

台股市場投資策略

耐心等待利空築底

焦點內容

1. 9月將面臨一連串變數，包含總經、產業、貨幣政策、大選辯論等。
2. 建議在等待利空築底時可將持股比重控制在5成，具進可攻退可守優勢。
3. 看好族群包含 iPhone、電競、電子紙、摺疊機、金融、高殖利率等。

9月將面臨一連串變數

台股自8月6日迎來V轉後，如今又遭逢重挫，多空劇烈震盪主要反映我們正處在重疊的十字路口，包含未來半年經濟到底是硬著陸或軟著陸、美國聯準會9月份到底是降息1碼或2碼、日本央行何時再度升息、美國總統大選結果到底誰勝誰負、蘋果 iPhone16 能否創造換機周期等。儘管上述變數的方向釐清仍需一段時間，惟9月份幾項重大事件將會先行影響市場最新看法，並左右指數方向，包含9/6美國8月份就業報告、9/10蘋果 iPhone16 發布會、9/10美國總統大選辯論、9/18美國聯準會利率會議、9/20日本央行利率會議。

9/6 美國 8 月份就業報告首要關注非農新增人數與失業率

9月6日美國8月份就業報告首要關注重點為非農新增就業人數與失業率。倘若非農新增就業人數最近3個平均值低於16萬人，則經濟硬著陸機率將大幅提升；反之則維持較高機率的軟著陸。其次，倘若失業率持平於前月的4.3%或高於4.3%，則經濟硬著陸機率將大幅提升；反之則維持較高機率的軟著陸。美國7月份非農就業報告在上個月出爐後確實嚇壞市場，因為它所揭露的11萬人新增就業人數以及飆高的4.3%失業率大幅提高市場對經濟硬著陸的擔憂。目前市場預期即將公布的8月份非農新增就業人數為17萬人，失業率為4.2%。

9/10 蘋果 iPhone16 發布會首要關注新機定價與 AI 服務是否額外付費

由於本次 iPhone16 的硬體升級並不顯著，因此它的新機定價以及 Apple Intelligence 功能的使用者體驗與付費方式將會左右本次換機需求。倘若本次新機定價反映成本而調漲，則換機需求將會減弱；倘若維持前代價格，則換機需求持平。由於市場期待 iPhone16 能帶來換機潮主要是看好其 AI 功能，惟實際的使用者體驗以及 AI 服務是否額外付費將最終影響消費者換機意願。目前尚未得知 Apple Intelligence 的具體收費方式，不過市場推測可能會採取類似 iCloud 訂閱制方式，提供不同等級功能，且月費約 10~20 美元。

9/10 美國總統大選辯論會後首要關注搖擺州民調

美國現任副總統賀錦麗 (Kamala Harris) 於8月5日正式獲得民主黨總統提名後，她在七大關鍵搖擺州的平均民調於8月中旬正式超越川普，市場擔憂的川普風險因此大幅降低，惟就目前最新的七大關鍵搖擺州平均民調而言，賀錦麗對川普分別為 47.7 比 47.5，這樣的差距其實在抽樣誤差範圍內，意味勝負未定。市場關注的將是9月10日首輪賀錦麗對川普的總統辯論會，這場辯論會將會讓美國民眾更加了解賀錦麗的經濟政策與關稅政策，而會後的搖擺州民調將攸關川普風險是否重新燃起。

9/18 美國聯準會利率會議首要關注降息 1 碼或 2 碼

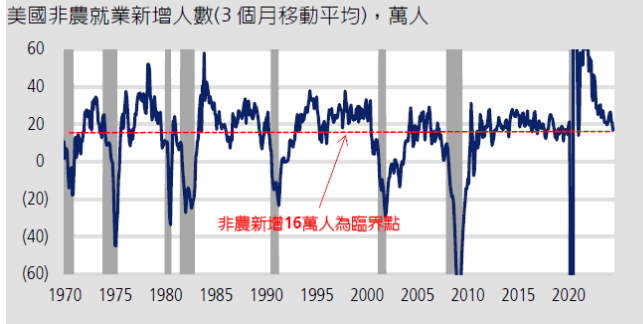
我們認為 9 月份美國聯準會正式啟動降息應無懸念，關鍵在於降息 1 碼或 2 碼，因為「降息速度」將影響市場對經濟往硬著陸或軟著陸的預期。回顧 1990 年代以來，每當聯準會一次降息 2 碼以上，經濟往往已進入衰退或瀕臨衰退，因此我們研判，倘若 9 月份降息 2 碼或前瞻指引預告即將降息 2 碼對股市將是利空。

9/20 日本央行利率會議首要關注何時再升息

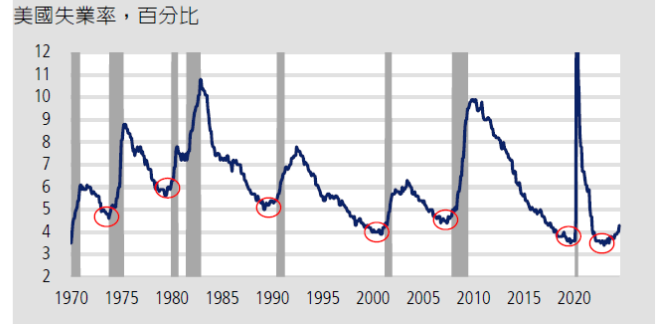
日本央行於 7 月 31 日意外宣布升息 15 個基點，帶動日圓急升並觸動日圓套利交易者被迫平倉，進而引發全球股災。日本央行將於 9 月 20 日再度舉行利率會議，本次會議首要關注重點依然是升息路徑。回顧 1990 年代以來共四次美日利差大幅收斂時都引發日圓的顯著升值，這四次日圓兌美元的最大波段升幅分別達 50%、24%、38%、11%，而日圓升幅主要取決於當時美日利差收斂的幅度。我們估算，美日利差收斂幅度達 1%(或 100 個基本點)將會帶動日圓兌美元升值幅度達 5~10%。

投資建議

儘管台股自 7 月以來已歷經多空劇烈震盪，惟 9 月份在面臨一連串重大事件下，大幅波動亦將難以避免。展望未來，我們認為待變數釐清或利空淬煉下，台股有望迎來另一波反彈行情。我們建議在等待利空築底的同時可將持股比重控制在 5 成，具進可攻退可守優勢，看好族群包含 iPhone、電競、電子紙、摺疊機、金融、高殖利率等。推薦股如下：台積電(2330)、鴻海(2317)、大立光(3008)、華通(2313)、全新(2455)、微星(2377)、華碩(2357)、元太(8069)、富世達(6805)、玉山金(2884)、新普(6121)、群光(2385)。

圖 1: 美非農新增就業人數只要下滑至 16 萬人，往往都容易迎來經濟硬著陸


附註：陰影區域為美國經濟衰退期間
資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 2: 美失業率只要觸底反轉往往都會快速揚升並伴隨經濟硬著陸


附註：陰影區域為美國經濟衰退期間
資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 3: 蘋果 iPhone16 發布會首要關注新機定價

蘋果 iPhone15 系列機種上市售價 (2023 年 9 月)

iPhone 15 系列	美國售價
iPhone 15	799 美元起
iPhone 15 Plus	899 美元起
iPhone 15 Pro	1099 美元起
iPhone 15 Pro Max	1299 美元起

資料來源：蘋果；凱基整理

圖 4: 蘋果 iPhone16 今年備貨量預估較前代增長 6~12%

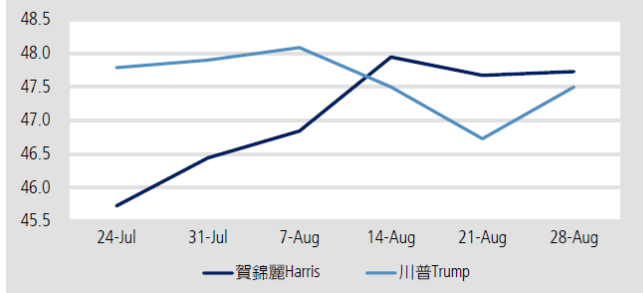
蘋果 iPhone 歷年新款機種備貨量，百萬支

年份	iPhone 機種	組裝廠備貨量
2014	iPhone 6	100
2015	iPhone 6S	80~85
2016	iPhone 7	70~80
2017	iPhone X/8	70~80
2018	iPhone XS/XR	75~85
2019	iPhone 11	75~80
2020	iPhone 12	80
2021	iPhone 13	85
2022	iPhone 14	85
2023	iPhone 15	80
2024	iPhone 16	85~90

資料來源：凱基整理與預估

圖 5: 賀錦麗於搖擺州民調雖領先川普，惟仍在誤差範圍內

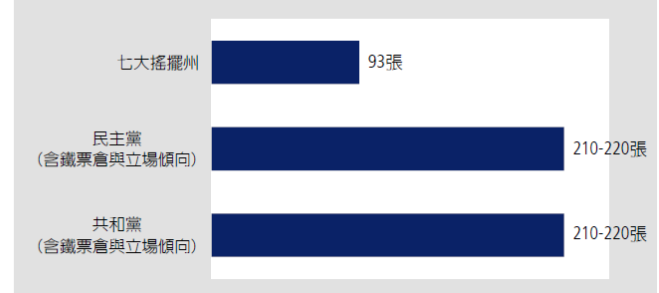
賀錦麗與川普於美國七大關鍵搖擺州之平均民調，百分比



資料來源：RealClearPolitics；凱基整理

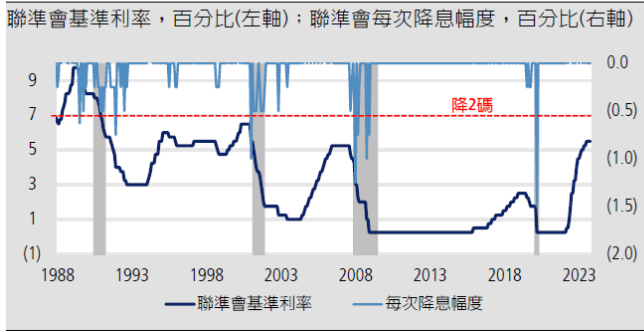
圖 6: 搖擺州的選舉人票將決定美國總統大選結果

美國民主與共和兩黨之主力票倉以及七大搖擺州的選舉人票數



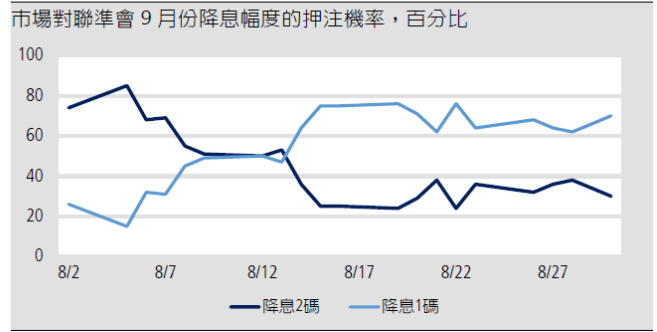
資料來源：凱基整理與預估

圖 7: 過往每當聯準會一次降息 2 碼以上，經濟往往已進入衰退或瀕臨衰退



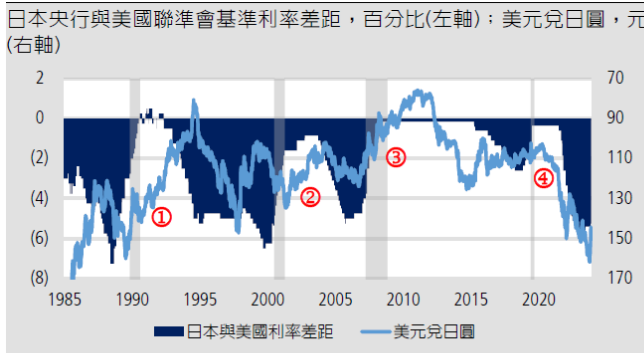
附註：陰影區域為美國經濟衰退期間
資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 8: 市場目前預估 9 月份聯準會降息 1 碼與 2 碼的機率分別為 7 成與 3 成



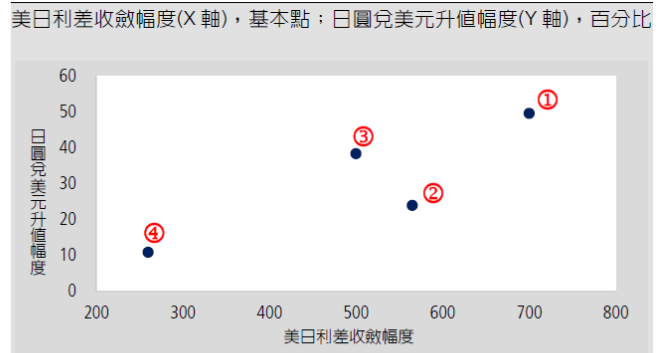
資料來源：CME；凱基整理

圖 9: 過往美日利差大幅收斂時都會引發日圓的顯著升值，1980 年代以來共有 4 次經驗



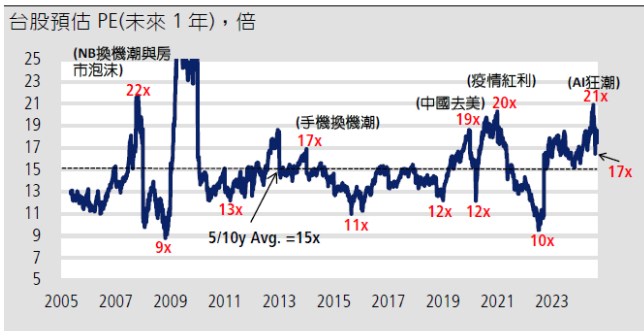
附註：陰影區域為美國經濟衰退期間
資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 10: 美日利差收斂幅度達 1%(或 100 個基本點)通常會帶動日圓兌美元升值幅度達 5~10%



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 11: 台股目前預估 PE 約 17~18 倍，相對長期平均為 15 倍



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 12: 台股評價與指數對照表

2024-25年預估 PE (倍)	約當指數位置 (點)	2025年預估 PE (倍)	約當指數位置 (點)
15x	17,779	15x	19,200
16x	18,964	16x	20,480
17x	20,149	17x	21,760
18x	21,334	18x	23,040
19x	22,520	19x	24,320
20x	23,705	20x	25,600
21x	24,890	21x	26,880

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	1.96	2.07	1.92	1.73	1.62	1.62	2.28	0.95	17.50	19.34	16.48	15.15	14.98	17.11	21.73	8.80
台股 (扣除台積電)	1.46	1.55	1.43	1.40	1.38	1.46	2.22	0.89	16.65	18.44	16.11	14.81	14.94	16.02	22.71	8.06

資料來源：凱基整理與預估

圖 14: 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
台積電	2330 TT	增加持股	1290.0	714,527	889.0	45.1	41.67	51.73	21.3	17.2	5.4	4.5	28.1	28.6	1.5	1.8	2.0
鴻海	2317 TT	增加持股	265.0	77,230	179.5	47.6	11.25	15.26	16.0	11.8	1.6	1.5	10.2	13.1	3.0	3.3	4.5
大立光	3008 TT	增加持股	3880.0	12,100	2925.0	32.6	185.77	194.02	15.7	15.1	2.1	1.9	14.2	13.5	2.3	3.2	3.3
華通	2313 TT	增加持股	97.0	2,700	73.1	32.7	5.47	6.98	13.4	10.5	2.0	1.8	15.8	18.3	2.1	3.0	3.8
全新	2455 TT	增加持股	220.0	779	136.0	61.8	4.15	5.80	32.8	23.4	7.3	6.5	23.6	29.5	1.6	2.6	3.6
微星	2377 TT	增加持股	212.0	4,517	172.5	22.9	12.46	15.80	13.8	10.9	2.7	2.4	20.2	23.5	3.1	4.4	5.6
華碩	2357 TT	增加持股	665.0	12,155	528.0	25.9	41.48	41.58	12.7	12.7	1.6	1.5	12.6	12.2	3.2	5.9	5.9
元太	8069 TT	增加持股	335.0	10,363	292.0	14.7	7.97	11.94	36.6	24.5	6.5	5.9	18.1	25.2	1.5	1.8	2.7
富世達	6805 TT	增加持股	1000.0	1,504	708.0	41.2	18.96	35.60	37.3	19.9	9.3	7.7	26.6	42.4	0.8	1.4	2.7
玉山金	2884 TT	增加持股	30.0	13,510	27.3	10.1	1.55	1.66	17.6	16.4	1.7	1.6	10.1	10.0	4.0	4.0	4.4
新普	6121 TT	增加持股	460.0	2,078	362.5	26.9	28.77	32.61	12.6	11.1	1.9	1.8	15.2	16.5	5.6	5.6	6.4
群光	2385 TT	增加持股	202.0	3,698	157.0	28.7	13.16	13.79	11.9	11.4	2.7	2.5	23.4	22.5	5.9	5.9	6.2

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關聯人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之關聯人。凱基集團成員公司、其關聯人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉的任何證券持倉。