

總體經濟週報

美國經濟獨強的態勢未變，而其餘國家經濟也逐漸趨穩

顏承暉

fattiger@yuanta.com

黃雍漢

Johan.Huang@yuanta.com

賴怡欣

YiSin.Lai@yuanta.com

評論

- 本波多頭市場不僅僅是 AI，還有經濟不衰退的基本面支撐：OECD 所公布的 G20 領先指標在 2022 年 10 月落底後，至 2024 年 3 月已經連續 16 個月向上，且增速從去年 10 月起持續加快，顯示未來 6~9 個月全球經濟成長動能與其說「軟著陸 (soft landing)」，不如說更像是「不著陸 (no landing)」。
- 今年起經濟的韌性不是美國獨有的現象：花旗美國經濟驚奇指數從 2023 年 2 月 3 日起就超過 0，迄今從未掉落到 0 軸以下，而截至 4 月 12 日，花旗美國經濟驚奇指數為 39.5，不僅遠超過全球 27.8，更超過長期平均 26.3。今年以來，經濟展現韌性的國家不是只有美國，歐洲、日本、中國經濟也開始逐漸好轉，花旗經濟驚奇指數均回到 0 軸以上。
- 工業生產、就業人數、實質個人消費支出、扣除移轉支付後的個人所得是 NBER 用來判定景氣轉折最重要關鍵指標，回顧 1970 年以來歷次經濟衰退，該四指標年增率大多落在 0 以下，而目前除了工業生產外，其餘三個指標不是與長期平均成長速度相當，就是超過長期平均，顯示經濟沒有立刻陷入衰退的風險。此外，工業生產的領先指標已經轉折向上，意味著目前美國經濟最弱的環節也將改善。而其餘包含消費與勞動市場的領先指標也顯示將維持穩健的成長。由此可知，在可預見的未來，美國經濟持續扮演全球火車頭的地位不會改變。
- 針對以色列在 4 月 1 日襲擊伊朗駐敘利亞領事館並造成軍事官員死亡，伊朗在上週末正式發動報復，從伊朗本土發射 300 多架無人機和飛彈，由於大多數的飛彈跟無人機都被攔截，因此並沒有造成任何死亡和重大物資損失。伊朗正式表示，這次的襲擊是對以色列的報復。從以下三點跡象可知，我們認為這次以色列與伊朗的衝突應該不會螺旋升級：1) 伊朗在報復前已經充分預告襲擊的可能性，因此讓以色列以及盟國可以提前做準備；2) 伊朗聯合國代表表示，這次襲擊是合法的防禦反應，並在社群媒體發文表示，此事可以視為結束；3) 美國總統拜登向內坦亞胡表示，美國對以色列安全的承諾是鐵定的，但不支持以色列對伊朗進行反擊。也就是投資人只需要關注未來幾天以色列是否對於伊朗的反擊進行再反擊，如果沒有，此事可以視為是可控的衝突，對全球經濟與市場的影響有限。
- 本週美國、中國與日本有多個重要數據要發布，美國方面，我們預計週一零售銷售成長將放緩，但因為零售銷售主要以製造品為主，因此該放緩應不會改變市場對於美國經濟有韌性的假設；預計週二美國工業生產將因庫存去化結束而出現反彈；本週美國發布的 NAHB 建商信心指數（週一）、新屋開工（週二）、成屋銷售（週三）將顯示高利率下美國房市成長動能不快，但因為成屋庫存偏低，因此與經濟成長有關的新屋相關活動將維持緩慢的上升趨勢；預計週三發布的日本進出口將連續四個月正成長；週五日本 CPI 雖然放緩，但仍預料連續 24 個月高於 2%，因此仍然預計日本央行在今年內還會再次升息。本週唯一的風險是週三褐皮書，投資人須特別關注 Fed 是否上調對於通膨的看法。

一、 經濟觀點：美國經濟獨強的態勢未變，而其餘國家經濟也逐漸趨穩

本波多頭市場不僅僅是 AI，還有經濟不衰退的基本面支撐

OECD 所公布的 G20 領先指標在 2022 年 10 月落底後，至 2024 年 3 月已經連續 16 個月向上，且增速從去年 10 月起持續加快，顯示未來 6~9 個月全球經濟成長動能與其說「軟著陸（soft landing）」，不如說更像是「不著陸（no landing）」。

此外，觀察過去幾次修正幅度較大的空頭市場，OECD 領先指標除了在 2020 年 Covid-19 外，每一次均領先行情反轉向下（圖 1、表 1），由此可知，本波從 2022 年底開始的多頭行情，不僅僅是 AI 的科技題材，還有經濟不衰退的基本面支撐。

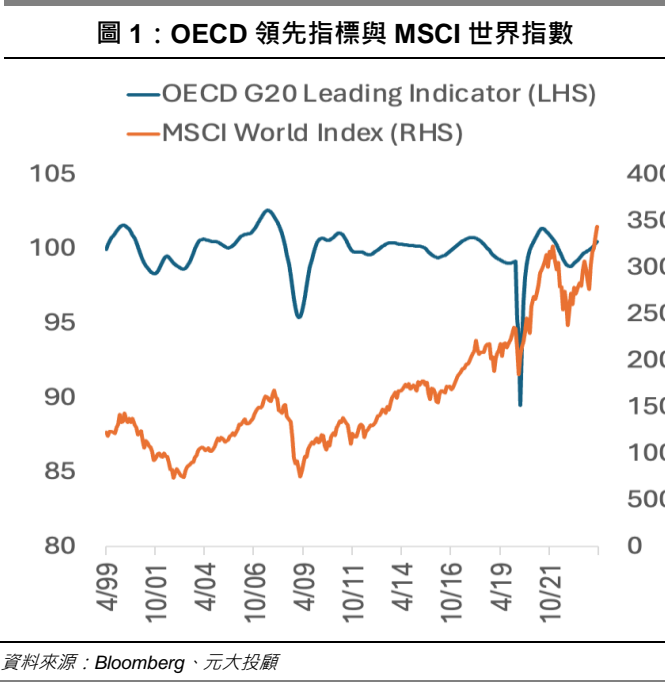


表 1-1：2000 起空頭轉折點與 OECD 領先指標轉折點

股市高點月份	OECD 領先指標高點	MSCI 世界指數修正幅度
2021 年 12 月	2021 年 6 月	-21.20%
2019 年 12 月	2020 年 1 月	-21.44%
2018 年 1 月	2017 年 10 月	-14.88%
2015 年 5 月	2013 年 10 月	-12.20%
2011 年 4 月	2011 年 2 月	-20.49%
2007 年 10 月	2007 年 6 月	-55.38%
2000 年 3 月	2000 年 1 月	-47.71%

資料來源：Bloomberg、元大投顧

今年起經濟的韌性不是美國獨有的現象

花旗美國經濟驚奇指數（衡量過去三個月實際經濟數據與市場預期的綜合指標，指數大於零代表實際經濟數據優於預期）從 2023 年 2 月 3 日起就超過 0，迄今從未掉落到 0 軸以下，也就是說過去一年半的多頭行情，美國是全球經濟與金融市場的火車頭，而截至 4 月 12 日，花旗美國經濟驚奇指數為 39.5，不僅遠超過全球 27.8，也高於同時間新興市場、歐元區、中國、日本，更超過長期平均 26.3（圖 1-2）。

而且更重要的是，今年以來，經濟展現韌性的國家不是只有美國，歐洲、日本、中國經濟也開始逐漸好轉。花旗歐元區經濟驚奇指數從今年 2 月 1 日向上穿過 0 後，4 月 12 日已經來到 34.6，超過長期平均的 9.89（圖 1-3）；花旗日本經濟驚奇指數從去年 12 月 8 日向上穿過 0 後，4 月 12 日來到 29.4，超過長期平均的 10.51（圖 1-4）；花旗中國經濟驚奇指數從 2 月 9 日向上穿過 0 軸後，4 月 12 日來到 19.9，超過長期平均的-0.63（圖 1-5）。

也因為從今年起，主要國家展現了「普遍性」的韌性，因此花旗全球與新興市場經濟驚奇指數也分別從 1 月 24 日及 2 月 29 日起轉折向上突破 0 軸後，4 月 12 日來到 27.8 及 29.0，均超過長期平均的 17.6 及 13.9（圖 1-6、圖 1-7）。

圖 1-2：花旗美國經濟驚奇指數



圖 1-3：花旗歐元區經濟驚奇指數



圖 1-4：花旗日本經濟驚奇指數

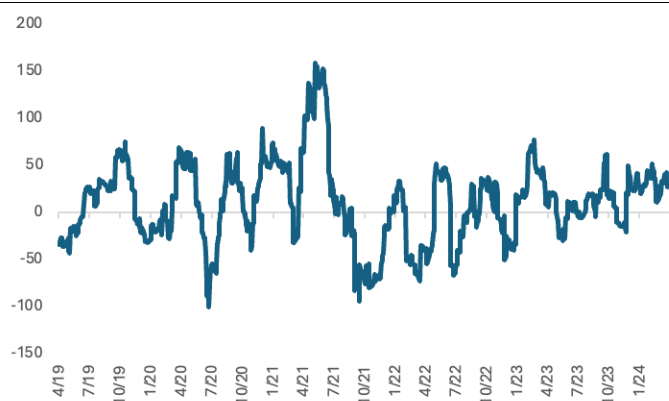


圖 1-5：花旗中國經濟驚奇指數



圖 1-6：花旗全球經濟驚奇指數

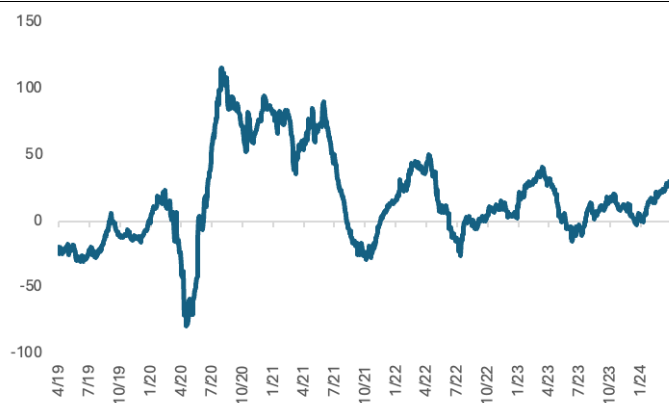
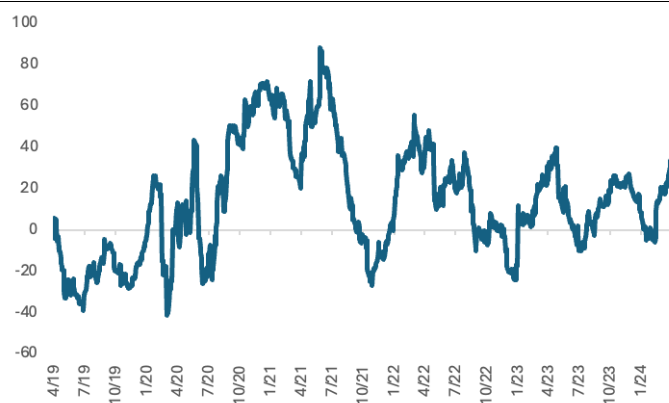


圖 1-7：花旗新興市場經濟驚奇指數



資料來源：Bloomberg、元大投顧

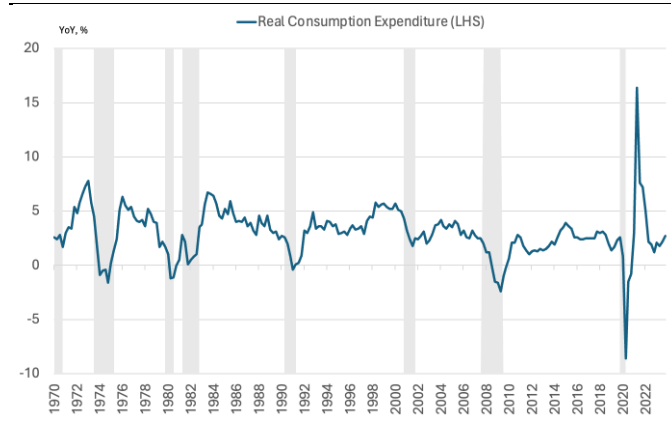
資料來源：Bloomberg、元大投顧

從 NBER 的標準來看，可預見的未來美國經濟沒有陷入衰退的風險

美國全國經濟研究所（National Bureau of Economic Research，NBER）是負責判定美國經濟轉折的機構，儘管 NBER 不是依據一個固定的公式來判定景氣轉折點，但 NBER 表示工業生產（industrial production）、就業人數（payrolls）、實質個人消費支出（real personal consumption transfer）、扣除移轉支付後的個人所得（real personal income net of transfer payments）是其用來判定景氣轉折最重要關鍵指標。

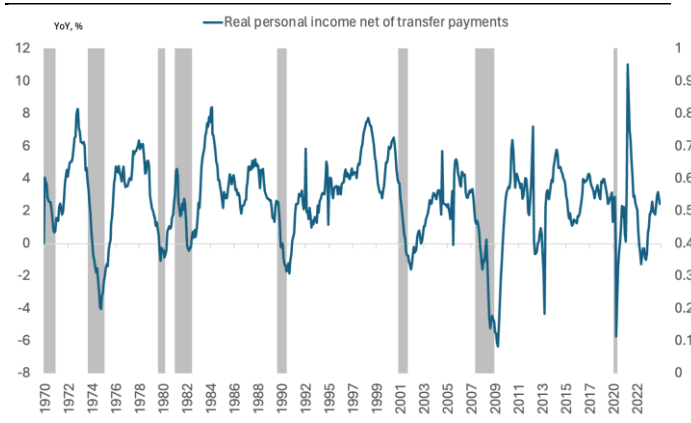
回測 1970 年後每一次經濟衰退，該四項指標年增率在經濟衰退期時大多轉為負值（2001 年除外，當時四個指標中只有三個指標年增率為負）。目前四個指標中有三個不僅維持正成長，且成長速度與過去六個月相當，其中去年第四季個人消費支出年增率 2.7%，與長期平均的 2.9% 相當；今年前兩個月扣除移轉支付後的個人所得平均年增率 2.62%，與長期平均 2.63% 相當；今年前三個月就業人數年增 1.79%，高於長期平均的 1.51%。僅有工業生產維持在沒有成長的狀態（今年前兩個月平均-0.27%）。由此可知，截至目前為止，美國經濟並沒有衰退的風險（圖 1-7、1-8、1-9、1-10）。

圖 1-7：美國實質個人消費支出



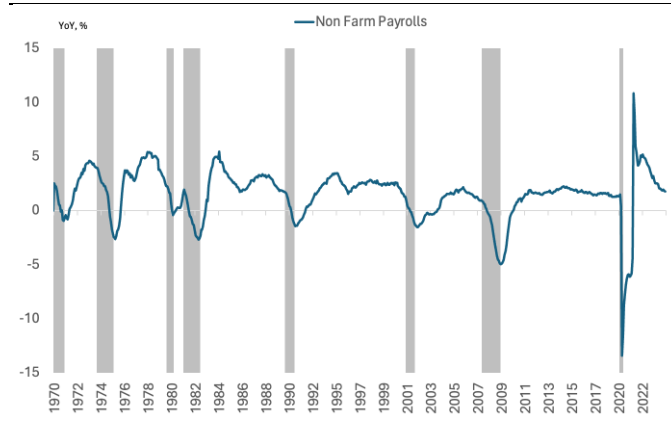
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 1-8：扣除移轉支付後的個人所得



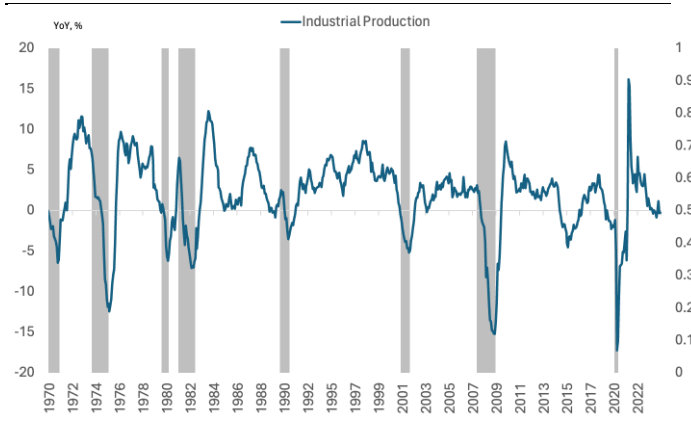
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 1-9：就業人數



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 1-10：工業生產



資料來源：Bloomberg、元大投顧

此外，雖然到目前為止工業生產相當疲軟，但我們預料最壞的時刻已經過去，因為 ISM 製造業指數的新訂單指數減去客戶庫存指數是工業生產的領先指標，該指標在 2023 年 5 月落底後已經反轉向上，且今年 1 月起該指標正式>0（意味著新訂單能見度已經超過庫存），因此在庫存去化循環結束後，目前仍然掙扎在衰退邊緣的工業生產可望在今年稍晚恢復成長（圖 1-11），由此可知，目前美國經濟陷入衰退的機率真的不大。

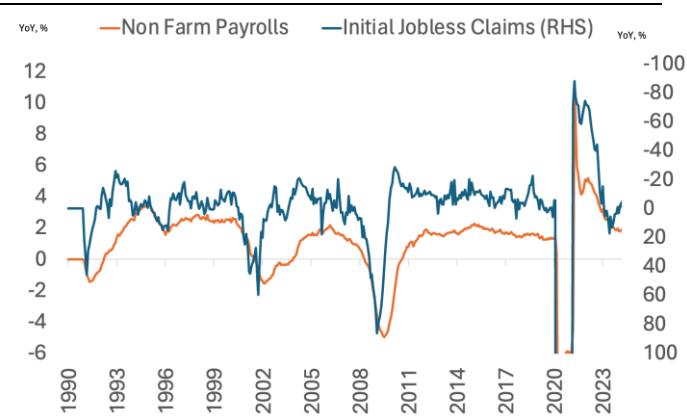
初次請領失業金人數是就業市場的領先指標，目前該指數在 21 萬人上下，遠低於長期平均的 38 萬人，且初次請領失業金人數年增率（反軸）領先就業人數年增率，而去年 12 月起初次請領失業金人數年增率又反轉向下，預示著就業人數可望維持偏快的成長（圖 1-12）。

圖 1-11：工業生產、ISM 製造業新訂單-客戶庫存



資料來源：Bloomberg、元大投顧

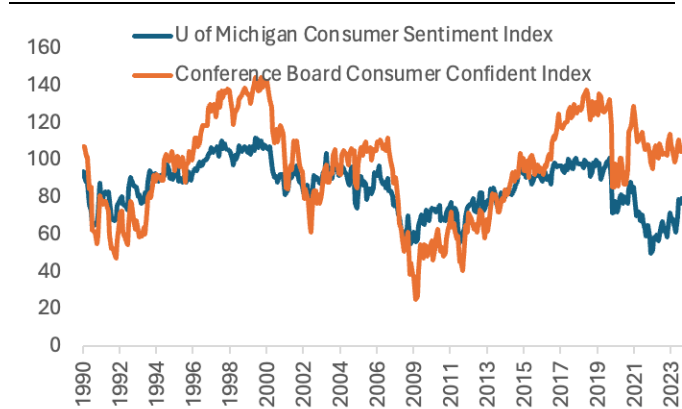
圖 1-12：工業生產



資料來源：Bloomberg、元大投顧

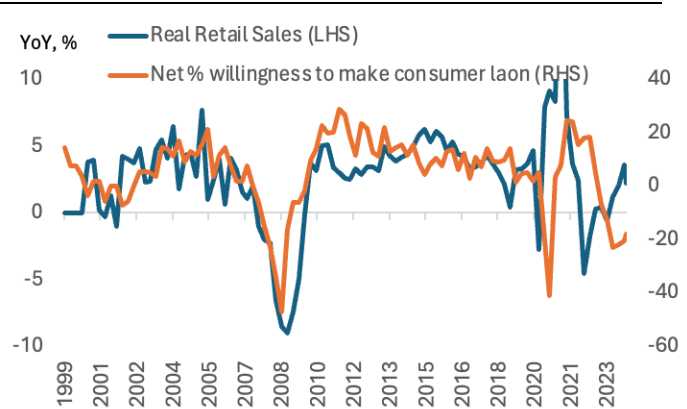
影響消費動能的三個因素分別是：消費能力、消費意願、信貸取得能力。從消費能力來說，除了前已提及的勞動市場仍維持穩健擴張外，目前消費者的超額儲蓄仍然沒有耗盡（詳見 [3/18 總體經濟週報](#)）。再就消費意願來說，儘管通膨降溫不如預期令上週五公佈的密大消費者信心低於預期，但密大消費者信心指數已經從 2022 年 5 月落底後趨勢向上。此外，3 月份經濟諮商會消費者信心指數為 104.7，高於長期平均的 95.45。因此綜合來看，儘管有高物價與高利率的逆風，但消費者的支出意願與長期趨勢並沒有太大的差異（圖 1-13）。最後就是信貸取得能力，隨著 Fed 升息不確定性消除，加上經濟各個部門逐漸適應高利率，銀行對於承作消費信貸的意願正在回升，而長期來說銀行承作消費信貸的意願與實質零售銷售年增率具有正相關，這也將支撐消費維持成長動能（圖 1-14）。

圖 1-13：密大與經濟諮商會消費者信心指數



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 1-14：實質零售銷售與銀行承作消費信貸意願



資料來源：Bloomberg、元大投顧

由此可知，在可預見的未來，美國經濟持續扮演全球火車頭的地位不會改變。

二、 一周經濟預覽：市場緊張的觀望伊朗與以色列的衝突是否螺旋升級

針對以色列在 4 月 1 日襲擊伊朗駐敘利亞領事館並造成軍事官員死亡，伊朗在上週末正式發動報復，從伊朗本土發射 300 多架無人機和飛彈，由於大多數的飛彈跟無人機都被攔截，因此並沒有造成任何死亡和重大物資損失。伊朗正式表示，這次的襲擊是對以色列的報復。從以下三點跡象可知，我們認為這次以色列與伊朗的衝突應該不會螺旋升級：1) 伊朗在報復前已經充分預告襲擊的可能性，因此讓以色列以及盟國可以提前做準備；2) 伊朗聯合國代表表示，這次襲擊是合法的防禦反

應，並在社群媒體發文表示，此事可以視為結束；3) 美國總統拜登向內坦亞胡表示，美國對以色列安全的承諾是鐵定的，但不支持以色列對伊朗進行反擊。也就是投資人只需要關注未來幾天以色列是否對於伊朗的反擊進行再反擊，如果沒有，此事可以視為是可控的衝突，對全球經濟與市場的影響有限。

本週美國、中國與日本有多個重要數據要發布，美國方面，我們預計週一零售銷售成長將放緩，但因為零售銷售主要以製造品為主，因此該放緩應不會改變市場對於美國經濟有韌性的假設；預計週二美國工業生產將因庫存去化結束而出現反彈；本週美國發布的 **NAHB** 建商信心指數（週一）、新屋開工（週二）、成屋銷售（週三）將顯示高利率下美國房市成長動能不快，但因為成屋庫存偏低，因此與經濟成長有關的新屋相關活動將維持緩慢的上升趨勢；預計週三發布的日本進出口將連續四個月正成長；週五日本 **CPI** 雖然放緩，但仍預料連續 24 個月高於 2%，因此仍然預計日本央行在今年內還會再次升息。本週唯一的風險是週三褐皮書，投資人須特別關注 **Fed** 是否上調對於通膨的看法。

本週重要的經濟數據有：

- 週一（4/15）美國零售銷售：3 月通膨數據顯示價格壓力仍在，而 **Fed** 的褐皮書表明，消費者對於價格的敏感度提高，加上密大消費者信心指數下滑，再加上零售銷售主要以製造品為主，而目前美國製造品在疫情期間大量購買後，許多項目還沒到達汰舊換新年限，因此 3 月零售銷售成長率可能放緩。但考慮到勞動市場依然穩健、超額儲蓄尚未耗盡，因此仍可維持溫和正成長。
- 週一（4/15）美國 **NAHB** 建商信心指數：3 月房貸利率提高，導致購屋申請意願下滑，**NAHB** 建商信心指數可能下滑。不過畢竟目前餘屋庫存仍低，消費者購屋仍須轉往新屋，因此預料建商信心下滑有限。
- 週一（4/15）中國 1 年期中期信貸便利利率（**MLF**）：儘管 **CPI** 趨近於零，中國再現通縮危機，但畢竟近期中國在美元維持強勢下不希望看到人民幣明顯走弱，是以預計人行將維持利率不變。
- 週二（4/16）美國新屋開工：1、2 月新屋開工因為氣候的因素出現驟減後大增，在比較基期提高下，預料 3 月新屋開工不會成長。不過畢竟目前美國成屋餘屋庫存仍然偏低，需求轉往新屋，而 2 月份新屋開工仍然低於去年 11、12 月，因此預料新屋開工數將與前月相當。
- 週二（4/16）美國工業生產：隨著庫存調整告一段落，加上調查數據顯示新接訂單提升，且 3 月能源價格上漲可望推升當月探勘和生產活動，因此預料 3 月工業生產成長可望加速。
- 週二（4/16）中國 **GDP** 與產銷投：去年同期中國經濟剛剛解封，比較基期高，因此預料第一季中國 **GDP** 將跌至 5% 之下。而高頻的經濟數據顯示，外需依然低迷、房市下行持續，因此預料工業生產、零售銷售與固定資本投資年增率將較前月下滑。
- 週三（4/17）**Fed** 褐皮書：最新褐皮書可能顯示美國經濟較先前溫和成長，對總經的看法應該與前月一致。但比較需要注意的是 **Fed** 是否改變通膨正在降溫趨勢的判斷。
- 週三（4/17）日本進出口：市場預估 3 月出口年增率為 7.0%，是連續第四個維持正成長。反映主要出口夥伴美國近期景氣維持穩健擴張格局，連帶提振日本出口持續擺脫去年相對低迷的表現，與此同時，中國不斷擴大對半導體設備的投資，亦將對日本出口帶來助益。
- 週四（4/18）美國成屋銷售：高房貸利率、成屋銷售領先指標（待完成成屋銷售）在前兩個月下滑，且餘屋庫存不足，預料成屋銷售將較前月下滑。

- 週五 (4/19) 日本 3 月全國 CPI：根據早前公布的 3 月份東京 CPI，研判同期間全國扣除新鮮食品的核心 CPI 年增幅將為第二十四個月高於日本央行 2%目標，除了受到政府對能源的補貼金額減少之外，服務價格增幅徘徊偏高水平，是推升價格主因之一。

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
04/15/2024 20:30	Empire Manufacturing	-5	-20.9
04/15/2024 20:30	Retail Sales Advance MoM	0.40%	0.60%
04/15/2024 22:00	NAHB Housing Market Index	51	51
04/16/2024 20:30	Housing Starts	1482k	1521k
04/16/2024 20:30	Building Permits	1510k	1518k
04/16/2024 21:15	Industrial Production MoM	0.40%	0.10%
04/18/2024 02:00	Federal Reserve Releases Beige Book		
04/18/2024 20:30	Initial Jobless Claims	215k	211k
04/18/2024 20:30	Continuing Claims	1818k	1817k
04/18/2024 22:00	Leading Index	-0.10%	0.10%
04/18/2024 22:00	Existing Home Sales	4.20m	4.38m

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
2024/4/15 07:50	Core Machine Orders MoM	0.80%	-1.70%
2024/4/15 07:50	Core Machine Orders YoY	-6.00%	-10.90%
2024/4/17 07:50	Exports YoY	7.00%	7.80%
2024/4/17 07:50	Imports YoY	-4.70%	0.50%
2024/4/18 07:50	Foreign Buying Japan Stocks	--	¥1764.4b
2024/4/19 07:30	Natl CPI YoY	2.80%	2.80%
2024/4/19 07:30	Natl CPI Ex Fresh Food, Energy YoY	3.00%	3.20%

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
04/16/2024 17:00	ZEW Survey Expectations	--	33.5
04/17/2024 17:00	CPI YoY	2.40%	2.40%
04/17/2024 17:00	CPI MoM	0.80%	0.80%
04/17/2024 17:00	CPI Core YoY	2.90%	2.90%

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
2024/4/15 09:20	1-Yr Medium-Term Lending Facility Rate	2.50%	2.50%
2024/4/15 09:20	1-Yr Medium-Term Lending Facilities Volume	170.0b	387.0b
2024/4/16 09:30	New Home Prices MoM	--	-0.36%
2024/4/16 09:30	Used Home Prices MoM	--	-0.62%
2024/4/16 10:00	GDP YoY	4.80%	5.20%
2024/4/16 10:00	GDP SA QoQ	1.50%	1.00%
2024/4/16 10:00	Industrial Production YoY	6.00%	--
2024/4/16 10:00	Retail Sales YoY	5.00%	--
2024/4/16 10:00	Fixed Assets Ex Rural YTD YoY	4.00%	4.20%
2024/4/16 10:00	Property Investment YTD YoY	-9.20%	-9.00%
2024/4/16 10:00	Residential Property Sales YTD YoY	--	-32.70%
2024/4/16 10:00	Surveyed Jobless Rate	5.20%	5.30%

資料來源: Bloomberg、元大投顧

三、 一週經濟回顧：超乎預期的 CPI 讓投資人放棄六月降息的看法

美國

上週美國發布通膨相關的數據 (CPI、PPI) 確認通膨降溫的趨勢過於緩慢，這已經慢慢導致消費者的通膨預期上升 (NY Fed 通膨預期、密大通膨預期)，也因為物價超乎預期讓我們認為今年 Fed 降息幅度只有兩碼。此外，令人失望的通膨已經開始慢慢讓消費者感到不安，導致密大消費者信心下滑，消費者的不安也影響到中小企業的信心。不過整體來看，由於勞動市場依然健康 (初次請領失業金人數)，消費動能的韌性仍在，且密大消費者信心指數已經從 2022 年低點回升，預料美國經濟仍然保持溫和成長，經濟失速衰退的機率極低。

- 3 月美國 CPI 月增率從持平在 0.4%，高於市場預期的 0.3%；年增率從 3.2%加速到 3.5%，高於市場預期的 3.4%，連續兩個月走高，並創下去年 9 月以來最高。核心 CPI 月增率持平在 0.4%，高於市場預期的 0.3%；年增率持平在 3.8%，略高於市場預期的 3.7%。這份 CPI 有幾個重點：物價連續三個月超乎預期，物價是否還維持降溫趨勢的看法動搖；扣除租金後的超核心通膨加速上漲 (MoM 從 0.47%加速到 0.65%)，且三個月移動平均數連續三個月上升，從 0.55%加速到 0.66%，意味著勞動市場吃緊令通膨潛在趨勢仍然向上；服務類物價上漲的項目相當廣泛，六大項目全數上漲。
- 3 月份最終需求 PPI 增速放緩，月增率由 0.6%下降至 0.2%，低於市場預期月增 0.3%；年增率由 1.6%加速至 2.1%，略為低於市場 2.2%的預期。扣除食品及能源後的核心 PPI 月增率由 0.3%下滑至 0.2%，符合市場預期；年增率由 2%加速至 2.4%，略高於市場預期的 2.3%。整體而言，3 月份 PPI 報告顯示在商品通膨持續性的降溫下，整體生產者物價降溫的格局未變，而服務通膨增速放緩也使得物價上行速度並未進一步加快，惟 PPI 的比較基期較低之緣故，使通膨率有所上升。
- 3 月份紐約 Fed 公布消費者 1 年期通膨預期中位數由 3.04%微幅降至 3%；5 年期通膨預期由 2.89%降至 2.62%。4 月密大消費者信心報告顯示 1 年期通膨預期由 2.9%回升至 3.1%，高於市場預期的 2.9%；5-10 年期通膨預期由 2.8%上升至 3%，同樣高於市場預期的 2.8%，顯示通膨降溫近乎停滯，影響消費者通膨預期。

- 密西根大學公布 4 月份的初步調查結果，消費者信心指數由 79.4 降至 77.9，低於市場預期的 79。現況指標與預期指標亦雙雙下滑，現況指標由 82.5 降至 79.3，不僅低於市場預期 81.9，更是跌破 80 大關；預期指標則是由 77.4 略為降至 77，低於市場預期的 78。通膨降溫之路道阻且長，2%的通膨目標仍遠在天邊，使消費者對通膨順利降溫漸漸失去信心，而高昂的通膨以及利率對消費者的財務狀況形成壓力，價格及利率高漲壓抑民眾對於大型家具、汽車及房屋的購買意願使得消費者信心降溫。
- 截至 4 月 6 日當周，首次申請失業補助金人數由上周修正值 22.2 萬人 (初值為 22.1 萬人) 略為下降至 21.1 萬人，低於市場預期的 21.5 萬人。目前首次請領失業金人數和疫情前 (2019 年) 平均 21.8 萬人相差無幾，同時也遠低於長期平均 38.1 萬，持續地反映出美國勞動市場依舊維持著穩健的態勢。
- 3 月份 NFIB 中小企業信心指數出乎市場預期的下降，由前值 89.4 略為降至 88.5，低於市場預期 89.9，創下 2013 年以來新低。通膨的降溫之路崎嶇難行，加上企業預期未來銷售降溫，使得中小企業主的信心受到壓抑，

表 2-5：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
04/08/2024 23:00	NY Fed 1-Yr Inflation Expectations	--	3.00%	3.04%	--
04/09/2024 18:00	NFIB Small Business Optimism	89.9	88.5	89.4	--
04/10/2024 20:30	CPI MoM	0.30%	0.40%	0.40%	--
04/10/2024 20:30	CPI Ex Food and Energy MoM	0.30%	0.40%	0.40%	--
04/10/2024 20:30	CPI YoY	3.40%	3.50%	3.20%	--
04/10/2024 20:30	CPI Ex Food and Energy YoY	3.70%	3.80%	3.80%	--
04/11/2024 02:00	FOMC Meeting Minutes	--	--	--	--
04/11/2024 20:30	PPI Final Demand MoM	0.30%	0.20%	0.60%	--
04/11/2024 20:30	PPI Ex Food and Energy MoM	0.20%	0.20%	0.30%	--
04/11/2024 20:30	PPI Final Demand YoY	2.20%	2.10%	1.60%	--
04/11/2024 20:30	PPI Ex Food and Energy YoY	2.30%	2.40%	2.00%	2.10%
04/11/2024 20:30	Initial Jobless Claims	215k	211k	221k	222k
04/11/2024 20:30	Continuing Claims	1800k	1817k	1791k	1789k
04/12/2024 22:00	U. of Mich. Sentiment	79	77.9	79.4	--
04/12/2024 22:00	U. of Mich. 1 Yr Inflation	2.90%	3.10%	2.90%	--

資料來源: Bloomberg、元大投顧

日本

日本 2 月份實質薪資年減 1.3%，遜於前月的-1.1%；所幸，今年前兩個月均值為-1.2%，好於去年全年平均的-2.5%。整體而言，儘管當前薪資增速仍落後於物價增幅，但提高工資的措施似乎正逐步在國內各行業發酵。研判日本央行或於今年六月抑或是下半年再度調升政策利率，所幸，早前央行官員談話一再強調，無意政策大幅調整政策，預計升息力道將相對輕微且溫和。

表 2-6：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
2024/4/8 07:30	Labor Cash Earnings YoY	1.80%	1.80%	2.00%	1.50%
2024/4/8 07:30	Real Cash Earnings YoY	-1.40%	-1.30%	-0.60%	-1.10%

2024/4/10 07:50	PPI MoM	0.30%	0.20%	0.20%	--
2024/4/11 07:50	Money Stock M2 YoY	--	2.50%	2.50%	2.40%
2024/4/11 07:50	Money Stock M3 YoY	--	1.80%	1.80%	--
2024/4/12 12:30	Industrial Production MoM	--	-0.60%	-0.10%	--

資料來源: Bloomberg、元大投顧

歐元區

ECB 於上週宣布維持利率不變，會後聲明稿與拉加德在會後記者會釋放 6 月將啟動降息的意圖：1)會後聲明稿表示如果 6 月經濟預測強化委員會對於通膨下滑趨勢的信心，ECB 將會降息。2)會後聲明稿移除掉維持現行利率足夠長時間來控制通膨的字眼。3) 會後記者會拉加德表示，在會議中有一些官員傾向 4 月就開始降息。考慮到歐元區通膨降溫趨勢明確、經濟表現依然疲軟，我們預測 6 月 ECB 開始降息，但因為歐元區勞動市場依然穩定，因此全年僅會降息 3 碼。

上週歐元區公布的 Sentix 經濟信心與信貸調查報告顯示，隨著升息的不確定性已經逐漸解除，歐元區經濟下行風險不大，經濟正處在緩慢築底的過程。

- ECB 公布 2024 年 Q2 歐元區銀行借貸調查，企業貸款條件逐漸放寬，過去 3 個月回顧緊縮淨比例由 4.41%降至 3.28%；未來 3 個月前景緊縮淨比例由 9.20%降至 5.75%。消費信貸條件同樣趨於寬鬆，3 個月回顧緊縮淨比例由 11.38%降至 8.74%；3 個月前景緊縮淨比例由 10.79%降至-0.19%。企業貸款需求再度趨緩，由 3 個月回顧增加淨比例-19.59%降至-27.77%；消費信貸需求持續回溫，由 3 個月回顧增加淨比例-7.19 回升至 1.34%。2024Q2 歐元區銀行借貸調查報告顯示目前歐元區在預期貨幣政策利率已達高點下，整體金融環境已趨於穩定，銀行對於企業及消費者的貸款條件逐漸轉趨寬鬆；而僅管由於製造業庫存回補導致景氣有築底回溫的跡象，然而由於終端需求仍顯疲弱，因此景氣復甦的力度相對並不強勁，導致企業貸款需求回溫之路仍略顯崎嶇，但大抵仍呈現回溫的趨勢，而在通膨持續降溫及勞動市場穩健的支撐下，消費者態度轉為樂觀，帶動消費性及房屋貸款需求顯著的升溫。
- 4 月份 Sentix 經濟信心指數連續六個月回升，由-10.5 進一步上升至-5.9，持續朝長期平均 2.4 收斂。歐元區通膨維持降溫趨勢，加上勞動市場維持穩健，失業率持續於歷史低檔徘徊，服務業持續提供景氣支撐，而製造業則是受惠於庫存去化循環漸告尾聲，回補庫存的需求使製造業逐漸築底回溫，因此整體景氣呈現緩步復甦的態勢，使投資人信心回籠，對於未來的景氣展望持續性的好轉。

表 2-7：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
04/08/2024 16:30	Sentix Investor Confidence	-8.3	-5.9	-10.5	--
04/11/2024 20:15	ECB Main Refinancing Rate	4.50%	4.50%	4.50%	--
04/11/2024 20:15	ECB Marginal Lending Facility	4.75%	4.75%	4.75%	--
04/11/2024 20:15	ECB Deposit Facility Rate	4.00%	4.00%	4.00%	--

資料來源: Bloomberg、元大投顧

台灣

- 3月CPI年增率回落至2.14%，低於市場預期；3月核心CPI上漲率放緩2.13%，仍明顯高於過去10年平均1.06%。展望未來，考量房租、娛樂、外食等服務類價格向下僵固，並且4/1電價調漲，可能使得企業轉嫁成本至售價，加以醫療保健價格隨健保制度調整而上漲，可能與終端需求仍偏疲弱，對於物價漲勢的抑制產生互抵效應，預期4月CPI上漲率可能徘徊在2%附近，端視電價調漲後，企業是否即時轉嫁成本上漲與企業自行吸收成本的幅度而定。
- 出口總額年增18.9%，明顯優於市場預期的7.5%；進口總額年增7.1%，大幅高於市場預期的-1.6%；貿易順差擴大至86.8億美元，高於市場預期的75億美元。展望未來，考量在人工智慧商機與庫存回補需求同步發威下，主要貨品出口結構已增多於減，反映出口成長動能的脆弱程度減低，進口也在業者為生產備貨與設備購置意願改善下恢復成長，暗示出口後勢較為明朗。加以，3月中經院台灣製造業PMI中的新增出口訂單恢復擴張，並且外銷訂單金額動向指數結束過去4個月的緊縮，回升至代表擴張的59.1，以及今年4月工作天數20天，多於去年同期的17天，有利台灣出口有所表現。預期4月出口年率仍將高速成長，初估年增1成~2成。

表 2-8：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
2024/4/9 16:00	CPI Core YoY	--	2.13%	2.90%	2.89%
2024/4/9 16:00	PPI YoY	--	0.34%	0.32%	0.13%
2024/4/9 16:00	CPI YoY	2.50%	2.14%	3.08%	--
2024/4/10 16:00	Exports YoY	7.50%	18.90%	1.30%	--
2024/4/10 16:00	Imports YoY	-1.60%	7.10%	-17.80%	--

資料來源: Bloomberg、元大投顧

中國

上週中國公布物價與出口數據，顯示內外需疲軟下，經濟下行風險未除，且面臨通縮威脅：

- 3月中國居民消費價格（CPI）年率連續第2個月上漲，但從上月的0.7%下滑至0.1%，不如市場預期的0.4%；3月工業生產者出廠價格（PPI）年率連續第18個月下跌，且從上月的-2.7%下滑至-2.8%，符合市場預期的-2.8%。展望未來，考量PPI在購進價格下跌牽制下維持下跌狀態，加上消費需求不足下，消費品連續11個月跌價，服務價格漲勢偏低，不如2015~2023年平均1.6%，以及中國當局維持人民幣匯價基本穩定的政策主軸，預期CPI未來漲勢仍偏和緩。
- 3月中國出口年率結束過去4個月的成長，轉為衰退7.5%，明顯不如市場預期的-1.9%；3月進口年率由上月的-8.2%回升至-1.9%，但仍連續第2個月衰退，且不如市場預期的1.4%；3月貿易順差585.5億美元，低於市場預期的691億美元。展望未來，考量進口續降，反映生產及投資需求仍弱，加上地緣政治緊張局勢和貿易保護主義等不利因素續存，以及中國當局維穩人民幣緩和貶勢的政策方向，預期未來中國出口仍將承壓。

表 2-9：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
2024/4/11 09:30	PPI YoY	-2.80%	-2.80%	-2.70%	--

2024/4/11 09:30	CPI YoY	0.40%	0.10%	0.70%	--
2024/4/12 15:10	Exports YoY	-1.90%	-7.50%	5.60%	--
2024/4/12 15:10	Imports YoY	1.00%	-1.90%	-8.20%	--
2024/4/12 18:54	New Yuan Loans CNY YTD	--	9460.0b	6370.0b	--
2024/4/12 18:56	Money Supply M2 YoY	8.70%	8.30%	8.70%	--
2024/4/12 18:56	Money Supply M1 YoY	1.50%	1.10%	1.20%	--
2024/4/12 18:56	Money Supply M0 YoY	--	11.00%	12.50%	--

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(%)	-5.9	-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	3.5	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	3.8	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%)		-0.6	-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		2644.2	457.0	785.1	2040.8	2694.5	2824.9	2293.8	2775.0	1519.4	2010.1	1895.4
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		1.7	1.1	0.2	-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 Mar	2023 Dec	2023 Sep	2023 Jun	2023 Mar	2022 Dec	2022 Sep	2022 Jun	2022 Mar	2021 Dec	2021 Sep	2021 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 Mar	2024 Feb	2024 Jan	2023 Dec	2023 Nov	2023 Oct	2023 Sep	2023 Aug	2023 Jul	2023 Jun	2023 May	2023 Apr
CPI(YoY,%)	2.1	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,%)	18.9	1.3	17.7	11.7	3.7	-4.6	3.4	-7.3	-10.4	-23.4	-14.1	-13.3
進口(YoY%)	7.1	-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 - 日銀總裁料重中金融寬鬆格局延續，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
04/08	雙率週報 - 美就業強勁、降息時點料延後
04/08	市場風險監測 - 美股週四下午失守關鍵位置後引動賣壓，指數正式翻空；籌碼壓力不大、多方仍有抵抗餘力，不宜追空
04/08	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
04/08	日股週報 - 市場風險偏好改善，日股可望止跌回穩
04/10	原物料市場週報 - 供不應求格局提供油價支撐；通膨及央行購買推動金價上行
04/12	雙率週報 - 消費物價漲幅超預期，美元獨強

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
04/08	美國製造業的真實樣貌，BEA 23Q4 企業獲利顯現的另一種光景
04/09	日圓貶值政策發酵，經常帳盈穩定回升
04/10	美國大選前瞻：就業、股市榮景加持，拜登支持度提升
04/11	通膨升溫雖令美股挫低；然暫無連續重挫之虞，投資人應保持平常心
04/12	製造業庫存回補正在展開，企業獲利可望改善

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	04/09	04/10	04/11	04/12	04/15	
-----------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------	--

經濟數據評析

美國

日期	報告標題
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
04/08	美國 3 月份就業報告： 就業市場穩健，支撐經濟成長
04/08	3 月份 ISM 服務業 PMI 指數： 服務業溫和擴張，有助於通膨降溫
04/11	美國三月 CPI： 黏性通膨陰魂不散，Fed 今年降息不到三碼

日本

日期	報告標題
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
04/09	日本 2 月份勞工薪資： 勞工薪資穩健成長，提供日銀後續調整政策理由

歐元區

日期	報告標題
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，服務業續保熱度
04/10	歐元區銀行貸款調查： 貸款條件趨於寬鬆、需求持續回溫，整體金融環境趨穩

台灣

日期	報告標題
----	------

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
04/10	台灣 3 月 CPI： 年節服務漲價效應淡化，水果及蛋類供給回穩，CPI 上漲率回落
04/11	台灣 3 月出口： 人工智慧商機與庫存回補需求加持，出口雙位數成長

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