

## 美股投資策略

## 軟著陸為股市走向基礎情境，風險反而在景氣過熱不降息

## 焦點內容

1. 經濟基本面優於預期，製造業不佳但服務業優異；然因儲蓄率降、債務負擔增加與薪資成長放緩使經濟仍難避免下行
2. 3Q 獲利優於預期，與景氣過去一個多月以來向好的方向相符
3. 對未來的股市走向將以軟著陸作為基礎情境，此時未來最大的風險反而是景氣太好(不著陸)導致不降息而對基本面產生利空影響

## 重要訊息

隨著 9 月中以來美國經濟的改善，儘管未來景氣下行仍難免，但應以軟著陸作為基礎情境來考慮股市走向。

## 評論及分析

**經濟基本面優於預期，製造業不佳但服務業優異。**美國 3Q GDP 初值將於下週公布，目前市場共識預估季增年率為 2.1%、接近潛在成長率約 1.8-2.0% 的水準，而 Fed 亞特蘭大分行的 GDPNow 最新模型推估數字為 3.4% (圖 1)；無論如何，兩者都呈現上修的趨勢，顯然美國當前的經濟優於我們與市場先前的預期。我們認為關鍵在儘管製造業過去一年來的弱復甦似乎提早結束，但服務業展現異常的強韌。製造業的復甦疲弱，與投資不振有關，這一點可由資本支出偏弱 (僅有 AI 資本支出高而誤導印象) 看出 (圖 2)。反之，服務業 PMI 回升，特別是新訂單指數接近 60 尤其突出 (圖 3)。

**儲蓄率降、債務負擔增加與薪資成長放緩使經濟仍難避免下行。**不過，我們認為經濟下行的態勢仍難避免，只是衰退機率很低而已。事實上，我們認為未來消費動能還是會下降，因儲蓄率下降、民眾利息支出反映的債務負擔增加使消費趨於謹慎 (圖 4)、轉職者相對加薪幅度縮減反映勞動市場軟化 (圖 5) 等因素。儘管衰退機率大幅降低，但觀察消費者信心 (圖 6)、住宅投資 (圖 7) 等對景氣衰退有領先、指引效果的指標，仍有其必要性。

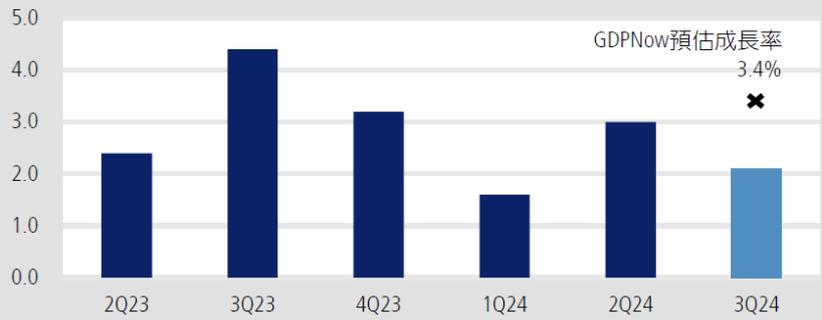
**3Q 獲利優於預期與景氣方向相符。**另一方面，3Q24 財報季開始至今約 2 週，市場預估與公司本身的「認知」有不小落差。財報季開始前，過去 3 個月的市場獲利預估下調 3.9%，約 0.5 個標準差 (圖 8)；且景氣循環股下修尤其多 (圖 9)，似乎對景氣下滑有一定程度的擔心。但公司財務部對 3Q 的獲利展望負面/正面比率卻下降至 1.5 左右、比過去的平均 1.75 來得低，完全是不同的光景。當然，開獎到現在大約僅 1/5 (以 S&P 500 來說) 還有變數，但目前獲利正向驚奇達到 6.1%，也高於長期平均的 5.8%；似乎顯示先前市場太過悲觀，當前的景氣狀況值得更高的獲利表現。

## 投資建議

美國經濟約在 9 月中開始扭轉了夏天以來的頹勢，隨後 Fed 的單次 2 碼降息進一步打了強心針，目前經濟情勢明顯較先前好轉。據此，我們對未來的股市將基本以軟著陸作為基礎情境。此時最大的風險已經不是景氣直接朝向衰退去，而是若景氣持續向好、甚至供給面的通膨疑慮又起 (圖 10)，導致降息縮減、不降息甚至來年反向升息，惟這方面的機率目前判斷應該甚小。

圖 1：目前市場與 GDPNow 對美國 3Q24 的 GDP 預估偏向樂觀

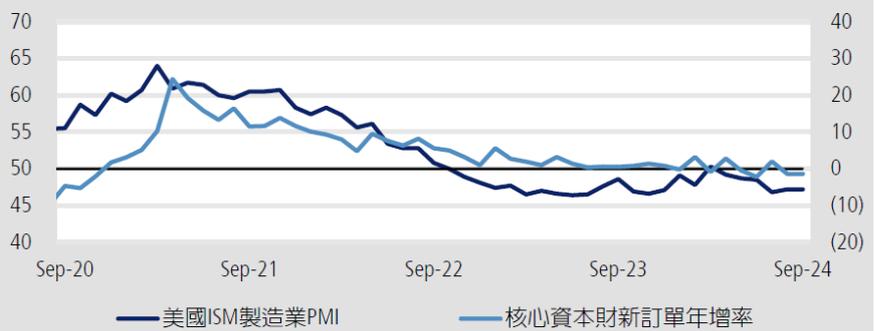
美國 GDP 季增年化成長率與預估，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 2：製造業去年中以來復甦乏力，跟資本支出偏弱有關

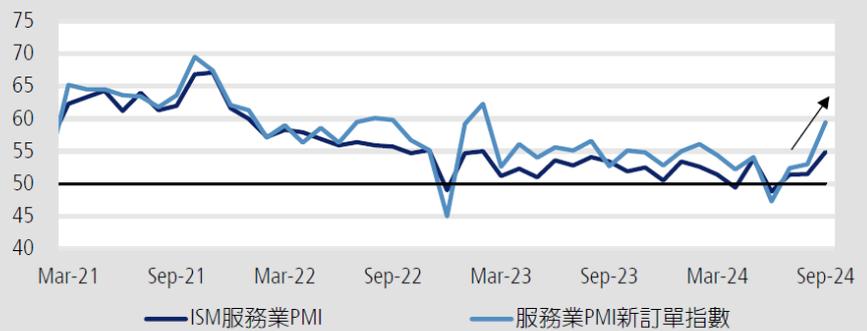
美國 ISM 製造業 PMI，點(左軸)；核心資本財新訂單年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：反之服務業表現強勁，仍現兩樣情

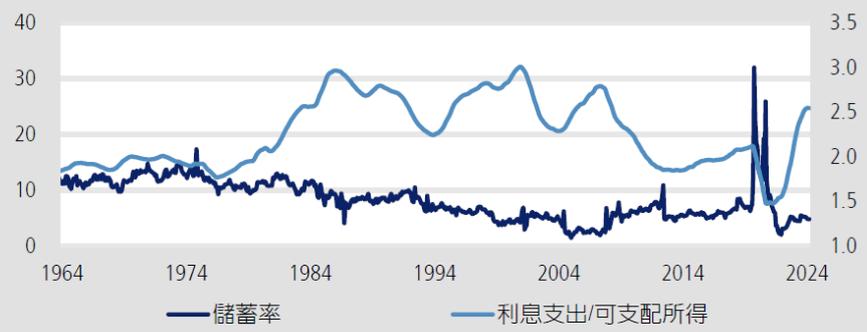
ISM 服務業 PMI、服務業 PMI 新訂單指數，點



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：儲蓄率下探，消費信貸也因財務負擔加重而無以為繼，此皆不利消費

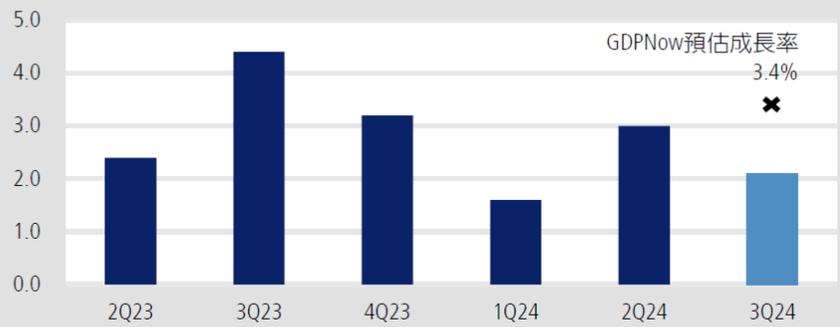
儲蓄率，百分比(左軸)；利息支出/可支配收入，百分比(右軸)



資料來源：BEA；凱基

**圖 1：目前市場與 GDPNow 對美國 3Q24 的 GDP 預估偏向樂觀**

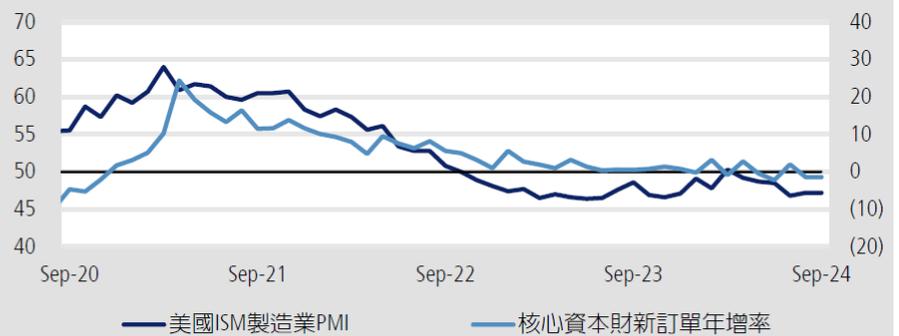
美國 GDP 季增年化成長率與預估，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

**圖 2：製造業去年中以來復甦乏力，跟資本支出偏弱有關**

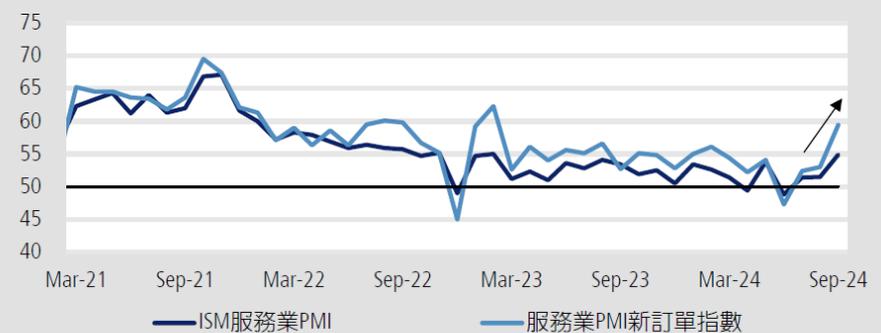
美國 ISM 製造業 PMI，點(左軸)；核心資本財新訂單年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

**圖 3：反之服務業表現強勁，仍現兩樣情**

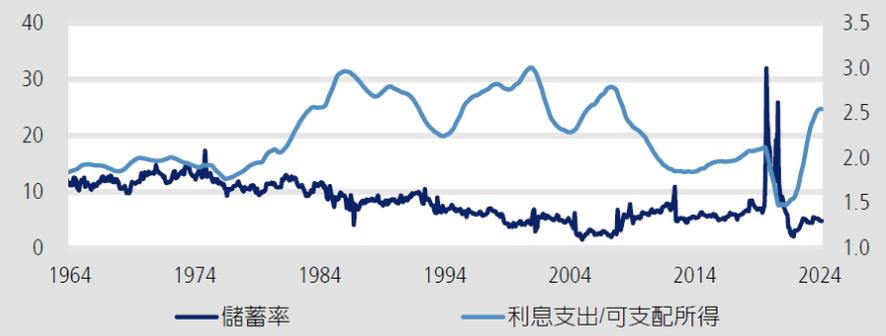
ISM 服務業 PMI、服務業 PMI 新訂單指數，點



資料來源：Bloomberg；凱基

**圖 4：儲蓄率下探，消費信貸也因財務負擔加重而無以為繼，此皆不利消費**

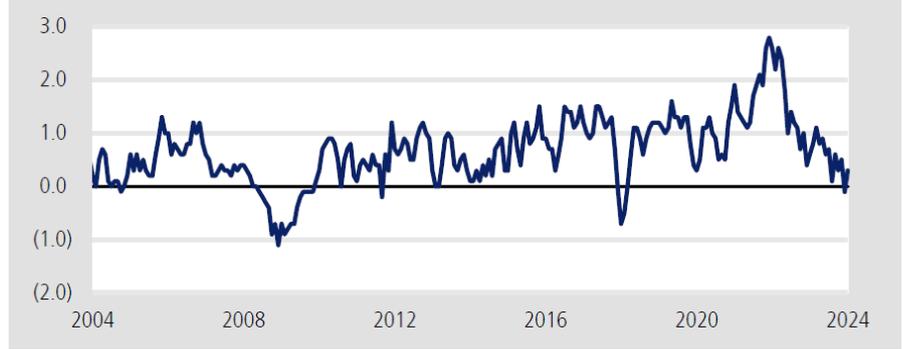
儲蓄率，百分比(左軸)；利息支出/可支配收入，百分比(右軸)



資料來源：BEA；凱基

**圖 5：從轉職與留在現職者的加薪幅度幾乎無異這個現象，也可看出勞動市場的軟化**

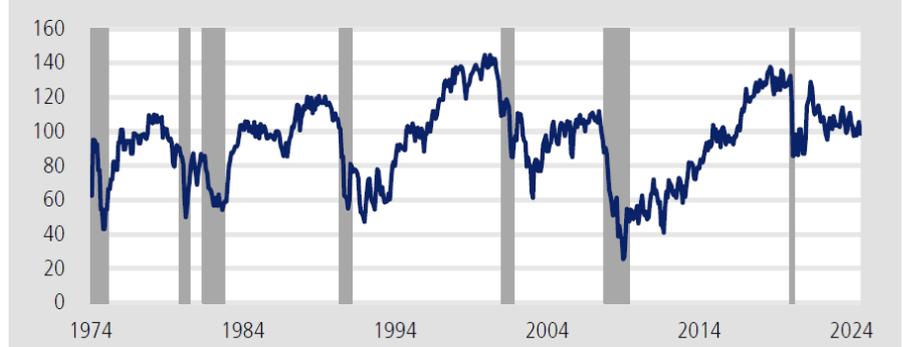
Fed 亞特蘭大分行薪資成長追蹤指標：轉職與留任之差，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

**圖 6：消費者信心指數維持在高檔頗長一段時間，但近期仍開始走弱**

經濟諮詢局消費者信心指數，點

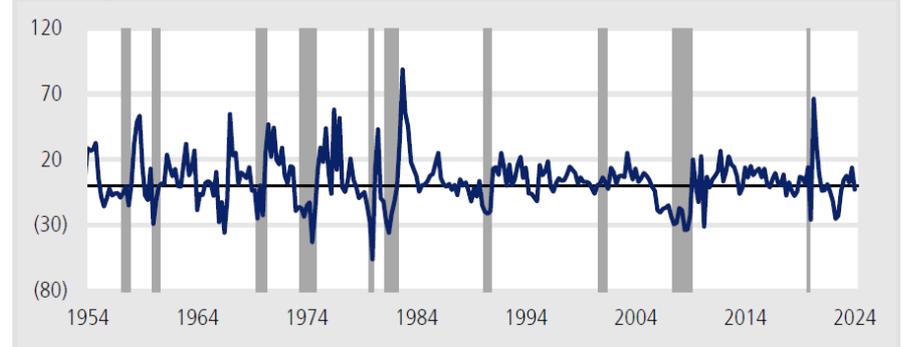


註：陰影區域為 NBER 定義的美國經濟衰退期間

資料來源：Bloomberg；凱基

**圖 7：住宅建築成長的下行常常領先景氣衰退的節奏**

住宅建設季增年率，百分比

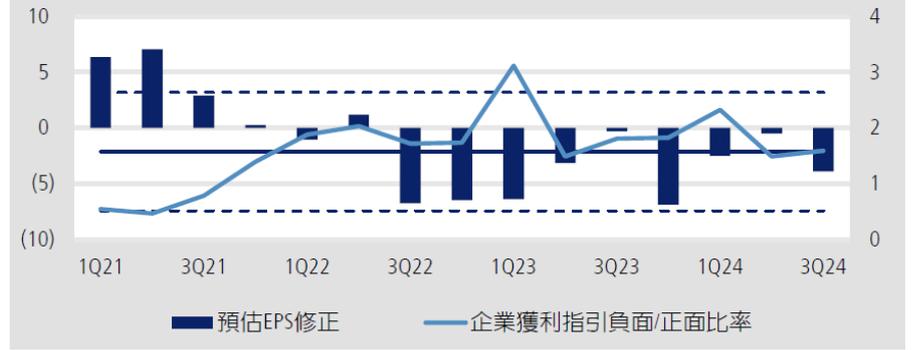


註：陰影區域為 NBER 定義的美國經濟衰退期間

資料來源：BLS；凱基

**圖 8：公司自身對獲利展望偏樂觀，與分析師預估的趨勢呈現不同光景，主要可能是覺得不會有衰退情境發生**

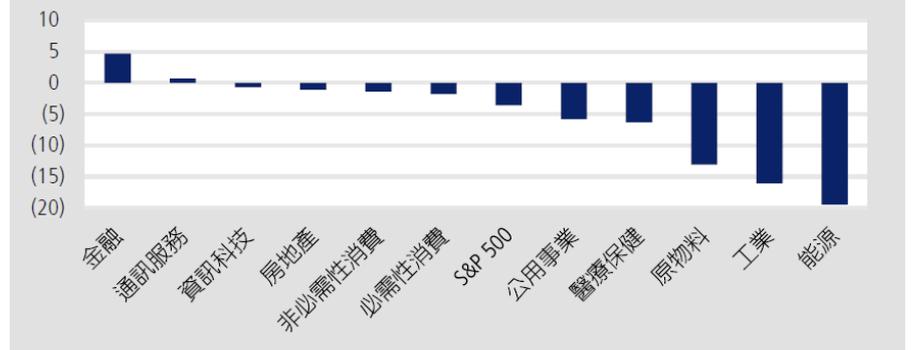
S&P 500 預估 EPS 修正(vs 3 個月前)，百分比(左軸)；S&P 500 企業獲利指引負面/正面比率，倍(右軸)



註：實現與虛線分別為獲利預估修正的平均數與上下一個標準差的水準  
資料來源：Factset；凱基

**圖 9：循環股在過去 3 個月的獲利預估下修幅度尤其大**

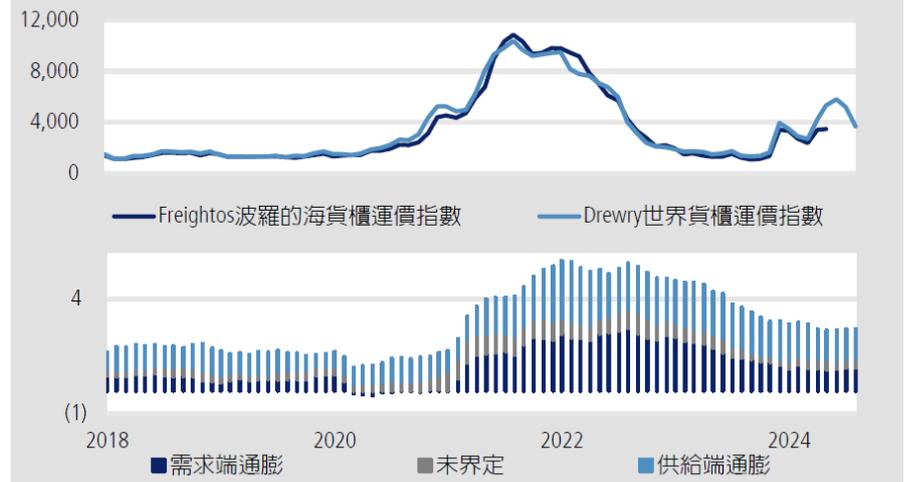
S&P 500 各類股預估 EPS 修正(vs 3 個月前)，百分比



資料來源：Factset；凱基

**圖 10：去年以巴戰爭開始後，國際運價受地緣政治影響走高且持續甚久，恐重新對通膨的供給面因素造成不利的影響**

上層：貨櫃運價指數，點  
下層：核心 PCE 通膨貢獻來源，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

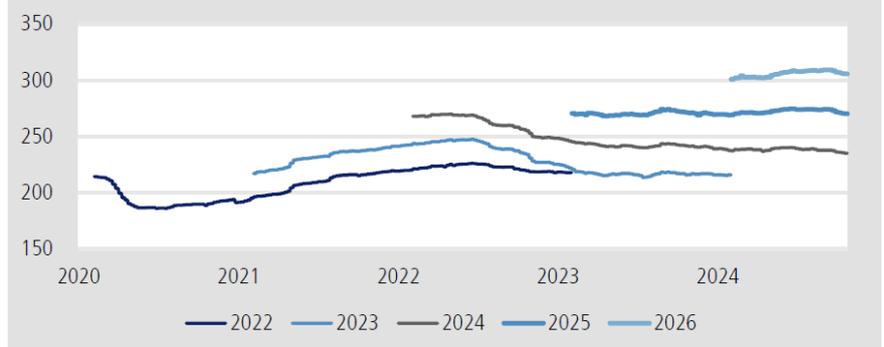
圖 11：未來一季國際政經大事

日期	重大事件	可能影響
10/22-24	金磚國家峰會	為擴員(加入埃及、伊朗、阿拉伯聯合大公國、沙烏地阿拉伯、衣索比亞)後首次峰會，金磚國家追求影響力提升與西方國家分庭抗禮的機會
10/25-27	世銀與IMF年度會議	定調明年經濟預估，對全球經濟是否下行會有更清楚的表態
10/30-31	日銀會議	升息機率不高，應會暗示12月再升息；但若又出現過度鷹派表示，則市場可能又會有動盪
11/5	美國總統大選	目前川普與賀錦麗差距有限，誰入主白宮雖會有政策差異與短期波動，但長期方向並未因此改變
11/6-7	FOMC會議	可能繼9月後再度降息，市場更關注其背後對景氣代表的含意
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	ECB貨幣政策會議	預期將再降息一碼
12/18-19	FOMC會議	Fed將再降息一碼，市場對降息可能因景氣下行的因素而加快感受會更深，恐不利於股市
12/18-19	日銀會議	高機率升息10-15bps

資料來源：凱基整理

圖 12：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

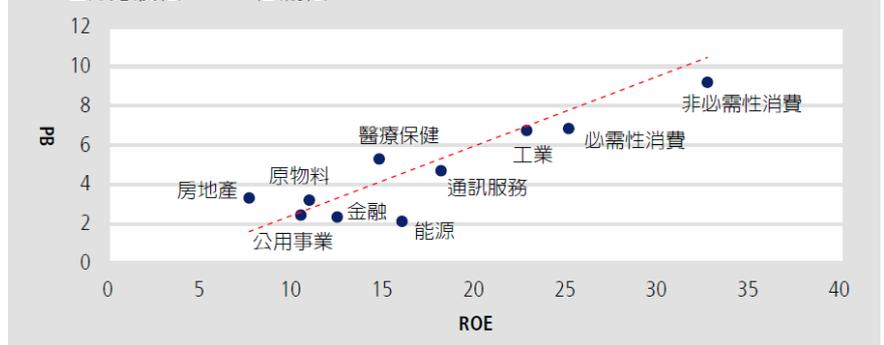
圖 13：S&amp;P 500 各類股 EPS 成長預估

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	2023	2024	2025
S&P 500	13.2	4.0	11.9	13.8	13.0	17.4	4.1	9.4	15.0
非必需性消費	14.8	2.4	12.0	13.1	8.2	13.6	49.0	13.3	12.6
必需性消費	3.4	1.9	2.7	2.9	6.9	7.7	4.7	3.9	6.5
能源	1.3	(27.3)	(21.4)	(6.2)	1.5	22.9	(25.8)	(17.7)	8.3
金融	20.7	6.7	20.4	5.0	2.0	8.8	11.9	14.3	7.5
醫療保健	20.5	6.5	20.5	44.9	15.1	20.3	(18.7)	4.9	22.1
工業	1.7	(7.6)	0.4	15.1	14.8	33.0	23.4	0.8	18.8
原物料	(5.8)	(4.8)	12.1	21.9	15.6	25.1	(22.3)	(5.4)	19.3
房地產	(0.4)	3.3	9.7	1.9	5.0	7.8	1.5	5.5	5.7
資訊科技	21.2	14.8	15.5	19.5	22.2	23.5	9.1	19.1	21.4
通訊服務	7.4	12.7	18.9	8.4	32.2	13.3	26.0	19.2	16.6
公用事業	15.5	3.1	13.1	4.2	2.6	14.4	2.6	12.5	9.3

資料來源：Refinitiv；凱基整理

圖 14：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	油氣探勘與生產
中國 3倍作多	油氣設備與服務
中國 3倍作空	天然氣公司
中企美國上市	金屬&採礦
港	銅開採
韓	基建
台灣	運輸
印度	航空
巴西	航太國防
越南	生技
	醫材
	建築
	電信
	全球上游天然資源
	全球能源
	全球金屬&採礦
	全球基建
	歐洲金融
	中國科技股
	中國網路
	主題
	ESG
	新興市場 ESG
	儲能
	綠能
	太陽能
	自駕/電動車
	鋰電池
	物聯網
	機器人&自動化
	生成式 AI
	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
	現金牛
	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>
公債			美國短期 IG 債	VCSH	<a href="#">Vanguard Short-Term Corporate Bond ETF</a>
美所有天期	GOVT	<a href="#">iShares U.S. Treasury Bond ETF</a>	美國中期 IG 債	VCIT	<a href="#">Vanguard Intermediate-Term Corporate Bond ETF</a>
美短天期(1-3M)	BIL	<a href="#">SPDR Bloomberg 1-3 Month T-Bill ETF</a>	美國長期 IG 債	VCLT	<a href="#">Vanguard Long-Term Corporate Bond ETF</a>
美短天期(1-3Y)	SHY	<a href="#">iShares 1-3 Year Treasury Bond ETF</a>	美國 AAA-A 級 IG 債	00751B.TW	<a href="#">Yuanta US 20+ Year AAA-A Corporate Bond ETF</a>
美中天期(3-7Y)	IEI	<a href="#">iShares 3-7 Year Treasury Bond ETF</a>	非投資級債		
美中天期(7-10Y)	IEF	<a href="#">iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF</a>	美國總 HY 債	HYG	<a href="#">iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond ETF</a>
美長天期(10-20Y)	TLH	<a href="#">iShares 10-20 Year Treasury Bond ETF</a>	美國短期 HY 債	SJNK	<a href="#">SPDR Bloomberg Short Term High Yield Bond ETF</a>
美長天期(20+Y)	TLT	<a href="#">iShares 20+ Year Treasury Bond ETF</a>	墮落天使	ANGL	<a href="#">VanEck Fallen Angel High Yield 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>	其他債券類		
免最低稅賦市政債	PZA	<a href="#">Invesco National AMT-Free Municipal Bond ETF</a>	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>
能源			白銀 2 倍作多	AGQ	<a href="#">ProShares Ultra Silver</a>
原油	USO	<a href="#">United States Oil Fund LP</a>	白金	PPLT	<a href="#">abrdn Physical Platinum Shares ETF</a>
原油 2 倍作多	UCO	<a href="#">ProShares Ultra Bloomberg Crude Oil</a>	鈀金	PALL	<a href="#">abrdn Physical Palladium Shares ETF</a>
原油 2 倍作空	SCO	<a href="#">ProShares UltraShort Bloomberg Crude Oil</a>	工業金屬	DBB	<a href="#">Invesco DB Base Metals Fund</a>
天然氣	UNG	<a href="#">United States Natural Gas Fund LP</a>	鋼鐵	SLX	<a href="#">VanEck Steel ETF</a>
天然氣 2 倍作多	BOIL	<a href="#">ProShares Ultra Bloomberg Natural Gas</a>	銅	CPER	<a href="#">United States Copper Index Fund</a>
天然氣 2 倍作空	KOLD	<a href="#">ProShares UltraShort Bloomberg Natural Gas</a>	鋁	JJU	<a href="#">iPath Series B Bloomberg Aluminum Subindex Total Return ETN</a>
碳權	KRBN	<a href="#">KraneShares Global Carbon Strategy ETF</a>	鎳	JUN	<a href="#">iPath Series B Bloomberg Nickel Subindex Total Return ETN</a>
鈾礦(公司)	URA	<a href="#">Global X Uranium ETF</a>	稀土	REMX	<a href="#">VanEck Rare Earth/Strategic Metals ETF</a>
農產品			農產品		
			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	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	
GDP	GDP季增年率	QoQ%, saar						3.2			1.6			3.0				
	GDP年增率	YoY %	(2.2)	6.1	2.5	2.9		3.2			2.9			3.0				
物價	消費者物價指數	YoY %	1.2	4.7	8.0	4.1	3.2	3.1	3.4	3.1	3.2	3.5	3.4	3.3	3.0	2.9	2.5	2.4
	核心消費者物價指數	YoY %	1.7	3.6	6.2	4.8	4.0	4.0	3.9	3.9	3.8	3.8	3.6	3.4	3.3	3.2	3.2	3.3
	PCE物價指數	YoY %	1.1	4.1	6.6	3.8	3.0	2.7	2.7	2.6	2.6	2.8	2.7	2.6	2.4	2.5	2.2	
	核心PCE指數	YoY %	1.3	3.6	5.4	4.2	3.4	3.2	3.0	3.1	2.9	3.0	2.9	2.7	2.6	2.6	2.2	
勞動市場	勞動參與率	%	61.5	62.0	62.3	62.5	62.7	62.8	62.5	62.5	62.7	62.7	62.5	62.6	62.7	62.7	62.7	62.7
	失業率	%	8.1	5.4	3.6	3.6	3.8	3.7	3.7	3.7	3.9	3.8	3.9	4.0	4.1	4.3	4.2	4.1
	非農業就業增加數	千	(9,274)	7,245	4,528	3,013	165	182	290	256	236	310	108	216	118	144	159	254
	勞動力求業淨變動	千	(8,856)	6,135	3,176	1,883	(270)	586	(683)	(31)	(184)	498	25	(408)	116	67	168	430
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	15.8	(1.2)	(1.7)	2.1	9	(41)	(20)	(20)	9	1	(3)	(20)	20	9	1	53
	職缺求供比	倍	1.07	1.56	1.75	1.58	1.49	1.60	1.54	1.52	1.49	1.41	1.41	1.46	1.51	1.42	1.51	
平均時薪	YoY %	5.4	5.0	4.9	4.3	4.3	4.3	4.3	4.4	4.3	4.1	3.9	4.0	3.8	3.6	3.9	4.0	
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	(7.1)	4.4	3.4	0.2	(0.8)	(0.2)	0.8	(1.2)	(0.1)	(0.3)	(0.8)	0.1	0.8	(0.5)	(0.2)	(0.6)
	耐久財訂單	YoY %	(4.6)	18.4	8.2	4.4	0.7	10.0	3.4	(0.9)	4.5	(2.2)	1.2	(1.4)	(11.3)	2.8	(0.5)	
	核心資本財訂單	YoY %	(8.3)	12.8	6.5	1.7	0.8	1.4	0.8	(0.2)	3.2	(0.9)	2.8	(0.5)	(2.2)	2.0	(1.4)	
	整體存銷比	倍	1.44	1.28	1.34	1.37	1.37	1.36	1.37	1.38	1.37	1.37	1.37	1.38	1.38	1.37	1.38	
	製造業存銷比	倍	1.62	1.49	1.47	1.48	1.49	1.48	1.48	1.49	1.47	1.47	1.46	1.47	1.46	1.45	1.46	
	零售業存銷比	倍	1.34	1.15	1.24	1.27	1.28	1.28	1.28	1.30	1.29	1.29	1.30	1.31	1.33	1.32	1.33	
	ISM製造業採購經理人指數	點	52.4	60.6	53.5	47.1	46.9	46.6	47.1	49.1	47.8	50.3	49.2	48.7	48.5	46.8	47.2	47.2
	ISM非製造業採購經理人指數	點	54.3	62.4	56.1	52.8	51.9	52.5	50.5	53.4	52.6	51.4	49.4	53.8	48.8	51.4	51.5	54.9
	ISM新訂單指數	點	53.9	64.3	51.6	46.0	46.2	47.8	47.0	52.5	49.2	51.4	49.1	45.4	49.3	47.4	44.6	46.1
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	(0.46)	0.40	(0.02)	(0.13)	(0.63)	0.21	(0.12)	(0.87)	0.35	(0.17)	(0.35)	0.23	(0.20)	(0.42)	0.12	
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	(4.7)	7.1	0.4	(7.7)	(8.1)	(7.6)	(7.1)	(7.1)	(6.5)	(5.5)	(5.5)	(5.2)	(4.9)	(5.1)	(5.0)	(4.8)
	銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴	%	37.6	(15.1)	11.8	43.9	33.9			14.5			15.6			7.9		
銀行貸款調查：大型企業需求增強	%	(15.5)	(1.2)	12.4	(42.3)	(30.5)			(25.0)			(26.6)			0.0			
房市	建築許可	千, saar	1,478	1,738	1,682	1,518	1,534	1,508	1,530	1,508	1,563	1,485	1,440	1,399	1,454	1,406	1,470	1,428
	新屋開工	千, saar	1,394	1,605	1,552	1,421	1,365	1,510	1,568	1,376	1,546	1,299	1,377	1,315	1,329	1,262	1,361	1,354
	新屋銷售	千, saar	831	770	637	666	673	611	654	664	643	683	736	672	681	751	716	
	成屋銷售	百萬, saar	5.6	6.1	5.1	4.1	3.9	3.9	3.9	4.0	4.4	4.2	4.1	4.1	3.9	4.0	3.9	3.8
	標普/凱斯席勒綜合20城市房價指數	YoY %	10.4	18.6	4.9	6.4	5.1	5.6	6.4	6.8	7.5	7.5	7.2	6.8	6.5	5.9		
消費	個人支出	年比%, sa	(2.5)	8.8	3.0	2.5	2.3	3.1	3.6	1.9	2.1	2.7	2.4	2.8	2.9	2.8	2.9	
	零售銷售	YoY %	0.8	18.2	9.1	3.6	2.7	4.0	5.5	0.3	2.1	3.6	2.8	2.6	2.0	2.9	2.2	1.7
	零售銷售扣除汽車	YoY %	1.5	17.3	10.6	3.5	2.6	3.6	4.6	0.9	2.0	3.7	3.2	2.9	3.3	3.2	2.5	2.2
	國內汽車銷售	百萬, sa	173.0	179.2	164.8	185.2	15.5	15.3	15.8	15.0	15.8	15.5	15.7	15.9	15.3	15.8	15.1	15.8
	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	99.1	101.0	108.0	110.9	104.8	103.1	97.5	101.3	97.8	101.9	105.6	98.7
密西根大學消費者信心指數	點	81.5	77.6	59.0	65.4	63.8	61.3	69.7	79.0	76.9	79.4	77.2	69.1	68.2	66.4	67.9	70.1	
財政	財政餘額	佔GDP%	(15.2)	(10.5)	(5.4)	(6.5)	(5.2)	(6.3)	(6.5)	(6.3)	(6.4)	(5.9)	(5.7)	(6.1)	(5.6)	(5.6)	(7.2)	(6.3)
	經常帳	佔GDP%	(2.8)	(3.7)	(3.9)	(3.3)			(3.2)			(3.2)			(3.3)			
國際收支	長期證券投資淨流入	十億美元	505	907	1,321	932	(25.5)	101.1	88.2	(69.4)	25.6	58.6	1.8	(42.8)	80.5	137.9	111.4	
	聯邦資金利率	%	0.25	0.25	4.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.00
貨幣與金融	10年期公債殖利率	%	0.91	1.51	3.87	3.88	4.93	4.33	3.88	3.91	4.25	4.20	4.68	4.50	4.40	4.03	3.90	3.78
	美元指數	點	89.9	95.7	103.5	101.3	106.7	103.5	101.3	103.3	104.2	104.5	106.2	104.7	105.9	104.1	101.7	100.8

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	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	
GDP	GDP年增率	YoY %	3.4	6.6	2.6	1.3		4.8			6.6			5.1				
物價	消費者物價指數	YoY %	(0.2)	2.0	3.0	2.5	3.0	2.9	2.7	1.8	3.1	2.2	1.9	2.2	2.4	2.5	2.4	1.8
	核心消費者物價指數	YoY %	0.7	1.9	2.7	2.4	2.5	2.4	2.4	1.7	2.9	2.1	1.8	1.8	1.8	1.9	1.8	1.8
勞動市場	失業率	%	3.8	3.7	3.6	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.3	3.3	3.4		
經濟活動	工業生產	YoY %	8.8	14.7	(1.7)	(12.5)	(2.2)	(1.8)	(3.8)	15.6	(1.3)	4.2	14.5	15.7	12.8	13.0	12.5	11.2
	Markit台灣製造業PMI	點			47.7	46.3	47.6	48.3	47.1	48.8	48.6	49.3	50.2	50.9	53.2	52.9	51.5	50.8
	景氣對策燈號						藍	黃藍	黃藍	綠	綠	綠	黃紅	黃紅	紅	黃紅	紅	
	景氣綜合判斷分數	點	24.3	39.0	24.2	14.4	16.0	20.0	22.0	27.0	29.0	31.0	35.0	36.0	38.0	35.0	39.0	
	景氣領先指標	YoY %	(0.4)	4.6	(3.1)	(1.5)	(2.1)	(2.1)	(2.2)	(2.3)	(2.1)	(1.5)	(0.5)	0.7	1.8	2.8	3.6	
	景氣同時指標	YoY %	(1.0)	8.2	(1.4)	(8.0)	(4.1)	(2.0)	(0.1)	1.7	3.4	4.9	6.3	7.4	8.3	8.9	9.5	
消費	零售銷售	YoY %	0.2	3.3	7.4	9.7	8.5	12.0	4.5	3.5	12.3	5.7	1.6	2.6	3.9	3.1	1.1	3.2
外貿	出口	十億美元	345.2	446.6	479.7	432.6	38.1	37.5	39.9	37.2	31.4	41.8	37.5	37.4	39.9	39.9	43.6	40.6
	進口	十億美元	285.8	381.3	428.1	352.1	32.3	27.7	28.8	34.7	23.6	33.1	31.0	31.3	35.2	35.1	32.1	33.5
	貿易收支	十億美元	59.4	65.3	51.6	80.5	5.8	9.8	11.1	2.5	7.9	8.7	6.5	6.1	4.7	4.8	11.5	7.1
	出口成長率	YoY %	4.9	29.4	7.4	(9.8)	(4.6)	3.7	11.7	17.7	1.3	18.8	4.3	3.4	23.4	3.1	16.8	4.5
	進口成長率	YoY %	0.1	33.4	12.3	(17.8)	(12.4)	(14.8)	(6.7)	18.7	(17.8)	7.2	6.5	0.6	33.9	15.8	11.7	17.3
	外銷訂單	十億美元	533.7	674.1	666.8	561.0	52.9	50.6	43.8	48.4	37.7	47.2	47.1	48.9	45.6	50.0	50.2	54
	外銷訂單成長率	YoY %	10.1	26.3	(1.1)	(15.9)	(4.6)	1.0	(16.0)	1.9	(10.4)	1.2	10.8	7.0	3.1	4.8	9.1	4.6
貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	16.2	12.8	4.1	3.1	3.3	3.0	3.1	3.6	4.5	5.4	4.9	5.0	5.2	5.2	4.1	
	M2貨幣供給	YoY %	8.5	8.0	7.1	5.3	5.7	5.3	5.3	5.4	5.6	6.2	6.1	6.0	6.3	6.2	5.8	
	外匯存底	十億美元	529.9	548.4	554.9	570.6	561.1	567.5	570.6	569.5	569.4	568.1	567.0	572.8	573.3	571.7	579.1	577.9
	重貼現率	%	1.1	1.1	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
	新台幣匯率	USD/TWD	28.3	27.7	30.7	30.7	32.4	31.3	30.7	31.3	31.6	32.0	32.6	32.4	32.4	32.8	32.0	31.7

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，并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。