

路博邁台灣 5G 股票基金(基金之配息來源可能為本金)

投資組合經理人：黃煜

市場回顧：一個考驗信念的月份

七月對台股而言是一段辛苦但值得的旅程。加權指數以台幣計價下跌 6.5% (MSCI Taiwan 美元計價下跌 5.8%)，表現落後於 MSCI 亞太(除日本)的 -2.5% 與 MSCI 新興市場的 -3.3%。外資單月賣超高達 193 億美元，是本波循環中最沉重的月度賣壓之一。然而，在慘烈的表面數字底下，真正的故事並非基本面惡化，而是部位擁擠與去槓桿的技術性修正。七月的台股就像一艘乘客全都擠到同一側甲板看風景的遊輪。船本身沒有問題(基本面穩健)、海象也沒有真正變壞(AI 需求續強)，但當所有人的重心都偏向同一邊(部位極度擁擠於 AI 主題)，只要船身輕微搖晃，就會引發乘客恐慌性地衝向另一側，反而讓船身劇烈震盪。融資斷頭就是那波最急促的重心轉移。融資餘額從六月底逾 6,000 億新台幣一路崩落至 5,000 億以下，跌幅約 22%，遠大於加權指數約 16% 的修正幅度。當櫃買市場整戶維持率跌落 130-140% 的斷頭警戒區時，強制平倉的骨牌效應就此展開。所幸到了月底，這波去槓桿看似接近尾聲，並在 7 月 31 日引爆了自解放日以來最強的單日反彈這一個月，市場悄悄地從「AI 題材交易」轉向「AI 盈利能力交易」——而這正是我們的配置布局的方向。

投資論點：「AI 題材交易」轉向「AI 盈利能力交易」

我們以謹慎樂觀的態度迎接八月。MSCI Taiwan 未來十二個月本益比已從 22.2 倍壓縮至 19.7 倍。更重要的是，散戶槓桿被清洗、外資在連續 13 個交易日賣超後部位已重整，而 2026/2027 年市場一致預期 EPS 在七月間分別上修 +5.1% / +6.9%。股價變便宜、獲利卻同時被上修——這是相當罕見且強而有力的組合。

一、雲端資本支出上升循環延伸至 2027 年

七月市場真正的糾結，不是「AI capex 會不會上修」，而是「這麼高的資本支出，會不會讓雲端業者陷入長期自由現金流為負」。三大美系雲端業者上調 2026 年 capex 指引，總體支出向 **7,500 億美元** 推進 (此前約 7,000 億)，疊加長天期公債殖利率上行，反而放大了折現率壓力。

真正扭轉情緒的，是 **AWS 在財報會議中罕見地拆解了 AI 投資的回收邏輯**：資料中心是 **30 年以上長天期資產**，一次投入可支撐 **5-6 個世代伺服器**；伺服器則是短週期，需求沒出現就不會下單，平均不到三年損益兩平，且多數 AI 產能已鎖定五年以上合約。這段論述把 AI 投資從「無底洞」重新框架為「有回本節奏、有煞車機制、有長天期槓桿」的合理投資。

市場焦點也隨之從「capex 多高」轉向「誰是率先出貨、單價提升、毛利擴張的受惠者」。AWS Trainium 3 量產拉貨、NVIDIA VR200 明年放量、Google TPU 世代加速，將全面帶動 AI 伺服器 ODM、機殼滑軌、散熱(氣冷升級水冷)、電源與 PCB 族群，享有出貨量與單價齊揚的雙重紅利，能見度延伸至 2027 年。

二、供應鏈價格全面走揚 — 聚焦 ABF/CCL

比營收成長更值得關注的，是**供應鏈定價權的系統性回升**，而其中最具代表性的就是 **ABF 載板與高階 CCL**。ABF 載板龍頭近期指引 **2027 年下半年毛利率朝 40% 邁進**，反映的是 AI GPU/ASIC 對載板層數與規格的持續升級，加上 BT 樹脂供給吃緊，讓賣方擁有多年未見的議價能力。**高階 CCL** 亦同步受惠，新一代 AI 伺服器所需的 Ultra Low Loss、Very Low Loss 材料價格穩步走揚。這一波「營收成長+毛利擴張」的雙引擎，將是 ABF/CCL 族群 2026-2027 年最主要的獲利驅動。

三、九月 SEMICON Taiwan 大展 — 近期最關鍵的實體催化劑

九月初於南港舉行的 SEMICON Taiwan 2026,是近期最能改變市場情緒的具體事件。今年看點包括 2 奈米、A16 節點以及先進封裝 (CoWoS-L、SoIC) 的新一代設備發表,半導體設備與零組件族群可望搭上 upgrade cycle 順風車。更關鍵的是, CPO(共同封裝光學)議題可望在展會中重新點燃——過去兩個月 CPO 情緒因量產時程遞延而低迷,但供應鏈訪查顯示主要客戶已在 8 月重啟評估。若展會期間有具體 roadmap 揭露,光通訊與先進封裝聚落將迎來強力反轉催化。此外,展會通常伴隨大量國際基金訪台,對已連續 13 天賣超後的台股,情緒面助攻不容小覷。

四、國內總經动能超乎預期,內外需雙引擎啟動

過去市場擔憂台灣「過度依賴出口、內需疲弱」,但七月數據徹底改寫此敘事。第二季 GDP 大幅上修至年增 12.9%——連續第 13 季擴張,也是疫後最強的季度之一。更重要的是,民間消費、資本形成、政府支出貢獻度全面提升,顯示 AI 出口的財富效應正外溢至實體經濟。

六月工業生產年增 23%,遠高於預期,反映的是產能利用率的實質提升。同時,科技驅動的稅收超徵為財政政策留下寬闊空間,下半年不論普發現金、擴大公建或加碼半導體補貼,都可能成為額外政策紅利。

結論: 洗盤之後,是重新篩選贏家的開始

綜合來看,七月的修正是部位與槓桿的技術性洗牌,而非基本面的轉折。當散戶槓桿被清洗、外資賣壓進入尾聲、估值回到相對合理區間,市場的下檔風險已明顯收斂;而雲端業者親自化解 capex 疑慮、供應鏈定價權回升、SEMICON 催化在即、國內內外需雙引擎啟動,則構成未來三到六個月的正向支撐。

我們並不預期指數會立即回到七月初的高點——部位重建需要時間、外資回補也需要更明確的訊號——但市場的敘事已從「追逐 AI 題材的資金行情」,轉向「篩選具備獲利兌現能力的結構性贏家」。這對主動選股者而言,是一個更友善的環境。

路博邁證券投資信託股份有限公司獨立經營管理 臺北市信義區忠孝東路五段 68 號 20 樓 電話(02) 8726 8280

本基金經金管會核准或同意生效,惟不表示絕無風險。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;基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外,不負責本基金之盈虧,亦不保證最低之收益,投資人申購前應詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用及投資風險等已揭露於基金公開說明書或基金簡式公開說明書,投資人可至公開資訊觀測站 mops.twse.com.tw 或本公司網站 www.nb.com/taiwan 查詢。

基金配息不代表基金實際報酬,且過去配息也不代表未來配息,亦不保證每單位配息的穩定性或一定配息;基金淨值可能因市場因素而上下波動。過去績效不為未來報酬之保證,不同時間進場投資,其結果將可能不同。投資人應自行判斷投資標的、投資風險,或尋求專業之投資建議。本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用,基金的配息及相關費用可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份,可能導致原始投資金額減損。有關基金由本金支付配息之配息組成項目表已揭露於本公司網站 www.nb.com/taiwan。

月配級別之可分配收益應為就投資中華民國境內已實現資本利得扣除已實現損失之金額,且配息可能涉及本金。

投資遞延手續費 N 類型級別受益權單位之受益人，其手續費之收取將於買回時支付，且該費用將依持有期間而有所不同，其餘費用之計收與前收手續費類型完全相同，亦不加計分銷費用，投資未達(含)1、2、3 年，遞延手續費率分別為 3%、2%、1%，滿 3 年後即零遞延手續費，請詳閱基金公開說明書。

本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

所提及公司及個股僅供說明之用，不代表任何金融商品之投資推介或建議。

投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。

©2026 路博邁證券投資信託股份有限公司所有權 NBSITE-2608-288