

## 台股市場投資策略

### 探底危機解除，建議震盪過程中逐步拉高持股

#### 焦點內容

1. 過往聯準會進入降息周期後，只要經濟未陷入衰退，股市將呈現漲勢。
2. 待美國大選變數釐清後台股將容易迎來顯著彈升。
3. 看好族群包含 iPhone、電競、電子紙、摺疊機、金融、高殖利率等。

#### 台股關關難過關關過

過去一個月市場屏息以待 8 月份就業數據、蘋果 iPhone16 新機發布、美總統大選辯論、美國聯準會利率決策會議等多重事件或變數，如今我們見到台股已關關難過關關過，尤其是今天(9/19)凌晨聯準會決議降息 2 碼，卻巧妙表示 9 月份的 2 碼主要是彌補 7 月份該降未降的 1 碼，大幅消除市場對經濟步入衰退的擔憂。因為回顧 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。

#### 過往聯準會進入降息周期後，只要經濟未陷入衰退，股市將呈現漲勢

我們追蹤 1970 年代以來美國聯準會啟動降息周期後的 9 次金融市場變化，整體股市表現漲跌互見，惟若將當時經濟環境分為「未衰退」與「衰退」，則很明顯看得出其中脈絡，「未衰退」下的降息對股市偏向正面，降息後的 1 個月、2 個月、3 個月、6 個月，股市的平均報酬率分別達 1%、4%、7%、12%；「衰退」下的降息對股市則偏向負面，股市的平均報酬率分別為 1%、0%、-6%、-7%。這意味股市最終反映的依然是基本面的優劣。至於本次的降息周期伴隨而來的到底是衰退或不衰退。根據目前對各項經濟數據的研判，我們仍以押注「不衰退」機率為大，由此支撐未來半年台股以漲勢居多。惟現階段，我們尚需面臨就業市場的放緩以及美國總統大選的變數，導致短期台股容易以震盪整理為主。

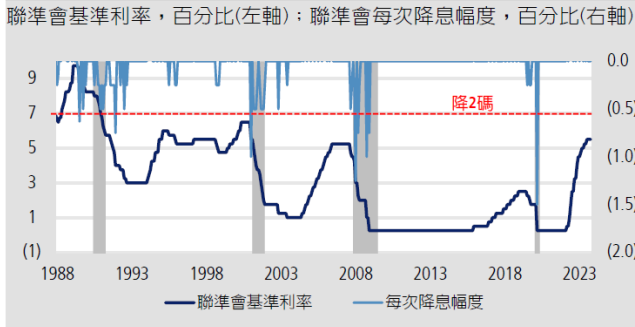
#### 待美國大選變數釐清後台股將容易迎來顯著彈升

我們認為今年底前的主要難關只剩下美國總統大選的不確定性，因為今年的大選結果將顯著影響美國長期貿易政策。同時我們追溯 1970 年代以來的長期數據，總統大選前的 2~3 個月股市容易偏向劇烈震盪，選後則容易反彈。因此搭配過去的歷史經驗與本次的膠著選情，我們研判待選舉變數釐清後才容易迎來股市的大幅彈升，但我們建議投資人可提前在選前的震盪過程當中開始做中長期布局。另我們也對美國總統大選結果做了台股的三種情境分析，結論是「不論誰勝選，股市都將回歸基本面上漲，惟有川普敗選並引發政治動盪才容易重挫」。

#### 投資建議

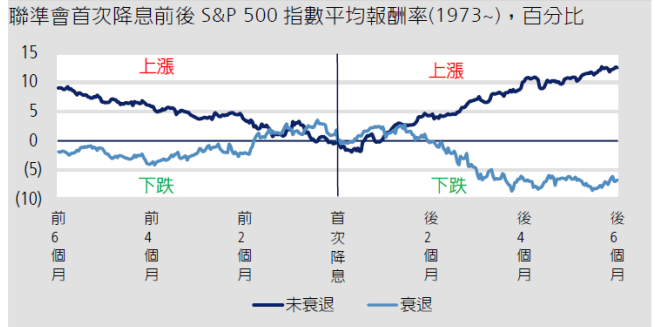
台股過去一個月已關關難過關關過，如今只剩下美國大選的不確定性，因此我們研判台股探底危機解除，惟變數釐清後才有利指數顯著彈升，建議投資人可提前在選前的震盪過程當中開始做中長期布局，看好族群包含 AI、iPhone、電競、電子紙、摺疊機、金融、高殖利率等。推薦股如下：台積電 (2330 TT)、鴻海 (2317 TT)、高力 (8996 TT)、台達電 (2308 TT)、大立光 (3008 TT)、華通 (2313 TT)、全新 (2455 TT)、微星 (2377 TT)、華碩 (2357 TT)、元太 (8069 TT)、富世達 (6805 TT)、玉山金 (2884 TT)、新普 (6121 TT)、群光 (2385 TT)。

圖 1: 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 2: 經濟未衰退下的降息，短期容易利多出盡，惟中長期偏向利好



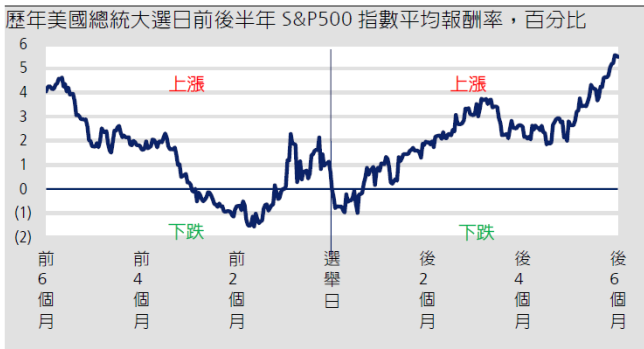
資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 3: 美國聯準會首次降息後之股價變化

聯準會首次降息日	S&P 500指數累計報酬率				10年期美債殖利率變化(基本點)			
	後1個月	後2個月	後3個月	後6個月	後1個月	後2個月	後3個月	後6個月
「經濟未衰退」下之平均漲幅	1%	4%	7%	12%	-25	-25	-22	-32
「經濟衰退」下之平均漲幅	1%	0%	-6%	-7%	-7	-5	29	-30

附註：此處經濟未衰退係採「聯準會首次降息半年內經濟未衰退者」  
資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 4: 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 5: 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	先跌再漲
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：賀錦麗勝選	延續既有經濟與貿易政策	上漲

資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 6: 台股目前預估 PE 約 18 倍，相對長期平均為 15 倍



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 7: 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	17,777	15x	19,198
16x	18,962	16x	20,478
17x	20,147	17x	21,758
18x	21,332	18x	23,038
19x	22,518	19x	24,318
20x	23,703	20x	25,598
21x	24,888	21x	26,878

資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 8: 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	2.05	2.17	2.01	1.73	1.62	1.62	2.28	0.95	18.29	20.22	17.22	15.17	14.99	17.11	21.73	8.80
台股 (扣除台積電)	1.50	1.59	1.47	1.40	1.39	1.46	2.22	0.89	17.10	18.94	16.54	14.82	14.95	16.02	22.71	8.06

資料來源: 凱基整理與預估

圖 9: 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	2023	2024F	2025F
台積電	2330 TT	增加持股	1290.0	777,739	960.0	34.4	41.67	51.73	23.0	18.6	5.9	4.8	28.1	28.6	1.4	1.7	1.9
鴻海	2317 TT	增加持股	265.0	76,592	176.5	50.1	11.25	15.26	15.7	11.6	1.6	1.5	10.2	13.1	3.1	3.4	4.6
高力	8996 TT	增加持股	460.0	1,143	402.0	14.4	7.60	15.99	52.9	25.1	13.0	9.4	25.0	43.6	1.0	1.0	2.1
台達電	2308 TT	增加持股	528.0	31,769	391.5	34.9	15.27	19.54	25.6	20.0	4.4	3.9	18.5	20.6	1.6	1.9	2.5
大立光	3008 TT	增加持股	3880.0	10,862	2605.0	48.9	185.77	194.02	14.0	13.4	1.9	1.7	14.2	13.5	2.6	3.6	3.7
華通	2313 TT	增加持股	97.0	2,644	71.0	36.6	5.47	6.98	13.0	10.2	2.0	1.8	15.8	18.3	2.1	3.1	3.9
全新	2455 TT	增加持股	220.0	826	143.0	53.8	4.15	5.80	34.5	24.6	7.7	6.9	23.6	29.5	1.5	2.4	3.4
微星	2377 TT	增加持股	212.0	4,526	171.5	23.6	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	13,203	569.0	16.9	41.48	41.58	13.7	13.7	1.7	1.6	12.6	12.2	3.0	5.5	5.5
元太	8069 TT	增加持股	335.0	10,735	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
富世達	6805 TT	增加持股	1000.0	1,739	812.0	23.2	18.96	35.60	42.8	22.8	10.7	8.8	26.6	42.4	1.3	1.3	2.4
玉山金	2884 TT	增加持股	30.0	13,917	27.9	7.7	1.55	1.66	18.0	16.7	1.8	1.6	10.1	10.0	3.9	3.9	4.3
新普	6121 TT	增加持股	460.0	2,046	354.0	29.9	28.77	32.61	12.3	10.9	1.8	1.7	15.2	16.5	5.8	5.8	6.5
群光	2385 TT	增加持股	202.0	3,918	165.0	22.4	13.16	13.79	12.5	12.0	2.9	2.6	23.4	22.5	5.6	5.6	5.9

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。