

凱基睿策系列

市場變局下的結構性產品重構： 複盤十大核心資產，更新結構性產品策略方案

股權策略諮詢部

Equity Advisory, IPS, KGI IWM

2026.10.26

Table of Contents

內容	頁數
背景與目的	p3
複盤十大核心資產的近期發展及結構性產品方案	
 Intel Corporation (INTC US)	p4-5
 NVIDIA Corp (NVDA US)	p6-7
 TSMC (TSM US / 2330 TT)	p8-9
 阿里巴巴 (BABA US / 9988 HK)	p10-11
 Tesla Inc. (TSLA US)	p12-13
 Micron Technology (MU US)	p14-15
 SanDisk Corp (SNDK US)	p16-17
 SK Hynix Inc. (SKHY US / 000660 KS)	p18-19
 Alphabet Inc. (GOOGL US)	p20-21
 Eli Lilly & Co (LLY US)	p22-23

指數表現	YTD	12M	6M	3M	自7月29日起
S&P 500	11.12	14.39	7.36	2.19	4.75
Nasdaq	13.73	16.40	7.50	-0.14	6.50
恒生	-11.29	-11.04	-12.34	-7.87	-11.13
恒生科技	-31.99	-35.95	-23.57	-18.73	-22.01
滬深300	-13.22	-12.11	-15.90	-14.44	-12.26

標的表現	YTD	12M	6M	3M	自7月29日起	市值 (美元十億)
Intel	129.20	131.55	30.98	-16.69	4.41	452
NVIDIA	13.15	17.71	4.80	0.07	11.68	5,114
TSMC	37.64	42.74	6.43	-2.10	10.06	2,139
阿里巴巴	-30.90	-38.61	-25.36	-12.65	-11.48	253
Tesla	-17.57	-14.67	-3.34	0.15	25.56	1,481
Micron	192.69	331.55	75.70	-10.73	15.90	969
SanDisk	424.91	758.07	28.79	-21.16	24.12	182
SK Hynix	87.58	154.26	0.25	-33.17	-13.26	695
Alphabet	3.30	28.82	-4.45	-5.22	-3.71	3,945
Eli Lilly	21.02	60.84	41.80	12.35	7.99	1,230

以上表現均截至2026年10月22日

背景與目的

- 過去一個季度，全球宏觀經濟環境、利率預期以及各板塊波動率均出現**顯著變化**，直接影響了全球股票及結構性產品的風險收益。
- 我們追蹤並更新**十大核心資產**的關鍵事件、基本面變化、財報表現、估值、催化劑及隱含波動率。
- 我們評估市場變動對先前**產品架構**（如敲出/敲入距離、票息收益）的影響。
- 結合最新的市場隱含波動率與利率環境，針對不同標的資產走勢，我們**量身定制新一期的結構性產品**，以在當前市場格局下達到風險可控與收益優化的平衡。

複盤十大核心資產的近期發展：Intel Corporation (INTC US)

股價YTD +129.20%，過去 12 個月 +131.55%，自7月29日市場底部反彈 +4.41%

一個 2027/28 年盈利復蘇的故事：

- 處於半導體史上**最大影響力的工業轉型的關鍵時期**，但需要投資者在經歷資本支出高企、毛利率壓力和地緣政治噪音的時期保持耐心。
- 用戶端計算CCG 仍然是最大的營收貢獻者，資料中心與人工智慧DCAI 是增長最快的部門，**Intel Foundry雖然創造了可觀的營收，但運營虧損巨大**；
- **首席執行官陳立武**（ Lip-Bu Tan ）於 2025 年初上任，圍繞更精簡的運營模式、工程賦能以及“按需承諾（ build-to-commit ）”的代工方法對組織進行了重組——這刻意扭轉了以往先于需求建設產能的戰略
- **核心爭論**仍然在於英特爾能否將其制程技術的進步轉化為持久的外部代工Foundry營收和毛利率復蘇。

近期股價下跌的原因：

- 股價YTD**飆升129%**，過去一年累計上漲 131%。這主要得益於 18A 代工良率的改善、2Q26財報超預期（ 營收同比增長 25%，資料中心與人工智慧事業部 DCAI 同比增長 59% ），以及市場對首席執行官陳立武重組計畫正在取得成效的信心不斷增強
- 近期股價自 6 月 30 日創下的 142.35 美元高點**下跌了約 39%**，由於 1) 對 AI 支出可持續性的擔憂以及利率上升，導致半導體板塊整體走低（ 費城半導體指數 SOX 在 6 個交易日內下跌 12% ）；2) 馬斯克在 10 月 5 日的言論引發了 Terafab/台積電的競爭陰霾，這在得到部分澄清之前搖搖了市場對英特爾 AI 基礎設施佈局的信心；3) 10 月 14 日以色列工廠的爆炸事件，為這套未投保戰爭險的製造基地增添了短期運營不確定性。

主要股價驅動因素 + 市場討論熱點/擔憂：

- **Foundry 執行力與外部客戶獲取**：18A/14A 制程的良率與經濟效益能否在政府相關專案之外吸引到有信譽的無晶圓廠（ Fabless ）客戶，是市場的核心爭議所在。目前具體的外部晶圓客戶依然十分有限。
- **毛利率復蘇軌跡**：實現可持續的 50%+ 毛利率是關鍵的財務里程碑；但鑒於 18A 制程的成本攀升以及代工業務的虧損，復蘇路徑仍充滿不確定性。
- **資本支出紀律 vs. 需求確定性**：市場正在密切關注英特爾每年 200 億美元以上的資本支出是否有明確的客戶需求作支撐，還是面臨淪為閒置/沉沒投資的風險。
- **AI 產品競爭力**：英特爾在 10 月 12 日的 OCP 全球峰會上展示了其 GPU D 系列（ Crescent Island ）和基於至強（ Xeon ）的 AI 機架設計，但在 AI 加速器領域，公司依然落後于英偉達和 AMD。
- **中國市場營收風險**：由於約 29% 的營收來源於中國市場，且北京宣導的 2027 年晶片國產化要求日益臨近，地緣政治風險是一個被反復提及的隱憂。

複盤十大核心資產的近期發展：Intel Corporation (INTC US)

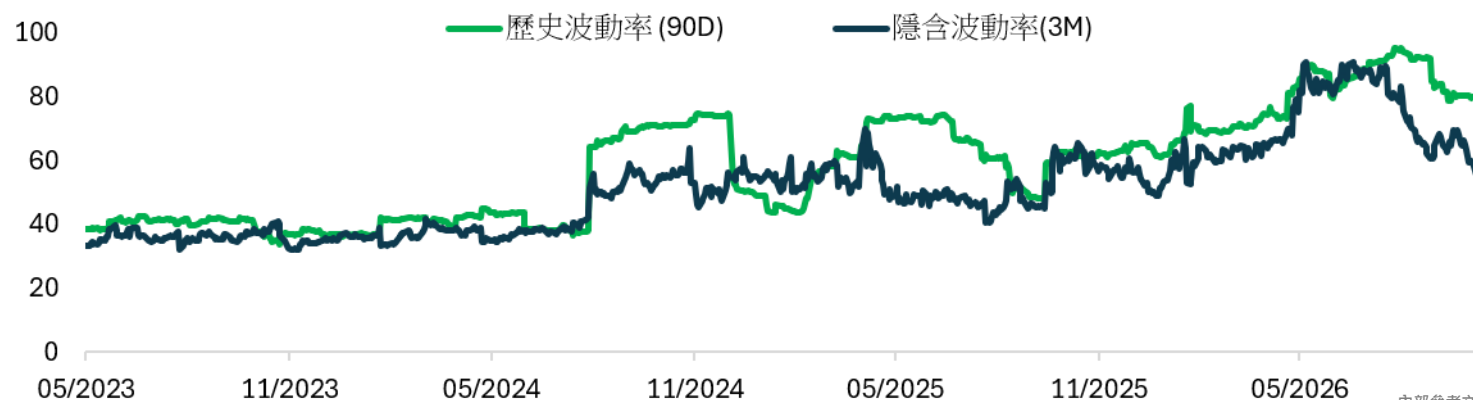
推薦鎖定下行風險 + 偏彈性捕捉漲幅的結構性產品方案

估值及分析師情緒變動：

- 55個分析師評級中，有20個買入(36%)，**33個持有(60%)**，2個賣出(4%)。
- 自2Q26財報發佈以來，目標價**修正方向參差不齊但淨向上**。多頭指出谷歌 TPU 訂單、18A 良率超預期以及智慧代理 CPU 順風是論點正在起作用的證據；**空頭**則聚焦於超出現有外部需求承諾的 200 億美元以上年度資本支出承諾、持續的代工運營虧損，以及面臨結構性政策逆風的中國營收集中度（約 29%）。
- 目標價區間從約 92 美元到 150 美元，反映了**對盈利恢復速度的不確定性**。
- 從絕對值來看，22x 2026E EV/EBITDA，64x P/E 並不便宜；但如果盈利拐點實現，**13x 2028E EV/EBITDA，31x P/E 看起來是合理的**。當前的 EV/EBITDA 遠低於英特爾自身 3 年（52.7x）和 5 年（33.6x）的歷史平均水準。

特定產品解決方案已刻意刪節

波動率 (Volatility)



複盤十大核心資產的近期發展：NVIDIA Corp (NVDA US)

股價YTD +13.15%，過去 12 個月 +17.71%，自7月29日市場底部反彈 +11.68%

AI 基礎設施超級週期的代表性企業：

- **供不應求**。管理層已明確指出，2028 財年的70% yoy 營收指引反映的是可供貨源，而實際需求是約 100% 的同比增長。
- **產品週期正在加速而非減速**。Vera Rubin 架構已於 2027 財年 Q2 投產，預計將成為英偉達歷史上產能提升最快的產品，且平均售價大幅提升達 400 億美元/吉瓦(而 Blackwell 架構為 250 億美元/吉瓦)。
- **成長快估值吸引**。英偉達擁有同業中最高的增長率、最高的毛利率和最高的自由現金流生成能力，其交易估值 14x FY2028 P/E仍低於半導體同行。

近期股價上漲的原因：

- 該股票已自 7 月底的低點上漲約 11.68%，YTD上漲約 13.15%，並在 2026 年 10 月 6 日創下 243.37 美元的歷史新高。隨後，股價從 10 月 6 日的 243.37 美元歷史高位回撤約 9%，截至 10 月 15 日跌至 221.9 美元。
- 市場賣方一致預期呈壓倒性的看漲態勢——79 家給予“買入”評級（占比 96%），這是大盤科技股中最具確定性的評級分佈之一。較平均目標價324.6 美元的隱含 46.7%上漲空間，對於一家市值達 5.3 萬億美元的公司而言是罕見的巨大增幅，這反映出分析師預測模型中對 2028 財年盈利強勁增長的充分預期。

主要股價驅動因素 + 市場討論熱點/擔憂：

- **2028 財年營收指引 (同比增長70% 到7,000 億美元) 的可信度**：市場賣方預測存在分歧。這反映了市場對供應鏈產能提升supply ramp和需求持續性demand durability的真實不確定性。Q3 FY2027 earnings release is due on 19 Nov 2026.
- **毛利率走勢**：受 HBM4 及記憶體成本上漲影響，預計毛利率將在 2027 財年第四季度降至約 71.5% 的低谷，隨後回升。市場焦點在於 2028 財年毛利率能否重新回到 75% 左右的中位水準。
- **定制化 ASIC 的威脅**：谷歌 TPU、亞馬遜 AWS Trainium 和 Meta 的 MTIA 均在擴大規模。谷歌TPU 目標奪取英偉達約 10% 的市場份額，且價格便宜約 40%。
- **中國出口管制**：2027 財年第三季度的業績指引已排除來自中國的所有資料中心計算業務收入。中國市場約占 2025 財年收入的 13% (171 億美元) ——任何限制措施的進一步升級都是重大的下行風險。
- **Hyperscaler資本支出的可持續性**：亞馬遜計劃將價值 80 億美元的晶片offload 給投資者，這引發了市場對資產負債表承受能力的質疑。
- **Vera Rubin 架構產能提升的執行力**：從 Blackwell 向 Vera Rubin 架構的過渡速度快於預期，預計 Blackwell 的收入將在 2027 財年剩餘時間內顯著減少。作為公司歷史上速度最快的一次產品升級，其產能提升的執行風險是重點關注事項。
- **估值與增長的博弈**：英偉達已成為全球市值最大的公司。辯論的焦點在於：14 倍的遠期 EV/EBITDA 估值究竟是便宜，還是2028 財年預期 EBITDA 4,590 億美元業績是否能夠達成。

複盤十大核心資產的近期發展：NVIDIA Corp (NVDA US)

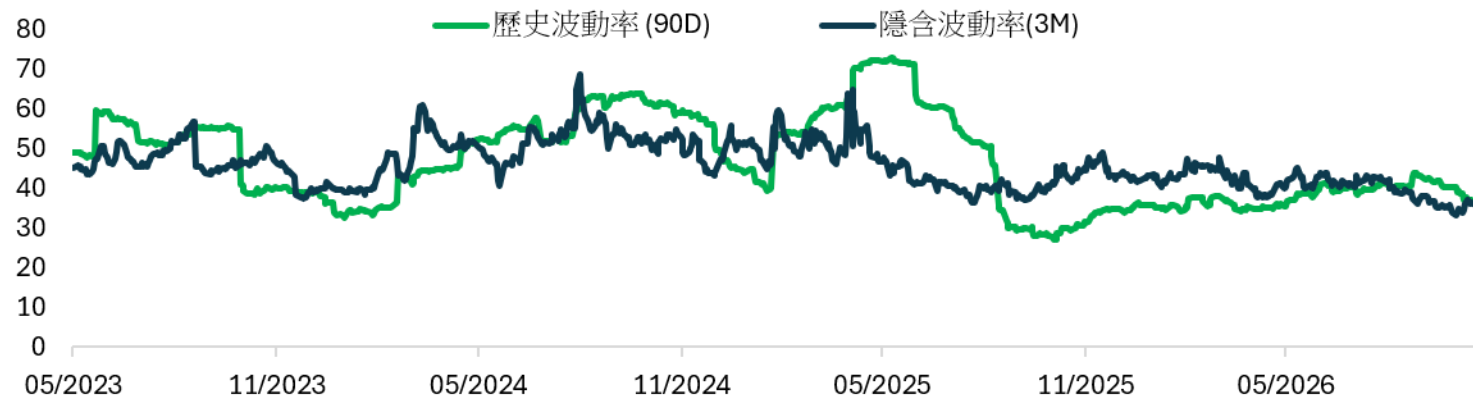
推薦審慎防守 + 偏溫和看好的結構性產品方案

估值及分析師情緒變動：

- 82個分析師評級中，有**79個買入(96%)**，2個持有(2%)，1個賣出(1%)。這顯示賣方共識堅定。共識目標價隱含**47%上漲空間**。
- 英偉達的 fwd EV/EBITDA 估值倍數為 14.8x: 大致與台積電13.9x 和博通15.5x**相當**，且相較於 AMD 45.8x 和 Marvell 33.7x 享有**巨大折價**，儘管英偉達擁有更優異的營收增長率 +78%、更高的毛利率 74.7% 以及遠超對手的自由現金流生成能力。
- AMD 的增長率為 65%，而英偉達為 78%，但 AMD 的 EV/EBITDA 估值倍數卻是英偉達的 3 倍。這反映出市場認為 AMD 的 AI GPU 產能提升尚處於更早期階段、具備更大的 upside optionality, 但從基本面來看，**英偉達的估值顯然更具支撐性/合理性**。
- 這一折價同時還反映了市場對規模的隱憂: 7,000 億美元的營收能否持續？以及來自ASIC和 AMD 的競爭風險。

特定產品解決方案已刻意刪節

波動率 (Volatility)



複盤十大核心資產的近期發展：TSMC (TSM US / 2330 TT)

股價YTD +37.64%，過去 12 個月 +42.74%，自7月29日市場底部反彈 +10.06%

在全球AI供應鏈中不可替代的地位：

- 台積電是**全球唯一**能夠大規模製造最先進邏輯晶片的合格廠商。**全球超過80%**的高性能AI加速器依賴台積電進行代工製造。在可預見的未來，尖端節點上不存在有競爭力的替代方案，這創造了一個將**定價權**賦予台積電的結構性瓶頸。
- 其尖端產能已完全售罄至2028年，5nm以下節點每年面臨**5-10%的價格上漲**。在Agentic AI 伺服器CPU需求的推動下，N3晶圓價格正以**歷史最快速度上漲**，表明需求遠超供給。

近期股價下跌的原因：

- 儘管3Q26業績超預期(營收增長41%，淨利潤增長69%)，4Q26指引超預期4-8%，但該股仍**面臨來自整體行業情緒的逆風**。費城半導體指數在過去六個交易日內市值蒸發超過1.5萬億美元，原因是市場對AI建設可持續性、利率以及晶片週期持續時間的擔憂。TSMC總裁魏哲家 (C.C. Wei) 將需求描述為“極其強勁”，但樂觀看法未能完全消除投資者對全球AI建設可持續性的顧慮。
- 該股**近期疲軟表現反映的是宏觀/市場情緒壓制**，而非基本面惡化。因對AI建設可持續性、ASML光刻警告以及Anthropic增長不及預期的擔憂，費城半導體指數下跌均非台積電所獨有。由於N2量產成本導致的毛利率微幅不及預估 (66.4%對比66.5%) 是一個已知的、暫時的逆風；市場將其視為結構性利潤率壓力的信號，是過度謹慎。

主要股價驅動因素 + 市場討論熱點/擔憂：

- AI需求可持續性**：市場核心爭議在於超大規模企業的資本支出增長能否延續至2027年及以後。ASML近期關於光刻系統可能出現短缺的警告以及Anthropic令人失望的銷售增長加劇了這些擔憂。
- N2 (2納米先進半導體製造工藝節點) 量產與利潤率軌跡**：向N2的過渡正在帶來短期毛利率壓力 (海外晶圓廠成本、量產初期低效)。隨著海外擴張的推進，市場正密切關注台積電能否維持其56%+的長期毛利率目標。
- 地緣政治風險與美國擴張**：據報道台積電正在考慮新建價值數十億美元的德克薩斯州園區，這增加了其在美國的投資足跡，這既被視為地緣政治風險的緩解劑，也被視為利潤率的逆風因素。
- 資本支出週期與自由現金流生成**：高企的資本支出週期 (2026年為600-640億美元，2027年可能更高) 限制了近期自由現金流，投資者正在討論這些資本投資的回報能否如期實現。
- 客戶集中度與智慧代理AI**：英偉達成為台積電最大的客戶 (占銷售額的19%)，以及智慧代理AI的興起將需求從GPU加速器擴展至CPU，是需求端的核心關注話題。

複盤十大核心資產的近期發展：TSMC (TSM US / 2330 TT)

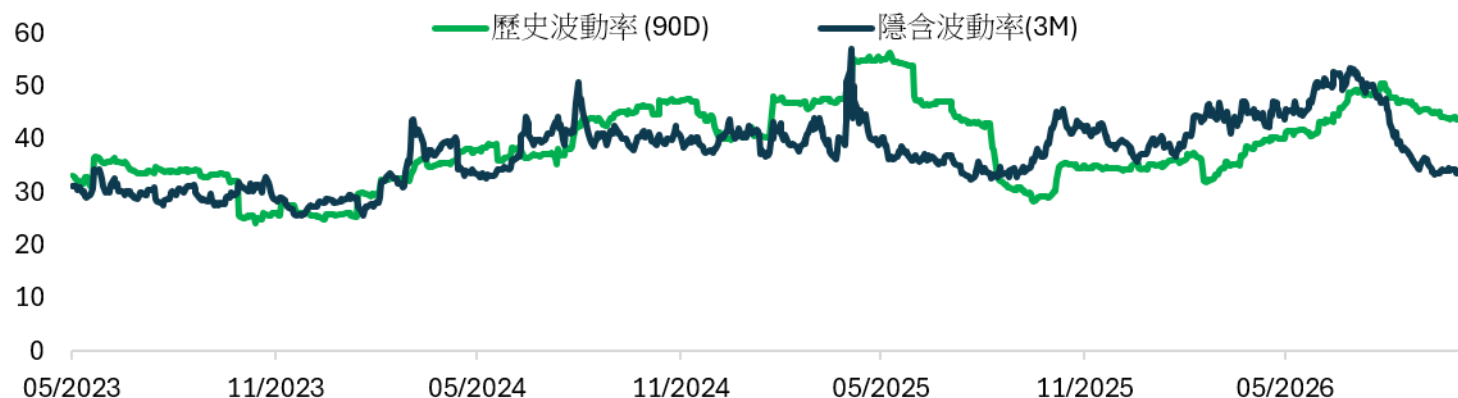
推薦審慎防守 + 偏溫和看好的結構性產品方案

估值及分析師情緒變動：

- 32個分析師評級中，有**31個買入(97%)**，1個持有(3%)，0個賣出(0%)。
- 574美元的共識目標價意味著較當前水準有超過33%的上漲空間。**過去90天內共識目標價上漲了+10.2%**（從521美元上調至574美元），反映出AI需求加速推動的盈利預測上調。
- TSMC 目前交易在17.3x 2027 P/E, 11.3x EV/EBITDA.
- ❑ 相對英偉達的14.0x呈現折價, 因為預計英偉達近期的盈利增長更快。
- ❑ 相對英特爾偏高的 46.5x P/E 及 17.7x EV/EBITDA 反映的是受壓的盈利而非高估值；
- ❑ 對ASML呈現折價; 反映了ASML在EUV光刻設備上的壟斷地位，儘管台積電的盈利增長軌跡可以說更為出色。

特定產品解決方案已刻意刪節

波動率 (Volatility)



複盤十大核心資產的近期發展：阿里巴巴 (BABA US / 9988 HK)

股價YTD -30.90%，過去 12 個月 -38.61%，自7月29日市場底部反彈 -11.48%

處於其投資週期的關鍵轉折點：

- 阿里巴巴為了追求在中國 AI 供應鏈中的主導地位，**刻意犧牲了近期獲利能力**：在三年內承諾了 3800 - 5000 億人民幣的 AI/雲端資本支出。
- **雲端的早期證據令人鼓舞**（年增 45% 營收成長、12% EBITA 利潤率、AI 營收佔外部雲端 35%）。
- 但是，來自更廣泛的 AI 實驗室和即時零售建設的**投資報酬率仍未得到證實**。

近期股價下跌的原因：

- 全球 AI 產業拋售。
- 2026 年 8 月以 8.4% 折價進行的股權發行拉低了股價，並表明資本支出週期大於先前的指引。
- 持續的盈餘不及預期，因為 AI 和即時零售虧損超過了共識；「商業 + AI」利潤率在 FY26 第 4 財季跌至 1.3%，較歷史中雙位數水平大幅下降。
- 字節跳動在 AI、雲端和電子商務領域的具侵略性競爭姿態仍然是一個揮之不去的壓頂因素。

主要股價驅動因素 + 市場討論熱點/擔憂：

- **AI 雲端貨幣化步伐**：核心爭論在於雲端營收加速（2027 會計年度第一季年增 45%）是否能抵消 AI 實驗室虧損帶來的盈餘拖累（2027 會計年度第一季調整後 EBITA 虧損 139 億人民幣），並維持朝著 20% 雲端 EBITA 目標邁進的利潤率擴張。
- **資本支出週期與 FCF 復甦時間表**：鑑於沉重的 AI 基礎設施投資，惠譽預期 FCF 在 FY27 和 FY28 之前將保持負值，之後才會恢復至中性或正值。
- **即時零售實現收支平衡的路徑**：投資人正在追蹤即時零售業務的虧損縮減速度，該業務已有實質改善，但仍然是個顯著的拖累。巴克萊銀行的研究表明，即時零售虧損實現收支平衡的時間可能會比指引的三年更快。
- **字節跳動的競爭強度**：據報字節跳動獲得了 300 億美元貸款，預計將在數據中心容量和研發上進行重金投資，對阿里巴巴的核心業務構成重大威脅。
- **中國總體經濟與監管背景**：國內消費復甦、SAMR 補貼監管以及地緣政治風險——包括美中科技緊張局勢和晶片出口管制——仍然是關鍵的總體經濟擔憂。
- **資本募集造成的股權稀釋**：2026 年 8 月規模 800 億港元的股權發行引發了對現有資本充足性以及 AI 支出步伐的疑問。

複盤十大核心資產的近期發展：阿里巴巴 (BABA US / 9988 HK)

推薦審慎防守 + 偏溫和看好的結構性產品方案

估值及分析師情緒變動：

- 51個分析師評級中，有**47個買入(92%)**，3個持有(6%)，1個賣出(2%)。
- 92% 買入評級的賣方共識以及平均目標價約 67% 的隱含上漲空間反映了**市場認為該股票被深度嚴重錯價**。
- 共識目標價在 90 天內從 184.25 美元**下移**至 181.56 美元。
- 17x 2027E P/E 和11x 2027 EV/EBITDA 的估值**低於**該股票自身的 3 年平均值 (20.9x and 9.9x)和 5 年 平均值 (18.6x and 10.3x)，這表明市場正在對盈餘復甦定價實質的執行風險。
- 分析師目標價與市場價格之間的**差距已持續很長時間**，這表明市場在重新評級之前需要看到具體的 FCF 復甦證據。

特定產品解決方案已刻意刪節

波動率 (Volatility)



複盤十大核心資產的近期發展：Tesla Inc. (TSLA US)

股價YTD -17.57%，過去 12 個月 -14.67%，自7月29日市場底部反彈 +25.56%

“電動汽車/現金流現實”與“AI/機器人雄心”之間的拉鋸：

- **3Q26喜憂參半，但自由現金流帶來驚喜：** 營收同比持平 (略低於預期)，扣除積分後的汽車毛利率18.1% (超預期)，營業利潤\$7.18 億 (同比下降 56%，未能達到預期約 \$14 億)；調整後EPS 48 美分 (超預期)；自由現金流+\$15 億 (預期為負\$43 億，極大驚喜)。
- **而長期投資邏輯**則日益聚焦於 AI 和自動駕駛平台 (Robotaxi、Optimus 人形機器人、FSD 全自動駕駛)，但這些業務大規模商業化的營收仍處於起步階段。

近期股價波動的原因：

- 2026 年 7 月 23 日2Q26財報發佈前後，特斯拉創下最大單日跌幅14.52% (當時利潤未達預期以及暴增的資本支出嚇退了投資者)。10 月 22 日發佈3Q26財報後，股價下跌3.08%，差過指數 XLY (-0.45%) 和 SPY (-1.18%)。
- **資本支出削減是最關鍵的負面驅動因素。** 在3Q26資本支出低於預期後，特斯拉將2026 年資本支出目標從此前“超過 \$250 億”的指引下調至“約 \$200 億”。這加劇了市場對馬斯克推進 AI 和機器人雄心執行力的疑慮，導致股價在 10 月 22 日盤前交易中一度下跌多達 5.2%，隨後收窄跌幅，收盤下跌 -3.08%。特斯拉當天的表現遜於 Magnificent 7 中的所有同行。

主要股價驅動因素 + 市場討論熱點/擔憂：

- **Robotaxi 與 Optimus 商業化時間表：** 市場最核心的爭議在於 Cybercab、Full Self-Driving (FSD) 和 Optimus 能否在 2–3 年內產生實質性營收，抑或它們仍屬於 5 年以上的optionalities。
- **特斯拉與 SpaceX 合併：** 10 月 21 日公佈的合併消息對 TSLA 的提振非常有限。SpaceX 與特斯拉合併時間表有可能在 2027 年上半年前公佈交易方案。
- **利潤率修復路徑：** 市場正密切關注特斯拉何時能夠重新回到兩位數的營業利潤率水準。
- **Full Self-Driving 監管進展：** 為了在歐洲獲得監管批准，特斯拉已在歐洲將“全自動駕駛” (Full Self-Driving) 更名為“特斯拉輔助駕駛” (Tesla Assisted Driving)；與此同時，美國國家公路交通安全管理局 (NHTSA) 已針對使用自動系統的 Cybercab 和 Model Y 車輛在學校附近是否超速展開調查。FSD 的採納率則是短期內最可靠的積極因素。
- **中國市場競爭格局：** 盡管中國產電動汽車銷量實現連續 11 個月增長 (9 月銷量達 95,366 輛)，但面對比亞迪 (BYD) 及中國本土同行，特斯拉在中國整體的市場份額仍在持續承壓被侵蝕。

複盤十大核心資產的近期發展：Tesla Inc. (TSLA US)

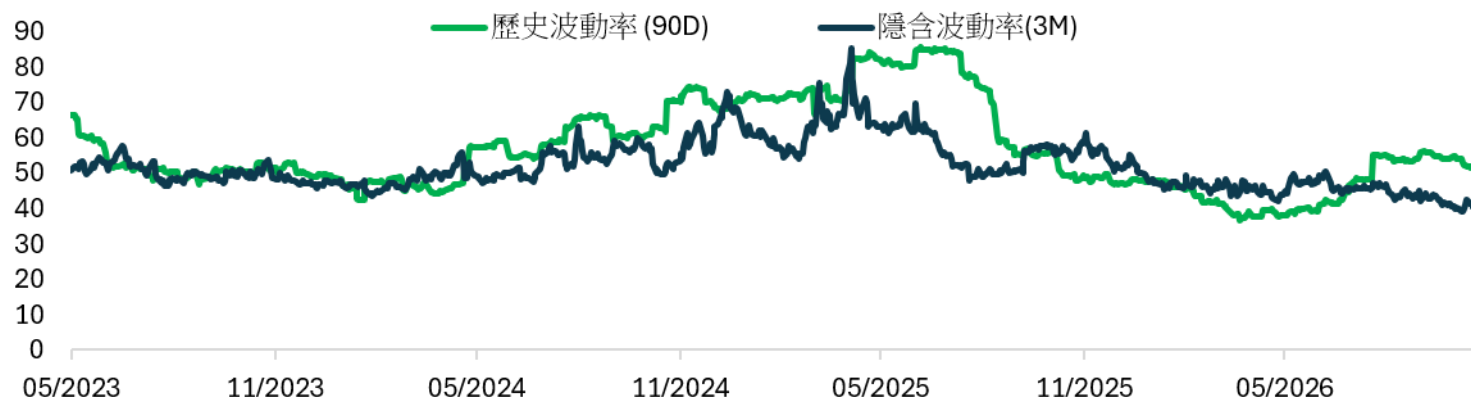
推薦防守 + 偏區間雙向（捕捉波幅）的結構性產品方案

估值及分析師情緒變動：

- 61個分析師評級中，有**30個買入(49%)**，25個持有(41%)，6個賣出(10%)。過去90天，**市場預期溫和上修**。
- 巨大的目標價分歧**（主流預測區間在 157 美元至 600 美元之間）反映出市場基本面辯論的極度對立。
- 估值依然是核心矛盾所在**。相比特斯拉自身 3 至 5 年的歷史平均水準，2026 財年預測 EV/EBITDA 108x和預測P/E的 224x 存在 23%–37% 的溢價，且相比BYD存在 20 倍以上的溢價。
- 當前股價已計入了對尚處於萌芽階段的**各平臺完美執行的極高預期**。賣方平均目標價 418.25 美元意味著較當前水準僅有約 **11.7% 的上漲空間**。
- 風險/回報比呈現不對稱性：**看漲邏輯**需要公司在多個併發的科技產品產能提升上做到無縫執行；而**看跌邏輯**僅需要核心汽車業務繼續面臨利潤率壓力，同時 AI 業務的optionality變現耗時超出預期。

特定產品解決方案已刻意刪節

波動率 (Volatility)



複盤十大核心資產的近期發展：Micron Technology (MU US)

股價YTD +192.69%，過去 12 個月 +331.55%，自7月29日市場底部反彈 +15.90%

由AI驅動的記憶體超級週期：

- 美光在 FY2026 經歷了根本性的轉型，實現了 1,332 億美元的營收和 74.33 美元的 GAAP EPS (**EPS 同比增長了 9.8x**)。這是由 AI 引發的記憶體超級週期所驅動的，該週期**壓縮了供應、提高了 ASP，並結構性地改變了** DRAM 和 NAND 的需求面貌。
- 公司轉向長期 **Strategic Customer Agreements** (SCA，剩餘履約義務為 1,340 億美元，客戶預付款為 220 億美元)，顯著降低了歷史上作為該板塊低估值理由的**週期性風險**。

近期股價下跌的原因：

- 近期股價最重要的驅動因素是**中國競爭**的敘事。儘管該股票今年以來仍上漲了約 192%，但長鑫存儲 CXMT 宣佈推出下一代伺服器 DRAM 架構，仍引發了在截至 2026 年 10 月 22 日美光股價約 17% 的拋售。
- **埃隆·馬斯克**對中國記憶體晶片進展的公開評論加劇了負面情緒。
- **市場正在權衡**，在美光已簽約的營收基礎和 HBM 技術護城河提供足夠的屏障之前，中國的 DRAM 產能是否會顯著破壞供需平衡。

主要股價驅動因素 + 市場討論熱點/擔憂：

- **AI 記憶體需求的持久性**：當前的 HBM 和 DDR5 (一種先進的內存 DRAM 技術) 需求週期是結構性的 (由 AI 推理、智慧代理 AI 以及 LLM 上下文視窗擴大驅動) 還是週期性的。
- **中國廠商競爭**：CXMT 的技術進展以及中國廠商滲入伺服器 DRAM 市場的節奏。
- **週期見頂擔憂**：投資者擔心記憶體定價已接近頂部，隨著新產能上線，有可能出現急劇反轉。
- **資本回報執行**：2026 年 12 月啟動回購的時間和規模，以及管理層是否會兌現 100% 額外現金回報。
- **HBM4 量產與英偉達合作**：與英偉達聯合開發 HBM4E 的驗證進度、良率提升和商業條款。

正面催化劑：

- 隨著英偉達 Rubin 架構 (2026–2027 年) 推行 HBM4 和 HBM4E 量產
- 2026 年 12 月 9 日回購計畫啟動 (已獲授權 351.6 億美元)
- 持續增加 SCA 以及客戶預付款增長延長營收能見度
- 在智慧代理 AI 和推理需求驅動下，供應緊張持續至 2028 年
- 2027 年 HBM 平均提價 ~40%，推動業績預測上調

複盤十大核心資產的近期發展：Micron Technology (MU US)

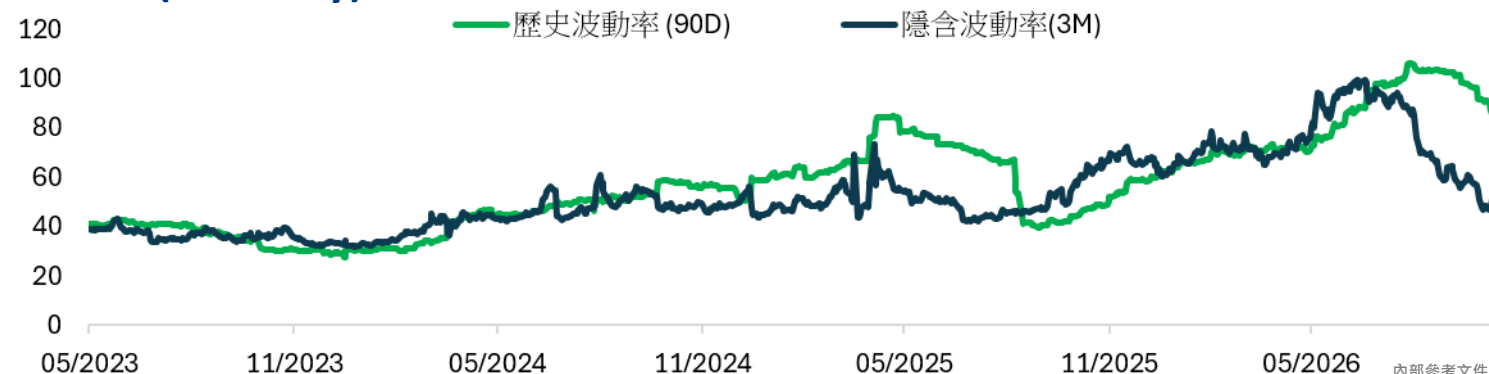
推薦高比例保本 + 偏積極看漲的結構性產品方案

估值及分析師情緒變動：

- 63個分析師評級中，有**59個買入(94%)**，4個持有(6%)，0個賣出(0%)。
- 共識目標價已從7月17日的1,568美元**上調3.2%**至10月15日的1,619美元，反映了財報發佈後的預測修正在上調。較當前水準68-77%的隱含上漲空間在大盤半導體股票中屬於最大之列，既反映了近期拋售的幅度，也反映了看漲邏輯的確信度。
- MU的5.1x 2027 P/E**高於**三星3x和SK海力士2.7x，反映了其美股上市溢價、HBM技術定位以及SCA驅動的盈利能見度。
- 相較NVDA/AMD呈**顯著折價**，因為1) 半導體更高利潤的商業模式；2) 存儲業務固有的週期性。
- 相較西部數據WDC和希捷STX（專注於存儲，AI敞口較弱）呈**顯著折價**，反映了市場繼續將MU視為大宗商品週期股。

特定產品解決方案已刻意刪節

波動率 (Volatility)



複盤十大核心資產的近期發展：SanDisk Corp (SNDK US)

股價YTD +424.91%，過去 12 個月 +758.07%，自7月29日市場底部反彈 +24.12%

具有結構性改善商業模式的高確信度 AI 存儲標的：

- 自 2025 年 2 月從西部資料分拆以來，閃迪經歷了一次根本性的轉型，從一家週期性 NAND 大宗商品供應商**演變為一家純 AI 存儲**基礎設施公司，並擁有**結構性差異化**的商業模式。
- 核心風險在於當前股價已經內含了很大一部分上行週期的預期，**任何需求失望**（特別是在消費端或宏觀驅動的超大規模雲廠商資本支出回檔方面）都可能引發急劇的估值去杠杆。

近期股價波動的原因：

- 閃迪在 2026 年初的非凡表現。截至 1 月下旬上漲了約 140%，這是由**財報遠超預期**驅動的（AI 驅動的 NAND 定價飆升幅度遠遠超出了市場的建模預期）。
- 近期股價波動的三個原因：(1) 10 月 12 日標普將**信用評級**上調至 BBB，驗證了 NBM 模型並擴大了機構投資者基礎；(2) 1QFY27 **營收指引未達預期**（8 月 5 日）引入了近期不確定性，使股價自高位回落，並在當前價格與共識目標價之間創造了約 63% 的差距；(3) 310 億美元的**鎧俠/閃迪日本晶圓廠**擴張提出了長期的供應問題。這對產能領導地位而言是利好的，但如果供應紀律減弱，則可能成為一個潛在的懸頂之憂。

主要股價驅動因素 + 市場討論熱點/擔憂：

- New Business Model (NBM)/ Long-term Agreement (LTA) 擴張**：市場正在密切跟蹤 Remaining Performance Obligations (RPO) 增長作為盈利能見度的主要指標。投資者關注 RPO 在 F4Q26 結束時能否超過 600 億美元。
- eSSD 爬坡與超大規模雲廠商驗證**：Stargate QLC eSSD 與超大規模雲廠商的驗證進展以及實現量產營收的時間表是核心增長爭論點。
- NAND 定價的可持續性**：當前的上升週期是否會延續到 2027 年，還是會面臨週期性逆轉（特別是考慮到消費電子產品的疲軟），依然是關鍵的看空辯論。
- 高頻寬快閃記憶體 HBF 商業化時間表**：與 SK 海力士的 HBF 財團（Google 和 Tenstorrent 也參與其中）是一個受關注的可選性（optionality）故事，預計量產要到 2028–2029 年。
- 鎧俠 Kioxia JV 產能擴張**：2026 年 8 月宣佈的 310 億美元日本晶圓廠擴張計畫引發了對未來供應紀律的質疑，以及產能增加最終是否會給價格帶來壓力的擔憂。
- 1QFY27 業績指引不及預期**：8 月 5 日發佈的 103–108 億美元營收指引低於 111.6 億美元的共識預期，引入了近期不確定性，並成為該股票的一個主要懸頂之劍。

複盤十大核心資產的近期發展：SanDisk Corp (SNDK US)

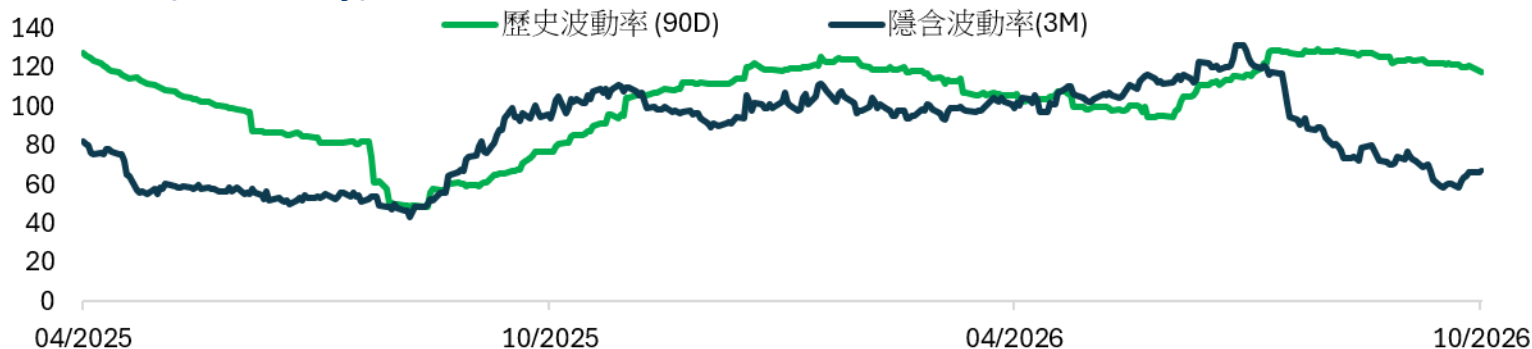
推薦高比例保本 + 偏積極看漲的結構性產品方案

估值及分析師情緒變動：

- 32個分析師評級中，有**28個買入(88%)**，4個持有(12%)，0個賣出(0%)。
- 在過去 90 天裡，**買入評級從 25 個增加到 28 個**，而持有評級從 5 個減少到 4 個，反映出持續的升級週期。
- **目標價區間極其寬泛**（從 \$1,000 到 \$3,000），反映了對盈利軌跡和 NAND 上行週期持續時間的深度分歧。
- 相比純記憶體同行（美光、三星、SK 海力士），**SNDK交易有顯著溢價**，由於：
(1) SNDK 專注於純 NAND 業務，無 DRAM 稀釋，(2) NBM 合同模型減少了盈利波動性，(3) 卓越的毛利率水準 (~78%)，以及 (4) 更直接的 AI eSSD 增長敘事。
- SNDK 的 6.2x 2027 EV/EBITDA 與存儲同行西部資料 WDC (11.1x) 和希捷STX (11.3x) **大致相當或存在折價**，這反映了市場已將 SNDK 更快的盈利增長軌跡計入定價。

特定產品解決方案已刻意刪節

波動率 (Volatility)



複盤十大核心資產的近期發展：SK Hynix Inc. (SKHY US / 000660 KS)

韓股股價YTD +87.58%，過去 12 個月 +154.26%，自7月29日市場底部反彈 -13.26%

AI 存儲超級週期杠杆最高的純標：

- **全球第二大 DRAM** 生產商和第三大 NAND 快閃記憶體生產商。
- **週期雙向放大**：因它對 HBM 和高端 AI 服務器需求的**敞口最深、最純粹**，當行業景氣時它的盈利爆發力最強；但反之，當市場對 AI 資本支出產生疑慮或面臨外部競爭衝擊時，其業績和股價的回撤彈性（波動幅度）也是最大。
- 另外，它身處**韓國市場**並面臨特定的**地緣及競爭噪音**（如中國廠商 CXMT 的技術傳聞影響），每當宏觀或行業情緒波動時，其股價的波動劇烈程度通常會超越美光。

近期股價下跌的原因：

- 10 月 13 日，**中國長鑫存儲**（CXMT）宣佈在 4F² DRAM 電芯架構上取得重大突破，加速中國對 DRAM 寡頭壟斷的挑戰。
- 10 月 13 日，**SK海力士在首爾下跌了 ~10%**，美股盤前下跌了 ~5%。
- 拋售在 10 月 15 日延續，韓國綜合股價指數（Kospi）下跌近 8% 進入熊市區域（**較 9 月高點下跌 ~21%**），**拖累 SK海力士下跌超過 9%**。催化劑是多重因素的結合：高於預期的美國 CPI 數據加劇了美聯儲加息擔憂、Anthropic 令人失望的銷售增長數字壓制了 AI 基礎設施情緒。
- 另外，據路透社 10 月 15 日報導，SK海力士據稱將建設新美國 NAND 工廠的條件設定為**獲得美國政府批准向其中國大連工廠出口晶片製造設備**——這是一項地緣政治敏感的談判，為其在美國的投資計畫增添了不確定性。

主要股價驅動因素 + 市場討論熱點/擔憂：

- **AI 資本支出週期的持久性**：核心爭論在於超大規模企業的 GPU 和存儲支出是可持續的，還是正在進入消化期。
- **CXMT 與中國競爭**：CXMT 的技術主張是否可信，以及中國 DRAM 將以多快的速度侵蝕 SK海力士的定價權。
- **2027 年 HBM 定價談判**：SK海力士正在與客戶就 2027 年 HBM 供應量和價格進行積極討論；結果將是核心的盈利驅動因素。
- **ADR 鎖定期屆滿與溢價可持續性**：SKHY ADR 鎖定期於 10 月 8 日屆滿，引發了對潛在股票供應以及 ADR 相對於韓元上市股票溢價可持續性的擔憂。
- **股東回報執行**：40 萬億韓元的回購能否在 2026 年 11 月前如期完成。

正面催化劑：

- 2026 年第三季度財報發佈（共識預估：95.5 萬億韓元營收，73.8 萬億韓元營業利潤）
- 確認與英偉達、穀歌和亞馬遜達成 2027 年 HBM 供應協議及定價
- 完成 40 萬億韓元的股票回購計畫
- 超大規模企業持續進行 AI 基礎設施投資
- HBM4E 驗證成功與產能爬坡

複盤十大核心資產的近期發展：SK Hynix Inc. (SKHY US / 000660 KS)

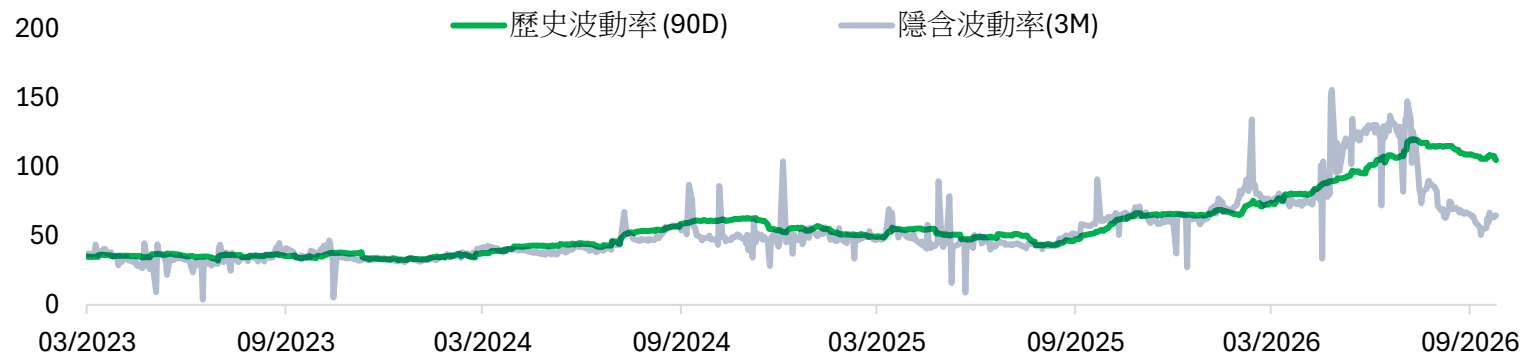
推薦高比例保本 + 偏積極看漲的結構性產品方案

估值及分析師情緒變動：

- 48個分析師評級中，有**47個買入(98%)**，1個持有(2%)，0個賣出(0%)。
- 共識目標價在過去 90 天內**小幅下移**（從 7 月下旬的 3,454,841 韓元降至如今的 3,251,703 韓元），反映了隨著股價自 6 月峰值回落而做出的適度目標價下調。鑒於 10 月份股價大幅下跌，較共識目標價的隱含上漲空間已顯著擴大。
- 1.46x 2027E EV/EBITDA 以及 2.65x 2027E P/E，意味著市場正在計入盈利的嚴重崩塌或記憶板塊的結構性去槓桿。
- 2.7x 2027 P/E **相比主要對手有折價** (Samsung 3x and MU 5.1x)
- 股息率為 0.24%，但如果計入 40 萬億韓元的回購計畫（**相當於約 15% 的市值**），總股東回報潛力顯著提高。

特定產品解決方案已刻意刪節

波動率 (Volatility)



複盤十大核心資產的近期發展：Alphabet Inc. (GOOGL US)

股價YTD +3.30%，過去 12 個月 +28.82%，自7月29日市場底部反彈 -3.71%

結構性多頭論點奠基於三大支柱：

- AI 正在增強而非破壞搜尋貨幣化，**AI Mode 每月活躍用戶**突破 1 億；
- **Google Cloud 處於超高速成長期**，在 2026Q2 擁有 5,140 億美元積壓訂單及 35.6% 的營業利益率；
- **TPU 垂直整合**提供持久的成本優勢，並開始產生外部營收。

近期股價上漲的原因：

- 最重要的近期股價驅動因素是 10 月 14 日推出的 **Gemini 4 Argon**，這推動 Alphabet 盤前交易中表現優於Magnificent 7；該模型具**侵略性的初始定價**被視為搶佔企業 AI 工作負載的競爭手段，並強化了 Google 在 AI 前沿保持競爭力的論調。
- 此前，市場經歷了一段由資本支出飆升（2026 財年指引上調至 1,950–2,050 億美元）引發的情緒壓力期，這將 2026Q2 FCF 推至負值，並促使部分券商小幅下調目標價。

主要股價驅動因素 + 市場討論熱點/擔憂：

- **AI 基礎設施 ROI 與資本支出紀律**：將 2026 財年資本支出指引上調至 1,950–2,050 億美元以及隨之而來的 2026Q2 負 FCF 仍然是核心辯論焦點。多方認為這是需求驅動的投資，有強大的積壓訂單支持；空方則點出投入資本回報率（ROIC）的不確定性及折舊攤提（D&A）上升帶來的 EPS 稀釋。
- **搜尋遭到顛覆的風險 vs. AI 貨幣化**：AI 聊天機器人（ChatGPT、Perplexity）是否會結構性侵蝕搜尋查詢市佔率，或是 AI Overviews 與 AI Mode 是否擴大了 Google 的貨幣化版圖，是該股票最具決定性的長期辯論。
- **Google Cloud 競爭定位**：GOOGL 是否能維持 70% 以上的雲端成長並縮小與 AWS 和 Azure 在企業工作負載上的差距是共識辯論的關鍵，其中 5,140 億美元的積壓訂單被引為持久需求的頭號證據。
- **Gemini 模型競爭力**：Gemini 3.5 Pro 的延遲以及 DeepMind 的人才流失，引發了外界對於 Alphabet 是否能維持對抗 OpenAI 與 Anthropic 的前沿模型平價水準的質疑。
- **反壟斷與監管軌跡**：美國司法部搜尋救濟措施（數據共享、向競爭對手開放索引、禁止獨家分發）、歐盟 DMA 調查、廣告科技損害賠償訴訟以及英國/波蘭行動，共同構成了 Alphabet 面臨的最複雜監管環境。

複盤十大核心資產的近期發展：Alphabet Inc. (GOOGL US)

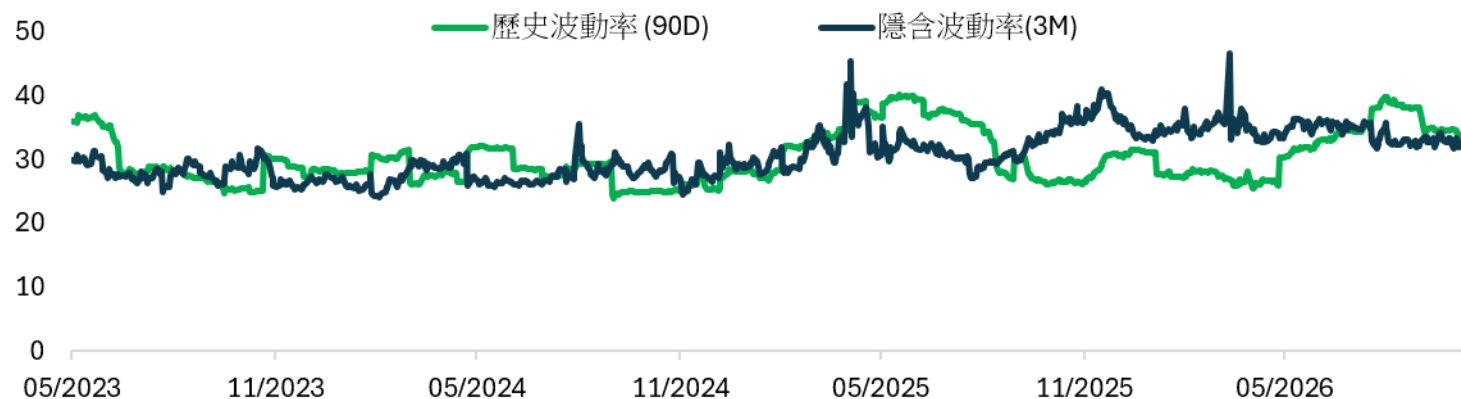
推薦指數對沖 + 偏龍頭超額 (Alpha) 的結構性產品方案

估值及分析師情緒變動：

- 71個分析師評級中，有**64個買入(90%)**，7個持有(10%)，0個賣出(0%)。這顯示賣方共識堅定。
- 90 天內共識目標價**溫和下調 1.3%**，反映了 2026Q2 財報後針對更高資本支出與利潤率逆風的調整，而非基本面降級。
- 90%入評級以及共識目標價隱含67%上漲空間反映該股票被**深度嚴重錯價**
- GOOGL的15.5x EV/EBITDA 相較於 MSFT 的16.4x 及 AAPL的27.3x **有折讓**；相較於廣告同業 META的14.4x **有微幅溢價**，但 P/E 相當 (23.6x vs 23.2x)。
- 相較於 AAPL 與 MSFT 的折讓部分可由 GOOGL 近期 FCF 為負及反壟斷不確定性來解釋，但考慮到 GOOGL 優異的營收成長與雲端選擇權，此落差顯得過大。

特定產品解決方案已刻意刪節

波動率 (Volatility)



複盤十大核心資產的近期發展：Eli Lilly & Co (LLY US)

股價YTD +21.02%，過去 12 個月 +60.84%，自7月29日市場底部反彈 +7.99%

全球醫療行業成長速度最快：

- 禮來公司是大型生物製藥領域**最具代表性的成長故事**，建立在已在 2 型糖尿病和肥胖症領域取得品類主導地位的替爾泊肽系列之上。
- 該股票一年回報47%，反映了 Mounjaro 和 Zepbound 持續的**商業執行力**，兩者合計在 LTM 創造了超過 490 億美元的營收，並正朝著 2028 年達到 779 億美元邁進。

近期股價上升的原因：

- 10 月 14 日 3.9% 的單日反彈反映了財報發布前的持倉部署和升高的投資人關注，而非單一的基礎事件。

主要股價驅動因素 + 市場討論熱點/擔憂：

- **3Q26 財報與指引調高**：市場正在計入連續第三次調高約 20 億美元指引的預期，共識模型預期 Mounjaro 同比增長 56%，Zepbound 同比增長 45%。任何超出或不及預期的情況，將是下一個方向性走勢的主要催化劑。
- **口服 GLP-1 競爭動態**：Foundayo 的商業爬坡與諾和諾德的口服司美格魯肽之間的對比是近期最具爭議的話題；處方醫生偏好數據呈現分歧。
- **Retatrutide BLA 時間表**：2027 年第一季的 BLA 提交和 2028 年的上市軌跡作為下一個主要增長催化劑受到密切關注。
- **藥品定價 / IRA**：醫療保險談判動態以及醫療保險橋樑計畫的定價影響仍然是結構性的壓頂因素。
- **製造能力**：供應限制歷史上一直是限制因素；投資人密切監控產能擴充情況。

複盤十大核心資產的近期發展：Eli Lilly & Co (LLY US)

推薦穩健收息 + 相對跑贏結構性產品方案

估值及分析師情緒變動：

- 35個分析師評級中，有**30個買入(86%)**，4個持有(11%)，1個賣出(3%)。這顯示賣方共識堅定。
- 目標價**90天上升5.5%**，證實了分析師意見的天平正朝著有利於 LLY 的方向傾斜，迎接財報的到來。
- 2026E P/E 為 37.4x，相較於 LTM的33.9x **有所提高**，反映了近期的投資支出與新產品推出的爬坡曲線。
- 2028E P/E 為 22.0x，EV/EBITDA 為 17.0x，在代表了**更合理的切入點**。
- 核心的多空爭論集中在三個變數上：(1) Foundayo 能否在與諾和諾德口服司美格魯肽的競爭中建立商業引力；(2) retatrutide 的 BLA 和 2028 年上市是否能按計劃進行；以及 (3) IRA/定價逆風對 GLP-1 淨實現定價的影響程度。

特定產品解決方案已刻意刪節

波動率 (Volatility)



Q & A

投資產品與服務部



尹賀
Kevin Yin
Equity Advisory
kevin.h.yin@kgi.com
+852 2878 6798
SFC CE: AJM689



莫偉民
Raymond Mok, CFA
Equity Advisory
raymond.mok@kgi.com
+852 2878 4663
SFC CE: BHJ465



葉晉宜
Derek Yip, CFA
Equity Advisory
derek.yip@kgi.com
+852 2878 4263
SFC CE: BSQ196



梁啟棠
Cusson Leung, CFA
CIO
cusson.kt.leung@kgi.com
+852 2878 6998
SFC CE: ADU276

免責聲明和重要說明

香港：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。