



台股市場投資策略

台股剛開始修正，不建議急於撈底

焦點內容

1. 台股本波修正應只是初始階段，因為才剛開始觸發多殺多賣壓。
2. 台股本波修正應只是初始階段，因為 AI 股所有利多消息都已被消化。
3. 建議轉為防禦性操作，並以低評價、低基期、高殖利率等族群為操作重點。

美國總統大選辯論會後市場重新開始擔憂川普風險

台股近兩日大跌 700 點以上，表現上或許是反映川普的激進言論或者是拜登考慮加強對晶片進行更嚴格出口管制，但我們認為關鍵原因應是台股漲幅過大且評價太高，對壞消息自然容易有較大反映所致。我們認為台股本波的修正應該只是初始階段，因為過去一年投資人賺得盆滿鉢盈，在台股本波起跌之前，過去一年投資人的平均投報率已達 31% (或指數位置已超出年線 31% 幅度)，過往這個關鍵數據超過 30% 後，倘若台股遭遇利空則往往容易觸發多殺多賣壓，指數因此會迎來顯著修正，同時，台股指數步入修正後的最小滿足點通常是 5~10% 的修正，最悲觀情境則是進入 20% 以上跌幅的空頭，我們認為此時最好的作法就是暫先避開並等待落底。

台股本波修正應只是初始階段，因為 AI 股所有利多消息都已被消化

台股本波修正之前，預估本益比最高曾來到 21 倍，逼近歷史高位的 22 倍。同時這樣的評價也較長期平均水準高出 2 個標準差以上，逼近過往極端值。或許我們也非常認同，AI 狂潮的確會支撐相關供應鏈迎來非常顯著的價值重估，但近期有非常多 AI 供應鏈股價早已出現利多不漲的異常現象，這反映在所有利多消息都已被消化情況下，基本面再好但評價面偏高將難以激發更多買盤進場，反而容易遭遇獲利了結賣壓。

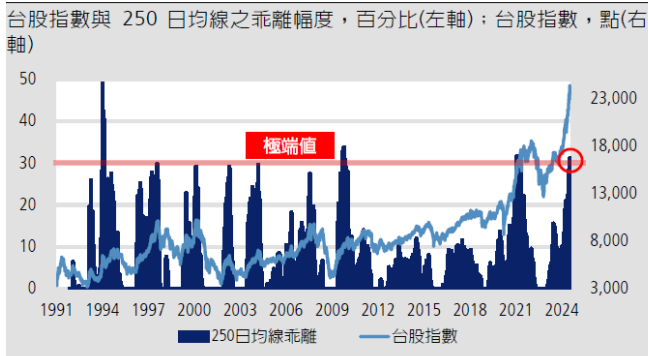
台股本波修正應只是初始階段，建議轉為防禦性操作

我們很難研判台股本波修正滿足點會在哪裡，因為台股指數早已失真並深受台積電單一家公司以及少數大型電子權值股所影響。儘管如此，在指數的修正過程當中，許多高評價個股的股價跌幅將會遠遠超出指數的跌幅，因此我們建議暫時以防禦性操作為要，同時低評價、低基期、高殖利率族群將容易迎來避險買盤的進駐，包含食品、水泥、塑化、金融、營建、電信、蘋概、ABF 等，積極型投資人可針對上述族群進行操作。

投資建議

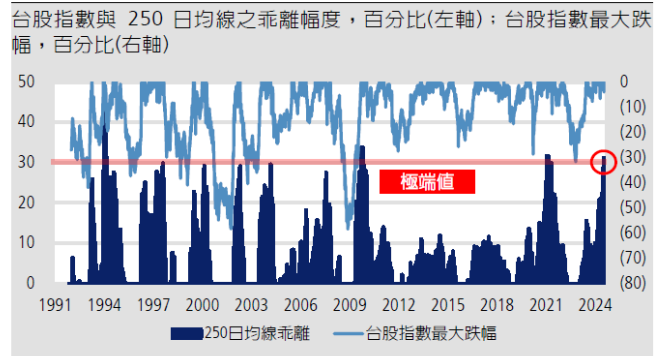
台股本波修正應只是初始階段，因為才剛開始觸發多殺多賣壓，且許多 AI 供應鏈股價早已出現利多不漲的異常現象，這反映所有利多消息都已被消化。此外，季節性因素疲軟以及川普風險也容易降低市場風險偏好。我們建議暫時以防禦性操作為要，並以低評價、低基期、高殖利率等族群為操作重點，包含食品、水泥、塑化、金融、營建、電信、蘋概、ABF 等。

圖 1: 台股漲幅過大且遭遇利空下往往容易迎來獲利了結賣壓



資料來源：TEJ；凱基整理

圖 2: 台股漲幅過大且遭遇利空下往往容易迎來獲利了結賣壓



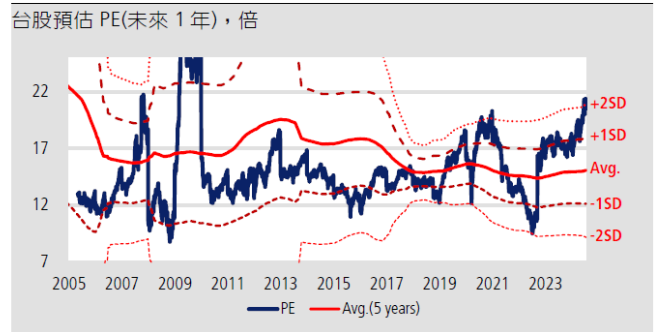
資料來源：TEJ；凱基整理

圖 3: 台股本波最高點的評價水準已來到 21 倍，逼近歷史高位之 22 倍



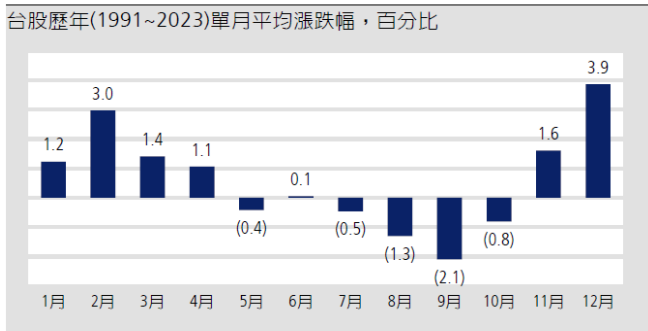
資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 4: 台股本波最高點的評價水準已來到長期平均以上 2 個標準差之歷史極端值



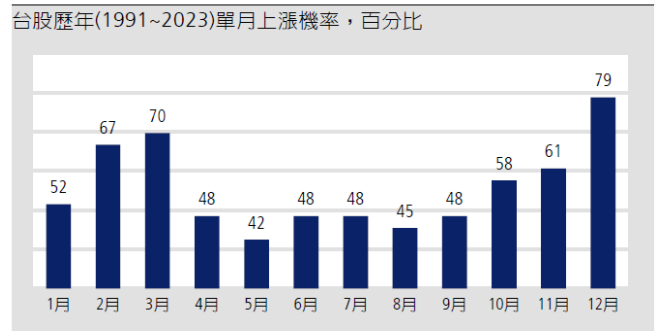
資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 5: 台股第 3 季容易迎來季節性疲軟的慣性



資料來源：TEJ；凱基整理

圖 6: 台股第 3 季容易迎來季節性疲軟的慣性



資料來源：TEJ；凱基整理

圖 7：台股與次族群獲利預估年增率

	獲利年增率(%)				預估PE(倍)			獲利年增率(%)				預估PE(倍)	
	2022	2023	2024F	2025F	2024F	2025F		2022	2023	2024F	2025F	2024F	2025F
科技股							非科技股						
伺服器EMS	(9.3)	10.2	56.3	29.9	19.5	15.2	水泥	(50.7)	31.4	(9.3)	11.9	19.7	17.5
散熱	34.5	20.5	38.7	43.8	36.7	24.9	食品	(13.6)	6.8	19.4	11.7	22.7	20.3
電源供應器	15.1	4.3	12.6	23.3	21.2	17.3	塑化	(63.1)	(50.6)	12.2	46.2	38.9	21.9
ABF	102.5	(68.1)	17.1	81.3	25.2	13.4	成衣加工	32.1	(11.0)	13.4	13.0	24.9	22.0
光通訊	-	63.4	34.7	30.1	30.3	23.2	製鞋	100.0	(45.2)	19.8	12.2	23.8	21.2
IC設計服務	94.8	5.3	41.1	27.0	46.6	34.3	工業自動化	5.2	(14.2)	21.2	22.8	26.5	20.2
網通PCB	56.1	(22.8)	78.3	34.5	16.8	12.5	自行車	(12.7)	(44.8)	13.2	42.3	26.8	18.8
網通	77.3	15.2	18.2	-	18.6	-	貨櫃航運	19.7	(94.4)	317.1	(60.1)	5.8	15.4
CCL	(7.7)	8.2	78.9	15.3	15.7	13.6	鋼鐵	(75.4)	(89.0)	368.2	169.4	37.6	15.6
一線晶圓代工	70.4	(17.5)	24.1	25.9	25.0	19.9	觀光	(46.5)	176.4	9.4	11.0	16.6	14.7
二線晶圓代工	51.6	(33.3)	(11.6)	9.6	22.8	21.7	餐飲	(2.7)	92.7	8.2	17.0	15.6	13.5
手機零組件	28.4	(36.7)	36.1	15.7	14.0	13.9	航太	135.4	21.3	24.5	16.4	21.4	15.8
矽晶圓	29.5	25.1	(19.3)	18.2	17.4	14.7	航空	(37.8)	185.5	26.1	(31.5)	10.2	17.5
被動元件	(0.8)	(24.7)	18.4	18.4	16.6	14.0	重電	(1.9)	42.9	48.3	30.5	36.9	28.1
電信	2.6	13.7	(2.4)	9.4	28.3	26.3	綠能	56.9	80.8	(19.5)	37.1	27.1	21.5
IC設計(手機與消費性)	(2.9)	(32.6)	18.2	12.1	18.8	17.1							
手機EMS	(2.1)	0.8	15.3	25.8	17.0	14.0							
雲端數位	16.3	17.1	13.5	19.7	28.8	24.0							

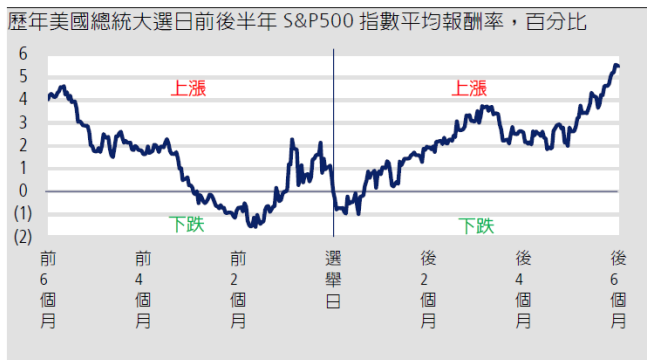
附註：綜合凱基與市場共識預估
資料來源：凱基整理與預估

圖 8：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 9：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 10：2024 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 11：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	2.20	2.31	2.14	1.72	1.62	1.62	2.28	0.95	20.51	22.55	18.89	15.25	15.03	17.15	21.73	8.80
台股(扣除台積電)	1.62	1.70	1.57	1.40	1.38	1.46	2.22	0.89	19.48	21.25	18.34	14.96	15.02	16.07	22.71	8.06

資料來源：凱基整理與預估

圖 12: 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\$m)	(元)	(%)	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2023	2024F	2025F
統一	1216 TT	增加持股	86.0	15,252	87.4	(1.6)	3.85	4.31	22.7	20.3	3.9	3.8	17.3	18.8	3.4	3.7	4.2
亞泥	1102 TT	持有	40.0	4,548	41.8	(4.2)	3.06	3.40	13.6	12.3	0.9	0.9	6.1	6.7	5.8	4.8	5.3
台塑	1301 TT	持有	78.0	11,887	60.8	28.3	2.08	4.21	29.2	14.4	1.1	1.0	3.8	7.4	1.5	2.6	5.3
中信金	2891 TT	增加持股	39.0	22,297	37.0	5.4	3.29	3.39	11.2	10.92	1.5	1.29	14.3	12.56	4.9	5.1	5.41
台灣大	3045 TT	持有	103.0	11,892	104.0	(1.0)	3.80	4.23	27.3	24.6	6.1	6.2	18.0	20.3	4.1	4.1	4.1
群光	2385 TT	增加持股	258.0	3,875	166.0	55.4	13.70	14.93	12.1	11.1	2.9	2.6	24.4	24.3	4.7	5.8	6.4
新普	6121 TT	持有	490.0	2,187	385.0	27.3	30.53	34.76	12.6	11.1	2.0	1.9	16.2	17.5	5.6	5.6	6.4
華通	2313 TT	增加持股	97.0	3,034	82.9	17.0	5.95	7.85	13.9	10.6	2.3	2.0	17.2	20.2	1.8	2.9	3.6
華碩	2357 TT	增加持股	540.0	11,281	494.5	9.2	31.53	35.91	15.7	13.8	1.5	1.4	9.6	10.6	3.4	4.8	5.4
台光電	2383 TT	增加持股	615.0	4,736	447.5	37.4	28.51	32.87	15.7	13.6	5.0	4.4	34.3	34.7	3.9	3.9	4.6
大立光	3008 TT	增加持股	3880.0	12,338	3010.0	28.9	185.77	194.02	16.2	15.5	2.2	2.0	14.2	13.5	3.1	3.1	3.2
欣興	3037 TT	增加持股	235.0	9,602	205.0	14.6	9.45	16.48	21.7	12.4	3.1	2.7	15.1	23.4	1.8	1.8	3.2
臻鼎-KY	4958 TT	持有	160.0	4,231	145.0	10.3	9.07	11.43	16.0	12.7	1.4	1.3	8.8	10.5	3.1	3.1	3.9
金像電	2368 TT	增加持股	270.0	3,248	215.0	25.6	12.79	17.21	16.8	12.5	5.8	4.5	37.5	40.6	2.8	2.8	3.7

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。