

2024年台股投資策略

初見曙光，等待旭日

2023/12/07

2
0
2
4
多
空
交
錯



景氣脫離藍燈區，逐季向上



企業庫存已消化，就待終端需求復甦



23年股價先行，24年殖利率缺乏吸引力



行情提前走揚，技術指標不利順風而行



選舉、縮表交錯，干擾因素多

景氣與企業獲利

景氣將逐漸好轉

- 2023 9月景氣對策訊號已轉為黃藍燈，雖然10月再轉為藍燈，無礙景氣逐漸好轉趨勢。
- 後續受惠AI商機、國內半導體先進製程投資以及消費性電子產品拉貨需求，經濟將逐步回升。

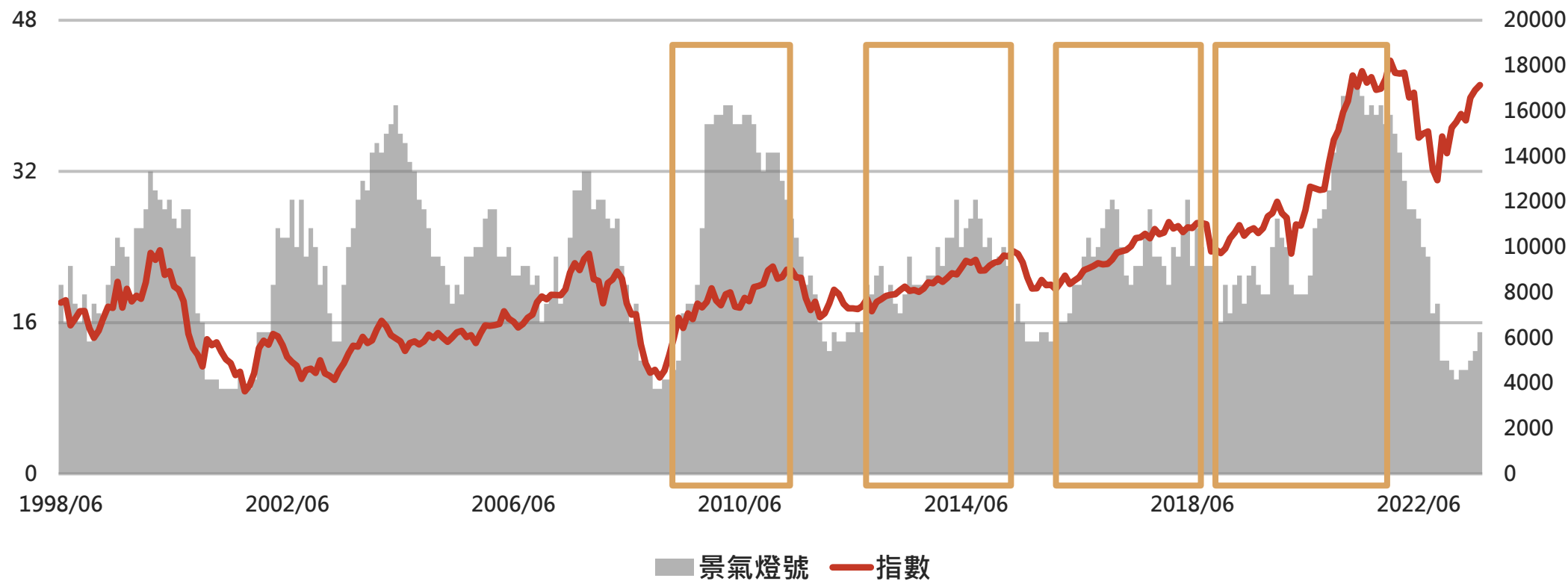


資料來源：國發會 10/27；永豐投顧整理

景氣脫離藍燈區上行，指數依循而上

- 上半年資金快速湧入，指數快速上揚，指景氣分數乖離過大，故預期後續上揚空間有限。

指數與景氣分數



資料來源：Cmoney；永豐投顧整理

景氣由藍燈轉黃藍燈，3個月後報酬率較佳

由藍燈變黃藍燈	燈號公布日	3個月後報酬	半年後報酬
2002年3月	4/27	-21.7%	-32.3%*
2009年6月	7/27	8.9%	10.2%
2012年7月	8/27	10.0%	4.7%
2016年2月	3/27	7.9%	13.6%

註：* 2002年報酬率為-32.3%，係因有安隆案之故（美國歷史上最大破產案）。

資料來源：國發會，永豐投顧整理

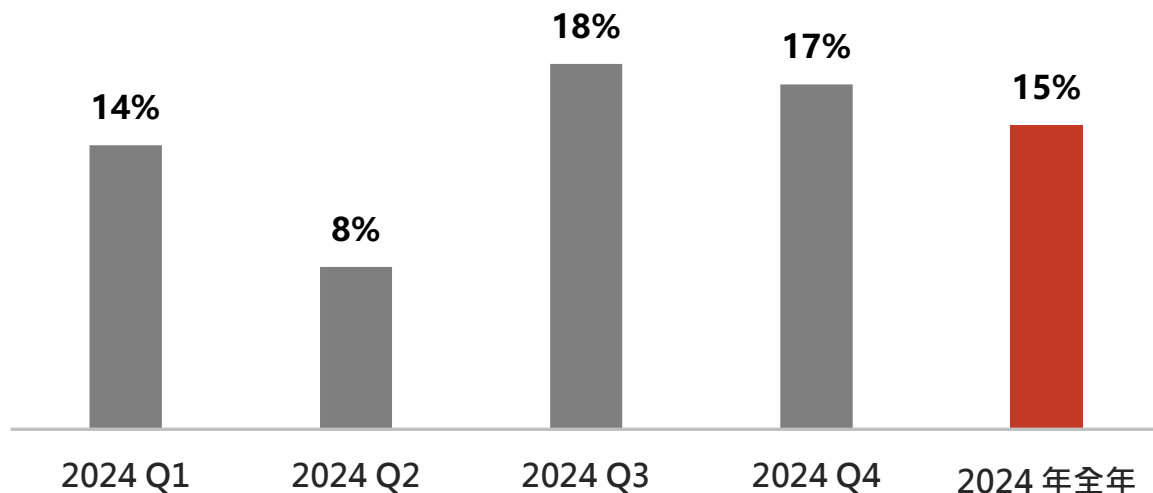
科技龍頭股4Q展望-庫存已低，然需求弱

公司	法說重點
德儀	<ul style="list-style-type: none">• 3Q營收年減14%，預期4Q營收及每股盈餘，皆低於市場預期。• 汽車外，其他領域復甦速度不如預期。
英特爾	<ul style="list-style-type: none">• 第三季財報優於預期，營收年減8%，GM 45.8%（去年同期45.9%），受惠於產品全面進展與新代工客戶的協議，以及在AI領域的成長動能財測優於預期。• 展望Q4看好PC市況改善，營收年增8%。
台積電	<ul style="list-style-type: none">• 第四季庫存調整出現初期穩定現象。營收季增11%。• AI及高速運算未來幾年需求可望加強勁。• PC及手機出現急單，年底庫存更加健康。很難說是否會強勁復甦。
聯電	<ul style="list-style-type: none">• 4Q23晶圓出貨量季減約5%/產能利用率降至61~63%，主因PC、手機需求與3Q23相當，但大部分客戶仍審慎控制庫存，加上車用需求因庫存已高而轉弱。• 4Q23獲利展望不如預期主因客戶審慎控制庫存，已見到部分應用需求落底，如手機、PC。
大立光	<ul style="list-style-type: none">• 接單逐月成長至11月，主要反映美系客戶新機拉貨。Android高階需求亦逐步回溫。• 潛望式鏡頭模組良率不如預期，3Q23毛利率由49%下滑至42.6%。• 高階手機需求有回溫，但還是不樂觀。
瑞昱	<ul style="list-style-type: none">• 庫存天數由1Q高峰210天滑落至3Q的111天，存貨金額也季減20%。• 4Q23營收保守以待：總體環境不明朗，訂單能見度有限，4Q各產品線多呈現滑落態勢。
戴爾	<ul style="list-style-type: none">• AI伺服器需求強烈，但之前樂觀期待傳統PC市場反彈的看法證實是錯誤。

預估2024年企業獲利年增長15%

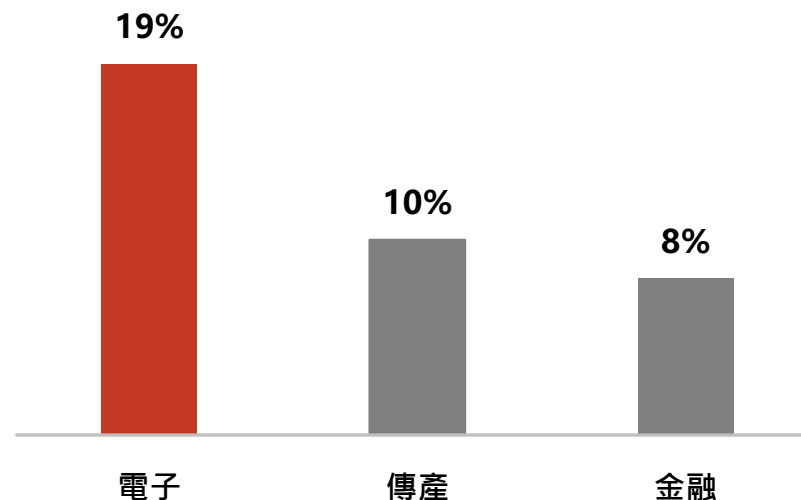
- 各產業庫存經歷一年以來的消化，已逐漸邁向健康水位，惟在中國消費力道尚未恢復以及歐美在高利率環境下，消費以民生必需品為主，排擠新興科技及運動類產品消費需求，以至終端消費拉貨動能緩慢。
- 永豐投顧中性預估，2024年上市企業獲利成長15%。(研調機構預估值介於15~20%)

2024年企業獲利年增率%



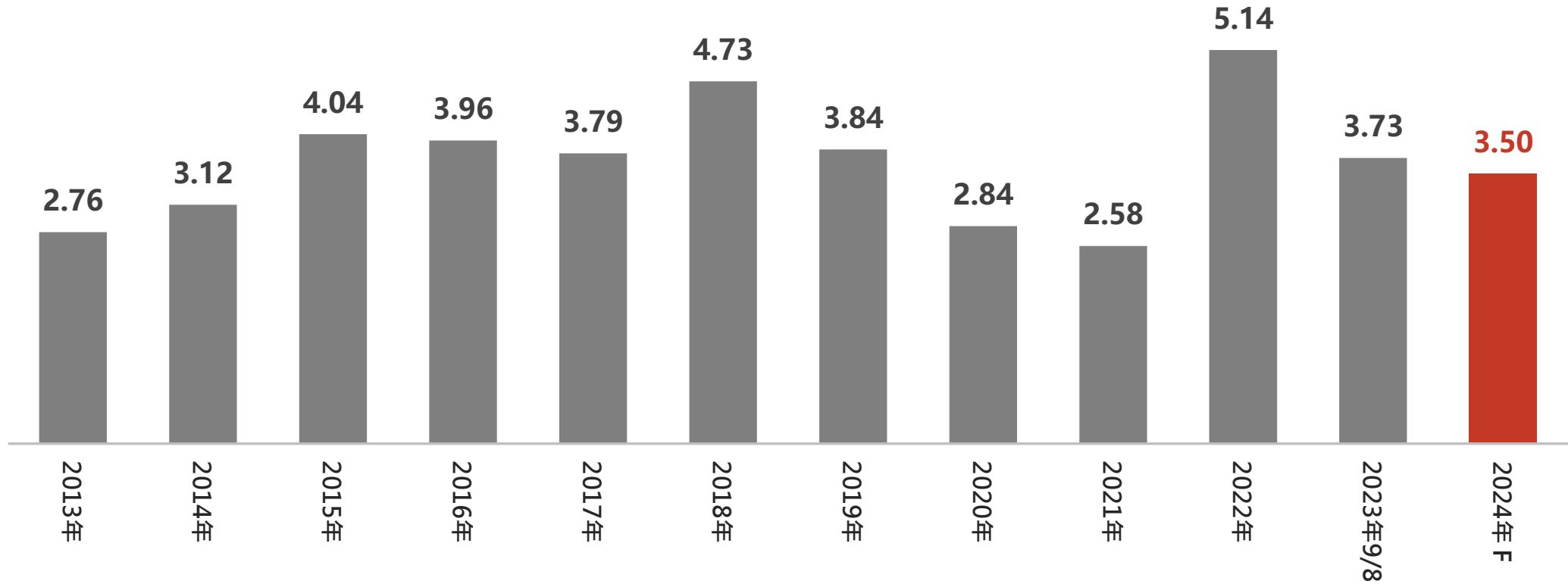
資料來源：Cmoney；永豐投顧整理

2024年類股獲利年增率%



台股評價與殖利率

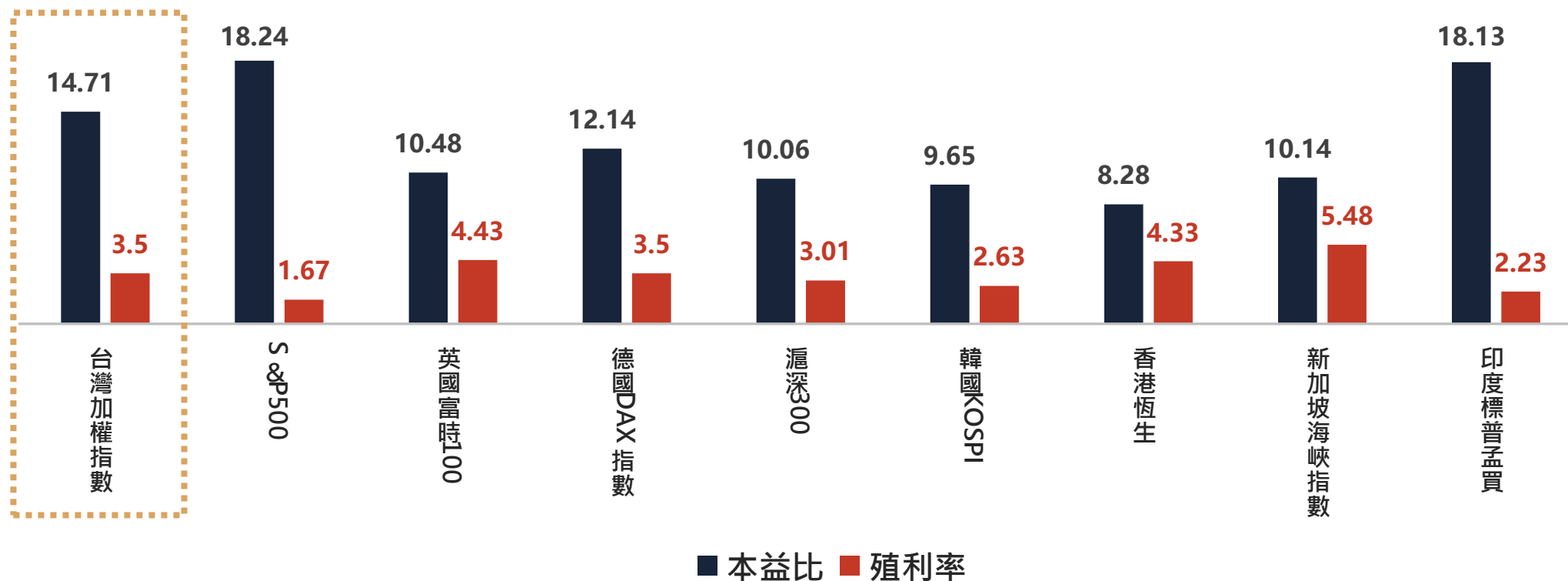
歷年台股殖利率



資料來源：Bloomberg；永豐投顧整理，以台股16,700點為設算基礎

2024年台股殖利率在國際市場失去吸引力

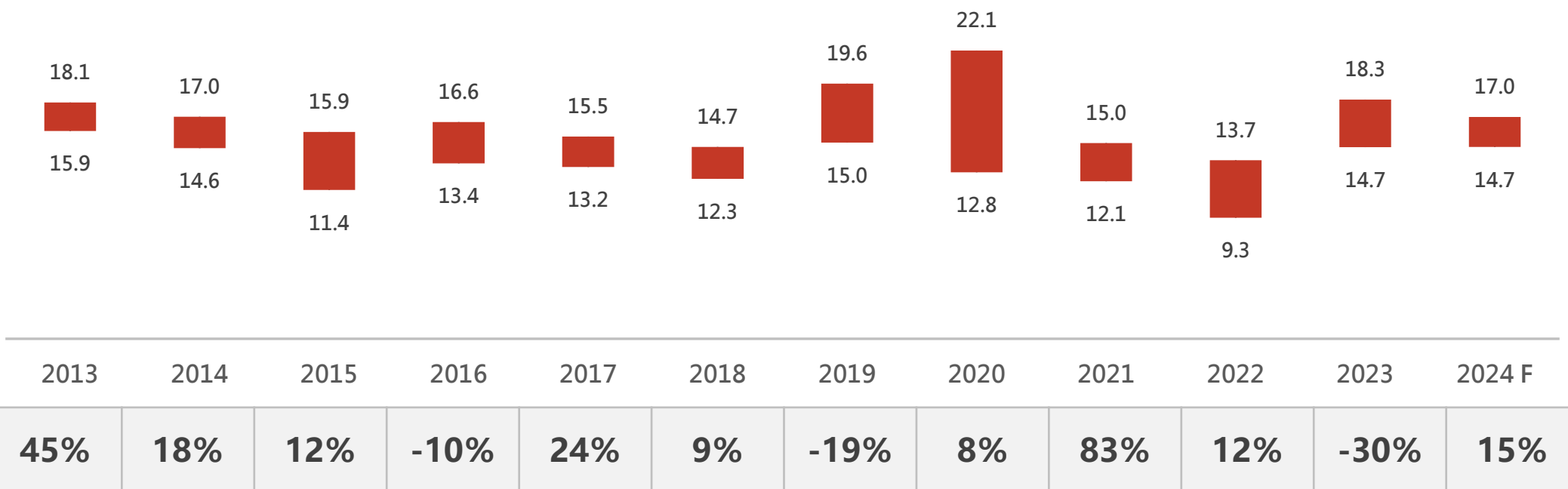
- 過往，台股殖利率勇冠國際股市，使得台股吸引資金前進。
- 惟2023 H1上市企業獲利大減40% YoY，將影響2024年殖利率。



資料來源：Bloomberg預估

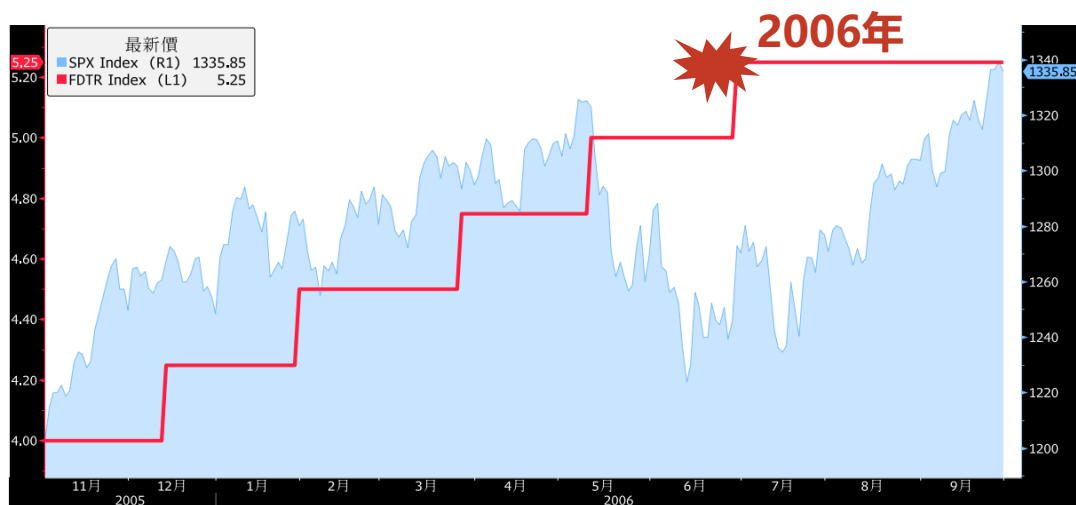
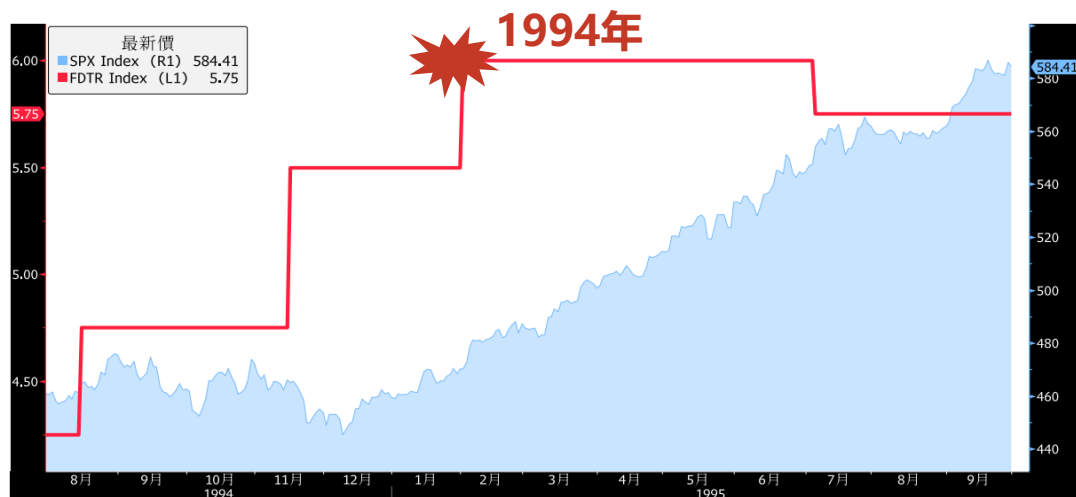
以本益比評估，台股合理區間 18,800 ~ 16,100

- 預估2024年企業獲利成長15%。
- 2013年以來PE平均高點約17倍計算，2024年指數高點約18,800點。
- 而在2024年企業成長情況下，預期14.7倍PE為下緣，約在16,100點。



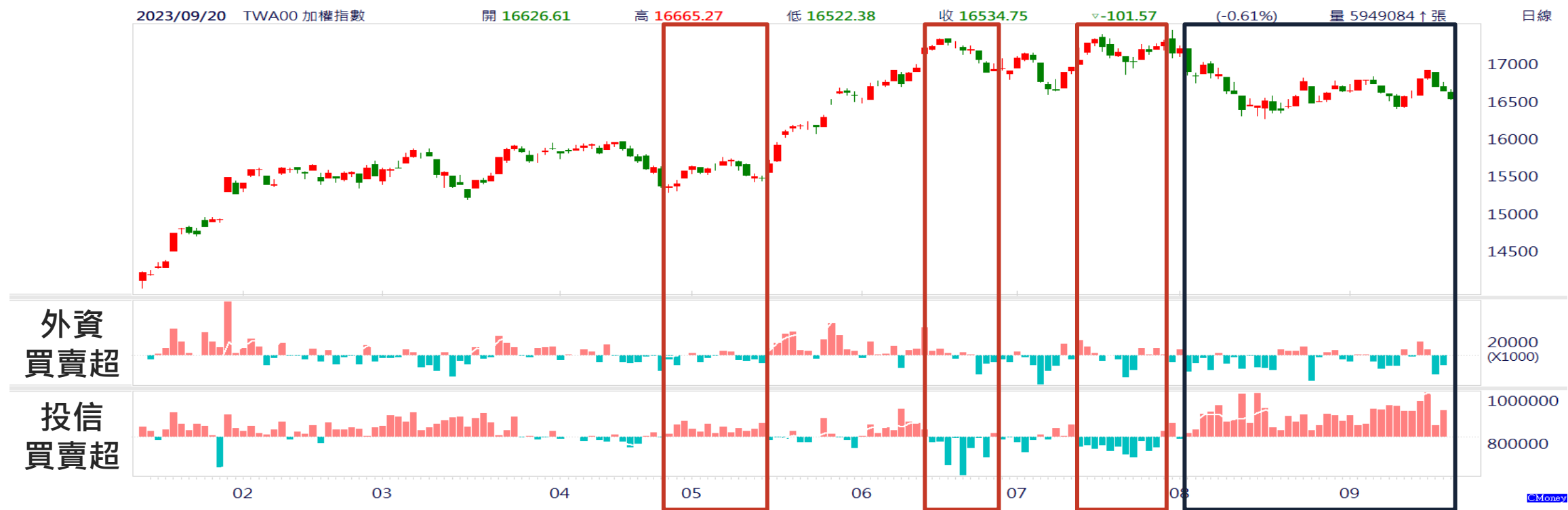
資料來源：Bloomberg ;永豐投顧預估 · 10/30

歷史經驗不升息後，美股向上機率大



外資、投信你丟我撿

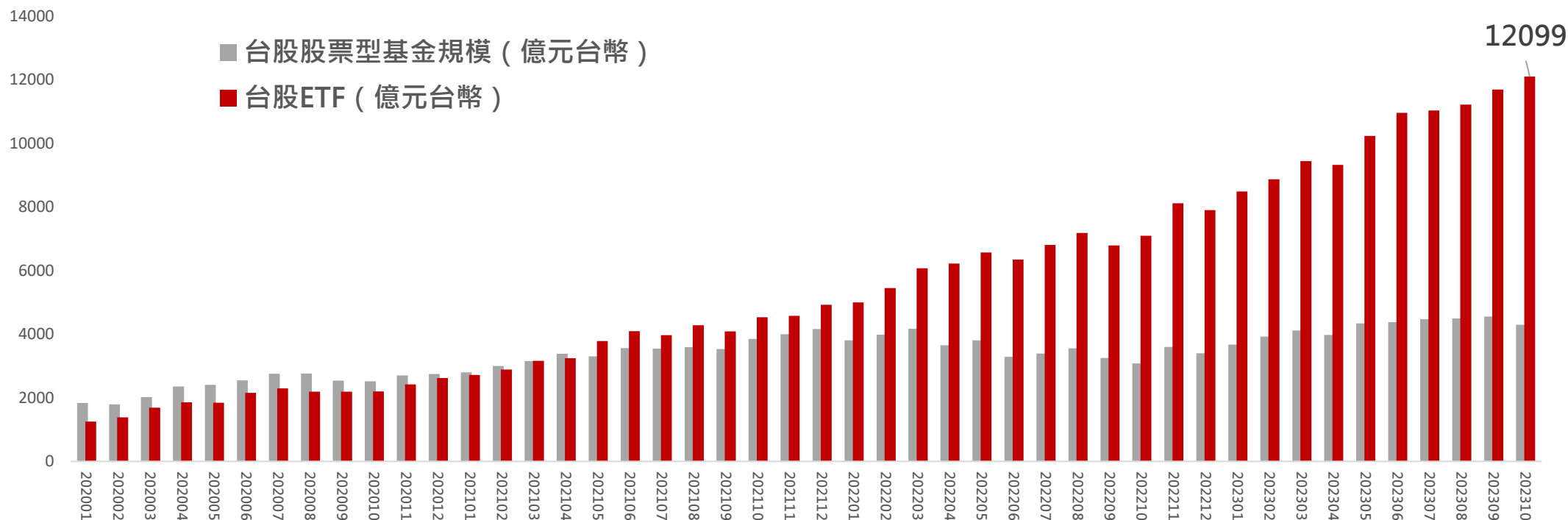
- 投信低檔買、高檔調節，節奏明確，以績效來看，明顯勝過外資。
- 2023年至10/30日止，外資賣超金額1,200億元。投信買超2,000億元。



資料來源：Cmoney；永豐投顧整理

台股不畏外資賣壓，其實來自你我的力量

- 投信基金規模擴大，來自ETF的大幅度增長。
- 2021年5月起ETF基金規模一路擴大，超越主動型基金，成為投資存股標的。
- 根據交易所資料顯示，台股ETF受益人數高達578萬人（10/27日止）。

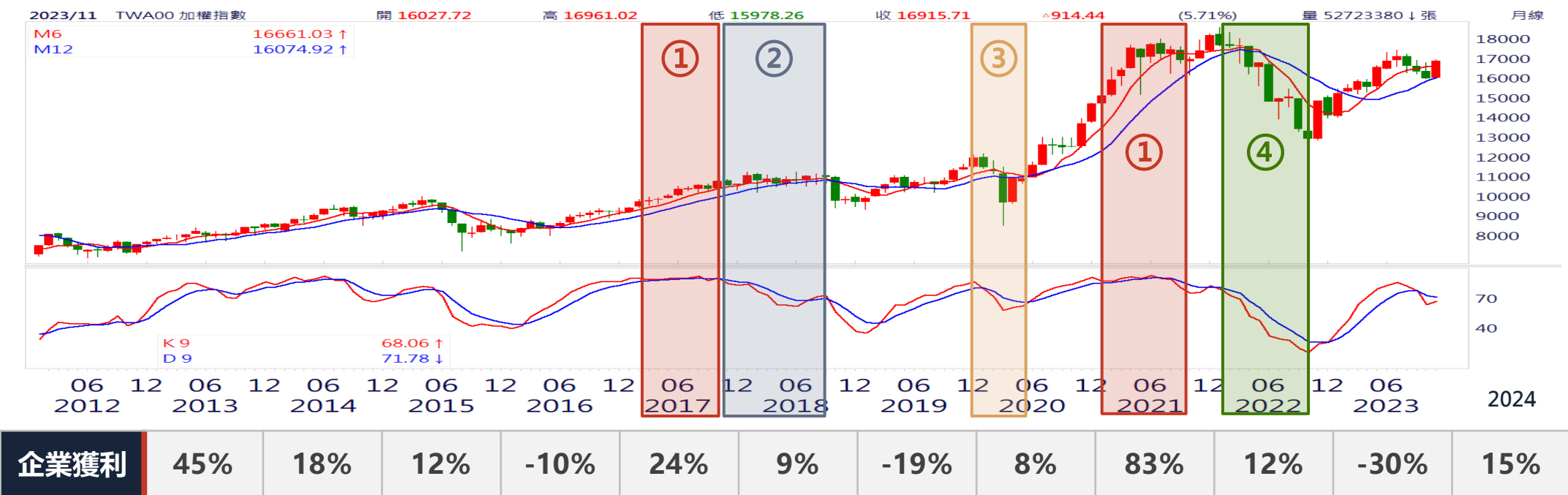


資料來源：Cmoney; 永豐投顧整理

技術指標及干擾因素

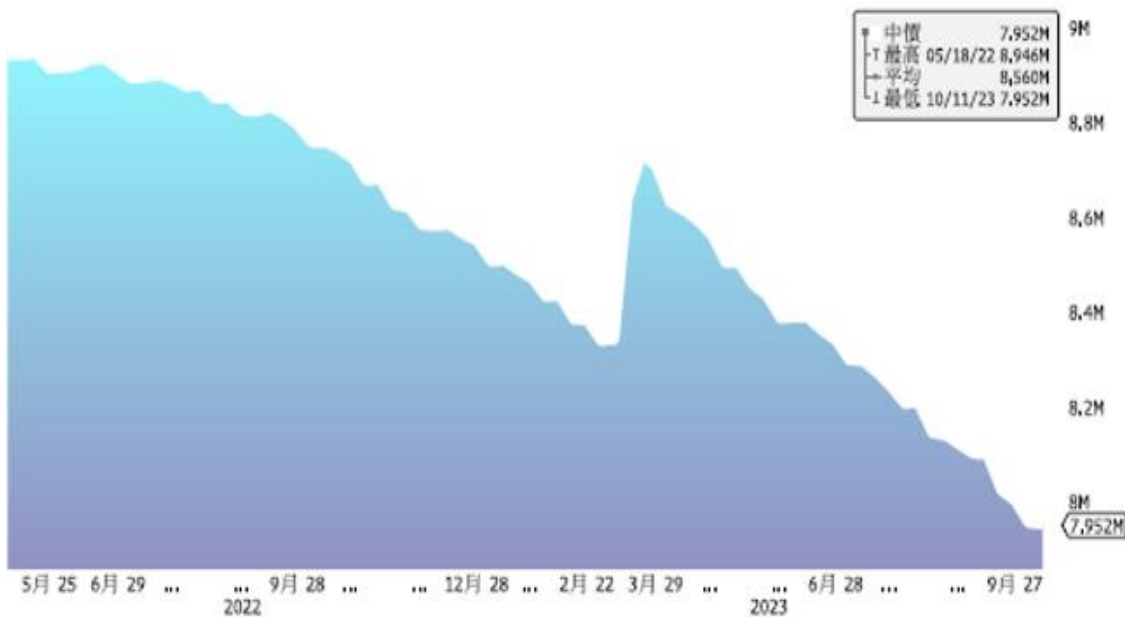
月KD下彎，逆風操作有難度

- 依照過去月KD下彎，大至分為四種情況：
 - ① 高檔鈍化，指數緩慢爬升。
 - ② KD緩慢向下，指數高檔整理。
 - ③ 月KD短暫修正，指數短暫修正。
 - ④ 月KD長時間修正。
- 由於企業獲利逐季轉好，預期此次月KD偏向③短期修正。
- 但因部分投資人以技術指標為操作依據，故技術性賣壓將使增加操作難度。



縮表 → 債市殖利率攀高，壓抑股市空間

- Fed 於2022年6月年開始啟動縮表，未來三年（2022 -2025）將縮表3兆美元。
- 縮表規劃：2022/6-8每月縮表475億美元，9月起，每月縮表600億公債+350億MBS 共 950億美元。
- 若以縮表目標3兆美元估算，預期2024年全年將勢必全年進行預定的縮表進度。
- 公債價格走低，殖利率上揚，對股市造成威脅。



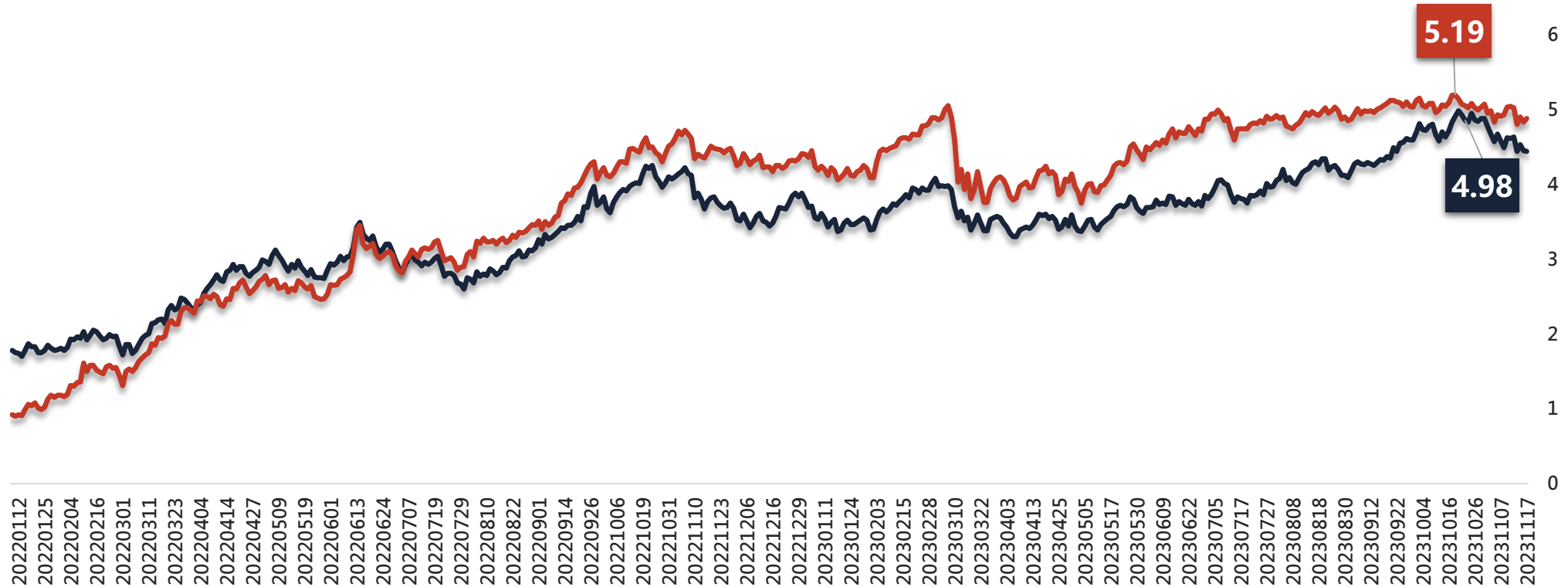
資料來源：Bloomberg；永豐投顧整理

Fed 資產	兆美元
2022年 5/18 高峰	8.94
2023年 11/29	7.79
2024年	預計減債 1.14兆元至6.65兆元
2025年 目標	5.5

美國國債殖利率高掛，股市承壓

—美國10年債殖利率

—美國2年期公債

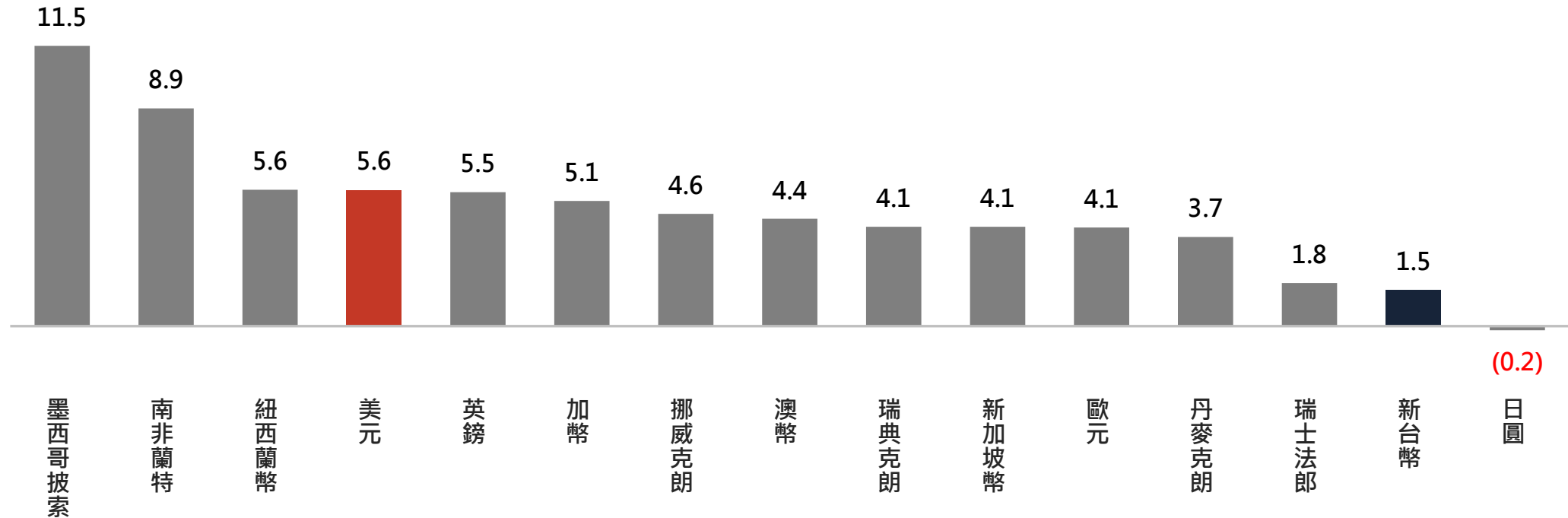


資料來源：Cmoney；永豐投顧整理，2023/11/17

歐美存款利率高，股市缺乏資金動能

- 歐美銀行利率高，在終端需求尚未出現明顯復甦訊號下，保守性資金寧願留在銀行體系，不易轉進股市。

主要貨幣3個月期利率



資料來源：Bloomberg；永豐投顧整理，10/27

台灣總統大選台股走勢 – 漲跌互見

年度	日期	當選總統	選前走勢	漲跌幅%	選舉前後 加權指數走勢圖
2020	1/11	民進黨 蔡英文	選前漲 · 選後跌 (疫情) 12月起漲	4.65%	 <p>2020/01/20 TAIEX 加權指數 開 12107.56 高 12151.42 低 12101.55 收 12118.71 -28.42 (0.24%) 量 3495616 1張 日線 12200 11900 11600 11300 11000 10700 10400 10100 9800 9500 9200 8900</p>
2016	1/16	民進黨 蔡英文	選前跌 · 選後漲 11/5-1/18 一路跌	-11.73%	 <p>2016/01/15 TAIEX 加權指數 開 7809 高 7842.34 低 7708.66 收 7762.01 -19.13 (0.25%) 量 4228452 1張 日線 8800 8700 8600 8500 8400 8300 8200 8100 8000 7900 7800</p>
2012	1/14	國民黨 馬英九	選前跌 · 選後漲 10/28-1/18	-5%	 <p>2012/01/13 TAIEX 加權指數 開 7226.24 高 7249.94 低 7169.92 收 7181.54 -7.504 (0.07%) 量 3497839 1張 日線 8800 8600 8400 8200 8000 7800 7600 7400 7200 7000 6800</p>

資料來源：Cmoney; 永豐投顧整理

美國總統大選魔咒？自10月初開始走跌

年度	日期	當選總統	選前走勢	漲跌幅%	選舉前後 S&P500走勢圖
2020	11/3	民主黨 拜登	選前先跌·選後漲 10/13-30一路跌	-7.47%	
2016	11/8	共和黨 川普	選前跌·選後漲 10/10-11/4	-3.18%	
2012	11/6	民主黨 歐巴馬	選前跌·選後漲 10/5-11/15	-7.36%	
2008	11/4	民主黨 歐巴馬	金融海嘯 9/18-11/21	-36.25%	

資料來源：Cmoney; 永豐投顧整理

區間16,800 ~ 18,800，全年N型走勢，留意美國選舉魔咒

		2024 Q1	2024 Q2	2024 Q3	2024 Q4
企業獲利年增率 全年+15%YoY		14%	8%	18%	17%
資金面	降息			Fed降息一碼	Fed降息一碼
	縮表	2,850億美元	2,850億美元	2,850億美元	2,850億美元
特殊事件		<ul style="list-style-type: none"> 1/13台灣總統大選 2/8-14農曆新年 		7/26奧運	<ul style="list-style-type: none"> 11/5美國總統/眾議院大選 2025 1月 美國債務上限到期
預估當季 指數高點點		17,800 High	18,200 High	16,800 Low	18,800 High (9-10月)
預測說明		<ul style="list-style-type: none"> 企業庫存已歷經一年的消化，AI興起，引發NB/PC換機潮聲浪。 Fed即將降息，市場聯想消費性電子產品將好轉，股市預先反應。 	<ul style="list-style-type: none"> 1Q~2Q 股市預先反應電子產業需求恢復。 	<ul style="list-style-type: none"> 預期需求不如預期，3Q冷卻修正。 	<ul style="list-style-type: none"> 2025年企業獲利進入順風期。縮表進入尾聲,指數攀高。 留意4Q末美國總統大選，美股混亂，投資人觀望為主。 美債上限亂象於12月開始發酵。

資料來源：永豐投顧整理

初見曙光，等待旭日

轉折

- 美國高利率維持較長時間。
- 2023年底不升息，股市動能啟動。

全局

- 台股殖利率缺乏吸引力，美債及美元高利率吸金。
- 區間操作。



景氣待發

- 科技股企業庫存已消化。
- 但終端需求保守，就等拉貨動能。

節奏

- 2024上半年股市預先走強，高檔可見好先收。

責任聲明：本報告內容僅供參考，客戶應審慎考量本身之需求與投資風險，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證。本報告中之內容或有取材於本公司認可之來源，但並不保證其真實性或完整性；報告中所有資訊或預估，變更時本公司將不作預告，若資料內容有未盡完善之處，恕不負責。此外，非經本公司同意，不得將本報告加以複製或轉載。

110年金管投顧新字第024號

永豐證券投資顧問股份有限公司
台北市忠孝西路一段80號14樓
電話：(886 2)2361-0868