



台股策略週報

美中關稅戰暫歇，短期風險偏好回升

2025/05/12



AGENDA

- p.2 投資策略概要
- p.6 總體經濟及盤勢分析
- p.18 產業動態及焦點個股
- p.29 近期重要事件
- p.32 焦點個股



美中關稅戰暫歇，短期風險偏好回升

- **美中達成協議，互降關稅90天：**美中在日內瓦達成協議，美國將對中國商品的關稅從145%降至30%，中國則將對美國商品的關稅從125%降至10%，新關稅措施將於5/14生效，為期90天。
- **對美國及全球經濟影響：**美國：降低通膨壓力、穩定消費，但仍有部分通膨延後反映。中國：出口與製造動能回升，短期經濟回穩。全球：貿易緊張緩和，供應鏈與企業投資信心回升。
- **金融市場反應：**風險偏好回升，科技股領漲、美債殖利率上升。匯率：美元升值，人民幣止貶，亞幣回穩。原物料：工業金屬與石油上漲，黃金回跌。
- **受惠產業與公司：**科技：台積電、鴻海、Apple、NVIDIA、AMD。運輸/製造：Caterpillar、UPS、長榮。消費/零售：宏碁、華碩、Walmart、Amazon。機械：上銀、波音、3M。
- **對台灣供應鏈影響：**轉單效應減弱但仍存在，中企競爭力回升，台廠需強化差異化。短期急單與搶運潮推升出貨，供應鏈佈局轉趨靈活，兩地並行策略將延續。
- **後續觀察重點：**90天僅為階段協議，仍存變數。美中談判走向影響全球供應鏈與市場情緒。地緣政治與科技對抗仍為風險來源。美國對台灣及其他國家的關稅調整及半導體關稅仍是關鍵。



美台科技龍頭、航空/海運、汽車族群受惠大

產業/公司	看好理由
台積電(2330)	預期本次美中關稅大減受惠程度最高之應用為消費電子，其中Apple組裝產能仍以中國為主軸故影響顯著。而台積電最大客戶即為Apple，約貢獻營收20-25%，因此可望同步受惠，有助短期評價回升。不過我們認為此次減免僅暫緩90天，加上半導體關稅尚未宣布，不確定性仍存，預期消費電子短期提前pull-in可能性大，2H25展望依舊無法轉趨樂觀，建議續採區間操作為主。
鴻海(2317)	美國市場依賴度高，消費性(佔45%)產品的不確定性消除，可望迎來評價修復行情。
蘋果/手機供應鏈	原先蘋果供應鏈因關稅不確定性及成本上升，造成預估蘋果硬體產品出貨量下修，現出貨量因關稅成本造成終端市場需求下降的疑慮大幅降低，預期蘋果供應鏈將受惠。鏡頭族群包括大立光(3008)、亞光(3019)。PA族群：全新(2455)、穩懋(3105)。軸承：新日興(3376)、兆利(3548)、富世達(6805)。
航空	中國至美國的空運運量因美國對中國進口貨品加徵145%關稅大幅減少約三成，降低關稅有助於此航線運量恢復正常，長榮航及華航貨運中美航線佔比高將受惠，目前兩者P/B皆位於中下緣。
海運	之前中美航線因為關稅戰，進出口倉位減少達5成，貨櫃航運主要還是裝載必需品，所以這停滯的1個月的貨量可能會因此開始搶運拉貨，再加上準備要開始節慶類商品拉貨季，因此短期對海運是利多。
設備/測試介面	原先關稅政策對台灣半導體先進封裝設備及測試介面業者直接影響相對有限。然而中美關稅調降可能緩解終端產品價格壓力，穩定AI相關硬體(如伺服器、GPU)的市場需求，對半導體上游供應商如設備及測試介面相關業者皆有望間接受益。建議關注精測(6510)、穎崴(6515)、旺矽(6223)。
汽車	以2024年觀察，中國出口至美國汽車數量僅佔比1.8%，因此此次中美關稅降溫影響不大。美國汽車零組件約10%來自中國，但在電動車市場，中國主要提供了電池原材料，佔據主導地位，因此對於美國電動車來說無疑是短期利多，特斯拉、通用汽車等將受惠。
中傑-KY(6965)	產能主要分布於中國 (58%)、越南 (41%)，為 New Balance Tier 1 供應商，且 New Balance 為北美熱銷運動鞋款之一，受到中國關稅調降、越南關稅豁免期內影響，對於關稅影響整體生產成本有望低於原先預期，公司亦表示持續執行產能分散計劃，如：印度、印尼等地設立新生產基地。
聚陽(1477)	產能分布主要為中國 2%、越南 41%、印尼 41%、柬埔寨 15%、菲律賓 2%，隨中國關稅調降、越南關稅豁免期內影響，對於關稅影響整體生產成本有望低於原先預期，品牌客戶願意承擔全部關稅意願提升。



聯準會排除預防性降息可能

- **5月FOMC會議重點：**不會預防性降息，未來貿易協商結果影響重大。經濟下行風險增加，但仍認為目前美國經濟良好。此次透過聲明表示失業率上行風險和通膨上行風險皆有所增加，認為關稅可能造成通膨長期走升，但目前美國經濟狀況仍穩定，故排除預防性降息可能。
- **ISM服務業指數高於預期：**美國4月ISM服務業指數高於前期及市場預期，多數廠商回覆提到關稅，但主要先影響供應商報價，尚未影響到需求。隨著消費者信心持續低迷、通膨預期持續飆高，非必要的服務支出可能成為被消費者削減的首選，由商業活動指數創低即可看出端倪。
- **美股財報表現卓越，惟今年美股獲利預期低檔徘徊：**美股上週財報表現好壞參半，市場預期S&P500獲利成長率2025年為+7.59(較前週+7.94下降)，2026年為+13.18 (較前週+13.16上升)，今年市場獲利預期仍處於年初以來低位。
- **聯準會維持利率不變的時間可能比預期更長：**5/7 FOMC會議後，期貨市場隱含降息空間維持3碼，時間點略為延後，鮑威爾提及達到兩個目標的時間至少延後到明年，代表維持利率不變的時間可能比預期更長，持續預期美國十年公債殖利率於4.2%~4.5%。



COMPUTEX 2025下週登場

- **COMPUTEX 2025將於5/20-23盛大展開**：今年定位為「AI Next」，聚焦「智慧運算&機器人」、「次世代科技」、「未來移動」等主題。聯發科演講主題「從邊緣AI到雲端AI的願景」，高通同樣著重在邊緣AI發展。至於ODM預期不會有太多驚喜，Power聚焦BBU產品的展望。
- **1Q25 全球手機銷量較同期成長**：1Q25 全球智慧型手機市場年增 3%，蘋果有史以來首次在第一季位居第一，因為關稅造成的經濟不確定性上升可能會損害各個市場（尤其是美國）的消費者需求，Counterpoint 預估 2025 年全球智慧型手機市場可能較2024年略有下降。
- **大型科技股4月營收好壞參半**：AI供應鏈重點企業除少數 (台積電、力旺)營收月變動為正外，多數企業(創意、世芯-KY、智原)相較前月多為負變動。目前全球企業仍處於關稅延後90天的寬限期，預期在提前拉貨效應的支持，AI類股仍可能受惠提前出貨的利多。
- **焦點個股調整**：新增：啟碁(6285)、群聯(8299)；刪除：帆宣(6196)、金像電(2368)。
- **本週關注事件**：美國CPI&PPI、零售銷售、密西根大學消費者信心指數。法說會：Cisco(CSCO)、Walmart(WMT)、Applied Materials(AMAT)、藥華藥(6446)、鴻海(2317)、廣達(2382)。



不會預防性降息，未來貿易協商結果影響重大

重點主題	5月FOMC會議相關重點整理
利率前景	✓ 聲明 • 新增「失業率上行風險和通膨上行風險皆增加」。 ✓ 會後記者會 • 在應對未來經濟走向方面，聯準會仍位於有利位置，有能力可以耐心等待。 • 政策利率僅有適度地限制性(only moderately restrictive)。 • 現在仍無法評估出充分就業、價格穩定兩個目標哪個比較重要。 • 目前通膨高於目標2%、未來有可能持續走高的背景下，不會採取預防性降息。 • 以目前關稅政策的規模來看，聯準會達到兩個目標的時間至少延後到明年。 • 川普近期要求降息的言論對聯準會政策決定沒有任何影響，也沒有要被要求與川普見面，聯準會也不需要評論財政政策走向。 • 美國與各國貿易協商的結果將對經濟展望、貨幣政策走向有重大影響。
通膨展望	✓ 聲明 • 保留「通膨仍持續些微走升」。 ✓ 會後記者會 • 如果近期公布的高關稅政策維持不變，將使通膨走升，且不排除關稅將造成通膨長期走升。



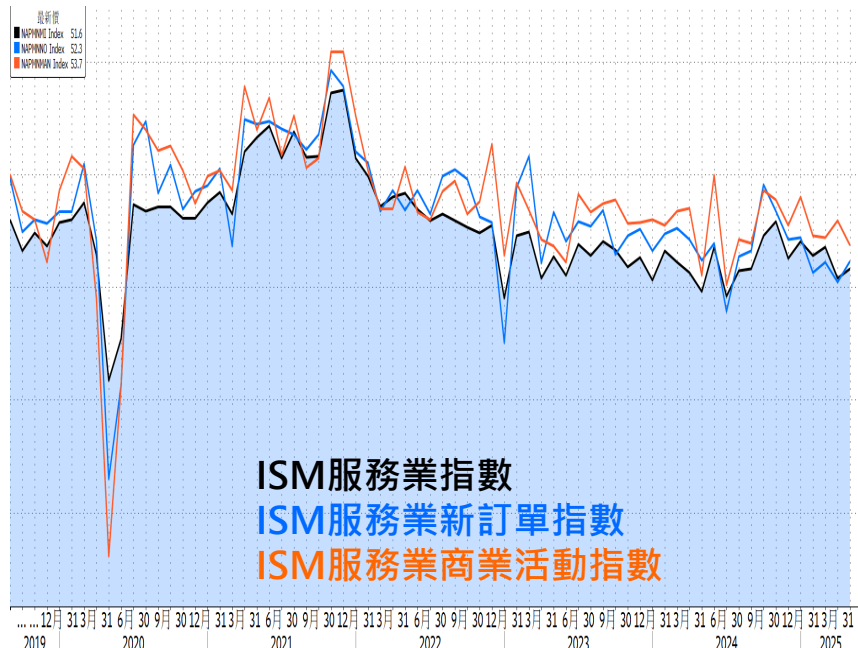
經濟下行風險增加，但仍認為目前美國經濟良好

重點主題	5月FOMC會議相關重點整理
經濟展望	✓ 聲明 • 新增「儘管淨出口波動影響數據表現」。 • 保留「經濟持續擴張」、「經濟展望的不確定性增加」。 • 維持對就業市場狀況描述為「穩固(solid)」。 ✓ 會後記者會 • 如果近期公布的高關稅政策維持不變，將使經濟成長率放緩、失業率走高。不過關稅衝擊尚未到來，目前美國經濟仍表現良好。 • 第一季進口激增將使GDP數據難以準確解讀，消費者信心調查與實際消費者支出之間可能存在脫節，故聯準會需要等待更多數據。
總結分析	• 相較上一次會議鮑威爾淡化關稅影響，此次透過聲明表示失業率上行風險和通膨上行風險皆有所增加。 • 進一步分析通膨、經濟展望內容，聯準會認為關稅可能造成通膨長期走升，但目前美國經濟狀況仍穩定，故排除預防性降息可能。 • 提及達到兩個目標的時間至少延後到明年，代表維持利率不變的時間可能比預期更長

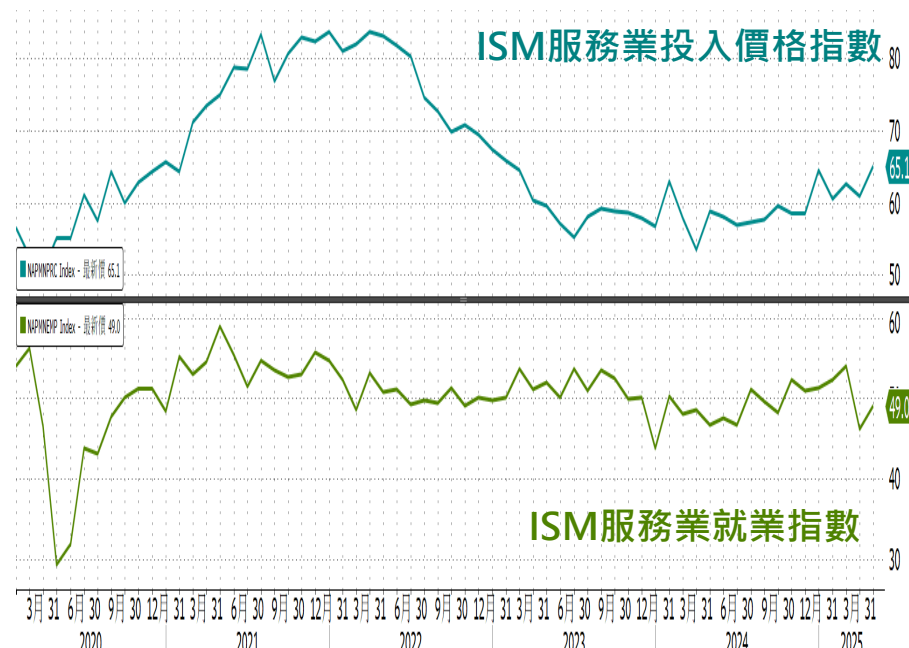
ISM服務業指數超預期升至51.6，投入價格創新高

- 美國4月ISM服務業指數51.6，高於市場預期50.3，3月為50.8。新訂單指數升至52.3，創今年以來新高，商業活動指數則是跌至去年6月以來新低。就業指數自46.2上升至49，投入價格指數達到65.1點，創2023年1月以來新高。
- 多數廠商回覆提到關稅，但主要先影響供應商報價，尚未影響到需求。不過，隨著消費者信心持續低迷、通膨預期持續飆高，非必要的服務支出可能成為被消費者削減的首選，由商業活動指數創低即可看出端倪。

美國ISM服務業指數



美國ISM服務業指數



聯準會維持利率不變的時間可能比預期更長

- 5/2優於市場預期的非農就業數據公布後，期貨市場隱含今年降息空間自4碼降至3碼，降息時間點延後至7月、9月、10月。5/7 FOMC會議後，降息空間維持3碼，時間點略為延後至7月、9月、12月。
- 相較上一次會議鮑威爾淡化關稅影響，此次透過聲明表示失業率上行風險和通膨上行風險皆有所增加。進一步分析通膨、經濟展望內容，聯準會認為關稅可能造成通膨長期走升，但目前美國經濟狀況仍穩定，故排除預防性降息可能。鮑威爾提及達到兩個目標的時間至少延後到明年，代表維持利率不變的時間可能比預期更長，持續預期美國十年公債殖利率於4.2%~4.5%。

5/2 利率市場隱含FOMC利率決策預估

政策利率 (bps)	Jun-25	Jul-25	Sep-25	Oct-25	Dec-25
250-275	--	--	--	--	--
275-300	--	--	--	--	0.2%
300-325	--	--	--	0.3%	8.0%
325-350	--	--	0.5%	11.5%	28.8%
350-375	--	0.6%	18.9%	36.9%	36.4%
375-400	0.9%	23.4%	48.9%	36.1%	20.7%
400-425	34.0%	55.2%	27.6%	13.5%	5.4%
425-450	65.1%	20.7%	4.1%	1.7%	0.5%

5/7 利率市場隱含FOMC利率決策預估

政策利率 (bps)	Jun-25	Jul-25	Sep-25	Oct-25	Dec-25
250-275	--	--	--	--	0.0%
275-300	--	--	--	0.0%	0.0%
300-325	--	--	0.0%	0.0%	4.9%
325-350	--	0.0%	0.0%	6.9%	28.1%
350-375	0.0%	0.0%	9.9%	36.6%	38.9%
375-400	0.0%	12.1%	48.3%	39.9%	22.0%
400-425	20.1%	55.9%	36.2%	14.9%	5.5%
425-450	79.9%	32.0%	5.6%	1.7%	0.5%

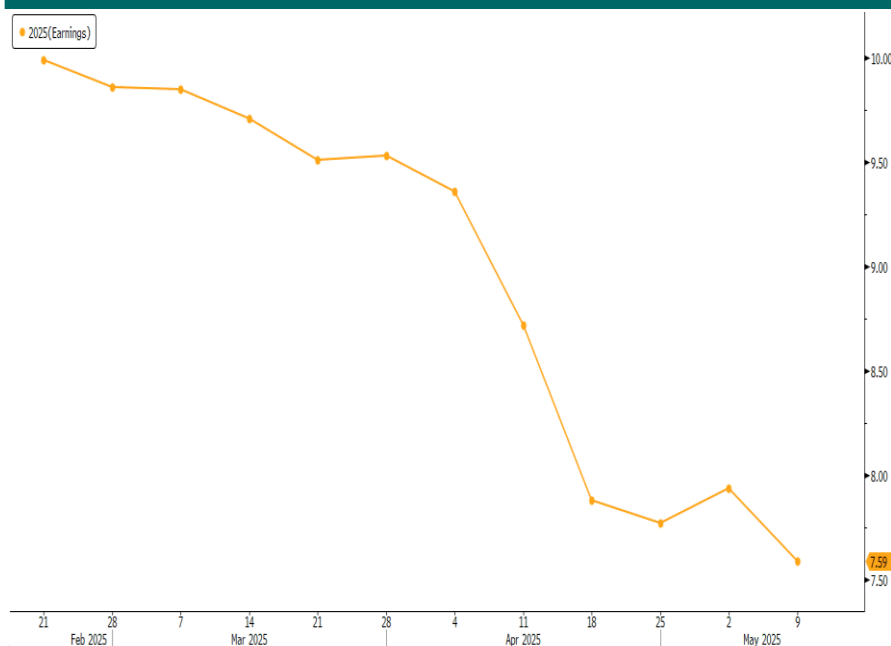
美股財報表現卓越，惟今年美股獲利預期低檔徘徊

- 美股上週財報表現好壞參半，CEG財報營收超預期(收購Calpine交易預計年底完成)，UBER營收未達預期(惟財測季度訂單中值略高預期)，DIS表現卓越(Disney+串流平台用戶增長推動)。
- 截至2025/05/12，已有90.2% S&P500成分股公布1Q25財報，其中77.0%企業獲利優於市場預期，高於長期平均74.5%。
- 市場預期S&P500獲利成長率2025年為+7.59(較前週+7.94下降)，2026年為+13.18 (較前週+13.16上升)，今年市場獲利預期仍處於年初以來低位。

1Q25 S&P500成分股財報表現

1Q25	成分股		與市場預期差異(%)		預期成長率	
	已公布	總共	營收	獲利	營收	獲利
S&P500	451	500	0.75%	8.32%	4.22%	12.30%
原材料	26	26	0.70%	7.79%	-1.88%	-14.36%
工業	69	72	0.75%	6.08%	-0.48%	3.80%
必需消費	29	38	-1.13%	3.06%	0.16%	-6.83%
能源	25	25	2.60%	1.85%	0.88%	-12.78%
資訊科技	48	64	1.41%	5.28%	8.48%	12.98%
非必需消費	39	51	0.00%	11.41%	2.16%	11.69%
通訊服務	23	25	1.00%	24.35%	6.51%	33.31%
金融	77	77	-0.51%	5.28%	2.28%	3.54%
醫療保健	55	60	1.01%	9.18%	8.90%	46.24%
公用事業	30	31	5.07%	2.13%	11.18%	13.23%
房地產	30	31	0.96%	-1.41%	5.27%	-0.91%

今年以來美股獲利預期變化(%)





近期重要總經展望(5/12-5/16)

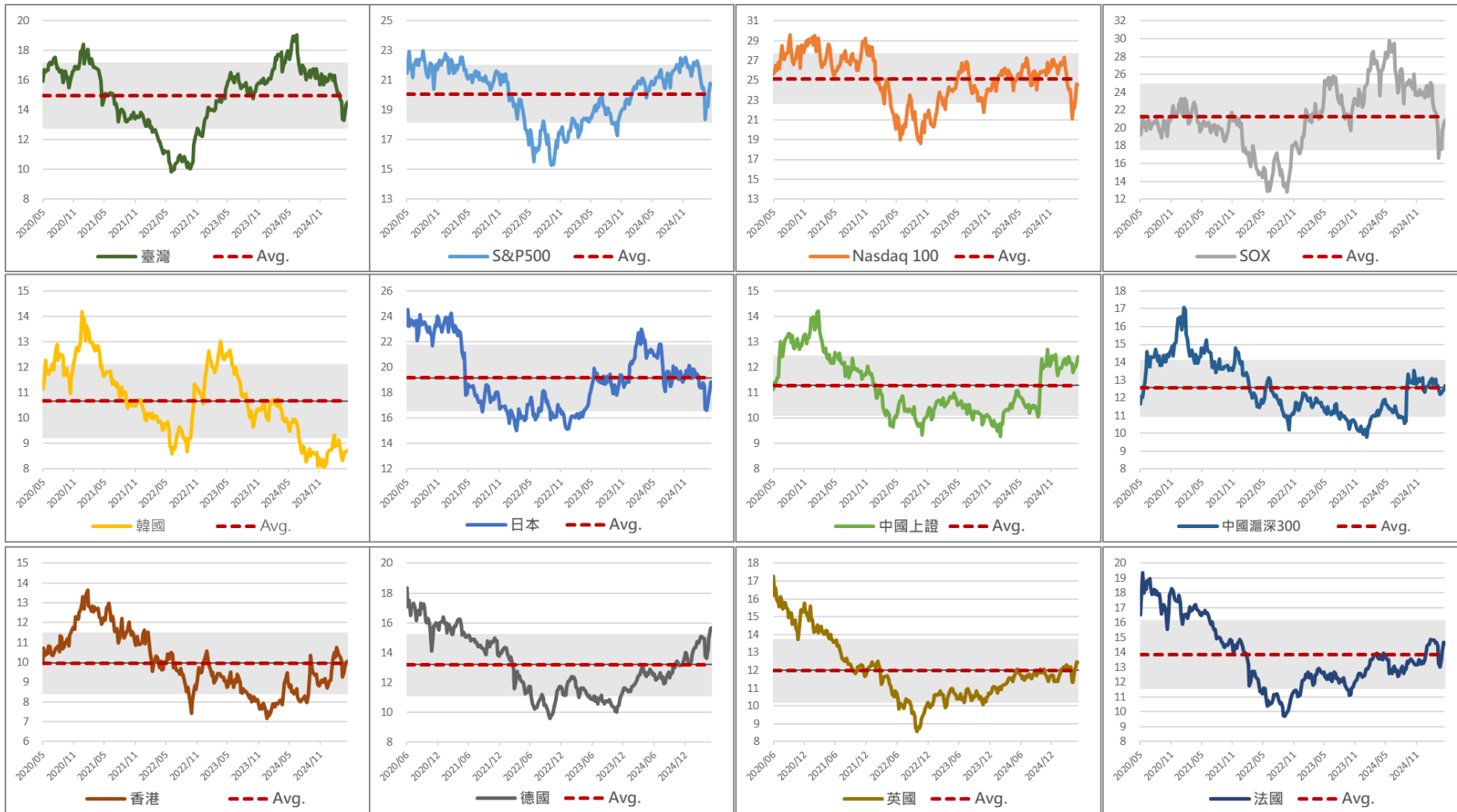
日期	重要事件	月份	預估	前期	市場預測
5/13	CPI(年比)	4月	2.40%	2.40%	→
5/13	CPI(不含食品及能源)(年比)	4月	2.80%	2.80%	→
5/15	零售銷售(月比)	4月	0.10%	1.50%	↓
5/15	零售銷售(不含汽車及汽油)(月比)	4月	0.30%	0.90%	↓
5/15	PPI(年比)	4月	2.50%	2.70%	↓
5/15	PPI(不含食品及能源)(年比)	4月	3.10%	3.30%	↓
5/16	密西根大學消費者信心	5月初值	53.3	52.2	↑
5/16	密西根大學消費者一年通膨預期	5月初值	4.50%	4.40%	↑
5/16	密西根大學消費者五年通膨預期	5月初值	6.60%	6.50%	↑



聯準會、歐洲央行、日本央行利率會議時間表

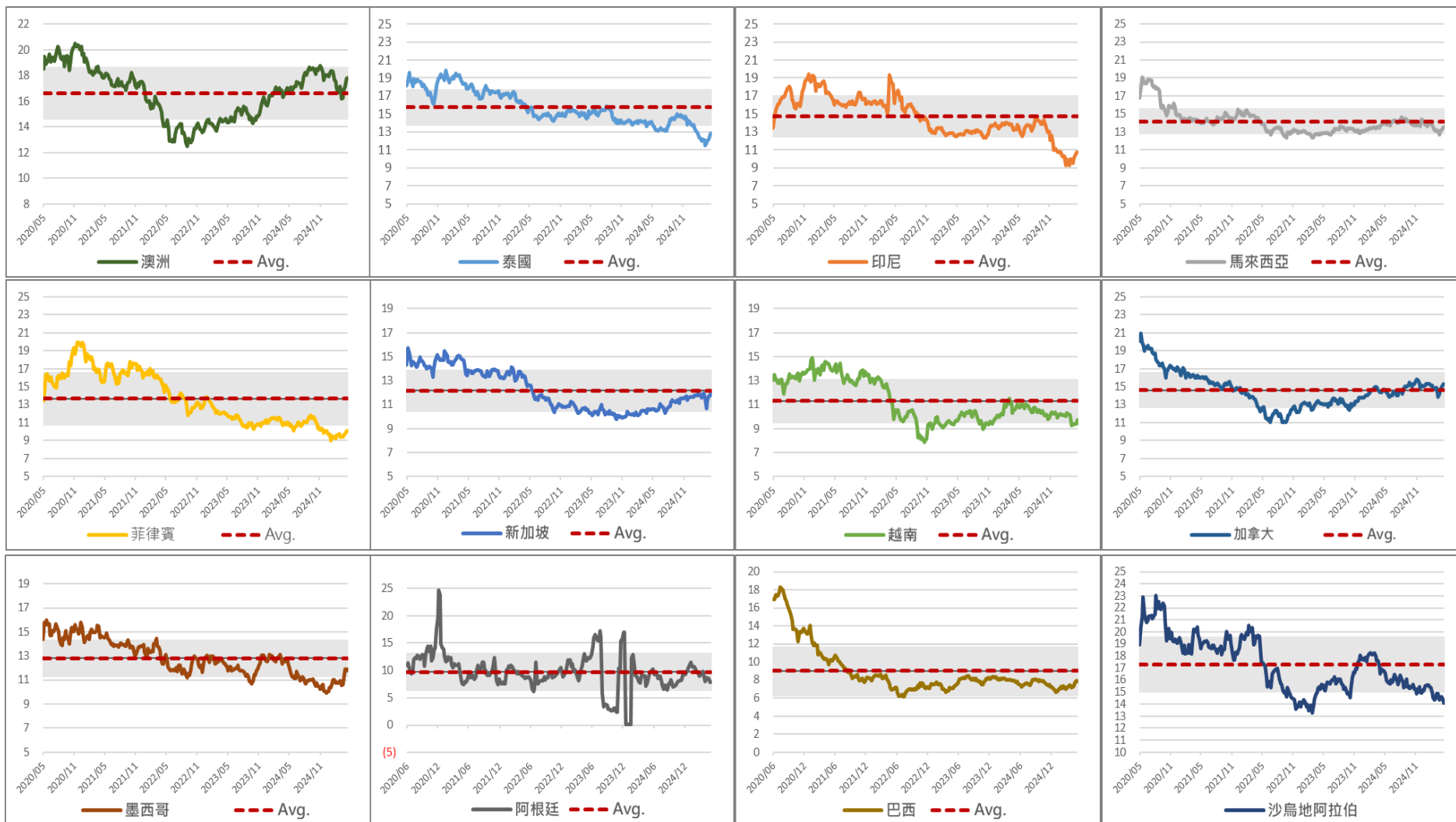
年度	月份	結果公布日期	事件
2025	6月	6/5	歐洲央行利率會議
		6/17	日本央行利率會議
		6/19	FOMC會議
	7月	7/24	歐洲央行利率會議
		7/31	FOMC會議
		7/31	日本央行利率會議
	9月	9/11	歐洲央行利率會議
		9/18	FOMC會議
		9/19	日本央行利率會議
	10月	10/30	FOMC會議
		10/30	日本央行利率會議
		10/30	歐洲央行利率會議
	12月	12/11	FOMC會議
		12/18	歐洲央行利率會議
		12/19	日本央行利率會議
2026	1月	1/29	FOMC會議
	2月	2/5	歐洲央行利率會議
	3月	3/19	FOMC會議
		3/19	歐洲央行利率會議
	4月	4/30	FOMC會議
		4/30	歐洲央行利率會議

各國主要股票指數(1)-12M forward PE追蹤





各國主要股票指數(2)-12M forward PE追蹤

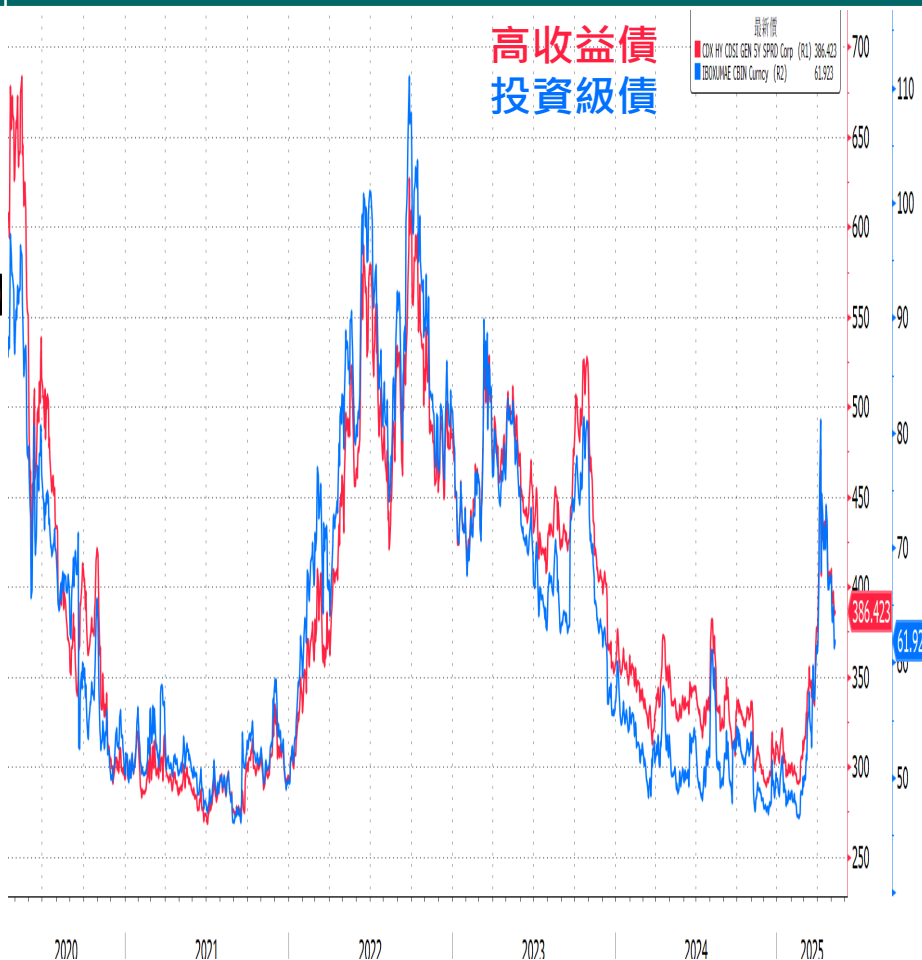


美國公債、高收益債、投資級債CDS走勢

美國公債CDS

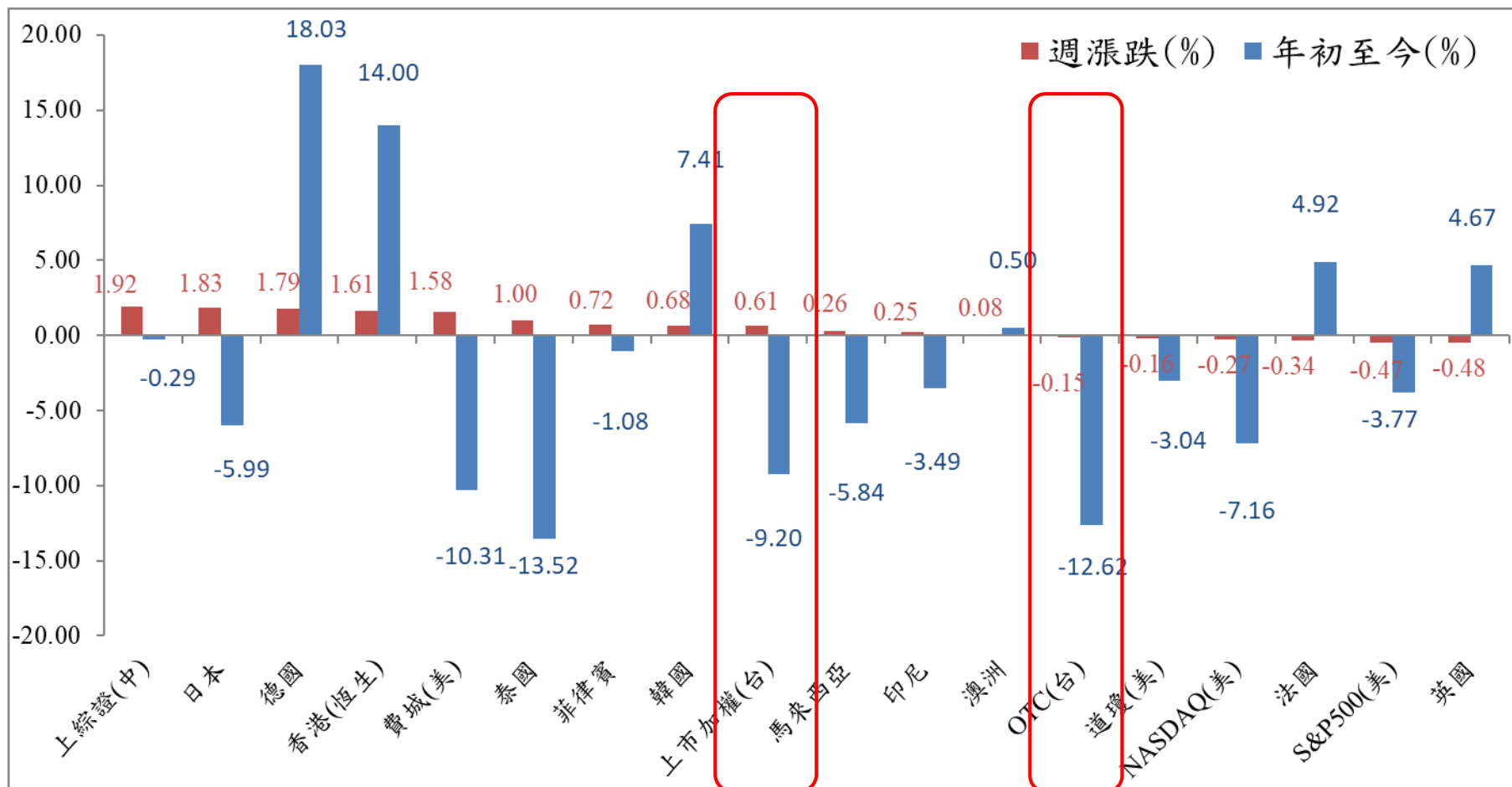


高收益債、投資級債CDS



上週全球主要指數漲跌

- 美中談判未果壓抑市場追價買盤，上週美四大指數於季線偏多震盪，均線結構逐步正向發展，亞股-日/韓/陸/港均站穩季線續創波段新高，台股波段反彈相對弱勢，惟短線亦偏多發展



盤勢分析 - 有望站上季線，爾後震盪機率高

- 量增連二紅創波高，延續短多頭排列搭配KD鈍化，同時週KD擴大翻揚，後續有望收復季線壓力，融資仍處低檔，則無預警重挫而多殺多疑慮相對低，維持月線之上反彈趨勢不變看法。
- 中美貿易談判結果若正向，指數有望重返22,000點(上漲空間約4%)，惟再之上乃巨量套牢區且波段累積漲幅已高，則短線再突破不易，逢高立調節立場，估本週區間20,500點~21,600點



大型科技股月營收好壞參半，惟年變動雙位數正成長

- 截至5/12上午8點，計有806家電子股公布(71家尚未公布，占比8%)，794家傳產股公布(161家尚未公布，占比17%)。
- 台積電(2330) 4月營收3495.67億元台幣(創2024/10單月新高)，受惠3/5奈米製程技術需求強勁，惟台幣升值或衝擊下季營收。
- 聯發科(2454) 營收月減至487.5億台幣(惟年增水平之上)，公司對下季營收預估持平，反映對產品營收占比較高(56%)手機保守看法。

上市櫃權值股 - 月營收

上市櫃權值股 - 市值排序

代號	名稱	MoM	YoY	累計YoY	Forward P/E	代號	名稱	MoM	YoY	累計YoY	Forward P/E	代號	名稱	MoM	YoY	累計YoY	Forward P/E
2330	台積電	22.2%	48.1%	43.5%	16.2	2884	玉山金	-11.3%	18.8%	21.6%	16.8	2207	和泰車	-	-	-	17.3
2454	聯發科	-12.9%	16.0%	15.2%	18.3	1216	統一	-	-	-	19.9	2002	中鋼	-	-	-	34.2
2317	鴻海	16.2%	25.5%	24.6%	10.3	2603	長榮	-10.5%	-5.7%	16.2%	6.3	4904	遠傳	-	-	-	24.1
2881	富邦金	-	-	-	9.3	2357	華碩	-12.6%	35.1%	24.9%	12.6	3034	聯詠	-2.7%	9.5%	10.6%	14.7
2412	中華電	-	-	-	26.4	3045	台灣大	-	-	-	25.2	3231	緯創	-12.6%	84.1%	54.5%	12.8
2382	廣達	-20.0%	58.2%	79.6%	13.6	2885	元大金	-	-	-	12.3	2883	凱基金	-	-	-	10.1
2308	台達電	-6.1%	21.6%	27.9%	21.8	6669	緯穎	-26.4%	190.5%	156.0%	13.8	2395	研華	-2.9%	29.0%	26.0%	27.1
2882	國泰金	-	-	-	9.2	2880	華南金	-9.1%	-4.6%	0.6%	16.8	2890	永豐金	-8.5%	3.3%	9.9%	13.3
2891	中信金	-	-	-	11.7	5880	合庫金	-	-	-	19.2	3008	大立光	-10.6%	26.5%	28.3%	11.3
3711	日月光投控	-2.9%	13.9%	12.2%	14.1	6505	台塑化	-21.3%	-8.8%	-1.1%	35.8	2912	統一超	-	-	-	22.7
2886	兆豐金	5.6%	-11.3%	-14.9%	17.2	2345	智邦	2.7%	153.4%	134.0%	22.0	2379	瑞昱	-3.4%	13.5%	30.2%	15.0
2303	聯電	3.0%	3.6%	5.3%	13.7	2892	第一金	-2.5%	2.3%	-1.3%	15.2	2609	陽明	-5.6%	-16.4%	-1.3%	8.1

儘管AI供應鏈需求熱度不減，營收月/年變動不同調

- AI供應鏈重點企業除少數 (台積電、力旺) 營收月變動為正外，多數企業(創意、世芯-KY、智原) 相較前月多為負變動。
- 儘管ASIC大廠世芯-KY(3661)月營收衰退，公司先前表示今年營收或下降，惟亦釋出後續3奈米利多消息，長期利多趨勢不變。
- 目前全球企業仍處於關稅延後90天的寬限期，預期在提前拉貨效應的支持，AI類股仍可能受惠提前出貨的利多。

重點AI公司 - 月營收

重點AI供應鏈個股

代號	名稱	MoM	YoY	累計YoY	Forward P/E	代號	名稱	MoM	YoY	累計YoY	Forward P/E	代號	名稱	MoM	YoY	累計YoY	Forward P/E
2330	台積電	22.2%	48.1%	43.5%	16.2	2382	廣達	-20.0%	58.2%	79.6%	13.6	3017	奇鋌	7.0%	75.6%	58.3%	16.9
3711	日月光投控	-2.9%	13.9%	12.2%	14.1	3231	緯創	-12.6%	84.1%	54.5%	12.8	3653	健策	0.0%	65.6%	65.8%	40.8
2449	京元電子	5.2%	33.8%	25.3%	11.4	6669	緯穎	-26.4%	190.5%	156.0%	13.8	8996	高力	22.3%	60.1%	36.5%	19.9
6515	穎崙	-8.9%	39.9%	91.5%	19.7	2356	英業達	4.3%	21.6%	20.7%	15.1	3013	晟銘電	12.3%	14.0%	46.4%	13.5
6510	精測	3.5%	81.5%	73.3%	31.1	2317	鴻海	16.2%	25.5%	24.6%	10.3	2383	台光電	-6.2%	42.1%	60.8%	16.9
3443	創意	-42.2%	-1.3%	17.8%	37.6	2376	技嘉	34.8%	5.5%	14.5%	13.7	2368	金像電	1.7%	56.1%	38.4%	14.9
3661	世芯-KY	-12.9%	-21.5%	-5.9%	28.7	2357	華碩	-12.6%	35.1%	24.9%	12.6	6274	台耀	7.4%	29.3%	39.5%	12.9
3035	智原	-51.2%	97.5%	165.7%	31.5	2353	宏碁	-	-	-	15.3	3037	欣興	2.9%	16.6%	14.7%	16.6
6643	M31	-19.3%	-9.0%	16.5%	72.7	2301	光寶科	0.4%	26.6%	26.6%	15.7	2059	川湖	4.9%	82.3%	97.7%	23.1
6223	旺矽	-2.8%	30.6%	36.2%	21.6	2308	台達電	-6.1%	21.6%	27.9%	21.8	2345	智邦	2.7%	153.4%	134.0%	22.0
2454	聯發科	-12.9%	16.0%	15.2%	18.3	2421	建準	3.9%	33.3%	35.2%	13.6	8210	勤誠	14.0%	91.0%	61.0%	14.1
3529	力旺	484.0%	11.3%	12.7%	73.7	3324	雙鴻	16.2%	65.9%	47.3%	16.4	5269	祥碩	29.2%	62.2%	37.8%	25.4

焦點產業-PCB、機器人、資訊科技

- 受惠AI高階製程等應用端利多支持，台灣電路板協會估今年產值年增5.8%(成長幅度優於同業)，PCB產業長期趨勢不變。
- 伴隨台北國際電腦展 (COMPUTEX 2025) 機器人應用發展成為焦點(涵蓋工業及商用領域)，有望受惠長線趨勢支撐。
- 受到資料外洩加劇威脅促使企業升級資安防護措施，促進相關解決方案供應商發展，資訊科技類利多趨勢的格局不變。

焦點產業 - 月營收

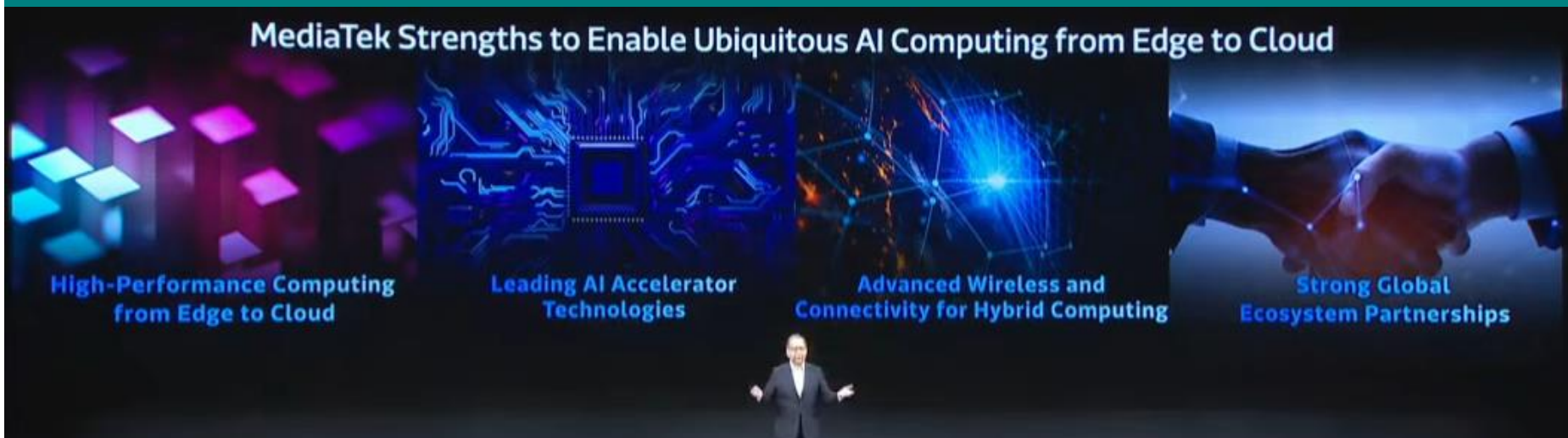
印刷電路板						機器人						資訊科技					
代號	名稱	MoM	YoY	累計YoY	Forward P/E	代號	名稱	MoM	YoY	累計YoY	Forward P/E	代號	名稱	MoM	YoY	累計YoY	Forward P/E
1815	富喬	-6.5%	50.2%	72.1%	22.4	1590	亞德客-KY	-1.1%	11.4%	12.1%	21.4	2453	凌群	7.1%	13.4%	7.5%	17.9
2313	華通	4.1%	11.0%	8.5%	11.2	1597	直得	3.5%	20.9%	4.5%	68.2	2468	華經	-18.0%	0.3%	39.7%	85.2
2316	楠梓電	-28.9%	17.2%	9.8%	9.9	2049	上銀	2.1%	1.5%	4.8%	25.7	2471	資通	-6.1%	47.4%	28.5%	17.6
2355	敬鵬	7.6%	3.9%	-3.8%	15.1	2317	鴻海	16.2%	25.5%	24.6%	10.3	3029	零壹	12.7%	87.2%	72.8%	19.2
2368	金像電	1.7%	56.1%	38.4%	14.9	2352	佳世達	-3.1%	7.1%	6.3%	13.7	3558	神準	-1.5%	60.2%	44.6%	20.3
2383	台光電	-6.2%	42.1%	60.8%	16.9	2354	鴻準	7.0%	290.3%	253.0%	17.2	5212	凌網	-6.3%	-21.4%	3.1%	12.8
3037	欣興	2.9%	16.6%	14.7%	16.6	2357	華碩	-12.6%	35.1%	24.9%	12.6	6148	驊宏資	101.4%	306.2%	38.9%	45.9
3189	景碩	2.0%	34.5%	26.1%	12.8	2359	所羅門	-40.8%	9.6%	42.5%	325.8	6163	華電網	-6.4%	-23.2%	15.2%	54.1
3715	定穎投控	3.7%	9.3%	9.0%	12.4	2360	致茂	-20.4%	32.2%	49.2%	18.2	6183	關貿	-6.0%	8.7%	8.7%	26.5
4958	臻鼎-KY	-5.7%	22.9%	23.2%	10.0	2382	廣達	-20.0%	58.2%	79.6%	13.6	6214	精誠	-7.0%	27.2%	2.7%	14.4
6274	台耀	7.4%	29.3%	39.5%	12.9	2395	研華	-2.9%	29.0%	26.0%	27.1	6561	是方	4.6%	27.7%	15.4%	25.2
6672	騰輝電子-KY	2.8%	3.2%	-3.1%	13.8	4938	和碩	21.6%	14.7%	10.4%	12.7	6689	伊雲谷	2.5%	21.3%	18.8%	31.4

聯發科演講主題「從邊緣AI到雲端AI的願景」

- 在COMPUTEX 2024 Keynote上，聯發科以「無所不在的 AI 世代」為題，聚焦雲端/邊緣運算、AI加速器、網路技術，展示天璣9300+、車用C-X1、224G SerDes IP等。
- 在COMPUTEX 2025 Keynote上，聯發科技執行長蔡力行博士將以「從邊緣AI到雲端AI的願景」為題發表主題演講，預期也將聚焦在手機/PC、AI加速器上，展出天璣9400+以及天璣9500發表日期、N1X/N1(AI PC晶片)以及ASIC更多細節與展望。
- 同時上次公司曾邀請ARM、NVIDIA執行長同台演講，預計本次也有機會以相同方式呈現，宣布更多合作細節，例如與NVIDIA在汽車、NVLink上的合作。

COMPUTEX 2024聯發科演講四大重點

MediaTek Strengths to Enable Ubiquitous AI Computing from Edge to Cloud



高通同樣著重在邊緣AI發展

- 在COMPUTEX 2024 Keynote上，Qualcomm(高通)以「The PC Reborn」為題，聚焦在AI PC，推出搭載Snapdragon X Elite/ Snapdragon X Plus的Copilot+ PC，並邀請Microsoft、宏碁(2353)、華碩(2357)經營團隊共同演講。
- 在COMPUTEX 2025 Keynote上，高通將分享AI如何徹底改變裝置體驗與對於生態系的願景，同樣聚焦在邊緣AI的發展，除了AI PC預計仍將是重點外，將同時聚焦在車用以及手機領域，並著重於自研Hexagon NPU(PC)以及Oryon CPU(手機)性能表現。

高通展出搭載Snapdragon X系列之AI PC



ODM預期不會有太多驚喜

- 今年COMPUTEX的新產品以小改款GB300為主軸，預期不會有太多驚喜。
- COMPUTEX各家代工廠主要都是ODM Direct子公司負責攤位展出，可以重點關注其子公司在除了IT Rack以外的應用（如鴻佰/QCT的side car），以及各家零組件自製率的狀況。

COMPUTEX 展望

公司	預計展出產品	觀察重點
鴻海 (2317) - Ingrasys	1. Nvidia GB300 NVL72 w/ in-house LC solution 2. HGX B300 solution 3. Other platform (e.g. MI350X / Gaudi 3 and etc.)	1. 過去僅由鴻佰參加，今年由母公司鴻海領銜 2. 水冷設計的變化與其零組件自製率的提升
廣達 (2382) - QCT		1. Meta、MSFT等ASIC伺服器架構 2. 水冷設計的變化
緯創 (3231) - Wiwynn		1. AWS ASIC伺服器的未來架構 2. 小量出貨的GB200架構
英業達 (2356)		1. VRSTATE 元宇宙相框 2. HGX B40等中階應用

電源聚焦BBU展望

- 預計本次台達電的產品線更為廣泛，從chip-level涵蓋到grid-level。
 - Chip-level cooling - sidecar
 - System-level power – 1) power rack、2) PSU & BBU、3) HVDC sidecar
- 光寶科在Data Center端主要仍以PSU & BBU等in-rack產品為主，主要關注其BBU技術與市場份額佔比是否有所提升

COMPUTEX 展望

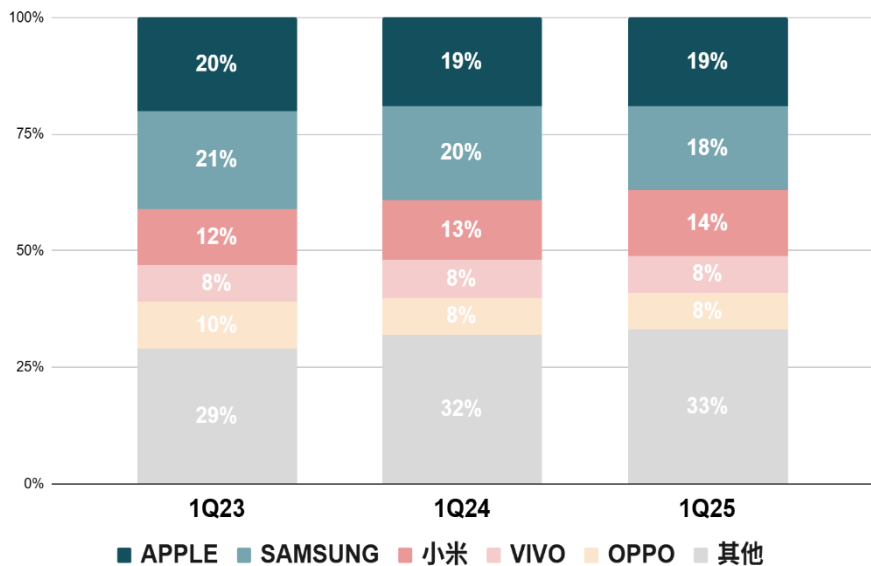
公司	預計展出產品	觀察重點
台達電 (2308)	1. Power Rack for GB & VR 2. 12kW PSU & BBU 3. HVDC side car 4. LC sidecar	1. 在rack density提升下電源架構的變化 2. 因應資料中心對電網的衝擊，台達電 Micro grid solution的展望
光寶科 (2301)	1. High kW PSU 2. BBU solution	1. 聚焦在BBU的技術展望



1Q25 全球手機銷量較同期成長

- 1Q25 全球智慧型手機市場年增 3%，受拉丁美洲、亞太地區、中東和非洲等主要新興市場和中國補貼帶動的需求成長推動，本季智慧型手機銷量較去年同期成長。
- 因 iPhone 16e 的推出以及在新興市場的持續擴張，蘋果在日本、印度、中東和非洲以及東南亞實現了兩位數的成長，蘋果在 2025 年第一季佔據第一，市佔率為 19%，是公司有史以來第一季首次位居第一。
- Counterpoint 預估 2025 年全球智慧型手機市場可能會下滑，因為關稅造成的經濟不確定性上升可能會損害各個市場（尤其是美國）的消費者需求。因此下修了全年預測，目前預計 2025 年銷量將比去年同期略有下降 (2024年手機銷量約12.2億支)。

各年1Q全球手機品牌市佔率，蘋果19%重返龍頭



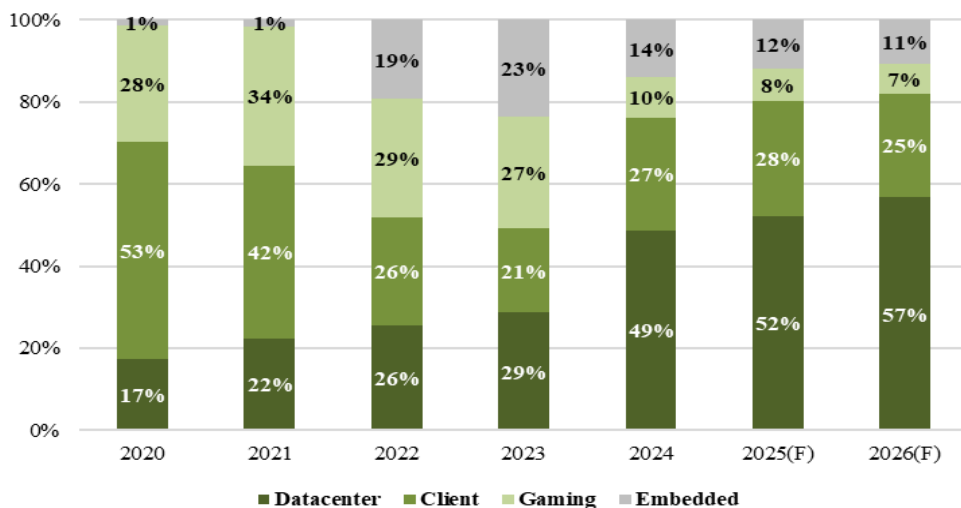
1Q25全球手機出貨量達 3% 增長(單位：百萬台)

	1Q24	4Q24	1Q25	YoY成長
SAMSUNG	60	52	61	1%
APPLE	51	74	58	14%
小米	41	43	42	2%
OPPO	25	23	24	-5%
VIVO	22	27	23	8%
全球	297	323	305	3%

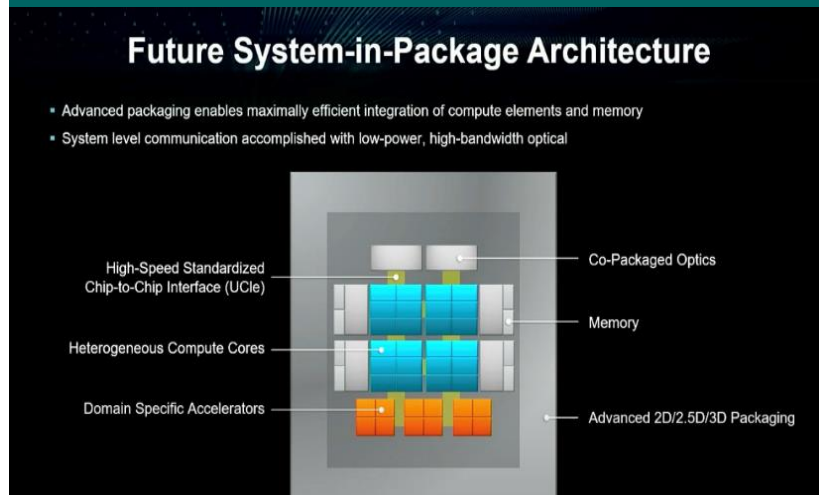
AMD維持資料中心、客戶端營收高成長看法

- AMD 本次法說會未下修年營收展望，維持資料中心、客戶端營收高成長看法，潛在利空為美國晶片出口管制影響 MI308。公司為先進封測技術領導者，優先採用 SoIC 至下一代 MI 產品。
- 全年展望：**AMD 將於 2H25、2026 年推出 MI350、MI400 系列 GPU 產品，目前 GPU 晶片市佔率達 15-17%，為全球第二名，透過高性能、優惠價格爭取 GPU 市佔率，目前主要客戶為 Microsoft、Meta、Oracle，公司表示 2025 年有望新增 Tier-1 CSP 客戶採用 MI350。
- MI308 影響：**公司法說會表示，若美國晶片出口管制措施要求 MI308 無法出口至中國市場，將造成 2Q-3Q25 營收下滑 15 億美元，一次性影響 2Q25 毛利率下滑至 43%，季減 11ppts。

2020-26 年終端應用營收佔比 (%)



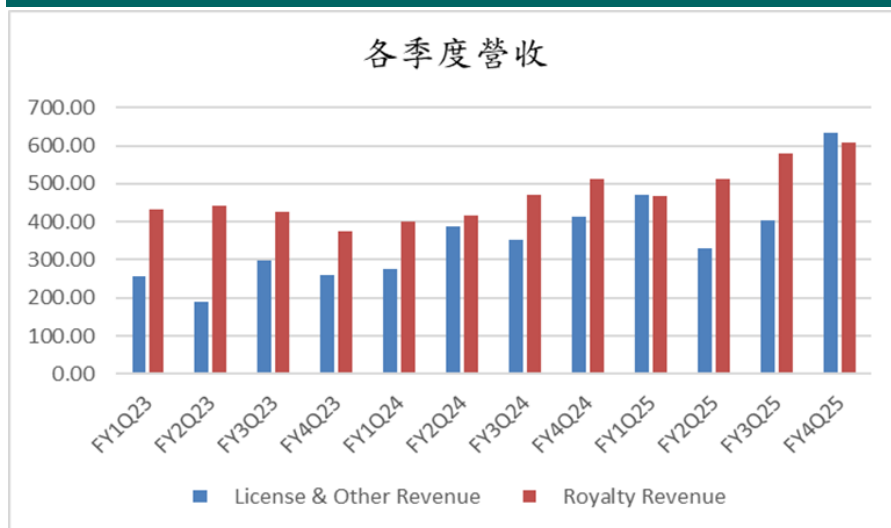
AMD 主導先進封測技術應用



ARM FY4Q25財報亮眼，未來成長將由CSS推動

- FY4Q25營運表現亮眼，營收和EPS皆優於市場預期：FY4Q25營收為12.41億美元(YoY+34%)，單季營收首次突破10億美元。FY4Q25單季Non-GAAP EPS為0.55美元，優於市場預期的0.52美元，接近公司前一季財測區間0.48~0.56美元的上緣。
- Arm逐漸成為各大CSP業者AI雲端運算的首選：包含NVIDIA、Google、Microsoft、AWS等CSP巨頭，紛紛轉向Arm開發CPU、GPU、NPU，帶動Arm的授權金與權利金成長。
- Arm對FY1Q26預估營收為10~11億美元，但並未給出全年財測：Arm表示全球貿易與經濟形勢不確定性增加，未來可預見性低於以往，因此未提供全年財務預測。

Arm各季度營收(單位:百萬美元)



預估財報調整表

損益表 (單位:百萬元)	FY2025					FY2026(F)				
	調整前	調整後	差異	市場共識	差異	調整前	調整後	差異	市場共識	差異
營業收入	4,011	4,007	-0.1%	3,997	0.2%	4,978	4,754	-4.5%	4,813	-1.2%
營業毛利	3,873	3,886	0.3%	3,901	-0.4%	4,808	4,616	-4.0%	4,711	-2.0%
營業利益	1,931	1,871	-3.1%	1,833	2.1%	2,855	2,148	-24.8%	2,218	-3.2%
稅前純益	1,845	1,324	-28.2%	1,975	-32.9%	2,570	2,316	-9.9%	2,165	7.0%
稅後淨利	1,779	1,737	-2.4%	1,711	1.5%	2,154	1,929	-10.4%	1,940	-0.6%
EPS(元)	1.62	1.64	1.2%	1.61	2.1%	2.03	1.81	-10.7%	1.86	-2.5%
財務比率(%/百分點)										
毛利率	96.6%	97.0%	0.4 ppts	97.6%	-0.6 ppts	96.6%	97.1%	0.5 ppts	97.9%	-0.8 ppts
營益率	48.1%	46.7%	-1.4 ppts	45.9%	0.8 ppts	57.4%	45.2%	-12.2 ppts	46.1%	-0.9 ppts
稅後淨利率	44.4%	43.3%	-1.0 ppts	42.8%	0.5 ppts	43.3%	40.6%	-2.7 ppts	40.3%	0.3 ppts

台灣指數公司公告3個指數成分股調整結果

- 臺灣指數公司公布臺灣指數公司藍籌30指數等3個指數的定期審核結果，成分股調整自5/6起生效，此次受影響的ETF規模皆不足百億。

藍籌30指數等3個指數成分股調整結果

指數	成分股納入	成分股刪除	追蹤指數的ETF
藍籌30指數	2059 川湖、2301 光寶科、2345 智邦、3017 奇鋌	1229 聯華、3037 欣興、6239 力成、6409 旭隼	兆豐藍籌30(00690) (5/12規模29.53億)
特選臺灣上市上櫃高股息30指數	3035 智原、3376 新日興、4763 材料-KY、6781 AES-KY	勝一、4961 天鈺、6271 同欣電、8046 南電	第一金工業30(00728) (5/12規模14.09億)
特選臺灣上市上櫃優選成長高股息指數	1307 三芳、1477 聚陽、1522 堤維西、1532 勤美、2204 中華、2211 長榮鋼、2347 聯強、2355 敬鵬、2357 華碩、2382 廣達、2385 群光、2393 億光、2404 漢唐、2439 美律、2474 可成、2504 國產、2707 晶華、2809 京城銀、3005 神基、3044 健鼎、3090 日電貿、3712 永歲投控、4532 瑞智、4766 南寶、4915 致伸、5009 榮剛、5483 中美晶、6005 群益證、6121 新普、6180 橘子、6239 力成、6412 群電、6613 朋億*、6768 志強-KY	1102 亞泥、1301 台塑、1303 南亞、1308 亞聚、1326 台化、1712 興農、2002 中鋼、2006 東和鋼鐵、2014 中鴻、2352 佳世達、2379 瑞昱、2409 友達、2454 聯發科、2520 冠德、3010 華立、3015 全漢、3357 臺慶科、3545 敦泰、3702 大聯大、3703 欣陸、3711 日月光投控、5347 世界、5371 中光電、5522 遠雄、6024 群益期、6182 合晶、6269 台郡、6732 昇佳電子、6790 永豐實、8046 南電、8150 南茂、8215 明基材、8436 大江、9924 福興	兆豐永續高息等權(00932) (5/12規模47.24億)



近兩週國內外重要事件

日期	總經重要事件、台美股法說會
5/12	岱宇(1598)、台驊控股(2636)、瓦城(2729)、優群(3217)、欣陸(3703)、邦特(4107) 創惟(6104)、旺矽(6223)、藥華藥(6446)、思必瑞特(7790)、信義(9940)法說會
5/13	德麥(1264)、巧新(1563)、新麥(1580)、鴻準(2354)、英業達(2356) 華碩(2357)、佳能(2374)、台灣大(3045)、因華(4172)、環宇-KY(4991) 祥碩(5269)、中租-KY(5871)、宏正(6277)、騰輝電子-KY(6672) 威力暘-創(6988)、尖點(8021)、南茂(8150)、智通*(8932)、Sony(SONY)法說會
5/14	鴻海(2317)、廣達(2382)、貿聯-KY(3665) 望隼(4771)、奕力-KY(6962)、Cisco(CSCO)法說會
5/15	東元(1504)、興農(1712)、華紙(1905)、永豐餘(1907)、宏碁(2353)、豐達科(3004) 台嘉碩(3221)、艾笛森(3591)、鈞興-KY(4571)、建榮(5340)、樺漢(6414)、羅昇(8374) 政伸(8481)、Walmart(WMT)、Alibaba(BABA)、Applied Materials(AMAT)法說會
5/16	亞泥(1102)、華夏(1305)、長興(1717)、神基(3005) 上海商銀(5876)、上洋(6728)、視陽(6782)法說會



近兩週國內外重要事件(續)

日期	總經重要事件、台美股法說會
5/19	儒鴻(1476)、大中(6435)法說會
5/20	嘉澤(3533)、Home Depot(HD)、Palo Alto Networks(PANW)法說會
5/21	臺企銀(2834)、康霏*(6919)、Snowflake(SNOW)、Target(TGT)法說會
5/22	Analog Devices(ADI)法說會
5/23	國泰金(2882)、攸泰科技(6928)法說會

日期	個股	上市/上櫃/興櫃	營業項目
5/20	久禾光(6498)	上櫃	各式光學鏡頭之加工製造買賣
5/20	金利食安(7743)	上櫃	蔬果汁與機能飲品
5/21	創控(6909)	上市	氣體檢測及污染防治設備之研發及產銷
5/22	昶瑞機電(7642)	上櫃	專業直流馬達吊扇製造商



MSCI與FTSE指數成分股調整公告日

事件	日期
MSCI指數 季度調整(公告日)	2025/05/14
	2025/08/13
	2025/11/05
FTSE指數 季度調整(公告日)	2025/03/07
	2025/06/06
	2025/09/05
	2025/12/05

焦點個股

新增：群聯(8299)、啟碁(6285)；刪除：帆宣(6196)、金像電(2368)。

	股票(代號)	股價(元)	營收成長率(QoQ)		EPS(元/股)		PER(X)		建議區間	
			4Q24	1Q25(F)	2024	2025(F)	2024	2025(F)	下緣	上緣
1	群聯(8299)	462.00	-5.8%	1.4%	38.72	34.37	11.9	13.4	430.0	515.0
	1. NAND Flash報價上漲可望抵消部分台幣升值壓力，台幣升值1元對公司營收影響約3%。 2. 控制IC及SSD模組客戶群持續擴大，帶動市占率提升。 3. 在1Q25報價低點，向原廠大量購買顆粒，使季底存貨為281.8億元(QoQ+14.5%)，具有低價庫存優勢。									
2	台積電(2330)	949.00	14.3%	-3.4%	45.24	58.55	21.0	16.2	800.0	950.0
	1. 看好台積電持續囊括多數主流AI運算晶片客戶，2024-2029年享有20% CAGR之高速成長。 2. 先進製程領先地位穩固，先進封裝更供不應求，預期2025/2026年底CoWoS月產能將達8/13萬片。 3. 海外廠及N2製程進展順利，N2可望於2H25量產，2H26迎N2P量產，且初期兩年出貨量表現將更勝N3/N5。									
3	精測(6510)	816.00	40.6%	-10.6%	28.3	31.6	28.8	25.8	740.0	820.0
	1. 新專案進展順利，較先前展望樂觀。為後續營運帶來更強勁且明確的成長動能。 2. 關稅對公司業務直接影響小，且公司積極調整營運策略。 3. 手機AP測試訂單會如期於3Q25量產，有望推升下半年營收及毛利率。									
4	信邦(3023)	225.00	-1.3%	-1.1%	14.70	15.69	15.3	14.3	180.0	250.0
	1. 工業應用及人形機器人將於今年復甦並明顯放量。 2. 目前市場預估25年/26年EPS分別為15.51/18.07元，目前股價交易在25/26年13.4/11.5倍PER。 3. 目前股價位於過往PER歷史區間11~28.3倍下緣，評價較低，具吸引力，建議逢低偏多布局。									
5	致茂(2360)	318.00	7.2%	13.7%	12.49	16.67	25.5	19.1	285.0	350.0
	1. Metrology設備過台積電認證，為公司挹注新成長動能。 2. 2024年來自半導體/photonics測試業務動能強勁，佔營收比重過半。2025年動能不變，來自metrology及SLT設備需求強勁。 3. AI伺服器及EV等高功率應用之電力電子測試需求亦看到成長，兩大業務2025年同成長。									

焦點個股(續)

	股票(代號)	股價(元)	營收成長率(QoQ)		EPS(元/股)		PER(X)		建議區間	
			4Q24	1Q25(F)	2024	2025(F)	2024	2025(F)	下緣	上緣
6	中磊(5388)	103.50	-0.3%	3.5%	7.61	8.65	13.6	12.0	90.0	125.0
	1. Wi-Fi 7、DOCSIS 4.0 規格升級新產品推出以及10G PON 滲透率提高。 2. IoT 如車聯網、電網產品出貨增溫。 3. 網通用成熟製程以及零組件價格趨勢向下，有利毛利率表現。									
7	大立光(3008)	2,170.00	-3.9%	-19.9%	194.17	186.71	11.2	11.6	1850.0	2250.0
	1. iPhone將進入換機週期，且光學鏡頭持續升級。 2. 公司2Q25、3Q25計畫持續佈滿產能，估毛利率有所提升，且公司表示關稅無影響，及受惠最新關稅政策智慧型手機免除對等關稅。 3. 目前股價交易在25/26年預估EPS下為10.9/10倍PER，位於過往PER歷史區間9~17倍下緣，評價面具吸引力，建議偏多佈局。									
8	聯發科(2454)	1,325.00	4.7%	6.6%	66.42	73.03	19.9	18.1	1080.0	1450.0
	1. 天璣9400於10月發表，旗艦SoC打入三星品牌拓展市佔率。 2. 與美系CSP開發ASIC預計2H25貢獻營收。 3. 與NVIDIA開發車用及AI PC產品，我們估於2025-2026年逐步貢獻營收。									
9	欣銓(3264)	76.40	-6.3%	1.8%	4.44	4.95	17.2	15.4	60.0	80.0
	1. 3M25起受惠中國封測白名單轉單，帶動營收季成長。 2. 公司未來營收動能來自白名單、委外機台、AI新業務。 3. 公司產能利用率隨訂單展望提升，有望提升至6成以上。									
10	啟碁(6285)	128.50	7.6%	-9.8%	7.11	8.99	18.1	14.3	110.0	145.0
	1. 財報表現優於預期，目前展望維持不變，預估將逐季成長。 2. 近期客戶加單，將抵銷匯率負面影響。 3. 企業需求回溫，下半年電信商傳統旺季，整體而言各產品線皆將回到成長軌道。									



免責聲明

本報告係本公司於特定日期就現有資訊所提出，雖已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，本公司將不做預告或更新；而且本報告並非依特定投資目的或特定對象之財務狀況所完成，因此，本報告之目的並非針對客戶於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關商品提供詢價或推介服務，亦非進行交易之要約。本公司出具之短、中、長期策略性報告所做出之投資分析與建議，亦可能會隨市場波動隨時調整，而與個股研究報告之意見未必一致。投資人應自行考量本身之需求、投資風險及承受度，並就投資結果自行負責，本公司不做任何獲利保證，亦不就投資盈虧負擔任何法律責任。非經本公司同意，任何人不得將本報告加以引用或轉載。

中國信託金融控股(股)公司旗下子公司暨關係企業（以下稱“中信金集團”）從事廣泛金融業務，包括但不限於銀行、信託、證券經紀、證券承銷、保險、證券投資信託、自有資金投資等。中信金集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。中信金集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，或以該等公司為標的的衍生性金融商品，而其交易的方向與本報告中所提及的交易方向可能不一致。中信金集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。中信金集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為他們客戶或自營部門提供口頭或書面的市場看法或交易策略，然該等看法與策略可能與本報告的意見不盡一致。中信金集團之自營、資產管理及其他投資業務所做之投資決策也可能與本報告所做的建議或看法不一致。