

經濟數據評析

台灣 2 月工業生產、零售餐飲：農曆年節錯月干擾，工業生產年率轉負，零售業營業額成長回彈，餐飲業營業額雙位數擴增

賴怡欣

YiSin.Lai@yuanta.com

事件

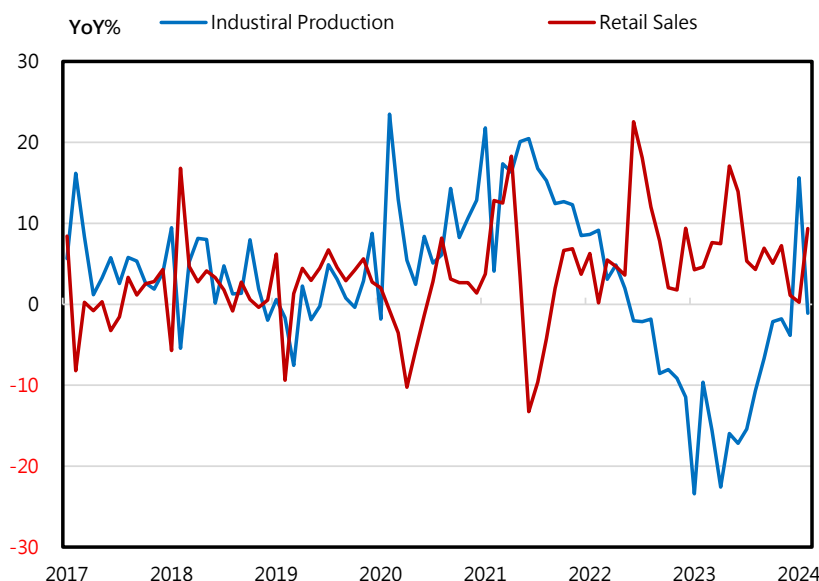
- ◆ 2 月工業生產指數年減 1.1%，大致符合市場預期
- ◆ 2 月零售業營業額年率回彈至 9.3%，優於經濟部統計處預期
- ◆ 2 月餐飲業營業額恢復年增 24.6%，略低於經濟部統計處預期

評論

1~2 月工業生產表現優於預期，不只新興應用需求強勁，帶動資訊電子工業穩健增產，傳統產業在需求回升與低基期下也普遍回溫。消費方面，受惠於農曆年節、天氣暖和、車商大力促銷，採購、旅遊、購車需求成長，1~2 月零售營業額成長表現優於預期，並且高於長期平均，餐飲業營收也在外食需求挹注下穩健成長。

展望未來，鑒於新興科技應用持續擴展，加上庫存去化過程接近結束，終端需求逐步回溫，製造業生產量產值動向指數也恢復擴張，預期 3 月工業生產年率將重新恢復小幅成長格局。消費方面，考量零售業營業額動向指數擴張程度低於往年同月平均，餐飲業營業額動向指數緊縮程度甚於往年同月平均，並且物價上漲速度偏快，持續侵蝕薪資，加上央行升息半碼至 2%，為 2009 年以來新高，以及 4/1 電價將調漲 11%，預料將制約消費表現，預期 3 月零售、餐飲業營業額年率將明顯拉回。

圖 1：工業生產、零售銷售



資料來源：Bloomberg、元大投顧

本份報告具有以下重點：

工業生產數據總覽

經濟部統計處於 3 月 25 日公布 2 月工業生產，由於春節落點不同，去年在 1 月間，今年在 2 月間，以致 2 月工業生產指數在高基期下年率從上月的 15.61% 大幅回落至 -1.1%，不過主力製造業減產 1.2%，處於經濟部統計處初估區間年減 6.3%~年減 1.3% 內，以至於工業生產表現大致與市場預測中位數 -1%（市場預測區間 -5.1%~4.5%）相符。

合計 1~2 月工業生產年增 7.24%，製造業增產 7.47%，在人工智慧、高速運算與雲端資料服務等需求挹注資訊電子工業下，表現優於預期（圖 1、圖 2）。

人工智慧、高速運算、雲端資料服務需求成長，資訊電子工業持續增產

2 月 6 大主要中行業 2 增 4 減，結構不如 1 月的全數增產，但合計 1~2 月僅化學材料及肥料業仍些微減產，其餘業別均恢復增產。

其中，權重最大的電子零組件業 2 月連續第 2 個月增產 9.8%，略較上月的 2022 年 4 月後新高 10.4% 放緩，合計 1~2 月年增 10.11%，反映 12 吋晶圓代工受惠人工智慧與高速運算需求強勁而持續增產，加以 IC 設計、主機板、DRAM、大尺寸面板等產品在上年同期比較基數偏低下呈現增產的影響。

2 月電腦電子產品及光學製品業年增 3.86%，連續第 2 個月增產，但較上月的 2013 年 1 月後新高 33.05% 大幅回落，合計 1~2 月增產 18.28%，主因人工智慧應用及雲端資料服務需求成長，加上手機鏡頭規格持續提升，帶動伺服器、行動裝置鏡頭、其他電腦設備及零組件等生產上揚，抵銷筆電、工業電腦因訂單減少而減產的影響（圖 3）。

需求回升、低基期、集中出貨，傳統產業生產改善

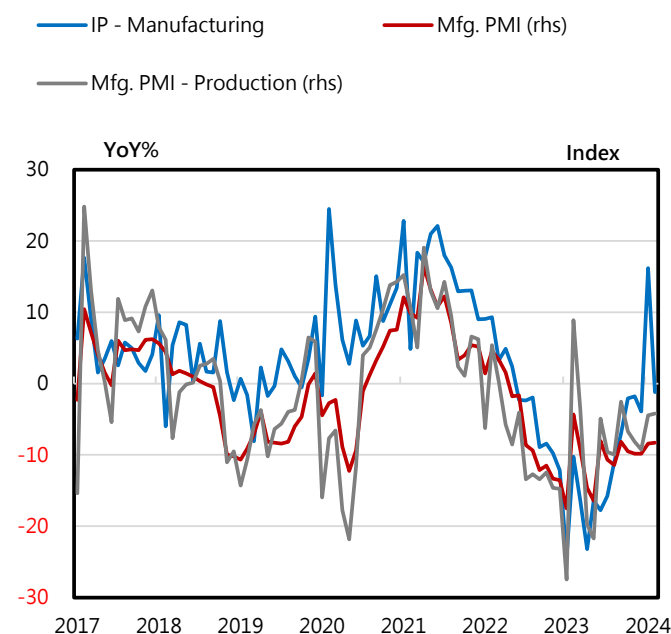
2 月基本金屬業轉為減產 10%，但合計 1~2 月仍增產 3.78%，主因受惠客戶回補庫存需求增加，加以上年同期鋼市需求不佳，業者規劃產線停機調節產能，比較基數偏低，致鋼胚、冷軋鋼捲板、其他非鐵金屬品、鋁及鋁合金錠等增產較為顯著。

2 月化學材料及肥料業轉為年減 9.07%，合計 1~2 月微減 0.34%，反映下游部分產品庫存仍高，加上國外產能開出抑低國內訂單，以及部分石化廠定檢時間較長，致拋光砂晶圓、聚丙烯、乙烯等減產較多，抵銷橡膠及肥料等產品需求回升，帶動橡膠原料、其他肥料及氮化合物等增產較多的影響（圖 4）。

2 月機械設備業轉為年減 10.41%，但合計 1~2 月仍增產 3.65%，主因部分產品配合交期集中出貨而增產，加以上年同期因客戶端去化庫存而減單，比較基數較低，致化工機械及零組件、閥及水龍頭零組件、齒輪減速機、氣動手工具、線性滑軌等增產較多。

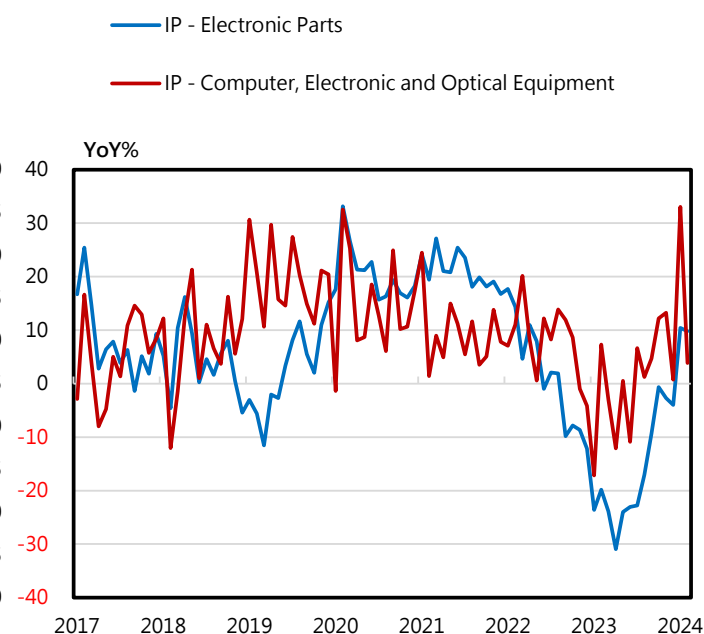
2 月汽車及其零件業轉為減產 19.48%，但合計 1~2 月仍增產 8.82%，主要是受惠電動轎車需求暢旺，加上汽車零件受惠歐美維修及國內下游車廠需求增加，致汽車用電燈組、其他汽車零件等增產較多所致（圖 5）。

圖 2：製造業生產、PMI



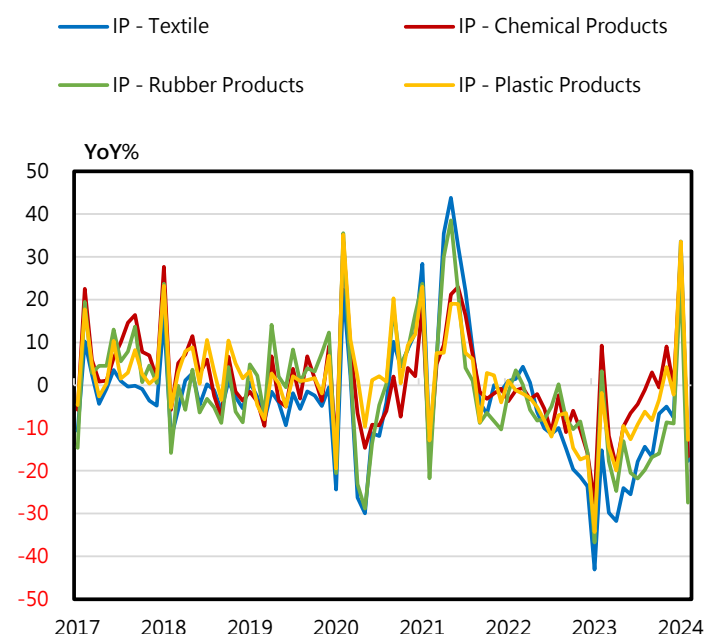
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 3：工業生產-資訊電子工業



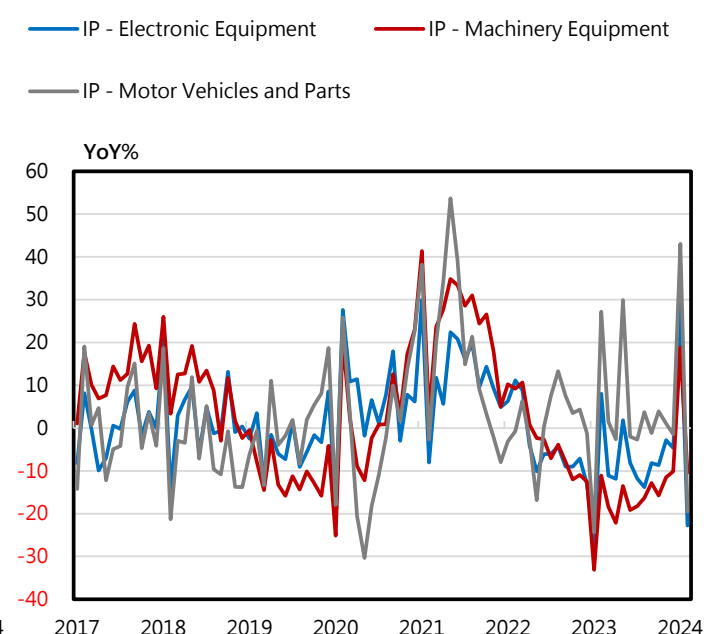
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 4：工業生產-傳統產業



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 5：工業生產-傳統產業



資料來源：Bloomberg、元大投顧

未來展望

整體而言，1~2月工業生產表現優於預期，不只新興應用需求強勁，帶動資訊電子工業穩健增產，傳統產業在需求回升與低基期下也普遍回溫。

展望未來，儘管高效能運算、人工智慧、車用電子等新興科技應用持續擴展，加上庫存去化過程接近結束，終端需求逐步回溫，可望帶動半導體高階製程、伺服器等相关供應鏈訂單續增，有助製造業生產量能，並且經濟部統計處初估，3月身為工業生產主力的製造業將年增1.5%~6%，可望挹注工業生產。

但，考量2月標普全球台灣製造業PMI中的新增訂單數量仍連續第22個月溫和緊縮、2月中經院台灣製造業PMI中的新增訂單數量持續緊縮（48.9）且低於往年同月平均56.1、製造業生產量產值動向指數擴張程度（55.3）仍低於歷年同月平均59.45，顯示在美歐央行維持高利率下，當前終端需求的改善尚屬有限，並且美中角力、俄烏戰爭、紅海衝突等地緣政治風險持續干擾生產，今年3月工作天數又僅21天，少於去年同期的24天，可能牽制工業生產年率表現。

綜上，預期3月工業生產年率將重新恢復小幅成長格局。

從產值動向指數產業別來看，由於指數均高於50，顯示3月主要中產業表現可能較佳，其中最為強勁的產業可能是汽車及其零件業（65.5），其次是機械設備業（58.5）、化學材料及肥料業（56.6）、基本金屬業（55.7），反映傳統產業生產回溫態勢有望延續，電子零組件業（52.1）、電腦、電子產品及光學製品業（52）3月的生產表現反而隨著年後淡季到來而較為溫和。

零售餐飲數據總覽

經濟部統計處於3月25日公布2月零售、餐飲業營業額，2月零售業營業額年率連續第30個月成長，且在農曆春節落點不同影響下，從上月的0.3%大幅回升至9.3%，超出經濟部統計處初估區間5.1%~8.1%上界，創下2023年6月後新高，反映採購及旅遊熱潮對於百貨公司、布疋及服飾品、量販店、便利商店、其他綜合商品業的挹注。假若不計易受年節工作天數、民俗月、促銷影響而波動較大的汽機車零售業（-16.2%），則零售營業額年率從上月的-5.3%拉升至14.5%，為2022年7月後新高。合計1~2月零售業營業額年增4.3%，高於2000~2023年平均2.81%，金額創下歷年同期新高。

受農曆春節落點差異干擾，2月餐飲業營業額年增24.6%，一改上月的年減8.9%，反映農曆春節圍爐及國內外旅遊觀光商機，挹注餐飲及空廚業績，但增幅略低於經濟部統計處初估區間25.9%~28.9%下界。合計1~2月餐飲業營業額年增5.7%，稍遜於2000~2023年平均5.97%，但金額仍創下歷年同期新高（圖1、圖6、圖7）。

年貨買氣暢旺、連假出遊增多、新車年前擴大促銷，推升綜合商品及汽機車業營收

營業額最高的綜合商品零售業2月恢復年增22.1%，合計1~2月年增5.3%，其中百貨公司受惠新商場加入營運、櫃位改裝效益，年增1.3%；便利商店因連假期間氣候回暖，出遊人潮增加，帶動鮮食、飲品、禮盒銷售成長，加以展店效應挹注，年增7.0%；超級市場及量販店因年貨買氣暢旺，分別年增4.6%及3.4%；其他綜合商品零售業因跨境旅遊熱潮持續，出入境旅客人次攀升，帶動免稅店業績成長，年增16.7%。

營業額次高的汽機車零售業2月轉為年減16.2%，但合計1~2月年增9.7%，反映業者農曆年前擴大促銷，新型車款買氣活絡，交車量提升的影響。

此外，1~2月電子購物及郵購業因年貨採買商機挹注，加以業者祭出多元促銷方案，年增8.6%；1~2月家用器具及用品零售業亦因業者展店，加以高價珠寶、首飾銷售增加，年增5.6%（圖6）。

春節連假回暖、航班客運人次成長，挹注餐館、外匯及團膳承包業營收

主力餐館業2月營收恢復年增26.6%，1~2月合計年增5.3%，主因春節連假期間氣溫回升，國內各景點、商圈人潮湧現，推升餐廳用餐需求。

此外，飲料店2月恢復年增10.7%，合計1~2月年增1.7%，反映業者持續展店及出遊民眾增多，帶動飲品需求提升。外燴及團膳承包業2月年增20.6%，連續第21個月雙位數擴增，主要受惠於跨境旅遊及商務往來需求攀升，航班客運人次成長，帶動空廚餐點需求增加（圖7）。

圖 6：零售業營業額

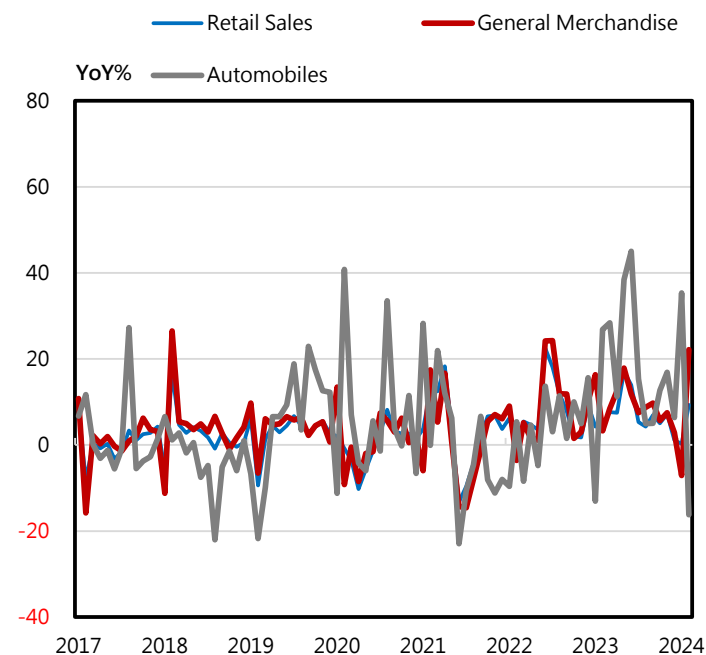
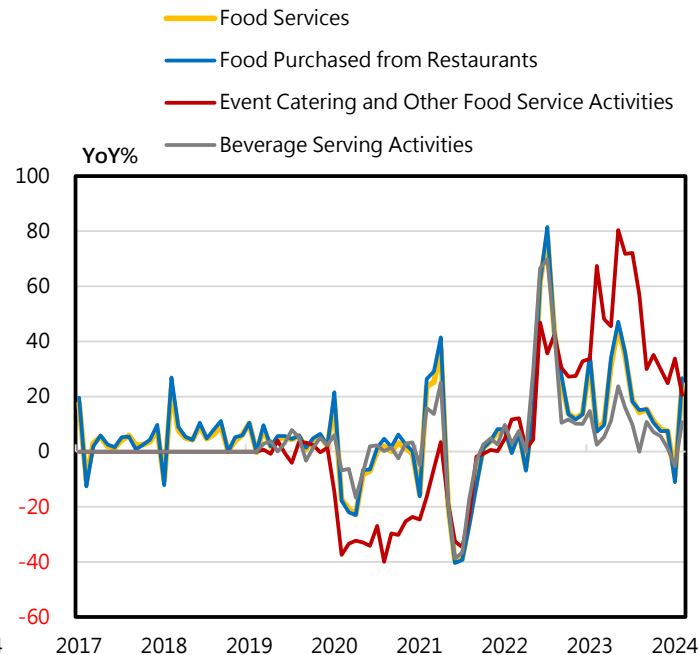


圖 7：餐飲業營業額



未來展望

整體而言，受惠於農曆年節、天氣暖和、車商大力促銷，採購、旅遊、購車需求成長，1~2 月零售營業額成長表現優於預期，並且高於長期平均，餐飲業營收也在外食需求挹注下穩健成長，不過增幅稍弱於預期及往年平均。

展望未來，儘管 2 月勞動市場仍保持穩定，季調單周失業率連續 3 個月保持 2000 年 12 月後最低，且 2 月消費者信心悲觀程度連續第 4 個月減輕，為 2022 年 1 月後最佳，加上消暑、換季、婦女節、白色情人節等節慶活動商機，以及業者積極開發新品牌及展店，可望挹注零售與餐飲業營收。

但，考量零售業營業額動向指數擴張程度（50.5）仍低於往年同月平均 51.5，餐飲業營業額動向指數緊縮程度（35.5）甚於往年同月平均 40.7，並且 1~2 月 CPI 上漲 2.43%，連續第 7 個月超過央行中期物價監控區間 0%~2% 上限，核心 CPI 也上漲 2.27%，持續侵蝕薪資成長幅度，打擊受薪階級實質購買力，加上今年 4 月電價平均將調漲 11%，其中產業用電平均調漲 12.7%（漲幅範圍介於 7%~25%），住宅及小商店漲幅介於 3%~10%，（93%住宅、84%小商店漲 3%~5%），料將助長物價，使今年 CPI 上漲率高機率連續第 3 年高於 3%，而央行為預防大眾通膨預期心理升溫，於 3 月會期意外升息半碼，使得重貼現率上升至 2%，創下 2009 年以來新高，料將制約消費表現。

綜上，預期 3 月零售、餐飲業營業額年率將同步明顯拉回。據目前經濟部統計處初估，3 月零售業營業額可能年增 0.3%~3.3%，餐飲業營業額可能年增 8.8%~11.8%。

表 1：工業生產數據統計表

| YoY% | 2024 | 2024 | 2023 | 2023 | 2023 | 2023 |
|-----------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| | Feb | Jan | Dec | Nov | Oct | Sep |
| 工業生產 | -1.1 | 15.61 | -3.83 | -1.8 | -2.16 | -6.67 |
| 製造業 | -1.2 | 16.17 | -3.93 | -1.77 | -2.07 | -6.98 |
| 生產財 | 1.32 | 13.88 | -4.21 | -2.3 | -1.94 | -7.91 |
| 紡織品 | -17.72 | 33.59 | -7.56 | -4.98 | -6.64 | -16.71 |
| 化學製品 | -16.68 | 30.96 | -0.57 | 9.02 | -0.57 | 2.97 |
| 橡膠製品 | -27.41 | 25.62 | -8.97 | -8.67 | -15.96 | -16.81 |
| 塑膠製品 | -12.75 | 33.6 | -2.2 | 4.25 | -3.4 | -8.17 |
| 基本金屬 | -10 | 19.2 | 4.24 | -2.85 | -4.66 | -1.76 |
| 金屬製品 | -20.07 | 35.81 | -5.64 | -7.08 | -9.89 | -12.11 |
| 電子零件 | 9.8 | 10.4 | -3.99 | -2.7 | -0.62 | -9.31 |
| 電腦電子及光學產品 | 3.86 | 33.05 | 0.74 | 13.25 | 12.18 | 4.69 |
| 電機設備 | -22.74 | 28.87 | -4.62 | -2.83 | -8.7 | -8.18 |
| 機械設備 | -10.41 | 18.85 | -10.12 | -11.53 | -15.76 | -12.82 |
| 汽車及零件 | -19.48 | 43.05 | -1.43 | 1.09 | 3.88 | -1.19 |

資料來源：Bloomberg、元大投顧

表 2：零售、餐飲業營業額數據統計表

| YoY% | 2024 | 2024 | 2023 | 2023 | 2023 | 2023 |
|-------------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
| | Feb | Jan | Dec | Nov | Oct | Sep |
| 零售業 | 9.33 | 0.25 | 1.12 | 7.23 | 5.07 | 6.94 |
| 綜合商品零售業 | 22.14 | -7.1 | 2.84 | 7.53 | 5.71 | 9.74 |
| 食品零售業 | 10.91 | -1.12 | 7.84 | -2.04 | 1.99 | 19.12 |
| 布疋及服飾品零售業 | 24.15 | -21.74 | -9.13 | 12.92 | 0.57 | 10.18 |
| 家用器具及用品零售業 | 9.57 | 2.35 | -2.68 | 4.34 | 4.52 | 5.84 |
| 醫藥用品及化粧品零售業 | 9.69 | -1.17 | -0.12 | 6.15 | 6.22 | 3.62 |
| 文教育樂用品零售業 | 6.51 | -12.53 | 7.16 | 3.74 | 0.3 | -0.69 |
| 建材零售業 | 4.94 | -5.42 | -10.38 | -6.8 | -5.22 | -8.38 |
| 燃料及相關產品零售業 | -0.57 | -0.58 | -1.75 | 0.63 | 2.17 | 5.66 |
| 資通訊及家電設備零售業 | 10.14 | -4.33 | -4.24 | 4.12 | -0.64 | -3.54 |
| 汽機車及其零配件零售業 | -16.21 | 35.36 | 6.36 | 16.92 | 12.72 | 5.01 |
| 其他專賣零售業 | 5.89 | -6.95 | 7.69 | 7.59 | 11.73 | 11.49 |
| 餐飲業 | 24.62 | -8.93 | 7.48 | 8.22 | 11.11 | 15.42 |
| 餐館 | 26.64 | -11.11 | 7.5 | 7.42 | 10.48 | 15.39 |
| 外燴及團膳承包業 | 20.59 | 33.86 | 24.84 | 29.87 | 35.13 | 29.96 |
| 飲料店 | 10.68 | -5.31 | 1.22 | 5.55 | 7.14 | 10.87 |

資料來源：Bloomberg、元大投顧

附表：台灣經濟數據統計表

| 季資料 | 2023 Dec | 2023 Sep | 2023 Jun | 2023 Mar | 2022 Dec | 2022 Sep | 2022 Jun | 2022 Mar | 2021 Dec | 2021 Sep | 2021 Jun | 2021 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 Feb | 2024 Jan | 2023 Dec | 2023 Nov | 2023 Oct | 2023 Sep | 2023 Aug | 2023 Jul | 2023 Jun | 2023 May | 2023 Apr | 2023 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,%) | 9.3 | 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,%) | -1.1 | 15.6 | -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,%) | -10.4 | 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,%) | 5.9 | 5.2 | 5.6 | 5.2 | 5.5 | 5.9 | 6.3 | 7.2 | 6.9 | 6.2 | 6.8 | 6.6 |
| USD TWD | 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 |
| 03/18 | 市場風險監測 - 通膨數據偏高及三巫日令美股再次創高後隨即拉回；本週 FOMC 且 VIX 期貨結算，市場屏息以待，投資人仍應保持警覺 |
| 03/18 | 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 |
| 03/18 | 日股週報 - 貨幣政策明朗化，投資人風險偏好回穩 |
| 03/20 | 原物料市場週報 - 供不應求使油價有撐；通膨降溫不易提供金價上行燃料 |
| 03/22 | 雙率週報 - 鮑爾稱今年稍晚降息、殖利率回跌 |
| 03/25 | 市場風險監測 - FOMC 後美股大漲突破近期整理區間，為攻勢重拾一些動能；惟權值科技股高檔仍有賣壓湧現，投資人仍應保持警覺 |
| 03/25 | 總體經濟週報 - 放慢縮表速度意味著什麼？ |
| 03/25 | 日股週報 - 隨指數再創新高獲利了結需求出籠，日股或小幅拉回 |

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 |
| 03/18 | K 線出現吞噬線型，但扭轉 Nvidia 的 AI 趨勢言之過早 |
| 03/19 | 通膨是否出現結構性上升，牽動央行利率政策走向 |
| 03/20 | 台灣錢淹腳目的榮景再現 |
| 03/21 | FOMC 會後政策不確定性降低，有利風險資產 |
| 03/22 | 投資人看好經濟改善加碼歐洲及新興市場，但未押寶景氣擴張；資金轉出權值科技股，美股動能放緩 |
| 03/25 | 日銀「碎步」的貨幣政策，加上美國經濟強勁，以致日圓走勢由美元主導 |

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 | 03/18 | 03/19 | 03/20 |
| 03/21 | 03/22 | 03/25 | | |

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 |
| 03/22 | 美國 S&P Global PMI - 製造業景氣持續好轉，推動整體景氣升溫 |

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 |
| 03/20 | 日本 3 月份央行利率決議 - 薪資及通膨逐步達成正向循環，邁入貨幣正常化第一步 |
| 03/22 | 日本 2 月份進出口 - 出口擺脫去年低迷水平，給予景氣支撐 |
| 03/22 | 日本 2 月份 CPI： 春鬥加薪可望支撐服務價格增速續偏高，有望穩定達成通膨目標 |

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 |
| 03/22 | 歐元區 S&P Global PMI - 製造業景氣仍顯疲軟，服務業持續回溫支撐經濟 |

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 |
| 03/21 | 台灣 2 月外銷訂單： 受農曆春節落點不同干擾，外銷訂單年率大幅回落 |
| 03/22 | 台灣央行 3 月理監事會議： 為抑制通膨預期心理，促進物價穩定，央行終止利率連 3 凍，出乎市場預料升息半碼 |

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