

# 台灣經濟展望

--庫存去化見成效 2024年台灣經濟更上層樓

研究員 徐國安

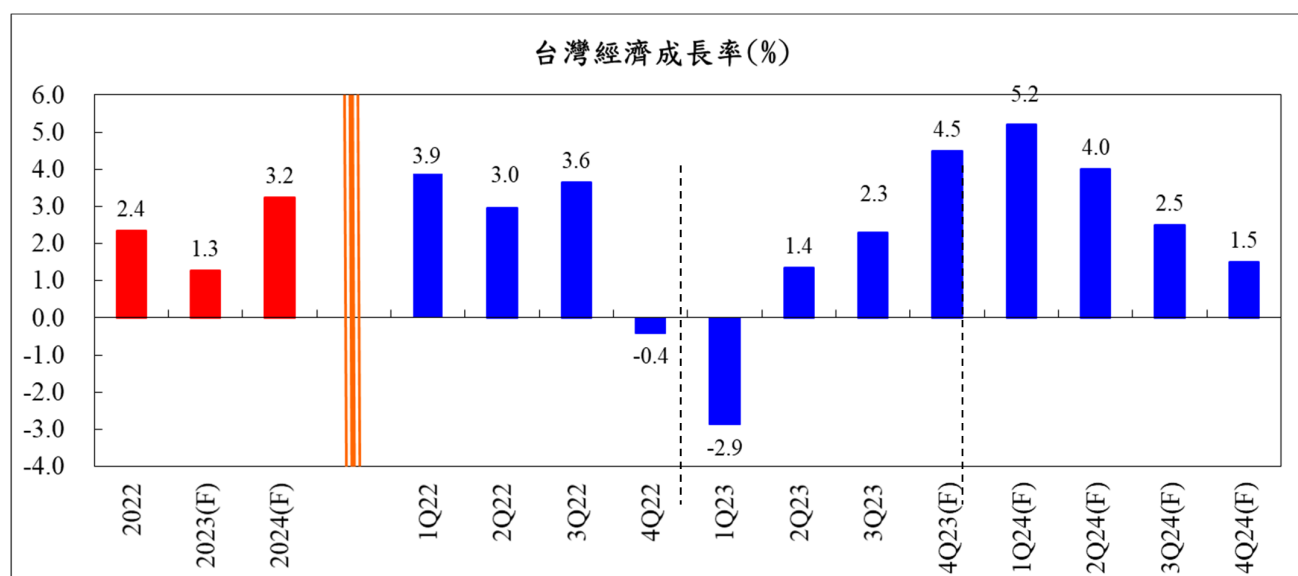
03/27/2024

群益投顧



## 2024年台灣經濟增長更上層樓

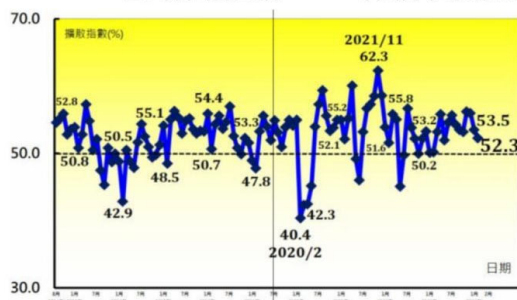
- 內需穩定、外貿回溫，2024年台灣經濟增長更上層樓。



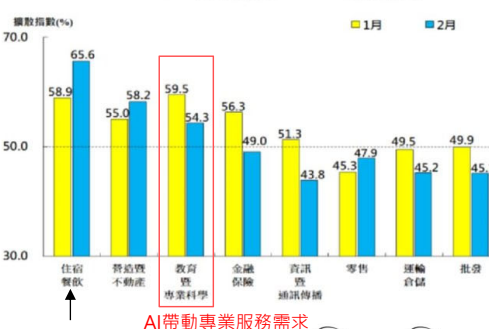
資料來源：台灣主計總處、Bloomberg，群益投顧彙整

單位：%							產業別								
	2024 2月	2024 1月	百分點 變化	方向 (Direction)	速度 (Rate of Change)	趨勢 (Trend) 連續 月份	住宿 餐飲	營造 暨 不動產	教育 暨 專業 科學	金融 保險	資訊 暨 通訊 傳播	零售	運輸 倉儲	批發	
台灣NMI	52.3	53.5	-1.2	擴張	趨緩	16	65.6	58.2	54.3	49.0	43.8	47.9	45.2	45.1	
商業活動	49.2	52.8	-3.6	緊縮	前月為擴張	1	75.0	52.2	48.6	48.6	37.5	53.1	36.5	36.2	
新增訂單	52.2	51.6	+0.6	擴張	加快	12	62.5	63.0	58.6	45.8	37.5	41.7	42.3	42.0	
人力僱用	54.0	58.3	-4.3	擴張	趨緩	12	62.5	60.9	57.1	50.0	52.5	50.0	44.2	47.9	
供應商交貨時間	53.8	51.4	+2.4	上升	加快	9	62.5	56.5	52.9	51.4	47.5	46.9	57.7	54.3	
存貨	51.4	54.0	-2.6	擴張	趨緩	6	66.7	52.2	50.0	50.0	42.5	56.3	48.1	46.8	
採購價格	58.3	62.1	-3.8	上升	趨緩	98	70.8	56.5	65.7	47.2	62.5	50.0	63.5	58.5	
未完成訂單	50.0	47.2	+2.8	持平	前月為緊縮	1	50.0	52.2	48.6	47.2	57.5	46.9	36.5	53.2	
服務輸出/出口	48.3	48.4	-0.1	緊縮	加快	7	37.5	40.0	53.8	69.2	62.5	37.5	30.8	45.8	
服務輸入/進口	49.5	50.3	-0.8	緊縮	前月為擴張	1	54.2	50.0	57.1	37.5	55.0	41.7	46.4	45.8	
服務收費價格	54.6	52.5	+2.1	上升	加快	45	66.7	56.8	57.8	51.4	45.0	50.0	57.7	52.1	
存貨觀感	51.8	53.4	-1.6	過高	趨緩	22	58.3	45.7	52.9	50.0	52.5	56.3	48.1	55.3	
未來六個月展望	57.1	55.2	+1.9	擴張	加快	4	45.8	58.7	65.7	63.9	52.5	46.9	53.8	56.4	

Panel B：台灣非製造業 NMI 時間序列走勢圖



Panel C：產業別 NMI 示意圖



資料來源：中經院，群益投顧彙整

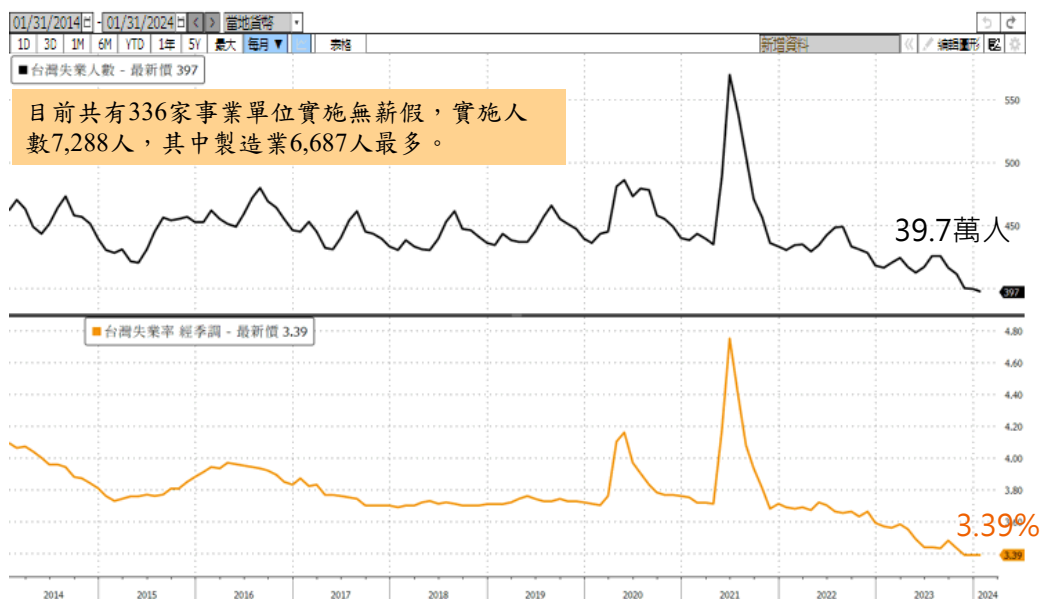
群益投顧

3

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## 服務就業具韌性，支撐消費動能

- 受惠於防疫解封，住宿餐飲與觀光旅遊業人才需求殷烈，帶動台灣就業市場發展。



資料來源：Bloomberg，台灣勞動部，群益投顧彙整

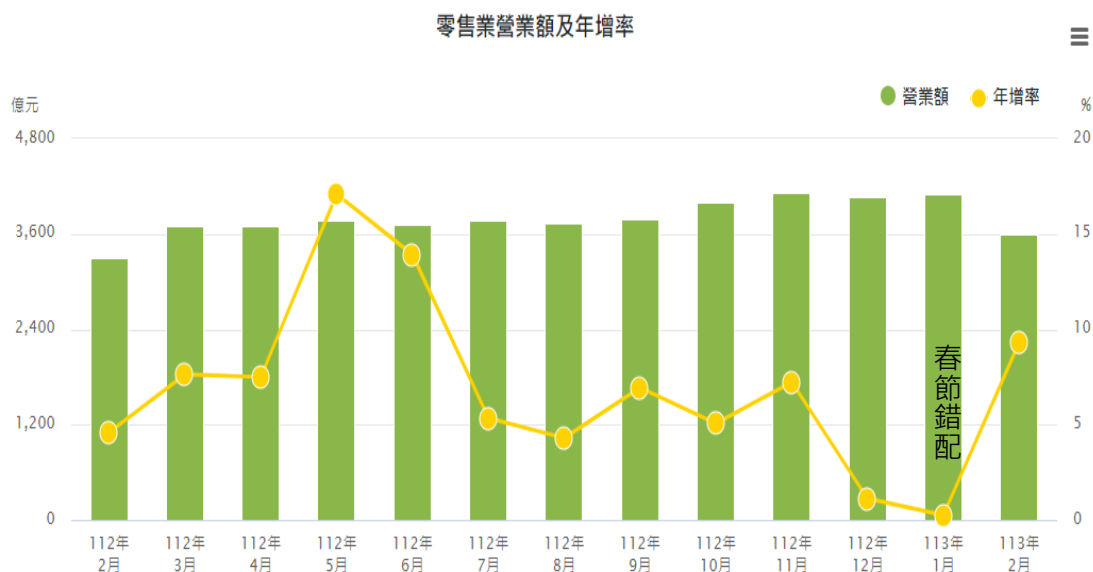
群益投顧

4

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

# 餐飲熱潮+AI服務需求 零售銷售保持熱度

- 在台灣疫情解封，零售餐飲、觀光旅遊高度增長，熱度延續，民間消費為支持2024年台灣經濟的主要動力。



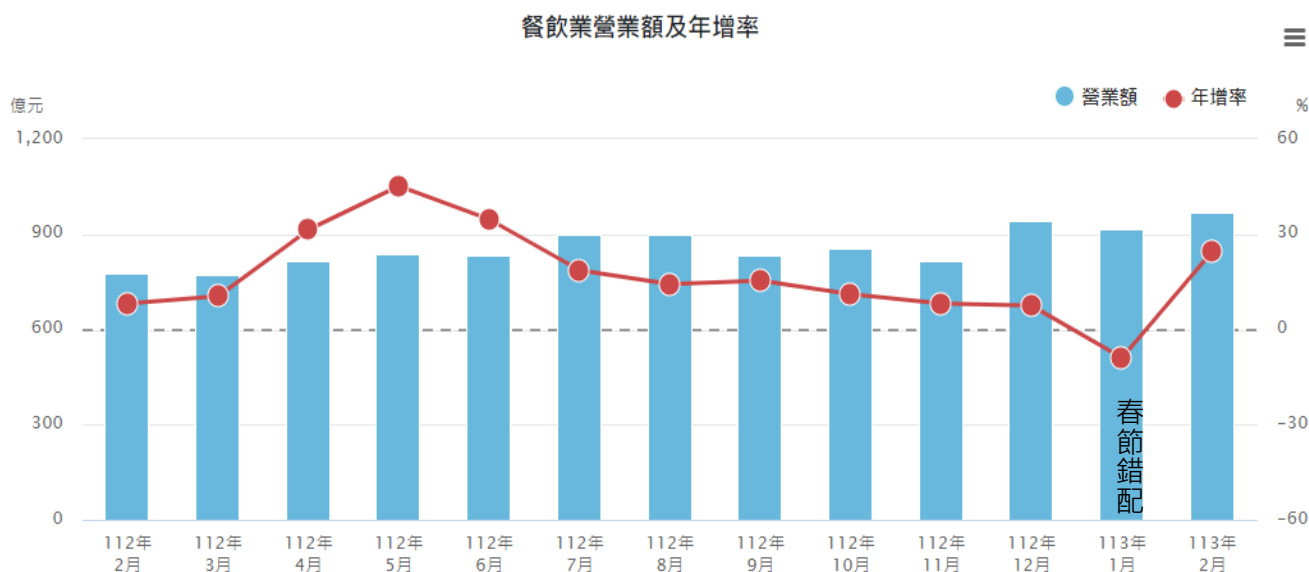
資料來源：經濟部統計處，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

群益投顧

5

# 疫情解封，餐飲業業績維持穩定增長




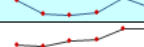
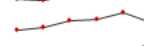
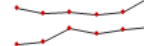
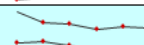

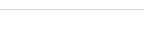
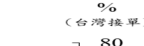
資料來源：經濟部統計處，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

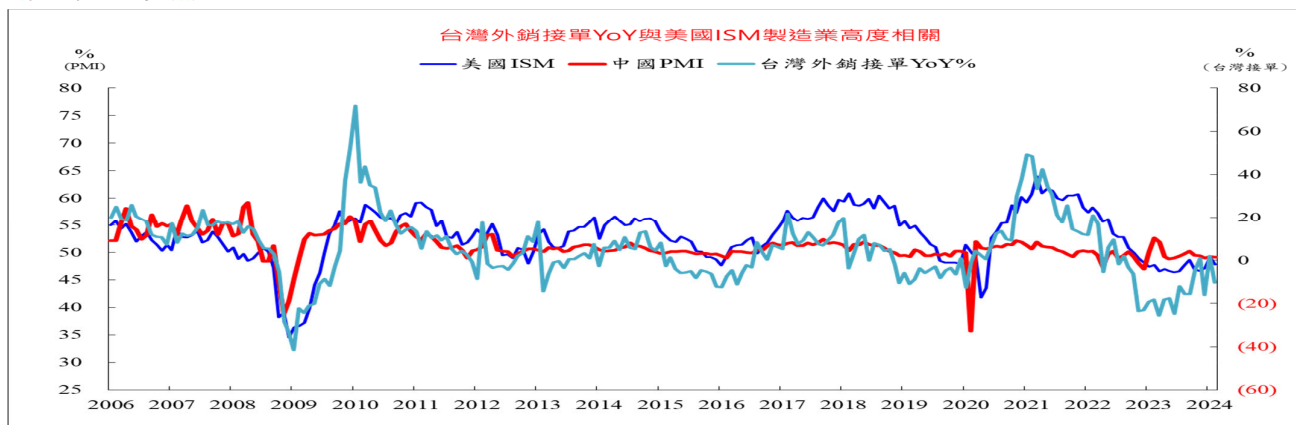
群益投顧

6

# 全球製造業漸改善、台灣接單見轉機

	2023/05	2023/06	2023/07	2023/08	2023/09	2023/10	2023/11	2023/12	2024/01	2024/02	6個月走勢
全球PMI	49.5	48.7	48.6	49.0	49.2	48.8	49.3	49.0	50.0	50.3	
美國	46.6	46.4	46.5	47.6	48.6	46.9	46.6	47.1	49.1	47.8	
歐元區	44.8	43.4	42.7	43.5	43.4	43.1	44.2	44.4	46.6	46.5	
德國	43.2	40.6	38.8	39.1	39.6	40.8	42.6	43.3	45.5	42.5	
法國	45.7	46.0	45.1	46.0	44.2	42.8	42.9	42.1	43.1	47.1	
英國	47.1	46.5	45.3	43.0	44.3	44.8	47.2	46.2	47.0	47.5	
中國	48.8	49.0	49.3	49.7	50.2	49.5	49.4	49.0	49.2	49.1	
日本	50.6	49.8	49.6	49.6	48.5	48.7	48.3	47.9	48.0	47.2	

備註：線段紅點為該指數<50



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

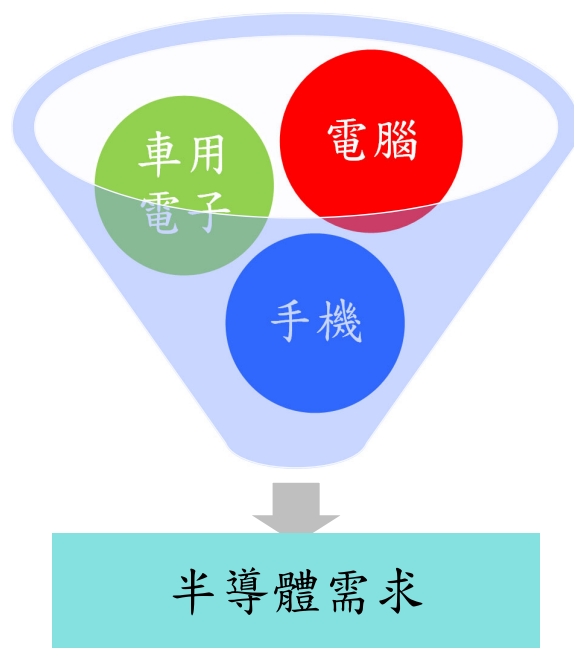
Capital Care 群益關心您

群益投顧

7

台北・香港・上海

## 資訊電子主導台灣外貿表現 尤其是半導體為護國神山



- 4Q23-1Q24商品庫存調整可望告一段落。
- 2H24以後，設備或廠房投資或見轉機。

資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您

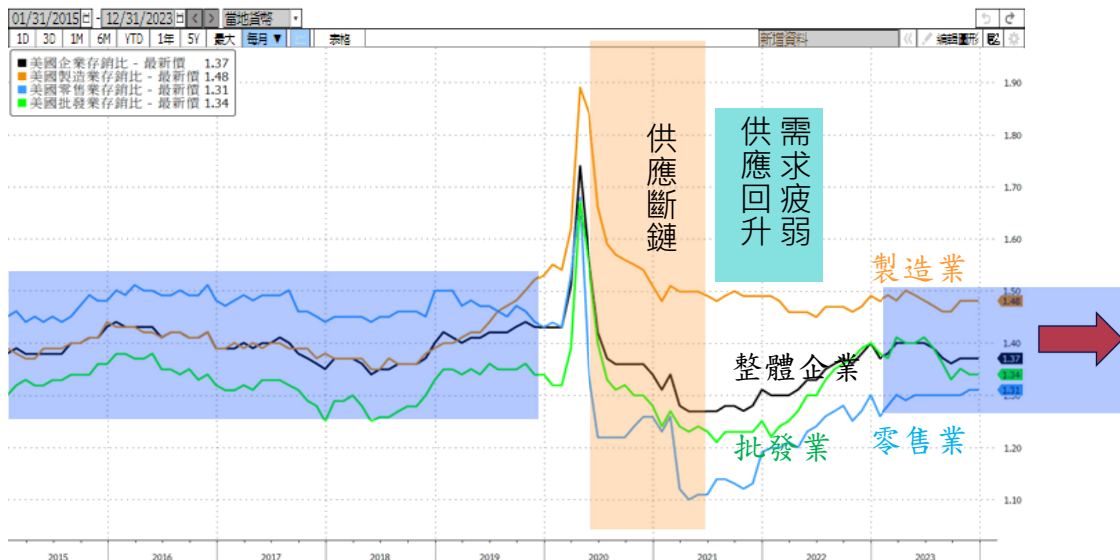
群益投顧

8

台北・香港・上海

# 庫存去化見成效，商品需求回溫 企業存銷比趨勢漸漸穩定

- 在歷經一段庫存調整期，加上商品需求回溫，已見企業存銷比趨勢逐漸穩定，增加未來經濟與庫存量的能見度，庫存調整週期即將結束。



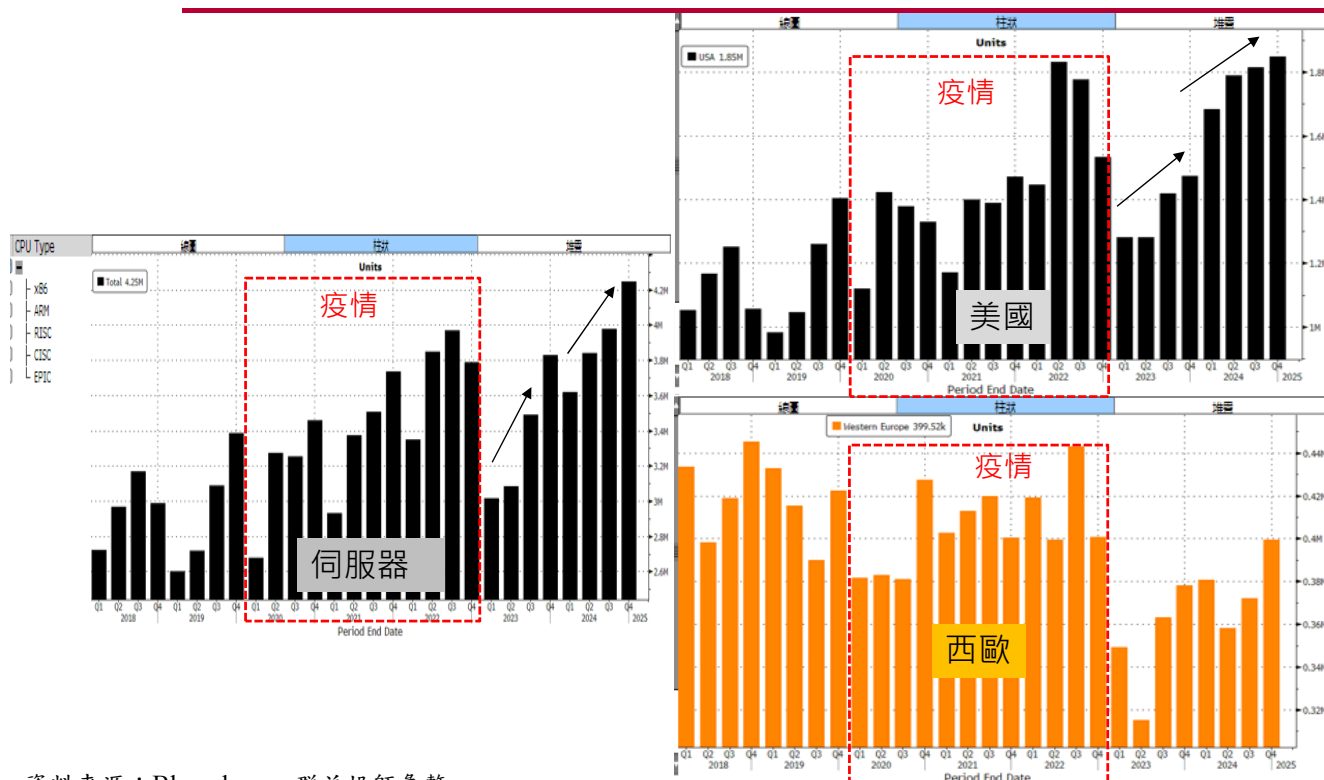
資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北 · 香港 · 上海

群益投顧

9

# AI帶動伺服器加速成長



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

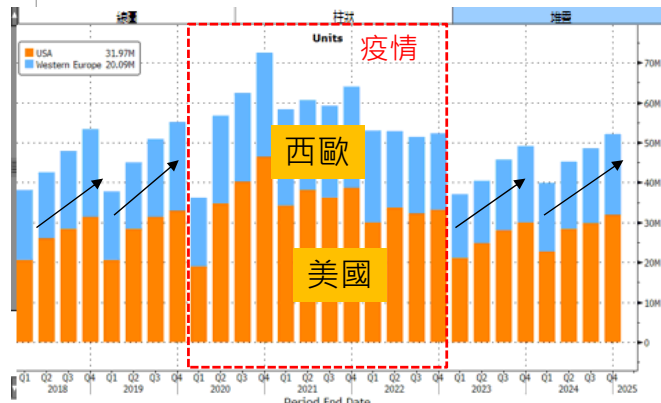
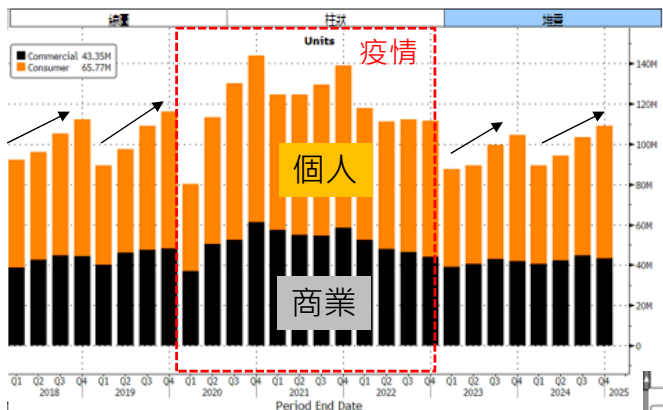
Capital Care 群益關心您  
台北 · 香港 · 上海

群益投顧

10



# 疫情期間WFH 電腦需求爆發 目前回到穩定換機需求



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

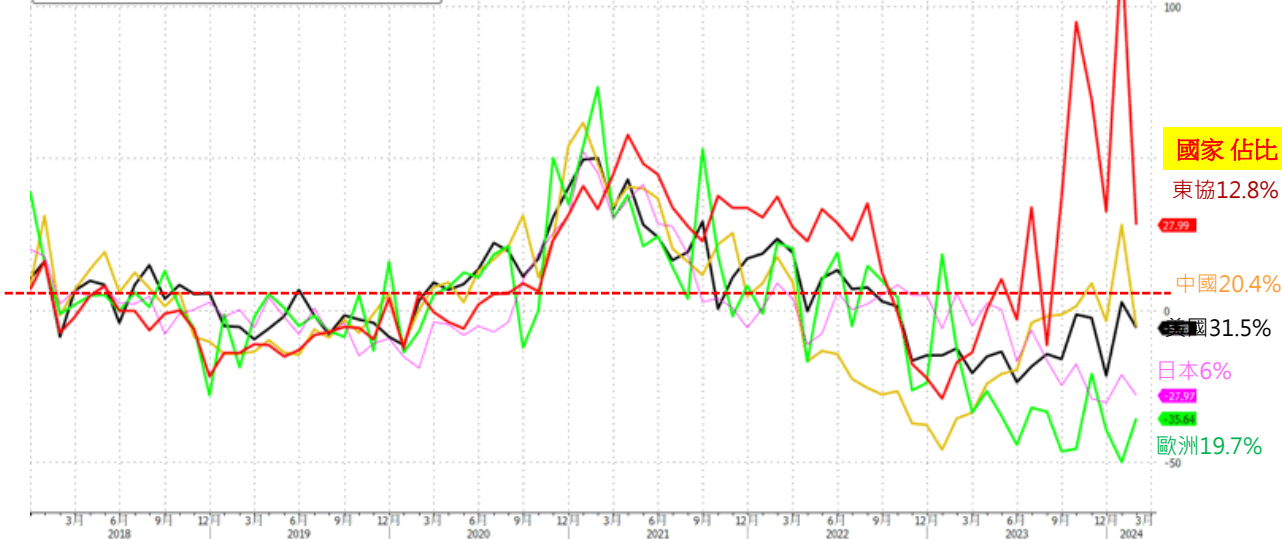
群益投顧

11

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

# 全球製造業代工訂單回升 先進經濟體終端訂單低迷

12/31/2017日 - 02/29/2024日	當地貨幣
1D 3D 1M 6M YTD 1年 5Y 最大 每月	表格
■ 台灣外銷訂單-美國(年比) - 最新價	-5.78
■ 台灣外銷訂單-香港及中國(年比) - 最新價	-5.46
■ 台灣外銷訂單-歐洲(年比) - 最新價	-35.64
■ 台灣外銷訂單-日本(年比) - 最新價	-27.97
■ MOEA Taiwan Export Orders ASEAN6 YoY - 最新價	27.99



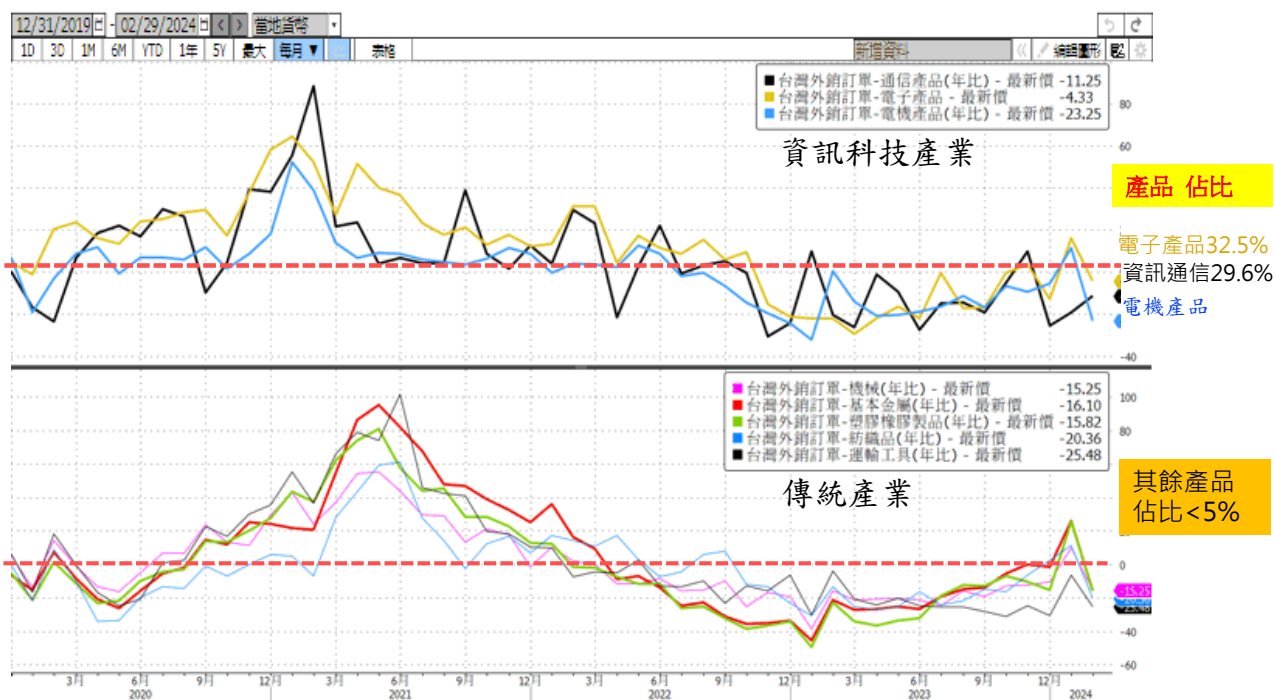
資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

群益投顧

12

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

# AI規模擴大+基期較低 台灣接單可望逐漸扭轉局勢



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您

群益投顧

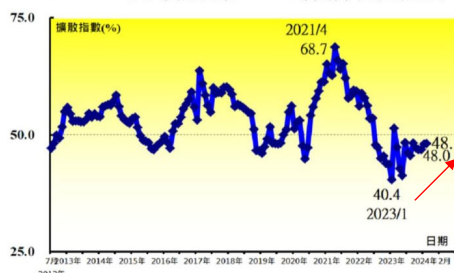
13

台北・香港・上海

## 外貿見回溫，製造業PMI見曙光

單位：%							產業別						
	2024 2月	2024 1月	百分點 變化	方向 (Direction)	速度 (Rate of Change)	趨勢 (Trend) 連續 月份	化學 暨 生技 醫療	電子 暨 光學	食品 暨 紡織	基礎 原料	交通 工具	電力 暨 機械 設備	
台灣製造業PMI	48.1	48.0	+0.1	緊縮	趨緩	12	45.1	42.1	46.5	41.4	42.1	37.3	
新增訂單數量	48.9	46.2	+2.7	緊縮	趨緩	5	40.2	40.6	39.1	35.2	42.1	30.0	
生產數量	51.5	51.3	+0.2	擴張	加快	2	32.9	34.2	47.8	37.5	31.6	26.3	
人力僱用數量	47.7	48.3	-0.6	緊縮	加快	19	45.1	44.4	50.0	48.9	36.8	42.5	
供應商交貨時間	47.8	48.4	-0.6	下降	加快	20	51.2	47.9	45.7	45.5	52.6	47.5	
存貨	44.5	45.7	-1.2	緊縮	加快	12	56.1	43.6	50.0	39.8	47.4	40.0	
客戶存貨	40.5	43.6	-3.1	過低	加快	16	41.5	38.9	43.5	40.9	42.1	45.0	
原料價格	55.3	56.2	-0.9	上升	趨緩	3	67.1	52.6	56.5	59.1	47.4	51.3	
未完成訂單	38.3	43.0	-4.7	緊縮	加快	21	37.8	38.9	39.1	42.0	34.2	28.8	
新增出口訂單	40.7	44.8	-4.1	緊縮	加快	22	45.1	41.5	41.3	40.9	34.2	32.5	
進口原料物數量	41.6	47.9	-6.3	緊縮	加快	21	54.9	38.0	50.0	42.0	44.7	36.3	
未來六個月展望	54.0	46.2	+7.8	擴張	前月為緊縮	1	59.8	54.3	56.5	52.3	50.0	48.8	
生產用物資(平均天數)	39	39					39	39	47	43	21	35	
維修與作業耗材(平均天數)	34	33					35	34	45	38	22	29	
資本支出(平均天數)	61	60					44	66	81	57	72	52	

Panel B：台灣製造業 PMI 時間序列走勢圖



Panel C：產業別 PMI 示意圖



資料來源：中經院

Capital Care 群益關心您

群益投顧

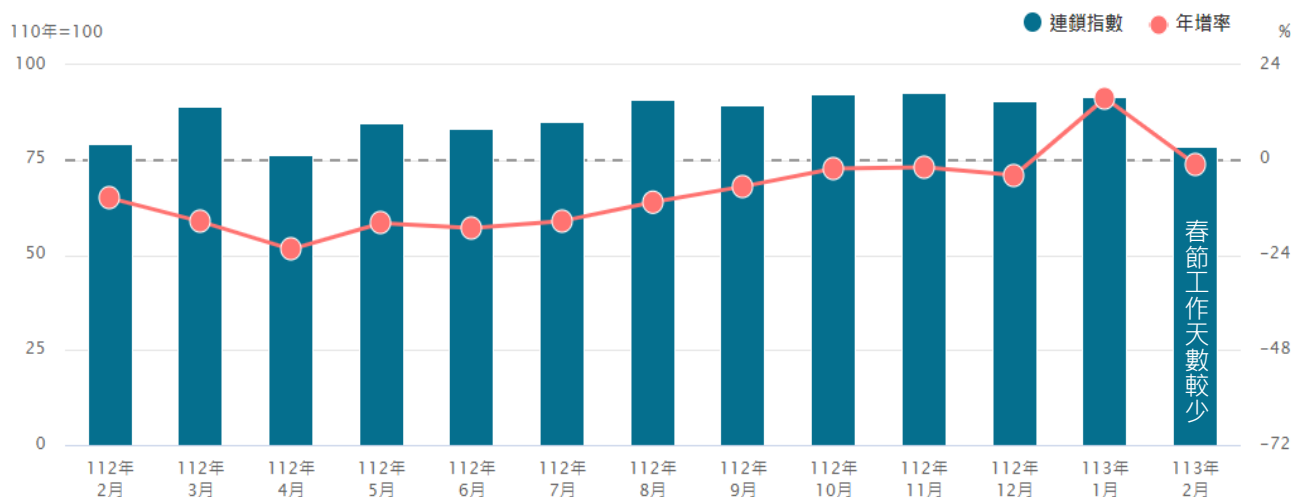
14

台北・香港・上海

## 庫存調整近尾聲，台灣工業生產改善

- 多數廠商表示庫存調整時間可望於4Q23-1Q24結束，在商品需求逐漸回溫與庫存回補的情況下，預期未來生產活動增溫，產能逐漸回升。

工業生產指數與年增率



資料來源：經濟部統計處，群益投顧彙整

群益投顧

15

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## 庫存調整結束，商品需求回溫 預期製造業投資增長於2H24轉正

- 全球經濟籠罩在俄烏戰爭、通膨壓力、產業鏈庫存調整等風險下，壓抑企業投資意願，或延後原訂投資計畫。目前多數廠商表示庫存調整時間即將結束，產能逐漸回升，將帶動投資或擴充產能的意願，若庫存調整結束，商品需求回溫，預期製造業投資增長有機會於2H24轉正。

### 112年Q3製造業固定資產增購年減31.7%



### 中業別年增率 (%)

電子零組件業	-45.7
機械設備業	-25.2
金屬製品業	-23.0
基本金屬業	14.0
電腦電子及光學業	18.0
化學材料業	23.3

占製造業之60.9%

資料來源：經濟部統計處，群益投顧彙整

群益投顧

16

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海





資料來源：國發會，群益投顧彙整

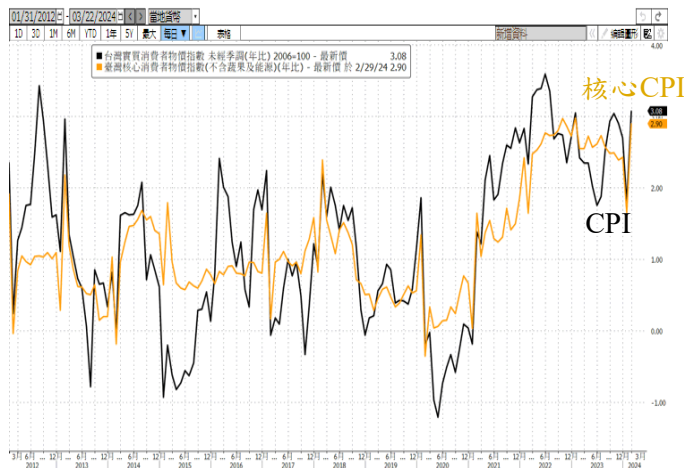
群益投顧

17

Capital Care 群益關心您  
台北 · 香港 · 上海

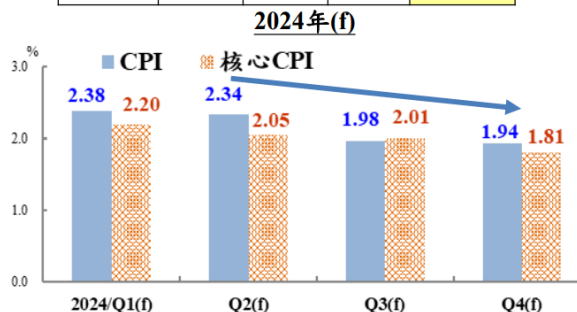
## 因應電價調整 台灣央行率先升息，壓抑通膨預期

- 因應電價調整、淨零轉型等，對國內通膨發展之後續影響，台灣央行已經率先升息，壓抑通膨預期。因此，預期目前限制性利率將使通膨預期降溫，同時不會損害經濟發展，預估06/2024台灣央行將維持現有利率2.0%，接下來將視經濟數據發展而定。



台灣央行對CPI預估  
台灣CPI及核心CPI年增率

	2021年	2022年	2023年	2024年(f)
CPI	1.97	2.95	2.49	2.16
核心CPI	1.33	2.61	2.58	2.03



資料來源：台灣中央銀行，Bloomberg，群益投顧彙整

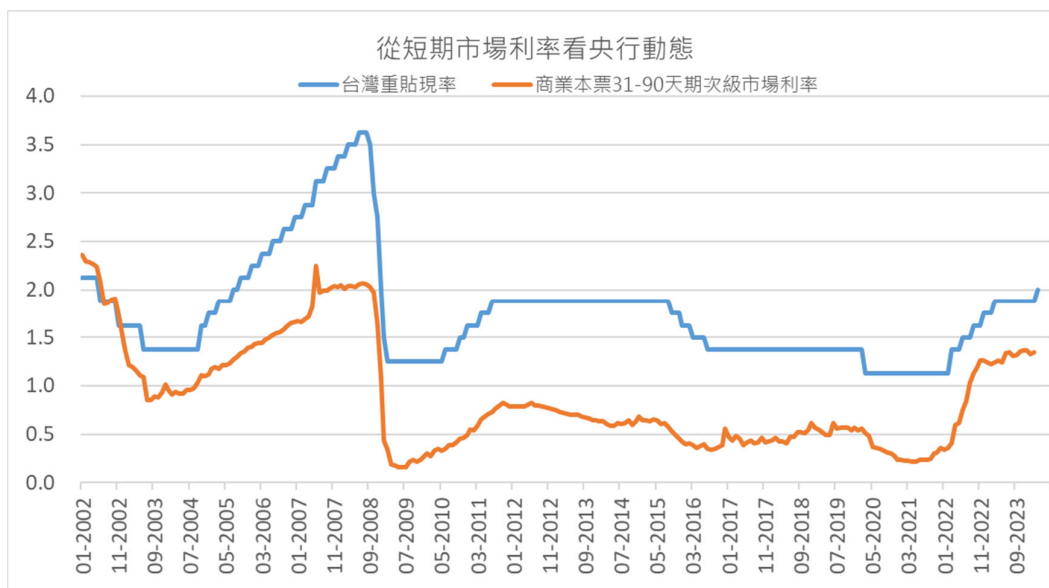
群益投顧

18

Capital Care 群益關心您  
台北 · 香港 · 上海

## 台灣央行意外升息抑通膨預期 但仍視未來經濟數據而定

- 台灣央行非常重視一年期以下的貨幣市場利率，最常做的也是干預短天期貨幣市場利率方向，03/2024台灣央行意外升息抑通膨預期，市場未明顯反應。



資料來源：台灣中央銀行，Bloomberg，群益投顧彙整

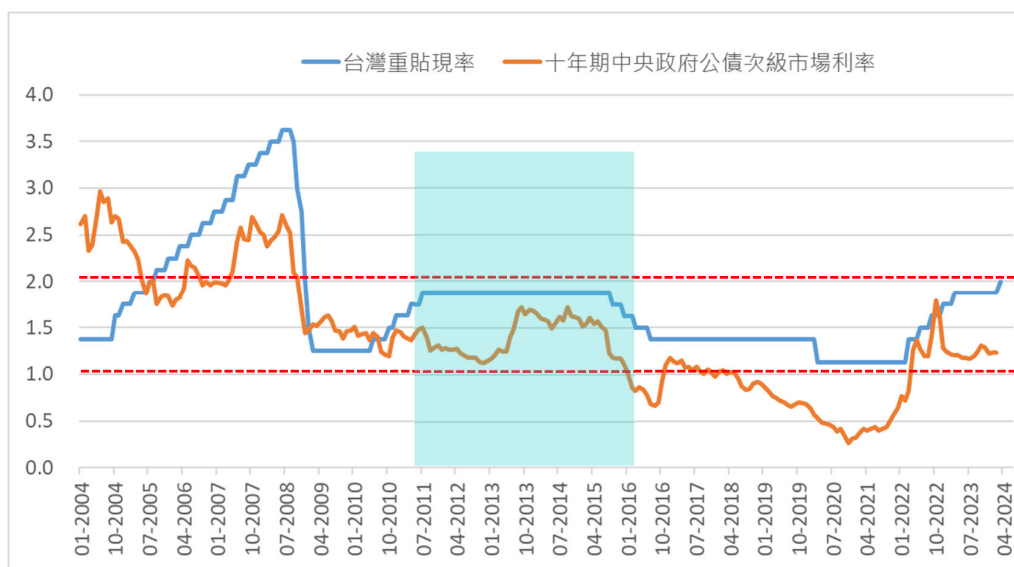
群益投顧

19

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## 10年公債殖利率將在1%-2%區間震盪

- 評估2024年台灣經濟成長率優於2023年，且認為台灣央行升息屬一次性壓抑通膨預期，預期10年公債殖利率將在1%-2%區間震盪。



資料來源：台灣中央銀行，Bloomberg，群益投顧彙整

群益投顧

20

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

# 投資評等及免責聲明

## 投資評等說明

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

## 免責聲明

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。