

## 12月份經理人評論

## 市場與基金表現回顧

- 12 月全球股票市場整體呈現持平走勢，隨著 AI 題材的動能於年底逐漸降溫，市場領導結構出現轉變，投資人轉而看好較具循環性及價值導向的投資標的。就投資風格與產業別而言，報酬表現分歧明顯，其中防禦型股票為表現最差的因子，而循環型曝險則表現最佳。此一趨勢亦反映於產業層面，公用事業類股表現最為疲弱，工業與原物料類股則領先大盤。
- 該策略於 12 月因市場風險趨避情緒升溫而小幅落後大盤，主要受到公用事業類股走弱、部分再生能源標的出現獲利了結，以及市場對 AI 資本支出時而轉趨保守的情緒影響，進而拖累與資料中心相關曝險的個股表現。
- 在各區段中，先前一段時間表現落後的「能源效率」部位於本月表現最為強勁，主要由半導體持股帶動。隨著市場開始預期汽車與工業領域可能由去庫存階段轉向補庫存，半導體類股自先前的低迷中回升。半導體設備類股亦持續表現良好，因市場對晶圓製造設備於年底及 2026 年的需求預估持續上修；惟部分計量設備公司及其他工業相關個股走弱，抵銷部分漲幅。「再生能源」部位整體表現低於大盤，在政策法案與財政部指引帶動下的強勁走勢後暫時休息，報酬表現分歧明顯；其中部分個股受惠於亮眼的第三季財報及年底前強勁的訂單公告（包含大型離岸風電訂單）而表現較佳，但先前漲幅顯著的標的則出現獲利了結。
- 「公用事業」部位於 12 月落後大盤，並成為當月表現最弱的 GICS 產業。歐洲公用事業類股仍處於正報酬區間，並由多家公司領漲，其中亦包括與 Microsoft 簽署長期購電協議的案例；相較之下，美國公用事業及離岸風電相關個股表現不佳，投資情緒受到政策消息影響。當月重要消息包括 Alphabet 宣布收購再生能源獨立發電商，凸顯潔淨能源供應需納入企業內部掌控；此外，川普政府以國家安全為由，撤回美國境內所有正在建設中的離岸風電場海床租約，多數相關公司已採取法律行動，但事件預期將導致工程延宕與成本上升。

## 投資組合調整

- 12 月我們新建持倉於 EDP Renováveis (EDPR)，該公司為全球再生能源開發領導者，業務遍及歐洲、北美、南美及亞太地區。我們認為，隨著美國法規能見度近期顯著提升，EDPR 在未來數年具備良好的受惠條件。此一部位主要透過對 RWE、Nextera、National Grid 及 Iberdrola 進行部分獲利了結所取得資金，並因此小幅降低公用事業區段的曝險。此外，鑒於 Ormat 年內表現強勁，我們亦持續進行獲利了結。相關資金再度配置至再生能源與能源效率區段，並加碼先前表現落後的個股，包括 Array、Shoals、Universal Display Corp 及 Prysmian。

## 投資策略與展望

- 在整體市場層面，儘管 2025 年面臨關稅戰、地緣政治動盪、美國史上最長的政府關門事件，以及對央行獨立性的疑慮，全球股市仍展現強勁表現。人工智慧 (AI) 為主要報酬驅動力，但期間伴隨明顯波動。展望 2026 年，AI 仍是核心主題，惟市場焦點將由題材熱潮，逐步轉向實際應用進展與投資報酬率的檢視；同時，投資人將更關注美國利率走勢，以及關稅對實體經濟的實質影響。
- 在策略層面，我們持續看好全球公用事業與基礎建設支出，電力供應限制突顯對發電能力與電網建設的長期需求。美國政策能見度提升，有助於推動再生能源復甦，特別是在能源儲存與大型太陽能領域，以因應 AI 資料中心與科技企業帶動的用電成長。我們對 AI 晶片與半導體維持正向看法，並預期在財政擴張、評價具吸引力及循環性產業復甦的支撐下，歐洲股市有機會逐步縮小與美國股市的表現差距。
- 隨著全球主要經濟體承諾於長期實現淨零排放目標，我們認為全球正處於為期數十年的能源轉型初期階段。去碳化進程將帶動龐大的投資需求，並為提供各類減碳解決方案的企業創造長期成長機會；能源轉型亦將在用電負載成長、再生能源裝置容量提升、能源韌性及電網投資等多重驅動因素支撐下持續推進。我們對能源解決方案主題維持正向看法，電氣化、去碳化、電網強化、工業自動化、資料中心及供應鏈回流等結構性趨勢，正推動綠色能源與電力基礎建設的長期需求，加上再生能源成本持續下降、擴張速度提升，以及近年地緣政治事件提高對能源安全的重視，進一步強化產業動能。在用電需求快速成長的環境下，我們看好能支援大規模輸配電升級的公用事業企業，並認為此一主題在具備吸引人的獲利成長與報酬潛力下，目前估值相對大盤仍具折價，提供具吸引力的長期投資機會。

KBI全球能源革新基金（本基金非屬環境、社會及治理相關主題基金）

2025年12月

區域曝險	%
北美	57.2
歐洲	38.4
亞洲(含日本)	4.3

產業曝險	%
能源效率	56.6
公用事業	16.3
再生能源	27.1

績效貢獻	月(%)	季至今(%)	年至今(%)	過去12個月(%)	3年年化(%)	成立以來年化(%)
能源效率	-0.06	-1.69	4.57	4.57	3.85	6.22
公用事業	-0.32	1.09	3.42	3.42	0.59	2.62
再生能源	-0.34	3.67	5.87	5.87	-1.84	-5.64

基金累積報酬	今年以來(%)	1年(%)	2年(%)	3年(%)	5年(%)	成立以來(%)
歐元級別	11.92	11.92	1.86	2.20	23.84	151.39
美元級別	26.93	26.93	8.30	12.49	18.05	112.85

前三大正貢獻

- **Vestas Wind Systems** 為全球風力發電機製造商。隨著監管環境（特別是在美國）持續改善，加上近期財報顯示其核心「電力解決方案（Power Solutions）」業務的毛利率有所提升，股價延續過去數個月的上漲走勢。
- **NXP Semiconductors** 為半導體技術公司，主要服務汽車、工業、行動與通訊等終端市場。該公司於券商會議中發表後，對半導體產業循環的看法轉趨正向，帶動股價於12月上揚。
- **Infineon** 為全球半導體解決方案領導廠商，主要終端市場涵蓋汽車、功率半導體及資安整合電路。隨著投資人重新聚焦 AI 與資料中心主題，並預期2026年汽車市場將有所改善，股價表現走強。

前三大負貢獻

- **First Solar** 為美國太陽能模組製造商，主要服務公用事業級太陽能專案；**Sunrun** 則為美國住宅型太陽能與儲能系統的安裝商。  
自今年夏季《One Big Beautiful Bill》通過及財政部後續指引發布以來，First Solar 與 Sunrun 股價表現強勁，惟於12月出現漲多整理。
- **AAON Inc** 為商用與工業用室內環境的暖通空調（HVAC）解決方案領導廠商，提供高度客製化的設備以滿足不同商業與工業場域需求。其股價表現疲弱，與 AI 及資料中心相關產業波動同步。

以上資料來源：KBI、Bloomberg，2025/12/31。本文提及個股，僅為說明之用，不代表本基金之必然持股，亦不代表任何金融商品的推介或建議。過去績效不代表未來表現之保證。

【康和投顧獨立經營管理】本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益。基金應負擔之費用(含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書及投資人須知中，投資人申購前應詳閱基金公開說明書，且可至本公司網站(<http://funds.concords.com.tw>)或境外基金資訊觀測站(<http://www.fundclear.com.tw>)查詢。基金淨值可能因市場因素而上下波動。本基金投資涉及投資新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。當基金投資於外幣計算之證券，以台幣為基礎之投資人便承受匯率風險，投資人應注意投資必有因利率及匯率變動、市場走向、經濟及政治因素而產生之投資風險。本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。依基金投資標的風險屬性和投資地區市場風險狀況，由低至高編制為「RR1, RR2, RR3, RR4, RR5」五個風險收益等級。康和證券投資顧問股份有限公司，(110)金管投顧新字第007號，台北市信義區基隆路一段176號9樓，客服專線:0800-086-081。

