

# 總經數據評析

## 美國三月 CPI：黏性通膨陰魂不散，Fed 今年降息不到三碼

顏承暉

fattiger@yuanta.com

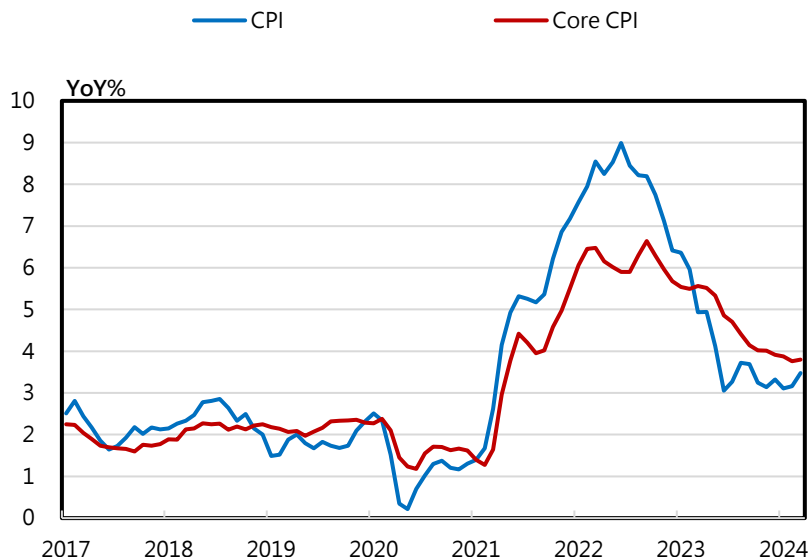
### 事件

- ◆ 三月物價指數超出預期，顯示通膨降溫路徑更加艱難
- ◆ 主要受氣油價格、租金上漲影響，以及汽車保險與醫療服務缺工帶動服務通膨
- ◆ 勞動市場仍顯緊繃，預計聯準會今年僅降息 2 碼

### 評論

連續三個月物價超乎預將影響今年 Fed 對於物價是否維持崎嶇降溫趨勢的假設，其中主要受汽油價格、租金以及服務通膨帶動，考量到目前美國勞動市場依然強健，我們修正對於今年通膨降溫的假設。此外，鑒於去年 4 月較低的基期，今年 4 月核心物價年增率將有更大的機率連續第三個月維持在 3.8%。物價指數在歷史上容易在三月呈現低估的狀態，然而本月超乎預期的通膨，加上漲價項目偏多，可能引發 Fed 政策意圖轉向。

圖 1：CPI v.s. Core CPI 年增率



資料來源：Bloomberg、元大投顧

數據總攬

- 一、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。
- 二、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%。
- 三、扣除租金後核心服務價格（Super Core）月增率從 0.47%加速到 0.65%；年增率從 4.30%加速到 4.80，為去年 4 月以來最高。
- 四、能源通膨月增率從 2.3%減速到 1.1%（年增率從吧-1.7%上升到 2.1%）；食品通膨月增率從 0.0%加速到 0.1%（年增率持平在 2.2%）。
- 五、核心商品通膨月增率從 0.1%減速到-0.2%(年增率從-0.3%下滑到-0.7%)。
- 六、租金通膨月增率從 0.4%加速到 0.5%（年增率從 5.8%降溫到 5.7%）。(圖 1、圖 2、圖 3)

圖 2：核心商品 & 核心服務 & 租金 CPI

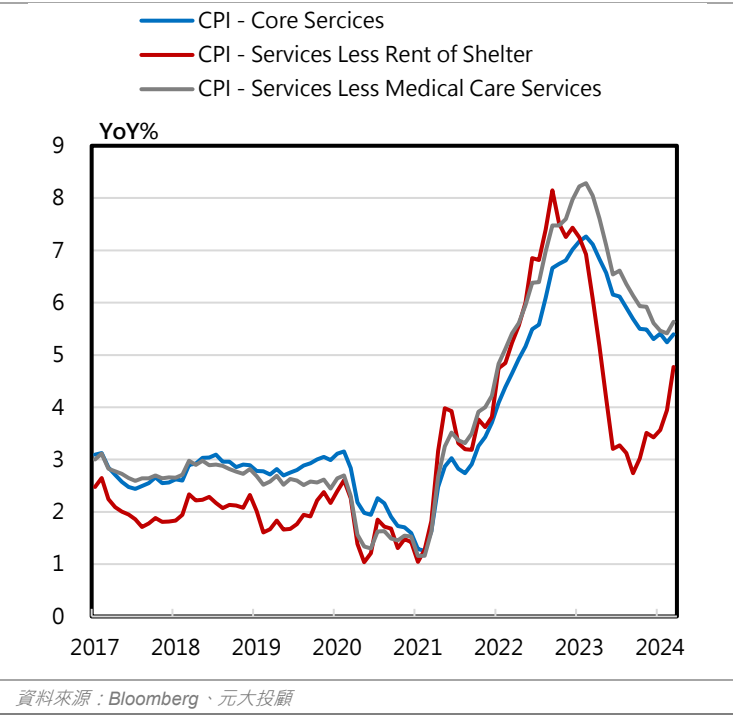
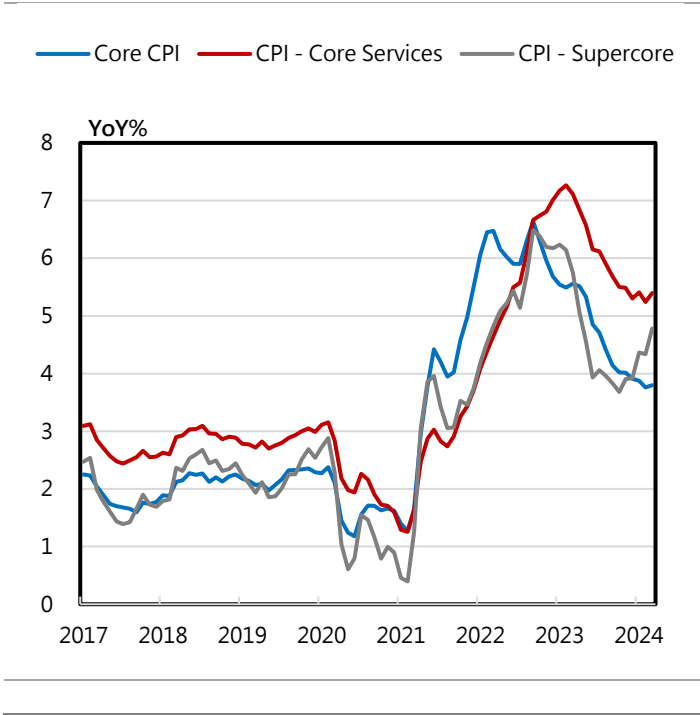


圖 3：核心 & 核心服務 & 超級核心 CPI

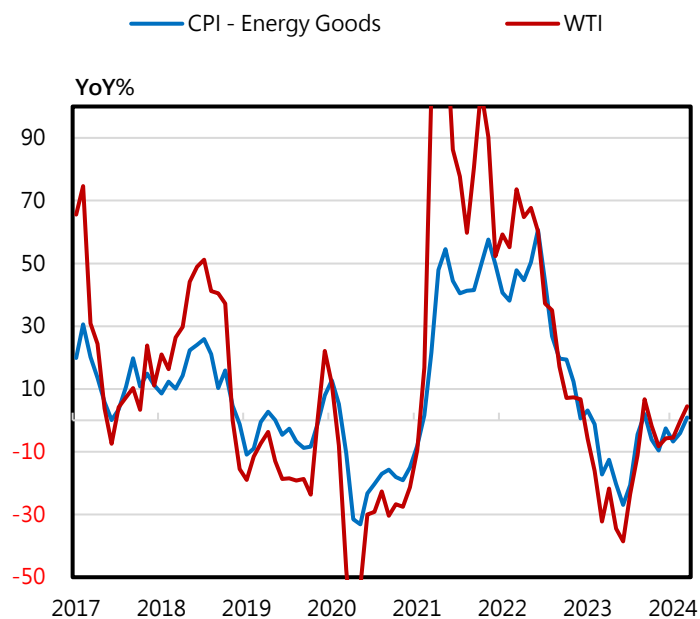


原油與電價上漲，阻礙通膨降溫

3 月份能源通膨儘管增速放緩，但由月增率 1.1%顯示增速仍高，其中由於近期原油持續處於供不應求的態勢，加上中東緊張局勢加劇帶動原油成本上漲，導致原油價格持續回升，西德州原油價格 2 月份平均漲幅高達 2.4%，造成 3 月份能源商品通膨月增 1.5%；同時反映高速運算與數據處理的迅速成長，以及再生能源擴建與輸電擴建延遲，3 月份電價月增幅由 0.3%顯著加速至月增 0.9%；所幸由於天氣回暖，天然氣需求降溫，價格漲勢放緩，3 月份天然氣服務通膨月增幅由 2.3%大幅收斂至 0%。

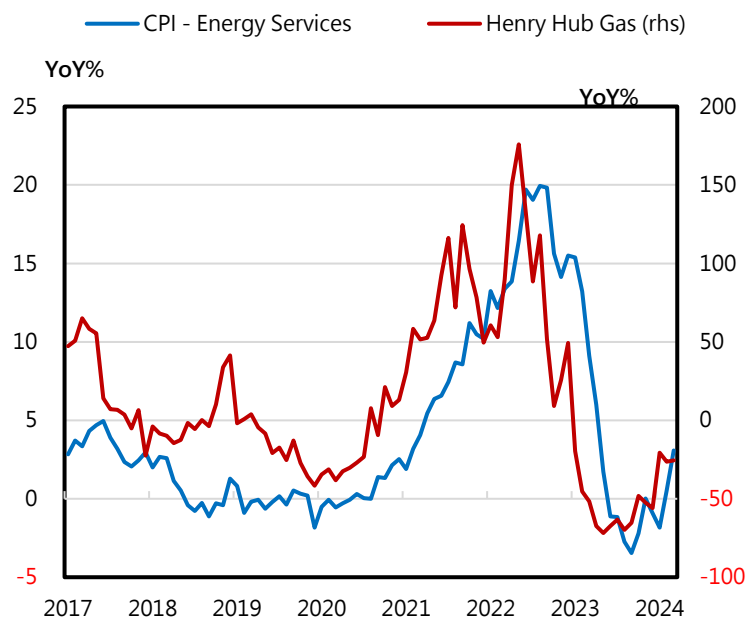
而考量到目前 OPEC+延續減產協議，加上俄羅斯煉油廠受襲，以及墨西哥國家石油公司減少原油出口量等供給面的負面影響，預期原油供不應求的格局短期內難以扭轉，料將持續阻礙通膨順利降溫。(圖 4、圖 5)

圖 4：能源商品 CPI &amp; 西德州原油期貨



資料來源：Bloomberg、元大投顧

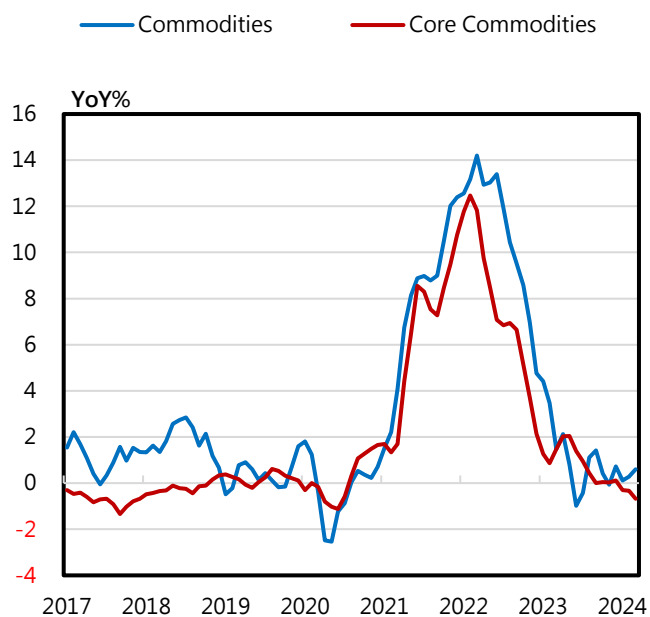
圖 5：能源服務 CPI &amp; Henry Hub 天然氣期貨



### 商品價格延續降溫趨勢，抵消部分通膨漲勢

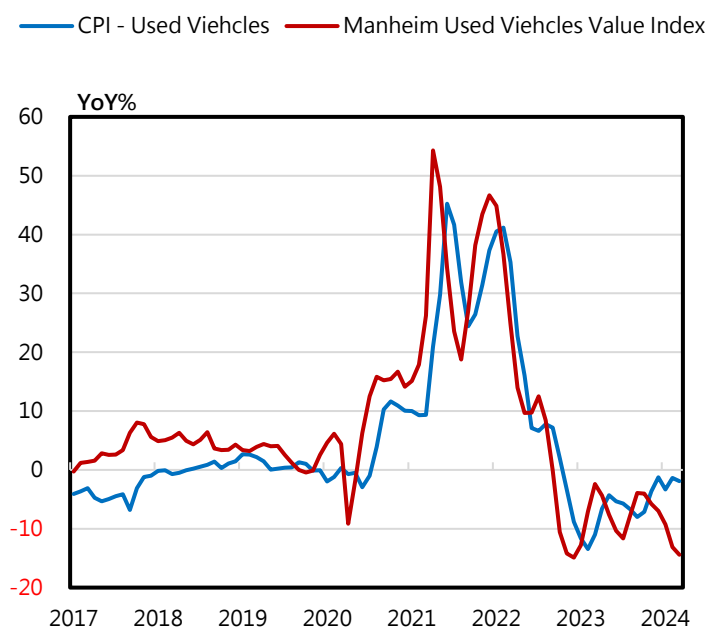
3 月份扣除能源商品後的核心商品通膨再度的降溫，由月增 0.1%轉為月減 0.2%，在過去的 10 個月當中，共計有 8 個月呈現物價下跌的情況，背後主要反映疫情期間的過度消費，目前製造品還沒有到達汰舊換新的年限，需求略顯疲弱之下，商品價格維持降溫趨勢，而值得注意的是二手車價格大幅月減 1.1%，同時新車成本也下降 0.2%，而根據二手車商 Manheim 所公布的二手車價格指數近期持續下降，預示著二手車價仍有進一步降溫的空間，是以預期在終端需求未見顯著提升下，商品通膨降溫趨勢得以延續。

圖 6：商品 &amp; 核心商品 CPI



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 7：二手車 CPI &amp; Manheim 二手車價格指數



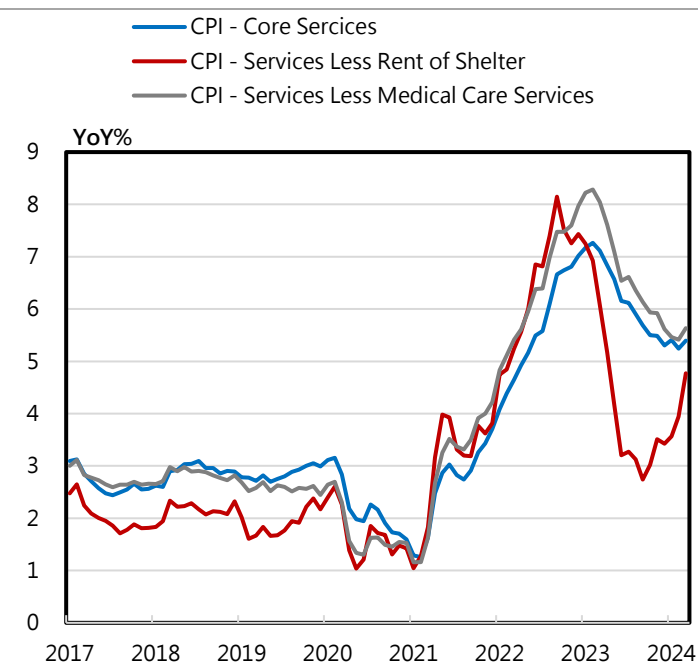
## 房價高漲帶動租金上揚，租金通膨居高難下

租金通膨增速仍高，3 月份月增率由 0.4% 再次加速至月增 0.5%，其中占比最高的業主權益租金 (約佔整體 CPI 權重約 1/4)，增速持平於 0.4%，增速仍舊偏高，導致租金通膨年增幅僅由 5.8% 微幅收窄至 5.6%，考量到目前美國房市在利率持續維持高檔下，原有屋主換屋意願低落，使成屋供給相對短缺，供不應求格局推動房價的上揚，使租金價格同步的走高，導致租金通膨降溫不易，持續延緩通膨降溫進程。

## 勞動市場維持熱絡，導致服務通膨增速仍高

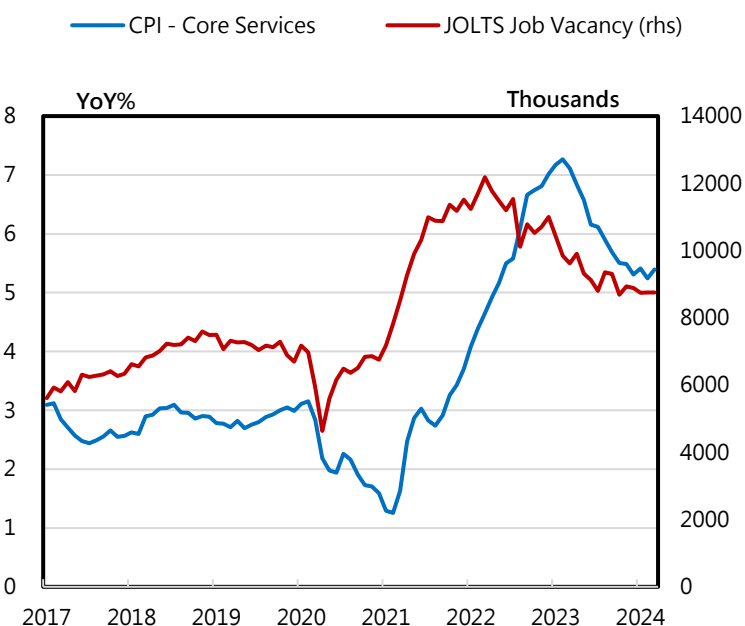
3 月份整體核心服務通膨增速持平於 0.5%，增速依舊偏高，六大項目全數上漲，其中以汽車保險以及醫療保健服務最為顯著。汽車保險從 0.9% 跳升到 2.6%，為 2020 年 7 月以來的最大漲幅，帶動交通運輸服務漲幅顯著，月增由 1.4% 加速到 1.5%，與此同時，飽受缺工之苦的醫療保健服務月增則從 -0.1% 加速到 0.6%，是主要支撐 3 月份服務通膨增速的項目。而核心服務扣除租金後的超核心通膨 (Supercore) 更是加速上漲，月增由 0.47% 加速到 0.65%，且三個月移動平均數連續三個月上升，從 0.55% 加速到 0.66%，意味著勞動市場吃緊，令通膨潛在趨勢仍然具有上行的風險。

圖 8：核心服務 & 核心服務扣除租金 & 核心服務扣除醫療照護 CPI



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 9：核心服務 CPI & JOLTS 職位空缺數



## 降息預期延後，並預計不足三碼

3 月物價再度超乎預期，顯示一月和二月通膨回升不能再僅歸因於企業在年初提高價格的一次性因素，且歷史觀測中，3 月份物價指數通常更容易低於預期，同時，以一年、六個月和三個月為年化基礎，核心物價分別上漲 4.4%、3.9% 及 4.5%，通膨增速仍高，並沒有看到明顯的降溫趨勢；此外，根據克里夫蘭聯儲所公布的 16% 截尾平均 CPI 增速基本持平於 0.32%，年增率更是由 3.5% 上升至 3.6%，結束此前連續 17 個月下行的趨勢，而中位數 CPI 月增幅由 0.37% 微幅降至 0.35%，年增幅同樣是由 4.57% 上升至 4.6%，顯示若扣除極端質影響後，價格仍舊未見顯著的降溫跡象；另外亞特蘭大聯儲公布之黏性通膨以及核心黏性通膨年增率皆出現反轉向上，並且不含住所的黏性通膨的年增率同樣上揚，凸顯出通膨黏

性問題依舊，整體降溫的道路仍舊崎嶇難行，甚而通膨之火仍有復燃的可能，因此市場仍須謹慎看待物價仍然維持下行趨勢的假設。

而連續三個月通膨超乎預期，也使 Fed 重新思考物價崎嶇降溫的趨勢是否已經改變，根據芝商所 FedWatch 工具，數據發布後，市場將首次降息的預期從 6 月推遲到 9 月，對於 6 月降息的機率下滑到 18.1%，並預計年底累積降息幅度從 3 碼將至 2 碼。(圖 10、圖 11)

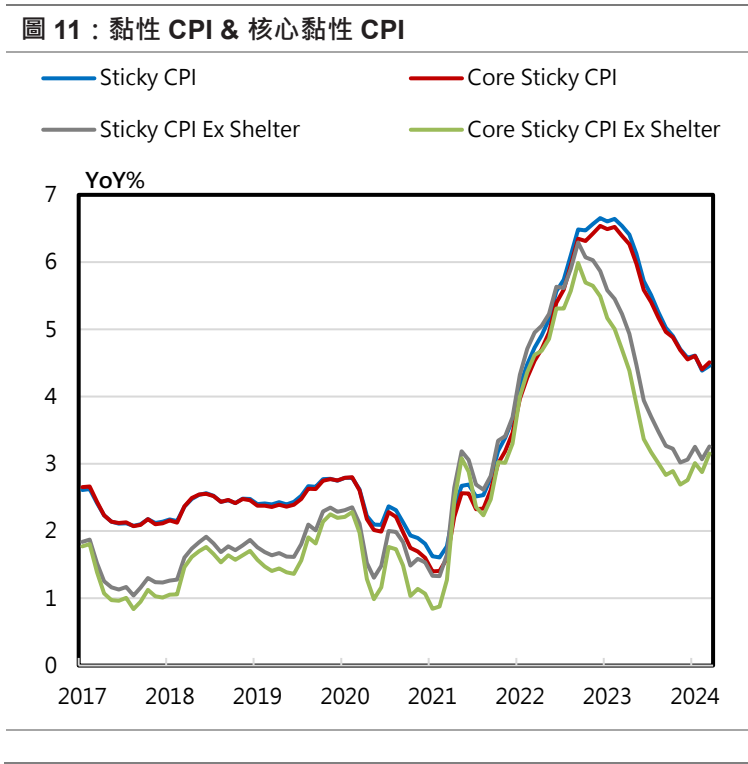
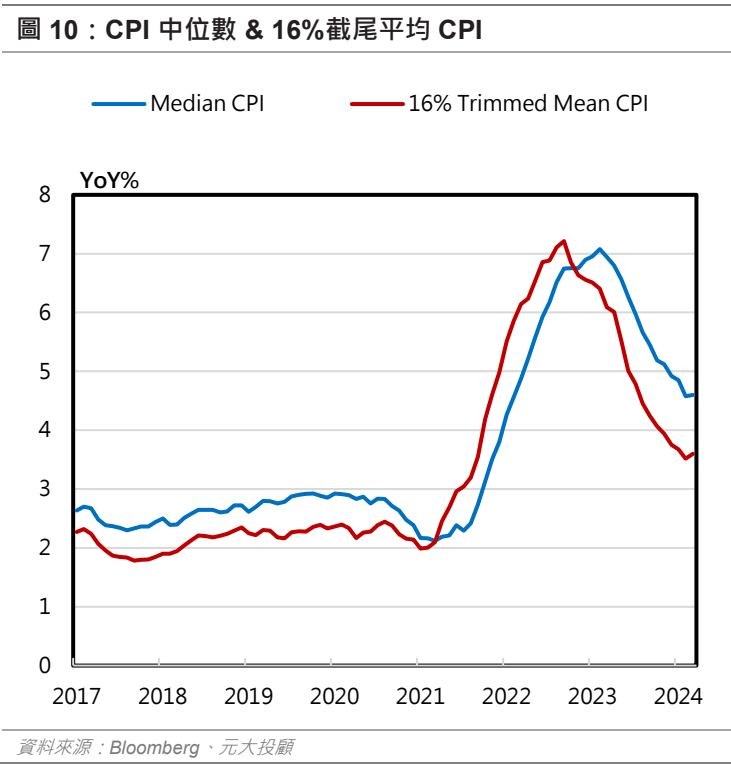


表 1：CPI 數據統計表

MoM%	2024	2024	2024	2024	2024	2024	YoY%
	Mar	Feb	Jan	Dec	Nov	Oct	
CPI	0.38	0.44	0.31	0.23	0.16	0.08	3.48
Core CPI	0.36	0.36	0.39	0.28	0.31	0.24	3.80
食物	0.10	0.02	0.39	0.21	0.17	0.29	2.24
能源	1.13	2.26	-0.91	-0.21	-1.56	-2.13	2.13
核心商品	-0.15	0.11	-0.32	-0.06	-0.22	-0.03	-0.67
耐久財	-0.23	-0.06	-0.46	-0.37	-0.28	-0.36	-2.07
非耐久財	0.11	0.45	-0.38	0.35	-0.49	-0.56	1.73
核心服務	0.52	0.46	0.66	0.38	0.46	0.34	5.39
服務扣除租金	0.84	0.61	0.63	0.43	0.51	0.29	4.77
租金	0.50	0.42	0.60	0.41	0.44	0.34	5.67
醫療保健	0.56	-0.05	0.70	0.50	0.50	0.20	2.15
超級核心 CPI	0.65	0.47	0.85	0.34	0.43	0.21	4.78

資料來源：Bloomberg、元大投顧

附表：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

近期相關報告

季報

日期	報告標題
12/11	<a href="#">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</a>

週報

日期	報告標題
03/01	雙率週報 - <a href="#">美國消費動能無虞，支撐美元強勢</a>
03/04	市場風險監測 - <a href="#">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</a>
03/04	總體經濟週報 - <a href="#">中美脫鉤下真正的受益者：洗產地還是友岸外包？</a>

03/04	日股週報 - <a href="#">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</a>
03/08	雙率週報 - <a href="#">鮑爾釋放鴿派訊息，提振投資人風險偏好</a>
03/11	市場風險監測 - <a href="#">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</a>
03/11	總體經濟週報 - <a href="#">AI 將如何改變全球經濟與市場風貌</a>
03/11	日股週報 - <a href="#">聚焦春鬥初步結果、獲利了結需求，短線或小幅回檔</a>
03/15	雙率週報 - <a href="#">美通膨漲幅高於預期、收斂後續降息幅度</a>
03/18	市場風險監測 - <a href="#">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</a>
03/18	總體經濟週報 - <a href="#">失衡但仍具有韌性的美國家庭與非金融企業資產負債表</a>
03/18	日股週報 - <a href="#">貨幣政策明朗化，投資人風險偏好回穩</a>
03/20	原物料市場週報 - <a href="#">供不應求使油價有撐；通膨降溫不易提供金價上行燃料</a>
03/22	雙率週報 - <a href="#">鮑爾稱今年稍晚降息、殖利率回跌</a>
03/25	市場風險監測 - <a href="#">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</a>
03/25	總體經濟週報 - <a href="#">放慢縮表速度意味著什麼？</a>
03/25	日股週報 - <a href="#">隨指數再創新高獲利了結需求出籠，日股或小幅拉回</a>
03/27	原物料市場週報 - <a href="#">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</a>
03/29	雙率週報 - <a href="#">聯準會官員鷹派談話、美元指數續強</a>
04/01	市場風險監測 - <a href="#">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</a>
04/01	總體經濟週報 - <a href="#">中美脫鉤令兩個世界正逐漸成形中</a>
04/01	日股週報 - <a href="#">投資人風險偏好收斂，日股短線震盪整理</a>
04/03	原物料市場週報 - <a href="#">供給受阻及需求復甦支撐油價；高通膨環境有利金價上揚</a>
04/08	雙率週報 - <a href="#">美就業強勁、降息時點料延後</a>
04/08	市場風險監測 - <a href="#">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</a>
04/08	總體經濟週報 - <a href="#">AI 決定 2024 年哪些製造業能否踏入高速成長新世界</a>
04/08	日股週報 - <a href="#">市場風險偏好改善，日股可望止跌回穩</a>
04/10	原物料市場週報 - <a href="#">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</a>

#### 觀點

日期	報告標題
03/08	<a href="#">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</a>
03/12	<a href="#">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</a>
03/14	<a href="#">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</a>



03/29	<a href="#">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%</a>
-------	---

戰情分析

日期	報告標題
03/01	<a href="#">延後降息不一定是市場壞消息</a>
03/04	<a href="#">美股資金集中少數個股並非特例，而是世界皆然</a>
03/05	<a href="#">無懼美元高息，新台幣存款水位延續高成長格局</a>
03/06	<a href="#">FED 理事沃勒談調整量化政策，朝政策正常化方向前進</a>
03/07	<a href="#">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</a>
03/08	<a href="#">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</a>
03/11	<a href="#">美國信用債市場在高利率下仍然運作良好</a>
03/12	<a href="#">接軌美國科技榮景，台灣出口表現亮眼</a>
03/13	<a href="#">預期川普回鍋效應？黃金價格區間墊高</a>
03/14	<a href="#">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</a>
03/15	<a href="#">權值科技股的高度擁擠交易，與股市走入瘋狂尚有區別</a>
03/18	<a href="#">K 線出現吞噬線型，但扭轉 Nvidia 的 AI 趨勢言之過早</a>
03/19	<a href="#">通膨是否出現結構性上升，牽動央行利率政策走向</a>
03/20	<a href="#">台灣錢淹腳目的榮景再現</a>
03/21	<a href="#">FOMC 會後政策不確定性降低，有利風險資產</a>
03/22	<a href="#">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</a>
03/25	<a href="#">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</a>
03/26	<a href="#">抑制通膨預期，央行預防性升息半碼</a>
03/27	<a href="#">美財政部減發國庫券，資金排擠效應暫時減退</a>
03/28	<a href="#">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</a>
03/29	<a href="#">美國耐久財訂單無法反映當前 AI 投資熱潮</a>
04/01	<a href="#">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</a>
04/02	<a href="#">高息環境迫使企業減降債務，信用利差收斂至歷史新低</a>
04/03	<a href="#">日銀短觀顯示日本景氣復甦層面擴大</a>
04/08	<a href="#">美國製造業的真實樣貌，BEA 23Q4 企業獲利顯現的另一種光景</a>
04/09	<a href="#">日圓貶值政策發酵，經常帳盈穩定回升</a>
04/10	<a href="#">美國大選前瞻：就業、股市榮景加持，拜登支持度提升</a>

國際金融市場焦點

<a href="#">03/01</a>	<a href="#">03/04</a>	<a href="#">03/05</a>	<a href="#">03/06</a>	<a href="#">03/07</a>	<a href="#">03/08</a>	<a href="#">03/11</a>	<a href="#">03/12</a>	<a href="#">03/13</a>	<a href="#">03/14</a>
-----------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------



<a href="#">03/15</a>	<a href="#">03/18</a>	<a href="#">03/19</a>	<a href="#">03/20</a>	<a href="#">03/21</a>	<a href="#">03/22</a>	<a href="#">03/25</a>	<a href="#">03/26</a>	<a href="#">03/27</a>	<a href="#">03/28</a>
<a href="#">03/29</a>	<a href="#">04/02</a>	<a href="#">04/03</a>	<a href="#">04/08</a>	<a href="#">04/09</a>	<a href="#">04/10</a>	<a href="#">04/11</a>			

經濟數據評析

美國

日期	報告標題
03/01	美國 1 月 PCE： <a href="#">在消費與所得保持韌性下，物價緩慢降溫不是壞消息</a>
03/04	美國 2 月 ISM 製造業 PMI： <a href="#">製造業景氣逐漸築底，但反攻動能恐受抑制</a>
03/11	<a href="#">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</a>
03/13	美國 2 月 CPI： <a href="#">通膨居高不下，Fed 將 High for longer</a>
03/15	美國 2 月零售銷售： <a href="#">所得成長趨緩降低支撐力度，消費動能減弱漸顯</a>
03/22	美國 S&P Global PMI - <a href="#">製造業景氣持續好轉，推動整體景氣升溫</a>
04/01	美國 2 月 PCE： <a href="#">通膨延續下降趨勢，所得成長支撐消費</a>
04/02	美國 3 月 ISM 製造業 PMI： <a href="#">製造業景氣谷底回升，商品通膨蠢蠢欲動</a>
04/08	美國 3 月份就業報告： <a href="#">就業市場穩健，支撐經濟成長</a>
04/08	3 月份 ISM 服務業 PMI 指數： <a href="#">服務業溫和擴張，有助於通膨降溫</a>

日本

日期	報告標題
03/01	日本 1 月份工業生產 - <a href="#">工業生產暫時受汽車生產中斷疲弱，後續料逐步改善</a>
03/07	日本 1 月份勞工薪資 - <a href="#">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</a>
03/20	日本 3 月份央行利率決議 - <a href="#">薪資及通膨逐步達成正向循環，邁入貨幣正常化第一步</a>
03/22	日本 2 月份進出口 - <a href="#">出口擺脫去年低迷水平，給予景氣支撐</a>
03/22	日本 2 月份 CPI： <a href="#">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</a>
03/29	日本 2 月份工業生產 - <a href="#">暫時性負面因素逐步減弱，生產情勢可望逐步改善</a>
04/02	日本 Q1 短觀報告： <a href="#">製造業、非製造業景氣續處擴張區間，整體經濟持續復甦</a>
04/09	日本 2 月份勞工薪資： <a href="#">勞工薪資穩健成長，提供日銀後續調整政策理由</a>

歐元區

日期	報告標題
03/22	歐元區 S&P Global PMI - <a href="#">製造業景氣仍顯疲軟，服務業持續回溫支撐經濟</a>
03/28	3 月份歐元區經濟信心指數： <a href="#">製造業逐漸築底，服務業續保熱度</a>
04/10	歐元區銀行貸款調查： <a href="#">貸款條件趨於寬鬆、需求持續回溫，整體金融環境趨穩</a>

台灣

日期	報告標題
----	------

03/01	台灣 2 月主計總處預測： <a href="#">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%</a>
03/01	台灣 1 月工業生產、零售餐飲： <a href="#">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</a>
03/05	台灣 1 月景氣指標： <a href="#">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</a>
03/06	台灣 2 月 PMI、NMI： <a href="#">製造業不景氣舒緩，非製造業熱度降溫</a>
03/07	台灣 2 月 CPI： <a href="#">農曆春節錯月低基期因素，CPI 上漲率重新高於 3%</a>
03/11	台灣 2 月出口： <a href="#">人工智慧商機與工作天數較少相抵，出口成長降至個位數</a>
03/21	台灣 2 月外銷訂單： <a href="#">受農曆春節落點不同干擾，外銷訂單年率大幅回落</a>
03/22	台灣央行 3 月理監事會議： <a href="#">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</a>
03/26	台灣 2 月工業生產、零售餐飲： <a href="#">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</a>
03/28	台灣 2 月景氣指標： <a href="#">燈號續亮象徵景氣穩定的綠燈，領先指標續揚</a>
04/02	台灣 3 月 PMI、NMI： <a href="#">製造業持續不景氣，非製造業熱度升溫</a>
04/10	台灣 3 月 CPI： <a href="#">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</a>
04/11	台灣 3 月出口： <a href="#">人工智慧商機與庫存回補需求加持，出口雙位數成長</a>

# 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