

1H24股市震盪債優於股

景氣下行有度，下行階段中型股為較佳的選擇

焦點內容

1. 美國超額儲蓄將用罄，但消費下行的程度不至降回疫情前的趨勢線水準。
2. 降息後的前 3 個月股市表現較震盪，之後才會重回上漲態勢，防禦股在降息前後半年是表現最穩定者。
3. 3. 預估 1H24 債優於股，中型股在景氣下行階段是不錯的選擇。

2023 年全球股市成長股獨領風騷

回顧 2023 年全球股市的表現（美元計價），以主要股市來看，台股一枝獨秀，年成長 27%，日股與美股緊迫其後，至於陸股則是表現最黯淡的地區（圖 1）。以美國的類股來觀察，受到 AI 加持與寬鬆預期的挹注，泛科技股，包括科技、通訊服務、非必需性消費名列前茅，年增都在 40% 以上，基本上都是大型成長股的天下；而防禦股（公用事業、必需性消費、醫療）則因景氣優於預期表現最差，另能源股也是表現較差的族群。

美國超額儲蓄將用罄，但消費下行應有度，不至降回疫情前的趨勢線水準

美國去年一直強於預期的消費在 4Q23 起將會降溫，一個很重要的因素是超額儲蓄預估將在今年年中前後就會用罄（圖 2），因此這個過去支持消費的重要力量會消失。再加上我們預估隨著通膨下滑，名目工資也會下滑，另一個支撐強勁消費的另一個要素也會減弱。

不過，我們認為這個下滑力道不會很強。有兩個原因：(1) 由各類型存貨來觀察，零售的存貨仍處在較高的水準，固然表示去庫存的程度不高，但另一方面也顯示需求其實仍不弱；(2) 另一方面，我們發現零售業地產的進駐率很高，間接驗證零售業維持一定的強韌（圖 3）。也就是說，儘管消費的下行難以避免，但速度可能不會太快。事實上，消費未必要回歸到疫情前的趨勢線上，因疫情改變了很多消費的習慣和型態；消費趨勢線的斜率若出現結構性的變陡，並非太意外的結果。

降息後的前 3 個月股市表現較震盪，之後才會重回上漲態勢，而防禦股在降息前後半年是表現最穩定者；惟本次降息原因較不同導致有不同表現態樣

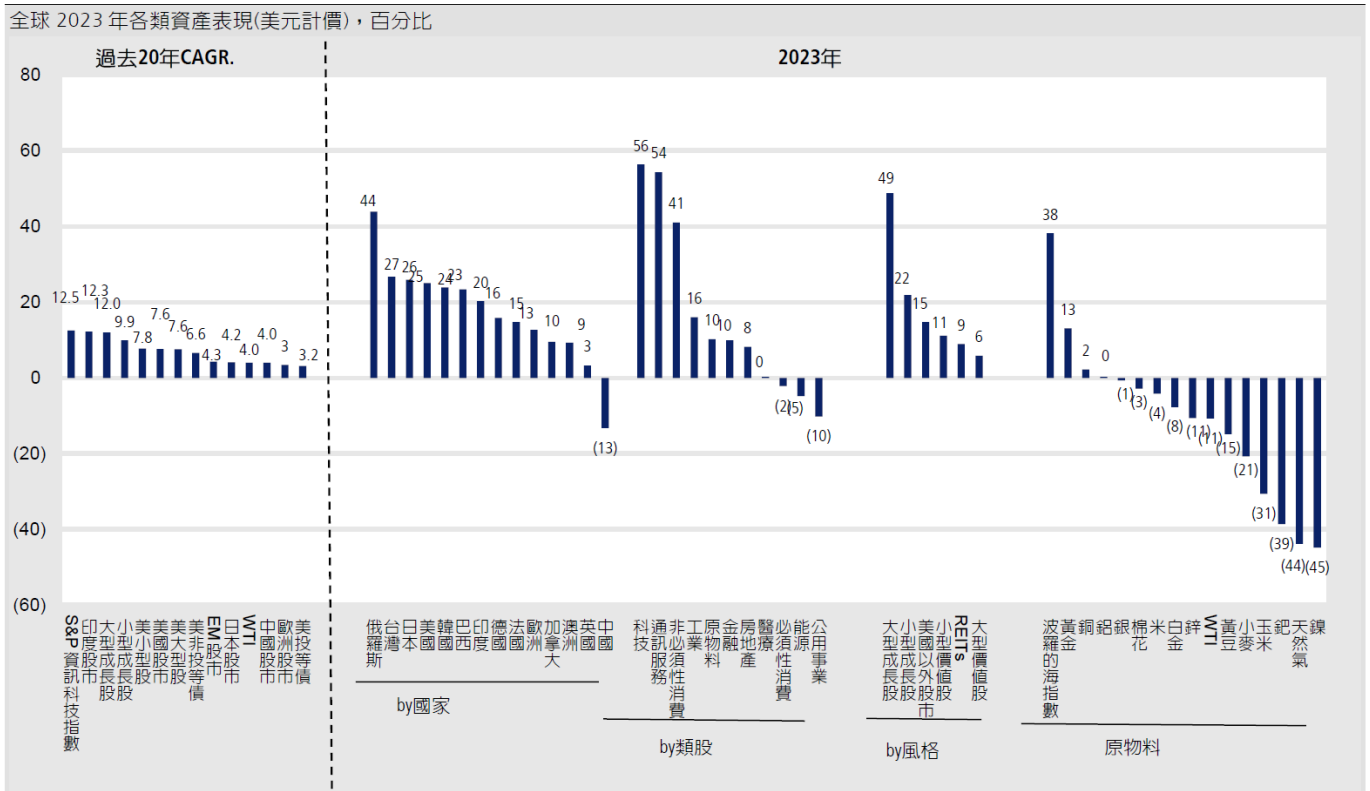
在降息基本確立的情況下，美股無論大盤（圖 4）和類股（圖 5）在降息前後的表現也值得關注。降息前 6 個月，幾乎每個類股表現都還不錯，原因是此時一般還沒有嗅到經濟衰退的味道。等到降息前 1-3 個月，雖然多數類股仍維持正報酬，但報酬率開始沒那麼亮眼；不過，預期降息仍有一些激勵效果，因此部分類股，如科技、金融、非必需消費、工業、通訊服務、能源、房地產等，在降息前 1 個月的報酬比降息前 3 個月更高（也就是前 2 個月下跌、最後 1 個月回升的情境）。至於開始降息後，有很多類股都感受到經濟下行的壓力，因此之後 1-3 個月表現都不太好，包括科技、金融、非必需消費、工業、能源、房地產、原物料等等。直到降息一段時間（至少 6 個月後），表現會回溫或至少跌幅收斂，包括科技、金融、非必需性消費、工業、通訊服務、能源、原物料。

我們可以得到一個結論：防禦類股在應對降息背後代表的景氣下行情況時，確實非常有防禦效果，包括醫療保健、必需消費與公用事業，在降息前後 6 個月內的報酬都是正的；也就是說，降息訊號釋出（很可能是感覺到景氣下行的壓力）到降息後（景氣也真的下行了），這些防禦類股真的有發揮景氣下行時就會表現特別好的特性。不過，要注意的是，這次的降息很可能跟過去會有不一樣的類股表現。原因是過去的降息多半是因為經濟撐不住（至少我們統計的範圍都是）；但這次無論 Fed 或市場觀點，都覺得經濟應該不至於成為很嚴重的問題（所以軟著陸看法仍略佔多數），降息的原因是因為通膨可控所以降息。在背景原因不同的情況下，類股表現是否能完全參考過去的經驗值得討論。

結論：預估 1H24 債優於股，中型股在景氣下行階段是不錯的選擇

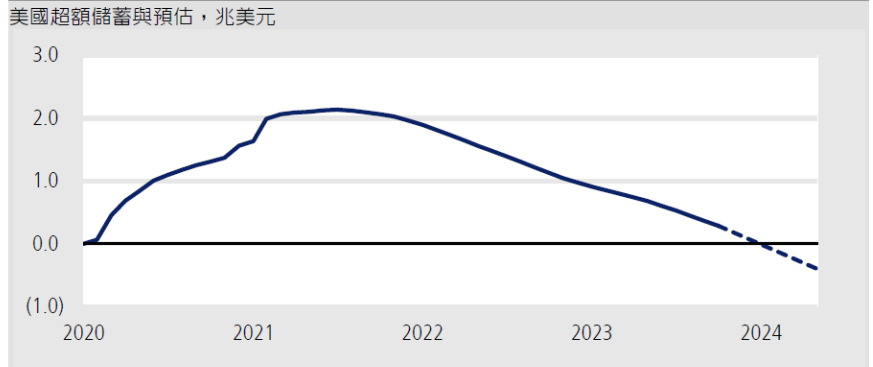
2023 年自年初以來全球股市表現就開始超越債市（全球 10 年期公債），在年中以後超越的程度更擴大；除因年中 10 年債殖利率大幅上升外，權重高的大型科技股爆發是關鍵（圖 6）。惟需注意的是，這樣的股市上漲集中度高的情況並非好事；過去當市值前 10% 的公司合計市值在整體市場占比達到 7 成的情況下，股市後來常常會出現下跌（圖 7）。此時雖然市場的投資思維會覺得落後補漲會是一個可行的方向，但事實就是落後補漲並沒有一定會出現的邏輯。據此，我們認為 1H24 債市相對可以掌握的程度高，且在股市上半年預期偏震盪的情況下，債優於股的機會較高。而在應對景氣下行的環境，我們提出新的標的：中型股（ETF：IJH），因其即便在景氣下行的階段，表現也略優於大型股（並遠優於小型股）（圖 8），可說是一個進可攻退可守的選擇。

圖 1：2023 股市大型成長股領風騷



資料來源：Bloomberg；凱基整理

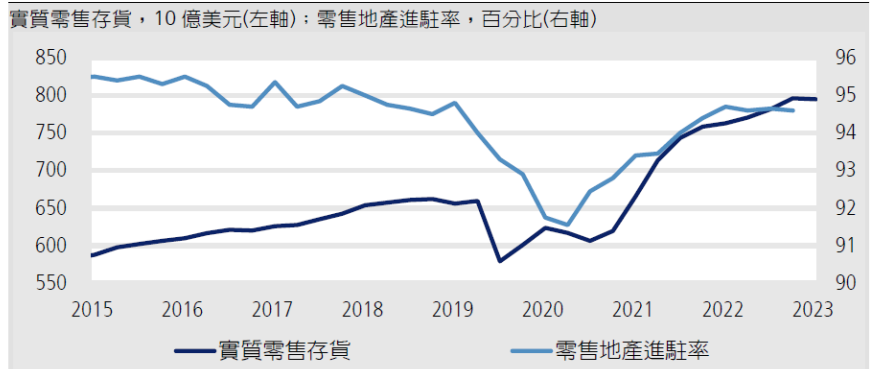
圖 2：預估美國的超額儲蓄在年中左右就會用罄



註：假設 4% 的名目薪資成長與 8.3% 的儲蓄率

資料來源：Bloomberg；凱基

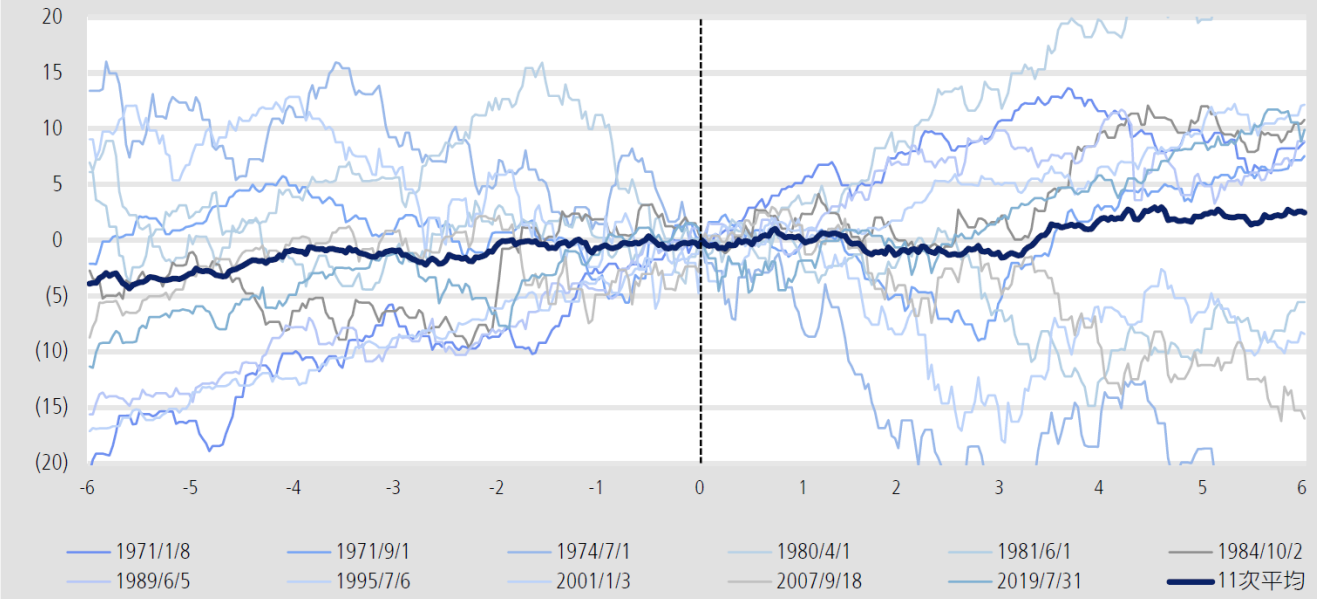
圖 3：由零售存貨和行業的地產進駐率來觀察，零售業仍有一定程度的強韌



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：降息前後 3 個月內一般偏震盪甚至下行，待降息 3 個月後股市重回上漲走勢

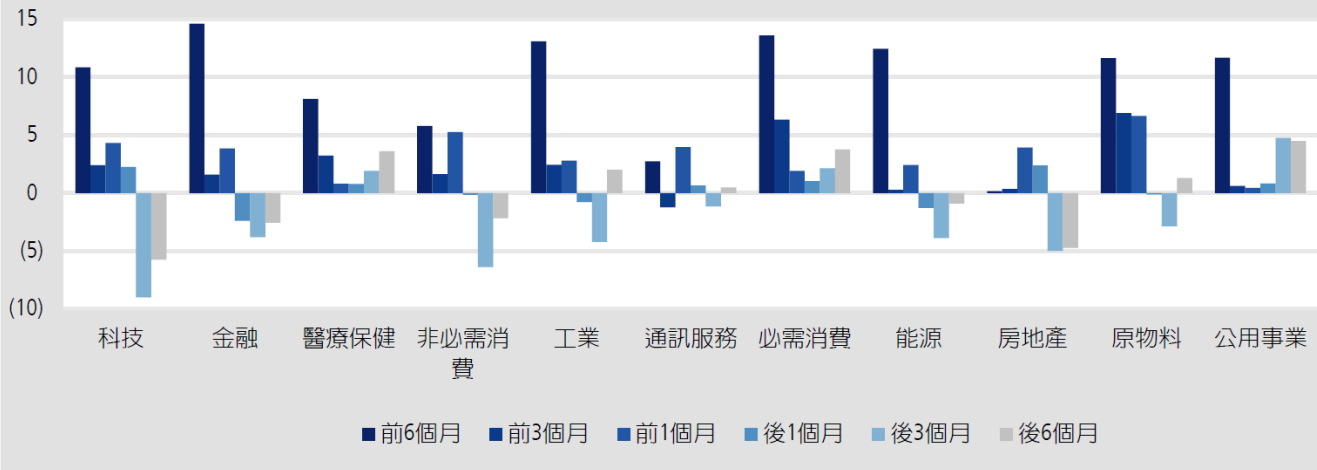
Fed 歷次降息前後 6 個月 S&P 500 走勢(降息日=0)，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 5：降息前後防禦股表現都最穩健

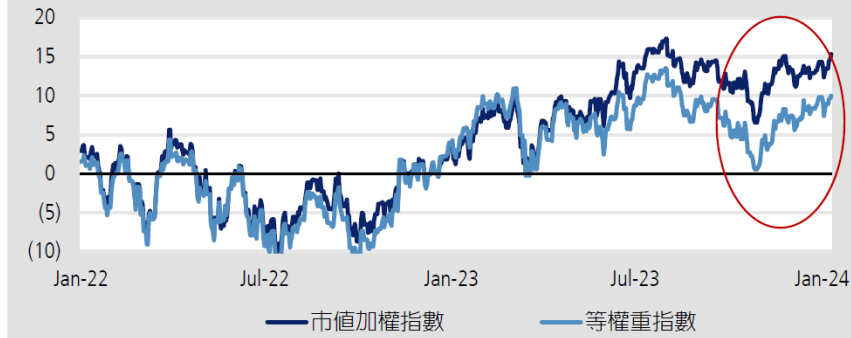
降息前後 1、3、6 個月美股各類股報酬，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 6：2023 年中起全球股市表現大幅超越債市，權重高的大型成長股爆發是關鍵

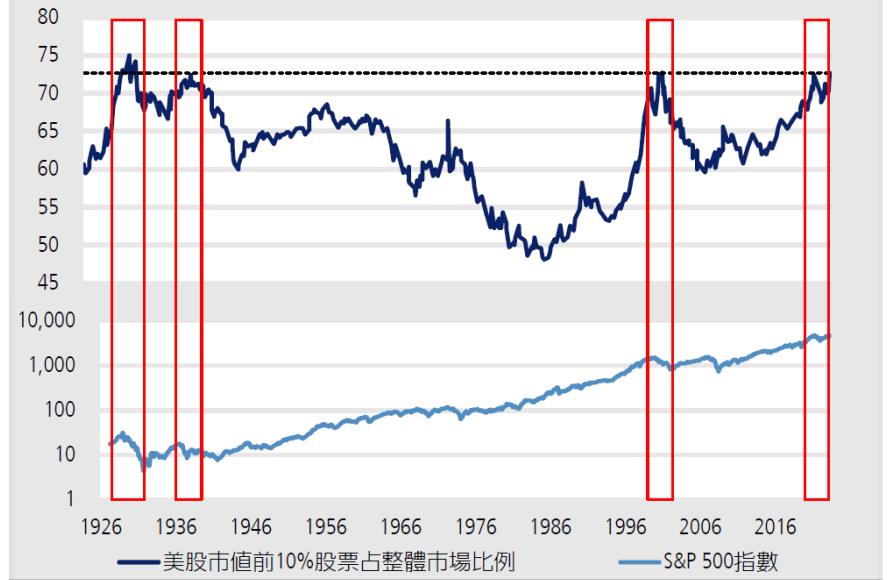
全球股債(7-10 年債)相對報酬：股市市值加權指數&等權重指數，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 7：個別公司在股市權重太集中時，往往會伴隨下跌，因為落後補漲沒那麼簡單

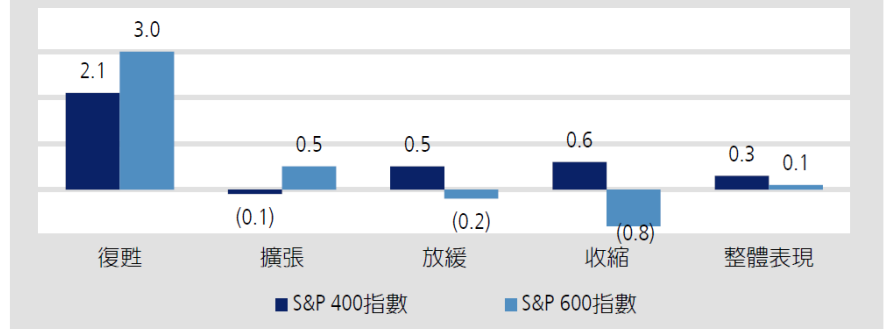
美股市值前 10% 股票占整體市值比例，百分比(左軸)；S&P 500 指數，點(右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基

圖 8：中型股在景氣下行階段表現優於大型與小型股

景氣各階段中型股與小型股相對於大型股的報酬，百分比



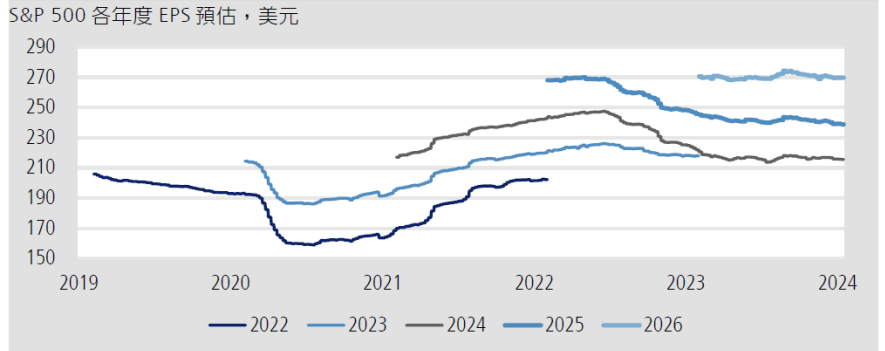
資料來源：Bloomberg；凱基

圖 9：未來一季國際政經大事

日期	重大事件	可能影響
1月23日	美國民主黨黨內初選	拜登仍是民主黨總統候選人首選，但是否會出現年齡等疑慮導致後續新人選出爐，是整個初選的觀察重點
1月25日	ECB貨幣政策會議	尚不會有降息動作，但會給予夠強烈的降息指引
3月	中國兩會	預計維持「維穩」基調，但對執行細節會有更多揭露
3月5日	美國總統初選超級星期二	美國兩黨的總統候選人可大致底定，市場不確定性下降，風險貼水亦下降

資料來源：凱基整理

圖 10：S&P 500 各年度 EPS 預估



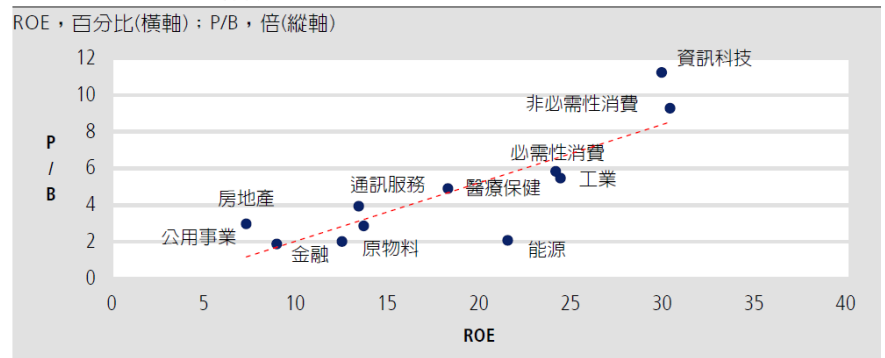
資料來源：Refinitiv；凱基

圖 11：S&P 500 各類股 EPS 成長預估

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2022	2023	2024
S&P 500	7.5	4.4	7.0	11.1	8.2	18.1	4.8	2.9	11.0
非必需性消費	42.7	22.3	15.1	6.2	5.1	26.7	(9.0)	43.3	11.4
必需性消費	6.9	1.8	2.5	5.1	6.6	8.5	0.1	3.7	5.9
能源	(33.0)	(26.5)	(18.3)	13.6	(2.9)	7.7	152.3	(26.2)	(1.2)
金融	23.5	5.3	4.8	7.1	0.2	17.4	(13.2)	11.3	7.1
醫療保健	(17.3)	(19.0)	0.5	24.8	19.1	29.3	10.8	(19.5)	17.6
工業	16.4	(1.2)	8.4	4.0	16.0	19.3	6.3	20.6	11.7
原物料	(18.0)	(21.5)	(12.2)	(1.2)	11.4	24.0	32.1	(22.5)	4.3
房地產	(5.4)	10.9	3.9	(1.5)	4.9	8.5	0.0	0.7	3.7
資訊科技	15.3	16.7	18.8	15.0	12.4	17.9	8.7	7.1	16.0
通訊服務	46.5	48.6	22.9	16.0	7.0	16.6	(22.1)	24.6	15.9
公用事業	10.3	49.1	22.0	8.0	5.8	8.1	2.0	6.1	8.2

資料來源：Refinitiv；凱基整理

圖 12：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	類別/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			
美長天期 3 倍作空	TMV	Direxion Daily 20+ Year Treasury Bear 3x Shares			
TIPS	TIP	iShares TIPS Bond ETF			
短天期 TIPS	VTIP	Vanguard Short-Term Inflation-Protected Securities ETF			
利率避險	PFI	Simplify Interest Rate Hedge ETF			
免最低稅賦市政債	PZA	Invesco National AMT-Free Municipal Bond ETF			
			新興市場債		
			EM 美元債	EMB	iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF
			EM 當地貨幣債	EMLC	VanEck J. P. Morgan EM Local Currency Bond ETF
			EM 主權債	PCY	Invesco Emerging Markets Sovereign Debt 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
			鈀金	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	JJN	iPath Series B Bloomberg Nickel Subindex Total Return ETN
			稀土	REMX	VanEck Rare Earth/Strategic Metals ETF
			農產品		
			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	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	2023	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	
GDP	GDP季增率	QoQ%, saar							2.2		2.1			4.9				
	GDP年增率	YoY %	(2.2)	5.8	1.9				1.7		2.4			2.9				
物價	消費者物價指數	YoY %	1.2	4.7	8.0	4.1	6.4	6.0	5.0	4.9	4.0	3.0	3.2	3.7	3.2	3.1	3.4	
	核心消費者物價指數	YoY %	1.7	3.6	6.2	4.8	5.6	5.5	5.6	5.5	5.3	4.8	4.7	4.3	4.1	4.0	4.0	
	PCF物價指數	YoY %	1.1	4.2	6.5		5.5	5.2	4.4	4.4	4.0	3.2	3.3	3.3	3.4	2.9	2.6	
	核心PCF指數	YoY %	1.3	3.6	5.2		4.9	4.8	4.8	4.8	4.7	4.3	4.2	3.7	3.6	3.4	3.2	
勞動市場	勞動參與率	%	61.5	62.0	62.3	62.5	62.4	62.5	62.6	62.6	62.6	62.6	62.8	62.8	62.7	62.8	62.5	
	失業率	%	8.1	5.4	3.6	3.6	3.4	3.6	3.5	3.4	3.7	3.6	3.5	3.8	3.8	3.8	3.7	3.7
	非農業就業增加數	千	(9,289)	7,267	4,793	2,697	472	248	217	217	281	105	236	165	262	105	173	216
	勞動力就業淨變動	千	(8,856)	6,135	3,176	1,883	852	149	523	138	(255)	297	205	291	50	(270)	586	(683)
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	15.8	(1.2)	(1.7)	2.1	440	410	319	176	287	25	(8)	267	58	9	(41)	(20)
	職缺求供比	倍	1.07	1.57	1.74		1.67	1.62	1.61	1.69	1.54	1.54	1.53	1.62	1.58	1.52	1.61	
平均時薪	YoY %	5.5	5.0	4.8	4.1	4.4	4.7	4.3	4.4	4.3	4.4	4.3	4.3	4.2	4.1	4.0	4.1	
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	(7.2)	4.4	3.4		1.5	0.9	0.2	0.4	0.1	(0.4)	0.1	(0.0)	(0.2)	(1.0)	(0.4)	
	耐久財訂單	YoY %	(4.6)	18.4	8.3		2.3	0.2	4.6	2.7	7.5	9.0	2.9	3.0	5.9	0.7	10.0	
	核心資本財訂單	YoY %	(8.3)	12.8	6.5		5.6	2.7	1.9	1.0	3.2	1.4	0.4	0.6	0.5	0.8	1.5	
	整體存銷比	倍	1.44	1.29	1.34		1.37	1.38	1.40	1.40	1.40	1.40	1.39	1.37	1.36	1.37		
	製造業存銷比	倍	1.62	1.49	1.47		1.48	1.49	1.48	1.50	1.49	1.48	1.47	1.46	1.46	1.48	1.48	
	零售業存銷比	倍	1.34	1.15	1.24		1.27	1.28	1.30	1.29	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30		
	ISM製造業採購經理人指數	點	52.4	60.7	53.5	47.1	47.4	47.7	46.3	47.1	46.9	46.0	46.4	47.6	49.0	46.7	46.7	47.4
	ISM非製造業採購經理人指數	點	54.3	62.4	56.1	52.8	55.2	55.1	51.2	51.9	50.3	53.9	52.7	54.5	53.6	51.8	52.7	50.6
	ISM新訂單指數	點	53.9	64.3	51.6	46.0	42.5	47.0	44.3	45.7	42.6	45.6	47.3	46.8	49.2	45.5	48.3	47.1
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	(0.46)	0.40	(0.02)		0.40	(0.29)	(0.50)	0.08	(0.17)	(0.43)	0.17	(0.14)	0.02	(0.66)	0.03	
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	(4.6)	6.6	0.9		(6.0)	(6.8)	(7.9)	(8.1)	(7.9)	(7.9)	(7.6)	(7.7)	(7.9)	(8.0)	(7.6)	
	銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴	%	37.6	(15.1)	11.8	43.9	44.8			46.0			50.8			33.9		
銀行貸款調查：大型企業需求增強	%	(15.5)	(1.2)	12.4	(42.3)	(31.3)			(55.6)			(51.6)			(30.5)			
房市	建築許可	千, saar	1,479	1,740	1,666		1,354	1,482	1,437	1,417	1,496	1,441	1,443	1,541	1,471	1,498	1,467	
	新屋開工	千, saar	1,397	1,606	1,551		1,340	1,436	1,380	1,348	1,583	1,418	1,451	1,305	1,356	1,359	1,560	
	新屋銷售	千, saar	833	769	637		649	625	640	679	710	683	728	654	700	672	590	
	成屋銷售	百萬, saar	5.6	6.1	5.1		4.0	4.6	4.4	4.3	4.3	4.2	4.1	4.0	4.0	3.8	3.8	
	標普/凱斯席勒綜合20城市房價指數	YoY %	10.3	18.6	4.8		2.8	0.6	(1.0)	(1.7)	(1.8)	(1.2)	0.1	2.2	4.0	4.9		
消費	個人支出	年比%, sa	(2.5)	8.4	2.5		2.3	2.3	1.7	1.6	1.8	2.1	2.5	2.0	2.1	2.0	2.7	
	零售銷售	YoY %	0.9	18.2	9.7		7.4	5.3	2.2	1.3	2.1	1.5	2.8	2.8	4.0	2.2	4.1	
	零售銷售扣除汽車	YoY %	1.7	17.2	11.3		8.4	6.4	2.5	1.6	1.4	0.5	1.7	2.4	3.4	2.0	3.6	
	國內汽車銷售	百萬, sa	173.0	179.2	164.8	185.2	15.7	14.9	14.8	15.9	15.1	15.7	15.7	15.0	15.7	15.5	15.3	15.8
	美國經濟諮詢委員會消費者信心指數	點	101.0	112.7	104.5	105.6	106.0	103.4	104.0	103.7	102.5	110.1	114.0	108.7	104.3	99.1	101.0	110.7
	密西根大學消費者信心指數	點	81.5	77.6	59.0	65.4	64.9	66.9	62.0	63.7	59.0	64.2	71.5	69.4	67.9	63.8	61.3	69.7
財政	財政餘額	佔GDP%	(15.2)	(10.5)	(5.4)	(6.5)	(5.9)	(6.1)	(6.7)	(7.2)	(7.8)	(8.3)	(8.4)	(5.6)	(6.3)	(5.2)	(6.3)	(6.5)
國際收支	經常帳	佔GDP%	(2.8)	(3.5)	(3.8)				(3.4)		(3.2)			(3.1)				
	長期證券投資淨流入	十億美元	505	907	1,321		30.8	81.6	196.0	127.3	18.8	159.6	11.8	92.6	0.9	3.3		
貨幣與金融	聯邦資金利率	%	0.25	0.25	4.50	5.50	4.50	4.75	5.00	5.00	5.25	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	
	10年期公債殖利率	%	0.91	1.51	3.87	3.88	3.51	3.92	3.47	3.42	3.64	3.84	3.96	4.11	4.57	4.93	4.33	3.88
	美元指數	點	89.9	95.7	103.5	101.3	102.1	104.9	102.5	101.7	104.3	102.9	101.9	103.6	106.2	106.7	103.5	101.3

資料來源：Bloomberg；凱基

台灣重要經濟數據彙總

指標	單位	2020	2021	2022	2023	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	
GDP	GDP年增率	YoY %	3.4	6.6	2.6				(3.5)		1.4			2.3				
物價	消費者物價指數	YoY %	(0.2)	2.0	3.0	2.5	3.1	2.4	2.4	2.4	2.0	1.8	1.9	2.5	2.9	3.1	2.9	2.7
	核心消費者物價指數	YoY %	0.7	1.9	2.7	2.4	3.0	2.6	2.6	2.7	2.6	2.6	2.7	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4
勞動市場	失業率	%	3.7	3.7	3.6		3.6	3.6	3.6	3.6	3.5	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	
經濟活動	工業生產	YoY %	8.8	14.7	(1.7)		(23.6)	(10.0)	(16.0)	(22.6)	(15.7)	(17.3)	(15.5)	(10.8)	(6.9)	(2.3)	(2.5)	
	Markit台灣製造業PMI	點		58.5	47.7	46.3	44.3	49.0	48.6	47.1	44.3	44.8	44.1	44.3	46.4	47.6	48.3	47.1
	景氣對策燈號						藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	黃藍	藍	黃藍	
	景氣綜合判斷分數	點	24.3	39.0	24.2		11.0	10.0	11.0	11.0	12.0	13.0	15.0	15.0	17.0	16.0	20.0	
	景氣領先指標	YoY %	(0.5)	4.6	(2.8)		(5.8)	(5.3)	(4.9)	(4.5)	(4.1)	(3.6)	(3.3)	(3.2)	(3.4)	(3.9)	(4.6)	
	景氣同時指標	YoY %	(0.7)	7.1	(1.1)		(13.3)	(14.2)	(14.4)	(14.0)	(13.0)	(11.6)	(9.7)	(7.6)	(5.3)	(3.0)	(0.7)	
消費	零售銷售	YoY %	0.2	3.3	7.4		4.3	4.6	7.6	7.5	17.1	13.9	5.3	4.3	6.9	5.1	7.3	
外貿	出口	十億美元	345.2	446.6	479.7	432.6	31.5	31.1	35.2	36.0	36.1	32.3	38.7	37.4	38.8	38.1	37.5	39.9
	進口	十億美元	285.8	381.3	428.1	352.1	29.2	28.7	31.0	29.3	31.3	26.4	30.3	28.8	28.5	32.3	27.7	28.8
	貿易收支	十億美元	59.4	65.3	51.6	80.5	2.3	2.4	4.2	6.7	4.9	6.0	8.5	8.6	10.3	5.8	9.8	11.1
	出口成長率	YoY %	4.9	29.4	7.4	(9.8)	(21.2)	(17.1)	(19.1)	(13.3)	(14.1)	(23.4)	(10.4)	(7.3)	3.4	(4.5)	3.8	11.8
	進口成長率	YoY %	0.1	33.4	12.3	(17.8)	(16.8)	(9.5)	(20.1)	(20.3)	(21.8)	(30.1)	(21.0)	(23.0)	(12.2)	(12.4)	(14.8)	(6.5)
	外銷訂單	十億美元	533.7	674.1	666.8		47.5	42.1	46.6	42.5	45.7	44.2	47.7	46.0	51.4	52.9	50.6	
	外銷訂單成長率	YoY %	10.1	26.3	(1.1)		(19.3)	(18.3)	(25.7)	(18.1)	(17.6)	(24.9)	(12.0)	(15.7)	(15.6)	(4.6)	1.0	
貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	16.2	12.8	4.1		2.7	2.0	2.0	2.7	3.3	2.4	3.7	2.9	2.8	3.3	3.0	
	M2貨幣供給	YoY %	8.5	8.0	7.1		6.7	6.8	6.6	6.7	6.6	5.9	6.9	6.5	6.0	5.7	5.3	
	外匯存底	十億美元	529.9	548.4	554.9	570.6	557.1	558.4	560.3	561.1	562.9	564.8	566.5	565.5	564.0	561.1	567.5	570.6
	重貼現率	%	1.1	1.1	1.8	1.9	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	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	30.7	30.0	30.5	30.5	30.7	30.8	31.1	31.4	31.9	32.3	32.4	31.3	30.7

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。