



Fed鷹揚，短期有壓力長期要留意

短期續震盪、4Q 有行情，目前在高利率下成長股將承壓

焦點內容

9 月 FOMC 對股市的啟示為更高的評價面折現率與較市場預期更佳的基本面，不過我們認為，因服務業下行明顯，對軟著陸過分樂觀預期，將使 Fed 的寬鬆延後與縮小，最終反而導致衰退風險增加。此外，還要留意一個長期風險，未來 Fed 可能調升中性利率，無風險利率區間將上移而對評價有偏空的影響。整體而言，短期續震盪、4Q 有行情，目前在高利率下成長股將承壓。

9 月 FOMC 對股市的啟示：更高的評價面折現率與較市場預期佳的基本面

台灣時間 9/21 的 FOMC 會議算是給市場一個不小的震撼。Fed 在略微調降通膨（承認通膨繼續下降）、同時調升經濟成長率並調降失業率（承認經濟不錯）的情況下，在點陣圖卻把原先在 2024 年的降息預期由原本的 4 碼降為 2 碼。這充分顯示出 Fed 對經濟軟著陸的預期與信心增加（儘管沒有明顯承認），甚至比市場預期的還要樂觀。事實上，這個軟著陸的預期，表現在失業率的預估上尤其強烈；特別在今年之後，失業率在 2024 與 2025 年只會上升到與目前預估的自然失業率（約 4.0%）相近的 4.1%，由先前 6 月預估的 4.5% 大幅調降。從這個會議的結果，至少短期內，具備兩個意涵：更高的無風險利率（與股市的折現率）與有機會比預期更佳的基本面；前者顯然不利於評價與股價，但後者有利於股價，只是看目前 price in 的程度。

服務業下行明顯，對軟著陸過分樂觀導致寬鬆延後與縮小將導致衰退風險增

不過，我們雖然同意軟著陸的情境機率大為增加，且今年不可能衰退，但拉長時間到明年，較溫和的硬著陸機率仍略高於軟著陸。其中一個需要觀察的點，是儘管目前美國還不錯，但全球經濟分化加劇，不管是地區上或者產業上。從地區上來說，今年以來的全球主要地區經濟上修潮，我們認為應該差不多要叫停了；且各地區逐漸出現歧異，對 2023 年預估，美國、日本等一直到近期都還在上修，但歐元區在 4 月時就已經停止（圖 1），歐元區轉弱對美國最終會有不利的影響。而在產業部分，製造業已經嗅到觸底回升跡象（圖 2），甚至也不只是在美國出現。但服務業如我們在年中時就開始強調的，下行的速度趨於明顯；特別在歐元區主要國家都已經掉至收縮區，且單月下降的程度都頗為可觀（圖 3）。從服務業 PMI 的走勢來觀察，我們認為美國經濟未來下行的趨勢是明顯的；Fed 若是對軟著陸有過分樂觀的想望而讓降息更延後、幅度更小，最終經濟發生衰退的風險其實是上升的。

未來 Fed 可能調升中性利率，無風險利率區間將上移而對評價有較長期影響

除了上述的基本面風險（軟著陸預期）外，市場雖然感受到無風險利率（10 年債殖利率）短期上升對股市評價的風險，但可能低估其影響時間可能會拉長的利空。回顧 8 月大盤開始震盪至今，其所顯現的可能與大家的直覺認知有些差異；儘管 10 年期債殖利率這段期間上升超過 40 個基點，但股市下修最多的並不是成長股，而是小型股（圖 4）。我們的解讀如下：一方面，小型股先前漲多後來跌得也較多，而小型股一般反應景氣會更敏感，因此這個小型股修正程度較大的現象，可能表示未來景氣並沒有那麼好，呼應我們第二段所說的。另一方面，當前財政部發債問題、期限貼水增加、中性利率未來可能上調等因素，導致 10 年債殖利率仍有向上空間，且會維持在高檔更久，這對成長股的評價尤其不利（圖 5），短期小型股會是下修壓力較大的一群，超過成長股。

其中，中性利率未來可能調升並非空穴來風，除了 Fed 委員們已經討論多時外，我們從這次 Fed 的經濟預估中，2026 時基本已達經濟均衡狀態（GDP、就業、通膨綜合來看），因此其政策利率的水準基本上就代表中性利率（定義是通膨穩定狀態下，使產出維持潛在水準的實質利率水準）；然而，其對 2026 年政策利率預估卻仍達 2.9%，而非我們過去認定的名目中性利率水準 2.5%（也就是 2%的通膨預期 + 0.5%的實質中性利率）。這意謂著未來長期中性利率可能上調，則自然會對 10 年債殖利率產生整個區間上移的效應，那麼股市折現率也要往上拉，對整個評價也會有較長期的影響。

結論：短期續震盪、4Q 有行情，目前在高利率下成長股將承壓

9 月 FOMC 舉行後的兩天，市場以大跌回應，顯然對利率高對評價的影響之負面解讀，超過對軟著陸預期升高有利基本面的正面利多。然而，正因我們認為 Fed 對明年軟著陸的預期有點太過（甚至是「不著陸」），而這會引導貨幣政策過晚降息、降息幅度不足等等，最終反而導致衰退的發生。此外，也要留心若未來（可能明年）Fed 調升中性利率，將結構性推升無風險利率、因此對股市評價有不利的影響。據此，我們認為股市反映短期利空後會先盤在這裡，待 4Q23 中段貨幣政策更佳確立、獲利回升也更佳篤定之時，有望重啟一波多頭直到 1Q24。不過，之後則可能因反映景氣下行與美國大選前傳統上前三季較無行情的趨勢，而偏弱到 3Q24，直到 4Q24 再反彈。類股上，短期在高利率仍會持續一段時間下，若無題材表現，則成長股將承壓

圖 1：全球經濟上修潮即將叫停

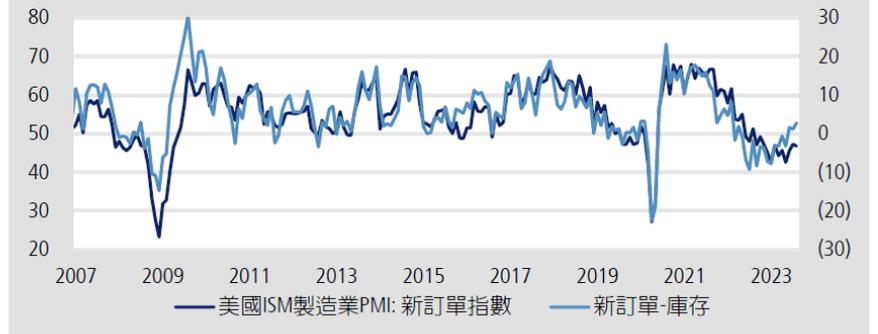
主要經濟體 GDP 成長率預估中位數，百分比

	2023F		2024F				2022	2023F	2024F
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
全球							3.5	2.7	2.6
DM	1.2	0.6	0.5	1.0	1.3	1.6	2.8	1.5	1.1
EM	3.8	4.3	3.7	4.1	4.3	4.4	3.7	3.8	4.1
美國	2.1	1.5	0.9	0.5	0.8	1.1	2.1	2.0	0.9
歐元區	0.2	0.4	0.6	0.6	0.9	1.3	3.3	0.6	0.8
英國	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4	0.8	4.3	0.4	0.5
日本	1.9	2.0	1.3	0.5	0.9	1.1	1.1	1.8	1.0
中國	4.3	5.0	4.1	0.0	4.7	4.8	3.0	5.1	4.5

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 2：美國製造業基本已觸底回升

美國 ISM 製造業 PMI: 新訂單指數，點(左軸)；新訂單-庫存，點(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：主要國家服務業 PMI 下滑已漸端倪，多數已跌至收縮區，未來經濟衰退迫近更有感

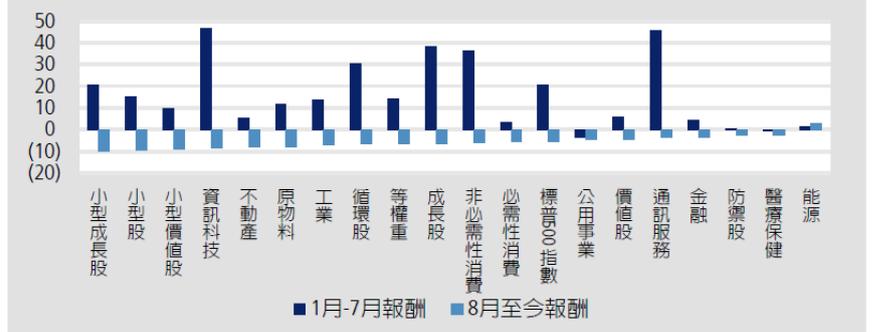
主要國家 PMI 7 月至 8 月的變化，點



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：小型股在 8 月以來回檔甚多

各風格、類股 1-7 月與 8 月至今的報酬，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基

圖 5：實質利率短期都還會有向上/偏上風險，對以成長股為主的股市評價會有壓力



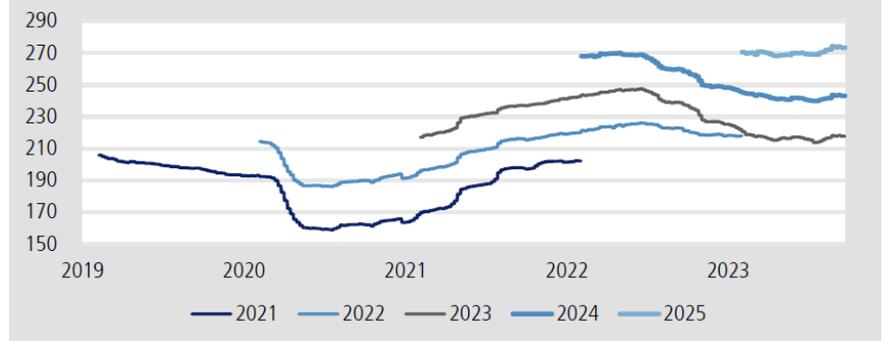
圖 6：未來一季國際政經大事

日期	重大事件	可能影響
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

S&P 500 各年度 EPS 預估，美元



資料來源：Refinitiv；凱基

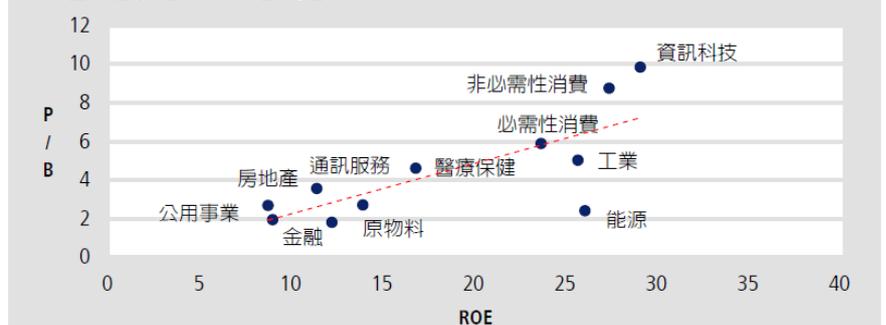
圖 8：S&P 500 各類股 EPS 成長預估

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2022	2023	2024
S&P 500	0.1	(2.8)	1.5	10.9	9.5	12.7	4.8	2.3	12.2
非必需性消費	56.2	57.0	22.5	29.0	15.9	6.7	(9.0)	38.8	15.4
必需性消費	0.4	8.5	1.3	5.2	6.5	7.6	0.1	3.2	8.4
能源	21.0	(47.7)	(36.5)	(22.9)	(13.7)	17.9	152.3	(26.6)	2.3
金融	7.7	9.3	12.0	11.8	5.4	6.4	(13.2)	10.0	8.3
醫療保健	(6.2)	(26.7)	(9.7)	2.4	6.1	28.3	10.8	(12.8)	13.2
工業	(14.8)	15.7	9.1	6.5	13.3	7.6	6.3	13.8	13.0
原物料	27.0	(26.4)	(20.2)	(7.3)	(4.9)	4.2	32.1	(20.3)	6.7
房地產	(8.3)	(2.1)	(6.8)	14.4	5.2	0.5	0.0	0.9	5.7
資訊科技	(22.2)	5.0	5.7	14.7	18.7	14.7	8.7	4.3	17.5
通訊服務	(8.9)	15.7	34.2	49.2	26.5	17.5	(22.1)	22.2	18.1
公用事業	(21.8)	0.6	12.4	55.2	19.8	11.7	2.0	6.5	8.7

資料來源：Refinitiv；凱基整理

圖 9：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	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季增年率	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	3.7
	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	4.3
	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	62.6	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	217	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	
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	(0.3)	(0.0)	0.3
	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	1.39	
	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	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)	(8.1)	(7.9)	(7.8)	(7.5)	(7.6)
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	1,543
	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	1,418	1,447	1,283
	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	4.0
	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	1.5	2.6	2.5
	零售銷售扣除汽車	YoY %	1.7	17.2	11.4	10.3	9.6	7.4	7.2	8.4	6.4	2.5	1.6	1.4	0.5	1.6	2.0
	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)	(7.6)	
國際收支	經常帳	佔GDP%	(2.8)	(3.6)	(3.8)	(3.8)			(3.7)			(3.4)			(3.2)		
	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	80.5	196.0	127.1	19.2	186.0	8.8	
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	5.50	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		(0.4)			(2.9)			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	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)	(15.5)	(10.5)
	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	4.3
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	46
	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)	(15.7)
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	2.9
	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	6.5
	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倉。