

AI爆發電力需求

Power Crisis : AI Energy Boom

24 November 2025



01

CIO Insights

看好香港樓市

02

本週焦點圖表

英偉達業績雖佳，但科技股面臨估值過高檢視



03

市場回顧

金融資產漲多回調，市場短期著重流動性、波動升



04

熱門議題

聯儲局12月減息預期下滑，黃金承壓，長線看多



05

投資焦點

AI需求爆發，長期電力設備供不應求



06

理財產品

精選港股/中概股、美股、台股、基金/ETF

► 香港地產股為分散投資的理想選擇

香港地產股與主要市場的相關性較低，為全球投資者提供了分散投資的途徑。在各類資產同步性漸趨增加的背景下，鮮少有板塊能同時具備低相關水準的防禦性質與明確之週期復甦特性。而香港地產板塊在美國利率下行、商業類地產逆風消退以及住宅基本面的穩健下，同時具備穩定性與上行潛力。

► 美國進一步減息將成為下一個催化劑

儘管2025年初市場普遍看空，住宅市場年初至今仍錄得2.5%的漲幅，開發商優先推動以量換價的去庫存走勢。受益於股市財富效應，以及香港作為亞洲教育樞紐崛起所推動的租金飆升，樓市交易量與成交額皆顯著上升。

► 估值具吸引力與多元化投資並存

住宅市場租金收益與按揭息率已恢復正息差，息差水準亦回到量化寬鬆後的高峰，吸引本地與中國買家提前入場。隨著新增土地供應減半、庫存快速消化，結構性供不應求正在浮現。商業地產的拖累因素已逐步穩定，令開發商得以提供超過5%的股息收益率，並伴隨強勁的估值回升動能。

香港正逐漸成為亞洲教育樞紐，2026年外國學生配額將由40%提升至50%

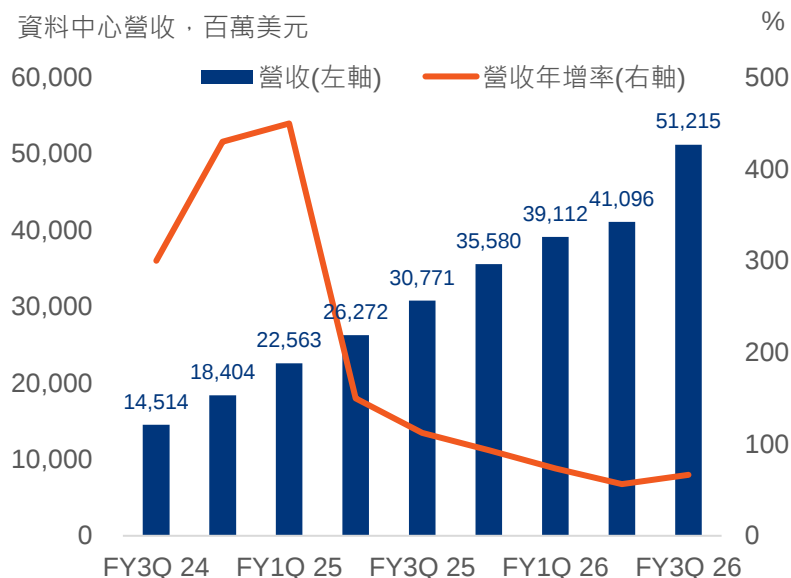
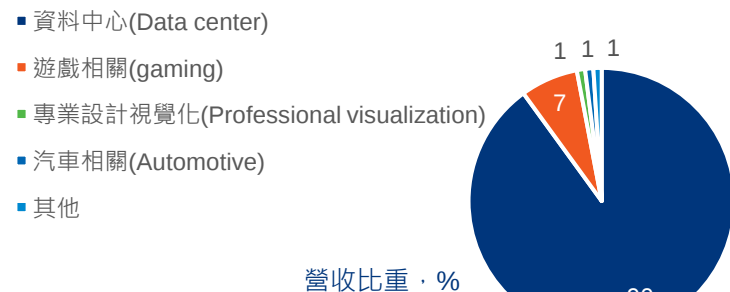


焦點圖表

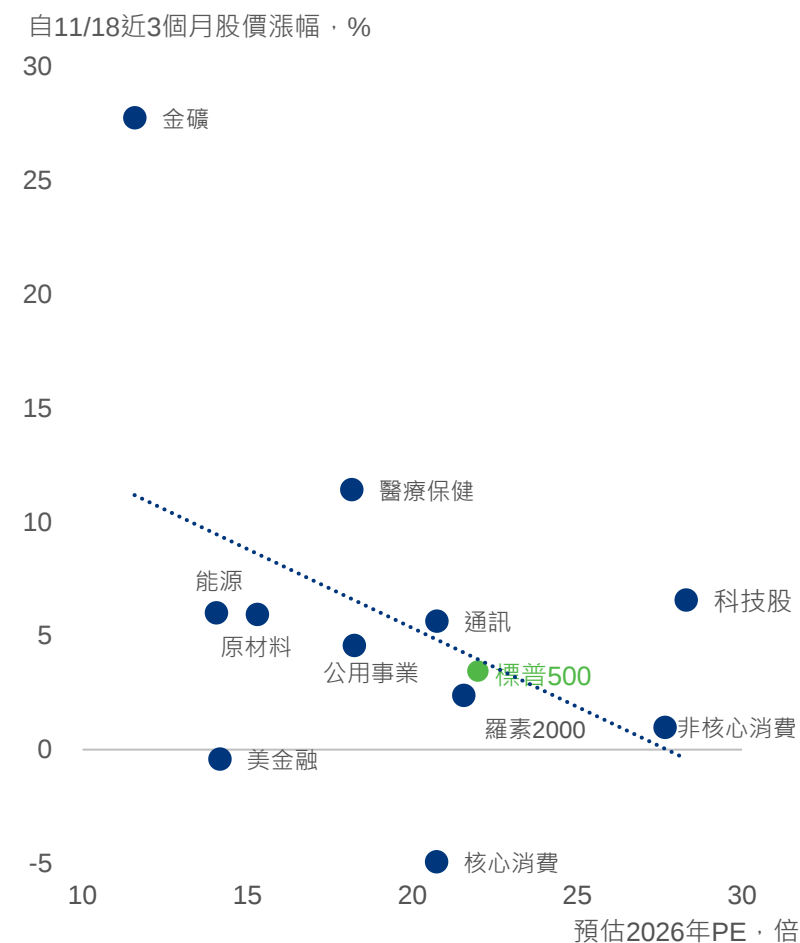
英偉達業績雖佳，但科技股面臨估值過高檢視

- ▶ 英偉達短暫扮演全村的希望，第三季營收達570億美元，季增22%、年增62%，優於市場預期，主因供應鏈交貨效率提升和GB300銷售超越GB200。其中，資料中心第三季營收512億美元，創歷史新高，占營收比重約9成，季增25%；來自運算(GPU)的營收季增27%，打破市場對GPU成長減速質疑，網路營收年增162%，運算、網路營收都刷新歷史紀錄。供應鏈效率提升，縮短交貨及訂單間差距，使預估獲利上修，英偉達強勁業績展望，短暫激勵AI股大反彈，但細究業績中應收帳款金額，從230.65億美元增至333.91億美元，再度牽動AI是否能創造足夠獲利以支撐目前龐大支出，市場對AI泡沫疑慮未歇。
- ▶ 觀察近期市場情緒轉向Risk off，全球股市從高檔震盪修正，且多由估值偏高的行業族群為首，包括科技股、非核心消費等，資金轉向青睞估值偏合理的醫療保健、通訊、公用事業與能源等。留意接近年底股市波動加劇，或可部分獲利了結且多元分散配置。

英偉達業務營收佔比，預估資料中心營收增速放緩



科技股面臨估值過高檢視，近期資金青睞低評價行業

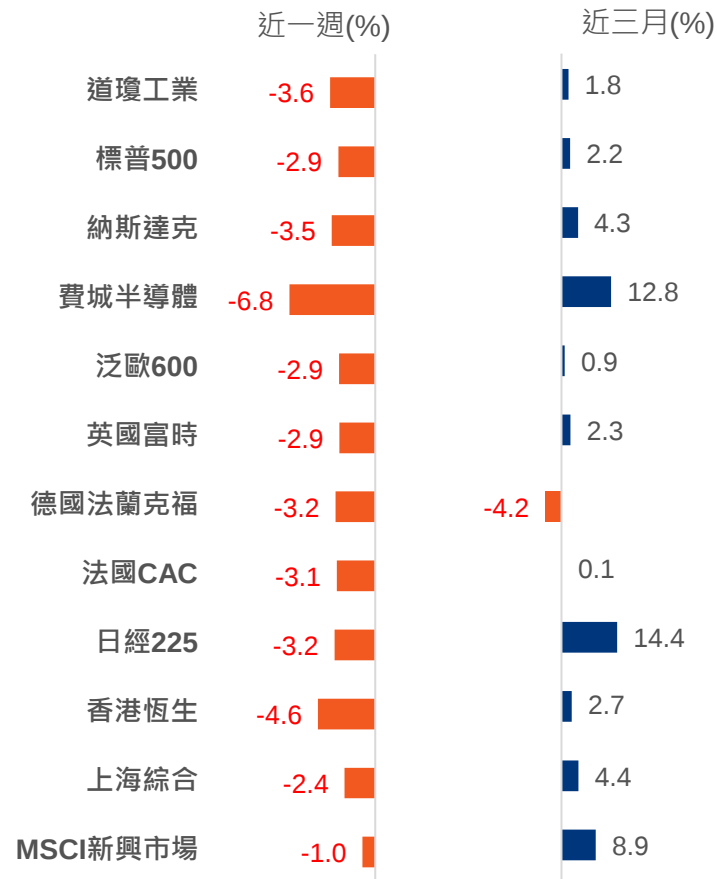


市場回顧

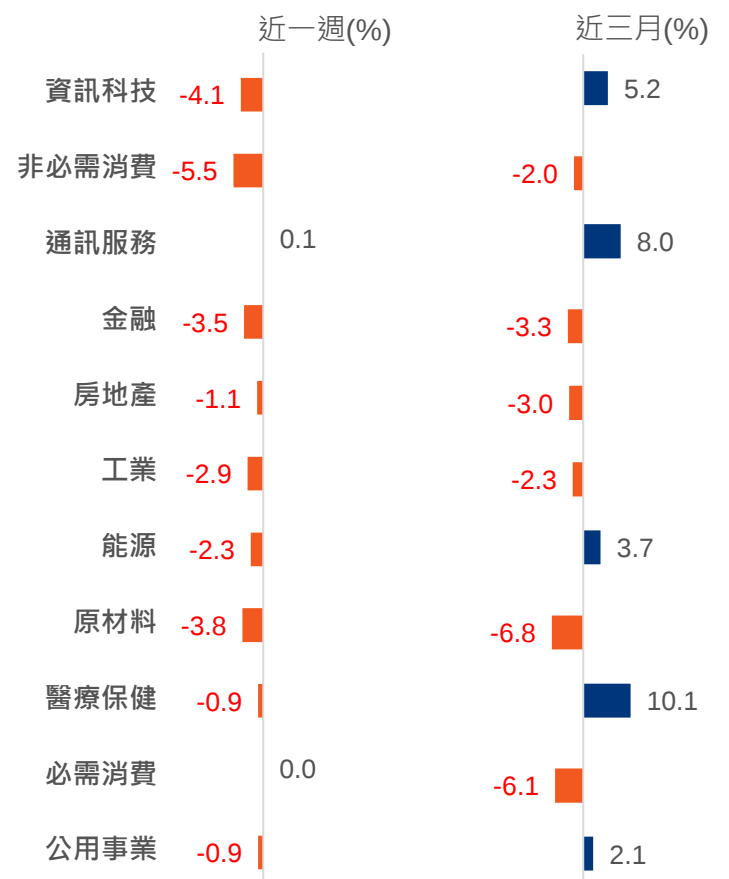
金融資產漲多回調，市場短期著重流動性、波動升

- ▶ 美國10月中旬的初領失業救濟金人數23.2萬人，為兩個月來最高。9月非農就業人數跳增119,000人優於預期，失業率上升至4.4%，創2021年10月以來新高。經濟數據疲弱，加上12月減息預期下滑，AI變現能力疑慮，金融市場面臨漲多回調，估值最高的費半指數跌幅最重，市場短期著重流動性、波動上升。日本政府欲通過總合經濟對策，內容包括發放2萬日圓兒童津貼等；總合經濟對策規模預估逾20兆日圓，大規模財政刺激引發通脹與財政惡化疑慮，日本10年期國債孳息率上升至1.8%，創近17年半來新高，日圓貶值、日股通過隨國際股市下挫。
- ▶ 除英偉達業績亮眼、激勵股市外，零售巨頭目標百貨(Target)業績和財測不如分析師預估，消費者優先購買價廉商品，使其銷售遜於同業沃爾瑪；全球居家修繕用品零售業龍頭Home Depot，全年淨利估值不如預期，股價下跌。股市高位修正，部分避險資金回流傳統防禦股，包括醫療保健、通訊、電信等。

各地區指數表現(%)



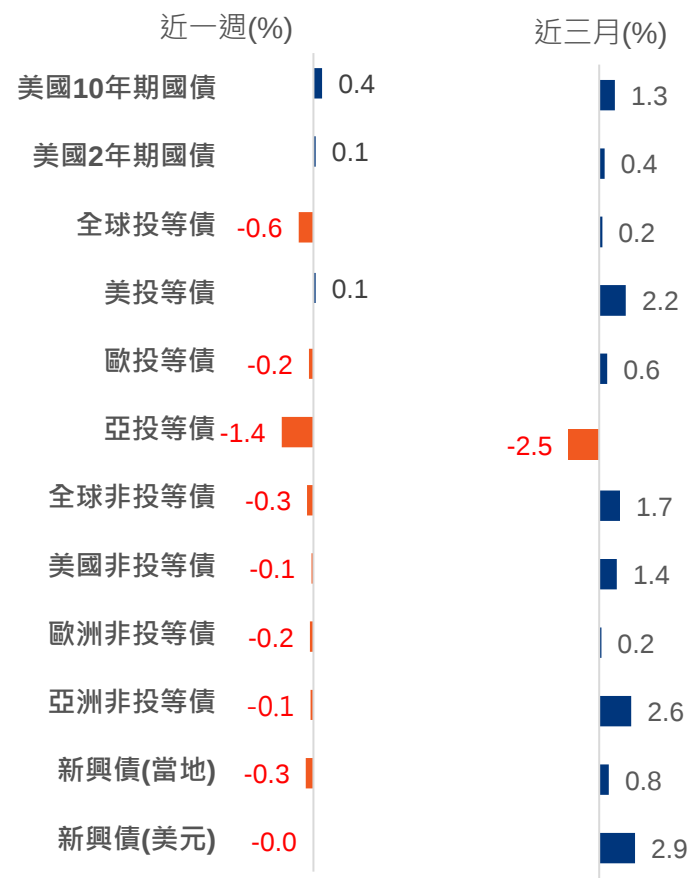
美股各行業指數表現(%)



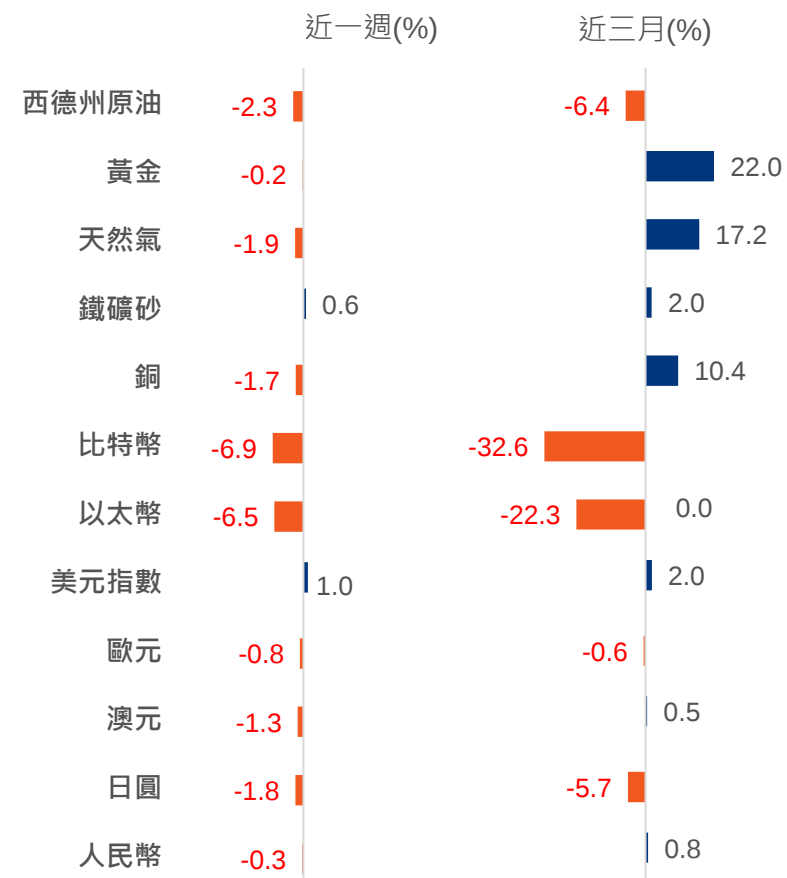
聯儲局內部意見分歧，美元重回百元關卡、商品承壓

- ▶ 聯儲局理事Waller支持12月減息，副主席Jefferson則稱需保持謹慎，聯儲局內部立場分化。此外，最新會議紀錄顯示，部分官員警告減息可能增添通脹對經濟的衝擊，並對通脹和勞動市場看法分歧，加上此前面臨美國政府關門，使10月非農就業報告將併入11月份公布，時間在12月FOMC會議後；市場預期聯儲局在經濟能見度不高情況下，12月減息機率大幅下降。利率期貨顯示，市場預期聯儲局12月減息一碼機率降至39.1%，按兵不動的機率為60.5%，美國雙率上揚。
- ▶ 美元指數重回百元關卡，商品普遍承壓，西德州油價回落至每桶59.1美元，黃金重返每盎司4,000美元附近整理。英國10月通脹年增率為3.6%，低於前月的3.8%，英國央行12月減息機率上升，英鎊、歐元貶值。加密貨幣市場也面臨估值重估現象，比特幣在10月初創新高後，遭逢金融市場流動性緊縮，槓桿交易被迫追繳保證金、ETF資金外流等，跌破9萬美元，創近7個月新低。

各類債券表現(%)



各類商品及貨幣表現(%)



聯儲局12月減息預期下滑；金價短期承壓，長線看法不變

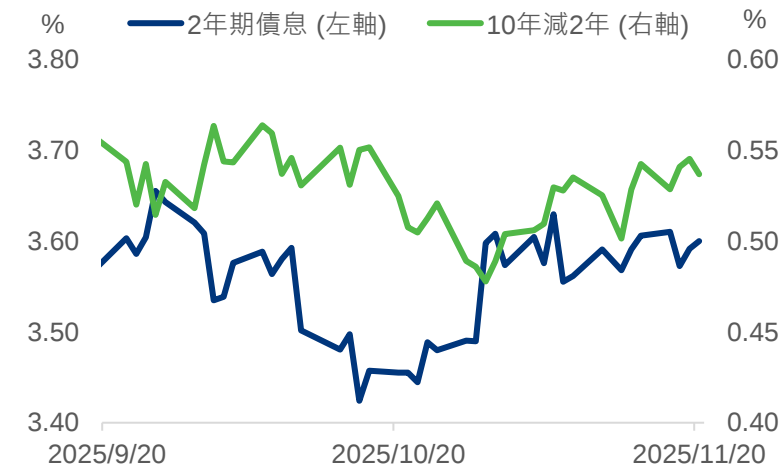
- ▶ 本週多位原先傾向鴿派的官員態度轉向含糊或鷹派，加上週三公布的10月會議紀要顯示，「多數」官員認為今年剩餘時間宜維持利率不變，市場對12月減息預期縮減至不足30%，一個月前為接近100%。不過，市場對明後兩年減息預期未有太大變化，2年期國債孳息率維持於3.60%，同期10年期國債孳息率處於4.14%，息差大致平穩。
- ▶ 聯儲局減息預期略減，市場憂慮科技股估值過高及重新公布經濟數據的風險，恐慌指數(VIX)在週二曾經升至23以上。然，英偉達公布第三季業績，收入及獲利成長約60%，緩解對AI熱潮及估值的不安，同時帶動全球科技股短暫回彈。
- ▶ 傳統避險資產黃金受上述影響近期震盪偏弱，因金價對利率敏感度較高，減息預期下滑，短期阻礙金價漲勢，但美國仍處於減息循環，同時預期M2維持成長，加上QT即將結束，貨幣供給續增利多為支撐金價關鍵。

資料來源：Bloomberg

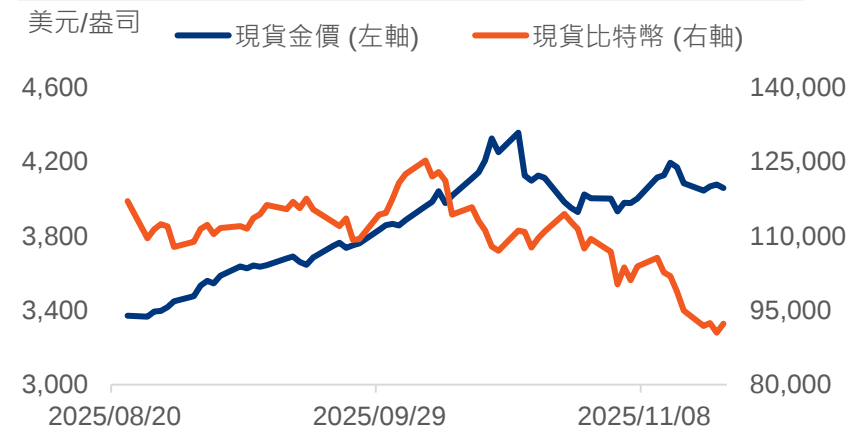
聯儲局12月減息預期約30%



明後兩年減息預期未有太大變化



金價走勢相對虛擬資產平穩



貨幣供給續增，長期支持金價因素仍存

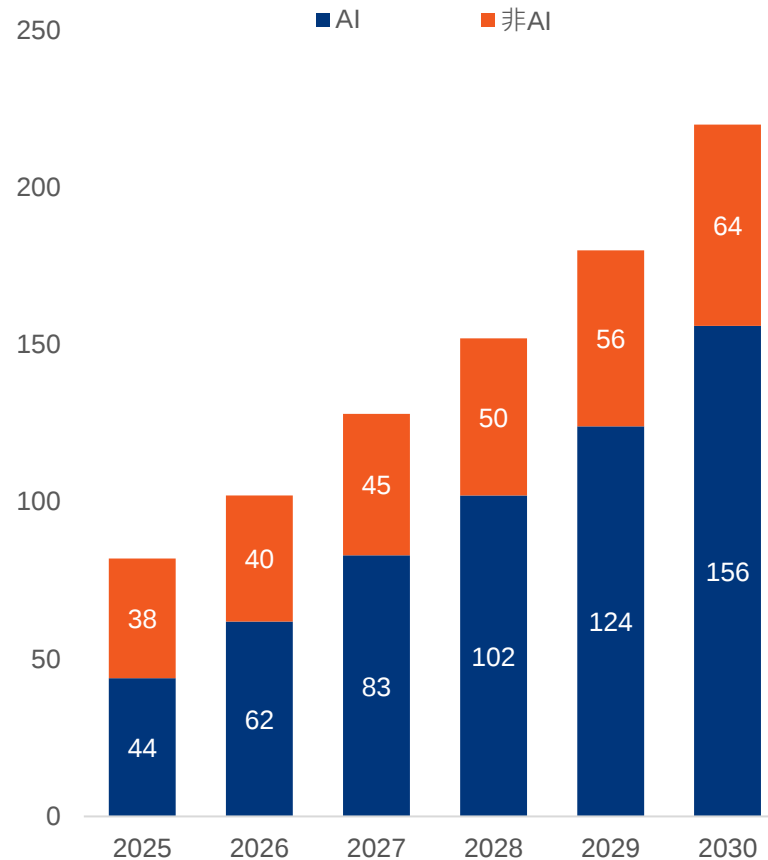


算力競賽延伸為電力競賽，AI基礎建設需求大增

- ▶ 過往通訊建設主要是基地台與光纖網路等為資訊的傳達，現在資料中心與AI晶片的運算需求，一躍成為新型核心基礎建設。美國能源部預估，資料中心用電占全美用電量比例，將由目前約5%到2030年成長為12%，顯示能源結構正面臨重大轉型。自2025年全球AI相關用電需求約44GW，預估到2030年將成長至156GW，成長超過3.5倍。細究電力供需失衡的主因，為發電廠的建設速度，發電效率與乾淨能源的要求，使發電供給增加緩慢，遠不及AI應用大量電力需求激增。
- ▶ 預期AI算力基礎建設至2030年年複合成長率超過30%，美國科技巨擘投入鉅額資本支出進行算力競賽，包括Google、微軟、亞馬遜等皆表示，目前關鍵轉捩點必須積極建置AI，全球雲端資本支出明年上看5,820億美元，年增率31%。此外，不止限於美國，全球主要資料中心用電需求皆大幅成長，包括歐洲、中國及其他區域電力需求到2030年呈現倍幅躍增，算力競賽已演變為電力競賽。

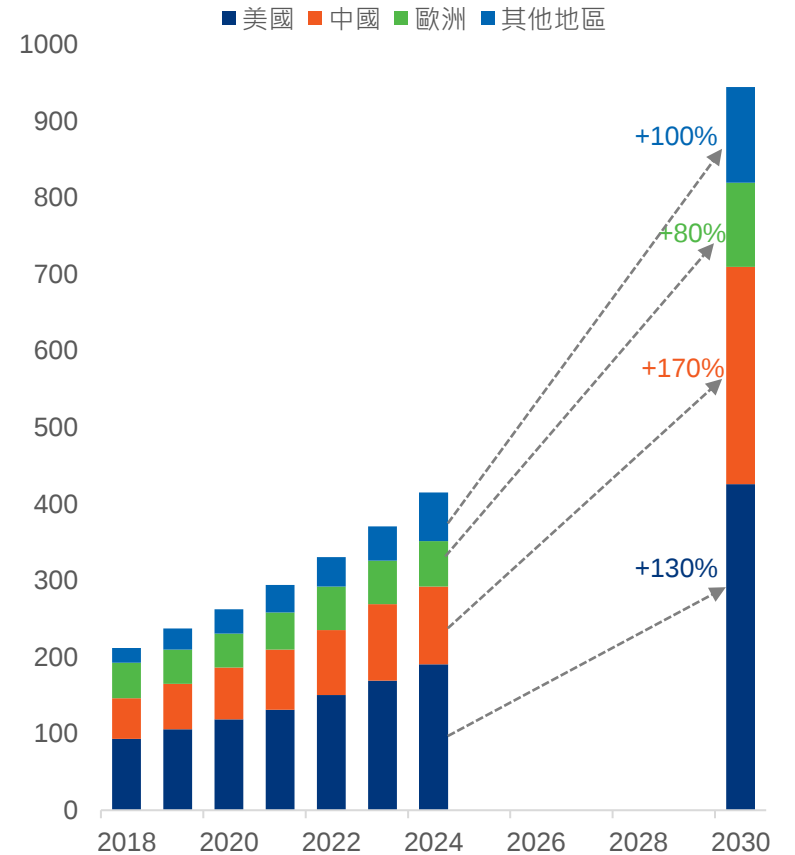
預期至2030年能源供應需求至少成長3.5倍

全球資料中心用電量預估(GW)



不只美國，歐洲、中國及其他區域電力需求也激增

資料中心用電需求，兆瓦時

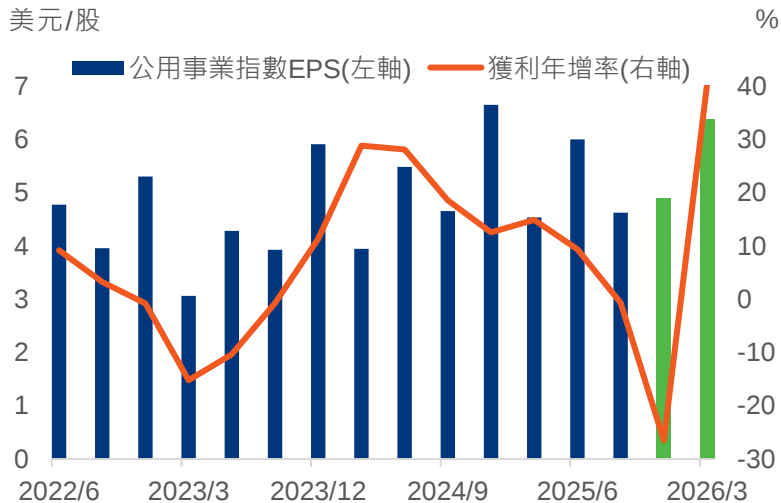
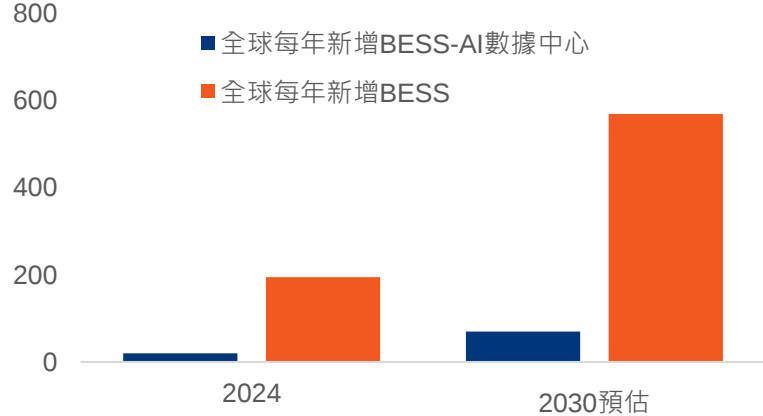


AI應用產值倍增，帶動公用事業股盈餘上揚

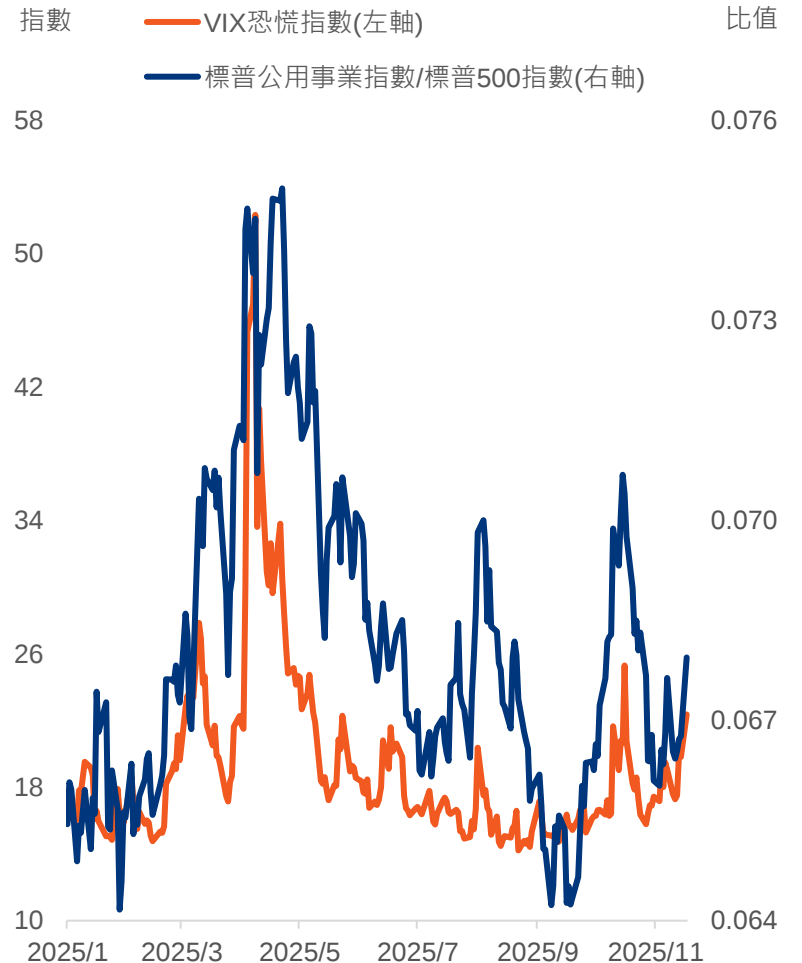
- ▶ 預估AI相關應用商機未來產值將倍數成長，以提供晶片與資料中心運行所需的大規模、可持續性電力。多數AI資料中心電力需求達到兆瓦級電力，AI運算已從單純的晶片短缺，擴大為電力短缺，足夠的電網容量與接入許可，為資料中心的重要考量。因此，科技企業多與大型電廠簽訂長期供電合約，使其獲利穩健，明年預估獲利續升。在運算資料於AI機櫃內的交換、運算完成之後傳輸出至大型語言模型、軟體平台與其他行業應用，推動相關光通訊、網路等對外基礎設施建設，形成整體AI生態圈網絡，甚至包含緊急備援、整合型儲能及機櫃內電池備援單元(BBU)等的電池儲能系統(BESS)，未來也以複合年成長率20%的速度擴大。
- ▶ 在現金與營收充裕下，預期基礎電力公司產能擴建，企業估值被重新定價，由純防禦類股兼具成長潛力股，但另一方面，在股市高位波動期間，亦能發揮相對大盤抗跌特性，看好AI投資人可逢回分散布局。

AI數據中心增加儲能需求，整體公用事業獲利上揚

電池儲能系統(BESS)安裝量預估，GW



過去股市震盪時，公用事業股表現抗跌



資料來源：左上圖美林、左下圖和右圖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	◆ 眾所注目的英偉達業績亮眼，但市場對AI獲利疑慮猶存，金融資產漲多回調，市場短期著重流動性、波動上升。美股業績多為正向，股市高檔震盪壓力顯，建議投資行業平衡配置，並保持資金彈性以因應市場波動。現階段可增持高品質股，逢股市回落、估值轉趨合理時，長線投資人可分批布局AI題材與科技股，以參與未來發展趨勢。 ◆ 歐元區以貿易衝擊小的英股和德股較佳，可作為分散配置的參考。日本高市早苗擴大財政政策以刺激經濟，有利日股發展，惟短期投資人須留意匯率波動風險。	策略風格：短期波動加大以高品質股因應，長線AI題材與科技股可逢回分批布局 區域：歐洲股、英國股、日本股、新亞科技股
債市	◆ 景氣放緩、勞動市場降溫，長短天期息差陡峭，投資國債與投資等級債券以鎖息領息為主，投資級債以信評A級以上龍頭企業較佳，風險調整後息差較高的行業包括金融、公用事業、工業等。 ◆ 美元長期有貶值疑慮，可增加非美貨幣債券分散風險，如歐元、新加坡幣計價的投資級債券。	期間：中短天期國債、高信評債鎖息 種類：高信評債鎖息，以金融、工業、公用事業較佳
匯市	◆ 聯儲局內部意見分歧，明年美國仍有減息3碼預期，侷限美元大幅升值空間，中長期維持偏弱格局。 ◆ 高市早苗大舉擴大財政支出，日圓短期偏貶，中長期反應經濟與升息或緩升；歐元、英鎊震盪偏升。	美元短期反彈，中長期偏弱調整 日圓、歐元、英鎊震盪偏升
商品	◆ 美元短期反彈，減息預期下滑，使金價短期有壓；通脹隱憂及財政赤字壓力支持長期黃金上漲。長線投資人可把握逢回進場時機，將黃金納入投資組合中，分散投組集中度。	黃金中長期偏多

香港房地產投資價值重現

► 租金回報領先全國且重現正息差

香港住宅租金回報率已回升至3.7%，不僅冠絕北京、上海等全中國主要城市，更關鍵是重現「正息差」，即回報率已高於按揭利率。隨著減息週期啟動及租金持續增長，這一息差優勢將進一步擴大。這將直接激活「買樓收租」的投資需求，令香港物業重新轉型為具備高息防守性的優質資產。

► 留學及北水剛需支撐租售兩旺

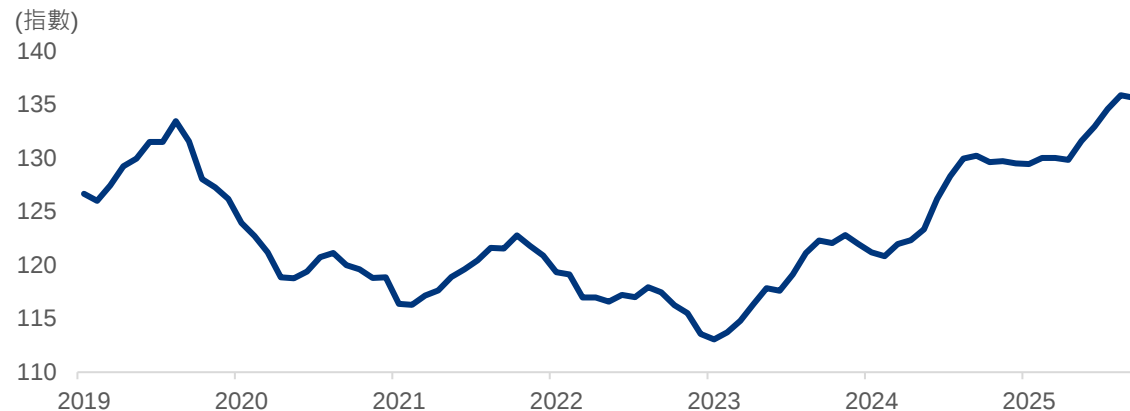
香港加速轉型為亞洲教育樞紐，去年學生簽證批核量激增至逾 7.4 萬宗，推動過往兩年租金升幅超過20%。與此同時，內地買家比例創下量化寬鬆以來的最高水平，每四宗成交便有一宗源自內地。這股龐大的非本地剛需有效填補了市場缺口，成為支撐租務市場與樓價雙軌向上的核心新動力。

► 土地供應斷層築牢資產價格底部

在需求結構性增長的同時，供應端卻出現顯著收縮。新增土地供應已由高峰期的2.5萬伙大幅回落至僅1萬伙，預示未來住宅供應將持續下降。隨著市場庫存逐步消化，供需天秤將在未來數年顯著傾斜。這種供應斷層為樓價提供了極強的防守底座，將成為資產價格回升的催化劑。

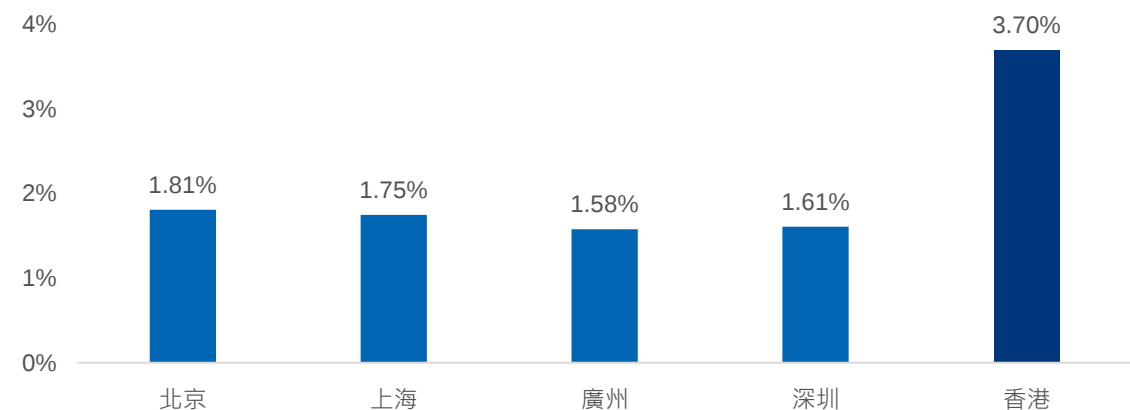
資料來源：Bloomberg

中原城市租金指數



資料來源：中原地產，1997年7月指數為100點

租金回報率



資料來源：美聯物業

信和置業(83)

收盤價	HK\$10.1	目標價	HK\$13.0
-----	----------	-----	----------

公司簡介

主要業務為從事物業、物業管理及其他服務，酒店經營。

公司特色

■ 基本面築底回升，資金搶先佈局復甦紅利

公司正處於基本面反轉的關鍵時刻。香港樓市於2025 年已確認「量價齊升」勢頭，配合新增土地供應大幅回落至僅10,000伙的低位，供需結構顯著改善。同時，商業地產情緒已觸底，寫字樓及零售租務不再是發展商的拖累。隨著發展商從基本面走出谷底，信和近期股價強勢，正是市場資金「偷步」押注樓市見底、捕捉估值修復紅利的最佳證明。

■ 淨現金優勢築護城河，充裕彈藥以此擴充版圖

在眾多發展商中，信和置業(0083)憑藉其著名的「淨現金」資產負債表，在復甦初期具備極高的防守性與靈活性。主要地產發展商年初至今已跑贏恆生科技指數，累計升幅達30%，反映市場資金正由高波動板塊，輪動至具備實質資產支持的地產股。此外，充裕的手頭現金賦予了信和極佳的戰略優勢，使其有足夠底氣在市場底部伺機吸納具潛力的優質地皮，為未來的長遠發展儲備增長彈藥，創造股東回報。

■ 現金誘發私有化憧憬，目標價看13港元

公司坐擁455億港元淨現金，規模與少數股東權益市值相若，為大股東提供了極具吸引力的私有化誘因，這對投資者而言猶如「免費期權」。估值方面，我們給予目標價13港元，對應0.6倍市賬率，此水平反映恒生地產指數的長期均值，顯示在基本面復甦下，現價具備顯著的修復空間。

資料來源：Bloomberg

財務數據

	2023	2024	2025	2026F	2027F
收入(港元 十億)	12	8.7	8.2	8.1	8.8
按年增長(%)	-24	-26	-6.6	-0.6	8.4
每股盈利(港元)	0.8	0.6	0.58	0.5	0.5
按年增長(%)	-12	-20	-4.9	-12	-1.2
股本回報率(%)	3.7	2.7	2.4	2.8	2.7

物業及推售時間表

預計落成財政年度	項目名稱 / 地段 (中文譯名)	地區	應佔總樓面面積 (平方呎)
FY 2025 / 2026	ONE CENTRAL PLACE	中環	84,261
FY 2026 / 2027	柏瓏 III	元朗	121,620
	日出康城第十三期	將軍澳	386,681
	油塘物業發展項目	油塘	260,274
FY 2027 / 2028	榮光街 / 崇安街項目	土瓜灣	185,278
FY 2029 / 2030	大嶼山長沙項目	大嶼山	81,806
	盛德街 / 馬頭涌道項目	九龍城	228,205
	啟德第2A區2及3號地盤	啟德	496,139
FY 2030 / 2031	青山公路 - 青山灣段項目	屯門	282,103
	其他		8,353
總計	9 個項目		2,134,720

預期市賬率

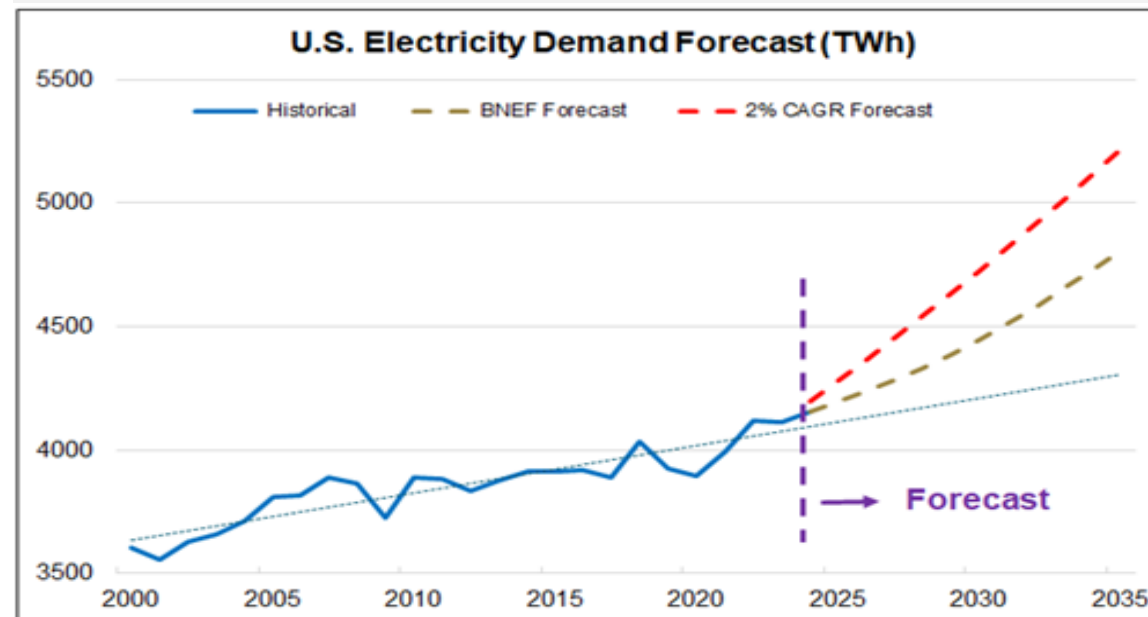


人工智慧與電網需求上升

- ▶ 由於美國政府關門阻礙數據收集，10月非農就業人數報告已被取消，使關鍵的勞動市場見解延遲。
- ▶ 2025年9月美國非農就業人數上升119,000人，扭轉自8月份下降4,000人的修正值，並超出市場預期的53,000人。
- ▶ 美國9月份的失業率從8月份的4.3%上升至4.4%，超出市場預期的4.3%，並創下自2021年10月以來的最高水平。
- ▶ 截至11月15日，美國上週首次申請失業救濟金申請人數較前一週減少8,000人，降至220,000人，仍然遠低於自第二季度末以來的平均水平。
- ▶ 2025年10月美國成屋銷售月增1.2%，年化率達到410萬，為連續第二個月上升，創下八個月以來的最高水平，並與預期大致相符。
- ▶ 公用事業高管報告指出，人工智慧數據中心現在是美國電力需求增長最快的來源，迫使主要公用事業加速在核能、天然氣、可再生能源和儲能方面的投資，以確保為超大規模用戶提供24小時全天候供電。
- ▶ 國際能源署預測，到2030年，全球數據中心的電力需求將翻倍，歐洲已因快速的人工智慧驅動負荷增長而面臨電網壓力和更嚴格的批准流程。
- ▶ 在OBBBA法案之後，幾項風能和太陽能稅收抵免有所縮減，而FEOC規則增加了複雜性，但可轉讓性和直接支付的保留繼續為清潔能源的融資和部署提供強有力的支持。

資料來源：SEIA、KGI整理, IEA, Sprott

美國電力需求預測



Constellation Energy (CEG)

收盤價	US \$338.11	目標價	US \$400
-----	-------------	-----	----------

公司簡介

Constellation Energy Corporation產生無碳能源和可持續解決方案。該公司生成並分配核能、水能、風能和太陽能解決方案。Constellation Energy為美國的家庭、機構客戶、公共部門、社區聚合體和企業提供服務。

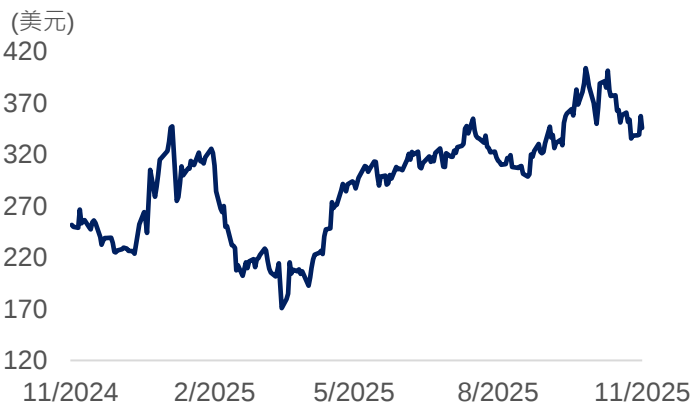
公司特色

- **與超大規模企業簽署里程碑式的長期購電協議**
CEG與Meta和Microsoft簽署了為期20年的核能購電協議。由於超大規模企業已承諾多年的資本支出於千兆瓦級的人工智能數據中心，這些購電協議有效地預售了未來的產出，並反映出額外的清潔基礎負荷容量為支持人工智能驅動負荷增長的既定要求。
- **聯邦貸款支持加速核電重啟**
美國能源部已批准為CEG提供10億美元貸款，以重啟三哩島1號反應堆。貸款下降了資本成本並降低了調試風險，使CEG能夠在2027至2028年儘早上線約835兆瓦的無碳基礎負荷。由於許多區域電網因人工智能智慧建設接近容量極限，重啟直接因應了額外的強電力需求，以避免地方電網壓力並確保可靠性。
- **受益於強勁的監管支持**
CEG是美國最大的無碳核能生產商，擁有超過21吉瓦的發電能力。核能享有強大的聯邦和州支持，包括IRA 45U生產稅收抵免、州ZEC項目和不斷擴大的DOE貸款組合。考慮到擴展電網容量需要多年時間，核能提供可擴展的、零碳的高容量因子發電的能力，使CEG成為滿足不可避免的超大規模驅動負荷增長的中心。
- **2025財年第三季業績同比改善**
2026財年第三季收入同比增長0.3%，達到65.7億美元。調整後的每股收益為3.04美元，未達到預期，低於0.08美元。對於全年度，公司將調整後的每股收益指引範圍縮小至9.05美元至9.45美元，先前的預期為8.90美元至9.60美元。

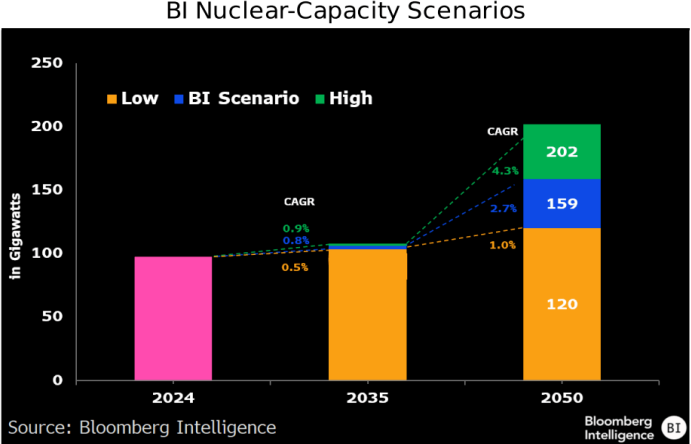
- **估值共識**
彭博12個月平均目標價為407.69美元，最高目標價為478美元，最低為184美元。

資料來源：Bloomberg, Bloomberg Intelligence

近一年股價走勢



潛在核容量

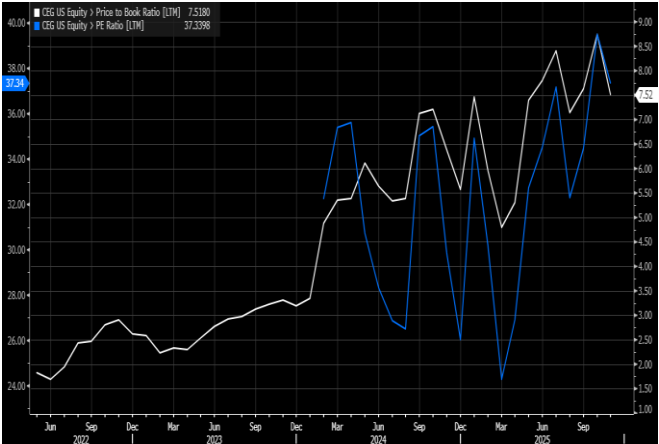


財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	24.4	2.0	-5.4	0.4	10.7
运营比率(%)	12.5	16.8	28.7	21.8	27.8
EPS (美元)	-0.11	5.22	8.31	9.28	11.44
淨利率(%)	-0.2	6.8	11.1	12.4	14.3

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

PE和PB



NextEra Energy (NEE)

收盤價	US \$83.48	目標價	US \$92
-----	------------	-----	---------

公司簡介

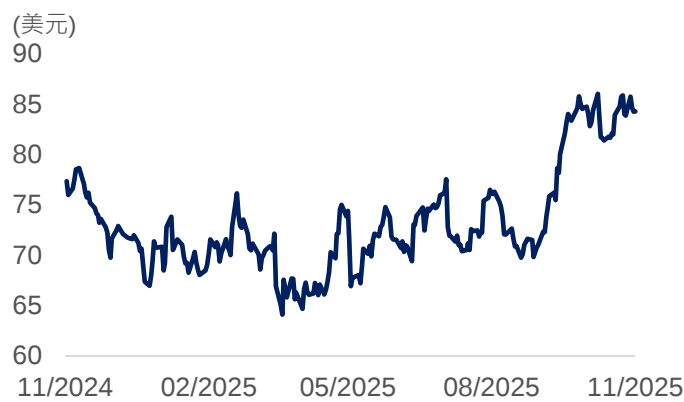
NextEra Energy, Inc. 是一家清潔能源公司。該公司通過風能和太陽能的可再生能源生成並銷售電力，並提供電池存儲解決方案。NextEra Energy 服務於佛羅里達州的客戶。

公司特色

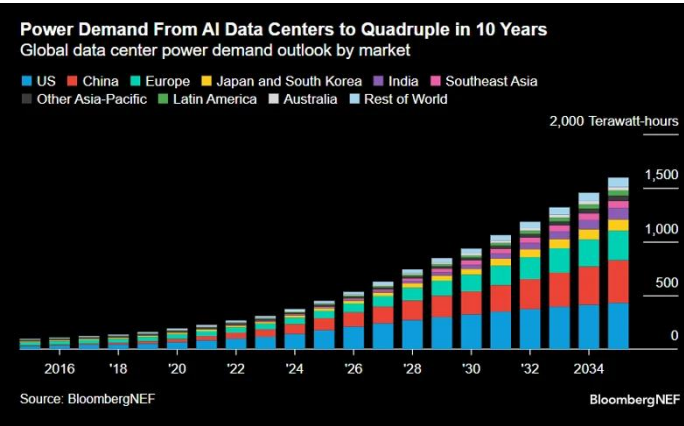
- **較低的融資成本支持29.6GW的可再生能源與儲能未完成訂單**
2025年迄今聯儲局已實施的50個基點減息，惟NEE目前受惠減息利好有限，未來若進一步寬鬆將具潛在受惠空間，這有助於改善其約29.6GW可再生能源與儲能未完成訂單的項目回報。因較低的融資成本配合NEE的規模，將支持未來幾年內的高利潤部署。
- **稅收抵免創造多年可見性與更快的資本回收**
NEE繼續受益於生產稅收抵免(PTC)、投資稅收抵免(ITC)及可轉讓稅收抵免，這些激勵措施強化了項目的經濟性並允許更快的資本回收。這些長期的激勵措施有助支持穩定的多年盈利，不受近期宏觀波動的影響。
- **人工智慧驅動的需求和谷歌核能合作增強長期增長**
與人工智慧相關的電力需求正在迅速上升，公用事業公司正在加速可再生能源和核能的投資，以避免未來電網短缺。NEE受益於佛羅里達州不斷增長的數據中心負荷及其與谷歌的新合作關係，重新啟動615兆瓦的杜安阿諾德核電廠，使其成為數位基礎設施增長的重要清潔電力供應商。
- **2025財年第三季業績遜預期**
2025財年第三季收入同比增長5.3%，達到79.7億美元，未達預期，短缺12.5億美元；非一般公認會計原則每股收益為1.13美元，高於預期0.11美元。對於2025年全年，公司預計調整後每股收益在3.45美元至3.70美元之間。
- **估值共識**
彭博12個月平均目標價為91美元，最高目標價為103美元，最低為56美元。

資料來源：Bloomberg, BloombergNEF

近一年股價走勢



AI資料中心的電力需求



財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	22.8	34.2	-12.0	14.9	9.6
EBITDA比率(%)	38.2	57.3	52.1	58.1	60.6
EPS (美元)	2.46	3.12	3.23	3.68	3.99
淨利率(%)	23.2	22.6	26.9	26.8	26.8

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

PE和PB



市場不確定性牽動台股震盪，2026年AI需求持續推動記憶體類股

► 美股牽動台股震盪，報復性反彈後空方壓力浮現

近一週受惠英偉達業績開好，台股週四大漲迅速回補週二的空方缺口，惟因美國最新就業數據為市場增添不確定性，賣壓湧現拖累台股週五表現。目前AI泡沫疑慮雖因英偉達業績亮眼暫緩，有利支撐AI族群，惟操作上宜先留意目前股價在短期均線以及月線之上且營收與業績表現亮眼相關AI個股。

► 通用型伺服器推動記憶體採購潮，2026年記憶體價格將持續上漲

DDR5 16Gb現貨價自今年9月以來飆漲逾3倍，除了AI強勁需求推動，通用型伺服器需求上檔亦加速了價格推升以及缺貨預期。根據凱基供應鏈調查，美系CSP對於明年通用型伺服器採購大幅優於預期和歷史均值，凱基投顧預期2026年美系CSP通用型伺服器出貨量可望挑戰年增50%。主因2022年起CSP延長折舊年限，明後年將進入汰換高峰；因應缺貨預期，部分2027年需求提前建置採購。

凱基投顧預期記憶體2026年將維持供不應求，其中3Q26將為供不應求最為嚴峻的季度，DDR5顆粒合約價將自3Q25的5.5美元持續上漲至4Q26的17.2美元，DDR4亦有望因DDR5價格走揚而跟漲。相關記憶體類股有望因產品價格持續走高而受益。

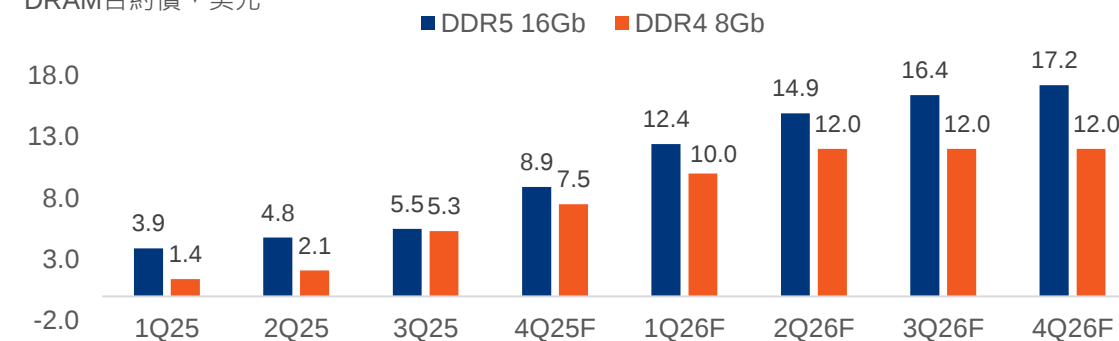
台灣加權指數與台灣電子類股走勢

指數走勢，標準化以2024/11/20=100



DDR5與DDR4顆粒合約價

DRAM合約價，美元



南亞科(2408 TT)

公司簡介

南亞科技股份有限公司生產及經銷半導體產品(DRAMs)。該公司除在台灣銷售其產品外，並外銷至世界各地。

公司近況

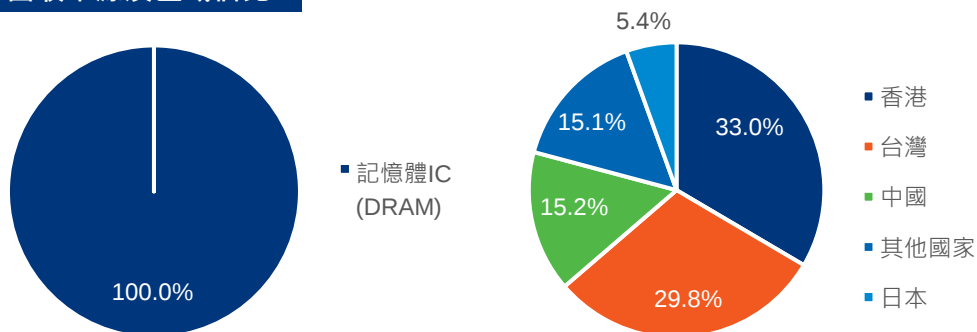
■ 上修2026年平均銷售單價(ASP)預估

DDR4合約價漲幅持續超乎凱基預期，凱基投顧上修1Q26至4Q26 ASP季增率假設為15%/10%/0%/0%。位元出貨量假設仍基於管理層於法說會所提及：2026年單月可維持3Q25正10%之水準。然而，考量公司持續擴大1B製程產能，且以生產DDR4為主，我們認為2026年位元出貨量具上修潛力。

■ 預估2026年EPS為20.98元

凱基投顧預估2026年營收將年增128%至1,484億新台幣，毛利率59.2%，每股盈餘20.98元。相較前次預估，主要變動來自於ASP顯著上修，以及位元出貨量小幅上修。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

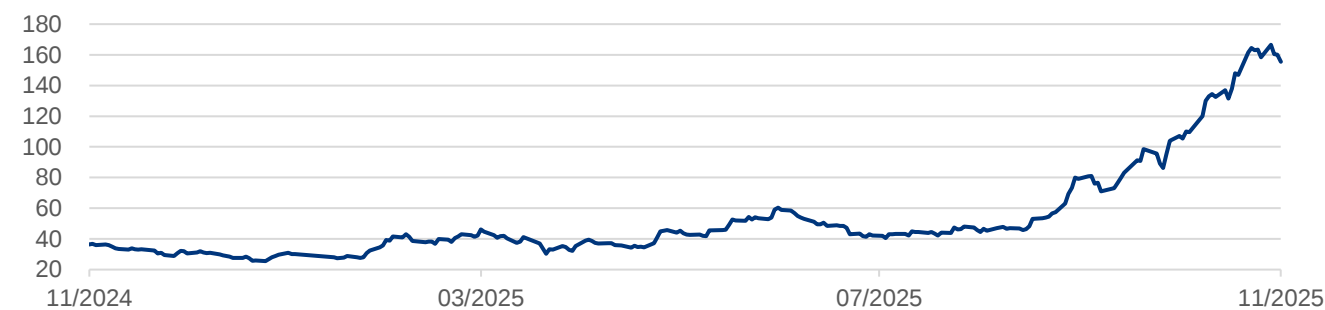
	2022	2023	2024	2025	2026F
EPS (新台幣)	4.72	-2.40	-1.64	1.23	20.98
EPS 成長率(%)	-36.2	-150.9	-31.7	0.0	1,610
P/E	29.0	N.A.	N.A.	111.7	6.5
ROE (%)	8.3	-4.3	-3.1	2.3	33.6

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11月20日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-4.89	45.33	249.05	243.65	431.62	328.97

華邦電(2344 TT)

公司簡介

華邦電子股份有限公司設計、製造與銷售積體電路及相關之電子產品。該公司產品除內銷外並出口至美國及香港。

公司近況

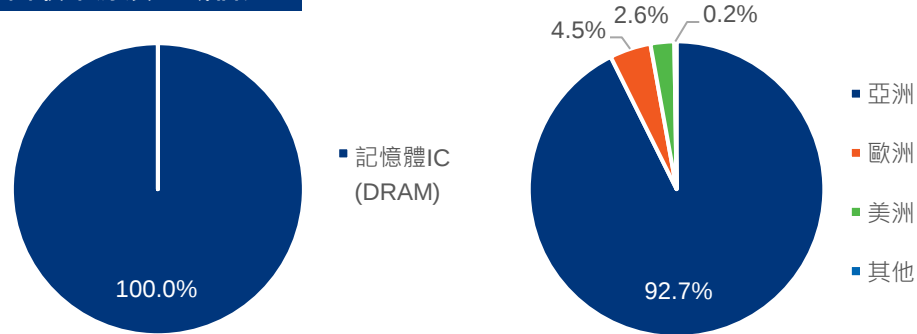
■ 4Q25每股盈餘將持續成長

凱基預期DDR4/DDR3合約價將顯著提升，帶動DRAM業務ASP季增45%，DRAM業務營收可達104億元，季增56.6%。快閃記憶體(Flash)業務部份，預估ASP與位元出貨量均季增5%，整體Flash營收將季增10%至82.5億元。

■ 上修2026至2027年EPS預估

凱基預估2026/2027年營收將分別年增55.1%/23.1%，毛利率47.0%/46.1%。本次上調主因高雄廠產能將從15k擴大至24k，新增產能將於2H26開出，上修2H26-2027年DRAM位元出貨量假設；另因DDR4合約價漲幅持續超越凱基預期，凱基投顧預期2026/27年每股盈餘將分別達6.64/8.42元。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

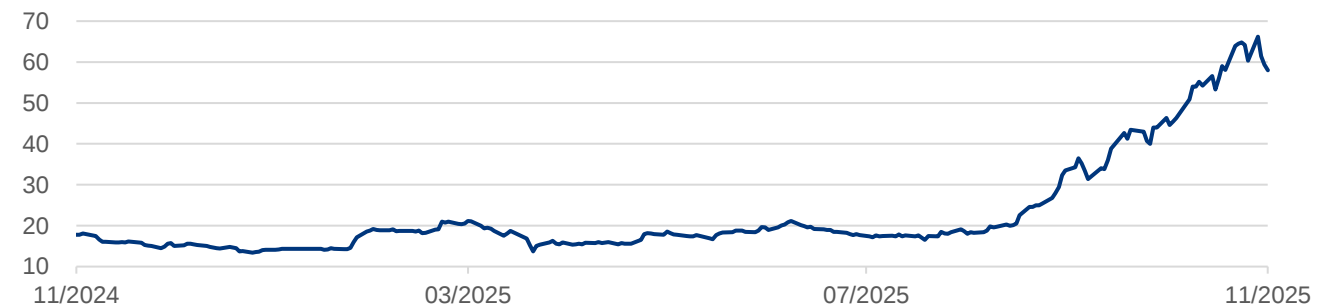
	2023	2024	2025	2026F	2027F
EPS (新台幣)	-0.29	0.14	1.08	6.64	8.42
EPS 成長率(%)	-108.8	0.0	670.4	517.0	26.7
P/E	N.A.	400.8	52.0	8.4	6.7
ROE (%)	-1.2	0.7	5.2	26.9	26.9

資料來源：公司資料，凱基投顧預估

評價區間

		● 5年平均位置	◆ 目前位置	
股價	13.35			66.20
P/E	4.02			895
P/B	0.65			3.14

近一年價格



迄2025年11月20日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-9.66	25.13	222.22	212.67	291.89	225.84



AI需求爆發，長期電力設備供不應求

► SPDR公用事業類股ETF (XLU)

- 旨在追蹤Utilities Select Sector Index的表現，該指數代表S&P500指數的公用事業領域，成分股包含了電力、多元公用事業、水務、獨立電力及再生能源發電、天然氣等公司，其中最大比例是電力公司。
- 成立於1998年，歷史相當悠久。
- 集中投資於大型、流動性佳的公用事業藍籌股，成分股包括Nextera Energy、Constellation Energy、Southern Co等，前十大成分股合計約59%權重。
- 費用率相對較低、僅0.08%，在同類型ETF中極具競爭力。

► iShares美國公用事業ETF (IDU)

- 旨在追蹤Russell 1000 Utilities RIC 22.5/45 Capped Index的表現，該指數從羅素1000指數中，進一步篩選出屬於公用事業行業的公司，另外設有RIC 22.5/45上限限制。(指數中任何單一成分股的權重不得超過22.5%，所有權重超過5%的股票，它們的總權重合計不得超過指數的45%，為防止了少數幾隻大盤股主導整個指數。)
- 成立於2000年，成立時間超過25年。
- 投資範圍更廣，前3大持股為Nextera Energy、Constellation Energy、Southern Co，前十大成分股合計約53%權重。

商品名稱	SPDR公用事業類股ETF (XLU.US)		iShares美國公用事業ETF (IDU.US)	
特色	■ 資產規模超過220億美元，前十大持股佔投資組合比重近60% ■ 費用率為0.08%，在同類型ETF中屬於較低水平		■ 追蹤指數單一成分股不超過22.5%，權重超過4.5%的成分股總和低於45% ■ 涵蓋廢棄物管理與能源轉型概念，適合重視永續投資的投資人	
規模	222.76億美元		17.54億美元	
追蹤指數	Utilities Select Sector Index		Russell 1000 Utilities RIC 22.5/45 Capped Index	
計價幣別	美元		美元	
交易所	NYSE		NYSE	
持股數	31		44	
費用比率	0.08%		0.38%	
3M/YTD 報酬	3.46% / 19.31%		2.44% / 18.12%	
前五大行業分布 (%)	電力公用事業	65.52	電力公用事業	57.71
	多元公用事業	25.78	多元公用事業	22.25
	獨立電力與再生電力生產商	4.79	環境與設施服務	8.37
	燃氣公用事業	2.06	獨立電力生產與能源交易	5.43
	供水設施	1.86	燃氣公用事業	2.96
前五大持股 (%)	新紀元能源公司	12.79	新紀元能源公司	11.10
	星座能源公司	8.23	星座能源公司	7.15
	南方公司	7.22	南方公司	6.27
	杜克能源公司	7.01	杜克能源公司	6.08
	美國電力公司	4.80	廢棄物管理公司	5.10

資料來源：Bloomberg，KGI整理，2025年11月20日



SPDR公用事業類股ETF (XLU.US)

簡介

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

■ 聚焦公用事業需求剛性

追蹤指數涵蓋電力、天然氣及供水設施等公共事業相關的公司，公用事業需求具黏著度，適合尋求長期穩健投資的投資者

■ 資產規模大，持股集中度高

該ETF資產規模超過220億美元，電力公用事業占投資組合比重約66%；前十大持股佔投資組合比重近60%，包括新紀元能源公司、星座能源公司及南方公司等龍頭企業

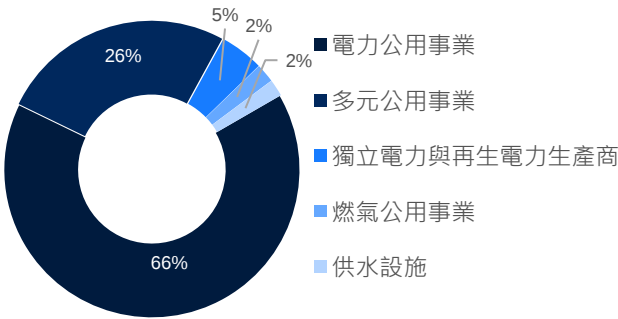
■ 費用率較低

該ETF費用率為0.08%，在同類型ETF中屬於較低水平，低費用率有助於投資者在長期投資中節省成本，從而提高淨回報

成立日	1998年12月16日	規模	222.76億美元
ETF類型	股票型	持股總數	31
費用比率	0.08%	3年標準差(年化)	14.88%

資料來源：Bloomberg，2025年11月20日

投資行業分布



近一年價格



迄2025年11月19日

期間報酬率(%)

1個月

3個月

YTD

1年

3年

5年

-3.39

3.46

19.31

13.18

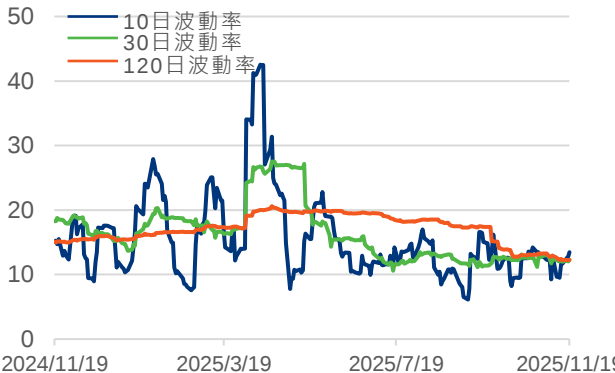
40.97

62.23

前5大投資標的(%)

新紀元能源公司	12.79
星座能源公司	8.23
南方公司	7.22
杜克能源公司	7.01
美國電力公司	4.80

近一年波動率



iShares美國公用事業ETF (IDU.US)

簡介

該ETF追蹤「Russell 1000 Utilities RIC 22.5/45 Capped Index」，旨在追蹤指數成份股並達到和指數相對應的投資表現。

■ 追蹤指數採用季度調整權重上限

追蹤指數採用季度調整的權重上限，單一成份股不得超過22.5%，所有權重超過4.5%的成份股總和不得超過45%，以降低企業過度集中風險

■ 偏重大型股

投資組合涵蓋大型股比重近95%，前十大持股佔投資組合比重約53%，包括新紀元能源公司、星座能源公司及南方公司等龍頭企業

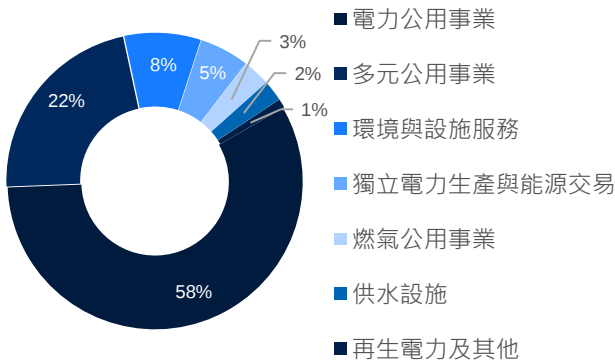
■ 獨特投資策略

追蹤指數除了涵蓋電力、天然氣及供水設施等行業的大型股票，還持有廢棄物管理龍頭，與 ESG、能源轉型趨勢相關，貼近長期結構性趨勢，在「防禦性 + 環保概念 + 分散度」上有獨特定位，適合重視永續投資的投資人

成立日	2000年6月12日	規模	17.54億美元
ETF類型	股票型	持股總數	44
費用比率	0.38%	3年標準差(年化)	14.15%

資料來源：Bloomberg，2025年11月20日

投資行業分布



近一年價格

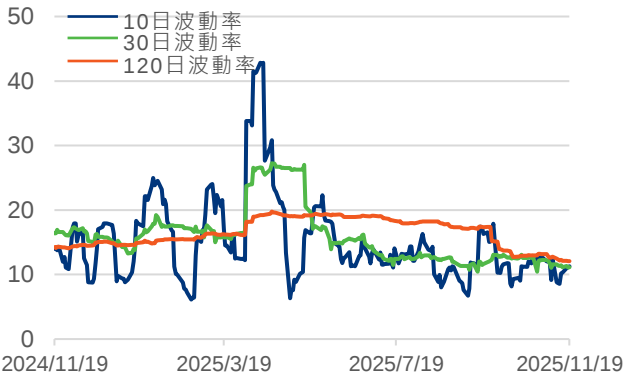


迄2025年11月19日	1個月	3個月	YTD	1年	3年	5年
期間報酬率(%)	-3.16	2.44	18.12	12.03	41.75	61.55

前5大投資標的(%)

新紀元能源公司	11.10
星座能源公司	7.15
南方公司	6.27
杜克能源公司	6.08
廢棄物管理公司	5.10

近一年波動率



債券

人工智能需求連動電力行業，可予配置優質龍頭企業債券

► EDF 5.75 01/13/35 (法國電力公司) (美元計價)

- 法國電力公司(EDF)是全球第二大及歐洲最大的綜合電力公司，在法國佔據主導地位，並在英國和義大利擁有強勢地位。EDF佔法國電力產量的70至75%，住宅市場佔有率70%；非住宅市場佔有率50%；EDF通過新建核電站在法國能源轉型中發揮了關鍵作用，截至2023年，低碳能源占總發電量的90%，核電占78%，水電占9%，在現今能源低碳化時代具有領先優勢。
- EDF於2023年6月完成重新國有化，目前由法國政府100%擁有。在法國，核能是幾乎所有政黨的能源政策優先事項。EDF作為法國能源政策的國有基石，預期將會持續受到法國政府的強力支持。
- EDF於2023年及2024年展現出強勁的業績表現。儘管能源價格從高處有所回落，EDF分別於2024年9月及12月連續上調對2024年核電產量的預估，將對其利潤提供支撐。標普於2024年6月將EDF的評等展望調整至正面，我們預期標普未來有望調升其對EDF的信用評等。

商品名稱	EDF 5.75 01/13/35 (法國電力公司) (美元計價)
ISIN	USF29416AF53
特色	公司於2023年6月完成重新國有化，目前由法國政府100%擁有。儘管能源價格有所回落，2023年及2024年展現出強勁的業績表現。
到期日	2035年1月13日
下一贖回日	2034年10月13日
配息(%)	固定/5.75/每半年
幣別	USD
距到期年	9.15
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Baa1/BBB+/BBB
順位	優先無擔保
YTM/YTC (%)	5.18/5.16

資料來源：Bloomberg，KGI整理

法國電力公司(EDF 5.75 01/13/35)

簡介

法國電力公司(EDF)是全球第二大及歐洲最大的綜合電力公司，在法國佔據主導地位，並在英國和義大利擁有強勢地位。

介紹理由

- EDF佔法國電力產量的70至75%，住宅市場佔有率70%；非住宅市場佔有率50%；EDF通過新建核電站在法國能源轉型中發揮了關鍵作用，截至2023年，低碳能源占總發電量的90%，核電占78%，水電占9%，在現今能源低碳化時代具有領先優勢。
- EDF於2023年6月完成重新國有化，目前由法國政府100%擁有。在法國，核能是幾乎所有政黨的能源政策優先事項。EDF作為法國能源政策的國有基石，預期將會持續受到法國政府的強力支持。
- EDF於2023年及2024年展現出強勁的業績表現。儘管能源價格從高處有所回落，EDF分別於2024年9月及12月連續上調對2024年核電產量的預估，將對其利潤提供支撐。標普於2024年6月將EDF的評等展望調整至正面，我們預期標普未來有望調升其對EDF的信用評等。

財務指標	2022	2023	2024
淨債務/EBITDA(倍)	-	1.59	1.64
利息覆蓋率(%)	-6.22	7.78	8.12
EBITDA獲利率(%)	-8.74	22.40	27.26

資料來源：Bloomberg，2025年11月20日

標的資訊

標的名稱	EDF 5.75 01/13/35	ISIN	USF29416AF53
到期日	2035年1月13日	距到期年	9.15
配息(%)	固定/5.75/每半年	YTM/YTC(%)	5.18/5.16
幣別	USD	最低申購金額/增額	100,000/1,000
債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Baa1/BBB+/BBB	債券順位	優先無擔保

價格



► NOV 2025

17 Monday

- 日本第三季GDP年增率初值
(實際:-1.8% 預估:-2.4% 前值:2.3%)
- 日本9月工業生產月增率終值
(實際:2.6% 前值:-1.5%)

18 Tuesday

- 美國10月工業生產月增率
(實際:待公布 前值:待公布)
- 美國8月耐久財訂單月增率終值
(實際:2.9% 預估:2.9% 前值:-2.8%)

19 Wednesday

- 歐元區10月CPI年增率終值
(實際:2.1% 預估:2.1% 前值:2.2%)
- 歐元區10月核心CPI年增率終值
(實際:2.4% 預估:2.4% 前值:2.4%)
- 日本9月核心機器訂單月增率
(實際:4.2% 預估:2.0% 前值:-0.9%)

20 Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:220k 預估:227k 前值:228k)
- 美國9月非農業就業人口變動
(實際:119k 預估:53k 前值:-4k)
- 美國9月失業率
(實際:4.4% 預估:4.3% 前值:4.3%)
- 歐元區11月消費者信心指數初值
(實際:-14.2 預估:-14.0 前值:-14.2)
- 台灣10月外銷訂單年增率
(實際:25.1% 預估:28.0% 前值:30.5%)

21 Friday

- 美國11月標普全球製造業PMI初值
(預估:52.0 前值:52.5)
- 美國11月密大消費者信心指數終值
(預估:50.6 前值:53.6)
- 歐元區11月製造業PMI初值
(預估:50.1 前值:50.0)
- 日本10月全國CPI年增率
(實際:3.0% 預估:3.0% 前值:2.9%)
- 日本11月標普全球製造業PMI初值
(實際:48.8 前值:48.2)
- 日本10月出口年增率
(實際:3.6% 預估:1.1% 前值:4.2%)

24 Monday

- 台灣10月失業率
(前值:3.35%)

25 Tuesday

- 美國9月零售銷售月增率
(前值:0.6%)
- 美國9月PPI年增率
(前值:2.6%)
- 美國11月經濟諮詢委員會消費者信心指數
(預估:93.3 前值:94.6)

26 Wednesday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:220k)
- 美國9月耐久財訂單月增率初值
(前值:2.9%)
- 日本10月工具機訂單年增率終值
(前值:11.0%)
- 迪爾(DE)業績

27 Thursday

- 歐元區11月消費者信心指數終值
(前值:-14.2)
- 歐元區11月經濟信心指數
(前值:96.8)

28 Friday

- 日本10月失業率
(預估:2.5% 前值:2.6%)
- 日本10月求才求職比
(預估:1.2 前值:1.2)
- 日本10月東京CPI年增率
(預估:2.7% 前值:2.7%)
- 日本10月工業生產月增率初值
(預估:-0.6% 前值:2.6%)
- 台灣第三季GDP年增率初值
(前值:7.64%)

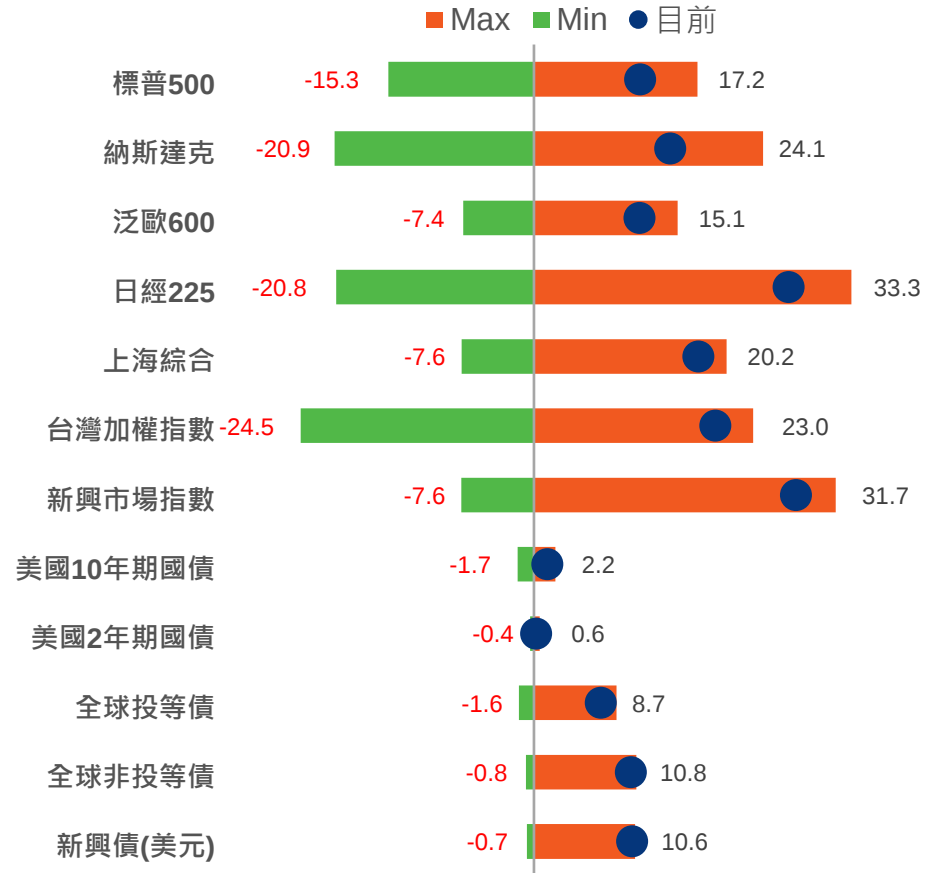
業績期重點企業公布

日期	公司名稱	營收預估 (美元)	營收公布 (美元)	EPS預估 (美元)	EPS公布 (美元)	優於市場預期 營收	EPS
2025/11/18	家得寶公司(HD)	41.18B	41.4B	3.84	3.74	V	
2025/11/18	美敦力公司(MDT)	8.87B	9B	1.31	1.36	V	V
2025/11/19	羅威公司(LOW)	20.85B	20.81B	2.97	3.06		V
2025/11/19	TJX公司(TJX)	14.84B	15.1B	1.23	1.28	V	V
2025/11/20	英偉達公司(NVDA)	54.89B	57B	1.25	1.3	V	V
2025/11/20	Palo Alto Networks Inc (PANW)	2.46B	2.5B	0.89	0.93	V	V
2025/11/20	沃爾瑪公司(WMT)	177.45B	179.5B	0.6	0.62	V	V
2025/11/21	直覺公司(INTU)	3.76B	3.9B	3.09	3.34	V	V

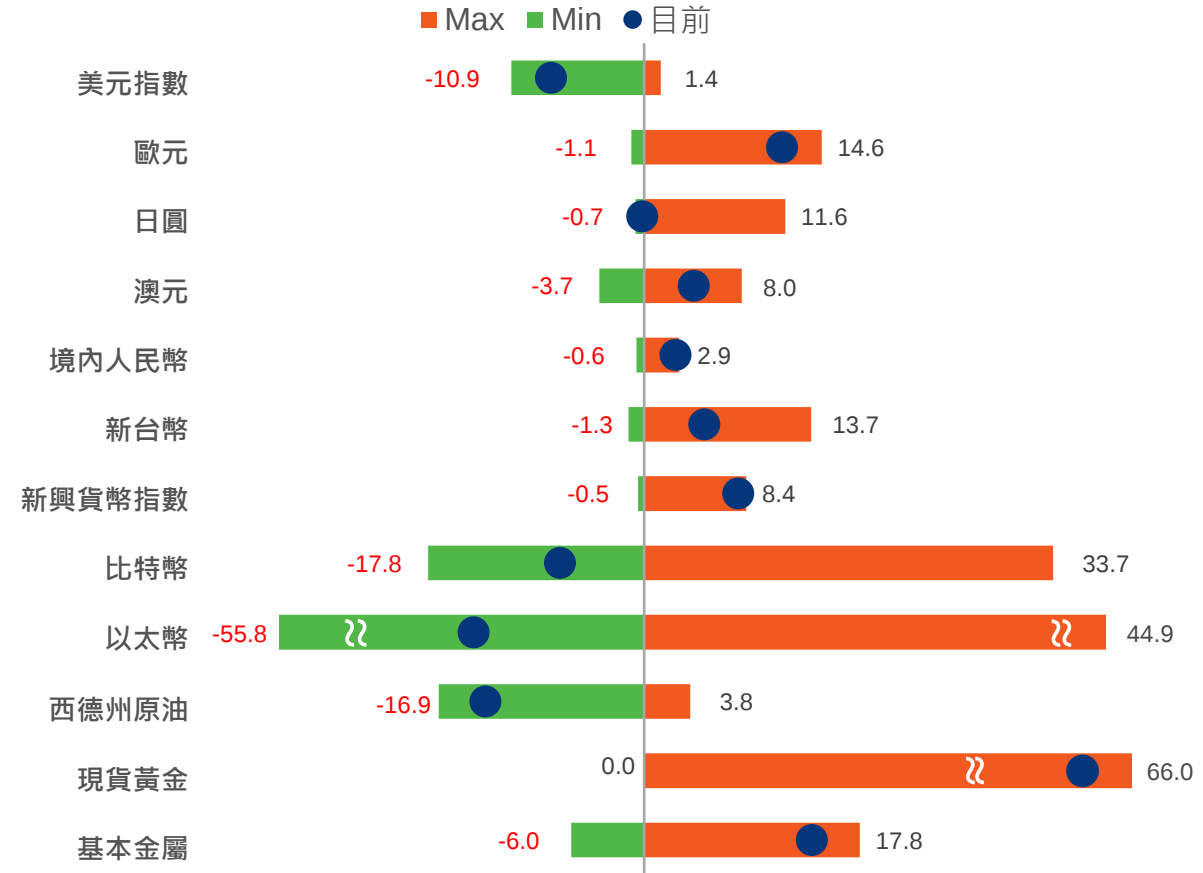
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)

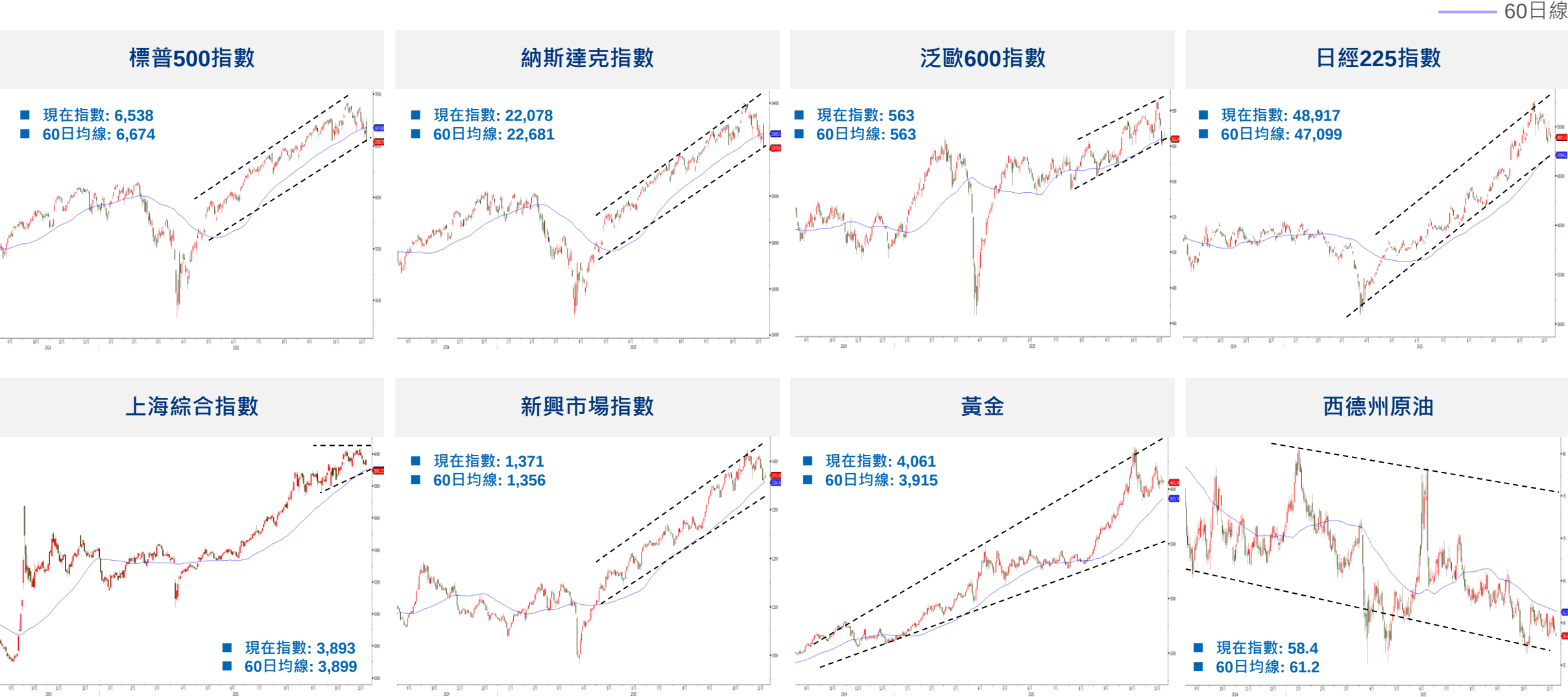


貨幣、原材料市場YTD表現(%)



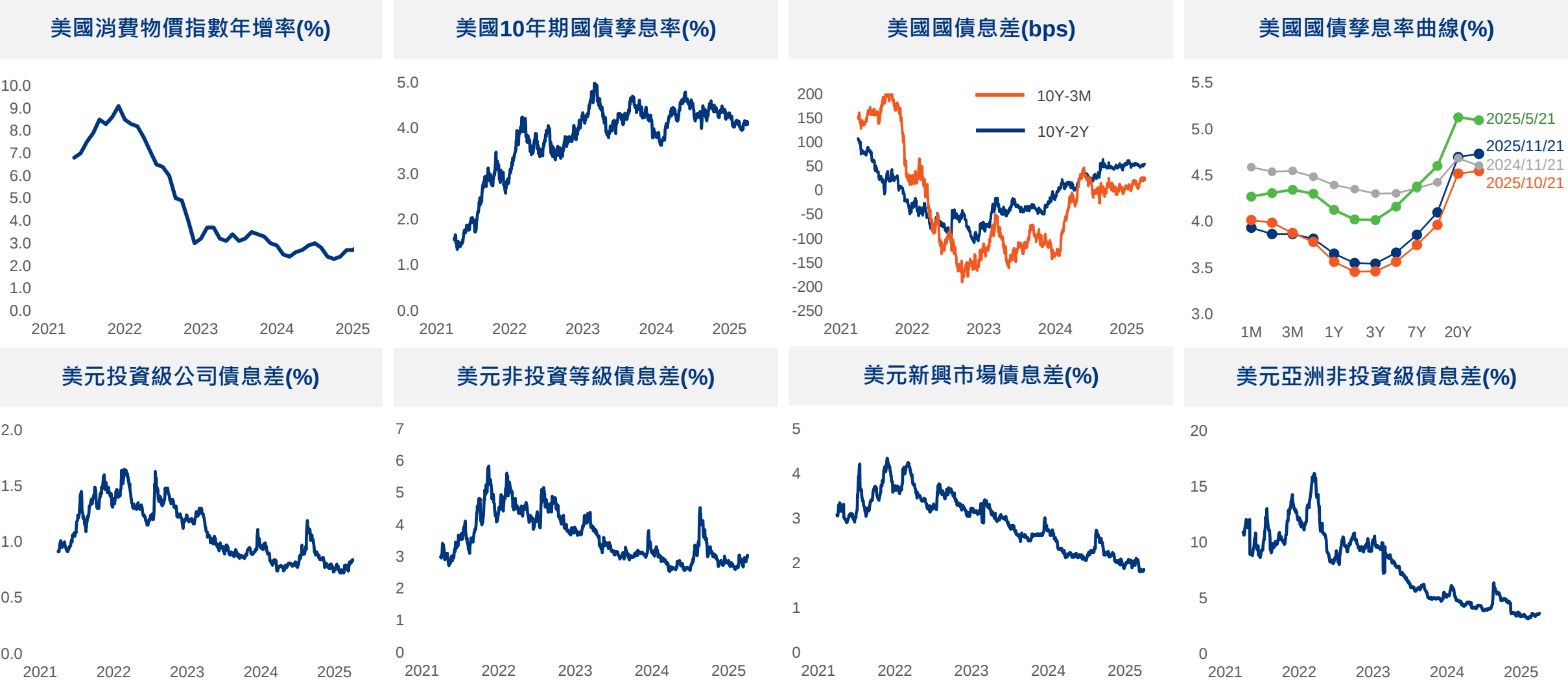
資料來源：Bloomberg · 2025年11月21日

技術分析



資料來源：Bloomberg · 2025年11月21日

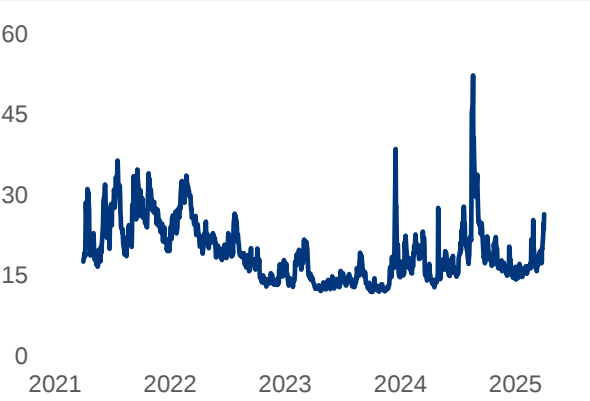
市場觀測



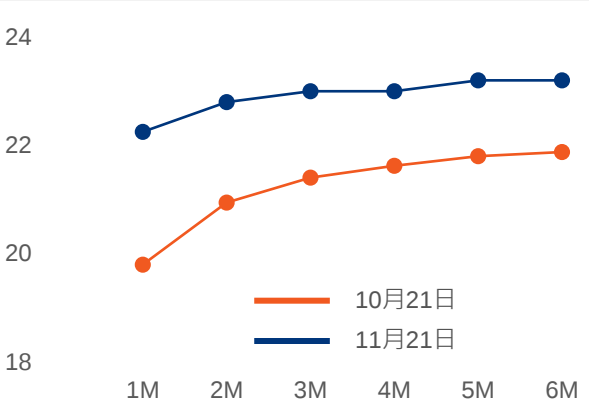
資料來源：Bloomberg · 2025年11月21日

市場觀測

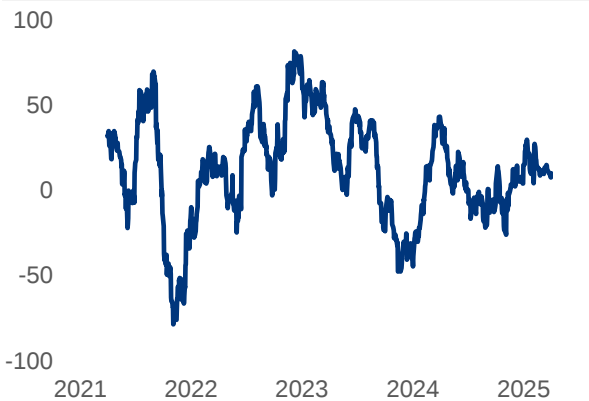
VIX指數



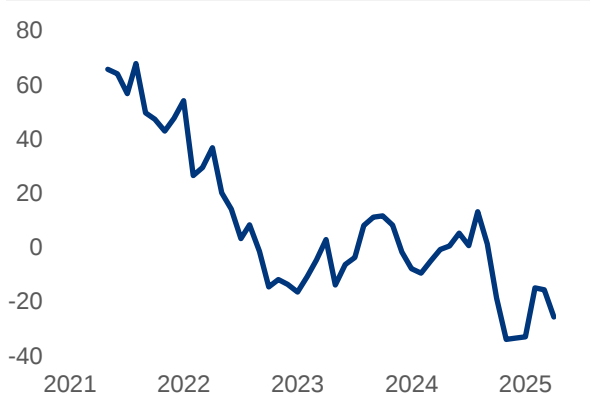
VIX期間結構



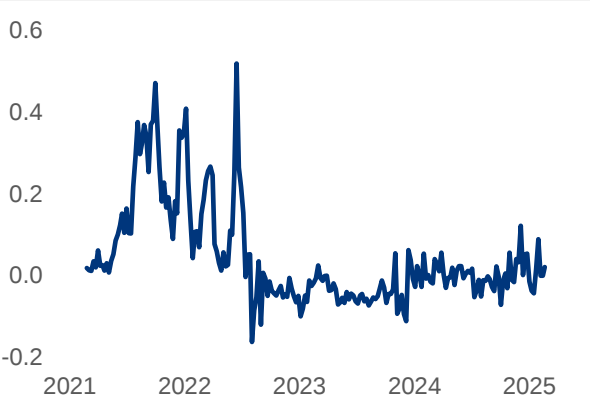
美國花旗經濟驚奇指數*



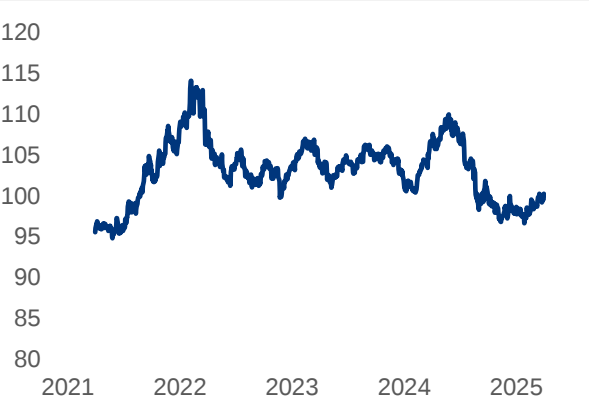
美國花旗通脹驚奇指數*



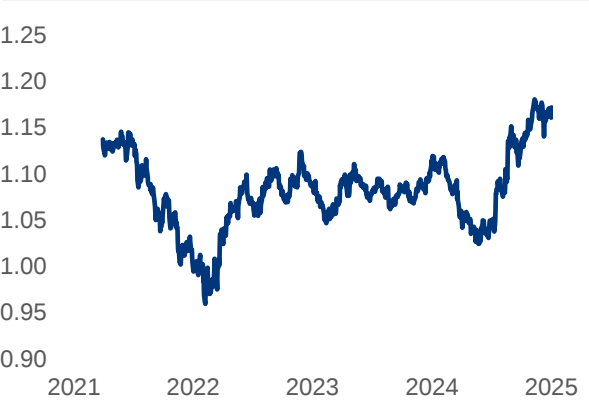
TED息差(bps)



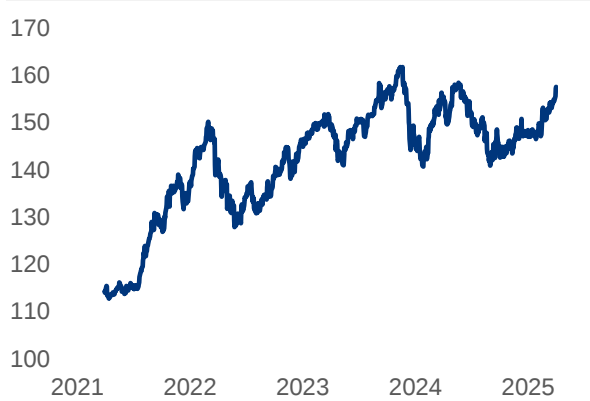
美元指數



歐元兌美元



美元兌日圓



資料來源：Bloomberg，2025年11月21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

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該該等資料之準確性、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可，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之風險因素)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。

新加坡：This document is provided for general information and circulation only, and is not an offer or a solicitation to deal in any securities or to enter into any legal relations, nor an advice or a recommendation with respect to any financial products mentioned herein. It does not have regard to the specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any recipient hereof. You should ensure that you understand the risk(s) involved and should independently evaluate particular investments and consult an independent financial adviser before making any investment decisions. All information and opinions contained herein is based on certain assumptions, information and conditions available as at the date of this document and may be subject to change at any time without notice. 免責聲明：本文內容僅做為一般資訊散佈用途，不構成任何證券投資的要約或招攬、成立任何法律關係、也不表示針對所提到的金融商品提供建議或推介。它並沒有考慮您的特定投資目標、財務狀況及個人需求。在做出任何投資決定前，您應確保您已瞭解所涉風險，並應獨立評估及諮詢專業投資顧問。此處提供的所有資訊及意見是依據本文作成日期所獲得的特定假設、資料及條件為基礎，因此可能在未經通知的情況下隨時變更。