

## 台股投資策略

### 美國大選情境分析：不論誰勝選，股市都將延續多頭

#### 焦點內容

1. 若川普勝選則台股先跌再漲；若賀錦麗勝選則台股直接上漲。
2. 不論最終誰勝選，股市都將回歸強韌基本面而延續多頭走勢。
3. 川普重返白宮不會扼殺股市多頭，只會增加市場波動。

#### 重要訊息

川普近期在美國七大搖擺州的平均民調開始擴大領先賀錦麗，市場擔憂川普的高關稅、減稅與管制移民等政策將使美國財政赤字惡化且通膨捲土重來，導致聯準會降息次數縮減以及美債殖利率走升，股市短期因此遭逢賣壓。近期市場對聯準會 1 年後的目標利率預期已由 2.9% 提高至 3.6%，縮減 2 碼以上，導致 10 年期美債殖利率由 3.6% 揚升至 4.2%。

#### 評論及分析

我們針對美國總統大選結果進行台股後市情境分析。情境一「川普勝選」：台股先跌再漲。情境二「賀錦麗勝選」：台股直接上漲。情境三「川普敗選但不認輸並引發政治動盪」：台股重挫。情境一與情境二的發生機率均為 50%，情境三發生機率極低，但若發生將屬黑天鵝事件。

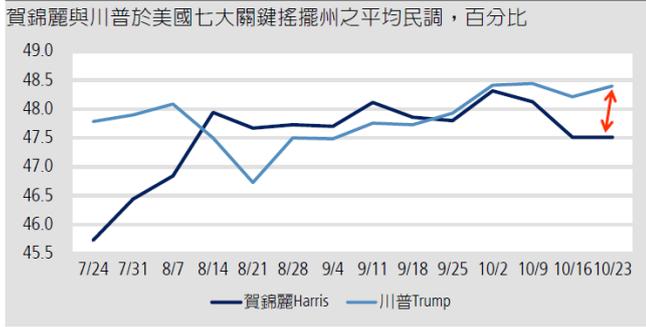
**本次不論最終誰勝選，股市都將回歸強韌基本面而延續多頭走勢。**美國總統大選將於 11 月 5 日舉行。過往美國總統大選前因不確定性增加，股市通常容易波動或陷入震盪，而本次又因川普與賀錦麗雙方選情緊繃更使近期行情陷入膠著，惟我們認為，最終不論誰入主白宮，股市都將回歸強韌基本面而延續多頭走勢，僅有川普敗選但不認輸並引發美國政治動盪對股市才是會是實質性的利空。美國是自由民主國家，不論誰入主白宮都不大容易影響既有的景氣循環與股市周期，更何況本次牛市是由 AI 狂潮所引領，因此不論誰勝選都不會干擾 AI 狂潮所帶動科技股的盈餘動能才剛要爆發。我們目前預估 AI 狂潮將帶動台股盈餘連續 3 年維持中高速增長，即 2024~2026 年盈餘將分別增長 30%、19%、11%。

**川普重返白宮不會扼殺股市多頭，只會增加市場波動。**儘管市場極度擔憂川普入主白宮後將因全面對外實施高關稅而扼殺全球貿易並引發通膨，惟川普的高關稅政策其實只是貿易談判的一種手段，我們相信全面落實或實際落實的機率不高。川普近期也明確表示，他的高關稅政策目的是要將製造業帶回美國，並減少對外國供應鏈的依賴，只要外國供應鏈願意在美國投資設廠，高關稅其實可能豁免。除此，川普於 2016~2020 年擔任總統期間，雖然於 2018 年對中國祭出貿易戰曾對股市造成波動，惟事後來看並沒有影響到 2016~2020 年股市的多頭架構。最後，關於川普於本次競選期間曾提及「對台灣收保護費」、「拒絕承諾協防台灣」、「台灣奪走美國晶片業務」等對台不友善的言論，惟我們認為，川普的一切都是以「現實主義」或「重商主義」為主軸，因此上述言論僅會增加股市的波動。

#### 投資建議

我們針對美國總統大選進行台股後市情境分析。若川普勝選則台股先跌再漲；若賀錦麗勝選則台股直接上漲，因此不論誰勝選，股市都將回歸強韌基本面而延續多頭走勢，唯一會造成股市重挫的黑天鵝將是「川普敗選但不認輸並引發政治動盪」。川普回歸後，台股的贏家將是軍工、重電、板卡，惟這僅止於短線題材；賀錦麗入主白宮後，台股的贏家將是綠能與半導體。不論誰勝選，AI 與綠能都是我們最看好的趨勢性族群。

圖 1: 川普搖擺州民調近期擴大領先賀錦麗



資料來源: RealClearPolitics; 凱基整理

圖 2: 川普風險導致聯準會降息次數縮減以及美債殖利率走升



資料來源: Bloomberg; 凱基整理

圖 3: 美國總統大選結果台股後市情境分析

可能情境	發生機率	可能影響	台股表現
情境一：川普勝選	50%	推動關稅戰恐對全球貿易造成衝擊	先跌再漲
情境二：賀錦麗勝選	50%	延續既有經濟與貿易政策	上漲
情境三：川普敗選但不認輸	極低	恐引發政治動盪或內戰	大跌

資料來源: 凱基整理與估計

圖 4: 美國總統大選「前」，股市波動劇烈是常態



資料來源: Bloomberg; 凱基整理

圖 5: 美國總統大選「前後」股市短期容易震盪，惟「選後」普遍維持中期漲勢



資料來源: Bloomberg; 凱基整理

圖 6: AI 狂潮將帶動台股盈餘連續 3 年維持中高速增长



資料來源: TEJ; 凱基整理與預估

圖 7: AI 伺服器放量帶動台股 4Q24-1Q25 獲利動能重新轉強



資料來源: TEJ; 凱基整理與預估

**圖 8: 川普最新政見與言論**

各面向	川普政策重點
經貿方面	調高關稅、擴大減稅、弱勢美元、低利率等
產業方面	扶持舊能源、取消綠能補貼、保護傳統製造業、放鬆金融監管、修改歐巴馬健保政策
外交方面	著重民族主義外交目標，並要求需美國保護的各國應提高國防支出
民生議題	零容忍移民政策、支持墮胎交由各州決定

資料來源: 凱基整理

**圖 9: 川普 2016-2020 擔任總統期間對中國開啓貿易戰雖造成股市波動，但並未影響當時股市多頭趨勢**


資料來源: Bloomberg; 凱基整理

**圖 11: 台股目前預估 PE 約 18 倍**


資料來源: TEJ; 凱基整理與預估

**圖 10: 川普從 2018 年對中國開啓貿易戰，導致美中雙方相互報復**

美中互徵關稅下之課稅清單

美國對中國課稅		中國反擊美國課稅	
2018年7月	340億美元 加徵25%關稅 (e.g. 機械等)	340億美元 加徵25%關稅 (e.g. 黃豆等)	
2018年8月	160億美元 加徵25%關稅 (e.g. 半導體等)	160億美元 加徵25%關稅 (e.g. 廢銅等)	
2018年9月	2,000億美元 加徵10%關稅	600億美元 加徵5-10%關稅 (e.g. LNG等)	
2019年5月	2,000億美元 加徵關稅稅率至25%	600億美元 加徵關稅稅率至10-25%	
2019年9月	3,000億美元 加徵10%關稅 (e.g. NB與消費性產品)	750億美元 加徵5-10%關稅 (e.g. LNG, 黃豆, 汽車等)	
中國進口至美國年度金額		美國進口到中國年度金額	
合計5,500億美元		合計1,200億美元	

資料來源: 凱基整理

**圖 12: 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	18,369	15x	19,958
16x	19,594	16x	21,288
17x	20,819	17x	22,619
18x	22,043	18x	23,949
19x	23,268	19x	25,280
20x	24,493	20x	26,610
21x	25,717	21x	27,941

資料來源: TEJ; 凱基整理與預估

**圖 13: 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	2.17	2.33	2.16	1.74	1.63	1.63	2.28	0.95	18.19	20.87	17.55	15.15	14.98	17.10	21.73	8.80
台股 (扣除台積電)	1.56	1.67	1.55	1.41	1.39	1.47	2.22	0.89	17.62	19.55	17.08	14.88	14.98	16.03	22.71	8.06

資料來源: TEJ; 凱基整理與預估

圖 14: 推薦個股

主題	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)	(LCY\$)	(%)	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2023	2024F	2025F
川普勝選贏家	漢翔	2634 TT	增加持股	64.0	1,330	45.3	41.3	2.89	3.49	15.7	13.0	2.3	2.2	15.4	17.4	3.1	3.8	4.6
	美國航大與國防ETF	ITAUS	未評等	N.A.	6,250	149.4	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
	華城	1519 TT	增加持股	875.0	5,246	586.0	49.3	14.50	24.98	40.4	23.5	20.9	15.0	62.4	82.0	1.0	1.9	2.8
	微星	2377 TT	增加持股	212.0	4,740	180.0	17.8	12.46	15.80	14.4	11.4	2.8	2.6	20.2	23.5	3.0	4.2	5.3
	華碩	2357 TT	增加持股	665.0	13,684	591.0	12.5	41.48	41.58	14.2	14.2	1.8	1.7	12.6	12.2	2.9	5.3	5.3
賀錦麗勝選贏家	弘德能源	6873 TT	增加持股	378.0	834	228.5	65.4	10.51	18.10	21.7	12.6	2.1	2.3	13.2	19.4	1.8	2.6	3.9
	台積電	2330 TT	增加持股	1450.0	860,921	1065.0	36.2	45.23	57.87	23.5	18.4	6.5	5.2	30.4	31.5	1.2	1.5	1.7
不論誰勝選都將受惠產業向上	台積電	2330 TT	增加持股	1450.0	860,921	1065.0	36.2	45.23	57.87	23.5	18.4	6.5	5.2	30.4	31.5	1.2	1.5	1.7
	鴻海	2317 TT	增加持股	265.0	93,529	216.0	22.7	11.32	15.21	19.1	14.2	1.9	1.8	10.3	13.0	2.5	2.8	3.7
	雙鴻	3324 TT	增加持股	920.0	1,983	695.0	32.4	22.68	34.19	30.6	20.3	7.9	6.5	28.4	36.2	1.5	1.5	2.3
	台達電	2308 TT	增加持股	528.0	32,550	402.0	31.3	15.27	19.54	26.3	20.6	4.5	4.0	18.5	20.6	1.9	1.9	2.4
	聯鈞	3450 TT	增加持股	270.0	1,017	224.0	20.5	3.78	8.97	59.3	25.0	8.0	7.3	14.0	30.5	0.9	0.9	2.7
	智邦	2345 TT	增加持股	700.0	10,425	596.0	17.4	20.80	23.26	28.6	25.6	11.2	9.5	42.3	40.2	2.1	2.1	2.3
	元太	8069 TT	增加持股	335.0	10,715	300.0	11.7	7.97	11.94	37.7	25.1	6.6	6.1	18.1	25.2	1.7	1.7	2.6
	穎崧	6515 TT	增加持股	865.0	1,442	1320.0	(34.5)	34.57	#N/A	38.2	#N/A	10.5	#N/A	30.4	#N/A	1.9	1.9	#N/A
	富世達	6805 TT	增加持股	1000.0	1,836	859.0	16.4	18.96	35.60	45.3	24.1	11.3	9.3	26.6	42.4	1.2	1.2	2.2
	亞德客-KY	1590 TT	持有	1010.0	5,717	917.0	10.1	39.05	42.09	23.5	21.8	3.9	3.6	17.5	17.3	2.1	2.1	2.3
	胡連	6279 TT	增加持股	196.0	551	172.0	14.0	12.80	14.44	13.4	11.9	2.6	2.4	20.1	20.7	4.1	4.1	4.7

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](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倉。