

## 美股產業量化視角

### 看好醫療、工業、科技、非必需消費、必需消費、能源

#### 焦點內容

1. 看好醫療、工業、科技、非必需消費、必需消費、能源，其中工業、醫療延續，另加入科技、非必需性消費、必需性消費與能源
2. 對原物料、金融、通訊服務與公用事業持中性看法
3. 偏空看待房地產

#### 重要訊息

上月我們推薦的類股包括工業(-1.01%)、醫療保健(+9.14%)、公用事業(+1.33%)與通訊服務(+6.34%)，平均報酬為 3.95%，遠勝大盤同期報酬的 0.13%；而看空的房地產則上漲 1.84%。本月我們看好的類股除維持工業、醫療外，另加入科技、非必需性消費、必需性消費與能源。

#### 評論及分析

**看好醫療、工業、科技、非必需消費、必需消費、能源。**醫療的防禦特性在近期表現無遺，醫療支出也持續成長，而藥價加速審核與減少行政負擔也有利總經，而基本面維持中立；評價面反映市場對醫療類股後續獲利與需求穩定性的預期增強而調升，技術面也加碼，因此整體維持加碼。工業因製造業景氣仍不佳，總經面難形成推力，基本面航太次產業類別表現不錯，但就整個類別來看獲利動能僅中性看待；評價面與籌碼面皆有亮點，因此維持加碼。科技因半導體需求仍旺，獲利動能仍佳，儘管營收成長預估不若獲利亮眼；評價面雖回落但仍處加碼範疇，這樣的回落反而是好事，加上籌碼面的提升抵消技術面的弱化，整體而言我們將其調升至加碼。非必需性消費在零售部分表現尚可，基本面上營收成長下滑；評價仍有可期，因此儘管籌碼與技術面維持中立，整體我們仍給予加碼建議。必需性消費在低所得家庭消費不佳、消費信心指數持續下滑的總經逆風下呈現減碼現象，但基本面部分大型量販店獲利展望至少仍有中性水準；評價低檔走揚，籌碼與技術面也轉強，因此調升至加碼。能源因 11 月 OPEC+ 暫停增產協定油價反彈、加上季節性用油需求增加，短期總經面利多，獲利也有機會在明年重回正成長都是利多；評價小幅改善，技術面更調升至加碼，整體也調升至加碼。

**對原物料、金融、通訊服務與公用事業持中性看法。**原物料評價和技術面表現改善，然而總經和基本面出現回落，籌碼面則表現持平；整體雖維持中立，但礦業類股值得關注。金融僅籌碼面明顯轉強，總經面在利率與景氣的不確定性上升調降至中立，基本、評價與技術面也維持中立，僅籌碼面受法人增持帶動升至加碼。通訊服務過去一個月股價大漲下評價顯得昂貴，且總經和基本面皆出現惡化、近期市場亦下修今年獲利成長預估，而籌碼面表現平平，僅技術面提供支撐。公用事業在股價連續上漲下評價已不便宜，且基本面在獲利下修有所惡化，僅籌碼面出現改善，整體不利其短線表現。

**偏空看待房地產。**房地產因房貸利率上揚加上未來一段時間也不容易明顯回落，房市並不樂觀，而獲利成長與利潤率預估也惡化；儘管評價與技術面小幅改善，但不影響我們維持減碼的決策。

#### 投資建議

根據上述，我們本月看好的類股(ETF)包括醫療(XLV)、工業(XLI、ITA)、科技(XLK)、非必需消費(XLY)、必需消費(XLP)、能源(XLE)。

圖 1：建議加碼醫療、工業、科技、非必需性消費、必需性消費、能源

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     | 0.50   | 0.00   | 0.00 | 0.00 | 0.00   | 0.00 | 0.00   | 0.00   | 0.50 | 0.00 | 0.20   | 0.00   | 加碼            | 中立 |
| 原物料    | 0.50   | 0.50   | 0.00 | 0.00 | 0.00   | 0.00 | 0.00   | 0.00   | 0.50 | 0.00 | 0.18   | 0.13   | 中立            | 中立 |
| 工業     | 0.00   | 0.00   | 0.00 | 0.00 | 0.50   | 0.50 | 1.00   | 0.50   | 0.00 | 0.00 | 0.28   | 0.20   | 加碼            | 加碼 |
| 非必需性消費 | 0.00   | 0.00   | 0.00 | 0.00 | 1.00   | 0.50 | 0.00   | 0.00   | 0.00 | 0.00 | 0.25   | 0.13   | 加碼            | 中立 |
| 必需性消費  | (0.50) | (0.50) | 0.00 | 0.00 | 0.50   | 0.00 | 1.00   | 1.00   | 0.50 | 0.00 | 0.20   | 0.03   | 加碼            | 中立 |
| 醫療保健   | 0.50   | 0.50   | 0.00 | 0.00 | 0.50   | 0.00 | 0.00   | 0.00   | 0.50 | 0.50 | 0.33   | 0.20   | 加碼            | 加碼 |
| 金融     | 0.00   | 0.50   | 0.00 | 0.00 | 0.00   | 0.00 | 0.50   | 0.00   | 0.00 | 0.00 | 0.08   | 0.15   | 中立            | 中立 |
| 資訊科技   | 0.00   | 0.00   | 0.00 | 0.00 | 0.50   | 0.50 | 1.00   | 0.00   | 0.00 | 0.50 | 0.25   | 0.10   | 加碼            | 中立 |
| 通訊服務   | 0.00   | 0.00   | 0.00 | 0.00 | (0.50) | 0.50 | 0.50   | 0.50   | 0.50 | 0.00 | 0.03   | 0.18   | 中立            | 加碼 |
| 公用事業   | 0.00   | 0.00   | 0.00 | 0.00 | (0.50) | 0.50 | 1.00   | 0.50   | 0.00 | 0.00 | 0.03   | 0.20   | 中立            | 加碼 |
| 房地產    | 0.00   | 0.00   | 0.00 | 0.00 | 0.00   | 0.00 | (0.50) | (0.50) | 0.00 | 0.00 | (0.08) | (0.08) | 減碼            | 減碼 |

資料來源：Bloomberg；凱基

### 能源：加碼

能源類股本月評等調升至加碼，主因總經、技術兩層面明顯改善，且其他面向也多較前月提升；儘管凱基仍認為原油長期有供強需弱的問題，然而近期 OPEC+ 宣布明年第一季暫停增產、以及冬季煉油旺季登場等因素皆有機會短期提振油價和能源類股之表現。

總經面而言，能源類股本月表現改善，主因 11 月底以來油價有所反彈。近期 OPEC+ 國家集體決議維持原油產量穩定，並且將於明年第一季暫停增產計畫，這對於油市是正面的消息；此外，時序接近年底，氣候變冷將使得取暖用油需求增加，煉油廠產能利用率料將有所提升，有望為短期油價提供下檔支撐。整體而言，儘管凱基長期而言仍擔憂全球油市有供過於求之風險，油價長期基本面疲弱，然而產油組織停止增產、冬季用油旺季來臨皆給予油市短期機會，有望挹注能源類股短期內之表現，因此本月總經面評等由中立調升至加碼。

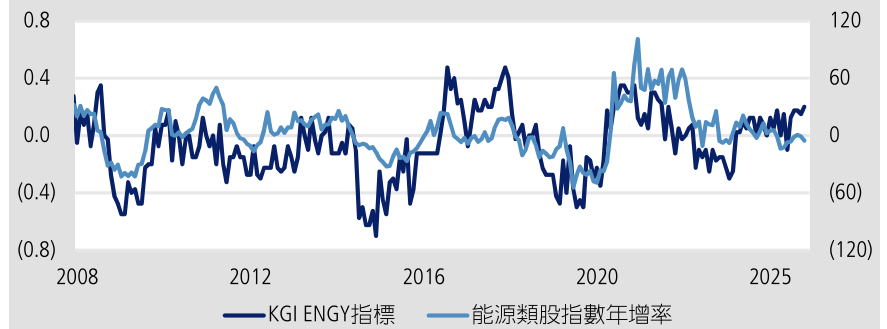
本月能源類股基本面表現略呈持平，評等維持中立。儘管過去一個月來凱基獲利模型和市場微幅上修了能源類股今明兩年獲利成長預期，然而類股利潤率和預估營收成長率表現卻顯得停滯。能源類股 3Q25 財報已全數公布，獲利較上年呈現小幅衰退，其中獲利優於預期成分股比例較上季增加，營收優於預期比例則較上季減少。整體而言，凱基獲利模型和市場均預估能源類股明年獲利將重回正成長循環，並有望年增雙位數。

評價面部分，能源類股本月表現呈小幅改善。過去一個月由於股價的回穩，使得能源類股評價面分項指標中預期本益比、本淨比、股價現金流量比、企業價值倍數(EV/EBITDA)、和股價營收比等指標皆較上月微幅改善，不過由於改善幅度並不顯著，因此本月評價面評等仍維持中立不變。整體而言，當前能源類股估值約維持在歷史長期平均附近，顯示評價仍具有一定吸引力。

籌碼和技術面本月表現皆較前月改善。籌碼面部分，儘管分項指標中法人持股比例較前月下降，看多相對看空投資人比例回落，然而內部人持股比例增加、融券餘額回落、且巨額資金轉呈淨流入等皆是有利籌碼面的因素，本月評等維持中立。技術面上，本月表現較上月明顯改善，評等調升至加碼，係因股價回穩下技術面有所轉強，分項指標中指數成分股 MACD 大於零軸比例上升，更多成分股股價站穩年線以上，且相對強弱指標(RSI)有所提升，以上皆為本月有利能源類股技術面表現之因素。

圖 2：能源類股本月評等調升至加碼，總經和技術面出現顯著改善

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 模型和市場均上修能源類股未來獲利成長預估

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：能源類股總經面本月明顯提升

能源類股總經面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 5：本月能源類股基本面表現大致持平

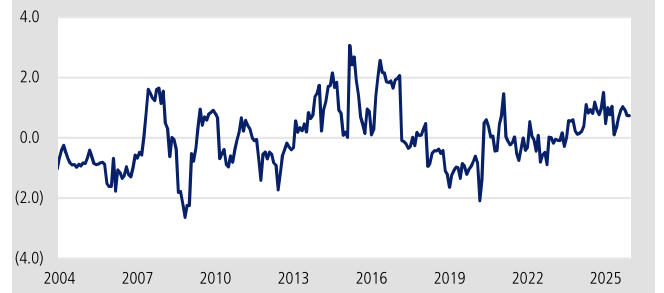
能源類股基本面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 6：評價面部分，能源類股表現微幅改善

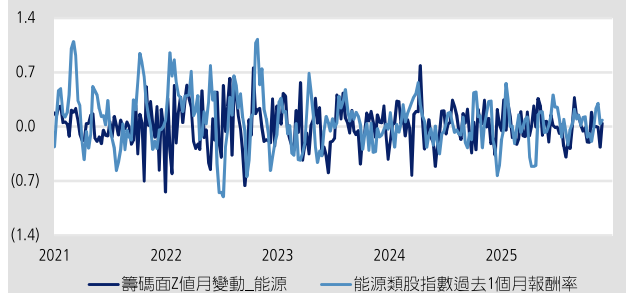
能源類股評價面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 7：籌碼面而言，本月能源類股表現有所改善

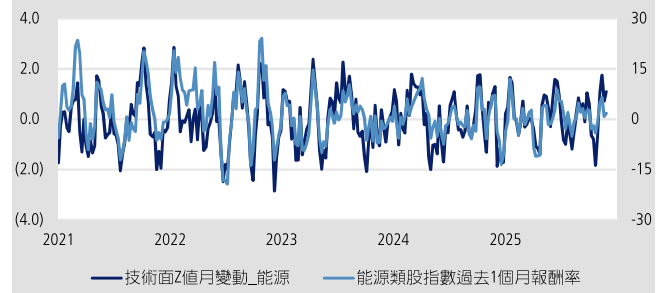
能源類股籌碼面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；能源類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 8：能源類股本月技術面表現明顯較上月提升

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

本月原物料類股評等維持中立，分項中儘管評價和技術面表現改善，然而總經和基本面出現回落，籌碼面則表現持平；儘管全球製造業景氣持續疲弱，不利後續原物料終端需求，不過原物料產業中建議可以留意礦業相關類股，預期貴金屬和銅價的上行趨勢將帶動其表現。

總經面部分，本月表現略有回落，評等維持加碼不變；總經面的退步主要來自於製造業信心之疲弱、耐久財訂單成長乏力等因素，不過過去一個月來貴金屬和基本金屬價格維持上漲，是總經層面中較正向的因素。展望未來，凱基仍正向看待未來黃金和銅金屬價格的多頭趨勢，其中黃金將有機會因美國降息、地緣政治波動、美元走弱、成熟國家債務擔憂、Fed 獨立性受質疑等因素而獲得投資人的青睞；銅金屬而言，其供給受到開採成本上升而受限，反觀需求則因中國新能源產業、電網基建等投資而有所增加，因此預期銅市未來將面臨供不應求的情形。上述貴金屬和銅價之上行趨勢將有利於原物料指數中金屬相關概念股。

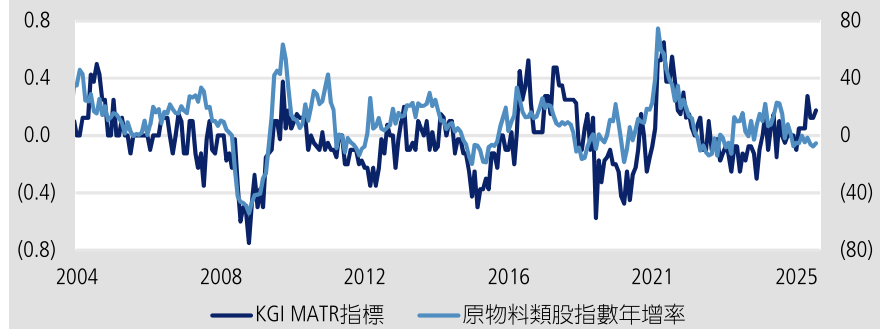
基本面本月呈現微幅惡化，係因過去一個月來市場下修了原物料類股今明兩年的獲利成長預期，且原物料類股平均獲利率表現較上個月退步，市場預期之營收成長率也有所下調。大多數原物料企業已公布 3Q25 財報結果，整體而言獲利優於預期之比例較上個財報季略有提升，不過營收優於預期的公司比例則表現較前季遜色。

評價面而言，本月較上月改善，評等維持中立。在股價回升之下，評價面分項指標中預期本益比、本淨比、股價營收比、和企業價值倍數(EV/EBITDA)等皆有所提升；當前原物料類股綜合評價若以移動標準差來看，已高於歷史長期平均，但仍在一倍標準差之內，評價稍貴但仍不至於過高。

籌碼與技術面部分，籌碼面本月表現持平，技術面表現則有所回穩。籌碼面而言，分項指標中法人持股比例有所提升、看多相對看空比例增加，惟機構法人持股比重位於近數年低位，且鉅額交易資金淨流入顯著放緩；本月維持中立之評等。技術面上，本月表現回升，主因過去一個月股價上漲下指數成分股 MACD 高於零軸比重上升、成分股站上年線比例增加、相對強弱指數(RSI)轉強，且上漲/下跌家數比例提升；考量大多數技術指標顯著改善，本月技術面評級由中立調升至加碼。

圖 9：原物料類股本月評分略有提升，評等維持中立不變

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 模型預估原物料類股未來獲利將呈微幅正成長

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：原物料類股總經面表現略有回落

原物料類股總經面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 12：基本面部分，原物料類股表現微幅惡化

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表現有所改善

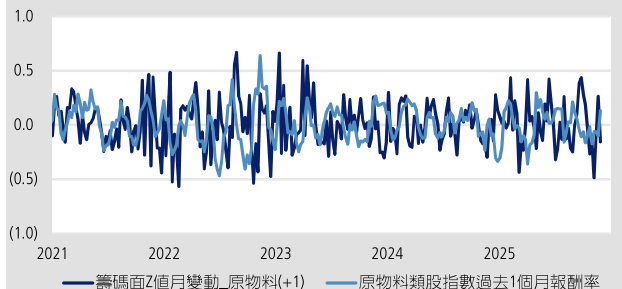
原物料類股評價面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 14：原物料類股本月籌碼面表現略呈持平

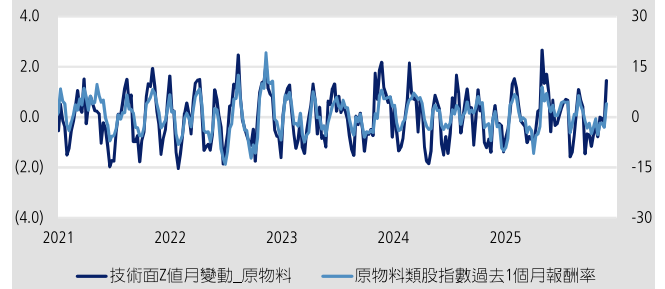
原物料類股籌碼面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；原物料類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 15：技術面而言本月明顯改善

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：加碼

工業類股本月維持加碼，整體評分與前月大致持平，總經與基本面續呈中立，評價面仍具吸引力，技術面則維持平穩。本月亮點在籌碼面，法人與資金面明顯改善，使籌碼強度較上月提升，支撐評等穩定。整體而言，雖總經與基本面未見明顯改善，但籌碼動能轉強，加上評價面相對有利，使工業類股維持加碼建議。

總經面本月維持中立，美國 11 月 ISM 製造業 PMI 由前月的 48.7 下滑至 48.2，連續九個月落在收縮區間，顯示製造業景氣仍顯疲態；其中新訂單指數降至 47.4，就業指數下滑至 44.0，反映企業在需求轉弱下縮減雇用與生產調度，雖生產指數短暫回升至 51.4，但仍不足以扭轉製造業走弱局勢。此外，全球製造業復甦緩慢，資本財相關訂單表現保守，企業設備投資意願未見改善，使工業循環缺乏明顯上行支撐。整體而言，訂單與就業動能同步偏弱，本月總經面未能對工業類股形成有利推力，評等維持中立。

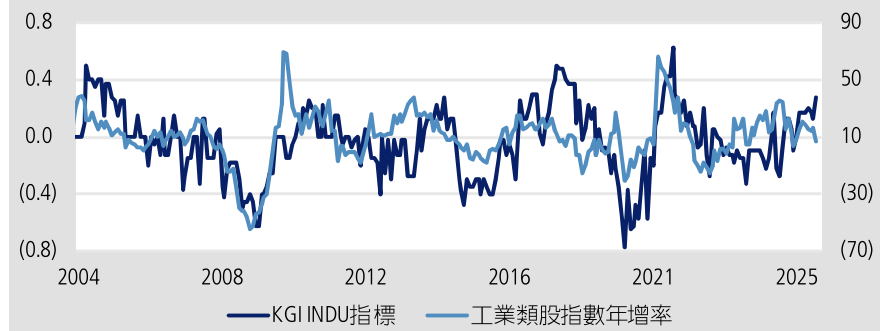
基本面本月維持中立，預期 EPS 年增率變化不大，獲利循環仍處於緩步調整階段，不過預期營收年成長由先前的持平轉為溫和向上，反映部分次產業接单動能改善；惟在基期因素與需求放緩背景下，預期指數年增率較前月下降，使整體獲利動能仍為中性。觀察成分股，航太與國防受惠訂單能見度高、交期持續改善，營運表現相對穩健。奇異(GE) 在第三季財報中上調全年展望，商用及國防引擎與服務需求維持強勁，顯示航太與國防族群仍具穩定能見度；BA (BA) 則在最新財報中指出商用機交付逐步改善，但仍受供應鏈瓶頸影響，使營運復甦較為緩步。整體而言，不同次產業表現分歧，但在獲利上修幅度有限、營收動能偏中性下，本月基本面評等維持中立。

評價面本月維持加碼。主要估值指標全面上升，其中預期本益比、股價淨值比、股價營收比、股價現金流比與企業價值倍數均較前月提高，反映市場對未來獲利動能與景氣回升預期轉趨樂觀。在降息環境與資金成本下滑的背景下，資金持續回流至具週期彈性的產業，工業類股受惠程度相對明顯。雖然估值水準已自低檔回升，但整體仍位於長期平均範圍內，未出現過度擴張跡象，顯示評價修復具合理性。

籌碼與技術面本月呈現分歧，其中籌碼面維持加碼且強度較前月明顯提升，法人持股比例上升、融券餘額下降，看多相對看空投資人比例增加，顯示市場情緒偏多，鉅額交易淨資金流量亦大幅上升，惟內部人持股比率小幅下滑。技術面則維持中立，相對強弱指標 (RSI) 略有轉弱，但股價高於 200 日均線的成分股比例上升，使長線結構仍具支撐，而成分股中 MACD 高於零軸的比例小幅下降，整體技術面的變化不大，本月評等續維持中立。

圖 16：工業類股本月評分維持加碼

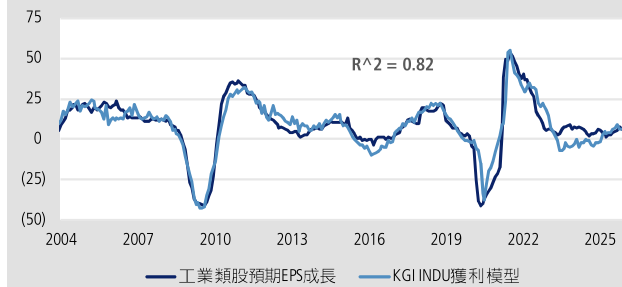
KGI INDU 工業類股指標，點(左軸)；工業類股指數年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 17：市場和 KGI 獲利模型皆預估獲利成長動能小幅回升

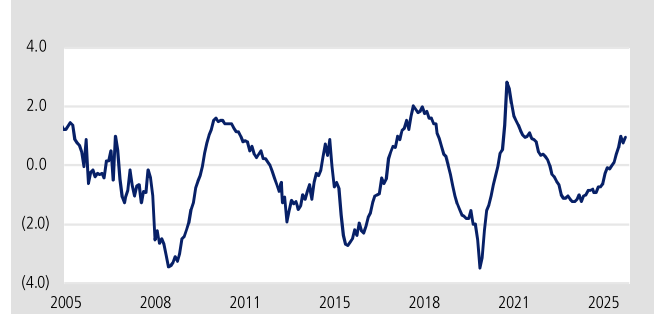
工業類股預期 EPS 年增率、KGI INDU 獲利模型預估工業類股預期 EPS 年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 18：工業類股總經面相較上月持續回升

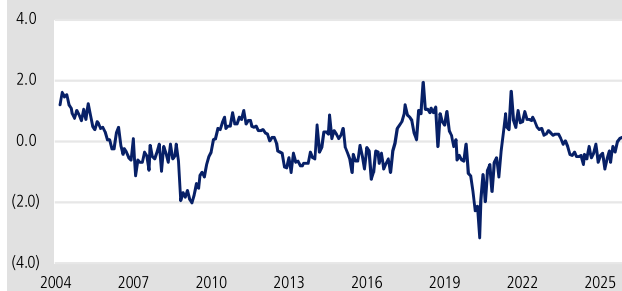
工業類股總經面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 19：工業類股基本面相較上月改善

工業類股基本面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 20：工業類股評價面回落修正

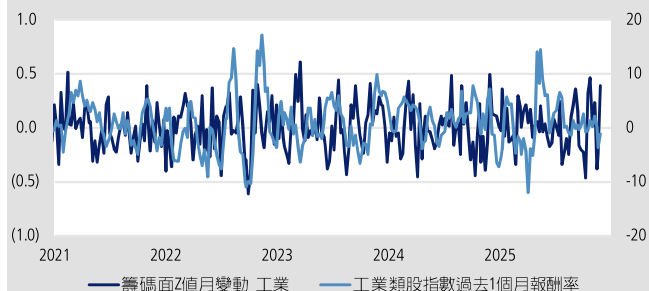
工業類股評價面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 21：本月工業類股籌碼面持續回升

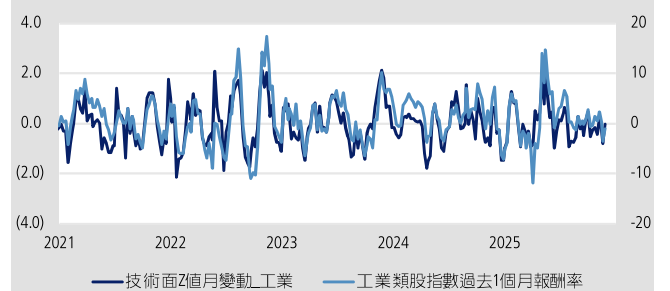
工業類股籌碼面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；工業類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 22：工業類股技術面維持中立

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)



資料來源：Bloomberg；凱基

### 非必需性消費：加碼

本月非必需性消費類股評等調升至加碼，主要受年末購物季到來帶動消費活動升溫，有望推升短期營運動能；總經與基本面皆維持中立，顯示整體經濟環境與獲利展望尚未出現明顯轉折，但季節性需求為類股帶來額外支撐。評價面延續先前的相對優勢，估值水位具吸引力，籌碼面、技術面則維持中立。整體而言，在購物旺季提升需求的背景下，非必需性消費類股整體評分改善，故本月調升至加碼。

總經面本月維持中立，美國最新公布的 9 月零售銷售月增 0.2%，顯示在政府關門與物價壓力下，整體消費動能雖較先前放緩但尚未明顯轉弱，而全美零售聯盟（NRF）預估今年 11—12 月假期銷售將較去年成長約 3.7—4.2%，為年末購物季提供一定支撐。然而，消費者信心近期明顯轉弱，密大 11 月消費者信心指數自 10 月的 53.6 降至 51.0，美國經濟諮商局信心指數亦自 95.5 大幅下滑至 88.7，反映家庭對收入與就業前景的看法轉趨保守，恐限制非必需性支出的上行空間。整體而言，在季節性需求帶來短期支撐但信心指標同步走弱的情況下，本月總經面對非必需性消費類股不構成明顯順風，評等維持中立。

基本面本月維持中立，預期 EPS 年增率較前月上升，但在需求放緩與庫存調整影響下，預期營收年成長下降，預期指數年增率也同步下滑，使整體獲利展望仍偏中性。以次產業來看，Amazon 在最新財報中指出北美零售與第三方服務受惠促銷活動和物流效率改善，惟高單價品項需求較為疲弱，使零售成長力道趨於穩健而非強勁；Tesla 則在財報展望中提到產能調整與新品導入規劃，但在全球車市需求轉弱與價格競爭升高下，短期營收動能仍面臨壓力。其他消費相關企業的庫存管理雖持續改善，但終端需求尚未全面回升。整體而言，獲利預估上調但營收成長動能不足，次產業表現不一，本月基本面評等維持中立。

評價面本月維持加碼，主要估值指標較前月同步小幅下降，使整體水位較先前更趨合理。分項來看，預期本益比、本淨比、股價營收比、股價現金流量比及企業價值倍數（EV/EBITDA）皆較上月小幅回落，而以歷史區間觀察，整體評價仍與長期高點有明顯距離，顯示估值仍具吸引力。整體而言，在近期股價整理後估值壓力減輕的情況下，本月評價面評等續維持加碼。

籌碼與技術面本月皆維持中立，籌碼面指標表現略為改善，法人持股比例上升、內部人持股比率增加，融券餘額下降，且鉅額交易淨資金流量呈上升，顯示資金面較前月穩定；整體變化雖屬正向，但強度仍不足以推升評等。技術面方面，相對強弱指標（RSI）轉強，顯示短線動能改善，價格高於 200 日均線之成分股比例增加，長線結構具一定支撐，而指數成員中 MACD 高於零軸的比例也較前月上升，惟整體技術訊號尚未形成明確趨勢，本月技術面評等維持中立。

圖 23：非必需性消費類股受惠年末購物季，因此本月升至加碼

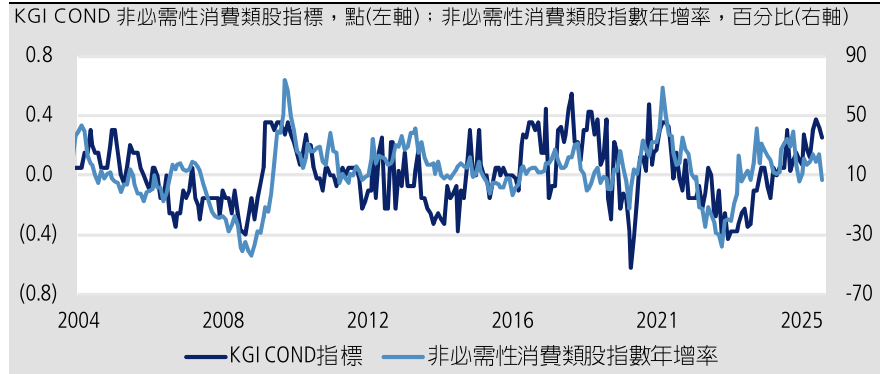


圖 24：KGI 獲利模型預估獲利成長持穩

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



圖 25：總經面表現較上月持平

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小幅回落

非必需性消費類股基本分數，Z 值

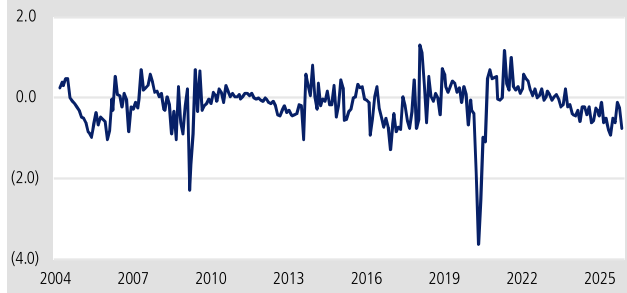


圖 27：評價面加碼力度更甚

非必需性消費類股評價面分數，Z 值

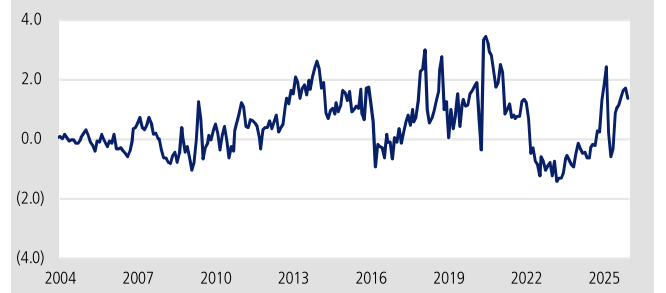


圖 28：非必需性消費類股籌碼面較上月持平

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)

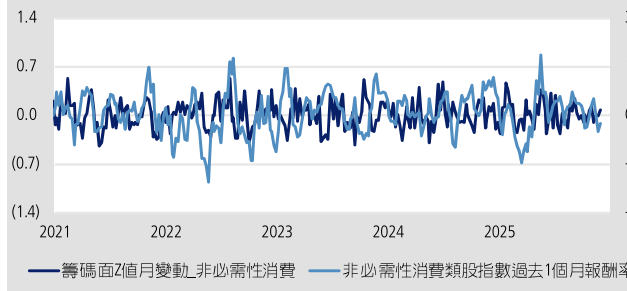
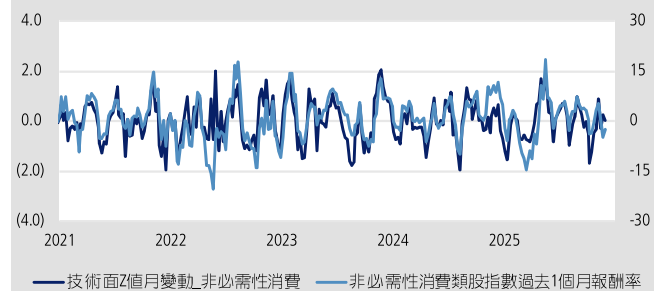


圖 29：非必需性消費類股技術面回升

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：加碼

本月必需性消費類股本月評等調升至加碼，主要受年末購物季需求升溫帶動，消費動能可望在節慶期間獲得支撐；各面向中，總經面仍維持減碼，反映宏觀環境對基本消費支出形成壓力，但基本面維持中立，顯示獲利與營收展望相對穩健。評價面則在估值回落後具吸引力，本月調升至加碼；籌碼面維持強勢加碼，資金面支撐力度延續；技術面在短線動能與長線結構改善下調升至加碼。整體而言，在季節性需求強化與資金面、技術面同步轉強下，本月必需性消費類股評等調升至加碼。

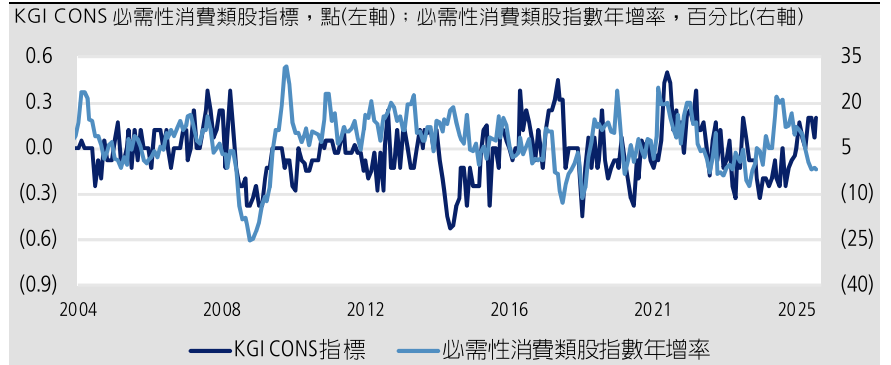
總經面本月維持減碼，主要因美國消費者信心持續下滑並呈現明顯的 K 型結構，高所得族群仍維持一定支出能力，但中低所得家庭在物價壓力與財務預期轉弱下明顯收縮，使必需性消費動能受到壓抑。密大 11 月終值自前月的 53.6 下滑至 51.0，經濟諮商局 11 月信心指數亦由 95.5 降至 88.7，反映家庭對經濟展望更趨保守，偏弱的情緒可能限制日用品與其他基本支出的成長空間。已公布的 10 月 PCE 顯示非耐久財需求雖維持穩定，但實質成長力道不足；10 月 CPI 中食品相關項目漲幅仍具黏性，加上失業率升至 4.1%，凸顯低所得族群面臨的壓力仍未緩解。整體而言，消費結構的分化使必需性消費復甦受限，總經環境對類股的支撐度偏弱，本月評等維持減碼。

基本面本月維持中立，預期 EPS 年增率較前月上升，但在需求結構分化下，預期營收年成長維持不變，預期指數年增率亦小幅下滑，使整體獲利展望維持中性。以次產業來看，Walmart (WMT-US) 在最新財報中指出食物與日用品需求維持穩健，帶動客流與基本品項銷售保持增長，但高單價與非必要品類仍偏弱，使整體營收動能呈現穩定而非強勢；Costco (COST-US) 則在財報展望中強調會員續航及核心民生品銷售維持良好，但大宗耐用品需求仍相對保守，顯示消費者支出仍以基本生活為主。其餘必需性消費企業在庫存調整後營運較為平穩，惟收入端尚未出現普遍回升。整體而言，次產業表現獲利上修幅度有限、營收動能缺乏進一步強化，本月基本面評等維持中立。

評價面本月調升至加碼，主要估值指標較前月全面走揚，反映市場對類股後續獲利與需求韌性的預期提升。分項來看，預期本益比、本淨比、股價營收比、股價現金流量比以及企業價值倍數（EV/EBITDA）皆較前月上升，整體估值水位雖較先前抬升，但仍與長期高點有一定距離，評價壓力可控。在年末需求回升與籌碼、技術面改善的背景下，本月評價面評等調升至加碼。

籌碼與技術面本月明顯轉強，籌碼面維持加碼且強度較前月更為明顯，法人持股比例上升、內部人持股比率增加，融券餘額比率小幅上升但看多相對看空投資人比例變化不大，鉅額交易淨資金流量則大幅上升，顯示資金面持續流入，整體籌碼結構偏多。技術面調升至加碼，相對強弱指標（RSI）轉強，短線動能改善，股價高於 200 日均線的成分股比例上升，長線結構更加穩健，而成分股中 MACD 高於零軸的比例大幅增加，反映多頭訊號明顯增強。本月籌碼與技術面同步改善，評等分別維持加碼與調升至加碼。

圖 30：必需性消費類股本月調升至加碼



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 31：市場和 KGI 獲利模型預估獲利成長仍於低點

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



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 32：必需性消費類股總經面仍表現疲弱

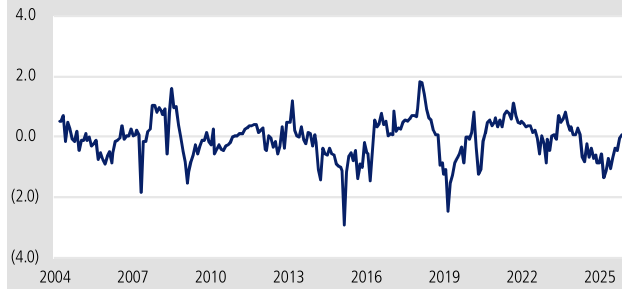
必需性消費類股總經面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 33：必需性消費類股基本面較上月持續回升

必需性消費類股基本面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 34：必需性消費類股評價面持平於上月

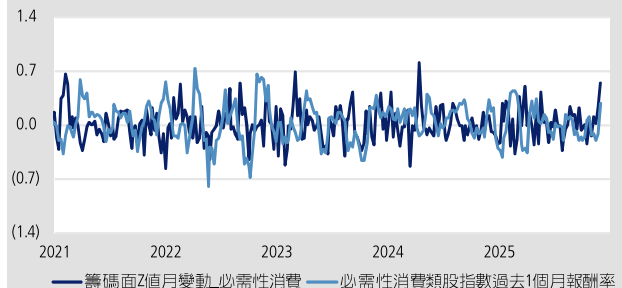
必需性消費類股評價面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 35：必需性消費類股籌碼面表現較前月大幅回升

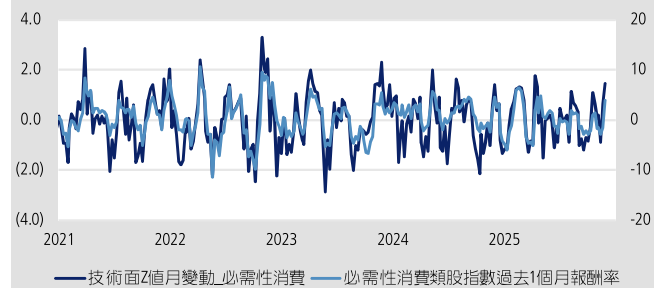
必需性消費類股籌碼面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；必需性消費類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 36：必需性消費類股本月技術面表現較前月大幅跳升

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：Bloomberg；凱基

### 醫療保健：加碼

醫療類股本月整體維持加碼，評分大致延續前月趨勢，其中總經面維持加碼，顯示在經濟成長趨緩的背景下，防禦性類股仍具支撐；基本面則維持中立，反映大型製藥與醫療器材企業的獲利與營收展望平穩但上行動能有限。評價面在近期股價整理後相對改善，本月調升至加碼；籌碼面維持中立，資金面變化不大；技術面則在長線趨勢穩固下維持加碼。

總經面本月維持加碼，主要反映醫療支出具高度防禦性，即使在景氣放緩與消費信心偏弱的環境下，需求仍維持穩定。已公布資料顯示美國醫療相關支出延續成長趨勢，而醫療類別的生產者物價變動溫和，成本壓力相對可控。歐元區方面，根據 OECD 與 Eurostat 預期，醫療支出在高齡化推動下仍將以每年約 2-3% 的速度成長，強化全球醫療需求的中長期上行性。政策面上，川普政府雖重新檢視藥價制度，使短期不確定性提升，但加速審核與減少行政負擔的方向亦可能帶來中期利多。整體而言，在結構性需求穩固與國際醫療支出繼續成長的背景下，本月總經面維持加碼。

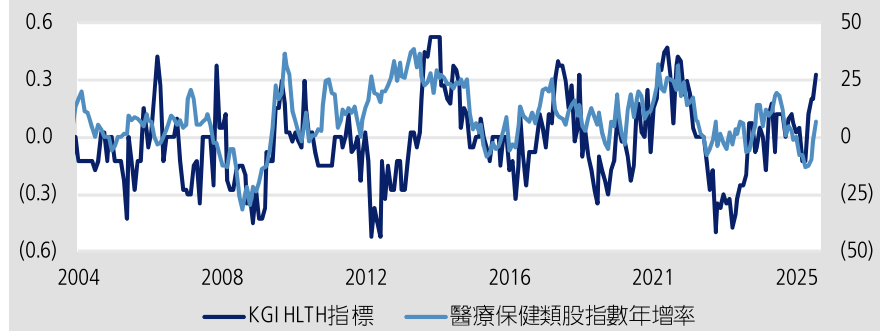
基本面本月維持中立，預期 EPS 年增率變化不大，在需求結構穩定下整體獲利動能延續，但預期營收年成長小幅下降，顯示部分醫療與製藥企業在價格調整與銷售量放緩下動能略為回落；不過預期指數年增率上升，反映大型權值股的穩定度仍對類股形成支撐。觀察成分股，UnitedHealth Group (UNH-US) 在最新展望中維持對醫療保險與照護服務需求具韌性的看法，受惠就醫量回升與保險業務穩健推動獲利穩定，而 Johnson & Johnson (JNJ-US) 於近期更新中指出醫療器材需求延續復甦，外科與骨科品項保持成長動能，但製藥部門受部分產品競爭加劇影響，使增速維持平穩。其他醫療相關次產業如醫材與診斷服務在庫存與就醫量調整後表現逐步改善。整體而言，各次產業表現持穩但動能有限，使本月基本面評等維持中立。

評價面本月調升至加碼，主要估值指標較前月全面上行，反映市場對醫療類股後續獲利與需求穩定性的預期增強。分項來看，預期本益比、本淨比、股價營收比、股價現金流量比以及企業價值倍數 (EV/EBITDA) 皆較前月上升，使整體估值水位較先前抬升。整體而言，在價格水位調整與類股防禦屬性支撐下，本月評價面評等調升至加碼。

籌碼與技術面本月表現分歧，籌碼面維持中立，整體變化雖有支撐但強度仍不足。法人持股比例小幅上升、融券餘額比率略為上升，內部人持股比率則呈下降，顯示資金與持股結構動能有限；市場情緒方面，看多相對看空投資人比例下滑，惟鉅額交易淨資金流量大幅上升，使籌碼面呈現部分支撐。技術面則維持加碼，相對強弱指標 (RSI) 走強，短線動能改善，價格高於 200 日均線的成分股比例小幅上升，長線結構保持穩固，而成分股中 MACD 高於零軸的比例亦上升，使整體技術指標延續偏強格局。本月籌碼面維持中立、技術面續列加碼。

圖 37：醫療保健類股本月評分維持加碼

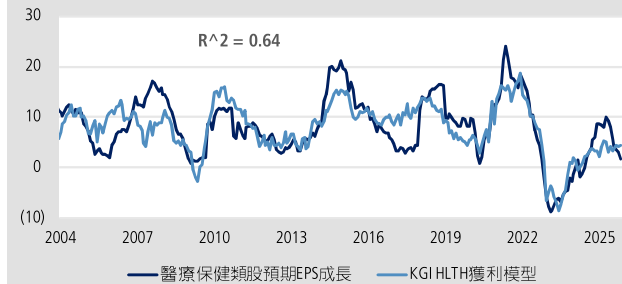
KGI HLTH 醫療保健類股指標，點(左軸)；醫療保健類股指數年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

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



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 39：醫療保健類股總經面維持加碼評等

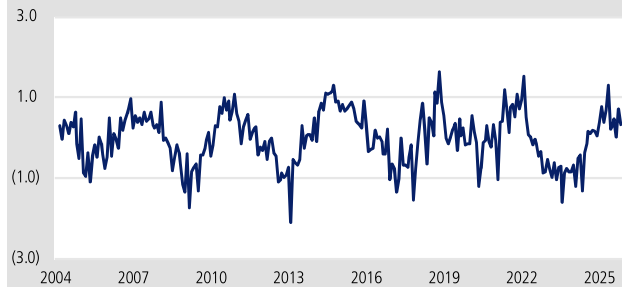
醫療保健類股總經面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 40：醫療保健類股基本面持平於前月

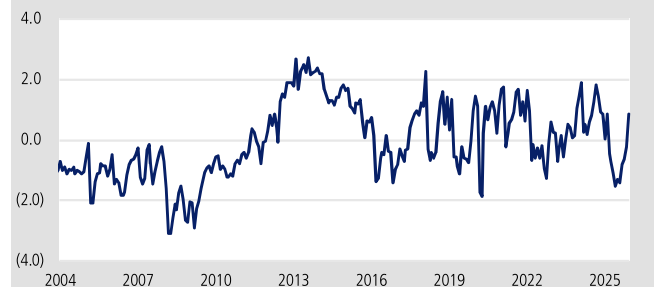
醫療保健類股基本面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 41：醫療保健類股評價面大幅跳升至加碼

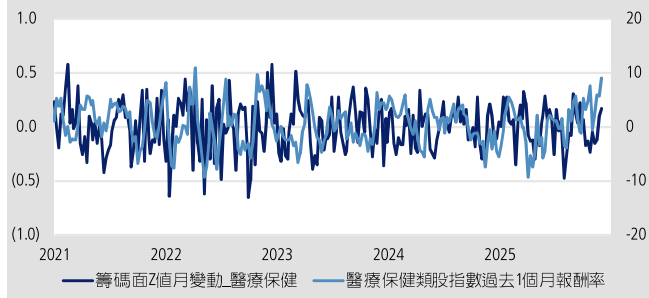
醫療保健類股評價面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 42：醫療保健類股籌碼面表現維持中立評等

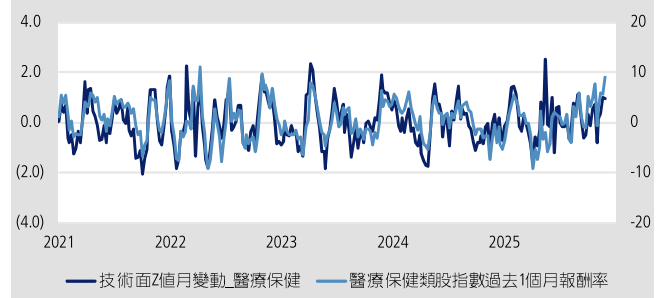
醫療保健類股籌碼面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；醫療保健類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 43：醫療保健類股技術面維持加碼

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)



資料來源：Bloomberg；凱基

### 金融：中立

金融類股本月整體維持中立，面向評分變化有限，僅籌碼面明顯轉強。總經面在利率與景氣的不確定性上升下自加碼降至中立，反映宏觀環境對金融獲利動能的支撐略為減弱；基本面與評價面皆維持中立，顯示獲利展望與估值水位大致與前月相當。籌碼面受法人增持帶動升至加碼，資金結構明顯改善，技術面則維持中立，短線與長線趨勢尚未形成一致方向。整體而言，五大面向變化不大，在籌碼面轉強但宏觀不確定性升高的背景下，本月金融類股整體評等維持中立。

總經面本月評等自加碼降至中立。根據 FDIC 最新公布的 2025 年第三季銀行業季報，FDIC 保險機構淨利為 793 億美元，較前季增加 13.5%，資產報酬率（ROA）升至 1.27%，平均淨利差（NIM）來到 3.34%，較前季擴大 9 個基點，且高於疫情前平均的 3.25%，顯示銀行獲利結構仍具支撐力。放款規模維持增長，國內存款亦連續第五季增加，不過 FDIC 指出部分放款組合品質持續疲弱，未實現債券評價損失雖較前季收斂但仍位於偏高水準，信用與資產風險仍需關注。政策面上，市場對 12 月降息的預期提高，代表銀行負債端的資金成本有望下降，有助改善資金運用效率並支撐後續信貸動能。整體而言，雖銀行體系資本與流動性維持穩健，但在信用風險因素未完全緩解下，總經環境的整體支撐力略低於前月，本月評等自加碼下調至中立。

基本面本月維持中立，預期 EPS 年增率較前月下降，反映利差與手續費收入成長放緩，不過預期營收年成長小幅上升，主要受資產規模穩健擴張與部分業務量回升帶動，惟預期指數年增率下降，顯示整體獲利上修空間有限。以成份股來分析，大型綜合銀行中，JPMorgan Chase (JPM-US) 受惠企業金融與財富管理業務維持穩定，有助支撐利息與非利息收入表現，但在信貸成本與營運費用壓力下，獲利成長動能趨於溫和；Bank of America (BAC-US) 則由消費金融與存款業務提供穩定貢獻，惟利率走勢與資金成本仍限制淨利差進一步擴大。投資銀行與資本市場相關業務在股價市場波動放大下，交易與承銷收入表現分歧。整體而言，金融類股營收仍有小幅成長支撐，但獲利成長放緩、指數年增率下降，使本月基本面評等維持中立。

評價面本月維持中立。預期本益比較前月上升，主要反映股價回升幅度略高於獲利調整；本淨比變化不大，顯示資產評價維持在相對合理區間。股價營收比較前月下降，與市場對金融類股營收動能放緩的預期一致；股價現金流量比與企業價值倍數（EV/EBITDA）同步下滑，反映市場在信用風險與費用壓力下提高對未來獲利不確定性的折價。整體而言，估值指標呈現分歧，未形成明顯上修或下修方向，使本月評價面評等維持中立。

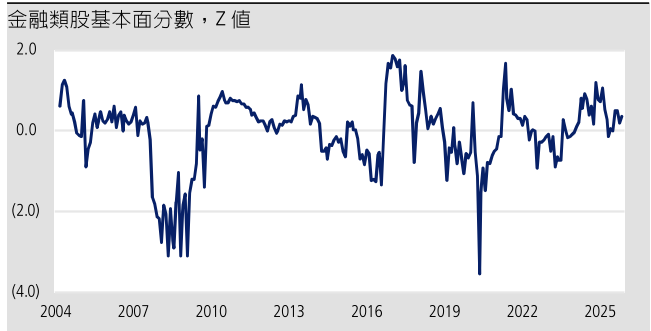
籌碼面整體評分本月升至加碼，法人與內部人持股均小幅增加，融券餘額比率略為上升，但鉅額交易淨資金流量大幅提升，顯示資金面明顯轉強，籌碼結構整體偏多。技術面方面，股價表現轉強帶動指標同步改善，成分股中 MACD 高於零軸的家數增加，更多個股站穩年線，相對強弱指數（RSI）上行，上漲家數亦優於下跌家數，惟整體強度尚未形成全面擴散，技術面評等本月維持中立。

**圖 44：金融類股本月評分維持中立**

**圖 45：市場和 KGI 獲利模型預估獲利成長維持穩健**

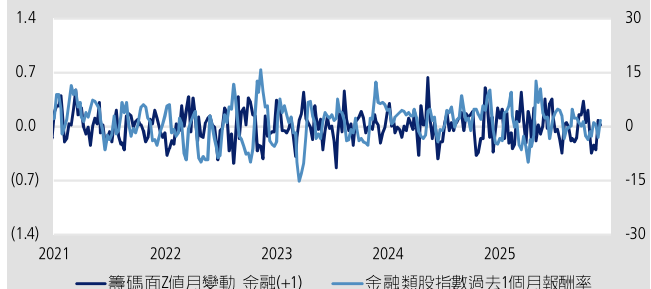
金融類股預期 EPS 年增率、KGI INFT 獲利模型預估金融類股預期 EPS 年增率，百分比


**圖 46：金融類股總經面降評至中立**

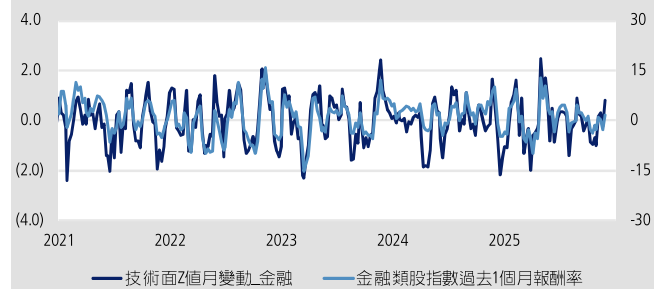
**圖 47：金融類股基本面維持中立評等**

**圖 48：評價面維持中立，相較前月持平**

**圖 49：金融類股籌碼面表現較前月回升，故調升至加碼**

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：加碼

資訊科技類股本月評等由中立調升至加碼，主因股價整理之後籌碼逐漸沉澱，並較前月明顯改善，技術面近期亦出現回穩；此外 3Q25 財報結果亮眼，過去一個月市場上修獲利成長預估，凱基獲利模型亦看好科技類股未來獲利維持雙位數成長，上述因素皆有助於提振股價後續表現。

總經面而言，本月表現大致呈現持平，評等維持中立；分項指標中，美國自亞太地區進口之半導體和相關高科技製品等成長動能仍旺，考量過往這些指標往往領先美國科技公司獲利表現，因此未來資訊科技類股獲利仍有機會保持較高的成長動能。先前資訊科技類股的回檔一大原因出自於市場對於 AI 投資變現能力的疑慮，其中不乏市場人士拿當前科技股走勢和 2000 年 dot.com 科技股泡沫做類比；然而，此次 AI 浪潮和當初科技泡沫存在一些不同之處，首先近年硬體產品在商業化過程中並沒有如過往一般出現價格通縮的現象，另外本次 AI 題材也不像 2000 年有許多小公司活躍於資本市場圈，反倒多是由大企業主導，上述兩點足以支撐後續 AI 產業之獲利動能。

基本面表現上，本月呈現持平，評分維持中立。過去一個月來市場上修了資訊科技類股今明兩年獲利成長率之預估，產業整體平均獲利率亦持續提升。3Q25 財報季截至目前有逾九成企業公布財報，本季財報中獲利優於預期比例企業較上季有所提升，營收優於預期比重則較上季遜色，顯示科技公司依然有良好的利潤控制和定價能力；凱基獲利模型正向看待後續資訊科技類股獲利前景，預估未來類股獲利成長將有望保持雙位數年增率。

評價面本月略有回落，評等維持加碼，評價的退步主要源自於過去一個月資訊科技類股股價的回修，分項指標中預期本益比、本淨比、股價營收比、企業價值倍數(EV/EBITDA)等皆較上月回落。儘管資訊科技類股股價基期較高，然而若以移動標準化數據來看，評價離歷史高位仍有距離，且近期股價修正後評價更具有吸引力。

籌碼與技術面而言，籌碼面的提升抵銷了技術面的弱化。籌碼面改善尤為顯著，其中法人持股比例提升、看多相對看空比例投資人上升、且鉅額交易淨資金流入量明顯增加、融券餘額也較前幾個月更為健康，顯示籌碼面在股價回修後有所沉澱。技術面部分，儘管 11 月全月表現較上月遜色，不過 11 月底以來技術指標出現回穩，包含指數成份股 MACD 指標和相對強弱指數(RSI)逐漸觸底回溫、上漲相對下跌的成分股比例提升，也有更多成分股重新站回年線之上。

圖 51：資訊科技類股評分明顯提升，評等由中立調升至加碼



圖 52：凱基和市場均預估資訊科技類股未來獲利維持高速成長

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)

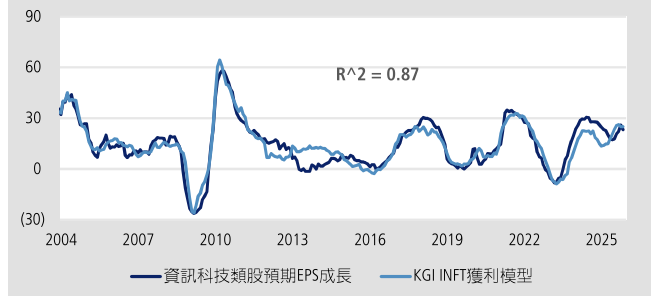


圖 53：總經面部分，資訊科技類股本月表現約呈持平

資訊科技類股總經面分數，Z 值

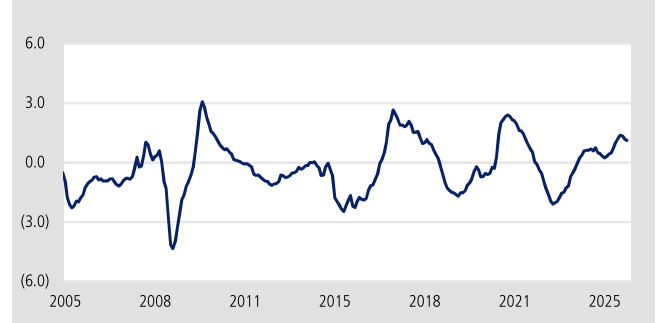


圖 54：資訊科技類股基本面本月表現約持平前月

資訊科技類股基本面分數，Z 值

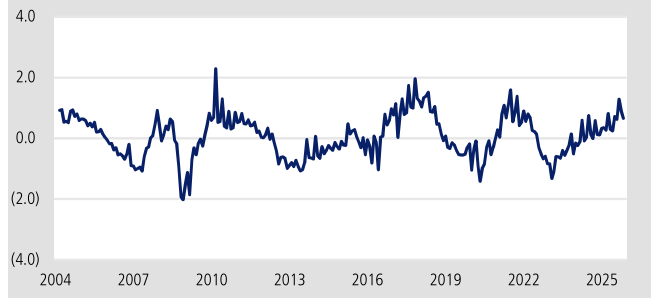


圖 55：評價面而言，資訊科技類股本月表現微幅回落

資訊科技類股評價面分數，Z 值

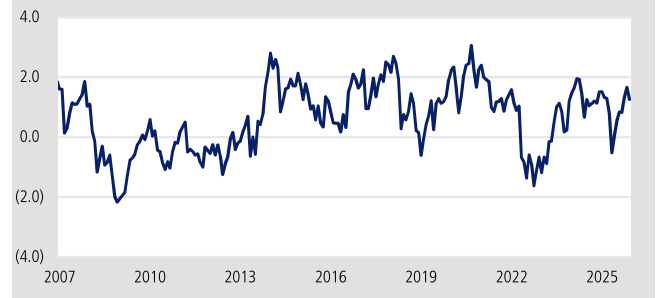


圖 56：本月資訊科技類股籌碼面顯著提升

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)

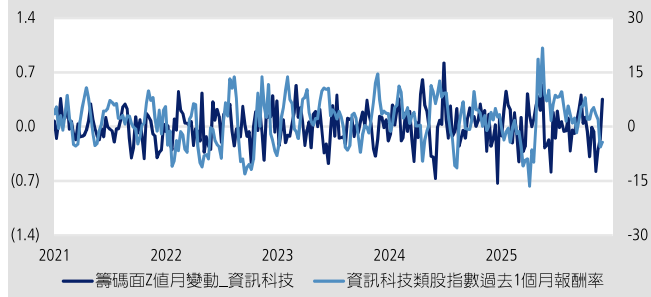
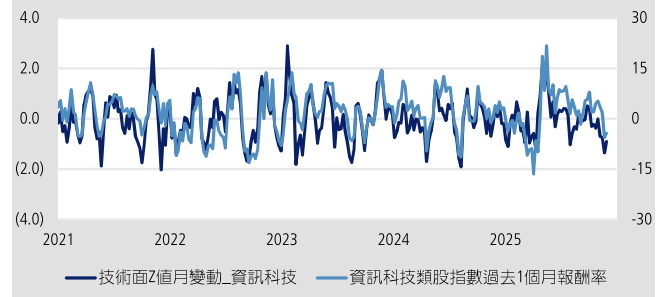


圖 57：近期資訊科技類股技術面表現有所回落

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)



### 通訊服務：中立

本月通訊服務類股評等由加碼調降至中立，係因過去一個月股價大漲下評價已顯得昂貴，且總經和基本面本月表現皆出現惡化，近期市場亦下修了通訊服務類股今年獲利成長預估，此外籌碼面本月表現平平，所有分項中僅技術面因股價上漲而有所提升。

總經面上，本月較前月略有惡化，評等維持中立。本月總經層面的惡化主要係因為美國製造業景氣降溫、和消費者信心持續疲弱，不過有鑑於美國零售銷售成長維持一定動能，民間消費仍具韌性，以服務和內容銷售為主的通訊服務企業未來營運可望有撐。此外，2024 年以來美國媒體和娛樂產業企業併購活動有所增加，背後原因在於近年來視媒體競爭壓力上升，觀眾對於高品質的影視內容要求提高，加上傳統媒體公司面臨科技巨頭的競爭、廣告和數據間更緊密連結、疫後營運成本顯著上升等因素，因此一些規模較小的美國傳統電視企業正尋求出售；未來隨著 Fed 降息循環持續，加上銀行放貸意願回溫、和美國資本市場維持活躍，美國娛樂媒體業的整併趨勢預期將持續，有助於提升產業集中度，以及相關企業的市佔率和競爭力。

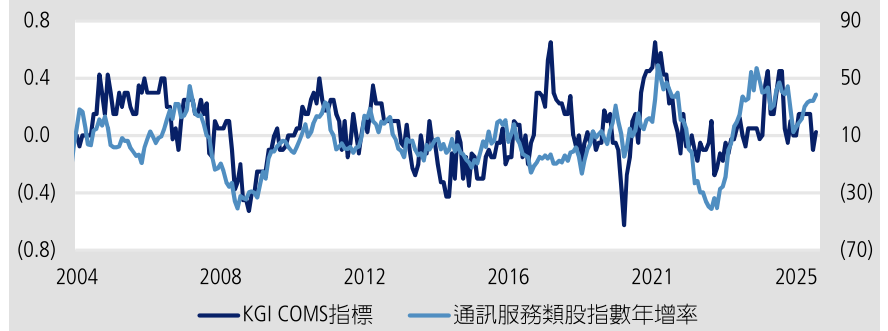
基本面本月表現較明顯惡化，評等維持中立。過去一個月來市場下修了通訊服務類股預估獲利成長和營收成長率，凱基獲利模型亦微幅調降通訊服務類股未來獲利成長預期，此外整體產業平均利潤率表現有所退步。通訊服務類股 3Q25 財報已全數公布，本財報季表現並不亮眼，其中獲利和營收優於預期的企業比例皆較上季顯著下滑。

評價面部分在過去一個月股價大幅上漲下，估值已偏昂貴，故評等由加碼調降至減碼。分項指標中不論是預期本益比、本淨比、股價現金流比、或企業價值倍數(EV/EBITDA)等皆上升至歷史高位附近，其中本淨比和企業價值倍數甚至突破歷史新高，因此綜合評估而言通訊服務類股整體估值處於偏高位置，評價面吸引力有所降低。

籌碼與技術層面部分，本月籌碼面表現平平，技術面則在股價上漲下有所提升。籌碼面指標中，可以發現近期法人持股比例、看多相對看空比例有所回落，惟內部人持股比例提升，且鉅額資金流回穩；籌碼面整體評分維持加碼。技術面上，本月因強勢的股價表現而有所提振，指標中成分股 MACD 高於零軸以上比例增加、更多成分股股價站穩年線、相對強弱指數(RSI)提升，並且上漲相對下跌家數明顯增加，技術面評等由中立調升至加碼。

圖 58：本月通訊服務類股綜合評分退步，評等下調至中立

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：過去一個月市場下修了通訊服務類股獲利成長預估

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：通訊服務類股本月表現略有惡化

通訊服務類股總經面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 61：基本面部分，通訊服務類股本月表現明顯惡化

通訊服務類股基本面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 62：過去一個月股價強漲之下通訊服務類股評價變得昂貴

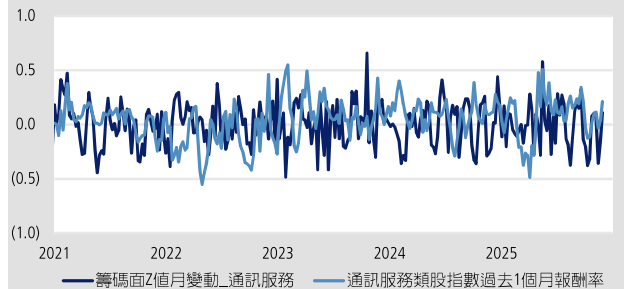
通訊服務類股評價面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 63：通訊服務類股本月籌碼面表現約呈持平

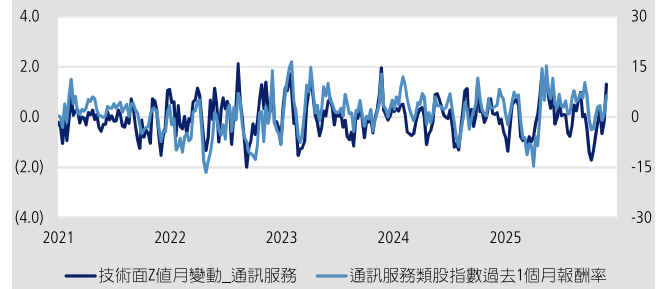
通訊服務類股籌碼面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；通訊服務類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 64：技術面而論，通訊服務類股表現有所提升

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：中立

公用事業類股本月評等下調至中立，係因股價連數月上漲下評價已不便宜，且本月基本面在凱基和市場雙雙下修未來獲利成長預估之下有所惡化，其他分項上總經和技術面表現大致持平，僅籌碼面出現改善；惡化的綜合評分和基本面前景可能不利公用事業類股短線表現。

總經面本月表現持平，評等維持中立；儘管前陣子美債殖利率的下降對公用事業營運成本更為有利，但美國公用事業相關價格的成長放緩卻成為不利因素。展望後續，凱基仍看好公用事業類股在 AI 浪潮中扮演的重要角色，由於 AI 訓練和推論皆需耗費大量電力，隨著資料中心和企業 AI 使用規模持續擴大，未來用電需求與日俱增；根據國際能源署(IEA)發布的報告，到 2030 年全球資料中心電力需求將成長一倍以上，其中 IEA 預估 2024-30 年天然氣相關發電需求成長將最為亮眼，建議投資人可以關注天然氣相關公用事業。除了 AI 用電帶動需求外，公用事業類股過往在景氣下行中具備防禦性質，考量今年來美國失業率維持上升趨勢、就業動能放緩，公用事業類股長期投資價值仍不容忽視。

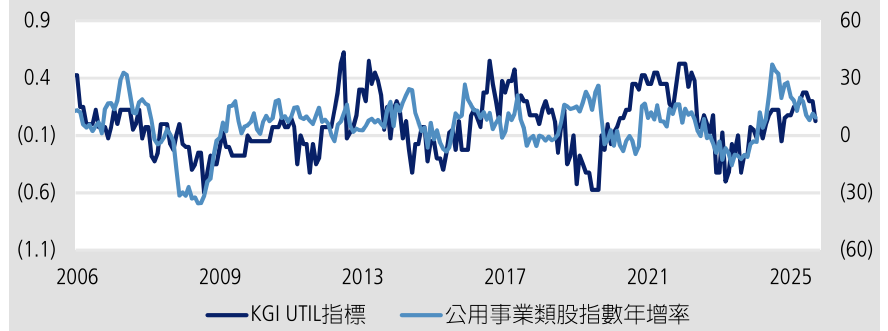
基本面而言，本月表現有所弱化，評等維持中立；過去一個月來凱基獲利模型和市場皆下修了公用事業類股未來獲利成長預期，此外產業平均利潤率表現亦有所停滯。公用事業成分股 3Q25 財報已盡數公布，儘管獲利優於預期成分股比例大致持平前季，營收優於預期企業比例則較上季有所減少。

評價面部分，股價在數月連漲下，估值已顯得昂貴，故整體評等下修至減碼。分項指標中，預期本益比、本淨比、股價營收比、股價現金流比、企業價值倍數(EV/EBITDA)等指標皆位處歷史區間上緣，其中預期本淨比和股價營收比已接近歷史新高，顯示公用事業類股股價位階不低。

籌碼與技術層面部分，本月籌碼面有所改善，技術面則大致持平。籌碼面指標中，法人和內部人持股比重上升、融券餘額下降，惟看多相對看空投資人比例略有下滑；整體而言，本月籌碼面評等維持加碼。技術面則表現平平，儘管過去一個月 MACD 指標高於零軸比例大致持穩，成分股股價站穩年線比例亦維持高位，然而相對強弱指數(RSI)表現仍較為疲弱，本月技術面評等維持中立不變。

圖 65：本月公用事業類股評等由加碼下修至中立

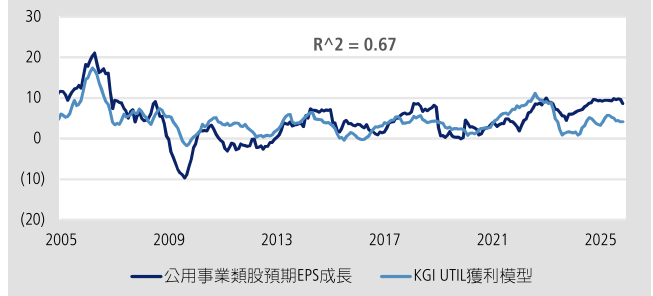
KGI UTIL 公用事業類股指標，點(左軸)；公用事業類股指數年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 66：本月凱基模型和市場均下修公用事業類股未來獲利預估

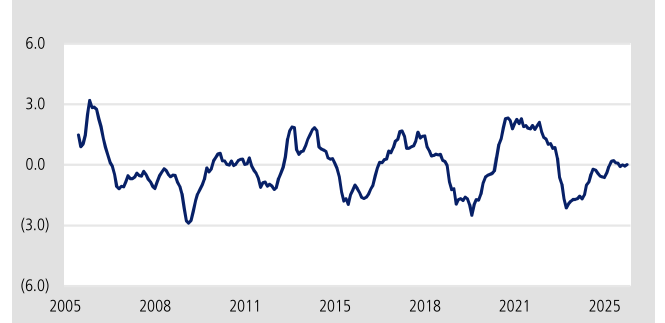
公用事業類股預期 EPS 年增率、KGI UTIL 獲利模型預估公用事業類股預期 EPS 年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 67：公用事業類股本月總經面表現大致持平前月

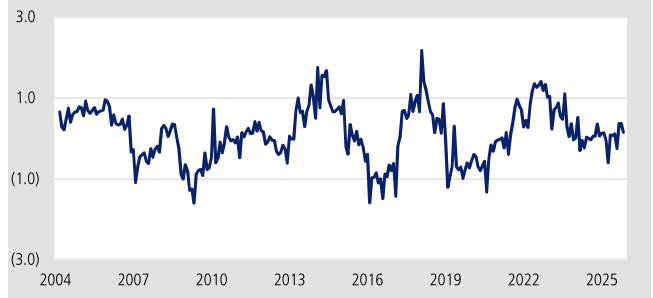
公用事業類股總經面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 68：基本面部分，公用事業類股表現有所惡化

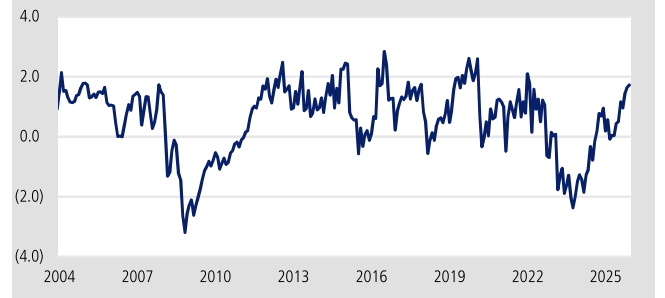
公用事業類股基本面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 69：公用事業類股本月估值持續上升，已略顯昂貴

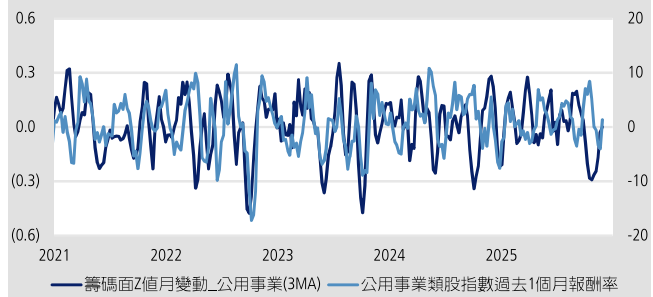
公用事業類股評價面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 70：籌碼面而言，公用事業類股本月表現有所改善

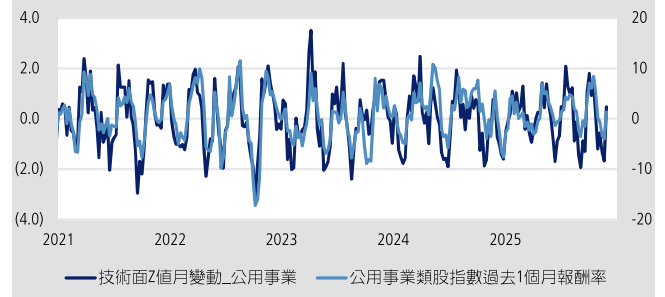
公用事業類股籌碼面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；公用事業類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 71：本月公用事業類股技術面表現平平

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)



資料來源：Bloomberg；凱基

### 房地產：減碼

本月房地產類股維持減碼評等，主因整體評分表現仍疲弱，分項上總經和基本面皆出現惡化，籌碼面表現較持平，評價和技術面則稍有改善；十月底以來美國固息房貸利率再度反彈，加上長天期美債殖利率仍維持相對高位，將不利美國未來房市銷售。

總經面本月表現惡化，評等維持中立不變，總經層面的退步主要來自於美國製造業景氣之低迷，且美國房價漲勢停滯，其中公寓價格指數今年來明顯呈現下行趨勢；根據美國聯邦住房抵押貸款公司(Freddie Mac，房地美)統計，美國 15 和 30 年固息房貸利率十月底以來有所回升，將限制後續美國房市銷售活動。展望未來，預期長天期美債利率在軟著陸的情境下不易大幅走降，且隨著 Fed 降息循環可能於明年告終，屆時長天期美債利率將提前觸底反彈，未來數年美債長率仍預計會維持在較高的水準，考量長天期美債利率為美國房貸利率之定錨，未來偏高的美債長率將限制房市銷售，凱基中長期仍保守看待美國房市景氣。

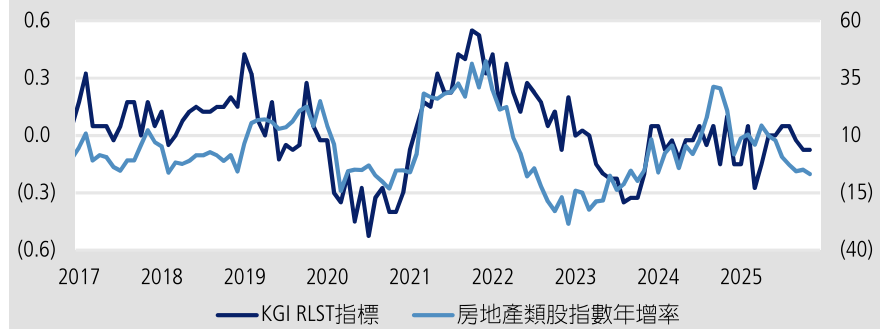
基本面部分，本月表現較上月微幅惡化，評等維持中立。過去一個月來市場微幅下修房地產類股明年獲利成長率預估，且房地產類股平均利潤率亦有所惡化。3Q25 財報房地產類股已全數公布，本季財報中獲利優於預期企業比例較上季表現退步，惟營收優於預期企業比例持平上季。

評價面而言，本月表現微幅改善，評等維持中立不變。分項指標中，預期本益比、本淨比、股價營收比、股價現金流比、以及企業價值倍數(EV/EBITDA)等表現皆較上月小幅提升；整體來看，當前房地產類股估值約處歷史長期平均附近。

籌碼與技術層面部分，前者表現持平，後者則有所改善。籌碼面指標中，內部人持股比重上升、鉅額交易資金轉呈淨流入，惟看多相對看空投資人比例明顯下滑，且法人持股比例降至數年最低，評等仍維持減碼。技術面本月則出現改善，分項指標中成分股 MACD 指標高於零軸比例提升、相對強弱指標(RSI)改善、上漲/下跌家數比重亦較前月上升改善，綜合而論本月技術面評等維持中立不變。

圖 72：房地產類股評分表現平平，維持減碼建議不變

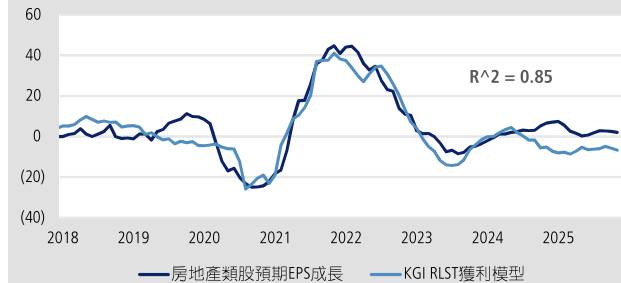
KGI RLST 房地產類股指標，點(左軸)；房地產類股指數年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 73：凱基獲利模型預估未來房地產類股獲利恐呈負成長

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，房地產類股本月表現有所惡化

房地產類股總經面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 75：房地產類股本月基本面表現較前月退步

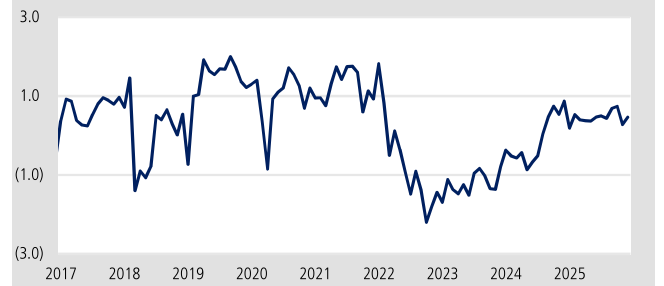
房地產類股基本面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 76：本月房地產類股評價面部分微幅改善

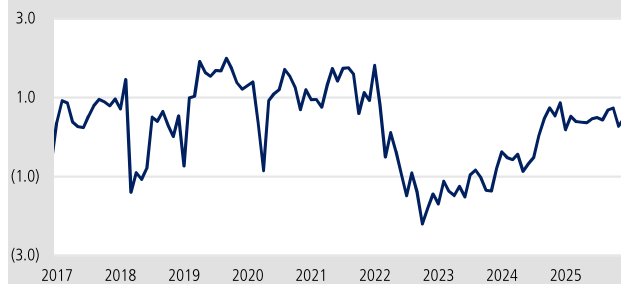
房地產類股評價面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 77：房地產類股本月籌碼面表現平平

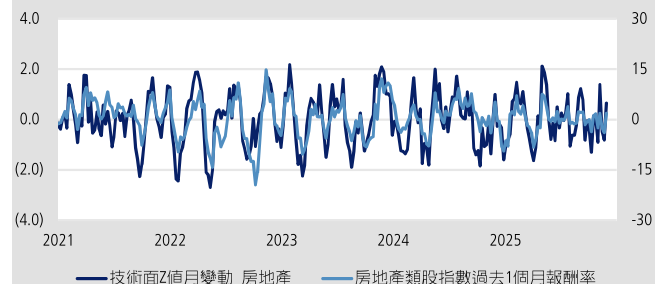
房地產類股籌碼面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；房地產類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 78：房地產類股本月技術面表現略有改善

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

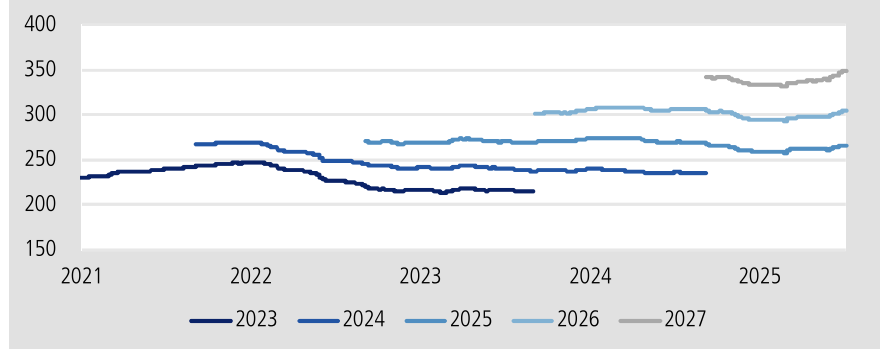
圖 79：未來一季國際政經大事

| 日期       | 重大事件            | 可能影響                                                              |
|----------|-----------------|-------------------------------------------------------------------|
| 12/9-10  | FOMC會議          | 在紐約分行Williams與舊金山分行Daly主張降息後，目前有投票權的理事約7票支持降息，5票反對降息，12月降息預期已大幅提高 |
| 12/18-19 | BOJ會議           | 日本央行總裁植田和男釋出升息信號，預期12月將升息一碼至0.75%                                 |
| 12月      | 中國中央經濟工作會議      | 定調對2026經濟成長目標                                                     |
| 4Q       | 最高法院對川普貿易戰適法性裁決 | 無論如何在明年期中選舉前，川普都有誘因降低貿易戰強度；若無法用對等關稅的方式課徵，反而有其他關稅法的不確定性產生          |

資料來源：凱基整理

圖 80：S&amp;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

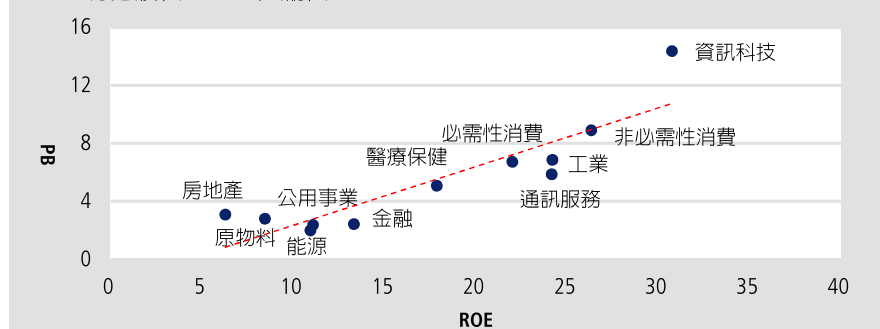
圖 81：S&amp;P 500 各類股 EPS 成長預估

|         | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  | 2Q26 | 3Q26 | 2025  | 2026 |
|---------|-------|-------|-------|------|------|-------|------|
| S&P 500 | 14.7  | 8.2   | 13.3  | 14.0 | 13.8 | 13.0  | 14.6 |
| 非必需性消費  | 9.5   | (3.7) | 6.8   | 9.2  | 7.2  | 5.4   | 12.0 |
| 必需性消費   | 1.3   | 1.2   | 6.8   | 7.0  | 6.9  | 0.1   | 7.5  |
| 能源      | (1.5) | 2.1   | 3.2   | 14.4 | 9.2  | (9.3) | 10.3 |
| 金融      | 25.0  | 6.6   | 16.3  | 7.6  | 3.3  | 14.1  | 9.5  |
| 醫療保健    | 5.2   | 0.9   | 6.0   | 7.7  | 9.2  | 13.3  | 9.4  |
| 工業      | 23.3  | (1.6) | 7.8   | 14.9 | 15.3 | 8.6   | 15.4 |
| 原物料     | 20.2  | 5.2   | 17.6  | 14.3 | 13.8 | (0.5) | 19.9 |
| 房地產     | 22.8  | 0.6   | 13.4  | 6.7  | 3.9  | 4.5   | 8.1  |
| 資訊科技    | 30.1  | 24.5  | 31.1  | 30.3 | 23.9 | 24.6  | 26.6 |
| 通訊服務    | (6.6) | 7.5   | (2.7) | 6.5  | 31.5 | 20.7  | 10.0 |
| 公用事業    | 4.2   | 4.0   | 9.1   | 11.9 | 5.1  | 5.0   | 9.3  |

資料來源：Refinitiv；凱基整理

圖 82：S&amp;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            | AAXJ    | <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>                  | 資本市場      | KCE     | <a href="#">State Street SPDR S&amp;P Capital Markets ETF</a>                    |
| 中滬深 300          | ASHR    | <a href="#">Xtrackers Harvest CSI 300 China A-Shares ETF</a> | 日本銀行      | 315A.JP | <a href="#">Global X Japan Bank High Dividend ETF</a>                            |
| 中國 3 倍作多         | YINN    | <a href="#">Direxion Daily FTSE China Bull 3X Shares</a>     | 日本半導體     | 200A.JP | <a href="#">NEXT FUNDS Nikkei Semiconductor Stock Index Exchange Traded Fund</a> |
| 中國 3 倍作空         | YANG    | <a href="#">Direxion Daily FTSE China Bear 3X Shares</a>     | 油氣探勘與生產   | XOP     | <a href="#">SPDR S&amp;P Oil &amp; Gas Exploration &amp; Production ETF</a>      |
| 中企美國上市           | PGJ     | <a href="#">Invesco Golden Dragon China ETF</a>              | 油氣設備與服務   | OIH     | <a href="#">VanEck Oil Services ETF</a>                                          |
| 港                | EWH     | <a href="#">iShares MSCI Hong Kong ETF</a>                   | 天然氣公司     | FCG     | <a href="#">First Trust Natural Gas ETF</a>                                      |
| 韓                | EWY     | <a href="#">iShares MSCI South Korea ETF</a>                 | 金屬&採礦     | XME     | <a href="#">SPDR S&amp;P Metals &amp; Mining ETF</a>                             |
| 台灣               | 0050.TW | <a href="#">Yuantai/P-shares Taiwan Top 50 ETF</a>           | 銅開採       | COPX    | <a href="#">Global X Copper Miners ETF</a>                                       |
| 印度               | INDA    | <a href="#">iShares MSCI India ETF</a>                       | 基建        | PAVE    | <a href="#">Global X US Infrastructure Development ETF</a>                       |
| 巴西               | EWZ     | <a href="#">iShares MSCI Brazil ETF</a>                      | 運輸        | IYT     | <a href="#">iShares US Transportation ETF</a>                                    |
| 越南               | VNM     | <a href="#">VanEck Vietnam ETF</a>                           | 航空        | JETS    | <a href="#">U.S. Global Jets ETF</a>                                             |

### 風格

|                     |      |                                                           |           |          |                                                                                     |
|---------------------|------|-----------------------------------------------------------|-----------|----------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| 美國成長                | IVW  | <a href="#">iShares S&amp;P 500 Growth ETF</a>            | 全球上游天然資源  | GUNR     | <a href="#">FlexShares Morningstar Global Upstream Natural Resources Index Fund</a> |
| EAFE 價值             | EFV  | <a href="#">iShares MSCI EAFE Value ETF</a>               | 全球能源      | IXC      | <a href="#">iShares Global Energy ETF</a>                                           |
| 小型股(羅素 2000)        | IWM  | <a href="#">iShares Russell 2000 ETF</a>                  | 全球金屬&採礦   | PICK     | <a href="#">iShares MSCI Global Metals &amp; Mining Producers ETF</a>               |
| 小型股 3 倍作多           | TNA  | <a href="#">Direxion Daily Small Cap Bull 3X Shares</a>   | 全球基建      | IGF      | <a href="#">iShares Global Infrastructure ETF</a>                                   |
| 放空羅素 2000           | RWM  | <a href="#">ProShares Short Russell2000</a>               | 歐洲金融      | EUFN     | <a href="#">iShares MSCI Europe Financials ETF</a>                                  |
| 大型成長股               | SPYG | <a href="#">SPDR Portfolio S&amp;P 500 Growth ETF</a>     | 中國科技股     | CQQQ     | <a href="#">Invesco China Technology ETF</a>                                        |
| 大型價值股               | SPYV | <a href="#">SPDR Portfolio S&amp;P 500 Value ETF</a>      | 中國網路      | KWEB     | <a href="#">KraneShares CSI China Internet ETF</a>                                  |
| 小型成長                | SLYG | <a href="#">SPDR S&amp;P 600 Small Cap Growth ETF</a>     | <b>主題</b> |          |                                                                                     |
| 小型價值股               | SLYV | <a href="#">SPDR S&amp;P 600 Small Cap Value ETF</a>      | ESG       | ESGU     | <a href="#">iShares ESG Aware MSCI USA ETF</a>                                      |
| 標普高 beta(proxy 循環股) | SPHB | <a href="#">Invesco S&amp;P 500 High Beta ETF</a>         | 新興市場 ESG  | ESGE     | <a href="#">iShares ESG Aware MSCI EM ETF</a>                                       |
| 美股息                 | SCHD | <a href="#">Schwab US Dividend Equity ETF</a>             | 儲能        | 00902.TW | <a href="#">CTBC Battery &amp; Energy Storage Technology ETF</a>                    |
| 全球高股息               | IDV  | <a href="#">iShares International Select Dividend ETF</a> | 綠能        | ICLN     | <a href="#">iShares Global Clean Energy ETF</a>                                     |
| 美國低波動               | USMV | <a href="#">iShares MSCI USA Min Vol Factor ETF</a>       | 太陽能       | TAN      | <a href="#">Invesco Solar ETF</a>                                                   |
| 財務強健                | FTCS | <a href="#">First Trust Capital Strength ETF</a>          | 自駕/電動車    | DRIV     | <a href="#">Global X Autonomous &amp; Electric Vehicles ETF</a>                     |
| 美國基本面向權中小股          | PRFZ | <a href="#">Invesco FTSE RAFI US 1500 Small-Mid ETF</a>   | 鋰電池       | LIT      | <a href="#">Global X Lithium &amp; Battery Tech ETF</a>                             |
| S&P 500 品質股         | SPHQ | <a href="#">Invesco S&amp;P 500 Quality ETF</a>           | 物聯網       | SNSR     | <a href="#">Global X Internet of Things ETF</a>                                     |

## 地區&amp;國家

## 類股/產業

|             |      |                                                                               |
|-------------|------|-------------------------------------------------------------------------------|
| 機器人         | BOTZ | <a href="#">Global X Robotics &amp; Artificial Intelligence 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>                                     |
| 作空          | SVIX | <a href="#">-1x Short VIX Futures ETF</a>                                     |

## 固定收益

## 整體債券

|          |      |                                                       |
|----------|------|-------------------------------------------------------|
| 全球整體債券   | BNDX | <a href="#">Vanguard Total International Bond ETF</a> |
| 美國核心整體債券 | AGG  | <a href="#">iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF</a>  |

## 公債

|              |      |                                                                        |
|--------------|------|------------------------------------------------------------------------|
| 美所有天期        | GOVT | <a href="#">iShares U.S. Treasury Bond ETF</a>                         |
| 美短天期(1-3M)   | BIL  | <a href="#">SPDR Bloomberg 1-3 Month T-Bill ETF</a>                    |
| 美短天期(1-3Y)   | SHY  | <a href="#">iShares 1-3 Year Treasury Bond ETF</a>                     |
| 美中天期(3-7Y)   | IEI  | <a href="#">iShares 3-7 Year Treasury Bond ETF</a>                     |
| 美中天期(7-10Y)  | IEF  | <a href="#">iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF</a>                    |
| 美長天期(10-20Y) | TLH  | <a href="#">iShares 10-20 Year Treasury Bond ETF</a>                   |
| 美長天期(20+Y)   | TLT  | <a href="#">iShares 20+ Year Treasury Bond ETF</a>                     |
| 美長天期 3 倍作多   | TMF  | <a href="#">Direxion Daily 20+ Year Treasury Bull 3X Shares</a>        |
| 美長天期 3 倍作空   | TMV  | <a href="#">Direxion Daily 20+ Year Treasury Bear 3x Shares</a>        |
| TIPS         | TIP  | <a href="#">iShares TIPS Bond ETF</a>                                  |
| 短天期 TIPS     | VTIP | <a href="#">Vanguard Short-Term Inflation-Protected Securities ETF</a> |
| 利率避險         | PFIX | <a href="#">Simplify Interest Rate Hedge ETF</a>                       |
| 免最低稅賦市政債     | PZA  | <a href="#">Invesco National AMT-Free Municipal Bond ETF</a>           |

## 投資級債

|                 |           |                                                                      |
|-----------------|-----------|----------------------------------------------------------------------|
| 全球 IG 債         | IBND      | <a href="#">SPDR Bloomberg International Corporate 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       | VCLT      | <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>          |

## 非投資級債

|           |      |                                                                |
|-----------|------|----------------------------------------------------------------|
| 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>        |

## 新興市場債

|          |      |                                                                   |
|----------|------|-------------------------------------------------------------------|
| 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>       |

## 其他債券類

|         |      |                                                           |
|---------|------|-----------------------------------------------------------|
| 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

|       |      |                                                          |
|-------|------|----------------------------------------------------------|
| 全商品指數 | DBC  | <a href="#">Invesco DB Commodity Index Tracking Fund</a> |
| 乾貨航運  | BDRY | <a href="#">Breakwave Dry Bulk Shipping ETF</a>          |

## 能源

|           |      |                                                            |
|-----------|------|------------------------------------------------------------|
| 原油        | USO  | <a href="#">United States Oil Fund LP</a>                  |
| 原油 2 倍作多  | UCO  | <a href="#">ProShares Ultra Bloomberg Crude Oil</a>        |
| 原油 2 倍作空  | SCO  | <a href="#">ProShares UltraShort Bloomberg Crude Oil</a>   |
| 天然氣       | UNG  | <a href="#">United States Natural Gas Fund LP</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> |
| 碳權        | KRBN | <a href="#">KraneShares Global Carbon Strategy ETF</a>     |
| 鈾礦(公司)    | URA  | <a href="#">Global X Uranium ETF</a>                       |

## 金屬

|          |      |                                                        |
|----------|------|--------------------------------------------------------|
| 黃金       | GLD  | <a href="#">SPDR Gold Shares</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>    |
| 工業金屬     | DBB  | <a href="#">Invesco DB Base Metals Fund</a>            |
| 鋼鐵       | SLX  | <a href="#">VanEck Steel ETF</a>                       |
| 銅        | CPER | <a href="#">United States Copper Index Fund</a>        |
| 稀土       | REMX | <a href="#">VanEck Rare Earth/Strategic Metals ETF</a> |

## 農產品

|       |      |                                             |
|-------|------|---------------------------------------------|
| 農糧總指數 | DBA  | <a href="#">Invesco DB Agriculture Fund</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   | Dec-24 | Jan-25 | Feb-25 | Mar-25 | Apr-25 | May-25 | Jun-25 | Jul-25 | Aug-25 | Sep-25 | Oct-25 | Nov-25 |
|-----------|--------------------|------------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| GDP       | GDP季增年率            | QoQ%, saar |        |       |        | 1.9    |        |        | (0.6)  |        |        | 3.8    |        |        |        |        |        |
|           | GDP年增率             | YoY %      | 6.2    | 2.5   | 2.9    | 2.8    | 2.4    |        | 2.0    |        |        | 2.1    |        |        |        |        |        |
| 物價        | 消費者物價指數            | YoY %      | 4.7    | 8.0   | 4.1    | 3.0    | 2.9    | 3.0    | 2.8    | 2.4    | 2.3    | 2.4    | 2.7    | 2.9    | 3.0    |        |        |
|           | 核心消費者物價指數          | YoY %      | 3.6    | 6.2   | 4.8    | 3.4    | 3.2    | 3.3    | 3.1    | 2.8    | 2.8    | 2.8    | 2.9    | 3.1    | 3.0    |        |        |
|           | PCE物價指數            | YoY %      | 4.1    | 6.5   | 3.8    | 2.6    | 2.7    | 2.6    | 2.7    | 2.4    | 2.3    | 2.5    | 2.6    | 2.6    | 2.7    |        |        |
|           | 核心PCE指數            | YoY %      | 3.6    | 5.3   | 4.2    | 2.9    | 3.0    | 2.8    | 3.0    | 2.7    | 2.6    | 2.8    | 2.8    | 2.9    | 2.9    |        |        |
| 勞動市場      | 勞動參與率              | %          | 62.0   | 62.3  | 62.5   | 62.5   | 62.5   | 62.6   | 62.4   | 62.5   | 62.6   | 62.4   | 62.3   | 62.2   | 62.3   | 62.4   |        |
|           | 失業率                | %          | 5.4    | 3.6   | 3.6    | 4.0    | 4.1    | 4.0    | 4.1    | 4.2    | 4.2    | 4.1    | 4.2    | 4.3    | 4.4    |        |        |
|           | 非農業就業增加數           | 千          | 7,233  | 4,555 | 2,594  | 2,012  | 323    | 111    | 102    | 120    | 158    | 19     | (13)   | 72     | (4)    | 119    |        |
|           | 勞動力就業淨變動           | 千          | 6,124  | 3,160 | 1,865  | 537    | 478    | 2,234  | (588)  | 201    | 461    | (696)  | 93     | (260)  | 288    | 251    |        |
|           | Challenger企業宣告裁員人數 | YoY %      | (1.2)  | (1.7) | 2.1    | (0.9)  | 11     | (40)   | 103    | 205    | 63     | 47     | (2)    | 140    | 13     | (26)   | 175    |
|           | 職缺求供比              | 倍          | 1.56   | 1.75  | 1.58   | 1.43   | 1.40   | 1.45   | 1.39   | 1.33   | 1.32   | 1.41   | 1.40   | 1.38   | 1.41   |        | 24     |
|           | 平均時薪               | YoY %      | 5.0    | 4.9   | 4.1    | 4.0    | 4.0    | 3.9    | 3.9    | 3.9    | 3.8    | 3.8    | 3.7    | 3.9    | 3.8    | 3.8    |        |
| 經濟活動&企業狀況 | 工業生產               | YoY %      | 4.4    | 1.7   | (0.2)  | (0.7)  | (2.2)  | 0.9    | 0.8    | 0.6    | 0.9    | 0.1    | 0.5    | 1.6    | 0.9    | 1.6    |        |
|           | 耐久財訂單              | YoY %      | 18.4   | 8.8   | 3.7    | (1.7)  | (3.4)  | 3.5    | (0.1)  | 9.8    | 2.6    | 17.5   | 12.6   | 3.6    | 5.1    | 9.7    |        |
|           | 核心資本財訂單            | YoY %      | 13.4   | 8.6   | (2.5)  | (0.6)  | 1.9    | 3.3    | (0.9)  | 2.2    | 0.5    | 2.2    | 4.5    | 4.4    | 2.5    | 5.3    |        |
|           | 整體存銷比              | 倍          | 1.29   | 1.36  | 1.41   | 1.40   | 1.39   | 1.40   | 1.39   | 1.38   | 1.38   | 1.39   | 1.38   | 1.37   | 1.37   |        |        |
|           | 製造業存銷比             | 倍          | 1.49   | 1.53  | 1.59   | 1.58   | 1.58   | 1.57   | 1.57   | 1.57   | 1.58   | 1.57   | 1.57   | 1.56   | 1.56   | 1.56   |        |
|           | 零售業存銷比             | 倍          | 1.14   | 1.23  | 1.27   | 1.31   | 1.29   | 1.31   | 1.31   | 1.29   | 1.29   | 1.30   | 1.29   | 1.29   | 1.28   |        |        |
|           | ISM製造業採購經理人指數      | 點          | 60.6   | 53.5  | 47.1   | 48.2   | 49.2   | 50.9   | 50.3   | 49.0   | 48.7   | 48.5   | 49.0   | 48.0   | 48.7   | 49.1   | 48.7   |
|           | ISM非製造業採購經理人指數     | 點          | 62.4   | 56.1  | 52.7   | 52.4   | 54.0   | 52.8   | 53.5   | 50.8   | 51.6   | 49.9   | 50.8   | 50.1   | 52.0   | 50.0   | 52.4   |
|           | ISM新訂單指數           | 點          | 64.3   | 51.6  | 46.0   | 48.7   | 52.1   | 55.1   | 48.6   | 45.2   | 47.2   | 47.6   | 46.4   | 47.1   | 51.4   | 48.9   | 49.4   |
|           | Fed芝加哥分行全國經濟活動指數   | 點          | 0.38   | 0.00  | (0.13) | (0.15) | 0.36   | (0.39) | 0.36   | 0.13   | (0.39) | (0.19) | (0.13) | (0.28) | (0.12) |        |        |
|           | 美國經濟諮詢委員會領先指標      | YoY %      | 7.1    | 0.4   | (7.5)  | (4.8)  | (3.0)  | (2.7)  | (3.0)  | (3.6)  | (4.3)  | (3.9)  | (4.0)  | (3.4)  | (3.6)  |        |        |
|           | 銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴   | %          | (15.1) | 11.8  | 43.9   | 9.5    |        | 6.2    |        |        | 18.5   |        | 9.5    |        |        | 6.5    |        |
|           | 銀行貸款調查：大型企業需求增強    | %          | (1.2)  | 12.4  | (42.3) | (18.2) |        | 9.4    |        |        | (20.3) |        | (28.6) |        |        | 11.5   |        |
| 房市        | 建築許可               | 千, saar    | 1,735  | 1,684 | 1,516  | 1,474  | 1,480  | 1,460  | 1,454  | 1,481  | 1,422  | 1,394  | 1,393  | 1,362  | 1,330  |        |        |
|           | 新屋開工               | 千, saar    | 1,603  | 1,552 | 1,421  | 1,371  | 1,514  | 1,358  | 1,490  | 1,355  | 1,398  | 1,282  | 1,382  | 1,429  | 1,307  |        |        |
|           | 新屋銷售               | 千, saar    | 769    | 637   | 665    | 685    | 718    | 662    | 642    | 660    | 706    | 627    | 676    | 664    | 800    |        |        |
|           | 成屋銷售               | 百萬, saar   | 6.1    | 5.1   | 4.1    | 4.1    | 4.3    | 4.1    | 4.3    | 4.0    | 4.0    | 3.9    | 4.0    | 4.0    | 4.1    | 4.1    |        |
|           | 標普/凱斯席勒綜合20城市房價指數  | YoY %      | 18.7   | 4.9   | 6.5    | 4.6    | 4.6    | 4.8    | 4.5    | 4.1    | 3.4    | 2.8    | 2.1    | 1.8    | 1.6    | 1.4    |        |
| 消費        | 個人支出               | 年比%, sa    | 8.8    | 3.0   | 2.6    | 2.9    | 3.6    | 3.3    | 2.7    | 3.2    | 3.1    | 2.5    | 2.5    | 2.5    | 2.7    |        |        |
|           | 零售銷售               | YoY %      | 18.1   | 9.1   | 3.5    | 2.6    | 4.6    | 4.6    | 3.9    | 5.1    | 5.0    | 3.4    | 4.4    | 4.1    | 5.0    | 4.3    |        |
|           | 零售銷售扣除汽車           | YoY %      | 17.2   | 10.6  | 3.3    | 2.8    | 3.7    | 4.4    | 4.3    | 4.2    | 4.1    | 3.7    | 4.0    | 4.0    | 4.9    | 4.1    |        |
|           | 國內汽車銷售             | 百萬, sa     | 179.2  | 164.8 | 185.2  | 189.3  | 16.8   | 15.6   | 16.0   | 17.8   | 17.3   | 15.7   | 15.3   | 16.4   | 16.1   | 16.4   | 15.3   |
|           | 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  | 109.5  | 105.3  | 100.1  | 93.9   | 85.7   | 98.4   | 95.2   | 98.7   | 97.8   | 95.6   | 88.7   |
|           | 密西根大學消費者信心指數       | 點          | 77.6   | 59.0  | 65.4   | 72.5   | 74.0   | 71.7   | 64.7   | 57.0   | 52.2   | 52.2   | 60.7   | 61.7   | 58.2   | 55.1   | 53.6   |
| 財政        | 財政餘額               | 佔GDP%      | (10.4) | (5.3) | (6.3)  | (6.9)  | (6.9)  | (7.2)  | (7.2)  | (7.0)  | (6.8)  | (6.7)  | (6.3)  | (6.4)  | (6.2)  | (5.8)  | (5.9)  |
|           | 經常帳                | 佔GDP%      | (3.7)  | (3.8) | (3.3)  | (4.1)  | (4.0)  |        |        | (4.5)  |        |        | (4.4)  |        |        |        |        |
| 國際收支      | 長期證券投資淨流入          | 十億美元       | 907    | 1,321 | 1,005  | 776    | 56.0   | (39.6) | 103.0  | 161.1  | (24.0) | 257.3  | 153.7  | 39.0   | 134.2  | 179.8  |        |
|           | 聯邦資金利率             | %          | 0.25   | 4.50  | 5.50   | 4.50   | 4.50   | 4.50   | 4.50   | 4.50   | 4.50   | 4.50   | 4.50   | 4.50   | 4.25   | 4.00   | 4.00   |
| 貨幣與金融     | 10年期公債殖利率          | %          | 1.51   | 3.87  | 3.88   | 4.57   | 4.57   | 4.54   | 4.21   | 4.21   | 4.16   | 4.40   | 4.23   | 4.37   | 4.23   | 4.15   | 4.01   |
|           | 美元指數               | 點          | 95.7   | 103.5 | 101.3  | 108.5  | 108.5  | 108.4  | 107.6  | 104.2  | 99.5   | 99.3   | 96.9   | 100.0  | 97.8   | 97.8   | 99.5   |

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   | Dec-24 | Jan-25 | Feb-25 | Mar-25 | Apr-25 | May-25 | Jun-25 | Jul-25 | Aug-25 | Sep-25 | Oct-25 | Nov-25 |      |
|-------|----------------|---------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------|
| GDP   | GDP年增率         | YoY %   | 6.7   | 2.7   | 1.1    | 5.3    | 4.1    |        |        | 5.5    |        | 7.7    |        |        | 8.2    |        |        |      |
| 物價    | 消費者物價指數        | YoY %   | 2.0   | 3.0   | 2.5    | 2.2    | 2.1    | 2.7    | 1.6    | 2.3    | 2.0    | 1.5    | 1.4    | 1.5    | 1.6    | 1.3    | 1.5    |      |
|       | 核心消費者物價指數      | YoY %   | 1.9   | 2.7   | 2.4    | 1.7    | 1.7    | 2.3    | 1.0    | 1.7    | 1.7    | 1.6    | 1.5    | 1.7    | 1.8    | 1.5    | 1.8    |      |
| 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    | 3.3    | 3.3    | 3.3    | 3.4    | 3.4    | 3.3    |      |
| 經濟活動  | 工業生產           | YoY %   | 14.7  | (1.7) | (12.5) | 11.6   | 19.8   | 4.9    | 18.2   | 12.8   | 23.7   | 22.1   | 18.3   | 18.7   | 13.7   | 16.4   | 14.5   |      |
|       | Markit台灣製造業PMI | 點       |       |       | 46.3   | 50.9   | 52.7   | 51.1   | 51.5   | 49.8   | 47.8   | 48.6   | 47.2   | 46.2   | 47.4   | 46.8   | 47.7   | 48.8 |
|       | 景氣對策燈號         |         |       |       |        |        | 紅      | 黃紅     | 黃紅     | 黃紅     | 黃紅     | 綠      | 綠      | 綠      | 綠      | 黃紅     | 黃紅     |      |
|       | 景氣綜合判斷分數       | 點       | 39.0  | 24.2  | 14.4   | 34.0   | 38.0   | 35.0   | 37.0   | 35.0   | 33.0   | 31.0   | 29.0   | 29.0   | 31.0   | 34.0   | 35.0   |      |
|       | 景氣領先指標         | YoY %   | 4.7   | (3.3) | (1.5)  | 2.4    | 9.6    | 9.3    | 8.7    | 7.8    | 6.9    | 6.1    | 5.6    | 5.6    | 6.0    | 6.7    | 7.3    |      |
|       | 景氣同時指標         | YoY %   | 8.6   | (1.4) | (9.4)  | 4.1    | 11.1   | 11.9   | 12.9   | 13.8   | 14.5   | 14.9   | 14.9   | 14.9   | 14.9   | 15.0   | 14.9   |      |
| 消費    | 零售銷售           | YoY %   | 3.3   | 7.4   | 9.7    | 3.3    | 3.1    | 5.5    | (3.8)  | 0.4    | (0.6)  | (1.4)  | (2.9)  | (3.6)  | 0.4    | (1.6)  | 1.9    |      |
| 外貿    | 出口             | 十億美元    | 446.6 | 479.7 | 432.6  | 475.3  | 43.6   | 38.7   | 41.3   | 49.6   | 48.7   | 51.7   | 53.3   | 56.7   | 58.5   | 54.3   | 61.8   |      |
|       | 進口             | 十億美元    | 381.3 | 428.1 | 352.1  | 394.7  | 37.5   | 28.7   | 34.8   | 42.6   | 41.5   | 39.1   | 41.3   | 42.3   | 41.7   | 41.9   | 39.2   |      |
|       | 貿易收支           | 十億美元    | 65.3  | 51.6  | 80.5   | 80.5   | 6.1    | 10.0   | 6.6    | 7.0    | 7.2    | 12.6   | 12.1   | 14.3   | 16.8   | 12.4   | 22.6   |      |
|       | 出口成長率          | YoY %   | 29.4  | 7.4   | (9.8)  | 9.9    | 9.1    | 4.4    | 31.4   | 18.6   | 29.9   | 38.6   | 33.7   | 42.0   | 34.0   | 33.8   | 49.7   |      |
|       | 進口成長率          | YoY %   | 33.4  | 12.3  | (17.8) | 12.1   | 30.2   | (17.2) | 47.4   | 28.7   | 32.9   | 24.8   | 17.2   | 20.5   | 29.5   | 25.1   | 14.6   |      |
|       | 外銷訂單           | 十億美元    | 674.1 | 666.8 | 561.0  | 589.5  | 52.9   | 47.9   | 51.6   | 54.9   | 59.0   | 60.7   | 59.7   | 60.4   | 60.0   | 70.2   | 69.4   |      |
|       | 外銷訂單成長率        | YoY %   | 26.3  | (1.1) | (15.9) | 5.1    | 20.8   | (1.1)  | 36.7   | 16.3   | 25.2   | 24.2   | 31.0   | 20.8   | 19.5   | 30.6   | 25.1   |      |
| 貨幣與金融 | M1B貨幣供給        | YoY %   | 12.8  | 4.1   | 3.1    | 4.0    | 4.0    | 4.4    | 3.1    | 1.8    | 1.9    | 2.0    | 2.4    | 2.9    | 4.5    | 5.2    | 4.8    |      |
|       | M2貨幣供給         | YoY %   | 8.0   | 7.1   | 5.3    | 5.5    | 5.5    | 5.5    | 5.2    | 4.4    | 3.9    | 3.3    | 3.5    | 3.4    | 4.8    | 5.4    | 5.0    |      |
|       | 外匯存底           | 十億美元    | 548.4 | 554.9 | 570.6  | 576.7  | 576.7  | 577.6  | 577.6  | 578.0  | 582.8  | 593.0  | 598.4  | 597.9  | 597.4  | 602.9  | 600.2  |      |
|       | 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   | 32.8   | 32.7   | 32.9   | 33.2   | 32.0   | 29.9   | 29.2   | 29.9   | 30.6   | 30.5   | 30.7   | 31.4 |

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，本行並不另行通知。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，並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。