全球配置–美股策略

市場利率方面利空暫畫休止符，觀察重點放在 3Q26 財報發布的財測與 AI 公司債發債與信用利差是否穩定下來

焦點內容

1. 過去 2 個月長端殖利率快速上升主要由實質利率上升帶起，而實質利率上升對獲利偏正面影響、對評價的負面影響則有限
2. 通膨並非多數類別都上升、不如整體數字顯現得那麼嚴重，就業當前低裁員低招聘的狀態也不至成為推高升息預期的因素，預期目前還有 2 碼升息幅度，市場氛圍無須對此過度悲觀
3. 3Q26 財報應仍不錯，但重點是對未來財測如何將對 AI 題材能走多遠有更清楚的輪廓，也才能改善近期市場偏低迷的氛圍

重要訊息

儘管過去近 2 個月殖利率快速上升，但因主要由實質利率帶起，因而對股市負面影響並不那麼大。我們認為近月通膨雖然上升，但從其擴散指數來看沒那麼嚴重，因此預期未來剩 2 碼升息空間，對利率上升的悲觀氛圍不需太過。未來觀察重點除了殖利率趨緩外，3Q26 財報公布的財測能否讓市場氛圍轉佳、AI 公司發債與信用利差是否穩定下來也是關鍵。

評論及分析

過去 2 個月長端殖利率快速上升主要由實質利率上升帶起，而實質利率上升對獲利偏正面影響、對評價的負面影響則有限。美國經濟預估在進入 2Q 後一度開始下修，但之後停止、近月更重新回到上修的態勢，原因是 AI 投資需求撐起半邊天，且其中的 NeoClouds 與資料中心等成長得尤其兇（圖 3）。雖然這在一定程度上產生市場利率向上的副作用，但對股市的影響就沒有一般所直覺認為的那麼負面。正如同在探討造成通膨的成因可以區分成供給面、需求面、未分類等因素，當通膨主要由需求面帶起，則表示景氣不錯；一樣的情況，儘管 9 月開始長端殖利率快速上升，但細究其成分可以發現，主要是因為其中的實質利率上升、而非通膨預期上升多少。這個正面的景氣訊息是有利於股市的，甚至超過殖利率上升對評價的不利影響；也就是說，雖然名目利率上升，但風險貼水反而可能下降而讓整個折現率不提高、因此對評價的影響沒有那麼不利（圖 5）。事實上，排除掉半導體指數，過去 2 個月 S&P 500 僅是震盪而沒有明顯下跌，上述的邏輯是 10 年債殖利率處高位、但股市表現仍強韌的關鍵。可以進一步說，實質利率上漲對股市不算壞事，特別是當其尚低於 GDP 成長率時的階段（圖 6）。

通膨並非多數類別都上升、不如整體數字顯現得那麼嚴重，就業當前低裁員低招聘的狀態也不至成為推高升息預期的因素，預期目前還有 2 碼升息幅度 (vs 市場的 3 碼以上)，市場氛圍無須對此過度悲觀。至於一樣受到市場關注、且也會影響債市殖利率的貨幣政策，的確跟 9 月中時重啓升息相比，升息氛圍是進一步加強的；但我們認為，無論從通膨或就業的角度來看，目前並沒有大幅調升升息預期的必要。從通膨上來說，雖然 9 月 CPI 數據高於預期、且一樣離通膨目標有一定距離；但從 PCE 成分中來觀察，年增率大於 3%的項目不到一半，先前整個項目中右偏分配的態勢也已經幾乎不見（圖 7），通膨問題似乎沒有純粹從整體數字上升看起來的那麼嚴重。至於在就業方面，勞動供給受到移民政策影響較不穩定，因此觀察這類數據時不能只看就業成長本身，而是要看失業率與擴散指數；唯雖然這兩個指標都在改善，但企業加薪幅度並不高，基本上不脫「低裁員、低招聘」的格局，要成為推高升息幅度的因素有難度。綜合通膨與就業考量，我們認為目前應還有 2 碼升息幅度、不如市場的 3 碼或以上，市場氛圍無須對此過度悲觀。

3Q26 財報應仍不錯，但重點是對未來財測如何將對 AI 題材能走多遠有更清楚的輪廓，也才能改善近期市場偏低迷的氛圍。3Q26 財報上週開跑，雖然目前公布尚不多，但市場普遍預期獲利表現仍亮眼。S&P 500 預估獲利年增率約 30%，其中能源、科技與通訊更有 50%以上的成長，而後兩者是 AI 股的大宗。從已公布財報觀察，企業獲利普遍優於預期，但幅度已有所收斂。根據 FactSet 統計，84%企業每股盈餘優於預期，惟平均優於預期幅度僅 2.6%，低於過去五年平均 7.5%。金融類股持續受惠股票交易、財富管理及淨利息收入成長，惟部分銀行固定收益交易收入下滑，獲利表現亦不如預期，整體財測未呈現一致的樂觀態勢；科技相關企業則受惠 AI 需求，半導體及伺服器供應鏈表現相對強勁，但部分網路服務企業下修業務營收預估。因此，重點還是在後續的財測，才能對 AI 的題材走到明年該怎麼看有更清楚的輪廓。今年以來 1Q 是財報超好、財測也樂觀；但走到 2Q 財報仍不錯、財測就比較保守了。因此，持續關注 3Q 財報季的財測對近期股市氛圍是否改善是重點。

結論

長天期公債殖利率 9 月以來的上升主要因為實質利率上升、且實際上近期名目殖利率也出現下跌跡象，顯示儘管股市評價面的問題相較於獲利面仍相對大，但這個問題已在緩解之中（圖 10、11）。不過，利率仍處相對高檔水準這個事實，倒是值得投資人思考，過去利率上升時價值股優於成長股的 old wisdom 是否要重新適用（圖 12）？過去幾年 AI 這個成長股為主的題材太過強勢，而蒙蔽了上述利率變化造成相對有利價值股的這個特性；但若未來 AI 成長股的相對優越性在減弱，加上市場這次實質利率走高有利價值股（循環股多屬之）的特性，風格上未來更往價值股輪動也屬合理。

另一方面，除了年中的 SpaceX IPO 外，未來一年也迎來一波鉅額 IPO 潮，這也會在一定程度上影響大盤走勢。一般而言，當大盤有良好表現一段時間後，會推動 IPO 活動趨於熱絡；然而當一個個案子慢慢上市的階段，評價卻會開始承壓（圖 13）、且 IPO 規模越大對評價的利空就更明顯（圖 14）。

整體而言，未來觀察的重點有三：(1)10 年殖利率的上升是否真的趨緩，特別是期限溢酬不要再失控；(2)3Q26 財報公布的財測能否維持、並且能讓市場再趨樂觀，正如 1Q26 的情況；(3)AI 科技公司信用利差、發債成本與訂單能見度（能轉化為營收）是否穩定。若上述三項往正面方向發展，代表評價壓力正在消化、基本面仍能接棒，美股漲勢可望再起。

圖 1：近幾年 GDP 中企業投資增速超過消費的態勢非常明顯

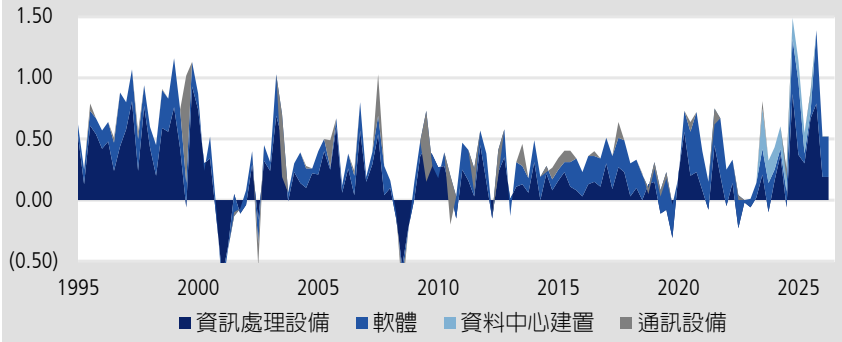
企業固定投資與民間消費年增率，百分比



資料來源：BEA；凱基整理

圖 2：資訊設備、軟體是貢獻大宗，近幾年資料中心與通訊基礎建設的建置也上來

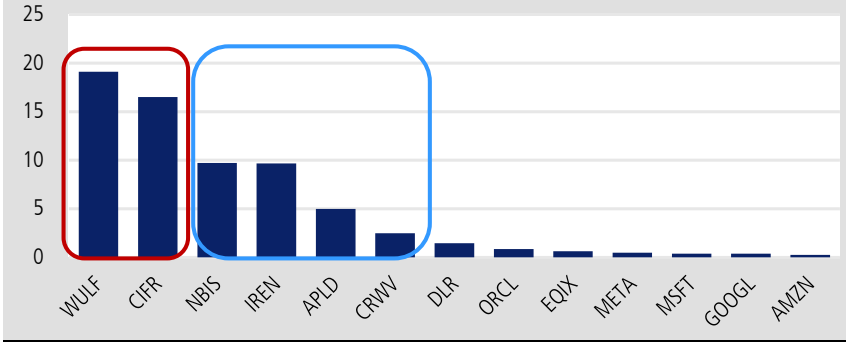
美國民間投資對實質 GDP 成長貢獻，百分點



資料來源：BEA；凱基整理

圖 3：NeoClouds、Data Center 開發商的投資成長尤其兇

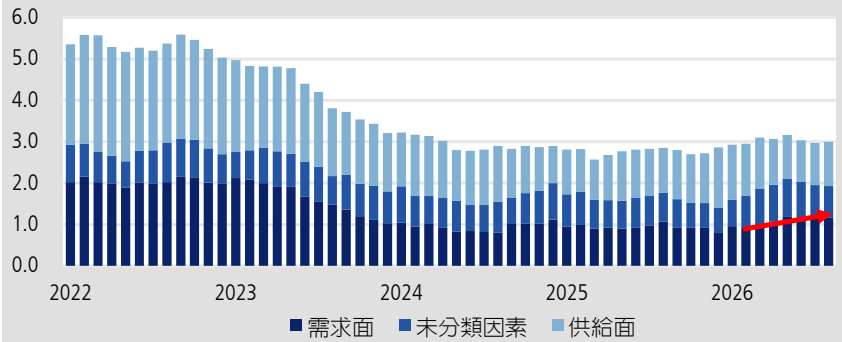
AI 相關企業資本支出佔營收比重，百分比



資料來源：FactSet；凱基整理

圖 4：當通膨由需求面帶動的成分提高，表示景氣不錯

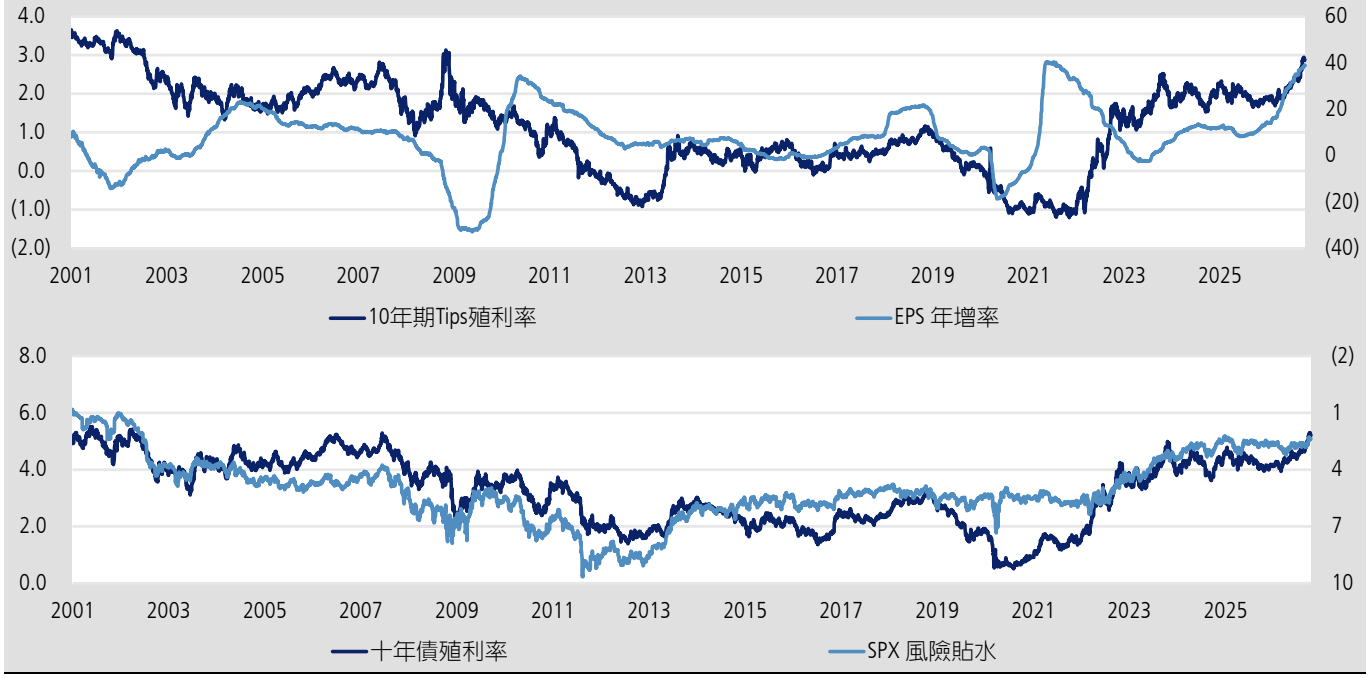
美國 PCE 通膨年增率之供需因素貢獻度，百分比



資料來源：Fed 舊金山分行；凱基整理

圖 5：長端殖利率上升主要由實質利率而非通膨預期推動，則獲利向好的機率大

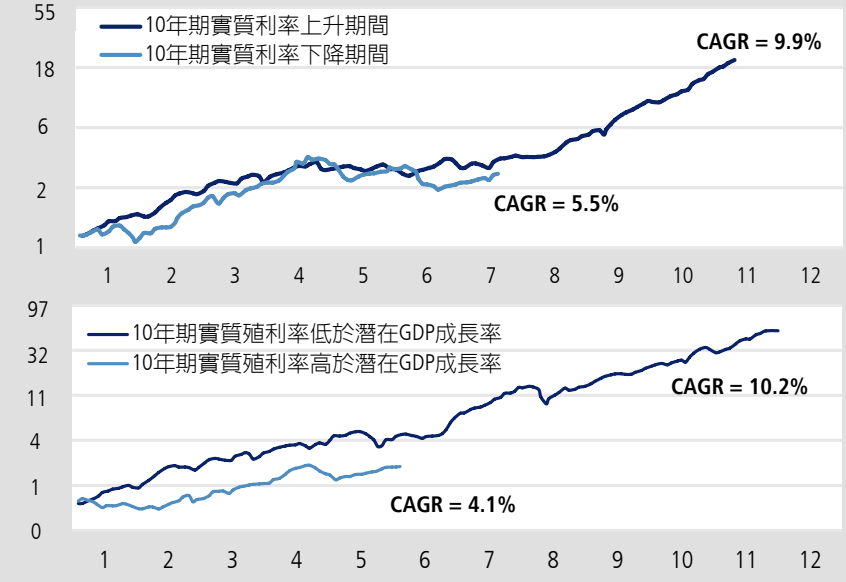
上圖：美國 10 年期 TIPS 殖利率，百分比(左軸)；S&P500 EPS 年增率，百分比(右軸)
下圖：10 年債殖利率，百分比(左軸)；S&P500 風險貼水，百分比(右軸，倒置)



資料來源：Bloomberg、FactSet；凱基

圖 6：這是近月 10 年債殖利率處高位、但股市表現仍強韌的關鍵

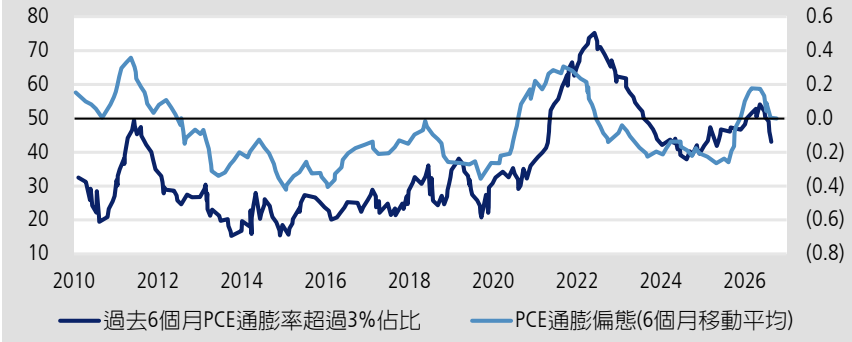
上圖：實質利率升降與美股累積報酬，百分比
下圖：實質利率相對潛在 GDP 成長時，美股累積報酬表現，百分比



註：這邊的利率升降指的是 10 年債的實質利率(TIPS)
資料來源：Bloomberg；凱基

圖 7：通膨可能沒有想像中恐怖

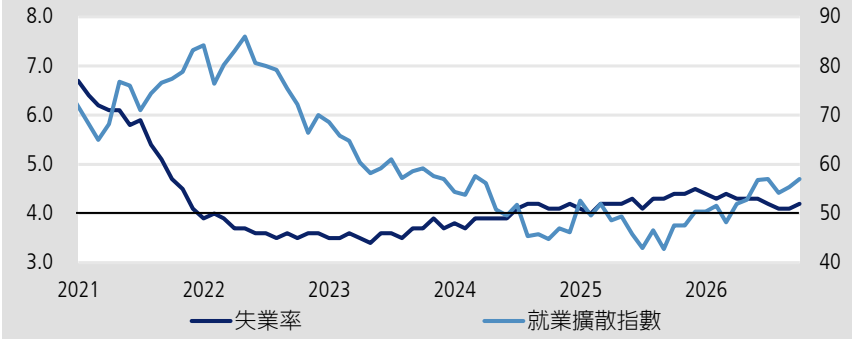
過去 6 個月 PCE 超過 3%的細項佔比，百分比(左軸)；PCE 通膨偏態係數(右軸)



資料來源：FRED；凱基整理

圖 8：美國失業率維持在偏低位置，且就業擴散指數指向擴張，勞動市場溫和轉強

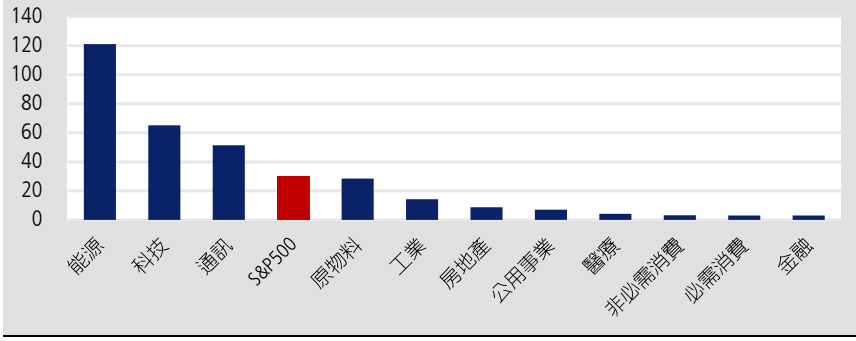
失業率，百分比(左軸)；就業擴散指數(3 個月)，點(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 9：3Q 財報預估仍有強勁表現，特別是能源、科技與通訊

S&P500 11 類股 3Q26 獲利預估，百分比



資料來源：FactSet；凱基整理

圖 10：從 3Q25 以來的高點來看，S&P 500 的 P/E 其實已經修正很多

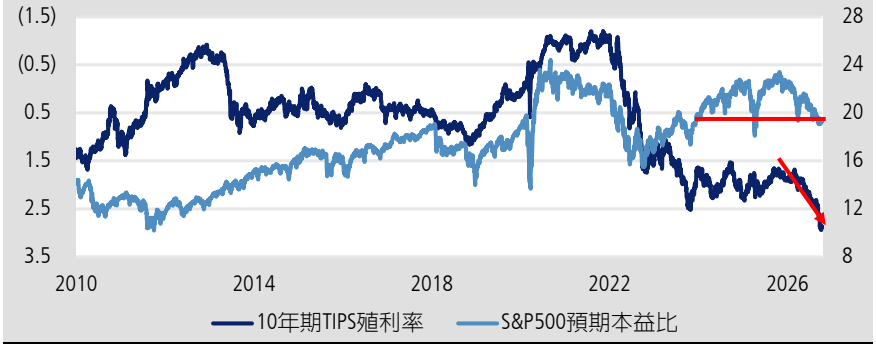
S&P500 預估本益比，倍



資料來源：FactSet；凱基

圖 11：如前所述，實質利率的上升對評價的影響相對沒那麼負面

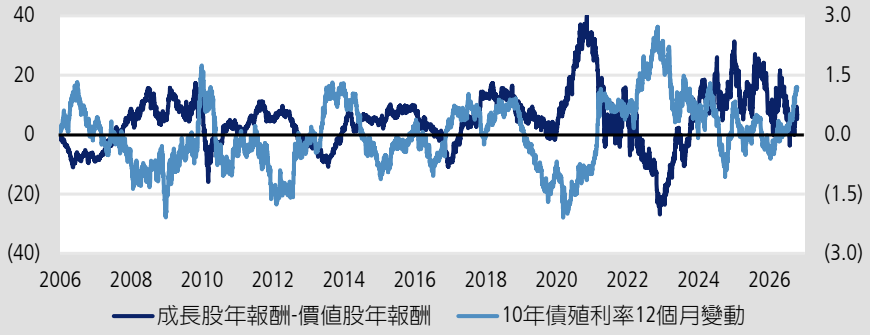
10 年期 TIPS 殖利率，百分比(左軸，倒置）；S&P 預期本益比，倍(右軸)



資料來源：Bloomberg；FactSet；凱基

圖 12：利率上升時，價值股優於成長股的 old wisdom 很可能重新成立

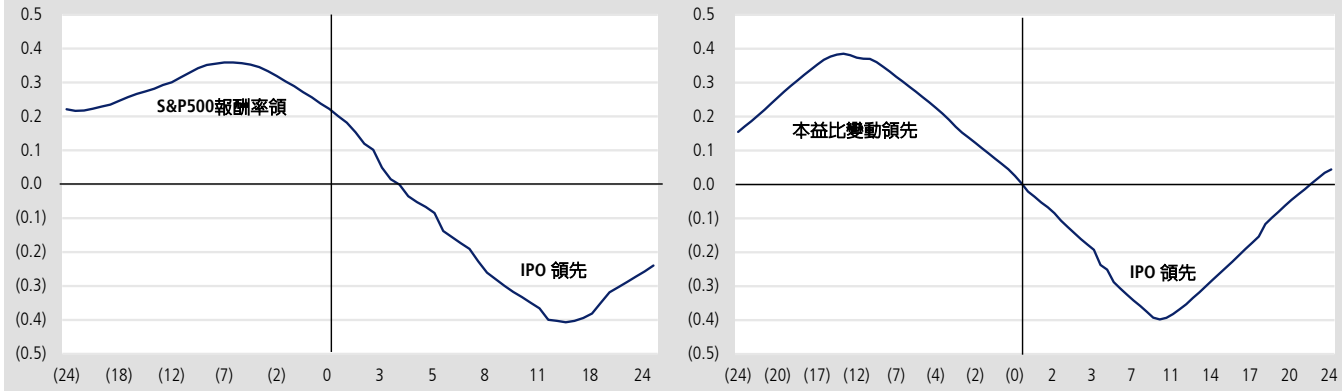
成長股扣除價值股 12 個月報酬率，百分比(左軸)；10 年債殖利率 12 個月變動，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 13：強勁的市場表現會提前推動 IPO，而 IPO 卻成為評價的壓力

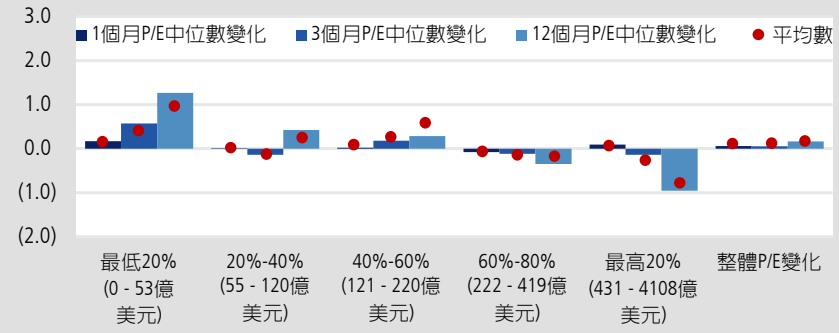
左圖：IPO 實質市場價值與 S&P500 12 個月報酬率之相關性；右圖：IPO 實質市值與 S&P500 12 個月本益比變動之相關性



資料來源：Bloomberg、BCA Research；凱基

圖 14：鉅額 IPO 發行對評價的影響更為明顯

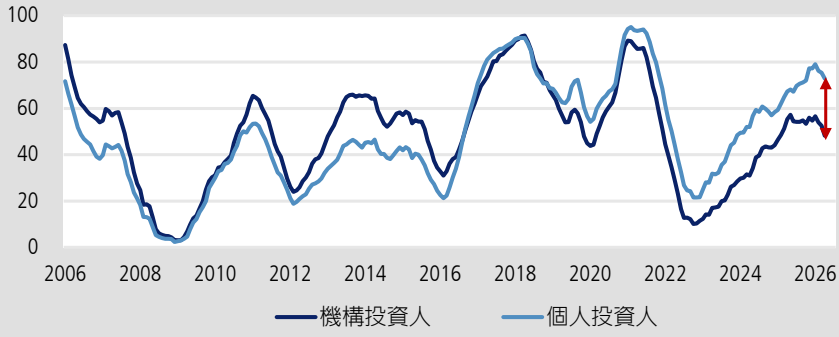
IPO 後 S&P500 預期本益比變動，點



資料來源：FactSet；凱基

圖 15：這次散戶投資人對 IPO 的熱情明顯高於法人

機構投資人 IPO 市場情緒指數、個人投資人 IPO 市場情緒指數，百分位數



註：IPO 市場情緒指數依各自歷史數據轉換為百分位數，並取 12 個月移動平均
資料來源: Sentix; 凱基

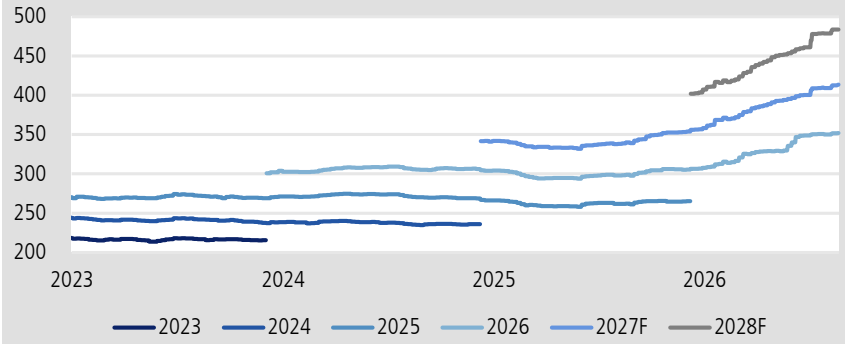
圖 16：未來一季國際政經大事

日期	重大事件	可能影響
10/27-28	FOMC會議	9月升息後首次會議，預計在選前不至再出現另一次升息，至於後續僅能依靠Fed對通膨與後續政策路徑的描述。
10/28-29	ECB會議	市場偏向按兵不動，主因9月已升息，ECB可能先觀察能源價格與通膨後續變化。
10/29-30	BOJ會議	升息機率不高，10月再連續升息必要性較低，但通膨與日圓偏弱仍支持後續升息，也在一定程度上影響市場對高市寬鬆傾向的看法。
10月	中共二十屆五中全會	關注中國中長期政策、經濟改革；若釋出更多擴大內需、科技自主或產業支持訊號，可能影響原物料及全球供應鏈相關類股。
11/3	美國期中選舉	眾議院435席及約三分之一參議院席次改選，市場關注選舉結果對後續財政、稅制、關稅及產業政策立法環境的影響。
11/30-12/3	NVIDIA GTC Washington D.C.	聚焦AI factories、實體AI、HPC、開放模型及美國AI政策，對NVIDIA、AI基礎設施及資料中心供應鏈均具重要參考性。
12月中旬	中國中央經濟工作會議	部署2027年經濟工作，關注財政刺激、貨幣政策、消費、房地產、地方政府債務與科技自主政策。
12/8-12/9	FOMC會議	市場仍預期年底前可能再升息，主因通膨壓力尚未明顯降溫；市場也將重新評估2027-2028年政策利率路徑。
12/14-15	G20峰會	聚焦全球貿易、能源、國際金融與地緣政治，美中及美歐貿易與關稅政策訊號可能影響全球風險資產。
12/16-17	ECB會議	若能源價格持續處於當前的偏高水平，即便尚未見到第二輪通膨效應，仍可能再升息1碼；關注最新釋出的經濟與通膨預估。
12/17-18	BOJ會議	通膨上行風險加上經濟韌性支持貨幣正常化方向，日本央行可能再升息一碼，維持一季一碼的升息速度。

資料來源：凱基整理

圖 17：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

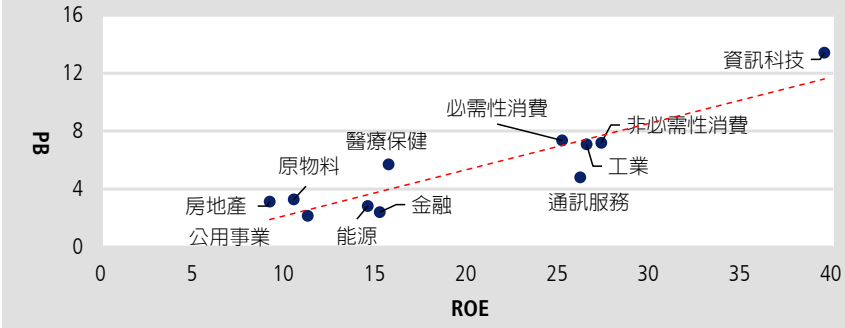
圖 18：S&P 500 各類股 EPS 成長預估

	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	2026	2027
S&P 500	30.7	29.5	20.3	3.4	21.5	36.2	16.0
非必需性消費	3.5	14.8	(6.3)	(30.7)	20.7	35.4	(2.9)
必需性消費	3.7	6.1	7.8	2.3	8.8	8.0	6.5
能源	128.3	128.4	99.3	(17.3)	(18.3)	101.1	(7.8)
金融	5.5	11.9	8.9	(0.5)	12.4	16.9	8.4
醫療保健	1.2	14.4	22.4	32.6	19.8	1.4	22.6
工業	18.1	5.7	8.6	16.6	19.3	16.5	16.4
原物料	31.5	43.9	25.1	7.3	15.0	41.2	11.8
房地產	3.9	4.1	6.6	6.3	8.8	8.1	6.9
資訊科技	66.5	55.8	54.1	37.4	39.0	63.8	41.3
通訊服務	46.1	11.2	(22.1)	(40.3)	24.4	57.5	(11.7)
公用事業	6.7	14.6	1.1	12.5	9.1	11.3	8.8

資料來源：Refinitiv；凱基整理

圖 19：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		
全球	ACWI	iShares MSCI ACWI ETF
全球除美國	SPDW	SPDR Portfolio Developed World ex-US ETF
EAFE	IEFA	iShares Core MSCI EAFE ETF
美國(標普 500)	SPY	SPDR S&P 500 ETF Trust
作空標普 500	SH	ProShares Short S&P500
3 倍作空標普 500	SPXU	ProShares UltraPro Short S&P500
美國(道瓊)	DIA	SPDR Dow Jones Industrial Average ETF Trust
3 倍作空道瓊	SDOW	ProShares UltraPro Short Dow30
美國(Nasdaq 100)	QQQ	Invesco QQQ Trust
3 倍作多 Nasdaq 100	TQQQ	ProShares UltraPro QQQ
放空 Nasdaq 100	PSQ	ProShares Short QQQ
3 倍放空 Nasdaq 100	SQQQ	ProShares UltraPro Short QQQ
歐元區	EZU	iShares MSCI Eurozone ETF
歐洲避險	HEDJ	WisdomTree Europe Hedged Equity Fund
日	EWJ	iShares MSCI Japan ETF
日避險	DXJ	WisdomTree Japan Hedged Equity Fund
英	EWU	iShares MSCI United Kingdom ETF
德	EWG	iShares MSCI Germany ETF
法	EWQ	iShares MSCI France ETF
瑞士	EWL	iShares MSCI Switzerland ETF
瑞典	EWD	iShares MSCI Sweden ETF
新興市場	EEM	iShares MSCI Emerging Markets ETF
亞洲除日本	AAXJ	iShares MSCI All Country Asia ex-Japan ETF
中	FXI	iShares China Large-Cap ETF
中滬深 300	ASHR	Xtrackers Harvest CSI 300 China A-Shares ETF
中國 3 倍作多	YINN	Direxion Daily FTSE China Bull 3X Shares
中國 3 倍作空	YANG	Direxion Daily FTSE China Bear 3X Shares
中企美國上市	PGJ	Invesco Golden Dragon China ETF
港	EWH	iShares MSCI Hong Kong ETF
韓	EWY	iShares MSCI South Korea ETF
台灣	0050.TW	Yuanta/P-shares Taiwan Top 50 ETF
印度	INDA	iShares MSCI India ETF
巴西	EWZ	iShares MSCI Brazil ETF
越南	VNM	VanEck Vietnam ETF

風格		
美國成長	IVW	iShares S&P 500 Growth ETF
EAFE 價值	EFV	iShares MSCI EAFE Value ETF
小型股(羅素 2000)	IWM	iShares Russell 2000 ETF
小型股 3 倍作多	TNA	Direxion Daily Small Cap Bull 3X Shares
放空羅素 2000	RWM	ProShares Short Russell2000
大型成長股	SPYG	SPDR Portfolio S&P 500 Growth ETF
大型價值股	SPYV	SPDR Portfolio S&P 500 Value ETF
小型成長	SLYG	SPDR S&P 600 Small Cap Growth ETF
小型價值股	SLYV	SPDR S&P 600 Small Cap Value ETF
標普高 beta(proxy 循環股)	SPHB	Invesco S&P 500 High Beta ETF
美股息	SCHD	Schwab US Dividend Equity ETF
全球高股息	IDV	iShares International Select Dividend ETF
美國低波動	USMV	iShares MSCI USA Min Vol Factor ETF
財務強健	FTCS	First Trust Capital Strength ETF
美國基本面加權中小股	PRFZ	Invesco FTSE RAFI US 1500 Small-Mid ETF
S&P 500 品質股	SPHQ	Invesco S&P 500® Quality ETF

類股/產業		
科技	XLK	Technology Select Sector SPDR Fund
能源	XLE	Energy Select Sector SPDR Fund
醫療	XLV	Health Care Select Sector SPDR Fund
必須性消費	XLP	Consumer Staples Select Sector SPDR Fund
公用事業	XLU	Utilities Select Sector SPDR Fund
非必須性消費	XLY	Consumer Discretionary Select Sector SPDR Fund
通訊服務	XLC	Communication Services Select Sector SPDR Fund
原材料	XLB	Materials Select Sector SPDR Fund
金融	XLF	Financial Select Sector SPDR Fund
金融 3 倍作空	FAZ	Direxion Daily Financial Bear 3X Shares
工業	XLI	Industrial Select Sector SPDR Fund
房地產	XLRE	Real Estate Select Sector SPDR Fund
房地產 3 倍作多	DRN	Direxion Daily Real Estate Bull 3x Shares
半導體	SMH	VanEck Semiconductor ETF
半導體 3 倍作多	SOXL	Direxion Daily Semiconductor Bull 3x Shares
軟體	IGV	iShares Expanded Tech-Software Sector ETF
零售	XRT	SPDR S&P Retail ETF
電商	IBUY	Amplify Online Retail ETF
餐飲	PBJ	Invesco Dynamic Food & Beverage ETF
銀行	KBWB	Invesco KBW Bank ETF
地區性銀行	KRE	SPDR S&P Regional Banking ETF
大銀行 3 倍作多	BNKU	MicroSectors U.S. Big Banks Index 3X Leveraged ETNs
保險	KIE	SPDR S&P Insurance ETF
油氣探勘與生產	XOP	SPDR S&P Oil & Gas Exploration & Production ETF
油氣設備與服務	OIH	VanEck Oil Services ETF
天然氣公司	FCG	First Trust Natural Gas ETF
金屬&採礦	XME	SPDR S&P Metals & Mining ETF
黃金開採	GDX	VanEck Gold Miners ETF
銅開採	COPX	Global X Copper Miners ETF
基建	PAVE	Global X US Infrastructure Development ETF
運輸	IYT	iShares US Transportation ETF
航空	JETS	U.S. Global Jets ETF
國防/軍工	ITA	iShares U.S. Aerospace & Defense ETF
生技	XBI	SPDR S&P Biotech 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

股市

地區&國家		

主題		
物聯網	SNSR	Global X Internet of Things ETF
機器人& AI	BOTZ	Global X Robotics & Artificial Intelligence ETF
美國工業復興	AIRR	First Trust RBA American Industrial Renaissance ETF
量子電腦	QTUM	Defiance Quantum ETF
生成式 AI	AIQ	Global X Artificial Intelligence & Technology ETF
資料中心	DTCR	Global X Data Center And Digital Infrastructure ETF
AI 電力基礎建設	AIPO	Defiance AI & Power Infrastructure 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		
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	Yuanta 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
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
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	FXY	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	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-26	Jul-26	Aug-26	Sep-26
GDP	GDP季增年率	QoQ%, saar							0.2			2.5			2.2			
	GDP年增率	YoY %	6.3	2.4	2.9	3.0			2.0			2.6			2.2			
物價	消費者物價指數	YoY %	4.7	8.0	4.1	3.0		2.7	2.7	2.4	2.4	3.3	3.8	4.2	3.5	3.4	3.4	3.7
	核心消費者物價指數	YoY %	3.6	6.2	4.8	3.4		2.6	2.6	2.5	2.5	2.6	2.8	2.9	2.6	2.5	2.4	2.6
	PCE物價指數	YoY %	4.0	6.6	3.9	2.6	2.7	2.7	2.8	2.7	2.8	3.4	3.6	3.8	3.5	3.4	3.4	
	核心PCE指數	YoY %	3.6	5.3	4.2	3.0	2.7	2.7	2.9	2.9	3.0	3.1	3.1	3.2	3.0	3.0	3.0	
勞動市場	勞動參與率	%	62.0	62.3	62.5	62.5		62.5	62.4	62.1	62.0	61.9	61.8	61.8	61.5	61.4	61.6	61.8
	失業率	%	5.4	3.6	3.6	4.0		4.5	4.4	4.3	4.4	4.3	4.3	4.3	4.2	4.1	4.1	4.2
	非農業就業增加數	千	7,268	4,526	2,515	1,459	(140)	41	(17)	160	(156)	214	148	63	31	(10)	133	29
	勞動力就業淨變動	千	6,078	3,149	1,856	528			232	(895)	(185)	(64)	(226)	149	(507)	(87)	569	406
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	(1.2)	(1.7)	2.1	(0.8)	175	24	(8)	118	(72)	(78)	(21)	3	(5)	(46)	(39)	(20)
	職缺求供比	倍	1.56	1.75	1.58	1.42	1.38	1.36	1.24	1.35	1.41	1.24	1.45	1.44	1.35	1.43	1.36	
	平均時薪	YoY %	4.9	4.9	4.1	4.1	3.9	3.9	3.7	3.7	3.7	3.4	3.6	3.3	3.4	3.2	3.1	3.0
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	4.4	1.7	(0.2)	(0.7)	1.8	1.8	1.2	1.0	0.8	0.7	1.4	1.7	1.5	1.3	1.6	2.3
	耐久財訂單	YoY %	18.4	8.8	3.7	(1.7)	4.6	10.5	12.8	9.0	7.5	2.8	19.2	(4.4)	9.2	13.1	8.4	
	核心資本財訂單	YoY %	13.4	8.6	(2.5)	(0.6)	6.2	4.1	8.0	2.9	5.9	10.8	11.1	10.0	14.9	13.4	14.9	
	整體存銷比	倍	1.29	1.36	1.43	1.44	1.41	1.40	1.39	1.38	1.37	1.35	1.34	1.31	1.33	1.34	1.33	
	製造業存銷比	倍	1.49	1.53	1.59	1.58	1.56	1.57	1.56	1.55	1.52	1.51	1.49	1.47	1.47	1.47	1.48	
	零售業存銷比	倍	1.14	1.23	1.32	1.41	1.38	1.38	1.38	1.39	1.38	1.36	1.37	1.36	1.36	1.38	1.36	
	ISM製造業採購經理人指數	點	60.6	53.5	47.1	48.2	48.8	48.0	47.9	52.6	52.4	52.7	52.7	54.0	53.3	55.6	54.6	54.5
	ISM非製造業採購經理人指數	點	62.4	56.1	52.7	52.4	52.0	52.4	53.8	53.8	56.1	54.0	53.6	54.5	54.0	54.1	55.4	54.9
	ISM新訂單指數	點	64.3	51.6	46.0	48.7	48.7	47.3	47.4	57.1	55.8	53.5	54.1	56.8	56.0	56.7	53.7	55.3
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	0.37	(0.05)	(0.12)	(0.19)	(0.50)	(0.31)	(0.06)	(0.07)	0.22	(0.11)	0.13	(0.10)	(0.01)	0.08	(0.04)	
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	7.3	0.7	(7.6)	(4.7)	(3.1)	(3.7)	(3.7)	(3.6)	(3.1)	(3.0)	(1.6)	(1.4)	(1.1)	(1.0)	(0.7)	
	銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴	%	(15.1)	11.8	43.9	9.5	6.5			5.3			8.1			0.0		
	銀行貸款調查：大型企業需求增強	%	(1.2)	12.4	(42.3)	(18.2)	11.5			16.1			4.8			16.1		
房市	建築許可	千, saar	1,734	1,685	1,516	1,474	1,418	1,414	1,482	1,393	1,540	1,363	1,423	1,410	1,374	1,433	1,403	1,400
	新屋開工	千, saar	1,603	1,550	1,421	1,370	1,273	1,319	1,378	1,385	1,346	1,522	1,414	1,182	1,439	1,369	1,288	1,221
	新屋銷售	千, saar	769	636	666	684	652	757	723	576	630	659	641	636	672	643	684	
	成屋銷售	百萬, saar	6.1	5.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.3	4.0	4.1	4.0	4.0	4.2	4.1	4.1	3.9	4.0
	標普/凱斯席勒綜合20城市房價指數	YoY %	18.7	4.9	6.4	4.5	1.4	1.5	1.5	1.3	1.0	1.0	1.2	1.7	2.1	2.5		
消費	個人支出	年比%, sa	8.8	2.9	2.3	2.9	2.5	2.3	1.5	2.0	2.3	1.9	2.2	2.7	2.7	2.3	2.6	
	零售銷售	YoY %	18.1	9.1	1.4	1.1	2.8	2.9	2.1	2.2	3.5	3.6	4.1	6.7	5.9	4.5	5.6	6.3
	零售銷售扣除汽車	YoY %	16.9	10.3	1.2	1.9	3.2	3.7	2.9	2.7	3.4	4.8	5.6	7.2	5.9	5.2	6.3	7.2
	國內汽車銷售	百萬, sa	179.2	164.8	185.2	189.3	15.3	15.6	16.0	14.9	15.8	16.3	15.9	16.1	16.5	16.3	16.8	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	95.5	92.9	94.2	89.0	91.0	92.2	93.8	90.6	92.2	90.2	88.6	81.9
	密西根大學消費者信心指數	點	77.6	59.0	65.4	72.5	53.6	51.0	52.9	56.4	56.6	53.3	49.8	44.8	49.5	55.2	51.7	48.1
財政	財政餘額	佔GDP%	(10.4)	(5.3)	(6.3)	(6.7)	(5.8)	(5.2)	(5.3)	(5.2)	(5.2)	(5.1)	(5.3)	(5.2)	(5.5)	(6.0)	(5.4)	(6.1)
國際收支	經常帳	佔GDP%	(3.7)	(3.8)	(3.4)	(4.1)			(3.7)			(3.0)			(2.9)			
	長期證券投資淨流入	十億美元	907	1,321	1,005	776	30.6	203.5	102.3	12.9	55.8	79.7	105.3	231.2	175.5	(27.9)	279.2	
貨幣與金融	聯邦資金利率	%	0.25	4.50	5.50	4.50	4.00	4.00	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	4.00
	10年期公債殖利率	%	1.51	3.87	3.88	4.57	4.08	4.01	4.17	4.24	3.94	4.32	4.37	4.44	4.47	4.73	4.75	5.28
	美元指數	點	95.7	103.5	101.3	108.5	99.8	99.5	98.3	97.0	97.6	100.0	98.1	98.9	101.2	99.9	99.4	101.5

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	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-26	Jul-26	Aug-26	Sep-26
GDP	GDP年增率	YoY %	6.7	2.7	1.1	5.3			13.0			15.4			12.9			
物價	消費者物價指數	YoY %	2.0	3.0	2.5	2.2	1.5	1.2	1.3	0.7	1.8	1.2	1.7	2.2	2.6	2.5	2.1	2.7
	核心消費者物價指數	YoY %	1.9	2.7	2.4	1.7	1.8	1.7	1.8	1.3	2.6	1.9	1.9	2.1	2.4	2.4	2.3	2.5
勞動市場	失業率	%	3.7	3.6	3.4	3.4	3.3	3.4	3.4	3.4	3.3	3.4	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	
經濟活動	工業生產	YoY %	14.7	(1.7)	(12.5)	11.6	15.9	18.4	23.1	27.9	16.6	26.1	14.9	11.9	22.6	24.0	23.5	
	Markit台灣製造業PMI	點				50.9	47.7	48.8	50.9	51.7	55.2	53.3	55.3	56.1	55.2	55.1	54.7	56.7
	景氣對策燈號						黃紅	黃紅	紅	紅	紅	紅	紅	紅	紅	紅	紅	
	景氣綜合判斷分數	點	39.0	24.2	14.4	34.0	35.0	37.0	38.0	39.0	41.0	39.0	40.0	39.0	41.0	41.0	41.0	
	景氣領先指標	YoY %	4.9	(3.2)	(1.7)	2.0	12.6	13.9	15.0	16.0	17.1	18.6	20.2	21.8	23.0	23.8	24.3	
	景氣同時指標	YoY %	8.9	(1.3)	(9.5)	2.6	18.3	19.6	20.5	20.8	21.5	21.9	22.6	22.5	23.8	23.9	24.8	
消費	零售銷售	YoY %	3.3	7.4	9.7	3.3	1.9	1.6	0.9	(3.4)	7.7	3.3	5.2	5.3	8.0	7.8	6.5	
外貿	出口	十億美元	446.6	479.7	432.6	475.3	60.9	64.0	62.5	65.8	49.8	80.2	67.6	78.5	74.8	75.3	82.4	87.2
	進口	十億美元	381.3	428.1	352.1	394.7	39.3	48.1	43.2	46.8	37.0	58.9	53.3	60.5	62.6	58.1	60.1	63.6
	貿易收支	十億美元	65.3	51.6	80.5	80.6	21.6	16.0	19.3	18.9	12.8	21.3	14.4	17.9	12.2	17.2	22.3	23.6
	出口成長率	YoY %	29.4	7.4	(9.8)	9.9	47.5	55.9	43.4	69.9	20.6	61.8	39.0	51.7	40.3	32.8	41.0	60.9
	進口成長率	YoY %	33.4	12.3	(17.8)	12.1	14.9	45.2	15.2	63.0	6.6	37.1	28.6	53.9	51.5	37.0	44.1	51.7
	外銷訂單	十億美元	674.1	666.8	561.0	589.6	69.4	73.0	76.2	76.9	63.9	91.1	87.4	89.5	95.3	97.9	103.0	114
	外銷訂單成長率	YoY %	26.3	(1.1)	(15.9)	5.1	25.0	39.5	43.8	60.1	23.8	65.9	48.1	47.2	59.4	61.9	71.4	62.4
貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	12.8	4.1	3.1	4.0	4.8	4.9	4.9	5.6	7.1	7.8	8.3	9.6	9.4	7.3	6.7	
	M2貨幣供給	YoY %	8.0	7.1	5.3	5.5	5.0	5.1	5.0	5.2	5.4	5.8	6.5	7.8	8.1	7.4	6.8	
	外匯存底	十億美元	548.4	554.9	570.6	576.7	600.2	599.8	602.6	604.5	605.5	596.9	602.5	605.1	597.2	594.3	601.9	600.8
	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	2.0
	新台幣匯率	USD/TWD	27.7	30.7	30.7	32.8	30.7	31.4	31.4	31.5	31.2	32.0	31.7	31.4	31.8	32.3	31.7	31.8

資料來源：Bloomberg；凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888·傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888·傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888·傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188·傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 JakartaSelatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
	*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

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。

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幷公正性、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，本行幷不另行通知。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，幷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。