

## 台股投資策略

### 多頭未歇，震盪難免

#### 焦點內容

1. AI 所驅動的企業獲利成長周期預期將延續至 2026 年，成為支撐多頭的重要基礎。
2. AI 族群估值已處高檔，加上通膨壓力可能升溫，短期內震盪風險不容忽視。
3. AI 股為投資首選，惟需待估值適度修正後再行布局。非 AI 股可關注軍工/航太、金融、營建、餐飲與超商等。

#### 重要訊息

自 2022 年底以來，台股在 AI 狂潮的推動下至今累計漲幅已達一倍。我們看好中長期結構性多頭仍具穩固支撐力，但短期震盪風險亦不容忽視。

#### 評論及分析

**AI 狂潮推升台股翻倍，惟漲幅仍低於歷史經典行情。**台股自 2022 年底起漲，至 2025 年 9 月，指數已從低點約 13,000 點上漲至逼近 26,000 點，累計漲幅達 100%。此波漲勢主要由 AI 供應鏈帶動，尤其是受惠於大型雲端服務業者 (CSP) 資本支出擴張的台灣半導體與 AI 伺服器族群。

然而，若將本波漲幅與歷史經典多頭行情相比，仍屬相對溫和。2000 年網路泡沫前，台股在短短兩年內漲幅超過 150%；2007 年房市榮景期間搭配科技產業迎來 NB 換機潮，台股亦自 4,000 點漲至近 10,000 點，漲幅達 150%；2021 年疫情紅利推升科技股與宅經濟概念股，台股更一度突破 18,000 點，漲幅近 120%。相較之下，本波 AI 驅動的漲勢仍屬穩健，顯示市場仍具理性。

**AI 驅動的企業獲利成長周期預期將延續至 2026 年，支撐中長期多頭行情。**展望未來，本次大多頭行情預估將至少持續至 2026 年，這個判斷主要基於 AI 引領的企業獲利成長周期將延續至該時點。從基本面與股價的歷史關聯性來看，股價高點通常出現在獲利高峰的前半年，而就目前的產業發展態勢觀察，本波企業成長周期延續至 2026 年底應該不成問題。關鍵的觀察指標是大型雲端服務業者 (CSP) 的資本支出趨勢。只要 CSP 四巨頭的資本支出持續上修都將直接轉化為對台灣 AI 供應鏈的強勁需求。

更重要的是，AI 應用正從雲端延伸至邊緣運算與終端設備，預期將在 2026 年前形成第二波成長動能。AI 驅動的半導體需求將持續擴張，連帶推動台灣供應鏈獲利高峰將至少延續至 2026 年底。依據我們的預估，台股企業在 AI 推動下，繼 2024 年獲利增長 41% 之後，2025 年與 2026 年獲利均可再增長 10% 以上。台股目前交易在 2026 年預估獲利的 18 倍，倘若評價水準上移至 19~20 倍，則指數將達 27,000~28,500 點。

**短期震盪風險不容忽視。**儘管中長期結構性多頭仍具支撐，但短期震盪風險不可忽視，主要來自兩大因素：

**(1) AI 股估值偏高，預料外的利空容易引發賣壓：**AI 相關族群作為本波多頭行情的核心推力，其估值水準已攀升至歷史高檔區間。在此背景下，若市場出現預期之外的利空消息，恐引發獲利了結與拋售壓力，進而加劇短期震盪。由於本波漲勢主要集中在 AI 族群，若能出現健康的技術性修正或資金輪動，促使資金流向估值相對合理的低基期族群 (如金融、傳產與內需)，將有助於台股維持多頭格局，同時降低追高風險。

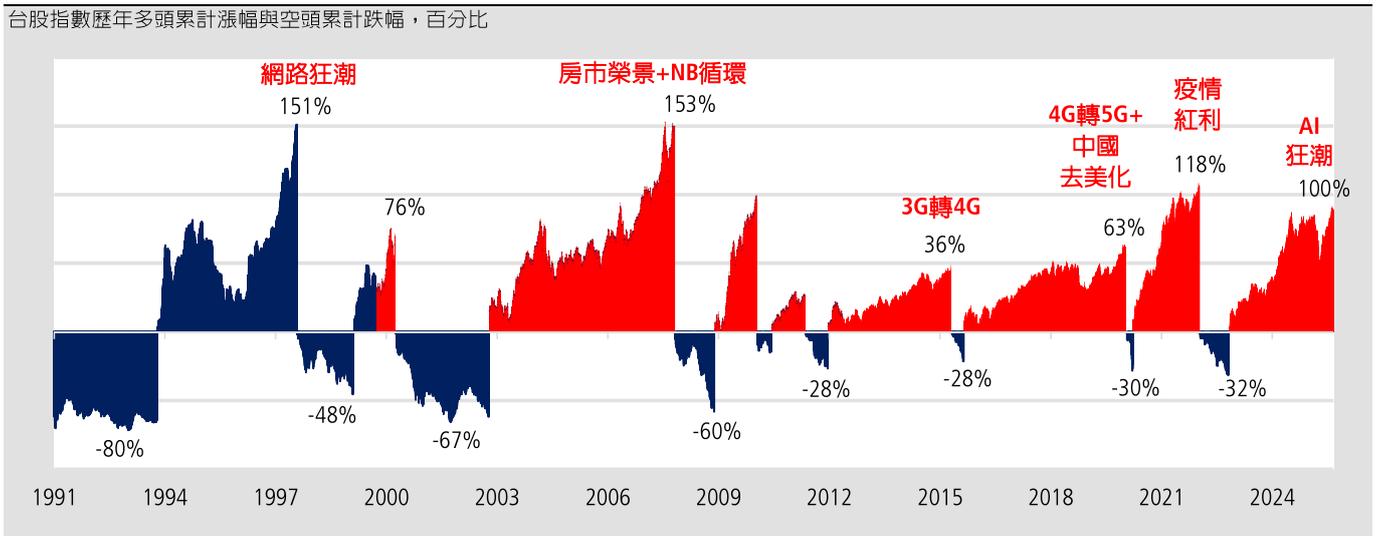
**(2) 通膨若升溫將使資金行情面臨降溫壓力：**過去一個月，市場對美國聯準會未來一年的降息預期大幅上修，從原本的 3.65% 下修至 3.0%，相當於增加 2 至 3 碼的寬鬆空間。此舉促使美債殖利率走低、美元走弱，資金回流新興市場與科技股，推升台股走高。然而，隨著美國通膨壓力可能在第三季末至第四季初再度升溫，市場對降息路徑的預期可能重新調整。若聯準會因通膨而延遲降息，資金行情將面臨降溫壓力，屆時台股短期震盪幅度可能加劇。

**投資建議**

總結而言，台股本波多頭雖已累積可觀漲幅，但在 AI 驅動的企業獲利周期支撐下，行情仍有續航力，預期可延續至 2026 年。然而，短期估值偏高與政策變數仍可能引發震盪，投資人應保持風險意識，適度調整持股結構，並密切關注 CSP 資本支出與通膨數據的變化。

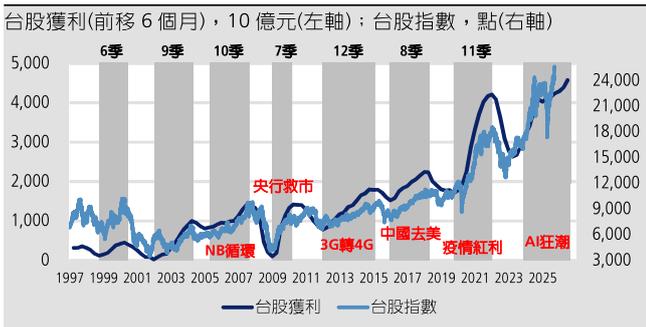
我們建議投資人聚焦於散熱、網通 PCB、電源供應器、銅箔基板等具規格升級顯著的次族群，並在修正期間分批進場。另外，由於非 AI 股的基本面相對疲弱，整體需謹慎選股，建議可挑選具備政策支撐或防禦特性的產業，例如：軍工/航太、金融、營建、餐飲與超商等。

**圖 1：AI 狂潮推升台股翻倍，惟漲幅仍低於歷史經典行情**



資料來源: TEJ ; 凱基整理

**圖 2：AI 所驅動的企業獲利成長周期預期將延續至 2026 年，為台股多頭行情提供穩固的基本面支撐**



資料來源: TEJ ; 凱基整理與預估  
附註：陰影區域代表企業獲利處於上升週期

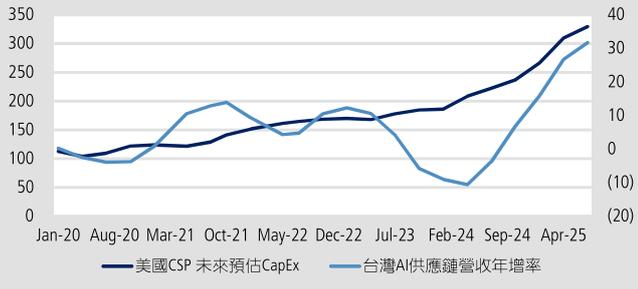
**圖 3：科技典範轉移期間總能推升台股獲利並支撐指數維持多頭；預期台股 2024~2026 年間將連續三年維持顯著成長**



資料來源: TEJ ; 凱基整理與預估

**圖 4: CSP 四巨頭的資本支出持續上修都將直接轉化為對台灣 AI 供應鏈的強勁需求**

美國四大 CSP 廠的預估資本支出，10 億美元(左軸)；台灣 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: CSP 四巨頭持續上修資本支出，將成為支撐台灣 AI 供應鏈股價維持強勁多頭的關鍵動能**

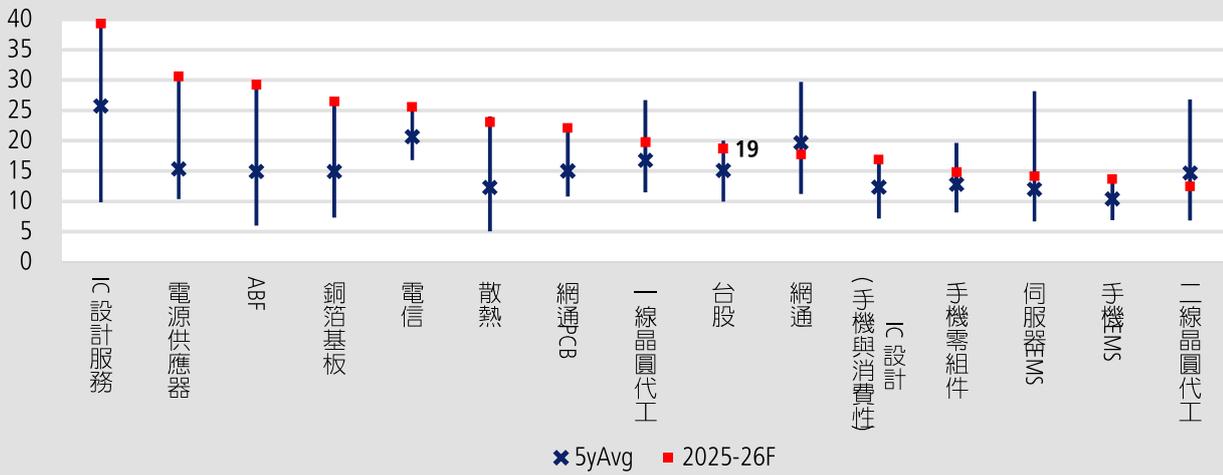
美國四大 CSP 廠的預估資本支出，10 億美元(左軸)；台灣 AI 供應鏈指數，點(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基整理

**圖 6: AI 族群除了晶圓代工與伺服器組裝廠之外，次產業如散熱模組、電源供應器、銅箔基板、網通 PCB 等族群的本益比均已攀升至過去五年來的歷史高位**

台股科技族群預估 PE(最高/最低/5 年平均/目前)，倍



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

**圖 7: 過去一個月市場對 Fed 的降息預期由 3.65% 下修至 3.0%，促使殖利率走低與美元走弱，進而引發資金行情**

市場對聯準會的降息預期，百分比(左軸)；10 年期美債殖利率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基整理

**圖 8: 美國通膨壓力預期將於第三季末至第四季初顯現，此一變化可能成為市場重新評估聯準會降息路徑的關鍵因素**

美國通膨年增率 (3 個月移動平均)，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 9: 台股目前的本益比約為未來一年預估獲利的 19 倍，估值水準約高於歷史平均 1~2 個標準差

台股預估 PE(未來一年)，倍



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 10: 台股目前的本益比約為未來一年預估獲利的 19 倍，或 2026 年預估獲利的 18 倍

台股評價與指數對照表

未來1年預估PE	約當指數位置(點)	2026年預估PE	約當指數位置(點)
15x	20,027	15x	21,363
16x	21,362	16x	22,787
17x	22,697	17x	24,211
18x	24,032	18x	25,635
19x	25,367	19x	27,060
20x	26,702	20x	28,484
21x	28,037	21x	29,908

資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 11：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	3,780	4,151	4,579
台股(扣除台積電)	3,320	2,755	1,844	2,607	2,596	2,826
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
<b>盈餘年增率 (%)</b>						
台股	78.1	(3.7)	(28.9)	40.9	9.8	10.3
台股(扣除台積電)	97.4	(17.0)	(33.1)	41.4	(0.4)	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
<b>P/E (x)</b>						
台股	20.8	21.6	30.4	21.6	19.6	17.8
台股(扣除台積電)	14.8	17.8	26.6	18.8	18.9	17.3
電子股	31.4	28.0	35.4	26.7	21.7	18.5
電子股(扣除台積電)	20.9	24.4	32.1	25.7	22.7	18.5
台積電	54.6	32.0	38.8	27.7	20.9	18.6

資料來源：凱基整理與預估

圖 12：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
AI供應鏈	台達電	2308 TT	增加持股	686.0	72,216	836.0	(17.9)	20.43	24.51	40.9	34.1	9.0	7.8	22.5	24.6	1.3	1.5
	台積電	2383 TT	增加持股	1140.0	15,549	1315.0	(13.3)	45.28	58.33	29.0	22.5	10.3	8.2	39.5	40.4	2.1	2.7
	台積電	2330 TT	增加持股	1350.0	1,090,946	1265.0	6.7	59.96	67.61	21.1	18.7	6.1	5.0	32.3	29.4	1.6	1.6
	智邦	2345 TT	增加持股	1180.0	19,873	1065.0	10.8	44.13	47.17	24.1	22.6	12.7	10.5	59.3	51.0	2.3	2.8
	奇鋐	3017 TT	增加持股	1350.0	13,048	1005.0	34.3	43.38	61.36	23.2	16.4	10.5	7.9	50.9	55.1	2.2	3.1
	富世達	6805 TT	增加持股	1400.0	2,234	980.0	42.9	30.10	53.72	32.6	18.2	10.2	8.0	34.0	49.1	1.5	2.7
	金像電	2368 TT	增加持股	475.0	7,497	448.0	6.0	18.42	26.40	24.3	17.0	9.0	7.0	39.6	46.4	2.1	2.9
	鴻海	2317 TT	增加持股	245.0	97,940	212.0	15.6	13.24	15.32	16.0	13.8	1.7	1.6	10.9	11.9	3.3	3.8
	世芯-KY	3661 TT	增加持股	5280.0	10,128	3760.0	40.4	72.90	131.98	51.6	28.5	6.9	5.9	14.1	22.2	1.0	1.8
	日月光投控	3711 TT	持有	155.0	24,896	169.0	(8.3)	7.59	11.92	22.3	14.2	2.2	2.1	10.0	14.9	3.2	4.1
政策支撐或防禦特性	長榮航太	2645 TT	增加持股	186.0	2,217	178.0	4.5	4.88	7.43	36.5	24.0	5.0	4.9	13.7	20.6	2.5	3.8
	中信金	2891 TT	增加持股	48.0	28,164	43.1	11.4	3.51	3.98	12.3	10.8	1.8	1.5	14.7	14.8	5.0	5.6
	玉山金	2884 TT	增加持股	35.5	17,831	33.2	7.1	1.91	2.00	17.3	16.5	2.0	1.8	12.0	11.5	4.2	4.4
	皇普	2528 TT	持有	33.5	432	30.0	11.9	4.47	6.94	6.7	4.3	1.6	1.4	24.7	34.1	9.0	13.9
	統一超	2912 TT	增加持股	303.0	8,643	250.0	21.2	11.88	13.36	21.0	18.7	5.7	5.2	28.2	29.2	3.6	3.6
	八方雲集	2753 TT	增加持股	234.0	444	200.5	16.7	11.96	13.02	16.8	15.4	3.5	3.3	21.7	22.4	4.5	4.9

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](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。