



〔投資研究報告〕

2026/6/17

華邦電高檔鈍化 南亞科分流降溫

目錄

- 一、盤面微結構定調：多頭未破、動能鈍化、分化啟動
- 二、定價核心之實質轉軌
- 三、華邦電 (2344)：高位鈍化與波動率保護
- 四、南亞科 (2408)：相對價值分流與降溫檢驗
- 五、前瞻估值陷阱與近端雙重催化
- 六、交易儀表板

多頭底層邏輯未破，然交易主軸已實質轉軌至利潤保護與相對價值分流

2026/6/17 新光投顧

記憶體板塊之多頭趨勢並未證偽，然截至 6 月 17 日收盤，交易微結構已發生質變。6 月 15 日華邦電鎖死 189 元漲停、委買巨量高掛逾 4.5 萬張且成交值超車台積電，疊加南亞科逼近 400 元大關；6 月 16 日華邦電續創 201 元天價，此階段標誌著族群情緒之極端噴出。然而，至 6 月 17 日收盤，盤面訊號已由「無差別齊漲」轉入「高位換手與分流」：華邦電動能鈍化、南亞科降溫。

本報告之定價核心為：產業循環仍熱，但短線交易賠率 (Risk/Reward) 已極度惡化。針對極端擁擠標的 (華邦電) 必須強制建立下檔保護；針對具相對價值標的 (南亞科) 降級為條件式多腿；純題材模組股則應全面降曝險。

目錄

- 一、 盤面微結構定調：多頭未破、動能鈍化、分化啟動
- 二、 定價核心之實質轉軌
- 三、 華邦電 (2344)：高位鈍化與波動率保護
- 四、 南亞科 (2408)：相對價值分流與降溫檢驗
- 五、 前瞻估值陷阱與近端雙重催化
- 六、 交易儀表板

一、 盤面微結構定調：多頭未破、動能鈍化、分化啟動

6 月 17 日收盤後，記憶體板塊之資金輪廓可收斂為三大特徵：

- **多頭架構未破**：華邦電自 172 元強攻至 197 元高位後展現韌性，南亞科亦於 425 元附近維持量價結構。此印證資金仍將記憶體視為台股電子板塊之核心輪動中樞。

- **極端動能鈍化**：6/15 之「漲停鎖死、委買巨量、成交值凌駕台積電」等極端追價特徵已不復見。華邦電轉入高位換手，南亞科亦呈高檔整理。此非趨勢反轉之空頭訊號，然標誌著動能已由「加速段」步入「籌碼考驗段」。
- **資金分流 (Bifurcation) 啟動**：族群走勢自「Beta 齊漲」回歸「Alpha 檢驗」。資金重新錨定主業純度、報價彈性與籌碼擁擠度。操作矩陣必須實質切割為：保護腿、條件腿與降曝險腿。

二、定價核心之實質轉軌

本輪行情之定價主詞，已自「缺貨與否」轉軌至「缺貨溢價是否足以支撐再上修之預期」。

TrendForce 大幅上修 2026 年全球記憶體市場規模至 8,893 億美元 (DRAM 達 6,187 億美元，年增逾三倍)，確立了 AI 伺服器排擠效應與 HBM 產能消耗之實體防線。然而，當華邦電成交值超越台積電、外資目標價密集調升，上述利多已遭極度有效率地完全定價。

此即景氣循環股典型之定價錯置陷阱：股價往往提前透支未來數季之二階導數斜率。當斜率收斂，即便絕對獲利仍在上修，股價亦將率先步入估值收縮。

三、華邦電 (2344)：高位鈍化與波動率保護

華邦電為本輪資金之絕對人氣核心，亦是去槓桿風險最高之標的。其 4 月 EPS 達 1.66 元 (年增逾 216 倍)，疊加大摩上調基準目標價至 222 元 (樂觀情境 264 元)，構成了強勁之基本面催化劑。然而，本益比飆升至約 58 倍，且 6/15 創下 4.5 萬張漲停委買與成交值奪冠紀錄，顯示其已自「基本面驅動」異化為「情緒動能指標」。

6/17 轉入高位換手即為明確之鈍化訊號。上行阻力實質墊高，後續需驗證外資籌碼黏著度以消化高位浮額。

- **操作指引：** 絕對避免裸多追價。既有部位應強制對沖。考量極端動能已大幅推升隱含波動率，單純買進價外賣權將承擔極高之 Vega 收斂耗損。實務上應改採「空頭價差 (Bear Spread) 」或以放空弱勢題材股作為替代避險。
- **減碼觸發 (Trigger)：** 美光跌破 6/5 前低 + 外資對華邦電由買轉賣。兩者共振即視為去擁擠正式啟動。

四、南亞科 (2408)：相對價值分流與降溫檢驗

相較於華邦電，南亞科之定價邏輯建立於純粹之 DRAM 報價槓桿 (5 月營收年增 7.3 倍)。其產業地位使其成為分流階段中，較為乾淨的條件式多腿。

然而，當股價強闖 425 元、單日成交值飆達 713 億元，且越過大摩基準目標價 (380 元)、逼近美銀目標區間 (440 元) 時，市場實則已開始透支大摩 805 元之樂觀情境。南亞科已喪失低估值之安全邊際。

- **操作指引：** 降級為條件式持有。其持倉防線限縮於三項嚴格檢驗：現貨價無連續轉弱跡象、合約價上修具備前瞻性 (而非追認既有漲幅)、6/24 美光財報未破壞傳統 DRAM 與 HBM 之共振敘事。任一條件破局，即應視為防禦失效。

五、前瞻估值陷阱與近端雙重催化

循環股之最大盲點在於錯認「前瞻本益比」。若以 2026 年預估 EPS 計算，DRAM 雙雄之前瞻本益比或落入單位數。資金並非無視 EPS 之絕對增長，而是拒絕給予「潛在盈餘高峰」過高的估值乘數。此表象之低估值，實為市場對 2027 年後盈餘持續性之風險折價。

短線定價將迎來雙重宏觀與微觀催化：

1. **FOMC 點陣圖：** 若長端殖利率受鷹派指引推升，高股價淨值比 (P/B) 之記憶體族群將率先面臨無風險利率上行之估值壓縮。
2. **6/24 美光財報：** 此為族群之二元定價事件。市場聚焦已非「財報優劣」，而是「指引是否具備擊敗超高預期之動能」。

六、交易儀表板

觀察變數	多頭續航條件	風險升級條件	財務與操作含義
華邦電量價結構	高檔量縮整理後帶量突破	放量滯漲、跌破短線防守平台	啟動對沖保護或實質減碼
華邦電籌碼熱度	成交值降溫後均線呈多頭排列	成交值極端膨脹然報價鈍化	擁擠度過載，追價風險極端化
南亞科防禦底線	回測不破前高整理區間	實體跌破 6/16 長紅 K 棒低點	條件腿失效，全面降曝險
外資籌碼流向	雙雄維持連續性淨買超	連續兩日反手淨賣出	大型機構去擁擠確認
DRAM 現貨價	續漲並領先合約價	連續兩週轉弱	報價二階導數見頂之領先警訊
美光 6/24 財報	HBM、DRAM 遠期指引再度超車預期	僅「符合預期」	決定全球記憶體板塊之下一估值錨點

結論

6 月 17 日收盤後，記憶體板塊之定價邏輯已強制洗牌。6/15 之情緒噴出與 6/16 之高位延伸已告段落，族群正式步入殘酷之 Alpha 分流期。

操作戰略必須自「無差別追價」轉向「防禦與相對價值對賭」。華邦電雖為人氣中樞，然其極端之籌碼擁擠度強制要求下檔保護；南亞科主業純度高，得作為條件式多腿保留，然已喪失低位安全邊際；純題材小型模組股則面臨最大之均值回歸風險。後續之估值存續，將完全取決於 FOMC 之無風險利率定價與 6/24 美光財報之邊際指引。

[點我加入新光證券官方 Line 帳號](#)，每週第一時間收到新光投顧免費總經、產經報告