

台股市場投資策略

中期買點逐漸浮現

焦點內容

近期台股再度遭逢賣壓，主要反映 AI 晶片升級禁令、美債殖利率竄高、以哈戰爭等多重利空。我們認為，上述利空並不足懼且相當程度已反映在股價，加上企業獲利準備迎來新一波上修周期，最終支撐台股回歸多頭軌道。短期選股方向可往財報優異與政策受惠者為主。

AI 晶片升級禁令利空已相當程度反映在股價

拜登政府 10/17 宣布擴大禁止 AI 晶片出貨至中國，預定 30 天後生效。按照一年前 AI 晶片禁令經驗，接下來我們將會見到陸廠在生效期前積極拉貨，AI 伺服器晶片廠也將另尋符合禁令新規的其他替代方案，使本次 AI 禁令衝擊降至最小。同時，去年美首次實施 AI 晶片禁令後，台股耗費 11 天見底，並耗費 24 日收復起跌點，意味 AI 晶片禁令對市場的影響應屬短暫。另外，美國工業和安全局(BIS)官員也透露，若半導體業界能設計出「防篡改」(tamperproof)機制，避免內建最多 256 顆 AI 晶片的系統被串接起來，改造成超級電腦、作為軍用途，則可允許 AI 晶片繼續出貨。

美債殖利率觸頂回落後通常有利資金回流股市

儘管近期美債殖利率受到期限溢價的影響而呈結構性上移，惟我們認為，伴隨聯準會本波升息循環逼近尾聲，殖利率觸頂回落的循環性現象卻可以期待。同時回顧 1990 年以來美債殖利率觸頂回落後的股市表現，台股 1 個月後、2 個月後、3 個月後的平均累計報酬率分別為 4.2%、1.5%、3.6%，意味殖利率觸頂回落有利市場資金回流股市。聯準會最新利率點陣圖預告本波升息周期將於今年底前結束。

除非以哈戰爭升級至大國戰爭，否則對股市的衝擊將非常有限

以色列和哈馬斯之間的衝突導致中東地緣政治風險升高，也使市場避險情緒急速升溫。惟根據二次世界大戰以來各種規模戰爭或恐攻事件經驗，除非爆發大國與大國間的戰爭，否則股市對這類非經濟事件的衝擊其實非常有限。二次世界大戰以來，除了珍珠港事件(1941)、北韓入侵南韓(1950)、古巴飛彈危機(1962)、越戰(1968)、伊拉克入侵科威特(1990)、美國 911 恐攻(2001)等 6 次因涉及大國間戰爭或衝突，導致當時 S&P 500 最大重挫幅度達 5% 以上；剩餘的 21 次對股市衝擊可謂極具韌性。若究股市復原速度，除了涉及大國間的戰爭或衝突導致股市需耗費 1 個月甚至半年以上才能收復起跌點之外，剩餘的小規模戰爭或衝突對股市影響幾乎是幾日或數周即可復原。

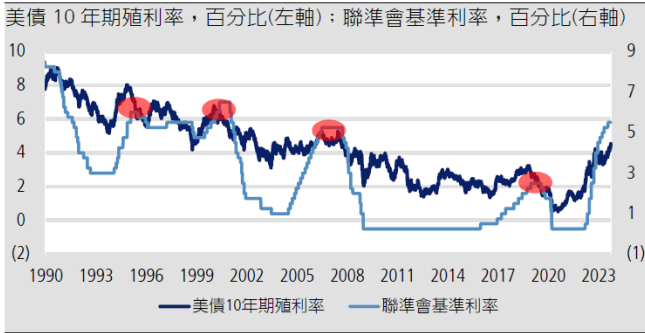
企業獲利準備迎來上修周期，支撐台股回歸中長期多頭軌道

台積電 10/19 最新法說已定調，產業庫存調整已達尾聲並迎來早期復甦跡象，我們同時也預期本次企業財報在超過 2/3 科技族群營收達成率表現優異下，加上匯兌收益挹注，應可望迎來正面驚喜，而企業展望則在庫存去化順利且 2024~2025 年將迎來 AI 伺服器與 AI PC 換機潮，配合總體經濟並未往惡化方向發展下，我們認為本波自去年下半年開始的獲利下修潮可望接近尾聲並迎來新一波的獲利上修循環，最終支撐台股中長期回歸多頭表現。

投資建議

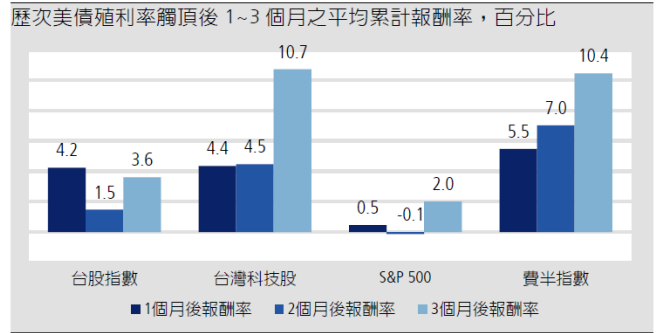
近期台股再度遭逢賣壓，主要反映 AI 晶片升級禁令、美債殖利率竄高、以哈戰爭等多重利空。我們認為，上述利空並不足懼且相當程度已反映在股價，加上企業獲利準備迎來新一波上修周期，最終支撐台股回歸多頭軌道。短期選股方向可往財報優異與政策受惠者為主，推薦個股包含技嘉(2376)、雙鴻(3324)、智邦(2345)、台光電(2383)、聯電(2303)、華星光(4979)、聯發科(2454)、聯詠(3034)、南亞科(2408)、華孚(6235)、中興電(1513)。

圖 1: 聯準會升息循環尾聲通常會迎來殖利率的觸頂回落



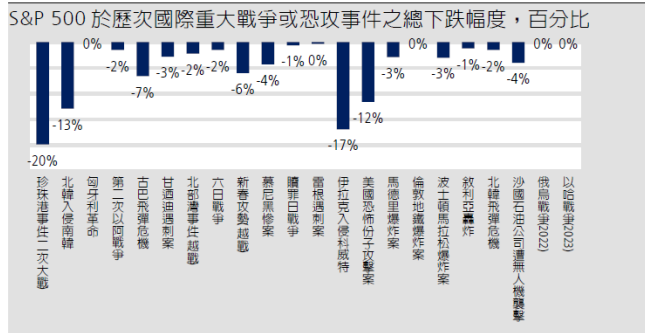
資料來源: Bloomberg; 凱基整理

圖 2: 殖利率觸頂回落後的 1~3 個月內台股回報率通常為正



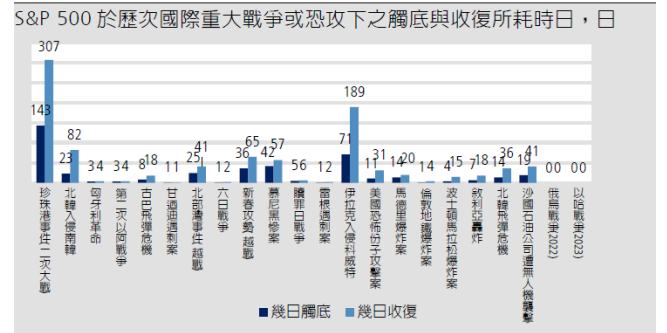
資料來源: Bloomberg; 凱基整理

圖 3: 除非爆發大規模戰爭，否則股市其實即具韌性



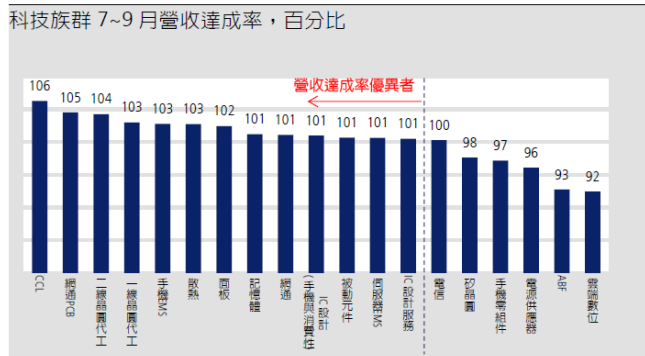
資料來源: Bloomberg; 凱基整理

圖 4: 除非爆發較大規模戰爭，否則股市的復原力其實很快



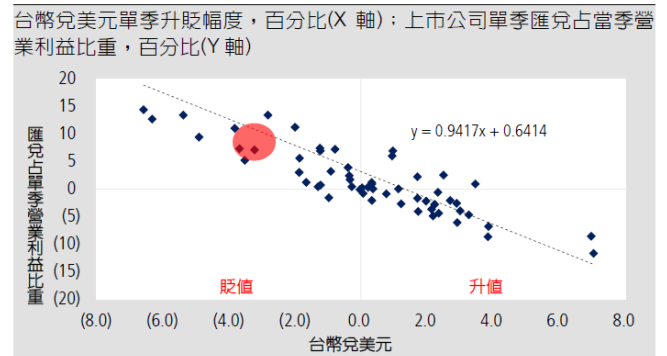
資料來源: Bloomberg; 凱基整理

圖 5: 科技族群 3Q23 營收達成率普遍超標



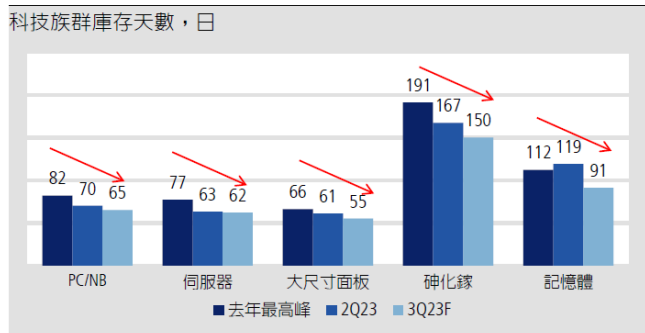
附註: 7-9 月營收達成率係指 7-9 月累計營收相對 3Q23 預估營收的比例
資料來源: TEJ; 凱基整理與預估

圖 6: 3Q23 匯兌利益將額外貢獻整體上市公司 7% 的營業利潤



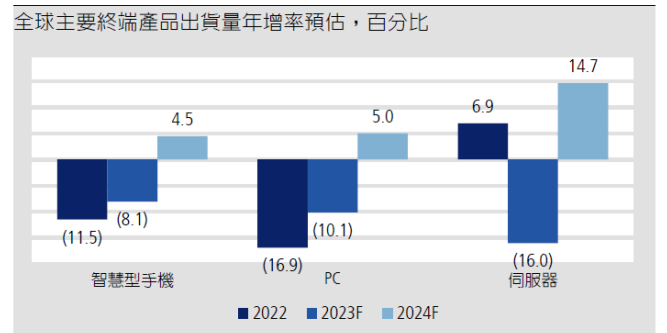
資料來源: TEJ; 凱基整理

圖 7: 科技次族群目前庫存水準已較去年高峰顯著滑落



資料來源: TEJ; 凱基整理與預估

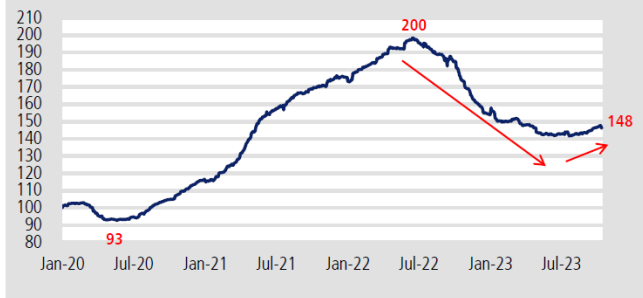
圖 8: 手機、PC、伺服器將於 2024 年起迎來換機潮



資料來源: 凱基整理與預估

圖 9: 台股企業獲利有望迎來新一波上修周期

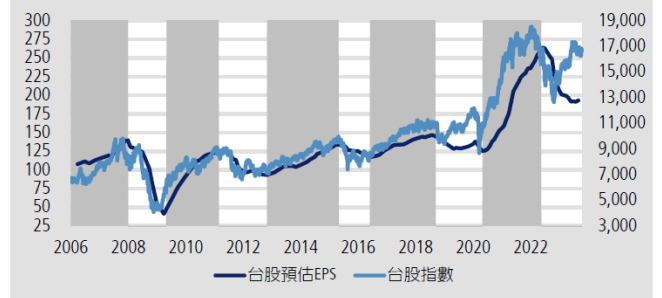
台股 EPS 預估(未來 1 年), 點



附註: 台股 EPS 預估以 1/2/2020 為基期 100
資料來源: Bloomberg; 凱基整理

圖 10: 企業獲利上修期間通常伴隨台股維持多頭格局

台股預估 EPS, 點(左軸); 台股指數, 點(右軸)



附註: 台股 EPS 預估以 2006 年 1 月為基期 100
附註: 陰影區域為企業獲利上修週期
資料來源: Bloomberg; 凱基整理

圖 11: 台股與次族群獲利預估年增率, 百分比

	2022	2023F		2024F			2022	2023F		2024F	
		凱基預估	市場共識	凱基預估	市場共識			凱基預估	市場共識		
光通訊	虧轉盈	91.3	91.3	197.9	197.9	塑化	(63.1)	(63.6)	(47.3)	173.5	83.7
ABF	102.5	(59.9)	(64.5)	73.9	73.8	鋼鐵	(75.4)	(33.6)	(69.5)	168.8	140.8
網通PCB	56.1	(23.2)	(21.3)	70.4	70.3	製鞋	100.0	(50.0)	(41.4)	65.9	51.2
IC設計服務	94.8	8.3	5.5	51.8	47.5	汽車零組件	52.8	(14.1)	(14.3)	53.4	43.3
網通	239.5	25.3	38.5	51.4	66.2	重電	(1.9)	30.3	45.8	33.3	32.7
CCL	(7.7)	(0.7)	(2.1)	47.0	49.5	工業自動化	5.2	(12.6)	(11.6)	27.8	25.6
伺服器EMS	(9.3)	(1.5)	2.3	44.3	46.7	觀光	(46.5)	170.5	174.5	26.6	24.5
被動元件	(0.8)	(27.2)	(25.8)	34.6	31.4	自行車	(12.7)	(25.0)	(29.5)	21.9	26.7
散熱	50.6	10.0	15.4	32.6	20.1	餐飲	(2.9)	116.9	121.6	20.6	15.4
手機EMS	(2.1)	(15.7)	(11.7)	27.0	23.3	航太	135.4	39.0	29.9	17.7	18.1
雲端數位	16.3	15.4	(14.2)	25.9	21.6	成衣加工	32.1	(12.0)	(15.2)	12.0	18.4
一線晶圓代工	70.4	(25.5)	(23.2)	25.2	22.1	水泥	(50.7)	47.0	39.2	7.5	8.6
電源供應器	15.1	6.9	7.7	23.8	21.4	金融	(49.9)	55.8	48.7	6.4	8.8
iPhone零組件	28.4	(35.8)	(35.8)	23.8	22.9	食品	(13.6)	28.2	39.6	5.9	(4.3)
IC設計(手機與消費性)	(2.9)	(36.9)	(38.6)	18.9	22.1	航空	(37.8)	253.9	230.5	(51.2)	(49.5)
二線晶圓代工	51.6	(38.6)	(38.2)	5.3	5.9	貨櫃航運	19.7	(95.4)	(95.5)	盈轉虧	(74.1)
電信	2.6	6.1	8.3	4.2	4.0						
矽晶圓	29.5	20.5	14.9	2.6	3.0						
記憶體	(36.0)	盈轉虧	盈轉虧	虧轉盈	虧轉盈						
面板	盈轉虧	持續虧損	持續虧損	持續虧損	持續虧損						
科技股	17.8	(22.4)	(23.1)	26.8	28.0						
非科技股	(12.0)	(69.2)	(68.0)	22.8	15.9						
台股	(2.4)	(28.2)	(30.0)	22.8	21.9						

附註: 依據凱基預估 2024 年獲利年增率進行排序
資料來源: 凱基整理與預估

圖 12: 台股評價比較

	Forward PB(倍)								Forward PE(倍)							
	未來1年	2023年	2024年	過去5年平均	過去10年平均	過去20年平均	2007年高峰	2008年谷底	未來1年	2023年	2024年	過去5年平均	過去10年平均	過去20年平均	2007年高峰	2008年谷底
台股	1.66	1.80	1.61	1.70	1.60	1.61	2.28	0.95	16.38	19.28	15.71	14.86	14.81	17.12	21.73	8.80
台股 (扣除台積電)	1.36	1.47	1.32	1.39	1.38	1.46	2.22	0.89	16.57	19.54	16.06	14.45	14.77	15.97	22.71	8.06

資料來源: 凱基整理與預估

圖 13: 推薦個股

公司名稱	代碼	投資評等	3Q23營收 達成率 (%)	目標價 (元)	市值 (US\$m)	股價 (元)	漲跌幅 (%)	每股盈餘 (元)		本益比 (倍)		股價淨值比 (倍)		淨值報酬率 (%)		現金殖利率 (%)	
								2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
技嘉	2376 TT	增加持股	116	360.0	4,861	247.0	45.7	9.42	14.25	26.2	17.3	4.1	3.7	16.1	22.6	2.3	3.5
雙鴻	3324 TT	增加持股	114	400.0	854	312.0	28.2	13.61	18.42	22.9	16.9	4.4	3.9	19.9	23.8	1.9	2.5
智邦	2345 TT	增加持股	110	630.0	8,862	511.0	23.3	17.06	20.95	30.0	24.4	11.2	9.1	41.5	41.0	1.6	2.0
台積電	2383 TT	增加持股	106	545.0	4,373	413.5	31.8	15.13	22.24	27.3	18.6	5.7	5.0	21.7	28.5	2.1	3.1
聯電	2303 TT	增加持股	105	56.0	18,697	48.3	15.9	4.73	4.88	10.2	9.9	1.7	1.5	17.0	16.2	3.5	3.9
華星光	4979 TT	增加持股	100	210.0	647	158.0	32.9	3.51	10.47	45.0	15.1	12.0	6.7	30.9	57.0	0.3	0.3
聯發科	2454 TT	增加持股	102	956.0	40,413	816.0	17.2	45.15	56.26	18.1	14.5	3.2	3.2	17.0	22.0	6.4	7.5
聯詠	3034 TT	增加持股	100	510.0	8,092	429.5	18.7	37.45	39.26	11.5	10.9	3.9	3.6	34.5	34.5	7.0	7.4
南亞科	2408 TT	增加持股	101	85.0	6,503	67.8	25.4	(2.10)	2.83	(32.3)	24.0	1.2	1.2	(3.7)	5.1	0.4	1.9
華孚	6235 TT	增加持股	97	158.0	750	125.5	25.9	4.85	7.88	25.9	15.9	6.2	5.0	25.9	35.0	1.5	2.5
中興電	1513 TT	增加持股	97	133.0	1,558	100.0	33.0	3.83	8.31	26.1	12.0	2.9	2.5	12.5	22.4	2.5	5.4

資料來源: 凱基整理與預估

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。