

## 美國經濟並非高枕無憂

### 過度樂觀屬不智，但美債降評影響股市將較 2011 輕微

#### 焦點內容

當前市場熱議經濟軟著陸，但我們認為仍待觀察；服務業 PMI 也跌至收縮區時，經濟衰退的迫近會更有感。聚焦美國本身，製造業難快速回升係因高利率的壓力，而目前仍強的消費觀察重點在非必需消費相對下滑的速度。至於美股 2Q 財報可能仍不錯、但優於預期的程度將不如 1Q；惟實質利率上升有限，也不至大幅影響股市評價。整體而言，我們雖認為先前市場有些過度樂觀，但本次美債降評股市下跌時間與幅度將較 2011 輕微。

#### 服務業 PMI 也跌至收縮區時，經濟衰退的迫近會更有感

儘管當前市場上熱議的話題是經濟軟著陸，特別是美國，但我們認為未來經濟走向的關鍵仍在服務業的變化。以全球主要國家來看，製造業仍多處收縮區（PMI<50），下行一時半刻不會結束；而服務業近月雖開始下行，惟仍多處於擴張區。以年中這段時間來看，5-6 月歐元區服務業下行的情況較明顯，但 6-7 月美國也趨於明顯（圖 1）。待服務業 PMI 也跌至收縮區時，會開始更明顯感受到壓力，經濟衰退的迫近會變得更有感；因主要國家服務業占比高於製造業，即便屆時製造業 PMI 重回擴張區，也難支撐服務業下行趨於明顯的狀況的經濟。

#### 製造業難快速回升係因高利率的壓力，目前仍強的消費觀察重點在非必需消費相對下滑的速度

回到美國本身，若以製造業新訂單作為製造業循環的指標，則目前製造業下行已超過過去平均的一年半、達到 2 年的水準（圖 2）。一個很重要的原因是，過去 Fed 從沒有在製造業新訂單下行的時刻還持續升息，而這也是製造業持續面臨來自高利率壓力的原因。至於無論是我們或市場上看法相對樂觀的消費來說，除了我們過去提過的實質零售是否衰退這個指標外，觀察零售的組成結構也會對零售的走向與經濟是否進入衰退有指引的效果。當非必需消費相對於必需性消費的比率年增率下降（圖 3），表示人們對消費的「慎選」意識上升，整體經濟狀況可能在惡化；當降至-10%以下時，衰退通常就會發生。目前這個指標年增率已降至-7.3%。

#### 2Q 財報可能仍不錯、但優於預期的程度將不如 1Q；實質利率上升有限不至大幅影響股市評價

另一方面，美股 2Q 財報季在 7 月中展開後，目前已經進入公布最頻繁的時期。回顧 1Q 財報超過預期甚多，很大的原因是公司本身的負向獲利指引比率創高，使分析師預先調低了標準、才導致最終結果遠超預期。2Q 因公司經營階層已趨於樂觀，分析師並未如 1Q 時調低標準；故實際獲利表現不只好、還要「夠好」，才能有正向驚奇，預估這一季財報超過預期的程度會收窄。至於在評價的部份，先前 5、6 月時曾出現升息預期上升推升短天期（2 年）殖利率上升的情況，近期則因景氣優於預期與多發債的需求而推升中長期利率（圖 4）。惟與評價變化最相關（負相關）的 10 年實質利率在這段時間並未明顯走升，我們對未來半年的評價並不擔心。

#### 焦點內容

當前市場熱議經濟軟著陸，但我們認為仍待觀察；服務業 PMI 也跌至收縮區時，經濟衰退的迫近會更有感。聚焦美國本身，製造業難快速回升係因高利率的壓力，而目前仍強的消費觀察重點在非必需消費相對下滑的速度。至於美股 2Q 財報可能仍不錯、但優於預期的程度將不如 1Q；惟實質利率上升有限，也不至大幅影響股市評價。整體而言，我們雖認為先前市場有些過度樂觀，但本次美債降評股市下跌時間與幅度將較 2011 輕微。

**結論：市場有些過度樂觀，惟本次美債降評股市下跌時間與幅度將較 2011 輕微**

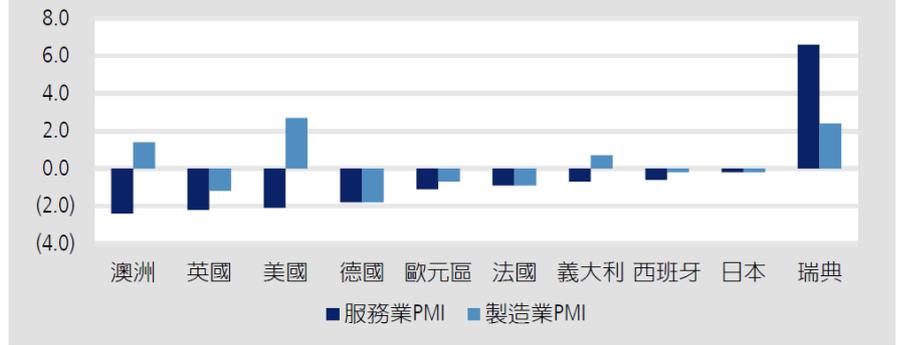
我們認為未來半年基本面優於預期、評價也無須太過擔心，但並沒有樂觀到完全排除最快明年美國仍可能面臨經濟衰退這個可能性。此外，8/1 惠譽將美國主權債信評由 AAA 調降至 AA+，金融市場也立即有負面反應；由 8/2 的走勢來看，跌幅主要還是集中在 Nasdaq 指數等對於利率較敏感的科技股指數，其他 S&P 500 與道瓊指數跌幅則較小。原因不難理解，因美債遭降評後 10 年債殖利率上揚、實質利率 TIPS 也上揚，傷害了股市、尤其是科技股的評價。事實上，過去一個多月以來，實質利率與股市評價過去穩定的反向關係出現脫勾（變成同向），或許這波下跌也可視為上述脫勾現象重新恢復正常關係的必要之舉、也釋放一些壓力。

惟我們認為這次的降評事件在美股修正的時間和最大幅度上不會如 2011/8 時那般嚴重，主要原因有三：(1)2011/8 是美債第一次遭到降評，震撼程度還是比較嚴重。且當時降評者為標普，其地位還是比這次降評的惠譽來得高、而市場認定的後果也較嚴重；(2)2011/8 當時整個經濟環境曾有二次衰退的疑慮、且同時間還有歐債危機的連鎖影響，不像這次其實處在基本面優於預期的狀態；(3)2011/8 所面臨的政治環境比起當前更不利於執政黨（2010 期中選舉後，執政的民主黨在眾議院減少 63 席），達成債務上限協議市場對後續的穩定度仍有疑慮。

不過，如同上述，科技股等利率敏感類股相對來說仍會受到此降評事件較大的影響，除因殖利率上升而特別承壓外，先前漲多遭獲利了結的壓力也較大。我們認為，未來美債殖利率的走向、特別是關鍵指標天期的殖利率（如 3 個月、2 年與 10 年期）上升到什麼地步，會是股市、特別是利率敏感的泛科技股（包括科技、非必須消費、通訊服務類股）受影響程度的關鍵。

圖 1：服務業 PMI 下滑略見端倪，待其也跌至收縮區時經濟衰退的迫近會更有感

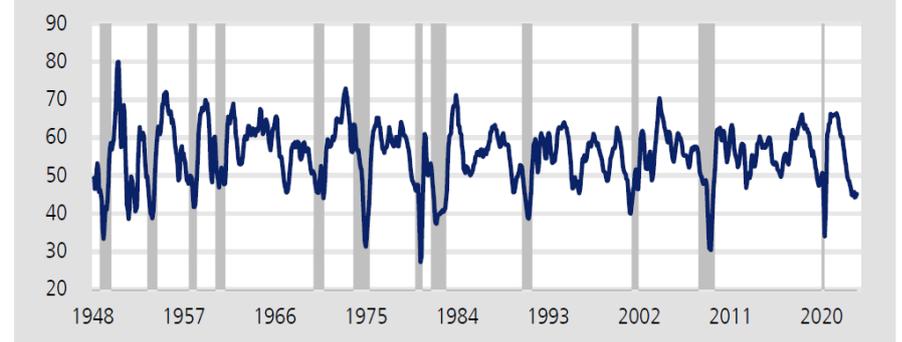
主要國家 PMI 6 月至 7 月的變化，點



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 2：過去 Fed 基本沒有在製造業下行時升息的經驗，這是為何本次製造業向下循環維持時間超過過去平均的關鍵

ISM 製造業 PMI 新訂單，點



註：陰影區域為 NBER 定義之美國經濟衰退期

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：當消費結構中非必需性消費占比快速下滑時，表示家庭趨於謹慎，這時可能是景氣未來轉衰的警訊

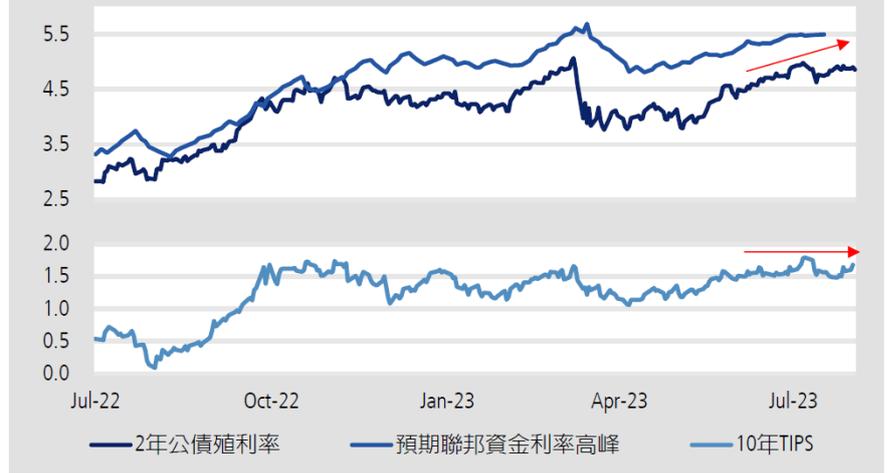
零售年增率：非必需性消費/必需性消費，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：名目殖利率的上升，並不影響我們對股市評價的預期

上層：2年公債殖利率、預期聯邦資金利率高峰，百分比  
下層：10年TIPS，百分比



資料來源: Bloomberg ; 凱基整理

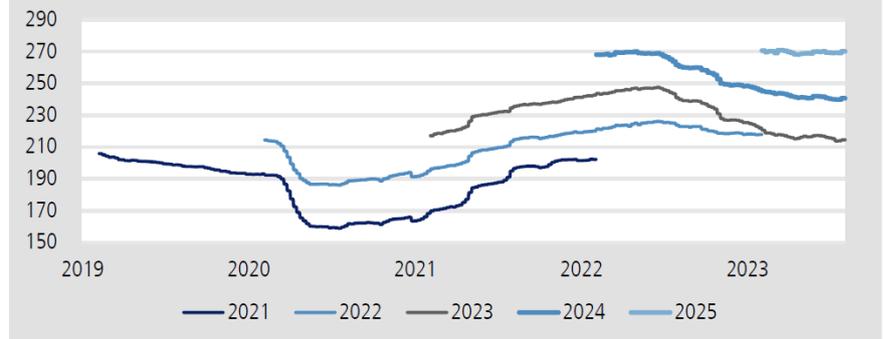
圖 5：未來一季國際政經大事

日期	重大事件	可能影響
8月	金磚國家峰會	中國將提出擴大會員的要求，並藉此擴大其在與歐美國家之間對抗之際的影響力，可能有助緩衝其出口的不利局面
9/14	ECB貨幣政策會議	高機率最後再升息1碼，並視當時經濟狀況判斷和討論是否早於美國展開降息
9/19-20	Fed FOMC會議	應無升息動作，但會再次表達短期之內不降息的看法

資料來源：凱基整理

圖 6：S&amp;P 500 各年度 EPS 預估

S&amp;P 500 各年度 EPS 預估，美元



資料來源：Refinitiv；凱基

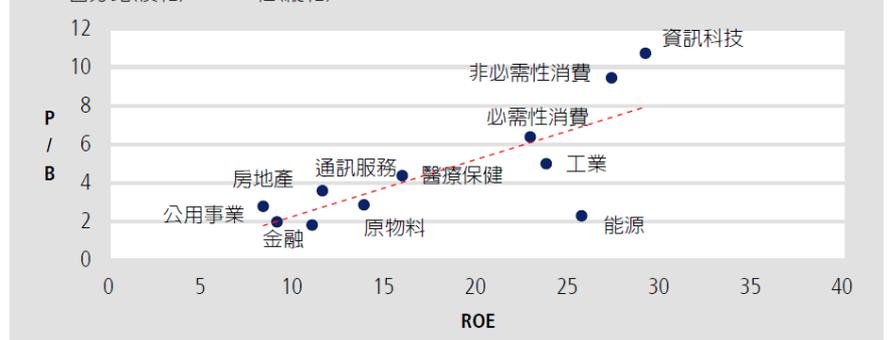
圖 7：S&amp;P 500 各類股 EPS 成長預估

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2022	2023	2024
S&P 500	0.1	(6.4)	1.1	9.3	8.4	14.5	4.8	0.7	12.5
非必需性消費	56.2	36.3	15.9	21.7	14.5	12.5	(9.0)	28.7	18.3
必需性消費	0.4	6.2	4.8	7.0	7.6	8.8	0.1	3.6	9.1
能源	21.0	(48.5)	(42.0)	(28.9)	(17.9)	(16.3)	152.3	(29.4)	1.9
金融	7.7	8.0	14.1	11.0	5.5	8.1	(13.2)	9.8	9.3
房地產	(6.2)	(2.9)	(6.9)	15.1	5.7	2.0	10.8	0.7	6.3
醫療保健	(14.8)	(29.0)	(8.1)	1.2	5.0	30.8	6.3	(13.2)	13.5
工業	27.0	11.5	14.5	7.1	14.4	11.3	32.1	13.9	13.0
資訊科技	(8.3)	0.3	1.8	12.5	15.4	15.9	0.0	1.5	16.9
原物料	(22.2)	(29.3)	(14.7)	(4.3)	(3.0)	9.9	8.7	(19.3)	6.5
通訊服務	(8.9)	16.1	35.2	49.3	25.7	15.8	(22.1)	21.1	18.0
公用事業	(21.8)	(3.6)	15.2	58.0	20.6	10.3	2.0	6.1	8.9

資料來源：Refinitiv；凱基整理

圖 8：S&amp;P 500 各類股 P/B vs ROE

ROE，百分比(橫軸)；P/B，倍(縱軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

## 附錄：ETF 分類索引

## 多元資產

全球股債(成長型)	AOR	<a href="#">iShares Core Growth Allocation ETF</a>	全球股債(穩健型)	AOM	<a href="#">iShares Core Moderate Allocation ETF</a>
-----------	-----	--	-----------	-----	--

資料來源：凱基整理

## 股市

地區&國家	類股/產業
全球	科技
全球除美國	能源
EAFE	醫療
美國(標普 500)	必須性消費
作空標普 500	公用事業
3 倍作空標普 500	非必須性消費
美國(道瓊)	通訊服務
3 倍作空道瓊	原材料
美國(Nasdaq 100)	金融
3 倍作多 Nasdaq 100	金融 3 倍作空
放空 Nasdaq 100	工業
3 倍放空 Nasdaq 100	房地產
歐元區	房地產 3 倍作多
歐洲避險	半導體
日	半導體 3 倍作多
英	軟體
德	零售
法	電商
瑞士	餐飲
瑞典	銀行
新興市場	地區性銀行
亞洲除日本	大銀行 3 倍作多
中	保險
中滬深 300	全球上游天然資源
中國 3 倍作多	油氣探勘與生產
中國 3 倍作空	油氣設備與服務
中企美國上市	天然氣公司
港	金屬&採礦
韓	銅開採
台灣	基建
印度	運輸
巴西	航空
越南	航太國防
風格	生技
美國成長	醫材
EAFE 價值	建築
小型股(羅素 2000)	全球上游天然資源
小型股 3 倍作多	全球能源
放空羅素 2000	全球金屬&採礦
大型成長股	全球基建
大型價值股	歐洲金融
小型成長	中國科技股
小型價值股	中國網路
標普高 beta(proxy 循環股)	主題
美股息	ESG
全球高股息	新興市場 ESG
財務強健	儲能
美國基本面加權中小股	綠能
	太陽能
	自駕/電動車
	鋰電池
	物聯網
	機器人&自動化
	網路資安
	雲端運算
	區塊鏈
	元宇宙
	FAANG 3 倍作多
	庫藏股回購
	IPO
	通膨/受益
	護城河
	智慧電網
	波動度
	作多
	2 倍作多
	作空

資料來源：凱基整理

## 固定收益

整體債券			投資級債		
全球整體債券	BNDX	<a href="#">Vanguard Total International Bond ETF</a>	全球 IG 債	IBND	<a href="#">SPDR Bloomberg International Corporate Bond ETF</a>
美國核心整體債券	AGG	<a href="#">iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF</a>	美國總 IG 債	LQD	<a href="#">iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF</a>
			美國短期 IG 債	VCSH	<a href="#">Vanguard Short-Term Corporate Bond ETF</a>
			美國中期 IG 債	VCIT	<a href="#">Vanguard Intermediate-Term Corporate Bond ETF</a>
			美國長期 IG 債	VCLT	<a href="#">Vanguard Long-Term Corporate Bond ETF</a>
公債			高收益債		
美所有天期	GOVT	<a href="#">iShares U.S. Treasury Bond ETF</a>	美國總 HY 債	HYG	<a href="#">iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond ETF</a>
美短天期(1-3M)	BIL	<a href="#">SPDR Bloomberg 1-3 Month T-Bill ETF</a>	美國短期 HY 債	SJNK	<a href="#">SPDR Bloomberg Short Term High Yield Bond ETF</a>
美短天期(1-3Y)	SHY	<a href="#">iShares 1-3 Year Treasury Bond ETF</a>	墮落天使	ANGL	<a href="#">VanEck Fallen Angel High Yield Bond ETF</a>
美中天期(3-7Y)	IEI	<a href="#">iShares 3-7 Year Treasury Bond ETF</a>			
美中天期(7-10Y)	IEF	<a href="#">iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF</a>			
美長天期(10-20Y)	TLH	<a href="#">iShares 10-20 Year Treasury Bond ETF</a>			
美長天期(20+Y)	TLT	<a href="#">iShares 20+ Year Treasury Bond ETF</a>			
美長天期 3 倍作多	TMF	<a href="#">Direxion Daily 20+ Year Treasury Bull 3X Shares</a>	新興市場債		
美長天期 3 倍作空	TMV	<a href="#">Direxion Daily 20+ Year Treasury Bear 3x Shares</a>	EM 美元債	EMB	<a href="#">iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF</a>
TIPS	TIP	<a href="#">iShares TIPS Bond ETF</a>	EM 當地貨幣債	EMLC	<a href="#">VanEck J. P. Morgan EM Local Currency Bond ETF</a>
短天期 TIPS	VTIP	<a href="#">Vanguard Short-Term Inflation-Protected Securities ETF</a>	EM 主權債	PCY	<a href="#">Invesco Emerging Markets Sovereign Debt ETF</a>
利率避險	PFIX	<a href="#">Simplify Interest Rate Hedge ETF</a>			
免最低稅賦市政債	PZA	<a href="#">Invesco National AMT-Free Municipal Bond ETF</a>	其他債券類		
			可轉債	CWB	<a href="#">SPDR Bloomberg Convertible Securities ETF</a>
			MBS	MBB	<a href="#">iShares MBS ETF</a>
			銀行主順位放款	BKLN	<a href="#">Invesco Senior Loan ETF</a>

資料來源：凱基整理

## 商品

綜合			金屬		
全商品指數	DBC	<a href="#">Invesco DB Commodity Index Tracking Fund</a>	黃金	GLD	<a href="#">SPDR Gold Shares</a>
乾貨航運	BDRY	<a href="#">Breakwave Dry Bulk Shipping ETF</a>	白銀	SLV	<a href="#">iShares Silver Trust</a>
			白銀 2 倍作多	AGQ	<a href="#">ProShares Ultra Silver</a>
			白金	PPLT	<a href="#">abrdn Physical Platinum Shares ETF</a>
			鈾金	PALL	<a href="#">abrdn Physical Palladium Shares ETF</a>
			工業金屬	DBB	<a href="#">Invesco DB Base Metals Fund</a>
			鋼鐵	SLX	<a href="#">VanEck Steel ETF</a>
			銅	CPER	<a href="#">United States Copper Index Fund</a>
			鋁	JJU	<a href="#">iPath Series B Bloomberg Aluminum Subindex Total Return ETN</a>
			鎳	JIN	<a href="#">iPath Series B Bloomberg Nickel Subindex Total Return ETN</a>
			稀土	REMX	<a href="#">VanEck Rare Earth/Strategic Metals ETF</a>
能源			農產品		
原油	USO	<a href="#">United States Oil Fund LP</a>	農糧總指數	DBA	<a href="#">Invesco DB Agriculture Fund</a>
原油 2 倍作多	UCO	<a href="#">ProShares Ultra Bloomberg Crude Oil</a>	黃豆	SOYB	<a href="#">Teucrium Soybean Fund</a>
原油 2 倍作空	SCO	<a href="#">ProShares UltraShort Bloomberg Crude Oil</a>	小麥	WEAT	<a href="#">Teucrium Wheat Fund</a>
天然氣	UNG	<a href="#">United States Natural Gas Fund LP</a>	玉米	CORN	<a href="#">Teucrium Corn Fund</a>
天然氣 2 倍作多	BOIL	<a href="#">ProShares Ultra Bloomberg Natural Gas</a>			
天然氣 2 倍作空	KOLD	<a href="#">ProShares UltraShort Bloomberg Natural Gas</a>			
碳權	KRBN	<a href="#">KraneShares Global Carbon Strategy ETF</a>			
鈾礦(公司)	URA	<a href="#">Global X Uranium ETF</a>			

資料來源：凱基整理

## 外匯及虛幣

外匯			虛幣		
美元	UUP	<a href="#">Invesco DB US Dollar Index Bullish Fund</a>	比特幣	BITO	<a href="#">ProShares Bitcoin Strategy ETF</a>
美元作空	UDN	<a href="#">Invesco DB US Dollar Index Bearish Fund</a>	作空比特幣	BITI	<a href="#">ProShares Short Bitcoin Strategy ETF</a>
歐元	FXE	<a href="#">Invesco CurrencyShares Euro Trust</a>			
歐元作空	EUO	<a href="#">ProShares UltraShort Euro</a>			
日圓	FXJ	<a href="#">Invesco CurrencyShares Japanese Yen Trust</a>			
日圓兩倍作多	YCL	<a href="#">ProShares Ultra Yen</a>			
日圓兩倍作空	YCS	<a href="#">ProShares UltraShort Yen</a>			
英鎊	FXB	<a href="#">Invesco CurrencyShares British Pound Sterling Trust</a>			
澳幣	FXA	<a href="#">Invesco CurrencyShares Australian Dollar Trust</a>			
加幣	FXC	<a href="#">Invesco CurrencyShares Canadian Dollar Trust</a>			
瑞郎	FXF	<a href="#">Invesco CurrencyShares Swiss Franc Trust</a>			
人民幣	CYB	<a href="#">WisdomTree Chinese Yuan Strategy Fund</a>			
新興市場貨幣	CEW	<a href="#">WisdomTree Emerging Currency Strategy Fund</a>			

資料來源：凱基整理

## 美國重要經濟數據彙總

指標	單位	2020	2021	2022	Aug-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	
GDP	GDP季增年率	QoQ%, saar				3.2			2.6			2.0				2.4	
	GDP年增率	YoY %	(2.8)	5.9	2.1		1.9		0.9			1.8				2.6	
物價	消費者物價指數	YoY %	1.2	4.7	8.0	8.3	8.2	7.7	7.1	6.5	6.4	6.0	5.0	4.9	4.0	3.0	
	核心消費者物價指數	YoY %	1.7	3.6	6.2	6.3	6.6	6.3	6.0	5.7	5.6	5.5	5.6	5.5	5.3	4.8	
	PCE物價指數	YoY %	1.1	4.0	6.3	6.3	6.3	6.1	5.7	5.3	5.4	5.0	4.2	4.3	3.8	3.0	
	核心PCE指數	YoY %	1.3	3.5	5.0	4.9	5.2	5.1	4.8	4.6	4.7	4.7	4.6	4.6	4.6	4.1	
勞動市場	勞動參與率	%	61.5	62.0	62.3	62.3	62.3	62.2	62.2	62.3	62.4	62.5	62.6	62.6	62.6	62.6	
	失業率	%	8.1	5.4	3.6	3.7	3.5	3.7	3.6	3.5	3.4	3.6	3.5	3.4	3.7	3.6	
	非農業就業增加數	千	(9,289)	7,267	4,793	352	350	324	290	239	472	248	217	217	306	209	
	勞動力就業淨變動	千	(8,873)	6,120	3,163	422	156	(257)	(66)	717	894	177	577	139	(310)	273	
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	15.8	(1.2)	(1.7)	30	68	48	417	129	440	410	319	176	287	25	(8)
	職缺求供比	倍	1.07	1.57	1.74	1.57	1.74	1.70	1.72	1.80	1.67	1.62	1.61	1.69	1.54	1.62	
平均時薪	YoY %	5.5	5.0	4.8	5.4	5.1	4.9	5.0	4.8	4.4	4.7	4.3	4.4	4.4	4.4		
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	(7.2)	4.4	3.4	3.1	4.5	3.1	1.9	0.6	1.5	0.9	0.2	0.5	0.0	(0.4)	
	耐久財訂單	YoY %	(4.6)	18.4	8.3	8.0	8.7	8.3	3.0	4.7	2.3	0.2	4.6	2.7	7.5	9.1	
	核心資本財訂單	YoY %	(8.3)	12.8	6.5	8.2	5.6	5.0	3.2	1.0	5.6	2.7	1.9	1.0	3.2	1.5	
	整體存銷比	倍	1.44	1.29	1.34	1.36	1.36	1.38	1.39	1.37	1.38	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	
	製造業存銷比	倍	1.62	1.49	1.47	1.47	1.47	1.46	1.47	1.49	1.48	1.49	1.48	1.50	1.49	1.49	
	零售業存銷比	倍	1.34	1.15	1.24	1.27	1.27	1.25	1.27	1.30	1.27	1.28	1.30	1.29	1.30	1.30	
	ISM製造業採購經理人指數	點	52.4	60.7	53.5	52.9	51.0	50.0	49.0	48.4	47.4	47.7	46.3	47.1	46.9	46.0	46.4
	ISM非製造業採購經理人指數	點	54.3	62.4	56.1	56.1	55.9	54.5	55.5	49.2	55.2	55.1	51.2	51.9	50.3	53.9	52.7
	ISM新訂單指數	點	53.9	64.3	51.6	50.4	47.3	48.2	46.8	45.1	42.5	47.0	44.3	45.7	42.6	45.6	47.3
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	(0.48)	0.37	0.01	0.20	0.11	(0.12)	(0.58)	(0.47)	0.43	(0.33)	(0.47)	0.13	(0.28)	(0.32)	
美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	(4.6)	6.6	0.9	(1.1)	(1.6)	(3.2)	(4.6)	(6.0)	(6.0)	(6.8)	(7.9)	(8.0)	(7.8)	(7.8)		
銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴	%	37.6	(15.1)	11.8			39.1			44.8			46.0			50.8	
銀行貸款調查：大型企業需求增強	%	(15.5)	(1.2)	12.4			(8.8)			(31.3)			(55.6)			(51.6)	
房市	建築許可	千, saar	1,479	1,740	1,666	1,586	1,588	1,555	1,402	1,409	1,354	1,482	1,437	1,417	1,496	1,441	
	新屋開工	千, saar	1,397	1,606	1,551	1,505	1,463	1,432	1,427	1,357	1,340	1,436	1,380	1,348	1,559	1,434	
	新屋銷售	千, saar	833	769	637	638	567	577	582	636	649	625	640	671	715	697	
	成屋銷售	百萬, saar	5.6	6.1	5.1	4.8	4.7	4.4	4.1	4.0	4.0	4.6	4.4	4.3	4.3	4.2	
	標普/凱斯席勒綜合20城市房價指數	YoY %	10.3	18.6	4.7	13.1	10.4	8.7	6.8	4.7	2.6	0.4	(1.2)	(1.7)	(1.8)		
消費	個人支出	年比%, sa	(3.0)	8.3	2.7	2.3	2.1	1.7	1.4	1.9	2.6	2.4	2.1	2.2	2.2	2.4	
	零售銷售	YoY %	0.9	18.2	9.7	10.2	9.4	8.8	6.1	6.0	7.4	5.3	2.2	1.3	2.0	1.5	
	零售銷售扣除汽車	YoY %	1.7	17.2	11.3	11.0	10.3	9.6	7.4	7.2	8.4	6.4	2.5	1.6	1.2	0.6	
	國內汽車銷售	百萬, sa	173.0	179.2	164.8	13.2	13.5	14.9	14.1	13.3	15.7	14.9	14.8	15.9	15.1	15.7	15.7
	美國經濟諮詢委員會消費者信心指數	點	101.0	112.7	104.5	103.6	107.8	102.2	101.4	109.0	106.0	103.4	104.0	103.7	102.5	110.1	117.0
密西根大學消費者信心指數	點	81.5	77.6	59.0	58.2	58.6	59.9	56.8	59.7	64.9	67.0	62.0	63.5	59.2	64.4	71.6	
財政	財政餘額	佔GDP%	(15.4)	(10.6)	(5.4)	(3.9)	(5.3)	(5.0)	(5.2)	(5.4)	(6.0)	(6.1)	(6.8)	(7.3)	(8.0)	(8.5)	
	經常帳	佔GDP%	(2.8)	(3.6)	(3.8)		(3.8)			(3.7)			(3.4)				
國際收支	長期證券投資淨流入	十億美元	505	907	1,321	198.3	117.7	67.8	171.5	152.8	30.8	92.2	205.6	127.8	25.8		
	聯邦資金利率	%	0.25	0.25	4.50	2.50	3.25	3.25	4.00	4.50	4.50	4.75	5.00	5.00	5.25	5.25	5.50
貨幣與金融	10年期公債殖利率	%	0.91	1.51	3.87	3.19	3.83	4.05	3.61	3.87	3.51	3.92	3.47	3.42	3.64	3.84	3.96
	美元指數	點	89.9	95.7	103.5	108.7	112.1	111.5	106.0	103.5	102.1	104.9	102.5	101.7	104.3	102.9	101.9

資料來源：Bloomberg；凱基

## 台灣重要經濟數據彙總

指標	單位	2020	2021	2022	Aug-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	
GDP	GDP年增率	YoY %	3.4	6.5	2.4		3.6		(0.8)			(2.9)				1.5	
物價	消費者物價指數	YoY %	(0.2)	2.0	3.0	2.7	2.8	2.7	2.4	2.7	3.1	2.4	2.4	2.4	2.0	1.8	
	核心消費者物價指數	YoY %	0.7	1.9	2.7	2.7	2.8	3.0	2.9	2.7	3.0	2.6	2.6	2.7	2.6	2.6	
勞動市場	失業率	%	3.7	3.7	3.6	3.7	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.5	3.5	
經濟活動	工業生產	YoY %	8.8	14.7	(1.7)	(1.8)	(8.5)	(8.1)	(9.2)	(11.5)	(23.6)	(10.0)	(16.0)	(22.6)	(15.7)	(16.6)	
	Markit台灣製造業PMI	點		58.5	47.7	42.7	42.2	41.5	41.6	44.6	44.3	49.0	48.6	47.1	44.3	44.8	
	景氣對策燈號					綠	黃藍	黃藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	
	景氣綜合判斷分數	點	24.3	39.0	24.2	23.0	17.0	18.0	12.0	12.0	11.0	10.0	11.0	11.0	12.0	13.0	
	景氣領先指標	YoY %	(0.5)	4.5	(3.2)	(4.7)	(6.0)	(6.7)	(6.9)	(6.5)	(5.9)	(5.4)	(5.1)	(4.8)	(4.5)	(4.2)	
	景氣同時指標	YoY %	(0.7)	7.0	(1.2)	(1.9)	(4.4)	(7.0)	(9.4)	(11.3)	(12.9)	(13.8)	(14.2)	(14.2)	(13.7)	(13.0)	
消費	零售銷售	YoY %	0.2	3.3	7.4	12.0	7.8	2.1	1.8	9.4	4.3	4.6	7.6	7.5	17.1	13.9	
外貿	出口	十億美元	345.2	446.6	479.7	40.3	37.5	39.9	36.1	35.8	31.5	31.1	35.2	36.0	36.1	32.3	
	進口	十億美元	285.8	381.3	428.1	37.4	32.5	37.0	32.7	31.0	29.2	28.7	31.0	29.3	31.3	26.4	
	貿易收支	十億美元	59.4	65.3	51.6	3.0	5.0	3.0	3.4	4.8	2.3	2.4	4.2	6.7	4.9	6.0	
	出口成長率	YoY %	4.9	29.4	7.4	1.9	(5.3)	(0.5)	(13.1)	(12.1)	(21.2)	(17.1)	(19.1)	(13.3)	(14.1)	(23.4)	
	進口成長率	YoY %	0.1	33.4	12.3	3.3	(2.6)	8.2	(9.2)	(11.4)	(16.8)	(9.4)	(20.1)	(20.3)	(21.7)	(29.9)	
	外銷訂單	十億美元	533.7	674.1	666.8	54.6	60.9	55.4	50.1	52.2	47.5	42.1	46.6	42.5	45.7	44.2	
	外銷訂單成長率	YoY %	10.1	26.3	(1.1)	2.0	(3.1)	(6.3)	(23.5)	(23.2)	(19.3)	(18.3)	(25.7)	(18.1)	(17.6)	(24.9)	
貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	16.2	12.8	4.1	7.6	6.6	5.2	4.4	4.1	2.7	2.0	2.0	2.7	3.3	2.4	
	M2貨幣供給	YoY %	8.5	8.0	7.1	6.9	6.8	7.3	7.4	7.1	6.7	6.8	6.6	6.7	6.6	5.9	
	外匯存底	十億美元	529.9	548.4	554.9	545.5	541.1	542.8	552.2	554.9	557.1	558.4	560.3	561.1	562.9	564.8	
	重貼現率	%	1.1	1.1	1.8	1.5	1.6	1.6	1.6	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
	新台幣匯率	USD/TWD	28.1	27.7	30.7	30.4	31.8	32.3	30.8	30.7	30.0	30.6	30.5	30.8	30.8	31.2	31.5

資料來源：Bloomberg；凱基

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

**免責聲明** 部份凱基亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 [www.kgi.com.hk](http://www.kgi.com.hk) 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。