



金融債穩，亂世不驚

Financial Bonds: Stability Through Turmoil

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2025年3月17日



01 本週焦點圖表

美中物價兩樣情，
振興經濟為依歸



02 市場回顧

政經不確定性仍在，
金融市場波動續存



03 熱門議題

美國臨時開支法案到期，
聚焦國會協商結果



04 投資焦點

監管規範若鬆綁，
金融債有望受惠



05 理財產品 精選港、美、台股、基金/ETF

本週焦點圖表

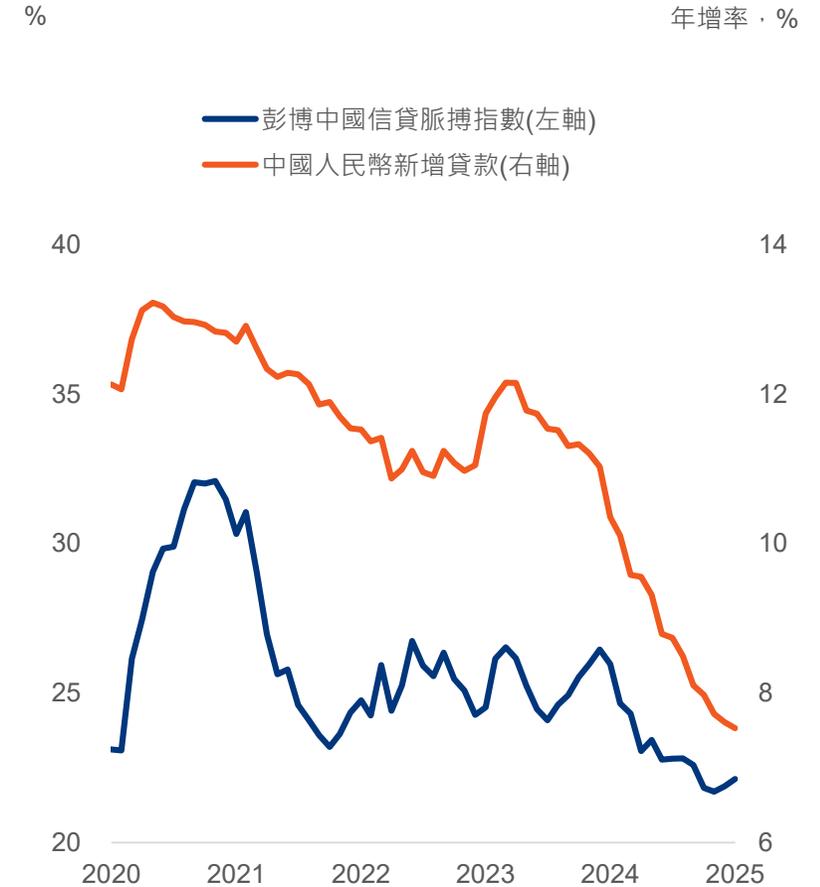
美中物價兩樣情，振興經濟為依歸

- ▶ 美國2月CPI年增率從3.0%降至2.8%，並低於市場預期的2.9%，核心CPI亦由上月3.3%下滑至3.1%。疊加先前公布新增非農就業僅增加15.1萬人，低於市場預估16萬人，失業率亦緩升至4.1%。整體看來，通脹基期效應讓年增率呈大幅度改善，搭配美國就業市場雖放緩但仍維持穩定，當前通脹走低可能讓美聯儲第2季與第3季各減1碼，但後續通脹再起風險仍高，預期美國再減息空間有限。
- ▶ 中國2月CPI年減0.7%，為近13個月再度負成長，人民幣新增貸款年增速續弱與信貸脈搏指標至疫後低位，顯示寬鬆流動性難傳導至實體經濟，通縮與經濟下行陰霾揮之不去。儘管人行行長重申在適當時機降準、減息，貨幣政策保持偏鬆，財政部亦表示財政政策將更積極，國務院總理李強提出強化平台經濟、促進消費，支持包括人工智慧的技術創新，有利科技股發展，然考量中美貿易談判陷入僵局，短期類股漲幅已高，追高宜慎。

美國消費者物價有所改善，中國物價則難以提振



中國貸款與信貸指標持續放緩



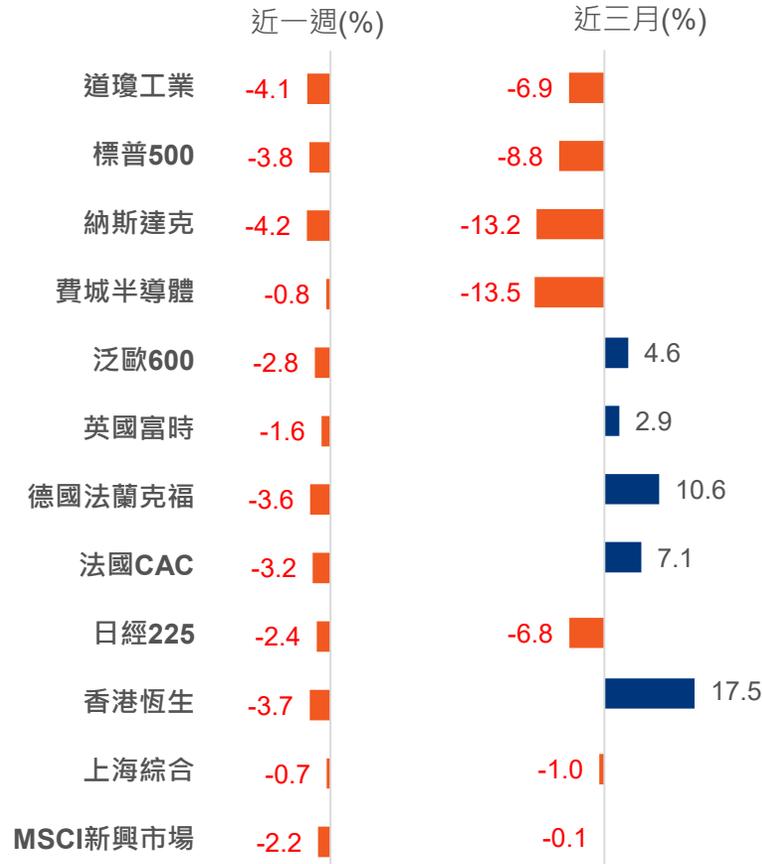
資料來源：Bloomberg，凱基證券整理

市場回顧

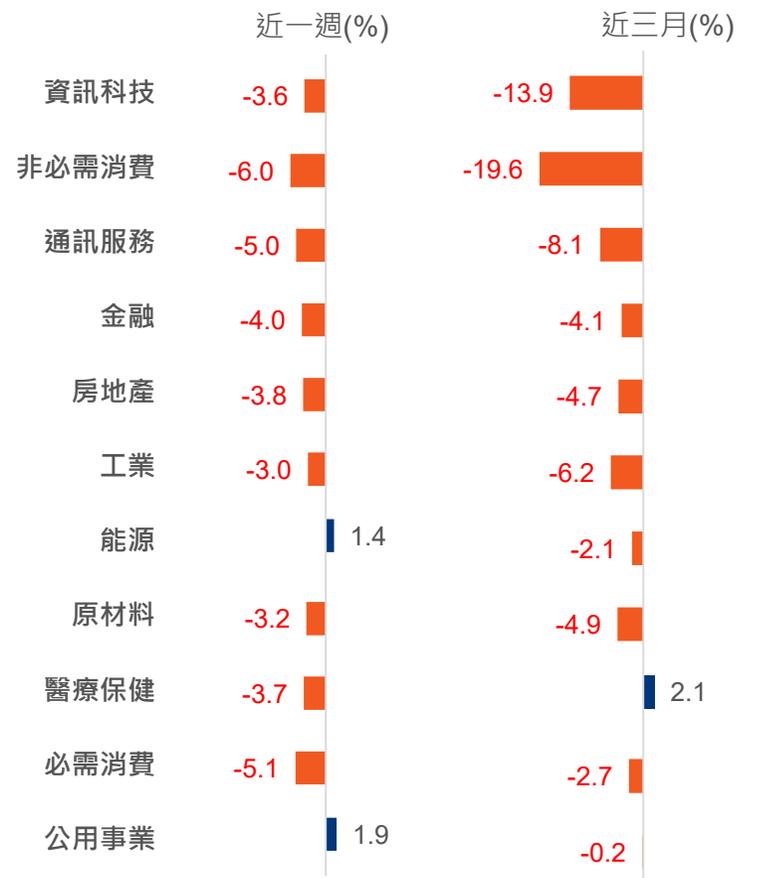
關稅戰恐升溫與景氣放緩疑慮，全球股市持續修正

- ▶ 特朗普貿易關稅一日多變，本週正式啟動25%鋼鋁關稅，引發加拿大、歐盟等主要貿易夥伴反彈，啟動報復性關稅反擊，另特朗普揚言將對法國與其他歐盟國家的葡萄酒、香檳和其他酒精類產品課徵200%關稅，以回應歐盟的報復性關稅，而關稅擾動持續，疊加美國2月消費者與生產者物價較前月放緩，美國政府關門風險在即，加劇市場擔憂美國經濟進入衰退擔憂，美股持續走跌，連同全球股市波動升溫並修正。
- ▶ 美股本週財報好壞參半，雲應用和雲服務平台甲骨文(Oracle)營收與獲利不如預期，Adobe公布財測平淡，疊加蘋果延後推出新版本的Siri，投資人擔心此舉將影響新iPhone銷量，美國聯邦交易委員會(FTC)正對微軟(Microsoft)推動反壟斷調查，美國科技類股延續跌勢。景氣下行疑慮升溫，循環性類股如非必需消費股表現承壓，資金朝防禦類股停泊，公用事業類股表現溫穩。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

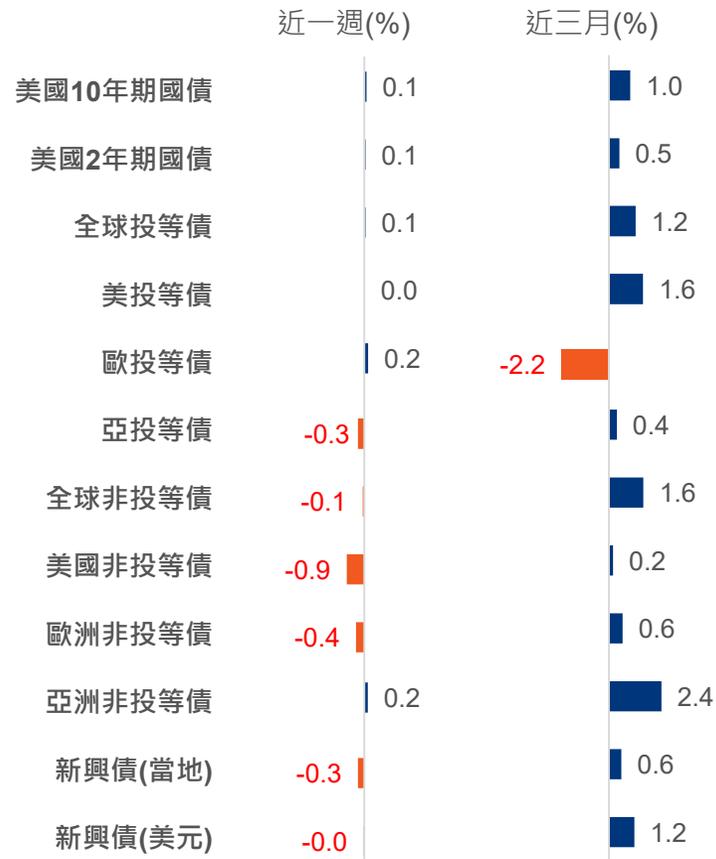


資料來源：Bloomberg，2025年3月14日

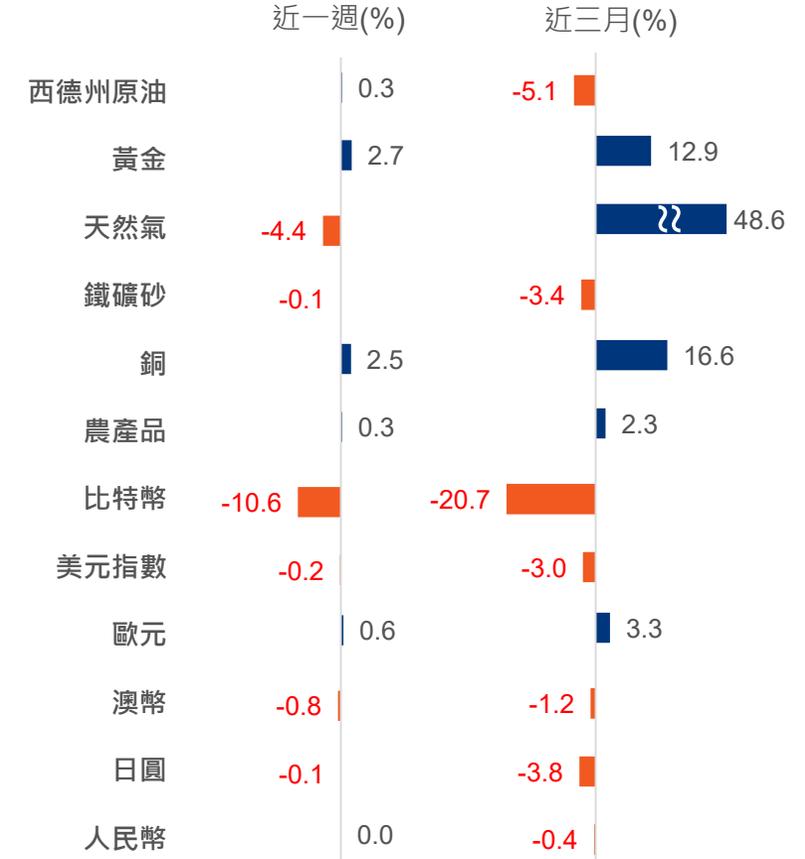
美國通脹降溫與景氣下行疑慮，資金暫往美債避風港，金價續強

- ▶ 美國2月CPI報告顯示，核心CPI與整體CPI年增率均低於市場預期，且月增率明顯回落；另PPI月增率雖持平，年增率則較前月3.7%放緩至3.2%，低於市場預期，顯示通脹壓力進一步放緩，然美國上週初請失業救濟金人數為22萬人，較先前下降並低於市場預期，顯示經濟仍具韌性，留意後續政府大幅刪減開支和貿易戰局勢升溫，可能帶來負面影響，市場對景氣下行擔憂推動美聯儲減息預期，避險資金挹注美國國債孳息率下行，信評較低的非投資級債表現相對有壓。
- ▶ 特朗普鋼鋁關稅政策全面生效，交易商持續針對關稅進行調整競相抬升金屬價格，銅價走揚。全球政經不確定性與景氣衰退疑慮升溫，市場避險需求推動金價盤中突破每盎司3,000美元關卡。匯市方面，德國財政擴張政策推動歐元續升。美國國債孳息率下行，帶動美元走弱，市場擔憂美國關稅貿易戰恐進一步擴大，澳幣偏貶。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)

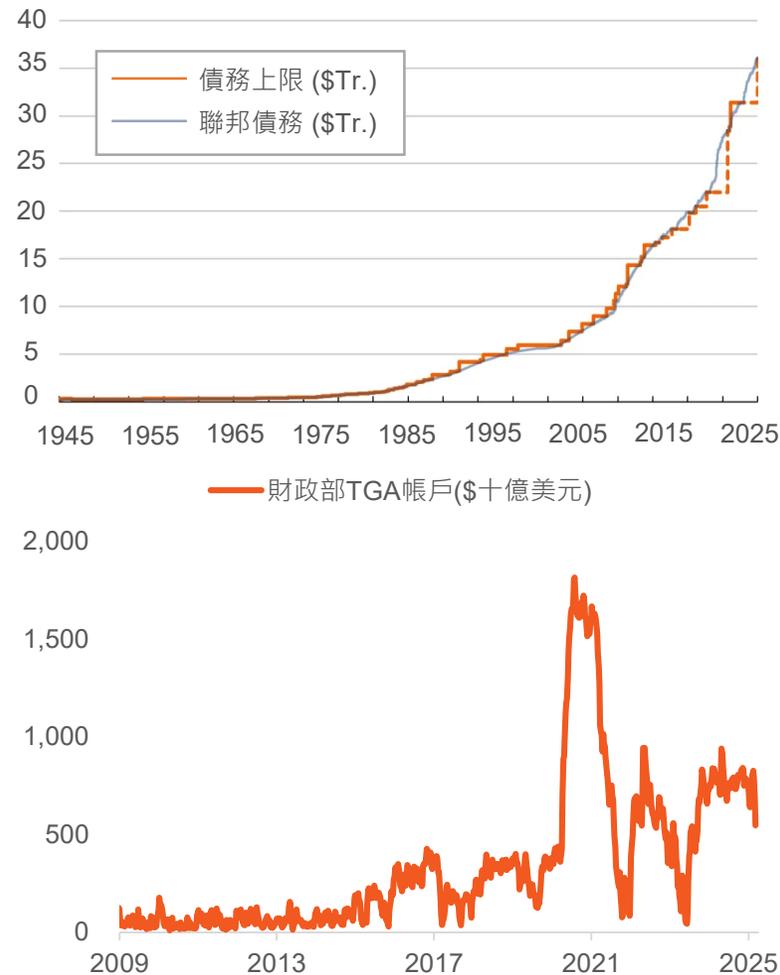


資料來源：Bloomberg，2025年3月14日

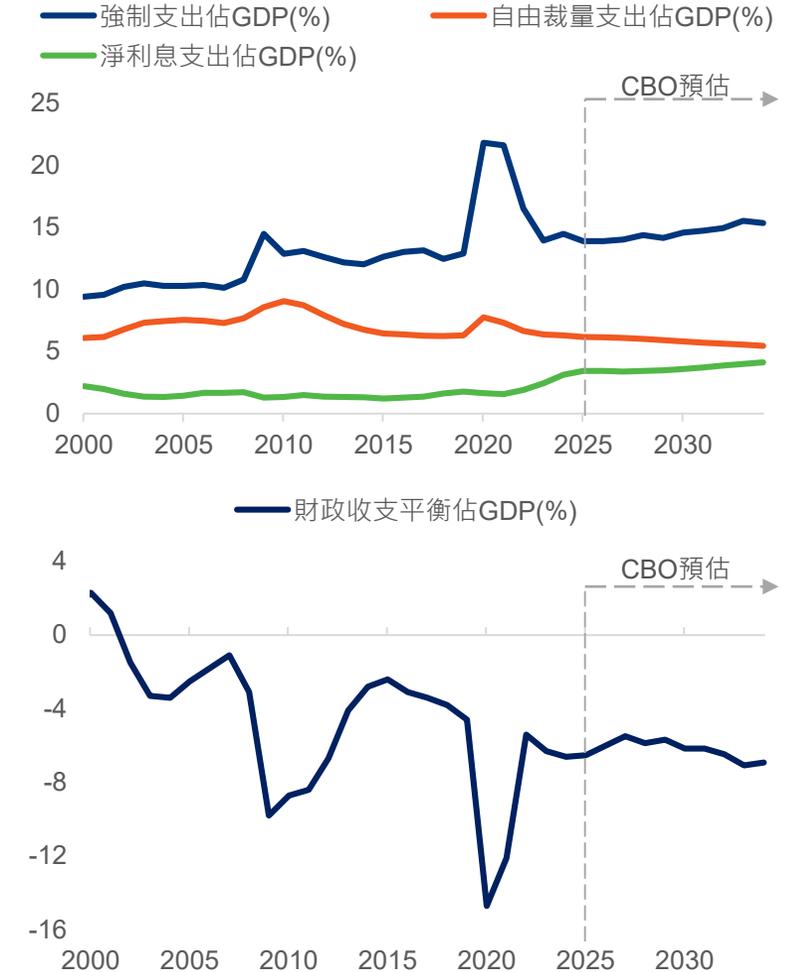
美國政府臨時開支法案到期，聚焦國會新議案協商結果

- ▶ 根據美國財政部估算，美國於今年1月觸及債務上限(Debt ceiling)，而去年底國會兩黨所協議之持續決議案(Continuing resolution)於3月14日到期，屆時該議案將停止繼續提供政府臨時開支資金；市場因而開始關注美國國會何時通過新議案以避免政府關門。
- ▶ 與2023年債務上限事件時相較，目前財政部現金水平相對寬裕，帳上仍有約5,500億美元資金，加上去年景氣強勁將挹注今年稅收收入，此次X-date(資金耗盡之日)可能落在6月以後，在此之前國會有較充裕時間協商新議案或債務上限；短期內政府進入技術性違約機會不高，對債市影響也可能有限。然而，長期而言美國財政紀律仍是一大隱憂，根據國會預算辦公室(CBO)預估，未來美國財政赤字恐持續擴大，且社會福利、醫療等強制性支出和淨利息支出佔比將上升，導致自由裁量支出比重下降，這將加劇美國財政整頓難度，為長天期美債投資帶來不確定性。

財政部資金尚稱寬裕，國會有較多時間協商新議案



強制性支出比例上升，未來美國財政赤字恐持續擴大



資料來源：Bloomberg、美國國會預算辦公室(CBO)、CRFB

投資焦點

美聯儲鬆綁壓力情境條件，金融業有望受惠釋放資本

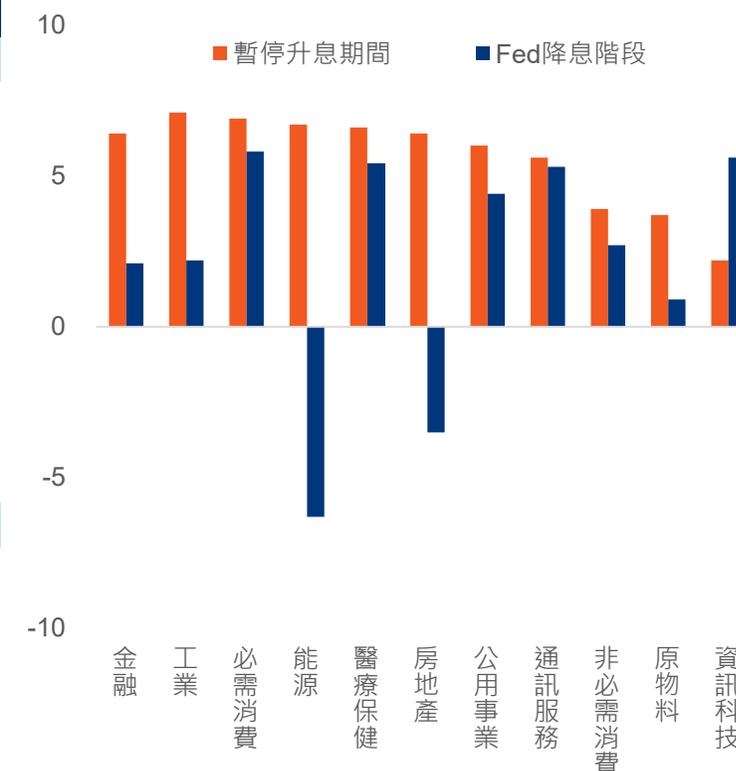
- ▶ 近期美聯儲公布金融業壓力測試情境，2025年假設情境包含美國失業率驟升5.9%至10%，房價跌33%，商用房地產跌30%，另進行兩種風險情境探索性分析，包含在嚴重的全球經濟衰退期間，銀行如何應對非銀行金融機構領域的信用與流動性乾涸，另為假設五家大型避險基金倒閉，對市場規模最大與最為複雜的銀行衝擊，將透過上述情境來評估美國金融業的風險抵禦能力。考量2025年壓力測試情境不若去年嚴苛，在較為寬鬆的金融監管環境下，有利銀行釋放資本並提升獲利能力，抵銷潛在資本要求趨緩影響。
- ▶ 高利率環境持續，觀察各產業信用債於暫停升息後期間的報酬表現：(1)檢視利率循環各階段，金融債於暫停升息期間表現較佳。(2)若適逢減息階段，金融債的平均資本利得仍為正數，亦反映金融機構的低違約特質，投資人可考慮配置金融債，提升投資組合抗震能力。

2025年美聯儲壓力測試，極端情境已不若去年嚴苛

壓力測試情境	2024年	2025年	與2024年變化	差異幅度
美國				
道瓊指數	下跌55%	下跌50%	少跌5%	較少
實質GDP成長	下降13.1%	下降11.2%	降幅少1.9%	較少
失業率	走升6.3%	走升5.9%	升幅少0.4%	較少
10年期國債孳息率	下滑370個基點	下滑330個基點	降幅少40個基點	接近
抵押貸款利率	0個基點	0個基點	沒有變化	接近
市場波動率指數 (VIX)	驟升223%	驟升136%	升幅少87%	較少
商用房地產價格指數	下跌40%	下跌30%	降幅少10%	較少
房價指數	下跌36%	下跌34%	降幅少2.5%	較少
BBB級企業債孳息率	走升40個基點	走升60個基點	升幅多20個基點	接近
美國以外				
歐元區實質GDP成長	下跌4.7%	下跌5.7%	降幅多1%	變重
歐元兌美元匯率	貶值9%	貶值10%	貶幅多0.9%	變重
亞洲開發中國家實質GDP成長	下降7%	下降5.8%	降幅少1.2%	較少
日本實質GDP成長	下降8.4%	下降10.1%	降幅多1.7%	變重
日圓兌美元匯率	貶值2%	貶值3%	貶幅多0.7%	接近
英國實質GDP成長	下跌5.3%	下跌5.5%	降幅多0.2%	接近
英鎊兌美元匯率	貶值9%	貶值10%	貶幅多0.9%	變重

過往暫停升息後，金融債資本利得中位數多為正

平均資本利得(損)中位數(%)

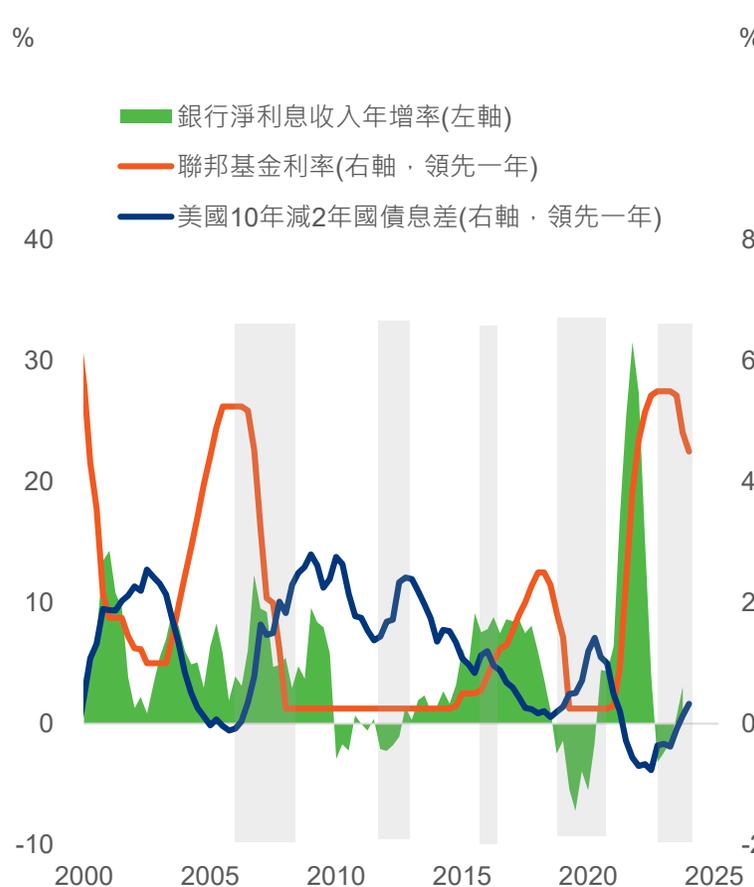


資料來源：Bloomberg，凱基證券整理，註：右圖報酬統計期間為1998年至2023年12月

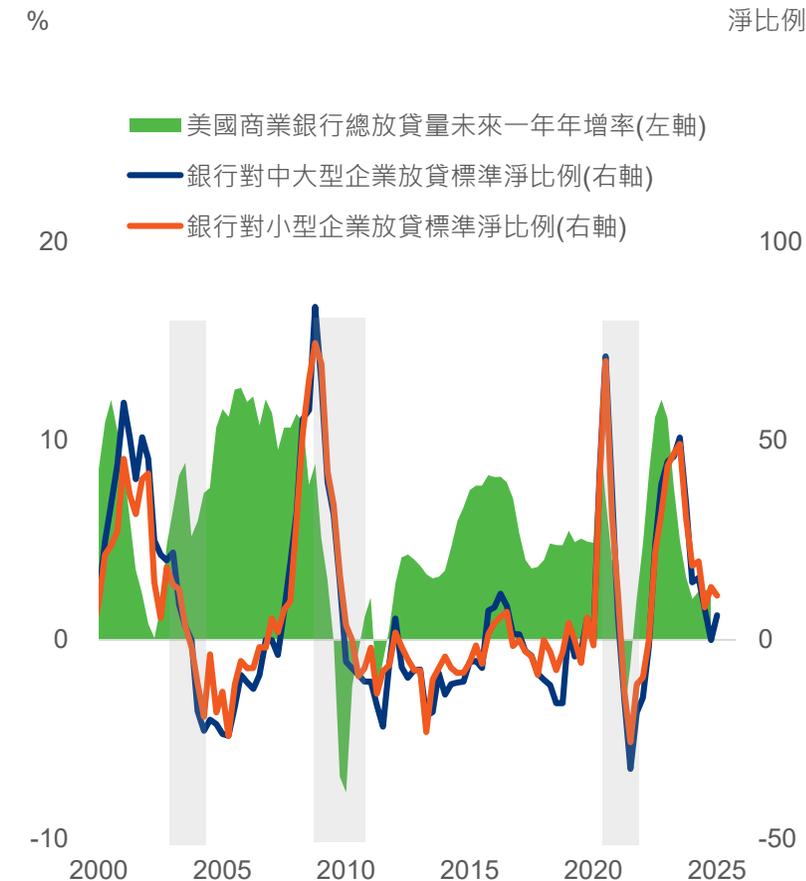
長短天期息差轉趨陡峭，有助銀行信用體質改善

- ▶ 去年下半年後，歐洲央行率先啟動減息，隨後美國跟上，當前主要國家央行雖保持減息步伐但步調分歧。另去年第三季開始法國、英國、美國與德國10年減2年長短天期息差接連轉正，體現在減息帶動短端利率下行與挹注市場流動性以及呵護景氣效果。檢視過往除景氣衰退時期外，多數時期長短天期息差轉正值，銀行淨利息收入多為正增長，預期當前孳息率曲線維持正斜率，將持續挹注金融業獲利表現。
- ▶ 檢視過往美國商業銀行放貸量未來1年年增減變動，可發現當美聯儲銀行貸放標準不再偏緊時期，若當下景氣並非處在衰退期間，有助於未來一年放貸量擴大，但若為景氣衰退期，放貸量恐急劇下滑。考量當前景氣處於軟著陸情境，若接下來銀行不再繼續收緊放貸標準，有利銀行放貸量溫和增長，並挹注獲利持續成長與強化資本體質。

長短天期息差為影響銀行淨利息收入因子之一



過往景氣非衰退時期，放貸標準寬鬆挹注貸款成長



資料來源：Bloomberg，凱基證券整理，註：左圖灰底為長短天期國債息差走升時期，右圖灰底為放貸標準偏鬆時期

市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 關注特朗普關稅政策後續發展，與對手國可能應變措施，美國就業、消費等經濟變化，企業財報與展望都將牽動股市，目前操作建議往防禦方向靠攏，包括必需性消費、公用事業與醫療保健等類股。金融、工業、國防軍工等特朗普政策利多題材亦佳，科技股與AI題材長多趨勢不變。 ◆ 美歐關稅制裁風險猶存，歐股急漲後追高宜慎；隨薪資成長推動消費的正向循環逐步發酵，日本內需股偏多看待。中港科技股短期已見明顯漲幅，後續或偏震盪，中性看待。 	<p>策略風格：短期必需性消費、公用事業與醫療穩健，金融、工業、軍工題材仍存，長線AI與科技股逢回漸布</p> <p>區域：美國、日本</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 美國通脹可控，就業與消費仍待觀察，留意美聯儲可能暫緩縮表與今年減息動向。建議逢美國國債孳息率上彈階段，以中短天期國債、投資級債鎖息。 ◆ 長天期國債所承擔之財政紀律、通脹不確定性等風險較高，因此長天期債券波動較大，若投資人觀察到就業數據明顯放緩，或美國經濟明顯惡化，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"> ◆ 美聯儲降息步調放緩，特朗普言論不利美元走強，美元雖高位有撐但強度減弱。 ◆ 日本經濟改善、日本銀行或加快升息節奏，加上特朗普言論助漲日圓升勢，預期短期偏強。 	<p>美元高檔有撐但強度減弱</p> <p>日圓短期偏升值</p>
商品	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 特朗普的關稅貿易不確定性、經濟放緩與通脹隱憂、財政赤字壓力加上央行持續購金，皆為黃金上漲動能。 	<p>黃金逢回漸布、中長期偏多</p>

中國「兩會」閉幕

▶ 促消費，推動居民增加收入

中國「兩會」於周二(11日)正式閉幕。今年以大力促進消費為2025年十大工作任務之首，對比2024年作為第三重要任務位置有所提升，延續了近年以消費推動經濟的發展重心方向。今年除將“消費品以舊換新”補貼資金倍增至3,000億元人民幣等等的促消費安排之外，進一步提及今年經濟政策著力點要更多轉向惠民生及推動更多資金資源「投資於人」，意思即為促進居民增收並減負擔。後續可以預期將會有更多保就業的措施出台，在居民收入預期回穩的背景下，才可長期根本性地改善居民的消費意欲，推動經濟增長。

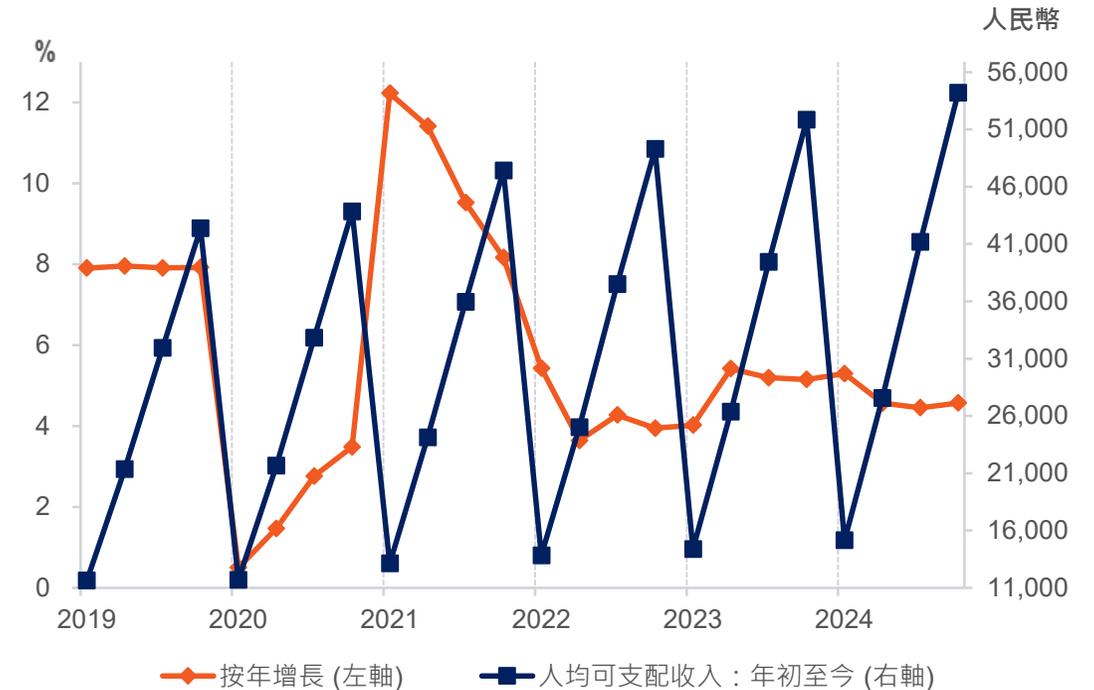
▶ 「人工智慧+」行動，數位技術與產品融合

而今年另一發展重點為科技，在過去數月DeepSeek出台帶動市場關注中國人工智能發展的熱潮下，市場逐步意識到中國AI發展潛力，市場資金率先對一眾具備AI概念的股份進行估值重估，為近月恒生指數的重要推動力。而在「兩會」期間，發展「新質生產力」的2025年十大工作任務的第二關鍵，提到要推動「人工智慧+」，當中指要大力發展人工智慧手機和電腦等，數位技術及產品融合可推動AI應用不止限於大企業，更逐步融入於人民生活中。

▶ 「消費+AI」之年

人工智能的優勢具備在海量數據下進行分析將有助市場推行數據整合，或將有助市場發展新型消費需求，推動市場消費意欲。整體上，今年中港市場的投資主題或會更傾向「消費+AI」的主題上。

人均可支配收入



聯想(0992)

收盤價 HK \$11.6

目標價 HK \$14.3

公司簡介

聯想集團有限公司及其附屬公司開發、製造和銷售科技產品及提供解決方案服務，產品線包含Think品牌商用個人電腦、Idea品牌的消費個人電腦、服務器、工作站以及包括平板電腦和智能手機等一系列的移動互聯網設備。

公司特色

■ 數據中心需求將轉為由企業所驅動

TrendForce預估2025年全球AI伺服器出貨量將年增近28%，我們預期人工智慧數據中心部署的規模和數量將會更大。而隨著DeepSeek的出現，較小且更高效的AI模型將降低AI應用門檻，使更多企業能夠投資AI基礎設施。聯想預測2026財年的基礎設施方案業務(ISG)收入將同比增長18%。

■ 中國將進入個人電腦換機潮

在市場前景上，根據市場研究機構IDC的分析，中國個人電腦市場預計將於2025年下半年迎來明顯的換機週期，而聯想整合DeepSeek技術將增強其國內AI PC競爭力，用戶可無需下載即可使用DeepSeek的AI服務。預期智能設備業務(IDG)2026財年收入增長率約10%。另外今年的消費品以舊換新補貼金額將會由去年的1,500億元人民幣，倍增至3,000億元人民幣，聯想可以受惠於消費者補貼政策。

■ 估值尚未反映DeepSeek 因素

在估值上，現時聯想的預測市盈率為10.3倍，預期2026財年每股盈利按年增長36%。現估值落在2024年中水平而當時DeepSeek尚未出現，我們認為科技股重估的因素尚未反映在股價上。

資料來源：Bloomberg

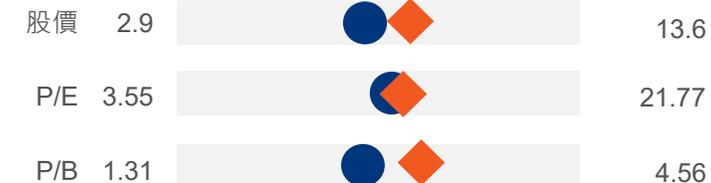
財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
淨利潤(NI) (億美元)	19.5	14.5	9.8	14.8	16.4
NI按年增長(%)	97%	-26%	-32%	51%	11%
EPS(美元)	0.15	0.12	0.08	0.12	0.16
DPS(美元)	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
P/E	10.0	12.6	18.8	12.6	9.4
股息率(%)	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%

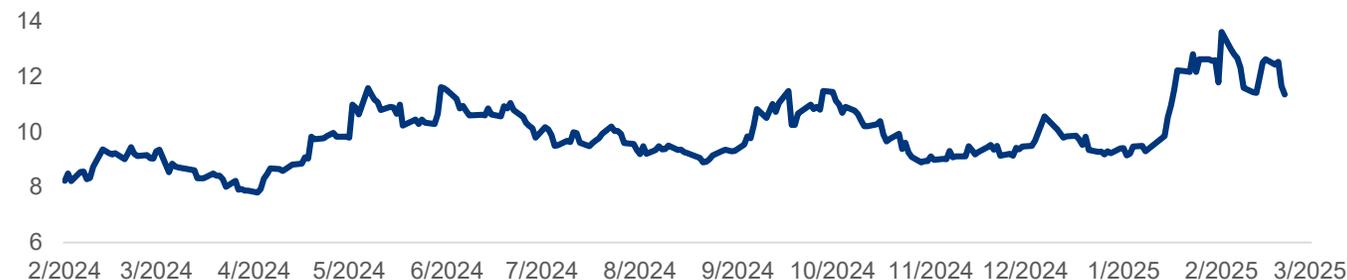
資料來源：Bloomberg；2025至2026財年為市場平均財務預估資料

評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



近一年價格



迄2025年3月13日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-9.1	22.7	15.5	21.4	48.7	168.8

統一企業中國(0220)

收盤價 HK \$9.1

目標價 HK \$10.0

公司簡介

主要在中國從事製造及銷售非碳酸飲料及方便麵。

公司特色

■ 高派息及業務特性令統一具備防守概念

2025年預期股息率達5.7%，統一食品業務屬較低經濟波動性及公司自2019年實行100%派息，我們認為統一可視為防守股。展望2025年，管理階層預計2025年盈利增長速度將快於銷售額，市場預測2025年收入/盈利按年增長分別為7.7%/15.5%。

■ 下沉市場的帶動為收入主要驅動力

統一中國的定價策略為維持單價獲取市場份額，根據管理層的評論，這項策略似乎正在發揮作用，統一中國在2025年1月至2月的飲料和麵條領域實現了雙位數的銷售增長，領先同行。另外，統一正積極擴張其分銷網絡，截至2024年底將控制零售店中100萬台以上冰箱，並計劃在2025年再增加15萬台(15%)。

■ 飲料部門助整體利潤率擴大

飲料部門(2024年佔收入的63%)透過規模經濟、生產成本持平及減低分銷商佣金，在2025年顯示出強勁的盈利增長的潛力。隨著飲料投入成本持續下降，統一中國預計2025年毛利率將進一步提高，預期2025年會由32.5%增至33.0%。

資料來源：Bloomberg

財務數據

	2021	2022	2023	2024	2025F
淨利潤(NI) (億元人民幣)	14.4	11.8	13.6	18.5	20.9
NI按年增長(%)	-7%	-18%	15%	36%	13%
EPS(人民幣)	0.33	0.27	0.32	0.43	0.48
DPS(人民幣)	0.42	0.34	0.42	0.43	0.49
P/E	25.7	31.5	26.5	19.8	17.7
股息率(%)	4.9%	4.0%	4.9%	5.1%	5.8%

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



評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置

股價	4.1	●	◆	9.3
P/E	9.71	●	◆	23.00
P/B	1.21	●	◆	2.78

迄2025年3月13日

期間報酬率(%)

1個月

19.9

3個月

20.4

YTD

16.4

1年

57.5

3年

37.3

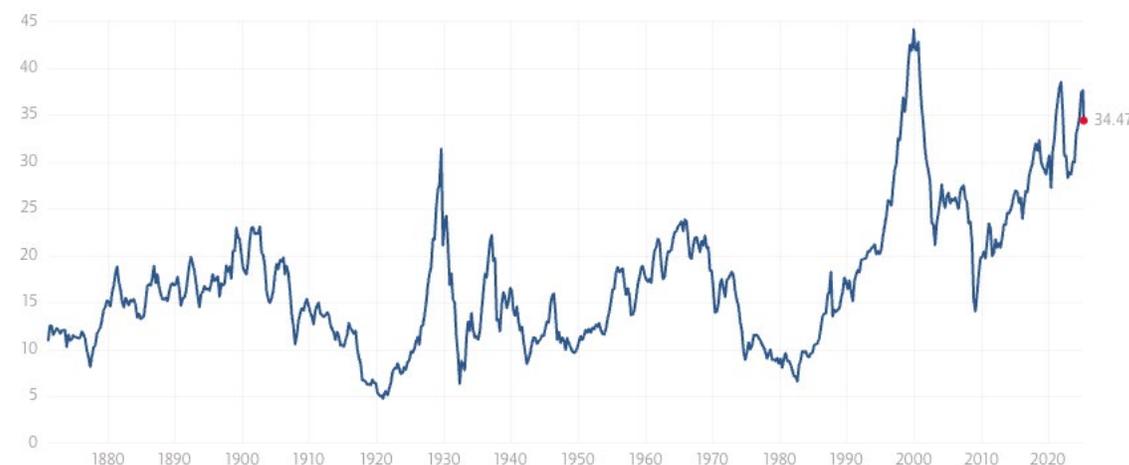
5年

13.8

政策不確定性依然，高估值股票遭拋售

- ▶ 3月美國密歇根消費者信心指數初值下跌至57.9，創下自2022年11月以來的新低，遠低於2月份的64.7以及市場預測的63.0。
- ▶ 2月美國CPI按年增2.8%，低於前值3.0%及市場預期的2.9%；按月增0.2%，低於前值0.5%和市場預期的0.3%。核心CPI按年增3.1%，低於前值3.3%及市場預期3.2%；按月增0.2%，低於前值0.4%和市場預期的0.3%。
- ▶ 2月美國PPI按年增3.2%，低於上修後前值的3.7%及市場預期的3.3%；按月增0%，低於上修後前值的0.6%和市場預期的0.3%。核心PPI按年增3.4%，低於上修後前值的3.8%及市場預期的3.5%；按月降0.1%，低於前值0.5%增幅及市場預期的0.3%增幅。
- ▶ 美國宏觀經濟數據向好，但特朗普關稅政策及隨後引起的反制性關稅導致市場反彈力度弱並維持持續下跌趨勢。從標普500的週期性調整後市盈率看出，當前整體估值依然高。在宏觀環境前景不明朗下，投資者對高估值股票轉變為厭惡。防禦性和價值型股票因估值較低在跌市中顯現韌性。

標普500週期性調整後市盈率



好事達保險(ALL)

收盤價 US \$207.49

目標價 US \$222

公司簡介

好事達保險公司提供財產責任保險解決方案。公司透過獨立及專業經紀商銷售私人乘用車及房屋保險，並透過代理商銷售人壽保險、年金及團體退休金產品。該公司服務於美國及加拿大的客戶。

公司特色

■ 關稅有利於公司汽車保險

由於費率上調，已賺保費同比增長9.1%，汽車綜合賠付比率在2024年第四季度改善至93.5，反映出更高的保費及更好的損失表現。特朗普對鋼鋁徵收的關稅可能會透過提高車輛價格，進一步有利於好事達，從而提高保險價值及保費。此外，隨著消費者持有舊車時間更長，保險公司可能會調整費率以覆蓋不斷上升的維修成本，進一步提高公司在汽車保險領域的盈利能力。

■ 釋放價值

公司持續透過剝離非核心業務及調整保險定價來優化其投資組合。公司公佈1月份的預計巨災損失為10.8億美元，主要由於加州野火。為簡化運營，公司已同意以12.5億美元將其團體健康業務出售給Nationwide，這標誌著其退出非核心業務計劃的又一步。連同早前出售的僱主自願福利，這些剝離的總預期收益將達到32.5億美元，在2025年產生約10億美元的財務賬面收益。同時，公司積極調整保險定價以降低風險敞口並提高盈利能力。在加州，房屋保險費率在11月平均上漲34%，公寓保險計劃在4月再上漲30%。同樣，伊利諾伊州的房主在2月看到約14%的保費上漲。這些費率調整將有助於公司在應對不斷上升的理賠成本的同時，鞏固其財務狀況。

■ 盈利能力高於同業水平

新股本回報率(ROE)為27.14%，大幅高於行業的15.7%。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為222.8美元，最高目標價為253美元，最低為138美元。

資料來源：Bloomberg

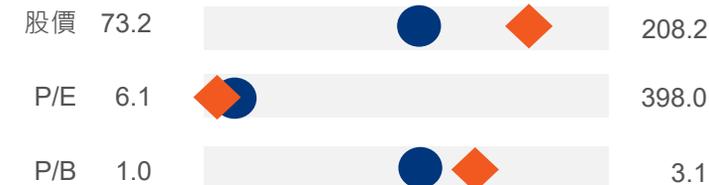
財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	6.0	9.4	12.1	2.9	6.8
Operating 比率(%)	-0.9	1.0	10.0	7.6	8.5
EPS (美元)	-2.11	0.46	17.78	17.77	21.22
淨利率(%)	-1.1	0.2	7.2	7.2	8.0

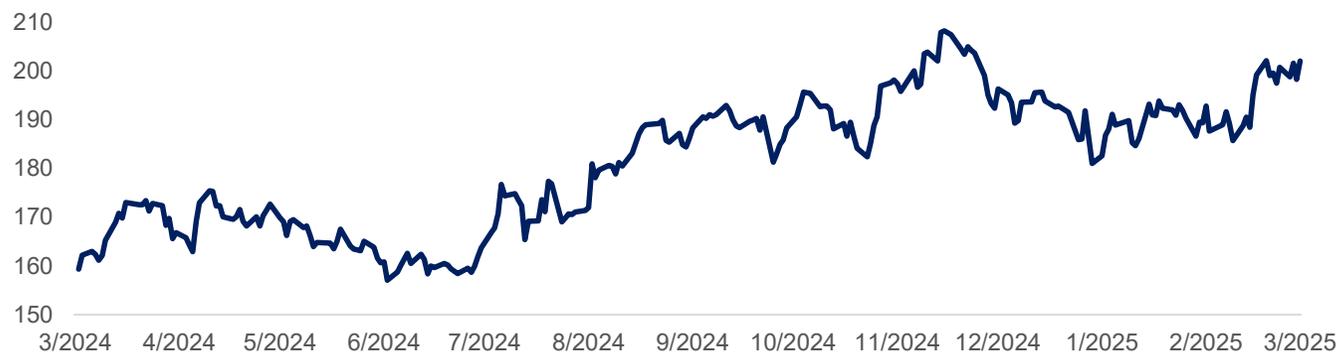
資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



近一年價格



迄2025年3月13日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	7.7	2.9	4.8	26.7	20.0	21.8

達信集團(MMC)

收盤價 US \$231.53

目標價 US \$242

公司簡介

達信集團 是一家全球領先的保險經紀公司。該公司目前以Marsh和Guy Carpenter品牌經營，是一家全球專業服務公司，為全球客戶提供風險和保險服務、風險諮詢和員工福利諮詢服務。

公司特色

■ 保險及風險規劃需求上升

在新一輪全球貿易戰宏觀環境下，貿易成本上升將令企業優化其保險支出，尤其關注關稅變動及供應鏈中斷所產生對經營的不利影響。同時風險控制，尤其是地緣政治風險評估需求上升。因此利好公司的保險中介及風險管理服務業務。全球保險經紀業務在2022年的市值為2,597億美元，預計到2032年將增長至6,283億美元，年複合增長率(CAGR)為9.3%。

■ 積極協同效應

公司以77.5億美元收購了保險經紀和風險管理提供商McGriff，預計將產生顯著的正向協同效應。McGriff的年收入約為12億美元，整合後將為Marsh提供更多的交叉銷售機會，並擴大客戶基礎。通過利用McGriff廣泛的客戶網絡和專業知識，公司預計收購後的第一年整體收入將增長3-5%。排除攤銷後，McGriff的收益應足以完全抵消新增的利息成本，從而確保現金流的中性影響。此外，收購帶來的運營效率和收入增長預計將推動長期每年2-3%的收益增值。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為236.42美元，最高目標價為258美元，最低為192美元。

資料來源：Bloomberg

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	4.5	9.7	7.6	10.1	5.9
EBITDA比率(%)	28.0	29.0	29.6	28.6	29.0
EPS (美元)	6.84	7.99	8.76	9.57	10.49
淨利率(%)	16.7	17.5	17.8	17.5	18.1

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3月13日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	0.5	6.9	8.3	10.7	17	21.6

評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



台股陷整理，短期反彈或將遇壓，關注短期均線上之強勢股

▶ 台股雖跌深反彈，惟大盤短期反彈或將遇壓

受到美股上週大跌的衝擊，台股上週二重挫690點至21,769點，隨後收斂跌幅。就技術面觀察，週三大盤反彈高點22,391點逼近週二空方上緣壓力22,407點以及5日均線，導致反彈走勢受阻，下檔先以週二下影線低點21,769點做為短多防守點。只要守穩21,769點，盤勢最差也能維持在年線附近打底，操作上可持續酌量進場搶短。

▶ 關稅不確定性持續衝擊市場，權值電子賣壓沉重

觀察台股盤面結構：權值電子普遍呈弱勢整理，僅有具避險概念的電信股維持強勢。族群性個股聚焦記憶體相關、安全監控、晶圓代工成熟製程、設計IP。在中小型股表現方面，盤中不少個股走勢呈現開低走高，一些強勢股受到營收利多題材的激勵而逆勢大漲。在台股陷入整理之際，高股息題材或將持續是盤面焦點。由於美股近期轉弱，短期內權值股恐將表現相對弱勢，因此，操作上仍聚焦具利多題材以及股價表態轉強重返短期均線之中小型股。

台灣加權指數與台灣電子類股走勢及預估市盈率

指數走勢，標準化以2024/3/13=100



指數預估市盈率走勢



嘉澤(3533 TT)

公司簡介

嘉澤端子主要從事設計和製造連接器、CPU插座電腦，為筆記本電腦、個人PC、移動電子設備等提供解決方案。旗下LOTES產品以及LOTES品牌，已廣泛地應用於亞洲和全球市場。

公司近況

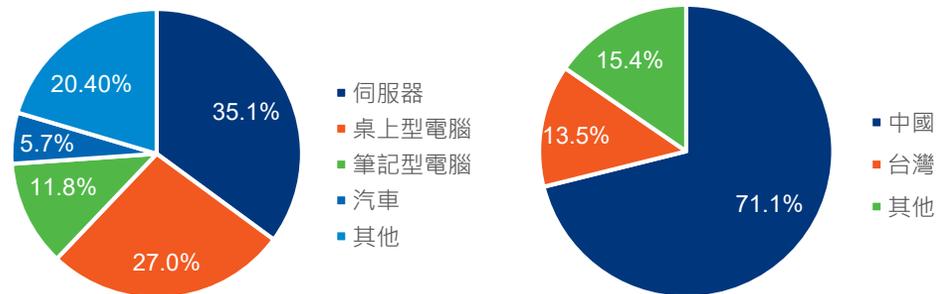
■ 4Q24 EPS超前，因業外收益較高

4Q24之EPS為25.84元(季增41%)，優於凱基投顧預估，主因匯兌收益逾6億元較高。2024全年EPS為82.77元，年增63%，毛利率與營利率年增5-6ppts至52.4%及34%，反映產品組合較佳。其中伺服器營收比重升至34.1%、金額年增56%。公司將配現金股利41.5元、配發率50%。

■ 1Q25為營收谷底，未來數季將上揚

1Q25營收將季減5-10%，2Q25將季增個位數，毛利率與營利率將持穩。2025年伺服器營收比重將攀升至38-40%，為主要增長動能。新GB300 SO CAMM、GPU插槽與快接頭(QD)將帶動2H25-26營收與EPS成長。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

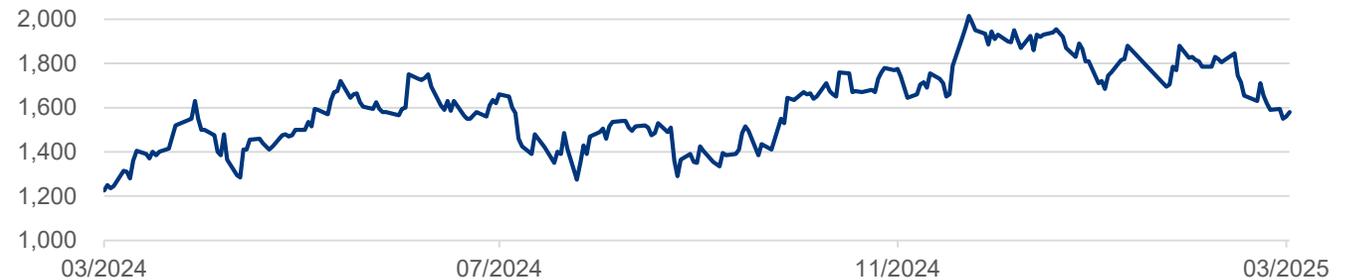
	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (新台幣)	33.32	58.70	50.65	82.77	92.91
EPS 成長率(%)	26.2	76.2	-13.7	63.4	12.3
P/E	46.5	26.4	30.6	18.7	16.7
ROE (%)	22.9	31.5	22.1	30.8	29.9

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



迄2025年3月13日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-3.7	-13.8	-19.2	11.0	-20.2	24.8

穎歲科技(6515 TT)

公司簡介

穎歲科技股份有限公司(WinWay Technology Co., Ltd.)設計、製造，並經銷半導體產品。該公司生產高性能散熱器蓋、高性能測試插座、轉換套件、直接基座探針卡、接觸元件，以及其他產品。穎歲科技於台灣各地銷售其產品。

公司近況

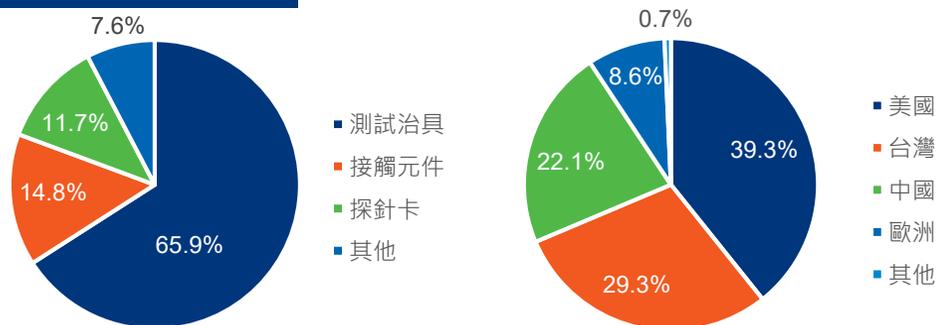
■ 電競GPU強勁需求推動1H25營收

凱基投顧認為穎歲已於4Q24開始出貨電競GPU探針卡與測試座，且此出貨將延續至1Q25。探針卡之毛利率為公司整體產品中最高，凱基投顧上調2025年毛利率至46.6%，主因更為強勁之電競GPU測試介面需求。

■ 結構性趨勢無虞

穎歲未來3-5年將受惠多重趨勢，包括：(1)AI/HPC晶片複雜性提升使測試時間拉長，將提升IC測試座需求；(2)AI晶片封裝尺寸持續放大，將帶動IC測試座之pin count與內涵價值持續提升；(3)AI GPU產品週期已從過去的2-3年縮短至1-1.5年。凱基投顧認為穎歲將持續受惠AI GPU/ASIC需求。

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)	14.46	32.22	13.52	34.31	51.38
EPS 成長率(%)	-17.0	122.9	-58.0	153.7	49.8
P/E	92.0	41.3	98.3	38.8	25.9
ROE (%)	20.7	33.2	12.9	28.5	31.4

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間



近一年價格



迄2025年3月13日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-10.2	9.5	16.8	-1.5	15.3	87.2

監管規範若鬆綁，金融債有望受惠

► Vanguard中期公司債券ETF (VCIT)

- 旨在追蹤Bloomberg U.S. 5-10 Year Corporate Bond 指數。
- 成立於2009年，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。
- 費用較低，目前為0.03%。

商品名稱	Vanguard中期公司債券ETF (VCIT.US)	
特色	<ul style="list-style-type: none"> ■ 追蹤指數主要投資於到期年限為5-10年美國中期BBB評級以上的公司債券，提供適度的利率和信用風險 ■ 持有超過2,000檔以上的優質中期公司債券，前十大持股約2.56% ■ 費用率為0.03%，在同類型ETF中屬於較低水平，具成本效益 	
規模	501.6億美元	
追蹤指數	Bloomberg U.S. 5-10 Year Corporate Bond Index	
持股數	2,238	
費用比率	0.03%	
3M/YTD 報酬	0.66% / 1.59%	
信評分布 (%)	AAA	0.30
	AA	5.10
	A	41.80
	BBB	52.80
前五大 行業分布 (%)	金融	38.00
	工業	53.20
	公用事業	8.80
前五大 持股 (%)	MKTLIQ 12/31/2049	0.46
	TMUS 3 7/8 04/15/30	0.32
	BAC 5.468 01/23/35	0.27
	BAC 5.015 07/22/33	0.27
	PFE 4 3/4 05/19/33	0.26

資料來源：Bloomberg · KGI整理 · 2025年3月12日

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

追蹤指數主要投資於到期年限為5-10年美國中期公司債券，產業聚焦於金融及工業板塊，持有的債券評級主要都是BBB以上的投資等級債券，從而提供適度的利率和信用風險

■ 投資組合分散

該ETF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2.56%

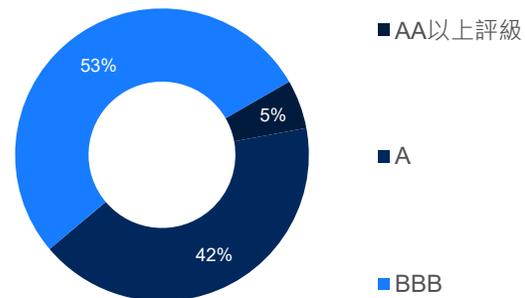
■ 費用率較低

該ETF費用率為0.03%，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

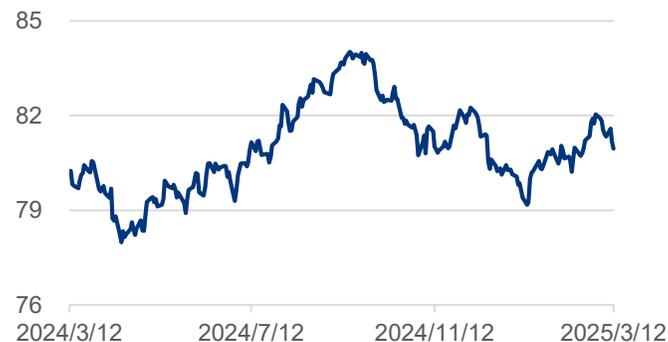
成立日	2009年11月19日	規模	501.6億美元
ETF類型	債券型	持股總數	2,238
費用比率	0.03%	3年標準差(年化)	9.49%

資料來源：Bloomberg · 2025年3月12日

債券信評分布



近一年價格



迄2025年3月12日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	0.69	0.66	1.59	5.46	4.92	8.09

前5大投資標的(%)

MKTLIQ 12/31/2049	0.46
TMUS 3 7/8 04/15/30	0.32
BAC 5.468 01/23/35	0.27
BAC 5.015 07/22/33	0.27
PFE 4 3/4 05/19/33	0.26

近一年波動率



德國財政擴張改善歐洲經濟增長前景，且利率曲線更陡峭，利好歐洲銀行

► HSBC 6.875 PERP (匯豐控股有限公司)

- 匯豐擁有強勁的資本充足率，在歐洲銀行界幾乎無可匹敵。截至2024年末，集團報告的CET1資本比率為14.9%，大幅高於同行13.5%的中位數。集團的資本管理方式使得子公司和子集團在資本方面自給自足。
- 匯豐擁有高比例的公司存款和充足的流動性。龐大、多元化的存款基礎支撐了匯豐相對於全球同行更強勁資金概況，截至2024年末，客戶貸款與客戶存款比率為56%，遠低於國內和全球同行的平均水平。
- 集團的資產質量相對良好，其信用敞口非常多元化，包括大量的企業貸款和住宅按揭，並在地理上偏向香港和英國。且風險偏好通常低於其在每個市場的本地競爭對手。

► SOCGEN 6.1 04/13/33 (法國興業銀行)

- 法國興業銀行(SocGen)從去年開始盈利能力回升，基本面逐步改善。該銀行過去這幾年面臨一定挑戰，主要體現在其相對較低的盈利能力。但這些不利因素自2024年下半年起逐步消退，基本面顯現復甦跡象。
- SocGen擁有良好的資產質量和資本化比率。從信貸風險敞口來看，法國國內市場約佔50%，歐洲市場約佔30%，對北美和亞洲的敞口主要來自環球銀行業務的主權和機構客戶，這部分風險較低。
- SocGen積極推動業務重組與資本優化，專注於核心市場並剝離非核心資產。其2023年宣布出售部分非洲子公司股份，在非洲的業務更聚焦於西非等運營較穩定的地區。我們預期該系列重組將進一步推動其盈利能力的改善。

資料來源：Bloomberg · KGI整理

商品名稱	HSBC 6.875 PERP (匯豐控股有限公司)	SOCGEN 6.1 04/13/33 (法國興業銀行)
ISIN	US404280EH85	US83368TCG13
特色	匯豐擁有強勁的資本充足率，在歐洲銀行界幾乎無可匹敵	法國興業銀行盈利能力回升，並擁有良好的資產質量和資本化比率
到期日	永續	2033年4月13日
下一贖回日	2029年11月9日	2032年4月13日
配息(%)	變動/6.875/每半年	變動/6.1/每半年
幣別	USD	USD
距到期年	-	8.09
信評 (穆迪/惠譽/標普)	Baa3/BBB/-	Baa2/A-/BBB
順位	次順位	主順位非優先
YTM/YTC (%)	7.05/6.69	5.77/5.73

匯豐控股有限公司(HSBC 6.875 PERP)

簡介

匯豐擁有強勁的資本充足率，在歐洲銀行界幾乎無可匹敵。截至2024年末，集團報告的CET1資本比率為14.9%，大幅高於同行13.5%的中位數。集團的資本管理方式使得子公司和子集團在資本方面自給自足。此外，匯豐銀行的盈利能力大幅優於歐洲同業平均水平，2024年的有形股本回報率(ROTE)達14.85%。

介紹理由

- 匯豐擁有高比例的公司存款和充足的流動性。截至2024年末，客戶貸款與客戶存款比率為56%，遠低於國內和全球同行的平均水平。匯豐銀行報告的流動性覆蓋率約為138%。匯豐長期政策確保運營子公司在資金來源方面自給自足，存款超過貸款。
- 集團的資產品質相對良好，其信用敞口非常多元化，包括大量的企業貸款和住宅按揭，並在地理上偏向香港和英國。加上其信用表現相對良好，中國CRE敞口現已充分提供撥備，預期未來在該市場的額外信用損失費用應該較小。匯豐近幾年還陸續退出了一些表現不佳和非核心的西方市場，致力於提升其盈利能力。匯豐目標在2026年前實現15億美元的成本節約。
- 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
有形股本回報率(ROTE)	9.50	14.87	14.85
流動性覆蓋率(%)	132.00	136.00	138.00
第一級普通股權益比率(CET1)	14.20	14.80	14.90

資料來源：Bloomberg，2025年3月13日，註：票息重設日期為2030年11月3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3.298%

標的資訊

標的名稱	HSBC 6.875 PERP	ISIN	US404280EH85
到期日	永續	距到期年	-
配息(%)	變動/6.875/每半年	YTM/YTC(%)	7.05/6.69
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/-	債券順位	次順位

價格



法國興業銀行(SOCCEN 6.1 04/13/33)

簡介

法國興業銀行(SocGen)從去年開始盈利能力回升，基本面逐步改善。該行盈利已連續兩個季度超出市場預期，2024年有形股本回報率(ROTE)達5.84%，較2023年的2.9%和2022年的2.0%明顯提升。根據管理層目標，2025年ROTE預計超過8%，2026年則達9-10%。

介紹理由

- SocGen擁有良好的資產質量和資本化比率。截至2024年底，該行CET1比率為13.3%，不良貸款比率(NPL)為3.19%，風險成本則為26個基點，整體風險管理保持穩定。從信貸風險敞口來看，法國國內市場約佔50%，歐洲市場約佔30%，對北美和亞洲的敞口主要來自環球銀行業務的主權和機構客戶，這部分風險較低。
- 近年來，SocGen積極推動業務重組與資本優化，專注於核心市場並剝離非核心資產。例如，2023年該行宣布出售部分非洲子公司股份，在非洲的業務更聚焦於西非等運營較穩定的地區。我們預期該系列重組將進一步推動其盈利能力的改善。
- 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。

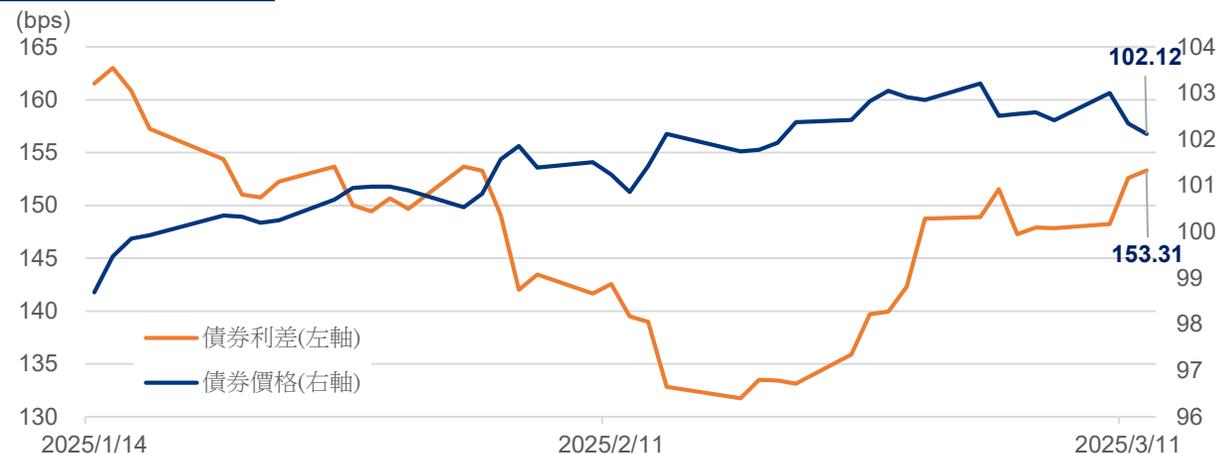
財務指標	2022	2023	2024
有形股本回報率(ROTE)	2.02	2.95	5.84
不良貸款比率(NPL)	3.13	3.31	3.19
第一級普通股權益比率(CET1)	13.50	13.10	13.30

資料來源：Bloomberg，2025年3月13日，註：票息重設日期為2032年4月13日當日，並為每半年配息，適用年利率為美國1年期國債債券收益率，重設息率為交割日的債券收益率加1.60%

標的資訊

標的名稱	SOCCEN 6.1 04/13/33	ISIN	US83368TCG13
到期日	2033年4月13日	距到期年	8.09
配息(%)	變動/6.1/每半年	YTM/YTC(%)	5.77/5.73
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)	Baa2/A-/BBB	債券順位	主順位非優先

價格



▶ MAR 2025

10

Monday

- 歐元區3月Sentix投資者信心
(實際:-2.9 預估:-9.3 前值:-12.7)

11

Tuesday

- 美國1月JOLTS職缺
(實際:7,740k 預估:7,600k 前值:7,508k)
- 日本第4季GDP季增率終值
(實際:0.6% 預估:0.7% 前值:0.7%)
- 日本2月工具機訂單年增率初值
(實際:3.5% 前值:4.7%)

12

Wednesday

- 美國2月CPI年增率
(實際:2.8% 預估:2.9% 前值:3.0%)
- 美國2月核心CPI年增率
(實際:3.1% 預估:3.2% 前值:3.3%)
- 日本2月PPI年增率
(實際:4.0% 預估:4.0% 前值:4.2%)

13

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:220k 預估:225k 前值:222k)
- 美國2月PPI年增率
(實際:3.2% 預估:3.3% 前值:3.7%)
- 歐元區1月工業生產年增率
(實際:0.0% 預估:-0.8% 前值:-1.5%)

14

Friday

- 美國3月密大消費者信心指數初值
(預估:63.0 前值:64.7)

17

Monday

- 美國2月零售銷售月增率
(預估:0.7% 前值:-0.9%)
- 中國2月工業生產年增率
(預估:5.3%)
- 中國2月零售銷售年增率
(預估:3.8%)

18

Tuesday

- 美國2月工業生產月增率
(預估:0.2% 前值:0.5%)
- 美國2月新屋開工
(預估:1,380k 前值:1,366k)
- 美國2月營建許可初值
(預估:1,450k 前值:1,473k)

19

Wednesday

- 歐元區2月CPI年增率終值
(前值:2.4%)
- 日本3月BoJ利率決議
(預估:0.50% 前值:0.50%)
- 日本2月工具機訂單年增率終值
(前值:3.5%)
- 日本1月核心機器訂單月增率
(預估:0.0% 前值:-1.2%)
- 日本1月工業生產月增率終值
(前值:-1.1%)

20

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:220k)
- 美國3月美聯儲利率決議
(預估:4.50% 前值:4.50%)
- 美國2月成屋銷售
(預估:3.93m 前值:4.08m)
- 英國3月BoE利率決議
(前值:4.50%)
- 台灣3月央行重貼現率
(預估:2.00% 前值:2.00%)

21

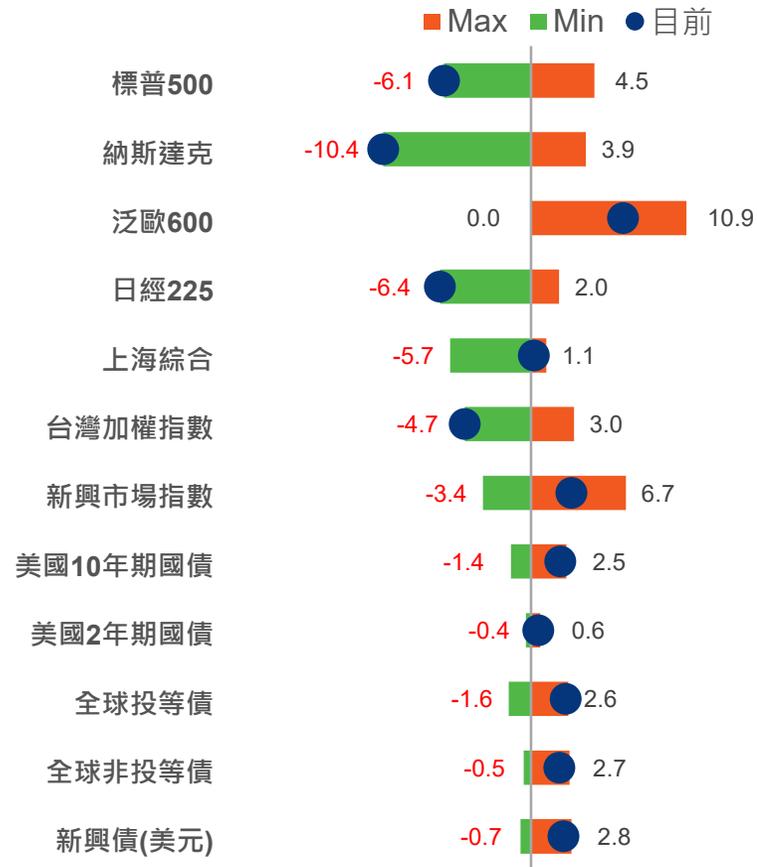
Friday

- 歐元區3月消費者信心指數初值
(前值:-13.6)
- 日本2月全國CPI年增率
(預估:3.6% 前值:4.0%)

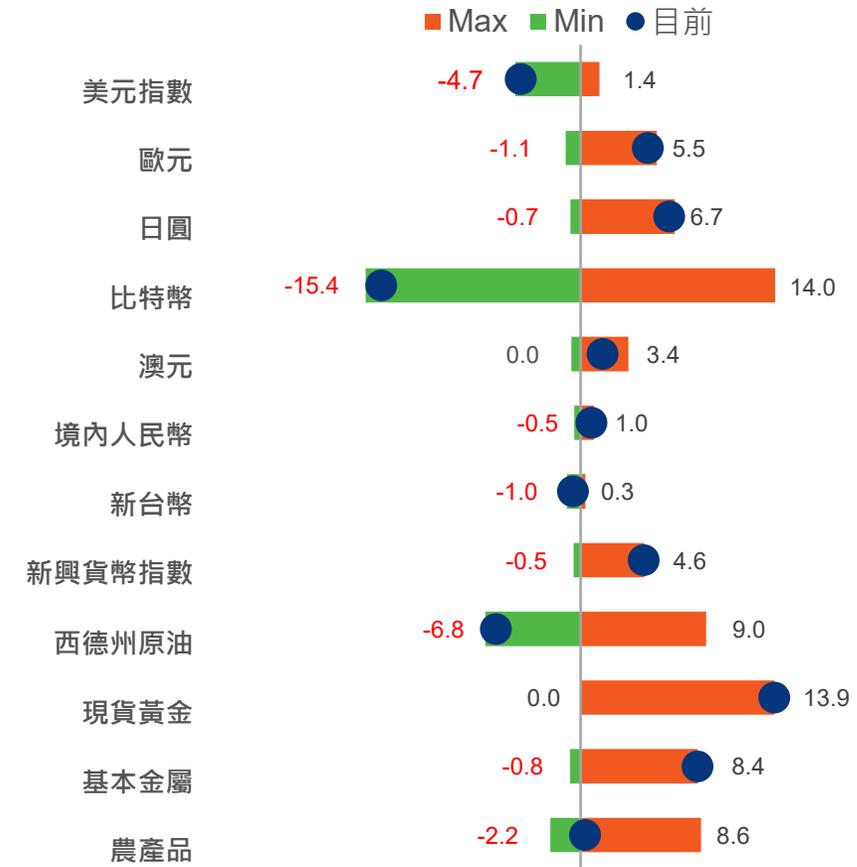
資料來源：Bloomberg

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)



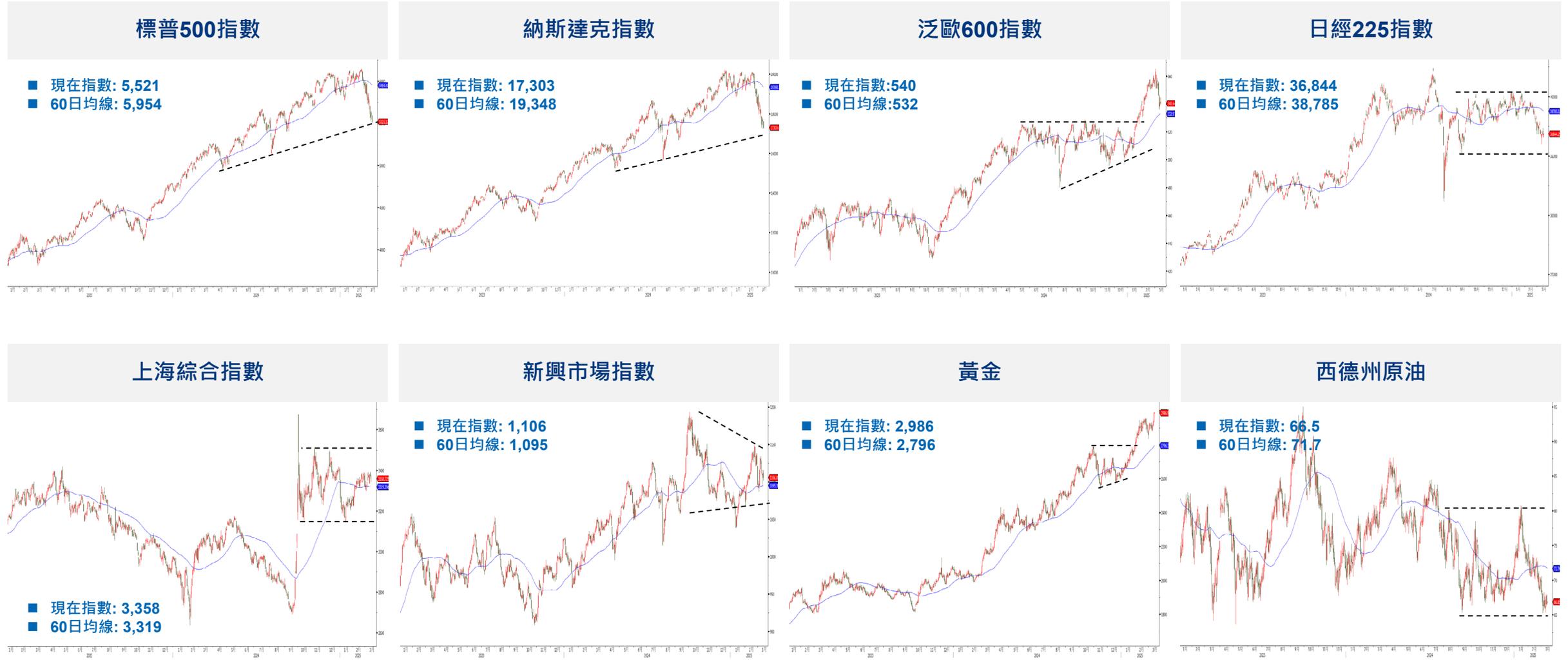
貨幣、原材料市場YTD表現(%)



資料來源：Bloomberg · 2025年3月14日

技術分析

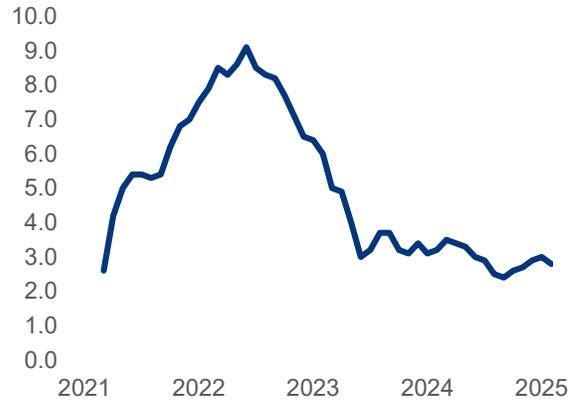
— 60日線



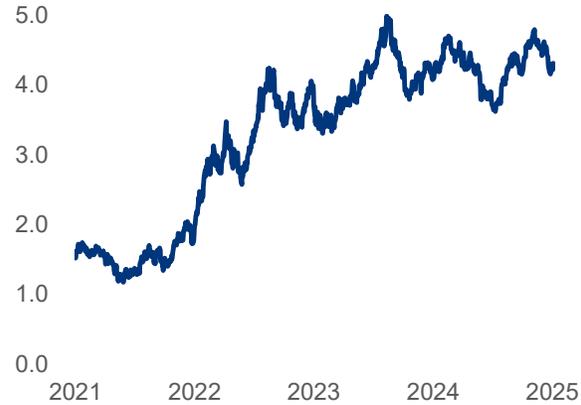
資料來源：Bloomberg · 2025年3月14日

市場觀測

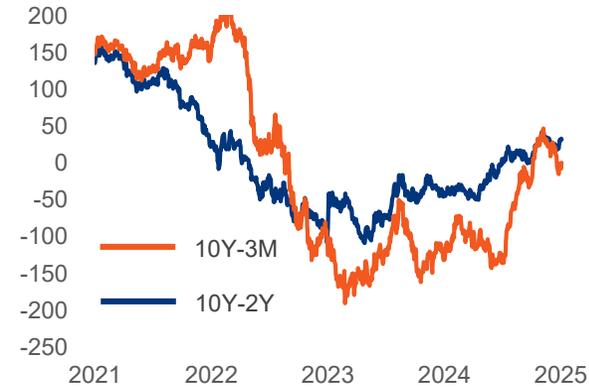
美國消費物價指數年增率(%)



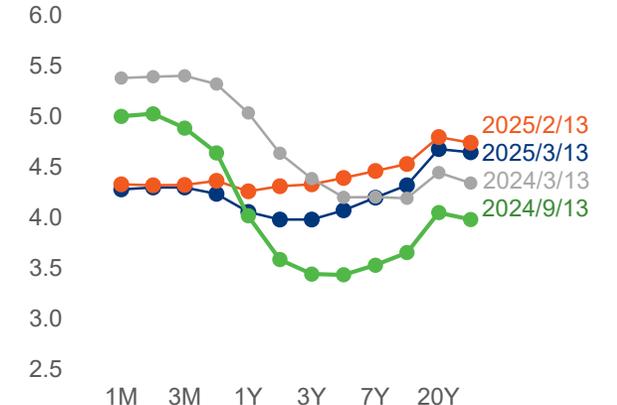
美國10年期國債孳息率(%)



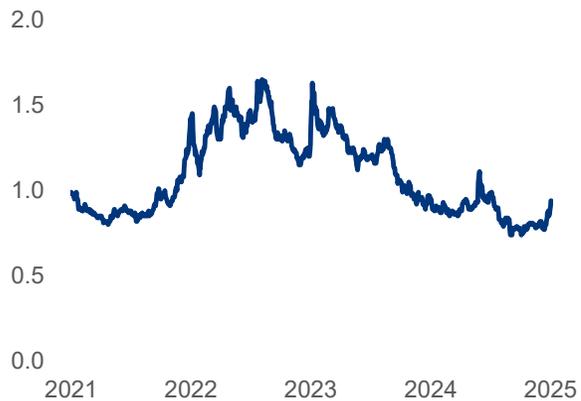
美國國債息差(bps)



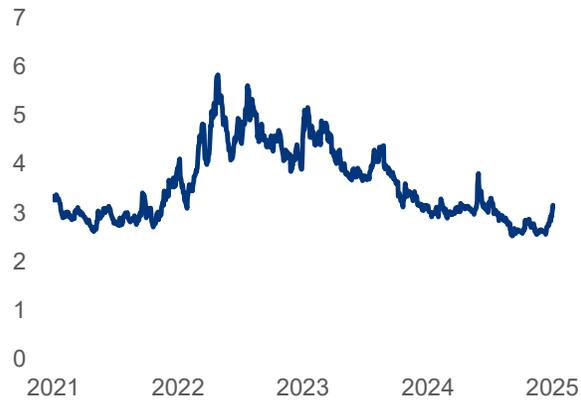
美國國債孳息率曲線(%)



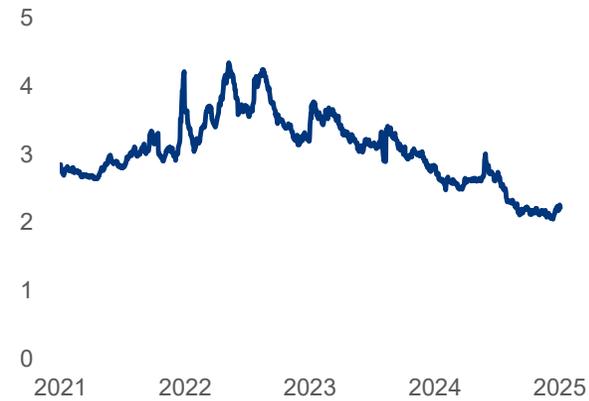
美元投資級公司債息差(%)



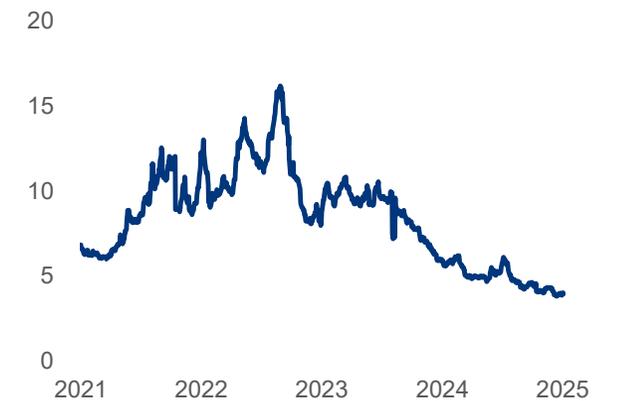
美元非投資等級債息差(%)



美元新興市場債息差(%)



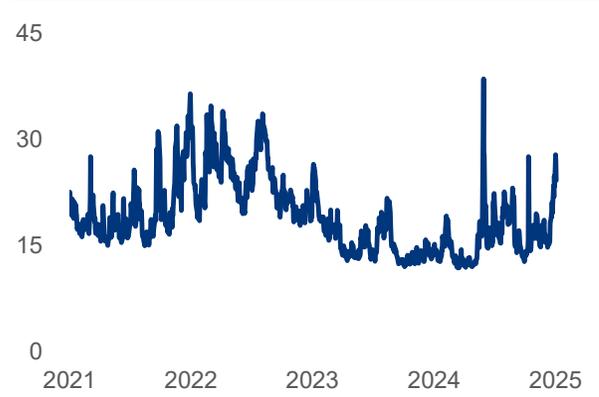
美元亞洲非投資級債息差(%)



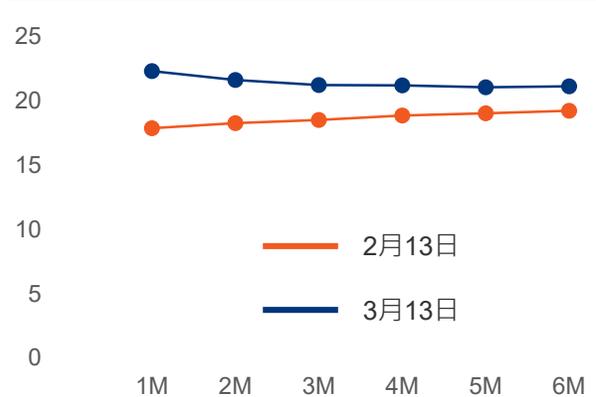
資料來源：Bloomberg · 2025年3月13日

市場觀測

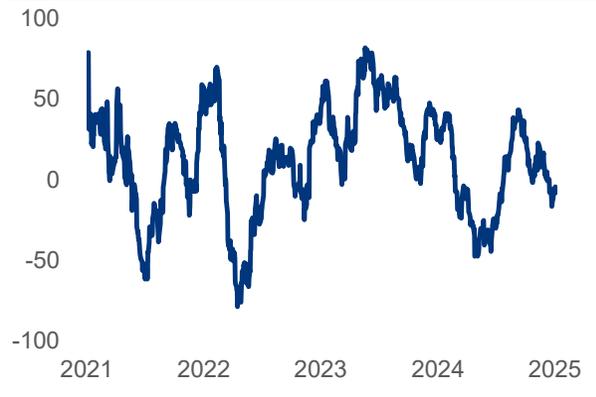
VIX指數



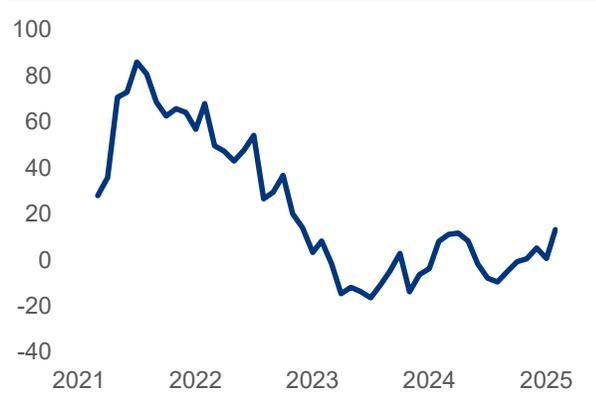
VIX期間結構



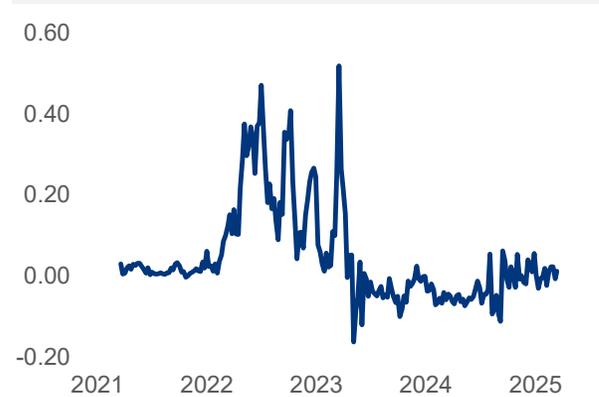
美國花旗經濟驚奇指數*



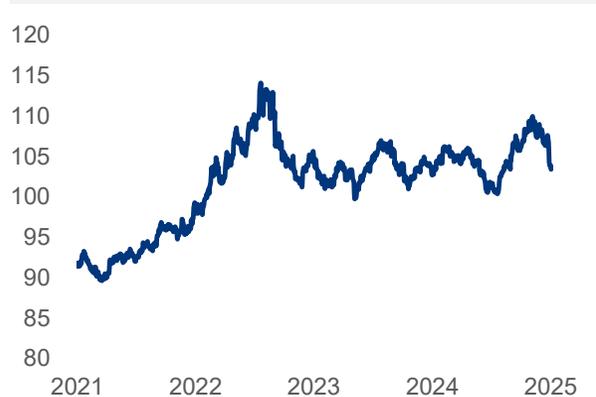
美國花旗通脹驚奇指數*



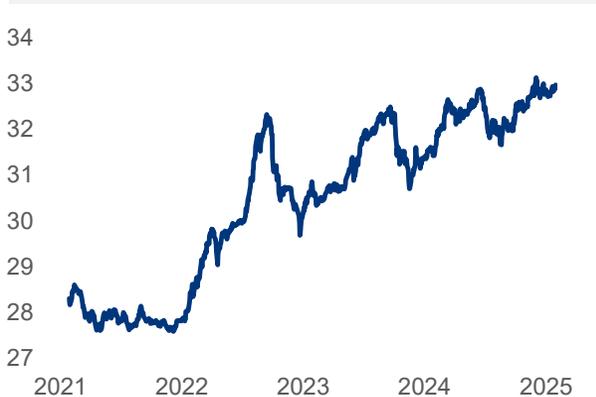
TED息差(bps)



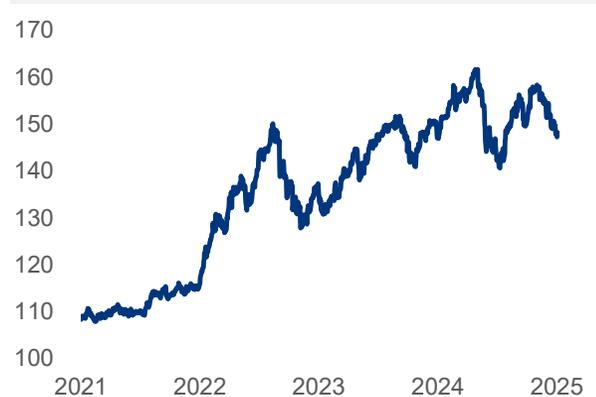
美元指數



美元兌新台幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年3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。