

總體經濟週報

AI 決定 2024 年哪些製造業能否踏入高速成長新世界

賴怡欣

YiSin.Lai@yuanta.com

顏承暉

fattiger@yuanta.com

黃雍漢

Johan.Huang@yuanta.com

➤ 評論

- 全球製造業 PMI 從去年中以來震盪回升，不過仍然相當接近 50，顯示製造業好轉有限，整體業況依然偏弱，但業者對於未來 1 年景氣觀感十分正向，幾乎均高於 60，今年第 1 季更進一步攀升，顯示業者愈發樂觀看待前景。
- 製造業景氣平平，業者卻高度樂觀看待前景，主因是近期庫存去化已經接近尾聲，加上近來銷售逐漸恢復，導致業者普遍看好未來。但是，業者對前景深具信心，不見得表示未來製造業景氣就能如願明顯回暖。
- 疫情期間，居家工作、休閒、零接觸商機大爆發，商品過度消費。如今，大多數耐久財還沒到達汰舊換新年限，僅憑庫存回補動能支撐，終端需求恢復有限，預料將持續牽制製造業回暖腳步。
- 近期 AI 新技術廣泛應用的熱潮，為製造業帶來高速成長希望。以台灣為例，AI 產品最不可或缺的晶片，疊加台灣業者深具技術領先優勢，讓全球對台灣半導體的需求暴增，去年下半年資通與視聽產品出口年率大增 59.6%，今年 1~2 月更飆高至 102.5%，顯示搶得 AI 爆發性商機的業者與國家，未來成長空間不可限量。
- 本週市場關注焦點有二：週三 (4/10) 美國的 CPI 與週四 (4/11) 的 ECB 會議，我們預期美國無論是 CPI 或者核心 CPI 月增率都會減速到 0.3% 左右，主要原因在於二手車價格的跌價以及 ISM 服務業價格指數降至 2020 年 3 月以來最低；但考量到租金價格仍然居高不下，且油價的回升，物價降溫的速度將相當緩慢，因此 CPI 年增率很可能因為油價的因素反彈回升，而核心 CPI 年增率仍遠高於 Fed 的 2% 水準。不過無論如何，CPI 仍維持顛簸的降溫趨勢，而 Fed 並未表明需要重新升息，再加上目前市場對於今年降息的預期已經不到三碼，因此這份 CPI 報告料將不是市場利空。
- ECB 總裁拉加德在 3 月 20 日表示：「當涉及到與我們貨幣政策決策相關的數據時，我們將在 4 月之前了解多一些訊息，而在 6 月時了解相對較多的訊息 (When it comes to the data that is relevant for our policy decisions, we will know a bit more by April and a lot more by June.)。」這樣的說法表明 ECB 內部對於今年降息已經形成共識，而從 3 月 20 日後歐元區公布的 PMI 仍在 50 分界點之下、貨幣供給成長緩慢、CPI 降幅超乎預期...，因此之後公布的數據並沒有改變今年 ECB 需要比 Fed 更早降息的時程。我們認為在本週的利率決策會議中，雖然 ECB 將維持利率不變，但總裁拉加德可能會在會後記者會中向市場表明今年稍晚要降息的意圖，強化市場對於今年 6 月降息的預期。考慮到目前歐元區經濟正在震盪築底、下行風險減輕，我們預期今年 ECB 將在 6、9、12 月各降息一次。

一、 經濟觀點：AI 決定 2024 年哪些製造業能否踏入高速成長新世界

主要國家今年第 1 季製造業 PMI 普遍較去年第 4 季改善，反映製造業景氣持續恢復當中，但是與 2021 年第 2 季以來平均相比，美國、歐元區、日本、台灣、泰國、菲律賓製造業 PMI 較低，中國、韓國、泰國、越南僅在代表擴張與緊縮的 50 分界線上下，顯示大多數國家製造業景氣仍偏疲軟（表 1-1）。

綜合來看，全球製造業 PMI 從去年中以來震盪回升，迄今年 3 月指數攀升至 50.6，創下 2022 年 7 月以來新高，不過仍然相當接近 50，並且低於 2021 年第 2 季以來平均 51.5，顯示製造業好轉有限，整體業況依然偏弱，但是值得注意的是，業者對於未來 1 年景氣觀感倒是十分正向，除去年 10 月之外，均高於 60，今年第 1 季更從去年的 61 升至 62.4，顯示業者樂觀情緒水漲船高（圖 1-1）。

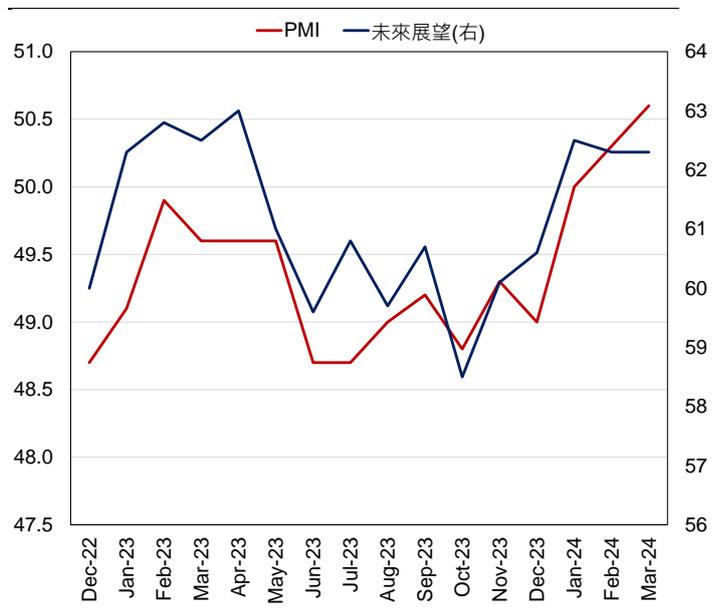
何以至今製造業 PMI 仍在 50 附近徘徊，業者卻持續對前景展望高度樂觀？關鍵在於，先前因為 COVID-19 所造成的供應鏈混亂，而衍生的庫存空前堆積問題，近期已經陸續去化接近尾聲。在去庫存壓力大為減輕下，業者因倉儲成本過高、營運資金積壓而破產倒閉的風險銳減，加上近來銷售逐漸恢復，自然導致業者對前景充滿樂觀情緒，連帶反映未來展望的股價也隨著業者營運現況的改善與前景看佳而持續攀高。

表 1-1：主要國家製造業 PMI

	2024Q1	2023Q4	2021Q2~2023Q4
美國	51.6	49.1	53.5
歐元區	46.3	43.9	51.9
日本	47.8	48.3	51.2
巴西	53.5	48.8	50.3
俄羅斯	54.3	54.1	51.4
印度	57.5	55.5	55.4
中國	50.9	50.3	50.0
台灣	48.9	47.7	50.0
韓國	50.6	49.9	50.4
印尼	53.3	51.8	51.7
泰國	47.0	46.7	51.3
馬來西亞	49.0	47.5	48.6
越南	50.2	48.6	49.5
菲律賓	50.9	52.2	51.7

資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 1-1：全球製造業 PMI



資料來源：S&P Global PMI、元大投顧

進一步觀察，主要國家對未來 12 個月看法均顯樂觀，其中美國業者對產量增加充滿信心、日本業者信心明顯高漲、台灣業者信心衝上 2021 年 5 月以來最高，中國業者信心也隨刺激政策施行而增至去年 4 月後新高（表 1-2）。

但是，業者對前景深具信心，是否就代表著未來製造業景氣能夠相應大幅提升？我們認為可能並不見得。主要是雖然先前超額堆積的庫存在歷經一整年的調整後，目前已經大致去化完畢，讓業者普遍看好未來發展，但疫情期間因為遠距工作、居家休閒娛樂需求暴增，如 3C、家電等商品過度性消費所帶來的後遺症還在，也就是大多數耐用性消費品還沒到達汰舊換新的年限，使得終端需求雖然恢復，但卻難以明顯增強，持續牽制製造業活動的回暖進度。

舉例說明，2020 年第 2 季至 2021 年第 2 季美國實質 GDP 中的個人消費商品支出大幅拉升，以及 2020 年 4 月至 2021 年 6 月歐元區燃料以外的非食品零售金額兩度跳升創高，都反映出疫情肆虐期間大眾對商品消費需求的急劇成長（圖 1-2、圖 1-3）。

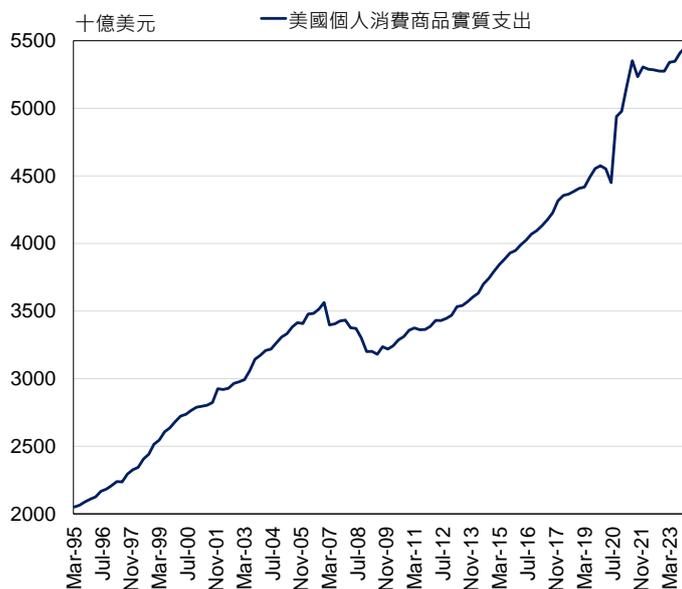
因此，倘若只能仰賴庫存調整完畢所產生的回補動能，在疫情期間商品已經消費超量的限制下，預期製造業景氣充其量僅能貧血式成長，也就是表現可能不會太好，但也不到差勁的地步。

表 1-2：主要國家製造業對未來 12 個月預期

	2024/3
美國	Firms remained confident that output will increase over the coming year.
歐元區	Optimism towards the outlook for production was at its strongest since April 2023, but still slightly below its long-term average.
日本	Business sentiment remained elevated in March and was marked overall.
巴西	The respective index pointed to a strong degree of optimism.
俄羅斯	The degree of optimism was the highest in five years
印度	The overall level of sentiment remained elevated, but slipped to a four-month low as inflation concerns weighed on confidence.
中國	業界信心度升至去年 4 月後最高點。
台灣	業者對後續前景的信心較上月大增，並衝至 2021 年 5 月以來最高。
韓國	The 12-month outlook for output strengthened at the end of the first quarter, with the overall degree of positive sentiment solid overall.
印尼	Sentiment surrounding the outlook remained positive, but faded to the weakest in over a year.
泰國	The overall degree of sentiment strengthened to the highest since May 2023, and was running above the long-run series trend.
馬來西亞	The overall level of confidence eased to the softest since last August
越南	Strongest optimism since September 2022
菲律賓	sentiment was the weakest since April 2020

資料來源：S&P Global PMI、元大投顧

圖 1-2：美國實質個人商品消費支出



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 1-3：歐元區燃料以外非食品零售



資料來源：Bloomberg、元大投顧

不過，如果能搭上最近的 AI 狂潮，那製造業的情況可能就大不相同。因為 AI 新技術用途多元，可被廣泛應用，為經濟創造巨大外溢效應，目前世界各國無不躍躍欲試，希望奪得先機。而顯示卡、伺服器、交換器及路由器等 AI 產品之中，最不可或缺的要角就是晶片，而台灣廠商又恰好具有壓倒性的技術領先地位，以至於全球對於台灣半導體的需求大增，有效帶動台灣去年下半年資通與視聽產品年率明顯成長 59.6%，迄今年 1~2 月，年增率更是飆升至 102.5%。

有鑑於此，我們預期能夠搶占 AI 爆發性商機的國家，製造業景氣回溫的步伐將相對快速，成長動能將顯得穩健，比如深耕半導體業有成的台灣、掌握技術領域所羅門之鑰的美國、在圖像傳感器、存儲半導體、微處理器具優勢的日本，以及競爭對手韓國等。

倘若能夠趕上 AI 列車，那麼成長速度將遠超同業，躋身營收、獲利高速成長的新世界，若是無法，那麼在疫情期間製造品已經過度消費，如今產品還未到汰舊換新年限的背景下，僅憑庫存去化完畢後的回補需求與高利率下終端市場的回暖，成長動能將相對受限，表現儘管不會太差，卻難以締造佳績。

二、 一周經濟預覽：美國 CPI 雖高但可望減速、ECB 將維持利率不變

上週五美國勞工部發布超乎預期的就業報告後，市場再次下修對於今年 Fed 降息的預期，但週五美股震盪收高，凸顯出股票市場不再因為恐懼 Fed 而把經濟數據的好消息當作壞消息，關鍵在於從評價的角度來說，合理的股票價格等於一家公司未來現金流量的折現，因此儘管 Fed 降息幅度不如預期，令折現率走高，但高通膨、較快的經濟成長率都會推升企業現金流量，因此只要 Fed 不要再次提到升息，經濟數據的好消息對於股票市場來說並不算利空，對於造成不降息的利空只有「停滯性通膨」的情境（也就是經濟不成長，但通膨卻居高不下）。

本週市場關注焦點有二：週三（4/10）美國的 CPI 與週四（4/11）的 ECB 會議，我們預期美國無論是 CPI 或者核心 CPI 月增率都會減速到 0.3% 左右，主要原因在於二手車價格的跌價以及 ISM 服務業價格指數降至 2020 年 3 月以來最低；但考量到租金價格仍然居高不下，且油價的回升，物價降溫的速度將相當緩慢，因此 CPI 年增率很可能因為油價的因素反彈回升，而核心 CPI 年增率仍遠高於 Fed 的 2% 水準。不過無論如何，CPI 仍維持顛簸的降溫趨勢，而 Fed 並未表明需要重新升息，再加上目前市場對於今年降息的預期已經不到三碼，因此這份 CPI 報告料將不是市場利空。

ECB 總裁拉加德在 3 月 20 日表示：「當涉及到與我們貨幣政策決策相關的數據時，我們將在 4 月之前了解多一些訊息，而在 6 月時了解相對較多的訊息（When it comes to the data that is relevant for our policy decisions, we will know a bit more by April and a lot more by June.）」這樣的說法表明 ECB 內部對於今年降息已經形成共識，而從 3 月 20 日後歐元區公布的 PMI 仍在 50 分界點之下、貨幣供給成長緩慢、CPI 降幅超乎預期...，因此之後公布的數據並沒有改變今年 ECB 需要比 Fed 更早降息的時程。我們認為在本週的利率決策會議中，雖然 ECB 將維持利率不變，但總裁拉加德可能會在會後記者會中向市場表明今年稍晚要降息的意圖，強化市場對於今年 6 月降息的預期。考慮到目前歐元區經濟正在震盪築底、下行風險減輕，我們預期今年 ECB 將在 6、9、12 月各降息一次。

除此之外，本週重要的經濟數據還包含：

- 週一（4/8）日本勞工現金收入：考慮到春鬥調薪超乎預期，預料週一發佈的勞工現金收入可望維持加速成長的趨勢。
- 週二（4/9）美國 NFIB 中小企業信心指數：從 ADP 就業報告可知，3 月創造就業的來源主要是中小企業，加上 Fed 升息的不確定性已經逐漸減輕，勞動市場供需逐漸趨於平衡下中小企業缺工的情況緩解，預料中小企業信心可望較前月回升。
- 週二（4/9）ECB 銀行家放款調查：隨著景氣震盪築底、ECB 降息預期增強，本週發布的銀行家放貸調查將顯示銀行銀根緊縮程度減輕、貸款需求逐漸回復。
- 週二（4/9）台灣 CPI：考量 3 月水果批發價轉為下跌，並且服務收費價格上升趨緩等，有助於物價漲勢鈍化，預期 3 月 CPI 上漲率將出現回落，重新低於 3%。
- 週三（4/10）FOMC 會議記錄：考慮到 3 月會期時，Fed 還沒看到 3 月超乎預期的就業報告，因此這份會議紀錄相對於現在市場的定價而言預料將偏向鴿派。我們認為在 3 月的 FOMC 會議紀錄中，Fed 可能會解釋點陣圖中關於 2025

年降息幅度縮小的主因在於經濟超乎預期，但由於移民的激增、供應鏈瓶頸緩解，Fed 仍然認為通膨降溫趨勢仍在，因此這份會議紀錄預料將再次確認今年 Fed 要預防性降息的立場。此外，這份會議紀錄中將顯示 Fed 內部已經開始充分討論 5 月啟動縮表減碼的議題。

- 週三 (4/10) 台灣進出口：考量 AI 熱潮等諸多新興科技應用持續擴展，並且 3 月中經院製造業 PMI 中的新增出口訂單恢復擴張，預期 3 月出口年率將再度恢復成長。
- 週四 (4/11) 美國 PPI：在相對高的比較基期下 (上月 PPI 月增 0.6%)，3 月 PPI 月增率可望減速，但我們認為考慮到製造業庫存調整告一段落可能導致商品通膨回溫，且汽油價格居高不下，因此 3 月 PPI 月增率可能超乎市場預期。
- 週四 (4/11) 中國 CPI 與 PPI：我們認為 2 月中國通膨率的回升只是因為農曆年的一次性因素，在自發性需求還沒有恢復下，預料 3 月通膨率將會明顯回降。
- 週五 (4/12) 密大消費者信心指數：股價再創歷史新高所帶來的財富效果可能會被汽油價格上漲的購買力排擠效應所抵銷，預料 4 月密大消費者信心指數持平。
- 本週美國財政部還將在週二 (4/9)、週三 (4/10) 及週四 (4/11) 發行 580 億美元、390 億美元、220 億美元的 3、10、30 年期公債，隨著近期利率的回升，標債需求可能回升，若需求真的回升，美國 10 年期公債可能在 4.5% 面臨短線的壓力。
- 本週中國將會發布 3 月份社會融資總量，考慮到接近季底、農曆年結束後的季節性需求以及政府刺激政策發力，3 月社會融資總量將會反彈，但畢竟中國仍然缺乏自發性成長需求，因此預料社融總量可能低於去年同期水準。

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
04/08/2024 23:00	NY Fed 1-Yr Inflation Expectations	--	3.04%
04/09/2024 18:00	NFIB Small Business Optimism	89.9	89.4
04/10/2024 20:30	CPI MoM	0.30%	0.40%
04/10/2024 20:30	CPI Ex Food and Energy MoM	0.30%	0.40%
04/10/2024 20:30	CPI YoY	3.40%	3.20%
04/10/2024 20:30	CPI Ex Food and Energy YoY	3.70%	3.80%
04/11/2024 02:00	FOMC Meeting Minutes	--	--
04/11/2024 20:30	PPI Final Demand MoM	0.30%	0.60%
04/11/2024 20:30	PPI Ex Food and Energy MoM	0.20%	0.30%
04/11/2024 20:30	Initial Jobless Claims	215k	221k
04/11/2024 20:30	Continuing Claims	1800k	1791k
04/12/2024 22:00	U. of Mich. Sentiment	79	79.4
04/12/2024 22:00	U. of Mich. 1 Yr Inflation	2.90%	2.90%

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
04/08/2024 07:30	Labor Cash Earnings YoY	1.80%	2.00%
04/09/2024 13:00	Consumer Confidence Index	39.6	39.1
04/10/2024 07:50	PPI YoY	0.80%	0.60%

04/10/2024 07:50	PPI MoM	0.30%	0.20%
04/11/2024 07:50	Foreign Buying Japan Stocks	--	¥441.3b
04/11/2024 07:50	Money Stock M2 YoY	--	2.50%
04/11/2024 07:50	Money Stock M3 YoY	--	1.80%
04/12/2024 12:30	Industrial Production MoM	--	-0.10%
04/12/2024 12:30	Industrial Production YoY	--	-3.40%
04/12/2024 12:30	Capacity Utilization MoM	--	-7.90%

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
04/08/2024 16:30	Sentix Investor Confidence	-8.4	-10.5
04/11/2024 20:15	ECB Main Refinancing Rate	4.50%	4.50%
04/11/2024 20:15	ECB Marginal Lending Facility	4.75%	4.75%
04/11/2024 20:15	ECB Deposit Facility Rate	4.00%	4.00%

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
04/09/2024 04/15	New Yuan Loans CNY	3700.0b	--
04/09/2024 04/15	Money Supply M2 YoY	8.70%	8.70%
04/09/2024 04/15	Money Supply M1 YoY	1.40%	1.20%
04/09/2024 04/15	Money Supply M0 YoY	--	12.50%
2024/4/11 09:30	PPI YoY	-2.80%	-2.70%
2024/4/11 09:30	CPI YoY	0.40%	0.70%
2024/4/12	Exports YoY	-1.80%	5.60%
2024/4/12	Imports YoY	1.00%	-8.20%

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
2024/4/9 16:00	CPI Core YoY	--	2.90%
2024/4/9 16:00	PPI YoY	--	0.32%
2024/4/9 16:00	CPI YoY	2.53%	3.08%
2024/4/10 16:00	Exports YoY	7.50%	1.30%
2024/4/10 16:00	Imports YoY	-0.90%	-17.80%

資料來源: Bloomberg、元大投顧

三、 一週經濟回顧：美國處在金髮女孩式經濟樣態

美國

儘管上週五超乎預期的勞工部就業報告，令投資人再次下修對於今年降息次數的預測，但必須注意的是，如果觀察上週美國所公布的一系列經濟數據（ISM 服務業指數、JOLTS 職位空缺數、初次請領失業金人數）可知，目前美國經濟從過熱項均衡且通膨降溫的趨勢未變，因此這樣的數據組合並不會改變我們認為今年 Fed 要預防性降息的看法，且經濟保持韌性且 Fed 不需要升息對於股票市場而言不會是利空。

具體地說，上週美國一系列經濟數據釋放 1) 經濟保持韌性；2) 從過熱走向均衡；3) 通膨維持降溫趨勢...等三個訊號。

先從經濟保持韌性的數據來看：

- 3 月份非農新增就業人數 30.3 萬人，高於市場預期的 21.2 萬人，也較前月的修正值 27 萬人（初值的 27.5 萬人）增加。
- 3 月份 ADP 新增就業人數由前月修正值 15.5 萬人（初值為 14 萬人），上升至 18.4 萬人，遠優於市場預期 15 萬人，增長人數創下去年 8 月以來新高，並遠高於長期平均 15.4 萬人水準。
- 2 月份 JOLTS 職位空缺數 875.6 萬，高於市場預期的 873 萬，與修正後前值 874.8 萬（初值 886.3 萬）。
- 3 月勞工部平均時薪月增率從 0.2% 加速到 0.3%、ADP 報告中留任者薪資月增率由 0% 上升至 0.34%，而轉換工作者薪資月增率由 0.43% 大幅加速至 1.76%。
- 上週首次申請失業補助金人數 22.1 萬人，遠低於長期平均 38.1 萬人。
- 3 月份 ISM 製造業 PMI 歷經了 16 個月的緊縮後，再度跨入擴張區間，由前月 47.8 大幅回升至 50.3，遠高於市場預期 48.3。

上述數據表明，在勞動市場維持擴張趨勢下，可支配所得將持續成長，維持消費成長引擎。此外，美國製造業庫存去化告一段落後，製造業逐漸回穩，經濟回復均衡成長格局。

再就經濟從過熱逐漸走向均衡的數據來說：

- 平均時薪年增率從 4.3% 降至 4.1%。
- 非農就業的成長主要來自於勞動參與率的提升，勞動參與率從 62.5% 上升到 62.7%，因此勞動市場並沒有因為就業快速成長而更緊。
- 首次請領失業金人數由上周修正值 21.2 萬人（初值為 21 萬人）上升至 22.1 萬人，高於市場預期的 21.4 萬人。
- JOLTS 報告中每個失業人口對應的職缺數為 1.36，較前月的 1.43 下滑，自 2022 年 3 月的高點 2 有明顯回落。◆
離職率連續四個月維持在 2.2%，是 2020 年以來最低水位，較低的離職率，意味著人們對於跳槽加薪的預期降低，若維持在低位，將能避免薪資增幅過快。
- ISM 服務業指數雖連續 15 個月擴張，但指數從前月的 52.6 下滑到 51.4，顯示高利率與疫情後爆發性需求被滿足後，服務業需求正在降溫。

上述數據表明，美國經濟的過熱程度正在逐漸緩解，有助於通膨維持崎嶇的降溫趨勢。

最後就通膨維持降溫趨勢的數據來說：

- 3月ISM服務業價格指數從58.6回落到53.4，為2020年3月以來最低。

表 2-6：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
04/01/2024 21:45	S&P Global US Manufacturing PMI	52.5	51.9	52.5	--
04/01/2024 22:00	ISM Manufacturing	48.3	50.3	47.8	--
04/02/2024 22:00	JOLTS Job Openings	8730k	8756k	8863k	8748k
04/02/2024 22:00	Durable Goods Orders	1.40%	1.30%	1.40%	--
04/02/2024 22:00	Cap Goods Orders Nondef Ex Air	0.70%	0.70%	0.70%	--
04/03/2024 20:15	ADP Employment Change	150k	184k	140k	155k
04/03/2024 21:45	S&P Global US Services PMI	51.7	51.7	51.7	--
04/03/2024 21:45	S&P Global US Composite PMI	--	52.1	52.2	--
04/03/2024 22:00	ISM Services Index	52.8	51.4	52.6	--
04/04/2024 20:30	Initial Jobless Claims	214k	221k	210k	212k
04/04/2024 20:30	Continuing Claims	1811k	1791k	1819k	1810k
04/05/2024 20:30	Change in Nonfarm Payrolls	214k	303k	275k	270k
04/05/2024 20:30	Unemployment Rate	3.80%	3.80%	3.90%	--
04/05/2024 20:30	Average Hourly Earnings MoM	0.30%	0.30%	0.10%	0.20%
04/05/2024 20:30	Average Hourly Earnings YoY	4.10%	4.10%	4.30%	--
04/05/2024 20:30	Average Weekly Hours All Employees	34.3	34.4	34.3	--
04/05/2024 20:30	Labor Force Participation Rate	62.60%	62.70%	62.50%	--

資料來源: Bloomberg、元大投顧

日本

日銀短觀 Q1 大型製造業景氣指數，自前值的 13 下降至 11，為時隔三季首次回落；大型非製造業景氣指數，自前值的 32 上升至 34，高於市場預估的 32，且為 1991 年來新高；日銀短觀 Q1 全體企業對 2024 財年固定投資(包含土地購買)預估年增率為 4.0%，高於 2000 財年至 2022 財年長期均值 0%

日銀短觀首季大型製造業景氣指數較去年第四季回落主因來自汽車生產中斷所致，反映主要車廠面臨弊案問題，連帶拖累鋼鐵、非鐵金屬產業；與此同時，大型非製造業景氣表現強勁，受惠外國旅客對日本入境需求強勁所帶動，反映於旅宿及餐飲業景氣徘徊高檔。

展望後市，企業對日圓匯價相對保守的預估值，或提供後續景氣及獲利上修一大來源；加上，目前製造業廠商對 2024 財年的固定設備投資預估年增幅持續高於長期均值，顯示企業投資意願偏強，亦反映企業對後續景氣展望看法或不這麼悲觀。綜合上述，研判日本經濟後續仍然維持擴張情勢。

表 2-7：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
----	------	----	-----	----	----

04/01/2024 07:50	Tankan Large Mfg Index	10	11	12	13
04/01/2024 07:50	Tankan Large Non-Mfg Index	32	34	30	32
04/01/2024 07:50	Tankan Small Mfg Index	-1	-1	1	--
04/01/2024 07:50	Tankan Small Non-Mfg Index	15	13	14	--
04/01/2024 08:30	Jibun Bank Japan PMI Mfg	--	48.2	48.2	--
04/03/2024 08:30	Jibun Bank Japan PMI Composite	--	51.7	52.3	--
04/03/2024 08:30	Jibun Bank Japan PMI Services	--	54.1	54.9	--
04/04/2024 07:50	Foreign Buying Japan Stocks	--	-	-	-
04/05/2024 13:00	Leading Index CI	111.6	111.8	109.5	--

資料來源: Bloomberg、元大投顧

歐元區

3月歐元區通膨年增率由2.6%降至2.4%，低於市場預期年增2.5%；扣除能源、食品及菸草後的核心CPI年增率則由年增3.1%降至2.9%，低於市場預期年增3%。

歐元區受惠於食品及商品的通膨持續滑落，通膨降溫的格局得以延續，不過值得注意的是由於勞動市場持續維持穩健，2月份失業率持平於6.5%的歷史低位，導致服務通膨連續持平於4%，尚未出現降溫，所幸根據服務業價格指數連續下降，預示著通膨有望持續放緩，是以預期ECB於年中啟動預防性降息的動作。

表 2-8：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
04/02/2024 16:00	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	45.7	46.1	45.7	--
04/03/2024 17:00	CPI Estimate YoY	2.50%	2.40%	2.60%	--
04/03/2024 17:00	CPI MoM	0.90%	0.80%	0.60%	--
04/03/2024 17:00	CPI Core YoY	3.00%	2.90%	3.10%	--
04/03/2024 17:00	Unemployment Rate	6.40%	6.50%	6.40%	6.50%
04/04/2024 16:00	HCOB Eurozone Services PMI	51.1	51.5	51.1	--
04/04/2024 16:00	HCOB Eurozone Composite PMI	49.9	50.3	49.9	--
04/04/2024 17:00	PPI MoM	-0.70%	-1.00%	-0.90%	--
04/05/2024 17:00	Retail Sales MoM	-0.40%	-0.50%	0.10%	0.00%

資料來源: Bloomberg、元大投顧

台灣

3月製造業PMI從上月的48.1回跌至47.9，低於長期平均53.2；3月非製造業NMI從上月的52.3上升至53.5，高於長期平均52.7

3月季調製造業PMI連續第13個月緊縮，且低於往年同月及長期平均，顯示製造業業況持續不景氣，不過第1季平均48，為去年第2季後最高，反映製造業不景氣情況已經緩步改善。展望未來，考量季調後總指數、新訂單、生產指數均走低，加上業者對未來6個月展望值儘管明顯樂觀（56.4），卻仍低於歷年同月平均58.4，反映在美歐央行仍維持限制性利率，

抑制終端需求，以及地緣政治與大國角力等不確定性干擾下，製造業好轉動能備受制約，預期 4 月季調後製造業 PMI 雖將延續緩步改善趨勢，但仍不易重返擴張狀態。

3 月非製造業 NMI 連續第 17 個月擴張，且高於往年同月及長期平均，反映隨著農曆春節後，工作天數恢復正常，非製造業景氣熱度提升。展望未來，雖然高通膨、電價調漲、貨幣政策緊縮，可能牽制 NMI 表現，但考量 NMI 細項結構大致健康，業者對前景也連續第 5 個月保持樂觀（59.1），且明顯高於往年同月平均 49.3，預期 4 月非製造業 NMI 仍將維持擴張，且進一步走揚機率較高。

表 2-9：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
2024/4/1 08:30	S&P Global Taiwan PMI Mfg	--	49.3	48.6	--
2024/4/3 16:20	Foreign Reserves	--	\$568.10b	\$569.42b	--

資料來源: Bloomberg、元大投顧

中國

3 月中國財新製造業 PMI 較上月上升 0.2 個百分點至 51.1，些微高於市場預期的 51。製造業 PMI 連續 5 個月擴張，創自去年 3 月以來新高，其中生產（近 10 個月最高）、新訂單、新出口訂單（去年 3 月以來最高）、原材料庫存（2020 年 12 月以來新高）、生產預期指數（去年 5 月以來最高）均加速擴張，積壓業務量恢復擴張，就業指數緊縮程度減輕，為 7 個月最佳，供應商配送時間恢復擴張，反映內外需、生產、信心、採購、供應狀況均有改善，但產成品庫存因業者消耗庫存交付訂單而加速萎縮（去年 2 月以來最低），製造業原材料購進價格在部分原材料價格降低下出現去年 7 月後首度下降，出廠價格降至 8 個月新低，代表儘管農曆春節後，惡劣天氣減少，且業者加快復工復產，市場活躍度回升的季節性因素，以及外需回溫，與當前推動新一輪大規模設備更新和消費品以舊換新等政策利多，帶動製造業 PMI 的上升，但細項結構反映出，目前終端需求依然偏弱，以至於業者仍需透過降價促銷方式因應市場激烈競爭，並且相當審慎控制人力成本，不敢貿然增加人員的雇用，將牽制內需消費的回暖速度。

表 2-10：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
2024/4/1 09:45	Caixin China PMI Mfg	51	51.1	50.9	--
2024/4/3 09:45	Caixin China PMI Composite	--	52.7	52.5	--
2024/4/3 09:45	Caixin China PMI Services	52.5	52.7	52.5	--
2024/4/7	Foreign Reserves	\$3229.00b	--	\$3225.82b	--

資料來源: Bloomberg、元大投顧

附表 1：美國經濟數據統計表

季資料	2024	2023	2023	2023	2023	2022	2022	2022	2022	2021	2021	2021
	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun
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
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

政府支出		3887.0	3843.4	3789.8	3758.8	3714.8	3667.0	3641.2	3658.8	3685.8	3688.2	3701.8
民間投資		4118.7	4111.1	4014.1	3963.7	4058.5	4024.8	4105.5	4222.4	4159.1	3910.8	3767.3
出口		2528.2	2497.3	2464.7	2525.4	2484.1	2506.2	2414.1	2354.1	2382.0	2256.4	2248.1
進口		2.2	4.2	-7.6	1.3	-4.3	-4.8	4.1	14.7	20.6	8.5	7.7
經常帳占 GDP 比(%)		-2.9	-3.0	-3.2	-3.4	-3.7	-3.8	-3.9	-3.8	-3.4	-3.3	-3.1
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
月資料	2024	2024	2024	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023
	Mar	Feb	Jan	Dec	Nov	Oct	Sep	Aug	Jul	Jun	May	Apr
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
CPI		3.2	3.1	3.4	3.1	3.2	3.7	3.7	3.2	3.0	4.0	4.9
Core CPI		3.8	3.9	3.9	4.0	4.0	4.1	4.4	4.7	4.9	5.3	5.5
PCE		2.5	2.4	2.6	2.7	2.9	3.4	3.3	3.3	3.2	4.0	4.4
核心 PCE		2.8	2.9	2.9	3.2	3.4	3.6	3.7	4.2	4.3	4.7	4.8
ISM 製造業 PMI	50.3	47.8	49.1	47.1	46.6	46.9	48.6	47.6	46.5	46.4	46.6	47.0
ISM 服務業 PMI	51.4	52.6	53.4	50.5	52.5	51.9	53.4	54.1	52.8	53.6	51.0	52.3
新屋開工(千套 SAAR)		1521.0	1374.0	1566.0	1512.0	1376.0	1356.0	1305.0	1451.0	1418.0	1583.0	1348.0
新屋銷售(千套 SAAR)		662.0	664.0	653.0	609.0	670.0	698.0	654.0	728.0	683.0	710.0	679.0
成屋銷售(百萬套 SAAR)		4.4	4.0	3.9	3.9	3.9	4.0	4.0	4.1	4.1	4.2	4.2
營建許可(千套 SAAR)		1524.0	1489.0	1493.0	1467.0	1498.0	1471.0	1541.0	1443.0	1441.0	1496.0	1417.0
失業率(%)	3.8	3.9	3.7	3.7	3.7	3.8	3.8	3.8	3.5	3.6	3.7	3.4
非農新增就業人數(千人)	303.0	270.0	256.0	290.0	182.0	165.0	246.0	210.0	184.0	240.0	303.0	278.0
平均時薪	4.1	4.3	4.4	4.3	4.3	4.3	4.5	4.5	4.7	4.7	4.6	4.7
央行利率(%)	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.3	5.3	5.2	5.0
美元指數	103.7	104.1	102.9	102.7	104.5	106.4	105.3	103.1	101.4	103.1	102.8	101.8

資料來源: Bloomberg, 元大投顧

附表 2：日本經濟數據統計表

季資料	2024	2023	2023	2023	2023	2022	2022	2022	2022	2021	2021	2021
	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun
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
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
短觀-大型製造業信心指數(Index)	11.0	13.0	9.0	5.0	1.0	7.0	8.0	9.0	14.0	18.0	18.0	14.0
短觀-大型製造業景氣預估(Index)	10.0	8.0	10.0	9.0	3.0	6.0	9.0	10.0	9.0	13.0	14.0	13.0
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
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
月資料	2024	2024	2024	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023
	Mar	Feb	Jan	Dec	Nov	Oct	Sep	Aug	Jul	Jun	May	Apr
出口		7.8	11.9	9.7	-0.2	1.6	4.3	-0.8	-0.3	1.5	0.6	2.7
貿易收支		-377.8	-1766.5	58.9	-788.3	-668.2	60.6	-940.1	-61.3	36.5	-1382.3	-429.8
工業生產(MoM%)		-0.1	-6.7	1.2	-0.6	1.2	0.1	-0.4	-1.4	0.9	-1.0	0.3
核心機械訂單(MoM%)		0.0	-1.7	1.9	-3.7	-0.1	1.2	-0.2	-1.3	2.1	-5.2	3.2
製造業 PMI(Index)	48.2	47.2	48.0	47.9	48.3	48.7	48.5	49.6	49.6	49.8	50.6	49.5
經常帳		0.0	438.2	744.3	1925.6	2582.8	2798.0	2218.4	2756.0	1443.7	1894.1	1854.5

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)		2.8	2.0	2.3	2.5	2.9	2.8	3.1	3.1	3.3	3.2	3.4
勞工名目薪資		1.8	1.5	0.8	0.7	1.5	0.6	0.8	1.1	2.3	2.9	0.8
失業率(經季調)		2.6	2.4	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6	2.5	2.6	2.6

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	2024	2023	2023	2023	2023	2022	2022	2022	2022	2021	2021	2021
	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun
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
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
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
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
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
月資料	2024	2024	2024	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023
	Mar	Feb	Jan	Dec	Nov	Oct	Sep	Aug	Jul	Jun	May	Apr
CPI	2.4	2.6	2.8	2.9	2.4	2.9	4.3	5.3	5.3	5.5	6.1	7.0
核心 CPI	2.9	3.1	3.3	3.4	3.6	4.2	4.5	5.3	5.5	5.5	5.3	5.6
綜合 PMI	50.3	49.2	47.9	47.6	47.6	46.5	47.2	46.7	48.6	49.9	52.8	54.1
製造業 PMI	46.1	46.5	46.6	44.4	44.2	43.1	43.4	43.5	42.7	43.4	44.8	45.8
服務業 PMI	51.5	50.2	48.4	48.8	48.7	47.8	48.7	47.9	50.9	52.0	55.1	56.2
經濟信心指數	96.3	95.5	96.1	96.5	94.2	93.9	93.9	94.0	94.8	95.7	96.7	98.9
消費者信心指數	-14.9	-15.5	-16.1	-15.1	-16.9	-17.9	-17.7	-16.0	-15.2	-16.1	-17.4	-17.5
失業率		6.5	6.5	6.5	6.5	6.6	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	4.5	4.4	4.3	4.0	3.9	3.7	3.5
EURUSD	1.09	1.08	1.09	1.09	1.08	1.06	1.07	1.09	1.11	1.08	1.09	1.10

資料來源: Bloomberg、元大投顧

附表 4：台灣經濟數據統計表

季資料	2024	2023	2023	2023	2023	2022	2022	2022	2022	2021	2021	2021
	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun
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
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
月資料	2024	2024	2024	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023
	Mar	Feb	Jan	Dec	Nov	Oct	Sep	Aug	Jul	Jun	May	Apr
CPI(YoY,%)	0.0	3.1	1.8	2.7	2.9	3.0	2.9	2.5	1.9	1.8	2.0	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
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
製造業 PMI	47.9	48.1	48.0	46.8	46.8	47.1	48.2	45.5	46.1	48.3	41.3	42.8
服務業 PMI	53.5	52.3	53.5	56.0	56.2	53.2	53.5	54.3	55.7	54.6	52.0	55.8
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
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

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
失業率(YoY,%)		0.0	0.0	3.4	0.0	0.0	3.5	0.0	0.0	3.5	0.0	0.0
央行利率(%)	2.0	0.0	0.0	1.9	0.0	0.0	1.9	0.0	0.0	1.9	0.0	0.0
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
USDTWD	31.7	31.4	31.2	31.3	31.9	32.3	32.0	31.8	31.2	30.8	30.7	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
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
03/27	原物料市場週報 - 多空因素交錯，油、金價短線區間整理；長期兩者皆具上行空間
03/29	雙率週報 - 聯準會官員鷹派談話、美元指數續強

04/01	市場風險監測 - 再平衡交易致美股賣壓湧現，然多方適時拉抬帶領美股再創新高，維持上升慣性。不過空方籌碼明顯上升，投資人仍應保持警覺，居安思危
04/01	總體經濟週報 - 中美脫鉤令兩個世界正逐漸成形中
04/01	日股週報 - 投資人風險偏好收斂，日股短線震盪整理
04/03	原物料市場週報 - 供給受阻及需求復甦支撐油價；高通膨環境有利金價上揚

觀點

日期	報告標題
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
03/29	外需回暖，今年台灣經濟可望常態成長；電價調漲，今年台灣物價料續破 2%

戰情分析

日期	報告標題
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
03/26	抑制通膨預期，央行預防性升息半碼
03/27	美財政部減發國庫券，資金排擠效應暫時減退
03/28	股市泡沫若分為「萌芽」、「膨脹」、「破裂」三個階段，目前美股仍處於萌芽階段

03/29	美國耐久財訂單無法反映當前 AI 投資熱潮
04/01	通膨風險溢酬與實質風險溢酬攀升，債券殖利率面臨上揚壓力
04/02	高息環境迫使企業減降債務，信用利差收斂至歷史新低
04/03	日銀短觀顯示日本景氣復甦層面擴大

國際金融市場焦點

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	03/26	03/27	03/28
03/29	04/02	04/03	04/08						

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
04/01	美國 2 月 PCE： 通膨延續下降趨勢，所得成長支撐消費
04/02	美國 3 月 ISM 製造業 PMI： 製造業景氣谷底回升，商品通膨蠢蠢欲動

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

03/29	日本 2 月份工業生產 - 暫時性負面因素逐步減弱，生產情勢可望逐步改善
04/02	日本 Q1 短觀報告： 製造業、非製造業景氣續處擴張區間，整體經濟持續復甦

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
03/28	3 月份歐元區經濟信心指數： 製造業逐漸築底，服務業績保熱度

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
03/26	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
03/28	台灣 2 月景氣指標： 燈號續亮象徵景氣穩定的綠燈，領先指標續揚
04/02	台灣 3 月 PMI、NMI： 製造業持續不景氣，非製造業熱度升溫

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