美股策略 – Fundstrat 觀點

期中選舉落幕，美股評價關鍵轉向美債利率與企業獲利

焦點內容

1. 民主黨拿下參眾兩院後，美國進入分立政府，政策推動仰賴兩黨協商，市場焦點也由選舉結果轉向預算、財政支出與政策執行效率。
2. 凱基認為，分立政府有助限制新增大規模支出，若財政紀律與貨幣政策獨立性獲得維持，可望緩解 10 年期美債期限溢價與長端殖利率壓力，進而支撐美股評價。
3. 美股後續將更重視企業基本面與資本效率，AI 投資主軸未變，但選股標準提高，宜偏向財務體質與現金流較佳企業，並關注電網、綠能、軍工、工業與醫療等產業之投資機會。

Fundstrat 重點摘要

民主黨拿下參眾兩院，美國進入分立政府，政策推動更仰賴兩黨協商

民主黨在期中選舉拿下多場原先被視為膠著的選戰，在德州、堪薩斯及愛荷華等傳統共和黨州亦取得勝利，並最終掌握參眾兩院過半席次。Fundstrat 認為，新國會上任後，民主黨除將影響法案推進，也可透過聽證強化對政府施政的監督，不過由於民主黨在參議院的席次優勢有限，未來兩年較可能面臨政策僵局，而非民主黨全面主導政策方向；川普則表示願意與新國會合作，因此後續政策環境仍將取決於白宮與國會之間的協商程度。

新政治格局迎來預算考驗，財政支出與政策執行成為後續焦點

Fundstrat 指出，國會仍須在 12 月 11 日前完成本財年 FY27 預算，否則政府可能面臨關門。共和黨雖在年底前仍控制現屆國會，但民主黨即將接掌新國會，新的權力結構已開始影響後續支出與預算談判，因此，選後市場的政策焦點將逐步由選舉結果本身，轉向分立政府下的預算協商、財政支出安排與政策執行效率。

凱基評論及分析

凱基認為，本次民主黨雖拿下參眾兩院，但並未取得足以全面主導重大立法的席次，川普仍保有否決權，參議院民主黨也未達避免冗長辯論(Filibuster)之 60 席門檻，因此未來政策環境較可能形成行政部門與國會相互制衡，而非單一政黨全面掌控。不過，分立政府本身不必視為結構性利空，更值得關注的是其對財政與長端利率的影響：民主黨掌握國會後，可降低新增大規模財政支出的空間，使財政赤字與債務供給壓力不致持續惡化，且若貨幣政策決策獨立性得以更加受到尊重，也有助降低政策風險，並降低美債期間溢價(Term Premium)，進而使得長端美債殖利率對成長型股預估本益比的壓力受到限縮，對評價形成支撐。

展望後市，隨著選舉不確定性消弭，市場焦點將轉向企業基本面與資本效率的篩選，具備穩健獲利、現金流與較佳財務體質的企業相對更具配置價值。其中，AI 投資仍是美股重要主軸，後續應關注企業能否將高額資本支出有效轉化為獲利、現金流與資本報酬率，AI 產業的長期投資價值並未改變，但民主黨掌握國會後，資料中心建置、能源使用及相關投資優惠可能面臨政策與成本限制。產業配置上，電力與電網仍受 AI 用電需求支撐，綠能受惠政策方向，軍工股重新有期待，而工業、醫療受益於 AI 應用外溢效果預期會最明顯，期中醫療在分立政府下，降低相關預算遭大幅削減的機率；金融則須留意監管重新收緊與稅負敏感度。

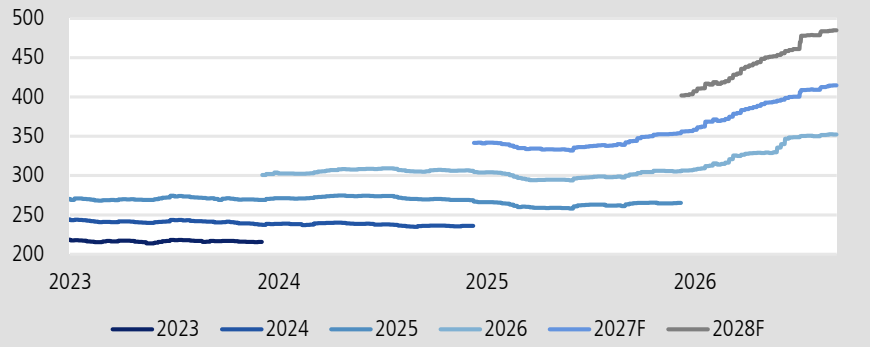
圖 1：未來一季國際政經大事

日期	重大事件	可能影響
11/30-12/3	NVIDIA GTC Washington D.C.	聚焦AI factories、實體AI、HPC、開放模型及美國AI政策，對NVIDIA、AI基礎設施及資料中心供應鏈均具重要參考性。
12月中旬	中國中央經濟工作會議	部署2027年經濟工作，關注財政刺激、貨幣政策、消費、房地產、地方政府債務與科技自主政策。
12/8-12/9	FOMC會議	市場仍預期年底前可能再升息，主因通膨壓力尚未明顯降溫；市場也將重新評估2027-2028年政策利率路徑。
12/14-15	G20峰會	聚焦全球貿易、能源、國際金融與地緣政治，美中及美歐貿易與關稅政策訊號可能影響全球風險資產。
12/16-17	ECB會議	若能源價格持續處於當前的偏高水平，即便尚未見到第二輪通膨效應，仍可能再升息1碼；關注最新釋出的經濟與通膨預估。
12/17-18	BOJ會議	通膨上行風險加上經濟韌性支持貨幣正常化方向，日本央行可能再升息一碼，維持一季一碼的升息速度。

資料來源：凱基整理

圖 2：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

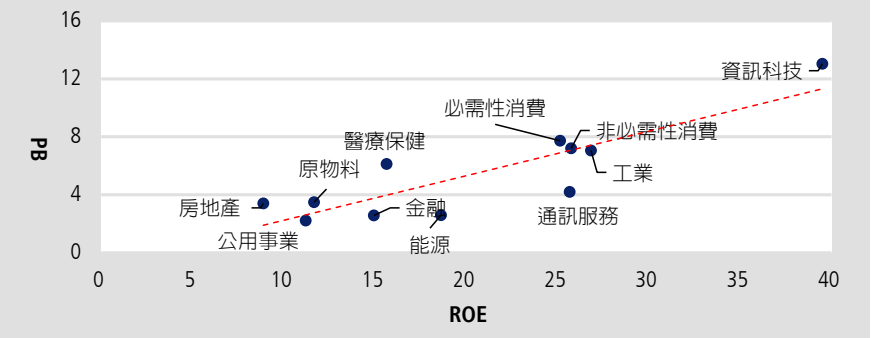
圖 3：S&P 500 各類股 EPS 成長預估

	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	2026	2027
S&P 500	31.6	29.7	20.3	3.5	21.3	36.1	16.4
非必需性消費	3.9	13.6	(8.2)	(31.5)	20.4	35.5	(3.3)
必需性消費	5.8	4.8	7.0	1.6	7.3	8.2	6.1
能源	146.2	145.6	108.9	(13.7)	(22.2)	106.4	(7.1)
金融	7.9	12.0	8.8	(0.5)	10.2	16.8	8.0
醫療保健	6.3	13.7	22.2	32.5	14.3	1.7	22.3
工業	24.5	3.9	7.7	16.2	13.9	17.1	15.7
原物料	32.8	40.7	22.5	5.5	12.0	41.0	11.5
房地產	5.5	3.9	6.1	5.5	6.4	8.2	6.6
資訊科技	68.9	56.3	54.8	37.9	38.5	64.5	41.6
通訊服務	18.5	9.2	(23.5)	(40.8)	52.5	52.0	(9.0)
公用事業	7.3	11.8	1.1	11.3	7.2	11.2	8.5

資料來源：Refinitiv；凱基整理

圖 4：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		
全球	ACWI	iShares MSCI ACWI ETF
全球除美國	SPDW	SPDR Portfolio Developed World ex-US ETF
EAFE	IEFA	iShares Core MSCI EAFE ETF
美國(標普 500)	SPY	SPDR S&P 500 ETF Trust
作空標普 500	SH	ProShares Short S&P500
3 倍作空標普 500	SPXU	ProShares UltraPro Short S&P500
美國(道瓊)	DIA	SPDR Dow Jones Industrial Average ETF Trust
3 倍作空道瓊	SDOW	ProShares UltraPro Short Dow30
美國(Nasdaq 100)	QQQ	Invesco QQQ Trust
3 倍作多 Nasdaq 100	TQQQ	ProShares UltraPro QQQ
放空 Nasdaq 100	PSQ	ProShares Short QQQ
3 倍放空 Nasdaq 100	SQQQ	ProShares UltraPro Short QQQ
歐元區	EZU	iShares MSCI Eurozone ETF
歐洲避險	HEDJ	WisdomTree Europe Hedged Equity Fund
日	EWJ	iShares MSCI Japan ETF
日避險	DXJ	WisdomTree Japan Hedged Equity Fund
英	EWU	iShares MSCI United Kingdom ETF
德	EWG	iShares MSCI Germany ETF
法	EWQ	iShares MSCI France ETF
瑞士	EWL	iShares MSCI Switzerland ETF
瑞典	EWD	iShares MSCI Sweden ETF
新興市場	EEM	iShares MSCI Emerging Markets ETF
亞洲除日本	AAXJ	iShares MSCI All Country Asia ex-Japan ETF
中	FXI	iShares China Large-Cap ETF
中滬深 300	ASHR	Xtrackers Harvest CSI 300 China A-Shares ETF
中國 3 倍作多	YINN	Direxion Daily FTSE China Bull 3X Shares
中國 3 倍作空	YANG	Direxion Daily FTSE China Bear 3X Shares
中企美國上市	PGJ	Invesco Golden Dragon China ETF
港	EWH	iShares MSCI Hong Kong ETF
韓	EWY	iShares MSCI South Korea ETF
台灣	0050.TW	Yuanta/P-shares Taiwan Top 50 ETF
印度	INDA	iShares MSCI India ETF
巴西	EWZ	iShares MSCI Brazil ETF
越南	VNM	VanEck Vietnam ETF

風格		
美國成長	IVW	iShares S&P 500 Growth ETF
EAFE 價值	EFV	iShares MSCI EAFE Value ETF
小型股(羅素 2000)	IWM	iShares Russell 2000 ETF
小型股 3 倍作多	TNA	Direxion Daily Small Cap Bull 3X Shares
放空羅素 2000	RWM	ProShares Short Russell2000
大型成長股	SPYG	SPDR Portfolio S&P 500 Growth ETF
大型價值股	SPYV	SPDR Portfolio S&P 500 Value ETF
小型成長	SLYG	SPDR S&P 600 Small Cap Growth ETF
小型價值股	SLYV	SPDR S&P 600 Small Cap Value ETF
標普高 beta(proxy 循環股)	SPHB	Invesco S&P 500 High Beta ETF
美股息	SCHD	Schwab US Dividend Equity ETF
全球高股息	IDV	iShares International Select Dividend ETF
美國低波動	USMV	iShares MSCI USA Min Vol Factor ETF
財務強健	FTCS	First Trust Capital Strength ETF
美國基本面加權中小股	PRFZ	Invesco FTSE RAFI US 1500 Small-Mid ETF
S&P 500 品質股	SPHQ	Invesco S&P 500® Quality ETF

類股/產業		
科技	XLK	Technology Select Sector SPDR Fund
能源	XLE	Energy Select Sector SPDR Fund
醫療	XLV	Health Care Select Sector SPDR Fund
必須性消費	XLP	Consumer Staples Select Sector SPDR Fund
公用事業	XLU	Utilities Select Sector SPDR Fund
非必須性消費	XLY	Consumer Discretionary Select Sector SPDR Fund
通訊服務	XLC	Communication Services Select Sector SPDR Fund
原材料	XLB	Materials Select Sector SPDR Fund
金融	XLF	Financial Select Sector SPDR Fund
金融 3 倍作空	FAZ	Direxion Daily Financial Bear 3X Shares
工業	XLI	Industrial Select Sector SPDR Fund
房地產	XLRE	Real Estate Select Sector SPDR Fund
房地產 3 倍作多	DRN	Direxion Daily Real Estate Bull 3x Shares
半導體	SMH	VanEck Semiconductor ETF
半導體 3 倍作多	SOXL	Direxion Daily Semiconductor Bull 3x Shares
軟體	IGV	iShares Expanded Tech-Software Sector ETF
零售	XRT	SPDR S&P Retail ETF
電商	IBUY	Amplify Online Retail ETF
餐飲	PBJ	Invesco Dynamic Food & Beverage ETF
銀行	KBWB	Invesco KBW Bank ETF
地區性銀行	KRE	SPDR S&P Regional Banking ETF
大銀行 3 倍作多	BNKU	MicroSectors U.S. Big Banks Index 3X Leveraged ETNs
保險	KIE	SPDR S&P Insurance ETF
油氣探勘與生產	XOP	SPDR S&P Oil & Gas Exploration & Production ETF
油氣設備與服務	OIH	VanEck Oil Services ETF
天然氣公司	FCG	First Trust Natural Gas ETF
金屬&採礦	XME	SPDR S&P Metals & Mining ETF
黃金開採	GDX	VanEck Gold Miners ETF
銅開採	COPX	Global X Copper Miners ETF
基建	PAVE	Global X US Infrastructure Development ETF
運輸	IYT	iShares US Transportation ETF
航空	JETS	U.S. Global Jets ETF
國防/軍工	ITA	iShares U.S. Aerospace & Defense ETF
生技	XBI	SPDR S&P Biotech ETF
醫材	IHI	iShares U.S. Medical Devices ETF
建築	XHB	SPDR S&P Homebuilders ETF
電信	IYZ	iShares U.S. Telecommunications ETF
全球上游天然資源	GUNR	FlexShares Morningstar Global Upstream Natural Resources Index Fund
全球能源	IXC	iShares Global Energy ETF
全球金屬&採礦	PICK	iShares MSCI Global Metals & Mining Producers ETF
全球基建	IGF	iShares Global Infrastructure ETF
全球國防/軍工	SHLD	Global X Defense Tech ETF
歐洲國防/軍工	EUAD	Select STOXX Europe Aerospace & Defense ETF
歐洲金融	EUFN	iShares MSCI Europe Financials ETF
中國科技股	CQQQ	Invesco China Technology ETF
中國網路	KWEB	KraneShares CSI China Internet ETF

主題		
ESG	ESGU	iShares ESG Aware MSCI USA ETF
新興市場 ESG	ESGE	iShares ESG Aware MSCI EM ETF
儲能	00902.TW	CTBC Battery & Energy Storage Technology ETF
綠能	ICLN	iShares Global Clean Energy ETF
太陽能	TAN	Invesco Solar ETF
自駕/電動車	DRIV	Global X Autonomous & Electric Vehicles ETF
鋰電池	LIT	Global X Lithium & Battery Tech ETF

股市

地區&國家		

主題		
物聯網	SNSR	Global X Internet of Things ETF
機器人& AI	BOTZ	Global X Robotics & Artificial Intelligence ETF
美國工業復興	AIRR	First Trust RBA American Industrial Renaissance ETF
量子電腦	QTUM	Defiance Quantum ETF
生成式 AI	AIQ	Global X Artificial Intelligence & Technology ETF
資料中心	DTCR	Global X Data Center And Digital Infrastructure ETF
AI 電力基礎建設	AIPO	Defiance AI & Power Infrastructure 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		
全球整體債券	BNDX	Vanguard Total International Bond ETF
美國核心整體債券	AGG	iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF
公債		
美所有天期	GOVT	iShares U.S. Treasury Bond ETF
美短天期(1-3M)	BIL	SPDR Bloomberg 1-3 Month T-Bill ETF
美短天期(1-3Y)	SHY	iShares 1-3 Year Treasury 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
美長天期(10-20Y)	TLH	iShares 10-20 Year Treasury Bond ETF
美長天期(20+Y)	TLT	iShares 20+ Year Treasury Bond ETF
美長天期 3 倍作多	TMF	Direxion Daily 20+ Year Treasury Bull 3X Shares
美長天期 3 倍作空	TMV	Direxion Daily 20+ Year Treasury Bear 3x Shares
TIPS	TIP	iShares TIPS Bond ETF
短天期 TIPS	VTIP	Vanguard Short-Term Inflation-Protected Securities ETF
利率避險	PFIX	Simplify Interest Rate Hedge ETF
免最低稅賦市政債	PZA	Invesco National AMT-Free Municipal Bond ETF

投資級債		
全球 IG 債	IBND	SPDR Bloomberg International Corporate 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
非投資級債		
美國總 HY 債	HYG	iShares iBoxx $ High Yield Corporate Bond ETF
美國短期 HY 債	SJNK	SPDR Bloomberg Short Term High Yield Bond ETF
墮落天使	ANGL	VanEck Fallen Angel High Yield Bond ETF
新興市場債		
EM 美元債	EMB	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF
EM 當地貨幣債	EMLC	VanEck J. P. Morgan EM Local Currency Bond ETF
EM 主權債	PCY	Invesco Emerging Markets Sovereign Debt ETF
其他債券類		
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		
全商品指數	DBC	Invesco DB Commodity Index Tracking Fund
乾貨航運	BDRY	Breakwave Dry Bulk Shipping ETF

能源		
原油	USO	United States Oil Fund LP
原油 2 倍作多	UCO	ProShares Ultra Bloomberg Crude Oil
原油 2 倍作空	SCO	ProShares UltraShort Bloomberg Crude Oil
天然氣	UNG	United States Natural Gas Fund LP
天然氣 2 倍作多	BOIL	ProShares Ultra Bloomberg Natural Gas
天然氣 2 倍作空	KOLD	ProShares UltraShort Bloomberg Natural Gas
碳權	KRBN	KraneShares Global Carbon Strategy ETF
鈾礦(公司)	URA	Global X Uranium ETF

金屬		
黃金	GLD	SPDR Gold Shares
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
工業金屬	DBB	Invesco DB Base Metals Fund
鋼鐵	SLX	VanEck Steel ETF
銅	CPER	United States Copper Index Fund
稀土	REMX	VanEck Rare Earth/Strategic Metals ETF

農產品		
農糧總指數	DBA	Invesco DB Agriculture Fund
黃豆	SOYB	Teucrium Soybean Fund
小麥	WEAT	Teucrium Wheat Fund
玉米	CORN	Teucrium Corn Fund

資料來源：凱基整理

外匯及虛幣

外匯		
美元	UUP	Invesco DB US Dollar Index Bullish Fund
美元作空	UDN	Invesco DB US Dollar Index Bearish Fund
歐元	FXE	Invesco CurrencyShares Euro Trust
歐元作空	EUO	ProShares UltraShort Euro
日圓	FXY	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

虛幣		
比特幣	IBIT	iShares Bitcoin Trust ETF
作空比特幣	BITI	ProShares Short Bitcoin Strategy ETF

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	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-26	Jul-26	Aug-26	Sep-26	Oct-26
GDP	GDP季增年率	QoQ%, saar						0.2			2.5			2.2			3.4	
	GDP年增率	YoY %	6.3	2.4	2.9	3.0		2.0			2.6			2.2			2.1	
物價	消費者物價指數	YoY %	4.7	8.0	4.1	3.0	2.7	2.7	2.4	2.4	3.3	3.8	4.2	3.5	3.4	3.4	3.7	
	核心消費者物價指數	YoY %	3.6	6.2	4.8	3.4	2.6	2.6	2.5	2.5	2.6	2.8	2.9	2.6	2.5	2.4	2.6	
	PCE物價指數	YoY %	4.0	6.6	3.9	2.6	2.7	2.8	2.7	2.8	3.4	3.6	3.8	3.5	3.4	3.4	3.6	
	核心PCE指數	YoY %	3.6	5.3	4.2	3.0	2.7	2.9	2.9	3.0	3.1	3.1	3.2	3.0	3.0	3.0	3.1	
勞動市場	勞動參與率	%	62.0	62.3	62.5	62.5	62.5	62.4	62.1	62.0	61.9	61.8	61.8	61.5	61.4	61.6	61.8	
	失業率	%	5.4	3.6	3.6	4.0	4.5	4.4	4.3	4.4	4.3	4.3	4.3	4.2	4.1	4.1	4.2	
	非農業就業增加數	千	7,268	4,526	2,515	1,459	41	(17)	160	(156)	214	148	63	31	(10)	133	29	
	勞動力就業淨變動	千	6,078	3,149	1,856	528		232	(895)	(185)	(64)	(226)	149	(507)	(87)	569	406	
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	(1.2)	(1.7)	2.1	(0.8)	24	(8)	118	(72)	(78)	(21)	3	(5)	(46)	(39)	(20)	
	職缺求供比	倍	1.56	1.75	1.58	1.42	1.36	1.24	1.35	1.41	1.24	1.45	1.44	1.35	1.43	1.36	1.39	
	平均時薪	YoY %	4.9	4.9	4.1	4.1	3.9	3.7	3.7	3.7	3.4	3.6	3.3	3.4	3.2	3.1	3.0	
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	4.4	1.7	(0.2)	(0.7)	1.8	1.2	1.0	0.8	0.7	1.4	1.7	1.5	1.3	1.6	2.3	
	耐久財訂單	YoY %	18.4	8.8	3.7	(1.7)	10.5	12.8	9.0	7.5	2.8	19.2	(4.4)	9.2	13.1	8.3	10.2	
	核心資本財訂單	YoY %	13.4	8.6	(2.5)	(0.6)	4.1	8.0	2.9	5.9	10.8	11.1	10.0	14.9	13.4	14.7	13.9	
	整體存銷比	倍	1.29	1.36	1.43	1.44	1.40	1.39	1.38	1.37	1.35	1.34	1.31	1.33	1.34	1.33		
	製造業存銷比	倍	1.49	1.53	1.59	1.58	1.57	1.56	1.55	1.52	1.51	1.49	1.47	1.47	1.47	1.47	1.46	
	零售業存銷比	倍	1.14	1.23	1.32	1.41	1.38	1.38	1.39	1.38	1.36	1.37	1.36	1.36	1.38	1.36		
	ISM製造業採購經理人指數	點	60.6	53.5	47.1	48.2	48.0	47.9	52.6	52.4	52.7	52.7	54.0	53.3	55.6	54.6	54.5	55.5
	ISM非製造業採購經理人指數	點	62.4	56.1	52.7	52.4	52.4	53.8	53.8	56.1	54.0	53.6	54.5	54.0	54.1	55.4	54.9	54.5
	ISM新訂單指數	點	64.3	51.6	46.0	48.7	47.3	47.4	57.1	55.8	53.5	54.1	56.8	56.0	56.7	53.7	55.3	55.5
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	0.37	(0.06)	(0.12)	(0.20)	(0.29)	(0.06)	(0.05)	0.23	(0.11)	0.11	(0.07)	0.01	0.12	(0.08)	0.07	
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	7.3	0.7	(7.6)	(4.7)	(3.7)	(3.7)	(3.6)	(3.1)	(3.0)	(1.6)	(1.4)	(1.1)	(0.9)	(0.6)	(0.5)	
	銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴	%	(15.1)	11.8	43.9	9.5			5.3			8.1			0.0			1.7
	銀行貸款調查：大型企業需求增強	%	(1.2)	12.4	(42.3)	(18.2)			16.1			4.8			16.1			(11.7)
房市	建築許可	千, saar	1,734	1,685	1,516	1,474	1,414	1,482	1,393	1,540	1,363	1,423	1,410	1,374	1,433	1,403	1,398	
	新屋開工	千, saar	1,603	1,550	1,421	1,370	1,319	1,378	1,385	1,346	1,522	1,414	1,182	1,439	1,369	1,288	1,221	
	新屋銷售	千, saar	769	636	666	684	757	723	576	630	659	641	636	680	647	680	676	
	成屋銷售	百萬, saar	6.1	5.1	4.1	4.1	4.1	4.3	4.0	4.1	4.0	4.0	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 %	18.7	4.9	6.4	4.5	1.5	1.5	1.3	1.0	1.0	1.2	1.7	2.2	2.5	2.7		
消費	個人支出	年比%, sa	8.8	2.9	2.3	2.9	2.3	1.5	2.0	2.3	1.9	2.2	2.7	2.7	2.4	2.7	2.5	
	零售銷售	YoY %	18.1	9.1	1.4	1.1	2.9	2.1	2.2	3.5	3.6	4.1	6.7	5.9	4.5	5.6	6.3	
	零售銷售扣除汽車	YoY %	16.9	10.3	1.2	1.9	3.7	2.9	2.7	3.4	4.8	5.6	7.2	5.9	5.2	6.3	7.2	
	國內汽車銷售	百萬, sa	179.2	164.8	185.2	189.3	15.6	16.0	14.9	15.8	16.3	15.9	16.1	16.5	16.3	16.8	16.0	15.5
	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	92.9	94.2	89.0	91.0	92.2	93.8	90.6	92.2	90.2	88.6	84.2	91.7
	密西根大學消費者信心指數	點	77.6	59.0	65.4	72.5	51.0	52.9	56.4	56.6	53.3	49.8	44.8	49.5	55.2	51.7	48.1	48.0
財政	財政餘額	佔GDP%	(10.4)	(5.3)	(6.3)	(6.7)	(5.2)	(5.3)	(5.2)	(5.2)	(5.1)	(5.3)	(5.2)	(5.5)	(6.0)	(5.4)	(6.0)	
國際收支	經常帳	佔GDP%	(3.7)	(3.8)	(3.4)	(4.1)		(3.7)			(3.0)			(2.9)				
	長期證券投資淨流入	十億美元	907	1,321	1,005	776	203.5	102.3	12.9	55.8	79.7	105.3	231.2	175.5	(27.9)	279.2		
貨幣與金融	聯邦資金利率	%	0.25	4.50	5.50	4.50	4.00	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	4.00	4.00
	10年期公債殖利率	%	1.51	3.87	3.88	4.57	4.01	4.17	4.24	3.94	4.32	4.37	4.44	4.47	4.73	4.75	5.28	4.93
	美元指數	點	95.7	103.5	101.3	108.5	99.5	98.3	97.0	97.6	100.0	98.1	98.9	101.2	99.9	99.4	101.5	101.9

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	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-26	Jul-26	Aug-26	Sep-26	Oct-26
GDP	GDP年增率	YoY %	6.7	2.7	1.1	5.3		13.0			15.4			12.9			14.4	
物價	消費者物價指數	YoY %	2.0	3.0	2.5	2.2	1.2	1.3	0.7	1.8	1.2	1.7	2.2	2.6	2.5	2.1	2.7	
	核心消費者物價指數	YoY %	1.9	2.7	2.4	1.7	1.7	1.8	1.3	2.6	1.9	1.9	2.1	2.4	2.4	2.3	2.5	
勞動市場	失業率	%	3.7	3.6	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.3	3.4	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	
經濟活動	工業生產	YoY %	14.7	(1.7)	(12.5)	11.6	18.4	23.1	27.9	16.6	26.1	14.9	11.9	22.6	24.0	22.8	19.2	
	Markit台灣製造業PMI	點				50.9	48.8	50.9	51.7	55.2	53.3	55.3	56.1	55.2	55.1	54.7	56.7	54.9
	景氣對策燈號						黃紅	紅	紅	紅	紅	紅	紅	紅	紅	紅	紅	
	景氣綜合判斷分數	點	39.0	24.2	14.4	34.0	37.0	38.0	39.0	41.0	39.0	40.0	39.0	41.0	41.0	40.0	41.0	
	景氣領先指標	YoY %	4.9	(3.2)	(1.7)	2.0	13.7	14.8	15.8	16.9	18.4	20.1	21.6	22.9	23.8	24.4	24.7	
	景氣同時指標	YoY %	8.9	(1.3)	(9.5)	2.6	19.2	20.0	20.9	21.4	21.8	21.9	22.3	22.8	23.3	23.6	23.8	
消費	零售銷售	YoY %	3.3	7.4	9.7	3.3	1.6	0.9	(3.4)	7.7	3.3	5.2	5.3	8.0	7.8	6.5	8.5	
外貿	出口	十億美元	446.6	479.7	432.6	475.3	64.0	62.5	65.8	49.8	80.2	67.6	78.5	74.8	75.3	82.4	87.2	
	進口	十億美元	381.3	428.1	352.1	394.7	48.1	43.2	46.8	37.0	58.9	53.3	60.5	62.6	58.1	60.1	63.6	
	貿易收支	十億美元	65.3	51.6	80.5	80.6	16.0	19.3	18.9	12.8	21.3	14.4	17.9	12.2	17.2	22.3	23.6	
	出口成長率	YoY %	29.4	7.4	(9.8)	9.9	55.9	43.4	69.9	20.6	61.8	39.0	51.7	40.3	32.8	41.0	60.9	
	進口成長率	YoY %	33.4	12.3	(17.8)	12.1	45.2	15.2	63.0	6.6	37.1	28.6	53.9	51.5	37.0	44.1	51.7	
	外銷訂單	十億美元	674.1	666.8	561.0	589.6	73.0	76.2	76.9	63.9	91.1	87.4	89.5	95.3	97.9	103.0	114.2	
	外銷訂單成長率	YoY %	26.3	(1.1)	(15.9)	5.1	39.5	43.8	60.1	23.8	65.9	48.1	47.2	59.4	61.9	71.4	62.4	
貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	12.8	4.1	3.1	4.0	4.9	4.9	5.6	7.1	7.8	8.3	9.6	9.4	7.3	6.7	7.2	
	M2貨幣供給	YoY %	8.0	7.1	5.3	5.5	5.1	5.0	5.2	5.4	5.8	6.5	7.8	8.1	7.4	6.8	7.2	
	外匯存底	十億美元	548.4	554.9	570.6	576.7	599.8	602.6	604.5	605.5	596.9	602.5	605.1	597.2	594.3	601.9	600.8	
	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	2.0
	新台幣匯率	USD/TWD	27.7	30.7	30.6	32.8	31.4	31.4	31.5	31.3	32.1	31.7	31.4	31.8	32.3	31.7	31.9	32.6

資料來源：Bloomberg；凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888·傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888·傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888·傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188·傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 JakartaSelatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
	*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

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。

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幷公正性、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，本行幷不另行通知。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，幷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。