



投資早報

發布日	報告	評等
10/07	8406 金可-KY	持有
10/07	3708 上緯	買進
10/07	5904 寶雅	買進
10/07	2324 仁寶	持有
10/07	1326 台化	持有
10/07	6505 台塑化	持有
10/06	3008 大立光	買進
10/06	3711 日月光	買進
10/05	散熱產業	-
10/05	3338 泰碩	買進
10/05	3324 雙鴻	持有
10/05	2103 台橡	買進
10/05	汽車產業	-
10/05	記憶體產業	-
09/30	4536 拓凱	買進
09/30	3227 原相	買進
09/29	2408 南亞科	買進
09/29	9933 中鼎	買進
09/29	3042 晶技	買進
09/29	6279 胡連	持有
09/28	1736 喬山	買進
09/28	6176 瑞儀	買進

台股盤勢分析	2
美國股市回檔，追蹤營收季報	
國際股市暨外資、投信買賣超	3
研究報告	4
金可-KY (8406 TT) - 海外市場為成長 動能但需觀察疫情發展	
上緯 (3708 TT) - 產業展望正面，碳纖 複材成為主要成長動能	
寶雅 (5904 TT) - 寶家展店長期目標不 變	
仁寶 (2324 TT) - 平板電腦競爭加劇， 抵銷筆電正向展望	
台化 (1326 TT) - 塑料表現強勁，但芳 香煙展望仍保守	
台塑化 (6505 TT) - 第三季確定轉虧為 盈，但煉油利差帶來隱憂	
總體經濟	10
台灣央行副總裁專文示警房價泡沫、美國 刺激法案卡關	
重點新聞	11
全球市場展望	14
國際股市主要個股股價表	15
權證	16
期貨與選擇權市場資訊	17
投資評等說明 / 免責聲明	18

台股盤勢分析

美國股市回檔，追蹤營收季報

週二台股以高盤開出，權王 2330 台積電追價不強，股王 3008 大立光破新低。資金靠向中小型股，綠能概念維繫人氣。終場指數上漲 155 點以 12704 點作收，大盤漲幅 1.24%。新紓困案川普喊停，最新道瓊指數下跌 375 點，那斯達克指數下跌 1.57%，費半指數下跌 0.63%。

從量價結構來看:目前大盤的 5 日均線、10 日均線、月線以及季線糾結在一起，由於並沒有出現連續性中長紅或中長黑，顯示多空皆無有效獲勝。所幸經過週二盤勢上揚，指數又再度站上所有均線，短線多頭取得主導權。因為上檔套牢重重賣壓不輕，若欲往上攻堅，成交值必須放大。高檔震盪時期仍應保持風險意識，操作切忌追高殺低。

9 月營收受到連續兩個連假原因，各家公司密集公告，使得個股反應速度很快，同時須提防近日常發生的一日行情。此外季報考驗亦同步展開，本週 3008 大立光率先召開法說，2330 台積電則是在 10/15。

國際股市暨外資、投信買賣超

	金融指標	收盤	漲跌	漲跌%	法人買賣超	買進金額	賣出金額	買(賣)超
上市	指數	12704.23	+155.95	+1.24%	外資及陸資(億)	512.20	418.50	+93.70
	融資餘額(億元)	1,533.48	+2.02		投信(億)	17.57	13.53	+4.04
	融券餘額(萬張)	80.58	+1.68		自營(億)	60.19	45.82	+14.36
	成交量(億元)	1,658.55			總計	589.95	477.85	+112.11
上櫃	指數	164.42	+1.59	+0.98%	外資(億)	52.48	51.98	+0.50
	融資餘額(億元)	507.06	-0.15		投信(億)	7.67	5.62	+2.05
	融券餘額(萬張)	8.34	+0.07		自營(億)	18.29	13.05	+5.24
	成交量(億元)	414.34			總計	78.45	70.65	+7.80
匯率		28.960	-0.060	-0.21%				
國際股市	指數	收盤	漲跌	漲跌%	指數	收盤	漲跌	漲跌%
	道瓊工業指數	27,772.8	-375.88	-1.34%	上海綜合指數	3,218.1	休市	
	S&P 500	3,361.0	-47.68	-1.40%	深圳綜合指數	2,149.5		
	NASDAQ指數	11,154.6	-177.88	-1.57%	香港恆生指數	23,980.7	+212.87	+0.90%
	費城半導體指數	2,281.1	-14.47	-0.63%	日經指數	23,433.7	+121.59	+0.52%
	德國指數	12,906.0	+77.71	+0.61%	韓國綜合指數	2,365.9	+7.90	+0.34%
	英國指數	5,949.9	+7.00	+0.12%	印度指數	39,574.6	+600.87	+1.54%
	法國指數	4,895.5	+23.59	+0.48%	巴西指數	95,615.0	-474.16	-0.49%

資料來源：路透&CMoney

外資買賣超					投信買賣超				
排名	公司	買超張數	公司	賣超張數	排名	公司	買超張數	公司	賣超張數
1	新光金	20,918	聯電	-39,958	1	宣德	1,991	群創	-3,416
2	彩晶	20,413	元大金	-22,431	2	聯電	1,639	國產	-2,972
3	群創	18,787	友達	-6,879	3	南電	1,192	晶技	-1,954
4	華邦電	13,666	永豐金	-5,489	4	欣興	1,095	技嘉	-1,125
5	台積電	12,856	中興電	-5,081	5	中興電	1,073	上海商銀	-687
6	開發金	10,820	兆豐金	-4,866	6	友達	949	金居	-666
7	華新	7,685	神州-DR	-4,509	7	長榮	855	廣明	-633
8	宏碁	7,443	圓剛	-4,370	8	奇鋆	710	正新	-570
9	中鋼	5,200	長榮	-4,205	9	創意	641	微星	-559
10	中壽	4,471	欣興	-4,161	10	臻鼎-KY	637	聯強	-497

資料來源：CMoney

技術分析先買後賣個股(一) - [按此下載報告](#)
 技術分析先賣後買個股(二) - [按此下載報告](#)
 昨日台股借券賣出前 20 名 - [按此下載報告](#)
 ETF 關鍵報告 - [按此下載報告](#)
 美股盤後漲跌表現及相關概念股 - [按此下載報告](#)

每週一更新：
 台股週報 - [按此下載報告](#)
 三大法人週買賣超前 15 名 - [按此下載報告](#)
 融資融券及券資比資料統計表 - [按此下載報告](#)
 近兩週領息個股 - [按此下載報告](#)

每月、季更新：
 月營收 - [按此下載報告](#)
 季報 - [按此下載報告](#)

除權息 - [按此下載報告](#) (每週三更新)

融券回補日 - [按此下載報告](#) (每週一 3-5 月更新)

研究報告

投資建議：

持有-超越大盤 (初次報告)

目標價隱含漲/跌幅：**7.0%**

日期 **2020/10/06**

收盤價 NT\$134.50
十二個月目標價 NT\$144.0
台灣加權指數 12,704.2

資訊更新：

► 本中心初次將金可-KY 納入研究範圍，給予持有評等，目標價 144 元，係根據 16 倍 2021 年預估每股盈餘推得，隱含 7% 上檔空間。

本中心觀點：

- 近年中國小品牌崛起，金可在中國市佔率持續下滑。
- 台灣市場已飽和，成長空間有限。
- 歐洲以及日本代工業務為成長動能，惟需求仍受疫情衝擊。

金可-KY (8406 TT) – 持有-超越大盤

海外市場為成長動能但需觀察疫情發展

初次納入研究範圍，給予持有評等：我們對金可在隱形眼鏡市場的成長中立看待，主因 1) 近年中國小品牌崛起，金可在中國市佔率持續下滑；2) 台灣市場已飽和，成長空間有限；及 3) 歐洲以及日本代工業務為成長動能，然而需求仍受疫情衝擊。我們預估 2020/21 年每股盈餘將年減 49%/年增 37%。我們認為海外市場還需觀察疫情變化，給予持有評等，目標價 144 元，基於 16 倍 2021 年預估每股盈餘推得(位於過去五年預估本益比區間 11-26 倍中下緣)。

近年中國小品牌崛起，金可在中國市佔率持續下滑：中國隱形眼鏡及護理產品市場於 2009-2019 以年複合成長率 15-17% 成長，主因中國近視人口多，在生活水平提升下隱形眼鏡滲透率仍有增長的空間。近年線上通路崛起，多品牌自線上通路介入，推出彩片及日拋產品，因消費者對於彩片產品忠誠度低，線上隱形眼鏡品牌百花齊放，也讓中國前五大隱形眼鏡品牌市佔率縮水。因應產業趨勢，近年金可增加彩片及線上通路的比重，金可中國營收穩定成長。

台灣市場已飽和，成長空間有限：台灣隱形眼鏡滲透率已達 25%，為亞洲國家隱形眼鏡滲透率第一名。近年來在日系品牌以快時尚進攻台灣配鏡市場後，多家台灣品牌也陸續跟進，整個市場已趨於飽和，台灣光學配鏡市場維持在 290~320 億元之間。金可近年加強品牌行銷，金可台灣營收 2014-19 年間年複合成長率達 26%。然而台灣隱形眼鏡市場已趨於飽和且競爭激烈，未來成長空間有限。

日本和歐洲代工業務為成長動能，惟目前需觀察疫情變化：金可日本代工客戶以多品牌行銷，主推彩片，金可 2019 年日本營收年增 84% 至 8.03 億元(營收佔比 10%)。金可歐洲代工客戶為 Hubble 以及另一個線上客戶，銷售低價水藍片以搶攻市場份額，金可 2019 年歐洲營收年增 113% 至 5.89 億元(營收佔比 7%)。目前日本以及歐洲受疫情影響營收表現較弱，後續須觀察各地區疫情控制情況。

研究報告

投資建議：

買進 (維持評等)

目標價隱含漲/跌幅：**26.5%**

日期 **2020/10/06**

收盤價	NT\$158.00
十二個月目標價	NT\$200.0
前次目標價	NT\$160.0
台灣加權指數	12,704.2

資訊更新：

- ▶ 上修 2020/21 年營業利益 21%/17%，主因風電樹脂、碳纖維營收大幅優於預期。
- ▶ 業外釋股獲利兩筆貢獻 EPS6 元/12 元延至 2021/22 年，調整 2020/21/22 年 EPS 至 8.63/16.79/24.91 元。

本中心觀點：

- ▶ 風電樹脂、耐蝕樹脂本業步上正軌，且碳纖複材開花結果，我們認為產業趨勢及公司獲利展望均持正面看法，且上緯評價仍有提升空間，建議關注。

上緯 (3708 TT) – 買進

產業展望正面，碳纖複材成為主要成長動能

維持買進評等並上修目標價至 200 元：維持正面看法，主因 1) 第三季營收強勁優於預期，第四季淡季不淡；2) 2021 年碳纖複材成為主要成長動能；3) 子公司掛牌，可望帶來比價效應。上緯目前位於 2021 年本業本益比 18 倍，低於 5 年平均 25 倍，認為仍有提升空間，上修本業本益比至 22 倍(前次為 20 倍)加上業外 EPS 約 6 元得到目標價 200 元。

風電搶裝潮帶來強勁營收動能：3Q20 營收 30 億元(季增 28%/年增 111%)，優於中心/市場預估 16%，主因中國陸上風機明年將取消補貼，搶裝潮湧現，帶動風電樹脂(營收占比 60%)3Q20 營收季增 40%/年增 130%。此外，碳纖複材(營收占比 15%)同步受惠風電需求，3Q20 營收季增 35%/年增 16 倍，推動 7/8/9 月營收提升至 8.7/10.1/11.1 億元，因此 3Q20EPS 上修 23%至 2.85 元。4Q20 雖為淡季，中心認為營收/獲利將受惠搶裝潮而淡季不淡，上修營業利益 45%，僅季減 16%，EPS 調整至 2.57 元(季減 10%/年減 35%主因 4Q19 認列業外 EPS 約 4 元)。

碳纖複材將成 2021 年營收成長主軸：中國即將推出十四五計畫，朝著 2030 年非石化能源消費比重 20%的目標前進(2019 年為 14.7%)，為實現此目標，市場推估十四五期間，每年風電安裝容量約在 25-30GW 左右(2019/20 年安裝量均在 26GW)，需求可望維持強勁。儘管 2020 年陸上風電補貼結束，2021 年將為離岸風電補貼的最後一年，預計將出現搶裝潮(圖 4)，中心認為上緯碳纖複材因應風機大型化、離岸風電高成長趨勢，其拉擠碳板及預浸布產品均有明顯需求成長，在 MHI Vestas 後逐步打入國際客戶供應鏈，預期碳纖複材 2021/22 年營收將成長 105%/60%，帶動上緯 2021/22 年本業獲利成長 27%/6%。

子公司掛牌帶來比價效應：上緯新材(688585 SH)為環保耐蝕、風電樹脂事業體，日前掛牌科創板，可增加籌資管道以及提升淨值。上緯新材市值 250 億台幣(57.7 億人民幣)約為 2021 年 37 倍本益比(圖 11)，對比上緯本身市值目前約 147 億台幣(18 倍本益比)，仍具相當比價想像空間。

研究報告

投資建議：

買進 (維持評等)

目標價隱含漲/跌幅： **25.4%**

日期 **2020/10/06**

收盤價	NT\$562.00
十二個月目標價	NT\$705.0
前次目標價	NT\$705.0
台灣加權指數	12,704.2

資訊更新：

▶ 在規模效應下，第三季獲利有望優於預期，調高第三季每股盈餘預估 5%至 6.3 元。

本中心觀點：

▶ 近期股價較為弱勢可能是因寶家展店不如預期，然我們認為此為受到房東租約時間的短期影響，長期而言我們仍看好寶雅市占率提升及寶家持續擴張雙引擎下，評價有望獲得支撐。

寶雅 (5904 TT) – 買進

寶家展店長期目標不變

重申買進評等：寶雅近兩個月來股價下跌 15%，我們認為主要是因寶家展店不如預期，及 9 月同店營收恐年衰退，然我們認為此僅為短期影響，係因 1) 寶家展店速度是因受到房東租約時間影響，2021 年店數達 65 家之目標不變；2) 9 月同店營收衰退主要是因假日天數較去年同期少三天及周年慶於 9/15 結束(去年為 10/1)，預期 10 月將回復正成長。目前股價為 22 倍 2021 年每股盈餘，接近 2019 年以來的區間低點，我們認為在第三季獲利有望優於預期，加上寶雅市占率提升及寶家持續擴張雙引擎下，評價有望獲得支撐。

2020 年第三季獲利有望優於預期：雖然 9 月營收因假日天數較去年同期少三天，同店營收恐微幅衰退，然第三季在疫情趨緩下，加上政府發放三倍券帶動零售業買氣回升及寶雅推出優惠活動，寶雅同店營收從第二季衰退 6% 回升至成長。第三季在寶雅/寶家展店 11/6 家的規模效應下，預估營業利益率有望年增 1 個百分點至 16.5%，優於市場預期的 15.7%，每股盈餘達 6.3 元。

寶家展店長期目標不變：寶家截至今年第三季展店 10 家達 15 家，目前年底已簽約 8 家店面，預估年底有望達 27 家以上。雖然低於年初預期的 30 家，不過是因受到部分房東租約時間影響，目前已簽約 12 家店面於 2021 年開幕，2020-21 年展 60 家至 65 家之目標不變。目前寶家每人單次消費金額已從去年 290 元上升至 320 元，預期未來將隨著 SKU 增加下持續成長。

寶雅 Pay 提高顧客單次消費金額：寶雅在美華泰退出市場後，成為了大型美妝市場的主宰者，為了吸引顧客提高單次消費金額，預計於 12 月推出寶雅 Pay，根據其他零售通路經驗，使用行動支付的會員單次消費金額將優於整體平均 1.5-2.5 倍。寶雅預期推出活動吸引現有 580 萬會員約 20% 使用寶雅 Pay，提高單次消費金額，並增加顧客忠誠度，帶動明年同店營收持續成長。

研究報告

投資建議：

持有-超越大盤 (維持評等)

目標價隱含漲/跌幅： 5.2%

日期 2020/10/06

收盤價	NT\$19.00
十二個月目標價	NT\$20.0
前次目標價	NT\$20.0
台灣加權指數	12,704.2

資訊更新：

- ▶ 根據調查，組裝同業比亞迪電子積極擴產，且蘋果積極培植大陸合作夥伴，我們擔心仁寶 iPad 業務將面臨更多競爭。
- ▶ 我們下修明年 EPS 8%，目標價不變，基於 6% 殖利率股價支撐看法。

本中心觀點：

- ▶ 儘管筆電產業需求自第二季以來不斷上修，仁寶 60%以上營收來自筆電將會受惠。然而佔比接近 20%的平板電腦、智慧裝置亦將受紅色供應鏈搶單衝擊，我們認為將使明年仁寶獲利有壓力。

仁寶電腦 (2324 TT) – 持有-超越大盤

平板電腦競爭加劇，抵銷筆電正向展望

維持「持有」評等，目標價維持 20 元：疫情以來商用及教育用筆電需求強勁，且由於缺料因素而訂單遞延至 2021 年，我們對仁寶在筆電今年出貨量上修 1%/5%。由於歐美教育市場訂單需求以及家戶電腦需求量增加因素，我們認為明年筆電銷量僅會小幅年減，優於市場擔心的雙位數衰退，此筆電正面趨勢有利仁寶。然而我們擔心明年 iPad 產品面臨來自中國大陸業者比亞迪電子的低價競爭，將拖累仁寶獲利狀況。我們下修明年 EPS 8%，但目標價維持 20 元，主要基於我們認為仁寶筆電代工市占率高，股息配發穩定，仍為良好殖利率概念股。股票評價根據 0.8 倍 2021 年每股淨值推得，此本淨比位於歷史 3 年區間的中間。

筆電產業動能延續至 2021 年：根據供應鏈調查，2020 年全球筆電需求第三、四季分別季減約 5%，全年出貨量約 1.9 億台，年增約 11%，其中 Chromebook 產品受惠日本市場訂單而在下半年成長明顯，再加上歐美市場持續增加遠端教學應用，預估 Chromebook 需求將持續到明年高檔不墜。根據訪查，筆電零組件廠到明年農曆年前將訂單滿手，且 2021 年展望多數業者皆較前一季時樂觀。我們認為仁寶將在此趨勢中得利。組裝廠目前持續遭遇零件缺貨狀況，可能影響訂單滿足率，其中 CPU、面板驅動 IC、電源 IC、面板目前最緊缺，希望第四季能逐步好轉。

…但 iPad 競爭加劇將抵銷筆電利多：iPad 由於支援多年系統軟體更新，以及高品質的硬體耐用度，推出以來長期占據平板電腦市占率第一。今年由於疫情因素帶動平板需求，除第一季受組裝廠供應不順外，2Q20 以後需求不斷上修，根據供應鏈調查，我們預估 iPad 今年將年增接近雙位數。我們認為仁寶今年將受惠此趨勢，然而根據調查，中國競爭對手比亞迪已積極布建組裝線，明年起將加入競爭，侵蝕原先鴻海、仁寶兩家組裝廠的競爭格局，其中我們預估 iPad 占仁寶營收接近 15%，若市占率流失影響較大。因此儘管其他仁寶業務展望佳，但我們認為 iPad 出貨將年減中個位數營收，抵銷其他業務成長。

研究報告

投資建議：

持有-落後大盤 (維持評等)

目標價隱含漲/跌幅： **10.9%**

日期 **2020/10/06**

收盤價	NT\$69.40
十二個月目標價	NT\$77.0
前次目標價	NT\$82.0
台灣加權指數	12,704.2

資訊更新：

- ▶ 下修 2020/21 年 EPS 16%/8%至 2.06/2.89 元，隱含年減 58%/年增 40%。
- ▶ 將目標價下修至 77 元，係以 2021 年 1.3 倍股價淨值比推估而得(原先給予 1.4 倍)。

本中心觀點：

- ▶ 芳香烴獲利展望疲弱，塑料產品利差擴張成為為亮點，建議在上瘦下肥的格局下，二線塑化股將相對受惠。

台化 (1326 TT) – 持有-落後大盤

塑料表現強勁，但芳香烴展望仍保守

維持「持有」評等：雖然我們預期台化 3Q20 獲利將強彈轉虧為盈，主因油價反彈及塑料利差強勁，但我們認為芳香烴業務中長線仍處逆風，市場獲利預估值仍有下修空間。建議投資人保持觀望，在上瘦下肥之趨勢尚未出現反轉訊號前，建議關注塑料營收/獲利占比較高之二線塑化股如台聚、華夏、國喬。

3Q20 財報將見強彈：中心預期台化第三季 EPS 1.64 元(季增 720%/年減 24%)，主因 1) 油價反彈帶動芳香烴平均售價上揚；2) 塑膠產品(營收占比約 25%)如 PP/ABS/PS 受惠補庫存需求，報價季增 12%/20%/8%；及 3) 台塑化 (6505 TT，持有) 轉虧為盈。

芳香烴產品仍面臨逆風：雖然我們認為最壞情況已經過去，但芳香烴(營收占比約 30%)利差仍呈現下滑趨勢，主因中國煉化一體項目持續開出影響。在 2020-21 年將陸續有 1,000 萬噸以上新 PX 產能預計將開始運轉(包括恆力第二期的 250 萬噸及浙江石化第一期的 400 萬噸，圖 10)，進口需求缺口持續縮小，將使 PX 供需面臨逆風。此外，儘管下游 PS/ABS 需求強勁，SM 華東庫存(圖 11)仍處歷史新高水準，顯示供給持續開出，仍呈現寬鬆態勢，台化芳香烴獲利將受壓抑。

上瘦下肥趨勢明顯，建議關注下游塑料廠商：由於產業趨勢不利於公司，我們認為市場預估值仍有下修空間，導致台化上漲動能有限。我們建議投資人暫時保持觀望，直至反轉訊號浮現。儘管整體獲利表現保守，我們仍認為下游泛用樹脂為獲利亮點，建議投資人關注塑料營收/獲利占比較高之二線塑化股如台聚(1304 TT；買進)、華夏(1305 TT；買進)、國喬(1312 TT；買進)，在獲利跟評價上仍有上升空間。

研究報告

投資建議：

持有-落後大盤 (維持評等)

目標價隱含漲/跌幅： **10.4%**

日期 **2020/10/06**

收盤價	NT\$81.50
十二個月目標價	NT\$90.0
前次目標價	NT\$92.0
台灣加權指數	12,704.2

資訊更新：

▶ 中心下修 2020/21 年 EPS 65%/15%至 0.73/2.88 元，主要反映油價仍處低檔、煉油利差低於預期。

本中心觀點：

▶ 雖然我們認為最壞情況已經過去，但預期獲利動能仍有限，主因烯烴供需展望保守，煉油利差疲弱。

台塑石化 (6505 TT) – 持有-落後大盤

第三季確定轉虧為盈，但煉油利差帶來隱憂

維持「持有」評等：儘管第三季因油價觸底反彈，即將公告之財報確定轉虧為盈，最壞情況已經過去。然而，我們仍對台塑化之煉油/烯烴部門展望保守，在產業上瘦下肥趨勢尚未見到反轉訊號之前，建議投資人暫且觀望。

3Q20 財報可望顯著改善：中心預期即將公佈的第三季財報將大幅改善（我們預估 EPS1.54 元，季轉正/年增 18%），主因 1) 油價觸底反彈(布蘭特原油均價由 2Q20 每桶 33 美元季增至每桶 43 美元)，預期將有大幅庫存跌價損失回沖；2) 烯烴(佔營收約 20-25%)需求止穩回升，帶動乙烯/丙烯/丁二烯報價季增 34%/18%/67%(圖 4-6)，帶動部門獲利強彈。

煉油利差疲弱為獲利隱憂：展望未來，煉油部門表現(佔營收約 70%)成為新的隱憂。隨著疫情不確定性延長，台塑化 3Q20 煉油利差由 2Q20 每桶 10 美元下降至 4.3 美元(圖 7)，低於中心原先回升之預期。儘管我們認為油價低谷已過，且需求應在 2021 年隨著疫情趨緩而逐漸回溫，但市場預期仍有下修空間。

烯烴長線供過於求態勢不變：儘管烯烴獲利短線有所反彈，然而，未來數年烯烴大幅擴產，尤其是中國煉化一體項目及美國乙烷裂解廠(圖 9)為大宗，供過於求趨勢已現，導致乙烯利差承壓，2020 前三季年減 23%。因此，我們預期台塑化 2021/22 年烯烴業務獲利率將遠低於 2017-19 年水準(圖 10)，限縮獲利動能。

評價便宜，惟市場預估獲利仍有下檔空間：台塑化 2020 年預估股價淨值比位於明年 2.3 倍，雖然已接近歷史區間底部，但我們認為由於煉油/烯烴部門展望仍保守，市場獲利預估尚有下列空間，建議投資人在正面訊號浮現前暫時觀望。

總體經濟

台灣央行副總裁專文示警房價泡沫、美國刺激法案卡關

研究中心之觀點

台灣央行副總裁專文示警房價泡沫，提高央行推出信用管制的機率

台灣央行副總裁陳南光於 10/6 為台灣銀行家雜誌撰寫兩篇專刊，篇名為《景氣循環與金融穩定之鑰-超前部署總體審慎政策工具》、《房價循環與央行政策之應對-房價持續上漲，可能損害長期經濟成長》。這兩篇文章詳細論述三個論點：

1. 處理房市泡沫問題要在房價大幅上漲預期之前「超前部署」。
2. 相比於貨幣政策，總體審慎政策(稅率、信用管控)處理房市泡沫問題更為有效。不過稅制緩不濟急，所以信用管控政策比較靈活。
3. 房市泡沫有金融風險(銀行放款過度集中)、貧富差距拉大、扭曲資源分配等問題。但調控房市的經濟衝擊容易被誇大，陳南光副總裁引用統計實證證明台灣跟美國不一樣，房價漲跌跟國內消費無關(因為絕大多數屋主都只有一戶房屋，而台灣很少人拿房屋貸款來消費)、且房地產產業的火車頭產業的比喻過度誇大。

基此，若房價持續上漲，且房市相關貸款明顯上升，央行可能會開始研擬相關的信用管制措施。

美國總統川普叫停新冠刺激法案的協商

美國總統川普於周二發布推文指出：「我已指示我的談判代表們停止談判，直到大選結束，一旦我獲勝，我們將立即通過一大規模的刺激法案，重點放在幫助勤勉的美國人和小型企業上。」，另一條推文則指出：「Pelosi 提議 2.4 兆美元方案來救助管理不善、罪案猖獗的民主黨州，這些錢和防疫無關，我們給出很慷慨的 1.6 兆美元方案，而她一如往常地沒有談判誠意。」

川普此舉顯然是在打一手「怪罪遊戲」的牌，一方面向目標選民表示，新冠肺炎刺激法案的僵局都是民主黨的責任，藉此提高他在目標選民的支持度。另一方面則威脅民主黨，即便 11/3 選後，由於美國總統的任期是到 2021 年 1 月 20 日。因此即便民主黨在選後大勝，刺激政策也因為政府跛腳而無法提出，也就是說民主黨若不讓步，可能會有 5 個月的空窗期。

我們認為，基於美國勞動市場改善已經趨緩、消費者信心偏低、目前消費成長已經趕超所得(詳見 [10/5 報告](#))，再加上新冠肺炎二次升溫，年底前美國消費動能將會降溫。

重點新聞

1. 里昂護航聯發科 力捧千金不退讓 (工商) (買進: 2454 聯發科)

內容: 里昂證券指出, 2454 聯發科飽受華為禁令一類地緣政治因素影響, 導致股價回檔, 對旗下客戶疾呼「重新將焦點擺回基本面」, 鎖定聯發科 (2454) 成長空間極大的智慧型手機、成長性與特殊應用晶片 (ASIC) 業務, 推測合理股價絲毫不退讓、依然居市場最高的 1,200 元。

建議: 我們認為地緣政治因素所帶來之短期營運上的波折並未改變聯發科在 5G 時代競爭力較 4G 更強的態勢, 加以其他趨勢性產品的輔助 (WiFi 6、PMIC、網通 ASIC、車用等), 預期公司在 2021-22 年仍可望創造 20% 以上獲利年複合成長率的佳績。

2. 面板廠搶料 彭双浪: 客戶電話很多 (工商) (買進: 2409 友達)

內容: 疫情帶動的遠距商機, 讓筆電出貨量大增, 各家大廠啟動「搶料大作戰」, 更傳出廣達董事長林百里因面板大缺貨, 急電友達董事長彭双浪應急。對此, 彭双浪 6 日坦言, 目前整個面板產業確實供不應求, 「最近客戶電話非常多」。

建議: 面板景氣持續回溫, 在韓國廠陸續減少產能並退出部分 LCD 面板市場, 今年全球產能供給減少, 且大尺吋 TV 需求提升使面板用量增加, 預期 4Q20、1Q21 報價可望持平或小幅上漲, 維持高檔格局, 有助於面板廠營運轉佳。

3. 手機主板拉貨全面啟動 華通、台光電後勢看好 (Digitimes) (買進: 2313 華通、2383 台光電)

內容: 隨著蘋果(Apple)及中系品牌年末旗艦機種拉貨動能全面啟動, 佔高階手機主板市場領先地位的 PCB 廠 2313 華通及 CCL 廠 2383 台光電, 不僅 9 月營收雙雙突破歷史新高, 且都看好第 4 季的營運可以持續逐月上升。

建議: 華通和台光電 9 月營收強勁, 主要係受惠於 MacBook、iPad 等需求維持暢旺, 而手機產品步入傳統旺季。本中心長期看好華通, 係因公司可望持續受惠於手機 HDI 之高層數升級與衛星通訊新業務。本中心亦長期看好台光電, 係因 1) 5G 手機 CCL 材料升級; 2) 基礎建設新商機。

4. 100G 交換器加持 智邦業績強 (工商) (買進: 2345 智邦)

內容: 近年業績靠著 100G 交換器大進補的 2345 智邦, 因產品進入新舊交替期, 營收未能再締高峰, 不過 100G 交換器需求仍旺下, 智邦 9 月營收仍穩住 50 億元關卡, 輕鬆拿下歷史第三高。惟因單月營收的歷史新高及次高都落在去年第三季, 今年第三季僅拿下單季歷史次高, 法人推估, 全年也僅有歷史次高的表現。

建議: 智邦 9 月營收為 53.92 億元(月增 10.44%、年減 9.49%), 年減主因為去年基期較高。我們認為近期智邦因擁有著 100G 交換器領先於同業的技術及市占, 將持續受惠於資料中心客戶的拉貨。未來 2-3 年內, 智邦將運用著 100G 優勢, 持續擴大於 400G 交換器市場的市占率, 且智邦也有建置多元產線, 以達供應鏈上更高的穩定性及分散地緣政治的風險。我們認為智邦未來在 400G 市場也將有領先同業的優勢。

重點新聞

5. Chromebook 明年出貨衝 3 千萬台 (工商) (買進: 2382 廣達)

內容: 新冠肺炎疫情激發全球居家辦公及遠距教學的爆炸性需求，意外為筆電產業帶來強勁成長。研調機構 DIGITIMES Research 預期，2021 年在疫情尚難平息、遠端教學仍為常態下，Chromebook 機款出貨將上看 3,000 萬台，帶動全球筆電出貨維持在與今年持平的 1.7~1.8 億台的高檔表現。

建議: 疫情帶動的遠距商機，NB 中尤其以 Chromebook 需求最為強勁，我們看好廣達做為 Chromebook 代工市占率最高廠商的表現。即使近期市場各個關鍵零組件缺料，廣達在備料相對比較完整的情況下，訂單完成率也會較同業高，另外在其他包含伺服器、Macbook 動能帶動下，廣達今年將持續獲利成長。

6. 聯詠、日月光 各擁題材權證旺 (工商) (買進: 3711 日月光)

內容: 半導體族群個股陸續反彈，台股 6 日由台積電 (2330) 登高一呼後，聯詠 (3034) 積極響應，終場上漲 3.65%、收 269.5 元；日月光投控 (3711) 雖收黑，近期也逐步走出谷底，吸引青睞落後補漲股的投資人目光。

建議: 日月光近期股價疲弱，主要受華為禁令衝擊。惟目前股價相當於 10 倍 2021 年預估 EPS，相較其歷史平均的 15 倍，我們認為當前股價並未充分反應日月光在 SiP 以及封測領域的領先地位。SiP 將為日月光營收主要的成長動能，預估 EMS 營收 (包含 SiP 業務) 3Q20F/4Q20F 將季增 20%/20%，惟 SiP 業務獲利能力低於封測業務(ATM)。近期處分矽品福建則預估將可挹注 4Q20F EPS 約 0.15 元。

7. 喬山 9 月營收 同期新高 (經濟) (買進: 1736 喬山)

內容: 1736 喬山健康科技昨 (6) 日公布 9 月合併營收 30.6 億元，月增 37%、年增 43.7%，創歷史單月同期新高，並為單月營收第三高；累計前九月合併營收 186.4 億元、年增 8.9%，亦創歷史同期新高。

建議: 喬山 9 月營收年增 44%達 30.6 億元，主要是因 9 月為按摩椅旺月，相較淡月貢獻 5 億元以下，富士按摩椅 9 月貢獻營收約 10 億元，第四季將回到正常水準。受惠於新冠肺炎疫情，喬山第二季家用健身器材營收較去年同期翻倍，9 月起家用健身器材營收已能抵銷商用健身器材的衰退，預期動能將延續至第四季，加上喬山有望受惠客戶疫情間併購同業，擴大市占率，我們認為下檔空間有限，持續看好喬山。

重點新聞

8. 百和九月營收年減 3% 減幅縮小 (經濟) (買進: 9938 百和)

內容: 9938 台灣百和公布 9 月合併營收 13.08 億元, 月增 23.1%, 為第四個月呈月增走勢, 雖較去年同期減少 3.6%, 但減幅已明顯縮小; 累計前九月合併營收 110.03 億元, 較去年同期減少 5.2%。

建議: 歐美、中國零售市場逐步回復正常, 第二季之後存貨壓力下降。百和核心業務營收已自 5-9 月出現月成長, 前五大品牌客戶去庫存化結束後, 2020 年下半年訂單可望回溫, 明年營運可望恢復疫情前水平。另外, 百和持續推出高毛利新產品, 產品組合長線轉佳。Nike 梭織緹花網布訂單仍持續開發, 可望成為新的成長動能。

9. 新普 4 大產品線接單滿載 9 月營收衝上歷史新高 (經濟) (持有: 6121 新普)

內容: 電池模組龍頭新普旺季效應發威, 在筆電、二輪電動車、手機及資料中心備援電池 (BBU) 4 大產品線接單同步滿載下, 9 月營收衝上新台幣 86.23 億元歷史新高, 第 3 季營收也同步創高。

建議: 在居家辦公需求延續、手機步入旺季、資料中心切入新客戶帶動下, 6121 新普 9 月營收 86 億創歷史新高, 第三季營收合計 228 億, 超出本中心預期 4%, 略優於預期, 短線看好, 然須注意第三季過後, 第四季季節性回落。

10. 電腦遊戲機需求旺 多家 IC 設計廠 9 月營收創新高 (經濟) (買進: 3227 原相、6732 昇佳)

內容: 受惠個人電腦與遊戲機等市場需求暢旺, 包括原相等多家 IC 設計廠 9 月營運表現亮麗, 營收創歷史新高紀錄。感測器廠原相 9 月在遊戲機、電競滑鼠、安防與穿戴晶片出貨暢旺帶動下, 營收攀高至新台幣 7.85 億元, 月增 3.55%, 連續 2 個月創歷史新高紀錄。感測器廠昇佳受惠智慧手機新機效益, 9 月營收攀高至 5.35 億元, 月增 1.67%, 連續 2 個月業績創歷史新高。

建議: 3227 原相 9 月營收 7.85 億, 創歷史新高, 合計第三季營收 21.8 億, 符合本中心預期。6732 昇佳 9 月營收 5.35 億, 連續兩個月創歷史新高, 合計第三季營收 15 億, 優於本中心預期 8%, 主要受惠新機帶動。

全球市場展望

股票市場

- ◆ 美歐國家：觀望氣氛濃厚，美股延續整理格局
- ◆ 印度暨東協：缺乏激勵因子，印度股市難以挑戰四萬大關
- ◆ 拉丁美洲：低通膨有利寬鬆政策延續，巴西股市走勢有撐

雙率市場

- ◆ 主要國家貨幣：脫歐仍難有關鍵突破，英鎊承壓
- ◆ 東亞貨幣：台灣料延續強勁外銷動能，震盪偏升
- ◆ 新興國家貨幣：企業信心可望好轉，南非幣強勢震盪
- ◆ 商品貨幣：RBA 透露寬鬆訊號，壓抑澳幣表現
- ◆ 美歐公債：財政刺激法案受阻，殖利率承壓

商品市場

- ◆ 原油：美歐景氣動能分歧，區間震盪
- ◆ 黃金：ECB 寬鬆預期升溫，支撐金價

➤ 全球投資日報- [按此下載報告](#)

➤ 全球金融市場行情- [按此下載報告](#)

國際股市主要個股股價表

項目	股票名稱	收盤價	漲跌幅%	項目	股票名稱	收盤價	漲跌幅%		
歐美科技股	惠普(HPQ) - PC	18.96	-1.81%	南韓	三星電子(Samsung)	59000	+0.51%		
	英特爾(Intel) - CPU	51.37	-0.62%		LG DISPLAY	15400	-1.60%		
	美光(Micron) - 記憶體	47.32	-0.59%		海力士(Hynix)	83000	-0.24%		
	NVDA - GPU	549.46	+0.69%		韓進航運(HANJIN)	5360	+1.13%		
	應用材料(AM) - 材料	60.40	-0.33%		浦項鋼鐵(POSCO)	202000	-1.46%		
	德州儀器(TI) - 手機	143.85	-0.16%		日本	新力(SONY)	7,828	-0.81%	
	高通(QUALCOMM) - 手機	119.54	-0.81%			夏普(SHARP)	1,323	-0.82%	
	蘋果(Apple) - 消費性	113.16	-2.87%			東芝(Toshiba)	2,830	+3.70%	
	微軟(Microsoft) - 軟體	205.91	-2.12%			NEC	6,060	-2.26%	
	GOOGLE - 軟體	1,453.44	-2.19%			日立(Hitachi)	3,686	+0.99%	
	康寧(Corning) - TFT基板	33.62	+0.27%	愛德萬測試(Advantest)		5,110	+0.39%		
	CREE - LED	65.63	-1.01%	大陸企業		寶鋼	4.99	休市	
	思科(Cisco) - 網通	38.57	-			鞍鋼	2.59		
	臉書(Facebook) - 網路網通	258.66	-2.26%			鋼鐵			
	安華高(Avago) - PA	363.98	-0.58%				塑化		中海油
	第一太陽能(FSLR)	73.44	+2.71%		中國石油				2.26
	SunPower(SPWR)	15.61	+0.32%		中國石化	3.91			
	阿里巴巴(BABA)	292.39	+1.43%		水泥	安徽海螺水泥	53.25		
	亞馬遜網路書店(AMZN)	3,099.96	-3.10%		紙業	玖龍紙業	10.00		
	SPLK(Splunk Inc) - 雲端	198.19	+2.12%		百貨	北京王府井百貨	48.05		
歐美金融	摩根大通(JP Morgan)	98.02	-1.03%		地產	萬科	28.02		
	高盛(Goldman Sachs)	201.09	-0.35%	碧桂園	9.68				
	摩根士丹利(Morgan Stanley)	47.74	-1.77%	陸家嘴	11.46				
傳產	開拓重工(CAT) - 工具機	151.53	-1.28%	汽車	上海汽車	19.13			
	TSLA(Tesla Motors Inc)	413.98	-2.75%	東風汽車	4.87				
	LKQ(LKQ Corp) - 汽車相關	29.46	-0.24%	銀行	中國工商銀行(中國)	4.92			
	UA(Under Armour)	10.20	-3.68%		中國建設銀行(中國)	6.15			
	耐吉(NKE)	127.65	-0.20%		中國銀行(中國)	3.20			
	家得寶(HD)	276.47	-2.00%		交通銀行(中國)	4.54			
	LULU.US	329.29	-2.54%	電子業	富士康(鴻海)	1.23	+6.96%		
塑化	陶氏杜邦	56.14	+0.11%		精熙國際(佳能)	0.60	-		
	荷蘭皇家殼牌石油	25.30	-0.43%		晶門科技(廣達)	0.21	-2.73%		
肥料	Mosaic	18.83	-2.33%		中芯國際(半導體)	18.50	+7.06%		
	MACK(Merrimack Pharmaceuticals)	3.89	-1.52%		唯冠國際(監視器)	0.40	-		
生技	嬌生(JNJ)	146.26	-1.33%		巨騰國際(機殼)	2.41	+2.12%		
	梯瓦製藥(TEVA)	9.20	-1.08%		陽光能源(太陽能)	0.17	+1.81%		
	原物料	指數	CRB指數	149.51	+1.45%	香港台資	傳統產業	亞洲水泥(亞泥)	7.16
原油		波羅的海指數	2,071	+2.52%	康師傅(食品)			14.28	+5.00%
		紐約輕原油(期貨) 美元/桶	40.67	+3.70%	統一中國(統一)			7.16	+1.42%
農作物		大豆(期貨) 美分/蒲式耳	1,044.00	+2.20%	大成食品(大成)			0.77	-
		玉米(期貨) 美分/蒲式耳	385.00	+1.45%	中國旺旺(食品)			5.35	+0.38%
		小麥(期貨) 美分/蒲式耳	592.75	+1.45%	敏實集團(汽車零件)			32.95	-0.60%
		糖(期貨) 美分/磅	13.88	+1.98%	裕元集團(製鞋)			12.94	+1.41%
金屬	棉花(期貨) 美分/包	66.86	+1.26%	寶勝國際(鞋店)	2.00	+1.52%			
	黃金(期貨) 美元/盎司	1,904.80	-0.59%	海外存託憑證	台積電ADR	83.12	-1.68%		
美元指數	美元DXY指數(即時現貨價)	93.69	+0.19%		聯電ADR	4.87	-3.37%		
美債利率	美國10年期公債殖利率(%)	0.73	-6.50%		日月光投控ADR	4.09	-1.21%		
DRAM	DDR3 4Gb 512Mx8 1600/1866 Mbps	1.459	+1.18%		友達ADR	3.92	+1.82%		
	DDR4 4Gb 512Mx8 2400 Mbps	1.709	+0.00%	中華電ADR	36.96	+0.30%			

資料來源：路透

權證

(3034 聯詠)

聯詠元大 01 購

01(066555)



元大投顧焦點股

★受惠筆電、電視及 5G 智慧手機等終端產品推動出貨成長，下半年業績將明顯超越上半年，全年營收創新高可期。

★股價突破季線中期底部成形，週 KD 指標剛剛出現黃金交叉訊號。



資訊來源：CMoney

權證代碼	履約價	價內外程度	實質槓桿	到期日	執行比率	隱含波動率
聯詠元大01購 01(066555)	313.05	-13.91%	5.65	2021/1/7	1:0.073	59%

最新牛熊證資訊

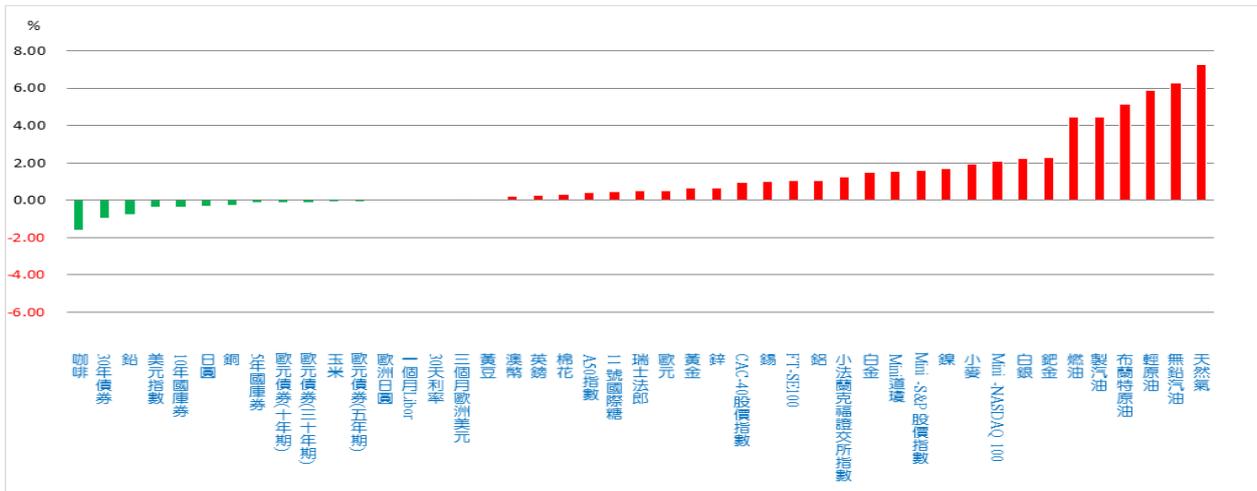
標的	權證代號	名稱	距限制價%	限制價	槓桿倍數
富邦金	03006X	元展 06	43.71	23.36	2
中信金	03007X	元展 07	54.63	8.37	1.69
國泰金	03012X	元展 12	36.17	24.67	2.37
聯發科	03071X	元展 66	79.77	124.44	1.12
台化	03060X	元展 55	51.01	34	1.57
永豐金	03093X	永豐金元大 61 展 01	57.87	4.55	1.51
玉山金	03015X	元展 15	73.86	6.73	1.3
正新	03091X	元展 85	43.71	21.39	1.76
廣達	03046X	元展 43	51.59	36.26	1.66

期貨與選擇權市場資訊

- 10/6日-外資由選擇權淨空單173口轉為淨多單3,238口。
- 10/6日-自營商加碼選擇權淨多單15,456口至22,295口。
- 週選買權最大OI由12700點上升至12750點，賣權最大OI則由12400點上升至12450點，選擇權最大OI向上移動，元大期-研顧團隊認為~自營商加碼選擇權多單部位，加上台指VIX小幅下滑，短線有利行情下檔支撐。

期貨商品	結算	漲跌幅	特性	方向評論
台指期	12677	1.17%	連續六日收漲 挑戰12700點	震盪偏多
摩台期	500.6	1.17%	收復所有均線 買氣逐漸回溫	震盪偏多
電子期	607.05	1.23%	台積電領漲勢 均線黃金交叉	震盪偏多
金融期	1204.2	0.79%	權重股普遍漲 五日均線撐盤	震盪偏多
非金電期	11929	1.24%	台塑四寶續強 呈現價漲量增	震盪偏多

外期商品漲跌排序



外期交易熱區-輕原油反擊，挪威油企罷工!

交易熱區 - 輕原油反擊，挪威油企罷工!

訊息短評

隨著美國總統-川普病情好轉，消除市場風險情緒，且挪威罷工事件導致產量下滑，抵銷利比亞增產幅度，激勵輕原油期貨大幅上漲；元大期-研顧團隊認為~若市場風險情緒淡化，相對有利期價發展。

行情走勢

價格 均價[60] 均價[10] 最高44.05(8/25) 最低36.58(9/7)

隨機 KD[9, 3, 3] %K %D

投資評等說明 / 免責聲明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越大盤：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。

持有-落後大盤：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2020 元大投顧版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。