

## 全球配置 - 美股策略

### 建議由防禦股重新移往 AI 主導的成長股，唯短期反彈漲多後續仍需謹慎佈局

#### 焦點內容

1. 美伊戰爭若 4/22 後重啟固然更不利於共和黨期中選舉，但美國的基本面尚佳、的確有一定程度拉長時間的本錢
2. 通膨尚屬短期現象，不至再給利率與股市評價施加壓力
3. 市場預估 1Q26 獲利表現仍不錯，但關鍵在開始反映戰爭成本影響的 2Q 與後續的財測能否滿足市場預期；營收會是今年獲利成長的主要驅動因素

#### 重要訊息

美伊戰爭 4/22 停火協議到期後市場仍可能面臨戰爭重啟風險，但在期中選舉壓力下川普的 TACO 可能更加真實。戰爭進一步惡化機率不大、且這段時間與未來通膨傳導將是短期現象，不至再給利率與股市評價施加進一步壓力。建議由防禦類股重新移往 AI 題材主導的成長股，唯短期反彈漲多後續仍需謹慎佈局。

#### 評論及分析

美伊戰爭若 4/22 後重啟固然更不利於共和黨期中選舉，但美國的基本面尚佳、的確有一定程度拉長時間的本錢。美伊戰爭雖停火 2 週，但 4/22 即將到期外、美國副總統 Vance 在中間的談判表明不順利，讓前方還是出現陰霾，也讓共和黨期中選舉因之而造成的不利局面並未緩解（圖 1）。我們不確定 4/22 後川普總統是否又會出現出人意料之外（或之內？）的退縮 TACO，但確實不能否認美國仍有一定拉長時間的本錢，畢竟雖然美伊戰爭造成油價上升、短期不易回到戰前水準的情境，但當前全球與美國經濟對石油的依賴已較過去明顯降低（這一點由美國 CPI 中能源的權重持續降低可看出）外（圖 2）；市場所估計因油價上升對通膨預期的影響，美國相較於歐元區與英國也明顯較低（圖 3）。因此，美國經濟衰退機率雖較戰前上升、但上升有限（圖 4）、通膨受影響程度較低，基本上是戰爭期間美股跌幅相對於歐股較小的關鍵。

通膨尚屬短期現象，不至再給利率與股市評價施加壓力。然而，通膨畢竟還是受到戰爭的影響，是否傳導到貨幣政策/利率，進一步影響股市評價，是一個重要的問題，畢竟美股評價在戰爭前就已經面臨向上的壓力了。觀察最新通膨數據，商品部分確實受到影響，但房屋以及核心服務的通膨尚不受影響、特別後者在沒有薪資壓力下不易上揚（圖 5）；而從全球供應鏈壓力指數這個引領通膨的指標來看，整體數據確實上升，特別是供應商的交貨時間的確變長（圖 6）。然而，拉長時間到下半年甚至之後的的貨幣政策抉擇，這波引發的通膨屬於長期或短期是關鍵；而目前交易市場上所顯現的明顯是短期（圖 7），因此至年底附近通膨預期會下降、中間這段時間其實無需討論升息這類機率極其微小的事件。不過，當前貨幣政策的騎虎難下的確仍會在某些時刻一定程度上牽動市場情緒，特別在當前通膨上、勞動市場下的局面（圖 8），要較 Fed 預期的提早回到降息渠道，大概只可能是勞動市場下行速度快於預期，而這對股市不是好事。

市場預估 1Q26 獲利表現仍不錯，但關鍵在開始反映戰爭成本影響的 2Q 與後續的財測能否滿足市場預期；營收會是今年獲利成長的主要驅動因素。1Q26 財報季上週開始，整體來說，市場普遍仍預期 1Q26 財報會有不錯的表現，特別是科技與通訊兩大 AI 題材最滿的類股（圖 9）。不過，因財報反映戰爭的程度還不足，市場會把更大的焦點放在 2Q 與之後的財測，而不光是 1Q 的結果。另一方面，美股獲利維持不錯的水準很長的時間、特別是在利潤率上持續提升（圖 10），但這個長期現象（只是在 2016 年後更加明顯），背後有著結構上低利率、稅率降低、市場集中度提高、生產力提高等因素；未來除了因 AI 應用提高生產力這個優勢可以持續外，其他上述的總經面因素未必能持續複製，因此淨利率持續提升這個利多股市（股價、評價）因子未來可能無法提供多餘支撐。今年每股獲利成長有望與去年維持差不多的水準，在預期淨利率恐無法再提升（再加上戰爭導致成本上升的事實）的情況下，今年獲利的成長主要可能由營收驅動而非淨利率驅動（圖 11）。

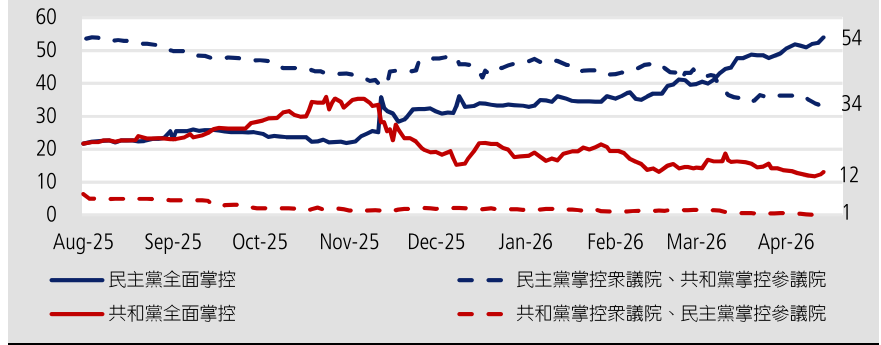
### 結論

美伊戰爭這波停火期即將在 4/22 到期，之後市場的確仍可能面臨戰爭重啓的風險。然而，在期中選舉的壓力下，川普的 TACO 可能更加真實。在戰爭進一步惡化機率不大的情況下，我們有理由相信這段時間與未來傳導的通膨將是短期現象，不至再給利率與股市評價施加進一步的壓力。我們認為停戰開始就可逐步回補股市，也是將美股由防禦類股重新移往 AI 題材主導的成長股的時機，唯短期反彈漲多後續仍必需謹慎佈局。而當前 1Q26 的財報季，市場預估 1Q26 獲利仍有不錯表現，但這個已經 price in 的訊息不太會是市場關注的重點，開始反映戰爭成本影響的 2Q 與後續的財測能否滿足市場預期才是牽動股市的關鍵。

當然，若未來戰爭重啓且往更嚴重的方向前進，我們也必需再從股市中往原物料市場切換（圖 12）；且在中東地區的地緣政治風險下，能源尤其是原物料中的首選（圖 13）。

圖 1：美伊戰爭將使共和黨期中選舉參眾兩院全掉！？...川普必需 taco 的背後

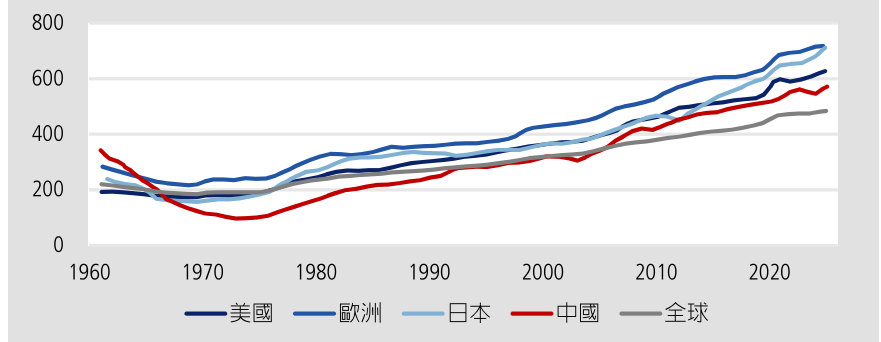
美國 2026 年期中選舉預測，百分比



資料來源：Polymarket；凱基整理

圖 2：當前全球經濟對石油的依賴已較過去明顯降低

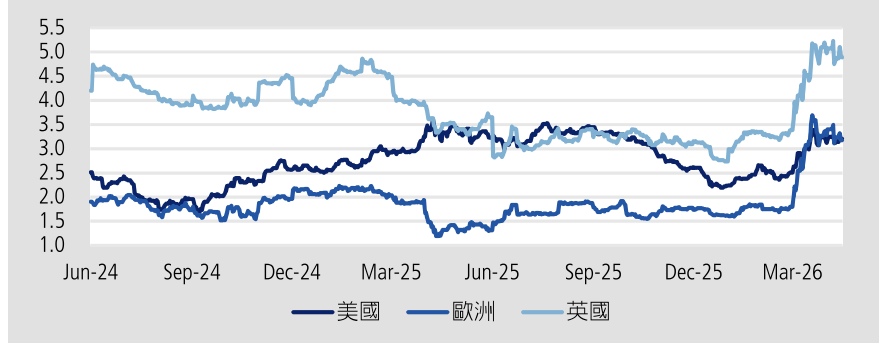
每單位石油消費所創造的實質產出，美元/GJ



資料來源：World Bank、BP；凱基整理

圖 3：油價上漲對通膨的影響明顯是歐、英大於美

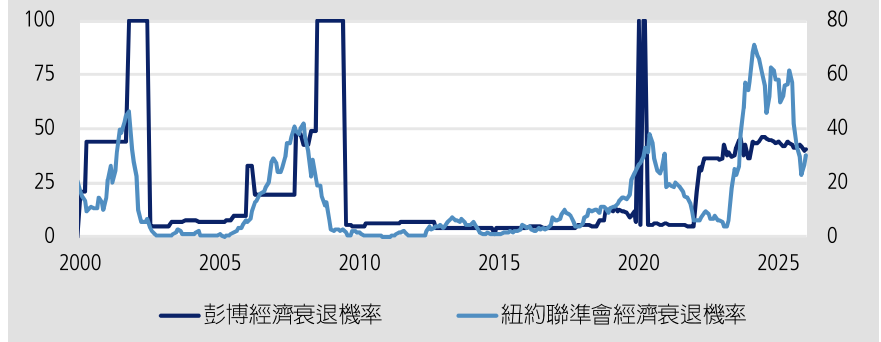
1 年期通膨交換利率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：美國經濟衰退機率並未明顯提高，甚至 2022 年之後屢次成為假訊號

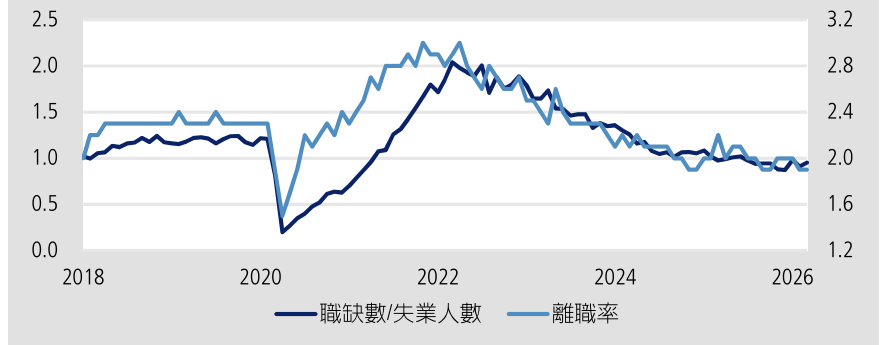
彭博經濟衰退機率，百分比(左軸)；紐約聯準會經濟衰退機率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 5：核心服務通膨在沒有薪資壓力下不易上揚

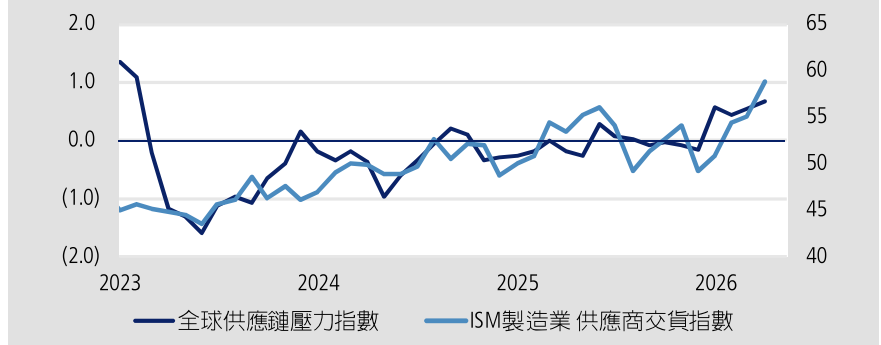
職缺數/失業人數，比率(左軸)；離職率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg、BLS；凱基整理

圖 6：全球供應鏈壓力指數也還好，但其中的交貨時間的確變長了

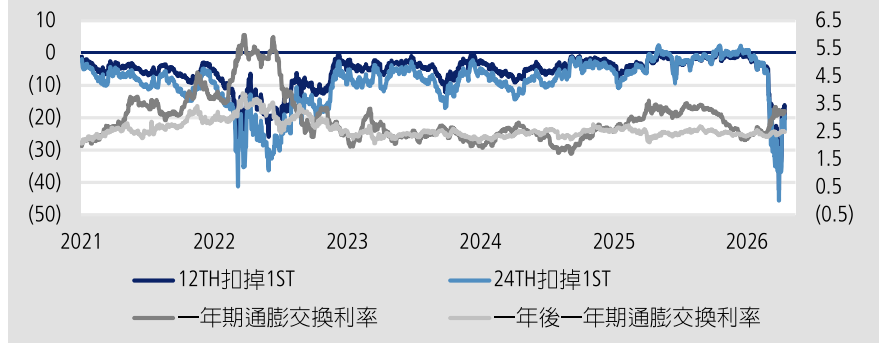
全球供應鏈壓力指數，點(左軸)；ISM 製造業供應商交貨時間，點(右軸)



資料來源：Federal reserve bank of New York；凱基整理

圖 7：唯目前看來通膨影響應該會偏向短期...

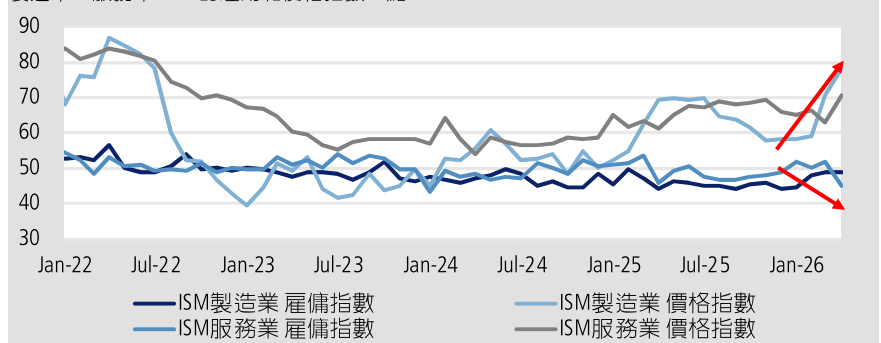
布蘭特原油期貨曲線價差，美元/桶(左軸)；美國 1Y CPI swap rate、1Y/1Y forward swap rate，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 8：通膨上、勞動市場下，當前 Fed 貨幣政策更騎虎難下，還待時間解開這個分化

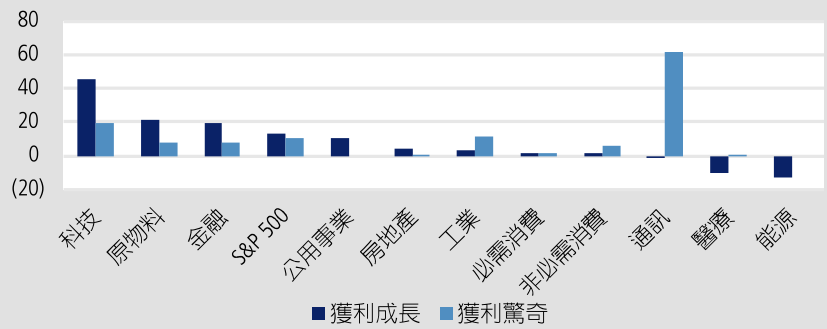
製造業、服務業 PMI 的雇用和價格指數，點



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 9：市場普遍預測 1Q 財報不錯，因此重點應放在未來財測

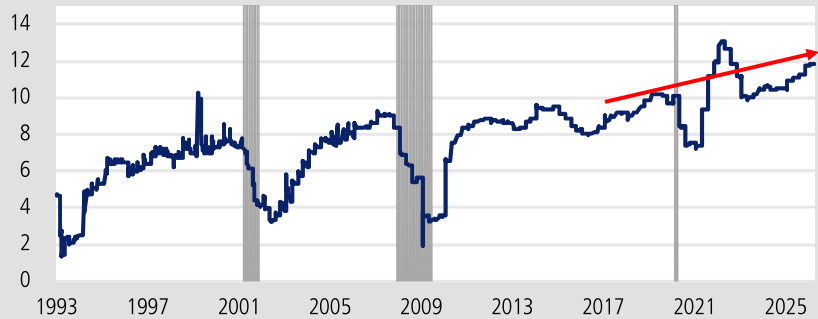
S&P 500 各類股 1Q26 獲利成長與獲利驚奇，百分比



資料來源：Factset；凱基整理

圖 10：S&P 500 的淨利率領先景氣的轉折點

S&P 500 淨利率，百分比

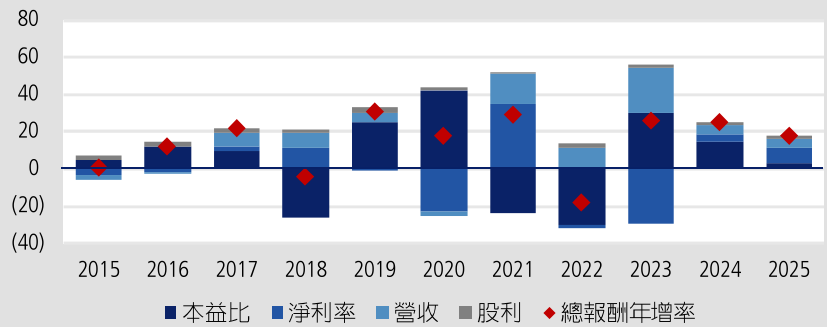


註：灰色區域表 NBER 定義之美國經濟衰退期間

資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 11：今年的美股將轉向營收驅動

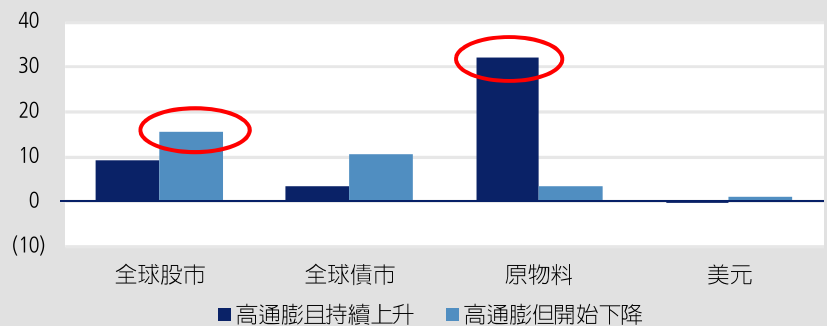
S&P 500 股價 break down，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 12：高通膨情境下，若通膨仍在上升中就佈局原物料、若下降則回防股票

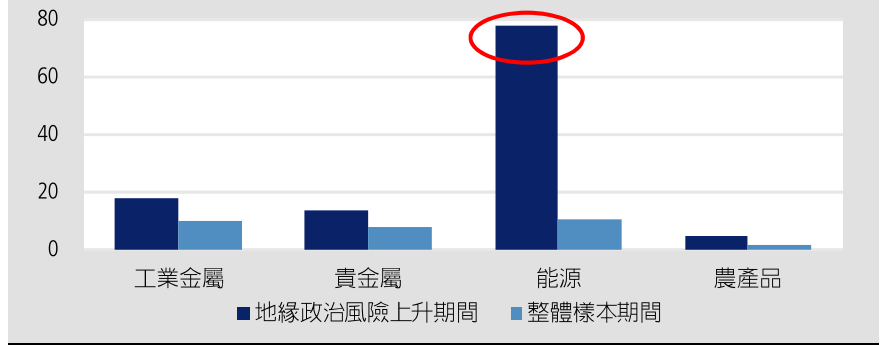
不同情境下各金融商品的平均表現，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基整理

**圖 13：而地緣政治風險攀升下，能源更是原物料中的首選**

各原物料在以下事件期間的平均表現，百分比



資料來源：S&amp;P Global；凱基整理

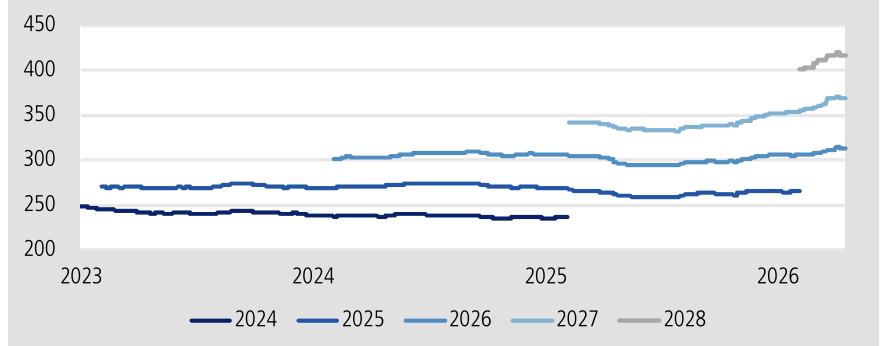
**圖 14：未來一季國際政經大事**

日期	重大事件	可能影響
4/27-28	BOJ會議	可能升息、但較急切的升息恐與高市首相的政策意圖相違
4/28-29	FOMC會議	仍不會降息，但市場對政策預期是否有轉變端視屆時美伊戰爭發展
5月	Kevin Warsh上任Fed新任主席	市場關注其改革裡面、以及上任前後是否思維有所改變
5/14-15	川習會	川普應會希望與中國達成更多利美協議來挽救其與共和黨在期中選舉的聲望，此時有機會有市場利多消息出現
6/15-16	BOJ會議	本次會議是我們預期升息機率較高的會議，在合適腳步下利率正常化有助市場氛圍
6/16-17	FOMC會議	本次會議降息機率仍不大，市場關注Warsh第一次FOMC會議的tone調
2Q全季	諸多軍演(亞太地區、韓國、菲律賓、北極、歐洲、美國等)	頻繁軍演標誌著地緣政治的不平靜與風險的上升

資料來源：凱基整理

**圖 15：S&P 500 各年度 EPS 預估**

S&amp;P 500 各年度 EPS 預估，美元



資料來源：Refinitiv；凱基

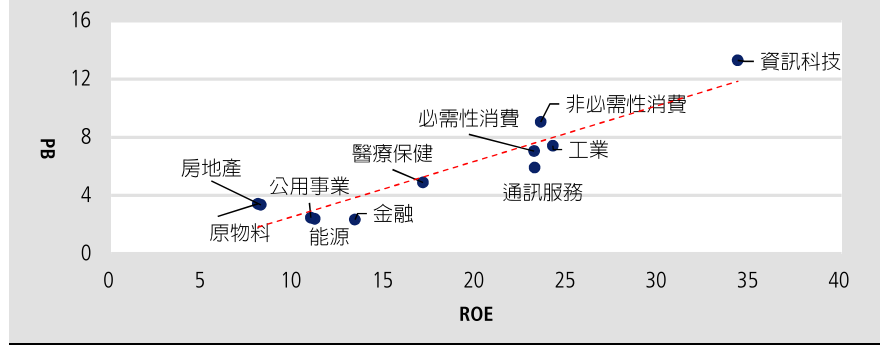
**圖 16：S&P 500 各類股 EPS 成長預估**

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2026	2027
S&P 500	14.4	20.4	22.4	20.3	22.9	19.7	16.5
非必需性消費	1.8	6.3	5.9	17.8	21.2	8.9	17.2
必需性消費	2.2	6.0	7.4	8.0	9.6	6.2	8.1
能源	(7.5)	67.8	44.9	42.3	49.8	34.7	2.5
金融	22.3	7.0	2.9	9.2	7.5	11.1	11.0
醫療保健	(11.2)	5.8	10.5	18.5	27.6	5.4	15.1
工業	4.4	10.0	15.6	4.2	20.9	9.0	18.4
原物料	21.4	28.6	33.4	34.5	31.1	31.3	13.3
房地產	12.5	5.8	3.5	5.2	6.6	6.0	7.5
資訊科技	46.4	50.6	44.4	36.1	35.8	43.5	24.9
通訊服務	(1.7)	7.4	50.1	10.1	16.0	14.0	14.8
公用事業	6.9	12.8	8.5	17.4	6.1	10.9	9.3

資料來源：Refinitiv；凱基整理

圖 17：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	<a href="#">iShares Core Growth Allocation ETF</a>	全球股債(穩健型)	AOM	<a href="#">iShares Core Moderate Allocation ETF</a>
-----------	-----	--	-----------	-----	--

資料來源：凱基整理

## 股市

地區&國家		類股/產業			
全球	ACWI	<a href="#">iShares MSCI ACWI ETF</a>	科技	XLK	<a href="#">Technology Select Sector SPDR Fund</a>
全球除美國	SPDW	<a href="#">SPDR Portfolio Developed World ex-US ETF</a>	能源	XLE	<a href="#">Energy Select Sector SPDR Fund</a>
EAFE	IEFA	<a href="#">iShares Core MSCI EAFE ETF</a>	醫療	XLV	<a href="#">Health Care Select Sector SPDR Fund</a>
美國(標普 500)	SPY	<a href="#">SPDR S&amp;P 500 ETF Trust</a>	必須性消費	XLP	<a href="#">Consumer Staples Select Sector SPDR Fund</a>
作空標普 500	SH	<a href="#">ProShares Short S&amp;P500</a>	公用事業	XLU	<a href="#">Utilities Select Sector SPDR Fund</a>
3 倍作空標普 500	SPXU	<a href="#">ProShares UltraPro Short S&amp;P500</a>	非必須性消費	XLY	<a href="#">Consumer Discretionary Select Sector SPDR Fund</a>
美國(道瓊)	DIA	<a href="#">SPDR Dow Jones Industrial Average ETF Trust</a>	通訊服務	XLC	<a href="#">Communication Services Select Sector SPDR Fund</a>
3 倍作空道瓊	SDOW	<a href="#">ProShares UltraPro Short Dow30</a>	原材料	XLB	<a href="#">Materials Select Sector SPDR Fund</a>
美國(Nasdaq 100)	QQQ	<a href="#">Invesco QQQ Trust</a>	金融	XLF	<a href="#">Financial Select Sector SPDR Fund</a>
3 倍作多 Nasdaq 100	TQQQ	<a href="#">ProShares UltraPro QQQ</a>	金融 3 倍作空	FAZ	<a href="#">Direxion Daily Financial Bear 3X Shares</a>
放空 Nasdaq 100	PSQ	<a href="#">ProShares Short QQQ</a>	工業	XLI	<a href="#">Industrial Select Sector SPDR Fund</a>
3 倍放空 Nasdaq 100	SQQQ	<a href="#">ProShares UltraPro Short QQQ</a>	房地產	XLRE	<a href="#">Real Estate Select Sector SPDR Fund</a>
歐元區	EZU	<a href="#">iShares MSCI Eurozone ETF</a>	房地產 3 倍作多	DRN	<a href="#">Direxion Daily Real Estate Bull 3x Shares</a>
歐洲避險	HEDJ	<a href="#">WisdomTree Europe Hedged Equity Fund</a>	半導體	SMH	<a href="#">VanEck Semiconductor ETF</a>
日	EWJ	<a href="#">iShares MSCI Japan ETF</a>	半導體 3 倍作多	SOXL	<a href="#">Direxion Daily Semiconductor Bull 3x Shares</a>
日避險	DXJ	<a href="#">WisdomTree Japan Hedged Equity Fund</a>	軟體	IGV	<a href="#">iShares Expanded Tech-Software Sector ETF</a>
英	EWU	<a href="#">iShares MSCI United Kingdom ETF</a>	零售	XRT	<a href="#">SPDR S&amp;P Retail ETF</a>
德	EWG	<a href="#">iShares MSCI Germany ETF</a>	電商	IBUY	<a href="#">Amplify Online Retail ETF</a>
法	EWQ	<a href="#">iShares MSCI France ETF</a>	餐飲	PBJ	<a href="#">Invesco Dynamic Food &amp; Beverage ETF</a>
瑞士	EWL	<a href="#">iShares MSCI Switzerland ETF</a>	銀行	KBWB	<a href="#">Invesco KBW Bank ETF</a>
瑞典	EWD	<a href="#">iShares MSCI Sweden ETF</a>	地區性銀行	KRE	<a href="#">SPDR S&amp;P Regional Banking ETF</a>
新興市場	EEM	<a href="#">iShares MSCI Emerging Markets ETF</a>	大銀行 3 倍作多	BNKU	<a href="#">MicroSectors U.S. Big Banks Index 3X Leveraged ETNs</a>
亞洲除日本	AAJ	<a href="#">iShares MSCI All Country Asia ex-Japan ETF</a>	保險	KIE	<a href="#">SPDR S&amp;P Insurance ETF</a>
中	FXI	<a href="#">iShares China Large-Cap ETF</a>	油氣探勘與生產	XOP	<a href="#">SPDR S&amp;P Oil &amp; Gas Exploration &amp; Production ETF</a>
中滬深 300	ASHR	<a href="#">Xtrackers Harvest CSI 300 China A-Shares ETF</a>	油氣設備與服務	OIH	<a href="#">VanEck Oil Services ETF</a>
中國 3 倍作多	YINN	<a href="#">Direxion Daily FTSE China Bull 3X Shares</a>	天然氣公司	FCG	<a href="#">First Trust Natural Gas ETF</a>
中國 3 倍作空	YANG	<a href="#">Direxion Daily FTSE China Bear 3X Shares</a>	金屬&採礦	XME	<a href="#">SPDR S&amp;P Metals &amp; Mining ETF</a>
中企美國上市	PGJ	<a href="#">Invesco Golden Dragon China ETF</a>	黃金開採	GDX	<a href="#">VanEck Gold Miners ETF</a>
港	EWH	<a href="#">iShares MSCI Hong Kong ETF</a>	銅開採	COPX	<a href="#">Global X Copper Miners ETF</a>
韓	EWY	<a href="#">iShares MSCI South Korea ETF</a>	基建	PAVE	<a href="#">Global X US Infrastructure Development ETF</a>
台灣	0050.TW	<a href="#">Yuanta/P-shares Taiwan Top 50 ETF</a>	運輸	IYT	<a href="#">iShares US Transportation ETF</a>
印度	INDA	<a href="#">iShares MSCI India ETF</a>	航空	JETS	<a href="#">U.S. Global Jets ETF</a>
巴西	EWZ	<a href="#">iShares MSCI Brazil ETF</a>	國防/軍工	ITA	<a href="#">iShares U.S. Aerospace &amp; Defense ETF</a>
越南	VNM	<a href="#">VanEck Vietnam ETF</a>	生技	XBI	<a href="#">SPDR S&amp;P Biotech ETF</a>
			醫材	IHI	<a href="#">iShares U.S. Medical Devices ETF</a>
			建築	XHB	<a href="#">SPDR S&amp;P Homebuilders ETF</a>
			電信	IYZ	<a href="#">iShares U.S. Telecommunications ETF</a>
			全球上游天然資源	GUNR	<a href="#">FlexShares Morningstar Global Upstream Natural Resources Index Fund</a>
			全球能源	IXC	<a href="#">iShares Global Energy ETF</a>
			全球金屬&採礦	PICK	<a href="#">iShares MSCI Global Metals &amp; Mining Producers ETF</a>
			全球基建	IGF	<a href="#">iShares Global Infrastructure ETF</a>
			全球國防/軍工	SHLD	<a href="#">Global X Defense Tech ETF</a>
			歐洲國防/軍工	EUAD	<a href="#">Select STOXX Europe Aerospace &amp; Defense ETF</a>
			歐洲金融	EUFN	<a href="#">iShares MSCI Europe Financials ETF</a>
			中國科技股	CQQQ	<a href="#">Invesco China Technology ETF</a>
			中國網路	KWEB	<a href="#">KraneShares CSI China Internet ETF</a>
			<b>主題</b>		
			ESG	ESGU	<a href="#">iShares ESG Aware MSCI USA ETF</a>
			新興市場 ESG	ESGE	<a href="#">iShares ESG Aware MSCI EM ETF</a>
			儲能	00902.TW	<a href="#">CTBC Battery &amp; Energy Storage Technology ETF</a>
			綠能	ICLN	<a href="#">iShares Global Clean Energy ETF</a>
			太陽能	TAN	<a href="#">Invesco Solar ETF</a>
			自駕/電動車	DRIV	<a href="#">Global X Autonomous &amp; Electric Vehicles ETF</a>
			鋰電池	LIT	<a href="#">Global X Lithium &amp; Battery Tech ETF</a>

## 股市

地區&國家	類股/產業		
	物聯網	SNSR	<a href="#">Global X Internet of Things ETF</a>
	機器人& AI	BOTZ	<a href="#">Global X Robotics &amp; Artificial Intelligence ETF</a>
	美國工業復興	AIRR	<a href="#">First Trust RBA American Industrial Renaissance ETF</a>
	量子電腦	QTUM	<a href="#">Defiance Quantum ETF</a>
	生成式 AI	AIQ	<a href="#">Global X Artificial Intelligence &amp; Technology ETF</a>
	資料中心	DCTR	<a href="#">Global X Data Center And Digital Infrastructure ETF</a>
	AI 電力基礎建設	AIPO	<a href="#">Defiance AI &amp; Power Infrastructure ETF</a>
	網路資安	CIBR	<a href="#">First Trust NASDAQ Cybersecurity ETF</a>
	雲端運算	SKYY	<a href="#">First Trust Cloud Computing ETF</a>
	區塊鏈	BLOK	<a href="#">Amplify Transformational Data Sharing ETF</a>
	元宇宙	METV	<a href="#">Roundhill Ball Metaverse ETF</a>
	FAANG 3 倍作多	FNGA	<a href="#">MicroSectors FANG+™ Index 3X Leveraged ETN</a>
	庫藏股回購	PKW	<a href="#">Invesco BuyBack Achievers™ ETF</a>
	IPO	FPX	<a href="#">First Trust US Equity Opportunities ETF</a>
	通膨受益	INFL	<a href="#">Horizon Kinetics Inflation Beneficiaries ETF</a>
	護城河	MOAT	<a href="#">VanEck Morningstar Wide Moat ETF</a>
	現金牛	COWZ	<a href="#">Pacer US Cash Cows 100 ETF</a>
	智慧電網	GRID	<a href="#">First Trust Nasdaq Clean Edge Smart GRID Infrastructure Index</a>
	<b>波動度</b>		
	作多	VIXY	<a href="#">ProShares VIX Short-Term Futures ETF</a>
	2 倍作多	UVIX	<a href="#">2x Long VIX Futures ETF</a>
	作空	SVIX	<a href="#">-1x Short VIX Futures ETF</a>

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	<a href="#">Vanguard Total International Bond ETF</a>	全球 IG 債	IBND	<a href="#">SPDR Bloomberg International Corporate Bond ETF</a>
美國核心整體債券	AGG	<a href="#">iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF</a>	美國總 IG 債	LQD	<a href="#">iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF</a>
			美國短期 IG 債	VCSH	<a href="#">Vanguard Short-Term Corporate Bond ETF</a>
			美國中期 IG 債	VCIT	<a href="#">Vanguard Intermediate-Term Corporate Bond ETF</a>
			美國長期 IG 債	VCVT	<a href="#">Vanguard Long-Term Corporate Bond ETF</a>
			美國 AAA-A 級 IG 債	00751B.TW	<a href="#">Yuanta US 20+ Year AAA-A Corporate Bond ETF</a>
			<b>非投資級債</b>		
			美國總 HY 債	HYG	<a href="#">iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond ETF</a>
			美國短期 HY 債	SJNK	<a href="#">SPDR Bloomberg Short Term High Yield Bond ETF</a>
			墮落天使	ANGL	<a href="#">VanEck Fallen Angel High Yield Bond ETF</a>
			<b>新興市場債</b>		
			EM 美元債	EMB	<a href="#">iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF</a>
			EM 當地貨幣債	EMLC	<a href="#">VanEck J. P. Morgan EM Local Currency Bond ETF</a>
			EM 主權債	PCY	<a href="#">Invesco Emerging Markets Sovereign Debt ETF</a>
			<b>其他債券類</b>		
			可轉債	CWB	<a href="#">SPDR Bloomberg Convertible Securities ETF</a>
			MBS	MBB	<a href="#">iShares MBS ETF</a>
			銀行主順位放款	BKLN	<a href="#">Invesco Senior Loan ETF</a>

資料來源：凱基整理

## 商品

綜合			金屬		
全商品指數	DBC	<a href="#">Invesco DB Commodity Index Tracking Fund</a>	黃金	GLD	<a href="#">SPDR Gold Shares</a>
乾貨航運	BDRY	<a href="#">Breakwave Dry Bulk Shipping ETF</a>	白銀	SLV	<a href="#">iShares Silver Trust</a>
			白銀 2 倍作多	AGQ	<a href="#">ProShares Ultra Silver</a>
			白金	PPLT	<a href="#">abrdn Physical Platinum Shares ETF</a>
			鈀金	PALL	<a href="#">abrdn Physical Palladium Shares ETF</a>
能源			工業金屬		
原油	USO	<a href="#">United States Oil Fund LP</a>	工業金屬	DBB	<a href="#">Invesco DB Base Metals Fund</a>
原油 2 倍作多	UCO	<a href="#">ProShares Ultra Bloomberg Crude Oil</a>	鋼鐵	SLX	<a href="#">VanEck Steel ETF</a>
原油 2 倍作空	SCO	<a href="#">ProShares UltraShort Bloomberg Crude Oil</a>	銅	CPER	<a href="#">United States Copper Index Fund</a>
天然氣	UNG	<a href="#">United States Natural Gas Fund LP</a>	稀土	REMX	<a href="#">VanEck Rare Earth/Strategic Metals ETF</a>
天然氣 2 倍作多	BOIL	<a href="#">ProShares Ultra Bloomberg Natural Gas</a>			
天然氣 2 倍作空	KOLD	<a href="#">ProShares UltraShort Bloomberg Natural Gas</a>	農產品		
碳權	KRBN	<a href="#">KraneShares Global Carbon Strategy ETF</a>	農糧總指數	DBA	<a href="#">Invesco DB Agriculture Fund</a>
鈾礦(公司)	URA	<a href="#">Global X Uranium ETF</a>	黃豆	SOYB	<a href="#">Teucrium Soybean Fund</a>
			小麥	WEAT	<a href="#">Teucrium Wheat Fund</a>
			玉米	CORN	<a href="#">Teucrium Corn Fund</a>

資料來源：凱基整理

## 外匯及虛幣

外匯			虛幣		
美元	UUP	<a href="#">Invesco DB US Dollar Index Bullish Fund</a>	比特幣	IBIT	<a href="#">iShares Bitcoin Trust ETF</a>
美元作空	UDN	<a href="#">Invesco DB US Dollar Index Bearish Fund</a>	作空比特幣	BITI	<a href="#">ProShares Short Bitcoin Strategy ETF</a>
歐元	FXE	<a href="#">Invesco CurrencyShares Euro Trust</a>			
歐元作空	EUO	<a href="#">ProShares UltraShort Euro</a>			
日圓	FXJ	<a href="#">Invesco CurrencyShares Japanese Yen Trust</a>			
日圓兩倍作多	YCL	<a href="#">ProShares Ultra Yen</a>			
日圓兩倍作空	YCS	<a href="#">ProShares UltraShort Yen</a>			
英鎊	FXB	<a href="#">Invesco CurrencyShares British Pound Sterling Trust</a>			
澳幣	FXA	<a href="#">Invesco CurrencyShares Australian Dollar Trust</a>			
加幣	FXC	<a href="#">Invesco CurrencyShares Canadian Dollar Trust</a>			
瑞郎	FXF	<a href="#">Invesco CurrencyShares Swiss Franc Trust</a>			
新興市場貨幣	CEW	<a href="#">WisdomTree Emerging Currency Strategy Fund</a>			

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	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Feb-26	Mar-26	
GDP	GDP季增年率	QoQ%, saar						3.8			4.4			0.5				
	GDP年增率	YoY %	6.2	2.5	2.9	2.8			2.1		2.3			2.0				
物價	消費者物價指數	YoY %	4.7	8.0	4.1	3.0	2.3	2.4	2.7	2.9	3.0		2.7	2.7	2.4	2.4	3.3	
	核心消費者物價指數	YoY %	3.6	6.2	4.8	3.4	2.8	2.8	2.9	3.1	3.0		2.6	2.6	2.5	2.5	2.6	
	PCE物價指數	YoY %	4.1	6.5	3.8	2.6	2.3	2.5	2.6	2.6	2.7	2.8	2.7	2.8	2.9	2.8	2.8	
	核心PCE指數	YoY %	3.6	5.3	4.2	2.9	2.6	2.8	2.8	2.9	2.9	2.8	2.8	2.8	3.0	3.1	3.0	
勞動市場	勞動參與率	%	62.0	62.3	62.5	62.5	62.6	62.4	62.3	62.2	62.3	62.5		62.5	62.4	62.1	62.0	61.9
	失業率	%	5.4	3.6	3.6	4.0	4.2	4.3	4.1	4.3	4.3	4.4		4.5	4.4	4.3	4.4	4.3
	非農業就業增加數	千	7,268	4,526	2,515	1,459	108	13	(20)	64	(70)	76	(140)	41	(17)	160	(133)	178
	勞動力就業淨變動	千	6,078	3,149	1,856	528	389	(654)	83	(187)	230	286		232	(895)	(185)	(64)	
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	(1.2)	(1.7)	2.1	(0.9)	63	47	(2)	140	13	(26)	175	24	(8)	118	(72)	(78)
	職缺求供比	倍	1.56	1.75	1.58	1.42	1.32	1.37	1.35	1.36	1.34	1.37	1.38	1.36	1.24	1.35	1.42	
	平均時薪	YoY %	4.9	4.9	4.1	4.1	3.9	4.0	3.9	4.0	4.0	3.8	3.9	3.9	3.7	3.7	3.8	3.5
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	4.4	1.7	(0.2)	(0.7)	0.9	0.1	0.6	1.9	1.2	1.9	1.8	1.8	1.3	1.5	1.2	0.7
	耐久財訂單	YoY %	18.4	8.8	3.7	(1.7)	2.6	17.5	12.6	3.6	5.1	9.7	4.6	10.5	12.8	9.0	7.4	
	核心資本財訂單	YoY %	13.4	8.6	(2.5)	(0.6)	0.5	2.2	4.5	4.4	2.5	5.3	6.2	4.1	8.0	2.9	5.8	
	整體存銷比	倍	1.29	1.36	1.41	1.40	1.38	1.39	1.38	1.37	1.37	1.37	1.38	1.37	1.36	1.35		
	製造業存銷比	倍	1.49	1.53	1.59	1.58	1.58	1.57	1.57	1.56	1.56	1.56	1.56	1.57	1.56	1.55	1.53	
	零售業存銷比	倍	1.14	1.23	1.27	1.31	1.29	1.30	1.29	1.29	1.28	1.28	1.29	1.28	1.28	1.29		
	ISM製造業採購經理人指數	點	60.6	53.5	47.1	48.2	48.8	48.6	49.0	48.4	48.9	48.9	48.8	48.0	47.9	52.6	52.4	52.7
	ISM非製造業採購經理人指數	點	62.4	56.1	52.7	52.4	51.6	50.2	50.8	50.5	51.9	50.3	52.0	52.4	53.8	53.8	56.1	54.0
	ISM新訂單指數	點	64.3	51.6	46.0	48.7	47.5	48.3	46.9	47.5	51.1	48.7	48.7	47.3	47.4	57.1	55.8	53.5
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	0.37	(0.06)	(0.12)	(0.20)	(0.36)	(0.29)	(0.07)	0.01	(0.36)	(0.31)	(0.51)	(0.13)	(0.12)	0.20	(0.11)	
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	7.1	0.4	(7.5)	(4.8)	(4.3)	(3.9)	(4.0)	(3.5)	(3.5)	(3.3)	(3.3)	(3.8)	(3.9)	(3.8)		
	銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴	%	(15.1)	11.8	43.9	9.5	18.5			9.5			6.5			5.3		
銀行貸款調查：大型企業需求增強	%	(1.2)	12.4	(42.3)	(18.2)	(20.3)			(28.6)			11.5			16.1			
房市	建築許可	千, saar	1,735	1,684	1,516	1,474	1,422	1,394	1,393	1,362	1,330	1,415	1,411	1,388	1,455	1,386		
	新屋開工	千, saar	1,603	1,552	1,421	1,371	1,398	1,282	1,382	1,420	1,291	1,328	1,272	1,324	1,387	1,487		
	新屋銷售	千, saar	769	637	665	685	706	627	662	639	706	719	650	764	712	587		
	成屋銷售	百萬, saar	6.1	5.1	4.1	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.1	4.1	4.1	4.3	4.0	4.1	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	3.4	2.8	2.1	1.8	1.6	1.4	1.4	1.5	1.5	1.2		
消費	個人支出	年比%, sa	8.8	3.0	2.6	2.9	3.1	2.5	2.5	2.6	2.8	2.4	2.5	2.2	1.6	2.2	2.5	
	零售銷售	YoY %	18.1	9.1	3.5	2.6	5.0	3.4	4.4	4.1	5.0	4.1	3.2	3.2	2.4	3.2	3.7	
	零售銷售扣除汽車	YoY %	17.2	10.6	3.3	2.8	4.1	3.7	4.0	4.0	4.8	3.8	3.7	4.1	3.3	3.9	3.6	
	國內汽車銷售	百萬, sa	179.2	164.8	185.2	189.3	17.3	15.7	15.3	16.4	16.1	16.4	15.3	15.6	16.0	14.9	15.8	16.3
	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	85.7	98.4	95.2	98.7	97.8	95.6	95.5	92.9	94.2	89.0	91.0	91.8
	密西根大學消費者信心指數	點	77.6	59.0	65.4	72.5	52.2	52.2	60.7	61.7	58.2	55.1	53.6	51.0	52.9	56.4	56.6	53.3
財政	財政餘額	佔GDP%	(10.4)	(5.3)	(6.3)	(6.9)	(6.8)	(6.7)	(6.3)	(6.4)	(6.2)	(5.8)	(5.9)	(5.3)	(5.4)	(5.3)	(5.2)	(5.2)
	經常帳	佔GDP%	(3.7)	(3.8)	(3.3)	(4.1)			(4.3)			(4.0)			(3.6)			
國際收支	長期證券投資淨流入	十億美元	907	1,321	1,005	776	(24.0)	257.2	157.8	37.5	132.7	172.1	31.1	196.4	100.2	2.4	58.6	
貨幣與金融	聯邦資金利率	%	0.25	4.50	5.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.25	4.00	4.00	3.75	3.75	3.75	3.75	
	10年期公債殖利率	%	1.51	3.87	3.88	4.57	4.16	4.40	4.23	4.37	4.23	4.15	4.08	4.01	4.17	4.24	3.94	4.32
	美元指數	點	95.7	103.5	101.3	108.5	99.5	99.3	96.9	100.0	97.8	97.8	99.8	99.5	98.3	97.0	97.6	100.0

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	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Feb-26	Mar-26	
GDP	GDP年增率	YoY %	6.7	2.7	1.1	5.3			7.7		8.4			12.7				
物價	消費者物價指數	YoY %	2.0	3.0	2.5	2.2	2.0	1.5	1.4	1.5	1.6	1.3	1.5	1.2	1.3	0.7	1.8	1.2
	核心消費者物價指數	YoY %	1.9	2.7	2.4	1.7	1.7	1.6	1.5	1.7	1.8	1.5	1.8	1.7	1.8	1.3	2.6	1.9
勞動市場	失業率	%	3.7	3.6	3.4	3.4	3.4	3.3	3.4	3.3	3.3	3.4	3.3	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	25.4	24.6	20.6	20.1	15.2	18.2	15.9	18.4	23.1	27.9	17.8	
	Markit台灣製造業PMI	點				50.9	47.8	48.6	47.2	46.2	47.4	46.8	47.7	48.8	50.9	51.7	55.2	53.3
	景氣對策燈號						黃紅	綠	綠	綠	綠	黃紅	黃紅	黃紅	紅	紅	紅	
	景氣綜合判斷分數	點	39.0	24.2	14.4	34.0	33.0	31.0	29.0	29.0	31.0	34.0	35.0	37.0	38.0	39.0	40.0	
	景氣領先指標	YoY %	4.8	(3.2)	(1.6)	2.1	8.9	8.2	7.9	8.1	8.9	10.0	11.3	12.5	13.7	14.6	15.5	
	景氣同時指標	YoY %	8.7	(1.4)	(9.5)	3.3	15.8	16.3	16.5	16.7	17.1	17.8	18.6	19.4	19.9	20.3	20.3	
消費	零售銷售	YoY %	3.3	7.4	9.7	3.3	(0.6)	(1.4)	(2.9)	(3.6)	0.4	(1.6)	1.9	1.6	0.9	(3.4)	7.7	
外貿	出口	十億美元	446.6	479.7	432.6	475.3	48.7	51.7	53.3	56.7	58.4	54.2	60.9	64.1	62.5	65.8	49.8	80.2
	進口	十億美元	381.3	428.1	352.1	394.7	41.2	39.1	41.3	42.3	41.7	41.9	39.2	48.0	43.0	46.8	37.0	58.9
	貿易收支	十億美元	65.3	51.6	80.5	80.6	7.4	12.6	12.1	14.4	16.8	12.4	21.7	16.1	19.4	18.9	12.8	21.3
	出口成長率	YoY %	29.4	7.4	(9.8)	9.9	29.9	38.6	33.7	42.0	33.9	33.7	47.5	56.0	43.4	69.9	20.6	61.8
	進口成長率	YoY %	33.4	12.3	(17.8)	12.1	32.9	24.8	17.2	20.4	29.5	25.1	14.5	44.9	14.9	63.5	6.8	38.3
	外銷訂單	十億美元	674.1	666.8	561.0	589.6	59.1	60.8	59.8	60.5	60.1	70.3	69.4	73.0	76.2	76.9	63.9	
	外銷訂單成長率	YoY %	26.3	(1.1)	(15.9)	5.1	25.2	24.2	31.0	20.8	19.5	30.6	25.0	39.5	43.8	60.1	23.8	
貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	12.8	4.1	3.1	4.0	1.9	2.0	2.4	2.9	4.5	5.2	4.8	4.9	4.9	5.6	7.1	
	M2貨幣供給	YoY %	8.0	7.1	5.3	5.5	3.9	3.3	3.5	3.4	4.8	5.4	5.0	5.1	5.0	5.2	5.4	
	外匯存底	十億美元	548.4	554.9	570.6	576.7	582.8	593.0	598.4	597.9	597.4	602.9	600.2	599.8	602.6	604.5	605.5	596.9
	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	30.7	32.8	32.0	29.9	29.6	29.9	30.6	30.5	30.7	31.4	31.4	31.5	31.2	32.0

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](http://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。