



美股短期震盪4Q再上漲

短期美股大盤將震盪，4Q 與之後將看到下一波漲勢

焦點內容

近期主要國家服務業 PMI 下行趨於明顯，我們預估最快 4Q 甚至之前就進入收縮區。美國自身部分，金融體系受高利率影響壓力仍在，但住房地產因結構供需失衡價格有撐。惟在股市獲利年增率探底一般領先經濟約 2 季下，我們對美股未來 12 個月獲利展望樂觀，特別是進入 4Q 或明年。整體而言，短期美股大盤將震盪，4Q 與之後將看到下一波漲勢。

主要國家服務業 PMI 下行趨於明顯，預估最快 4Q 甚至之前就進入收縮區

如同先前所述，上半年包括美國在內的成熟國家經濟優於預期的關鍵在服務業，因此後續服務業的變化、特別是出現下行的態勢時，也會是我們判斷未來景氣可能要進入衰退的徵兆。歐洲服務業 PMI 延續過去幾個月的下行變化，在 7-8 月有許多國家出現顯著的下滑；整體歐元區服務業 PMI 跌破 50 的分水嶺至 48.3，其中英國與德國是跌破分水嶺的代表。此外，美國在 8 月服務業 PMI 也由上月的 52.3 進一步跌至 51（圖 1），距離分水嶺已不遠，成熟市場經濟下行的趨勢將趨於明顯。我們預估最快第四季甚至之前，全球服務業 PMI 就可能進入收縮區。

美國金融體系受高利率影響壓力仍在，但住房地產因結構供需失衡價格有撐

金融股在財報季後有些漲多回跌，我們認為是高利率環境的利空重新進入投資人的視野。事實上，拖欠款（delinquency）的比率已經出現上升。以 30 天期來說，這個比率已經明顯上升（圖 2），特別是信用卡款部分，而車貸部分上升得也很明顯；到 90 天期，這兩類一樣有明顯的上升（圖 3）。貨幣政策的影響具備滯後性，金融體系在高利率下壓力仍不小，這依然是美國經濟中一個不該被忽視的風險。

另一方面，市場先前所擔心的房價下跌，其實沒多久就發現其不會是一個嚴重的問題，至少住宅房地產這邊；原因是供需不均衡的結構性問題，使美國住宅房地產價格有撐。具體來說，美國自 2008 金融海嘯去槓桿（特別是房地產）開始，因住宅投資始終沒有達到過去的標準，供給不足（圖 4）；但需求上美國人民自 2016 開始，「擁有自有住宅」的意願開始穩定提升。供給不足而需求很強，基本上保證了價格的下檔有限。至於房地產市場因利率上漲，對民眾貸款負擔所形成的負財富效果，也不是太大問題。美國這一波大量購房的時間點集中在 2020-2021 年，2022 開始升息買盤後下降不少；而美國的房貸有 96% 屬於固定利率，目前仍有近 7 成的房貸利率在 4% 以下，實際房貸利息還款的壓力並沒有想像中大。這一點可由 30 年抵押貸款利率雖飆升，但未償還抵押貸款有效利率仍在低檔看出（圖 5）。事實上，這種兩者出現較大乖離的情況，在 1980 年代迅猛升息時也曾出現過，當時也正好發生在猛烈升息的時期。

對美股未來 12 個月獲利展望樂觀，特別是進入 4Q 或明年

美股 2Q 財報基本公布完畢（圖 6），獲利年增率較 1Q 差並不意外，但仍優於預期；惟因 1Q 後市場已經上修預期，因此 2Q 獲利正向驚奇的程度並不太大。但儘管我們認為美國經濟將開始下行、經濟好壞參半，但美股獲利的年增率一般約領先經濟 2 季探底，因此 2Q 就是獲利探底的季度應該越來越有譜，我們對未來 12 個月獲利展望轉趨樂觀；即便 3Q 還看不到太好的結果，但進入 4Q 甚至明年後，獲利成長將有可觀的復甦。至於公司 CFO 對未來的展望部分，目前對 3Q 獲利的負面相對於正面比率再度降低（圖 7），也呼應了前述較為樂觀的預期。

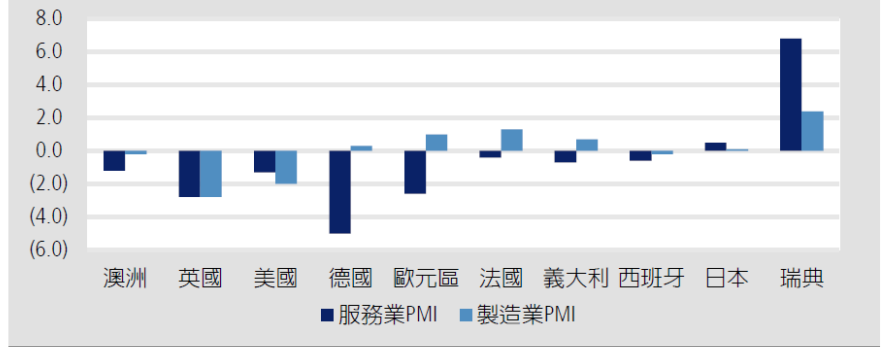
近期主要國家服務業 PMI 下行趨於明顯，我們預估最快 4Q 甚至之前就進入收縮區。美國自身部分，金融體系受高利率影響壓力仍在，但住房地產因結構供需失衡價格有撐。惟在股市獲利年增率探底一般領先經濟約 2 季下，我們對美股未來 12 個月獲利展望樂觀，特別是進入 4Q 或明年。整體而言，短期美股大盤將震盪，4Q 與之後將看到下一波漲勢。

結論：短期美股大盤將震盪，4Q 與之後將看到下一波漲勢

全球主要國家的經濟在第三季中段後已經可以看到比較明確的下行，即便是相對較佳的美國亦是如此（或許市場對經濟預估的上修潮就到 7 月為止），特別是先前維持強韌的服務業；而這是我們認為全球經濟是否進入衰退的關鍵觀察點。在 2Q 財報季結束的情況下，我們認為 8 月以來的下跌不會很快扭轉，剩下的半個季度盤勢可能還是震盪盤整居多。惟因美國經濟仍有一定支撐，加上獲利年增率一般領先經濟約 2 季探底的慣例，到了 4Q 往明年走的時候，美股應會重新開啟漲勢。市場未來關注的重點在升息停在目前水準的情況下，對經濟（特別是就業）與通膨的相對影響力；當通膨下降速度可接受，經濟下行的慢有軟著陸的可能時，股市屆時將會以正面表現回應。

圖 1：主要國家服務業 PMI 下滑趨於明顯

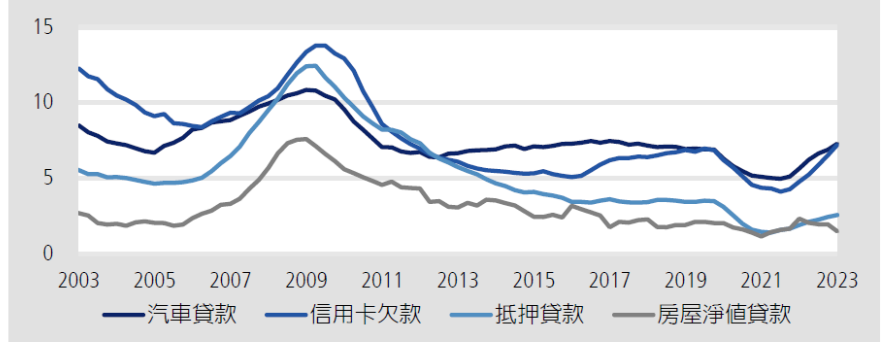
主要國家 PMI 7 月至 8 月的變化，點



註：義大利、西班牙、瑞典尚無 8 月數據，數字為 6-7 月變化
資料來源：Bloomberg；凱基

圖 2：拖欠貸款比率上升，特別是在信用卡款與車貸部分

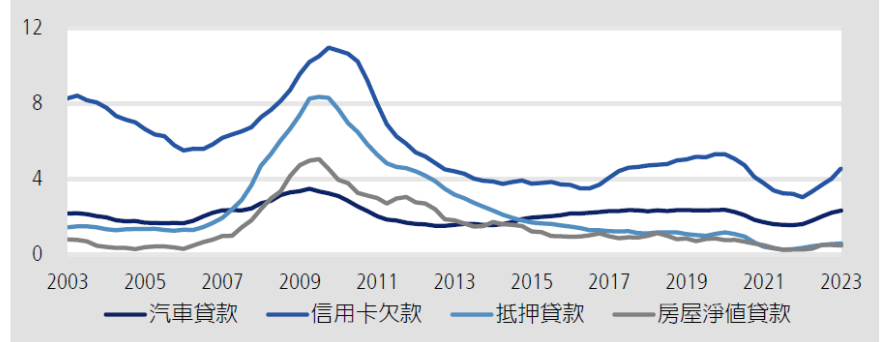
美國 30 天以上各類放款的拖欠款比率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：拖欠 3 個月以上的比率亦上升

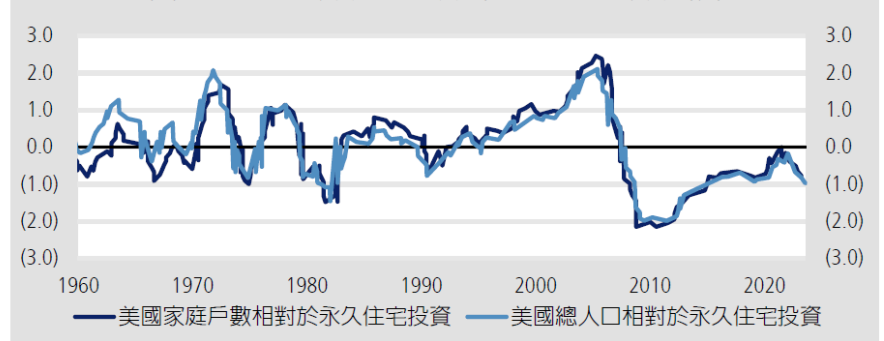
美國 90 天以上各類放款的拖欠款比率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：住宅類房地產供給面的不足遠大於需求面的問題，近期價格回升其來有自

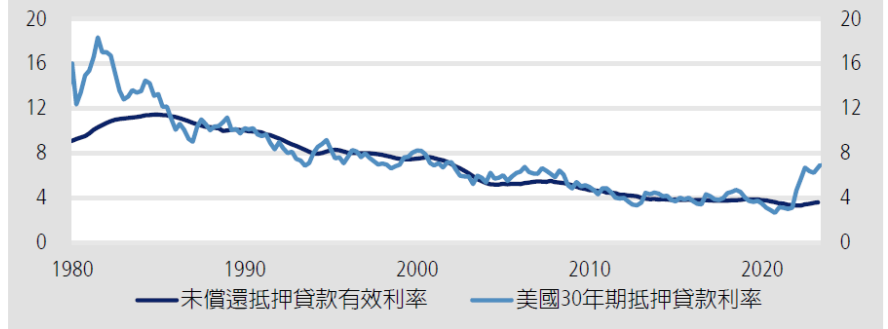
美國家庭戶數(千)相對於永久住宅投資、美國總人口相對於永久住宅投資，標準差



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 5：實際付出的房貸利率沒那麼高

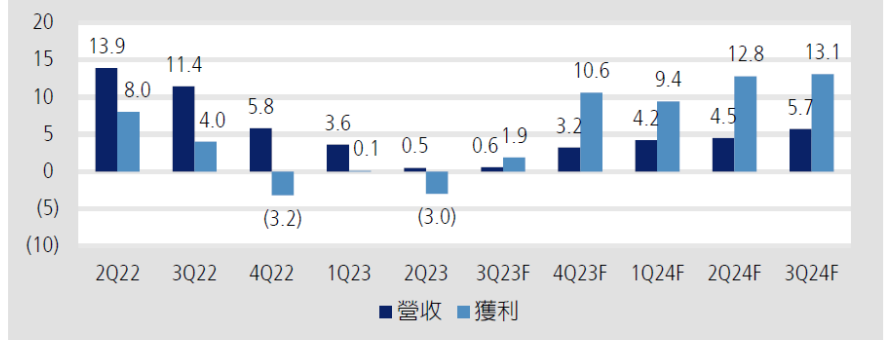
美國 30 年期抵押貸款利率、未償還抵押貸款有效利率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 6：以市場預估來看，獲利年增率探底的時間就在 2Q

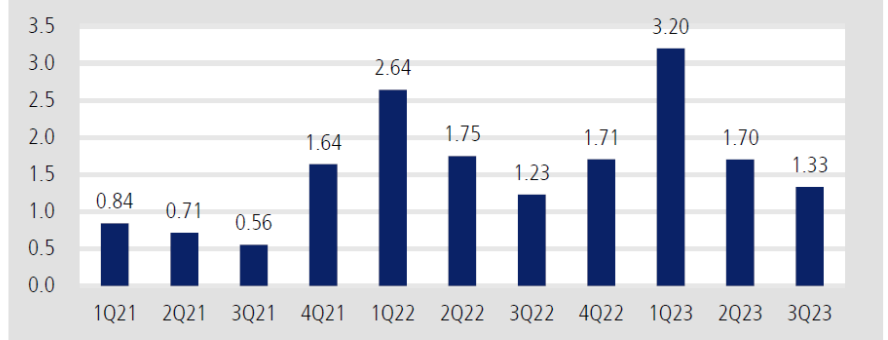
各季營收及獲利年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 7：近期公司對 3Q 獲利展望的負面/正面比率下滑，與市場較為樂觀預估相一致

美國 30 年期抵押貸款利率、未償還抵押貸款有效利率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

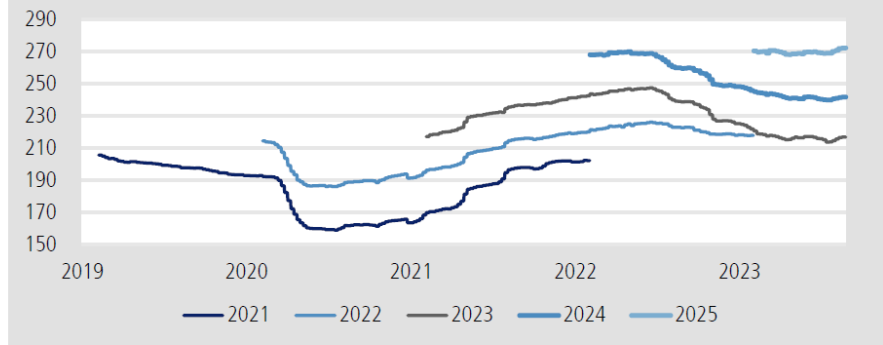
圖 8：未來一季國際政經大事

日期	重大事件	可能影響
9/14	ECB貨幣政策會議	有機會最後再升息1碼，並視當時經濟狀況判斷和討論是否早於美國展開降息
9/19-20	Fed FOMC會議	應無升息動作，但會再次表達短期之內不降息的看法
10/1	美國政府支出停止	權宜支出法案在8月面臨保守派議員的挑戰，對未來10月美國政府支出到期形成風險，市場會關心Moody's是否跟隨另兩家信評機構調降美債評等；若如此，短期仍將造成波動與殖利率上升
10/26	ECB貨幣政策會議	若9月已升息，則本次會議應該就不再動作。若經濟下行超過預期，則可能出現市場預期降息較美國更快的聲音
10/31-11/1	Fed FOMC會議	維持利率不變，點陣圖顯示年底利率目標將調降一碼。市場關注通膨與就業是否更往有機會降息的的方向前進
10-11月	中國20屆三中全會	市場關注歷屆三中全會主要是因為該次會議一般會聚焦經濟改革，惟目前維穩重於一切的思維下，要推出令市場興奮且有效果的改革或刺激恐怕都不容易
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
12/12-13	Fed FOMC會議	有機會對降息的條件做出指引
12/14	ECB貨幣政策會議	有機會對降息的條件做出指引

資料來源：凱基整理

圖 9：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

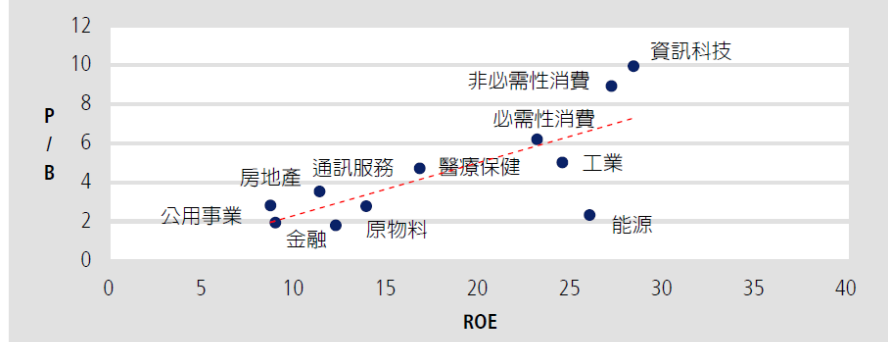
圖 10：S&P 500 各類股 EPS 成長預估

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2022	2023	2024
S&P 500	0.1	(3.0)	1.9	10.6	9.4	12.8	4.8	2.2	12.1
非必需性消費	56.2	54.9	22.0	28.8	15.3	6.7	(9.0)	37.7	15.7
必需性消費	0.4	8.7	2.4	6.1	6.7	7.8	0.1	3.7	8.5
能源	21.0	(47.7)	(38.8)	(25.5)	(16.1)	15.6	152.3	(27.9)	2.0
金融	7.7	9.9	15.1	11.6	5.3	6.3	(13.2)	11.0	8.3
醫療保健	(6.2)	(26.7)	(10.0)	1.8	5.8	28.3	10.8	(13.1)	12.8
工業	(14.8)	15.7	13.2	6.5	14.3	8.1	6.3	14.7	12.7
原物料	27.0	(26.4)	(19.5)	(6.9)	(4.7)	3.3	32.1	(20.2)	6.7
房地產	(8.3)	(2.2)	(6.7)	14.9	5.4	0.7	0.0	1.0	5.8
資訊科技	(22.2)	4.7	5.3	14.7	18.9	15.4	8.7	3.9	17.3
通訊服務	(8.9)	16.0	34.6	49.3	26.8	17.9	(22.1)	22.3	18.2
公用事業	(21.8)	0.6	12.9	59.3	22.5	12.7	2.0	6.8	8.4

資料來源：Refinitiv；凱基整理

圖 11：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	全球上游天然資源
中國 3 倍作多	油氣探勘與生產
中國 3 倍作空	油氣設備與服務
中企美國上市	天然氣公司
港	金屬&採礦
韓	銅開採
台灣	基建
印度	運輸
巴西	航空
越南	航太國防
風格	生技
美國成長	醫材
EAFE 價值	建築
小型股(羅素 2000)	全球上游天然資源
小型股 3 倍作多	全球能源
放空羅素 2000	全球金屬&採礦
大型成長股	全球基建
大型價值股	歐洲金融
小型成長	中國科技股
小型價值股	中國網路
標普高 beta(proxy 循環股)	主題
美股息	ESG
全球高股息	新興市場 ESG
財務強健	儲能
美國基本面加權中小股	綠能
	太陽能
	自駕/電動車
	鋰電池
	物聯網
	機器人&自動化
	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
	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
公債			美國短期 IG 債	VCSH	Vanguard Short-Term Corporate Bond ETF
美所有天期	GOVT	iShares U.S. Treasury Bond ETF	美國中期 IG 債	VCIT	Vanguard Intermediate-Term Corporate Bond ETF
美短天期(1-3M)	BIL	SPDR Bloomberg 1-3 Month T-Bill ETF	美國長期 IG 債	VCLT	Vanguard Long-Term Corporate Bond ETF
美短天期(1-3Y)	SHY	iShares 1-3 Year Treasury Bond ETF	高收益債		
美中天期(3-7Y)	IEI	iShares 3-7 Year Treasury Bond ETF	美國總 HY 債	HYG	iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond ETF
美中天期(7-10Y)	IEF	iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	美國短期 HY 債	SJNK	SPDR Bloomberg Short Term High Yield Bond ETF
美長天期(10-20Y)	TLH	iShares 10-20 Year Treasury Bond ETF	墮落天使	ANGL	VanEck Fallen Angel High Yield Bond ETF
美長天期(20+Y)	TLT	iShares 20+ Year Treasury Bond ETF	新興市場債		
美長天期 3 倍作多	TMF	Direxion Daily 20+ Year Treasury Bull 3X Shares	EM 美元債	EMB	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF
美長天期 3 倍作空	TMV	Direxion Daily 20+ Year Treasury Bear 3x Shares	EM 當地貨幣債	EMLC	VanEck J. P. Morgan EM Local Currency Bond ETF
TIPS	TIP	iShares TIPS Bond ETF	EM 主權債	PCY	Invesco Emerging Markets Sovereign Debt ETF
短天期 TIPS	VTIP	Vanguard Short-Term Inflation-Protected Securities ETF	其他債券類		
利率避險	PFIX	Simplify Interest Rate Hedge ETF	可轉債	CWB	SPDR Bloomberg Convertible Securities ETF
免最低稅賦市政債	PZA	Invesco National AMT-Free Municipal Bond ETF	MBS	MBB	iShares MBS 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
能源			白銀 2 倍作多	AGQ	ProShares Ultra Silver
原油	USO	United States Oil Fund LP	白金	PPLT	abrdn Physical Platinum Shares ETF
原油 2 倍作多	UCO	ProShares Ultra Bloomberg Crude Oil	鈾金	PALL	abrdn Physical Palladium Shares ETF
原油 2 倍作空	SCO	ProShares UltraShort Bloomberg Crude Oil	工業金屬	DBB	Invesco DB Base Metals Fund
天然氣	UNG	United States Natural Gas Fund LP	鋼鐵	SLX	VanEck Steel ETF
天然氣 2 倍作多	BOIL	ProShares Ultra Bloomberg Natural Gas	銅	CPER	United States Copper Index Fund
天然氣 2 倍作空	KOLD	ProShares UltraShort Bloomberg Natural Gas	鋁	JJU	iPath Series B Bloomberg Aluminum Subindex Total Return ETN
碳權	KRBN	KraneShares Global Carbon Strategy ETF	鎳	JIN	iPath Series B Bloomberg Nickel Subindex Total Return ETN
鈾礦(公司)	URA	Global X Uranium ETF	稀土	REMX	VanEck Rare Earth/Strategic Metals 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	Aug-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	
GDP	GDP季增年率	QoQ%, saar				3.2			2.6			2.0				2.4	
	GDP年增率	YoY %	(2.8)	5.9	2.1		1.9		0.9			1.8				2.6	
物價	消費者物價指數	YoY %	1.2	4.7	8.0	8.3	8.2	7.7	7.1	6.5	6.4	6.0	5.0	4.9	4.0	3.0	3.2
	核心消費者物價指數	YoY %	1.7	3.6	6.2	6.3	6.6	6.3	6.0	5.7	5.6	5.5	5.6	5.5	5.3	4.8	4.7
	PCE物價指數	YoY %	1.1	4.0	6.3	6.3	6.3	6.1	5.7	5.3	5.4	5.0	4.2	4.3	3.8	3.0	
	核心PCE指數	YoY %	1.3	3.5	5.0	4.9	5.2	5.1	4.8	4.6	4.7	4.7	4.6	4.6	4.6	4.1	
勞動市場	勞動參與率	%	61.5	62.0	62.3	62.3	62.3	62.2	62.3	62.4	62.5	62.6	62.6	62.6	62.6	62.6	62.6
	失業率	%	8.1	5.4	3.6	3.7	3.5	3.7	3.6	3.5	3.4	3.6	3.5	3.4	3.7	3.6	3.5
	非農業就業增加數	千	(9,289)	7,267	4,793	352	350	324	290	239	472	248	217	217	281	185	187
	勞動力就業淨變動	千	(8,873)	6,120	3,163	422	156	(257)	(66)	717	894	177	577	139	(310)	273	268
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	15.8	(1.2)	(1.7)	30	68	48	417	129	440	410	319	176	287	25	(8)
	職缺求供比	倍	1.07	1.57	1.74	1.57	1.74	1.70	1.72	1.80	1.67	1.62	1.61	1.69	1.54	1.62	
平均時薪	YoY %	5.5	5.0	4.8	5.4	5.1	4.9	5.0	4.8	4.4	4.7	4.3	4.4	4.3	4.4	4.4	
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	(7.2)	4.4	3.4	3.1	4.5	3.1	1.9	0.6	1.5	0.9	0.2	0.3	(0.0)	(0.8)	(0.2)
	耐久財訂單	YoY %	(4.6)	18.4	8.3	8.0	8.7	8.3	3.0	4.7	2.3	0.2	4.6	2.7	7.5	9.0	3.3
	核心資本財訂單	YoY %	(8.3)	12.8	6.5	8.2	5.6	5.0	3.2	1.0	5.6	2.7	1.9	1.0	3.2	1.4	0.6
	整體存銷比	倍	1.44	1.29	1.34	1.36	1.36	1.36	1.38	1.39	1.37	1.38	1.40	1.40	1.40	1.40	
	製造業存銷比	倍	1.62	1.49	1.47	1.47	1.47	1.46	1.47	1.49	1.48	1.49	1.48	1.50	1.49	1.49	
	零售業存銷比	倍	1.34	1.15	1.24	1.27	1.27	1.25	1.27	1.30	1.27	1.28	1.30	1.29	1.30	1.30	
	ISM製造業採購經理人指數	點	52.4	60.7	53.5	52.9	51.0	50.0	49.0	48.4	47.4	47.7	46.3	47.1	46.9	46.0	46.4
	ISM非製造業採購經理人指數	點	54.3	62.4	56.1	56.1	55.9	54.5	55.5	49.2	55.2	55.1	51.2	51.9	50.3	53.9	52.7
	ISM新訂單指數	點	53.9	64.3	51.6	50.4	47.3	48.2	46.8	45.1	42.5	47.0	44.3	45.7	42.6	45.6	47.3
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	(0.48)	0.37	0.01	0.20	0.11	(0.12)	(0.58)	(0.47)	0.43	(0.33)	(0.49)	0.07	(0.18)	(0.33)	0.12
美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	(4.6)	6.6	0.9	(1.1)	(1.6)	(3.2)	(4.6)	(6.0)	(6.0)	(6.8)	(7.9)	(8.0)	(7.8)	(7.7)	(7.5)	
銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴	%	37.6	(15.1)	11.8			39.1			44.8			46.0			50.8	
銀行貸款調查：大型企業需求增強	%	(15.5)	(1.2)	12.4			(8.8)			(31.3)			(55.6)			(51.6)	
房市	建築許可	千, saar	1,479	1,740	1,666	1,586	1,588	1,555	1,402	1,409	1,354	1,482	1,437	1,417	1,496	1,441	1,443
	新屋開工	千, saar	1,397	1,606	1,551	1,505	1,463	1,432	1,427	1,357	1,340	1,436	1,380	1,348	1,583	1,398	1,452
	新屋銷售	千, saar	833	769	637	638	567	577	582	636	649	625	640	679	704	684	714
	成屋銷售	百萬, saar	5.6	6.1	5.1	4.8	4.7	4.4	4.1	4.0	4.0	4.6	4.4	4.3	4.3	4.2	4.1
	標普/凱斯勒綜合20城市房價指數	YoY %	10.3	18.6	4.7	13.1	10.4	8.7	6.8	4.7	2.6	0.4	(1.2)	(1.7)	(1.8)		
消費	個人支出	年比%, sa	(3.0)	8.3	2.7	2.3	2.1	1.7	1.4	1.9	2.6	2.4	2.1	2.2	2.2	2.4	
	零售銷售	YoY %	0.9	18.2	9.7	10.2	9.4	8.8	6.1	6.0	7.4	5.3	2.2	1.3	2.1	1.6	3.2
	零售銷售扣除汽車	YoY %	1.7	17.2	11.3	11.0	10.3	9.6	7.4	7.2	8.4	6.4	2.5	1.6	1.4	0.6	2.2
	國內汽車銷售	百萬, sa	173.0	179.2	164.8	13.2	13.5	14.9	14.1	13.3	15.7	14.9	14.8	15.9	15.1	15.7	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	103.6	107.8	102.2	101.4	109.0	106.0	103.4	104.0	103.7	102.5	110.1	117.0
	密西根大學消費者信心指數	點	81.5	77.6	59.0	58.2	58.6	59.9	56.8	59.7	64.9	67.0	62.0	63.5	59.2	64.4	71.6
財政	財政餘額	佔GDP%	(15.4)	(10.6)	(5.4)	(3.9)	(5.3)	(5.0)	(5.2)	(5.4)	(6.0)	(6.1)	(6.8)	(7.3)	(8.0)	(8.5)	(8.4)
	經常帳	佔GDP%	(2.8)	(3.6)	(3.8)		(3.8)			(3.7)			(3.4)				
國際收支	長期證券投資淨流入	十億美元	505	907	1,321	198.3	117.7	67.8	171.5	152.8	30.8	92.4	207.2	131.2	23.6	195.9	
	聯邦資金利率	%	0.25	0.25	4.50	2.50	3.25	3.25	4.00	4.50	4.50	4.75	5.00	5.00	5.25	5.25	5.50
貨幣與金融	10年期公債殖利率	%	0.91	1.51	3.87	3.19	3.83	4.05	3.61	3.87	3.51	3.92	3.47	3.42	3.64	3.84	3.96
	美元指數	點	89.9	95.7	103.5	108.7	112.1	111.5	106.0	103.5	102.1	104.9	102.5	101.7	104.3	102.9	101.9

資料來源：Bloomberg；凱基

台灣重要經濟數據彙總

指標	單位	2020	2021	2022	Aug-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	
GDP	GDP年增率	YoY %	3.4	6.5	2.4	3.6			(0.8)			(3.3)			1.4		
物價	消費者物價指數	YoY %	(0.2)	2.0	3.0	2.7	2.8	2.7	2.4	2.7	3.1	2.4	2.4	2.0	1.8	1.9	
	核心消費者物價指數	YoY %	0.7	1.9	2.7	2.7	2.8	3.0	2.9	2.7	3.0	2.6	2.6	2.7	2.6	2.7	
勞動市場	失業率	%	3.7	3.7	3.6	3.7	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.5	3.5	3.4	
經濟活動	工業生產	YoY %	8.8	14.7	(1.7)	(1.8)	(8.5)	(8.1)	(9.2)	(11.5)	(23.6)	(10.0)	(16.0)	(22.6)	(15.7)	(17.3)	(15.2)
	Markit台灣製造業PMI	點		58.5	47.7	42.7	42.2	41.5	41.6	44.6	44.3	49.0	48.6	47.1	44.3	44.8	44.1
	景氣對策燈號					綠	黃藍	黃藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍
	景氣綜合判斷分數	點	24.3	39.0	24.2	23.0	17.0	18.0	12.0	12.0	11.0	10.0	11.0	11.0	12.0	13.0	15.0
	景氣領先指標	YoY %	(0.5)	4.5	(3.2)	(4.9)	(6.1)	(6.9)	(7.1)	(6.8)	(6.2)	(5.6)	(5.3)	(4.9)	(4.4)	(3.8)	(3.3)
	景氣同時指標	YoY %	(0.7)	7.1	(1.2)	(2.0)	(4.6)	(7.2)	(9.6)	(11.7)	(13.2)	(14.1)	(14.4)	(14.0)	(13.0)	(11.6)	(9.8)
消費	零售銷售	YoY %	0.2	3.3	7.4	12.0	7.8	2.1	1.8	9.4	4.3	4.6	7.6	7.5	17.1	13.9	5.3
外貿	出口	十億美元	345.2	446.6	479.7	40.3	37.5	39.9	36.1	35.8	31.5	31.1	35.2	36.0	36.1	32.3	38.7
	進口	十億美元	285.8	381.3	428.1	37.4	32.5	37.0	32.7	31.0	29.2	28.7	31.0	29.3	31.3	26.4	30.3
	貿易收支	十億美元	59.4	65.3	51.6	3.0	5.0	3.0	3.4	4.8	2.3	2.4	4.2	6.7	4.9	6.0	8.5
	出口成長率	YoY %	4.9	29.4	7.4	1.9	(5.3)	(0.5)	(13.1)	(12.1)	(21.2)	(17.1)	(19.1)	(13.3)	(14.1)	(23.4)	(10.4)
	進口成長率	YoY %	0.1	33.4	12.3	3.3	(2.6)	8.2	(9.2)	(11.4)	(16.8)	(9.4)	(20.1)	(20.3)	(21.8)	(29.9)	(20.9)
	外銷訂單	十億美元	533.7	674.1	666.8	54.6	60.9	55.4	50.1	52.2	47.5	42.1	46.6	42.5	45.7	44.2	48
	外銷訂單成長率	YoY %	10.1	26.3	(1.1)	2.0	(3.1)	(6.3)	(23.5)	(23.2)	(19.3)	(18.3)	(25.7)	(18.1)	(17.6)	(24.9)	(12.0)
貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	16.2	12.8	4.1	7.6	6.6	5.2	4.4	4.1	2.7	2.0	2.0	2.7	3.3	2.4	3.7
	M2貨幣供給	YoY %	8.5	8.0	7.1	6.9	6.8	7.3	7.4	7.1	6.7	6.8	6.6	6.7	6.6	5.9	6.9
	外匯存底	十億美元	529.9	548.4	554.9	545.5	541.1	542.8	552.2	554.9	557.1	558.4	560.3	561.1	562.9	564.8	566.5
	重貼現率	%	1.1	1.1	1.8	1.5	1.6	1.6	1.6	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
	新台幣匯率	USD/TWD	28.3	27.7	30.7	30.4	31.8	32.2	30.9	30.7	30.0	30.5	30.5	30.7	30.8	31.1	31.4

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有。