

## 台股投資策略

### 中國救市觸發中概股迎來反彈

#### 焦點內容

1. 中國人行祭出救市三道猛藥，這是罕見且力度偏大的救市措施。
2. 消費和樓市依舊是中國人行本次救市政策重點。
3. 看好族群包含內需消費、隱形眼鏡、汽車零組件、自行車、工業自動化等。

#### 中國人行祭出救市三道猛藥，這是罕見且力度偏大的救市措施

中國人民銀行(大陸央行)昨日(9/24)宣布三大貨幣政策調整，首先，下調存款準備率 0.5 個百分點，向金融市場提供資金約人民幣 1 兆元(約台幣 4.5 兆元)；今年內還將視市場狀況可能擇機進一步下調存款準備率 0.25 至 0.5 個百分點。第二，降低行政策利率，即 7 天期逆回購操作(人行向市場投放資金)利率下調 0.2 個百分點，從 1.7% 調降至 1.5%，引導貸款利率和存款利率同步下調。這是自 2015 年 8 月後，人行時隔九年再祭出「雙率雙降」以實現今年經濟成長 5% 左右目標。第三，房市刺激措施方面，人行將降低存量(現有)房貸利率約 0.5 個百分點，平均每年減少家庭利息支出人民幣 1,500 億元(約台幣 6,840 億元)；並將首套、第二套房貸頭期款比率統一，最低由 25% 下調至 15%。

#### 消費和樓市依舊是中國人行本次救市政策的重點

由於當前中國民眾消費能力下降，槓桿率處於高位，降息對民眾購房及消費意願的推動較為有限，因此本次中國人行除了降準降息之外，額外降低存量(現有)現有房貸利率和統一房貸最低首付比例，引導商業銀行將存量(現有)房貸利率降至新發放房貸利率附近，預計平均降幅在 0.5 個百分點左右。存量房貸利率下調有助於減輕居民利息支出壓力，改善消費能力。此前，我們測算過 0.5 個百分點存量房貸利率下調將推動年消費品零售總額增長約 0.26 個百分點。而房地產下行對經濟影響更大，調降房貸利率改善樓市需求的同時，人行將首套房和二套房最低首付比例統一設定在 15%，致力於推動改善性住房需求的回升。同時，人行把保障性住房再貸款央行資金支持比例由 60% 提高至 100%；研究允許政策性銀行、商業銀行支持有條件的企業市場化收購房企土地，這將進一步優化樓市需求及改善房企財務狀況。

#### 穩定股市亦是本次救市政策的重心

本次中國人行除了以寬鬆貨幣政策努力改善樓市及消費之外，亦宣佈將創設新的貨幣政策工具，支持股票市場穩定發展。將創設證券、基金、保險公司互換便利，首期規模 5000 億元人民幣，獲取的資金只能用於投資股市；支持符合條件的證券、基金、保險公司通過資產質押，從央行獲取流動性，提升資金獲取能力和股票增持能力；創設專項再貸款，首期 3000 億元，利率為 2.25%，引導銀行向上市公司和主要股東提供貸款，支援回購、增持股票。這些措施將有助於市場大幅波動或股票價值低估時及時糾正錯誤定價。

#### 中國消費信心提振下，有利台灣的中概內需族群迎來轉機

中國人行祭出救市猛藥，或許無助於降低中國長期經濟結構性轉弱的窘境，惟刺激政策將可能有助提振民眾的消費信心與意願，因為對原本因擔心經濟前景及企業裁員而保守消費或是消費降級的中產階級而言，伴隨股市反彈、樓市止穩、財務改善下，將有助他們開始增加消費，這對中國的內需餐飲消費類股將直接受惠。

過去兩年中國民眾對消費持謹慎態度，因經濟成長前景看法保守更造成消費降級在各行各業中體現，其中餐飲旅遊業及非必需品消費首當其衝。加上房地產市場疲弱，資產價格下滑也影響消費情緒。如果政府提振經濟及樓市措施奏效，民眾在降息後債務利息償還壓力減輕，對消費意願將能有所提升。過去因經濟下行及就業壓力造成消費降級而承壓的餐飲與非必需消費類股，業績將有所改善，包括美食-KY、王品、麗豐等以及隱形眼鏡代工業者晶碩及望準。

若中國消費復甦後帶動商品相關需求，也有利於中國製造業的回升。中國解封後，由於終端消費需求復甦緩慢且疲弱，造成企業對資本支出態度保守且投資計畫觀望，如果政策利多能夠帶來對經濟前景預期的正向循環，我們認為已觸底的工業自動化周期將可以迎來一波上漲動能。台灣自動化零組件業者中國市場比重高，包括亞德客-KY、上銀、全球傳動、直得等，將直接受惠中國投資信心恢復帶來的需求成長。

汽車類股部分，根據中汽協數據，中國 1-8 月汽車銷量 1,877 萬輛，年增 3%，新能源車銷量 704 萬輛，年增 31%，市佔率達 37.5%，表現穩健且政策持續導流民間購買新能源車。預期降息降準有望刺激汽車需求，但產業內捲格局仍未解，建議審慎挑選利潤率穩健且新能源車供貨比重較高之業者。胡連(6279)今年上半年中國營收占比 77%，新能源車占比亦已超過 30%，且擁有比亞迪、吉利、長安、奇瑞等自主品牌客戶，為汽車類股首選。

原物料類股部分，短期而言，中國降準降息對原物料產業市場情緒為正向激勵。塑化產業股價已創 2007-28 年來新低、鋼鐵產業亦創近三年新低，股價位階極低。然而，考量供需不利與基本面弱勢，原物料股價反彈之延續性應保守看待。

塑化/化纖產業：目前布蘭特原油價格 US\$75/mt，較 1H24 平均價格之 US\$84/mt 跌幅超過 10%。3Q24 油價大跌已拖累許多塑化產品報價走跌，庫存跌價損失將造成多數公司虧損擴大。未來油價走勢仍視 OPEX 減產和中東地緣政治情勢發展而定，目前市場普遍看跌。此外，中國塑化、化纖業現況疲弱之癥結點在於產能過剩。為確保疫後經濟成長率，中國近年來積極發展石化和化纖產能。許多產品產能每年擴充 10-20%，其中，部分產品 2026-27 年仍有大量新增供給將開出。再加上近年市場需求僅 3-5% 成長或微幅衰退，產能消化緩慢、稼動率低迷問題仍持續。面對市況不佳，中國業者尚未能落實自發性產能調控（例如：只要聯產品有微薄獲利能彌補部分虧損，開工率就不降），造成產業持續過度競爭的局面、價格難以振作。我們認為，中國降準降息對塑化/化纖產業基本面改善將有限。

鋼鐵產業：昨日鐵礦及焦煤價格反彈 3-5%，中國鋼鐵產品價格也應聲齊漲約 3%，為過去一年來罕見漲勢。然而，需求萎靡將不利基本面發生顯著改善。全球鋼鐵消費量有五成源自中國，對比歐美合計比重 15-20%。中國房地產市場（中國建築業佔中國鋼鐵消費量比重高達 55%）前景不明，意味著需求受衝擊仍大；這將難被美國聯準會降息帶來的經濟挹注所抵銷，拖累全球鋼價復甦。近期台廠中鋼、越南河靜鋼 4Q24 盤價已開跌價。

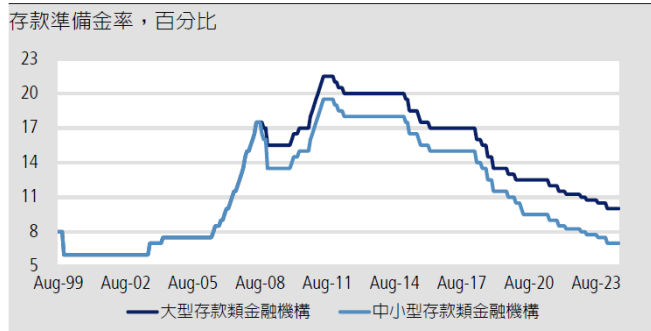
**投資建議**

中國人行祭出救市三道猛藥，這是罕見且力度偏大的救市政策，這雖無助於解決中國長期經濟結構性轉弱的窘境，卻有助提振民眾的消費信心與意願，因此我們看好台灣的中概內需族群將有機會迎來轉機，次族群包含內需消費、隱形眼鏡、汽車零組件、自行車、工業自動化，推薦股如下：美食-KY(2723)、亞德客-KY(1590)、上銀(2049)、胡連(6279)、巨大(9921)、美利達(9914)。

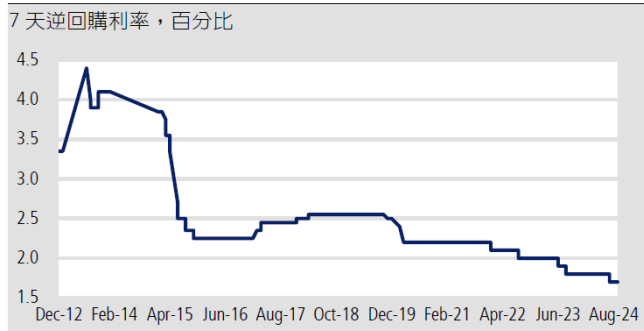
**圖 1: 台灣中概相關個股來自中國的營收比重**

產業	中國營收比重 (%)
內需消費	統一 (1216) (41)；美食-KY (2723) (51)；王品 (2727) (27)；麗豐-KY (4137) (97)；大學光 (3218) (23)
自行車	巨大 (9921) (24)；美利達 (9914) (19)
水泥	台泥 (1101) (25)；亞泥 (1102) (41)
工業自動化	亞德客-KY (1590) (94)；上銀 (2049) (20)
隱形眼鏡	望隼 (4771) (61)；晶碩 (6491) (40)
輪胎	正新 (2105) (46)；建大 (2106) (26)
汽車零組件	胡連 (6279) (77)

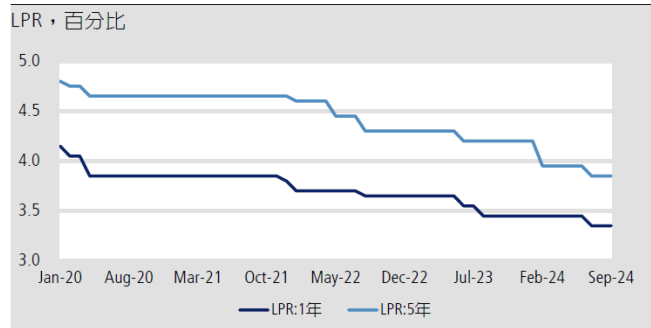
資料來源：凱基整理與估計

**圖 2: 存款準備金率即將下調 0.5 個百分點**


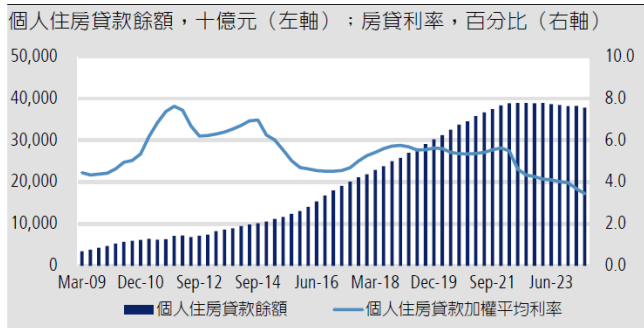
資料來源：萬得，凱基

**圖 3: 7 天逆回購利率將下調 0.2 個百分點**


資料來源：萬得，凱基

**圖 4: 10 月，LPR 預估將同步下調 0.2 個百分點**


資料來源：萬得，凱基

**圖 5: 房貸利率將繼續走低，存量房貸利率亦迎來下調**


資料來源：萬得，凱基

圖 6: 推薦個股

公司名稱	代碼	投資評等	目標價 (元)	市值 (US\$mn)	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 (%)		
							2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2023	2024F	2025F
亞德客-KY	1590 TT	持有	1010.0	5,111	819.0	23.3	39.05	42.09	21.0	19.5	3.5	3.2	17.5	17.3	2.1	2.4	2.6
上銀	2049 TT	增加持股	304.0	2,263	205.0	48.3	7.37	10.86	27.8	18.9	2.0	1.9	7.3	10.2	1.2	1.6	2.3
美食-KY	2723 TT	持有	82.0	475	84.5	(3.0)	5.48	6.71	15.4	12.6	1.4	1.3	8.9	10.7	4.1	5.4	6.6
胡連	6279 TT	增加持股	196.0	596	187.0	4.8	12.80	14.44	14.6	12.9	2.8	2.6	20.1	20.7	2.7	3.7	4.3
美利達	9914 TT	增加持股	280.0	2,295	246.0	13.8	8.43	12.72	29.2	19.3	3.4	3.2	12.0	17.1	2.4	2.1	3.1
巨大	9921 TT	增加持股	274.0	2,826	231.0	18.6	8.91	11.42	25.9	20.2	2.6	2.4	10.2	12.4	2.2	2.2	2.8

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](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有。