本文件內容只供友邦內部參考，不得向公眾(包括零售投資者，現有或準客戶) 轉發或分發。

理財專訊

2026年7月8日

【霸菱】韓國估值重估：韓國股票市場的結構性理據

韓國股市於2025年錄得強勁升幅，升勢延續至2026年，成功吸引全球投資者的關注。這輪升浪主要受惠於市場對人工智能持續且具韌性的的樂觀情緒，以及半導體企業盈利顯著改善所推動的AI與先進技術需求。不過，科技業並非唯一的動力來源。其他因素亦為投資於韓國提供了更扎實的結構性理據，包括企業管治持續改善、政策方向更有利於股東，以及科技領域以外的更廣泛投資機遇。在全球股市升勢日益集中之際，韓國正為投資者開闢更多元化的選擇。

AI主導時代的科技領導者

- 憑藉記憶體的領導地位，韓國於全球科技生態系統中佔有策略性的位置。Samsung Electronics及SK Hynix依然是市場主導者。截至2025年，兩家公司合共佔全球DRAM（動態隨機存取記憶體）及NAND（快閃記憶晶片）收入約70%及50%的比重。這兩項技術是AI運算的基石：DRAM負責高速數據處理，而NAND則支援大規模數據儲存。
- 隨著雲端基礎建設、大型科企的資本開支，以及數據密集型AI工作負載規模持續擴張，記憶體需求正由週期性轉向結構性。在新興的「代理型AI」時代，記憶體的重要性進一步提升，它讓系統能夠保留對話背景、運用過往互動記憶，並支援更連貫的多步驟推理及決策。高頻寬記憶體尤其明顯，每部伺服器的記憶體的需求強度持續上升，推動市場對更先進解決方案的需求。換句話說，記憶體與個人電腦及智能手機等傳統終端市場的關聯正在減弱，反而在長期數碼基建中扮演越來越關鍵的角色。這轉變提升了盈利前景，也鞏固了韓國在AI價值鏈中的地位。
- 記憶體市場的商業模式亦正在演變。供應緊張、與客戶訂立較長期的協議，以及AI相關內容增多，都為領先供應商營造了更持久的需求環境，也提高了價格前景。
- 這股動力更從記憶體延伸至週邊行業，包括半導體設備、物料、顯示技術以及電池相關行業等，而韓國於整個價值鏈中扮演重要角色。換言之，韓國的科技領導地位已不再局限於少數企業，而是逐步形成一個更廣泛的結構性增長主題，背後有持續的AI主導投資及科技升級所支持。

從企業管治折讓到估值重估

- 韓國股市長期以來的典型特徵是相對於全球同業存在持續的估值折讓。這反映儘管行業競爭力強，但結構性回報偏低、資本配置保守、股權結構複雜，以及股東參與度有限等問題。
- 韓國政府於2024年推出「企業價值提升」計劃，強化了少數股東的權利，改善企業管治，並鼓勵制定更清晰的資本配置和股東回報政策，從而協助解決長期存在的「韓國折讓」局面。近期的多項措施進一步強化了這個方向。稅務優惠鼓勵企業增加派息，法例修訂則為註銷庫存股等股東友好行動提供更強力的支持。雖然改革仍處於早期階段，但已漸見成效。越來越多企業，尤其是金融及工業，正在提高派息、進行股份回購，並改善資本配置。
- 在一個長期存在折讓的市場中，即使資本紀律只有輕微的漸進改善，也足以支持估值明顯上升。隨着投資者越來越願意回報那些與股東利益一致的企業，更廣泛的估值重估基礎應將隨時間而得到鞏固。

不限於科技股：更廣泛的投資機會

- 投資者通常只聚焦於少數大型科技股。雖然這些股份仍然是韓國市場的重要支柱，但過度聚焦往往令人忽略了整個投資機會的廣度及其不斷演變的特性。
- 工業方面，韓國正受惠於全球供應鏈重組。地緣政治因素促使各國更加重視韌性、本地化及戰略夥伴關係。在此背景下，韓國正崛起為關鍵的製造及出口樞紐，尤其是於與美國同盟的供應鏈之中。這為國防、造船、電力基建及儲能等多個行業帶來需求增長，工廠自動化及機械人行業亦持續擴張。這些行業逐步與長期主題掛鈎，包括全球安全形勢的演變、美國再工業化、能源轉型、基建現代化，以及戰略供應鏈的穩定性，從而支持更可持續的增長前景。
- 受惠於韓流文化全球擴張所支持，韓國的消費及醫療保健業亦提供差異化的投資機會。醫學美容、化妝品、生物製藥及娛樂等領域，正受惠於韓國品牌及知識產權的國際化發展，相關企業的海外收入比重亦有所上升。

市場動態：市場參與方式逐漸轉變

- 韓國市場演變的另一個重要層面是投資者基礎的結構性變化。韓國股市過去深受外資流向影響，加劇了市場波動及估值震盪。然而，近年本地散戶的參與度顯著上升，尤其是疫情以來，個人投資者於交易活動中的佔比越來越大，對市場走向的影響力亦與日俱增。
- 政策方面亦逐漸聚焦於改善市場結構，以及恢復本地投資者的信心。其中一個關鍵例子是2023年至2025年期間暫時實施的沽空禁令，其後推出多項改革，包括提高對非法活動的處罰、加強監察系統，以及訂立更標準化的證券借貸條件，以減少散戶相對於機構投資者所面對的結構性劣勢。監管機構亦擴大了可投資產品的範圍，特別是交易所買賣基金，同時優化稅務及投資框架，以提升本地股票的可及性及吸引力。
- 這些措施旨在加強透明度、公平性及投資者信心，以支持一個更穩定及以本土投資者為基礎的環境。隨着時間推移，加上更廣泛的改革配合，這有望推動家庭資產配置從房地產逐步轉向股票，從而強化本地持股，並可能支持估值處於更可持續的水平。

強勁升勢後的估值表現

- 儘管韓國股市自2025年以來大幅上升，但相比已發展市場及其他主要亞洲市場，其估值仍然吸引。這不但反映了「韓國折讓」背後的歷史遺留問題，亦體現了近期盈利上調，尤其是於AI主導周期中的科技業，所帶來的持續估值重估的動力。於此強勁升勢後，市場短期出現整固並不令人意外，但我們認為整體結構性投資理據並未惡化。
- 展望未來，隨着盈利前景提升，以及企業管治改革漸見成效，韓國股票或仍有估值重估的空間。由於這過程未必出現一致性，投資者若要捕捉當中的機會，更需要採取精挑細選及多元化配置的投資策略。
- 韓國現今已不再依賴少數驅動因素，而是呈現出多方面的投資理據。對於願意放眼知名龍頭股以外的投資者而言，韓國股市的深度與廣度，使其成為環球投資組合中越來越重要的一環。

以上資料由霸菱提供，2026年7月

免責聲明及使用條款

- 閣下確認此資料/文件/短片擁有人為友邦保險（國際）有限公司（於百慕達註冊成立之有限公司) (以下簡稱「友邦香港」或「公司」)。閣下使用、複製或下載此資料/文件/短片，即表示閣下已同意及接受下述所有條款之約束：
- 這是一份友邦香港內部文件，不構成任何邀請或招攬購買 (或認購) 任何保險或金融產品，並只供友邦香港、其僱員、財務策劃顧問及友邦香港認可的銷售伙伴作內部培訓使用，不能傳播或分發予友邦香港以外的任何第三方包括任何公眾人士、客戶或準客戶，亦不得使用此資料/文件/短片作銷售或招募面談或說明或其他相類似之用途。
- 除非事先獲得友邦香港同意，否則任何人一律不可擅自將此資料/文件/短片再發放或使用於其他用途或目的。若未得到友邦香港獲授權人士事先書面同意，閣下不可修改、更改或變更此資料/文件/短片的部份或全部內容。
- 此資料/文件/短片是友邦香港經搜集內外資料製作而成，更新版本日期列印於資料上。此文件之數據及資料是經搜集內外資料編纂製作而成，友邦香港將盡力確保資料/文件/短片內容準確、完整及為最新的資訊，但不會就資料/文件/短片來源的準確性、完整性及適時性或因而引致的損失負上責任及作出任何保證或陳述。此資料/文件/短片或有由講者提供的內容，任何該內容僅代表講者/相關資料提供者之個人/相關公司觀點而並非友邦香港之觀點。在任何情況下，友邦香港不會就資料使用者負上任何責任。
- 在任何情況下，友邦香港不會就資料使用者負上任何責任。若閣下使用此資料/文件/短片之資料，即閣下同意賠償及承擔對友邦保險（國際）有限公司（於百慕達註冊成立之有限公司)及其母公司、分公司和子公司、董事、高級職員、營業員、僱員、合伙人及持牌人的任何索償或遭第三者追討因使用或違反使用此資料/文件/短片所造成損失或損害的責任。
- 請注意如閣下並無持有就有關提供證券意見之資格或牌照，閣下不能向客戶提供任何有關證券或投資意見。因此，此文件或在任何情況之下不應被視作為其專業知識或專業建議。本文件亦不應被視作要約或遊說、認購、買入或出售任何證券或集體投資計劃。如閣下需要查詢任何有關證券、投資及/或非營業代表專業知識之詢問時，閣下應尋求及向有關具該項專業資格之人士查詢。 於此文件的內容是按着一般情況而言，只作一般參考，並未考慮到任何人士或團體的投資目標。請勿依賴作投資決定。 投資涉及風險，投資表現及回報可升可跌，過往表現並非將來表現的指引或提示。
- 財務策劃顧問需持有卷五牌照方可進行投資相連壽險保單之銷售活動。於介紹任何投資相連壽險產品之前，財務策劃顧問必須跟客戶進行財務需要分析（FNA）及風險承擔能力問卷（RPQ），以確認客戶的投資需要、保費負擔能力及風險承擔能力。而在整個銷售過程中，財務策劃顧問亦不可向客戶提供任何投資建議。投資相連壽險保單只適合有人壽保障需要及投資需要的客戶購買。
- 如需了解有關投資選擇（現金股息）的內容和風險，請參閱相關投資相連壽險產品產品資料及資料。
- 派息基金的股息不應視作主要或唯一的收入來源。現金股息不應被演繹為固定的收入或可抵銷固定支出(例如: 其他保單保費或日常開支)的收入。投資選擇(現金分派)並不保證現金股息的分派；並不保證分派的頻率；及亦不保證現金股息的金額或息率。從投資收益，資產增值或資本中撥付的現金股息可能會導致連繫基金的淨資產下降，並令保單的戶口價值下跌。
- 實際的股息付款日期可能因爲友邦不能控制的事情而有所延誤，這些事情包括但不限於 (i) 連繫基金的基金公司通知股息派發時間表有所改變/延誤通知 (ii) 相關銀行基於時差或內部處理款項手續而導致的延誤等 (iii) 颱風 / 特別假期 (iv) 發生其他不可抗力的事件 。

[AIA - INTERNAL]