

元大戰情分析

調整電價反映成本，心理層面影響大於實質層面

陳森林

Woods.Chen@yuanta.com

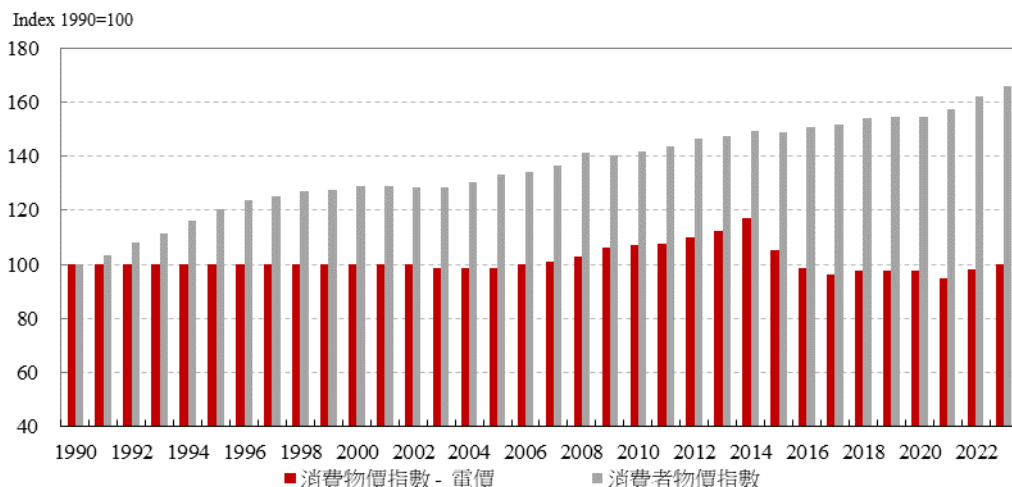
電價調整，對台灣整體物價影響分析

- ◆ 政策目的：平抑物價波動任務退場，調高電價反映發電成本、彌補台電巨額虧損
- ◆ 直接影響：若民生電價漲一成，直接影響消費物價漲幅約 0.12%，今年全年 CPI 漲幅料觸及 2%，連續三年高於警戒值 2%
- ◆ 央行政策：消費物價漲幅連三年破 2%，研判央行將年將不跟進聯準會降息

評論

- 隨著外部不確定因素逐步消除，且產業逐漸擺脫疫情所造成的不利影響，回歸正常運作，藉由凍漲電價政策，緩和外部負面衝擊的必要性已然降低，經濟部將在下月討論電價調整政策，反映台電發電成本；補貼政策退場，有助於資源使用效率提升。
- 若以彌平台電累積近 4000 億虧損，電價漲幅須達五成；但鑒於政府財政收支穩健，去年稅收仍大幅超徵逾 3600 億元，仍有能力額外增資台電，因此，研判電價調整幅度不致過大，避免衝擊企業營運及民眾購買力。
- 若民生電價調漲一成，服務業及工業電價調漲 15%，前者對消費物價的直接影響數約 0.1%，後者對生產者物價影響數則達 0.6%，預期在一年內將逐步反映到終端消費物價；由此推算，今年消費物價漲幅料將因此連三年站上 2% 關卡，明年漲幅亦將略為墊高。影響所及，今年台灣央行跟進聯準會降息的可能性將大為降低。

圖 1：台灣消費物價指數與電價指數比較



資料來源：行政院主計處、元大投顧

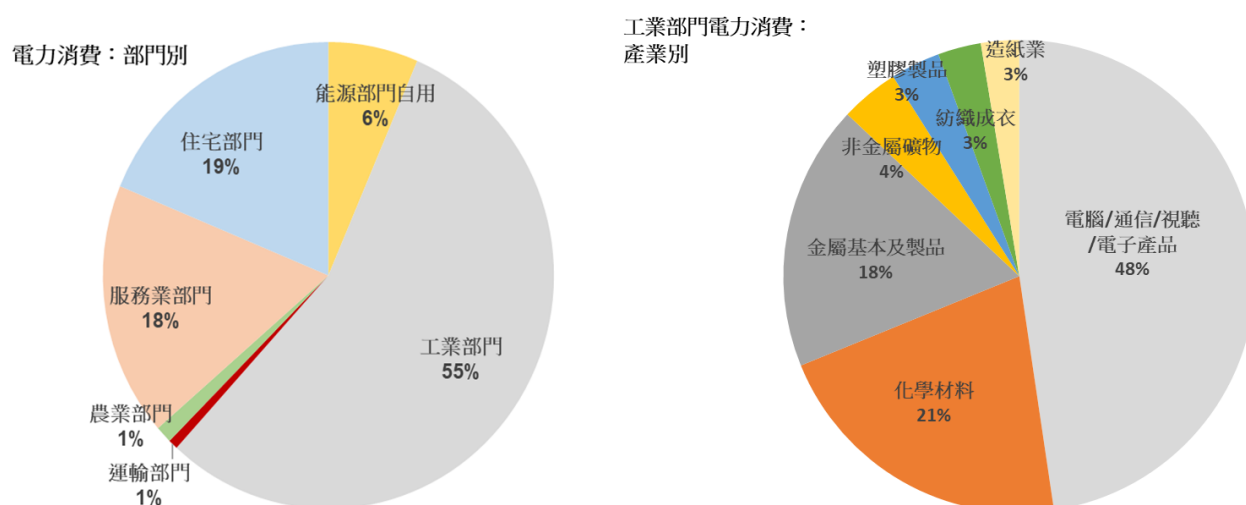
外部負面衝擊消退，經濟運作恢復正常，經濟部四月起料將調漲電價

- **入不敷出，台電累計虧損近 4000 億元：**依據台電公告，2023 年營運虧損達 1985 億元，若加計 2022 年的虧損 2272 億元，光是近兩年的虧損已經突破 4000 億元大關，過去兩年國際能源價格數度走揚，墊高發電成本，但政府基於穩定通膨、降低外部衝擊的考量，並未跟進美歐國家的大幅調漲電價，有效緩和國內的物價波動幅度；一方面中央政府近年的財政收支尚稱穩健，有能力吸收虧損，藉此平穩物價，二方面則是疫情及地緣政治所造成的衝擊，屬於外生因素，政府及台電則扮演消波塊的腳色，藉以抵銷、平緩外部因素的負面影響。
- **出口復甦、內需穩健，凍漲電價的必要性不再：**隨著疫情影響逐步消除，台灣的製造業景氣劇烈起伏後，如今正逐步回歸正常循環，今年出口金額料將回歸成長及持其擴張趨勢；至於受創最大的內需服務業，隨著國內外的防疫管制措施解除，零售、餐飲業營業額於去年雙雙創下新高紀錄，顯示內需產業運作已然復甦，旅遊業的部分，去年下半年出國人數已達疫情前(2019 年)同期的 80%，除中國市場之外，其餘地區均已回到長期水平；至於 2022 年烏俄衝突事件，造成能源價格暴漲的影響業已退去，如今國際油價持穩在每桶 80 美元水平，天然氣價格則下挫至循環低點，來自外部能源價格的衝擊不再。

民生、工業及服務業用電同步調漲，將墊高今明兩年物價漲幅約 0.1~0.2%

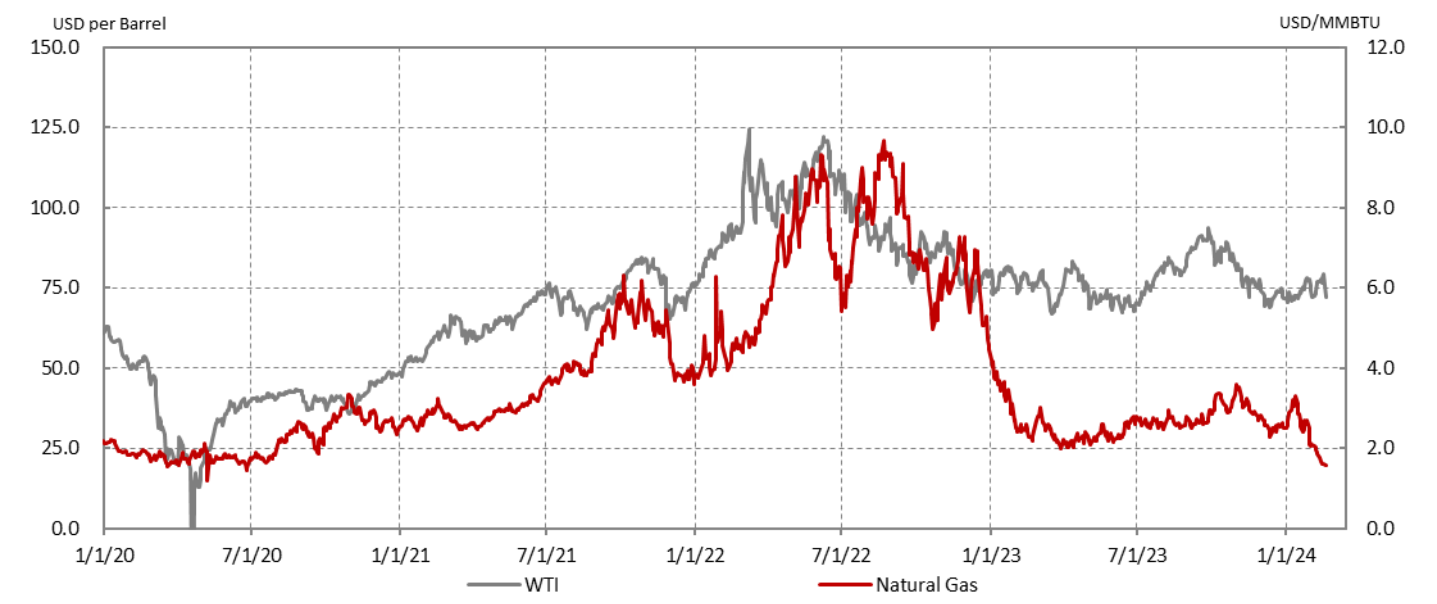
- **估民生用電漲幅約一成、對消費物價指數直接影響數約 0.1%：**從經濟部釋出的訊息，四月份調漲電價幾乎是確定的政策方向，若民生電價料將調漲一成，由於電費佔 CPI 權重約 1.15%，全年的直接影響數約 0.1% 左右；至於服務業與工業用電若調漲 15%，對於生產者物價(佔比 3.95%)的直接影響數將達 0.6% 左右，與國內內需市場相關產品價格，料將在未來一年逐漸傳遞到終端的消費物價之上；因此，若以央行去年底之 CPI 預測值 1.89% 為基準，則今年全年物價漲幅將觸及 2% 的界線，將是連續第三年觸及或超過 2%。
- **整體景氣(GDP)影響有限，但央行料不跟進聯準會降息：**調整電價對於今明兩年 GDP 的影響有限，主因在於價格的調整影響，屬於公部門與私部門之間、產業與產業之間的資源重新配置，若從總體的角度看來，當外生因素(疫情及烏俄衝突導致油價一度暴漲)爆發時，負面影響已反映在當時台灣的經常帳收支中，而回顧過去幾年經常帳收支仍呈現盈餘且數度創下新高，顯示這些衝擊(疫情及地緣政治事件)並非全然負面，並且在可控的範圍內。至於對央行的貨幣政策而言，電價適度調漲，屬外生因素對通膨的遞延效應，因此，過去無須跟進大幅升息，但未來隨著美歐央行未來進入降息循環時，央行自然也無須跟進降息。

圖 2：台灣電力消費分布：部門別、工業部門之主要產業耗電佔比



資料來源：經濟部能源署、元大投顧彙整

圖 3：西德州原油及天然氣期貨價格



資料來源：公司資料、元大投顧

全球金融行情

資料日期 (收盤日) : 2024/02/20

股權									
類別	市場指標	收盤	日漲跌%	年迄今	證券代號	產品名稱	收盤	日漲跌%	年迄今
台灣	臺灣加權股價指數	18,753.16	0.63%	4.59%	0050	元大台灣 50	141.65	0.39%	4.58%
					00631L	元大台灣 50 正 2	166.15	0.70%	9.89%
					00632R	元大台灣 50 反 1	4.27	0.00%	-4.69%
					0056	元大高股息	37.39	0.67%	-0.03%
					00713	元大台灣高息低波	50.95	0.00%	1.09%
	臺灣加權電子指數	965.89	0.89%	7.89%	00850	元大臺灣 ESG 永續	36.78	0.44%	4.61%
					006203	元大 MSCI 台灣	68.20	0.29%	3.02%
					0051	元大中型 100	75.95	0.26%	3.12%
	臺灣金融保險類指數	148.57	0.00%	-1.77%	0053	元大電子	77.15	0.72%	7.68%
					0055	元大 MSCI 金融	23.91	0.67%	-0.87%
中國	滬深 300 指數	3,410.85	0.21%	-0.59%	006201	元大富櫃 50	21.09	0.09%	5.45%
					0061	元大實滬深	16.12	-0.06%	-0.80%
					00637L	元大滬深 300 正 2	11.93	0.76%	2.84%
					00638R	元大滬深 300 反 1	10.27	0.00%	-0.87%
					006206	元大上證 50	27.09	0.33%	2.69%
美國	S&P500 指數	4,975.51	-0.60%	4.31%	00739	元大 MSCI A 股	19.63	0.41%	-0.81%
					00646	元大 S&P500	49.00	-0.31%	7.10%
					00647L	元大 S&P500 正 2	75.85	-0.46%	8.28%
	那斯達克 100 指數	17,546.10	-0.79%	4.28%	00648R	元大 S&P500 反 1	5.96	0.34%	-3.40%
					00861	元大全球未來通訊	36.90	0.03%	6.43%
					00876	元大全球 5G	35.44	-0.14%	6.11%
歐洲	EURO STOXX 50 指數	4,760.28	-0.06%	5.28%	00762	元大全球 AI	55.50	-0.45%	10.78%
					00771	元大 US 高息特別股	17.24	0.47%	6.03%
					00660	元大歐洲 50	34.11	-0.03%	3.21%
日本	日經 225 指數	38,363.61	-0.28%	14.64%	00661	元大日經 225	48.90	0.04%	14.04%
債市									
類別	市場指標	收盤	日漲跌	年迄今	證券代號	產品名稱	收盤	日漲跌%	年迄今
美國	美國 1 年公債殖利率	4.94	-1.41	17.48	00719B	元大美債 1-3	30.92	0.29%	1.08%
					00697B	元大美債 7-10	35.06	0.23%	-0.43%
	美國 2 年公債殖利率	4.61	-2.95	36.22	00786B	元大 10 年 IG 銀行債	33.93	0.06%	-0.53%
					00787B	元大 10 年 IG 醫療債	34.23	-0.06%	-2.26%
	美國 5 年公債殖利率	4.25	-2.13	40.54	00788B	元大 10 年 IG 電能債	31.26	0.00%	-3.84%
					00870B	元大 15 年 EM 主權債	29.13	0.21%	-4.37%
	美國 10 年公債殖利率	4.28	-0.39	39.62	00679B	元大美債 20 年	29.55	0.03%	-4.21%
					00680L	元大美債 20 正 2	8.70	-0.68%	-14.12%
	美國 30 年公債殖利率	4.45	1.26	42	00681R	元大美債 20 反 1	20.34	0.39%	7.85%
					00720B	元大投資級公司債	34.73	-0.06%	-3.53%
中國	中國 5 年期公債殖利率	2.28	-2.9	-11	00751B	元大 AAA 至 A 公司債	34.22	0.00%	-3.14%
					00721B	元大中國債 3-5	45.28	0.51%	1.75%

近期相關報告

元大觀點
季報

日期	報告標題
12/11	2024 年全球、台灣經濟與主要國家展望 - 延遲軟著陸與高通膨並存

週報

日期	報告標題
01/02	市場風險監測 - 高檔獲利了結及投組再平衡賣壓出籠，美股高檔震盪；TGA 餘額已回降且 QT 仍在延續，股市短線資金動能須密切觀察
01/02	總體經濟週報 - 告別意外之好的 2023 年，迎向有點韌性但又有點風險的 2024
01/02	日股週報 - 短線能登半島地震或影響市場情緒，然利多因子帶動中長線可期
01/08	市場風險監測 - 美股攻勢逐漸減弱，惟多方對盤面仍具一定掌控力，且首週漲跌對後續表現的意義不大，投資人以平常心對待盤勢即可
01/08	總體經濟週報 - 美國接近貝弗里奇曲線轉折點
01/08	日股週報 - 對日本央行一月維持政策不變預期發酵，支撐日股高檔震盪
01/15	市場風險監測 - 美股多方以 20 日均線為基礎建立上升動能，但在資金、籌碼、及基本面動能皆已弱化或消失下，此技術面動能不能失守
01/15	總體經濟週報 - Fed 巨量虧損不會產生市場動盪與系統性風險
01/15	日股週報 - 日銀按兵不動預期不斷發酵，資金流動性寬裕引導日股徘徊高檔
01/22	市場風險監測 - 美股多方以 20 日均線為基礎建立上升動能，在此技術面動能不能失守下，故上週美股跌破 20 日均線後，多方明顯表態、強勢拉升
01/22	總體經濟週報 - 目前軟硬資料的背離表明經濟存在韌性、股價市風險不大
01/22	日股週報 - 聚焦日銀決議、企業財報，多空因素交錯股市漲勢趨緩
01/29	市場風險監測 - 美股持續在 20 日均線之上緩緩走升維持攻勢；只是股市上漲較快時容易引來賣壓；20 日均線依然是短線最重要的攻防重點
01/29	總體經濟週報 - 從市場對利率預期修正的反應經驗來看，本周 FOMC 會議不是太大的利空
01/29	日股週報 - 投資人靜待財報揭曉，股市呈高檔震盪格局
02/05	日股週報 - 聚焦大型權值股財報，股市延續緩漲格局
02/19	市場風險監測 - 美股攻勢持續，投資人思維偏多；惟市場結構惡化，仍應保持警覺
02/19	總體經濟週報 - 在經濟軟著陸的情況下，債券市場最多是個慢牛行情
02/19	日股週報 - 財報季結束、指數逼近歷史高位，日股漲勢趨緩

元大觀點

日期	報告標題
01/02	從主計總處經濟預測回推 2024 年台股營收可能變化
01/02	關於 2024 年股債市場的幾點思考方向

01/08	日本景氣與市場展望 - 刺激政策支持、日銀寬鬆大方向不變，延續景氣擴張期
02/20	電價調漲對台灣物價、經濟成長、產業的影響評估

元大戰情分析

日期	報告標題
01/02	元月行情啟動，股匯市多頭延續機率高！
01/03	美國大選前瞻： 拜登選情些微落後，穩就業與景氣是首要工作
01/04	FOMC 會議記錄未釋放鷹派訊息，但開始擔心經濟的下行風險
01/05	美債務突破 34 兆之際，預算案的兩黨政治攻防再起
01/08	新年首週走勢，真能預測全年多空？
01/09	流動性緊俏，量化緊縮政策須調整步伐
01/10	聯準會醞釀降息，台灣央行跟進機率低
01/11	Bill Gross 一席話提醒投資人，當前市場的通膨預期過低了，恐上修
01/12	台灣出口回溫，產業冷熱兩樣情
01/14	選後回歸基本面，短線留意匯損及淡季效應，長線看好半導體產業
01/16	聯準會營運損失千億美元，顯示暴力升息代價不低
01/17	入不敷出，美財政缺口居高不下
01/18	預期經濟不強但也不差，股債皆高投資人雖思危，但也不願押注衰退
01/19	流動性需求漸增，聯準會縮表循環進入尾聲
01/22	提前討論並縮表「減碼」有助於避免 QT 縮過頭以及降低金融風險
01/23	外資大進大出，財政部成最大贏家
01/24	美抗通膨公債標售結果，顯示通膨延續緩降趨勢
01/25	高評價就像負重而行，經濟方向才是決定行情上坡還是下坡
01/26	川普初選二連勝，稱再推企業減稅政策料有助景氣加速擴張
01/29	大型科技股依然是一個人的武林
01/30	美國重返低利率趨勢？解讀葉倫談話的弦外之音
01/31	台灣金融情勢解析：流動性無虞，支撐資產價格續揚
02/01	1 月份 FOMC 解讀： 雖然明示升息循環告終，但卻十分謹慎看待降息循環
02/02	收入可望改善，美國財政部收斂上半年發債額度
02/15	經濟表現續佳、通膨緩降、降息預期過激對行情的潛在變數已化解，眼下美股仍保持多頭架構
02/16	通膨數據虛胖，無礙逐步降溫趨勢
02/17	聰明錢報告： 多頭續行但結構更偏；回歸個股、順勢而為、保持警覺
02/20	技術性衰退，無礙日股長線多頭趨勢

日期	報告標題
01/04	美國 12 月份製造業 PMI： 製造業狀況好轉，僅是受到短期性因素所致
01/08	美國 12 月份就業報告、ISM 服務業 PMI - 季節性因素提振就業，但勞動市場趨於平衡的趨勢並未改變
01/12	美國 12 月份 CPI - 通膨降溫的最後一哩路崎嶇不平，聯準會的降息步伐易慢難快
01/18	美國 12 月份零售銷售 - 聖誕假期、新年假期接連到來，帶動零售銷售動能明顯轉強
01/22	美國 12 月份成屋銷售 - 房貸利率回落後，房市景氣因而開始浮現觸底跡象
01/25	美國 1 月份 S&P Global PMI - 訂單狀況好轉、原料價格攀升，通膨具有潛在的回溫壓力
01/26	美國第四季 GDP - 季節性因素充分發酵，GDP 增速持續高於長期平均
01/29	美國 12 月份 PCE - 通膨延續下行趨勢、消費轉弱風險增加，聯準會的降息訊號將更加清晰
02/02	美國 1 月份 ISM 製造業 PMI - 拉貨需求大幅轉強的背後，卻是客戶對於供應中斷的擔憂
02/05	美國 1 月份就業報告 - 勞動市場表現強勁，令通膨收斂至政策目標 2% 的路徑增添不確定性

日本

日期	報告標題
01/10	日本東京通膨及家戶收支： 通膨延續下行趨勢，今年內需有望復甦
01/11	日本 11 月薪資報告： 薪資成長維持溫和，短期內日銀將按兵不動
01/19	日本 11 月機械設備訂單： 私部門投資維持低迷，日銀料延續寬鬆政策
01/19	日本 12 月通膨： 通膨下探一年半新低，元月日銀料按兵不動
01/23	日銀利率會議解讀 - 日本央行利率會議：日銀如預期按兵不動，下修今年通膨預估
01/26	日本一月東京 CPI： 商品及服務漲勢雙雙降溫，通膨年增率跌破 2%
01/30	日本 12 月就業報告： 勞動市場維持穩健擴張，但兼職比例加速上升
02/09	日本 12 月薪資及家戶收支： 薪資成長溫和，家戶實質消費持續衰退
02/16	日本第四季 GDP - 薪資成長不及通膨，為拖累景氣成長陷入衰退主因

歐元區

日期	報告標題
01/03	歐元區 11 月份貨幣供給 - 企業融資狀況好轉，經濟浮現初步落底跡象
01/08	歐元區 12 月份 CPI 初值 - 部份服務業通膨雖然尚具黏性，但至少整體通膨降溫的普遍性還算充足
01/09	歐元區 12 月份經濟信心指數、11 月份零售銷售 - 通膨降溫趨勢明確、通膨預期保持穩定，提供歐洲央行寬鬆空間
01/16	歐元區 11 月份工業生產 - 非耐久消費財生產狀況好轉，工業景氣正逐漸築底
01/25	歐元區 1 月份 S&P Global PMI - 靜待薪資降溫趨勢確立，ECB 短時間內料將按兵不動

01/26	1 月份 ECB 決議 - 勞動市場漸趨平衡、通膨延續下行趨勢，總裁拉加德重申夏季有望展開降息
01/29	歐元區 12 月份貨幣供給、第四季銀行貸款調查 - 銀行不再大力收緊授信標準，私部門貸款動能改善
01/31	歐元區 1 月份經濟信心指數 - 製造業景氣築底，服務業景氣轉強

台灣

日期	報告標題
01/03	台灣 2023 年 12 月 PMI、NMI： 製造業持續緊縮，非製造業穩健擴張，產業涼暖依然兩極
01/08	台灣 2023 年 12 月 CPI： 物價漲勢進一步鈍化，但仍距央行目標 2%有段距離
01/10	台灣 2023 年 12 月出口： 人工智慧商機與低基期因素加乘，出口雙位數成長
01/23	台灣 2023 年 12 月外銷訂單： 終端需求疲弱、庫存去化持續，加以低基期效應消除，外銷訂單年率重挫
01/24	台灣 2023 年 12 月工業生產、零售餐飲： 工業生產續減，零售及餐飲業營業額溫和成長，產業景氣仍分歧
01/26	台灣 2023 年 12 月景氣指標： 景氣對策燈號續亮黃藍燈，領先指標續揚
02/01	台灣 2023 年第 4 季 GDP： 資本形成續減，民間消費成長放緩，但淨外需正貢獻提升，帶動經濟成長進一步攀高
02/02	台灣 1 月 PMI、NMI： 製造業不景氣舒緩，非製造業熱度降溫
02/14	台灣 1 月 CPI： 農曆春節錯月因素，CPI 上漲率降至 2%以下
02/14	台灣 1 月出口： 人工智慧商機與農曆春節低基期，出口雙位數成長

附錄：重要揭露事項

元大與其研究報告所載之公司行號可能於目前或未來有業務往來，投資人應瞭解本公司可能因此有利益衝突而影響本報告之客觀性。投資人於做出投資決策時，應僅將本報告視為其中一項考量因素。

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名
元大證券投資顧問股份有限公司
台灣臺北市 106 敦化南路二段
65 號 10 樓、71 號 10 樓