



## 台股市場投資策略

### 選舉行情與營收優異支撐台股多頭表現

#### 焦點內容

1. 過往總統大選前 1 個月台股總是漲多跌少，我們相信本次也不會例外。
2. 台股成分股 4Q23 營收達成率正面，意味企業獲利展望上修方向明確。
3. 我們看好受惠選舉行情與營收達成率優異的相關族群。

**過往總統大選前 1 個月台股總是漲多跌少，我們相信本次也不會例外**

台灣距離下次總統大選僅剩 1 個月，從過往 7 次總統大選經驗來看，大選前 1 個月至大選投票日這段期間，台股有 5 次上漲、2 次下跌，意味上漲率達 7 成以上；上漲的 5 次平均漲幅為 4%、下跌的 2 次平均跌幅則為 9%。上述的 2 次下跌發生在 2000 年與 2016 年，分別反映網路泡沫破滅與中國匯改風暴的系統性風險，惟相較同期間的亞洲新興市場，台股表現其實相對抗跌，意味台股選前 1 個月似有某種程度的選舉效應。除此，若總統大選前 1 個月下挫，選後台股則容易出現補漲效應。總而言之，若單就總統選舉效應來看，我們理應正面看待台股 2024 年首季行情，然而我們也需關注選後的兩岸關係以及聯準會的高利率是否再度引發金融面的風險。

**過往總統大選前 1~2 周台股容易見到短線高點，投資人可藉此區間操作**

儘管過往 7 次總統大選前 1 個月台股總是漲多跌少，惟在市場觀望氣氛濃厚並缺乏追價力道下，台股總容易在選前 1~2 周見到短線高點。倘若類似經驗在本次發生，台股將容易在今年的 12 月底至明年年初見到短期修正壓力，惟在整體基本面趨勢向上的大環境支撐下，屆時的修正幅度應不會太大。

**4Q23 營收達成率正面，意味企業獲利展望上修方向明確**

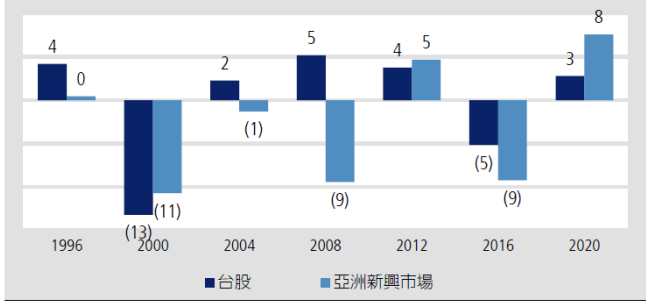
我們追蹤上市櫃公司 10~11 月累計營收相對原預估 4Q23 營收的達成率來看，有超過 2/3 的族群符合預期或超越進度，這意味企業獲利展望結束過去一年半的下修循環並往上修的方向邁進已逐漸明朗。就科技族群當中，10~11 月累計營收達成率表現較為優異者依序為手機 EMS 廠的 79%、一線晶圓代工的 73%、手機零組件的 73%、CCL 的 71%，主要反映安卓手機需求的回溫以及蘋果 iPhone 的拉貨效應；而在非科技族群當中，營收達成率較為超前者依序為貨櫃航運的 71%、航太/軍工的 68%、食品的 68%，貨櫃航運主因巴拿馬運河乾旱推升運價；航太主因長榮航太(2645)維修業務成長貢獻；食品主因入冬熱食營收增加以及大陸餐飲爆發。營收達成率偏低的族群主要是鋼鐵與水泥，反映中國房地產低迷的困境。

#### 投資建議

選舉行情與營收優異支撐台股多頭力道，我們看好台股 2024 年首季高點挑戰 18,000 點、年底則上看 2 萬點，惟過往總統大選前 1~2 周台股容易見到短線高點，投資人可藉此區間操作。我們看好受惠選舉行情的航太、重電、綠能等族群以及營收達成率優異的手機零組件、晶圓代工、CCL、AI 供應鏈等。推薦個股包含：中興電(1513)、長榮航太(2645)、駐龍(4572)、中鼎(9933)、大立光(3008)、聯發科(2454)、台積電(2330)、台光電(2383)、世芯-KY(3661)、華通(2313)、雙鴻(3324)、勤誠(8210)。

圖 1: 過往總統大選前 1 個月台股總是漲多跌少

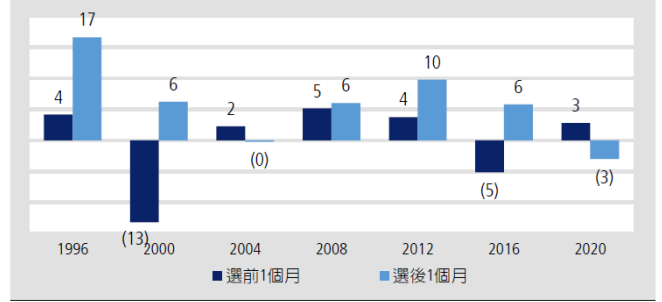
歷年台灣總統選舉前 1 個月台股指數報酬率，百分比



資料來源: Bloomberg; 凱基整理

圖 2: 若總統大選前 1 個月下挫，選後台股容易出現補漲效應

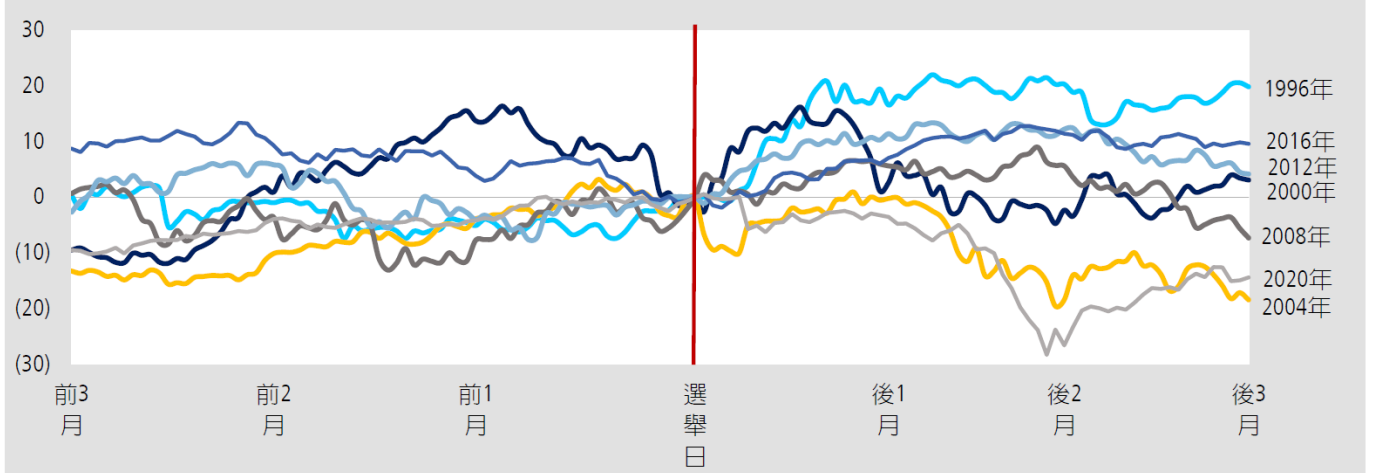
歷年台灣總統選舉前後 1 個月台股指數報酬率，百分比



資料來源: Bloomberg; 凱基整理

圖 3: 過往總統大選前 1~2 周台股容易見到短線高點

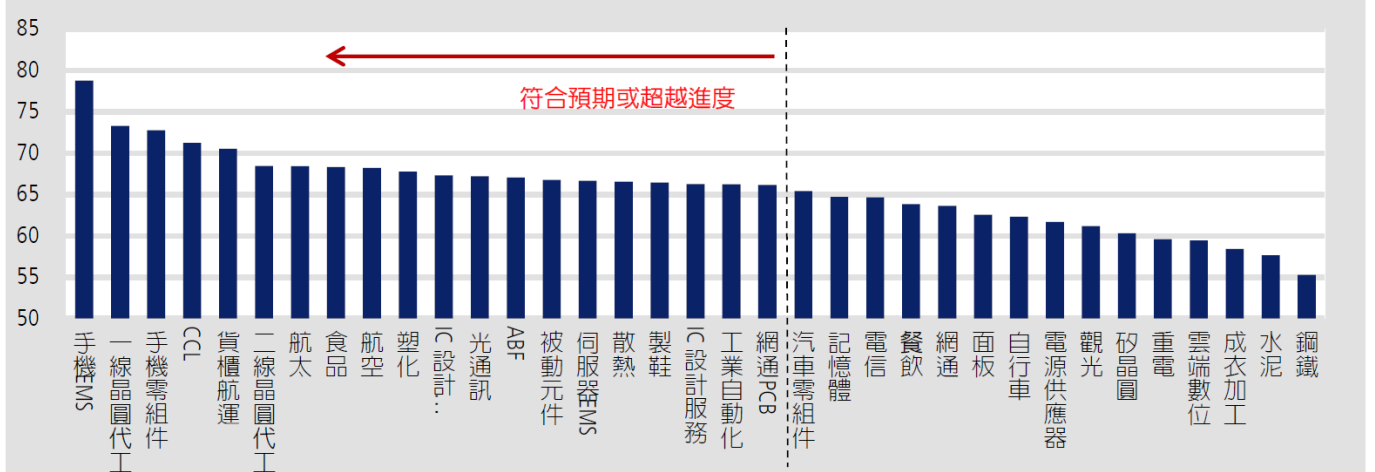
歷年台灣總統大選前後台股指數報酬率，百分比



資料來源: Bloomberg; 凱基整理

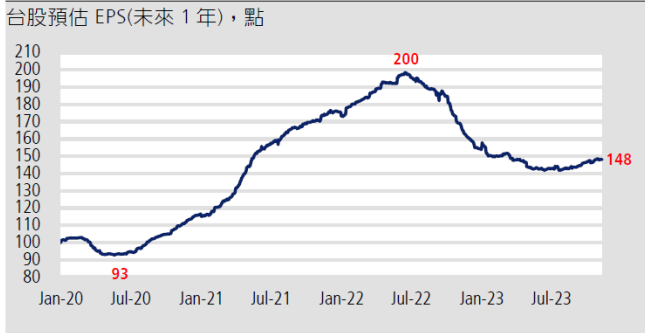
圖 4: 台股有超過 2/3 的族群，其 10-11 月累計營收達成率符合預期或超越進度

台股各族群 10-11 月累計營收達成率(相對 4Q23 預估)，百分比



資料來源: TEJ; 凱基整理與預估

圖 5: 台股獲利展望逐漸開啓新一波上修循環



附註：台股預估 EPS 以 1/21/2020 為基期 100  
資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 6: 企業獲利上修期間容易支撐台股多頭表現



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

圖 7: 台股與次族群獲利預估年增率，百分比

	2022	2023F		2024F	
		凱基預估	市場共識	凱基預估	市場共識
記憶體	(24.6)	(95.6)	盈轉虧	959.0	虧轉盈
光通訊	-	91.3	91.3	197.9	197.9
網通PCB	56.1	(23.2)	(19.7)	70.4	71.7
網通	239.5	48.9	54.8	62.6	67.6
IC設計服務	94.8	6.8	5.6	55.6	50.1
ABF	102.5	(68.4)	(67.8)	52.4	66.2
伺服器EMS	(9.3)	8.2	9.2	41.3	38.0
CCL	(7.7)	10.8	9.5	36.7	49.0
被動元件	(0.8)	(27.2)	(25.0)	34.6	27.0
散熱	50.6	15.6	15.0	24.9	19.7
一線晶圓代工	70.4	(20.2)	(19.1)	24.8	18.1
手機零組件	28.4	(35.5)	(34.8)	22.4	18.2
IC設計(手機與消費性)	(2.9)	(35.7)	(35.9)	20.7	20.2
手機EMS	(2.1)	(13.8)	(9.4)	20.7	20.0
雲端數位	16.3	18.0	16.6	19.5	17.3
電源供應器	15.1	6.6	4.6	16.8	17.4
電信	2.6	6.1	7.6	4.2	7.2
二線晶圓代工	51.6	(36.2)	(36.3)	1.9	(3.4)
矽晶圓	29.5	25.1	22.9	(7.9)	(6.4)
面板	盈轉虧	持續虧損	持續虧損	虧轉盈	虧轉盈
科技股	17.8	(22.0)	(23.2)	25.0	23.8
非科技股	(12.0)	(64.4)	(66.8)	7.4	10.6
台股	(3.7)	(27.0)	(28.9)	19.5	19.9

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 8: 我們看好台股 2024 年首季高點挑戰 18,000 點、年底則上看 2 萬點

台股 2024 年指數方向預測與多空因素				
指數方向	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
利多因素	(1)PC與手機需求回溫 (2)製造業延續4Q23以來的庫存回補 (3)元月效應與總統大選前政策偏多 (4)蘋果發布新品 (5)上市櫃公司宣布配息政策	(1)Nvidia發布新版伺服器晶片B100 (2)中國安卓手機新品上市 (3)歐美央行依序啟動降息	(1)AI PC開始少量生產 (2)蘋果iPhone16支撐新品備貨 (3)大量現金股息釋出 (4)Intel發布新款伺服器平台Birch	(1)AI PC開始放量 (2)市場對隔年PC換機潮的期待 (3)集團作帳季節性效應
利空因素	(1)台灣總統大選結果牽動兩岸關係 (2)企業2023年年報檢驗 (3)日本央行可能結束負利率	(1)終端需求進入淡季效應 (2)疫後報復性消費潮降溫 (3)穆迪重新檢視美債信評 (4)企業1Q24財報檢驗(5/15)	(1)企業2Q24財報檢驗(8/14) (2)現金股息蒸發指數	(1)美國總統大選前的不確定性 (2)企業3Q24財報檢驗(11/14)
高低點	18,000/17,000	17,600/17,000	17,500/16,600	20,000/17,400
季底收盤	17,400	17,100	17,400	19,800

資料來源：凱基整理

圖 9：歷年台灣總統選舉前後一個月，台股與各類股票計報酬率比較，百分比

排名	1996		2000		2004		2008		2012		2016		2020	
	選前一個月	選後一個月	選前一個月	選後一個月	選前一個月	選後一個月	選前一個月	選後一個月	選前一個月	選後一個月	選前一個月	選後一個月	選前一個月	選後一個月
NO.1	造紙 10.7	金融 28.8	電子 (9.5)	玻璃 21.6	觀光 9.8	金融 2.4	觀光 16.9	建材 21.7	電腦及週邊 9.8	光電 26.4	油電 2.1	光電 11.7	光電 6.7	金融 0.3
NO.2	塑膠 9.6	建材 24.5	塑膠 (9.7)	化學生技 19.2	橡膠 8.7	電子 2.2	油電 13.6	化學工業 14.8	零組件 9.1	汽車 24.3	塑膠 2.0	電機 9.6	汽車 5.4	資訊 0.1
NO.3	橡膠 8.6	觀光 19.5	觀光 (11.6)	電子 11.3	電器 8.6	電器 1.1	水泥 11.3	化學生技 14.0	水泥 8.3	生技醫療 22.3	鋼鐵 1.5	貿易 8.8	半導體 5.3	食品 (0.2)
NO.4	觀光 7.9	鋼鐵 16.7	電器 (12.1)	其他 10.0	食品 7.9	塑膠 0.8	塑膠 10.9	資訊 13.7	電子通路 7.6	電器 22.1	通信網路 1.6	橡膠 8.8	電機 5.2	電機 (0.9)
NO.5	紡織 6.5	汽車 15.9	鋼鐵 (14.7)	造紙 10.0	汽車 7.6	造紙 (1.0)	貿易 9.9	造紙 13.1	玻璃 7.0	電機 21.8	電子通路 (2.3)	鋼鐵 8.7	造紙 4.7	通信網路 (1.7)
NO.6	汽車 5.6	食品 15.3	電機 (15.6)	橡膠 7.4	玻璃 6.7	鋼鐵 (2.3)	建材 9.7	電腦及週邊 12.8	光電 6.2	其他電子 20.9	食品 (2.7)	電腦及週邊 8.5	觀光 3.9	電腦及週邊 (1.8)
NO.7	金融 5.5	貿易 12.7	紡織 (17.1)	觀光 6.3	建材 5.9	化學 (3.5)	橡膠 9.5	鋼鐵 11.1	汽車 5.7	資訊 20.5	觀光 (3.2)	生技醫療 7.4	水泥 3.5	電子通路 (1.8)
NO.8	建材 5.4	電子 12.3	金融 (17.4)	建材 5.1	鋼鐵 5.7	電機 (3.6)	紡織 8.0	生技醫療 10.3	電子 5.1	建材 19.2	玻璃 (3.5)	紡織 7.2	電子 3.4	造紙 (2.2)
NO.9	水泥 5.2	水泥 10.8	其他 (17.6)	汽車 4.9	其他 4.8	紡織 (4.1)	其他 7.9	電器 10.3	半導體 5.0	零組件 17.7	水泥 (3.8)	化學生技 7.2	建材 2.6	貿易 (2.2)
NO.10	電機 4.7	造紙 9.3	化學 (18.8)	電器 3.8	水泥 2.9	貿易 (4.2)	電子通路 7.2	電子通路 9.7	食品 4.6	化學生技 17.4	電器 (3.8)	半導體 6.9	油電 2.6	化學工業 (2.2)
NO.11	玻璃 3.7	紡織 8.7	汽車 (18.9)	電機 2.7	塑膠 2.9	玻璃 (6.8)	金融 6.8	零組件 9.5	紡織 4.6	化學工業 15.4	紡織 (3.9)	化學工業 6.9	零組件 2.5	鋼鐵 (2.4)
NO.12	其他 3.6	其他 6.4	貿易 (19.3)	塑膠 0.2	電機 1.9	其他 (8.0)	汽車 5.8	通信網路 8.7	觀光 3.6	觀光 15.0	橡膠 (3.9)	電子 6.6	鋼鐵 1.9	半導體 (2.6)
NO.13	化學生技 3.5	電器 6.3	玻璃 (19.7)	鋼鐵 (0.4)	造紙 1.7	觀光 (9.4)	鋼鐵 5.4	其他 7.9	其他 3.4	造紙 13.2	其他 (4.5)	電子通路 6.4	電器 1.7	零組件 (2.7)
NO.14	鋼鐵 3.5	電機 5.3	造紙 (20.5)	貿易 (0.9)	電子 1.5	水泥 (11.3)	半導體 5.4	電子 7.5	其他電子 3.4	玻璃 13.2	電腦及週邊設備 (5.0)	資訊 6.1	其他 1.6	電子 (2.9)
NO.15	食品 3.3	化學 4.8	食品 (21.3)	金融 (2.1)	化學生技 1.4	食品 (11.4)	電器 5.2	觀光 7.1	橡膠 3.1	金融 11.3	電子 (5.1)	電器 5.9	貿易 1.6	化學生技 (3.1)
NO.16	電器 2.5	橡膠 4.6	橡膠 (21.4)	食品 (4.5)	紡織 (0.3)	橡膠 (12.2)	電機 4.6	金融 6.8	貿易 2.8	電腦及週 11.0	半導體 (5.3)	玻璃 5.9	電腦及週邊 1.6	水泥 (3.7)
NO.17	貿易 1.3	塑膠 1.8	建材 (25.6)	紡織 (6.3)	金融 (0.6)	建材 (13.5)	食品 4.0	其他電子 6.6	塑膠 2.8	電子 11.0	造紙 (5.4)	食品 5.7	塑膠 1.5	生技醫療 (4.1)
NO.18	電子 (6.1)	玻璃 (3.0)	水泥 (30.0)	水泥 (9.3)	貿易 (2.5)	汽車 (15.4)	造紙 3.9	電機 6.1	生技醫療 2.5	紡織 8.0	化學工業 (5.8)	金融 5.0	化學工業 1.4	紡織 (4.1)
NO.19							玻璃 3.0	光電 6.1	化學生技 2.5	其他 7.7	貿易 (6.1)	其他 4.8	食品 1.4	紡織 (4.4)
NO.20							電子 2.0	半導體 5.8	化學 2.5	半導體 6.6	光電 (6.2)	通信網路 4.6	金融 1.2	塑膠 (4.5)
NO.21							光電 1.7	汽車 4.1	金融 1.9	塑膠 6.3	電機 (6.6)	水泥 4.6	橡膠 0.7	其他 (5.2)
NO.22							化學 0.7	橡膠 3.9	鋼鐵 1.7	鋼鐵 4.7	建材 (7.7)	零組件 4.4	化學生技 0.7	光電 (5.3)
NO.23							電腦及週邊 0.7	玻璃 3.8	建材 1.5	電子通路 4.5	資訊 (8.1)	其他電子 4.3	紡織 0.2	其他電子 (5.9)
NO.24							化學生技 0.4	食品 3.4	通信網路 0.9	通信網路 4.0	零組件 (8.3)	建材 3.4	電子通路 0.0	建材 (6.0)
NO.25							零組件 0.2	紡織 2.7	資訊 (1.6)	水泥 3.6	其他電子 (8.2)	塑膠 3.3	生技醫療 (0.1)	橡膠 (6.2)
NO.26							資訊 0.1	貿易 1.3	資訊 (1.6)	橡膠 3.5	化學生技 (8.5)	造紙 2.3	玻璃 (0.3)	汽車 (6.9)
NO.27							通信網路 (0.9)	水泥 0.5	電機 (1.6)	貿易 3.2	汽車 (10.7)	油電 2.1	資訊 (1.1)	油電 (8.5)
NO.28							生技醫療 (1.1)	油電 (2.5)	油電 (1.8)	食品 2.4	金融 (10.8)	汽車 (0.2)	其他電子 (1.3)	玻璃 (9.5)
NO.29							其他電子 (2.1)	塑膠 (4.6)	造紙 (2.5)	油電 (2.8)	生技醫療 (11.1)	觀光 (0.7)	通信網路 (1.7)	觀光 (15.2)
台股	4.1	16.6	(13.2)	6.2	2.2	(0.2)	5.1	6.0	3.7	9.8	(5.2)	5.8	2.8	(3.0)

資料來源：TEJ；凱基整理

圖 10：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年底
台股	1.78	1.93	1.73	1.70	1.60	1.61	2.28	0.95	17.67	19.90	16.65	14.88	14.83	17.11	21.73	8.80
台股 (扣除台積電)	1.47	1.59	1.42	1.39	1.38	1.46	2.22	0.89	18.03	20.55	17.52	14.48	14.77	15.97	22.71	8.06

資料來源：凱基整理與預估

圖 11: 推薦個股

族群	公司名稱	代碼	投資評等	目標價	市值	股價	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 (%)	
				(元)	(US\$m)	(元)	(%)	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
選舉政策做多	中興電	1513 TT	增加持股	135.0	1,996	125.00	8.0	3.86	8.46	32.4	14.8	3.7	3.1	12.6	22.8	2.0	4.4
	長榮航太	2645 TT	增加持股	157.0	1,278	107.50	46.0	5.00	5.23	21.5	20.5	3.7	3.6	17.0	17.7	4.4	4.6
	駐龍	4572 TT	增加持股	230.0	206	166.50	38.1	7.10	7.66	23.5	21.7	3.1	2.7	13.9	13.3	2.1	2.3
	中鼎	9933 TT	增加持股	53.0	1,116	43.80	21.0	2.46	3.55	17.8	12.3	1.9	1.9	11.0	15.5	4.5	6.5
營收達成率優異	大立光	3008 TT	增加持股	2625.0	10,063	2375.00	10.5	135.80	145.85	17.5	16.3	1.9	1.7	11.2	11.1	2.9	3.1
	聯發科	2454 TT	增加持股	956.0	47,685	939.00	1.8	45.35	56.16	20.7	16.7	3.7	3.7	17.1	22.0	5.6	6.5
	台積電	2330 TT	增加持股	703.0	475,833	578.00	21.6	31.29	39.06	18.5	14.8	4.3	3.6	25.3	26.5	2.1	2.2
	台光電	2383 TT	增加持股	550.0	4,140	381.00	44.4	16.88	23.07	22.6	16.5	5.2	4.5	24.1	29.3	2.5	3.4
	世芯-KY	3661 TT	增加持股	3520.0	8,298	3520.00	0.0	44.75	70.36	78.7	50.0	16.7	13.3	23.6	32.3	0.6	1.0
	華通	2313 TT	增加持股	72.0	2,683	70.90	1.6	3.81	5.94	18.6	11.9	2.0	1.9	11.3	16.3	2.1	3.4
	雙鴻	3324 TT	增加持股	445.0	967	343.00	29.7	15.86	21.09	21.6	16.3	4.8	4.1	23.0	26.6	2.0	2.7
	勤誠	8210 TT	增加持股	265.0	1,026	268.00	(1.1)	7.75	14.73	34.6	18.2	6.0	5.2	18.2	30.6	1.4	2.9

資料來源: 凱基整理與預估

上述凱基分析員為證監會持牌人，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](http://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。