

## 台股投資策略

### 4 萬點不是多頭的終點，而是下一輪行情的起點

#### 焦點內容

1. AI 軍備競賽帶動供應鏈獲利展望持續上修。台股今年盈餘年增由 33% 上修至 40%，明年由 21% 上修至 25%。
2. 資金與政策雙助攻，為多頭續航力增添柴火。
3. 台股今年高點由 39,000 點上修至 50,000 點；AI 與低軌衛星為布局主軸。

#### 重要訊息

受惠 AI 軍備競賽持續推進、供應鏈獲利動能上修，我們將今年台股高點目標由 39,000 點上修至 50,000 點。台股 2026 年盈餘年增率已由 33% 上修至 40%，2027 年亦由 21% 上修至 25%，顯示行情具備強勁基本面支撐。

#### 評論及分析

**4 萬點的本質：結構性多頭而非情緒行情。**台股於 5 月 4 日正式站上 40,000 點整數關卡，今年以來累計漲幅達 40.5%，創下近年難得一見的強勁表現。面對市場上「漲多必跌」的疑慮，我們的看法截然不同--這波行情並非情緒泡沫，而是 AI 超級循環、企業獲利持續上修與資金結構性流入三股力量共振的結果。40,000 點不是多頭的終點，而是下一段行情的起點。

**AI 軍備競賽未歇，供應鏈獲利展望持續上修。**支撐台股此波強勢的最根本動力，來自全球 AI 投資浪潮的持續加速。我們估算全球大型雲端巨頭 2026 年資本支出總額將高達 7,200 億美元，較去年大幅增長 7 成，且這已是連續第三年維持如此高速的成長節奏；更值得關注的是，市場共識預估 2027 年資本支出仍將維持約 2 成的年增率，顯示 AI 基礎建設的投入並未因估值或地緣政治的擾動而出現退燒跡象。

雲端巨頭持續加碼的背後，直接推升了整條 AI 供應鏈的訂單能見度與盈餘展望。反映在台股數據上，今、明兩年的獲利預估持續往上修正，且尚未看到明確的上修終點。今年台股盈餘年增率已由財報季前預估的 33% 上修至目前約 40%；即便在基期已然偏高的情況下，市場對 2027 年的盈餘成長預估仍達 25%，同樣較財報季前的 21% 再度調升。這清楚說明本波行情並非靠評價擴張撐起的空中樓閣，而是建立在扎實且持續強化的獲利成長基礎之上。此外，AI 投資紅利的擴散範圍也正在寬散--從先進製程出發，逐步延伸至整條 AI 伺服器供應鏈；隨著 AI 應用從雲端下放至終端 AI 與代理 AI，受惠族群也由純 AI 核心擴散至更廣泛的泛 AI 供應鏈。這使得台積電以外的中大型股開始分擔指數推升的角色，多頭輪動更加健康、上漲結構也更具韌性--過去兩年台積電貢獻指數漲點高達 6~7 成，但今年以來這一比例已逐步降至 5~6 成，印證市場的領漲力量正在有序地分散擴大。

**資金與政策雙助攻，為多頭續航力增添柴火。**行情的持續性，除了要有獲利基本面撐腰，更需要資金面的配合。目前來看，台股正同時享有外資回補與本土 ETF 資金擴張的雙重挹注。外資方面，在先前美伊緊張局勢升溫期間，外資賣超台股金額高達約 8,200 億元，然而隨著地緣政治風險逐步緩和，外資已陸續回補約 3,000 至 4,000 億元，這意味著潛在的回補空間仍相當可觀，代表外資買盤尚未回到應有的配置水位。

本土資金方面，主動式 ETF 今年績效遠超過大盤，吸引源源不絕的新資金湧入，我們估計今年以來新增流入規模已高達約 2,200 億元。更重要的是，主管機關近期放寬主動式 ETF 與共同基金對單一個股的投資上限，由原本的 10% 大幅提高至 25%，此舉等同於賦予制度性資金更高的集中配置彈性。在新規之下，法人得以更積極地加碼台積電與大型 AI 股，直接推升權值股的邊際買盤，成為指數突破關鍵整數關卡的重要催化劑。外資回補潛力加上本土 ETF 的制度性紅利，構成支撐台股持續攀升的堅實資金底盤。

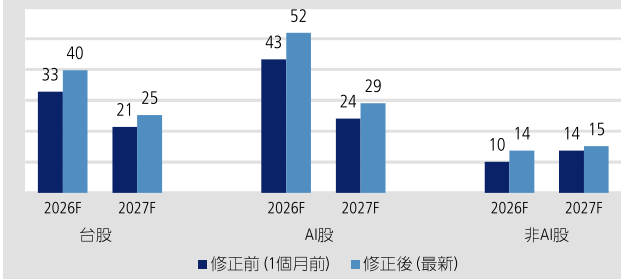
### 投資建議

綜合最新盈餘展望與評價水準，台股目前約交易於 2027 年預估盈餘的 17 倍本益比，相較過往多頭高點約 21 倍的評價水準，仍具顯著的上行空間。基於此，我們將今年台股高點目標由 39,000 點上修至 50,000 點。換言之，40,000 點並非本波多頭的終點，而是通往下一個多頭里程碑的起點。

在操作策略上，我們建議投資人於回檔時持續偏多布局，並以 AI 相關供應鏈（涵蓋先進封裝、CoWoS、高效能運算與 AI 伺服器）以及低軌衛星供應鏈作為核心配置方向。隨著產業趨勢、盈餘動能與資金結構未見反轉，行情的主旋律依舊明確；真正的風險，或許不在於追高，而是在最具結構性的多頭格局中選擇場邊觀望。

圖 1: AI 投資加速，台股今明兩年盈餘展望持續上修

台股與次族群盈餘年增率，百分比



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 2: 台股今明兩年盈餘成長率上修至 40%與 25%

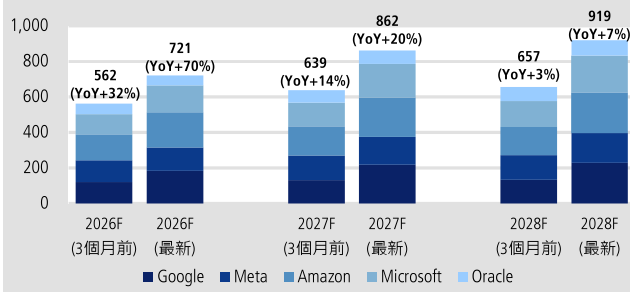
台股與次族群盈餘年增率，百分比

	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
AI股	49.4	(12.7)	35.2	45.0	51.9	29.1
非AI股	(19.0)	(44.9)	64.7	(15.0)	13.7	15.1
電子	24.2	(16.9)	33.0	36.7	48.4	29.7
傳產	4.7	(78.5)	155.8	(44.0)	8.4	21.8
整體台股	(3.7)	(28.9)	40.9	14.9	39.8	25.1

資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 3: 全球雲端巨頭 2026 年資本支出成長率由 32%上修至 70%，且 2027 年亦由 14%上修至 20%

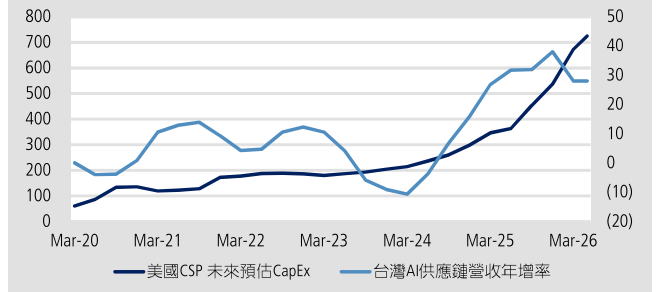
美國前五大 CSP 年度資本支出，10 億美元



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 4: 全球雲端巨頭加碼投資，推升 AI 供應鏈訂單能见度與盈餘展望

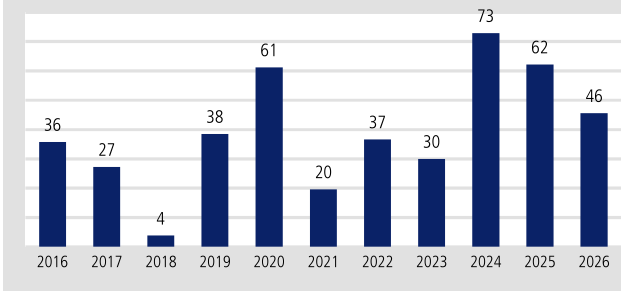
美國前五大 CSP 廠的預估資本支出，10 億美元(左軸)；台股 AI 供應鏈營收年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 5: 台積電貢獻台股指數漲跌的比例由過去兩年的 6-7 成降至今年的 5-6 成，領漲結構轉趨分散與健康

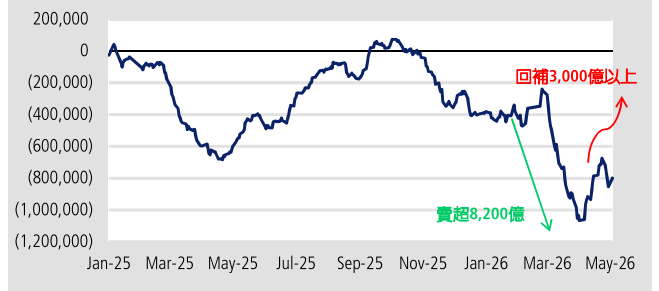
台積電貢獻台股指數漲跌的比例，百分比



資料來源：TEJ；凱基整理與估計

圖 6: 外資於地緣風險升溫期間大幅撤出，但回補僅部分完成，意味後續加碼空間具可觀潛力

2025 年以來外資對台股累計買賣超，百萬元

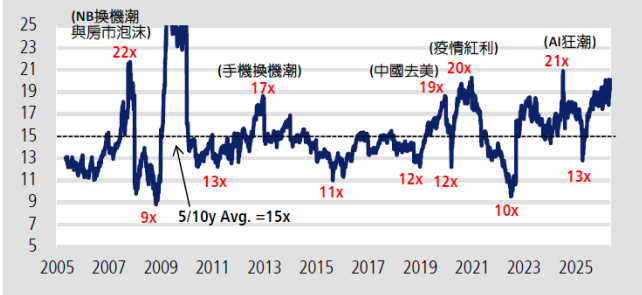


資料來源：TEJ；凱基整理



**圖 11: 台股最新預估的本益比(2027 年)約落在 17 倍, 相較於過去長期平均為 15 倍**

台股預估 PE(未來一年), 倍



資料來源: TEJ ; 凱基整理與預估

**圖 12: 台股評價與指數對照表**

2026年 預估PE	約當指數位置 (點)	2027年 預估PE	約當指數位置 (點)	26與27年 平均預估PE	約當指數位置 (點)
15x	28,008	15x	35,039	15x	31,523
16x	29,875	16x	37,375	16x	33,625
18x	33,609	18x	42,047	18x	37,828
20x	37,344	20x	46,719	20x	42,031
21x	39,211	21x	49,055	21x	44,133
22x	41,078	22x	51,391	22x	46,234
23x	42,945	23x	53,727	23x	48,336

資料來源: TEJ ; 凱基整理與預估

**圖 13: 推薦個股**

族群/概念	公司名稱	代碼	投資評等	目標價 (元)	市值 (US\$mn)	股價 (元)	漲跌幅 (%)	每股盈餘 (元)		每股盈餘YoY (%)		本益比 (倍)		PEG (倍)		股價淨值比 (倍)		淨值報酬率 (%)		現金殖利率 (%)	
								2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
AI供應鏈與 半導體	台積電	2330 TT	增加持股	2,600	1,846,461	2,250.0	15.6	102.74	131.02	55.1	27.5	21.9	17.2	0.4	0.6	7.8	5.8	41.4	38.8	1.1	1.3
	聯發科	2454 TT	增加持股	4,200	160,136	3,155.0	33.1	67.98	111.95	2.8	64.7	46.4	28.2	16.8	0.4	12.0	10.5	26.3	39.5	2.1	2.2
	京元電	2449 TT	增加持股	350	13,698	354.0	(1.1)	9.81	13.46	8.3	37.2	36.1	26.3	4.4	0.7	7.9	6.8	23.0	27.7	1.7	2.3
	旺矽	6223 TT	增加持股	4,800	15,503	5,000.0	(4.0)	66.16	96.23	97.6	45.5	75.6	52.0	0.8	1.1	29.2	18.8	40.0	42.6	0.8	1.2
	中砂	1560 TT	增加持股	520	2,696	572.0	(9.1)	13.47	17.34	45.4	28.7	42.5	33.0	0.9	1.1	9.0	7.5	22.8	25.0	1.2	1.6
	信驛	5274 TT	增加持股	10,500	21,282	17,790.0	(41.0)	157.46	209.98	55.9	33.4	113.0	84.7	2.0	2.5	64.0	48.3	66.3	65.0	0.7	0.9
	雙鴻	3324 TT	增加持股	1,340	3,446	1,170.0	14.5	61.11	81.75	116.2	33.8	19.1	14.3	0.2	0.4	7.6	5.9	43.9	45.5	2.2	3.0
	台達電	2308 TT	增加持股	2,940	177,965	2,165.0	35.8	44.71	73.51	93.2	64.4	48.4	29.5	0.5	0.5	15.4	11.3	36.7	44.3	1.0	1.7
	貿聯-KY	3665 TT	增加持股	2,600	17,748	2,875.0	(9.6)	73.68	106.93	59.9	45.1	39.0	26.9	0.7	0.6	9.7	7.6	27.5	31.6	0.8	1.2
	台光電	2383 TT	增加持股	5,485	53,635	4,730.0	16.0	77.79	137.13	90.3	76.3	60.8	34.5	0.7	0.5	27.7	18.5	49.9	64.2	1.0	1.7
	智邦	2345 TT	增加持股	1,850	44,303	2,495.0	(25.9)	61.74	-	31.5	-	40.4	-	1.3	-	19.9	-	55.6	-	1.3	-
	健策	3653 TT	增加持股	6,500	22,196	4,780.0	36.0	67.15	144.46	82.7	115.1	71.2	33.1	0.9	0.3	26.3	20.1	39.0	67.4	0.8	1.8
	聯鈞	3450 TT	增加持股	360	1,683	365.0	(1.4)	11.97	-	78.2	-	30.5	-	0.4	-	10.0	-	34.6	-	2.2	-
	鴻勁	7769 TT	增加持股	6,600	80	5,600.0	17.9	114.56	175.85	66.7	53.5	48.9	31.8	0.7	0.6	15.0	12.0	33.0	41.9	1.4	2.2
高力	8996 TT	增加持股	1,140	2,033	1,190.0	(4.2)	21.04	29.67	134.3	41.0	56.6	40.1	0.4	1.0	18.8	14.4	39.1	41.0	0.9	1.3	
新應材	4749 TT	增加持股	1,260	2,879	981.0	28.4	16.62	25.20	48.1	51.6	59.0	38.9	1.2	0.8	7.1	5.5	15.0	17.8	1.5	2.3	
供需吃緊或 漲價族群	旺宏	2337 TT	增加持股	300	10,063	160.5	86.9	30.02	101.70	N.A.	238.8	5.3	1.6	N.A.	N.A.	2.8	1.1	75.6	99.0	5.6	19.0
	欣興	3037 TT	增加持股	1,000	45,404	903.0	10.7	14.31	27.77	240.7	94.1	63.1	32.5	0.3	0.3	11.3	8.8	20.4	31.8	0.7	1.4
低軌衛星	華通	2313 TT	增加持股	240	10,353	274.5	(12.6)	7.88	10.41	43.0	32.0	34.8	26.4	0.8	0.8	6.1	5.4	18.8	21.7	1.4	1.9
	啓碁	6285 TT	增加持股	180	3,566	233.0	(22.7)	8.97	-	40.0	-	26.0	-	0.6	-	3.3	-	12.7	-	2.4	-

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之目的之資料派發。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](http://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有。