

2025年12月1日

主題趨勢報

美股

2026展望:AI及生技加持， 美股長線霸權確立



報告摘要

- 科技巨頭財報透露AI成長循環有撐，支撐長期增長動能
- 半導體財報暗示 AI 需求持續推動產業高成長
- 生技併購行情可期，AI加速新藥研發趨勢

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。

2025年12月1日

主題趨勢報

投顧觀點

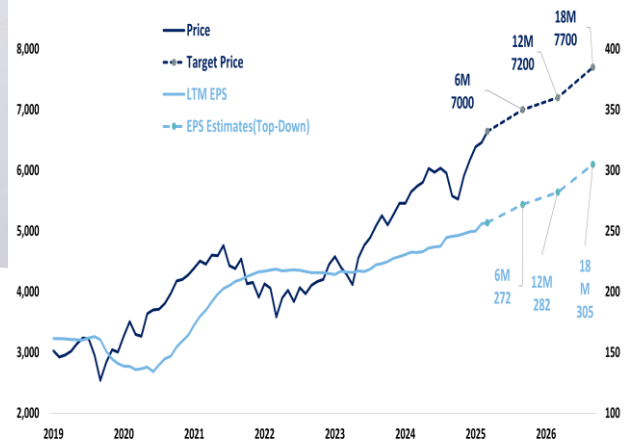
- 十月中旬以來的這波拋售是由AI類股以及未盈利科技所主導，這反映本輪修正部分原因是由投資人部位過度壅擠所帶動。儘管如此，根據高盛近期Prime Book的數據指出，中期動能因子暴露不再極端，且從今年迄今峰值已顯著下降，儘管相較歷史仍高（1年第76個百分位，5年第88個百分位）。
- 流動性從這裡開始可能改善：美國財政部回購利率在過去一個月左右更高且更波動，儲備降至本週期最低水平。這促使聯準會在十月會議中宣布，量化緊縮將在本月之後結束。隨著財政部的現金餘額下降和儲備重建，情況可能會有一些緩解，同時利率市場暗示，流動性的緩解與支持將在明年年初顯現。
- AI需求強勁，惟資本支出基期墊高，市場對於能否收回足夠的回報抱持懷疑態度，預計牛熊的爭論不會太快得到驗證，短期波動更多受制於資金定位、流動性緊縮等影響。中長期來看，以指數成分結構而言，巨頭占比高，盈利能力強勁估值尚且合理，隨著降息支撐，預計本輪回檔深度相對有限。
- FED處於漸進式降息循環週期，AI仍處於資本支出加速週期，與市場對抗並不明智，同時定調基本面並未出現太大變化，2026年企業盈利成長的遠景不變。維持美股相對正向觀點，對標普500指數於2026年底達成目標價7600點仍樂觀看待，操作上建議可透過定期定額或分批方式布局，降低短期波動、鎖定長線參與行情機會。

本季財報表現亮眼，且市場對2026年保持樂觀



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

維持2026年底目標價7600點的預估不變



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

2025年12月1日

主題趨勢報

2025年第三季度半導體產業趨勢報告：AI驅動下的晶片創新與市場擴張

趨勢一：AI計算需求暴增，資料中心成為成長引擎

- 半導體產業正受益於AI基礎設施的急劇擴張，資料中心領域成為跨公司共識的核心動能。NVIDIA資料中心營收達512億美元，年增56%，受Blackwell與Hopper GPU推動；AMD MI系列GPU預計從今年62-64億美元躍升至2027年的300億美元；高通推出AI200/250 SoC，預計2026年起貢獻資料中心營收。
- 公司一致指出，超大規模雲端業者（如Meta、Microsoft、Oracle）與AI新創（如OpenAI、Anthropic）的巨額投資，正驅動全球AI晶片需求。OpenAI近期與NVIDIA及AMD簽訂10GW及6GW運算容量合約，ChatGPT週活躍用戶達8億，成長60%，凸顯推論需求主導的轉型。
- **超大規模業者2025年資本支出預計年增55%，高於先前40%。**每GW資料中心容量為NVIDIA帶來約350億美元、AMD約250億美元營收機會。這不僅累積於運算提供者，還橫跨記憶體/儲存（如HBM、NAND）、網路/連接（如NVLink、InfiniBand）及設備/電子設計自動化（EDA）。

趨勢二：周期性復甦廣泛展開，終端市場同步改善

- **除了AI順風，非AI市場的周期性復甦成為產業共識，庫存水準、交期與訂單指標顯示上行趨勢。**NVIDIA、AMD與高通均預期第三季業績符合或略優，第四季指引溫和上行，受季節性成長及需求韌性帶動。
- 智慧型手機需求略優於季節性，iPhone 17出貨預計2.51億個單位，年增6%，交期延長顯示需求強勁，帶動相關公司業績。類比/微控制器領域復甦持續，由工業部門領頭，ADI指出通路庫存精簡及新產品周期支撐進入2026年定位；然而，受關稅/貿易挑戰及汽車市場緩慢復甦抑制，下半年需求預期遵循典型季節性。**整體終端市場（如雲端、消費電子）同步復甦軌跡前進，抵銷2025年上半年關稅提前拉貨的後續影響，2026年貿易陰霾雖未排除，但近期資料點顯示需求韌性強。**

趨勢三：製造與設計複雜度上升，供應鏈與設備支出趨勢向上

- AI驅動晶片設計及製造複雜度上升，成為產業長期結構性趨勢。公司共識在於先進技術拐點，如環繞式閘極、背面電源分布、更高層3D NAND及先進封裝，推動晶圓廠設備支出2025年年增5-10%、2026年8-10%，儘管中國出口限制及支出下降10-15%。預期大型市值設備商（如AMAT、KLAC、LRCX）受市佔獲利及服務業務成長。電子設計自動化（EDA）/智慧財產權需求穩固，由AI領先邊緣設計活動驅動，SNPS等公司保持強勁。

2025年12月1日

主題趨勢報

2025年第三季度網路巨頭財報趨勢：AI驅動的雲端轉型與資本投資浪潮

趨勢一：生成式AI的全面整合與貨幣化

生成式AI成為產業核心，產業內公司多透露AI工具快速採用，涵蓋基礎模型到應用層，反映企業與消費者強勁需求，預計推動全球IT支出擴張。

- AI產品採用加速：Copilot系列用戶翻倍，涵蓋生產力與安全；Gemini模型處理tokens年增20倍，驅動搜尋增長；Rufus代理工具活躍用戶增140%，帶來增量銷售；Meta AI月活躍破10億，生成圖像暴增。這些工具提升效率達數倍，並開拓廣告與代理商務新途徑。
- 跨層級AI堆疊：強調全端開發方法，提供多模型服務；TPU與自製晶片合作擴大客戶基礎。這強化競爭壁壘，捕捉數位轉型。

趨勢二：雲端業務高速成長與AI工作負載驅動

雲端服務亮點，收入平均年增逾20%，得益AI工作負載遷移與客戶擴張，凸顯市場向AI導向轉變。

- 成長動能：Microsoft Cloud預計CAGR22%；Google Cloud年增34%；AWS成長20.2%。驅動因素包括AI合約簽署與客戶基礎擴大。
- 效率與Margin改善：得益自製晶片與資料中心優化，降低總體擁有成本並提升投資報酬率。

趨勢三：資本支出激增與基礎設施擴張

為捕捉AI機會，上調CapEx指引，聚焦資料中心與晶片，進入高資本密集期，平衡短期壓力與長期回報。

- 投資規模：2025年CapEx達數百億美元，2026年續增，支持容量翻倍。
- 戰略布局：管理層強調前置投資以滿足需求加速，支持AI更多功能如多代理系統與生成內容。
- 產業影響：高CapEx可能壓抑EPS，但強化領導地位，捕捉超級智能機會。風險包括供應鏈延遲與波動，但預期帶來複合成長與回報。

2025年12月1日

主題趨勢報

2025年第三季度生技產業趨勢

今年生物科技併購(M&A)交易量與價值雙升，上半年製藥與生命科學交易穩健但謹慎，Q3則加速。根據PwC報告，上半年交易主導於特定領域，如代謝與腫瘤。J.P.Morgan數據顯示，Q3醫材相關M&A達65筆，總值217億美元，生物科技部分亦貢獻顯著。

關鍵交易與焦點領域

儘管產業面臨政治不確定性（如藥價改革與選舉）和經濟波動的挑戰，但由於大藥廠如Sanofi和BioMarin手握數十億資金，**大型製藥公司的資產負債表穩健且資金相當充裕，在專利懸崖與降息背景下，買家今年強勢回歸，2025年製藥與生技M&A總值已超過700億美元，較去年顯著成長**，整體交易形式多樣，包括收購與夥伴關係，聚焦平台技術如AI藥物發現與基因療法。

產業的收購熱點高度聚焦於幾個關鍵領域：代謝疾病（特別是MASH和肥胖相關資產）、腫瘤學（鎖定ADC和雙特異性抗體等平台）以及具有長期潛力的罕見疾病與基因療法。例如，NovoNordisk斥資52億美元收購Akeru Therapeutics以強化其在代謝疾病領域的「後GLP-1時代」管線，而Merck則透過收購Spring Works擴大了腫瘤學組合。

整體而言，生技M&A的策略重心已從防禦性轉向機會型，不再僅追求規模，而是強調科學契合度與平台技術，特別是將AI藥物發現等平台技術納入研發體系，以加速創新流程，成為收購的新趨勢。

未來展望

展望2026年，McKinsey指出快速決策與高品質交易將主導併購交易；IQVIA則預測M&A趨勢將在2026年延續，聚焦晚期資產與全球擴張。故預期M&A活動預計將持續加速，趨勢圍繞著高品質晚期資產、AI與基因編輯等定義未來的平台技術，以及更積極的全球擴張與跨境交易，建議關注罕見疾病與代謝領域。

2025年12月1日

主題趨勢報

2025年第三季度製藥產業趨勢

2025年第三季度，全球製藥與生技產業展現穩健的成長韌性，儘管面臨專利到期、藥價壓力（如MFN、IRA）及中國市場挑戰，主要公司仍創造超出預期的財務表現，得益於新產品的強勁推出與市場擴張，總銷售額與調整後EPS普遍優於預期，許多公司上調全年指引，產業整體銷售額平均有機成長率約在5-7%區間，排除COVID相關產品的影響，非核心產品平台（如AbbVie-Humira）平均實現15-20%的高成長，顯示產業成長動力已轉向多元化創新。

產業的創新引擎依然強勁，研發支出持續以中十位數速度增長，重點在於推動晚期研發藥物的進展，並期待未來幾年內關鍵新藥催化劑的產出，例如新型抗凝劑和慢性疼痛藥物。同時，併購活動保持活躍，策略上更傾向於獲取早期研發資產、強化外部合作與授權，以確保專利懸崖下的產品儲備充足，並積極利用AI整合來提升研發效率和發現流程。

細分領域的創新與市場轉移

- 腫瘤學：仍是高成長引擎，趨勢是從晚期治療向早期治療與組合療法轉移，特別是ADC、雙特異性抗體和CAR-T療法持續強化。肺癌市場預計在2030年將達到700億美元規模。
- 免疫學與炎症：Type2炎症和自體免疫疾病需求旺盛，以高療效的IL-23/IL-4抑制劑和新興的口服胜肽為焦點。生物相似藥在此領域的貢獻亦明顯上升。
- 心血管與代謝（含肥胖）：由於人口老化與生活方式改變，市場成長強勁。GLP-1/GIP/多重受體激動劑等減重藥物引發熱潮，產業正從藥物效果轉向強調持久性、月劑型便利性以及心血管益處。
- 神經科學：阿茲海默症藥物（如Leqembi）透過皮下劑型提升可及性，並輔以血液診斷的普及。此外，精神疾病領域對如精神分裂症藥物和快速抗憂鬱的迷幻藥物（Psychedelics）的探索增加。
- 罕見疾病與基因療法：仍是高投資領域，如CRISPR基因編輯療法(Casgevy)已開始貢獻收入。未來趨勢將擴大至如腎臟病學等有大量未滿足需求的領域。

未來展望

製藥產業正從疫情相關產品的依賴中恢復，轉向以創新、耐久療效和政策適應能力為核心的多元化成長。腫瘤與免疫領域將持續主導，而肥胖與心血管創新將開拓數億患者的龐大市場，有望帶來中高單位數銷售與雙位數EPS的持續增長。