



台股市場投資策略

川普回歸? 拜登連任? 大選對台股與產業的影響

焦點內容

1. 川普回歸後，全面加徵關稅將是最主要的風險。
2. 川普回歸後將衝擊當地綠能產業，連帶影響台灣出口型的綠能產業。
3. 台股下半年將先蹲後跳，高點 23,000 點，低點 20,000 點。

美國總統大選辯論會後市場重新開始擔憂川普風險

上周五(6/28)美國總統大選辯論會因拜登表現令人失望且惡評如潮，辯論會後川普的支持度領先拜登的幅度明顯擴大。如果目前的民調趨勢維持不變，川普將重返白宮。美國因為選制的關係，總統選舉最重要的是搖擺州的選民意向，辯論會後也都是川普領先。由於川普已明確表示，他若當選將推動新一波關稅，包括對所有美國進口商品課徵 10% 關稅，以及來自大陸出口 60% 以上關稅，國際社會已開始憂慮全球經濟可能面臨的挑戰。川普回歸後除了可能開啟全球關稅戰之外，由於川普本身並不相信氣候變遷，綠能產業將受到衝擊，傳統能源產業將因監管放鬆而受惠。其次，川普在許多議題的立場上與拜登相左，包含墮胎、移民、企業稅與個人所得稅(包含富人稅)、俄烏衝突等，不過這些對美國本身的影響較大，對台灣的影响並不顯著。

川普回歸後，全面加徵關稅將是主要風險

川普在 2016~2020 年任內加徵關稅主要針對中國 2,500 億美元產品，台商將生產線移轉至東南亞及台灣，台廠不僅沒有受到衝擊，更享有轉單利益。但川普回歸後將是對所有國家輸往美國產品都將課徵 10% 關稅。如果台灣出口美國的所有商品全面課徵 10% 關稅，以台廠一年出口美國金額約 1,000 億美元來看，需額外繳交 100 億美元的關稅(約合台幣 3,200 億元)，這對台股的盈餘衝擊將是顯著的，因為台股成分股 2025 預估獲利約 3.9 兆元，額外的關稅費用占盈餘比重高達 8.2%。倘若台廠將額外課徵的關稅轉嫁給美國企業，美國企業再度轉嫁給當地消費者，由此所衍生出的物價上漲與消費遲緩，這將是一個較難估計的總體風險。除此，由於川普宣稱除了對所有美國進口商品課徵 10% 關稅外，也將對來自大陸的進口商品課徵 60% 以上關稅，這會使得「去中國化效應」更加明顯，其實 2018 年起川普與拜登陸續對中國祭出關稅戰與科技戰後，中國在整體美國進口金額的市占率已從貿易戰之前的 18% 降至 2023 年的 11.6%；國家排名則從 2018 年貿易戰之前的首位降至 2023 年的第三位，落後排名第一的墨西哥與排名第二的加拿大。

儘管今年的美國總統大選訂於 11 月 5 日，惟伴隨選前民調或搖擺州支持率若一面倒往川普靠攏，我們相信對下半年股市的衝擊將會逐漸顯現，因此選前 2~3 個月台股行情恐怕容易偏向劇烈震盪，而選後將出現三種情境。情境一為「川普勝選」，因川普推動關稅戰恐對全球貿易造成衝擊下，台股將小跌。情境二為「川普敗選但不認輸」，因擔憂引發政治動盪或內戰下，台股將重挫。情境三為「拜登勝選連任」，因拜登延續既有貿易與軍事政策，台股將上漲。

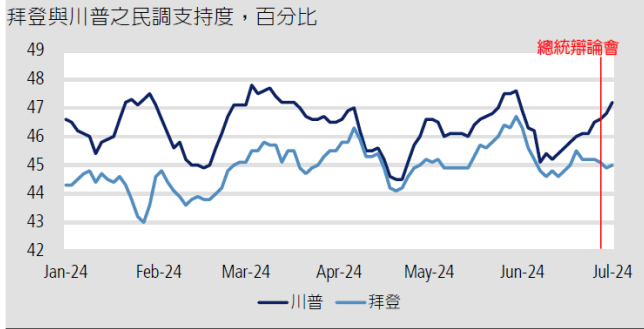
川普回歸後將衝擊當地綠能產業，連帶影響台灣出口型的綠能產業

由於川普本身對氣候變遷議題採取不屑態度，並認為大力走向再生能源是放棄了美國自身傳統能源豐富的優勢，把錢送給乾淨能源產業更強大的中國和歐洲。因此川普回歸後將可能削減或取消對再生能源的聯邦補貼，減少對清潔能源技術和基礎設施的投資，並將資源轉向傳統能源行業。這些政策將導致太陽能 and 電動車產業的獲利能力降低，市場競爭力下降，企業可能面臨資金短缺和市場需求與投資減少的挑戰。對傳統能源產業的放鬆則會降低傳統能源企業的營運成本，刺激國內石油、液化天然氣的生產和出口。至於台灣的綠能產業，除了少數太陽能模組廠與汽車零組件有出口至美國之外，多數的綠能企業偏向內需型，加上台灣本地對綠能需求將因 AI 而持續擴大下，負面衝擊將相對有限。

投資建議

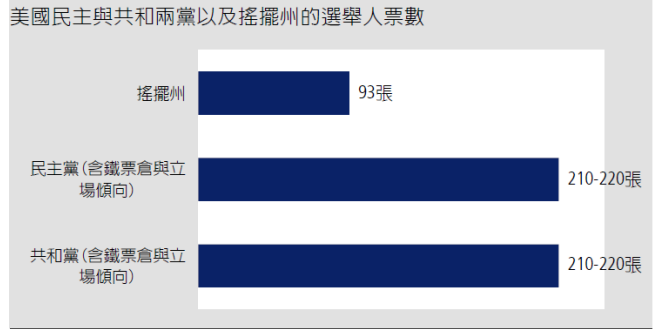
伴隨美國總統大選前民調或搖擺州支持率一面倒往川普靠攏後，川普回歸後全面加徵關稅將是市場最擔憂的風險，台股下半年行情恐因此偏向震盪，尤其是選前的 2~3 個月，而川普回歸後將可能削減或取消對綠能產業的補貼，連帶影響台灣出口型的綠能企業。除此，為避開高額關稅而提前拉貨，有可能帶動貨櫃或航空運輸迎來急單，屆時可關注運價變化。由於現階段距離美國總統大選仍有一段時日，我們維持以下選股方向：第 3 季首選「產業觸底、評價偏低、股息夠高、政策偏多」個股，第 4 季首選 AI 供應鏈。我們維持台股下半年看法：高點 23,000 點(約當 2024-25 年平均預估獲利的 20 倍)，低點為 20,000 點(約當 2024-25 年平均預估獲利的 18 倍)。台股過去 5 年平均 PE 為 15 倍。

圖 1: 辯論會後川普支持度領先拜登的幅度有加大現象



資料來源: RealClearPolitics; 凱基整理

圖 2: 搖擺州的選舉人票將決定美國總統大選結果



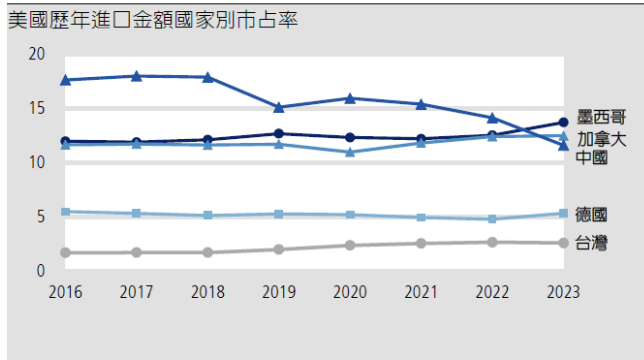
資料來源: 凱基整理

圖 3: 川普與拜登政見比較

	川普	拜登
國際貿易	對所有美國進口商品課徵10%關稅外，也將對來自大陸的進口商品課徵60%以上關稅	主要對中國採取關稅戰與科技戰
綠能政策	綠能產業將受到衝擊，傳統能源產業將因監管放鬆而受惠	積極扶持綠能產業
稅率政策	將對企業減稅與富人減稅	將對企業增稅與富人增稅
墮胎議題	墮胎應由各州自行決定	墮胎問題應交由醫生決定
邊境移民	零容忍移民政策	對邊境移民採取人道作法
俄烏戰爭	不應花錢資助此戰爭，自認可平息此戰爭	繼續軍援烏克蘭

資料來源: 凱基整理

圖 4: 中國在整體美國進口金額的市占率已從貿易戰之前的 18% 降至 2023 年的 11.6%



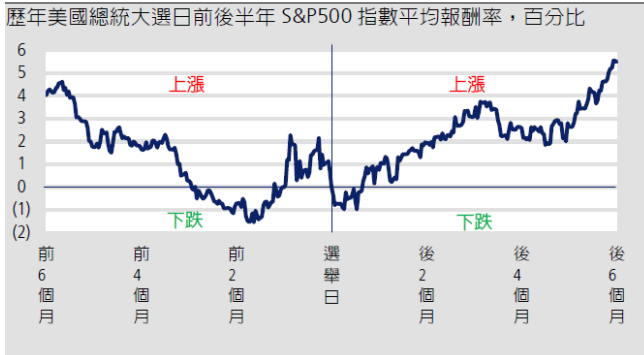
資料來源: 美國經濟分析局; 凱基整理

圖 5: 中國在整體美國進口金額的市占率排名已從貿易戰之前的 No.1 降至 2023 年的 No.3

美國歷年進口金額國家別市占率		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
2023年排名	國家								
No.1	墨西哥	12%	12%	12%	13%	12%	12%	13%	14%
No.2	加拿大	12%	12%	12%	12%	11%	12%	12%	12%
No.3	中國	18%	18%	18%	15%	16%	15%	14%	12%
No.4	德國	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
No.5	日本	6%	6%	6%	6%	5%	5%	5%	5%
No.6	英國	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
No.7	韓國	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
No.8	印度	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
No.9	越南	2%	2%	2%	2%	3%	3%	3%	3%
No.10	愛爾蘭	2%	2%	2%	3%	3%	3%	3%	3%
No.11	台灣	2%	2%	2%	2%	2%	3%	3%	3%
No.12	義大利	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
No.13	法國	2%	2%	2%	3%	2%	2%	2%	2%

資料來源: 美國經濟分析局; 凱基整理

圖 6: 歷年美國總統大選前 2~3 個月行情容易偏向震盪



資料來源: Bloomberg; 凱基整理

圖 7: 2024 年美國總統大選結果情境分析

可能情境	可能影響	台股表現
情境一: 川普勝選	推動關稅戰恐對全球貿易造成衝擊	小跌
情境二: 川普敗選但不認輸	恐引發政治動盪或內戰	大跌
情境三: 拜登勝選連任	延續既有貿易與軍事政策	上漲

資料來源: Bloomberg; 凱基整理

圖 8：台股目前評價已來到歷史高檔區



圖 9：台股評價與指數對照表

2024-25年預估PE	約當指數位置(點)	2025年預估PE	約當指數位置(點)
15x	17,102	15x	18,611
16x	18,242	16x	19,851
17x	19,382	17x	21,092
18x	20,522	18x	22,333
19x	21,663	19x	23,574
20x	22,803	20x	24,815

資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 10：台股評價比較

	Forward PB(倍)								Forward PE(倍)							
	未來1年	2024年	2025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	2024年	2025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	2.14	2.25	2.09	1.72	1.62	1.62	2.28	0.95	20.04	22.03	18.46	15.21	15.01	17.14	21.73	8.80
台股(扣除台積電)	1.60	1.68	1.56	1.40	1.38	1.46	2.22	0.89	19.26	21.01	18.13	14.92	15.00	16.06	22.71	8.06

資料來源：凱基整理與預估

圖 11: 推薦個股

布局時程	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)	(%)	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2023	2024F	2025F
3Q24推薦股 (低評價、 高股息、 產業觸底)	鈺太	6679 TT	增加持股	560.0	684	405.0	38.3	12.16	16.06	33.3	25.2	3.9	3.7	12.2	14.8	1.4	2.6	3.4
	譜瑞-KY	4966 TT	增加持股	970.0	2,039	818.0	18.6	34.62	44.08	23.6	18.6	3.1	2.8	13.5	15.6	1.5	2.1	2.7
	矽力*-KY	6415 TT	增加持股	480.0	5,202	440.0	9.1	5.48	13.61	80.3	32.3	1.3	1.1	6.7	15.1	0.4	0.5	1.4
	啓碁	6285 TT	增加持股	158.0	2,149	144.5	9.3	10.52	N.A.	13.7	N.A.	2.2	N.A.	16.1	N.A.	4.2	4.5	N.A.
	美利達	9914 TT	增加持股	280.0	1,960	213.5	31.1	8.80	12.71	24.3	16.8	3.0	2.8	12.5	17.0	2.8	2.5	3.6
	長榮航太	2645 TT	增加持股	157.0	1,300	113.0	38.9	5.23	5.83	21.6	19.4	3.2	3.2	15.0	16.5	4.0	4.2	4.6
	貿聯-KY	3665 TT	增加持股	402.0	1,848	367.0	9.5	20.82	29.49	17.6	12.4	2.4	2.1	13.6	18.0	2.5	3.4	4.8
	大立光	3008 TT	增加持股	3370.0	10,965	2675.0	26.0	168.55	164.06	15.9	16.3	2.0	1.8	13.0	11.6	2.5	3.1	3.1
	玉山金	2884 TT	增加持股	32.0	13,831	28.8	11.3	1.52	1.64	19.0	17.6	1.7	1.6	9.5	9.2	4.2	3.8	4.2
	中信金	2891 TT	增加持股	39.0	23,201	38.5	1.3	3.29	3.39	11.7	11.4	1.5	1.3	14.3	12.6	4.9	4.9	5.2
保瑞	6472 TT	增加持股	860.0	2,676	858.0	0.2	43.11	60.23	19.9	14.2	7.5	5.4	58.2	58.5	1.0	1.0	1.0	
4Q24推薦股 (AI、綠能)	台積電	2383 TT	增加持股	590.0	5,127	484.5	21.8	27.41	31.55	17.7	15.4	5.5	4.8	33.0	33.6	3.5	3.5	4.1
	智邦	2345 TT	增加持股	620.0	9,486	551.0	12.5	19.28	22.05	28.6	25.0	10.8	9.4	39.9	40.0	2.4	2.4	2.6
	台達電	2308 TT	增加持股	490.0	30,555	383.0	27.9	14.21	18.13	27.0	21.1	4.4	3.9	17.4	19.6	1.9	1.9	2.4
	鴻海	2317 TT	增加持股	205.0	87,069	204.5	0.2	11.38	14.19	18.0	14.4	1.8	1.7	10.3	12.2	2.9	2.9	3.7
	華碩	2357 TT	增加持股	540.0	11,178	490.0	10.2	31.53	35.91	15.5	13.6	1.5	1.4	9.6	10.6	4.8	4.8	5.5
	高力	8996 TT	增加持股	570.0	1,280	464.0	22.8	7.97	16.95	58.2	27.4	14.9	10.5	26.0	45.1	0.9	0.9	1.8
	金像電	2368 TT	增加持股	270.0	3,225	213.5	26.5	12.79	17.21	16.7	12.4	5.7	4.5	37.5	40.6	2.8	2.8	3.7
	奇鋹	3017 TT	增加持股	800.0	8,853	752.0	6.4	18.91	26.66	39.8	28.2	11.2	9.4	30.4	36.2	1.3	1.3	1.8
	世芯-KY	3661 TT	增加持股	4600.0	5,970	2455.0	87.4	84.39	99.44	29.1	24.7	8.4	7.0	32.1	30.8	1.7	1.7	2.0
	勤誠	8210 TT	增加持股	340.0	1,089	294.0	15.6	14.52	18.90	20.2	15.6	5.6	4.8	29.4	32.9	2.6	2.6	3.3
森崴能源	6806 TT	增加持股	161.0	1,102	162.5	(0.9)	6.86	8.96	23.7	18.1	2.3	2.1	11.3	12.3	2.2	2.2	2.8	
國統	8936 TT	增加持股	114.0	587	77.1	47.9	3.37	5.69	22.9	13.5	3.2	2.8	14.3	22.1	2.3	2.3	3.8	

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 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有。