



全球配置 美股策略

近期下跌反映對評價的擔憂，但殖利率上檔空間有限、基本面尚無疑慮下修正預期在 3Q 中段後結束

焦點內容

1. 美國「K 型經濟」表現在企業端的投資也很明顯，這點與這次 AI 題材由大型企業主導比率高有關，也讓相關產業工業生產與股市淨利率表現均較佳
2. 獲利基本面並無太大問題，5 月中以來美股的震盪下跌反映的是市場對評價的其他擔憂層面
3. 籌碼面的確成為近期壓抑美股的限制，但這波大型 IPO 市值佔比約 6%、對大盤吸金效應尚不至太大

重要訊息

近月來美股的下跌主要反映各種殖利率上升的因素對評價造成的壓力，而基本面尚無太大問題。我們重申 3Q 需將防禦股納入一定配置的觀點，但預期在基本情境下 10 年債殖利率再向上空間應不大、財報季進入高峰後 AI 題材企業在財測應持續有正面消息下，這波修正有望在 3Q 中段後走向尾聲。

評論及分析

美國「K 型經濟」表現在企業端的投資也很明顯，這點與這次 AI 題材由大型企業主導比率高有關，也讓相關產業工業生產與股市淨利率表現均較佳。延續我們先前提出的「投資成為驅動美國經濟的力量、而投資的主體-企業的決策與行為邏輯未來更需關注」的邏輯，我們發現企業身上的特性還有其他值得關注之處。過去一年市場在討論美國經濟呈現「K 型」經濟時，指的通常是家戶消費這方面；但其實這一點在企業的資本支出方面也非常明顯（圖 1），大小型企業的資本支出程度有不少的落差。這一點其實跟 AI 題材這次由大型股主導的比重提高（相對於當年的網路泡沫時期）有很大的關係，也因這些 AI 題材相關的大型企業的產業，其工業生產的表現自 2023 年起就與非 AI 題材相關產業的工業生產表現拉開、而有不小的落差（圖 2）。事實上，上述大小型企業相對優勢差距還表現在淨利率提升大企業較小企業更明顯（圖 3）、而這與許多行業市場集中度持續提高密不可分（圖 4）。

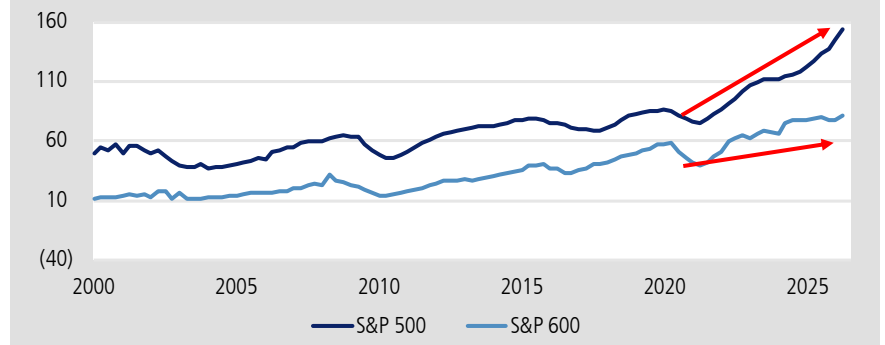
獲利基本面並無太大問題，5 月中以來美股的震盪下跌反映的是市場對評價的其他擔憂層面。自 5 月中以來大盤的震盪、6 月中半導體指數的大幅下跌，其實與獲利基本面沒有太大關係。延續 1Q26 財報季優異的表現與後續財測，2Q26 財報季近週開跑後，整體獲利預估成長仍在 2 成之上（圖 5）；甚至在這段為期 2 個月的震盪、下跌期間，獲利預估也持續在上修（圖 6）。事實上，我們相信 AI 題材仍是長線的，短期內獲利成長和利潤率皆非此時需要擔心之事（圖 7）；很明顯這段時間股價與獲利基本面的脫勾反映的是市場對評價的擔憂（圖 8）。

籌碼面的確成為近期壓抑美股的限制，但這波大型 IPO 市值佔比約 6%、對大盤吸金效應尚不至太大。的確，自 2Q 開始一來一直到 5 月中這一個半月，美股一下上漲太多、以實質指數來看已偏離 2 個標準差，後續很難完全沒有出現有意義的修正（圖 9）。前面提到近期下跌反映的是對評價的擔憂，一定程度其實是當前能夠新投入股市的前已經不多的籌碼面限制（圖 10）；但就整體來看，目前整體美國金融市場的流動性仍無虞（圖 11），因此是有另一個因素成為擾動因素。這個擾動因素就是大型的 IPO；美股市場的 IPO 已經偏低迷一段時間，但考量自 SpaceX 開始未來一連串的大型 IPO 潮，預估整體金額佔 S&P 500 的市值會超過 6%，高於 2021-22 那波的水準（圖 12）。一般 IPO 上市後後續股價多是 underperform，所以報酬中位數無論在一年後、三年後多為負；但因少數表現好者帶動整體的能力強，因此報酬平均數仍亮眼（圖 13）。只是，回歸到對大盤影響的討論，的確存在 IPO 案例規模越大拉低大盤整體報酬效應更明顯的趨勢（圖 14）。整體而言，我們認為這波 IPO 吸金效應的確給大盤帶來一些壓力，但尚不至於到太大的地步。

結論

近月來美股的下跌反映：(1)市場對通膨超標轉為長期的擔憂（因中東衝突的不確定性再起）推升殖利率、對評價造成壓力；(2)近期 Fed 諸多成員做出鷹派表示；(3)美國財政部的退稅進一步擴大財政赤字也對殖利率造成壓力；(4)AI 敘事強度暫緩，市場在強心針沒有進一步發力的情況下面臨殖利率上升情境產生疑慮。基本上仍不脫殖利率上升對評價造成的壓力（殖利率本身上升、風險貼水未來必需提高的預期），我們重申 3Q 需將防禦股納入一定配置的觀點；但預期在基本情境下定錨股市評價的 10 年債殖利率再向上空間應不大、財報季進入高峰後 AI 題材企業在財測應持續有正面消息下，這波修正有望在 3Q 中段後走向尾聲，因此仍維持 S&P 500 年底目標價 8,000 點的看法。

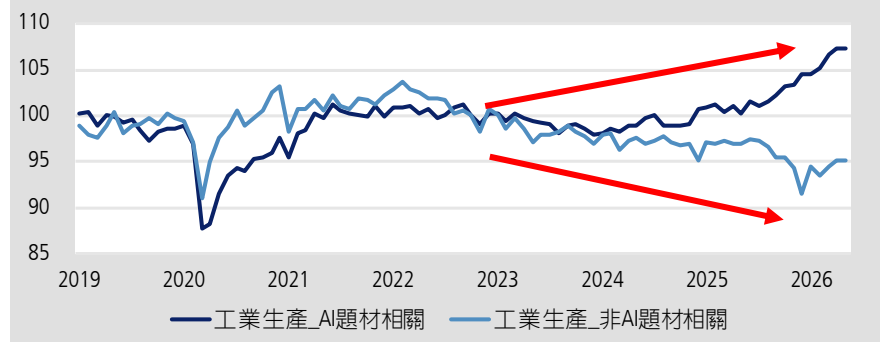
圖 1：K 型經濟現在表現最明顯處反而在企業身上，Top 10% 市值集中度也創了新高
S&P 500、S&P 600 資本支出，十億美元



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 2：工業生產是否屬於受到 AI 題材提振的產業，表現落差加大

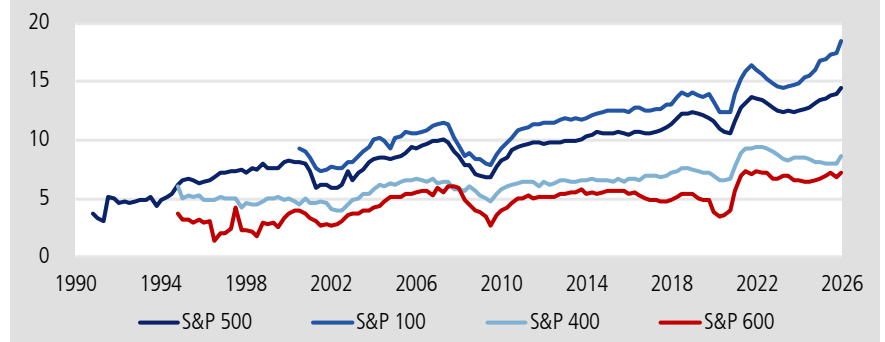
工業生產項目中 AI 題材相關與非 AI 題材相關，點(以 2022/11 為 100)



註：AI 相關包含電腦與電子產品、電器設備、機械設備製造；非 AI 相關包含食品、飲料與菸草、木材
資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 3：利潤率上升其實是 90 年代中期起大型股的普遍現象

S&P 100、S&P 500、S&P 400、S&P 600 過去 12 個月利潤率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：市場集中度提高是推高利潤率的關鍵因素，各行各業都是

美國企業前 1% 企業資產佔比(各年代平均)，百分比

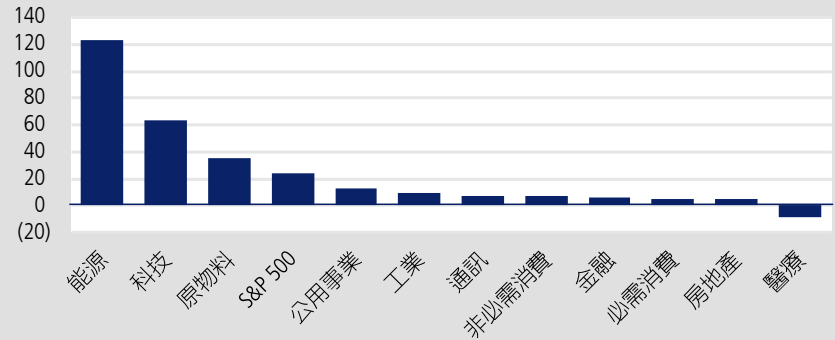
美國企業前1%企業資產佔比(各年代平均)										
	1930年代	1940年代	1950年代	1960年代	1970年代	1980年代	1990年代	2000年代	2010年代	
全體產業	72	73	74	79	85	90	93	96	97	
農業	33	37	36	31	31	33	41	48	47	
營建業	42	33	34	37	43	50	49	58	63	
金融業	66	72	72	76	82	88	92	96	96	
製造業	67	65	70	77	85	89	91	94	95	
礦業	54	50	59	68	78	85	89	92	93	
服務業	46	46	46	47	57	68	80	88	87	
批發與零售業	49	47	44	46	54	66	74	80	86	
公用事業	82	81	87	92	95	96	96	97	97	

註：投資面企業設備投資強代表的 ETF 包括 SMH、XLI、XLB、XLU，消費面則是 XRT

資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 5：S&P 500 2Q26 獲利 yoy 整體預估成長仍在 2 成以上，且以能源類股表現最佳

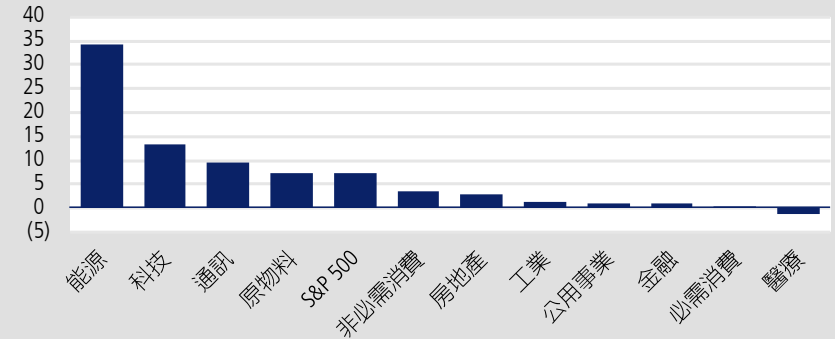
2Q26 獲利預估成長，百分比



資料來源：FactSet；凱基整理

圖 6：過去 3 個月獲利預估也持續上修

過去 3 個月獲利預估修正，百分比

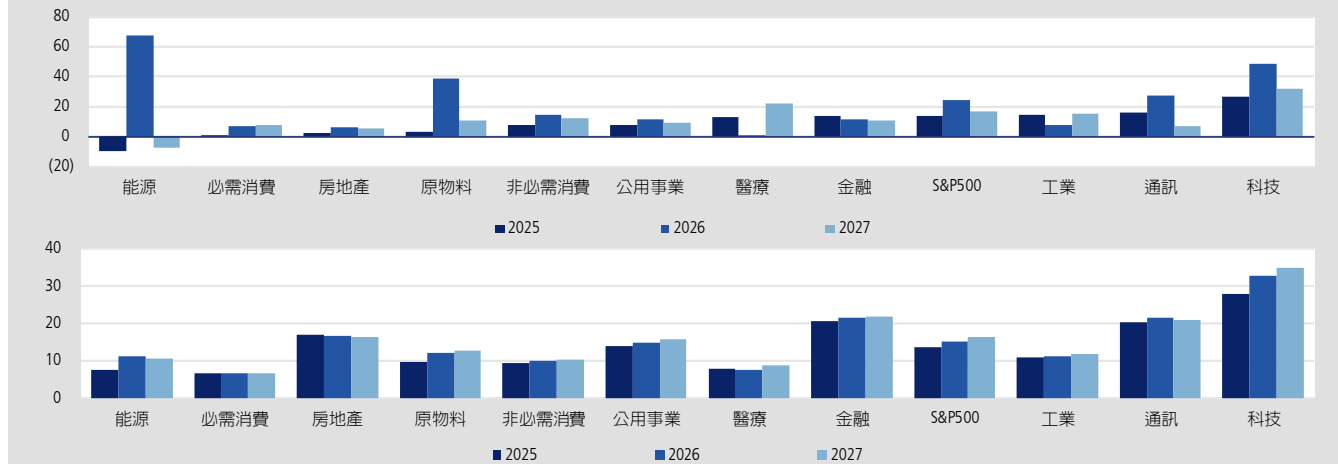


資料來源：FactSet；凱基整理

圖 7：獲利成長率和利潤率並非短期需要擔心的事情

上圖：每股盈餘年增率，百分比

下圖：淨利率，百分比

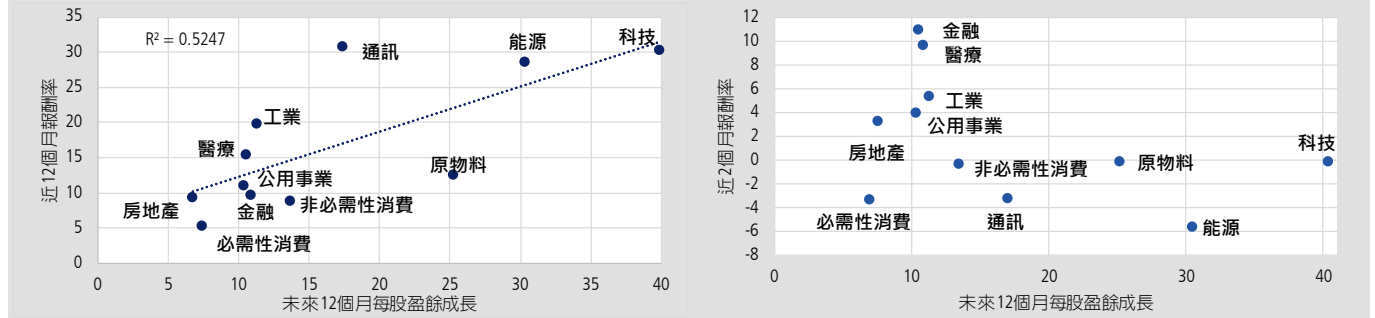


資料來源：FactSet；凱基

圖 8：過去 2 個月股價沒有被獲利上修驅動(股價與基本面脫鉤)，關鍵在對評價的擔憂

左圖：未來 12 個月每股盈餘成長，百分比(橫軸)；近 12 個月報酬率，百分比(縱軸)

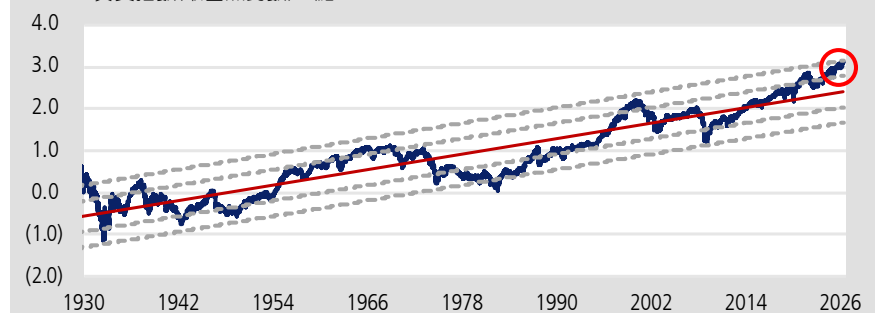
右圖：未來 12 個月每股盈餘成長，百分比(橫軸)；近 2 個月報酬率，百分比(縱軸)



資料來源：FactSet、Bloomberg；凱基整理

圖 9：股市一下漲太多、偏離趨勢線 2 個標準差，不拉回一下不太可能

S&P 500 實質指數(取自然對數)，點

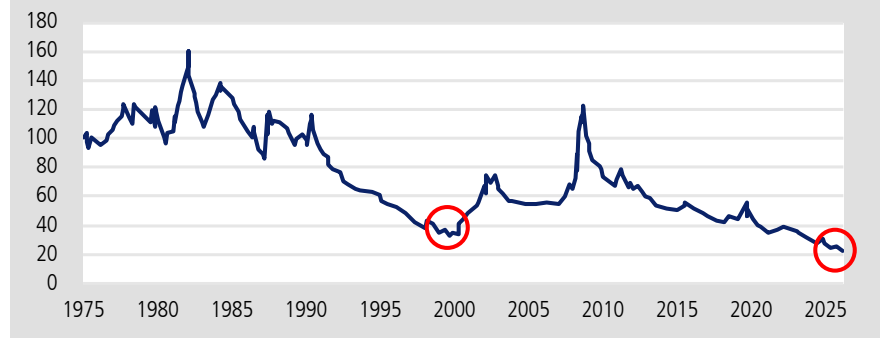


註：虛線為 $+1$ 到 -2 個標準差

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 10：當前能夠新投入股市的錢已經不多了，這是籌碼上的限制

美國可投資資金佔股票市值比重，百分比

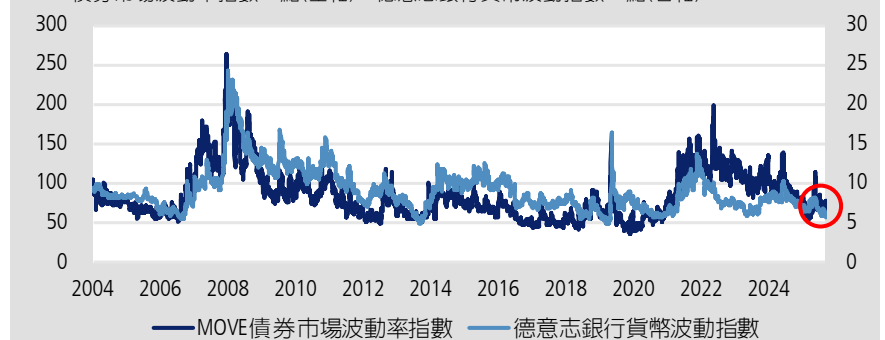


註：可投資資金包括貨幣市場基金、家戶與投資機構存款(活存&定存)、投資機構支票存款

資料來源：FactSet；凱基整理

圖 11：低利匯市場波動度= 套利交易仍旺盛 = 流動性無虞，目前市場流動性尚無虞

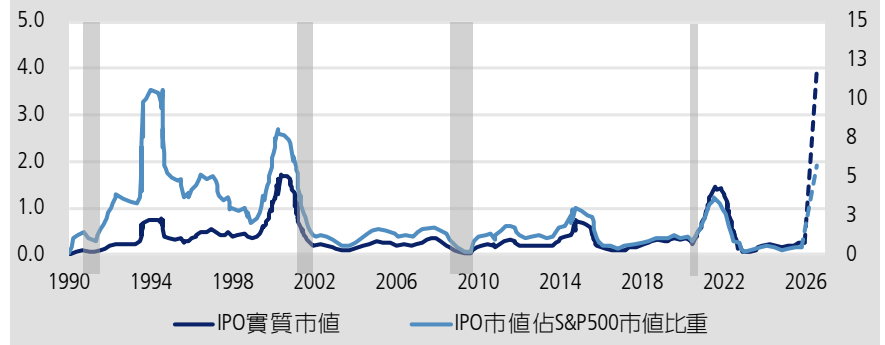
MOVE 債券市場波動率指數，點(左軸)；德意志銀行貨幣波動指數，點(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 12：IPO 活動其實低迷了好幾年，但即將到來的浪潮可能會挑戰過去的高峰

IPO 實質市值，兆美元(左軸)；IPO 市值佔 S&P500 市值比重，百分比(右軸)



註：陰影區域為 NBER 定義美國經濟衰退期間

資料來源：FactSet、Bloomberg；凱基整理

圖 13：一般 IPO 上市後股價多是 underperform，但就「平均」報酬來說不是

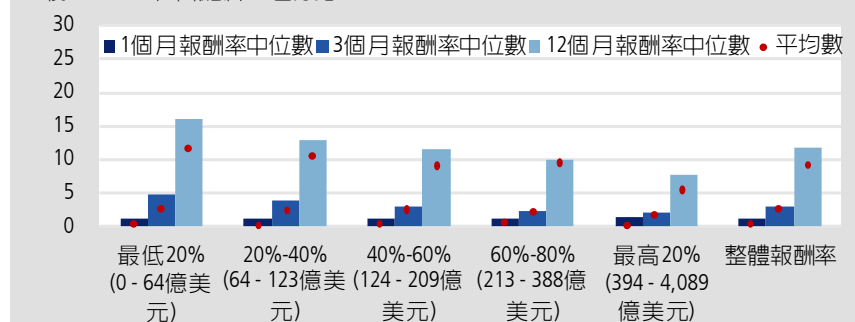
IPO 後各產業報酬率(中位數 VS 平均數)，百分比

	中位數			平均數		
	1M	1Y	3Y	1M	1Y	3Y
通訊	-1.2	-13.1	-40.6	7.3	8.5	37.3
非必需性消費	-1.2	-8	-19.6	0.4	3.4	193.7
必需性消費	-1.2	-20	-47	287.8	-8.9	-11.1
能源	1.3	-1.9	-18.4	2	6.7	8.8
金融	0.1	-4.2	-4.4	1	2.7	19.8
醫療	-0.6	-17.9	-48.4	2.3	0.3	48.9
工業	1	-1.7	-17.7	9.7	9.7	21.3
科技	0.4	-8.2	-29.4	5.1	9.8	43.3
原物料	-1.4	-4	-17.5	1438.4	33.3	29.8
房地產	0.6	-1.9	2.7	1.8	6.2	18.2
公用事業	1	-3.1	-15	2.1	0.5	12.1

資料來源：FactSet；凱基整理

圖 14：IPO case 存在規模越大對大盤影響越負面的趨勢

IPO 後 S&P500 未來報酬率，百分比



資料來源：FactSet；凱基

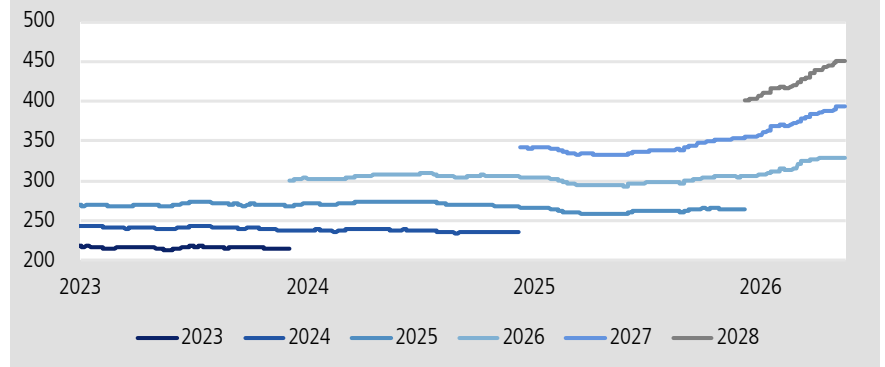
圖 15：未來一季國際政經大事

日期	重大事件	可能影響
7/22-23	ECB會議	高機率暫緩升息，關注央行總裁記者會上發言的立場
7/24	美國122條關稅條款到期	觀察301條款接續上路的影響，但估計影響逐漸被市場忽略
7/28-29	FOMC會議	對於年底是否升息將更為明朗，市場可能又出現騷動
7/30-31	BOJ會議	暫緩升息，公布最新的經濟&通膨預估報告
8月	Jackson Hole全球央行年會	Fed主席Kevin Warsh將首度在此年會中發表演說，各國央行也要適應其主掌下面貌可能不同的貨幣政策框架與各央行之間的連帶影響
9/9-10	ECB會議	觀察是否再次升息或繼續暫緩，藉以判斷ECB通膨與成長孰重的抉擇
9-15-16	FOMC會議	是否是Warsh第一次改變前瞻指引的提供方式、透明度出現變化，是市場關注焦點
9/17-18	BOJ會議	升息機率仍偏低，關注第四季是否再度升息的指引

資料來源：凱基整理

圖 16：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

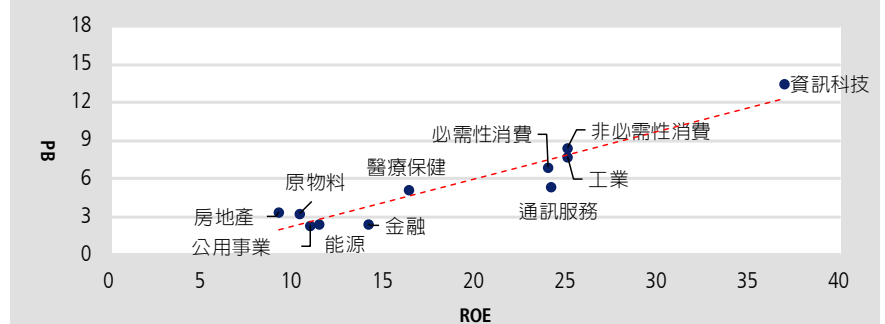
圖 17：S&P 500 各類股 EPS 成長預估

	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	2026	2027
S&P 500	26.0	27.6	25.2	16.6	18.8	26.8	18.0
非必需性消費	7.2	2.6	14.6	(4.9)	20.3	14.3	13.3
必需性消費	5.4	5.7	7.5	7.4	7.3	6.8	7.6
能源	118.7	73.3	62.4	50.1	(25.1)	64.6	(8.1)
金融	20.2	4.8	10.6	8.4	2.8	14.5	9.8
醫療保健	(18.3)	8.8	15.5	20.2	45.2	0.0	22.9
工業	11.3	15.3	3.1	16.4	20.0	9.1	19.1
原物料	32.0	39.2	40.6	19.1	13.3	37.9	11.5
房地產	7.0	3.6	4.4	4.7	6.8	7.4	7.3
資訊科技	65.6	59.3	50.6	44.5	34.7	57.3	33.0
通訊服務	8.5	51.9	11.3	(20.1)	17.3	28.1	6.7
公用事業	10.3	7.8	16.1	1.4	11.1	11.4	9.2

資料來源：Refinitiv；凱基整理

圖 18：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	黃金開採	GDX	VanEck Gold Miners ETF
港	EWH	iShares MSCI Hong Kong ETF	銅開採	COPX	Global X Copper Miners ETF
韓	EWY	iShares MSCI South Korea ETF	基建	PAVE	Global X US Infrastructure Development ETF
台灣	0050.TW	Yuantan/P-shares Taiwan Top 50 ETF	運輸	IYT	iShares US Transportation ETF
印度	INDA	iShares MSCI India ETF	航空	JETS	U.S. Global Jets ETF
巴西	EWZ	iShares MSCI Brazil ETF	國防/軍工	ITA	iShares U.S. Aerospace & Defense ETF
越南	VNM	VanEck Vietnam ETF	生技	XBI	SPDR S&P Biotech ETF
風格			醫材	IHI	iShares U.S. Medical Devices ETF
美國成長	IVW	iShares S&P 500 Growth ETF	建築	XHB	SPDR S&P Homebuilders ETF
EAFE 價值	EFV	iShares MSCI EAFE Value ETF	電信	IYZ	iShares U.S. Telecommunications ETF
小型股(羅素 2000)	IWM	iShares Russell 2000 ETF	全球上游天然資源	GUNR	FlexShares Morningstar Global Upstream Natural Resources Index Fund
小型股 3 倍作多	TNA	Direxion Daily Small Cap Bull 3X Shares	全球能源	IXC	iShares Global Energy ETF
放空羅素 2000	RWM	ProShares Short Russell2000	全球金屬&採礦	PICK	iShares MSCI Global Metals & Mining Producers ETF
大型成長股	SPYG	SPDR Portfolio S&P 500 Growth ETF	全球基建	IGF	iShares Global Infrastructure ETF
大型價值股	SPYV	SPDR Portfolio S&P 500 Value ETF	全球國防/軍工	SHLD	Global X Defense Tech ETF
小型成長	SLYG	SPDR S&P 600 Small Cap Growth ETF	歐洲國防/軍工	EUAD	Select STOXX Europe Aerospace & Defense ETF
小型價值股	SLYV	SPDR S&P 600 Small Cap Value ETF	歐洲金融	EUFN	iShares MSCI Europe Financials ETF
標普高 beta(proxy 循環股)	SPHB	Invesco S&P 500 High Beta ETF	中國科技股	CQQQ	Invesco China Technology ETF
美股息	SCHD	Schwab US Dividend Equity ETF	中國網路	KWEB	KraneShares CSI China Internet ETF
全球高股息	IDV	iShares International Select Dividend ETF	主題		
美國低波動	USMV	iShares MSCI USA Min Vol Factor ETF	ESG	ESGU	iShares ESG Aware MSCI USA ETF
財務強健	FTCS	First Trust Capital Strength ETF	新興市場 ESG	ESGE	iShares ESG Aware MSCI EM ETF
美國基本面加權中小股	PRFZ	Invesco FTSE RAFI US 1500 Small-Mid ETF	儲能	00902.TW	CTBC Battery & Energy Storage Technology ETF
S&P 500 品質股	SPHQ	Invesco S&P 500@ Quality 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			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.TW	Yuantan 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	PPIX	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
能源			鈀金	PALL	abrdn Physical Palladium Shares ETF
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

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	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-26
GDP	GDP季增年率	QoQ%, saar						4.4			0.5			2.1			
	GDP年增率	YoY %	6.2	2.5	2.9	2.8		2.3			2.0			2.7			
物價	消費者物價指數	YoY %	4.7	8.0	4.1	3.0	2.7	2.9	3.0	2.7	2.7	2.4	2.4	3.3	3.8	4.2	3.5
	核心消費者物價指數	YoY %	3.6	6.2	4.8	3.4	3.1	3.1	3.0	2.6	2.6	2.5	2.5	2.6	2.8	2.9	2.6
	PCE物價指數	YoY %	4.1	6.5	3.8	2.6	2.6	2.7	2.8	2.7	2.8	2.9	2.9	3.5	3.8	4.1	
	核心PCE指數	YoY %	3.6	5.3	4.2	2.9	2.9	2.9	2.8	2.8	3.0	3.1	3.0	3.3	3.3	3.4	
勞動市場	勞動參與率	%	62.0	62.3	62.5	62.5	62.2	62.3	62.5	62.5	62.4	62.1	62.0	61.9	61.8	61.8	61.5
	失業率	%	5.4	3.6	3.6	4.0	4.3	4.3	4.4	4.5	4.4	4.3	4.4	4.3	4.3	4.3	4.2
	非農業就業增加數	千	7,268	4,526	2,515	1,459	64	(70)	76	(140)	41	(17)	160	(156)	214	148	57
	勞動力就業淨變動	千	6,078	3,149	1,856	528	(187)	230	286		232	(895)	(185)	(64)	(226)	149	(507)
	Challenger企業宣告裁員人數	YoY %	(1.2)	(1.7)	2.1	(0.9)	140	13	(26)	175	24	(8)	118	(72)	(78)	(21)	(5)
	職缺求供比	倍	1.56	1.75	1.58	1.42	1.36	1.34	1.37	1.38	1.36	1.24	1.35	1.41	1.24	1.45	1.47
	平均時薪	YoY %	4.9	4.9	4.1	4.1	4.0	4.0	3.8	3.9	3.9	3.7	3.7	3.7	3.4	3.6	3.5
經濟活動&企業狀況	工業生產	YoY %	4.4	1.7	(0.2)	(0.7)	1.9	1.2	1.9	1.8	1.8	1.2	1.0	0.8	0.6	1.3	1.1
	耐久財訂單	YoY %	18.4	8.8	3.7	(1.7)	3.6	5.1	9.7	4.6	10.5	12.8	9.0	7.5	2.8	19.2	(4.3)
	核心資本財訂單	YoY %	13.4	8.6	(2.5)	(0.6)	4.4	2.5	5.3	6.2	4.1	8.0	2.9	5.9	10.8	11.1	10.1
	整體存銷比	倍	1.29	1.36	1.41	1.40	1.37	1.37	1.37	1.38	1.37	1.36	1.35	1.33	1.32	1.30	1.28
	製造業存銷比	倍	1.49	1.53	1.59	1.58	1.56	1.56	1.56	1.56	1.57	1.56	1.55	1.52	1.51	1.49	1.47
	零售業存銷比	倍	1.14	1.23	1.27	1.31	1.29	1.28	1.28	1.29	1.28	1.28	1.28	1.27	1.26	1.26	1.25
	ISM製造業採購經理人指數	點	60.6	53.5	47.1	48.2	48.4	48.9	48.9	48.8	48.0	47.9	52.6	52.4	52.7	52.7	53.3
	ISM非製造業採購經理人指數	點	62.4	56.1	52.7	52.4	50.5	51.9	50.3	52.0	52.4	53.8	53.8	56.1	54.0	53.6	54.0
	ISM新訂單指數	點	64.3	51.6	46.0	48.7	47.5	51.1	48.7	48.7	47.3	47.4	57.1	55.8	53.5	54.1	56.0
	Fed芝加哥分行全國經濟活動指數	點	0.37	(0.05)	(0.12)	(0.20)	0.01	(0.36)	(0.31)	(0.50)	(0.30)	(0.06)	(0.04)	0.20	(0.19)	0.19	(0.10)
	美國經濟諮詢委員會領先指標	YoY %	7.3	0.7	(7.6)	(4.7)	(3.4)	(3.5)	(3.2)	(3.1)	(3.7)	(3.6)	(3.1)	(3.0)	(1.6)	(1.5)	(1.4)
	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	1,734	1,685	1,516	1,474	1,400	1,347	1,444	1,418	1,414	1,482	1,393	1,540	1,363	1,423	1,367
	新屋開工	千, saar	1,603	1,550	1,421	1,370	1,432	1,291	1,319	1,273	1,319	1,378	1,385	1,346	1,522	1,414	1,199
	新屋銷售	千, saar	769	636	666	684	648	698	714	652	757	723	576	630	664	626	580
	成屋銷售	百萬, saar	6.1	5.1	4.1	4.1	4.0	4.0	4.1	4.1	4.1	4.3	4.0	4.1	4.0	4.0	4.1
	標普/凱斯席勒綜合20城市房價指數	YoY %	18.7	4.9	6.4	4.6	1.8	1.6	1.4	1.4	1.5	1.5	1.3	1.0	0.9	1.1	
消費	個人支出	年比%, sa	8.8	3.0	2.6	2.9	2.6	2.8	2.4	2.5	2.2	1.6	2.0	2.4	1.9	1.7	2.1
	零售銷售	YoY %	18.1	9.1	3.5	2.6	4.1	5.0	4.1	3.2	3.2	2.4	3.3	4.2	4.2	5.1	6.7
	零售銷售扣除汽車	YoY %	17.2	10.6	3.3	2.8	4.0	4.8	3.8	3.7	4.1	3.3	4.0	4.2	5.7	6.6	6.9
	國內汽車銷售	百萬, sa	179.2	164.8	185.2	189.3	16.4	16.1	16.4	15.3	15.6	16.0	14.9	15.8	16.3	15.9	16.5
	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	98.7	97.8	95.6	95.5	92.9	94.2	89.0	91.0	92.2	93.8	91.2
	密西根大學消費者信心指數	點	77.6	59.0	65.4	72.5	61.7	58.2	55.1	53.6	51.0	52.9	56.4	56.6	53.3	49.8	49.5
財政	財政餘額	佔GDP%	(10.4)	(5.3)	(6.3)	(6.9)	(6.4)	(6.2)	(5.8)	(5.9)	(5.3)	(5.4)	(5.3)	(5.2)	(5.9)	(5.3)	(5.7)
	經常帳	佔GDP%	(3.7)	(3.8)	(3.4)	(4.1)			(4.1)			(3.8)			(3.0)		
國際收支	長期證券投資淨流入	十億美元	907	1,321	1,005	776	37.3	132.4	176.7	30.6	203.5	100.4	12.8	56.2	80.2	104.8	232.7
貨幣與金融	聯邦資金利率	%	0.25	4.50	5.50	4.50	4.50	4.50	4.25	4.00	4.00	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75
	10年期公債殖利率	%	1.51	3.87	3.88	4.57	4.37	4.23	4.15	4.08	4.01	4.17	4.24	3.94	4.32	4.37	4.44
	美元指數	點	95.7	103.5	101.3	108.5	100.0	97.8	97.8	99.8	99.5	98.3	97.0	97.6	100.0	98.1	101.2

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	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-26
GDP	GDP年增率	YoY %	6.7	2.7	1.1	5.3		8.4			13.0			14.6			
物價	消費者物價指數	YoY %	2.0	3.0	2.5	2.2	1.5	1.6	1.3	1.5	1.2	1.3	0.7	1.8	1.2	1.7	2.6
	核心消費者物價指數	YoY %	1.9	2.7	2.4	1.7	1.7	1.8	1.5	1.8	1.7	1.8	1.3	2.6	1.9	1.9	2.5
勞動市場	失業率	%	3.7	3.6	3.4	3.4	3.3	3.3	3.4	3.3	3.4	3.4	3.3	3.4	3.3	3.3	
經濟活動	工業生產	YoY %	14.7	(1.7)	(12.5)	11.6	20.1	15.2	18.2	15.9	18.4	23.1	27.9	16.6	26.1	14.9	11.8
	Markit台灣製造業PMI	點				50.9	46.2	47.4	46.8	47.7	48.8	50.9	51.7	55.2	53.3	55.3	55.2
	景氣對策燈號						綠	綠	黃紅	黃紅	黃紅	紅	紅	紅	紅	紅	紅
	景氣綜合判斷分數	點	39.0	24.2	14.4	34.0	29.0	31.0	34.0	35.0	37.0	38.0	39.0	41.0	39.0	40.0	39.0
	景氣領先指標	YoY %	4.9	(3.2)	(1.7)	2.1	9.0	9.8	11.0	12.4	13.6	14.8	15.7	16.8	18.3	19.8	21.2
	景氣同時指標	YoY %	8.8	(1.3)	(9.5)	2.8	16.6	17.0	17.6	18.5	19.4	20.3	21.2	21.8	22.4	22.8	23.7
消費	零售銷售	YoY %	3.3	7.4	9.7	3.3	(3.6)	0.4	(1.6)	1.9	1.6	0.9	(3.4)	7.7	3.3	5.2	4.9
外貿	出口	十億美元	446.6	479.7	432.6	475.3	56.7	58.4	54.2	60.9	64.1	62.5	65.8	49.8	80.2	67.6	74.8
	進口	十億美元	381.3	428.1	352.1	394.7	42.3	41.7	41.9	39.2	48.0	43.0	46.8	37.0	58.9	53.3	62.6
	貿易收支	十億美元	65.3	51.6	80.5	80.6	14.4	16.8	12.4	21.7	16.1	19.4	18.9	12.8	21.3	14.4	12.2
	出口成長率	YoY %	29.4	7.4	(9.8)	9.9	42.0	33.9	33.7	47.5	56.0	43.4	69.9	20.6	61.8	39.0	40.3
	進口成長率	YoY %	33.4	12.3	(17.8)	12.1	20.4	29.5	25.1	14.5	44.9	14.9	63.5	6.8	38.3	29.2	51.8
	外銷訂單	十億美元	674.1	666.8	561.0	589.6	60.5	60.1	70.3	69.4	73.0	76.2	76.9	63.9	91.1	87.4	89.5
	外銷訂單成長率	YoY %	26.3	(1.1)	(15.9)	5.1	20.8	19.5	30.6	25.0	39.5	43.8	60.1	23.8	65.9	48.1	47.2
貨幣與金融	M1B貨幣供給	YoY %	12.8	4.1	3.1	4.0	2.9	4.5	5.2	4.8	4.9	4.9	5.6	7.1	7.8	8.3	9.6
	M2貨幣供給	YoY %	8.0	7.1	5.3	5.5	3.4	4.8	5.4	5.0	5.1	5.0	5.2	5.4	5.8	6.5	7.8
	外匯存底	十億美元	548.4	554.9	570.6	576.7	597.9	597.4	602.9	600.2	599.8	602.6	604.5	605.5	596.9	602.5	597.2
	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	30.6	32.8	29.9	30.6	30.5	30.7	31.4	31.4	31.5	31.3	32.1	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 Jakarta Selatan 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	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。
未評等 (R)	*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，並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。