

全球配置 - 美股策略

短線擾動因素非由基本面因素引起，將今年 S&P 500 目標價調升至 7,800 點

焦點內容

1. 市場可靜待被認為「名鴿實鷹」的 Kevin Warsh 未來上任後觀點與動作是否調整，短期其任命對股市評價的壓縮已暫告一段落
2. 評價壓力抑制短線大盤上攻動能，但工業與原物料股的財報驚艷，呼應近月股市輪動到價值股的趨勢
3. 近期部分金融市場擾動並非由基本面引發，無須過度擔憂影響外溢到美股

重要訊息

資金輪動到價值股，一定程度上撐住了大盤。近期的氛圍利空不牽涉基本面下行，在年初點位已較先前墊高、評價下修理由也不充分的情況下，我們將 2026 S&P 500 的目標價上修至 7,800 點，並預告未來繼續上修至 8,000 點的可能性。

評論及分析

市場可靜待被認為「名鴿實鷹」的 Kevin Warsh 未來上任後觀點與動作是否調整，短期其任命對股市評價的壓縮已暫告一段落。1/30 川普提名 Kevin Warsh 擔任下任 Fed 主席，包括美股在內的金融市場一度有較大的震盪。儘管 Warsh 主張降息「早降比晚降好」，就這點來說是偏鴿的意向；但其反對 QE 的看法，對於股市的流動性、Fed 過去近 20 年來的「救援」機制 (Fed put)、甚至是長債殖利率上升等影響，都不利於股市。特別是後者，因長債期限貼水 (Term Premium) 上升、殖利率上揚，在其他條件不變下折現率上升，因而不利於評價。然而，未來其上任後上述這些觀點是否有所調整，市場還需要觀察才能決定其影響，因此短線上的反應已經暫停，未來待其發言或上任後的動作，才有再引發市場重新思量而引發擾動的可能性。

評價壓力抑制短線大盤上攻動能，但工業與原物料股的財報驚艷，呼應近月股市輪動到價值股的趨勢。目前 4Q25 財報季已公布近半，且不少大股已經公布結果，整體獲利受勞動生產力提升表現頗佳 (圖 1)。我們發現，除了科技股獲利一如過去幾季表現威猛 (EPS yoy +28.84%) 外，原物料與工業股獲利成長都在 40% 以上 (圖 2)。原物料受益於需求，但最令人驚艷的是工業股，其在這季獲利的良好表現，可視為是採用 AI、推升生產力的受益者，終於在財報上反應了；而這兩個類股也是目前獲利正向驚奇最大的類股 (圖 3)。我們認為，工業股獲利成長的良好表現可望延續，從近期公布的製造業 PMI 躍上擴張區，可做一定的推測。惟整體而言，大盤在這次優異財報、甚至負向指引比率下滑下 (圖 4)，正面反應並不大，原因如先前說的：獲利正向驚奇的門檻已提高、評價處於高檔、大股的集中度已高等等，阻礙大盤在短線進一步上攻的動能。

近期部分金融市場擾動並非由基本面引發，也無須過度擔憂影響外溢到美股。另一方面，近期的全球金融市場一度出現較大的擾動，無論部分股市或貴金屬商品市場。然而，不管從總經、獲利或市場的解讀上，皆不是基本面的變化；更多的是評價過高下風險事件出現後驅動的去槓桿與被迫平倉 (也掃除先前部分商品的炒作)、擁擠交易下市場優先處理掉流動性高而較好賣的資產、市場對部分股市 input (如美元、美債殖利率等等) 重定價的審視與適應等因素造成。這些因素尚不至於形成未來金融系統性風險，因不會墮入：氛圍導致評價修正 -> 基本面真正下行 -> 評價進一步修正的惡性循環連環拳，無須過度擔心，等待時間消化完氛圍上的利空即可。

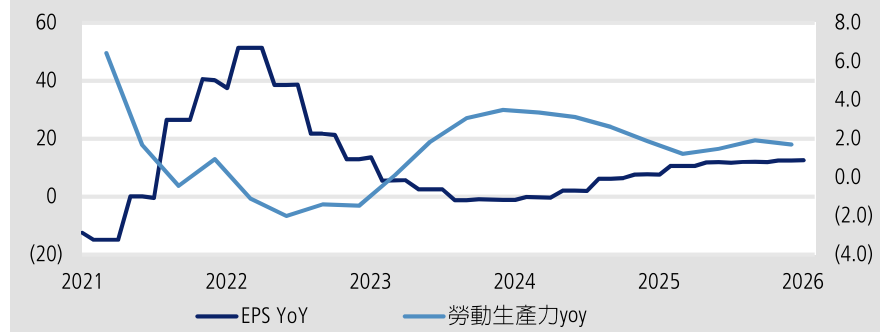
結論

Warsh 的 Fed 提名，導致長債殖利率上升，一度讓成長股如房地產等利率敏感股下跌；然而，因其極度看好 AI 推升生產力的信念，這些成長股、科技股卻又不是純然的「受害者」。此外，近期部分金融市場的擾動，也並非基本面引發，待短線這些氛圍上的利空消化完後，也不至造成股價下跌。反而在成長股短線缺乏上攻動能下，資金輪動到價值股，在去年 12 月至今，一定程度上撐住了大盤。在年初點位已較先前墊高、評價下修理由也不充分的情況下，我們將 2026 S&P 500 的目標價上修至 7,800 點，並預告未來繼續上修挑戰 8,000 點的可能性。

不過，短線上我們不預期一些市場的騷動一定會很快結束，且未來也可能還有風險陸續發生，但引發金融系統性風險的機率極低，短時間美股仍看盤整。至於短線上需要注意的事，包括：2/20 美國最高法院可能對國際緊急經濟權力法 IEEPA 課徵關稅的正當性做出最終判決（即便宣告違法，川普已預告會用貿易法 122 條與 301 條來暫時替代）、3 月初美國期中選舉初選（氛圍上民主黨可能拿回眾議院，但國會選舉只拿回眾議院，過去經驗對股市並不差、且只拿回眾議院就基本不可能通過川普先前威脅的自己被罷免）、同樣 3 月初的中國兩會將公布十五五計畫，為 2026-30 經濟發展定調。

圖 1：勞動生產力推升的確有利 EPS 表現

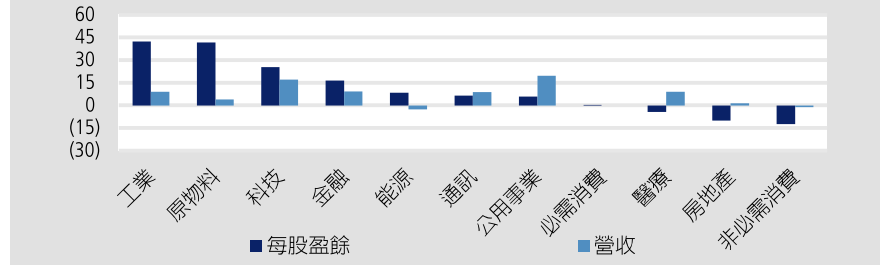
S&P 500 EPS 年增率，百分比(左軸)；勞動生產力年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 2：從目前公布的情況來看，4Q25 獲利表現仍不錯，科技、通訊服務等 AI 大宗表現尤佳

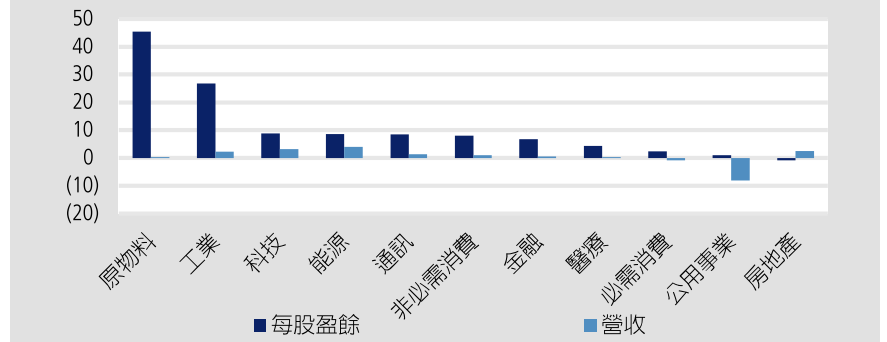
S&P 500 11 個類股 4Q25 的營收與 EPS 年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 3：整體 EPS 正向驚奇達到 9.64%，高於過去 5 年平均不少

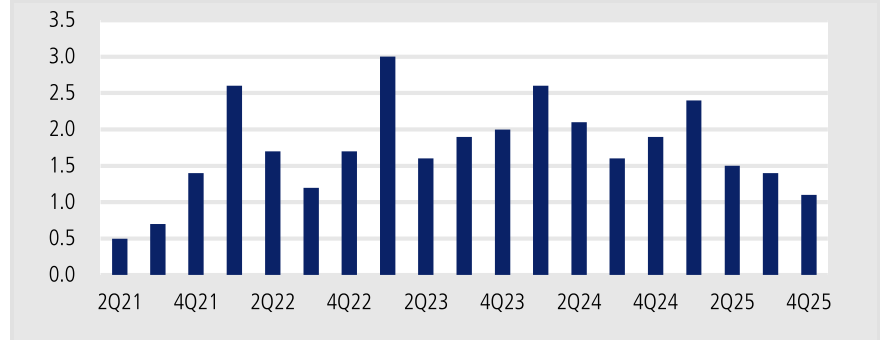
S&P 500 11 個類股 4Q25 的營收與 EPS 驚奇，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：獲利負向指引比率在下降

獲利展望負向/正向比率，倍



資料來源：Fed 亞特蘭大分行；凱基整理

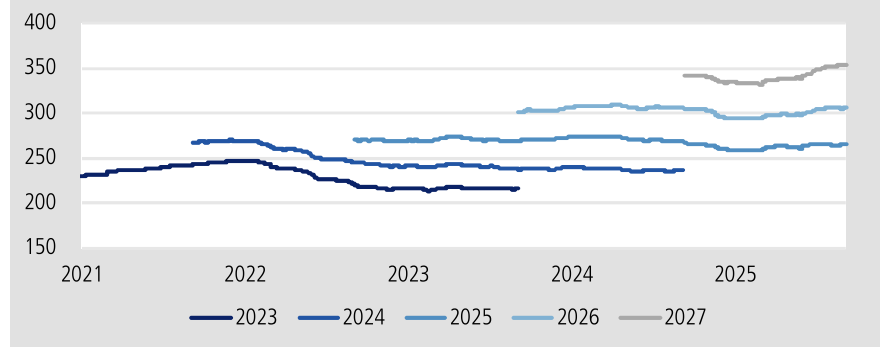
圖 5：未來一季國際政經大事

日期	重大事件	可能影響
3/2-5	MWC世界行動通訊大會	聚焦新技術的發展
3/4	中國兩會	正式公布十五五計畫，為2026-2030經濟發展定調
3月初	美國期中選舉初選	市場對選舉結果的不確定性可能會在未來半年內持續
3/15-18	輝達GTC大會	聚焦CUDA以及機器人領域的最新進展
3/17-18	FOMC會議	預計降息一碼，SEP預估是否調整也是關注焦點

資料來源：凱基整理

圖 6：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

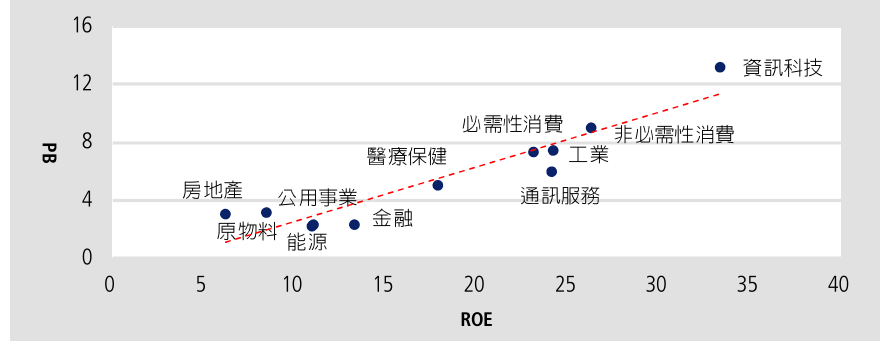
圖 7：S&P 500 各類股 EPS 成長預估

	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2025	2026
S&P 500	10.9	12.5	15.2	15.4	16.9	13.7	15.1
非必需性消費	(0.4)	6.8	9.9	8.1	18.5	6.5	11.4
必需性消費	1.9	6.0	7.0	6.9	8.1	0.4	7.1
能源	0.9	(9.4)	2.2	(0.6)	5.1	(9.4)	0.7
金融	11.1	17.4	8.1	3.7	8.3	15.4	9.3
醫療保健	(2.6)	(6.8)	7.4	9.9	19.7	12.4	7.0
工業	(0.8)	5.7	14.3	16.2	21.4	10.5	13.6
原物料	8.8	23.6	21.2	21.8	25.5	0.3	22.6
房地產	1.1	12.6	6.2	3.6	6.1	4.8	7.3
資訊科技	30.0	37.3	36.6	29.8	25.4	26.5	31.3
通訊服務	11.3	(2.4)	6.1	31.4	10.9	19.4	11.3
公用事業	3.4	7.6	11.4	6.0	18.2	5.1	9.4

資料來源：Refinitiv；凱基整理

圖 8：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	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
			建築	XHB	SPDR S&P Homebuilders ETF
			電信	IYZ	iShares U.S. Telecommunications ETF
			全球上游天然資源	GUNR	FlexShares Morningstar Global Upstream Natural Resources Index Fund
			全球能源	IXC	iShares Global Energy ETF
			全球金屬&採礦	PICK	iShares MSCI Global Metals & Mining Producers ETF
			全球基建	IGF	iShares Global Infrastructure ETF
			全球國防/軍工	SHLD	Global X Defense Tech ETF
			歐洲國防/軍工	EUAD	Select STOXX Europe Aerospace & Defense ETF
			歐洲金融	EUFN	iShares MSCI Europe Financials ETF
			中國科技股	CQQQ	Invesco China Technology ETF
			中國網路	KWEB	KraneShares CSI China Internet ETF
			主題		
			ESG	ESGU	iShares ESG Aware MSCI USA ETF
			新興市場 ESG	ESGE	iShares ESG Aware MSCI EM ETF
			儲能	00902.TW	CTBC Battery & Energy Storage Technology ETF
			綠能	ICLN	iShares Global Clean Energy 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
			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

股市

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

全球整體債券	BNDX	Vanguard Total International Bond ETF
美國核心整體債券	AGG	iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF

公債

美所有天期	GOVT	iShares U.S. Treasury Bond ETF
美短天期(1-3M)	BIL	SPDR Bloomberg 1-3 Month T-Bill ETF
美短天期(1-3Y)	SHY	iShares 1-3 Year Treasury 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	PFIX	Simplify Interest Rate Hedge ETF
免最低稅賦市政債	PZA	Invesco National AMT-Free Municipal Bond ETF

投資級債

全球 IG 債	IBND	SPDR Bloomberg International Corporate 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
美國 AAA-A 級 IG 債	00751B.TW	Yuantan US 20+ Year AAA-A Corporate Bond ETF

非投資級債

美國總 HY 債	HYG	iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond ETF
美國短期 HY 債	SJNK	SPDR Bloomberg Short Term High Yield Bond ETF
墮落天使	ANGL	VanEck Fallen Angel High Yield 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

全商品指數	DBC	Invesco DB Commodity Index Tracking Fund
乾貨航運	BDRY	Breakwave Dry Bulk Shipping ETF

能源

原油	USO	United States Oil Fund LP
原油 2 倍作多	UCO	ProShares Ultra Bloomberg Crude Oil
原油 2 倍作空	SCO	ProShares UltraShort Bloomberg Crude Oil
天然氣	UNG	United States Natural Gas Fund LP
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

金屬

黃金	GLD	SPDR Gold Shares
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
工業金屬	DBB	Invesco DB Base Metals Fund
鋼鐵	SLX	VanEck Steel ETF
銅	CPER	United States Copper Index Fund
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

美元	UUP	Invesco DB US Dollar Index Bullish Fund
美元作空	UDN	Invesco DB US Dollar Index Bearish Fund
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

虛幣

比特幣	IBIT	iShares Bitcoin Trust ETF
作空比特幣	BITI	ProShares Short Bitcoin Strategy ETF

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	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26
GDP	GDP季增年率	QoQ%, saar					(0.6)			3.8			4.4				
	GDP年增率	YoY %	6.2	2.5	2.9	2.8	2.0			2.1			2.3				
物價	消費者物價指數	YoY %	4.7	8.0	4.1	3.0	2.8	2.4	2.3	2.4	2.7	2.7	2.9	3.0		2.7	2.7
	核心消費者物價指數	YoY %	3.6	6.2	4.8	3.4	3.1	2.8	2.8	2.8	2.9	3.1	3.1	3.0		2.6	2.6
	PCE物價指數	YoY %	4.1	6.5	3.8	2.6	2.7	2.4	2.3	2.5	2.6	2.6	2.7	2.8	2.7	2.8	
	核心PCE指數	YoY %	3.6	5.3	4.2	2.9	3.0	2.7	2.6	2.8	2.8	2.9	2.9	2.8	2.7	2.8	
勞動市場	勞動參與率	%	62.0	62.3	62.5	62.5	62.5	62.5	62.6	62.4	62.3	62.2	62.3	62.5		62.5	62.4
	失業率	%	5.4	3.6	3.6	4.0	4.2	4.2	4.2	4.3	4.1	4.3	4.3	4.4		4.5	4.4
	非農業就業增加數	千	7,233	4,555	2,594	2,012	102	120	158	19	(13)	72	(26)	108	(173)	56	50
	勞動力就業淨變動	千	6,078	3,149	1,856	528	(493)	171	389	(654)	83	(187)	230	286			232
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	(1.2)	(1.7)	2.1	(0.9)	103	205	63	47	(2)	140	13	(26)	175	24	(8)
	職缺求供比	倍	1.56	1.75	1.58	1.43	1.39	1.33	1.32	1.41	1.40	1.38	1.41	1.43	1.39	1.40	
	平均時薪	YoY %	5.0	4.9	4.1	4.0	3.9	3.9	3.8	3.8	3.7	3.9	3.8	3.7	3.7	3.6	3.8
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	4.4	1.7	(0.2)	(0.7)	0.8	0.6	0.9	0.1	0.6	1.9	1.2	2.0	2.1	2.7	2.0
	耐久財訂單	YoY %	18.4	8.8	3.7	(1.7)	(0.1)	9.8	2.6	17.5	12.6	3.6	5.1	9.7	4.6	10.5	
	核心資本財訂單	YoY %	13.4	8.6	(2.5)	(0.6)	(0.9)	2.2	0.5	2.2	4.5	4.4	2.5	5.3	6.2	4.1	
	整體存銷比	倍	1.29	1.36	1.41	1.40	1.39	1.38	1.38	1.39	1.38	1.37	1.37	1.37	1.38		
	製造業存銷比	倍	1.49	1.53	1.59	1.58	1.57	1.57	1.58	1.57	1.57	1.56	1.56	1.56	1.56	1.56	
	零售業存銷比	倍	1.14	1.23	1.27	1.31	1.31	1.29	1.29	1.30	1.29	1.29	1.28	1.28	1.29		
	ISM製造業採購經理人指數	點	60.6	53.5	47.1	48.2	50.0	48.9	48.8	48.6	49.0	48.4	48.9	48.9	48.8	48.0	47.9
	ISM非製造業採購經理人指數	點	62.4	56.1	52.7	52.4	53.2	50.8	51.6	50.2	50.8	50.5	51.9	50.3	52.0	52.4	53.8
	ISM新訂單指數	點	64.3	51.6	46.0	48.7	48.7	45.6	47.5	48.3	46.9	47.5	51.1	48.7	48.7	47.3	47.4
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	0.36	(0.06)	(0.11)	(0.1)	0.42	0.18	(0.36)	(0.28)	(0.08)	0.01	(0.36)	(0.24)	(0.42)	(0.04)	
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	7.1	0.4	(7.5)	(4.8)	(3.0)	(3.6)	(4.3)	(3.9)	(4.0)	(3.5)	(3.5)	(3.3)	(3.2)	(3.7)	
	銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴	%	(15.1)	11.8	43.9	9.5			18.5			9.5			6.5		5.3
	銀行貸款調查：大型企業需求增強	%	(1.2)	12.4	(42.3)	(18.2)			(20.3)			(28.6)			11.5		16.1
房市	建築許可	千, saar	1,735	1,684	1,516	1,474	1,454	1,481	1,422	1,394	1,393	1,362	1,330	1,415	1,411		
	新屋開工	千, saar	1,603	1,552	1,421	1,371	1,490	1,355	1,398	1,282	1,382	1,420	1,291	1,306	1,246		
	新屋銷售	千, saar	769	637	665	685	642	660	706	627	662	639	711	738	737		
	成屋銷售	百萬, saar	6.1	5.1	4.1	4.1	4.3	4.0	4.0	4.0	3.9	4.0	4.0	4.1	4.1	4.1	4.4
	標普/凱斯席勒綜合20城市房價指數	YoY %	18.7	4.9	6.5	4.6	4.5	4.1	3.4	2.8	2.1	1.8	1.6	1.4	1.3	1.4	
消費	個人支出	年比%, sa	8.8	3.0	2.6	2.9	2.7	3.2	3.1	2.5	2.5	2.6	2.8	2.4	2.6	2.6	
	零售銷售	YoY %	18.1	9.1	3.5	2.6	3.9	5.1	5.0	3.4	4.4	4.1	5.0	4.1	3.3	3.3	
	零售銷售扣除汽車	YoY %	17.2	10.6	3.3	2.8	4.3	4.2	4.1	3.7	4.0	4.0	4.8	3.8	3.7	4.3	
	國內汽車銷售	百萬, sa	179.2	164.8	185.2	189.3	16.0	17.8	17.3	15.7	15.3	16.4	16.1	16.4	15.3	15.6	16.0
	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	100.1	93.9	85.7	98.4	95.2	98.7	97.8	95.6	95.5	92.9	94.2
	密西根大學消費者信心指數	點	77.6	59.0	65.4	72.5	64.7	57.0	52.2	52.2	60.7	61.7	58.2	55.1	53.6	51.0	52.9
財政	財政餘額	佔GDP%	(10.4)	(5.3)	(6.3)	(6.9)	(7.2)	(7.0)	(6.8)	(6.7)	(6.3)	(6.4)	(6.2)	(5.8)	(5.9)	(5.3)	(5.4)
國際收支	經常帳	佔GDP%	(3.7)	(3.8)	(3.3)	(4.1)		(4.5)			(4.4)			(4.0)			
	長期證券投資淨流入	十億美元	907	1,321	1,005	776	103.1	161.1	(24.0)	257.2	156.8	39.1	132.8	177.5	30.9	220.2	
貨幣與金融	聯邦資金利率	%	0.25	4.50	5.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.25	4.00	4.00	3.75	3.75
	10年期公債殖利率	%	1.51	3.87	3.88	4.57	4.21	4.21	4.16	4.40	4.23	4.37	4.23	4.15	4.08	4.01	4.17
	美元指數	點	95.7	103.5	101.3	108.5	107.6	104.2	99.5	99.3	96.9	100.0	97.8	97.8	99.8	99.5	98.3

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	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26
GDP	GDP年增率	YoY %	6.7	2.7	1.1	5.3		5.5				7.7		8.2			12.7	
物價	消費者物價指數	YoY %	2.0	3.0	2.5	2.2	1.6	2.3	2.0	1.5	1.4	1.5	1.6	1.3	1.5	1.2	1.3	
	核心消費者物價指數	YoY %	1.9	2.7	2.4	1.7	1.0	1.7	1.7	1.6	1.5	1.7	1.8	1.5	1.8	1.7	1.8	
勞動市場	失業率	%	3.7	3.6	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.3	3.3	3.3	3.4	3.4	3.3	3.4	3.4	
經濟活動	工業生產	YoY %	14.7	(1.7)	(12.5)	11.6	18.2	12.8	23.7	22.1	18.3	18.7	13.7	16.4	14.2	15.8	21.6	
	Markit台灣製造業PMI	點				50.9	51.5	49.8	47.8	48.6	47.2	46.2	47.4	46.8	47.7	48.8	50.9	51.7
	景氣對策燈號						黃紅	黃紅	黃紅	綠	綠	綠	綠	黃紅	黃紅	黃紅	紅	
	景氣綜合判斷分數	點	39.0	24.2	14.4	34.0	37.0	35.0	33.0	31.0	29.0	29.0	31.0	34.0	35.0	37.0	38.0	
	景氣領先指標	YoY %	4.8	(3.2)	(1.6)	2.3	9.3	8.4	7.4	6.7	6.3	6.3	7.0	8.0	9.2	10.5	11.8	
	景氣同時指標	YoY %	8.7	(1.4)	(9.5)	3.7	13.0	13.9	14.7	15.1	15.2	15.3	15.6	16.1	16.6	17.0	17.0	
消費	零售銷售	YoY %	3.3	7.4	9.7	3.3	(3.8)	0.4	(0.6)	(1.4)	(2.9)	(3.6)	0.4	(1.6)	1.9	1.6	0.9	
外貿	出口	十億美元	446.6	479.7	432.6	475.3	41.3	49.6	48.6	51.7	53.3	56.7	58.5	54.2	61.6	64.1	62.5	
	進口	十億美元	381.3	428.1	352.1	394.7	34.7	42.6	41.3	39.1	41.3	42.4	41.7	41.9	39.2	48.0	43.0	
	貿易收支	十億美元	65.3	51.6	80.5	80.6	6.6	6.9	7.4	12.6	12.1	14.3	16.8	12.4	22.4	16.1	19.4	
	出口成長率	YoY %	29.4	7.4	(9.8)	9.9	31.4	18.6	29.9	38.6	33.7	42.0	34.0	33.8	49.2	56.0	43.4	
	進口成長率	YoY %	33.4	12.3	(17.8)	12.1	47.4	28.7	32.9	24.8	17.2	20.5	29.5	25.1	14.5	45.0	14.9	
	外銷訂單	十億美元	674.1	666.8	561.0	589.6	51.6	54.9	59.1	60.8	59.8	60.5	60.1	70.3	69.4	73.0	76.2	
	外銷訂單成長率	YoY %	26.3	(1.1)	(15.9)	5.1	36.5	16.3	25.2	24.2	31.0	20.8	19.5	30.6	25.0	39.5	43.8	
貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	12.8	4.1	3.1	4.0	3.1	1.8	1.9	2.0	2.4	2.9	4.5	5.2	4.8	4.9	4.9	
	M2貨幣供給	YoY %	8.0	7.1	5.3	5.5	5.2	4.4	3.9	3.3	3.5	3.4	4.8	5.4	5.0	5.1	5.0	
	外匯存底	十億美元	548.4	554.9	570.6	576.7	577.6	578.0	582.8	593.0	598.4	597.9	597.4	602.9	600.2	599.8	602.6	
	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	32.9	33.2	32.0	29.9	29.2	29.9	30.6	30.5	30.7	31.4	31.4	31.5

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。