



SinoPac十月份

台股策略及選股會議

國際股市表現

市場關注焦點

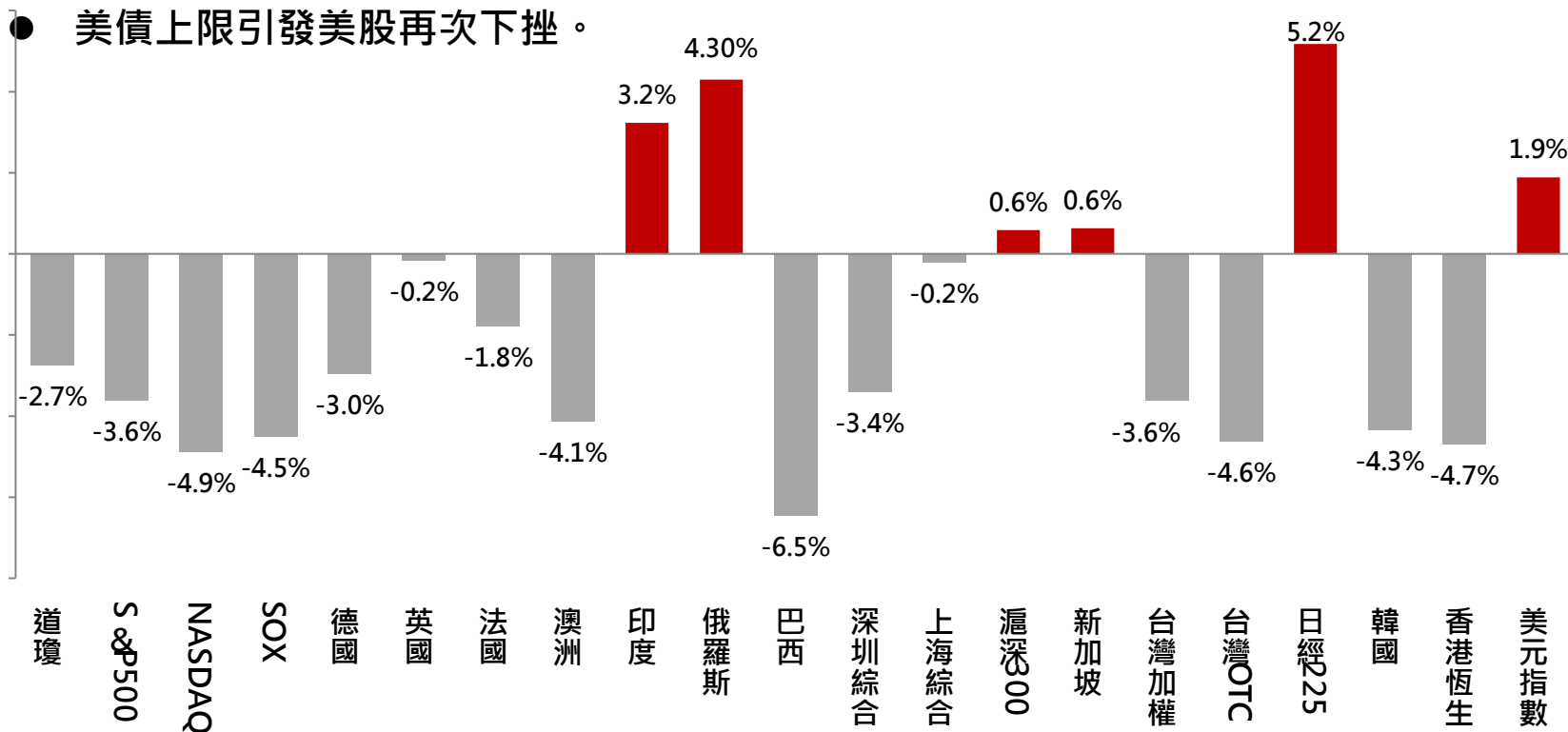
台股盤勢分析

行情研判

國際股市表現

利空連環爆，美股帶頭疲弱

- 美國8月非農新增就業 23.5 萬人，創今年 1 月以來最差表現，遠遜於市場預期78.7 萬人及前值 105.3 萬人)。
- 大摩發佈Dram產業寒冬將至報告。
- 中國恆大倒債事件引發多頭殺盤。
- 中國限電停產，產業供應鏈雪上加霜。
- 美債上限引發美股再次下挫。

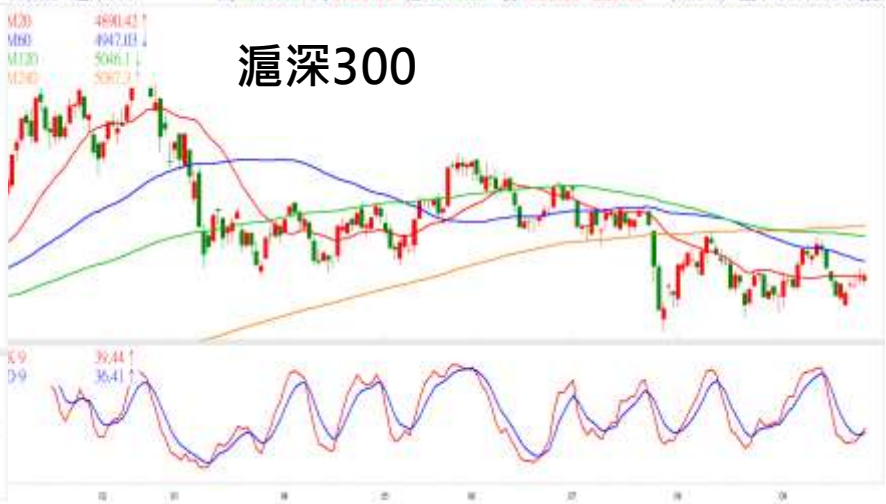
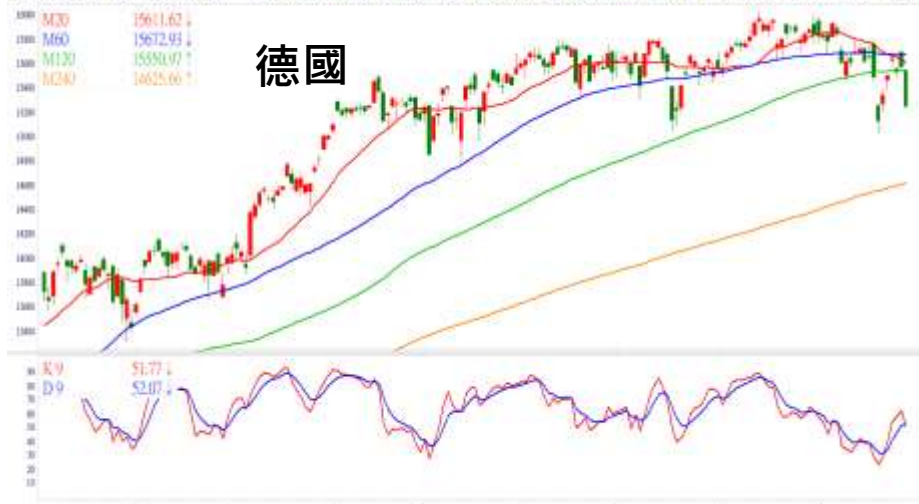


紛紛跌落季線，道瓊靠近半年線



中、港股跳水、韓股至年線、德股跌落半年線

2021/09/28 德國DAX指數 開15542.03高15542.41低15232.97收15248.56▽-325.32(-2.09%) 量75170000↑ 滬深300 開4869.08 高4901.31 低4846.63 收4883.83 △6.46 (0.13%) 量176890880↓



市場關注焦點

10月關注焦點

■ 美國

- 1.美國8月非農就業疲弱，暗藏景氣復甦放緩疑慮，關注10/8 9月非農就業數據。
- 2.美國民主黨加稅方案，將影響2022年企業獲利。
- 3.美國債務上限到期，等待解決。
- 4.QE Taper利空市場已消化。

■ 除美國、台灣，全球製造業PMI有走弱趨勢。

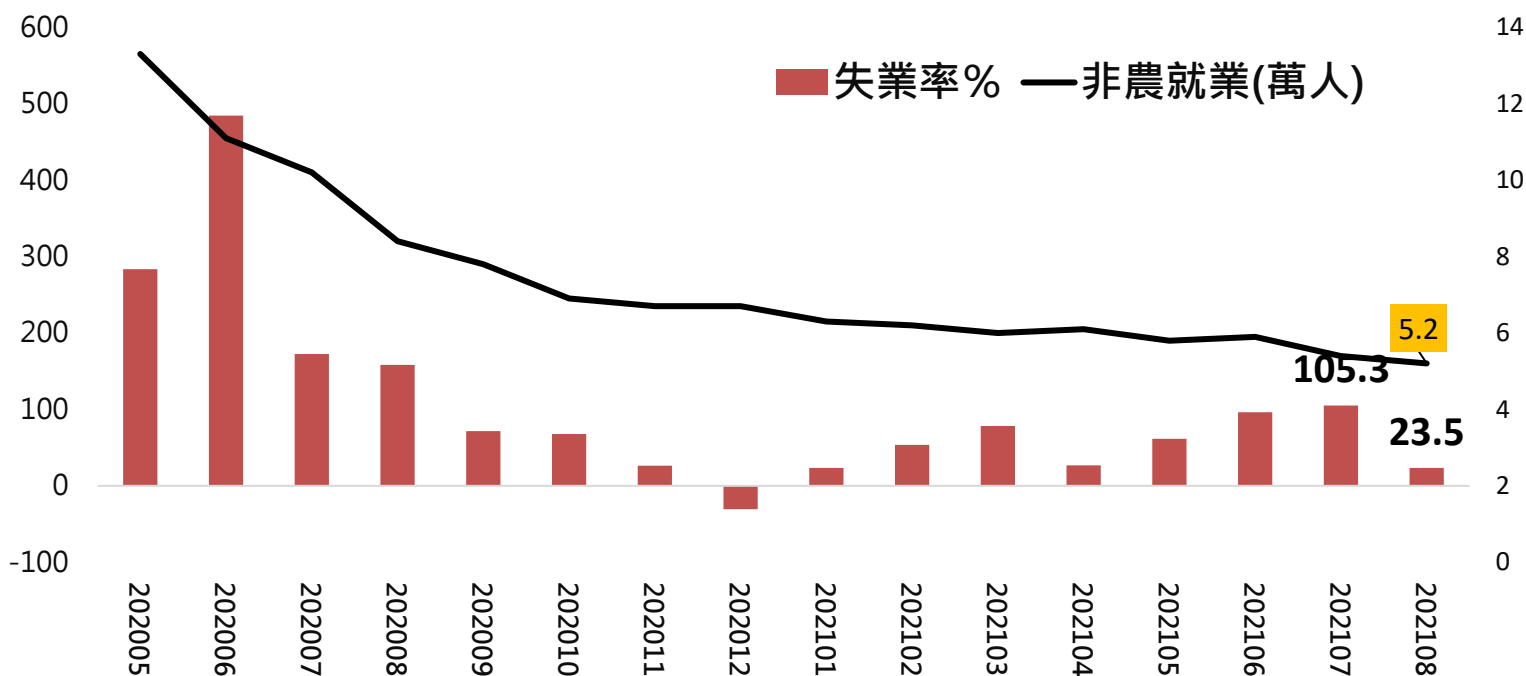
■ 台灣景氣已達頂峰？！

■ 亞洲的半邊不平靜：東南亞疫情肆虐、中國,香港陷恆大風暴。

■ iPhone13銷貨狀況：攸關Q4蘋果們的旺季表現。

8月非農就業疲弱，美國秋季浮現經濟復甦放緩訊號

- 8月新增非農就業23.5萬人，創1月以來新低，與7月105萬人顯見直線滑落。
- 休閒與飯店業淨新增就業為零，而不是放緩。
- 10月起所有州將停發失業補助津貼，經濟學家預期消費將直線滑落，物價上漲但需求下降的問題很難解決，美國秋季浮現經濟復甦放緩訊號。
- 高盛將美國Q3 GDP成長率預估值從9%下砍至5.5%，Q4 GDP預估值從6.5%下修至5.5%。



民主黨加稅方案優於拜登，但仍影響企業獲利

- 高盛估2022企業獲利減少5%，原估拜登增稅計畫影響企業獲利為9%。
- 以科技及健護事業受創最重，盈餘恐下修7%。
- 企業加稅將影響2022年美股評價。

| 現行稅制 | 民主黨眾議員方案 | 拜登方案 |
|---------------|----------|------------------------------|
| 企業稅21% | 26.5% | 28% |
| *資本利得稅20% | 25% | 39.6%+3.8附加收益稅 = 最高達43.4% |
| 個人所得稅最高稅率37% | 39.6% | 39.6% |
| 海外企業最低稅率10.5% | 16.5% | 21% |
| 富人稅（年收500萬美元） | 3% | |

*資本利得稅為年所得超過100萬美元的家庭，影響0.3%納稅人

課徵資本利得稅，短線或有影響，長線仍看景氣

- 美國史上有四次調高資本利得稅。
- 1969、1976年調高資本利得稅後，6個月後股市表現不佳，但當時景氣已走緩。
- 2013年資本利得稅生效前3個月，富人拋售持股1%。
- 1987、2013年調高資本利得稅後，股市仍走揚。

Higher Cap Gains Haven't Hurt Stocks Lately

S&P 500 Index Performance After Increases In Capital Gains Taxes

| Date Of Higher Capital Gains | Old Rate | New Rate | S&P 500 Index Returns | | | |
|------------------------------|----------|----------|-----------------------|-------------------|-----------------|--------------------|
| | | | Three Months Before | Next Three Months | Next Six Months | Next Twelve Months |
| 1/1/2013 | 15.0% | 23.8% | 1.5% | 6.7% | 10.5% | 25.3% |
| 1/1/1987 | 20.0% | 28.0% | 5.4% | 19.1% | 24.0% | 0.3% |
| 10/4/1976 | 36.5% | 39.9% | 0.5% | 1.6% | -5.6% | -7.7% |
| 12/30/1969 | 27.5% | 36.5% | -1.6% | -1.7% | -20.4% | -0.6% |
| Average | | | 1.4% | 6.4% | 2.1% | 4.3% |
| Median | | | 1.0% | 4.1% | 2.4% | -0.2% |
| % Positive | | | 75.0% | 75.0% | 50.0% | 50.0% |

Source: LPL Research, Ned Davis Research, FactSet 04/23/21

All indexes are unmanaged and cannot be invested into directly. Past performance is no guarantee of future results.

債務上限再次干擾股市，預期關關難過關關過

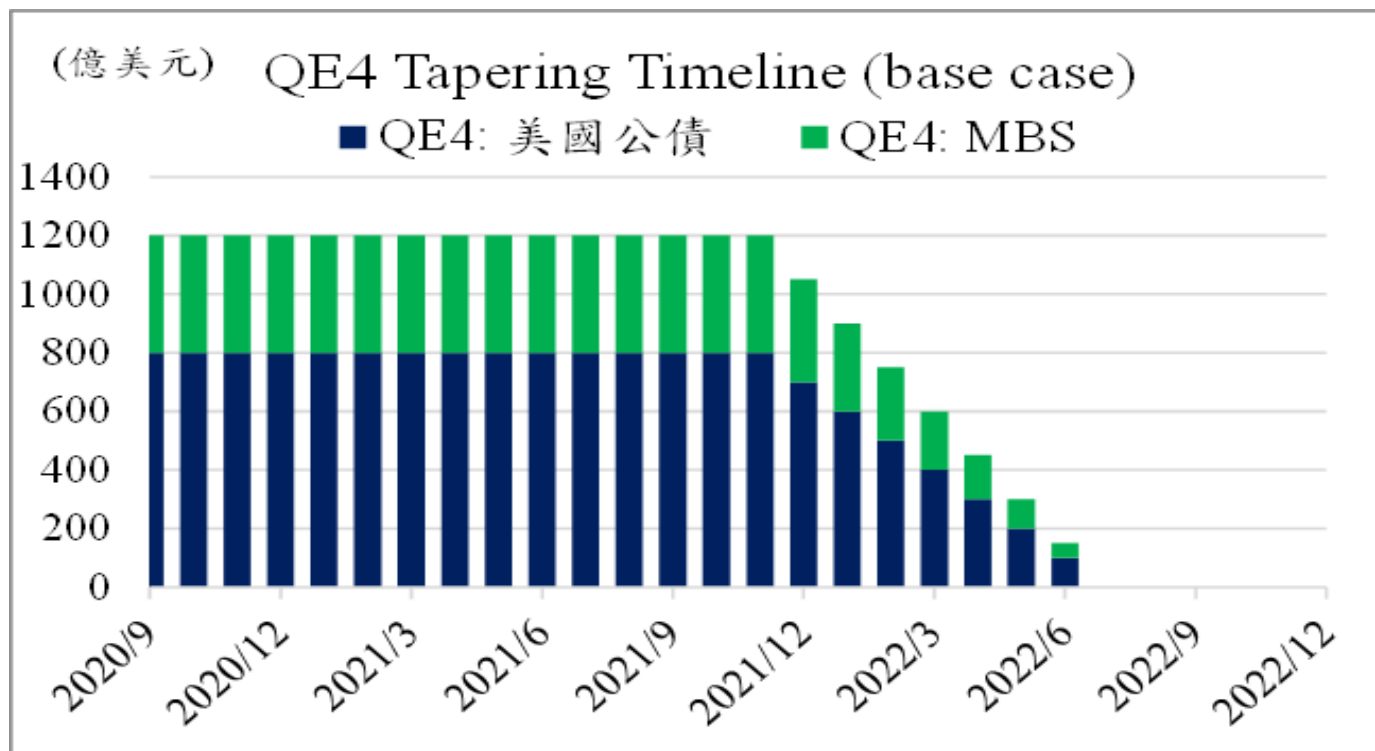
- 自1981年以來，美國調升債務上限38次，因債務上限而停擺則在發生在2013年及1995年。
- 2013年10/1 ~ 10/16 政府停擺。
- 1995年12/16，停擺21天至1996年1/6日。
- 2011年美國調升債務上限，但標準普爾以政治風險為由於8/5調降美國主權信用評等，將美國長期主權信用評等由AAA降至AA+。S&P500提前自7/22重挫16.7%，掀起國際系統風險，台股跌幅則是15%。
- 目前美國債務28兆美元，上限為28.42兆美元，若現金用罄，卻不提高或暫停舉債上限，美國公債將面臨違約風險。



資料來源：Bloomberg

QE縮減利空，股市已逐漸消化

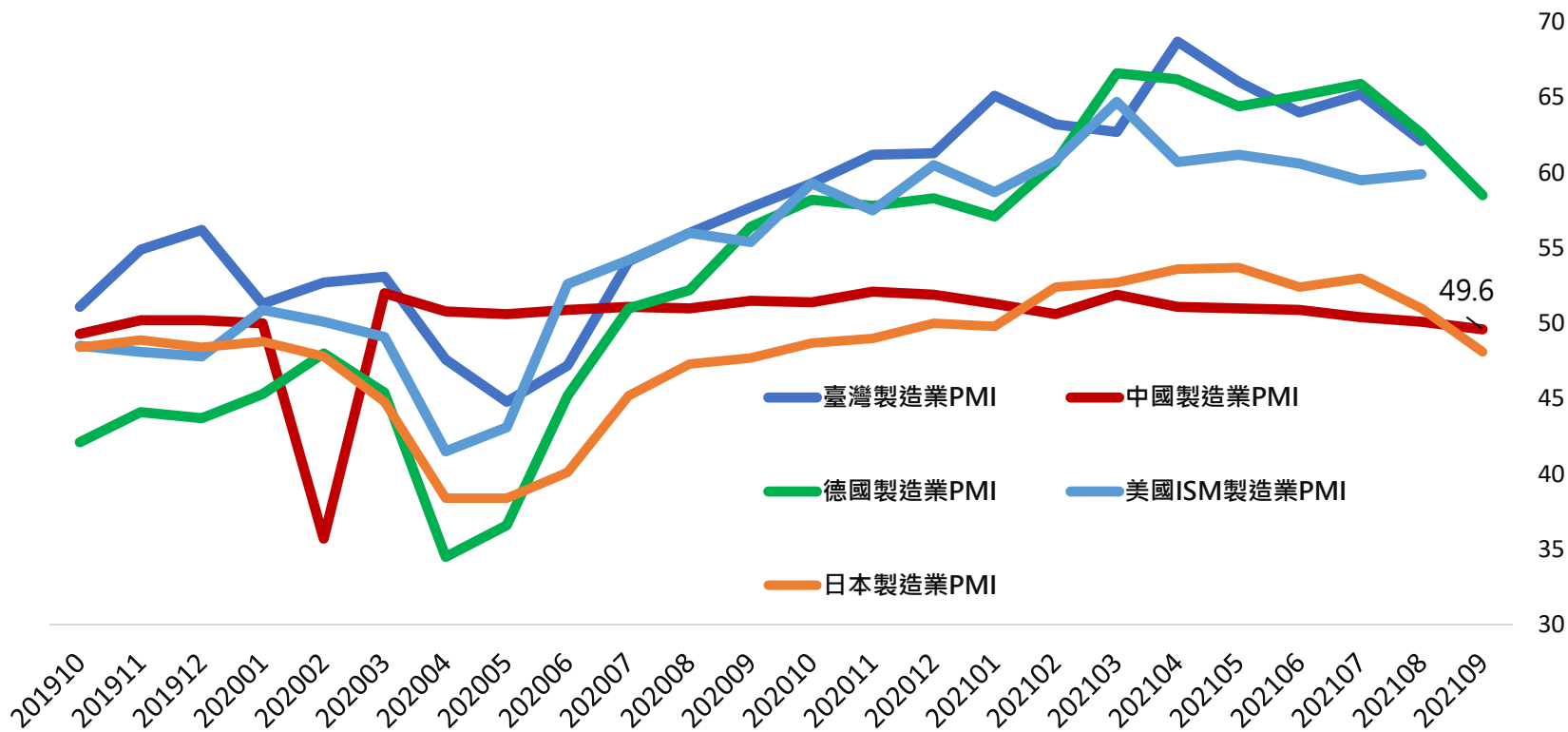
- 2014年正式啟動縮減時，美國已擺脫利空陰霾
- 9月Fed主席已說明最快於11/3公布QE縮減，12月實施並於2022年年中結束QE，預期已打預防針情況下，股市已消化利空訊息。
- 且QE縮減≠縮表，資金持續釋出，只是逐步減少。
- 估12月開始縮減，2022年中結束。



資料來源：永豐投顧

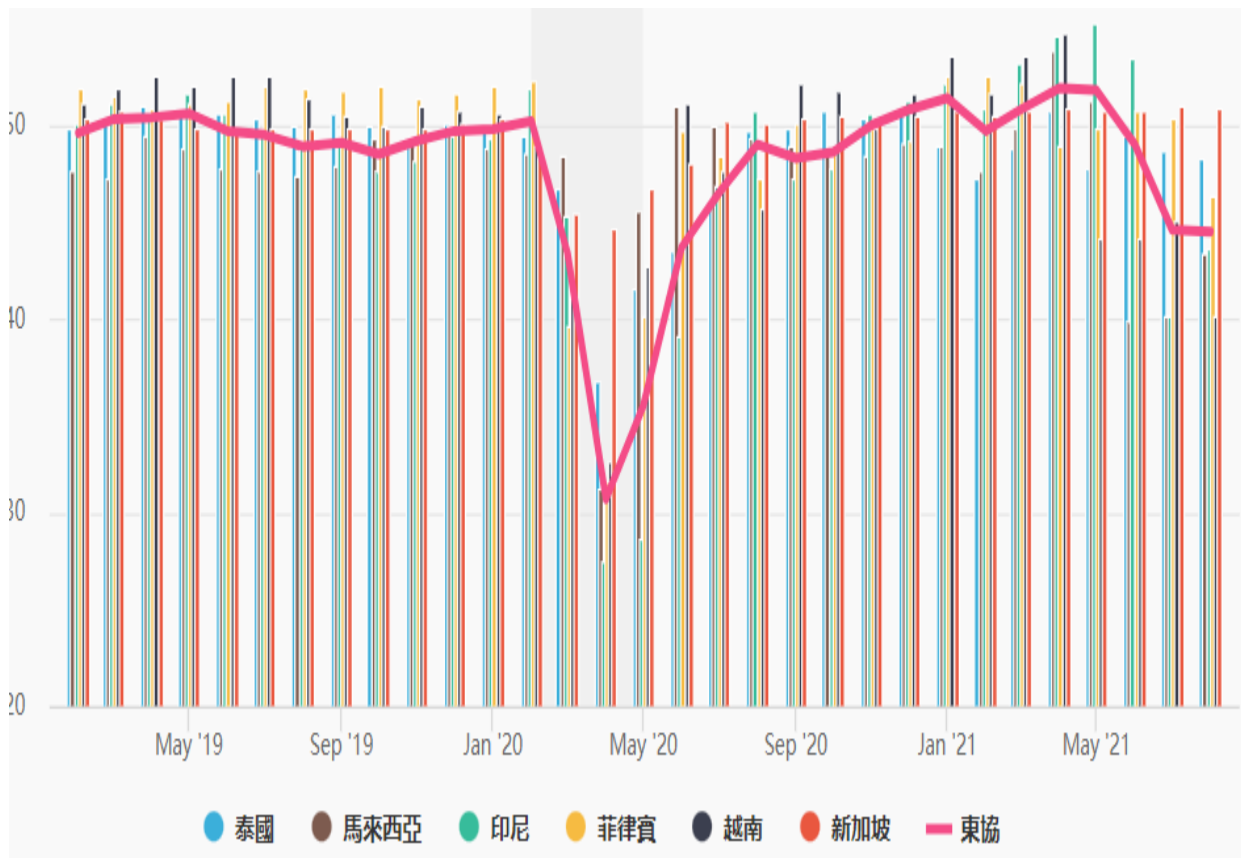
除台,美PMI仍處高檔，其餘國家已有向下趨勢

- 中國9月製造業PMI滑落至49.6榮枯界線之下



資料來源：Cmoney

東南亞製造業PMI，5月高峰後開始滑落

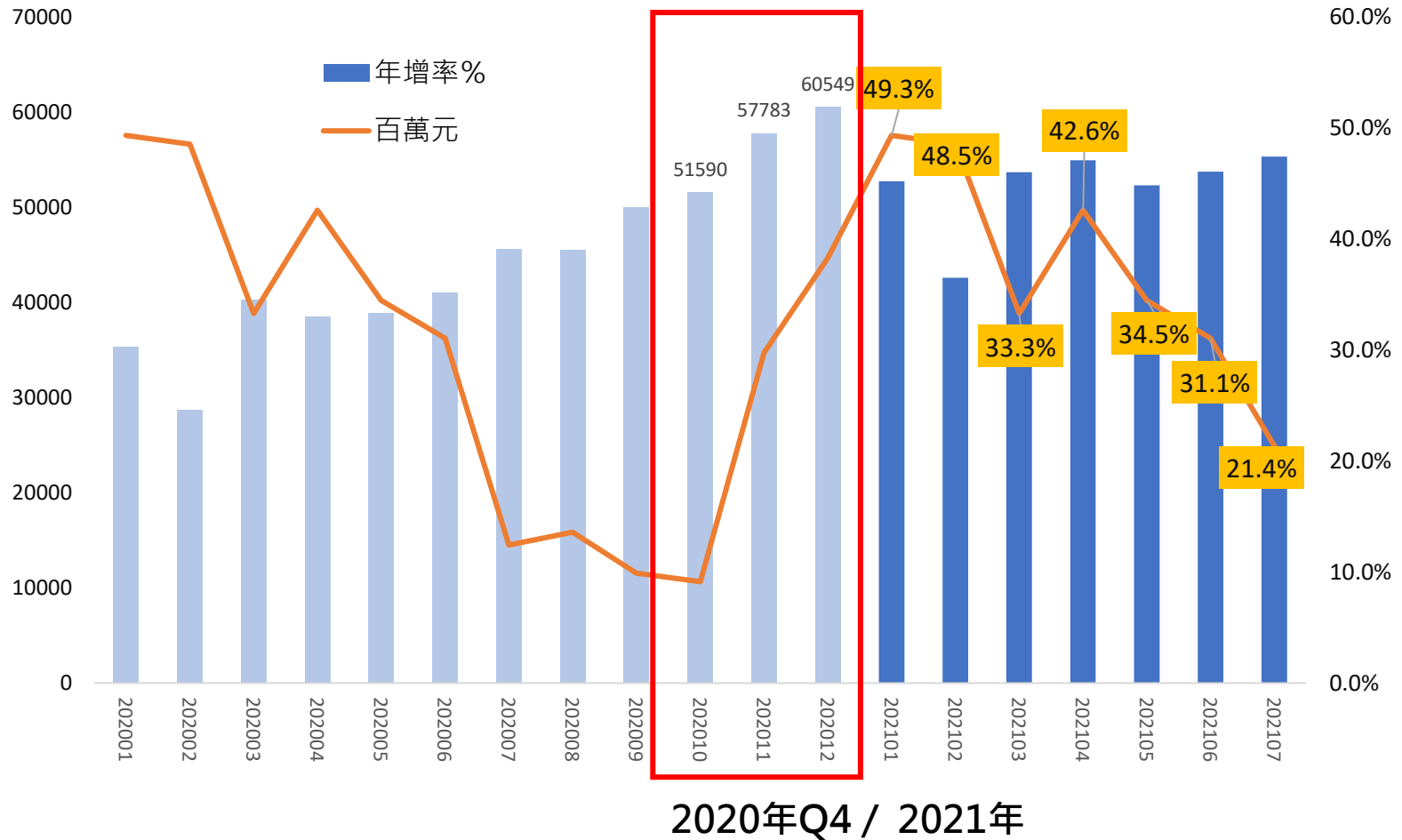


8月數據

| | |
|------|------|
| 泰國 | 48.3 |
| 馬來西亞 | 43.4 |
| 印尼 | 43.7 |
| 菲律賓 | 46.4 |
| 越南 | 40.2 |
| 新加坡 | 50.9 |
| 東協 | 44.5 |

資料來源：財經M平方

台灣外銷訂單走勢：面對高基期，Q4 維持年成長不易



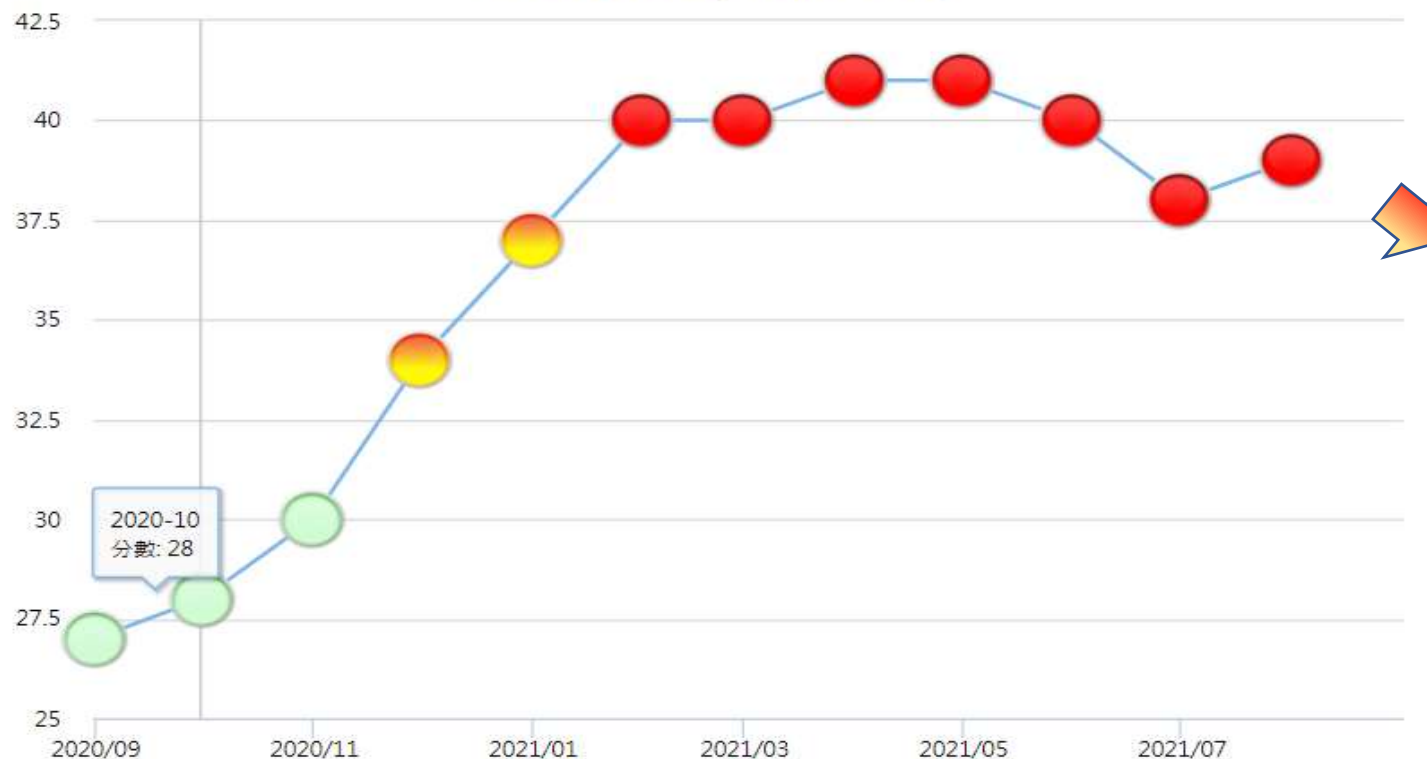
資料來源：經濟部

台灣景氣已達高峰？Q4由紅燈轉紅黃燈？

- 預期Q4外銷訂單成長轉弱，景氣燈號轉為黃紅燈

單位：分

景氣對策信號(燈號及分數)



低迷 16-9分



轉向 22-17分



穩定 31-23分



轉向 37-32分



熱絡 45-38分

恆大事件，不等同雷曼事件

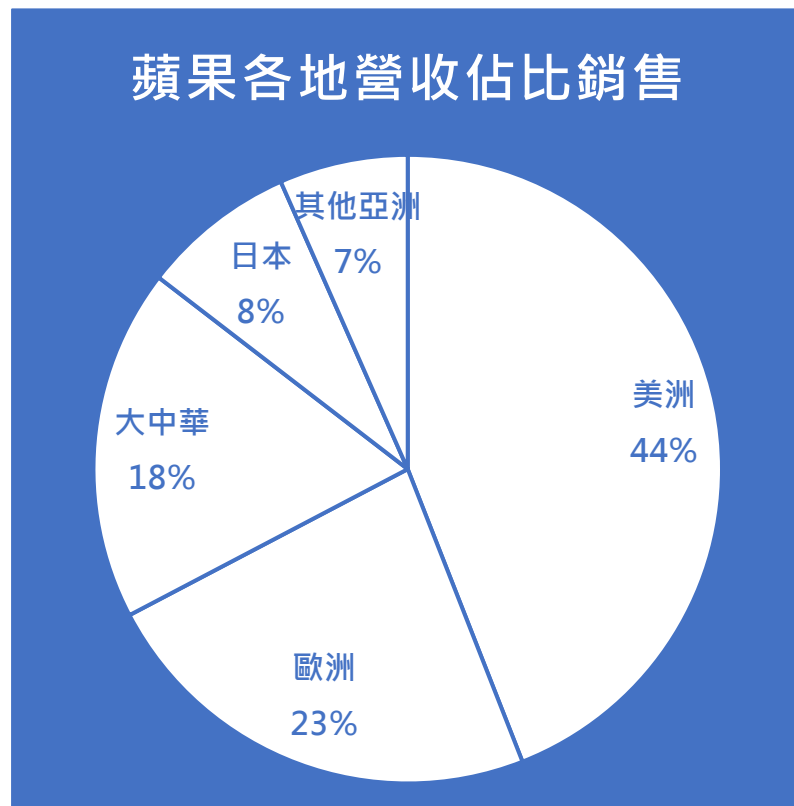
| | 恆大債務危機 | 雷曼事件 |
|------|--|-----------------------------|
| 時間 | 2021/9月 | 2008/9/15 |
| | 2021/9爆出債務危機，債券評級遭調降，出現債券違約恐慌 | 次貸危機加重，雷曼資產品質急速惡化，雷曼倒閉破產 |
| 影響範圍 | 震央在中國及香港： 衝擊中國房地產市場及銀行，銀行仍有抵押品，呆帳不會歸零 | 引發國際系統風險： 24國銀行為受害者， |
| 相異之處 | 負債1.79兆RMB，土地及舊改項目值2兆人民幣（土地4,568億元） | |
| 負債規模 | 1.7兆RMB佔中國GDP 2% | 6,130億美元佔美國GDP的4.2% |

資料來源：永豐投顧整理 · BBC NEWS

史上最無感的iPhone升級, 蘋概股的旺季效應值得留意

- iPhone13亮點不多，是否順利引發換機潮攸關蘋概股業績表現。
- 蘋果手機在大中華區域銷售佔18%，近期中國手機市場銷售不佳，iPhone13在中國銷售情況值得留意。

| | iPhone13 |
|-------|---|
| 外觀 | 瀏海縮小 20% 鏡頭改成斜角排列 |
| 螢幕 | 亮度提升28% |
| 處理器 | A15 Bionic 仿生晶片，擁有 6 核心 CPU、4 核心 GPU，畫面流暢感佳 |
| 鏡頭 | ✓ 感光元件升級，相機提升 47% 進光量，夜間拍攝效果表現更好 ✓ 微距拍攝至2公分 ✓ 自動對焦轉換 ✓ 電影級錄影模式 |
| 電池續行力 | 比iPhone12多2.5小時 |
| 價格 | 128GB 版本iPhone 13 僅比 iPhone 12 貴 1,400 元 |

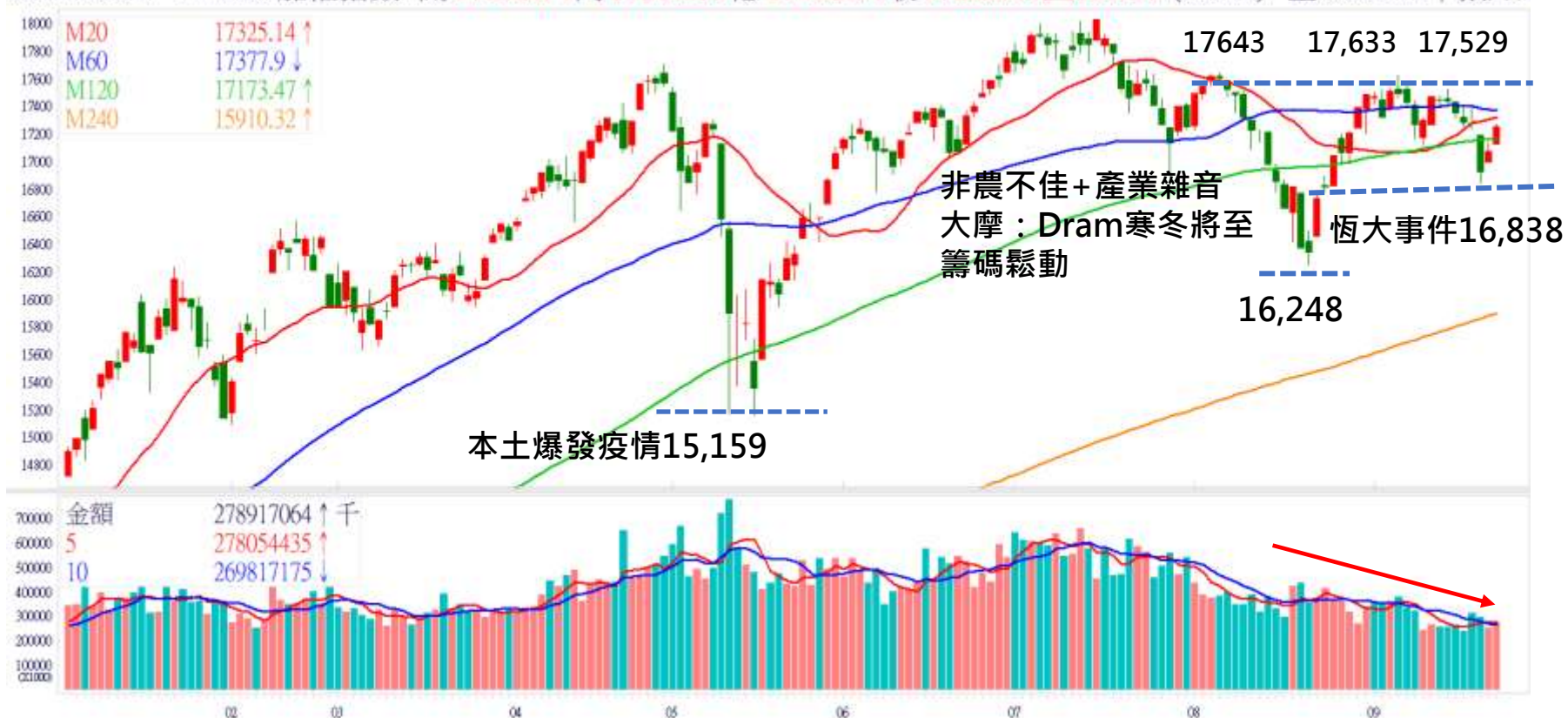


台股盤勢分析

成交量縮、產業雜音日漸增多，指數箱型整理

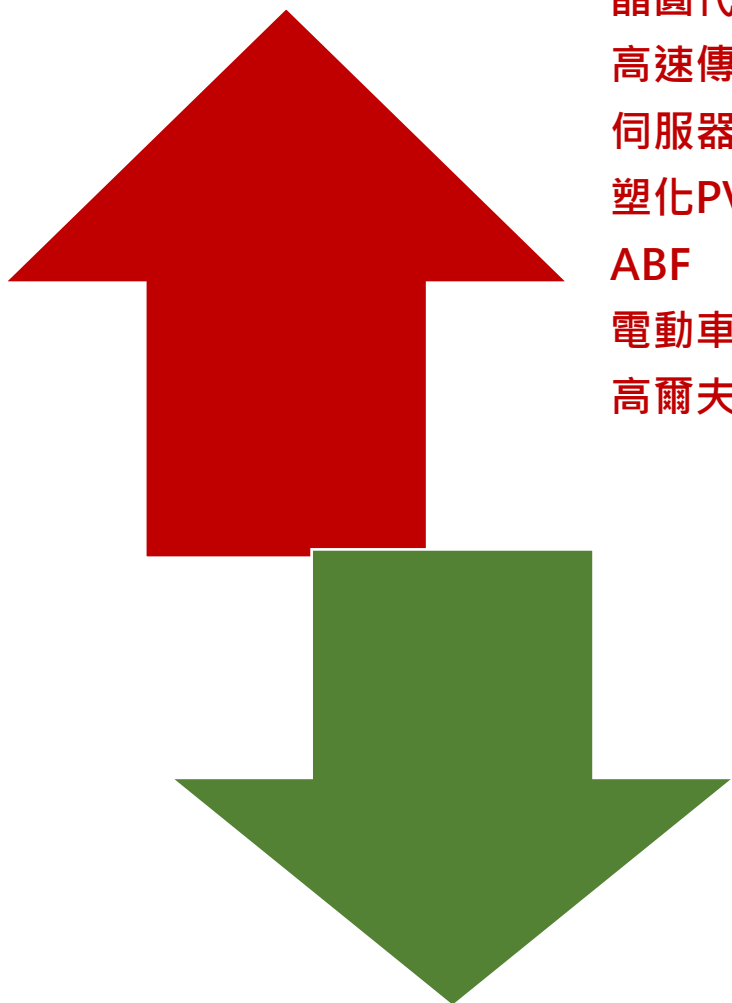
- 利空事件皆出現下影線且反彈向上，尚維持多頭走勢。
- 預估Q4景氣轉弱但在(1)低利率(2)台股有殖利率支撐，指數上有壓，下有撐。
- 指數Q4於大箱型區間16,200 ~ 17,600波動。

2021/09/24 TWA00 加權指數 開 17130.74 高 17273.59 低 17130.74 收 17260.19 Δ 181.97 (1.07%) 量 6101942 \uparrow 張日總



資料來源：CMoney · 永豐投顧整理

產業雜音日漸增多，齊漲行情BYE BYE



晶圓代工、晶圓代工設備廠、晶圓片
高速傳輸
伺服器
塑化PVC、EVA
ABF
電動車
高爾夫球

NB
DRAM
TV面板、偏光片、驅動IC
被動元件標準品
中國手機、家電市場
NIKE：供應鏈不順,下調2022財測
台灣央行打房，加碼房市信用管制措施
石英元件Q4庫存調整

行情研判

結論：景氣十字路口，類股表現分歧

- 長線觀察景氣變化，此將影響Q421 ~ Q122股市趨勢。
- 短期則關注①美國舉債上限議題②iPhone13銷售狀況。
- 美債上限過關後，10月中旬美股進入超級財報週，市場轉聚焦財務報告，10月為聖誕節前拉貨旺季，產業業績維持高檔，預估有較佳走勢，估10月區間16,600 ~ 17,400點。
- 產業已出現分歧態勢，過去百花齊放行情已過，宜選擇長線趨勢股，另籌碼沈澱已久且2022年具備成長性个股較易有異軍突起的機會。

2H21訂單、長期趨勢仍未變

| 產業別 | | 投資評等 | | | 近期展望、遠期展望、評等 | 展望 | |
|------|--------|------|----|----|---|------|------|
| | | 前次 | 本次 | 變化 | | 4Q21 | 1Q22 |
| 晶圓代工 | 晶圓代工 | B | B | 維持 | 1.近期展望：供給吃緊狀況未解，UTR維持100%以上。 2.長期展望：觀察年底長假潮後訂單延續力道，1H22供需缺口可能縮小。整體2022年代工廠受惠ASP上漲，仍將維持年增10%水準。 3.維持台積電、聯電買進建議、世界逢低布局。 | ↗ | → |
| 封裝測試 | 晶圓封測 | B | B | 維持 | 1.近期展望：OSAT產能供不應求，設備交期仍長限制短期成長，耗材漲價也蓄勢待發，封測廠可將成本隨之轉嫁。 2.長期展望：疫情、地緣政治氛圍強化台灣代工廠地位，後段封測廠隨之受惠。 | ↗ | → |
| | 記憶體封測 | B | B | 維持 | 1.近期展望：4Q21記憶體原廠庫存水準低，對封測需求仍高。 2.長期展望：3D NAND堆疊層數增加，測試時間拉長帶動營收及獲利成長，惟須留意IDM廠擴張In-house後段產能。 | → | → |
| | 驅動IC封測 | N | N | 維持 | 1.近期展望：打線、驅動IC測試產能因TDDI/OLED DDIC強勁需求而吃緊，訂單未見鬆動。 2.長期展望：OLED DDIC帶動高階測試需求。 | → | → |
| 記憶體 | 記憶體 | N | N | 維持 | 1.近期展望：DRAM價格轉跌，且4Q21因記憶體原廠庫存水準低，業績難有進一步大幅成長。 2.長期展望：1H22記憶體報價進入下行循環，原廠資本產能自4Q21起開出，以因應未來Server DRAM需求。 | → | ↘ |

IC設計：2H21因產能吃緊使轉嫁機率高

| 產業別 | 投資評等 | | | 近期展望、遠期展望、評等 | 展望 | |
|--------|------|----|----|--|------|------|
| | 前次 | 本次 | 變化 | | 4Q21 | 1Q22 |
| 通訊IC | B | B | 維持 | 1.近期展望：半導體產能持續供不應求，WiFi與audio codec持續緊缺，尤其WiFi晶片交期並未縮短，聯發科與瑞昱均調漲WiFi售價。中國手機需求欲振乏力，觀察中國十一長假是否刺激買氣。 2.長期展望：聯網環境建設延續，有助推升2021~2022年5G手機及WiFi 6滲透率。 3.建議買進瑞昱(2379)、聯發科(2454) | ↘ | ↘ |
| 類比IC | B | B | 維持 | 1.近期展望：類比IC持續為IC設計產能供不應求最嚴重的族群之一，類比IC廠商2H21亦將轉嫁因應。 2.長期展望：終端裝置Type C+USB PD滲透率提升，車載電動化程度提高提高類比IC需求。Intel Alder Lake 4Q21上市，記憶體搭載由DDR4轉為DDR5，類比IC配置產生變化。 3.建議買進茂達(6138) | ↘ | ↘ |
| 傳輸介面IC | B | B | 維持 | 1.近期展望：半導體產能吃緊，IC設計廠商轉嫁因應。 2.長期展望：傳輸速度需求提升，連帶提升傳輸晶片規格與增加維持訊號品質的晶片需求。Intel與AMD新平台演進，帶動USB、PCIe的傳輸規格升級。 3.建議買進譜瑞(4966) | ↘ | ↘ |
| 其他IC | B | B | 維持 | 1.近期展望：半導體產能供不應求態勢延續。 2.長期展望：雲端趨勢帶動伺服器管理晶片需求，四大雲端廠商2022年資本支出多數呈YoY+10%~20%成長。電子產品智能化程度提高，帶動聲控與高性能收音效果的需求，MEMS麥克風使用越趨廣泛。手機品牌為求產品差異化，增加多項感測器配備，台廠持續拓展感測器項目。 3.建議買進信驊(5274)、鈺太(6679)、昇佳(6732) | ↘ | ↘ |
| IP設計服務 | B | B | 維持 | 1.近期展望：晶片漲價與IC設計製程升級有助於增加權利金收取，IC設計服務族群持續著重開發AI與HPC開案。 2.長期展望：隨資料數據處理帶動Data center、HPC、AI需求，推升高速傳輸IP使用成長。 3.建議買進創意(3443)、M31(6643) | ↘ | ↘ |

4Q21伺服器展望明確

| 產業別 | 投資評等 | | | 近期展望、遠期展望、評等 | 展望 | |
|------|------|----|----|--|------|------|
| | 前次 | 本次 | 變化 | | 4Q21 | 1Q22 |
| 主機板 | N | N | 維持 | <p>1.近期展望：主機板及顯示卡，供給端缺料問題仍未改善，電競市場上供不應求，惟產品單價因加密貨幣幣值下滑，並預期以太幣2.0取消以顯示卡挖礦的機制，礦工將不再追價買顯卡，使得顯卡單價回落，預期板卡廠營收、毛利受到壓力。</p> <p>2.長期展望：電競產業趨勢持續向上，Intel、AMD及nVidia持續推出新一代CPU及GPU平台，電競市場逐年更新產品，將推升主機板、顯示卡及電競筆電更換需求。</p> <p>3.投資建議：板卡廠及品牌廠本益比偏低及具有殖利率支撐，建議可逢低布局電競產品佔比高的微星(2377 TT)以及華碩(2357 TT)。</p> | ↘ | → |
| 被動元件 | B | N | 調降 | <p>1.近期展望：石英元件、LTCC產品、被動元件等元件類產品4Q21面臨下游客戶在筆電、手機應用上庫存調整拉貨放緩，預期4Q21營收趨緩季減，並預期1Q22淡季來臨季節性需求下滑。</p> <p>2.長期展望：5G手機、基建及Wi-Fi 6滲透率仍在持續拉升，石英元件產品朝向小型化及高頻化發展使產品單價提高。LTCC濾波器產品用量大幅增加，體積變大及規格提升增加產品售價。預期2022年相關應用仍會持續滲透，有助於晶技及環德受惠成長。台灣被動元件龍頭國巨近年積極併購，擴大集團規模及獲利結構轉型，聚焦提供穩定高毛利產品及服務，有助於評價提升。</p> <p>3.投資建議：建議逢淡季布局受惠5G、WiFi 6產業趨勢的晶技(3042 TT)、環德(3152 TT)、獲利轉型的國巨(2327 TT)。</p> | ↘ | ↘ |
| EMS | B | B | 維持 | <p>1.近期展望：預期4Q21伺服器資料中心拉貨需求持續向上，雲端伺服器客戶維持拉貨動能，搭配Whitley平台轉換，預期伺服器需求將延續。筆電部分，供應鏈長短料問題存在，半導體IC缺料未解，預期商用筆電成長性優於消費性筆電，教育筆電機種需求趨緩。4Q21因去年同期基期較高，預期出貨量年對年衰退，1Q22將進入筆電需求淡季。</p> <p>2.長期展望：雲端伺服器長期在大型資料中心建置需求趨勢下，長期仍有中高個位數年成長幅度。加上5G、AI趨勢對於電信商、運營商伺服器需求展望樂觀且能見度高。筆電部分這兩年因疫情遠距商機帶動需求大增，預期2022年出貨量將會趨於平緩。</p> <p>3.投資建議：建議買進受惠雲端伺服器產業成長趨勢的廣達(2382 TT)、緯穎(6669 TT)、受惠新平台轉換的嘉澤(3533 TT)。Intel新平台新訂單挹注的健策(3653 TT)。</p> | → | → |

車用電子需求明確

| 產業別 | 投資評等 | | | 近期展望、遠期展望、評等 | 展望 | |
|-----------|------|----|----|---|------|------|
| | 前次 | 本次 | 變化 | | 4Q21 | 1Q21 |
| 功率 導線架 | | B | 維持 | 1.近期展望：3Q21東南亞疫情影客戶工廠開工率，然4Q21開工率可望回升。 2.長期展望：汽車電子化趨勢明確，帶動POWER MOSFET用導線架需求。 3.建議買進順德(2351)。 | ↗ | → |

終端需求雜音、限電影響產能

| 產業別 | 產業別 | 投資評等 | | | 近期展望、遠期展望、評等 | 展望 | |
|------|-----------|------|----|----|---|------|------|
| | | 前次 | 本次 | 變化 | | 4Q21 | 1Q22 |
| 太陽能 | 模組製造 | N | N | 維持 | <p>1. 近期展望：國內受到政府大力提倡及疫情滯後動能延續，進入旺季需求維持高檔，但上游進口矽料、矽晶片漲價幅度高，影響電池與模組廠毛利，縱使電池、模組能漲價，轉嫁幅度頂多反應成本，獲利承壓大。</p> <p>2. 長期展望：雖政府大力提倡再生能源建置，但國內產業面臨土地使用爭議、建置空間不足，模組製造產業競爭態勢激烈、外銷困難等問題困擾，長期展望維持中立，預計全年裝置量會增加，但價格回落長期水準。</p> <p>3. 產業競爭激烈，維持中立。</p> | ↗↗ | →→ |
| IC設計 | MCU | N | N | 維持 | <p>1. 近期展望：MCU全線產品供不應求，部分公司取得產能後產品漲價，是有史以來MCU少見漲價潮，但代工與封測廠漲價幅度劇烈，預期有公司開始無法全額甚至超額轉嫁成本。</p> <p>2. 長期展望：根據IC-Insight統計，MCU市場在疫情趨緩後將重回成長趨勢，預計將由2020年約230億美元成長至2024年300億美元，其中雖然2010年開始32位元營業額已超越4、8、16位元，並因為IOT與電動車應用建立未來持續成長空間，其他位元MCU也有新應用(如安防、健康防護等)滲透率提升維持全線持平甚至成長趨勢。</p> <p>3. 維持盛群(6202)、新唐(4919)中立投資評等建議，目前價格已合理、維持紘康(6457)買進目標價183元，下一觀察點為4Q21代工廠漲價後成本轉嫁狀況與明年需求展望。</p> | ↗↗ | ↗↗ |
| | 驅動IC與指紋辨識 | N | N | 維持 | <p>1. 近期展望：驅動IC全線產品供不應求，取得產能後產品漲價，但同樣遭遇代工與封測廠漲價幅度劇烈，預期小型IC設計公司開始無法全額甚至超額轉嫁成本，因此維持推薦龍頭股。</p> <p>2. 長期展望：短期為有產能者得到市佔率，長期勢必回歸成本考量，CP值與技術高者為王，展望明年重點競爭在OLED DDI/TDDI。</p> <p>3. 維持聯詠(3034)買進投資評等建議，目標價780元，下一觀察點為4Q21/1Q21代工廠漲價轉嫁情形與OLED產品放量速度。</p> | →→ | →→ |
| EMS | 電源供應器與自動化 | N | B | 調升 | <p>1. 近期展望：龍頭廠商開始不受市場缺料影響，出貨動能回溫。</p> <p>2. 維持推薦電源供應器與自動化產業龍頭台達電(2308)，買進建議，目標價367元，下一觀察點為4Q21疫情解封後基建部門動能展望。</p> | ↗↗ | →↗ |

能耗雙控利空不減ABF熱度

| 產業別 | 投資評等 | | | 近期展望、遠期展望、評等 | 展望 | |
|-----|------|----|----|--|------|------|
| | 前次 | 本次 | 變化 | | 4Q21 | 1Q22 |
| 光學 | B | B | 維持 | <p>1.近期展望：9月份接單優於8月，3Q21末達滿載水準，迎接iPhone備貨旺季。</p> <p>2.長期展望：手機採用3D sensing搭載率攀升持續增加鏡頭需求，2019年在照相功能如光學變焦、暗光增強以及背景虛化持續提升下，多鏡頭滲透率將由2018年的28%攀升至39%，其中3鏡頭的設計乃至於未來ADAS所需的車用鏡頭皆為光學產業提供正向貢獻。2020年持續聚焦多鏡頭趨勢及2H20年鏡頭升級至7P商機。2021年全球手機需求重回成長，另一方P產品全年貢獻可望拉升2H21產品組合。</p> <p>3.投資建議：時序進入iPhone備貨旺季加上華為負面影響消除，獲利YoY重回成長軌道維持大立光(3008 TT)買進建議。</p> | ↗ | ↘ |
| PCB | B | B | 維持 | <p>1.近期展望：受制能耗雙控政策大陸蘇州以及昆山於9/26-9/30限電，影響PCB供應鏈生產，研究處認為此次限電主要影響NB及Handset等消費性產品，就廠商而言龍頭廠健鼎、臻鼎-KY以及欣興影響程度低於預期。考量ABF為大陸半導體供應鏈國產化一環且仍屬短料，即便限電措施延續至4Q21，對供應鏈營運影響<10%。</p> <p>2.長期展望：由於5G新增毫米波頻段對於高頻高速材料需求殷切，CCL供應鏈可望受惠於材料規格提升。ABF載板則受惠於層數以及封裝面積提升造成供不應求，供給吃緊態勢延續至2022年。另外在新能源車以及車用電子滲透率攀升下，相關PCB供應鏈需求趨勢向上</p> <p>3.投資建議：產業短料ABF訂單持續強勁，建議待族群反映能耗雙控後逢低布局欣興(3037 TT)、景碩(3189 TT)以及南電(8046 TT)。</p> | ↗ | ↘ |

金融業：基本面可望持續好轉

營建業：剛性需求支撐房市量能

| 產業別 | | 投資評等 | | | 近期展望、遠期展望、評等 | 展望 | |
|-----|----|------|----|----|---|------|------|
| | | 前次 | 本次 | 變化 | | 4Q21 | 1Q22 |
| 金融 | 壽險 | B | B | 維持 | 1.近期展望：美國公債殖利率下滑且資本市場動盪，獲利動能承壓 2.長期展望：保單銷售政策趨嚴，負債成本降低 3.維持壽險業買進評等 | →↗ | →↗ |
| | 銀行 | B | B | 維持 | 1.近期展望：央行2Q理監事會議維持利率不變 2.長期展望：台幣利差持續收窄，美元部位操作為主要收益成長來源 3.維持銀行業買進評等 | →↗ | →↗ |
| | 證券 | N | N | 維持 | 1.近期展望：台股揚升帶動成交量增加，有助於獲利表現 2.長期展望：提高合資券商外資比例，西進大陸布局A股業務 3.維持證券業中立評等 | →↘ | →↘ |
| 營建 | 建設 | B | B | 維持 | 1.近期展望：雖然今年台灣房市買賣移轉棟數連續第四年正增長，然受疫情升溫至三級警戒影響，民眾看屋率大幅下滑，導致近期營建業動能偏弱，然若疫情受控，未來剛性需求可望持續支撐房市。 2.長期展望：台灣房屋平均屋齡高，以及低利政策，自住買盤支撐下，量能將保持溫和增長 3.維持營建族群買進投資建議。 | →↗ | →↗ |
| | 營造 | B | B | 維持 | 1.近期展望：雖然台灣建商推案總銷連續第四年增長，住宅市場溫和擴張，台商回流帶動商辦、廠房需求，建造商活動熱，甚至有缺料、缺工情況，然近期疫情升溫對房市的影響仍待觀察。 2.長期展望：台灣商辦使用建照面積連續兩年雙位數衰退，然台商回流需求提升，住宅市場保持溫和擴張，電子製造業在技術升級下擴廠需求強勁，營造業將保持熱絡。 3.長線看好達欣工、根基，維持買進建議。 | →↗ | →↗ |

塑化：中國能耗雙控政策助漲PVC、EVA行情

| 產業別 | 投資評等 | | | 近期展望、遠期展望、評等 | 展望 | |
|--------|------|----|----|--|------|------|
| | 前次 | 本次 | 變化 | | 4Q21 | 1Q22 |
| 上游原料 | N | N | 維持 | <p>1.近期展望：因近期中國限電政策影響，亞洲烯烴產品下游買家需求轉往觀望並以剛需購買為主，即便烯烴產品需求未有明顯增溫，市場仍預期供應偏緊及近期原油價格反彈仍可望帶動烯烴產品報價走升；芳烴產品下游需求因苯酚-丙酮廠家歲修、苯乙烯業者因利差低而降低稼動，對苯需求減少，預期苯價維持高檔不易。</p> <p>2.長期展望：2021年全球乙烯新增產能達1,105萬噸（2020年新增1,255萬噸），上游原料供過於求壓力仍在，就供需角度來看，烯烴產品報價長期而言不易有大漲行情；然中國十四五計畫將整頓小型煉油廠，長期而言，煉油利差可望因產業結構調整而有所改善。</p> <p>3.投資建議：觀望。</p> | → | ↘ |
| 化纖原料 | N | N | 維持 | <p>1.近期展望：近日中國受煤化工產業限電限產影響，煤製EG開工率下滑，然下游紡織用POLYESTER廠家亦因中國江浙一帶限電令導致下游買家轉觀望，然因歐美遠洋貨源供應受限，對EG價格亦有所支撐，受中國限電令影響，PTA雖開工率有受限，然下游江浙一帶POLYESTER業者亦同步受到限電、限產影響，對報價的展望仍需持續觀察，近期報價反彈則主要受上游PX報價上漲所推動。</p> <p>2.長期展望：各國環保意識提升，有利R-PET需求增加；2021年成衣訂單短期雖受東南亞疫情影響然整體需求仍有明顯復甦，2022年成衣業者對市場需求展望仍較樂觀看待。</p> <p>3.投資建議：觀望。</p> | → | ↘ |
| 五大泛用樹脂 | B | B | 維持 | <p>1.近期展望：PVC印度市場因疫情趨緩、庫存偏低及塞港預期，雨季後補庫存行情提前發酵，10月份PVC合約價創歷史新高，近期僅中國雖需求平淡然供給受限電影響，帶動中國PVC報價價格大幅上漲，美國PVC產業鏈8月底至9月中亦受颶風宣告不可抗力停車，目前PVC庫存偏低，出口至亞洲貨源受限，整體亞洲PVC供需格局健康；EVA近月太陽能級裝機需求回溫，江蘇斯爾邦及榆林能化恐受限電令而產量短期受到影響，帶動近期EVA報價續創新高，LDPE因年中中國新增產能初期先投產LDPE，而後轉往發泡級EVA後，LDPE報價持續好轉；LLDPE及HDPE獲利能力仍不佳然近幾週可望略有好轉；ABS下游需求維持疲弱，而原料報價仍居高檔，導致ABS利差提升不易。</p> <p>2.長期展望：PE未來2-3年有美國低價產能銷往亞洲的壓力；中國碳中和政策下，煤製PVC新增產能受限，各國政府推動基建政策將持續推升未來PVC需求；中國十四五規畫制定風電、太陽能裝機容量目標，下半年EVA下游太陽能裝機需求值得期待，BPA亦可望受惠下游風機裝機潮，報價、利差可望維持歷史高檔水準。</p> <p>3.投資建議：買進台塑、南亞、華夏。</p> | ↗ | → |

紡織：疫情最壞情況已過，終端需求仍暢旺

| 產業別 | 投資評等 | | | 近期展望、遠期展望、評等 | 展望 | |
|------|------|----|----|---|------|------|
| | 前次 | 本次 | 變化 | | 4Q21 | 1Q22 |
| 紡織上游 | N | N | 維持 | <p>1.近期展望：近日中國受煤化工產業限電限產影響，煤製EG開工率下滑，然下游紡織用POLYESTER廠家亦因中國江浙一帶限電令導致下游買家轉觀望，然因歐美遠洋貨源供應受限，對EG價格亦有所支撐，受中國限電令影響，PTA雖開工率有受限，然下游江浙一帶POLYESTER業者亦同步受到限電、限產影響，對報價的展望仍需持續觀察，近期報價反彈則主要受上游PX報價上漲所推動。</p> <p>2.長期展望：中國禁廢令與美日對中國PET反傾銷，中長期有利原生PET需求；回收酯粒受惠環保再生趨勢；台灣兩大成衣廠採購策略去中國化回流台廠，台廠聚酯絲、尼龍絲、胚布廠訂單增溫。</p> <p>3.投資建議：觀望。</p> | → | ↘ |
| 紡織下游 | B | B | 維持 | <p>1.近期展望：越南新冠肺炎疫情影響設廠於南越之產能稼動，儒鴻、聚陽、廣越及光隆成衣產能皆有受影響，研究處預期對成衣廠8月營收影響較劇，然因機能休閒服飾歐美市場需求大幅升溫，美國零售、批發商存貨水準為歷史偏低水準，品牌廠庫存亦偏低，因終端需求仍佳，即便供應鏈因疫情影響出貨然因仍有安全庫存需回補，研究處研判越南疫情影響營收最壞情況已過，9月營收可望回溫。</p> <p>2.長期展望：品牌客戶加速推動集中供應商、近期採購策略去中國化、分散生產據點為中長期趨勢；台廠在設計、交期、品質、製造彈性具競爭優勢；ESG的影響亦開始顯現，品牌廠加速將訂單集中給ESG表現佳的代工廠。</p> <p>3.投資建議：買進聚陽、儒鴻。</p> | ↗ | → |

疫情趨緩，內需商機恢復

| 產業別 | 投資評等 | | | 近期展望、遠期展望、評等 | 展望 | |
|------|------|----|----|--|------|------|
| | 前次 | 本次 | 變化 | | 4Q21 | 1Q22 |
| 板鋼 | N | N | 維持 | 1.近期展望：中國限電限產有利於鋼材出口減少支撐鋼價向上。 2.長期展望：十三五供給測改革已達標，十四五以減碳為主，河北限產、進口鋼材增加。 3.維持買進中鋼，目標價48元(2.2 X2021 BVPS)。 | ↗ | ↗ |
| 條鋼 | B | B | 維持 | 1.近期展望：進入營運旺季，雨季影響結束。 2.長期展望：台商回流與公共建設推升鋼筋需求上看580-600萬噸(2019年550萬噸)。 3.維持買進擁高殖利率的東鋼(2006)目標價60元(1.9 X 2021 BVPS)和豐興(2015)，目標價96元(2.3X 2021 BVPS)。 | ↗ | → |
| 散裝航運 | N | N | 維持 | 1.近期展望：小型船運價強勢，中國限產對2H21鐵礦砂運送需求趨緩，BCI面臨修正風險 2.長期展望：預期2021-2022年的散裝運送需求分別為3.7%和2.4%，2021-2022年供給增長2.6%和1.2%。 3.維持中立，維持買進小型船的慧洋，目標價104元(2.3 X2021BVPS) | → | → |
| 貨櫃 | N | N | 維持 | 1.近期展望：美西塞港轉趨嚴重，運價居高不下，惟高運價造成低價值貨品需求有雜音，畸形的運價終將面臨修正。 2.長期展望：2021年需求增長率5.8%，供給增長率4.5%，2022年需求增長率4%，供給增長3.1%，2023年供幾6.5%。 3.維持長榮、陽明、萬海中立。 | → | → |
| 航空 | N | N | 維持 | 1.近期展望：全球邊境管制未除，客運持續低迷，貨運進入旺季報價上漲。 2.長期展望：邊境管制解禁民眾出遊恢復常態要到2024年。 3.維持航空股中立投資評等。 | → | ↘ |
| 觀光 | N | N | 維持 | 1.近期展望：台灣疫情獲得控制，五倍券發放刺激內需觀光、餐飲、旅遊。 2.長期展望：出境旅遊持續觀望。 3.維持營運落底回溫的瓦城(2729)目標價300元(22X 未來四季EPS)。 | ↗ | ↗ |

聚焦2022年展望正向之公司

| 產業別 | 產業別 | 投資評等 | | | 近期展望、遠期展望、評等 | 展望 | |
|-------|-------|------|----|----|---|------|------|
| | | 前次 | 本次 | 變化 | | 4Q21 | 1Q22 |
| 生技 | 製藥 | B | B | 維持 | 1.近期展望：疫苗施打率增講影響快篩需求之延續度 2.長期展望：老年化社會臨，各國醫改政策推行下，藥品需求將穩定增長 3.持續關注新藥開發個股藥品上市後實質營運貢獻，冠狀病毒最終解藥為疫苗，疫苗商機亦為市場關注焦點，可持續關注國產疫苗開發進度及上市後銷售狀況 | ↗ | ↗ |
| | 醫療器材 | B | B | 維持 | 1.近期展望：疫情趨緩，Covid-19快篩試劑及核酸檢測降溫 2.長期展望：新興市場經濟成長，老年化社會臨，全球醫療市場呈穩健增長狀。 3.持續關注中國內需動能加溫及台灣疫情降級後需求動能重啟之金可、精華、大學光與亨泰光 | ↗ | → |
| | 保健食品 | B | B | 維持 | 1.近期展望：中國市場消費動能漸回升 2.長期展望：國內及海外市場拓展有成，長期業績向上仍可期待 3.持續關注大江及葡萄王中國及海外市場營運 | ↗ | → |
| | 醫美 | B | B | 維持 | 1.近期展望：中國營運溫和回升中，台灣疫情降級有助業績回升 2.長期展望：中國市場隨消費升級美容醫療保養意識提高為廠商主要獲利動能所在 3.持續關注兩岸市場佈局有成之佐登、麗豐及羅麗芬 | ↗ | → |
| 文創 | 文創 | B | B | 維持 | 1.近期展望：中國相關演藝活動管控，短期恐影響藝人演出機會。 2.長期展望：廠商積極跨入中國視頻、音樂及電影市場搶食商機 3.持續關注授權帶動獲利狀況穩定之華研 | ↗→ | → |
| 高爾夫球頭 | 高爾夫球頭 | B | B | 維持 | 1.近期展望：品牌客戶訂單動能在終端庫存下拉貨狀況仍佳，廠商訂單能見度已至1H22，越南相關廠商產線運作陸續恢復中 2.長期展望：疫後打球人口持續增加，且品牌廠皆積極與代工廠洽談新產品訂單下，2022展望正向 3.建議關注接單狀況佳之復盛及大田 | ↗ | ↗ |

機電：中國製造業成長趨緩

自行車：今、明年業績不看淡

| 產業別 | 投資評等 | | | 近期展望、遠期展望、評等 | 展望 | |
|---------|------|----|----|---|------|------|
| | 前次 | 本次 | 變化 | | 4Q21 | 1Q22 |
| 自行車 | B | B | 維持 | <p>(一)長期展望:電動自行車驅動系統製造商Mahle研發出一款全新的無磁鐵電動馬達，這款馬達不需使用稀土元素 (rare earth element)，新馬達的主要特色是無接觸、透過電流引導產生動力，因此也沒有耗損問題，在高速運轉下效率更高。新款電動馬達耐用度極高，因為馬達內部運轉產生電流時沒有接觸點傳遞電子，所以沒有耗損。</p> <p>(二)近期概況:Halfords為英國最大的自行車 / 汽車實體零售商，該公司最近公開截至8月20日的20週營收結果。自行車銷售額成長較2021財務年下滑22.8%，與同期汽車零售成長52%形成鮮明對比，主要原因為自行車庫存告急。英國自行車協會BA近期發佈數據顯示整體自行車銷售額及常規自行車銷售量都不及2020年，自行車庫存量無法應付居高不下的需求，鐵定也會對秋季銷售造成影響。</p> | ↗ | ↗↗ |
| 機電類股 | B | B | 維持 | <p>(一)長期展望:此波工具機相關上下游產業景氣高峰落於2017年，2H18~2019年景氣回落(終端需求回落，庫存增加)，2H20為落底回溫階段，2021年六月以來中國製造業有降溫現象。</p> <p>(二)近期概況：2020年8月單月，中國全國工業機器人產量32828台，YoY增速為57.4%，金屬切削工具機2021年8月產量YoY上升23.1%。日本工具機訂單YoY 8月來到+85.2%的增長，金額來到125.9十億日圓。近期中國採行限電措施，且可能延續至第四季，限電措施將對中國的工業生產與GDP造成影響，中國製造業成長會放緩。</p> | → | → |
| 食品與飲料包材 | B | B | 維持 | <p>(一)長期展望:馬來西亞為第二大棕櫚油生產國，根據MPOB的資料，馬來西亞棕櫚油2021年8月庫存951千噸，低於去年同期，生產量1702千噸，產量低於去年同期。七月以來棕櫚油價格走揚，近期來到4400馬元，在相對高點。</p> <p>(二)近期概況: 中國大陸社會消費品零售額-食品類前八月9.5%，其中飲料類前八月+25.6%，中國飲料消費快速恢復成長動能。</p> <p>(三)廠商展望: 統一(1216.TT)、宏全(9939.TT)具營運與配息穩定性，可逢低佈局。</p> | → | ↗↗ |

汽車：中國車市恢復，持續看好

| 產業別 | 產業別 | 投資評等 | | | 近期展望、遠期展望、評等 | 展望 | |
|-----|-----|------|----|----|---|------|------|
| | | 前次 | 本次 | 變化 | | 4Q21 | 1Q22 |
| 汽車 | 連接器 | B | B | 維持 | 1.近期展望：銅價由高檔回落，約9000美元/噸，對連接器廠商毛利率承壓緩解 2.維持貿聯、胡連買進評等、健和興中立評等 3.長期展望：受惠車市復甦，但須注意車用晶片缺貨風險 | ↗ | ↘ |
| | 傳統 | B | B | 維持 | 1.近期展望：雖進入產業淡季，中國車市復甦態勢明確；歐美經濟將重啟，從庫存指數看見已為歷史新低水準，看好歐美車市恢復，但須關注海運塞港造成高航運風險 2.維持皇田、宇隆、東陽買進之投資評等建議。 | ↗ | ↘ |
| 電商 | 零售 | B | N | 調降 | 1.近期展望：線上購物滲透率增加、物流設備提升，第四季雙11、雙12購物節傳統旺季，第一季有過年等年節旺季，雖較第四季淡但仍為旺季 2.長期展望：受惠疫情過後人們消費習慣改變，保持強勁。 3.台灣降為二級後，急單需求已被滿足，調整富邦媒之投資評等建議至中立。 | ↗ | ↘ |

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。

109年金管投顧新字第006號

永豐證券投資顧問股份有限公司
台北市重慶南路一段2號20樓
電話：(886 2)2382-3582