

美股top-down類股

相對看好非必需性消費、必需性消費、金融、科技

焦點內容

1. 看好非必需性消費、金融、科技與必需性消費類股，其中非必需性消費、金融與科技為上月來繼續維持，另加入必需性消費
2. 對能源、原物料、工業、通訊服務與公用事業則持中性看法
3. 偏空看待房地產、醫療保健類股，特別是房地產

重要訊息

上月我們推薦的類股包括公用事業(3.36%)、科技(10.79%)、非必需性消費(9.38%)、工業(8.63%)與金融股(4.29%)，平均優於大盤同期報酬的 6.15%；而看空的房地產(0.85%)、醫療(-5.72%)、原物料(2.8%)也確實是負報酬或表現相對差者。本月我們看好的類股除了維持非必需性消費、金融、科技外，另加入必需性消費。

評論及分析

看好非必需性消費、金融、科技與必需性消費。非必需性消費因實質可支配所得仍上升、企業生產與民間消費情緒未再惡化等，總經面仍不錯，惟營收與獲利成長放緩、獲利預估淨下修幅度擴大，一定程度削弱基本面；評價受益近期成長股受資金青睞，籌碼與技術面也擁利多。金融股因勞動市場尚有一定韌性、但信用卡違約率上升、市場對未來獲利預期轉趨保守等而基本面多空紛呈；但評價在殖利率預期降低下回升，籌碼面與技術面上調，整體仍看好。科技股受貿易戰提前拉貨動能將結束影響，雖有較強定價權不致影響利潤率、但關稅政策不確定性高等因素，仍使經濟與基本面難加分；不過評價面受市場情緒回穩改善，籌碼與技術面也有亮點，因此仍看好。必需性消費在關稅對低所得族群影響較大、消費信心走低下面臨不利總經環境，但基本面獲利與營收預估改善、企業也尚表現出審慎樂觀態度；而評價面回升，籌碼與技術面也有改善，的確是景氣下行下這類防禦型類股的利多。

對能源、原物料、工業、通訊服務與公用事業類股則持中性看法。能源股總經、基本、評價、技術等層面表現皆無甚變動；籌碼面則持續表現較佳，並較前月改善。原物料籌碼面明顯改善，且其他層面包含總經、評價和技術等皆較前月提升；惟基本面表現惡化，且獲利預估模型顯示未來成長空間有限。工業股技術面雖改善，但總經、基本、評價與籌碼皆無明顯變化，且提前拉貨行為已結束也屬利空。通訊服務評價和技術面改善，籌碼面維持穩健；然總經和基本面惡化，限制股價發揮空間。公用事業總經面表現略惡化，基本、評價和技術面持平，僅籌碼面維持亮眼。

偏空看待房地產、醫療保健類股。房地產股因美債利率維持高位使房貸利率亦高、成屋銷售低迷，市場下修獲利預期、企業利潤率也降低，總經與基本面並不好；加上技術面惡化，整體仍偏弱。醫療保健雖醫療設備價格上漲、但難抵製造與營運成本上漲利多等因素，總經面動能難有效改善；儘管基本面營收與獲利都有改善，但評價面下滑、技術面多空位出現明顯方向，因此整體仍維持減碼。

投資建議

根據上述，我們本月看好的類股(ETF)包括非必需性消費(XLY)、金融(XLF)、科技(XLK)、軟體(IGV)與必需性消費(XLP)。

圖 1：建議加碼非必需性消費、必需性消費、金融、科技

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	0.00	0.00	1.00	0.50	0.00	0.00	0.15	0.08	中立	中立
原物料	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	(0.50)	0.50	0.00	0.13	(0.08)	中立	減碼
工業	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.50	0.00	0.00	0.50	0.00	0.18	0.13	中立	加碼
非必需性消費	0.50	0.50	0.00	0.00	0.50	0.00	1.00	0.00	0.50	0.00	0.48	0.15	加碼	加碼
必需性消費	(0.50)	0.00	0.00	(0.50)	0.50	0.50	1.00	0.00	0.50	0.00	0.20	0.00	加碼	中立
醫療保健	0.00	0.00	0.50	0.00	(0.50)	(0.50)	0.50	0.00	0.00	0.00	0.05	(0.13)	減碼	減碼
金融	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.50	1.00	0.00	0.50	0.00	0.33	0.13	加碼	加碼
資訊科技	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00	0.50	0.00	0.20	0.15	加碼	加碼
通訊服務	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.00	0.00	0.00	0.50	0.00	0.18	0.00	中立	中立
公用事業	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00	0.00	0.00	0.15	0.15	中立	加碼
房地產	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	(1.00)	0.00	0.00	0.00	(0.15)	減碼	減碼

資料來源：Bloomberg；凱基

能源：中立

本月能源類股評等維持中立，評分項目上總經、基本、評價、技術等層面表現皆無甚變動；其中，總經、基本和技術面微幅惡化，評價面表現較上月微幅改善，籌碼面部分則持續表現較佳，並較前月改善。

總經層面而言，表現較前月小幅惡化，整體評分維持中立。儘管近期國際油價小幅回升，然而在全球經濟動能逐步放緩，加上製造業景氣和相關訂單需求維持低迷下，將限制未來用油需求；此外，OPEC+五月會議上宣布維持擴產，凱基預估全球油市基本面長期仍將維持供過於求之態勢。不過，由於能源類股相關總經指標近幾季基期較低，預期年底有望築底改善。

基本面亦微幅惡化，不過低基期效應將使得下半年至明年獲利成長築底改善；獲利率表現較前月有所下滑，儘管整體仍維持歷史區間偏上緣的位置。1Q25 財報結果顯示能源類股獲利成長較上季改善，但獲利“劣於預期”比例較前季上升不少；龍頭企業包含埃克森美孚(XOM)、雪佛龍(CVX)、康菲(COP)、和依歐格(EOG)等本季法說管理層均預期需求不確定性上升，其中康菲和依歐格管理層下調資本支出預估。整體而言，基本面評分維持中立。

評價面部份，股價的反彈帶動評價回穩，分項上預期本益比、本淨比、股價營收比、以及企業價值倍數(EV/EBITDA)皆有所改善。本月評分維持中立，係考量評價較 2024 波段高位有所回修，惟仍高於歷史長期平均。

籌碼與技術層面上，本月籌碼面有所改善，評等維持加碼，係考量機構投資人持股比重明顯上升、看多部位相比看空部位有所提升、加上指數成分股鉅額交易持續淨流入，顯示籌碼面改善，然風險情緒回升也使得融券餘額有所增加。技術面評等維持中立，本月技術面表現小幅惡化，整體表現低迷，分項中僅 MACD 指標有所改善，過去一個月能源類股股價報酬也落後大盤和大多數其他類股。

圖 2：本月能源類股評分為中立，籌碼面表現較前月改善

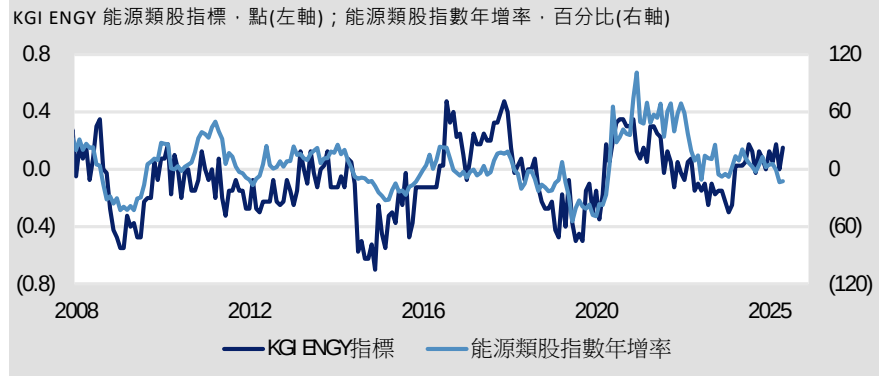


圖 3：KGI 獲利模型和市場均預估能源類股獲利將呈負成長

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)



圖 4：能源類股總經面表現持平前月

能源類股總經面分數，Z 值



圖 5：能源類股本月基本面惡化

能源類股基本面分數，Z 值



圖 6：能源類股股價表現較落後，評價面僅微幅改善

能源類股評價面分數，Z 值

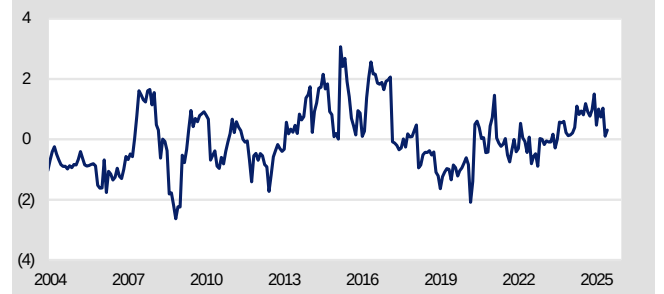


圖 7：籌碼面部分，能源類股本月表現良好

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)

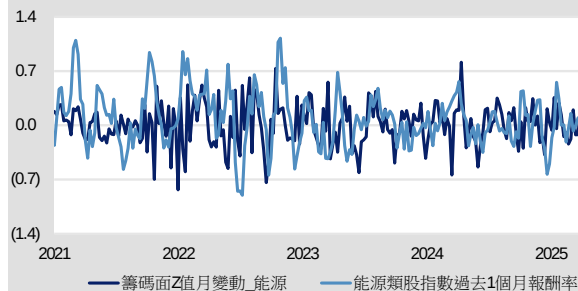
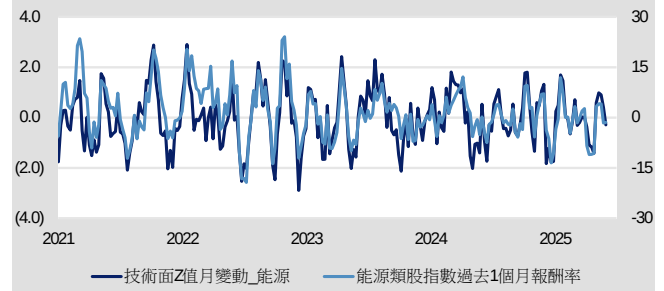


圖 8：能源類股技術面表現略較前月惡化

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)



原物料：中立

原物料類股本月評等由減碼調升至中立，係因籌碼面明顯改善，且其他層面包含總經、評價和技術等皆較前月有所提升，惟基本面表現較上月惡化且 KGI 獲利模型預估原物料類股未來獲利成長空間有限。

總經層面整體評分維持中立，各總經指標表現較上月略有回升，其中全球大宗商品價格由於去年基期較低，今年來維持微幅年成長之格局，並且在中國推行新能源政策下，基本金屬相關需求可望有撐；然而，川普關稅政策持續對全球貿易帶來不確定性，仍將是原物料類股利空之一，且隨著全球景氣逐步放緩，已見到製造業、工業產品等相關訂單成長動能下降，不利原物料類股後續表現。

基本面表現微幅惡化，評分維持中立。原物料類股因為去年獲利基期相對較低，下半年與明年獲利成長動能預期重回正成長，然而，本月利潤率以及預期營收的下修將不利原物料類股表現。1Q25 財報結果顯示獲利成長放緩，不過獲利“優於預期”比例較上季有所提升；成分股中紐蒙特(NEM)管理層於本季法說中指出關稅政策將導致成本不確定性上升，林德集團(LIN)、宣偉(SHW)、藝康(ECL)等企業則提到不確定性可能導致未來終端需求放緩。

評價面上，股價的回穩帶動評價面改善，然而整體估值仍高於過往二十年之平均值，指標中預期股價營收比、股價現金流比以及企業價值倍數(EV/EBITDA)皆維持較高水平；評分維持中立。

籌碼與技術層面而言，籌碼面明顯改善，評等上升至加碼，係因近期機構法人持股比重上升，且看多部位相比看空部位有所增加，儘管融資餘額有所上升。技術面部分，本月平均表現有所改善，係因成分股相對強弱指數(RSI)和 MACD 指標有所改善，本月技術面評級調升至加碼。

圖 9：原物料類股本月評等由減碼調升至中立，籌碼面較前月明顯改善



圖 10：KGI 獲利模型預估原物料類股獲利未來成長動能有限

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)



圖 11：原物料類股總經層面表現持續改善

原物料類股總經面分數，Z 值

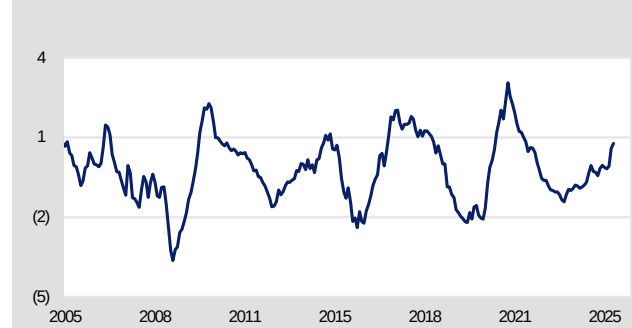


圖 12：基本面部分，原物料類股表現較前月微幅惡化

原物料類股基本面分數，Z 值



圖 13：本月原物料類股評價面有所改善

原物料類股評價面分數，Z 值



圖 14：本月原物料類股籌碼面出現明顯改善

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)

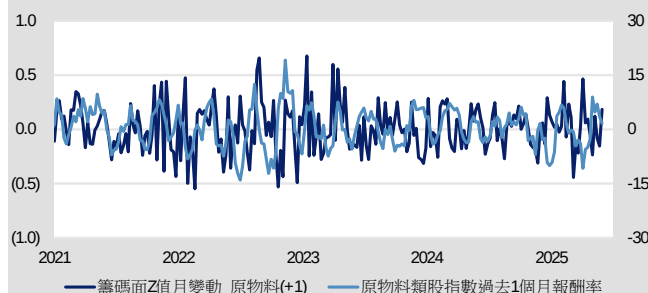
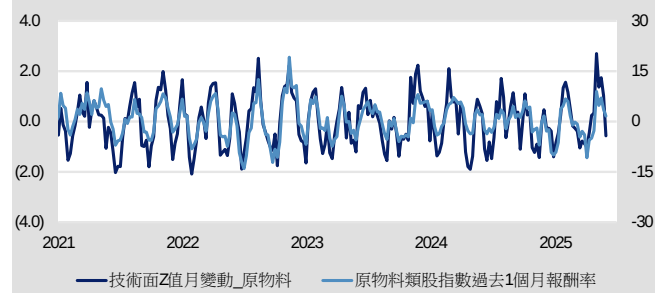


圖 15：技術面上原物料類股本月平均表現改善

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)



工業：中立

本月工業類股評等自加碼調降至中立，係因技術面雖見改善，但其餘四大面向包括總經、基本、評價與籌碼皆無明顯變化，加上多項數據顯示，受關稅影響的拉貨行為已結束，製造業景氣持續回落。

總經面部分，5 月美國製造業活動持續收縮，ISM 製造業 PMI 為 48.5，低於前月與市場預期，顯示製造景氣疲弱；其中新出口訂單、進口與存貨均創數年低點，暗示過去累積的拉貨動能已告終。此外，4 月耐久財訂單大跌 6.3%，反映企業資本支出萎縮。儘管勞動項目略有支撐，但企業庫存回補與新訂單意願不足，反映總經環境尚未見底，庫存壓力與資本支出趨緩，使得總經評等維持中立。

基本面而言，工業類股營收與獲利表現較前月改善，但整體仍落在低速增長區間，法人預估本季 EPS 接近平盤，反轉力道仍待觀察。成分股方面，資本貨品仍處於庫存調整階段，企業在高利率環境下對擴產持續保守。運輸業受惠亞洲進口回升，多式聯運與卡車運能略見吃緊，短期景氣動能改善。航太與國防則呈現分歧，部分企業如 RTX 獲新訂單支撐評價，但交貨瓶頸與地緣風險仍存。整體而言，雖有個別利多，但基本面動能仍偏弱，評分維持中立。

評價面分析，目前整體評價處於過去長期區間偏高位置，顯示市場對其未來營收與獲利成長具一定期待。雖部分估值指標相對昂貴，但在財報體質穩健、長期趨勢如基礎建設投資、製造業回流美國與供應鏈重組等，將支撐工業類股成長。整體而言，評價水準仍屬可接受範圍，反映合理溢價，本月評價面給予加碼。

籌碼與技術層面部分，籌碼面本月評等維持中立，主因法人持股比率自高檔回落，內部人持股與融券餘額比率則維持持平，未平倉買權 / 賣權比率下降，顯示市場短線情緒略趨保守。技術面本月調升至加碼，係因相較上個月 MACD 僅小幅回落，但過半成分股股價已站上年線，RSI 水準與前月相比略有提升，成分股上漲與下跌家數接近均衡。

圖 16：工業類股本月評分較上月加碼調降為中立

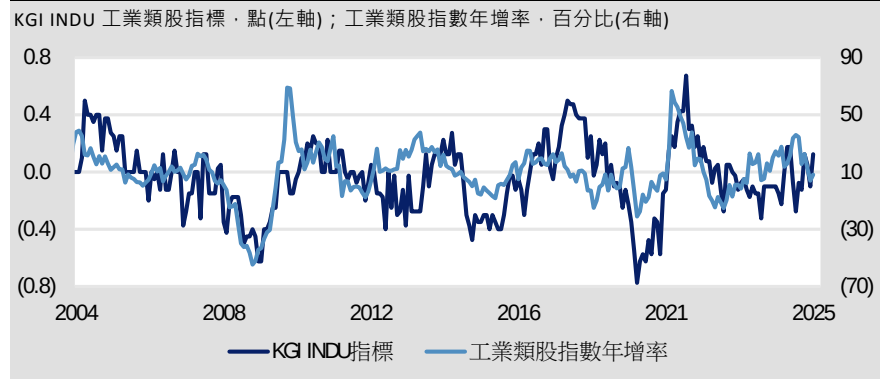


圖 17：市場和 KGI 獲利模型皆預估獲利成長動能持平

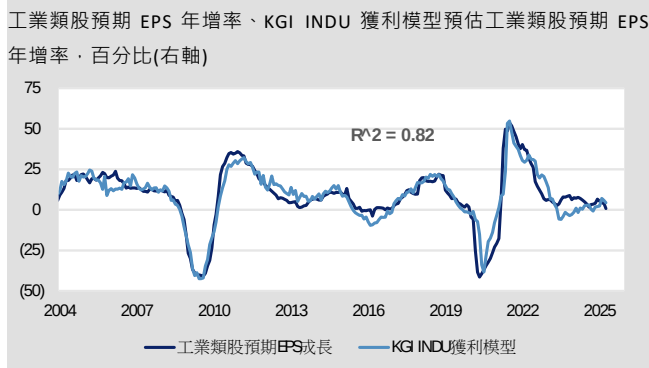


圖 18：工業類股總經面相較上月改善

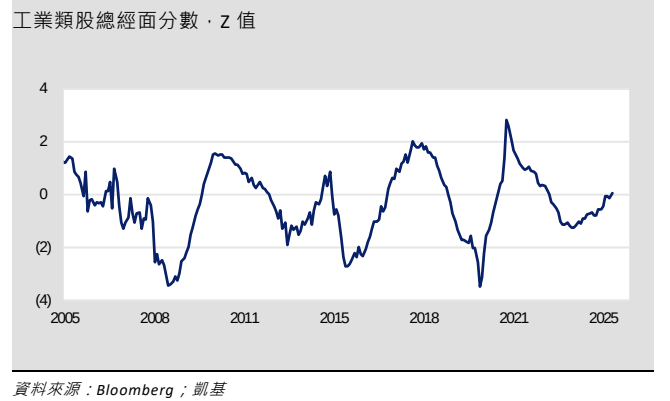


圖 19：工業類股基本面相較上月回升，然表現仍相對疲弱



圖 20：工業類股評價面較上月回升



圖 21：本月工業類股籌碼面持平於上月

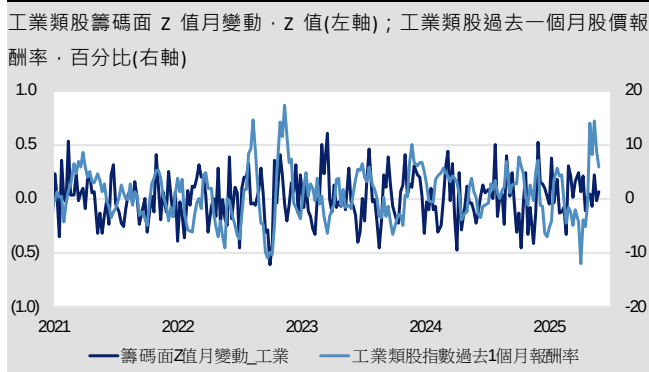
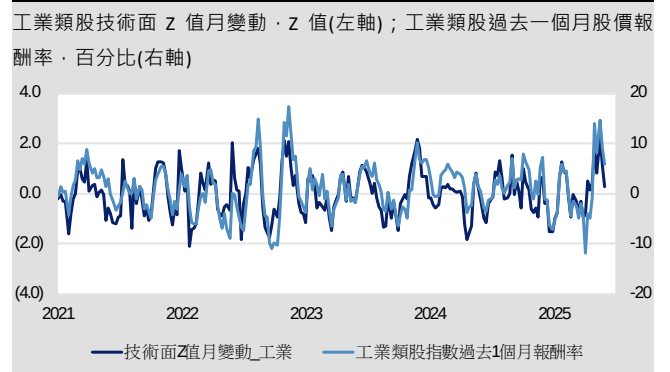


圖 22：近期股價反彈，帶動工業類股技術面上揚



非必需性消費：加碼

非必需性消費類股本月評等維持加碼，總經與基本面表現分別維持上月水準，其餘三面向則評分回升，評價面受股價回落與獲利預估穩定支撐而上調，籌碼面因法人資金流入轉為加碼，技術面亦受惠股價反彈與動能指標回穩而改善。整體而言，評分結構全面轉強，故本月維持加碼。

總經面部分，本月非必需性消費維持加碼評等。5 月零售銷售僅小幅走跌，但三個月同店銷售增長維持在 3.3%，顯示中短期需求仍穩健。製造業與密大信心指數與前月持平，顯示消費與生產情緒未見惡化。此外，4 月實質可支配所得月增持續上升、達 0.74%，支撐高價消費能力。而美國 5 月汽車銷售雖自 4 月高點回落，但季節性調整後仍高於去年同期，反映消費者提前拉貨效應持續存在。綜合零售面、可支配所得與汽車銷售動能，總經面維持加碼評等。

基本面分析，本月非必需性消費類股整體獲利增速放緩，基本面評分維持中立。EPS 與營收年成長率雙雙低於前月，月營收增長動能亦同步轉弱。法人預估轉趨保守，淨 EPS 預估下修幅度擴大，反映市場對短期表現偏向審慎。企業端觀察，Best Buy 因關稅壓力調降全年財測，Target 下修銷售與獲利預期，指出高通膨與利率環境抑制需求；Amazon 則表示經濟前景仍具高度不確定性；Home Depot 在需求疲弱下維持全年指引，顯示零售態度分歧。整體而言，雖企業財測多偏保守，但類股基本面未見惡化，惟向上動能尚待確認，評分維持中立。

評價面分析，評價面本月調升至加碼，係因非必需性消費類股本月股價上揚，帶動各項估值指標同步上升。分項上，預期本益比、本淨比、股價營收比、股價現金流比與企業價值倍數均較前月明顯上揚，整體估值水準普遍高於長期平均。近期風險情緒改善，成長型類股獲資金青睞，高估值水位短期獲得支撐，評價面相對有利，評分調升至加碼。

籌碼與技術面本月同步調升至加碼。籌碼面部分，法人與內部人持股比率皆由負轉正，顯示整體持股態度轉趨正向，市場穩定性提升；融券餘額比率大幅翻正，反映空頭壓力明顯緩解，籌碼面動能轉強。技術面方面，雖 MACD 所示價格動能略低於前月，惟其餘技術指標普遍改善，高於年線比例與 RSI 水平雙雙回升，個股漲多跌少，類股指數同步上揚，因此評分調升至加碼。

圖 23：非必需性消費類股本月維持加碼，優異的籌碼面推動評價上升



圖 24：KGI 獲利模型預估獲利成長將維持成長

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(右軸)



圖 25：總經面表現與上月持平

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將震盪回落

非必需性消費類股基本面分數，Z 值

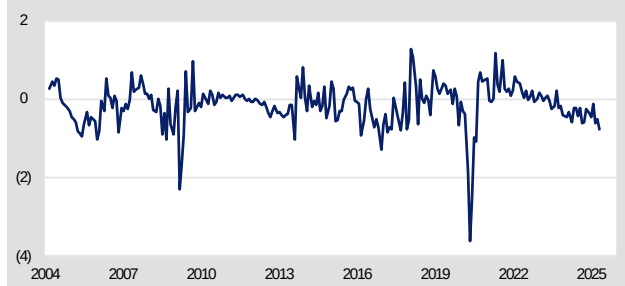


圖 27：評價面延續自上月的回升動能

非必需性消費類股評價面分數，Z 值

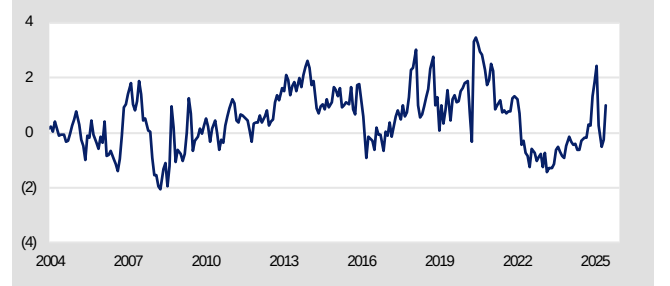


圖 28：非必需性消費類股籌碼面大幅改善

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)

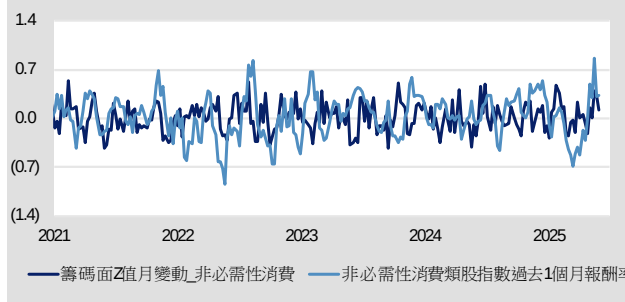
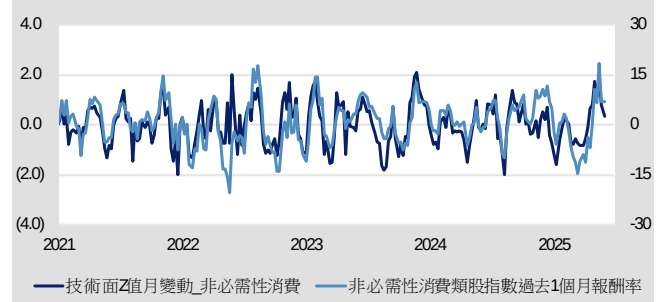


圖 29：非必需性消費類股技術面延續上月動能，持續改善

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

必需性消費類股本月評等調升為加碼，主要評分項中，總經面轉弱至減碼；基本面調升為中立；其餘三項—評價、籌碼與技術面—皆呈現正向改善，分別維持或調升至加碼水準。在市場風險偏好提升與防禦性資金配置需求並存下，必需性消費類股續具吸引力。

總經面部分，美國近期消費動能略有疲弱跡象，對必需性消費類股構成潛在壓力。4 月美國消費者信心指數再度下降，其中預期經濟惡化的比例顯著上升，反映民眾對未來就業與收入前景轉趨保守。根據 Yale Budget Lab 研究，近期進一步實施的關稅措施預估將推升家庭整體支出約 2.3%，對中低收入族群造成實質購買力壓縮。此外，4 月零售銷售年增率放緩至 1.8%，低於過去六個月均值，顯示通膨與物價居高使得消費者逐漸收斂支出行為。雖然必需性消費品具防禦性特質，基本需求具一定韌性，但在總體支出轉弱與消費信心走低的环境下，整體總經面對該產業形成限制，評分為中立。

基本面分析，本月必需性消費類股基本面略有回溫，評等由減碼調升至中立。預估 EPS 與營收表現相較前月皆有改善，獲利率月增率亦呈小幅上升，法人預估修正幅度縮小，反映市場對類股前景態度轉趨穩定。企業端，Walmart 與 Procter & Gamble 對未來展望維持正向態度，分別重申全年財測與獲利目標不變而 Coca-Cola 對營運持審慎樂觀看法。整體而言，儘管成長動能仍有限，但主要企業對下半年展望普遍偏穩。

評價面分析，評價面本月維持加碼。隨股價反彈，必需性消費類股估值指標同步回升，多數指標已回到長期區間偏高水準。雖評價水位不低，但在成長股動能增溫與風險偏好改善的环境下，市場對高估值的容忍度明顯提升，使評價壓力獲得舒緩。整體來看，本月估值修正方向對類股相對有利，評分維持加碼。

籌碼與技術面分析，本月籌碼與技術面評分同步調升至加碼。籌碼面，法人持股比率回升，顯示主動型資金重新加碼非必需性消費類股；空頭部位則出現明顯回補，反映在融券餘額大幅上升，資金壓力有效緩解；鉅額交易資金流量也呈現回升，有助於支撐類股表現。技術面部分，指數價格高於前月，價格站穩年線的成分股比例明顯增加，動能指標全面改善，短線上漲家數明顯多於下跌，整體技術格局轉趨正向，評分同步調升至加碼。

圖 30：必需性消費類股本月調升至加碼，良好的籌碼面抵銷總經、基本面的不利因素

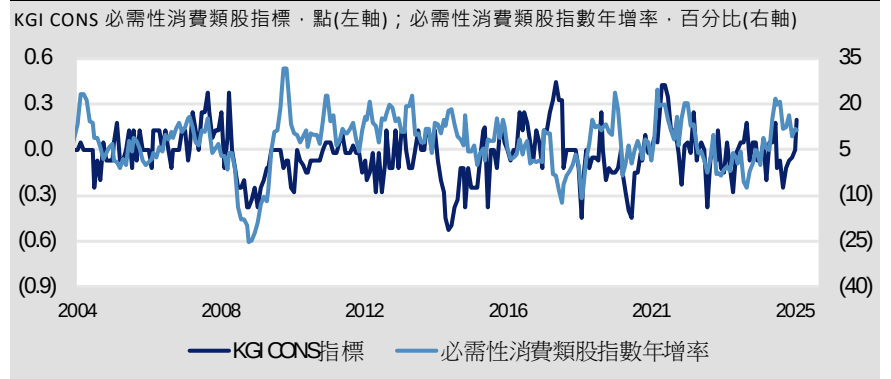


圖 31：市場和 KGI 獲利模型預估獲利成長將放緩

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(右軸)

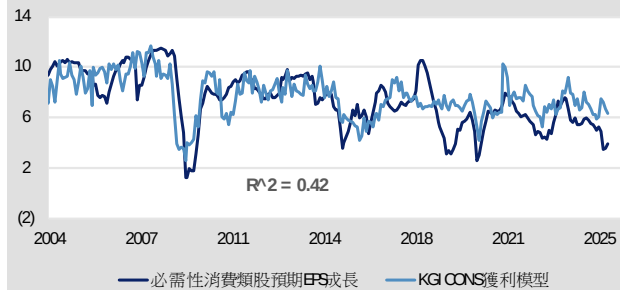


圖 32：必需性消費類股總經面較上月惡化

必需性消費類股總經面分數，Z 值

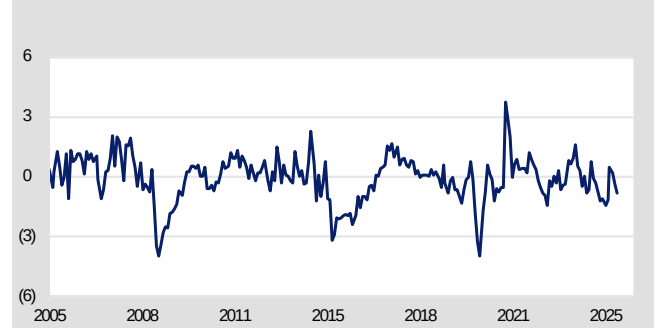


圖 33：必需性消費類股基本面較上月改善

必需性消費類股基本面分數，Z 值

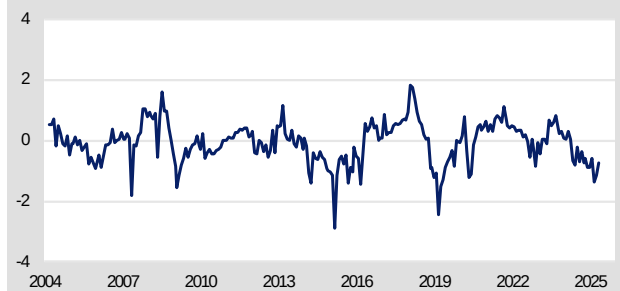


圖 34：必需性消費類股評價面持平於上月

必需性消費類股評價面分數，Z 值

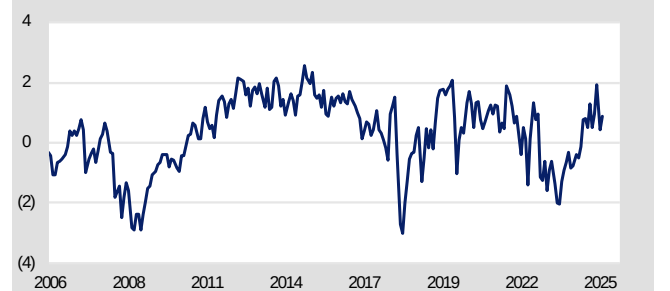


圖 35：必需性消費類股籌碼面表現大幅上揚

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)

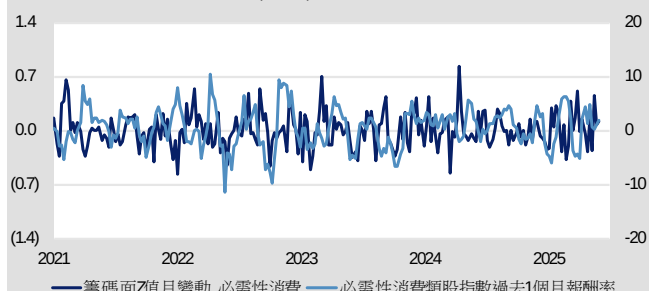
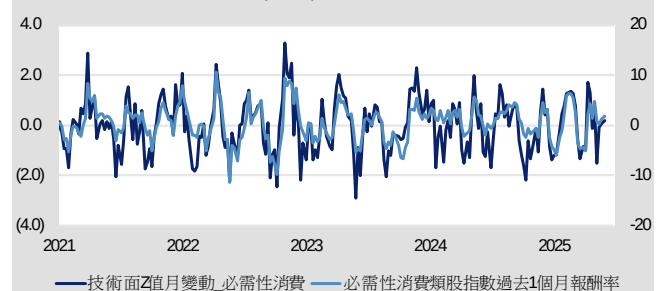


圖 36：必需性消費類股本月技術面表現較前月改善

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)



醫療保健：減碼

醫療保健類股本月總體評分維持在減碼。雖基本面與籌碼面表現轉強，分別調升至加碼，惟評價面續呈壓力，技術面亦未見明顯改善，整體類股尚難扭轉弱勢格局。

總經面部分，本月總經面維持中立評等，4 月醫療設備與耗材出廠價格指數年增 2.4%，月增 0.14%，顯示價格具一定黏性，但漲幅有限，難以抵銷製造與營運成本上升壓力。通路端方面，4 月藥品批發庫存續增，顯示下游去化緩慢，庫存回補動能不足。儘管 5 月醫療保健業新增 6.2 萬個職缺，高於近一年平均，顯示服務端需求仍具支撐，惟上游與終端動能未見同步改善。

基本面部分，本月基本面表現改善，評分由中立調升至加碼。預期獲利年增動能雖較上月略有放緩，但整體市場預估已出現積極修正，顯示企業未來財務表現預期轉趨正向。同時，營運效率顯著回升，利潤率改善幅度擴大，反映企業在成本控管與營收結構上的調整初見成效。營收成長預期亦同步轉強，支持產業整體基本面動能。此外，UnitedHealth 預期自明年起恢復成長，HCA 表示醫療服務需求有望回歸疫情前水準，CVS 亦強調營運策略持續穩健推進。產業獲利修正方向正向，營運表現趨於穩定。

評價面部分，醫療類股近期遭遇評價修正，主要反映在多項估值指標下滑，包括本益比、股價淨值比與企業價值倍數等，皆呈現下降，顯示市場對該產業未來成長性與獲利穩定性信心轉弱。儘管歷史上醫療類股常具防禦屬性，但在當前利率維持高檔、政策風險仍存背景下，資金轉向其他估值更具吸引力的板塊，使該類股指數同步下挫，因此評分為減碼。

籌碼與技術面部分，籌碼面本月表現改善，評等由中立調升至加碼。雖然法人持股比例變動不大，但內部人持股略為上升，多頭部位持續增加，此外融券餘額仍維持低檔水準，顯示短線空頭力道有限，鉅額交易資金亦呈現淨流入，反映資金面逐步轉強。技術面則維持中立評等，雖部分指標轉強，部分成分股站回長期均線上方比例上升，但整體股價仍疲弱，指數本月表現落後，且多空家數尚未出現明顯偏向，顯示市場動能分歧情形仍在延續，故評分持平不變。

圖 37：醫療保健類股本月評分維持減碼，評價面的持續惡化導致評分維持於低點

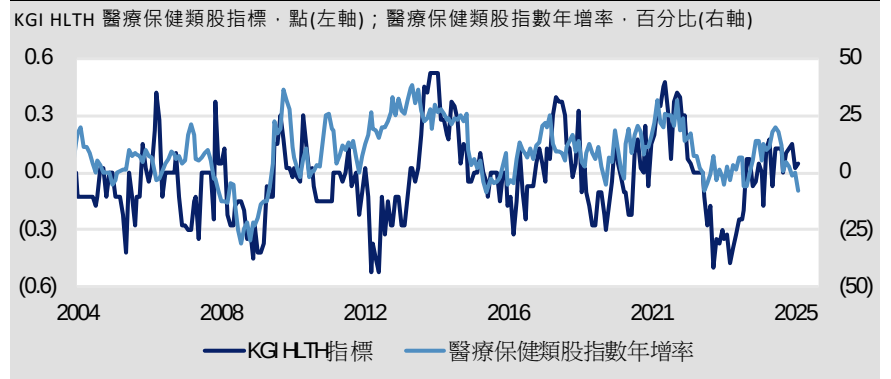


圖 38：市場和 KGI 獲利模型預估獲利成長將放緩

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(右軸)



圖 39：醫療保健類股總經面維持穩健

醫療保健類股總經面分數，Z 值

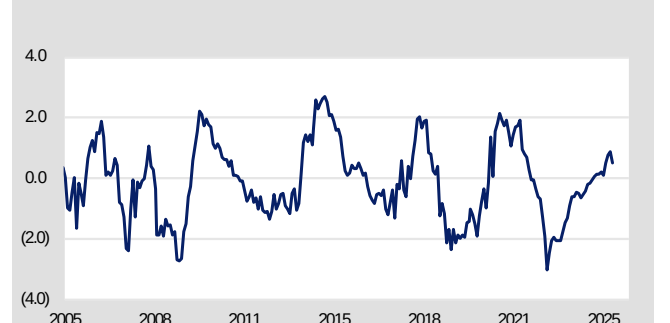


圖 40：基本面部分，醫療保健類股較上月改善

醫療保健類股基本面分數，Z 值

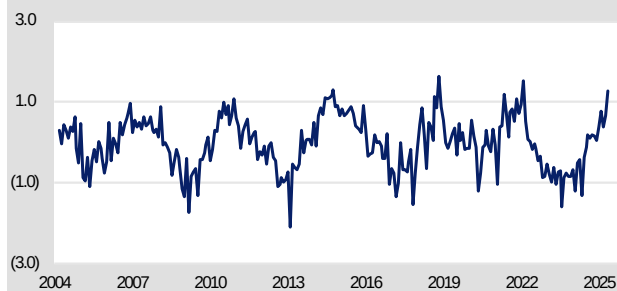


圖 41：醫療保健類股評價面持續下修

醫療保健類股評價面分數，Z 值



圖 42：醫療保健類股籌碼面表現良好

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)

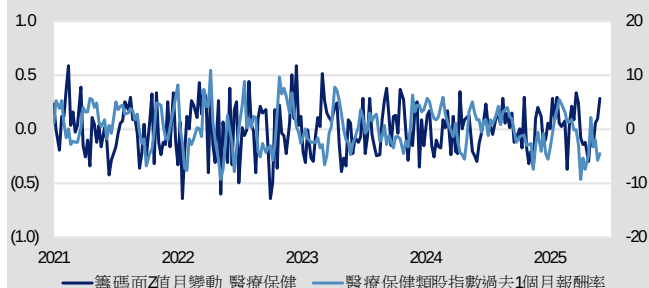
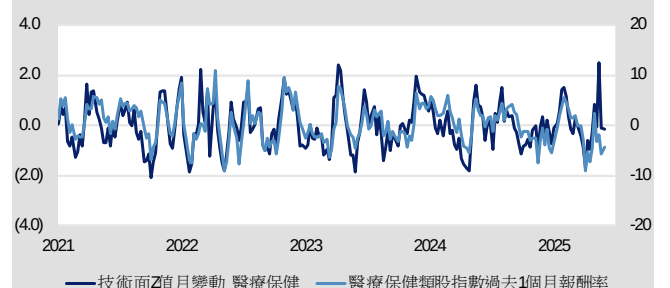


圖 43：醫療保健類股技術面維持穩健

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)



金融：加碼

本月金融類股評等維持加碼，整體表現穩健，分項評分中籌碼面與技術面升至加碼，評價面則維持加碼，顯示市場對金融類股的信心與資金動能有所增強，而總經面與基本面維持中立。儘管全球景氣放緩與政策不確定性可能帶來波動，但低基期與穩健的資本結構支撐後續表現。

總經面部分，4 月非農就業新增 17.7 萬人，失業率持平於 4.2%，反映勞動市場韌性支撐消費與金融服務需求。然聯準會利率仍維持於高檔，信用卡違約率於 2025 年第一季 30 天以上逾期率升至 3.05%，顯示消費端潛在壓力。貿易政策不確定性與關稅暫緩雖減輕短期通脹壓力，但企業信心低迷與進口成本上升仍抑制金融類股的貸款與投資活動。目前經濟仍維持穩健與高利率環境為金融類股提供支撐，但潛在風險限制動能，因此評分維持中立。

基本面部分，預期每股盈餘年增率較前月改善，顯示市場對獲利展望略為樂觀，但淨每股盈餘修正值轉負，反映分析師對未來獲利預期趨於保守。盈利率月增率由正轉負，顯示營運效率承壓，成本挑戰加劇。預期營收年增率進一步惡化，收入成長動能疲弱。近期財報顯示，龍頭企業如摩根大通、花旗與高盛管理層對未來展望謹慎，提到消費貸款風險上升與地緣政治不確定性影響資本市場活動。儘管獲利預期具一定支撐，營運與營收壓力限制動能，評分維持中立。

評價面部分，預期本益比、股價淨值比與股價營收比均較前月提升，顯示市場對金融類股成長性與穩定性的信心增強。股價現金流比有所改善，則反映現金流估值吸引力增加。然預估殖利率下降，顯示股利回報預期減弱，可能受到高利率環境與獲利壓力的影響。整體而言，儘管殖利率預期降低，估值指標普遍提升且高於歷史均值，因此評分維持加碼。

籌碼與技術面部分，法人持股比率小幅提升，顯示機構投資者信心增強，鉅額交易淨資金流量大幅增長，凸顯資金動能強勁，惟融券餘額比率顯著增加，反應看空情緒有所升溫。技術面，MACD 指標與 RSI 顯著改善，顯示短期動能轉強，買盤力道增強；年線之上的成分股比例增加，反映中長期趨勢改善。金融類股指數較前月小幅上漲，價格表現穩健。整體而言，資金流入與技術指標改善支撐類股上行潛力，評分升至加碼。

圖 44：金融類股本月評分為加碼，強勁的籌碼面帶動評分上升



圖 45：市場和 KGI 獲利模型預估獲利成長將穩健成長

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(右軸)



圖 46：金融類股總經面較上月持平

金融類股總經面分數，Z 值

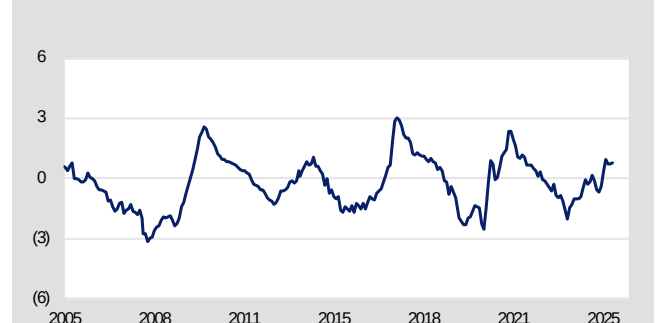


圖 47：金融類股基本面持續修正

金融類股基本面分數，Z 值



圖 48：評價面微幅回升，使得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強勁

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)

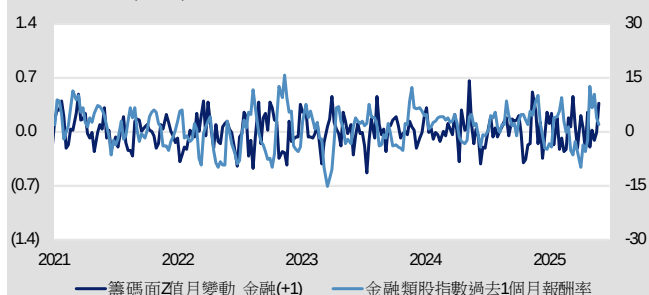
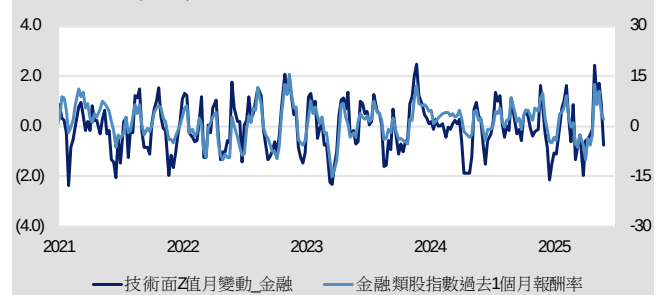


圖 50：金融類股技術面相較前月改善

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

資訊科技類股本月維持加碼的評等，過去一個月股價表現亮眼使得技術面突出，其他分項上總經和評價面表現亦出現改善，基本面表現較上月持平，籌碼面則維持穩健。

總經面整體表現改善，主因關稅預期導致市場提前拉貨，帶動電子產品製造國家相關零組件出貨成長亮眼，預示未來資訊科技類股獲利有望上升。然而，全球景氣放緩致使存貨積累皆可能成為拖累未來資訊科技類股獲利的因素，且若後續廠商拉貨動能結束，相關電子產品出貨將面臨動能減緩問題。整體而言，資訊科技總經面各項相關指標預示未來資訊科技類股獲利動能亮眼，然終端需求面臨關稅和全球景氣等不確定性，故評分維持中立。

基本面而言，儘管獲利與營收預估將維持成長動能，且利潤率有所改善，然基期較高將使得後續成長動能下降。1Q25 財報結果顯示獲利維持高速成長，並且成分股獲利“優於預期”比例較上季提升，然而科技產品關稅政策仍充滿不確定性，可能降低廠商投資意願；成分股中蘋果(AAPL)、德儀(TXN)、賽富時(CRM)和博通(AVGO)等管理層本季法說會上提到地緣政治等不確定性上升恐影響需求，不過輝達(NVDA)管理層本季法說上則是持續看好後續 AI 基礎建設和相關用電需求成長。綜上所述，儘管資訊科技類股未來獲利成長預估仍強勁，然關稅政策帶來不確定性，故評分維持中立。

評價面上，近一個月股價表現亮眼帶動評價提升，分項指標中不論預期本益比、預期本淨比、預期股價營收比以及企業價值倍數(EV/EBITDA)皆見到改善；本月維持中立，係考量儘管本月估值有所上升，但市場風險情緒的回穩有利成長股後續評價表現。

籌碼與技術層面部分，籌碼面本月評等維持加碼，主因機構法人持股比例有所提升、成分股內部人持股比例持續維持近年最高、且鉅額交易資金持續淨流入，皆有利後續股價表現。技術面本月調升至加碼，係考量過去一個月成分股 MACD 指標大於零軸比例明顯上升、近半數成分股股價重回年線之上、且成分股相對強弱指數(RSI)改善。

圖 51：資訊科技類股本月評分維持加碼，過去一個月股價報酬亮眼增加技術面動能

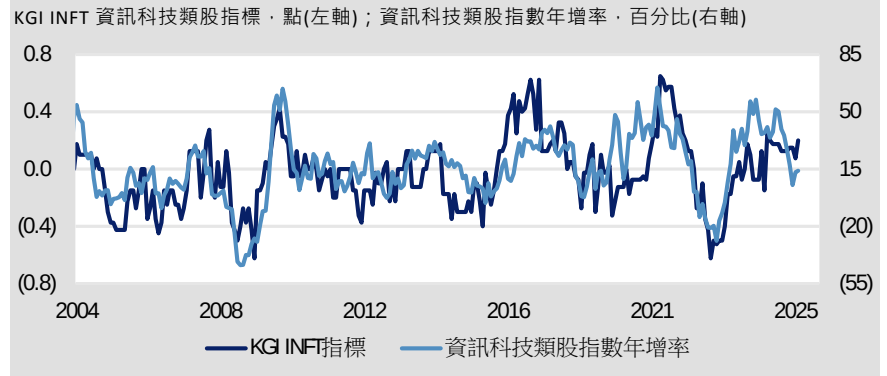


圖 52：市場和 KGI 預估資訊科技類股獲利將維持雙位數成長

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(右軸)



圖 53：總經層面上，資訊科技類股表現較前月改善

資訊科技類股總經面分數，Z 值



圖 54：資訊科技類股基本面表現約持平前月

資訊科技類股基本面分數，Z 值



圖 55：本月資訊科技類股評價面有所改善

資訊科技類股評價面分數，Z 值

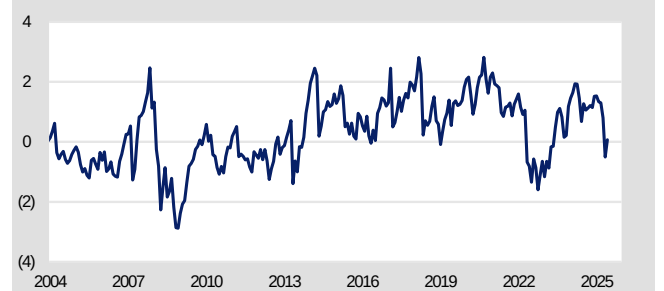


圖 56：資訊科技類股籌碼面表現維持穩健

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)

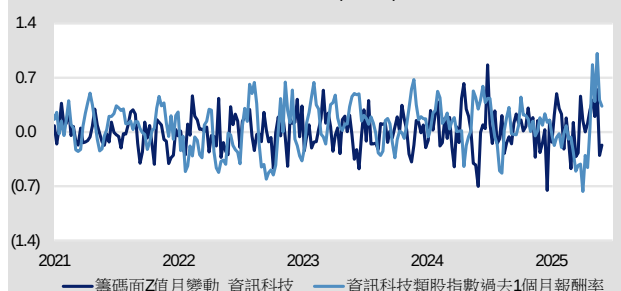
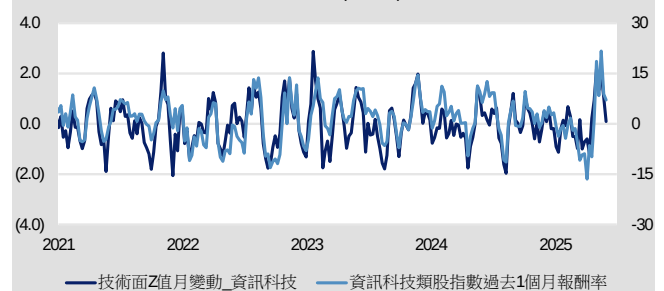


圖 57：股價反彈帶動本月技術面表現改善

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

儘管本月通訊服務類股評價和技術面有所改善，籌碼面亦維持穩健，然而考量總經和基本等層面有所惡化，可能限制未來類股股價發揮空間，因此本月評等仍維持中立不變。

總經層面而言，整體表現較前月惡化，係因全球終端需求隨景氣放緩，加上川普執政所帶來之不確定性致使主要國家企業信心維持低迷，連帶拖累相關訂單成長，不利未來通訊服務企業獲利動能；不過，由於美國勞動市場仍相對穩健，民眾消費意願不減，仍有望支撐通訊服務企業後續廣告、訂閱等相關服務消費營收動能。整體而言，總經面評分維持中立。

基本面亦較前月惡化，係因預估獲利和營收成長有所下修，且利潤率表現持平。1Q25 財報結果亮眼，獲利維持高雙位數成長，且獲利“優於預期”比例較上季提升不少，不過貿易衝突升溫將使得海外營收佔比較高的通訊服務類股營收面臨下行風險；成分股中網飛(NFLX)管理層於本季法說會上指出經濟放緩將對營運帶來潛在風險，谷歌(GOOG)及 Meta 等管理層則提到貿易衝突使得海外電商廣告投放活動減少。整體而言，考量通訊服務類股獲利亮眼但未來成長動能面臨不確定性，評分維持中立。

評價面上，本月在股價上漲下估值有所上升，整體評價以預期本淨比、預期股價營收比、以及企業價值倍數(EV/EBITDA)等綜合判斷下，較過去長期平均高一倍標準差左右；然而，考量市場風險情緒回溫將有利成長股後續評價表現，本月評等給予加碼。

籌碼與技術層面部分，本月籌碼面好壞參半，儘管近期成分股機構法人持股比例有所上升，然而股價上漲也導致融資餘額回升、看多相對看空比例有所降低，因此籌碼面維持中立。技術面而言，近期股價的回升帶動技術面的改善，多數指數成分股 MACD 指標回到零軸以上，且股價重新站回年線之上，短期技術面動能有望延續，評等調升至加碼。

圖 58：本月通訊服務類股評等維持中立不變

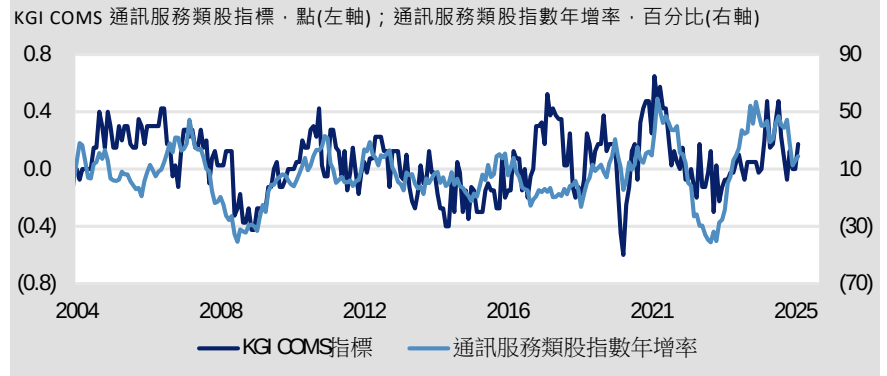


圖 59：市場和 KGI 模型預估未來通訊服務類股獲利成長動能持平

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)



圖 60：通訊服務類股總經面較上月惡化

通訊服務類股總經面分數，Z 值



圖 61：基本面而言，通訊服務類股表現較上月明顯惡化

通訊服務類股基本面分數，Z 值



圖 62：本月通訊服務類股評價面有所改善

通訊服務類股評價面分數，Z 值



圖 63：通訊服務類股籌碼面持穩

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)

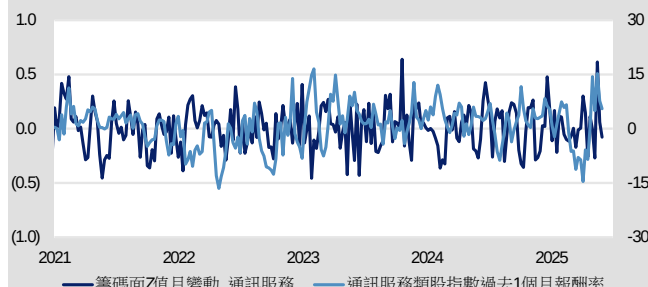
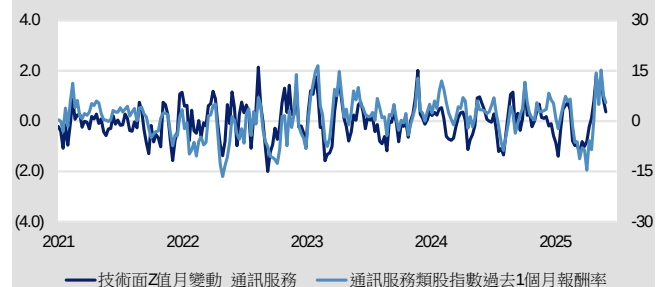


圖 64：股價反彈下，通訊服務類股技術面較前月改善

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)



公用事業：中立

本月公用事業類股評等由加碼調降至中立，係因各分項分數無顯著較前月改善者，且市場風險情緒回溫下預期股價表現將落後；分項中總經面表現略為惡化，基本、評價和技術等層面表現持平，僅籌碼面表現維持亮眼。

總經層面而言，整體表現略較上月惡化，係因美國家庭公用事業相關費用報價有所下降，且製造業企業信心低迷使得電力器材相關設備需求成長放緩。不過若後續景氣放緩帶動美債長端利率下滑，將有望減輕資本密集的公用事業企業資金相關成本。綜合前述，考量本月公用事業相關總經指標表現好壞參半，評等維持為中立。

基本面本月有所回升，主因市場上修後續營收成長動能，且成分股獲利率有所上升。1Q25 財報結果顯示公用事業類股獲利成長較前季放緩，不過成分股獲利“優於預期”比例較上季提升；成分股中南方(SO)、杜克能源(DUK)、和星座能源(CEG)等管理層皆提到關稅政策將加劇未來營運之不確定性，其中杜克能源指出關稅將影響資本投資計劃，新紀元能源(NEE)管理層則提到儲能電池移回美國製造將使成本上升。整體而言，本月評分維持中立

評價面亦維持中立，近一個月公用事業類股估值有所上升，使得目前評價回到歷史長期平均較上緣之位置，不過整體評價仍相對年初具吸引力，係以預期本益比、本淨比、股價營收比、企業價值倍數(EV/EBITDA)等綜合判斷。

籌碼與技術層面部分，公用事業籌碼面表現維持亮眼，本月評等維持加碼，分項中成分股機構法人和內部人持股比例皆上升至近年最高、並且鉅額交易資金持續淨流入，惟融券餘額比例有所上升。技術面而言，公用事業類股表現持平前月，一方面成分股股價站回年線比例提升、相對強弱指數(RSI)改善，但另一方面 MACD 指標較上月惡化，故整體評分維持中立。

圖 65：公用事業類股本月調降至中立，市場風險情緒改善下相對投資價值降低

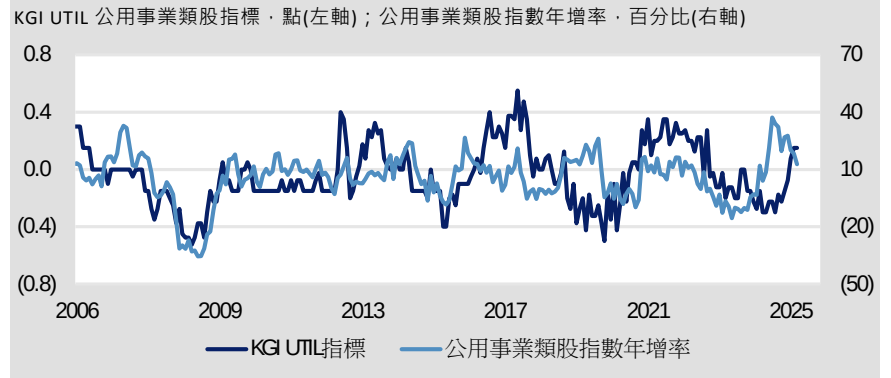


圖 66：市場和 KGI 獲利模型預估公用事業類股獲利維持穩健成長

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)

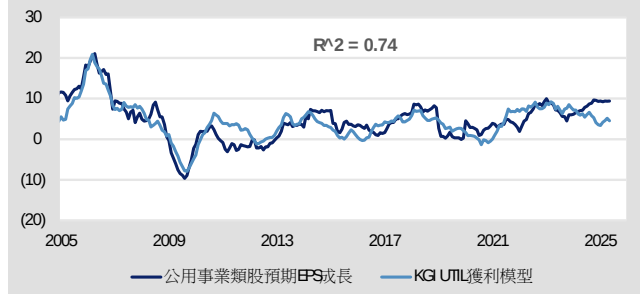


圖 67：公用事業類股總經面表現較前月惡化

公用事業類股總經面分數，Z 值

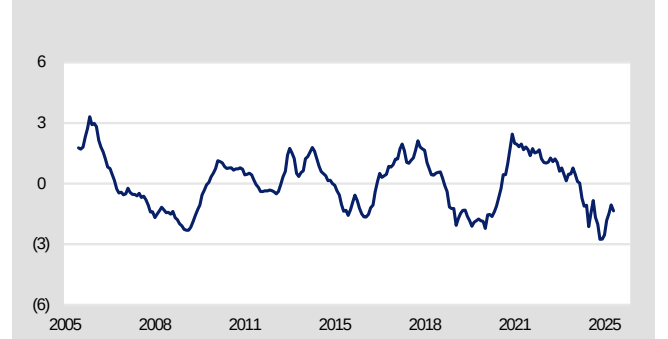


圖 68：基本面部分，公用事業類股本月表現有所回升

公用事業類股基本面分數，Z 值



圖 69：公用事業類股本月評價面有所改善

公用事業類股評價面分數，Z 值

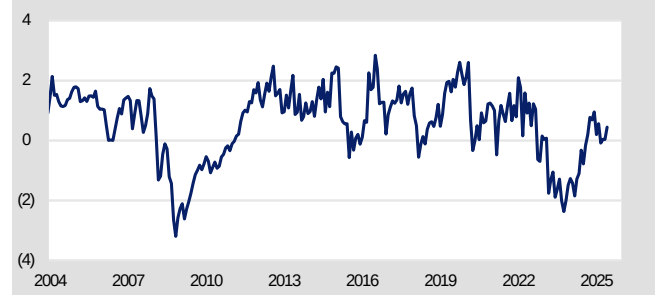


圖 70：本月公用事業類股籌碼面表現維持良好

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)

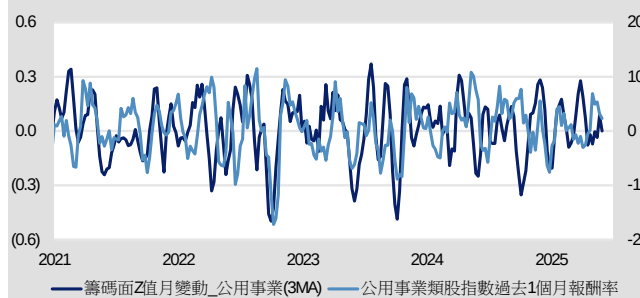
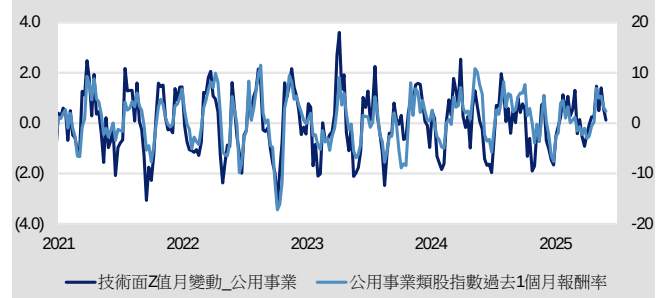


圖 71：公用事業類股技術面表現持平

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)



房地產：減碼

本月房地產類股維持減碼之評等，儘管籌碼面改善使得整體分數有所提升，然美債長端利率維持相對高檔下美國房市銷售將難見改善；分項中基本和技術面本月表現有所惡化，總經和評價面則表現持平。

總經層面而言，表現與上月持平。近期美債長端利率維持高位，使得美國平均 30 年房貸利率維持於近 7%，不利民眾購房，也因此近期成屋銷售維持低迷；不過，多數擁房者因過去以較低房貸利率融資，今多惜售下成屋供給相對緊缺，因此新屋銷售、建造等活動均高於疫前水準，在此趨勢持續下房地產中相對看好營建相關題材類股。整體而言，總經面維持中立。

基本面本月有所惡化，主因市場下修未來獲利預期，且企業利潤率退步，儘管預期營收成長有所提升。1Q25 財報顯示房地產類股獲利再度陷入負年成長，不過本季獲利結果“優於預期”比例明顯較上季提升；成分股中公共儲存(PSA)和 Realty Income(O) 管理層本季法說指出美國投資環境變得更具挑戰性，普洛斯(PLD)和威爾塔(WELL)預期租賃與入住率將放緩，美國電塔(AMT)和 Equinix(EQIX)則表示將密切關注政策不確定性。考量獲利優於預期比例上升，但多數業者示警未來不確定性增加，基本面維持中立。

評價面表現持平，係因近期大多數評價指標包含預期本益比、本淨比、股價營收比、以及企業價值倍數(EV/EBITDA)等變動皆不大；因此，評價面本月評分維持中立。

籌碼與技術層面上，籌碼面本月有較明顯改善，評等由減碼升至中立，係因指數成分股機構投資人和內部人持股比例有所回升、且鉅額交易資金淨流入增加，惟融資餘額隨著股價反彈有所回升。過去一個月股價下跌使得房地產類股技術面有所弱化，成分股 MACD 指標高於零軸比例下降、且不少成分股 5 月初站回年線後再度失守，不過成分股相對強弱指數(RSI)則較前月改善不少。整體而論，技術面表現維持中立之評等。

圖 72：房地產類股本月評等維持減碼，預期高利率將持續抑制房市活動

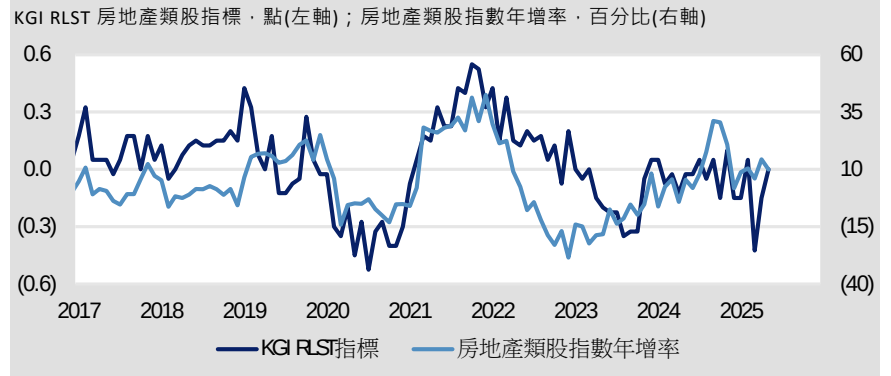


圖 73：市場與 KGI 獲利模型預估未來房地產類股獲利成長將放緩

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)

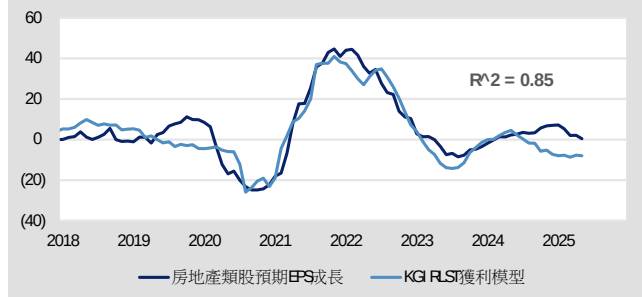


圖 74：本月房地產類股總經面持平前月

房地產類股總經面分數，Z 值

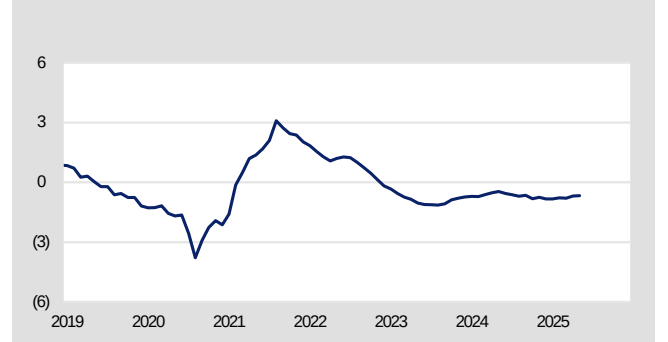


圖 75：房地產類股基本面表現有所惡化

房地產類股基本面分數，Z 值

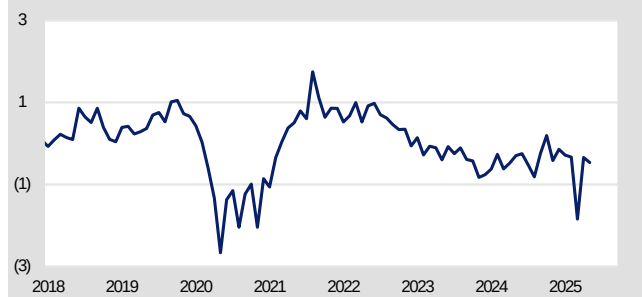


圖 76：房地產類股本月評價面表現持平

房地產類股評價面分數，Z 值

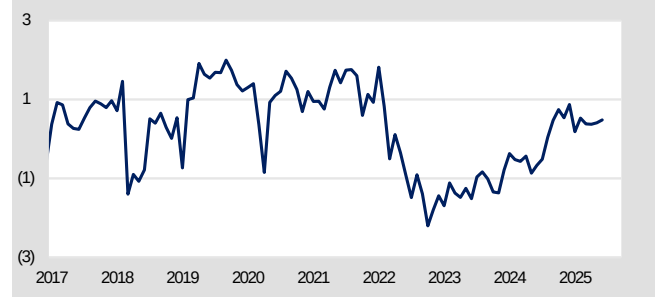


圖 77：房地產類股籌碼面本月微幅改善

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)

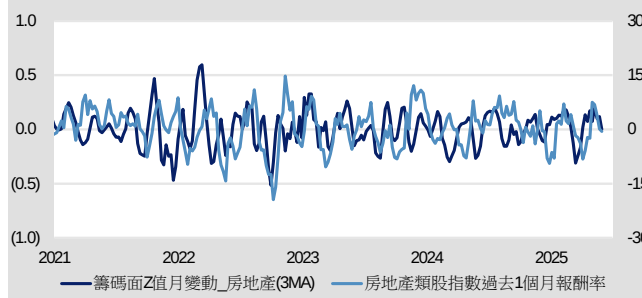


圖 78：近一個月股價下跌導致房地產類股技術面偏弱

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)

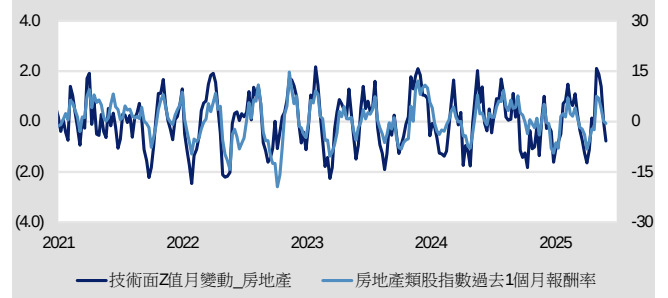


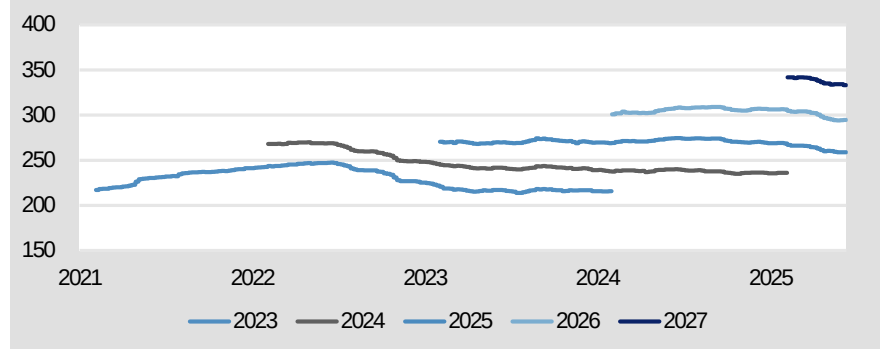
圖 79：未來一季國際政經大事

日期	重大事件	可能影響
6/15-17	51屆G7峰會	主題為"建設經濟、對抗氣候變遷與管理新科技"
6/16-17	BOJ會議	預計不會升息，但會提及未來縮表的進程
6/17-18	FOMC會議	降息機率極低，今年的降息幅度在沒有衰退或系統風險的情況下不會太多
6/24-26	北約峰會	各國是否遵從未來拉高軍事支出至GDP的5%是焦點
3Q	美國財政風險	殖利率一開始會因此走高，股價都面臨壓力
7月	中國政治局會議	討論下半年經濟工作，特別是在貿易戰下經濟可能進一步下探的應對手段
7月	日本參議院選舉	關注自民黨和公明黨的少數執政聯盟能否在參議院保持多數席次
7/29-30	FOMC會議	聯邦資金利率預計仍保持不動
9/11	ECB會議	預計將再降息1碼
9/16-17	FOMC會議	目前市場預計最快可能降息的時點，但屆時通膨上升與經濟下行的相對考量仍會使Fed抉擇上有困難

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

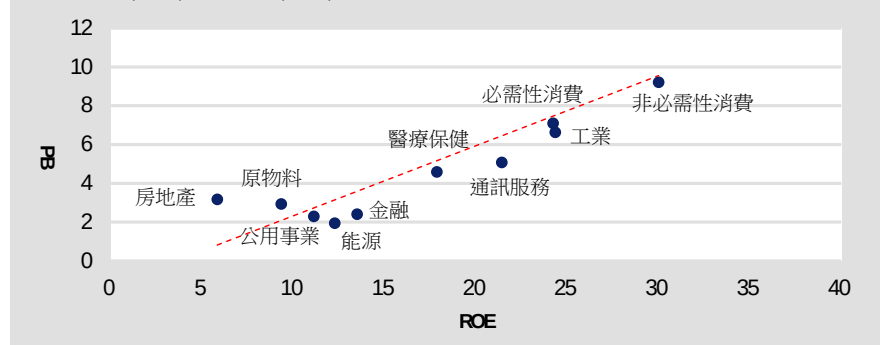
圖 81：S&P 500 各類股 EPS 成長預估

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2024	2025	2026
S&P 500	17.1	13.7	5.6	7.8	6.1	10.9	12.1	8.3	14.0
非必需性消費	28.5	9.9	(3.6)	(1.2)	(2.8)	10.3	20.2	0.2	15.2
必需性消費	1.5	(5.4)	(2.5)	1.3	5.2	7.4	4.0	(0.2)	7.9
能源	(29.3)	(16.6)	(25.3)	(10.1)	(1.5)	6.6	(20.1)	(12.8)	20.1
金融	35.1	5.4	2.0	8.1	2.6	12.2	18.9	4.4	13.5
醫療保健	14.3	46.4	4.9	7.5	9.0	6.8	5.2	15.1	10.7
工業	8.0	11.1	2.1	20.1	1.2	11.9	2.4	8.3	16.3
原物料	2.0	0.9	(4.4)	17.2	13.9	17.3	(6.3)	2.7	16.9
房地產	15.3	(7.0)	2.7	20.1	1.2	15.9	3.2	4.5	9.2
資訊科技	19.8	18.1	17.1	16.4	14.4	19.8	21.5	16.4	18.4
通訊服務	31.5	31.2	31.1	1.9	3.6	(3.4)	26.2	15.1	9.4
公用事業	12.5	6.1	0.0	(1.8)	9.6	10.9	16.5	4.9	8.2

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	AAXJ	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	Yuanta/P-shares Taiwan Top 50 ETF	航空	JETS	U.S. Global Jets ETF
印度	INDA	iShares MSCI India ETF	航太國防	ITA	iShares U.S. Aerospace & Defense 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
財務強健	FTCS	First Trust Capital Strength ETF	綠能	ICLN	iShares Global Clean Energy ETF
美國基本面加權中小股	PRFZ	Invesco FTSE RAFI US 1500 Small-Mid ETF	太陽能	TAN	Invesco Solar ETF
			自駕/電動車	DRIV	Global X Autonomous & Electric Vehicles 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
生成式 AI	CHAT	Tidal Trust II - Roundhill Generative AI & 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.T W	Yuanta 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	PFIX	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
			白銀 2 倍作多	AGQ	ProShares Ultra Silver
			白金	PPLT	abrdn Physical Platinum Shares ETF
			鉑金	PALL	abrdn Physical Palladium Shares ETF
能源					
原油	USO	United States Oil Fund LP	工業金屬	DBB	Invesco DB Base Metals Fund
原油 2 倍作多	UCO	ProShares Ultra Bloomberg Crude Oil	鋼鐵	SLX	VanEck Steel ETF
原油 2 倍作空	SCO	ProShares UltraShort Bloomberg Crude Oil	銅	CPER	United States Copper Index Fund
天然氣	UNG	United States Natural Gas Fund LP	稀土	REMX	VanEck Rare Earth/Strategic Metals ETF
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	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
			玉米	CORN	Teucrium Corn 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	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25
GDP	GDP季增年率	QoQ%, saar				3.0			3.1			2.4			(0.2)		
	GDP年增率	YoY%	6.1	2.5	2.9	2.8	3.0		2.7			2.5			2.1		
物價	消費者物價指數	YoY%	4.7	8.0	4.1	3.0	3.0	2.9	2.5	2.4	2.6	2.7	2.9	3.0	2.8	2.4	2.3
	核心消費者物價指數	YoY%	3.6	6.2	4.8	3.4	3.3	3.2	3.2	3.3	3.3	3.2	3.3	3.1	2.8	2.8	
	PCE物價指數	YoY%	4.1	6.6	3.8	2.5	2.4	2.5	2.3	2.1	2.3	2.5	2.6	2.5	2.6	2.3	2.1
	核心PCE指數	YoY%	3.6	5.4	4.2	2.8	2.6	2.7	2.7	2.7	2.8	2.8	2.9	2.7	2.9	2.7	2.5
勞動市場	勞動參與率	%	62.0	62.3	62.5	62.5	62.6	62.7	62.7	62.7	62.5	62.5	62.6	62.4	62.5	62.6	62.4
	失業率	%	5.4	3.6	3.6	4.0	4.1	4.2	4.2	4.1	4.1	4.2	4.1	4.0	4.1	4.2	4.2
	非農業就業增加數	千	7,233	4,555	2,594	2,012	87	88	71	240	44	261	323	111	102	120	147
	勞動力就業淨變動	千	6,124	3,160	1,865	537	(9)	64	206	377	(346)	(273)	478	2,234	(588)	201	461
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY%	(1.2)	(1.7)	2.1	(0.9)	20	9	1	53	51	27	11	(40)	103	205	63
	職缺求供比	倍	1.56	1.75	1.58	1.43	1.46	1.38	1.46	1.29	1.42	1.51	1.40	1.45	1.39	1.33	1.33
	平均時薪	YoY%	5.0	4.9	4.1	4.0	3.9	3.6	4.0	3.9	4.1	4.2	4.0	3.9	3.9	3.9	3.9
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY%	4.4	3.4	0.2	(0.3)	0.9	(0.5)	(0.1)	(0.7)	(0.4)	(0.9)	0.4	1.7	1.4	1.3	1.5
	耐久財訂單	YoY%	18.4	8.8	3.7	(1.7)	(9.8)	2.2	(1.0)	(1.8)	4.8	(5.1)	(3.4)	3.5	(0.1)	9.8	2.6
	核心資本財訂單	YoY%	13.4	8.6	(2.5)	(0.6)	(4.0)	(0.6)	(1.8)	0.5	0.2	(1.1)	1.9	3.3	(0.9)	2.2	0.4
	整體存銷比	倍	1.29	1.34	1.37	1.37	1.38	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37	1.35	1.36	1.35	1.34	
	製造業存銷比	倍	1.49	1.53	1.59	1.58	1.58	1.57	1.58	1.58	1.58	1.58	1.57	1.57	1.57	1.57	1.58
	零售業存銷比	倍	1.14	1.23	1.27	1.31	1.32	1.31	1.33	1.33	1.32	1.31	1.29	1.31	1.31	1.29	
	ISM製造業採購經理人指數	點	60.6	53.5	47.1	48.2	48.3	47.0	47.5	47.5	46.9	48.4	49.2	50.9	50.3	49.0	48.7
	ISM非製造業採購經理人指數	點	62.4	56.1	52.7	52.4	49.2	51.4	51.6	54.5	55.8	52.5	54.0	52.8	53.5	50.8	51.6
	ISM新訂單指數	點	64.3	51.6	46.0	48.7	48.9	47.6	45.6	46.7	47.9	50.3	52.1	55.1	48.6	45.2	47.2
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	0.38	(0.00)	(0.13)	(0.15)	(0.13)	(0.34)	(0.05)	(0.21)	(0.50)	(0.05)	0.37	(0.25)	0.37	0.03	(0.25)
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY%	7.1	0.4	(7.5)	(4.8)	(4.5)	(4.7)	(4.6)	(4.3)	(3.7)	(3.0)	(3.0)	(2.7)	(3.0)	(3.6)	(4.0)
	銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴	%	(15.1)	11.8	43.9	9.5		7.9			0.0			6.2			18.5
	銀行貸款調查：大型企業需求增強	%	(1.2)	12.4	(42.3)	(18.2)		0.0			(21.3)			9.4			(20.3)
房市	建築許可	千, saar	1,735	1,684	1,516	1,474	1,461	1,436	1,476	1,434	1,428	1,508	1,480	1,460	1,454	1,481	1,422
	新屋開工	千, saar	1,603	1,552	1,421	1,371	1,327	1,265	1,391	1,357	1,352	1,295	1,514	1,358	1,490	1,339	1,361
	新屋銷售	千, saar	769	637	665	685	671	710	693	717	621	675	718	662	653	670	743
	成屋銷售	百萬, saar	6.1	5.1	4.1	4.1	3.9	4.0	3.9	3.9	4.0	4.2	4.3	4.1	4.3	4.0	4.0
	標普/凱斯席勒綜合20城市房價指數	YoY%	18.7	4.9	6.4	4.6	6.5	5.9	5.2	4.6	4.3	4.4	4.6	4.8	4.5	4.1	
消費	個人支出	年比%, sa	8.8	3.0	2.5	2.8	2.9	2.9	2.9	3.2	3.1	3.1	3.1	3.0	2.7	3.1	3.2
	零售銷售	YoY%	18.1	9.1	3.5	2.6	2.0	3.0	1.9	2.0	3.1	3.9	4.6	4.6	3.9	5.2	5.2
	零售銷售扣除汽車	YoY%	17.2	10.6	3.3	2.8	3.4	3.4	2.2	2.5	3.0	3.1	3.7	4.4	4.3	4.4	4.2
	國內汽車銷售	百萬, sa	179.2	164.8	185.2	189.3	15.3	15.8	15.1	15.8	16.0	16.5	16.8	15.6	16.0	17.8	17.3
	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	97.8	101.9	105.6	99.2	109.6	112.8	109.5	105.3	100.1	93.9	85.7
	密西根大學消費者信心指數	點	77.6	59.0	65.4	72.5	68.2	66.4	67.9	70.1	70.5	71.8	74.0	71.7	64.7	57.0	52.2
財政	財政餘額	佔GDP%	(10.4)	(5.3)	(6.3)	(6.9)	(5.4)	(5.4)	(7.0)	(6.2)	(6.9)	(7.1)	(6.9)	(7.2)	(7.2)	(7.0)	(6.8)
國際收支	經常帳	佔GDP%	(3.7)	(3.9)	(3.3)	(3.9)	(3.3)			(3.6)			(3.8)				
	長期證券投資淨流入	十億美元	907	1,321	1,005	761	21.6	102.3	95.0	208.9	118.5	49.9	46.7	(42.1)	112.9	161.8	
貨幣與金融	聯邦資金利率	%	0.25	4.50	5.50	4.50	5.50	5.50	5.50	5.00	5.00	4.75	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
	10年期公債殖利率	%	1.51	3.87	3.88	4.57	4.40	4.03	3.90	3.78	4.28	4.17	4.57	4.54	4.21	4.21	4.16
	美元指數	點	95.7	103.5	101.3	108.5	105.9	104.1	101.7	100.8	104.0	105.7	108.5	108.4	107.6	104.2	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	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25
GDP	GDP年增率	YoY%	6.7	2.7	1.1	4.8	4.9			4.2		3.8			5.5		
物價	消費者物價指數	YoY%	2.0	3.0	2.5	2.2	2.4	2.5	2.4	1.8	1.7	2.1	2.1	2.7	1.6	2.3	2.0
	核心消費者物價指數	YoY%	1.9	2.7	2.4	1.7	1.8	1.9	1.8	1.8	1.6	1.7	1.7	2.3	1.0	1.7	1.6
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	3.4	3.4	
經濟活動	工業生產	YoY%	14.7	(1.7)	(12.5)	11.6	13.3	13.2	13.1	11.8	8.9	10.6	19.8	4.9	18.2	12.8	22.3
	Markit台灣製造業PMI	點			46.3	50.9	53.2	52.9	51.5	50.8	50.2	51.5	52.7	51.1	51.5	49.8	47.8
	景氣對策燈號						紅	黃紅	紅	黃紅	黃紅	黃紅	紅	黃紅	黃紅	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	39.0	34.0	32.0	34.0	38.0	35.0	37.0	35.0	33.0
	景氣領先指標	YoY%	4.8	(3.2)	(1.6)	2.2	5.2	6.0	6.5	6.8	6.6	6.3	5.9	5.2	4.1	2.9	
	景氣同時指標	YoY%	8.5	(1.5)	(9.0)	5.7	9.4	9.5	9.5	9.3	9.3	9.6	10.2	10.8	11.7	12.6	13.6
消費	零售銷售	YoY%	3.3	7.4	9.7	3.3	3.9	3.1	1.1	3.4	(0.5)	2.2	3.1	5.5	(3.8)	0.4	(0.6)
外貿	出口	十億美元	446.6	479.7	432.6	475.3	39.9	39.9	43.6	40.6	41.3	41.1	43.6	38.7	41.3	49.6	48.7
	進口	十億美元	381.3	428.1	352.1	394.7	35.2	35.1	32.1	33.5	34.4	33.2	37.5	28.7	34.8	42.6	41.5
	貿易收支	十億美元	65.3	51.6	80.5	80.5	4.7	4.8	11.5	7.1	6.9	7.9	6.1	10.0	6.6	7.0	7.2
	出口成長率	YoY%	29.4	7.4	(9.8)	9.9	23.4	3.1	16.8	4.5	8.4	9.7	9.1	4.4	31.4	18.5	29.9
	進口成長率	YoY%	33.4	12.3	(17.8)	12.1	33.9	15.8	11.6	17.3	6.0	19.7	30.4	(17.2)	47.5	28.8	33.0
	外銷訂單	十億美元	674.1	666.8	561.0	589.5	45.6	50.0	50.2	53.8	55.5	52.3	52.9	47.0	49.5	53.0	56.4
	外銷訂單成長率	YoY%	26.3	(1.1)	(15.9)	5.1	3.1	4.8	9.1	4.7	4.9	3.3	20.8	(3.0)	31.1	12.5	19.8
	M1B貨幣供給	YoY%	12.8	4.1	3.1	4.0	5.2	5.2	4.1	4.1	4.9	4.6	4.0	4.4	3.1	1.8	1.9
貨幣與金融	M2貨幣供給	YoY%	8.0	7.1	5.3	5.5	6.3	6.2	5.8	5.6	5.8	5.5	5.5	5.5	5.2	4.4	3.9
	外匯存底	十億美元	548.4	554.9	570.6	576.7	573.3	571.7	579.1	577.9	576.9	578.0	576.7	577.6	577.6	578.0	582.8
	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
	新台幣匯率	USD/TWD	27.7	30.7	30.7	32.8	32.4	32.8	32.0	31.7	32.0	32.5	32.8	32.7	32.8	33.2	32.0

資料來源：Bloomberg；凱基

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

免責聲明 部份凱基證券亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 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。