



美股多頭將延續至2-3Q

市場重定價降息時程反強化軟著陸路徑而利多股市

焦點內容

1. 因美國經濟強於預期、AI 題材反映較預期早，我們修正今年美股走勢預估，多頭可持續至 2-3Q 之際再修正。
2. 美國服務業下行有限，消費成長斜率結構上揚，是整體經濟強韌的關鍵。勞動市場變化是未來觀察景氣轉折最重要的數據。
3. 市場重定價降息時程反強化軟著陸路徑而利多股市；惟因定價過程尚未完成，中間出現解讀不一致造成股市波動也屬合理。

我們改變對 2024 年美股走勢的預估，將原先認為 1Q 中到末段見短高，之後開始修正到 3Q 初到中段，接著一路漲到年底的看法，修正為目前的漲勢仍能持續到 2-3Q 之間，之後才出現下修；主要的原因是美國的經濟基本面仍優於我們先前的預期，經濟較顯著下行的時間將會延後至 2H24，且今年 AI 題材反映的也較先前預期的早，據此我們調整美股走勢的預估。

美國製造業弱復甦，但服務業下行有限，是整體經濟韌性高的關鍵

過去幾個月來美國經濟數據持續優於預期，反射出 1 年多以來美國經濟為何一直高於市場預估的討論。我們認為，一個很重要的原因是過去還算準確的 Conference Board 經濟領先指標，這段時間已無法發揮過去的預測作用；光從領先指標來看，美國經濟根本不該這麼好，但這明顯與過去一年多以來的事實相違。而這種領先指標與 GDP 數字背離的現象，可從與實際經濟（GDP 數字）走勢較貼切的深度循環股（代表類股，包括半導體、資本財與運輸），其走勢也與領先指標出現乖離來驗證（圖 1）。而另一個可能被忽略的關鍵是，儘管我們發現製造業是弱復甦（可由核心資本財訂單與 Fed 分行對資本支出意向調查仍偏弱看出，圖 2），但服務業下行有限，因此占比高很多的服務業，能撐住整體經濟。對製造業來說，比較精確的說法是，製造業已經持穩，但回升的力道尚不夠強。

邊際消費傾向上升，零售成長斜率結構上揚，造成消費與整個需求持續強勁

另一方面，美國的消費強韌程度屢屢超過市場的預期，也是整個經濟明顯下行的時間要延後的關鍵。消費者信心在通膨下行取得一定成果下明顯回溫，帶動整個零售表現（圖 3）。而觀察核心零售（扣除掉汽車零售）的走勢，確實如我們之前所說，斜率在疫情之後出現結構性上揚（圖 4）。這在很大程度上，解釋了為何近來美國的儲蓄率已經低於疫情前約 7-8% 的水準：因為邊際消費傾向結構性地上升了（我們認為可能是因為疫情開始後，YOLO “You Only Live Once” 的思維造成）！而這是需求比市場預期強的關鍵。

當前許多數據訊號交雜，勞動市場變化是未來觀察景氣轉折最關鍵的數據

不過，雖然我們對當前美國經濟的韌性感到驚艷，並因此延後景氣下行的時間，但未來變化的觀察重點還是必須注意。我們認為，當前許多經濟指標所呈現的訊號交雜(mixed)，未來最能提供景氣轉折判斷依據的數據，會來自於勞動市場（圖 5）。其中的失業率固然是景氣落後指標，但如職缺率、雇用率、離職率等則相對是勞動市場中的領先指標（而這些數據已出現放緩一段時間）。此外，我們還注意到一點，臨時工人數出現快速上升的時期，通常都是景氣過熱的證明，後面往往伴隨景氣衰退的發生（圖 6）。也許這次狀況略有不同，但當勞動市場軟化到失業率快速上升的情境，必然是景氣轉折發生的時刻，只是目前不會太快發生。

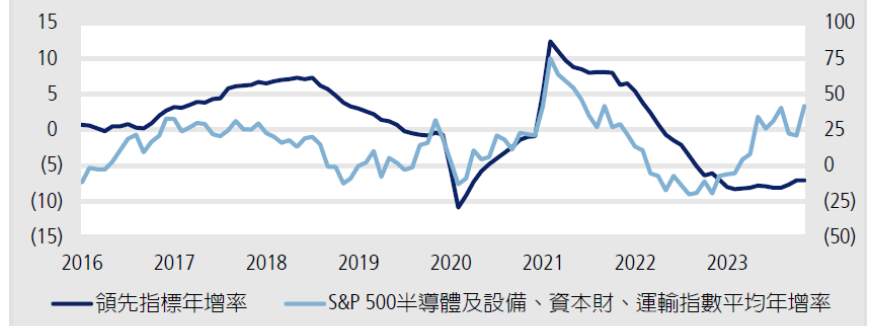
結論：市場重定價降息時程反強化軟著陸路徑而利多股市，目前多頭可延長至 2Q

儘管我們將美國經濟下行的預估延後到下半年（若發生衰退，則一樣延後到 4Q24 或之後），但經濟未來下行的方向並沒有改變。今年 S&P 500 的預估獲利成長仍在雙位數，但營收成長預估僅 5%（圖 7）；平減掉通膨後，大約就是今年經濟成長合理的水準。因為基本面仍不錯、加上前述 AI 題材發酵的時間比預期更早，我們對目前的漲勢延續有信心，認為出現下修的時間會延後到 2-3 季之間。事實上，目前市場進入重新定價降息時程的階段，且定價過程還未結束（也就是還未形成共識），所以往後股市因為數據或消息而出現波動並不意外；但降息能夠延後其實是更強化軟著陸的路徑預期，因此對整體股市應以正面看待，這是我們改變大盤走勢預測的原因。

至於在風格上，第二季開始加大成長股（相對於價值股）、更後面一點加大防禦股（相對於循環股）配置。景氣出現下行之時，防禦股會優於循環股沒有疑問（圖 8）；以類股來說，過去經驗顯示在景氣下行與衰退階段，表現最好的是醫療與科技（圖 9），前者是防禦股、後者則是成長股，也與我們前述風格上的配置相符。至於大型股（相對於小型股）的配置則今年一整年應該都不會有明顯改變。小型股一直以來對高利率都相對敏感、高利率對其利空影響較大（圖 10）；未降息前其表現很難期待，即便降息之後因景氣下行小型股仍處於相對不利的局面。事實上，「規模」這個風格考量不只是整體上、在個別產業中也適用的。風險被市場忽略已久的小型銀行，固然在去年 3 月美國出現這方面的風險時，Fed 推出 BTFP 而壓下了這個問題；但大小銀行對抗壓力的程度還是明顯有差，包括在信用卡還款的拖欠率上，小型銀行面臨的壞帳壓力大很多，這是地區銀行股價表現不佳的關鍵（圖 11）。

圖 1：美國領先指標過去一年多以來無法發揮幫助判讀未來經濟走向的功用

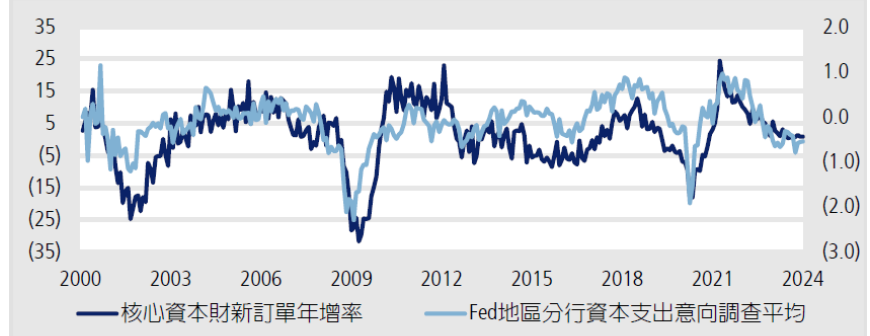
領先指標年增率，百分比(左軸)；S&P 500 半導體及設備、資本財、運輸指數平均年增率，百分比(領先 1 個月，右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 2：從核心資本財訂單與資本支出意向調查仍偏弱，判斷製造業屬弱復甦

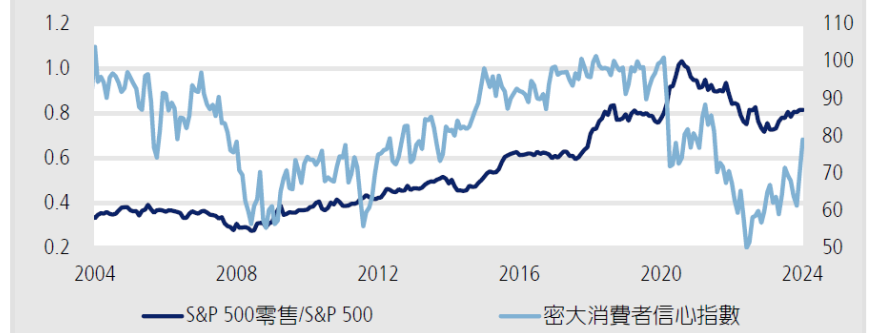
核心資本財新訂單年增率，百分比(左軸)；Fed 地區分行資本支出意向調查平均，點(右軸)元



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：消費者信心回溫，帶動零售強勁表現

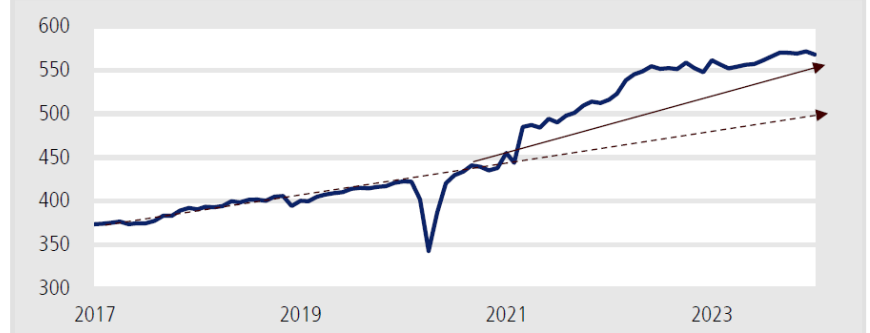
S&P 500 零售/S&P 500，比率(左軸)；密大消費者信心指數，點(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：實質零售成長的斜率在疫情之後出現結構性的上揚

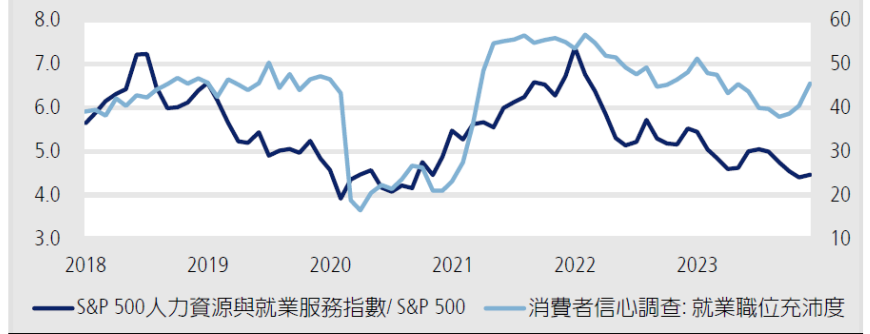
實質核心零售，百萬美元



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 5：勞動市場的領先指標已經放緩，未來觀察重點還是在整個失業率的變化

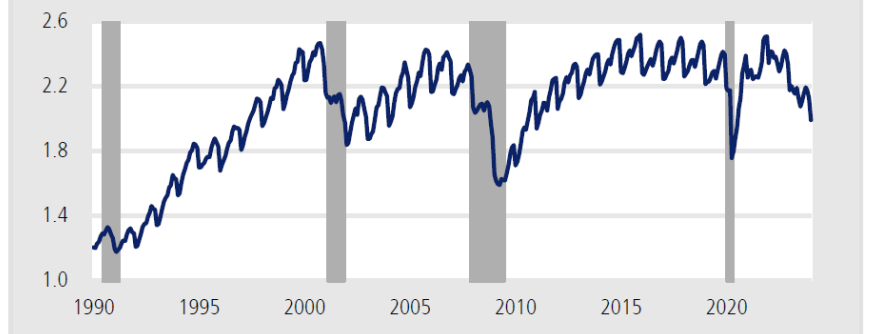
S&P 500 人力資源與就業服務指數/ S&P 500，比率(左軸)；消費者信心調查: 就業職位充沛度，點(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 6：過去經驗顯示，臨時工雇用大幅上升的時期，後續長伴隨景氣衰退的發生

臨時派遣勞動力占比，百分比

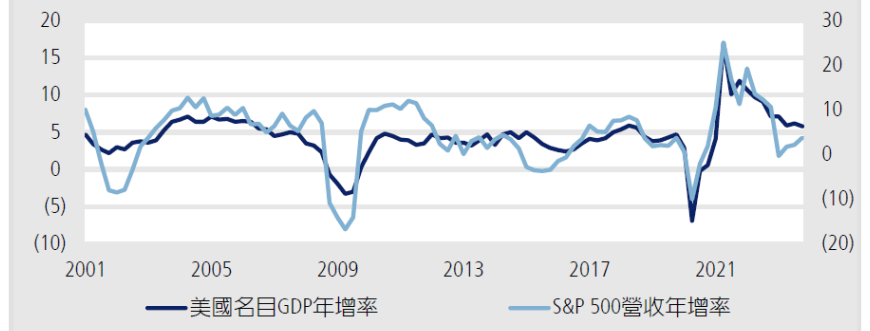


註：陰影區域表 NBER 定義之美國經濟衰退期

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 7：美國景氣後續仍會下行，這一點可由股市營收預估成長並不高可推斷

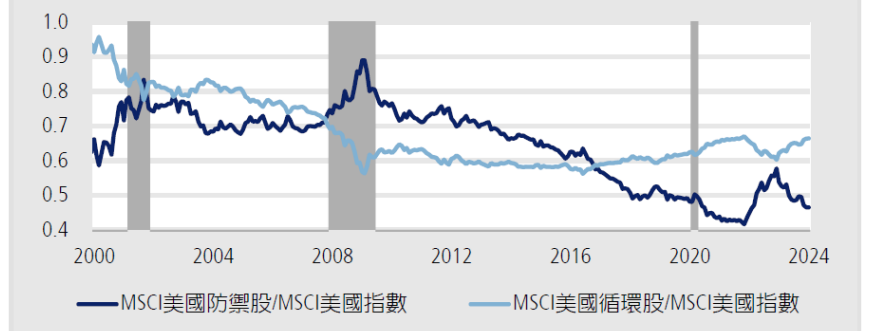
美國名目 GDP 年增率，百分比(左軸)；S&P 500 營收年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 8：景氣即將進入衰退前，循環股表現就會不如防禦股

MSCI 美國防禦股/MSCI 美國指數、MSCI 美國循環股/MSCI 美國指數，比率

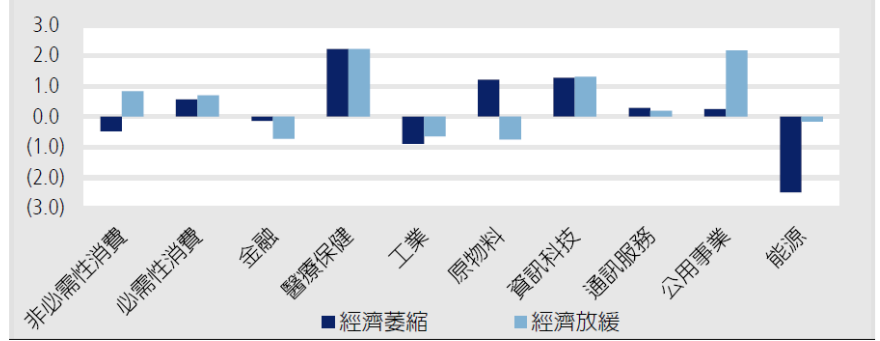


註：陰影區域表 NBER 定義之美國經濟衰退期

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 9：在景氣下行與衰退的階段，表現最好的類股是醫療與科技

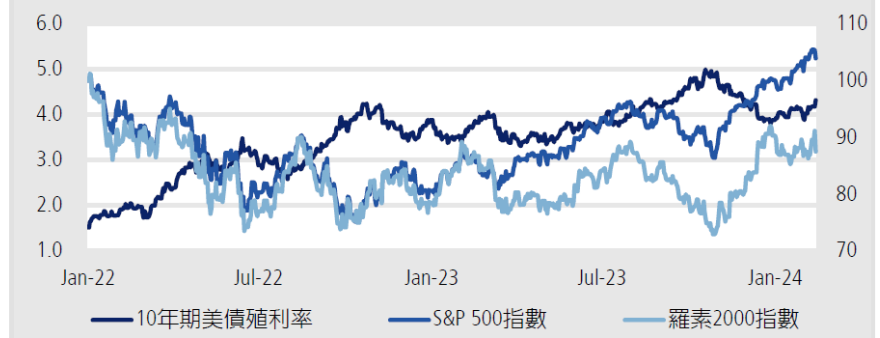
經濟放緩與收縮階段各類股月均報酬，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 10：利率走高對小型股的利空較明顯

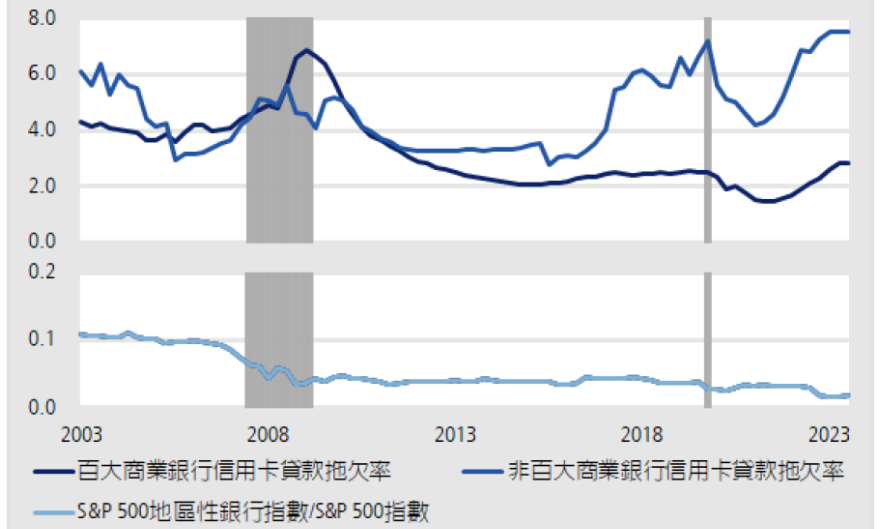
10 年期美債殖利率，百分比(左軸)；S&P 500 指數、羅素 2000 指數(2022/1=100)，點(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 11：小銀行在整個銀行體系中的壓力還是較大，不利地區銀行表現

上層：百大商業銀行信用卡貸款拖欠率、非百大商業銀行信用卡貸款拖欠率，百分比
下層：S&P 500 地區性銀行指數/S&P 500 指數，比率



註：陰影區域表 NBER 定義之美國經濟衰退期

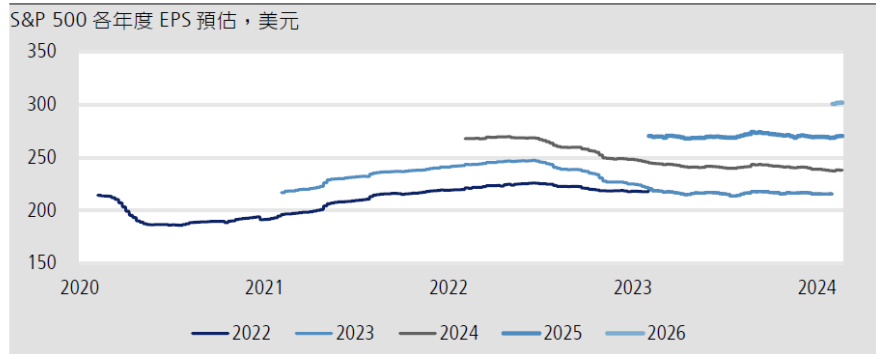
資料來源：Bloomberg；凱基

圖 12：未來一季國際政經大事

日期	重大事件	可能影響
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 13：S&P 500 各年度 EPS 預估



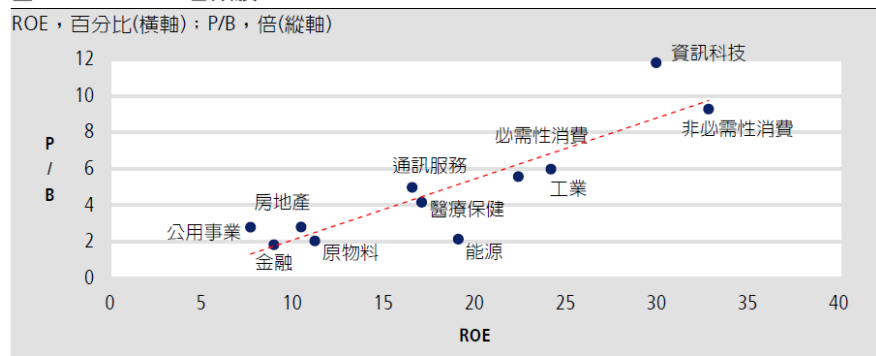
資料來源：Refinitiv；凱基

圖 14：S&P 500 各類股 EPS 成長預估

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2022	2023	2024
S&P 500	9.6	5.2	10.0	8.2	14.1	4.8	4.0	9.5
非必需性消費	34.8	17.7	6.9	6.0	18.2	(9.0)	47.4	11.9
必需性消費	4.7	(0.4)	3.4	6.6	7.5	0.1	4.1	4.8
能源	(21.8)	(24.5)	8.8	(6.6)	(3.7)	152.3	(25.6)	(6.8)
金融	8.9	5.1	6.2	0.5	13.6	(13.2)	12.0	6.1
醫療保健	(15.1)	(4.6)	22.2	19.2	27.2	10.8	(18.9)	15.5
工業	7.9	5.0	2.8	15.2	10.5	6.3	23.2	8.6
原物料	(18.9)	(20.6)	(5.7)	8.1	19.1	32.1	(22.2)	(0.3)
房地產	13.0	2.8	(1.7)	4.7	6.5	0.0	1.3	3.0
資訊科技	21.9	18.2	13.7	12.6	15.2	8.7	8.5	14.8
通訊服務	54.1	26.6	18.6	9.4	15.8	(22.1)	24.7	17.0
公用事業	51.2	19.3	8.7	5.8	10.6	2.0	6.2	6.7

資料來源：Refinitiv；凱基整理

圖 15：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	類別/產業
全球	科技
全球除美國	能源
EAFE	醫療
美國(標普 500)	必須性消費
作空標普 500	公用事業
3倍作空標普 500	非必須性消費
美國(道瓊)	通訊服務
3倍作空道瓊	原材料
美國(Nasdaq 100)	金融
3倍作多 Nasdaq 100	金融 3倍作空
放空 Nasdaq 100	工業
3倍放空 Nasdaq 100	房地產
歐元區	房地產 3倍作多
歐洲避險	半導體
日	半導體 3倍作多
英	軟體
德	零售
法	電商
瑞士	餐飲
瑞典	銀行
新興市場	地區性銀行
亞洲除日本	大銀行 3倍作多
中	保險
中滬深 300	全球上游天然資源
中國 3倍作多	油氣探勘與生產
中國 3倍作空	油氣設備與服務
中企美國上市	天然氣公司
港	金屬&採礦
韓	銅開採
台灣	基建
印度	運輸
巴西	航空
越南	航太國防
風格	生技
美國成長	醫材
EAFE 價值	建築
小型股(羅素 2000)	全球上游天然資源
小型股 3倍作多	全球能源
放空羅素 2000	全球金屬&採礦
大型成長股	全球基建
大型價值股	歐洲金融
小型成長	中國科技股
小型價值股	中國網路
標普高 beta(proxy 循環股)	主題
美股息	ESG
全球高股息	新興市場 ESG
財務強健	儲能
美國基本面加權中小股	綠能
	太陽能
	自駕/電動車
	鋰電池
	物聯網
	機器人&自動化
	網路資安
	雲端運算
	區塊鏈
	元宇宙
	FAANG 3倍作多
	庫藏股回購
	IPO
	通膨/受益
	護城河
	智慧電網
	波動度
	作多
	2倍作多
	作空

資料來源：凱基整理

固定收益

整體債券			投資級債		
全球整體債券	BNDX	Vanguard Total International Bond ETF	全球 IG 債	IBND	SPDR Bloomberg International Corporate Bond ETF
美國核心整體債券	AGG	iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF	美國總 IG 債	LQD	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF
			美國短期 IG 債	VCSH	Vanguard Short-Term Corporate Bond ETF
			美國中期 IG 債	VCIT	Vanguard Intermediate-Term Corporate Bond ETF
			美國長期 IG 債	VCLT	Vanguard Long-Term Corporate Bond ETF
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	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	
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	6.0	5.0	4.9	4.0	3.0	3.2	3.7	3.2	3.1	3.4	3.1	
	核心消費者物價指數	YoY %	1.7	3.6	6.2	4.8	5.5	5.6	5.5	5.3	4.8	4.7	4.3	4.1	4.0	4.0	3.9	
	PCE物價指數	YoY %	1.1	4.2	6.5	3.7	5.2	4.4	4.4	4.0	3.2	3.3	3.3	3.4	2.9	2.6	2.6	
	核心PCE指數	YoY %	1.3	3.6	5.2	4.1	4.8	4.8	4.8	4.7	4.3	4.2	3.7	3.6	3.4	3.2	2.9	
勞動市場	勞動參與率	%	61.5	62.0	62.3	62.5	62.5	62.6	62.6	62.6	62.6	62.6	62.8	62.7	62.8	62.5	62.5	
	失業率	%	8.1	5.4	3.6	3.6	3.6	3.5	3.4	3.7	3.6	3.5	3.8	3.8	3.8	3.7	3.7	
	非農業就業增加數	千	(9,274)	7,245	4,528	3,056	287	146	278	303	240	184	210	246	165	182	333	353
	勞動力就業淨變動	千	(8,856)	6,135	3,176	1,883	149	523	138	(255)	297	205	291	50	(270)	586	(683)	(31)
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	15.8	(1.2)	(1.7)	2.1	410	319	176	287	25	(8)	267	58	9	(41)	(20)	(20)
	職缺求供比	倍	1.07	1.57	1.74	1.60	1.62	1.61	1.69	1.54	1.54	1.53	1.62	1.58	1.52	1.61	1.61	
經濟活動&企業狀況	平均時薪	YoY %	5.4	5.0	4.9	4.3	4.7	4.6	4.7	4.6	4.7	4.7	4.5	4.5	4.3	4.3	4.5	
	工業生產	YoY %	(7.2)	4.4	3.4	0.2	0.9	0.2	0.4	0.1	(0.4)	0.1	(0.1)	(0.3)	(1.0)	(0.4)	1.2	0.0
	耐久財訂單	YoY %	(4.6)	18.4	8.3	4.5	0.2	4.6	2.7	7.5	9.0	2.9	3.0	5.9	0.7	10.0	3.6	
	核心資本財訂單	YoY %	(8.3)	12.8	6.5	1.7	2.7	1.9	1.0	3.2	1.4	0.4	0.6	0.5	0.8	1.4	0.9	
	製造業存銷比	倍	1.44	1.29	1.34	1.38	1.38	1.40	1.40	1.40	1.40	1.39	1.37	1.36	1.37	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	1.48	
	零售業存銷比	倍	1.34	1.15	1.24	1.30	1.28	1.30	1.29	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.31	1.31	
	ISM製造業採購經理人指數	點	52.4	60.6	53.5	47.1	47.7	46.5	47.0	46.6	46.4	46.5	47.6	48.6	46.9	46.6	47.1	49.1
	ISM非製造業採購經理人指數	點	54.3	62.4	56.1	52.8	55.0	51.2	52.3	51.0	53.6	52.8	54.1	53.4	51.9	52.5	50.5	53.4
	ISM新訂單指數	點	53.9	64.3	51.6	46.0	47.0	44.6	45.5	42.9	45.7	47.0	46.4	48.6	46.2	47.8	47.0	52.5
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	(0.46)	0.40	(0.02)	(0.15)	(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)	(7.0)	(8.0)	(8.3)	(8.2)	(8.1)	(7.8)	(7.9)	(8.1)	(8.1)	(7.6)	(7.1)	(7.0)
	銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴	%	37.6	(15.1)	11.8	43.9			46.0				50.8		33.9			14.5
	銀行貸款調查：大型企業需求增強	%	(15.5)	(1.2)	12.4	(42.3)			(55.6)				(51.6)		(30.5)			(25.0)
房市	建築許可	千, saar	1,479	1,740	1,666	1,462	1,482	1,437	1,417	1,496	1,441	1,443	1,541	1,471	1,498	1,467	1,493	1,470
	新屋開工	千, saar	1,397	1,606	1,551	1,422	1,436	1,380	1,348	1,583	1,418	1,451	1,305	1,356	1,376	1,512	1,562	1,331
	新屋銷售	千, saar	833	769	637	668	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	4.6	4.4	4.3	4.3	4.2	4.1	4.0	4.0	3.8	3.8	3.8	
標普/富時席勒綜合20城市房價指數	YoY %	10.3	18.6	4.8		0.6	(1.0)	(1.7)	(1.8)	(1.2)	0.1	2.2	4.0	4.9	5.5			
消費	個人支出	年比%, sa	(2.5)	8.4	2.5	2.2	2.3	1.7	1.6	1.8	2.1	2.5	2.0	2.1	1.9	2.7	3.2	
	零售銷售	YoY %	0.9	18.2	9.7	3.4	5.3	2.2	1.3	2.1	1.5	2.8	2.8	4.0	2.2	3.6	5.3	0.6
	零售銷售扣除汽車	YoY %	1.7	17.2	11.3	3.1	6.4	2.5	1.6	1.4	0.5	1.7	2.4	3.4	2.0	3.1	4.4	1.2
	國內汽車銷售	百萬, sa	173.0	179.2	164.8	185.2	14.9	14.8	15.9	15.1	15.7	15.7	15.0	15.7	15.5	15.3	15.8	15.0
	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	103.4	104.0	103.7	102.5	110.1	114.0	108.7	104.3	99.1	101.0	108.0	114.8
密西根大學消費者信心指數	點	81.5	77.6	59.0	65.4	66.9	62.0	63.7	59.0	64.2	71.5	69.4	67.9	63.8	61.3	69.7	79.0	
財政	財政餘額	佔GDP%	(15.2)	(10.5)	(5.4)	(6.5)	(6.1)	(6.7)	(7.2)	(7.8)	(8.3)	(8.4)	(5.6)	(6.3)	(5.2)	(6.3)	(6.5)	(6.3)
	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	1,029	151.0	174.3	103.1	17.6	192.0	14.2	92.6	17.4	(24.1)	99.7	160.2	
	聯邦資金利率	%	0.25	0.25	4.50	5.50	4.75	5.00	5.00	5.25	5.25	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	3.92	3.47	3.42	3.64	3.84	3.96	4.11	4.57	4.93	4.33	3.88	3.91
	美元指數	點	89.9	95.7	103.5	101.3	104.9	102.5	101.7	104.3	102.9	101.9	103.6	106.2	106.7	103.5	101.3	103.3

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	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	
GDP	GDP年增率	YoY %	3.4	6.6	2.6	1.4	(3.5)			1.4	2.3			5.1				
物價	消費者物價指數	YoY %	(0.2)	2.0	3.0	2.5	2.4	2.4	2.4	2.0	1.8	2.5	2.9	3.0	2.9	2.7	1.8	
	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	2.6	2.7	2.6	2.5	2.4	2.4	1.6	
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)	(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			47.7	46.3	49.0	48.6	47.1	44.3	44.8	44.1	44.3	46.4	47.6	48.3	47.1	48.8
	景氣對策燈號						藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	黃藍	藍	黃藍	黃藍	
	景氣綜合判斷分數	點	24.3	39.0	24.2	14.3	10.0	11.0	11.0	12.0	13.0	15.0	15.0	17.0	16.0	20.0	20.0	
	景氣領先指標	YoY %	(0.5)	4.6	(2.8)	(1.0)	(5.4)	(5.1)	(4.7)	(4.3)	(3.9)	(3.5)	(3.3)	(3.2)	(3.2)	(3.3)	(3.5)	
	景氣同時指標	YoY %	(0.7)	7.1	(1.1)	(6.1)	(14.2)	(14.5)	(14.0)	(13.1)	(11.6)	(9.8)	(7.7)	(5.4)	(3.2)	(1.0)	1.0	
消費	零售銷售	YoY %	0.2	3.3	7.4	6.9	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	31.1	35.2	36.0	36.1	32.3	38.7	37.4	38.8	38.1	37.5	39.9	37.2
	進口	十億美元	285.8	381.3	428.1	352.1	28.7	31.0	29.3	31.3	26.4	30.3	28.8	28.5	32.3	27.7	28.8	34.7
	貿易收支	十億美元	59.4	65.3	51.6	80.5	2.4	4.2	6.7	4.9	6.0	8.5	8.6	10.3	5.8	9.8	11.1	2.5
	出口成長率	YoY %	4.9	29.4	7.4	(9.8)	(17.1)	(19.1)	(13.3)	(14.1)	(23.4)	(10.4)	(7.3)	3.4	(4.5)	3.7	11.8	18.1
	進口成長率	YoY %	0.1	33.4	12.3	(17.8)	(9.5)	(20.1)	(20.3)	(21.8)	(30.1)	(21.0)	(23.0)	(12.2)	(12.4)	(15.0)	(6.5)	19.0
	外銷訂單	十億美元	533.7	674.1	666.8	561.0	42.1	46.6	42.5	45.7	44.2	47.7	46.0	51.4	52.9	50.6	43.8	
	外銷訂單成長率	YoY %	10.1	26.3	(1.1)	(15.9)	(14.3)	(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	2.0	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	6.8	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	558.4	560.3	561.1	562.9	564.8	566.5	565.5	564.0	561.1	567.5	570.6	569.5
	重貼現率	%	1.1	1.1	1.8	1.9	1.8	1.9	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	30.5	30.5	30.7	30.8	31.1	31.4	31.9	32.3	32.4	31.3	30.7	31.3

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倉。