

公募股票

韓股重估： 結構性機會正在浮現

霸菱洞察

韓國股市自2025年以來強勁上漲，主要受惠於AI與先進科技需求升溫，帶動企業盈餘預期上修，尤其以半導體龍頭企業最為明顯。除了科技題材之外，公司治理改善、對股東更友善的改革措施，以及更廣泛的投資機會，也共同強化韓國股市的投資吸引力。



Eunice Hong

新興市場股票投資經理



Julie Lee

新興市場股票投資經理



Peggy Chen

股票客戶投組管理董事

AI 驅動時代下的科技領導地位

位居全球創新的核心市場

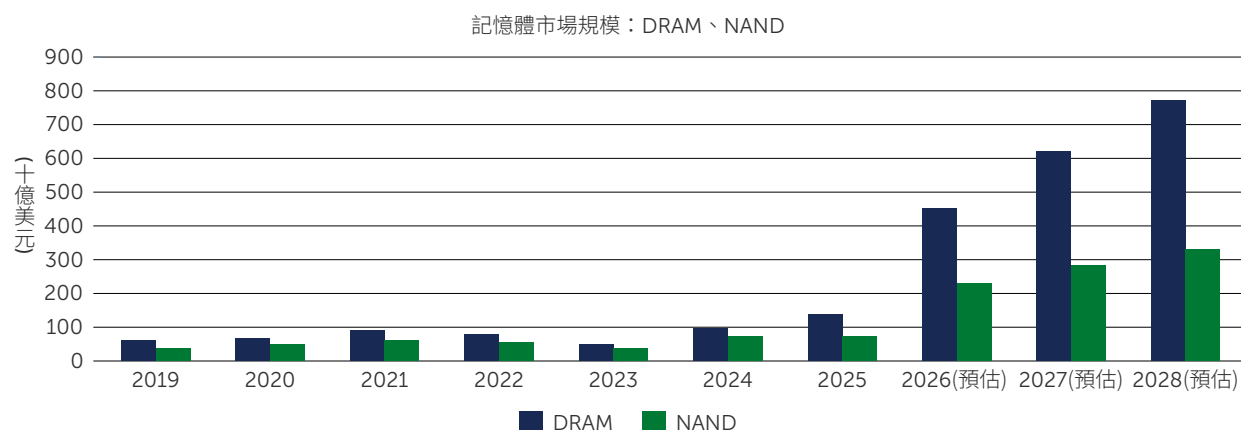
韓國在全球科技生態系中佔策略性地位，主要受惠於其在記憶體半導體的領導地位。Samsung Electronics與SK Hynix仍是市場主導者，截至去年，兩家公司合計分別約占全球DRAM(動態隨機存取記憶體)與NAND(NAND快閃記憶體)營收的70%與50%¹。這些技術是AI驅動運算的基礎，其中DRAM支援高速處理，NAND則支援大規模資料儲存。

隨著雲端基礎建設、超大規模雲端服務商投資，以及資料密集型AI工作負載持續擴大，記憶體需求正逐漸由景氣循環型需求，轉向更具結構性的成長動能。在代理式AI興起的時代，記憶體的重要性日益提升，因為它能让系統保留情境脈絡、運用過往互動經驗，並支援更連貫的多步驟推理與決策。這一點在高頻寬記憶體尤其明顯，隨著每台伺服器所需的記憶體強度提高，市場對更先進解決方案的需求也持續增加。因此，記憶體與個人電腦、智慧型手機等傳統終端市場的連動性降低，並在AI基礎建設長期建置中扮演更核心的角色。這項轉變正改善企業盈餘能见度，並進一步強化韓國在AI價值鏈中的地位。

同時，記憶體市場的商業結構也正在演變。供給條件趨於緊俏、客戶合約期間拉長，以及AI相關內容占比提高，均有助於形成更具韌性的需求環境，並改善領先供應商的價格能见度。

成長動能也正從記憶體延伸至鄰近領域，包括半導體設備、材料、顯示技術及電池相關產業；韓國在這些價值鏈中皆扮演重要角色。因此，韓國的科技領導地位已不再侷限於少數企業，而是逐步發展為更廣泛的結構性成長主題，並受到AI驅動投資持續增加及技術升級的支撐。

圖一：AI採用加速推升記憶體需求



資料來源：WSTS、J.P. Morgan估計；截至2026年3月22日。

1. 資料來源：公司資料、BofA Global Research；截至2026年4月10日。

從治理折價到重估機會

「價值提升」的重要性

韓國股市長期以來的一項特徵，是相較全球股市存在評價折價。這項「韓國折價」(Korea Discount)反映較差的公司治理環境；在強勁產業競爭力之外，較保守的資本配置、複雜的股權結構，以及有限的股東參與，皆使投資人的股東權益報酬率在結構上相對偏低。

為因應上述問題，韓國政府決定借鏡日本已被證明有效的做法。日本透過強化盡職治理守則與公司治理守則，並收緊上市標準，推動了具意義的改變。日本的改革主要分為兩波：第一波是在2010年代與2020年代逐步成形；2014年在首相安倍晉三任內建立初步基礎架構，隨後自2023年起進入更重視價值創造的階段，推動資本效率提升並強化股東價值。

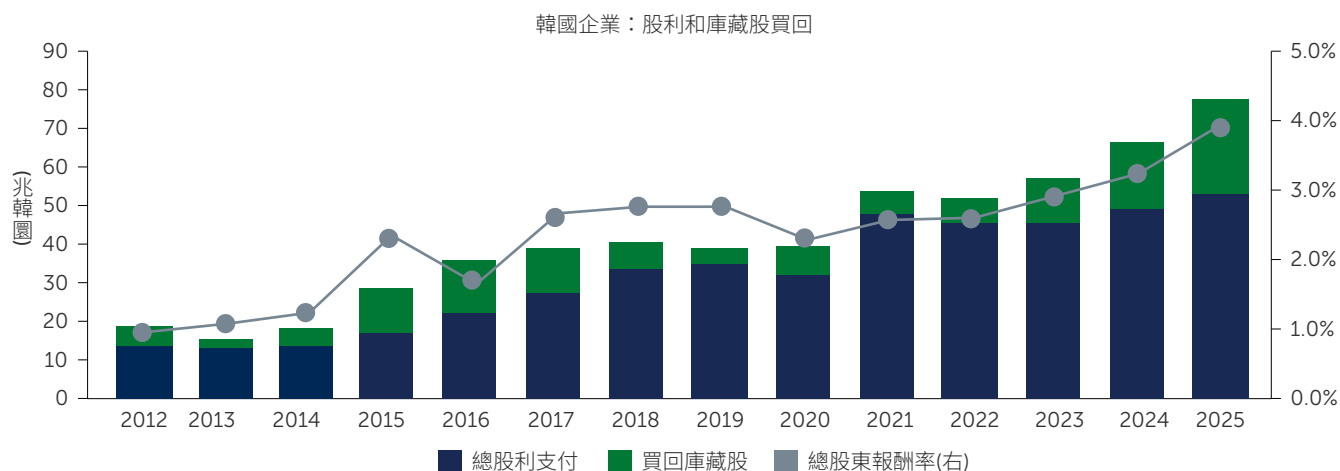
韓國於2024年推出、並在2025年加速推動的「價值提升」(Value-Up) 政策，代表其在解決類似市場效率不彰問題上邁出重要一步。

配合《商法》修正，以強化董事會問責與受託監督責任，企業被要求設定多年期目標，並揭露股東權益報酬率、股息殖利率等指標，以及每年提供進展更新。隨著資本配置與股東報酬政策更加明確，透明度提升應有助於縮小評價折價，並有利於少數股東。

近期措施也進一步支持這一方向。稅務誘因正在鼓勵企業提高股利發放，而法律變革也為庫藏股註銷等股東友善行動提供更強支撐。雖然目前仍處於早期階段，但進展跡象已開始浮現，越來越多企業提高股利發放、實施庫藏股買回，並改善資本配置實務，尤其以金融與工業類股較為明顯。

在長期被折價定義的市場中，即便資本紀律只是逐步改善，也可能帶來具意義的評價上調空間。隨著投資人愈發重視企業與股東利益的一致性，支撐更廣泛重估的理據可望隨時間增強。

圖二：股利與庫藏股買回增加，支撐韓國企業總股東報酬率呈上升趨勢



資料來源：FactSet、Goldman Sachs Global Investment Research，2026年5月31日。資料以KOSPI成份企業為基礎。

「在長期被折價定義的市場中，即便資本紀律只是逐步改善，也可能帶來具意義的評價上調空間」

不只看表面題材：更廣泛的投資機會

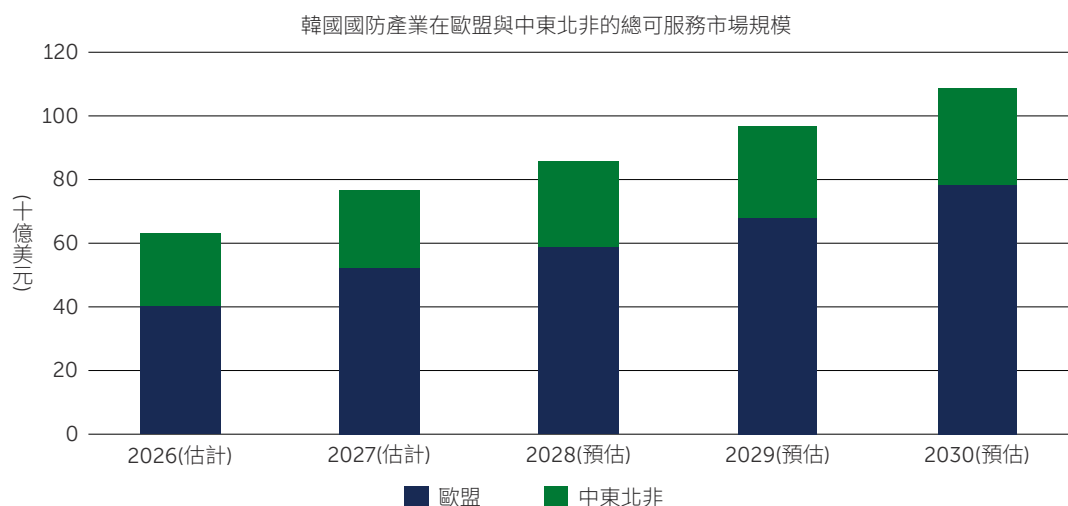
工業與內需產業題材持續擴大

投資人關注焦點往往集中在少數大型科技企業。雖然這些企業仍是韓國市場的重要核心，但過於狹窄的關注範圍，可能掩蓋市場表面之下更廣泛的機會。

在工業類股方面，韓國正受惠於全球供應鏈轉變；地緣政治因素促使市場更加重視供應鏈韌性、在地化與策略性合作夥伴關係。在此背景下，韓國正逐漸成為關鍵製造與出口樞紐，尤其是在與美國同盟體系相連的供應鏈中更是如此。

這正帶動國防、造船、電力基礎建設與儲能等產業需求上升，同時電動車/油電混合車與機器人產業也持續成長。這些產業與多項長期主題的連結日益加深，包括全球安全環境演變、美國再工業化、能源轉型、基礎建設現代化，以及策略性供應鏈韌性提升，進而支撐更具可持續性的成長。

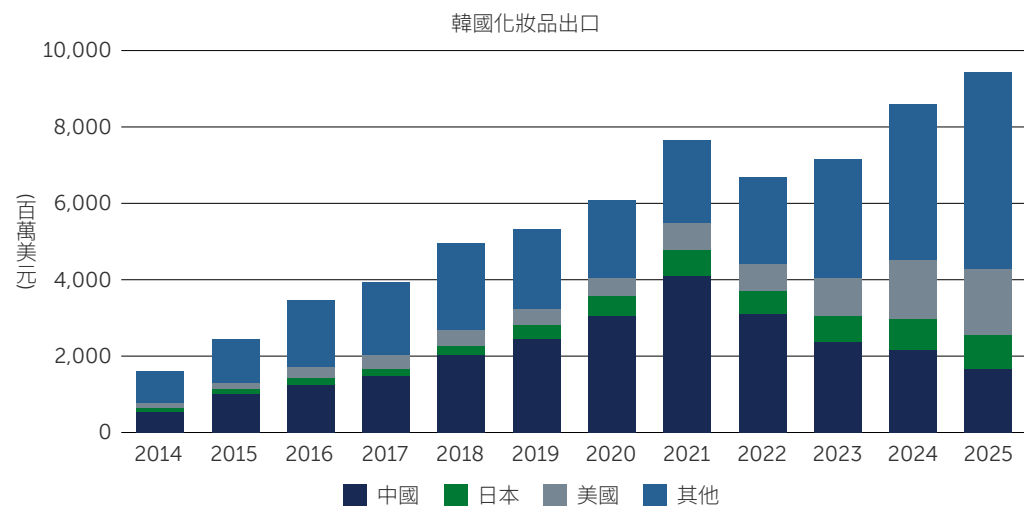
圖三：韓國國防產業在歐盟與中東北非地區訂單能見度提升



資料來源：Military Balance、國際貨幣基金、SIPRI、J.P. Morgan估計；截至2026年4月20日。

除了工業類股之外，韓國在消費與醫療保健產業也提供具差異化的投資機會，並受到韓國流行文化(K-culture、簡稱韓流)全球擴張的支撐。醫美、化妝品、生物製藥與娛樂等領域，正受惠於韓國品牌與智慧財產權的國際化，相關企業的海外營收占比也持續提高。

圖四：K-Beauty走向全球：韓國文化影響力支撐出口成長



市場動態：參與結構逐步轉變

資金流入增加，國內投資人參與度提升

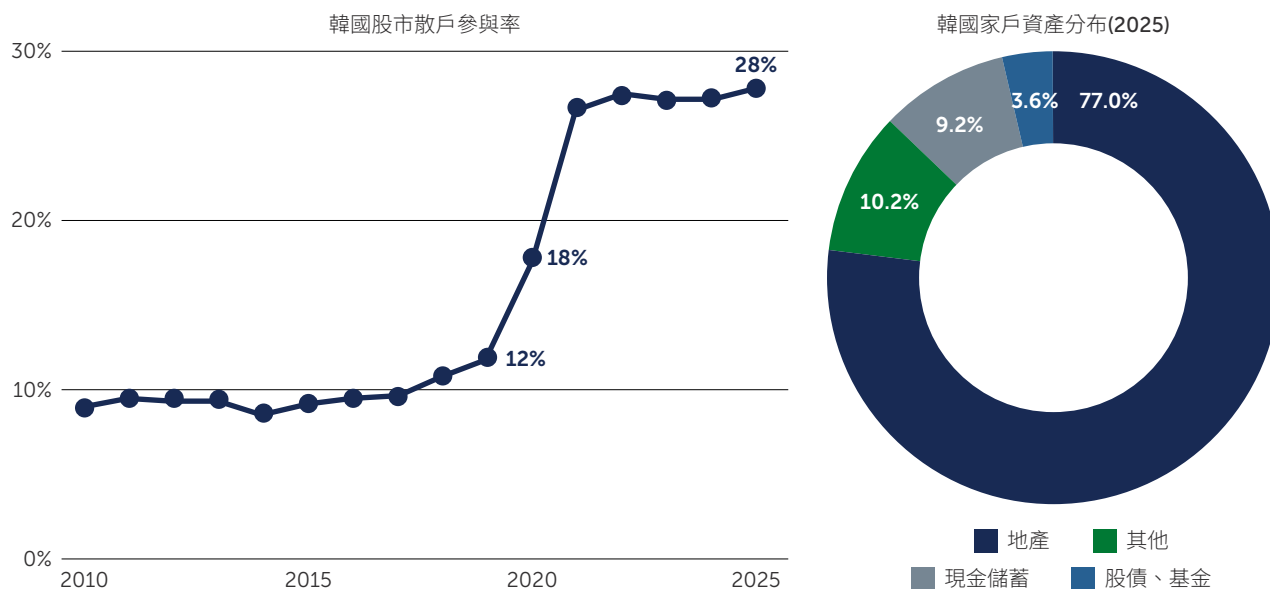
韓國市場演變的另一個重要面向，是投資人結構正在改變。過去，韓國市場深受外資流向影響，因而容易出現波動與評價起伏。然而近年來，國內散戶投資人參與度明顯上升，尤其自新冠疫情以來更為顯著；個人投資人在交易活動中的占比持續提高，並在市場方向上扮演更具影響力的角色。

政策面也愈來愈聚焦於改善市場結構，並恢復國內投資人的信心，而韓國投資人仍積極參與全球市場。以規模來看，韓國投資人在2025年淨買入美國股票市場金額達736億美元，占美國所有外國股票投資逾10%²。為此，韓國政府已推出一系列措施，包括針對海外投資資金回流至國內股票市場提供稅務優惠，並擴大可投資產品範圍，尤其是透過ETF提升投資管道與流動性。

2. 資料來源：美國財政部；截至2026年。

整體而言，這些措施旨在強化透明度、公平性與投資人信心，並支持形成更穩定、以本地投資人為基礎的投資人結構。隨著時間推移，若配合更廣泛的改革，這可能有助於家戶資產配置逐步由房地產轉向股票，進一步強化國內持股基礎，並支持更具可持續性的評價水準。

圖五：韓國股市散戶參與度上升



資料來源：Korea Securities Depository、世界銀行、霸菱、UBS Global Research；截至2026年5月31日(左圖)。散戶參與率是以韓國上市公司個人股東人數占韓國總人口比例計算。資料來源：韓國央行、Morgan Stanley Research；截至2026年6月(右圖)。

強勁漲勢後的評價水準

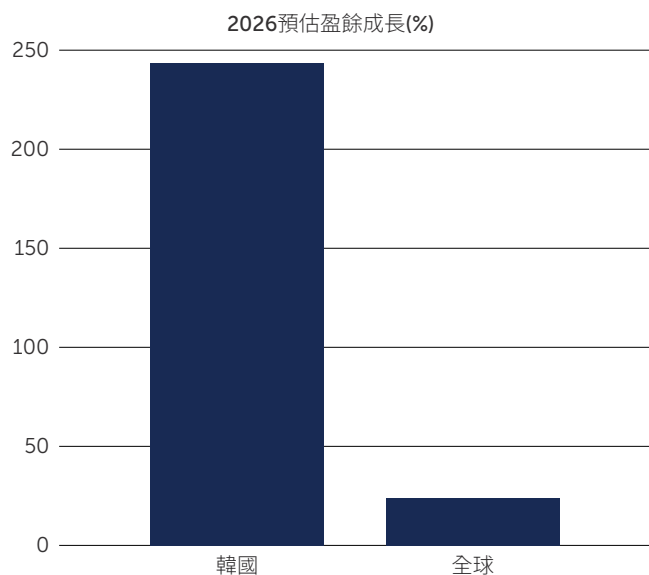
盈餘預期上修支撐進一步上漲潛力

雖然韓國股市自2025年以來已大幅上漲，但評價仍不算昂貴。這不僅反映過往「韓國折價」(Korea Discount)的延續，也反映支撐韓國企業的強勁盈餘預期。隨著2026年持續推進，盈餘預期仍持續上修(圖六)；韓國預估增幅約達240%，與全球整體股市的23%形成鮮明對比。考量未來盈餘預期大幅上升，韓國股市目前12個月預估本益比為8.3倍，相較全球股市的18.2倍，折價幅度超過50%³。

展望後市，隨著盈餘能見度改善且治理改革逐步落實，評價仍可能有進一步重估空間。鑑於這些改善具有企業個別差異，重估過程不太可能一致發生，也凸顯在韓國股票中掌握機會時，仍需採取精選且分散的投資方式。

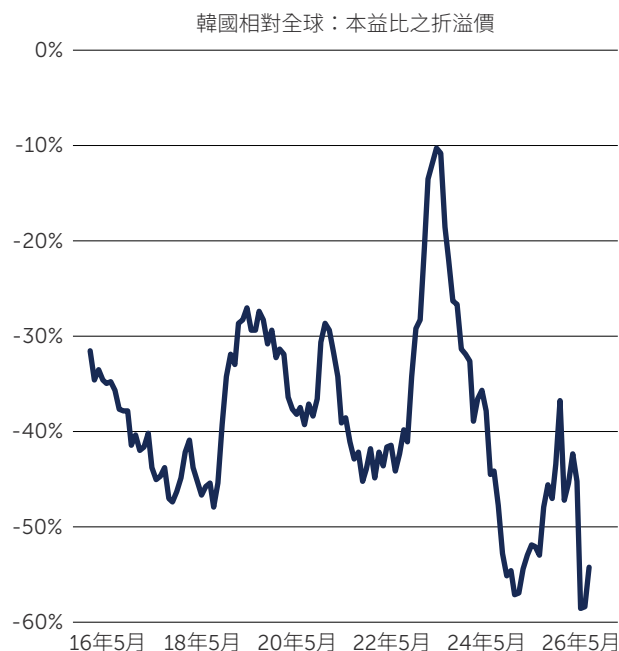
3. 資料來源：前瞻性估計。資料來源：霸菱、Refinitiv、MSCI、IBES；截至2026年5月31日。任何預測、推估或展望均不必然代表未來結果。韓國和全球分別以MSCI韓國、MSCI所有國家世界指數為代表。

圖六：韓國股市表現受到盈餘預期上修支撐



資料來源：前瞻估計。霸菱、Refinitiv、MSCI、IBES；截至2026年5月31日。任何預測、推估或展望均不必然代表未來結果。韓國和全球分別以MSCI韓國、MSCI 所有國家世界指數為代表。

圖七：韓國股市目前相對全球股市折價逾50%



資料來源：MSCI、Refinitiv、霸菱；截至2026年5月31日

主要風險

雖然韓國股票可能受惠於科技與公司治理改革的結構性趨勢，但投資人仍須面對市場、盈餘與政策相關的不確定性。由於價值重估仍具有企業個別差異，且在不同產業間的發展並不均衡，因此採取精選且分散的投資方式仍相當重要。

結論

韓國股市正進入一段具有重要意義的轉型期。這個過去主要被視為景氣循環型市場的市場，正逐漸受到科技領導地位、政策改革，以及更廣泛成長機會的重塑。

AI與先進科技製造等領域的結構性成長，正為企業盈餘奠定更穩健的基礎；同時，旨在改善公司治理的相關措施，也帶來潛在的評價重估動能。另一方面，投資機會正擴展至更多產業與不同市值規模的企業。

今日的韓國並非由少數因素所驅動，而是呈現多面向的投資論述。對於願意跳脫大型指標股、進一步觀察市場深度與廣度的投資人而言，韓國股票正逐漸成為全球投資組合中更具相關性的一環。

霸菱為一家管理5,025億美元*資產、並以另類資產為核心的全球資產管理公司，致力與機構、保險及財富客戶合作，透過靈活的金融解決方案為領先企業提供支持。作為美國萬通(MassMutual)旗下的子公司，並獲MS&AD進行少數股權投資，霸菱旨在善用其環球規模，透過信用資產、實物資產、資本解決方案及新興市場的投資能力，為投資者實現超額報酬。

【霸菱投顧 獨立經營管理】

霸菱證券投資顧問股份有限公司 台北市信義區信義路五段7號55樓A室(台北101大樓)

一百一十四年金管投顧新字第零零捌號 0800 062 068

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。本基金無受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障。基金投資可能產生的最大損失為全部本金，投資人需自負盈虧。如因基金投資產生紛爭，投資人可先向本公司提出申訴，投資人不接受本公司申訴處理結果或未在三十日內處理回覆時，投資人可在處理結果或期限屆滿之日六十日內再向「金融消費評議中心」申請評議。所提供之資料僅供參考，此所提供之資料、建議或預測乃基於或來自相信為可靠之消息來源。然而，本公司並不保證其準確及完整性。該等資料、建議或預測將根據市場情況而隨時更改。本公司不保證其預測將可實現，並不對任何人因使用任何此提供之資料、建議或預測所引起之損失而負責。本文之經濟走勢預測亦不代表相關基金績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用（含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書及投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。基金投資涉及投資於新興市場部分，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可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。本資料可能載有根據霸菱資產管理現時的意見、預期及預測而作出的前瞻性陳述。本公司並無責任更新或訂任何前瞻性陳述，而實際結果可能與前瞻性陳述所預期者有重大差異。本文所提及之個股或公司，並非推薦或勸誘投資該個股或公司。

了解更多詳情，請瀏覽 [BARINGS.COM](https://www.barings.com)

*2026年6月30日

TW26-5754611 出刊日期：2026年7月17日