

元大戰情分析

無懼美元高息，新台幣存款水位延續高成長格局

陳森林

Woods.Chen@yuanta.com

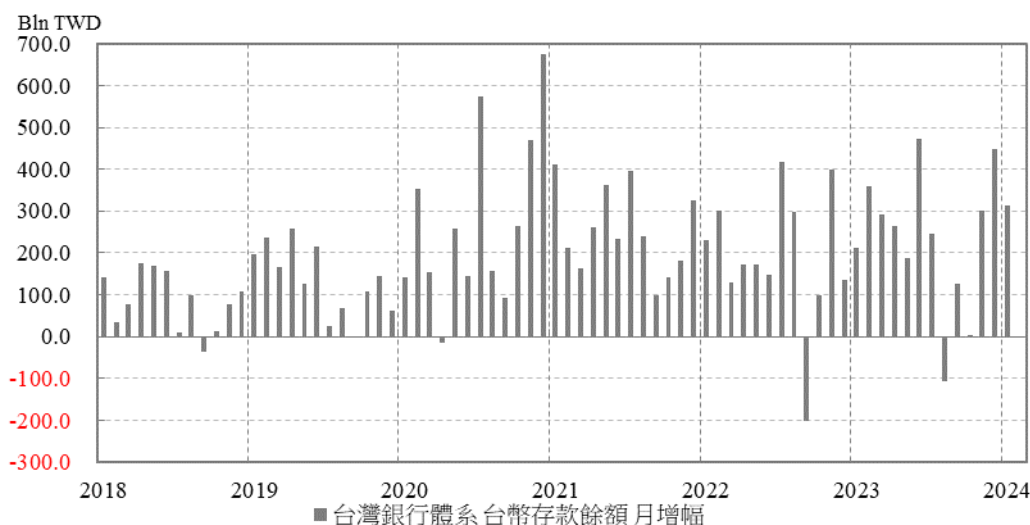
台灣國際收支及元月份金融情勢分析

- ◆ 台灣元月份銀行體系之新台幣存款增逾 3000 億元，延續高成長格局
- ◆ 台灣第四季經常帳餘額及 GDP 占比雙雙創新高，足以抵銷外資進出之不利影響
- ◆ 美元高息吸金，惟台灣海外債券淨流出金額並未創高，顯示更多資金留在國內

評論

- 台灣元月份銀行體系存款總量較上月增加 4535 億元，動能高於前月的 2991 億元，當中的新台幣存款餘額月增 3218 億元，連續三個月增幅逾 3000 億元，高於過去三年的月均值 2258 億元，顯示銀行體系的資金充沛無虞。
- 台灣第四季經常帳收支餘額達 348.39 億美元，年化後佔 GDP 比重升至 18.7%，雙雙創下歷史新高紀錄，主要受惠於商品貿易盈餘大增，且海外投資收益止跌回升所致；因此，即便外資對台股投資呈大進大出之勢，但對於國內金融體系所造成的流動性衝擊，因而獲得足夠的緩衝。
- 美元相對高息已持續數季之久，收益率創下十六年新高之際，看似誘人，但國人對外債權投資金額卻未等幅度放大；去年下半年的對外固定收益投資金額僅達 170 億美元，佔同期間經常帳餘額的 26.8%，與過去動輒六到八成的比率相較，出現明顯的落差，凸顯國內投資人確實配置了更多的資金在新台幣資產之上。

圖 1：台灣銀行體系新台幣存款月增幅



資料來源：台灣中央銀行、元大投顧彙整

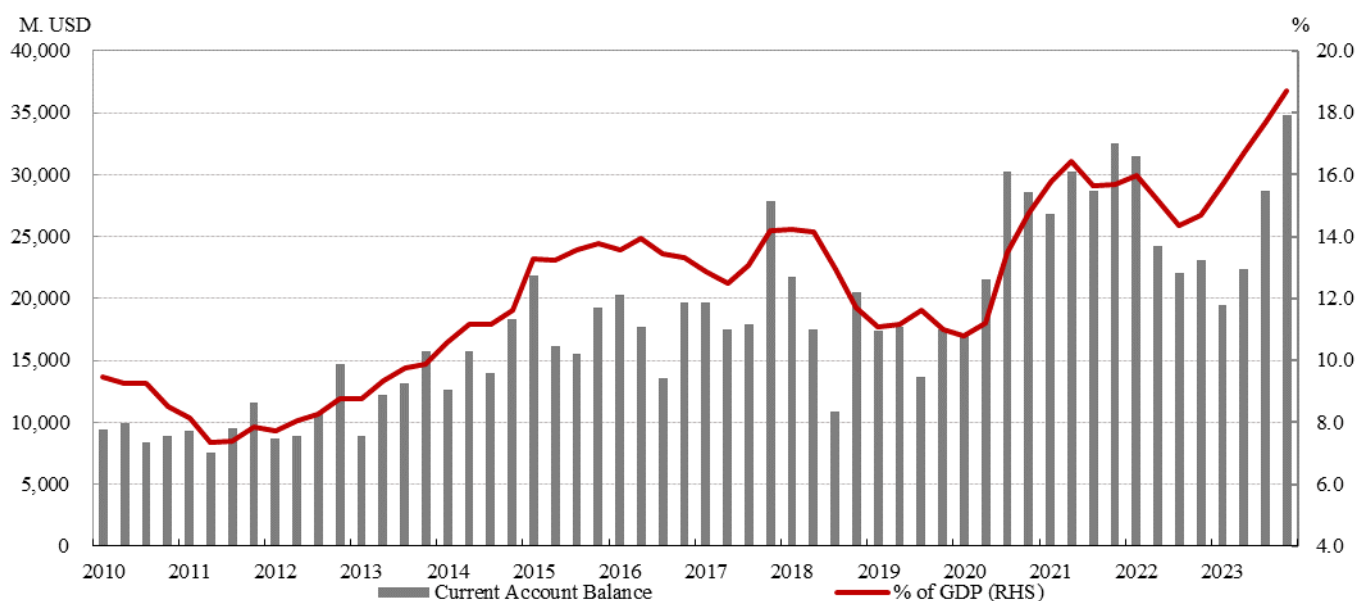
元月份銀行體系新台幣存款增逾 3000 億元，延續高成長格局

- **外資回流、內資盤據，新台幣存款大增 3128 億元：**央行公布元月份金融情勢報告中，儘管貨幣供給 M1B 的增幅並不亮眼，但整體銀行體系的存款餘額卻延續前月的高速動能，顯示流動性充沛無虞。元月份銀行存款餘額較上月增加 4535 億，不僅高於上月的 2991 億，月增額度更創下七個月新高，其中，新台幣存款增加 3128 億，為連續第五個月增加，較過去五年同月均值 2385 億高出 31%，至於外幣存款則增加 1407 億元，終止連續兩個月的下滑走勢，儘管如此，外幣占總存款餘額比重 15.2%，仍低於去年同月的 15.7%，呈現停滯的態勢。
- **銀行存款大增之際，資金使用流向房貸、各式證券投資：**元月份銀行放款及投資餘額月增 3602 億元，低於上述的存款增幅，放款存款比降至 63.76%，創近一季新低水平；其中，放款月增幅僅達 1162 億，但各式證券投資卻大增 2439 億，前者光是流向房貸就佔了 763 億元(65%)，房貸餘額在去年底突破十兆大關後，元月份延續高速成長格局，佔總放款餘額比重已達 26.5%，創下歷史新高紀錄，凸顯目前銀行缺乏資金去化的標的，房貸仍是重要的放款項目，亦暗示著房價欲跌不易。至於各式證券投資金額呈高速增長，占總融通餘額的 14.5%，為近兩年新高水平，反映在升息的循環中，企業轉向公司債發行市場融通，銀行放款流失之際，被迫轉為持有公司債，藉以去化過剩資金。

商品出口回溫，經常帳盈餘創新高，足以抵銷外資進出對流動性的不利影響

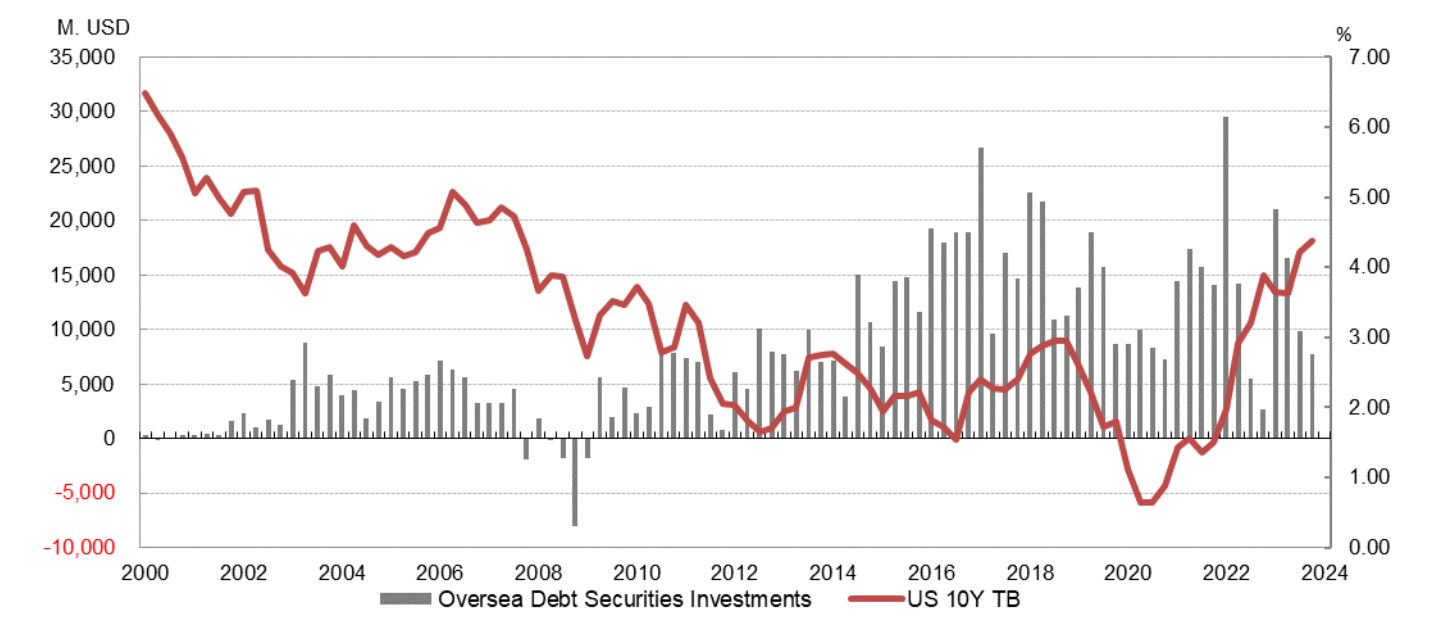
- **出口快速回溫、第四季經常帳盈餘創新高：**台灣去年第四季經常帳收支餘額達 348.39 億美元，較前季大增 21%，並且創下單季歷史新高紀錄；至於去年全年經常帳盈餘則為 1053.29 億美元，僅次於 2021 年的 1182.98 億美元，為歷史次高水準；主要受惠於出口回溫，帶動商品貿易盈餘顯著轉強所致，搭配金融市場轉趨穩健，海外投資收益止跌回升，是主要收益的兩大貢獻來源。至於去年經常帳盈餘佔 GDP 比重達 14.1%，高於去年的 13.3%，為史上第三高的水平，龐大的收益盈餘，足以抵銷外資匯出所產生的流動性緊縮效應，是新台幣資產價格續強的重要支撐。
- **美元高息誘人？對外債權投資雖熱絡，但外流幅度未創新高：**去年第四季金融帳外流金額達 284.86 億美元，略高於前季 265.31 億元，但僅為單季歷史第三高的紀錄，並未隨著經常帳等幅度走揚，主因有二，其一是外資去年第四季起大幅回補台股，金額達 118 億美元，其二則是國人海外債權投資金額並未進一步放大，反而從前季 97.03 億美元降為 73.11 億美元，創近四季新低水平，至於全年對外債券投資金額達 551.32 億美元，高於去年的 519.18 億美元，但佔經常帳盈餘比重僅達 52.3%，低於疫情爆發前五年的平均值 87.0%；顯示美元長短期利率雙雙創下十餘年新高之際，對於台灣國內資金的吸引效應，並未如預期強勁，也意味著更多資金停泊在國內，成為支撐境內資產價格的主因。

圖 2：台灣經常帳收支餘額及 GDP 占比



資料來源：台灣中央銀行、元大投顧彙整

圖 3：台灣對外債權投資金額及美元十年債殖利率



資料來源：台灣中央銀行、元大投顧彙整

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	19,305.31	1.95%	7.67%	0050	元大台灣 50	146.95	2.91%	8.49%
					00631L	元大台灣 50 正 2	176.35	3.83%	16.63%
					00632R	元大台灣 50 反 1	4.13	-2.13%	-7.81%
					0056	元大高股息	38.00	0.69%	1.60%
					00713	元大台灣高息低波	51.90	0.97%	2.98%
	台灣加權電子指數	1,004.41	2.96%	12.19%	00850	元大臺灣 ESG 永續	37.41	1.93%	6.40%
					006203	元大 MSCI 台灣	70.75	2.69%	6.87%
					0051	元大中型 100	78.00	0.39%	5.91%
					0053	元大電子	80.65	2.94%	12.56%
					0055	元大 MSCI 金融	23.90	-0.08%	-0.91%
臺灣金融保險類指數	149.19	0.00%	-1.36%	006201	元大富櫃 50	21.84	0.97%	9.20%	
中國	滬深 300 指數	3,540.87	0.09%	3.20%	0061	元大實滬深	16.70	-0.18%	2.77%
					00637L	元大滬深 300 正 2	12.49	-0.56%	7.67%
					00638R	元大滬深 300 反 1	9.99	-0.10%	-3.57%
					006206	元大上證 50	27.84	0.18%	5.53%
					00739	元大 MSCI A 股	20.38	-0.15%	2.98%
	S&P500 指數	5,130.95	-0.12%	7.57%	00646	元大 S&P500	50.55	0.50%	10.49%
					00647L	元大 S&P500 正 2	80.05	1.20%	14.28%
					00648R	元大 S&P500 反 1	5.81	-0.68%	-5.83%
					00861	元大全球未來通訊	38.87	2.48%	12.11%
					00876	元大全球 5G	37.99	2.45%	13.74%
美國	那斯達克 100 指數	18,226.48	-0.42%	8.32%	00762	元大全球 AI	59.45	2.50%	18.66%
	標普美國高息特別股指數	724.00	-0.63%	4.09%	00771	元大 US 高息特別股	17.27	-0.12%	6.21%
	歐洲 EURO STOXX 50 指數	4,912.92	0.37%	8.66%	00660	元大歐洲 50	35.05	-0.43%	6.05%
日本	日經 225 指數	40,109.23	0.50%	19.86%	00661	元大日經 225	51.15	0.49%	19.29%
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	4.99	4.86	22.57	00719B	元大美債 1-3	31.03	-0.10%	1.44%
					00697B	元大美債 7-10	35.40	0.20%	0.54%
	美國 2 年公債殖利率	4.60	7.04	35.18	00786B	元大 10 年 IG 銀行債	33.57	0.09%	-1.58%
					00787B	元大 10 年 IG 醫療債	34.80	0.43%	-0.63%
	美國 5 年公債殖利率	4.20	4.54	35.54	00788B	元大 10 年 IG 電能債	31.53	0.06%	-3.01%
					00870B	元大 15 年 EM 主權債	29.41	-0.17%	-3.45%
	美國 10 年公債殖利率	4.21	3.33	33.4	00679B	元大美債 20 年	29.65	0.17%	-3.89%
					00680L	元大美債 20 正 2	9.03	1.12%	-10.86%
	美國 30 年公債殖利率	4.35	2.56	32.49	00681R	元大美債 20 反 1	19.90	-0.75%	5.51%
					00720B	元大投資級公司債	34.98	0.11%	-2.83%
中國	中國 5 年期公債殖利率	2.24	-1.1	-14.7	00751B	元大 AAA 至 A 公司債	34.54	0.14%	-2.24%
					00721B	元大中國債 3-5	45.35	-0.15%	1.91%

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
02/26	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
03/04	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

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

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

國際金融市場焦點

02/21	02/22	02/23	02/26	02/27
02/29	03/01	03/04		

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

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

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： 資本形成績減，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
-------	--

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