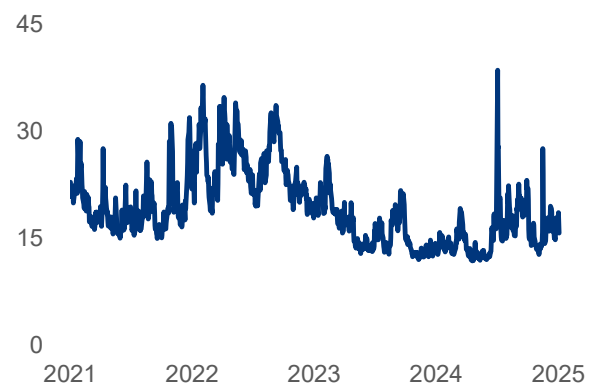
美元亞洲非投資級債息差(%)



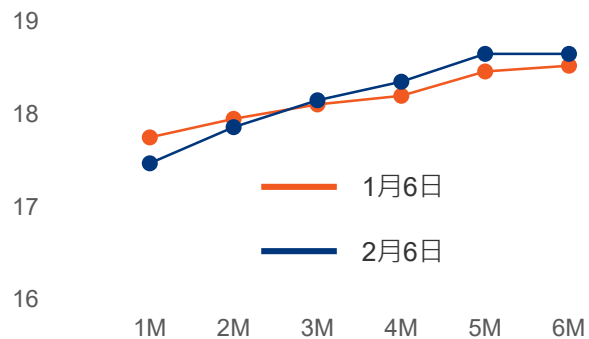
資料來源：Bloomberg · 2025年2月6日

市場觀測

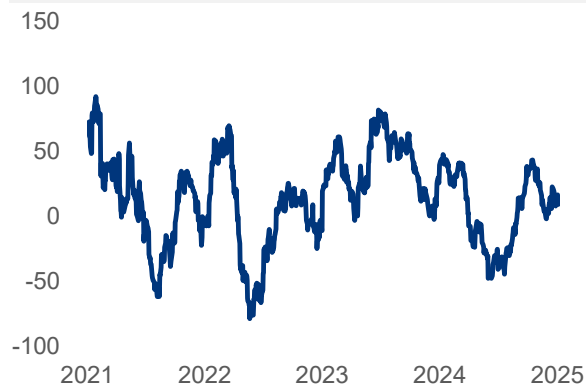
VIX指數



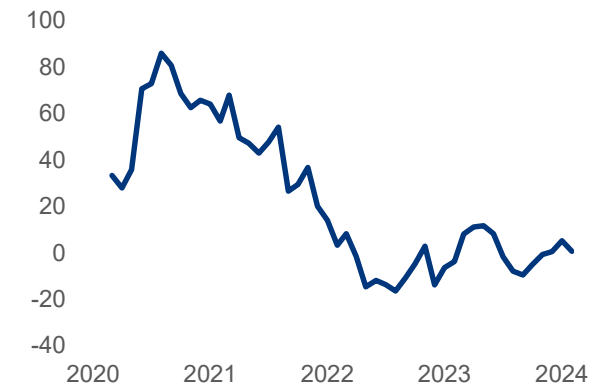
VIX期間結構



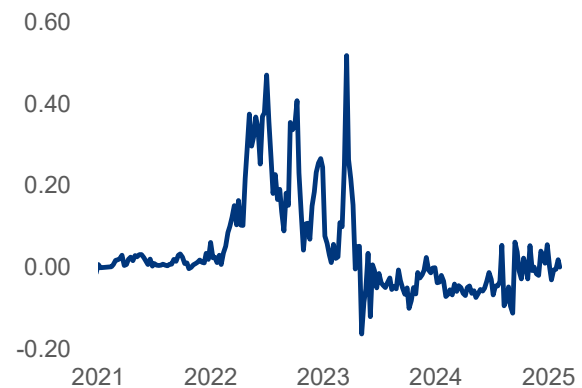
美國花旗經濟驚奇指數*



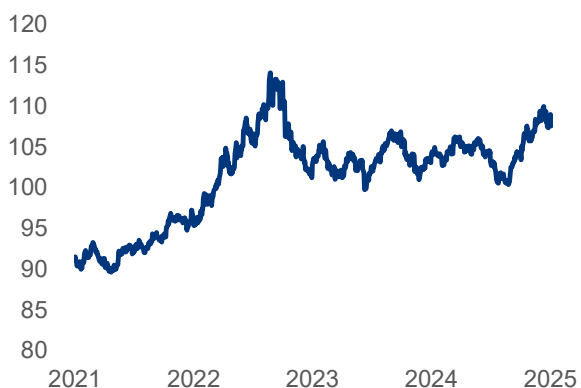
美國花旗通脹驚奇指數*



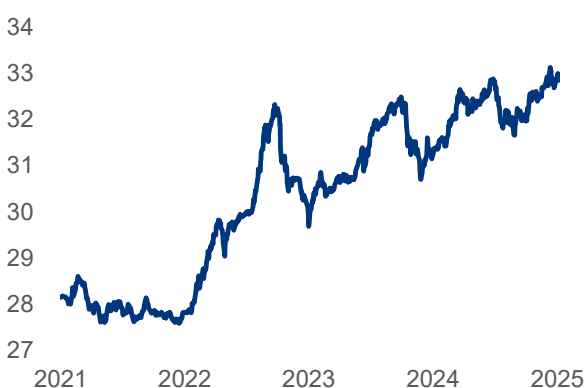
TED息差(bps)



美元指數



美元兌新台幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年2月6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。