



台股市場投資策略

指數創高，切莫追高

焦點內容

1. 儘管降息預期帶動指數創高，但切莫追高，主因：(1)降息預期如同水能載舟亦能覆舟。(2)本次企業財報延續上季「只有 AI 好，其他都不好」基調。(3)市場對 AI 股的期待太高已很難再推升股價。(4)近期由特定族群領漲大盤，這往往是波段漲勢將告一段落的重要訊號。
2. 高股息與低評價兼具者將是首選。

降息預期帶動指數創高，但降息預期如同水能載舟亦能覆舟

台股自 4 月以來震盪劇烈後如今再度創高，主要反映鮑爾放鴿提振市場短期風險偏好。儘管如此，我們不建議單純憑藉降息預期即貿然追高，主因通膨詭譎難測下，市場對聯準會的降息預期如同水能載舟亦能覆舟。其次，本次的企業財報與法說依然延續上季「只有 AI 好，其他都不好」的基調，這意味本波製造業迄今仍呈現弱復甦態勢。再者，市場對 AI 股的期待太高已很難再推升股價。最後，台股近期領漲族群主要集中在少數大型權值股與景氣落後股，這往往是波段漲勢即將告一段落的重要訊號。

本次企業財報依然延續上季「只有 AI 好，其他都不好」基調

彙整本次企業財報與法說，我們大致可歸納出「只有 AI 好，其他都不好」結論，並延續前季基調。根據我們與市場共識追蹤個股，且合併考慮 1Q24 財報與 2Q24 展望後，大約有 6 成次族群其 2024 年獲利預估值遭到下修，僅 3 成次族群獲得上修、1 成次族群大致維持原估值。科技族群當中，2024 年獲利預估值遭下修最明顯者依序是 ABF、手機組裝、網通、網通 PCB、二線晶圓代工、IC 設計服務、矽晶圓等，背後反映 PC、手機、消費性電子、歐洲網路設備等終端需求所處景氣雖已觸底或即將觸底，惟復甦情況並不明顯。科技族群當中獲利少數被上修者主要是銅箔基板、伺服器組裝、一線晶圓代工等，他們都是受惠 AI 伺服器的強勁拉貨。

就非科技族群而言，獲利預估值遭下修最明顯者依序是鋼鐵、塑化、綠能、重電、餐飲、汽車零組件、工業自動化等，背後都是反映中國經濟陷入困境。非科技族群當中獲利被上修者主要是貨櫃航運、航空、自行車、食品、觀光等，除貨櫃航運受惠地緣政治紅利外，其餘大體與台灣內需強勁有關。

市場對 AI 股的期待太高已很難再推升股價

儘管 AI 指標股 AMD 與美超微近期陸續上修財測，惟均未能達成市場預期高標而引發市場拋售。我們研判接下來的 Nvidia 財報與台北國際電腦展恐很難如同去年激發市場樂觀情緒。台灣的 AI 股在過去一年 AI 狂潮加持下已明顯迎來價值重估，導致目前的評價水準已較過去 5 年平均水準高出許多，偏高的評價將需更強勁的利多來推升股價，否則很難吸引大部位資金大幅加碼。台股目前的預估 PE 為 19 倍，較過去平均之 15 倍高出 1~2 個標準差，評價偏高將限制上漲空間。

近期由特定族群領漲大盤，這往往是波段漲勢將告一段落的重要訊號

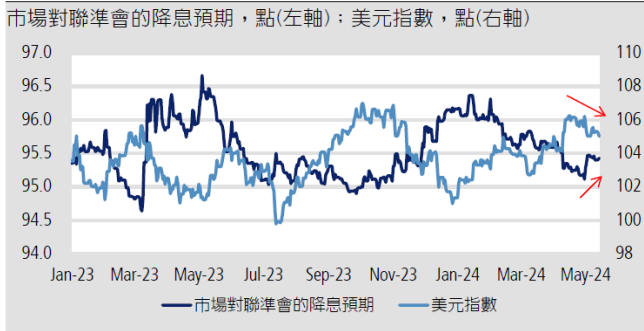
近期台股的領漲族群主要集中在少數大型權值股與景氣落後股，這往往是波段漲勢即將告一段落的重要訊號。4 月以來在指數震盪過程頻頻出現下跌家數大於上漲家數，尤其更出現兩者差距高達 1,000 家以上。指數高檔區若頻繁出現「每日淨下跌家數大幅提高」，這通常是波段漲勢來到末段的警訊。

其次，近期領漲族群更集中在少數大型權值股或金融股，由於金融股通常是典型的景氣落後族群，指數高檔區若頻繁出現「金融股顯著貢獻指數漲點」，這通常也是波段漲勢來到末段的警訊。

投資建議

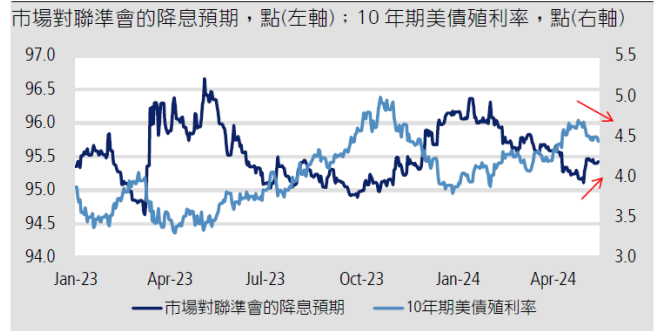
儘管降息預期帶動指數創高，但我們不建議過度追高，主因；(1)降息預期如同水能載舟亦能覆舟。(2)本次企業財報依然延續上季「只有 AI 好，其他都不好」基調。(3)市場對 AI 股的期待太高已很難再推升股價。(4)近期由特定族群領漲大盤，這往往是波段漲勢將告一段落的重要訊號。我們建議維持防禦型操作，首選高股息與低評價兼具者，包含：聯電 (2303 TT)、聯詠 (3034 TT)、新普 (6121 TT)、京城銀 (2809 TT)、中信金 (2891 TT)、凡甲 (3526 TT)、長榮航 (2618 TT)、可成 (2474 TT)、致伸 (4915 TT)、群光 (2385 TT)。

圖 1: 近期降息預期增強帶動美元指數轉弱



資料來源: Bloomberg ; 凱基整理

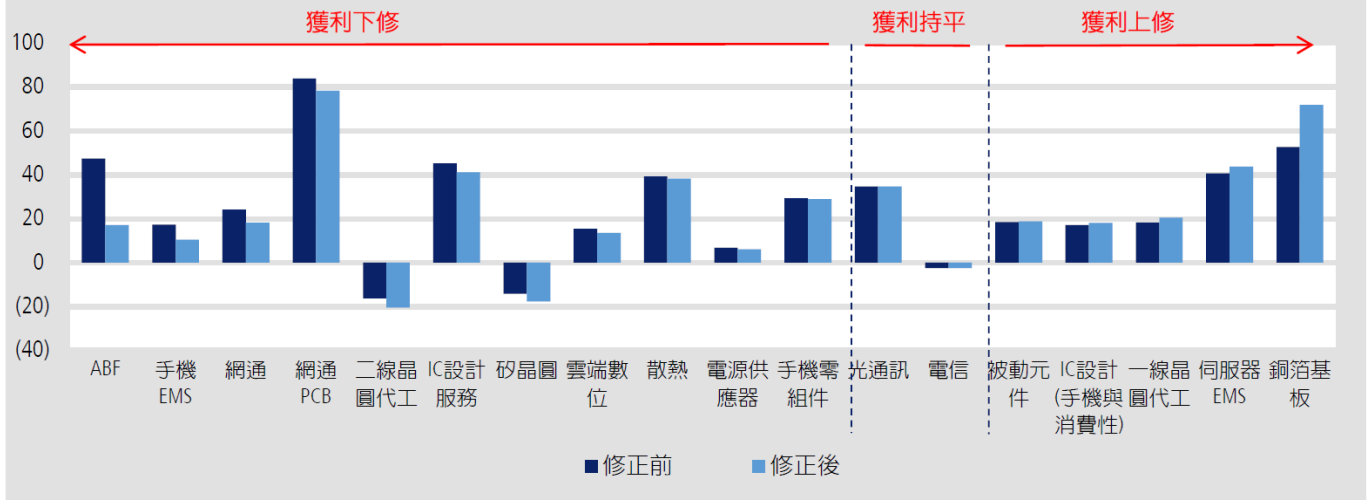
圖 2: 近期降息預期增強帶動殖利率走跌



資料來源: Bloomberg ; 凱基整理

圖 3: 本次財報季後有超過 6 成的科技次族群其 2024 年獲利預估遭下修

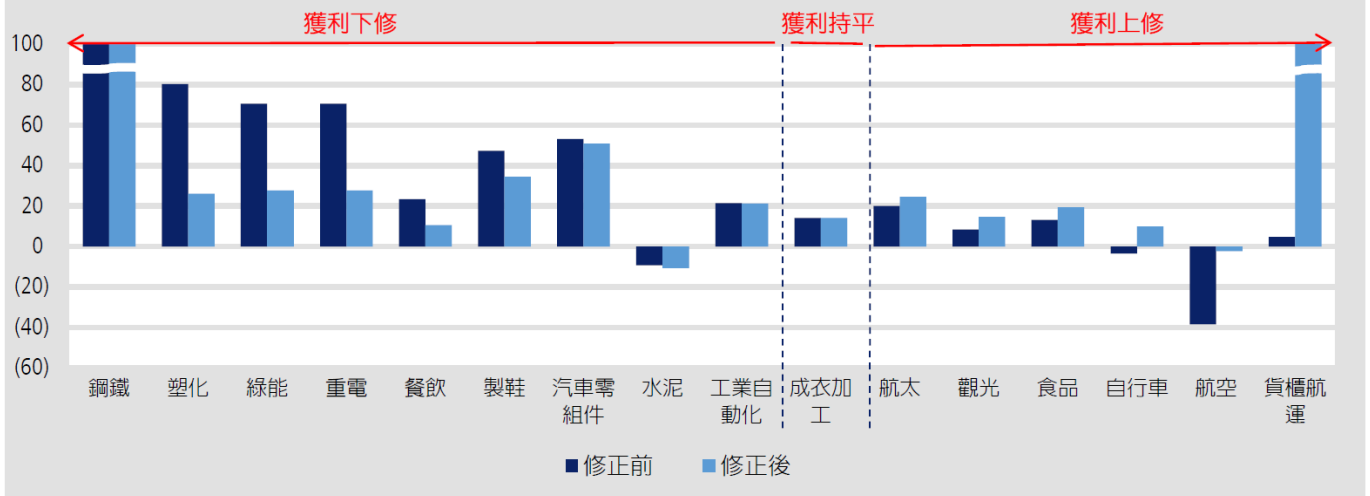
台股科技族群 2024 年獲利年增率預估 (依據修正幅度進行排序), 百分比



資料來源: Bloomberg ; TEJ ; 凱基整理與預估

圖 4: 本次財報季後有近 6 成的非科技次族群其 2024 年獲利預估價值遭到下修

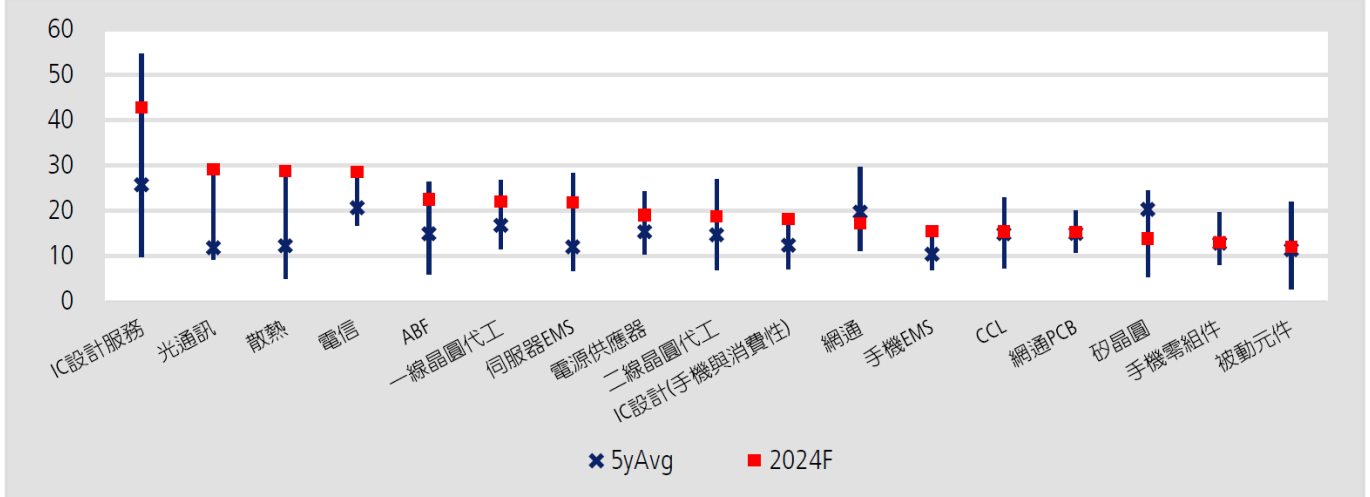
台股非科技族群 2024 年獲利年增率預估 (依據修正幅度進行排序), 百分比



資料來源: Bloomberg ; TEJ ; 凱基整理與預估

圖 5: 台灣 AI 股目前評價已遠超出過去 5 年平均水準

台股科技族群預估 PE(最高/最低/5 年平均/2024), 倍

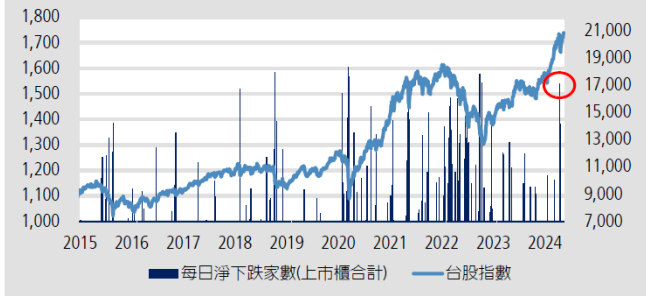


資料來源: Bloomberg ; TEJ ; 凱基整理與預估

附註: 依據 2024 年預估 PE 進行排序

圖 6: 指數高檔區若頻繁出現「每日淨下跌家數大幅提高」, 通常是波段漲勢將告一段落的重要訊號

每日淨下跌家數, 家(左軸); 台股指數, 點(右軸)

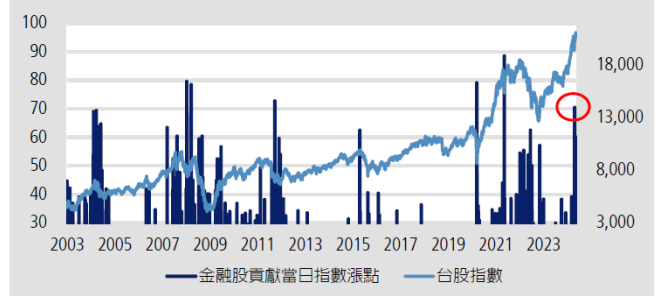


資料來源: TEJ ; 凱基整理

附註: 每日淨下跌家數=下跌家數-上漲家數

圖 7: 指數高檔區若頻繁出現「金融股顯著貢獻指數漲點」, 通常是波段漲勢將告一段落的重要訊號

金融股貢獻當日指數漲點, 點(左軸); 台股指數, 點(右軸)

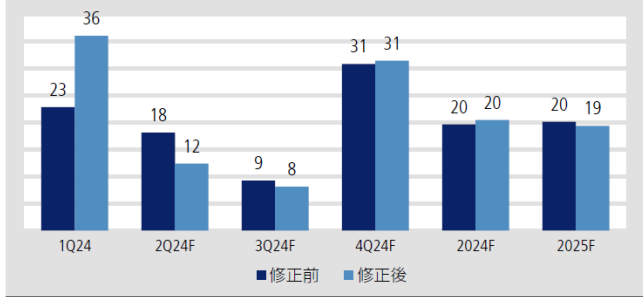


資料來源: TEJ ; 凱基整理

附註: 「金融股貢獻當日指數漲點」僅計算台股當日上漲的情況下金融股所貢獻的漲點

圖 8: 台股 1Q24 獲利優於預期，惟 2Q24~3Q24 則微幅下修

台股獲利年增率預估，百分比



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

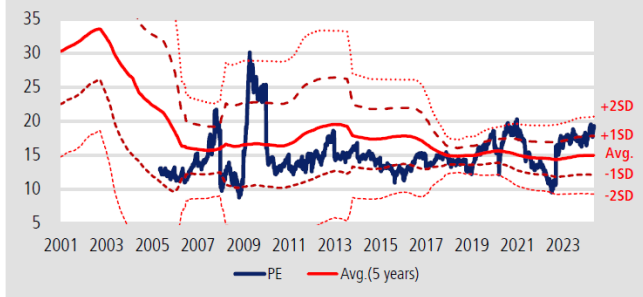
圖 9: 台股與各類股獲利預估

台股獲利年增率(%)	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
科技	42.9	41.8	16.9	(20.9)	22.5	19.3
科技(扣除台積電)	38.1	60.4	(11.7)	(24.4)	27.7	22.8
科技(扣除面板)	38.4	32.9	28.6	(21.0)	19.9	18.5
科技(扣除台積電與面板)	31.2	49.6	3.7	(24.4)	22.0	21.2
金融	3.4	45.9	(50.4)	29.3	23.6	(2.1)
週期性傳產	(15.6)	186.7	(16.1)	(68.7)	27.5	9.6
整體台股	21.3	78.3	(5.0)	(27.3)	20.5	19.4
整體台股(扣除台積電)	14.7	97.2	(21.5)	(31.0)	21.6	20.8

資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 10: 台股目前評價水準較平均水準高出 1~2 個標準差

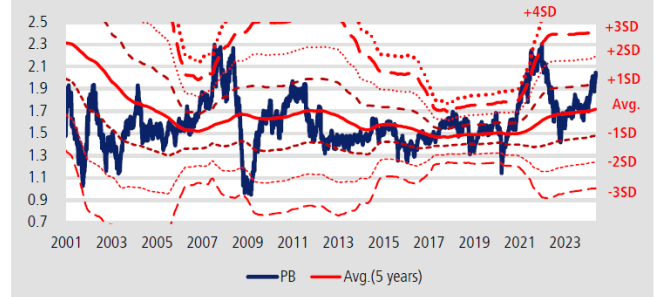
台股預估 PE(未來 1 年)，倍



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 11: 台股目前評價水準較平均水準高出 1~2 個標準差

台股預估 PB(未來 1 年)，倍



資料來源：TEJ；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	2024	2025	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	2024	2025	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	2.04	2.34	2.10	1.94	1.71	1.61	1.62	2.28	0.95	19.31	24.38	20.38	16.97	15.12	14.95	17.13	21.73	8.80
台股(扣除台積電)	1.56	1.80	1.61	1.49	1.40	1.38	1.46	2.22	0.89	18.56	23.69	19.69	16.15	14.80	14.94	16.04	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	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\$mn)	(元)	(%)	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2023	2024F	2025F
聯詠	3034 TT	持有	620.0	11,203	591.0	4.9	37.84	39.80	15.6	14.8	5.1	4.7	33.4	33.1	5.4	5.3	5.6
新普	6121 TT	持有	490.0	2,334	405.0	21.0	30.53	34.76	13.3	11.7	2.1	2.0	16.2	17.5	5.4	5.4	6.1
京城銀	2809 TT	增加持股	51.0	2,077	60.0	(15.0)	5.62	N.A.	10.7	N.A.	1.2	N.A.	11.8	N.A.	5.0	5.0	N.A.
長榮航	2618 TT	持有	37.0	6,225	37.0	0.0	3.23	2.19	11.5	16.9	1.7	1.6	15.6	9.8	4.9	3.9	2.7
凡甲	3526 TT	增加持股	290.0	446	241.5	20.1	15.53	18.82	15.6	12.8	5.5	5.4	35.1	42.4	4.8	6.4	7.7
聯電	2303 TT	增加持股	56.0	20,335	52.1	7.5	4.39	4.99	11.9	10.4	1.7	1.6	14.6	15.4	4.8	4.7	4.7
可成	2474 TT	持有	255.0	4,928	232.5	9.7	20.22	13.77	11.5	16.9	1.0	1.1	8.9	6.3	4.3	4.3	4.3
致伸	4915 TT	增加持股	103.0	1,373	95.2	8.2	6.30	7.38	15.1	12.9	2.5	2.3	16.4	18.1	4.2	4.5	5.3
群光	2385 TT	增加持股	258.0	4,534	191.5	34.7	13.70	14.93	14.0	12.8	3.3	3.0	24.4	24.3	4.1	5.1	5.5
中信金	2891 TT	增加持股	34.0	22,923	37.5	(9.3)	3.24	N.A.	11.6	N.A.	1.5	N.A.	14.1	N.A.	3.5	3.7	N.A.

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。