

## 美股投資策略

### 市場有些輕忽而過度自滿，這波股市漲勢將暫畫休止符

#### 焦點內容

1. 過去一個月美股的氛圍過度樂觀，市場過於輕忽關稅對經濟基本面與股市造成的影響
2. 美國經濟面臨勞動市場下行、房市問題浮現、大而美法案長空等三大風險面向
3. 4/9 以來股市的上漲絕大多數由評價而非獲利基本面推動；而 2Q25 獲利超越預期的門檻過低，因此難以成為進一步推動股市的因素

#### 重要訊息

過去一個月美股的氛圍過度樂觀，然而在市場對關稅影響有些輕忽、美國基本面問題逐漸浮現、本次財報季超越預期恐也難提供利多的情況下，我們認為這波股市漲勢應會暫畫休止符。

#### 評論及分析

**市場過於輕忽關稅對經濟基本面與股市造成的影響。**在川普於 7/7 當週公布 20 多國的最新關稅稅率後，截至 7 月中，根據耶魯大學 Budget Lab 所估計的當前美國實際有效稅率已達 20.6% (圖 1)，仍是 1933 年以來新高。目前來看，在 4/9 之後這段「緩刑」期間，美國進口商吸收關稅的方式部分漲價與部分降低自身利潤的方式進行 (圖 2)。然而，令人意外的是，在上述的事實下，市場似乎對關稅的影響看得過於雲淡風輕甚至波瀾不驚，忽略了除了對等關稅外，川普在美國貿易擴張法 232 條可發力、針對的產業還很多 (圖 3)；甚至也忽視了關稅的影響不只在製造業、而是逐漸外溢到服務業 (圖 4、5)。

我們認為，在 8/1 前目前尚未公布關稅的國家大致上可分為幾種類型：(1)達成貿易協議但順差大：15-20%之間；(2)未達成貿易協議且順差大：與原先 4/2 稅率差不多、甚至更高；(3)達成貿易協議且順差小或逆差：10%左右(《海湖莊園協議》的基準)；(4)未達成貿易協議但順差小或逆差：範圍大較難預測，但仍可能高於 20%。準此，台灣若未在 8/1 前達成貿易協議，稅率預估是 32%甚至更高；而達成貿易協議則有機會落在 15-20%之間。

**美國經濟面臨勞動市場下行、房市問題浮現、大而美法案長空等三大風險面向。**另一方面，儘管目前看來美國今年經濟陷入衰退的機率並沒有那麼高；但我們一再強調，即便沒有川普的這些利空政策，今年美國景氣也是處在下行循環上。事實上，在 NBER 測定經濟衰退的六個指標中，除了非農就業數據外，皆已經出現下行；而目前美國需求面的下行從物價的 breakdown 上也已經看到跡象了 (圖 6)。具體而言，我們認為當前美國經濟基本面所面臨的風險有以下三個面向：

(1)勞動市場緩慢下行：最新非農就業數據表現不錯，但若從擴散指數 (約 280 個行業中就業增加或減少) 的角度來說，目前就業減少的比率已經超過增加的比率 (圖 7)。雖然當前裁員尚不明顯，但勞參率下降顯示有些一直找不到工作的人因失望退出勞動市場，開缺數也在下降中 (圖 8)；而過去我們一直強調，當開缺率降至 4.5%之下時，就會面臨失業率快速上升的風險 (圖 9)。事實上，目前續領失業救濟金人數這個數據上升，通常也會同步見到失業期間的拉長 (圖 10)，這自然會轉化成失業率的上升。

(2)房市問題浮現：繼 2022 年後，近月來美國房市的風險在增加，這一點可由房價下跌的郡比率（也是一種擴散指數）上升（圖 11）、房貸支出壓力上升（圖 12）看出。房地產在各國所展現的財富效果都頗為明顯的，房價下跌會影響消費力道外，過去經驗顯示，GDP 分項中的住宅投資對整體景氣衰退的引領預測效果是最顯著的（圖 13），因此房市相關的下行具有礦坑裡的金絲雀(a canary in a coal mine)的效果。

(3)大而美財政法案更像是一個短多長空的毒藥：美國近年來要解決財政赤字過高、債務累積的問題已經是刻不容緩，然而 OBBBA 法案的通過，可能會讓債務再往上增加 5 兆（圖 14）。這是一個驚人的數字，只是市場似乎在一定程度上選擇性看見它的好而忽略它的壞；更嚴重的是，其對所得低族群的負面效果更大（圖 15），而這些邊際消費傾向較高的人一旦削減支出，對整體經濟淨消費的力道必然負面。

**4/9 以來股市的上漲絕大多由評價而非獲利基本面推動；而 2Q25 獲利超越預期的門檻過低，因此難以成為進一步推動股市的因素。**回顧 2Q25 美股的表現，科技與通訊服務仍獨領風騷，與工業並列表現超越大盤類股；而若以年初以來表現來看，表現最佳者為工業、原物料、金融、通訊，與我們去年底發佈的展望推薦基本相符，特別是前三者皆是獲利轉機股的題材（圖 16）。然而，當前正在公布中的 2Q 財報，即便超越預期、也很難提供股市進一步動能；原因是 2Q 財報原本預估數就是 2025 年四季最中最差（圖 17）、且年初以來一路下修（至 5 月中左右停止）的情況下，預期本就偏低，超越預期不是什麼了不起的事情，實在無法成為什麼推進器。事實上，4/9 以來美股的反彈絕大部分由評價而非 EPS 驅動；評價面固然有無風險利率並未如先前市場預期的財政、債務等的議題拉高反映、而風險貼水也因市場氛圍異常好而未上升（儘管我們覺得不太合理，圖 18），但基本面的獲利確實在這段時間的拉動十分有限。

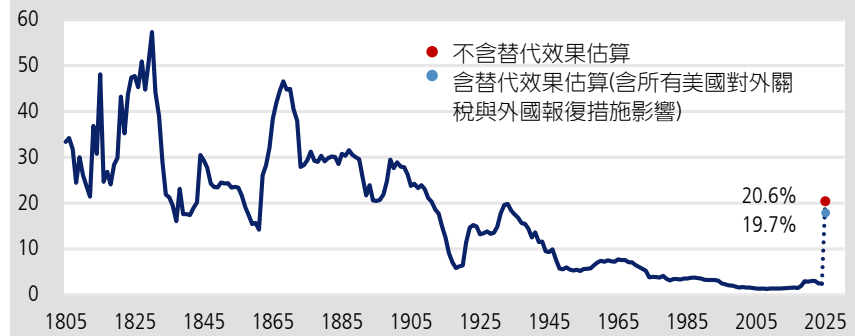
## 結論

我們認為 7/7 起的這波關稅變動（特別是稅率提高的部份）議題，無論受害國或者美股，似乎都沒有太大反應的原因有三：(1)對川普 TACO 思維的預期，覺得 8/1 未必是大限，仍可能再暫緩（其實這是某種程度上的 FOMO 心態，因為上次吃過先相信而賣股票的虧）；(2)相信這些先公布且提高或維持高稅率的國家，仍有機會在 8/1 達成協議而降低關稅；(3)忽略若真的是這麼高的稅率，價格調整機制/動態肯定與已慢慢達成平衡的 10%稅率情境不同的事實，未來面臨無可避免的漲價、需求下降的程度將會明顯加大。

整體而言，我們仍然認為市場有些過度輕忽未來關稅底定後對基本面的影響，且忽略的大而美法案「短可能多、長肯定空」的事實，只是市場一般偏向先反應短期因子。據此，我們認為 3Q25 在市場慢慢意識到利空後，可能會跌回 5,800-5,500 的區間，惟 9 月若因通膨符合預期而降息的話，會是股市的利多，且可在之前就減輕前述利空導致下跌所帶來的負面影響。

圖 1：目前美國對進口關稅的實際有效稅率已達 20.6%

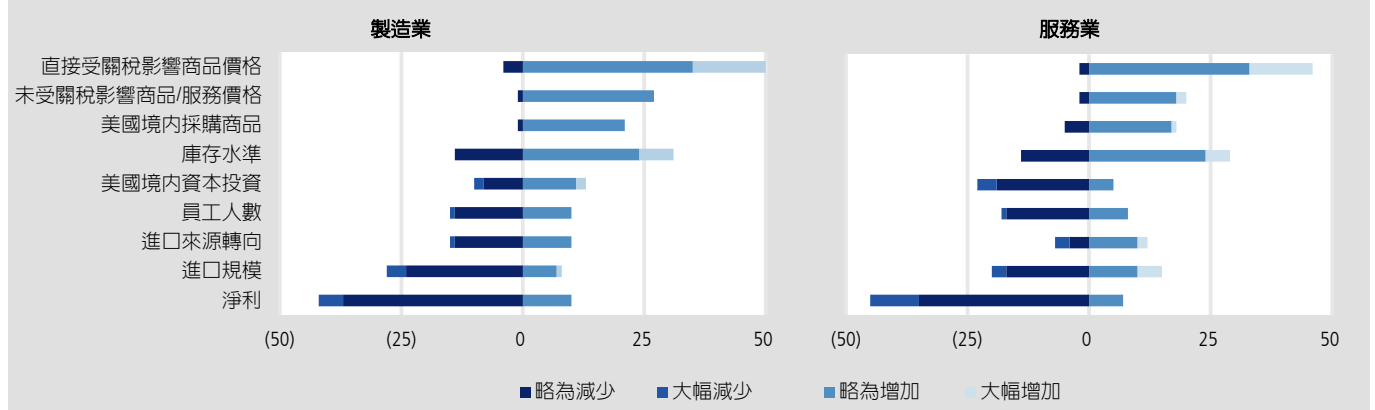
美國實際有效稅率(截至 7/14 的效果)，百分比



資料來源：Budget Lab；凱基整理

圖 2：美國進口商吸收關稅的方式部分漲價與部分降低自身利潤的方式進行

美國企業調查各種應對關稅方式的比例，百分比



資料來源：Fed 紐約分行 Liberty Street Economics (6/4)；凱基整理

圖 3：美國貿易擴張法 232 條所針對的產業越來越多

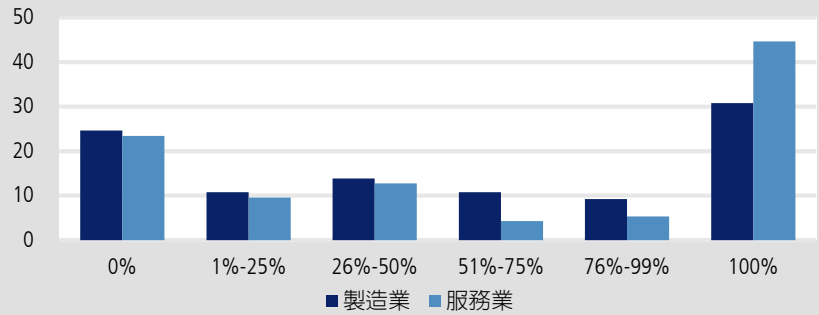
美國 232 條法案針對產業列表

| 類別          | 狀態            | 關稅    |
|-------------|---------------|-------|
| 汽車與汽車零件     | 5/3生效         | 25%   |
| 鋼鐵與鋁        | 6/4生效         | 50%   |
| 銅           | 8/1生效         | 50%   |
| 木材與木料       | 3/10啟動調查      |       |
| 半導體與晶片製造設備  | 2025/4/1啟動調查  |       |
| 藥品與藥品原料     | 2025/4/1啟動調查  | 200%? |
| 重型卡車        | 2025/4/22啟動調查 |       |
| 加工關鍵礦物與其衍生物 | 2025/4/22啟動調查 |       |
| 商用飛機與噴射引擎   | 2025/5/1啟動調查  |       |

資料來源：各媒體；凱基整理

圖 4：調查顯示會完全轉嫁關稅的企業比率似乎不低

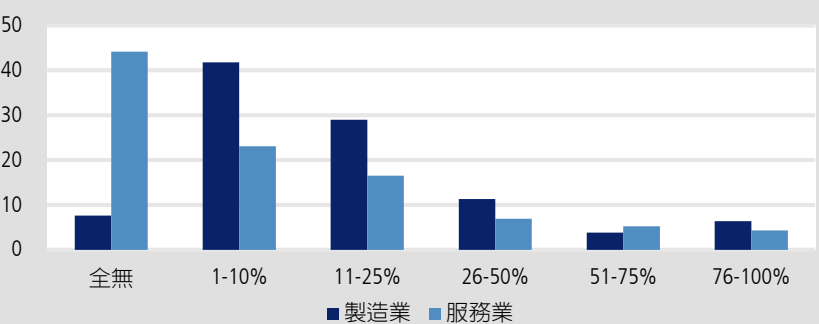
大紐約地區企業轉嫁關稅程度調查，百分比



資料來源：Fed 紐約分行 Liberty Street Economics (6/4)；凱基整理

圖 5：服務業受關稅間接影響的程度比想像中大

製造業、服務業中非美國要素占比的各種比重(4月調查，德州)，百分比



資料來源：Fed 達拉斯分行；凱基整理

圖 6：美國經濟其實已經有需求面危機了，這一點從 PCE 物價的 breakdown 也可推論出來

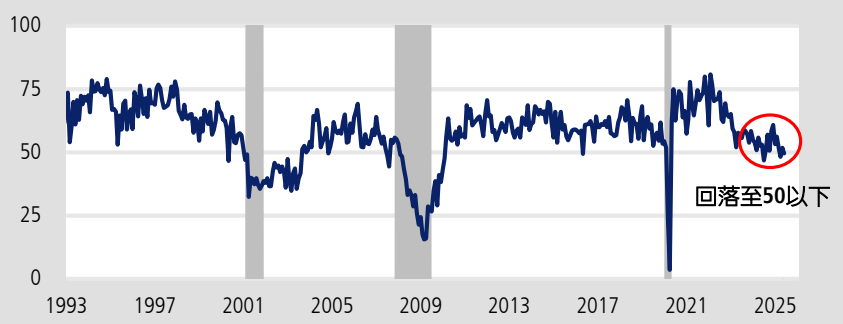
PCE 月通膨率的驅動因素貢獻(年化、3 個月移動平均值)，百分比



資料來源：Fed 舊金山分行；凱基整理

圖 7：非農就業的擴散指數也證明了勞動市場的下行

非農就業民間部分擴散指數，百分比

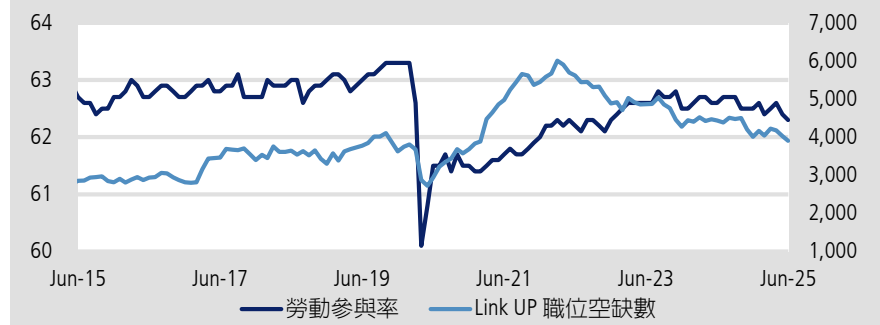


註：陰影區域為 NBER 定義之美國經濟衰退期間

資料來源：BLS；凱基整理

圖 8：勞參率與職缺數都在下降

Citi 經濟驚奇指數，點(左軸)；調查數據綜合，點(右軸)

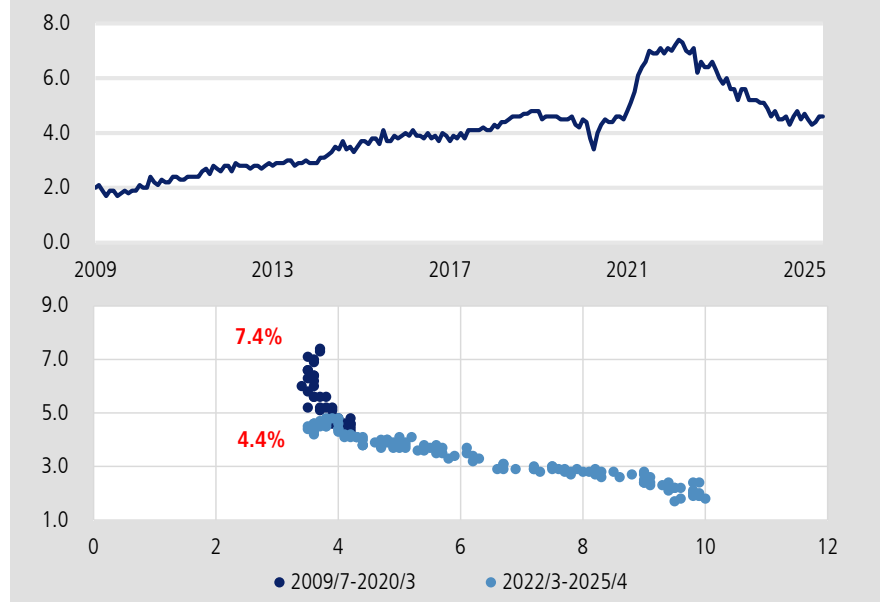


資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 9：當開缺率掉至 4.5% 以下時，失業率的變化就會變得很敏感

上層：JOLTS 開缺率，百分比

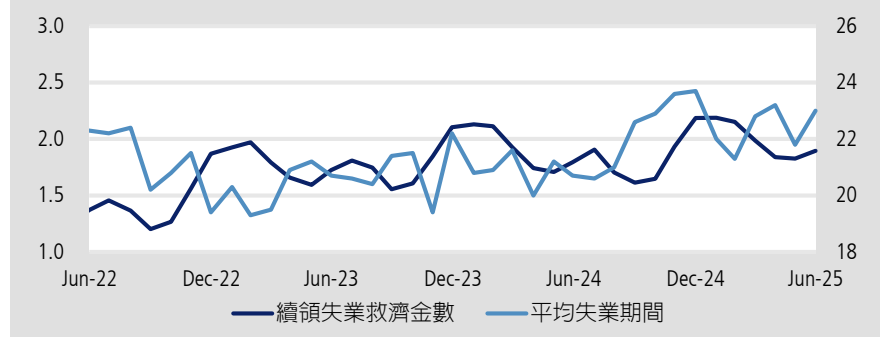
下層：Beveridge 曲線：失業率，百分比(橫軸)；開缺率，百分比(縱軸)



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 10：續領失業救濟金人數上升，通常意味著失業期間的拉長

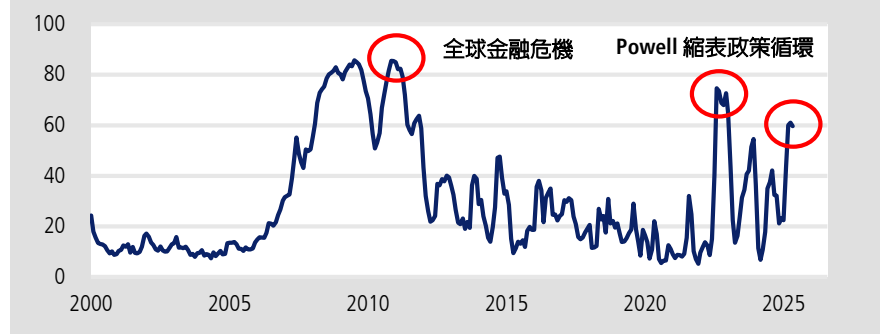
續領失業救濟金人數，百萬(左軸)；平均失業期間，週(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 11：房市從月變動的角度，房價下跌的比率上升

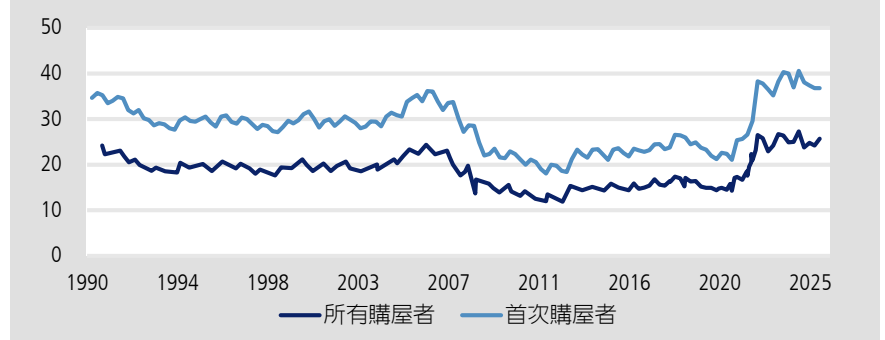
美國房價下跌的郡的比率，百分比



資料來源：Zillow；凱基整理

圖 12：房貸支出的壓力已經超過金融海嘯前的高峰

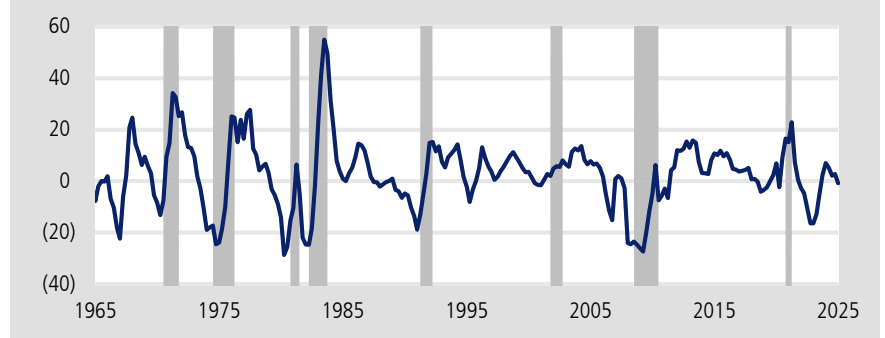
房貸支出/所得占比，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 13：還是需要留心住宅支出衰退對整個景氣的領先效果

住宅投資季增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 14：大而美法案對財政赤字和債務累積的惡化影響是很驚人的

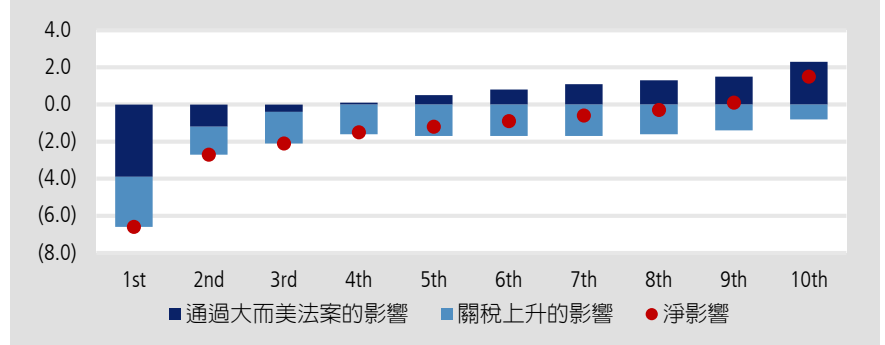
大而美財政法案的預期影響

| OBBBA按照目前條文  | 10年     | 20年      | 30年      |
|--------------|---------|----------|----------|
| 名目美元         | +\$3.0兆 | +\$7.6兆  | +\$15.4兆 |
| 2031年實質美元    | +\$2.8兆 | +\$5.8兆  | +\$9.7兆  |
| 赤字佔GDP比率     | 0.80%   | 0.90%    | 1.00%    |
| 債務佔GDP比例的變化  | 7%      | 12%      | 18%      |
| OBBBA 假設永久實施 | 10年     | 20年      | 30年      |
| 名目美元         | +\$5.0兆 | +\$14.5兆 | +\$31.0兆 |
| 2031年實質美元    | +\$4.7兆 | +\$11.2兆 | +\$19.6兆 |
| 赤字佔GDP比率     | 1.40%   | 1.70%    | 1.90%    |
| 債務佔GDP比例的變化  | 12%     | 24%      | 36%      |

資料來源：CFRB；凱基整理

圖 15：而且這顯然是一個「劫貧濟富」的法案

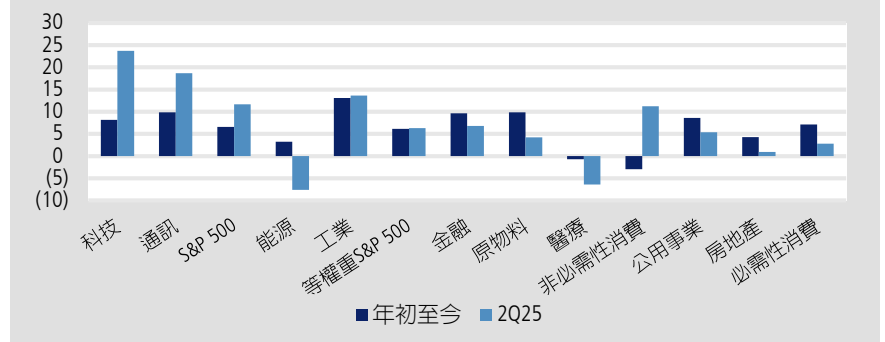
大而美法案、關稅、兩者合計對各所支配所得水準的家庭的影響程度，百分比



資料來源：Budget Lab；凱基整理

圖 16：美股 2Q 以科技、通訊服務、工業股表現最突出大

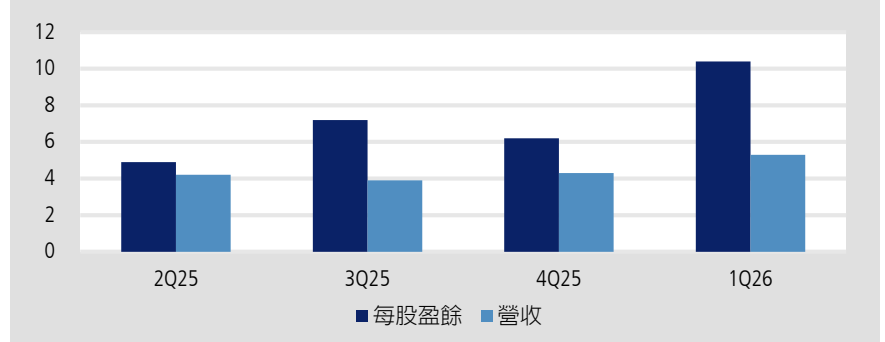
美股各類股年至今、2Q25 報酬率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 17：2Q25 市場期待感不高，因此財報實際公布很容易超過預期

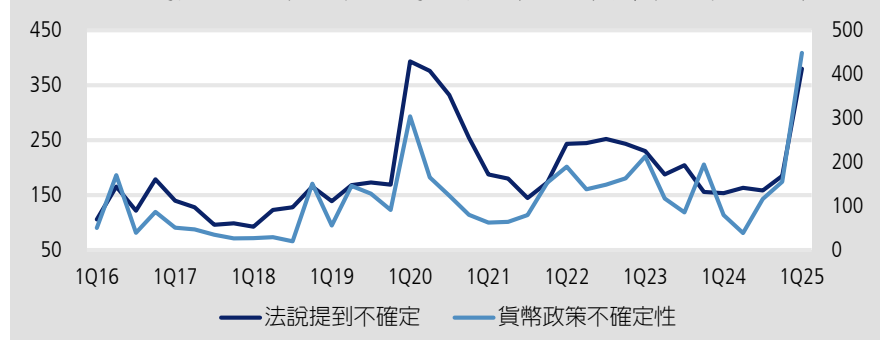
各季營收與獲利成長預估年增率，百分比



資料來源：LSEG；凱基整理

圖 18：無論是公司或 Fed 對未來的不確定性都偏高，股市的風險貼水理應上升

S&P 500 成分公司在法說提到不確定性的公司，家數(左軸)；貨幣政策不確定性，點(右軸)



資料來源：LSEG；凱基整理

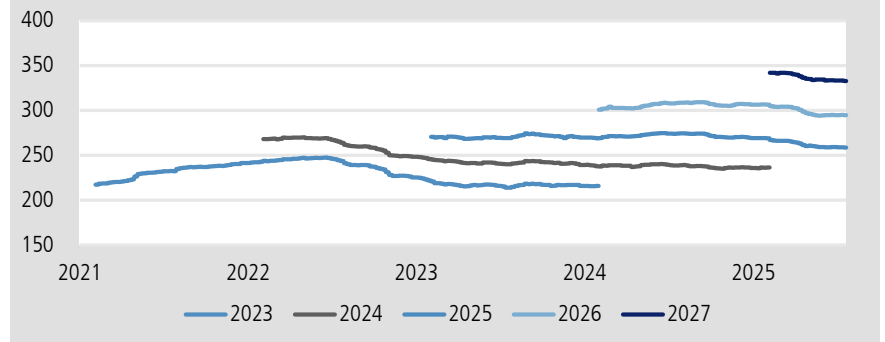
圖 19：未來一季國際政經大事

| 日期      | 重大事件   | 可能影響                                           |
|---------|--------|------------------------------------------------|
| 7/29-30 | FOMC會議 | 聯邦資金利率預計仍保持不動                                  |
| 7/31    | BOJ會議  | 7/31 留意最新經濟預估對FY26、FY27通膨預估的調整，為第四季是否將再升息1碼的指引 |
| 9/11    | ECB會議  | 關注最新釋出的經濟預估，預期年底前仍有降息1碼空間                      |
| 9/16-17 | FOMC會議 | 目前市場預計最快可能降息的時點，但屆時通膨上升與經濟下行的相對考量仍會使Fed抉擇上有困難  |

資料來源：凱基整理

圖 20：S&amp;P 500 各年度 EPS 預估

S&amp;P 500 各年度 EPS 預估，美元



資料來源：Refinitiv；凱基

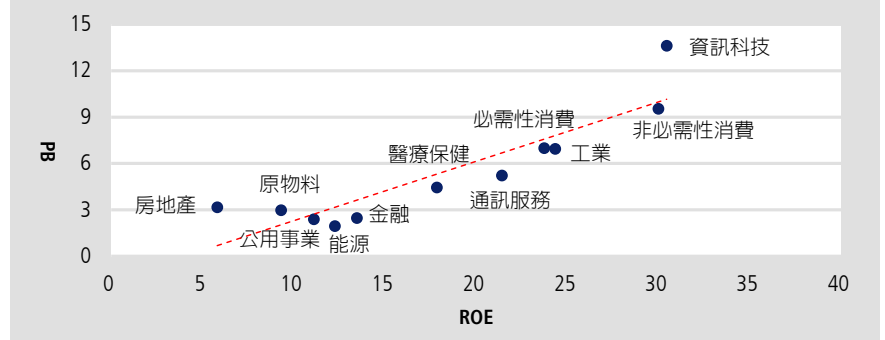
圖 21：S&amp;P 500 各類股 EPS 成長預估

|         | 1Q25   | 2Q25   | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  | 2Q26 | 2024   | 2025   | 2026 |
|---------|--------|--------|-------|-------|-------|------|--------|--------|------|
| S&P 500 | 13.7   | 6.7    | 8.4   | 6.8   | 11.2  | 15.8 | 12.1   | 8.8    | 14.1 |
| 非必需性消費  | 10.0   | (3.3)  | (1.2) | (2.2) | 9.0   | 14.9 | 20.2   | 0.3    | 14.9 |
| 必需性消費   | (5.4)  | (2.4)  | 0.3   | 5.4   | 7.4   | 9.2  | 4.0    | (0.5)  | 8.0  |
| 能源      | (16.5) | (24.0) | (5.6) | 1.5   | 6.8   | 26.4 | (20.1) | (10.5) | 19.0 |
| 金融      | 5.4    | 9.0    | 9.3   | 3.4   | 13.7  | 8.9  | 18.9   | 6.3    | 12.6 |
| 醫療保健    | 46.4   | 1.2    | 5.9   | 8.0   | 6.4   | 15.2 | 5.2    | 13.7   | 11.3 |
| 工業      | 11.2   | 2.2    | 19.5  | 1.6   | 12.6  | 18.3 | 2.4    | 8.1    | 16.6 |
| 原物料     | 1.0    | (3.5)  | 20.3  | 17.1  | 20.1  | 17.6 | (6.3)  | 3.9    | 16.5 |
| 房地產     | (7.0)  | 2.8    | 19.8  | 1.1   | 15.5  | 6.6  | 3.2    | 4.3    | 9.1  |
| 資訊科技    | 18.1   | 17.8   | 17.4  | 15.2  | 21.0  | 23.1 | 21.5   | 17.2   | 19.0 |
| 通訊服務    | 31.1   | 32.2   | 3.0   | 4.3   | (3.0) | 13.3 | 26.2   | 15.8   | 9.5  |
| 公用事業    | 6.1    | (3.1)  | (1.1) | 10.5  | 7.6   | 14.4 | 16.5   | 4.2    | 8.5  |

資料來源：Refinitiv；凱基整理

圖 22：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     | IOH      | <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>              | 銅開採         | COPX     | <a href="#">Global X Copper Miners ETF</a>                                          |
| 港                   | EWH     | <a href="#">iShares MSCI Hong Kong ETF</a>                   | 基建          | PAVE     | <a href="#">Global X US Infrastructure Development ETF</a>                          |
| 韓                   | EWY     | <a href="#">iShares MSCI South Korea ETF</a>                 | 運輸          | IYT      | <a href="#">iShares US Transportation ETF</a>                                       |
| 台灣                  | 0050.TW | <a href="#">Yuantai/P-shares Taiwan Top 50 ETF</a>           | 航空          | JETS     | <a href="#">U.S. Global Jets ETF</a>                                                |
| 印度                  | INDA    | <a href="#">iShares MSCI India ETF</a>                       | 國防/軍工       | SHLD     | <a href="#">Global X Defense Tech ETF</a>                                           |
| 巴西                  | EWZ     | <a href="#">iShares MSCI Brazil ETF</a>                      | 生技          | XBI      | <a href="#">SPDR S&amp;P Biotech ETF</a>                                            |
| 越南                  | VNM     | <a href="#">VanEck Vietnam ETF</a>                           | 醫材          | IHI      | <a href="#">iShares U.S. Medical Devices ETF</a>                                    |
| 風格                  |         |                                                              | 建築          | XHB      | <a href="#">SPDR S&amp;P Homebuilders ETF</a>                                       |
| 美國成長                | IVW     | <a href="#">iShares S&amp;P 500 Growth ETF</a>               | 電信          | IYZ      | <a href="#">iShares U.S. Telecommunications ETF</a>                                 |
| EAFE 價值             | EFV     | <a href="#">iShares MSCI EAFE Value ETF</a>                  | 全球上游天然資源    | GUNR     | <a href="#">FlexShares Morningstar Global Upstream Natural Resources Index Fund</a> |
| 小型股(羅素 2000)        | IWM     | <a href="#">iShares Russell 2000 ETF</a>                     | 全球能源        | IXC      | <a href="#">iShares Global Energy ETF</a>                                           |
| 小型股 3 倍作多           | TNA     | <a href="#">Direxion Daily Small Cap Bull 3X Shares</a>      | 全球金屬&採礦     | PICK     | <a href="#">iShares MSCI Global Metals &amp; Mining Producers ETF</a>               |
| 放空羅素 2000           | RWM     | <a href="#">ProShares Short Russell2000</a>                  | 全球基建        | IGF      | <a href="#">iShares Global Infrastructure ETF</a>                                   |
| 大型成長股               | SPYG    | <a href="#">SPDR Portfolio S&amp;P 500 Growth ETF</a>        | 歐洲金融        | EUFN     | <a href="#">iShares MSCI Europe Financials ETF</a>                                  |
| 大型價值股               | SPYV    | <a href="#">SPDR Portfolio S&amp;P 500 Value ETF</a>         | 中國科技股       | CQQQ     | <a href="#">Invesco China Technology ETF</a>                                        |
| 小型成長                | SLYG    | <a href="#">SPDR S&amp;P 600 Small Cap Growth ETF</a>        | 中國網路        | KWEB     | <a href="#">KraneShares CSI China Internet ETF</a>                                  |
| 小型價值股               | SLYV    | <a href="#">SPDR S&amp;P 600 Small Cap Value ETF</a>         | 主題          |          |                                                                                     |
| 標普高 beta(proxy 循環股) | SPHB    | <a href="#">Invesco S&amp;P 500 High Beta ETF</a>            | ESG         | ESGU     | <a href="#">iShares ESG Aware MSCI USA ETF</a>                                      |
| 美股息                 | SCHD    | <a href="#">Schwab US Dividend Equity ETF</a>                | 新興市場 ESG    | ESGE     | <a href="#">iShares ESG Aware MSCI EM ETF</a>                                       |
| 全球高股息               | IDV     | <a href="#">iShares International Select Dividend ETF</a>    | 儲能          | 00902.TW | <a href="#">CTBC Battery &amp; Energy Storage Technology ETF</a>                    |
| 美國低波動               | USMV    | <a href="#">iShares MSCI USA Min Vol Factor ETF</a>          | 綠能          | ICLN     | <a href="#">iShares Global Clean Energy ETF</a>                                     |
| 財務強健                | FTCS    | <a href="#">First Trust Capital Strength ETF</a>             | 太陽能         | TAN      | <a href="#">Invesco Solar ETF</a>                                                   |
| 美國基本面加權中小股          | PRFZ    | <a href="#">Invesco FTSE RAFI US 1500 Small-Mid ETF</a>      | 白駕/電動車      | DRIV     | <a href="#">Global X Autonomous &amp; Electric Vehicles ETF</a>                     |
| S&P 500 品質股         | SPHQ    | <a href="#">Invesco S&amp;P 500 Quality ETF</a>              | 鋰電池         | LIT      | <a href="#">Global X Lithium &amp; Battery Tech ETF</a>                             |
|                     |         |                                                              | 物聯網         | SNSR     | <a href="#">Global X Internet of Things ETF</a>                                     |
|                     |         |                                                              | 機器人&自動化     | ROBO     | <a href="#">ROBO Global Robotics &amp; Automation Index 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>               |
|                     |         |                                                              | 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>       |
|                     |         |                                                              | 波動度         |          |                                                                                     |
|                     |         |                                                              | 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> |
| 公債           |      |                                                                        | 美國短期 IG 債       | VCSH      | <a href="#">Vanguard Short-Term Corporate Bond ETF</a>               |
| 美所有天期        | GOVT | <a href="#">iShares U.S. Treasury Bond ETF</a>                         | 美國中期 IG 債       | VCIT      | <a href="#">Vanguard Intermediate-Term Corporate Bond ETF</a>        |
| 美短天期(1-3M)   | BIL  | <a href="#">SPDR Bloomberg 1-3 Month T-Bill ETF</a>                    | 美國長期 IG 債       | VCLT      | <a href="#">Vanguard Long-Term Corporate Bond ETF</a>                |
| 美短天期(1-3Y)   | SHY  | <a href="#">iShares 1-3 Year Treasury Bond ETF</a>                     | 美國 AAA-A 級 IG 債 | 00751B.TW | <a href="#">Yunta US 20+ Year AAA-A Corporate Bond ETF</a>           |
| 美中天期(3-7Y)   | IEI  | <a href="#">iShares 3-7 Year Treasury Bond ETF</a>                     | 非投資級債           |           |                                                                      |
| 美中天期(7-10Y)  | IEF  | <a href="#">iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF</a>                    | 美國總 HY 債        | HYG       | <a href="#">iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond ETF</a>       |
| 美長天期(10-20Y) | TLH  | <a href="#">iShares 10-20 Year Treasury Bond ETF</a>                   | 美國短期 HY 債       | SJNK      | <a href="#">SPDR Bloomberg Short Term High Yield Bond ETF</a>        |
| 美長天期(20+Y)   | TLT  | <a href="#">iShares 20+ Year Treasury Bond ETF</a>                     | 墮落天使            | ANGL      | <a href="#">VanEck Fallen Angel High Yield Bond ETF</a>              |
| 美長天期 3 倍作多   | TMF  | <a href="#">Direxion Daily 20+ Year Treasury Bull 3X Shares</a>        | 新興市場債           |           |                                                                      |
| 美長天期 3 倍作空   | TMV  | <a href="#">Direxion Daily 20+ Year Treasury Bear 3x Shares</a>        | EM 美元債          | EMB       | <a href="#">iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF</a>    |
| TIPS         | TIP  | <a href="#">iShares TIPS Bond ETF</a>                                  | EM 當地貨幣債        | EMLC      | <a href="#">VanEck J. P. Morgan EM Local Currency Bond ETF</a>       |
| 短天期 TIPS     | VTIP | <a href="#">Vanguard Short-Term Inflation-Protected Securities ETF</a> | EM 主權債          | PCY       | <a href="#">Invesco Emerging Markets Sovereign Debt ETF</a>          |
| 利率避險         | PFI  | <a href="#">Simplify Interest Rate Hedge ETF</a>                       | 其他債券類           |           |                                                                      |
| 免最低稅賦市政債     | PZA  | <a href="#">Invesco National AMT-Free Municipal Bond ETF</a>           | 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>                   |
| 能源        |      |                                                            | 白銀 2 倍作多 | AGQ  | <a href="#">ProShares Ultra Silver</a>                 |
| 原油        | USO  | <a href="#">United States Oil Fund LP</a>                  | 白金       | PPLT | <a href="#">abrdn Physical Platinum Shares ETF</a>     |
| 原油 2 倍作多  | UCO  | <a href="#">ProShares Ultra Bloomberg Crude Oil</a>        | 鉑金       | PALL | <a href="#">abrdn Physical Palladium Shares ETF</a>    |
| 原油 2 倍作空  | SCO  | <a href="#">ProShares UltraShort Bloomberg Crude Oil</a>   | 工業金屬     | DBB  | <a href="#">Invesco DB Base Metals Fund</a>            |
| 天然氣       | UNG  | <a href="#">United States Natural Gas Fund LP</a>          | 鋼鐵       | SLX  | <a href="#">VanEck Steel ETF</a>                       |
| 天然氣 2 倍作多 | BOIL | <a href="#">ProShares Ultra Bloomberg Natural Gas</a>      | 銅        | CPER | <a href="#">United States Copper Index Fund</a>        |
| 天然氣 2 倍作空 | KOLD | <a href="#">ProShares UltraShort Bloomberg Natural Gas</a> | 稀土       | REMX | <a href="#">VanEck Rare Earth/Strategic Metals ETF</a> |
| 碳權        | KRBN | <a href="#">KraneShares Global Carbon Strategy ETF</a>     | 農產品      |      |                                                        |
| 鈾礦(公司)    | URA  | <a href="#">Global X Uranium ETF</a>                       | 農糧總指數    | DBA  | <a href="#">Invesco DB Agriculture Fund</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   | Jul-24 | Aug-24 | Sep-24 | Oct-24 | Nov-24 | Dec-24 | Jan-25 | Feb-25 | Mar-25 | Apr-25 | May-25 | Jun-25 |
|-----------|--------------------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| GDP       | GDP季增年率            | QoQ%, saar |        |        |        |        |        | 3.1    |        |        | 2.4    |        |        | (0.5)  |        |        |        |
|           | GDP年增率             | YoY %      | 6.1    | 2.5    | 2.9    | 2.8    |        | 2.7    |        |        | 2.5    |        |        | 2.0    |        |        |        |
| 物價        | 消費者物價指數            | YoY %      | 4.7    | 8.0    | 4.1    | 3.0    | 2.9    | 2.5    | 2.4    | 2.7    | 2.9    | 3.0    | 2.8    | 2.4    | 2.3    | 2.4    | 2.7    |
|           | 核心消費者物價指數          | YoY %      | 3.6    | 6.2    | 4.8    | 3.4    | 3.2    | 3.2    | 3.3    | 3.3    | 3.2    | 3.3    | 3.1    | 2.8    | 2.8    | 2.8    | 2.9    |
|           | PCE物價指數            | YoY %      | 4.1    | 6.6    | 3.8    | 2.5    | 2.5    | 2.3    | 2.1    | 2.3    | 2.5    | 2.6    | 2.7    | 2.3    | 2.2    | 2.3    |        |
|           | 核心PCE指數            | YoY %      | 3.6    | 5.4    | 4.2    | 2.8    | 2.7    | 2.7    | 2.7    | 2.8    | 2.9    | 2.7    | 2.9    | 2.7    | 2.6    | 2.7    |        |
| 勞動市場      | 勞動參與率              | %          | 62.0   | 62.3   | 62.5   | 62.5   | 62.7   | 62.7   | 62.7   | 62.5   | 62.5   | 62.6   | 62.4   | 62.5   | 62.6   | 62.4   | 62.3   |
|           | 失業率                | %          | 5.4    | 3.6    | 3.6    | 4.0    | 4.2    | 4.2    | 4.1    | 4.1    | 4.2    | 4.1    | 4.0    | 4.1    | 4.2    | 4.2    | 4.1    |
|           | 非農業就業增加數           | 千          | 7,233  | 4,555  | 2,594  | 2,012  | 88     | 71     | 240    | 44     | 261    | 323    | 111    | 102    | 120    | 158    | 147    |
|           | 勞動力就業淨變動           | 千          | 6,124  | 3,160  | 1,865  | 537    | 64     | 206    | 377    | (346)  | (273)  | 478    | 2,234  | (588)  | 201    | 461    | (696)  |
|           | Challenger企業宣告裁員人數 | YoY %      | (1.2)  | (1.7)  | 2.1    | (0.9)  | 9      | 1      | 53     | 51     | 27     | 11     | (40)   | 103    | 205    | 63     | 47     |
|           | 職缺求供比              | 倍          | 1.56   | 1.75   | 1.58   | 1.43   | 1.38   | 1.46   | 1.29   | 1.42   | 1.51   | 1.40   | 1.45   | 1.39   | 1.33   | 1.32   | 1.41   |
|           | 平均時薪               | YoY %      | 5.0    | 4.9    | 4.1    | 4.0    | 3.6    | 4.0    | 3.9    | 4.1    | 4.2    | 4.0    | 3.9    | 3.9    | 3.9    | 3.8    | 3.7    |
| 經濟活動&企業狀況 | 工業生產               | YoY %      | 4.4    | 3.4    | 0.2    | (0.3)  | (0.5)  | (0.1)  | (0.7)  | (0.4)  | (0.9)  | 0.4    | 1.4    | 1.2    | 1.1    | 1.3    | 0.7    |
|           | 耐久財訂單              | YoY %      | 18.4   | 8.8    | 3.7    | (1.7)  | 2.2    | (1.0)  | (1.8)  | 4.8    | (5.1)  | (3.4)  | 3.5    | (0.1)  | 9.8    | 2.6    | 17.4   |
|           | 資本財訂單              | YoY %      | 13.4   | 8.6    | (2.5)  | (0.6)  | (0.6)  | (1.8)  | 0.5    | 0.2    | (1.1)  | 1.9    | 3.3    | (0.9)  | 2.2    | 0.5    | 2.1    |
|           | 整體存銷比              | 倍          | 1.29   | 1.36   | 1.41   | 1.40   | 1.40   | 1.41   | 1.41   | 1.41   | 1.40   | 1.39   | 1.40   | 1.39   | 1.38   | 1.38   | 1.39   |
|           | 製造業存銷比             | 倍          | 1.49   | 1.53   | 1.59   | 1.58   | 1.57   | 1.58   | 1.58   | 1.58   | 1.58   | 1.57   | 1.57   | 1.57   | 1.57   | 1.58   | 1.58   |
|           | 零售業存銷比             | 倍          | 1.14   | 1.23   | 1.27   | 1.31   | 1.31   | 1.33   | 1.33   | 1.32   | 1.31   | 1.29   | 1.31   | 1.31   | 1.29   | 1.29   | 1.31   |
|           | ISM製造業採購經理人指數      | 點          | 60.6   | 53.5   | 47.1   | 48.2   | 47.0   | 47.5   | 47.5   | 46.9   | 48.4   | 49.2   | 50.9   | 50.3   | 49.0   | 48.7   | 49.0   |
|           | ISM非製造業採購經理人指數     | 點          | 62.4   | 56.1   | 52.7   | 52.4   | 51.4   | 51.6   | 54.5   | 55.8   | 52.5   | 54.0   | 52.8   | 53.5   | 50.8   | 51.6   | 50.8   |
|           | ISM新訂單指數           | 點          | 64.3   | 51.6   | 46.0   | 48.7   | 47.6   | 45.6   | 46.7   | 47.9   | 50.3   | 52.1   | 55.1   | 48.6   | 45.2   | 47.2   | 46.4   |
|           | Fed芝加哥分行全國經濟活動指數   | 點          | 0.38   | (0.00) | (0.13) | (0.15) | (0.34) | (0.05) | (0.21) | (0.50) | (0.04) | 0.36   | (0.37) | 0.39   | 0.16   | (0.36) | (0.28) |
|           | 美國經濟諮詢委員會領先指標      | YoY %      | 7.1    | 0.4    | (7.5)  | (4.8)  | (4.7)  | (4.6)  | (4.3)  | (3.7)  | (3.0)  | (3.0)  | (2.7)  | (3.0)  | (3.5)  | (4.3)  | (4.0)  |
|           | 銀行貸款調查：對大型企業標準趨嚴   | %          | (15.1) | 11.8   | 43.9   | 9.5    | 7.9    |        |        | 0.0    |        |        | 6.2    |        |        | 18.5   |        |
|           | 銀行貸款調查：大型企業需求增強    | %          | (1.2)  | 12.4   | (42.3) | (18.2) | 0.0    |        |        | (21.3) |        |        | 9.4    |        |        | (20.3) |        |
| 房市        | 建築許可               | 千, saar    | 1,735  | 1,684  | 1,516  | 1,474  | 1,436  | 1,476  | 1,434  | 1,428  | 1,508  | 1,480  | 1,460  | 1,454  | 1,481  | 1,422  | 1,394  |
|           | 新屋開工               | 千, saar    | 1,603  | 1,552  | 1,421  | 1,371  | 1,265  | 1,391  | 1,357  | 1,352  | 1,295  | 1,514  | 1,358  | 1,490  | 1,355  | 1,398  | 1,263  |
|           | 新屋銷售               | 千, saar    | 769    | 637    | 665    | 685    | 710    | 693    | 717    | 621    | 675    | 718    | 662    | 642    | 659    | 722    | 623    |
|           | 成屋銷售               | 百萬, saar   | 6.1    | 5.1    | 4.1    | 4.1    | 4.0    | 3.9    | 3.9    | 4.0    | 4.2    | 4.3    | 4.1    | 4.3    | 4.0    | 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    | 5.9    | 5.2    | 4.6    | 4.3    | 4.4    | 4.6    | 4.8    | 4.6    | 4.1    | 3.4    |        |
| 消費        | 個人支出               | 年比%, sa    | 8.8    | 3.0    | 2.5    | 2.8    | 2.9    | 2.9    | 3.2    | 3.1    | 3.1    | 3.1    | 2.9    | 2.5    | 2.8    | 2.9    | 2.2    |
|           | 零售銷售               | YoY %      | 18.1   | 9.1    | 3.5    | 2.6    | 3.0    | 1.9    | 2.0    | 3.1    | 3.9    | 4.6    | 4.6    | 3.9    | 5.1    | 5.0    | 3.3    |
|           | 零售銷售扣除汽車           | YoY %      | 17.2   | 10.6   | 3.3    | 2.8    | 3.4    | 2.2    | 2.5    | 3.0    | 3.1    | 3.7    | 4.4    | 4.3    | 4.2    | 4.1    | 3.6    |
|           | 國內汽車銷售             | 百萬, sa     | 179.2  | 164.8  | 185.2  | 189.3  | 15.8   | 15.1   | 15.8   | 16.0   | 16.5   | 16.8   | 15.6   | 16.0   | 17.8   | 17.3   | 15.3   |
|           | 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  | 101.9  | 105.6  | 99.2   | 109.6  | 112.8  | 109.5  | 105.3  | 100.1  | 93.9   | 85.7   | 98.4   |
|           | 密西根大學消費者信心指數       | 點          | 77.6   | 59.0   | 65.4   | 72.5   | 66.4   | 67.9   | 70.1   | 70.5   | 71.8   | 74.0   | 71.7   | 64.7   | 57.0   | 52.2   | 60.7   |
| 財政        | 財政餘額               | 佔GDP%      | (10.4) | (5.3)  | (6.3)  | (6.9)  | (5.4)  | (7.0)  | (6.2)  | (6.9)  | (7.1)  | (6.9)  | (7.2)  | (7.2)  | (7.0)  | (6.8)  | (6.7)  |
| 國際收支      | 經常帳                | 佔GDP%      | (3.7)  | (3.8)  | (3.4)  | (4.1)  |        |        | (3.8)  |        |        | (4.0)  |        |        | (4.6)  |        |        |
|           | 長期證券投資淨流入          | 十億美元       | 907    | 1,321  | 1,005  | 771    | 103.1  | 96.6   | 210.3  | 119.2  | 49.1   | 47.1   | (42.0) | 113.3  | 162.2  | (8.2)  | 259.4  |
| 貨幣與金融     | 聯邦資金利率             | %          | 0.25   | 4.50   | 5.50   | 4.50   | 5.50   | 5.50   | 5.00   | 5.00   | 4.75   | 4.50   | 4.50   | 4.50   | 4.50   | 4.50   | 4.50   |
|           | 10年期公債殖利率          | %          | 1.51   | 3.87   | 3.88   | 4.57   | 4.03   | 3.90   | 3.78   | 4.28   | 4.17   | 4.57   | 4.54   | 4.21   | 4.21   | 4.16   | 4.23   |
|           | 美元指數               | 點          | 95.7   | 103.5  | 101.3  | 108.5  | 104.1  | 101.7  | 100.8  | 104.0  | 105.7  | 108.5  | 108.4  | 107.6  | 104.2  | 99.5   | 96.9   |

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-24 | Aug-24 | Sep-24 | Oct-24 | Nov-24 | Dec-24 | Jan-25 | Feb-25 | Mar-25 | Apr-25 | May-25 | Jun-25 |
|-------|----------------|---------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| GDP   | GDP年增率         | YoY %   | 6.7   | 2.7   | 1.1    | 4.8    |        | 4.2    |        |        | 3.8    |        |        | 5.5    |        |        |        |
| 物價    | 消費者物價指數        | YoY %   | 2.0   | 3.0   | 2.5    | 2.2    | 2.5    | 2.4    | 1.8    | 1.7    | 2.1    | 2.7    | 1.6    | 2.3    | 2.0    | 1.6    | 1.4    |
|       | 核心消費者物價指數      | YoY %   | 1.9   | 2.7   | 2.4    | 1.7    | 1.9    | 1.8    | 1.8    | 1.6    | 1.7    | 2.3    | 1.0    | 1.7    | 1.7    | 1.6    | 1.5    |
| 勞動市場  | 失業率            | %       | 3.7   | 3.6   | 3.4    | 3.4    | 3.4    | 3.4    | 3.4    | 3.4    | 3.4    | 3.4    | 3.4    | 3.4    | 3.4    | 3.3    |        |
| 經濟活動  | 工業生產           | YoY %   | 14.7  | (1.7) | (12.5) | 11.6   | 13.2   | 13.1   | 11.8   | 8.9    | 10.6   | 19.8   | 4.9    | 18.2   | 12.8   | 23.7   | 22.6   |
|       | Markit台灣製造業PMI | 點       |       |       | 46.3   | 50.9   | 52.9   | 51.5   | 50.8   | 50.2   | 51.5   | 52.7   | 51.1   | 51.5   | 49.8   | 47.8   | 48.6   |
|       | 景氣對策燈號         |         |       |       |        |        | 黃紅     | 紅      | 黃紅     | 黃紅     | 黃紅     | 紅      | 黃紅     | 黃紅     | 黃紅     | 黃紅     | 綠      |
|       | 景氣綜合判斷分數       | 點       | 39.0  | 24.2  | 14.4   | 34.0   | 35.0   | 39.0   | 34.0   | 32.0   | 34.0   | 38.0   | 35.0   | 37.0   | 35.0   | 33.0   | 31.0   |
|       | 景氣領先指標         | YoY %   | 4.8   | (3.3) | (1.6)  | 2.2    | 7.0    | 7.5    | 7.8    | 7.9    | 7.7    | 7.5    | 7.1    | 6.5    | 5.4    | 4.2    | 3.1    |
|       | 景氣同時指標         | YoY %   | 8.5   | (1.5) | (9.2)  | 5.1    | 9.8    | 9.7    | 9.5    | 9.5    | 9.9    | 10.5   | 11.3   | 12.4   | 13.6   | 15.0   | 16.5   |
| 消費    | 零售銷售           | YoY %   | 3.3   | 7.4   | 9.7    | 3.3    | 3.1    | 1.1    | 3.4    | (0.5)  | 2.2    | 3.1    | 5.5    | (3.8)  | 0.4    | (0.6)  | (1.6)  |
| 外貿    | 出口             | 十億美元    | 446.6 | 479.7 | 432.6  | 475.3  | 39.9   | 43.6   | 40.6   | 41.3   | 41.1   | 43.6   | 38.7   | 41.3   | 49.6   | 48.7   | 51.7   |
|       | 進口             | 十億美元    | 381.3 | 428.1 | 352.1  | 394.7  | 35.1   | 32.1   | 33.5   | 34.4   | 33.2   | 37.5   | 28.7   | 34.8   | 42.6   | 41.5   | 39.1   |
|       | 貿易收支           | 十億美元    | 65.3  | 51.6  | 80.5   | 80.5   | 4.8    | 11.5   | 7.1    | 6.9    | 7.9    | 6.1    | 10.0   | 6.6    | 7.0    | 7.2    | 12.6   |
|       | 出口成長率          | YoY %   | 29.4  | 7.4   | (9.8)  | 9.9    | 3.1    | 16.8   | 4.5    | 8.4    | 9.7    | 9.1    | 4.4    | 31.4   | 18.5   | 29.9   | 38.6   |
|       | 進口成長率          | YoY %   | 33.4  | 12.3  | (17.8) | 12.1   | 15.8   | 11.6   | 17.3   | 6.0    | 19.7   | 30.4   | (17.2) | 47.5   | 28.8   | 32.3   | 25.0   |
|       | 外銷訂單           | 十億美元    | 674.1 | 666.8 | 561.0  | 589.5  | 50.0   | 50.2   | 53.8   | 55.5   | 52.3   | 52.9   | 47.0   | 49.5   | 53.0   | 56.4   | 57.9   |
|       | 外銷訂單成長率        | YoY %   | 26.3  | (1.1) | (15.9) | 5.1    | 4.8    | 9.1    | 4.7    | 4.9    | 3.3    | 20.8   | (3.0)  | 31.1   | 12.5   | 19.8   | 18.5   |
| 貨幣與金融 | M1B貨幣供給        | YoY %   | 12.8  | 4.1   | 3.1    | 4.0    | 5.2    | 4.1    | 4.1    | 4.9    | 4.6    | 4.0    | 4.4    | 3.1    | 1.8    | 1.9    | 2.0    |
|       | M2貨幣供給         | YoY %   | 8.0   | 7.1   | 5.3    | 5.5    | 6.2    | 5.8    | 5.6    | 5.8    | 5.5    | 5.5    | 5.5    | 5.2    | 4.4    | 3.9    | 3.3    |
|       | 外匯存底           | 十億美元    | 548.4 | 554.9 | 570.6  | 576.7  | 571.7  | 579.1  | 577.9  | 576.9  | 578.0  | 576.7  | 577.6  | 577.6  | 578.0  | 582.8  | 593.0  |
|       | 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  | 30.7   | 32.8   | 32.8   | 32.0   | 31.7   | 32.0   | 32.5   | 32.8   | 32.7   | 32.8   | 33.2   | 32.0   | 29.9   |

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。