

## 台股投資策略

### 掉下來的是刀子? 還是禮物?

#### 焦點內容

1. 台股短線隨時會迎來技術性反彈。
2. 台股中長期底部仍需等待。
3. 震盪區間暫看 20,000~23,000 點。

#### 重要訊息

台股昨日(3/31)重挫 906 點，創史上第四大跌幅。投資人該勇敢低接?還是決心停損?

#### 評論及分析

**台股昨日重挫 906 點，主要是反映川普關稅戰與經濟衰退擔憂這兩項利空。**台股昨日重挫 906 點，創史上第四大跌幅，主要還是反映川普關稅戰與經濟衰退擔憂這兩項利空，並沒有新的實質性利空出現。關鍵在於這兩項利空並沒有完全被市場定價，逼迫國際資金採取史上最快速度調節台股，最終導致指數持續探底。川普關稅戰這項利空應該要等到 4 月 2 日對等關稅清單出爐後且股價不跌才能稱作定價完畢。經濟衰退這項利空必需等到衰退疑慮解除或分析師開始將盈餘預估調整成衰退情境才能算是定價完畢。過往經濟衰退情境下台股成分股的盈餘均難逃衰退，而目前市場共識預估台股今年與明年盈餘分別增長 2 成與 1 成。

另外，我們也觀察到國際資金近期採取史上最快速度調節台股，這是非常不尋常的舉動。以單月角度而言，今年 3 月單月賣超台股金額即超過 4,000 億元，這個金額為史上單月最大紀錄，過往單月逼近這樣金額僅有兩次，分別是 2020 年 3 月的新冠疫情爆發以及 2024 年 7 月日圓升值引發 carrytrade 平倉的股災，這兩次賣超金額分別為 3,600 億元與 3,300 億元。另就全年角度而言，外資今年以來僅耗費 3 個月時間即賣超台股達 6,000 億元，超越去年全年的 5,800 億元。外資史上年度賣超台股金額最大者為 2022 年的 1 兆元台幣以上，其次則是去年的 5,800 億元。

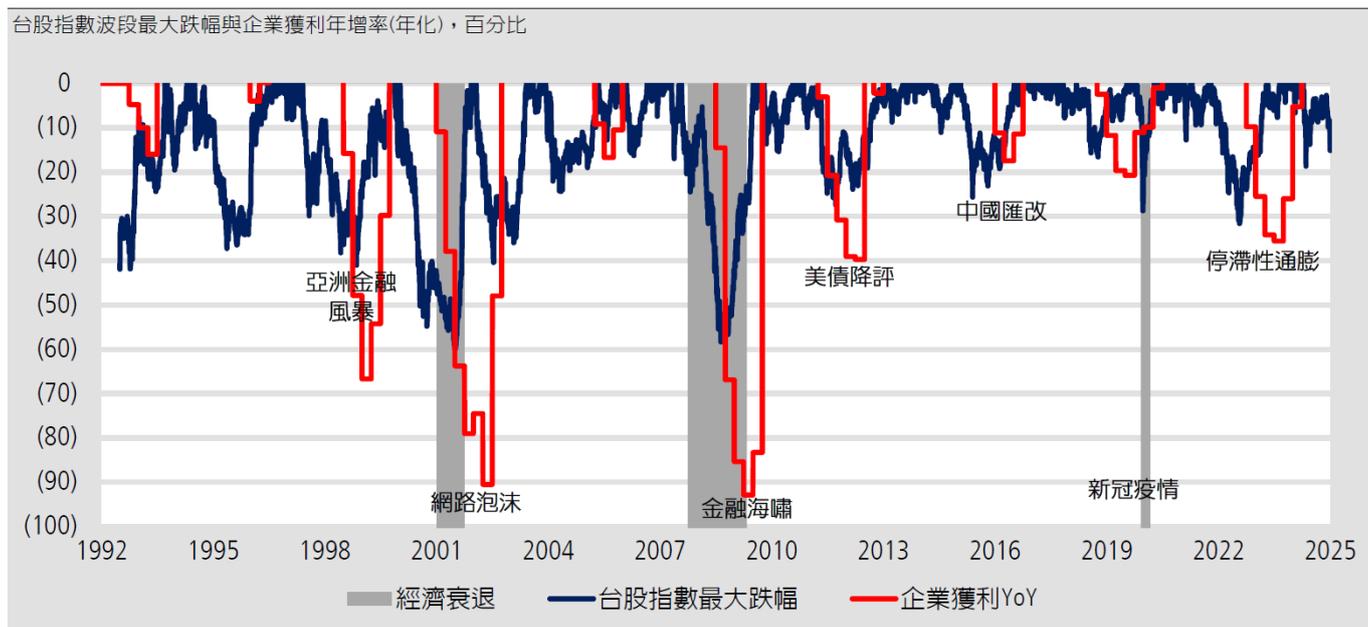
**台股短線隨時會迎來技術性反彈。**短期而言，我們研判台股隨時有望迎來跌深反彈，主因恐慌性情緒已某種程度出現，其次則是距離 4 月 2 日川普號稱的解放日逐漸逼近。最後則是台股目前最新本益比已來到長期平均水準附近。衡量恐慌性情緒可觀察台股融資維持率與跌停家數。每當融資維持率逼近 150%，台股容易出現短期底部；每當融資維持率下滑至 130~140%，則中長期底部將會逐漸浮現，我們研判昨日台股收盤後的融資維持率應該會來到 150%附近或以下，這預告跌深反彈行情將為期不遠。另外，過往台股(上市與上櫃合計)跌停家數來到 500 家以上都是市場情緒最恐慌時刻，而台股昨日跌停家數僅 79 家，尚未到極度恐懼程度。台股長期本益比最高約 20 倍，最低約 10 倍，平均水準約 15 倍。台股昨日重挫後已使本益比下滑至 15.2 倍，逼近長期水準，這意味只要排除經濟衰退情境，這樣的評價水準將會開始吸引買盤進場。

**台股中長期底部仍需等待。**中長期底部需等待經濟衰退疑慮解除或分析師開始將盈餘預估調整成衰退情境才屬定價完畢。我們目前很難判斷經濟是否會陷入衰退，惟只要川普的關稅戰演變成全球性的貿易戰則經濟出現衰退的可能性將不容忽視。

## 投資建議

台股昨日重挫 906 點，創史上第四大跌幅，主要還是反映川普關稅戰與經濟衰退擔憂這兩項利空，並沒有新的實質性利空出現。關鍵在於這兩項利空並沒有完全被市場定價。展望未來，我們預期台股短線隨時會迎來技術性反彈，惟中長期底部仍需等待，震盪區間暫看 20,000~23,000 點，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。我們看好華碩(2357)、新普(6121)、凡甲(3526)、群光(2385)、中信金(2891)、玉山金(2884)、皇普(2528)、統一(1216)。

圖 1：過往經濟衰退情境下台股成分股的盈餘均難逃衰退

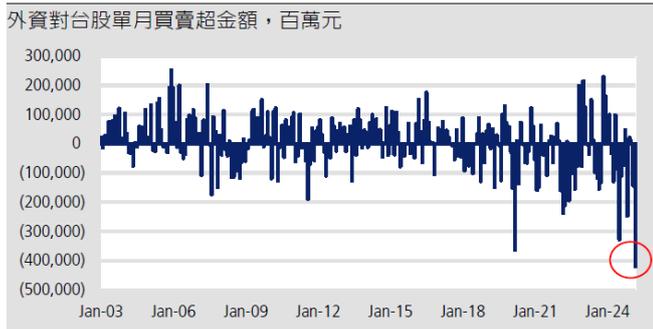


資料來源: TEJ；凱基整理

圖 2：台股成分股預估獲利與評價

P/E (x)	2021	2022	2023	2024F	2025F
台股	16.9	17.6	24.7	18.1	15.2
台股(扣除台積電)	12.9	15.5	23.2	17.2	15.1
電子股	23.7	21.1	26.7	19.8	16.1
電子股(扣除台積電)	16.5	19.2	25.3	19.5	16.9
台積電	39.6	23.2	28.1	20.1	15.5
EPS growth (%)	2021	2022	2023	2024F	2025F
台股	78.1	(3.7)	(28.9)	36.4	19.2
台股(扣除台積電)	97.4	(17.0)	(33.1)	34.8	14.1
電子股	51.7	12.2	(20.9)	34.8	22.9
電子股(扣除台積電)	77.1	(14.2)	(23.9)	29.8	15.4
台積電	15.2	70.4	(17.5)	39.9	30.0

資料來源：凱基整理與預估

**圖 3：外資今年 3 月單月賣超台股金額為史上單月最大紀錄**


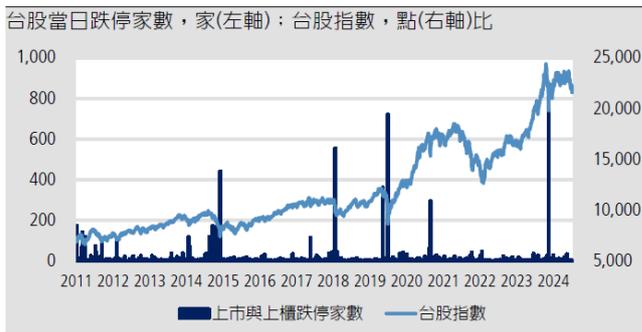
資料來源：TEJ；凱基整理

**圖 4：外資今年賣超台股金額已超越去年全年**


資料來源：TEJ；凱基整理

**圖 5：台股融資維持率逼近 150% 容易出現短期底部；來到 130~140% 則容易出現中長期底部**


資料來源：TEJ；凱基整理

**圖 6：台股跌停家數超過 500 家通常是極度恐慌的徵兆，惟目前尚未出現**


資料來源：TEJ；凱基整理

**圖 7：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	1.87	2.08	1.87	1.76	1.65	1.64	2.28	0.95	15.22	18.14	15.22	15.19	15.01	17.07	21.73	8.80
台股(扣除台積電)	1.37	1.52	1.37	1.42	1.39	1.47	2.22	0.89	15.08	17.20	15.08	14.90	14.98	16.01	22.71	8.06

資料來源：TEJ；凱基整理與預估

**圖 8：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	2024F	2025F
凡甲	3526 TT	增加持股	350.0	520	266.0	31.6	16.80	19.46	15.8	13.7	6.3	6.3	39.5	48.3	6.3	7.6
群光	2385 TT	增加持股	198.0	3,846	168.0	17.9	12.43	13.22	13.5	12.7	2.8	2.6	21.2	20.4	6.0	6.2
華碩	2357 TT	增加持股	800.0	13,625	609.0	31.4	42.27	44.45	14.4	13.7	1.7	1.6	12.3	12.1	5.6	5.8
新普	6121 TT	增加持股	460.0	2,078	373.0	23.3	28.38	30.70	13.1	12.1	1.9	1.8	15.0	15.6	5.4	5.8
中信金	2891 TT	增加持股	46.0	23,353	39.5	16.6	3.67	3.80	10.7	10.4	1.7	1.5	16.6	15.5	5.6	5.8
玉山金	2884 TT	增加持股	33.5	13,852	28.8	16.5	1.63	1.80	17.6	16.0	1.8	1.6	10.7	10.7	4.2	4.5
皇普	2528 TT	增加持股	52.0	501	40.3	29.2	3.26	6.03	12.4	6.7	2.3	2.2	21.0	33.6	5.0	11.2
統一	1216 TT	增加持股	94.0	13,777	80.5	16.8	3.89	4.64	20.7	17.4	3.5	3.4	17.4	20.1	4.0	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有。