

投資家觀點



孫慶龍 Daniel

現職：投資家日報總監

學歷：英國 EXETER 大學財務管理碩士

國立成功大學中國文學學士

證照：證券投資分析師(CSIA)

教育部大專院校合格講師證書

MIC 高科技產業分析師

經歷：鑫圓滿證券投資總監

致理科技大學財金系講師

理財周刊 執行長

著作：《源源不絕賺好股》

《發掘未來 10 年產業趨勢：半導體設備》

《發掘未來 10 年產業趨勢：電動車》

《12 招獨門秘技：找出飆股基因》

《超簡單買低賣高投資術》

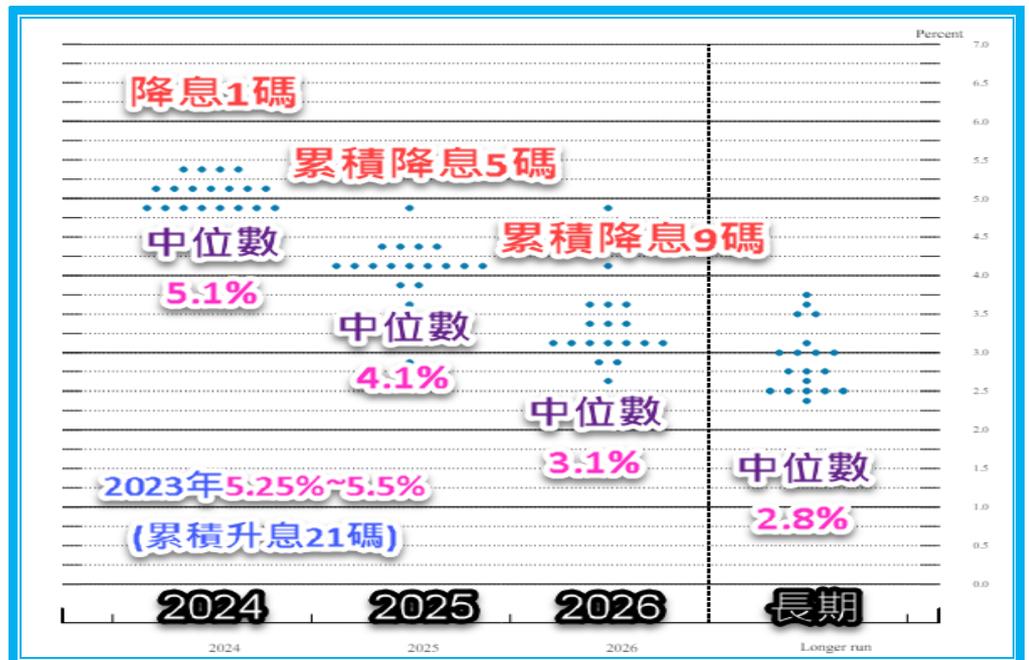
孫慶龍 YouTube 頻道



一般而言，要預估聯準會未來可能的利率走向，觀察 18 位成員的決策意向，是市場普遍的做法，而這 18 位成員決策意向的分布，也稱為聯準會點陣圖(編按：下圖中的藍點，代表成員的意向)。

根據 6/12 最新出爐的聯準會點陣圖顯示，18 位成員中已經有高達 15 位支持 2024 年開始降息，其中中位數將落在 5.1%，換言之，對照 2023 年的利率水準 5.25%到 5.5%，相當於降息 1 碼，此外，若以 2022 年 3 月開始升息的 0%~0.25%，作為起算基點，2024 年年底的累積升息將從 21 碼，降至 20 碼；值得注意的是，對照今年 3 月點陣圖所顯示的中位數 4.6%，6 月份的點陣圖，少了 2 碼的降息空間。

美國 Fed 聯準會 18 位成員的決策意向



資料來源：聯準會 2024/6/12；整理：投資家日報

2025 年利率目標的中位數落在 4.1%，對照 2023 年利率水

準 5.25%到 5.5%，相當於累積降息 5 碼，此外，若以 2022 年 3 月開始升息的 0%~0.25%，作為起算基點，2025 年累積升息將從 2024 年的 20 碼，降至 16 碼；值得注意的是，對照今年 3 月點陣圖所顯示的中位數 3.9%，6 月份的點陣圖，上升了 0.2%。

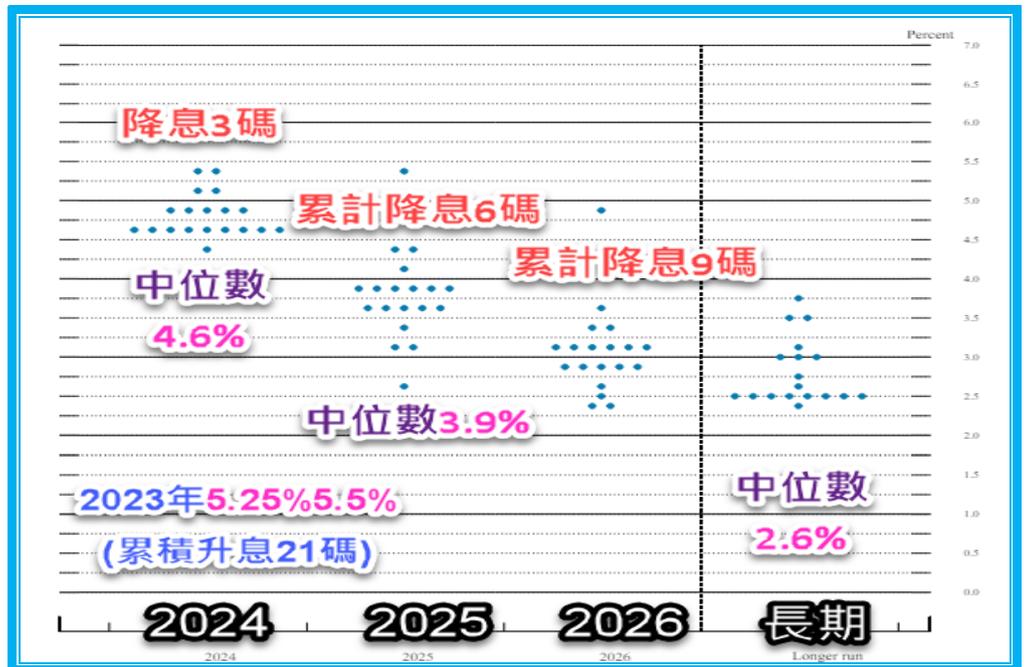
2026 年利率目標的中位數落在 3.1%，對照 2023 年利率水準 5.25%到 5.5%，相當於累積降息 9 碼，此外，若以 2022 年 3 月開始升息的 0%~0.25%，作為起算基點，2026 年累積升息將從 2025 年的 16 碼，降至 12 碼。

至於長期的利率目標中位數落在 2.8%，對照今年 3 月點陣圖所顯示的中位數 2.6%，上升了 0.2%。

Point

要預估聯準會未來可能的利率走向，觀察 18 位成員的決策意向，是市場普遍的做法，而這 18 位成員決策意向的分布，也稱為聯準會點陣圖。

美國 Fed 聯準會 18 位成員的決策意向



資料來源：聯準會 2024/3/20；整理：投資家日報

聯準會最新的點陣圖動向，不僅提供了聰明投資人，滾動式調整，甚至超前部屬的依據，更能藉此因應接下來可能的行情變

化，畢竟華爾街有一句名言：**別跟聯準會作對，因為你永遠贏不了** You can not fight the Fed。

回顧《投資家日報》2022 以來對於美國聯準會的利率動向反應，2022 年年初的時候，由於沒有考慮到 Fed 會開啟史無前例的「暴力升息」，因此在企業價值的評估上，確實出現了許多「落漆」的結果。

Point

6/13 開始加入聯準會
降息至「累積升息 16
碼與 12 碼(編按：降息
5 碼與 9 碼)」的影響，
相信不僅將足以因應未
來兩年市場變化，更期
望能再一次展現《投資
家日報》總能領先市
場、作對投資與做出績
效的專業價值。

《投資家日報》在**企業評價**的不同階段



不過，隨著 2022 年 5/5 日報開始加入「升息 12 碼」、6 月開始加入「升息 15 碼」、8/15 開始加入經濟衰退的影響，9 月開始加入「升息 18 碼」、9/22 開始加入「升息 21 碼」的影響評估之後，從目前的結果論來看，一方面不僅具備了「領先市場」、「超前部屬」的參考價值，另一方面也彌補了 2022 年初時在企業評價上的「落漆」。

時序進入到 2023 年 12/14，日報不僅開始加入「降息 3 碼(編按：累積升息 18 碼)」影響的決定，更在台積電的企業評價上，

展現超前部屬的參考價值，有興趣回顧的訂戶，可參考 2024 年 1/3 的日報內容，當時所揭示的 596 元便宜價(編按：台積電當天股價收在 578 元)，從目前的結果論來看，確實又再一次讓許多投資人感到嘖嘖稱奇。

台積電(2330) 預估 EPS 與預估本益比的情境分析

升息18碼 本益比下修29%	預估EPS	特價	便宜	合理(下緣)
	本益比倍數	18.89	21.35	23.81
2024(F)	39.31	527.3	596.0	664.7
年度	近4季EPS	合理(上緣)	昂貴	瘋狂
	本益比倍數	26.28	28.74	31.20
2024(F)	39.31	733.4	802.2	870.9

說明：(F)為法人預估，根據資本資出規劃；資料來源：2024 年 1/3 《投資家日報》

Point

2023 年 12/14 日報不僅開始加入「降息 3 碼(編按：累積升息 18 碼)」影響的決定，更在台積電的企業評價上，展現超前部屬的參考價值。

隨著聯準會 2024 年 6/12 公告最新的點陣圖之後，企業評價的目光，也可合理調整到「降息 5 碼與 9 碼(編按：累積升息 16 碼與 12 碼)」，相信不僅將足以因應未來兩年的市場變化，更期望能再一次展現《投資家日報》總能領先市場、**作對投資與做出績效**的專業價值。📈

總經大盤

整體而言，美國聯準會一旦開始啟動「降息循環」，對資本市場的影響，主要有兩大塊，一是資金的多寡，二則是股票估值的

聯準會利率

2024年6月

改變。

(一)資金的多寡。

聯準會開始降息，一方面會導致借貸利息成本下降，另一方面在無風險存款利息也下降下，市場資金自然容易出現「增加向銀行借錢」與「將錢從銀行流出」的變化，進而影響到風險資產股票的資金動能。

(二)股票估值的改變。

一般而言，財報分析計算股票價值的方式有兩大類：(1)內在價值法，與(2)財務比率法，前者分析的邏輯以「現金流量折現」為基礎，優點是容易理解，但缺點則是需要投入大量的時間與精力，才能建立一個合理的評價基礎，美國投資大師巴菲特、彼得林區則是使用這個方法的佼佼者。

Point

美國聯準會一旦開始

啟動「降息循環」，對

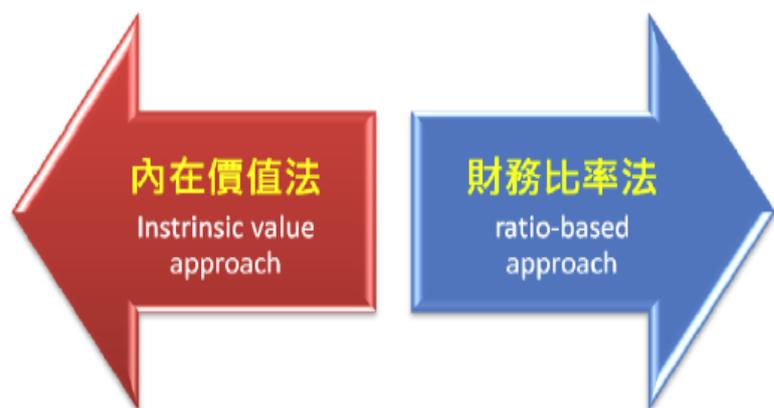
資本市場的影響，主要

有兩大塊，一是資金的

多寡，二則是股票估值

的改變。

財報分析計算合理股價的兩大方法



資料來源：投資家日報

相較於「內在價值法」，「財務比率法」最大優點就是計算過程簡單，而相關財務比率資訊又隨手可得，因此為目前市場常見的股價評價方法，主要可分為(1)本益比、(2)股價盈餘成長比、(3)股價淨值比、(4)股價營收比，與(5)現金報酬率，其中「本益比」

與「股價淨值比」，則是慶龍常出現在日報的股票評價方式。

了解了財報分析中關於計算合理股價的兩大方法之後，接下來就可以來解釋「升息」對一檔股票股價估值的改變，其中主要是發生在內在價值法，至於財務比率法則是會影響倍數的調整，舉例來說，因為升息，將會導致一檔股票的「合理本益比」從 27 倍，往下調整到例如 26 倍，同理可證，「降息」則會導致一檔股票的「合理本益比」從 26 倍，往上調到例如 27 倍，

此外，內在價值法的基本邏輯，就是計算一家公司未來 20 年能夠賺進多少錢？然後再給予適當的折現率之後，推算出目前價值多少錢？

Point

內在價值法的基本邏輯，就是計算一家公司未來 20 年能夠賺進多少錢？然後再給予適當的折現率之後，推算出目前價值多少錢？

內在價值法的基本邏輯：未來現金流量折現



資料來源：投資家日報

內在價值法的概念，也可用在評估個人的身價，舉例來說，考上公務員之後，身價可達到 3000 萬元，計算方式，就是，就是將公務員在職與退休後的每月所得加總起來，便可得到此一數字，簡單計算方式，就是平均每月可領到反應通膨之後的 5 萬元，在職 35 年，退休 15 年，便可算出公務員一輩子可以領到的所得

總和為 3000 萬元=5 萬元*600 個月。

公務員是鐵飯碗，加上薪水都會隨著物價通膨調升，因此可用上述公式初略計算，不過民間企業的經營就複雜多了，因此評估上，除了只採用 20 年期間外，還會加上一個不確定的風險因素，來評量未來 20 年獲利的總合。

舉例來說，假設一家公司每年可賺 10 元，在完全不考慮不確定風險下，20 年就可合計賺到 200 元，因此目前這家公司的企業價值就是 200 元；然而實務上，企業經營是有風險的，因此現在可年賺 10 元，不代表未來每年都可年賺 10 元，所以必須得考量不確定風險後，折現出合理的價值。

所謂不確定風險，包括經營企業的風險貼水，與目前市場的無風險利率，兩者相加之後，除了得到「折現率」之外，還可推算出目前的企業價值。

舉例來說，今年可賺 10 元，1 年後，若以 5.25% 折現率計算(編按：包括 5% 風險貼水+0.25% 的無風險利率)，現值只能算 $9.5 \text{ 元} = 10 / (1 + 5.25\%)^1$ ，2 年之後，10 元價值只剩下 9.05 元 $= 10 / (1 + 5.25\%)^2$ ，3 年之後，10 元價值只剩下 8.58 元 $= 10 / (1 + 5.25\%)^3$ ，以此類推，20 年之後，10 元價值只剩下 $3.59 \text{ 元} = 10 / (1 + 5.25\%)^{20}$ ；最後加總 20 年期間折現過後的價值，便可得出 122 元是目前這家每年可賺 10 元企業的合理價值。

然而，升息將導致無風險利率上升，而企業的合理價值也會跟著調整，其情境分析如下：

(一) 假設累積升息 21 碼到 5.5%。

在經歷聯準會暴力升息的過程，一路將利率從 2022 年的 0.25% 提升到 2023 年的 5.5%，同樣獲利條件的同樣企業，合理的企業價值就會下降到 82.31 元，相較於原本 0.25% 利率水準的企業價值 122.02 元，需修正 32.5%。

Point

企業經營是有風險的，因此現在可年賺 10 元，不代表未來每年都可年賺 10 元，所以必須得考量不確定風險後，折現出合理的價值。

(二) 假設累積升息 16 碼到 4.25%。

隨著 2024 年下半年開始有機會進入到降息的循環，並以 2025 年利率目標，累積降息 5 碼到 4.25% 作為計算基礎，同樣獲利條件的同樣企業，合理的企業價值將落在 89.68 元，相較於原本 0.25% 利率水準的企業價值 122.02 元，修正幅度約 26.5%。

不過相較於 5.5% 利率水準的企業價值 82.31 元，回升幅度約 8.96%。

(三) 假設累積升息 12 碼到 3.25%。

展望 2026 年聯準會的利率目標，累積降息 9 碼到 3.25% 作為計算基礎，同樣獲利條件的同樣企業，合理的企業價值將落在 96.38 元，相較於原本 0.25% 利率水準的企業價值 122.02 元，修正幅度約 21%。

不過相較於 5.5% 利率水準的企業價值 82.31 元，回升幅度約 17.1%。

不同無風險利率下的企業價值

Point

升(降)息將導致無風險利率上升(下降)，而企業的合理價值也會跟著調整。

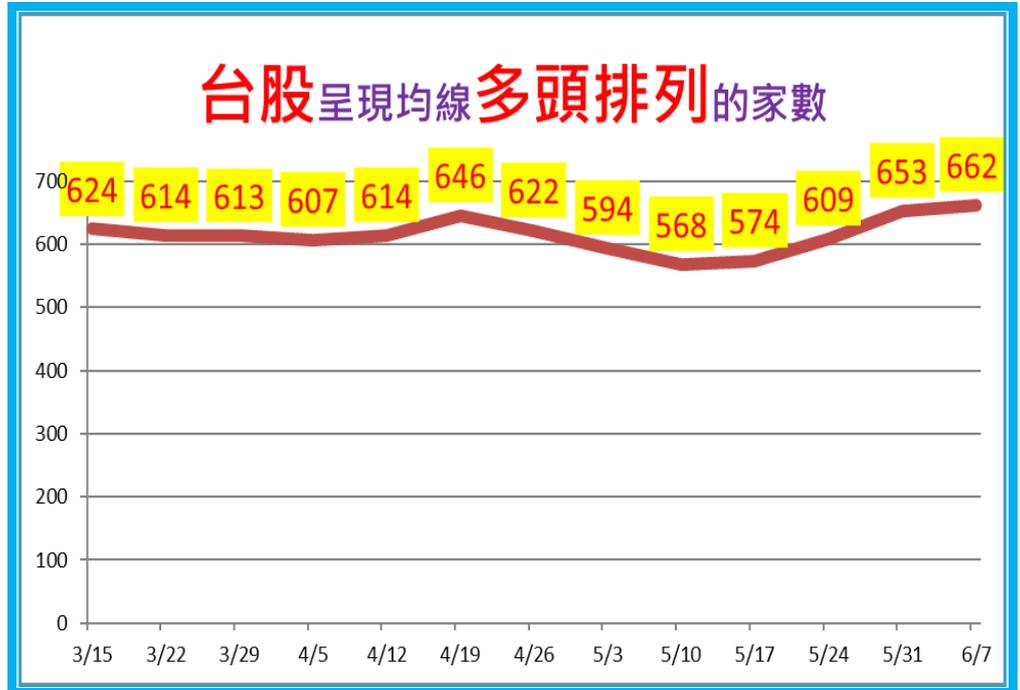
基準利率	0.25%	5.5% 累積升息21碼	4.25% 累積升息16碼	3.25% 累積升息12碼
年度/EPS	10	10	10	10
企業價值	122.02	82.31	89.68	96.38
修正%		32.5%	26.5%	21.0%
備註	2022年	2023年	2025年 (降息5碼)	2026年 (降息9碼)
回升幅度			8.96%	17.10%

說明：假設風險貼水為 5%；資料來源：投資家日報

投資家 SI 驚奇指數

Point

@延伸閱讀:【從多頭排列的家數，領先掌握台股上漲的虛與實!】

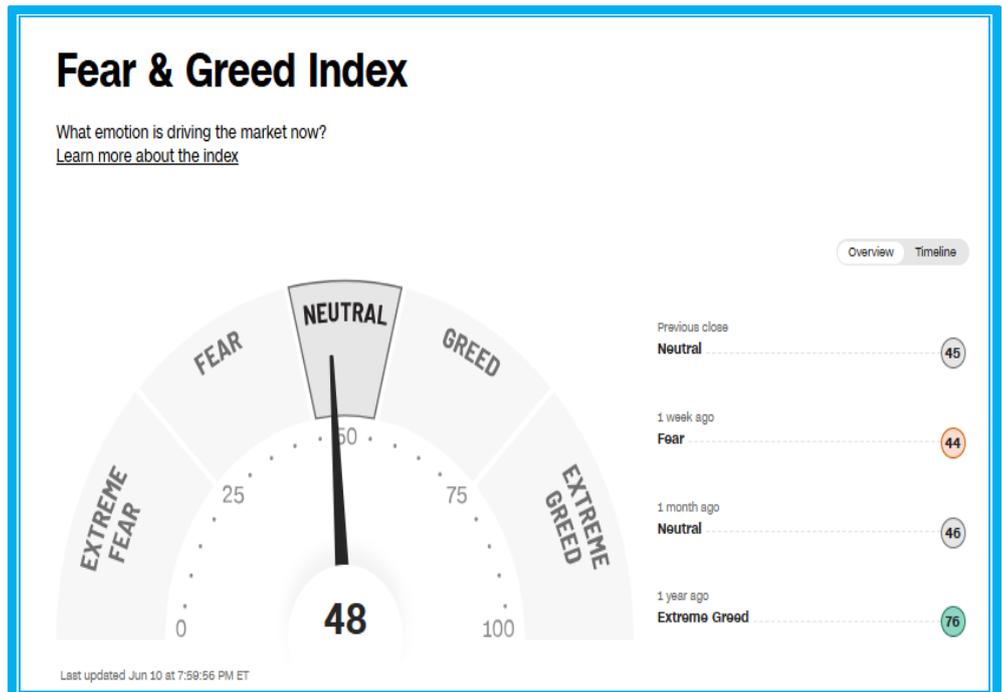


說明：5/17 開始上升；資料日：6/7(每周更新)；資料來源：投資家日報

恐懼與貪婪指數

Point

@延伸閱讀:【恐懼與貪婪指數：逆市場操作以台灣 50(0050)為例】



口袋名單 大數據決策

隨著所有的上市櫃公司已公布 5 月營收，以及 2024 年 Q1 財報，新一輪符合彼得林區選股策略的標的如下，而本月的篩選條件有做了些許的調整，分別為：

獨門密技 **第 10 招**：彼得林區選股

Point

隨著所有的上市櫃公司已公布完 5 月營收，以及 2024 年 Q1 財報，合計有 12 檔股票，符合近 4 月營收年增率超過 30%、本益比在 15 倍以下、近 5 季並未虧損。

代號	股票	2月營收 YOY	3月營收 YOY	4月營收 YOY	5月營收 YOY	6/12 收盤價	近4季 EPS	本益比
2731	雄獅	115	82	53	30	153.5	17.42	8.8
2603	長榮	62	37	42	40	197.5	22.34	8.8
2636	台驊投控	40	40	80	75	101.5	10.82	9.4
1442	名軒	66	164	3494	654	64.5	5.72	11.3
3188	鑫龍騰	3149	179	53	523	33	2.80	11.8
2743	山富	218	180	71	58	154	13.04	11.8
6005	群益證	35	45	68	58	24.1	2.02	11.9
8476	台境	47	38	72	39	58.5	4.81	12.2
6015	宏遠證	45	113	40	109	12.7	1.02	12.5
3260	威剛	34	57	81	32	107.5	8.36	12.9
5508	永信建	454	102	136	42	214	16.26	13.2
6139	亞翔	74	143	114	110	212	15.42	13.7

資料來源：投資家日報

- (一)2024 年 2 月、3 月、4 月與 5 月營收年增皆超過 30%。
- (二)近 4 季 EPS 與 6/11 收盤價，所計算的本益比在 15 倍以下。
- (三)排除近 5 季 EPS 有出現虧損者。
- (四)排除 KY 股票。