

大選前建議防禦型操作

景氣下行、貨幣政策有效性、大選不確定性下，選前建議防禦型操作

焦點內容

1. 從勞動市場、違約率、零售、製造業等指標，都嗅到美國經濟下行的證據。
2. 當前因景氣下行、貨幣政策“behind the curve”、大選不確定性等因素，預期報酬下降、波動度提高。
3. 近期市場出現輪動提供些許慰藉，4Q 金融、地產、原物料、醫療獲利翻身。

從勞動市場、違約率、零售、製造業等指標，都嗅到美國經濟下行的證據

美國經濟持續下行，從市場預估的年增率來看，下半年將明顯低於上半年（而我們認為市場數字仍高於趨勢成長的 1.8-2%，可能還高估了）。回歸影響美國 GDP 最大的消費層面來說，我們看到實質零售成長自 5 月開始下滑（圖 1）；目前僅 2.3%，已略低於長期成長的平均。另一方面，從近期不佳的製造業 PMI 數據，特別是具備領先意義的新訂單-存貨項目來觀察，其已掉至-5.7；而過去經驗顯示，當此指標快速下降時，後面往往會進入經濟衰退（圖 2）。綜合來說，我們從勞動市場下行、企業與民間違約指標上升、零售、製造業等指標，都嗅到美國經濟下行已不可擋的證據。

過去空頭後美股連 2 年出現雙位數報酬很常見，但當前因景氣下行、貨幣政策“behind the curve”、大選不確定性等因素，預期報酬下降、波動度提高

在景氣下行的背景下，我們先前即強調，未來面臨的會是一個預期報酬下降、波動度提高的市場。事實上，以目前的情境來說，還要加上美國大選進入倒數階段的波動性提高因素；一般大選前 2 個月（3Q 末~4Q 初）波動度會出現另一波高峰（第一波大約在 1Q 末~2Q 初，圖 3），以反應選舉不確定性的風險。回顧今年以來，經歷了 2 次波動度明顯提高的時期（4 月下旬、7 月下旬），但整體而言，股市波動並不算太誇張，因報酬表現其實不錯。事實上，今年即便出現上述兩波的股市明顯下修，YTD 報酬仍有雙位數，這其實從過去空頭後、連續兩年股市報酬率常常都可達到雙位數的慣例頗為一致（圖 4）。但因景氣下行、貨幣政策“behind the curve”、大選不確定性等因素，這並不意味我們對未來剩餘時間仍積極看多。

近期市場出現輪動提供些許慰藉，4Q 金融、地產、原物料、醫療獲利翻身

不過，近期市場出現輪動的跡象，提供了些許慰藉。我們注意到海外營收曝險高（多是大型股）的企業近期表現已經沒有那麼亮眼（圖 5），同樣的，大型股影響力較大的市值加權指數也沒有像之前超越等權重指數那麼多（圖 6）；這些都顯示盤面由先前的大型 AI 股主導，逐漸轉向其他股票也有表現機會的現象。事實上，從各類股在下半年、特別是 4Q 獲利預估走勢的變化，也可以看到這樣的趨勢；部分在上半年之前獲利表現不佳、甚至負成長的產業，4Q 獲利預估都會翻身，包括金融、地產、原物料、醫療類股（圖 7）。

結論：景氣下行、貨幣政策有效性、大選不確定性下，選前建議防禦型操作

7 月中美股下跌的幾個成因中，目前我們比較不擔心的是日圓升值引發套利交易解開、流動性風險上升導致風險資產下跌這部份；儘管日圓預期還會持續升值，但在套利交易存量已下滑、流量不致於大到如 7 月中那波快速升值（短時間升值 10%）的情況下，我們的判斷是如此（圖 8）。不過，在景氣下行、降息即時性可能不足、總統大選不確定性下，未來兩個月我們認為操作策略上防禦為上；除了股市往防禦股配置外，整個資產配置也要增加美國公債的部位（圖 9）。

另一方面，在規模方面，我們並不贊成近期市場常見的「看好小型股受益於降息程度大」的觀點，反而認為小型股在 3Q 的飆漲，可能只是曇花一現；原因是，小型股不只對利率「敏感」，對景氣的變化也比大型股敏感（圖 10），也就是景氣下行對小型股的傷害大於大型股。造成這種現象的原因不難理解，因小型股的財務狀況不如大型股（圖 11），面臨景氣下行、情勢轉差時更為脆弱，往往在衰退發生之前表現就已經落後大型股，並且持續到整個衰退期間（圖 12）。因此，儘管我們看見類股輪動的可能性，但並不特別看好此時小型股會有優於大型股的表現。

圖 1：美國實質零售成長走平，消費的能力(與意願)慢慢在下滑

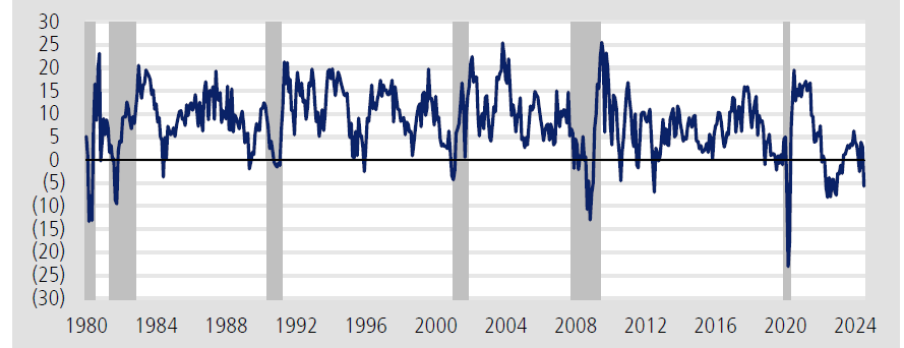
美國實質零售年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 2：ISM 製造業新訂單-存貨是經濟的領先指標，快速下降時很容易見到經濟衰退

ISM 製造業 PMI 指數：新訂單-存貨，點

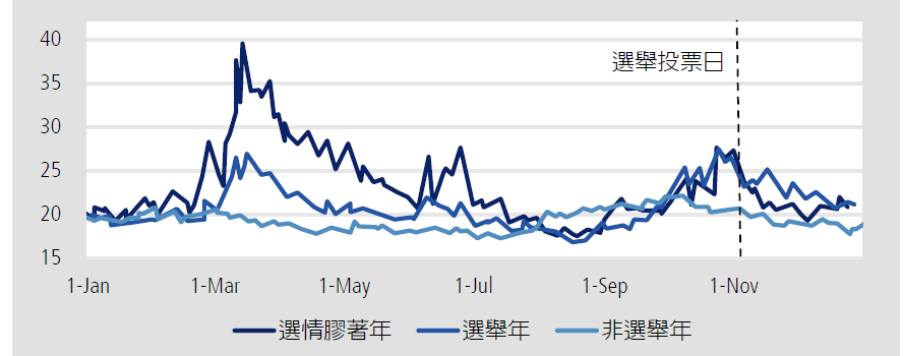


註：陰影區域為 NBER 定義之美國經濟衰退期間

資料來源：BLS；凱基

圖 3：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

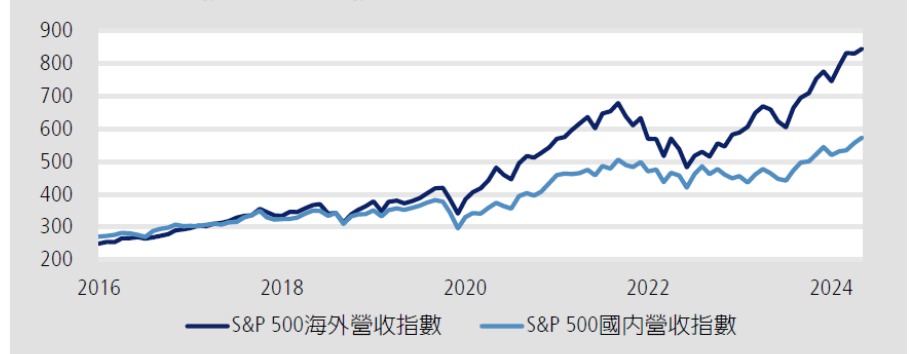
圖 4：美股空頭結束後連 2 年年報酬率都超過雙位數其實很常見

空頭事件	成因	開始時間	結束時間	持續時間 (月數)	跌幅 (%)	隔年全年漲幅	再下一年 全年漲幅
1929經濟大蕭條	經濟過熱後的衰退、資產泡沫	Sep-29	Jun-32	33.0	-86.19	44.08	-4.71
1937大蕭條後的再次衰退	經濟過熱後的衰退、資產泡沫	Mar-37	Apr-42	62.5	-59.99	19.45	13.80
1946二戰後需求銳減	戰後需求緊縮	May-46	Jun-49	37.0	-29.61	21.68	16.35
1956聯準會迅速升息	資產泡沫	Aug-56	Oct-57	14.9	-21.63	38.06	8.48
1962甘迺迪大跌	資產泡沫	Dec-61	Jun-62	6.5	-27.97	18.89	12.97
1966信貸緊縮	資產泡沫	Feb-66	Oct-66	8.0	-22.18	20.09	7.66
1968社會動盪 (越戰、Bretton Woods體系瀕危)	外部衝擊、資產泡沫	Nov-68	May-70	18.1	-36.06	10.79	15.63
1973石油危機 (OPEC石油禁運、停滯性通脹)	外部衝擊、經濟衰退	Jan-73	Oct-74	21.0	-48.20	31.55	19.15
1980「伏爾克時刻 (Volcker Moment)」	經濟衰退	Nov-80	Aug-82	20.7	-27.11	17.27	1.40
1987「黑色星期一 (Black Monday)」 (程式交易殺盤)	資產泡沫、經濟體系槓桿過高	Aug-87	Dec-87	3.4	-33.51	12.40	27.25
2000網路泡沫 (本夢比破裂)	資產泡沫	Mar-00	Oct-02	31.0	-49.15	26.38	8.99
2008金融海嘯 (次貸/房市泡沫、雷曼兄弟垮台)	債務失衡、資產泡沫	Oct-07	Mar-09	17.2	-56.78	12.78	0.00
2020 Covid-19 (封城停擺)	外部衝擊	Feb-20	Mar-20	1.1	-33.92	26.89	-19.44
2022急速升息	Fed暴力升息	Jan-22	Oct-22	9.4	-25.43	24.23	14.70(YTD)
平均				20.3	-39.8	23.2	8.3

資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 5：海外曝險高的大型股，近期相對表現已沒有那麼強勢

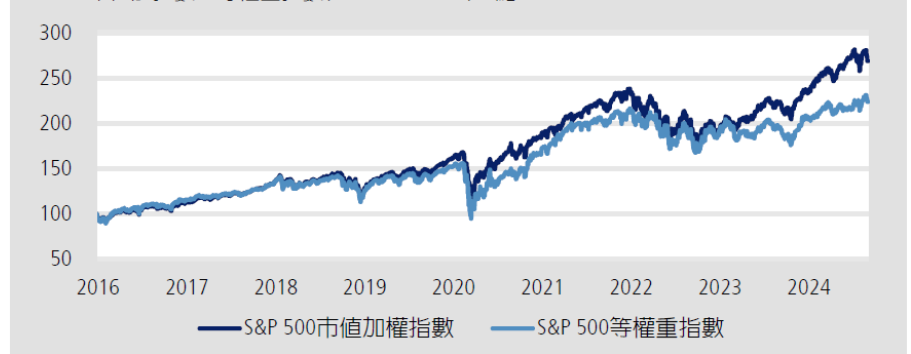
S&P 500 海外營收指數、國內營收指數，點



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 6：而 AI 大型股的修正，也讓加權指數與等權重指數的表現差距縮小

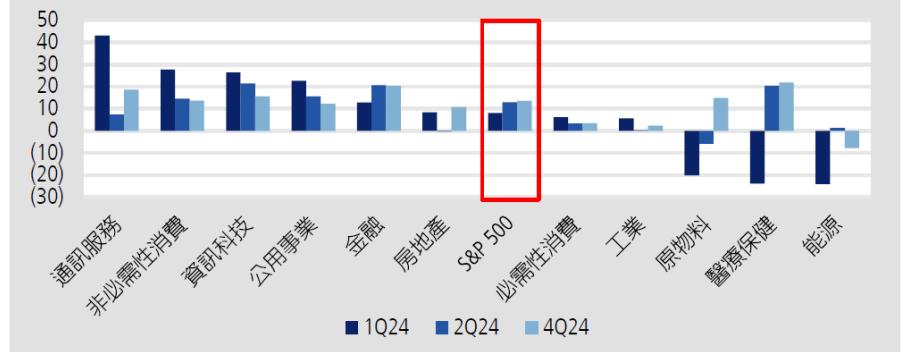
S&P500 市值加權指數、等權重指數(2016/1/1=100)，點



資料來源：Refinitiv；凱基

圖 7：類股輪動趨於明顯，特別在金融、地產、原物料、醫療方面

S&P 500 各類股(預估)獲利年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 8：先前日圓長期偏貶則是使日股的美元報酬明顯差上許多

上層：iShares MSCI 日本 ETF(EWJ)、WisdomTree 日本股票匯率避險 ETF(DXJ) (2006/6=100)

下層：日圓匯率，USD/JPY



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 9：股債強弱將易位，選擇公債可收避險之效

ISM 製造業 PMI 年變動，點(左軸)；股價比年變動率，百分比(右軸)

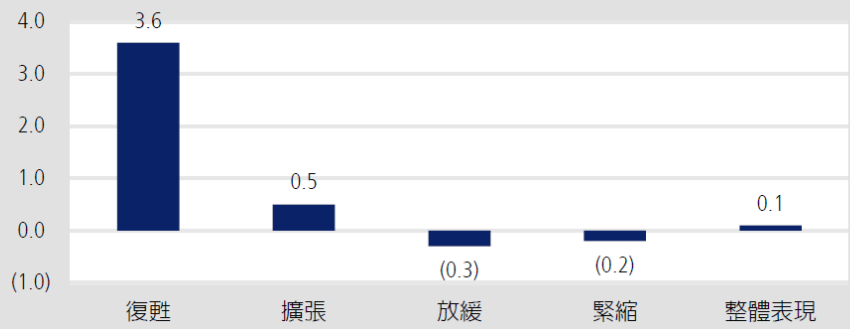


註：陰影區域表 NBER 定義美國經濟衰退期間

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 10：小型股在 3Q 初的飆漲，註定只是曇花一現

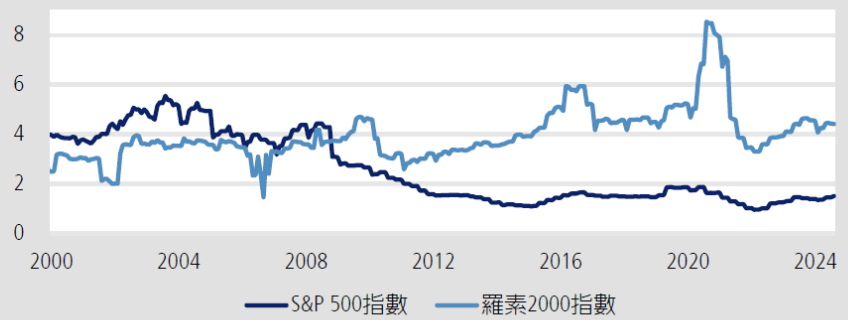
不同景氣階段下 S&P 600 指數 3 個月報酬率中位數，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 11：小型股的財務健全狀況遠不如大型股，在金融海嘯後尤其如此、持續到現在

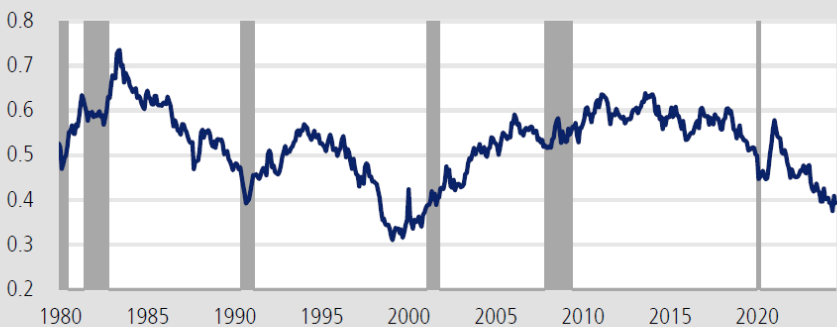
S&P 500 指數、羅素 2000 指數淨債務/EBITDA 比率，倍



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 12：在衰退發生之前或之時，小型股就會開始 underperform 大型股，在金融海嘯後尤其明顯

羅素 2000 指數/S&P 500 指數，比值



註：陰影區域為 NBER 定義之美國經濟衰退期間

資料來源：Bloomberg；凱基

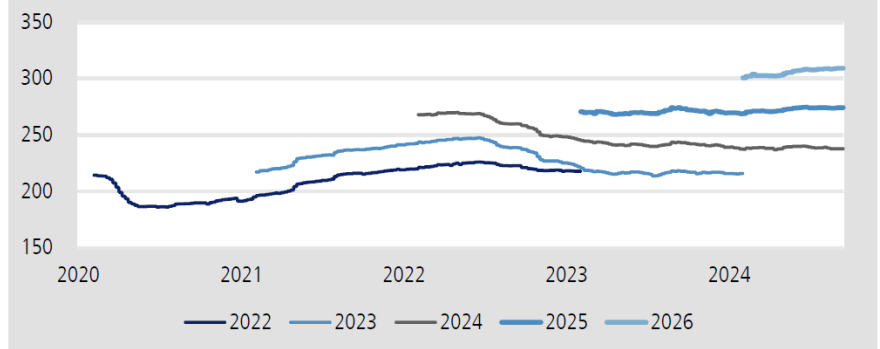
圖 13：未來一季國際政經大事

日期	重大事件	可能影響
9/17-18	FOMC會議	首次降息，市場關注未來降息是否出現超過一次一碼的節奏，以判斷景氣狀況以及對股市的影響
9/19-20	日銀會議	按兵不動，並重申後續若經濟和通膨符合預估將繼續升息

資料來源：凱基整理

圖 14：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

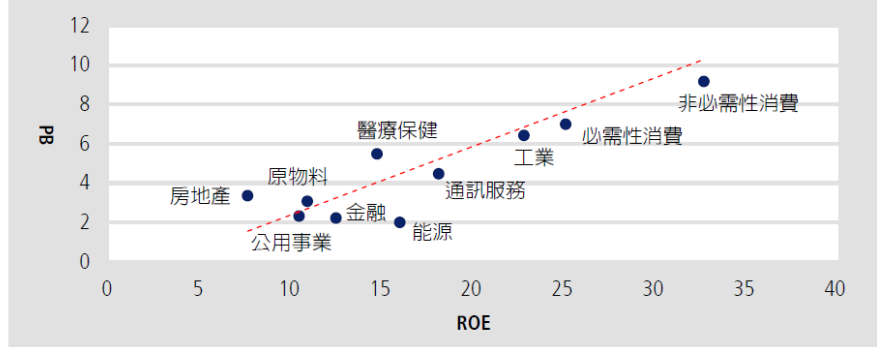
圖 15：S&P 500 各類股 EPS 成長預估

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	2023	2024	2025
S&P 500	8.1	13.0	5.7	13.4	15.0	14.4	4.1	10.1	15.3
非必需性消費	27.7	14.5	1.5	13.7	15.4	10.1	49.0	13.2	13.3
必需性消費	6.2	3.5	1.5	3.4	3.7	7.4	4.7	4.0	6.8
能源	(24.1)	1.3	(15.0)	(8.3)	7.5	17.0	(25.8)	(11.7)	14.0
金融	12.8	20.6	1.8	20.3	5.1	2.3	11.9	13.1	8.6
醫療保健	(23.9)	20.4	11.3	21.9	46.5	16.1	(18.7)	6.3	21.3
工業	5.6	0.3	3.3	2.5	17.3	15.1	23.4	3.4	16.2
原物料	(20.2)	(5.9)	(1.1)	14.7	17.5	16.0	(22.3)	(4.0)	18.4
房地產	8.4	(0.4)	2.9	10.7	1.7	5.3	1.5	5.7	5.9
資訊科技	26.4	21.4	15.5	15.6	19.7	22.4	9.1	19.4	21.6
通訊服務	43.2	7.4	12.4	18.6	7.9	31.9	26.0	19.1	16.6
公用事業	22.7	15.6	5.5	12.9	2.9	3.3	2.6	12.8	8.7

資料來源：Refinitiv；凱基整理

圖 16：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	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	
GDP	GDP季增年率	QoQ%, saar				4.9			3.4			1.4			3.0			
	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	3.2	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	4.1	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	4.2	6.5	3.7	3.4	2.9	2.7	2.6	2.5	2.5	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5
	核心PCE指數	YoY %	1.3	3.6	5.2	4.1	3.6	3.4	3.2	2.9	2.9	2.8	2.8	2.8	2.6	2.6	2.6	2.6
勞動市場	勞動參與率	%	61.5	62.0	62.3	62.5	62.8	62.7	62.8	62.5	62.5	62.7	62.7	62.5	62.6	62.7	62.7	
	失業率	%	8.1	5.4	3.6	3.6	3.8	3.8	3.7	3.7	3.7	3.9	3.8	3.9	4.0	4.1	4.3	4.2
	非農業就業增加數	千	(9,274)	7,245	4,528	3,013	246	165	182	290	256	236	310	108	216	118	89	142
	勞動力就業淨變動	千	(8,856)	6,135	3,176	1,883	50	(270)	586	(683)	(31)	(184)	498	25	(408)	116	67	168
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	15.8	(1.2)	(1.7)	2.1	58	9	(41)	(20)	(20)	9	1	(3)	(20)	20	9	1
	職缺求供比	倍	1.07	1.56	1.75	1.58	1.59	1.49	1.60	1.54	1.54	1.52	1.49	1.41	1.46	1.51	1.39	
	平均時薪	YoY %	5.4	5.0	4.9	4.3	4.5	4.3	4.3	4.4	4.3	4.1	3.9	4.0	3.8	3.6	3.8	
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	(7.1)	4.4	3.4	0.2	(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	5.9	0.7	10.0	3.4	(0.9)	4.5	(2.2)	1.2	(1.4)	(11.3)	2.9	
	核心資本財訂單	YoY %	(8.3)	12.8	6.5	1.7	0.5	0.8	1.4	0.8	(0.2)	3.2	(0.9)	2.8	(0.5)	(2.2)	2.1	
	整體存銷比	倍	1.44	1.28	1.34	1.37	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	1.49	1.48	1.48	1.49	1.47	1.47	1.46	1.47	1.46	1.45	
	零售業存銷比	倍	1.34	1.15	1.24	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	48.6	46.9	46.6	47.1	49.1	47.8	50.3	49.2	48.7	48.5	46.8	47.2
	ISM非製造業採購經理人指數	點	54.3	62.4	56.1	52.8	53.4	51.9	52.5	50.5	53.4	52.6	51.4	49.4	53.8	48.8	51.4	51.5
	ISM新訂單指數	點	53.9	64.3	51.6	46.0	48.6	46.2	47.8	47.0	52.5	49.2	51.4	49.1	45.4	49.3	47.4	44.6
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	(0.46)	0.40	(0.02)	(0.13)	0.00	(0.63)	0.21	(0.13)	(0.87)	0.35	(0.18)	(0.32)	0.23	(0.09)	(0.34)	
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	(4.7)	7.1	0.4	(7.7)	(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	1,515	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	1,363	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	694	673	611	654	664	643	683	736	666	668	739	
	成屋銷售	百萬, saar	5.6	6.1	5.1	4.1	4.0	3.9	3.9	3.9	4.0	4.4	4.2	4.1	4.1	3.9	4.0	
	標普/凱斯席勒綜合20城市房價指數	YoY %	10.4	18.6	4.9	6.4	4.1	5.1	5.6	6.4	6.8	7.5	7.5	7.2	6.8	6.4		
消費	個人支出	年比%, sa	(2.5)	8.4	2.5	2.2	2.1	2.1	2.9	3.3	1.9	2.0	2.6	2.4	2.8	2.8	2.7	
	零售銷售	YoY %	0.8	18.2	9.1	3.6	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	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	15.7	15.5	15.3	15.8	15.0	15.8	15.5	15.7	15.9	15.3	15.8	15.1
	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	104.3	99.1	101.0	108.0	110.9	104.8	103.1	97.5	101.3	97.8	101.9	103.3
	密西根大學消費者信心指數	點	81.5	77.6	59.0	65.4	67.9	63.8	61.3	69.7	79.0	76.9	79.4	77.2	69.1	68.2	66.4	67.9
財政	財政餘額	佔GDP%	(15.2)	(10.5)	(5.4)	(6.5)	(6.3)	(5.2)	(6.3)	(6.5)	(6.3)	(6.4)	(5.9)	(5.7)	(6.1)	(5.6)	(5.6)	(7.2)
	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	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	4.57	4.93	4.33	3.88	3.91	4.25	4.20	4.68	4.50	4.40	4.03	3.90
	美元指數	點	89.9	95.7	103.5	101.3	106.2	106.7	103.5	101.3	103.3	104.2	104.5	106.2	104.7	105.9	104.1	101.7

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	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-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	2.5	2.5	2.4	2.4	1.7	2.9	2.1	1.8	1.8	1.8	1.9
勞動市場	失業率	%	3.8	3.7	3.6	3.4	3.5	3.4	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)	(6.7)	(2.2)	(1.8)	(3.8)	15.6	(1.3)	4.2	14.5	15.7	12.8	12.3
	Markit台灣製造業PMI	點			47.7	46.3	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						黃藍	藍	黃藍	黃藍	綠	綠	綠	黃紅	黃紅	紅	黃紅
	景氣綜合判斷分數	點	24.3	39.0	24.2	14.4	17.0	16.0	20.0	22.0	27.0	29.0	31.0	35.0	36.0	38.0	35.0
	景氣領先指標	YoY %	(0.4)	4.7	(3.1)	(1.5)	(2.7)	(2.6)	(2.6)	(2.7)	(2.9)	(2.8)	(2.1)	(1.0)	0.5	2.0	3.6
	景氣同時指標	YoY %	(1.0)	8.2	(1.3)	(7.7)	(6.2)	(4.1)	(2.1)	(0.1)	1.7	3.3	4.9	6.1	7.1	7.7	8.1
消費	零售銷售	YoY %	0.2	3.3	7.4	9.7	10.2	8.5	12.0	4.5	3.5	12.3	5.7	1.6	2.6	3.9	3.4
外貿	出口	十億美元	345.2	446.6	479.7	432.6	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	28.5	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	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)	3.4	(4.6)	3.7	11.7	17.7	1.3	18.8	4.3	3.4	23.4	3.1
	進口成長率	YoY %	0.1	33.4	12.3	(17.8)	(12.2)	(12.4)	(15.0)	(6.8)	19.0	(17.9)	7.1	6.6	0.6	33.8	16.2
	外銷訂單	十億美元	533.7	674.1	666.8	561.0	51.4	52.9	50.6	43.8	48.4	37.7	47.2	47.1	48.9	45.6	50.0
	外銷訂單成長率	YoY %	10.1	26.3	(1.1)	(15.9)	(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	2.8	3.3	3.0	3.1	3.6	4.5	5.4	4.9	5.0	5.2	5.2
	M2貨幣供給	YoY %	8.5	8.0	7.1	5.3	6.0	5.7	5.3	5.3	5.4	5.6	6.2	6.1	6.0	6.3	6.2
	外匯存底	十億美元	529.9	548.4	554.9	570.6	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	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
	新台幣匯率	USD/TWD	28.3	27.7	30.7	30.7	32.3	32.4	31.3	30.7	31.3	31.6	32.0	32.6	32.4	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。