

軟著陸預期太過是近月修正之因

4Q 貨幣政策走向更確定、獲利復甦更明顯，行情才有譜

焦點內容

美股第二季末開始的軟著陸交易樂觀預期有些太過，過去 1 個月已有所回撤，而領先指標與消費仍透露危機。此外，市場忽略了一個事實，低失業率環境股市短期表現反而差，且若持續處於低失業率將增加通膨重新上升與貨幣緊縮的風險。我們認為 3Q 剩餘的時間市場缺乏動能美股走勢將偏震盪，待 4Q 貨幣政策走向更確定、獲利復甦更明顯，行情才會更有譜。

美股在 8 月初開始有較明顯的震盪下跌，當時我們即提出因軟著陸預期的樂觀有些過頭，因此美股會出現震盪，且這個趨勢在第三季基本仍會持續，要看到新一波的行情需要等到第四季。

軟著陸交易有些太過、過去 1 個月已有所回撤，領先指標與消費仍透露危機

回顧今年以來的美股，上半年基本上是 GenAI 這樣的主題式題材帶頭衝，但到了 5 月之後，隨著升息走入尾聲、經濟表現持續優於預期，市場上多頭的氛圍逐漸由軟著陸的預期所帶動：通膨穩定下降升息逐漸結束，同時經濟卻能維持一定程度的強韌，且是在尚未降息的情況下。這樣的預期，甚至一度強烈到市場將之形容為再一次的金髮女孩經濟（我們則沒有那麼樂觀，只認為這是接近或有金髮女孩經濟「感」的股市）。不過，近月這樣的樂觀氛圍有所退卻，除因殖利率上升的利空外，市場無法完全確定升息是否到了尾聲，而主要國家服務業表現開始明顯下行之時，未來經濟是否能真的軟著陸仍然不無疑問（儘管比起先前軟著陸機率的確提升許多，但我們的主觀認知機率仍未超過 50%）。事實上，目前美國同時指標年增率尚為正，但領先指標早已下滑至負成長數月（圖 1）；根據過去的經驗，當領先指標負成長，最終同時指標也會依循這樣的態樣，則經濟就會進入實質的衰退。此外，消費的強韌是過去一段時間來經濟優於預期、市場也非常埋單的題材；不過，在過去幾年所累積的超額儲蓄幾乎已消耗殆盡、支撐近期消費的實質薪資回升可能也曇花一現（當名目薪資未來下降的速度超過通膨下降的速度時），這股消費支撐經濟的力道未來並非那麼樂觀（圖 2）。

失業率的詛咒：低失業率環境股市短期表現反而差，且若持續處於低失業率將增加通膨重新上升與貨幣緊縮的風險

另一個危害軟著陸樂觀預期、但經常被忽略的點是偏低的失業率。或許一般人很難想像，當失業率處於低點時，股市短期表現反而不會好；因當失業率處於低點時，一般表示經濟已經沒有多少動能可期、後續成長有限，因此股市表現一般不會好（圖 3）。另一方面，當失業率處於低檔多時、表示勞動市場持續偏緊，以這次的經濟環境，這反而加深通膨可能重新上升的風險、並導致貨幣政策再度緊縮的利空。因此，無論如何，目前的低失業率，實在很難稱為「真正」的利多，反而是軟著陸交易這種樂觀預期的逆風。

目前財報空窗期市場缺乏動能，4Q23 股市獲利好轉才會趨於明顯

短期內美股還有一個缺乏動能的關鍵：財報空窗期。3Q 的財報要到 10 月中才會開始公布，屆時已是 4Q。觀察目前市場的預估，當然 2Q 是 EPS 年增率探底的時間應無疑問，但 3Q 財報僅會小幅回升，基本面改善尚不明顯；比較合理的動能增加會落在 4Q 與之後（圖 4），而這也是我們認為美股 4Q 相較於 3Q 行情將會較明確的關鍵。

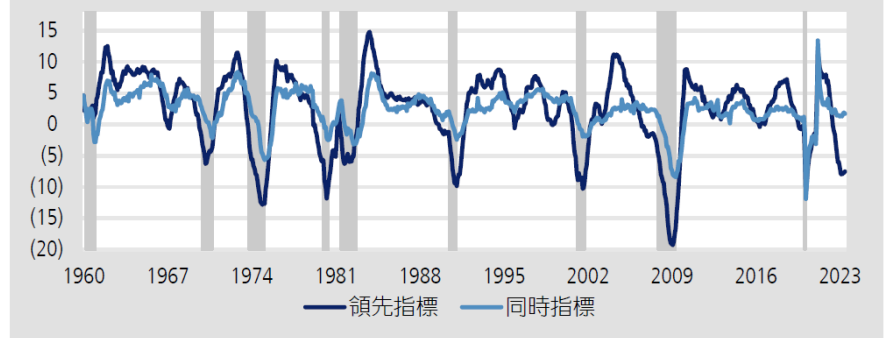
美股第二季末開始的軟著陸交易樂觀預期有些太過，過去 1 個月已有所回撤，而領先指標與消費仍透露危機。此外，市場忽略了一個事實，低失業率環境股市短期表現反而差，且若持續處於低失業率將增加通膨重新上升與貨幣緊縮的風險。我們認為 3Q 剩餘的時間市場缺乏動能美股走勢將偏震盪，待 4Q 貨幣政策走向更確定、獲利復甦更明顯，行情才會更有譜。

結論：4Q23 貨幣政策走向更確定、獲利復甦更明顯，美股行情才會更有譜

我們先前認為第三季剩餘的時間難以有行情，除了這波軟著陸的交易有些太過外，緊縮貨幣政策結束的確定程度不若之前高、財報空窗期且預估獲利年增率修復在 3Q 尚不明顯也都會讓股市承壓。事實上，先前許多人認為上半年因美股上漲過快而來不及上車的 buy side，手上握有大筆現金加上 FOMO (Fear of missing out，錯過恐懼症) 心態，將會在後續投入資金點火，但這個說法是有疑慮的。觀察這波心態下的流入始於 5 月底，一路持續到 8 月初，長達 2 個多月的時間 (圖 5)；然而，若是 6 月中以後才進場的資金，現在其實很可能還是套牢的，除了無法再供給更多籌碼外，這些人更可能再之後反彈後減碼，使資金動能仍缺乏。據此，我們認為，4Q 時上述貨幣政策走向更確定、獲利復甦也更明顯的情況下，行情才會更有譜。

圖 1：儘管同時指標尚可，但領先指標已負成長

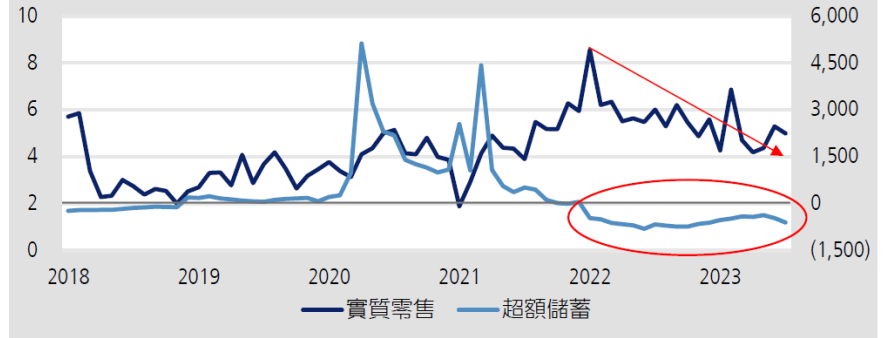
美國領先指標、同時指標年增率，百分比



註：註：陰影區域為美國 NBER 定義之美國經濟衰退期
資料來源：Bloomberg；凱基

圖 2：超額儲蓄已為負，即便短期通膨下滑推升實質所得，未來實質零售成長仍會持續下滑

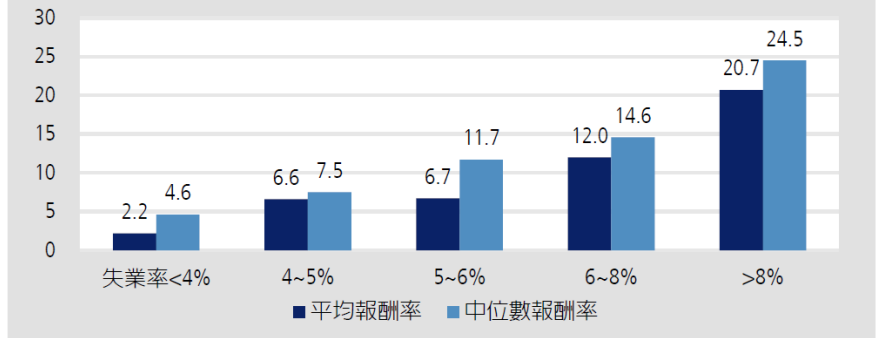
實質零售年增率，百分比(左軸)；超額儲蓄，10 億美元(右軸)



註：超額儲蓄以疫情前的 2018-19 年平均儲蓄為基準相減而得
資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：失業率越低，未來股市報酬(一個月年化)也低；因此失業率低的表面對股市並非好事

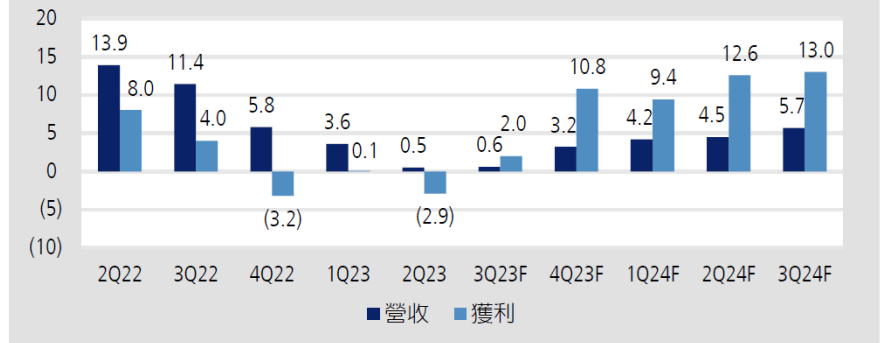
美國各失業率下對應的 S&P 500 一個月實質報酬(年化)平均數&中位數，百分比



資料來源：BCA Research；凱基

圖 4：市場預估美股獲利年增率回升較為明顯的時間落在 4Q23

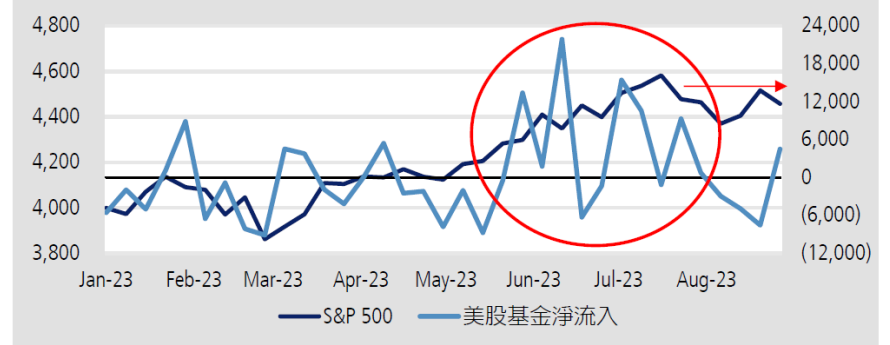
各季營收及獲利年增率，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基

圖 5：5 月底到 8 月初美股基金的 FOMO 流入盤，若進場不夠早現在恐怕套在高點

S&P 500，點(左軸)；美股基金淨流入，百萬美元(右軸)



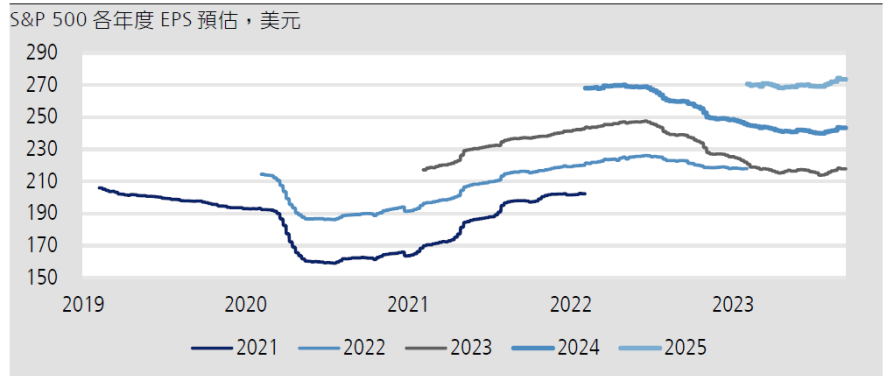
資料來源：Bloomberg、EPFR；凱基

圖 6：未來一季國際政經大事

日期	重大事件	可能影響
9/14	ECB貨幣政策會議	有機會最後再升息1碼，並視當時經濟狀況判斷和討論是否早於美國展開降息
9/19-20	Fed FOMC會議	應無升息動作，但會再次表達短期之內不降息的看法
10/1	美國政府支出停止	權宜支出法案在8月面臨保守派議員的挑戰，對未來10月美國政府支出到期形成風險，市場會關心Moody's是否跟隨另兩家信評機構調降美債評等；若如此，短期仍將造成波動與殖利率上升
10/26	ECB貨幣政策會議	若9月已升息，則本次會議應該就不再動作。若經濟下行超過預期，則可能出現市場預期降息較美國更快的聲音
10/31-11/1	Fed FOMC會議	維持利率不變，點陣圖顯示年底利率目標將調降一碼。市場關注通膨與就業是否更往有機會降息的方向前進
10-11月	中國20屆三中全會	市場關注歷屆三中全會主要是因為該次會議一般會聚焦經濟改革，惟目前維穩重於一切的思維下，要推出令市場興奮且有效果的改革或刺激恐怕都不容易
12月	中國中央經濟工作會議	定調明年的經濟發展計畫與成長目標，我們預估經濟成長目標仍會維持在5%左右
12/12-13	Fed FOMC會議	有機會對降息的條件做出指引
12/14	ECB貨幣政策會議	有機會對降息的條件做出指引

資料來源：凱基整理

圖 7：S&P 500 各年度 EPS 預估



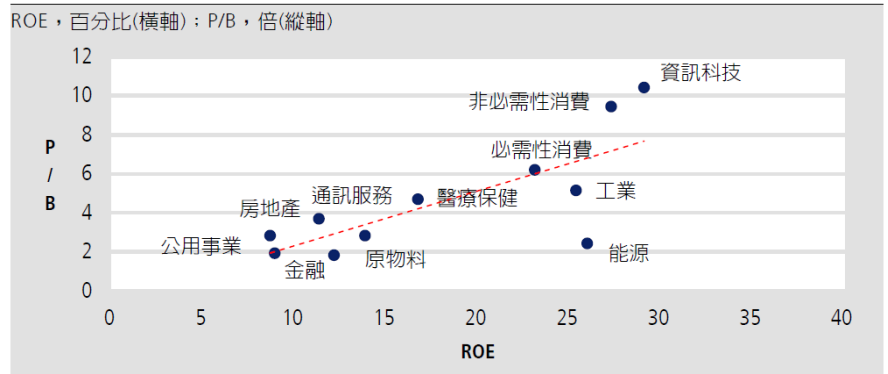
資料來源：Refinitiv；凱基

圖 8：S&P 500 各類股 EPS 成長預估

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2022	2023	2024
S&P 500	0.1	(2.9)	2.0	10.8	9.4	12.6	4.8	2.4	12.1
非必需性消費	56.2	55.1	22.0	29.1	15.4	6.7	(9.0)	37.8	15.6
必需性消費	0.4	8.6	1.4	5.4	6.5	7.6	0.1	3.2	8.5
能源	21.0	(47.7)	(37.4)	(23.8)	(15.0)	16.4	152.3	(27.1)	1.8
金融	7.7	9.9	15.2	11.7	5.2	6.3	(13.2)	11.0	8.3
醫療保健	(6.2)	(26.7)	(9.7)	2.6	6.0	28.4	10.8	(12.8)	13.1
工業	(14.8)	15.7	11.9	6.2	13.7	7.9	6.3	14.3	12.8
原物料	27.0	(26.4)	(19.8)	(7.2)	(5.1)	3.2	32.1	(20.3)	6.8
房地產	(8.3)	(2.2)	(6.7)	15.0	5.4	0.6	0.0	1.0	5.7
資訊科技	(22.2)	5.0	5.5	14.9	18.9	14.7	8.7	4.3	17.4
通訊服務	(8.9)	16.0	34.6	49.3	26.9	17.9	(22.1)	22.3	18.2
公用事業	(21.8)	0.6	13.3	55.4	20.1	11.0	2.0	6.7	8.5

資料來源：Refinitiv；凱基整理

圖 9：S&P 500 各類股 P/B vs ROE



資料來源：Bloomberg；凱基

附錄：ETF 分類索引

多元資產

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

資料來源：凱基整理

固定收益

整體債券			投資級債		
全球整體債券	BNDX	Vanguard Total International Bond ETF	全球 IG 債	IBND	SPDR Bloomberg International Corporate Bond ETF
美國核心整體債券	AGG	iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF	美國總 IG 債	LQD	iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF
			美國短期 IG 債	VCSH	Vanguard Short-Term Corporate Bond ETF
			美國中期 IG 債	VCIT	Vanguard Intermediate-Term Corporate Bond ETF
			美國長期 IG 債	VCLT	Vanguard Long-Term Corporate Bond ETF
公債			高收益債		
美所有天期	GOVT	iShares U.S. Treasury Bond ETF	美國總 HY 債	HYG	iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond ETF
美短天期(1-3M)	BIL	SPDR Bloomberg 1-3 Month T-Bill ETF	美國短期 HY 債	SJNK	SPDR Bloomberg Short Term High Yield Bond ETF
美短天期(1-3Y)	SHY	iShares 1-3 Year Treasury Bond ETF	墮落天使	ANGL	VanEck Fallen Angel High Yield Bond ETF
美中天期(3-7Y)	IEI	iShares 3-7 Year Treasury Bond ETF			
美中天期(7-10Y)	IEF	iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF			
美長天期(10-20Y)	TLH	iShares 10-20 Year Treasury Bond ETF			
美長天期(20+Y)	TLT	iShares 20+ Year Treasury 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	PFIX	Simplify Interest Rate Hedge ETF			
免最低稅賦市政債	PZA	Invesco National AMT-Free Municipal Bond ETF	其他債券類		
			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
			白銀 2 倍作多	AGQ	ProShares Ultra Silver
			白金	PPLT	abrdn Physical Platinum Shares ETF
			鈾金	PALL	abrdn Physical Palladium Shares ETF
			工業金屬	DBB	Invesco DB Base Metals Fund
			鋼鐵	SLX	VanEck Steel ETF
			銅	CPER	United States Copper Index Fund
			鋁	JJU	iPath Series B Bloomberg Aluminum Subindex Total Return ETN
			鎳	JIN	iPath Series B Bloomberg Nickel Subindex Total Return ETN
			稀土	REMX	VanEck Rare Earth/Strategic Metals ETF
能源			農產品		
原油	USO	United States Oil Fund LP	農糧總指數	DBA	Invesco DB Agriculture Fund
原油 2 倍作多	UCO	ProShares Ultra Bloomberg Crude Oil	黃豆	SOYB	Teucrium Soybean Fund
原油 2 倍作空	SCO	ProShares UltraShort Bloomberg Crude Oil	小麥	WEAT	Teucrium Wheat Fund
天然氣	UNG	United States Natural Gas Fund LP	玉米	CORN	Teucrium Corn Fund
天然氣 2 倍作多	BOIL	ProShares Ultra Bloomberg Natural Gas			
天然氣 2 倍作空	KOLD	ProShares UltraShort Bloomberg Natural Gas			
碳權	KRBN	KraneShares Global Carbon Strategy ETF			
鈾礦(公司)	URA	Global X Uranium ETF			

資料來源：凱基整理

外匯及虛幣

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

資料來源：凱基整理

美國重要經濟數據彙總

指標	單位	2020	2021	2022	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	
GDP	GDP季增率	QoQ%, saar			3.2			2.6			2.0			2.1			
	GDP年增率	YoY %	(2.8)	5.9	2.1	1.9		0.9			1.8			2.5			
物價	消費者物價指數	YoY %	1.2	4.7	8.0	8.2	7.7	7.1	6.5	6.4	6.0	5.0	4.9	4.0	3.0	3.2	
	核心消費者物價指數	YoY %	1.7	3.6	6.2	6.6	6.3	6.0	5.7	5.6	5.5	5.6	5.5	5.3	4.8	4.7	
	PCE物價指數	YoY %	1.1	4.0	6.3	6.3	6.1	5.7	5.3	5.4	5.0	4.2	4.3	3.8	3.0	3.3	
	核心PCE指數	YoY %	1.3	3.5	5.0	5.2	5.1	4.8	4.6	4.7	4.7	4.6	4.6	4.5	4.1	4.2	
勞動市場	勞動參與率	%	61.5	62.0	62.3	62.3	62.2	62.2	62.3	62.4	62.5	62.6	62.6	62.6	62.6	62.8	
	失業率	%	8.1	5.4	3.6	3.5	3.7	3.6	3.5	3.4	3.6	3.5	3.4	3.7	3.6	3.5	3.8
	非農業就業增加數	千	(9,289)	7,267	4,793	350	324	290	239	472	248	217	217	281	105	157	187
	勞動力就業淨變動	千	(8,873)	6,120	3,163	156	(257)	(66)	717	894	177	577	139	(310)	273	268	222
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	15.8	(1.2)	(1.7)	68	48	417	129	440	410	319	176	287	25	(8)	267
	職缺求供比	倍	1.07	1.57	1.74	1.74	1.70	1.72	1.80	1.67	1.62	1.61	1.69	1.54	1.54	1.53	
平均時薪	YoY %	5.5	5.0	4.8	5.1	4.9	5.0	4.8	4.4	4.7	4.3	4.4	4.3	4.4	4.4	4.3	
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	(7.2)	4.4	3.4	4.5	3.1	1.9	0.6	1.5	0.9	0.2	0.3	(0.0)	(0.8)	(0.2)	
	耐久財訂單	YoY %	(4.6)	18.4	8.3	8.7	8.3	3.0	4.7	2.3	0.2	4.6	2.7	7.5	9.0	3.1	
	核心資本財訂單	YoY %	(8.3)	12.8	6.5	5.6	5.0	3.2	1.0	5.6	2.7	1.9	1.0	3.2	1.4	0.5	
	整體存銷比	倍	1.44	1.29	1.34	1.36	1.36	1.38	1.39	1.37	1.38	1.40	1.40	1.40	1.40		
	製造業存銷比	倍	1.62	1.49	1.47	1.47	1.46	1.47	1.49	1.48	1.49	1.48	1.50	1.49	1.48	1.48	
	零售業存銷比	倍	1.34	1.15	1.24	1.27	1.25	1.27	1.30	1.27	1.28	1.30	1.29	1.30	1.30		
	ISM製造業採購經理人指數	點	52.4	60.7	53.5	51.0	50.0	49.0	48.4	47.4	47.7	46.3	47.1	46.9	46.0	46.4	47.6
	ISM非製造業採購經理人指數	點	54.3	62.4	56.1	55.9	54.5	55.5	49.2	55.2	55.1	51.2	51.9	50.3	53.9	52.7	54.5
	ISM新訂單指數	點	53.9	64.3	51.6	47.3	48.2	46.8	45.1	42.5	47.0	44.3	45.7	42.6	45.6	47.3	46.8
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	(0.48)	0.37	0.01	0.11	(0.12)	(0.58)	(0.47)	0.43	(0.33)	(0.49)	0.07	(0.18)	(0.33)	0.12	
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	(4.6)	6.6	0.9	(1.6)	(3.2)	(4.6)	(6.0)	(6.0)	(6.8)	(7.9)	(8.0)	(7.8)	(7.7)	(7.5)	
	銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴	%	37.6	(15.1)	11.8		39.1			44.8			46.0				50.8
銀行貸款調查：大型企業需求增強	%	(15.5)	(1.2)	12.4		(8.8)			(31.3)			(55.6)				(51.6)	
房市	建築許可	千, saar	1,479	1,740	1,666	1,588	1,555	1,402	1,409	1,354	1,482	1,437	1,417	1,496	1,441	1,443	
	新屋開工	千, saar	1,397	1,606	1,551	1,463	1,432	1,427	1,357	1,340	1,436	1,380	1,348	1,583	1,398	1,452	
	新屋銷售	千, saar	833	769	637	567	577	582	636	649	625	640	679	704	684	714	
	成屋銷售	百萬, saar	5.6	6.1	5.1	4.7	4.4	4.1	4.0	4.0	4.6	4.4	4.3	4.3	4.2	4.1	
	標普/凱斯席勒綜合20城市房價指數	YoY %	10.3	18.6	4.7	10.4	8.7	6.8	4.7	2.6	0.4	(1.2)	(1.7)	(1.8)	(1.2)		
消費	個人支出	年比%, sa	(3.0)	8.3	2.7	2.1	1.7	1.4	1.9	2.6	2.4	2.1	2.2	2.2	2.4	3.0	
	零售銷售	YoY %	0.9	18.2	9.7	9.4	8.8	6.1	6.0	7.4	5.3	2.2	1.3	2.1	1.6	3.2	
	零售銷售扣除汽車	YoY %	1.7	17.2	11.3	10.3	9.6	7.4	7.2	8.4	6.4	2.5	1.6	1.4	0.6	2.2	
	國內汽車銷售	百萬, sa	173.0	179.2	164.8	13.5	14.9	14.1	13.3	15.7	14.9	14.8	15.9	15.1	15.7	15.7	15.0
	美國經濟諮詢委員會消費者信心指數	點	101.0	112.7	104.5	107.8	102.2	101.4	109.0	106.0	103.4	104.0	103.7	102.5	110.1	114.0	106.1
	密西根大學消費者信心指數	點	81.5	77.6	59.0	58.6	59.9	56.8	59.7	64.9	67.0	62.0	63.5	59.2	64.4	71.6	69.5
財政	財政餘額	佔GDP%	(15.4)	(10.6)	(5.4)	(5.3)	(5.0)	(5.2)	(5.4)	(6.0)	(6.1)	(6.8)	(7.3)	(8.0)	(8.5)	(8.4)	
國際收支	經常帳	佔GDP%	(2.8)	(3.6)	(3.8)	(3.8)			(3.7)			(3.4)					
	長期證券投資淨流入	十億美元	505	907	1,321	117.7	67.8	171.5	152.8	30.8	92.4	207.2	131.2	23.6	195.9		
貨幣與金融	聯邦資金利率	%	0.25	0.25	4.50	3.25	3.25	4.00	4.50	4.50	4.75	5.00	5.00	5.25	5.25	5.50	
	10年期公債殖利率	%	0.91	1.51	3.87	3.83	4.05	3.61	3.87	3.51	3.92	3.47	3.42	3.64	3.84	3.96	4.11
	美元指數	點	89.9	95.7	103.5	112.1	111.5	106.0	103.5	102.1	104.9	102.5	101.7	104.3	102.9	101.9	103.6

資料來源：Bloomberg；凱基

台灣重要經濟數據彙總

指標	單位	2020	2021	2022	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	
GDP	GDP年增率	YoY %	3.4	6.5	2.4	3.6			(0.8)			(3.3)			1.4		
物價	消費者物價指數	YoY %	(0.2)	2.0	3.0	2.8	2.7	2.4	2.7	3.1	2.4	2.4	2.4	2.0	1.8	1.9	2.5
	核心消費者物價指數	YoY %	0.7	1.9	2.7	2.8	3.0	2.9	2.7	3.0	2.6	2.6	2.7	2.6	2.6	2.7	2.6
勞動市場	失業率	%	3.7	3.7	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.5	3.5	3.4	
經濟活動	工業生產	YoY %	8.8	14.7	(1.7)	(8.5)	(8.1)	(9.2)	(11.5)	(23.6)	(10.0)	(16.0)	(22.6)	(15.7)	(17.3)	(15.2)	
	Markit台灣製造業PMI	點		58.5	47.7	42.2	41.5	41.6	44.6	44.3	49.0	48.6	47.1	44.3	44.8	44.1	44.3
	景氣對策燈號					黃藍	黃藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍
	景氣綜合判斷分數	點	24.3	39.0	24.2	17.0	18.0	12.0	12.0	11.0	10.0	11.0	11.0	12.0	13.0	15.0	
	景氣領先指標	YoY %	(0.5)	4.5	(3.2)	(6.1)	(6.9)	(7.1)	(6.8)	(6.2)	(5.6)	(5.3)	(4.9)	(4.4)	(3.8)	(3.3)	
	景氣同時指標	YoY %	(0.7)	7.1	(1.2)	(4.6)	(7.2)	(9.6)	(11.7)	(13.2)	(14.1)	(14.4)	(14.0)	(13.0)	(11.6)	(9.8)	
消費	零售銷售	YoY %	0.2	3.3	7.4	7.8	2.1	1.8	9.4	4.3	4.6	7.6	7.5	17.1	13.9	5.3	
外貿	出口	十億美元	345.2	446.6	479.7	37.5	39.9	36.1	35.8	31.5	31.1	35.2	36.0	36.1	32.3	38.7	37.4
	進口	十億美元	285.8	381.3	428.1	32.5	37.0	32.7	31.0	29.2	28.7	31.0	29.3	31.3	26.4	30.3	28.8
	貿易收支	十億美元	59.4	65.3	51.6	5.0	3.0	3.4	4.8	2.3	2.4	4.2	6.7	4.9	6.0	8.5	8.6
	出口成長率	YoY %	4.9	29.4	7.4	(5.3)	(0.5)	(13.1)	(12.1)	(21.2)	(17.1)	(19.1)	(13.3)	(14.1)	(23.4)	(10.4)	(7.3)
	進口成長率	YoY %	0.1	33.4	12.3	(2.6)	8.2	(9.2)	(11.4)	(16.8)	(9.4)	(20.1)	(20.3)	(21.8)	(29.9)	(20.9)	(22.9)
	外銷訂單	十億美元	533.7	674.1	666.8	60.9	55.4	50.1	52.2	47.5	42.1	46.6	42.5	45.7	44.2	47.7	
	外銷訂單成長率	YoY %	10.1	26.3	(1.1)	(3.1)	(6.3)	(23.5)	(23.2)	(19.3)	(18.3)	(25.7)	(18.1)	(17.6)	(24.9)	(12.0)	
貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	16.2	12.8	4.1	6.6	5.2	4.4	4.1	2.7	2.0	2.0	2.7	3.3	2.4	3.7	
	M2貨幣供給	YoY %	8.5	8.0	7.1	6.8	7.3	7.4	7.1	6.7	6.8	6.6	6.7	6.6	5.9	6.9	
	外匯存底	十億美元	529.9	548.4	554.9	541.1	542.8	552.2	554.9	557.1	558.4	560.3	561.1	562.9	564.8	566.5	565.5
	重貼現率	%	1.1	1.1	1.8	1.6	1.6	1.6	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
	新台幣匯率	USD/TWD	28.3	27.7	30.7	31.8	32.2	30.9	30.7	30.0	30.5	30.5	30.7	30.8	31.1	31.4	31.9

資料來源：Bloomberg；凱基

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

免責聲明 部份凱基亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，并不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持有。