

日股週報

內、外部利多因素支撐，日股可望延續小漲格局

吳明真

Vivian.MC.Wu@yuanta.com

摘要

- 市場回顧：美國大型權值股財報表現優於市場預期，提振全球市場風險偏好；加上，日本央行維持政策按兵不動，連帶助漲日股，過去一周日股上漲 2.34%，收復早前部分跌幅。
- 外資動向：隨著外國投資人連續兩周大幅加碼日股部位，有鑑於財報季公布及日本央行利率決議前夕，外資小幅賣超日股；所幸，今年以來外資淨買超水平維持高檔，反映對日股看多方向不變。
- 焦點一：日股正式進入財報密集公布期間，多家大型權值股公布好壞參半營收及財測；其中，信越化學預測或連續六季淨利為負成長，打壓公司股價逆勢走低、半導體設備廠 DISCO 則因財測遜於預期，拖累股價重挫。
- 焦點二：財務省對景氣最新判斷維持緩慢復甦，呼應 4 月份 PMI 報告，綜合 PMI 維持於 50 之上，其中，製造業及服務業景氣雙雙較前月改善，顯示日本經濟基本面延續復甦格局。
- 焦點三：考量日本央行總裁植田和男談話透露，央行仍需時間觀察薪資及通膨正向循環的發展，預計日本央行 6 月份有高機率繼續維持政策不變，投資人焦點則轉向對第三季國債購買計畫。
- 未來展望：本周多日適逢日本國定假日，企業財報公布相對清淡，市場焦點料轉往央行將公布的 3 月份會議摘要，料再次透露對政策調整的謹慎，投資人對金融環境維持寬裕格局，可望支撐日股本周延續小漲格局。

圖 1：日經 225(期間：2 年，周線圖)



資料來源: Bloomberg、元大投顧

市場回顧

過去一周，日經 225 指數收復前周部分跌幅，上漲 2.34%、866.41 點，收在 37,935 點，於成熟國家表現居中。

外部方面，投資人過去一周焦點轉往美國大型權值股財報公布，標普 500 指數中，累計約 215 家企業公布財報，整體企業獲利較去年同期成長 4.8%，高於前周的 2.3%，其中，81.9% 企業獲利優於市場預期，特別是大型科技股財報表現好於市場共識，使得投資人風險偏好明顯回溫，帶動全球股市過去一周普遍上漲。

與此同時，日本央行 4 月利率決議落幕，央行維持貨幣政策按兵不動，政策利率區間保持於 0%-0.1% 不變、對國債的購買量仍延續現階段每個月 6 兆日圓的操作。此外，總裁植田和男會後聲明態度中性，並未給出後續升息、縮減購買國債的時間點，並且重申將維持寬鬆金融環境一段時間，央行政策態度延續早前立場，亦連帶助漲日股表現。

類股方面：

隨著市場風險偏好較前周明顯改善，各大類股普遍上漲，僅電力及天然氣、礦業兩大類股周線收跌。

電力及天然氣類股的收跌，主要受到東京瓦斯(9531 JP)公布遜於預期的財測，公司表示 2025 財年全年營業利益預估為 1,130 億日圓，大幅遜於市場預期的 1,554 億日圓，淨利則為 800 億日圓，同樣不及市場共識的 1,064 億日圓，不僅拖累公司股價過去一周大跌 4.50%，連帶打壓類股表現。

另外，隨著進入大型科技類股財報密集公布期，投資人對資訊類股操作態度相對保守，焦點轉往與內需相關個股，包含：保險、營建、食品等類股漲幅相對居前。

個股焦點：

英國基金公司 Silchester International Investors LLP 向財務省提交文件表示，持有 Nikon(7731 JP) 5% 的股票，預計要求公司增發股利、擴大庫藏股回購等，一度激勵公司股價勁揚 10%；惟部分投資人獲利了結出場，周線收漲 5.7%。

日產汽車(7201 JP)宣布將 2023 財年營業利益自 6,200 億日圓下修至 5,300 億日圓，淨利則從 3,900 億日圓下調至 3,700 億日圓，受油電混合車銷量低迷且能登半島地震、紅海危機均造成生產阻礙等因素拖累，拖累過去一周公司股價逆勢下跌 2.21%。

表 1：成熟國家股市表現

成熟國家	累積報酬率(%)-依照過去1週漲跌幅排序					
	今年以來	近1週	近1個月	近3個月	近6個月	近1年
那斯達克	6.1	4.2	-2.8	1.9	26.0	30.3
英國富時100	5.3	3.1	2.4	6.6	11.6	3.4
標準普爾500	6.9	2.7	-2.9	3.5	23.9	22.3
德國DAX	8.4	2.4	-1.8	7.2	23.7	14.1
日經225	13.4	2.3	-6.0	5.3	22.4	31.5
歐洲道瓊STOXX 600	6.1	1.7	-0.9	4.8	18.3	8.9
法國CAC 40	7.2	0.8	-1.4	5.9	19.0	8.0
道瓊工業	1.5	0.7	-3.9	-0.2	18.0	12.1

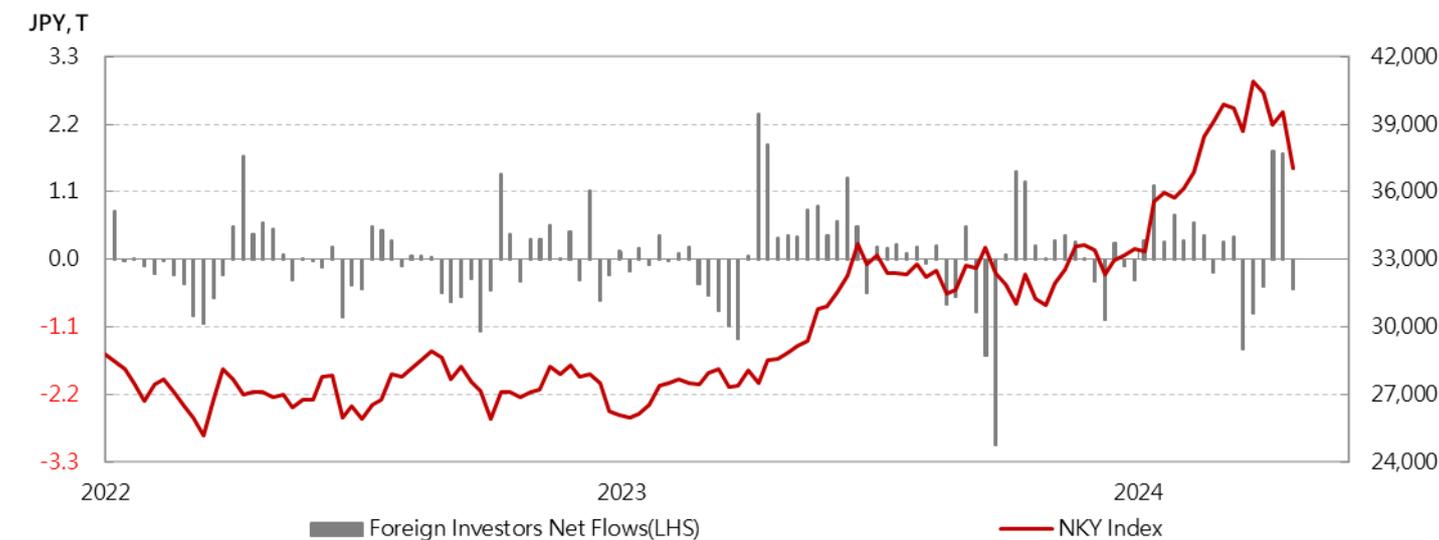
資料來源：Bloomberg、元大投顧

外資動向

外資全年對日股買超金額維持高檔，對日股看多方向延續

根據日本財務省公布的數據顯示，截至 4 月 19 日當周，外國投資人在連續兩周大幅加碼日股部位後，小幅減碼調整部位，淨買超金額為 4,924 億日圓，或反映在財報公布前夕，外國投資人轉趨觀望所致。所幸，若就今年以來外資對日股操作來看，淨買超金額仍達 4.46 兆日圓，高於去年同期的 1.0 兆日圓，顯示外資仍然持續正面看待日股後市。

圖 2：外資每週淨買賣超及日經 225 指數



資料來源：Bloomberg、元大投顧

市場焦點

焦點一、財報公佈初期，大型企業財報表現好壞參半

信越化學(4063 JP)：全球 PVC 暨矽晶圓龍頭信越化學於 4 月 25 日盤後公布 2023 財年獲利，營業利益年減 30%至 7,010 億日圓，淨利年減 27%至 5,201 億日圓。受到中國 PVC 廠商的出口壓力，導致生活環境基礎材料事業獲利受擠壓，為限制公司獲利主要原因。

考量中東局勢等各種因素，公司表示現階段難以對 2024 全財年獲利進行預估，因此暫緩公布全財年財測，僅公佈 4-6 月份財測，預計營業利益預估年減 14%至 1,650 億日圓，淨利則年減 22%至 1,200 億日圓，將為連續第六個季度陷入萎縮，獲利仍然不盡理想，主因為受到 PVC 市況惡化及半導體材料需求復甦緩慢。

上述利空因素，引導過去一周公司股價下挫 3.64%，對日經指數帶來 36.45 點的拖累。

DISCO(6146 JP)：半導體設備商 DISCO 於 4 月 25 日盤後公布 2023 財年營業利益為 1,214.9 億日圓，年增 10.0%、淨利年增 1.6%至 842 億日圓，兩者均連續四年創下歷史新高。其中，在今年 1-3 月份營收表現亮眼，受惠功率半導體及人工智慧需求提振。

儘管公司表示，因為電動車用的功率半導體及人工智慧相關需求續強，將帶動使用於半導體量產的切割機、研磨機等精密加工裝置銷售增加，疊加日圓的弱勢，預計 4-6 月份淨利將年增 49%至 189 億日圓，然仍大幅低於市場共識的 236 億日圓，因而拖累公司股價走低。

不如預期的獲利預估，打壓公司股價周線重挫 7.61%，為日經指數周線下跌幅度前三之個股。

愛德萬測試(6857JP)：公司於 4 月 26 日盤後公布 2023 財年淨利年減 52%至 622 億日圓，主要受到消費性電子產品需求低迷，連帶拖累半導體測試設備銷售，加上 1-3 月份認列 Essai 收購的商譽減損，亦導致獲利受影響。

對於 2024 財年獲利預估，公司預計營業利益年增 10%至 900 億日圓，不及市場共識的 1,360.3 億日圓、淨利年增 8%至 670 億日圓，大幅遜於市場預期的 1,013 億日圓。公司預計人工智慧相關晶片測試設備銷量將會增加，然在消費性電子產品及車用部分將維持低迷表現，拖累相關設備銷售。

有鑑於財報公布時點為上周五盤後，股價尚未反映上述利空，惟財報公布前夕，投資人情緒保守，已打壓股價下跌 1.73%。

Canon(7751 JP)：於 4 月 24 日盤後，公布今年 1 至 3 月份營業利益年減 5.2%至 801 億日圓，為過去四年同期首度陷入萎縮，且遜於市場預估的 940 億日圓，反映數位相機需求低迷抵銷半導體微影設備銷售的增加。與此同時，同期間，因日圓貶值帶動，淨利年增 6.3%至 599 億，公司對 2024 財年財測維持不變，預計營業淨利年增 15.9%至 4,350 億日圓，淨利年增 15.3 億至 3,050 億日圓。遜於預期的獲利，拖累公司股價過去一周下跌 3.15%。

發那科(6954 JP)：公司於 4 月 24 日盤後公布 2023 財年獲利，營業淨利年減 25.8%至 1,419 億日圓，淨利年減 21.9%至 1,332 億日圓，其中，機器人部門訂單仍維持低迷拖累。

公司表示機器人庫存調整尚需半年的時間，庫存調整將持續對生產造成影響，加上地緣政治不確定性及匯率問題，預計 2024 財年營業利益年減 14.7%至 1,210 億日圓，淨利則年減 19.4%至 1,073 億日圓。

表 2：信越化學(4063 JP)損益表 – 彭博預估

4/1至隔年3/31	2023Y	2024Y	2025E	2026E
營業收入(兆日圓)	2.80	2.41	2.62	2.84
營業利益(兆日圓)	1.00	0.70	0.84	0.94
稅後純益(兆日圓)	0.71	0.52	0.62	0.69
EPS	347.8	259.4	313.2	352.2
EPS YoY(%)	44.5	-25.4	20.7	12.5
本益比(倍)	12.3	25.4	18.9	16.8
股價淨值比(倍)	2.2	3.1	2.6	2.4

資料來源：Bloomberg、元大投顧

表 3：DISCO(6146 JP)損益表 – 彭博預估

4/1至隔年3/31	2023Y	2024Y	2025E	2026E
營業收入(兆日圓)	0.28	0.31	0.38	0.43
營業利益(兆日圓)	0.11	0.12	0.16	0.20
稅後純益(兆日圓)	0.08	0.08	0.12	0.15
EPS	765.5	777.3	1098.6	1333.3
EPS YoY(%)	25.1	1.5	41.3	21.4
本益比(倍)	20.0	73.6	41.8	34.5
股價淨值比(倍)	4.8	15.2	10.7	9.1

資料來源：Bloomberg、元大投顧

表 4：愛德萬測試(6857 JP)損益表 – 彭博預估

4/1至隔年3/31	2023Y	2024Y	2025E	2026E
營業收入(兆日圓)	0.56	0.49	0.56	0.67
營業利益(兆日圓)	0.17	0.08	0.13	0.19
稅後純益(兆日圓)	0.13	0.06	0.10	0.14
EPS	174.4	84.5	134.4	198.0
EPS YoY(%)	55.1	-51.6	59.2	47.3
本益比(倍)	17.4	80.7	40.1	27.2
股價淨值比(倍)	6.1	11.7	8.7	7.6

資料來源：Bloomberg、元大投顧

表 5：Canon (7751 JP)損益表 – 彭博預估

1/1至12/31	2022Y	2023Y	2024E	2025E
營業收入(兆日圓)	4.03	4.18	4.32	4.39
營業利益(兆日圓)	0.35	0.38	0.42	0.44
稅後純益(兆日圓)	0.24	0.26	0.98	0.31
EPS	236.7	264.2	303.0	316.5
EPS YoY(%)	15.3	11.6	14.7	4.5
本益比(倍)	12.1	13.7	13.9	13.2
股價淨值比(倍)	0.9	1.1	1.2	1.1

資料來源：Bloomberg、元大投顧

表 6：發那科(6954 JP)損益表 – 彭博預估

4/1至隔年3/31	2023Y	2024Y	2025E	2026E
營業收入(兆日圓)	0.85	0.80	0.80	0.88
營業利益(兆日圓)	0.19	0.14	0.15	0.19
稅後純益(兆日圓)	0.17	0.13	0.14	0.17
EPS	178.6	140.2	147.4	178.7
EPS YoY(%)	10.3	-21.5	5.1	21.2
本益比(倍)	26.7	29.8	30.7	25.3
股價淨值比(倍)	2.8	2.3	2.5	2.4

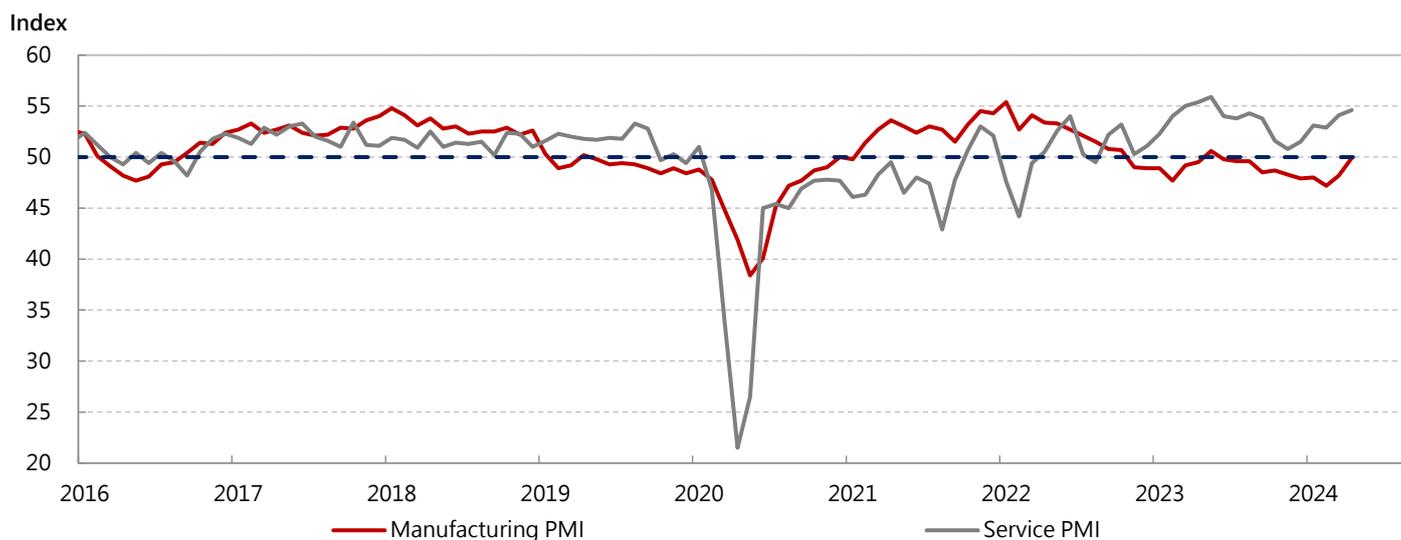
資料來源：Bloomberg、元大投顧

焦點二、財務省經濟判斷、PMI 報告，雙雙顯示日本經濟延續復甦格局

財務省最新對全國景氣判斷維持「經濟正在緩慢復甦」，是連續三個季度維持，就個別地區，相比於 1 月份，財務省維持全國共 11 個地區中，8 個地區的判斷不變，僅將關東、東海及北陸地區下調。其中，關東地區主要受到通膨維持偏高水平，進而對民眾消費帶來打擊所造成，東海地區則受到汽車生產活動影響停滯影響，北陸地區則因年初能登半島大地震影響，對經濟帶來的負面因素仍然持續所致。

另一方面，日本 4 月份製造業 PMI 自前月的 48.2 升至 49.9，為去年 5 月以來新高，其中，生產指數自前值的 46.4 回升至 48.1，新訂單指數放緩幅度亦為過去 10 個月以來最小，兩大項目的改善為製造業 PMI 回溫主要動能，與此同時，製造業雇用指數亦顯著改善，透露廠商對未來信心走強，增加對員工的招聘。另一方面，服務業 PMI 為 54.6，亦為去年 5 月以來新高，為連續 20 個月維持於榮枯線之上，顯示服務業景氣延續擴張格局，是近期提振全體景氣主要動能。整體而言，綜合政府經濟判斷及 PMI 報告顯示，當前日本景氣仍持續改善復甦。

圖 2：製造業及服務業 PMI



資料來源：Bloomberg、元大投顧

焦點三、實現通膨目標可能性逐步增加，央行或於下半年再度調升利率

日本央行 4 月份利率決議，將政策維持按兵不動，符合市場預期。將政策利率維持於 0%~0.1% 區間不變。對國債、商業本票及公司債的購買維持與上個月會議決定相同。重申金融環境將在一段時間之內維持寬鬆；同時表示，如果通膨走強，則央行將調整貨幣政策寬鬆程度以因應。

日本央行表示經濟成長率將持續高於前在經濟成長動能，主要受惠國外景氣溫和成長，以及國內薪資及消費正向循環轉強所帶動。2024 財年經濟成長率預估為 0.8%，低於 1 月份預測的 1.2%，因為受到汽車生產中斷，連帶拖累消費情況所致。對 2025 財年經濟成長率預測維持與 1 月份預估相同，均為 1.0%，對 2026 財年經濟預測同樣為 1.0%。

若就各經濟領域來看，民間消費預計延續成長格局，當前日本國內勞動力短缺情況延續，帶動勞工薪資成長，將有利提振民眾購買力，且政府對今年六月將實施的一次性減稅，預計將助長消費動能。出口及生產研判將延續上行格局，受惠全球對資訊科技相關產品需求走強，及景氣成長所帶動。涵蓋在服務出口的旅遊收入研判將持續成長，受外國旅客對日本旅遊需求居高不下所帶動。隨著國內、外需求回溫將帶動企業獲利延續成長格局，連帶提高廠商投資意願。綜合上述，顯示日本經濟活動延續穩健擴張格局。

日本央行預計 2024 財年(扣除新鮮食品後)CPI 年增率為 2.8%，高於前次預估的 2.4%；2025 財年則為 1.9%，小幅高於 1 月份的預估值 1.8%，通膨的上調，是因受到國際油價的走高，及政府對電力、瓦斯等公用事業補貼結束所致。對 2026 財年全年扣除新鮮食品 CPI 預估值為 1.9%。央行表示，潛在通膨預計將逐步上漲，因為產出缺口轉為正值，且薪資及物價間的正向循環轉強，推高中長期通膨預期。

考量日本央行最新經濟預測，上調 2024、2025 財年通膨預期，且預計 2026 財年(扣除新鮮食品)CPI 預測為 1.9%，加上會後記者會總裁植田和男重申，實現通膨目標可能性正在增加，研判不排除日本央行將於下半年再度調整政策利率。

然而，央行總裁植田和男會後提及，日本經濟仍然具高度不確定性，且對未來三個財年經濟成長率預測約處於 0.8%~1.0% 區間，顯示經濟成長維持溫和動能，料在此情況下，央行沒有大幅升息之必要性，亦呼應早前多位央行官員談話表示，對於貨幣政策調整抱持謹慎態度。

整體而言，日本央行尚需時間觀察國內通膨及薪資達成正向循環的趨勢，預計六月份央行利率決議，有高機率再度維持政策利率不變，該次會議焦點或轉向央行是否調整第三季國債購買量。

圖 7：日本央行政策利率及 CPI



資料來源：Bloomberg、元大投顧

表 2：日本央行經濟預測

			Diff. from 2024 Jan.	
	Real GDP	CPI less Fresh Food	Real GDP	CPI less Fresh Food
FY2024	0.8	2.8	-0.4	+0.4
FY2025	1.0	1.9	0.0	+0.1
FY2026	1.0	1.9	-	-

資料來源：Bloomberg、元大投顧

未來行情展望

展望本週，外部方面，焦點關注 FOMC 會議及美國企業財報的公布。聯準會方面，考量當前市場預計今年聯準會僅將降息一碼，因此研判儘管本次會議聯準會若透露推遲降息時點，亦不至於對股市造成重大負面衝擊；與此同時，考量雲端大廠持續加碼人工智慧投資，且營運效益逐步發酵，預計 AI 供應鏈的 Amazon、AMD 等企業有望釋出正向展望，使投資人風險偏好延續，為全球股市正面因素。

日本國內方面，本周多日適逢日本國定假期，使得企業財報的公布日程相對清淡。投資人焦點或轉向周四將公布的 3 月份日本央行會議紀要，預計央行將重申對政策調整抱持謹慎立場，且表示一段時間內維持寬鬆金融環境。綜合上述內、外部因素，預計本周日股可望延續小幅上漲格局。

表 7：未來一週經濟數據公布日程

日期	國家/地區	活動	觀察期	時間	前期
04/30	日本	求才求職比率	Mar	07:30	1.26
04/30	日本	失業率	Mar	07:30	2.60%
04/30	日本	零售銷售(月比)	Mar	07:50	1.50%
04/30	日本	工業生產(年比)	Mar P	07:50	-3.90%
04/30	日本	百貨公司及超市銷售(年比)	Mar	07:50	7.20%
04/30	日本	新屋開工戶數(年化)	Mar	13:00	0.795m
05/02	日本	日本央行3月份會議紀要	--	07:50	--
05/02	日本	貨幣基數(年比)	Apr	07:50	1.60%
05/02	日本	消費者信心指數	Apr	13:00	39.5

資料來源：Bloomberg、元大投顧

表 8：美、日、歐、台、陸股 P/E、P/B、ROE 比較

指數	P/E	P/B	ROE
東證指數	16.38	1.48	8.87
日經225	25.98	2.15	8.14
S&P 500	22.86	4.67	18.08
道瓊指數	20.90	4.80	19.26
那斯達克	34.25	6.19	14.58
道瓊歐洲STOXX 600	13.95	2.07	12.04
台灣加權指數	23.56	2.34	10.02
上證指數	13.63	1.30	9.35

資料來源：Bloomberg、元大投顧

表 9：未來兩週企業財報公布日程

日期	名稱	代碼	日期	名稱	代碼
2024/4/30	日本交易所集團	8697 JP	2024/4/30	關西電力公司	9503 JP
2024/4/30	商船三井	9104 JP	2024/4/30	東京電力公司	9501 JP
2024/4/30	大塚控股公司	4578 JP	2024/4/30	ZOZO公司	3092 JP
2024/4/30	三菱倉庫	9301 JP	2024/5/1	雙日控股	2768 JP
2024/4/30	日本電氣硝子有限公司	5214 JP	2024/5/1	豪雅股份有限公司	7741 JP
2024/4/30	西日本旅客鐵道	9021 JP	2024/5/1	三井物產	8031 JP
2024/4/30	東日本旅客鐵道	9020 JP	2024/5/2	三菱商事股份有限公司	8058 JP
2024/4/30	東武鐵道有限公司	9001 JP	2024/5/2	住友商事	8053 JP
2024/4/30	東海旅客鐵道公司	9022 JP	2024/5/2	丸紅股份有限公司	8002 JP
2024/4/30	阿爾卑斯阿爾派有限公司	6770 JP	2024/5/2	日本航空公司	9201 JP
日期	名稱	代碼	日期	名稱	代碼
2024/5/7	JFE控股公司	5411 JP	2024/5/9	富士軟片控股	4901 JP
2024/5/7	川崎汽船	9107 JP	2024/5/9	斯克林集團有限公司	7735 JP
2024/5/7	任天堂有限公司	7974 JP	2024/5/9	新日本製鐵公司	5401 JP
2024/5/7	協和發酵工業	4151 JP	2024/5/9	麒麟控股	2503 JP
2024/5/7	理光有限公司	7752 JP	2024/5/9	日產汽車有限公司	7201 JP
2024/5/7	橫河電機公司	6841 JP	2024/5/9	松下控股公司	6752 JP
2024/5/8	日本郵船股份有限公司	9101 JP	2024/5/9	科樂美集團公司	9766 JP
2024/5/8	AGC公司	5201 JP	2024/5/9	神戶製鋼所	5406 JP
2024/5/8	三菱重工業	7011 JP	2024/5/10	電化股份有限公司	4061 JP
2024/5/8	伊藤忠商事	8001 JP	2024/5/10	日本火腿股份有限公司	2282 JP
2024/5/8	DeNA有限公司	2432 JP	2024/5/10	日本電信電話	9432 JP
2024/5/8	Omron Corp	6645 JP	2024/5/10	大和房屋工業有限公司	1925 JP
2024/5/8	太陽誘電	6976 JP	2024/5/10	明治控股有限公司	2269 JP
2024/5/8	雅瑪多控股有限公司	9064 JP	2024/5/10	GS湯淺公司	6674 JP
2024/5/8	歐力士公司	8591 JP	2024/5/10	Okuma	6103 JP
2024/5/8	三菱汽車工業	7211 JP	2024/5/10	Shizuoka Financial Group Inc	5831 JP
2024/5/8	山葉公司	7951 JP	2024/5/10	三井不動產	8801 JP
2024/5/8	IHI 公司	7013 JP	2024/5/10	三菱地所	8802 JP
2024/5/8	LY公司	4689 JP	2024/5/10	久保田	6326 JP
2024/5/8	大阪瓦斯有限公司	9532 JP	2024/5/10	千葉銀行有限公司	8331 JP
2024/5/8	趨勢科技	4704 JP	2024/5/10	日本製鋼所	5631 JP
2024/5/8	豐田汽車公司	7203 JP	2024/5/10	日立造船	7004 JP
2024/5/9	川崎重工有限公司	7012 JP	2024/5/10	同和控股有限公司	5714 JP
2024/5/9	旭化成	3407 JP	2024/5/10	西科姆有限公司	9735 JP
2024/5/9	Mercari Inc	4385 JP	2024/5/10	住友電氣工業有限公司	5802 JP
2024/5/9	NTT數據集團公司	9613 JP	2024/5/10	京王電鐵	9008 JP
2024/5/9	SoftBank Corp	9434 JP	2024/5/10	長谷工公司	1808 JP
2024/5/9	大金工業有限公司	6367 JP	2024/5/10	美蓓亞三美公司	6479 JP
2024/5/9	日本煙草公司	2914 JP	2024/5/10	奧林巴斯公司	7733 JP
2024/5/9	日本精工	6471 JP	2024/5/10	資生堂有限公司	4911 JP
2024/5/9	Nikon	7731 JP	2024/5/10	東京威力科創有限公司	8035 JP
2024/5/9	住友不動產有限公司	8830 JP	2024/5/10	COMSYS控股公司	1721 JP
2024/5/9	住友金屬礦業有限公司	5713 JP	2024/5/10	KDDI	9433 JP
2024/5/9	味之素	2802 JP	2024/5/10	本田汽車	7267 JP
2024/5/9	東京建物有限公司	8804 JP	2024/5/10	東急不動產控股公司	3289 JP
2024/5/9	東海碳素有限公司	5301 JP	2024/5/10	東曹公司	4042 JP
2024/5/9	武田藥品有限公司	4502 JP	2024/5/10	夏普公司	6753 JP
2024/5/9	花王	4452 JP	2024/5/10	馬自達汽車公司	7261 JP
2024/5/9	勝高公司	3436 JP	2024/5/10	萬代南夢宮控股公司	7832 JP

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国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
04/15	市場風險監測 - 美股再次走低，指標出現「無效翻空」訊號，行情短線不致波段重挫，且多方並未棄守，料為震盪整理小幅修正走勢
04/15	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
04/15	日股週報 - 即將進入財報密集公布，投資人轉趨觀望
04/17	原物料市場週報 - 地緣政治緊張情勢加劇，增加原油、黃金價格短期擾動
04/19	雙率週報 - 消費動能無虞、地緣風險升溫，美元續強
04/22	市場風險監測 - 指標二度翻空，美股股市展開修正；地緣政治局勢演變、央行趨鷹、及非 AI 半導體復甦力道及不如預期，帶動美股挫跌及波動放大；籌碼壓力並未減輕、資金動能出現逆轉，股市再失支撐
04/22	總體經濟週報 - 美國金融體系無顯著系統性風險，僅特定領域有失衡現象
04/22	日股週報 - 聚焦企業財報表現，主導本周股市走向關鍵
04/24	原物料市場週報 - 地緣政治風險降溫，原油及黃金價格漲勢暫歇
04/26	雙率週報 - 美 GDP 遜於預期、美元漲勢受阻
04/29	總體經濟週報 - FOMC 需要更多的時間而不是空間來完成通膨降溫的工作

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
04/15	美股財報前瞻暨回顧：AI 供應鏈前景看俏，金融板塊喜憂參半
04/16	台灣首季稅收續超徵，景氣復甦政府部門也有感
04/17	通膨降溫路崎嶇，聯準會靜觀其變
04/18	總體經濟仍處上升循環，美股看回不看不空
04/19	聰明錢報告：投資人看好景氣循環向上，但通膨居高風險浮現，「金髮女孩」式行情結束；資金轉出科技股及債市，轉進景氣循環股及金融股
04/22	美股財報前瞻暨回顧：Meta、微軟接棒上陣，大型科技股成止穩關鍵
04/23	美國經濟榮景應援，日銀可望再度升息
04/24	中東局勢雖有紛擾，但不致擴大及惡化
04/25	美股財報深度解析：市場活絡帶旺投資銀行股，需求支撐航空股高飛
04/26	經濟放緩但通膨升溫，Fed 的政策選擇牽動投資人布局循環股的思維
04/29	美股財報前瞻暨回顧：AI 題材化作營收，Google/微軟引領大盤止穩

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	04/16
04/17	04/18	04/19	04/22	04/23	04/24	04/25	04/26	04/29	

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
04/17	美國 3 月零售銷售、工業生產皆優於預期，受消費者支出韌性支持
04/24	美國房市： 3 月房屋整體銷售下降，復甦力度持續受高利率拖累
04/26	美國第一季 GDP： 美國經濟看似放緩，實則是從過熱中降溫，惟降溫結構不佳
04/26	美國 3 月耐久財訂單： 耐久財訂單普遍回溫，但資本支出意願仍略顯疲軟
04/29	美國 3 月 PCE： 通膨居高不下、經濟仍保持韌性，降息恐再延遲

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
04/18	日本 3 月份進出口 - 受惠主要外貿夥伴今年經濟穩健成長，日本出口可望持續好轉
04/22	日本 3 月份 CPI - 通膨續高於日銀目標，提供央行政策調整理由
04/29	日本 4 月份央行利率決議 - 實現通膨目標可能性逐步增加，央行或於下半年再度調升利率

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
04/26	歐元區 4 月 S&P Global PMI： 經濟復甦，通膨壓力仍存

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
04/23	台灣 3 月外銷訂單： 新興科技需求熱絡與終端需求回升，外銷訂單年率恢復小增
04/24	台灣 3 月工業生產、零售餐飲： 資訊電子需求，帶動工業生產年率轉正，零售及餐飲業成長雖放緩，但仍符合、高於預期
04/29	台灣 3 月景氣指標： 燈號續亮象徵景氣穩定的綠燈，領先指標續揚

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