

2023年下半年台股投資策略

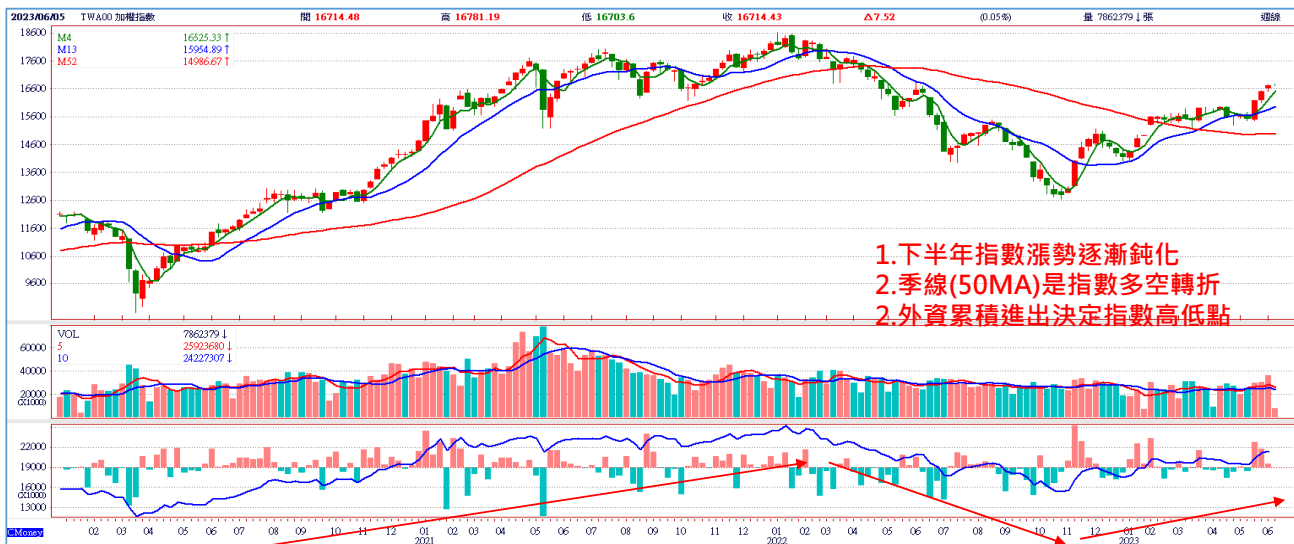
大膽假設+小心求證
= 飛龍在天



行情展望

2024年展望樂觀 資金持續流入市場偏多

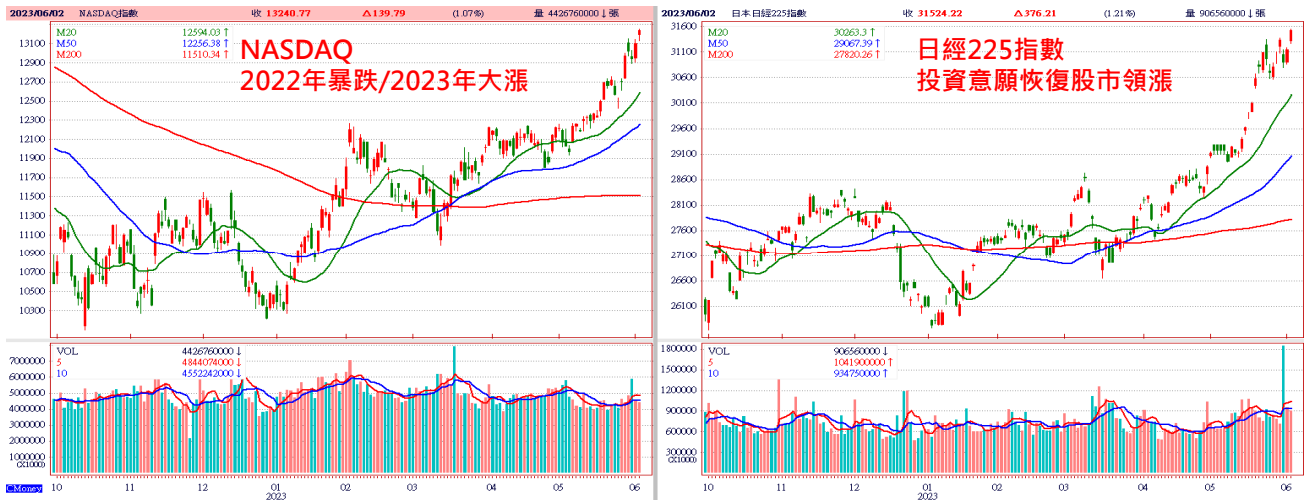
- 利率、庫存、通膨與基期等4項重要關鍵因素，2024年展望皆樂觀，2023年下半年發酵資金進場做多，Q4科技股風雲再起，指數將再度挑戰18000點
- 2024年總統大選：慣性是政策偏多、台幣升值、外資買超，選前2個月衝高
- 資金行情：『資金在哪裡，行情就在哪裡』，遠比指數高低更有意義



➤ 2023年上半年全球股市2大驚奇：

- 1.尖牙股(FAANG)發威，NASDAQ和費半指數強勢上漲，台股亦震盪走高
- 2.巴菲特加持的日股創33年新高，全球資金湧入，疫後日本經濟全面復甦

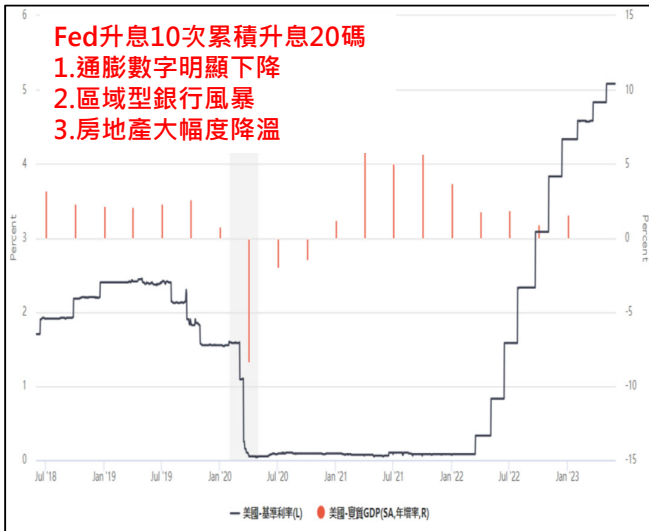
➤ 沒有什麼不可能：台股具備全球半導體發展關鍵地位，以及高殖利率特性，兩岸緊張市場反應鈍化，台灣Q1GDP為-3.02%但股市續強，不需自我設限



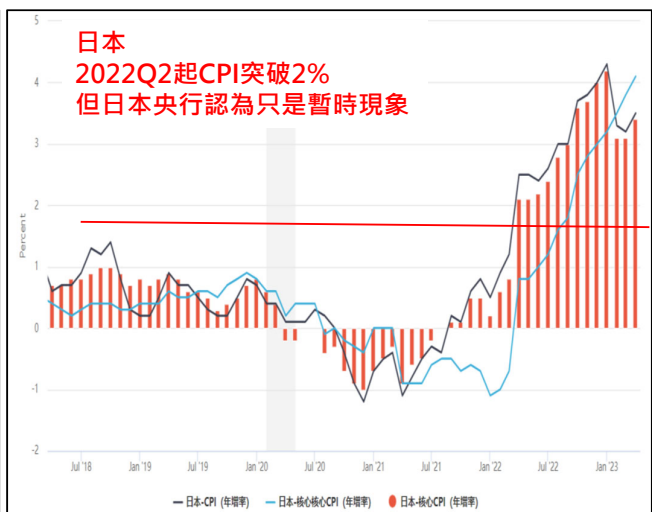
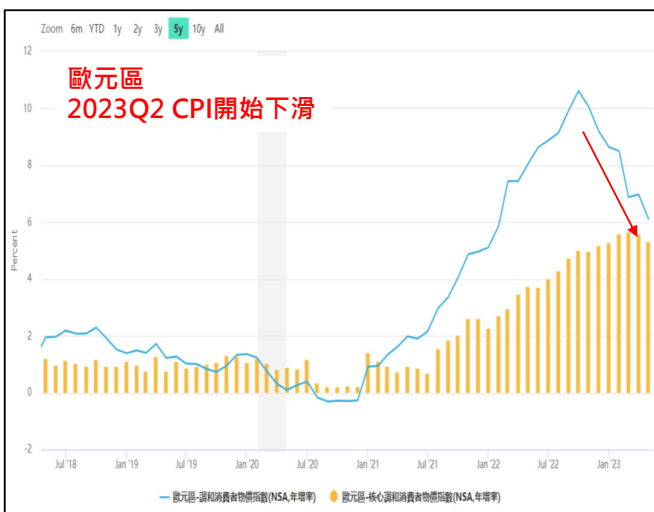
➤ 各季指數區間與行情焦點

	2023年Q1	2023年Q2(E)	2023年Q3(F)	2023年Q4(F)
預估高點	15951	17500	17500	18500
相對低點	14001	15284	16000	16500
高低差距	1950	2216	1500	2000
市場焦點	1.升息循環近尾聲	1.Q1財報優於預期	1.鷹式暫緩升息	1.預期2024年Fed降息
	2.美國區域銀行危機	2.AI全球狂熱	2.Q2財報引發賣壓	2.中國經濟寬鬆政策
	3.台灣海峽地緣政治	3.外資回補台股	3.除息平減約600點	3.俄烏戰爭結束曙光
市場主流	大型科技股	AI與輝達供應鏈	科技新產品供應鏈	科技產業回補庫存
	轉機股例如電動車	儲源/電力管理	殖利率題材與ETF	原物料跌深反彈
	軍工	解封開放	生技題材百花齊放	金融銀行股補漲

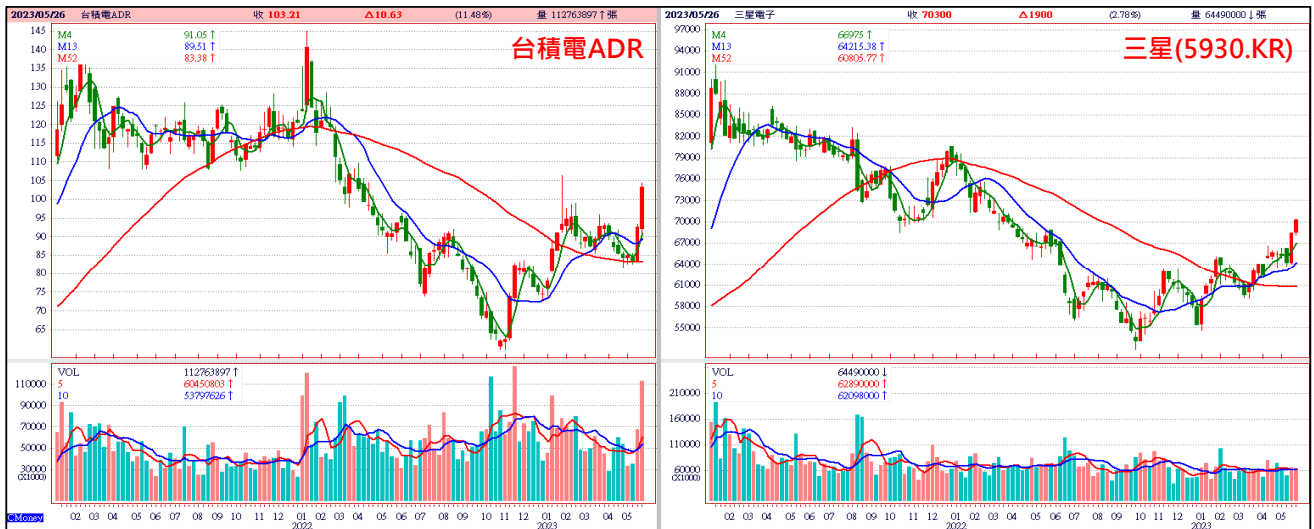
- 5月Fed利率升至5.0%-5.25%，5/31Fed官員發文表態暗示「鷹式暫緩升息」(hawkish pause)，暫停升息不等於轉向寬鬆，預估7/27會議可能續升1碼、9/21、11/2、12/14維持利率不變，Q4市場預期Fed2024年將正式降息
- 8月底Jackson Hole全球央行年會，焦點在全球經濟衰退能否轉向寬鬆政策



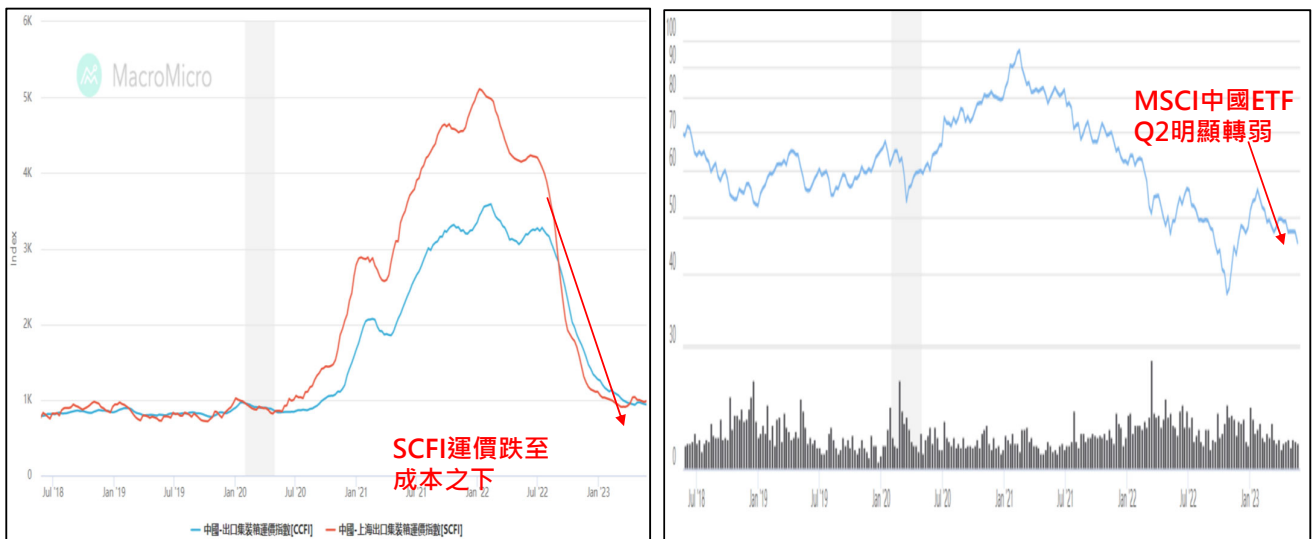
- 歐洲通膨降溫速度低於美國，加上升息速度也相對較慢，所以要等Fed開始降息轉向寬鬆政策後，ECB才會開始暫停升息，2024年後可能降息。
- 亞洲國家仍偏重經濟成長，2022Q2日本CPI已經突破2%，但新舊任日本央行總裁仍堅持維持寬鬆，因為經濟開始復甦，急速升息動作可能前功盡棄。



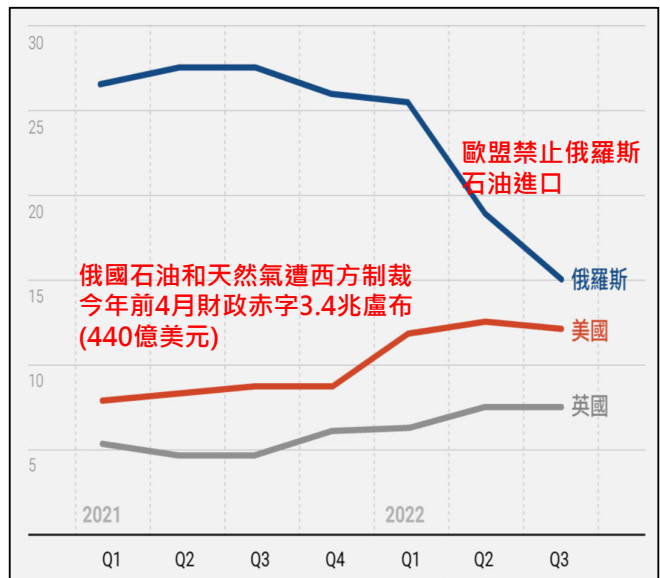
- 半導體產業2023Q2是谷底，下半年復甦速度看法分歧形成L與U型復甦之爭
- 庫存調整近尾聲：外資生產基地與供應鏈持續離開中國影響庫存調整速度，部分Q3好轉，其餘要等Q4才明顯復甦，三星DRAM減產效應是重要關鍵
- 終端市場需求低度成長，AI商機氣勢浩大但短期轉換實際營收獲利有限



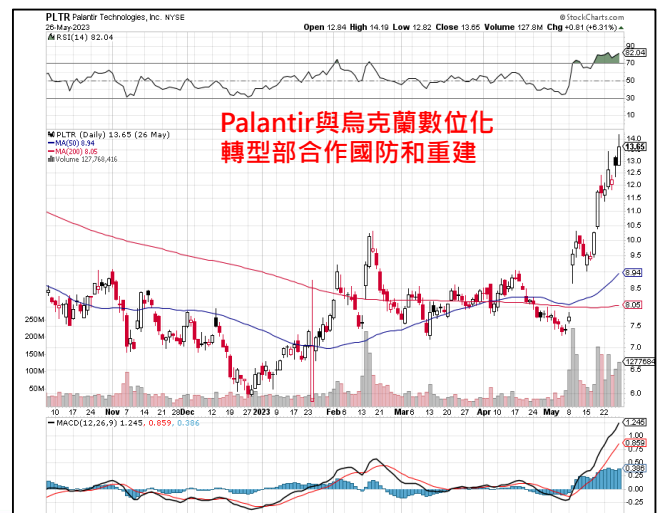
- 中國經濟是全球經濟興衰變數：上半年解封商機過度樂觀，但消費、地產甚至科技業都沒有實質好轉，PMI下跌、青年高失業率，儲蓄率攀升影響消費
- 下半年中國房地產、鋼鐵、金融面臨嚴酷挑戰，SCFI運價是出口興衰指標
- 中國經濟展望牽動經濟研究機構對2023/2024年全球經濟成長數字預估調整



- G7發表廣島宣言力邀澤倫斯基出席，證明G7和NATO持續支持烏克蘭。
- 烏克蘭不同意割地謀和，美國與西方國家認為**結束戰爭的方法是最大程度武裝烏克蘭**，經過關鍵戰役後，迫使莫斯科主動退兵，將戰爭轉為外交談判
- 俄羅斯財政困難戰事失利，雙方面臨武器補給困局...**Give Peace a Chance**



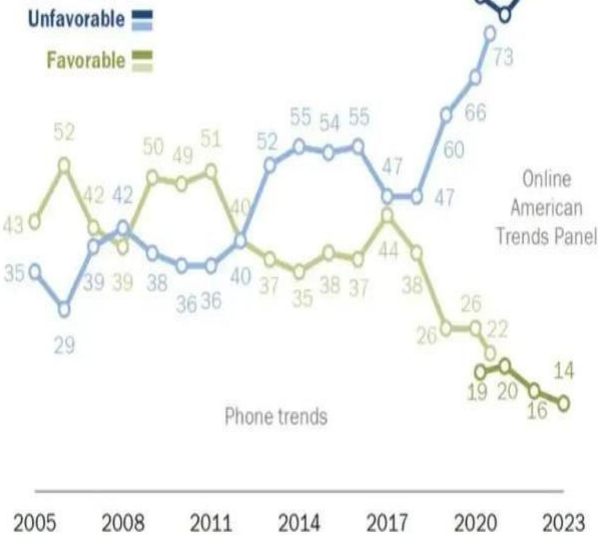
- **戰事膠著出現新變數**：烏克蘭卡科夫卡水壩被炸摧毀水力發電廠，下游赫爾松地區洪災，烏軍難再從赫爾松方向進行軍事反攻面臨挑戰，蓄意特別攻擊民生基礎設施屬於戰爭罪行，烏南地區面臨生態浩劫，國際農產品上漲。
- **「重建更好的烏克蘭」計畫啟動**：從建築道路橋梁港口到法律商業制度，全面與歐洲接軌，世界銀行估重建將耗資4110億美元。歐盟主導推動「新歐洲包浩斯計畫」：引入綠能、零碳與數位科技，吸引歐洲英美日等國大幅投資



U.S. opinion of China remains negative

% who say they have a(n) ___ opinion of China

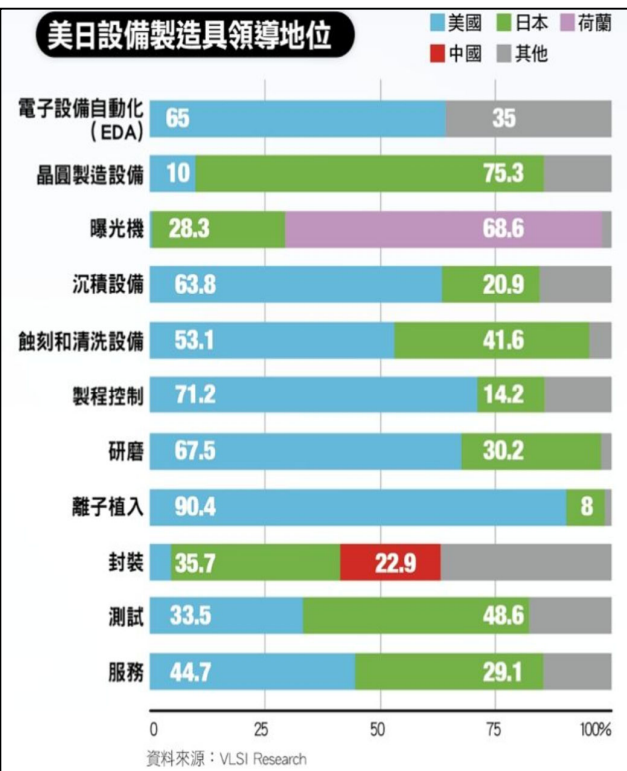
美國民眾對中國好感比例僅14%；
50%認為中國是美國人最大敵人



資料來源：美國《新聞周刊》蓋洛普民意調查

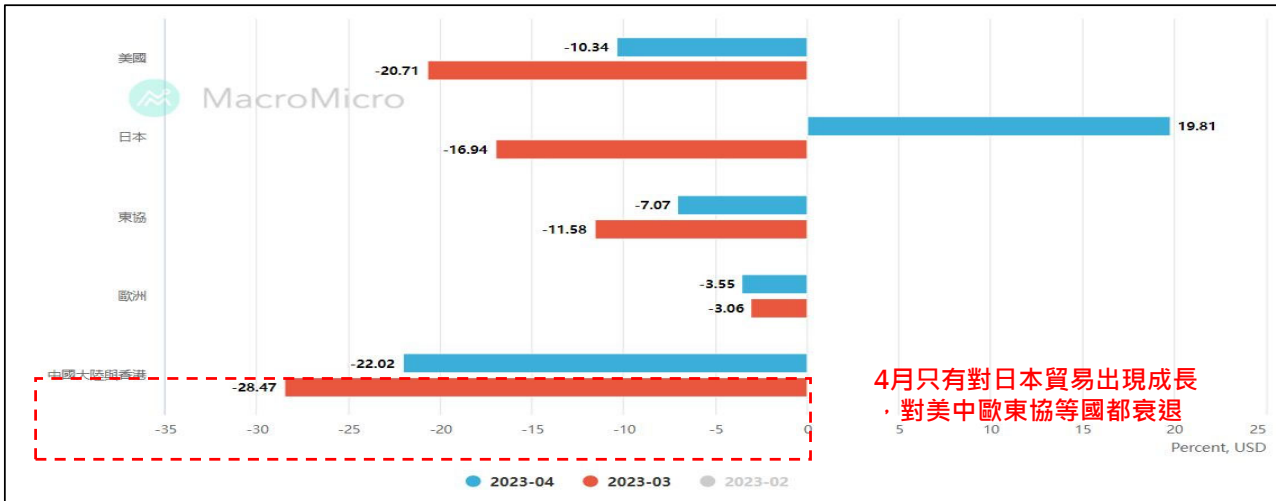
- 西方國家關注中國企圖複製或趁火打劫，未來俄入侵烏克蘭失敗將降低中國攻台機率。
- 美國2手策略時緊時鬆：緊縮面美國成立五眼聯盟阻擋中國崛起，又與日本、印度和澳洲建立四方安全對話機制(Quad)等，未來可能擴大成亞洲版北約，把中國比擬成俄羅斯
- 和緩面則是美國表態強調不尋求雙邊衝突或「脫鉤」(decoupling)，並與歐盟口徑一致注重「降風險」(de-risk)，避免雙方衝突擦槍走火，危及美國企業利益。
- 2024年美國大選：民意支持對中國強硬，例如佛羅里達州州長德桑蒂斯、前副總統彭斯都必須比川普對中國更強硬，才有機會代表共和黨

美日設備製造具領導地位



- 半導體兵家必爭之地：全球最大市場在中國，最大生產基地在台灣，日本與美國積極重返半導體，美國認為涉及軍事晶片與武器供應鏈，是最大的地緣政治風險
- 人工智慧AI晶片：中國想透過人工智慧彎道超車，但美國嚴控高階AI晶片外流，輝達以A100/H100供應美日歐市場，另以降低運算速率的A800晶片提供中國市場
- 拜登禁令壓制中國發展先進半導體、人工智慧和量子計算等高科技領域，晶片四方聯盟對中國實施「晶片製造設備出口禁令」
- 拜習2會仍有機會：目前美中維持競而不破，未來可能拜習2會，2022年第4季拜習會後全球股市全面大漲

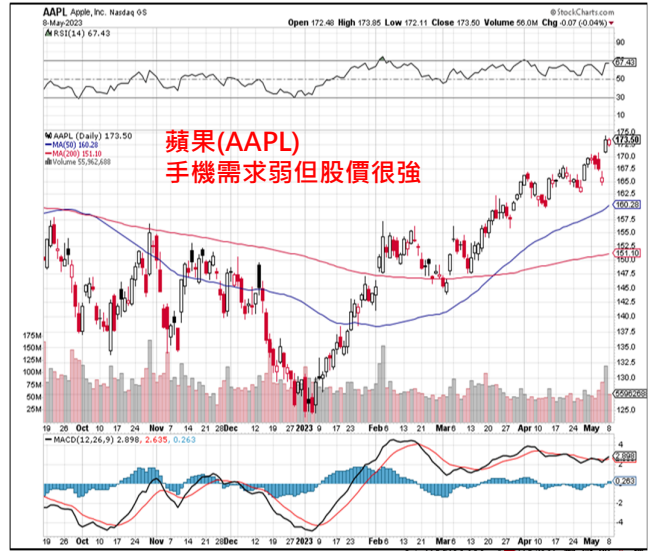
- 2014年服貿協議停擺是兩岸關係重要轉折：韓國與中國簽署貿易協議後，出口被中國低價取代重創經濟；而WTO貿易原則可能調整ECFA早收清單
- 今年1至4月兩岸進出口貿易總額815.20億美元，YOY-25.7%，出口與進口同步下滑，顯示兩岸政治及經貿冷卻，美國市場庫存調整影響亞洲供應鏈



- 總統大選前台幣匯率將維持穩定，吸引外資匯入，台股表現將相對情勢
- 中國開放觀光、農漁產進出口為最簡單的政策，按部就班可望逐步化解敵意
- 能源政策(核能)：能源政策、全球趨勢、核廢料處理、小型核能、核四重啟?!
- 預計大選前台股可維持多頭格局，選前2個月轉為高檔震盪後再續勢衝刺!



- 美國科技股股價大復活：臉書『只是』放棄元宇宙並積極裁員，2023年市值暴增，代表投資者判斷多元化，業績只要『優於預期』，股價就有機會上漲
- 2023年下半年Fed升息循環結束後，2024年降低利率提高科技類股估值。
- 美國科技股上漲，升息結束美元走弱台幣升值，台股先資金行情後景氣行情



群益投顧

15

台北 · 香港 · 上海

- 美元指數轉弱新興市場資金動能強勁；美中關係、金融危機等衝擊，美元具備保值特性，『去美元化』議題10年內難以撼動美元在國際金融市場地位
- 即使美國科技股下跌或台幣貶值外資減碼，台股仍有3大利多：一是股價下跌股利殖利率提高；二是大選政策利多；三是非科技股人氣增溫

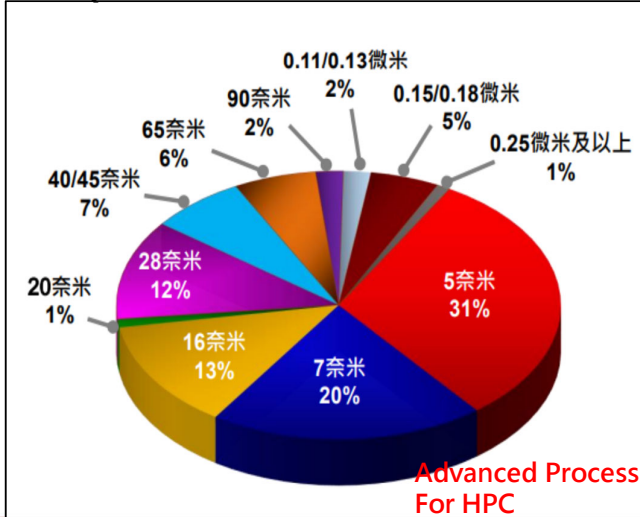


群益投顧

16

- 台積電Q3-Q4營運逐季成長基本面復甦，目前先進製程AI晶片全球無競爭者
- 護國神山地位：美日歐都歡迎台積電設廠，降低地緣政治風險，而台積電基於風險管理，最主要的核心製造業務仍在台灣，帶動半導體供應鏈穩定成長
- 7/20與10/19台積電法說會又將是股價重要轉折點，注意法說前外資動向

2023Q1台積電先進製程比重51%



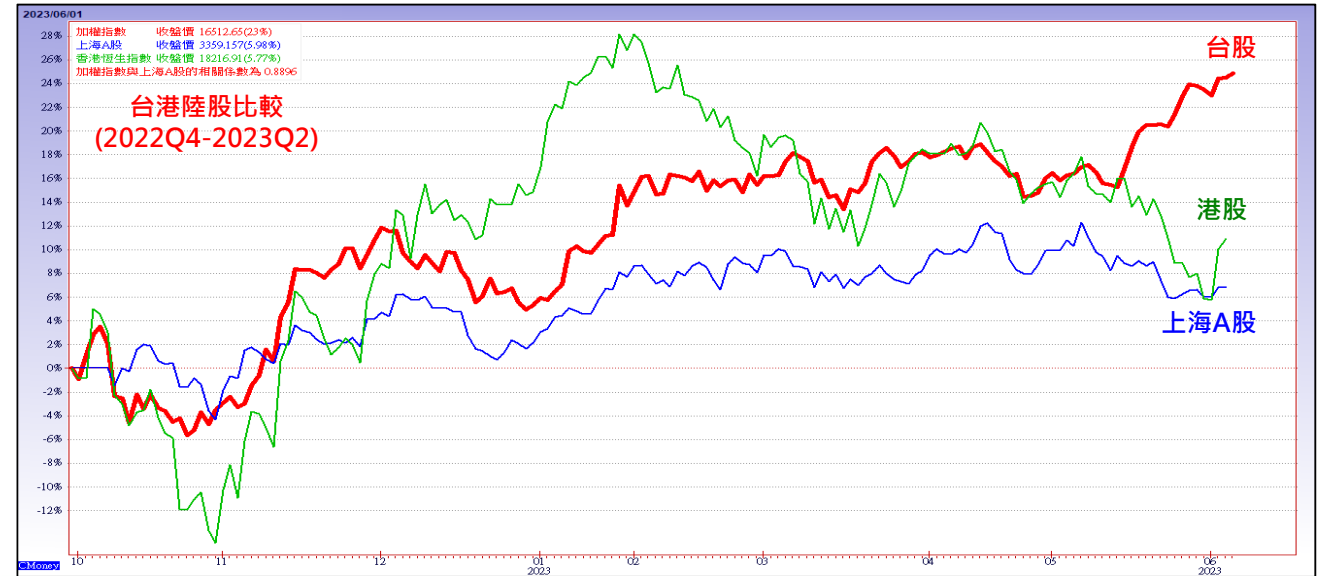
台積電美日同步設廠 日本建廠效率較快

廠區/研究中心	製程	投資金額	月產能	類型
美國亞利桑那州廠	5奈米	120 億美元	2 萬片	新建
日本茨城研究中心		370 億日圓 (日出資 190 億日圓)	研發最新技術	新建
日本 JASM 熊本廠	22/28 奈米 12/16 奈米	9,800 億日圓 (日補助 4,000 億日圓)	5.5 萬片	新建
中國南京廠	28 奈米	28.87 億美元	4 萬片 → 10 萬片	擴建

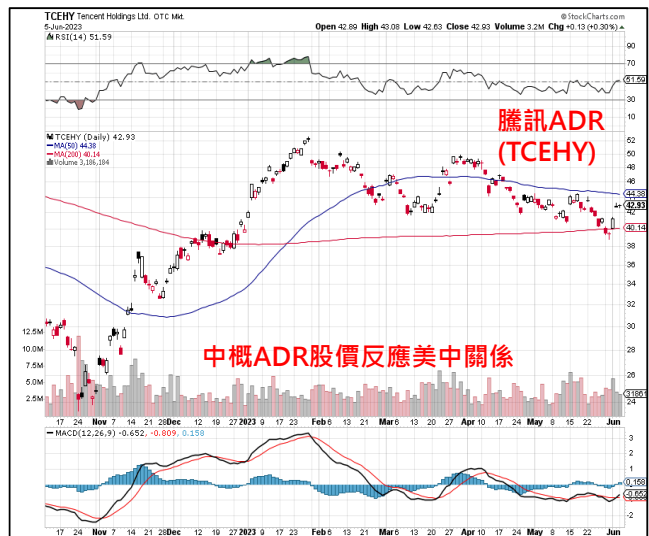
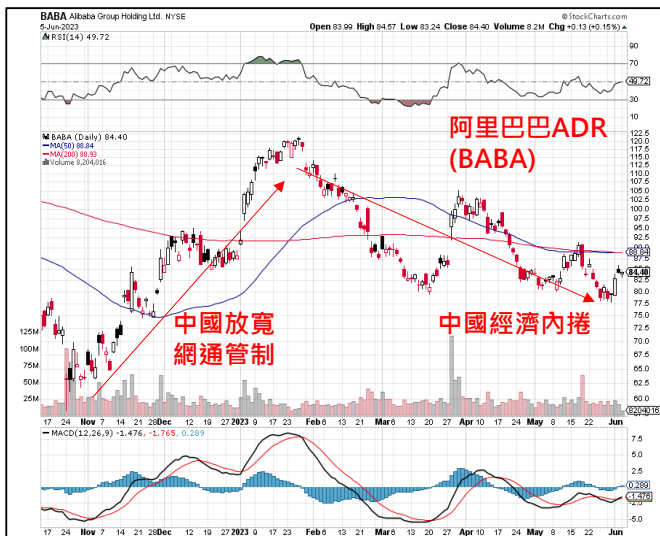
- 台積電是指數最大成分股：主要用來確認指數波段低點(相對低檔)，但台積電股價大漲後，進場資金會擴散至中小型成長股。
- 外資狂賣台積電後股價出現波段低點；而外資狂買創造波段高點
- 外資持股達72.6%，所以一定是新的大變數改變供需預期，例如2021年預期INTEL下單、2022年10月台積電戰爭炸毀說；而2023年4月台積電下修今年營收目標：資優生感受景氣與大客戶需求轉弱，隨後出現波段低點



- 大中華股市整體概念解構：外資開始正視不同經濟體的金融市場本質不同
- 2023年下半年台股相對優勢包括：科技產業復甦、總統大選政策利多(民主國家常態)、高配息，產業南向與全球化稀釋中概與中國生產基地獲利來源
- 部分趨勢會相同，例如AIGC；但部分不相同：中國有『中特估』主軸...



- 中國股市房地產問題無解，青年失業率飆升。從經濟成長角度看中國股市投資風險高；但股市受政策影響大，例如騰訊、阿里巴巴漲跌受政策面控制
- 香港股市為西方與中國政治力量交錯之地，2019年起外資調降港股投資；但香港也是中國與西方修補關係的重要指標，2022Q4美中關係和緩港股大漲



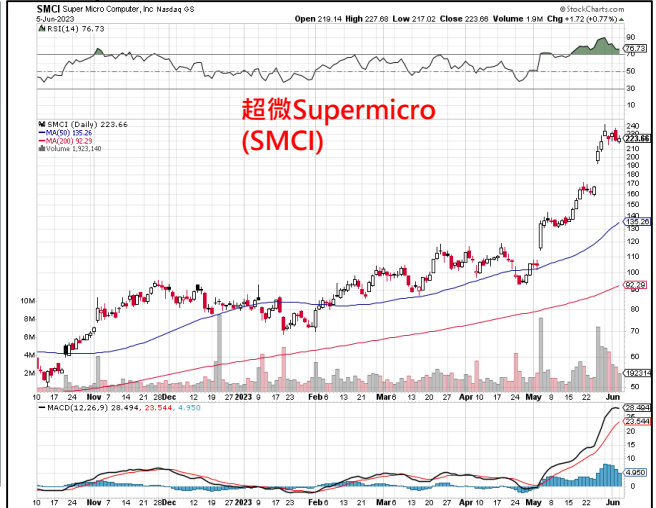
- **股價領先基本面**：多數科技股2023年Q1/Q2獲利最差，Q3起明顯復甦
- **庫存調整**：理論上消費端需求增加能有效去化庫存，但實務上多由上游進行管控減產導致供應鏈營收衰退2-3個月，造成的庫存調整成效更大
- **2024年新機會**：新增資本支出投資不足，2023Q4市場焦點在新產品動能

全球手機出貨連續數季衰退

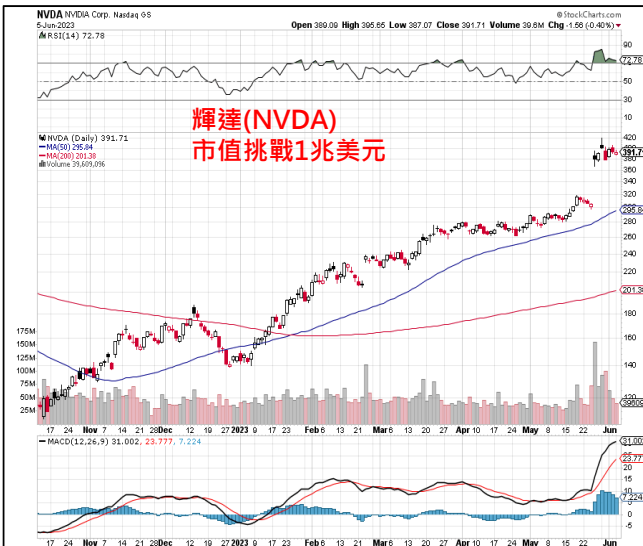


資料來源：Canalys

超微Supermicro股價反應伺服器產業高成長



- **4月迄今科技巨擘法說會都在講AI**：Meta、Google、微軟和亞馬遜的展望總計提到168次AI，顯示**AI技術將改變產品、服務、營運策略與產業生態**。
- **台股也出現AI狂熱**：未來科技股只分AI股與非AI股，高階IC設計、伺服器、散熱、資訊服務...等具備AI基因，「泛AI科技股」範圍會持續擴大。



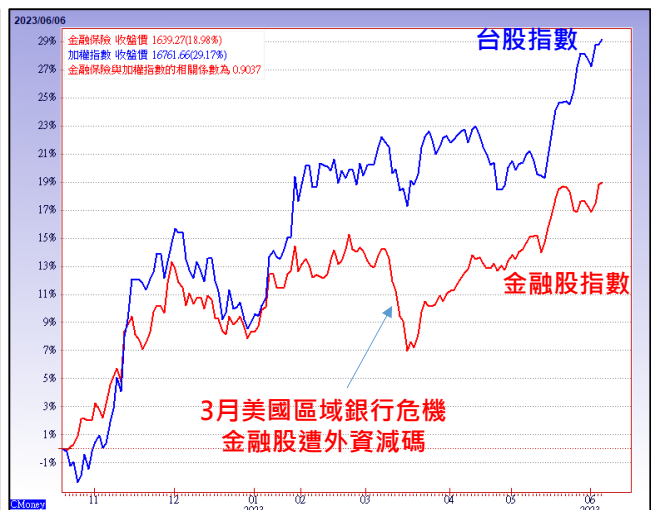
- **傳統產業積極轉型**：台泥、東元...鎖定新能源，汽車產業電動車與多角化
- **傳產成交比重大於市值比重**僅觀光、電機、運輸、化工等4類，觀光飯店具備解封商機，電機股聚焦儲能與新能源，而運輸股偏向短線價差交易
- **市場資金持續流向強勢族群**：成交比重長期低於市值比的類股行情相對弱勢

傳產類股	5/31指數	總市值(億)	市值比%	5/31成交金額(千)	成交比%
1 觀光類	154.9	2,183	0.42	8,791,757	2.08
2 電機類	300.6	9,212	1.78	19,936,807	4.71
3 運輸類	162.9	15,410	2.98	15,909,747	3.76
4 化學工業	144.2	4,061	0.79	3,705,464	0.88
5 生技醫療	76.7	4,687	0.91	3,604,246	0.85
6 其他類	371.4	18,484	3.47	12,752,017	3.01
7 百貨類	289.2	6,193	1.20	3,430,237	0.81
8 電器電纜	112.7	2,732	0.53	1,450,597	0.34
9 水泥類	171.4	4,920	0.94	2,512,301	0.59
10 橡膠類	248.7	2,813	0.54	1,156,246	0.27
11 紡織纖維	579.8	5,913	1.14	2,034,353	0.48
12 營建類	382.9	6,948	1.35	2,366,608	0.56
13 塑膠類	249.7	18,116	3.51	5,568,229	1.32
14 食品類	2034.0	7,976	1.54	2,224,687	0.53
15 玻璃陶瓷	51.1	693	0.13	153,421	0.04
16 油電燃氣	115.0	9,192	1.78	507,654	0.12

- **金融產業憂喜參半**：美國區域銀行擠兌風波代表資金會流向風險較低地方，蘋果與高盛聯手推出年利率4.15% Apple Card 儲蓄帳戶，推出1週就吸引10億美元存款，蘋果手機具備行動金融趨勢，金融業或是蘋果下一個大事業
- **2024年進入降息循環**，加上2024年1月大選，2023Q4金融業具備補漲空間

金管會主委對AI對金融業衝擊

業別	議題	摘要
AI新興科技	AI對金融業利弊	<ul style="list-style-type: none"> 可用AI做精準行銷、機器辨識、資安防護，但也可能幫助詐騙提升犯罪技巧 如詐騙團用AI模仿聲音，連行員都會被騙 重視AI對資安另一種型態的破壞
	AI管理	<ul style="list-style-type: none"> 8月金融科技發展2.0方案，將擬定金融業使用AI的指導原則 臨時提案要求加強防範金融業導入生成式AI (ChatGPT) 的資安問題，兩個月內提書面報告
	查詐騙網頁	臨時提案要求運用AI科技主動查詐騙網頁，三個月提書面報告
	Apple Card	刷Apple Card的最高3%現金回饋可轉入存款帳戶，但刷卡轉存款模式，在台恐不可行

2023年上半年金融股表現落後指數




免責聲明

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。

投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。