

獲利回升、評價也有利潤率回升利多

對未來至 1Q24 美股樂觀看待，通膨在 3.5% 之上或下決定未來股債同向或反向

焦點內容

以全球來看，美國經濟軟著陸、美元不要太強，對未來一年的全球經濟和股市最有利。而就美國來看，通膨可穩定下行、近期罷工是變數；10 年債殖利率短期仍會維持在相對高點，因近期其並非由我們認為穩定的通膨預期所推升，而是其他原因。而儘管殖利率在一段時間內維持高檔，但因利潤率預估回升，我們對與其成正相關的股市評價並不悲觀。整體而言，獲利回升、評價也有利潤率回升利多，我們對未來至 1Q24 美股樂觀看待，而通膨在 3.5% 之上或下會大致決定未來股債同向或反向。

美國經濟軟著陸、美元不要太強，對未來一年的全球經濟和股市最有利

從今年第四季到明年，全球經濟主要的態樣應是成熟市場下行、新興市場出現些許反彈。多數人仍關心美國明年經濟是否出現衰退，而以全球的角度來說，最有利的情境是美國略優於軟著陸的成長（姑且以接近長期潛在經濟成長率 1.8% 做基準）；事實上，2000 年後全球經濟表現不錯的時候，美國多溫和成長（圖 1），原因是美國溫和成長時，美元通常不強，而此時對全球經濟是最好的狀況。當然，目前我們認為主要國家的服務業 PMI 走向，會決定明年這些國家經濟是衰退還是軟著陸，因主要國家服務業占比皆遠高於製造業；服務業 PMI 跌破 50 後若未持續深度下跌，則軟著陸機率大；反之，若跌破 45 以後仍再下探，硬著陸機率就會增加。另一方面，美元不要太強，對全球股市也是好事；因通常美元很強時，除了可能是有大型風險事件導致避險情緒上升而有美元需求外，長期而言美元與全球股市報酬本就有明顯負相關（圖 2）。10 月上旬美元未持續走強，全球股市也鬆一口氣反彈。

通膨可穩定下行、近期罷工是變數；10 年債殖利率短期仍會維持在相對高點，因近期其並非由我們認為穩定的通膨預期所推升，而是其他原因

從核心 CPI 年增率來看，美國通膨基本上穩定下行，惟勞動市場一直是我們強調的觀察重點；因若勞動市場仍熱，恐引發某些市場人士所擔憂的二次通膨。觀察目前離職率與雇用率雙降、工資成長率也下降，勞動市場的確持續軟化，應可避免掉下一波通膨（圖 3）。更棒的是，當失業率顯示勞動市場處於充分就業狀態（勞動供給曲線接近垂直）時，勞動需求的下滑帶來的結果主要會反映在工資的下滑上，而非就業數的減少。不過，過去一個多月以來的美國汽車工會罷工可能成為一個變數；此次罷工是 2000 年以來最嚴重的一次（圖 4）；即便最後落幕，若以大幅調薪（如福特調薪超過 20%）作終，則仍會在一定程度上推升通膨（罷工推升通膨有供需兩方面，商品的供給少、但其需求卻因薪水上升而增加）。

因此，短期內我們要看到 10 年債殖利率顯著下行還是有難度，維持在相對高檔一段時間可能免不了。必須提醒的一點是，先前 9 月 FOMC 會議 Fed 主席 Powell 在答客問時，針對在 2024 年通膨預估不變的情況下、利率點陣圖卻上調的現象，其回答是在經濟上修、失業下修的情況下，通膨卻未因而上調，可行的方法就是 2024 年降息要降得比先前的預估少。而這在某種意義上，我們幾乎可以推測 2024 的中性利率，「實質」上是被 Fed 往上調了。這是 10 年債 9 月中後再度明顯走高的一個關鍵。因 10 年債殖利率的其中一個拆解方法等於短期實質中性利率+通膨預期+期限貼水；當中性利率上調，在其他變數不變之下，10 年債殖利率自然會往上。

殖利率高，但因利潤率預估回升，我們對與其成正相關的股市評價並不悲觀

不過，上述殖利率這個影響評價面的主要因素，並沒有讓我們對未來美股的評價感到很悲觀。一個重要的因素是在市場共識對明年 EPS 預估達雙位數之時，反射出來的其實是利潤率持穩回升（在每股營收預估成長明顯離雙位數有段距離的情況下，圖 5），而這很大程度上反映了通膨的下滑（一樣如前面對通膨下行的信心）。過去經驗顯示，美股的利潤率與評價高度相關（圖 6）。或許因為其他種種因素，我們無法對美股評價有過度樂觀的期待；但就利潤率回升這一點，倒也不必對評價感到特別悲觀。

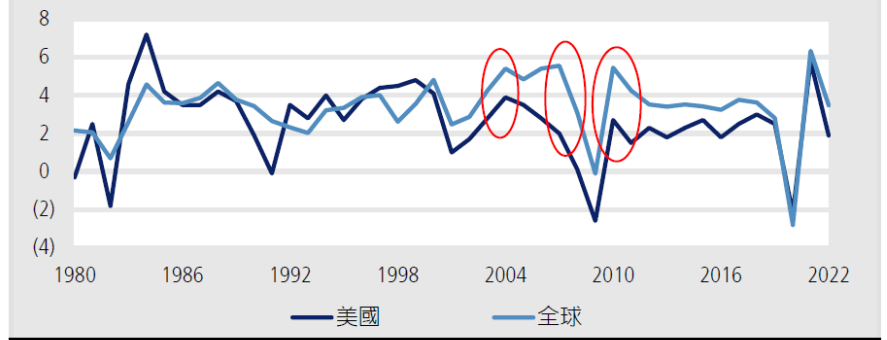
結論：獲利回升、評價也有利潤率回升利多，對未來至 1Q24 美股樂觀看待；通膨在 3.5% 之上或下會大致決定股債同向或反向

儘管 10 月中開始，美股回吐 10 月初反彈以來的漲幅，但我們對第四季並不悲觀。獲利基本上，隨著 3Q 財報季陸續公布，市場能夠確定 EPS 在 2Q 觸底回升，且對 4Q 偏樂觀的預估實現度也會更加篤定；至於在評價面部分，如同前述，儘管殖利率處於偏高水位至明年初會不利於評價，但預估企業利潤率的回升對評價有支撐效果，因此我們對未來至 1Q24 的美股樂觀看待。

至於近期、甚至從全年的角度來說，股債齊漲/跌或者股債不同向，其實關鍵都在通膨的水準，特別是 3.5% 這個關鍵數字（圖 7）；當通膨處於 3.5% 以上，市場擔憂升息，而此時不但不利債券、也不利股市評價而傷害股價；反之，當通膨低於 3.5% 時，股債會回到過去長時間我們所熟悉的股債反向變動。今年 1-5 月，通膨皆在 3.5% 之上，此時股債同向（股價與公債殖利率反向），因此殖利率震盪走低時，股市上漲；6-7 月通膨跌至 3.5% 之下，因此這段期間殖利率雖然走高，但股市仍持續上漲；8 月以後通膨重回 3.5% 之上，此時殖利率上漲、股市下跌，股債再度同向變動（圖 8）。也就是說，未來美國通膨在 3.5% 上或下，會決定股債是同向或反向；而我們合理預期通膨之後仍會回到 3.5% 之下，股債會回到較正常的反向變動關係。

圖 1：2000 年後全球經濟成長不錯的時期，美國經濟通常溫和成長

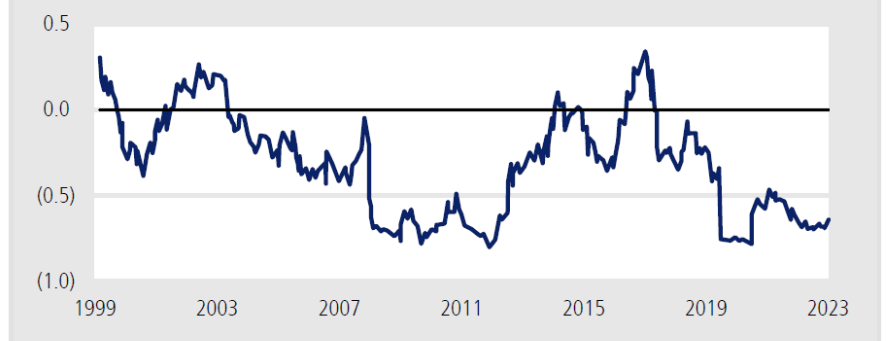
美國、全球經濟成長率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 2：美元走強對全球股市不是好事

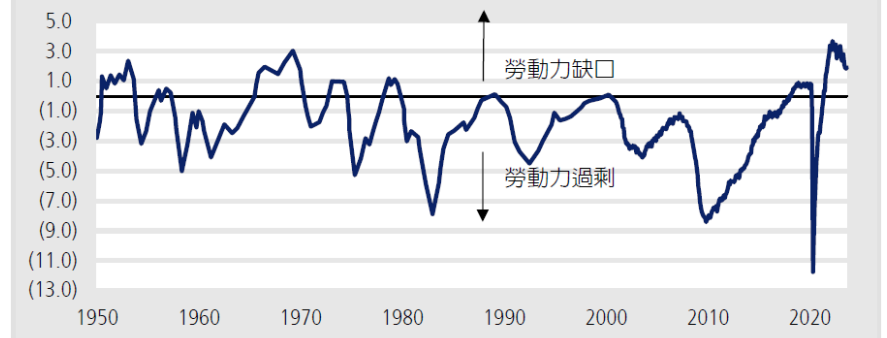
美元與全球股市滾動 1 年相關係數



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：勞動力缺口比之前高峰時期縮減約一半

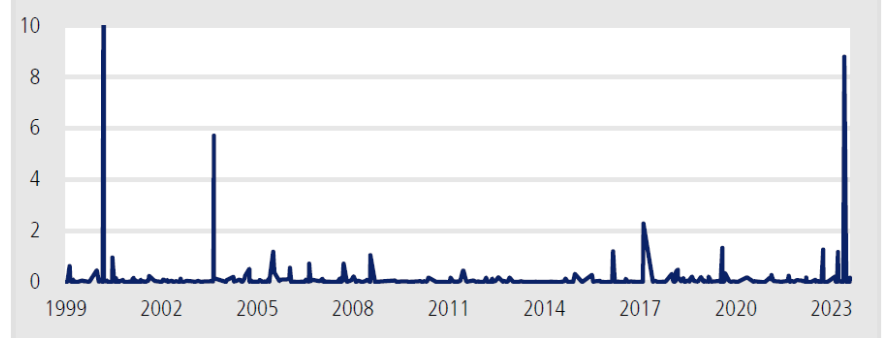
勞動力缺口，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：美國此次汽車工會罷工是 2000 年以來最嚴重的一次

因罷工閒置工作天數，百萬天



資料來源：BLS；凱基

圖 5：4Q23 開始獲利明顯復甦，很大程度上由成本下降所驅動

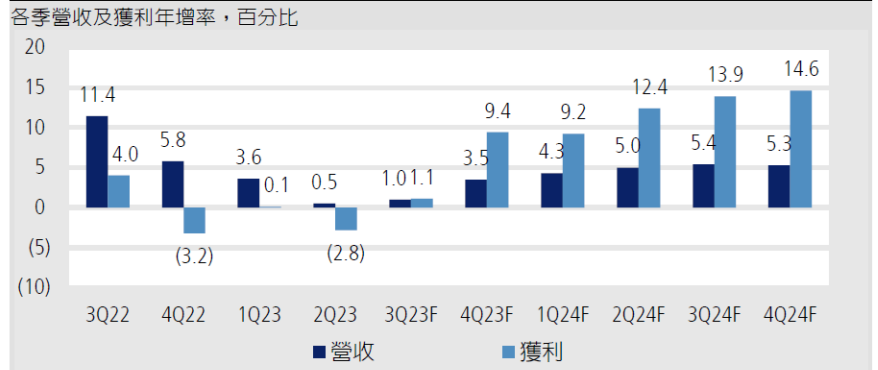


圖 6：營益率與評價同向變動

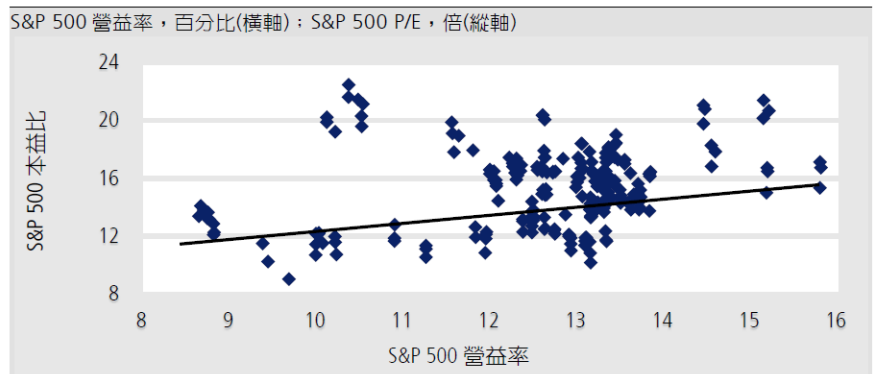


圖 7：通膨處於 3.5% 上或下是股價同向或反向的關鍵指標

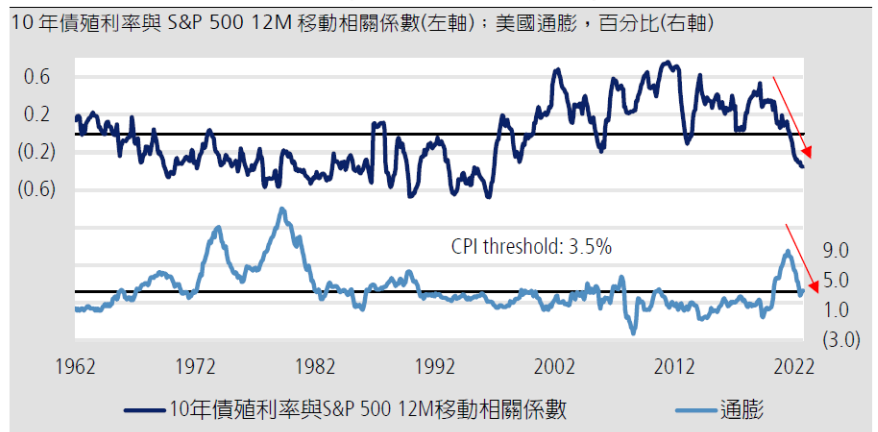


圖 8：今年以來股價多數時間仍同向，僅 6-7 月時呈反向變動

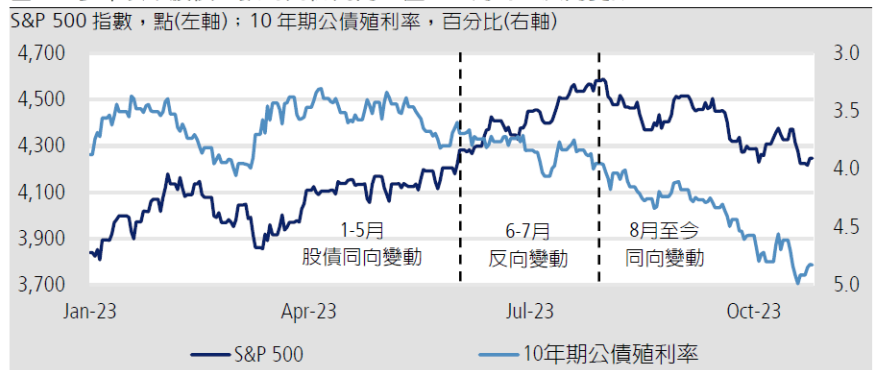


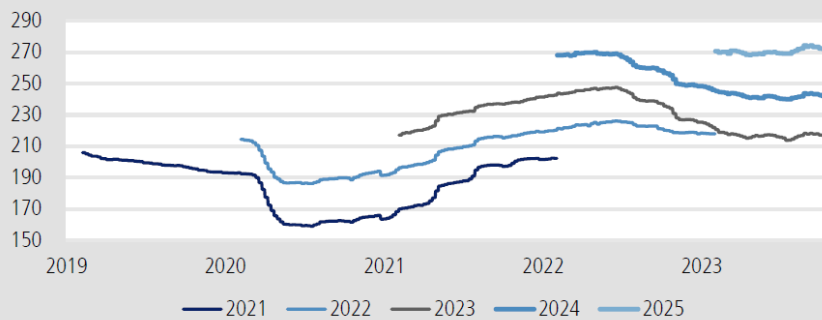
圖 9：未來一季國際政經大事

日期	重大事件	可能影響
10/26	ECB貨幣政策會議	高機率暫停升息，若經濟下行超過預期，則可能出現市場預期降息較美國更快的聲音
10/31-11/1	Fed FOMC會議	目前期貨市場預期將暫停升息
10-11月	中國20屆三中全會	市場關注歷屆三中全會主要是因為該次會議一般會聚焦經濟改革，惟目前維穩重於一切的思維下，要推出令市場興奮且有效果的改革或刺激恐怕都不容易
12月	中國中央經濟工作會議	定調明年的經濟發展計畫與成長目標，我們預估經濟成長目標仍會維持在5%左右
12/12-13	Fed FOMC會議	有機會升息一碼，點陣圖顯示年底利率目標將調升一碼。市場推遲未來降息時間點，關注高利率將維持更久對通膨與經濟的影響
12/14	ECB貨幣政策會議	有機會對降息的條件做出指引

資料來源：凱基整理

圖 10：S&P 500 各年度 EPS 預估

S&P 500 各年度 EPS 預估，美元



資料來源：Refinitiv；凱基

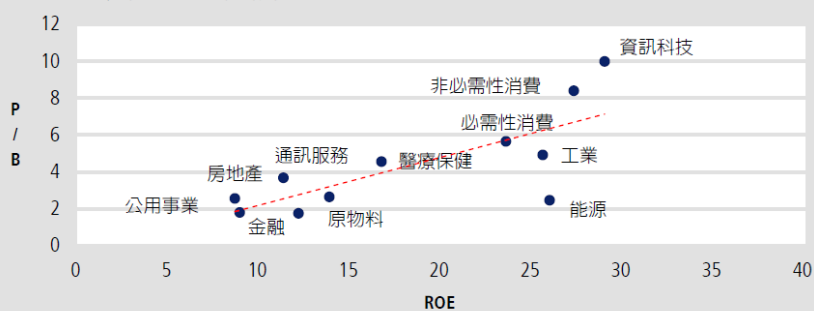
圖 11：S&P 500 各類股 EPS 成長預估

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	2022	2023	2024
S&P 500	(2.8)	1.1	9.4	9.2	12.4	13.9	4.8	1.8	12.5
非必需性消費	57.0	22.1	24.1	15.0	6.2	16.4	(9.0)	37.5	14.4
必需性消費	8.5	2.6	2.9	5.2	6.1	9.3	0.1	2.9	7.8
能源	(47.7)	(33.2)	(18.6)	(9.5)	22.8	5.7	152.3	(24.8)	3.8
金融	9.3	18.1	11.7	4.7	6.4	4.2	(13.2)	11.0	6.9
醫療保健	(26.7)	(19.5)	(4.8)	5.6	28.2	24.2	10.8	(16.9)	18.2
工業	15.7	6.1	4.3	11.0	5.4	20.4	6.3	12.3	13.4
原物料	(26.4)	(20.6)	(10.1)	(7.6)	2.0	18.4	32.1	(20.9)	6.1
房地產	(2.1)	(7.8)	13.4	4.7	(0.3)	9.0	0.0	0.5	5.2
資訊科技	5.0	6.0	14.6	18.4	14.2	18.2	8.7	4.3	17.4
通訊服務	15.7	34.6	50.9	26.7	17.6	14.8	(22.1)	21.9	18.4
公用事業	0.6	10.7	56.8	18.9	10.8	7.3	2.0	6.3	8.5

資料來源：Refinitiv；凱基整理

圖 12：S&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	iShares Core Growth Allocation ETF	全球股債(穩健型)	AOM	iShares Core Moderate Allocation ETF
-----------	-----	--	-----------	-----	--

資料來源：凱基整理

股市

地區&國家	類別/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	00902.TW
	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	Vanguard Total International Bond ETF	全球 IG 債	IBND	SPDR Bloomberg International Corporate Bond ETF
美國核心整體債券	AGG	iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF	美國總 IG 債	LQD	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF
			美國短期 IG 債	VCSH	Vanguard Short-Term Corporate Bond ETF
			美國中期 IG 債	VCIT	Vanguard Intermediate-Term Corporate Bond ETF
			美國長期 IG 債	VCLT	Vanguard Long-Term Corporate Bond ETF
公債			高收益債		
美所有天期	GOVT	iShares U.S. Treasury Bond ETF	美國總 HY 債	HYG	iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond ETF
美短天期(1-3M)	BIL	SPDR Bloomberg 1-3 Month T-Bill ETF	美國短期 HY 債	SJNK	SPDR Bloomberg Short Term High Yield Bond ETF
美短天期(1-3Y)	SHY	iShares 1-3 Year Treasury Bond ETF	墮落天使	ANGL	VanEck Fallen Angel High Yield Bond ETF
美中天期(3-7Y)	IEI	iShares 3-7 Year Treasury Bond ETF			
美中天期(7-10Y)	IEF	iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF			
美長天期(10-20Y)	TLH	iShares 10-20 Year Treasury Bond ETF			
美長天期(20+Y)	TLT	iShares 20+ Year Treasury Bond ETF			
美長天期 3 倍作多	TMF	Direxion Daily 20+ Year Treasury Bull 3X Shares	新興市場債		
美長天期 3 倍作空	TMV	Direxion Daily 20+ Year Treasury Bear 3x Shares	EM 美元債	EMB	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF
TIPS	TIP	iShares TIPS Bond ETF	EM 當地貨幣債	EMLC	VanEck J. P. Morgan EM Local Currency Bond ETF
短天期 TIPS	VTIP	Vanguard Short-Term Inflation-Protected Securities ETF	EM 主權債	PCY	Invesco Emerging Markets Sovereign Debt ETF
利率避險	PFIX	Simplify Interest Rate Hedge ETF			
免最低稅賦市政債	PZA	Invesco National AMT-Free Municipal Bond ETF	其他債券類		
			可轉債	CWB	SPDR Bloomberg Convertible Securities ETF
			MBS	MBB	iShares MBS ETF
			銀行主順位放款	BKLN	Invesco Senior Loan ETF

資料來源：凱基整理

商品

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

資料來源：凱基整理

外匯及虛幣

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

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	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	
GDP	GDP季增率	QoQ%, saar			3.2			2.6			2.0			2.1			
	GDP年增率	YoY %	(2.8)	5.9	2.1	1.9		0.9			1.8			2.5			
物價	消費者物價指數	YoY %	1.2	4.7	8.0	8.2	7.7	7.1	6.5	6.4	6.0	5.0	4.9	4.0	3.0	3.2	3.7
	核心消費者物價指數	YoY %	1.7	3.6	6.2	6.6	6.3	6.0	5.7	5.6	5.5	5.6	5.5	5.3	4.8	4.7	4.3
	PCE物價指數	YoY %	1.1	4.0	6.3	6.3	6.1	5.7	5.3	5.4	5.0	4.2	4.3	3.8	3.0	3.3	
	核心PCE指數	YoY %	1.3	3.5	5.0	5.2	5.1	4.8	4.6	4.7	4.7	4.6	4.6	4.5	4.1	4.2	
勞動市場	勞動參與率	%	61.5	62.0	62.3	62.3	62.2	62.3	62.4	62.5	62.6	62.6	62.6	62.6	62.6	62.6	62.8
	失業率	%	8.1	5.4	3.6	3.5	3.7	3.6	3.5	3.4	3.6	3.5	3.4	3.7	3.6	3.5	3.8
	非農業就業增加數	千	(9,289)	7,267	4,793	350	324	290	239	472	248	217	217	281	105	157	187
	勞動力就業淨變動	千	(8,873)	6,120	3,163	156	(257)	(66)	717	894	177	577	139	(310)	273	268	222
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	15.8	(1.2)	(1.7)	68	48	417	129	440	410	319	176	287	25	(8)	267
	職缺求供比	倍	1.07	1.57	1.74	1.74	1.70	1.72	1.80	1.67	1.62	1.61	1.69	1.54	1.54	1.53	
	平均時薪	YoY %	5.5	5.0	4.8	5.1	4.9	5.0	4.8	4.4	4.7	4.3	4.4	4.3	4.4	4.4	4.3
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	(7.2)	4.4	3.4	4.5	3.1	1.9	0.6	1.5	0.9	0.2	0.3	0.0	(0.3)	(0.0)	0.3
	耐久財訂單	YoY %	(4.6)	18.4	8.3	8.7	8.3	3.0	4.7	2.3	0.2	4.6	2.7	7.5	9.0	3.1	
	核心資本財訂單	YoY %	(8.3)	12.8	6.5	5.6	5.0	3.2	1.0	5.6	2.7	1.9	1.0	3.2	1.4	0.5	
	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	1.39	
	製造業存銷比	倍	1.62	1.49	1.47	1.47	1.46	1.47	1.49	1.48	1.49	1.48	1.50	1.49	1.48	1.48	
	零售業存銷比	倍	1.34	1.15	1.24	1.27	1.25	1.27	1.30	1.27	1.28	1.30	1.29	1.30	1.30	1.30	
	ISM製造業採購經理人指數	點	52.4	60.7	53.5	51.0	50.0	49.0	48.4	47.4	47.7	46.3	47.1	46.9	46.0	46.4	47.6
	ISM非製造業採購經理人指數	點	54.3	62.4	56.1	55.9	54.5	55.5	49.2	55.2	55.1	51.2	51.9	50.3	53.9	52.7	54.5
	ISM新訂單指數	點	53.9	64.3	51.6	47.3	48.2	46.8	45.1	42.5	47.0	44.3	45.7	42.6	45.6	47.3	46.8
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	(0.48)	0.37	0.01	0.11	(0.12)	(0.58)	(0.47)	0.43	(0.33)	(0.49)	0.07	(0.18)	(0.33)	0.12	
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	(4.6)	6.6	0.9	(1.6)	(3.2)	(4.6)	(6.0)	(6.0)	(6.8)	(7.9)	(8.1)	(7.9)	(7.8)	(7.5)	(7.6)
	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	1,588	1,555	1,402	1,409	1,354	1,482	1,437	1,417	1,496	1,441	1,443	1,543
	新屋開工	千, saar	1397	1,606	1,551	1,463	1,432	1,427	1,357	1,340	1,436	1,380	1,348	1,583	1,418	1,447	1,283
	新屋銷售	千, saar	833	769	637	567	577	582	636	649	625	640	679	704	684	714	
	成屋銷售	百萬, saar	5.6	6.1	5.1	4.7	4.4	4.1	4.0	4.0	4.6	4.4	4.3	4.3	4.2	4.1	4.0
	標普/凱斯勒綜合20城市房價指數	YoY %	10.3	18.6	4.7	10.4	8.7	6.8	4.7	2.6	0.4	(1.2)	(1.7)	(1.8)	(1.2)		
消費	個人支出	年比%, sa	(3.0)	8.3	2.7	2.1	1.7	1.4	1.9	2.6	2.4	2.1	2.2	2.2	2.4	3.0	
	零售銷售	YoY %	0.9	18.2	9.7	9.4	8.8	6.1	6.0	7.4	5.3	2.2	1.3	2.1	1.5	2.6	2.5
	零售銷售扣除汽車	YoY %	1.7	17.2	11.4	10.3	9.6	7.4	7.2	8.4	6.4	2.5	1.6	1.4	0.5	1.6	2.0
	國內汽車銷售	百萬, sa	173.0	179.2	164.8	13.5	14.9	14.1	13.3	15.7	14.9	14.8	15.9	15.1	15.7	15.7	15.0
	美國經濟諮詢委員會消費者信心指數	點	101.0	112.7	104.5	107.8	102.2	101.4	109.0	106.0	103.4	104.0	103.7	102.5	110.1	114.0	106.1
	密西根大學消費者信心指數	點	81.5	77.6	59.0	58.6	59.9	56.8	59.7	64.9	67.0	62.0	63.5	59.2	64.4	71.6	69.5
財政	財政餘額	佔GDP%	(15.4)	(10.6)	(5.4)	(5.3)	(5.0)	(5.2)	(5.4)	(6.0)	(6.1)	(6.8)	(7.3)	(8.0)	(8.5)	(7.6)	
	經常帳	佔GDP%	(2.8)	(3.6)	(3.8)	(3.8)			(3.7)			(3.4)			(3.2)		
國際收支	長期證券投資淨流入	十億美元	505	907	1,321	117.7	67.8	171.5	152.8	30.8	80.5	196.0	127.1	19.2	186.0	8.8	
	聯邦資金利率	%	0.25	0.25	4.50	3.25	3.25	4.00	4.50	4.50	4.75	5.00	5.00	5.25	5.25	5.50	5.50
貨幣與金融	10年期公債殖利率	%	0.91	1.51	3.87	3.83	4.05	3.61	3.87	3.51	3.92	3.47	3.42	3.64	3.84	3.96	4.11
	美元指數	點	89.9	95.7	103.5	112.1	111.5	106.0	103.5	102.1	104.9	102.5	101.7	104.3	102.9	101.9	103.6

資料來源：Bloomberg；凱基

台灣重要經濟數據彙總

指標	單位	2020	2021	2022	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	
GDP	GDP年增率	YoY %	3.4	6.5	2.4	3.6		(0.4)			(2.9)			1.4			
物價	消費者物價指數	YoY %	(0.2)	2.0	3.0	2.8	2.7	2.4	2.7	3.1	2.4	2.4	2.4	2.0	1.8	1.9	2.5
	核心消費者物價指數	YoY %	0.7	1.9	2.7	2.8	3.0	2.9	2.7	3.0	2.6	2.6	2.7	2.6	2.6	2.7	2.6
勞動市場	失業率	%	3.7	3.7	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.5	3.5	3.4	3.4
	工業生產	YoY %	8.8	14.7	(1.7)	(8.5)	(8.1)	(9.2)	(11.5)	(23.6)	(10.0)	(16.0)	(22.6)	(15.7)	(17.3)	(15.5)	(10.5)
經濟活動	Markit台灣製造業PMI	點		58.5	47.7	42.2	41.5	41.6	44.6	44.3	49.0	48.6	47.1	44.3	44.8	44.1	44.3
	景氣對策燈號					黃藍	黃藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍
	景氣綜合判斷分數	點	24.3	39.0	24.2	17.0	18.0	12.0	12.0	11.0	10.0	11.0	11.0	12.0	13.0	15.0	
	景氣領先指標	YoY %	(0.5)	4.5	(3.2)	(6.1)	(6.9)	(7.1)	(6.8)	(6.2)	(5.6)	(5.3)	(4.9)	(4.4)	(3.8)	(3.3)	
	景氣同時指標	YoY %	(0.7)	7.1	(1.2)	(4.6)	(7.2)	(9.6)	(11.7)	(13.2)	(14.1)	(14.4)	(14.0)	(13.0)	(11.6)	(9.8)	
消費	零售銷售	YoY %	0.2	3.3	7.4	7.8	2.1	1.8	9.4	4.3	4.6	7.6	7.5	17.1	13.9	5.3	4.3
	出口	十億美元	345.2	446.6	479.7	37.5	39.9	36.1	35.8	31.5	31.1	35.2	36.0	36.1	32.3	38.7	37.4
外貿	進口	十億美元	285.8	381.3	428.1	32.5	37.0	32.7	31.0	29.2	28.7	31.0	29.3	31.3	26.4	30.3	28.8
	貿易收支	十億美元	59.4	65.3	51.6	5.0	3.0	3.4	4.8	2.3	2.4	4.2	6.7	4.9	6.0	8.5	8.6
	出口成長率	YoY %	4.9	29.4	7.4	(5.3)	(0.5)	(13.1)	(12.1)	(21.2)	(17.1)	(19.1)	(13.3)	(14.1)	(23.4)	(10.4)	(7.3)
	進口成長率	YoY %	0.1	33.4	12.3	(2.6)	8.2	(9.2)	(11.4)	(16.8)	(9.4)	(20.1)	(20.3)	(21.8)	(29.9)	(20.9)	(22.9)
	外銷訂單	十億美元	533.7	674.1	666.8	60.9	55.4	50.1	52.2	47.5	42.1	46.6	42.5	45.7	44.2	47.7	46
	外銷訂單成長率	YoY %	10.1	26.3	(1.1)	(3.1)	(6.3)	(23.5)	(23.2)	(19.3)	(18.3)	(25.7)	(18.1)	(17.6)	(24.9)	(12.0)	(15.7)
	貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	16.2	12.8	4.1	6.6	5.2	4.4	4.1	2.7	2.0	2.0	2.7	3.3	2.4	3.7
M2貨幣供給		YoY %	8.5	8.0	7.1	6.8	7.3	7.4	7.1	6.7	6.8	6.6	6.7	6.6	5.9	6.9	6.5
外匯存底		十億美元	529.9	548.4	554.9	541.1	542.8	552.2	554.9	557.1	558.4	560.3	561.1	562.9	564.8	566.5	565.5
重貼現率		%	1.1	1.1	1.8	1.6	1.6	1.6	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
新台幣匯率		USD/TWD	28.3	27.7	30.7	31.8	32.2	30.9	30.7	30.0	30.5	30.5	30.7	30.8	31.1	31.4	31.9

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 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有倉。