



CIO Office 投資策略週報 Global Markets Weekly Kickstart

搶進金融債

Financial Bond on Fire

10 November 2025



01 本週焦點圖表

地緣緊張局勢稍降，
黃金重心回歸基本



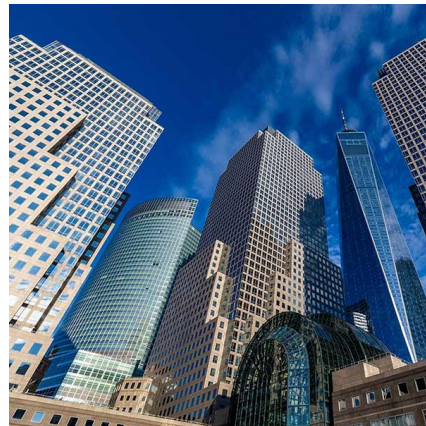
02 市場回顧

市場恐慌情緒升溫，
留意政經不確定性



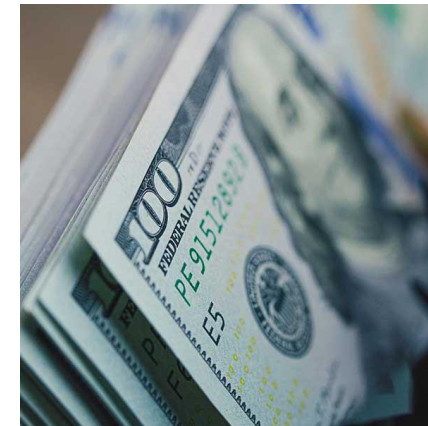
03 熱門議題

企業獲利成長持續，
型塑美股下方支撐



04 投資焦點

利率波動可能回升，
買進金融債正當時



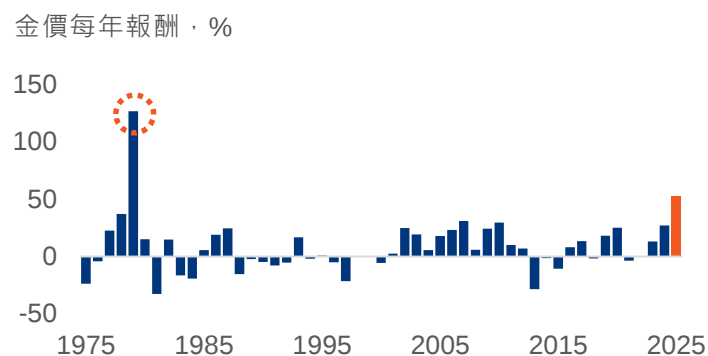
05 理財產品 精選港股/中概股、美股、台股、基金/ETF

焦點圖表

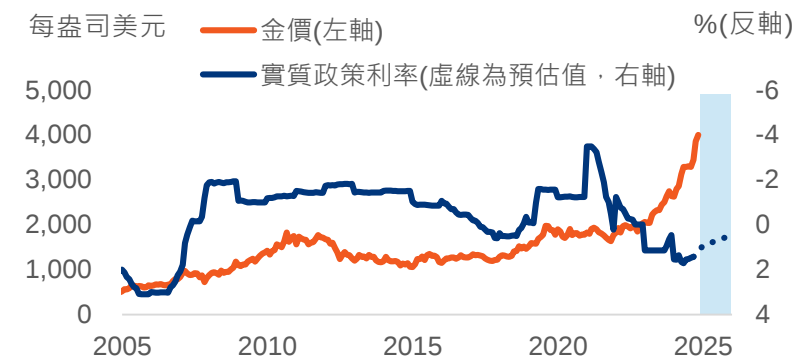
金價漲勢暫歇，黃金多頭走勢戛然而止？

- ▶ 今年以來金價漲幅達5成以上，主要反映特朗普第二任期與難以適從的關稅政策，所引發的經濟不確定性及政局緊張局勢，資金湧入避險資產所致。然自美中貿易和談的樂觀情緒與加薩走廊停火，導致本月以來金價從高位回落，一度跌破每盎司4,000美元。
- ▶ 世界黃金協會指出，2025年第3季全球黃金總需求年增3%至1,313噸，為有紀錄以來最高季度需求量，其中全球央行買了220噸黃金，特別是新興國家央行正尋找美元的替代品。預期美國通脹壓力與財政赤字難解，將助長黃金潛在需求。
- ▶ 聯儲局持續減息，美國通脹仍高於政策目標，預期實質政策利率走低有望提供金價下方支撐，此外，全球主要股市多創歷史新高，未來若美中擾動恐再起、股市修正造成波動率驟升，黃金仍為政經不確定時代下，確定的避險首選。

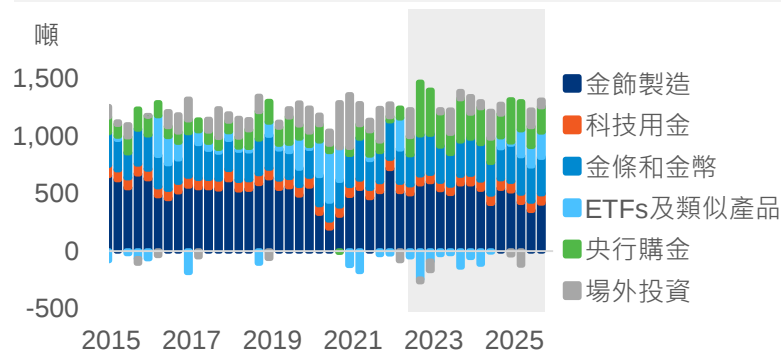
過往高通脹時期，金價漲幅為今年2倍以上



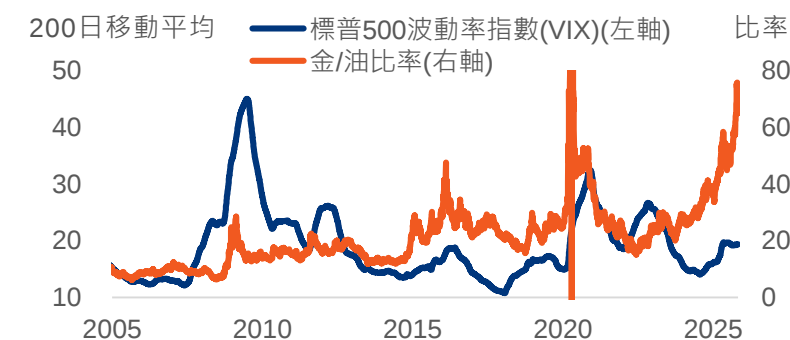
過往實質利率走低，有利金價表現



央行購金成為金價下方支撐



股市創高與政經不確定性，型塑金價未來走勢



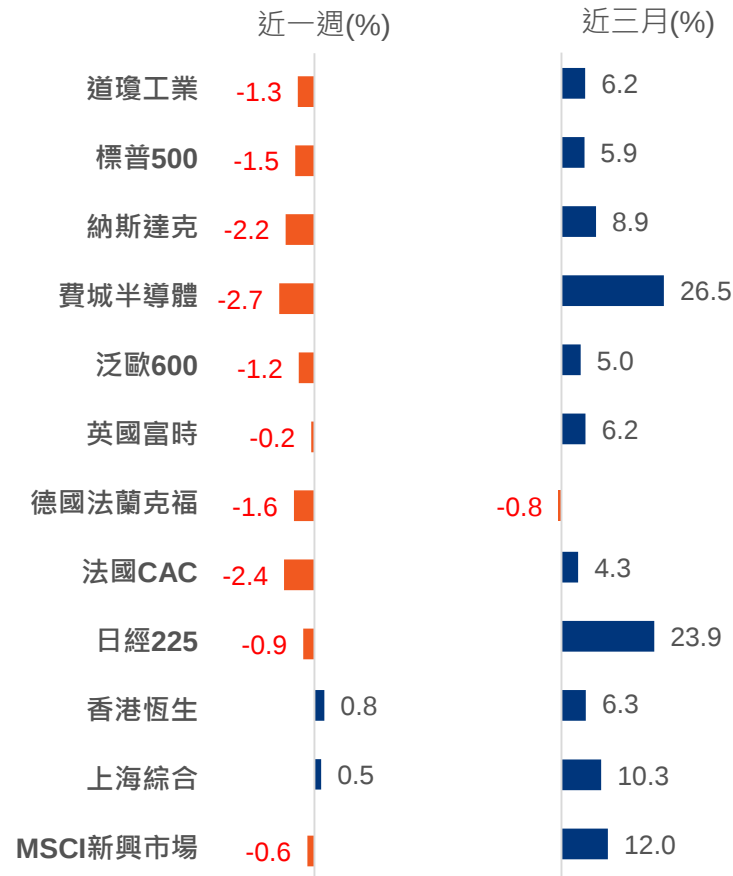
市場回顧

裁員數激增與科技股評價偏貴疑慮，風險情緒降溫主要股市走跌

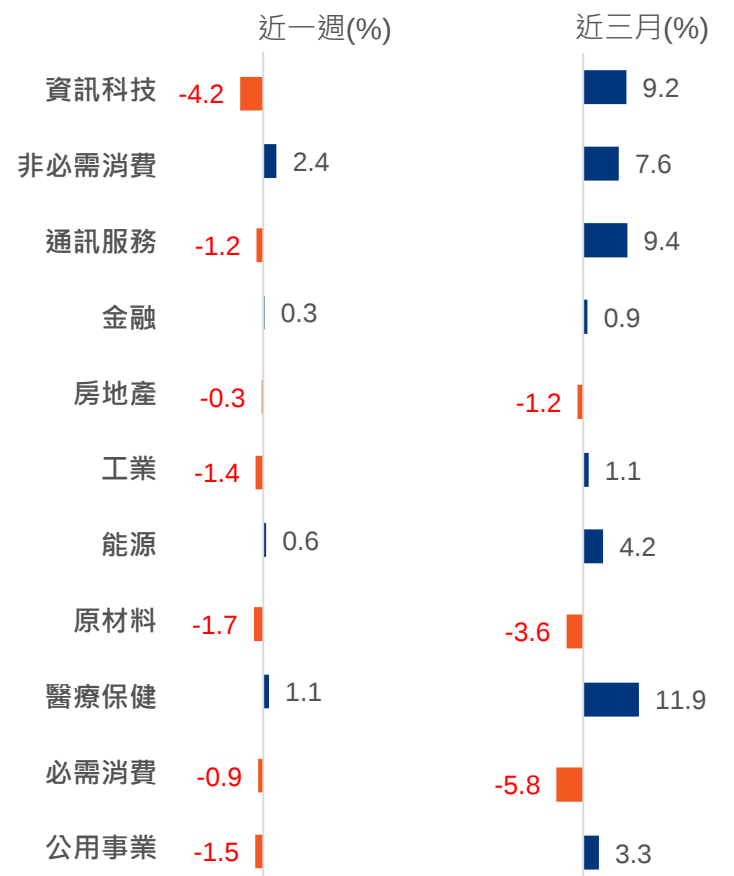
- ▶ 美國政府關門逾1個月，預期每週經濟損失達150億美元，經濟數據好壞互見，10月ISM製造業PMI低於預期與上月，但需求端未再惡化。人力資源顧問公司Challenger統計裁員達10.5萬人，月增3倍且為近20年最差10月，加重市場對就業惡化擔憂。美國企業業績亮眼，大數據分析服務商Palantir、AMD與Qualcomm等科技巨頭獲利與展望優於預期，然評價偏高疑慮難消，美股高位回落，僅防禦類股如非必需消費與醫療相對抗跌。
- ▶ 特朗普贏得美國總統大選滿週年，美國最高法院審理特朗普關稅訴訟案，若裁定違憲可能加劇政經不確定性與市場波動。另民主黨地方選舉勝選，不利共和黨明年期中選舉發展。
- ▶ 歐元區零售銷售數據較預期疲軟，疊加避險情緒影響，歐股亦走跌。科技股評價擔憂，日股震盪走弱。陸股在美中和談氣氛帶動走揚，後續關注十五五規劃受益行業。

資料來源：Bloomberg，2025年11月7日

各地區指數表現(%)

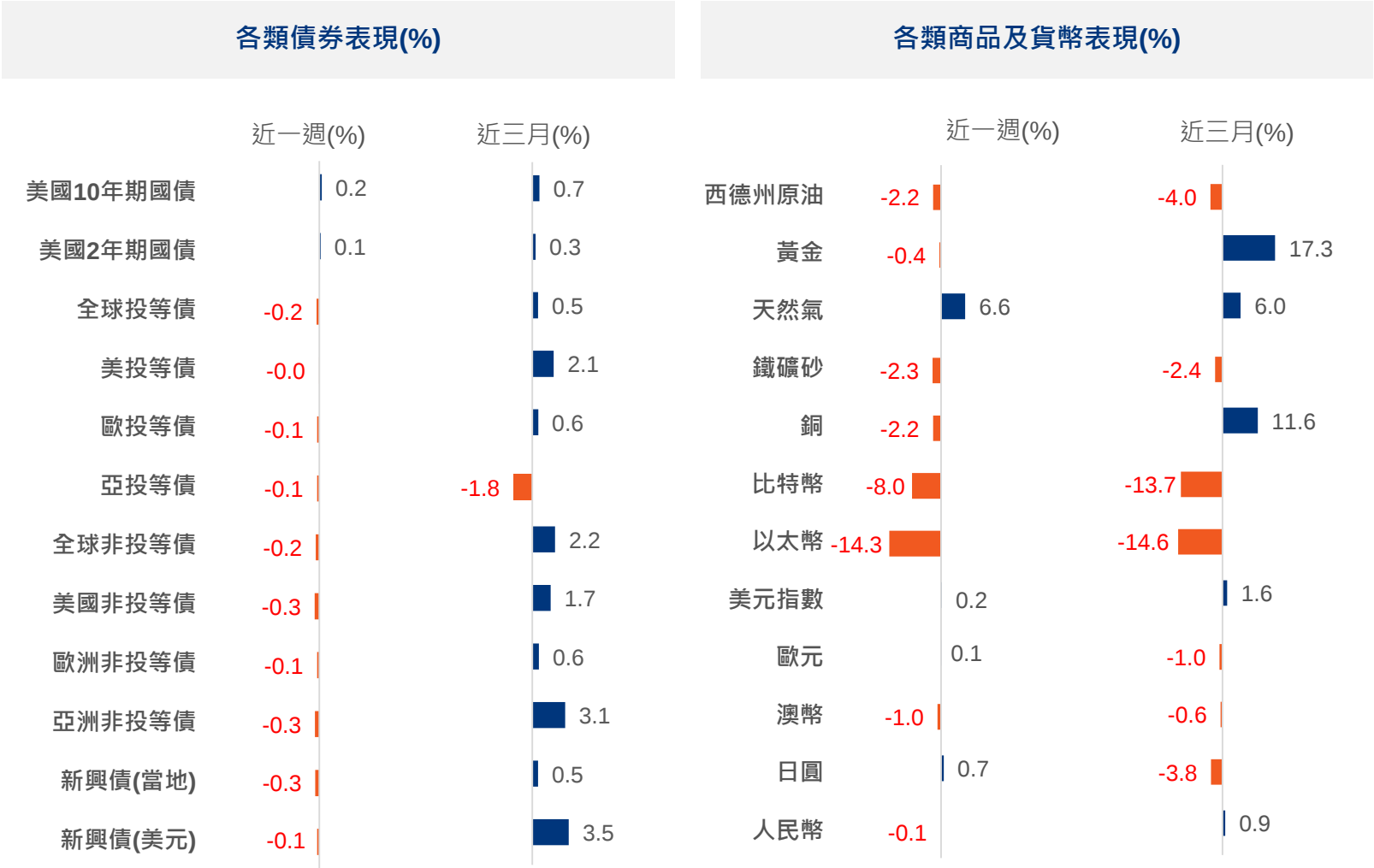


美股各行業指數表現(%)



就業數據疲軟與風險趨避，好債相對持穩，金價區間整理

- ▶ 美國ADP就業數據月增4.2萬人，優於市場預期與連2月減少頹勢，然Challenger報告10月裁員數激增，就業數據存在走弱跡象，市場預期聯儲局12月減息機率從60%略升至68%，帶動國債與高信評投資級債表現相對抗跌。聯儲局理事米蘭表示，小非農ADP數據是意外驚喜，並重申應進一步減息，理事庫克維持按數據作決定態度，態度偏鷹的芝加哥聯儲銀行總裁古斯比擔心通脹仍高於目標，對12月減息仍未定，後續留意官員意見分歧，對減息路徑產生不確定性。
- ▶ 美中和談、美國政府關門、就業數據放緩與地緣擾動影響，金價於每盎司4,000美元震盪整理。避險情緒衝擊，美國政府停擺導致資金流動性收緊，加密貨幣大額持有者大舉拋售，加密貨幣市場全線走弱，比特幣一度跌破10萬美元關卡。美國國債利率下行，帶動美元指數先升後降，主要非美貨幣偏升。



資料來源：Bloomberg，2025年11月7日

標普指數企業業績多正向，製造業需求未惡化為美股下方支撐

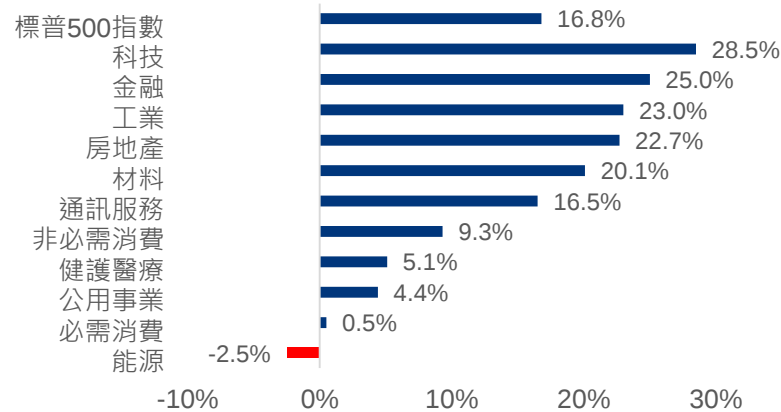
▶ 截至11月6日，84%標普500指數公司發布業績，包含亞馬遜公司的正向獲利，助納斯達克指數及標普500指數連7個月上漲。隨AI巨頭持續提高資本支出，力求達到足夠的護城河效應；曾以相對較少債務聞名的巨頭(如：Meta、Alphabet)亦出現增加大量借貸以資助人工智能投資的現象。AI七巨頭對市場的影響力達歷史高位(佔整體標普500指數的佔比達38%)，市場持續關注這些推升指數表現的領頭羊，是否可加速產生收入回報。

▶ 本週公布的10月份ISM製造業指數降至48.7，為今年2月後連續第8個月低於50榮枯線，反映整體製造業的萎縮，今年多數時間皆在48-49區間內波動。

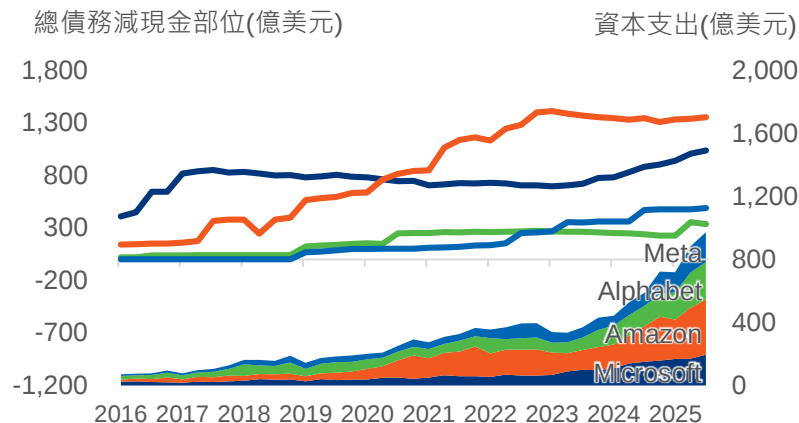
▶ ISM製造業指數細項顯示：新訂單與新出口訂單皆改善，需求端並未惡化，而庫存同步下降，說明企業仍在消化低價存貨。整體而言，需求穩定但生產端疲弱，為製造業動能受限的主因。

資料來源：Bloomberg，LSEG，2025年11月4日

整體標普500指數企業第三季獲利成長率達16.8%



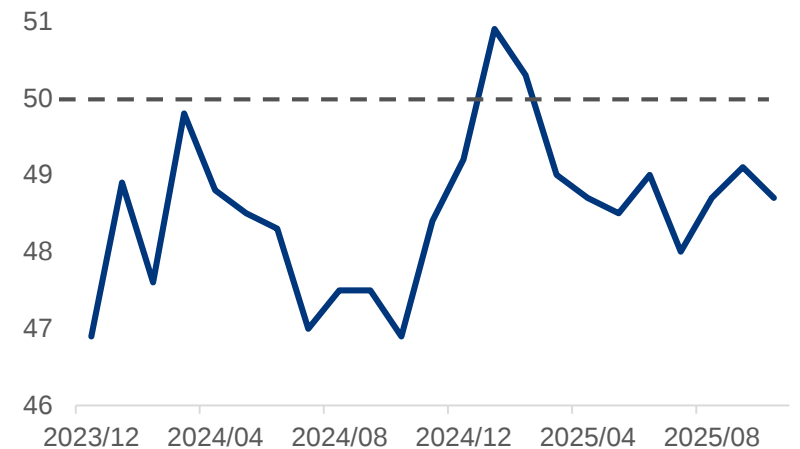
AI巨頭舉債並增加資本支出，期望加速產生收入回報



美國製造業PMI連續8個月萎縮(低於50%)

指數項目	10月指數	與前月相比	趨勢	趨勢持續時間(月)
製造業PMI指數	48.7	-0.4	萎縮	8
新訂單	49.4	+0.5	萎縮	2
新出口訂單	44.5	+1.5	萎縮	8
庫存	45.8	-1.9	萎縮	6

製造業PMI指數



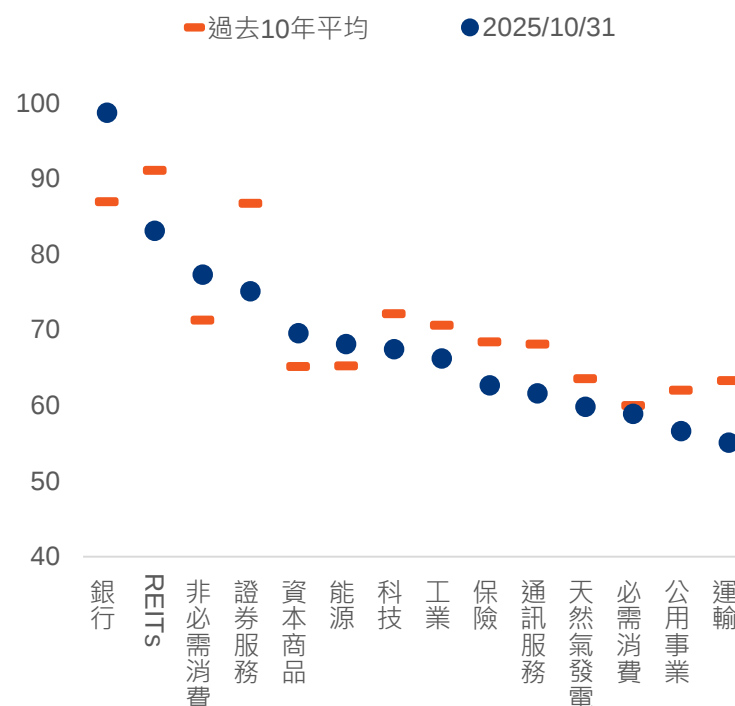
投資焦點

聯儲局主席淡化減息預期，金融債較能抵禦不確定性

- ▶ 10月聯儲局如預期減息一碼，並宣布12月起停止縮表，將國債到期再投資，而到期MBS再投資於國庫券，然主席鮑威爾表示景氣存在高度不確定性，12月再次減息並非必然，言論略顯鷹派，導致市場預期美國今年12月減息1碼機率降至68%。考量聯儲局減息路徑存在不確定性，倘若因聯儲局暫緩減息，造成利率反向走升時，預期以孳息率仍具吸引力、存續期間較短且每單位存續期間孳息率較高的銀行債，較能抵禦利率上行風險。
- ▶ 聯儲局持續減息，減輕高利率環境壓力，推升美國企業與民間融資活動，然就業市場持續放緩，可能導致債券信用息差存在進一步擴大可能，檢視過往美國金融業賤售比率較其他行業低，因金融業監管與行業特殊性質，預期債信惡化程度有限，金融債有望成為景氣趨緩下的避風港。

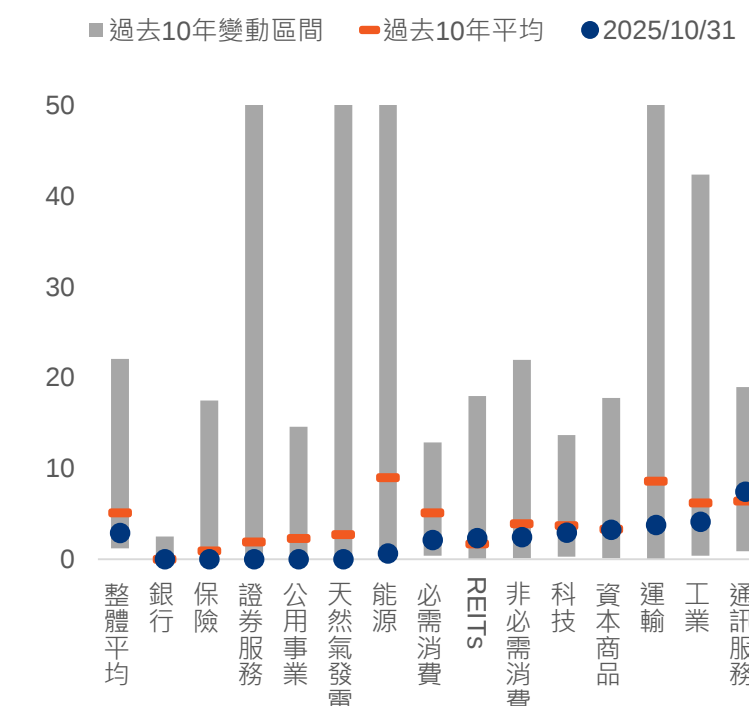
若利率上行，金融債耐受度相對較高

每單位存續期間孳息率，bps



金融業賤售比率相對低於其他行業

賤售比率，%



資料來源：Bloomberg，凱基證券整理，註：每單位存續期間孳息率為平均債券孳息率除以平均存續期間，表示若利率上升幾個基本點，將會達到損益兩平狀態。賤售比率為債券息差高於1,000個基點佔整體債券比例

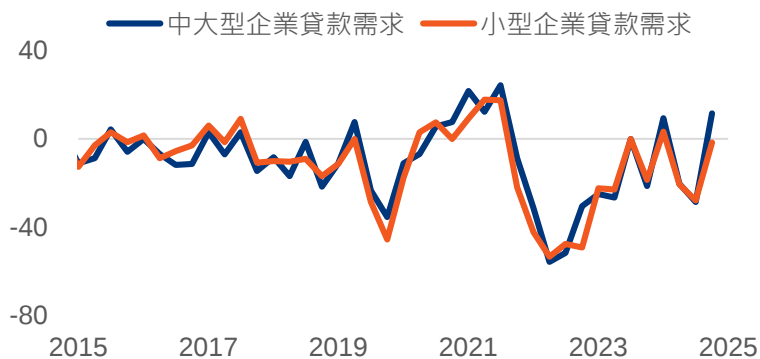
美國不良貸款潛在風險緩升，債信穩定之大型金融債為首選

▶ 聯儲局公布銀行貸放標準調查(SLOOS)顯示，大型企業貸款需求緩升，而小型企業則維持不變，借款主因為企業戶帳上資金減少，借款來補強預防性現金與流動性需求，本次調查亦指出近期多數銀行對企業貸款貸放標準略有收緊，而商用不動產、住宅不動產和汽車貸放標準保持不變，對信用卡等消費性貸款則略緊，亦反映在銀行貸款拖欠率緩升並出現分歧，大型銀行較前季持穩，而中小型銀行存在走升跡象，考量壞帳風險有升溫可能，布局大型銀行債降擾動。

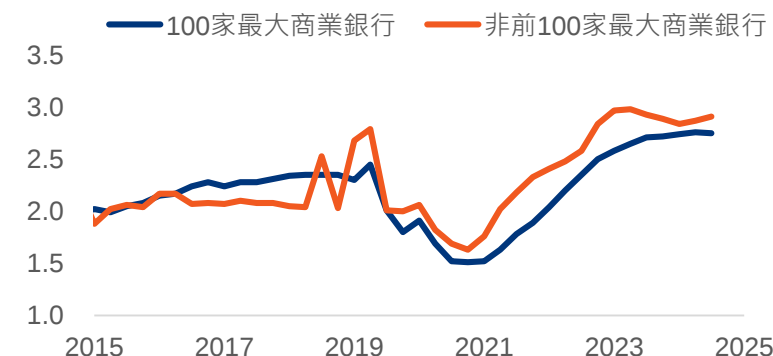
▶ 檢視第三季美國大型企業業績，金融業獲利年增25.0%明顯優於9月底預估11.4%，預估2026年亦維持10.4%成長動能，另檢視各行業正向信評變動者與債信展望偏正向比例，亦以金融業相對較高，倘若未來因企業獲利放緩，恐產生償債能力下滑與信用息差擴大風險，預期大型銀行所發行之金融債，較能抵禦相關逆風。

企業貸款需求有所回升，留意消費性貸款拖欠率緩升

貸款需求淨比例

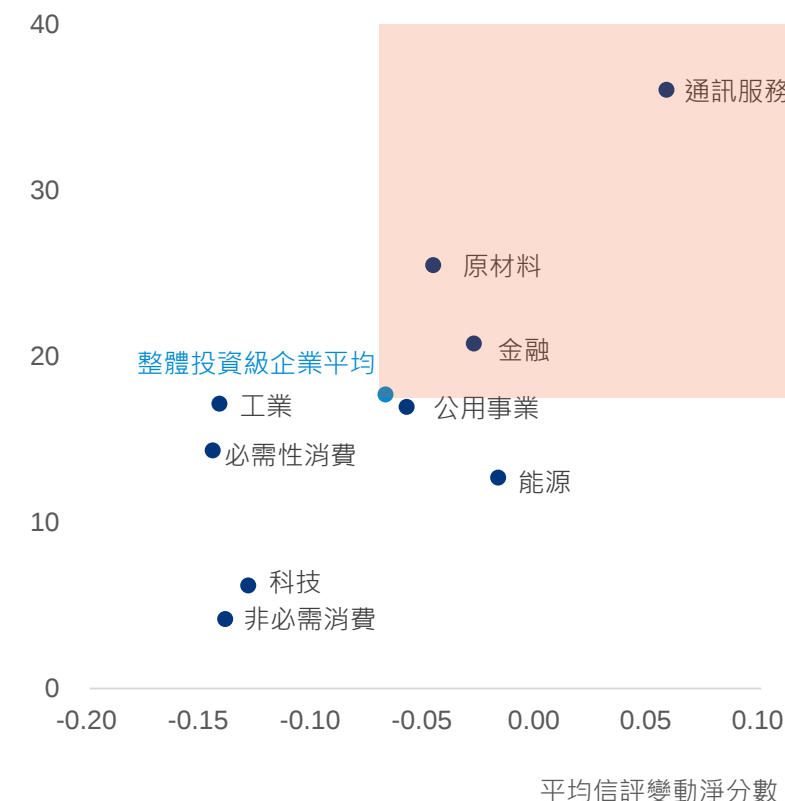


消費性貸款拖欠率，%



金融業債信展望相對優於其他行業

信評展望偏正向比例，%



市場策略思維

類別	市場看法	偏好資產
股市	◆ 美中貿易暫露曙光，然民主、共和兩黨遲遲未能達成妥協，美國政府關門延續，勞動數據有所放緩。美股業績多為正向，留意關稅成本或使成本增加，反應在獲利與財測展望上，添股市高檔震盪壓力。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，長線投資人續留意AI題材與科技股，可逢回分批布局。 ◆ 歐元區評價較美股低，歐股以貿易衝擊小的英股和德股較佳。高市早苗確定當日本首相，有利日股發展，加上薪資改善，可增加日股投資，達到資產分散配置。	策略風格：短期波動加大以高品質股因應，長線留意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。 ◆ 美元維持弱勢格局，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	◆ 市場不確定性高，年底前美國減息1碼預期使美元上方有壓，中長期維持偏弱格局。 ◆ 非美貨幣日圓短期因高市早苗當選偏震盪，中長期反應經濟與升息而緩升；歐元、英鎊震盪升值。	美元偏弱整理 日圓、歐元、英鎊震盪偏升
商品	◆ 美元中長期走弱，減息使利率下滑，通脹隱憂及財政赤字壓力等情境，加上央行與市場資金持續購金，皆創造黃金中長期上漲空間。短期黃金修正，把握逢回進場時機。	黃金中長期偏多

資金現更傾向確定性

► 應對短期波動，資金轉向確定性資產

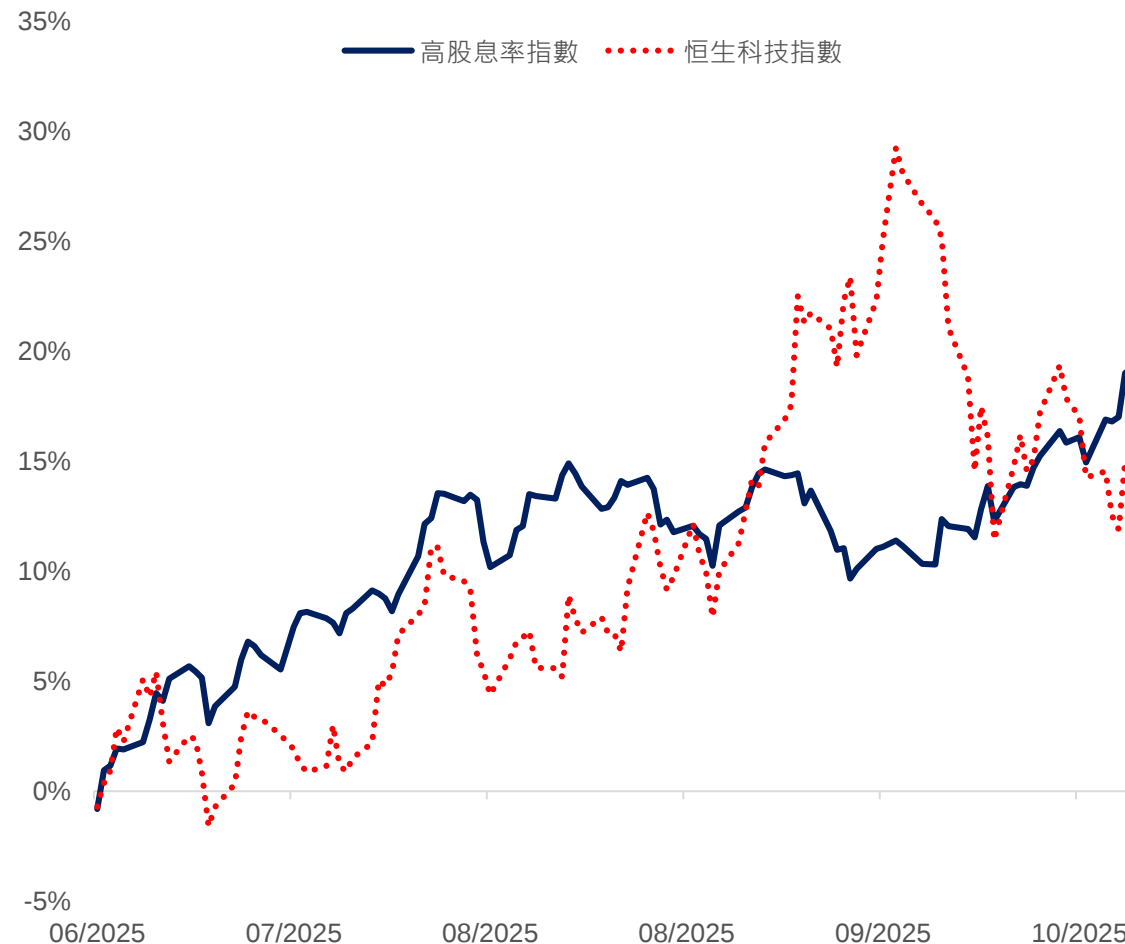
近一個月，環球宏觀風險顯著提升。中美關係在關鍵領域的博弈持續，為全球供應鏈蒙上陰影，而環球市場亦面臨增長放緩的挑戰。值得注意的是，這並未完全扭轉投資者對部分市場(如中國)的長期牛市信心。然而，關鍵在於相關資產在早前已累積了可觀的短線升幅。當市場情緒因宏觀不確定性而轉趨謹慎時，這些已錄得顯著漲幅、貝塔值偏高的板塊，自然面臨較大的獲利回吐壓力。因此，目前資金從高波動性資產流出，並非全然看淡後市，而更像是一種戰術調整 – 在消化短期漲幅的同時，規避外部風險，暫時重返確定性較高的資產以應對波動。

► 鎖定現金流，穩固牛市防守底倉

在長線牛市預期與短線震盪並存的格局下，投資組合的「確定性」成為了當下的關鍵詞。高息股正是承接這類避險與配置需求的核心資產。儘管市場對中國等地的長遠增長仍持樂觀態度，但短線升幅兌現後，資金需要尋找「攻守兼備」的停泊港。高息股通常來自經營穩健、現金流充裕的成熟行業，其穩定的派息能力受宏觀經濟波動的直接影響較小。在市場等待新催化劑的同時，這筆可預測的現金流提供了重要的防禦性收益，有效降低了組合的整體波動。這種部署是在牛市中途鞏固防守底倉的策略，以穩定的股息收入應對短期調整，靜待下一輪升浪的來臨。

資料來源：Bloomberg

恒生高股息率指數 vs 恒生科技指數表現 (%)



注：自2025年6月1日起表現

華潤電力(836)

收盤價 HK \$19.3

目標價 HK \$21.5

公司簡介

集團主要在中國從事投資及開發發電廠，包括傳統火電及新能源項目。

公司特色

■ 盈利短期承壓，政策「托底」現金流

華潤電力上半年盈利未達預期，主因資產減值及匯率等一次性因素；剔除後核心利潤實則按年持平。另一壓力源於新能源業務，受電力市場化改革影響，綠電平均上網電價回落不少。展望2026年，此基礎電價下行趨勢料將持續，但政府已轉變支援，透過「綠電消納保障機制」(RPS)強制各省消費綠電，預期能有效防止「棄風棄光」，穩固資產現金流。

■ 火電成本優勢顯現，充當「盈利穩定器」

火電方面，煤價今年呈雙位數跌幅，顯著擴闊了利潤空間。展望明年，市場預期煤價跌幅雖將收窄，但仍有望保持在相對低位。根據過去數據觀察，標準煤單價與公司的燃料成本接近相同比例變動，最壞情況下明年煤價觸底反彈5%，這預計將導致華潤電力的淨利潤下降約11%。雖然煤價波動風險始終存在，但目前的成本優勢已為集團整體盈利提供了強大的安全墊。

■ 「中特估」疊加高息，具備防禦性配置價值

短期市場未明，資金顯著輪動至高分紅、具防禦性的「中特估」央國企，華潤電力兼具此雙重概念，有望受惠資金流入。維持目標價21.5港元，對應7.2倍市盈率，計及預期6%的股息率，潛在總投資回報約16%。

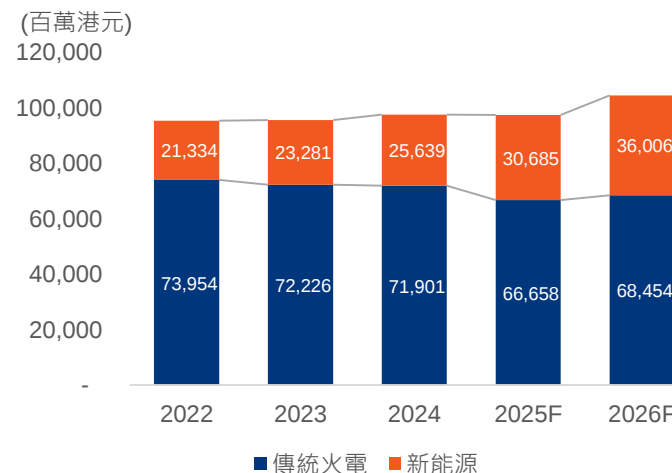
財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入 (港元 十億)	103.3	103.3	105.3	105.3	111.9
按年增長 (%)	15.0	0.0	1.9	0.0	6.3
每股盈利 (港元)	1.3	2.3	3.0	2.8	3.0
按年增長 (%)	147.1	81.7	29.7	-6.1	7.5
股本回報率 (%)	8.2	13.2	15.6	13.2	13.3

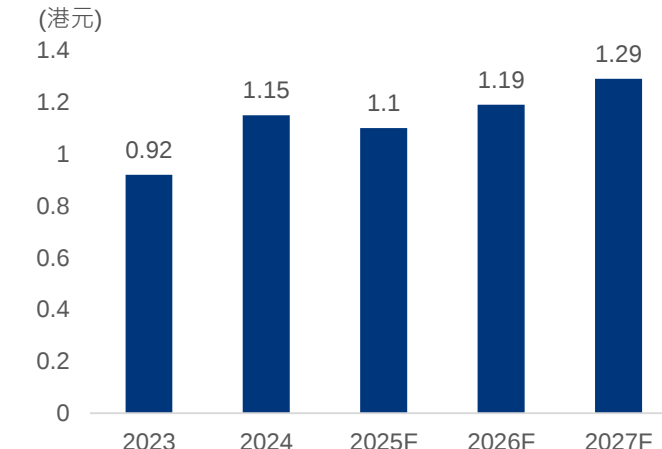
預期市盈率



電力銷量分佈



每股派息



資料來源：Bloomberg

中電控股(2)

收盤價 HK \$67.5

目標價 HK \$74

公司簡介

公司主要業務為投資控股，其附屬公司的主要業務為於香港、中國內地和澳洲的發電及供電業務，同時投資於印度，以及台灣地區及泰國的電力項目。

公司特色

■ 地區多元化與能源轉型的增長機遇

在穩固的本地業務之上，中電正透過兩大策略佈局未來的長遠增值：地區多元化與能源轉型。中電的業務版圖不止香港，還佈局於澳洲、中國內地、印度及東南亞市場，這有助於分散單一成熟市場的營運風險，同時捕捉亞太區對能源需求的增長。更關鍵的是，全球正處於能源轉型(Energy Transition)的關鍵時期，以配合全球及各地區的減碳目標。在地區上，中國內地及澳洲將成為主要增長動力來源。

■ 穩健的核心業務與漸進式股息政策

中電的首要投資價值，在於其由香港核心電力業務所提供的極高防禦性及可預測現金流。此業務受到與政府簽訂的《管制計劃協議》所保障，允許中電就其服務香港客戶的固定資產基礎，賺取8%的准許回報率。這項監管框架實質上鎖定了其核心盈利，使其免受市場劇烈競爭的影響。由於電力是民生必需品，需求穩定且不受經濟週期影響，這為中電帶來了強勁營運現金流。基於此，公司得以長期奉行「漸進式股息政策」，不僅一年派發四次股息，且過往未曾減派。

■ 多次派息創造現金流

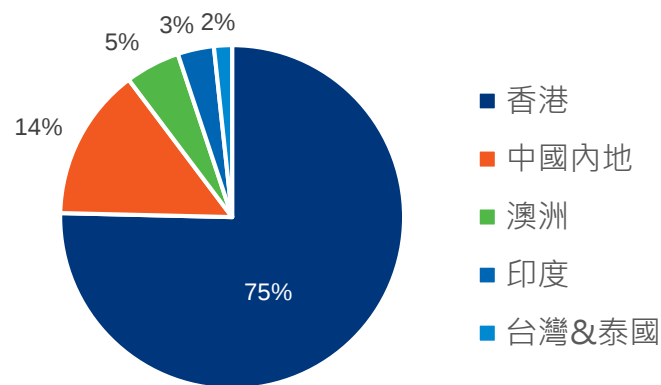
對於追求低風險、尋求穩定可靠被動收入的投資者而言，中電是防守型投資組合中理想的基石資產。目標價為74港元，計及預期股息率約5%，總潛在回報約15%。

資料來源：Bloomberg

財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入 (港元 十億)	100.6	87.1	90.9	87.9	89.3
按年增長 (%)	19	-13	4.3	-3.3	1.6
每股盈利 (港元)	1.85	4.78	4.61	4.47	4.7
按年增長 (%)	-50.8	158	-3.6	-3.1	5.2
股本回報率 (%)	0.85	6.4	11.4	9.8	9.9

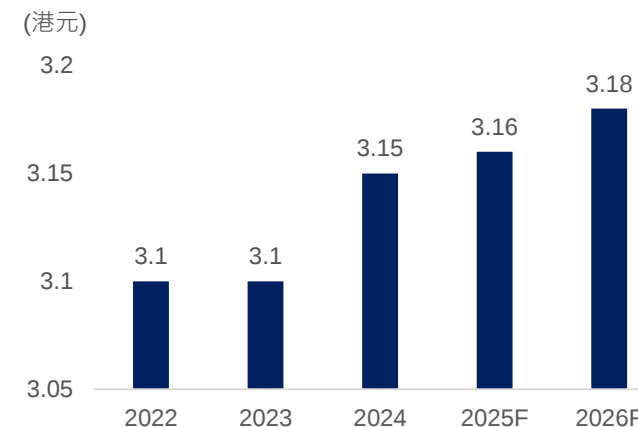
盈利地區分布



預期市盈率



每股派息



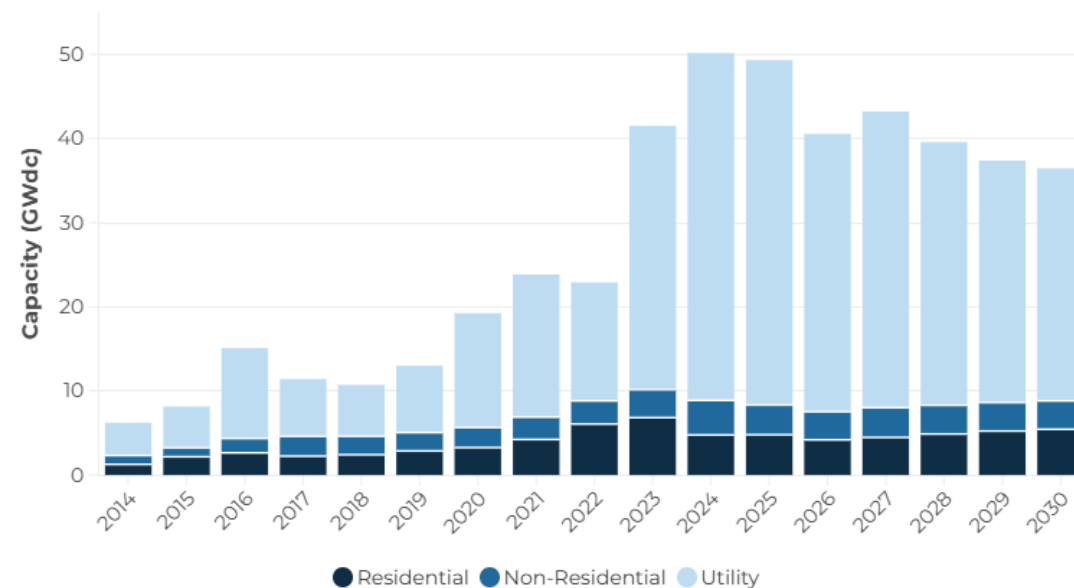
光伏行業迎來估值上修機遇

- ▶ 10月美國ADP就業新增42,000個崗位，高於市場預期的30,000個崗位。9月ADP向上修正為裁減29,000個崗位。
- ▶ 10月美國ISM製造業PMI為48.7，低於前值49.1，也低於市場預期的49.5。
- ▶ 10月美國ISM服務業PMI為52.4，高於前值的50.0，也高於市場預期的50.8。
- ▶ 11月美國密歇根消費者信心初值降至50.3，低於10月的53.6及市場預期的53.0。
- ▶ 美國AI基建投資巨大，圍繞數據中心建設的相關領域如半導體、通訊網絡連接以及電力等板塊大幅上漲而導致估值過高，未來增長預期提前反映。AI基建投資產生溢出效應，蔓延至光伏板塊。該板塊迎來估值修復契機，其中包括去庫存基本完成、項目IRR顯著提升以及美國本土化稅收抵免路徑明確等。太陽能作為供電輔助能補充部分數據中心電力供應缺口，因其裝機速度快、電價低以及與儲能綁定率提升等優勢重新吸引投資者興趣。

美國光伏裝機量預測

U.S. Solar PV Installations and Forecast

by Segment



Source: SEIA/Wood Mackenzie Power & Renewables U.S. Solar Market Insight Q3 2025

Wood Mackenzie SEIA

第一太陽能(FSLR)

收盤價 US \$267.64

目標價 US \$300

公司簡介

第一太陽能公司設計和製造太陽能模塊。該公司使用薄膜半導體技術來製造產生電力的太陽能模塊。

公司特色

■ 強勁的政策利好和製造優勢

第一太陽能在薄膜太陽能製造方面仍然是美國的明顯領導者，並將從貿易保護政策和《降低通脹法案》對國內清潔能源生產的長期支持中受益。其美國本土製造和對碲化鎘(CdTe)技術的依賴，使其免受第232條潛在關稅與可能對依賴亞洲進口競爭對手施加之「關注外國實體」限制的負面影響。

■ 貨幣化稅收激勵加強現金流

該公司通過出售7.75億美元的45X製造稅收抵免來釋放大量流動性，使總貨幣化抵免超過20億美元。這種經常性稅收抵免的貨幣化直接增強了自由現金流，並為產能擴張提供了強大的內部資金來源。

■ 擴大國內產能以滿足與AI相關的電力需求

第一太陽能的3.7GW美國設施預定於2026年底啟用，與其運營的路易斯安那州工廠相輔相成，強調了其重新回流生產的策略，以應對來自人工智慧驅動的數據中心和電網現代化項目日益加速的電力需求。該設施將完成海外啟動的產品，增強美國供應鏈的韌性，同時支持國內製造、清潔能源和人工智慧基礎設施競爭力的國家優先事項。

■ 2025財年第三季業績同比改善

第三季收入同比增長79.1%至15.9億美元，超出市場預期2,000萬美元。GAAP每股收益為4.24美元，低於預期0.05美元。截至第三季度，其總訂單量為54.5GW，合同已排到2030年。該公司將2025財年全年淨銷售預測調整為49.5億至52億美元，稀釋每股收益預測為14至15美元，預計銷售量為16.7GW至17.4GW。

■ 估值共識

彭博12個月平均目標價為273.35美元，最高目標價為335美元，最低為150美元。

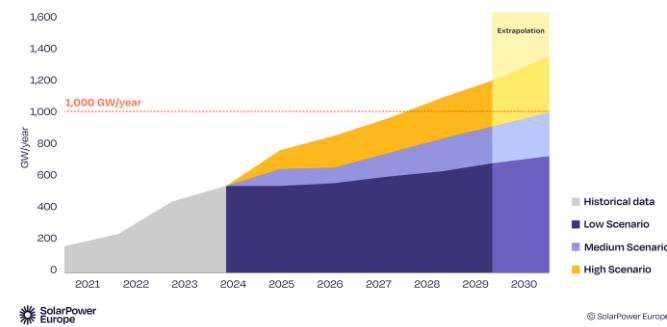
資料來源：Bloomberg, SolarPower Europe

近一年股價走勢



全球太陽能裝機量

Annual TW solar market likely to be reached by 2030
Global cumulative solar PV market scenarios 2025-2030

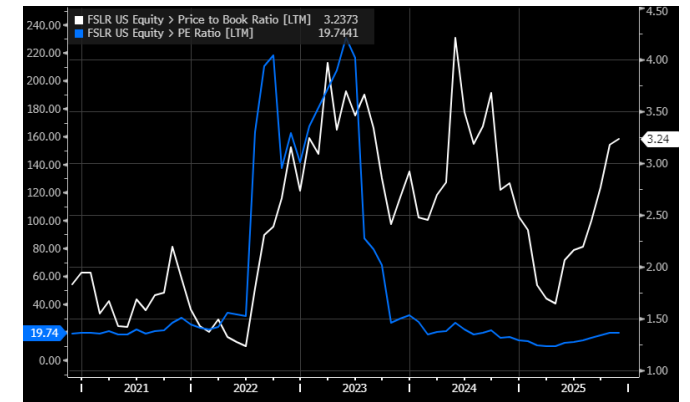


財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	-10.4	26.7	26.7	21.2	20.4
EBITDA比率(%)	5.3	38.3	45.6	42.2	51.7
EPS (美元)	-1.28	8.44	12.65	14.61	22.71
淨利率(%)	-5.2	27.3	32.3	30.8	38.7

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

PE和PB



Bloom Energy (BE)

收盤價	US \$135.21	目標價	US \$155
-----	-------------	-----	----------

公司簡介

Bloom Energy Corporation提供一種固體氧化物平台，用於分布式發電和氫氣生產。該公司提供固體氧化物燃料電池，能將天然氣、生物氣和氫氣轉化為電力，無需燃燒，從而實現低CO2排放。Bloom Energy服務於全球客戶。

公司特色

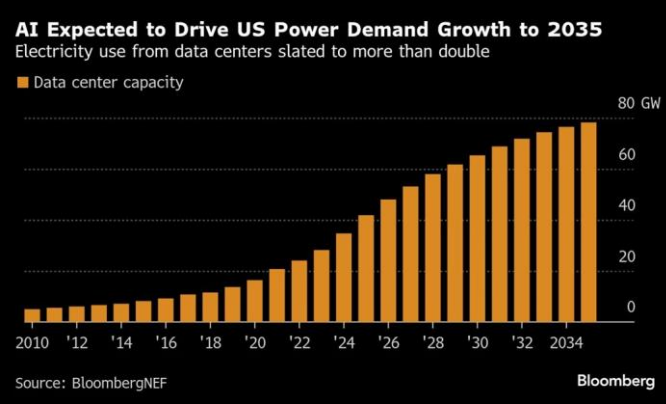
- 人工智慧驅動的電力需求加速增長**
 Bloom Energy正在通過其現場固體氧化物燃料電池系統，成為人工智慧基礎設施繁榮的關鍵推動者，這些系統提供清潔、可靠且可立即部署的電力。該公司與Oracle的合作以及與Equinix和AEP的夥伴關係顯示出在需要不間斷能源供應之數據中心中的強勁採用。其靈活的無燃燒技術使Bloom成為為人工智慧工作負載和關鍵任務操作提供可擴展解決方案的理想選擇。
- 戰略資本注入強化擴展**
 Brookfield Asset Management對Bloom燃料電池技術的50億美元投資驗證了其在下一代清潔能源基礎設施中的角色。這筆資金支持在美國和歐洲部署人工智慧工廠，包括年底前將宣布的歐洲主要地點，加速全球擴展並強化Bloom在人工智慧時代混合、分散電力系統中的領導地位。
- 2025財年第三季業績同比改善**
 2025財年第三季收入同比增長57.1%，達到5.19億美元，超出預期9,260萬美元。Non-GAAP每股收益為0.15美元，高於預期的0.10美元。管理層現在預計全年的業績將好於之前對2025財年收入在16.5億至18.5億美元、Non-GAAP毛利率約29%和Non-GAAP營業收入在1.35億至1.65億美元之間的預期前景。
- 估值共識**
 彭博12個月平均目標價為109.45美元，最高目標價為157美元，最低為10美元。

資料來源：Bloomberg

近一年股價走勢



美國電力需求成長

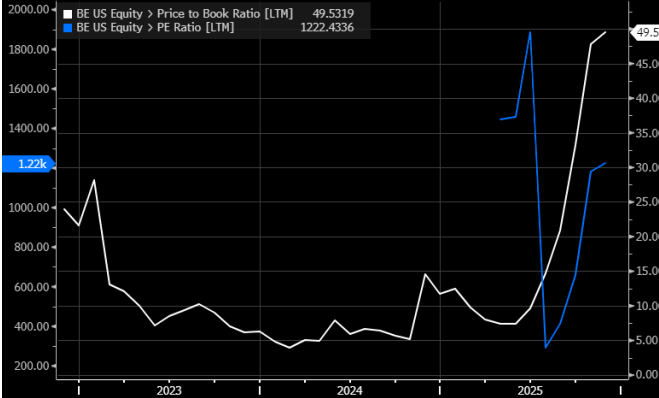


財務數據

	2022	2023	2024	2025F	2026F
收入增長(%)	23.3	11.2	10.5	27.4	28.3
EBITDA比率(%)	-14.5	-8.5	6.6	11.8	16.5
EPS (美元)	-0.43	-0.87	-0.06	0.43	1.01
淨利率(%)	-6.6	-13.9	-0.9	5.0	10.4

資料來源：Bloomberg；2025至2026年為市場平均財務預估資料

PE和PB



台股續創新高後回調，2026年AI需求維持正向

► 費半重挫拖累台股回測月線，大盤維持高檔震盪整理格局

受到美股上週因AI估值高昂疑慮帶動亞洲科技股普遍回檔影響，台股上週開高走低，週三台股跳空跌破10日，雖守住月線，惟自10月以來沿10日線上漲的慣性受到破壞，且出現空方缺口，短線須回補空方缺口且站回所有均線，才有機會重新轉多。目前AI族群仍為盤面多方焦點，由於上市櫃公司將陸續公布10月營收以及第3季業績，在操作上可優先關注AI個股中營收或業績創下佳績且股價突破前高壓力或沿著短期均線上漲相關強勢股。

► CSP上修2025至2026年資本支出，財務穩健支撐長期布局

美國大型CSP近期法說會釋出正向的2025至2026年資本支出展望。目前2025年五大CSP資本支出預估由年增60%上修至年增63%至3,893億美元，2026年由年增17%上修至年增27%至4,962億美元，反映積極佈局AI基礎設施、訓練模型並拓展AI應用。強勁的資本支出展望將刺激AI伺服器需求，有利台灣AI供應鏈。

目前五大CSP合計資本支出約佔營運現金流64%，且即使資本支出增加，3Q25的自由現金流(FCF)並未惡化，反較前一季上揚，可見CSP的財務水準尚屬健康，持續正向支撐2026年AI需求。

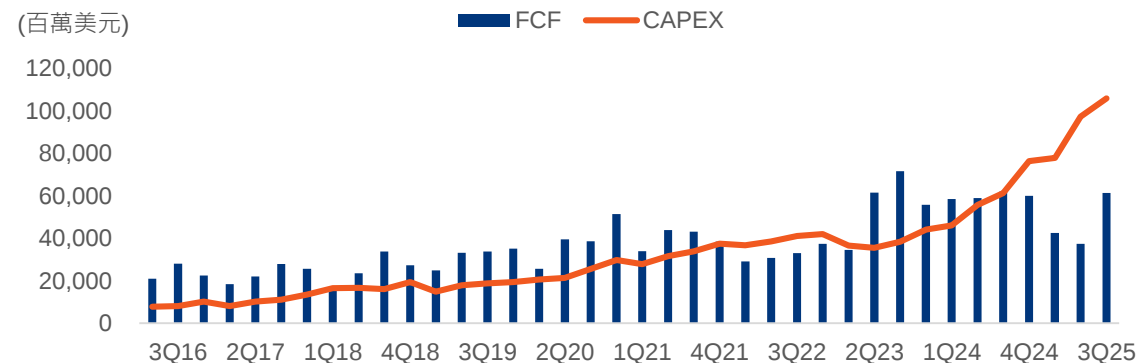
資料來源：Bloomberg，KGI整理

台灣加權指數與台灣電子類股走勢

指數走勢，標準化以2024/11/5=100



美系5大CSP總計自由現金流與資本支出



台達電(2308 TT)

公司簡介

台達電子工業股份有限公司生產及銷售電源供應系統及視訊產品，其產品包括交換式電源供應器、不斷電電源供應系統、通訊及工業用直流供電系統、及投影機。

公司近況

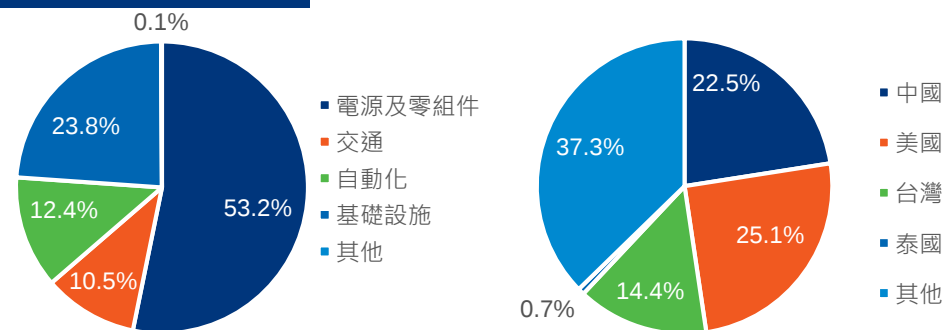
■ 電源供應領域具領導地位

長期而言，公司對其研發實力充滿信心，將有助其維持市場領導地位，公司同時積極布局新興領域，包含獨立式電源櫃、固態變壓器(SST)、燃料電池及儲能系統(ESS)。預估台達電資料中心營收占比將於2025至2027年分別提升至45%、55%、61%。

■ 上修2026至2027年EPS預估

電動車(EV)與樓宇自動化(BA)短期需求仍疲弱，但其他非伺服器業務預計於2026年恢復成長，尤其能源基礎設施(EISBG)。受AI伺服器需求帶動，凱基投顧預估台達電4Q25營收季增5%，優於過往季節性水準。

營收來源及區域佔比



資料來源：Bloomberg

財務數據

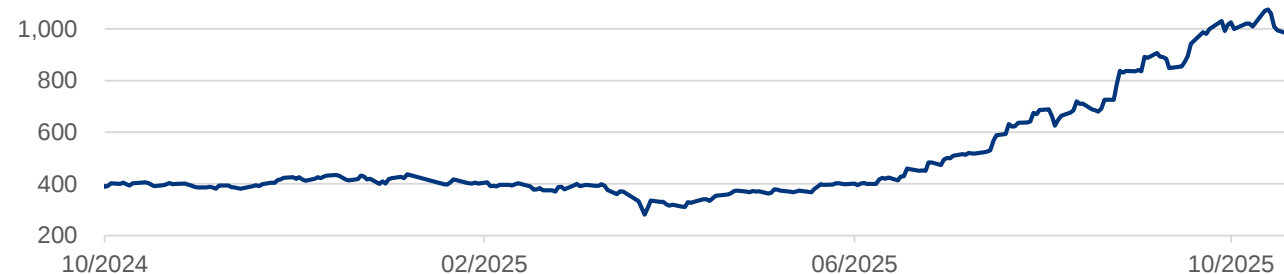
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (新台幣)	12.86	13.56	23.83	32.79	42.62
EPS 成長率(%)	2.2	5.5	75.7	37.6	30.0
P/E	78.6	74.5	42.4	30.8	23.7
ROE (%)	17.3	16.4	25.3	29.7	31.8

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6日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-2.38	4.67	58.78	174.65	129.04	144.67

鴻海(2317 TT)

公司簡介

鴻海精密工業股份有限公司(Hon Hai Precision Industry Co., Ltd.)針對電腦、通訊及消費性電子產品提供電子製造服務。該公司從事桌上型及筆記型電腦組裝、連接器生產、電纜組裝、PCB組裝、手機製造，以及其它消費電子裝置製造。鴻海精密工業服務全球客戶。

公司近況

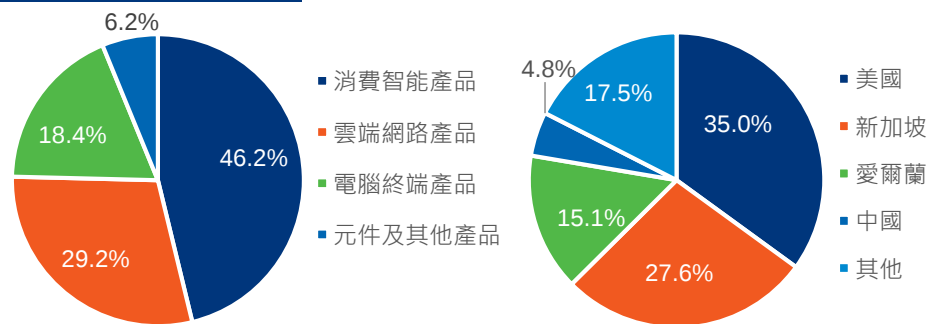
■ 工業富聯(FII)3Q25獲利優於預期，推升鴻海獲利上檔

鴻海持股84.1%的工業富聯公布亮眼業績，FII 3Q25營收為人民幣2,432億元(年增43%)；獲利為人民幣103.7億元(年增62%)，主要動能為雲端業務。

■ 4Q25營收將季增、年增雙位數，2026年展望樂觀

公司10月營收為8,957億元，年增11%，電腦與雲端事業為主要動能。10月營收為季增38%，優於凱基投顧4Q25營收季增16%預估值，GB AI伺服器(雲端)與iPhone營收(消費電子)擴張將推升4Q25達全年高峰。展望未來，鴻海將受惠於2026年AI GB/VR伺服器機櫃出貨量倍增，並將新增CSP客戶與專案(如Stargate)，預估2026年EPS將年增34%至18.90元。

營收來源及區域佔比



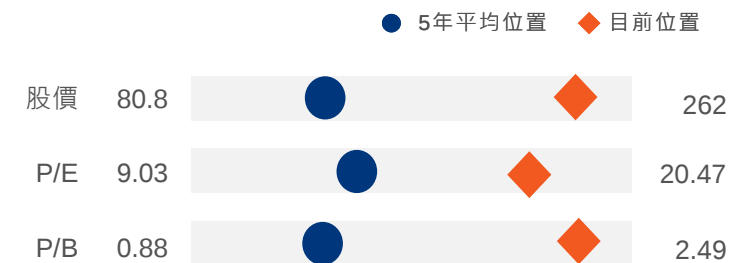
資料來源：Bloomberg

財務數據

	2022	2023	2024	2025	2026F
EPS (新台幣)	10.21	10.25	11.01	14.08	18.90
EPS 成長率(%)	1.6	0.4	7.4	27.9	34.3
P/E	24.2	24.1	22.4	17.5	13.1
ROE (%)	10.0	9.7	9.7	11.6	14.6

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6日	1週	1個月	3個月	6個月	YTD	1年
期間報酬率(%)	-4.77	10.15	34.14	70.89	35.60	16.86



企業獲利成長持續，型塑美股下方支撐

► 貝萊德系統分析環球股票高息基金

- 環球量化選股策略基金，為投資者構建多元化的環球股票派息投資組合 – 建基於前瞻訊號及量化分析來構建多元化的環球股票派息投資組合，旨在更準確地識別出能以較低風險提供較高收益潛力的股票。
- 動態優化流程 – 每天評估3,000多隻證券，不斷提升機器學習技術，並持續優化訊號，以辨識有望締造收益及領先表現的證券。
- 環球多元化收益策略，提供具吸引力的收益 – 透過環球派息股票及指數期權短倉策略來拓闊收益渠道。最新年化派息率為7.41% (A6美元類別)。

商品名稱	貝萊德系統分析環球股票高息基金	
特色	■ 持有約324檔股票，投資分散有助降低個別企業及區域集中的風險 ■ 結合人工智慧和大數據建構投資組合，辨識領先表現的證券	
規模	115.06億美元	
3M/YTD 報酬	3.33% / 10.62%	
持股數	324	
行業分布 (%)	資訊科技	28.04
	金融	15.97
	通訊	11.96
	必需消費品	11.87
	醫療保健	10.13
前五大國家分布 (%)	美國	61.49
	日本	7.60
	中國	5.02
	義大利	3.36
	法國	2.65
前五大持股 (%)	微軟公司	4.78
	英偉達公司	4.17
	摩根大通	2.57
	好市多公司	2.45
	芝加哥商品交易所集團	2.23

資料來源：Bloomberg，KGI整理，2025年11月3日

貝萊德系統分析環球股票高息基金

簡介

本基金旨在以盡量爭取高收入為目標。基金將不少於70%的總資產投資於環球股本證券，不受既定的國家或地區限制。

■ 全球多元配置

該基金採環球分散佈局，包括美國、日本、中國、瑞士、法國等區域，投資組合持有約324檔股票，前十大持股比重約26%，投資分散有助降低個別企業及區域集中的風險

■ 專業管理團隊

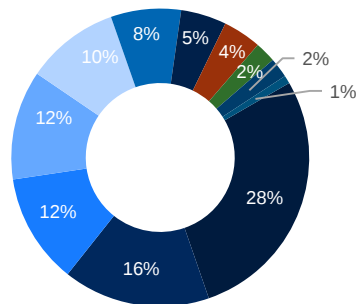
貝萊德系統性主動股票團隊管理，擁有38年以上利用大數據、計量模型操盤的經驗，致力以結合人工智慧和大數據建構投資組合，透過提升機器學習技術及持續優化訊號，辨識領先表現的證券

■ 設有每月派息類別

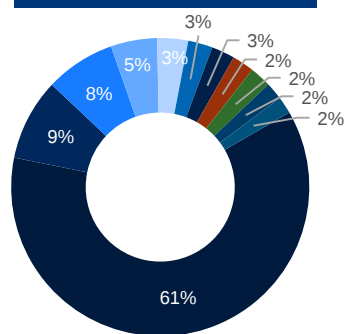
該基金設有每月派息級別，A6美元類別，最新年化派息率為7.41%

成立日	2006年10月13日	規模	115.06億美元
晨星類別	全球股票收益	基金分類	股票型
晨星評等	★★★	3年標準差(年化)	13.13%

行業分布



國家分佈



前5大投資標的(%)

微軟公司	4.78
英偉達公司	4.17
摩根大通	2.57
好市多公司	2.45
芝加哥商品交易所集團	2.23

近三年淨值



迄2025年11月3日	1個月	3個月	YTD	1年	2年	3年
美元累積報酬率(%)	-0.58	3.33	10.62	12.00	38.11	57.46
同類型排名四分位	2	4	4	4	3	3

資料來源：貝萊德資產管理基金月報、Morningstar，報酬率截至2025年11月3日，月報截至2025年9月30日；資料採用級別：A2美元

債券

歐洲銀行三季度表現持續理想，配置具質量發行人標的以提升收益

▶ STANLN 7 PERP (渣打集團有限公司) (美元計價)

- 渣打集團利潤在過去幾年持續改善，主要由關鍵業務部門的經常性收入增長和集團的成本優化計劃推動。
- 渣打集團在2025年第三季度業績不俗，其中經調整稅前利率為19.9億美元，同比上升9.9%，優於預估的17.9億美元；而在主要收入板塊，企業及投資銀行業務和財富及零售業務同比分別增長2.1%和7.4%，較市場預期為佳。
- 集團擁有強勁的資本比率。其CET1比率於2025年9月底為14.2%，集團預計其CET1比率將在中期內保持在13%至14%。穆迪於2024年9月將渣打集團信用展望從「穩定」調整至「正面」。
- 集團資產質量自2021年以來持續改善。自2021年底以來集團已將中國商業房地產(CRE)組合減少約46%。截至2024年6月30日，對中國CRE的敞口僅佔總貸款的約1%，且該敞口的NPL比率已高達68%，而NPL覆蓋率為77%，預期未來中國內地房地產風險影響較小。
- 此產品為本月度新發行，具有較佳的流動性，持有人可在下個贖回日前獲得每年7%的票息收入。

商品名稱	STANLN 7 PERP (渣打集團有限公司) (美元計價)
ISIN	USG84228HA94
特色	此產品為本月度新發行，具有較佳的流動性，持有人可在下個贖回日前獲得每年7%的票息收入。
到期日	-
下一贖回日	2035年11月14日
配息(%)	變動/7/每半年
幣別	USD
距到期年	-
發行機構同等順位 債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Baa2/BBB+/-
順位	次順位
YTM/YTC (%)	7.44/6.89

資料來源：Bloomberg，KGI整理

渣打集團有限公司(STANLN 7 PERP)

簡介

渣打集團在2025年第三季度業績不俗，其中經調整稅前利率為19.9億美元，同比上升9.9%，優於預估的17.9億美元；而在主要收入板塊，企業及投資銀行業務和財富及零售業務同比分別增長2.1%和7.4%，較市場預期為佳。

介紹理由

- 渣打集團利潤在過去幾年持續改善，主要由關鍵業務部門的經常性收入增長和集團的成本優化計劃推動。
- 集團擁有強勁的資本比率。其CET1比率於2025年9月底為14.2%，集團預計其CET1比率將在中期內保持在13%至14%。穆迪於2024年9月將渣打集團信用展望從「穩定」調整至「正面」。
- 集團資產質量自2021年以來持續改善。自2021年底以來集團已將中國商業房地產(CRE)組合減少約46%。截至2024年6月30日，對中國CRE的敞口僅佔總貸款的約1%，且該敞口的NPL比率已高達68%，而NPL覆蓋率為77%，預期未來中國內地房地產風險影響較小。

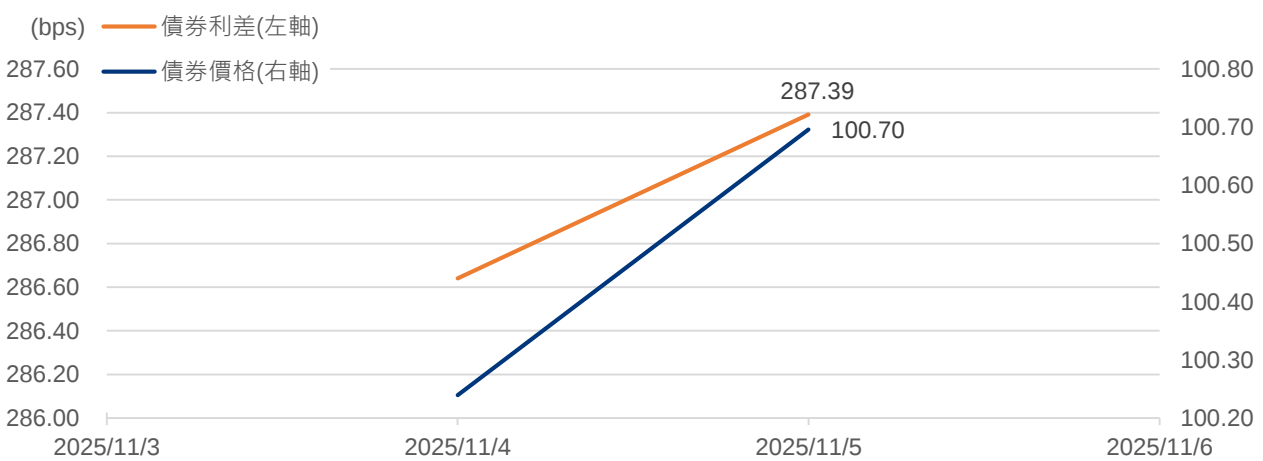
財務指標	2022	2023	2024
淨利獲利率(%)	17.16	18.42	19.82
流動性覆蓋率(%)	147.00	145.00	138.00
CET1比率(%)	14.00	14.10	14.20

資料來源：Bloomberg，2025年11月6日，註：票息重設日期為2036年5月14日當日，並為每半年配息，適用年利率為美國五年期國債孳息率，重設息率為交割日的債券收益率加2.873%

標的資訊

標的名稱	STANLN 7 PERP	ISIN	USG84228HA94
到期日	永續	距到期年	-
配息(%)	變動/7/每半年	YTM/YTC(%)	7.44/6.89
幣別	USD	最低申購金額/增額	200,000/1,000
發行機構同等 順位債券信評 (穆迪/惠譽/標普)	Baa2/BBB+/-	債券順位	次順位

價格(新發行)



▶ NOV 2025

3

Monday

- 美國10月標普全球製造業PMI終值
(實際:52.5 預估:52.2 前值:52.0)
- 美國10月ISM製造業PMI
(實際:48.7 預估:49.5 前值:49.1)
- 歐元區10月HCOB製造業PMI終值
(實際:50.0 預估:50.0 前值:49.8)
- 中國10月標普全球製造業PMI
(實際:50.6 預估:50.7 前值:51.2)

4

Tuesday

- 美國9月JOLTS職缺
(實際:待公布 前值:7,227k)
- 美國9月耐久財訂單月增率終值
(實際:待公布 前值:2.9%)
- 日本10月標普全球製造業PMI終值
(實際:48.2 前值:48.5)

5

Wednesday

- 美國10月ADP就業變動
(實際:42k 預估:30k 前值:-29k)
- 美國10月ISM服務業PMI
(實際:52.4 預估:50.8 前值:50.0)
- 歐元區10月服務業PMI終值
(實際:53.0 預估:52.6 前值:51.3)
- 歐元區9月PPI年增率
(實際:-0.2% 預估:-0.2% 前值:-0.6%)
- 中國10月標普全球服務業PMI
(實際:52.6 預估:52.5 前值:52.9)

6

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(實際:待公布 前值:待公布)
- 歐元區9月零售銷售月增率
(實際:-0.1% 預估:0.2% 前值:-0.1%)
- 台灣10月CPI年增率
(實際:1.48% 預估:1.40% 前值:1.25%)
- 英國10月BoE銀行利率
(實際:4.00% 預估:4.00% 前值:4.00%)

7

Friday

- 美國10月非農業就業人口變動
(預估:-23k 前值:待公布)
- 美國10月失業率
(預估:4.4% 前值:待公布)
- 美國11月密大消費者信心指數初值
(預估:53.0 前值:53.6)
- 中國10月出口年增率
(實際:-1.1% 預估:2.9% 前值:8.3%)

10

Monday

- 歐元區11月Sentix投資者信心指數
(預估:-4.6 前值:-5.4)

11

Tuesday

12

Wednesday

- 日本10月工具機訂單年增率初值
(前值:11.0%)

13

Thursday

- 美國上週首次申請失業救濟金人數
(前值:待公布)
- 美國10月CPI年增率
(預估:3.1% 前值:3.0%)
- 美國10月核心CPI年增率
(預估:3.0% 前值:3.0%)
- 日本10月PPI年增率
(預估:2.5% 前值:2.7%)
- 思科(CSCO)、華特迪士尼公司(DIS)業績

14

Friday

- 美國10月零售銷售月增率
(前值:待公布)
- 美國10月PPI年增率
(前值:待公布)
- 歐元區第三季GDP年增率修正值
(預估:1.3% 前值:1.5%)
- 中國10月零售銷售年增率
(預估:2.8% 前值:3.0%)
- 中國10月工業生產年增率
(預估:5.5% 前值:6.5%)
- 應用材料(AMAT)業績

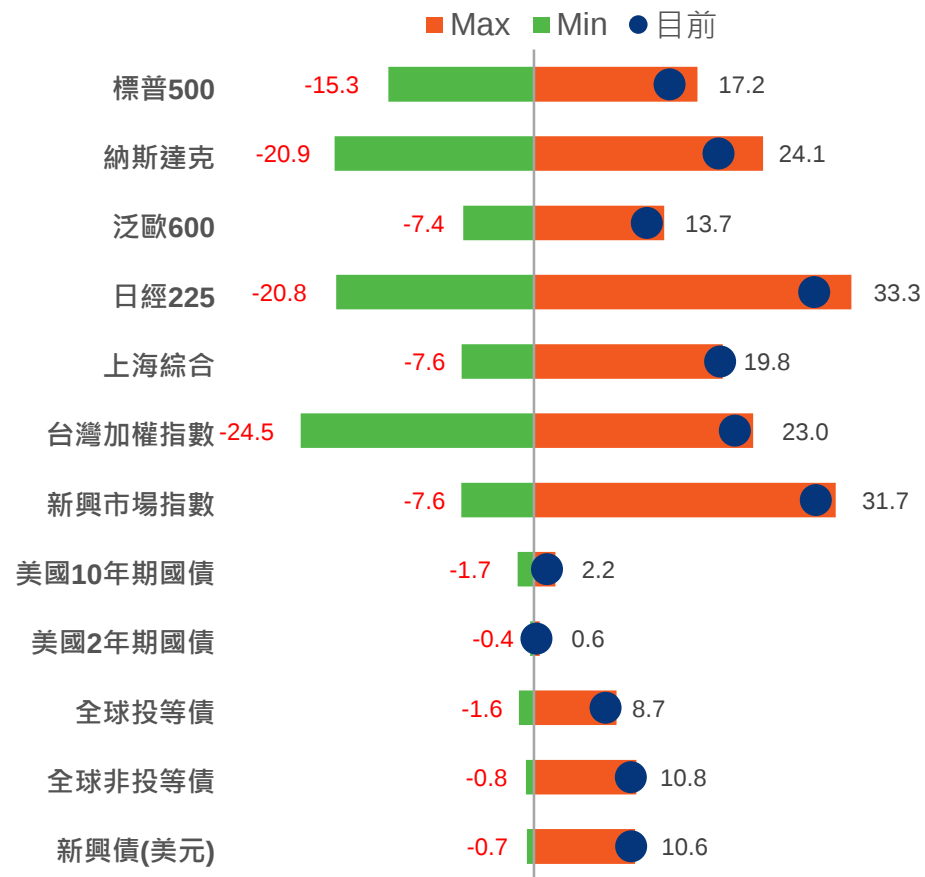
業績期重點企業公布

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
2025/11/4	帕蘭提爾科技公司(PLTR)	1.09B	1.18B	0.17	0.21	V	V
2025/11/4	伊頓公開有限公司(ETN)	7.07B	7B	3.05	3.07		V
2025/11/4	輝瑞大藥廠股份有限公司(PFE)	16.8B	16.7B	0.66	0.87		V
2025/11/4	優步科技公司(UBER)	13.26B	13.47B	0.69	1.2	V	V
2025/11/5	安進公司(AMGN)	8.98B	9.56B	5.04	5.64	V	V
2025/11/5	Arista網路公司(ANET)	2.26B	2.31B	0.71	0.75	V	V
2025/11/5	超微半導體公司(AMD)	8.74B	9.25B	1.17	1.2	V	V
2025/11/5	麥當勞公司(MCD)	7.1B	7.08B	3.35	3.22		
2025/11/6	AppLovin公司(APP)	1.34B	1.41B	2.37	2.45	V	V
2025/11/6	羅賓漢市場公司(HOOD)	1.19B	1.27B	0.51	0.61	V	V
2025/11/6	DoorDash公司(DASH)	3.35B	3.4B	0.69	0.55	V	
2025/11/6	高通公司(QCOM)	10.75B	11.27B	2.87	3	V	V

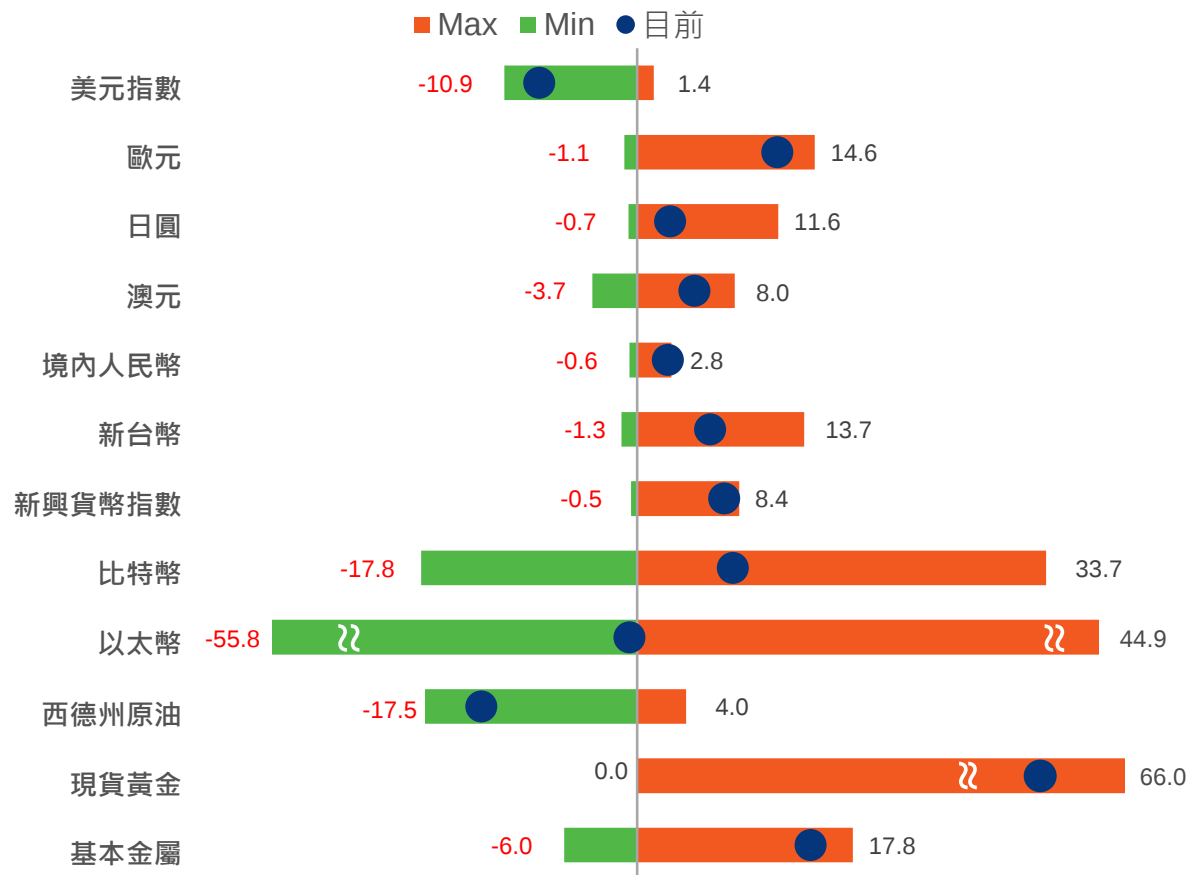
資料來源：Investing.com

年至今主要市場/資產表現

股、債市場YTD表現(%)

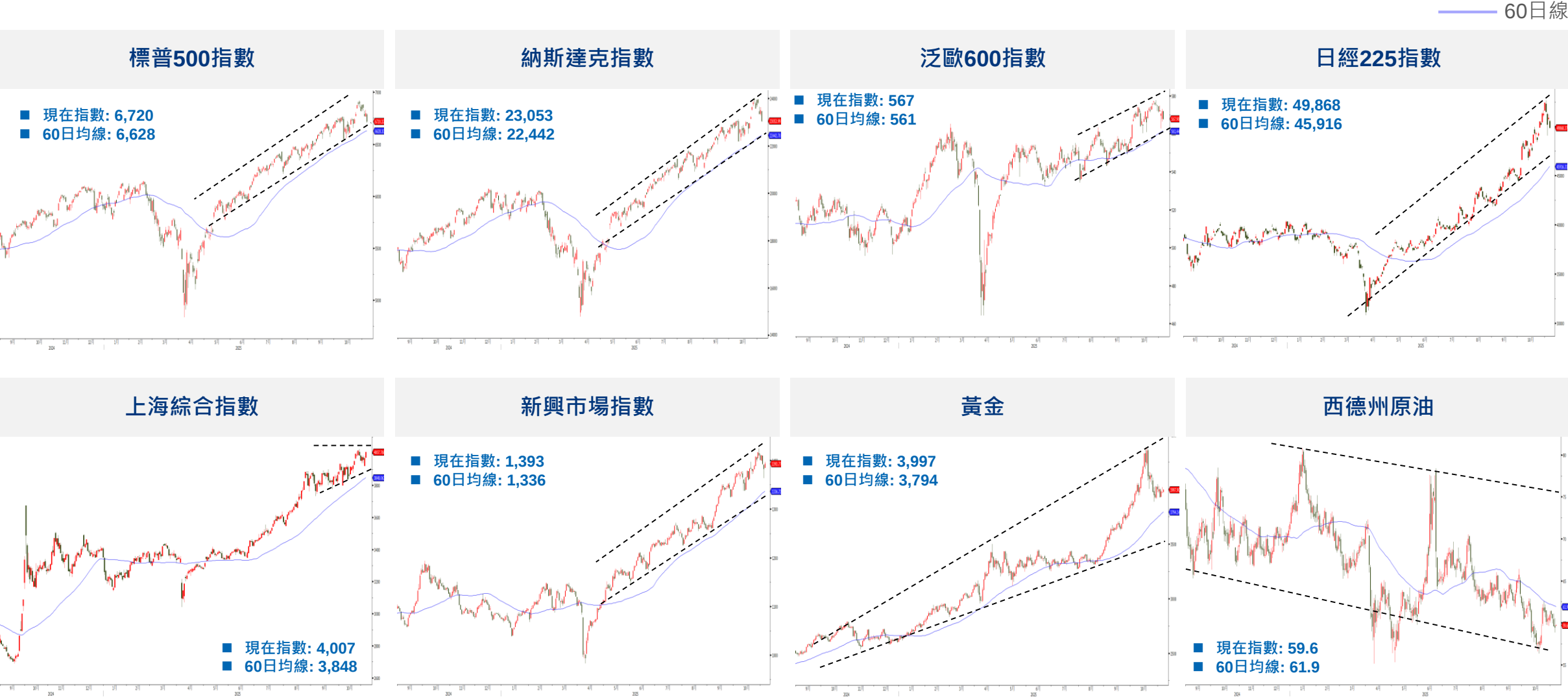


貨幣、原材料市場YTD表現(%)



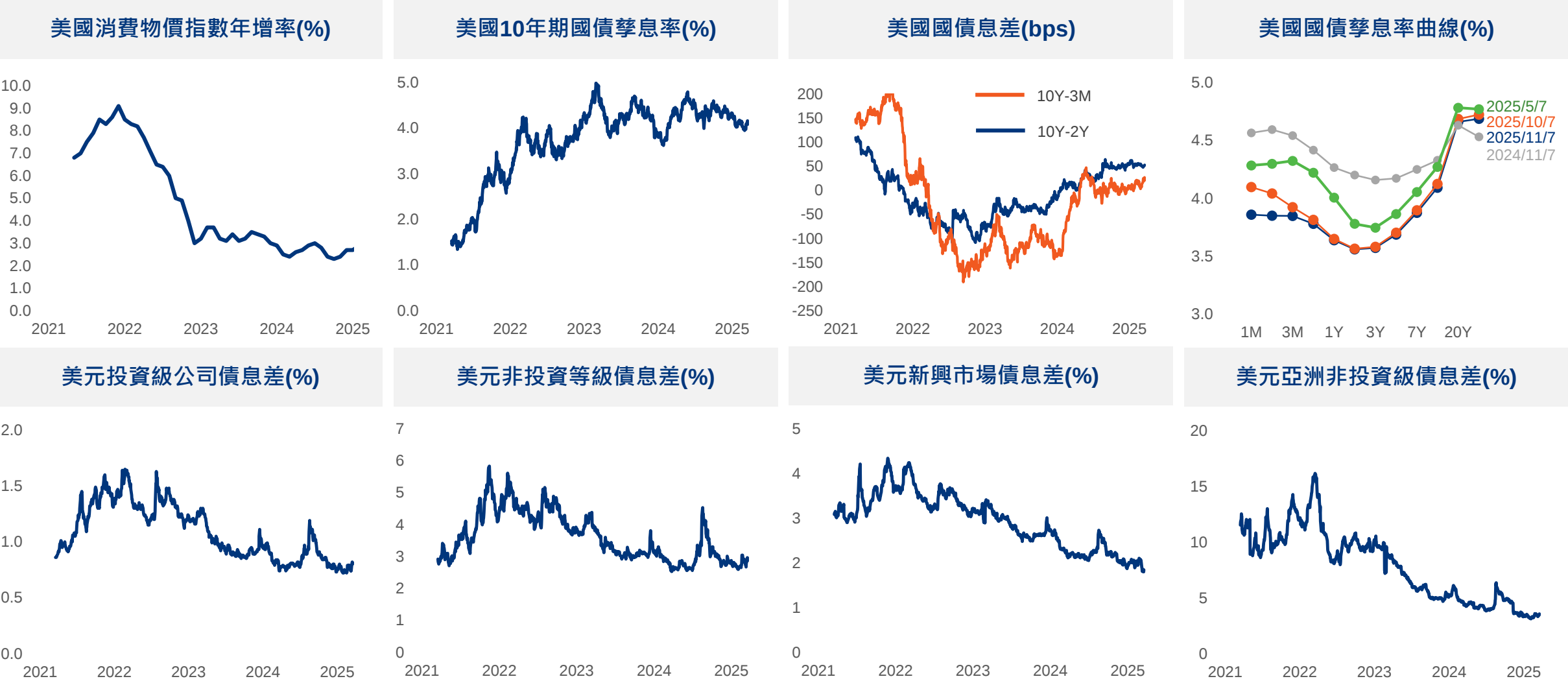
資料來源：Bloomberg · 2025年11月07日

技術分析



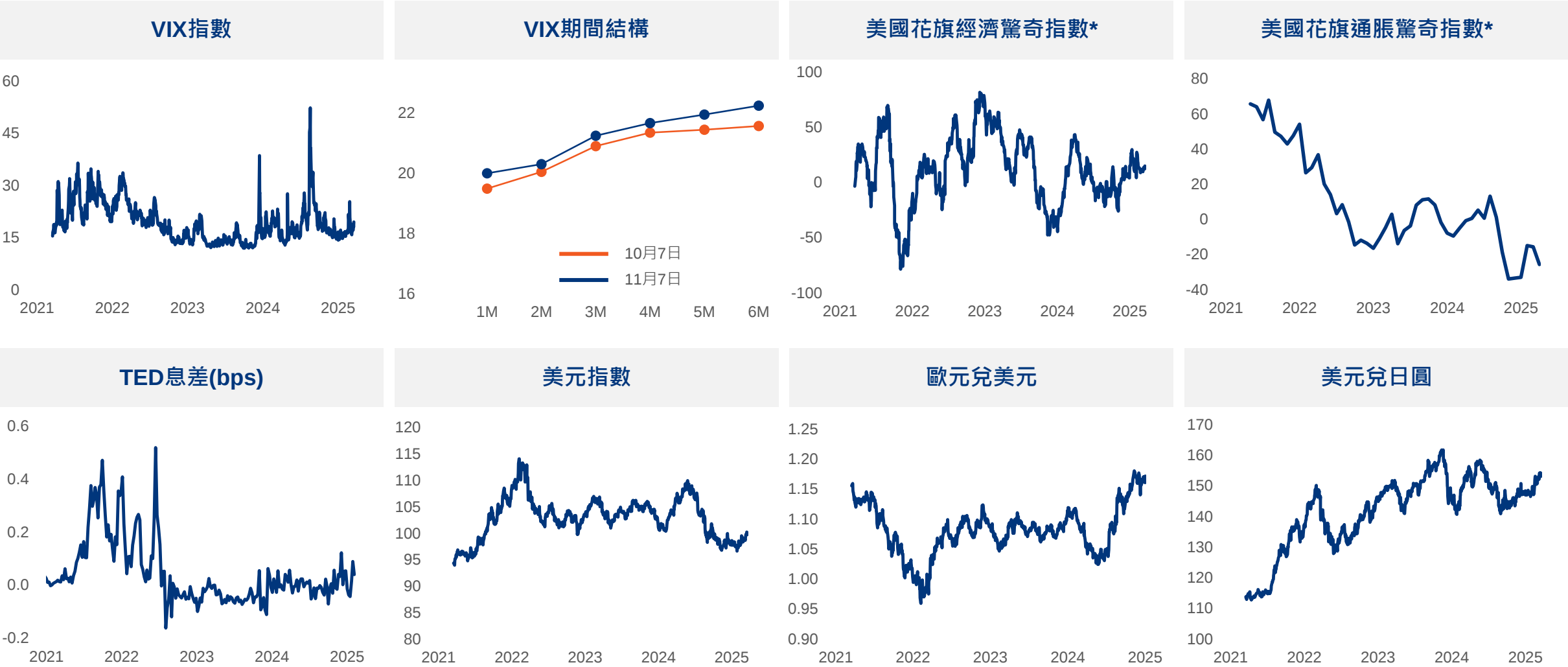
資料來源：Bloomberg · 2025年11月07日

市場觀測



資料來源：Bloomberg · 2025年11月07日

市場觀測



資料來源：Bloomberg，2025年11月07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。

債券並不同於定期存款，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。