



國泰世華銀行

Cathay United Bank

2025年第三季 投後分析

# 國安挺AI長多， 短線回檔蓄勢

揭露事項與免責聲明（最末頁）亦屬於本報告內容之一部份，讀者應同時閱讀並詳細了解該段落之所有內容，讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，並就投資結果自行負責。非經本公司事先書面同意，不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。

# Contents

- 03 科技：戰略目標，短線修整
- 11 台股：關鍵對象，強制搬遷

# 收復失土、不斷創高，泡沫化?休息一下?

- › 今年年初，美國AI族群遭遇DeepSeek挑戰，加上對等關稅無預警衝擊，讓那斯達克指數、費城半導體分別出現，超過二成、三成的波段修正。隨著對等關稅出爐、並未發生最壞情境，且聯準會重啟降息機率升溫，加上美中角力放大AI競賽戰略、推動資本支出，AI 族群創高。
- › 與美股連動相當高的台股，在四月份的對等關稅的洗禮下，同樣出現二成左右的修正，在提前拉貨的推波助瀾，加上美國全力推動AI發展，促使雲端服務公司加大資本支出力度，台灣資通訊與半導體產業訂單暢旺，拉動台股指數一度創下歷史新高。

## 科技族群渡過對等關稅



資料來源: Bloomberg, 2024/12/1-2025/8/19。

## 台股一度創歷史新高



資料來源: Bloomberg, 2025/8/20。

## 焦點一

# 戰略目標，短線修整

金融市場風險偏好回升，AI讓浪帶動科技族群，評價面已偏離合理範圍？

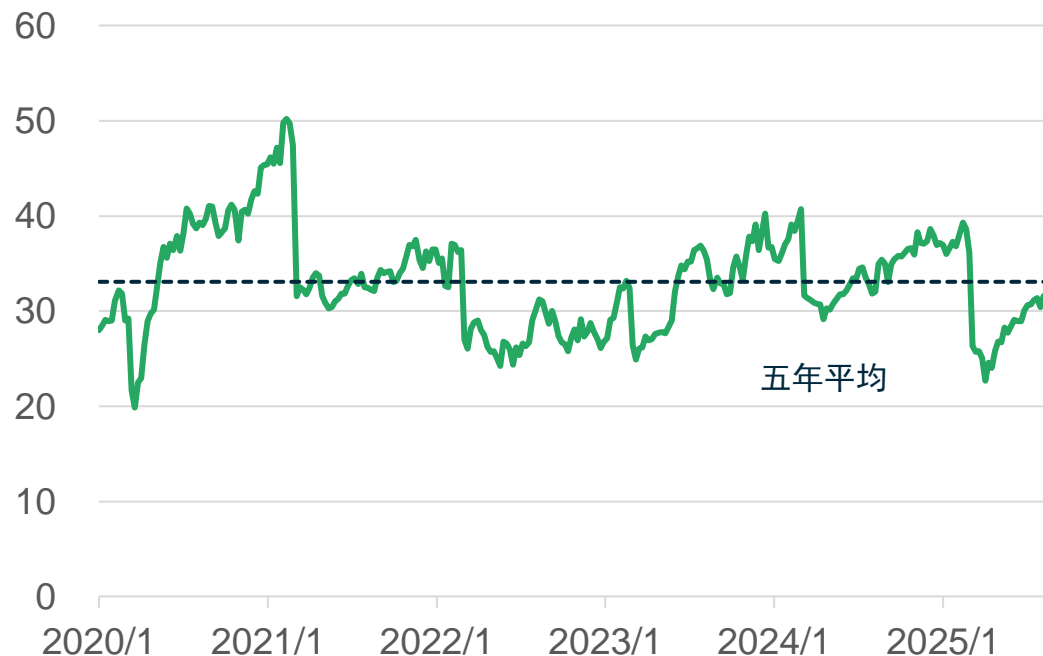
- 股價頻創新高，評價面成擾動原因
- AI是戰略目標，政策推動資本跟進
- 類股表現分歧，指數組成與時俱進
- 硬體範疇延伸，軟體協助應用落地

# 不斷創新高，短線過熱促修整必要性

- 由於指數組成變化，企業獲利扭轉市場原本悲觀預期，讓那斯達克指數雖然不斷創高，但指數前瞻本益比儘管回升，但相比低利率環境時期，那斯達克指數曾維持30-40倍水準，目前較高利率環境，前瞻本益比仍貼近過去五年平均水準，估值進入中性區域、震盪易上升。
- 另一方面，由於AI生態圈的擴大，帶動供應鏈受惠族群增加，軟體服務業同樣出現獲利成長，今年、明年獲利預估都有兩位數成長的空間，讓評價面是否已太昂貴疑慮、獲得舒緩。不過，AI族群在快速上漲、融資上升後，易放大市場出現雜訊干擾，指數短線進入修整期。

## 不便宜，但未必等同泡沫即將破裂

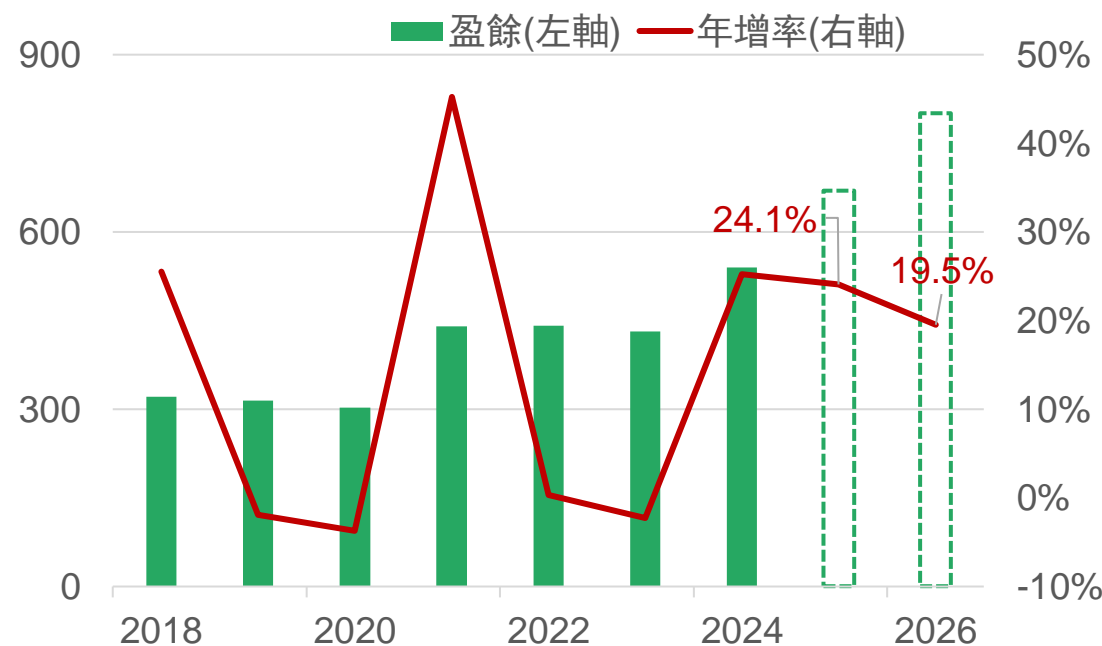
前瞻本益比，倍



資料來源：Bloomberg，2025/8/18。取那斯達克指數。

## 具韌性，科技族群獲利維持增長

美元



資料來源：Bloomberg，2025/8/20。取那斯達克指數。

# 越想保有優勢，越確保產業發展利多

- 從美國的關稅戰略來看，有三類資產是美國志在必得的製造業，其中，半導體、伺服器供應鏈的完備，是美國為確保AI、國防領先優勢的必要條件，也因此，即便未來國際經貿環境充滿變數，AI、國防的政策利多基調，讓科技族群具備突破供應鏈重組威脅的利基。
- 另一方面，原本年初中國DeepSeek帶來重塑AI生態圈，並牽動雲端服務公司資本支出的雜音，在經過關稅問題的洗禮，以及美國自身為保有相對中國優勢的政策推動下，各大雲端服務公司陸續上調資本支出，也讓AI產業發展的趨勢更進一步被明確。

## 美國想要的產業回流，確保AI族群保持增長

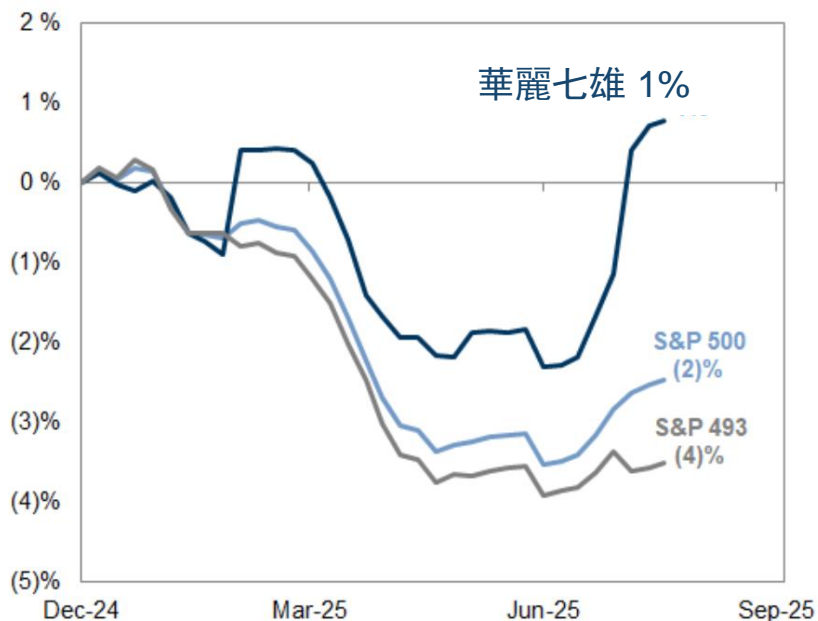
三種回流

【基本戰略供應】  
半導體/藥品/無人機

【不受中國控制】  
iPhone / 路由器

【重返鐵鏽繁榮】  
汽車/鋼鋁

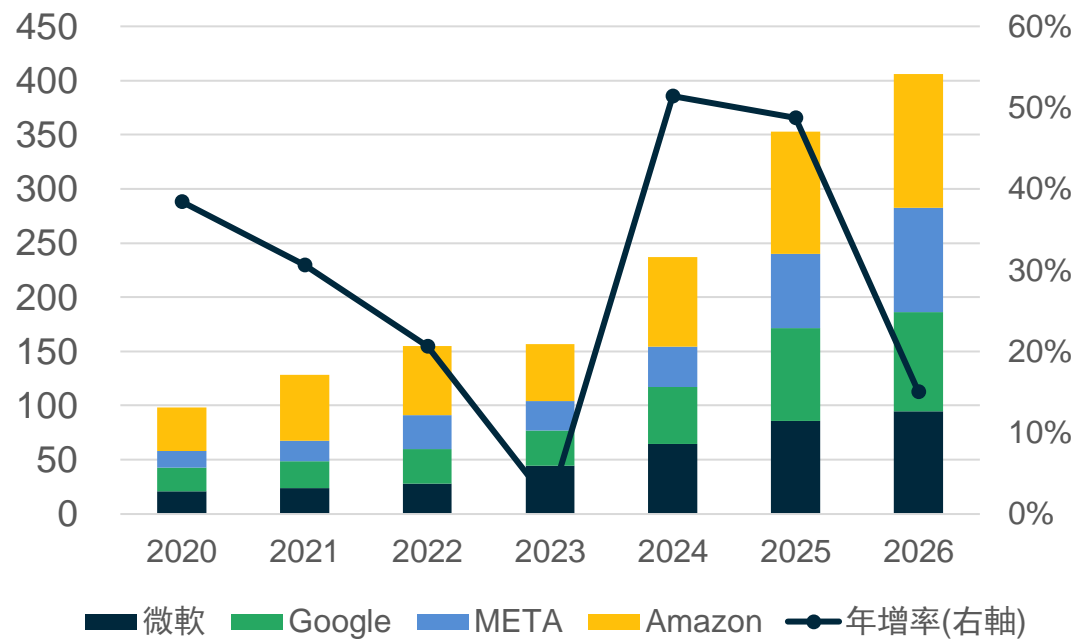
2026年財測獲利修正



資料來源：國泰世華銀行整理，高盛，2025/8/20。

## 資本支出重新被確認，不減反增

雲服務公司資本支出，十億美元



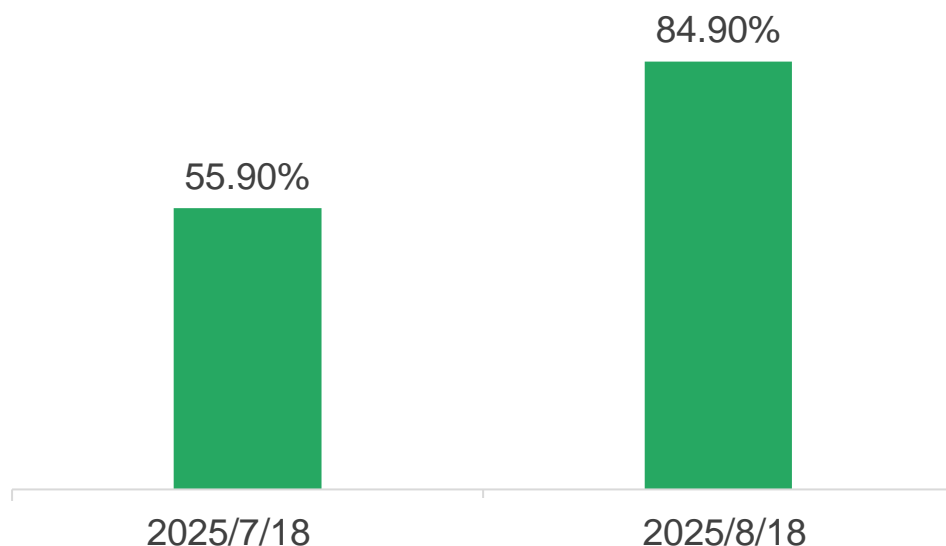
資料來源：Bloomberg，2025/8/18。

# 降息預期、企業財報，易成雜訊干擾

- 近期推升股市一大主因，來自美國勞動市場降溫、通膨溫吞，加上川普總統喊話寬鬆，市場對Fed九月重啟降息的樂觀期待，今年鮑爾傑克森洞央行年會的演說就更洞見觀瞻，這場盛會過去向來是股市利多，不過，今年若讓市場降息樂觀情緒降溫，反成為市場繼續修整藉口。
- 此外，AI代表股輝達，即將於8月28日美股盤後公布的輝達第二季度(5-7月)財報，在H20解禁與GB 200出貨有望加速效應下，市場陸續調升該公司目標價，若本次財報未能帶來超乎預期成績單，恐也容易成為指數修整的理由。

## 降息預期是否延續？

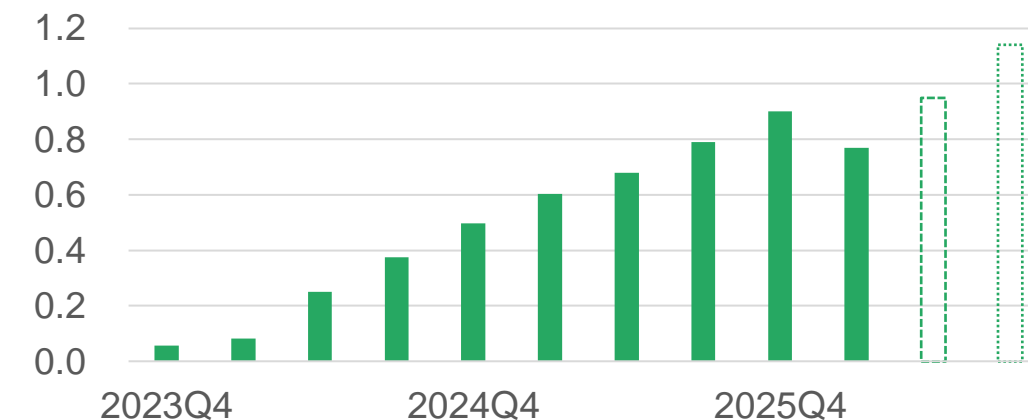
九月份降息一碼機率



資料來源：Bloomberg, 2025/8/20。

## 財報期待反成雜音？

輝達獲利(EPS)預估，美元



機構調升目標價

機構	目標價
摩根士丹利	200→206
Cantor Fitzgerald	200→240
瑞穗	192→205

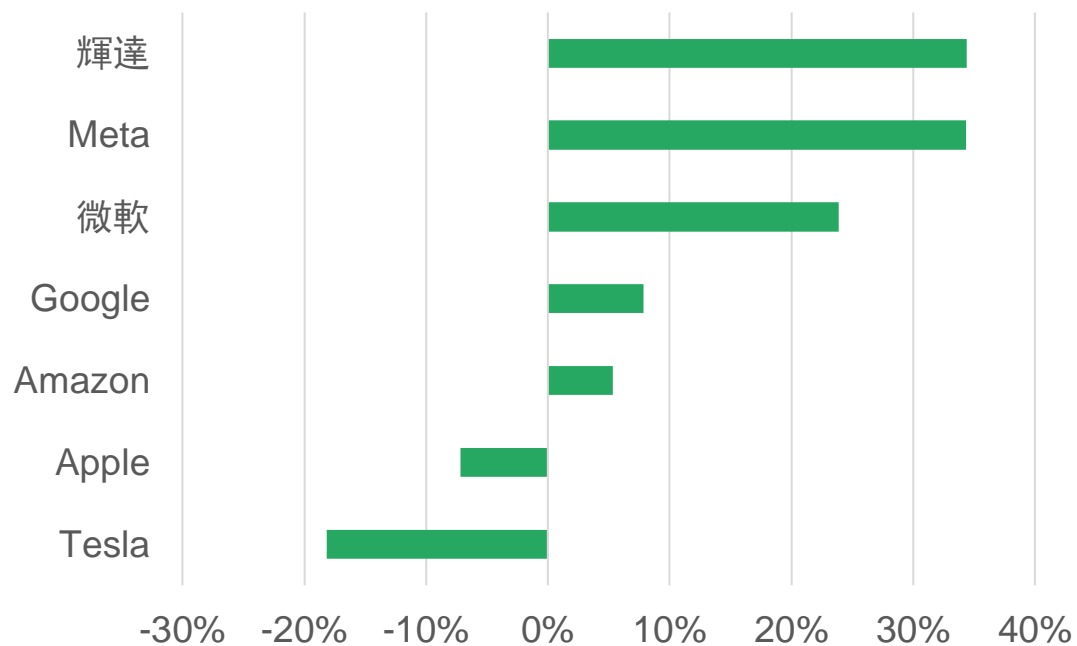
資料來源：Bloomberg, 2025/8/20。

# 趨勢熱潮下，分歧逐漸出現

- 儘管AI趨勢發展仍在，但，一開始所有股票攜手並進的趨勢開始出現分化，從華麗七巨頭的表現來看，開始出現分化的現象，也意味著在投資的節奏上面，需要留意市場資金未來站隊的抉擇將越來越顯著，參與AI趨勢的選股將逐步明顯，相關指數也出現變化。
- 相比過往組成，涵蓋較多的傳統科技概念、較高比重的聯合健康，目前的那斯達克指數，以科技、非核心消費佔比最高，以前十大持股來看，反應當前市場較具獲利成長性的個股，因此，其ETF適合被動參與AI趨勢投資，或將相關持股作為結構型商品連結標的。

## 科技七雄表現分歧

今年來表現，%



資料來源：Bloomberg, 2025/8/18。

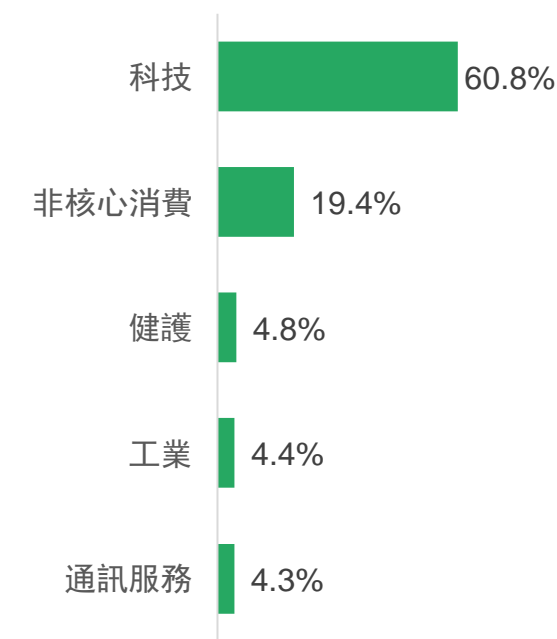
## 那斯達克指數貼近市場變化

那斯達克指數組成在進化

持股名稱	比重
NVIDIA	9.17%
Microsoft	8.79%
Apple	7.29%
Amazon	5.54%
Broadcom	5.10%
Meta	3.81%
Netflix	3.34%
Tesla	2.75%
Costco	2.57%
Alphabet	2.44%

資料來源：Bloomberg, 2025/8/18。

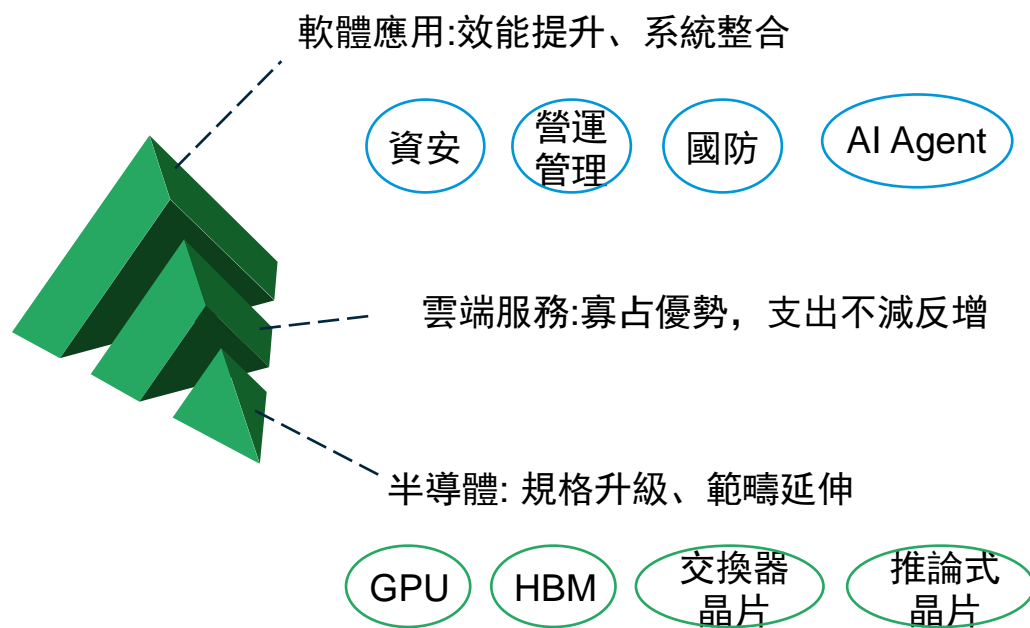
產業分布



# 改良規格推陳出新，軟體應用循序進化

- › 軍備競賽正使得AI生態圈正在變得越來越龐大，資本支出創造需求，帶動基建硬件「改良式升級」的群體持續擴充，從<算得快>的GPU，延伸至開發模型時<記得多>的HBM，隨著數據中心農場化，數據交換成為有效完成運算的關鍵之一，網路交換器晶片成新戰場。
- › 過去，市場關注的是底層的硬體效能與演算法優化；如今，AI的關注焦點也分散至更廣泛的雲端平台整合，以及開發軟體讓企業能更進階的擴散應用。另一方面，軟體類股相對具有高毛利的特性，更能抵禦供應鏈重組下的衝擊，也吸引投資資金分散至軟體股尋找機會。

## 美國視角下的AI生態圈



資料來源：國泰世華銀行整理，2025/8/20。

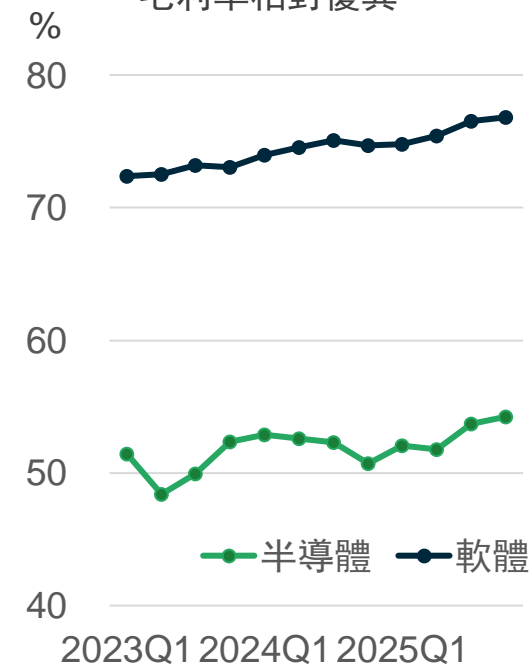
## 表現互別矛頭，軟體更具延展性

價格比：半導體/軟體



資料來源：Bloomberg，2025/8/20。

毛利率相對優異



# 適度獲利調節，但持續參與市場

## 市場展望

AI戰略意義驅動政策釋出，雖估值易帶來科技族群波動雜音，改良創新規格、擴散商機與毛利潛力，成為投資重心，長線題材將使龍頭獲利持盈保泰。

## 投資建議

### 短線反彈，部位太多獲利調節

評價面相對不便宜，消息面可能帶來擾動，若持倉水位過高，可部分獲利調節。

### 趨勢正向，震盪增加布局、重視選股

AI推進具戰略指標，政策為基底、推動發展，改良創新規格搶占先機股，護城河效應顯著。

資料來源：國泰世華銀行整理，2025/8/22。



## 焦點二

# 關鍵對象，強制搬遷

美國戰略優先，強制關鍵製造業回流美國，台灣關鍵供應鏈利多利空？

- 台股連動美科技創高，評價面使波動難免
- AI趨勢轉換外銷訂單，跳脫基本面推獲利
- 供應鏈重組不容拒絕，支出明確奠定成長

# 連動美國科技創高，評價面使波動難免

- 關稅最壞擔憂情境未發生，加上聯準會降息有望重啟的預期，推動全球股市樂觀氛圍。與美股具高度相關的台股，二者報酬率相關係數約六成，在AI浪潮積極推動下，過去二年連動性進一步增加，伴隨美國科技股、半導體類股指數創高，台灣股市一度突破歷史高點。
- 相比那斯達克指數評價面中性，從前瞻本益比來看，台股的估值相對顯得不便宜，來自消息面的雜音，無論是Fed降息預期遭降溫，美國入股台積電疑慮，或接續企業營收未帶來驚喜，皆是股市短線持續震盪理由，不過，AI需求支持企業獲利成長，長線多頭趨勢尚未結束。

## 台股與美股保持高度相關

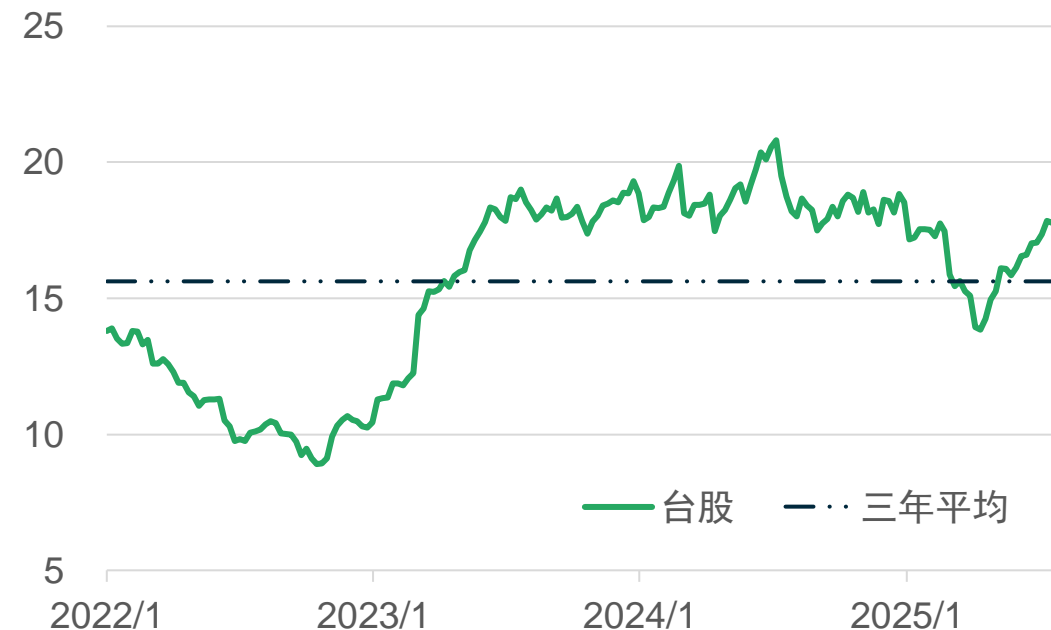
股價走勢，標準化2020/1=100



資料來源：Bloomberg，2025/8/18。

## 評價面增添台股波動催化劑

前瞻本益比，倍

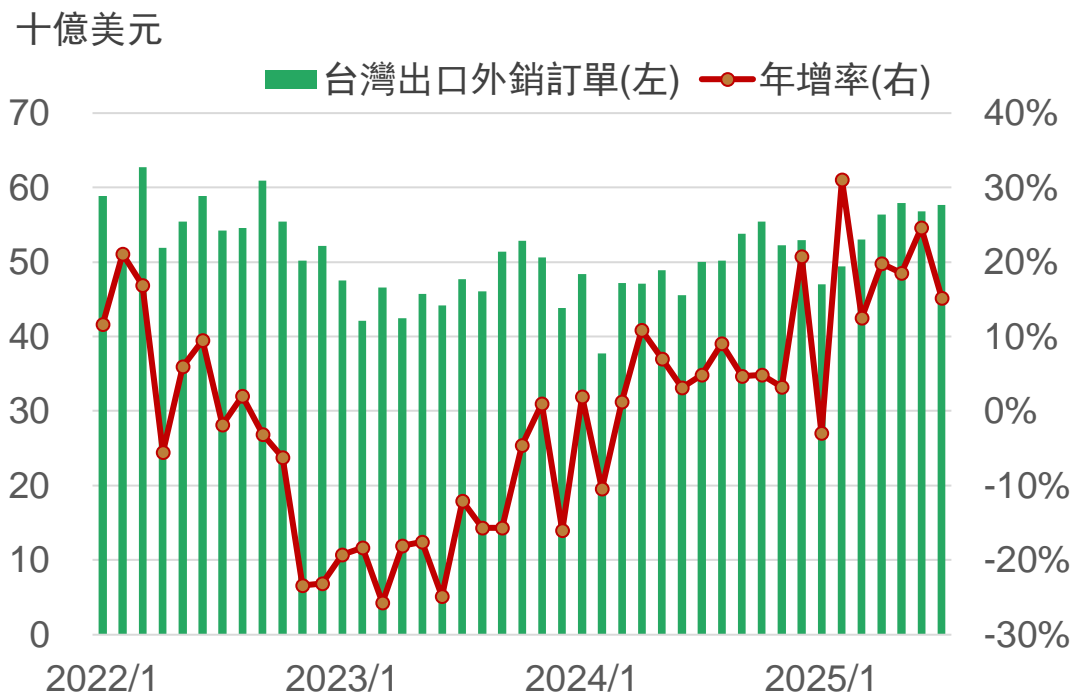


資料來源：Bloomberg，2025/8/18。

# AI趨勢訂單轉換，跳脫基本面推動獲利

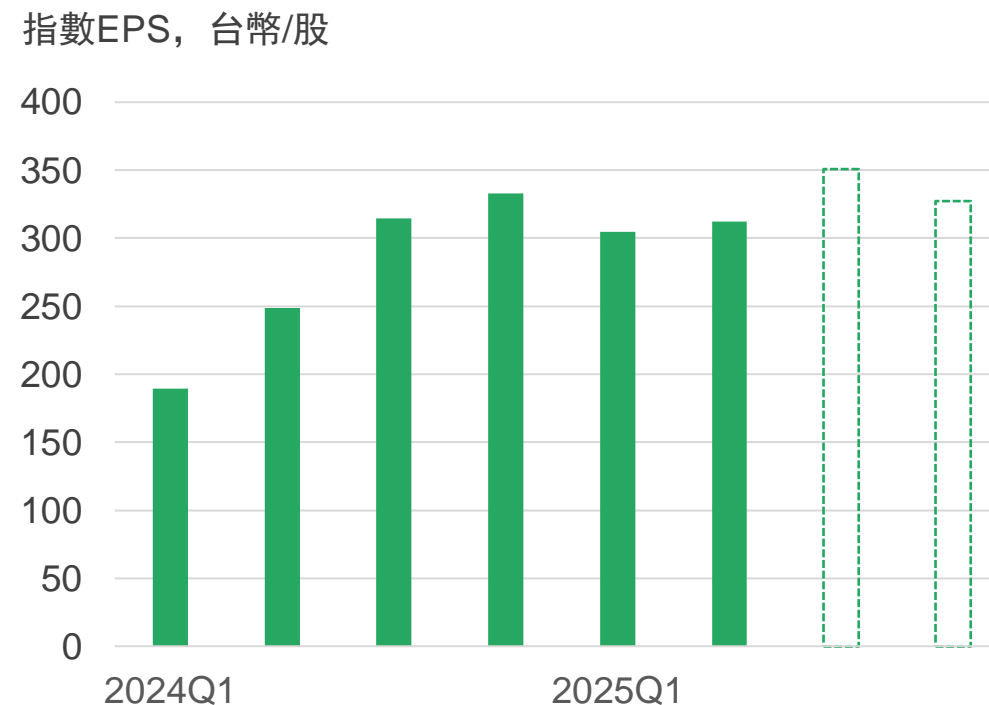
- › 因關稅紛擾，市場原擔心提前拉貨效應弱化，接續資通訊零組件出口外銷訂單恐有下滑疑慮，不過，七月分外銷訂單數據為576.3億美元，再次為AI訂單持續增長背書，儘管，接續增長動能可能收斂，不過，相比去年個位數的增長率，仍然足以支撐獲利成長與估值。
- › 從台灣無薪假人數出發，確實存在景氣趨緩隱憂，不過全球對台灣資通訊產品的需求持續增長，就台灣指數仍以電子類股為大多數族群來說，指數獲利保持相對高位階，成為台股趨勢向上的支撐。

## 外銷訂單再次檢視需求



資料來源：Bloomberg, 2025/8/18。

## 總經溫吞無礙指數整體獲利



資料來源：Bloomberg, 2025/8/18。

# 供應鏈重組不容拒絕，明確支出奠定成長規模

- › 川普總統揮舞著關稅大旗，一方面打開市場，另一方面主導全球供應鏈重塑，在AI優勢領先的戰略下，半導體、AI伺服器等製造業的回流，成為美國的勢在必得。而前往美國設廠投資，可換取重關稅的嚴重傷害遊戲規則下，台灣AI供應鏈成為美國的『目標對象』之一。
- › AI的戰略訴求讓雲端服務公司更積極投入資本，根據近期財報電話會議，預計2025年全球資本支出將近四千億美元，其中，一半的比率將用於AI伺服器，也成為硬體零組件總市場潛在規模(TAM)的成長助力。

## 台灣視角下的AI生態圈



資料來源: Bloomberg, 2025/8/18。

## 資本支出半數用於伺服器

全球雲端服務公司資本支出，十億美元



資料來源: Morgan Stanley, 2025/8/18。

# 跟隨美科技股波動，適度獲利調節，但持續參與市場

## 市場展望

台股跟隨美股創新高，估值不便宜易讓波動度上升，美國為保有AI領先的戰略，迫使台灣半導體與伺服器相關供應鏈，加大美國相關製造投資，關鍵龍頭具穿透供應鏈重組韌性。

## 投資建議

### 短線反彈，部位太多獲利調節



評價面相對不便宜，消息面可能帶來擾動，若已賺到一波，可考慮部分先獲利了結。

### 趨勢正向，震盪增加布局、重視選股



AI推進具戰略指標，政策為基底、推動發展，改良創新規格搶占先機股，護城河效應顯著。



資料來源：國泰世華銀行，2025/8/22。

## 揭露事項與免責聲明

本報告為國泰世華銀行(下稱“本公司”)提供尊貴理財客戶及媒體記者之參考資料，並非針對特定客戶所作的投資建議，且在本報告撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本報告所提供的資訊無法適用於所有讀者。本報告係根據本公司所取得的資訊加以彙集及研究分析，本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見，邇後相關資訊或意見若有變更，本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測，均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成，所以並不必然實現。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。本報告所提及之基金係經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險，包括可能發生投資標的跌價、匯兌損失所導致之本金虧損，或投資標的暫停接受買回及解散清算等風險，其最大可能損失為損失所有投資本金。投資人已瞭解信託財產運用於存款以外之標的者，不受存款保險之保障。投資人申購基金係持有基金受益憑證，而非本報告提及之投資資產或標的。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；定期(不)定額報酬率將因投資人不同時間進場，而有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證；基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率，基金淨值可能因市場因素而上下波動；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責各基金之盈虧，亦不保證最低之收益，其他未盡事宜及基金相關費用(含分銷費用)、基金特色或目標等資訊(包含但不僅限於基金之ESG資訊)，已揭露於基金之公開說明書，投資人申購前應詳閱基金公開說明書或投資人須知。(可至本公司全省各分行洽詢理財專員或洽該基金公司，或至公開資訊觀測站<http://newmops.tse.com.tw>或基金資訊觀測站及ESG基金專區查詢[www.fundclear.com.tw](http://www.fundclear.com.tw))。

由於非投資等級債券基金之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故非投資等級債券基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。非投資等級債券基金不適合無法承擔相關風險之投資人，投資人投資相關基金不宜占其投資組合過高之比重；投資新興市場可能比投資已開發國家有較大的價格波動及流動性較低的風險；其他風險可能包含必須承受較大的政治或經濟不穩定、匯率波動、不同法規結構及會計體系間的差異、因國家政策而限制機會及承受較大投資成本的風險。境外基金投資中國比重係指掛牌於大陸及香港地區中國企業之投資比重，依規定投資大陸地區證券市場之有價證券不得超過本基金淨資產價值之20%(境外基金機構依鼓勵境外基金深耕計畫向金管會申請並經認可，得放寬投資總金額上限至40%)，另投資香港地區紅籌股及H股並無限制，本基金若涉及中國，並非完全投資於大陸地區之有價證券，投資人仍須留意中國市場特定政治、經濟與市場之投資風險。