

# 第一金 店頭基金市場報告

# 25Q3全球政經與金融市場轉折關鍵期



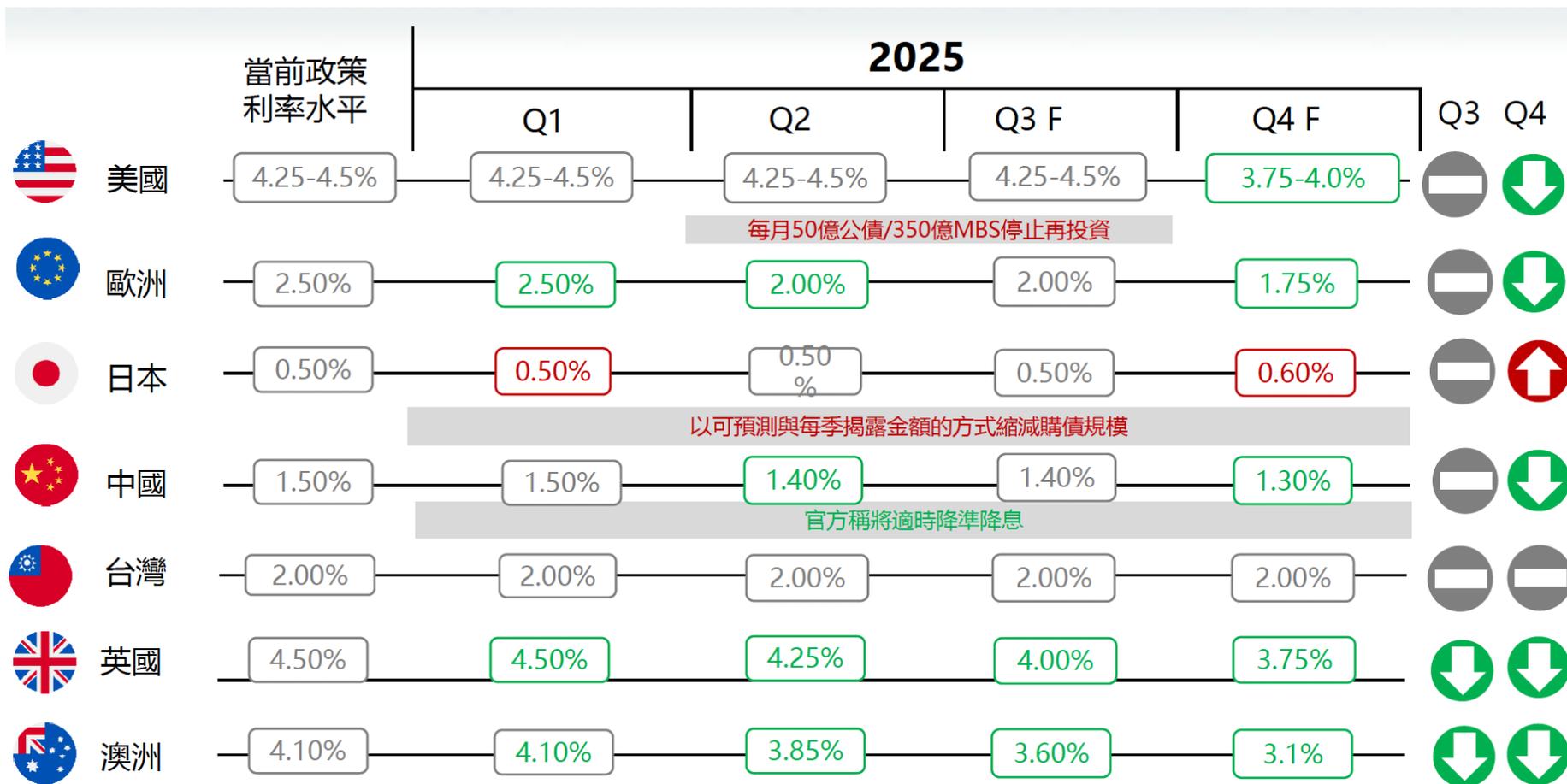
# 14國新關稅稅率，佔美國進口約 13%

| 國家         | 佔美國進口比例 | 最新關稅稅率     | 4/2宣布稅率 |
|------------|---------|------------|---------|
| 日本         | 4%      | 25%(↑)     | 24%     |
| 韓國         | 3%      | 25%        | 25%     |
| 越南         | 3%      | 20%~40%(↓) | 46%     |
| 英國         | 2%      | 10%        | 10%     |
| 馬來西亞       | 1%      | 25%(↑)     | 24%     |
| 寮國         | --      | 40%(↓)     | 48%     |
| 緬甸         | --      | 40%(↓)     | 44%     |
| 柬埔寨        | --      | 36%(↓)     | 49%     |
| 泰國         | --      | 36%        | 36%     |
| 孟加拉        | --      | 35%(↓)     | 37%     |
| 塞爾維亞       | --      | 35%(↓)     | 37%     |
| 印尼         | --      | 32%        | 32%     |
| 波士尼亞與赫塞哥維納 | --      | 30%(↓)     | 35%     |
| 南非         | --      | 30%        | 30%     |
| 哈薩克        | --      | 25%(↓)     | 27%     |
| 突尼西亞       | --      | 25%(↓)     | 28%     |

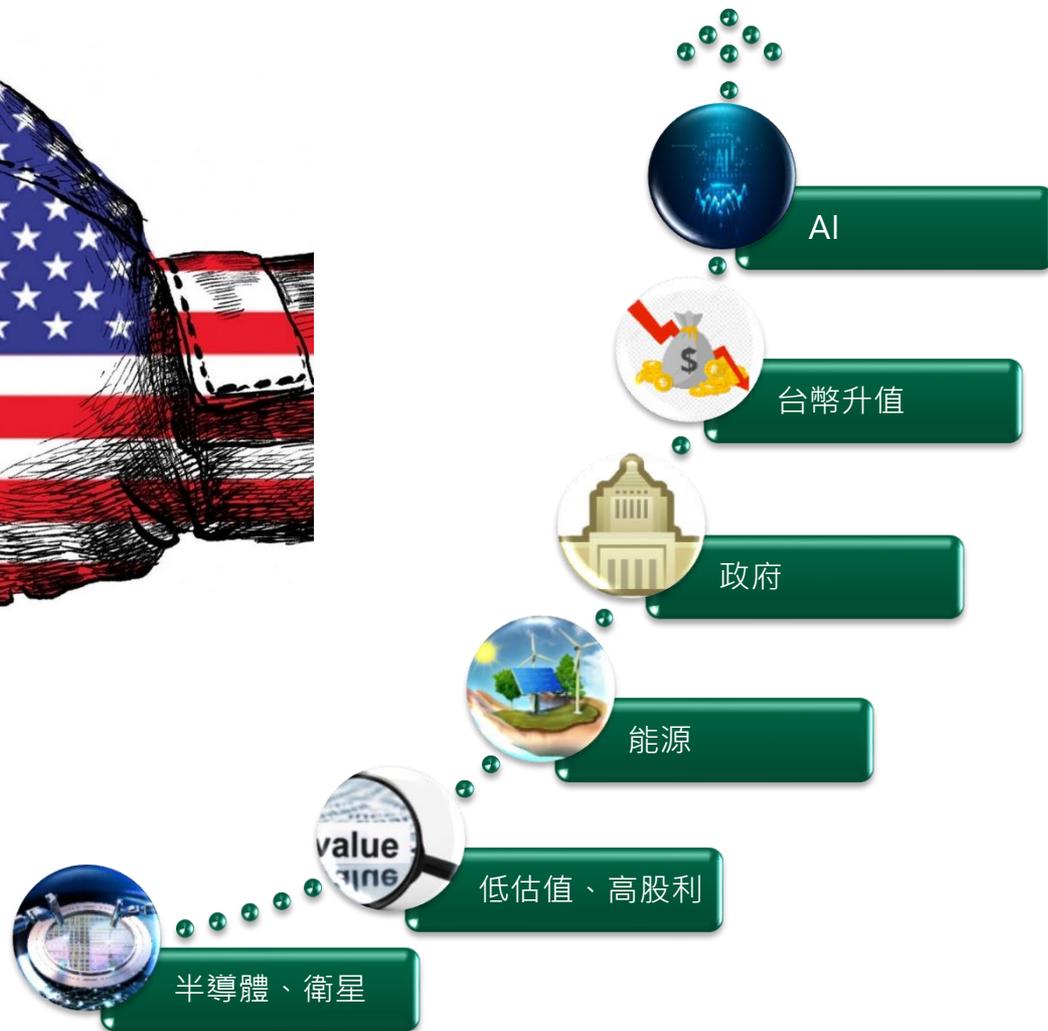
# 台灣面臨不同關稅情境分析

| 分析面向    | 情境一：稅率維持32%                  | 情境二：稅率為25%                      | 情境三：稅率降至20%以下               |
|---------|------------------------------|---------------------------------|-----------------------------|
| 相對稅率競爭力 | 與柬埔寨、泰國等同 劣於日韓，輸給大多數對手       | 與日韓相同 略優於柬埔寨、泰國、緬甸等             | 明顯優於大多數國家 優於馬來西亞、日韓、東南亞     |
| 出口競爭力影響 | 明顯喪失競爭力，價格劣勢明顯可能被轉單至稅率較低國家   | 競爭力中性，產業受壓力但可應對                 | 維持或強化對美出口訂單；企業布局美國誘因增加      |
| 受影響產業   | 傳產嚴重受創；CNC、自行車、螺絲、鞋類等訂單轉移風險大 | 傳產（工具機、腳踏車、家電螺絲等）壓力浮現；電子零組件仍具韌性 | 幾乎無影響；高科技、機械、工具機、金屬製品等可持續出口 |
| 供應鏈外移壓力 | 高，啟動新一輪台廠赴東協、墨西哥、印度建廠趨勢      | 中度，可能考慮東南亞避稅                    | 極低，廠商續投資台灣                  |
| 與14國比較  | 屬於高稅率區，競爭明顯不利                | 屬於主流稅率區                         | 關稅最低區（具比較優勢）搶單潛力強           |
| 對美談判空間  | 可能被視為貿易敵對對象，影響整體戰略信任與合作深度    | 台美保持一定對等關係，可能納入未來FTA框架內         | 成功談成降稅可視為政治成果維繫美台貿易夥伴地位     |

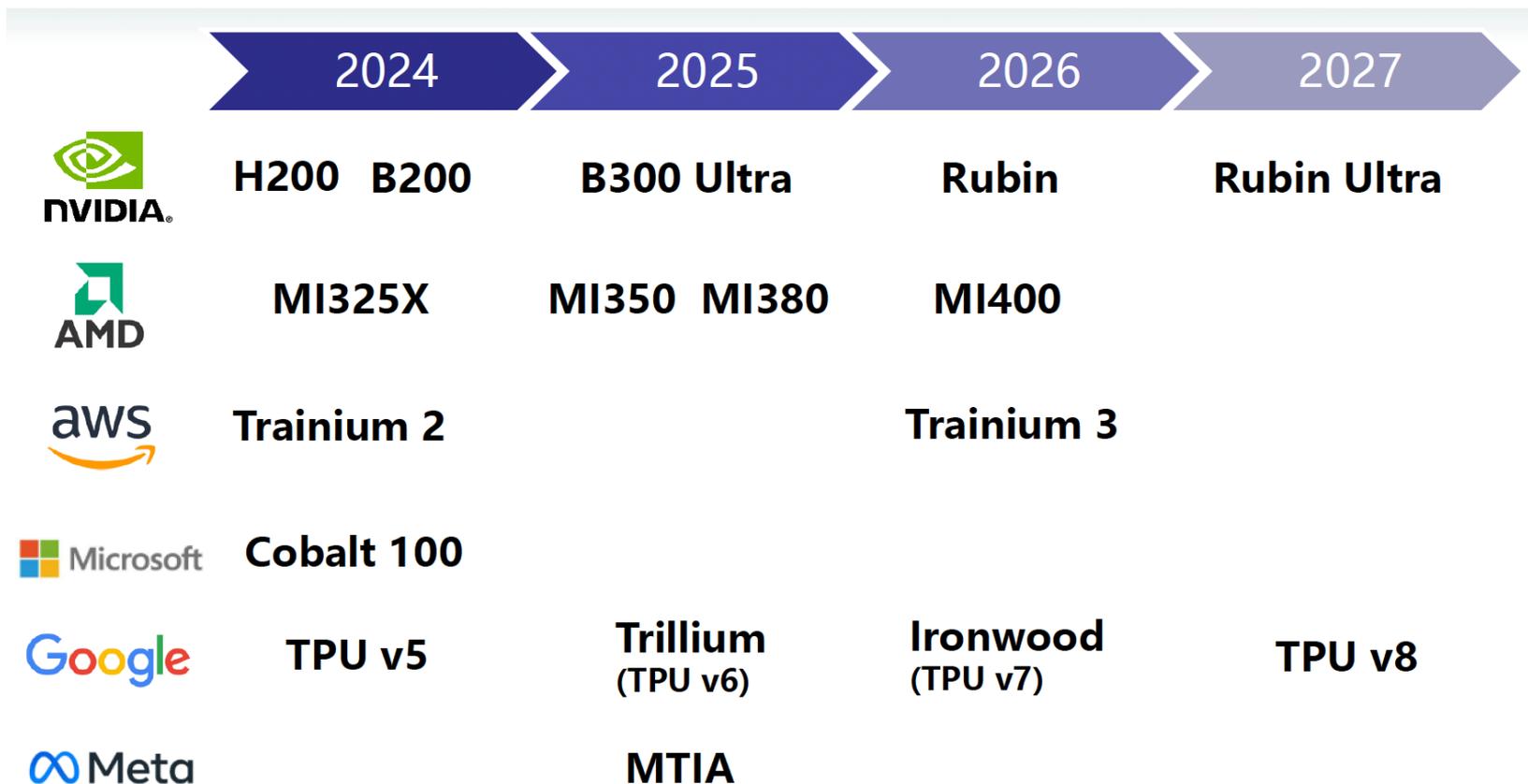
# 通膨滯後來到，25H2央行謹慎行事



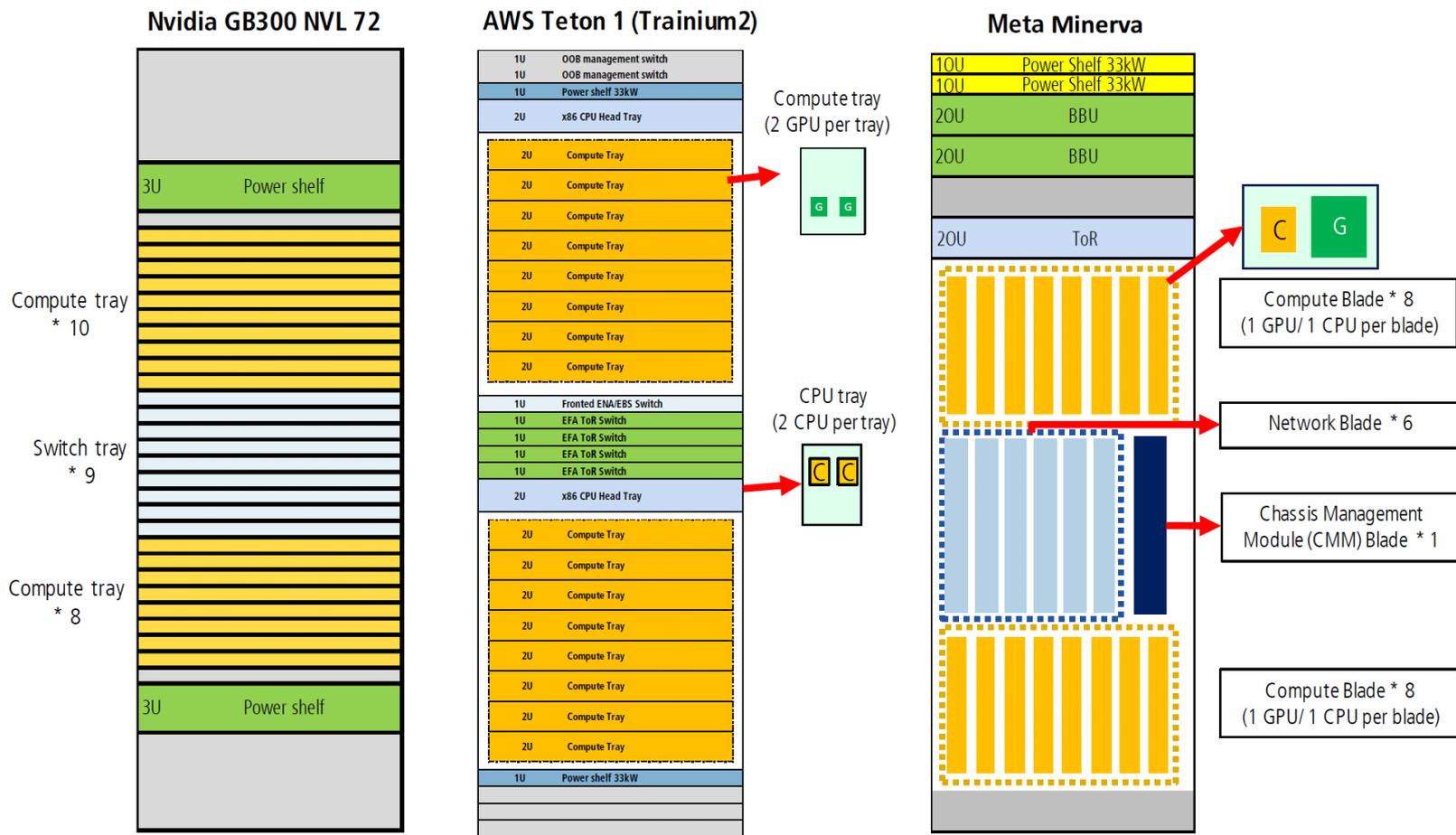
# 美中角力戰下投資方向



# AI GPU/ASIC Roadmap



# GPU伺服器與ASIC伺服器機櫃設計



# 台股獲利成長來源仍以AI相關為主

| 科技股          | 獲利年增率(%) |        |        |        |       | 預估PE(倍) |       | 非科技股  | 獲利年增率(%) |        |        |        |        | 預估PE(倍) |       |
|--------------|----------|--------|--------|--------|-------|---------|-------|-------|----------|--------|--------|--------|--------|---------|-------|
|              | 2022     | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F | 2025F   | 2026F |       | 2022     | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2025F   | 2026F |
| 伺服器EMS       | (1.7)    | 3.7    | 24.8   | 21.4   | 27.8  | 14.7    | 11.0  | 水泥    | (50.7)   | 8.4    | 27.9   | (6.7)  | 17.7   | 17.3    | 14.2  |
| 散熱           | 34.5     | 20.5   | 54.0   | 69.5   | 28.7  | 19.7    | 14.7  | 食品    | (13.6)   | 6.8    | 12.7   | 18.7   | 12.4   | 18.0    | 16.0  |
| 電源供應器        | 15.1     | 2.4    | (1.7)  | 26.5   | 17.3  | 19.9    | 17.0  | 塑化    | (62.6)   | (51.0) | (80.8) | 20.6   | 74.0   | 49.5    | 23.3  |
| ABF          | 102.5    | (68.1) | (70.1) | 140.2  | 75.5  | 22.3    | 12.2  | 成衣加工  | 32.1     | (11.0) | 17.3   | (0.9)  | 4.9    | 15.5    | 14.9  |
| 光通訊          | -        | 63.4   | 20.5   | 139.6  | -     | 20.4    | -     | 製鞋    | 100.0    | (45.2) | 18.0   | (9.1)  | 5.4    | 21.1    | 20.0  |
| IC設計服務       | 94.8     | 5.3    | 29.9   | 5.1    | 51.1  | 34.8    | 24.0  | 汽車零組件 | 113.5    | 25.1   | 44.3   | 15.3   | 9.6    | 10.8    | 9.6   |
| 網通PCB        | 56.1     | (22.8) | 59.1   | 40.2   | 19.6  | 16.6    | 13.9  | 工業自動化 | 5.2      | (14.2) | 6.6    | 11.0   | 18.1   | 26.1    | 20.9  |
| 網通           | 77.3     | 15.2   | 15.3   | 51.1   | -     | 15.0    | -     | 自行車   | (12.7)   | (44.8) | (88.9) | 813.6  | 20.6   | 13.6    | 11.3  |
| 銅箔基板         | (7.7)    | 8.2    | 74.5   | 42.1   | 8.3   | 21.4    | 19.8  | 貨櫃航運  | 19.7     | (94.4) | 631.6  | (52.2) | (15.0) | 8.7     | 11.8  |
| 一線晶圓代工       | 70.4     | (17.5) | 39.9   | 26.5   | 17.0  | 18.4    | 15.8  | 鋼鐵    | (75.4)   | (89.0) | (41.0) | 562.0  | 50.2   | 52.2    | 25.3  |
| 二線晶圓代工       | 56.3     | (30.1) | (22.6) | (13.4) | 9.5   | 14.6    | 13.4  | 觀光    | (46.5)   | 176.4  | 2.7    | 7.7    | 16.0   | 12.9    | 10.7  |
| 手機零組件        | 11.4     | (40.3) | 44.0   | 8.1    | 8.0   | 11.0    | 9.7   | 餐飲    | (40.3)   | 144.6  | (11.9) | 24.1   | 21.5   | 15.6    | 12.6  |
| 電信           | 2.6      | 13.7   | 13.6   | 7.1    | 2.7   | 27.1    | 26.4  | 航太    | 127.3    | 26.8   | (0.3)  | (3.7)  | 23.1   | 22.4    | 17.9  |
| IC設計(手機與消費性) | (2.9)    | (32.6) | 29.8   | 12.1   | 11.1  | 15.9    | 14.7  | 航空    | (37.8)   | 185.5  | 52.7   | (29.1) | (40.2) | 11.1    | 19.8  |
| 手機EMS        | (26.5)   | 4.1    | 7.4    | (5.4)  | 9.8   | 12.6    | 11.5  | 重電    | 30.4     | 23.3   | 67.9   | 14.0   | (4.0)  | 24.3    | 20.5  |
| 雲端數位         | 16.3     | 17.1   | 13.1   | 22.8   | 16.7  | 19.0    | 16.2  | 綠能    | 56.9     | 85.5   | 26.8   | 101.7  | 42.3   | 21.9    | 12.1  |

# 2050年達成淨零排放的政府預算

- 世界各國以2030年作為淨零轉型政策重要節點，強化2030年前計畫投入及民間帶動投資。
  - 從2022年至2030年約有9千億的預算需求，項目初步分為八個部分
  - 再生能源及氫能下一代技術研發示範、產業輔導示範案場獎勵等，約需預算2,107億元；
  - 搭配再生能源大量提升而需強化智慧電網及儲能系統，約需2,078億元。

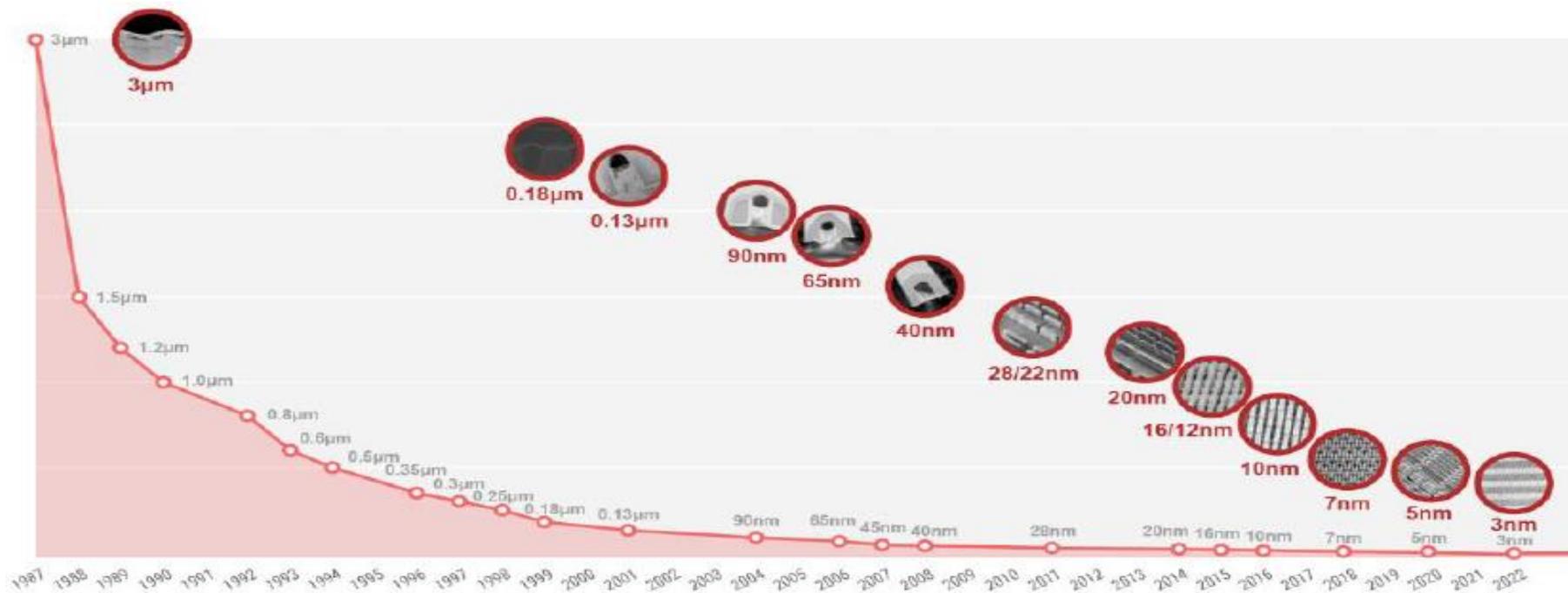


# 強韌計劃縮短時程，推升高壓變電需求

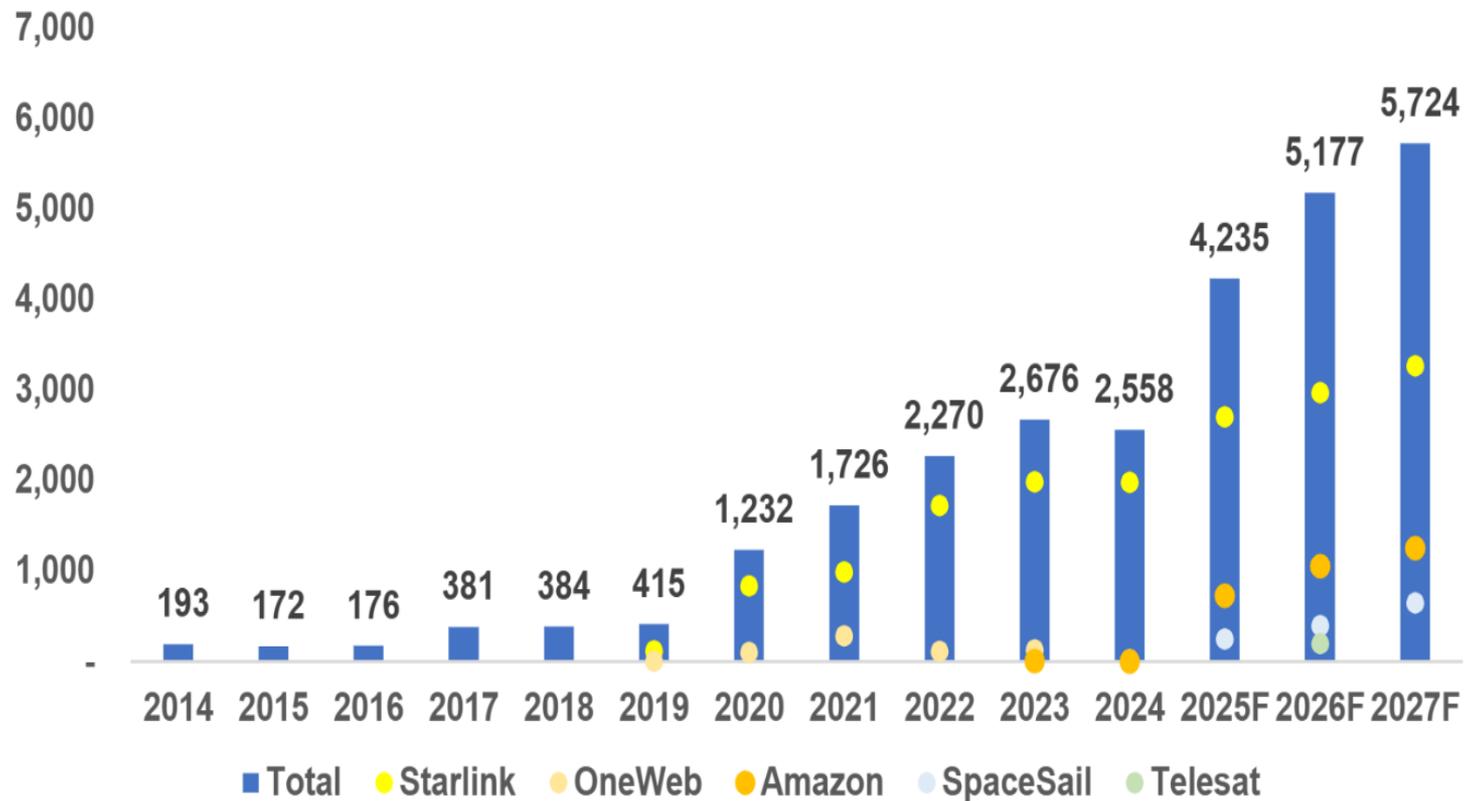


# 關鍵節點帶動材料需求

| 製程節點 | 量產        | 主要應用領域        | 技術特點                |
|------|-----------|---------------|---------------------|
| 5nm  | 2020年     | 智慧手機、HPC      | FinFET結構，性能提升20%    |
| 3nm  | 2022年     | AI、5G、汽車電子    | 優化FinFET，功耗降低15%    |
| 2nm  | 2025年(預期) | AI、HPC、先進行動裝置 | Nanosheet，密度提升35%以上 |



# 全球衛星發射數量趨勢



# 基金績效與投資組合

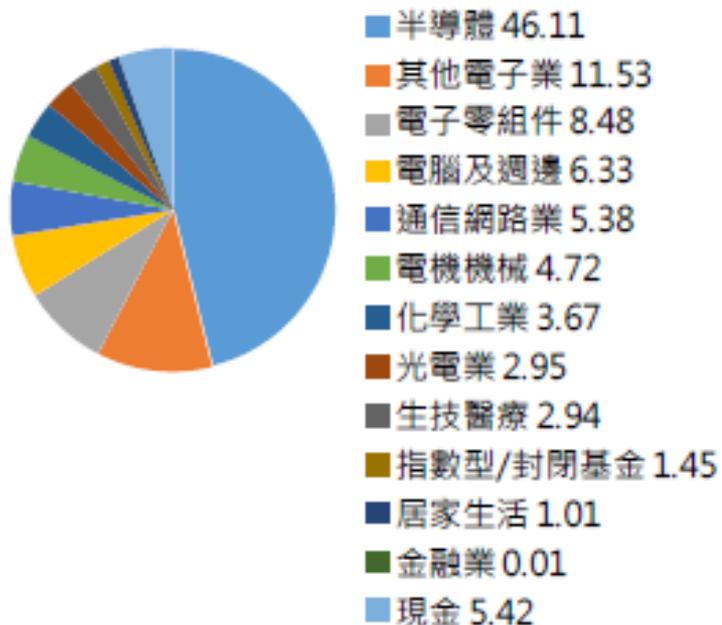
# 店頭市場基金-績效表現

## 基金績效表現(%)

| 基金類別 | 近三月  | 近六月    | 今年以來   | 近一年    | 近二年  | 近三年   | 成立以來 |
|------|------|--------|--------|--------|------|-------|------|
| 新台幣  | 2.24 | -10.39 | -10.39 | -13.69 | 4.93 | 39.30 | 59.5 |



# 店頭市場基金-產業配置



| 資產名稱  | 產業別   | 比重 (%) |
|-------|-------|--------|
| 新應材   | 半導體   | 3.85   |
| 奇鋹    | 電腦及週邊 | 3.40   |
| 力旺    | 半導體   | 3.38   |
| 台特化   | 化學工業  | 3.31   |
| 旺矽    | 半導體   | 3.25   |
| 昇陽半導體 | 半導體   | 3.20   |
| 閎康    | 其他電子業 | 3.19   |
| 保瑞    | 生技醫療  | 2.94   |
| 環球晶   | 半導體   | 2.85   |
| 信驊    | 半導體   | 2.72   |

# 店頭基金-前十大標的

## ■ 持股調整差異說明：

1. 新進前十大個股：電腦及週邊(奇鋁)、半導體(力旺、信驊)、其他電子業(閎康)
2. 退出前十大個股：半導體(宏捷科、世芯-KY、世界)、通訊網路(上詮)

| 2025年6月 |       | 比重   | 2025年5月 |      | 比重 |
|---------|-------|------|---------|------|----|
| 1       | 新應材   | 4.17 | 新應材     | 4.17 |    |
| 2       | 奇鋁*   | 3.99 | 宏捷科     | 3.99 |    |
| 3       | 力旺*   | 3.74 | 環球晶     | 3.74 |    |
| 4       | 台特化   | 3.58 | 昇陽半導體   | 3.58 |    |
| 5       | 旺矽    | 3.46 | 台特化     | 3.46 |    |
| 6       | 昇陽半導體 | 2.97 | 保瑞      | 2.97 |    |
| 7       | 閎康*   | 2.63 | 世芯-KY   | 2.63 |    |
| 8       | 保瑞    | 2.51 | 上詮      | 2.51 |    |
| 9       | 環球晶   | 2.48 | 旺矽      | 2.48 |    |
| 10      | 信驊*   | 2.48 | 世界      | 2.48 |    |

資料來源：第一金投信，2025/06/30，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。

\*為新進入前十大個股

# 基金小檔案

|                   |           |      |                           |
|-------------------|-----------|------|---------------------------|
| 基金名稱              | 第一金店頭市場基金 | 成立日  | 1997/07/23                |
| 基金類型              | 國內股票型     | 投資區域 | 台灣                        |
| 計價幣別              | 新台幣       | 風險等級 | RR5*                      |
| 基金級別              | 新台幣       | 手續費率 | 最高不超過2%                   |
| 經理人               | 楊秀珍       | 保管銀行 | 兆豐國際商業銀行                  |
| 經理費率              | 每年 1.6%   | 保管費率 | 每年 0.15%                  |
| 績效指標<br>Benchmark | 無         | 買回付款 | 申請日後次 5 個營業日內<br>(一般T+3日) |

**【共同基金風險聲明】** 第一金投信獨立經營管理。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（境外基金含分銷費用、反稀釋費用）及基金之相關投資風險已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，基金經理公司及各銷售機構備有公開說明書，歡迎索取，或自行至基金經理公司官網（[www.fsitc.com.tw](http://www.fsitc.com.tw)）、公開資訊觀測站（[mops.twse.com.tw](http://mops.twse.com.tw)）或境外基金資訊觀測站（[announce.fundclear.com.tw](http://announce.fundclear.com.tw)）下載。本基金無受存款保險、保險安定基金或其他相關保護機制之保障，投資人須自負盈虧，最大損失可能為全部本金。基金非投資等級債券之投資占顯著比重者，適合能承受較高風險之非保守型之投資人。由於非投資等級債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故本基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損，投資人應審慎評估。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。投資人投資以非投資等級債券為訴求之基金不宜占其投資組合過高之比重。非投資等級債可能投資美國 Rule 144A 債券（境內基金投資比例最高可達基金總資產30%，實際投資上限詳見各基金公開說明書），該債券屬私募性質，易發生流動性不足，財務訊息揭露不完整或價格不透明導致高波動性之風險。投資於具損失吸收能力債券(含應急可轉換債券(Contingent Convertible Bond, CoCo Bond)及具總損失吸收能力(Total Loss-Absorbing Capacity, TLAC)債券)最高可投資基金總資產40%，該類債券可能包括金融領域集中度風險、導致部分或全部債權減記、息票取消、流動性風險、債權轉換股權等變動風險，實際投資上限詳見基金公開說明書。由於轉換公司債同時兼具債券與股票之性質，因此除利率風險、流動性風險及信用風險外，還可能因標的股票價格波動而造成該可轉換公司債之價格波動而投資非投資等級或未經驗信用評等之轉換公司債所承受之信用風險相對較高。部分可配息基金配息前未先扣除應負擔之相關費用，且基金的配息可能由基金的收益或本金或收益平準金中支付（各ETF基金或子基金配息前已先扣除應負擔之相關費用且配息不涉及本金）。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額以同等比例減損。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。基金經理公司不保證本基金最低之收益率或獲利，配息金額會因操作及收入來源而有變化，且投資之風險無法因分散投資而完全消除，投資人仍應自行承擔相關風險。投資人可至基金經理公司官網查詢最近12個月內由本金支付之配息組成項目。各期間報酬率(含息)是假設收益分配均滾入再投資於本基金之期間累積報酬率。目標到期基金到期即信託契約終止，經理公司將根據屆時淨資產價值進行償付。目標到期基金非定存之替代品，亦不保證收益分配金額與本金之全額返還。目標到期基金投資組合之持債在無信用風險發生的情況下，隨著愈接近到期日，市場價格將愈接近債券面額，然目標到期基金仍存在違約風險與價格損失風險。目標到期基金以持有債券至到期為主要投資策略，惟其投資組合可能因應贖回款需求、執行信用風險部位管理、資金再投資或適度增進收益等而進行調整；原則上，投資組合中個別債券到期年限以不超過基金實際存續年限為主，其存續期間（duration）將隨著債券存續年限縮短而逐年降低，並在期滿時接近於零。目標到期基金可能持有部分到期日超過或未及基金到期日之單一債券，故投資人將承擔債券再投資風險或價格風險；契約存續期間屆滿前提出買回者，將收取提前買回費用並歸入基金資產，以維護既有投資人利益。買回費用標準詳見公開說明書。目標到期基金不建議投資人從事短線交易並鼓勵投資人持有至基金到期。目標到期基金成立屆滿一定年限後，於基金持有之債券到期時，得投資短天期債券（含短天期公債），所指年限及「短天期債券」定義，詳見公開說明書。內容涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度較高，且政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，可能使資產價值受不同程度之影響。中國為外匯管制市場，投資相關有價證券可能有資金無法即時匯回之風險，或可能因特殊情事致延遲給付買回價款，投資人另須留意中國特定政治、經濟、法規與市場等投資風險。境外基金投資中國證券市場之有價證券，以掛牌上市有價證券及銀行間債券市場為限，除經金管會核准外，投資總額不得超過淨資產價值之20%。匯率走勢可能影響所投資之海外資產而使資產價值變動。投資人以非本國貨幣計價之貨幣換匯後投資本國者，須自行承擔匯率變動之風險，人民幣相較於其他貨幣仍受政府高度控管，中國政府可能因政策性動作或管控金融市場而引導人民幣升貶值，造成人民幣匯率波動，投資人於投資人民幣計價受益權單位時應考量匯率波動風險。南非幣一般被視為高波動、高風險貨幣，投資人應瞭解投資南非幣計價級別所額外承擔之匯率風險。若投資人係以非南非幣申購南非幣計價受益權單位基金，須額外承擔因換匯所生之匯率波動風險，本公司不鼓勵持有南非幣以外之投資人因投機匯率變動目的而選擇南非幣計價受益權單位。倘若南非幣匯率短期內波動過鉅，將明顯影響基金南非幣別計價受益權單位之每單位淨值。本資料提及之經濟走勢預測不必然代表該基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。以過去績效進行模擬投資組合之報酬率，僅為歷史資料模擬投資組合之結果，不代表任何基金或相關投資組合之實際報酬率及未來績效保證；不同時間進行模擬操作，結果可能不同。本資料提及之企業、指數或投資標的，僅為舉例說明之用，不代表任何投資之推薦。有關未成立之基金初期資產配置，僅為暫訂規劃，實際投資配置可能依市場狀況而改變。基金風險報酬等級，參酌投信投顧公會分類標準，由低至高分為RR1~RR5等五個等級。此分類係基於一般市況反映市場價格波動風險，無法涵蓋所有風險，不宜作為投資唯一依據，投資人仍應注意所投資基金之個別風險，並考量個人風險承擔能力、資金可運用期間等，始為投資判斷。本基金屬環境、社會及治理相關主題基金，相關基金之風險可能含有產業景氣循環變動、流動性不足、外匯管制、投資地區經社社會變動、對第三方資料來源依賴、對特定ESG投資重點之集中度或其他投資風險。有關基金之ESG資訊，投資人應於申購前詳閱基金公開說明書或投資人須知所載之所有特色及目標等資訊，可至本公司官網（<https://www.fsitc.com.tw/>）或至基金資訊觀測站（<https://announce.fundclear.com.tw/MOPSFundWeb/ESG.jsp>）進行查詢。遞延手續費N級別，持有未滿1、2、3年，手續費率分別為3%、2%、1%，於買回時以申購金額、贖回金額孰低計收，滿3年者免付。

（第一金證券投資信託股份有限公司 | 台北市民權東路三段 6 號 7 樓 | 02-2504-1000）

值得您信賴的投資好夥伴

# 第一金證券投資信託股份有限公司

[www.fsitc.com.tw](http://www.fsitc.com.tw) 0800-005-908

|       |              |                 |
|-------|--------------|-----------------|
| 台北總公司 | 02-2504-1000 | 台北市民權東路三段6號7樓   |
| 新竹分公司 | 03-525-5380  | 新竹市英明街3號5樓      |
| 台中分公司 | 04-2229-2189 | 台中市自由路一段144號11樓 |
| 高雄分公司 | 07-332-3131  | 高雄市民權二路6號21樓之一  |