



軍工類股？

Trump Empowers the Defense Industry

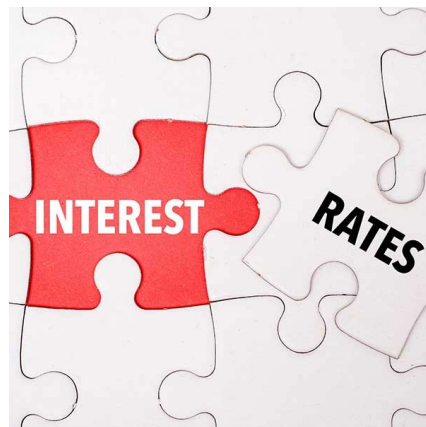
投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2025年2月17日



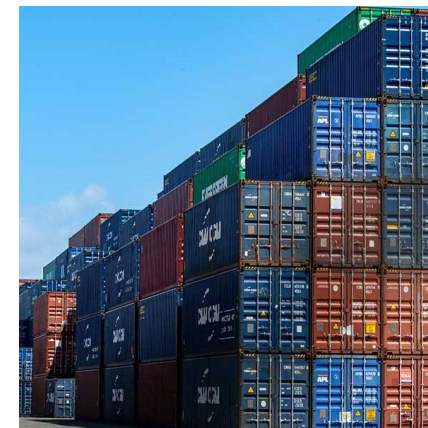
01 本週焦點圖表

通脹仍高於目標，鮑威爾國會聽證會重申不急於降息



02 市場回顧

通脹數據與對等關稅消息干擾市場



03 熱門議題

貿易不確定性上升，避險買盤帶動黃金突破歷史新高



04 投資焦點

特朗普發聲，軍費擴增，持續推升軍工類股



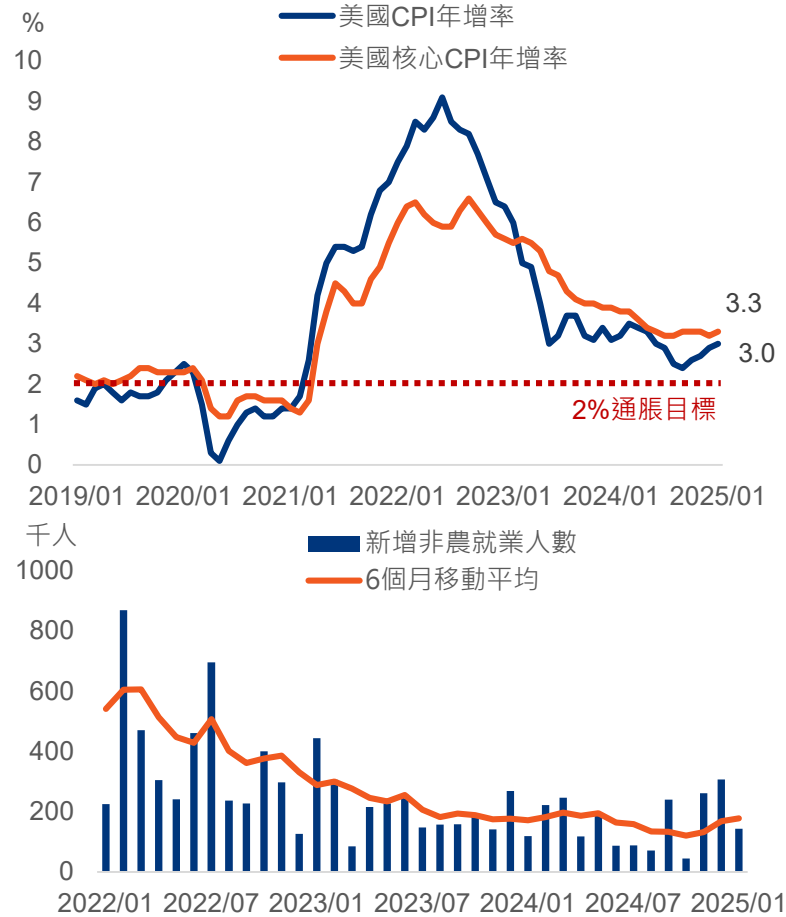
05 理財產品 精選港、美、台股、基金/ETF

本週焦點圖表

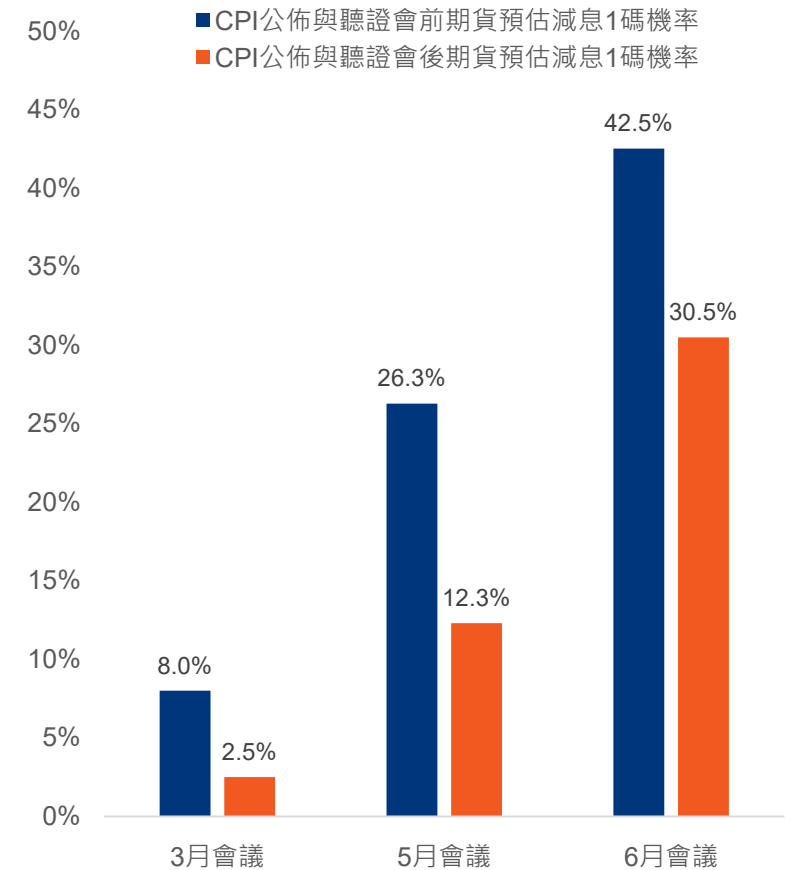
通脹仍高於目標，鮑威爾國會聽證會重申不急於減息

- ▶ 美聯儲主席鮑威爾出席國會聽證會並發表貨幣政策證詞時指出，當前美國經濟表現強勁，勞動市場整體平衡，通脹仍一定程度高於美聯儲2%的長期通脹目標。若經濟保持強勁但通脹未向2%靠攏，政策利率的限制性應可維持更久；然若勞動市場走弱，或是通脹下滑的比預期快，便可對應放寬政策。
- ▶ 觀察最新公布1月CPI年增率升至3.0%，核心CPI年增率更來到3.3%，皆高於預期。此外，儘管1月新增非農就業數據小幅回落至14.3萬人，但觀察6個月移動平均水準小幅回升，顯示就業市場表現仍屬穩健。鮑威爾認為，美國經濟強勁，美聯儲希望在控制通脹方面取得更多的進展，他認為當前政策利率處於適當水準，沒有理由急於進一步降低利率。觀察CPI數據公佈與聽證會後，期貨預估美聯儲於上半年的會議中減息1碼的機率皆有所下滑，再度減息1碼的時間點恐延後至下半年會議，全年減息碼數則亦從2碼降為1碼。

美國通脹數據反彈，就業市場則維持穩健



CPI與聽證會後，期貨預估上半年減息1碼機率下滑



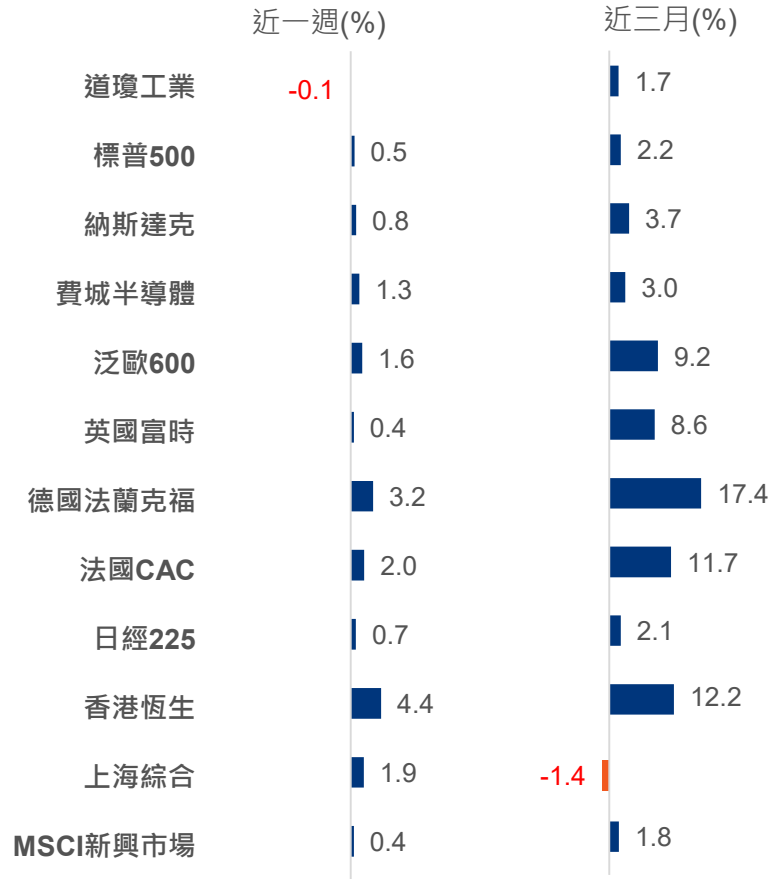
資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

市場回顧

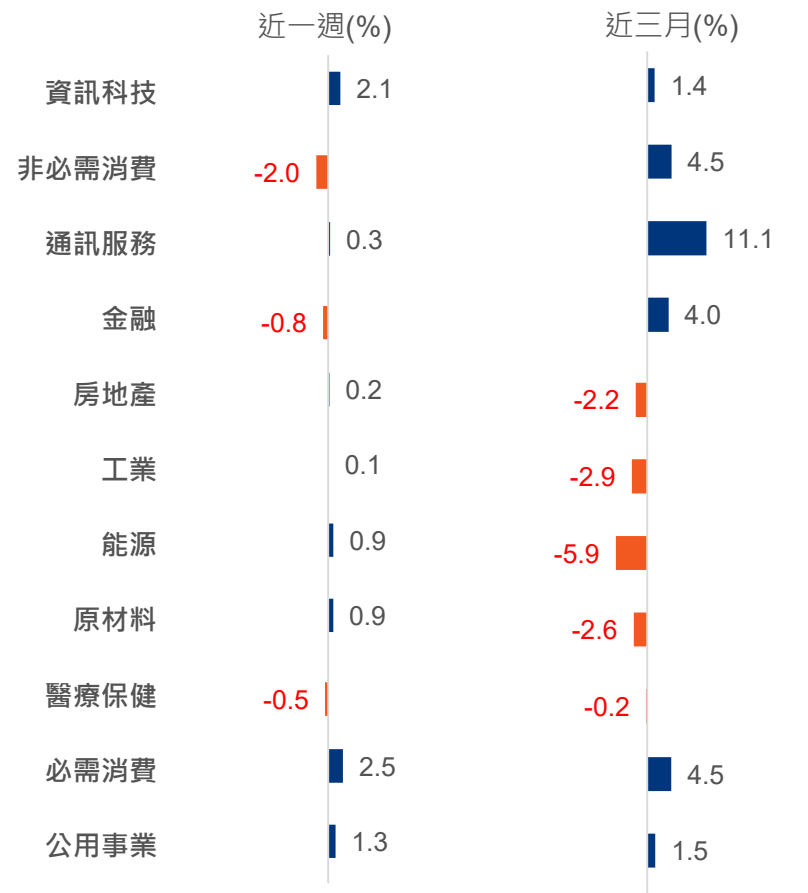
通脹數據與對等關稅消息干擾，股市小幅震盪

- ▶ 鮑威爾國會證詞表達不急於減息，加上CPI數據創下近1年半的最大升幅，PPI數據亦多高於預期，共同導致美聯儲減息預期遞延。投資人疑慮一度升溫，所幸對等關稅並未立即實施而是與相關國家啟動談判，令市場鬆了一口氣。歐洲股市走勢相對強勁，儘管川普推出鋼鋁關稅打壓歐洲原物料類股，然第4季歐洲企業業績表現優於預期的消息支撐了歐股投資信心。陸港股則是受到DeepSeek熱潮提振科技類股，帶動指數上漲。此外，儘管關稅疑慮一度令日股承壓，但在石破茂與特朗普會面後趨緩，加上日股業績表現不俗與日圓回貶支撐，推動日經指數走升。
- ▶ 科技類股受到Apple將與阿里巴巴合作為中國iPhone用戶開發AI技術及OpenAI亦在加速開發首款自家AI晶片等消息提振。此外，可口可樂公佈優於預期的業績數據則帶動了必需消費產業上漲，其餘產業則在缺乏顯著利多消息下隨指數表現漲跌互見。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

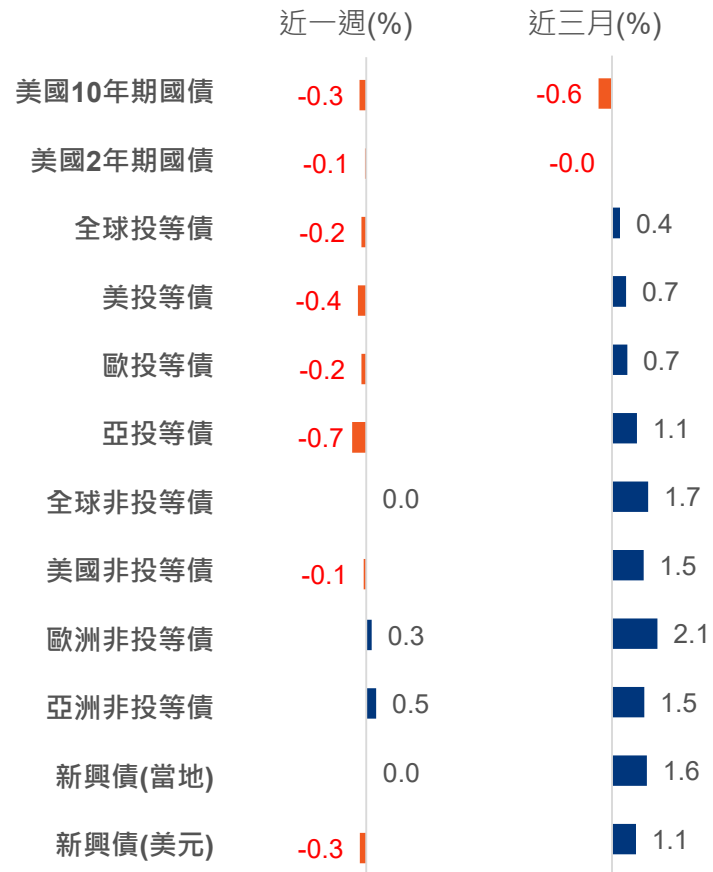


資料來源：Bloomberg，2025年2月14日

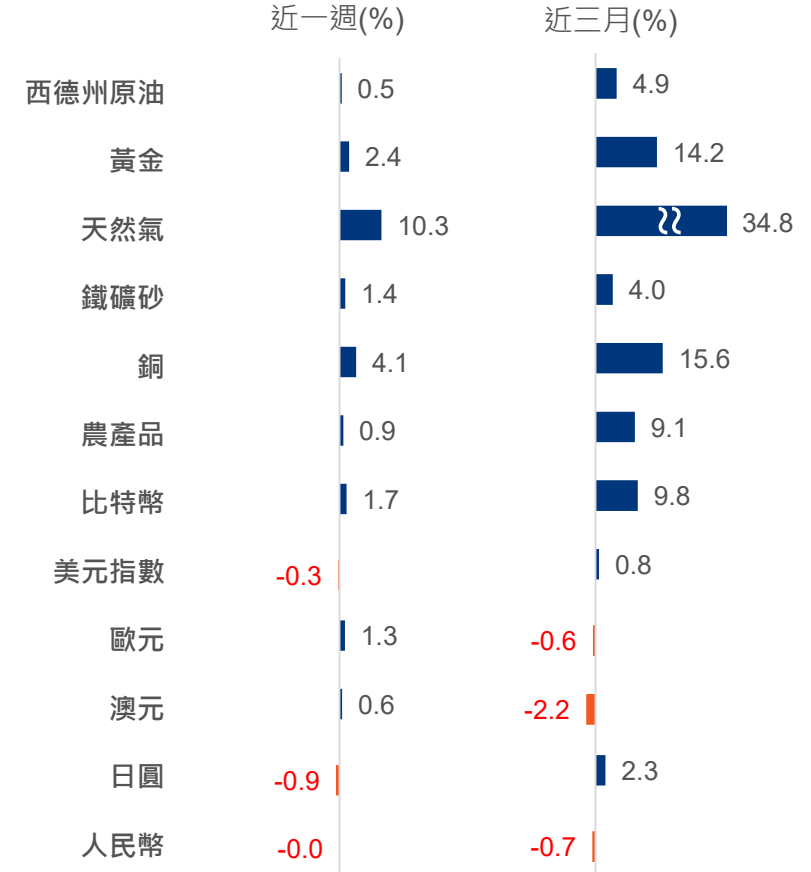
通脹數據推動中長期債券孳息率走揚，美元高檔震盪、黃金續強

- ▶ 美國1月通脹數據全面回升，不論是年增率或月增率多較預期與上月數據更高，帶動公佈當日美國10年期國債孳息率走揚，短中長期孳息率皆有所反彈，儘管其後受對等關稅未立即開徵激勵仍未足抵銷先前跌幅。在特朗普後續可能反覆揮舞關稅大棒的背景下，貿易戰對於通脹預期的支撐恐令債券孳息率維持高檔震盪走勢，未來債市的潛在波動風險仍將持續。
- ▶ 特朗普宣布對所有進口鋼鋁開徵25%關稅的消息推動了工業金屬價格上漲。此外，關稅不確定性推動了資金對黃金的需求，引領金價走勢一度創高。另一方面，氣候酷寒，使歐洲天然氣庫存量加速消耗，帶動近期天然氣價格大漲。貨幣方面，貿易戰變數與美聯儲減息預期回落共同支撐美元高位震盪，日圓則是明顯回落，反映市場預期日本銀行在外部的變數未明確之前，短期仍將保持日銀總裁植田和男謹慎的升息步調。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



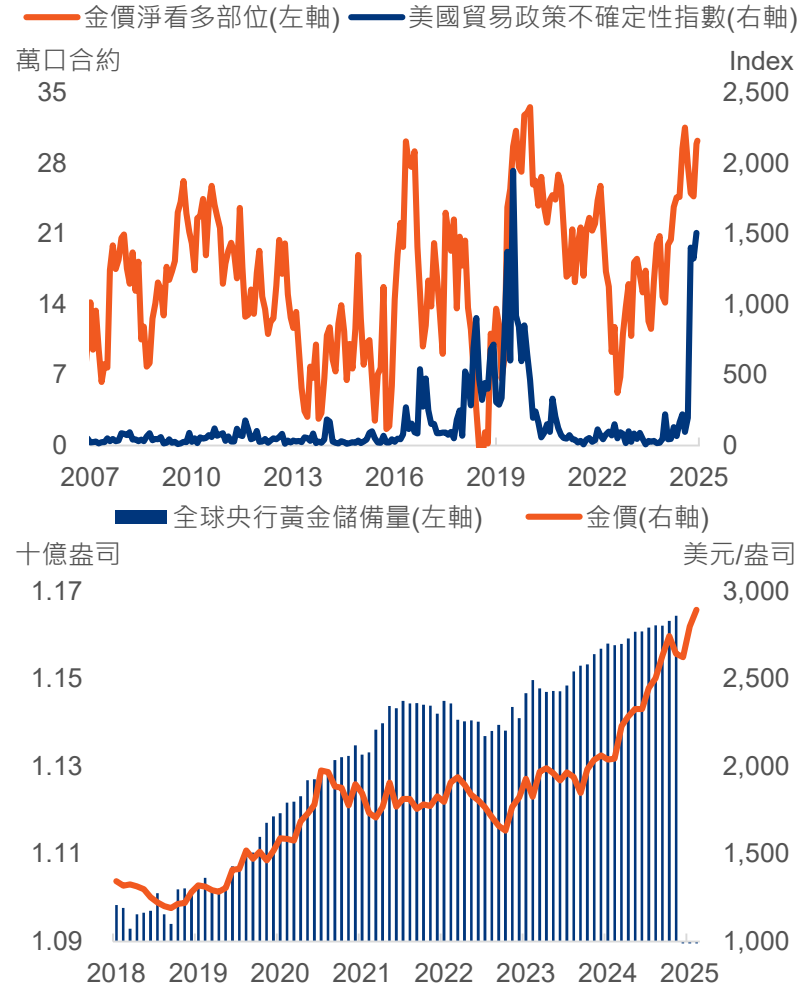
資料來源：Bloomberg，2025年2月14日

熱門議題

貿易不確定性上升，避險買盤帶動黃金突破歷史新高

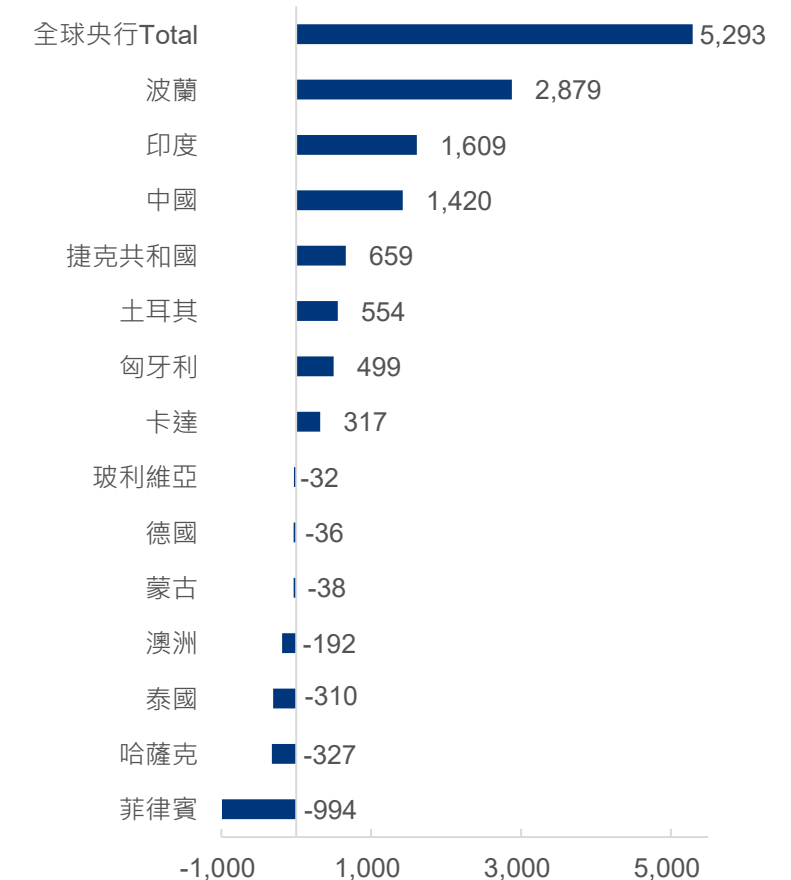
- ▶ 特朗普上任來關稅措施頻繁，2月初宣布對中、加、墨等三國課徵關稅，並揚言下一步將針對歐盟；接著，2月中正式對全球鋼鋁進口徵收25%關稅，並表示未來可能對汽車、晶片、藥品等課徵關稅。特朗普對加拿大與歐盟課徵關稅的意圖顯示即使是美國傳統盟友也可能遭課關稅。一連串的加稅動作使國際貿易不確定性上升，避險買盤帶動金價再破歷史新高。
- ▶ 除了受惠貿易不確定性這項利多外，黃金需求近年因央行結構性增持而持續上升。2022年俄烏戰爭使全球掀起去美元化風潮，許多國家央行為分散風險，減少持有美元資產並轉向增加黃金儲備，尤以新興國家為主。其中波蘭、印度、中國、捷克等國家為2024年淨購入黃金量最大的央行。隨著特朗普陸續推出各項關稅政策，恐持續對全球經貿帶來變數，加上美國政府債臺高築下美元資產地位動搖，都將使得未來黃金需求維持高位。

金價近期因避險需求上漲，長期則受央行買盤支撐



波蘭、印度、中國等為2024年增持黃金最多的央行

2024年各國央行淨購買/賣出黃金 (千盎司)

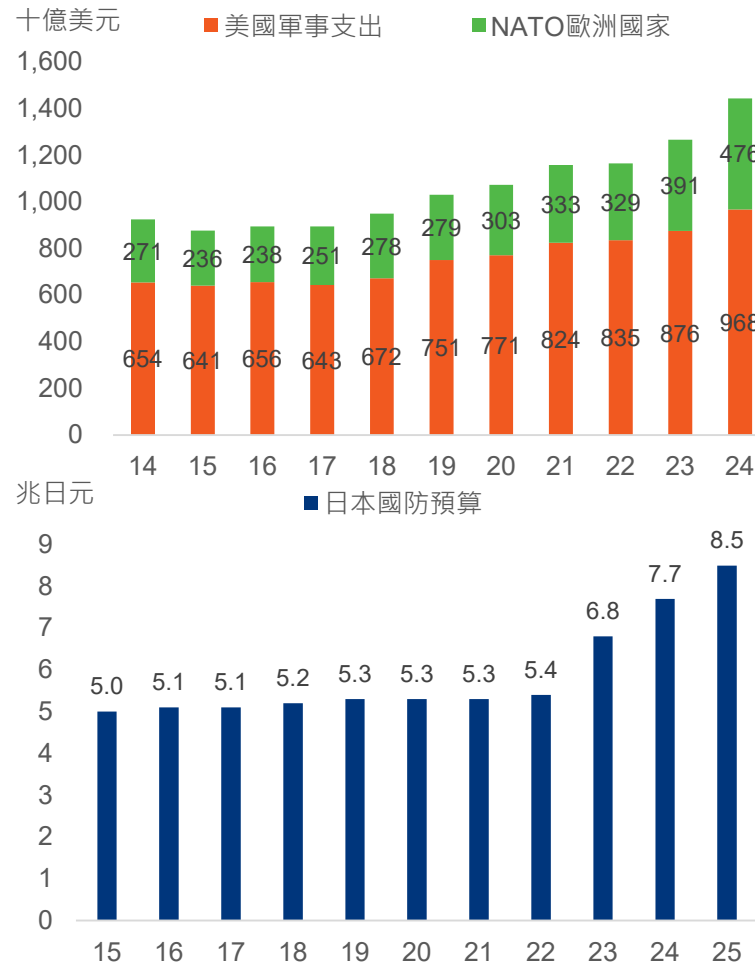


資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

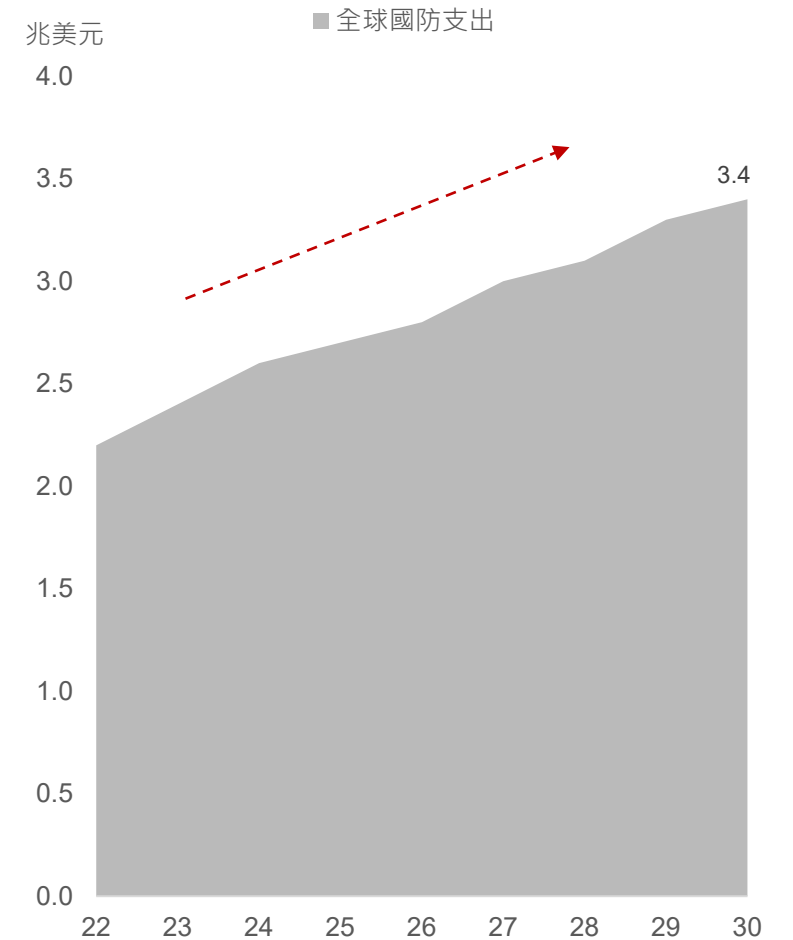
特朗普施壓與世界轉趨多極化下，全球國防支出易增難減

- ▶ 特朗普首任期間(2016-2020)便已對盟國軍事支出表達不滿，尤其對北大西洋公約組織(NATO)的歐洲國家更是頗有微詞。觀察NATO歐洲國家在2022年以前，軍事支出增加速度緩慢，但在烏俄戰爭後，國防支出顯著攀升，一方面反應對烏軍援，另一方面也反映對俄羅斯的戒備升溫。但在特朗普的眼中，美國每年向北約資助約35億美元，已是最大資助國，若加上間接的軍事力量支援，支出比例與其他成員國早已失衡，料在特朗普反覆施壓下，歐洲將持續提高國防支出。
- ▶ 日本2023年起亦顯著提高國防預算，首度指出中國為其最大戰略挑戰，並設定國防支出佔GDP比重要達到與北約相同的2%目標。隨世界格局逐漸轉向多極化，國際局勢的不確定性升溫，大國間為了自身利益恐反覆帶來地緣政治的風險。為應對可能的紛爭，全球各國都在逐步增加國防支出，預料這樣的趨勢短時間將不易改變。

歐洲與日本皆逐步提升國防支出



世界格局轉趨多極化，全球國防支出易增難減

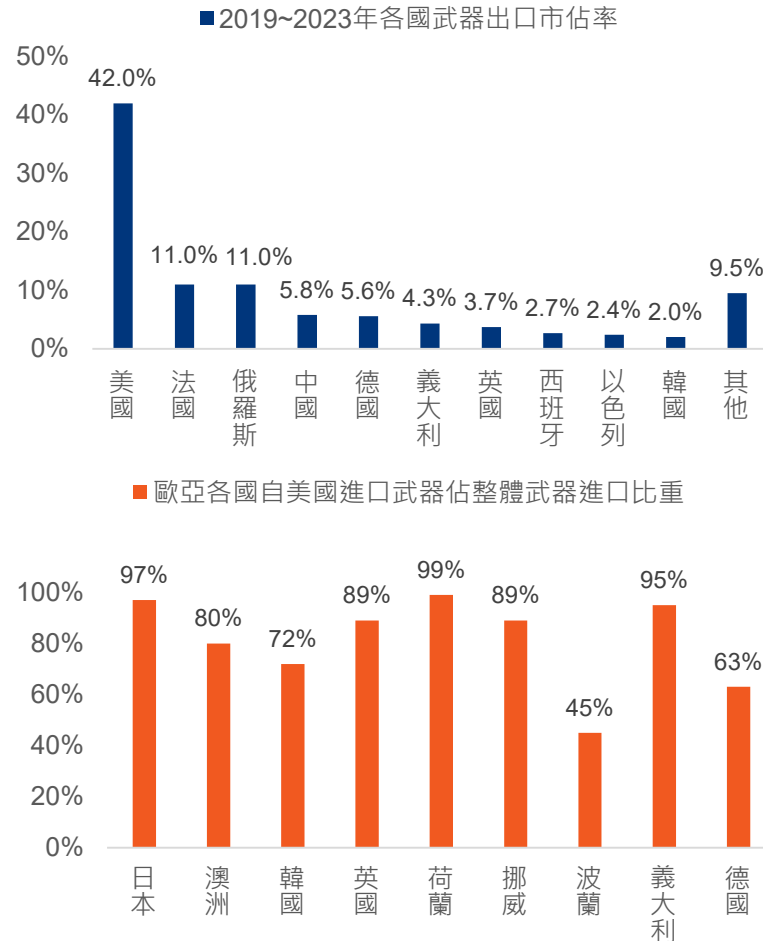


資料來源：Bloomberg、NATO、日本防衛省、斯德哥爾摩國際和平研究所(SIPRI)、凱基證券整理

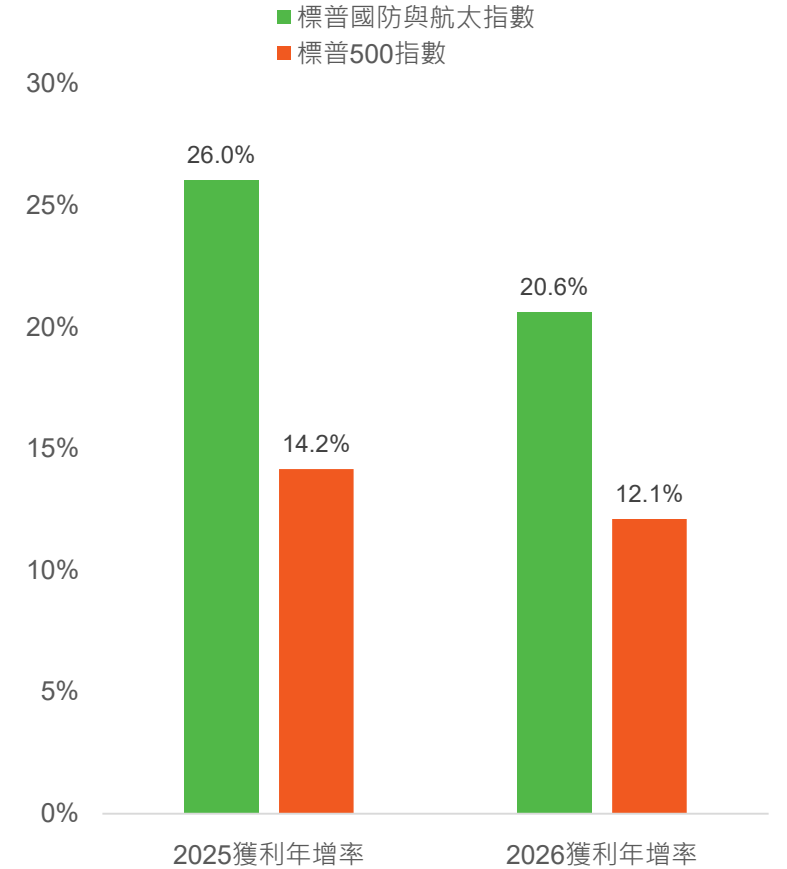
美國軍工市佔居首，先進技術造就產業護城河，獲利成長皆顯著優於美股指數

- ▶ 全球前5大武器出口國為美國、法國、俄羅斯、中國、德國，其中以美國42%的市佔率最高，亦為歐亞多國的主要武器來源，顯示美國軍工產業市場需求龐大。
- ▶ 軍工產業通常擁有高技術水準的特性，由於軍事科技相對民用科技來說，技術皆顯著領先。多數頂尖科技皆先在軍隊升級後，才釋出於民間使用，像是無人機、GPS等技術皆是如此。高技術門檻令軍工產業可以獲取較高的毛利，亦為產業建立了強大的護城河。此外，軍工產業的訂單主要來自各國的國防單位，須遵守相關的採購法規，加上長時間的合作建立信任，形成高度壟斷的特性，地位不易被取代。復以後續維修保養，令產品生命週期較長，收入相對穩定，減少了收益波動的風險。因此，在具備上述特性下，美國軍工產業獲利成長已顯著高於標普500指數，搭配全球國防支出攀升，代表軍工產業後續表現有望持續強勁。

美國軍事工業獨強，為歐亞多國武器進口主要來源



國防工業獲利成長前景強勁，顯著優於美股整體企業



資料來源：Bloomberg、斯德哥爾摩國際和平研究所(SIPRI)、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"> ◆ 市場關注特朗普關稅政策後續發展與美國企業業績狀況，DeepSeek出現加速美股輪動機會，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，儘管歐洲央行寬鬆支撐經濟，然貿易政策不確定性仍為變數，歐股中性看待；隨薪資持續成長推動消費的正向循環逐步發酵，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，但通脹數據維持偏高水準令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，復以美國經濟表現強勁，短期對美元有所支撐，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，惟考量美日利差仍大，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>

春節推動1月份通脹回升

▶ 1月份通脹受春節影響較前月升幅擴大

早前(9日)國家統計局公布了1月份的居民消費價格表現，按年升0.5%，略高於市場預期的0.4%；按月升0.7%，略低於市場預期的升0.8%。雖然1月份的數據較前月公布值有明顯改善，特別由去年12月按月升0.0%，轉為1月份升0.7%，但部分是由於今年的春節提前至1月所影響。

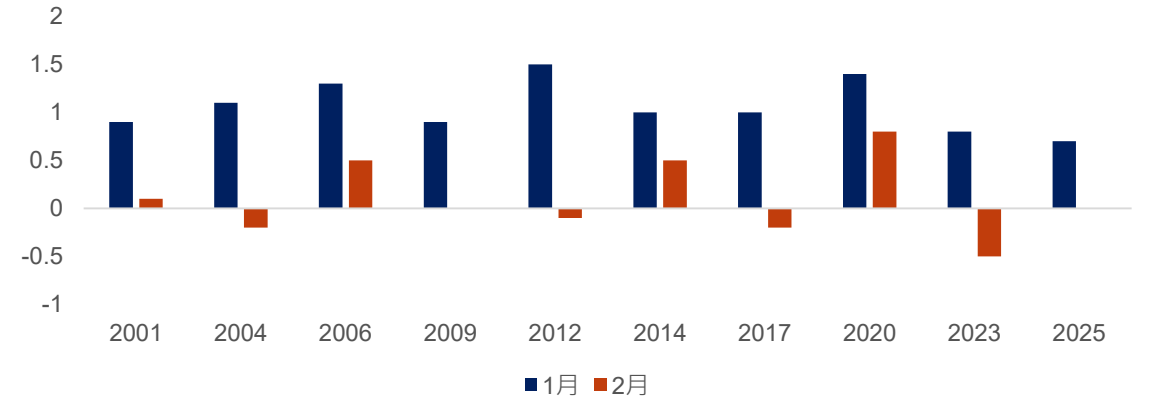
▶ 預期後續2月通脹將回落，符合1-2月通脹受春節因素擾動的特性

參考2001年起數據，不難發現春節開始當月的按月漲幅較高，其後按月升幅將會收窄或轉跌；至於按年增長方面，由於春節開始時間存在差異(去年同期春節並非由1月開始)，按年升幅均會出現輕微收窄的情況，因此可以預期後續2月份的通脹升幅將會收窄，符合1-2月通脹受春節因素所擾動的特性，特別對於食品及服務價格的影響。

▶ 工業生產者出廠價格跌幅收窄趨勢料持續

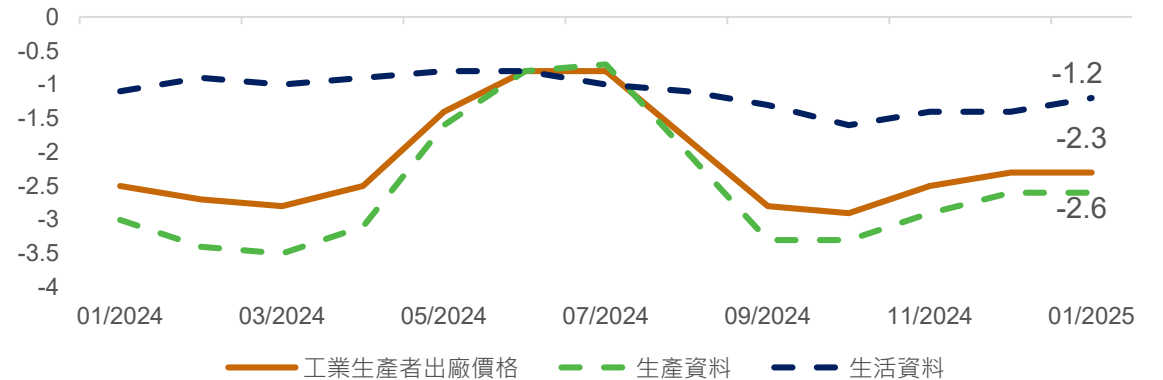
工業生產者出廠價格(PPI)方面，按年跌2.3%，略低於市場預期的2.2%及與前值一致；按月跌幅則有所擴大至0.2%，較前值跌幅加大0.1個百分點。1月生產資料PPI同比降幅與前值持平於2.6%；生活資料PPI同比下降1.2%，降幅較前值收窄0.2個百分點。後續PPI同比降幅仍將溫和收窄，2月同比降幅預計收窄至2%。

中國通脹 – 按月(%)



資料來源：國家統計局、只包含春節開始於1月的年份

工業生產者出廠價格 – 按年(%)



資料來源：國家統計局

比亞迪(1211)

收盤價 HK \$339

目標價 HK \$370

公司簡介

集團的主要業務為汽車及電池業務、手機部件及組裝業務，同時利用自身的技術優勢積極拓展城市軌道交通及其他業務領域。

公司特色

■ 自推介以來升幅超過30%，現調升目標價

智駕主要依賴於大模型訓練，訓練的越多，就能更模擬人類駕駛員的駕駛決策。比亞迪2024年銷量逾400萬台，遠超其它車企，在規模上已有先天優勢。比亞迪為我們2025年的焦點股，最近已突破我們的目標價，自推介以來升幅超過30%，基於(1)比亞迪在智駕方面的突破，可搶佔更多市佔率；(2)最近出口增長強勁，高於預期，我們把目標價由319.1調升至370元。

■ 高階智駕全覆蓋

比亞迪將天神之眼系統分為A、B、C三個版本。其中，天神之眼A為三雷射版本(DiPilot 600)，主要搭載於仰望品牌，天神之眼B為雷射版(DiPilot 300)，搭載於騰勢及比亞迪等品牌，天神之眼C為三目版本(DiPilot 100)，主要搭載於比亞迪品牌。即是說比亞迪將實現高階智駕全覆蓋，這次特別之處在於支持泊車和高速NOA的天神之眼C，可應用到7萬元級別的車上，秦L DM-i智駕版9.98萬元起步，秦PLUS DM-i智駕版7.98萬元，海鷗智駕版本甚至僅需6.98萬元，這是電動汽車行業首次將高階智駕下放到7萬元。這反映了比亞迪在大眾市場實現智駕的決心。新技術研究院院長楊冬生在彩蛋環節還表示，天神之眼C未來還將支援城市記憶領航功能，該功能計劃在年底前OTA推送。

■ 市場焦點放在有較高智駕實力的車股

比亞迪智駕在過往一直被認為是落後於新勢力，但這次算是補了短板，預料比亞迪將進一步增強其品牌影響力。在比亞迪的帶動下，電動汽車的賣點，已經大幅向智駕轉移。王傳福甚至放言，未來2-3年，高階智駕將成為像安全帶、安全氣囊一樣必不可少的配置。今年將成全民智駕元年，智駕已是必配，不能令價格戰降溫，但比亞迪龐大的產量可讓它有生產成本優勢，較高利潤率令其有著「價格戰」的本錢。

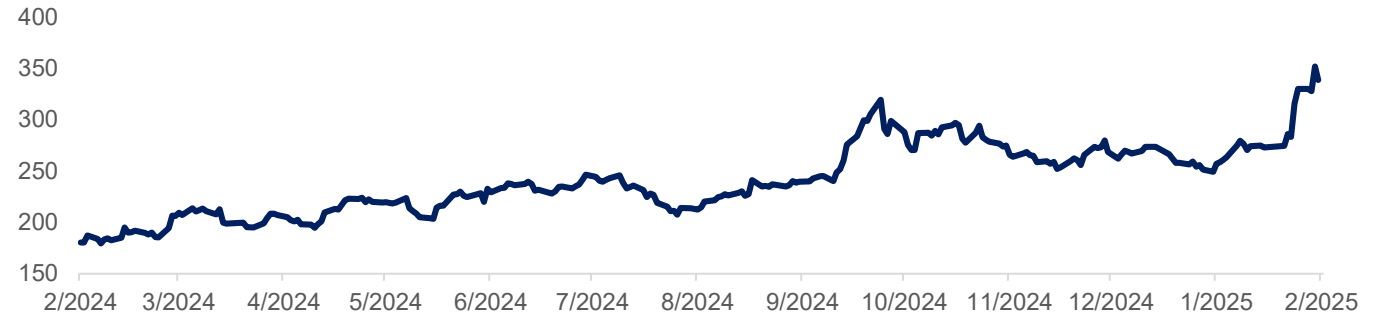
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
淨利潤(NI) (億人民幣)	30.4	166.2	300.4	389.2	495.7
NI按年增長(%)	-28.0	445.8	80.7	29.5	27.3
EPS(人民幣)	1.06	5.71	10.32	13.25	16.88
DPS(人民幣)	0.11	1.14	3.10	3.62	4.37
P/E	299.5	55.6	30.8	24.0	18.8
股息率(%)	0.03%	0.36%	0.98%	1.14%	1.38%

資料來源：Bloomberg；2024至2025年為市場平均財務預估資料

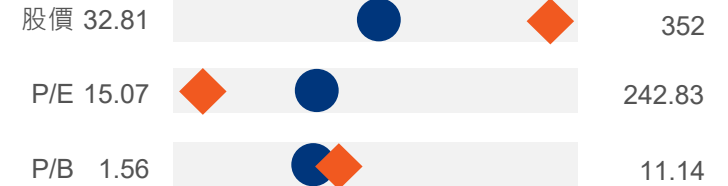
近一年價格



迄2025年2月13日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	36.03	23.72	27.15	88.10	46.92	668.40

評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



理想汽車(2015)

收盤價 HK \$97.9

目標價 HK \$115

公司簡介

主要在中國設計、開發、製造和銷售新能源汽車並提供其他銷售及服務。

公司特色

■ 智駕能力與同業比較具競爭力

公司近年持續加大智駕研發投入，歷經幾次技術架構調整，目前公司智駕已經進入行業領先梯隊，智駕版本車型滲透率持續提升至60-70%。理想汽車全新智能駕駛技術架構—端到端(E2E)和視覺語言模型(VLM)系統已於去年10月面向AD Max用戶開啟全量推送。公司OTA 7.0版本車機系統已於1月開啟推送，並隨之推出全新理想AD Max V13.0，進一步提升用戶的智能駕駛體驗。

■ 研發路徑清晰，下一代技術方向是VLA

理想汽車CEO李想最近提出了“VLA”模型，強調視覺、語言和行動的深度融合，而此方向亦是市場普遍認同的技術方向。業內人士認為，這體現理想汽車在智慧駕駛領域的技術實力，亦是未來市場佈局的重要一步，彰顯了其在智慧駕駛領域的決心和實力。理想汽車將選擇NVIDIA Drive Thor為集中式車載計算機，Thor單顆算力高達史無前例的2000 TOPS。理想表示，未來兩年，當訓練數據量達到2000萬Clips時，MPI(每次干預行駛的里程數)有望達到500公里。

■ 規模在新勢力中有優勢

智駕主要依賴於大模型訓練，訓練的越多就能更模擬人類駕駛決策。理想2024年全年交付50.05萬輛，同比增33%，完成50萬輛目標。智駕能力是去年理想銷量增長的原因之一，搭載理想AD Max的車型需求增長，年底30萬元以上車型及40萬元以上車型中，搭載理想AD Max的定單佔比分別超過70%和80%。2025年1月在20萬元以上乘用車市場蟬聯中國汽車品牌銷量冠軍。而理想在利潤及銷量上比其它新勢力出色，不過股價上未反映相關優勢，今年將成全民智駕元年，理想股價有條件補漲。

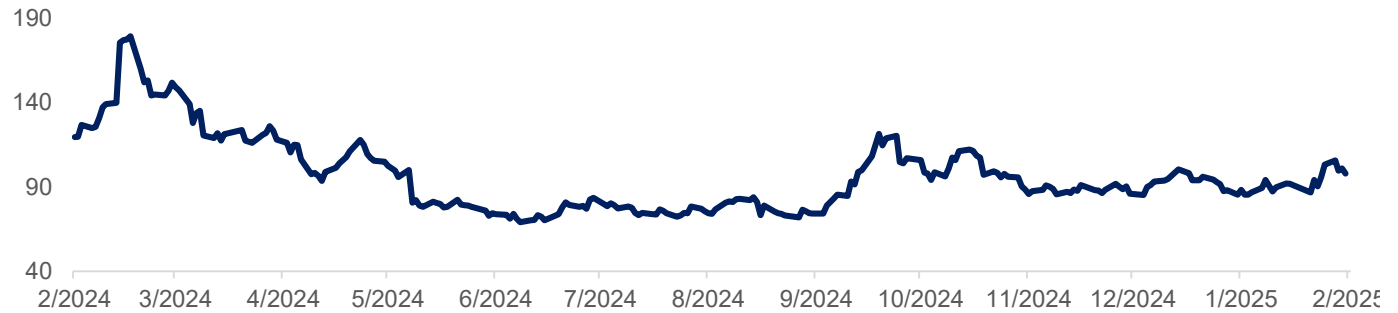
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
淨利潤(NI) (億人民幣)	7.7	0.4	120.9	90.3	130.6
NI按年增長(%)	377.3	-94.7	29430	-25.2	44.5
EPS(人民幣)	0.81	0.04	11.4	8.7	11.8
DPS(人民幣)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
P/E	113.9	2306.8	8.1	10.6	7.8
股息率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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



迄2025年2月13日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	14.77	8.47	4.20	-18.14	-11.00	-17.03

評價區間

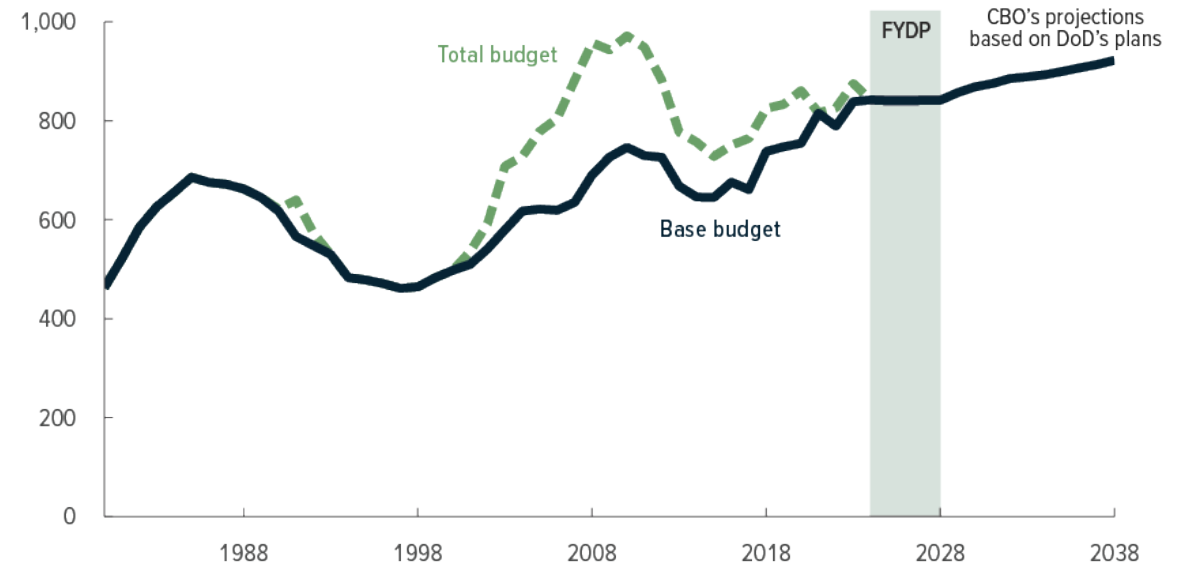
● 5年平均位置 ◆ 目前位置



俄烏和談在即，關注國防軍工板塊

- ▶ 鮑威爾在2月11日和12日分別出席了參議院銀行委員會和眾議院金融服務委員會的半年度貨幣政策聽證會。在聽證會上，鮑威爾強調美聯儲目前無需急於減息，並表示儘管通脹有所下降，但仍高於美聯儲的2%目標，因此需要保持政策的限制性。
- ▶ 美國核心CPI在2025年1月按年上升至3.3%，高於前一個月的3.2%，並超出市場預期的3.1%。按月計算，核心消費者價格上升0.4%，高於前一個月0.2%，也高於市場預期的0.3%。
- ▶ 美國核心PPI在2025年1月按年上升3.6%，略低於經上修後的12月數據3.7%，但仍遠高於市場預期的3.3%。按月上升0.3%，與市場預期一致，並低於經上修後的12月增幅0.4%。
- ▶ 美國1月零售銷售月減0.9%，高於市場預期的0.2%降幅，並低於經上修後12月的0.7%增幅，主要受到惡劣天氣及洛杉磯大火的影响，拖累消費支出。
- ▶ 2月13日，特朗普先後和俄羅斯總統普京和烏克蘭總統澤連斯基通電話，之後宣布立即啟動烏克蘭戰爭和談。
- ▶ 美國國防部長皮特·赫格塞思2月11日說，美國需進一步增加國防開支，這項費用將不低於美國國內生產總值的3%。

美國國防部歷史及至2038年預算規劃（十億美元）



GE 航天航空(GE)

收盤價 US \$208.27

目標價 US \$225

公司簡介

GE 航天航空是全球最大的航空發動機製造商之一，為民用與軍用航空領域提供創新動力技術。其發動機廣泛應用於波音、空中巴士等商用飛機，以及美國軍方的戰機與直升機。

公司特色

■ 預期全球航空業穩步增長

市場預期從2024年至2030年全球航空市場將以每年4%-5%的增長率持續增長，主要由商業航空和貨運需求驅動。全球航空公司對新型、更高效、低排放的飛機發動機需求增加，GE 航天航空預計將從中受益。

■ 軍用與國防業務增長

美國及全球多國對軍事航太設備的需求強勁，尤其是在戰鬥機、無人機和其他國防應用方面。GE 航天航空提供的軍用發動機如F110和F414已經在多國軍隊中服役，並且隨著地緣政治局勢的不確定性加劇，對國防技術的需求有望持續增長。

■ 24財年第四季度業績

公司第四季調整後營收同比增長16%至98.8億美元，超預期4.1億美元。Non-GAAP 每股盈利為1.32美元，超預期0.28美元。總訂單同比增長46%至155億美元。公司宣佈計劃提高股息30%及70億股票回購計劃。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為227.43美元，最高目標價為261美元，最低為190美元。

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	3.2	-53.8	9.5	2.0	10.5
EBITDA比率(%)	11.6	19.6	18.2	23.8	24.1
EPS (美元)	2.67	3.35	4.60	5.44	6.43
淨利率(%)	3.8	10.6	13.0	14.7	15.3

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

股價	27.3		209.6
P/E	8.1		2956.3
P/B	0.8		11.6

近一年價格



迄2025年2月13日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	21.4	13.5	24.9	84.3	52.1	26.7

資料來源：Bloomberg

Kratos Defense & Security Solutions, Inc (KTOS)

收盤價 US \$27.16

目標價 US \$40

公司簡介

Kratos Defense & Security Solutions, Inc.是一家專注於為美國及其盟國提供技術、產品、系統和軟體的公司，業務涵蓋國防、國家安全及商業市場。

公司特色

■ 受惠於美國國防預算增加

在美國國防支出增加的背景下，Kratos憑藉地緣政治緊張局勢和政府持續推動的政策，處於有利位置。隨著五角大廈的預算接近1萬億美元，且國防支出承諾持續增加。Kratos的無人機系統、高超音速武器和C5ISR解決方案等領域與政府推動的預算優化和軍事創新目標高度契合。隨著國防預算的上升，Kratos有望獲得新的合同，從而推動持續增長並鞏固其在國家安全領域的領導地位。

■ 年初至今獲得多個合同訂單

1月6日，Kratos 獲得了一份5年期的MACH-TB 2.0合約，總價值14.5億美元，是公司歷史上最大規模的合約之一。1月8日，公司獲得了一份4,800萬美元全球地理定位支持服務合約，為美國太空軍提供電磁干擾管理支持。1月13日，公司獲得了一項超高音速系統項目合約，總潛在價值約為1億美元。初始資金為1,500萬美元，預計2025財年下半年將獲得更多資金支持。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為34.36美元，最高目標價為40美元，最低為22美元。

財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
收入增長(%)	8.5	10.7	15.5	10.0	12.1
EBITDA比率(%)	8.2	6.2	7.7	9.2	9.7
EPS (美元)	0.01	-0.10	-0.06	0.48	0.60
淨利率(%)	0.2	-1.4	-0.8	6.3	7.3

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2025年2月13日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-7.5	3.0	8.3	60.4	21.9	8.8

資料來源：Bloomberg

台股陷入區間整理，關注營收具利多題材個股

▶ 特朗普關稅大刀磨刀霍霍，台股陷整理

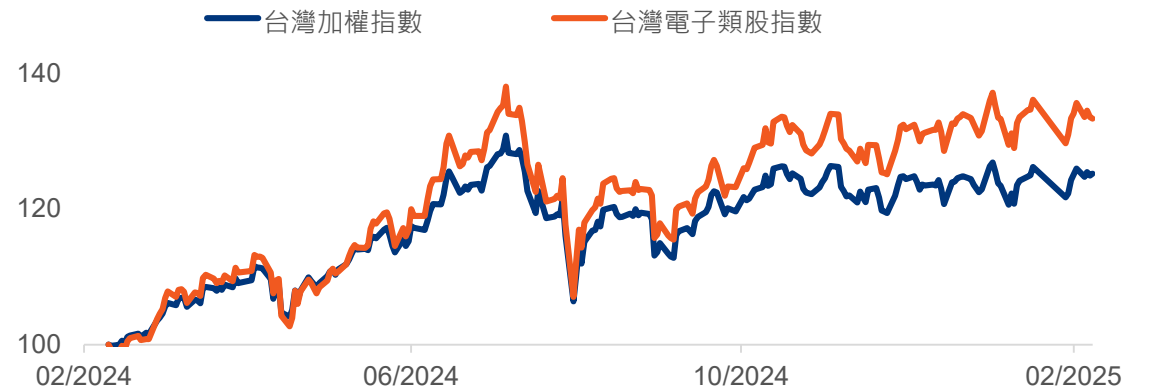
美國總統特朗普預告將對多國宣佈關稅措施，引發台股上週一開低走低。就技術面觀察，雖然大盤目前出現漲多拉回走勢，所幸最後守住5日均線以及短期支撐23,216點，顯示短多格局並未遭到破壞，後市若能進一步突破1月22日之前高23,642點，將有利波段漲勢進一步延續。

▶ MSCI最新季度調整，聚焦營收具利多題材個股

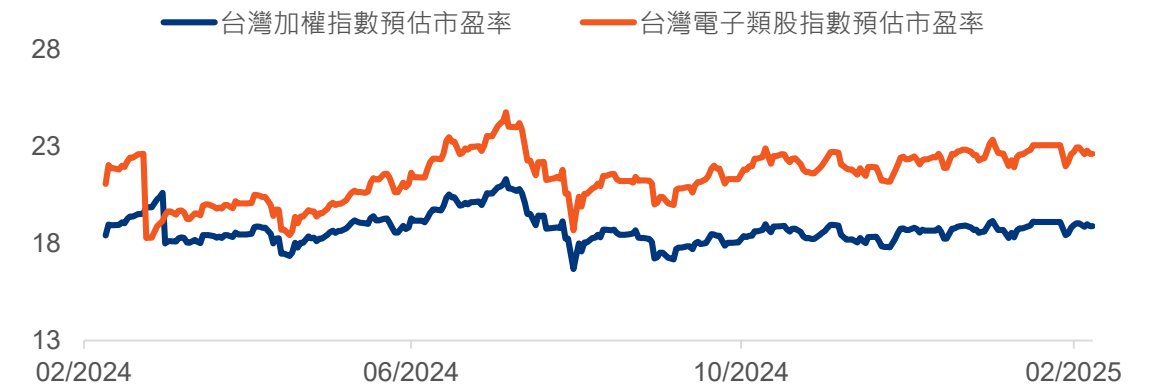
MSCI上週三公布最新季度調整，台股在本次調整權重中三項主要指數均獲調升，惟後市買盤追價意願不足，指數呈震盪走勢。觀察台股盤面結構：權值電子陷入整理，電子股呈現個別族群表現，強勢族群聚焦機器人、工業電腦、高速連接線器、網通、機殼導軌，弱勢族群則是觀察光通訊。金融保險延續緩步墊高，非金電聚焦塑膠、新藥、航運、工具機、自行車。目前盤勢維持短多整理格局，操作上可趁盤中震盪擇股逢低承接賺價差，近日盤面個股強弱大部分在反應月營收好壞。選股可優先關注具營收利多題材且股價表態突破前高壓力，或是沿著短期均線上漲創高相關強勢股。

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2024/2/13=100



指數預估市盈率走勢



旺矽(6223 TT)

公司簡介

旺矽科技股份有限公司為半導體、LED、PD、雷射、材料研究、航太、汽車、光纖、電子元件等產業客戶量身打造解決方案，旗下設有五大業務營運部門，分別為：探針卡測試、光電元件自動化測試、先進半導體測試、高低溫測試、及Celadon高性能探針卡工程測試。

公司近況

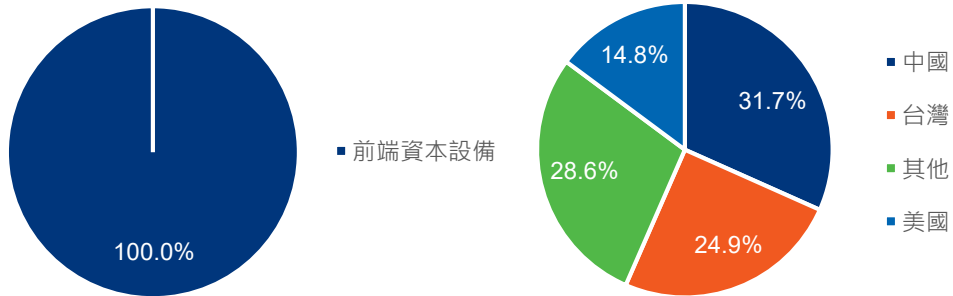
■ 2025年垂直式(VPC)探針卡需求較預期強勁

凱基投顧預估2025年VPC營收將年增35-40%，並存在上漲空間。主因公司將受惠於多項專案：美系客戶之AI ASIC及網通IC；全球GPU領導業者之電競GPU；智慧型手機SoC及歐/日系IDM客戶之車用晶片。

■ 2024年VPC產能如預期擴產30%

在2024年產能增加30%後(月產能自2023年底100萬根探針增加至2024年底130萬個探針)，公司預期2025年將進一步擴充VPC月產能至180萬，並預計新增之產能將於2H25投產。儘管VPC擴產計畫非常積極，但鑒於VPC需求較預期強勁，凱基投顧認為VPC利用率將維持在100%以上。

營收來源及區域佔比



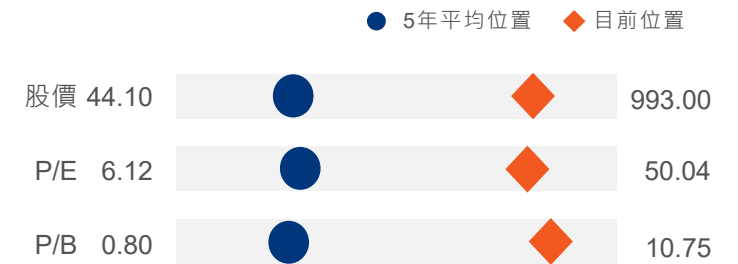
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (新台幣)	7.44	12.89	13.92	24.49	33.40
EPS 成長率(%)	-11.50	73.30	8.00	75.90	36.40
P/E	110.4	63.70	59.00	33.50	24.60
ROE (%)	11.90	18.80	18.10	27.10	30.20

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



勤誠(8210 TT)

公司簡介

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

公司近況

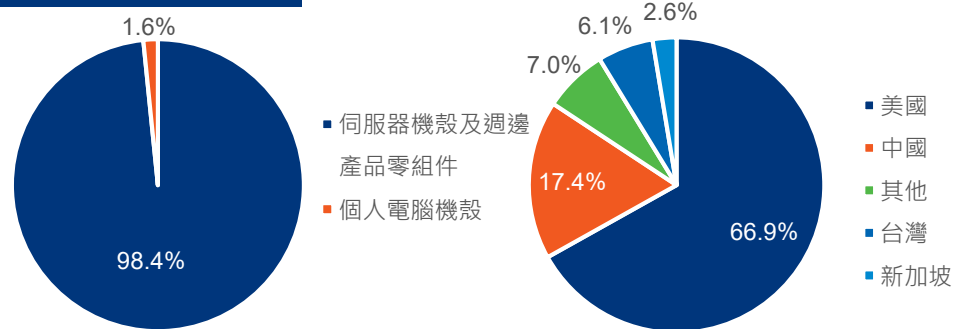
■ 短期AI營收較強

根據供應鏈訪查，近期Amazon(美)增加HGX AI伺服器訂單。此將有利勤誠AI營收成長，因其為Amazon的HGX AI伺服器機殼主要供應商、ASIC二供。凱基投顧上修勤誠1Q25營收至季減7%，而AI營收比重提高將使毛利率季增，1Q25 EPS上修至3.68元，季減8%。

■ 2025年年成長強勁

凱基投顧預期年營收成長28%，主因(1)來自數家CSP的GPU AI伺服器訂單成長；(2)ASIC AI伺服器營收擴增；(3)新增機櫃業務。隨著美國、馬來西亞產能擴張，凱基投顧預期2025-26年公司將有更多訂單與新客戶。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (新台幣)	5.62	8.32	9.03	16.13	19.45
EPS 成長率(%)	-31.20	48.20	8.50	78.60	20.60
P/E	46.20	31.20	28.70	16.10	13.30
ROE (%)	16.60	22.00	20.80	32.40	33.40

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



國防支出上升 有望持續推升軍工類股

預期特朗普將施壓其他成員國提高國防支出，有望持續推升軍工類股，投資者可透過ETF參與相關產業表現。

► Invesco航太與國防ETF (PPA)

- 旨在追蹤SPADE Defense Index，指數以投資美國國防業與航空工業相關公司為主。
- 自2005年10月成立，是市場上成立年期較長的美國軍工類ETF之一。
- 未限制投資企業規模大小，持股相對分散。

► iShares美國航太與國防ETF (ITA)

- 旨在追蹤Dow Jones U.S. Select Aerospace & Defense Index，由航空航天和國防領域的美國股票所組成的指數。
- 美國市場上資產規模最大軍工類ETF，流動性相對較佳。
- 持股集中度高，第一大持股佔整體組合超過20%。

商品名稱	Invesco航太與國防ETF(PPA.US)	iShares美國航太與國防ETF(ITA.US)
特色	<ul style="list-style-type: none"> ■ 與同類型ETF相比，持股相對分散，各檔股票比重不超過10% ■ 受惠各國積極增強國防實力，該領域備受高度關注 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 投資中、大型公司股票且持股集中，前十大持股約77.83% ■ 該ETF費用率為0.4%，在同類型ETF中屬於較低水平
規模	48.3億美元	67.2億美元
追蹤指數	SPADE Defense Index	Dow Jones U.S. Select Aerospace & Defense Index
持股數	54	35
費用比率	0.57%	0.4%
3M/YTD 報酬	-2.96% / 3.74%	0.51% / 7.61%
前五大行業分布 (%)	國防 66.27 各式機具 9.98 電子用品 8.47 電腦 5.22 電子設備 2.75	國防 87.92 各式機具 6.93 電子用品 1.98 重型機具 1.74 造船及其他 1.39
前五大持股 (%)	奇異公司 9.09 雷神科技公司 7.94 波音公司 7.66 洛克希德馬丁 6.59 諾斯洛普格拉曼 5.32	奇異公司 20.57 雷神科技公司 15.30 波音公司 12.62 Howmet航太公司 4.69 TransDigm集團公司 4.61

資料來源：Bloomberg，KGI整理，2025年2月12日

Invesco航太與國防ETF (PPA.US)

簡介

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

■ 專注特定行業

該ETF投資於參與美國國防、國土安全和航空航天業務的開發、製造、運營和相關支援的公司，適合希望投資於特定領域的投資人

■ 持股相對分散

與同類型ETF相比，持股相對分散，持股數約54檔，各檔股票比重不超過10%，包括奇異公司、雷神科技公司、波音公司、洛克希德馬丁和諾斯洛普格拉曼等，前十大持股約57.93%

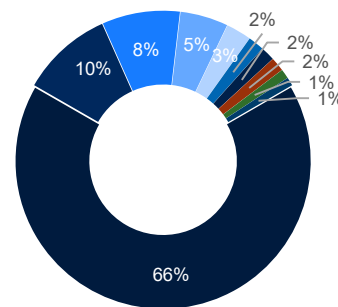
■ 國家政策

受惠各國積極增強國防實力而有明顯表現，在精密技術護城河高、龍頭企業寡占及該產業獲得全球國家級規模的資金挹注，該領域備受高度關注

成立日	2005年10月26日	規模	48.3億美元
ETF類型	股票型	持股總數	54
費用比率	0.57%	3年標準差(年化)	18.43%

資料來源：Bloomberg · 2025年2月12日

投資行業分布



- 國防
- 各式機具
- 電子用品
- 電腦
- 電子設備
- 軟體
- 商業服務
- 重型機具
- 鋼鐵
- 造船

近一年價格



迄2025年2月12日

期間報酬率(%)

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

2.86

-2.96

3.74

28.00

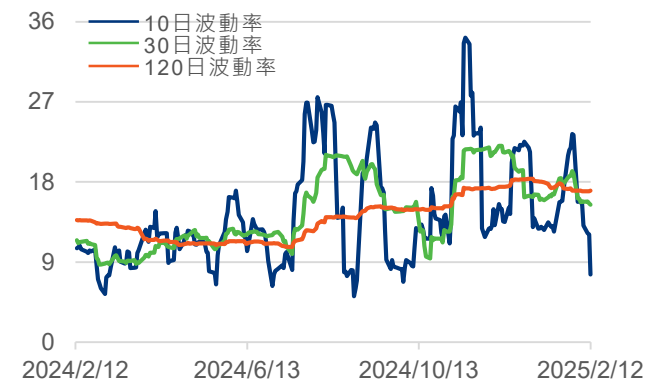
69.02

68.23

前5大投資標的(%)

奇異公司	9.09
雷神科技公司	7.94
波音公司	7.66
洛克希德馬丁	6.59
諾斯洛普格拉曼	5.32

近一年波動率



iShares美國航太與國防ETF (ITA.US)

簡介

該ETF追蹤「Dow Jones U.S. Select Aerospace & Defense Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

■ 專注於航空航天和國防領域

該ETF追蹤「Dow Jones U.S. Select Aerospace & Defense Index」，聚焦美國航空航天和國防行業的公司，這些公司包括製造商、供應商和服務提供商，適合希望投資於特定領域的投資人

■ 持股集中

主要持有中、大型公司股票，包括奇異公司、雷神科技公司、波音公司、Howmet航太公司及TransDigm集團等，持股數約35檔，前十大持股約77.83%

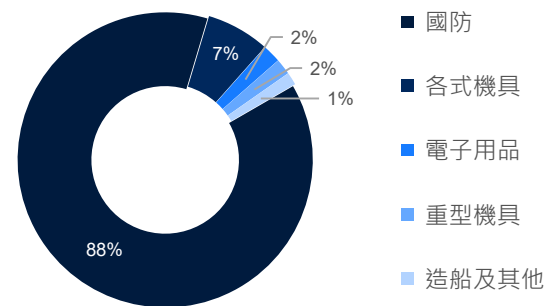
■ 費用率低

該ETF費用率為0.4%，在同類型ETF中屬於較低水平，具成本效益，有助於投資者降低投資成本

成立日	2006年5月1日	規模	67.2億美元
ETF類型	股票型	持股總數	35
費用比率	0.4%	3年標準差(年化)	20.03%

資料來源：Bloomberg，2025年2月12日

投資行業分布



近一年價格

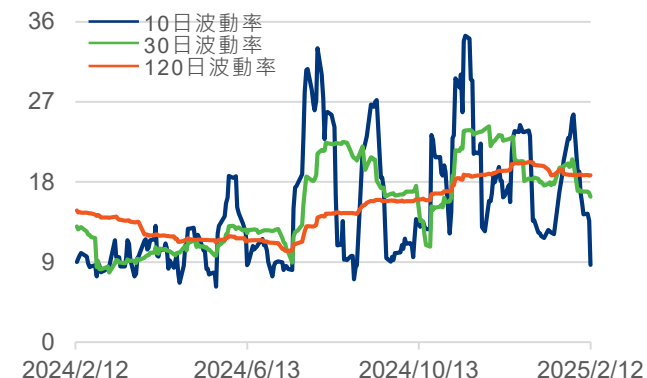


迄2025年2月12日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	7.03	0.51	7.61	27.14	53.14	37.87

前5大投資標的(%)

奇異公司	20.57
雷神科技公司	15.30
波音公司	12.62
Howmet航太公司	4.69
TransDigm集團公司	4.61

近一年波動率



關稅與供需因素共同推動天然氣市場表現，聚焦相關利多債券

► STOAU 5.25 03/13/29 (桑托斯有限公司)

- Santos Ltd是一家澳大利亞獨立的勘探和生產(E&P)公司，主要業務包括生產液化天然氣(LNG)、供國內消費的天然氣、原油和凝析油。
- 公司擁有大規模、多元化且低成本的儲量與生產基礎。公司在2023-2024年每桶的單位生產成本約為7.61-8.0美元，具有顯著的成本競爭力，且公司預計單位生產成本在2025年將降至每桶7.0至7.50美元。
- 公司主要項目進展良好，巴羅薩項目已完成88.3%，預計在2025年第三季度開始首次生產。皮卡項目的第一階段已完成74%，按計劃預計在2026年首次出油。公司的資本支出在2024年達到峰值，預期從2025年開始逐漸下降。

► ET 6.625 PERP (能源轉換公司)

- 能源轉換公司(Energy Transfer LP, ET)在美國擁有龐大且地理多元化的中游業務，這些業務主要是基於費用的運營，涵蓋原油、天然氣和液化天然氣(NGL)的管道服務及儲存，以及天然氣中游的收集和處理業務。
- ET在疫情期間願意將股東分配減半並大幅削減增長支出以保留現金，專注於優化其資產組合以實現自由現金流生成和債務減少，顯示出對其投資級評級的強烈承諾。
- ET透過在墨西哥灣沿岸的管道終端及其在賓夕法尼亞州的Marcus Hook和Eagle Point管道終端，ET的NGL出口市場份額自2020年以來已實現翻倍，裝載能力超過110萬桶/日。

商品名稱	STOAU 5.25 03/13/29 (桑托斯有限公司)	ET 6.625 PERP (能源轉換公司)
ISIN	XS1912654594	US29273VAJ98
特色	公司擁有大規模、多元化且低成本的儲量與生產基礎	公司在戰略上的定位使其更大程度受益於美國能源貿易的增長
到期日	2029年3月13日	-
下一贖回日	2028年12月13日	2028年2月15日
配息(%)	固定/5.25/每半年	變動/6.625/每半年
幣別	USD	USD
距到期年	4.08	-
信評 (穆迪/惠譽/標普)	-/-/BBB-	Ba1/BB+/BB+
順位	優先無擔保	次順位
YTM/YTC (%)	5.58/5.60	8.08/6.99

資料來源：Bloomberg · KGI整理

桑托斯有限公司(STOAU 5.25 03/13/29)

簡介

Santos Ltd主要業務包括生產液化天然氣(LNG)、供國內消費的天然氣、原油和凝析油。Santos是澳大利亞最大的國內天然氣供應商之一。截至2023年12月31日，擁有約10億桶原油的已探明儲量，並在2023年生產了9,170萬桶原油，已探明儲量可支撐約10.9年。

介紹理由

- 公司擁有大規模、多元化且低成本的儲量與生產基礎，使其在澳大利亞國內天然氣和日益增長的LNG市場中擁有強大市場地位。公司在2023-2024年每桶的單位生產成本約為7.61-8.0美元，具有顯著成本競爭力，且公司預計單位生產成本在2025年將降至每桶7.0至7.50美元。
- 公司主要項目進展良好，巴羅薩項目已完成88.3%，預計在2025年第三季度開始首次生產。皮卡項目的第一階段已完成74%，按計劃預計在2026年首次出油。公司的資本支出在2024年達到峰值，預期從2025年開始逐漸下降。
- 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。

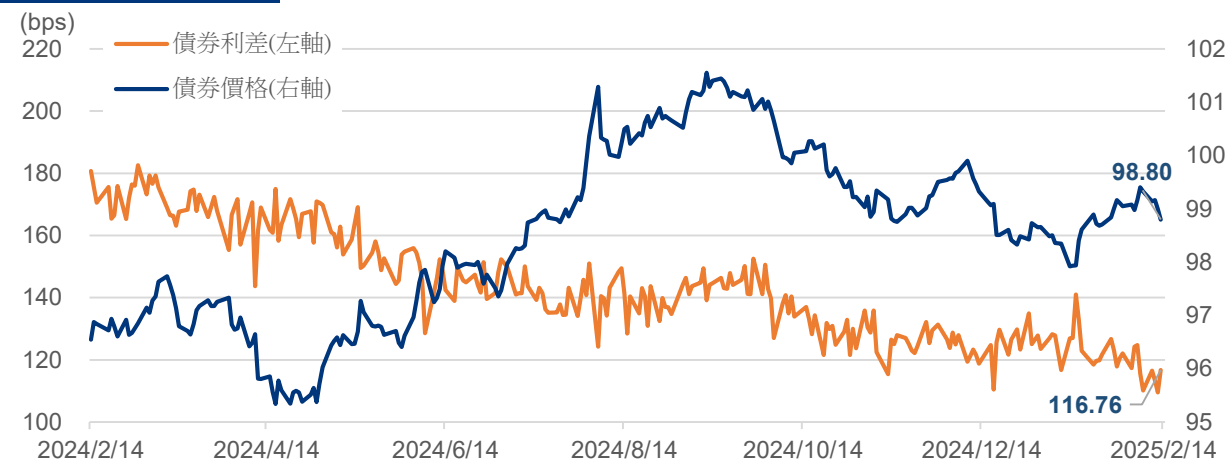
財務指標	2021	2022	2023
EBITDA獲利率	56.06	64.02	66.46
資產報酬率(ROA)	2.76	7.18	4.83
利息保障倍數	8.38	16.04	13.01

資料來源：Bloomberg · 2025年2月13日

標的資訊

標的名稱	STOAU 5.25 03/13/29	ISIN	XS1912654594
到期日	2029年3月13日	距到期年	4.08
配息(%)	固定/5.25/每半年	YTM/YTC(%)	5.58/5.60
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-	債券順位	優先無擔保

價格



能源轉換公司(ET 6.625 PERP)

簡介

能源轉換公司業務主要是基於費用的運營，涵蓋原油、天然氣和液化天然氣(NGL)的管道服務及儲存，以及天然氣中游的收集和處理業務。ET在規模、地理覆蓋和業務運營多樣性方面名列前茅，且持有Sunoco LP和USA Compression Partners的普通合夥權益。

介紹理由

- 在過去三年中，公司穩步降低了槓桿，償還了約80億美元的債務，同時增長了現金流。ET在疫情期間願意將股東分配減半並大幅削減增長支出以保留現金，專注於優化其資產組合以實現自由現金流生成和債務減少，顯示出對其投資級評級的強烈承諾。
- ET在戰略上的定位使其更大程度受益於美國能源貿易的增長。透過其在墨西哥灣沿岸的管道終端(休士頓和德克薩斯州尼德蘭)及其在賓夕法尼亞州的Marcus Hook和Eagle Point管道終端，ET的NGL出口市場份額自2020年以來已實現翻倍，裝載能力超過110萬桶/日。
- 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。

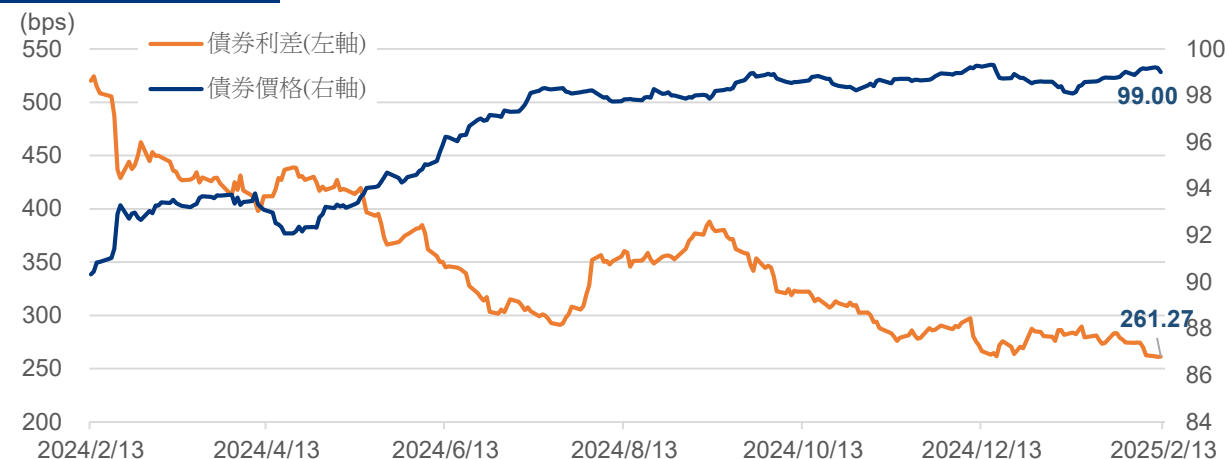
財務指標	2022	2023	2024
EBITDA獲利率	13.30	16.19	17.30
資產報酬率(ROA)	4.50	3.59	4.03
利息保障倍數	3.36	3.22	2.92

資料來源：Bloomberg，2025年2月13日，註：票息重設日期為2028年2月15日當日，並為每季配息，適用年利率為ICE LIBOR美元3個月收益率，重設息率為交割日的債券收益率加4.15%。

標的資訊

標的名稱	ET 6.625 PERP	ISIN	US29273VAJ98
到期日	-	距到期年	-
配息(%)	變動/6.625/每半年	YTM/YTC(%)	8.08/6.99
幣別	USD	最低申購金額/增額	1,000/1,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Ba1/BB+/BB+	債券順位	次順位

價格



▶ FEB 2025

10

Monday

- 歐元區2月Sentix投資者信心
(實際:-12.7 預估:-16.5 前值:-17.7)

11

Tuesday

12

Wednesday

- 美國1月CPI年增率
(實際:3.0% 預估:2.9% 前值:2.9%)
- 美國1月核心CPI年增率
(實際:3.3% 預估:3.1% 前值:3.2%)
- 日本1月工具機訂單年增率初值
(實際:4.7% 前值:12.6%)

13

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:213k 預估:216k 前值:220k)
- 美國1月PPI年增率
(實際:3.5% 預估:3.3% 前值:3.5%)
- 日本1月PPI年增率
(實際:4.2% 預估:4.0% 前值:3.9%)
- 歐元區12月工業生產年增率
(實際:-2.0% 預估:-3.1% 前值:-1.8%)

14

Friday

- 美國1月零售銷售月增率
(預估:-0.2% 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%)

17

Monday

- 日本第四季年化GDP季增率初值
(預估:1.1% 前值:1.2%)
- 日本12月工業生產月增率終率
(前值:0.3%)

18

Tuesday

- 美敦力公司(MDT)業績

19

Wednesday

- 美國1月新屋開工月增率
(預估:-7.0% 前值:15.8%)
- 日本1月出口年增率
(預估:7.9% 前值:2.8%)
- 日本12月核心機器訂單月增率
(預估:0.5% 前值:3.4%)
- Arista網路公司(ANET)、亞德諾公司(ADI)業績

20

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:213k)
- 沃爾瑪公司(WMT)業績

21

Friday

- 美國2月標普全球製造業PMI初值
(前值:51.2)
- 美國2月標普全球服務業PMI初值
(前值:52.9)
- 美國2月密大消費者信心指數終值
(前值:67.8)
- 日本1月全國CPI年增率
(預估:4.0% 前值:3.6%)
- 日本2月自分行製造業PMI初值
(前值:48.7)
- 歐元區2月HCOB製造業PMI初值
(預期:46.7 前值:46.6)

資料來源：Bloomberg

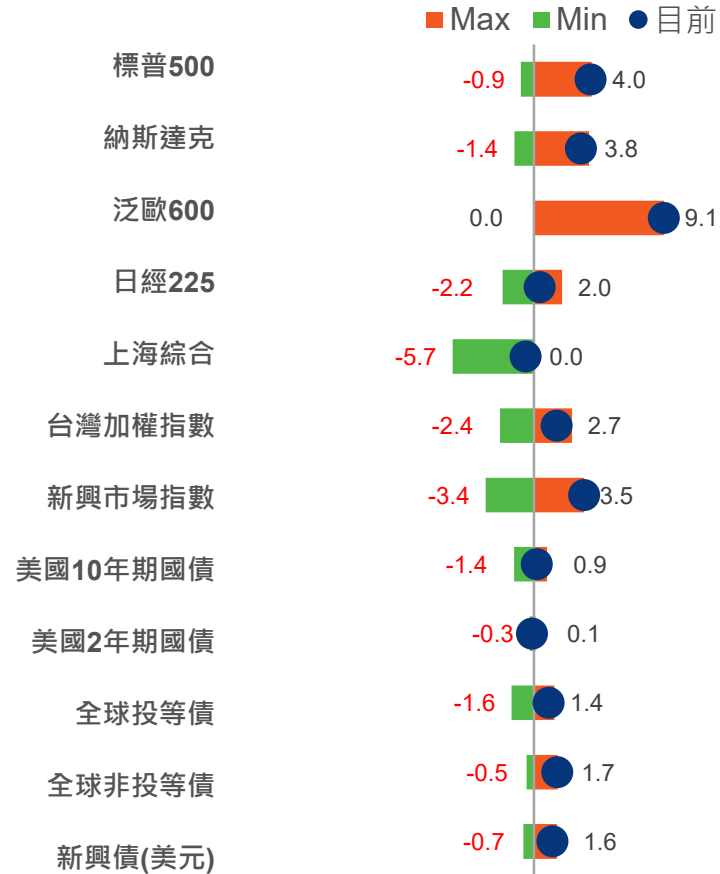
財報季重點企業公布

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
2025/2/10	麥當勞公司(MCD)	6.51B	6.39B	2.9	2.83		
2025/2/11	福泰製藥公司(VRTX)	2.79B	2.91B	4.02	3.98	V	
2025/2/11	可口可樂公司(KO)	10.7B	11.5B	0.52	0.55	V	V
2025/2/11	標準普爾全球公司(SPGI)	3.43B	3.59B	3.36	3.77	V	V
2025/2/12	吉利德科學公司(GILD)	7.16B	7.6B	1.71	1.9	V	V
2025/2/13	思科(CSCO)	13.87B	14B	0.91	0.94	V	V
2025/2/13	迪爾(DE)	7.7B	8.51B	3.12	3.19	V	V
2025/2/14	應用材料(AMAT)	7.15B	7.17B	2.28	2.38	V	V
2025/2/14	Palo Alto Networks Inc(PANW)	2.24B	2.26B	0.78	0.81	V	V

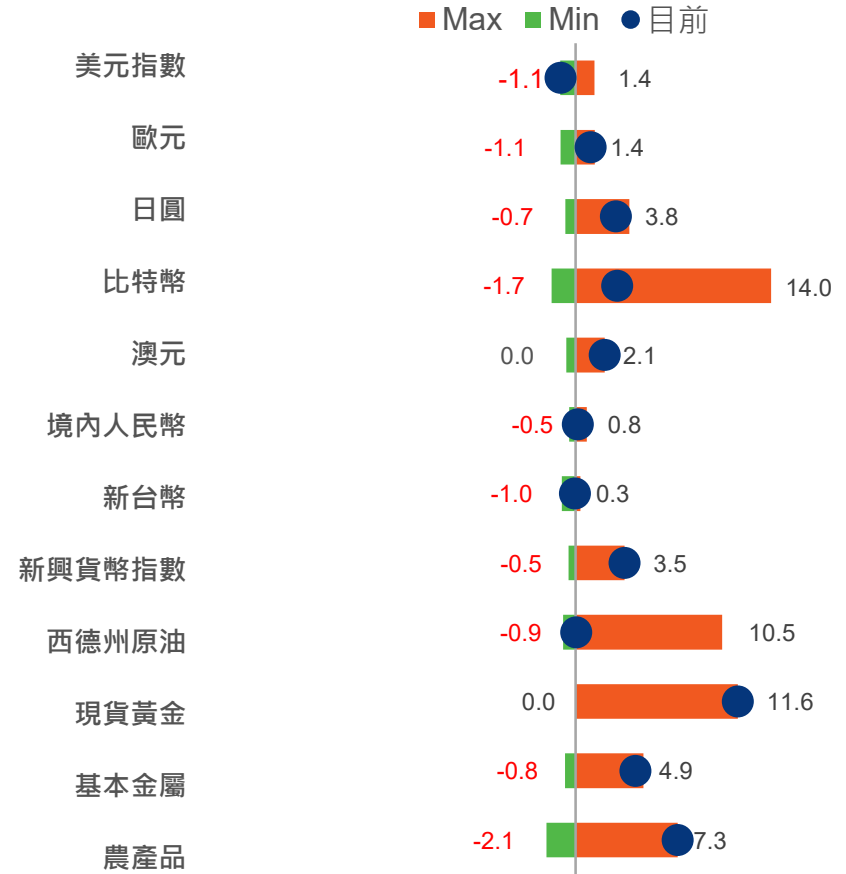
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



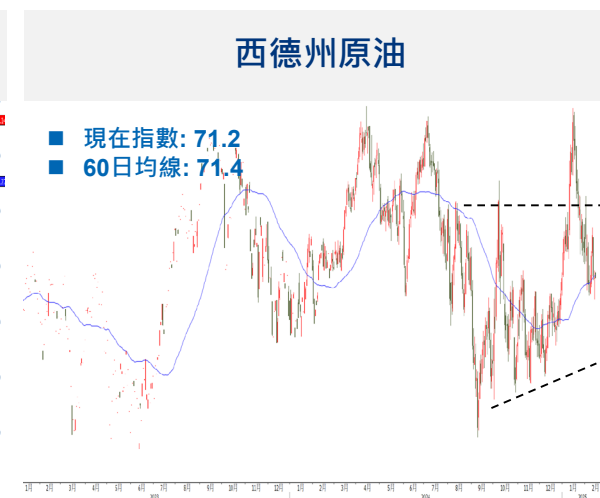
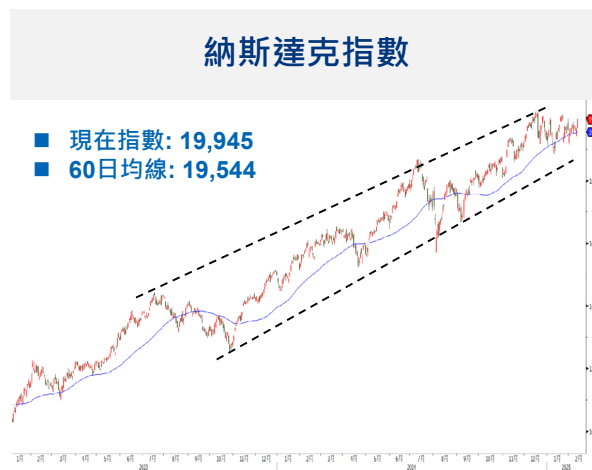
貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2025年2月14日

技術分析

— 60日線



資料來源：Bloomberg · 2025年2月14日

市場觀測

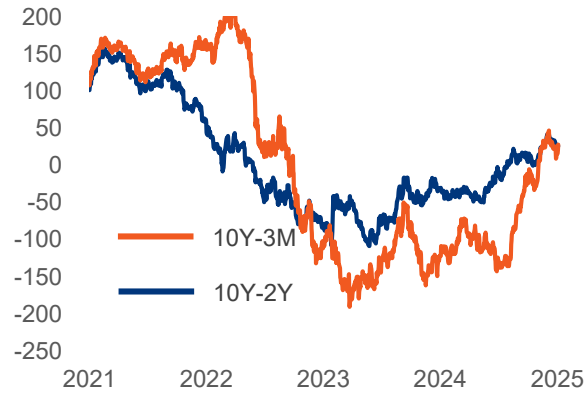
美國消費物價指數年增率(%)



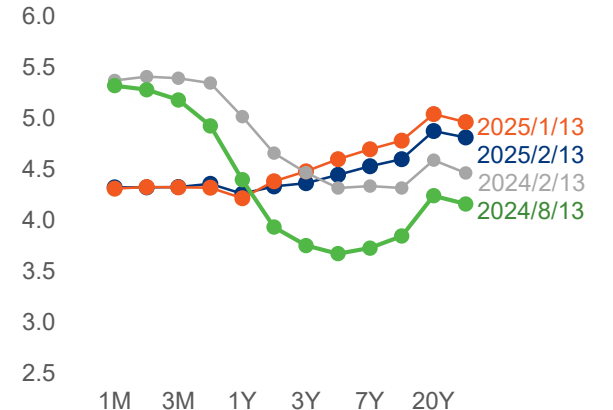
美國10年期國債孳息率(%)



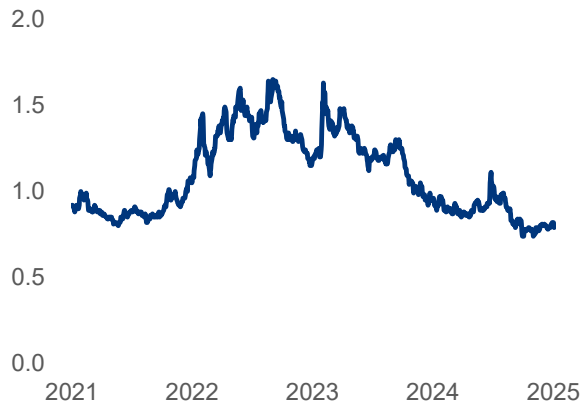
美國國債息差(bps)



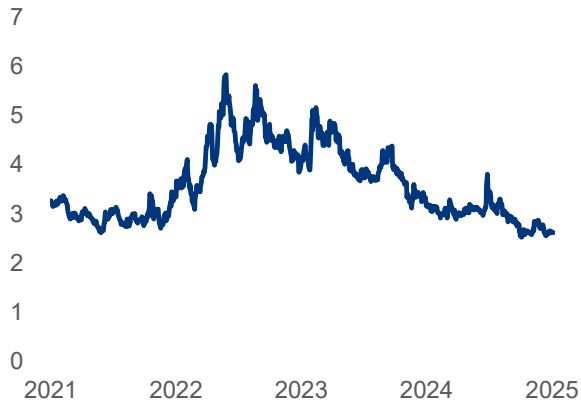
美國國債孳息率曲線(%)



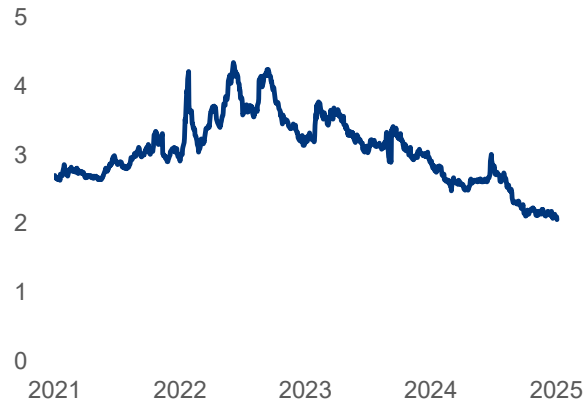
美元投資級公司債息差(%)



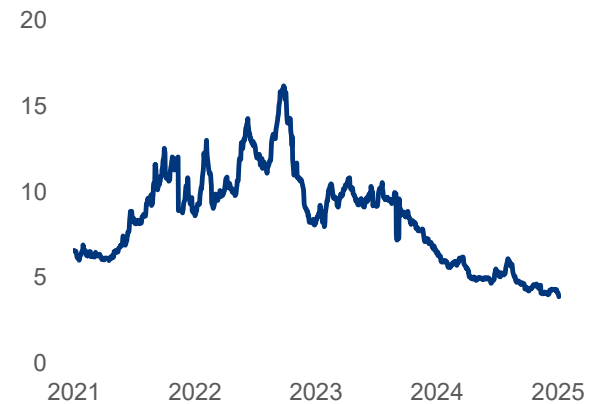
美元非投資等級債息差(%)



美元新興市場債息差(%)



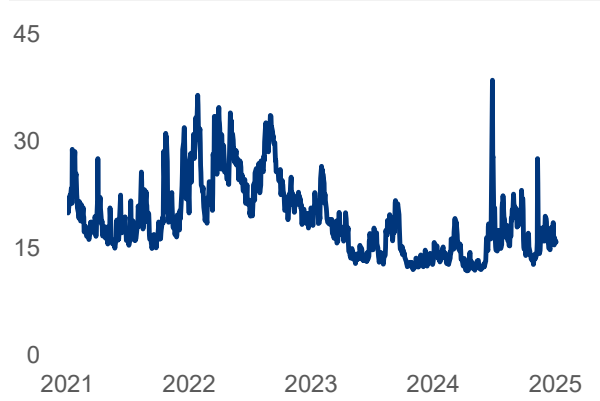
美元亞洲非投資級債息差(%)



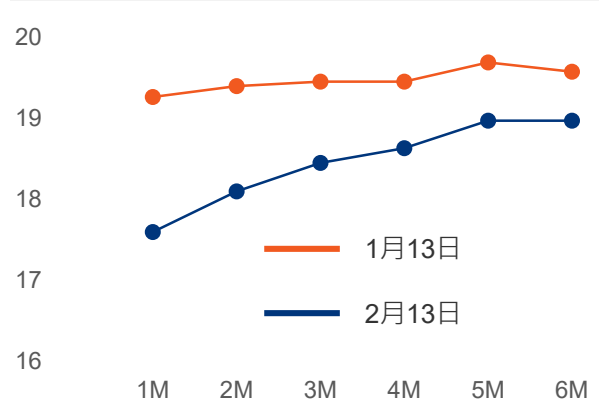
資料來源：Bloomberg · 2025年2月13日

市場觀測

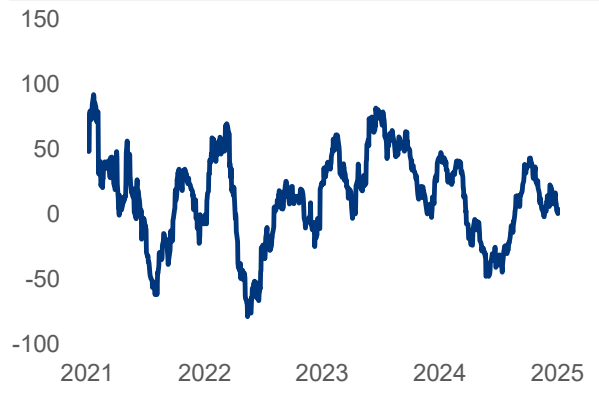
VIX指數



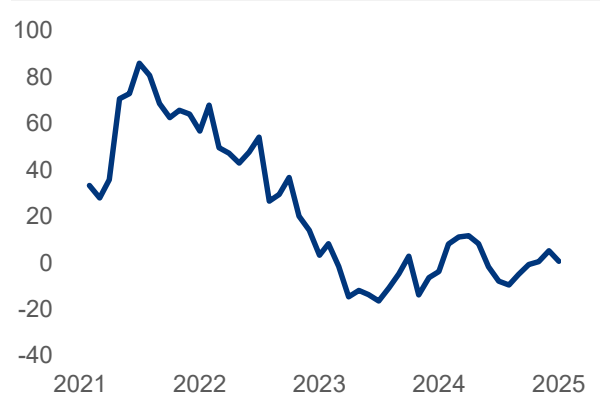
VIX期間結構



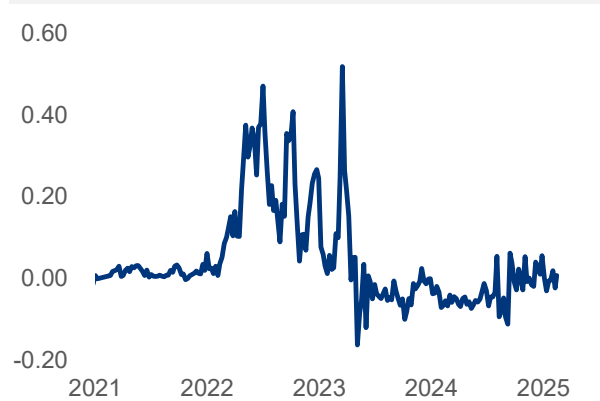
美國花旗經濟驚奇指數*



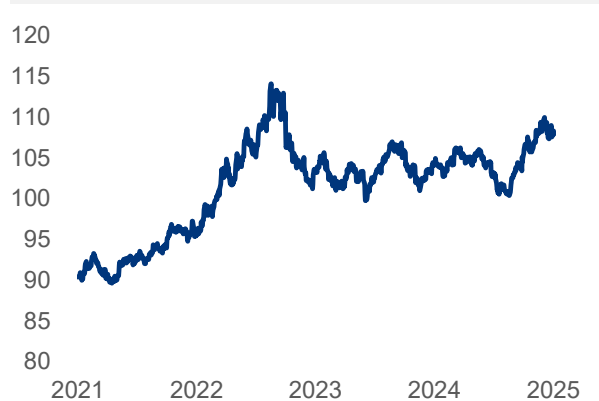
美國花旗通脹驚奇指數*



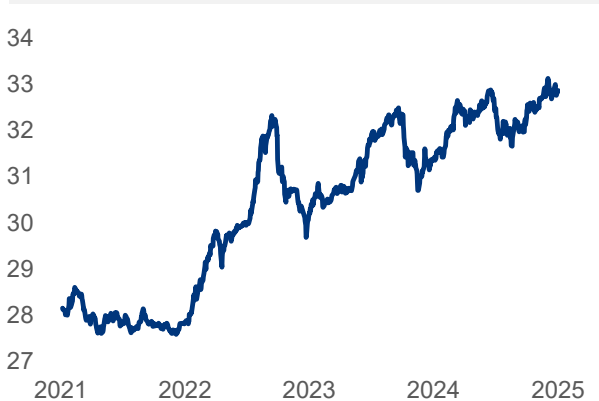
TED息差(bps)



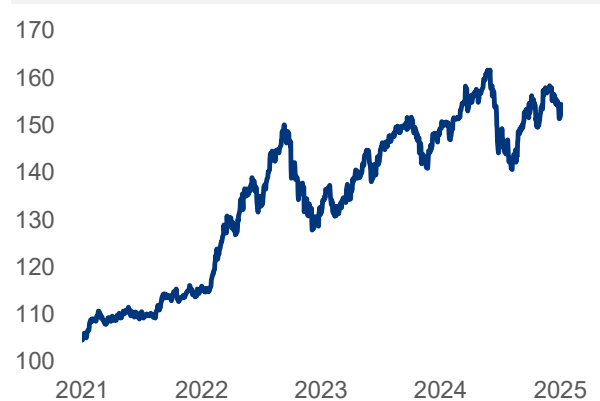
美元指數



美元兌新台幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年2月13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。