

台股投資策略

關稅戰山雨欲來，該賣還是該買？

焦點內容

1. 川普關稅戰背後目的應是想要獲取戰略物資，並非真的想要對全球實施全面性的關稅戰。
2. 加拿大與墨西哥短期雖因關稅戰利空而回檔，但如今都已收復起跌點。
3. 台股將大致維持 22,000~24,000 點大區間整理。

重要訊息

川普於 2/27(週四)表示，對墨西哥與加拿大的 25%關稅將如期於 3/4 實行，加深市場對接下來全球晶片關稅或對等關稅即將付諸施行的擔憂。

評論及分析

川普關稅戰你來我往持續牽動市場情緒。川普於 2/27(週四)表示，對墨西哥與加拿大的 25%關稅將如期於 3/4 實行，同日也對中國商品加徵 10%關稅，加上 2/4 已生效的 10%關稅，形同對中國加徵 20%關稅。市場原先期待對墨西哥與加拿大的關稅戰或許因毒品與非法移民問題稍有解決而有機會迎來轉圜空間，但如今希望破滅並再度引發股市出現恐慌性賣壓，市場擔憂接下來遭到祭旗者將是半導體晶片，導致半導體股的賣壓特別強烈。

我們研判川普本次關稅戰背後目的應是想要獲取戰略物資，並非真的想要對全球實施全面性的關稅戰。我們研判川普本次關稅戰的背後目的應是想要獲取戰略物資，諸如稀土、航道、晶片等，這便是川普劍指台灣半導體並施壓台積電的原因，並非真的想要對全球實施全面性的關稅戰。同時我們也認為川普本次的關稅戰依然是為了增加跟各國談判的籌碼，其核心目標就是要讓美國強大，並要逼迫他國與美國談判，一旦他國願意配合美國利益，都有撤銷或放寬的可能。我們見到近期的日本與英國就是最佳範例。總結來說，川普的關稅就是一種武器、一種手段，只要願意配合美國的利益，最終應沒有想像的嚴重。

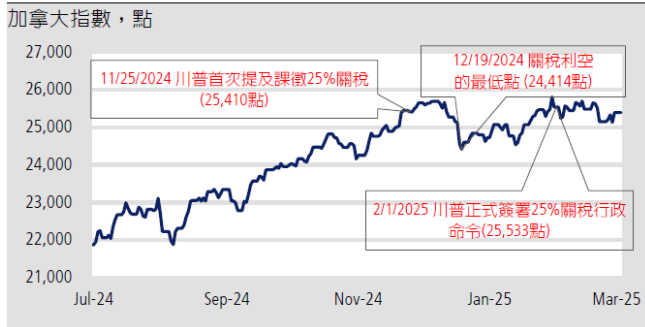
加拿大與墨西哥短期雖因關稅戰利空而回檔，但如今都已收復起跌點。川普於 2024 年 11 月 25 日首次揚言一上任就要對鄰邦加拿大與墨西哥徵收 25%關稅，是他選後就兌現關稅政見最清晰的一次表態。儘管川普揚言對這兩個鄰邦課徵關稅是當時市場最沒有預料者並也因此造成這兩地股市出現短期的重挫，惟事後來看卻都是切入買股的良機。加拿大股市於川普首次揚言對其課徵關稅後，波段最大跌幅達 3.9%，且大約 1 個月內落底；墨西哥則於川普首次揚言對其課徵關稅後，波段最大跌幅達 2.7%，且亦大約 1 個月內落底。如今這兩地股市均已收復關稅戰利空的起跌點。加拿大與墨西哥這兩個國家對美出口占其各自 GDP 規模約 2~3 成，關稅戰對其經濟衝擊不可謂不大，惟股市的反映卻是如此，這或許可作為台股的借鏡。

我們預期台股將大致維持 22,000~24,000 點大區間整理。過去半年台股大致維持在 22,000~24,000 點大區間進行整理，主因川普關稅政策、聯準會貨幣政策以及 AI 伺服器出貨等訊息多空反覆。展望未來，我們預期台股也將大致維持在同樣區間進行震盪，因為上述三項變數依然多空不明。我們建議投資人可反向操作，當台股逼近 22,000 點可提高持股比重至 7 成；接近 24,000 點可將持股比例降至 5 成以下。台股跌破 22,000 點的風險：(1)川普對所有國家實施關稅戰且對手國也進行對等報復。(2)中國經濟崩潰。(3)10 年期美債殖利率突破 5%。(4)全球大型 CSP 廠調降資本支出。另外，台股往上突破 24,000 點的風險：(1)川普宣稱不再對外實施關稅戰。(2)美國經濟重回金髮女孩且聯準會再度啟動降息循環。

投資建議

因應未來指數上下波動劇烈，我們建議聚焦在「高成長低本益比」以及「低本益比高殖利率」相關個股。我們看好聯發科(2454)、台光電(2383)、雙鴻(3324)、華碩(2357)、新普(6121)、群光(2385)、中信金(2891)、玉山金(2884)。

圖 1: 加拿大股市於川普首次揚言對其課徵關稅後，波段最大跌幅達 3.9%，且大約 1 個月內落底，如今都已收復起跌點



資料來源: Bloomberg ; 凱基整理

圖 2: 墨西哥則於川普首次揚言對其課徵關稅後，波段最大跌幅達 2.7%，且亦大約 1 個月落底，如今都已收復起跌點



資料來源: Bloomberg ; 凱基整理

圖 3: 加拿大對美出口占其 GDP 規模約 2 成，關稅戰對加拿大本身的經濟衝擊不可謂不大



資料來源: BCA ; 凱基整理

圖 4: 墨西哥對美出口占其 GDP 規模近 3 成，關稅戰對墨西哥本身的經濟衝擊不可謂不大



資料來源: BCA ; 凱基整理

圖 5：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	2.08	2.31	2.08	1.76	1.64	1.63	2.28	0.95	16.95	20.20	16.95	15.18	15.00	17.08	21.73	8.80
台股 (扣除台積電)	1.51	1.67	1.51	1.42	1.39	1.47	2.22	0.89	16.70	18.88	16.70	14.89	14.98	16.02	22.71	8.06

資料來源: TEJ；凱基整理與預估

圖 6：推薦個股

公司名稱	代碼	投資評等	目標價 (元)	市值 (US\$m)	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	2024F	2025F
聯發科	2454 TT	增加持股	1700.0	74,024	1515.0	12.2	66.92	71.58	22.6	21.2	6.1	5.7	27.7	27.6	4.6	4.5
台光電	2383 TT	增加持股	720.0	6,683	632.0	13.9	27.74	36.22	22.8	17.5	7.1	6.2	33.5	38.2	2.7	3.4
雙鴻	3324 TT	增加持股	800.0	1,929	689.0	16.1	21.23	38.17	32.5	18.1	7.0	5.9	24.3	34.9	1.5	2.6
華碩	2357 TT	增加持股	810.0	15,453	682.0	18.8	47.81	45.02	14.3	15.1	2.0	2.0	14.5	13.1	5.3	5.0
新普	6121 TT	增加持股	460.0	2,116	375.0	22.7	28.38	30.70	13.2	12.2	1.9	1.9	15.0	15.6	5.4	5.8
群光	2385 TT	增加持股	198.0	3,768	162.5	21.8	12.03	13.22	13.5	12.3	2.8	2.7	21.5	22.0	5.3	5.8
中信金	2891 TT	增加持股	42.0	24,432	40.8	3.1	3.53	3.59	11.5	11.3	1.7	1.5	15.9	14.0	4.5	4.5
玉山金	2884 TT	增加持股	33.5	14,224	29.2	14.9	1.63	1.80	17.9	16.2	1.8	1.6	10.7	10.7	4.1	4.5

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之目的之資料派發。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倉。