

總體經濟週報

失衡但仍具有韌性的美國家庭與非金融企業資產負債表

顏承暉

fattiger@yuanta.com

黃雍漢

Johan.Huang@yuanta.com

賴怡欣

YiSin.Lai@yuanta.com

評論

- 聯準會於 3 月 7 日公布美國金融帳報告，家庭財富淨值占可支配所得比從 744.94% 上升到 761.17%，為 2022 年第二季以來最高，由於該比例與消費/GDP 比正相關，意味著消費將有韌性。
- 家庭負債占可支配所得比進一步下滑，從 100.19% 下滑到 100.03%，為 2021 年第二季以來最低，加以考慮 2/3 為零利率時代借入的低固定利率房貸，因此無懼高利率。
- 87.86% 的家庭部門存款占可支配所得比，仍高於長期平均，顯示超額儲蓄還未耗盡，消費急轉直下風險不高。
- 2009 年以來家庭部門資產增加絕大多數來自於股票增值，意味著股市能否延續多頭，是這次消費動能能否延續的關鍵。
- 美國家庭負債占可支配所得比的最高峰是 2007 年第四季 137.26%，之後趨勢向下，2023 年第四季從前一季的 100.19% 下滑到 100.03%，其中房貸占比大減是主因，目前消費信貸、其他貸款與長期平均相當，未有過度負債的現象。
- 目前企業的資產占 GDP 比略高於長期平均（主要是金融資產增值所致），但從非金融資產、負債占 GDP 比都與長期平均相當可知，目前非金融企業資產負債表相當穩健，未有失衡的現象，再加上目前非金融企業帳上有高於長期平均沒有價格跌價風險的流動資產，因此非金融企業的信用風險不高。
- 商用不動產影響企業資產，但考慮到目前僅商辦問題較嚴重，且占金融體系曝險可控，研判為局部問題，非系統性風險。
- 未來一週市場關注將點在於 BoJ（週二、3/19）及 Fed（週三、3/20）最新的貨幣政策決策會議。隨著春鬥薪資年增幅達 5.3%，預計 BoJ 將於本周會議透露貨幣政策轉向的意圖，並於 4 月會議搭配上修通膨率預測、正式宣佈日本已經擺脫通縮而正式退出負利率政策。但我們不認為日銀的貨幣政策轉向會對市場帶來太巨大的震撼，理由在於目前市場已經訂價年底日銀會將利率上調至 0.257%（目前為-0.1%）、經濟學家則預測 4 月結束負利率政策後，10 月再升息一次到 0.1%，也就是說市場認為今年日銀不只是擺脫負利率政策，還會多次升息。然而我們認為日銀這次結束負利率政策其實只是希望貨幣政策正常化（結束負利率變為零利率、結束 YCC 改變為 QE），並非宣示啟動升息循環，因此 BoJ 會議將會同時釋放鷹派與鴿派的訊息。
- 在週三的 FOMC 會議中，唯一需要注意的風險是點陣圖與經濟預測摘要，由於 1、2 月份美國通膨率均超乎預期，因此這次的會議聯準會可能上修年底 PCE 與核心 PCE 通膨率的預測，此外，由於在 12 月的點陣圖中只要有兩個官員改變立場，今年降息的中位數就可能從 3 碼變成 2 碼，因此點陣圖有上移的風險。不過，撇除掉這兩個風險，我們認為在會後的記者會中，聯準會主席鮑爾的談話應該不會偏向鷹派，理由在於 2 月份失業率已經上升至 3.9%、3 月份褐皮書顯示消費者開始對價格敏感且勞動市場與物價壓力開始降溫，加上目前實質利率仍然大於零（聯邦資金利率減去通膨率），因此鮑爾預料在記者會中仍將重申預期今年稍晚會降息，並表示不需要等到通膨率回到 2% 才降息的立場。此外，預料在這次的會後記者會中，鮑爾應該會提到 Fed 內部已經正式開始討論關於 QT 減碼的議題，並暗示不遠的未來 Fed 會開始調整現行的 QT 作法。

一、經濟觀點：失衡但仍具有韌性的美國家庭與非金融企業資產負債表

財富效應支撐美國消費熱度

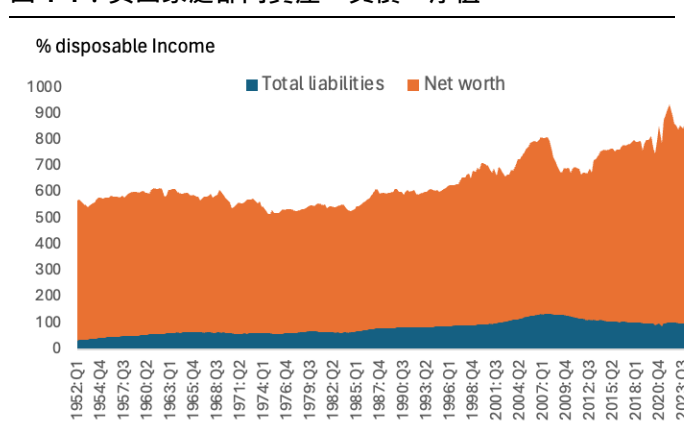
聯準會於 3 月 7 日公布美國金融帳報告 (Financial Accounts)，去年第四季家庭部門資產負債表更加強健，總資產占可支配所得比從 845.13% 上升到 861.2%，為 2022 年第三季以來最高，並遠高於 2000 年以來平均的 757.2%；家庭負債占可支配所得比進一步下滑，從 100.19% 下滑到 100.03%，為 2021 年第二季以來最低，也遠低於 2000 年以來平均的 112.19%；家庭財富淨值占可支配所得比從 744.94% 上升到 761.17%，為 2022 年第二季以來最高，也高於 2000 年以來平均的 645.03% (圖 1-1)。

這樣的數據有兩點意涵：

一、**消費仍具有韌性**：觀察美國家庭部門淨值/GDP 比和消費/GDP 比 (圖 1-2)，兩者具有正相關，1960~1980 年美國平均家庭財富淨值/GDP 為 354%，這時消費占 GDP 比平均只有 60.18%，但 1981~2023 年當家庭財富淨值/GDP 平均比提升到 433% 後，消費占 GDP 比也同步提升到 65.8%。這意味著較高的財富淨值，令消費者沒有特別的誘因累積額外的儲蓄，因此只要勞動市場保持韌性，消費就可以維持較快的成長動能。

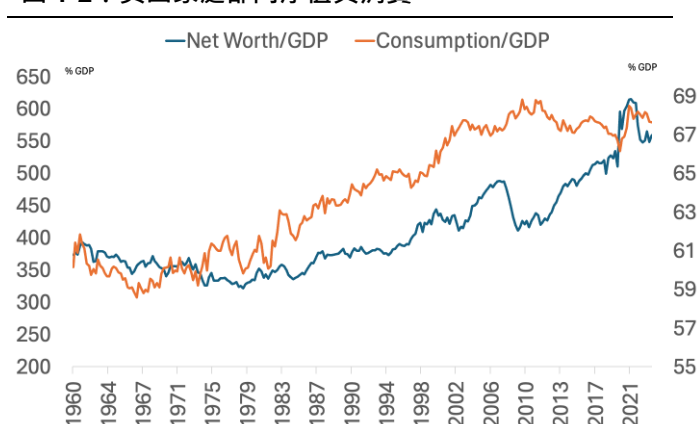
二、**消費者無懼高利率**：2008 年金融海嘯前，之所以較高的利率會導致經濟衰退甚至出現金融危機，關鍵在於 2007 年第四季家庭部門的負債/可支配所得比高達 137.26%，但現在該比例只有 100.03%，且家庭部門的負債中 63% 是房貸，而這其中有超過 9 成是在零利率時代借入的低固定利率房貸。

圖 1-1：美國家庭部門資產、負債、淨值



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 1-2：美國家庭部門淨值與消費



資料來源：Bloomberg、元大投顧

超額儲蓄還沒花完，但財富過度依賴股價上漲

觀察美國家庭資產的組成，金融資產增值是造成財富膨脹的關鍵，金融資產占可支配所得比從 557.43% 提高到 579.02%，為 2022 年第二季以來最高，並遠高於 2000 年來平均的 504.87%；非金融資產占可支配所得比受到房價停止上漲影響 (但可支配所得持續增加) 從 287.71% 下滑到 282.18%，但仍然高於 2000 年以來平均的 252.32% (圖 1-3)。深究美國家庭部門持有的金融資產，有以下幾點意涵：

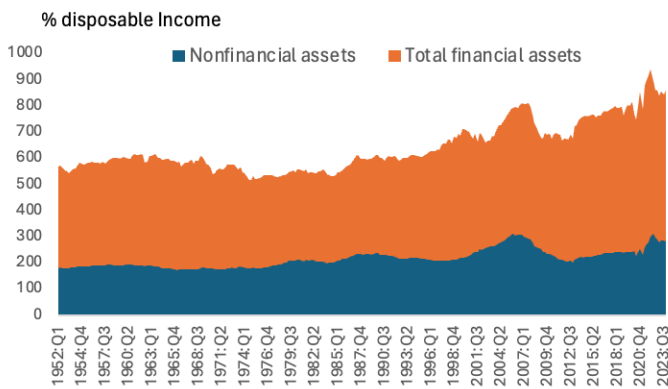
一、**超額儲蓄還沒有完全花完，消費仍將有韌性**：家庭存款占可支配所得比雖然從 2022 年第一季的 100.39% 下滑到 2023 年第四季的 87.86%，顯示超額儲蓄已經大量消耗，但該比例仍然遠高於 2000 年以來平均的 76.92%，顯示消費者還有足夠的儲蓄支應消費。值得注意的是，過去兩次經濟衰退前 (2001 年及 2008 年)，消費者存款均低於長期平均，

2000 年第四季家庭部門存款占可支配所得比為 63.16%、2007 年第四季為 76.55% (圖 1-4)，顯示在消費者仍然有足夠存款下，經濟不容易跌入衰退。

二、**財富效應過度依賴股價上漲**：金融海嘯以來，美國家庭金融資產/可支配所得比從 2009 年第一季的 427.13% 上升到 2023 年第四季的 579.02%，這 151.89 個百分點的增加有 151.11 個百分點來自於股票價格上漲帶動的財富效應。而 2023 年第四季美國家庭股票占可支配所得比已經高達 231.68%，遠高於長期平均的 160.42% (圖 1-4)。

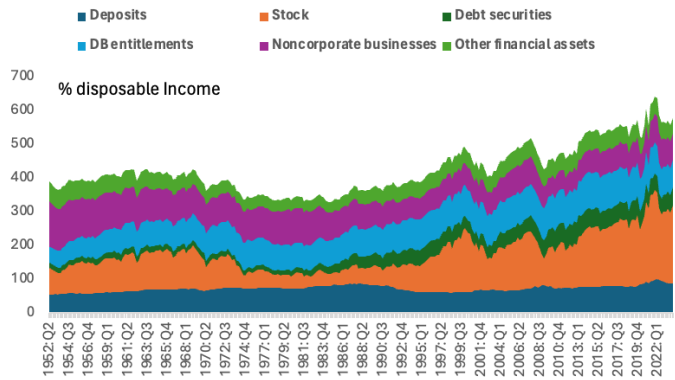
是以，從目前美股頻創新高，可以預期今年第一季美國消費者的財富淨值又將進一步增加，再加上消費者還有一些超額儲蓄還沒有花完，消費仍將是支撐經濟的重要力度。但風險在於，目前支撐美國消費的巨大財富效應，相當大比例是靠股市創新高所支持，這也意味著股市能否延續多頭，是這次消費動能能否延續的關鍵。

圖 1-3：美國家庭金融資產與非金融資產



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 1-4：美國家庭部門金融資產組成

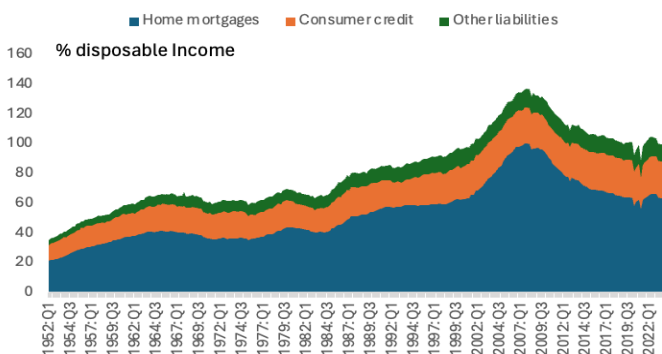


資料來源：Bloomberg、元大投顧

家庭負債從高點回落，未有過度負債的現象

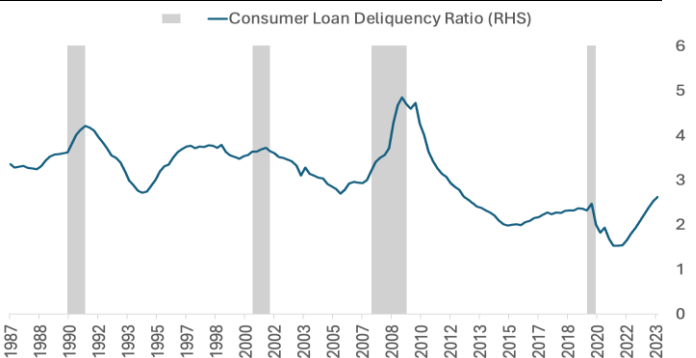
美國家庭負債占可支配所得比的最高峰是 2007 年第四季的 137.26%，之後趨勢向下，2023 年第四季從前一季的 100.19% 下滑到 100.03% (圖 1-5)。雖然家庭負債中有 2/3 是房貸，但這部分信用風險不高，因為 1) 9 成的房貸是先前零利率時期承作的低固定利率房貸；2) 目前美國餘屋庫存仍低導致房價居高不下；3) 目前房貸占可支配所得比僅 63.6%，遠低於 2000 年以來平均的 76.40%。至於消費信貸與其他貸款占可支配所得比分別為 24.46% 及 11.97%，與 2000 年以來平均的 24.09% 及 11.82% 相差不大，顯示美國消費者沒有過度借貸的現象。此外，儘管高利率與超額儲蓄消耗讓消費信貸滯納率有所提高，但去年第四季消費貸款滯納率僅 2.62%，仍低於長期平均的 2.83%。

圖 1-5：美國家庭部門負債組成



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 1-6：美國消費信貸滯納率



資料來源：Bloomberg、元大投顧

非金融企業淨值高於長期平均、負債與長期平均相當，企業償債能力良好

2023 年第四季非金融企業資產占 GDP 比從 214.41% 下滑到 213.82%，不過仍高於 2000 年以來平均的 203.33%；不過企業負債/GDP 比從 98.83% 下滑到 97.76%，且低於 2000 年以來平均的 97.86%；企業淨值/GDP 比從 115.58% 上升到 116.05%，高於 2000 年平均的 108.47%（圖 1-7）。若觀察企業的金融資產與非金融資產的比重可知（圖 1-8），2023 年第四季非金融資產/GDP 比為 108.14%，與 2000 年來平均的 108.57% 相當；金融資產/GDP 比為 105.67%，略高於 2000 年來平均的 97.76%。

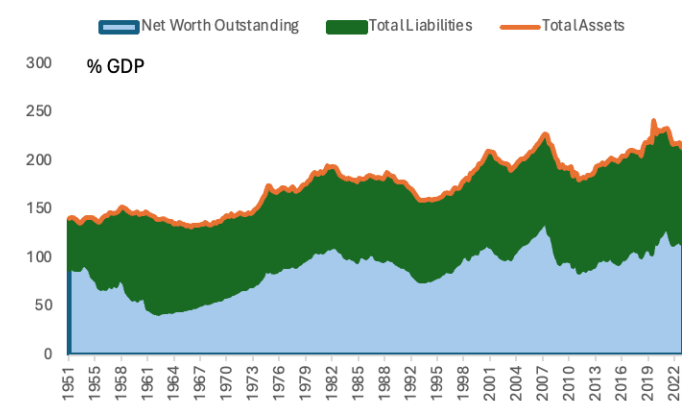
造成過去兩個季度企業資產下滑的關鍵在於商用不動產價格跌價，這導致非金融企業持有的不動產價值/GDP 比從 2023 年第二季的 64.27% 下滑到 2023 年第四季的 57.85%（圖 1-9），不過根據我們 [3/14 發布關於商用不動產的分析報告](#)，基於以下幾點理由，我們認為雖然商用不動產危機還會惡化，但應該不會形成系統性風險：

- 一、商用不動產包含：多戶住宅、零售、工業、商辦，目前僅有工業表現最好，其餘三者價格都在跌。但細究多戶住宅、零售與商辦三類，我們認為只有商辦還有下行風險：1) 由於目前美國餘屋庫存偏低，需求將會由租屋市場滿足，因此預料多戶住宅不會有問題；零售不動產的貸款拖欠率從 4.5% 降至 2.8%，反應目前美國消費尚可，零售類商用不動產還有支撐。
- 二、商辦的曝險可控：1) 非農業非住宅的商用不動產貸款（包含工業用、商辦、零售）只佔銀行資產 7.7%，也就是說銀行對商辦的曝險大概不到 4%；2) 商辦擔保抵押貸款占 CMBS 約 11%。

此外，雖然美國非金融企業負債與長期平均相當，但如果觀察非金融企業的金融資產組成可知（圖 1-8），企業的償債能力遠勝過往。具體地說，目前美國非金融企業帳上有相當多具有高度流動性且沒有跌價風險的流動性資產（存款、國庫券、貨幣市場基金），占 GDP 比達 13.29%，遠高於 2000 年來平均的 9.6%，而在金融海嘯衝擊前的 2007 年第四季，該比例只有 8.47%（圖 1-10），這令非金融企業的信貸/流動資產比為 3.67 倍，遠低於 2000 年來平均的 4.95 倍。此外，如果加計具有高度流動性的金融資產，非金融企業的信貸/金融資產比僅 0.46 倍（圖 1-11）。

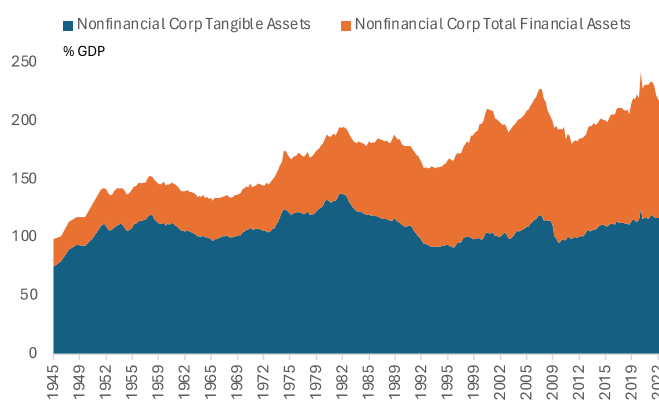
由此可知，目前企業的資產略高於長期平均（主要是金融資產增值所致），但從非金融資產、負債都與長期平均相當可知，目前非金融企業資產負債表相當穩健，未有失衡的現象，再加上目前非金融企業帳上有高於長期平均沒有價格跌價風險的流動資產，因此非金融企業的信用風險不高。

圖 1-7：美國非金融企業部門資產、負債、淨值



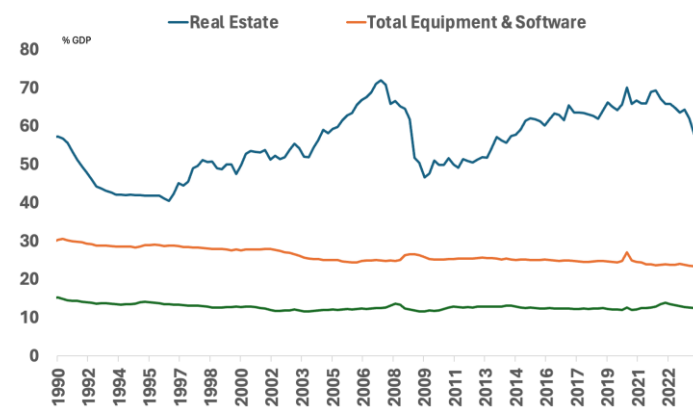
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 1-8：美國非金融企業部門金融資產與非金融資產



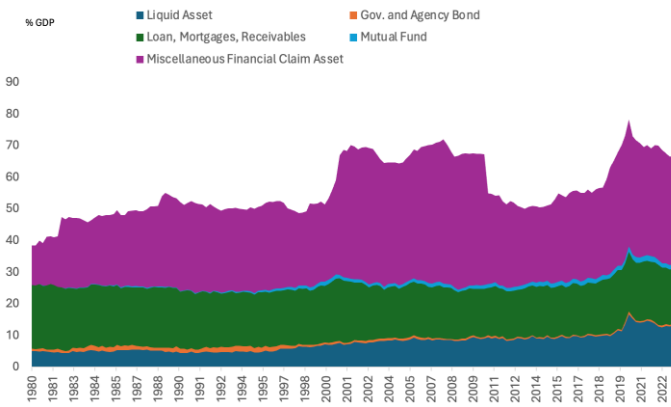
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 1-9：美國非金融企業部門非金融資產組成



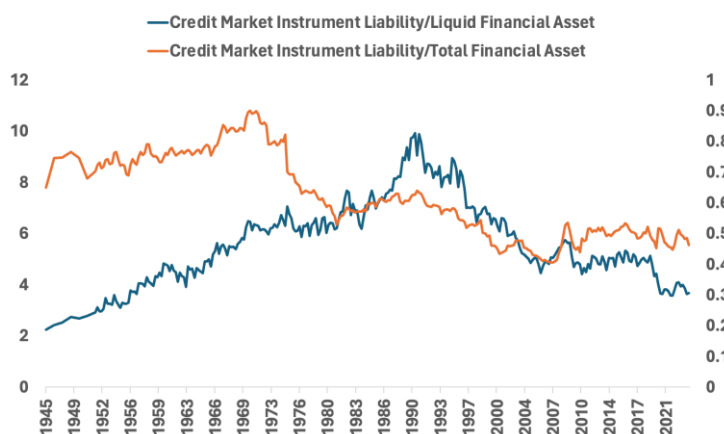
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 1-10：美國非金融企業部門金融資產組成



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 1-11：美國非金融企業部門信貸/流動性金融資產、信貸/金融資產



資料來源：Bloomberg、元大投顧

二、 一周經濟預覽：雖然日銀可能暗示結束負利率政策，但應該不會引起市場巨大震撼

未來一週市場關注焦點在於 BoJ (週二、3/19) 及 Fed (週三、3/20) 最新的貨幣政策決策會議。隨著春鬥薪資年增幅達 5.3%，預計 BoJ 將於本週會議將透露貨幣政策轉向的意圖，並於 4 月會議搭配上修通膨率預測、正式宣佈日本已經擺脫通縮而正式退出負利率政策。但我們不認為日銀的貨幣政策轉向會對市場帶來太巨大的震撼，理由在於目前市場已經訂價年底日銀會將利率上調至 0.257% (目前為-0.1%)、經濟學家則預測 4 月結束負利率政策後，10 月再升息一次到 0.1%，也就是說市場認為今年日銀不只是擺脫負利率政策，還會多次升息。然而我們認為是否連續升息仍然猶岩過早，日銀這次結束負利率政策其實只是希望貨幣政策正常化 (結束負利率變為零利率、結束 YCC 改變為 QE)，並非宣示啟動升息循環，因此 BoJ 會議將會同時釋放鷹派與鴿派的訊息。

此外，1989 年泡沫經濟破滅後，BoJ 只有在 2006 年 6 月一次升息，儘管當時 BoJ 兩次升息 (2006 年 6 月、2007 年 2 月)，把基準利率從 0.1% 上調到 0.75%，但當時 Fed 與 ECB 都處在升息循環，而 BoJ 兩次升息卻相隔八個月之久 (且在 2007 年 7 月日圓開始急升後停止升息)，可見若日圓急升將會令日銀升息卻步，考慮到 Fed 很可能在年中開始降息，為了避免貨幣政策調整對於匯率造成巨大的波動，日銀很可能會選擇且戰且走的做法 (也就是先結束負利率，確定外匯市場波

動沒有加大後再考慮是否進一步升息)，因此可以預見在本週的 BoJ 會議中，日銀可能同時釋放鴿派與鷹派的訊息，一方面暗示很可能要結束負利率與 YCC 政策，但另一方面暗示可預見的未來還是維持寬鬆貨幣政策，避免市場產生多次升息的預期。

在週三的 FOMC 會議中，唯一需要注意的風險是點陣圖與經濟預測摘要，由於 1、2 月份美國通膨率均超乎預期，因此這次的會議聯準會可能上修年底 PCE 與核心 PCE 通膨率的預測，此外，由於在 12 月的點陣圖中只要有兩個官員改變立場，今年降息的中位數就可能從 3 碼變成 2 碼，因此點陣圖有上移的風險。不過，撇除掉這兩個風險，我們認為在會後的記者會中，聯準會主席鮑爾的談話應該不會偏向鷹派，理由在於 2 月份失業率已經上升至 3.9%、3 月份褐皮書顯示消費者開始對價格敏感且勞動市場與物價壓力開始降溫，加上目前實質利率仍然大於零（聯邦資金利率減去通膨率），因此鮑爾預料在記者會中仍將重申預期今年稍晚會降息，並表示不需要等到通膨率回到 2%才降息的立場。此外，預料在這次的會後記者會中，鮑爾應該會提到 Fed 內部已經正式開始討論關於 QT 減碼的議題，並暗示不遠的未來 Fed 會開始調整現行的 QT 作法。

其他美國重要經濟數據包含：

- 週一（3/18）3 月 NAHB 建商信心指數：從 1 月份新屋、成屋銷售報告可知，目前購房者對於利率相當敏感，考慮到 3 月房貸利率較 2 月下滑，預料建商信心可能較前月小幅提高。
- 週二（3/19）2 月新屋開工與營建許可：1 月份的嚴寒影響新屋開工與營建許可，隨著天氣恢復正常，預料 2 月份數據會明顯反彈。
- 週四（3/21）2 月成屋銷售：由於通膨高於預期，2 月房貸利率隨著債券利率反彈，這可能影響利率敏感的購屋者卻步，因此 2 月成屋銷售可能較前月下滑。

非美國重要經濟數據包含：

- 週一（3/18）1~2 月中國產銷投：去年同期比較基期較高（經濟解封），因此無論是工業生產、零售銷售與城鎮固定資本投資年增率都會較 12 月大幅減慢。此外，政府加大刺激政策力度、今年 1~2 月出口優於預期，1~2 月 PMI 較去年第四季好轉，因此從環比的角度來看，經濟應該沒有加速下滑。不過必須強調的是，房地產下行風險未止，目前經濟的止穩只不過是政府刺激政策下為經濟下行踩了一個煞車，但下行風險未止。
- 週三（3/20）中國 1 年期與 5 年期 LPR 利率：由於中國在 3 月 15 日意外維持一年期政策利率不變，這意味著本週三中國人行可能基於穩定外匯市場的考量，不會進一步降息來刺激經濟，這可能是本週中國市場的風險所在。
- 週三（3/20）2 月份台灣外銷訂單：2 月標普全球台灣製造業 PMI 中的出口訂單跌幅頗深、2 月中經院台灣製造業 PMI 中的新增出口訂單緊縮加快、外銷訂單金額動向指數連續第 4 個月緊縮且下滑至 35.8，低於往年同月平均，加以今年 2 月工作天數僅 16 天，少於去年 2 月的 20 天，預期 2 月外銷訂單年率將拉回，不排除再轉負值的可能性。
- 週四（3/21）3 月歐元區 PMI：今年 1、2 月歐元區平均綜合 PMI 指數為 48.6，高於去年第四季的 47.2，顯示在勞動市場仍然穩固、升息不確定性不再、通膨逐漸降溫下，歐元區經濟已經逐漸落底。但考量歐元區高科技產業相對較弱，經濟相對依賴傳統製造業（耐久性消費品、汽車...），經濟正處在能源轉型期且俄烏戰爭持續，因此預料綜合 PMI 仍將落於 50 以下。
- 週四（3/21）台灣央行理監事會議：儘管 1~2 月通膨超乎預期、4 月電價調漲後今年台灣物價保 2 無望，但我們仍然認為央行在今年 6 月以前都會維持利率不變，主要考量在於：1) 6 月理監事會議央行只看到電價調整後 4、5 月的物價統計，不足以判定電價調整對物價的影響是一次性還是持續性；2) 萬一 6 月 Fed 降息搭配 4 月日銀解除負利率導致亞幣全面走升，為了避免新台幣升值過快，央行六月升息也不適宜。比較合適的做法是等外部不確定性消除後，9 月

再考慮是否升息（到時候還可以搭配 10 月電價是否二次調整）。不過無論如何，物價壓力居高不下今年台灣央行升息機率不低。

表 2-1：美國未來一周重要經濟數據

日期	經濟數據	調查	前值
03/18/24	NAHB Housing Market Index	48	48
03/19/24	Building Permits	1500k	1470k
03/19/24	Housing Starts	1430k	1331k
03/21/24	FOMC Rate Decision (Upper Bound)	5.50%	5.50%
03/21/24	FOMC Rate Decision (Lower Bound)	5.25%	5.25%
03/21/24	Initial Jobless Claims	215k	209k
03/21/24	Continuing Claims	1824k	1811k
03/21/24	S&P Global US Manufacturing PMI	51.8	52.2
03/21/24	S&P Global US Services PMI	52	52.3
03/21/24	S&P Global US Composite PMI	52.1	52.5
03/21/24	Leading Index	-0.20%	-0.40%
03/21/24	Existing Home Sales	3.94m	4.00m

資料來源: Bloomberg、元大投顧

表 2-2：日本未來一周重要經濟數據

日期	經濟數據	調查	前值
03/18/24	Core Machine Orders MoM	-0.80%	2.70%
03/18/24	Core Machine Orders YoY	-10.50%	-0.70%
03/19/24	Industrial Production MoM	--	-7.50%
03/19/24	Industrial Production YoY	--	-1.50%
03/19/24	Capacity Utilization MoM	--	-0.10%
03/19/24	BOJ Policy Balance Rate	-0.10%	-0.10%
03/19/24	BOJ 10-Yr Yield Target	0.00%	0.00%
03/21/24	Imports YoY	0.50%	-9.60%
03/21/24	Exports YoY	5.10%	11.90%
03/21/24	Jibun Bank Japan PMI Composite	--	50.6
03/21/24	Jibun Bank Japan PMI Mfg	--	47.2
03/21/24	Jibun Bank Japan PMI Services	--	52.9
03/22/24	Natl CPI YoY	2.90%	2.20%
03/22/24	Natl CPI Ex Fresh Food YoY	2.80%	2.00%
03/22/24	Natl CPI Ex Fresh Food, Energy YoY	3.30%	3.50%
03/22/24	Foreign Buying Japan Stocks	--	¥376.6b
03/22/24	Natl CPI Ex Fresh Food YoY	2.80%	2.00%

資料來源: Bloomberg、元大投顧

表 2-3：歐元區未來一周重要經濟數據

日期	經濟數據	調查	前值
03/18/24	CPI YoY	2.60%	2.60%
03/18/24	CPI MoM	0.60%	0.60%
03/18/24	CPI Core YoY	3.10%	3.10%
03/20/24	Consumer Confidence	-15	-15.5
03/21/24	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	47	46.5
03/21/24	HCOB Eurozone Services PMI	50.5	50.2
03/21/24	HCOB Eurozone Composite PMI	49.7	49.2

資料來源: Bloomberg、元大投顧

表 2-4：中國未來一周重要經濟數據

日期	經濟數據	調查	前值
03/18/24	Retail Sales YTD YoY	5.60%	--
03/18/24	Property Investment YTD YoY	-8.00%	--
03/18/24	Fixed Assets Ex Rural YTD YoY	3.20%	--
03/18/24	Surveyed Jobless Rate	5.10%	--
03/18/24	Industrial Production YTD YoY	5.30%	--
03/18/24	Residential Property Sales YTD YoY	--	--
03/20/24	5-Year Loan Prime Rate	3.95%	3.95%
03/20/24	1-Year Loan Prime Rate	3.45%	3.45%

資料來源: Bloomberg、元大投顧

表 2-5：台灣未來一周重要經濟數據

日期	經濟數據	調查	前值
03/20/24	Export Orders YoY	1.30%	1.90%
03/21/24	CBC Benchmark Interest Rate	--	1.88%
03/22/24	Unemployment Rate	3.40%	3.39%
03/23/24	Money Supply M2 Daily Avg YoY	--	5.44%
03/23/24	Money Supply M1B Daily Avg YoY	--	3.56%

資料來源: Bloomberg、元大投顧

三、 一週經濟回顧：鮑爾國會聽證與就業報告強化今年 Fed 降息的機率

美國

過去一週美國通膨相關的數據高於預期雖然進一步削弱了 Fed 立即降息的預期，但經濟數據見到減弱的跡象（零售銷售、中小企業信心指數）卻又讓投資人放心，本輪 Fed 升息已經確定告終。

- 2月美國 CPI 月增率從 0.3%加速到 0.4%、核心 CPI 月增率持平在 0.4%，略高於市場預期的 0.3%；2月份終端需求 PPI 月變動率由前月月增 0.3%加速至月增 0.6%，遠高於市場預期的 0.3%，創去年 9 月以來新高。本月 CPI 報告還有三個壞消息：1)核心商品價格月增率連續八個月持平或下跌，反轉上漲，凸顯商品類去通膨的現象隨著庫存去化告一段落可能已經接近尾聲；2) 本月物價上漲的項目相當多，這意味著高物價有僵固性的現象，物價偏高並不是一次性的現象；3) 有許多民眾的必需品價格出現加速上漲，這意味著民眾對於物價的感受可能較實際物價更高。這兩份物價報告可能令今年 Fed 降息時點延後、或者累積降息幅度縮窄，投資人必須注意，這樣的物價下，本週 FOMC 所公布的點陣圖有可能出現降息次數從 3 次縮減到 2 次的可能。
- 2月紐約州 Fed 消費者調查中，一年期通膨預期中位數由前月 3%微幅上揚至 3.04%，結束此前連續 4 個月的下行趨勢；2月份五年期通膨預期中位數由回升至 2.89%，較前月預期 2.54%明顯上升，創下近 6 個月新高，顯示通膨黏性問題仍困擾著消費者，對於物價降溫速度較不期待。
- 2月零售銷售的回升，主要是因為 1 月下跌是因為嚴寒的因素，但扣除餐飲、加油站、建材及汽車之後的控制組銷售月變動率僅由月減 0.3%回升至月增 0%，增速創近 11 個月以來次低紀錄，凸顯消費動能不如預期。這份報告顯示，美國個人支出佔所得比例已高於長期平均，再加上勞動市場逐漸開始釋出降溫的訊號，勞動市場緩步朝均衡狀態收斂，勞工議價能力下降，導致薪資增長趨緩，這使得支撐支出的力度將逐步趨緩，使得支出再度大幅升溫的可能性較低，預期消費動能將緩步削弱。
- 3月密大消費者信心指數從 76.9 下滑到 76.5，低於市場預期的 77.1，凸顯出高物價持續、勞動市場開始降溫已經開始令投資人不安，消費動能難以加速。不過必須注意的是，目前消費者信心仍然高於長期平均，且勞動市場只是從過熱回到均衡，並沒有衰退的跡象，因此消費沒有急轉直下的風險。

表 3-1：美國過去一周重要經濟數據

日期	經濟數據	調查	實際值	前值	修正
2024/3/12 18:00	NFIB Small Business Optimism	90.2	89.4	89.9	--
2024/3/12 20:30	CPI MoM	0.40%	0.40%	0.30%	--
2024/3/12 20:30	CPI Ex Food and Energy MoM	0.30%	0.40%	0.40%	--
2024/3/12 20:30	CPI YoY	3.10%	3.20%	3.10%	--
2024/3/12 20:30	CPI Ex Food and Energy YoY	3.70%	3.80%	3.90%	--
2024/3/14 20:30	Retail Sales Advance MoM	0.80%	0.60%	-0.80%	-1.10%
2024/3/14 20:30	Retail Sales Control Group	0.40%	0.00%	-0.40%	-0.30%
2024/3/14 20:30	PPI Final Demand MoM	0.30%	0.60%	0.30%	--
2024/3/14 20:30	PPI Ex Food and Energy MoM	0.20%	0.30%	0.50%	--
2024/3/14 20:30	PPI Final Demand YoY	1.20%	1.60%	0.90%	1.00%
2024/3/14 20:30	PPI Ex Food and Energy YoY	1.90%	2.00%	2.00%	--
2024/3/14 20:30	Initial Jobless Claims	219k	209k	217k	210k
2024/3/14 20:30	Continuing Claims	1903k	1811k	1906k	1794k
2024/3/15 20:30	Empire Manufacturing	-700.00%	-20.9	-240.00%	--
2024/3/15 21:15	Industrial Production MoM	0.00%	0.10%	-0.10%	-0.50%
2024/3/15 21:15	Capacity Utilization	78.50%	78.30%	78.50%	78.30%
2024/3/15 22:00	U. of Mich. Sentiment	77.1	76.5	76.9	--
2024/3/15 22:00	U. of Mich. Current Conditions	--	79.4	79.4	--
2024/3/15 22:00	U. of Mich. Expectations	--	74.6	75.2	--
2024/3/15 22:00	U. of Mich. 1 Yr Inflation	3.10%	3.00%	3.00%	--

2024/3/15 22:00	U. of Mich. 5-10 Yr Inflation	3.00%	2.90%	2.90%	--
-----------------	-------------------------------	-------	-------	-------	----

資料來源: Bloomberg、元大投顧

日本

日本春鬥平均薪資較去年成長 16,469 日圓，年增幅為 5.28%，不僅高於去年的 11,844 日圓、年增幅 3.58%，成長幅度更是創下 1991 年來新高，也是時隔 33 年增速再次突破 5%。中小企業平均薪資年增幅為 4.42%，同樣高於去年的 3.23%，且來到 1992 年以來新高。

若進一步將薪資結構拆解，日本加薪項目分別為基本工資調升及定期昇給，前者為公司全體職員薪水以同樣幅度上調，後者為依照年資、業績等標準進行調薪。RENGO 表示，可以明確區分調薪項目的 654 個工會表示，基本薪資調升幅度達 3.70%，顯示薪資成長確實取得一定進展。依據歷史數據推估，1992 年春鬥薪資增幅為 4.97%，同期間平均 CPI(扣除新鮮食品)年增幅為 2.2%，意味著今年高薪資成長率或將支撐國內通膨續高於央行目標。

研判央行或於本周會議透露後續政策動向，並於 4 月進行政策調整。所幸，預計政策變動幅度不大，預計或對股市帶來短線不利影響，然不致改變中長線上行格局。

表 3-2：日本過去一周重要經濟數據

日期	經濟數據	調查	實際值	前值	修正
2024/3/11 07:50	Money Stock M2 YoY	--	2.50%	2.40%	2.50%
2024/3/11 07:50	Money Stock M3 YoY	--	1.80%	1.80%	--
2024/3/11 07:50	GDP SA QoQ	0.30%	0.10%	-0.10%	--
2024/3/11 07:50	GDP Annualized SA QoQ	1.10%	0.40%	-0.40%	--
2024/3/11 14:00	Machine Tool Orders YoY	--	-8.00%	-14.00%	--
2024/3/12 07:50	PPI YoY	0.60%	0.60%	0.20%	--
2024/3/12 07:50	PPI MoM	0.10%	0.20%	0.00%	--

資料來源: Bloomberg、元大投顧

中國

本週貨幣供給與房價的數據顯示，中國經濟下行風險未除：

- 儘管市場預期因為農曆新年因素的影響，2 月社會融資總量會明顯下滑，但社會融資總量會從 1 月份的 6.5 兆人民幣銳減到 1.6 兆人民幣，且金融機構新增人民幣貸款僅增加 1.6 兆人民幣。此外，3/15 人行進行 3870 億人民幣 1 年期中期借貸便利 (MLF) 操作，讓到期的 4810 億人民幣資金淨回籠 940 億，是 2022 年 11 月以來首度縮量續做，操作金額意外低於市場預估的 5500 億，數據凸顯出目前中國經濟需求不足進而壓抑貸款需求，經濟下行風險仍在。
- 國家統計局公布 2 月 70 個大中城市商品住宅銷售價格，新建住宅與二手屋住宅價格持續下跌，且 70 個大中城市中，新建商品住宅銷售價格環比下降城市有 59 個，比上月增加 3 個，二手住宅銷售價格全數下降，反應中國經濟下行風險未止。

- 然令人遺憾的是，在經濟下行風險未除下，人行為了穩住人民幣匯率，並未採取降息救經濟的做法，一年期 MLF 利率意外維持不變，無助於穩住市場信心。

表 3-3：中國過去一周重要經濟數據

日期	經濟數據	調查	實際值	前值	修正
2024/3/15 09:20	1-Yr Medium-Term Lending Facility Rate	2.50%	2.50%	2.50%	--
2024/3/15 09:20	1-Yr Medium-Term Lending Facilities Volume	550.0b	387.0b	500.0b	--
2024/3/15 09:30	Used Home Prices MoM	--	-0.62%	-0.68%	--

資料來源: Bloomberg、元大投顧

附表 1：美國經濟數據統計表

季資料	2023	2023	2023	2023	2022	2022	2022	2022	2021	2021	2021	2021
	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar
實質 GDP	3.1	2.9	2.4	1.7	0.7	1.7	1.9	3.6	5.4	4.7	11.9	1.6
消費支出	2.7	2.2	1.8	2.1	1.2	1.9	2.2	5.0	7.2	7.6	16.4	3.0
政府支出	3883.3	3843.4	3789.8	3758.8	3714.8	3667.0	3641.2	3658.8	3685.8	3688.2	3701.8	3743.1
民間投資	4119.8	4111.1	4014.1	3963.7	4058.5	4024.8	4105.5	4222.4	4159.1	3910.8	3767.3	3820.4
出口	2536.2	2497.3	2464.7	2525.4	2484.1	2506.2	2414.1	2354.1	2382.0	2256.4	2248.1	2237.0
進口	2.7	4.2	-7.6	1.3	-4.3	-4.8	4.1	14.7	20.6	8.5	7.7	8.0
經常帳占 GDP 比(%)		-3.1	-3.2	-3.4	-3.7	-3.8	-3.9	-3.8	-3.4	-3.3	-3.1	-3.0
預算占 GDP 比(%)	-6.5	-6.3	-8.3	-6.7	-5.4	-5.3	-4.1	-6.9	-10.5	-11.7	-11.3	-18.1
月資料	2024	2024	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023
	Feb	Jan	Dec	Nov	Oct	Sep	Aug	Jul	Jun	May	Apr	Mar
工業生產	-0.2	-0.3	1.2	-0.1	-0.8	-0.2	-0.1	0.1	-0.4	0.1	0.4	0.2
CPI	3.2	3.1	3.4	3.1	3.2	3.7	3.7	3.2	3.0	4.0	4.9	5.0
Core CPI	3.8	3.9	3.9	4.0	4.0	4.1	4.4	4.7	4.9	5.3	5.5	5.6
PCE		2.4	2.6	2.7	3.0	3.4	3.3	3.3	3.2	4.0	4.4	4.4
核心 PCE		2.8	2.9	3.2	3.4	3.6	3.7	4.2	4.3	4.7	4.8	4.8
ISM 製造業 PMI	47.8	49.1	47.1	46.6	46.9	48.6	47.6	46.5	46.4	46.6	47.0	46.5
ISM 服務業 PMI	52.6	53.4	50.5	52.5	51.9	53.4	54.1	52.8	53.6	51.0	52.3	51.2
新屋開工(千套 SAAR)		1331.0	1460.0	1525.0	1376.0	1356.0	1305.0	1451.0	1418.0	1583.0	1348.0	1380.0
新屋銷售(千套 SAAR)		661.0	651.0	607.0	670.0	698.0	654.0	728.0	683.0	710.0	679.0	640.0
成屋銷售(百萬套 SAAR)		4.0	3.9	3.9	3.9	4.0	4.0	4.1	4.1	4.2	4.2	4.4
營建許可(千套 SAAR)		1470.0	1495.0	1467.0	1498.0	1471.0	1541.0	1443.0	1441.0	1496.0	1417.0	1437.0
失業率(%)	3.9	3.7	3.7	3.7	3.8	3.8	3.8	3.5	3.6	3.7	3.4	3.5
非農新增就業人數(千人)	275.0	229.0	290.0	182.0	165.0	246.0	210.0	184.0	240.0	303.0	278.0	146.0
平均時薪	4.3	4.4	4.3	4.3	4.3	4.5	4.5	4.7	4.7	4.6	4.7	4.6
央行利率(%)	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.3	5.3	5.2	5.0	4.8
美元指數	104.1	102.9	102.7	104.5	106.4	105.3	103.1	101.4	103.1	102.8	101.8	103.8

資料來源: Bloomberg、元大投顧

附表 2：日本經濟數據統計表

季資料	2023	2023	2023	2023	2022	2022	2022	2022	2021	2021	2021	2021
	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar
實際 GDP	0.1	-0.8	1.0	1.0	0.4	-0.2	1.2	-0.7	1.2	-0.5	0.4	0.2
消費支出	-0.3	-0.3	-0.7	0.8	0.2	0.0	2.0	-1.2	3.1	-1.2	0.3	-1.4
短觀-大型製造業信心指數(Index)	12.0	9.0	5.0	1.0	7.0	8.0	9.0	14.0	18.0	18.0	14.0	5.0
短觀-大型製造業景氣預估(Index)	8.0	10.0	9.0	3.0	6.0	9.0	10.0	9.0	13.0	14.0	13.0	4.0
企業資本投資(YoY%)	16.4	3.4	4.5	11.0	7.7	9.8	4.6	3.0	4.3	1.2	5.3	-7.8
企業稅前淨利(YoY%)	13.0	20.1	11.6	4.3	-2.8	18.3	17.6	13.7	24.7	35.1	93.9	26.0
月資料	2024	2024	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023
	Feb	Jan	Dec	Nov	Oct	Sep	Aug	Jul	Jun	May	Apr	Mar
出口		11.9	9.7	-0.2	1.6	4.3	-0.8	-0.3	1.5	0.6	2.7	4.3
貿易收支		-1760.3	58.9	-788.3	-668.2	60.6	-940.1	-61.3	36.5	-1382.3	-429.8	-750.9
工業生產(MoM%)		-7.5	1.4	-0.9	1.3	0.5	-0.7	-1.8	2.4	-2.2	0.7	0.3
核心機械訂單(MoM%)		0.0	2.7	-4.9	0.7	1.4	-0.5	-1.1	2.7	-7.6	5.5	-3.9
製造業 PMI(Index)	47.2	48.0	47.9	48.3	48.7	48.5	49.6	49.6	49.8	50.6	49.5	49.2
經常帳		438.2	744.3	1925.6	2582.8	2798.0	2218.4	2756.0	1443.7	1894.1	1854.5	2236.5
日本央行政策利率	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
CPI(扣除新鮮食品)		2.0	2.3	2.5	2.9	2.8	3.1	3.1	3.3	3.2	3.4	3.1
勞工名目薪資		2.0	0.8	0.7	1.5	0.6	0.8	1.1	2.3	2.9	0.8	1.3
失業率(經季調)		2.4	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6	2.5	2.6	2.6	2.7

資料來源: Bloomberg 、元大投顧

附表 3：歐元區經濟數據統計表

季資料	2023	2023	2023	2023	2022	2022	2022	2022	2021	2021	2021	2021
	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar
實質 GDP	0.1	0.1	0.6	1.3	1.9	2.4	4.1	5.4	5.2	4.6	14.8	-0.2
家庭消費	0.6	-0.3	0.6	1.3	1.2	2.3	5.4	8.3	6.5	3.5	13.2	-4.4
政府消費	1.2	1.2	0.5	0.0	0.7	0.6	1.6	3.4	2.8	2.7	8.3	3.2
固定投資	1.4	0.4	1.7	2.0	0.9	4.4	1.9	3.2	1.7	2.4	18.2	-5.0
經常帳占 GDP	1.9	1.2	0.3	-0.4	-0.6	-0.2	1.0	2.1	2.8	3.2	3.1	2.6
月資料	2024	2024	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023
	Feb	Jan	Dec	Nov	Oct	Sep	Aug	Jul	Jun	May	Apr	Mar
CPI	2.6	2.8	2.9	2.4	2.9	4.3	5.3	5.3	5.5	6.1	7.0	6.9
核心 CPI	3.1	3.3	3.4	3.6	4.2	4.5	5.3	5.5	5.5	5.3	5.6	5.7
綜合 PMI	49.2	47.9	47.6	47.6	46.5	47.2	46.7	48.6	49.9	52.8	54.1	53.7
製造業 PMI	46.5	46.6	44.4	44.2	43.1	43.4	43.5	42.7	43.4	44.8	45.8	47.3
服務業 PMI	50.2	48.4	48.8	48.7	47.8	48.7	47.9	50.9	52.0	55.1	56.2	55.0
經濟信心指數	95.4	96.1	96.4	94.2	93.9	93.9	94.0	94.8	95.7	96.7	99.0	98.9
消費者信心指數	-15.5	-16.1	-15.1	-17.0	-17.9	-17.7	-16.0	-15.2	-16.1	-17.4	-17.5	-19.1
失業率		6.4	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5

央行利率	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.4	4.3	4.0	3.9	3.7	3.5	3.3
EURUSD	1.08	1.09	1.09	1.08	1.06	1.07	1.09	1.11	1.08	1.09	1.10	1.07

資料來源: Bloomberg 、元大投顧

附表 4：台灣經濟數據統計表

季資料	2023	2023	2023	2023	2022	2022	2022	2022	2021	2021	2021	2021
	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar
實質 GDP(YoY,%)	4.9	2.2	1.4	-3.5	-0.7	4.0	3.5	3.8	5.1	4.2	8.1	9.6
經常帳占 GDP 比重(%)	13.9	12.7	11.9	12.1	13.4	14.3	14.9	15.6	15.3	15.1	15.7	15.0
月資料	2024	2024	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023
	Feb	Jan	Dec	Nov	Oct	Sep	Aug	Jul	Jun	May	Apr	Mar
CPI(YoY,%)	3.1	1.8	2.7	2.9	3.0	2.9	2.5	1.9	1.8	2.0	2.4	2.4
零售銷售(YoY,%)		0.3	1.1	7.2	5.1	6.9	4.3	5.3	13.9	17.1	7.5	7.6
工業生產(YoY,%)		16.0	-3.8	-1.8	-2.2	-6.7	-10.7	-15.4	-17.2	-16.0	-22.6	-15.6
製造業 PMI	48.1	48.0	46.8	46.8	47.1	48.2	45.5	46.1	48.3	41.3	42.8	47.3
服務業 PMI	52.3	53.5	56.0	56.2	53.2	53.5	54.3	55.7	54.6	52.0	55.8	53.2
外銷訂單(YoY,%)		1.9	-16.0	1.0	-4.6	-15.6	-15.7	-12.0	-24.9	-17.6	-18.1	-25.7
出口(YoY,%)	1.3	18.1	11.7	3.7	-4.6	3.4	-7.3	-10.4	-23.4	-14.1	-13.3	-19.1
進口(YoY%)	-17.8	19.0	-6.8	-15.0	-12.4	-12.2	-23.0	-21.1	-30.2	-22.0	-20.6	-20.2
失業率(YoY,%)		0.0	3.4	0.0	0.0	3.5	0.0	0.0	3.5	0.0	0.0	3.6
央行利率(%)		0.0	1.9	0.0	0.0	1.9	0.0	0.0	1.9	0.0	0.0	1.9
貨幣供給 M2(YoY,%)		5.2	5.6	5.2	5.5	5.9	6.3	7.2	6.9	6.2	6.8	6.6
USDTWD	31.4	31.2	31.3	31.9	32.3	32.0	31.8	31.2	30.8	30.7	30.6	30.6

資料來源: Bloomberg 、元大投顧

近期相關報告

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
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
02/23	雙率週報 - 會議記錄稱升息循環結束，但暫無意降息，美元持穩
02/26	市場風險監測 - 美股攻勢或延續，惟市場結構惡化，投資人居安思危，獲利了結及投組再平衡賣壓浮現

02/26	總體經濟週報 - 在 Fed 降息 3 碼下，合理的美國 10 年期公債殖利率為 4.29%~4.63%
02/26	日股週報 - 通膨延續降溫格局，有利引導日股維持上行趨勢
03/01	雙率週報 - 美國消費動能無虞，支撐美元強勢
03/04	市場風險監測 - AI 題材帶動美股創新高下，美股攻勢延續；惟美股市場結構依然不佳，投資人仍應保持警覺
03/04	總體經濟週報 - 中美脫鉤下真正的受益者：洗產地還是友岸外包？
03/04	日股週報 - 日銀總裁料重申金融寬鬆格局延續，有利日股延續上行格局
03/08	雙率週報 - 鮑爾釋放鴿派訊息，提振投資人風險偏好
03/11	市場風險監測 - 美股雖創新高，但領漲的權值科技股賣壓湧現衝擊盤面；美股籌碼壓力增大、行情隱憂浮現、攻勢疲態盡顯，投資人應提高警覺
03/11	總體經濟週報 - AI 將如何改變全球經濟與市場風貌
03/11	日股週報 - 聚焦春鬥初步結果、獲利了結需求，短線或小幅回檔
03/15	雙率週報 - 美通膨漲幅高於預期、收斂後續降息幅度

觀點

日期	報告標題
02/20	電價調漲對台灣物價、經濟成長、產業的影響評估
03/08	產業景氣循環數列顯示，台灣製造業與多數次產業景氣雖仍處衰退階段，但逐漸脫離谷底
03/12	日本電動車市場 - 純電動車初步處於落後階段，能否把握轉機點將是關鍵
03/14	美國商用不動產風險評析 - 商用不動產問題引發個別機構風險，然蔓延成系統性風險機率較低

戰情分析

日期	報告標題
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
02/21	調整電價反映成本，心理層面影響大於實質層面
02/22	Nvidia 財報巨幅優於預期，為美股攻勢延續生機
02/23	高評價不等於泡沫— 以今日的 Nvidia 對比 2000 年的 Cisco 為例
02/26	除了價值投資外，巴菲特的投資還重視「順勢而為」
02/27	日股創新高只是多頭的開始，不是結束的序曲
02/29	國人資產配置轉變，以及貨幣供給成長加速，台股長線看好
03/01	延後降息不一定是市場壞消息

03/04	美股資金集中少數個股並非特例，而是世界皆然
03/05	無懼美元高息，新台幣存款水位延續高成長格局
03/06	FED 理事沃勒談調整量化政策，朝政策正常化方向前進
03/07	Powell 聽證會聲明稿排除再次升息穩住美股，但權值科技股修正賣壓仍需消化
03/08	歷史上的泡沫破裂，是經濟疲軟加上資金緊縮雙重擠壓導致
03/11	美國信用債市場在高利率下仍然運作良好
03/12	接軌美國科技榮景，台灣出口表現亮眼
03/13	預期川普回鍋效應？黃金價格區間墊高
03/14	日圓小幅升值對股市衝擊有限，日銀調整政策不致扭轉日股上行格局
03/15	權值科技股的高度擁擠交易，與股市走入瘋狂尚有區別

國際金融市場焦點

02/21	02/22	02/23	02/26	02/27
02/29	03/01	03/04	03/05	03/06
03/07	03/08	03/11	03/12	03/13
03/14	03/15			

經濟數據評析

美國

日期	報告標題
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
03/01	美國 1 月 PCE： 在消費與所得保持韌性下，物價緩慢降溫不是壞消息
03/04	美國 2 月 ISM 製造業 PMI： 製造業景氣逐漸築底，但反攻動能恐受抑制
03/11	勞動市場緩慢趨於平衡當中，Fed 年中左右啟動預防性降息機率提高
03/13	美國 2 月 CPI： 通膨居高不下，Fed 將 High for longer
03/15	美國 2 月零售銷售： 所得成長趨緩降低支撐力度，消費動能減弱漸顯

日本

日期	報告標題
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
02/21	日本 1 月份進出口 - 汽車、半導體設備出口強勁，帶動出口連續兩個月改善
02/27	日本 1 月份 CPI： 服務通膨徘徊偏高水平，日銀或於晚些微調貨幣政策
03/01	日本 1 月份工業生產 - 工業生產暫時受汽車生產中斷疲弱，後續料逐步改善

03/07	日本 1 月份勞工薪資 - 留意春鬥薪資談判結果，以確認是否達成薪資及通膨正向循環
-------	---

歐元區

日期	報告標題
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
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
02/29	台灣 1 月外銷訂單： 新興科技應用，疊加農曆年前備貨效應與低比較基期，外銷訂單年率意外恢復成長
03/01	台灣 2 月主計總處預測： 上修 2024 年 GDP 成長預測至 3.43%，但下修 2023 年 GDP 成長率至 1.31%，物價上漲率預測調升至 1.85%
03/01	台灣 1 月工業生產、零售餐飲： 農曆年節錯月，工業生產年率大幅跳升，零售業營業額成長幾近持平，餐飲業營業額轉為衰退
03/05	台灣 1 月景氣指標： 景氣對策燈號睽違 16 個月亮出象徵景氣穩定的綠燈，領先指標不含趨勢指數加速上揚
03/06	台灣 2 月 PMI、NMI： 製造業不景氣舒緩，非製造業熱度降溫
03/07	台灣 2 月 CPI： 農曆春節錯月低基期因素，CPI 上漲率重新高於 3%
03/11	台灣 2 月出口： 人工智慧商機與工作天數較少相抵，出口成長降至個位數

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