



# 關稅猛虎出閘?

Tariff In

投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

2025年4月7日



## 01 本週焦點圖表

特朗普對等關稅震撼全球，  
汽車關稅戰火延燒



## 02 市場回顧

對等關稅衝擊，  
股市上演大逃殺



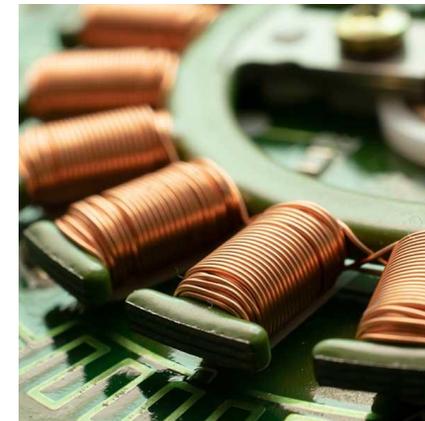
## 03 熱門議題

製造業PMI公布，  
美歐景氣表現兩樣情



## 04 投資焦點

銅價短期供不應求，  
產業獲利預期不受關稅  
影響上修



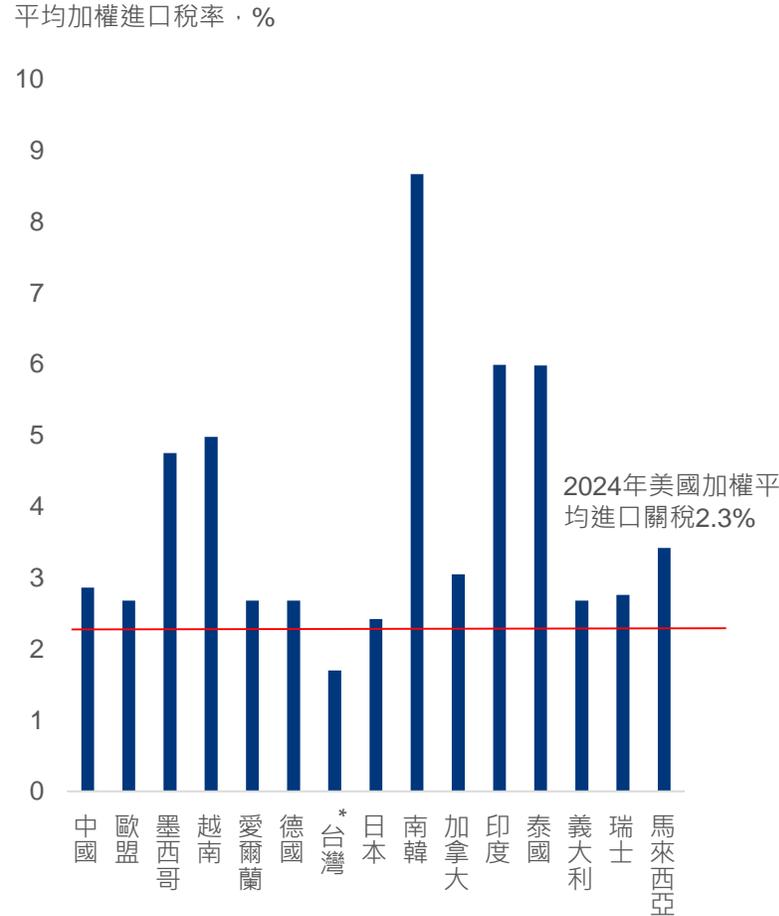
## 05 理財產品 精選港、美、台股、基金/ETF

本週焦點圖表

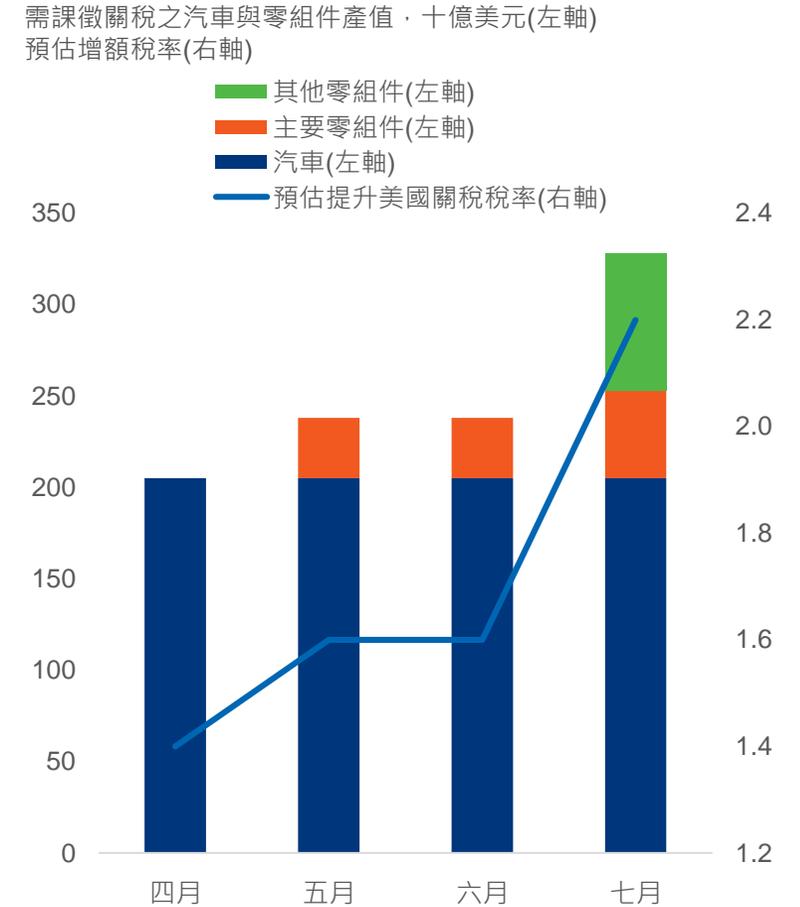
# 對等關稅懲罰貿易逆差與匯率操縱國，美國汽車關稅戰火持續

- ▶ 特朗普解放日對全世界課徵最低10%關稅，但額外向美國貿易失衡的國家額外加稅，規模之大震驚全球。根據世界銀行數據，美國主要進口國家平均稅率大多數高於美國2024年底預估的2.3%加權平均稅率，尤其南韓、印度、泰國關稅保護更嚴重，不符合特朗普追求自由貿易精神，引發此次關稅契機。其中，亞洲國家為普遍重災區，包括中國(34%)、越南(46%)、台灣(32%)、日本(24%)、韓國(25%)，暗示特朗普有意將製造業拉回美國。
- ▶ 特朗普汽車關稅尚未結束，對非美製造進口汽車與其零組件課徵25%關稅，最遲5月3日開始實施。汽車關稅部分加拿大與墨西哥適用，但對汽車零組件部分北美自由貿易協定成員國暫時可豁免。假設加墨零組件約有40%是美國製免關稅，高盛估計美國汽車產值將有約2,050億美元需課徵進口關稅，至7月至少會額外提高美國關稅稅率約2.2%，達到特朗普強調強化美國收入目的。

主要進口國加權平均關稅高於2024年底美國進口關稅



汽車關稅生效預期提升美國平均關稅2.2%



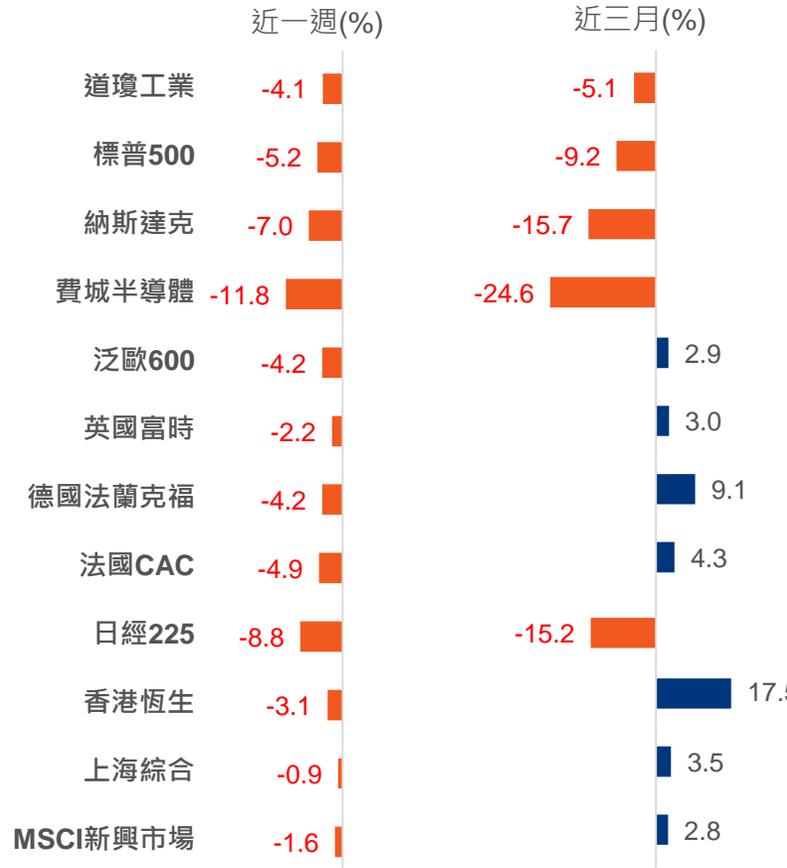
資料來源：GS、Worldbank、凱基證券整理。註\*：世界銀行無台灣資料，取自台灣財政部113年數據

市場回顧

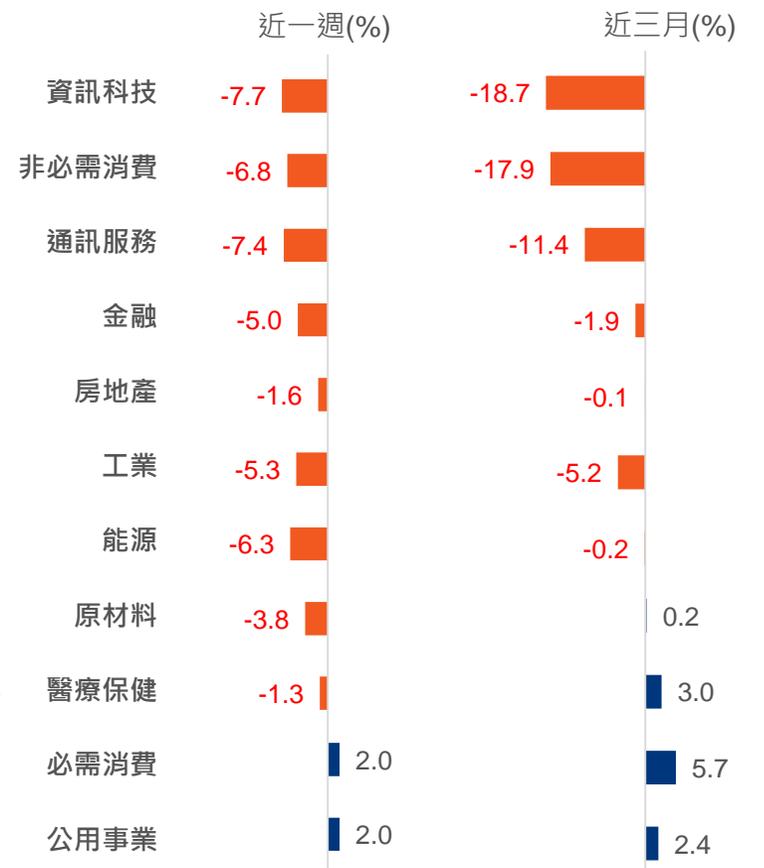
# 對等關稅擴大打擊全球貿易，資金撤出，高估值科技股跌幅大

- ▶ 特朗普從3月底開始宣布汽車關稅到4月3日除了對各國課徵10%最低基準稅率，更對部分國家額外課徵高於市場預期稅率，對全球貿易夥伴打擊巨大，凱基投顧認為一次性關稅透過轉嫁過程，可能會有長達一年以上的通脹影響，若壓抑勞動市場，衰退風險將大幅提高，美股四大指數崩跌。
- ▶ 亞股中，日股表現最差，在特朗普汽車關稅宣布後，對美汽車出口較高的單一國家，日、韓汽車股成為重災區，對等關稅亞洲稅率普遍高，尤其在東南亞設有工廠之科技、製造業受害明顯，相關類股大跌影響兩國大盤表現。歐盟區汽車與額外關稅也拖累泛歐指數表現，全球風險趨避情緒升溫。
- ▶ 美股產業中，必需消費與公用事業因較不受特朗普關稅打擊且屬於防禦型資產，較能抵禦市場下跌；醫療保健雖同屬防禦類股，但特朗普在對等關稅架構下，曾表示會針對藥品相關商品課稅，醫療保健產業小幅走跌。

各地區指數表現(%)



美股各產業指數表現(%)

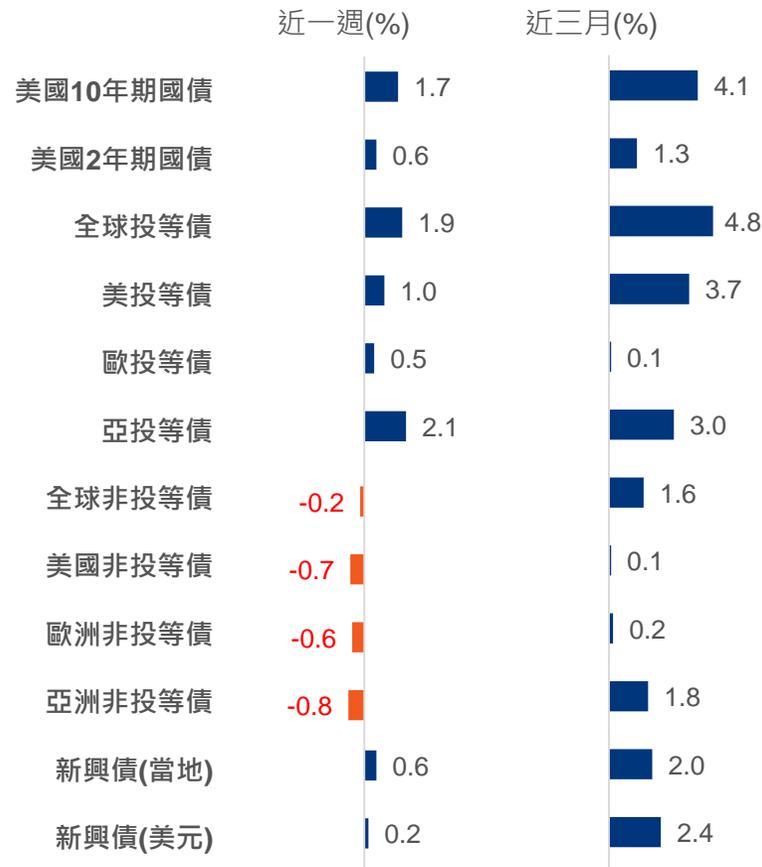


資料來源：Bloomberg，2025年4月4日

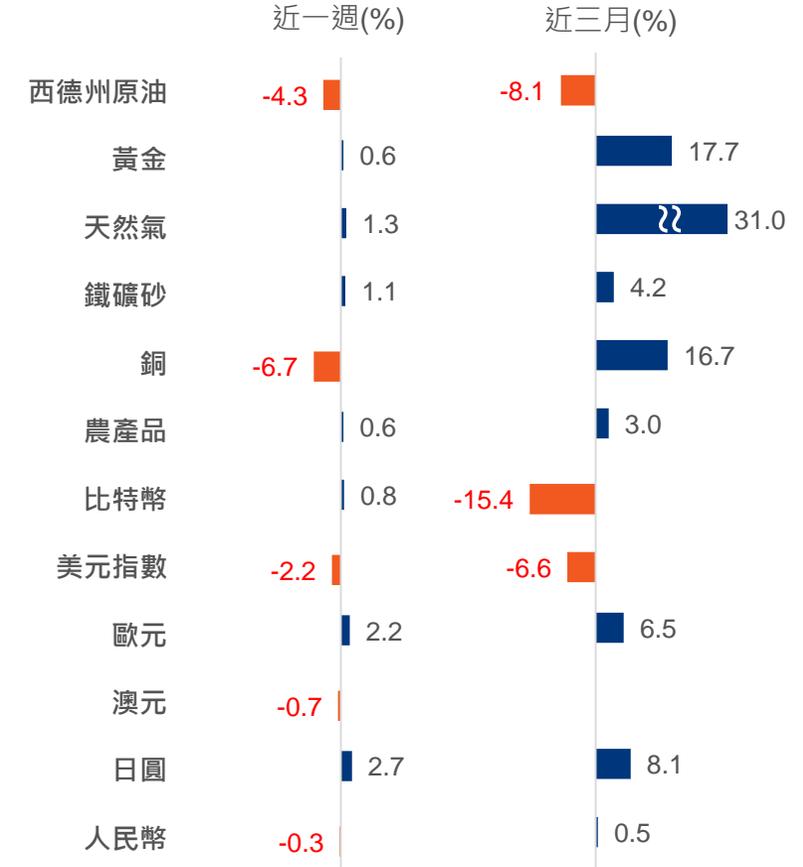
# 美國衰退風險與特朗普關稅規模擴大，有利避險資產，高評級債券、黃金表現佳

- ▶ 美國PCE物價指數公布，年增率2.5%與市場預期相同，但核心PCE月增率0.4%超過市場預期，且密大消費信心指數低於預期，使市場擔憂經濟衰退風險；且特朗普超乎市場預期程度的對等關稅實施，市場資金轉向避險性高的資產，美債與投資等級債券表現強，非投資等級債券受到關稅宣布後，衰退風險上升，信用息差明顯放寬，表現偏弱。
- ▶ 商品部分，特朗普對俄羅斯與伊朗表示，將對向俄羅斯購買石油的國家徵收25%~50%次級關稅；且本次對等關稅超乎預期，使市場擔憂未來經濟進入衰退影響用油需求，壓抑油價表現。市場避險情緒高漲，資金轉向黃金；特朗普政府對等關稅宣布後，對其定義匯率操縱風險的國家課徵較高稅率，釋放其弱勢美元態度，美元指數走跌。澳洲央行維持利率不變但原鷹派態度軟化，使得澳元表現偏弱。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)

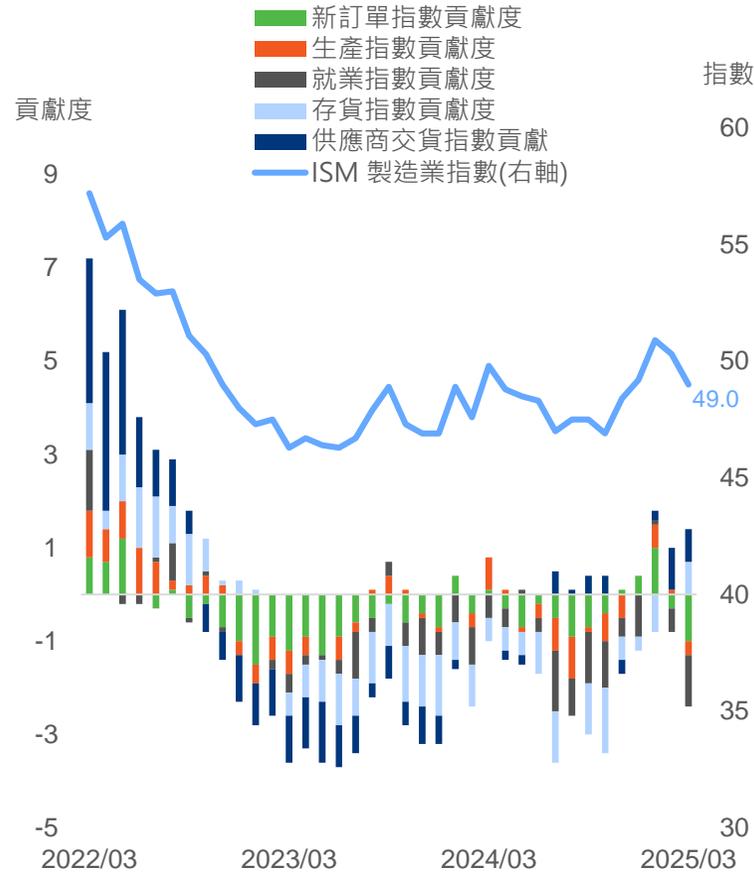


資料來源：Bloomberg，2025年4月4日

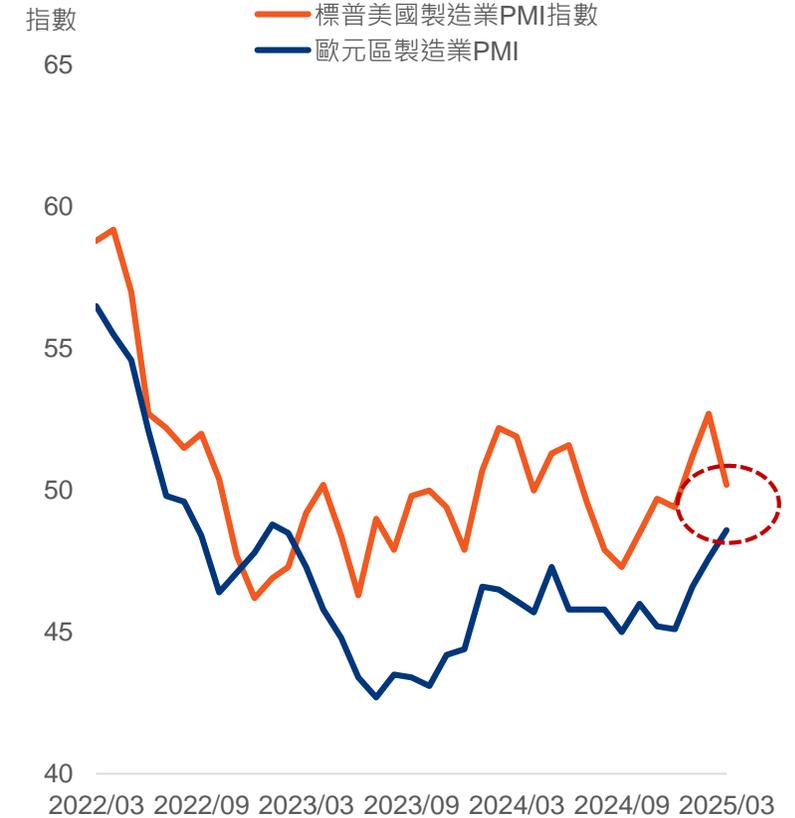
# 製造業PMI公布，美歐景氣表現兩樣情

- ▶ 3月美國製造業ISM指數由上月的50.3落入49.0的收縮區間，甚至低於49.5的市場預期。觀察其分項指數，新訂單顯著回落，由2月的48.6進一步降至45.2；新出口訂單也降至收縮區間之49.6。此外，生產指數由上月的50.7降至收縮區間之48.3，就業指數則由47.6進一步降至44.7，顯示不論是需求面或供給面皆呈現下滑走勢。
- ▶ 標普美國製造業PMI雖然仍維持在50以上的擴張區間，但亦自上個月的52.7顯著回落，顯示特朗普關稅政策不確定性對經濟的影響已逐步發酵。反觀歐元區製造業指數則是連3個月出現轉強，儘管仍在50以下的收縮區間，但代表歐元區製造業已脫離底部出現改善跡象。但仍須留意特朗普關稅政策對歐洲貿易的影響，所幸歐洲國家將逐步放寬財政政策的限制，有望對經濟帶來一定程度的支撐，美歐經濟動能的差距仍將轉趨收斂。

### 美國ISM製造業指數落入衰退區間



### 美歐PMI指數差異逐步收斂

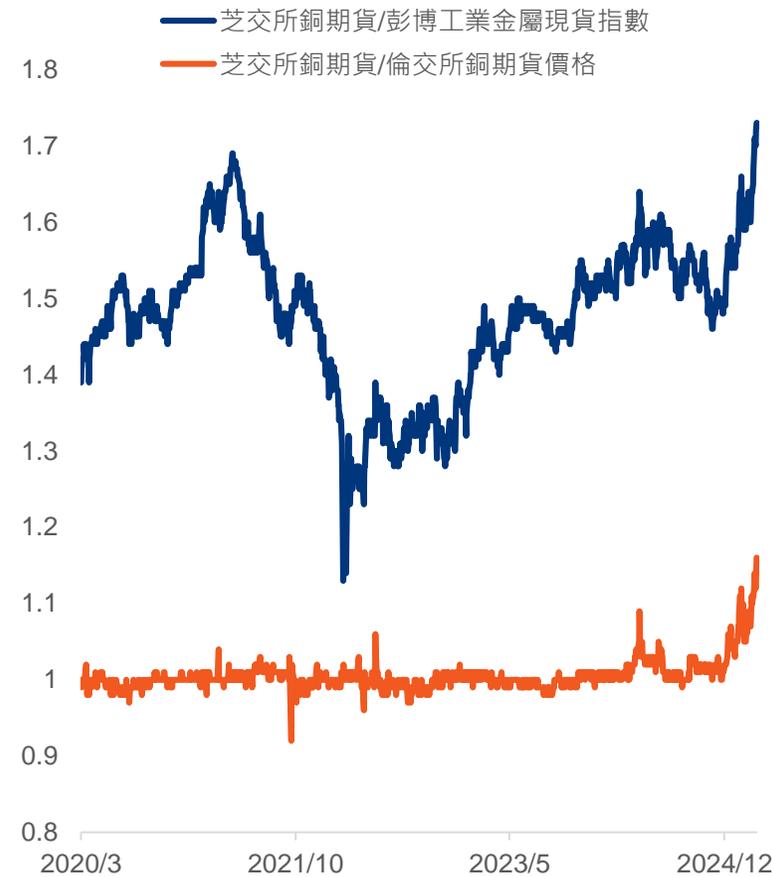


# 特朗普關稅尚未針對銅礦為隱憂，短期交易商加價搶銅有利開採商

- ▶ 銅礦自2022年起受惠於AI需求爆發，銅價相對其他工業金屬表現強勁，從最低溢價1.1倍左右上漲到溢價超過1.7倍，今年表現優於基本金屬現貨指數。然而，隨著特朗普上任後，大動作宣布各式關稅戰，市場避險情緒升溫，年初黃金先啟動避險買盤，芝加哥交易所黃金價格與倫交所出現明顯溢價，此走勢也擴散到銅礦，芝交所銅期貨從今年1月與倫交所出現價差，尤其在鋼鋁關稅實施後，特朗普2月底要求商務部針對銅礦在未來270天內提交報告，芝交所銅期貨價格再度飆升。
- ▶ 實體銅礦溢價也同步反應此擔憂，持有實體銅礦相較於期貨持有需額外支付的成本上升，達到2024年來高點，反應交易商也擔心特朗普在收到調查報告後可能會對銅礦出手，寧願多付錢持有實體銅礦。關稅政策不確定性可能會對銅價有短期衝擊，但特朗普極力推行美國製造，美國國內銅礦需求預期強，未來如何取得平衡考驗特朗普政府。

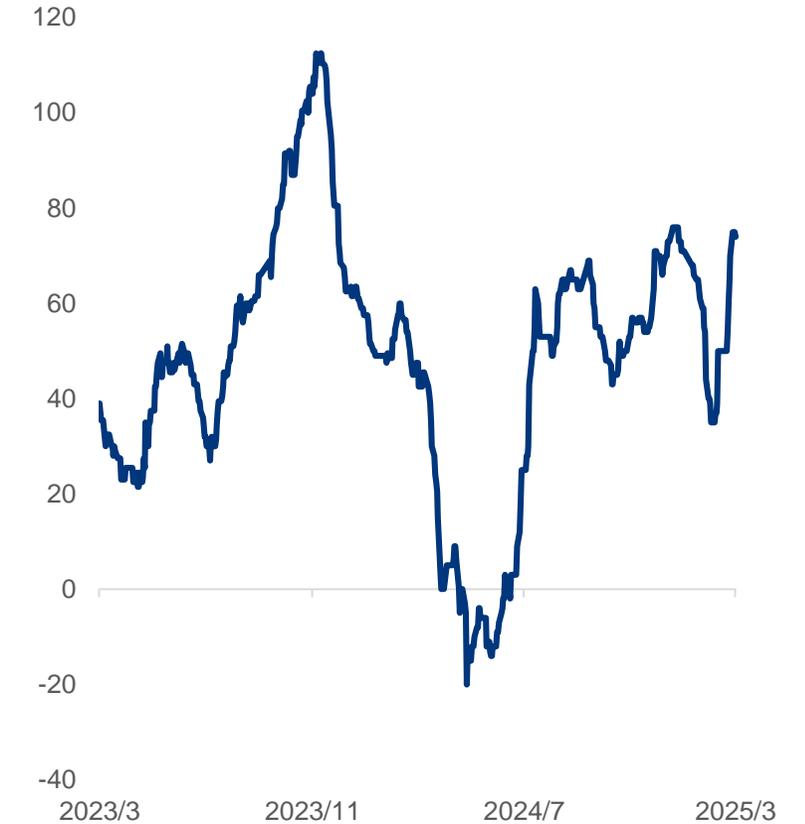
## 銅價2022年起受惠AI需求，走勢強於其他工業金屬

單位皆轉換為每磅美元



## 特朗普徵詢銅調查報告後，實體銅礦現貨持有成本升

實體銅礦溢價，每公噸美元

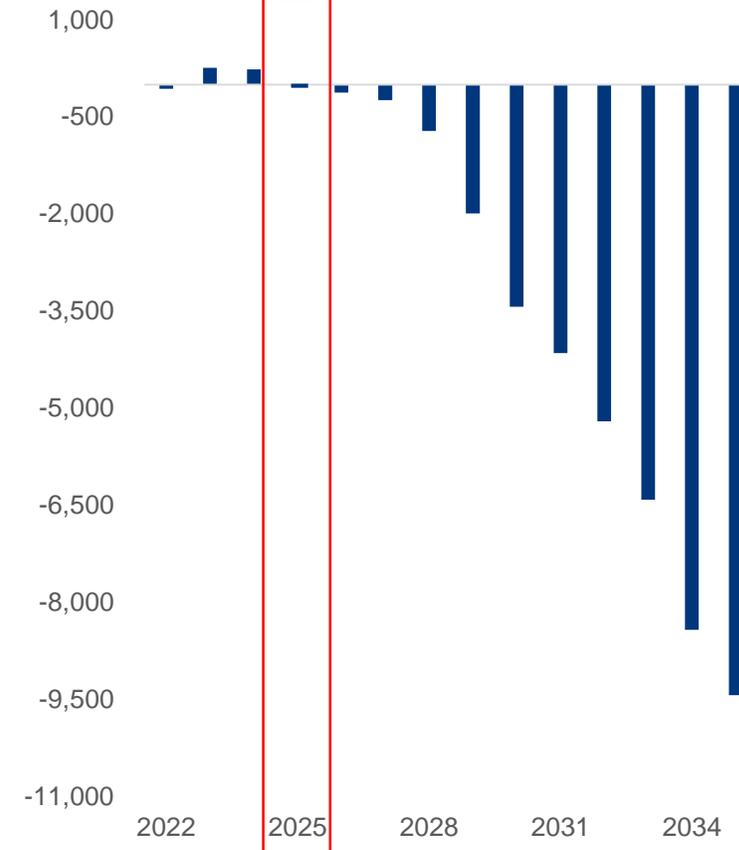


# 銅礦長期需求擴張，2025年重新轉為供不應求，礦商成本降低推升利潤

- ▶ 全球主要銅礦開採商未來5年無大幅增加資本支出，在AI基礎建設需求強勁預期下，摩根大通預期到2025年，銅礦轉為供不應求，缺口約0.23百萬噸，但到2030年缺口擴大到3.43百萬噸；期間若無新增資本支出完工，2035年缺口達9.44百萬噸，約為當時需求的25%產量。
- ▶ 過去銅礦生產商在銅礦生產後，需要支付加工處理費與冶煉費(TC/RC)給冶煉廠，讓其進行精煉。從2024年初開始冶煉廠收取之加工費快速下降，甚至到2025年2月出現負值，表示冶煉廠為了取得銅礦石精煉，已經爭相選擇反向付錢給礦商求料，在供給無法快速放大下(礦場重啟費時)，預期短期供不應求狀況仍會持續，銅礦開採商的獲利將因此改善，長期需求的成長，也有助於礦商營收端的擴張，在營收成本雙向改善的情況下，估值有向上調整的機會。

## 銅礦供不應求缺口預期從2025年開始加大

供給缺口(市場估計需求減掉主要礦商產量)·千噸



## 銅礦供不應求，冶煉廠從收錢精煉轉為付錢求料

礦商銅精礦加工費(TC/RC)·美分/磅



資料來源：J.P.Morgan、Bloomberg、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"> <li>◆ 特朗普對等關稅震撼市場，估計關稅透過轉嫁效果可能影響時間超過一年，衰退風險大幅提高。美國景氣下滑企業獲利可能下修，連帶造成評價面臨修正壓力，第2季保守看待美股表現，投資人建議防禦性操作，包括必需性消費、公用事業、電信行業，特別是美國內需型產業較為安全。</li> <li>◆ 短期歐股受害關稅，但以資產配置角度，德國擴張財政與俄烏戰爭有望解決為兩大利多，大跌可分批布局；美國對日本徵收關稅高於預期，加上汽車關稅已生效，進口美國較高的汽車與半導體較不利，日本內需股偏多看待但風險加大。中港科技股獲利面強於整體指數，可做為長線布局機會。</li> </ul>	<p>策略風格：偏好大型股，受特朗普關稅影響建議轉往防禦型，公用、電信、必需消費、醫療</p> <p>區域：歐洲、日本內需</p>
債市	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 考量經濟衰退風險上升，長端利率有下降空間，美國債建議加碼長天期債券，較長的存續期間有較高資本利得。信用市場需選擇評級較佳的投資等級債，並挑選銀行、公用事業與保險等海外營收曝險較低產業。中短天期債券孳息率仍具吸引力，逢美國國債孳息率上彈階段鎖息。</li> <li>◆ 信用債宜配置風險調整後息差較高的投資級債，包含金融、工業、能源、公用事業、通訊等產業。</li> </ul>	<p>期間：長天期美國國債、中短天期優質企業債券鎖息</p> <p>種類：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"> <li>◆ 美聯儲降息步調不變，特朗普政府傾向弱勢美元，削弱各國出口競爭優勢，美元偏高位走弱。</li> <li>◆ 日本經濟改善、日本銀行或加快升息節奏，春鬥結果若順利有望推升日圓升勢，預期短期偏強。</li> </ul>	<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"> <li>◆ 特朗普超乎市場預期的關稅政策增加避險情緒、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。</li> </ul>	<p>黃金逢回漸布、中長期偏多</p>

# 中國經濟漸回穩，內需消費需留意

## ▶ 採購經理指數續擴張

上周所公布的採購經理指數繼見好轉，整體製造業PMI指數報50.5，略高於市場預期的50.4及前值的50.2。在細項上看，新訂單指數繼續呈現內需優於出口需求，新訂單指數報51.8，較前值上升0.7，維持擴張區間；新出口訂單指數雖然有所回升，但仍然處於收縮區間，報49。惟出廠價格仍未見起色，報47.9，較前值下跌0.6，已連續10個月維持收縮區間。

## ▶ 體育、娛樂用品類零售銷售情況表現出色

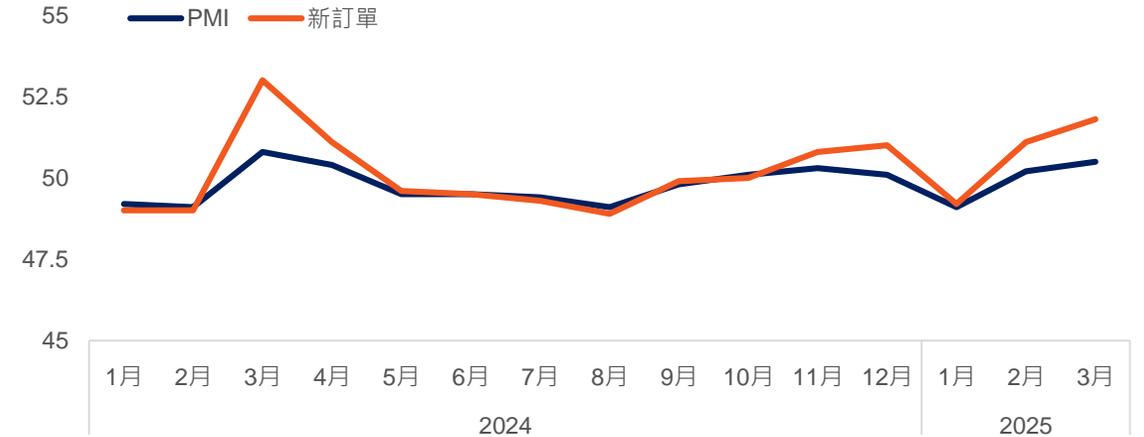
於3月17日時國家統計局公布的社會消費品零售銷售情況，整體增長情況優於市場預期。在個別商品類當中，體育、娛樂用品類增長突出，首兩個月增長25%，高於整體商品零售增長的3.9%。該類別增長明顯，料將可同時帶動其他體育相關商品的銷售表現，體育相關類股值得市場留意。

## ▶ 提振消費專項行動方案

於3月中，國務院更推出長達30項細節的「提振消費專項行動方案」，當中除了提到要為居民增加收入，增加社會福利民生保障等之外。當中提到多方面的促消費措施，所涵蓋的類別廣泛，指要完善消費配套保障措施，加力實施消費幫扶等，而文化體育等的消費領域亦包含其中。

資料來源：國家統計局

採購經理指數 (PMI)



消費品銷售增長 (%)



# 安踏(2020)

收盤價 HK \$85.4

目標價 HK \$102

## 公司簡介

安踏體育主要業務為品牌營銷，包括體育同品安踏、FILA、Descente及Kolon。

## 公司特色

### ■ 板塊輪動下落後股的追趕機遇

在板塊輪動的市場環境下，落後股票有機會迎頭趕上。安踏體育今年以來股價累計上漲13%，相較於大盤17%的增幅，仍有進一步成長的空間。隨著美國關稅預期對中國出口帶來壓力，國內消費將成為經濟增長的核心動力。作為體育用品行業的領軍企業，安踏憑藉其內需優勢，有望在板塊輪動中吸引資金關注，成為傳統內需股的受益者。

### ■ 積極布局海外市場

安踏正積極推進國際化發展，制定明確的海外擴張策略。其核心安踏品牌計劃在五年內將海外銷售占比從目前的1%提升至15%，重點開拓東南亞和中東等高增長市場。值得一提的是，歐美市場目前僅佔集團業務的極小部分(兩地合計110家門店，佔總門店數不足1%)，因此美國關稅對安踏的影響相對有限。

### ■ 安踏旗下品牌穩健增長可期

安踏在公布業績後，股價累計下跌16%，主要原因是管理層對2025年業務前景的指引較為保守。核心安踏品牌預計實現高個位數增長，FILA品牌則有望錄得中等個位數增長，而其他品牌(如Descente和Kolon)將保持超過30%的強勁增勢。市場預測2025年整體銷售將增長10%。儘管股價短期承壓，安踏的業績指引仍優於同業競爭對手李寧——後者2025年收入預計僅與今年持平。憑藉品牌多元化，安踏依然是體育用品板塊的首選標的。安踏目標價為102港元，對應20倍的預測市盈率，反映市場對其長期價值的認可。

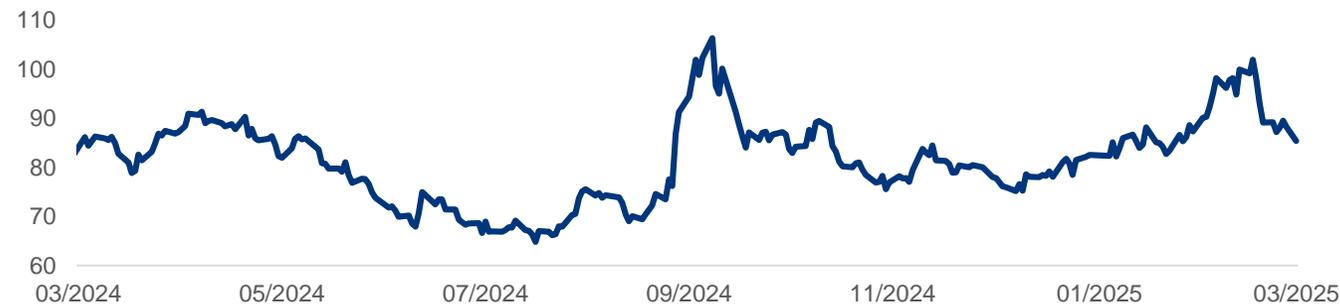
資料來源：Bloomberg

## 財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
淨利潤(NI) (億人民幣)	7.6	10.2	12.6	13.6	15.4
NI按年增長(%)	-1.8%	35.2%	23.5%	7.8%	13.0%
EPS(人民幣)	2.8	3.6	4.4	4.8	5.4
DPS(人民幣)	1.2	2.0	2.4	2.4	2.8
P/E	29.0	22.2	18.2	16.5	14.7
股息率(%)	1.5%	2.5%	3.0%	3.1%	3.5%

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31日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-2.0%	13.4%	13.4%	9.2%	-4.7%	67.7%

## 評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



# 申洲國際(2313)

收盤價 HKD\$58.4

目標價 HKD \$74

## 公司簡介

申洲國際是一家主要從事製造及銷售針織服裝產品。

## 公司特色

### ■ 服務客戶群收入保持增長

申洲國際擁有多元化的客戶基礎，包括Uniqlo、Nike、Adidas、安踏，以及新加入的Lululemon。從地區收入來源來看，日本市場表現尤為突出，2024年該地區收入增長達31.5%，主要受到休閒服飾和內衣類服飾需求的強勁推動。其中，核心客戶Uniqlo的收入按年增長33%，貢獻顯著。管理層表示，目前產能已達滿載狀態，訂單能見度可延續至今年第二季，並對未來市場份額的擴大充滿信心。

### ■ 積極擴大海外產能

管理層強調，將持續推進海外產能擴張計劃，重點布局柬埔寨和越南。2023年，海外工廠的成衣產量已佔集團總產量的53%，且這一比例預計將進一步提升。近期，公司在柬埔寨金邊的新成衣工廠已於3月啟動招聘，預計將僱用約6,000名員工。此外，申洲國際於去年7月完成對越南一家公司的收購，後續將逐步擴充面料產能，預計整體收入有望增長10%。

### ■ 估值具吸引力

申洲國際當前預測市盈率(基於2025年盈利)為12.5倍，位於過去兩年低一個標準差的水平，顯示其估值較為合理。目標價定為74港元，對應預測市盈率為15.7倍，凸顯其投資吸引力。

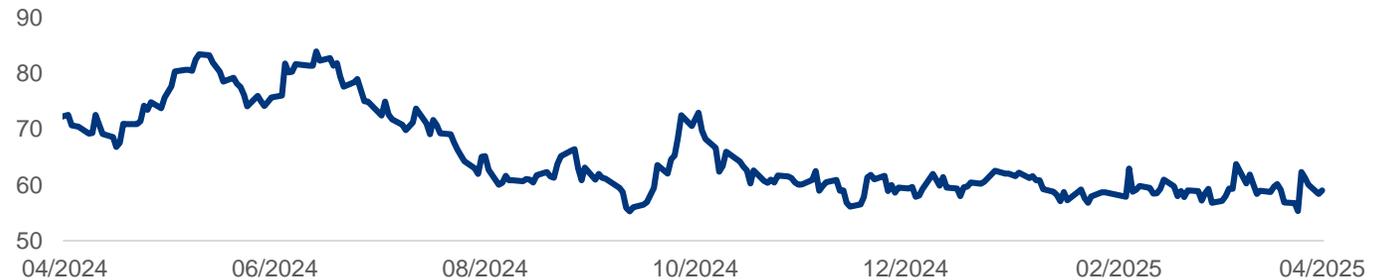
資料來源：Bloomberg

## 財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
淨利潤(NI) (億人民幣)	4.5	4.5	5.9	6.6	7.4
NI按年增長(%)	33.4%	0.9%	31.0%	10.6%	12.2%
EPS(人民幣)	3.0	3.0	4.0	4.4	4.9
DPS(人民幣)	1.7	2.0	2.5	2.7	3.0
P/E	18.3	18.1	13.8	12.5	11.1
股息率(%)	3.1%	3.7%	4.6%	4.9%	5.5%

資料來源：Bloomberg；2025至2026財年為市場平均財務預估資料

## 近一年價格



迄2025年3月31日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	2.8%	-5.8%	-5.8%	-18.5%	-39.7%	-21.0%

## 評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置

股價	52.8	◆	●	187.5
P/E	12.8	◆	●	53.2
P/B	2.2	◆	●	8.5

# 汽車關稅來襲，相關板塊走勢分化

- ▶ 3月美國非農就業新增22.8萬個職位，大幅高於2月經下修後的11.7萬，也遠超市場預期的14.0萬。失業率上升至4.2%，為自去年11月以來最高，略高於市場預期的4.1%。平均時薪增按月上0.3%，與市場預期一致，前一月的增幅則經下修至0.2%。
- ▶ 3月美國私人企業新增了15.5萬個職位，高於2月經上修後的8.4萬，也超出市場預期的12.0萬。
- ▶ 鮑威爾指出關稅的範圍和幅度超出預期，可能導致通貨膨脹上升並減緩經濟增長。儘管市場預期美聯儲可能在今年稍晚降息，目前調整貨幣政策為時過早，美聯儲將保持耐心，等待更多經濟數據以評估關稅對經濟的全面影響。美聯儲的首要任務是維持價格穩定和最大就業，並將根據最新的經濟數據和風險評估來決定政策調整的時機和幅度。
- ▶ 3月美國ISM製造業PMI為49.0，低於前值的50.3和市場預期的49.5。
- ▶ 3月美國ISM服務業PMI為50.8，低於2月的53.5，也遠低於市場預期的52.9。
- ▶ 特朗普在3月26日宣佈的汽車關稅在4月2日生效，自4月3日開始徵收，對所有非美國製造的進口汽車與汽車零組件課徵25%的關稅，加上原來的2.5%，新關稅上路後總關稅稅率達27.5%。根據白宮的總統公告，汽車零組件有1個月寬限期，最遲至5月3日，課稅範圍擴及引擎、變速器、驅動裝置等汽車零組件。
- ▶ 汽車關稅利空整車製造企業，尤其是非美汽車製造商，在潛在汽車供應鏈重置下，短期汽車製造企業面臨生產升本上漲，視為利空；因新車購買成本上漲，將驅動二手車及零部件交易上升以及汽車保費提高，二手車交易商和汽車零部件零售以及汽車保險企業營收將增加，視為利好。

資料來源：Bloomberg · KGI整理

### 美國汽車及零部件貿易額(按國家細分)

▼ US Vehicle & Part Trade						
*As of 01/2025		Imports	% of US	Exports	% of US	(X-M)
<b>All Countries</b>	00	28.9B	100.0%	8.9B	100.0%	-20.0B
Mexico	00	9.8B	34.0%	2.1B	23.8%	-7.7B
Japan	00	4.2B	14.7%	54.7M	0.6%	-4.2B
Canada	00	4.2B	14.5%	3.4B	37.9%	-817.0M
South Korea	00	3.7B	12.7%	45.4M	0.5%	-3.6B
Germany	00	2.0B	7.0%	477.5M	5.4%	-1.6B
China	00	1.5B	5.2%	162.3M	1.8%	-1.3B

# 車美仕(KMX)

收盤價 US \$75.72

目標價 US \$88

## 公司簡介

車美仕是一家美國的二手車零售商，該公司透過約230家二手車零售店的連鎖店，銷售、融資並提供二手車和新車的服務。CarMax的業務主要分為兩個部門：CarMax銷售業務和CarMax汽車金融(CAF)。CarMax銷售業務部門負責汽車銷售和服務運營，而CAF部門則為購買零售車輛的客戶提供融資服務。

## 公司特色

### ■ 汽車關稅利好

特朗普即將於4月2日生效的25%汽車關稅，正促使消費者加緊購車，以避免價格上漲。經銷商回報顧客流量增加，其中在Dealer.com上的二手車詢問量上升16%，新車需求則激增54%。這波需求激增有利於車美仕，因為更多消費者轉向二手車市場，以規避新車價格的不確定性。更高的需求將提升車美仕的銷售量、利潤率和盈利能力，進一步鞏固其在成本上升環境中的市場地位。

### ■ 25財年第三季業績

淨銷售額同比增長1.1%至62.2億美元，超預期170萬美元。GAAP每股盈利為0.81美元，超預期0.6美元。主要受零售二手車銷量增加5.4%及批發單位銷量成長6.3%推動。CarMax汽車金融的收入亦增長7.6%，公司同時回購了1.148億美元的股票。儘管平均零售價格下降，但銷量增長成功抵銷其影響。車美仕專注於數位化擴展與成本管理，加上預期銷售量持續改善，將有助於推動營收增長。

### ■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為86.92美元，最高目標價為123美元，最低為56美元。

## 財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	68.3	-6.9	-10.6	-0.7	4.1
EBITDA 比率(%)	6.0	3.7	4.2	4.1	4.4
EPS (美元)	6.97	3.03	3.02	3.27	3.89
淨利率(%)	3.6	1.6	1.8	1.9	2.2

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	44.3		154.9
P/E	8.3		33.5
P/B	1.6		5.2

## 近一年價格



資料來源：Bloomberg

# 好事達保險(ALL)

收盤價 US \$186.57

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

由於費率上漲，好事達汽車保險保障業務的已賺保費同比增長9.1%，利潤率持續增強。第四季度汽車綜合成本率改善至93.5，反映出更高的保費及最佳的損失表現。特朗普的25%汽車關稅(4月2日生效)以及5月3日生效的汽車零部件關稅，加上現有的鋼鐵與鋁關稅，將推高新車售價，保險價值與保費相應上漲。二月份的汽車保險成本已同比上漲11%，預計將進一步上升至19%。此外，隨著消費者持有舊車的時間延長，保險公司將調整費率，以覆蓋不斷上升的維修成本

### ■ 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
運營比率(%)	-0.9	1.0	10.0	7.5	8.4
EPS (美元)	-2.11	0.46	17.78	17.89	21.29
淨利率(%)	-1.1	0.2	7.4	7.3	8.0

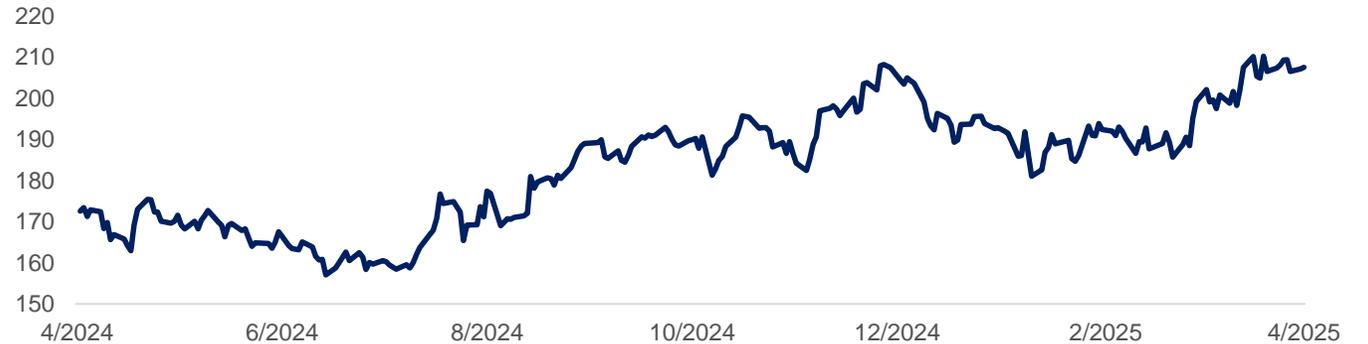
資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

## 評價區間

● 5年平均位置 ◆ 目前位置



## 近一年價格



迄2025年4月1日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	4.2	8.1	7.6	20.3	17.2	20.6

# 特朗普關稅戰衝擊，台股短線反彈，關注逆勢抗跌類股

## ▶ 大盤跌深醞釀短線反彈，惟反壓沉重空間有限

大盤上週一開低走低，重挫906點，失守去年9月9日低點20,922，創史上第四大跌幅，但週二隨即迎來強彈走勢。就技術面觀察，上週一量能明顯放大，已有短線量價背離跡象，再加上目前與60日均線負乖離已經來到9.48%，推測台股或有跌深反彈機會，惟上檔短中期均線已經形成空頭排列，以及層層頭部型態的沉重壓力下，即便跌深反彈，空間恐將有限。

## ▶ 特朗普關稅戰衝擊台股，聚焦逆勢抗跌高股息、軍工類股表現

受到特朗普關稅戰與經濟衰退擔憂，大盤跌破前低向下探底，但目前盤勢呈深跌反彈走勢。在類股表現方面，電子權值股扮演短期反彈先鋒，傳產與金控權值股也普遍向上，發揮助攻大盤效果。在個別族群部份，航太零組件族群維持強勢，光學鏡頭、半導體設備、IC設計族群在中小型電子股中表現亮眼。因此，在大盤浮現短線止跌契機下，操作上可隨時留意搶短時機，盤中優先關注具利多題材且率先止跌轉強收復短期均線相關個股，逆勢抗跌的高股息、軍工航太類股亦可留意。

### 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2024/4/2=100



指數預估市盈率走勢



# 台積電(2330 TT)

## 公司簡介

台灣積體電路製造股份有限公司主要從事積體電路之製造與銷售，並提供晶圓及光罩之生產和設計服務。台積電並從事積體電路之測試封裝服務。其產品主要使用於電腦、通訊、消費電器與工業設備業。

## 公司近況

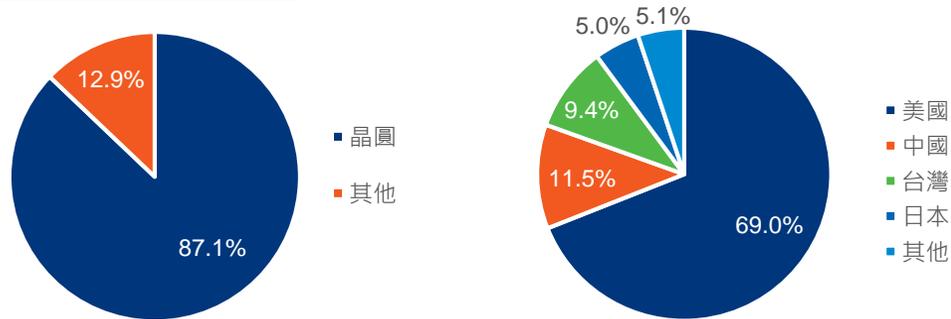
### ■ 1Q25將符合公司展望

凱基投顧先前預期台積電1Q25營收將再次超越公司展望，但1月份地震將導致1Q25營收與毛利率僅符合展望。受惠於N3/N4強勁的需求，凱基投顧預期1Q25營收將季減2.5%，達展望區間之上緣。不過由於地震損失約新台幣53億元，我們預期毛利率為57.5%，略低於展望中位數。

### ■ N4產能利用率將於2Q25達到高峰

凱基投顧預估2Q25 N4產能利用率將達115至120%，主要由強勁AI GPU需求和新的ADAS晶片驅動。隨著N3產能利用率提高和CoWoS擴充，預期台積電2Q25營收將季增中個位數百分比，且利潤率小幅回升。

## 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)	39.20	32.24	45.25	60.18	68.09
EPS 成長率(%)	70.4	-17.5	39.9	33.0	13.1
P/E	23.2	28.1	20.1	15.1	13.4
ROE (%)	39.8	26.2	30.3	32.3	29.3

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4月2日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-3.6	-9.1	-11.3	-2.8	-12.1	19.6

# 雲豹能源(6869 TT)

## 公司簡介

雲豹能源科技股份有限公司經營太陽能專案投資及建設業務。該公司建造屋頂式太陽能專案和地面式太陽能專案。公司同時提供太陽能發電系統的安裝、測試、維修等服務。

## 公司近況

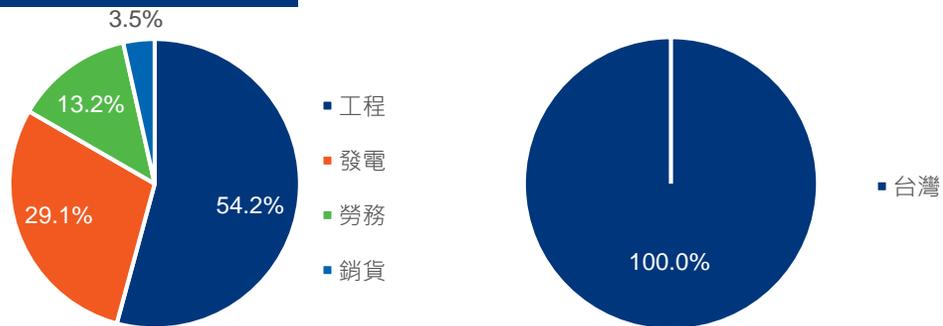
### 海外布局見成效

公司已跳脫國內案場EPC為主的商業模式，將自身定位為國際級資產管理公司，密切關注亞太區各國能源政策併策略性選擇市場投資，今年開始菲律賓、日本市場開發將進入收穫期。公司在菲律賓與SolarNRG(荷)合作開發太陽能案場，第一期300MW今年起將陸續動工。

### 台灣工程能見度漸改善

台灣再生能源市場陷於冰河期，案場審核進度牛步，導致公司去年EPC營收年減達76%。進入2025年，動能逐漸回溫，預計120MW太陽能與116MW E-dReg儲能將進入工期，EPC營收將回溫。

## 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)	4.03	8.77	8.89	7.27	14.55
EPS 成長率(%)	74.9	117.8	1.3	-18.2	100.1
P/E	43.1	19.8	19.5	23.9	11.9
ROE (%)	18.6	30.9	22.1	15.5	28.5

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4月2日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-10.2	-9.4	-11.0	-33.7	-13.0	7.3

# 銅價短期供不應求，產業獲利預期不受關稅影響上修

## ► iShares銅和金屬礦業ETF (ICOP)

- 旨在追蹤STOXX Global Copper and Metals Mining Index的表現。
- 該指數主要由從事銅和金屬礦石開採公司的美國和非美國股票組成。
- 持股集中，前十大持股佔整體組合逾60%。

## ► Sprott銅礦ETF (COPP)

- 旨在追蹤Nasdaq Sprott Copper Miners Index的表現。
- 目前市場上唯一聚焦於大中小型銅礦採礦公司的ETF。
- 國家分佈，以加拿大佔比最高，並次為美國。
- 持股集中，第一大持股為自由港麥克莫蘭銅金公司，佔比逾23%。

商品名稱	iShares銅和金屬礦業ETF (ICOP.US)	Sprott銅礦ETF (COPP.US)
特色	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 該ETF主要持有在銅和金屬礦業中具有顯著收入的公司</li> <li>■ 該ETF費用率為0.47%，在同類型ETF中屬於較低水平，有助降低投資成本</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 持股集中，第一大持股為自由港麥克莫蘭銅金公司，佔比逾23%</li> <li>■ 該ETF聚焦純銅業務的大、中、小型銅礦公司，前十大持股約佔75.87%</li> </ul>
規模	47.66百萬美元	23.8百萬美元
追蹤指數	STOXX Global Copper and Metals Mining Index	Nasdaq Sprott Copper Miners Index
持股數	41	49
費用比率	0.47%	0.65%
3M/YTD 報酬	3.92% / 3.92%	-1.56% / -1.56%
前五大行業分布 (%)	礦業 94.92 鋼鐵 2.93 煤炭及其他 2.15	礦業 89.36 煤炭及其他 10.64
前五大持股 (%)	自由港麥克莫蘭銅金公司 8.25 必和必拓集團有限公司 8.23 墨西哥集團 7.92 Southern Copper Corp 6.26 First Quantum Minerals Ltd 6.02	自由港麥克莫蘭銅金公司 23.80 泰克資源有限公司 9.15 艾芬豪礦業有限公司 7.16 波蘭銅礦冶煉與工業集團 5.79 Antofagasta公司 5.59

資料來源：Bloomberg · KGI整理 · 2025年3月28日

# iShares銅和金屬礦業ETF (ICOP.US)

## 簡介

該ETF追蹤「STOXX Global Copper and Metals Mining Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

### ■ 全球銅需求的敞口

指數每年結合定量篩選來識別新的成份股，這些成份股來自於銅和金屬礦業中具有顯著收入的公司，該ETF適合對銅和金屬礦業需求成長有高度信心的投資人

### ■ 需求的前景看好

銅是許多工業和建設活動中的關鍵材料，包括綠色能源轉型、基礎設施建設和新技术的發展，都可能提高銅的需求

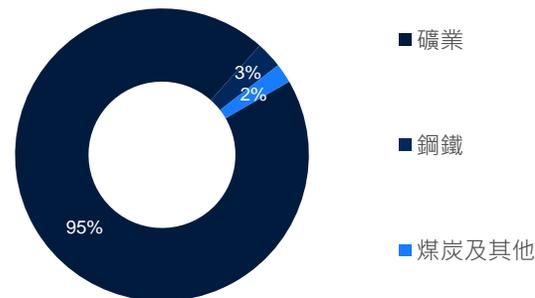
### ■ 費用率較低

該ETF費用率為0.47%，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	2023年6月21日	規模	47.66百萬美元
ETF類型	股票型	持股總數	41
費用比率	0.47%	3年標準差(年化)	-

資料來源：Bloomberg，2025年3月28日

## 投資行業分布



## 近一年價格

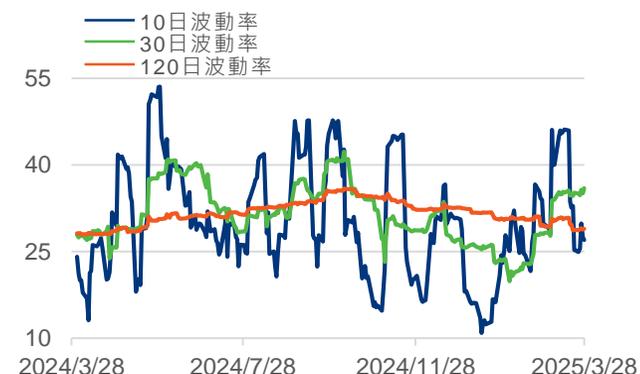


迄2025年3月28日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	4.37	3.92	3.92	-5.13	-	-

## 前5大投資標的(%)

自由港麥克莫蘭銅金公司	8.25
必和必拓集團有限公司	8.23
墨西哥集團	7.92
Southern Copper Corp	6.26
First Quantum Minerals Ltd	6.02

## 近一年波動率



# Sprott銅礦ETF (COPP.US)

## 簡介

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

### ■ 聚焦純銅業務

指數成份股聚焦大、中、小型銅礦公司，這些公司提供滿足全球不斷增長的電力需求所需的關鍵礦物，該ETF適合希望專注於銅礦業成長的投資者

### ■ 不斷成長的需求

銅對電力供應的各方面都至關重要，隨著電網、技術、製造和能源轉型的持續發展，銅需求可能會隨之增加

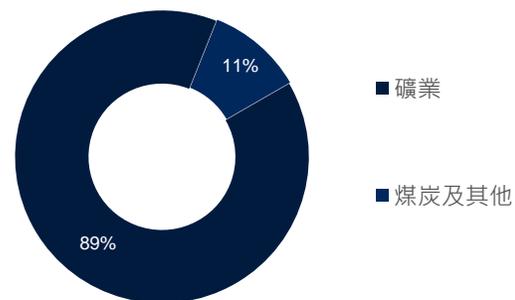
### ■ 持股集中

該ETF持股集中，且聚焦供應鏈上游的公司，第一大持股為自由港麥克莫蘭銅金公司，佔比逾23%，投資組合前十大持股約佔75.87%

成立日	2024年3月5日	規模	23.8百萬美元
ETF類型	股票型	持股總數	49
費用比率	0.65%	3年標準差(年化)	-

資料來源：Bloomberg · 2025年3月28日

## 投資行業分布



## 近一年價格

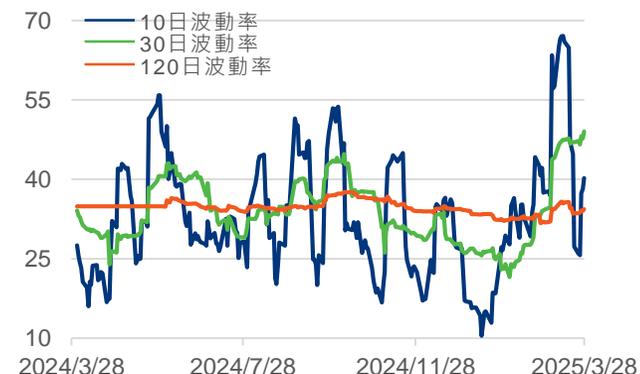


迄2025年3月28日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	2.75	-1.56	-1.56	-11.32	-	-

## 前5大投資標的(%)

自由港麥克莫蘭銅金公司	23.80
泰克資源有限公司	9.15
艾芬豪礦業有限公司	7.16
波蘭銅礦冶煉與工業集團	5.79
Antofagasta公司	5.59

## 近一年波動率



# 市場震盪時期，電力和醫藥等防禦性產業投資級債券具有更強的抗跌性

## ▶ CHUGEP 5.742 01/14/35 (中國電力公司)

- Chugoku Electric Power Company是日本第六大受監管的電力公司，約佔國內總電力銷售的6%，其在在日本Chugoku地區的本土市場中保持著約90%的市場佔有率，幾乎是壟斷的電力公用事業。
- 日本對電力公司的監管環境持續支持公司的信用基本面。日本電力公司擁有成本加成的電價機制，根據燃料成本調整系統，無論是受監管還是未受監管的電價，均會自動將燃料價格波動轉嫁給客戶，滯後時間約為三到五個月。
- 公司在2023年調升了電價(此前約40年未有調升)，且能源價格從高峰回落，使得公司盈利能力提升。

## ▶ TACHEM 5.3 07/05/34 (武田藥品有限公司)

- 武田藥品工業株式會社是日本國內最大的製藥公司。在截至2024年3月的財政年度(2023財年)中，武田的營收約為4.3兆日圓(約286.5億美元)，位居全球十大製藥公司之列。
- 武田多元化的產品組合將持續支撐其商業競爭力。該公司在腫瘤學、腸胃學、神經科學、罕見疾病及PDT等領域提供品牌藥品，這些治療領域各自貢獻整體營收的10%至30%。該多元化產品組合有助於維持公司穩定的收益。
- 武田藥品在地理區域方面也具有良好的多元化布局。自從併購Shire，該公司的地理營運版圖大幅拓展至海外市場，特別是美國市場，該市場不僅利潤較高，也提供長期市場成長潛力。截至2023財年，美國市場占武田整體合併銷售的52%，而日本則降至11%。

商品名稱	CHUGEP 5.742 01/14/35 (中國電力公司)	TACHEM 5.3 07/05/34 (武田藥品有限公司)
ISIN	XS2963902759	US874060BK18
特色	公司是日本第六大受監管的電力公司，並在Chugoku地區的的市佔率約90%	公司是日本國內最大的製藥公司，其多元產品組合將支撐其商業競爭力
到期日	2035年1月14日	2034年7月5日
下一贖回日	2034年10月14日	2034年4月5日
配息(%)	固定/5.742/每半年	固定/5.300/每半年
幣別	USD	USD
距到期年	9.79	9.26
信評 (穆迪/惠譽/標普)	-/-/BBB+	Baa1/-/BBB+
順位	有擔保	優先無擔保
YTM/YTC (%)	5.36/5.35	5.15/5.15

資料來源：Bloomberg · KGI整理

# 中國電力公司(CHUGEP 5.742 01/14/35)

## 簡介

Chugoku Electric Power Company是日本第六大受監管的電力公司。其垂直整合的商業模式(包括發電、傳輸、配電和零售銷售)支持其業務。在2023財年，該公司的電力來源中，煤炭佔41%，天然氣佔15%，可再生能源佔16%，批發電力佔19%。

## 介紹理由

- 日本對電力公司的監管環境持續支持公司的信用基本面。日本電力公司擁有成本加成的電價機制，根據燃料成本調整系統，無論是受監管還是未受監管的電價，均會自動將燃料價格波動轉嫁給客戶，滯後時間約為三到五個月。基於總成本原則的受監管零售電價使得公司能夠對住宅客戶能夠完全回收成本，包括勞動力、燃料、維護、資本支出等。
- 公司於2024年12月重啟了其島根2號核電廠，將顯著降低燃料成本，並為公司提供基載電力，這種電力的燃料價格波動較目前運營中的煤電和燃氣電廠更小。標普預期島根2號反應堆的重啟將為公司的年利潤增加數百億日元。
- 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。

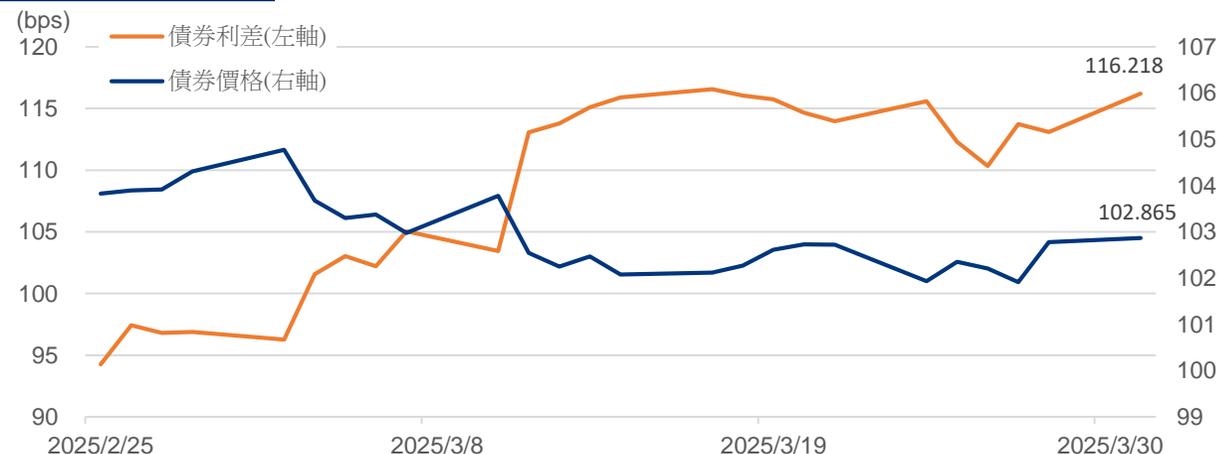
財務指標	2022	2023	2024
EBITDA獲利率	1.66	1.40	19.23
資產報酬率	-1.14	-4.09	3.27
利息保障倍數	-6.30	-6.41	16.30

資料來源：Bloomberg，2025年3月27日

## 標的資訊

標的名稱	CHUGEP 5.742 01/14/35	ISIN	XS2963902759
到期日	2035年1月14日	距到期年	9.79
配息(%)	固定/5.742/每半年	YTM/YTC(%)	5.36/5.35
幣別	USD	最低申購金額/增額	200,000/2,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	-/-/BBB+	債券順位	有擔保

## 價格



# TACHEM 5.3 07/05/34 (武田藥品有限公司)

## 簡介

武田藥品工業株式會社是日本國內最大的製藥公司，銷售主要來自於五大核心業務領域：腫瘤學、腸胃學、神經科學、罕見疾病以及血漿衍生療法(PDT)。在截至2024年3月的財政年度(2023財年)中，武田的營收約為4.3兆日圓(約286.5億美元)，位居全球十大製藥公司之列。

## 介紹理由

- 武田多元化的產品組合將持續支撐其商業競爭力。該公司在腫瘤學、腸胃學、神經科學、罕見疾病及PDT等領域提供品牌藥品，這些治療領域各自貢獻整體營收的10%至30%。該多元化產品組合有助於維持公司穩定的收益。此外，公司擁有穩健的後期研發管線，將有助於抵消公司部分暢銷藥專利失效帶來的影響。
- 武田藥品在地理區域方面也具有良好的多元化布局。自從併購Shire，該公司的地理營運版圖大幅拓展至海外市場，特別是美國市場，該市場不僅利潤較高，也提供長期市場成長潛力。截至2023財年，美國市場占武田整體合併銷售的52%，而日本則降至11%。
- 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	29.25	28.68	22.09
資產報酬率	1.76	2.34	0.99
利息保障倍數	3.76	4.19	1.79

資料來源：Bloomberg，2025年3月27日

## 標的資訊

標的名稱	TACHEM 5.3 07/05/34	ISIN	US874060BK18
到期日	2034年7月5日	距到期年	9.26
配息(%)	固定/5.300/每半年	YTM/YTC(%)	5.15/5.15
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)	Baa1/-/BBB+	債券順位	優先無擔保

## 價格



## ▶ MAR 2025

## ▶ APR 2025

## 31 Monday

- 日本2月工業生產月增率初值  
(實際:2.5% 預估:2.0% 前值:-1.1%)
- 日本2月零售銷售月增率  
(實際:0.5% 預估:-0.2% 前值:1.2%)
- 中國3月製造業PMI  
(實際:50.5 預估:50.4 前值:50.2)
- 中國3月服務業PMI  
(實際:50.8 預估:50.6 前值:50.4)

## 1 Tuesday

- 美國3月標普全球美國製造業PMI終值  
(實際:50.2 預估:49.9 前值:52.7)
- 美國3月ISM製造業PMI  
(實際:49.0 預估:49.5 前值:50.3)
- 日本2月失業率  
(實際:2.4% 預估:2.5% 前值:2.5%)
- 日本3月自分銀行製造業PMI終值  
(實際:48.4 前值:49.0)
- 歐元區3月製造業PMI終值  
(實際:48.6 預估:48.7 前值:47.6)
- 中國3月財新製造業PMI  
(實際:51.2 預估:50.6 前值:50.8)

## 2 Wednesday

- 美國3月ADP就業變動  
(實際:155k 預估:120k 前值:84k)
- 美國2月耐久財訂單月增率終值  
(實際:1.0% 預估:0.9% 前值:0.9%)

## 3 Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數  
(實際:219k 預估:225k 前值:225k)
- 美國3月ISM服務業PMI  
(實際:50.8 預估:52.9 前值:53.5)
- 歐元區2月PPI年增率  
(實際:3.0% 預估:3.0% 前值:1.7%)

## 4 Friday

- 美國3月非農業就業人口變動  
(預估:140k 前值:151k)
- 美國3月失業率  
(預估:4.1% 前值:4.1%)

## 7 Monday

- 歐元區4月Sentix投資者信心指數  
(前值:-2.9)
- 歐元區2月零售銷售月增率  
(前值:-0.3%)

## 8 Tuesday

- 台灣3月CPI年增率  
(預估:2.10% 前值:1.58%)

## 9 Wednesday

- 日本3月工具機訂單年增率初值  
(前值:3.5%)

## 10 Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數  
(前值:219k)
- 美國3月CPI年增率  
(預估:2.6% 前值:2.8%)
- 美國3月核心CPI年增率  
(預估:3.0% 前值:3.1%)
- 日本3月PPI年增率  
(預估:3.9% 前值:4.0%)
- 中國3月CPI年增率  
(預估:0.1% 前值:-0.7%)

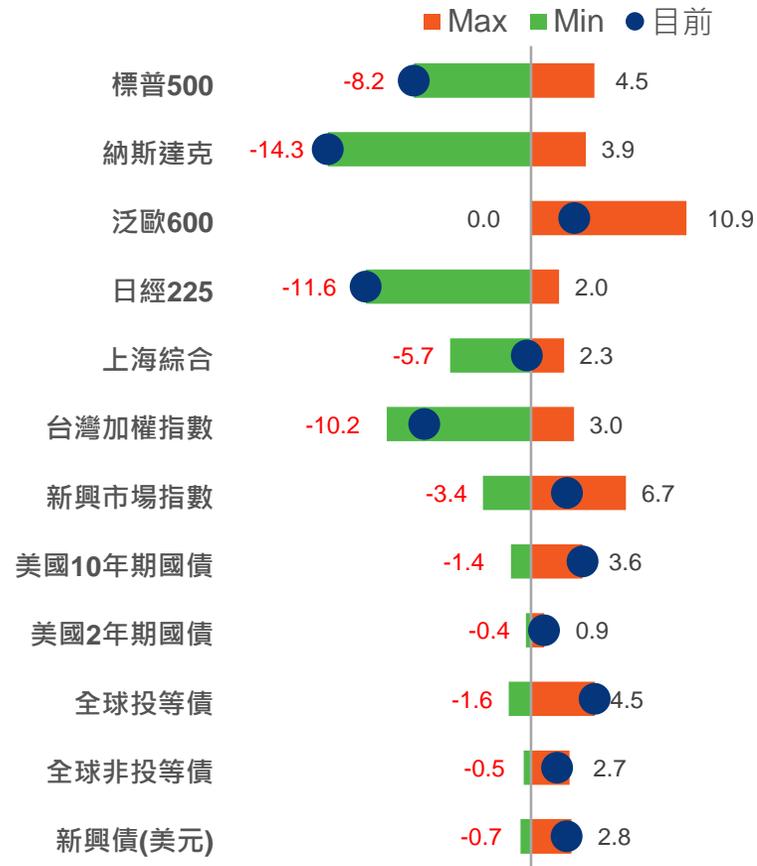
## 11 Friday

- 美國4月密大消費者信心指數初值  
(預估:55.0 前值:57.0)
- 美國3月PPI年增率  
(前值:3.2%)

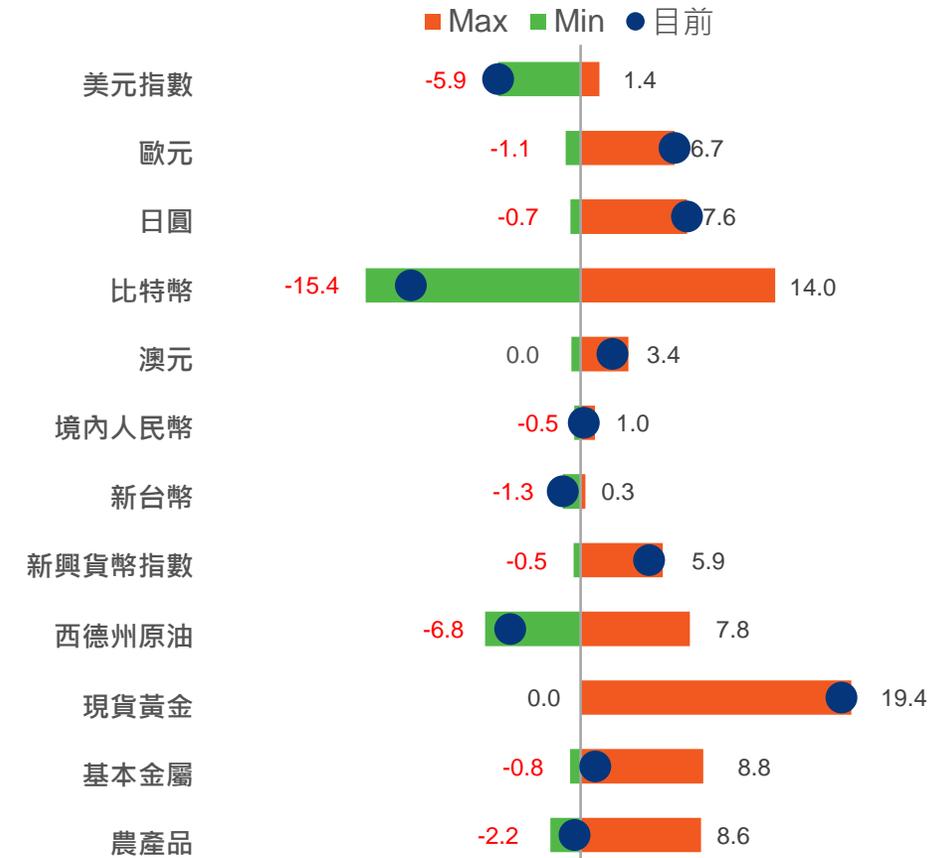
資料來源：Bloomberg

# 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(%)



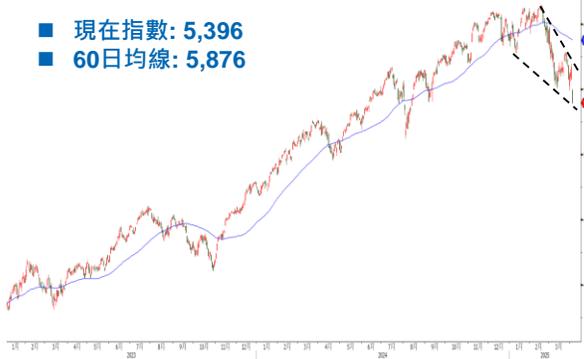
資料來源：Bloomberg · 2025年4月4日

# 技術分析

60日線

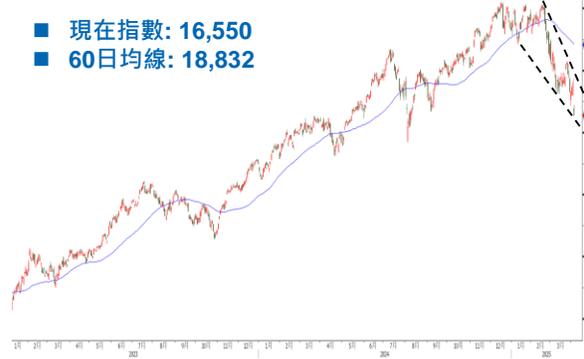
### 標普500指數

■ 現在指數: 5,396  
■ 60日均線: 5,876



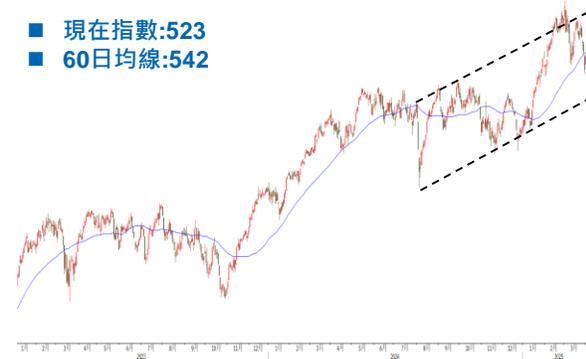
### 納斯達克指數

■ 現在指數: 16,550  
■ 60日均線: 18,832



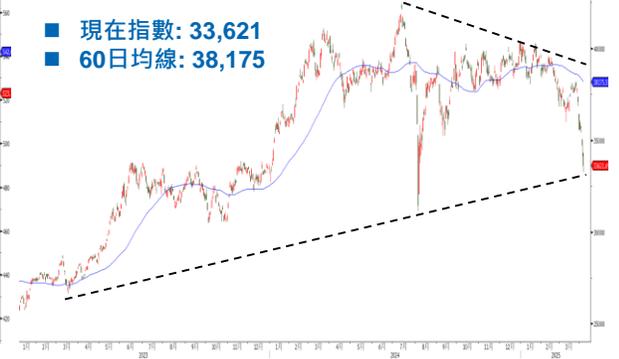
### 泛歐600指數

■ 現在指數: 523  
■ 60日均線: 542



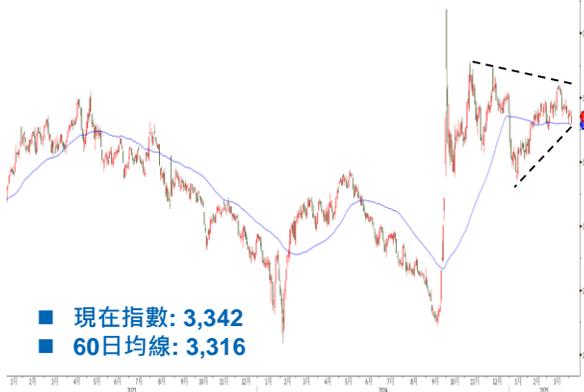
### 日經225指數

■ 現在指數: 33,621  
■ 60日均線: 38,175



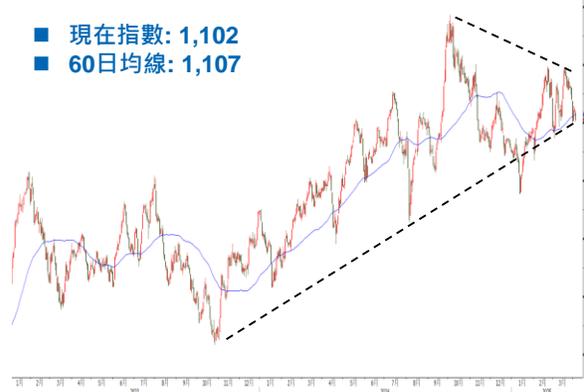
### 上海綜合指數

■ 現在指數: 3,342  
■ 60日均線: 3,316



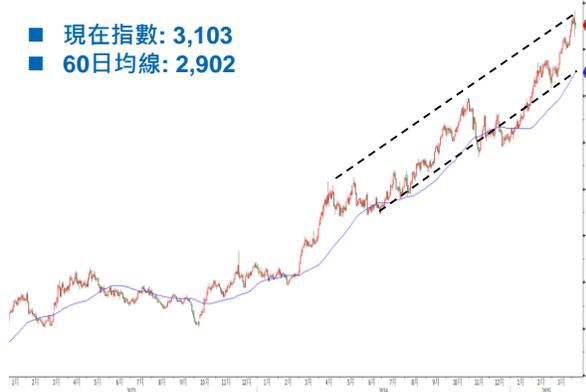
### 新興市場指數

■ 現在指數: 1,102  
■ 60日均線: 1,107



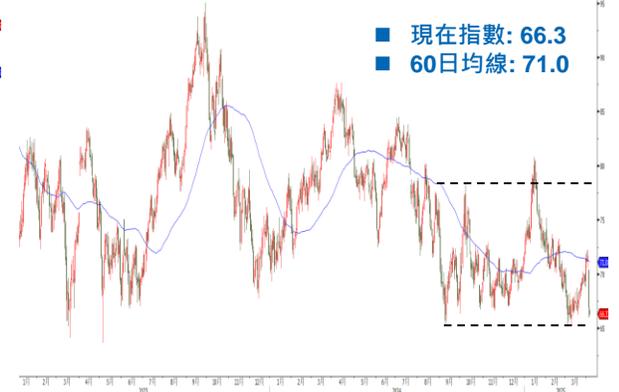
### 黃金

■ 現在指數: 3,103  
■ 60日均線: 2,902



### 西德州原油

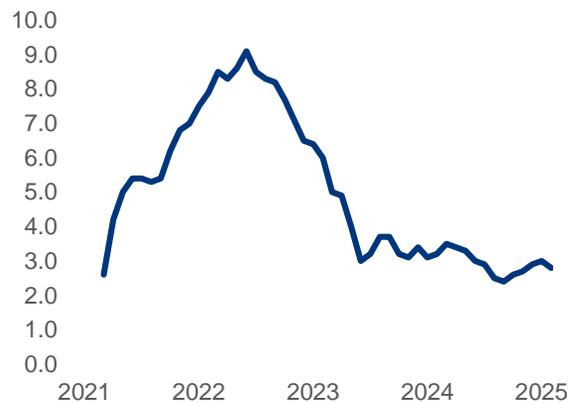
■ 現在指數: 66.3  
■ 60日均線: 71.0



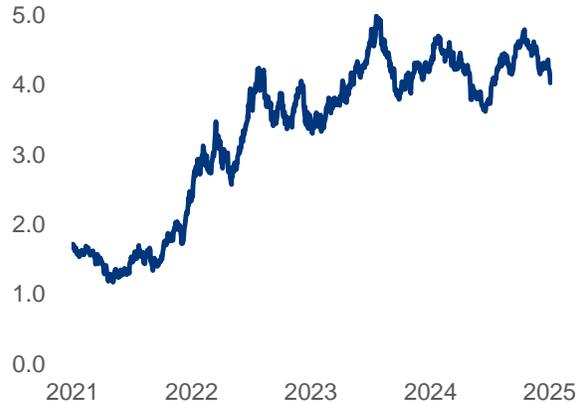
資料來源: Bloomberg · 2025年4月4日

# 市場觀測

美國消費物價指數年增率(%)



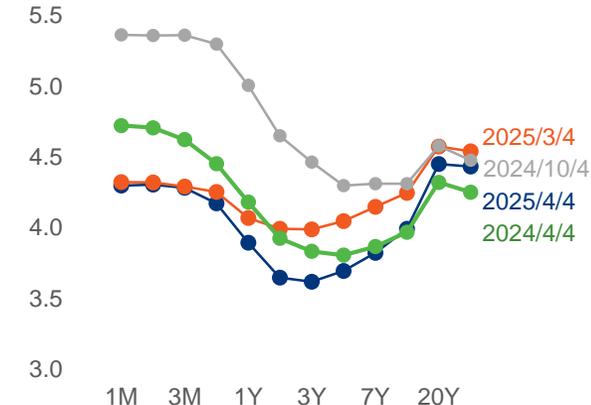
美國10年期國債孳息率(%)



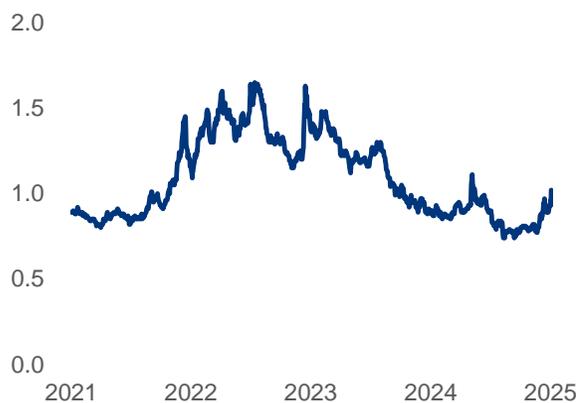
美國國債息差(bps)



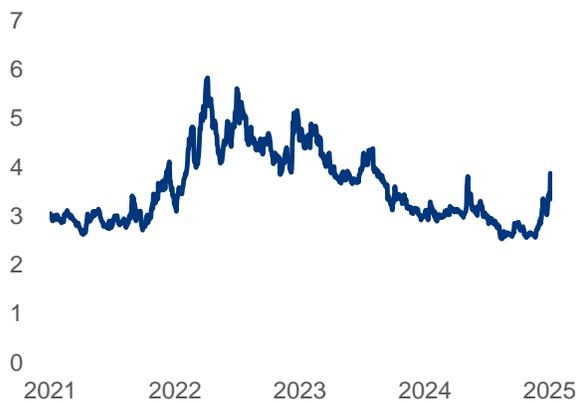
美國國債孳息率曲線(%)



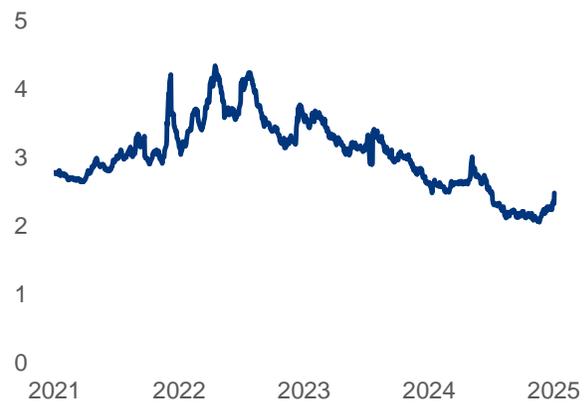
美元投資級公司債息差(%)



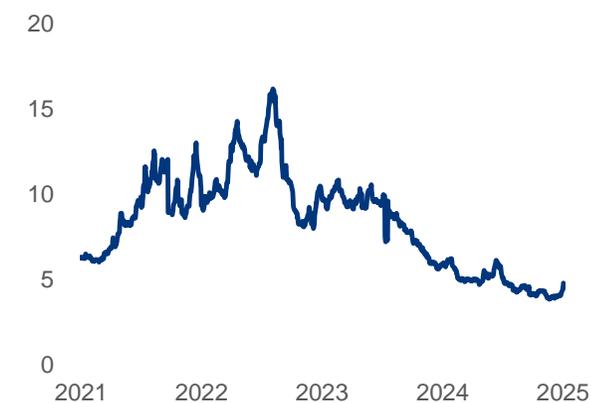
美元非投資等級債息差(%)



美元新興市場債息差(%)



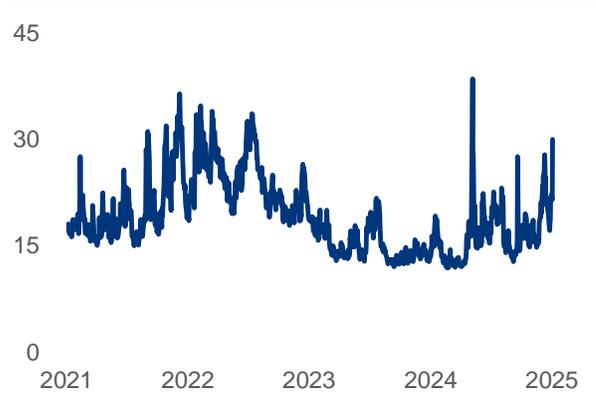
美元亞洲非投資級債息差(%)



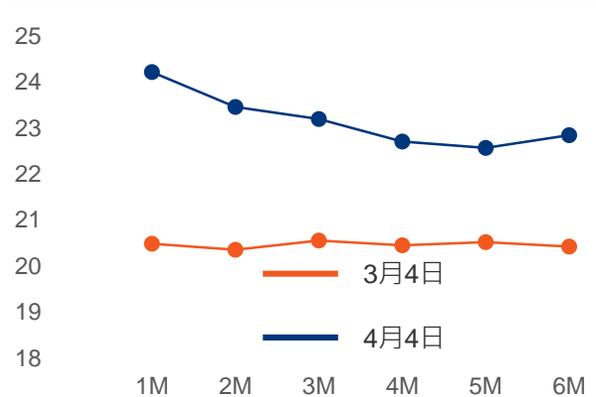
資料來源：Bloomberg · 2025年4月4日

# 市場觀測

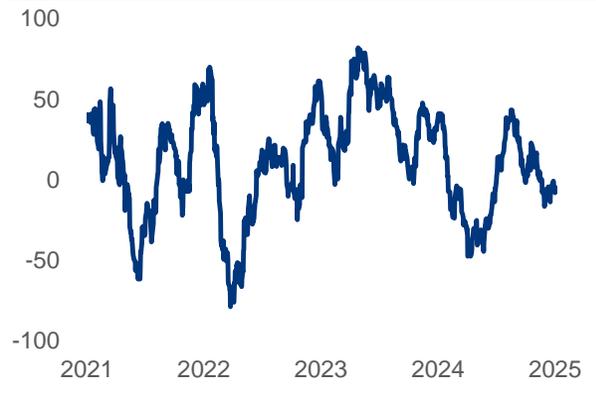
VIX指數



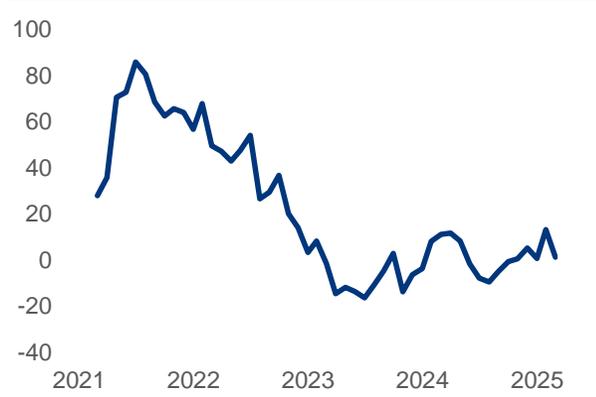
VIX期間結構



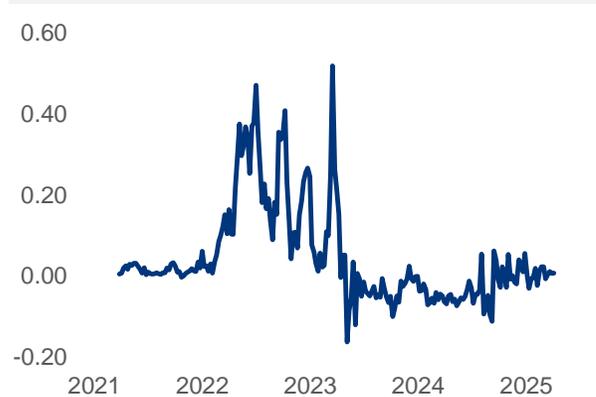
美國花旗經濟驚奇指數\*



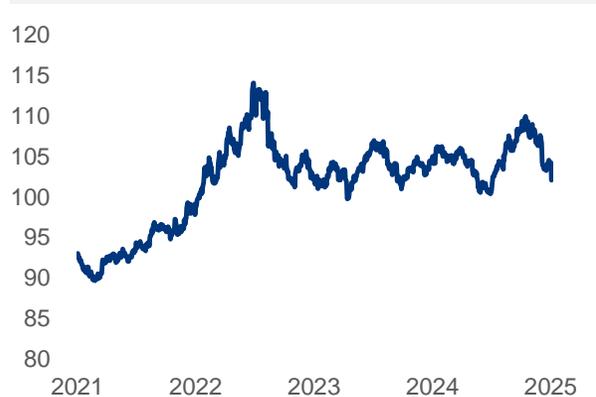
美國花旗通脹驚奇指數\*



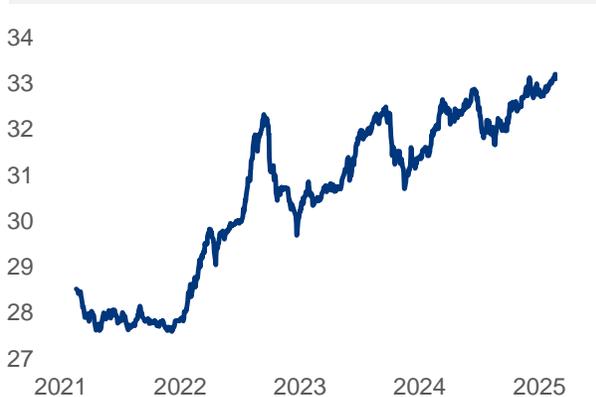
TED息差(bps)



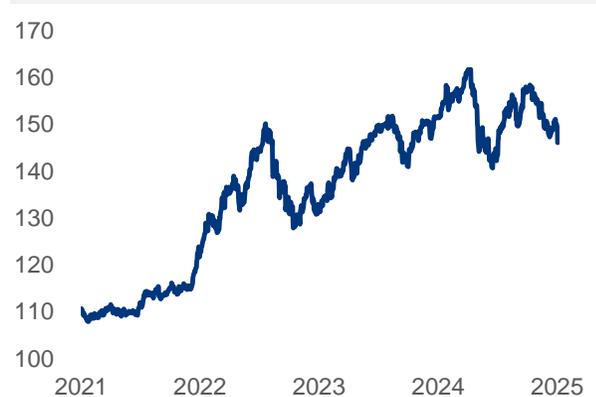
美元指數



美元兌新台幣



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年4月4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。