

美股投資策略

鷹派內閣出線，川普上任前美股仍將上攻，上任後待宣布的政策發酵可考慮先獲利了結

焦點內容

1. 近期川普的內閣人選大致底定，成員中對中、移民、貿易政策等皆相當鷹派，其四大政策可能造成的影響也有機會更大而影響股市
2. 縮減移民對美國經濟影響最大，與課關稅的影響皆是經濟下滑、而通膨先升後降
3. 美股在其上任前仍可維持偶有震盪的上行態勢；待其上任宣布政策(但尚未執行前)，股市就會提前反映，此時是考慮先獲利了結的時機

重要訊息

川普未來上任時預計的內閣人選於近日底定，市場評價這是一個非常「鷹派」的內閣；而在此情況下，川普的四大政策可能造成的影響也有機會更大而影響股市。

評論及分析

內閣成員中對中、移民、貿易政策等皆相當鷹派。此次美國總統大選當選人川普，在選後即不斷提出其內閣人選；而在提名前白宮幕僚羅林斯(Brooke Rollins)後，整個內閣人選大致底定(圖 1)。除了部分內閣成員經歷較為「特殊」外，市場也關注這些人的立場，因可能影響美國的經濟與股市發展。國務卿由佛州參議員盧比歐(Marco Rubio)擔任，其為古巴裔美國人，過去以友台抗中的立場聞名，但同時也奉行川普的美國至上主義。至於在與移民政策相關的位置上，國土安全部部長諾姆(Kristi Noem)、「邊境沙皇」霍曼(Tom Homan)皆對邊境立場十分強硬，一位曾出動國民兵來處理邊境問題，另一位則曾拆散移民孩童與家庭。而新成立的政府效率部，領導人馬斯克與印裔商人拉馬斯瓦米(Vivek Ramaswamy)，則意欲在減稅將擴大財政赤字的疑慮下削減其他政府支出，以繼續財政可維持性。至於商務部長盧特尼克(Howard Lutnick)，主張將關稅武器化，用增加的關稅收入來彌補減稅造成的所得稅稅收下降。惟同樣對貿易有掌管權、華爾街出身的財政部長貝森特(Scott Bessent)，其立場為關稅是談判手段；這與我們先前的預期較相近，也讓市場對川普上任後是否將立即課徵全面性關稅的擔憂略有緩解。

縮減移民對美國經濟影響最大，與課關稅的影響皆是經濟下滑、而通膨先升後降。內閣成員名單出爐下，原先川普的四大政策對經濟可能造成的影響，也更值得關注(圖 2)。以減稅來看，預估對 GDP 的影響是相對正面的，大約可提高 GDP 成長率 0.1-0.3% 左右；但同時因也會刺激需求而推升通膨、甚至通膨上升的相對幅度(0.2-0.45%) 還大於 GDP 上升的幅度，且在其他條件不變下，還會付出財政赤字上升的代價。至於放鬆監管的部份，對經濟與通膨的量化評估較困難，不過原則上在股市部分有利於金融與大型股。至於縮減移民部分，美國民眾對移民的怨氣是川普此次勝選的關鍵之一，加上僅需行政命令即可執行，有機會在其上任之初就開始執行。移民政策若強硬執行，事實上對美國本身經濟的影響最大、甚至大於關稅政策，預估對 GDP 累積的下降效果可達-7.45% (若驅逐 830 萬移民)；同時因生產要素供給的下滑，前期推升通膨的力道也是可觀的(直到後期則將因需求也下滑而讓通膨下降)。此外，移民政策對小型企業的影響尤其大，因此我們一直以來都不認同川普上台有利小型股的論述。最後在課徵關稅部分，若非全面性課關稅，則僅需行政命令即可，我們預估應會分階段實施(國家、產品等)，但第一階段可能很快展開；而其影響一樣是 GDP 下滑、通膨則先升後降。

結論

川普的鷹派內閣成員名單，讓市場對其原就預期利空的政策（限縮移民、加徵關稅）可能造成的負面影響更加擔憂；特別是限縮移民的政策，其對美國本身的影響力甚至大於課關稅。不過，雖然目前市場熱衷於推估這些政策對經濟與金融市場的影響力，但因距離川普上任還有一段時間、加上整體政策施行也需要一段時間，因此我們預期其上任前美股應呈現偶有震盪但不至於明顯下跌、延續先前上漲態勢的機會較大。待其上任後政策、特別是偏空政策執行方式更為明確時，會提前在宣布時就先負面反映一波，屆時就是考慮先獲利了結的時機。

圖 1：川普上任後預計的內閣名單

姓名	職位	經歷	立場
盧比歐(Marco Rubio)	國務卿	佛羅里達州聯邦參議員 曾經主導美國參議院情報委員會	美國利益至上、友台抗中
威爾斯(Susie Wiles)	白宮幕僚長	川普2024競選團隊共同經理 川普2016年、2020年大選競選幕僚 美國前總統雷根幕僚	
麥金萊(Bill McGinley)	白宮法律顧問	2024共和黨選舉廉正行動法律顧問 川普第一任期白宮內閣秘書	
瓦爾茲(Mike Waltz)	白宮國安顧問	特種部隊「綠扁帽」退役 美軍阿富汗與中東非洲任特種任務指揮官 佛羅里達州聯邦眾議員、眾議院中國工作小組成員	對中鷹派，認為美國應全力對付中國
赫格塞斯(Pete Hegseth)	國防部長	福斯新聞「福斯與朋友」主持人 陸軍國民兵，曾在伊拉克、阿富汗服役	美國優先，強大軍隊對維護世界和平至關重要
費蘭(John Phelan)	海軍部長	私人投資公司Rugger Management LLC創辦人 非營利組織「美國精神」顧問	
諾姆(Kristi Noem)	國土安全部部长	南達科他州州長 南達科他州聯邦眾議員	邊境立場強硬，是第一位出動國民兵因應邊境危機的州長
霍曼(Tom Homan)	「邊境沙皇」：白宮邊境移民政策官員(無需經參議院審查同意)	移民暨海關執法局前代理局長	曾執行拆散數千移民孩童與家庭的「零容忍政策」
加巴德(Tulsi Gabbard)	國家情報總監	駐伊拉克美軍 前夏威夷州聯邦眾議員	
雷克里夫(John Ratcliffe)	中央情報局長	國家情報總監 德州聯邦眾議員	
史蒂芬尼克(Elise Stefanik)	駐聯合國大使	紐約州聯邦眾議員	
惠塔克(Matthew Whitaker)	駐北約大使	代理司法部長	支持以色列，批評聯合國反猶太主義
凱洛格(Keith Kellogg)	總統特助、烏克蘭及俄羅斯特使	前國家安全會議幕僚長 退役陸軍中將	
赫克比(Mike Huckabee)	駐以色列大使	前阿肯色州州長	
魏科夫(Steven Witkoff)	中東問題特使	房地產投資人、魏科夫集團創辦人	
布洛斯(Massad Boulos)	阿拉伯和中東事務資深顧問	黎巴嫩裔美國商人	
柏根(Doug Burgum)	內政部長兼領導能源委員會	北達科他州州長 曾角逐共和黨總統候選人初選	
馬斯克(Elon Musk)	政府效率部領導人	特斯拉執行長、SpaceX創辦人、社群媒體X董事長	削減1/3政府支出
拉馬斯瓦米(Vivek Ramaswamy)	政府效率部領導人	印度裔企業家、前生技公司高層 曾角逐共和黨總統候選人初選	
盧特尼克(Howard Lutnick)	商務部長	金融公司執行長	關稅武器化、用關稅彌補所得稅
葛里爾(Jamieson Greer)	貿易代表	律師事務所合夥人 川普第一任期貿易代表萊特海澤幕僚長	
貝森特(Scott Bessent)	財政部長	避險基金經理人	關稅主要是做為與各國談判的籌碼
邦迪(Pam Bondi)	司法部長	前佛羅里達州檢察長	
巴特爾(Kash Patel)	FBI局長	前國安官員	
查維斯德瑞默(Lori Chavez-DeRemer)	勞工部長	俄勒岡州聯邦眾議員	
萊特(Chris Wright)	能源部長	油田服務公司創辦人暨執行長 川普競選金主	堅定使用化石燃料
澤爾丁(Lee Zeldin)	環境保護署署長	紐約州聯邦眾議員 紐約州州議會參議員	去除環保監管、大量開採石油
巴塔查雅(Jay Bhattacharya)	國家衛生研究院長	史丹佛大學醫學院醫師兼教授	

資料來源：中央社、美聯社、路透社；凱基

圖 2：川普四大政策及其影響預估

	內容	程序	可能執行時間	GDP(%)	通膨(%)	其他
減稅(影響評估累積至2028)	1.延續先前TCJA(減稅與就業法案)企業所得稅率降至21%的政策，並進一步降至20% 2.美國本土製造業企業所得稅率更有望降至15% 3.其他：包括調高房地產(特別是首購族)與財富所得稅底減額、移除小費稅等等	需國會同意		0.1 - 0.28	0.2 - 0.45	✓EPS +4% ✓財政赤字大幅上升
放鬆監管	1.放鬆金融法規，包括購併 2.放鬆加密貨幣監管 3.放鬆反托拉斯法	需國會同意	1H25			有利於金融&大型股
縮減移民(影響評估累積至2028)	1.關閉邊境並實行大規模驅離非法移民的措施，優先驅趕無證移民、有犯罪記錄無證移民、無證中國役齡移民 2.終止庇護城市(Sanctuary city，此處不太驅趕非法移民)的設置 3.撤銷非法移民子女的美國公民權	行政命令	最優先?	130萬： -0.19 ~ -1.19 830萬： -1.22 ~ -7.45	130萬(未來4年每年累積影響)： 0.3、0.5、0.4、0.2 830萬(未來4年每年累積影響)： 2.2、3.4、2.3、1.7	勞動供給不足將衝擊小型企業、農業
加關稅	1.提議對所有進口品課徵10-20%關稅 2.對中國產品課徵60%稅率，並對某些特定產業課更高的稅率	行政命令	分階段，第一階段可能很快實施	下降	先升後降	✓EPS -3.2 ~ -4.7% ✓美元每升值1%，EPS -0.3%

資料來源：Bloomberg、PIIE、IMF、各金融機構；凱基

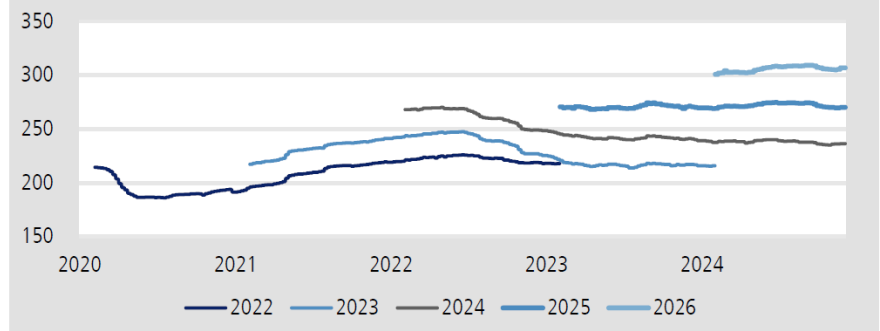
圖 3：未來一季國際政經大事

日期	重大事件	可能影響
12月	中國中央經濟工作會議	定調明年的經濟發展計畫與成長目標，我們預估經濟成長目標仍會維持在5%左右
12/12	ECB貨幣政策會議	預期將再降息一碼
12/18-19	FOMC會議	Fed將再降息一碼，市場對降息可能因景氣下行的因素而加快感受會更深，恐不利於股市
12/18-19	日銀會議	有機會升息10-15bps

資料來源：凱基整理

圖 4：S&P 500 各年度 EPS 預估

S&P 500 各年度 EPS 預估，美元



資料來源：Refinitiv；凱基

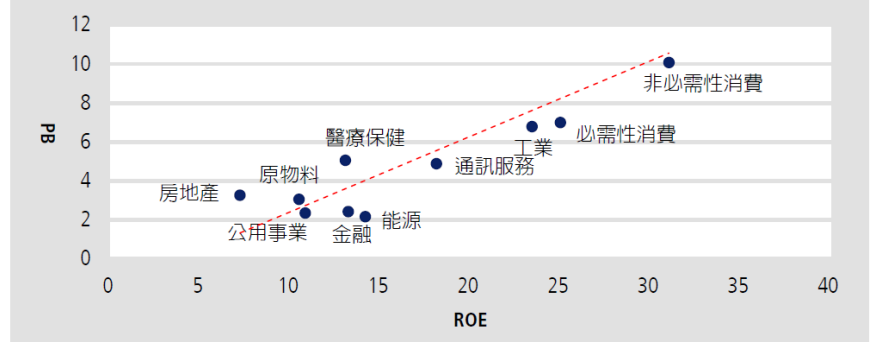
圖 5：S&P 500 各類股 EPS 成長預估

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	2023	2024	2025
S&P 500	13.2	9.0	9.8	12.9	12.5	13.4	4.1	10.2	14.3
非必需性消費	14.8	11.2	12.1	12.2	8.5	9.4	49.0	15.8	11.8
必需性消費	3.4	4.0	(1.8)	0.9	5.9	6.6	4.7	3.4	5.6
能源	1.3	(25.4)	(26.1)	(10.0)	(2.7)	14.9	(25.8)	(18.7)	4.8
金融	20.7	8.5	17.4	5.5	2.6	7.8	11.9	14.9	7.5
醫療保健	20.5	14.6	13.5	43.0	13.5	10.4	(18.7)	5.0	20.3
工業	1.7	(5.0)	(2.5)	12.7	13.9	31.1	23.4	0.2	19.1
原物料	(5.8)	(6.8)	2.1	14.4	12.6	32.8	(22.3)	(8.0)	19.0
房地產	(0.4)	(9.3)	10.7	1.8	5.3	23.1	1.5	3.9	7.2
資訊科技	21.2	19.2	15.2	18.4	21.6	20.9	9.1	20.1	21.2
通訊服務	7.4	25.7	22.5	10.2	33.5	5.5	26.0	23.8	15.0
公用事業	15.5	15.5	10.7	6.1	0.9	(1.3)	2.6	13.3	8.7

資料來源：Refinitiv；凱基整理

圖 6：S&P 500 各類股 P/B vs ROE

ROE，百分比(橫軸)；P/B，倍(縱軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

美國重要經濟數據彙總

指標	單位	2020	2021	2022	2023	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	
GDP	GDP季增率	QoQ%, saar				3.2			1.6			3.0			2.8			
	GDP年增率	YoY %	(2.2)	6.1	2.5	2.9	3.2		2.9			3.0			2.7			
物價	消費者物價指數	YoY %	1.2	4.7	8.0	4.1	3.4	3.1	3.2	3.5	3.4	3.3	3.0	2.9	2.5	2.4	2.6	
	核心消費者物價指數	YoY %	1.7	3.6	6.2	4.8	3.9	3.9	3.8	3.8	3.6	3.4	3.3	3.2	3.2	3.3	3.3	
	PCE物價指數	YoY %	1.1	4.1	6.6	3.8	2.7	2.6	2.6	2.8	2.7	2.6	2.4	2.5	2.3	2.1	2.3	
	核心PCE指數	YoY %	1.3	3.6	5.4	4.2	3.0	3.1	2.9	3.0	2.9	2.7	2.6	2.7	2.7	2.7	2.8	
勞動市場	勞動參與率	%	61.5	62.0	62.3	62.5	62.5	62.5	62.7	62.7	62.5	62.6	62.7	62.7	62.7	62.7	62.6	
	失業率	%	8.1	5.4	3.6	3.6	3.7	3.7	3.9	3.8	3.9	4.0	4.1	4.3	4.2	4.1	4.1	
	非農業就業增加數	千	(9,274)	7,245	4,528	3,013	290	256	236	310	108	216	118	144	78	223	12	
	勞動力就業淨變動	千	(8,856)	6,135	3,176	1,883	(683)	(31)	(184)	498	25	(408)	116	67	168	430	(368)	
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	15.8	(1.2)	(1.7)	2.1	(20)	(20)	9	1	(3)	(20)	20	9	1	53	51	
	職缺求供比	倍	1.07	1.56	1.75	1.58	1.54	1.54	1.52	1.49	1.41	1.46	1.51	1.42	1.45	1.34		
	平均時薪	YoY %	5.4	5.0	4.9	4.3	4.3	4.4	4.3	4.1	3.9	4.0	3.8	3.6	3.9	3.9	4.0	
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	(7.1)	4.4	3.4	0.2	0.8	(1.2)	(0.1)	(0.3)	(0.8)	0.0	0.9	(0.5)	(0.1)	(0.7)	(0.3)	
	耐久財訂單	YoY %	(4.6)	18.4	8.2	4.4	3.4	(0.9)	4.5	(2.2)	1.2	(1.4)	(11.3)	2.8	(0.4)	(2.9)	5.3	
	核心資本財訂單	YoY %	(8.3)	12.8	6.5	1.7	0.8	(0.2)	3.2	(0.9)	2.8	(0.5)	(2.2)	2.0	(1.5)	0.5	1.8	
	整體存銷比	倍	1.44	1.28	1.34	1.37	1.37	1.38	1.37	1.37	1.38	1.38	1.38	1.37	1.38	1.38		
	製造業存銷比	倍	1.62	1.49	1.47	1.48	1.48	1.49	1.47	1.47	1.46	1.47	1.46	1.45	1.46	1.46		
	零售業存銷比	倍	1.34	1.15	1.24	1.27	1.28	1.30	1.29	1.29	1.30	1.31	1.33	1.32	1.33	1.33		
	ISM製造業採購經理人指數	點	52.4	60.6	53.5	47.1	47.1	49.1	47.8	50.3	49.2	48.7	48.5	46.8	47.2	47.2	46.5	48.4
	ISM非製造業採購經理人指數	點	54.3	62.4	56.1	52.8	50.5	53.4	52.6	51.4	49.4	53.8	48.8	51.4	51.5	54.9	56.0	
	ISM新訂單指數	點	53.9	64.3	51.6	46.0	47.0	52.5	49.2	51.4	49.1	45.4	49.3	47.4	44.6	46.1	47.1	50.4
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	(0.46)	0.38	(0.00)	(0.11)	(0.11)	(0.81)	0.39	(0.15)	(0.39)	0.15	(0.12)	(0.30)	(0.04)	(0.27)	(0.40)	
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	(4.7)	7.1	0.4	(7.7)	(7.1)	(7.1)	(6.5)	(5.5)	(5.5)	(5.2)	(4.9)	(5.1)	(5.0)	(4.6)	(4.1)	
	銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴	%	37.6	(15.1)	11.8	43.9		14.5				15.6		7.9			0.0	
銀行貸款調查：大型企業需求增強	%	(15.5)	(1.2)	12.4	(42.3)		(25.0)				(26.6)		0.0			(21.3)		
消費	個人支出	年比%, sa	(2.5)	8.8	3.0	2.5	3.6	1.9	2.1	2.7	2.4	2.8	2.9	2.8	2.9	3.1	3.0	
	零售銷售	YoY %	0.8	18.2	9.1	3.6	5.5	0.3	2.1	3.6	2.8	2.6	2.0	2.9	2.0	2.0	2.8	
	零售銷售扣除汽車	YoY %	1.5	17.3	10.6	3.4	4.6	0.9	2.0	3.7	3.2	2.9	3.3	3.2	2.3	2.5	2.7	
	國內汽車銷售	百萬, sa	173.0	179.2	164.8	185.2	15.8	15.0	15.8	15.5	15.7	15.9	15.3	15.8	15.1	15.8	16.0	
	美國經濟諮詢委員會消費者信心指數	點	101.0	112.7	104.5	105.4	108.0	110.9	104.8	103.1	97.5	101.3	97.8	101.9	105.6	99.2	109.6	111.7
密西根大學消費者信心指數	點	81.5	77.6	59.0	65.4	69.7	79.0	76.9	79.4	77.2	69.1	68.2	66.4	67.9	70.1	70.5	71.8	
財政	財政餘額	佔GDP%	(15.2)	(10.4)	(5.3)	(6.3)	(6.3)	(6.2)	(6.3)	(5.8)	(5.6)	(6.0)	(5.4)	(5.4)	(7.0)	(6.2)	(6.9)	
國際收支	經常帳	佔GDP%	(2.8)	(3.7)	(3.9)	(3.3)	(3.2)			(3.2)			(3.3)					
	長期證券投資淨流入	十億美元	505	907	1,321	931	88.2	(69.4)	25.6	58.6	1.8	(42.8)	80.5	137.9	108.8	216.1		
貨幣與金融	聯邦資金利率	%	0.25	0.25	4.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.00	5.00	4.75	
	10年期公債殖利率	%	0.91	1.51	3.87	3.88	3.88	3.91	4.25	4.20	4.68	4.50	4.40	4.03	3.90	3.78	4.28	4.17
	美元指數	點	89.9	95.7	103.5	101.3	101.3	103.3	104.2	104.5	106.2	104.7	105.9	104.1	101.7	100.8	104.0	105.7

資料來源：Bloomberg；凱基

台灣重要經濟數據彙總

指標	單位	2020	2021	2022	2023	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	
GDP	GDP年增率	YoY %	3.4	6.7	2.7	1.1	4.7		6.6			4.9			4.2			
物價	消費者物價指數	YoY %	(0.2)	2.0	3.0	2.5	2.7	1.8	3.1	2.2	1.9	2.2	2.4	2.5	2.4	1.8	1.7	
	核心消費者物價指數	YoY %	0.7	1.9	2.7	2.4	2.4	1.7	2.9	2.1	1.8	1.8	1.8	1.9	1.8	1.8	1.6	
勞動市場	失業率	%	3.8	3.7	3.6	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.3	3.3	3.4	3.4	3.4	3.4	
經濟活動	工業生產	YoY %	8.8	14.7	(1.7)	(12.5)	(3.8)	15.6	(1.3)	4.2	14.5	15.7	12.8	13.0	12.5	11.2	8.9	
	Markit台灣製造業PMI	點			47.7	46.3	47.1	48.8	48.6	49.3	50.2	50.9	53.2	52.9	51.5	50.8	50.2	51.5
	景氣對策燈號					黃藍	綠	綠	綠	黃紅	黃紅	紅	黃紅	紅	黃紅	黃紅	黃紅	
	景氣綜合判斷分數	點	24.3	39.0	24.2	14.4	22.0	27.0	29.0	31.0	35.0	36.0	38.0	35.0	39.0	34.0	32.0	
	景氣領先指標	YoY %	(0.4)	4.7	(3.2)	(1.5)	(1.9)	(2.0)	(1.4)	(1.2)	0.3	1.4	2.3	2.9	3.1	3.1	2.5	
	景氣同時指標	YoY %	(0.9)	8.3	(1.4)	(8.2)	0.3	2.3	3.5	5.5	6.9	7.9	8.2	8.5	8.1	7.6	7.0	
消費	零售銷售	YoY %	0.2	3.3	7.4	9.7	4.5	3.5	12.3	5.7	1.6	2.6	3.9	3.1	1.1	3.4	(0.5)	
外貿	出口	十億美元	345.2	446.6	479.7	432.6	39.9	37.2	31.4	41.8	37.5	37.4	39.9	39.9	43.6	40.6	41.3	
	進口	十億美元	285.8	381.3	428.1	352.1	28.8	34.7	23.6	33.1	31.0	31.3	35.2	35.1	32.1	33.5	34.4	
	貿易收支	十億美元	59.4	65.3	51.6	80.5	11.1	2.5	7.9	8.7	6.5	6.1	4.7	4.8	11.5	7.1	6.9	
	出口成長率	YoY %	4.9	29.4	7.4	(9.8)	11.7	17.7	1.3	18.8	4.3	3.4	23.4	3.1	16.8	4.5	8.4	
	進口成長率	YoY %	0.1	33.4	12.3	(17.8)	(6.7)	18.7	(17.8)	7.2	6.5	0.6	33.9	15.8	11.7	17.3	6.5	
	外銷訂單	十億美元	533.7	674.1	666.8	561.0	43.8	48.4	37.7	47.2	47.1	48.9	45.6	50.0	50.2	53.8	55.5	
	外銷訂單成長率	YoY %	10.1	26.3	(1.1)	(15.9)	(16.0)	1.9	(10.4)	1.2	10.8	7.0	3.1	4.8	9.1	4.7	4.9	
貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	16.2	12.8	4.1	3.1	3.1	3.6	4.5	5.4	4.9	5.0	5.2	5.2	4.1	4.1	4.9	
	M2貨幣供給	YoY %	8.5	8.0	7.1	5.3	5.3	5.4	5.6	6.2	6.1	6.0	6.3	6.2	5.8	5.6	5.8	
	外匯存底	十億美元	529.9	548.4	554.9	570.6	570.6	569.5	569.4	568.1	567.0	572.8	573.3	571.7	579.1	577.9	576.9	
	重貼現率	%	1.1	1.1	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
	新台幣匯率	USD/TWD	28.1	27.7	30.7	30.6	30.6	31.3	31.6	32.0	32.6	32.5	32.4	32.8	32.0	31.7	32.0	32.5

資料來源：Bloomberg；凱基

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及 / 或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及 / 或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 部份凱基證券亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及 / 或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，并不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。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、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持有。