

## 全球配置 - 美股策略

### 投資驅動的格局推動循環股表現機會，推薦科技、通訊、原物料、工業與公用事業類股

#### 焦點內容

1. 生成式 AI 面市以來，美國逐漸轉向一個由投資驅動的經濟，與過去由消費驅動有很大的結構上的不同
2. 因此不僅是 AI 主導的成長股表現好，投資驅動的循環股也有不錯表現，與 1Q26 財報絕佳、利潤率甚至進一步上修的結果吻合
3. 評價在獲利預估上修、PEG 比率下降，以及利率潤持續提升下，並不貴、有被合理化的理由，尚無需擔憂

#### 重要訊息

美國經濟與股市逐漸由過去消費驅動轉向投資驅動的格局，也帶動除了 AI 主導的成長股外，循環股也有所表現。儘管通膨預期與 10 年債殖利率上升一般對評價會造承壓力，但 1Q26 財報季後企業獲利預估持續上修、利潤率有提高，都 justify 當前的評價水準，尚無需擔憂評價過高的問題。

#### 評論及分析

生成式 AI 面市以來，美國逐漸轉向一個由投資驅動的經濟，與過去由消費驅動有很大的結構上的不同。美國經濟目前尚未受到美伊戰爭的影響，這是其基本面仍佳的一個面向。我們認為有以下幾個原因：(1)油價上升對 GDP 的衝擊需要一段時間才會顯現：過去經驗一般至少要到第二個季度才會較明顯，而現在尚未滿一個季度（圖 1）；(2)當前全球經濟對石油的依賴已較過去明顯降低：如同先前報告所述，這是石油運用效率增加的結果；(3)最重要的一點，從生成式 AI 面市以來，投資驅動美國經濟的成分越來越高：過去消費因佔整個 GDP 的近 7 成，因此消費表現的良窳是美國經濟與股市變化的關鍵；但生成式 AI 從 2023 年帶起的大資本支出狂潮，讓「投資」這個過去波動大、循環性較強的經濟成分成了經濟強力推手（圖 2）。2022 年以來市場屢屢出現質疑美國面臨什麼情況下會遭遇經濟衰退的局面，最終都因為強勁的投資拉抬而未讓衰退成真。

因此不僅是 AI 主導的成長股表現好，投資驅動的循環股也有不錯表現，與 1Q26 財報絕佳、利潤率甚至進一步上修的結果吻合。因有上述投資驅動的題材（圖 4），加上整個美國景氣目前確實優於預期，4 月至今不只是 AI 主導的成長股，而是已經逐漸受惠於 AI 外溢效果的循環股也有不錯的表現（圖 5、6）。而從第一季財報來看，實際獲利成長近 3 成、獲利正向驚奇達 19% 創 5 年來新高（圖 7），且是跨產業的好（圖 8）；基本面的強韌是顯而易見的，更是推動獲利成長與股價表現的關鍵，而不只是地緣政治風險未再明顯升級、市場淡化其影響的因素。當然，AI 領頭的泛科技股還是最佳，不但獲利成長本身驚人、上修的幅度也大（圖 9），這是整個族群、甚至是大盤整體利潤率擴張之路還未見盡頭的關鍵（圖 10）。

評價在獲利預估上修、PEG 比率下降，以及利率潤持續提升下，並不貴、有被合理化的理由，尚無需擔憂。僅儘管基本面良好，但市場免不了還是會擔心評價在股價反彈上漲一定空間和時間後已經偏貴；畢竟在通膨壓力顯現的情況下（圖 11），10 年債殖利率（無風險利率）攀升，可能讓股市折現率上升而對評價造承壓力。然而，我們認為這個問題尚無需過度擔心，原因有二：(1)1Q26 財報陸續公布後市場獲利預估也隨之上修（如前述）、特別是 AI 相關類股，使得 PEG 比率下修到相對合理的區間（圖 12），以

指標來看，科技股也不貴了；(2)在美股大盤評價的 top-down 預估模型中，除了 10 年債殖利率外，另一個關鍵變數是大盤的淨利率。當淨利率提高，市場對其風險程度的判斷會更加安心、導致股市風險貼水降低，則評價也可以往上推升（圖 13）。

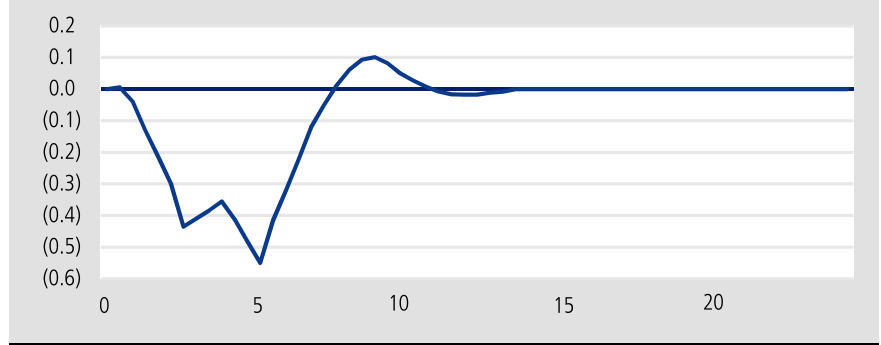
### 結論

美國經濟驅動的面向，逐漸由過去偏向消費面轉向近年來的投資面，這在 AI 時代以來尤其突出。而 1Q26 的財報與未來的財測顯示，不僅是 AI 題材主導的成長股一樣有極佳的獲利表現，包括投資驅動的循環股，也因景氣優於預期、AI 外溢的效果而受惠。儘管 4 月以來股市漲幅頗高，但在財報陸續公布、獲利預估隨之上修下，當前評價稱不上貴，而在持續提高的利潤下、評價獲得支撐。

據此，我們推薦科技、通訊、原物料、工業與公用事業類股。其中，科技 (XLK、SMH、AIQ、DTCR) 與通訊 (XLC) 類股仍是 AI 核心主軸，未來 12 個月 EPS 預估持續上修，獲利驚人；原物料 (XLB、XME) 與工業 (XLI、AIRR) 屬循環股，受企業設備投資拉動，可由耐久財訂單增加看出；公用事業 (XLU、ICLN、AIPO) 除了基本面也不錯外，兼具原先的防禦屬性與 AI 基建的需求。此外，我們要提示一個戰術性 (Tactical) 的反彈機會：軟體與服務類股。自去年 4Q 以來，因私募信貸、AI 代理小龍蝦的問世等因素，其相較於大盤的股價出現大幅度的修正，導致其本益比也同樣出現劇烈修正、評價極度委屈；在此同時，其未來 12 個月的預估獲利仍有不錯水準、基本面並不差。這種「獲利水準佳、但 P/E 被過度殺低」的嚴重背離，代表市場由情緒驅動的殺盤有些太過，且對所有軟體股都「一視同仁」看衰也顯然錯殺了部分受負面影響不那麼大的公司，我們認為軟體這類公司戰術性的反彈還會持續，也值得投資人在進行布局。

圖 1：歷史經驗顯示，油價上升對 GDP 的衝擊需要一段時間才會顯現

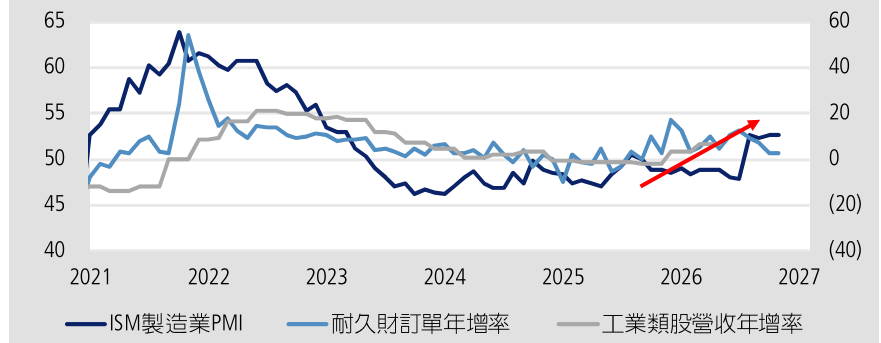
原油衝擊對 GDP 的影響，幅度百分比(縱軸)；季度(橫軸)



資料來源：Fed 費城分行；凱基整理

圖 2：當前美國是一個投資(AI)拉動的經濟

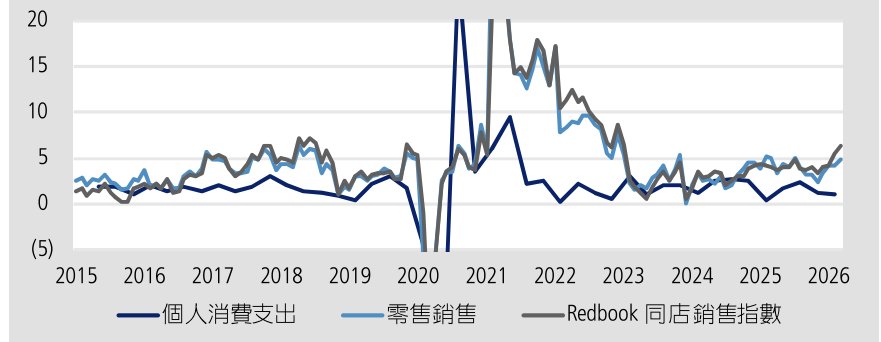
ISM 製造業 PMI，點(左軸)；耐久財訂單年增率、工業類股營收年增率，百分比(領先 6 個月，右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 3：消費雖退居配角，但沒到很差、仍比預期強韌

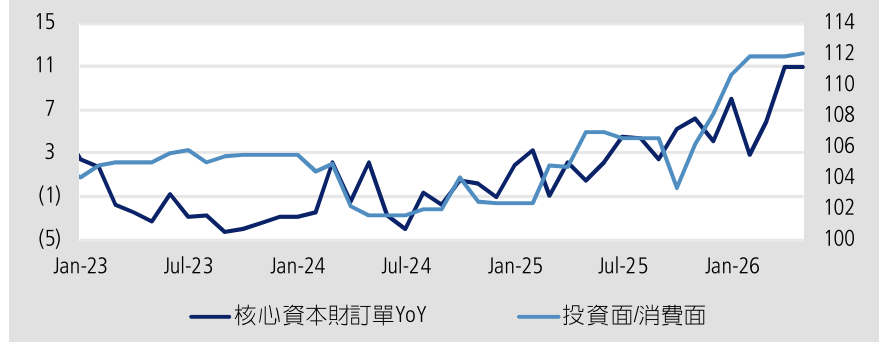
個人消費支出年增率、零售銷售年增率、Redbook 同店銷售年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：與經濟相似，相對而言投資面驅動股市的程度 outweigh 消費面

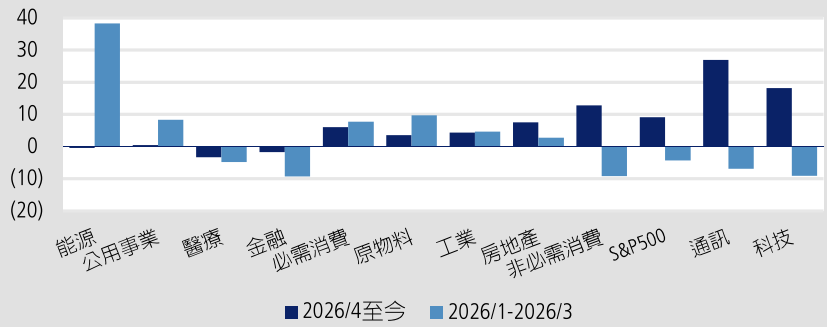
核心資本財訂單，百分比(左軸)；投資面驅動/消費面驅動 ETF，比值(右軸)



註：投資面(企業設備投資強)代表的的 ETF 包括 SMH、XLI、XLB、XLU，消費面則是 XRT  
資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 5：不只 AI 引領的成長股，循環股在這波上漲中也有所表現

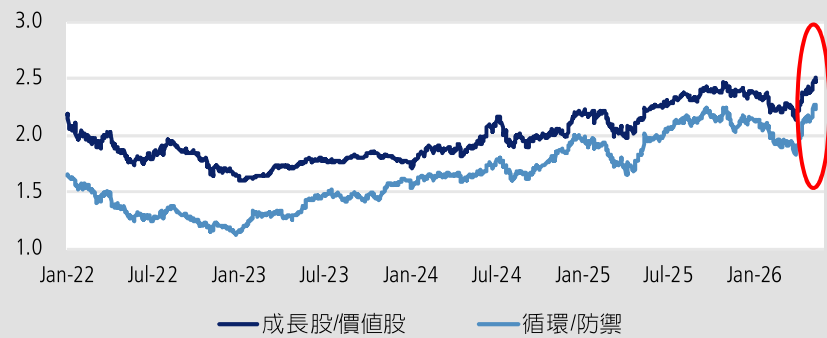
各類股總報酬率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 6：風格持續 4 月以來的轉變：成長股、循環股

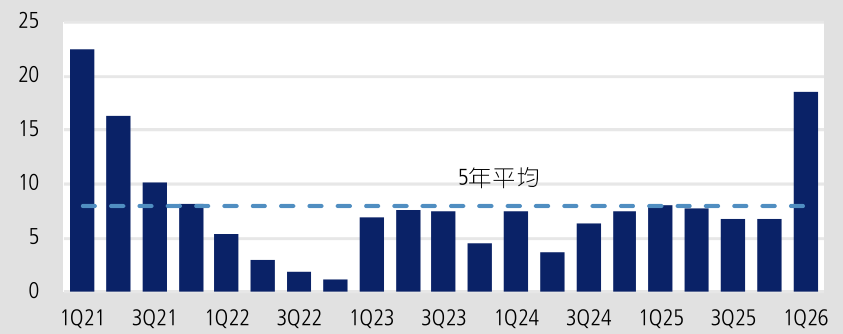
S&P 500 成長股/價值股、MSCI USA 循環/防禦股，比值



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 7：獲利正向驚奇達 19%，創下 5 年來新高

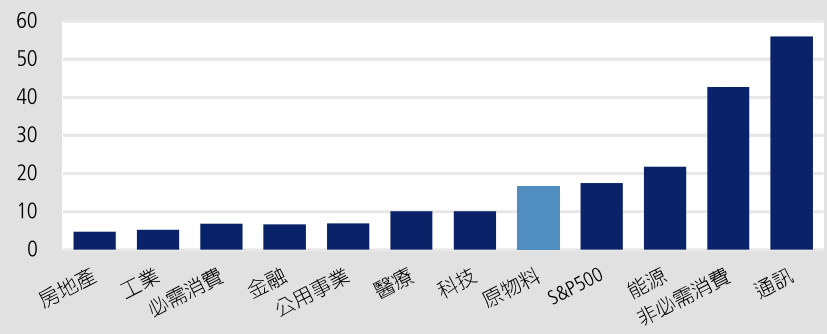
S&P 500 獲利驚奇，百分比



資料來源：FactSet；凱基

圖 8：且這個正向驚奇是跨產業的，不只是 AI 為主的產業

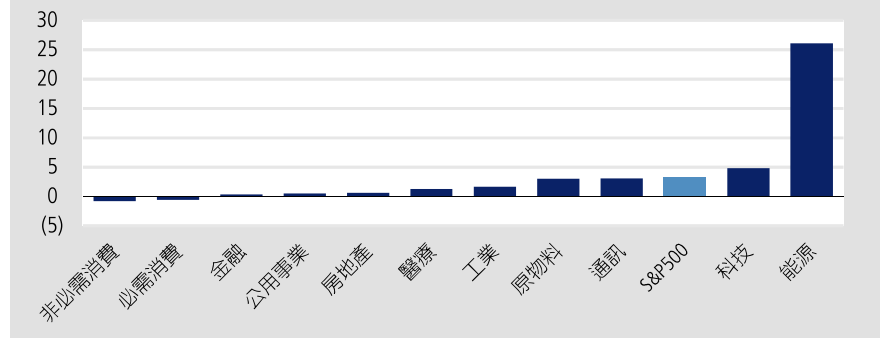
各類股 1Q26 EPS 驚奇，百分比



資料來源：FactSet；凱基整理

**圖 9：受科技板塊帶動，未來 12 個月每股收益成長預期持續上修，而消費性板塊表現落後**

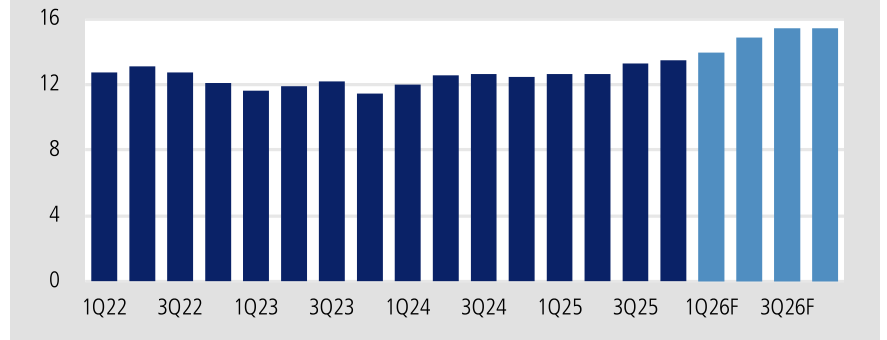
未來 12 個月 EPS 年增率預估修正，百分比



資料來源：Factset；凱基整理

**圖 10：利潤率擴張的路徑還未走到盡頭**

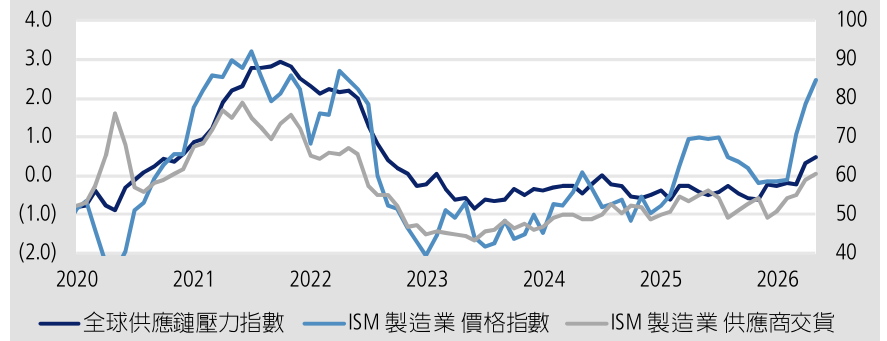
S&P500 淨利率，百分比



資料來源：Factset；凱基整理

**圖 11：全球供應鏈壓力確實因為貨品價格上升、交貨時間拉長而增加**

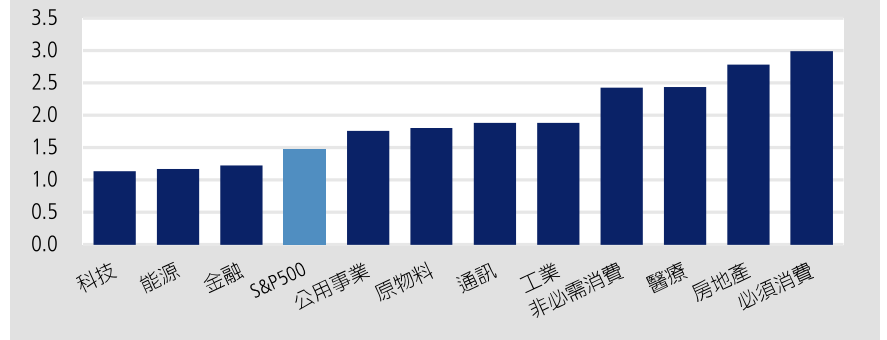
全球供應鏈壓力指數，點(左軸)；ISM 製造業 價格指數、ISM 製造業 供應商交貨，點(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

**圖 12：因獲利預估上修，當前的 PEG reset，科技股變得不貴了**

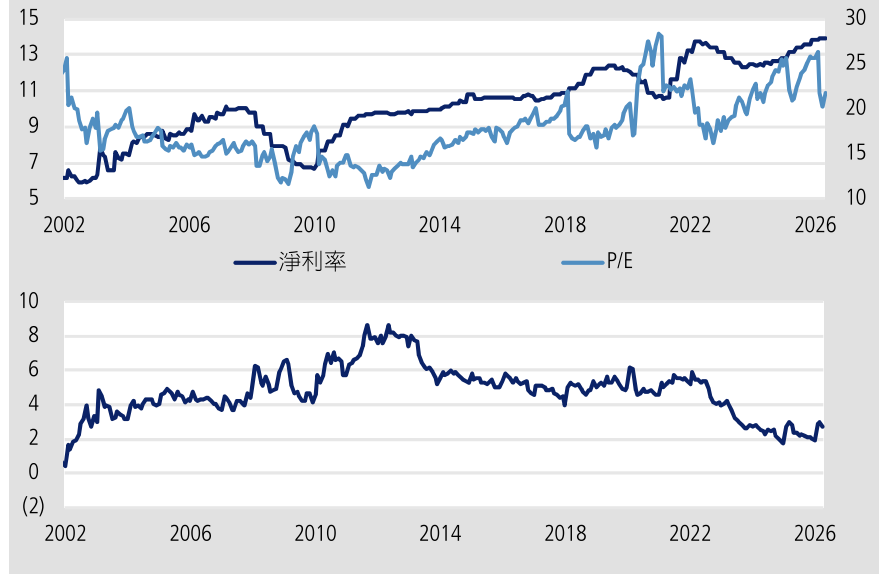
PEG ratio，百分比



資料來源：Factset；凱基整理

**圖 13：利潤率擴張是在不降息、10 年債利率高下，仍能撐住評價水準的關鍵**

S&P500 利潤率，百分比(左軸)；S&P500 forward 12m P/E，百分比(右軸)(上圖)；風險貼水，百分比(下圖)



資料來源：Bloomberg；凱基整理

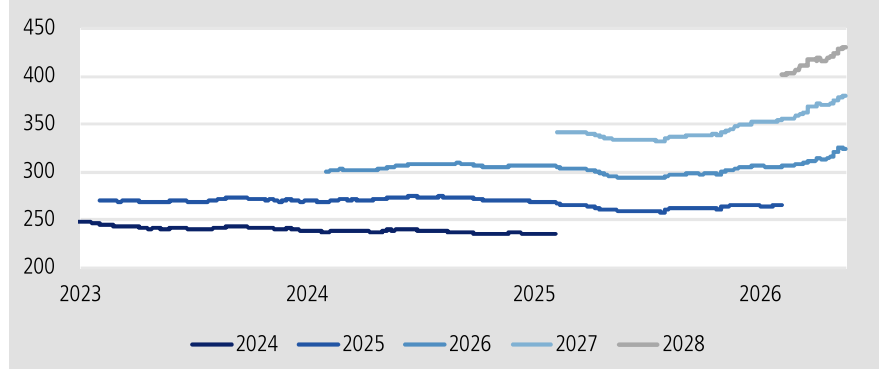
**圖 14：未來一季國際政經大事**

日期	重大事件	可能影響
6/15-16	BOJ會議	本次會議是我們預期升息機率較高的會議，在合適腳步下利率正常化有助市場氛圍
6/16-17	FOMC會議	市場關注Warsh第一次FOMC會議的tone調，本次會議降息機率持續縮小，既而轉向討論是否有升息的可能性，
2Q全季	諸多軍演(亞太地區、韓國、菲律賓、北極、歐洲、美國等)	頻繁軍演標誌著地緣政治的不平靜與風險的上升

資料來源：凱基整理

**圖 15：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

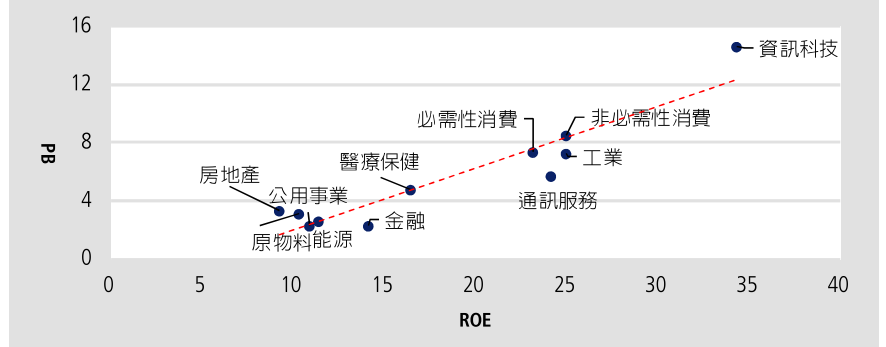
圖 16 : S&amp;P 500 各類股 EPS 成長預估

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2026	2027
S&P 500	28.3	21.4	24.3	21.7	13.4	23.8	15.4
非必需性消費	39.3	5.6	3.5	15.1	(5.0)	14.1	13.8
必需性消費	7.0	5.1	6.9	7.5	7.9	6.7	7.6
能源	(0.8)	105.3	68.8	61.6	43.3	55.8	(5.5)
金融	24.6	6.3	2.8	8.9	6.1	11.9	10.7
醫療保健	(3.4)	(8.3)	8.9	15.3	19.7	2.7	19.3
工業	9.9	9.7	15.5	4.0	18.1	10.3	19.0
原物料	40.8	31.7	41.5	41.1	18.4	39.0	10.7
房地產	15.2	6.3	3.6	4.4	4.9	6.7	7.5
資訊科技	52.8	56.1	48.6	40.0	36.0	48.3	25.8
通訊服務	50.8	8.3	51.2	10.3	(20.1)	27.7	6.2
公用事業	15.7	11.7	6.7	18.6	0.8	10.9	9.6

資料來源 : Refinitiv ; 凱基整理

圖 17 : S&amp;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	<a href="#">iShares Core Growth Allocation ETF</a>	全球股債(穩健型)	AOM	<a href="#">iShares Core Moderate Allocation ETF</a>
-----------	-----	--	-----------	-----	--

資料來源：凱基整理

## 股市

地區&國家		類股/產業			
全球	ACWI	<a href="#">iShares MSCI ACWI ETF</a>	科技	XLK	<a href="#">Technology Select Sector SPDR Fund</a>
全球除美國	SPDW	<a href="#">SPDR Portfolio Developed World ex-US ETF</a>	能源	XLE	<a href="#">Energy Select Sector SPDR Fund</a>
EAFE	IEFA	<a href="#">iShares Core MSCI EAFE ETF</a>	醫療	XLV	<a href="#">Health Care Select Sector SPDR Fund</a>
美國(標普 500)	SPY	<a href="#">SPDR S&amp;P 500 ETF Trust</a>	必須性消費	XLP	<a href="#">Consumer Staples Select Sector SPDR Fund</a>
作空標普 500	SH	<a href="#">ProShares Short S&amp;P500</a>	公用事業	XLU	<a href="#">Utilities Select Sector SPDR Fund</a>
3 倍作空標普 500	SPXU	<a href="#">ProShares UltraPro Short S&amp;P500</a>	非必須性消費	XLY	<a href="#">Consumer Discretionary Select Sector SPDR Fund</a>
美國(道瓊)	DIA	<a href="#">SPDR Dow Jones Industrial Average ETF Trust</a>	通訊服務	XLC	<a href="#">Communication Services Select Sector SPDR Fund</a>
3 倍作空道瓊	SDOW	<a href="#">ProShares UltraPro Short Dow30</a>	原材料	XLB	<a href="#">Materials Select Sector SPDR Fund</a>
美國(Nasdaq 100)	QQQ	<a href="#">Invesco QQQ Trust</a>	金融	XLF	<a href="#">Financial Select Sector SPDR Fund</a>
3 倍作多 Nasdaq 100	TQQQ	<a href="#">ProShares UltraPro QQQ</a>	金融 3 倍作空	FAZ	<a href="#">Direxion Daily Financial Bear 3X Shares</a>
放空 Nasdaq 100	PSQ	<a href="#">ProShares Short QQQ</a>	工業	XLI	<a href="#">Industrial Select Sector SPDR Fund</a>
3 倍放空 Nasdaq 100	SQQQ	<a href="#">ProShares UltraPro Short QQQ</a>	房地產	XLRE	<a href="#">Real Estate Select Sector SPDR Fund</a>
歐元區	EZU	<a href="#">iShares MSCI Eurozone ETF</a>	房地產 3 倍作多	DRN	<a href="#">Direxion Daily Real Estate Bull 3x Shares</a>
歐洲避險	HEDJ	<a href="#">WisdomTree Europe Hedged Equity Fund</a>	半導體	SMH	<a href="#">VanEck Semiconductor ETF</a>
日	EWJ	<a href="#">iShares MSCI Japan ETF</a>	半導體 3 倍作多	SOXL	<a href="#">Direxion Daily Semiconductor Bull 3x Shares</a>
日避險	DXJ	<a href="#">WisdomTree Japan Hedged Equity Fund</a>	軟體	IGV	<a href="#">iShares Expanded Tech-Software Sector ETF</a>
英	EWU	<a href="#">iShares MSCI United Kingdom ETF</a>	零售	XRT	<a href="#">SPDR S&amp;P Retail ETF</a>
德	EWG	<a href="#">iShares MSCI Germany ETF</a>	電商	IBUY	<a href="#">Amplify Online Retail ETF</a>
法	EWQ	<a href="#">iShares MSCI France ETF</a>	餐飲	PBJ	<a href="#">Invesco Dynamic Food &amp; Beverage ETF</a>
瑞士	EWL	<a href="#">iShares MSCI Switzerland ETF</a>	銀行	KBWB	<a href="#">Invesco KBW Bank ETF</a>
瑞典	EWD	<a href="#">iShares MSCI Sweden ETF</a>	地區性銀行	KRE	<a href="#">SPDR S&amp;P Regional Banking ETF</a>
新興市場	EEM	<a href="#">iShares MSCI Emerging Markets ETF</a>	大銀行 3 倍作多	BNKU	<a href="#">MicroSectors U.S. Big Banks Index 3X Leveraged ETNs</a>
亞洲除日本	AAJ	<a href="#">iShares MSCI All Country Asia ex-Japan ETF</a>	保險	KIE	<a href="#">SPDR S&amp;P Insurance ETF</a>
中	FXI	<a href="#">iShares China Large-Cap ETF</a>	油氣探勘與生產	XOP	<a href="#">SPDR S&amp;P Oil &amp; Gas Exploration &amp; Production ETF</a>
中滬深 300	ASHR	<a href="#">Xtrackers Harvest CSI 300 China A-Shares ETF</a>	油氣設備與服務	OIH	<a href="#">VanEck Oil Services ETF</a>
中國 3 倍作多	YINN	<a href="#">Direxion Daily FTSE China Bull 3X Shares</a>	天然氣公司	FCG	<a href="#">First Trust Natural Gas ETF</a>
中國 3 倍作空	YANG	<a href="#">Direxion Daily FTSE China Bear 3X Shares</a>	金屬&採礦	XME	<a href="#">SPDR S&amp;P Metals &amp; Mining ETF</a>
中企美國上市	PGJ	<a href="#">Invesco Golden Dragon China ETF</a>	黃金開採	GDXX	<a href="#">VanEck Gold Miners ETF</a>
港	EWH	<a href="#">iShares MSCI Hong Kong ETF</a>	銅開採	COPX	<a href="#">Global X Copper Miners ETF</a>
韓	EWY	<a href="#">iShares MSCI South Korea ETF</a>	基建	PAVE	<a href="#">Global X US Infrastructure Development ETF</a>
台灣	0050.TW	<a href="#">Yuanta/P-shares Taiwan Top 50 ETF</a>	運輸	IYT	<a href="#">iShares US Transportation ETF</a>
印度	INDA	<a href="#">iShares MSCI India ETF</a>	航空	JETS	<a href="#">U.S. Global Jets ETF</a>
巴西	EWZ	<a href="#">iShares MSCI Brazil ETF</a>	國防/軍工	ITA	<a href="#">iShares U.S. Aerospace &amp; Defense ETF</a>
越南	VNM	<a href="#">VanEck Vietnam ETF</a>	生技	XBI	<a href="#">SPDR S&amp;P Biotech ETF</a>
			醫材	IHI	<a href="#">iShares U.S. Medical Devices ETF</a>
			建築	XHB	<a href="#">SPDR S&amp;P Homebuilders ETF</a>
			電信	IYZ	<a href="#">iShares U.S. Telecommunications ETF</a>
			全球上游天然資源	GUNR	<a href="#">FlexShares Morningstar Global Upstream Natural Resources Index Fund</a>
			全球能源	IXC	<a href="#">iShares Global Energy ETF</a>
			全球金屬&採礦	PICK	<a href="#">iShares MSCI Global Metals &amp; Mining Producers ETF</a>
			全球基建	IGF	<a href="#">iShares Global Infrastructure ETF</a>
			全球國防/軍工	SHLD	<a href="#">Global X Defense Tech ETF</a>
			歐洲國防/軍工	EUAD	<a href="#">Select STOXX Europe Aerospace &amp; Defense ETF</a>
			歐洲金融	EUFN	<a href="#">iShares MSCI Europe Financials ETF</a>
			中國科技股	CQQQ	<a href="#">Invesco China Technology ETF</a>
			中國網路	KWEB	<a href="#">KraneShares CSI China Internet ETF</a>
			<b>主題</b>		
			ESG	ESGU	<a href="#">iShares ESG Aware MSCI USA ETF</a>
			新興市場 ESG	ESGE	<a href="#">iShares ESG Aware MSCI EM ETF</a>
			儲能	00902.TW	<a href="#">CTBC Battery &amp; Energy Storage Technology ETF</a>
			綠能	ICLN	<a href="#">iShares Global Clean Energy ETF</a>
			太陽能	TAN	<a href="#">Invesco Solar ETF</a>
			自駕/電動車	DRIV	<a href="#">Global X Autonomous &amp; Electric Vehicles ETF</a>
			鋰電池	LIT	<a href="#">Global X Lithium &amp; Battery Tech ETF</a>

## 股市

地區&國家	主題		
	物聯網	SNSR	<a href="#">Global X Internet of Things ETF</a>
	機器人& AI	BOTZ	<a href="#">Global X Robotics &amp; Artificial Intelligence ETF</a>
	美國工業復興	AIRR	<a href="#">First Trust RBA American Industrial Renaissance ETF</a>
	量子電腦	QTUM	<a href="#">Defiance Quantum ETF</a>
	生成式 AI	AIQ	<a href="#">Global X Artificial Intelligence &amp; Technology ETF</a>
	資料中心	DTCR	<a href="#">Global X Data Center And Digital Infrastructure ETF</a>
	AI 電力基礎建設	AIPO	<a href="#">Defiance AI &amp; Power Infrastructure ETF</a>
	網路資安	CIBR	<a href="#">First Trust NASDAQ Cybersecurity ETF</a>
	雲端運算	SKYY	<a href="#">First Trust Cloud Computing ETF</a>
	區塊鏈	BLOK	<a href="#">Amplify Transformational Data Sharing ETF</a>
	元宇宙	METV	<a href="#">Roundhill Ball Metaverse ETF</a>
	FAANG 3 倍作多	FNGA	<a href="#">MicroSectors FANG+™ Index 3X Leveraged ETN</a>
	庫藏股回購	PKW	<a href="#">Invesco BuyBack Achievers™ ETF</a>
	IPO	FPX	<a href="#">First Trust US Equity Opportunities ETF</a>
	通膨受益	INFL	<a href="#">Horizon Kinetics Inflation Beneficiaries ETF</a>
	護城河	MOAT	<a href="#">VanEck Morningstar Wide Moat ETF</a>
	現金牛	COWZ	<a href="#">Pacer US Cash Cows 100 ETF</a>
	智慧電網	GRID	<a href="#">First Trust Nasdaq Clean Edge Smart GRID Infrastructure Index</a>
	<b>波動度</b>		
	作多	VIXY	<a href="#">ProShares VIX Short-Term Futures ETF</a>
	2 倍作多	UVIX	<a href="#">2x Long VIX Futures ETF</a>
	作空	SVIX	<a href="#">-1x Short VIX Futures ETF</a>

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	<a href="#">Vanguard Total International Bond ETF</a>		全球 IG 債	IBND	<a href="#">SPDR Bloomberg International Corporate Bond ETF</a>	
美國核心整體債券	AGG	<a href="#">iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF</a>		美國總 IG 債	LQD	<a href="#">iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF</a>	
				美國短期 IG 債	VCSH	<a href="#">Vanguard Short-Term Corporate Bond ETF</a>	
				美國中期 IG 債	VCIT	<a href="#">Vanguard Intermediate-Term Corporate Bond ETF</a>	
				美國長期 IG 債	VCVT	<a href="#">Vanguard Long-Term Corporate Bond ETF</a>	
				美國 AAA-A 級 IG 債	00751B.TW	<a href="#">Yuanta US 20+ Year AAA-A Corporate Bond ETF</a>	
				<b>非投資級債</b>			
				美國總 HY 債	HYG	<a href="#">iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond ETF</a>	
				美國短期 HY 債	SJNK	<a href="#">SPDR Bloomberg Short Term High Yield Bond ETF</a>	
				墮落天使	ANGL	<a href="#">VanEck Fallen Angel High Yield Bond ETF</a>	
				<b>新興市場債</b>			
				EM 美元債	EMB	<a href="#">iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF</a>	
				EM 當地貨幣債	EMLC	<a href="#">VanEck J. P. Morgan EM Local Currency Bond ETF</a>	
				EM 主權債	PCY	<a href="#">Invesco Emerging Markets Sovereign Debt ETF</a>	
				<b>其他債券類</b>			
				可轉債	CWB	<a href="#">SPDR Bloomberg Convertible Securities ETF</a>	
				MBS	MBB	<a href="#">iShares MBS ETF</a>	
				銀行主順位放款	BKLN	<a href="#">Invesco Senior Loan ETF</a>	

資料來源：凱基整理

## 商品

綜合			金屬		
全商品指數	DBC	<a href="#">Invesco DB Commodity Index Tracking Fund</a>	黃金	GLD	<a href="#">SPDR Gold Shares</a>
乾貨航運	BDRY	<a href="#">Breakwave Dry Bulk Shipping ETF</a>	白銀	SLV	<a href="#">iShares Silver Trust</a>
			白銀 2 倍作多	AGQ	<a href="#">ProShares Ultra Silver</a>
			白金	PPLT	<a href="#">abrdn Physical Platinum Shares ETF</a>
			鈀金	PALL	<a href="#">abrdn Physical Palladium Shares ETF</a>
能源			工業金屬		
原油	USO	<a href="#">United States Oil Fund LP</a>	工業金屬	DBB	<a href="#">Invesco DB Base Metals Fund</a>
原油 2 倍作多	UCO	<a href="#">ProShares Ultra Bloomberg Crude Oil</a>	鋼鐵	SLX	<a href="#">VanEck Steel ETF</a>
原油 2 倍作空	SCO	<a href="#">ProShares UltraShort Bloomberg Crude Oil</a>	銅	CPER	<a href="#">United States Copper Index Fund</a>
天然氣	UNG	<a href="#">United States Natural Gas Fund LP</a>	稀土	REMX	<a href="#">VanEck Rare Earth/Strategic Metals ETF</a>
天然氣 2 倍作多	BOIL	<a href="#">ProShares Ultra Bloomberg Natural Gas</a>			
天然氣 2 倍作空	KOLD	<a href="#">ProShares UltraShort Bloomberg Natural Gas</a>	農產品		
碳權	KRBN	<a href="#">KraneShares Global Carbon Strategy ETF</a>	農糧總指數	DBA	<a href="#">Invesco DB Agriculture Fund</a>
鈾礦(公司)	URA	<a href="#">Global X Uranium ETF</a>	黃豆	SOYB	<a href="#">Teucrium Soybean Fund</a>
			小麥	WEAT	<a href="#">Teucrium Wheat Fund</a>
			玉米	CORN	<a href="#">Teucrium Corn Fund</a>

資料來源：凱基整理

## 外匯及虛幣

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

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	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	
GDP	GDP季增年率	QoQ%, saar				3.8				4.4			0.5				2.0	
	GDP年增率	YoY %	6.2	2.5	2.9	2.8	2.1			2.3			2.0				2.7	
物價	消費者物價指數	YoY %	4.7	8.0	4.1	3.0	2.4	2.7	2.7	2.9	3.0	2.7	2.7	2.4	2.4	3.3	3.8	
	核心消費者物價指數	YoY %	3.6	6.2	4.8	3.4	2.8	2.9	3.1	3.1	3.0	2.6	2.6	2.5	2.5	2.6	2.8	
	PCE物價指數	YoY %	4.1	6.5	3.8	2.6	2.5	2.6	2.6	2.7	2.8	2.7	2.8	2.9	2.9	2.8	3.5	
	核心PCE指數	YoY %	3.6	5.3	4.2	2.9	2.8	2.8	2.9	2.9	2.8	2.8	2.8	3.0	3.1	3.0	3.2	
勞動市場	勞動參與率	%	62.0	62.3	62.5	62.5	62.4	62.3	62.2	62.3	62.5	62.5	62.4	62.1	62.0	61.9	61.8	
	失業率	%	5.4	3.6	3.6	4.0	4.3	4.1	4.3	4.3	4.4	4.5	4.4	4.3	4.4	4.3	4.3	
	非農業就業增加數	千	7,268	4,526	2,515	1,459	13	(20)	64	(70)	76	(140)	41	(17)	160	(156)	185	115
	勞動力就業淨變動	千	6,078	3,149	1,856	528	(654)	83	(187)	230	286			232	(895)	(185)	(64)	(226)
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	(1.2)	(1.7)	2.1	(0.9)	47	(2)	140	13	(26)	175	24	(8)	118	(72)	(78)	(21)
	職缺求供比	倍	1.56	1.75	1.58	1.42	1.37	1.35	1.36	1.34	1.37	1.38	1.36	1.24	1.35	1.41	1.24	
	平均時薪	YoY %	4.9	4.9	4.1	4.1	4.0	3.9	4.0	4.0	3.8	3.9	3.9	3.7	3.7	3.4	3.6	
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	4.4	1.7	(0.2)	(0.7)	0.1	0.6	1.9	1.2	1.9	1.8	1.8	1.2	1.4	1.0	0.8	1.4
	耐久財訂單	YoY %	18.4	8.8	3.7	(1.7)	17.5	12.6	3.6	5.1	9.7	4.6	10.5	12.8	9.0	7.5	2.8	
	核心資本財訂單	YoY %	13.4	8.6	(2.5)	(0.6)	2.2	4.5	4.4	2.5	5.3	6.2	4.1	8.0	2.9	5.9	10.9	
	整體存銷比	倍	1.29	1.36	1.41	1.40	1.39	1.38	1.37	1.37	1.38	1.37	1.36	1.35	1.33	1.33	1.32	
	製造業存銷比	倍	1.49	1.53	1.59	1.58	1.57	1.57	1.56	1.56	1.56	1.56	1.57	1.56	1.55	1.52	1.51	
	零售業存銷比	倍	1.14	1.23	1.27	1.31	1.30	1.29	1.29	1.28	1.28	1.29	1.28	1.28	1.28	1.27	1.26	
	ISM製造業採購經理人指數	點	60.6	53.5	47.1	48.2	48.6	49.0	48.4	48.9	48.9	48.8	48.0	47.9	52.6	52.4	52.7	52.7
	ISM非製造業採購經理人指數	點	62.4	56.1	52.7	52.4	50.2	50.8	50.5	51.9	50.3	52.0	52.4	53.8	53.8	56.1	54.0	53.6
	ISM新訂單指數	點	64.3	51.6	46.0	48.7	48.3	46.9	47.5	51.1	48.7	48.7	47.3	47.4	57.1	55.8	53.5	54.1
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	0.37	(0.06)	(0.12)	(0.20)	(0.29)	(0.07)	0.01	(0.36)	(0.31)	(0.49)	(0.27)	(0.02)	0.08	0.03	(0.20)	
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	7.1	0.4	(7.5)	(4.8)	(3.9)	(4.0)	(3.5)	(3.5)	(3.3)	(3.3)	(3.8)	(3.9)	(3.7)	(3.3)	(3.1)	
銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴	%	(15.1)	11.8	43.9	9.5			9.5			6.5			5.3			8.1	
銀行貸款調查：大型企業需求增強	%	(1.2)	12.4	(42.3)	(18.2)			(28.6)			11.5			16.1			4.8	
房市	建築許可	千, saar	1,735	1,684	1,516	1,474	1,394	1,393	1,362	1,330	1,415	1,411	1,388	1,455	1,386	1,538	1,363	
	新屋開工	千, saar	1,603	1,552	1,421	1,371	1,282	1,382	1,420	1,291	1,328	1,272	1,324	1,373	1,398	1,356	1,502	
	新屋銷售	千, saar	769	637	665	685	627	662	639	706	719	650	748	728	583	635	682	
	成屋銷售	百萬, saar	6.1	5.1	4.1	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0	4.1	4.1	4.1	4.3	4.0	4.1	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	2.8	2.1	1.8	1.6	1.4	1.4	1.5	1.5	1.2	0.9		
消費	個人支出	年比%, sa	8.8	3.0	2.6	2.9	2.5	2.5	2.6	2.8	2.4	2.5	2.2	1.6	2.3	2.7	2.1	
	零售銷售	YoY %	18.1	9.1	3.5	2.6	3.4	4.4	4.1	5.0	4.1	3.2	3.2	2.4	3.3	4.2	4.2	4.9
	零售銷售扣除汽車	YoY %	17.2	10.6	3.3	2.8	3.7	4.0	4.0	4.8	3.8	3.7	4.1	3.3	4.0	4.2	5.6	6.3
	國內汽車銷售	百萬, sa	179.2	164.8	185.2	189.3	15.7	15.3	16.4	16.1	16.4	15.3	15.6	16.0	14.9	15.8	16.3	15.9
	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	98.4	95.2	98.7	97.8	95.6	95.5	92.9	94.2	89.0	91.0	92.2	92.8
	密西根大學消費者信心指數	點	77.6	59.0	65.4	72.5	52.2	60.7	61.7	58.2	55.1	53.6	51.0	52.9	56.4	56.6	53.3	49.8
財政	財政餘額	佔GDP%	(10.4)	(5.3)	(6.3)	(6.9)	(6.7)	(6.3)	(6.4)	(6.2)	(5.8)	(5.9)	(5.3)	(5.4)	(5.3)	(5.2)	(5.9)	(5.3)
	經常帳	佔GDP%	(3.7)	(3.8)	(3.3)	(4.1)		(4.3)			(4.0)			(3.6)				
國際收支	長期證券投資淨流入	十億美元	907	1,321	1,005	776	257.2	157.7	37.6	132.9	177.8	30.6	203.4	100.3	12.8	57.0	81.3	
	聯邦資金利率	%	0.25	4.50	5.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.25	4.00	4.00	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75
貨幣與金融	10年期公債殖利率	%	1.51	3.87	3.88	4.57	4.40	4.23	4.37	4.23	4.15	4.08	4.01	4.17	4.24	3.94	4.32	4.37
	美元指數	點	95.7	103.5	101.3	108.5	99.3	96.9	100.0	97.8	97.8	99.8	99.5	98.3	97.0	97.6	100.0	98.1

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	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	
GDP	GDP年增率	YoY %	6.7	2.7	1.1	5.3	7.7				8.4			12.7			13.7	
物價	消費者物價指數	YoY %	2.0	3.0	2.5	2.2	1.5	1.4	1.5	1.6	1.3	1.5	1.2	1.3	0.7	1.8	1.2	1.7
	核心消費者物價指數	YoY %	1.9	2.7	2.4	1.7	1.6	1.5	1.7	1.8	1.5	1.8	1.7	1.8	1.3	2.6	1.9	1.9
勞動市場	失業率	%	3.7	3.6	3.4	3.4	3.3	3.4	3.3	3.3	3.4	3.3	3.4	3.4	3.4	3.3	3.4	
經濟活動	工業生產	YoY %	14.7	(1.7)	(12.5)	11.6	24.6	20.6	20.1	15.2	18.2	15.9	18.4	23.1	27.9	16.6	28.7	
	Markit台灣製造業PMI	點				50.9	48.6	47.2	46.2	47.4	46.8	47.7	48.8	50.9	51.7	55.2	53.3	55.3
	景氣對策燈號						綠	綠	綠	綠	黃紅	黃紅	黃紅	紅	紅	紅	紅	
	景氣綜合判斷分數	點	39.0	24.2	14.4	34.0	31.0	29.0	29.0	31.0	34.0	35.0	37.0	38.0	39.0	41.0	39.0	
	景氣領先指標	YoY %	4.8	(3.3)	(1.6)	2.1	8.9	8.7	9.0	9.9	11.1	12.4	13.5	14.5	15.1	15.5	16.2	
	景氣同時指標	YoY %	8.8	(1.3)	(9.5)	3.0	16.3	16.4	16.6	16.9	17.6	18.5	19.5	20.6	21.8	23.0	24.3	
消費	零售銷售	YoY %	3.3	7.4	9.7	3.3	(1.4)	(2.9)	(3.6)	0.4	(1.6)	1.9	1.6	0.9	(3.4)	7.7	3.2	
外貿	出口	十億美元	446.6	479.7	432.6	475.3	51.7	53.3	56.7	58.4	54.2	60.9	64.1	62.5	65.8	49.8	80.2	67.6
	進口	十億美元	381.3	428.1	352.1	394.7	39.1	41.3	42.3	41.7	41.9	39.2	48.0	43.0	46.8	37.0	58.9	53.3
	貿易收支	十億美元	65.3	51.6	80.5	80.6	12.6	12.1	14.4	16.8	12.4	21.7	16.1	19.4	18.9	12.8	21.3	14.4
	出口成長率	YoY %	29.4	7.4	(9.8)	9.9	38.6	33.7	42.0	33.9	33.7	47.5	56.0	43.4	69.9	20.6	61.8	39.0
	進口成長率	YoY %	33.4	12.3	(17.8)	12.1	24.8	17.2	20.4	29.5	25.1	14.5	44.9	14.9	63.5	6.8	38.3	29.2
	外銷訂單	十億美元	674.1	666.8	561.0	589.6	60.8	59.8	60.5	60.1	70.3	69.4	73.0	76.2	76.9	63.9	91.1	
	外銷訂單成長率	YoY %	26.3	(1.1)	(15.9)	5.1	24.2	31.0	20.8	19.5	30.6	25.0	39.5	43.8	60.1	23.8	65.9	
貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	12.8	4.1	3.1	4.0	2.0	2.4	2.9	4.5	5.2	4.8	4.9	4.9	5.6	7.1	7.8	
	M2貨幣供給	YoY %	8.0	7.1	5.3	5.5	3.3	3.5	3.4	4.8	5.4	5.0	5.1	5.0	5.2	5.4	5.8	
	外匯存底	十億美元	548.4	554.9	570.6	576.7	593.0	598.4	597.9	597.4	602.9	600.2	599.8	602.6	604.5	605.5	596.9	602.5
	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	30.7	32.8	29.9	29.6	29.9	30.6	30.5	30.7	31.4	31.4	31.5	31.2	32.0	31.7

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](http://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，并不能在未獲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。