华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

中国台湾市场：超额收益能否延续？

团队成员
分析师： 熊丰(S0210525120008)
xf30937@hfzq.com.cn

相关报告

投资要点：

自 ChatGPT 发布以来，中国台湾市场涨势强劲。尽管 7 月 AI 行情出现回调，但我们判断，**在全球 AI 趋势延续的前提下，台股仍有望保持领先**。首先，中国台湾的 AI 优势并非仅来自台积电，**而是建立在覆盖晶圆代工、先进封装、AI 服务器、PCB、网络设备、电源和散热等环节的完整产业链之上**。其次，台股在本轮调整中的回撤明显小于韩国市场，**主要由于韩国股市高度依赖存储周期，并受到单股杠杆 ETF 的放大影响，而中国台湾市场的盈利来源更加多元，台积电稳定的业绩也提供了较强支撑**。最后，台股近期调整主要体现为估值回落，**企业盈利预期仍在上升，外资前期大幅减持也在一定程度上释放了市场拥挤风险，预计基准情形下台湾加权指数仍有约 13%的上行空间**。

➢ 完整产业链推动台股 AI 行情全面扩散

中国台湾本轮 AI 行情并非由台积电单独驱动，而是建立在多元的 AI 产业链之上，整体来看，**中国台湾 AI 产业已经覆盖四大环节和十个细分类别**。**芯片与半导体行业**在晶圆代工、封测和先进封装领域拥有全球领先优势，**服务器行业**掌握全球主要的 AI 服务器产能，此外，**PCB、IC 载板、铜箔基板和被动元件等上游产业**也较为领先。中国台湾**在白牌交换机、电源、散热和液冷领域**同样具备较强竞争力，不过高速光通信仍是相对薄弱的环节。

➢ 基本面差异使台股回撤明显小于韩股

2026 年 7 月 AI 行情调整期间，**台湾加权指数的最大回撤明显小于韩国综合指数**。**韩国市场此前的上涨高度集中于存储芯片**，因此存储价格预期转弱后，三星电子和 SK 海力士等权重股受到直接冲击，中国台湾市场的受益环节则更为分散，**相关公司主要受到板块情绪拖累**。与此同时，**韩国集中上市的单股杠杆 ETF 在市场下跌时需要被动减仓，进一步放大了权重股跌幅**，而中国台湾本土杠杆产品主要跟踪股指，机械卖压相对有限。**台积电业绩继续超出市场预期**，也为台股提供了比韩国主要芯片企业更加稳定的基本面支撑。

➢ 盈利增长和产业链支撑台股继续修复

在 AI 产业趋势仍有演进空间的前提下，中国台湾市场有望继续取得超额收益。本轮调整主要体现为股价和估值回落，**未来十二个月一致预期盈利仍在增长，说明企业基本面尚未明显恶化**。与此同时，**AI 行情正在由少数龙头扩散至先进封装、半导体设备、PCB、被动元件、电源和液冷散热等领域，中国台湾完整的产业生态能够持续承接这一趋势**。此前外资已经大幅减持台股，**市场拥挤度和集中卖压也有所下降**。若盈利增长继续兑现并带动资金回流，台湾加权指数仍有估值修复空间，**基准情形下预计约 13%的潜在涨幅**。



➢ 风险提示

1. 人工智能产业发展及商业化进程不及预期
2. 中国台湾相关产业链盈利增长不及预期
3. 地缘政治、贸易限制及外资持续流出风险超预期

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、中国台湾 AI 产业链拆解 4
二、上一轮行情中，台股回撤优于韩股 10
三、中国台湾市场未来或仍有超额收益 14
四、风险提示 19

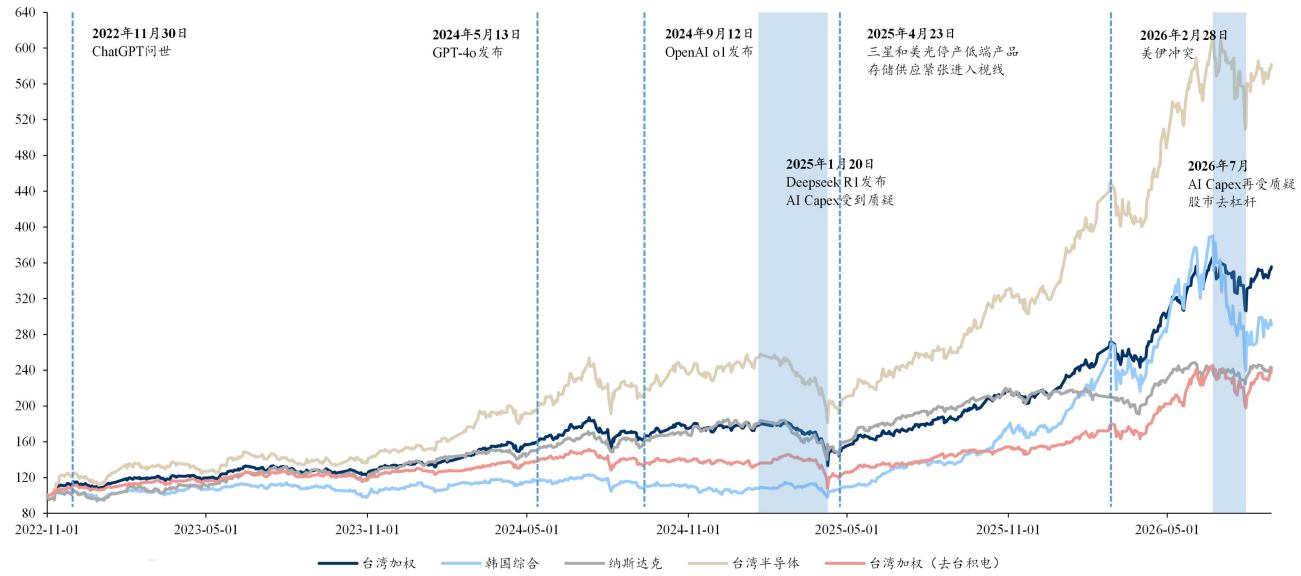
图表目录

图表 1： 中国台湾、韩国和美国指数走势（2022 年 11 月 1 日=100），2022-2026 ... 3
图表 2： 当前 AI 的商业模式及渗透状态 4
图表 3： 供给侧的证据表明 AI 仍处于快速改善阶段 4
图表 4： 中国台湾、韩国及美国主要指数走势 5
图表 5： 中国台湾 AI 产业链布局 5
图表 6： 中国台湾分行业（平均）及主要指数年化涨跌幅，截止 8 月 28 日 6
图表 7： 全球 2.5D 封装产能份额，2023-2027 7
图表 8： 美国服务器进口占比，2019-2024 7
图表 9： 全球服务器与 AI 服务器的年出货增长率，2023-2026 8
图表 10： 中国台湾 PCB 营收同比，2022-2026 8
图表 11： AI 液冷渗透率，2024-2027 9
图表 12： 全球数据中心用电量，2015-2025 10
图表 13： 中国台湾、韩国、美国主要指数的回撤与收益情况，截止 8 月 28 日 ... 10
图表 14： 中国台湾、韩国主要 AI 股占 MSCI 指数比重，2025-2026 11
图表 15： 主流存储现货平均价格及出口价格指数，2023-2026 12
图表 16： 主流存储涨幅变化，2025-2026 12
图表 17： 韩国 5 月 27 日发行的单一股票杠杆产品及类型 13
图表 18： 韩国股票交易活动账户数及环比，2022-2026 14
图表 19： 中国台湾加权指数 EPS 与指数点位，2022-2026 15
图表 20： 中国台湾加权指数前瞻 PE 与 5 年分位数，2022-2026 15
图表 21： 中国台湾 AI 产业链各大类涨跌幅，2023-2026 16
图表 22： 中国台湾市场外资及陆资净流入月度值（十亿新台币），2022-2026 17
图表 23： 中国台湾市场外资及陆资累计流出，2022-2026 17
图表 24： 中国台湾市场外资及陆资持股股数和市值占比变化，2022-2026 18
图表 25： 中国台湾市场未来预测 18

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

2022 年 11 月 30 日，OpenAI 正式发布 ChatGPT，标志着生成式 AI 时代的正式开始，AI 行情随即启动。在本轮行情中，**中国台湾市场尤其是其半导体行业涨幅较大**，台湾半导体指数自 2022 年 11 月至 2026 年 8 月的涨幅接近 500%。在已经有巨大涨幅的前提下，**台股能否持续创造超额收益是本文要回答的关键问题，我们将首先复盘 7 月 AI 行情下挫时中国台湾市场的走势，再梳理台股在 AI 行情中覆盖的产业情况，最后分析其能否继续取得超额收益。**

图表 1：中国台湾、韩国和美国指数走势（2022 年 11 月 1 日=100），2022-2026



来源：Wind，OpenAI，DeepSeek，TrendForce，Investing，路透社，Bloomberg，华福证券研究所

我们的报告基于一个重要的假设，**即 AI 行情还有一定的演进空间**，这可以从供需两个方面来看，**需求侧表明 AI 有可持续、高潜力的商业模式，供给侧表明 AI 本身还远未成熟。**

一方面，**虽然高额的 Capex 一直被怀疑能否带来足够的回报，但当前确实找到了一些可以被证实的盈利模式，渗透率也有很大的提升空间。**从商业模式来看，AI Coding、企业办公、客服 Agent、模型 API 及 C 端订阅均已形成较为明确的付费模式，并开始贡献可观收入。从渗透率来看，即使是目前商业化较成熟的场景，AI 的使用仍远未达到充分渗透。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 2：当前 AI 的商业模式及渗透状态

商业模式	当前证据	当前渗透状态
AI Coding	微软7月29日披露，GitHub Copilot 已达约5000万用户；OpenAI在7月9日的披露，Codex 已超500万周活用户	2026年1月8日Sonar发布的研究显示，目前约42%的已提交代码由AI生成，预计2027年达到65%
企业办公	Claude在4月6日的文章称，已有超过1000家企业客户年化支出超过100万美元；4月8日，OpenAI披露其企业业务已贡献超过40%的收入	截至2026年5月，仅15%的美国员工每天在工作中使用AI，30%的员工每周使用几次或更多次，52%的员工每年使用几次或更多次
客服 / CRM Agent	Salesforce在5月27日披露，其Agentforce ARR 已达约12亿美元，同比增长205%	截至5月，66%的客服组织已采用AI Agent，较2025年的39%明显提升；Salesforce在2026年的调查显示，54%的销售团队已使用AI Agent，另有34%计划在未来两年采用
模型 API	OpenAI在4月13日的披露，其API调用规模已超过150亿Token/分钟	-
C端订阅	ChatGPT、Claude等已形成成熟订阅模式，截至8月，OpenAI周活用户已超过十亿	6月15日，PNC发布的调查显示，高收入家庭AI订阅率为4.1%，中等收入为 2.0%，低收入仅为0.9%

来源：Microsoft，OpenAI，SonarSource，Anthropic，Gallup，Salesforce，PNC，华福证券研究所

另一方面，**AI 本身距离成熟和稳定状态也仍然较远，模型能力、推理速度、Token 效率和使用成本均处于快速改善阶段。**预训练层面，参数规模继续扩张仍能带来能力提升，Scaling Law 尚未失效，后训练同样还有明显优化空间。与此同时，模型生成速度持续提升，完成同一任务所需 Token 不断下降，单位调用成本也在快速降低。

图表 3：供给侧的证据表明 AI 仍处于快速改善阶段

维度	当前证据	意义
预训练	Kimi K3达到2.8万亿参数规模，模型能力达到前沿水平	Scaling Law没有失效
后训练	DeepSeek V4 Flash在模型规模和架构基本不变的情况下，仅通过重新后训练即可显著改善Agent能力	后训练空间尚未耗尽
生成速度	Gemini 3.7 Flash模型速度进一步提升，能力也同步增加	实时应用越来越可行
Token效率	GPT-5.6 Sol以约1/6输出Token取得约3倍得分；Opus 5与Opus 4.8在相近表现下Token减少约26%	完成一个任务所需计算量下降
单位成本	GPT-5.6 Luna降价80%；Gemini 3.7 Flash半价	模型价格有进一步下降的空间

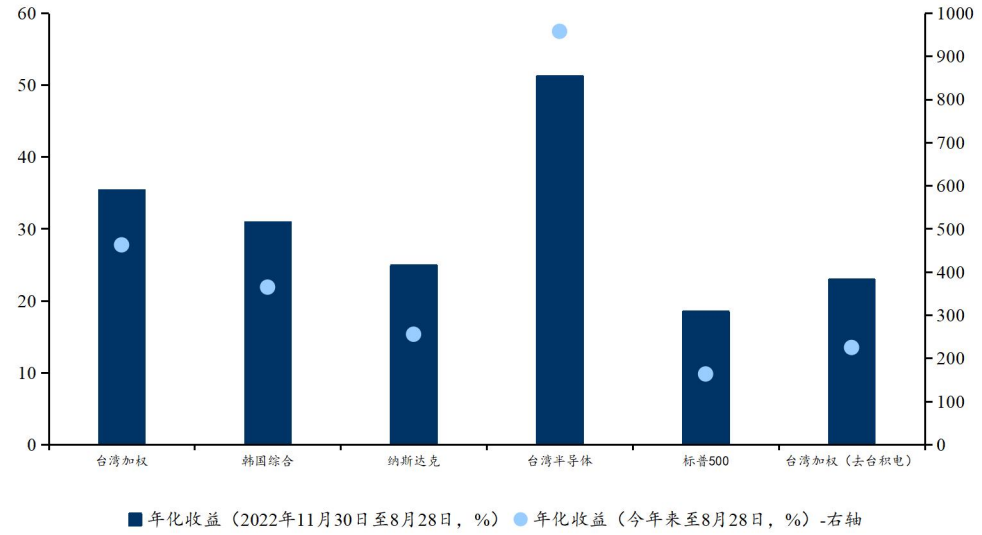
来源：Artificial Analysis，Harvey，Implicator，Kimi，Hugging Face，Google DeepMind，OpenAI，华福证券研究所

一、中国台湾 AI 产业链拆解

提及中国台湾 AI 产业链，市场最熟悉的往往还是台积电，但中国台湾并不只有台积电。截至 2026 年 7 月，台积电在台湾加权指数中的权重已经超过 40%，其表现对指数具有较强影响。我们进一步将台积电剔除后发现，**即便不考虑台积电，自 ChatGPT 发布以来，其余台湾加权成分股整体的绝对收益依然可观，年化涨幅超过 20%，而该指数中电子类成分股占比超过 80%。**这意味着，**本轮中国台湾市场的 AI 行情并非仅由台积电单点驱动，而是已经扩散至更广泛的 AI 基础设施产业链。**

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 4：中国台湾、韩国及美国主要指数走势



来源：Wind，Bloomberg，华福证券研究所

通过详细梳理，我们发现围绕本轮 AI 投资周期，**中国台湾已经形成了较为完整的产业链布局，覆盖芯片与半导体、服务器系统与零部件、网络互连、电力与热管理四大环节**，细分 10 个大类，**并且大部分大类自 2022 年 11 月 30 日至 8 月 28 日的年化收益均超过了台湾半导体指数和台湾加权指数。**

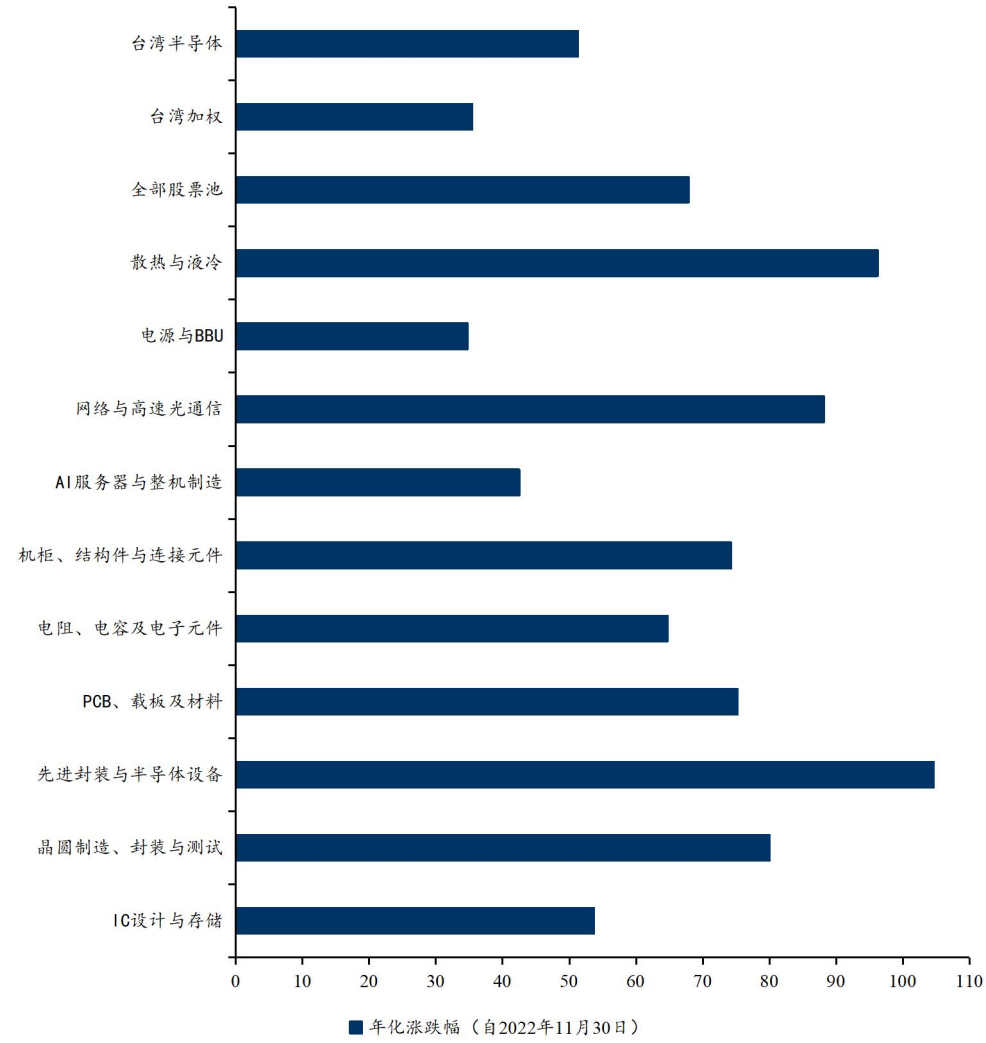
图表 5：中国台湾 AI 产业链布局

一级分类	二级分类	产业链位置	公司
芯片与半导体	IC设计与存储	上游：算力芯片、控制芯片与存储	联发科2454、世芯-KY 3661、创意电子3443、智原3035、信骅5274、瑞昱2379、新唐科技4919、联咏3034、南亚科2408、华邦电2344、群联电子8299、威刚3260
	晶圆制造、封测与测试	上游：晶圆制造、封装、封测及测试介面	台积电2330、日月光投控3711、京元电子2449、力成6239、南茂科技8150、旺硅6223、精测6510、颖崴6515
	先进封装与半导体设备	上游：先进封装制程及半导体设备	弘塑3131、辛耘3583、万润科技6187
服务器系统与部件	PCB、载板及材料	中上游：PCB、IC载板及关键基材	欣兴电子3037、景硕科技3189、南电8046、台光电子2383、台耀6274、联茂6213、金像电2368、臻鼎-KY 4958、健鼎科技3044、华通2313、台玻1802、富乔1815、金居开发8358、建荣5340、德宏5475、南亚塑料1303、长兴材料1717
	电阻、电容及电子元件	中上游：服务器主板及电源基础电子元件	国巨2327、华新科2492、禾伸堂3026、信昌电陶6173、立隆电子2472、钰邦科技6449
	机柜、结构件与连接元件	中游：机壳、导轨、连接器及高速线缆	勤诚兴业8210、晟铭电子3013、川湖2059、嘉泽端子3533、贸联-KY 3665、宏致3605、嘉基6715
	AI服务器与整机制造	中游：服务器ODM/OEM、系统与整机组装	鸿海2317、广达2382、纬创3231、纬颖6669、英业达2356、仁宝电脑2324、和硕4938、技嘉2376、华硕2357、华擎3515
网络互联	网络与高速光通信	中下游：交换机、光通信及数据中心互联	智邦科技2345、启碁科技6285、明泰科技3380、中磊电子5388、联亚3081、波若威3163、上诠3363、华星光4979、光圣6442
电力与热管理	电源与BBU	配套：服务器供电、电源转换及备用电源	台达电2308、光宝科技2301、群光电能6412、康舒6282、新普6121、AES-KY 6781、顺达3211
	散热与液冷	配套：服务器风冷、热管理及液冷系统	奇鋐科技3017、双鸿3324、建准电机2421、迈科6831

来源：Wind，经济日报，CMoney，雅虎财经，路透社，技嘉科技，金融时报，顺达科技，华福证券研究所

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 6：中国台湾分行业（平均）及主要指数年化涨跌幅，截止 8 月 28 日



来源：Wind，华福证券研究所

芯片与半导体

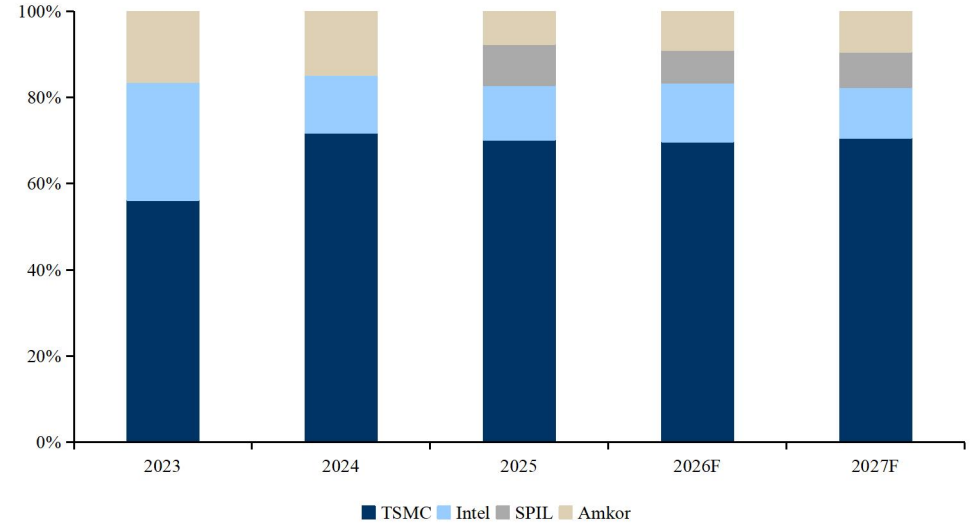
中国台湾在全球半导体产业中的核心优势集中于制造端，晶圆代工和封测环节均具备较高全球份额。在晶圆代工领域，2025 年台积电（TSMC）、联电（UMC）和世界先进（VIS）三家中国台湾厂商的市场份额分别为 70.9%、4.2%和 0.9%，合计已达 76.0%。封测方面，2025 年中国台湾 IC 封装与测试产值分别为 4825 亿元和 2286 亿元新台币，合计约 228 亿美元，占全球 47.7%的份额。

先进制程需求向先进封装延伸，使中国台湾在 AI 芯片制造中的优势进一步由晶圆生产扩展至后道环节。一方面，**中国台湾在先进封装环节已经形成较强的全球供给优势，**台积电在全球 2.5D 封装产能中的份额由 2023 年的 56.2%快速上升至 2024 年的 71.8%，预计 2026-2027 年继续维持约 70%的全球份额。另一方面，**先进封装正在成为 AI 芯片扩产的重要瓶颈，**2026 年 4 月，AI 需求推动 2.5D/3D 先进封装的供给瓶颈，英伟达等大厂不得不同步锁定台积电的先进封装产能。此外，后道优势并

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

不独属台积电，**另一家台资企业日月光同样凭借封装产能的稀缺性获取实利并快速扩产**，2026 年 3 月，日月光在高雄启动 178 亿元新台币的新厂投资，专攻 AI 与高性能计算的高端封装测试，同年 5 月又宣布建设大型先进 AI 封装基地。

图表 7：全球 2.5D 封装产能份额，2023-2027

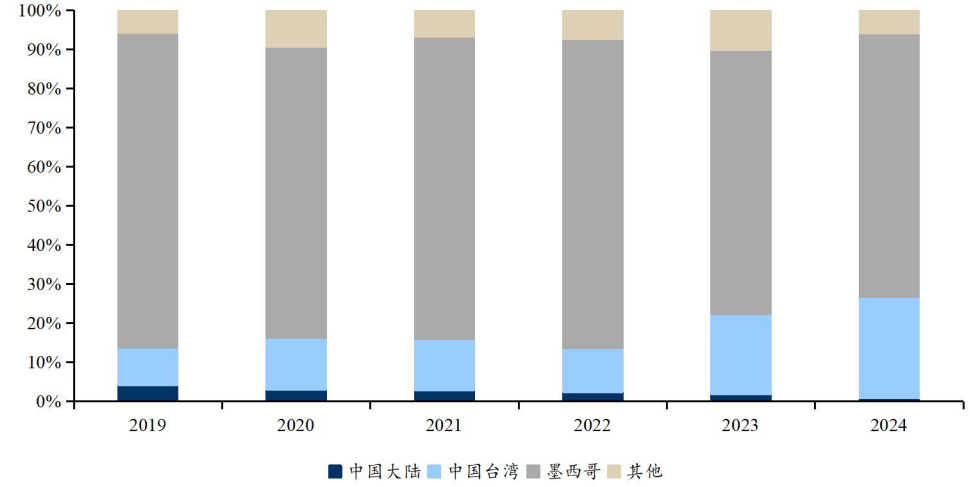


来源：TrendForce，华福证券研究所

服务器系统与部件

中国台湾已经成为全球服务器尤其是 AI 服务器最主要的生产基地，其全球产业地位甚至高于半导体制造。2024 年中国台湾占据了全球 AI 服务器生产 90%的份额，随着美国 AI 需求的扩张，在服务器对美出口方面中国台湾企业的占比逐步攀升。**过去三年，全球服务器均保持可观增速，其中 AI 服务器的增速维持在高位。**TrendForce 预计 2026 年全球 AI 服务器出货量将保持接近 30%的增长，AI 服务器在服务器总出货量中的占比将提升至 17%。

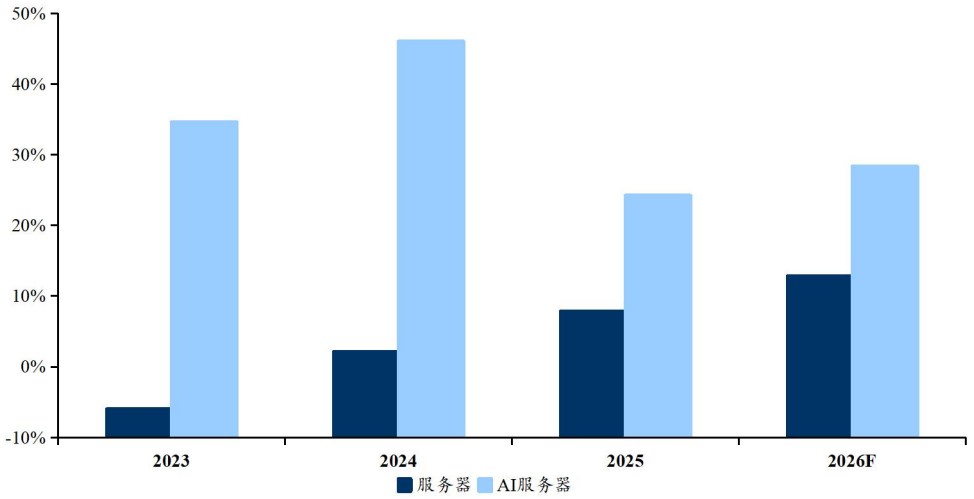
图表 8：美国服务器进口占比，2019-2024



来源：Digitimes，ITC，US Trade，华福证券研究所

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

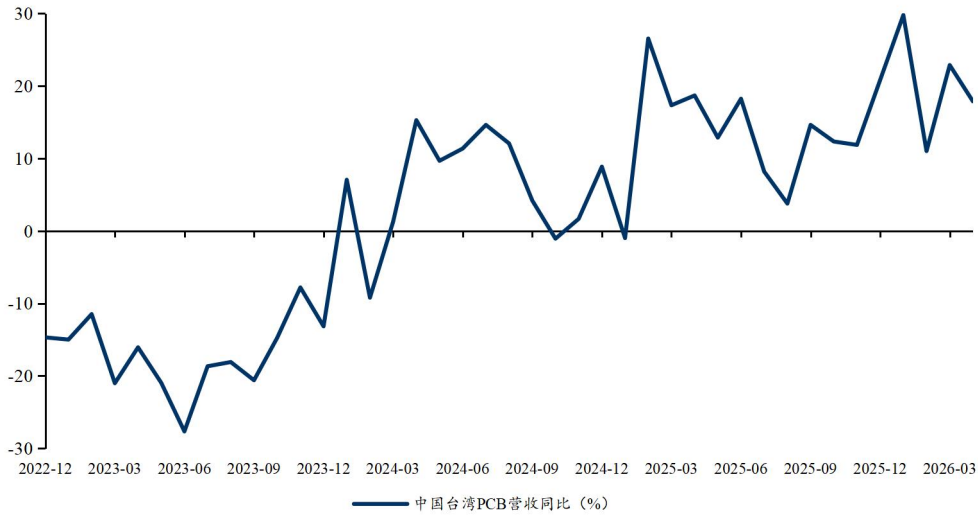
图表 9：全球服务器与 AI 服务器的年出货增长率，2023-2026



来源：TrendForce，华福证券研究所

中国台湾在服务器领域的优势并不局限于整机组装，而是建立在完整的上游零部件产业集群之上。中国台湾拥有极发达的 PCB、IC 载板产业。2022-2026 年，台湾地区的 PCB 营收同比逐年上涨。2025 年全球 HVLP 铜箔大幅扩产，其中金居一家就拿下全球 10.3%的产能，位居全球第三。2026 年，台玻加大投资力度进行电子布三阶段扩产计划，预计到 2027 年拿下全球 40%到 45%的份额。台湾电路板协会（TPCA）预计 2026 年全球铜箔基板（CCL）市场可能达到 215 亿美元，2025 年，中国台湾拿下全球市场的 37.4%，仅台光电一家就达到 18.9%的市占率。在 IC 载板市场方面，截止 2024 年年底，中国台湾以 33.5%的份额成为全球第一，其中欣兴以 17.6%的市占率位居全球第一。**基础电容、电阻与电子元件领域也是中国台湾的强项，**仅国巨一家生产的晶片电阻在全球产能中就占超 30%，MLCC 占全球产能的 15%，聚合物钽质电容占全球产能的 40%。

图表 10：中国台湾 PCB 营收同比，2022-2026



来源：Wind，华福证券研究所

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

网络与光通信

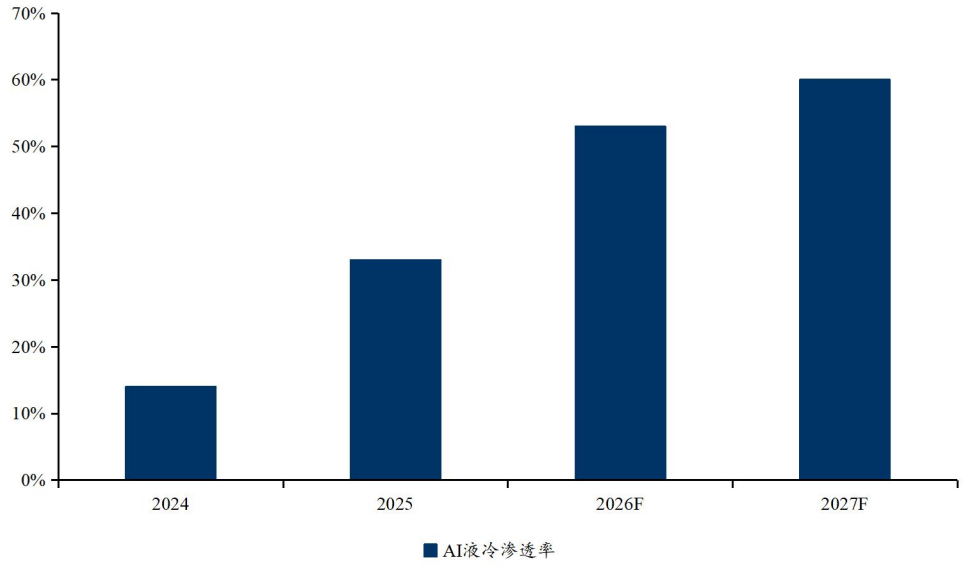
网络设备方面，中国台湾的优势集中在白牌交换机。White Box Switches Market 在 2026 年 8 月 10 日中的研究显示，智邦科技与广达电脑两者合计占全球白牌交换机市场份额超过四成，其中智邦科技为全球第一大白牌交换机厂商。从白牌交换机的应用场景来看，Global Info Research 在 2025 年 9 月 16 日发布的研究中的数据显示，云数据中心约占全球白牌交换机市场的 73%。

光通信方面，中国台湾在该环节的全球竞争力相对有限。LightCounting 在 2026 年 5 月发布的 2025 全球光收发器供应商排名显示，主要厂商包括中标旭创、新易盛、Coherent、光迅科技、Molex 及 Lumentum 等。相较之下，中国台湾厂商未进入主要供应商梯队，中国台湾在高速光通信领域尚未形成全球头部企业。

电力与热管理

散热方面，**中国台湾在该领域已经形成全球高份额优势，AI 功耗提升正在进一步放大这一产业基础的价值。**正如上文所述，受益于全球 90%的 AI 服务器由中国台湾供应链制造，中国台湾已经形成覆盖风扇、热管、均温板、冷板及系统整合的完整散热产业链，2024 年相关产业全球市占率约 70%。此外，AI 芯片功耗提升正推动高端服务器由传统气冷向液冷升级。台湾工业技术研究院 2024 年 9 月 9 日的分析指出，单一 AI 服务器功率已由约 1 千瓦提高至约 1 万瓦，传统风冷方案逐渐难以满足高功率芯片的散热要求。TrendForce 预计 AI 芯片液冷渗透率将在 2027 年进一步接近 60%，液冷覆盖范围正在由 GPU 和 CPU 扩大至网卡、光模块及供电组件。

图表 11：AI 液冷渗透率，2024-2027

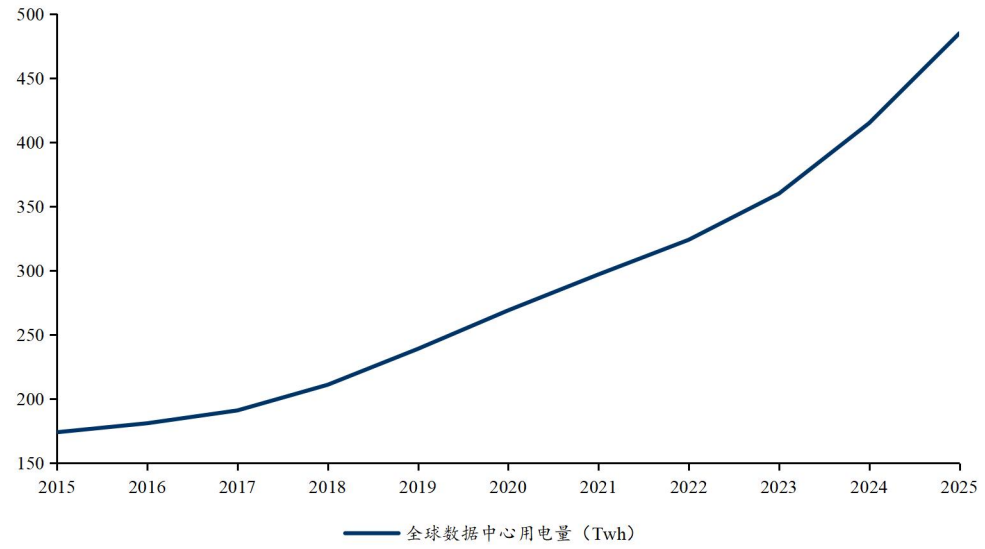


来源：TrendForce，华福证券研究所

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

电源方面，**其产业逻辑分为用量增加和单机配置价值增加两方面。**IEA 预计，**全球数据中心用电量将由 2025 年的 485TWh 增至 2030 年的 950TWh**，且 AI 服务器功率密度在 2020-2025 年间已提高约 11 倍。2025 年 12 月 12 日电力与能源中心技术资料显示，**AI 服务器所需功率约为传统服务器的 3-10 倍**，单个 AI 服务器电源规格也正由 3kW 向 5.5-8kW 升级。工研院 2025 年 12 月资料显示，**AI 服务器采用千瓦级以上电源，其电源供应器的每台配置价格约为一般服务器的 6 倍。**KGI 于 2025 年 9 月指出，台达电在全球 AI 服务器电源供应器市场仍占据主导地位，市占率约为 60%-65%。

图表 12：全球数据中心用电量，2015-2025



来源：IEA，华福证券研究所

二、上一轮行情中，台股回撤优于韩股

2026 年 7 月，AI 行情受挫，与 AI 高度相关的市场及指数大幅回撤，其中最典型的是以芯片产业为主的台股以及以存储为主导的韩国股市。**在这一轮的回撤中，台股的回撤远优于韩股，**台湾加权最大回撤 20%，而韩国综合指数为 63%。

图表 13：中国台湾、韩国、美国主要指数的回撤与收益情况，截止 8 月 28 日

指数/维度（截至8月28日，%）	台湾加权	韩国综合	纳斯达克	台湾半导体	台湾加权（去台积电）
最大回撤	20	63	11	21	24
最大回撤修复比	82	34	74	69	87
年化收益（2022年11月30日起）	35	31	25	51	23
年化收益（今年来）	463	365	255	957	225
年化波动率（2022年11月30日起）	22	33	20	29	21

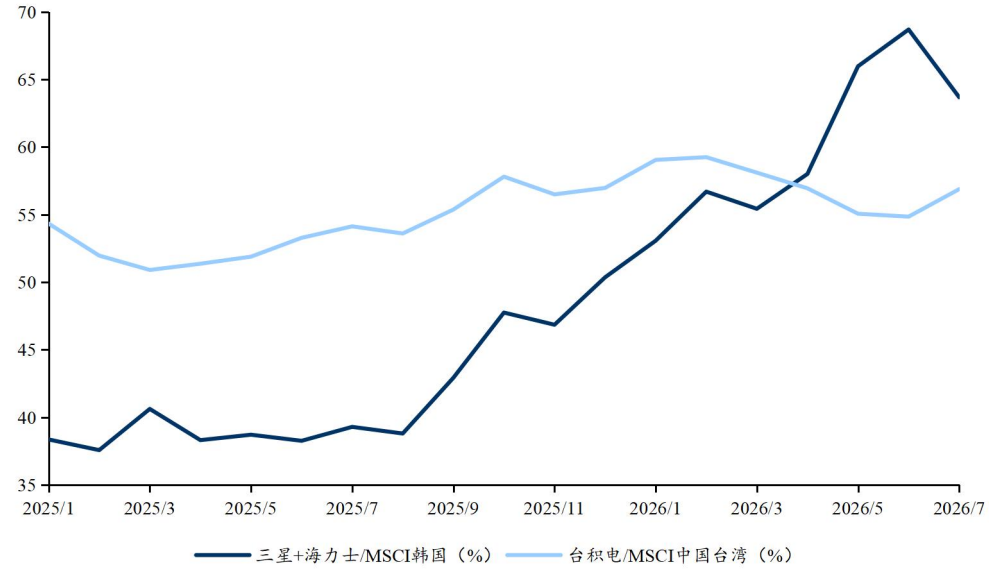
来源：Wind，Bloomberg，华福证券研究所

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

为何同为 AI 行情，但台股回撤幅度远小于韩国，我们认为原因有三点。

其一，**本轮韩国股市的上涨主要是由于存储行情，且本轮的回调主要就针对存储产业，而中国台湾优势产业更多受到板块情绪扰动。本轮上行中，韩国存储相关股票占比持续抬升，而中国台湾主要由台积电占主导。**三星和海力士在 2025 年 8 月合计占 MSCI 韩国约 39%，但从 9 月开始快速上升，2025 年 12 月突破 50%，并在今年 6 月达到顶点；相比之下，台积电的占比虽然也占主导地位，但保持相对的可控且稳定。

图表 14：中国台湾、韩国主要 AI 股占 MSCI 指数比重，2025-2026

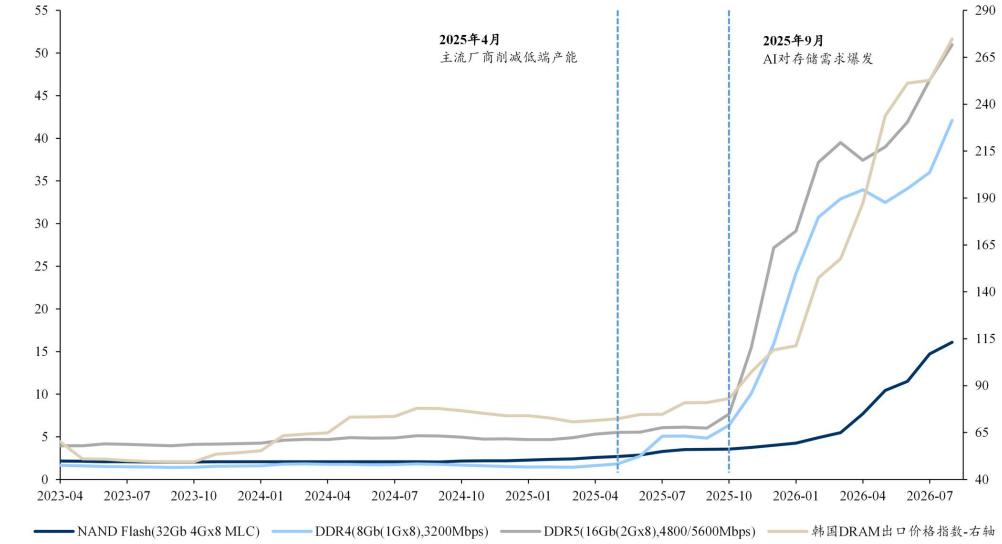


来源：三星资产运用官网，富邦投信官网，华福证券研究所

本轮存储涨价周期可追溯至 2025 年 4 月 23 日，主流企业产能集中于 DDR5 导致了 DDR4 供应短缺，三星、美光及 SK 海力士相继传出削减或退出 DDR4 产能。至 4 月底，DDR4 现货价格已开始明显上涨，此后进入持续涨价阶段。**随后，2025 年 9 月，受益于 AI 需求侧的爆发，DDR5 和 NAND 的量价也开始上涨**，存储行情随即持续至今。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

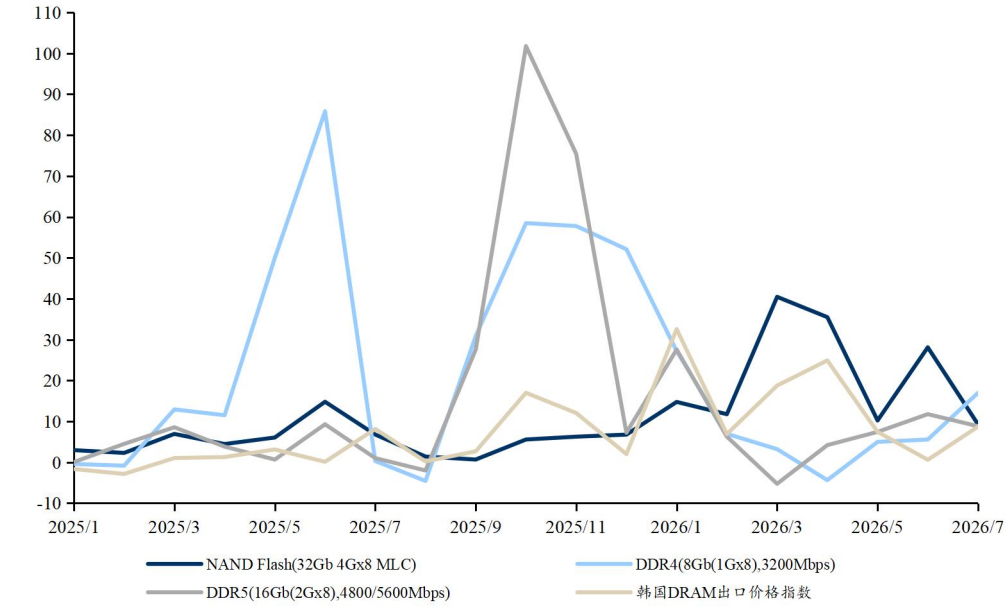
图表 15：主流存储现货平均价格及出口价格指数，2023-2026



来源：Wind，华福证券研究所

而本轮存储之所以见顶，是由四层原因共同造成的。**第一，存储涨价斜率开始见顶**，DRAM 和 NAND 价格仍处于上涨区间，但环比涨幅已经开始放缓。第二，**前期超级周期预期已经较充分计价**，三星等厂商业绩依然强劲，但股价对好于预期的业绩反应明显转弱。第三，**高存储价格开始反噬终端需求**，存储价格持续上涨推高 PC、手机等终端产品成本，客户对进一步涨价的接受度下降，市场开始担忧高价会抑制后续采购需求。第四，**供给扩张担忧重新升温**，中国存储厂商扩产和技术进步强化了市场对未来供给增加、行业竞争加剧以及存储价格回落的预期，进一步加剧了板块调整。

图表 16：主流存储涨幅变化，2025-2026



来源：Wind，华福证券研究所

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

其二，**中国台湾没有韩国式的单一权重股杠杆 ETF，因而本轮调整中的机械去杠杆压力更小。2026 年 5 月韩国集中推出以三星电子和 SK 海力士为标的的单股 2 倍杠杆产品，相关产品市值仅一个半月便由 4.4 万亿韩元升至 11.9 万亿韩元。**韩国本土此前并不允许发行单一股票杠杆 ETF，但随着香港等海外市场已经推出相关杠杆产品，韩国监管层担心投资者通过海外市场配置相关产品将导致资金持续外流，因此于 2026 年 1 月 30 日提出引入单股杠杆 ETF 方案，5 月 27 日正式允许产品上市。由于三星电子和 SK 海力士是当时少数满足市值、流动性等条件的合格标的，8 家机构同时申报相关产品，最终形成 16 只单股杠杆 ETF 集中上市。在市场下跌时，杠杆 ETF 为维持每日固定杠杆倍数需要顺势减仓，使权重股下跌与 ETF 再平衡相互强化。相比之下，**中国台湾的杠杆 ETF 均以股指而非单一个股为标的，对单一权重股形成机械卖压的风险明显更低。**

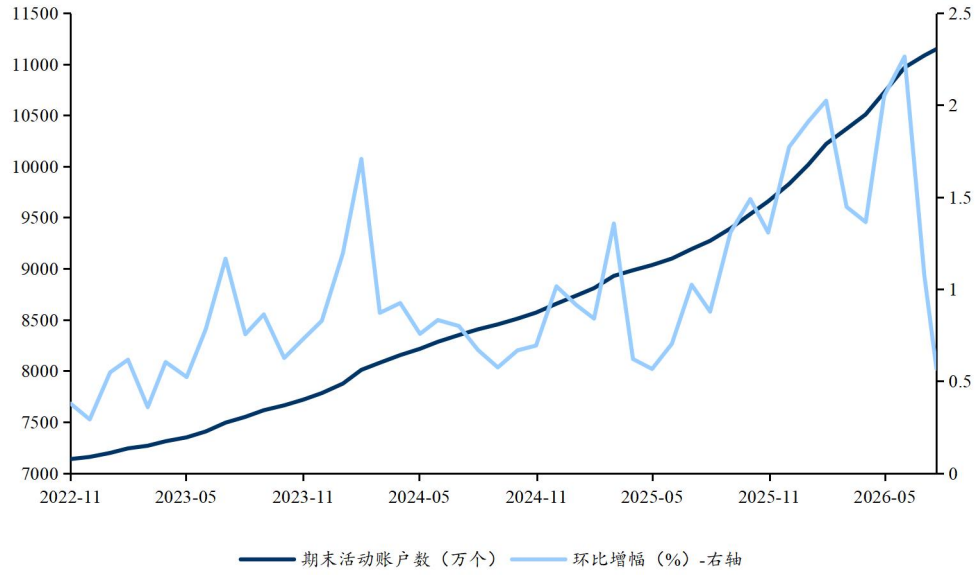
图表 17：韩国 5 月 27 日发行的单一股票杠杆产品及类型

标的	产品	类型
三星电子	KODEX 三星电子单一股票杠杆	+2x
	TIGER 三星电子单一股票杠杆	+2x
	ACE 三星电子单一股票杠杆	+2x
	RISE 三星电子单一股票杠杆	+2x
	PLUS 三星电子单一股票杠杆	+2x
	KIWOOM 三星电子期货单一股票杠杆	+2x
	1Q 三星电子期货单一股票杠杆	+2x
	PLUS 三星电子期货单一股票Inverse 2X	**-2x**
SK海力士	KODEX SK海力士单一股票杠杆	+2x
	TIGER SK海力士单一股票杠杆	+2x
	ACE SK海力士单一股票杠杆	+2x
	RISE SK海力士单一股票杠杆	+2x
	SOL SK海力士单一股票杠杆	+2x
	KIWOOM SK海力士期货单一股票杠杆	+2x
	1Q SK海力士期货单一股票杠杆	+2x
	SOL SK海力士期货单一股票Inverse 2X	**-2x**

来源：Kiwoom 证券官网，华福证券研究所

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 18：韩国股票交易活动账户数及环比，2022-2026



来源：韩国金融投资协会官网，华福证券研究所

其三，中国**台湾市场的核心优势在于台积电的盈利能力具有较强稳定性，支撑了台股的上涨逻辑。**7 月发布的台积电第二季度营收为 1.27 万亿新台币，略高于市场预期的 1.264 万亿新台币，台积电第二季度净利润增长 77%，较市场预期的 6326.4 亿新台币高出约 11.7%。相比之下，**三星和 SK 海力士均低于预期。**SK 海力士第二季度营业利润为 60.5 万亿韩元，低于预期的 64 万亿韩元；营业收入 79.3 万亿韩元，也低于 84 万亿韩元的市场预期。此外，三星电子第二季度营收约为 171 万亿韩元，低于市场预期的 173.3 万亿韩元。

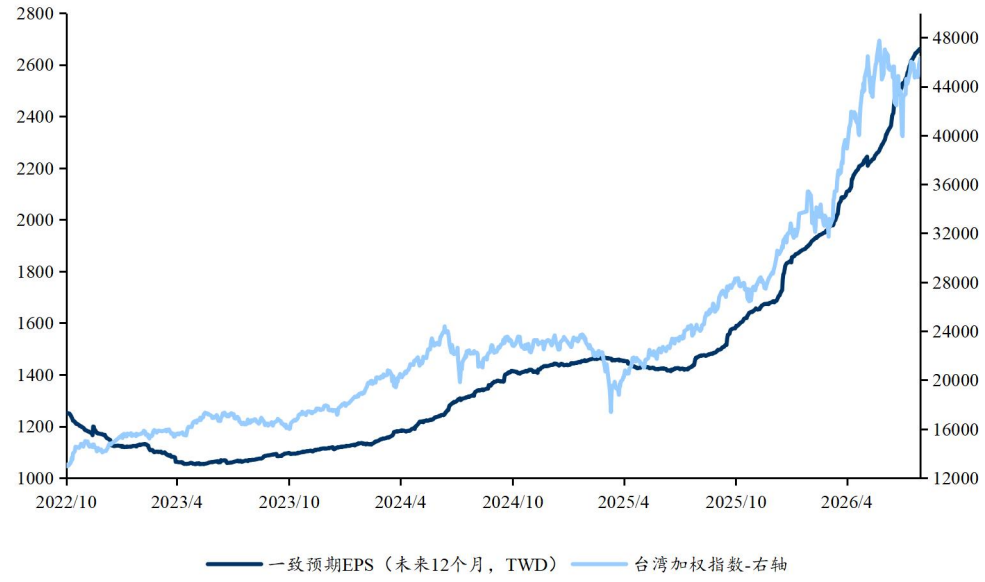
三、中国台湾市场未来或仍有超额收益

我们认为，**未来中国台湾市场仍有望实现超额收益，正如本文开篇所说，这一立论成立的前提是 AI 行情仍然会持续一段时间。**在此基础上，三大原因共同保障了中国台湾的超额收益：**近期市场调整主要体现为股价下修，企业盈利增长趋势并未发生根本变化；AI 行情正由少数龙头向产业链扩散，而中国台湾市场产业驱动更为多元；此外，外资及陆资的资金仓位已逐步回归合理水平。**

首先，**本轮估值下修主要是股价层面，盈利层面依旧增长。**近期台湾加权指数有所回调，但未来 12 个月一致预期 EPS 仍延续上行趋势，表明前瞻市盈率回落主要来自股价调整，而非盈利预期恶化。随着市场对前期偏高估值的消化，台股的定价压力已得到一定释放，而持续增长的盈利则为后续市场修复提供了基本面支撑。

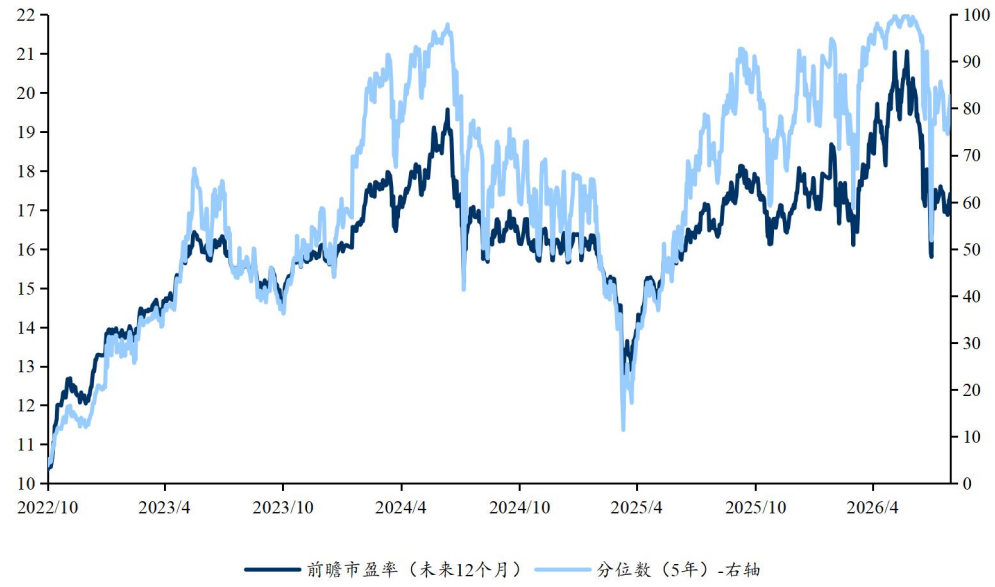
华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 19：中国台湾加权指数 EPS 与指数点位，2022-2026



来源：Wind，Bloomberg，华福证券研究所

图表 20：中国台湾加权指数前瞻 PE 与 5 年分位数，2022-2026

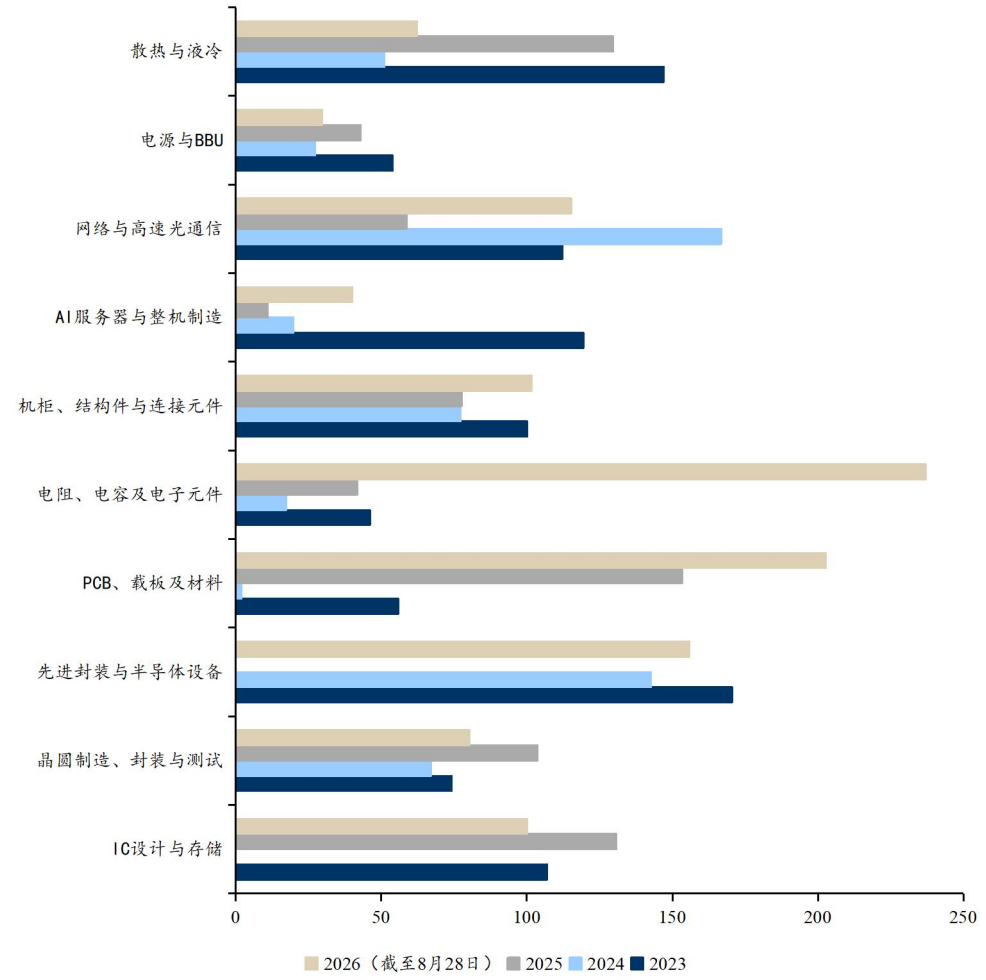


来源：Wind，Bloomberg，华福证券研究所

其次，**AI 行情正加速向产业链上下游扩散，而中国台湾完整且多元的产业生态与这一趋势具有较高适配度。AI 行情正在各个大类之间轮动，**2025 年涨幅主要集中在 PCB、载板及材料、IC 设计与存储以及散热液冷等环节；2026 年以来，电阻、电容及电子元件跃居领涨方向，PCB、载板及材料继续保持强势。正如上文所述，与韩国的 AI 受益逻辑更多集中于存储芯片不同，**中国台湾覆盖从芯片制造到服务器整机及配套设备的完整 AI 基础设施链，**相关盈利来源更为多元。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 21：中国台湾 AI 产业链各大类涨跌幅，2023-2026

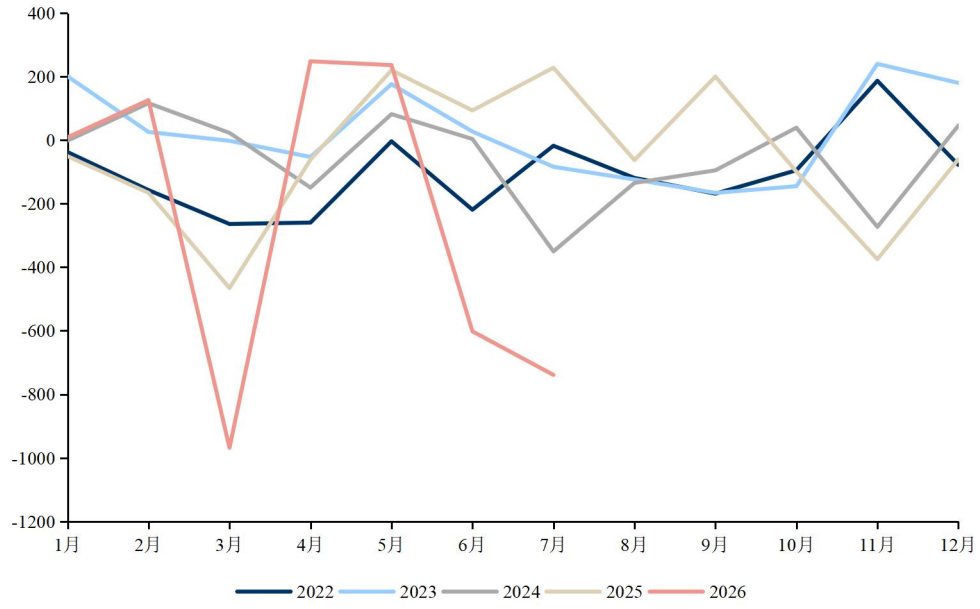


来源：Wind，华福证券研究所

最后，**外资及陆资已经大幅减持中国台湾股票，市场风险显著降低。**截至 2026 年 7 月，外资及陆资累计流出约 1.69 万亿新台币，不仅超过 2022 年全年的 1.23 万亿，也显著高于 2024 年和 2025 年的流出规模；从月度节奏看，资金减持主要集中在 3 月及 6-7 月，表明本轮调整伴随着非中国台湾本地投资者实质性压降风险敞口。随着集中卖压得到释放，外资及陆资仓位正由此前的偏拥挤状态向更合理水平回归，后续盈利增长若持续兑现，资金面由单边流出转向企稳甚至回补，有望进一步放大中国台湾市场的估值修复弹性。

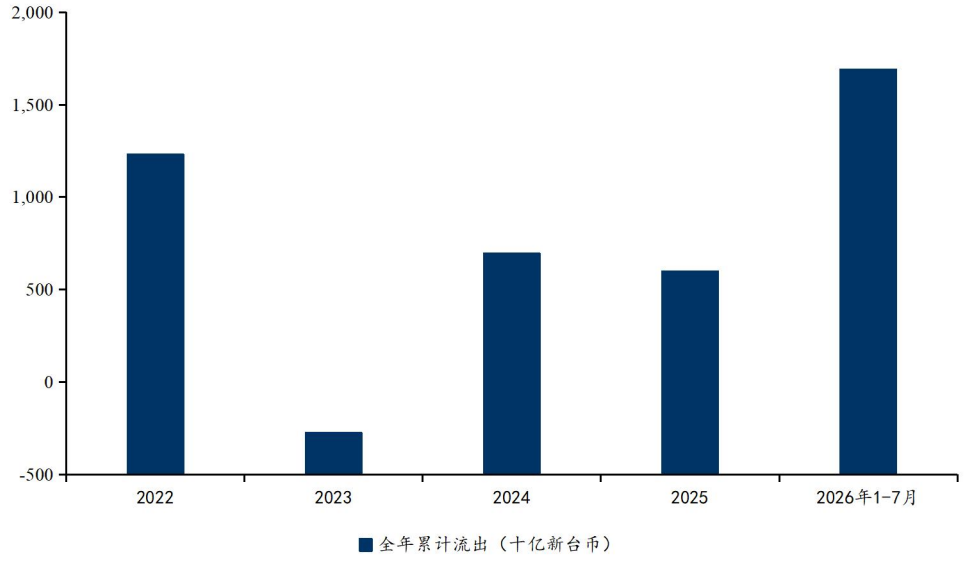
华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 22：中国台湾市场外资及陆资净流入月度值（十亿新台币），2022-2026



来源：台湾证券交易所，华福证券研究所

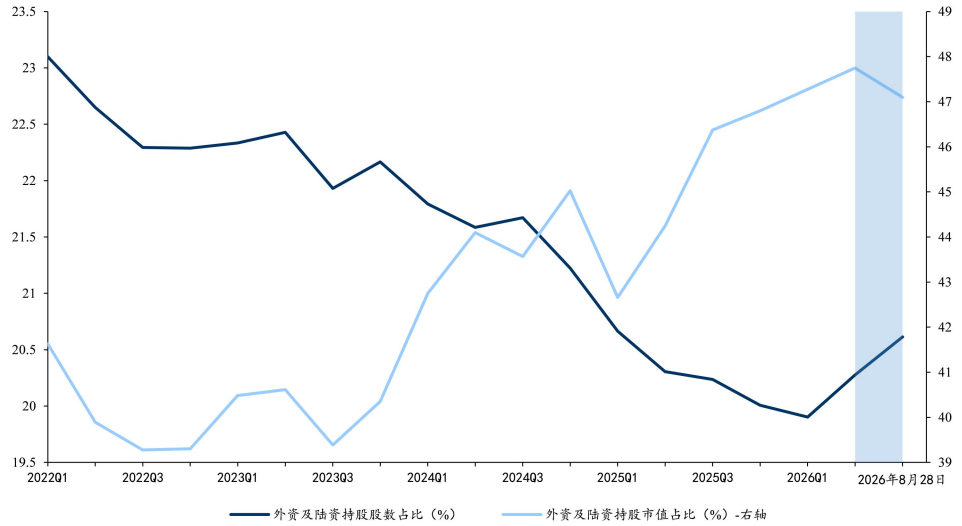
图表 23：中国台湾市场外资及陆资累计流出，2022-2026



来源：台湾证券交易所，华福证券研究所

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 24：中国台湾市场外资及陆资持股股数和市值占比变化，2022-2026



来源：台湾证券交易所，华福证券研究所

综上，**我们认为，在 AI 产业趋势尚未结束的背景下，中国台湾市场仍具备延续超额收益的基础，其驱动逻辑不是台积电这一单一龙头，而是整体 AI 产业链盈利的扩散。**本轮 AI 行情中，中国台湾市场的优势来源于其覆盖芯片制造、先进封装、服务器、PCB、网络设备、电源与散热等环节的完整产业生态。相比韩国市场更依赖存储周期，中国台湾受益环节更加多元，能够承接 AI 基础设施持续扩张带来的新增需求。目前，**前期估值压力和资金拥挤已得到一定释放，而盈利预期仍保持增长，为市场进一步修复提供支撑。**

我们预计，若市场维持目前的上行趋势则 PE 可以保持在近一年的较高水平，以 2026 年 8 月 28 日台湾加权指数的点位计算，**基准情形指数目标点位为 52,171 点，中国台湾市场仍有约 13%的修复空间。**细分行业方面，**电子行业仍是中国台湾市场的主要上行驱动力，建议以先进制程、先进封装及 AI 服务器作为核心配置，以电源和液冷散热作为主要弹性方向，并择机配置 PCB、载板及相关基材。**

图表 25：中国台湾市场未来预测

情形	EPS假设	PE假设	目标点位	目标涨幅
乐观	2,661	21.1	56,050	21%
基准	2,661	19.6	52,171	13%
保守	2,661	17.8	47,349	2%

来源：Wind，Bloomberg，华福证券研究所

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

四、风险提示

1. 人工智能产业发展及商业化进程不及预期

2. 中国台湾相关产业链盈利增长不及预期

3. 地缘政治、贸易限制及外资持续流出风险超预期

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所　上海
公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层
邮编：200120
邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn