

2024年12月10日

主題趨勢報

台灣股市

2025展望:台股狂熱降溫 AI供應鏈H1最後一舞



報告摘要

- 條件限制，台股狂熱稍減
- AI慣性仍在，台股H1仍有上行空間
- 注意循環節奏，指數看21,000 ~ 26,800

2024年12月10日

主題趨勢報

投顧觀點

由於2023與2024年台股都出現明顯大漲，如果2025年台股要繼續上漲，則會形成難得的年K線連三紅。回顧過去40年的台股經驗，台股年K線連三紅出現了四次，不過就樣態來說，與2025年環境相似的只有1990年以前的「台幣大升值」與「2020年前後疫情大撒幣」，這兩次都看到台股年K線連續三年長紅，如果觀察當時環境，應該可以發現，要出現連續三年長紅，首先是經濟要平穩，而最重要的是有強力的貨幣擴張支持：1990年以前的台幣升值，創造大量熱錢，因此台股一飛衝天，2020年的疫情爆發，促成FED海量的量化寬鬆，造成台股突破萬點關卡，行情一路上揚。檢視2025年可能情況：IMF與世界銀行對經濟還是抱持正面態度，認為全球主要經濟體能夠維持溫和成長。不過在貨幣政策方面則有變數，首先美國雖然進入降息循環，但是幅度有限，市場預期2025年聯邦基金利率調降幅度可能不到2%。其次是美國正在穩定縮表，過去兩年FED資產規模已經減少2兆美元，不可能再大幅擴張。

操作建議

不過由於台灣保險業即將實施國際會計制度(IFRS 17)，這將導致原本流向儲蓄型保險商品的資金大幅流出轉向台股，特別是被動型投資，這使得台股有穩定、持續的買盤支撐，因此即便2025年難再出現驚人的成長，全年仍可維持相當行情，維持台股相對正向的看法，建議可透過分批投入或效率投資法方式，參與2025年上半年的台股機會。

加權指數年K線與M1B、經濟成長率關連圖



資料來源：CMoney · 永豐投顧整理

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2024年12月10日

主題趨勢報

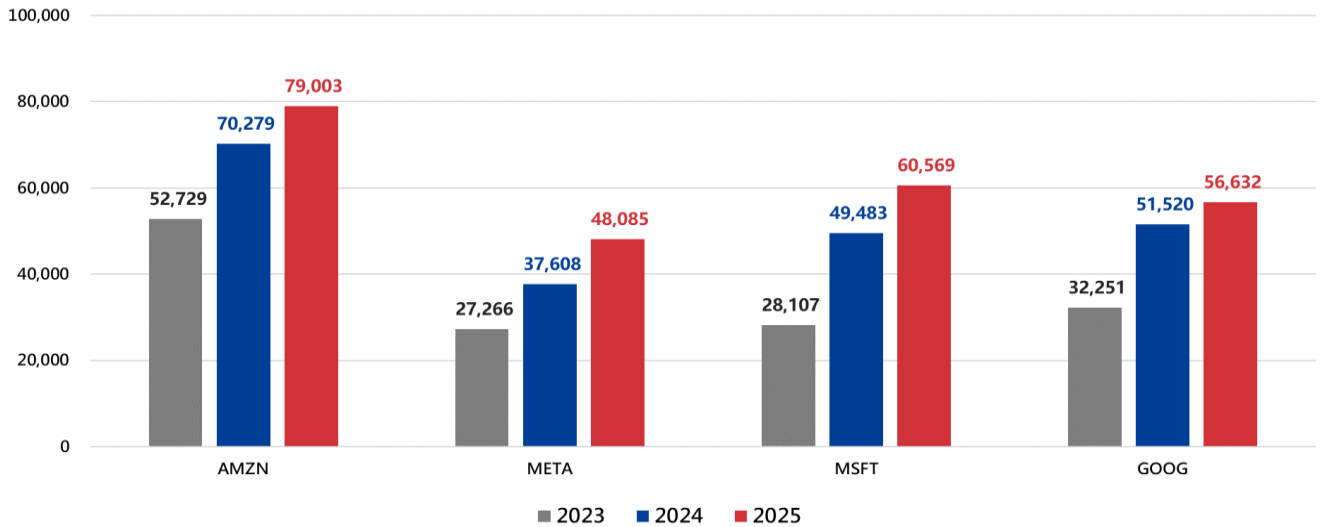
台股趨勢仍是AI

2023年以來，股市投資主軸圍繞人工智慧，勾起市場對於網路泡沫的記憶。事實上，泡沫是對於金融市場現象的描述，但是網路技術確實是技術革命。自從1993年網景推出瀏覽器後，網路應用與發展大行其道，由此帶領人類進入虛擬世界，由虛擬世界獲取資訊、發現資訊、進行交易。自以後，科技公司如雨後春筍，並且競相投資網路設備，造就網卡公司Cisco大紅大紫。就第一波網路浪潮1994年至2000年來看，Cisco股價漲20倍，獲利也成長5倍有餘，此後就算在2000年股市經歷泡沫，但網路技術繼續發展，網路科技新秀竄起，紛紛擠占資本市場的前列，傳統工業巨頭都成為配角。

自從Open AI推出Chat GPT後，人們體驗到Chat GPT可以根據輸入的問題自動生成答案，還有編寫和除錯電腦程式的能力，市場大為驚艷，此後應用與參與者不斷加入，財力雄厚的科技公司更是全力發展模型與爭取算力提升，期望在這潛力無窮的科技賽道領先，雖然眼前收益有限，但是資本投資並未降低，預期四大CSP(雲端服務供應商)在2025年不但不會減少投資，還會再增加至少10%，因此AI的投資與其相關聯的產業都會繼續興盛，仍是2025年的投資主軸。

眼前台灣在晶片的先進製程擁有無可撼動的領先地位，在追求算力的競賽中，掌握了關鍵節點；AI伺服器與週邊都是台廠的強項，電子中下游商機可期，股價雖然呈現較大起伏，可是趨勢明確，也是投資主軸。

四大CSP資本支出(百萬美元)



資料來源：永豐投顧整理

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2024年12月10日

主題趨勢報

注意循環節奏，指數看 21,000 ~ 26,800

經過2023、2024年的上漲，2025年需要注意循環的節奏。首先是景氣方面，就主計總處公布的景氣對策信號來看，截至11月已發布的數據，2025年已經連續出現六顆紅燈或黃紅燈，從過去經驗看，這表示景氣循環已到高峰，一般而言，一旦景氣轉亮綠燈，股價就有回檔的風險，這從2003-2004、2009-2011、2020-2022三次相同經驗可以得到印證。

再從產業景氣循環來看，半導體景氣循環無疑影響台股最大。2024年半導體景氣進入高峰，年銷售額從2023年的衰退11%逆轉為預期成長16%，從過去經驗看，2025年銷售額雖然可能繼續保持成長，但是成長率不再攀高，這是逆轉的前兆，很可能如過往帶動費城半導體指數下挫，必須留意。

綜合總體經濟與產業景氣循環，**預期2025年上半年股市與景氣同步達到高峰，第一季企業獲利年增率有50%以上，台股上看26000點；第二季則進入法說、財報旺季，股價開始震盪，但預期可創造年內最高股價，達到26800點，此時建議逢高獲利。**進入下半年，首先是第三季市場將檢驗企業營運表現，加上第三季是除息旺季，造成指數蒸發，股價可能回落整理，不排除低點下探21000點的可能。進入第四季，股價經過整理後市場將重新展望2026年發展，AI技術革命的趨勢重新發酵，股價可望攀升，高點有可能上探25000點。

台股2025年走勢預測

	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4
企業獲利YOY%	57.6%	32.3%	23.1%	17.0%
資金面		降息放緩	停止降息	停止降息
景氣面 經濟成長率	1.67%	2.03%	2.85%	4.60%
產業活動	元月 CES展 2月台積電美國廠量產	4月電子生產製造設備展 4月台灣國際智慧移動展	7月亞洲生技大展 8月台灣機器人與智慧自動化 9月國際半導體展	
政治面	元月美國新總統就職 元月美國債務上限到期			
市場焦點		1Q法說會、年財報、股東常會	除息旺季	
預估指數區間	24000-26000	23000-26800	21000-24000	24000-25000

資料來源：永豐投顧整理

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。