

尚處壞消息是好消息階段

股市尚未至「壞消息是壞消息」階段，短期盤勢偏震盪

焦點內容

1. 由 GDP 數字與經濟驚奇指數來看，1Q24 起美國經濟的確在轉弱。
2. 但景氣下滑也排除再升息的可能性、降息縮減擔憂也緩解，對股市評價形成支撐。
3. 目前美股尚處「壞消息是好消息」的階段，離壞消息就是壞消息階段仍有一段距離；下次有較大風險的時點落在 3Q 美國大選可能產生的議題。

儘管美國近月來經濟的確出現下行跡象，但目前的這些「壞消息」程度尚有限，對股市來說，這些「壞消息是好消息」，尚未走到「壞消息是壞消息」的階段。也就是說，「有點壞」的壞消息仍可視為好消息，要到「很壞」的壞消息才會變成股市真正的壞消息。

由 GDP 數字與經濟驚奇指數來看，1Q24 起美國經濟的確在轉弱

我們認為，未來全球經濟成長後續下行的機率提高，原因是先前表現最佳的美國，在第一季後也開始出現較有感的下行。美國 1Q24 GDP 季增年化成長率降至 1.6%、已低於一般預估的長期趨勢成長 1.8-2.0% 的水準；而 2Q 預估與 1Q 數字相近，到下半年依目前 Bloomberg 的預估則會進一步降至 1.5% 以下。事實上，花旗經濟驚奇指數也透露出類似的訊息，美國先前公布數據優於預期的頻率與幅度一樣高於其他地區，但目前看來美國數據優於預期的程度也在下滑，景氣下行的證據趨於明顯（圖 1）。

無論製造或服務業皆放緩，而離職率回到疫情前水準也標誌著勞動市場降溫

進一步看經濟中細項的放緩，其實相對全面，包括在先前異常強韌的零售部分，也在近期出現 0% 的月增率。而以製造業和服務業來看，兩者的 PMI 最新數據雙雙跌至 50 之下，確實出現較有感的放緩（圖 2）；惟我們認為目前製造業弱復甦、服務業緩步下行的態勢仍成立。此外，從勞動市場來看，許多產業的離職率已經回到疫情前的水準，包括政府部門、製造、營建、醫療與社會救助、零售、休閒與旅宿業，表示目前工作已經沒有那麼好找，這自然是一種勞動需求下降、勞動市場放緩的最佳證據（圖 3）。

景氣下滑排除再升息的可能性、降息縮減擔憂也緩解，對股市評價形成支撐

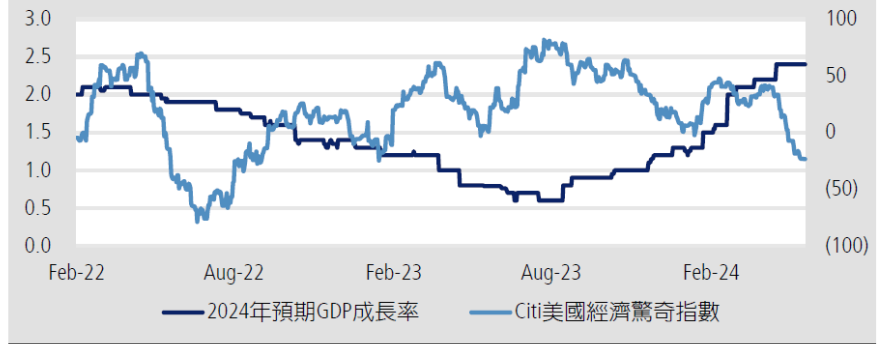
不過，正因經濟有所放緩，加上最新通膨數據符合下降軌道預期，未來應無需太過擔憂先前市場一直憂慮的降息再縮減的問題；甚至可以說，至少在短期內，降息議題的市場影響力減弱。2023 年開始，因經濟成長持續超過預期，導致反映經濟成長潛力的實質利率開始往上竄，市場於是擔心其對股市評價的利空影響；惟這段時間因生成式 AI 題材開始發酵、整個市場 re-rate，而讓這個影響不明顯（圖 4）。但無論如何，現在景氣真的開始下滑了，實質利率應會開始穩定下來甚至往下，對股市評價利多（即便 AI 題材稍事休息的情況下）。進一步來看，先前市場一度擔心的進一步升息說，也可以完全排除了，因為以當前的情況來說，貨幣政策的限制性很足（圖 5），無需這樣的動作來無謂造成市場的利空。

結論：目前美股尚處「壞消息是好消息」的階段，離壞消息就是壞消息階段仍有一段距離；下次有較大風險的時點落在 3Q 美國大選可能產生的議題

一般防禦股表現開始超過循環股的時候，都是整體大盤要下跌的訊號，因此其可視為大盤的領先指標（圖 6）。先前 1Q 末美股的下跌，的確出現過循環股相對於防禦股下降的趨勢，符合上述的規則；不過，4 月中之後這個趨勢重新反轉，美股大盤也重新獲得支撐。我們認為，目前景氣下行的態勢雖逐漸明朗，但程度相對有限，因此當這個現象有助於確立降息時，對股市來說仍屬於「壞消息是好消息」的階段；若我們未來觀察到景氣下行的程度加大，例如勞動市場急遽惡化（新增非農就業人數掉到 16 萬以下、職缺率掉到 4.5% 以下、申請失業救濟金人數超過 2018、2019 與 2023 年趨勢甚多、失業率跳升至 4.0% 以上）時，才需要擔心股市進展到下一個階段——「壞消息真的是壞消息」。短期我們認為市場應偏震盪，有較大風險需要評估的時間，應落在 3Q 的美國大選可能產生的議題

圖 1：美國經濟在 1Q24 後的確有轉弱跡象

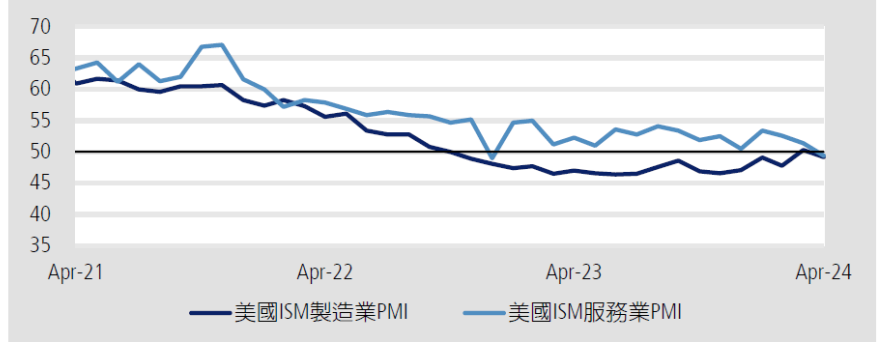
2024 年美國 GDP 成長率預估，百分比(左軸)；Citi 美國經濟驚奇指數，點(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 2：美國 ISM 製造業與服務業 PMI 近月都掉到 50 以下

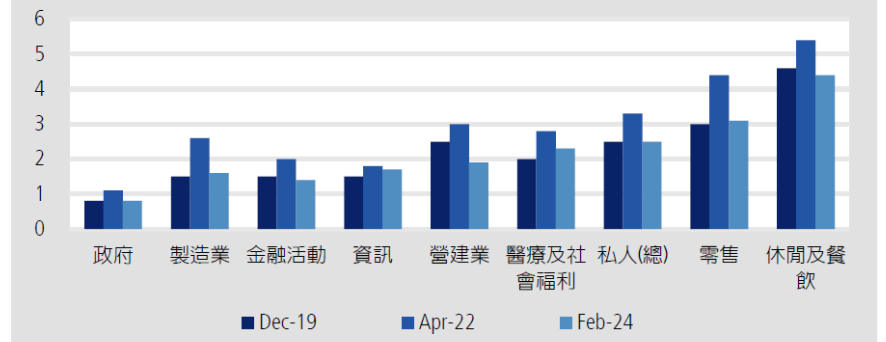
美國 ISM 製造業與服務業 PMI，點



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：離職率已經回到疫情前水準，表示沒那麼好找工作了

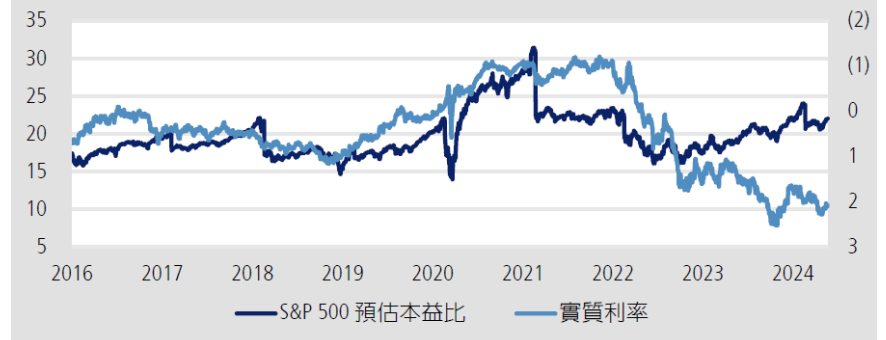
各行業在疫情前、中、後的離職率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：當經濟屢屢優於預期，反映經濟成長力的實質利率就有上升的壓力

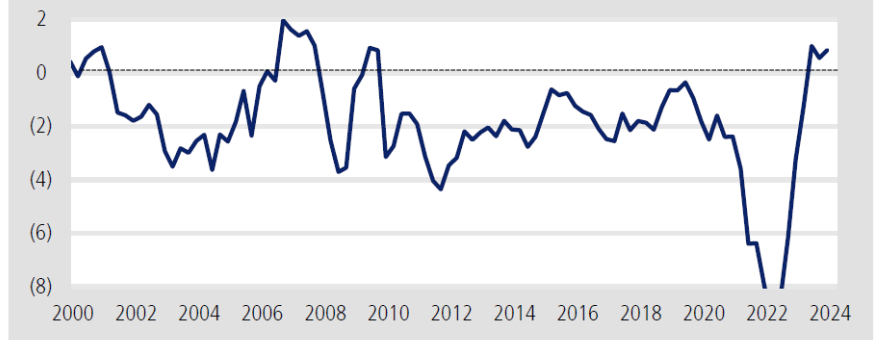
S&P 500 預估 P/E，倍(左軸)；實質利率，百分比(倒置，右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 5：目前的政策利率已具備足夠的限制性，無需考慮再升息的可能性

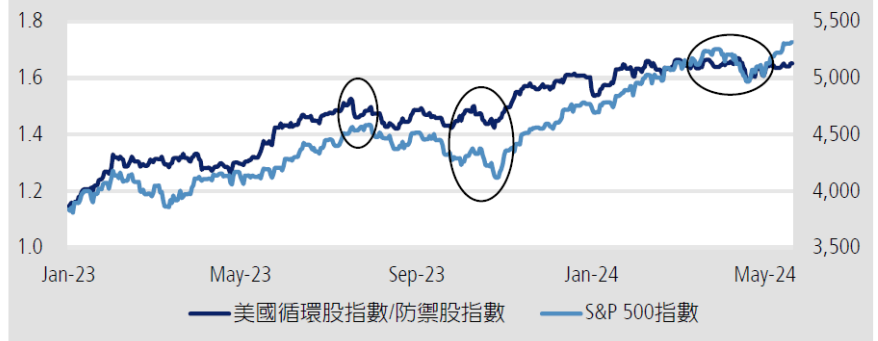
實質政策利率-中性利率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 6：美國循環股相對於防禦股重新上行，支撐美股大盤走勢

MSCI 美國循環股/防禦股指數，比值(左軸)；S&P 500 指數，點(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

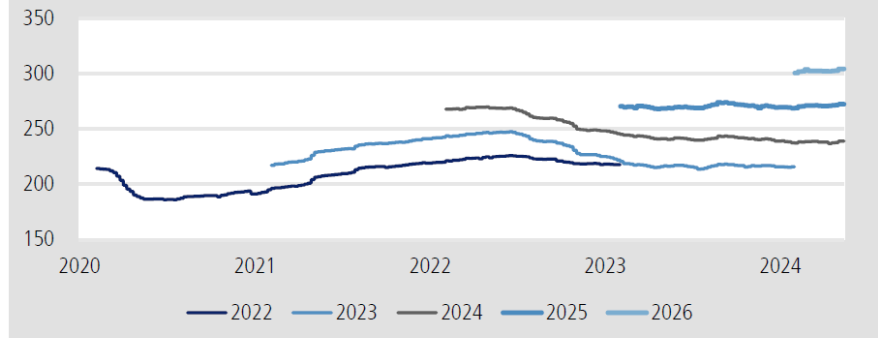
圖 9：未來一季國際政經大事

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

S&P 500 各年度 EPS 預估，美元



資料來源：Refinitiv；凱基

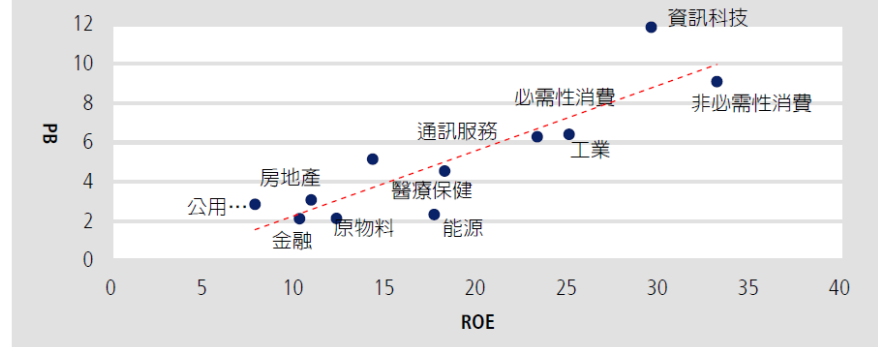
圖 11：S&P 500 各類股 EPS 成長預估

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2023	2024	2025
S&P 500	10.1	7.6	10.5	8.4	14.7	15.1	4.1	10.4	14.1
非必需性消費	37.3	26.7	7.9	4.9	16.7	16.3	49.0	13.3	15.1
必需性消費	7.1	5.7	0.6	5.4	6.1	4.9	4.7	4.6	8.0
能源	(21.9)	(24.1)	15.9	(1.0)	(0.7)	14.0	(25.8)	(3.9)	9.4
金融	8.8	12.8	7.8	1.3	18.2	3.7	11.9	9.5	10.3
醫療保健	(14.1)	(24.0)	20.4	17.3	24.4	50.6	(18.7)	8.4	18.7
工業	8.4	5.7	(1.1)	11.4	7.1	19.7	23.4	5.9	15.5
原物料	(18.9)	(20.2)	(7.0)	8.6	21.2	20.1	(22.3)	(1.1)	15.8
房地產	9.9	10.4	(2.3)	(0.6)	12.1	0.3	1.5	4.8	5.5
資訊科技	24.2	24.2	15.3	13.5	14.9	17.8	9.1	16.8	19.2
通訊服務	53.3	43.2	21.4	11.6	17.3	9.2	26.0	22.0	12.5
公用事業	36.0	22.7	7.2	7.6	14.8	0.6	2.6	12.6	8.1

資料來源：Refinitiv；凱基整理

圖 12：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	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
風格	醫材		
美國成長	建築	IWW	iShares S&P 500 Growth ETF
EAFE 價值	電信	EFV	iShares MSCI EAFE Value ETF
小型股(羅素 2000)	全球上游天然資源	IWM	iShares Russell 2000 ETF
小型股 3倍作多	全球能源	TNA	Direxion Daily Small Cap Bull 3X Shares
放空羅素 2000	全球金屬&採礦	RWM	ProShares Short Russell2000
大型成長股	全球基建	SPYG	SPDR Portfolio S&P 500 Growth ETF
大型價值股	歐洲金融	SPYV	SPDR Portfolio S&P 500 Value ETF
小型成長	中國科技股	SLYG	SPDR S&P 600 Small Cap Growth ETF
小型價值股	中國網路	SLYV	SPDR S&P 600 Small Cap Value ETF
標普高 beta(proxy 循環股)	主題	SPHB	Invesco S&P 500 High Beta ETF
美股息	ESG	SCHD	Schwab US Dividend Equity ETF
全球高股息	新興市場 ESG	IDV	iShares International Select Dividend ETF
財務強健	儲能	FTCS	First Trust Capital Strength ETF
美國基本面加權中小股	綠能	PRFZ	Invesco FTSE RAFI US 1500 Small-Mid ETF
	太陽能		
	自駕/電動車	ESGU	iShares ESG Aware MSCI USA ETF
	鋰電池	ESGE	iShares ESG Aware MSCI EM ETF
	物聯網	0902.TW	CTBC Battery & Energy Storage Technology ETF
	機器人&自動化	ICLN	iShares Global Clean Energy ETF
	生成式 AI	TAN	Invesco Solar ETF
	網路資安	DRIV	Global X Autonomous & Electric Vehicles ETF
	雲端運算	LIT	Global X Lithium & Battery Tech ETF
	區塊鏈	SNSR	Global X Internet of Things ETF
	元宇宙	ROBO	ROBO Global Robotics & Automation Index ETF
	FAANG 3倍作多	CHAT	Tidal Trust II - Roundhill Generative AI & Technology ETF
	庫藏股回購	CIBR	First Trust NASDAQ Cybersecurity ETF
	IPO	SKYY	First Trust Cloud Computing ETF
	通膨受益	BLOK	Amplify Transformational Data Sharing ETF
	護城河	METV	Roundhill Ball Metaverse ETF
	現金牛	FNGU	MicroSectors FANG+™ Index 3X Leveraged ETN
	智慧電網	PKW	Invesco BuyBack Achievers™ ETF
	波動度	FPX	First Trust US Equity Opportunities ETF
	作多	INFL	Horizon Kinetics Inflation Beneficiaries ETF
	2倍作多	MOAT	VanEck Morningstar Wide Moat ETF
	作空	COWZ	Pacer US Cash Cows 100 ETF
		GRID	First Trust Nasdaq Clean Edge Smart GRID Infrastructure Index
		UVXY	ProShares Ultra VIX Short-Term Futures ETF
		UVIX	2x Long VIX Futures ETF
		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	3.2	3.1	3.4	3.1	3.2	3.5	3.4	
	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	3.8	3.8	3.6	
	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	62.8	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	1.59	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	4.3	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)	(0.2)	1.1	(0.7)	0.1	0.1	(0.4)
	耐久財訂單	YoY %	(4.6)	18.4	8.2	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	1.28	1.34	1.37	1.38	1.39	1.38	1.36	1.35	1.37	1.36	1.37	1.38	1.37	1.37	
	製造業存銷比	倍	1.62	1.49	1.47	1.48	1.49	1.49	1.48	1.46	1.46	1.49	1.48	1.48	1.49	1.47	1.47	
	零售業存銷比	倍	1.34	1.15	1.24	1.27	1.27	1.28	1.27	1.27	1.27	1.28	1.28	1.28	1.30	1.29	1.29	
	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)	(7.6)	(7.2)	(7.2)	(6.4)	(5.5)	(5.4)	
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	1,478	1,738	1,682	1,518	1,532	1,493	1,501	1,578	1,515	1,534	1,508	1,530	1,508	1,485	1,440	
	新屋開工	千, saar	1,394	1,605	1,552	1,421	1,583	1,415	1,473	1,305	1,363	1,365	1,510	1,568	1,376	1,546	1,287	1,360
	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/凱斯席勒綜合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	2.1	3.8	3.0
	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	2.0	4.0	3.6
	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	1,006	16.8	195.2	12.9	91.2	15.5	(25.6)	99.1	148.3	23.2	62.9	100.5	
	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	
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	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	47
	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	10.8
		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	
貨幣與金融	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。