

## 尚處壞消息是好消息階段

### 股市尚未至「壞消息是壞消息」階段，短期盤勢偏震盪

#### 焦點內容

1. 由 GDP 數字與經濟驚奇指數來看，1Q24 起美國經濟的確在轉弱。
2. 但景氣下滑也排除再升息的可能性、降息縮減擔憂也緩解，對股市評價形成支撐。
3. 目前美股尚處「壞消息是好消息」的階段，離壞消息就是壞消息階段仍有一段距離；下次有較大風險的時點落在 3Q 美國大選可能產生的議題。

儘管美國近月來經濟的確出現下行跡象，但目前的這些「壞消息」程度尚有限，對股市來說，這些「壞消息是好消息」，尚未走到「壞消息是壞消息」的階段。也就是說，「有點壞」的壞消息仍可視為好消息，要到「很壞」的壞消息才會變成股市真正的壞消息。

#### 由 GDP 數字與經濟驚奇指數來看，1Q24 起美國經濟的確在轉弱

我們認為，未來全球經濟成長後續下行的機率提高，原因是先前表現最佳的美國，在第一季後也開始出現較有感的下行。美國 1Q24 GDP 季增年化成長率降至 1.6%、已低於一般預估的長期趨勢成長 1.8-2.0% 的水準；而 2Q 預估與 1Q 數字相近，到下半年依目前 Bloomberg 的預估則會進一步降至 1.5% 以下。事實上，花旗經濟驚奇指數也透露出類似的訊息，美國先前公布數據優於預期的頻率與幅度一樣高於其他地區，但目前看來美國數據優於預期的程度也在下滑，景氣下行的證據趨於明顯（圖 1）。

#### 無論製造或服務業皆放緩，而離職率回到疫情前水準也標誌著勞動市場降溫

進一步看經濟中細項的放緩，其實相對全面，包括在先前異常強韌的零售部分，也在近期出現 0% 的月增率。而以製造業和服務業來看，兩者的 PMI 最新數據雙雙跌至 50 之下，確實出現較有感的放緩（圖 2）；惟我們認為目前製造業弱復甦、服務業緩步下行的態勢仍成立。此外，從勞動市場來看，許多產業的離職率已經回到疫情前的水準，包括政府部門、製造、營建、醫療與社會救助、零售、休閒與旅宿業，表示目前工作已經沒有那麼好找，這自然是一種勞動需求下降、勞動市場放緩的最佳證據（圖 3）。

#### 景氣下滑排除再升息的可能性、降息縮減擔憂也緩解，對股市評價形成支撐

不過，正因經濟有所放緩，加上最新通膨數據符合下降軌道預期，未來應無需太過擔憂先前市場一直憂慮的降息再縮減的問題；甚至可以說，至少在短期內，降息議題的市場影響力減弱。2023 年開始，因經濟成長持續超過預期，導致反映經濟成長潛力的實質利率開始往上竄，市場於是擔心其對股市評價的利空影響；惟這段時間因生成式 AI 題材開始發酵、整個市場 re-rate，而讓這個影響不明顯（圖 4）。但無論如何，現在景氣真的開始下滑了，實質利率應會開始穩定下來甚至往下，對股市評價利多（即便 AI 題材稍事休息的情況下）。進一步來看，先前市場一度擔心的進一步升息說，也可以完全排除了，因為以當前的情況來說，貨幣政策的限制性很足（圖 5），無需這樣的動作來無謂造成市場的利空。

**結論：目前美股尚處「壞消息是好消息」的階段，離壞消息就是壞消息階段仍有一段距離；下次有較大風險的時點落在 3Q 美國大選可能產生的議題**

一般防禦股表現開始超過循環股的時候，都是整體大盤要下跌的訊號，因此其可視為大盤的領先指標（圖 6）。先前 1Q 末美股的下跌，的確出現過循環股相對於防禦股下降的趨勢，符合上述的規則；不過，4 月中之後這個趨勢重新反轉，美股大盤也重新獲得支撐。我們認為，目前景氣下行的態勢雖逐漸明朗，但程度相對有限，因此當這個現象有助於確立降息時，對股市來說仍屬於「壞消息是好消息」的階段；若我們未來觀察到景氣下行的程度加大，例如勞動市場急遽惡化（新增非農就業人數掉到 16 萬以下、職缺率掉到 4.5% 以下、申請失業救濟金人數超過 2018、2019 與 2023 年趨勢甚多、失業率跳升至 4.0% 以上）時，才需要擔心股市進展到下一個階段——「壞消息真的是壞消息」。短期我們認為市場應偏震盪，有較大風險需要評估的時間，應落在 3Q 的美國大選可能產生的議題

圖 1：美國經濟在 1Q24 後的確有轉弱跡象

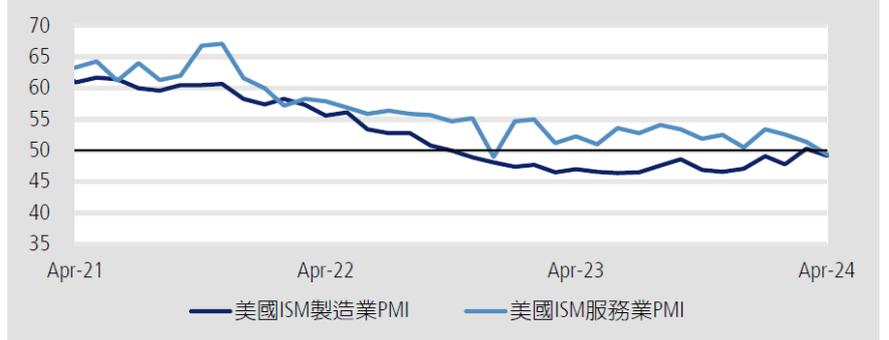
2024 年美國 GDP 成長率預估，百分比(左軸)；Citi 美國經濟驚奇指數，點(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 2：美國 ISM 製造業與服務業 PMI 近月都掉到 50 以下

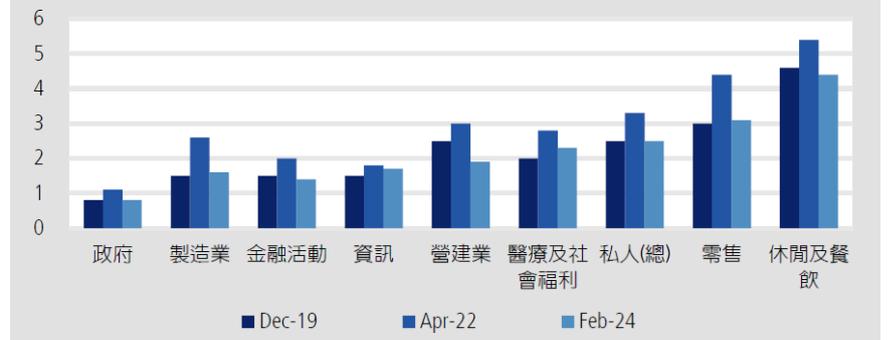
美國 ISM 製造業與服務業 PMI，點



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：離職率已經回到疫情前水準，表示沒那麼好找工作了

各行業在疫情前、中、後的離職率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：當經濟屢屢優於預期，反映經濟成長力的實質利率就有上升的壓力

S&P 500 預估 P/E，倍(左軸)；實質利率，百分比(倒置，右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 5：目前的政策利率已具備足夠的限制性，無需考慮再升息的可能性



圖 6：美國循環股相對於防禦股重新上行，支撐美股大盤走勢



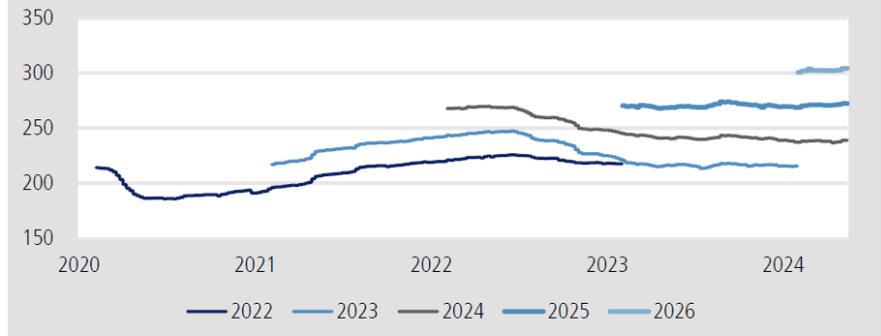
圖 9：未來一季國際政經大事

日期	重大事件	可能影響
6/6	ECB貨幣政策會議	將首次降息，並且市場會關切後續的降息節奏
6/11-12	FOMC會議	降息機率較先前大幅下降，目前市場預估聯準會首度降息時間點推遲至九月

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

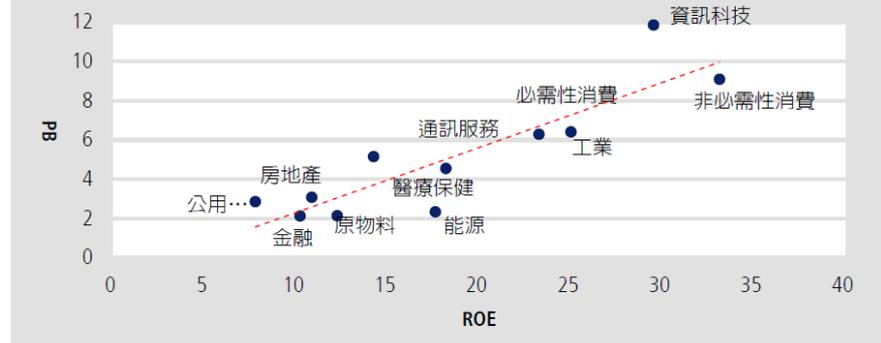
圖 11：S&P 500 各類股 EPS 成長預估

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2023	2024	2025
S&P 500	10.1	7.6	10.5	8.4	14.7	15.1	4.1	10.4	14.1
非必需性消費	37.3	26.7	7.9	4.9	16.7	16.3	49.0	13.3	15.1
必需性消費	7.1	5.7	0.6	5.4	6.1	4.9	4.7	4.6	8.0
能源	(21.9)	(24.1)	15.9	(1.0)	(0.7)	14.0	(25.8)	(3.9)	9.4
金融	8.8	12.8	7.8	1.3	18.2	3.7	11.9	9.5	10.3
醫療保健	(14.1)	(24.0)	20.4	17.3	24.4	50.6	(18.7)	8.4	18.7
工業	8.4	5.7	(1.1)	11.4	7.1	19.7	23.4	5.9	15.5
原物料	(18.9)	(20.2)	(7.0)	8.6	21.2	20.1	(22.3)	(1.1)	15.8
房地產	9.9	10.4	(2.3)	(0.6)	12.1	0.3	1.5	4.8	5.5
資訊科技	24.2	24.2	15.3	13.5	14.9	17.8	9.1	16.8	19.2
通訊服務	53.3	43.2	21.4	11.6	17.3	9.2	26.0	22.0	12.5
公用事業	36.0	22.7	7.2	7.6	14.8	0.6	2.6	12.6	8.1

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



## 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>
			美國 AAA-A 級 IG 債	00751B.TW	<a href="#">Yuanta US 20+ Year AAA-A Corporate Bond ETF</a>
公債			非投資級債		
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>	新興市場債		
美長天期(10-20Y)	TLH	<a href="#">iShares 10-20 Year Treasury Bond ETF</a>	EM 美元債	EMB	<a href="#">iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF</a>
美長天期(20+Y)	TLT	<a href="#">iShares 20+ Year Treasury Bond ETF</a>	EM 當地貨幣債	EMLC	<a href="#">VanEck J. P. Morgan EM Local Currency Bond ETF</a>
美長天期 3 倍作多	TMF	<a href="#">Direxion Daily 20+ Year Treasury Bull 3X Shares</a>	EM 主權債	PCY	<a href="#">Invesco Emerging Markets Sovereign Debt ETF</a>
美長天期 3 倍作空	TMV	<a href="#">Direxion Daily 20+ Year Treasury Bear 3x Shares</a>			
TIPS	TIP	<a href="#">iShares TIPS Bond ETF</a>	其他債券類		
短天期 TIPS	VTIP	<a href="#">Vanguard Short-Term Inflation-Protected Securities ETF</a>	可轉債	CWB	<a href="#">SPDR Bloomberg Convertible Securities ETF</a>
利率避險	PFIX	<a href="#">Simplify Interest Rate Hedge ETF</a>	MBS	MBB	<a href="#">iShares MBS ETF</a>
免最低稅賦市政債	PZA	<a href="#">Invesco National AMT-Free Municipal Bond 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>
			鈀金	PALL	<a href="#">abrdn Physical Palladium Shares ETF</a>
能源			工業金屬	DBB	<a href="#">Invesco DB Base Metals Fund</a>
原油	USO	<a href="#">United States Oil Fund LP</a>	鋼鐵	SLX	<a href="#">VanEck Steel ETF</a>
原油 2 倍作多	UCO	<a href="#">ProShares Ultra Bloomberg Crude Oil</a>	銅	CPER	<a href="#">United States Copper Index Fund</a>
原油 2 倍作空	SCO	<a href="#">ProShares UltraShort Bloomberg Crude Oil</a>	鋁	JJU	<a href="#">iPath Series B Bloomberg Aluminum Subindex Total Return ETN</a>
天然氣	UNG	<a href="#">United States Natural Gas Fund LP</a>	鎳	JUN	<a href="#">iPath Series B Bloomberg Nickel Subindex Total Return ETN</a>
天然氣 2 倍作多	BOIL	<a href="#">ProShares Ultra Bloomberg Natural Gas</a>	稀土	REMX	<a href="#">VanEck Rare Earth/Strategic Metals ETF</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>	農產品		
鈾礦(公司)	URA	<a href="#">Global X Uranium ETF</a>	農糧總指數	DBA	<a href="#">Invesco DB Agriculture Fund</a>
			黃豆	SOYB	<a href="#">Teucrium Soybean Fund</a>
			小麥	WEAT	<a href="#">Teucrium Wheat Fund</a>
			玉米	CORN	<a href="#">Teucrium Corn Fund</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	2023	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	
GDP	GDP季增率	QoQ%, saar				2.1				4.9			3.4				1.6	
	GDP年增率	YoY %	(2.2)	5.8	1.9	2.5	2.4			2.9			3.1				3.0	
物價	消費者物價指數	YoY %	1.2	4.7	8.0	4.1	4.0	3.0	3.2	3.7	3.2	3.1	3.4	3.1	3.2	3.5	3.4	
	核心消費者物價指數	YoY %	1.7	3.6	6.2	4.8	5.3	4.8	4.7	4.3	4.1	4.0	3.9	3.9	3.8	3.8	3.6	
	PCE物價指數	YoY %	1.1	4.2	6.5	3.7	4.0	3.2	3.3	3.3	3.4	2.9	2.7	2.6	2.5	2.5	2.7	
	核心PCE指數	YoY %	1.3	3.6	5.2	4.1	4.7	4.3	4.2	3.7	3.6	3.4	3.2	2.9	2.9	2.8	2.8	
勞動市場	勞動參與率	%	61.5	62.0	62.3	62.5	62.6	62.6	62.8	62.8	62.7	62.8	62.5	62.5	62.5	62.7	62.7	
	失業率	%	8.1	5.4	3.6	3.6	3.7	3.6	3.5	3.8	3.8	3.8	3.7	3.7	3.7	3.9	3.8	3.9
	非農業就業增加數	千	(9,274)	7,245	4,528	3,013	303	240	184	210	246	165	182	290	256	236	315	175
	勞動力就業淨變動	千	(8,856)	6,135	3,176	1,883	(255)	297	205	291	50	(270)	586	(683)	(31)	(184)	498	25
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	15.8	(1.2)	(1.7)	2.1	287	25	(8)	267	58	9	(41)	(20)	(20)	9	1	(3)
經濟活動&企業狀況	職缺求供比	倍	1.07	1.56	1.75	1.58	1.51	1.55	1.54	1.59	1.59	1.49	1.60	1.54	1.54	1.52	1.54	
	平均時薪	YoY %	5.4	5.0	4.9	4.3	4.6	4.7	4.7	4.5	4.5	4.3	4.3	4.3	4.4	4.3	4.1	3.9
	工業生產	YoY %	(7.2)	4.4	3.4	0.2	0.1	(0.4)	0.1	(0.1)	(0.2)	(0.8)	(0.2)	1.1	(0.7)	0.1	0.1	(0.4)
	耐久財訂單	YoY %	(4.6)	18.4	8.2	4.4	7.5	9.0	2.9	3.0	5.9	0.7	10.0	3.4	(0.9)	4.5	(2.3)	
	核心資本財訂單	YoY %	(8.3)	12.8	6.5	1.7	3.2	1.4	0.4	0.6	0.5	0.8	1.4	0.8	(0.2)	3.2	(1.0)	
	整體存銷比	倍	1.44	1.28	1.34	1.37	1.38	1.39	1.38	1.36	1.35	1.37	1.36	1.37	1.38	1.37	1.37	
	製造業存銷比	倍	1.62	1.49	1.47	1.48	1.49	1.49	1.48	1.46	1.46	1.49	1.48	1.48	1.49	1.47	1.47	
	零售業存銷比	倍	1.34	1.15	1.24	1.27	1.27	1.28	1.27	1.27	1.27	1.28	1.28	1.28	1.30	1.29	1.29	
	ISM製造業採購經理人指數	點	52.4	60.6	53.5	47.1	46.6	46.4	46.5	47.6	48.6	46.9	46.6	47.1	49.1	47.8	50.3	49.2
	ISM非製造業採購經理人指數	點	54.3	62.4	56.1	52.8	51.0	53.6	52.8	54.1	53.4	51.9	52.5	50.5	53.4	52.6	51.4	49.4
	ISM新訂單指數	點	53.9	64.3	51.6	46.0	42.9	45.7	47.0	46.4	48.6	46.2	47.8	47.0	52.5	49.2	51.4	49.1
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	(0.46)	0.40	(0.03)	(0.12)	(0.16)	(0.39)	0.17	(0.25)	0.00	(0.61)	0.22	(0.12)	(0.81)	0.09	0.15	
美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	(4.7)	7.1	0.4	(7.7)	(8.2)	(8.1)	(7.8)	(7.9)	(8.1)	(8.1)	(7.6)	(7.2)	(7.2)	(6.4)	(5.5)	(5.4)	
銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴	%	37.6	(15.1)	11.8	43.9			50.8			33.9			14.5			15.6	
銀行貸款調查：大型企業需求增強	%	(15.5)	(1.2)	12.4	(42.3)			(51.6)			(30.5)			(25.0)			(26.6)	
房市	建築許可	千, saar	1,478	1,738	1,682	1,518	1,532	1,493	1,501	1,578	1,515	1,534	1,508	1,530	1,508	1,563	1,485	1,440
	新屋開工	千, saar	1394	1,605	1,552	1,421	1,583	1,415	1,473	1,305	1,363	1,365	1,510	1,568	1,376	1,546	1,287	1,360
	新屋銷售	千, saar	833	769	637	667	710	683	728	654	698	670	609	654	671	637	693	
	成屋銷售	百萬, saar	5.6	6.1	5.1	4.1	4.2	4.1	4.1	4.0	4.0	3.9	3.9	3.9	4.0	4.4	4.2	
標普/凱斯席勒綜合20城市房價指數	YoY %	10.4	18.6	4.9	6.2	(1.8)	(1.3)	0.1	2.2	4.0	5.0	5.5	6.2	6.6	7.3			
消費	個人支出	年比%, sa	(2.5)	8.4	2.5	2.2	1.8	2.1	2.5	2.0	2.1	2.1	2.9	3.3	1.9	2.3	3.1	
	零售銷售	YoY %	0.8	18.2	9.1	3.6	2.2	1.6	2.9	3.0	4.2	2.7	4.0	5.5	0.3	2.1	3.8	3.0
	零售銷售扣除汽車	YoY %	1.5	17.3	10.6	3.4	1.5	0.7	1.9	2.7	3.7	2.6	3.6	4.6	0.9	2.0	4.0	3.6
	國內汽車銷售	百萬, sa	173.0	179.2	164.8	185.2	15.1	15.7	15.7	15.0	15.7	15.5	15.3	15.8	15.0	15.8	15.5	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	105.4	102.5	110.1	114.0	108.7	104.3	99.1	101.0	108.0	110.9	104.8	103.1	97.0
密西根大學消費者信心指數	點	81.5	77.6	59.0	65.4	59.0	64.2	71.5	69.4	67.9	63.8	61.3	69.7	79.0	76.9	79.4	77.2	
財政	財政餘額	佔GDP%	(15.2)	(10.5)	(5.4)	(6.5)	(7.8)	(8.3)	(8.4)	(5.6)	(6.3)	(5.2)	(6.3)	(6.5)	(6.3)	(6.4)	(5.9)	(5.7)
	經常帳	佔GDP%	(2.8)	(3.5)	(3.8)	(3.0)		(3.2)			(3.0)		(2.9)					
國際收支	長期證券投資淨流入	十億美元	505	907	1,321	1,006	16.8	195.2	12.9	91.2	15.5	(25.6)	99.1	148.3	23.2	62.9	100.5	
	聯邦資金利率	%	0.25	0.25	4.50	5.50	5.25	5.25	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	
貨幣與金融	10年期公債殖利率	%	0.91	1.51	3.87	3.88	3.64	3.84	3.96	4.11	4.57	4.93	4.33	3.88	3.91	4.25	4.20	4.68
	美元指數	點	89.9	95.7	103.5	101.3	104.3	102.9	101.9	103.6	106.2	106.7	103.5	101.3	103.3	104.2	104.5	106.2

資料來源：Bloomberg；凱基

## 台灣重要經濟數據彙總

指標	單位	2020	2021	2022	2023	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	
GDP	GDP年增率	YoY %	3.4	6.6	2.6	1.3		1.4		2.2			4.9				6.5	
物價	消費者物價指數	YoY %	(0.2)	2.0	3.0	2.5	2.0	1.8	1.9	2.5	2.9	3.0	2.9	2.7	1.8	3.1	2.2	2.0
	核心消費者物價指數	YoY %	0.7	1.9	2.7	2.4	2.6	2.6	2.7	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	1.7	2.9	2.1	1.8
勞動市場	失業率	%	3.8	3.7	3.6	3.4	3.5	3.4	3.4	3.4	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	
	工業生產	YoY %	8.8	14.7	(1.7)	(12.5)	(16.0)	(17.2)	(15.4)	(10.7)	(6.7)	(2.2)	(1.8)	(3.8)	15.6	(1.3)	4.0	
經濟活動	Markit台灣製造業PMI	點			47.7	46.3	44.3	44.8	44.1	44.3	46.4	47.6	48.3	47.1	48.8	48.6	49.3	50.2
	景氣對策燈號					藍	藍	藍	藍	黃藍	藍	黃藍	黃藍	綠	綠	綠		
	景氣綜合判斷分數	點	24.3	39.0	24.2	14.4	12.0	13.0	15.0	15.0	17.0	16.0	20.0	22.0	27.0	29.0	30.0	
	景氣領先指標	YoY %	(0.5)	4.7	(3.0)	(1.0)	(4.1)	(3.7)	(3.2)	(3.0)	(2.9)	(2.8)	(2.9)	(3.0)	(3.2)	(3.3)	(3.0)	
	景氣同時指標	YoY %	(1.1)	8.2	(1.1)	(6.8)	(13.3)	(12.0)	(10.3)	(8.3)	(6.2)	(4.1)	(2.0)	(0.2)	1.4	2.6	3.5	
消費	零售銷售	YoY %	0.2	3.3	7.4	6.9	17.1	13.9	5.3	4.3	6.9	5.1	7.2	1.1	0.3	9.3	0.7	
	出口	十億美元	345.2	446.6	479.7	432.6	36.1	32.3	38.7	37.4	38.8	38.1	37.5	39.9	37.2	31.4	41.8	37.5
外貿	進口	十億美元	285.8	381.3	428.1	352.1	31.3	26.4	30.3	28.8	28.5	32.3	27.7	28.8	34.7	23.6	33.1	31.0
	貿易收支	十億美元	59.4	65.3	51.6	80.5	4.9	6.0	8.5	8.6	10.3	5.8	9.8	11.1	2.5	7.9	8.7	6.5
	出口成長率	YoY %	4.9	29.4	7.4	(9.8)	(14.1)	(23.4)	(10.4)	(7.3)	3.4	(4.6)	3.7	11.7	17.7	1.3	18.9	4.3
	進口成長率	YoY %	0.1	33.4	12.3	(17.8)	(22.0)	(30.2)	(21.1)	(23.0)	(12.2)	(12.4)	(15.0)	(6.8)	19.0	(17.9)	7.1	6.6
	外銷訂單	十億美元	533.7	674.1	666.8	561.0	45.7	44.2	47.7	46.0	51.4	52.9	50.6	43.8	48.4	37.7	47.2	47
	外銷訂單成長率	YoY %	10.1	26.3	(1.1)	(15.9)	(17.6)	(24.9)	(12.0)	(15.7)	(15.6)	(4.6)	1.0	(16.0)	1.9	(10.4)	1.2	10.8
	M1B貨幣供給	YoY %	16.2	12.8	4.1	3.1	3.3	2.4	3.7	2.9	2.8	3.3	3.0	3.1	3.6	4.5	5.4	
	M2貨幣供給	YoY %	8.5	8.0	7.1	5.3	6.6	5.9	6.9	6.5	6.0	5.7	5.3	5.3	5.4	5.6	6.2	
貨幣與金融	外匯存底	十億美元	529.9	548.4	554.9	570.6	562.9	564.8	566.5	565.5	564.0	561.1	567.5	570.6	569.5	569.4	568.1	567.0
	重貼現率	%	1.1	1.1	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0
	新台幣匯率	USD/TWD	28.3	27.7	30.7	30.7	30.8	31.1	31.4	31.9	32.3	32.4	31.3	30.7	31.3	31.6	32.0	32.6

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** 部份凱基證券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。