

反彈至此後續盤勢偏震盪

第二次降息重定價近滿足點，美股反彈至此後續偏震盪

焦點內容

1. 1Q24 美股財報正向驚奇不小，但這其實是標準降低下的結果。
2. 股市修正至 4 月下旬後反彈，主因降息預期略有回穩、10 年債殖利率下滑。而主動投資持倉仍積極，顯見對 4 月中上旬的修正看得十分淡。
3. 第二次降息重定價短期趨近滿足點，美股反彈至此後續偏震盪盤。

1Q24 美股財報正向驚奇不小，但這其實是標準降低下的結果

1Q24 財報已接近公布完畢。S&P 500 獲利超過預期的比率達 77.3%，整體超過預期的幅度（正向驚奇）則為 8.3%。也因此，目前對 1Q24 整體獲利成長的預估回到 7.1%（圖 1），較先前財報季開始前一度的低點 2.7% 高上不少。不過，值得注意的是，儘管本季獲利正向驚奇的幅度的確比過去平均約 5-6% 高上不少（圖 2），但這其實是財報季之前「標準先降低」的結果。市場對 1Q24 的獲利預估，自 2023/4 的高點後基本就持續下降（圖 3）；在預期已大幅降低的情況下，最後開獎比這個偏低的預期好很多，其實不算太出色的表現。

股市修正至 4 月下旬後反彈，主因降息預期略有回穩、10 年債殖利率下滑

不過，美股 S&P 500 仍在 4/19 觸底後快速回升，一個很重要的原因是利率干擾評價的利空因素減輕。在 3 月底開始的今年第二輪降息重定價過程中，聯邦基金利率期貨一度交易至今年僅會降息一碼的結果（以及市場接收部分官員與市場參與者對於今年甚至不降息的言論），10 年期公債殖利率也回升至 4.7% 之上，這是股市出現擾動的關鍵（圖 4）；後續殖利率下降，加上 5/1 FOMC 會議結束基本確立今年再升息機率極低的情況下，10 年債殖利率進一步降至 4.5% 以下，股市迎來反轉。

主動投資持倉仍積極，顯見對 4 月中上旬的修正看得十分淡

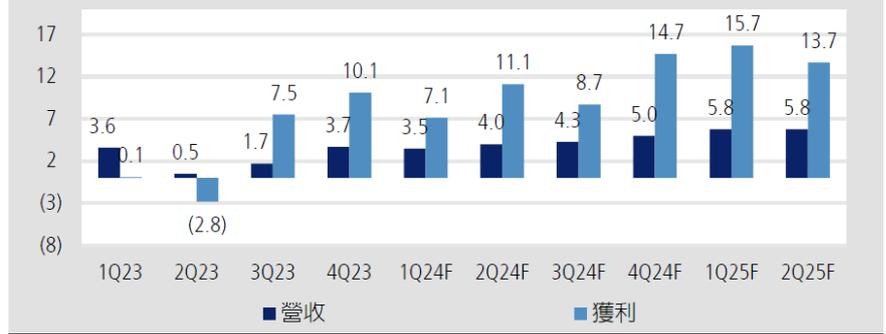
此外，市場氛圍即便在這段修正的時間仍偏樂觀，是美股跌幅不深且快速回彈之因。以 NAAIM（National Association of Active Investment Managers，美國主動投資經理人協會）的持倉指數來看，即便 4 月下旬持股最低時也仍有近 60，而近期最新（5/8 數據）又回到 91.55，距離滿倉 100 並不遠的水準（圖 5）。顯見這些主動投資經理人，對這次修正看得十分淡。

結論：第二次降息重定價短期趨近滿足點，美股反彈至此後續偏震盪盤

回顧去年 10 月底以來的幾個階段：(1)10 月底到年初，經濟軟著陸預期強化，但通膨仍下降，降息預期大幅增強。公債殖利率由近 5% 高點開始下降，美元下跌，美股出現 2021 年底以來最猛漲勢；(2)1 月中到 2 月底，經濟仍十分強韌，需求端被推升，通膨出現僵固，今年第一次降息重定價因而出現，幅度往 Fed 點陣圖靠攏。公債殖利率由低點回升，但速度不算太快，美元回升，而美股有強/早於預期的 AI 題材而波瀾不驚；(3)3 月初至 4 月初為靜止期；(4)4 月初至今，經濟逐漸出現放緩跡象，但通膨的僵固性持續，開始今年第二次降息重定價，導致市場預期降息幅度低於 Fed 目前的點陣圖。4 月底前，公債殖利率持續升至 4.4-4.5% 以上的區間，美元的回升因已一定程度反映而升幅有限，而美股出現震盪（圖 6）。我們認為，景氣下半年應會有較明顯放緩，屆時通膨僵固性會消失；而第二次降息重定價短期應已趨近均衡，市場的降息預期會和 Fed 點陣圖（6 月公布那次）收攏於今年降 2 碼。美股反彈至此，盤勢將重新回到震盪，無論上下都不容易。後續比較大的風險反而不是降息趨緩，而是景氣下行的速度加快；而這有賴對未來勞動市場變化的觀察。

圖 1：1Q24 財報季近尾聲，獲利預估重新上修

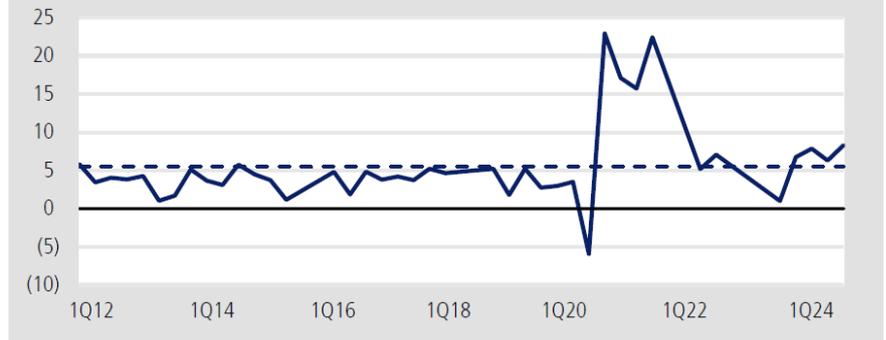
各季營收及獲利年增率，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基

圖 2：1Q24 獲利正向驚奇的幅度確實超過平均的 5-6% 不少

S&P 500 EPS 正向驚奇，百分比(右軸)

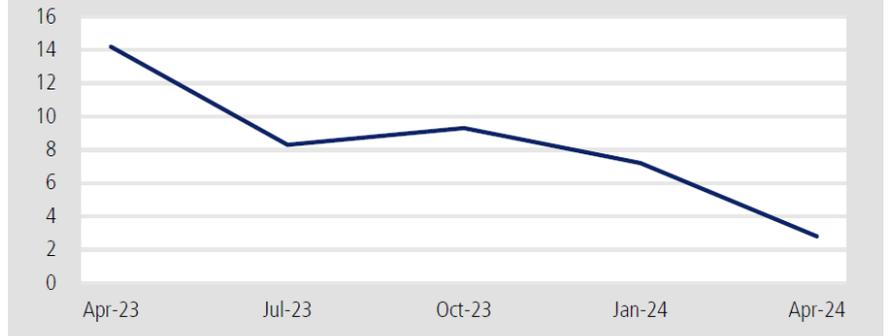


註：虛線表示 EPS 平均正向驚奇的上下 2 個標準差

資料來源：Refinitiv；凱基

圖 3：不過，1Q24 獲利下修已久，現在公布結果優於預期其實不算太出色的表現

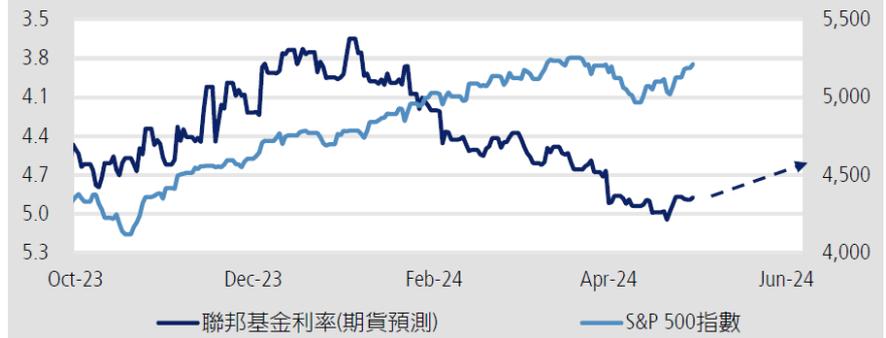
市場對 1Q24 EPS 的成長率預估，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基

圖 4：降息預期一定程度上影響股市氛圍

聯邦基金利率期貨，百分比(倒置，左軸)；S&P 500 指數，點(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 5：主動投資在市場中仍顯現出熱絡，看淡本次的修正

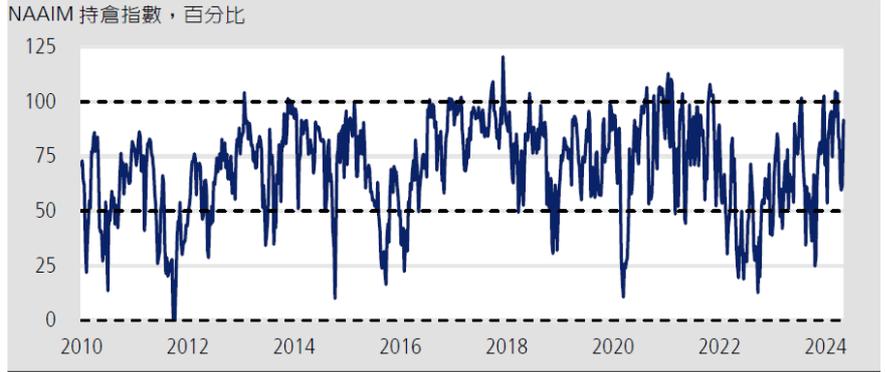


圖 6：今年以來總共有兩次降息重定價的階段

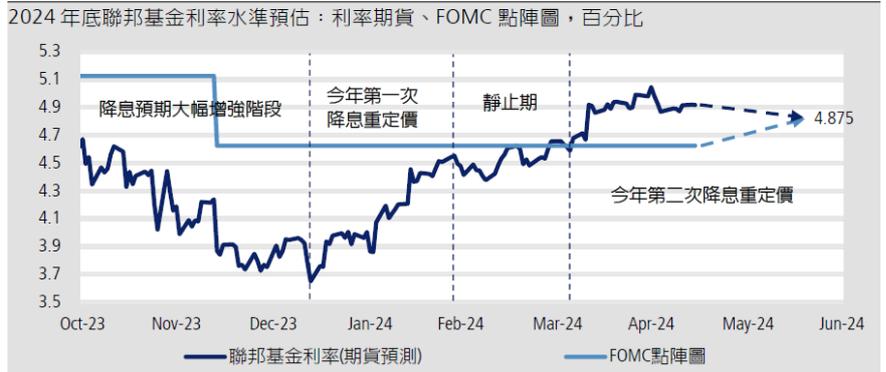
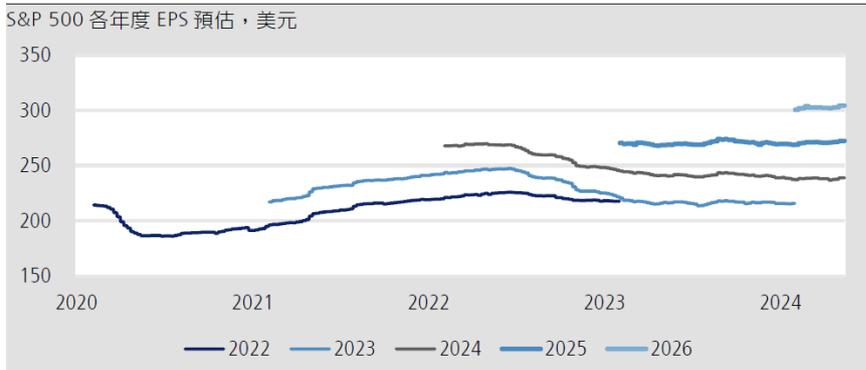


圖 9：未來一季國際政經大事

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



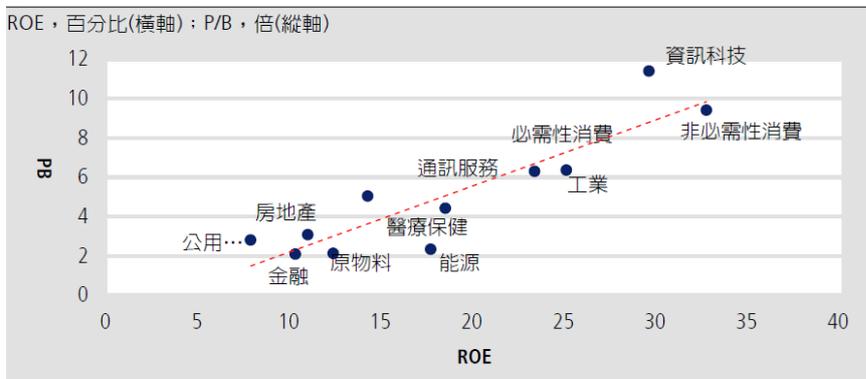
資料來源：Refinitiv；凱基

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	7.4	10.6	8.5	14.6	15.3	4.1	10.4	14.0
非必需性消費	37.3	26.6	8.1	5.0	16.8	16.5	49.0	13.4	15.2
必需性消費	7.1	4.6	0.6	5.5	6.2	5.5	4.7	4.5	8.0
能源	(21.9)	(24.1)	17.0	(0.9)	(1.0)	13.3	(25.8)	(3.9)	8.9
金融	8.8	12.8	7.6	1.3	18.1	3.7	11.9	9.4	10.3
醫療保健	(14.1)	(24.0)	20.5	17.3	24.5	51.5	(18.7)	8.4	18.8
工業	8.4	4.9	(0.8)	11.9	7.1	20.5	23.4	6.2	15.4
原物料	(18.9)	(20.2)	(6.5)	9.0	21.7	19.8	(22.3)	(1.1)	15.5
房地產	9.9	10.3	(2.2)	(0.3)	12.3	0.6	1.5	4.4	6.2
資訊科技	24.2	23.8	15.2	13.6	14.9	17.9	9.1	16.7	18.9
通訊服務	53.3	43.1	21.7	11.9	17.3	9.5	26.0	22.3	12.4
公用事業	36.0	22.7	6.8	9.1	10.2	0.0	2.6	11.6	8.3

資料來源：Refinitiv；凱基整理

圖 12：S&P 500 各類股 P/B vs ROE



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	ETF 代碼	ETF 名稱
全球	科技	ACWI	iShares MSCI ACWI ETF
全球除美國	能源	SPDW	SPDR Portfolio Developed World ex-US ETF
EAFE	醫療	IEFA	iShares Core MSCI EAFE ETF
美國(標普 500)	必須性消費	SPY	SPDR S&P 500 ETF Trust
作空標普 500	公用事業	SH	ProShares Short S&P500
3倍作空標普 500	非必須性消費	SPXU	ProShares UltraPro Short S&P500
美國(道瓊)	通訊服務	DIA	SPDR Dow Jones Industrial Average ETF Trust
3倍作空道瓊	原材料	SDOW	ProShares UltraPro Short Dow30
美國(Nasdaq 100)	金融	QQQ	Invesco QQQ Trust
3倍作多 Nasdaq 100	金融 3倍作空	TQQQ	ProShares UltraPro QQQ
放空 Nasdaq 100	工業	PSQ	ProShares Short QQQ
3倍放空 Nasdaq 100	房地產	SQQQ	ProShares UltraPro Short QQQ
歐元區	房地產 3倍作多	EZU	iShares MSCI Eurozone ETF
歐洲避險	半導體	HEDJ	WisdomTree Europe Hedged Equity Fund
日	半導體 3倍作多	EWJ	iShares MSCI Japan ETF
英	軟體	EWU	iShares MSCI United Kingdom ETF
德	零售	EWG	iShares MSCI Germany ETF
法	電商	EWQ	iShares MSCI France ETF
瑞士	餐飲	EWL	iShares MSCI Switzerland ETF
瑞典	銀行	EWD	iShares MSCI Sweden ETF
新興市場	地區性銀行	EEM	iShares MSCI Emerging Markets ETF
亞洲除日本	大銀行 3倍作多	AAJ	iShares MSCI All Country Asia ex-Japan ETF
中	保險	FXI	iShares China Large-Cap ETF
中滬深 300	油氣探勘與生產	ASHR	Xtrackers Harvest CSI 300 China A-Shares ETF
中國 3倍作多	油氣設備與服務	YINN	Direxion Daily FTSE China Bull 3X Shares
中國 3倍作空	天然氣公司	YANG	Direxion Daily FTSE China Bear 3X Shares
中企美國上市	金屬&採礦	PGJ	Invesco Golden Dragon China ETF
港	銅開採	EWH	iShares MSCI Hong Kong ETF
韓	基建	EWY	iShares MSCI South Korea ETF
台灣	運輸	0050.TW	Yuanta/P-shares Taiwan Top 50 ETF
印度	航空	INDA	iShares MSCI India ETF
巴西	航太國防	EWZ	iShares MSCI Brazil ETF
越南	生技	VNM	VanEck Vietnam ETF
美國成長	醫材	IWW	iShares S&P 500 Growth ETF
EAFE 價值	建築	EFV	iShares MSCI EAFE Value ETF
小型股(羅素 2000)	電信	IWM	iShares Russell 2000 ETF
小型股 3倍作多	全球上游天然資源	TNA	Direxion Daily Small Cap Bull 3X Shares
放空羅素 2000	全球能源	RWM	ProShares Short Russell2000
大型成長股	全球金屬&採礦	SPYG	SPDR Portfolio S&P 500 Growth ETF
大型價值股	全球基建	SPYV	SPDR Portfolio S&P 500 Value ETF
小型成長	歐洲金融	SLYG	SPDR S&P 600 Small Cap Growth ETF
小型價值股	中國科技股	SLYV	SPDR S&P 600 Small Cap Value ETF
標普高 beta(proxy 循環股)	中國網路	SPHB	Invesco S&P 500 High Beta ETF
美股息	主題	SCHD	Schwab US Dividend Equity ETF
全球高股息	ESG	IDV	iShares International Select Dividend ETF
財務強健	新興市場 ESG	FTCS	First Trust Capital Strength ETF
美國基本面加權中小股	儲能	PRFZ	Invesco FTSE RAFI US 1500 Small-Mid ETF
	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		
	科技	XLK	Technology Select Sector SPDR Fund
	能源	XLE	Energy Select Sector SPDR Fund
	醫療	XLV	Health Care Select Sector SPDR Fund
	必須性消費	XLP	Consumer Staples Select Sector SPDR Fund
	公用事業	XLU	Utilities Select Sector SPDR Fund
	非必須性消費	XLY	Consumer Discretionary Select Sector SPDR Fund
	通訊服務	XLC	Communication Services Select Sector SPDR Fund
	原材料	XLB	Materials Select Sector SPDR Fund
	金融	XLF	Financial Select Sector SPDR Fund
	金融 3倍作空	FAZ	Direxion Daily Financial Bear 3X Shares
	工業	XLI	Industrial Select Sector SPDR Fund
	房地產	XLRE	Real Estate Select Sector SPDR Fund
	房地產 3倍作多	DRN	Direxion Daily Real Estate Bull 3x Shares
	半導體	SMH	VanEck Semiconductor ETF
	半導體 3倍作多	SOXL	Direxion Daily Semiconductor Bull 3x Shares
	軟體	IGV	iShares Expanded Tech-Software Sector ETF
	零售	XRT	SPDR S&P Retail ETF
	電商	IBUY	Amplify Online Retail ETF
	餐飲	PBJ	Invesco Dynamic Food & Beverage ETF
	銀行	KBWB	Invesco KBW Bank ETF
	地區性銀行	KRE	SPDR S&P Regional Banking ETF
	大銀行 3倍作多	BNKU	MicroSectors U.S. Big Banks Index 3X Leveraged ETNs
	保險	KIE	SPDR S&P Insurance ETF
	油氣探勘與生產	XOP	SPDR S&P Oil & Gas Exploration & Production ETF
	油氣設備與服務	OIH	VanEck Oil Services ETF
	天然氣公司	FCG	First Trust Natural Gas ETF
	金屬&採礦	XME	SPDR S&P Metals & Mining ETF
	銅開採	COPX	Global X Copper Miners ETF
	基建	PAVE	Global X US Infrastructure Development ETF
	運輸	IYT	iShares US Transportation ETF
	航空	JETS	U.S. Global Jets ETF
	航太國防	ITA	iShares U.S. Aerospace & Defense ETF
	生技	XBI	SPDR S&P Biotech ETF
	醫材	IHI	iShares U.S. Medical Devices ETF
	建築	XHB	SPDR S&P Homebuilders ETF
	電信	IYZ	iShares U.S. Telecommunications ETF
	全球上游天然資源	GUNR	FlexShares Morningstar Global Upstream Natural Resources Index Fund
	全球能源	IXC	iShares Global Energy ETF
	全球金屬&採礦	PICK	iShares MSCI Global Metals & Mining Producers ETF
	全球基建	IGF	iShares Global Infrastructure ETF
	歐洲金融	EUFN	iShares MSCI Europe Financials ETF
	中國科技股	CQQQ	Invesco China Technology ETF
	中國網路	KWEB	KraneShares CSI China Internet ETF
	ESG	ESGU	iShares ESG Aware MSCI USA ETF
	新興市場 ESG	ESGE	iShares ESG Aware MSCI EM ETF
	儲能	00902.TW	CTBC Battery & Energy Storage Technology ETF
	綠能	ICLN	iShares Global Clean Energy ETF
	太陽能	TAN	Invesco Solar ETF
	自駕/電動車	DRIV	Global X Autonomous & Electric Vehicles ETF
	鋰電池	LIT	Global X Lithium & Battery Tech ETF
	物聯網	SNSR	Global X Internet of Things ETF
	機器人&自動化	ROBO	ROBO Global Robotics & Automation Index ETF
	生成式 AI	CHAT	Tidal Trust II - Roundhill Generative AI & Technology ETF
	網路資安	CIBR	First Trust NASDAQ Cybersecurity ETF
	雲端運算	SKYY	First Trust Cloud Computing ETF
	區塊鏈	BLOK	Amplify Transformational Data Sharing ETF
	元宇宙	METV	Roundhill Ball Metaverse ETF
	FAANG 3倍作多	FNGU	MicroSectors FANG+™ Index 3X Leveraged ETN
	庫藏股回購	PKW	Invesco BuyBack Achievers™ ETF
	IPO	FPX	First Trust US Equity Opportunities ETF
	通膨受益	INFL	Horizon Kinetics Inflation Beneficiaries ETF
	護城河	MOAT	VanEck Morningstar Wide Moat ETF
	現金牛	COWZ	Pacer US Cash Cows 100 ETF
	智慧電網	GRID	First Trust Nasdaq Clean Edge Smart GRID Infrastructure Index
	波動度		
	作多	UVXY	ProShares Ultra VIX Short-Term Futures ETF
	2倍作多	UVIX	2x Long VIX Futures ETF
	作空	SVIX	-1x Short VIX Futures ETF

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
			美國 AAA-A 級 IG 債	00751B.TW	Yuanta US 20+ Year AAA-A Corporate Bond ETF
公債			非投資級債		
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	新興市場債		
美長天期(10-20Y)	TLH	iShares 10-20 Year Treasury Bond ETF	EM 美元債	EMB	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF
美長天期(20+Y)	TLT	iShares 20+ Year Treasury Bond ETF	EM 當地貨幣債	EMLC	VanEck J. P. Morgan EM Local Currency Bond ETF
美長天期 3 倍作多	TMF	Direxion Daily 20+ Year Treasury Bull 3X Shares	EM 主權債	PCY	Invesco Emerging Markets Sovereign Debt ETF
美長天期 3 倍作空	TMV	Direxion Daily 20+ Year Treasury Bear 3x Shares			
TIPS	TIP	iShares TIPS Bond ETF	其他債券類		
短天期 TIPS	VTIP	Vanguard Short-Term Inflation-Protected Securities ETF	可轉債	CWB	SPDR Bloomberg Convertible Securities ETF
利率避險	PFIX	Simplify Interest Rate Hedge ETF	MBS	MBB	iShares MBS ETF
免最低稅賦市政債	PZA	Invesco National AMT-Free Municipal Bond 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
能源			白金	PPLT	abrdn Physical Platinum Shares ETF
原油	USO	United States Oil Fund LP	鈀金	PALL	abrdn Physical Palladium Shares ETF
原油 2 倍作多	UCO	ProShares Ultra Bloomberg Crude Oil	工業金屬	DBB	Invesco DB Base Metals Fund
原油 2 倍作空	SCO	ProShares UltraShort Bloomberg Crude Oil	鋼鐵	SLX	VanEck Steel ETF
天然氣	UNG	United States Natural Gas Fund LP	銅	CPER	United States Copper Index Fund
天然氣 2 倍作多	BOIL	ProShares Ultra Bloomberg Natural Gas	鋁	JJU	iPath Series B Bloomberg Aluminum Subindex Total Return ETN
天然氣 2 倍作空	KOLD	ProShares UltraShort Bloomberg Natural Gas	鎳	JUN	iPath Series B Bloomberg Nickel Subindex Total Return ETN
碳權	KRBN	KraneShares Global Carbon Strategy ETF	稀土	REMX	VanEck Rare Earth/Strategic Metals ETF
鈾礦(公司)	URA	Global X Uranium ETF			
			農產品		
			農糧總指數	DBA	Invesco DB Agriculture Fund
			黃豆	SOYB	Teucrium Soybean Fund
			小麥	WEAT	Teucrium Wheat Fund
			玉米	CORN	Teucrium Corn Fund

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	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季增年率	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	3.7	3.2	3.1	3.4	3.1	3.2	3.5	
	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	3.9	3.8	3.8	
	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	62.6	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	1.49	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	4.4	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)	(0.1)	1.1	(0.7)	(0.3)	0.0	
	耐久財訂單	YoY %	(4.6)	18.4	8.3	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	1.29	1.34	1.38	1.39	1.39	1.38	1.37	1.36	1.37	1.37	1.38	1.39	1.38		
	製造業存銷比	倍	1.62	1.49	1.47	1.48	1.49	1.48	1.47	1.46	1.46	1.48	1.48	1.48	1.49	1.47	1.47	
	零售業存銷比	倍	1.34	1.15	1.24	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.31	1.31	1.33	1.32		
	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)	(7.7)	(7.2)	(7.2)	(6.4)	(5.5)		
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	1,479	1,740	1,666	1,462	1,496	1,441	1,443	1,541	1,471	1,498	1,467	1,493	1,489	1,524	1,467	
	新屋開工	千, saar	1,397	1,606	1,551	1,423	1,583	1,418	1,451	1,305	1,356	1,376	1,512	1,566	1,375	1,549	1,321	
	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/納斯席勒綜合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	2.4	4.3	
	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	2.3	4.7	
	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	1,008	11.9	194.2	13.8	92.6	17.4	(24.1)	99.7	150.6	14.0	71.5		
	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	3.4
經濟活動	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	
	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	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	
外貿	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
	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	
	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	
貨幣與金融	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	
	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 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。