

台股市場投資策略

焦點內容

市場目前普遍樂觀預期本次的總統選前行情，惟我們認為本次的選舉夾雜多重變數，且可能再度出現政黨輪替下，預期選前行情應為「審慎樂觀、前高後低」。推薦個股以基本面相對穩健個股為主，共 12 檔。

台股選前行情「審慎樂觀、前高後低」

我們看待本次台股的選前行情為「審慎樂觀、前高後低」

2016 年總統大選將至，按照過往 1995 年以來的 5 次經驗，通常漲多於跌，因此市場目前普遍樂觀預期本次的總統選前行情。我們認為本次的選舉夾雜多重變數，包含「執政黨分裂」、「執政黨選情低迷」、「市場預期政黨輪替」、「國際金融變數紛擾」、「國安基金延長護盤至總統大選」等，我們看待本次台股的大選行情為「審慎樂觀、前高後低」。

往年的總統選前行情通常漲多於跌，惟選前 1 個月容易出現震盪

依據過往 5 次總統大選前 1 個月~3 個月的經驗，除 2012 年因歐債危機，導致當時選舉行情失效外，其餘四次均有大小不等的選舉行情。2012 年大選前 3 個月的累計報酬率為-3.3%，其餘四次則為 0.7%、12.8%、18.1%、0.9%。同時因政策利多的領先反映下，選前 2~3 個月往往容易出現拉抬行情，惟愈接近選舉日因面臨不確定因素干擾，台股往往容易陷入盤整或修正，導致選舉行情容易出現前高後低的走勢。

預期本次選前行情波動可能偏大，類似 2000 年經驗

2000 年總統大選因藍營分裂，導致出現史上首次的政黨輪替，當時的台股選前 3 個月先出現拉抬行情，選前 1 個月則出現急殺，導致指數高低點波動幅度達 35%。根據民調，本次藍營支持率明顯落後綠營，市場預期政黨輪替機率提高，惟藍營候選人迄今仍有變數，影響未來選情發展，導致未來台股波動可能變大。

投資建議

市場目前普遍樂觀預期本次的總統選前行情，惟我們認為本次的選舉夾雜多重變數，包含「執政黨分裂」、「執政黨選情低迷」、「市場預期政黨輪替」、「國際金融變數紛擾」、「國安基金延長護盤至總統大選」等，我們看待本次台股的大選行情為「審慎樂觀、前高後低」。縱使台股選前容易出現震盪，惟基本面展望穩健，且獲利具上修潛力的個股均是重點推薦標的。包含 12 檔，分別為可成(2474 TT)、台郡(6269 TT)、瑞儀(6176 TT)、碩禾(3691 TT)、矽創(8016 TT)、川湖(2059 TT)、台塑化(6505 TT)、百利(9938 TT)、漢翔(2634 TT)、鑽全(1527 TT)、皇田(9951 TT)、玉山金(2884 TT)等。

凱基投顧

張明祥
886 2 2181 8718
jeffchang.chang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

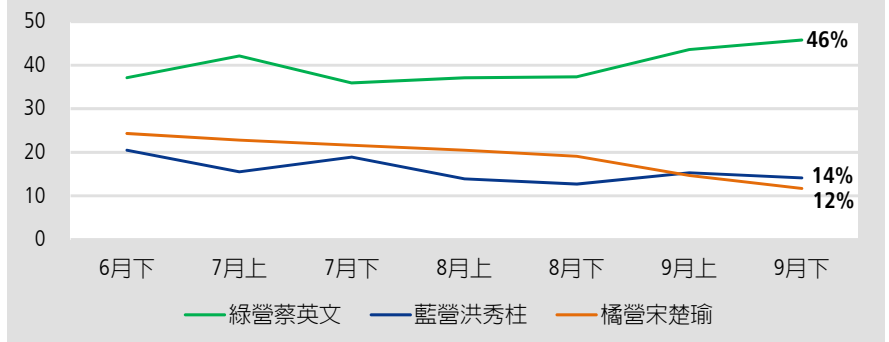
我們看待本次台股的大選行情為「審慎樂觀、前高後低」

2016 年總統大選將至，按照過往 1995 年以來的 5 次經驗，通常漲多於跌，因此市場目前普遍樂觀預期本次的總統選前行情。我們認為本次的選舉夾雜多重變數，包含「執政黨分裂」、「執政黨選情低迷」、「市場預期政黨輪替」、「國際金融變數紛擾」、「國安基金延長護盤至總統大選」等，我們看待本次台股的大選行情為「審慎樂觀、前高後低」。

目前藍營選情並不樂觀，根據民調結果(如圖 1)，藍營洪秀柱的支持率由 6 月之 21% 降至 9 月之 14%，綠營蔡英文則由 37% 提高至 46%，橘營宋楚瑜則由 24% 降至 12%。綠營支持率遠遠領先藍營支持率。

圖 1: 綠營支持率明顯領先藍營

2016 年總統大選各陣營候選人民調支持率，百分比



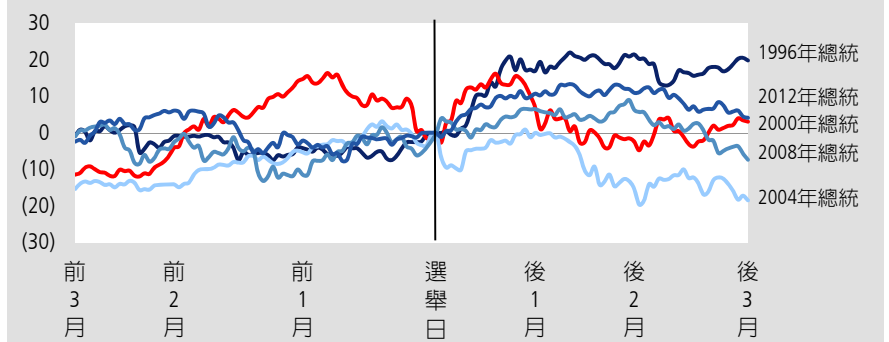
資料來源：台灣指標民調 TISR；凱基整理

往年的總統選前行情通常漲多於跌，惟選前 1 個月容易出現震盪

依據過往 5 次總統大選前 1 個月~3 個月的經驗(如圖 2 與圖 3)，除 2012 年因歐債危機，導致當時選舉行情失效外，其餘四次均有大小不等的選舉行情。2012 年大選前 3 個月的累計報酬率為-3.3%，其餘四次則為 0.7%、12.8%、18.1%、0.9%。同時因政策利多的領先反映下，選前 2~3 個月往往容易出現拉抬行情，惟愈接近選舉日因面臨不確定因素干擾，台股往往容易陷入盤整或修正，導致選舉行情容易出現前高後低的走勢。

圖 2: 2000 年總統大選前行情，台股波動幅度最大

歷次「總統大選」前後台股指數變化，百分比



資料來源：TEJ；凱基整理

圖 3: 往年總統大選前行情，台股漲多於跌

歷次「總統大選」前後台股指數漲跌幅比較

日期	大選	選前台股表現(%)			選後台股表現(%)			選舉結果
		前3月	前2月	前1月	後1月	後2月	後3個月	
1996.3.23	總統	0.73	0.98	4.76	17.29	20.93	19.87	李登輝勝選
2000.3.18	總統	12.84	-0.98	-13.48	13.10	-1.45	3.12	「興票案」牽動選情，導致政黨輪替，陳水扁勝選
2004.3.20	總統	18.08	15.69	5.87	0.96	-13.16	-18.41	「三一九」槍擊案，陳水扁勝選連任
2008.3.22	總統	0.92	2.43	12.91	6.63	9.03	-7.30	政黨輪替，馬英九勝選
2012.1.14	總統	-3.32	-2.52	4.14	10.18	11.84	8.45	馬英九連任
上漲機率(%)		80.00	60.00	80.00	100.00	60.00	60.00	
平均漲跌幅(%)		5.85	3.12	2.84	9.63	5.44	1.14	

資料來源：TEJ；凱基整理

預期本次選前行情波動可能偏大，類似 2000 年經驗

2000 年總統大選因藍營分裂，導致出現史上首次的政黨輪替，當時的台股選前 3 個月先出現拉抬行情，選前 1 個月則出現急殺，導致指數高低點波動幅度達 35%。根據民調，本次藍營支持率明顯落後綠營，市場預期政黨輪替機率提高，惟藍營候選人迄今仍有變數，影響未來選情發展，導致未來台股波動可能變大。

2000 年總統大選前 3 個月台股由 7,700 點拉抬至選前 1 個月之 10,393 點，而後再下挫至 8,250 點。

本次的總統選舉因藍營分裂、且藍營民調支持度明顯落後綠營，市場因此預期再度出現政黨輪替的機率明顯增加。宋楚瑜本次出來參選已瓜分部分藍營選票，加上換柱風波未息，藍營分裂氣氛濃厚。10 月 17 日國民黨將舉行臨全會(臨時全代會)，屆時是否換柱、新推人選為何、藍營分裂或團結等均攸關藍營選情發展。

圖 4：2016 年總統大選重點時程

日期	重點時程
11/17前	公告總統、副總統選舉連署結果
11/23~11/27	受理總統、副總統登記申請(政黨推薦)
12/14	候選人抽籤決定號次
12/18	公告總統、副總統選舉候選人名單
11/19~2016/1/15	辦理總統、副總統候選人電視政見會
2016/1/16	投票、開票

資料來源：中選會；凱基整理

投資建議

市場目前普遍樂觀預期本次的總統選前行情，惟我們認為本次的選舉夾雜多重變數，包含「執政黨分裂」、「執政黨選情低迷」、「市場預期政黨輪替」、「國際金融變數紛擾」、「國安基金延長護盤至總統大選」等，我們看待本次台股的大選行情為「審慎樂觀、前高後低」。縱使台股選前容易出現震盪，惟基本面展望穩健，且獲利具上修潛力的個股均是重點推薦標的。包含 12 檔，分別為可成(2474 TT)、台郡(6269 TT)、瑞儀(6176 TT)、碩禾(3691 TT)、矽創(8016 TT)、川湖(2059 TT)、台塑化(6505 TT)、百和(9938 TT)、漢翔(2634 TT)、鑽全(1527 TT)、皇田(9951 TT)、玉山金(2884 TT)等。

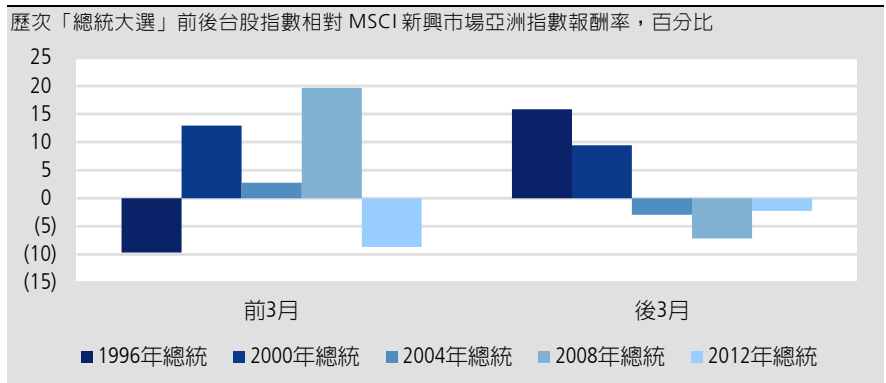
圖 6: 推薦個股

公司	代碼	目標價 (元)	EPS (NT\$)		本益比 (倍)		股價淨值比 (倍)		股東權益報酬率 (%)		現金殖利率 (%)	
			2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F
可成	2474 TT	488.00	30.67	36.88	11.5	9.6	2.8	2.2	21.4	19.8	2.6	3.7
台郡	6269 TT	121.00	12.91	14.04	7.5	6.9	2.4	2.0	17.4	29.3	6.0	6.5
瑞儀	6176 TT	158.00	6.12	10.54	17.4	10.1	2.0	2.0	15.9	11.4	3.9	6.8
碩禾	3691 TT	666.00	36.84	44.39	14.9	12.4	6.8	5.4	35.5	40.4	3.4	4.0
矽創	8016 TT	116.00	6.91	8.06	13.9	11.9	2.9	2.7	18.9	20.1	5.4	6.3
川湖	2059 TT	520.00	19.92	22.35	21.5	19.1	5.8	5.0	28.0	25.1	2.4	2.7
台塑化	6505 TT	93.00	4.71	5.22	17.2	15.5	3.2	3.1	3.8	18.5	5.2	5.8
百和	9938 TT	86.00	3.93	4.84	20.0	16.3	3.5	3.3	15.6	16.8	3.0	3.7
漢翔	2634 TT	55.00	2.47	2.76	16.6	14.9	3.6	3.4	20.0	21.0	4.0	4.2
鑽全	1527 TT	51.00	4.53	5.50	12.9	10.7	2.8	2.4	32.9	20.0	4.1	4.7
皇田	9951 TT	160.00	9.01	10.20	19.5	17.3	7.2	6.1	34.3	33.9	3.5	4.0
玉山金	2884 TT	21.50	1.64	1.82	11.8	10.6	1.3	1.3	11.1	11.7	2.1	2.8

資料來源: 凱基整理

附錄

圖 5: 往年 5 次總統選前行情，台股有 3 次表現優於其他市場



資料來源: TEJ: 凱基整理

凱基證券集團據點

中國	上海	上海紅寶石路 500 號東銀中心 A 座 2703B-2704 室 郵政編號：201103
	深圳	深圳市羅湖區寶安南路 2014 號振業大樓 A 座 24D1 郵政編號：518008
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券集團未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	

*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，適後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。