

半導體週期反轉了嗎？

10年前搶先買進「輝達」的經理人
— 談AI下半場 —



Joseph Wilson
摩根美國科技投資團隊

01

半導體產業的利潤率距離見頂還有多遠？

目前多數半導體業者利潤率仍在歷史高檔，市場因此質疑高獲利是否可持續。不過，從我們與超大規模雲端業者及產業人士的交流來看，供需要真正回到平衡仍需時間，在供給瓶頸未完全鬆動前，高利潤率可能再維持一段期間；後續更大的看點，則可能在「營收成長」能否延續，而非「利潤率繼續走高」。

“ 半導體利潤率可能接近高原期，但只要AI
供需缺口仍在，高獲利仍有機會維持。 ”

Joseph Wilson

同時，市場不會等到利潤率下滑才反應。由於半導體屬循環性產業，即便短期基本面仍強，估值與情緒也可能提前反映「景氣循環將轉折」的預期。

此外，超大規模雲端業者資本投入龐大，未必會容許供給端限制其利益，反而可能進一步介入並主導產能擴張。若類比馬斯克在特斯拉與 SpaceX 的作法，與具製程能力的業者（如 Intel）合作，打造專屬邏輯與記憶體產能，正逐漸成為可行選項；當單一企業年資本支出上看 2,000 億美元時，「自建／共建專屬產能」也開始具備可行性與吸引力。

個股僅為舉例，絕無推薦之意，亦不代表基金必然之投資。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。



投資
TAKEAWAY

01

半導體獲利尚未出現
結構性轉弱跡象

02

市場短期波動不代表
AI長期趨勢反轉

02

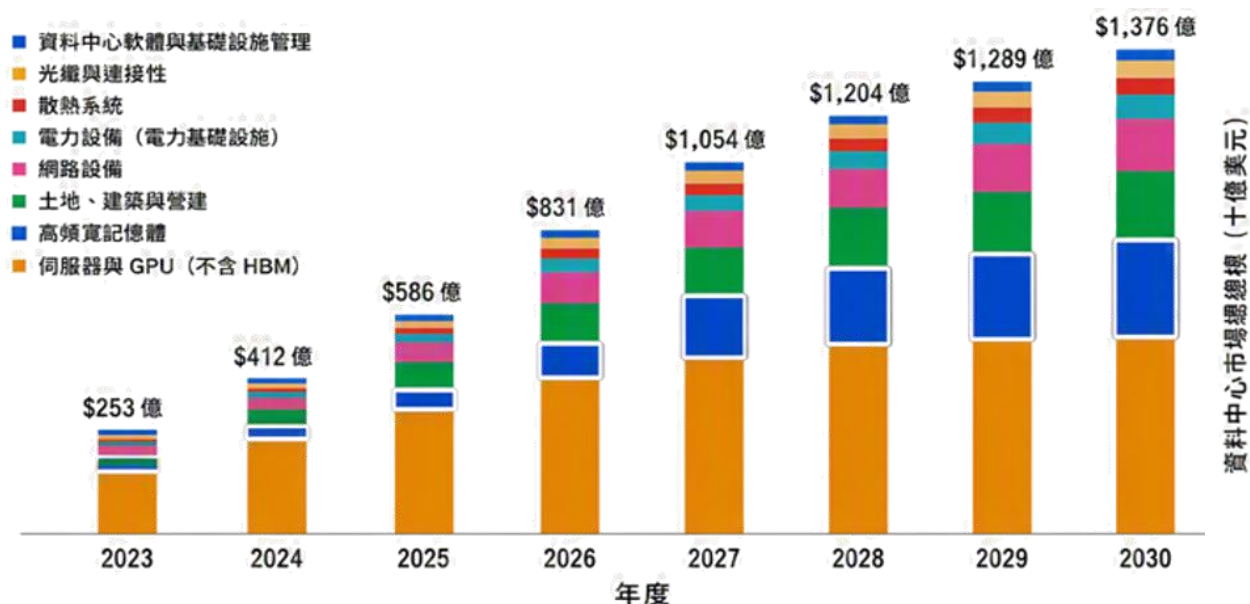
股價波動加劇下，是否應該考慮利用波動進行交易？

科技產業波動劇烈，媒體常以「泡沫」概括景氣循環；但從需求端看，科技消費與使用量長期近似線性上升。當前使用強度更高，未來使用量預期仍將持續增加。

選股以長期趨勢為核心，因此投資組合管理上採取較低波動的操作框架，不因市場情緒追價；當出現短期震盪時，反而視為價格暫時偏離基本面所帶來的布局機會。在投資決策上，持有任何企業前皆預先設定「最佳」與「最壞」兩種情境；由於納入兩端假設，亦無須頻繁調整。

科技股的配置建議，避免持股集中度過高，並以主動管理分散布局多元科技趨勢，鎖定具競爭優勢的潛在贏家。無須執著於預測每一次股價高低點；判斷的核心準則，應以基本面是否出現實質轉向作為主要依據。

資料中心之資本配置預估



資料來源：Bloomberg Intelligence及摩根資產管理整理，資料日期2026.7.10。

【摩根投信 獨立經營管理】

「摩根」為 J.P. Morgan Asset Management 於台灣事業體之行銷名稱。摩根所作任何投資意見與市場分析結果，係依據資料製作當時情況進行判斷，惟可能因市場變化而更動，投資標的之價格與收益亦將隨時變動。基金經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，亦不必然為未來績效表現；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。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。此外，匯率走勢亦可能影響所投資之海外資產而使資產價值變動。另，內容如涉新興市場之部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度亦可能低於已開發國家，而使資產價值受不同程度影響，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(境外基金含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書或投資人須知，本公司及銷售機構均備有公開說明書(或中譯本)或投資人須知，投資人亦可至公開資訊觀測站或境外基金資訊觀測站查詢。基金的配息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。投資人可至摩根資產管理官方網站(am.jpmorgan.com/tw)查詢本基金配息組成項目。基金配息不代表基金實際報酬，且過去配息不代表未來配息，基金淨值可能因市場因素而上下波動。摩根盧森堡(SICAV)系列基金之股票型基金可發行配息級別，依配息級別分為(分派)、(每季派息)與(每月派息)級別。(分派)級別配息類股之基金配息以淨收益(總收益扣除費用及支出)為基礎決定，若配息超過淨收益可能代表投資者原始投資金額之返還，因此可能造成基金之單位淨資產價值之減少。(每季派息)與(每月派息)級別之基金配息以預估之收益(未扣除費用及支出)為基礎決定，若預估收益不足支付配息，可能由本金支付配息，代表投資者原始投資金額之返還，因此可能造成基金之單位淨資產價值之減少。晨星星號評等為晨星基金評鑑機構針對基金之報酬、風險或管理品質之評估，晨星星號評分為1顆星至5顆星，星號愈高表示基金之風險調整後報酬表現愈佳。晨星基金績效綜合星號評等：將至少成立36個月報酬率、且同類別基金超過五支的基金提供三年、五年和十年的星號評級，再以此三個年期的加權評級結果，計算出綜合星號評級。基金研究及星號評級來源：Morningstar, Inc. 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。本公司自當盡力提供正確的資訊，但文中之數據、預測或意見可能有脫漏、錯誤或因環境變化而有變更，本公司與其關係企業及各該董事、監察人、受僱人，對此不負任何法律責任。投資人如欲進行投資，應自行判斷投資標的、投資風險，承擔投資損益結果，不應將本資料引為投資之唯一依據。摩根證券投資信託股份有限公司 109金管投信新字第002號 / 台北市信義區松智路1號20樓/TEL: 02-8726-8686