



2024美國總統大選初探

現任總統競選連任與分裂政府利多股市，尤利多科技股

焦點內容

1. 目前拜登在總統大選中對上川普的民調上落後，惟其仍具現任總統競選連任與選前經濟並未發生衰退的優勢
2. 選舉年上半年股市一般表現平淡，但若執政黨成功連任仍較利多股市。若合併考慮國會選舉狀況，則分裂政府下股市表現一般優於一黨獨大，尤其在民主黨總統的情況下
3. 類股方面，過去統計顯示現任總統競選連任下受益最大的是科技股，但仍需以個別候選人的政策方向做為類股受惠/不利的判斷依據

與 2020 年相比，本次總統大選民主黨州的選舉人票-1，而共和黨州則+3

美國總統大選於 1/15 共和黨在愛荷華州的黨團會議/初選中拉開序幕。值得注意的是，這次各州的選舉人票數與 2020 年相比有些變化，總計有 13 州發生變化；也因為這樣的變化，4 年前選舉時的民主黨州（民主黨總統大選勝選的州）合計少了 1 票，而共和黨則增加 3 票。接下來有幾個重要日期值得關注，包括 2/27 第一個搖擺州密西根州的初選、3/5「超級星期二」有多達 17 個州將產生代表、3/19 與 4/2 有另外幾個搖擺州的初選、7 月中與 8 月中分別是共和黨與民主黨正式提名時間、9 月中到 10 月初有 3 場總統辯論與 1 場副總統辯論、11/5 則是正式投票日。

目前拜登在總統大選中對上川普的民調上落後，惟其仍具現任總統競選連任與選前經濟並未發生衰退的優勢

本次總統大選很可能重演四年前民主黨的拜登對上共和黨的川普的戲碼，去年 9 月中前兩人民調互有領先，但之後開始川普逐漸取得上風，11 月中開始領先態勢更擴大，RealClearPolitics (RCP) 最新 (1/21) 綜合民調顯示川普以領先的差距已來到 2.9%。惟拜登身為現任總統競選連任，且選舉前一年與選舉年經濟未發生衰退，過去統計顯示勝率仍高，因此其並非完全沒有優勢。

總統大選執政黨若成功連任利多選舉年股市表現；若合併考慮國會選舉狀況，則分裂政府下股市表現一般會優於一黨獨大，尤其在民主黨總統的情況下；過去統計顯示現任總統競選連任下受益最大的類股是科技股

總統大選年的上半年在選舉的不確定性較大時美股表現通常較為震盪甚至下跌，待 7 月中各自代表黨參選的候選人確定後，股市才會撥雲見日，好表現甚至會延續到隔年的第一季。投資人不喜歡不確定性，主要是對執政黨由非現任總統出戰總統大選（主要是原先總統屆滿後推出新的人選）、或現任總統競選連任卻失敗的擔憂，任何會大幅削弱現任者優勢的事件都會推高股市風險貼水。若合併考慮國會選舉狀況，則分裂政府下股市表現一般會優於一黨獨大，尤其在民主黨總統的情況下。至於類股的表現，很大程度上取決於是否由現任總統競選連任；以這次屬於現任總統競選連任、也是分裂政府的情況來說，科技是最明顯的受惠類股，而能源、醫療保健與必需性消費則是相對不利。

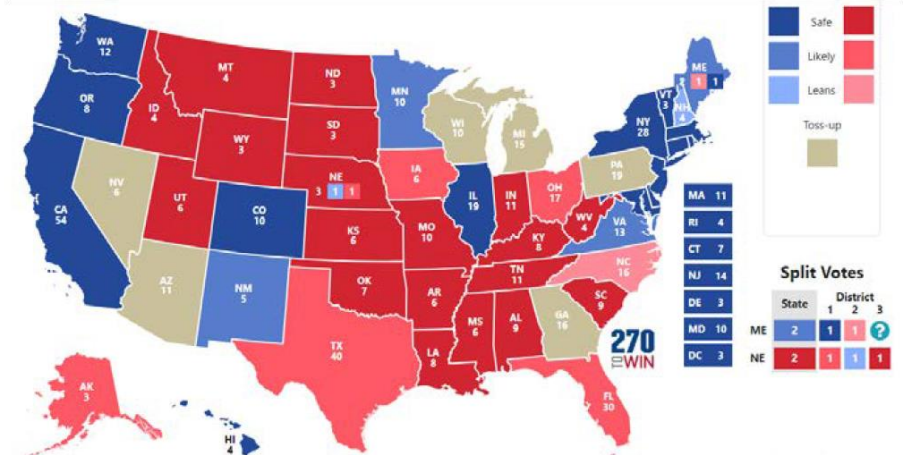
大選結果不會大幅改變國家方向，差別只在原先問題的變化是漸進或猛烈；選舉年股市在上半年表現一般平淡，但現任總統競選連任仍較利多股市

美國總統大選是全世界關注的焦點，這次可能重演 4 年前拜登與川普對決的戲碼；但無論川拜誰當選總統，移民問題、保護主義和財政赤字都還是趨於嚴重且需要處理的問題，只是大選的結果將決定這種變化是循序漸進還是猛然轉變。若拜登連任，這個變化應該是比較循序漸進，但若川普成功入主白宮，則這個變化可能比較激進。選舉年股市上半年表現因不確定性高而表現平淡，但下半年會展開趕超、行情較明顯；若考慮選舉結果，現任總統競選連任成功、即便是分裂政府，股市還是有較佳的表現。至於類股部分，現任總統競選連任一般雖有助於科技股表現，但政策主軸仍會隨候選人而有異，需以個別候選人當時的政策方向來做為類股受惠/不利程度的判斷依據。

與 2020 年相比，本次總統大選民主黨州的選舉人票-1，而共和黨州則+3

美國總統大選，在 1/15 共和黨在愛荷華州的黨團會議/初選中拉開序幕，前總統川普 (Trump) 一如預期拿下首場該黨的初選勝利。值得注意的是，這次各州的選舉人票數與 2020 年相比有些變化，總計有 13 州發生變化；其中不乏大州的增減，例如加州少了 1 票 (55->54)，而德州增加 2 票 (38->40)。也因為這樣的變化，4 年前選舉時的民主黨州 (民主黨總統大選勝選的州) 合計少了 1 票、而共和黨則增加 3 票。

圖 1：2024 年美國總統大選選舉人票地圖



資料來源：270TOWin；凱基

而接下來的大選重要日期，無論在政治或經濟/股市上，也會得到市場上很大的關注。2/3 民主黨在南卡州的初選，該州在 2020 是現任總統拜登 (Biden) 勝選的關鍵之一，因此目前其在這個民主黨的基本盤中是否能保持優勢、特別是非裔選票，會是觀察重點。2/24 則輪到共和黨在南卡州的初選，該黨另一個有意角逐大位的 Nikky Haley，是否在家鄉能夠勝選？2/27 兩黨都在密西根州舉行初選，這個傳統上的搖擺州本次在大選中意向如何、特別是中間選民的態度如何，在這個初選中可初見端倪。3/5 則是所謂的「超級星期二」，在這天有多達 17 個州舉行初選或州黨團會議；另 3/19 與 4/2 也分別有幾個搖擺州舉行初選，包括亞歷桑納、佛羅里達、俄亥俄州、威斯康辛州等。7/15-18 是共和黨的全國代表大會，屆時將會正式提名代表該黨出戰總統大選者為誰；8/19-22 則輪到民主黨的全國代表大會，拜登與賀錦麗預計將代表該黨競選連任。9/16、10/1、10/9 將舉辦總統辯論，而 9/25 則將舉辦副總統辯論。最後，11/5 則是選舉日 (正式投票最後一天)。

圖 2：美國總統選舉流程

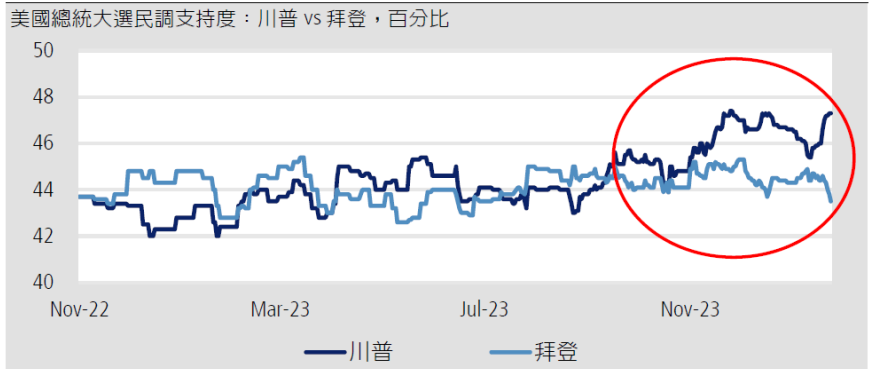
時間	流程
2022秋-2023春	候選人表達自己的參選意願，並與聯邦選舉委員會確認自己的候選資格
2023夏-2024春	各黨黨內初選辯論與黨團會議
2024/1/15	黨內初選於各州起跑
2024/2/3	民主黨南卡州初選，觀察拜登在民主黨的基本盤是否仍能保持優勢
2024/2/24	共和黨南卡州初選，Nikki Haley能否在家鄉勝選？
2024/2/27	密西根州初選，第一個傳統搖擺州的初選將可看出中間選民的態度
2024/3/5	超級星期二，當天會產生超過總數1/3 (17個州)的代表
2024/3/19	亞歷桑納州、佛羅里達州、俄亥俄州等搖擺州舉行初選
2024/4/2	搖擺州威斯康辛州舉行初選
2024/7/15-18	共和黨全國代表大會(在威斯康辛州密爾瓦基舉行)，正式提名人選
2024/8/19	民主黨全國代表大會(在伊利諾州芝加哥舉行)，正式提名人選
2024/9/16	第一次總統辯論會(在德州聖馬科斯舉行)
2024/9/25	副總統辯論會(在賓州伊斯頓舉行)
2024/10/1	第二次總統辯論會(在維吉尼亞州彼得斯堡舉行)
2024/10/9	第三次總統辯論會(在猶他州鹽湖城舉行)
2024/11/5	選舉投票日

資料來源：CNN, The Guardian：凱基

目前滿意度偏低的拜登在總統大選中對上川普的民調上落後，惟其仍具現任總統競選連任與選前經濟並未發生衰退的優勢

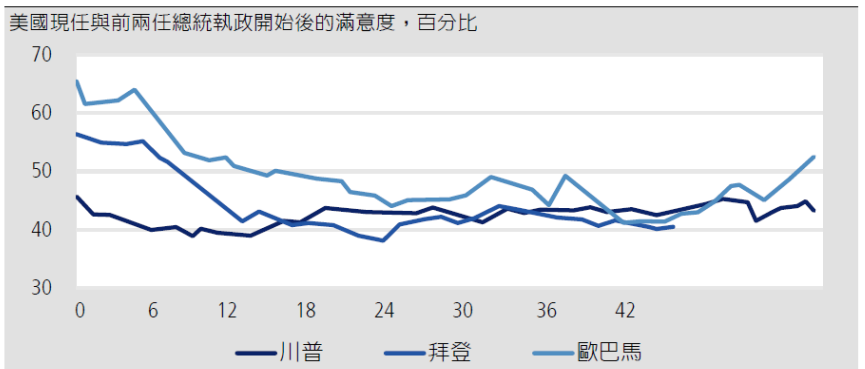
以目前的聲勢來看，本次總統大選重演四年前對決戲碼：由民主黨的拜登對上共和黨的川普，機會非常高。而因這也是媒體與市調機構普遍的預期，因此兩人在總統大選對決的民調早早就開始。以過去一年來看，雖然去年 9 月中前兩人互有領先，但之後開始川普逐漸取得上風，11 月中開始領先態勢更擴大；以 RealClearPolitics (RCP) 綜合各民調的統計顯示，最新 (1/21) 的綜合民調顯示川普以 47.2% 的支持率領先拜登的 44.3%，差距已經來到 2.9%。

圖 3：美國總統大選最新民調顯示，川普領先拜登 2.9%，且差距在 11 月中後擴大



事實上，拜登當前在民調上出現一定程度的落後有跡可循。雖與同黨的前任總統歐巴馬一樣，上任後仍有 3 個月的「蜜月期」；但上任一年後滿意度就已經掉至 40% 附近，甚至在此時就低於滿意度在上任後從來都沒高過 50% 的川普，爾後也一直在低檔震盪。

圖 4：現任總統拜登的滿意度在上任一年後就處於比較低迷的狀態



不過，拜登並非完全沒有優勢，其身為執政黨的候選人、又是現任總統，按 1868 年統計以來的結果，其在總統大選中的勝率分別達到 56% 與 67%，就過去經驗理論上要占一定的上風。另一方面，選舉當年或前一年經濟是否發生衰退，也是執政黨甚至是現任總統競選連任是否能成功的重要因素。過去統計顯示，二戰之後，若在選前一年發生經濟衰退，即便衰退在選前就已

經結束，執政黨的總統候選人仍必敗；只有選舉當年才發生衰退、但可能較後面才發生，選民尚不致於完全把責任歸咎於執政黨身上時，才仍保有一些勝率。以本次的狀況來說，美國 2023 年並未發生經濟衰退，目前看來 2024 上半年發生的機率也不大，經濟衰退這方面的因素目前倒不致於成為拜登競選連任的絆腳石。

圖 5：按照歷史經驗，現任總統拜登在無其他條件限制下，理論上仍占有優勢

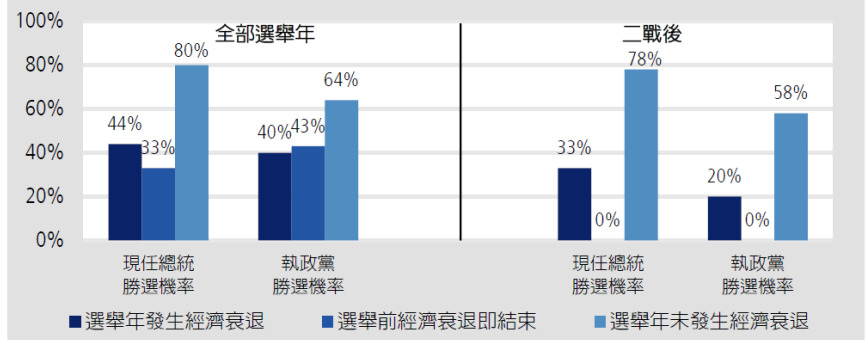
各種情境下總統候選人的勝率，百分比

總統候選人的產生(1868年以來)	個案數	勝選數	勝率
執政黨	39	22	56%
執政黨推出新人選(非現任總統或副總統)	12	5	42%
現任總統	24	16	67%
現任總統(經角逐提名)	5	1	20%
現任副總統	3	1	33%
現任副總統(經角逐提名)	1	0	0%
所有總統提名人(經角逐提名)	39	16	41%
所有總統提名人(非角逐提名)	39	23	59%

資料來源：CNN；凱基整理

圖 6：經濟發生衰退是執政黨候選人競選時的禁忌，以這點來說拜登目前並無劣勢

各種情境下總統候選人的勝率，百分比



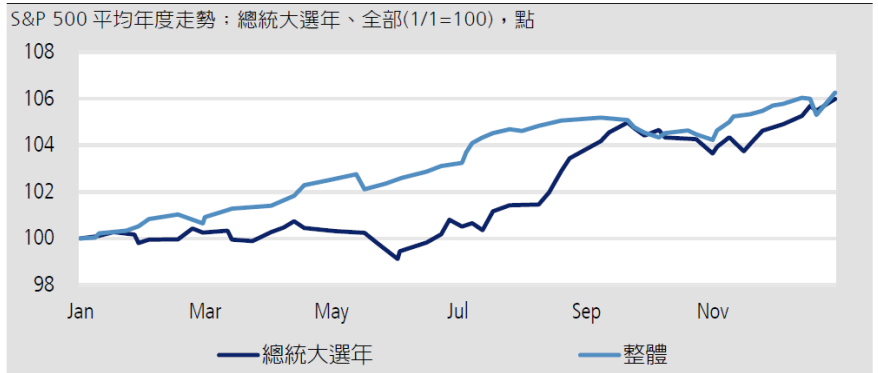
資料來源：Dave Leip's Atlas；凱基整理

整體而言，無論川拜誰當選總統，移民問題、保護主義和財政赤字都還是趨於嚴重且需要處理的問題。不過，大選的結果將決定這種變化是循序漸進還是猛然轉變；若是拜登連任，這個變化應該是比較循序漸進，但若川普成功入主白宮，則這個變化可能比較激進。然而，川普再次當選總統其實也不至於對貿易形成那麼嚴重的傷害，原因是全球早就面臨一個反全球化的社會，就算沒有圍堵中國和新冠疫情的發生也是如此；這一點可由 2008 年金融海嘯後全球化指標（全球進口/GDP、製造業產值/出口等）基本上停滯看出。

總統大選執政黨成功連任利多選舉年股市表現；若合併考慮國會選舉狀況則分裂政府下股市表現一般會優於一黨獨大，尤其在民主黨總統的情況下；過去統計顯示現任總統競選連任下受益最大的類股是科技股

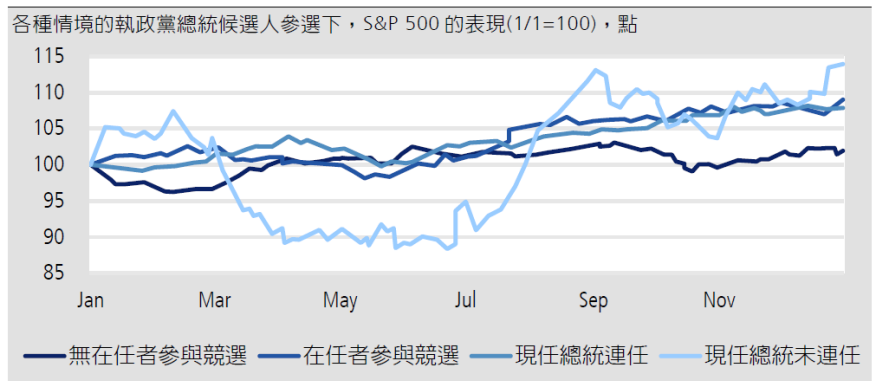
當然，市場除了關心選舉的勝負外，最關心的還是選舉的各種情境對股市以及類股的影響。如我們過去在年度展望所提過的，在總統大選舉行的年份，上半年在選舉的不確定性較大時，美股表現通常較為震盪甚至下跌；等到 7 月中各自代表黨參選的候選人確定後，股市才會撥雲見日，開始趕超，好表現甚至會延續到隔年的第一季。

圖 7：總統大選年到 3Q 中段，股市表現仍會落後非選舉年情況，後面再開始趕超



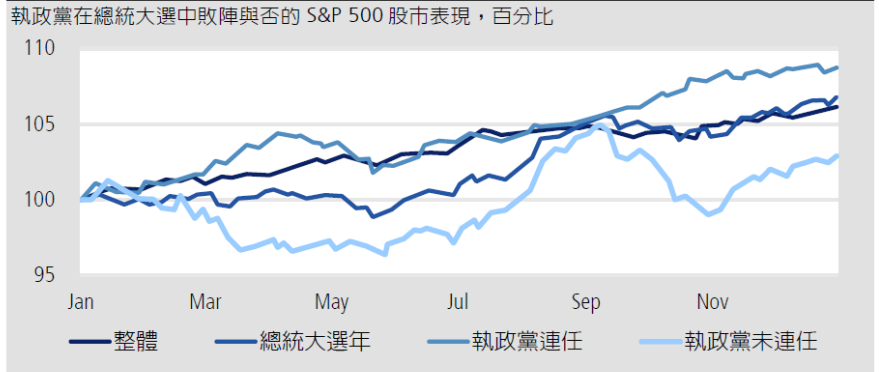
更進一步說，其實投資人不喜歡不確定性，主要是對執政黨由非現任總統出戰總統大選（主要是原先總統屆滿後推出新的人選）、或現任總統競選連任卻失敗的擔憂，因原先可能已經在推行的政策發生改變；特別是現任總統競選連任失敗的時候，股市其實在第一季末就會開始有劇烈的反應，一直持續到整個上半年。有趣的是，前述非現任總統出戰總統大選時，雖然上半年的表現還算穩定，但下半年也沒什麼表現、趕超的態勢不如其他幾種情境；但整體來說，市場厭惡不確定性是非常明顯的，任何會大幅削弱現任者優勢的事件都會推高股市風險貼水。

圖 8：市場厭惡不確定性，任何會大幅削弱現任總統優勢的事件都會推高股市風險貼水



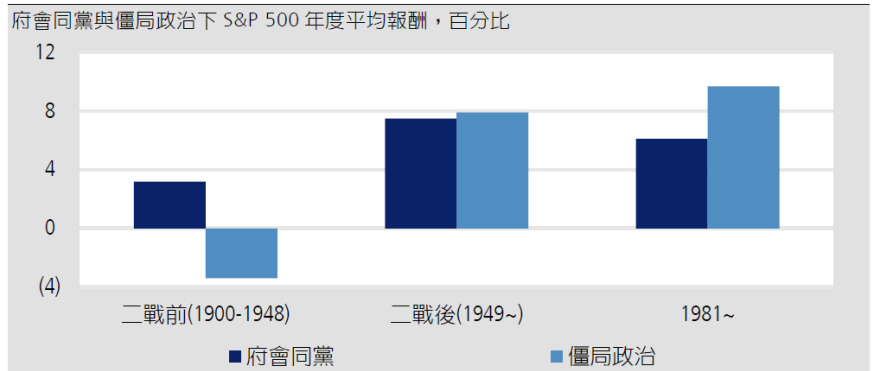
常可以提前嗅到味道；因此除了第一季末就開始下跌外，在鄰近選舉前一個月、大勢底定時也會再出現一波下跌。反之，若執政黨推出的候選人順利當選，則全年股市的表現最佳而且波動基本上是最小的。

圖 9：執政黨若在總統大選中敗陣，在選舉年對股市利空最明顯，會歷經兩波明顯下跌



當然，除了總統大選本身外，同時要進行的國會選舉（參議院只改選 1/3）也會影響股市表現，因此探討合併的選舉結果，對股市報酬表現才會有更深的認識。在二戰前，府會完全由同一黨掌握的情況，股市表現遠比報酬是負的僵局政治（gridlock）來得好；但二戰後的統計發現，分治政府下的股市表現基本上略優於一黨獨大的情況；若只統計近代狀況（1981 之後），則分治的政府下股市表現則明顯優於一黨獨大。

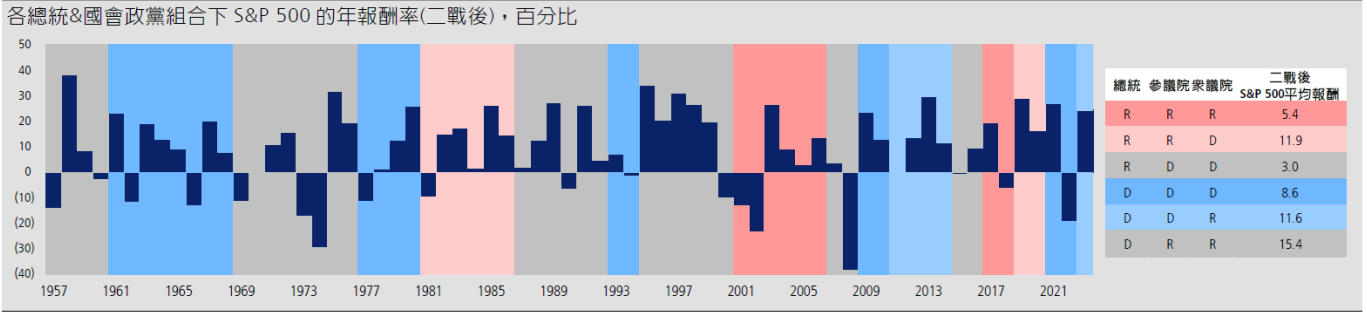
圖 10：戰後股市在僵局政治下的表現平均優於一黨獨大的情況



若我們進一步區分各政府、參眾兩院的組合下股市的表現，可以得到一個結論：總統是哪一黨很關鍵。若是民主黨的總統，在僵局政治下，無論府會不同黨、或參眾兩院多數黨非同一黨，股市表現都比民主黨一黨獨大下來得好；反之，在共和黨的總統下，僵局政治下的股市表現是否較佳則比較不一致。眾議院由民主黨掌握、參議院由共和黨掌握下，是共和黨主政下最佳的股市表現組合，二戰後平均年報酬達 11.9%；但若是府會不同黨，參眾兩院完全由民主黨掌握多數黨，則共和黨總統面臨的政治僵局就真的僵了，股市報酬率僅 3.0%，是所有組合中最差者。以這次大選來說，若川普奪下總統

寶座，對股市最好的國會選舉結果會是共和黨掌握的參議院與民主黨掌握的眾議院，剛好和目前的國會相反。

圖 11：僵局政治下的股市報酬是否一定比一黨獨大下表現好，關鍵在總統是誰；若是民主黨的總統，則此情形成立



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

最後，我們也關心總統大選各類股的表現，特別是那些相對來說較容易受政策影響的類股。我們發現，科技股在分裂政府與現任總統競選連任下表現最佳，而若由非現任總統競選則表現最差；醫療股則刚好在非現任總統競選時表現最佳，反而是現任總統競選連任下表現最差；金融股則在多數情況下表現都不錯，僅在現任總統競選連任時表現較差；能源股與醫療保健類似，在非現任總統競選時表現最佳，在現任總統競選連任下表現最差；工業股在分裂政府與現任總統競選連任下表現特別弱；非必需性消費與醫療保健與能源刚好相反，在現任總統競選連任下表現最佳，在非現任總統競選時表現最差；至於必需性消費，與同屬防禦股的醫療保健一樣，在非現任總統競選時表現最佳，在現任總統競選連任下表現最差。

由上述分析可見，類股表現很大程度上，取決於是否由現任總統競選連任，還是回到「去除不確定性」這個主軸。以這次屬於現任總統競選連任、也是分裂政府的情況來說，科技應該是最明顯的受惠類股，而能源、醫療保健與必需性消費則是相對不利的類股。

圖 12：1992 年以來總統大選年各類股相對於 S&P 500 指數表現

	資訊科技	醫療保健	金融	能源	工業	非必需性消費	必需性消費
整體	0.52	1.24	5.54	-1.27	2.73	2.33	2.81
一黨獨大	-3.06	1.61	3.31	-0.09	3.37	3.32	4.24
分裂政府	11.27	0.15	12.23	-4.8	0.83	-0.63	-1.49
現任總統競選連任	10.41	-3.32	0.83	-10.85	0.34	4.42	-3.64
非現任總統競選	-11.19	15.26	8.57	13.35	6.06	-4.02	12.83

資料來源：BCA Research；凱基整理

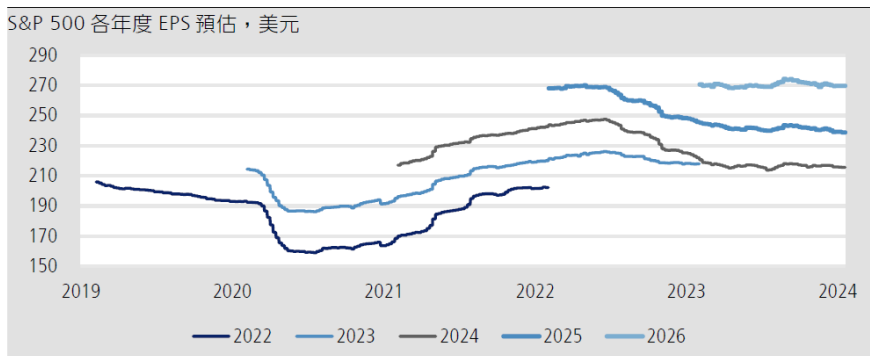
不過，需要注意的是，本次大選類股表現的結果可能未必能以上述的平均結果來推斷。原因是每次選舉的政策主軸仍會隨候選人而有差異，還是要以個別候選人當時的政策方向來做為類股受惠/不利程度的判斷依據。

圖 13：未來一季國際政經大事

日期	重大事件	可能影響
1月30-31日	Fed FOMC會議	表達QT縮減或終止的討論，可緩解市場流動性疑慮
3月	中國兩會	預計維持「維穩」基調，但對執行細節會有更多揭露
3月5日	美國總統初選超級星期二	美國兩黨的總統候選人可大致底定，市場不確定性下降，風險貼水亦下降
3月19-20日	Fed FOMC會議	可能宣布在2Q開始縮減QT，對市場偏多

資料來源：凱基整理

圖 14：S&P 500 各年度 EPS 預估



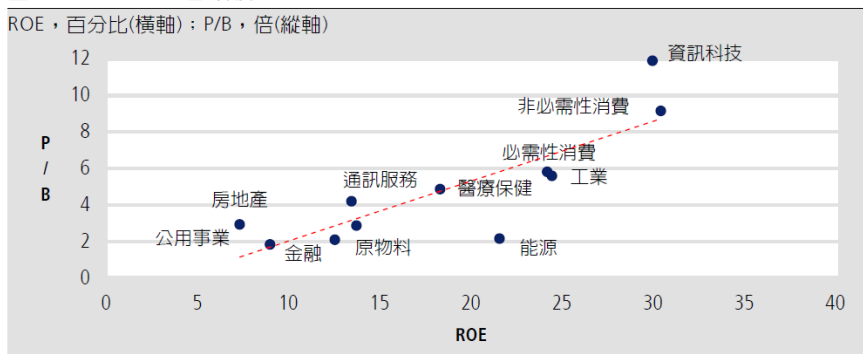
資料來源：Bloomberg；凱基

圖 15：S&P 500 各風格與類股 EPS 成長預估

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2022	2023	2024
S&P 500	7.5	4.5	6.6	10.8	8.2	17.9	4.8	2.8	10.9
非必需性消費	42.7	22.5	14.5	5.9	4.9	26.3	(9.0)	43.3	11.5
必需性消費	6.9	1.8	2.4	5.2	6.7	8.5	0.1	3.7	5.9
能源	(33.0)	(28.2)	(20.4)	11.7	(4.3)	8.0	152.3	(26.7)	(1.9)
金融	23.5	7.1	4.9	6.2	0.5	14.7	(13.2)	11.3	6.5
醫療保健	(17.3)	(19.4)	(0.1)	24.7	19.3	30.1	10.8	(19.5)	17.6
工業	16.4	(1.4)	8.2	3.9	15.9	19.4	6.3	20.6	11.5
原物料	(18.0)	(22.1)	(12.9)	(2.2)	10.6	24.8	32.1	(22.5)	4.1
房地產	(5.4)	10.8	3.8	(1.6)	4.9	8.7	0.0	0.7	3.7
資訊科技	15.3	16.8	18.9	15.1	12.6	18.2	8.7	7.1	16.2
通訊服務	46.5	48.7	23.3	16.5	7.2	16.7	(22.1)	24.7	16.0
公用事業	10.3	49.0	22.0	7.8	5.9	8.8	2.0	6.2	8.1

資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 16：S&P 500 各類股 P/B vs ROE



資料來源：Bloomberg；凱基

附錄：ETF 分類索引

多元資產

全球股價(成長型)	AOR	iShares Core Growth Allocation ETF	全球股價(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
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
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
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	XLG 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
全球上游天然資源	GUNR FlexShares Morningstar Global Upstream Natural Resources Index Fund
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
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
航太國防	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
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
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
物聯網	SNSR Global X Internet of Things ETF
機器人&自動化	ROBO ROBO Global Robotics & Automation Index 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	FNGU 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
智慧電網	GRID First Trust Nasdaq Clean Edge Smart GRID Infrastructure Index
波動度	
作多	UVXY ProShares Ultra 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
			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
公債			高收益債		
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	PFI	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
			工業金屬	DBB	Invesco DB Base Metals Fund
			鋼鐵	SLX	VanEck Steel ETF
			銅	CPER	United States Copper Index Fund
			鋁	JJU	iPath Series B Bloomberg Aluminum Subindex Total Return ETN
			鎳	JJN	iPath Series B Bloomberg Nickel Subindex Total Return ETN
			稀土	REMX	VanEck Rare Earth/Strategic Metals ETF
能源			農產品		
原油	USO	United States Oil Fund LP	農糧總指數	DBA	Invesco DB Agriculture Fund
原油 2 倍作多	UCO	ProShares Ultra Bloomberg Crude Oil	黃豆	SOYB	Teucrium Soybean Fund
原油 2 倍作空	SCO	ProShares UltraShort Bloomberg Crude Oil	小麥	WEAT	Teucrium Wheat Fund
天然氣	UNG	United States Natural Gas Fund LP	玉米	CORN	Teucrium Corn Fund
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			

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	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	
GDP	GDP季增年率	QoQ%, saar							2.2		2.1			4.9			3.3	
	GDP年增率	YoY %	(2.2)	5.8	1.9	2.5			1.7		2.4			2.9			3.1	
物價	消費者物價指數	YoY %	1.2	4.7	8.0	4.1	6.4	6.0	5.0	4.9	4.0	3.0	3.2	3.7	3.2	3.1	3.4	
	核心消費者物價指數	YoY %	1.7	3.6	6.2	4.8	5.6	5.5	5.6	5.5	5.3	4.8	4.7	4.3	4.1	4.0	3.9	
	PCF物價指數	YoY %	1.1	4.2	6.5		5.5	5.2	4.4	4.4	4.0	3.2	3.3	3.3	3.4	2.9	2.6	
	核心PCF指數	YoY %	1.3	3.6	5.2	4.1	4.9	4.8	4.8	4.8	4.7	4.3	4.2	3.7	3.6	3.4	3.2	
勞動市場	勞動參與率	%	61.5	62.0	62.3	62.5	62.4	62.5	62.6	62.6	62.6	62.6	62.8	62.8	62.7	62.8	62.5	
	失業率	%	8.1	5.4	3.6	3.6	3.4	3.6	3.5	3.4	3.7	3.6	3.5	3.8	3.8	3.8	3.7	
	非農業就業增加數	千	(9,289)	7,267	4,793	2,697	472	248	217	217	281	105	236	165	262	105	173	216
	勞動力就業淨變動	千	(8,856)	6,135	3,176	1,883	852	149	523	138	(255)	297	205	291	50	(270)	586	(683)
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	15.8	(1.2)	(1.7)	2.1	440	410	319	176	287	25	(8)	267	58	9	(41)	(20)
	職缺求供比	倍	1.07	1.57	1.74		1.67	1.62	1.61	1.69	1.54	1.54	1.53	1.62	1.58	1.52	1.61	
平均時薪	YoY %	5.5	5.0	4.8	4.1	4.4	4.7	4.3	4.4	4.3	4.4	4.3	4.3	4.2	4.1	4.0	4.1	
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	(7.2)	4.4	3.4	0.2	1.5	0.9	0.2	0.4	0.1	(0.4)	0.1	0.0	(0.2)	(0.9)	(0.6)	1.0
	耐久財訂單	YoY %	(4.6)	18.4	8.3	4.5	2.3	0.2	4.6	2.7	7.5	9.0	2.9	3.0	5.9	0.7	10.0	3.7
	核心資本財訂單	YoY %	(8.3)	12.8	6.5	1.7	5.6	2.7	1.9	1.0	3.2	1.4	0.4	0.6	0.5	0.8	1.4	1.2
	整體存銷比	倍	1.44	1.29	1.34		1.37	1.38	1.40	1.40	1.40	1.40	1.39	1.37	1.36	1.37	1.37	
	製造業存銷比	倍	1.62	1.49	1.47		1.48	1.49	1.48	1.50	1.49	1.48	1.47	1.46	1.46	1.48	1.48	
	零售業存銷比	倍	1.34	1.15	1.24		1.27	1.28	1.30	1.29	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	
	ISM製造業採購經理人指數	點	52.4	60.7	53.5	47.1	47.4	47.5	46.3	47.3	47.0	46.5	46.6	47.6	48.9	46.6	46.6	47.2
	ISM非製造業採購經理人指數	點	54.2	62.4	56.1	52.8	54.7	56.1	51.1	52.4	50.9	54.0	52.7	54.0	53.3	51.8	52.1	50.4
	ISM新訂單指數	點	53.8	64.3	51.7	46.0	43.2	46.1	45.0	46.3	42.7	46.0	47.4	46.6	48.4	45.1	48.2	47.4
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	(0.46)	0.40	(0.02)	(0.15)	0.39	(0.29)	(0.50)	0.08	(0.16)	(0.43)	0.17	(0.21)	(0.03)	(0.68)	0.01	(0.15)
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	(4.7)	7.1	0.4	(7.7)	(6.1)	(7.0)	(8.0)	(8.3)	(8.2)	(8.1)	(7.8)	(7.9)	(8.1)	(8.1)	(7.7)	(7.1)
	銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴	%	37.6	(15.1)	11.8	43.9	44.8				46.0			50.8				33.9
銀行貸款調查：大型企業需求增強	%	(15.5)	(1.2)	12.4	(42.3)	(31.3)				(55.6)			(51.6)				(30.5)	
房市	建築許可	千, saar	1,479	1,740	1,666	1,462	1,354	1,482	1,437	1,417	1,496	1,441	1,443	1,541	1,471	1,498	1,467	1,493
	新屋開工	千, saar	1,397	1,606	1,551	1,415	1,340	1,436	1,380	1,348	1,583	1,418	1,451	1,305	1,356	1,376	1,525	1,460
	新屋銷售	千, saar	833	769	637	668	649	625	640	679	710	683	728	654	698	676	615	664
	成屋銷售	百萬, saar	5.6	6.1	5.1	4.1	4.0	4.6	4.4	4.3	4.3	4.2	4.1	4.0	4.0	3.8	3.8	3.8
	標普/凱斯席勒綜合20城市房價指數	YoY %	10.3	18.6	4.8		2.8	0.6	(1.0)	(1.7)	(1.8)	(1.2)	0.1	2.2	4.0	4.9		
消費	個人支出	年比%, sa	(2.5)	8.4	2.5		2.3	2.3	1.7	1.6	1.8	2.1	2.5	2.0	2.1	2.0	2.7	
	零售銷售	YoY %	0.9	18.2	9.7	3.4	7.4	5.3	2.2	1.3	2.1	1.5	2.8	2.8	4.0	2.2	4.0	5.6
	零售銷售扣除汽車	YoY %	1.7	17.2	11.3	3.2	8.4	6.4	2.5	1.6	1.4	0.5	1.7	2.4	3.4	2.0	3.4	4.5
	國內汽車銷售	百萬, sa	173.0	179.2	164.8	185.2	15.7	14.9	14.8	15.9	15.1	15.7	15.7	15.0	15.7	15.5	15.3	15.8
	美國經濟諮詢委員會消費者信心指數	點	101.0	112.7	104.5	105.6	106.0	103.4	104.0	103.7	102.5	110.1	114.0	108.7	104.3	99.1	101.0	110.7
	密西根大學消費者信心指數	點	81.5	77.6	59.0	65.4	64.9	66.9	62.0	63.7	59.0	64.2	71.5	69.4	67.9	63.8	61.3	69.7
財政	財政餘額	佔GDP%	(15.2)	(10.5)	(5.4)	(6.5)	(5.9)	(6.1)	(6.7)	(7.2)	(7.8)	(8.3)	(8.4)	(5.6)	(6.3)	(5.2)	(6.3)	(6.5)
	經常帳	佔GDP%	(2.8)	(3.5)	(3.8)				(3.4)			(3.2)			(3.1)			
國際收支	長期證券投資淨流入	十億美元	505	907	1,321		30.8	150.3	173.6	102.3	18.8	163.5	11.1	92.1	(0.7)	3.4	126.1	
	聯邦資金利率	%	0.25	0.25	4.50	5.50	4.50	4.75	5.00	5.00	5.25	5.25	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	3.51	3.92	3.47	3.42	3.64	3.84	3.96	4.11	4.57	4.93	4.33	3.88
	美元指數	點	89.9	95.7	103.5	101.3	102.1	104.9	102.5	101.7	104.3	102.9	101.9	103.6	106.2	106.7	103.5	101.3

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	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	
GDP	GDP年增率	YoY %	3.4	6.6	2.6				(3.5)		1.4			2.3				
物價	消費者物價指數	YoY %	(0.2)	2.0	3.0	2.5	3.1	2.4	2.4	2.0	1.8	1.9	2.5	2.9	3.1	2.9	2.7	
	核心消費者物價指數	YoY %	0.7	1.9	2.7	2.4	3.0	2.6	2.6	2.7	2.6	2.7	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	
勞動市場	失業率	%	3.7	3.7	3.6	3.4	3.6	3.6	3.6	3.5	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)	(12.4)	(23.6)	(10.0)	(16.0)	(22.6)	(15.7)	(17.3)	(15.5)	(10.8)	(6.9)	(2.3)	(2.1)	(4.0)
	Markit台灣製造業PMI	點		58.5	47.7	46.3	44.3	49.0	48.6	47.1	44.3	44.8	44.1	44.3	46.4	47.6	48.3	47.1
	景氣對策燈號						藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	黃藍	藍	黃藍	
	景氣綜合判斷分數	點	24.3	39.0	24.2		11.0	10.0	11.0	11.0	12.0	13.0	15.0	15.0	17.0	16.0	20.0	
	景氣領先指標	YoY %	(0.5)	4.6	(2.8)		(5.8)	(5.3)	(4.9)	(4.5)	(4.1)	(3.6)	(3.3)	(3.2)	(3.4)	(3.9)	(4.6)	
	景氣同時指標	YoY %	(0.7)	7.1	(1.1)		(13.3)	(14.2)	(14.4)	(14.0)	(13.0)	(11.6)	(9.7)	(7.6)	(5.3)	(3.0)	(0.7)	
消費	零售銷售	YoY %	0.2	3.3	7.4	6.9	4.3	4.6	7.6	7.5	17.1	13.9	5.3	4.3	6.9	5.1	7.2	1.1
外貿	出口	十億美元	345.2	446.6	479.7	432.6	31.5	31.1	35.2	36.0	36.1	32.3	38.7	37.4	38.8	38.1	37.5	39.9
	進口	十億美元	285.8	381.3	428.1	352.1	29.2	28.7	31.0	29.3	31.3	26.4	30.3	28.8	28.5	32.3	27.7	28.8
	貿易收支	十億美元	59.4	65.3	51.6	80.5	2.3	2.4	4.2	6.7	4.9	6.0	8.5	8.6	10.3	5.8	9.8	11.1
	出口成長率	YoY %	4.9	29.4	7.4	(9.8)	(21.2)	(17.1)	(19.1)	(13.3)	(14.1)	(23.4)	(10.4)	(7.3)	3.4	(4.5)	3.8	11.8
	進口成長率	YoY %	0.1	33.4	12.3	(17.8)	(16.8)	(9.5)	(20.1)	(20.3)	(21.8)	(30.1)	(21.0)	(23.0)	(12.2)	(12.4)	(14.8)	(6.5)
	外銷訂單	十億美元	533.7	674.1	666.8	561.0	47.5	42.1	46.6	42.5	45.7	44.2	47.7	46.0	51.4	52.9	50.6	44
	外銷訂單成長率	YoY %	10.1	26.3	(1.1)	(15.9)	(19.3)	(18.3)	(25.7)	(18.1)	(17.6)	(24.9)	(12.0)	(15.7)	(15.6)	(4.6)	1.0	(16.0)
貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	16.2	12.8	4.1	3.1	2.7	2.0	2.0	2.7	3.3	2.4	3.7	2.9	2.8	3.3	3.0	3.1
	M2貨幣供給	YoY %	8.5	8.0	7.1	5.3	6.7	6.8	6.6	6.7	6.6	5.9	6.9	6.5	6.0	5.7	5.3	5.3
	外匯存底	十億美元	529.9	548.4	554.9	570.6	557.1	558.4	560.3	561.1	562.9	564.8	566.5	565.5	564.0	561.1	567.5	570.6
	重貼現率	%	1.1	1.1	1.8	1.9	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
	新台幣匯率	USD/TWD	28.3	27.7	30.7	30.7	30.0	30.5	30.5	30.7	30.8	31.1	31.4	31.9	32.3	32.4	31.3	30.7

資料來源：Bloomberg；凱基

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 部份凱基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有。