

台股投資策略

AI 支撐多頭不墜，但強漲後應適時調節獲利部位

焦點內容

1. AI 正是本輪牛市的核心動能。只要 AI 股未轉弱，股市多頭均可延續。
2. AI 下半年旺季超旺，非 AI 則因關稅衝擊將導致旺季不旺。
3. 於高檔適度調節持股，待股價修正後再加碼基本面穩健的 AI 核心個股。

重要訊息

在 AI 浪潮推動下，台股正經歷一場由科技創新驅動的多頭行情。然而在強勁上漲後，投資人也需審慎評估風險與機會，適時調節以因應市場變化。

評論及分析

AI 正是本輪牛市的核心動能；只要 AI 股未轉弱，股市多頭均可延續。回顧歷史，每個年代的大多頭行情都有其特定的主流類股作為引領。在 1990~2000 年，個人電腦和網際網路概念股主導市場；2004~2007 年，房地產和金融股成為主角；而在當前這個時代，AI 相關科技股無疑是推動全球股市上漲的核心力量，指標股無非是美國科技七雄以及相關的雲端與半導體族群。在 2023 年 ChatGPT 點燃 AI 投資熱情後，2024 年與 2025 年陸續進入 AI 商業化落地與企業導入擴散期。大型企業導入 AI 助手、客服應用、醫療影像分析、機器人流程自動化等案例愈來愈多，並帶動企業效率提升與成本優化，創造了新一波生產力革命。只要主流類股沒有出現明顯的轉弱訊號，股市的多頭行情通常可以延續相當長的時間。同時過往牛市的終結往往由聯準會的激進升息所驅動，如今的多頭正受益於貨幣政策的寬鬆。

美國科技七雄財報優異，CSP 廠資本支出持續上修。美國科技七雄在本次企業財報季展現了令人矚目的表現。這些科技巨頭普遍釋出優於市場預期的財報，同時對未來展望也保持樂觀態度，為全球股市注入強勁的上漲動能。特別值得關注的是，科技七雄中的四家大型雲端服務供應商（CSP），包括微軟、亞馬遜、Alphabet 以及 Meta 等，受惠於 AI 算力需求的爆炸性成長，紛紛上修今明兩年的資本支出版望。這些企業面對 AI 運算需求供不應求的局面，必須持續擴大數據中心建設、採購更多高效能運算設備，以滿足企業客戶對 AI 服務日益增長的需求。具體來看，2025 年這四家巨頭合計資本支出將達 3,420 億美元，較去年增長 50%，優於先前預估的年增 38%。

這種資本支出的大幅增加，直接反映在對 AI 相關硬體設備的強勁需求上。從高階 GPU 晶片、伺服器、網路設備到散熱解決方案，整個 AI 基礎建設的產業鏈都受惠於這波投資熱潮。對於台灣的科技供應鏈而言，這意味著來自全球大廠的訂單將持續維持高檔，為相關企業帶來可觀的營收成長動能。

AI 供應鏈熱絡，非 AI 產業仍陷溫吞復甦。在這波歷經近兩年的 AI 浪潮推動下，全球股市呈現出明顯的結構性分化現象。一方面，AI 相關供應鏈持續維持熱絡的訂單動能，相關企業的營收和獲利表現亮眼；另一方面，非 AI 族群則大致呈現疲弱的復甦態勢，形成鮮明對比。

從美國市場的情況來看，標普 500 指數中除了科技七雄之外的 493 家企業，其財報表現與前瞻展望普遍呈現中性偏向保守的態勢。這些傳統產業企業面臨消費需求疲軟、成本壓力上升等挑戰，難以展現出與 AI 族群相同的成長動能。

台灣市場同樣面臨相似的困境。非 AI 供應鏈企業在全球經濟復甦緩慢、終端需求不振的環境下，訂單能見度相對有限，營運表現明顯不如 AI 相關企業。這種分化現象反映出當前全球經濟復甦的不均衡特性，也突顯了 AI 技術對產業結構調整的深遠影響。

美國消費動能放緩，關稅衝擊將影響非 AI 企業展望。展望下半年，全球大型 CSP 廠商持續拉高資本支出將有助於台廠 AI 供應鏈在傳統旺季期間創造優於過往的表現。隨著新一代 AI 晶片的量產、更多 AI 應用場景的落地，以及企業加速數位轉型的需求，相關供應鏈的訂單動能有望持續強勁。

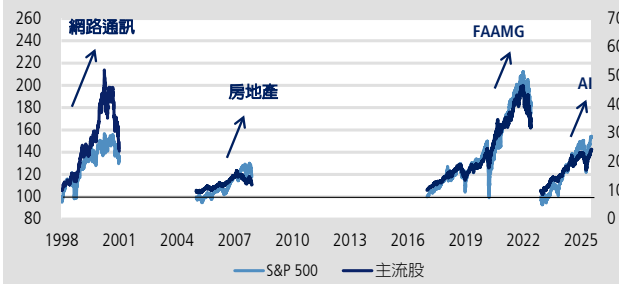
然而，非 AI 族群仍將面對諸多挑戰。首先是貿易關稅政策所引發的需求不振問題，特別是在中美貿易摩擦持續的背景下，相關產業的出口前景充滿不確定性。其次是全球消費市場復甦力道不足，導致終端需求疲軟，進而影響上游供應鏈的訂單表現。值得注意的是，能更準確衡量美國內需趨勢的核心 GDP (即民間國內最終銷售)今年第 2 季僅年增 1.2%，是 2022 年第 4 季以來最疲弱的表現。這項指標剔除了政府支出和貿易因素的影響，更能準確衡量民間消費的真實狀況。該指標的疲弱表現，可能會持續壓抑非 AI 股的未來展望，使得產業分化現象在短期內難以緩解。

投資建議

晶片關稅大致底定以及 AI 需求維持旺盛下，我們看好台股中長期維持多頭不墜，惟台股在歷經本波強勁漲勢後，將因本益比顯著墊高而容易面臨修正風險，因為對等關稅對經濟的衝擊也將逐漸顯現，同時歷年 8~9 月總會有季節性回調的慣性，建議投資人適度分批調節漲幅過大的 AI 類股以保護下行風險。但長期來看，若市場回檔，AI 相關族群依然是首選標的。台股目前的預估 PE 大約 17 倍，相較長期平均為 15 倍。過去 15 年以來，台股 8 月份與 9 月份的平均報酬率分別為負的 1.1%與負的 0.9%，為一年當中下跌機率較大的期間。

圖 1: 每個年代的多頭都有其主流類股，只要主流類股沒有明顯轉弱之前，股市的多頭行情均可延續

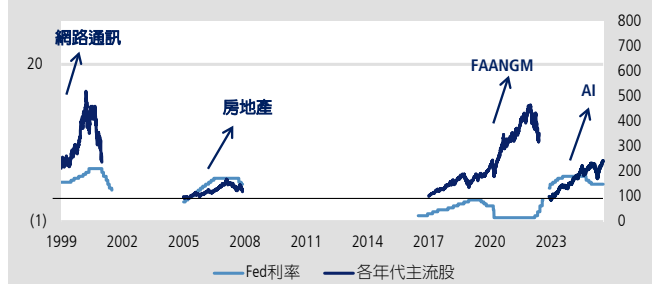
S&P500 指數，點(左軸)；各年代主流類股，點(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 2: 過往多頭的終結往往由聯準會的激進升息所驅動，如今的多頭正受益於貨幣政策的寬鬆

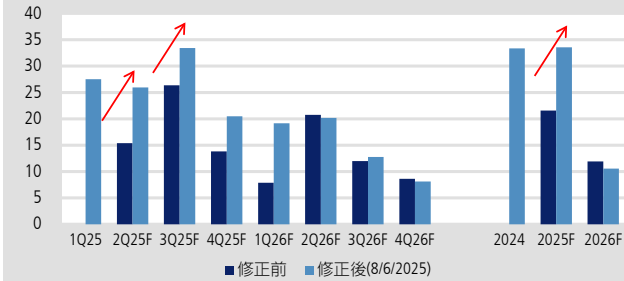
Fed 基準利率，百分比(左軸)；各年代主流類股，點(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 3: 美國科技七雄在本次財報季普遍釋出優於預期的財報，同時對未來展望也保持樂觀態度

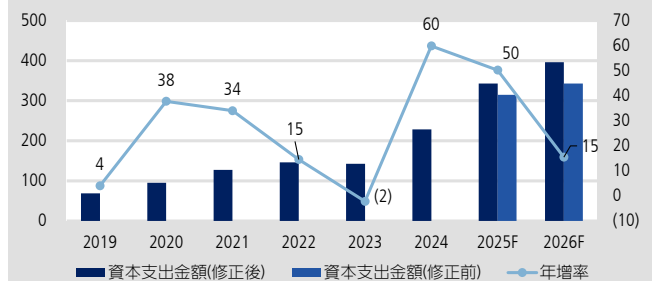
美股科技七雄單季與年度盈餘年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 4: 科技七雄中的四家 CSP 合計今年資本支出將達 3,420 億美元，較去年增長 50%，優於先前預估的年增 38%

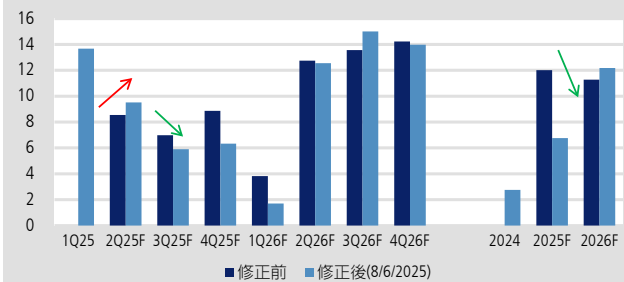
大型 CSP 資本支出，10 億美元(左軸)；資本支出年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 5: 標普 500 指數中除了科技七雄之外的 493 家企業，其財報表現與前瞻展望普遍呈現中性偏向保守態勢

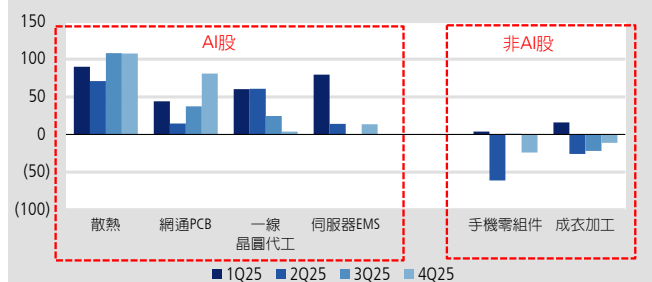
S&P500(扣除科技七雄)單季與年度盈餘年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 6: 台廠 AI 股下半年旺季超旺，非 AI 股則因關稅衝擊將導致旺季不旺

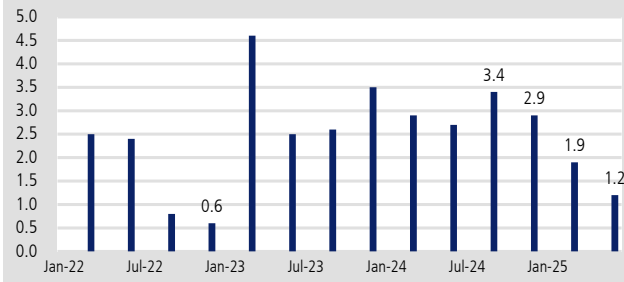
台股各族群單季盈餘年增率，百分比



資料來源：凱基整理與預估

圖 7: 能更準確衡量美國內需的核心 GDP 今年第 2 季僅年增 1.2%，是 2022 年第 4 季以來最疲弱的表現

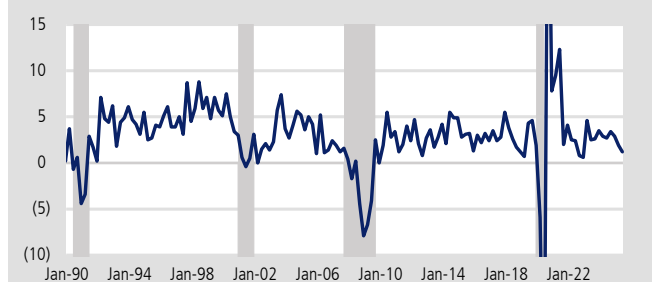
美國核心 GDP (民間國內最終銷售)年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 8: 美國核心 GDP 的疲弱表現，可能會持續壓抑非 AI 股的未來展望，使得產業分化現象在短期內難以緩解

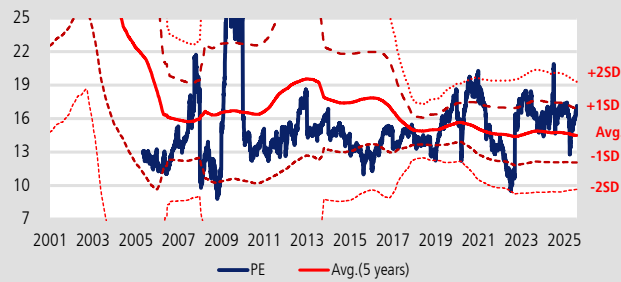
美國核心 GDP (民間國內最終銷售)年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 7: 台股目前的預估 PE 大約 17 倍，相較長期平均為 15 倍

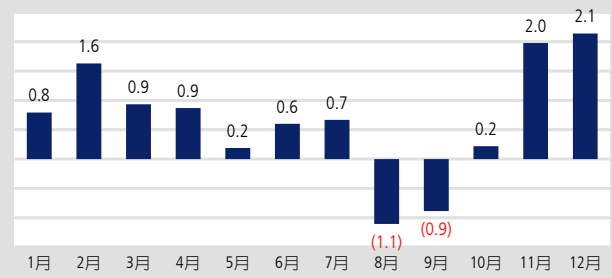
台股預估 PE (未來 1 年)，倍



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 8: 台股歷年 8~9 月總有季節性回調的慣性

台股近 15 年單月平均報酬率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 9：台股成分股預估獲利與評價

稅後淨利(10億元)	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
台股	3,917	3,771	2,682	3,769	4,402	4,851
台股(扣除台積電)	3,320	2,755	1,844	2,595	2,847	3,098
電子股	1,914	2,147	1,698	2,249	2,768	3,247
電子股(扣除台積電)	1,317	1,130	860	1,075	1,213	1,494
台積電	597	1,017	838	1,173	1,555	1,753
盈餘年增率(%)						
台股	78.1	(3.7)	(28.9)	40.5	16.8	10.2
台股(扣除台積電)	97.4	(17.0)	(33.1)	40.8	9.7	8.8
電子股	51.7	12.2	(20.9)	32.4	23.1	17.3
電子股(扣除台積電)	77.1	(14.2)	(23.9)	25.1	12.8	23.1
台積電	15.2	70.4	(17.5)	39.9	32.5	12.8
P/E (X)						
台股	19.7	20.5	28.8	20.5	17.5	15.9
台股(扣除台積電)	14.0	16.9	25.3	17.9	16.3	15.0
電子股	29.3	26.1	33.0	24.9	20.3	17.3
電子股(扣除台積電)	19.3	22.5	29.6	23.7	21.0	17.0
台積電	51.3	30.1	36.5	26.1	19.7	17.5

資料來源：凱基整理與預估

圖 10：推薦個股

族群/概念	公司名稱	代碼	投資評等	目標價	市值	股價	漲跌幅	每股盈餘		本益比		股價淨值比		淨值報酬率		現金殖利率	
				(元)	(US\$mn)	(元)	(%)	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
				(元)	(US\$mn)	(元)	(%)	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
AI供應鏈	世芯-KY	3661 TT	增加持股	4,020.0	10,431	3,840.0	4.7	75.82	129.66	50.6	29.6	7.1	6.1	14.5	21.7	1.0	1.7
	台達電	2308 TT	增加持股	686.0	55,506	637.0	7.7	20.43	24.51	31.2	26.0	6.9	6.0	22.5	24.6	1.6	2.0
	廣達	2382 TT	增加持股	325.0	37,641	290.5	11.9	16.52	19.62	17.6	14.8	4.8	4.5	27.9	31.2	4.5	5.4
	緯創	3231 TT	增加持股	145.0	13,132	124.5	16.5	8.46	11.08	14.7	11.2	2.0	1.8	16.0	17.3	4.1	5.4
	奇鋐	3017 TT	增加持股	1,220.0	14,275	1,090.0	11.9	42.77	55.41	25.5	19.7	11.4	8.8	50.3	50.5	2.0	2.5
	台光電	2383 TT	增加持股	1,140.0	13,702	1,150.0	(0.9)	45.28	58.33	25.4	19.7	9.0	7.2	39.5	40.4	2.4	3.0
	台積電	2330 TT	增加持股	1,350.0	1,022,168	1,175.0	14.9	59.96	67.61	19.6	17.4	5.7	4.6	32.3	29.4	1.7	1.7
	智邦	2345 TT	增加持股	1,180.0	18,616	989.0	19.3	44.13	47.17	22.4	21.0	11.8	9.8	59.3	51.0	2.5	3.0
	富世達	6805 TT	增加持股	1,170.0	2,357	1,025.0	14.1	28.29	45.00	36.2	22.8	10.8	8.7	32.2	42.3	1.4	2.2
高股息且 低估值	聯發科	2454 TT	增加持股	1,700.0	72,534	1,350.0	25.9	68.64	83.54	19.7	16.2	5.6	5.1	27.9	32.8	5.0	5.1
	統一超	2912 TT	增加持股	303.0	9,015	258.5	17.2	11.88	13.36	21.8	19.3	5.9	5.4	28.2	29.2	3.5	3.5
	中信金	2891 TT	增加持股	45.0	28,345	43.0	4.7	3.32	3.95	12.9	10.9	1.7	1.4	13.5	13.8	4.9	5.6
	玉山金	2884 TT	增加持股	34.0	18,040	33.3	2.3	1.84	1.94	18.0	17.1	1.9	1.7	11.0	10.3	4.1	4.2
	技嘉	2376 TT	增加持股	348.0	6,427	286.0	21.7	20.29	23.16	14.1	12.3	3.4	3.2	24.7	26.8	5.7	6.5
	凡甲	3526 TT	增加持股	325.0	561	256.5	26.7	17.48	21.78	14.7	11.8	4.3	4.3	29.8	37.1	6.9	8.6

資料來源：凱基整理與預估

上述凱基分析員為證監會持牌人，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 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。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，本報告所載的資料，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。於本報告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。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。

部份凱基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的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、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，凱基並不另行通知。凱基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，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、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、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。