

## 美股投資策略

## 美國總統大選：本次大選勝負目前仍難料，選前股市波動加大勿太躁進

## 焦點內容

1. 從搖擺州民調與賭盤所呈現的結果，本次總統大選尚難分出勝負，誰拿下賓州是最後勝負關鍵
2. 關於川普上台，市場過度誇大貿易戰/關稅的影響(忽略這可能只是他用限制出口來換取 FDI 的伎倆)，移民限縮對美國經濟影響可能更大，而減稅則會讓赤字惡化、美債殖利率處於高檔
3. 選前 2 個月股市波動度加大，建議不要太過躁進；選後股市在不確定性去除後會有較明顯的上漲

## 重要訊息

美國總統大選進入最後一個月，因 7/21 後民主黨改由賀錦麗代表參選，選情有變化，勝負已非那麼篤定，股市波動度會反映這個不確定性而加大。

## 評論及分析

**勝負：**美國總統大選在 10/1 的副總統辯論結束後 (圖 1)，接下來就是投票日前最後一個月的衝刺；我們一樣由民調與賭盤來對近期的勝負變化做分析：(1)民調：賀錦麗在拜登 7/21 退選後有一個月左右的蜜月期，在 8/24 之前全國民調都持續上升，並在 8/5 就超車川普(Donald Trump)；之後民調震盪，直到 9/10 第二次總統辯論時，因辯論表現佳，又拉抬了一波氣勢 (圖 2)，目前賀錦麗仍領先川普約 2.2% (截至 10/4)。不過，一如過往，選戰末期搖擺州的表態才是關鍵；目前七大搖擺州中，川普在北卡、喬治亞與亞利桑那州領先，賀錦麗則在威斯康辛、密西根與內華達州領先，而在賓州兩人廝殺得很激烈、目前約是平盤 (圖 3)。不過，這些搖擺州即便兩人互有領先，差距都不是太大；原因是，目前的總統拜登在這幾個上次助其奪得總統大位的州執政滿意度與 4 年前相較明顯下降 (全國執政滿意度一直在 4 成上下徘徊)，而身為副總統的賀錦麗在一定程度上需要背負這個責任 (過往經驗執政滿意度低於 5 成太多就很難連任)，要讓選民相信其能走出自己異於拜登的路沒那麼簡單，只能靠自己的人格特質加分；(2)賭盤：以 PredictIt 的版本來說，6 月底以來的幾個重大事件，包括：6/27 第一次總統辯論、7/13 川普遭槍擊、7/21 拜登退選、8/2 賀錦麗確定代表民主黨出戰、9/10 第二次總統辯論，都造成賭盤預測勝負機率上很大的變化 (圖 4)；目前賀錦麗在 PredictIt 的賭盤勝選機率在 9 月下旬開始下降，但仍以 52% 的機率領先川普的 50%。不過，若是 Polymarket 賭盤的版本，則呈現川普以 53% 的勝率力壓賀錦麗的 47% (圖 5)。我們認為兩人仍有各自的優勢 (圖 6)，儘管賀錦麗目前仍稍微占優，但大選結果仍有懸念；目前平手的賓州選票將是最大關鍵，在計入當前其他搖擺州的民調來推算後，誰拿下賓州、誰就可拿下總統寶座 (圖 7)。

**政策：**先前年中的報告已經做了雙方政策整理，經過幾個月我們對此做了一些增刪與修改 (圖 8)，惟並不影響大方向。但有一些觀點值得在此補充：(1)貿易政策：市場一般認為川普當選對股市影響最大的是貿易政策，但我們要提醒他是一個什麼都可以「交易」的人，其真正的企圖可能是藉由限制貿易對手國的出口，來換得這些國家在美國的直接投資(FDI)增加並增加就業。當年日本在廣場協議前對美國出口迅速且持續上升，廣場協議使日圓被迫升值後，日本在美國的直接投資大幅上升、出口則下降 (圖 9)；這次若也如法炮製，則高關稅的嚇唬動作可能只是幌子、無需太過擔憂其成真。

此外，貿易戰一般會讓美元升值，這與期望美元弱勢的川普想法顯然相違，在施行上將有所顧忌（圖 10）。當然，我們仍不可不防，特別是像台灣這樣出口依賴度高的國家。若美國真的全面課稅，對台影響最大的產業為資通、電子、電機產業；對應台股族群包括電腦及周邊、通信網路、電子零組件、半導體、光電、電器電纜、電機（圖 11）；(2)移民政策：我們認為川普對移民的限縮，對美國本身而言才是傷害最大的政策。畢竟拜登上台後面臨疫情缺工的局面（圖 12），當時若無這些移民的貢獻，無論美國的勞動市場或經濟都不可能如過去幾年般這麼亮眼；(3)稅制：川普大規模且廣泛的減稅，將使美國已經惡化的財政赤字進一步加深。事實上，共和黨過去長時間以來一直有增加財政赤字的黑歷史（圖 13），除了艾森豪（Dwight Eisenhower）總統以外。而減稅不只造成財政赤字惡化而已，由於 2008 年後美國開啟了「民間去槓桿、政府加槓桿」的循環，且在 2020 年後加劇，使赤字、債務大增；加上某些敵對國家減少對美債在外匯準備中部位，殖利率未來更難下行，不利美國經濟。所幸我們認為，除非共和黨在這次選舉中橫掃，否則其當年的減稅方案受制於國會，將很難繼續延長。

**股市：**分成選前與選後美股大盤表現、選後各種總統與國會組合下的股市大盤表現、類股表現來探討。(1)選前與選後美股大盤：一般選舉年的美股，會有兩波股市波動性的高峰（圖 14），分別在 3-4 月各黨初選開跑之時、以及選前 2 個月（約 9 月開始）；當然，若是選情膠著的情況，這個高波動性會更明顯、時間也會更久。不過，有趣的是，從 1992 年以來的統計顯示，若細分執政黨連任或連任失敗，選前與選後股市會是兩樣情；若執政黨連任失敗，選前一季股市反而是漲的（知道是到換人做做看的時候了！），而連任成功的話這段時間股市反而下跌（圖 15）。當然，選後因不確定性去除，無論執政黨是否連任成功，股市基本都持續上漲，當然執政黨連任成功的話，因政策延續而讓股市上漲更多；(2)各總統與國會組合下股市表現：除了總統是誰外，國會的組成也會影響股市表現。我們更新二戰後各組合美股表現，結論仍是民主黨執政下，僵局政治（或國會）股市表現較佳；若是共和黨執政，則國會都被民主黨拿下的股市表現最差，而共和黨拿下參議院、民主黨掌握眾議院表現最佳（圖 16）。以這次的選舉來說，即便川普入主白宮，只要民主黨沒有拿下眾議院多數黨，則股市表現不會是最差的那種情況；而按過去的經驗，總統大選年眾議院多數黨（目前是共和黨）很少換黨，過去 100 年來僅有 3 次（圖 17），無需太過擔心；(3)類股表現：因若民主黨成功連任，政策應會有一定延續性，所以重點放在若川普當選下有哪些類股相對會有表現機會。主要包括傳統能源（圖 18）、非必需性消費、房地產/建築與施工、軍工（圖 19）、醫療、金融、通膨受益類股。至於若其上任後真的發起較大規模的關稅戰，因應之道是減碼海外營收曝險高者，包括科技、原物料與通訊服務（圖 20），這些類股曝險都在 50%以上。

#### 投資建議

從搖擺州的民調與賭盤呈現的結果，本次總統大選尚難分出勝負，誰拿下賓州是最後勝負的關鍵。選前 2 個月股市波動加大，建議不要太過躁進；選後股市在不確定性去除後會有較明顯的上漲。若川普重新入主白宮，相對看好傳統能源(XLE)、非必需性消費(XLY)、房地產(XLRE)、建築與施工(XHB)、軍工(ITA)、醫療(XLV)、金融(XLF)與通膨受益類股(INFL)；而其上任後若真的發動大規模貿易戰，則減碼海外營收曝險高的科技、原物料與通訊服務類股。

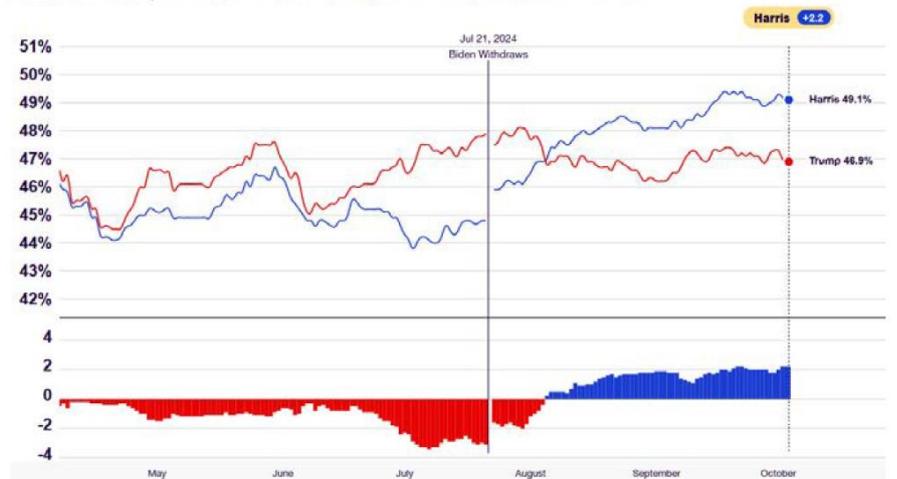
圖 1：美國總統選舉流程更新

時間	流程
2022秋-2023春	候選人表達自己的參選意願，並與聯邦選舉委員會確認自己的候選資格
2023夏-2024春	各黨黨內初選辯論與黨團會議
2024/1/15	黨內初選於各州起跑
2024/2/3	民主黨南卡州初選，觀察拜登在民主黨的基本盤是否仍能保持優勢
2024/2/24	共和黨南卡州初選，Nikki Haley能否在家鄉勝選？
2024/2/27	密西根州初選，第一個傳統搖擺州的初選將可看出中間選民的態度
2024/3/5	超級星期二，當天會產生超過總數1/3 (17個州)的代表
2024/3/19	亞歷桑納州、佛羅里達州、俄亥俄州等搖擺州舉行初選
2024/4/2	搖擺州威斯康辛州舉行初選
2024/6/27	第一場總統辯論(在喬治亞州亞特蘭大，CNN主辦)
2024/7/15-18	共和黨全國代表大會(在威斯康辛州密爾瓦基舉行)，正式提名人選
2024/8/19-22	民主黨全國代表大會(在伊利諾州芝加哥舉行)，正式提名人選
2024/9/10	第二場總統辯論會(在賓州費城，ABC主辦)
2024/10/1	副總統辯論會(在紐約曼哈頓，CBS)
2024/11/5	選舉投票日

資料來源：CNN；凱基

圖 2：目前全國綜合民調賀錦麗領先川普約 2.2%

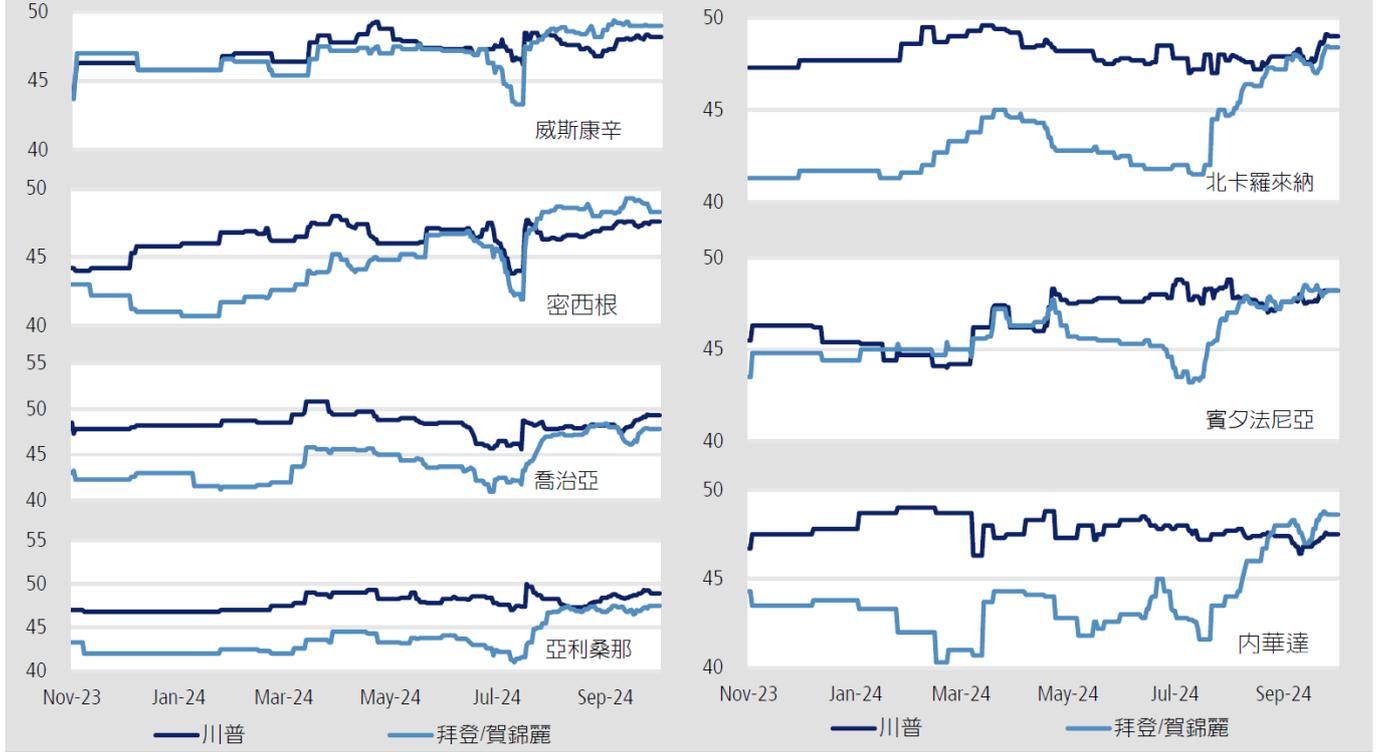
美國總統大選民調支持度：川普 vs 賀錦麗(7/21 之前為拜登)，百分比



資料來源：RCP；凱基

圖 3：在搖擺州川賀兩人仍咬得很緊

七大搖擺州民調，百分比



資料來源：RCP；凱基

圖 4：在 PredictIt 的賭盤中，民主黨以 52% 的勝選機率微幅領先共和黨的 50%

賭盤賠率算出兩黨總統候選人勝選的機率，百分比



資料來源：PredictIt；凱基

圖 5：在 Polymarket 的賭盤中，共和黨以 53% 的勝選機率力壓民主黨的 47%

賭盤賠率算出兩黨總統候選人勝選的機率，百分比



資料來源：Polymarket；凱基

**圖 6：川普 vs 賀錦麗總統大選勝負優劣勢分析**

	川普	賀錦麗
民調(RCP綜合)		✓
賭盤(PredictIt)		✓
執政滿意度(RCP)	✓	
年齡/健康狀況	?	
刑事定罪	目前的情況不影響參選資格，甚至不影響當選後行使總統職權	
中東衝突事件		×
口才/辯論表現		✓
執政黨優勢		✓
在任時期GDP成長率		✓
在任時期發生經濟衰退	×	
在任時實質薪資成長率	✓	

資料來源：凱基整理

**圖 7：以川賀兩人搖擺州民調推測之得票數**

	賀錦麗	川普	
藍州總計	226	219	紅州總計
威斯康辛州	10	16	北卡羅來納州
密西根州	15	16	喬治亞州
內華達州	6	11	亞歷桑那州
賓州（賀拿下）	19		
賀拿下賓州預估總計	276	262	
賓州（川拿下）		19	
川拿下賓州預估總計	257	281	

資料來源：凱基整理

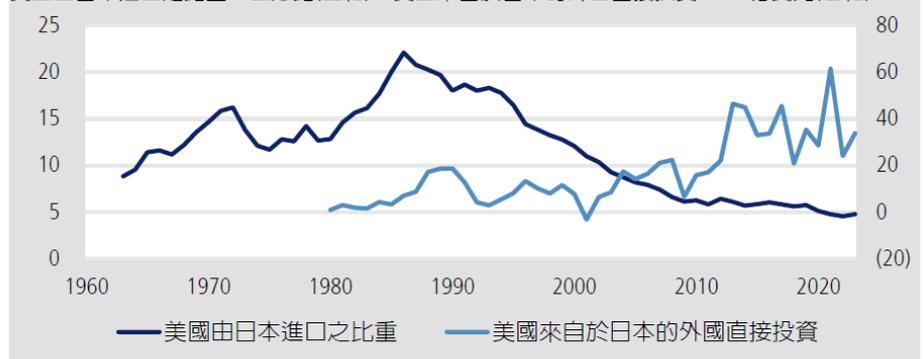
圖 8：民主黨 vs 共和黨：主要政策比較

	民主黨	共和黨
經濟&管制	著重建、製造業、綠能產業，並擴大就業機會，也強調對新技術產業的供應鏈與領導地位必須留在美國。對AI的安全建立新的高標準；通過更新的銀行法並擴大沃爾克法則(Volcker rule)的適用範圍，目標是限制銀行(特別是商業銀行)的系統風險。未來10年目標減少財政赤字3兆元	打擊通膨，降低政府支出與減稅，並減少管制(任何使工作、自由與創新受到阻礙、或讓東西變貴的管制)。藉由生產供應鏈移回美國來保持穩定性與創造就業機會。撤回拜登"影響AI創新"的行政命令
工作&移民問題	增發家庭支持與雇用基礎的合法移民之簽證。提高聯邦最低工資至每小時15美元	力行"買美國貨、投資美國、雇美國人"政策(特別要減少對中國的依賴)，且要振興國防機敏的工業。重申將關閉邊境並實行大規模驅離非法移民的措施、並終止庇護城市(Sanctuary city，此處不太驅趕非法移民)、撤銷非法移民子女的美國公民權
稅	支持將企業稅由21%上調為28%(是當前21%與原先減稅前35%的中點)；提高股票回購稅至4%，終結對股票交易資本利得的優惠；並提出對富人加稅、減少避稅，但對中低所得者擴大扣抵稅額的方案	承諾上任後採行全面性的減稅，包括延長快要到期的所得稅減稅、地產(特別是首購族)與財富所得稅寬減額，移除小費稅；維持企業稅於21%(屬TCJA)減稅與促進就業法案"的一部分，將在2025到期)
對外事務	要求國會繼續金援烏克蘭，因俄羅斯的勝利會危害盟友歐洲並助長美國另一個對手中國的氣燄	減少介入國際衝突，且重塑美國軍事優勢
貿易政策	與盟邦合作以限制中國的威脅(特別在先進技術方面)。尋求全球最低稅賦倡議來保證企業付出合理的稅	提議對所有進口品課徵10%/20%關稅，並對中國產品課徵60%稅率(同時撤回對中國的貿易最惠國待遇)；通過貿易互惠法案。保持美元是全球準備貨幣的地位
醫療	擴大目前聯邦醫療保險的覆蓋範圍至280萬未納保的低所得成人，並擴大受限藥價上線與協商的範圍，且致力於使健保保險金稅額減免的規定永久化。降低老年人處方藥的成本	撤回歐記健保，並以"更好"(增加透明度、選擇與競爭力)的方案來取代它。新健保方案需要擴大觸擊率與處方藥的選擇，維護聯邦醫療保險(Medicare)讓老年人能得到所需的照顧
能源&氣候	致力於綠能經濟(救援計畫法案C部分，ARPA-C)，目標減少美國建築與重工業的碳排，並減少對油氣的不公平補貼、打擊油商之間互相勾結，降低能源成本。也提倡美國能源獨立	意欲退出巴黎氣候協議並終止綠色新政(Green New Deal)，撤回拜登電動車(EV)相關命令。另支持增加本國能源(包括核能)開採的動作來壓低能源價格、以減少對外國的能源依賴
犯罪	投資370億美元支持法律執行與犯罪預防，這部份的公眾安全網的投資可能是暴力犯罪下降的關鍵(特別在疫情前兩年犯罪率上升的背景下)	強調暴力犯罪與移民之間的相關，也詆毀民主黨所推的公眾安全網效益。要求對毒梟使用死刑的刑責
槍枝規定	簽署過去20多年來最顯著的槍枝安全立法，包括加強購槍者的背景查核。司法部在拜登主政下禁止製造/販售幽靈槍(Ghost gun，指沒有廠家序列號的自製或簡易槍枝，這類購買者常是著眼於可免去對背景查核的限制)。此外，拜登也敦促國會通過法案禁止攻擊性武器或具備高彈量槍枝	淡化槍枝安全法案，但也採取行動禁止撞火托槍(bump stock，用於將半自動步槍改裝為類似全自動步槍，以使子彈可連續發射的裝置)。惟強調其將會"解決"拜登任內所有的槍枝新法
墮胎議題	支持婦女擁有墮胎權。目前已經有數州，拜登承諾若民主黨恢復國會多數黨，將恢復保障墮胎權	不支持墮胎，但同時也批評阿亞歷桑納與阿拉巴馬州等採取極端作法的州。立場轉向支持各州可自行決定自己的法律，但並未在全國的層次上支持

資料來源：各新聞；凱基整理

圖 9：美國擅長用限制貿易對手國出口來逼迫對方增加對其國內直接投資

美國由日本進口之比重，百分比(左軸)；美國來自於日本的外國直接投資，10 億美元(右軸)



資料來源：IMF、BEA；凱基

**圖 10：貿易壁壘導致的出口量下滑，一般利多美元、而不利川普的弱勢美元目標**

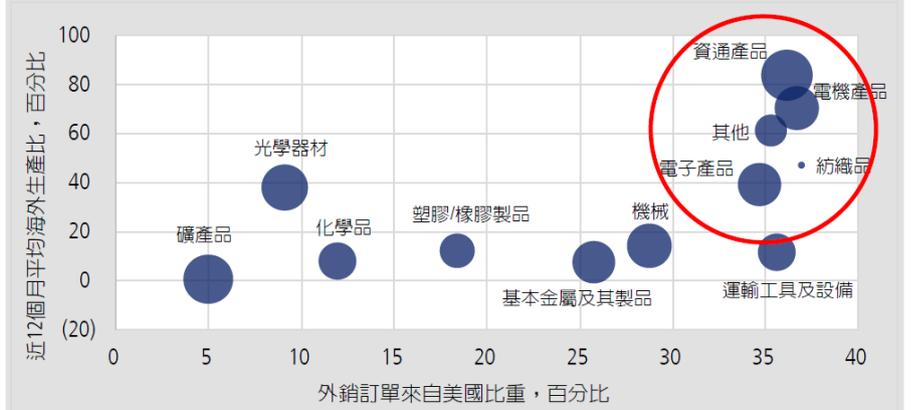
全球貿易量年增率，百分比(左軸)；美元貿易加權指數年增率，百分比(倒置，右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

**圖 11：若美國全面課稅，對台影響最大的產業為資通、電子、電機產業**

外銷訂單來自美國比重，百分比(橫軸)；近 12 個月平均海外生產比，百分比(縱軸)

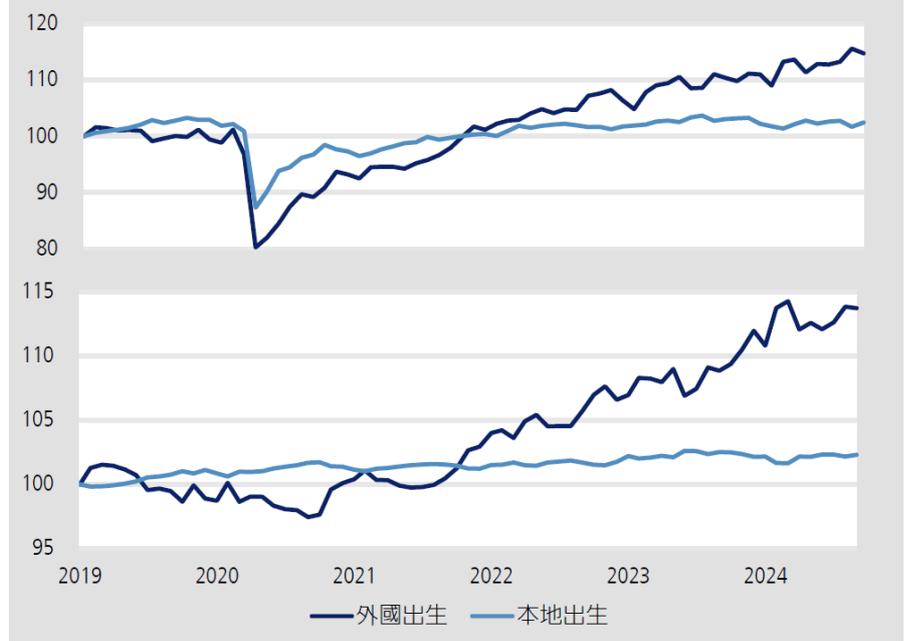


註：圓圈大小為關稅調升影響程度，衡量方式為預期調升後關稅減目前平均關稅稅率  
資料來源：經濟部、財政部；凱基

**圖 12：限縮移民將使勞動供給不足**

上層：本國與外國出生人口之就業水準，點(2019/1=100)

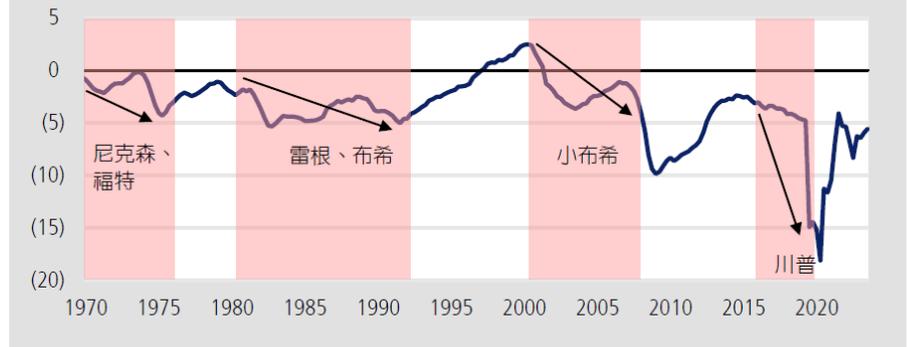
下層：本國與外國出生人口之勞動力，點(2019/1=100)



資料來源：BLS；凱基

**圖 13：長久以來，共和黨其實有增加赤字的黑歷史**

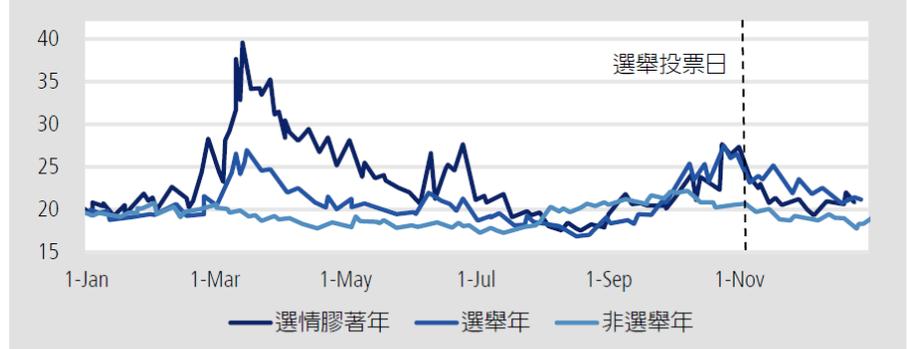
美國財政赤字/GDP 比重，百分比



資料來源：BEA、美國財政部；凱基

**圖 14：大選年股市波動度會變大，尤其是選前 2 個月**

VIX 指數在各不同情境之平均表現，點

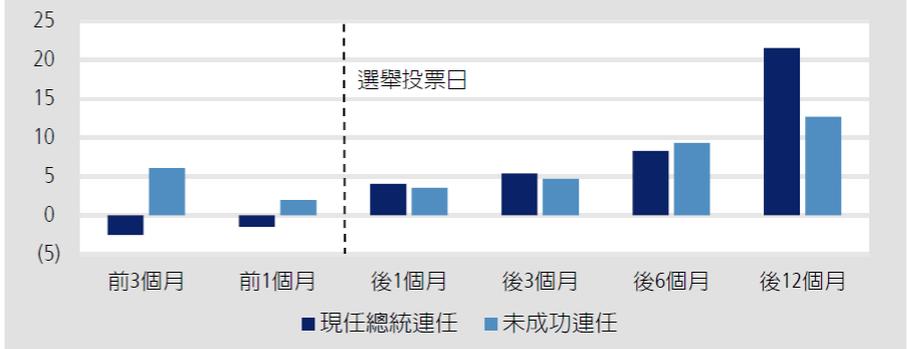


註：選情膠著年包括 2000、2016 與 2020

資料來源：Bloomberg；凱基

**圖 15：選前一季股市表現會因執政黨連任成功或失敗而有所不同**

S&amp;P 500 選舉前後之報酬中位數(1992 年以來)，百分比

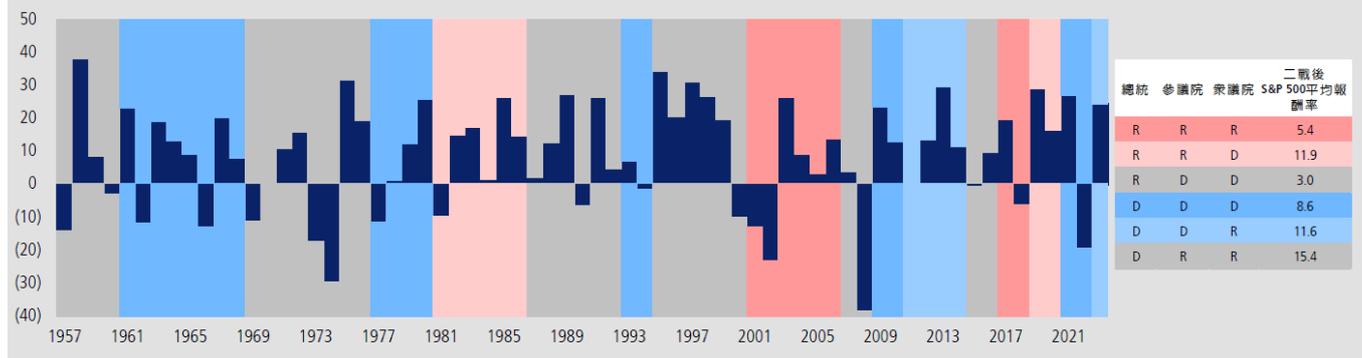


執政黨連任成功包括 1996、2004 與 2012 年，失敗包括 1992、2000、2016 與 2020 年

資料來源：Bloomberg；凱基

**圖 16：僵局政治下的股市報酬是否一定比一黨獨大下表現好，關鍵在總統是誰；若是民主黨的總統，則此情形成立**

各總統&amp;國會政黨組合下 S&amp;P 500 的年報酬率(二戰後)，百分比


 註：R 代表共和黨、D 則代表民主黨  
 資料來源：Bloomberg；凱基

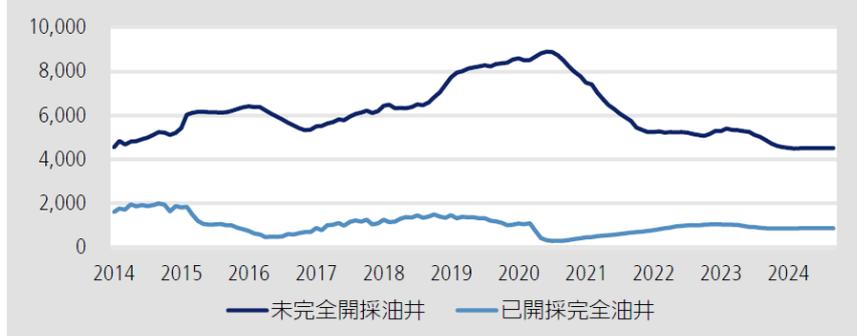
**圖 17：眾議院多數黨在總統大選年絕少換黨**

年份	執政黨	選前眾議院多數黨	選前眾議院多數黨 vs 少數黨席次	選後眾議院多數黨 vs 少數黨席次 (變天)	選前多數黨選後流失席次	流失席次比例
1932	民主黨	共和黨	218-216	313-117	101	-46.3%
1948	民主黨	共和黨	246-188	263-171	75	-30.5%
1952	共和黨	民主黨	234-199	221-213	21	-9.0%
2024	?	共和黨	222-213	?	5	-2.3%

資料來源：First Trust；凱基

**圖 18：川普執政期間，石油/頁岩氣開採十分積極**

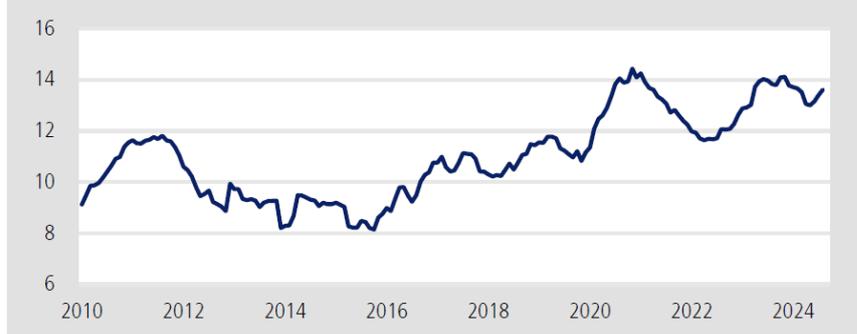
美國油井數，口數



資料來源：Bloomberg；凱基

**圖 19：國防訂單也在那段期間大幅增加**

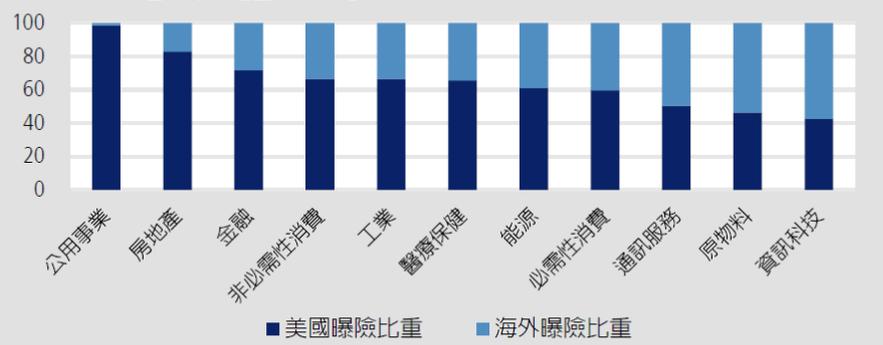
美國國防新訂單，十億美元



資料來源：Bloomberg；凱基

**圖 20：川普上任後若施行關稅戰，因應之道是避開海外營收曝險高的類股**

S&amp;P 500 各類股營收曝險比重，百分比



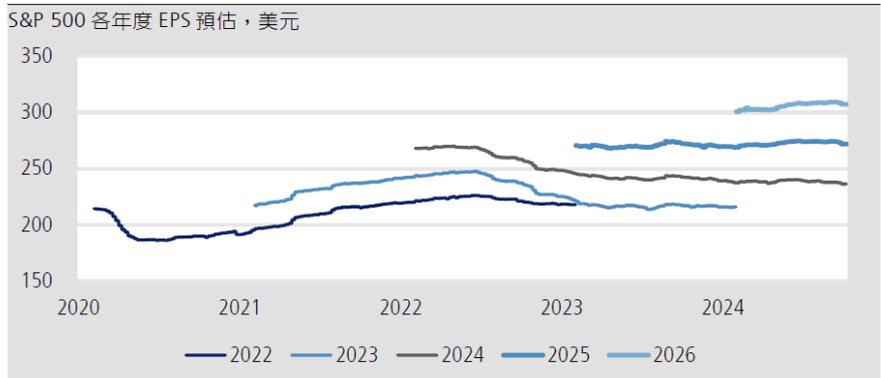
資料來源：Bloomberg；凱基

圖 21：未來一季國際政經大事

日期	重大事件	可能影響
10/17	ECB貨幣政策會議	市場預期降息機率約一半，若降息將表示ECB超脫一季降一碼的範疇，市場會更深究其中原因
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	目前川普與賀錫麗麗差距有限，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 22：S&amp;P 500 各年度 EPS 預估



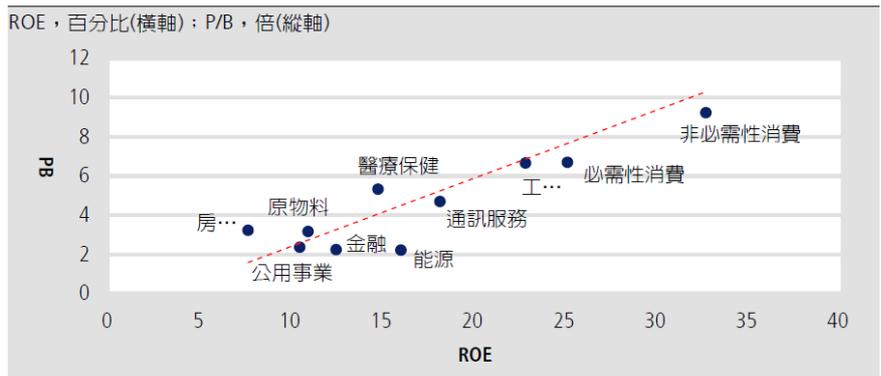
資料來源：Refinitiv；凱基

圖 23：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	5.0	12.5	14.1	13.5	16.6	4.1	9.9	14.9
非必需性消費	14.8	2.4	12.7	13.8	8.7	13.4	49.0	13.4	12.9
必需性消費	3.4	1.8	2.9	3.3	7.2	7.9	4.7	3.9	6.7
能源	1.3	(21.7)	(17.2)	(2.7)	5.6	19.1	(25.8)	(15.5)	9.5
金融	20.7	1.8	20.0	4.6	1.7	12.9	11.9	13.2	8.2
醫療保健	20.5	11.2	21.7	46.4	16.0	16.7	(18.7)	6.3	21.2
工業	1.7	2.1	2.0	16.4	15.2	20.5	23.4	3.5	16.6
原物料	(5.8)	(3.4)	13.4	16.4	16.1	23.5	(22.3)	(4.7)	19.1
房地產	(0.4)	2.8	10.5	1.8	5.3	8.5	1.5	5.6	5.9
資訊科技	21.2	15.1	15.5	19.6	22.2	23.3	9.1	19.1	21.3
通訊服務	7.4	12.3	18.7	7.9	32.0	13.2	26.0	19.1	16.4
公用事業	15.5	3.4	12.7	4.1	3.3	15.1	2.6	12.5	9.3

資料來源：Refinitiv；凱基整理

圖 24：S&amp;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	<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	<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	
	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	
	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	2.7	
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	62.5	62.7	62.5	62.6	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
	勞動力就業淨變動	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	1.54	1.52	1.49	1.41	1.46	1.51	1.42	1.51	
經濟活動&企業狀況	平均時薪	YoY %	5.4	5.0	4.9	4.3	4.3	4.3	4.4	4.3	4.1	3.9	4.0	3.8	3.6	3.9	4.0	
	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)	0.2	0.9	(0.7)	0.0	
	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		
	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		
	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)	(5.3)	(4.9)	(5.2)	(5.0)	
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	
	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	1,237	1,356	
	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	
	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	2.1	
	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	3.1	2.3	
	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)	
國際收支	經常帳	佔GDP%	(2.8)	(3.7)	(3.9)	(3.3)					(3.2)				(3.3)			
	長期證券投資淨流入	十億美元	505	907	1,321	987	(25.5)	101.1	143.0	21.4	56.3	112.9	119.8	(54.0)	80.5	135.4		
貨幣與金融	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	5.00	
	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	
	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	
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	3.4	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	13.4	
	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	
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	
	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	
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	28.1	27.7	30.7	30.6	32.4	31.3	30.6	31.3	31.6	32.0	32.6	32.5	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倉。