

美股產業量化視角

看好金融、工業、醫療保健、科技、公用事業

焦點內容

1. 看好金融、工業、醫療保健、科技、公用事業，其中金融、公用事業延續，另加入工業、醫療保健、資訊科技
2. 對能源、通訊服務、原物料、非必需性消費、必需性消費持中性看法
3. 偏空看待房地產

重要訊息

上月我們推薦的類股包括非必需性消費(+3.12%)、金融(+0.04%)、通訊服務(+5.53%)與公用事業(+3.97%)，平均略低於大盤同期報酬的 4.18%；而看空的必需性消費(-1.82%)。本月我們看好的類股除維持金融、公用事業外，另加入工業、醫療保健、資訊科技。

評論及分析

看好金融、工業、醫療保健、科技、公用事業。金融受惠於製造業指數連 3 月回升、降息預期對放款形成支撐，加上消費支出穩健，且監管上鬆綁資本優化效率都是利多；評價上受惠市場對金融獲利修復與政策環境改善的預期升溫、技術面也維持加碼，整體因此看好。工業耐久財連 2 月回升，但整體總經層面沒有太明顯利多，但市場仍對獲利韌性有信心，且在航太國防與資本財次產業部分也有不錯獲利展望；評價仍具相對吸引力，整體調升至加碼。醫療因服務支出與價格均上升，且政策不確定性下降也是利多，但整體獲利動能略有放緩；評價雖有市場對醫療產業前景轉趨樂觀利多，但評價水準已高，限制進一步上升，惟技術面也有亮點，因此調升至加碼。科技受惠半導體進口需求仍高速成長，我們也預期關稅風險下降，加上營收、獲利預估均上修，獲利率也上升，更有個別公司的許多利多；評價仍可樂觀看待，籌碼與技術面也有利多，因此調升至加碼。公用事業因 AI 模型持續推陳出新，對算力的要求增加，衍生強勁用電需求推升相關價格，營收與獲利成長預估都有上修；評價上也因此比過去市場願意給予的高，籌碼雖略有惡化但整體仍維持加碼，因此綜合而言仍維持加碼。

對能源、通訊服務、原物料、非必需性消費、必需性消費持中性看法。能源基本、評價和籌碼等面向微幅惡化，加上預期原油後市恐呈現供過於求態勢而保守看待獲利前景。通訊服務總經和評價面較上月改善，然籌碼和技術面出現較明顯惡化，且川普與媒體公司之間的衝突這類政策不確定性可能壓抑媒體類股表現。原物料總經和籌碼面較前月改善，但基本、評價和技術面惡化；但因凱基正向看待銅、金後市展望，看好礦業表現。非必需性消費總經與基本面維持中立，評價面下調至減碼，整體動能轉為盤整。必需性消費總經面減碼，評價面維持加碼，基本面、籌碼與技術面則均維持中立，儘管消費支出受高物價與利率影響，但防禦型消費提供支撐，產業動能趨穩。

偏空看待房地產。房地產 8 月建築許可降至疫後最低，加上市場對美國債務的擔憂、川普干擾 Fed 獨立性使長天期公債與相掛勾的房貸利率處高位等，皆讓我們保守看待房市，而基本上獲利成長預估也略下修。評價雖維持中立，但籌碼與技術面皆較上月惡化，特別是籌碼面調降至減碼，因此整體而言由上月的中立調降至減碼。

投資建議

根據上述，我們本月看好的類股(ETF)包括公用事業(XLU)、金融(XLF)、工業(XLI)、醫療保健(XLV)與資訊科技(XLK)。

圖 1：建議加碼金融、工業、醫療保健、科技、公用事業

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	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.50	0.00	0.00	0.50	0.50	0.18	0.18	中立	中立
原物料	0.50	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.13	0.18	中立	中立
工業	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.50	0.50	0.00	0.50	0.00	0.25	0.13	加碼	中立
非必需性消費	0.00	0.00	0.00	0.00	(0.50)	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.00	0.25	中立	加碼
必需性消費	(0.50)	(1.00)	0.00	0.00	0.50	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	(0.13)	中立	減碼
醫療保健	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.50	0.20	0.05	加碼	中立
金融	0.50	0.50	0.00	0.00	0.50	0.50	0.00	0.00	0.50	0.50	0.33	0.33	加碼	加碼
資訊科技	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.50	0.50	0.00	0.50	0.50	0.20	0.10	加碼	中立
通訊服務	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.50	0.00	0.00	0.50	0.50	0.15	0.20	中立	加碼
公用事業	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.50	0.50	1.00	0.00	0.00	0.20	0.28	加碼	加碼
房地產	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	(0.50)	0.00	0.50	0.50	(0.03)	0.05	減碼	中立

資料來源：Bloomberg；凱基

能源：中立

能源類股評等本月維持中立，係因主要分項上並無顯著改善者，且基本、評價和籌碼等面向微幅惡化，加上全球油市未來將面臨 OPEC+擴產、全球景氣放緩等利空，凱基預期原油後市恐呈現供過於求之態勢，因此凱基仍保守看待能源類股未來獲利成長前景。

總經面部分，能源類股本月表現改善，係因九月份油價跌幅漸緩，且製造業景氣出現改善。儘管短期地緣政治風險可能給予油價下檔支撐，然而長期總經趨勢仍是不利油市的：OPEC+國家十月決議十一月將進一步擴產 13.7 萬桶/日，與十月增產幅度一致，未來在 OPEC+增產週期、非 OPEC+國家產量擴增等情況下原油供給將持續上升，且國際能源總署(IEA)亦指出隨全球需求降溫和美洲地區供應增加，原油庫存將在第四季快速堆積，2026 年將出現創紀錄的供應過剩。在供給上行且需求看淡的趨勢下，凱基對石油長期供過於求之看法仍未有所改變；綜上所述，考量能源類股總經面呈短多長空，整體評等本月維持中立。

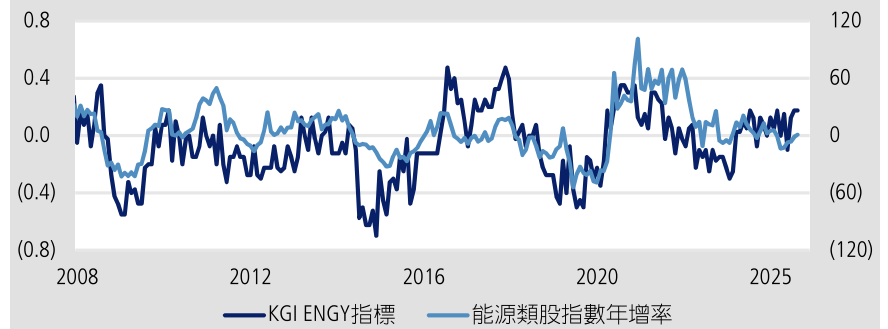
基本面而言，本月表現略有惡化，評等維持中立。過去一個月來市場微幅上修了能源類股今年獲利成長預期，但明年獲利成長預估則略遭下調；不過，整體而言市場仍維持明年獲利重回正成長循環的預估，並有望年增達雙位數。其他基本面指標部分，市場略為調低能源類股後續營收成長預期，獲利率亦較上月表現持平。

評價面本月也有所惡化，在股價回落之下分項指標中預期本益比、本淨比、股價現金流量比、股價營收比、和企業價值倍數(EV/EBITDA)等皆較上月下滑。儘管評價有所回修，然而過去兩年多來能源類股估值大致處於上升趨勢，顯示市場給予之評價逐漸提升，且整體估值仍維持歷史長期平均附近，顯示評價上仍相當具有吸引力。

籌碼面和技術面部分，本月籌碼面有所惡化，技術面則呈現改善。籌碼面分項指標中法人和內部人持股比例較前月下降，且巨額資金轉呈淨流出，不過看多相對看空比例則出現上升，整體評等維持中立。技術面而言，本月表現較上月有所改善，評等維持加碼，分項指標中指數成分股 MACD 大於零軸、股價站穩年線比例上升，並且成分股上漲/下跌家數比值亦較上月改善，僅相對強弱指標(RSI)有所回落。

圖 2：能源類股本月評等維持中立

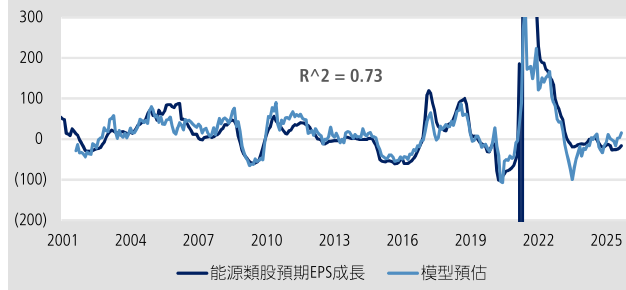
KGI ENGY 能源類股指標，點(左軸)；能源類股指數年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：KGI 模型和市場小幅上調未來能源類股獲利成長預期

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



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：總經面而言，能源類股表現較前月改善

能源類股總經面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 5：能源類股本月基本面有所惡化

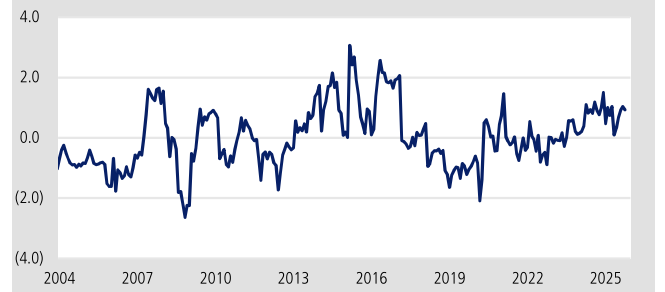
能源類股基本面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 6：本月能源類股評價表現較上月惡化

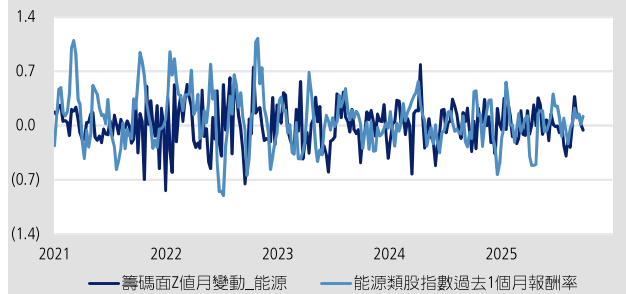
能源類股評價面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 7：能源類股籌碼面亦有所惡化

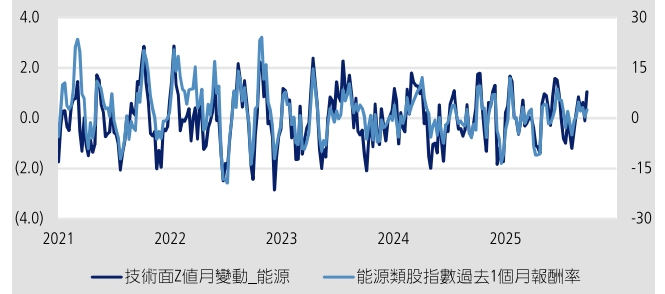
能源類股籌碼面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；能源類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 8：能源類股技術面本月出現改善

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

原物料類股本月評等維持中立不變，分項上儘管總經和籌碼面較前月改善，然而基本、評價和技術等層面的惡化則抵銷了前述兩面向的提振；預期疲弱的製造業景氣將持續壓抑大宗商品需求，不過由於凱基正向看待銅、金後市展望，因此相對看好礦業類股未來表現。

總經面本月出現改善，評等維持加碼。近期全球金屬價格多維持上漲，且相關商品訂單持續成長，製造業景氣儘管維持低迷但整體略有改善，均是本月總經面回升的原因。凱基正向看待未來黃金和銅金屬上漲趨勢，其中黃金有多項利多，包含降息趨勢的持續、美元和利率走降、地緣政治紛擾、去美元化、成熟國家債務擔憂、美國 Fed 獨立性受質疑等因素；銅市部分，考量銅礦供應鏈中斷之擔憂，加上中國銅需求在電網基建需求增加、能源轉型等趨勢下維持穩健，因此凱基預期銅金屬將呈現供弱需穩之態勢，有望支撐後續銅價表現。上述黃金和基本金屬之正向趨勢未來將有利於原物料指數成分股中費利浦(FCX)、紐克(NUE)、紐蒙特(NEM)等金屬相關類股。

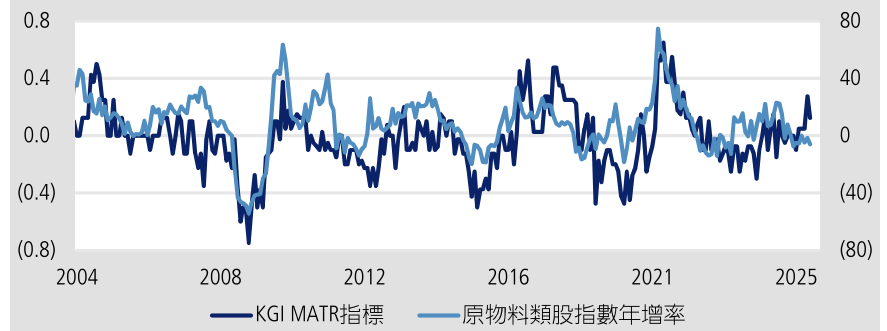
基本面部分，本月較上月微幅惡化，評等維持中立。過去一個月來市場下修原物料類股今年獲利成長預期，不過預估下半年開始獲利成長動能將有所提升，且明年獲利有望重回雙位數年成長。獲利率部分，過去一個月原物料類股指數獲利率表現平平，表現略高於歷史長期平均。

評價面本月亦出現惡化，評等維持中立。分項指標中，預期本益比、本淨比、股價營收比、和股價現金流比、和企業價值倍數(EV/EBITDA)皆有所回落；目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，但整體仍落在一倍標準差內，顯示評價稍高但仍具有吸引力。

籌碼與技術面而言，本月籌碼面改善，技術面則有所惡化。籌碼面中看多相對看空投資者有所增加，且鉅額資金流入量上升，融券餘額亦有所回落，惟機構法人降低持股比重。技術面部分，本月表現較前月惡化，其中指數成分股 MACD 高於零軸比重降低，且更多成分股再度失守年線，相對強弱指數(RSI)亦明顯回落，惟上漲/下跌家數出現改善；整體而言，考量多數技術指標惡化，本月技術面評級由加碼調降至中立。

圖 9：原物料類股本月總分略有回落，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 模型和市場微幅上調原物料類股未來獲利成長預期

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



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 11：本月原物料類股總經面表現較前月改善

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：本月原物料類股評價面表現惡化

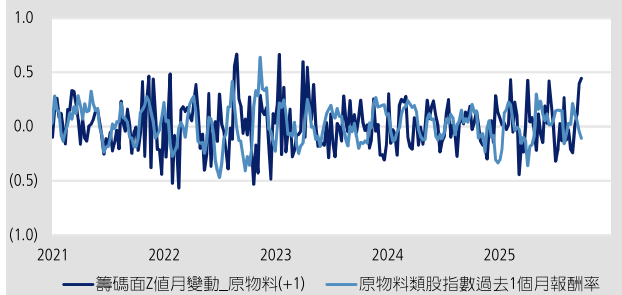
原物料類股評價面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 14：本月原物料類股籌碼面表現改善

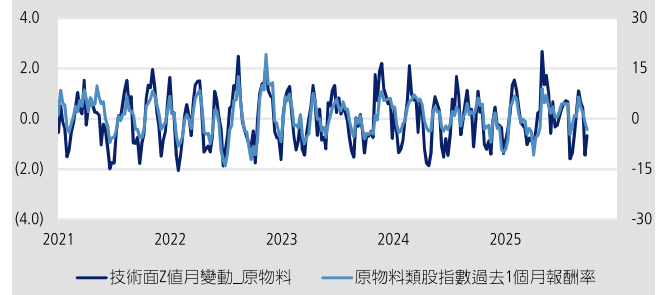
原物料類股籌碼面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；原物料類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 15：技術面部分，本月原物料類股表現明顯較前月惡化

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

本月工業類股評等由中立調升至加碼，反映產業整體動能轉強。五大面向中，總經與基本面維持中立，顯示景氣與獲利動能仍屬穩定；評價面持續具吸引力，支撐資金回流。籌碼與技術面則同步由中立上升至加碼，顯示市場買盤與動能雙雙回升，資金進駐意願提升。工業類股受惠於降息環境改善融資條件，企業投資活動逐步回穩，故評等調升至加碼。

總經面本月維持中立，美國製造業景氣持續處於收縮區間，9月ISM製造業PMI小幅回升至49.1，顯示產出指數與新訂單略有改善，其中產出指數升至50.2、新訂單回升至49.2，均較上月上升。但整體仍低於榮枯線，製造業活動尚未全面回穩。耐久財訂單連兩月上升，惟企業資本支出動能仍顯疲弱，反映投資活動仍受需求不確定性與庫存調整影響。8月工業生產月增0.3%，主要受設備與汽車產量回升帶動，但能源與礦業生產仍偏軟。整體而言，降息預期有助融資環境改善，但製造業復甦步調仍顯緩慢，產出與訂單回升力道有限，顯示工業活動短期持穩、尚難形成強勁擴張，總經面評等維持中立。

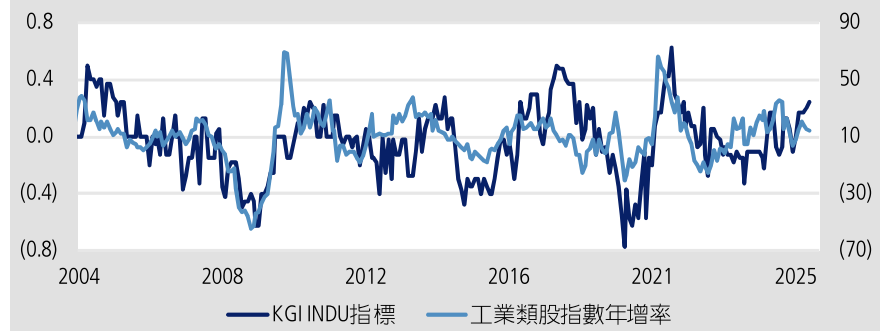
基本面本月維持中立。指數年增率較前月小幅下降，顯示整體營運動能略有趨緩，但市場對未來獲利展望轉趨樂觀，預期EPS年增率上升，反映企業獲利結構仍具韌性。成分類股中，航太與防務動能持續強勁，GE與RTX受惠於商用飛機交付穩定回升與國防訂單增加，波音亦預計自10月起提升737 MAX產量，顯示供應鏈瓶頸改善與需求回升。製造與資本支出產業中，Caterpillar與Deere受惠於美國基建與再工業化政策，機械設備需求維持高檔，企業營收與利潤率具支撐。貿易與運輸領域則隨全球貨運需求回升而轉佳，Union Pacific受惠於貨運量回升、費率調整與效率改善，UPS在成本控管與營運重整下獲利展望上修。整體觀察，產業營收動能雖未顯著回升，但獲利預期上修、營運效率改善，反映企業體質穩健，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，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。

籌碼與技術面本月同步調升至加碼。籌碼面中，法人持股比例略為下降，但內部人持股比率上升，顯示管理層信心回升；融券餘額比率上升反映短線部位增加，看多相對看空比率下降則顯示避險需求趨緩、風險承擔意願回升，整體資金結構仍屬穩健。技術面，RSI比率上升，動能回升明顯；價格高於長期平均的成分股比例提高，顯示趨勢結構持續強化；雖MACD指標小幅下降，但仍維持於相對高位，顯示多頭格局未受破壞。

圖 16：工業類股本月評分調升至加碼

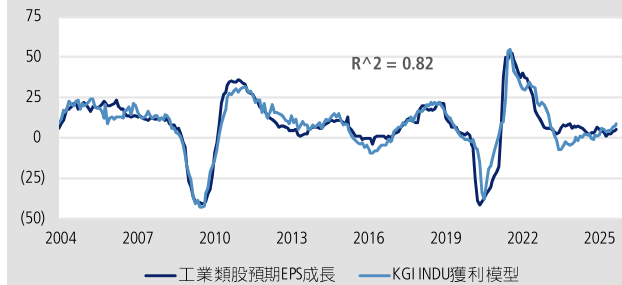
KGI INDU 工業類股指標，點(左軸)；工業類股指數年增率，百分比(右軸)



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

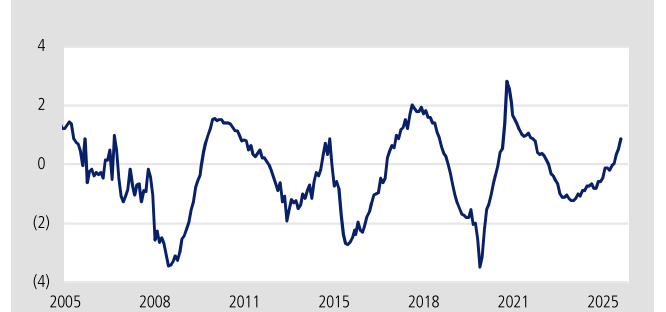
工業類股預期 EPS 年增率、KGI INDU 獲利模型預估工業類股預期 EPS 年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 18：工業類股總經面相較上月持續回升

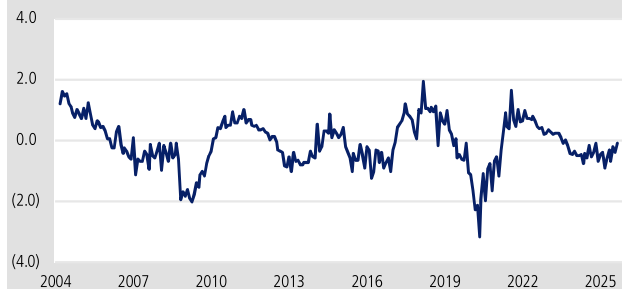
工業類股總經面分數，Z 值



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：工業類股評價面持續上修

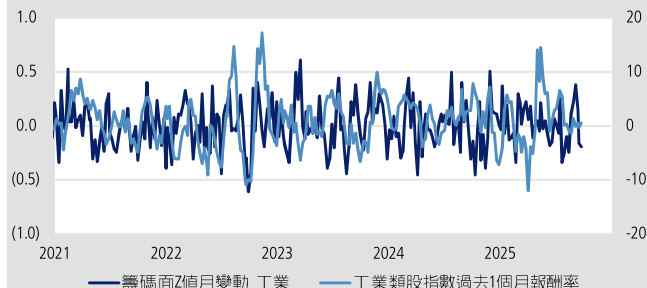
工業類股評價面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 21：本月工業類股籌碼面調升至加碼

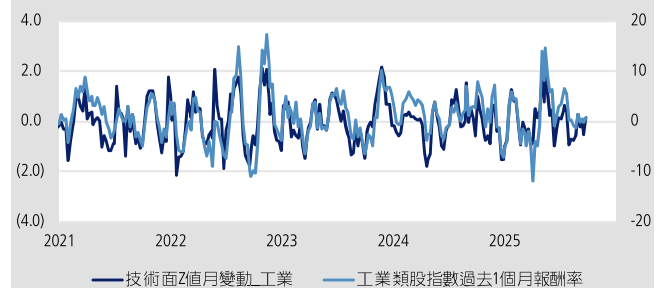
工業類股籌碼面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；工業類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 22：工業類股技術面調升至加碼

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：中立

本月非必需性消費類股評等由加碼調降至中立。五大面向中，總經與基本面維持中立，顯示景氣與獲利動能整體穩定但缺乏強勁推升力道；評價面則由加碼下調至減碼，反映估值水準已高於長期均值，市場修正壓力上升。籌碼與技術面雖仍維持加碼，但整體動能轉為盤整格局，顯示資金與動能支撐雖在，卻不足以驅動新一輪上漲。

總經面本月評分維持中立。美國消費活動持續展現韌性，零售銷售已連續數月成長，8月較前月增加 0.6%，年增率為 5.0%，顯示消費支出維持穩健。個人消費支出（PCE）亦持續上升，反映需求尚未出現明顯放緩。然從消費者信心與支出意願調查報告中觀察，雖部分數據回穩，但消費者情緒仍偏審慎，顯示家庭部門對支出仍有節制。同時，通膨與高利率水準對可支配所得形成壓力，恐限制非必需性消費進一步擴張。

基本面本月維持中立，預期 EPS 年增率與預期營收年成長皆較前月上升，反映企業獲利與營收動能仍具支撐，但預期指數年增率下降，顯示整體動能略趨保守。類股產業面，網路零售受惠於 Amazon 加大促銷力度與 Prime 檔期提前啟動，銷售動能維持穩健；電動車與汽車類股中，Tesla 透過降價與新款 Model 3 推動交付量提升，惟毛利率壓力仍在；家居與裝修零售部分，Home Depot 維持全年財測不變，住宅修繕需求在降息預期下呈現回溫。主要企業營運表現普遍穩健，獲利預期上修對整體產業形成支撐，但受制於毛利結構與高基期因素，基本面仍維持中立評等。

評價面由加碼調降至減碼。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成長的樂觀情緒已充分反映於股價之中。由於該類股在年初以來漲幅居前，估值水準已高於長期平均，部分成分股出現短線獲利了結壓力。雖長期成長動能仍在，但在評價面修正風險升溫下，短期上行空間有限。

籌碼與技術面本月仍維持加碼。籌碼面顯示，法人持股比例下降、內部人持股比率亦下滑，顯示部分資金於高檔獲利了結；融券餘額比率上升反映短線放空部位增加，惟看多相對看空比率上升，顯示市場整體偏多氛圍未改。技術面方面，RSI 比率上升，顯示短期動能改善；指數成分中 MACD 指標下降，但仍維持在相對高位。儘管籌碼分布略有調整，但技術指標仍顯偏多，工業類股維持上行。

圖 23：非必需性消費類股本月維持中立，KGI 指標較前月下滑



圖 24：KGI 獲利模型預估獲利成長小幅下修

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：總經面表現較上月小幅回落

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升

非必需性消費類股基本面分數，Z 值

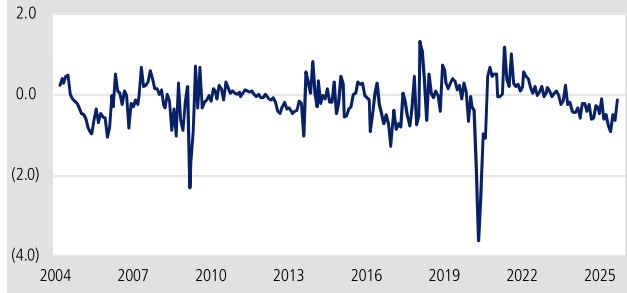


圖 27：評價面由加碼調降至減碼

非必需性消費類股評價面分數，Z 值

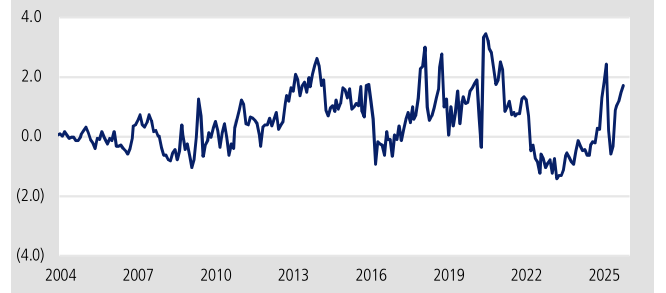


圖 28：非必需性消費類股籌碼面較上月持平

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)

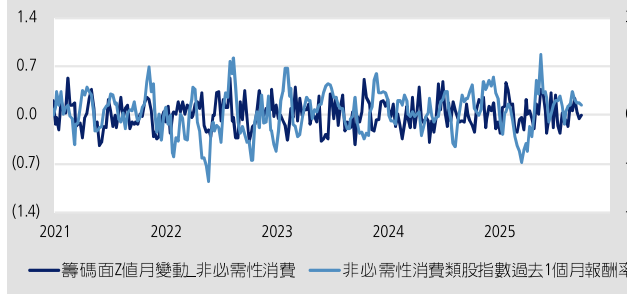
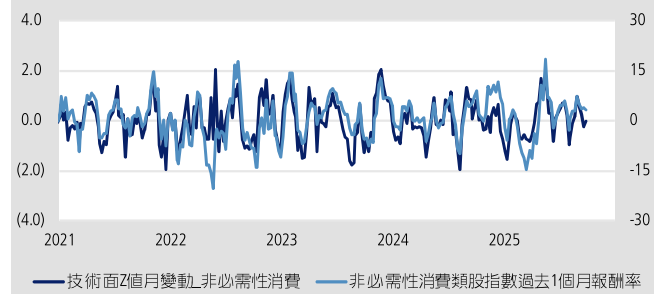


圖 29：非必需性消費類股技術面回升

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：中立

本月必需性消費類股評等由減碼調升至中立。總經面維持減碼但有所好轉，反映聯準會啟動降轄，使得消費支出雖仍受壓抑但逐步改善；評價面則續維持加碼，估值水準相對具吸引力。基本面、籌碼與技術面則均維持中立，顯示資金動能與趨勢結構尚未明顯轉強。儘管消費者支出仍受高物價與利率影響，但防禦型消費需求提供支撐，產業動能漸穩，評等自減碼調升至中立。

總經面部分維持減碼，美國總體經濟仍受高利率環境影響，但家庭支出與所得表現持穩。8 月個人所得月增 0.4%，顯示就業與薪資成長仍提供支撐，惟實質可支配所得年增率放緩至約 1.7%，反映高物價與債務負擔壓抑家庭消費力。根據聯準會最新資料，2025 年第二季家庭債務服務比率上升至 11.25%，為近兩年高點，顯示利率水準偏高下家庭償債壓力仍重。另一方面，8 月耐久財訂單月增 0.4%，核心資本財訂單連續回升，企業投資環境逐步改善，有助中長期需求穩定。整體而言，高利率雖持續限制民間支出，但所得穩定與資本財投資回溫使經濟壓力緩解，必需性消費相關需求維持穩健，總經面評等續為減碼，惟減碼幅度縮小。

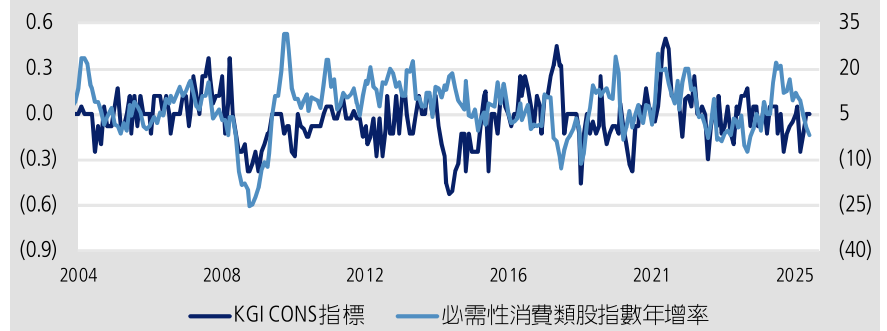
基本面本月維持中立。預期 EPS 年增率與預期營收年成長皆較前月上升，顯示企業獲利與營收動能穩定，但預期指數年增率大幅下降，反映整體上行動能轉趨保守。產業方面，大型通路如 Walmart 維持穩定成長，消費者持續偏好平價商品與大包裝品項；Costco 同店銷售增幅低於預期、毛利率受燃油與促銷成本影響，股價出現修正。家清與個人用品產業中，Procter & Gamble 受惠於成本下降與產品組合調整，毛利率持續改善。飲料產業如 Coca-Cola 與 PepsiCo 營運穩健，但面臨原物料與匯率波動壓力。主要企業獲利結構穩健，惟股價反應趨於保守，基本面評等維持中立。

評價面本月維持加碼。主要估值指標全面下降，其中預期本益比、股價營收比、股價現金流比等均較前月下滑，顯示市場在高利率環境下對防禦型族群的估值修正已趨緩。雖產業成長性有限，但穩定現金流與高股息殖利率支撐評價水準，使整體估值維持吸引力。相較於成長股仍面臨估值偏高與獲利波動風險，必需性消費類股的相對防禦特性持續受資金青睞。估值調整反映市場風險重新定價，評價面評等維持加碼。

籌碼與技術面本月均維持中立。籌碼面部分，法人持股比例與內部人持股比率雙雙下降，顯示部分長期資金獲利了結；看多相對看空比率下降顯示投資人短線操作轉趨保守；鉅額交易淨資金流量上升，顯示大型機構逢低承接意願仍在。技術面方面，RSI 比率下降，動能指標轉弱；成分股股價高於長期均線比例下降，顯示上行趨勢動能放緩；MACD 指標小幅下降，短線偏多氣氛減弱。籌碼變化顯示資金態度轉趨觀望，技術指標同步回落，類股短線維持盤整，籌碼與技術面評等續為中立。

圖 30：必需性消費類股本月調升至中立，主因總經面惡化趨緩

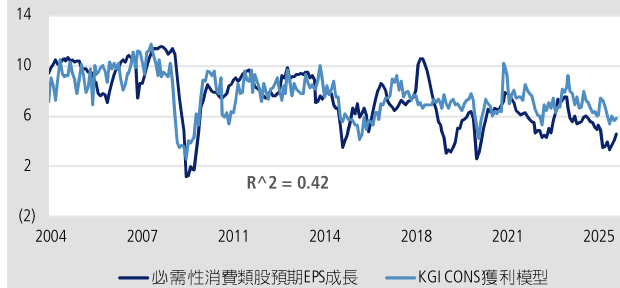
KGI CONS 必需性消費類股指標，點(左軸)；必需性消費類股指數年增率，百分比(右軸)



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

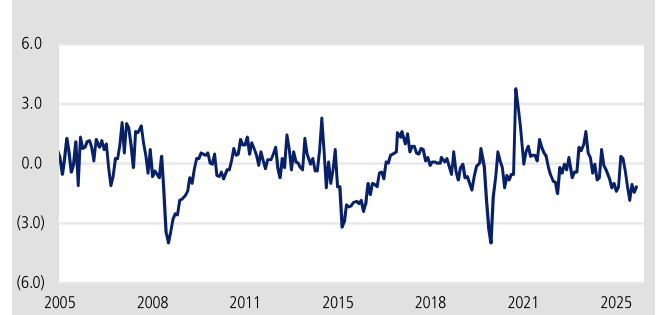
必需性消費類股預期 EPS 年增率、KGI INFT 獲利模型預估必需性消費類股預期 EPS 年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 32：必需性消費類股總經面表現較上月回溫

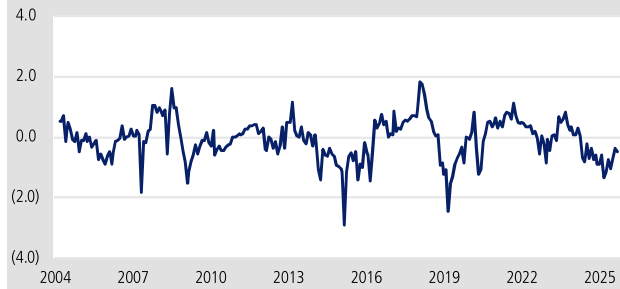
必需性消費類股總經面分數，Z 值



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

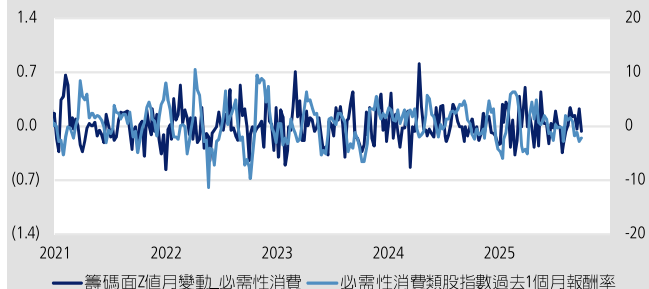
必需性消費類股評價面分數，Z 值



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

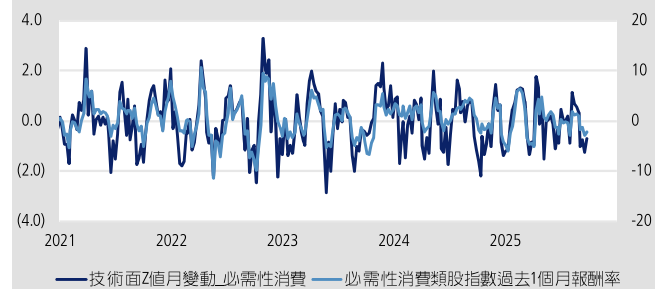
必需性消費類股籌碼面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；必需性消費類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



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回落

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

本月醫療類股評等由中立調升至加碼。五大面向中，總經面自中立上調至加碼，反映醫療支出與就業相關指標改善；基本面與評價面維持中立，顯示獲利與估值水準穩定但缺乏明顯擴張動能；籌碼面續維持中立，資金流向平穩；技術面則維持加碼，短期動能持續強勢。整體而言，受惠於醫療需求穩定成長，醫療類股表現轉強，評等調升至加碼。

總經面本月調升至加碼，美國核心 PCE 中的醫療服務支出自 2015 年持續上升，8 月醫療保健與個人服務支出年增率升至 2.84%。政策面，川普先前對藥品與醫材進口加徵的關稅風險已告一段落，產業不確定性下降，近期則針對藥價問題與輝瑞達成協議。輝瑞為回應政府對藥價下調的要求，承諾於未來數年在美國投入約 700 億美元，用以擴建研發與製造基地，並將部分藥品價格與主要已開發國家接軌，以換取關稅豁免及穩定的市場准入。此舉不僅緩解藥品關稅不確定性，也帶動其他製藥與醫療設備公司加速評估在美投資計畫，形成產業回流與估值修復的正向循環。

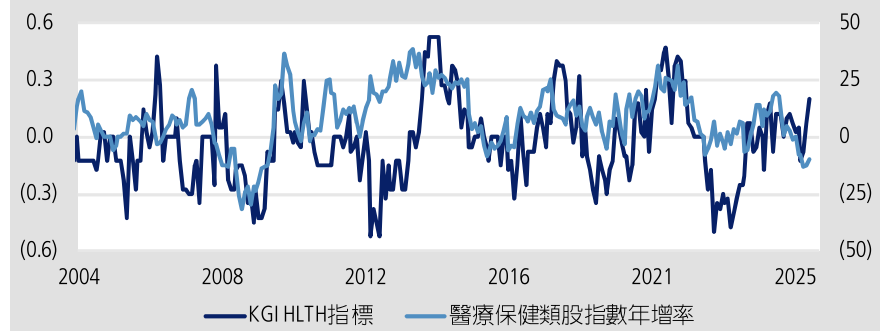
基本面本月維持中立。預期 EPS 年增率較前月下降，顯示獲利動能略有放緩，預期指數年增率較前月好轉，反映整體營運環境穩定但復甦力道有限。產業面，大型製藥廠如 Pfizer 受惠於政策不確定性下降及擴大美國投資計畫，股價明顯回升，市場對其長期研發布局與產能擴張維持正向看法；Johnson & Johnson 則在醫療器材業務成長與成本控制下，獲利維持穩健。醫療設備類股如 Medtronic 與 Abbott 營運穩定，產品升級與慢性病治療相關需求支撐成長，但手術量已回復至高基期、增速趨緩。醫療類股內部表現分歧加大，製藥與創新設備相對領先，而傳統醫療器材與保險族群表現相對疲弱，資金結構轉向具創新與政策支撐的子產業。

評價面本月維持中立。主要估值指標全面上升，顯示市場對醫療產業長期前景轉趨樂觀，資金流入推升估值水準。然而，獲利成長尚未全面恢復，部分次產業估值已高於長期均值，限制評價進一步修復空間。雖醫療支出穩定與政策風險下降提供支撐，但估值上行反映市場預期已充分顯現，風險報酬結構維持平衡。估值修復趨勢延續但上檔空間受限，評價面評等續維持中立。

籌碼與技術面部分，籌碼面本月維持中立，技術面則維持加碼。籌碼面，法人持股比例下降顯示外資短線調節部位，內部人持股比率上升反映管理層對後市信心回穩；看多相對看空比率下降顯示市場短線情緒轉趨保守，惟鉅額交易淨資金流量緩步上升，顯示仍有長期資金逢低布局。技術面方面，RSI 指標下降，短線動能放緩；成分股股價高於長期平均比率走低，顯示趨勢力道減弱；MACD 指標亦小幅下降，反映技術結構短暫修正但仍維持多頭。

圖 37：醫療保健類股本月評分調升有加碼，主要總經面大幅回升

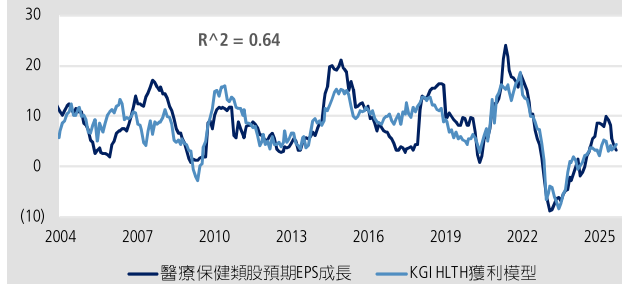
KGI HLTH 醫療保健類股指標，點(左軸)；醫療保健類股指數年增率，百分比(右軸)



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

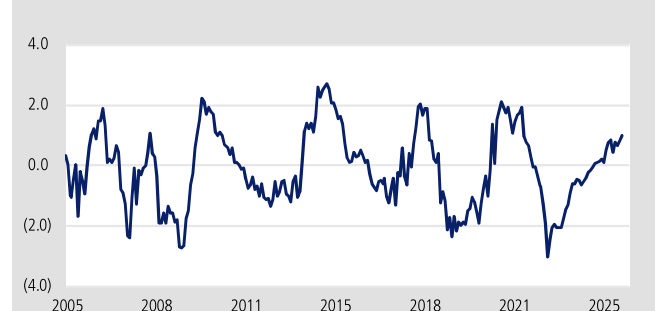
醫療保健類股預期 EPS 年增率、KGI INFT 獲利模型預估醫療保健類股預期 EPS 年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 39：醫療保健類股總經面大幅跳升回加碼評等

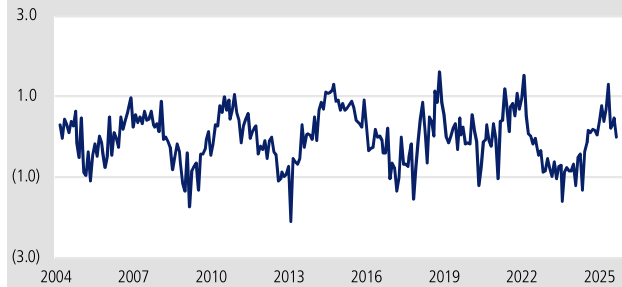
醫療保健類股總經面分數，Z 值



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維持中立評等

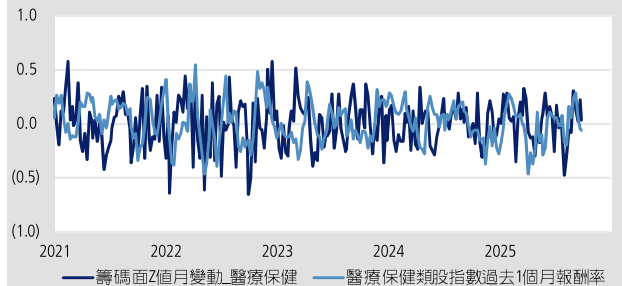
醫療保健類股評價面分數，Z 值



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

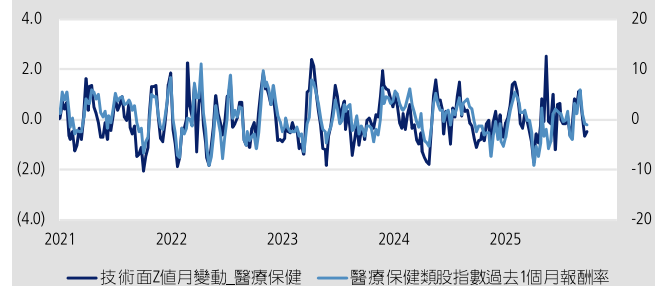
醫療保健類股籌碼面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；醫療保健類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



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：加碼

本月金融類股評等維持加碼。五大面向中，總經面與評價面續維持加碼，反映經濟環境仍具韌性與降息預期有助資金成本下降；基本面維持中立，顯示獲利結構穩定，放款與投資收益動能持續回升，主要金融機構亦上調全年淨利息收益展望；籌碼面、技術面維持加碼，趨勢結構延續強勢。在利率環境轉向寬鬆、NIM 改善及信貸品質維持穩定的背景下，金融類股表現相對領先，評等續維持加碼。

總經面部分，本月評等維持加碼。9 月 ISM 製造業指數回升至 49.1，雖仍低於榮枯線，但已連續三個月回升，顯示企業生產與新訂單逐步回穩，對放款與融資需求形成支撐。此外，家庭消費支出穩定成長，使信用風險保持可控。根據 FDIC 報告顯示，2Q25 銀行業平均 NIM 為 3.28%，雖較上季小幅下降，但降幅明顯收斂，顯示利差壓力逐步緩解；放款總額年增約 2%，企業與消費性信貸需求維持正成長。政策面上，美國監管機構近期釋出鬆綁資本規範的訊號，部分銀行預期可釋放額外資本用於放款或回購，資本效率可望提升。同時，聯準會於下半年啟動降息循環，市場預期降息步調將持續，有助貸款利率與資金成本同步下降，進一步擴大利差並帶動信貸活動回升。

基本面本月維持中立。預期 EPS 年增率較前月下降，反映利差壓力與投資收益波動仍存；預期指數年增率則較前月上升，顯示市場對後續獲利改善的期待升溫。產業方面，商業銀行如 JPMorgan 與 Bank of America 受惠於放款需求回穩與資金成本下降預期，淨利息收益展望上修，惟存款競爭與手續費收入疲弱仍構成壓力；投資銀行如 Goldman Sachs 與 Morgan Stanley 在資本市場活絡下，承銷與顧問業務改善，交易量增加帶動獲利反彈；保險與資產管理族群中，Berkshire Hathaway 與 BlackRock 受惠市場回穩與資產價格上升，投資收益維持穩健。銀行端利差壓力趨緩、投資銀行營運回升及資產管理業績穩定，支撐金融產業獲利結構平穩，基本面評等續維持中立。

評價面本月維持加碼。預期本益比、股價淨值比與股價營收比均較前月上升，反映市場對金融獲利修復與政策環境改善的預期升溫；股價現金流比與企業價值倍數則小幅下降，顯示在評價上行的同時，資金對現金流穩定性與資產負債表質量仍保持審慎。近期大型銀行股價領漲，投資銀行與資產管理族群評價同步修復，帶動整體指數估值回升至長期均值附近。金融產業受惠利率轉向與市場風險偏好回升，評價修復趨勢延續。

籌碼與技術面部分，本月籌碼面維持中立，法人持股比例下降顯示外資短線獲利了結；融券餘額比率上升與看多相對看空比率下降顯示市場短線操作轉趨保守。技術面維持加碼，RSI 指標下降，短線動能放緩；MACD 指標亦小幅下降，反映技術結構盤整但仍維持多頭。

圖 44：金融類股本月評分為加碼，總經、評價與技術面仍支撐其評等為加碼



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：金融類股總經面維持加碼評等

金融類股總經面分數，Z 值

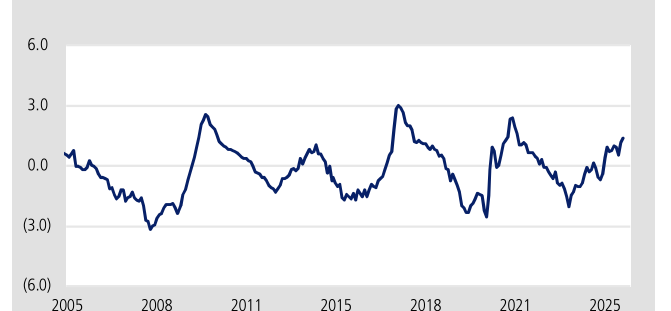


圖 47：金融類股基本面較前月改善

金融類股基本面分數，Z 值

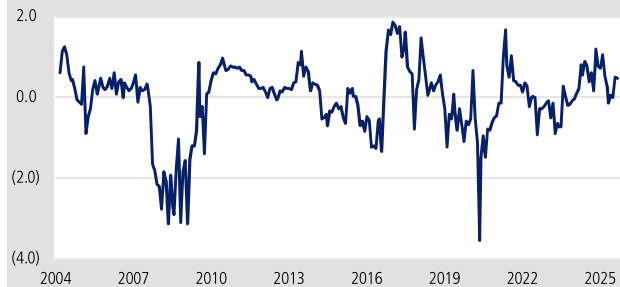


圖 48：評價面維持加碼，整體評價水位仍具吸引力

金融類股評價面分數，Z 值



圖 49：金融類股籌碼面表現較前月持平

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)

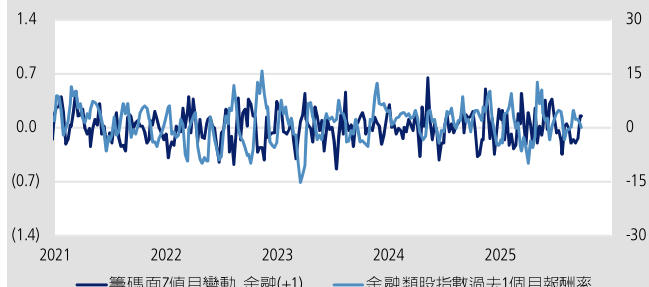
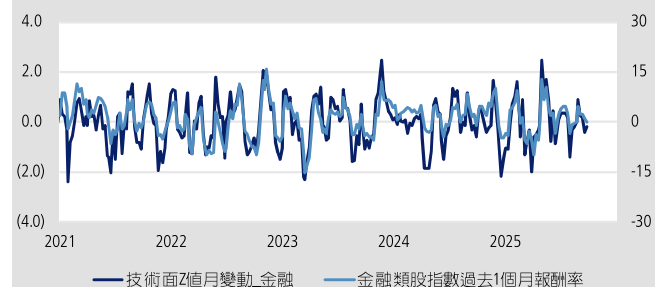


圖 50：金融類股技術面相較前月持平

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

資訊科技類股評等由中立調升至加碼，各分項上基本、評價、籌碼、技術等均較前月回升，其中籌碼面改善尤為明顯，僅總經面持平；儘管科技股價基期較高，然評價若以移動標準化來看離歷史高位仍有段距離，且凱基模型預估未來類股獲利將維持高雙位數成長，顯示獲利前景良好。

總經面表現約持平前月，評等維持中立。資訊科技類股獲利領先指標中，美國半導體相關產品進口需求仍維持高速成長，預示未來科技公司獲利前景良好。過去幾個月我們持續示警半島體關稅對相關類股是一大不確定性，儘管凱基仍不排除半導體關稅對股價帶來壓力的可能，然而若進一步思考，川普關稅最終目的在於提升美國本地半導體生產能力，並維持美國高科技領先地位；因此，考量廠商調整供應鏈需要時間，若單純課徵高關稅短期僅會損害自家科技公司獲利和投資動能，反倒給中國超車機會；因此，比起無差別地一次對所有半導體產品課徵高關稅，或許更有可能的情境是給予在美承諾設廠的企業關稅暫緩優惠，並持續施壓要求這些廠商提高在美製造比重。

基本面而言，本月表現持續改善，整體評分維持中立。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預估，且亦明顯上調預估營收成長率；此外，科技類股獲利率持續成長並突破歷史新高，各大科技公司也持續上調資本支出。九月以來科技產業也不乏提振市場信心的消息，包含 OpenAI 和超微(AMD)簽署晶片協議、輝達(NVDA)投資 OpenAI、甲骨文獲得 3,000 億美元的 OpenAI 訂單等，預期題材效應短期仍有助於支撐市場對科技股的正向投資氛圍。凱基獲利模型預期資訊科技類股獲利前景良好，未來類股獲利成長將有望持續保持高雙位數年成長。

評價面部分，本月亦有所提升，評等維持加碼。分項指標中預期本益比、本淨比、股價現金流比、企業價值倍數(EV/EBITDA)等多較上月表現改善，顯示市場願意給予更高評價；儘管資訊科技類股基期高，然而以移動標準化來看，整體平均評價離歷史高位仍有段距離，也低於年初水平，顯示評價可能仍有提升的空間。

籌碼與技術層面均較上月改善。籌碼面指標中看多相對看空投資人比例增加、內部人持股比例上升、鉅額交易資金持續淨流入、加上融券餘額比例下降等均是有利籌碼面的因素，因此本月籌碼面評等由中立調升至加碼。技術面部分，本月維持加碼評等；指數成份股 MACD 指標出現改善，且更多成份股股價站上年線，此外相對強弱指數(RSI)亦較上月提升不少，技術面的強勁將有助於支撐股價表現。

圖 51：資訊科技類股本月評分改善，評等由中立調升至加碼



圖 52：凱基模型預期資訊科技類股獲利將維持高雙位數成長

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

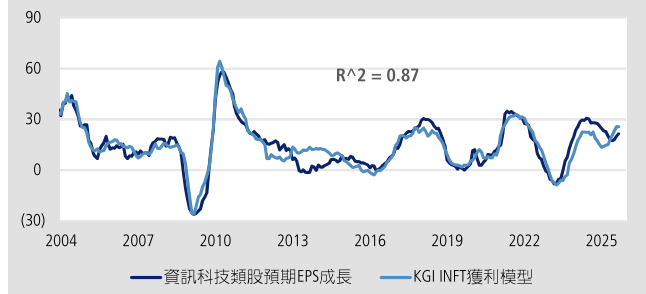


圖 53：本月資訊科技類股總經面表現約持平前月

資訊科技類股總經面分數，Z 值

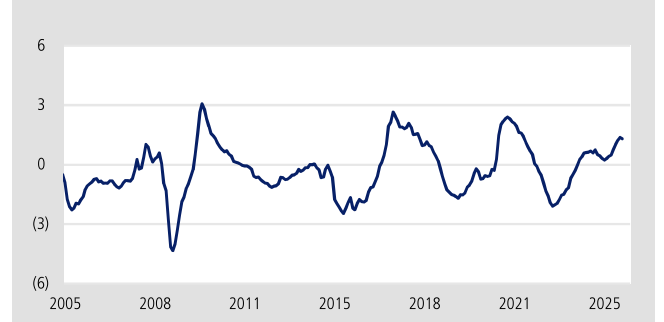


圖 54：基本面而言，本月資訊科技類股表現有所提升

資訊科技類股基本面分數，Z 值

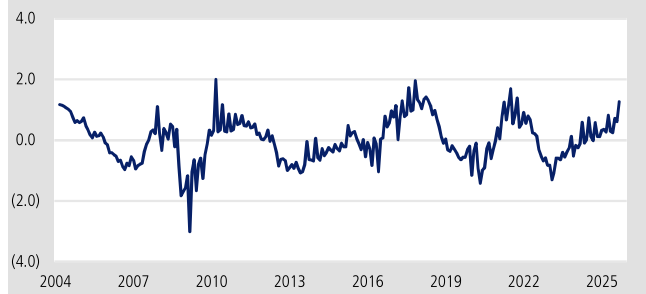


圖 55：資訊科技類股本月評價面表現有所回升

資訊科技類股評價面分數，Z 值

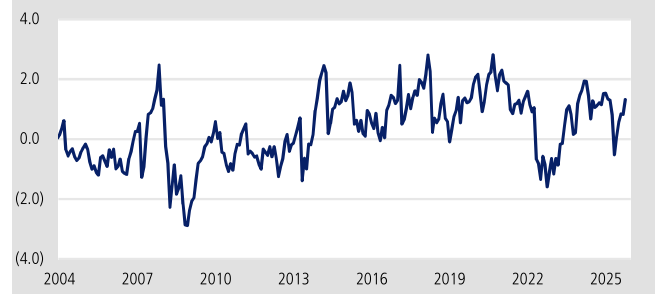


圖 56：本月資訊科技類股籌碼面表現明顯回升

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)

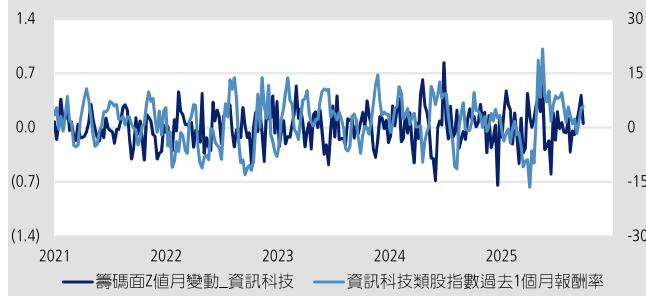
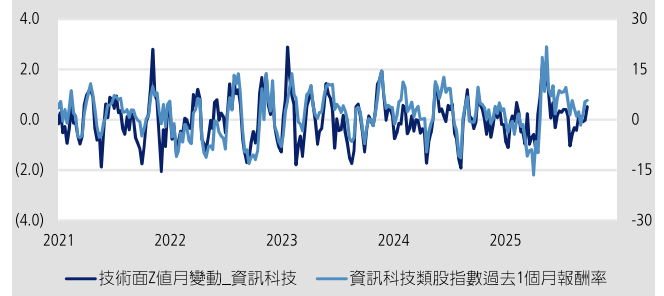


圖 57：技術面上，資訊科技類股表現亦持續提升

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

本月通訊服務類股由加碼調降至中立，分項上儘管總經和評價面較上月改善，然而籌碼和技術面則出現較明顯惡化，抵銷了前述兩面向的改善。川普與媒體公司之間的衝突持續且似乎有升溫跡象，後續政策不確定性將可能壓抑媒體相關類股表現。

總經面部分，本月呈現微幅改善，評等維持中立。總經層面的提升源自於近期製造業景氣的回溫，以及美國零售銷售顯示消費仍具韌性下，仍有利後續通訊服務類股營運。九月份以來川普和媒體衝突不少，包含公開指示聯邦通訊委員會(FCC) 應撤銷「攻擊川普」的媒體執照、並對紐約時報提出誹謗訴訟、喜劇演員吉米·坎摩爾 (Jimmy Kimmel) 主持的知名節目 ABC 秀，也在查理·柯克遭謀殺後因嘲諷川普而遭暫停。未來川普可能將試圖增加其對美國媒體業的控管，政府不僅可以透過吊銷執照的方式對媒體施壓，併購案仍待監管機構核准的媒體公司也易受到川普牽制；政策不確定性的升溫可能會對媒體相關類股後續經營帶來挑戰，也不利今年來川普降監管之下美國媒體電信業的產業整併趨勢。

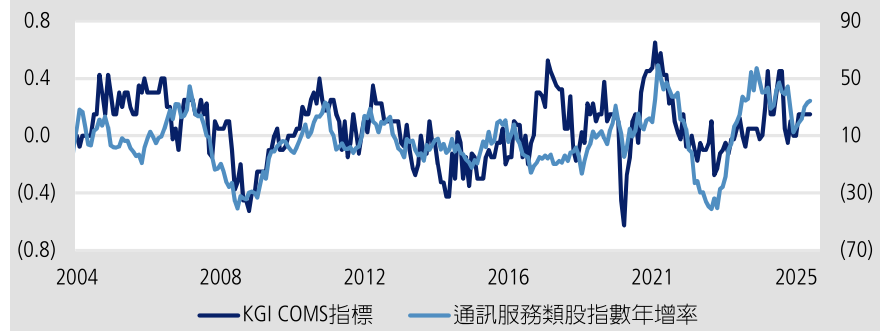
基本面部分，本月表現約較上月持平，評等維持中立不變。過去一個月以來市場微幅上修了今明兩年通訊服務類股獲利成長預估，凱基獲利模型亦預估未來通訊服務類股獲利成長將維持穩健；然而，預估營收成長率卻未明顯上修，且近期通訊服務類股整體平均獲利率表現略顯停滯。

評價面而言，本月有所改善，評等維持加碼。過去一個月股價的持續上漲使得通訊服務類股評價提升，分項指標中預期本益比、本淨比、股價現金流比、及企業價值倍數(EV/EBITDA)等皆向上提振。雖然通訊服務類股股價持續上漲下評價變得更昂貴，然而整體估值若以移動標準化看待，仍未遠離歷史平均，評價仍有吸引力。

籌碼與技術層面本月均有所惡化，首先籌碼面中法人持股比例下滑、融券餘額攀高、看多相對看空投資人比例下降等是本月籌碼面惡化的原因，惟近期內部人持股比重提升，整體評分維持中立。技術面部分，本月表現亦有所弱化，指標中指數成分股 MACD 落於零軸以下比例上升、且更多成分股股價失守年線，相對強弱指數(RSI)亦表現惡化，惟上漲相對下跌家數增加，且相對強弱指數(RSI)仍靠近區間上緣，技術面評等仍維持加碼。

圖 58：本月通訊服務類股評等由加碼調降至中立

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：KGI 和市場預估通訊服務類股未來獲利動能維持穩健

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



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 60：本月通訊服務類股總經面小幅改善

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平平

通訊服務類股基本面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 62：本月通訊服務類股評價面表現有所改善

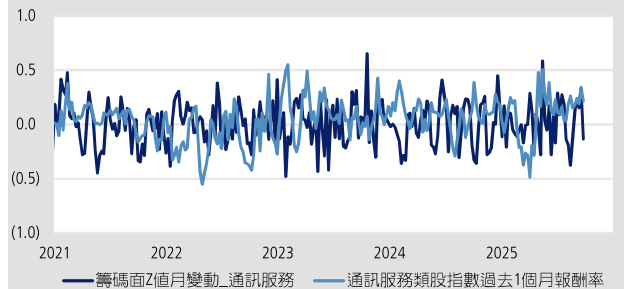
通訊服務類股評價面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 63：通訊服務類股籌碼面表現較上月惡化

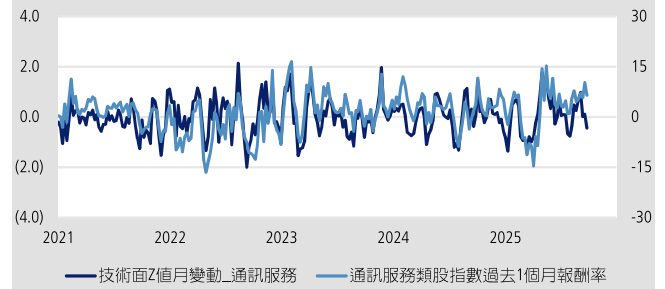
通訊服務類股籌碼面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；通訊服務類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 64：通訊服務類股技術面本月亦有所惡化

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：加碼

公用事業類股本月評等維持為加碼，儘管籌碼面有所惡化，然而其他包含總經、基本、評價和技術等面向皆較前月表現改善，凱基獲利模型本月亦上調了對公用事業類股後續獲利成長的預估，持續看好公用事業類股在生成式 AI 用電需求擴增下的發展，以及在景氣下行中的防禦價值。

總經面部分，本月較上月改善，評等維持中立；總經面之提升主要源自於美國家戶公用事業相關價格的持續上漲、以及製造業景氣之回溫。隨著生成式 AI 模型持續推陳出新，對算力的要求亦與日俱增，因此衍生出強勁的用電需求；根據國際能源署(IEA)今年發布的報告，到 2030 年全球資料中心（用於訓練和佈建 AI 模型的運算基礎設施）相關電力需求將成長一倍以上，達到約 945 太瓦時(TWh)，用電需求的增加將有利以電力公司佔大宗的公用事業類股獲利前景。除了生成式 AI 用電的結構利多外，公用事業類股過往多具備防禦性質，在如今美國就業市場下行確立的情勢中，更彰顯了公用事業類股之投資價值。

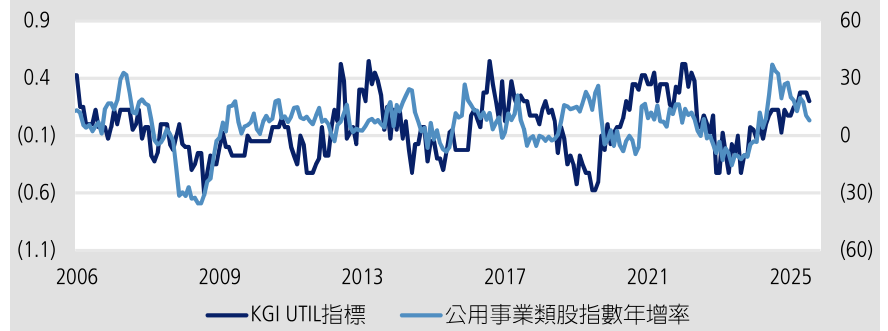
基本面本月表現亦較上月改善，整體評等維持中立不變；過去一個月市場略微上修了公用事業類股明年獲利成長預期，並預期公用事業類股獲利將從第四季開始轉為正成長；此外，預期營收成長率亦獲得上修，且公用事業類股整體獲利率維持歷史高點附近，顯示利潤仍相當亮眼。

評價面部分，本月亦持續提升，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)等指標皆較前月提升，顯示市場願意給予公用事業類股更高之評價。考量公用事業類股評價持續處於上升趨勢，且估值若以移動標準化分析後仍未脫離歷史長期平均過遠，顯示公用事業類股評價仍具吸引力，評等維持為加碼。

籌碼與技術層面而言，本月籌碼面微幅惡化，其中內部人持股比重下滑、融券餘額上升、看多相對看空投資人比重下滑等是本月籌碼面惡化的原因，不過近期鉅額交易資金流入增加、法人持股比例維持區間上緣則有利籌碼面；本月籌碼面評等維持加碼。技術面則呈現改善，過去一個月指數成分股 MACD 指標高於零軸比例上升，且相對強弱指數(RSI)回升，惟上漲/下跌家數比重惡化，整體評等維持中立不變。

圖 65：本月公用事業類股維持加碼評級不變

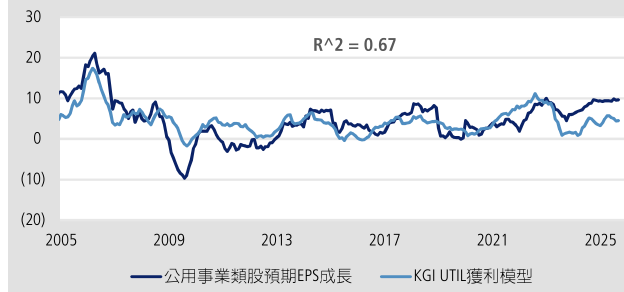
KGI UTIL 公用事業類股指標，點(左軸)；公用事業類股指數年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 66：凱基模型本月上調公用事業類股未來預估獲利成長動能

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



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 67：公用事業類股本月總經面表現較上月改善

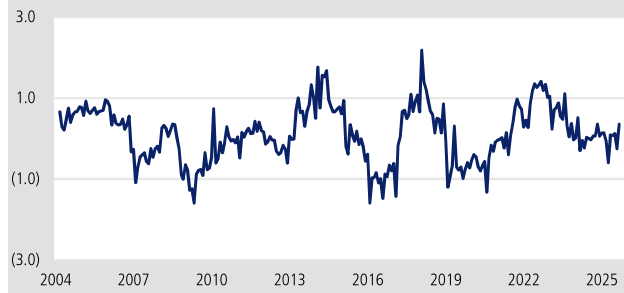
公用事業類股總經面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 68：公用事業類股本月基本面表現改善

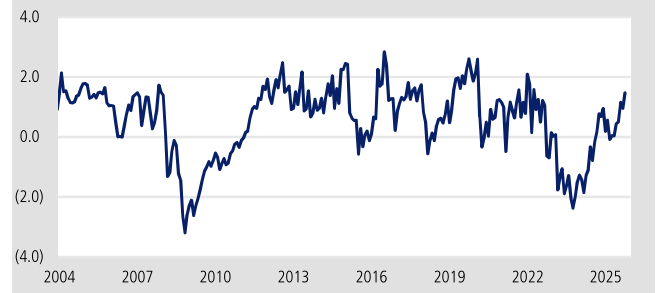
公用事業類股基本面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 69：評價面而言，公用事業類股本月表現持續提升

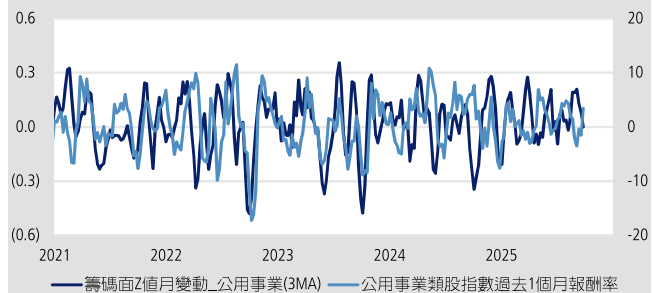
公用事業類股評價面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 70：公用事業類股本月籌碼面表現有所惡化

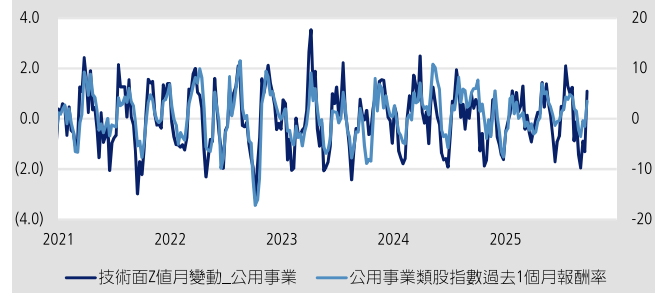
公用事業類股籌碼面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；公用事業類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 71：公用事業類股技術面本月表現較前月改善

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

本月房地產類股評等由中立調降至減碼，主因各分項層面無顯著改善者，且籌碼和技術面表現退步，尤以籌碼面惡化較為嚴重；美國固息房貸利率維持相對高位且九月中下旬以來出現反彈，將不利後續房市景氣。

總經面部分，本月呈小幅改善，評等仍維持中立。總經指標中，美國八月新屋銷售大幅上升至 2022 年初來最高並優於預期、且製造業景氣略有回溫，是本月帶動總經面表現提升之主因；然而，美國八月建築許可數卻也降至疫後最低，預示未來房市建造活動將保持疲弱，並且美國 15 和 30 年固息房貸利率於九月中下旬以來再度反彈，加上整體房貸利率仍維持相對高位，將不利美國房市景氣後續發展。凱基預期在美國債務紀律擔憂持續、川普干擾 Fed 政策獨立性疑慮等因素疊加下，長天期美債殖利率在景氣未大幅惡化前不易明顯降幅，房貸利率也將維持高位，因此凱基仍保守看待美國房市。

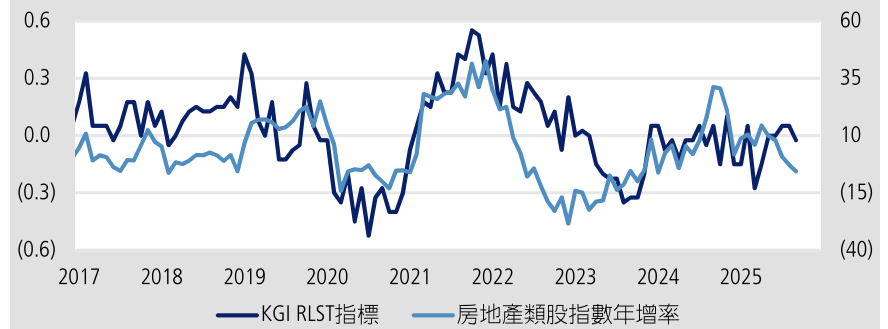
基本面而言，本月表現較上月微幅改善，整體評等維持中立不變。本月基本面之提升主要源自於預估營收成長率的上調、以及房地產類股整體平均獲利率維持穩健；然而，過去一個月以來，市場卻也略微下修房地產類股今明兩年獲利成長率。

評價面本月約呈持平，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)等表現皆變動不大，整體而言，本月評價面評等維持中立不變。

籌碼與技術層面部分，兩者皆較前月表現惡化。籌碼面而言，法人持股比重下滑、融券餘額上升、看多相對看空投資人比例下降、鉅額交易資金轉呈淨流出等使得本月籌碼面明顯惡化，故評等由中立調降至減碼。技術層面本月亦出現惡化，係因更多指數成分股 MACD 指標落至零軸下方、且房地產類股整體相對強弱指標(RSI)惡化；不過考量成分股股價站上年線比例仍有所提高、本月上漲/下跌家數比重改善、加上相對強弱指標(RSI)雖有惡化但仍維持區間偏上緣位置，因此本月技術面評等維持加碼不變。

圖 72：本月房地產類股評級由中立調降至減碼

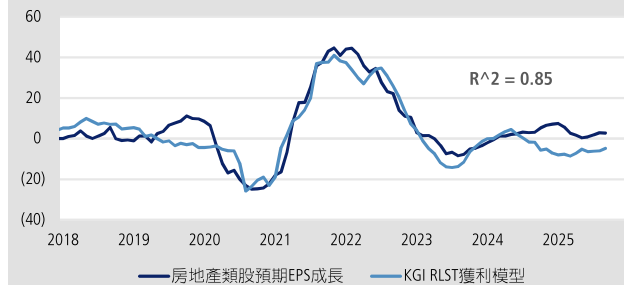
KGI RLST 房地產類股指標，點(左軸)；房地產類股指數年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 73：凱基模型持續預估未來房地產類股獲利將呈負成長

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



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 74：本月房地產類股總經面微幅改善

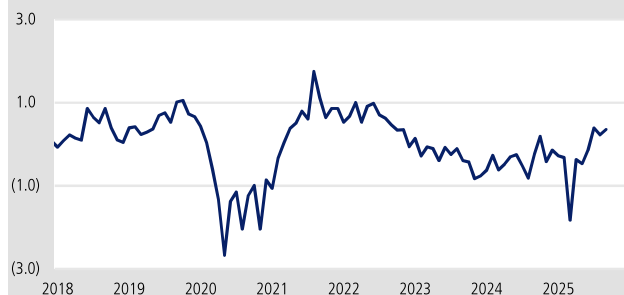
房地產類股總經面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 75：基本面部分，本月房地產類股表現小幅改善

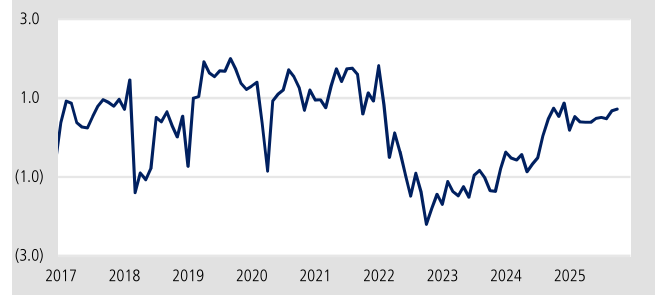
房地產類股基本面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 76：本月房地產類股評價面表現約呈持平

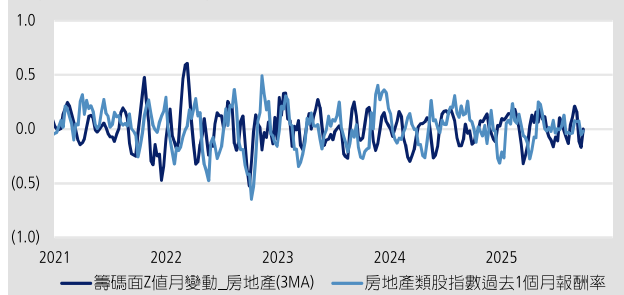
房地產類股評價面分數，Z 值



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 77：房地產類股本月籌碼面明顯較前月惡化

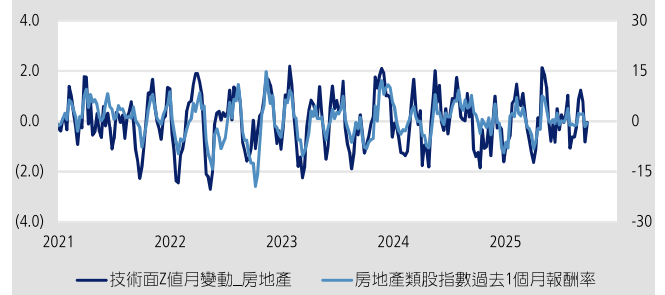
房地產類股籌碼面 Z 值月變動，Z 值(左軸)；房地產類股過去一個月股價報酬率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 78：本月房地產類股技術面表現較前月回落

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

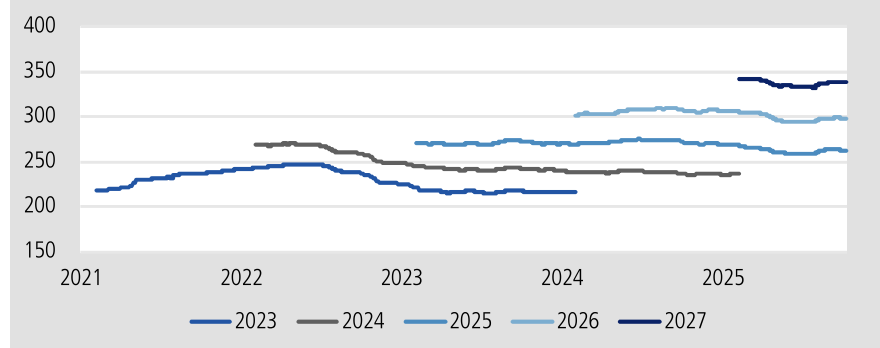
圖 79：未來一季國際政經大事

日期	重大事件	可能影響
10/28-29	FOMC會議	可能再降一碼，但市場對此反應不會太大
10/29-30	BOJ會議	利率將保持不變，市場等待下一次的升息
10/30	ECB會議	利率將保持不變，市場判斷此波降息循環可能已結束
10月底	中共中央政治局會議	可能宣布更大的刺激措施以應對當前下滑的經濟情勢，但相對規模與效果仍難與過去相比，因此對股市最多只有短期效應
11/22-25	第20屆G20峰會	美國總統川普可能不參加，凸顯與南非的外交裂痕
12/9-10	FOMC會議	除再降息一碼外，市場關心Fed對2026年寬鬆進程是否擴大的預告；若是，則對市場仍有一定激勵效果
12/18-19	BOJ會議	市場認為這次會議可能升息，惟我們認為可能會等到下一次會議才升息
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&P 500 各年度 EPS 預估

S&P 500 各年度 EPS 預估，美元



資料來源：Refinitiv；凱基

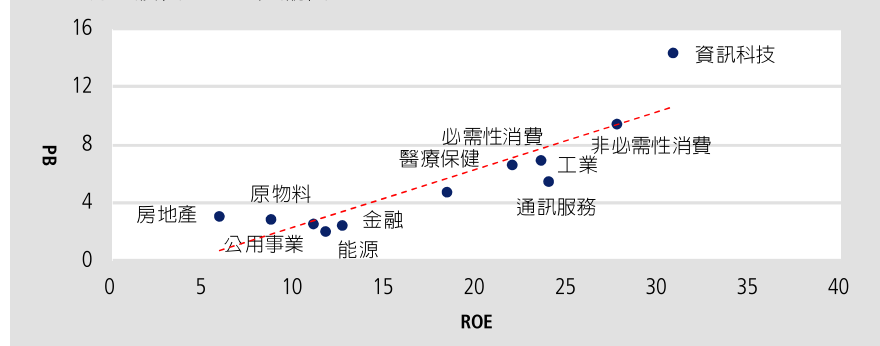
圖 81：S&P 500 各類股 EPS 成長預估

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	2024	2025	2026
S&P 500	13.8	8.8	7.6	12.4	12.8	16.1	12.1	10.8	14.0
非必需性消費	7.3	(0.1)	(2.0)	9.6	9.4	15.4	20.2	3.2	12.9
必需性消費	1.4	(2.5)	5.4	7.7	7.6	9.5	4.0	0.1	8.1
能源	(18.4)	(6.3)	0.5	5.7	20.2	21.7	(20.1)	(11.0)	16.3
金融	14.2	12.6	4.8	14.9	6.5	11.7	18.9	8.9	11.5
醫療保健	8.9	0.0	4.3	5.1	7.9	13.3	5.2	12.8	9.8
工業	4.5	14.7	0.7	11.2	17.4	22.7	2.4	7.7	17.2
原物料	(1.5)	14.0	10.6	17.9	15.5	17.0	(6.3)	1.7	17.5
房地產	2.0	18.3	0.9	14.2	7.3	8.4	3.2	3.6	9.6
資訊科技	25.0	22.1	19.1	25.6	23.9	22.3	21.5	20.9	21.9
通訊服務	52.4	5.0	7.1	(1.2)	6.2	14.3	26.2	21.3	7.9
公用事業	(1.5)	(2.8)	9.9	6.8	10.6	5.3	16.5	4.4	9.1

資料來源：Refinitiv；凱基整理

圖 82：S&P 500 各類股 P/B vs ROE

ROE，百分比(橫軸)；P/B，倍(縱軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

附錄：ETF 分類索引

多元資產

全球股債(成長型)	AOR	iShares Core Growth Allocation ETF	全球股債(穩健型)	AOM	iShares Core Moderate Allocation ETF
-----------	-----	--	-----------	-----	--

資料來源：凱基整理

股市

地區&國家			類股/產業		
全球	ACWI	iShares MSCI ACWI ETF	科技	XLK	Technology Select Sector SPDR Fund
全球除美國	SPDW	SPDR Portfolio Developed World ex-US ETF	能源	XLE	Energy Select Sector SPDR Fund
EAFE	IEFA	iShares Core MSCI EAFE ETF	醫療	XLV	Health Care Select Sector SPDR Fund
美國(標普 500)	SPY	SPDR S&P 500 ETF Trust	必須性消費	XLP	Consumer Staples Select Sector SPDR Fund
作空標普 500	SH	ProShares Short S&P500	公用事業	XLU	Utilities Select Sector SPDR Fund
3 倍作空標普 500	SPXU	ProShares UltraPro Short S&P500	非必須性消費	XLY	Consumer Discretionary Select Sector SPDR Fund
美國(道瓊)	DIA	SPDR Dow Jones Industrial Average ETF Trust	通訊服務	XLC	Communication Services Select Sector SPDR Fund
3 倍作空道瓊	SDOW	ProShares UltraPro Short Dow30	原材料	XLB	Materials Select Sector SPDR Fund
美國(Nasdaq 100)	QQQ	Invesco QQQ Trust	金融	XLF	Financial Select Sector SPDR Fund
3 倍作多 Nasdaq 100	TQQQ	ProShares UltraPro QQQ	金融 3 倍作空	FAZ	Direxion Daily Financial Bear 3X Shares
放空 Nasdaq 100	PSQ	ProShares Short QQQ	工業	XLI	Industrial Select Sector SPDR Fund
3 倍放空 Nasdaq 100	SQQQ	ProShares UltraPro Short QQQ	房地產	XLRE	Real Estate Select Sector SPDR Fund
歐元區	EZU	iShares MSCI Eurozone ETF	房地產 3 倍作多	DRN	Direxion Daily Real Estate Bull 3x Shares
歐洲避險	HEDJ	WisdomTree Europe Hedged Equity Fund	半導體	SMH	VanEck Semiconductor ETF
日	EWJ	iShares MSCI Japan ETF	半導體 3 倍作多	SOXL	Direxion Daily Semiconductor Bull 3x Shares
日避險	DXJ	WisdomTree Japan Hedged Equity Fund	軟體	IGV	iShares Expanded Tech-Software Sector ETF
英	EWU	iShares MSCI United Kingdom ETF	零售	XRT	SPDR S&P Retail ETF
德	EWG	iShares MSCI Germany ETF	電商	IBUY	Amplify Online Retail ETF
法	EWQ	iShares MSCI France ETF	餐飲	PBJ	Invesco Dynamic Food & Beverage ETF
瑞士	EWL	iShares MSCI Switzerland ETF	銀行	KBWB	Invesco KBW Bank ETF
瑞典	EWD	iShares MSCI Sweden ETF	地區性銀行	KRE	SPDR S&P Regional Banking ETF
新興市場	EEM	iShares MSCI Emerging Markets ETF	大銀行 3 倍作多	BNKU	MicroSectors U.S. Big Banks Index 3X Leveraged ETNs
亞洲除日本	AAJ	iShares MSCI All Country Asia ex-Japan ETF	保險	KIE	SPDR S&P Insurance ETF
中	FXI	iShares China Large-Cap ETF	油氣探勘與生產	XOP	SPDR S&P Oil & Gas Exploration & Production ETF
中滬深 300	ASHR	Xtrackers Harvest CSI 300 China A-Shares ETF	油氣設備與服務	OIH	VanEck Oil Services ETF
中國 3 倍作多	YINN	Direxion Daily FTSE China Bull 3X Shares	天然氣公司	FCG	First Trust Natural Gas ETF
中國 3 倍作空	YANG	Direxion Daily FTSE China Bear 3X Shares	金屬&採礦	XME	SPDR S&P Metals & Mining ETF
中企美國上市	PGJ	Invesco Golden Dragon China ETF	銅開採	COPX	Global X Copper Miners ETF
港	EWH	iShares MSCI Hong Kong ETF	基建	PAVE	Global X US Infrastructure Development ETF
韓	EWY	iShares MSCI South Korea ETF	運輸	IYT	iShares US Transportation ETF
台灣	0050.TW	Yuantan/P-shares Taiwan Top 50 ETF	航空	JETS	U.S. Global Jets ETF
印度	INDA	iShares MSCI India ETF	國防/軍工	SHLD	Global X Defense Tech ETF
巴西	EWZ	iShares MSCI Brazil ETF	生技	XBI	SPDR S&P Biotech ETF
越南	VNM	VanEck Vietnam ETF	醫材	IHI	iShares U.S. Medical Devices ETF
風格			建築	XHB	SPDR S&P Homebuilders ETF
美國成長	IVW	iShares S&P 500 Growth ETF	電信	IYZ	iShares U.S. Telecommunications ETF
EAFE 價值	EFV	iShares MSCI EAFE Value ETF	全球上游天然資源	GUNR	FlexShares Morningstar Global Upstream Natural Resources Index Fund
小型股(羅素 2000)	IWM	iShares Russell 2000 ETF	全球能源	IXC	iShares Global Energy ETF
小型股 3 倍作多	TNA	Direxion Daily Small Cap Bull 3X Shares	全球金屬&採礦	PICK	iShares MSCI Global Metals & Mining Producers ETF
放空羅素 2000	RWM	ProShares Short Russell2000	全球基建	IGF	iShares Global Infrastructure ETF
大型成長股	SPYG	SPDR Portfolio S&P 500 Growth ETF	歐洲金融	EUFN	iShares MSCI Europe Financials ETF
大型價值股	SPYV	SPDR Portfolio S&P 500 Value ETF	中國科技股	CQQQ	Invesco China Technology ETF
小型成長	SLYG	SPDR S&P 600 Small Cap Growth ETF	中國網路	KWEB	KraneShares CSI China Internet ETF
小型價值股	SLYV	SPDR S&P 600 Small Cap Value ETF	主題		
標普高 beta(proxy 循環股)	SPHB	Invesco S&P 500 High Beta ETF	ESG	ESGU	iShares ESG Aware MSCI USA ETF
美股息	SCHD	Schwab US Dividend Equity ETF	新興市場 ESG	ESGE	iShares ESG Aware MSCI EM ETF
全球高股息	IDV	iShares International Select Dividend ETF	儲能	00902.TW	CTBC Battery & Energy Storage Technology ETF
美國低波動	USMV	iShares MSCI USA Min Vol Factor ETF	綠能	ICLN	iShares Global Clean Energy ETF
財務強健	FTCS	First Trust Capital Strength ETF	太陽能	TAN	Invesco Solar ETF
美國基本面加權中小股	PRFZ	Invesco FTSE RAFI US 1500 Small-Mid ETF	白駕/電動車	DRIV	Global X Autonomous & Electric Vehicles ETF
S&P 500 品質股	SPHQ	Invesco S&P 500 Quality ETF	鋰電池	LIT	Global X Lithium & Battery Tech ETF
			物聯網	SNSR	Global X Internet of Things ETF
			機器人&自動化	ROBO	ROBO Global Robotics & Automation Index ETF
			量子電腦	QTUM	Defiance Quantum ETF
			生成式 AI	AIQ	Global X Artificial Intelligence & Technology ETF
			網路資安	CIBR	First Trust NASDAQ Cybersecurity ETF
			雲端運算	SKYY	First Trust Cloud Computing ETF
			區塊鏈	BLOK	Amplify Transformational Data Sharing ETF
			元宇宙	METV	Roundhill Ball Metaverse ETF
			FAANG 3 倍作多	FNGA	MicroSectors FANG+™ Index 3X Leveraged ETN
			庫藏股回購	PKW	Invesco BuyBack Achievers™ ETF
			IPO	FPX	First Trust US Equity Opportunities ETF
			通膨受益	INFL	Horizon Kinetics Inflation Beneficiaries ETF
			護城河	MOAT	VanEck Morningstar Wide Moat ETF
			現金牛	COWZ	Pacer US Cash Cows 100 ETF
			智慧電網	GRID	First Trust Nasdaq Clean Edge Smart GRID Infrastructure Index
			波動度		
			作多	VIXY	ProShares VIX Short-Term Futures ETF
			2 倍作多	UVIX	2x Long VIX Futures ETF
			作空	SVIX	-1x Short VIX Futures ETF

資料來源：凱基整理

固定收益

整體債券			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
公債			美國短期 IG 債	VCSH	Vanguard Short-Term Corporate Bond ETF
美所有天期	GOVT	iShares U.S. Treasury Bond ETF	美國中期 IG 債	VCIT	Vanguard Intermediate-Term Corporate Bond ETF
美短天期(1-3M)	BIL	SPDR Bloomberg 1-3 Month T-Bill ETF	美國長期 IG 債	VCLT	Vanguard Long-Term Corporate Bond ETF
美短天期(1-3Y)	SHY	iShares 1-3 Year Treasury Bond ETF	美國 AAA-A 級 IG 債	00751B.TW	Yuantan US 20+ Year AAA-A Corporate Bond ETF
美中天期(3-7Y)	IEI	iShares 3-7 Year Treasury Bond ETF	非投資級債		
美中天期(7-10Y)	IEF	iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	美國總 HY 債	HYG	iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond ETF
美長天期(10-20Y)	TLH	iShares 10-20 Year Treasury Bond ETF	美國短期 HY 債	SJNK	SPDR Bloomberg Short Term High Yield Bond ETF
美長天期(20+Y)	TLT	iShares 20+ Year Treasury Bond ETF	墮落天使	ANGL	VanEck Fallen Angel High Yield Bond ETF
美長天期 3 倍作多	TMF	Direxion Daily 20+ Year Treasury Bull 3X Shares	新興市場債		
美長天期 3 倍作空	TMV	Direxion Daily 20+ Year Treasury Bear 3x Shares	EM 美元債	EMB	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF
TIPS	TIP	iShares TIPS Bond ETF	EM 當地貨幣債	EMLC	VanEck J. P. Morgan EM Local Currency Bond ETF
短天期 TIPS	VTIP	Vanguard Short-Term Inflation-Protected Securities ETF	EM 主權債	PCY	Invesco Emerging Markets Sovereign Debt ETF
利率避險	PFI	Simplify Interest Rate Hedge ETF	其他債券類		
免最低稅賦市政債	PZA	Invesco National AMT-Free Municipal Bond ETF	可轉債	CWB	SPDR Bloomberg Convertible Securities ETF
			MBS	MBB	iShares MBS ETF
			銀行主順位放款	BKLN	Invesco Senior Loan ETF

資料來源：凱基整理

商品

綜合			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
能源			白銀 2 倍作多	AGQ	ProShares Ultra Silver
原油	USO	United States Oil Fund LP	白金	PPLT	abrdn Physical Platinum Shares ETF
原油 2 倍作多	UCO	ProShares Ultra Bloomberg Crude Oil	鉑金	PALL	abrdn Physical Palladium Shares ETF
原油 2 倍作空	SCO	ProShares UltraShort Bloomberg Crude Oil	工業金屬	DBB	Invesco DB Base Metals Fund
天然氣	UNG	United States Natural Gas Fund LP	鋼鐵	SLX	VanEck Steel ETF
天然氣 2 倍作多	BOIL	ProShares Ultra Bloomberg Natural Gas	銅	CPER	United States Copper Index Fund
天然氣 2 倍作空	KOLD	ProShares UltraShort Bloomberg Natural Gas	稀土	REMX	VanEck Rare Earth/Strategic Metals ETF
碳權	KRBN	KraneShares Global Carbon Strategy ETF	農產品		
鈾礦(公司)	URA	Global X Uranium ETF	農糧總指數	DBA	Invesco DB Agriculture Fund
			黃豆	SOYB	Teucrium Soybean Fund
			小麥	WEAT	Teucrium Wheat Fund
			玉米	CORN	Teucrium Corn Fund

資料來源：凱基整理

外匯及虛幣

外匯			虛幣		
美元	UUP	Invesco DB US Dollar Index Bullish Fund	比特幣	IBIT	iShares Bitcoin Trust 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			
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	2021	2022	2023	2024	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25
GDP	GDP季增年率	QoQ%, saar				3.1			2.4			(0.5)			3.3		
	GDP年增率	YoY %	6.1	2.5	2.9	2.8	2.7		2.5			2.0			2.1		
物價	消費者物價指數	YoY %	4.7	8.0	4.1	3.0	2.4	2.6	2.7	2.9	3.0	2.8	2.4	2.3	2.4	2.7	2.7
	核心消費者物價指數	YoY %	3.6	6.2	4.8	3.4	3.3	3.3	3.3	3.2	3.3	3.1	2.8	2.8	2.8	2.9	3.1
	PCE物價指數	YoY %	4.1	6.6	3.8	2.5	2.1	2.3	2.5	2.6	2.6	2.7	2.3	2.2	2.4	2.6	2.6
	核心PCE指數	YoY %	3.6	5.4	4.2	2.8	2.7	2.8	2.8	2.9	2.7	2.9	2.7	2.6	2.7	2.8	2.9
勞動市場	勞動參與率	%	62.0	62.3	62.5	62.5	62.7	62.5	62.5	62.6	62.4	62.5	62.6	62.4	62.3	62.2	62.3
	失業率	%	5.4	3.6	3.6	4.0	4.1	4.1	4.2	4.1	4.0	4.1	4.2	4.2	4.1	4.2	4.3
	非農業就業增加數	千	7,233	4,555	2,594	2,012	240	44	261	323	111	102	120	158	19	(13)	79
	勞動力求業淨變動	千	6,124	3,160	1,865	537	377	(346)	(273)	478	2,234	(588)	201	461	(696)	93	(260)
	Challenge企業宣告裁員人數	YoY %	(1.2)	(1.7)	2.1	(0.9)	53	51	27	11	(40)	103	205	63	47	(2)	140
	職缺求供比	倍	1.56	1.75	1.58	1.43	1.29	1.42	1.51	1.40	1.45	1.39	1.33	1.32	1.41	1.40	1.35
	平均時薪	YoY %	5.0	4.9	4.1	4.0	3.9	4.1	4.2	4.0	3.9	3.9	3.8	3.8	3.7	3.9	3.7
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	4.4	3.4	0.2	(0.3)	(0.7)	(0.4)	(0.9)	0.4	1.4	1.1	1.3	0.8	0.8	1.4	
	耐久財訂單	YoY %	18.4	8.8	3.7	(1.7)	(1.8)	4.8	(5.1)	(3.4)	3.5	(0.1)	9.8	2.6	17.5	12.6	3.7
	核心資本財訂單	YoY %	13.4	8.6	(2.5)	(0.6)	0.5	0.2	(1.1)	1.9	3.3	(0.9)	2.2	0.5	2.2	4.5	4.6
	整體存銷比	倍	1.29	1.36	1.41	1.40	1.41	1.41	1.40	1.39	1.40	1.39	1.38	1.38	1.39	1.38	
	製造業存銷比	倍	1.49	1.53	1.59	1.58	1.58	1.58	1.58	1.57	1.57	1.57	1.58	1.57	1.57	1.57	1.56
	零售業存銷比	倍	1.14	1.23	1.27	1.31	1.33	1.32	1.31	1.29	1.31	1.31	1.29	1.29	1.30	1.30	
	ISM製造業採購經理人指數	點	60.6	53.5	47.1	48.2	47.5	46.9	48.4	49.2	50.9	50.3	49.0	48.7	48.5	49.0	48.0
	ISM非製造業採購經理人指數	點	62.4	56.1	52.7	52.4	54.5	55.8	52.5	54.0	52.8	53.5	50.8	51.6	49.9	50.8	50.1
	ISM新訂單指數	點	64.3	51.6	46.0	48.7	46.7	47.9	50.3	52.1	55.1	48.6	45.2	47.2	47.6	46.4	47.1
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	0.38	(0.00)	(0.13)	(0.15)	(0.21)	(0.50)	(0.05)	0.36	(0.39)	0.36	0.16	(0.41)	(0.18)	(0.18)	(0.19)
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	7.1	0.4	(7.5)	(4.8)	(4.3)	(3.7)	(3.0)	(3.0)	(2.7)	(3.0)	(3.6)	(4.3)	(3.9)	(4.0)	(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		0.0			6.2		18.5				9.5
	銀行貸款調查：大型企業需求增強	%	(1.2)	12.4	(42.3)	(18.2)		(21.3)			9.4		(20.3)				(28.6)
房市	建築許可	千, saar	1,735	1,684	1,516	1,474	1,434	1,428	1,508	1,480	1,460	1,454	1,481	1,422	1,394	1,393	1,362
	新屋開工	千, saar	1,603	1,552	1,421	1,371	1,357	1,352	1,295	1,514	1,358	1,490	1,355	1,398	1,282	1,358	1,428
	新屋銷售	千, saar	769	637	665	685	717	621	675	718	662	642	660	706	630	656	652
	成屋銷售	百萬, saar	6.1	5.1	4.1	4.1	3.9	4.0	4.2	4.3	4.1	4.3	4.0	4.0	4.0	3.9	4.0
	標普/凱斯席勒綜合20城市房價指數	YoY %	18.7	5.0	6.5	4.6	4.6	4.3	4.4	4.6	4.8	4.5	4.1	3.4	2.8	2.1	
消費	個人支出	年比%, sa	8.8	3.0	2.5	2.8	3.2	3.1	3.1	3.1	2.9	2.5	2.8	2.9	2.2	2.2	2.1
	零售銷售	YoY %	18.1	9.1	3.5	2.6	2.0	3.1	3.9	4.6	4.6	3.9	5.1	5.0	3.4	4.4	3.9
	零售銷售扣除汽車	YoY %	17.2	10.6	3.3	2.8	2.5	3.0	3.1	3.7	4.4	4.3	4.2	4.1	3.7	3.8	3.7
	國內汽車銷售	百萬, sa	179.2	164.8	185.2	189.3	15.8	16.0	16.5	16.8	15.6	16.0	17.8	17.3	15.7	15.3	16.4
	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	99.2	109.6	112.8	109.5	105.3	100.1	93.9	85.7	98.4	95.2	98.7
	密西根大學消費者信心指數	點	77.6	59.0	65.4	72.5	70.1	70.5	71.8	74.0	71.7	64.7	57.0	52.2	52.2	60.7	61.7
財政	財政餘額	佔GDP%	(10.4)	(5.3)	(6.3)	(6.9)	(6.2)	(6.9)	(7.1)	(6.9)	(7.2)	(7.2)	(7.0)	(6.8)	(6.7)	(6.3)	(6.4)
	經常帳	佔GDP%	(3.7)	(3.8)	(3.4)	(4.1)	(3.8)			(4.0)			(4.6)				
國際收支	長期證券投資淨流入	十億美元	907	1,321	1,005	771	210.3	119.2	49.1	47.4	(42.4)	113.0	162.3	(7.7)	266.8	150.8	
	聯邦資金利率	%	0.25	4.50	5.50	4.50	5.00	5.00	4.75	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
貨幣與金融	10年期公債殖利率	%	1.51	3.87	3.88	4.57	3.78	4.28	4.17	4.57	4.54	4.21	4.21	4.16	4.40	4.23	4.37
	美元指數	點	95.7	103.5	101.3	108.5	100.8	104.0	105.7	108.5	108.4	107.6	104.2	99.5	99.3	96.9	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	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	
GDP	GDP年增率	YoY %	6.7	2.7	1.1	4.8	4.2		3.8			5.5			8.0			
物價	消費者物價指數	YoY %	2.0	3.0	2.5	2.2	1.8	1.7	2.1	2.1	2.7	1.6	2.3	2.0	1.5	1.4	1.5	1.6
	核心消費者物價指數	YoY %	1.9	2.7	2.4	1.7	1.8	1.6	1.7	1.7	2.3	1.0	1.7	1.7	1.6	1.5	1.7	1.7
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	3.4	3.4	3.4	3.3	3.3	3.3	
經濟活動	工業生產	YoY %	14.7	(1.7)	(12.5)	11.6	11.8	8.9	10.6	19.8	4.9	18.2	12.8	23.7	22.1	18.3	18.1	
	Markit台灣製造業PMI	點			46.3	50.9	50.8	50.2	51.5	52.7	51.1	51.5	49.8	47.8	48.6	47.2	46.2	47.4
	景氣對策燈號						黃紅	黃紅	黃紅	紅	黃紅	黃紅	黃紅	黃紅	綠	綠	綠	
	景氣綜合判斷分數	點	39.0	24.2	14.4	34.0	34.0	32.0	34.0	38.0	35.0	37.0	35.0	33.0	31.0	29.0	29.0	
	景氣領先指標	YoY %	4.7	(3.2)	(1.5)	2.4	8.8	8.9	8.9	8.7	8.4	7.8	6.9	5.7	4.6	3.7	2.9	
	景氣同時指標	YoY %	8.6	(1.5)	(9.3)	4.7	9.8	10.0	10.4	11.1	12.0	12.9	13.7	14.3	14.6	14.6	14.7	
消費	零售銷售	YoY %	3.3	7.4	9.7	3.3	3.4	(0.5)	2.2	3.1	5.5	(3.8)	0.4	(0.6)	(1.4)	(2.9)	(3.6)	
外貿	出口	十億美元	446.6	479.7	432.6	475.3	40.6	41.3	41.1	43.6	38.7	41.3	49.6	48.7	51.7	53.3	56.7	
	進口	十億美元	381.3	428.1	352.1	394.7	33.5	34.4	33.2	37.5	28.7	34.8	42.6	41.5	39.1	41.3	42.3	
	貿易收支	十億美元	65.3	51.6	80.5	80.5	7.1	6.9	7.9	6.1	10.0	6.6	7.0	7.2	12.6	12.1	14.3	
	出口成長率	YoY %	29.4	7.4	(9.8)	9.9	4.5	8.4	9.7	9.1	4.4	31.4	18.5	29.9	38.6	33.7	42.0	
	進口成長率	YoY %	33.4	12.3	(17.8)	12.1	17.3	6.0	19.7	30.4	(17.2)	47.5	28.8	32.3	25.0	17.3	20.8	
	外銷訂單	十億美元	674.1	666.8	561.0	589.5	53.8	55.5	52.3	52.9	47.0	49.5	53.0	56.4	57.9	56.8	57.6	
	外銷訂單成長率	YoY %	26.3	(1.1)	(15.9)	5.1	4.7	4.9	3.3	20.8	(3.0)	31.1	12.5	19.8	18.5	24.6	15.2	
貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	12.8	4.1	3.1	4.0	4.1	4.9	4.6	4.0	4.4	3.1	1.8	1.9	2.0	2.4	2.9	
	M2貨幣供給	YoY %	8.0	7.1	5.3	5.5	5.6	5.8	5.5	5.5	5.5	5.2	4.4	3.9	3.3	3.5	3.4	
	外匯存底	十億美元	548.4	554.9	570.6	576.7	577.9	576.9	578.0	576.7	577.6	577.6	578.0	582.8	593.0	598.4	597.9	597.4
	重貼現率	%	1.1	1.8	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
	新台幣匯率	USD/TWD	27.7	30.7	30.6	32.8	31.7	32.0	32.5	32.8	32.7	32.9	33.2	32.0	29.9	29.2	29.9	30.6

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 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。