

美股產業量化視角

看好非必需性消費、公用事業、金融、通訊服務

焦點內容

1. 看好非必需性消費、公用事業、金融、通訊服務，其中非必需性消費、金融延續上月評等，另加入公用事業與通訊服務
2. 對原物料、科技與房地產持中性看法
3. 偏空看待必需性消費、能源、工業、醫療保健

重要訊息

上月我們推薦的類股包括非必需性消費(2.12%)、金融(3.08%)、科技(9.73%)與必需性消費(-2.21%)，平均不如大盤同期報酬的 4.96%；而看空的房地產(-0.49%)、醫療(1.88%)則的確是負報酬或表現相對差者。本月我們看好的類股除維持非必需性消費、金融外，另加入公用事業與通訊服務。

評論及分析

看好非必需性消費、公用事業、金融、通訊服務。非必需性消費因消費信心、PMI 數據、就業數據皆有亮點，總經面優於預期，EPS 與營收年成長率惡化則為基本面利空；評價在歷史中位數附近尚未太高，籌碼面轉弱但技術面支撐穩健，整體維持加碼。公用事業因收費成長趨緩、製造業信心低迷使電力需求放緩，但未來降息降低成本預期、AI 算力要求對電力需求等利多則使經濟面評分尚可，而營收與獲利基本面也大致看好；評價與籌碼面仍佳，但技術面普通，整體仍看好。金融股因勞動市場尚有一定韌性、高利率予以支撐，但信用卡違約率上升、企業信心低迷，多空紛呈，而獲利基本面則有費用端改善的小利多；評價平均而言改善，籌碼面動能略趨緩而技術面強於上月，整體勝出的關鍵在經濟與基本面以外的分項。通訊服務因拉貨效應帶動科技產品訂單、較軟體相關的服務也比較不受影響甚至有監管放鬆利多，基本面未來 2 年獲利上修、利潤率也改善，只是不夠多而在分項維持中立；評價受到提振，籌碼面表現平平但技術面維持亮眼表現，因此整體給予加碼。

對原物料、科技與房地產持中性看法。原物料總經和籌碼面表現有所惡化，技術面表現持平，基本和評價面表現則較前月改善。科技股過去一個月股價表現強勁支撐技術面表現，然其他分項上基本和評價層面雙雙惡化，且獲利成長和股價基期較高，未來恐面臨放緩壓力。房地產基本、評價等層面改善，且籌碼面維持穩健，惟總經面表現持平，且技術面較上月惡化。

偏空看待必需性消費、能源、工業、醫療保健。必需性消費受制於個人收入與信心疲弱，而基本面營收與獲利預估也不樂觀，成長動能疲弱且缺乏短期催化劑；籌碼與技術面評分亦同步下滑，整體下調為中立。能源股因川普政策不確定性使用油需求下滑、中東衝突僅有短期效果下不利油價，而基本面獲利率下滑但獲利成長上修而在分項中維持中立；籌碼面也較上月惡化，因次降至減碼。工業股製造業 PMI 改善、但耐久財訂單不佳，而基本面基本持平；評價反彈至超過基本面而調為減碼，整體足以讓我們將其調降為減碼。醫療保健雖服務端表現穩健，但上游成本與通膨壓力尚未解除，終端需求回溫有限；儘管基本面產業領導企業普遍維持對後續成長之信心，但並未出現積極上修展望的訊號，但評價面仍有偏高疑慮而維持減碼，因此整體維持上月減碼的評等。

投資建議

根據上述，我們本月看好的類股(ETF)包括非必需性消費(XLY)、公用事業(XLU)、金融(XLF)與通訊服務(XLC)。

圖 1：建議加碼非必需性消費、公用事業、金融、通訊服務

KGI 美股產業各面向評分、加權總分與投資建議

Sector	總經面		基本面		評價面		籌碼面		技術面		加權總分		Sector Rating	
	本月	前月	本月	前月	本月	前月	本月	前月	本月	前月	本月	前月	本月	前月
能源	0.00	0.00	(0.50)	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	0.00	0.00	(0.10)	0.15	減碼	中立
原物料	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.50	0.50	0.05	0.13	中立	中立
工業	0.00	0.00	0.00	0.00	(0.50)	0.50	0.00	0.00	0.50	0.50	(0.08)	0.18	減碼	中立
非必需性消費	0.50	0.50	(0.50)	0.00	0.50	0.50	0.50	1.00	0.50	0.50	0.30	0.48	加碼	加碼
必需性消費	(0.50)	(0.50)	(0.50)	0.00	0.50	0.50	0.00	1.00	0.00	0.50	(0.13)	0.20	減碼	加碼
醫療保健	0.00	0.00	0.00	0.50	(0.50)	(0.50)	0.50	0.50	0.00	0.00	(0.05)	0.05	減碼	減碼
金融	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.50	0.50	1.00	0.50	0.50	0.25	0.33	加碼	加碼
資訊科技	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	1.00	0.50	0.50	0.13	0.20	中立	加碼
通訊服務	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.50	0.00	0.00	0.50	0.50	0.18	0.18	加碼	中立
公用事業	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.00	1.00	1.00	0.00	0.00	0.28	0.15	加碼	中立
房地產	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	中立	減碼

資料來源：Bloomberg；凱基

能源：減碼

本月能源類股評等由中立調降至減碼，係考量總經和基本面表現持續較前月惡化，且籌碼面評分較上月明顯下滑；六月中旬國際油價在以伊衝突升溫下飆升，但後續則因局勢緩解而回跌至接近起漲點，對能源類股獲利提振效果將有限，未來油價走勢將重回供需基本面。

總經面上表現有所惡化，主因製造業景氣維持低迷、且川普政策不確定性將持續抑制廠商投資和生產活動，皆不利用油需求。儘管六月因為以伊衝突緊張情勢升溫，一度導致原油價格大漲近兩成，然而後續局勢的緩和使得油價迅速跌回每桶 70 美元下方；展望未來，油價將重新回歸供需基本面，儘管夏季為傳統用油旺季，然在 OPEC+維持增產步調且全球景氣持續放緩的情況下，凱基預期原油長期仍將維持供過於求之態勢。

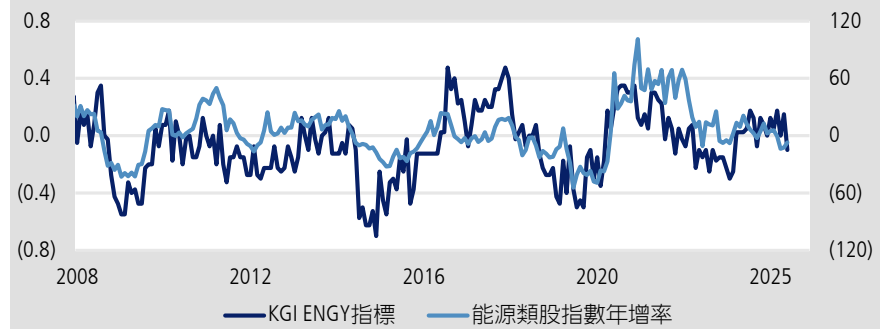
基本面部分，表現亦較前月惡化，其中營收成長預期將有所趨緩、且能源相關企業獲利率持續下滑。然而，第一季獲利衰退幅度減少使得市場上修今年獲利預估，且今年底能源類股獲利有望受基期效應提振而築底回升。綜合考量前述，本月基本面評分維持中立。

評價面而言，本月能源類股股價的上漲帶動評價小幅提升，分項上預期本益比、本淨比、股價營收比、以及企業價值倍數(EV/EBITDA)皆持續較前月回升。本月評價面評分維持中立，目前整體評價維持歷史長期平均水平附近，估值低於前波高點。

籌碼與技術層面上，本月籌碼面有所下滑，評等降至中立，其中法人和內部人持股比例、看多部位相比看空比率有所惡化，不過融券餘額有所下降，且鉅額交易資金持續淨流入能源類股。技術面部分，在股價回穩下表現較前月改善，評等維持中立，本月能源類股指數成分股 MACD 指標大於零比例有所提高，且更多成分股股價重回年線之上，惟相對強弱指數(RSI)和上漲/下跌家數比值較前月惡化。

圖 2：在總經和基本面雙雙惡化、且籌碼面退步下，本月能源類股評等調降至減碼

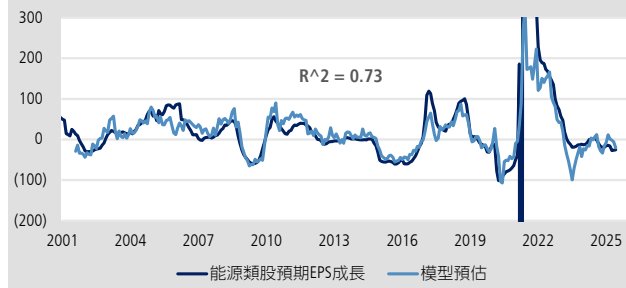
KGI ENGY 能源類股指標，點(左軸)；能源類股指數年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：KGI 和市場均預估未來能源股獲利負成長

能源類股預期 EPS 年增率、KGI ENGY 獲利模型預估能源類股預期 EPS 年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：本月能源類股總經面評分較前月下滑

能源類股總經面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 5：能源類股基本面表現持續惡化

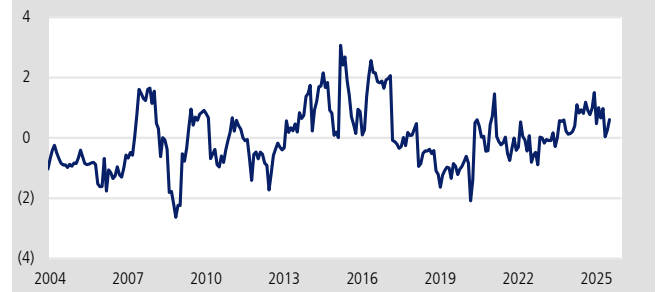
能源類股基本面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 6：股價反彈帶動能源類股評價面有所改善

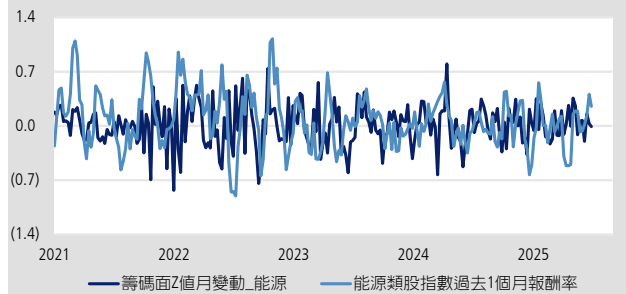
能源類股評價面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 7：本月能源類股籌碼面表現惡化

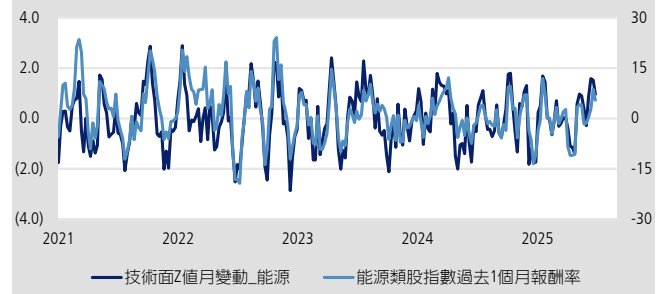
能源類股籌碼面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；能源類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 8：技術面部分，能源類股表現有所改善

能源類股技術面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；能源類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

原物料：中立

原物料類股本月評等維持中立，分項中總經和籌碼面表現有所惡化，技術面表現持平，基本和評價面表現則較前月改善，全球景氣放緩將不利原物料相關訂單，不過中國能源轉型則有利提升金屬相關需求。

總經面表現較上月惡化，主因金屬和工業等產品訂單成長下滑，且在川普推行貿易保護主義下，將加劇全球經貿之不確定性，恐持續壓抑企業信心，不利全球大宗原物料相關需求；然而，中國能源轉型題材則有望支撐後續基本金屬需求，截至今年 5 月中國電網投資金額達 2,040 億人民幣，年成長約兩成，且中國銅冶煉市場持續供不應求，未來有望支撐銅價。整體而言，本月原物料類股總經面評等維持中立。

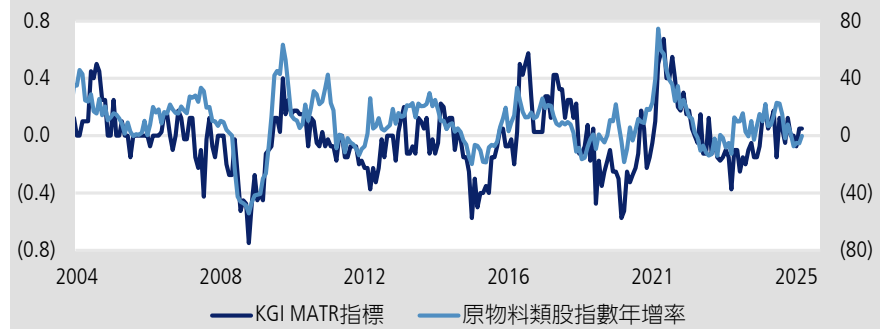
基本面部分，本月表現較前月小幅改善，其中，市場預估原物料類股獲利動能將提升，惟近期原物料類股企業獲利率有所惡化。儘管第一季獲利成長維持低迷，然考量原物料類股獲利基期相對較低，市場普遍看好後續獲利成長潛力，並預估下半年原物料類股獲利成長率將改善。

評價面而言，在股價回穩下本月原物料類股評價有所提升，分項中不論預期本益比、本淨比、股價營收比、以及企業價值倍數(EV/EBITDA)皆有所改善；儘管近期股價回修使得評價更具吸引力，然而考量原物料類股整體估值仍明顯高於過往之長期平均值，評分仍維持中立。

籌碼與技術層面部分，籌碼面表現較前月有所惡化，評等由加碼調降至中立，係考量內部人和機構法人持股比重有所下滑，且鉅額資金轉呈淨流出，惟看多部位相比看空部位有所增加，且融資餘額下降。技術面表現約較前月持平，一方面 MACD 指標有所惡化，且成分股失守年線比例上升，但另一方面相對強弱指數(RSI)則維持區間上緣，且上漲/下跌家數比例改善；綜合前述考量，本月技術面評級維持加碼。

圖 9：原物料類股籌碼面有所惡化，本月評等維持中立

KGI MATR 原物料類股指標，點(左軸)；原物料類股指數年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 10：KGI 獲利模型和市場均預估未來原物料類股獲利放緩

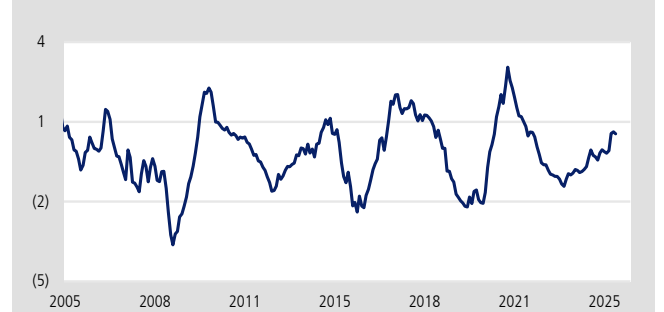
原物料類股預期 EPS 年增率、KGI MATR 獲利模型預估原物料類股預期 EPS 年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 11：本月原物料類股總經面表現小幅惡化

原物料類股總經面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 12：本月原物料類股基本面表現較前月改善

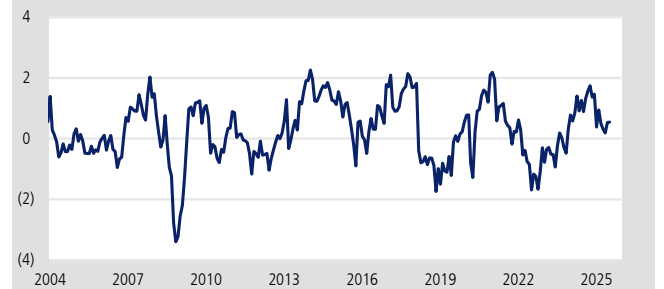
原物料類股基本面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 13：原物料類股本月評價面小幅改善

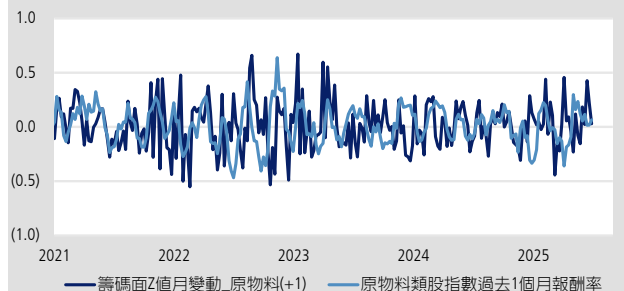
原物料類股評價面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 14：本月原物料類股籌碼面回落

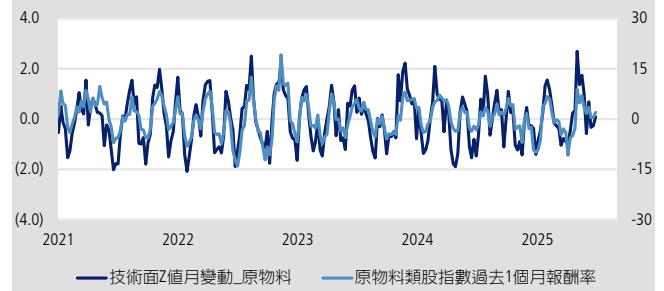
原物料類股籌碼面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；原物料類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 15：技術面部分，本月原物料類股表現持平

原物料類股技術面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；原物料類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

工業：減碼

本月工業類股評等再度下修至減碼，雖技術面維持加碼，仍難以抵銷評價面下修為減碼，其餘三大面向包括總經、基本與籌碼皆無明顯變化，儘管拉貨動能消退的減幅未如我們預期嚴重，不過美國景氣仍處下修趨勢。

總經面部分，美國製造業活動持續疲弱但略有改善。6 月 ISM 製造業指數自 5 月的 48.5 升至 49.0，雖高於市場預期的 48.2，仍處於收縮區間，反映整體景氣尚未回到擴張軌道。當月生產指數回升至 50.3，顯示工廠產出有所回穩，但新訂單指數下滑至 46.4，就業指數則續跌至 45.0，顯示需求動能不足，企業用工保守。另一方面，5 月核心資本財出貨月增率由前月的 0.4% 轉為 0，顯示企業設備投資步調趨緩；耐久財新訂單則僅小幅月增 0.1%。儘管美國政府政策支出持續支撐部分基礎建設與能源轉型相關領域，整體工業活動仍受制於高利率環境與全球需求疲弱。綜合來看，製造業表現雖略優於預期，但景氣回升力道仍弱，對工業類股的支撐有限，評等維持中立。

基本面而言，工業類股營收與獲利表現持平於前月，各產業營運表現分歧，整體成長動能延續低檔震盪。成分股方面，Emerson 公布第二季財報，營運表現符合預期，但管理層指出中國與歐洲需求疲弱，客戶下單節奏趨緩，對後續接單展望轉趨保守。Rockwell Automation 同期亦公布財報，營收較去年同期下滑，公司因自動化設備需求減弱而下修全年銷售與獲利預測。兩大代表性工業企業均明確指出終端需求尚未回升，資本支出持續保守，基本面評等維持中立。

評價面分析，工業類股評價水準較上月略為上升。觀察本益比、股價淨值比、股價營收比、股價現金流比與企業價值倍數等指標，整體水準皆較前月走高，顯示股價反彈速度已超前基本面修復進度。在企業營運動能偏弱、終端需求未明顯回溫的情況下，評價偏高恐限制後續表現空間。整體而言，評價水準與基本面脫鉤風險升高，評價面調降至減碼。

籌碼與技術層面部分，籌碼面變化有限，整體維持中立。6 月觀察法人持股水位略有下降，內部人持股持平，融券餘額比率變動不大，市場並未出現明顯偏多或偏空的籌碼訊號。未平倉買權與賣權比率小幅上升，加上市場新聞氛圍轉趨正向，顯示部分風險偏好回升，籌碼面評等維持中立。技術面表現持續改善。加權股價站上 200 日均線的比率升至 60%，上漲公司家數占比亦提升至 7.5，整體市場結構改善。MACD 指標顯示動能偏多，大於基準線 0 的股票比例升至 75.6%。技術面延續向上態勢，評等維持加碼。

圖 16：工業類股本月評分持續調降至減碼

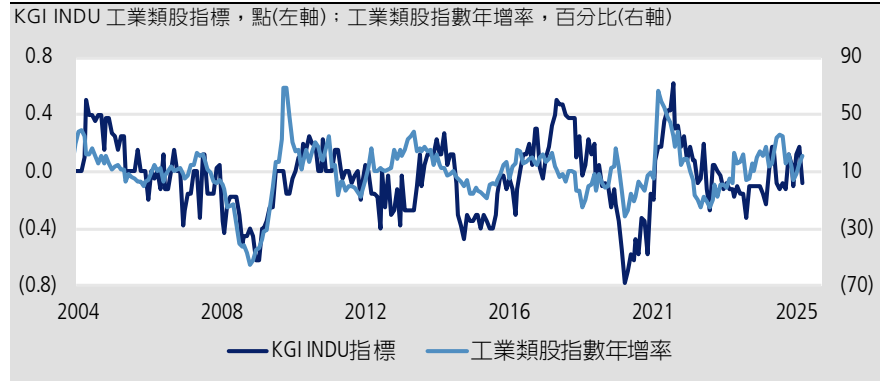


圖 17：市場和 KGI 獲利模型皆預估獲利成長動能持平

工業類股預期 EPS 年增率、KGI INDU 獲利模型預估工業類股預期 EPS 年增率，百分比(右軸)

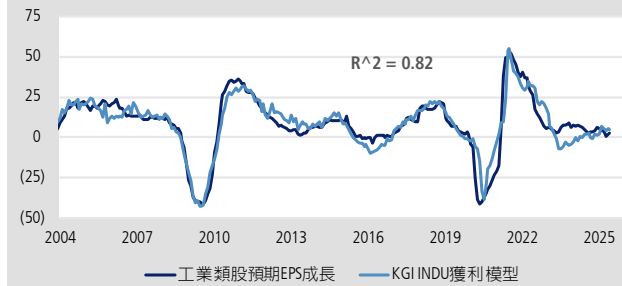


圖 18：工業類股總經面相較上月略為上修

工業類股總經面分數，Z 值

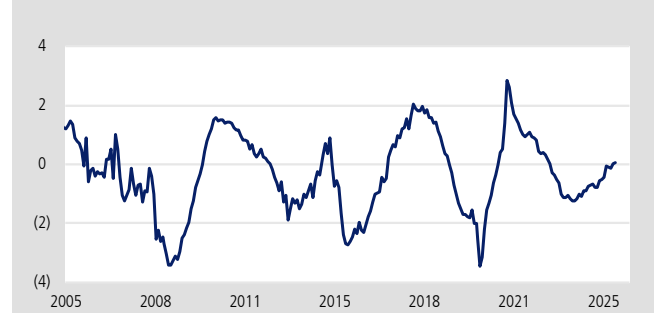


圖 19：工業類股基本面相較上月持平，然表現仍相對疲弱

工業類股基本面分數，Z 值



圖 20：工業類股評價面較上月回落

工業類股評價面分數，Z 值

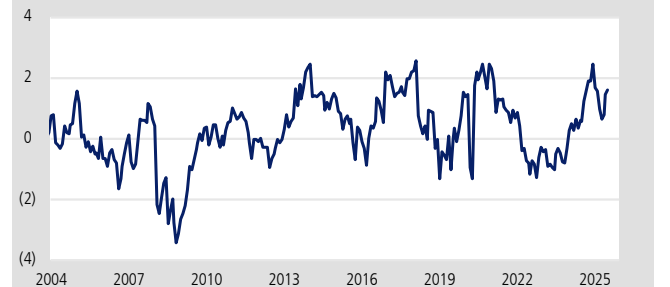


圖 21：本月工業類股籌碼面持平於上月

工業類股籌碼面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；工業類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)

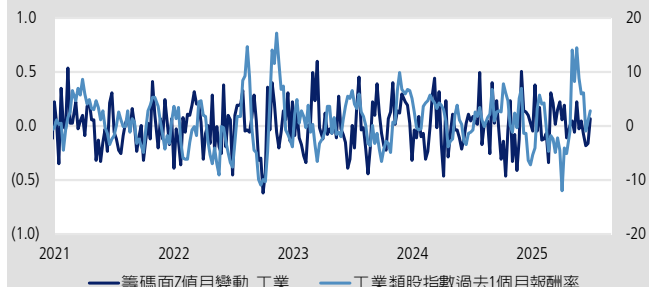
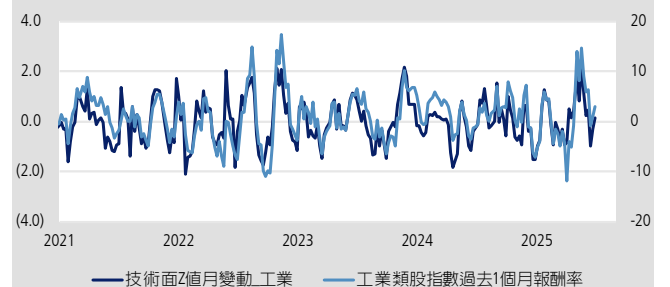


圖 22：工業類股近期股價續反彈，帶動技術面回溫

工業類股技術面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；工業類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



非必需性消費：加碼

非必需性消費類股本月評等維持加碼，總經環境持續支撐民間消費動能，且技術與籌碼面維持偏強表現。然而基本面動能趨弱、企業獲利預期修正，導致基本面評等調降至減碼；評價與籌碼雖仍維持加碼，但籌碼強度略有收斂。各面向評估顯示產業具短期反彈條件，惟中期基本面壓力仍存。

總經面部分，本月非必需性消費維持加碼評等。美國 6 月密西根大學消費者信心指數終值升至 60.7，顯示民衆對通膨與就業展望明顯改善。6 月 ISM 服務業指數回升至 50.8，較 5 月的 49.9 上升，重新站上榮枯線，反映終端服務需求回溫。勞工部數據顯示，6 月非農就業新增 147 千人，遠高於市場預期的 110 千人，失業率則自 5 月的 4.2% 降至 4.1%，顯示勞動市場具韌性，有助支撐消費支出。雖然 2025 年第一季家庭總體淨值微幅下滑至 169.3 兆美元，為 2023 年第三季以來首見季減，但水準仍顯著高於疫情前平均，處於歷史區間高位。整體而言，儘管高利率與政策不確定性持續存在，美國總體經濟環境仍有助支持可選性消費與耐久財支出，總經面評等維持加碼。

基本面分析，本月基本面評分調降至減碼。EPS 與營收年成長率皆較前月惡化。多數代表性企業股價承壓，並對景氣展望轉趨保守。Tesla 表示交車量連續下滑，主因全球需求疲軟與補貼不確定性，並下修對全年銷量成長的看法，反映其對終端需求明顯轉趨保守。Nike 雖於月底財報後股價反彈，但未針對總體需求提出明確評論，營運仍受高庫存與成本壓力所擾。相較之下，Amazon 對消費市場持相對樂觀態度，認為擴大即時配送服務後，日用品與頻率型購買活動顯著提升，顯示基礎需求仍具韌性。整體而言，儘管少數企業展現穩定表現，但主要企業對終端需求普遍保守，缺乏明確的景氣回升訊號，基本面評等調降至減碼。

評價面分析，評價面本月維持加碼，指數年成長率上升，本益比、本淨比、現金流倍數皆較前月略為走高。整體評價水準仍處於歷史中位區間附近，未見明顯偏高現象，評價結構穩定。在多數指標同步走升下，評價面維持加碼評等。

籌碼與技術面本月仍維持加碼。但籌碼支撐力道較前月轉弱。6 月法人與內部人持股比例同步下降，反映中長線資金配置動能減弱，融券餘額比率上升亦顯示空頭部位回補意願偏低。未平倉買權與賣權比率上升，市場交易傾向偏多操作，但鉅額交易淨額大幅下修，顯示大型機構獲利了結壓力升溫。相對而言，技術面持續回穩。高於 200 日均線比重升，站上 MACD 基準線的個股比重亦上揚，整體技術結構維持偏多。綜合而言，籌碼面轉弱但技術面支撐穩健，評等維持加碼，但加碼力道較上月略為下調。

圖 23：非必需性消費類股本月維持加碼，不過籌碼面支撐力度有所下滑



圖 24：KGI 獲利模型預估獲利成長小幅上揚

非必需性消費類股預期 EPS 年增率、KGI COND 獲利模型預估非必需性消費類股預期 EPS 年增率，百分比(右軸)



圖 25：總經面表現與上月約略持平

非必需性消費類股總經面分數，Z 值



圖 26：非必需性消費類股獲利與營收預估持續下修回落

非必需性消費類股基本面分數，Z 值

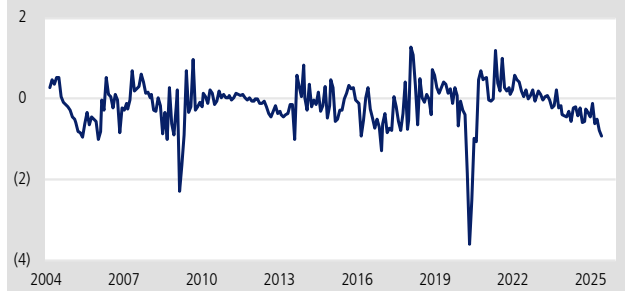


圖 27：評價面延續上月的回升動能

非必需性消費類股評價面分數，Z 值

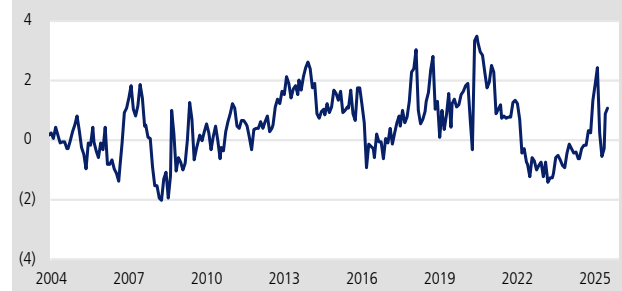


圖 28：非必需性消費類股籌碼面較上月支撐力度減緩

非必需性消費類股籌碼面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；非必需性消費類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)

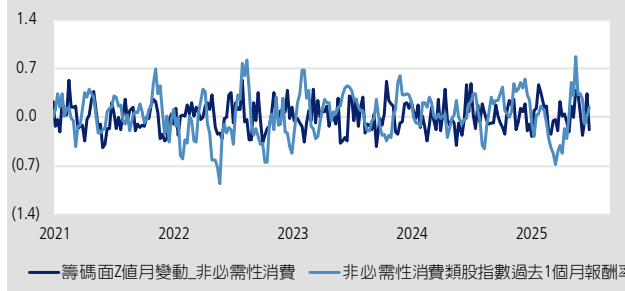
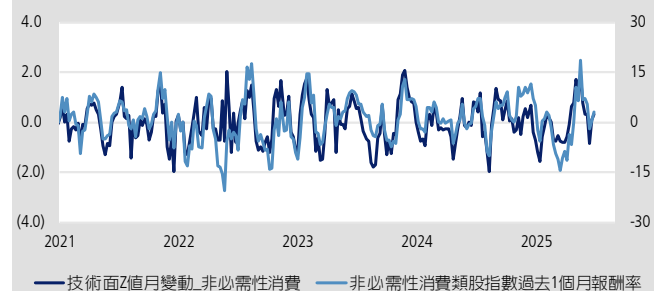


圖 29：非必需性消費類股技術面延續上月動能，持續改善

非必需性消費類股技術面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；非必需性消費類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



必需性消費：減碼

必需性消費類股本月評等調降至減碼，要反映總經與基本面表現較前月惡化，籌碼與技術面評分亦同步下滑。儘管通膨放緩有助成本保持穩定，然零售支出疲弱與實質購買力下滑限制整體需求動能，市場對獲利展望轉趨保守。

總經面部分，5月美國通膨年增率為2.4%，較4月的2.3%略為回升，核心CPI則年增2.8%，通膨整體維持低檔。雖物價壓力減輕，有助穩定民生支出，但實質消費動能依然疲弱。5月零售銷售月減0.9%，食品與飲料店支出同步下降，反映即便屬於基本生活品項，需求亦受抑制。5月實質個人支出月減0.1%，個人收入也月減0.4%，顯示家庭購買力承壓。6月密西根大學指數終值自5月的52.2回升至60.7，但仍遠低於年初水準；美國經濟諮商局消費信心指數則下滑至93，創七個月新低，顯示民衆對財務與就業前景轉趨保守。整體而言，通膨降溫雖有助維持基本需求，但收入與信心疲弱仍壓抑必需性消費支出，總經面維持減碼評等。

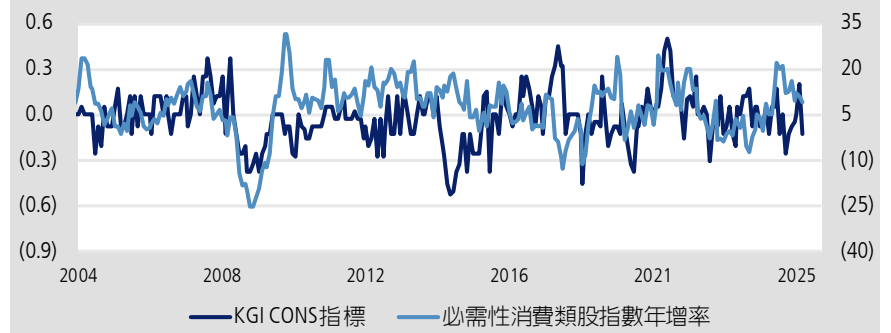
基本面分析，表現較前月小幅惡化，本月評分調降至減碼。儘管通膨趨緩有助成本壓力下降，惟在整體消費力道偏弱下，市場對必需性消費類股的營收與獲利預期仍不樂觀。部分子產業如食品與家用用品需求放緩，導致企業獲利率承壓，部分通路業者也面臨庫存與定價調整挑戰。雖然市場預估今年下半年獲利將逐步改善，但受制於去年同期基期相對偏高，全年獲利年增率預估維持在偏低水準。整體而言，必需性消費類股獲利具防禦性，但成長動能疲弱且短期缺乏催化因素，基本面評分降至減碼評等。

評價面分析，評價面本月維持加碼。股價相對穩定使評價未見明顯變動。分項上，預期本益比較前月略為下降，本淨比、股價營收比、現金流本益比與企業價值倍數（EV/EBITDA）則大致持平。整體而言，目前類股估值水準仍低於歷史平均區間，尚具一定吸引力，本月評價面評分維持加碼。

籌碼與技術面分析，籌碼面本月表現較前月轉弱，評等由加碼調降至中立。法人與內部人持股比例變動不大，惟融券餘額上升，反映市場偏空操作升溫；看多部位相比看空部位比率變化不大，籌碼結構整體趨於中性，此外鉅額交易資金亦由淨流入轉為淨流出，顯示大額資金參與動能減弱。技術面部分，本月亦調降至中立，短線動能指標轉弱，相對強弱指數(RSI)由正轉負，且價格高於200日移動平均線的成分股比例下滑；MACD指標站上基準線的比率亦較前月略為下降，上漲與下跌家數比值則變化不大，整體技術面動能趨於平緩。

圖 30：必需性消費類股本月調降至減碼，總經面與基本面的惡化進一步加劇

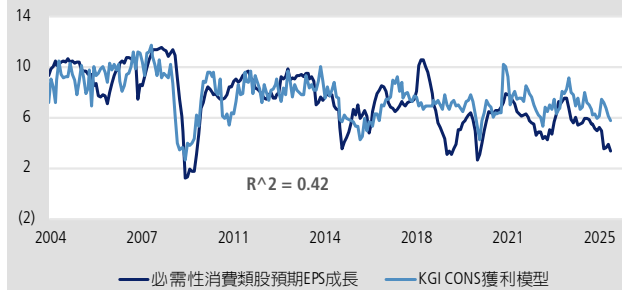
KGI CONS 必需性消費類股指標，點(左軸)；必需性消費類股指數年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 31：市場和 KGI 獲利模型預估獲利成長持續滑落

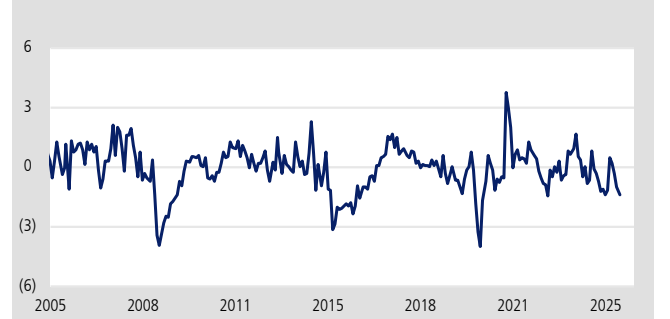
必需性消費類股預期 EPS 年增率、KGI INFT 獲利模型預估必需性消費類股預期 EPS 年增率，百分比(右軸)



資料來源：TEJ；公司資料；凱基

圖 32：必需性消費類股總經面延續上月惡化

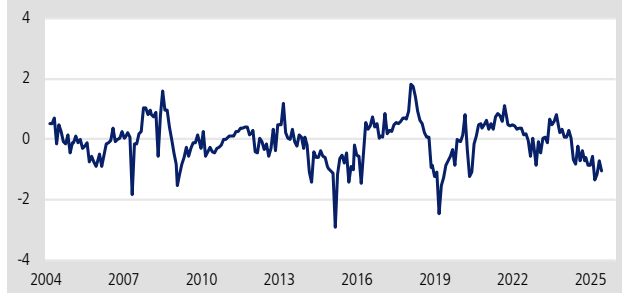
必需性消費類股總經面分數，Z 值



資料來源：TEJ；公司資料；凱基

圖 33：必需性消費類股基本面較上月下修

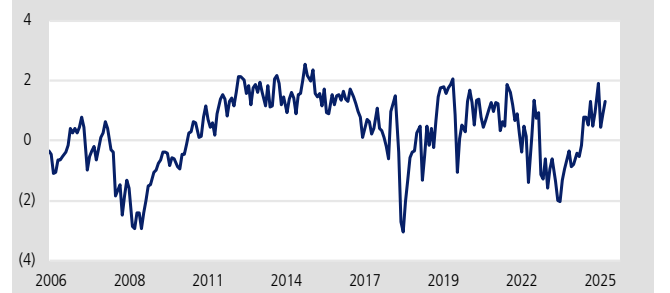
必需性消費類股基本面分數，Z 值



資料來源：TEJ；公司資料；凱基

圖 34：必需性消費類股評價面持平於上月

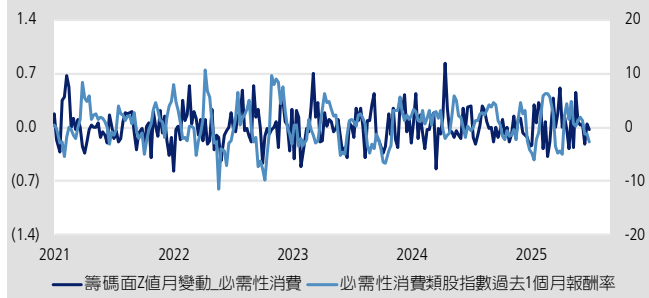
必需性消費類股評價面分數，Z 值



資料來源：TEJ；公司資料；凱基

圖 35：必需性消費類股籌碼面表現回落為中立

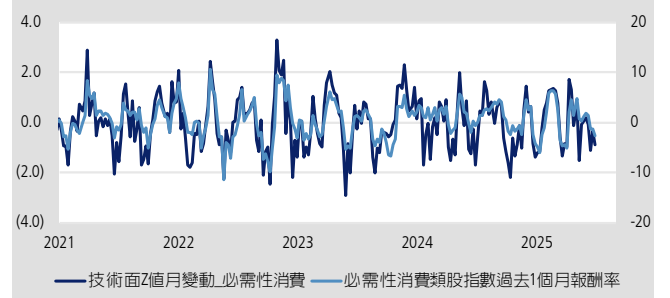
必需性消費類股籌碼面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；必需性消費類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



資料來源：TEJ；公司資料；凱基

圖 36：必需性消費類股本月技術面表現較前月回落

必需性消費類股技術面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；必需性消費類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



資料來源：TEJ；公司資料；凱基

醫療保健：減碼(維持)

醫療保健類股本月整體評等維持減碼，五個面向中僅基本面評等自加碼下調至中立，反映近期獲利動能趨緩、企業展望亦較為保守；總經與技術面表現變化不大，籌碼面則延續上月穩健水準，評價面因整體估值壓力未解，評分維持在低檔。

總經面部分，本月總經面評等維持中立。2025 年 5 月美國醫療保健業新增就業 6.8 萬人，略高於近一年平均，顯示服務端人力需求仍具支撐力。價格方面，5 月醫療設備與耗材出廠價格指數年增 2.6%、月增 0.17%，漲幅較前月略升，顯示上游價格具黏性但轉嫁空間有限。終端方面，醫療服務價格指數月增率連三月放緩，反映消費端支付意願不高。整體而言，雖服務端表現穩健，但上游成本與通膨壓力尚未解除，終端需求回溫有限，總經表現仍偏疲弱，評分維持中立。

基本面部分，本月基本面評分由加碼調降至中立。市場對醫療保健類股獲利預期普遍偏保守，且自年初以來 EPS 也遭到下修。此外，多數醫療保健企業對未來營運展望維持審慎樂觀。Pfizer 於 6 月指出，雖當前市場仍具挑戰，但預期新藥管線與成本管理將支撐全年營運穩定發展。Medtronic 則在法說中表示核心業務持續復甦，並看好醫療設備需求回溫，有助全年營收目標達成。整體而言，產業領先企業普遍維持對後續成長之信心，但並未出現積極上修展望的訊號，顯示基本面雖具支撐，但動能仍偏溫和。

評價面部分，本月醫療類股整體股價表現相對持平，估值水準則較前月小幅上修。預期本益比較前月上升，反映在獲利成長預期下滑情況下，股價評價水準同步走揚；其餘如本淨比、股價營收比、股價現金流比與企業價值倍數等估值指標則大致維持上月水準，整體估值水準仍高於歷史均值，但未明顯惡化。評分因此維持減碼，反映市場對醫療類股成長動能轉弱的擔憂仍在，評價修復空間有限，因此評分維持減碼。

籌碼與技術面部分，本月籌碼面評等維持加碼。法人與內部人持股比率與上月持平，顯示資金持續穩定佈局，融券餘額則出現明顯上升，反映空頭部位回補意願升高，惟鉅額交易資金轉為淨流出，略限整體籌碼表現。技術面方面，本月評等續維持中立，整體指數持續回升，成分股中價格高於長期均線比例持穩，MACD 指標站上零軸的個股比例上升，顯示多方動能維持，但上漲/下跌家數比與高於均線個股占比變化有限，短線仍缺乏明確趨勢，故評分持平不變。

圖 37：醫療保健類股本月評分維持減碼，評價面惡化仍延續，使得評分維持低點



圖 38：市場和 KGI 獲利模型預估獲利成長將放緩

醫療保健類股預期 EPS 年增率、KGI INFT 獲利模型預估醫療保健類股預期 EPS 年增率，百分比(右軸)

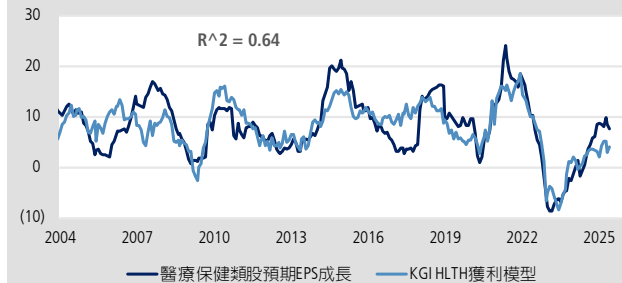


圖 39：醫療保健類股總經面維持穩健

醫療保健類股總經面分數，Z 值



圖 40：基本面部分，醫療保健類股較上月改善

醫療保健類股基本面分數，Z 值

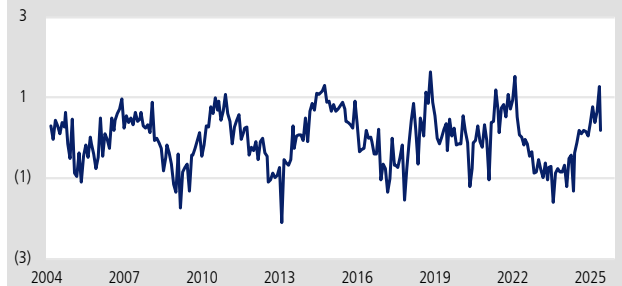


圖 41：醫療保健類股評價面持續惡化

醫療保健類股評價面分數，Z 值

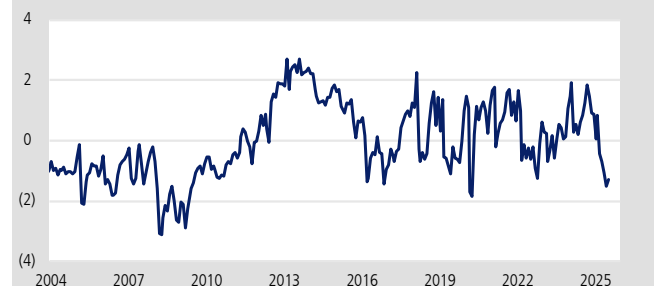


圖 42：醫療保健類股籌碼面表現良好

醫療保健類股籌碼面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；醫療保健類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)

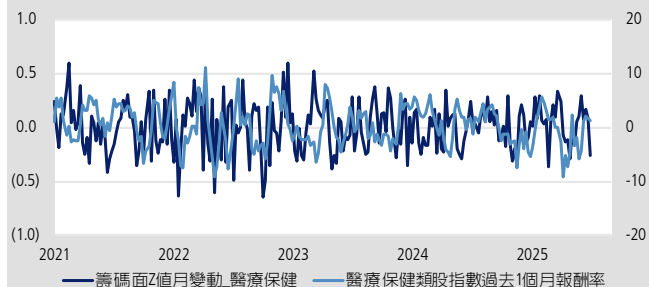
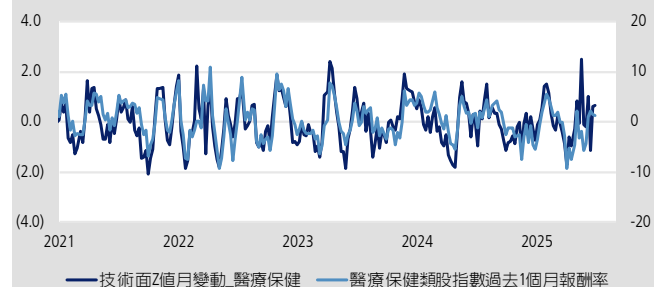


圖 43：醫療保健類股技術面維持穩健

醫療保健類股技術面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；醫療保健類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



金融：加碼(維持)

本月金融類股評等維持加碼，總經與基本面維持中立，反映整體經濟與產業獲利動能未見明顯變化。評價水準持續具吸引力，加上技術走勢偏強，支撐指數穩健上行。雖然資金動能仍偏多，但市場追價意願略有降溫，需關注後續籌碼穩定性。整體而言，在利率環境穩定與市場風險偏好改善下，類股表現具延續性。

總經面部分，4 月非農就業新增 17.7 萬人，失業率持平於 4.2%，反映勞動市場韌性支撐消費與金融服務需求。然聯準會利率仍維持於高檔，2025 年第一季信用卡逾期 30 天以上違約率升至 3.05%，顯示消費端潛在壓力。貿易政策不確定性與關稅暫緩雖減輕短期通脹壓力，但企業信心低迷與進口成本上升仍抑制金融類股的貸款與投資活動。目前經濟仍維持穩健與高利率環境為金融類股提供支撐，但潛在風險限制動能，因此評分維持中立。

基本面部分，本月表現較前月小幅改善。市場預估金融類股 2025 年 EPS 小幅上修，惟營收年增率持平，顯示成長動能主要來自費用端調整。各大銀行在 6 月說明會的展望中，JPMorgan 強調資本與資產品質仍維持良好，但對淨利息收入成長趨於保守；美國銀行指出消費者財務狀況穩健，但對信用卡與房貸資產品質轉弱保持關注；Wells Fargo 則下修全年利息收入預估，並指出信貸需求放緩；Citigroup 對資本市場交易收入持審慎看法；Goldman Sachs 與 Morgan Stanley 則普遍認為投資銀行業務已接近谷底，預期下半年併購與 IPO 動能可望回升。整體而言，基本面評分維持中立。

評價面部分，預期本益比、股價淨值比與股價營收比均較前月提升，顯示市場對金融類股成長性與穩定性的信心增強。股價現金流比有所改善，則反映現金流估值吸引力增加。然預估殖利率下降，顯示股利回報預期減弱，可能受到高利率環境與獲利壓力的影響。整體而言，儘管殖利率預期降低，估值指標普遍提升且高於歷史均值，因此評分維持加碼。

籌碼與技術面部分，籌碼面本月動能略有趨緩，評等維持加碼。法人與內部人持股比例變化不大，惟看多部位相對看空比率下滑，且鉅額交易資金呈現淨流出，顯示市場資金動能減弱，不過融券餘額比例上升，反映部分空方回補力道仍在。技術面表現則明顯優於上月，主要反映指數上漲帶動技術指標同步改善，包括更多成分股站上年線、上漲家數占比明顯提升，且短期技術強度指標回升，惟部分個股動能略有轉弱。整體而言，技術面評等維持加碼。

圖 44：金融類股本月評分為加碼，然籌碼面支撐力度有所下滑



圖 45：市場和 KGI 獲利模型預估獲利成長將穩健成長

金融類股預期 EPS 年增率、KGI INFT 獲利模型預估金融類股預期 EPS 年增率，百分比(右軸)



圖 46：金融類股總經面較上月持平

金融類股總經面分數，Z 值

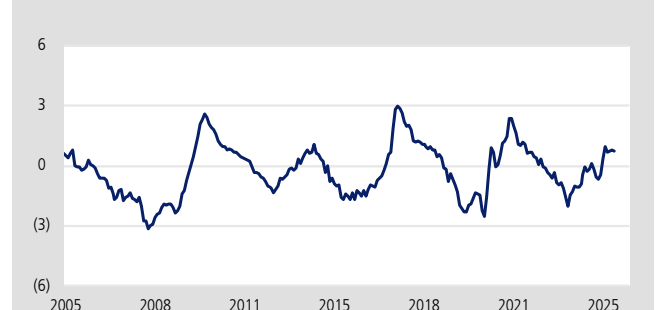


圖 47：金融類股基本面維持穩健

金融類股基本面分數，Z 值



圖 48：評價面微幅回升，使得整體評價水位仍具吸引力

金融類股評價面分數，Z 值



圖 49：金融類股籌碼面表現較前月衰弱，不過仍評分仍為加碼

金融類股籌碼面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；金融類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)

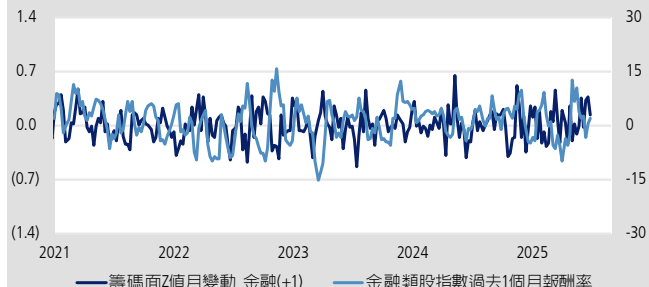
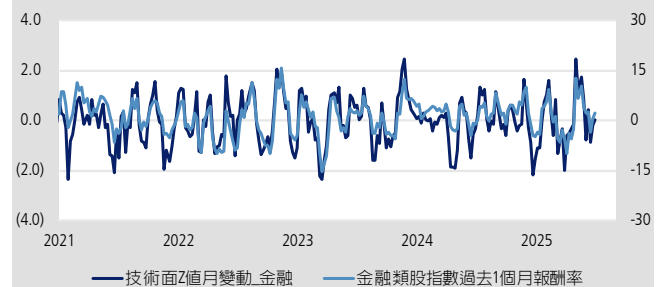


圖 50：金融類股技術面相較前月持平

金融類股技術面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；金融類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



資訊科技：中立

資訊科技類股本月評等由加碼調降至中立，儘管過去一個月股價表現強勁支撐技術面表現，然其他分項上基本和評價層面雙雙惡化，且獲利成長和股價基期較高，未來恐面臨放緩壓力。

總經面部分，表現較前月改善，主因 6 月份關稅提前拉貨動能仍在，出口至美國電子產品相關出貨和訂單成長亮眼，有助於提振資訊科技類股獲利動能。然而，後續隨著提前拉貨潮結束，相關科技產品訂單將面臨放緩，且下半年美國景氣預期將溫和放緩、川普政策不確定性削減企業信心等將致使總體需求下滑，屆時若庫存未有效去化，恐拖累未來資訊科技類股獲利表現。綜上考量，本月資訊科技類股總經面評分維持中立之評等。

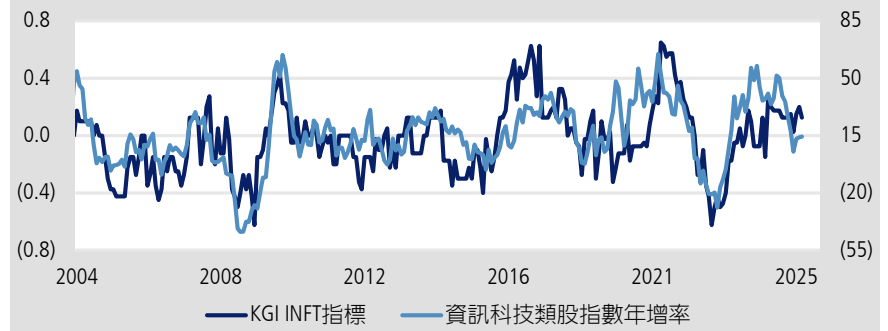
基本面本月評分維持中立，不過表現前月有所惡化。儘管市場預期營收將維持成長動能，且利潤率維持歷史高位，然獲利成長預期將因高基期而放緩。未來除總經因素外，川普半導體關稅也將影響資訊科技類股獲利；美國商務部工業安全局(BIS)於今年 4 月展開 232 條款調查，評估半導體進口對美國國安的影響，該調查將賦予總統課徵半導體進口關稅之權利。一些市場人士預估川普可能於第三季實施半導體關稅，若加計原先普通關稅之影響，將大幅提高美國科技公司銷售成本，增添資訊科技類股基本面之不確定性。

評價面上，過去一個月股價表現強勁推升評價，其中預期本益比、本淨比、股價營收比等皆有提升，不過也推升資訊科技類股估值重回歷史長期平均上緣附近。本月維持中立之評等，係因短期市場風險情緒樂觀有望支撐評價，但後續應關注半導體關稅和第二季財報是否讓高估值受到挑戰。

籌碼與技術層面而言，籌碼面本月有所惡化，係因鉅額交易資金淨流入放緩，且機構投資人持股比例有所下降；不過看多相對看空投資人比例仍高，且融券餘額有所回落。技術面部分，本月維持加碼，主因過去一個月股價大漲下相對強弱指數(RSI)明顯提升，且更多指數成分股重回年線之上。

圖 51：資訊科技類股本月評分降至中立，係因基本和籌碼面表現惡化

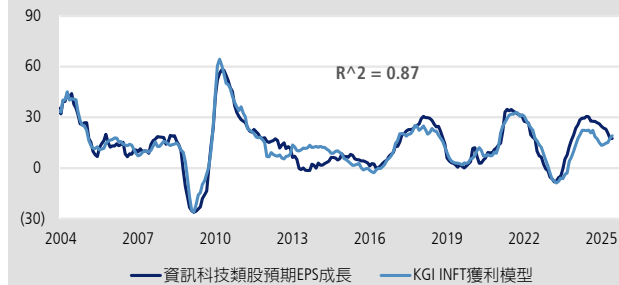
KGI INFT 資訊科技類股指標，點(左軸)；資訊科技類股指數年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 52：預期資訊科技類股獲利成長因高基期逐步下降

資訊科技類股預期 EPS 年增率、KGI INFT 獲利模型預估資訊科技類股預期 EPS 年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 53：資訊科技類股總經面表現較前月改善

資訊科技類股總經面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 54：基本面而言，資訊科技類股表現較前月惡化

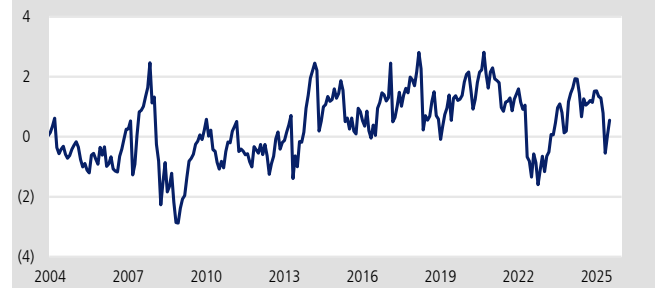
資訊科技類股基本面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 55：股價持續反彈下，資訊科技類股評價上升

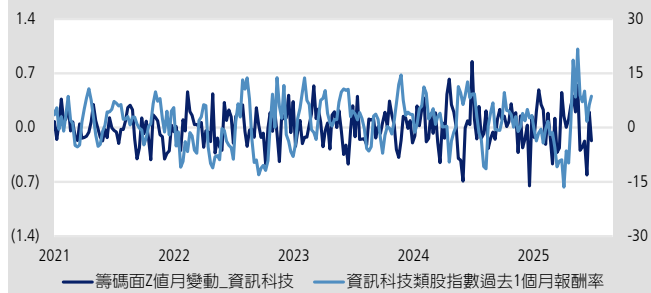
資訊科技類股評價面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 56：資訊科技類股籌碼面較前月惡化

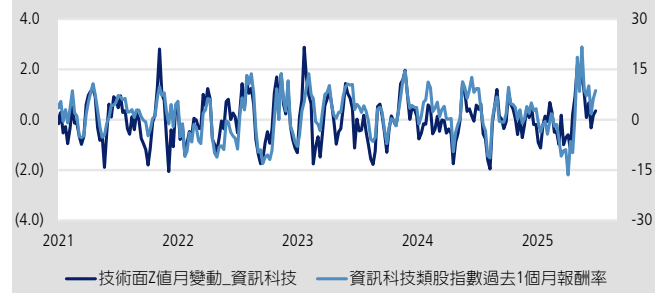
資訊科技類股籌碼面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；資訊科技類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 57：資訊科技類股技術面表現穩健

資訊科技類股技術面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；資訊科技類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

通訊服務：加碼

本月通訊服務類股評等由中立調升至加碼，主因總經、基本、評價、技術等層面有所提升，且川普降低監管將有利相關類股營運成長；KGI 獲利模型和市場均預期未來通訊服務類股獲利成長將維持穩定或有所改善。

總經面部分，表現較前月改善，係因關稅拉貨效應帶動美國科技產品相關訂單成長，且美國景氣維持韌性下家戶消費動能持續；不過後續宜關注關稅拉貨效應結束後對需求帶來的衝擊。展望未來，儘管美國景氣將有所放緩，不過預期勞動市場仍將維持穩健，通訊服務企業相關訂閱、廣告等服務消費需求將有撐。此外，監管降低亦有助於後續美國通訊產業之經營；今年來川普簽署多項行政命令指示各部門機關放寬監管規定，其中聯邦通訊委員會(FCC)於第二季開始蒐集公眾意見，並於近期修訂和放寬有線電視、寬頻網路存取等相關法規。綜上所述，本月總經面評分維持中立。

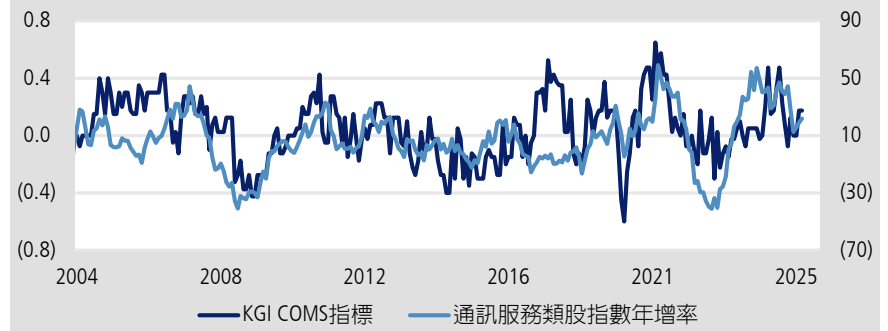
基本面而言，本月表現有所回升，過去一個月市場上修了通訊服務類股今明兩年獲利成長預期，且整體企業利潤率持續改善。整體而言，凱基預期通訊服務類股後續獲利成長將維持穩健，惟應留意關稅提前拉貨潮結束後美國終端需求是否明顯下滑，本月基本面評分維持中立。

評價面上，本月評等維持加碼。過去一個月股價上漲提振了通訊服務類股評價，不論預期本淨比、預期股價營收比、以及企業價值倍數(EV/EBITDA)等指標皆較前月改善；除評價面指標有所提升外，短期市場風險偏好情緒高昂將有利後續成長股評價表現，惟目前估值高於歷史長期平均一倍標準差左右。

籌碼與技術層面部分，本月籌碼面表現平平，儘管過去一個月看多相對看空比例上升不少，但內部人持股比例有所下降，股價上漲也使得融資餘額持續上升，整體評分維持中立。技術面表現則維持亮眼，指數成分股 MACD 指標大於零軸、股價站回年線之上的比例有所提升，相對強弱指數(RSI)亦表現穩健，本月評等維持為加碼。

圖 58：本月將通訊服務類股評等調升至加碼

KGI COMS 通訊服務類股指標，點(左軸)；通訊服務類股指數年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 59：KGI 模型和市場預估通訊服務類股獲利成長動能穩健

通訊服務類股預期 EPS 年增率、KGI COMS 獲利模型預估通訊服務類股預期 EPS 年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 60：本月通訊服務類股總經面較上月改善

通訊服務類股總經面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 61：通訊服務類股本月基本面有所回升

通訊服務類股基本面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 62：股價反彈帶動通訊服務類股評價提升

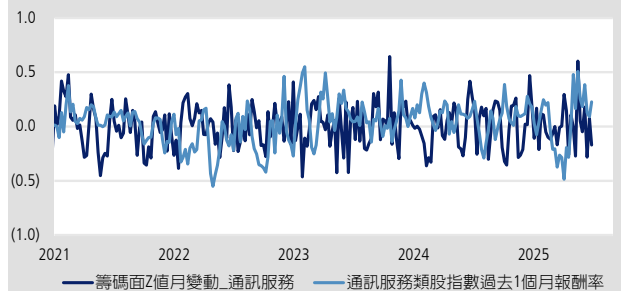
通訊服務類股評價面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 63：本月通訊服務類股籌碼面表現穩健

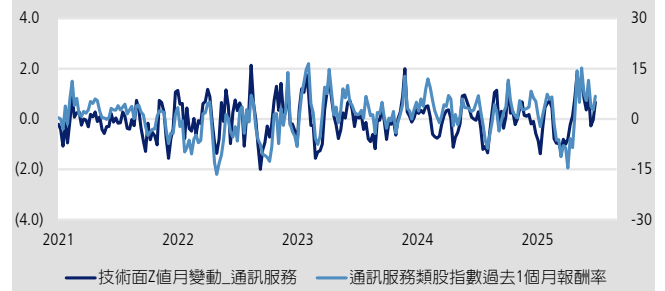
通訊服務類股籌碼面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；通訊服務類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 64：技術層面上，通訊服務類股表現有所改善

通訊服務類股技術面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；通訊服務類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

公用事業：加碼

本月公用事業類股評等調升至加碼，主要看好其景氣下行之抵禦能力；各分項上，本月公用事業類股在基本、評價面表現上有所提升，且籌碼、技術面表現穩健，惟總經面分數在企業信心和電力器材訂單等放緩下微幅惡化。

總經層面相比前月有所惡化，主因公用事業相關收費成長幅度放緩，加上美國製造業企業信心維持低迷下，電力等相關器材設備需求成長亦有所趨緩。不過，未來隨著美國景氣溫和放緩，將帶動長端美債利率下滑，有望減輕資本密集型公用事業資金之成本負擔。並且，隨著 AI 算力不斷升級，相關用電需求成長迅速，提高美國電力供應成為美國政府核心目標之一，未來川普將持續推出相關政策促進發電量成長，有助於帶動公用事業類股電力事業營運。綜上所述，本月總經面評等維持中立。

基本面而言，本月有所改善，評等為中立。分項表現上，過去一個月公用事業類股預期營收成長有所提升，企業利潤率亦維持歷史高位。目前市場預期下半年開始公用事業類股獲利成長將逐季改善，近期也上修明年獲利預估，顯示市場正面看待後續公用事業類股基本面行情。

評價面較前月改善，近一個月公用事業類股之預期本益比、本淨比、股價營收比、企業價值倍數(EV/EBITDA)等指標皆有所提升，顯示市場給予更高評價；考量評價面表現有所改善，且目前估值仍相較 2021-22 年高點低一倍標準差左右，因此綜合判斷之下本月給予加碼之評等。

籌碼與技術層面部分，本月籌碼面表現穩健，評等維持加碼，分項中成分股機構法人和內部人持股比例維持近年相對高位，且看多相對看空部位有所成長。技術面而言，公用事業類股表現持平，其中相對強弱指數(RSI)表現有所改善，MACD 指標則較上月惡化，整體評分維持中立。

圖 65：公用事業類股本月調升至加碼，看好其景氣下行中的防禦特性

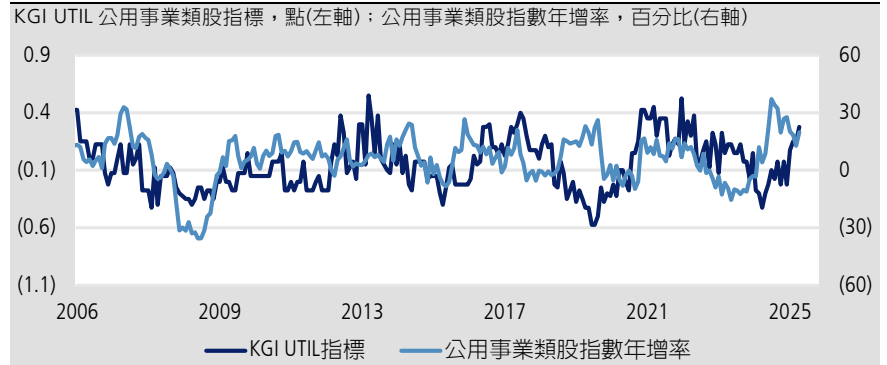


圖 66：預估公用事業類股獲利維持穩健成長

公用事業類股預期 EPS 年增率、KGI UTIL 獲利模型預估公用事業類股預期 EPS 年增率，百分比(右軸)

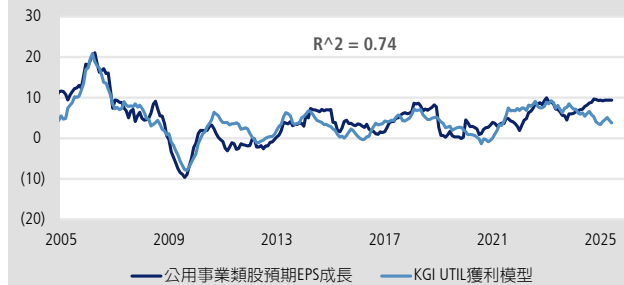


圖 67：本月公用事業類股總經面表現微幅惡化

公用事業類股總經面分數，Z 值



圖 68：公用事業類股本月基本面有所改善

公用事業類股基本分數，Z 值



圖 69：評價面部分，公用事業類股本月表現有所提升

公用事業類股評價面分數，Z 值

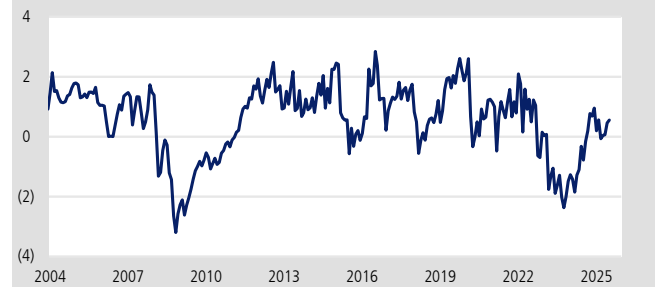


圖 70：公用事業類股籌碼面維持穩健

公用事業類股籌碼面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；公用事業類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)

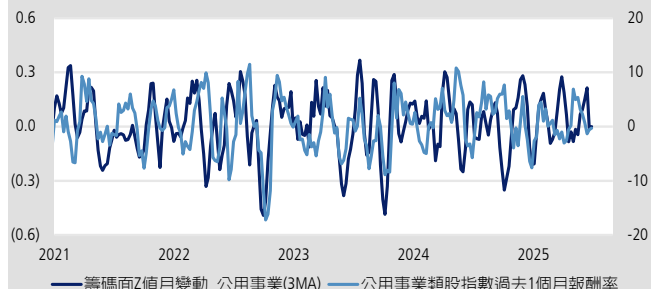
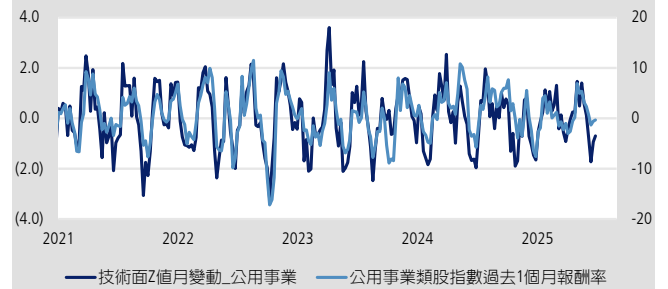


圖 71：公用事業類股技術面表現持平

公用事業類股技術面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；公用事業類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



房地產：中立

本月房地產類股評等由減碼調升至中立，係考量基本、評價等層面改善，且籌碼面維持穩健，惟總經面表現持平，且技術面較上月惡化；不過，6 月份長天期美債利率回落帶動美國房貸利率走降，有助於提振後續房市需求。

總經面部分，表現約持平前月，評等維持為中立。6 月以來由於經濟數據轉弱，長天期美債殖利率有所下降，帶動美國住宅抵押貸款利率回落，後續應有助於提振房屋銷售；不過，考量美國 7 月初通過大而美減稅法案，將美國債務上限由 36 兆上調至 50 兆美元，後續財政部將重啟發債，使得債券淨供給上升，7 月份長天期美債利率將有上行壓力，且美國房貸利率仍維持疫後高位，預期房市活動僅將溫和成長。

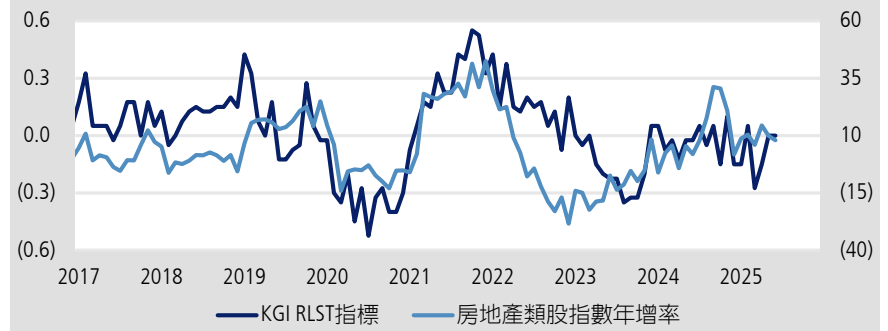
基本面本月有所改善，係考量預期獲利成長和營收成長較前月有所改善，且房地產類股企業利潤率維持穩健。當前市場預估下半年房地產類股獲利成長將優於上半年，且預期明年獲利成長率將加速，顯示房地產類股獲利將受惠低基期而改善。考量獲利展望轉為正向，但高利率將持續壓抑房市活動，本月基本面評分仍維持中立。

評價面部分，本月表現較上月小幅改善，分項指標中包含預期本益比、本淨比、股價營收比、以及企業價值倍數(EV/EBITDA)等皆較上月微幅提升；考量評價面有所改善，但成長幅度不高，本月評等維持中立。

籌碼與技術層面而言，籌碼面表現持平，整體評分維持中立，分項中看多相對看空部位比例有所提升，且融資餘額未進一步上升，惟鉅額資金淨流入量明顯放緩。技術面部分，過去一個月股價下跌使得房地產類股技術面惡化，成分股相對強弱指數(RSI)和 MACD 等技術指標表現較上月弱化，且更多成分股下跌至年線以下，不過考量多數技術指標惡化程度輕微，本月技術面整體仍維持中立之評等。

圖 72：本月房地產類股評等調升至中立，房貸利率回落有望提振購房需求

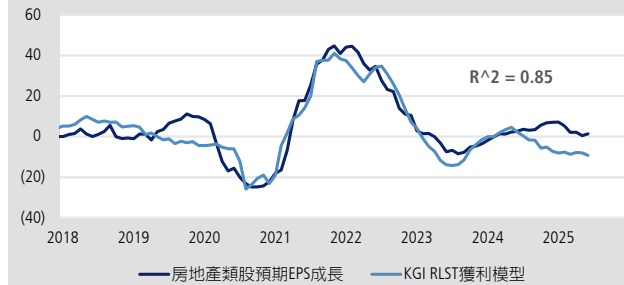
KGI RLST 房地產類股指標，點(左軸)；房地產類股指數年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 73：市場預估未來房地產類股獲利將維持正成長

房地產類股預期 EPS 年增率、KGI RLST 獲利模型預估房地產類股預期 EPS 年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 74：總經面而言，本月房地產類股表現持平前月

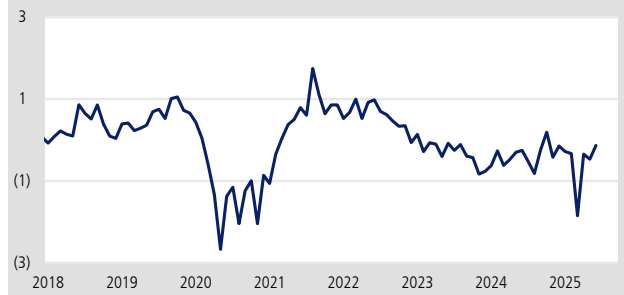
房地產類股總經面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 75：房地產類股基本面表現有所改善

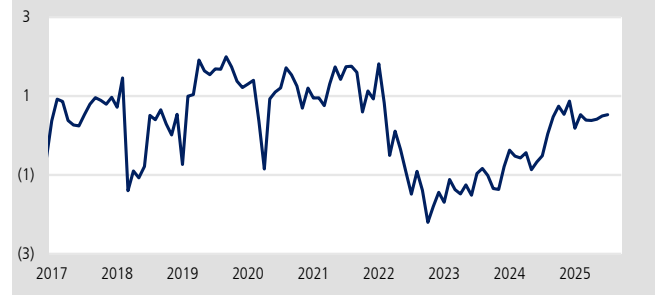
房地產類股基本面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 76：房地產類股本月評價面小幅上升

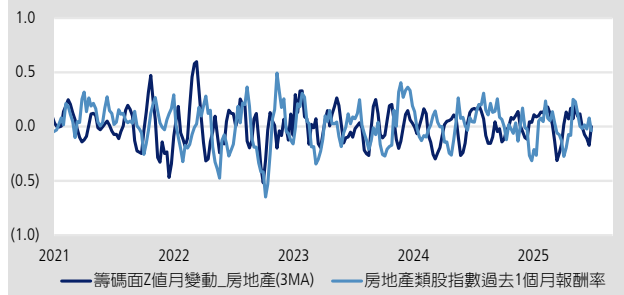
房地產類股評價面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 77：房地產類股籌碼面表現持平

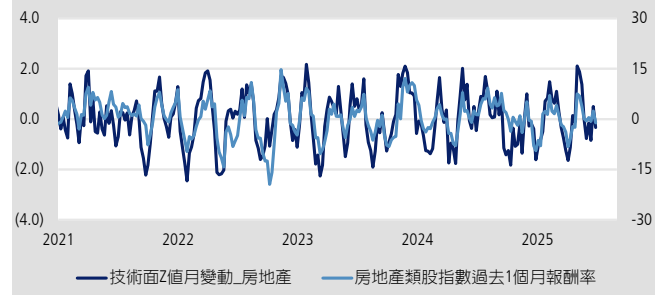
房地產類股籌碼面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；房地產類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 78：技術面而言，房地產類股本月表現較前月惡化

房地產類股技術面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；房地產類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

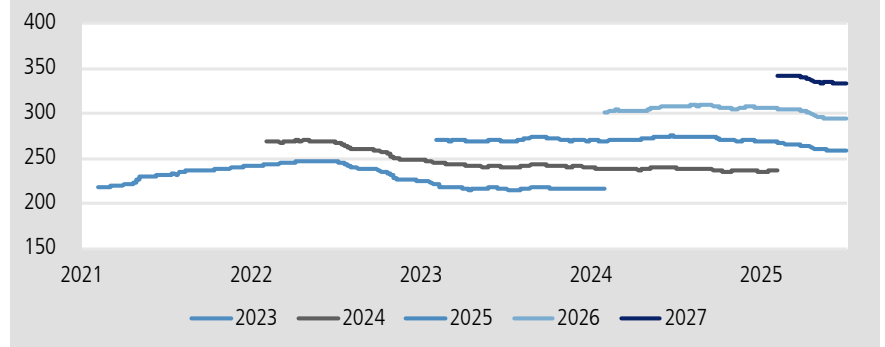
圖 79：未來一季國際政經大事

日期	重大事件	可能影響
3Q	美國財政風險	殖利率一開始會因此走高，股債都面臨壓力
7/20	日本參議院選舉	關注自民黨和公明黨的少數執政聯盟能否在參議院保持多數席次
7/29-30	FOMC會議	聯邦資金利率預計仍保持不動
9/11	ECB會議	預計將再降息1碼
9/16-17	FOMC會議	目前市場預計最快可能降息的時點，但屆時通膨上升與經濟下行的相對考量仍會使Fed抉擇上有困難

資料來源：凱基整理

圖 80：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

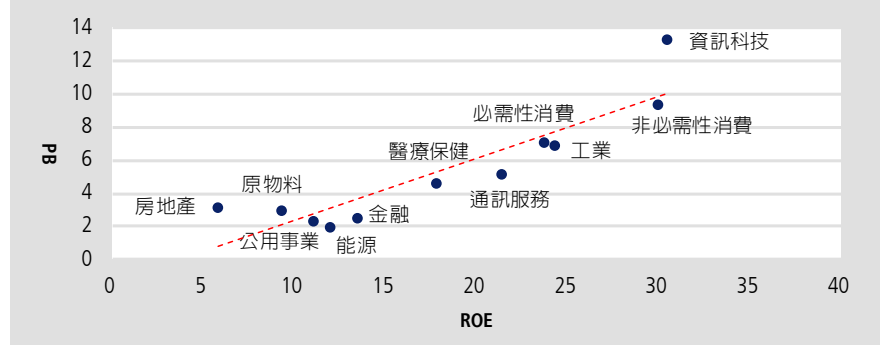
圖 81：S&P 500 各類股 EPS 成長預估

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2024	2025	2026
S&P 500	13.7	5.8	8.0	6.3	10.9	16.4	12.1	8.5	14.0
非必需性消費	10.0	(3.5)	(1.5)	(2.6)	9.5	14.8	20.2	0.2	15.0
必需性消費	(5.4)	(2.7)	0.8	5.0	7.3	9.3	4.0	(0.4)	7.9
能源	(16.5)	(25.4)	(8.5)	(0.3)	5.8	28.1	(20.1)	(11.5)	19.2
金融	5.4	2.7	8.2	2.5	12.6	14.0	18.9	4.8	13.2
醫療保健	46.4	4.1	7.0	8.5	6.7	12.3	5.2	14.7	10.8
工業	11.2	2.0	19.3	0.9	12.0	18.2	2.4	7.9	16.5
原物料	1.0	(3.5)	19.2	16.4	19.2	16.7	(6.3)	3.5	16.5
房地產	(7.0)	2.6	19.9	1.2	15.6	6.7	3.2	4.4	9.0
資訊科技	18.1	17.7	17.0	14.9	20.7	22.8	21.5	16.9	18.7
通訊服務	31.1	31.8	2.5	3.8	(3.6)	13.2	26.2	15.4	9.4
公用事業	6.1	(0.2)	(1.3)	8.3	7.7	13.4	16.5	4.9	8.4

資料來源：Refinitiv；凱基整理

圖 82：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	ACWI	iShares MSCI ACWI ETF	科技	XLK	Technology Select Sector SPDR Fund
全球除美國	SPDW	SPDR Portfolio Developed World ex-US ETF	能源	XLE	Energy Select Sector SPDR Fund
EAFE	IEFA	iShares Core MSCI EAFE ETF	醫療	XLV	Health Care Select Sector SPDR Fund
美國(標普 500)	SPY	SPDR S&P 500 ETF Trust	必須性消費	XLP	Consumer Staples Select Sector SPDR Fund
作空標普 500	SH	ProShares Short S&P500	公用事業	XLU	Utilities Select Sector SPDR Fund
3 倍作空標普 500	SPXU	ProShares UltraPro Short S&P500	非必須性消費	XLY	Consumer Discretionary Select Sector SPDR Fund
美國(道瓊)	DIA	SPDR Dow Jones Industrial Average ETF Trust	通訊服務	XLC	Communication Services Select Sector SPDR Fund
3 倍作空道瓊	SDOW	ProShares UltraPro Short Dow30	原材料	XLB	Materials Select Sector SPDR Fund
美國(Nasdaq 100)	QQQ	Invesco QQQ Trust	金融	XLF	Financial Select Sector SPDR Fund
3 倍作多 Nasdaq 100	TQQQ	ProShares UltraPro QQQ	金融 3 倍作空	FAZ	Direxion Daily Financial Bear 3X Shares
放空 Nasdaq 100	PSQ	ProShares Short QQQ	工業	XLI	Industrial Select Sector SPDR Fund
3 倍放空 Nasdaq 100	SQQQ	ProShares UltraPro Short QQQ	房地產	XLRE	Real Estate Select Sector SPDR Fund
歐元區	EZU	iShares MSCI Eurozone ETF	房地產 3 倍作多	DRN	Direxion Daily Real Estate Bull 3x Shares
歐洲避險	HEDJ	WisdomTree Europe Hedged Equity Fund	半導體	SMH	VanEck Semiconductor ETF
日	EWJ	iShares MSCI Japan ETF	半導體 3 倍作多	SOXL	Direxion Daily Semiconductor Bull 3x Shares
日避險	DXJ	WisdomTree Japan Hedged Equity Fund	軟體	IGV	iShares Expanded Tech-Software Sector ETF
英	EWU	iShares MSCI United Kingdom ETF	零售	XRT	SPDR S&P Retail ETF
德	EWG	iShares MSCI Germany ETF	電商	IBUY	Amplify Online Retail ETF
法	EWQ	iShares MSCI France ETF	餐飲	PBJ	Invesco Dynamic Food & Beverage ETF
瑞士	EWL	iShares MSCI Switzerland ETF	銀行	KBWB	Invesco KBW Bank ETF
瑞典	EWD	iShares MSCI Sweden ETF	地區性銀行	KRE	SPDR S&P Regional Banking ETF
新興市場	EEM	iShares MSCI Emerging Markets ETF	大銀行 3 倍作多	BNKU	MicroSectors U.S. Big Banks Index 3X Leveraged ETNs
亞洲除日本	AAJ	iShares MSCI All Country Asia ex-Japan ETF	保險	KIE	SPDR S&P Insurance ETF
中	FXI	iShares China Large-Cap ETF	油氣探勘與生產	XOP	SPDR S&P Oil & Gas Exploration & Production ETF
中滬深 300	ASHR	Xtrackers Harvest CSI 300 China A-Shares ETF	油氣設備與服務	IOH	VanEck Oil Services ETF
中國 3 倍作多	YINN	Direxion Daily FTSE China Bull 3X Shares	天然氣公司	FCG	First Trust Natural Gas ETF
中國 3 倍作空	YANG	Direxion Daily FTSE China Bear 3X Shares	金屬&採礦	XME	SPDR S&P Metals & Mining ETF
中企美國上市	PGJ	Invesco Golden Dragon China ETF	銅開採	COPX	Global X Copper Miners ETF
港	EWH	iShares MSCI Hong Kong ETF	基建	PAVE	Global X US Infrastructure Development ETF
韓	EWY	iShares MSCI South Korea ETF	運輸	IYT	iShares US Transportation ETF
台灣	0050.TW	Yuantai/P-shares Taiwan Top 50 ETF	航空	JETS	U.S. Global Jets ETF
印度	INDA	iShares MSCI India ETF	國防/軍工	SHLD	Global X Defense Tech ETF
巴西	EWZ	iShares MSCI Brazil ETF	生技	XBI	SPDR S&P Biotech ETF
越南	VNM	VanEck Vietnam ETF	醫材	IHI	iShares U.S. Medical Devices ETF
風格			建築	XHB	SPDR S&P Homebuilders ETF
美國成長	IVW	iShares S&P 500 Growth ETF	電信	IYZ	iShares U.S. Telecommunications ETF
EAFE 價值	EFV	iShares MSCI EAFE Value ETF	全球上游天然資源	GUNR	FlexShares Morningstar Global Upstream Natural Resources Index Fund
小型股(羅素 2000)	IWM	iShares Russell 2000 ETF	全球能源	IXC	iShares Global Energy ETF
小型股 3 倍作多	TNA	Direxion Daily Small Cap Bull 3X Shares	全球金屬&採礦	PICK	iShares MSCI Global Metals & Mining Producers ETF
放空羅素 2000	RWM	ProShares Short Russell2000	全球基建	IGF	iShares Global Infrastructure ETF
大型成長股	SPYG	SPDR Portfolio S&P 500 Growth ETF	歐洲金融	EUFN	iShares MSCI Europe Financials ETF
大型價值股	SPYV	SPDR Portfolio S&P 500 Value ETF	中國科技股	CQQQ	Invesco China Technology ETF
小型成長	SLYG	SPDR S&P 600 Small Cap Growth ETF	中國網路	KWEB	KraneShares CSI China Internet ETF
小型價值股	SLYV	SPDR S&P 600 Small Cap Value ETF	主題		
標普高 beta(proxy 循環股)	SPHB	Invesco S&P 500 High Beta ETF	ESG	ESGU	iShares ESG Aware MSCI USA ETF
美股息	SCHD	Schwab US Dividend Equity ETF	新興市場 ESG	ESGE	iShares ESG Aware MSCI EM ETF
全球高股息	IDV	iShares International Select Dividend ETF	儲能	00902.TW	CTBC Battery & Energy Storage Technology ETF
美國低波動	USMV	iShares MSCI USA Min Vol Factor ETF	綠能	ICLN	iShares Global Clean Energy ETF
財務強健	FTCS	First Trust Capital Strength ETF	太陽能	TAN	Invesco Solar ETF
美國基本面加權中小股	PRFZ	Invesco FTSE RAFI US 1500 Small-Mid ETF	白駕/電動車	DRIV	Global X Autonomous & Electric Vehicles ETF
S&P 500 品質股	SPHQ	Invesco S&P 500 Quality ETF	鋰電池	LIT	Global X Lithium & Battery Tech ETF
			物聯網	SNSR	Global X Internet of Things ETF
			機器人&自動化	ROBO	ROBO Global Robotics & Automation Index ETF
			量子電腦	QTUM	Defiance Quantum ETF
			生成式 AI	AIQ	Global X Artificial Intelligence & Technology ETF
			網路資安	CIBR	First Trust NASDAQ Cybersecurity ETF
			雲端運算	SKYY	First Trust Cloud Computing ETF
			區塊鏈	BLOK	Amplify Transformational Data Sharing ETF
			元宇宙	METV	Roundhill Ball Metaverse ETF
			FAANG 3 倍作多	FNGA	MicroSectors FANG+™ Index 3X Leveraged ETN
			庫藏股回購	PKW	Invesco BuyBack Achievers™ ETF
			IPO	FPX	First Trust US Equity Opportunities ETF
			通膨受益	INFL	Horizon Kinetics Inflation Beneficiaries ETF
			護城河	MOAT	VanEck Morningstar Wide Moat ETF
			現金牛	COWZ	Pacer US Cash Cows 100 ETF
			智慧電網	GRID	First Trust Nasdaq Clean Edge Smart GRID Infrastructure Index
			波動度		
			作多	VIXY	ProShares VIX Short-Term Futures ETF
			2 倍作多	UVIX	2x Long VIX Futures ETF
			作空	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
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	美國 AAA-A 級 IG 債	00751B.TW	Yuanta US 20+ Year AAA-A Corporate Bond ETF
美中天期(3-7Y)	IEI	iShares 3-7 Year Treasury Bond ETF	非投資級債		
美中天期(7-10Y)	IEF	iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	美國總 HY 債	HYG	iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond ETF
美長天期(10-20Y)	TLH	iShares 10-20 Year Treasury Bond ETF	美國短期 HY 債	SJNK	SPDR Bloomberg Short Term High Yield Bond ETF
美長天期(20+Y)	TLT	iShares 20+ Year Treasury Bond ETF	墮落天使	ANGL	VanEck Fallen Angel High Yield Bond ETF
美長天期 3 倍作多	TMF	Direxion Daily 20+ Year Treasury Bull 3X Shares	新興市場債		
美長天期 3 倍作空	TMV	Direxion Daily 20+ Year Treasury Bear 3x Shares	EM 美元債	EMB	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF
TIPS	TIP	iShares TIPS Bond ETF	EM 當地貨幣債	EMLC	VanEck J. P. Morgan EM Local Currency Bond ETF
短天期 TIPS	VTIP	Vanguard Short-Term Inflation-Protected Securities ETF	EM 主權債	PCY	Invesco Emerging Markets Sovereign Debt ETF
利率避險	PFI	Simplify Interest Rate Hedge ETF	其他債券類		
免最低稅賦市政債	PZA	Invesco National AMT-Free Municipal Bond ETF	可轉債	CWB	SPDR Bloomberg Convertible Securities 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	鈀金	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	稀土	REMX	VanEck Rare Earth/Strategic Metals ETF
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	IBIT	iShares Bitcoin Trust 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			
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	2021	2022	2023	2024	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25
GDP	GDP季增年率	QoQ%, saar						3.1			2.4			(0.5)			
	GDP年增率	YoY %	6.1	2.5	2.9	2.8		2.7			2.5			2.0			
物價	消費者物價指數	YoY %	4.7	8.0	4.1	3.0	2.9	2.5	2.4	2.6	2.7	2.9	3.0	2.8	2.4	2.3	2.4
	核心消費者物價指數	YoY %	3.6	6.2	4.8	3.4	3.2	3.2	3.3	3.3	3.2	3.3	3.1	2.8	2.8	2.8	
	PCE物價指數	YoY %	4.1	6.6	3.8	2.5	2.5	2.3	2.1	2.3	2.5	2.6	2.6	2.7	2.3	2.2	2.3
	核心PCE指數	YoY %	3.6	5.4	4.2	2.8	2.7	2.7	2.7	2.8	2.8	2.9	2.7	2.9	2.7	2.6	2.7
	勞動參與率	%	62.0	62.3	62.5	62.5	62.7	62.7	62.7	62.5	62.5	62.6	62.4	62.5	62.6	62.4	62.3
勞動市場	失業率	%	5.4	3.6	3.6	4.0	4.2	4.2	4.1	4.1	4.2	4.1	4.0	4.1	4.2	4.2	4.1
	非農業就業增加數	千	7,233	4,555	2,594	2,012	88	71	240	44	261	323	111	102	120	158	144
	勞動力就業淨變動	千	6,124	3,160	1,865	537	64	206	377	(346)	(273)	478	2,234	(588)	201	461	(696)
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	(1.2)	(1.7)	2.1	(0.9)	9	1	53	51	27	11	(40)	103	205	63	47
	職缺求供比	倍	1.56	1.75	1.58	1.43	1.38	1.46	1.29	1.42	1.51	1.40	1.45	1.39	1.33	1.32	1.41
經濟活動&企業狀況	平均時薪	YoY %	5.0	4.9	4.1	4.0	3.6	4.0	3.9	4.1	4.2	4.0	3.9	3.9	3.9	3.8	3.7
	工業生產	YoY %	4.4	3.4	0.2	(0.3)	(0.5)	(0.1)	(0.7)	(0.4)	(0.9)	0.4	1.4	1.2	1.2	1.4	0.6
	耐久財訂單	YoY %	18.4	8.8	3.7	(1.7)	2.2	(1.0)	(1.8)	4.8	(5.1)	(3.4)	3.5	(0.1)	9.8	2.6	17.4
	核心資本財訂單	YoY %	13.4	8.6	(2.5)	(0.6)	(0.6)	(1.8)	0.5	0.2	(1.1)	1.9	3.3	(0.9)	2.2	0.5	2.1
	整體存銷比	倍	1.29	1.36	1.41	1.40	1.40	1.41	1.41	1.40	1.39	1.40	1.39	1.38	1.38		
	製造業存銷比	倍	1.49	1.53	1.59	1.58	1.57	1.58	1.58	1.58	1.58	1.57	1.57	1.57	1.57	1.58	1.58
	零售業存銷比	倍	1.14	1.23	1.27	1.31	1.31	1.33	1.33	1.32	1.31	1.29	1.31	1.31	1.29	1.29	
	ISM製造業採購經理人指數	點	60.6	53.5	47.1	48.2	47.0	47.5	47.5	46.9	48.4	49.2	50.9	50.3	49.0	48.7	48.5
	ISM非製造業採購經理人指數	點	62.4	56.1	52.7	52.4	51.4	51.6	54.5	55.8	52.5	54.0	52.8	53.5	50.8	51.6	49.9
	ISM新訂單指數	點	64.3	51.6	46.0	48.7	47.6	45.6	46.7	47.9	50.3	52.1	55.1	48.6	45.2	47.2	47.6
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	0.38	(0.00)	(0.13)	(0.15)	(0.34)	(0.05)	(0.21)	(0.50)	(0.04)	0.36	(0.37)	0.39	0.16	(0.36)	(0.28)
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	7.1	0.4	(7.5)	(4.8)	(4.7)	(4.6)	(4.3)	(3.7)	(3.0)	(3.0)	(2.7)	(3.0)	(3.5)	(4.3)	(4.0)
	銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴	%	(15.1)	11.8	43.9	9.5	7.9			0.0			6.2			18.5	
	銀行貸款調查：大型企業需求增強	%	(1.2)	12.4	(42.3)	(18.2)	0.0			(21.3)			9.4			(20.3)	
房市	建築許可	千, saar	1,735	1,684	1,516	1,474	1,436	1,476	1,434	1,428	1,508	1,480	1,460	1,454	1,481	1,422	1,394
	新屋開工	千, saar	1,603	1,552	1,421	1,371	1,265	1,391	1,357	1,352	1,295	1,514	1,358	1,490	1,355	1,392	1,256
	新屋銷售	千, saar	769	637	665	685	710	693	717	621	675	718	662	642	659	722	623
	成屋銷售	百萬, saar	6.1	5.1	4.1	4.1	4.0	3.9	3.9	4.0	4.2	4.3	4.1	4.3	4.0	4.0	4.0
	標普/凱斯席勒綜合20城市房價指數	YoY %	18.7	4.9	6.4	4.6	5.9	5.2	4.6	4.3	4.4	4.6	4.8	4.6	4.1	3.4	
消費	個人支出	年比%, sa	8.8	3.0	2.5	2.8	2.9	2.9	3.2	3.1	3.1	3.1	2.9	2.5	2.8	2.9	2.2
	零售銷售	YoY %	18.1	9.1	3.5	2.6	3.0	1.9	2.0	3.1	3.9	4.6	4.6	3.9	5.1	5.0	3.3
	零售銷售扣除汽車	YoY %	17.2	10.6	3.3	2.8	3.4	2.2	2.5	3.0	3.1	3.7	4.4	4.3	4.2	4.1	3.5
	國內汽車銷售	百萬, sa	179.2	164.8	185.2	189.3	15.8	15.1	15.8	16.0	16.5	16.8	15.6	16.0	17.8	17.3	15.7
	美國經濟諮詢委員會消費者信心指數	點	112.7	104.5	105.4	104.5	101.9	105.6	99.2	109.6	112.8	109.5	105.3	100.1	93.9	85.7	98.4
財政	密西根大學消費者信心指數	點	77.6	59.0	65.4	72.5	66.4	67.9	70.1	70.5	71.8	74.0	71.7	64.7	57.0	52.2	52.2
	財政餘額	佔GDP%	(10.4)	(5.3)	(6.3)	(6.9)	(5.4)	(7.0)	(6.2)	(6.9)	(7.1)	(6.9)	(7.2)	(7.2)	(7.0)	(6.8)	(6.7)
國際收支	經常帳	佔GDP%	(3.7)	(3.8)	(3.4)	(4.1)			(3.8)			(4.0)			(4.6)		
	長期證券投資淨流入	十億美元	907	1,321	1,005	774	103.1	96.6	210.3	119.2	50.6	48.2	(42.1)	113.2	162.4	(7.8)	
貨幣與金融	聯邦資金利率	%	0.25	4.50	5.50	4.50	5.50	5.50	5.00	5.00	4.75	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
	10年期公債殖利率	%	1.51	3.87	3.88	4.57	4.03	3.90	3.78	4.28	4.17	4.57	4.54	4.21	4.21	4.16	4.40
	美元指數	點	95.7	103.5	101.3	108.5	104.1	101.7	100.8	104.0	105.7	108.5	108.4	107.6	104.2	99.5	99.3

資料來源：Bloomberg；凱基

台灣重要經濟數據彙總

指標	單位	2021	2022	2023	2024	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25
GDP	GDP年增率	YoY %	6.7	2.7	1.1	4.8		4.2			3.8			5.5			
物價	消費者物價指數	YoY %	2.0	3.0	2.5	2.2	2.5	2.4	1.8	1.7	2.1	2.1	2.7	1.6	2.3	2.0	1.6
	核心消費者物價指數	YoY %	1.9	2.7	2.4	1.7	1.9	1.8	1.8	1.6	1.7	1.7	2.3	1.0	1.7	1.7	1.6
勞動市場	失業率	%	3.7	3.6	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.3
經濟活動	工業生產	YoY %	14.7	(1.7)	(12.5)	11.6	13.2	13.1	11.8	8.9	10.6	19.8	4.9	18.2	12.8	23.7	22.6
	Markit台灣製造業PMI	點			46.3	50.9	52.9	51.5	50.8	50.2	51.5	52.7	51.1	51.5	49.8	47.8	48.6
	景氣對策燈號						黃紅	紅	黃紅	黃紅	黃紅	紅	黃紅	黃紅	黃紅	黃紅	綠
	景氣綜合判斷分數	點	39.0	24.2	14.4	34.0	35.0	39.0	34.0	32.0	34.0	38.0	35.0	37.0	35.0	33.0	31.0
	景氣領先指標	YoY %	4.8	(3.3)	(1.6)	2.2	7.0	7.5	7.8	7.9	7.7	7.5	7.1	6.5	5.4	4.2	3.1
	景氣同時指標	YoY %	8.5	(1.5)	(9.2)	5.1	9.8	9.7	9.5	9.5	9.9	10.5	11.3	12.4	13.6	15.0	16.5
消費	零售銷售	YoY %	3.3	7.4	9.7	3.3	3.1	1.1	3.4	(0.5)	2.2	3.1	5.5	(3.8)	0.4	(0.6)	(1.6)
外貿	出口	十億美元	446.6	479.7	432.6	475.3	39.9	43.6	40.6	41.3	41.1	43.6	38.7	41.3	49.6	48.7	51.7
	進口	十億美元	381.3	428.1	352.1	394.7	35.1	32.1	33.5	34.4	33.2	37.5	28.7	34.8	42.6	41.5	39.1
	貿易收支	十億美元	65.3	51.6	80.5	80.5	4.8	11.5	7.1	6.9	7.9	6.1	10.0	6.6	7.0	7.2	12.6
	出口成長率	YoY %	29.4	7.4	(9.8)	9.9	3.1	16.8	4.5	8.4	9.7	9.1	4.4	31.4	18.5	29.9	38.6
	進口成長率	YoY %	33.4	12.3	(17.8)	12.1	15.8	11.6	17.3	6.0	19.7	30.4	(17.2)	47.5	28.8	33.0	25.0
	外銷訂單	十億美元	674.1	666.8	561.0	589.5	50.0	50.2	53.8	55.5	52.3	52.9	47.0	49.5	53.0	56.4	57.9
	外銷訂單成長率	YoY %	26.3	(1.1)	(15.9)	5.1	4.8	9.1	4.7	4.9	3.3	20.8	(3.0)	31.1	12.5	19.8	18.5
貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	12.8	4.1	3.1	4.0	5.2	4.1	4.1	4.9	4.6	4.0	4.4	3.1	1.8	1.9	2.0
	M2貨幣供給	YoY %	8.0	7.1	5.3	5.5	6.2	5.8	5.6	5.8	5.5	5.5	5.5	5.2	4.4	3.9	3.3
	外匯存底	十億美元	548.4	554.9	570.6	576.7	571.7	579.1	577.9	576.9	578.0	576.7	577.6	577.6	578.0	582.8	593.0
	重貼現率	%	1.1	1.8	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
	新台幣匯率	USD/TWD	27.7	30.7	30.7	32.8	32.8	32.0	31.7	32.0	32.5	32.8	32.7	32.8	33.2	32.0	29.9

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。