



**第一金融集團**

# 產業投資研究中心週報

**2019/11/11**

**第一金投資顧問股份有限公司**



- 盤勢暨投資策略分析
- 國際總經專題
- 電子產業分析
- 非電子產業分析
- 生技週報
- 本週台股行事曆



## 盤勢暨投資策略分析

## 投資結論

- ▶ 短線操作部份：上週道瓊指數收在27681.24點，上週上漲1.22%，Nasdaq指數收在8475.31點，上週上漲1.06%，S&P500指數收在3093.08點，上週上漲0.85%；歐股部分，道瓊歐洲600指數收在405.42點，上週上漲1.5%；上證指數收在2964.18點，上週上漲0.2%。匯市部分，美元指數收在98.353，上週升值1.15%，歐元匯率收在1.1018，上週貶值1.33%，台幣匯率收在30.365，上週升值0.3%；美10年債殖利率收在1.9173%。上週五在川普發言之後，多位白宮官員也出面表達對貿易談判的樂觀態度，貿易顧問納瓦羅表示川普可能會推遲12月關稅，副總統彭斯幕僚透露白宮對年底前簽署第一階段協議非常樂觀，白宮發言人也表示如果美中達成協議，就有機會取消部分關稅，因此激勵美股回到平盤之上，最終三大指數皆改寫歷史新高收盤價。台股部份，雖然美股指數續創新高，受到外資買超趨緩，台股在創下11668.2點高點連續收黑，本週面臨10月營收與第三季財報公佈下，買盤有觀望情況。週一台幣匯率止升回貶，外資資金動能持續轉緩，權值股轉弱下，盤免轉向個股調整。技術面來看，11/4跳空長空線低點(11451)跌破有轉弱現象，下檔月線(11298)與季線(10939)續走揚，短線回測11300~11500點震盪。



- 盤勢暨投資策略分析
- 國際總經專題
- 電子產業分析
- 非電子產業分析
- 生技週報
- 本週台股行事曆



# 國際總經專題

*總經組*  
*2019/11/11*





# 11月份重要總經事件展望

Sun	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat
					1 美ISM PMI 美非農 中製造業PMI	2
3	4 歐製造業PMI 美工廠訂單	5 美ISM NMI 美職位空缺數 中服務業PMI	6 歐服務業PMI 歐零售銷售	7	8 美消費者信心 中進出口	9
10	11	12	13 歐工業產值 美CPI	14 歐Q3 GDP修 中工業產值 中零售銷售	15 歐CPI 美零售銷售 美工業產值	16
17	18	19 美新屋開工 美營建許可	20	21 歐ECB紀錄 美成屋銷售 美FOMC紀錄	22 歐PMI初值	23
24	25	26	27 美PCE 美耐久財 美Q3 GDP修	28	29 歐CPI初值	30



## 重要原物料及匯率表現

潘為恩



# 全球ETF績效概覽

美國				績效表現			單一國家				區域型			
美股代碼	象徵指數	一週	季至今	年至今	美股代碼	象徵指數	一週	季至今	年至今	美股代碼	象徵指數	一週	季至今	年至今
SPY US Equity	標普500指數	0.91%	5.35%	23.62%	EWA US Equity	澳洲	0.04%	3.64%	18.29%	AAXJ US Equity	亞太不含日本	1.95%	8.63%	12.77%
DIA US Equity	道瓊工業指數	1.36%	4.36%	18.81%	EWJ US Equity	日本	1.13%	6.09%	18.23%	ASEA US Equity	東協	1.70%	4.44%	6.56%
QQQ US Equity	那斯達克指數	1.19%	7.45%	30.45%	EWG US Equity	德國	0.83%	8.89%	14.48%	EFA US Equity	新興歐洲	0.53%	5.90%	16.33%
SMH US Equity	費城半導體指數	2.37%	12.58%	52.62%	EWQ US Equity	法國	0.80%	6.38%	19.46%	FEZ US Equity	西歐	0.89%	6.54%	19.54%
IWB US Equity	羅素1000	0.88%	5.29%	23.42%	EWI US Equity	義大利	0.96%	8.10%	21.85%	ILF US Equity	拉美	-3.11%	4.38%	5.97%
IWM US Equity	羅素2000	0.62%	7.22%	18.81%	EWP US Equity	西班牙	-0.45%	3.73%	6.90%	EEB US Equity	金磚四國	0.93%	9.84%	18.98%
IYW US Equity	羅素3000	0.85%	5.43%	23.09%	EWU US Equity	英國	-0.24%	4.89%	11.07%	FM US Equity	邊境市場	-0.51%	1.62%	8.89%
IWW US Equity	標普500成長型股	0.32%	3.81%	22.67%	EWC US Equity	加拿大	1.48%	3.26%	22.95%	商品型				
IVE US Equity	標普500價值型股	1.57%	6.97%	24.50%	EWY US Equity	南韓	1.68%	9.03%	3.81%	績效表現				
IJK US Equity	中型400成長型股	0.27%	4.29%	20.05%	ASHR US Equity	中國	1.58%	7.57%	32.24%	CLA Comdty	西德州原油期貨	1.85%	6.99%	18.31%
IJJ US Equity	中型400價值型股	1.36%	6.46%	20.57%	EWH US Equity	香港	1.44%	10.09%	9.26%	XAU Curncy	黃金現貨	-3.65%	-1.64%	13.75%
IJT US Equity	小型600成長型股	0.33%	5.72%	14.67%	EWT US Equity	台灣	2.24%	10.24%	27.01%	UNG US EQUITY	天然氣期貨	3.28%	12.21%	-10.76%
IJS US Equity	小型600價值型股	1.36%	7.24%	19.80%	EIDO US Equity	印尼	-0.40%	3.88%	1.29%	DBA US EQUITY	農產品期貨	0.31%	1.51%	-4.84%
XLY US Equity	標普非核心消費	-0.25%	1.38%	22.55%	EWM US Equity	馬來西亞	1.44%	3.52%	-3.19%	DBC US EQUITY	商品期貨	0.00%	3.86%	7.73%
XLP US Equity	標普核心消費	-0.64%	-0.82%	19.65%	EPHE US Equity	菲律賓	-0.39%	7.89%	11.89%	債券型				
XLE US Equity	標普能源	2.38%	4.95%	5.82%	THD US Equity	泰國	2.64%	2.73%	8.92%	績效表現				
XLF US Equity	標普金融	2.47%	8.87%	25.27%	EWS US Equity	新加坡	0.73%	6.68%	11.95%	SHY US EQUITY	1-3年美公債	-0.19%	-0.21%	1.17%
XLV US Equity	標普醫療照護	0.27%	6.59%	9.96%	VNM US Equity	越南	-0.06%	2.72%	12.61%	IEF US EQUITY	7-10年美公債	-1.69%	-2.10%	5.80%
XLI US Equity	標普工業	1.92%	7.91%	26.94%	RSX US Equity	俄羅斯	0.89%	10.10%	33.17%	TLT US EQUITY	20年以上美公債	-4.02%	-5.83%	11.03%
XLB US Equity	標普原材料	1.97%	5.88%	19.10%	EPI US Equity	印度	-1.61%	5.10%	-1.13%	LQD US EQUITY	投資級公司債	-1.40%	-1.24%	11.43%
XLK US Equity	標普科技	1.71%	7.95%	38.95%	EZA US Equity	南非	2.20%	8.22%	1.31%	TIP US EQUITY	抗通膨美債	-0.56%	-0.65%	5.52%
XLU US Equity	標普公用事業	-3.65%	-4.40%	16.69%	EWZ US Equity	巴西	-4.59%	3.21%	12.62%	EMB US EQUITY	新興市場債	-1.09%	-0.04%	8.13%
IYZ US Equity	標普電信	1.35%	4.53%	13.74%	EWU US Equity	墨西哥	-0.27%	6.28%	9.32%	HYG US EQUITY	高收益債	0.03%	0.27%	7.09%
VNQ US Equity	REITs	-3.38%	-1.39%	22.15%	ARGT US Equity	阿根廷	-0.41%	-3.83%	-7.03%	貨幣型				
					ECH US Equity	智利	-4.83%	-10.02%	-19.08%	績效表現				
										UUP US EQUITY	美元指數	1.20%	-0.41%	5.70%
										FXB US EQUITY	英鎊	-1.21%	3.88%	0.26%
										FXE US EQUITY	歐元	-1.34%	0.67%	-4.45%
										FXV US EQUITY	日圓	-0.99%	-1.44%	-0.10%

註:以上ETF皆在美股掛牌並以美金計價,可透過第一金證券複委託投資,商品型和貨幣型ETF需專業投資人資格,國家型ETF包含匯率漲跌效果,資料來源: Bloomberg, 2019/11/11, 過去一週表示11/4-11/8



# 主要匯市與債市績效概覽

幣別	收盤價	績效表現		
		一週	季至今	年至今
美元指數	98.4	1.15%	-0.78%	2.36%
歐元兌美元	1.102	-1.33%	0.73%	-3.81%
美元兌日圓	109.3	0.99%	1.46%	-0.43%
英鎊兌美元	1.3	-1.33%	3.70%	0.20%
加幣兌美元	0.8	-0.64%	-0.08%	3.08%
瑞朗兌美元	1.0	-1.16%	-0.36%	-1.51%
澳幣兌美元	0.7	-0.59%	2.37%	-2.69%
紐幣兌美元	0.6	-1.54%	1.33%	-5.81%
瑞典克朗兌美元	0.1	-1.47%	1.77%	-8.53%
美元兌台幣	30.4	-0.30%	-2.18%	-0.68%
美元兌韓元	1157.3	-0.71%	-3.49%	3.90%
美元兌人民幣	7.0	-0.59%	-2.18%	1.66%
美元兌俄羅斯盧布	63.8	0.48%	-2.30%	-8.12%
美元兌印度盧比	71.3	0.67%	0.29%	2.67%
美元對巴西黑奧	4.2	4.43%	0.20%	7.38%
美元對南非幣	14.9	-1.22%	-3.00%	3.28%
美元兌泰銖	30.4	0.62%	-0.75%	-6.05%

指數	收盤殖利率(%)	績效表現		
		一週 bps	季至今 bps	年至今 bps
美國10年期公債殖利率	1.942	23.14	30.64	-74.25
英國10年期公債殖利率	0.789	12.60	31.90	-48.80
德國10年期公債殖利率	-0.263	11.90	30.10	-50.50
法國10年期公債殖利率	0.023	9.20	28.70	-68.70
義大利10年期公債殖利率	1.193	20.00	33.50	-154.90
西班牙10年期公債殖利率	0.388	11.40	23.60	-102.80
日本10年期公債殖利率	-0.050	12.60	9.90	-5.30
澳洲10期公債殖利率	1.291	19.40	31.80	-102.70

指數	收盤點位	績效表現		
		一週	季至今	年至今
Global Aggregate	505.421	-1.36%	-0.72%	5.53%
Global High Yield	1377.792	-0.16%	0.84%	9.64%
Corporate	3182.420	-1.05%	-0.82%	12.49%
U.S. Corporate High Yield	2136.990	0.07%	0.54%	11.92%
Euro-Aggregate	265.855	-0.69%	-1.72%	6.47%
Pan-European High Yield	405.491	0.38%	0.65%	10.28%
EM USD Corp + Quasi-Sov	356.227	-0.37%	0.38%	11.19%
EM USD Aggregate	1185.609	-0.53%	0.08%	10.90%
EM Local Currency Govt	141.256	-0.33%	2.16%	7.23%

資料來源：Bloomberg, 2019/11/11, 過去一週表示11/4-11/8

■ **股、債、原物料市場概況**：中國商務部發言人上週四表示，美中雙方已經同意將分階段相互取消懲罰性關稅，第一階段貿易協議中就會註明取消關稅的金額，雖然川普隔日表示目前美方並未同意取消任何關稅，但在美國其他官員持續樂觀看待貿易談判進展的情況下，仍激勵全球股市上漲。標普500指數ETF上漲0.91%，德國股市ETF上漲0.83%，法國股市ETF上漲0.80%，義大利股市ETF上漲0.96%，日本股市ETF上漲1.13%，南韓股市ETF上漲1.68%，香港股市ETF上漲1.44%，中國股市ETF上漲1.58%。



## 美元指數上週上漲1.15%

- 美元指數上週上漲1.15%，收在98.4。美元一籃子貨幣中，前兩大貨幣歐元及英鎊分別由於歐盟調降今、明、後年的成長預估，以及英國央行出現兩位官員投票支持降息，導致兩大貨幣上週皆對美元貶值1.33%，帶動美元指數上漲。
- 研究部認為，美中貿易戰問題持續延燒，且雙方態度搖擺不定，但美國經濟與其他已發展國家相比仍然穩健，且政策利率也較高，因此預估未來美元指數大致維持區間震盪，預估本週區間為97.5-99.0。





## 市場對美、中達成協議預期升高

- 11月8日，人民幣兌美元匯率中間價6.9945RMB/\$，較前值調升63點，續創近3個月新高
- 週末川普表示，協議必須是對美國正確的，美國才會和中國達成協議，且也表示他尚未同意降低關稅，明顯和中國商務部發言有分歧。整體來看，美中對於當前關稅能否取消持續存在分歧，簽署協議的變數仍大，短期人民幣上行空間有限，在實質性利多出爐前，人民幣短期仍將呈現區間震盪。研究部維持短線人民幣匯率震盪區間至6.95RMB/\$~7.10RMB/\$之間。





## 美債殖利率上週上漲23.14bps

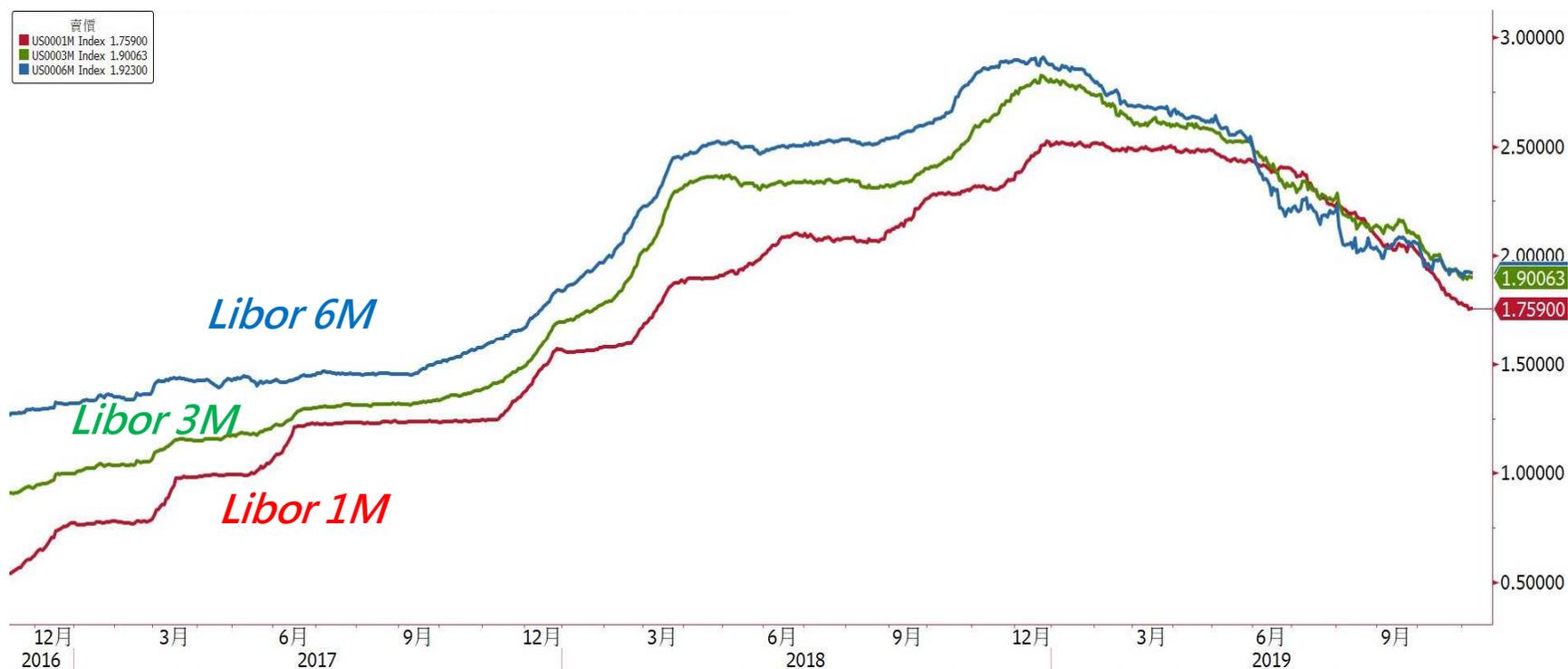
- 美國十年期公債上週上漲23.14bps，收在1.9417%。受到美中貿易談判利多影響，市場避險需求大減，使公債殖利率上週彈升。
- 研究部認為，美中雖同意持續談判，但短期內雙方仍難以達成全盤協議，市場避險態度將支撐債券需求，不過聯準會預防性降息告一段落，債券殖利率下跌幅度有限，預估本週十年期公債殖利率區間為1.70-2.00%。





## Libor利率上週表現

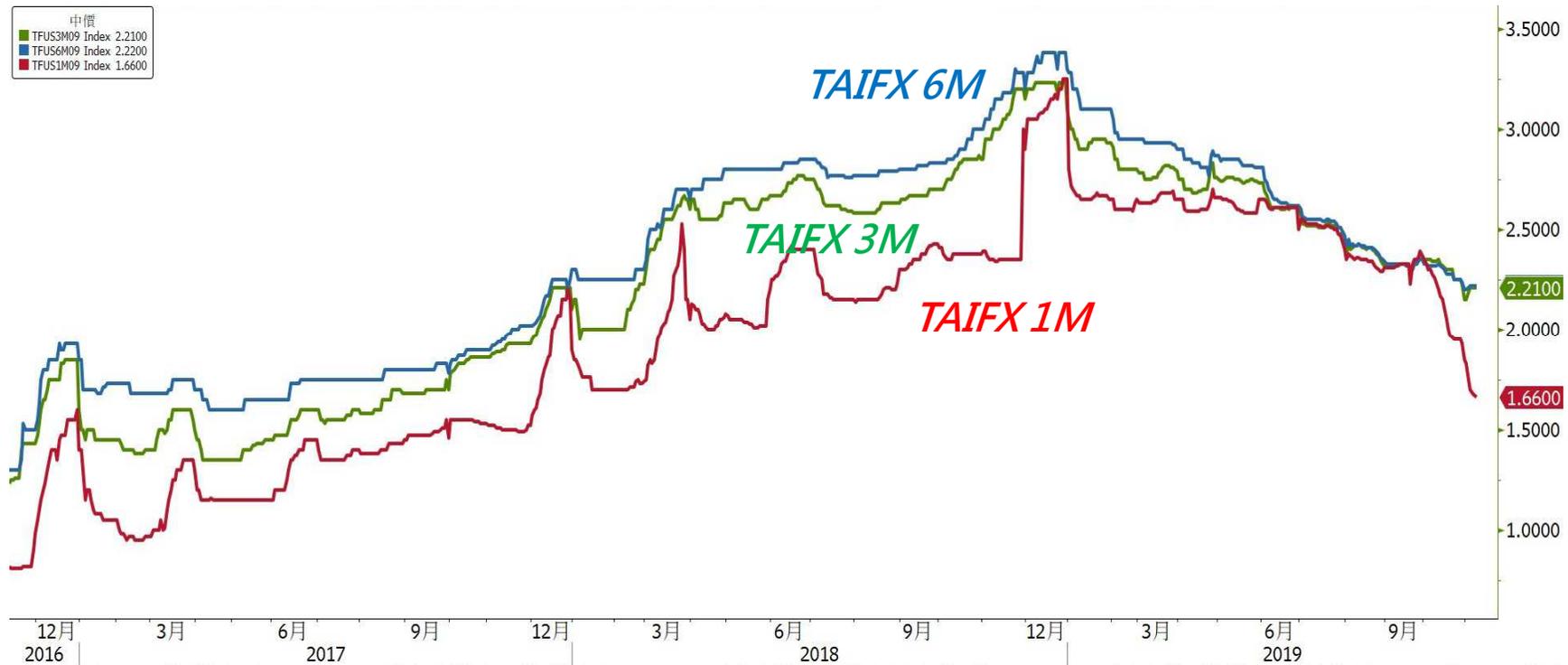
- Libor 1M上週下跌1.525bps，收在1.759%；Libor 3M上週上漲1.01bps，收在1.9006%；Libor 6M上週上漲2.062bps，收在1.923%。全球經濟衰退風險升高，推升市場對降息的預期，帶動Libor利率持續疲弱。





# TAIFX利率上週表現

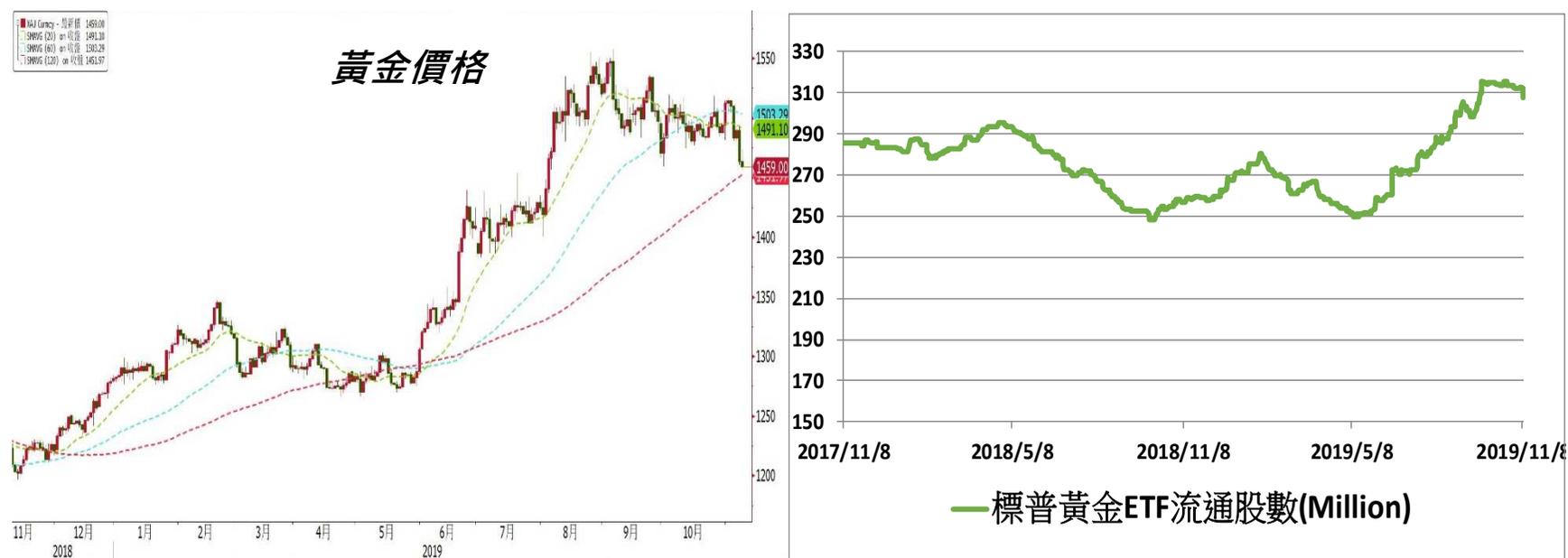
- TAIFX 1M上週下跌17bps，收在1.66%；TAIFX 3M上週上漲6bps，收在2.21%；TAIFX 6M上週上漲2bps，收在2.22%。全球經濟衰退風險升高，再度推升市場對降息的預期，帶動TAIFX利率持續疲弱。





## 黃金價格上週下跌3.65%

- 上週五黃金價格收盤1459美元，受到美中貿易談判利多影響，市場避險需求大減，黃金單週下跌55.34美元，波動區間1456~1515美元。
- SPDR黃金ETF週五持有流通股數為3.074億，前一週為3.12億，ETF持有黃金數量下降。
- 金價上週下跌3.65%，期貨未平倉合約為70.52萬口，較上週68.12萬口上升。





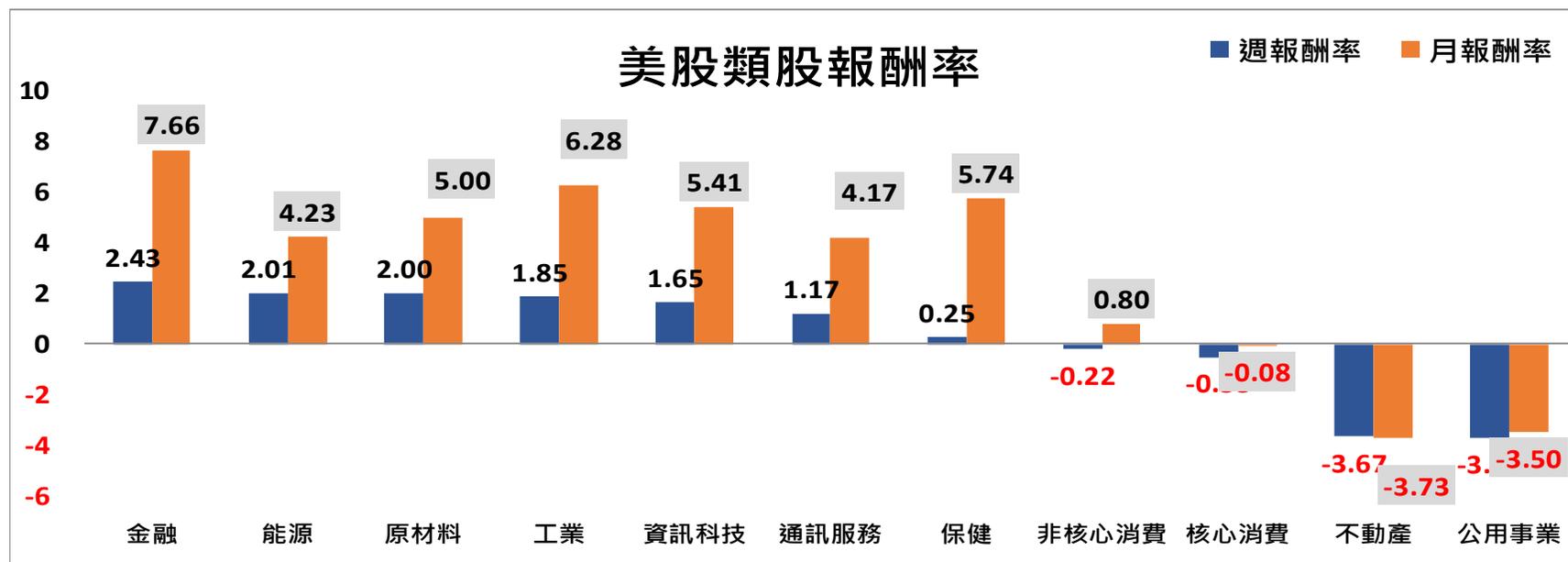
# 歐美市場

潘為恩



## 美股上週表現

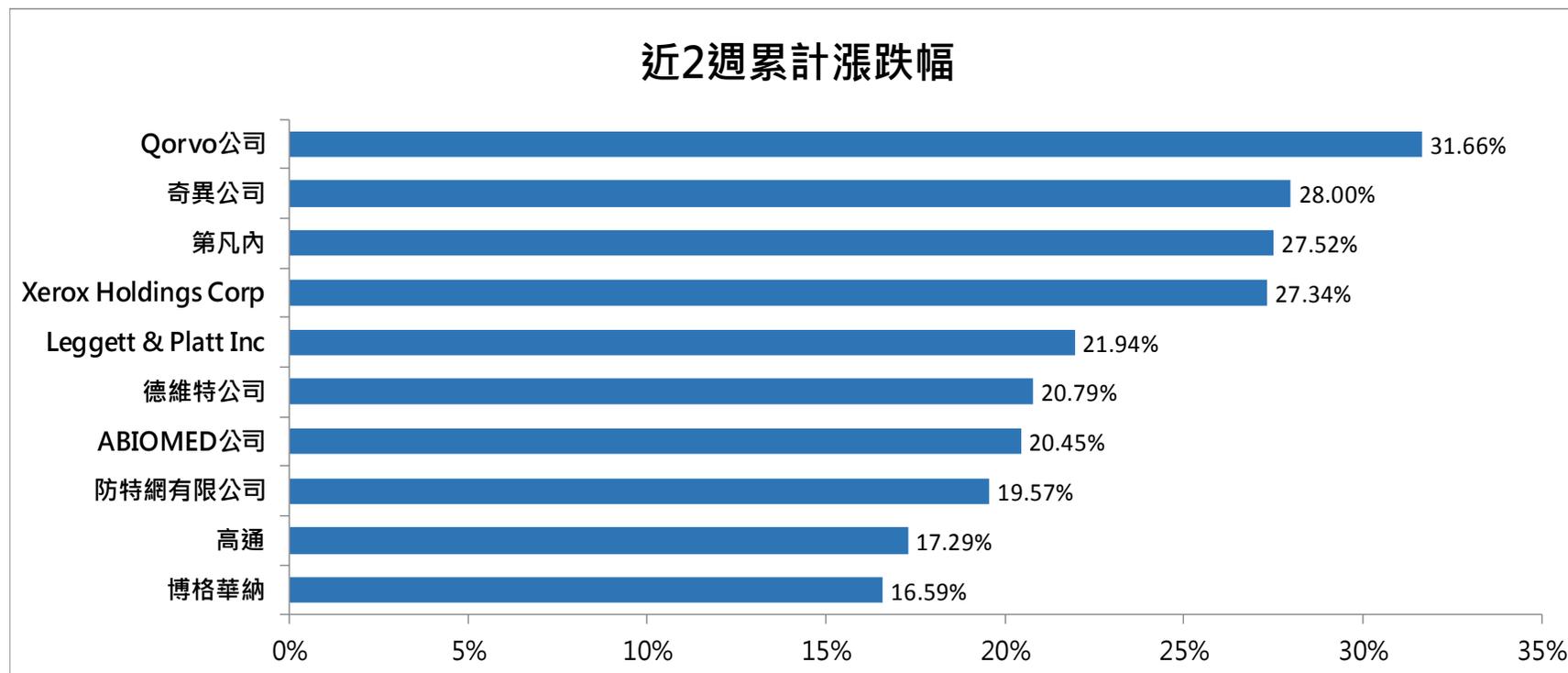
- 上週美股三大指數，S&P 500上漲9.78點，上漲幅度0.85%，收在3093.08點；道瓊指數上漲246.53點，上漲幅度1.22%，收在27681.24點；那斯達克上漲42.85點，上漲幅度1.06%，收在8475.31點。
- 中國商務部發言人上週四表示，美中雙方已經同意將分階段相互取消懲罰性關稅，第一階段貿易協議中就會註明取消關稅的金額，雖然川普隔日表示目前美方並未同意取消任何關稅，但在美國其他官員持續樂觀看待貿易談判進展的情況下，上週三大指數皆改寫歷史新高收盤價，S&P 500指數創連續第五週上漲，道瓊指數為連續第三週上漲，那斯達克指數則為連續第六週上漲





## 近2週美股漲幅排名

- 近2週累計上漲幅度最大者為Qorvo公司，為一家半導體產品與設備公司，近2週累計漲幅31.66%，主要是FY2Q20財報及FY3Q20財測皆優於預期。
- 其他奇異公司、第凡內、Xerox Holdings Corp近2週分別累計上漲28.00%、27.52%和27.34%。





## 歐元區10月製造業PMI指數略高於初值預估

- 歐元區10月製造業PMI指數為45.9，略高於初值預估及前期45.7，10月製造業景氣止穩，但仍連續第九個月位於榮枯線以下，製造業景氣是2012年10月以來次低。
- 若從主要經濟體來看，法國10月製造業PMI指數為50.7，高於前期50.1；德國10月製造業PMI為42.1，高於前期41.7，德國9月製造業景氣為2009年6月以來次低，其中就業指數創2010年1月以來新低。
- 根據IHS報告，歐元區製造業景氣明顯受到貿易戰、全球景氣下滑、以及英國脫歐等地緣政治風險的影響，與未來景氣預期較有關聯的指數中，歐元區整體就業指數連續第6個月下滑，創2013年1月以來新低，新訂單萎縮情形也已連續一年，且最大經濟體德國的製造業景氣是歐元區最差，因此歐元區製造業前景仍不樂觀。

IHS Markit Eurozone Manufacturing PMI





## 美國10月ISM非製造業PMI指數高於市場預期

- 美國10月ISM非製造業PMI指數為54.7，高於市場預期的53.5，也大幅高於前期的52.6，10月ISM非製造業指數止跌回升。
- 若從分項來看，10月非製造業新訂單指數從53.7上升至55.6，生產指數從55.2上升至57.0，就業指數從50.4上升至53.7，出口新訂單從52.0下降至50.0，庫存指數從53.0下降至50.5，新訂單、生產和就業指數回升，帶動非製造業景氣表現。
- 研究部認為，美中貿易戰再度加徵關稅的效應持續影響美國經濟，雖然非製造業仍呈現擴張，預計短期美國內需能持續支撐美國經濟，但若貿易戰並未取消關稅，內需在旺季結束後仍難有大幅成長的機會。

Index	Oct	Sep	PP Change	Direction	Rate of Change	Trend in Months
ISM NMI	54.7	52.6	2.1	Growing	Faster	117
Production	57.0	55.2	1.8	Growing	Faster	123
New Orders	55.6	53.7	1.9	Growing	Faster	123
Employment	53.7	50.4	3.3	Growing	Slower	68
Supplier Deliveries	52.5	51.0	1.5	Slowing	Faster	5
Inventories	50.5	53.0	-2.5	Growing	Slower	3
Prices	56.6	60.0	-3.4	Increasing	Slower	29
Backlog of Orders	48.5	54.0	-5.5	Contracting	From Growing	1
New Export Orders	50.0	52.0	-2.0	Unchanged	Unchanged	1
Imports	48.5	49.0	-0.5	Contracting	Faster	2



## 歐元區10月服務業PMI指數高於初值預估

- 歐元區10月服務業PMI指數為52.2，高於初值預估51.8，也高於前期51.6；歐元區綜合PMI指數為50.6，高於初值預估50.2，也高於前期50.1，歐元區服務業PMI雖較前期回升，但仍然是今年1月以來次低，綜合PMI僅略高於榮枯線，顯示歐元區經濟成長仍然是近六年半以來最差。
- 若從歐元區最主要的2個經濟體來看，德國服務業PMI為51.6，高於前期51.4；法國服務業PMI指數為52.9，高於前期51.1。
- 研究部認為，歐元區近期仍能維持經濟成長主要是內需消費強勁，抵銷出口及製造業的衰退，然而歐元區整體就業指數顯示就業成長幾乎呈現停滯，已降至逾四年來新低，其中製造業PMI中的就業指數仍然是逾六年來最低，就業市場若降溫將影響消費支出，對歐元區經濟形成更大壓力。

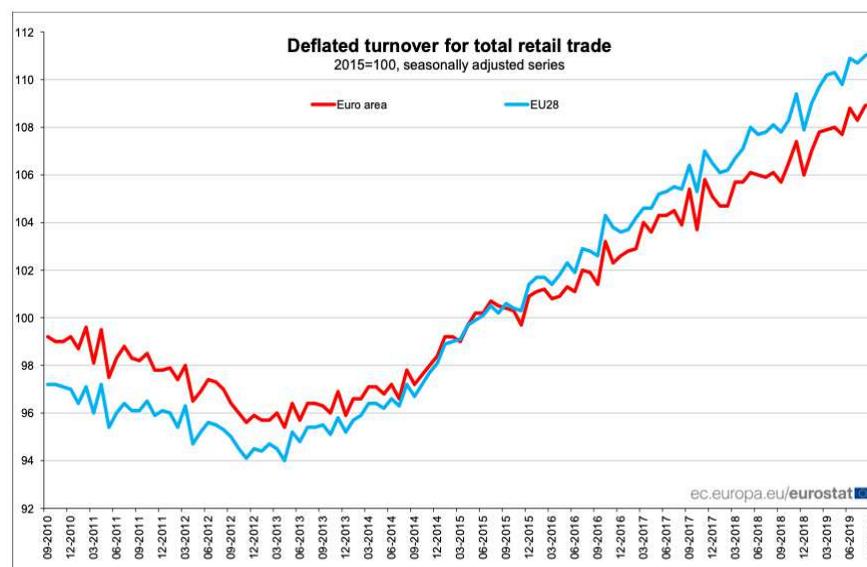
IHS Markit Eurozone Composite PMI





## 歐元區9月零售銷售符合市場預期

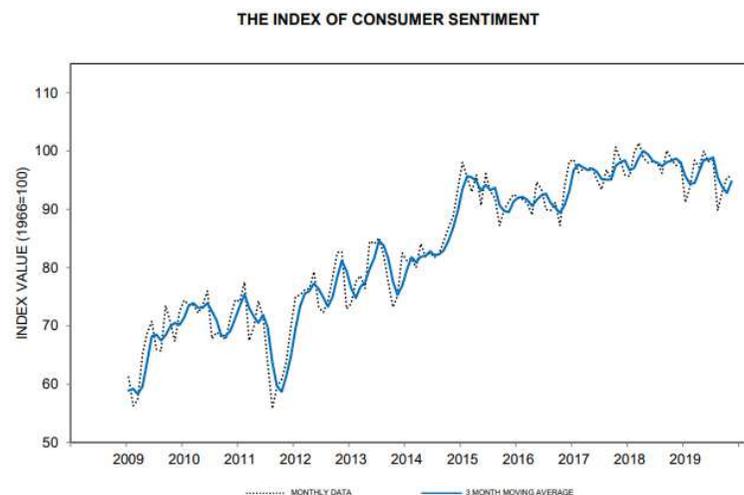
- 歐元區9月零售銷售MoM 0.1%，符合市場預期0.1%，前期MoM從0.3%上修至0.6%；9月YoY 3.1%，高於前期2.7%，9月歐元區零售銷售數據大致符合預期。
- 若從歐元區主要國家來看，德國9月零售銷售MoM由-0.1%上升至0.1%，法國9月零售銷售MoM由2.8%下降至-0.5%，西班牙9月零售銷售MoM由0.5%下降至0.0%。
- 綜合來看，歐元區內需銷售雖然持穩，但歐元區經濟仍受到外需減少的影響，出口及製造業動能轉弱，整體經濟仍持續走弱。





## 美國11月密大消費者信心指數初值低於市場預期

- 美國11月密大消費者信心指數初值95.7，低於市場預期95.9，但高於前期95.5。若從分項來看，11月現況指數110.9，低於前期113.2，但11月預期指數85.9，高於前期84.2，整體消費者信心指數已回升至略高於今年以來平均。
- 根據調查報告，有25%的受訪者提到關稅的負面影響，低於前期27%；然而，受訪者仍對於整體經濟成長的展望沒有明顯改變，也導致通膨預期持續維持在低檔，1年內通膨預期持平在2.5%，5-10年通膨預期由2.3%略升至2.4%。
- 研究部認為，自8月底以來貿易談判消息偏向正面，提振消費者信心，但貿易政策方面仍然充滿不確定性，消費支出難有大幅成長，但短期內不至於大幅影響消費支出支撐經濟的力道。





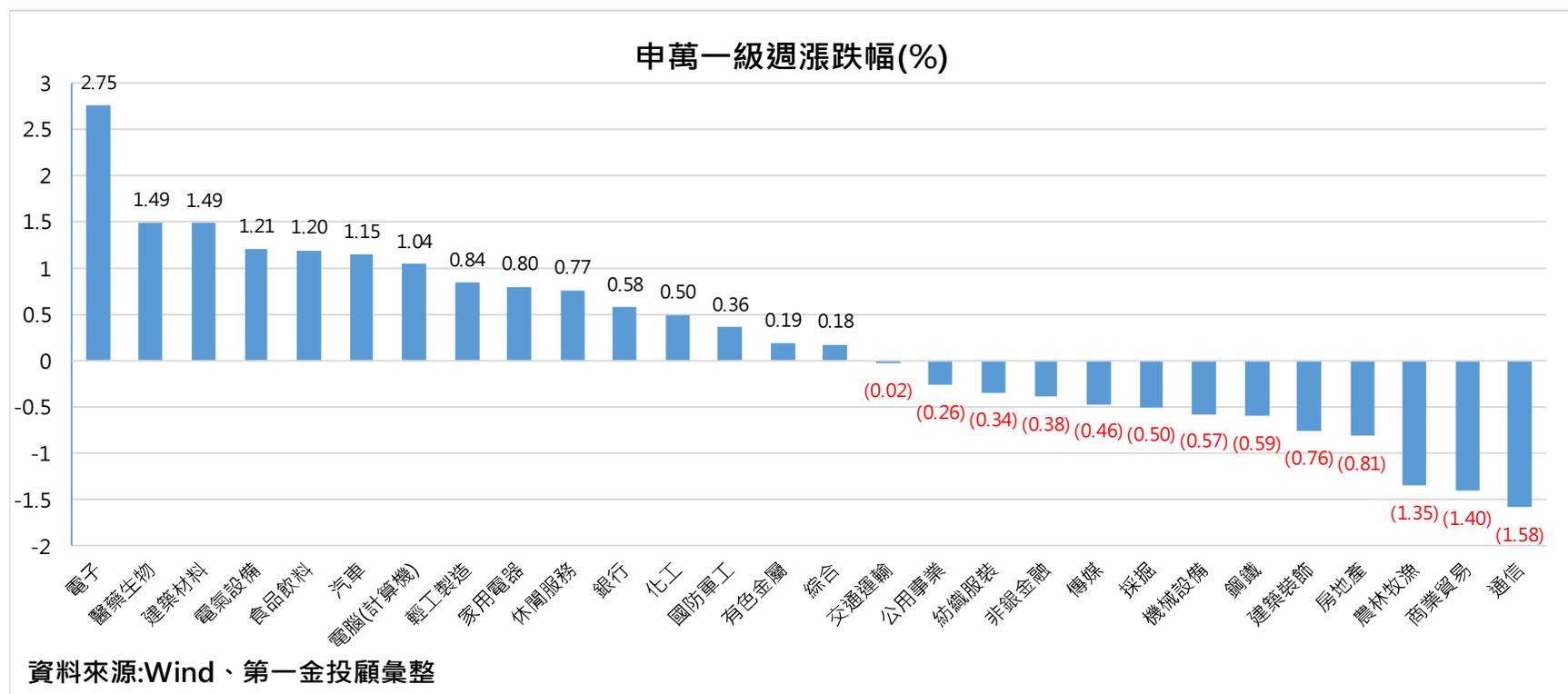
# 中國市場

楊智雄



# 上証綜+0.20%，深成指+0.95%，創業板+1.44%

2019-11-08	滬深兩市重點指數漲跌幅						
代號	指數	收盤價	日漲跌幅(%)	週漲跌幅(%)	月漲跌幅(%)	年漲跌幅(%)	週成交量(億元)
000300.SH	滬深300	3973.01	-0.47	0.52	2.22	31.97	7144.41
000001.SH	上證綜指	2964.18	-0.49	0.20	1.20	18.86	9060.89
399001.SZ	深證成指	9895.34	-0.22	0.95	2.70	36.68	13457.38
399006.SZ	創業板指	1711.22	-0.25	1.44	2.39	36.84	4665.61
399005.SZ	中小板指	6309.01	0.00	1.47	2.59	34.15	5932.88
000016.SH	上證50	3012.46	-0.69	0.33	1.95	31.37	2204.30





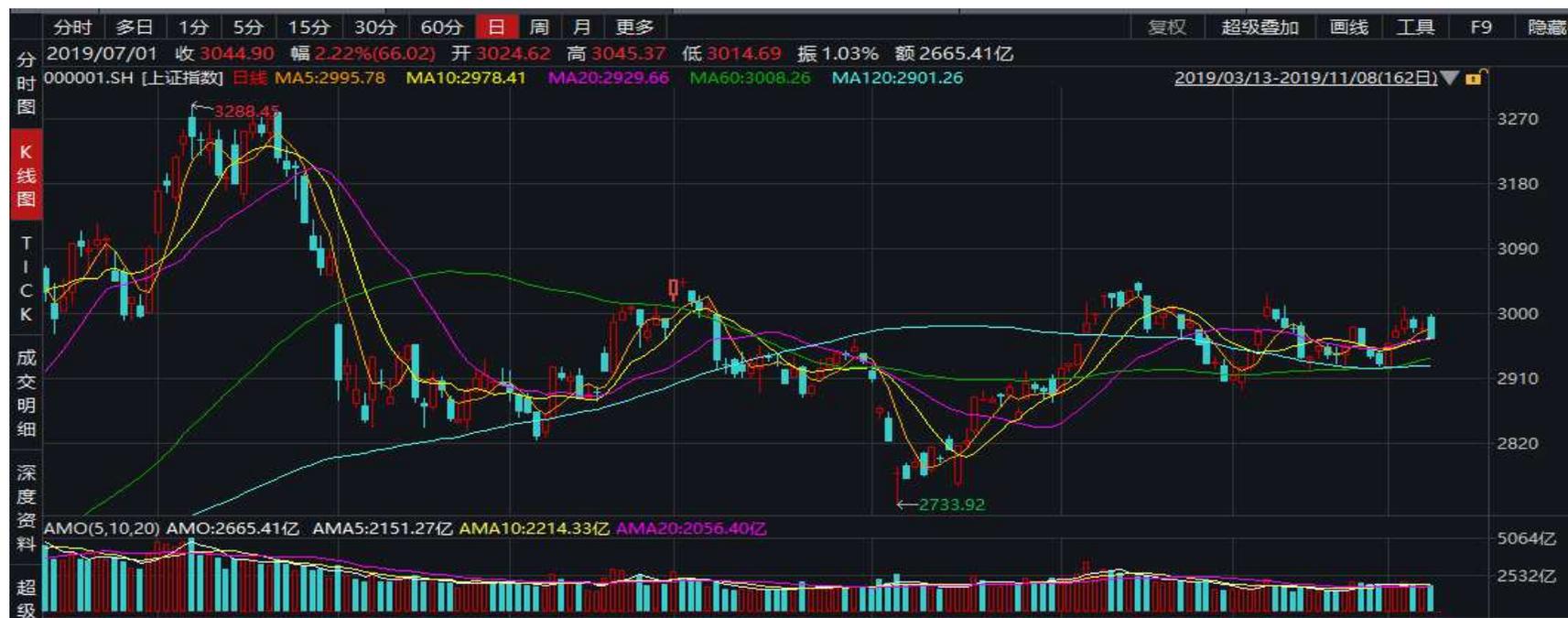
## 盤面變數增加

- 根據媒體報導，中國商務部表示美國同意將逐步取消關稅，但白宮卻傳出不同意見，被歸類於鷹派的Navarro就表示有關取消任何關稅的協議都還在協商中，還沒有任何共識，真正能夠做出最後決定的只有美國總統川普，使得美、中達成協議出現變數，市場不確定因素增加；而路透6日引述美國政府一名高級官員指出「習川會」可能會推遲到12月。
- 另近期中國中小銀行頻頻傳出擠兌潮也引起市場關注，週五路透社報導了中國公安逮捕了一位發出遼寧一家銀行出現財務危機的嫌疑犯，公安也呼籲民眾不要輕易聽信謠言而前往銀行擠兌，顯現頻頻傳出擠兌消息已經讓民眾對銀行信心大幅降低，且相當脆弱。
- 而Bloomberg也報導了中國當局考慮對1000億以下銀行作重組，中國人行也表示會對重組的銀行做流動性支援。中國1000億以下小型銀行超過3000家，佔中國銀行業比重約13%，事實上中國人行已經在5日發布了徵求意見稿要在河北、浙江與深圳等3個省、市試點限領大額現金，跡象顯示，中國中小銀行的信用風險正在升高，銀行信用問題在周五也受到了市場關注。



## 預估本周指數區間在2902點至3052點之間

- 整體而言，目前市場對美、中簽署第一階段協議的預期仍相對樂觀，這可以從近期人民幣走強觀察出來。只是雖然雙方在媒體上也都表現出簽署的意願，但協議內容顯然仍在協商，市場大抵已經反映雙方簽署意願，但內容是否高於預期才是影響後續市場走勢關鍵。而中國內部經濟情勢似乎越來越險峻，這雖然也提高了中國簽署協議的意願，以致也提高了官方維持股市穩定的必須性，只是後續若無進一步的逆週期政策提出，在中美協議內容沒有明朗前，指數恐難有表現，維持本周指數震盪區間仍在2902點至3052點之間的預估。

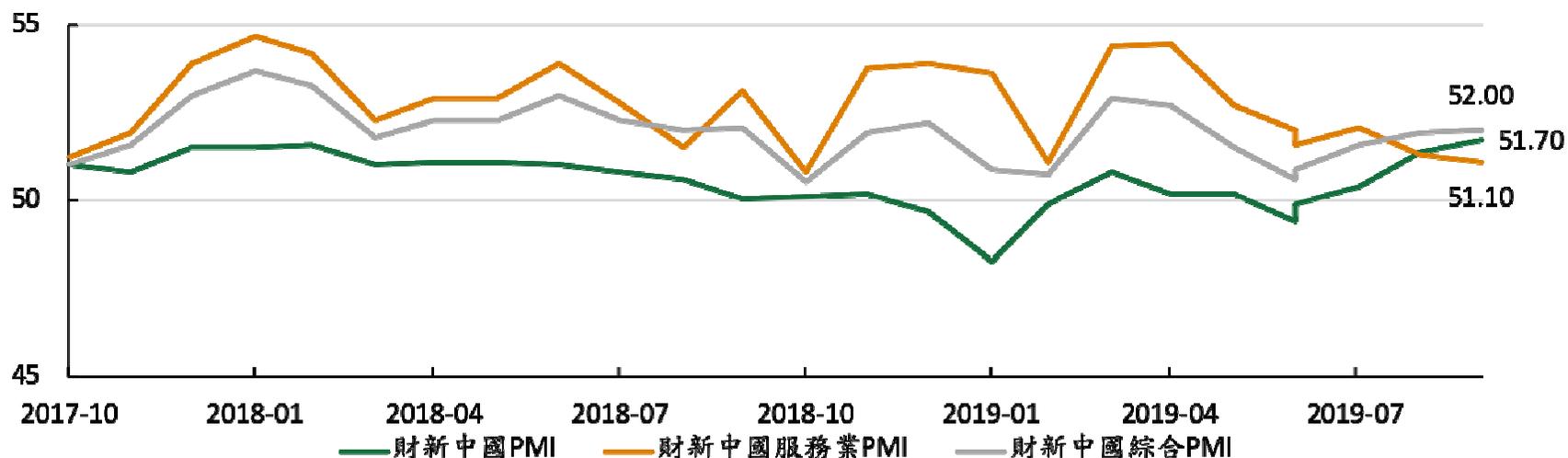




## 中國10月財新服務業PMI創8個月來新低

- 10月財新中國通用服務業經營活動指數（服務業PMI）為51.1%，較9月回落0.2%，創2018年11月以來新低，顯示服務業經營活動擴張有所放緩；10月財新中國製造業PMI上升0.3%至51.7%，10月財新中國綜合PMI為52.0%，較9月上升0.1%，為5月以來最高。
- 展望未來，美中雙方仍在初步協議簽署前磋商階段，市場觀望氣氛濃厚，仍不利需求增長，加上美中雙方對於是否取消先前已加徵的關稅，以及撤回12月將要加徵的關稅意見較為分歧，美中貿易戰不確定性仍存在，預計在美中初步協議正式簽署前，企業經營活動仍將謹慎保守，11月服務業PMI可能持續下降。

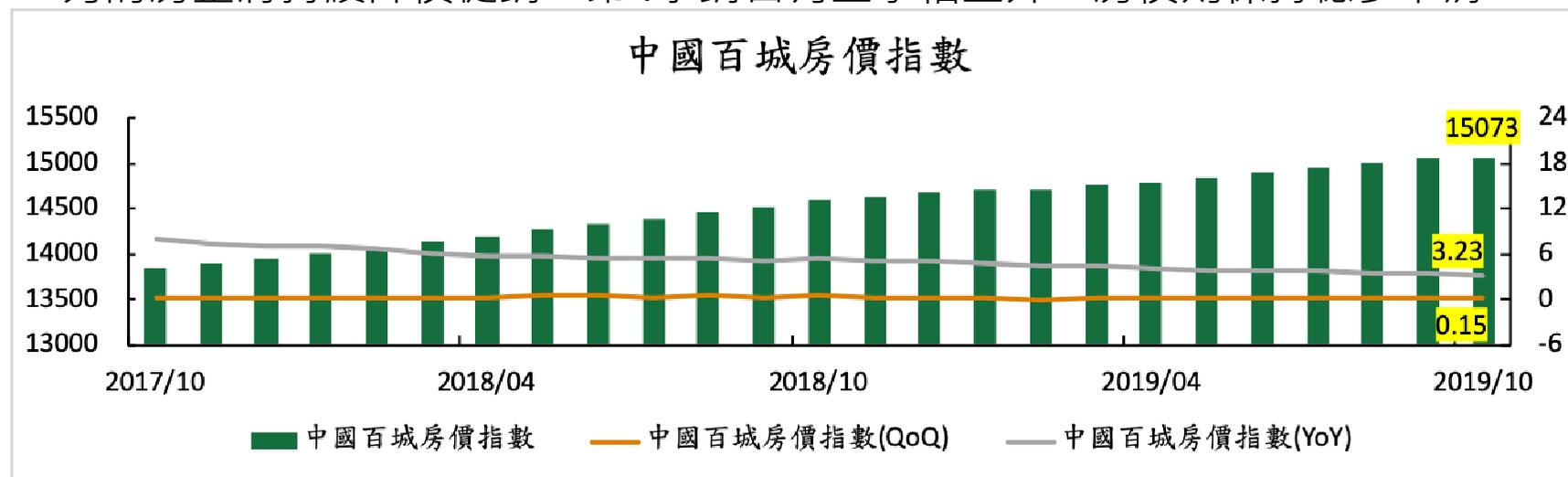
財新中國服務業PMI





## 受房地產調控政策影響，中國10月房價續降

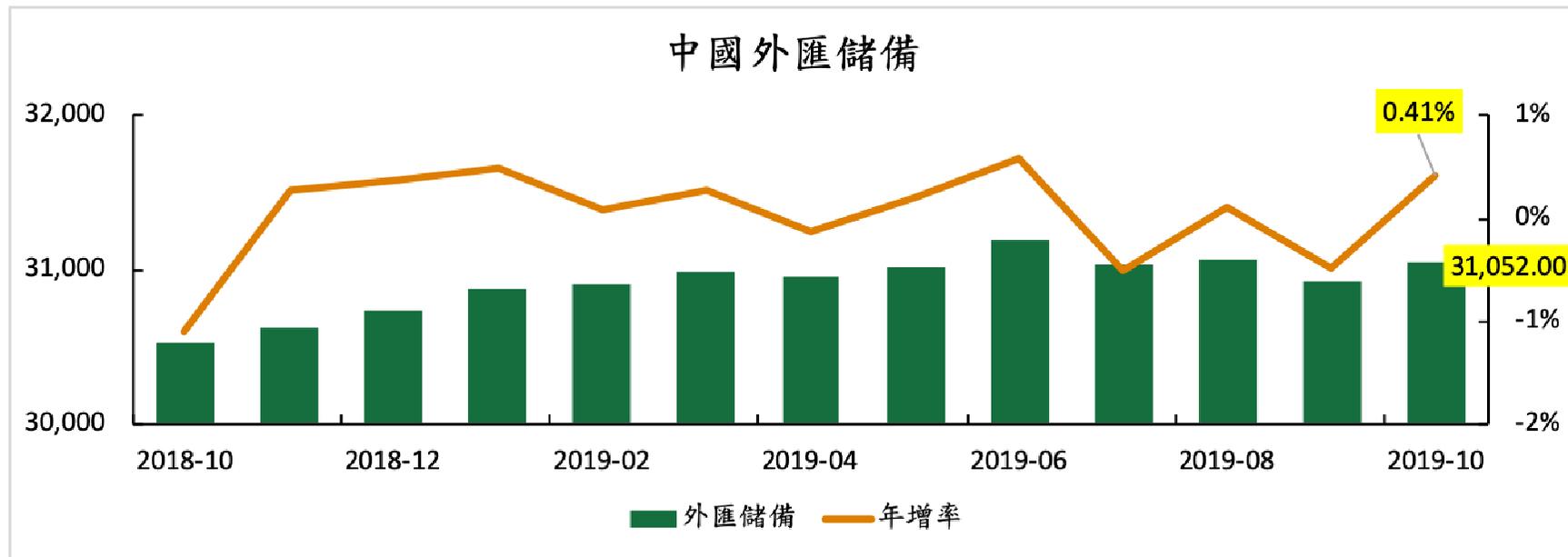
- 根據中國指數研究院公布10月百城房價指數，10月中國100個受監測城市新建住宅平均價格為每平方米人民幣1萬5,073元，年增3.23%，月增0.15%，漲幅較9月小幅收窄0.16個百分點，為連續第3個月收窄。中國指數研究院表示，10月份中國房地產市場熱度有所下滑。供給方面，重點城市整體推盤量較9月有所下降。需求方面，市場整體庫存消化速度減緩，重點城市購房者入市積極性降低。
- 整體來看，受到中國政府持續實施房地產調控政策的影響，10月中國百城房價漲幅收窄，各線城市房價漲跌互見，反映金九銀十傳統樓市旺季表現相當平淡，展望未來，中國政府房地產政策仍未見寬鬆的跡象，預計年底前面臨資金壓力的房企將持續降價促銷，第4季銷售有望小幅上升，房價則保持穩步下滑。





## 中國10月外匯儲備持續回升，資金流出壓力放緩

- 中國人行資料顯示，中國10月外匯儲備3.1052兆美元，較9月增加127億美元，MoM+0.41%，優於預期的3.1兆美元，創今年2月以來新低，主要受到人民幣升值，以及美中貿易戰降溫影響。另外，中國人行停止買入黃金，人行的官方儲備資產表顯示，10月黃金儲備為6264萬盎司，與9月持平，終止先前連續10個月增持。
- 展望未來，近期美中貿易談判頻頻釋出利多消息，市場普遍認為達成協議的可能性高。未來估值因素對外匯儲備存在正面因素，若美中貿易協議未有變數下，預計11月中國外匯儲備有望進一步上升。

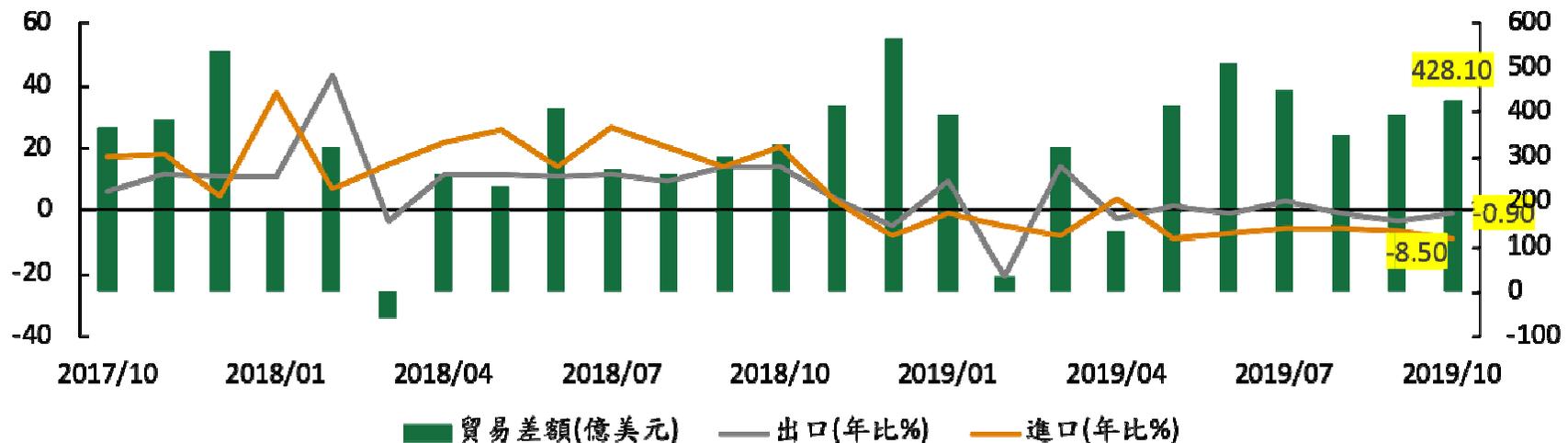




## 中國10月進、出口增速降幅收窄，皆優於預期

- 中國海關最新公佈，以美元計，10月中國出口增速-0.9%，降幅收窄，較9月的-3.2%上升2.3%，優於市場預期的-3.9%；10月中國進口增速-6.4%，連6個月負成長，較9月的-8.5%上升2.1%，優於市場預期的-8.9%，10月中國貿易順差則增加至428.1億美元，YoY+29.8%，較9月的規模增加7.97%，優於市場預期的408億美元。
- 展望未來，10月進出口增速皆優於預期，後續因美中貿易摩擦有所緩和，外需將保持平穩，加上即將迎來歐美傳統消費旺季，有助於中國進出口恢復，預計11月中國進出口降幅仍有望再進一步收窄。

中國進出口





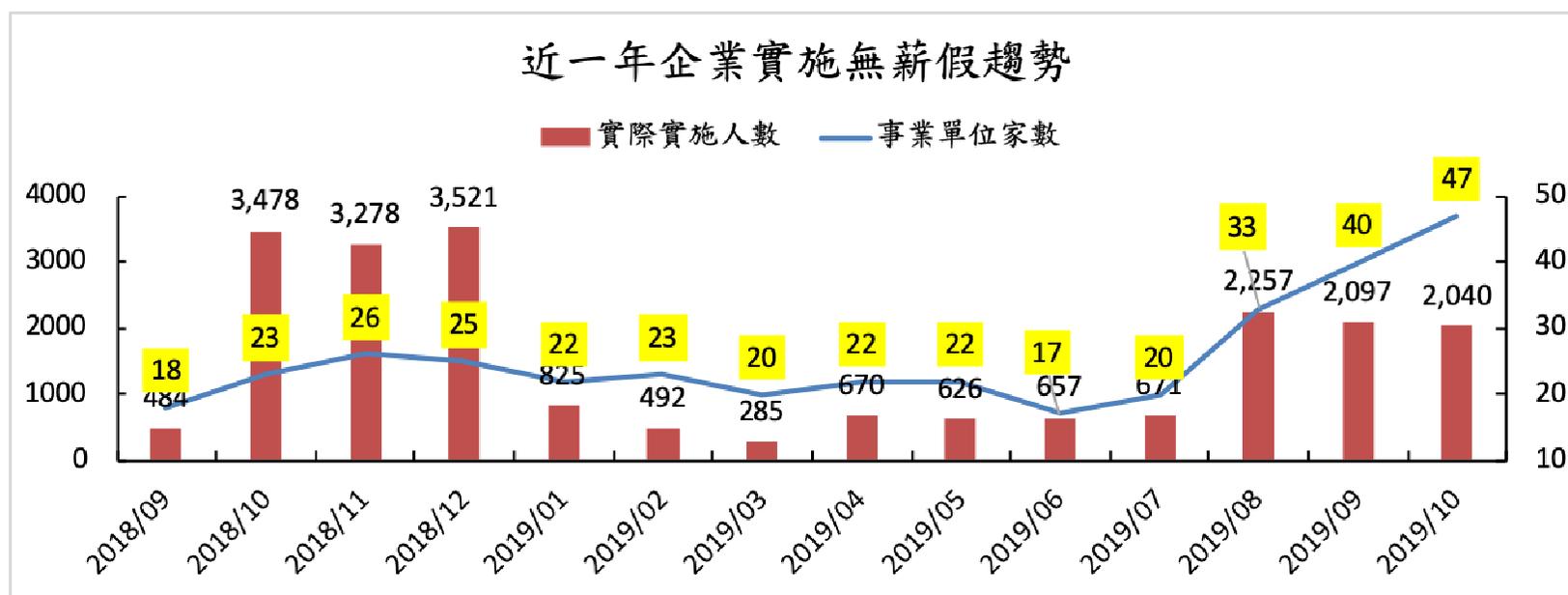
# 台灣市場

楊智雄



## 10月無薪假人數減少，暫無壓縮消費力道的疑慮

- 根據勞動部統計，9月通報19件大量解僱案共1528人，較上月大增555人，其中以運輸及倉儲業915人最多，醫療保健及社會工作服務業296人居次，製造業則有163人。另外，截至10月31日止，放無薪假的企業共計有47家、實施人數2040人，相較9月實施人數2097人，減少2.79%，其中仍以金屬機電工業最多，人數為1172人；其次為資訊電子工業為487人。
- 展望後市，雖然美中貿易戰不確定性仍大，將持續影響製造業景氣，不過台灣最新公布失業率3.80%，因畢業季過後，已較8月下降0.09%，且大量解僱案件為公司轉型所需，顯示台灣勞動市場表現穩健，短期內未有壓縮消費力道的疑慮。



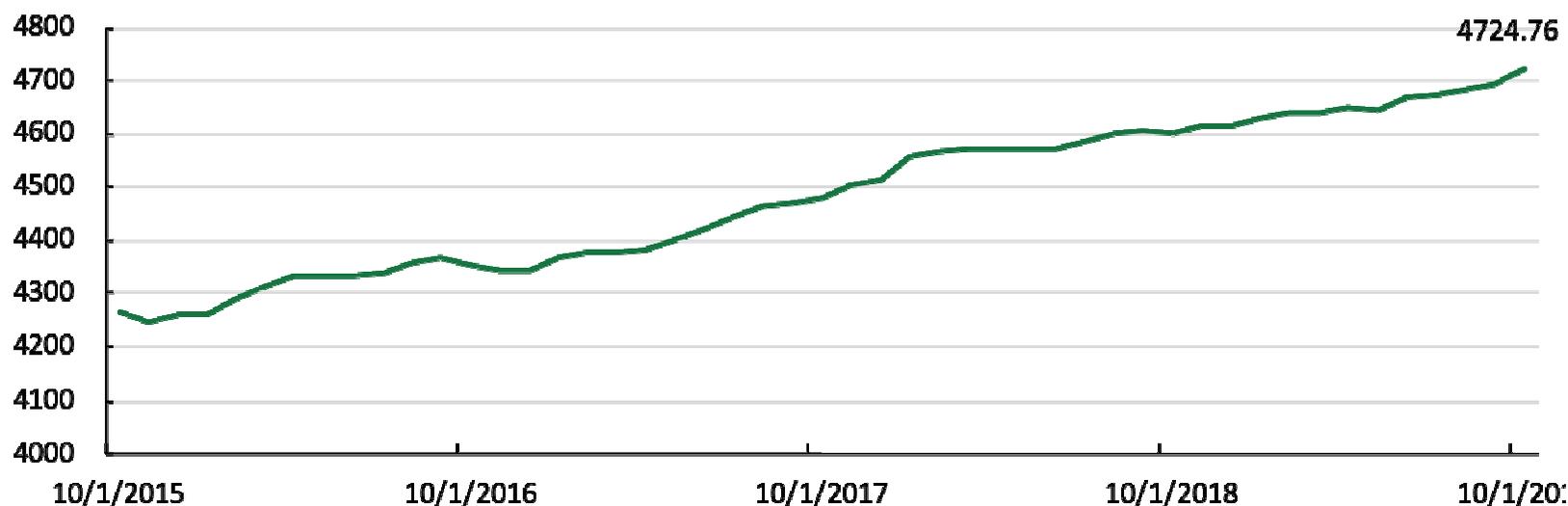
資料來源：勞動部，第一金投顧彙整，2019 Nov.



## 台灣10月外匯存底續創新高，外資佔比增加7.0%

- 台灣央行公布10月底外匯存底為4724.76億美元，較9月增29.87億美元，續創歷史新高，主要是因歐元等貨幣對美元升值，以該等貨幣持有的外匯折成美元後，金額增加，同時還有外匯存底投資運用收益。另外，截至今年10月底外資持有國內股票和債券按當日市價計，連同其新台幣存款餘額共折計4168億美元，約當外匯存底的88%，月增7.0個百分點。因外資10月買超台股多達41億美元，加上台股當月上漲4.9%，因此10月底外資持有國內股票及債券按當日市價計算，較上月大增357億美元。
- 展望11月，美中雙方皆表示正在持續協調簽署初步貿易協議，目前市場對協議達成預期普遍趨於樂觀，加上美元指數仍位居高檔，預估11月外匯存底將穩健成長。

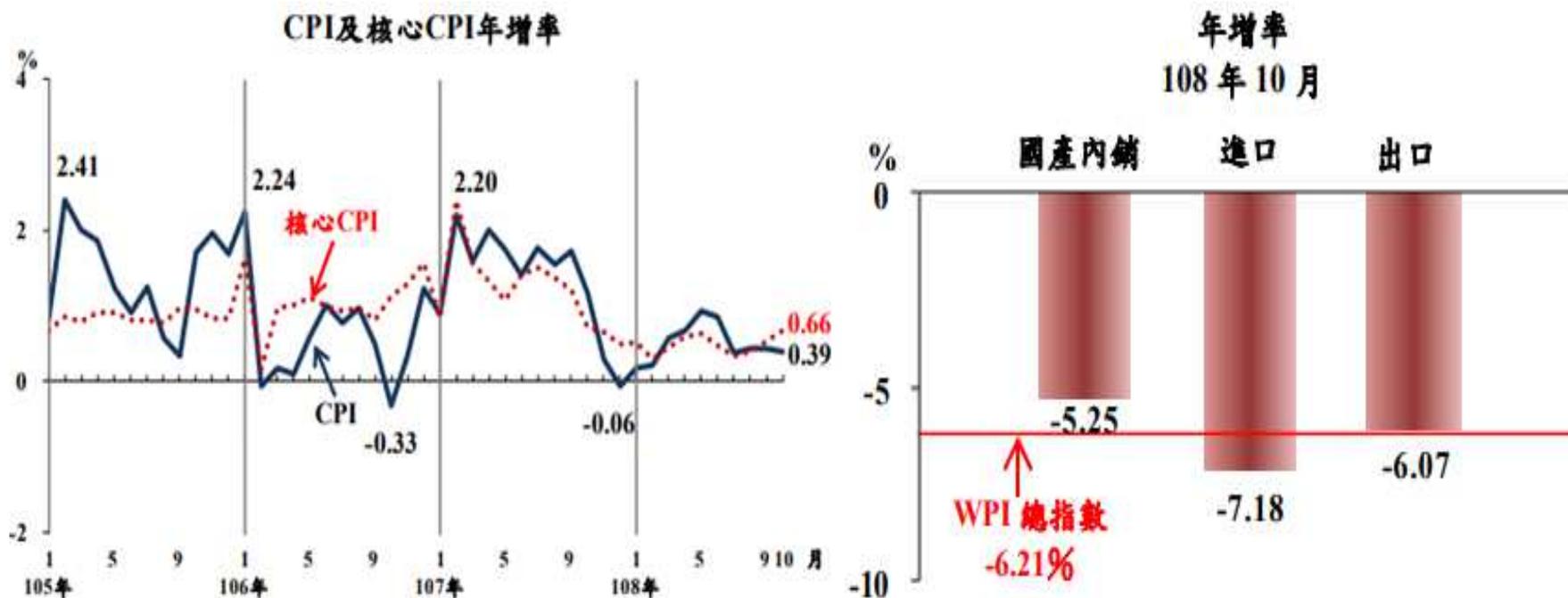
台灣外匯存底(億美元)





## 台灣10月物價連10個月走升，但不影響貨幣政策

- 10月CPI YoY 0.39%，較9月漲0.03%，1-10月平均YoY+0.50%；10月WPI YoY-6.21%，較9月下跌1.59%，1-10月平均YoY-1.82%。受到水果、醫療費用、旅遊團費及個人隨身用品等價格上漲所致，10月CPI表現平穩，而核心CPI年增率0.66%，也保持上漲趨勢，台灣目前尚未有通縮疑慮；但WPI方面，為46個月以來最大減幅，主要受到全球需求下滑，以及原油價格跌幅較大影響。
- 展望未來，全球經濟放緩將持續影響需求，國際油價和基本金屬等價格下跌，也讓進出口價格走低，惟11月中美貿易戰降溫，負面因素可望減緩，預計短期物價仍屬溫和穩定，不至於有通縮的疑慮。



資料來源：主計處, 第一金投顧彙整, 2019 Nov.



## 目前共計206家台商回台，累計金額達6,773億元

- 根據經濟部數據，截至11月7日止，已有152家台商通過台商回台投資案，累計投資金額達6,270億元，將可創造55,164個就業機會，經濟部投資台灣事務所表示，下週將審查2家上市電子業的回台投資計畫，預估總投資金額將超過500億元，台商回台投資累計金額有望逼近7,000億元大關，往8,000億元邁進。合計三項方案，已通過206家台商回台投資，累計投資金額高達6,773億元。
- 展望未來，經濟部近日表示，2019年底前將落實2100億元的投資，有望持續帶動第4季民間投資、物流和餐飲等表現。另外，台灣10月通膨平穩、製造業PMI也重返擴張區間，顯示台灣經濟仍保持增長，因台灣利率已連13凍，加上台商回台投資，均將進一步帶動資金湧入台灣，使得新台幣匯率持續走升，惟台幣攀升不利出口商，仍須密切關注匯率變化對出口商獲利表現的影響。

### 經濟部力推三大投資方案成效

方案	台商回流2.0	根留台灣投資	中小企業投資
通過家數(家)	152	18	36
累計投資額(億元)	6,270	278	225
累計創造就業機會(個)	55,164	1,187	1,816

上述統計截至2019年11月7日



# 10月台灣進出口漲跌互見，出超金額年增6.3億

- 10月出口289.9億美元，MoM+3.2%，YoY-1.5%，優於預期的衰退3.5%；累計1-10月出口2712.7億美元，YoY-2.4%；10月進口250.4億美元，MoM+0.3%，YoY-4.1%，累計1-10月進口2345.7億美元，較上年同期減少1.5%。受惠於旺季出貨、廠商提升在台產能和5G新興應用等因素，台灣10月出口降幅收窄，但因國際原物料行情持續疲弱、廠商備貨步調不一等影響，進口降幅進一步擴大，因進口降幅較出口大，故10月貿易順差較9月略增。
- 展望未來，考量11月美中貿易摩擦有所降溫，加上台灣受惠於轉單效應、廠商調升在台產能配置，以及歐美與中國進入消費旺季等影響，預計11月出口降幅仍有望持續收窄。

圖 1 出口金額及年增率



圖 2 進口金額及年增率





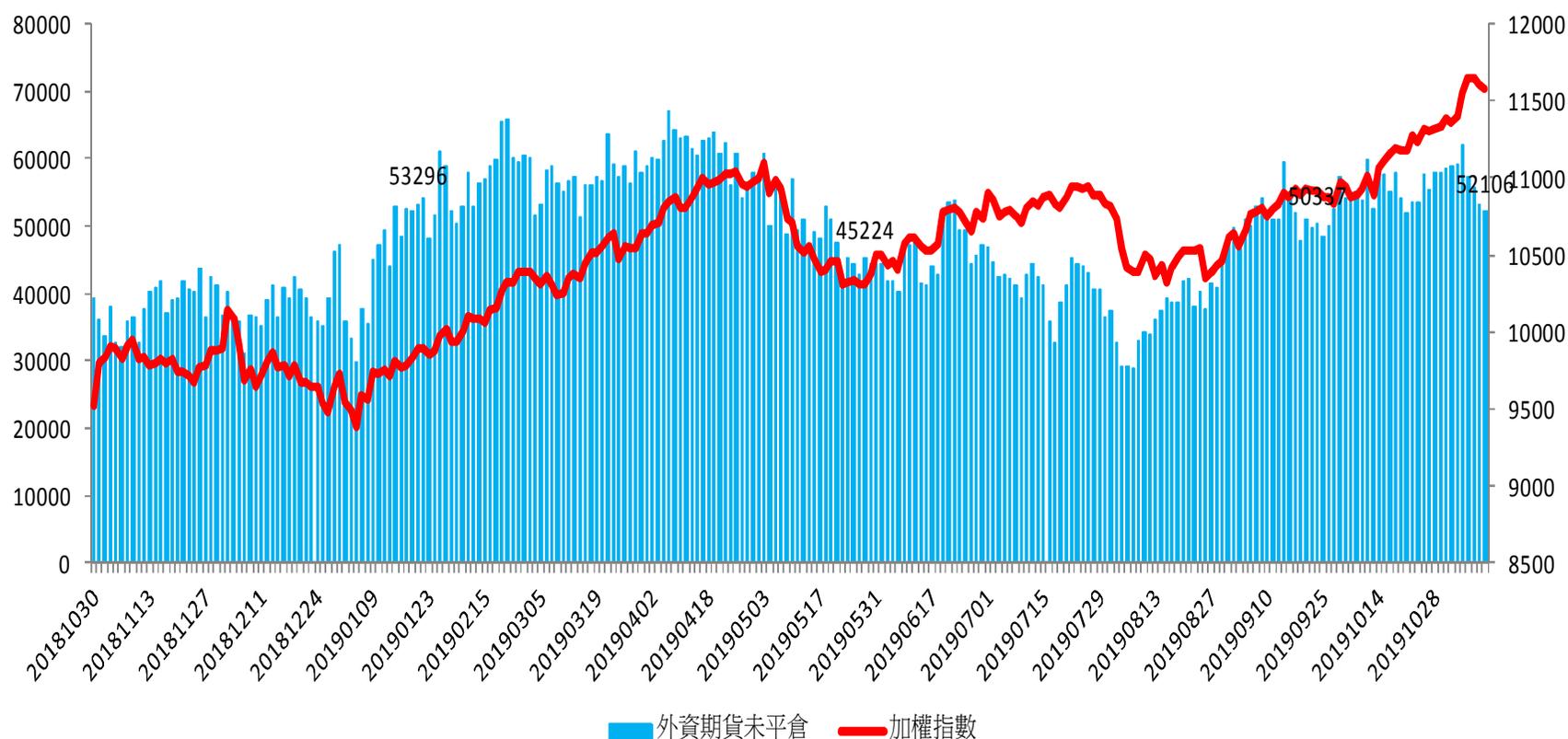
# 台股盤勢分析

留政鈺



## 外資未平倉多單52106口

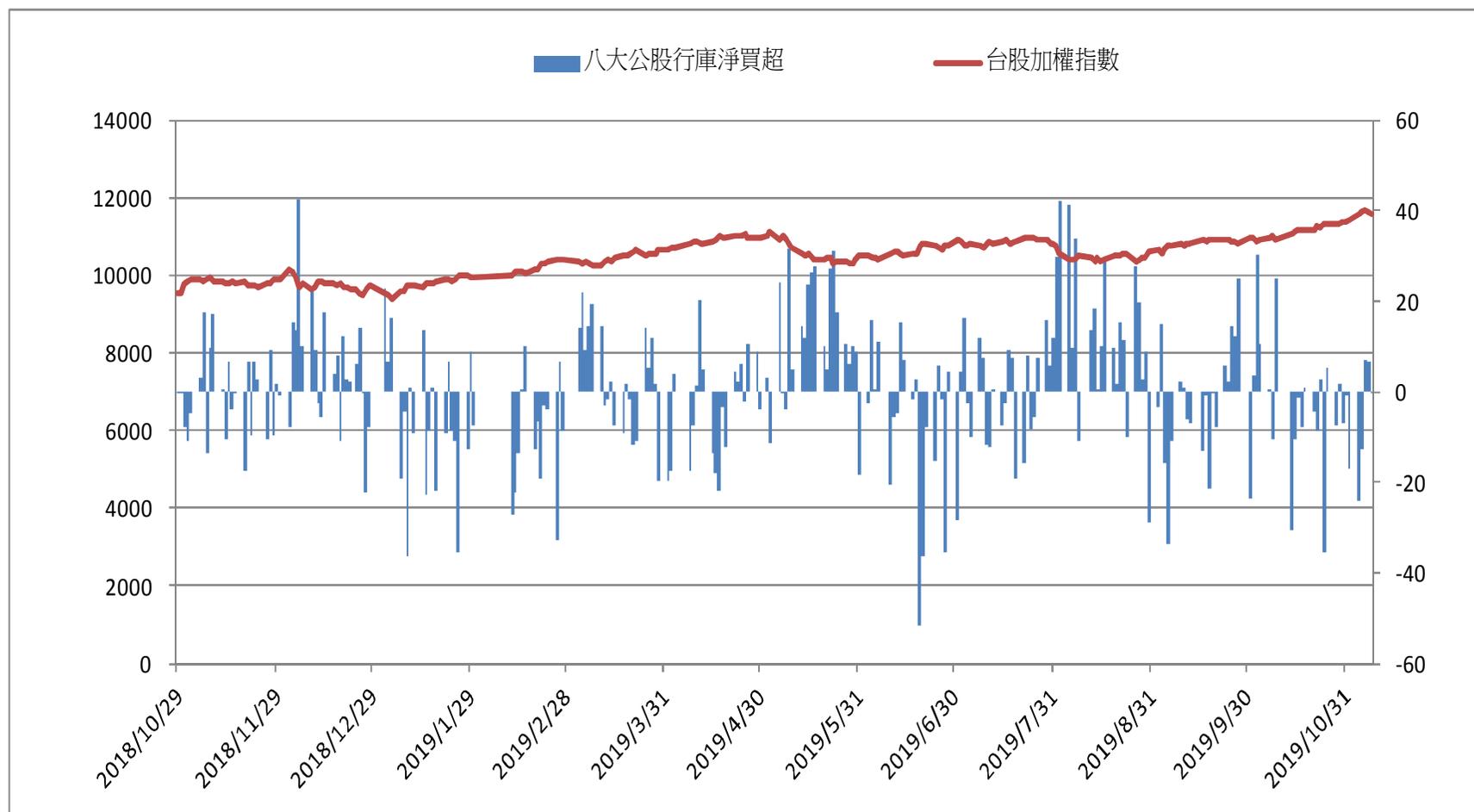
- 最新一日外資未平倉多單為52106口，多單較前週減少7076口，選擇權空單6445口，外資期權多單減碼。





# 八大公股券商11月份賣超台股40.5億

- 由八大公股券商買賣超來看，11月份賣超台股40.5億，今年以來賣超台股33.1億。

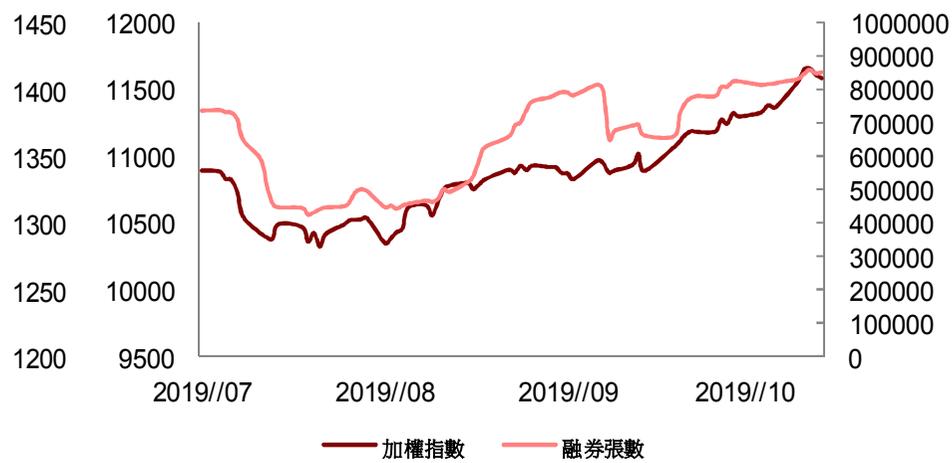
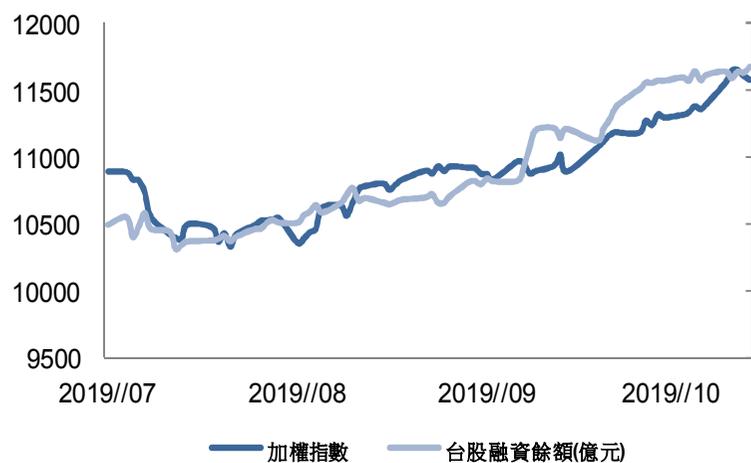




## 上週台股籌碼檢視

- 三大法人上週於集中市場買超476.6億元，其中外資買超406.3億元。上週融資餘額增加5.7億至1417.4億，融券增加2.9萬張至85.3萬張。

上市買賣超(億元)				上櫃買賣超(億元)			
日期	外資買賣超	投信買賣超	自營買賣超	日期	外資買賣超	投信買賣超	自營買賣超
2019/11/4	144.40	7.85	35.11	2019/11/4	-5.66	0.99	0.46
2019/11/5	131.65	0.81	37.62	2019/11/5	10.68	-2.10	5.25
2019/11/6	65.29	-6.26	-3.82	2019/11/6	-2.90	-3.63	-7.80
2019/11/7	49.83	-1.76	-8.02	2019/11/7	-24.56	-4.10	-17.84
2019/11/8	15.17	4.39	4.35	2019/11/8	-3.10	-7.33	-1.90
合計	406.33	5.03	65.24	合計	-25.53	-16.17	-21.84





# 台股回測11300~11500點震盪





## 台股回測11300~11500點震盪

- 短線操作部份：上週道瓊指數收在27681.24點，上週上漲1.22%，Nasdaq指數收在8475.31點，上週上漲1.06%，S&P500指數收在3093.08點，上週上漲0.85%；歐股部分，道瓊歐洲600指數收在405.42點，上週上漲1.5%；上證指數收在2964.18點，上週上漲0.2%。
- 匯市部分，美元指數收在98.353，上週升值1.15%，歐元匯率收在1.1018，上週貶值1.33%，台幣匯率收在30.365，上週升值0.3%；美10年債殖利率收在1.9173%。
- 上週五在川普發言之後，多位白宮官員也出面表達對貿易談判的樂觀態度，貿易顧問納瓦羅表示川普可能會推遲12月關稅，副總統彭斯幕僚透露白宮對年底前簽署第一階段協議非常樂觀，白宮發言人也表示如果美中達成協議，就有機會取消部分關稅，因此激勵美股回到平盤之上，最終三大指數皆改寫歷史新高收盤價。
- 台股部份，雖然美股續創新高，但受到外資買超趨緩，台股在創下11668.2點高點連續收黑，本週面臨10月營收與第三季財報公佈下，買盤有觀望情況。週一台幣匯率止升回貶，外資資金動能持續轉緩，權值股轉弱下，盤免轉向個股調整。技術面來看，11/4跳空長空線低點(11451)跌破有轉弱現象，下檔月線(11298)與季線(10939)續走揚，短線回測11300~11500點震盪。



# ETF專區與美股推薦精選

李哲溥



# 高通財報財測優於預期並給出2020年樂觀指引

- 財報部分：
  - QCT(晶片)營收36.1億美元(YoY -22%)優於預期的35.7億美元
  - QTL(專利)營收11.6億美元(YoY -4%)優於預期的11億美元
  - QCT(晶片)稅前淨利率14%符合預期
  - QTL(專利)稅前淨利率68%，優於預期的64%
  - MSM晶片出貨量1.52億片，優於預期的1.50億片
- 財測部分：
  - Q4營收財測44-52億美元，中值48億美元略優於預期的47.8億美元
  - EPS財測0.85美元優於預期的0.77美元；MSM晶片預計出貨15.5億片
  - 公司首次給出2020年3G/4G/5G全球裝置出貨量的預估為17.5-18.5億台，較2019年的17.0-18.0億台上升3%

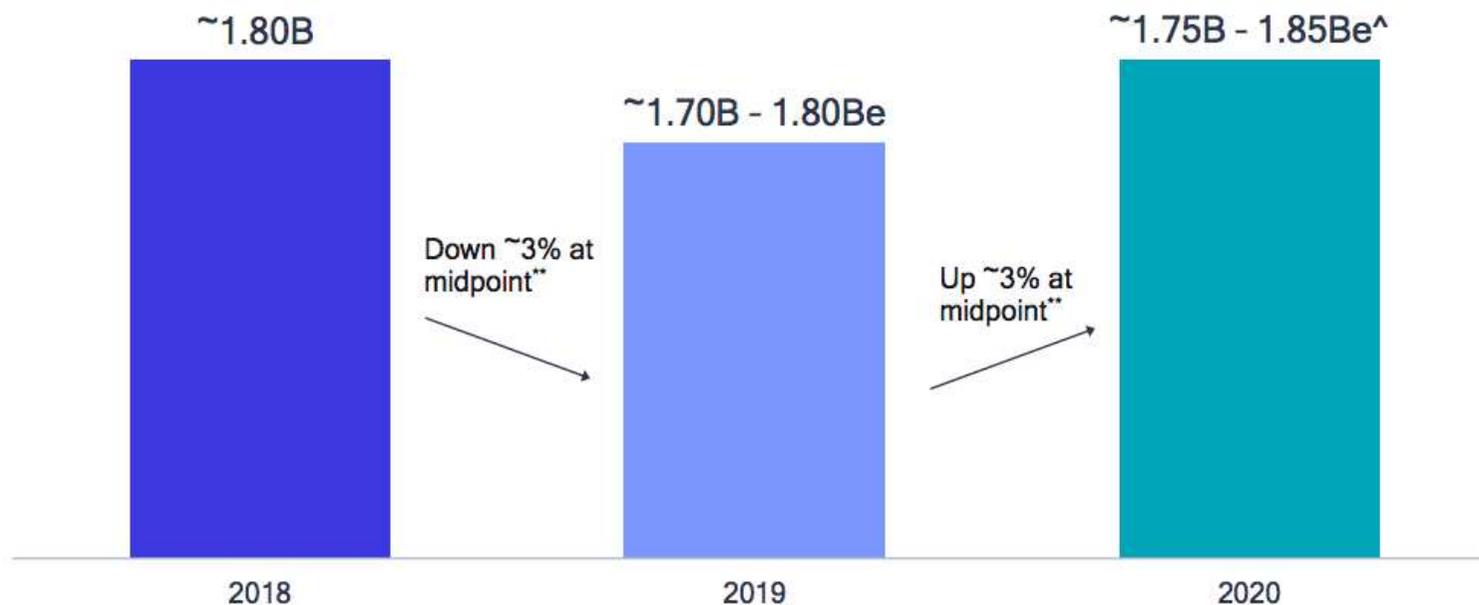
2019/11/7	公司		Regular		盤後	
			收盤價	%	收盤價	%
QCOM	Qualcomm		84.63	-0.97%	89.50	5.75%
財報內容	Q3			Q4		
	Expect	Actual	差異	Expect	Guidance	差異
營收(M)	4,707	4,814	2.3%	4,782	4,800	0.4%
EPS	0.71	0.78	9.9%	0.77	0.85	10.4%



# 2020年3G/4G/5G全球裝置出貨量預估

## Global 3G/4G/5G device shipment\* estimates

Calendar year, as of November 6, 2019



\* Global 3G/4G/5G device shipments represent our estimate of CDMA-based, OFDMA-based and CDMA/OFDMA multimode subscriber devices shipped globally, excluding TD-SCDMA devices that do not implement LTE. We continue to believe that certain licensees, particularly in China, are not fully complying with their contractual obligations to report their sales of licensed products to us, and certain companies, including unlicensed companies, particularly in emerging regions and China, are delaying execution of new license agreements. As a result, we do not believe that all global 3G/4G/5G device shipments are currently being reported to us.

\*\* The midpoints of the estimated ranges are used for comparison purposes only and do not indicate a higher degree of confidence in the midpoints.

^ Includes 175M - 225M 5G handset shipment estimates.

明年5G手機隻數預估落在1.75億到2.25億之間

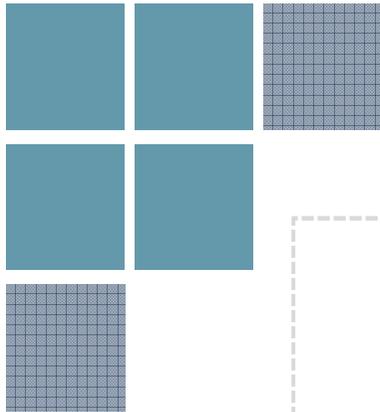


# 推薦個股

股票代號	公司名稱	更新日期	收盤價	推薦理由
AMZN US	AMAZON.COM INC	2019/11/11	1785.88	Amazon可說是當今世上最具創新能力與長期思維的公司，坐穩雲端與新零售的龍頭。預期2019年AWS YoY仍有40%以上，並持續提升毛利率。營運新動能將來自廣告、物流服務、印度零售、雲端SaaS自研。
MSFT US	MICROSOFT CORP	2019/11/11	145.96	微軟業務面向企業市場，且以提升生產力為訴求，因此1)較不受監管影響、2)較不受消費週期影響、3)較不受貿易戰影響。產品線完整包含IaaS、PaaS、SaaS，加上雲端霸主亞馬遜業務遍及多產業，引起產業龍頭反感，在雲端領域上紛紛和微軟結盟。
AMD US	ADVANCED MICRO DEVICES	2019/11/11	36.29	晶圓設計與代工的最適典範從「垂直整合」漸漸轉向「專業分工」。台積電持續精進、Intel落後犯錯、AMD擺脫Global Foundries專注設計，導致AMD歷史以來首次「同時」在「設計&製造」兩端趕上Intel。Catalyst: CPU市占逐漸提升，以及GPU拿下遊戲串流市場。
ETF代號	中文名稱	更新日期	收盤價	推薦理由
UUP US	景順德銀美元指數多頭基金	2019/11/11	26.9	在全球經濟成長走緩下，加上貿易戰摩擦增加，資金逐步留向美元避險。
TLT US	iShares安碩20年以上信用債ETF	2019/11/11	134.91	美國製造業PMI持續走低，顯示經濟成長和通膨未來都有逐步往下壓力，在經濟成長趨緩確立下，美國公債殖利率持續走低，推升美債上漲，尤其以長債對利率曝險最大，可以從中獲得最高報酬。

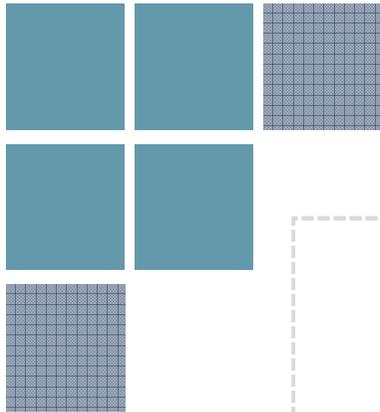


- 盤勢暨投資策略分析
- 國際總經專題
- 電子產業分析**
- 非電子產業分析
- 生技週報
- 本週台股行事曆



# 電子組週報





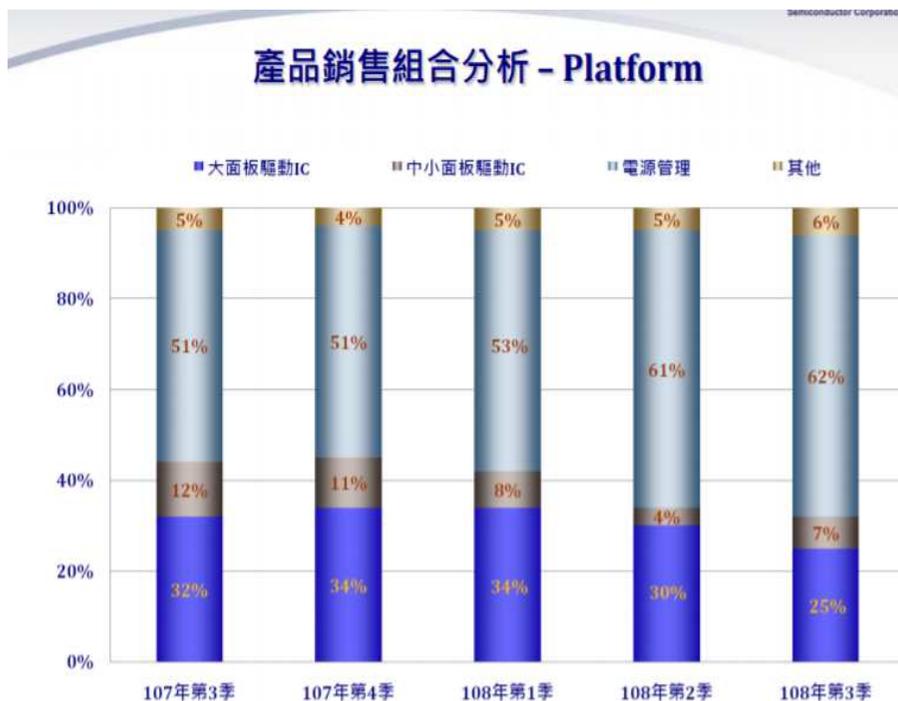
# 半導體產業





## 8吋晶圓庫存調整接近尾聲

- 公司19Q3營收71.27億元，QoQ+3.02%，YoY-8.03%，符合財測中值71億元表現，主要是受到客戶庫存消化緩慢所影響。以Platform來看，19Q3受到大面板驅動IC需求不佳影響，導致營收年增率由正轉負，季度表現上是連三季季減，顯示終端電視需求不佳，惟受惠於小尺寸DDI庫存回補，因此年衰幅度大幅收斂，至於PMIC方面，同樣受累於IDM庫存調整，營收成長力道放緩。在毛利率方面，由於產能利用率和匯率與上季相當，因此19Q3毛利率達37.02%，與上季約略持平，略高於財測預估中值36.5%，營益率25.1%，主要受惠於擷節費用，接近財測高標25.5%。整體而言，公司稅後利益14.95億元，稅後EPS 0.91元，符合研究部預期的0.92元。
- 由於8吋晶圓先前overbook的狀況比12吋嚴重，加上需求疲弱，導致客戶庫存消化緩慢，因此公司預估Q4仍持續受到庫存調整影響，公司給予19Q3財測，預估營收68~72億元之間，中值為70億元，約當季減1.8%，低於市場預期，預估毛利率區間35~37%，營益率23~25%。以Platform來分析，除了SDDI因庫存回補力道延續，將較Q3成長之外，其餘皆較Q3下滑，整體而言，研究部預估19Q4營收從72.15下修至69.79億元，稅後EPS從0.9下修至0.88元，並預估19年營收從282.98億元下修至279.31億元，稅後EPS從3.57下修至3.54元。

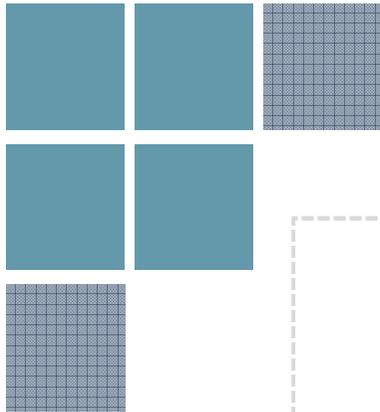




## 個股介紹: 世界(5347)

- 展望明年，研究部認為在庫存調整近尾聲後，SDDI和LDDI可望迎來復甦力道，PMIC則仍受惠國外IDM持續委外生產而延續雙位數的成長力道，惟併入新廠後，月產能將從原有的252萬片提升為297萬片，但折舊方面則從原有的一季5億元附近提升至9億元，在折舊壓力大增、新加坡廠營業費用較高，及初期新加坡稼動率不足的情況，20H1獲利恐遭壓縮。綜上所述，研究部預估2020年營收337.94億元，YoY+20.99%，稅後EPS 3.2元。研究部根據20Q4淨值21.42\*歷史本淨比中值3.5倍，給予目標價75元，建議靜待20H1獲利年增率落底後轉折向上，投資建議為區間操作。

5347 世界綜合損益表															
單位: Mn,%,元	201801E	201802E	201803E	201804E	2018E	201901E	201902E	201903E	201904E	2019E	202001E	202002E	202003E	202004E	2020E
營業收入淨額	6,425.47	7,048.69	7,749.18	7,704.76	28,928.09	6,906.57	6,918.19	7,127.02	6,979.25	27,931.02	7,766.70	8,363.57	8,758.44	8,905.51	33,794.21
營業毛利	2,067.95	2,380.55	2,791.65	2,928.13	10,168.27	2,489.85	2,559.35	2,638.16	2,506.95	10,194.31	2,342.63	2,613.28	2,830.26	2,917.84	10,704.00
毛利率	32.18%	33.77%	36.03%	38.00%	35.15%	36.05%	36.99%	37.02%	35.92%	36.50%	30.16%	31.25%	32.31%	32.76%	31.67%
營業利益	1,444.87	1,653.94	1,982.12	2,073.78	7,154.71	1,657.52	1,676.85	1,788.88	1,673.57	6,796.81	1,180.96	1,445.34	1,658.17	1,744.20	6,028.67
營業利益率	22.49%	23.46%	25.58%	26.92%	24.73%	24.00%	24.24%	25.10%	23.98%	24.33%	15.21%	17.28%	18.93%	19.59%	17.84%
營業外收入及支出	-0.41	112.45	90.84	114.60	317.48	91.82	216.23	98.27	124.77	531.08	137.03	136.03	127.50	126.50	527.06
稅前純益	1,444.46	1,766.39	2,072.96	2,188.38	7,472.19	1,749.33	1,893.08	1,887.15	1,798.33	7,327.89	1,317.99	1,581.36	1,785.67	1,870.70	6,555.73
母公司業主—稅後純益	1,147.92	1,421.36	1,668.83	1,928.17	6,166.27	1,387.53	1,479.78	1,495.87	1,438.67	5,801.83	1,054.39	1,265.09	1,428.54	1,496.56	5,244.58
普通股股本	16,389.82	16,389.82	16,389.82	16,389.82	16,389.82	16,389.82	16,389.82	16,389.82	16,389.82	16,389.82	16,389.82	16,389.82	16,389.82	16,389.82	16,389.82
未稀釋EPS	0.70	0.87	1.02	1.18	3.76	0.85	0.90	0.91	0.88	3.54	0.64	0.77	0.87	0.91	3.20
稀釋後EPS	0.70	0.87	1.02	1.18	3.76	0.85	0.90	0.91	0.88	3.54	0.64	0.77	0.87	0.91	3.20
QoQ(%)															
營收	0.79%	9.70%	9.94%	-0.57%		-10.36%	0.17%	3.02%	-2.07%		11.28%	7.68%	4.72%	1.68%	
營業利益	-3.22%	14.47%	19.84%	4.62%		-20.07%	1.17%	6.68%	-0.20%		-29.43%	-13.64%	14.73%	20.68%	
歸屬於母公司—稅後純益	-5.67%	23.82%	17.41%	15.54%		-28.04%	6.65%	1.09%	-2.78%		-26.71%	-12.07%	12.92%	18.30%	
YoY(%)															
營收	2.59%	20.06%	21.08%	20.86%	16.13%	7.49%	-1.85%	-8.03%	-9.94%	-3.45%	12.45%	21.10%	22.89%	24.95%	20.99%
營業利益	9.29%	54.28%	47.76%	38.91%	36.84%	14.72%	1.38%	-9.75%	-15.57%	-5.00%	-28.75%	-12.80%	-7.31%	-2.50%	-11.30%
歸屬於母公司—稅後純益	-0.22%	45.12%	44.08%	58.44%	36.87%	20.87%	4.11%	-10.36%	-13.79%	-5.91%	-24.01%	-8.82%	-4.50%	0.05%	-9.60%



# IPC產業

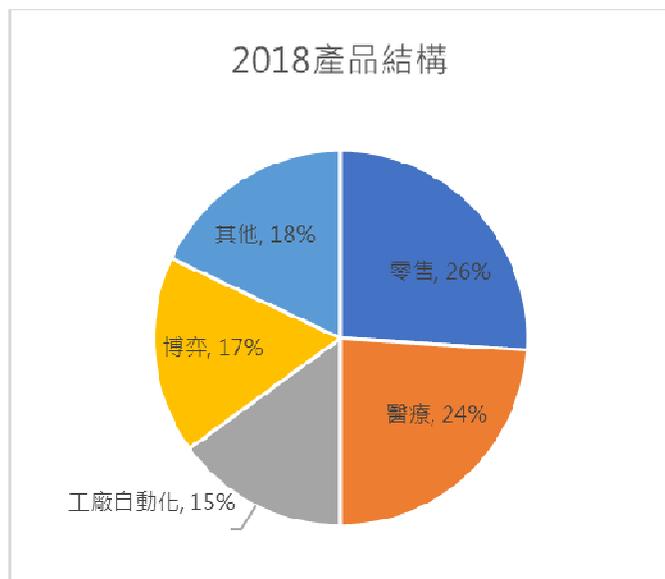




# 安勤(3479)

- 安勤(3479.TT)成立於2000年，為全球性IPC工業電腦供應商，主要從事工業用電腦及嵌入式板卡產品研發製造。為仁寶(2324)之子公司，仁寶持有其20.5%股權。
- 公司IPC產品以ODM/DMS業務為主，2018年產品應用為：零售26%、醫療24%、工業自動化15%、博弈17%及其他18%。其中，醫療產品線部分，包含行動護理車、洗腎機，以歐北美市場為主、健身跑步機PPC、視網膜等領域；零售部分，主要以POS機、Kiosk、數位看板為主，出貨型態多為主機板，系統產品占比較低；博弈部分，訂單來自單一客戶，營收貢獻來自單一大型專案；工廠自動化則以東南亞、中國地區出貨為主；其他部分，則包含智慧交通IPC、網通IPC、安全監控及軍公IPC等。生產基地位於高雄安勤廠、仁寶平鎮廠區。出貨地區來看，19Q2美洲67%、亞洲12%、歐洲13%、台灣6%及其他1%。

圖一、產品結構



圖二、相關產品



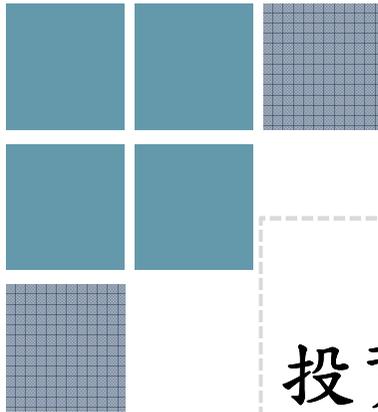


# 安勤(3479)

- 安勤公告10月營收6.91億元，MoM+40%、YoY+70%，財務達成率40%，優於研究部預估。主要是受益於美國SI投票機標案拉獲力道延續加上雙十節慶部分訂單遞延至11月出貨帶動所致。公司表示，根據SI客戶19Q3給予新的得標案訂單量約30,000台，將自10月起拉貨，然受到目前產能滿載狀態，公司將透過加班方式趕工，然預估部分訂單遞延於20Q1出貨，營運動能有望延續至20Q1。綜合以上，研究部上修2019年合併營收至63億元，YoY+24%，稅後EPS 6.85元。展望2020年，受益(1)美國州政府投票機新投標案於2019年12月底附近再開標，預估20Q2出貨，加上20H2另外新投標案的挹注，帶動投票機專案2020年拉貨動能延續；(2)零售業務部分，日本連鎖超商Kiosk標案目前進行送樣，若洽談順利將於2020年5月份出貨，有望帶動公司2020年零售業務營收雙位數增長；(3)醫療業務部分，接獲歐洲大廠心導管治療伺服器10年訂單，預計20H1試產，2021年開始放量，挹注長線營運。綜合以上，研究部預估2020年合併營收67億元，YoY+7%，稅後淨利5.3億元，YoY+12%，稅後EPS 7.7元。參考過往本益比區間約落在10倍至15倍，考量安勤Q4受益於美國投票機拉貨帶動營運升溫並延續至20H1，加上2020年亦有新專案挹注長線動能，獲利有望創新高，評價具向上推升空間，且過往配息穩定(過往配發率約落在70-80%)，研究部給予14倍評價，目標價105元，投資建議維持買進。

3479 安勤綜合損益表

單位:Mn,%,元	2017	2018	201901	201902	201903E	201904E	2019E	202001E	202002E	202003E	202004E	2020E
營業收入淨額	4,852.66	5,020.65	1,222.95	1,455.30	1,669.75	1,913.40	6,261.40	1,792.95	1,798.56	1,527.78	1,572.30	6,691.60
毛利率	25.43%	24.34%	24.36%	27.78%	27.83%	27.88%	27.16%	27.85%	27.03%	27.17%	27.20%	27.32%
營業利益率	7.61%	6.83%	6.36%	10.58%	11.02%	11.14%	10.15%	10.83%	9.81%	9.93%	10.07%	10.16%
營業外收入及支出	6.63	-1.11	11.02	10.75	3.00	3.00	27.77	5.00	5.00	5.00	5.00	20.00
稅前純益	376.10	341.84	88.80	164.66	186.94	216.22	656.62	199.16	181.42	156.76	163.29	700.63
母公司業主－稅後純益	228.57	244.10	62.73	105.19	142.07	164.33	474.31	151.36	137.88	119.14	124.10	532.48
普通股股本	692.88	691.94	691.94	691.94	691.94	691.94	691.94	691.94	691.94	691.94	691.94	691.94
未稀釋EPS	3.30	3.53	0.91	1.52	2.05	2.37	6.85	2.19	1.99	1.72	1.79	7.70
稀釋後EPS	3.30	3.53	0.91	1.52	2.05	2.37	6.85	2.19	1.99	1.72	1.79	7.70
<b>QoQ(%)</b>												
營收			-12.87%	19.00%	14.74%	14.59%		-6.30%	0.31%	-15.06%	2.91%	
營業利益			-40.51%	97.89%	19.51%	15.92%		-8.94%	-9.14%	-13.98%	4.30%	
歸屬於母公司－稅後純益			-27.19%	67.69%	35.07%	15.66%		-7.89%	-8.91%	-13.59%	4.16%	
<b>YoY(%)</b>												
營收	-4.03%	3.46%	3.59%	25.55%	30.72%	36.33%	24.71%	46.61%	23.59%	-8.50%	-17.83%	6.87%
營業利益	-16.14%	-7.18%	16.07%	143.07%	124.66%	63.08%	85.30%	149.64%	14.62%	-17.49%	-25.76%	7.00%
歸屬於母公司－稅後純益	-29.42%	6.79%	35.55%	78.45%	169.42%	90.75%	94.31%	141.31%	31.08%	-16.14%	-24.48%	12.26%



投資週會-  
資訊服務業，年複合成長 **5.2%**  
個股介紹：敦陽



# 資訊服務業，年複合成長 5.2%

## 5G、雲端、資安、反洗錢、台商回流為未來動能

- 受惠網路行銷快速發展及網路資訊安全意識提高，加上智慧化應用興起，帶動電腦及資訊服務業市場規模逐年擴張，今年第一季營業額 845 億元，全年可望突破 3,500 億元。**電腦資訊服務業營業額從 2009 年的 2,375 億元持續攀升至 2018 年的 3,467 億元，平均年成長率 4.2%**；而今年第 1 季營業額 845 億元，較去年同期成長 2.6%，統計處預估，全年營業額可望再創新高。電腦程式設計、諮詢及相關服務業占 76% 最高，2009~2018 年年均成長 3.8%，主因企業用戶整合電腦軟硬體與通訊技術服務增加，加上雲端建構需求殷切。其次則是占 24% 的**資訊服務業，年均成長 5.2%，主要受惠交友社群、代客處理電子交換及網站管理服務等需求成長。**

表 1 電腦及資訊服務業之營業額及年增率

單位：億元；%

	電腦及資訊服務業		電腦程式設計、諮詢 及相關服務業		資訊服務業	
	合計	年增率		年增率		年增率
98 年	2,375	2.9	1,842	2.3	533	5.2
99 年	2,548	7.3	1,962	6.6	585	9.7
100 年	2,603	2.2	2,003	2.1	600	2.5
101 年	2,725	4.7	2,105	5.1	620	3.4
102 年	2,854	4.7	2,179	3.5	675	8.8
103 年	2,937	2.9	2,233	2.5	705	4.4
104 年	3,007	2.4	2,293	2.7	714	1.3
105 年	3,157	5.0	2,442	6.5	714	0.0
106 年	3,323	5.3	2,540	4.0	783	9.6
107 年	3,467	4.3	2,626	3.4	841	7.4
108 年第 1 季	845	2.6	629	0.9	216	7.6
98 ~ 107 年 平均年成長率	—	4.2	—	3.8	—	5.2

資料來源：經濟部統計處「電腦及資訊服務業、專業技術服務業、租賃業動態調查」。



## 個股介紹-敦陽(2480)

- 敦陽為台灣最大資訊系統整合商之一，19Q3營收13.44億元，毛利率21.11%，營利率7.11%，稅後EPS達0.89元，獲利表現符合預期。展望19Q4，展望10月，營收將呈現月減，主因10月較9月缺少一次性專案驗收，但目前來看，第四季在手訂單約30幾億，今年待完結在手未完成訂單約8~10億，加上每季固定的維運營收，預估整體第四季營收可較第三季相當，與去年同期略成長，獲利率方面因無低毛利率大型專案，故可回升至一般水準，研究部預估19Q4營收達13.43億元，稅後EPS達1.27元。展望2019~2020年，敦陽為資訊服務業，根據研調機構MIC的產業研究數據顯示，受惠雲端運算、巨量資料應用興起，全球資訊服務市場成長走勢平穩。敦陽長期成長動能有雲端伺服器、5G基地台的IT基礎建置，這部分將從今年底開始陸續受惠與各大電信5G佈建的合作機會。而短中期成長動能則含蓋，台商回台設廠、網銀資安相關、AI反洗錢、雲端防火牆。研究部推估敦陽未來成長動能無虞，從公司的存貨觀察，從2017年底的7.94億倍增至2018年底的16.97億元，19Q1~Q3存貨仍維持高檔在14~16億之間，代表持續簽約許多訂單維持存貨絕對金額的高檔水準。綜合以上，研究部預估2019年營收為52.81億元，YoY 13.62%，毛利率為24.59%，稅後EPS為4.31元。預估2020年營收為58.93億元，YoY 11.58%，毛利率為25.19%，稅後EPS為4.88元。考量近兩年持續成長，未來成長動能亦有在手訂單支持下，台灣各產業資本支出增加引領趨勢正向，未來3~5年成長動能無虞，建議給予過往9~17倍區間中性的13倍本益比評價，目標價63元，投資建議維持買進。

2480 敦陽科綜合損益表

單位:Mn,%,元	201901	201902	201903	201904E	2019E	202001E	202002E	202003E	202004E	2020E
營業收入淨額	1,392.63	1,201.53	1,343.95	1,343.28	5,281.38	1,488.44	1,342.70	1,575.10	1,486.75	5,893.00
毛利率	25.91%	25.41%	21.11%	25.96%	24.59%	25.91%	25.41%	23.69%	25.85%	25.19%
營業利益率	11.20%	10.12%	7.11%	11.93%	9.96%	11.17%	9.58%	9.66%	11.82%	10.57%
營業外收入及支出	7.23	9.32	25.07	8.00	49.62	9.00	9.00	11.00	8.00	37.00
稅前純益	163.16	130.89	120.65	168.21	582.91	175.30	137.61	163.12	183.72	659.74
母公司業主－稅後純益	122.68	105.99	95.00	134.57	458.23	131.81	111.43	128.44	146.97	518.64
普通股股本	1,063.60	1,063.60	1,063.60	1,063.60	1,063.60	1,063.60	1,063.60	1,063.60	1,063.60	1,063.60
未稀釋EPS	1.15	1.00	0.89	1.27	4.31	1.24	1.05	1.21	1.38	4.88
稀釋後EPS	1.15	1.00	0.89	1.27	4.31	1.24	1.05	1.21	1.38	4.88
<b>QoQ(%)</b>										
營收	6.63%	-13.72%	11.85%	-0.05%		10.81%	-9.79%	17.31%	-5.61%	
營業利益	6.29%	-22.03%	-21.38%	67.62%		3.80%	-22.66%	18.28%	15.51%	
歸屬於母公司－稅後純益	1.30%	-13.60%	-10.37%	41.66%		-2.05%	-15.46%	15.27%	14.43%	
<b>YoY(%)</b>										
營收	6.81%	17.92%	31.80%	2.85%	13.62%	6.88%	11.75%	17.20%	10.68%	11.58%
營業利益	4.83%	14.29%	-2.47%	9.21%	5.25%	6.65%	5.79%	59.16%	9.68%	18.38%
歸屬於母公司－稅後純益	13.32%	14.05%	15.94%	11.12%	13.36%	7.44%	5.13%	35.20%	9.22%	13.18%



- 盤勢暨投資策略分析
- 國際總經專題
- 電子產業分析
- 非電子產業分析
- 生技週報
- 本週台股行事曆



# 投資策略會議

傳產組投資策略報告  
**2019/11/11**





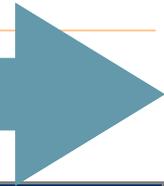
## 非電子股投資策略

- **非電子產業報酬率分析**：台股上周上漲1.58%，非電子族群中以金融類股上漲2.54%表現最強，百貨通路上漲1.93%居次，其餘如鋼鐵、玻陶、汽車類股漲幅雖逾1%，但仍低於大盤表現，至於線纜、食品、機電、橡膠等類股則是你是收跌，表現相對弱勢。
- **籌碼分析**：上周三大法人連續第2周同步買超塑膠、鋼鐵類股。
- **操作策略**：台幣強勢有利營建資產，南向概念股(如製鞋紡織)、風力發電族群可持續留意；此外，原物料進入旺季帶動報價走揚，可操作水泥、塑化族群，其他如籌碼面優勢，營收及財報表現佳的個股皆作為技術面偏多操作的方向。

產業別	報酬率(%)		外資進出(張)		投信進出(張)		自營商進出(張)		融資動向	
	單週	近一月	單週	近一月	單週	近一月	單週	近一月	單週	近一月
水泥	0.62%	3.10%	(1,572)	51,990	(1,364)	(1,322)	6,224	14,052	1,306	6,502
食品	-0.85%	1.41%	(12,909)	(38,901)	(748)	(2,270)	(161)	(1,237)	97	3,429
塑膠	0.15%	4.30%	9,399	100,035	1,394	3,134	2,219	(1,126)	1,073	1,590
紡織	-0.05%	2.03%	(2,640)	3,497	977	761	204	(1,407)	2,123	12,257
機電	-0.38%	5.27%	(4,506)	(19,700)	(24)	(874)	240	(677)	541	(788)
線纜	-1.54%	2.77%	(5,656)	17,823	(12)	338	(64)	(76)	(1,665)	(6,013)
化學生技醫療	0.01%	1.20%	406	695	98	(577)	358	(174)	(1,343)	1,908
玻陶	1.09%	2.17%	(3,230)	(6,068)	9	7	53	(561)	(297)	(1,053)
造紙	-0.05%	2.52%	1,997	4,551	0	31	(131)	(245)	(992)	(103)
鋼鐵	1.24%	2.80%	14,964	80,742	1,826	1,560	568	721	(1,519)	(7,681)
橡膠/輪胎	-0.37%	5.43%	(662)	39,828	188	697	97	(851)	436	5,873
汽車	1.48%	10.62%	(87)	(1,071)	(183)	(198)	42	(17)	77	942
營建/營造	0.18%	5.54%	(25,518)	(18,860)	(77)	(119)	1,802	4,103	(1,409)	43,185
運輸	0.71%	2.20%	(24,076)	(23,229)	(906)	62	52	(24,319)	1,686	1,807
觀光/飯店	0.12%	0.59%	446	9	0	(10)	7	(137)	412	4,067
金融	2.54%	5.52%	223,850	558,306	19,151	12,345	(2,903)	(31,627)	25,706	(732)
百貨通路	1.93%	6.98%	(563)	7,600	(1)	(1,107)	1,685	8,985	1,840	3,863
其他	0.81%	4.24%	(589)	23,859	1,001	(1,702)	135	1,022	1,663	6,848



# 傳產投資策略



	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4
類股策略說明	<ol style="list-style-type: none"> <li>1.金融股：高股息概念股</li> <li>2.原物料產業：農曆年後庫存回補，庫存回補行情；鋼價在原料推升及政策去產能，可望維持高檔。</li> <li>3.汽車零組件：汽車電子為趨勢性產業</li> <li>4.紡織、製鞋</li> <li>5.營建股：基期低、高股息</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1.中美貿易戰避禍族群：營建資產、內需、生技及南向概念股</li> <li>2.高殖利率族群可開始布局</li> <li>3.夏季概念股</li> <li>4.風電相關族群</li> <li>5.金融股：高股息概念股，銀行優於保險。</li> <li>6.原物料類股：油價高檔震盪，水泥、鋼鐵需求回溫。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1.中美貿易戰避禍族群：營建資產、內需、零售、生技及南向概念股</li> <li>2.金融股：獲利穩健、配息穩定。</li> <li>3.夏季概念股進入年度最旺高峰。</li> <li>4. 電動車/汽車電子及零組件。</li> <li>5. 水泥、水泥及紡織、製鞋等原物料族群進入下半年傳統旺季</li> <li>6. 風電相關族群</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1.中美貿易戰避禍族群</li> <li>2.汽車及零組件：進入中國傳統汽車銷售旺季；且汽車電子/電動車為長期趨勢。</li> <li>3.零售業進入周年慶銷售旺季</li> <li>4. 原物料族群進入傳統旺季</li> <li>5.集團股：年底通常有作帳行情</li> <li>6.生技股</li> <li>7.風電/航太等政策受惠股</li> </ol>





# 塑化產品報價總覽

	2019/11/8	價格(美元/公噸)	漲跌	WoW	MoM	QoQ	上週報價方向	相關公司
五大泛用樹脂	PVC	835	0	0.0%	-3.5%	-2.3%	持平	台塑、華夏、大洋
	LDPE	880	-30	-3.3%	-6.4%	-10.7%	↘	亞聚、台聚、台塑
	LLDPE	820	-30	-3.5%	-8.9%	-7.3%	↘	台聚、台塑
	HDPE	850	-10	-1.2%	-8.6%	-12.8%	↘	台塑、台聚
	PP	1000	-20	-2.0%	-2.4%	-4.8%	↘	台塑、台化
	PS	1085	2	0.2%	-3.6%	-6.1%	↗	台達化、台化
	ABS	1340	-50	-3.6%	-6.3%	-2.2%	↘	國喬、台達化、台化
中間原料	2-EH	905	-10	-1.1%	-5.2%	-6.7%	↘	
	PTA	620	-5	-0.8%	-4.6%	-9.9%	↘	
	AN	1510	-20	-1.3%	-8.5%	-6.8%	↘	
	CPL	1350	-50	-3.6%	-6.9%	-9.1%	↘	
	VCM	710	-20	-2.7%	-1.4%	3.6%	↘	
	EDC	270	0	0.0%	8.0%	-6.9%	持平	
	酚	895	-10	-1.1%	-8.7%	0.0%	↘	
上游原料	Ethylene	670	40	6.3%	-21.2%	-21.2%	↗	
	Propylene	910	-10	-1.1%	-4.7%	-7.1%	↘	
	Butadiene	960	-90	-8.6%	-22.0%	-16.5%	↘	
	Benzene	644	-3	-0.5%	-11.3%	2.1%	↘	
	SM	886	-5	-0.6%	-12.7%	-11.7%	↘	
	EG	537	-6	-1.1%	-10.2%	3.3%	↘	
	PX	793	-1	-0.1%	-0.8%	0.4%	↘	
原油	汽油	76	4.7	6.6%	1.6%	8.0%	↗	
	柴油	73.4	-0.1	-0.1%	-5.4%	1.7%	↘	
	輕油	525	-2	-0.4%	2.3%	13.9%	↘	
	原油(德洲)	57.24	1.04	1.9%	8.4%	5.0%	↗	
	原油(布蘭特)	62.51	0.82	1.3%	7.1%	6.8%	↗	
	棉花	64.72	0.49	0.8%	4.9%	9.6%	↗	



# 塑化產品利差、庫存總覽

	2019/11/8	W-1	W-2	W-3	W-4	W-5	上週利差方向	相關公司
五大通用樹脂	PVC	118	97.70	87.60	77.50	137.80	↗	台塑、華夏、大洋
	LDPE	190	261.10	199.30	199.30	127.20	↘	亞聚、台聚、台塑
	LLDPE	190	257.80	201.40	216.40	145.60	↘	台聚、台塑
	HDPE	160	211.10	159.30	179.30	127.20	↘	台塑、台聚
	PP	26	35.60	29.20	29.20	23.50	↘	台塑、台化
	G-PS	-886	-891.00	-908.00	-911.00	-982.00	↗	台達化、台化
	ABS	271	296.26	259.98	260.36	232.17	↘	國喬、台達化、台化
中間原料	PTA	89	93.02	103.38	115.68	119.00	↘	
	AN	464	472.00	479.00	499.00	542.50	↘	
	CPL*	-313	-266.41	-255.98	-234.95	-255.55	↘	
	VCM	325	354.70	350.30	360.30	330.10	↘	
	酚	82	86.80	59.40	65.00	110.00	↘	
上游原料	Ethylene	14	-28.75	40.00	42.50	137.50	↗	
	Propylene	254	261.25	290.00	292.50	327.50	↘	
	Butadiene	304	391.25	500.00	542.50	567.50	↘	
	SM	190	203.56	188.54	192.33	227.68	↘	
	EG	135	165.00	126.00	132.00	146.00	↘	
	PX	137	135.25	136.00	148.50	177.50	↗	
	OX	-656	-658.75	-650.00	-647.50	-622.50	↗	

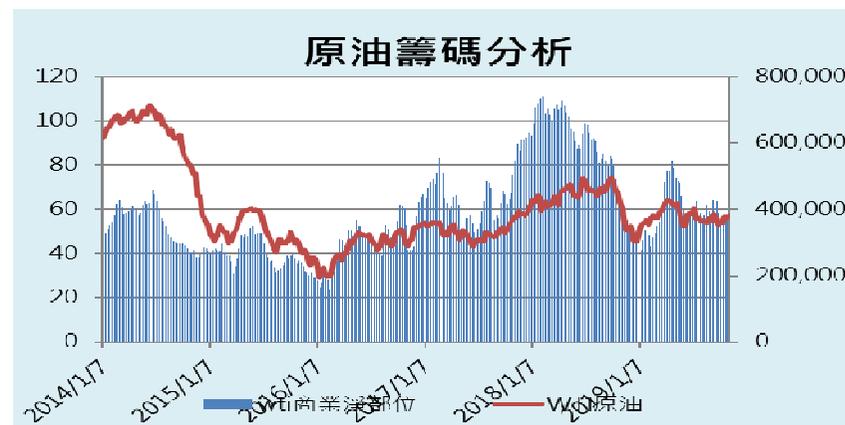
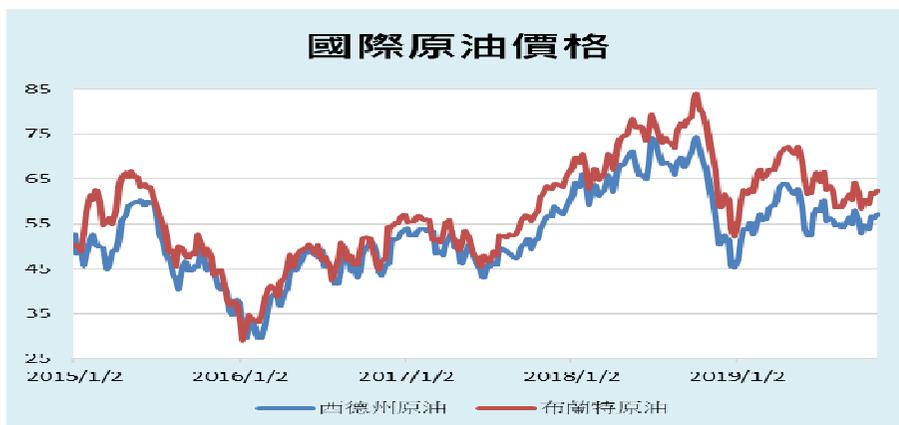
\*為已扣工繳

		W-1	W-2	W-3	W-4	W-5	上週庫存方向
庫存	SM	10.8	7.9	8.1	7.8	5.5	↗
	EG(萬噸)	48.8	52	53.2	57.3	63.1	↘



## 上周國際油價走勢上漲

- **國際原油價格**：上週西德州原油上漲**1.9%**至**57.24**美元/桶，布蘭特原油上漲**1.3%**至**62.51**美元。EIA公布，截至11月1日當周，美國原油庫存增加792.9萬桶至4.468億桶，市場預估為增加272.1萬桶。上周俄克拉荷馬州庫欣原油庫存增加171.4萬桶，連續5周錄得增長，且創9月27日當周(6周)以來最大增幅。美國精煉油庫存減少62.2萬桶，連續7周錄得下滑，跌至2018年6月以來最低水平，市場預估為減少61.4萬桶。美國汽油庫存減少282.8萬桶，連續6周錄得下滑，跌至2017年11月以來最低水平，市場預估為減少172.8萬桶。上周美國原油出口減少95.6萬桶/日至237.1萬桶/日；上周美國原油進口減少62萬桶/日至607.7萬桶/日，同時美國自沙特進口原油17.7萬桶/日，創2010年有數據記錄以來的最低水平。煉廠產能利用率下降1.7%至86%。此外，上周美國國內原油產量連續4周持平於1260萬桶/日的紀錄高位。美國油服公司貝克休斯(Baker Hughes)周五(11月8日)公布數據顯示，截至11月8日當周，美國石油活躍鑽井數減少7座至684座。
- **籌碼**：上周部位自前周36.6萬口增加1.7萬口至38.3萬口。





## 上游原料多震盪

- 上游原料：輕油價格下跌0.4%至525美元/噸，乙烯價格上漲6.3%至670美元/噸，丙烯價格下跌1.1%至910美元/噸，丁二烯下跌8.6%至960美元/噸，純苯價格下跌0.5%至644美元/噸，SM價格下跌0.6%至886美元/噸
- 美國石油鑽井數連續減少依然為油價提供部分支撐，不過貿易局勢的不確定性令多頭膽怯而適度獲利了結，油價周報價微幅上漲。
- 烯烴類原料部分，乙烯月跌20%，但隨市場消化台塑化歲修結束等利空，疊加油價轉強，因此報價上周出現止跌回升。
- SM部分，中國秋季歲修陸續結束，疊加十一連假結束到港貨增加，終端需求尚未見回升，因此出現供給、庫存上升的情形，促使SM報價續跌。
- 整體而言，需求未明顯回升，塑化報價仍反映上周乙烯深跌。但隨近期油價走強以及乙烯報價止跌反彈，後市塑化報價可望出現止跌回升。



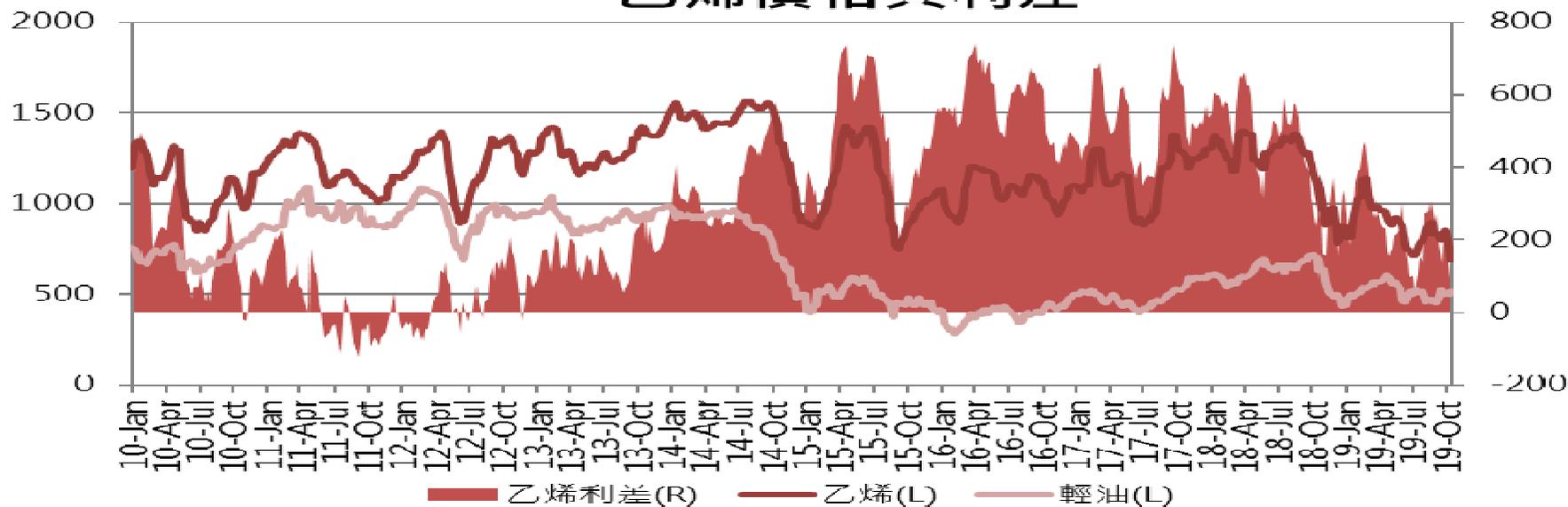
## 中下游原料報價震盪

- **五大泛用樹脂：**PVC部分，印度雨季結束有利於PVC需求回升，但中國需求不佳，PVC現貨報價持平至835美元/噸。LDPE現貨報價下跌3.3%至880美元/噸。PP現貨報價下跌2.0%至1000美元/噸。PS現貨報價上漲0.2%至1085美元/噸；ABS現貨報價下跌3.6%至1340美元/噸。
- **中間原料：**PVC上游原料VCM現貨報價下跌2.7%至710美元/噸；EDC現貨報價持平至270美元。AN現貨報價上周下跌1.3%至1510美元/噸。苯酚現貨報價上周下跌1.1%至895美元/噸
- **聚酯與尼龍原料：**MEG下游織造企業接近旺季，市場預期開工率可望回升，MEG華東庫存現去化，MEG現貨報價下跌1.1%至537美元。CPL報價下跌3.6%至1350美元。PTA部分，下游聚酯稼動率現回升，但油價支撐無力，PTA現貨報價上周下跌0.8%至620美元/噸。PX部分，中國新產能開出影響市場對未來預期，油價下跌帶動PX報價拉回，上週下跌0.1%至793美元/噸
- **棉花**上週現貨報價上漲0.8%至64.72美分/磅作收。



# 乙烯、純苯利差互有漲幅

## 乙烯價格與利差



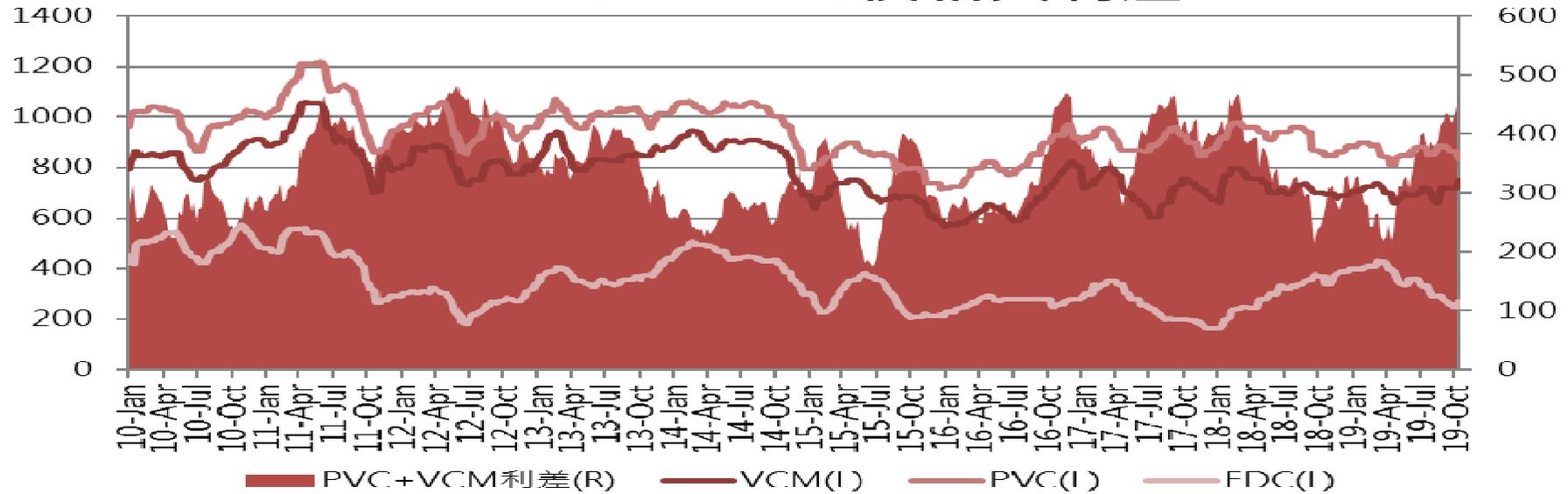
## 苯價格與利差



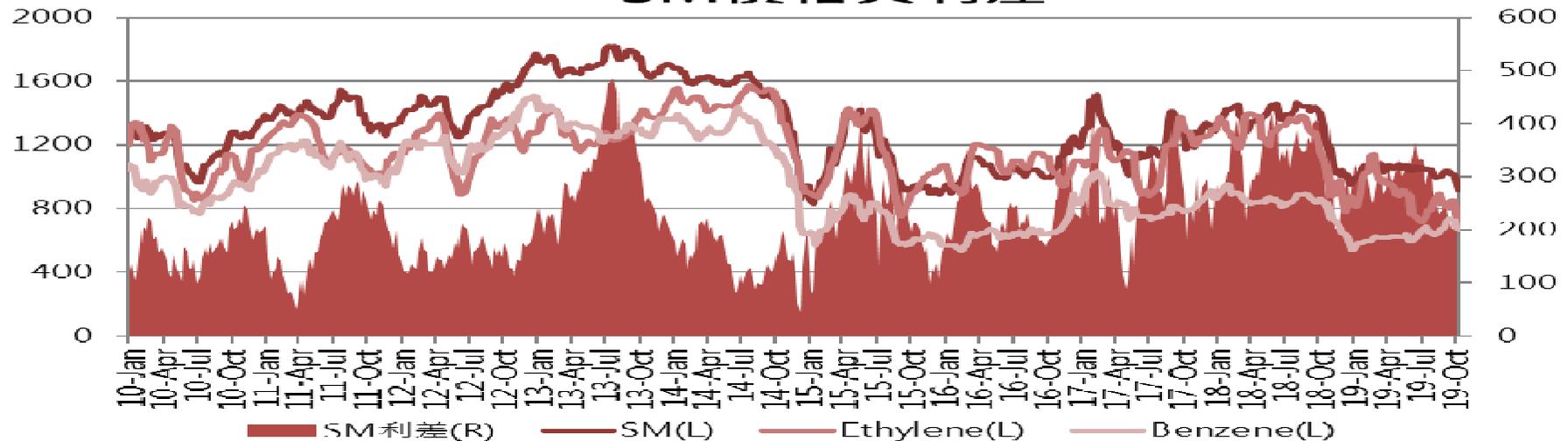


# VCM+PVC和SM利差波動

## VCM+PVC價格與利差



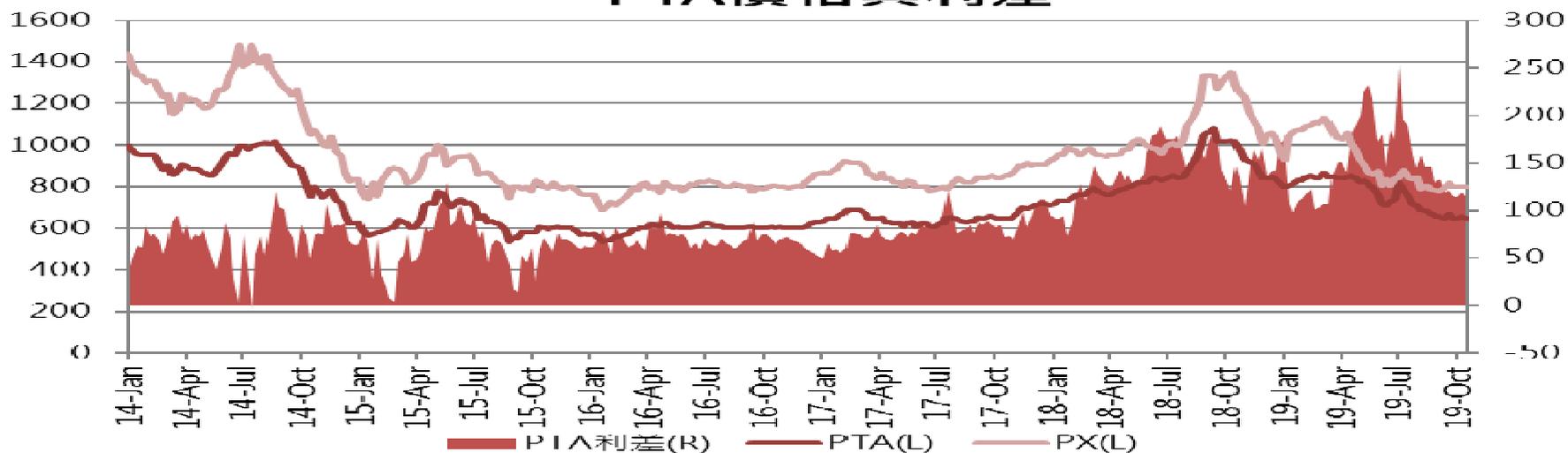
## SM價格與利差



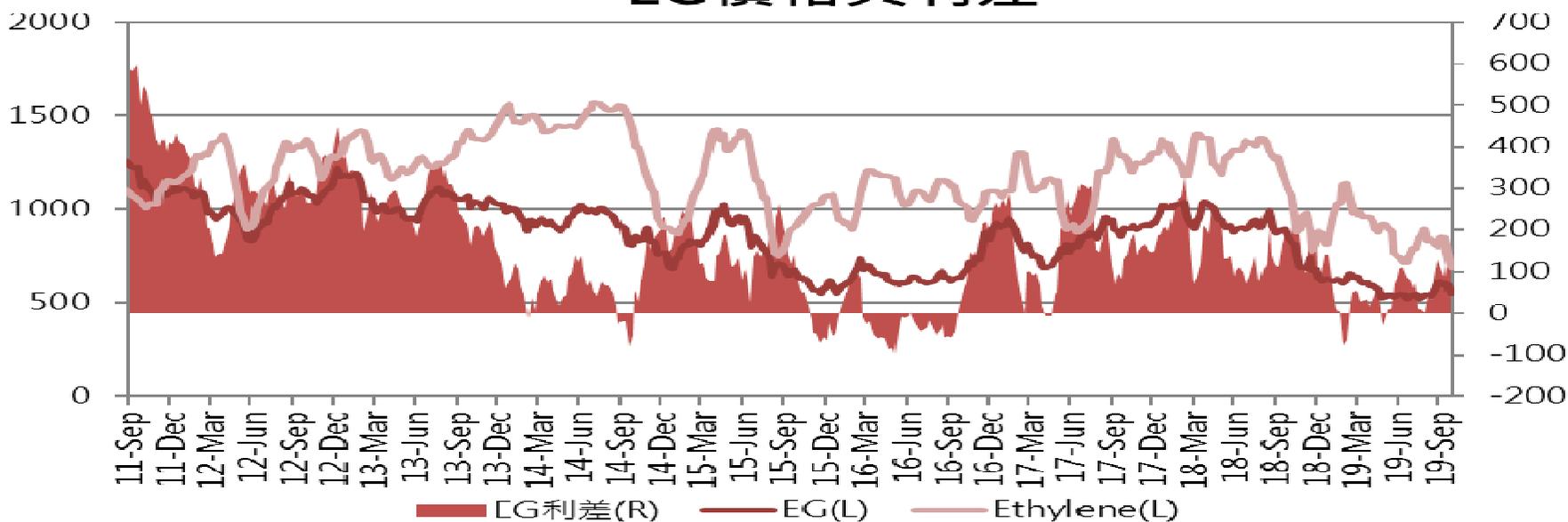


# PTA利差、EG利差互有漲幅

## PTA價格與利差

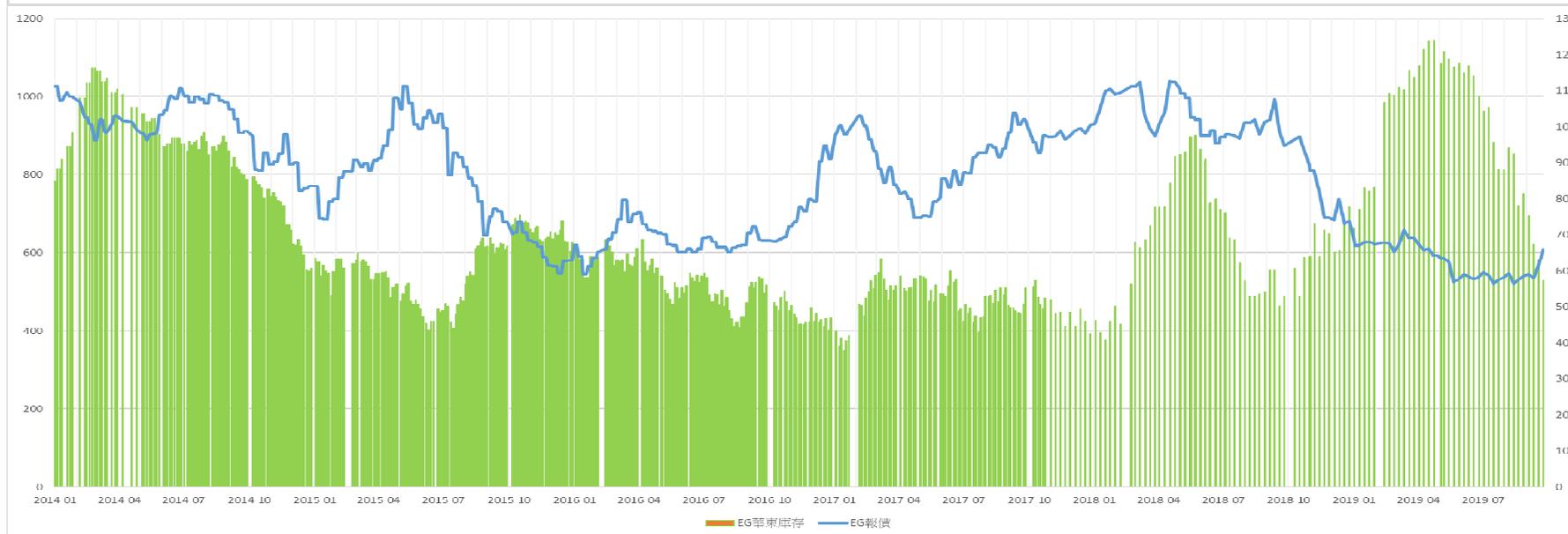
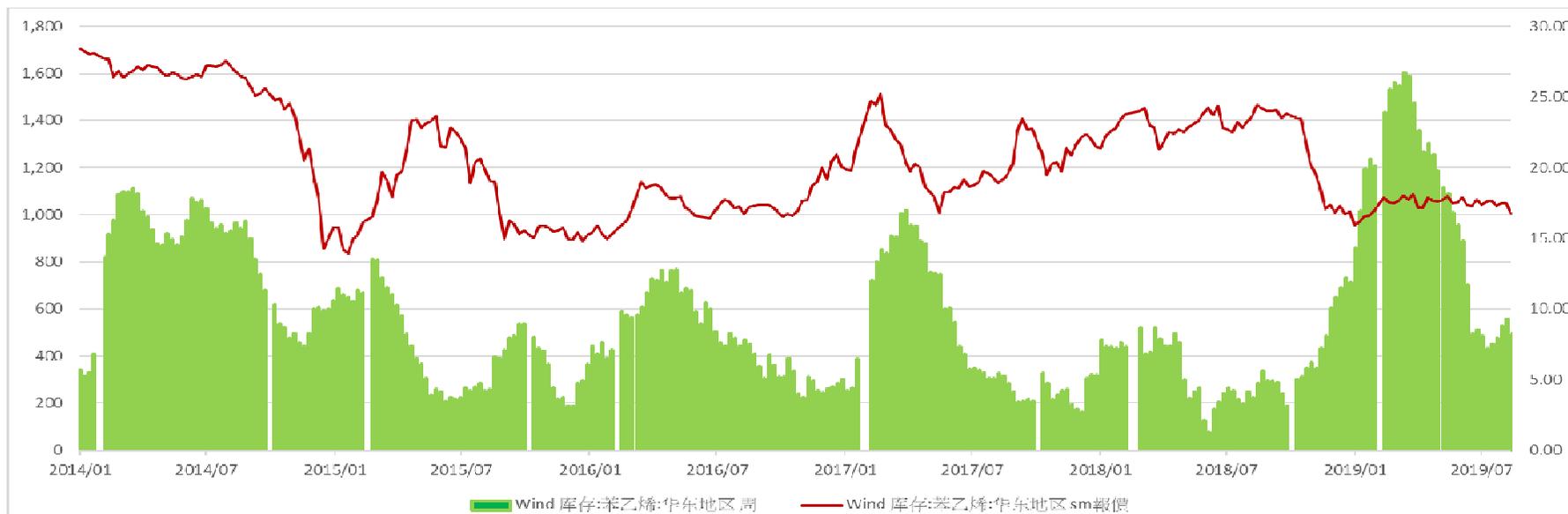


## EG價格與利差





# SM、MEG庫存下滑





## 塑化產業總結

- 美國石油鑽井數連續減少依然為油價提供部分支撐，不過貿易局勢的不確定性令多頭膽怯而適度獲利了結，油價周報價微幅上漲。展望後市，美中談判順利，疊加美國經濟數字強勁，提振市場信心，因此帶動股市及風險性資產轉強，需求面短期可望拉動原油出現上漲。2020年隨美國新油道完工，在美國原油產量上升、用油需求減弱情況下，回跌機率大。
- 塑化部分，需求未明顯回升，塑化報價仍反映上周乙烯深跌但隨近期油價走強以及乙烯報價止跌反彈，後市塑化報價可望出現止跌回升。
- 投資建議：考量油價在需求面上具支撐且短期可望轉強，故研究部建議優先選擇塑化報價較穩定且利差相對放大之族群，包括台塑、台聚為優先操作標的。



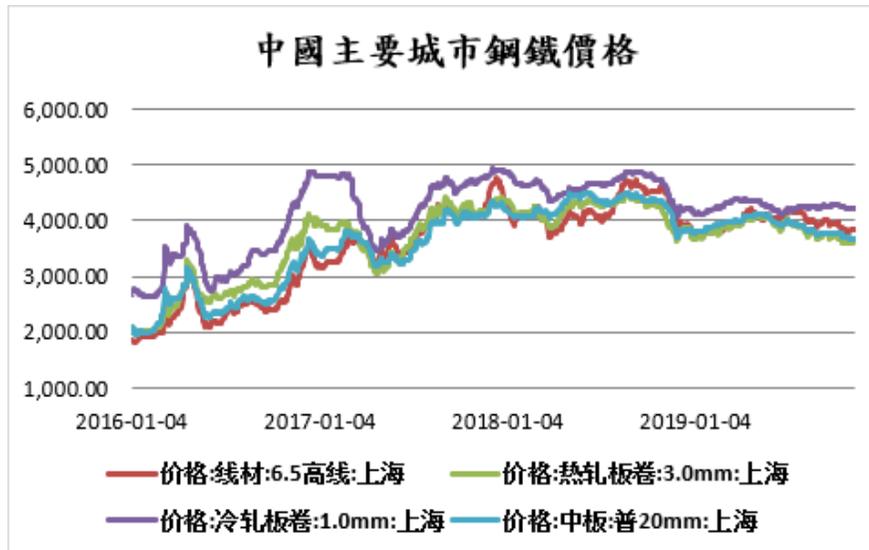
## 觀注個股列表

代號	公司	2018 EPS	2019 EPS	2020 EPS	目標價	投資建議
1301	台塑	7.78	7.15	7.21	115	買進
1303	南亞	6.65	3.13	3.46	85	買進
1326	台化	8.32	5.47	5.02		中立
6505	台塑化	6.31	4.32	4.78		區間操作
1305	華夏	2.52	1.61	2.46	25	區間操作
1312	國喬	3.26	2.62	2.42	20	區間操作
1308	亞聚	0.52	1.25	1.34	19.8	買進
1476	儒鴻	15.96	16.09	18.66	470	買進
1477	聚陽	7.20	8.05	9.00	197	買進
1464	得力	0.6	1.60	1.64	31.5	買進



## 11月上旬流通鋼價跌深見反彈

- 全球最大的鋼鐵公司Arcelor Mittal上週調降了全球鋼鐵市場需求預測，認為2019年全球鋼鐵需求可能只成長0.5%~1%，低於原估值區間0.5%~1.5%，其中美國2019年鋼鐵需求則可能萎縮達0.5%~1%，遠低於原估的成長1%，而歐洲需求預測同樣維持疲軟，可能下滑達3%，但Arcelor Mittal預測，中國2019年的鋼鐵需求將增加1.5%~2%，優於預估值0.5%~1.5%，中國以外的地區需求則由預估的成長0.5%~1%，修正為零成長。11月上旬跌深鋼價見反彈，最新11/8線材報價較上週持平、熱軋價格小漲0.83%為3630元人民幣、冷軋價格持平、中板價格持平。



資料來源:Wind、第一金投顧彙總



# 鐵礦石報價於80~90美元區間整理 煉焦煤報價維持弱勢 鎳價高檔震盪

- 需求不振，近一週鐵礦石報價持續走弱，自11/1的85.56美元下跌至11/7的83.17美元；而普氏煉焦煤價格自11/1的135美元/公噸小漲至11/8的137美元/公噸；而鎳價高檔震盪，自11/1的16775美元下跌至11/8的16190美元。



資料來源: Bloomberg、Wind、第一金投顧彙總



## 中國散裝水泥全國平均週報價續漲0.93%

- 進入旺季，上週多處地區水泥報價續揚，使得上週11/8中國散裝水泥全國平均週報價上漲0.93%，連九週上揚；上週各地區水泥報價中，華中地區上漲幅度最大、大漲4.23%，另外華東地區上漲1.26%次之，其餘華南、東北、華北、西北、西南地區持平，報價走勢續強。



資料來源: Wind、第一金投顧彙總



## 結論&投資建議

### 結論&投資建議：

- 全球最大的鋼鐵公司Arcelor Mittal上週調降了全球鋼鐵市場需求預測，認為2019年全球鋼鐵需求可能只成長0.5%~1%，低於原估值區間0.5%~1.5%，其中美國2019年鋼鐵需求則可能萎縮達0.5%~1%，遠低於原估的成長1%，而歐洲需求預測同樣維持疲軟，可能下滑達3%，但Arcelor Mittal預測，中國2019年的鋼鐵需求將增加1.5%~2%，優於預估值0.5%~1.5%，中國以外的地區需求則由預估的成長0.5%~1%，修正為零成長。11月上旬跌深鋼價見反彈，最新11/8線材報價較上週持平、熱軋價格小漲0.83%、冷軋價格持平、中板價格持平。
- 需求不振，近一週鐵礦石報價持續走弱，自11/1的85.56美元下跌至11/7的83.17美元；而普氏煉焦煤價格自11/1的135美元/公噸小漲至11/8的137美元/公噸；而鎳價高檔震盪，自11/1的16775美元下跌至11/8的16190美元。
- 進入旺季，上週多處地區水泥報價續揚，使得上週11/8中國散裝水泥全國平均週報價上漲0.93%，連九週上揚；上週各地區水泥報價中，華中地區上漲幅度最大、大漲4.23%，另外華東地區上漲1.26%次之，其餘華南、東北、華北、西北、西南地區持平，報價走勢續強。



## 重點鋼鐵水泥個股

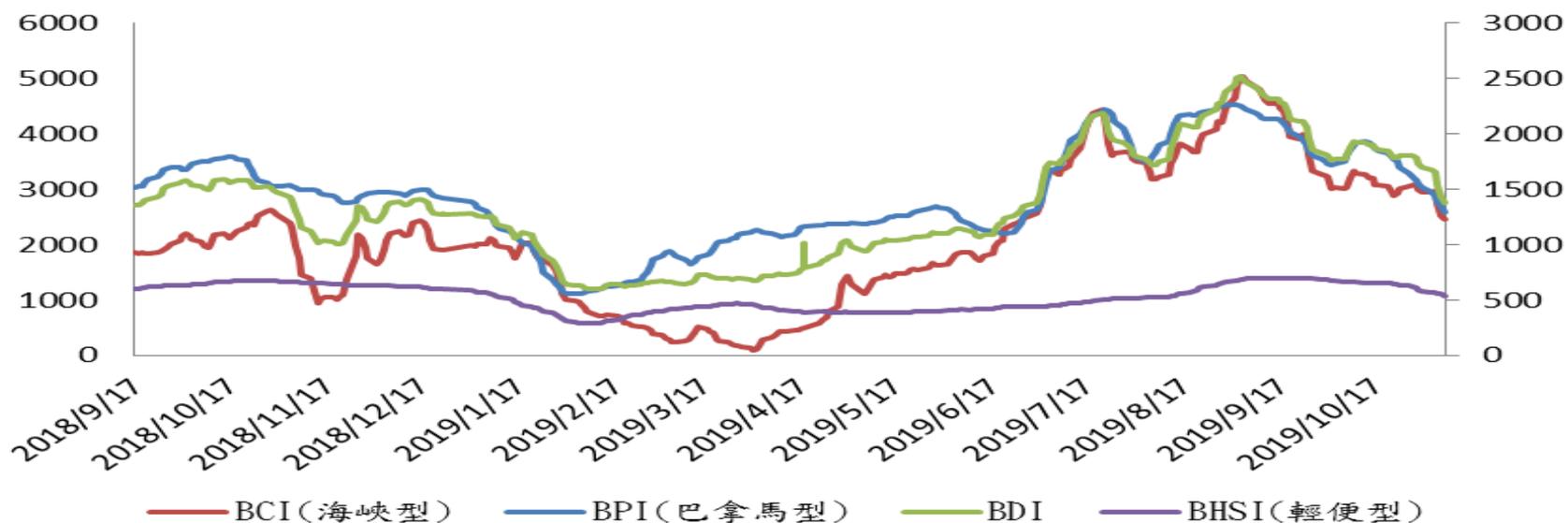
重點鋼鐵水泥個股												
代號	公司	EPS					市值 (億)	P/E	P/B	TP	股價 (11/8)	評等
		15	16	17	18	19(F)						
2002	中鋼	0.49	1.02	1.09	1.58	0.57	3754	42	1.2	22.4	23.8	中立
2014	中鴻	-0.81	1.33	1.82	2.11	0.2	141.7	49	0.9	9.5	9.87	中立
2023	燁輝	-0.56	1.46	0.75	0.16	0.1	176.4	92	0.7	9	9.22	中立
2029	盛餘	-0.29	3.95	2.32	0.33	0.24	65.2	85	0.8	19.1	20.3	中立
2015	豐興	3.44	3.12	4.69	5.06	4.52	312.9	12	1.8	58.3	53.8	區間
2006	東鋼	1.27	1.49	1.72	0.88	1.7	218.4	13	0.9	23.3	21.75	區間
2034	允強	1.44	1.95	2	2.23	2.26	106.7	12	1.4	27.6	26.2	區間
5009	榮剛	1.55	0.69	0.33	0.55	0.83	88.4	23	1.1	21	18.95	區間
2030	彰源	-1.01	1.04	1.88	1.97	0.93	36.5	14	0.9	13.7	12.75	區間
2027	大成鋼	-0.36	0.58	1.25	5.83	1.64	406.5	20	1.5	34.9	32.95	中立
2013	中鋼構	0.9	0.37	0.28	0.61	0.59	50.3	43	1.2	25.6	25.15	區間
3004	豐達科	4.52	4.2	3.52	5.72	7.27	51.2	13	2.9	107	97.3	區間
9958	世紀鋼	1.02	0.39	0.32	0.17	2.9	158.2	26	4.3	87.3	75.6	買進
2031	新光鋼	-1.46	2.5	3.49	3.17	1.57	89.3	18	1.4	30.2	28.75	區間
1101	台泥	1.56	1.72	2.03	4.37	4.35	2317.3	9	1.3	46.5	40.9	區間
1102	亞泥	1.45	1.17	1.74	3.54	4.73	1455.5	9	1.0	48	43.3	區間



# BDI報價概況

- 中國對於巴西鐵礦砂需求疲軟，根據Deloitte原物料團隊最新報告中指出，鐵礦砂所有利多都已差不多出盡，市場也普遍認為，在年初淡水河股潰堤事件至今，全球鐵礦砂供應瓶頸已經逐步緩解，加上中國需求展望也有疑慮，鐵礦砂報價跌至90美元/噸以下。因此，受到市場需求下滑影響，上週散裝個分類指數皆出現顯著下挫，帶動BDI單週下跌18.8%來到1378點，為去年7月以來低點。

## BDI報價概況



分類指數	區間漲跌幅(%)					11/8收盤
	近5日	近10日	近20日	近60日	近120日	
BDI	-18.80	-23.57	-28.08	-33.33	29.27	1378
BCI(海峽型)	-17.15	-19.92	-24.89	-34.44	58.19	2444
BPI(巴拿馬型)	-14.74	-21.63	-33.09	-40.66	-1.07	1290
BHSI(輕便型)	-7.07	-13.90	-17.84	-5.27	37.15	539

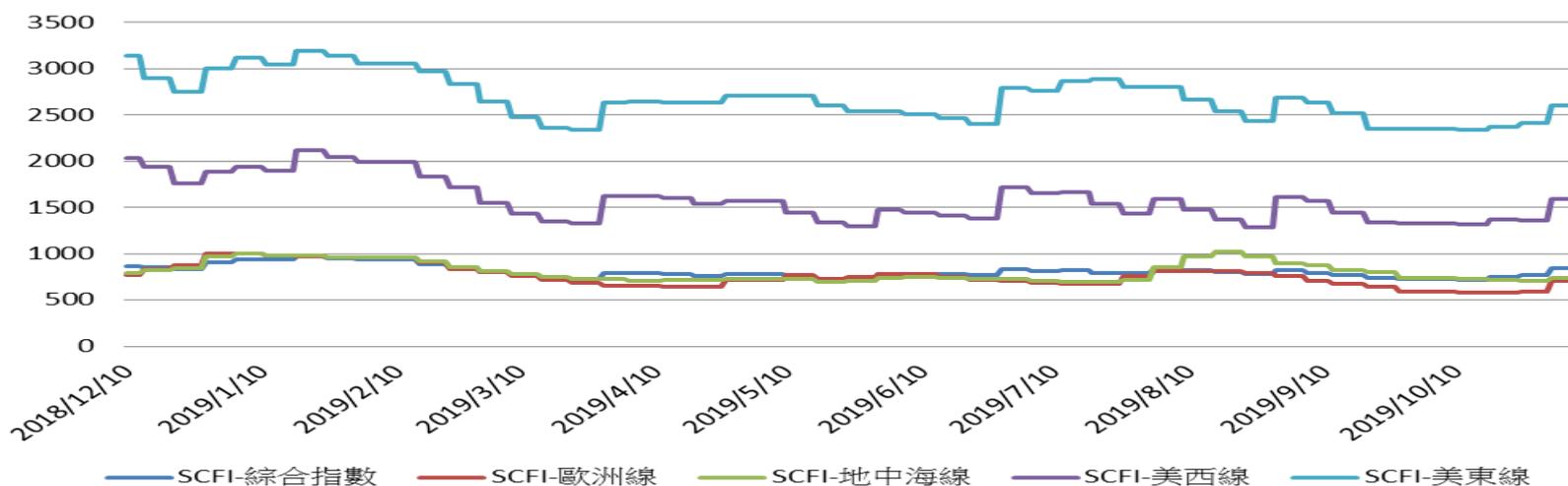
資料來源: Cmoney、中華航運



# SCFI報價概況

- 貨櫃運輸在上週出現較大幅度價格上漲之後，本週運價則是略微回條，歐洲線週漲幅3.11%來到729美元/Teu，美西/美東線則是周跌幅3.53%、1.23%，來報1532/2572美元/Feu。整體來看，目前為貨櫃運輸傳統旺季，在需求過去往年較差的情況，航商透過運力控制措施有望將運價維持在一定水平。

SCFI走勢圖



SCFI航線報價	區間漲跌幅(%)				本週報價
	本週	近20日	近60日	近120日	
綜合指數	-1.08	17.04	4.25	15.76	837.99
歐洲線(美元/Teu)	3.11	25.47	-10.22	-1.88	729
地中海(美元/Teu)	-1.90	-0.14	-29.11	1.55	721
美西線(美元/Feu)	-3.53	16.68	11.99	18.39	1532
美東線(美元/Feu)	-1.23	10.15	1.14	1.26	2572

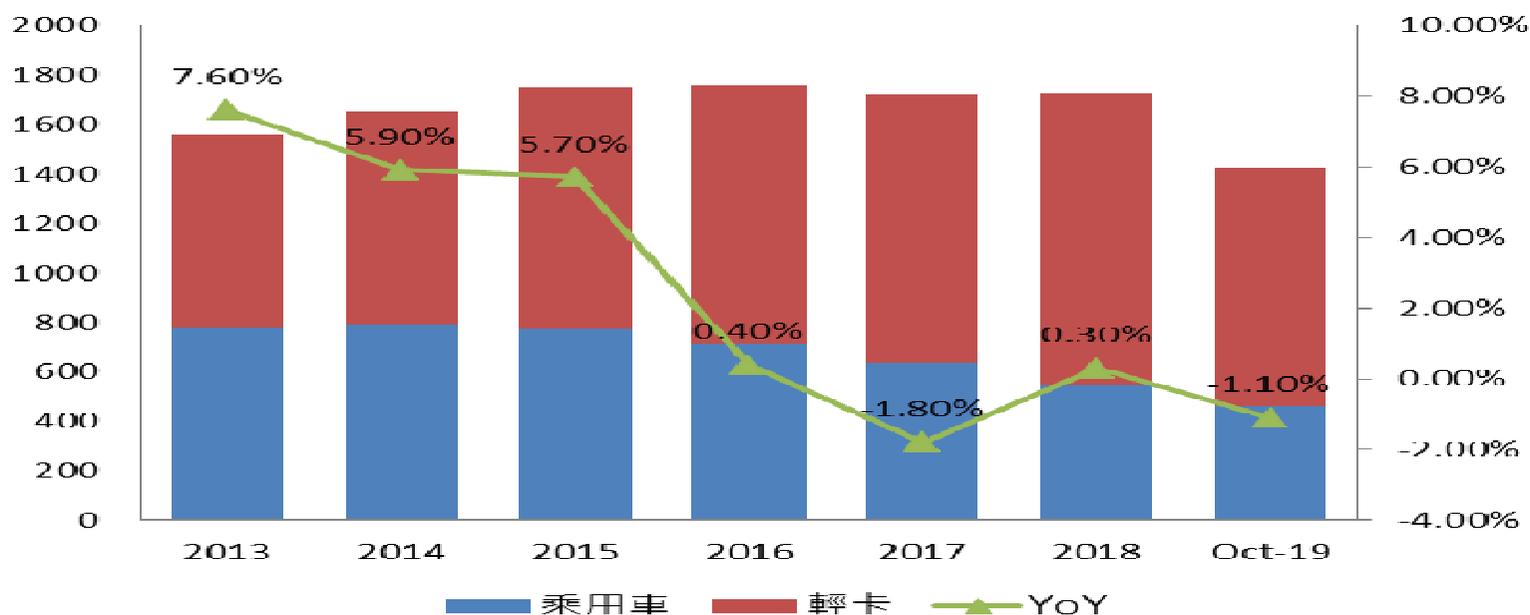
資料來源: Cmoney、中華航運



# 美國10月新車銷售概況

- 跟據MarkLines截至11月4日的統計，10月美國新車銷量(包含通用/FCA/特斯拉預測值的速報值)134.3萬輛，YoY-0.7%。10月工作天數27天，比去年同期多一天，10月經季節調整年化銷量(SAAR)1658萬輛/年，YoY-5%。分車種銷量來看，輕卡銷量98.86萬輛，YoY+6.4%；乘用車銷量35.53萬輛，YoY-16.4%。
- 整體來看，美國持續低失業率，消費者心理依舊保持穩定，儘管受車型組合影響，新車價格達到美國歷史新高水準，不過為了抑制價格對銷售影響，各車廠都積極提供優惠方案刺激買氣，同時汽車利率貸款連續四個月低於6.0%，皆有利新車銷售環境，因此考慮到前述情況，研調機構LMC Automotive也將2019年預測上調1710萬輛/年，較上次增加5萬輛。

## 美國新車銷售概況

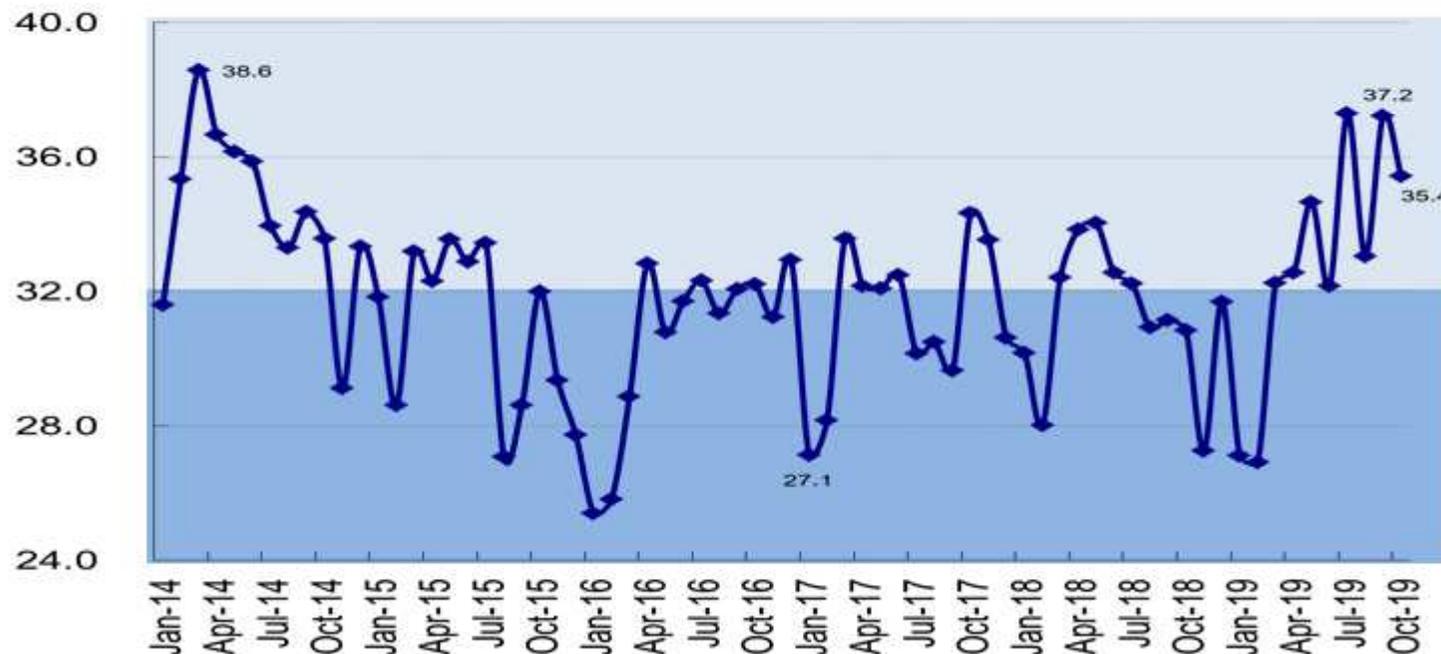




## 10M19 住展風向球35.4分 連八月閃出黃藍燈

- 代表北台灣新建案市況的住展風向球10M19略為下滑，來到35.4分，較9月減少1.8分，連續八個月閃出黃藍燈。風向球六項統計指標中，議價率上揚，建案廣告量、來人及成交組數持平，預售屋供給、新成屋供給兩項分數呈下滑。整體而言，雖然10月風向球分數稍微下滑，然燈號已連續八個月呈黃藍燈，顯示房市處於溫和復甦的軌道上，不過受到國內總統大選將近、政局不確定因素，來人及成交組數下滑，至年底預計新建案市場表現較為平淡，後續房市維持保守看待。

10M19住展風向球35.4分連八月閃出黃藍燈

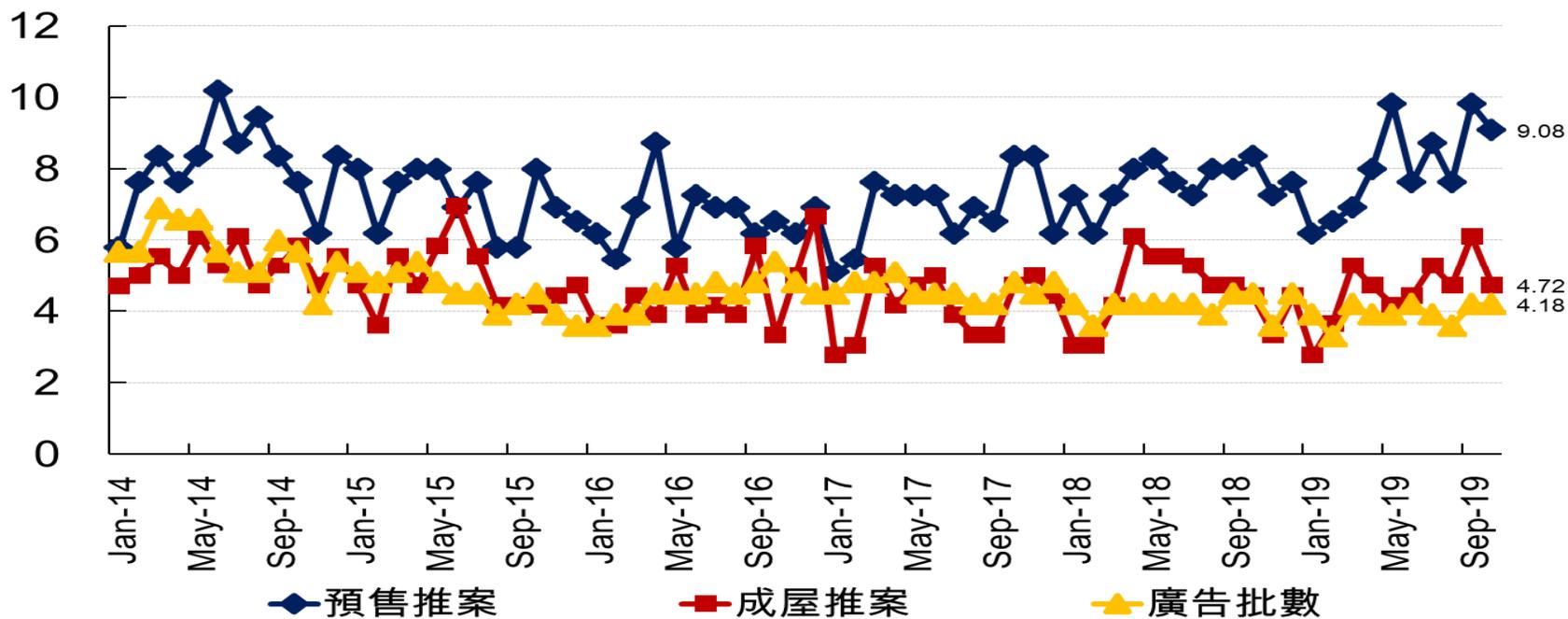




## 預售推案、成屋推案下滑 廣告量持平

- 10月釋出預售屋案量近8百億元，較9月下滑逾一成，減少逾百餘億元，不過仍為今年相對大量的月份，其中單一案量達20億以上的指標案包含台北市-大安「大安傳家」、「台大龍門」、萬華「東騰元町」，新北市-板橋「麗寶北歐莊園-芬蘭極光」、三重「達麗大景滙」、五股「樂享家」與「樂洋洋」，桃園-龜山「友文化」與「富宇哈佛苑」。10月新成屋釋出戶數不到700戶，為9月1400戶銳減逾半，單一案量達15億以上指標案為台北市-大同「超·站S」一案。代表建商及代銷銷售信心的建案廣告量，10月廣告量1.35萬批，與9月1.37萬批相當，分數維持4.18分，為今年偏高水準。

### 住展風向球 - 推案及廣告量

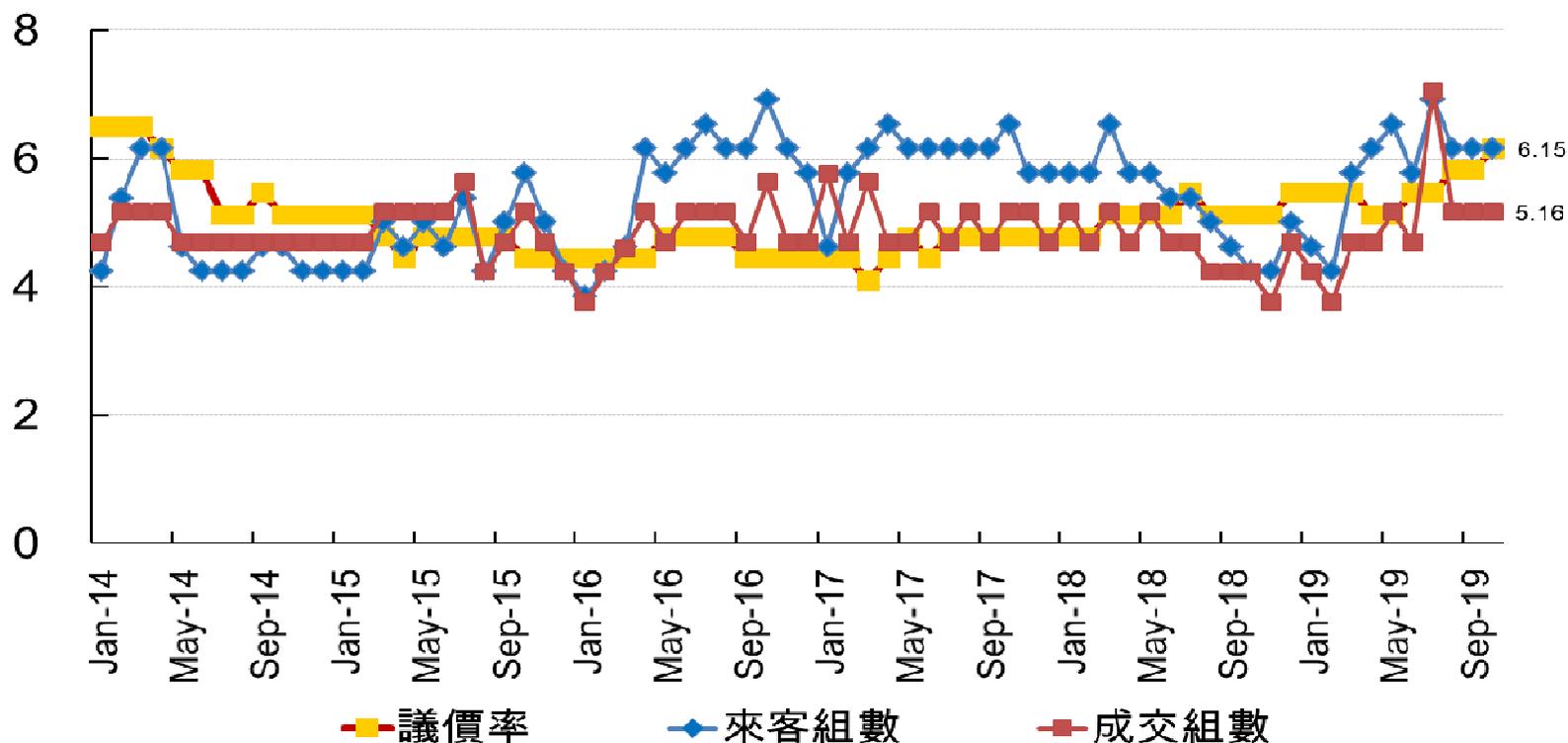




## 議價率上揚 來客組數、成交組數持平

- 平均議價率持續收斂，顯示建案談價空間越來越小。10月新建案來人組數及成交組數與9月相當，10月風向球追蹤指標案來人組數平均約28.8組/週，略低於9月的29.2組/週，連三月下滑；建案成交組數維持在2.3組/週，與9月相當，整體而言，10月成交組數及成交組數水準與9月在相同級距內，因此分數持平。

### 住展風向球 - 議價率與來客成交組數



資料來源：住展房屋網、第一金投顧整理



## 結論

- 10月住展風向球分數來到35.4分，較9月減少1.8分，連續八個月閃出黃藍燈。整體而言，10月新建案表現較中古屋市場相對平淡，可能新建案買方受到選舉因素干擾，燈號已連續八個月呈黃藍燈，顯示房市處於溫和復甦的軌道上。展望第四季，受到國內總統大選將近、政局不確定因素，預計至年底預計新建案市場表現較為平淡，後續房市維持保守看待。個股方面，可積極關注基本面佳的鄉林、中工及華固等標的，可伺機逢低佈局。

代號	建商	2018 EPS	2019 EPS(F)	2020 EPS(F)	NAV	市值(億)	收盤價	目標價	評等
5531	鄉林	0.17	-0.05	3.52	27.0	121.30	12.35	15.0	Buy
2515	中工	-0.20	-0.08	-0.21	11.0	122.60	8.01	11.0	Buy
5534	長虹	14.34	10.01	8.10	105.0	238.90	82.3	95.0	Buy
2548	華固	3.12	11.21	7.83	114.0	239.20	86.4	93.0	Trading Buy
3056	總太	1.60	1.54	1.32	24.0	55.50	26.55	26.4	Trading Buy
2511	太子	0.77	0.76	0.81	19.6	182.60	11.25	12.5	Trading Buy
2520	冠德	1.01	1.75	3.45	54.0	154.40	30.65	32.0	Trading Buy
2107	厚生	0.58	1.26	1.08	46.0	65.30	18.65	20.5	Trading Buy
2542	興富發	5.88	3.25	2.60	67	548.90	47.05	47.0	Trading Buy
1808	潤隆	7.09	3.60	4.53	64	192.70	62.5	70.0	Trading Buy
5512	力麒	0.10	1.16	0.50	23	81.80	11	12.4	Trading Buy
2524	京城	1.29	3.86	2.42	70	121.00	31.45	30.0	Trading Buy
2537	聯上發	0.09	0.36	0.41	16.6	25.30	8.41	10.0	Trading Buy
5522	遠雄	2.48	2.41	1.95	83.3	304.00	37.7	41.0	Trading Buy
2534	宏盛	4.06	4.07	3.76	33	154.50	20.85	22.0	Trading Buy
2536	宏普	1.34	1.17	0.87	44	73.20	22	22.0	Trading Buy
6177	達麗	0.19	4.06	1.27	60.0	76.20	29.65	30.0	Trading Buy



## 2019年金融重要議題時間軸

# 美國降息

美國聯準會10月底或將再降  
息一碼

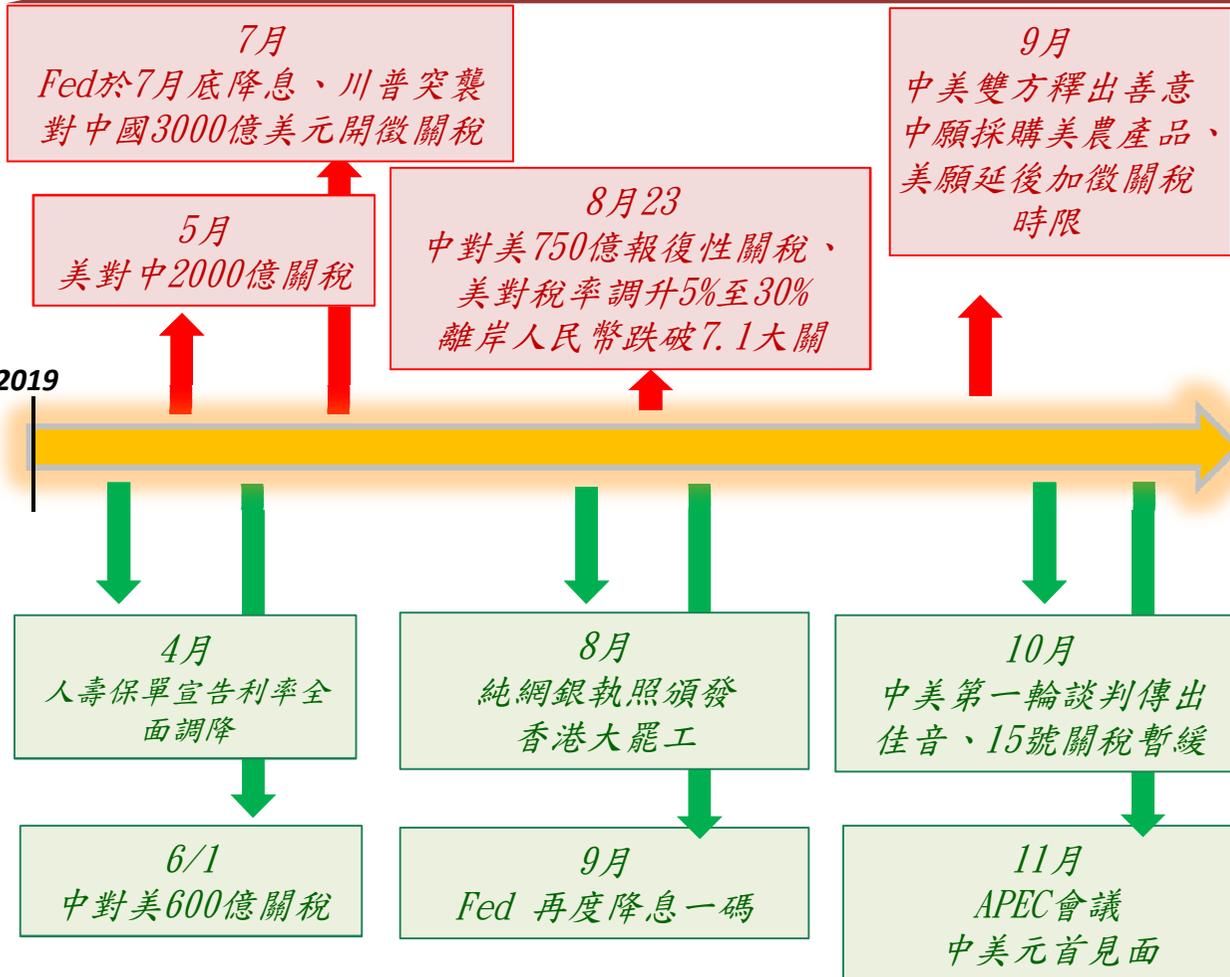
- 中美貿易戰影響中美兩國經濟趨緩恐影響台廠投資意願。
- 台灣央行預計今年仍維持不升息，而國內游資氾濫情況下，**銀行業**台幣利差1.32%創歷史新低。
- 美國降息，恐影響金融業經常性收益下滑。
- 金管會限制保險業投資國外投資上限，**壽險業**加碼國外投資額度有限。
- 金管會限制壽險不得銷售CSM為負之商品，並提高投資型保單門檻，保費收入恐下滑。
- 美國或將取消香港特殊地位，目前過內金融業對港曝險近1兆，恐影響國銀業務呈現衰退。

空

多

- 金管會提供民營金銀合併之資本計提優惠與下調不動產風險權重至35%。
- 金管會推出純網銀牌照，有望刺激**銀行業**推動數位化並增加競爭力。
- 中國31項惠台措施，有利已布局中國的**金融業**，享聯貸支付等政策利好。
- 金管會擬調降RBC中投資股票的風險係數，**保險業**的資金運用將更靈活。
- 銀行局決議取消銀行投資上櫃股票的5%上限規定。
- 金管會出手要**壽險業**全面調降保單宣告利率，避免惡性競爭

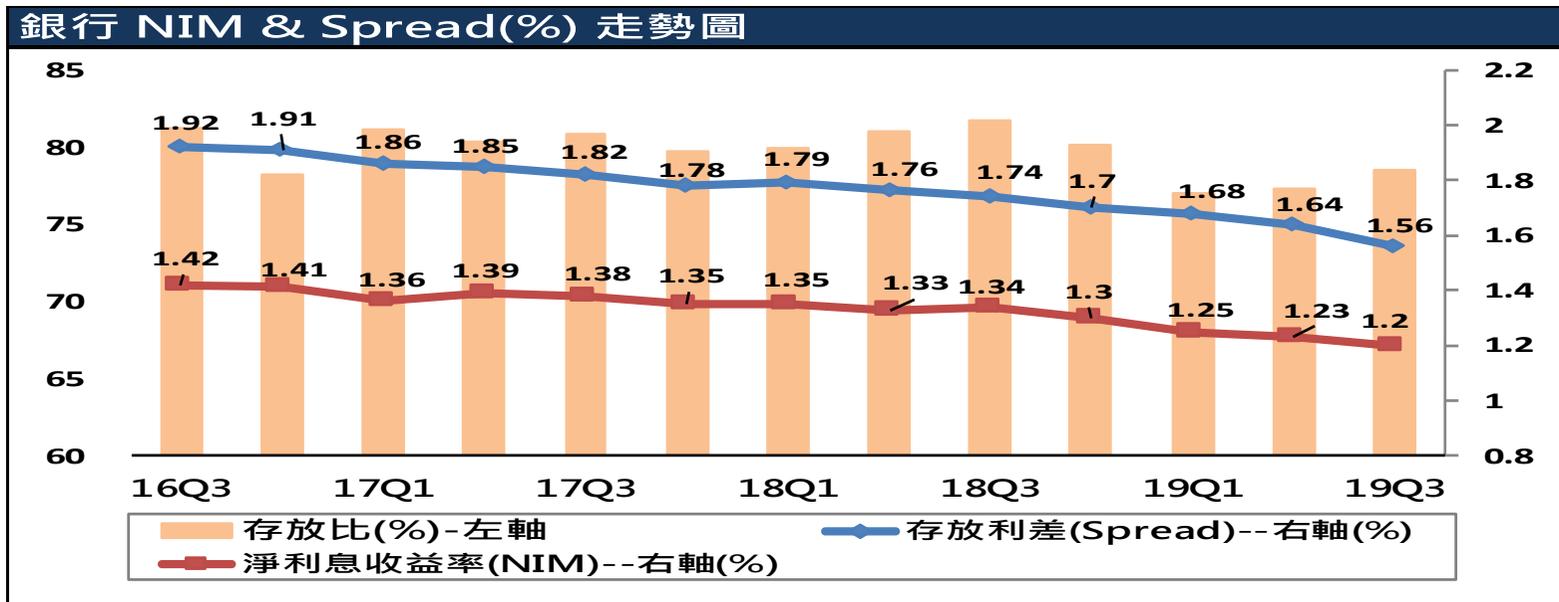
2019





## 台新金前三季獲利119億元 年增5.9%\_(1/3)

- 放款餘額約1.1兆，YoY 7.7%，存放比78.5%，較上季微幅提升，主要19Q3在企金放款表現強勁，YoY 10.4%，各項業務也均呈現中高個位數成長。在放款結構上企金為主佔比43.7%，房貸與加值型房貸次之佔比分別為24.7%與20%，信貸與其他佔比分別為6.7%與5.1%，各項業務均呈現成長(4~6%)。利差方面，美國聯準會於7月、9月與十月各降息一碼，由於市場有預期降息心理，使市場轉往借貸較便宜的台幣，不過由於市場競爭使台幣利率承壓，影響整體淨利息收益率(NIM) 1.2%，YoY -14 bps，存放利差(Spread) 1.56%，YoY -18bps：台新銀存款餘額約1.4兆，YoY 13.7%。

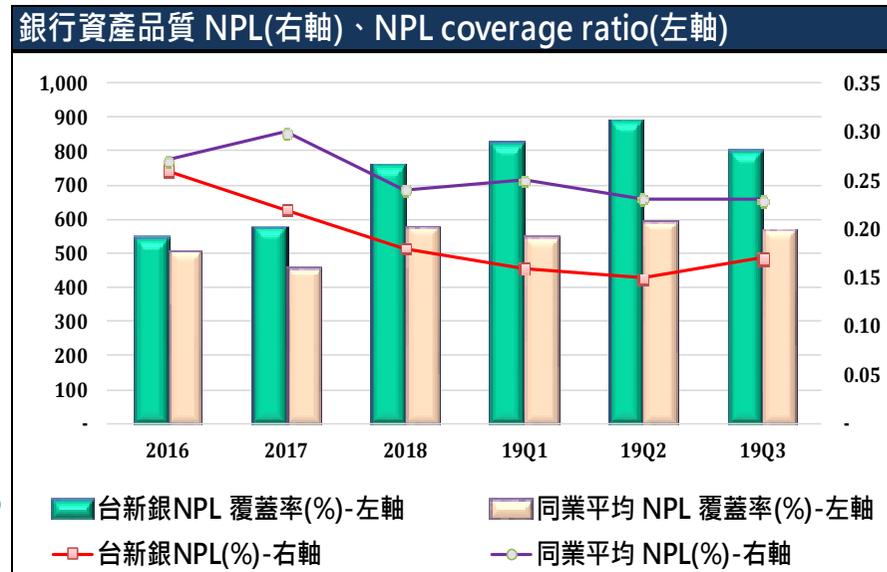
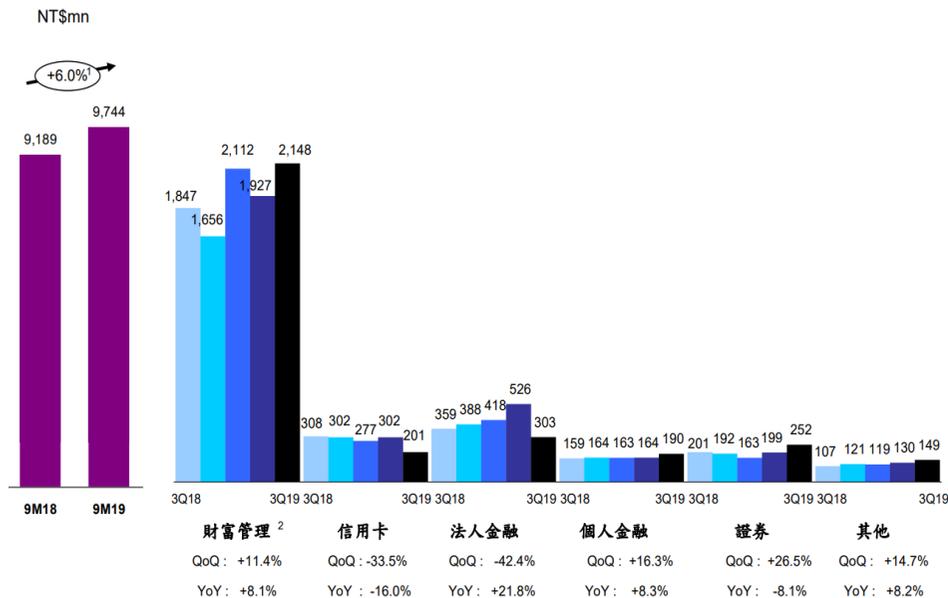


資料來源:公司、第一金投顧彙整



# 台新金前三季獲利119億元 年增5.9%\_(2/3)

- 台新金前九月淨手收97.4億，YoY 6%，以放款手收與財管手收為主要成長動能來源，19Q3財富管理21.5億，YoY 8.1%，保險理財商品與結構性商品銷售持續增長；(2)企金3億，YoY 21.8%，承做較多聯貸案貢獻以及部分台商回台投資所致；(3)消金1.9億，YoY 8.3%。資產品質方面，台新銀近年來維持在同業平均水準之上，19Q3 NPL 0.17%，YoY -2 bps，逾放金額19.1億，YoY -0.5%，呆帳回收幅度趨緩，而由於有個案繳款疑慮，公司於19Q3提存9.5億，YoY 10.3%，使備抵呆帳覆蓋率略下滑至802%，不過整體資產品質優於同業平均且在法定要求之上保持良好水準。



資料來源:公司、第一金投顧彙整



# 台新金前三季獲利119億元 年增5.9%\_(3/3)

- 台新金19Q3稅後淨利37億，QoQ -3%，YoY 7.9%，EPS 0.31元，核心業務穩健增長，尤以淨手收與投資收益優於研究部原先預期，不過由於個案疑慮，公司於本季提存較多使獲利與研究部預期相近，累積前9月稅後淨利119.2億，YoY 5.9%，EPS 1.04元。展望後市，在核心業務持續增長與去年提存基期較高下，台新金今年可望顯著成長，唯擔憂潛在不良放款案影響；展望後市，台新金在放款、財管手收及投資收益成長動能可望維持，尤以放款方面19H1已積極布局台商資金回流商機，目前已有20-30家廠商表示意願，19Q4為發酵高峰期，也為公司帶來潛在財富管理客群，預期全年淨利收與財管手收將呈中高個位數成長。在利差方面，由於市場預期美國降息降低美元借貸意願，而轉向利率較低之台幣借款，同時搭配政府資金回流政策使台新金台幣放款大幅增長，在利率下行與利差較低之台幣資產增加下將進一步壓縮公司利差表現，預期NIM與Spread將持續下滑。綜合以上，研究部預估台新金2019年稅後淨利147.8億，YoY 14.3%，EPS 1.31元，每股淨值15.43元，維持原先目標價14.6元，故投資建議為區間操作。

2887 台新金損益表(單位:百萬)

	2017	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2018	2019Q1	2019Q2	2019Q3(F)	2019Q4(F)	2019(F)
淨利息收入	18,735	4,804	4,874	4,989	4,925	19,591	4,734	4,827	4,906	4,946	19,413
淨手續費收入	11,510	3,257	2,950	2,982	2,823	12,012	3,252	3,251	3,243	2,833	12,580
投資收入	6,802	1,834	2,483	2,090	1,055	7,462	2,964	2,710	3,014	1,418	10,106
淨收益	37,802	10,062	10,456	10,329	8,901	39,748	11,043	10,788	11,163	9,351	42,345
呆帳費用	1,851	641	602	861	1,236	3,341	241	457	950	800	2,448
營業費用	21,141	5,438	5,416	5,609	5,708	22,171	5,823	5,937	6,188	5,166	23,114
稅前淨利	14,810	3,983	4,438	3,859	1,957	14,236	4,979	4,394	4,025	3,385	16,783
所得稅費用	1,739	175	420	432	279	1,306	574	579	328	521	2,002
母公司業主-稅後純益	13,061	3,808	4,018	3,427	1,678	12,931	4,405	3,815	3,699	2,864	14,783
EPS	1.10	0.33	0.35	0.29	0.16	1.09	0.39	0.33	0.31	0.27	1.31
股本	107,758	107,057	111,498	111,528	114,541	114,541	114,541	114,541	116,690	116,690	116,690
每股淨值	14.40	14.71	14.45	14.17	15.22	15.22	15.62	15.96	15.67	15.43	15.43
QoQ (%)											
利息淨收益		(0.65)	1.44	2.36	(1.28)		(3.88)	1.97	1.64	0.81	
淨手續費收入		11.93	(9.41)	1.08	(5.34)		15.21	(0.04)	(0.25)	(12.63)	
投資收入		9.19	35.35	(15.82)	(49.51)		180.83	(8.56)	11.22	(52.95)	
淨收益		5.08	3.91	(1.21)	(13.83)		24.07	(2.31)	3.48	(16.24)	
歸屬於母公司-稅後純益		42.58	5.52	(14.71)	(51.04)		162.53	(13.39)	(3.04)	(22.57)	
YoY (%)											
利息淨收益	4.06	9.43	4.48	2.99	1.84	4.57	(1.47)	(0.96)	(1.66)	0.43	(0.91)
淨手續費收入	4.53	11.33	6.27	2.87	(2.98)	4.36	(0.14)	10.19	8.75	0.37	4.72
投資收入	7.64	72.96	54.64	(4.90)	(37.18)	9.70	61.57	9.15	44.21	34.36	35.42
淨收益	4.57	18.39	12.62	1.42	(7.05)	5.15	9.75	3.18	8.07	5.05	6.53
歸屬於母公司-稅後純益	14.57	14.36	15.64	(4.43)	(37.18)	(1.00)	15.68	(5.05)	7.94	70.71	14.33



## 金融股PBR與大盤PBR走勢

- 大盤PBR與金融保險PBR差距0.69較上周持平，在10月中旬中美第一輪談判傳出佳音後，雙方釋出善意，中方願採購400億至500億美元美國農產品且就貨幣與匯率議題達成共識，美國也願暫緩額外關稅，消息一出激勵美股上揚，人民幣匯率也收復7元關卡，此外十月底FED再降息一碼激勵台股創高，不過應審慎看待後續談判事宜，密切關注即將來臨之11月APEC會議，兩國元首將繼續討論協議內容，壽險業由於18Q4受匯損及資本市場亂流呈現虧損，然而近期在台幣匯率持穩、外資買盤進駐及美債利率持續探底下，Q4可望維持佳績，建議可以逢低布局。



資料來源: Cmoney、第一金投顧彙整



# 金融股籌碼分析

- 過去一週或過去一個月外資買超的金融股為：新光金、國泰金、中信金
- 過去一週或過去一個月外資賣超的金融股為：永豐金、元大金、彰銀

代號	股票名稱	報酬率(%)		外資買賣超					投信買賣超		自營商買賣超		
		週	月	持股比例	20191108			過去一週	過去一月	過去一週	過去一月	過去一週	過去一月
					近20日外資 持股差額	近60日外資 持股差額	張數	張數	張數	張數	張數	張數	張數
2801	彰銀	-1.28%	6.91%	15.78%	-0.52%	-0.50%	(796)	(13,091)	(55,807)	591	622	2,481	(1,370)
2809	京城銀	2.52%	4.83%	18.07%	0.09%	-1.66%	(514)	(694)	(1,421)	(5)	(57)	86	(551)
2812	台中銀	1.27%	1.70%	14.29%	-0.20%	-0.46%	168	(2,060)	(6,679)	(5)	109	268	(2,184)
2823	中壽	3.98%	7.41%	27.53%	0.28%	-0.43%	752	7,711	10,815	918	707	88	(1,957)
2834	臺企銀	-0.39%	0.79%	25.49%	-1.46%	-2.39%	(4,151)	(6,810)	9,547	(8)	(1,068)	598	(6,092)
2880	華南金	1.13%	5.19%	20.79%	0.39%	0.76%	(659)	2,957	42,101	867	748	85	(2,281)
2881	富邦金	2.36%	2.94%	26.99%	0.43%	0.82%	1,720	25,811	39,312	1,661	1,477	(552)	(2,630)
2882	國泰金	6.48%	5.43%	22.27%	0.25%	0.04%	1,897	43,549	23,813	2,461	2,690	1,252	(4,350)
2883	開發金	4.82%	8.70%	27.79%	0.34%	-0.06%	(7,085)	9,431	37,942	1,341	2,188	(1,350)	(9,892)
2884	玉山金	0.36%	4.94%	44.41%	0.18%	0.21%	(185)	(2,919)	12,338	2,271	2,196	(1,618)	(2,965)
2885	元大金	4.46%	8.15%	40.82%	-0.34%	-0.74%	(4,869)	(9,372)	(60,286)	1,968	1,903	(321)	(119)
2886	兆豐金	2.87%	4.81%	26.88%	0.37%	0.04%	1,387	16,881	42,057	1,878	(101)	383	3,143
2887	台新金	2.11%	4.69%	28.22%	0.35%	0.93%	3,238	17,055	39,040	976	841	1,118	232
2888	新光金	7.22%	9.24%	22.65%	0.99%	0.69%	9,504	82,213	140,635	1,062	920	5,715	1,995
2890	永豐金	1.20%	3.67%	31.24%	0.04%	0.83%	286	(927)	(7,229)	1,015	740	293	(2,090)
2891	中信金	2.82%	5.30%	40.26%	0.75%	0.67%	3,101	34,220	134,751	6,728	5,364	(8,539)	(12,419)
2892	第一金	1.33%	3.17%	27.43%	0.14%	0.67%	(1,609)	66	10,393	(4,881)	(8,878)	25	(2,406)
5871	中租-KY	2.18%	12.40%	77.90%	1.39%	0.90%	1,118	2,348	17,406	118	(176)	6	(273)
5880	合庫金	0.72%	3.43%	21.57%	0.21%	0.35%	(158)	2,809	18,406	892	768	(70)	(2,596)
9941	裕融	2.67%	5.00%	6.29%	0.21%	-0.14%	(20)	7	718	(1)	(15)	31	46
2889	國票金	1.38%	2.33%	11.93%	0.14%	0.15%	(114)	1,099	4,367	0	(245)	126	(1,150)

資料來源: Cmoney、第一金投顧彙整



# 金融股投資組合

- 研究部認為近期台幣回穩以及美國聯準會近期偏鴿言論使聯準會於七月、九月與十月各降息一碼，十月中啟動每月購債600億美元，短率將持續走低，惟擔憂台幣匯率持續走強使壽險短期匯損增加。展望後市，整體而言金融股獲利相對穩健，不過壽險業方面由於18H1有遞延所得稅收入與IFRS 9調整之一次性利益墊高比較基期，不過由於7-8月獲利遠優於預期使前八月獲利較去年同期轉正，此外由於去年9~12月基期較低，後市應樂觀看待，此外美債殖利率逐步回落下，使壽險淨值大幅回升，同時避險成本有所回落，壽險將走出最壞的時候，而目前中美兩國談判傳出佳音，人民幣大幅彈升，綜合以上，研究部建議可逢低布局目前評價較低的富邦金與國泰金。

分類	代號	個股	投資建議	目標價	潛在獲利	20191108 收盤價	2018 稅後淨利(百萬)	2019(E) 稅後淨利(百萬)	2018 EPS (元)	2019(E) EPS (元)
金 控	2880	華南金	中立			22.30	14,597	15,325	1.26	1.33
	2881	富邦金	區間操作	48.0	5%	45.60	48,040	63,720	4.55	6.23
	2882	國泰金	區間操作	44	3%	42.70	52,570	67,695	4.01	5.04
	2883	開發金	中立	9.5	-5%	10.00	7,857	10,175	0.54	0.68
	2884	玉山金	中立			27.60	17,099	18,625	1.58	1.61
	2885	元大金	中立			19.90	18,668	22,067	1.59	1.89
	2886	兆豐金	中立			30.50	28,154	29,380	2.07	2.16
	2887	台新金	區間操作	14.6	1%	14.50	12,930	14,860	1.09	1.31
	2888	新光金	中立	10.0	-4%	10.40	10,457	18,420	0.87	1.51
	2889	國票金	區間操作	11.5	5%	11.00	2,022	2,490	0.72	0.88
	2890	永豐金	中立			12.70	9,412	11,100	0.84	0.96
	2891	中信金	區間操作	22.0	1%	21.85	36,032	39,000	1.85	2.00
	2892	第一金	中立			22.80	17,332	17,698	1.40	1.43
	5820	日盛金	中立			9.75	2,528	2,844	0.71	0.80
5880	合庫金	中立			21.10	15,604	16,480	1.24	1.31	
壽 險	2823	中壽	中立	26	0%	26.10	10,178	10,382	2.54	2.59
	2867	三商壽	中立	11.0	-1%	11.15	-312.0	2,540	0.13	1.07
銀 行	2801	彰銀	中立			23.20	12,679	12,590	1.29	1.28
	2809	京城銀	中立			32.55	4,278	3,066	2.51	2.68
	2812	台中銀	區間操作	13.0	9%	11.95	4,008	4,326	1.18	1.17
	2834	臺企銀	中立			12.70	7,643.0	6,608	1.19	1.04
	5876	上海商銀	中立			53.00	14,001	16,135	3.37	3.93
租 賃	5871	中租-KY	中立			140.50	13,264	15,220	10.29	11.80
	9941	裕融	區間操作	125.00	8%	115.50	2,414	2,656	8.79	9.67

註：EPS及目標價係第一金研究部自行預估，僅供投資人參考



- 盤勢暨投資策略分析
- 國際總經專題
- 電子產業分析
- 非電子產業分析
- 生技週報**
- 本週台股行事曆



# 生技產業週報

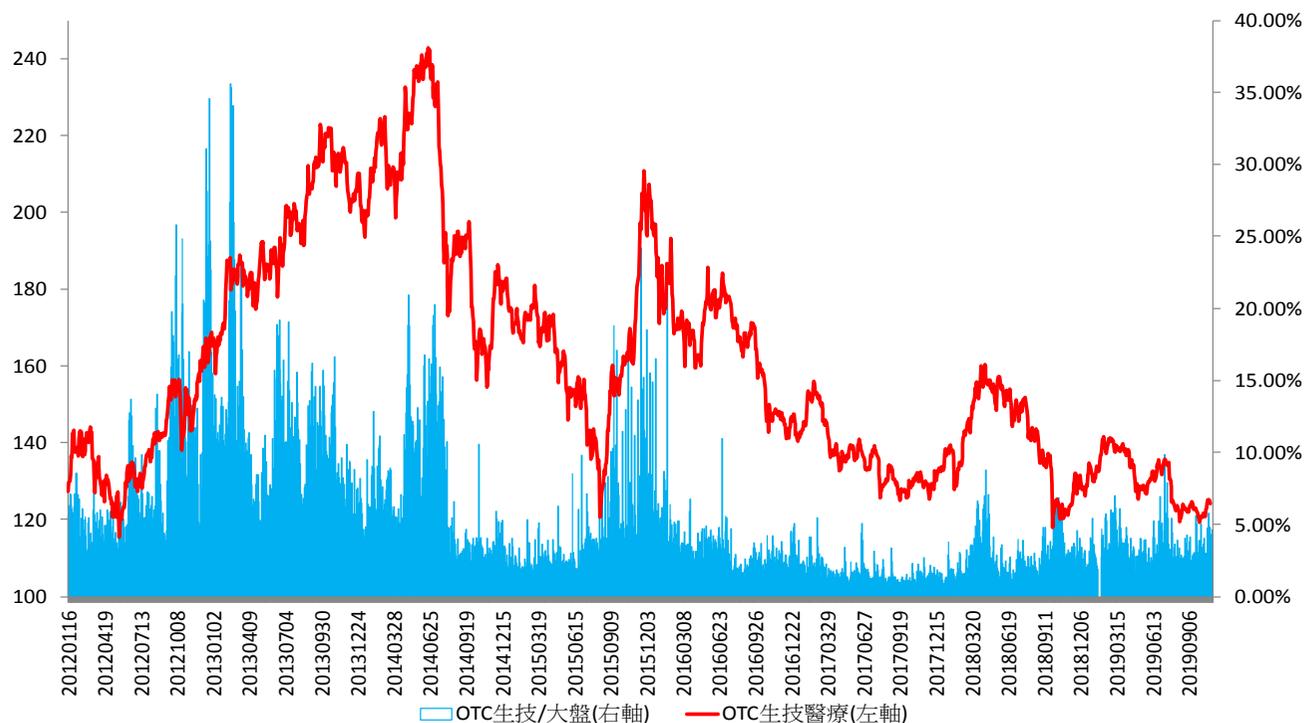
生技組  
**2019/11/11**





## 上週生技族群持平收124.25

□ 上週生技族群持平124.25，生技股評價低檔，績優股可以逢低布局，選股上選擇營收走強、後續有利多事件的公司。比如麗豐-KY、喬山、佐登-KY、邦特等公司，績優股可趁大盤回檔時趁低布局。



日期	OTC生技/櫃成交量	OTC生技
20191104	4.30%	125.17
20191105	3.59%	125.05
20191106	3.29%	125.18
20191107	4.60%	124.76
20191108	3.87%	124.25

### □ 生技接下來事件整理

1. 流感疫苗3價轉4價，國光生進入出貨高峰
2. 整體產業進入下半年旺季
3. 泰福生物相似藥Q4取得美國藥證
4. 藥華藥20Q2取得台灣藥證

**生技個股表現，基本面為王**



## 籌碼面-外資一週買超個股

□ 本週外資買超前五名：金可-KY、美時、太景-KY、喬山、麗豐-KY

股票代號	股票名稱	外資一週進出	投信一週進出	自營一週進出	融資一週增減	融券一週增減
8406	金可-KY	940	0	68	-261	33
1795	美時	864	963	342	961	176
4157	太景*-KY	839	0	24	1058	43
1736	喬山	421	1037	443	-1	99
4137	麗豐-KY	208	44	50	-322	10
1752	南光	207	0	0	-152	2
3218	大學光	150	-428	-109	-317	-186
4123	晟德	143	42	104	204	-405
4190	佐登-KY	140	0	24	-24	-2
4173	久裕	101	0	0	227	11
1784	訊聯	78	0	5	49	-37
4162	智擎	77	0	51	132	2
4114	健喬	56	0	-46	-29	-1207
1734	杏輝	55	0	0	25	0
4163	鏡鈦	55	0	55	113	11
4107	邦特	45	-428	41	123	2
4736	泰博	38	-37	-4	-50	0
3205	佰研	28	0	0	91	-3
1777	生泰	24	0	0	11	0
4109	加捷生醫	23	0	0	85	0



## 籌碼面-投信一週買超個股

□ 本週投信買超前五名:喬山、美時、保瑞、大江、麗豐-KY

股票代號	股票名稱	外資一週進出	投信一週進出	自營一週進出	融資一週增減	融券一週增減
1736	喬山	421	1037	443	-1	99
1795	美時	864	963	342	961	176
6472	保瑞	-144	384	41	0	0
8436	大江	-1085	82	-83	17	-74
4137	麗豐-KY	208	44	50	-322	10
4123	晟德	143	42	104	204	-405
1565	精華	-159	0	11	127	22
1593	祺驊	-11	0	0	-4	0
1701	中化	-105	0	0	-12	0
1720	生達	11	0	-9	10	0
1731	美吾華	-5	0	0	4	0
1733	五鼎	-11	0	87	68	4
1734	杏輝	55	0	0	25	0
1752	南光	207	0	0	-152	2
1762	中化生	-101	0	0	-141	-27
1777	生泰	24	0	0	11	0
1781	合世	3	0	0	0	0
1784	訊聯	78	0	5	49	-37
1788	杏昌	13	0	-7	-2	0
1789	神隆	-119	0	0	-7	-8



## 籌碼面-自營一週買超個股

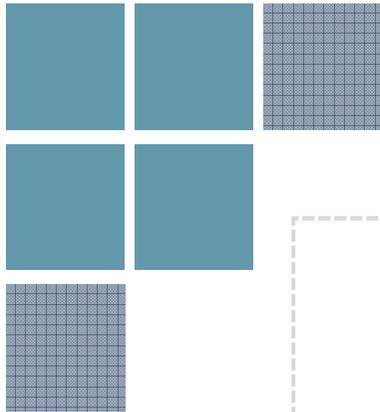
□ 本週自營買超前五名:喬山、美時、雙美、東洋、晟德

股票代	股票名稱	外資一週進出	投信一週進出	自營一週進出	融資一週增減	融券一週增減
1736	喬山	421	1037	443	-1	99
1795	美時	864	963	342	961	176
4728	雙美	-81	0	172	-83	-74
4105	東洋	-427	0	159	260	1
4123	晟德	143	42	104	204	-405
1733	五鼎	-11	0	87	68	4
8406	金可-KY	940	0	68	-261	33
1786	科妍	-14	0	59	-39	43
4163	鏡鈦	55	0	55	113	11
1707	葡萄王	-106	-1	52	93	-29
4162	智擎	77	0	51	132	2
4137	麗豐-KY	208	44	50	-322	10
4107	邦特	45	-428	41	123	2
6472	保瑞	-144	384	41	0	0
4164	承業醫	-349	0	28	104	-86
3705	永信	20	0	25	152	0
4157	太景*-KY	839	0	24	1058	43
4190	佐登-KY	140	0	24	-24	-2
6504	南六	-96	0	17	7	0
1565	精華	-159	0	11	127	22



# 週投資組合

第一金投顧研究部生技產業推薦組合								2019/11/11
代碼	名稱	收盤價	目標價	週報酬	潛在報酬	EPS		基本面說明
						2018	2019	
1736	喬山	82.7	92.0	7.87%	11.25%	1.28	3.79	喬山為全球第二大健身器材品牌廠，在美國通路規模隨著併購穩定成長下，近年已坐穩全球健身器材通路數龍頭寶座。喬山去年打入星球健身供應鏈，為公司長期業績成長動能，且其他新市場亦保持成長。由於公司產能分散可靈活調度，成為中美貿易戰下轉單受惠者，今年底越南廠投產後，成本優勢將更明顯。喬山過去本益比區間落在8~30倍區間，而全球第三大健身器材廠商Technogym目前本益比約22倍。依研究部預估喬山2020年EPS4.16元計算，目前本益比約19倍，相較同業評價低估，考量喬山進入產業旺季，營收有望再創新高，給予22倍本益比評價，目標價92元，投資建議為買進。
4107	邦特	134.0	150.0	0.38%	11.94%	5.84	8.29	邦特近年本益比落在15~25倍區間，目前本益比約15倍，考量邦特合作對象F客戶在菲律賓積極拓點，血液透析類產品代工訂單量持續放大，中國血管導管和新客戶合作穩定，美國藥用代工客戶預計將持續出貨，下半年各產品線皆擴新產線，隨著高毛利產品TPU導管自動化比例提高，整體毛利率還有向上空間。研究部看好邦特所處醫材產業剛性需求，未來邦特對菲律賓兩大客戶供貨占比還會持續提高，明年新增印尼市場為東協人口最多的市場，營運成長可期。研究給予邦特2020年預估EPS 8.29元之18倍本益比評價，目標價150元，投資建議為買進。
4137	麗豐	240.5	287.0	-2.15%	19.33%	15.40	17.90	麗豐-KY9月營收5.33億，MoM+43.8%，YoY+37%，優於研究部預期之4.7億元，主要來自新品上市帶動。今年截至9月底美容連鎖店淨增加345家，展望未來，麗豐-KY美容連鎖通路在三、四線城市仍有很大成長空間，預估今、明年仍朝400-500家淨增加店數目標前進，因此研究部看好其未來表現，而公司今年也與中國地方政府簽訂五年合約，因此接下來幾年都將有此高額外政府補助款認列，並將隨著營收成長而增加。評價上，麗豐-KY過往本益比區間約在10~26X，考量其美容連鎖通路在中國二、三線城市仍有很大之展店空間，並且未來仍有東南亞市場(越南、印尼、馬來西亞)將發酵，未來成長動能無虞，而公司也跨入醫美領域，並已在去年於北京開設一家醫美診所，今年將在上海、南京開設三家醫美診所，提供消費者更全方位服務。研究部預估2019年EPS 17.9元，獲利有望再創新高，給予本益比16X評價，研究部維持買進之投資建議，目標價287元。
4190	佐登	101.0	125.0	-1.43%	23.76%	8.65	8.30	8月營收2.5億元，MOM-3.6%，YOY+3.14%，低於研究部預期，公司表示受連續周末期間颶風大雨影響，減低會員回店消費意願。整體來說，佐登-KY今年起醫美診所將大幅拓展，5月廈門店及7月成都及武漢店開幕，預計4Q19再展湖南長沙店，2020年規畫於北京、上海及廣西南寧再開3家醫美中心。一間醫美診所約可貢獻150-200萬人民幣/月營收，目前整體醫美診所貢獻也從年初單月不到百萬人民幣提升至270萬人民幣/月貢獻，因此研究部預估接下來營運有望逐季升溫。展望2019年，佐登-KY將持續擴展醫美事業，預計2019年將擴展至5家醫美診所，並且將增加加盟店擴展力道，研究部認為2019年隨著其加盟店擴展及醫美新事業的擴展下，2019年營運將較2018年再成長。預估2019年股本稀釋前/後EPS為9.2元/8.3元。評價上，研究部看好其2019年仍持續推升營運動能，因此以2019年股本稀釋後EPS8.3元給予15X本益比評價，目標價125元，維持買進之投資建議。



## 近期生技事件



## 華廣(4737)10月營收3.11億，YoY+31.87%，創歷史新高

- 華廣(4737) 10月營收3.11億，YoY+31.87%，創歷史新高，因阿爾及利亞客戶上月遞延訂單在本月出貨。19Q3營收4.86億元，QOQ-14.76%，YOY-12.05%，因中國客戶調產庫存訂單較少。製程優化完成與產品組合有利推升毛利率表現，來到46.28%；近年公司投入創新產品的開發，營業費用增加，稅後淨利0.06億元，YOY-77.54%，EPS 0.10元。董事會11/4通過新產品CGM(連續性血糖監測系統)國際臨床投入相關費用支出，依照申請的時程計畫，將於2020年起陸續在台灣、大陸、歐洲及美國等各國，陸續展開「國際醫院臨床測試」，總經費預計約1,200萬至1,500萬美金，CGM發展階段費用如符合公報條件將資本化列為無形資產，並按估計年限攤提費用。研究部預估華廣完成第一個CGM產品臨床測試後，其他型號產品臨床費用可能會找潛在合作對象分攤，預估在2021-2022年陸續完成。2020年執行CGM臨床試驗將增加2-3億元臨床費用。臨床試驗規劃上，台灣會先開始，歐洲、美國、中國等地區的臨床試驗也將陸續投入，預計明年3月確定第一階段專利審查無侵權之後，明年第二季開始做臨床試驗，在台灣要收200人。
- 19Q4中國、非洲與歐洲三大市場將進入旺季，通化東寶近年布局醫院端的血糖檢測市場，為了因應未來的智慧醫療大數據趨勢，因此要求華廣將原先的血糖儀轉換為新款產品，並且開發客製化app，協助東寶進行與醫院雲端資料庫對接的系統建置。不過各家醫院系統不盡相同，初期系統相容性建置所需的時間較長，致使出貨通化東寶時程遞延。
- 綜合以上，研究部預估華廣 2019 年營收 21.20億元，YOY+5.62%，毛利率43.55%，稅後淨利1.11億，YOY-12.85%，EPS 1.88元。展望2020年，華廣CGM產品尚在臨床收案階段費用較高，研發費用預估將比2019年多2-3億，非洲、中國市場應能維持溫和成長，研究部預估華廣2020年營收21.78億元，YOY+2.87%，毛利率45.62%，稅後淨利為0.15億元，YOY-86.48%，EPS 0.25元。
- **結論與建議：**  
華廣正值產業旺季，非洲與中國市場推升公司營收成長，加上美國停止提列GE 權利金減損，長期獲利表現可望提升，惟新產品明年臨床收案費用較高，將使公司獲利較低，新產品營收貢獻年度最快落在2022年，目前公司評價尚屬合理，研究部給予中立投資建議。



(圖)華廣董事長黃椿木，資料來源:第一金投顧彙整



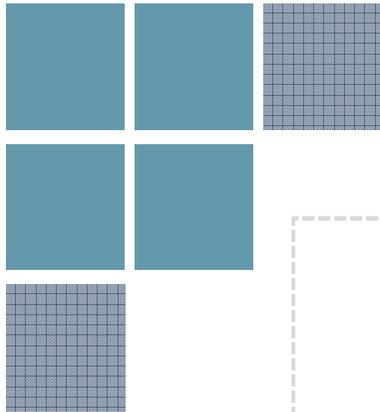
## 太醫(4126)10月營收1.67億元，YoY+13.37%，符合預期

- 太醫(4126)10月營收1.67億元，YoY+13.37%，符合預期。11/5董事會通過擬處分座落於苗栗縣銅鑼鄉民治路6號之土地及建物，目前還在估價中，明年有望完成處分貢獻業外利益，惟因土地面積較小，貢獻幅度應小於今年所處分之民生路14號、16號土地及建物。太醫銅科新廠投產後，今年以來客戶拉貨暢旺，後續來看，19Q4營收可能較淡，不過全年營收仍上看20億元，創歷年新高。
- 銅科新廠目前產能貢獻約 20 億元，若產能滿載能提高至 36 億元，目前產能利用率約50~55%，今年以管類產品營收成長幅度最大，上半年年增約4成。海外市場部分，以美國市場成長較明顯，預期今年可達到營收占比 1 成以上。中國常州廠規劃2020年上半年動工，2021 年下半年投產，短期將先開出 3 成產能，以高毛利率產品為主，後續視市場銷售狀況擴增產線。今年成長動能主要來自於日本、中東地區，日本因去年第一季舊廠搬遷，基期較低，今年重回成長，而中東去年第四季管類標案出貨延續到今年上半年。今年除了2月因工作天數較少外毛利率下滑到約21%，其他月份毛利率大都維持在28-29%。目前太醫新廠產能利用率大約50%，隨著日本客戶新產品認證完畢，歐美新產品出貨，產能利用率上升，毛利率也隨之上升。
- 綜合以上，研究部預估太醫2019年營收為20.77億，YoY+13.97%，毛利率29.31%，稅後淨利5.03億，YoY+132.50%，資本額6.6億下，稅後EPS為7.62元，其中本業EPS4.8元，業外處分土地利益貢獻EPS2.8元。展望2020年太醫歐美及日本客戶新產品營收可望持續增溫，惟成長率可能因為2019年拉貨庫存水位較高而放緩，業外依然可望有處分不動產貢獻，而毛利率因處分舊廠房設備，以及新廠拉高稼動率將逐季提升。研究部預估太醫2020年營收為22.61億，YoY+8.88%，毛利率31.06%，稅後淨利4.55億，YoY-9.32%，資本額6.6億下，稅後EPS為6.89元。
- **結論與建議：**

評價上，太醫日本新產品完成認證，產線轉移至新廠並處分舊廠設備後，減少未來折舊費用，隨著各國新產品逐漸放量生產，未來毛利率將逐步回升至過往平均3成以上水準。太醫過往本益比區間為11~24倍，依研究部估算2020年稅後EPS6.89元計算，目前本益比約12倍，考量公司本業隨著新廠稼動率提高，營收獲利有望維持成長，給予太醫2020年預估EPS之13倍中性本益比評價，目標價90元，投資建議為區間操作。



(圖)太醫董事長鍾仁，資料來源:第一金投顧彙整



## 個股介紹：大江(8436)



## 大江(8436)為國際化保健、保養品ODM大廠

- 大江生醫(8436)成立於1980年9月，前身為「大江興業股份有限公司」，初期以國、內外各類商品的進出口貿易為主要業務，1999年成立生物醫學事業部後，於2005年更名，2012年2月15日登錄興櫃掛牌交易，2013年9月13日轉上櫃。大江為保健食品與保養品ODM廠商，能提供研發、學術研究、功效評估、生產、檢驗、美術設計之一條龍服務，且大江具備扎實的研發能力，其自行開發的原料避免激烈的市場價格競爭，強化客戶的黏著度，以建立長期合作關係，大江持續完成自主開發原料(IBD)到2018年底已完成158項IBD原料產品，此舉將繼續提升產品毛利率。大江產品佔營收比重為：機能性飲品53.7%、粉劑28.5%、面膜7.8%、膠囊1.5%、錠劑4.2%及其他4.3%。銷售區域部分以中國為主佔比約81.9%、亞太區8.4%、歐美4.8%，及台灣4.9%。

機能性飲品：



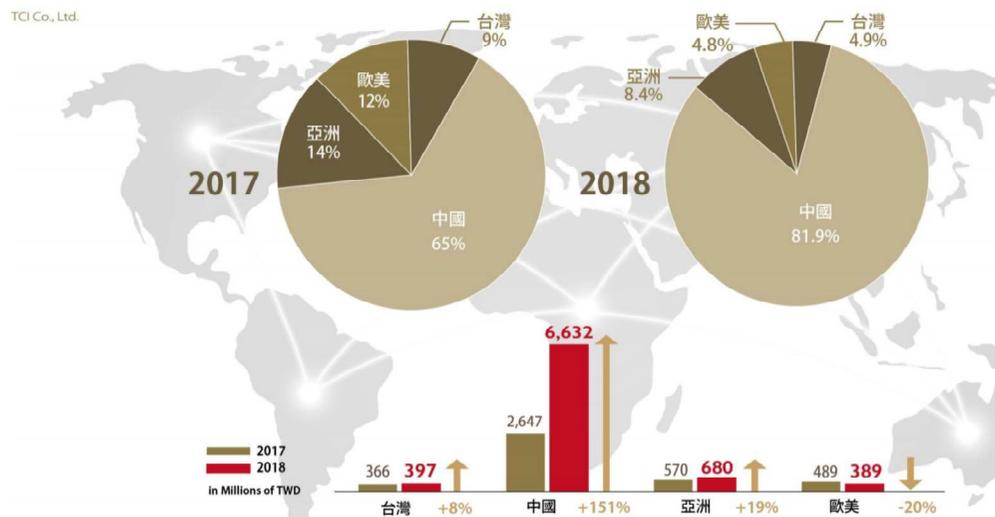
機能性食品：



醫美保養品：



(圖) 2018年大江地區別銷售占比



資料來源：大江、第一金投顧彙整



# 大江10月營收仍維持低檔 今年受中國保健食品管制 營運不如預期

- 大江10月營收7.19億元，MOM+12%，YOY-20%，符合研究部預期。主要是仍是因為去年產能不足，平均客戶等待時間長達6-8個月，導致客戶提前下單至1H19，而今年中國整頓直銷微商產業，客戶庫存去化慢，使得今年舊品衰退幅度大，不過3Q19起接單狀況已逐漸回溫，預期客戶庫存消化將到尾聲，預計將陸續反應到11月後營收。
- 大江公告19Q3財報，19Q3營收20.7億元，YOY-14%，不如研究部預期，毛利率受稼動率影響，19Q3毛利率由19Q2之43.3%下滑至40.23%，並較去年同期下滑4個百分點，而3Q19費用率也有19Q2之16%上升至22.84%，推估是為了增加歐美地區市場動能，大量徵才加強業務的擴展所導致，因此營業利益率下滑至17%，稅後純益3.6億元，YoY-37%，EPS3.05元，獲利不如預期。





## 大江(8436):目標價350元，投資建議區間操作

- 展望4Q19，公司表示7、8月新品的銷售額已拉高至4億元，而舊品的訂單8月也有回升，新接的訂單會在未來2~4個月出貨，研究部預估4Q19營運將較3Q19回升，預估4Q19營收24.7億元，QoQ+19%，YoY-11.54%，EPS3.91元，YOY-29%。
- 研究部認為大江今年成長受中國保健食品政策管制，營運恐未達過往30%以上成長目標，近期營運衰退，市場悲觀看待，研究部以明年獲利之18X本益比評價，目標350元，區間操作之投資建議，建議可待營運有明顯回升再作布局。

8436 大江合併綜合損益表

單位:Mn,%,元	2018	201901	201902	201903E	201904E	2019E	202001E	202002E	202003E	202004E	2020E
營業收入淨額	8,098.41	2,584.10	2,581.73	2,070.90	2,470.36	9,707.08	2,685.32	2,722.56	2,780.63	2,891.58	11,080.10
毛利率	43.43%	42.72%	43.33%	40.23%	41.18%	41.96%	40.41%	41.09%	41.87%	42.15%	41.40%
營業利益率	25.15%	27.37%	26.66%	17.38%	23.22%	23.99%	22.91%	23.54%	24.93%	25.27%	24.19%
營業外收入及支出	169.61	57.40	24.49	71.54	9.07	162.50	16.49	58.58	15.88	9.13	100.08
稅前純益	2,206.54	764.60	712.72	431.54	582.76	2,491.62	631.63	699.45	709.06	739.74	2,779.88
母公司業主一稅後純益	1,794.90	623.01	624.49	360.78	466.35	2,074.62	513.93	616.02	595.94	593.17	2,319.05
普通股股本	1,022.32	1,026.08	1,027.42	1,181.83	1,181.83	1,181.83	1,190.93	1,190.93	1,190.93	1,190.93	1,190.93
未稀釋EPS	17.56	6.07	6.08	3.05	3.95	17.55	4.32	5.17	5.00	4.98	19.47
稀釋後EPS	17.56	5.27	5.28	3.05	3.91	17.40	4.32	5.17	5.00	4.98	19.47
QoQ(%)											
營收		-7.47%	-0.09%	-19.79%	19.29%		8.70%	1.39%	2.13%	3.99%	
營業利益		-6.39%	-2.68%	-47.69%	59.35%		7.23%	4.18%	8.16%	5.40%	
歸屬於母公司一稅後純益		-5.67%	0.24%	-42.23%	29.26%		10.20%	19.86%	-3.26%	-0.46%	
YoY(%)											
營收	98.87%	102.63%	59.34%	-14.08%	-11.54%	19.86%	3.92%	5.46%	34.27%	17.05%	14.14%
營業利益	131.61%	171.33%	87.05%	-44.85%	-24.07%	14.35%	-13.02%	-6.88%	92.55%	27.35%	15.06%
歸屬於母公司一稅後純益	152.01%	178.68%	87.02%	-37.47%	-29.39%	15.58%	-17.51%	-1.36%	65.18%	27.20%	11.78%



- 盤勢暨投資策略分析
- 總體投資環境分析
- 電子產業分析
- 非電子產業分析
- 本週台股行事曆



## 附件：本週台股行事曆

日期		事件
星期二	11/12	IPO 法說會 股東會 除權除
星期三	11/13	IPO 法說會 股東會 <a href="#">凱碩</a> 、 <a href="#">利汎</a> 、 <a href="#">羅昇</a> 除權除息
星期四	11/14	IPO 法說會 股東會 除權除息 <a href="#">興泰</a>
星期五	11/15	IPO <a href="#">意德士</a> 法說會 股東會 <a href="#">豐華</a> 除權除息 <a href="#">群益7+</a> 中國政金債、 <a href="#">太和-KY</a> 、 <a href="#">彥臣</a>
星期一	11/18	IPO 法說會 股東會 除權除息 <a href="#">群益AAA-AA公司債</a> 、 <a href="#">群益15年IG公用債</a> 、 <a href="#">群益15年EM主權債</a> 、 <a href="#">群益1-5年IG債</a> 、 <a href="#">鑫龍騰</a>