

反彈結束建議防禦操作

9 月 FOMC 會議將決定未來股市是小跌、中性略偏正面、先上漲再大跌

焦點內容

1. 美國勞動市場放緩是全面性的，既深且廣，我們對衰退的擔憂上升；因若進入衰退，就算降息，股市的利空也難解。
2. 美股財報在 AI 大宗類股部分的表現不如預期，是驅動評價下修關鍵。
3. 美股反彈將結束，9 月 FOMC 決策將決定股市的三種可能走向：建議防禦操作。

美國勞動市場放緩是全面性的，既深（勞動市場驚奇指數）且廣（擴散指數）

由近期美國的勞動雇用數據來觀察，勞動市場的放緩是全面性的；2023 年中起雇用已低於疫情前水準，而現在更已低於 2018-19 經濟的小低潮時期。這一點無論由深度或廣度都可以看到。由「深度」的角度出發，Bloomberg 編制的美國勞動市場驚奇指數開始明顯惡化的時間點落在 5 月初（圖 1），大約也是我們確認通膨重回下行軌道的時間（爾後 Fed 也開始強調對勞動市場變化的關注）；且以標準化的數字，其變化比經濟驚奇指數更敏感，故可以在一定程度上證明其對觀察美國經濟走向的重要性與指引性。至於廣度方面，可由私部門非農就業人數的各產業（涵蓋 278 個）擴散指數來觀察。目前仍處於就業增加態勢的產業，比率上已經低於 50% 了（圖 2），也就是就業減少的產業占多數；這是一個很大的警訊，因為 90 年代以來，當擴散指數降至 50% 以下，通常之後就會進入衰退。

軟著陸的前提是處在「壞消息是好消息」的情境；若進入衰退，就算降息，股市的利空也難解

此外，要強調的是，在過去所熟識的「軟著陸」情境，核心前提是「壞消息是好消息」的背景，也就是通膨下降使降息機率上升；但若降息並非因為通膨而是為了經濟下滑而救援時，壞消息（通膨與經濟都下滑）就真的是壞消息，股市自然就會遭遇利空。箇中原因不難理解，因降息之後常常仍難避免經濟衰退（圖 3）；而這其實是因為先前升息到一定程度、利率已經偏緊一段時間，本來在這種情況下，就容易引發未來的衰退（圖 4）。事實上，這一點顯而易見，將過去降息的情況分成後續是硬著陸或者軟著陸的情境，我們可以發現，若是硬著陸情境，美股在降息後半年內，最多會出現 15-20%、甚至空頭等級的跌幅；但若是軟著陸，股市其實是上漲的（圖 5）。

美股財報在 AI 大宗類股部分的表現不如預期，是驅動評價下修關鍵

另一方面，美國 2Q 財報顯示，超越預期的比率雖不低，但是超越預期的程度偏低，尤其是營收的部份。營收超越預期的程度低於平均將近一個標準差（圖 6），而獲利超越預期的程度雖稍好一些、約 4%，但也低於過去的平均 5.8%（圖 7）。特別是在 AI 題材的大宗類股資訊科技與通訊服務方面，兩類股獲利超過預期的程度分別只有約 2.5% 與 -10.9%，低於平均甚多；在近月來 AI 能產生的生產力提升效果與落地程度受到質疑的情況下，相關題材股票的評價修正不足為奇、且未來風險尚存，仍待下半年財報與展望提供指引。

結論：美股反彈將結束，9月FOMC決策將決定股市的三種可能走向；建議防禦操作

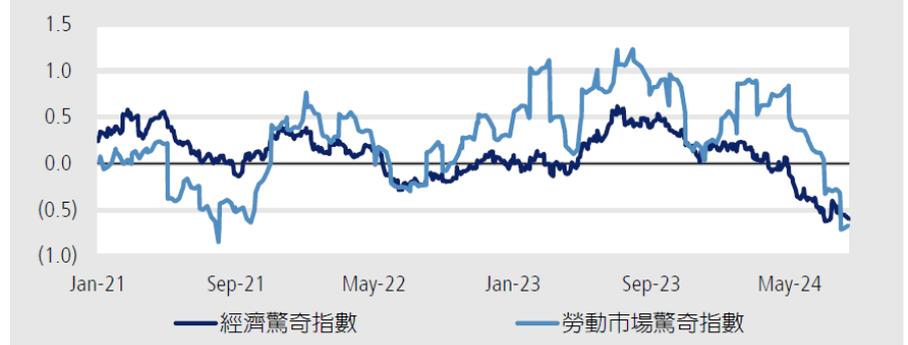
即便8月初之後美股出現頗強勁的反彈，S&P 500甚至幾乎收復了所有的失土，但我們認為反彈到此已經差不多；未來我們會在一段時間內都面臨較低的股市預期報酬與較高的波動度，在景氣下行甚至進入衰退的情況下，這是必然的結果（圖8）。我們認為衰退最快發生的時間落在今年底至明年初，但機率最高的時間落在明年2、3Q之間，而這取決於Fed未來的貨幣政策動作。短期內，關注今天要開始的Jackson Hole全球央行年會與9月中的下一次FOMC會議。

我們認為有三種可能情境（圖9）：(1)若9月降息一碼，並暗示今年還有一碼的幅度，市場應該會覺得不足以阻止經濟下行，股市將下跌反應；(2)若9月降一碼，並暗示今年還有2碼幅度（也就是剩餘2次會議一次降一碼），市場應解讀為這是Fed權衡各種「情勢」下算有誠意的操作，市場將會中性甚至略偏正面反應；(3)若9月降息1碼，但暗示2024年剩餘的時間與2025年將出現不只一次一碼的幅度（這個短時間不太容易見到），則市場極短線可能偏多反應，因Fed避免衰退的努力展現出來了。但要看看後面所謂的一次不只一碼的情況有多「緊急」；當市場感覺到情況轉向Fed加速降息也不足以避免進入衰退時，股市隨後將可能大跌。事實上，出現這種不利的情況機率不小，原因是Fed在過去11次有機會以降息來避免掉經濟衰退的情況中，只有2、3次成功救援，其他均以失敗告終；原因是，當其強調“data dependent”（依賴數據決策）時，就註定很可能發生“behind the curve”（決策落後）的情況。

在這個情況下，我們重申防禦型的操作邏輯。事實上，在降息3個月後各類股的報酬中，表現較好、甚至少數呈現正報酬的，清一色是防禦股，包括必需性消費、醫療保健與公用事業，將是較穩健的投資方向（圖10）。

圖 1：勞動市場在 5 月起開始出現較明顯的轉弱

彭博美國經濟驚奇指數、勞動市場驚奇指數，標準差

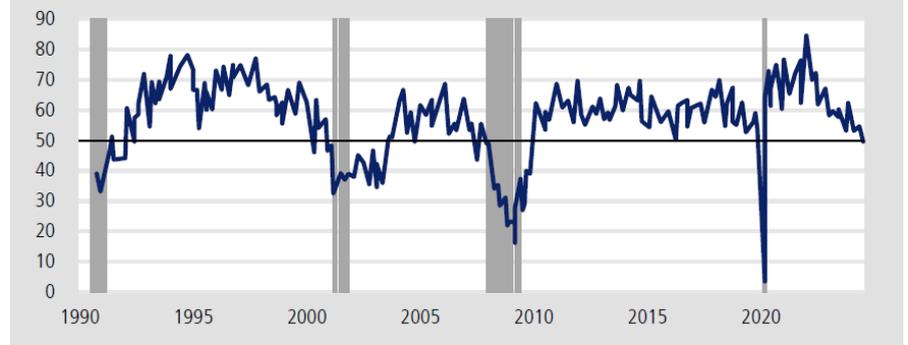


註：兩組數據均採取標準化處理

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 2：非農淨增加的產業比率已降至 50% 以下，這通常會伴隨之後的經濟衰退到來

私部門非農就業變化擴散指數，百分比

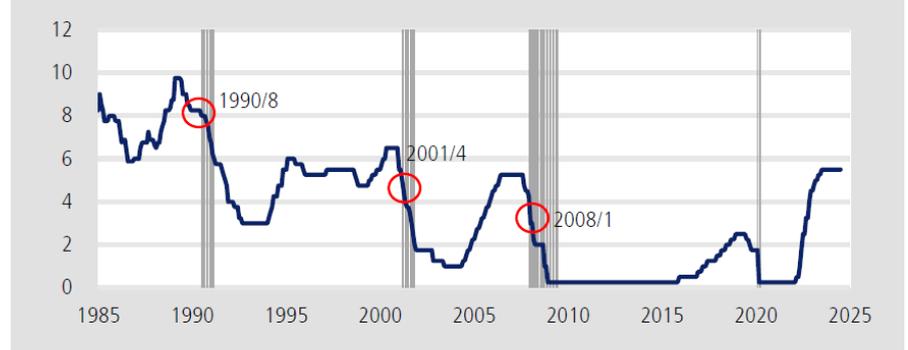


註：陰影區域為 NBER 定義之美國經濟衰退期間

資料來源：BLS；凱基

圖 3：降息以後仍常無法避免掉經濟衰退

聯邦資金利率，百分比



註：陰影區域表 NBER 定義之美國經濟衰退期間

資料來源：Bloomberg；凱基

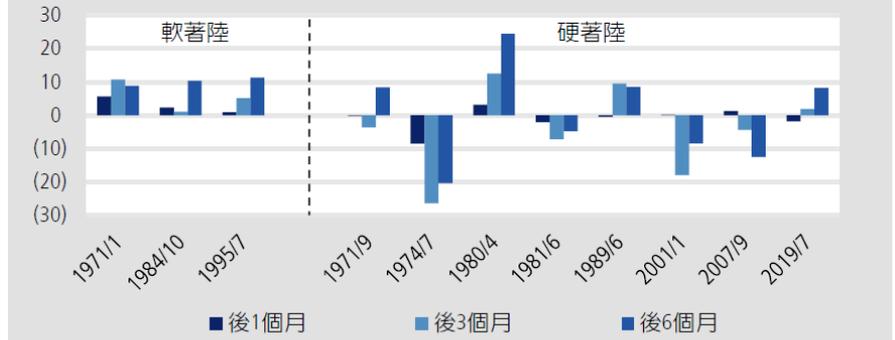
圖 4：先前升息到一定程度導致利率偏緊維持一段時間，本來就容易引發未來的衰退

首次升息	政策利率高於均衡利率	最後升息	發生經濟衰退	利率高於均衡利率至發生衰退時間 (月數)	最後升息至發生衰退時間 (月數)
1972/3	1973/6	1974/4	1973/11	5	-6
1977/8	1979/9	1980/3	1980/1	4	-3
1980/10	1980/10	1981/2	1981/7	9	4
1983/3	1983/7	1984/8			
1986/12	1988/5	1989/5	1990/7	26	14
1994/2	1994/11	1995/2			
1999/8	1999/11	2000/5	2001/3	16	9
2004/6	2005/12	2006/6	2007/12	24	18
2015/12	-	2018/12	2020/2		14
2022/3	2022/12	2023/7	?		
平均時間 (月數)				14	7
中位數時間 (月數)				13	9

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 5：即便先降息，若後續進入硬著陸情境，美股仍可能在半年內出現較大跌幅、甚至進入空頭

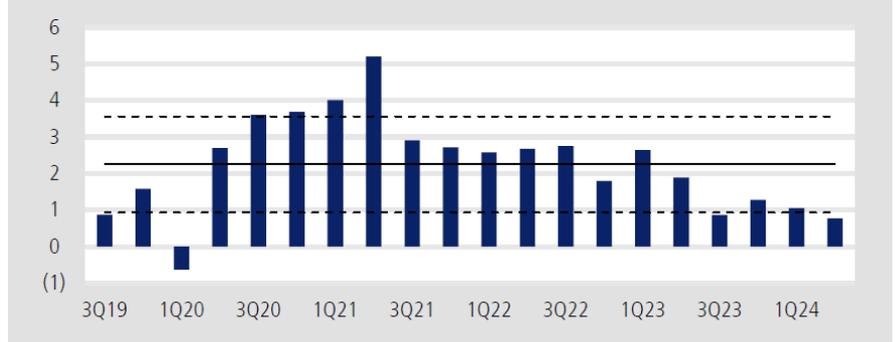
首次降息後，S&P 500 指數在 1、3、6 個月後的表現，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 6：最近幾季營收表現超越預期的程度都低於平均甚多

S&P 500 營收超越預期程度，百分比

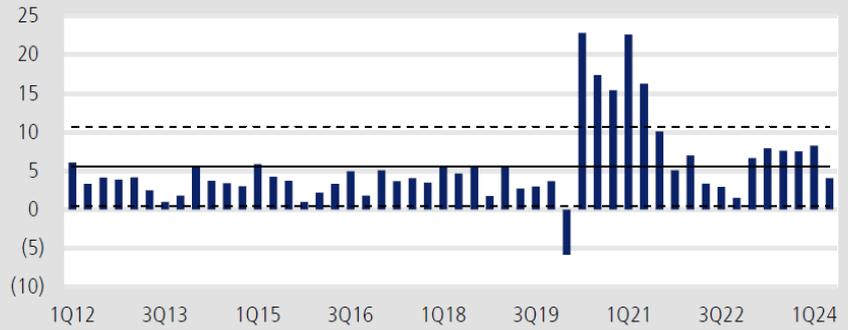


註：實線為平均，虛線為平均上一個標準差

資料來源：Refinitiv；凱基

圖 7：獲利優於預期的程度稍好，但仍不及於平均

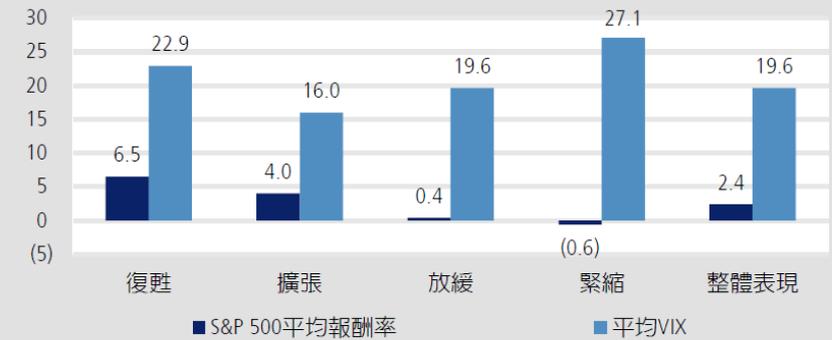
S&P 500 獲利超越預期程度，百分比



註：實線為平均，虛線為平均上下一個標準差
資料來源：Refinitiv；凱基

圖 8：未來我們面臨預期報酬下降、波動度提高的市場

不同景氣階段下 S&P 500 平均報酬率與 VIX，百分比



資料來源：OECD、Bloomberg；凱基

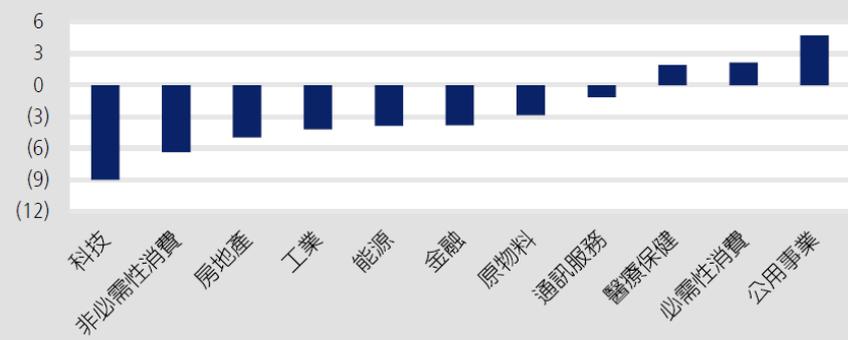
圖 9：預估各種 Fed 貨幣政策決策下，市場的解讀與股市的反應

9月FOMC決策	市場解讀	股市反應
降息一碼、並暗示今年還有一碼的幅度	不足以阻止經濟下行	下跌
降息一碼、並暗示今年剩餘2次會議都各降一碼	Fed 權衡各種情勢下有誠意的操作	中性甚至略偏正面
降息一碼、並暗示未來會議(不管今年或之後)會有不只一次一碼的幅度	初期：Fed 努力展現避免經濟衰退的努力 之後：情況可能轉向 Fed 加速降息也不足以避免衰退	初期：偏多反應 之後：可能大跌

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 10：降息 3 個月後的類股報酬，防禦股清一色表現較佳

首次降息 3 個月後各類股平均報酬，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

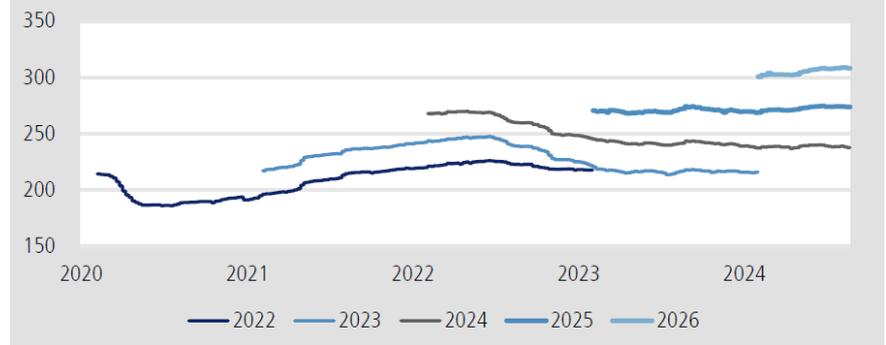
圖 11：未來一季國際政經大事

日期	重大事件	可能影響
8/22-24	Jackson Hole全球央行年會	主題是：重新評估貨幣政策的有效性和傳導性
9/12	ECB貨幣政策會議	有機會降息1碼，市場觀察連續降息後歐元區經濟是否更加明朗，有助歐股表現
9/17-18	FOMC會議	可能首次降息，市場關注主要出自於通膨還是經濟的原因
9/19-20	日銀會議	應不會再次升息

資料來源：凱基整理

圖 12：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

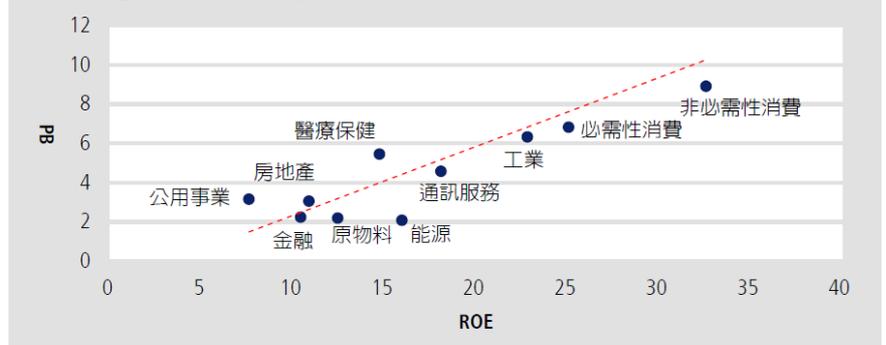
圖 13：S&P 500 各類股 EPS 成長預估

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	2023	2024	2025
S&P 500	8.1	12.5	5.8	13.6	14.8	14.4	4.1	10.1	15.2
非必需性消費	27.7	14.0	2.1	14.1	15.1	10.1	49.0	13.3	13.4
必需性消費	6.2	2.8	2.6	5.0	4.2	8.0	4.7	4.4	7.1
能源	(24.1)	1.3	(13.6)	(7.2)	8.1	17.0	(25.8)	(10.9)	14.0
金融	12.8	20.6	1.9	20.5	5.1	2.3	11.9	13.2	8.6
醫療保健	(23.9)	20.3	11.5	22.1	54.2	15.8	(18.7)	6.5	21.0
工業	5.6	0.4	3.8	2.7	17.3	15.3	23.4	3.5	16.2
原物料	(20.2)	(5.9)	0.0	15.3	18.3	16.4	(22.3)	(3.5)	18.8
房地產	8.4	(0.4)	3.0	10.7	1.7	5.3	1.5	5.6	6.0
資訊科技	26.4	19.5	14.4	15.1	18.6	22.8	9.1	18.5	21.2
通訊服務	43.2	7.4	12.3	18.6	7.8	31.9	26.0	19.2	16.2
公用事業	22.7	15.6	5.2	13.7	1.3	1.4	2.6	12.5	8.9

資料來源：Refinitiv；凱基整理

圖 14：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	類股/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	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
			白金	PPLT	abrdn Physical Platinum Shares ETF
			鈀金	PALL	abrdn Physical Palladium Shares ETF
能源			工業金屬	DBB	Invesco DB Base Metals Fund
原油	USO	United States Oil Fund LP	鋼鐵	SLX	VanEck Steel ETF
原油 2 倍作多	UCO	ProShares Ultra Bloomberg Crude Oil	銅	CPER	United States Copper Index Fund
原油 2 倍作空	SCO	ProShares UltraShort Bloomberg Crude Oil	鋁	JJU	iPath Series B Bloomberg Aluminum Subindex Total Return ETN
天然氣	UNG	United States Natural Gas Fund LP	鎳	JUN	iPath Series B Bloomberg Nickel Subindex Total Return ETN
天然氣 2 倍作多	BOIL	ProShares Ultra Bloomberg Natural Gas	稀土	REMX	VanEck Rare Earth/Strategic Metals ETF
天然氣 2 倍作空	KOLD	ProShares UltraShort Bloomberg Natural Gas			
碳權	KRBN	KraneShares Global Carbon Strategy ETF	農產品		
鈾礦(公司)	URA	Global X Uranium ETF	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	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	
GDP	GDP季增年率	QoQ%, saar					4.9			3.4			1.4				2.8	
	GDP年增率	YoY %	(2.2)	5.8	1.9	2.5	2.9			3.1			2.9				3.1	
物價	消費者物價指數	YoY %	1.2	4.7	8.0	4.1	3.7	3.7	3.2	3.1	3.4	3.1	3.2	3.5	3.4	3.3	3.0	2.9
	核心消費者物價指數	YoY %	1.7	3.6	6.2	4.8	4.3	4.1	4.0	4.0	3.9	3.9	3.8	3.8	3.6	3.4	3.3	3.2
	PCE物價指數	YoY %	1.1	4.2	6.5	3.7	3.3	3.4	2.9	2.7	2.6	2.5	2.5	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5
	核心PCE指數	YoY %	1.3	3.6	5.2	4.1	3.7	3.6	3.4	3.2	2.9	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8	2.6	2.6
勞動市場	勞動參與率	%	61.5	62.0	62.3	62.5	62.8	62.8	62.7	62.8	62.5	62.5	62.7	62.7	62.5	62.6	62.7	
	失業率	%	8.1	5.4	3.6	3.6	3.8	3.8	3.8	3.7	3.7	3.7	3.9	3.8	3.9	4.0	4.1	4.3
	非農業就業增加數	千	(9,274)	7,245	4,528	3,013	210	246	165	182	290	256	236	310	108	216	179	114
	勞動力就業淨變動	千	(8,856)	6,135	3,176	1,883	291	50	(270)	586	(683)	(31)	(184)	498	25	(408)	116	67
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	15.8	(1.2)	(1.7)	2.1	267	58	9	(41)	(20)	(20)	9	1	(3)	(20)	20	9
	職缺求供比	倍	1.07	1.56	1.75	1.58	1.59	1.59	1.49	1.60	1.54	1.54	1.52	1.49	1.41	1.46	1.53	
	平均月薪	YoY %	5.4	5.0	4.9	4.3	4.5	4.5	4.3	4.3	4.4	4.3	4.1	3.9	4.0	3.8	3.6	
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	(7.1)	4.4	3.4	0.2	(0.1)	(0.2)	(0.8)	(0.2)	0.8	(1.2)	(0.1)	(0.3)	(0.7)	0.3	1.1	(0.2)
	耐久財訂單	YoY %	(4.6)	18.4	8.2	4.4	3.0	5.9	0.7	10.0	3.4	(0.9)	4.5	(2.2)	1.2	(1.4)	(11.2)	
	核心資本財訂單	YoY %	(8.3)	12.8	6.5	1.7	0.6	0.5	0.8	1.4	0.8	(0.2)	3.2	(0.9)	2.8	(0.5)	(2.1)	
	整體存銷比	倍	1.44	1.28	1.34	1.37	1.36	1.35	1.37	1.36	1.37	1.38	1.37	1.37	1.37	1.38	1.38	
	製造業存銷比	倍	1.62	1.49	1.47	1.48	1.46	1.46	1.49	1.48	1.48	1.49	1.47	1.47	1.46	1.47	1.46	
	零售業存銷比	倍	1.34	1.15	1.24	1.27	1.27	1.27	1.28	1.28	1.28	1.30	1.29	1.29	1.30	1.31	1.32	
	ISM製造業採購經理人指數	點	52.4	60.6	53.5	47.1	47.6	48.6	46.9	46.6	47.1	49.1	47.8	50.3	49.2	48.7	48.5	46.8
	ISM非製造業採購經理人指數	點	54.3	62.4	56.1	52.8	54.1	53.4	51.9	52.5	50.5	53.4	52.6	51.4	49.4	53.8	48.8	51.4
	ISM新訂單指數	點	53.9	64.3	51.6	46.0	46.4	48.6	46.2	47.8	47.0	52.5	49.2	51.4	49.1	45.4	49.3	47.4
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	(0.46)	0.40	(0.02)	(0.13)	(0.20)	0.00	(0.64)	0.21	(0.13)	(0.87)	0.30	(0.17)	(0.30)	0.23	0.05	
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	(4.7)	7.1	0.4	(7.7)	(7.9)	(8.1)	(8.1)	(7.6)	(7.1)	(7.1)	(6.5)	(5.6)	(5.5)	(5.3)	(4.9)	(5.2)
	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	1,578	1,515	1,534	1,508	1,530	1,508	1,563	1,485	1,440	1,399	1,454	1,396
	新屋開工	千, saar	1,394	1,605	1,552	1,421	1,305	1,363	1,365	1,510	1,568	1,376	1,546	1,299	1,377	1,315	1,329	1,238
	新屋銷售	千, saar	831	770	637	666	652	694	673	611	654	664	643	683	730	621	617	
	成屋銷售	百萬, saar	5.6	6.1	5.1	4.1	4.0	4.0	3.9	3.9	3.9	4.0	4.4	4.2	4.1	4.1	3.9	
	標普/凱斯席勒綜合20城市房價指數	YoY %	10.4	18.6	4.9	6.3	2.2	4.0	5.0	5.6	6.3	6.8	7.5	7.5	7.2	6.7		
消費	個人支出	年比%, sa	(2.5)	8.4	2.5	2.2	2.0	2.1	2.1	2.9	3.3	1.9	2.0	2.6	2.4	2.6	2.6	
	零售銷售	YoY %	0.8	18.2	9.1	3.6	3.0	4.2	2.7	4.0	5.5	0.3	2.1	3.6	2.8	2.6	2.0	2.7
	零售銷售扣除汽車	YoY %	1.5	17.3	10.6	3.4	2.7	3.7	2.6	3.6	4.6	0.9	2.0	3.7	3.2	2.9	3.3	3.1
	國內汽車銷售	百萬, sa	173.0	179.2	164.8	185.2	15.0	15.7	15.5	15.3	15.8	15.0	15.8	15.5	15.7	15.9	15.3	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	108.7	104.3	99.1	101.0	108.0	110.9	104.8	103.1	97.5	101.3	97.8	100.3
密西根大學消費者信心指數	點	81.5	77.6	59.0	65.4	69.4	67.9	63.8	61.3	69.7	79.0	76.9	79.4	77.2	69.1	68.2	66.4	
財政	財政餘額	佔GDP%	(15.2)	(10.5)	(5.4)	(6.5)	(5.6)	(6.3)	(5.2)	(6.3)	(6.5)	(6.3)	(6.4)	(5.9)	(5.7)	(6.1)	(5.6)	(5.6)
	經常帳	佔GDP%	(2.8)	(3.7)	(3.9)	(3.3)		(3.3)			(3.2)			(3.2)				
國際收支	長期證券投資淨流入	十億美元	505	907	1,321	987	87.1	15.6	(25.5)	101.1	143.1	21.3	56.6	108.1	120.6	(54.1)	96.1	
	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	
貨幣與金融	10年期公債殖利率	%	0.91	1.51	3.87	3.88	4.11	4.57	4.93	4.33	3.88	3.91	4.25	4.20	4.68	4.50	4.40	4.03
	美元指數	點	89.9	95.7	103.5	101.3	103.6	106.2	106.7	103.5	101.3	103.3	104.2	104.5	106.2	104.7	105.9	104.1

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	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	
GDP	GDP年增率	YoY %	3.4	6.6	2.6	1.3	2.2		4.8		6.6		5.1					
物價	消費者物價指數	YoY %	(0.2)	2.0	3.0	2.5	2.9	3.0	2.9	2.7	1.8	3.1	2.2	1.9	2.2	2.4	2.5	
	核心消費者物價指數	YoY %	0.7	1.9	2.7	2.4	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	1.7	2.9	2.1	1.8	1.8	1.8	
勞動市場	失業率	%	3.8	3.7	3.6	3.4	3.4	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.3	3.3	
經濟活動	工業生產	YoY %	8.8	14.7	(1.7)	(12.5)	(10.7)	(6.7)	(2.2)	(1.8)	(3.8)	15.6	(1.3)	4.2	14.5	15.7	13.2	
	Markit台灣製造業PMI	點			47.7	46.3	44.3	46.4	47.6	48.3	47.1	48.8	48.6	49.3	50.2	50.9	53.2	52.9
	景氣對策燈號							藍	黃藍	藍	黃藍	黃藍	綠	綠	綠	黃紅	黃紅	紅
	景氣綜合判斷分數	點	24.3	39.0	24.2	14.4	15.0	17.0	16.0	20.0	22.0	27.0	29.0	31.0	35.0	36.0	38.0	
	景氣領先指標	YoY %	(0.5)	4.7	(3.1)	(1.3)	(2.5)	(2.4)	(2.3)	(2.2)	(2.3)	(2.5)	(2.4)	(1.8)	(0.8)	0.3	1.4	
	景氣同時指標	YoY %	(1.0)	8.2	(1.3)	(7.5)	(8.3)	(6.1)	(3.9)	(1.9)	0.0	1.9	3.6	5.2	6.6	7.8	8.8	
消費	零售銷售	YoY %	0.2	3.3	7.4	9.7	7.7	10.2	8.5	12.0	4.5	3.5	12.3	5.7	1.6	2.6	3.9	
外貿	出口	十億美元	345.2	446.6	479.7	432.6	37.4	38.8	38.1	37.5	39.9	37.2	31.4	41.8	37.5	37.4	39.9	39.9
	進口	十億美元	285.8	381.3	428.1	352.1	28.8	28.5	32.3	27.7	28.8	34.7	23.6	33.1	31.0	31.3	35.2	35.1
	貿易收支	十億美元	59.4	65.3	51.6	80.5	8.6	10.3	5.8	9.8	11.1	2.5	7.9	8.7	6.5	6.1	4.7	4.8
	出口成長率	YoY %	4.9	29.4	7.4	(9.8)	(7.3)	3.4	(4.6)	3.7	11.7	17.7	1.3	18.8	4.3	3.4	23.5	3.1
	進口成長率	YoY %	0.1	33.4	12.3	(17.8)	(23.0)	(12.2)	(12.4)	(15.0)	(6.8)	19.0	(17.9)	7.1	6.6	0.6	33.9	16.2
	外銷訂單	十億美元	533.7	674.1	666.8	561.0	46.0	51.4	52.9	50.6	43.8	48.4	37.7	47.2	47.1	48.9	45.6	50
	外銷訂單成長率	YoY %	10.1	26.3	(1.1)	(15.9)	(15.7)	(15.6)	(4.6)	1.0	(16.0)	1.9	(10.4)	1.2	10.8	7.0	3.1	4.8
貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	16.2	12.8	4.1	3.1	2.9	2.8	3.3	3.0	3.1	3.6	4.5	5.4	4.9	5.0	5.2	
	M2貨幣供給	YoY %	8.5	8.0	7.1	5.3	6.5	6.0	5.7	5.3	5.3	5.4	5.6	6.2	6.1	6.0	6.3	
	外匯存底	十億美元	529.9	548.4	554.9	570.6	565.5	564.0	561.1	567.5	570.6	569.5	569.4	568.1	567.0	572.8	573.3	571.7
	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	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
	新台幣匯率	USD/TWD	28.1	27.7	30.7	30.6	31.9	32.2	32.4	31.3	30.6	31.3	31.6	32.0	32.6	32.5	32.4	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。