

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？

顏承暉

fattiger@yuanta.com

黃雍漢

Johan.Huang@yuanta.com

賴怡欣

YiSin.Lai@yuanta.com

評論

- 觀察美國對於主要進口國份額的變化，中國的份額從 2017 年的高峰 22.3% 下滑到 2023 年的 14.3%（圖 1-1），這 8 個百分點的份額依序由墨西哥（+2.06 個百分點）、越南（+1.77 個百分點）、台灣（+1.03 個百分點）、加拿大（+0.83 個百分點）、印度（+0.67 個百分點）、泰國（+0.52 個百分點）、新加坡（+0.48 個百分點）所瓜分。
- 但亞洲國家中，越南理應受惠於中美脫鉤最多，但 2018~2023 年相比於 2013~2017 年平均經濟成長率反而更慢，且這段時間股價指數也相對 MSCI 世界指數弱。反觀排名第三的台灣經濟成長在中美脫鉤前加速、脫鉤後股價指數也相對 MSCI 世界指數強勢，主要的原因台灣對美國出口的增加主要是「友岸外包」，而越南則大多是「洗產地」。
- 以 2018~2023 年對美國出口增加減去對中國進口的增加代表真實的供應鏈重組（不是洗產地），墨西哥、加拿大、台灣是前述對美國出口份額增加國家中真正的友岸外包，貢獻 GDP 達 6.59%、5.20% 及 2.86%。
- 其他國家來說必須要有危機意識，要盡快的強化國內製造業實力在保持對美國的出口份額增加的同時，對中國實施進口替代，不然隨著川普可能在 2025 年上任很可能貿易制裁的大刀會揮向這些只是單純洗產地的國家。
- 上週美債殖利率藉著「符合」預期的 PCE 通膨數據以及經濟數據的雜音，令市場又再度開始預期 Fed 將在年中左右降息而漲多拉回，但畢竟 1 月通膨加速是事實，我們認為本週四 Fed 主席在國會聽證時將會重申 Fed 需要看到更多通膨降溫的證據才會降息，再加上 2 月各週的初次請領失業金人數都處在低檔，因此預料本週五將公布的就業報告將依然堅挺，令投資人對於降息的預期不再擴大，這可能令債券殖利率稍微反彈並轉為區間盤整。
- 本週日本市場有兩個數據可能會強化日本在今年 4 月結束負利率政策的預期，週二（3/5）日本將公布東京 CPI，由於去年比較基期較低且日圓維持弱勢，東京 CPI 可能會回到 2.0% 以上。週四（3/7）勞工薪資，12 月勞工薪資低於 1% 的原因在於紅利發放減少，但 1 月沒有紅利發放的因素，因此預料經常性薪資的回升將會帶動薪資成長加速到 1% 以上。
- ECB 將在本週四（3/7）召開貨幣政策決策會議，總裁拉加德先前已經表明今年會降息，只是時間還沒有確定。由於到目前為止歐元區經濟表現仍然疲軟，因此預料在本週的會期中，ECB 將會下修經濟成長率預測，藉此機會 ECB 也會進一步強化當工資成長趨於穩定、成本通膨開始降溫時，年中左右將會降息。
- 中國將在本週二（3/5）起召開為期一週的兩會，屆時國務院總理李強在工作報告中將會發布經濟成長目標，我們預期將是 5%。

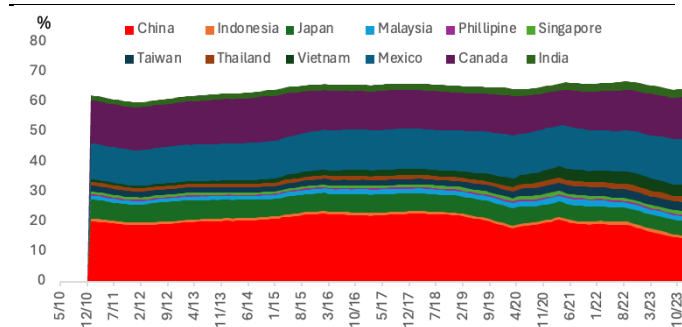
一、經濟觀點：中美脫鉤下真正的受益者：洗產地還是友岸外包？

2017~2020 年的川普任期，除了政治鬥爭更加頻繁以外，留給美國最大的政治遺產就是啟動了全球性的對中脫鉤（2018 年開始）。可以想見，假設在今年的總統大選中川普再度勝出，預料中美脫鉤仍將會是川普政府的主旋律（特別是萬一共和黨無法完全執政）。

觀察美國對於主要進口國份額的變化，中國的份額從 2017 年的高峰 22.3% 下滑到 2023 年的 14.3%（圖 1-1），這 8 個百分點的份額依序由墨西哥（+2.06 個百分點）、越南（+1.77 個百分點）、台灣（+1.03 個百分點）、加拿大（+0.83 個百分點）、印度（+0.67 個百分點）、泰國（+0.52 個百分點）、新加坡（+0.48 個百分點）所瓜分（圖 1-2）。

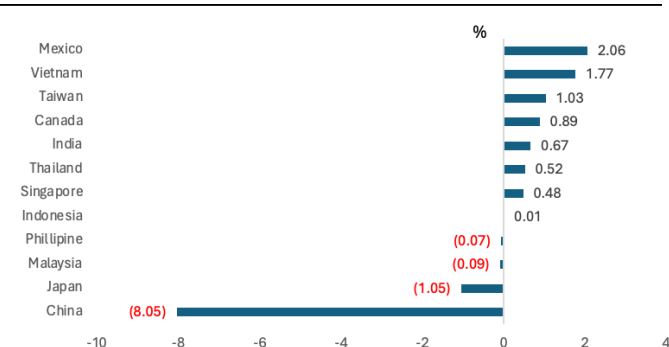
理論上來看，除了美加墨貿易協議（USMCA）的成員國外，亞洲國家以越南受惠最大。理論上，受惠於供應鏈的轉移、FDI 的湧入帶領技術的提升與資本的累積，越南經濟成長應該更加強勁，但 2018~2023 年越南平均經濟成長只有 5.41%，低於貿易戰前五年（2013~2017）的 6.03%，從 2018 年開始越南股價指數（VN30）甚至比起同期 MSCI 世界指數落後 19 個百分點。反觀台灣，2018~2023 年的平均經濟成長率為 3.30% 大於 2013~2017 年的 2.76%，而台灣加權股價指數卻比 MSCI 世界指數超漲了 11 個百分點（圖 1-3、圖 1-4）。

圖 1-1：美國進口國佔比變化



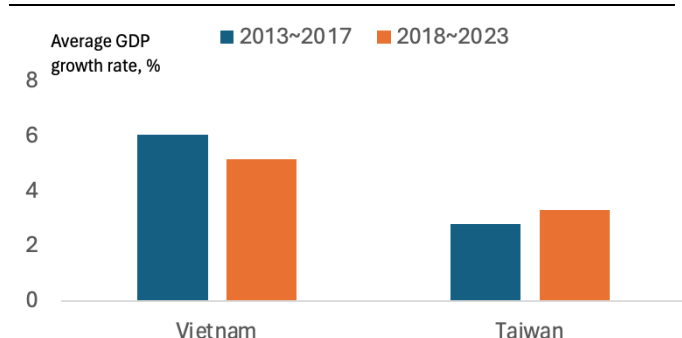
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 1-2：2023 相比於 2017 年美國進口國佔比變化



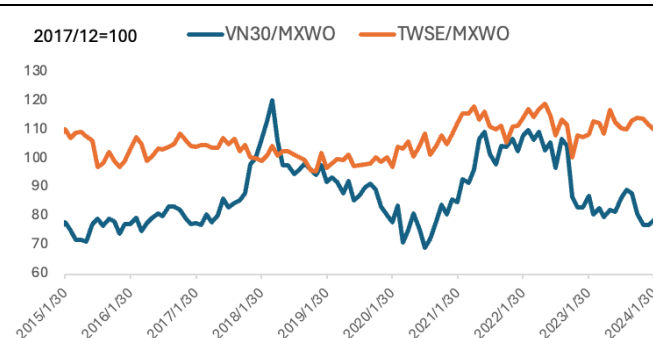
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 1-3：13~17 及 18~23 年台灣與越南平均 GDP 成長



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 1-4：VN30 與 TWSE 相對 MSCI 世界指數



資料來源：Bloomberg、元大投顧

為什麼同樣受惠於供應鏈重組，台灣跟越南有這麼大的差異？關鍵在於「友岸外包」和「洗產地」是不一樣的概念，友岸外包不僅出口會增加，還會增加資本累積、深化技術以及創造就業，因此不僅可以帶動外需，還可以創造內需。而洗產地對於過內資本累積以及就業創造的效力較差，甚至可能因為金流大增而造成國內資產泡沫的問題。

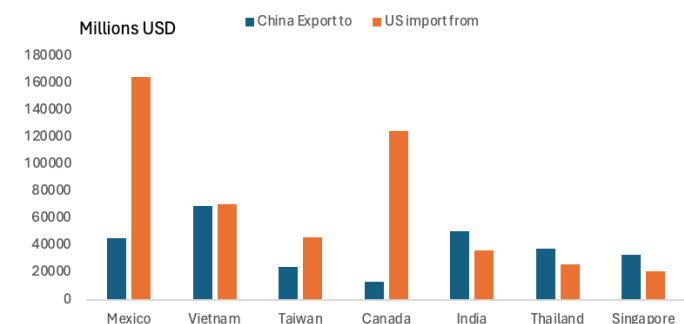
要如何衡量友岸外包還是洗產地，一個簡單的做法就是同時觀察同期間（2018~2023）上述對美國貿易市占率大幅增加國家對中國的進口變化，可以發現 USMCA 協議中的墨西哥與加拿大的確受惠於中美脫鉤，因為 2023 年對美國出口分別增加 1644 億美元以及 1249 億美元，但對中國進口只增加 458 億美元、137 億美元，也就是在中美脫鉤與友岸外包中，額外創造了 1186 億美元、1112 億美元的淨出口，佔兩國 2023 年 GDP 的 6.5%及 5.2%。

相對的，亞洲國家中只有台灣是友岸外包的受惠者，2023 年相對於 2018 年台灣對美國出口增加 460 億美元，但同時對中國進口只有增加 244 億美元，雖然不難理解有一部分對美國出口的增加是來自於洗產地，但台灣還是額外創造了 215 億美元淨出口，相當於 2023 年 GDP 的 2.86%。

其他亞洲國家就沒有這麼幸運，越南、印度、泰國、新加坡雖然對美國出口分別增加 705 億美元、367 億美元、265 億美元、210 億美元，但卻增加從中國進口 695 億美元、504 億美元、379 億美元、333 億美元。也就是說，中國透過這些國家洗產品將原本從中國向美國的輸出，繞道透過這些國家輸往美國（圖 1-5）。

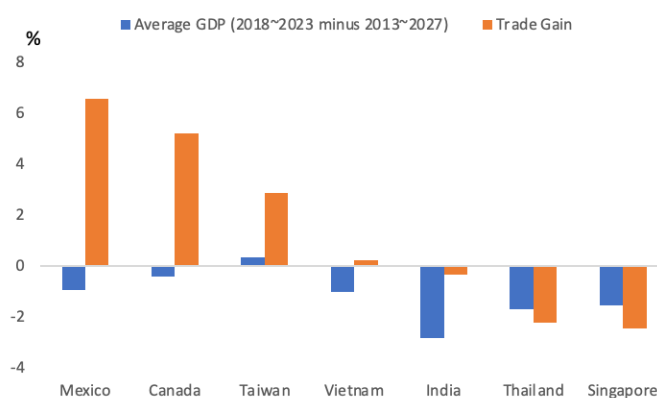
如果比對 2018~2023 年平均經濟成長率和 2013~2017 年平均經濟成長率差距，這些受惠於友岸外包的國家（墨西哥、加拿大、台灣）平均成長率只有比起中美脫鉤前低 0.3 個百分點（2018~2023 年因為包含疫情年，所以平均成長率較低），但洗產地比較重的國家平均經濟成長率卻下滑 1.7 個百分點（圖 1-6），可見只有真正的友岸外包才會幫助經濟成長。

圖 1-5：2018~2023 從中國進口變化、對美國出口變化



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 1-6：友岸外包貿易利益與平均經濟成長率變化



資料來源：Bloomberg、IMF、元大投顧

問題來了，為什麼 USMCA 國家可以受惠於中美脫鉤與友岸外包，但亞洲國家除了台灣以外幾乎有相當大比重來自於洗產地。理由在於 USMCA 中有相當嚴格關於原產地限制的規定，這導致中國難以透過墨西哥或加拿大洗產地，但相對的 RCEP 讓中國可以輕易的傾銷東協國家，甚至透過這些東協國家當作跳板傾銷美國（台灣並沒有參加 RCEP）。

這個研究告訴我們，真正從貿易直接受惠於中美脫鉤的國家只有墨西哥、加拿大、台灣，而其他亞洲國家現在對美國出口的增加有相當大比例是來自於洗產地，這些國家必須要有危機意識，必須要盡快的強化國內製造業實力在保持對美國的出口份額增加的同時，對中國實施進口替代，不然隨著川普可能在 2025 年上任很可能貿易制裁的大刀會揮向這些只是單純洗產地的國家。

二、 一周經濟預覽：美國就業市場保持韌性令鮑爾將重申不急著降息

上週美債殖利率藉著「符合」預期的 PCE 通膨數據以及經濟數據的雜音，令市場又再度開始預期 Fed 將在年中左右降息而漲多拉回，但畢竟 1 月通膨加速是事實，我們認為本週三 Fed 主席在國會聽證時將會重申 Fed 需要看到更多通膨降溫的證

據才會降息，再加上 2 月各週的初次請領失業金人數都處在低檔，因此預料本週五將公布的就業報告將依然堅挺，令投資人對於降息的預期不再擴大，這可能令債券殖利率稍微反彈並轉為區間盤整。

具體地說，本週美國市場重要的數據包含：

- 週二 (3/5) 要公布 ISM 服務業指數：隨著超額儲蓄逐漸的耗盡，2 月密大與經濟諮商會消費者信心回落，服務業成長動能將會減速。不過由於 1 月個人所得加速成長、勞動市場仍然穩定，代表消費者購買力仍在，再加上已經公布的 Fed 分區非製造業指數好壞參半，意味著 2 月服務業動能不會與 1 月相差太多，因此我們預料 2 月 ISM 服務業指數只會小幅回落。
- 週三 (3/6) 及週四 (3/7) 兩日 Fed 主席鮑爾將赴國會進行半年度報告：預期 Fed 主席將會如同近期多位 Fed 官員公開談話的立場，表示目前美國經濟狀況仍然穩定且通膨距離 2% 目標還有一些空間，因此 Fed 會等待更多關於通膨回落到 2% 的證據後才降息。
- 週三 (3/6) JOLTs 職位空缺數：從經濟諮商會消費者信心回落可知，雖然目前勞動市場依然吃緊（請領失業金人數遠低於長期平均），但吃緊程度已經逐漸緩解，再加上 1 月非農新增就業快速成長，這意味著許多職缺已經被填補，因此預料職位空缺數將會較上個月下滑。投資人需要特別關注離職率的數據，因為該數據在上個月已經低於疫情前的水準，如果本月離職率下滑，代表著勞工認為轉職很難再找到更高薪的工作，意味著勞動市場吃緊程度緩解、薪資通膨逐漸受控。
- 週三 (3/6) 褐皮書：1 月的嚴寒短暫的影響美國經濟成長動能，我們預計褐皮書將會表示 1 月中旬以後美國經濟成長動能將有所提速，此外褐皮書也將表明勞動市場逐漸從供需吃緊中降溫。
- 週四 (3/7) 初次請領失業金人數：由於前一週美國總統日，令申請失業金的期間縮短，預料一些申請數會延後到上週，因此初次請領失業金人數會小幅上升。
- 週五 (3/8) 就業報告：由於 2 月各週初次請領失業金人數都在低檔，因此預料 2 月非農新增就業仍會以 20 萬人左右、超過長期平均的速度成長，失業率也將維持在 3.7% 的低檔（低於 Fed 認為的長期失業率 4.1%）。但我們預料 2 月份薪資成長會明顯減速，主要原因在於勞動市場吃緊程度降低、1 月極端天候因素的扭曲不再。

本週日本市場有兩個數據可能會強化日本在今年 4 月結束負利率政策的預期，週二 (3/5) 日本將公布東京 CPI，由於去年比較基期較低且日圓維持弱勢，東京 CPI 可能會回到 2.0% 以上。週四 (3/7) 勞工薪資，12 月勞工薪資低於 1% 的原因在於紅利發放減少，但 1 月沒有紅利發放的因素，因此預料經常性薪資的回升將會帶動薪資成長加速到 1% 以上。

ECB 將在本週四 (3/7) 召開貨幣政策決策會議，總裁拉加德先前已經表明今年會降息，只是時間還沒有確定。由於到目前為止歐元區經濟表現仍然疲軟，因此預料在本週的會期中，ECB 將會下修經濟成長率預測，藉此機會 ECB 也會進一步強化當工資成長趨於穩定、成本通膨開始降溫時，年中左右將會降息的看法。

中國將在本週二 (3/5) 起召開為期一週的兩會，屆時國務院總理李強在工作報告中將會發布經濟成長目標，我們預期將是 5%。投資人需要密切關注今年兩會中，中國財政與貨幣政策的立場。另外，中國將在週四 (3/7) 發布貿易數據，由於 2 月農曆新年工作天數較少，預料貿易數據將較前月惡化。

本週台灣的重要經濟數據有景氣指標（週一、3/4）、PMI（週二、3/5）、CPI（週四、3/7）、出口（週五、3/8）。

- 周一 (3/4) 台灣 1 月景氣指標：綜合研判各指標表現，預期 1 月景氣對策燈號有機會升格象徵穩定的綠燈，但考量國發會將公布新版景氣及燈號，不排除結果可能出現差異。

- 週二 (3/5) 台灣 1 月 PMI：考量 PMI 結構欠佳，且業者對未來 6 個月展望值 (46.2) 仍低於歷年同月平均 56.5，加上美歐央行貨幣政策高度緊縮的滯後效應逐漸發酵，以及地緣政治與大國角力等不確定性，加上今年 2 月工作天數 16 天，少於 1 月的 22 天，均不利於製造業表現，預期 2 月製造業 PMI 仍將持續緊縮。
- 周四 (3/7) 台灣 2 月 CPI：考量 1 月 CPI 上漲率放緩主因是農曆春節墊高比較基數，以及今年春節較晚，遞延年前採買需求以及服務費循例加價效應，加上今年 2 月蔬菜批發價跌幅縮減、水果批發價漲幅擴大，以及物價 (尤其服務類) 具向下僵固特性，易漲難跌，因此預期 2 月 CPI 上漲率將出現反彈，重新回到高於 2% 的狀態。
- 周五 (3/8) 台灣 2 月出口：考量通膨、高利率政策的滯後效應，以及地緣政治風險等不確定性，持續壓抑終端需求，對台灣出口造成壓力，且外銷訂單金額動向指數加速緊縮、經濟部統計處預估 2 月外銷訂單可能年減 15.7%~年減 11%，反映接單情勢仍然欠佳，又今年 2 月適逢農曆春節，工作天數僅 16 天，少於去年同期的 20 天，不利出口有所表現，預期 2 月出口年率將再轉衰退。

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
03/05/2024 23:00	ISM Services Index	53	53.4
03/06/2024 21:15	ADP Employment Change	150k	107k
03/06/2024 23:00	JOLTS Job Openings	8890k	9026k
03/07/2024 03:00	Federal Reserve Releases Beige Book		
03/07/2024 21:30	Nonfarm Productivity	3.10%	3.20%
03/07/2024 21:30	Unit Labor Costs	0.70%	0.50%
03/07/2024 21:30	Initial Jobless Claims	218k	215k
03/07/2024 21:30	Continuing Claims	1870k	1905k
03/08/2024 21:30	Change in Nonfarm Payrolls	200k	353k
03/08/2024 21:30	Change in Private Payrolls	160k	317k
03/08/2024 21:30	Change in Manufact. Payrolls	10k	23k
03/08/2024 21:30	Unemployment Rate	3.70%	3.70%
03/08/2024 21:30	Average Hourly Earnings MoM	0.20%	0.60%
03/08/2024 21:30	Average Hourly Earnings YoY	4.30%	4.50%
03/08/2024 21:30	Labor Force Participation Rate	62.60%	62.50%
03/08/2024 21:30	Underemployment Rate	--	7.20%

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
03/04/2024 07:50	Capital Spending YoY	2.80%	3.40%
03/04/2024 07:50	Capital Spending Ex Software YoY	1.50%	1.70%
03/04/2024 07:50	Company Profits YoY	21.30%	20.10%
03/04/2024 07:50	Company Sales YoY	4.50%	5.00%
03/04/2024 07:50	Monetary Base YoY	--	4.80%
03/04/2024 07:50	Monetary Base End of period	--	¥670.1t
03/05/2024 07:30	Tokyo CPI YoY	2.50%	1.60%
03/05/2024 07:30	Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY	2.50%	1.60%
03/05/2024 07:30	Tokyo CPI Ex-Fresh Food, Energy YoY	3.10%	3.10%
03/07/2024 07:30	Labor Cash Earnings YoY	1.30%	1.00%
03/07/2024 07:50	Foreign Buying Japan Stocks	--	-¥206.0b
03/08/2024 13:00	Leading Index CI	109.7	110.2
03/08/2024 13:00	Coincident Index	110.2	115.9

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
03/04/2024 17:30	Sentix Investor Confidence	-10.6	-12.9
03/05/2024 17:00	HCOB Eurozone Services PMI	50	50
03/05/2024 17:00	HCOB Eurozone Composite PMI	48.9	48.9
03/05/2024 18:00	PPI MoM	-0.10%	-0.80%
03/05/2024 18:00	PPI YoY	-8.10%	-10.60%
03/06/2024 18:00	Retail Sales MoM	0.10%	-1.10%
03/06/2024 18:00	Retail Sales YoY	-1.30%	-0.80%
03/07/2024 21:15	ECB Main Refinancing Rate	4.50%	4.50%
03/07/2024 21:15	ECB Marginal Lending Facility	4.75%	4.75%
03/07/2024 21:15	ECB Deposit Facility Rate	4.00%	4.00%
03/08/2024 18:00	GDP SA QoQ	0.00%	0.00%

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
03/07/2024	Exports YTD YoY CNY	--	--
03/07/2024	Exports YTD YoY	2.00%	--
03/07/2024	Imports YTD YoY CNY	--	--
03/07/2024	Trade Balance YTD CNY	--	--
03/07/2024	Imports YTD YoY	1.50%	--
03/07/2024	Trade Balance YTD	\$107.00b	--
03/07/2024	Foreign Reserves	\$3211.00b	\$3219.32b
03/09/2024 09:30	PPI YoY	-2.50%	-2.50%
03/09/2024 09:30	CPI YoY	0.30%	-0.80%

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
03/04/2024 16:00	Monitoring Indicator	--	20
03/05/2024 16:20	Foreign Reserves	--	\$569.54b
03/07/2024 16:00	CPI Core YoY	--	1.64%
03/07/2024 16:00	PPI YoY	--	-0.46%
03/07/2024 16:00	CPI YoY	2.60%	1.79%
03/08/2024 16:00	Exports YoY	1.10%	18.10%
03/08/2024 16:00	Imports YoY	-2.50%	19.00%

資料來源: Bloomberg、元大投顧

三、 一週經濟回顧：FOMC 與 ECB 會議記錄暗示降息不會那麼快發生

美國

對於貨幣政策制定者來說，本週的數據好壞參半，就好的面向來說，超乎預期的個人所得以及 PCE 通膨加速令 Fed 不需要這麼快降息，也令投資人不擔心經濟衰退的風險，但密大與經濟諮商會消費者信心的下滑、個人消費支出的減速、令人失望的 ISM 製造業指數卻也令投資人降低對於經濟不著陸的預期。整體來看，我們認為上週的數據強化了經濟軟著陸的證據。

- 1 月份美國新屋銷售回升凸顯出，當房貸利率回降時將會釋放購屋需求。因此，儘管今年上半年在 Fed 仍無法降息下，房屋銷售難以明顯好轉，但預料下半年隨著 Fed 降息帶動房貸利率下滑時，美國房屋市場可望逐步回升。
- 第四季美國 GDP 雖遭下修，但成長率仍然遠高於 Fed 所認為的潛在 GDP 成長率 1.8% 以上。且本次下修的主因來自於庫存下滑，而與實際需求關係密切的消費、投資都是上修，顯示在庫存進一步去化、需求更為強勁下，經濟結構更具有韌性。

- 2 月份經濟諮商局消費者與密大消費者信心指數下滑，凸顯出超額儲蓄逐漸耗盡、能源價格的上漲、勞動市場供需逐漸趨於平衡，消費動能將難以加速。不過經濟諮商局消費者信心、關於勞動市場調查仍然高於長期平均，且消費者對於汽車以及耐久財的購買意願仍然增加，而密大消費者信心中的民眾對個人財務、所得、資產/債務、就業的信心都與 1 月相差不大，且明顯高於去年 12 月，加以目前消費者信心處在 2021 年以來次高，因此只能說是因為 Fed 持續的高利率令經濟從過熱逐漸恢復到正常，並沒有急轉直下的風險。
- 1 月美國耐久財訂單大幅惡化主要是因為波音公司訂單大減，但扣除飛機後非國防資本財訂單成長不快，顯示高利率下的確有壓低企業資本支出動能。然必須注意的是，企業資本支出仍在成長，且目前支撐美國經濟維持韌性的關鍵在於勞動市場帶動消費擴張，因此投資的減速尚不致讓美國經濟陷入衰退。
- 凱斯席勒房價指數連續 11 月上漲，且年增率加速上漲，凸顯出目前美國在成屋餘屋庫存偏低，加上許多低利率時期已經用固定利率鎖定房貸的屋主不願意將房屋投入成屋市場，房市仍然是供不應求的狀況。房市供不應求將會導致部分欲購屋者轉進租屋市場，令租金價格維持高檔，這將讓租金通膨降溫速度緩慢。
- 1 月核心 PCE 通膨加速成長主要是因為租金價格居高不下以及元月一次性的價格調漲（金融服務與保險、醫療保健與其他服務），但因為物價並沒有超乎市場預期上漲、前月物價下修、年增率仍較前月下修，因此物價只是降溫較慢，但沒有改變物價降溫的趨勢，加上目前聯邦資金利率已經顯著高於通膨率，因此這樣的數字最多只是延後 Fed 降息時間，不會令 Fed 重新思考升息。
- 1 月消費降溫，主要是因為天氣嚴寒，而非消費動能開始動搖。從 1 月個人所得加速成長可知（雖然有一次性的個人股息收入、社會安全費用的年度調整，但過去三個月薪資所得成長均高過通膨月增率，因此實質所得改善），消費購買力仍在提振，目前消費動能仍然保持韌性。
- 2 月 ISM 製造業指數意外下滑主要是因為一次性因素扭曲了統計資料（今年閏月，季節調整會壓低統計數據，未經季節調整的數字是改善的），加上淡季現象，讓數字看起來比實際上疲軟。我們預期，隨著庫存去化的進程漸終，客戶端回補庫存需求提升（庫存持續去化、客戶庫存已經低於不足的 50 分界點），加上外部需求回溫，導致企業佈局未來的態度轉趨積極，製造業景氣築底的態勢漸顯，不過短期內來說，考量到超額儲蓄耗盡下美國終端需求略顯疲軟，因此兩相綜合之下，整體止跌後反彈的力度恐不會太高。

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
02/26/2024 23:00	New Home Sales	684k	661k	664k	651k
02/27/2024 21:30	Durable Goods Orders	-5.00%	-6.10%	0.00%	-0.30%
02/27/2024 21:30	Durables Ex Transportation	0.20%	-0.30%	0.50%	-0.10%
02/27/2024 21:30	Cap Goods Orders Nondef Ex Air	0.10%	0.10%	0.20%	-0.60%
02/27/2024 21:30	Cap Goods Ship Nondef Ex Air	0.10%	0.80%	0.00%	0.10%
02/27/2024 22:00	S&P CoreLogic CS 20-City MoM SA	0.20%	0.21%	0.15%	0.24%
02/27/2024 22:00	S&P CoreLogic CS 20-City YoY NSA	6.05%	6.13%	5.40%	5.41%
02/27/2024 23:00	Conf. Board Consumer Confidence	115	106.7	114.8	110.9
02/28/2024 21:30	GDP Annualized QoQ	3.30%	3.20%	3.30%	--
02/29/2024 21:30	Personal Income	0.40%	1.00%	0.30%	--
02/29/2024 21:30	Personal Spending	0.20%	0.20%	0.70%	--
02/29/2024 21:30	PCE Deflator MoM	0.30%	0.30%	0.20%	0.10%
02/29/2024 21:30	PCE Deflator YoY	2.40%	2.40%	2.60%	--
02/29/2024 21:30	PCE Core Deflator MoM	0.40%	0.40%	0.20%	0.10%
02/29/2024 21:30	PCE Core Deflator YoY	2.80%	2.80%	2.90%	--
02/29/2024 21:30	Initial Jobless Claims	210k	215k	201k	202k
02/29/2024 21:30	Continuing Claims	1875k	1905k	1862k	1860k
02/29/2024 23:00	Pending Home Sales MoM	1.50%	-4.90%	8.30%	5.70%
02/29/2024 23:00	Pending Home Sales NSA YoY	-4.40%	-6.80%	-1.00%	--
03/01/2024 23:00	U. of Mich. Sentiment	79.6	76.9	79.6	--
03/01/2024 23:00	ISM Manufacturing	49.5	47.8	49.1	--

資料來源: Bloomberg、元大投顧

日本

日本服務業通膨具有向下僵固性、勞動市場維持強勁，預計今年 3 月春鬥薪資談判結果初步出爐，且取得足夠增幅，不排除日銀將於 4 月調整貨幣政策，退出負利率。：

- 1 月通膨降溫主因來自商品價格增速趨緩所致，其中又以食品價格回落最為顯著；然而，值得留意的部分，服務價格增幅續徘徊 2% 以上，呼應勞動市場趨緊，導致勞工成本上升所致。
- 1 月日本失業率低於預期、求才求職比續處低檔，1 月份新增就業相較於去年同期，主要集中於住宿及餐飲服務業、製造業等。反映隨著疫情限制解除，帶民眾旅遊意願提高，且外國入境人數重回疫情前水平，亦助長對相關行業需求，帶動住宿及餐飲服務業勞動力的需求。
- 1 月日本工業生產表現疲軟主因來自多家車廠因弊案造成停工所致。此外，年初能登半島大地震，造成部分供應鏈中斷，且近期葉門胡塞組織於紅海地區發動襲擊，亦造成零組件採購延誤，均被視為加劇生產壓力下行因素來源。所幸，展望後市，隨著車廠恢復生產，且庫存陸續去化，預計 2、3 月份工業生產月增幅將重回正成長區間。

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
02/26/2024 07:50	PPI Services YoY	2.40%	2.10%	2.40%	--
02/27/2024 07:30	Natl CPI YoY	1.90%	2.20%	2.60%	--
02/27/2024 07:30	Natl CPI Ex Fresh Food YoY	1.90%	2.00%	2.30%	--
02/27/2024 07:30	Natl CPI Ex Fresh Food, Energy YoY	3.30%	3.50%	3.70%	--
02/28/2024 13:00	Leading Index CI	--	110.2	110	--
02/28/2024 13:00	Coincident Index	--	115.9	116.2	--
02/29/2024 07:50	Retail Sales YoY	2.00%	2.30%	2.10%	2.30%
02/29/2024 07:50	Retail Sales MoM	0.50%	0.80%	-2.90%	-2.60%
02/29/2024 07:50	Foreign Buying Japan Stocks	--	-¥206.0b	¥382.0b	¥382.5b
02/29/2024 07:50	Industrial Production MoM	-6.80%	-7.50%	1.40%	--
02/29/2024 07:50	Industrial Production YoY	-1.60%	-1.50%	-1.00%	--
03/01/2024 07:30	Jobless Rate	2.40%	2.40%	2.40%	2.50%
03/01/2024 07:30	Job-To-Applicant Ratio	1.27	1.27	1.27	--

資料來源: Bloomberg、元大投顧

歐元區

歐元區通膨降溫趨勢仍在、信貸下行令景氣低迷，預料 ECB 將先於 Fed 降息：

- 貨幣供給 M3 減速且低於 ECB 目標凸顯出，高的利率正在對歐元區經濟帶來制約的力道。不過好消息是，民間信貸成長雖然偏慢，但已經逐漸止穩，凸顯出在歐元區勞動市場仍然穩定下，內需雖然低迷但並沒有崩潰。
- 2 月份歐元區 CPI 年增率從 2.8% 降至 2.6%，通膨降溫的趨勢仍在，核心通膨年增率從去年 3 月到達高峰 5.7% 後已經連續 11 個月下滑，且無論是核心製造品或者服務業通膨都在降溫，不過勞動市場吃緊下，服務業通膨降溫緩慢，因此 ECB 可能會等到薪資談判告一段落後才會降息。

表 3-3：歐元區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
02/27/2024 17:00	M3 Money Supply YoY	0.30%	0.10%	0.10%	0.20%
02/28/2024 18:00	Consumer Confidence	--	-15.5	-15.5	--
02/28/2024 18:00	Services Confidence	9	6	8.8	8.4
02/28/2024 18:00	Industrial Confidence	-9.2	-9.5	-9.4	-9.3
02/28/2024 18:00	Economic Confidence	96.6	95.4	96.2	96.1
03/01/2024 17:00	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	46.1	46.5	46.1	--
03/01/2024 18:00	CPI Estimate YoY	2.50%	2.60%	2.80%	--
03/01/2024 18:00	CPI MoM	0.60%	0.60%	-0.40%	--
03/01/2024 18:00	CPI Core YoY	2.90%	3.10%	3.30%	--
03/01/2024 18:00	Unemployment Rate	6.40%	6.40%	6.40%	6.50%

資料來源: Bloomberg、元大投顧

中國

- 2 月中國服務業 PMI 的回升主要是因為農曆新年因素帶動出行和旅遊相關企業，但房地產持續低於 50，景氣下行風險仍在，因此預料 3 月農曆新年過後，服務業 PMI 將明顯下行。
- 製造業與服務業指數中新訂單指數與就業指數都在 50 以下，且未較上月改善，而兩者成本指數在 50 以上但出廠價格指數在 50 以下，凸顯需求能見度不明下，廠商一方面只得持續犧牲利潤率的情況下降價求售，另外一方面消減生產規模，通縮經濟的惡性循環未止。

表 3-4：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
03/01/2024 09:30	Composite PMI	--	50.9	50.9	--
03/01/2024 09:30	Manufacturing PMI	49	49.1	49.2	--
03/01/2024 09:30	Non-manufacturing PMI	50.7	51.4	50.7	--
03/01/2024 09:45	Caixin China PMI Mfg	50.7	50.9	50.8	--

資料來源: Bloomberg、元大投顧

台灣

台灣經濟數據好壞參半，不過隨著製造業庫存去化告一段落，景氣將逐漸回穩：

- 高效能運算及人工智慧等新興科技應用強勁，加上農曆年前備貨需求增加，1 月台灣外銷訂單恢復成長。不過，目前美國、歐元區大致仍維持政策利率於高檔，貨幣政策滯後衝擊的陰影籠罩，加上啟動降息可能要等到年中，投資、備貨意願保守與終端需求疲軟態勢基本未變，以及美中角力、俄烏戰爭、紅海衝突等地緣政治風險干擾，約制全球貿易成長力道，加上 1 月製造業 PMI 中的新出口訂單、外銷訂單金額動向指數持續緊縮，顯示整體外需仍偏疲軟，並且農

曆年前備貨效應結束，以及今年 2 月工作天數僅 16 天，少於去年 2 月的 20 天，不利今年 2 月年率有所表現，預期 2 月外銷訂單年率可能再轉負值。

- 2 月台灣製造業 PMI 儘管在生產與新訂單同步緊縮加快下加速下滑，連續 21 個月緊縮。但，企業去化投入品及製成品的速度減緩，跌幅創下 20、22 個月來最低，反映庫存去化已經接近尾聲。而且，業者對於未來一年前景看法普遍樂觀，因此持續擴充人力，創下一年半最大增幅，都支撐製造業景氣。
- 1 月台灣工業生產年率一如預期改善，且增幅明顯優於預期，主因除受惠於農曆春節錯月壓低比較基期，以及年前的趕工補貨效應外，人工智慧等新興應用需求強勁更是關鍵。至於 1 月零售營業額年率雖然瀕臨 0%，但並未脫離經濟部統計處預期區間，且綜合商品買氣不足主要是農曆春節較晚遞延消費需求所致，因此暫時毋須對此感到憂慮。餐飲業營業額年率轉為衰退，但表現不佳同樣是受到農曆春節落點不同，節慶聚餐出遊商機遞延所影響。因此，建議觀察合併觀察 1~2 月數據表現，再行判定工業生產、消費需求是否出現變化。
- 2 月主計總處預測 2024 年台灣經濟將以 3.43% 的速度成長，較去年 11 月預測的 3.35% 上修 0.08 個百分點，略高於 2013~2022 年平均 3.26%，反映今年台灣經濟擴張動能可望回歸常態。物價方面，考量服務類物價具僵固性，外食費與房租漲勢延續，上漲壓力仍在，2 月主計總處預期 2024 年 CPI 將上漲 1.85%，高於 2023 年 11 月預測的 1.64%，以及 2013~2022 年平均 1.03%，反映民眾生活成本持續偏高。而且需要特別注意的是，主計處的預測並未考量電價調整，因此未來全年 CPI 還可能修正至 2% 以上。

表 3-5：台灣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
02/27/2024 16:00	Export Orders YoY	-3.60%	1.90%	-16.00%	--
02/27/2024 16:20	Money Supply M2 Daily Avg YoY	--	5.44%	5.30%	--
02/27/2024 16:20	Money Supply M1B Daily Avg YoY	--	3.56%	3.11%	--
02/29/2024 16:00	Unemployment Rate	3.40%	3.39%	3.40%	3.39%
02/29/2024 16:00	Industrial Production YoY	10.90%	15.98%	-3.99%	-3.83%
02/29/2024 16:30	GDP YoY	5.10%	4.93%	5.12%	--
03/01/2024 08:30	S&P Global Taiwan PMI Mfg	--	48.6	48.8	--
02/27/2024 16:00	Export Orders YoY	-3.60%	1.90%	-16.00%	--
02/27/2024 16:20	Money Supply M2 Daily Avg YoY	--	5.44%	5.30%	--

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	0.0	0.0	1.2	-0.4	-1.0	-0.3	-0.1	0.1	-0.4	0.1	0.4	0.2
CPI		3.1	3.4	3.1	3.2	3.7	3.7	3.2	3.0	4.0	4.9	5.0
Core CPI		3.9	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		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	1562.0	1512.0	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)		1489.0	1493.0	1467.0	1498.0	1471.0	1541.0	1443.0	1441.0	1496.0	1417.0	1437.0
失業率(%)		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)		353.0	333.0	182.0	165.0	246.0	210.0	184.0	240.0	303.0	278.0	146.0
平均時薪		4.5	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.
實質 GDP (季增率)	-0.1	-0.5	1.1	0.9	-0.1	-0.1	1.2	-0.6	1.0	-0.3	0.5	-0.3
民間消費 (季增率)	-0.2	-0.3	-0.7	0.7	0.2	0.2	1.7	-1.2	3.0	-1.1	0.3	-1.9
民間非住宅投資 (季增率)	-0.1	-0.6	-1.0	1.7	-0.9	1.9	1.7	0.0	0.4	-1.6	1.4	1.4
政府需求 (季增率)	-0.2	0.0	0.1	0.3	0.4	0.0	0.4	-0.3	-1.5	0.3	1.2	-0.1
出口 (季增率)	2.6	0.9	3.9	-3.5	1.5	2.2	1.9	1.5	-0.1	-0.5	3.3	3.1
進口 (季增率)	1.7	1.0	-3.8	-2.1	0.2	5.1	1.2	3.8	0.4	-1.8	4.9	1.9
短觀企業現況指數 (%)	13.0	10.0	8.0	5.0	6.0	3.0	2.0	0.0	2.0	-2.0	-3.0	-8.0
短觀企業現況指數 - 製造業 (%)	5.0	0.0	-1.0	-4.0	2.0	0.0	1.0	2.0	6.0	5.0	2.0	-6.0
短觀企業現況指數 - 非製造業 (%)	18.0	16.0	14.0	12.0	10.0	5.0	4.0	-2.0	0.0	-7.0	-7.0	-9.0
短觀企業一年期通膨預期 (年增率)	2.4	2.5	2.6	2.8	2.7	2.6	2.4	1.8	1.1	0.7	0.6	0.4
企業經常利潤 (年增率)		20.1	11.2	7.1	-2.5	13.7	13.1	8.7	23.5	41.9	167.3	17.8
企業經常利潤率 (%)		6.5	8.9	6.3	6.0	5.7	8.4	6.3	6.6	5.2	7.7	6.0
月資料	2024	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023
	Jan.	Dec.	Nov.	Oct.	Sep.	Aug.	Jul.	Jun.	May	Apr.	Mar.	Feb.
核心私部門機械設備訂單 (三個月月平均)			-0.9	0.5	0.0	0.4	-2.0	0.2	-2.0	-1.0	0.4	1.8
海外機械設備訂單(三個月月平均)			5.7	2.6	4.2	-4.1	2.2	5.8	4.6	1.4	-11.1	-4.1
經常帳餘額 (億日圓)		7443	19256	25828	27236	21420	26486	14437	18941	18545	22365	21894
經常性薪資(名目年增率)		1.4	1.0	1.2	0.9	1.2	1.3	1.4	1.6	0.8	0.5	0.9
經常性薪資(實質年增率)		-1.5	-2.3	-2.7	-2.6	-2.4	-2.5	-2.5	-2.2	-3.2	-3.2	-2.9
家戶消費支出 (名目年增率)		0.4	0.3	1.3	0.7	1.1	-1.3	-0.5	-0.4	-0.5	1.8	5.6
家戶消費支出 (實質年增率)		-2.5	-2.9	-2.5	-2.8	-2.5	-5.0	-4.2	-4.0	-4.4	-1.9	1.6
就業人數 (年變動)		38.0	56.0	16.0	21.0	22.0	17.0	26.0	15.0	14.0	15.0	9.0
失業率 (%)	2.4	2.5	2.5	2.5	2.6	2.7	2.7	2.5	2.6	2.6	2.8	2.6
通膨(不含新鮮食物, 年增率)	2.0	2.3	2.5	2.9	2.8	3.1	3.1	3.3	3.2	3.4	3.1	3.1
通膨(不含新鮮食物及能源, 年增率)	3.5	3.7	3.8	4.0	4.2	4.3	4.3	4.2	4.3	4.1	3.8	3.5
消費者預期未來一年物價上漲比例(%)			90.8	92.5	93.7	93.7	92.8	93.2	93.1	93.2	94.1	94.3

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	0.0	0.6	1.3	1.8	2.4	4.1	5.4	5.2	4.6	14.8	-0.2
家庭消費		-0.4	0.6	1.4	1.3	2.3	5.4	8.2	6.5	3.4	13.1	-4.4
政府消費		0.6	0.2	-0.2	0.7	0.6	1.7	3.4	2.8	2.7	8.3	3.2
固定投資		-0.1	1.1	1.8	0.9	4.6	2.2	3.5	1.7	2.4	18.3	-5.0
經常帳占 GDP		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	48.9	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	50.0	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,%)		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		48.0	46.8	46.8	47.1	48.2	45.5	46.1	48.3	41.3	42.8	47.3
服務業 PMI		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,%)		18.1	11.8	3.7	-4.5	3.4	-7.3	-10.4	-23.4	-14.1	-13.3	-19.1
進口(YoY%)		19.0	-6.5	-15.0	-12.4	-12.2	-23.0	-21.0	-30.1	-21.8	-20.3	-20.1
失業率(YoY,%)		0.0	3.4	0.0	0.0	3.4	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
02/26	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

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

國際金融市場焦點

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

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

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