

全球投資策略

美國關稅政策風險再起，台灣列名「骯髒 15 國」

焦點內容

1. 美國將實施對等關稅政策，依產品調整稅率並納入非關稅壁壘與匯率因素，目標是與貿易對手國達成公平稅率。
2. 平均關稅差距最大國包括奈及利亞與泰國等，泰國、巴西、韓國、印度被視為高風險對象，台灣亦列入觀察名單。
3. 川普關稅政策不僅看對等關稅，還考量關鍵產業進口、對美 FDI、國防支出等，衡量是否對美不利。
4. 台灣因半導體與金屬對美出口比重高，被列為高風險國。赴美設廠與提高國防支出，將成為避免對等關稅的關鍵。

重要訊息

美國財政部長貝森特表示，美國將在 4 月 2 日給各貿易夥伴國一個對等的關稅數字，而川普政府尤其在意那些對美國徵收高關稅（以及高貿易壁壘）並且貿易量大的前 15% 貿易夥伴，他形容這些國家是「骯髒 15 國」（the dirty 15）。根據《路透社》表列，美國前 15 大貿易夥伴包括墨西哥、加拿大、中國、德國、日本、南韓、台灣、越南、英國、印度、荷蘭、愛爾蘭、義大利、法國、巴西。

評論及分析

美國將針對貿易量大的對手國中，關稅差異大者提高關稅。 川普在 2/13 正式簽署將課徵對等關稅（reciprocal tariffs）的行政命令，計畫提高美國的進口關稅，並以產品為單位調整美國進口關稅稅率，以匹配其他國家的關稅稅率。此外，針對美國產品的非關稅壁壘，也將其成本納入關稅計算中，而貨幣匯率也將納入考量。近期財政部長貝森特點名骯髒 15 國將可能是對等關稅的優先實行對象。的確，在 4/2 實施前的這段調查時間，真正的細節尚難確定；包括是否真的細到每個類別都完全按照「公平」完全一樣對等的稅率來執行，以及若美國課徵貿易對手國的稅率其實較高，美國會採取不在該產品降稅來彌補其他類別美國課徵較低稅率的「損失」，都存在很大的不確定性。按平均稅率來看，目前與美國彼此關稅差距最大者為奈及利亞、泰國、巴西與阿根廷，考量影響力與我們主觀判斷被針對機率大者，我們認為最危險的為泰國、巴西、韓國與印度。台灣雖然不在這份榜單中非常靠前者，但也名列骯髒 15 國之中。

要考量容易被針對的對象，還要加入美國的關鍵產業進口、對美 FDI、國防支出等因素。 也就是說，對等關稅只是川普關稅政策的眾多標準之一；台灣之所以被列為可能被優先針對的對象，一定還有其他因素。我們根據其過去談話記錄以及我們的推測，編制了一個川普關稅威脅/脆弱指數，包括整體貿易（也將對等關稅這個概念納入）、關鍵產業（汽車、半導體、藥品、金屬）進口、對美國 FDI、國防支出等指標，這些是川普認定美國被「佔便宜」因而要「討回來」的衡量指標；另一方面，還納入貿易對手國總出口與對美國出口占 GDP 比重、製造業占 GDP 比重等指標，以衡量該國受貿易戰的影響程度以及對抗上是否脆弱或有韌性等等面向（若越「脆弱」則面對關稅威脅最無與美國談判籌碼而會被迫接受條件）。按這些指標的綜合排名，目前排名前三的墨西哥、中國、加拿大，剛好是川普上任後第一波針對的國家，似乎也不違和。至於其他國家，未來很可能被優先針對的包括越南、馬來西亞、台灣、南韓、日本、泰國、印度等東亞與東協國家，而歐洲的愛爾蘭、德國、瑞士等，也是相對容易被針對者。

結論

國際貿易的分工、以及因此產生整體或個別產業的順逆差，是依照相對比較利益來決定的（誰擅長做什麼產品，不管是成本低或品質好，就多做那個產品來出口）；但川普與其執政下的美國政府顯然忽略了這一點，也忽略這是美元本位下有得有失的結果（所謂的 Bretton Woods II 體制）。依照我們前述的整理，台灣出口至美國占比高（特別是半導體與大家較少注意的金屬）、製造業比重高，是讓台灣在這份排名中高居第六的關鍵。我們預期，台灣受到對等關稅的「直接」影響未必很大，因我們雖對進口車課徵高關稅、但台灣汽車出口到美國不多，難以被提高關稅「報復」。但川普政府劍指半導體，且這部份除了台積電以外的廠商也可能被針對；而為了避免被針對，其他半導體上下游廠應該也有赴美設廠的壓力。這已經不再是第一次貿易戰，台廠赴墨西哥、越南等友岸外包就可以應付的局面。上述到美國設廠會增加對美 FDI，這可以解決川普想談判的其中一個要點；此外，台灣的國防支出占 GDP 比重也必然有進一步增加的壓力，才能在較全面的努力之下，達成不要被課對等關稅的目標。

圖 1：美國若實施對等關稅，適用關稅稅率將被提高的國家排名

| | 現行關稅表平均稅率(%) | | | 最惠國待遇(MFN)加權稅率(%) | | | | |
|----|--------------|-------|------|-------------------|-------|------|-------|-------|
| | 各國對美國 | 美國對各國 | 差距 | 各國對美國 | 美國對各國 | 差距 | | |
| 1 | 奈及利亞 | 9.96 | 0.01 | 9.95 | 14.43 | 1.75 | 12.68 | |
| 2 | 泰國 | 6.19 | 0.85 | 5.34 | 9.96 | 1.52 | 8.44 | |
| 3 | 巴西 | 5.82 | 1.32 | 4.5 | 7.24 | 2.46 | 4.78 | |
| 4 | 阿根廷 | 6.11 | 1.61 | 4.5 | 5.98 | 1.66 | 4.32 | |
| 5 | 南韓 | 3.91 | 0.01 | 3.9 | 6.19 | 2 | 4.19 | |
| 6 | 俄羅斯 | 4.52 | 1.01 | 3.51 | 6.11 | 2.49 | 3.62 | |
| 7 | 南非 | 3.5 | 0.09 | 3.41 | 5.82 | 2.25 | 3.57 | |
| 8 | 以色列 | 2.93 | 0.05 | 2.88 | 4.52 | 1.01 | 3.51 | |
| 9 | 沙烏地阿拉伯 | 4.35 | 1.56 | 2.79 | 4.8 | 1.72 | 3.08 | |
| 10 | 中國 | 5.54 | 2.86 | 2.68 | 4.35 | 1.56 | 2.79 | |
| 11 | 阿拉伯聯合大公國 | 4.2 | 1.54 | 2.66 | 5.54 | 2.86 | 2.68 | |
| 12 | 印度 | 5.52 | 2.99 | 2.53 | 4.2 | 1.54 | 2.66 | |
| 13 | 日本 | 3.9 | 1.58 | 2.32 | 5.52 | 2.99 | 2.53 | |
| 14 | 菲律賓 | 3.25 | 1.4 | 1.85 | 3.25 | 2.19 | 1.06 | |
| 15 | 馬來西亞 | 1.84 | 0.72 | 1.12 | 3.5 | 1.51 | 1.99 | |
| 16 | 哥倫比亞 | 1.24 | 0.17 | 1.07 | 以色列 | 2.93 | 1.06 | 1.87 |
| 17 | 加拿大 | 1.08 | 0.12 | 0.96 | 墨西哥 | 5.17 | 3.39 | 1.78 |
| 18 | 臺灣 | 1.6 | 0.7 | 0.9 | 馬來西亞 | 1.84 | 0.72 | 1.12 |
| 19 | 丹麥 | 1.48 | 0.74 | 0.74 | 加拿大 | 3.08 | 1.99 | 1.09 |
| 20 | 波蘭 | 2.36 | 1.67 | 0.69 | 菲律賓 | 3.25 | 2.19 | 1.06 |
| 21 | 土耳其 | 3.89 | 3.3 | 0.59 | 臺灣 | 1.6 | 0.7 | 0.9 |
| 22 | 奧地利 | 1.95 | 1.4 | 0.55 | 丹麥 | 1.48 | 0.74 | 0.74 |
| 23 | 芬蘭 | 1.48 | 1.07 | 0.41 | 波蘭 | 2.36 | 1.67 | 0.69 |
| 24 | 捷克共和國 | 1.88 | 1.56 | 0.32 | 土耳其 | 3.89 | 3.3 | 0.59 |
| 25 | 瑞典 | 1.56 | 1.34 | 0.22 | 奧地利 | 1.95 | 1.4 | 0.55 |
| 26 | 德國 | 1.8 | 1.65 | 0.15 | 芬蘭 | 1.48 | 1.07 | 0.41 |
| 27 | 愛爾蘭 | 1.97 | 1.83 | 0.14 | 捷克共和國 | 1.88 | 1.56 | 0.32 |
| 28 | 智利 | 0.05 | 0 | 0.05 | 瑞典 | 1.56 | 1.34 | 0.22 |
| 29 | 印尼 | 4.16 | 4.11 | 0.05 | 德國 | 1.8 | 1.65 | 0.15 |
| 30 | 匈牙利 | 1.64 | 1.59 | 0.05 | 愛爾蘭 | 1.97 | 1.83 | 0.14 |
| 31 | 新加坡 | 0 | 0 | 0 | 匈牙利 | 1.64 | 1.59 | 0.05 |
| 32 | 墨西哥 | 0 | 0.01 | -0.01 | 澳洲 | 2.3 | 2.31 | -0.01 |
| 33 | 比利時 | 1.56 | 1.58 | -0.02 | 比利時 | 1.56 | 1.58 | -0.02 |
| 34 | 秘魯 | 0.03 | 0.12 | -0.09 | 挪威 | 0.75 | 1.09 | -0.34 |
| 35 | 挪威 | 0.75 | 1.09 | -0.34 | 荷蘭 | 1.23 | 1.6 | -0.37 |
| 36 | 荷蘭 | 1.23 | 1.6 | -0.37 | 斯洛伐克 | 1.76 | 2.36 | -0.6 |
| 37 | 澳洲 | 0 | 0.53 | -0.53 | 英國 | 0.68 | 1.32 | -0.64 |
| 38 | 斯洛伐克 | 1.76 | 2.36 | -0.6 | 法國 | 1.25 | 1.9 | -0.65 |
| 39 | 英國 | 0.68 | 1.32 | -0.64 | 印尼 | 4.16 | 5.1 | -0.94 |
| 40 | 法國 | 1.25 | 1.9 | -0.65 | 瑞士 | 0.52 | 2.21 | -1.69 |
| 41 | 瑞士 | 0.52 | 2.21 | -1.69 | 越南 | 2.85 | 4.63 | -1.78 |
| 42 | 越南 | 2.85 | 4.63 | -1.78 | 義大利 | 1.12 | 3.05 | -1.93 |
| 43 | 義大利 | 1.12 | 3.05 | -1.93 | 西班牙 | 0.78 | 2.84 | -2.06 |
| 44 | 西班牙 | 0.78 | 2.84 | -2.06 | 葡萄牙 | 0.88 | 3.49 | -2.61 |
| 45 | 葡萄牙 | 0.88 | 3.49 | -2.61 | 紐西蘭 | 1.99 | 4.67 | -2.68 |
| 46 | 紐西蘭 | 1.99 | 4.67 | -2.68 | 秘魯 | 1.14 | 3.89 | -2.75 |
| 47 | 香港 | 0 | 3.3 | -3.3 | 香港 | 0 | 3.3 | -3.3 |
| 48 | 孟加拉 | 3.57 | 10.7 | -7.13 | 新加坡 | 0.04 | 3.9 | -3.86 |
| | | | | | 孟加拉 | 3.57 | 10.7 | -7.13 |

註：最惠國待遇(MFN)多係依據一項雙邊或多邊條約規定，指締約國一方現在和將來給予任何第三國在貿易、關稅、航運、公民法律地位等優惠和豁免，也都給予締約國國家。但需要注意「優惠」是相對於一般關稅稅率，因此最惠國待遇往往非「最優惠稅率」；因在最惠國待遇之外，還有更低的稅率

資料來源：WITS，凱基整理

圖 2：川普關稅威脅/脆弱指數

| 綜合排名 | 國家 | 指標標準化 (Z-score) 平均 | 美國對各國進口量 (US\$bn) | | 美國對各國貿易逆差 (US\$bn) | | 美國汽車進口 (US\$bn) | | 美國半導體進口 (US\$bn) | | 美國藥品進口 (US\$bn) | | 美國金屬進口 (US\$bn) | | 與美國關稅稅率差 (%) | | 對美國 FDI (US\$bn) | | 國防支出 /GDP (%) | | 出口至美國 /GDP (%) | | 總出口 /GDP (%) | | 製造業 /GDP (%) | |
|------|----------|--------------------|-------------------|----|--------------------|----|-----------------|----|------------------|----|-----------------|----|-----------------|----|--------------|----|------------------|----|---------------|----|----------------|----|--------------|----|--------------|----|
| | | | 數值 | 排名 | 數值 | 排名 | 數值 | 排名 | 數值 | 排名 | 數值 | 排名 | 數值 | 排名 | 數值 | 排名 | 數值 | 排名 | 數值 | 排名 | 數值 | 排名 | 數值 | 排名 | 數值 | 排名 |
| 1 | 墨西哥 | 1.41 | 475.2 | 1 | (152.5) | 2 | 34.1 | 1 | 3.4 | 6 | 0.8 | 21 | 20.5 | 3 | (0.0) | 32 | 144.5 | 37 | 0.7 | 3 | 26.6 | 1 | 33.2 | 20 | 21.6 | 11 |
| 2 | 中國 | 1.18 | 426.9 | 2 | (279.1) | 1 | 2.5 | 10 | 3.6 | 4 | 3.4 | 14 | 33.1 | 2 | 2.7 | 10 | 126.9 | 36 | 1.7 | 29 | 2.4 | 27 | 19.3 | 35 | 25.0 | 5 |
| 3 | 加拿大 | 0.93 | 418.6 | 3 | (64.3) | 7 | 27.0 | 3 | 0.8 | 14 | 6.8 | 7 | 38.5 | 1 | 1.0 | 17 | 451.6 | 42 | 1.3 | 18 | 19.5 | 3 | 26.5 | 29 | 9.6 | 43 |
| 4 | 越南 | 0.81 | 114.4 | 7 | (104.6) | 3 | 0.2 | 18 | 5.9 | 3 | 0.0 | 35 | 4.0 | 10 | (1.8) | 42 | - | - | 1.8 | 30 | 26.4 | 2 | 79.6 | 5 | 25.9 | 4 |
| 5 | 馬來西亞 | 0.78 | 46.2 | 16 | (26.8) | 13 | - | - | 11.5 | 1 | 0.1 | 27 | 1.6 | 23 | 1.1 | 15 | 10.9 | 13 | 0.9 | 9 | 11.6 | 6 | 78.2 | 7 | 23.0 | 8 |
| 6 | 臺灣 | 0.62 | 87.8 | 8 | (47.8) | 9 | 0.2 | 21 | 6.0 | 2 | 0.3 | 23 | 9.3 | 5 | 0.9 | 18 | 19.3 | 23 | 2.2 | 36 | 11.6 | 5 | 57.2 | 11 | 34.2 | 1 |
| 7 | 愛爾蘭 | 0.60 | 82.3 | 10 | (65.6) | 6 | 0.0 | 31 | 2.2 | 8 | 31.0 | 1 | 0.2 | 42 | 0.1 | 27 | 491.2 | 43 | 0.2 | 1 | 14.9 | 4 | 37.6 | 16 | 29.5 | 2 |
| 8 | 南韓 | 0.59 | 116.2 | 6 | (51.1) | 8 | 22.5 | 4 | 3.4 | 5 | 1.5 | 17 | 9.3 | 4 | 3.9 | 5 | 35.6 | 26 | 2.8 | 41 | 6.3 | 9 | 34.4 | 19 | 27.6 | 3 |
| 9 | 德國 | 0.56 | 159.3 | 4 | (82.6) | 4 | 17.0 | 5 | 0.9 | 13 | 25.6 | 3 | 8.1 | 6 | 0.2 | 26 | 193.2 | 38 | 1.5 | 23 | 3.5 | 19 | 37.4 | 17 | 20.3 | 13 |
| 10 | 日本 | 0.53 | 147.2 | 5 | (71.6) | 5 | 32.9 | 2 | 2.0 | 10 | 4.4 | 11 | 5.3 | 9 | 2.3 | 13 | 63.4 | 31 | 1.2 | 14 | 3.5 | 20 | 17.0 | 38 | 20.6 | 12 |
| 11 | 泰國 | 0.47 | 56.3 | 14 | (40.7) | 12 | 0.2 | 20 | 3.0 | 7 | 0.0 | 31 | 3.1 | 13 | 5.3 | 2 | 15.1 | 17 | 1.2 | 13 | 10.9 | 7 | 54.6 | 12 | 24.9 | 6 |
| 12 | 瑞士 | 0.17 | 52.3 | 15 | (24.5) | 14 | 0.4 | 16 | 0.1 | 24 | 28.2 | 2 | 0.8 | 29 | (1.7) | 41 | 238.2 | 40 | 0.7 | 5 | 5.8 | 11 | 46.9 | 13 | 18.3 | 19 |
| 13 | 奈及利亞 | 0.08 | 5.7 | 45 | (3.1) | 29 | - | - | 0.0 | 28 | 0.0 | 45 | 0.1 | 44 | 10.0 | 1 | 6.5 | 7 | 0.8 | 7 | 1.6 | 38 | 17.4 | 37 | 15.7 | 28 |
| 14 | 比利時 | 0.07 | 22.8 | 22 | 16.0 | 44 | 1.9 | 11 | 0.1 | 25 | 14.8 | 4 | 0.8 | 30 | (0.0) | 33 | 66.5 | 32 | 1.2 | 15 | 3.6 | 18 | 88.5 | 3 | 15.1 | 30 |
| 15 | 印度 | 0.00 | 83.7 | 9 | (43.3) | 11 | 0.3 | 17 | 0.5 | 15 | 7.8 | 5 | 6.7 | 7 | 2.5 | 12 | 49.6 | 29 | 2.4 | 39 | 2.3 | 28 | 12.1 | 46 | 16.7 | 25 |
| 16 | 捷克共和國 | (0.02) | 7.5 | 39 | (2.9) | 30 | - | - | 0.0 | 28 | 0.2 | 25 | 0.5 | 35 | 0.3 | 24 | 4.6 | 2 | 1.5 | 24 | 2.2 | 31 | 74.4 | 8 | 21.8 | 10 |
| 17 | 新加坡 | (0.04) | 40.9 | 17 | 1.5 | 36 | - | - | 1.6 | 11 | 4.1 | 12 | 0.3 | 39 | 0.0 | 31 | 424.2 | 41 | 2.7 | 40 | 8.2 | 8 | 94.9 | 2 | 17.7 | 22 |
| 18 | 義大利 | (0.04) | 72.9 | 11 | (44.1) | 10 | 3.5 | 7 | 0.3 | 19 | 7.3 | 6 | 3.3 | 12 | (1.9) | 43 | 29.0 | 24 | 1.6 | 26 | 3.2 | 23 | 28.9 | 24 | 17.5 | 23 |
| 19 | 奧地利 | (0.06) | 19.1 | 24 | (13.6) | 17 | 0.8 | 14 | 0.1 | 23 | 1.8 | 16 | 1.9 | 21 | 0.6 | 22 | 6.1 | 4 | 0.8 | 8 | 3.7 | 16 | 43.2 | 15 | 17.7 | 21 |
| 20 | 匈牙利 | (0.07) | 10.9 | 35 | (7.7) | 20 | 1.0 | 12 | 0.0 | 33 | 0.0 | 43 | 0.3 | 38 | 0.0 | 30 | 16.0 | 21 | 2.1 | 35 | 5.1 | 12 | 74.4 | 9 | 19.9 | 14 |
| 21 | 斯洛伐克 | (0.07) | 8.3 | 37 | (7.9) | 19 | 2.7 | 9 | 0.0 | 35 | 0.0 | 42 | 0.0 | 46 | (0.6) | 38 | - | - | 2.0 | 33 | 6.3 | 10 | 88.4 | 4 | 19.2 | 17 |
| 22 | 南非 | (0.09) | 14.0 | 31 | (6.9) | 21 | 1.0 | 13 | 0.0 | 42 | 0.0 | 33 | 1.6 | 22 | 3.4 | 7 | 8.0 | 10 | 0.7 | 6 | 3.7 | 17 | 29.0 | 23 | 14.4 | 33 |
| 23 | 印尼 | (0.10) | 26.8 | 20 | (17.0) | 15 | - | - | 0.2 | 21 | - | - | 0.8 | 28 | 0.0 | 29 | 15.9 | 20 | 0.7 | 4 | 2.0 | 32 | 18.9 | 36 | 19.5 | 15 |
| 24 | 菲律賓 | (0.10) | 13.3 | 32 | (4.0) | 27 | - | - | 2.1 | 9 | 0.0 | 36 | 0.2 | 40 | 1.9 | 14 | 6.4 | 6 | 1.2 | 17 | 3.0 | 24 | 16.7 | 40 | 16.2 | 26 |
| 25 | 阿根廷 | (0.11) | 6.4 | 43 | 5.0 | 41 | 0.0 | 35 | 0.0 | 44 | 0.1 | 30 | 0.9 | 26 | 4.5 | 4 | 14.5 | 16 | 0.5 | 2 | 1.0 | 46 | 10.3 | 47 | 19.4 | 16 |
| 26 | 巴西 | (0.11) | 39.1 | 18 | 5.6 | 42 | 0.0 | 27 | 0.0 | 31 | 0.2 | 24 | 6.2 | 8 | 4.5 | 3 | 87.9 | 33 | 1.1 | 11 | 1.8 | 36 | 15.6 | 41 | 15.2 | 29 |
| 27 | 丹麥 | (0.15) | 11.6 | 34 | (6.4) | 23 | 0.1 | 25 | 0.0 | 29 | 6.7 | 8 | 0.2 | 41 | 0.7 | 19 | 12.8 | 15 | 2.0 | 32 | 2.9 | 25 | 31.8 | 21 | 18.0 | 20 |
| 28 | 土耳其 | (0.17) | 15.5 | 30 | (0.9) | 35 | 0.1 | 24 | 0.2 | 22 | 0.0 | 38 | 2.5 | 16 | 0.6 | 21 | 6.3 | 5 | 1.5 | 20 | 1.4 | 41 | 22.6 | 32 | 22.1 | 9 |
| 29 | 瑞典 | (0.24) | 18.4 | 25 | (9.7) | 18 | 3.4 | 8 | 0.0 | 26 | 2.5 | 15 | - | - | 0.2 | 25 | 56.2 | 30 | 1.5 | 19 | 1.3 | 42 | 14.2 | 43 | 15.8 | 27 |
| 30 | 芬蘭 | (0.28) | 7.3 | 40 | (4.3) | 25 | 0.2 | 19 | 0.0 | 40 | 1.0 | 20 | 0.7 | 33 | 0.4 | 23 | 5.5 | 3 | 2.4 | 38 | 2.5 | 26 | 27.4 | 28 | 17.1 | 24 |
| 31 | 秘魯 | (0.29) | 8.7 | 36 | 3.1 | 39 | 0.0 | 34 | 0.0 | 45 | 0.0 | 44 | 1.2 | 25 | (0.1) | 34 | 6.6 | 8 | 1.1 | 12 | 3.3 | 22 | 27.6 | 27 | 12.2 | 35 |
| 32 | 波蘭 | (0.29) | 13.2 | 33 | (2.2) | 31 | - | - | 0.0 | 38 | 0.0 | 32 | 0.6 | 34 | 0.7 | 20 | 15.8 | 19 | 3.8 | 43 | 1.6 | 37 | 46.8 | 14 | 18.6 | 18 |
| 33 | 智利 | (0.30) | 15.6 | 29 | 3.2 | 40 | 0.0 | 33 | 0.0 | 39 | 0.0 | 37 | 3.9 | 11 | 0.1 | 28 | 32.0 | 25 | 1.6 | 28 | 4.6 | 13 | 28.2 | 26 | 10.2 | 42 |
| 34 | 法國 | (0.32) | 57.6 | 13 | (13.7) | 16 | 0.1 | 22 | 0.3 | 20 | 4.5 | 10 | 2.1 | 19 | (0.7) | 40 | 100.9 | 35 | 2.1 | 34 | 1.9 | 34 | 20.8 | 34 | 10.8 | 41 |
| 35 | 香港 | (0.36) | 4.1 | 48 | 23.7 | 47 | 0.0 | 28 | 0.4 | 16 | 0.0 | 40 | 0.1 | 43 | (3.3) | 47 | 90.6 | 34 | 0.0 | - | 1.1 | 45 | 151.3 | 1 | 1.0 | 48 |
| 36 | 以色列 | (0.37) | 20.8 | 23 | (6.8) | 22 | - | - | 1.1 | 12 | 1.1 | 19 | 0.7 | 32 | 2.9 | 8 | 45.9 | 28 | 5.3 | 44 | 4.1 | 15 | 12.5 | 45 | 15.0 | 31 |
| 37 | 西班牙 | (0.39) | 23.1 | 21 | 2.0 | 38 | 0.1 | 23 | 0.0 | 32 | 1.4 | 18 | 1.5 | 24 | (2.1) | 44 | 37.9 | 27 | 1.5 | 21 | 1.4 | 40 | 25.3 | 30 | 11.9 | 38 |
| 38 | 葡萄牙 | (0.39) | 6.5 | 42 | (4.1) | 26 | - | - | 0.0 | 34 | 0.6 | 22 | 0.4 | 37 | (2.6) | 45 | 2.9 | 1 | 1.5 | 22 | 2.3 | 29 | 28.4 | 25 | 12.1 | 36 |
| 39 | 阿拉伯聯合大公國 | (0.39) | 6.6 | 41 | 18.2 | 46 | 0.0 | 26 | - | - | 0.0 | 39 | 2.9 | 14 | 2.7 | 11 | 16.1 | 22 | 5.6 | 45 | 1.3 | 43 | 70.1 | 10 | 10.9 | 40 |
| 40 | 哥倫比亞 | (0.39) | 16.1 | 26 | 1.6 | 37 | 0.0 | 30 | 0.0 | 30 | 0.0 | 41 | 0.7 | 31 | 1.1 | 16 | 8.4 | 11 | 2.9 | 42 | 4.4 | 14 | 13.6 | 44 | 10.9 | 39 |
| 41 | 挪威 | (0.40) | 6.1 | 44 | (1.1) | 34 | - | - | 0.0 | 36 | 0.2 | 26 | 0.9 | 27 | (0.3) | 35 | 15.4 | 18 | 1.6 | 27 | 1.3 | 44 | 36.6 | 18 | 6.2 | 46 |
| 42 | 俄羅斯 | (0.48) | 4.6 | 47 | (4.0) | 28 | - | - | 0.0 | 41 | - | - | 2.6 | 15 | 3.5 | 6 | 7.7 | 9 | 5.9 | 46 | 0.2 | 48 | 22.7 | 31 | 12.5 | 34 |
| 43 | 紐西蘭 | (0.49) | 5.5 | 46 | (1.2) | 33 | 0.0 | 32 | 0.0 | 37 | 0.1 | 29 | 0.1 | 45 | (2.7) | 46 | 8.5 | 12 | 1.2 | 16 | 2.2 | 30 | 17.0 | 39 | 7.9 | 45 |
| 44 | 荷蘭 | (0.51) | 38.5 | 19 | 42.8 | 48 | 0.5 | 15 | 0.4 | 18 | 3.5 | 13 | 1.9 | 20 | (0.4) | 36 | 980.4 | 44 | 1.5 | 25 | 3.3 | 21 | 79.1 | 6 | 12.0 | 37 |
| 45 | 孟加拉 | (0.53) | 8.3 | 38 | (6.0) | 24 | - | - | - | - | 0.0 | 34 | - | - | (7.1) | 48 | - | - | 1.0 | 10 | 1.8 | 35 | 8.6 | 48 | 23.1 | 7 |
| 46 | 沙烏地阿拉伯 | (0.53) | 15.9 | 28 | (2.0) | 32 | - | - | - | - | - | - | 0.5 | 36 | 2.8 | 9 | 11.3 | 14 | 7.1 | 47 | 1.5 | 39 | 30.2 | 22 | 14.8 | 32 |
| 47 | 澳洲 | (0.56) | 15.9 | 27 | 17.6 | 45 | 0.0 | 29 | 0.0 | 27 | 0.1 | 28 | 2.5 | 17 | (0.5) | 37 | 193.3 | 39 | 1.9 | 31 | 0.9 | 47 | 21.3 | 33 | 5.7 | 47 |
| 48 | 英國 | (0.66) | 64.2 | 12 | 10.1 | 43 | 6.8 | 6 | 0.4 | 17 | 6.3 | 9 | 2.4 | 18 | (0.6) | 39 | 1057.6 | 45 | 2.3 | 37 | 1.9 | 33 | 14.4 | 42 | 9.1 | 44 |

資料來源：Bloomberg、SIPRI、CIA、OECD、Bureau of the Census、WITS、BEA、凱基整理

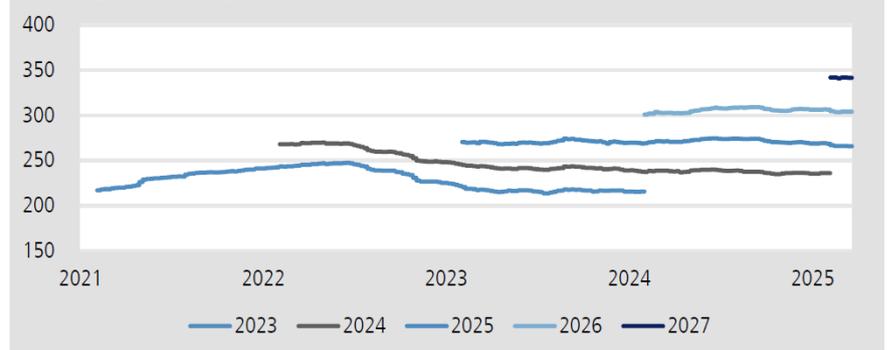
圖 3：未來一季國際政經大事

| 日期 | 重大事件 | 可能影響 |
|----------|------------|---|
| 4/1 | 佛州特別選舉 | 原佛州參眾議員入閣後的懸缺補選，共和黨的國會勢力可能略有衰退，影響到紅潮的純度 |
| 4/17 | ECB會議 | 仍可能再降息一碼 |
| 4/30-5/1 | 世銀與IMF春季會議 | 更新經濟預估，將會對關稅戰對經濟的影響更深入納入評估 |
| 5/6-7 | FOMC會議 | 聯邦資金利率預計保持不動 |
| 6/5 | ECB會議 | 若4月會議未降息，則本次幾乎肯定會降息，與美國利差進一步擴大 |
| 6/15-17 | 51屆G7峰會 | 主題為"建設經濟、對抗氣候變遷與管理新科技" |
| 6/16-17 | BOJ會議 | 預計降息一碼 |
| 6/17-18 | FOMC會議 | 市場預計降息一碼，但關稅戰剛滿一季，屆時影響如何尚有不確定性 |

資料來源：凱基整理

圖 4：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

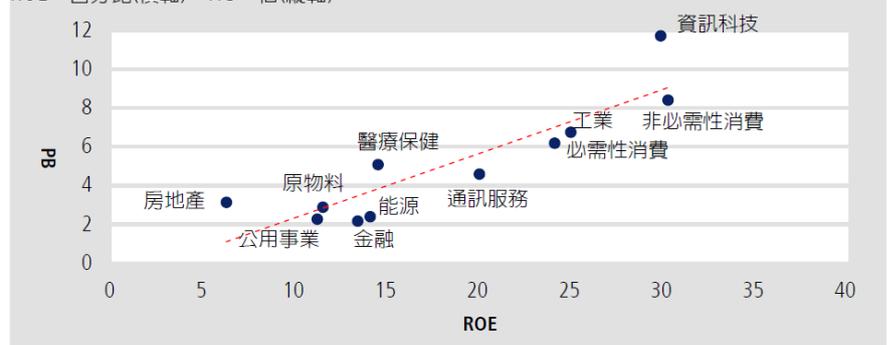
圖 5：S&P 500 各類股 EPS 成長預估

| | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---------|--------|--------|--------|-------|-------|------|--------|--------|------|
| S&P 500 | 9.1 | 17.1 | 7.8 | 10.4 | 12.6 | 11.2 | 4.1 | 12.1 | 10.6 |
| 非必需性消費 | 11.3 | 27.4 | 0.7 | 3.9 | 7.3 | 6.7 | 49.0 | 19.6 | 5.6 |
| 必需性消費 | 4.0 | 1.6 | (6.7) | 2.4 | 3.7 | 6.1 | 4.7 | 4.1 | 1.6 |
| 能源 | (25.4) | (29.1) | (15.5) | (7.8) | 9.2 | 20.0 | (25.8) | (19.7) | 0.4 |
| 金融 | 8.5 | 35.1 | 1.8 | 5.3 | 11.6 | 6.0 | 11.9 | 18.9 | 5.7 |
| 醫療保健 | 14.6 | 14.3 | 38.0 | 10.6 | 12.9 | 16.7 | (18.7) | 5.2 | 18.4 |
| 工業 | (5.0) | 8.0 | 4.8 | 9.5 | 27.6 | 7.3 | 23.4 | 2.4 | 12.5 |
| 原物料 | (6.8) | 2.0 | (6.5) | 2.3 | 22.9 | 19.0 | (22.3) | (6.3) | 5.3 |
| 房地產 | (9.3) | 15.4 | 0.1 | 3.5 | 21.1 | 2.1 | 1.5 | 3.2 | 6.9 |
| 資訊科技 | 19.4 | 19.8 | 16.0 | 19.1 | 18.7 | 17.3 | 9.1 | 21.5 | 18.0 |
| 通訊服務 | 25.7 | 31.5 | 5.9 | 32.0 | 4.6 | 7.3 | 26.0 | 26.3 | 11.4 |
| 公用事業 | 16.0 | 12.5 | 7.9 | 3.1 | (1.9) | 8.7 | 2.6 | 16.4 | 5.2 |

資料來源：Refinitiv；凱基整理

圖 6：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

美國重要經濟數據彙總

| 指標 | 單位 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | Mar-24 | Apr-24 | May-24 | Jun-24 | Jul-24 | Aug-24 | Sep-24 | Oct-24 | Nov-24 | Dec-24 | Jan-25 | Feb-25 | |
|-----------------|--------------------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| GDP | GDP季增年率 | QoQ%, saar | | | | 1.6 | | | 3.0 | | | 3.1 | | | 2.3 | | | |
| | GDP年增率 | YoY % | 6.1 | 2.5 | 2.9 | 2.8 | 2.9 | | 3.0 | | | 2.7 | | | 2.5 | | | |
| 物價 | 消費者物價指數 | YoY % | 4.7 | 8.0 | 4.1 | 3.0 | 3.5 | 3.4 | 3.3 | 3.0 | 2.9 | 2.5 | 2.4 | 2.6 | 2.7 | 2.9 | 3.0 | 2.8 |
| | 核心消費者物價指數 | YoY % | 3.6 | 6.2 | 4.8 | 3.4 | 3.8 | 3.6 | 3.4 | 3.3 | 3.2 | 3.2 | 3.3 | 3.3 | 3.3 | 3.2 | 3.3 | 3.1 |
| | PCE物價指數 | YoY % | 4.1 | 6.6 | 3.8 | 2.5 | 2.8 | 2.7 | 2.6 | 2.4 | 2.5 | 2.3 | 2.1 | 2.3 | 2.5 | 2.6 | 2.5 | |
| | 核心PCE指數 | YoY % | 3.6 | 5.4 | 4.2 | 2.8 | 3.0 | 2.9 | 2.7 | 2.6 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | 2.8 | 2.8 | 2.9 | 2.6 | |
| 勞動市場 | 勞動參與率 | % | 62.0 | 62.3 | 62.5 | 62.5 | 62.7 | 62.7 | 62.6 | 62.6 | 62.7 | 62.7 | 62.5 | 62.5 | 62.5 | 62.6 | 62.4 | |
| | 失業率 | % | 5.4 | 3.6 | 3.6 | 4.0 | 3.9 | 3.9 | 4.0 | 4.1 | 4.2 | 4.2 | 4.1 | 4.1 | 4.2 | 4.1 | 4.0 | 4.1 |
| | 非農業就業增加數 | 千 | 7,233 | 4,555 | 2,594 | 2,012 | 246 | 118 | 193 | 87 | 88 | 71 | 240 | 44 | 261 | 323 | 125 | 151 |
| | 勞動力就業淨變動 | 千 | 6,124 | 3,160 | 1,865 | 537 | 412 | 70 | (331) | (9) | 64 | 206 | 377 | (346) | (273) | 478 | 2,234 | (588) |
| | Challenger企業宣告裁員人數 | YoY % | (1.2) | (1.7) | 2.1 | (0.9) | 1 | (3) | (20) | 20 | 9 | 1 | 53 | 51 | 27 | 11 | (40) | 103 |
| | 職缺求供比 | 倍 | 1.56 | 1.75 | 1.58 | 1.43 | 1.48 | 1.36 | 1.42 | 1.46 | 1.38 | 1.46 | 1.29 | 1.42 | 1.51 | 1.40 | 1.44 | |
| 平均時薪 | YoY % | 5.0 | 4.9 | 4.1 | 4.0 | 4.2 | 4.0 | 4.1 | 3.9 | 3.6 | 4.0 | 3.9 | 4.1 | 4.2 | 4.0 | 3.9 | 4.0 | |
| 經濟活動&企業狀況 | 工業生產 | YoY % | 4.4 | 3.4 | 0.2 | (0.3) | (0.3) | (0.8) | 0.0 | 0.9 | (0.5) | (0.1) | (0.7) | (0.3) | (0.8) | 0.5 | 1.9 | 1.4 |
| | 耐久財訂單 | YoY % | 18.4 | 8.2 | 4.4 | (1.6) | (2.2) | 1.2 | (1.4) | (11.3) | 2.8 | (0.4) | (2.9) | 5.4 | (6.5) | (3.7) | 4.3 | |
| | 核心資本財訂單 | YoY % | 12.8 | 6.5 | 1.7 | 0.6 | (0.9) | 2.8 | (0.5) | (2.2) | 2.0 | (1.5) | 0.5 | 1.8 | (0.4) | 2.9 | 2.2 | |
| | 整體存銷比 | 倍 | 1.28 | 1.34 | 1.37 | 1.37 | 1.37 | 1.37 | 1.38 | 1.38 | 1.37 | 1.38 | 1.37 | 1.37 | 1.37 | 1.35 | 1.37 | |
| | 製造業存銷比 | 倍 | 1.49 | 1.47 | 1.48 | 1.47 | 1.47 | 1.46 | 1.47 | 1.46 | 1.45 | 1.46 | 1.46 | 1.46 | 1.47 | 1.46 | 1.46 | |
| | 零售業存銷比 | 倍 | 1.15 | 1.24 | 1.27 | 1.31 | 1.29 | 1.30 | 1.31 | 1.33 | 1.32 | 1.33 | 1.33 | 1.32 | 1.32 | 1.30 | 1.32 | |
| | ISM製造業採購經理人指數 | 點 | 60.6 | 53.5 | 47.1 | 48.2 | 49.8 | 48.8 | 48.5 | 48.3 | 47.0 | 47.5 | 47.5 | 46.9 | 48.4 | 49.2 | 50.9 | 50.3 |
| | ISM非製造業採購經理人指數 | 點 | 62.4 | 56.1 | 52.7 | 52.4 | 51.3 | 49.6 | 53.5 | 49.2 | 51.4 | 51.6 | 54.5 | 55.8 | 52.5 | 54.0 | 52.8 | 53.5 |
| | ISM新訂單指數 | 點 | 64.3 | 51.6 | 46.0 | 48.7 | 50.3 | 48.7 | 46.3 | 48.9 | 47.6 | 45.6 | 46.7 | 47.9 | 50.3 | 52.1 | 55.1 | 48.6 |
| | Fed芝加哥分行全國經濟活動指數 | 點 | 0.38 | (0.00) | (0.13) | (0.17) | (0.20) | (0.38) | 0.15 | (0.15) | (0.33) | (0.05) | (0.21) | (0.51) | (0.05) | 0.18 | (0.03) | |
| | 美國經濟諮詢委員會領先指標 | YoY % | 7.1 | 0.4 | (7.5) | (4.8) | (5.5) | (5.4) | (5.0) | (4.5) | (4.7) | (4.6) | (4.3) | (3.7) | (3.0) | (3.0) | (2.7) | (3.1) |
| | 銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴 | % | (15.1) | 11.8 | 43.9 | 9.5 | | 15.6 | | | 7.9 | | | 0.0 | | | 6.2 | |
| 銀行貸款調查：大型企業需求增強 | % | (1.2) | 12.4 | (42.3) | (18.2) | | (26.6) | | | 0.0 | | | (21.3) | | | 9.4 | | |
| 房市 | 建築許可 | 千, saar | 1,738 | 1,682 | 1,518 | 1,462 | 1,485 | 1,440 | 1,399 | 1,454 | 1,406 | 1,470 | 1,425 | 1,419 | 1,493 | 1,482 | 1,473 | 1,456 |
| | 新屋開工 | 千, saar | 1,605 | 1,552 | 1,421 | 1,368 | 1,299 | 1,377 | 1,315 | 1,329 | 1,262 | 1,379 | 1,355 | 1,344 | 1,305 | 1,526 | 1,350 | 1,501 |
| | 新屋銷售 | 千, saar | 770 | 637 | 666 | 686 | 683 | 736 | 672 | 672 | 707 | 691 | 726 | 623 | 679 | 734 | 657 | |
| | 成屋銷售 | 百萬, saar | 6.1 | 5.1 | 4.1 | 4.1 | 4.1 | 4.1 | 4.1 | 3.9 | 4.0 | 3.9 | 3.9 | 4.0 | 4.2 | 4.3 | 4.1 | 4.3 |
| | 標普/凱斯席勒綜合20城市房價指數 | YoY % | 18.7 | 4.9 | 6.4 | 4.5 | 7.5 | 7.2 | 6.8 | 6.5 | 5.9 | 5.2 | 4.6 | 4.3 | 4.4 | 4.5 | | |
| 消費 | 個人支出 | 年比%, sa | 8.8 | 3.0 | 2.5 | 2.8 | 2.7 | 2.4 | 2.8 | 2.9 | 2.9 | 2.9 | 3.2 | 3.2 | 3.2 | 3.1 | 3.0 | |
| | 零售銷售 | YoY % | 18.2 | 9.1 | 3.5 | 2.6 | 3.6 | 2.8 | 2.6 | 2.0 | 2.9 | 2.0 | 2.0 | 3.0 | 4.0 | 4.4 | 3.9 | 3.1 |
| | 零售銷售扣除汽車 | YoY % | 17.3 | 10.6 | 3.4 | 2.7 | 3.7 | 3.2 | 2.9 | 3.3 | 3.2 | 2.3 | 2.4 | 2.7 | 3.2 | 3.4 | 3.5 | 3.1 |
| | 國內汽車銷售 | 百萬, sa | 179.2 | 164.8 | 185.2 | 189.3 | 15.5 | 15.7 | 15.9 | 15.3 | 15.8 | 15.1 | 15.8 | 16.0 | 16.5 | 16.8 | 15.6 | 16.0 |
| | 美國經濟諮詢委員會消費者信心指數 | 點 | 112.7 | 104.5 | 105.4 | 104.5 | 103.1 | 97.5 | 101.3 | 97.8 | 101.9 | 105.6 | 99.2 | 109.6 | 112.8 | 109.5 | 105.3 | 98.3 |
| | 密西根大學消費者信心指數 | 點 | 77.6 | 59.0 | 65.4 | 72.5 | 79.4 | 77.2 | 69.1 | 68.2 | 66.4 | 67.9 | 70.1 | 70.5 | 71.8 | 74.0 | 71.7 | 64.7 |
| 財政 | 財政餘額 | 佔GDP% | (10.4) | (5.3) | (6.3) | (6.9) | (5.8) | (5.6) | (6.0) | (5.4) | (5.4) | (7.0) | (6.2) | (6.9) | (7.1) | (6.9) | (7.2) | (7.2) |
| | 經常帳 | 佔GDP% | (3.7) | (3.9) | (3.3) | (3.9) | (3.2) | | | (3.3) | | | (3.6) | | | (3.8) | | |
| 國際收支 | 長期證券投資淨流入 | 十億美元 | 907 | 1,321 | 1,005 | 801 | 89.7 | 42.8 | (4.1) | 26.2 | 101.1 | 94.9 | 211.0 | 120.4 | 54.2 | 75.0 | (45.2) | |
| | 聯邦資金利率 | % | 0.25 | 4.50 | 5.50 | 4.50 | 5.50 | 5.50 | 5.50 | 5.50 | 5.50 | 5.00 | 5.00 | 4.75 | 4.50 | 4.50 | 4.50 | |
| 貨幣與金融 | 10年期公債殖利率 | % | 1.51 | 3.87 | 3.88 | 4.57 | 4.20 | 4.68 | 4.50 | 4.40 | 4.03 | 3.90 | 3.78 | 4.28 | 4.17 | 4.57 | 4.54 | 4.21 |
| | 美元指數 | 點 | 95.7 | 103.5 | 101.3 | 108.5 | 104.5 | 106.2 | 104.7 | 105.9 | 104.1 | 101.7 | 100.8 | 104.0 | 105.7 | 108.5 | 108.4 | 107.6 |

資料來源：Bloomberg；凱基

台灣重要經濟數據彙總

| 指標 | 單位 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | Mar-24 | Apr-24 | May-24 | Jun-24 | Jul-24 | Aug-24 | Sep-24 | Oct-24 | Nov-24 | Dec-24 | Jan-25 | Feb-25 | |
|--------|----------------|---------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| GDP | GDP年增率 | YoY % | 6.7 | 2.7 | 1.1 | 4.6 | 6.6 | | 4.9 | | | 4.2 | | | 2.9 | | | |
| 物價 | 消費者物價指數 | YoY % | 2.0 | 3.0 | 2.5 | 2.2 | 2.2 | 1.9 | 2.2 | 2.4 | 2.5 | 2.4 | 1.8 | 1.7 | 2.1 | 2.1 | 2.7 | 1.6 |
| | 核心消費者物價指數 | YoY % | 1.9 | 2.7 | 2.4 | 1.7 | 2.1 | 1.8 | 1.8 | 1.8 | 1.9 | 1.8 | 1.8 | 1.6 | 1.7 | 1.7 | 2.3 | 1.0 |
| 勞動市場 | 失業率 | % | 3.7 | 3.6 | 3.4 | 3.4 | 3.4 | 3.4 | 3.4 | 3.4 | 3.4 | 3.4 | 3.4 | 3.4 | 3.4 | 3.4 | 3.4 | |
| 經濟活動 | 工業生產 | YoY % | 14.7 | (1.7) | (12.5) | 11.6 | 4.8 | 15.2 | 16.0 | 13.3 | 13.2 | 13.1 | 11.8 | 8.9 | 10.6 | 19.8 | 5.1 | |
| | Markit台灣製造業PMI | 點 | | | 46.3 | 50.9 | 49.3 | 50.2 | 50.9 | 53.2 | 52.9 | 51.5 | 50.8 | 50.2 | 51.5 | 52.7 | 51.1 | 51.5 |
| | 景氣對策燈號 | | | | | 綠 | 黃紅 | 黃紅 | 紅 | 黃紅 | 紅 | 黃紅 | 黃紅 | 黃紅 | 黃紅 | 紅 | 黃紅 | |
| | 景氣綜合判斷分數 | 點 | 39.0 | 24.2 | 14.4 | 34.0 | 31.0 | 35.0 | 36.0 | 38.0 | 35.0 | 39.0 | 34.0 | 32.0 | 34.0 | 38.0 | 34.0 | |
| | 景氣領先指標 | YoY % | 4.8 | (3.2) | (1.6) | 2.1 | 0.3 | 1.3 | 2.5 | 3.5 | 4.1 | 4.5 | 4.6 | 4.5 | 4.3 | 4.2 | 4.1 | |
| | 景氣同時指標 | YoY % | 8.3 | (1.5) | (8.6) | 7.0 | 5.9 | 7.3 | 8.3 | 8.9 | 9.0 | 9.0 | 8.8 | 8.6 | 8.5 | 8.2 | | |
| 消費 | 零售銷售 | YoY % | 3.3 | 7.4 | 9.7 | 3.3 | 5.7 | 1.6 | 2.6 | 3.9 | 3.1 | 1.1 | 3.4 | (0.5) | 2.1 | 2.9 | 5.3 | |
| 外貿 | 出口 | 十億美元 | 446.6 | 479.7 | 432.6 | 475.3 | 41.8 | 37.5 | 37.4 | 39.9 | 39.9 | 43.6 | 40.6 | 41.3 | 41.1 | 43.6 | 38.7 | 41.3 |
| | 進口 | 十億美元 | 381.3 | 428.1 | 352.1 | 394.7 | 33.1 | 31.0 | 31.3 | 35.2 | 35.1 | 32.1 | 33.5 | 34.4 | 33.2 | 37.5 | 28.7 | 34.8 |
| | 貿易收支 | 十億美元 | 65.3 | 51.6 | 80.5 | 80.5 | 8.7 | 6.5 | 6.1 | 4.7 | 4.8 | 11.5 | 7.1 | 6.9 | 7.9 | 6.1 | 10.0 | 6.6 |
| | 出口成長率 | YoY % | 29.4 | 7.4 | (9.8) | 9.9 | 18.8 | 4.2 | 3.4 | 23.4 | 3.1 | 16.8 | 4.5 | 8.4 | 9.7 | 9.1 | 4.4 | 31.5 |
| | 進口成長率 | YoY % | 33.4 | 12.3 | (17.8) | 12.1 | 7.1 | 7.1 | 0.5 | 33.9 | 15.8 | 11.6 | 17.3 | 6.0 | 19.7 | 30.4 | (16.9) | 47.8 |
| | 外銷訂單 | 十億美元 | 674.1 | 666.8 | 561.0 | 589.5 | 47.2 | 47.1 | 48.9 | 45.6 | 50.0 | 50.2 | 53.8 | 55.5 | 52.3 | 52.9 | 47.0 | 49 |
| | 外銷訂單成長率 | YoY % | 26.3 | (1.1) | (15.9) | 5.1 | 1.2 | 10.8 | 7.0 | 3.1 | 4.8 | 9.1 | 4.7 | 4.9 | 3.3 | 20.8 | (3.0) | 31.1 |
| | M1B貨幣供給 | YoY % | 12.8 | 4.1 | 3.1 | 4.0 | 5.4 | 4.9 | 5.0 | 5.2 | 5.2 | 4.1 | 4.1 | 4.9 | 4.6 | 4.0 | 4.4 | 3.1 |
| M2貨幣供給 | YoY % | 8.0 | 7.1 | 5.3 | 5.5 | 6.2 | 6.1 | 6.0 | 6.3 | 6.2 | 5.8 | 5.6 | 5.8 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 5.2 | |
| 貨幣與金融 | 外匯存底 | 十億美元 | 548.4 | 554.9 | 570.6 | 576.7 | 568.1 | 567.0 | 572.8 | 573.3 | 571.7 | 579.1 | 577.9 | 576.9 | 578.0 | 576.7 | 577.6 | 577.6 |
| | 重貼現率 | % | 1.1 | 1.8 | 1.9 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | |
| | 新台幣匯率 | USD/TWD | 27.7 | 30.7 | 30.7 | 32.8 | 32.0 | 32.6 | 32.4 | 32.4 | 32.8 | 32.0 | 31.7 | 32.0 | 32.5 | 32.8 | 32.7 | 32.8 |

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 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倉。