



## 投資早報

發布日	個股	評等
09/02	1312 國喬石化	買進
09/02	2892 第一金控	持有-超越大盤
09/02	2454 聯發科	買進
09/01	2823 中壽	持有-超越大盤
08/31	1760 寶齡富錦	持有-落後大盤
08/28	8069 元太科技	買進
08/28	2308 台達電	買進
08/28	PC 產業	-
08/27	9938 台灣百和	買進
08/26	6669 緯穎	買進
08/26	伺服器產業	-
08/26	3450 聯鈞	持有-超越大盤
08/26	遊戲機產業	-
08/26	2882 國泰金	持有-超越大盤
08/25	3005 神基	買進
08/25	3105 穩懋	買進
08/25	6732 昇佳	買進
08/25	半導體產業	-
08/24	3708 上緯	買進
08/24	面板產業	-
08/21	2723 美食-KY	持有-落後大盤
08/20	2881 富邦金	持有-落後大盤
08/20	3605 宏致	-
08/20	6277 宏正科	持有-超越大盤

台股盤勢分析	2
國際股市暨外資、投信買賣超	3
研究報告	4
<b>國喬石化 (1312 TT) - 買進</b>	
<b>第一金控 (2892 TT) - 持有-超越大盤</b>	
<b>聯發科 (2454 TT) - 買進</b>	
總體經濟	7
<b>8 月美國 ISM 製造業指數優於預期</b>	
<b>台灣 PMI 顯示「短期」經濟成長仍有能見度</b>	
重點新聞	10
全球市場展望	12
國際股市主要個股股價表	13
權證	14
期貨與選擇權市場資訊	15
投資評等說明 / 免責聲明	16

## 台股盤勢分析

### 多空月線攻防，切忌追高殺低

週二台股以高盤開出，2330 台積電走勢穩健，帶動整個大盤追價意願緩步回升，多頭點火中小型股，觸控及 PCB 族群維繫人氣，終場指數上漲 111 點以 12703 點作收，大盤漲幅 0.89%。週三美股道瓊指數上漲 215 點，那斯達克指數上漲 1.39%，費城半導體指數上漲 1.96%。

從量價結構來看:大盤於 07/28 創下天價 13031 點之後，攻堅似乎變得較為後繼無力，量能慢慢退潮現象，並不利於多頭上攻。就均線而言，大盤失守月線，由於 5 日、10 日和月線同步下彎，短線空頭氣氛轉強，上檔月線已經成為壓力，有待多頭放量克服。整體來說，08/20 天量 3524 億元低點 12144 點未破，多頭仍有機會再向歷史高點挑戰。

時序跨入 9 月，市場焦點開始追蹤各家上市櫃公司 8 月份的營收，其中 09/05 股王 3008 大立光以及 10 日左右的權王 2330 台積電數字表現，將影響盤面後續走勢。由於觀望氣息濃厚，操作切忌追高殺低。

# 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	12703.28	+111.83	+0.89%	外資及陸資(億)	743.74	705.42	+38.33
	融資餘額(億元)	1,523.04	+1.04		投信(億)	40.73	35.79	+4.95
	融券餘額(萬張)	55.57	+0.31		自營(億)	86.68	77.91	+8.77
	成交量(億元)	2,306.90			總計	871.16	819.12	+52.04
上櫃	指數	166.35	+0.32	+0.19%	外資(億)	78.50	67.00	+11.50
	融資餘額(億元)	531.39	+2.39		投信(億)	8.63	6.35	+2.29
	融券餘額(萬張)	8.36	+0.15		自營(億)	19.24	17.88	+1.36
	成交量(億元)	544.78			總計	106.37	91.22	+15.15
匯率		29.521	-0.005	-0.02%				
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	28,645.7	+215.61	+0.76%	上海綜合指數	3,410.6	+14.93	+0.44%
	S&P 500	3,526.7	+26.34	+0.75%	深圳綜合指數	2,310.9	+15.36	+0.67%
	NASDAQ指數	11,939.7	+164.21	+1.39%	香港恆生指數	25,184.9	+7.80	+0.03%
	費城半導體指數	2,304.7	+44.25	+1.96%	日經指數	23,138.1	-1.69	-0.01%
	德國指數	12,974.3	+28.87	+0.22%	韓國綜合指數	2,349.6	+23.38	+1.01%
	英國指數	5,862.1	-101.52	-1.70%	印度指數	38,900.8	+272.51	+0.71%
	法國指數	4,938.1	-9.12	-0.18%	巴西指數	102,167.7	+2798.50	+2.82%

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	群創	66,026	中信金	-19,266	1	群創	4,406	聯電	-5,648
2	友達	34,397	兆豐金	-13,660	2	仁寶	4,050	正新	-3,525
3	聯電	29,658	元大金	-12,999	3	華航	3,981	京元電子	-2,118
4	宏碁	18,951	臺企銀	-10,635	4	正隆	2,945	瑞儀	-1,372
5	遠東銀	8,603	新光金	-9,852	5	永豐金	2,806	和碩	-1,335
6	彩晶	8,252	國產	-7,877	6	開發金	2,800	亞泥	-1,279
7	台積電	7,541	統一	-7,613	7	遠東新	2,769	微星	-1,051
8	GIS-KY	5,123	第一金	-6,441	8	明基材	2,750	欣興	-998
9	永豐餘	4,238	大亞	-6,141	9	台達化	2,500	廣達	-987
10	廣達	3,944	華南金	-5,394	10	統一	2,411	大聯大	-949

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:

**買進 (維持評等)**

目標價隱含漲/跌幅: **25.6%**

日期 **2020/09/01**

收盤價	NT\$19.10
十二個月目標價	NT\$24.0
前次目標價	NT\$24.0
台灣加權指數	12,703.3

## 資訊更新:

▶ 我們上修 2020/21 年 EPS 30%/5%至 2.76/2.80 元，並將目標價調升至 24 元。

## 本中心觀點:

▶ 由於下游塑料利差表現強勁，我們認為國喬營運谷底已過，且 ABS/PS 同業台達化獲利及股價均表現強勁，可望帶動國喬落後補漲。

## 國喬石化 (1312 TT) – 買進

### ABS、PS 行情火熱，點燃下半年獲利

**維持「買進」評等：**儘管我們在第二季財報獲利後上修獲利預估，但 ABS 及 PS 產品利差仍大幅優於中心及市場預期，認為市場預估獲利有上修空間。為反映上修後的獲利預估，我們將目標倍數由先前 0.7 倍 2020 年預估每股淨值上調至 0.8 倍 2021 年預估每股淨值，推得目標價 24 元。

**ABS/PS 供不應求帶動報價上漲：**國喬 ABS/PS 產品(佔營收 20%/10%)報價走勢強勁，主因 1) 中國家電需求依舊強勁，帶動 ABS 價格逆勢上行(季初至今上漲約 18%至 1,580 美元/噸，圖 4)，廠商滿載運行但供給仍嚴重短缺，庫存維持低位(圖 5)；2) PS 下游冰箱、包材、建材等應用需求旺盛，部分高端料供不應求，帶動 PS 報價(季初至今上漲約 12%至 1,092 美元/噸，圖 6)。在兩項產品報價走揚之下，我們認為國喬第三季營收有機會淡季不淡，季增 15%。

**下瘦上肥趨勢持續，帶動塑料利差創高：**國喬 SM(佔營收 30-35%)為 ABS/PS 主要原料，儘管下游需求暢旺，但未來數年 SM 報價/利差將難見過往榮景(季初至今 SM 報價持平，未隨油價大幅反彈，圖 7)，主因中國煉化一體廠下游配套 SM 產能不斷開出，華東庫存也累積至歷史高檔(圖 8)，中國將逐漸由淨進口轉為淨出口，SM 供需趨向寬鬆。不過，國喬 SM 以內銷為主，產能利用率較不受影響，且下游需求暢旺，利潤逐漸轉向 ABS/PS 產品，第三季 ABS/PS 現貨利差將達每噸 700/400 美元水準，季增 30%/15%，轉投資鎮江奇美亦將同步受惠，預估此態勢將持續至年底，帶動 2H20 EPS 1.97 元較上半年提升 149%，年增 129%。

**漳州奇美投產將貢獻業外獲利：**鎮江奇美旗下漳州奇美(國喬亦投資 30.4%股權)，預計第一期 45 萬噸 ABS 產能將於 2021 年下半年投產，增加鎮江奇美 60%產能。儘管我們認為 ABS 利差可能因拉貨熱潮告一段落而於明年稍緩，但供需仍相對其他塑化產品健康許多，在明年漳州奇美投產後，可望增加市佔率以額外貢獻國喬轉投資收入。

# 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：4.0%

日期 2020/09/01

收盤價	NT\$21.15
十二個月目標價	NT\$22.0
前次目標價	NT\$23.1
台灣加權指數	12,703.3

## 資訊更新：

- ▶ 第一金於 9 月 1 日舉行 2020 年第二季法說會。
- ▶ 我們調降第一金 2020/21 年獲利 8%/6%以反映金融商品交易收入大幅下滑，並把目標價調整至 22 元。

## 本中心觀點：

- ▶ 預期近期股價將因本業營運疲弱及呆帳風險可能提升而承壓，維持中性之看法。

## 第一金控 (2892 TT) – 持有-超越大盤

### 營運前景平淡，須留意呆帳提升之風險

**維持「持有」評等：**第一金股價於 8 月 7 日除息後，股價呈現貼息狀況，我們認為原因為 1) 預估第三季淨利差/存放利差進一步下滑，及下半年仍有個案需認列呆帳提存費用，弱勢基本面較難對股價有激勵作用;2)雖公司現金股利政策穩定，配發率約 60-70%，但短期已除息完畢，預期下一波吸引法人進場布局現金殖利率之時點約在明年第一季。

**2020 年上半年獲利年減超過一成：**第一金上半年獲利年減 12%至 88 億元，主要受到第一銀獲利年減 13%所累，係因上半年 1) 核心業務表現疲弱，淨利息收入/手續費收入年減 0.2%/1.4%; 2) 金融商品交易收入年減 22%，推估為 SWAP 業務大幅下滑，及資本利得實現較少之故; 3)呆帳提存費用年增 21%，包含寶德能源提存 7.2 億元。2020 年第二季放款年增 6.9%，動能來自房貸/中小企業放款年增 6.0%/8.1%。第二季淨利差年減 7 個基點至 0.99%，係因受國內外降息影響，台/外幣利差年減 15/47 個基點。

**2020 年下半年資產品質仍須觀察：**第一銀 2020 年第二季逾放比上升至 0.29% (2020 年第一季/為 0.23%)，係因增提寶德能源呆帳。寶德能源總曝險為 15 億元，截至七月已增提 10.5 億元，並打銷呆帳近 10 億元，預估帳上仍有 5-6 億元為有擔保品之部位。此外，一銀倫敦分行近期發生一筆呆帳個案為阿拉伯聯合大公國的醫療保健公司 NMC，總曝險金額為 9 億元，上半年僅提 10%呆帳，截至八月已提 7.4 億元，預計將打銷 6 億元。目前紓困貸款總計 1160 億元，其中政府專案為 480 億元，自貸為 680 億元，後續仍需觀察紓困貸款和海外放款是否有潛在違約案件。

**2020 年展望平淡：**管理層預期 2020 年放款年增 6-7%，主要受惠台商回台設廠和房貸業務上升。受到降息影響，2020 年淨利差預估年減 9-10 個基點至 0.96-0.97%。由於銀行保險商品營收減少 (先前貢獻財富管理手續費收入的 50%以上)，但被放款相關手續費收入上升抵銷，預估 2020 年手續費收入可能年減 0-3%。2020 年信用成本預估為 25-26 基點，呆帳費用年增約 22%。

# 研究報告

## 投資建議:

### 買進 (維持評等)

目標價隱含漲/跌幅: **14.5%**

日期 **2020/09/01**

收盤價	NT\$576.00
十二個月目標價	NT\$660.0
前次目標價	NT\$850.0
台灣加權指數	12,703.3

## 資訊更新:

► 本中心維持「買進」評等，2020/21 年 EPS 預估值分別下修 6%/11%至 23.3/30.0 元，新目標價 660 元係依據 22 倍 2021 年每股盈餘推得 (對比先前為 25 倍)。

## 本中心觀點:

► 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。

## 聯發科 (2454 TT) – 買進

### 長多格局不變，短期考驗待時間克服

**股價表現：**自美國商務部工業安全局 (BIS) 於 8 月 17 日宣佈補上華為禁令漏洞後，聯發科股價已回檔約 20%。不幸應驗了過去三個月以來我們擔憂的主要風險，亦即「市場對於華為訂單的預期恐過度樂觀」(詳見發表於六月、七月、八月之報告)。面臨如此前所未見的政治風險，我們認為公司在短期營運上勢將浮現諸多考驗，如 1) 平均售價承壓：係因原定要出給華為的旗艦型晶片(如：D1000)未必符合其他主推中低階機款的中國客戶需求(如：OVX)且該客戶群並未被禁止與高通往來，因此在晶片議價方面不若華為大方；以及 2) 毛利率擴張趨緩：產品組合往中低階靠攏加上其他中國客戶對於晶片價格要求較為苛刻的逆境下，聯發科自 2Q18 以來連續 9 季的毛利率擴張紀錄或將在 4Q20 暫時畫下句點。

**維持「買進」評等：**綜上分析，我們認為 8/17 禁令對於公司的衝擊主要在於平均售價以及毛利率，因此將 2020/21 年 EPS 預估值分別下修 6%/11%至 23.3/30.0 元。然而 2021 年 5G SoC 1 億 2 千萬顆的出貨量預估則維持不變，係因我們的分析指出其他中國客戶僅需將聯發科的採用率從 2020 年的 50%於 2021 年提高至 55%便足以彌補華為訂單的缺口(詳見圖 3-4)。綜言之，我們認為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(趕上 QCOM 量產時程、與 Intel 合作開發 5G 筆電等)，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。因此，我們維持「買進」評等，新目標價 660 元係基於 22 倍 2021 年 EPS 得出(對比先前為 25 倍，主因獲利下修以及市場對於公司大舉打進華為旗艦機的預期落空)。

**3Q20 預覽：**我們預估營收將季增 28%，達到公司財測之上緣(季增 22-30%)，係因華為將在 9/14 前 (8/17 禁令生效日)全力拉貨。我們預估毛利率/營業利益率將分別季增 0.3/3.8 百分點至 43.8%/14.8%。整體而言，我們預估每股盈餘將為 7.4 元，季增 64%。

**4Q20 展望：**儘管中低階 5G SoC (D800/700 系列)持續放量，但少了華為的參與，我們預估營收將僅季增 2%。毛利率/營業利益率則大致呈現季持平。整體而言，我們預估每股盈餘將季增 3%至 7.7 元。

## 總體經濟

### 8 月美國 ISM 製造業指數優於預期

#### 研究中心之觀點

美國供應管理人協會（ISM）於 9 月 1 日公布製造業指數報告，隨著經濟解封、工廠持續復工，美國製造業與工業生產進一步的正常化，帶動 8 月 ISM 製造業指數從前月的 54.2 提高到 56.0，不淡連續第四個月擴張，優於市場預期的 54.8。

從細項來看，美國製造業與工業生產活動應該有短期的能見度。因為本月指數不只是生產指數成長加速（62.1 提高到 63.3），與短期訂單能見度有關的新接訂單（從 61.5 提高到 67.6）、新接出口訂單（從 50.4 提高到 53.3）、未出貨訂單（從 51.8 提高到 54.6）均顯示短期訂單能有能見度。加上庫存指數下滑（47.0 下滑到 44.4）、客戶庫存偏低（41.6 下滑到 38.1），顯示未來一段時間廠商沒有調節庫存的壓力。

不過，中期能見度並不夠，一方面反映在這份報告問及受訪者關於資本支出的看法時，以商用飛機、辦公傢俱與設備、商用不動產以及油氣產業為首的公司表示將推遲資本支出。另一方面，廠商信心不足的現象還反映在就業指數持續低於象徵擴張的 50 分界點以下（44.3 提高到 46.4），凸顯出在經濟不確定降低前，目前的經濟擴張都是屬於經濟的正常化、跌深反彈，廠商還沒有擴張性思維。

此外，新冠肺炎後的各種防疫措施以及供應鏈的破損提高廠商的生產成本，因此價格指數上揚（53.2 提高到 59.5），也不利可持續成長。

另一方面，在本月的重要產業回饋當中，有一些產業給出正向的回饋。包含電子設備與零組件廠商、建商、化學製品、冶煉金屬、塑橡膠製品。至於電腦及其零組件廠商所關心的是目前墨西哥、巴西與菲律賓疫情的再度惡化可能會影響供應鏈，但也表示現階段供應鏈沒有受阻。一些廠商的看法比較保守，包含機械產業、食品及飲料業、運輸設備及造紙業。

整體看來，最新的 ISM 指數顯示，美國製造業與工業持續從疫情之中走出，且短期在訂單能見度仍夠、庫存可控下仍可望維持擴張。不過，目前製造業活動還沒有出現自發性成長動能，因為廠商的就業雇用仍然沒有恢復擴張、投資意願也相對缺乏。因此雖然短期能見度仍在，但中期成長還是有面臨瓶頸的風險。

## 台灣 PMI 顯示「短期」經濟成長仍有能見度

8 月 IHS Markit 台灣製造業 PMI 連續第 3 個月上升至 52.2，且連續第 2 個月處於擴張，為 2018 年 8 月以來最佳表現，顯示製造業景氣持續溫和好轉。

觀察細項，隨客戶復工，營運重啟且銷售改善，出口訂單回升，帶動新訂單創下 2018 年 6 月後最大擴張紀錄，產量相應溫和增加，幅度為 26 個月來最顯著，積壓業務量也連續第 2 個月輕微上升，刺激採購活動出現 1 月後首度輕微擴張，並減緩採購庫存的下降趨勢，激勵業者對未來 12 個月的生產前景樂觀度增至 1 月以來最高。顯示台灣生產活動「還有短期能見度」。

誠然業者期待未來數月全球經濟環境與客戶需求將隨疫情較為緩和而進一步改善，然而，當前供應鏈仍持續受到疫情干擾而延宕交貨期程，投入成本也因供應短缺下原物料售價大幅上漲而創下 2018 年 10 月以來最大漲幅，加上市場競爭激烈，產品售價僅能輕微調升，造成業者為減少成本與提升效率而持續裁員，並主動減少庫存，成品庫存也因需按期交貨予客戶而進一步下降。意味著「中期成長動能還是有瓶頸」。

同日中華經濟研究院所編製的台灣製造業 PMI 也連續第 3 個月上升至 56，且連續第 2 個月擴張，創下 1 月以來最快擴張速度。

觀察細項，新增訂單數量(56.7→62.5)、生產數量(58.3→59.2)、人力雇用(51.7→52.5)皆擴張加快，供應商交貨時間上升加快(53.4→54.2→55.1)，存貨恢復擴張(49.7→50.6)。此外，新增出口訂單(52.5→57.3)、進口原物料數量(50.7→54.5)擴張加快、未完成訂單恢復擴張(47.3→53.5)、客戶存貨過低加劇(46.9→41.9)，綜合顯示下單與生產需求回溫，且客戶回補需求增強，提振廠商採購補貨、持有庫存與聘僱人員的意願，並使得業者對未來 6 個月展望恢復樂觀(49.3→53.5)。不過，在疫情對供應鏈仍造成壓力的情況下，需求的好轉也遞延供應商交貨時間。

整體而言，無論是 IHS Markit 或中華經濟研究院，製造業 PMI 及其細項都顯示隨著 COVID-19 疫情較為緩和，製造業營運狀況逐步回溫。不過，近來海內外疫情似有再起疑慮，或將限縮需求回溫程度，使企業經營態度趨於審慎，預期未來製造業 PMI 雖大致可呈現好轉態勢，但步調快慢仍將取決於疫情發展。

非製造業方面，中華經濟研究院 NMI 連續第 3 個月擴張，並從上月的 57.3 上升至 59.43，再創 2014 年 8 月創編以來最佳，顯示儘管 COVID-19 肺炎疫情陰影仍然揮之不去，但 6 月 7 日台灣大規模解禁後，政府推出振興三倍券與加碼優惠等一系列措施，激發年初以來飽受壓抑的內需動能，非製造業景氣熱度遂明顯升高。

觀察細項，商業活動(57.6→63→66.1)、新增訂單(57.4→59.5→63.2)、人力雇用(49.8→54.4→56)均擴張加速，顯示企業活動與業務能見度進一步增強，提高業者增聘人員意願，供應商交貨時間也保持上升狀態(53→52.8→50.6→51.2→52.5→52.4)。進一步觀察，未完成訂單(49.7→51.7)、服務輸出/出口(43.2→50.7)恢復擴張，指向非製造業逐漸走出疲弱不振。存貨加速累積(51.2→52.3)，但過高的存貨觀感反而下滑(52.8→51.6→51.5→50.7)，意味著儘管企業為營運所投入的商品或設備增多，業者也主觀評估投入已經過多，超過市場需求，但抱持此想法的業者比例逐漸減少。採購價格(53.8→60.2)、服務收費價格(50.5→52→54.3)皆上升加快，反映需求持續回暖下，企業採購回溫，帶動價格上漲，業者也敢於轉嫁成本予買方，不懼競爭壓力可能減少業務量，呼應廠商對未來 6 個月展望穩步擴張(51.7→52.1→52.1)。

整體而言，6 月 7 日台灣大規模解封後，新增病例有限，加上政府大力紓困與振興之際，業者也趁機推出優惠促銷活動激勵買氣，使得壓抑許久的內需快速湧現，帶動 NMI 中的商業活動、新增訂單、人力雇用、未完成訂單、服務輸出入、未來 6 個月展望等細項指標同步好轉。誠然近日國內有 COVID-19 疫情再起的風險，可能對好轉中的需求帶來些許壓力，但目前民眾生活如常，且報復性購買與出遊的熱潮依舊，預期台灣疫情若持續可控，未來非製造業景氣仍能維持熱度。

## 重點新聞

### 1. Google 新筆電 仁寶獨家代工 (經濟) (持有-超越同業: 2324 仁寶)

內容：Google 正在開發代號「Halvor」的新款 Chromebook，是 2019 年 Pixelbook Go 的後續機型，將搭載英特爾新一代 Tiger Lake 處理器，由台灣的仁寶獨家負責開發生產。仁寶連拿 Google 智慧手機和新款 Chromebook 訂單，增添未來非 PC 產品新的成長力道。

建議：由於疫情延長推動無論商用及教育用筆電的需求，仁寶先前於法說會上表示 Chromebook 今年公司的出貨將翻倍，而整體產業則比兩倍更高，公司樂觀認為下半年筆電出貨量將超過上半年，相較於去年而言則是年持平。展望第三季，管理層認為 NB 訂單持續強勁，其中 Chromebook 占比約 15-20% 力道最強。由於仁寶筆電代工市占率高，獲利穩健，因此我們認為公司仍為良好殖利率概念股。

### 2. 8 月製造業 PMI 逾 9 年新高 (工商)

內容：由於產出與新訂單雙觸及逾 9 年半高點，帶動財新 1 日公布的 8 月大陸製造業採購經理人指數 (PMI) 較上月升 0.3 至 53.1，亦創逾 9 年半新高，優於市場預期。

建議：美中台三地昨日先後公布八月份自造業 PMI，其中，中國財新 PMI 升至 53.1，創九年新高，美國 ISM 製造業指數則由上月 54.2 升至 56.0，優於市場預測值 54.5；台灣的製造業 PMI 亦觸及 56.0，是元月以來的新高。台灣兩大出口市場的景氣回升，有助於後續整體景氣的動能進一步轉強，預期整體下半年經濟成長率可望達到 2~3% 的區間。美國的製造業景氣轉強，主因在於企業積極回補庫存所致。受疫情衝擊，第二季部份生產活動停擺，當季庫存大減近三千億美元，反映在八月份客戶庫存指數降至 38.1，創下近年新低的趨勢中；隨著紓困及現金補貼政策出爐，搭配疫情影響消退，消費需求明顯回升之際，料將帶動生產加速回升，也意味著美國第三季景氣將強勁反彈，成為美股續強的基本面支撐。

### 3. 台泥、亞泥 Q4 將旺上加旺 (經濟) (持有: 1101 台泥、1102 亞泥)

內容：時序進入 9 月，兩岸水泥業開始進入傳統旺季，隨著大陸雨季結束，水泥需求開始回暖，包括江蘇、浙江、上海、安徽等，大陸許多地區 8 月底水泥價格已經開始起漲，提價時間比過去提早一到兩周。

建議：中國第二季受洪災降雨影響，時序進入 8 月雨勢緩和後，下游需求方始復甦，消化庫存。目前中國水泥庫存約降至 61%，報價陸續回升。隨著營建工程復工、中國基建持續推動，加上進入第四季傳統旺季，水泥報價仍持續上漲。國內台泥、亞泥等西進水泥廠可望受惠強勁的需求，第四季營運暢旺。惟台泥、亞泥獲利基期高，營收獲利仍可能大致持平，維持在高檔區間。

### 4. 5G iPhone 拉貨 台系鏈動起來 (經濟) (買進: 3008 大立光、3406 玉晶光)

內容：知情人士透露，蘋果已要求供應商生產 7,500 萬至 8,000 萬支 5G iPhone，與去年推出時的要求產量差不多，凸顯蘋果預估市場在疫情與經濟衰退期間，對 iPhone 的需求維持不墜。

建議：本中心長期看好 3008 大立光，係因公司在產能和技術持續領先，而光學升級趨勢仍不變，建議大立光評價可從較長線來評估。我們長期看好 3406 玉晶光，係因 1) 玉晶光良率/毛利率/執行力皆連年改善；2) 玉晶光蘋果占比高，可望受惠 iPhone 銷售暢旺和華為轉單；3) 7P 整體份額(高階+低階)20~30% 的假設依舊不變。惟短期政治與疫情不確定性高，建議長期投資人可於股價拉回時布局。

### 5. 大客戶出貨猛爆超預期 台積電月產能超標 年底達 14 萬片 (Digitimes) (買進: 2330 台積電)

內容：在美方新禁令公告後，2330 台積電已無法承接第二大客戶華為海思訂單，9 月 14 日後也停止供貨，然台積電 7 奈米、5 奈米產能利用率卻出乎意料未受影響，完全符合董事長劉德音先前所說：「下半年產能利用率不是大問題，其他客戶會填補多出的產能」的預期。據供應鏈透露，台積電第 3 季為華為趕工出貨，加上超微(AMD)、NVIDIA、聯發科、高通(Qualcomm)與蘋果(Apple)進入出貨旺季，需求超乎預期，已陸續加大 7 奈米與 5 奈米產能。其中，7 奈米現已提前達到每月 13 萬片產能，年底約將再增至 14 萬片。而 5 奈米目前由每月 5 萬片逐步提升，原定 2021 年上半 8 萬~9 萬片月產能目標，近日已上調至 10.5 萬片。由台積電大擴產能估算，2021 年業績再攀新高已可預見。

建議：正如我們先前所述，華為禁令對於台積電在短期以及長期影響都不會太顯著，係因台積電不只在 5G 智慧型手機市占率極高，在先進製程供不應求的情形下，華為空下的產能極為搶手，馬上由其他客戶填補，因此整體影響不大，建議投資人可以分批進場布局。

## 重點新聞

### 6. 健身器材三雄 接單火 (經濟)

內容：新冠疫情帶動宅經濟居家健身熱潮，國內健身器材製造三雄 1736 喬山、1598 岱宇及 1515 力山，接單出貨強強滾，第 4 季展望持續看俏，各家廠商也加速擴充產能，為營收、獲利挹注強勁成長動能。

建議：受惠於疫情促使家用健身器材需求增加，家用健身房器材業者岱宇及力山對於家用健身器材後續需求展望樂觀，隨著第四季進入傳統旺季，營收有望逐季走高，岱宇訂單能見度已達明年第二季，而力山新產品於下半年出貨，下半年力山、岱宇營收、獲利有望大幅成長。

### 7. 第一金 Q2 觸底反彈 (經濟) (持有:2892 第一金)

內容：2892 第一金上半年總放款年增 7%，其中來自房貸產品成長達 6%、中小企業放款年增 8%，抵銷部份央行降息的淨利差下滑趨勢，使整體淨利收上半年僅微降 0.2%，預估放款動能仍存，反觀海外地區，短期內將維持疲弱。手續費收入亦受惠資金熱潮，僅小幅下跌，下半年財管手收可望有增長機會。

建議：第一金上半年獲利年減超過一成，受金融商品交易收入下滑和提存寶德能源影響。下半年資產品質仍須觀察。全年本業營運展望疲弱，呆帳風險可能提升，維持中性之看法。

### 8. 華碩 ROG 電競周邊 強棒出擊 (經濟) (買進: 2357 華碩)

內容：華碩年度新品發表重頭戲於台北時間 2 日凌晨起接連兩天登場，首先上陣的 ROG 玩家共和國電競周邊系列新品，除了眾所矚目的新世代 GeForce RTX 30 系列高階電競顯卡外，畫面刷新率高達 360Hz 的電競螢幕、支援 WiFi 6 的路由器，與鍵盤、滑鼠、耳機等全產品線新品，都要趕下半年的電競銷售旺季，為營運挹注動能。

建議：建議買進 2357 華碩。今年主要受惠 PC WFH，第三季 WFH 急單持續，公司預期 PC 營收季增 30%，零組件 (MB、VGA) 預估季增 10%，以此推估公司營收約季增 22% 至 1,040 億元，年增 17%，比我們先前預估上調 17%，優於預期。

### 9. 業界：祥碩不會被聯發科搶單 (經濟) (買進:5269 祥碩)

內容：市場傳出超微有意找 2454 聯發科開發晶片組，恐威脅目前超微與 5269 祥碩的合作關係，導致祥碩昨天股價逆勢跌近 6%。業界分析，聯發科並未證實與超微有任何合作，就算兩強攜手，合作品項與祥碩應完全不同，祥碩並無遭搶單疑慮，昨天市場反映過度，祥碩「白跌了」。

建議：聯發科與祥碩專注領域不同，本中心認為搶單機率低，仍長期看好祥碩，係因其於高速傳輸之領先技術將持續應用在邊緣運算、Arm-based CPU、5G 等多項長期趨勢。展望 2020 年第三季，祥碩受惠於 AMD 主機板新品推出(B550/A520)、大陸廠商去美化加速等多項利多，預估營收、毛利有望創歷史新高，建議買進。

### 10. 商辦「百億俱樂部」七強爭鳴 (工商)

內容：看好台商回流、商辦升級和擴廠的大錢潮，中華工程大手筆砸下 136 億元開發「土城 AI 智慧園區」，未來總銷將逾 300 億元，2023 年完工搶市，可望成為新北市下波規模最大廠辦造鎮案。此外，長虹、潤泰新、宏盛、華固、興富發、宏普等，手中也都有總銷百億以上大型商辦造鎮案，上述七大天王同步躋身「百億俱樂部」。

建議：7 月六都建物買賣轉移件數月增 19.3%，營建業景氣飆新高，房屋開發案進入動工期，資金潮及低利帶動，房市交易依然亮眼。若下半年能延續此交易水平，今年可望優於去年。且以中古屋交易量來看，除高雄外，五都均呈現年成長，顯示市場資金未見消退，房市剛性需求仍在，後續走勢仍值得留意。可留意代銷仲介公司，信義房屋，營建及工業用地相關公司如長虹、達欣工、欣陸、根基等。

# 全球市場展望

## 股票市場

- ◆ 美歐國家：政策續多、流動性維持寬鬆，美股續強
- ◆ 印度暨東協：基本面築底回溫，印度指數延續上行格局
- ◆ 拉丁美洲：政經情勢狀態良好，巴西股市維持上行趨勢

## 雙率市場

- ◆ 主要國家貨幣：ECB 關切匯率波動，歐元高檔震盪
- ◆ 東亞貨幣：穩匯預期低、景氣續復甦，人民幣震盪偏升
- ◆ 新興國家貨幣：債信前景不佳，南非幣存在貶值壓力
- ◆ 商品貨幣：澳美利差不易擴大，限縮澳幣中長期表現
- ◆ 美歐公債：避險意識降溫、數據優於預期，利率走揚

## 商品市場

- ◆ 原油：全球景氣逐步復甦，油價小幅墊高
- ◆ 黃金：通膨低迷、央行維持寬鬆政策，高檔盤堅
- 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	19.26	-1.48%	南韓	三星電子(Samsung)	54200	+0.37%			
	英特爾(Intel) - CPU	50.79	-0.31%		LG DISPLAY	14900	+2.05%			
	美光(Micron) - 記憶體	45.76	+0.55%		海力士(Hynix)	75200	+0.13%			
	NVDA - GPU	552.84	+3.34%		韓進航運(HANJIN)	5380	-2.00%			
	應用材料(AM) - 材料	61.89	+0.47%		浦項鋼鐵(POSCO)	186500	+1.08%			
	德州儀器(TI) - 手機	144.96	+1.98%	日本	新力(SONY)	8,349	+0.48%			
	高通(QUALCOMM) - 手機	122.01	+2.44%		夏普(SHARP)	1,349	+2.43%			
	蘋果(Apple) - 消費性	134.18	+3.98%		東芝(Toshiba)	2,960	-3.11%			
	微軟(Microsoft) - 軟體	227.27	+0.77%		NEC	5,520	-1.25%			
	GOOGLE - 軟體	1,660.71	+1.62%		日立(Hitachi)	3,457	-2.07%			
	康寧(Corning) - TFT基板	32.85	+1.20%		愛德萬測試(Advantest)	5,060	-0.20%			
	CREE - LED	63.99	+1.41%		鋼鐵	寶鋼	4.96	+0.40%		
	思科(Cisco) - 網通	42.03	-0.45%			鞍鋼	2.70	+0.37%		
	臉書(Facebook) - 網路網通	295.44	+0.76%			塑化	中海油	8.72	-1.13%	
	安華高(Avago) - PA	359.54	+3.57%		中國石油		2.69	+0.37%		
	第一太陽能(FSLR)	78.42	+2.39%	中國石化	4.03		-			
	SunPower(SPWR)	11.93	+6.61%	水泥	安徽海螺水泥	56.90	+1.25%			
	阿里巴巴(BABA)	298.00	+3.82%		玖龍紙業	8.85	+2.91%			
	亞馬遜網路書店(AMZN)	3,499.12	+1.40%	百貨	北京王府井百貨	51.34	-0.02%			
	SPLK(Splunk Inc) - 雲端	223.59	+1.94%		地產	萬科	27.22	-0.18%		
歐美金融	摩根大通(JP Morgan)	100.14	-0.05%	碧桂園		9.50	-1.14%			
	高盛(Goldman Sachs)	205.46	+0.29%	陸家嘴		12.44	-0.08%			
	摩根士丹利(Morgan Stanley)	52.58	+0.61%	汽車	上海汽車	19.02	+1.93%			
	傳產	開拓重工(CAT) - 工具機	146.05		+2.63%	東風汽車	4.71	+2.17%		
		TSLA(Tesla Motors Inc)	475.05	-4.67%	銀行	中國工商銀行(中國)	4.96	-		
		LKQ(LKQ Corp) - 汽車相關	31.82	+0.25%		中國建設銀行(中國)	6.20	-		
		UA(Under Armour)	9.17	+3.62%		中國銀行(中國)	3.25	-0.91%		
		耐吉(NKE)	114.84	+2.64%		交通銀行(中國)	4.72	-0.21%		
	家得寶(HD)	285.94	+0.32%	電子業		富士康(鴻海)	0.93	+4.49%		
	LULU.US	391.16	+4.12%		精熙國際(佳能)	0.59	+5.36%			
塑化	陶氏杜邦	57.26	+2.69%		晶門科技(廣達)	0.23	-1.30%			
	荷蘭皇家殼牌石油	29.20	-1.62%		中芯國際(半導體)	25.00	+0.40%			
肥料	Mosaic	18.70	+2.58%		唯冠國際(監視器)	0.44	-			
	生技	MACK(Merrimack Pharmaceuticals)	3.85		-6.78%	巨騰國際(機殼)	2.41	+1.26%		
嬌生(JNJ)		151.52	-1.23%		陽光能源(太陽能)	0.12	+0.86%			
梯瓦製藥(TEVA)		9.49	-3.85%		亞洲水泥(亞泥)	7.76	-1.27%			
原物料	指數	CRB指數	153.34		+0.08%	香港台資	傳統產業	康師傅(食品)	14.48	-0.55%
		波羅的海指數	1,488		-1.06%			統一中國(統一)	7.20	+1.98%
	原油	紐約輕原油(期貨) 美元/桶	42.76	+0.35%	大成食品(大成)			0.80	-	
		大豆(期貨) 美分/蒲式耳	955.00	+0.39%	中國旺旺(食品)			5.39	+1.32%	
	農作物	玉米(期貨) 美分/蒲式耳	349.50	+0.29%	敏實集團(汽車零件)			28.85	+10.96%	
		小麥(期貨) 美分/蒲式耳	555.75	+2.11%	裕元集團(製鞋)		13.76	+2.53%		
		糖(期貨) 美分/磅	12.60	-0.47%	寶勝國際(鞋店)		1.95	-0.51%		
	金屬	棉花(期貨) 美分/包	65.40	+0.37%	海外存託憑證		台積電ADR	81.55	+2.90%	
黃金(期貨) 美元/盎司		1,970.80	+0.02%	聯電ADR			3.64	+2.82%		
美元指數	美元DXY指數(即時現貨價)	92.34	+0.21%	日月光投控ADR			4.17	+1.46%		
美債利率	美國10年期公債殖利率(%)	0.67	-5.11%	友達ADR		3.62	+4.02%			
DRAM	DDR3 4Gb 512Mx8 1600/1866 Mbps	1.415	+0.14%	中華電ADR		36.58	-0.92%			
	DDR4 4Gb 512Mx8 2400 Mbps	1.733	+0.00%							

資料來源：路透

# 權證

義隆電(2458)

義隆元大 02 購

01(068658)



元大投顧焦點股

★ 受到開學季刺激需求，Chromebook 拉貨動能強勁，有利公司業績成長。

★ 股價出量轉強，並且站上所有均線，結束整理跡象浮現。



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
義隆元大02購 01(068658)	155	-3.23%	3.64	2021/2/1	1:0.06	61%

## 最新牛熊證資訊

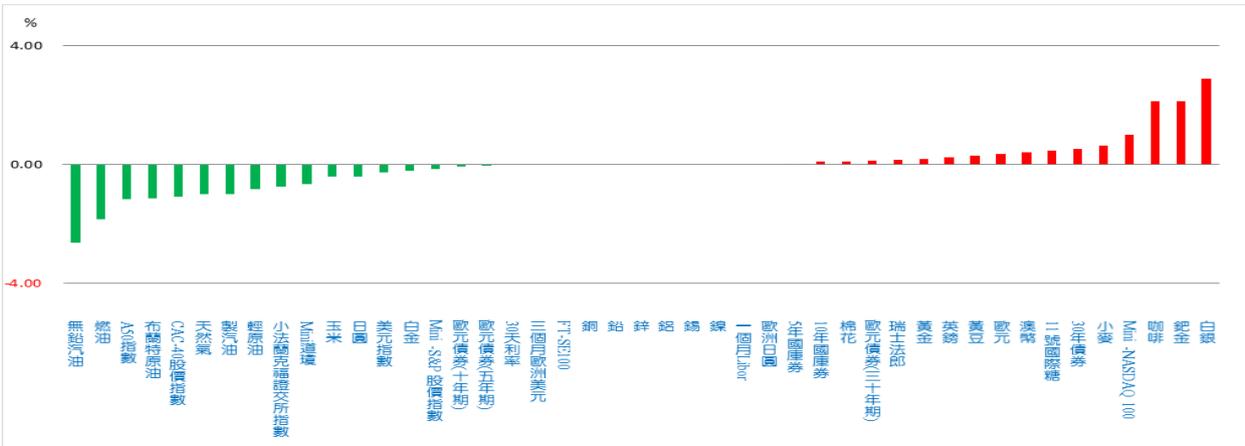
標的	權證代號	名稱	距限制價%	限制價	槓桿倍數
富邦金	03006X	元展 06	45.42	23.36	1.93
中信金	03007X	元展 07	56.03	8.31	1.65
台新金	03074X	元展 69	63.73	4.77	1.33
聯發科	03071X	元展 66	78.4	124.44	1.12
台化	03060X	元展 55	50	34	1.59
永豐金	03093X	永豐金元大 61 展 01	58.06	4.55	1.52
大立光	03094X	大立光元大 68 展 08	18.89	2858.97	2.38
正新	03091X	元展 85	41.24	21.39	1.83
廣達	03046X	元展 43	53.45	36.26	1.62

# 期貨與選擇權市場資訊

- 9/1日-外資加碼選擇權淨空單10,916口至13,504口。
- 9/1日-自營商由選擇權淨空單6,835口轉為淨多單11,657口。
- 週選買權最大OI由12900點下降至12800點，賣權最大OI則維持在12500點，選擇權最大OI區間向下收窄，元大期-研顧團隊認為~外資持續佈局空單，且買權隱波下滑，顯示買氣不足，短線不利行情支撐。

期貨商品	結算	漲跌幅	特性	方向評論
台指期	12688	0.81%	電子類股撐盤 期指漲逾百點	區間震盪
摩台期	497.9	1.38%	終止三日黑K 挑戰均線壓力	區間震盪
電子期	604.40	1.43%	台積回神助漲 收復十日均線	區間震盪
金融期	1235.8	-0.27%	富邦中信疲弱 期指盤下震盪	區間震盪
非金電期	11974	-0.27%	水泥塑化拖累 連續二日回檔	區間震盪

## 外期商品漲跌排序



## 外期交易熱區-咖啡買盤持續，越南出口下滑!

2020年9月1日 外期熱區 I

### 交易熱區 - 咖啡買盤持續，越南出口下滑!

**元大觀點** **行情走勢**

元大期-研顧團隊認為~2020年下半年出現反聖嬰現象機率偏高，巴西降雨恐將減少，加上越南咖啡產量下滑，出口供應減少有利價格支撐，短線咖啡期貨價格有機會延續上行走勢。

## 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。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或披露。