

# 元大戰情分析

市場陷入記憶體不足的短暫當機，但目前並非停滯性通膨，中長線多頭格局未變

顏承暉

fattiger@yuanta.com

## 事件

- ◆ **FOMC 維持聯邦資金利率在 5.25%~5.5%不變，符合市場預期。**
- ◆ **6 月 1 日起啟動減碼 QT: QT 上限從每月 600 億美元下調至 250 億美元。**
- ◆ **未來 MBS 到期量超過每月 350 億美元 QT 上限的部分，本金將轉投入公債。**
- ◆ **第一季勞動成本指數季增率為 1.2%，高於前季 0.9%，且同時高於市場預期季增 1%，反映勞動市場維持熱度，恐影響服務通膨降溫速度**
- ◆ **美國進入繳稅季，美國財政部 TGA 帳戶現金餘額跳升至 9413 億美元，銀行準備金餘額減少 2000 億美元，顯示稅收已開始入帳**

## 評論

我們 [4/8](#)、[4/15](#)、[4/22](#) 市場風險監測報告表明本波美股已經波段翻空，且即便 4/22 起美股反彈，但在我們 [4/29](#) 的報告中仍然表示當時美股上漲只是技術性的反彈，因此建議未及底部進場者應該等待方向明確後再進場，顯見本波美股技術面已經轉弱。原先在 [4/29 總體經濟週報](#) 中我們提及，在市場已經定價全年只會降息 1 碼下，即便釋放出延後降息的訊號，但本週 FOMC 會議應該不會是利空，事後證明 Fed 即便修改聲明稿且在會後記者會表明通膨向 2%進展的進程停滯，暗示降息時點延後，但畢竟在本次 FOMC 前市場就已經把首次降息的時間推遲到 4 月以後，且預期全年只有降息一碼，而在會後記者會中，鮑爾直接表明不預期會升息，並表示隨著時間過去貨幣政策會變成充分緊縮的狀態，表明現階段 Fed 的立場是，即便通膨高於預期，但 Fed 只要維持目前高利率夠久，就可以令通膨降溫。除此之外，鮑爾在會後記者會還表示，隨著通膨率降到 3%以下，目前的政策重心有移回勞動市場，這間接地暗示如果就業市場開始降溫，Fed 甚至有開始採取預防性降息的空間。因此，5/1 美股盤中一度由黑轉紅拉升 1%，15:00 過後隨著會後記者會漸漸告一段落，美股亦回吐對應時段的漲幅。指數收上影很長的墓碑線，美股挑戰 50 日均線未能一舉越過，反而拉回靠近 100 日均線位置，美股強勢程度再次降級。

短線來看，美股盪中小幅修正格局未變，短線投資人仍須謹慎：理由在於：1) VIX 價差持續維持在多空分界點下，且 OI 不小；2) 日銀再次進場干預，導致外匯市場、債券市場波動加大。

不過我們要強調的是，目前美國經濟並非「停滯性通膨」，而是「需求過熱引發通膨」，而根據 1960 年來資料，需求過熱通膨時期美股平均年化報酬率為 9.44%，遠大於停滯性通膨時期的 -0.25%，股市中長線並未出現轉折的風險。

## FOMC 維持利率不變，且重申不預計再次升息，並啟動 QT 減碼

聯邦公開市場操作委員會於 4/30~5/1 召開貨幣政策決策會議，會後決議：1) FOMC 維持聯邦資金利率在 5.25%~5.5% 不變，符合市場預期；2) 6 月 1 日起啟動減碼 QT: QT 上限從每月 600 億美元下調至 250 億美元；3) 未來 MBS 到期量超過每月 350 億美元 QT 上限的部分，本金將轉投入公債；4) 本次投票沒有人投下反對票。

本次 FOMC 會議釋放以下幾點訊息：

- 一、**降息時程延後**: 鮑爾在會後記者會表示可能需要更多時間才能夠有更多的信心通膨會回降，且表示不清楚需要多少時間，還表示當經濟表現良好時，可以保持耐心，暗示降息時間點延後。
- 二、**不計畫需要進一步升息**: 會後聲明稿關於未來貨幣政策的前瞻指引未變，暗示政策立場基調與前次會期相當；鮑爾在會後記者會表示隨著時間過去，貨幣政策會變成充分緊縮(sufficient restrictive)；鮑爾在會後記者會表示，不太可能 Fed 下一步的貨幣政策是緊縮，還在被問及這次會議是否有討論升息議題時表示，這次會議討論的重點在維持利率不變多久。
- 三、**對經濟看法樂觀**: 會後聲明稿用穩健(solid)一詞形容經濟成長速度、用強健(strong)一詞形容就業成長，並表示美國經濟並非處在停滯性通膨的狀態。
- 四、**通膨進展緩慢**，但未改通膨趨勢降溫的預期: 會後聲明稿新增一段文字表示，近幾個月缺乏通膨向 2% 目標進展一詞；會後記者會中鮑爾表示仍然預期今年剩餘時間通膨會降溫，也表示租金通膨降溫的情況終將出現在數據中。
- 五、**目前政策重心還包含勞動市場**: 會後記者會中，鮑爾表示隨著通膨降至 3% 以下，目前 Fed 開始重視另一個政策目標，也就是就業。暗示如果勞動市場明顯降溫，Fed 可以降息因應。

正如我們在 [4/29 總體經濟週報](#) 所述，由於市場在 FOMC 會前就已經大幅推遲首次降息時點，並縮窄全年降息幅度至一碼，因此只要 FOMC 沒有重提需要額外升息，對市場來說就不算利空。

而這次 FOMC 會議中，儘管 Fed 修改聲明稿且在會後記者會表明通膨向 2% 進展的進程停滯，暗示降息時點延後。但在會後記者會中，鮑爾直接表明不預期會升息，並表示隨著時間過去貨幣政策會變成充分緊縮的狀態，表明現階段 Fed 的立場是，即便通膨高於預期，但 Fed 只要維持目前高利率夠久，就可以令通膨降溫。除此之外，鮑爾在會後記者會還表示，隨著通膨率降到 3% 以下，目前的政策重心有移回勞動市場，這間接地暗示如果就業市場開始降溫，Fed 甚至有開始採取預防性降息的空間。因此，在鮑爾處心積慮不希望市場形成升息預期下，美股在 FOMC 會議期間一度上漲 1%，美債殖利率與美元相應走低。

## 市場陷入記憶體不足的短暫當機，短線美股仍處震盪走低格局

然而 5/1 美股藉 FOMC 拉抬股市失敗，指數收上影很長的墓碑線，美股挑戰 50 日均線未能一舉越過，反而拉回靠近 100 日均線位置。難道 FOMC 只是披著鴿皮的老鷹？我們認為不是，考慮到 JOLTs 就業報告、ISM 製造業指數、S&P Global PMI 等報告顯示，近期美國經濟開始出現雜音，經濟不再是不著陸的狀態，我們仍然維持今年降息 1~2 碼的預測，因此我們認為 Fed 貨幣政策應該不是近期行情的利空。

我們認為過去兩天美股繼續走弱的關鍵在於，投資人很難在短時間內處理過多且方向分歧的資訊，市場陷入記憶體不足的短暫當機，導致投資人不得不暫時依循技術面操作，而美股在 FOMC 前一日挑戰 50 日均線未過，因此心態保守下，當 FOMC 會後指數再次來到 50 日均線附近就出現賣壓。

具體地說，過去兩天在經濟數據、通膨數據、美股財報等三方面都出現分歧的情況：

- 一、**經濟數據顯示經濟又像過熱，又像降溫**：隱含經濟加速的數據包含：ADP 非農新增就業從 18.4 萬人加速到 19.2 萬人；經濟減速的訊息包含：4 月份消費者信心指數為 97，創下 2022 年中以來新低；ISM 製造業指數從 50.3 下滑到 49.2，低於市場預期的 50.0。

二、**通膨又像升溫、但也像降溫**：隱含通膨加速的訊息有：第一季勞動成本指數季增率為 1.2%，高於前季 0.9%；Case Shiller 房價指數月增率為 0.6%，高於前月 0.17%，且年增率由 6%加速至 6.4%；ISM 價格指數價格指數從 55.8 大增至 60.9，高於市場預期的 55.4。隱含通膨可能減速的訊息有：ADP 原有工作者薪資年增率從 5.10%降至 5.0%、轉換工作者薪資年增率從 10.1%下滑到 9.3%；JOLTs 職位空缺數從 881.3 萬人下滑到 848.8 萬人，低於市場預期的 86.8 萬人。

三、**AI 需求又像強勁、但也像未如市場預期強勁**：AI 需求強勁的訊息主要是 Amazon 第一季營收獲利雙雙優於市場預期，並表示將大幅增加資本支出以符合 Aws 業務及發展生成式 AI 模型的需求；AI 需求似乎未如預期強勁的訊息主要是 AMD 與 Super Micro 財報。

在市場記憶體不足而陷入短暫當機下，只好依賴技術面的動物本能，而目前看來，短線技術面有三個敗筆：

一、兩度挑戰 50 日均線未過，且均收上影線（圖 1）。

二、VIX 近遠月價差持續落在 0.6 的多空分界點下，且 OI 在美股下跌的過程中並未減少（圖 2）。

三、美股尾盤市場再傳日銀進場干預，導致日圓急升，進而令美債殖利率收斂 FOMC 會後跌幅，且外匯市場與債券市場波動放大。

因此我們認為，短線來看，美股盪中小幅修正格局未變，短線投資人仍須謹慎。

圖 1：S&P 500 K 線



資料來源：Bloomberg

圖 2：VIX 近遠月價差與 OI



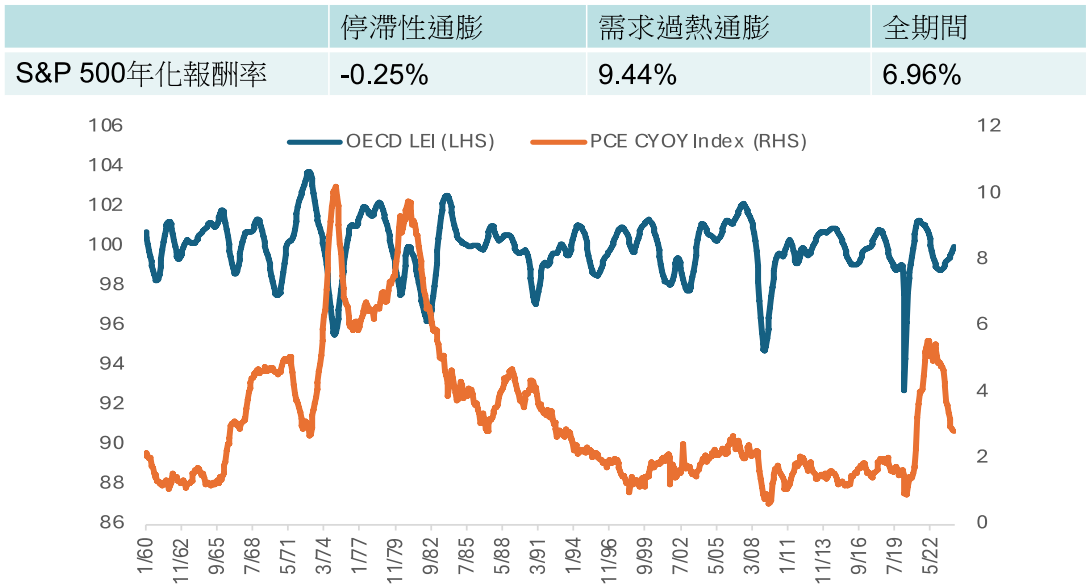
資料來源：Bloomberg

目前是需求過熱拉升通膨，非停滯性通膨，股市中長線並未出現轉折的風險

在眾多訊息當中，最讓投資人擔心的就是通膨的陰魂不散。但我們必須說，對於股票市場來說，通膨雖然會導致央行高利率維持更久，但不一定是利空（特別是股票是抗通膨的工具之一），只要不是停滯性通膨，對中長線的市場來說就不會是重大利空。

我們利用 OECD 領先指標以及美國核心 PCE 通膨來界定何謂停滯性通膨？何謂需求過熱拉升的通膨？我們定義當 OECD 領先指標向下，且核心 PCE 年增率高於過去五年平均就稱之為停滯性通膨；定義當 OECD 領先指標向上且超過 100 長期平均，但核心 PCE 年增率高於過去五年平均就稱之為需求過熱拉升通膨。我們發現，停滯性通膨時期 S&P 500 平均年化報酬率為-0.25%，遠低於需求過熱拉升通膨時期的平均報酬率 9.44%以及長期平均的 6.96%（1960 年以來）。由此可知，市場並不討厭需求過熱拉升的通膨（圖 3）。考量到 OECD 領先指標仍然向上，研判目前的高通膨比較偏向需求過熱導致的通膨，因此股市中長線並未出現轉折的風險。

圖 3：OECD 領先指標、美國核心 PCE



資料來源：Bloomberg

股 權									
類別	市場指標	收盤	日漲跌%	年迄今 漲跌%	證券代號	產品名稱	收盤	日漲跌%	年迄今 漲跌%
台灣	臺灣加權股價指數	20,396.60	-0.48%	13.75%	0050	元大台灣 50	158.25	-0.35%	16.83%
					00631L	元大台灣 50 正 2	196.35	-0.58%	29.86%
					00632R	元大台灣 50 反 1	3.88	0.26%	-13.39%
					0056	元大高股息	38.32	-0.05%	2.46%
					00713	元大台灣高息低波	56.20	0.00%	11.51%
					00850	元大臺灣 ESG 永續	40.18	0.17%	14.28%
					006203	元大 MSCI 台灣	75.70	0.73%	14.35%
	台灣加權電子指數	1,055.96	-0.43%	17.95%	0051	元大中型 100	79.25	0.44%	7.60%
	臺灣金融保險類指數	160.10	-0.40%	5.85%	0053	元大電子	86.15	0.29%	20.24%
	富櫃加權指數	272.35	-0.65%	5.25%	0055	元大 MSCI 金融	25.60	-0.27%	6.14%
中國	滬深 300 指數	3,604.39	-0.54%	5.05%	006201	元大富櫃 50	21.29	-0.33%	6.45%
					0061	元大實滬深	17.60	-0.56%	8.31%
					00637L	元大滬深 300 正 2	14.33	-0.76%	23.53%
					00638R	元大滬深 300 反 1	9.51	0.11%	-8.20%
					006206	元大上證 50	29.15	-0.61%	10.50%
美國	S&P500 指數	5,035.69	-1.57%	5.57%	00739	元大 MSCI A 股	21.58	-0.64%	9.04%
					00646	元大 S&P500	51.90	0.00%	13.44%
					00647L	元大 S&P500 正 2	79.50	-0.31%	13.49%
					00648R	元大 S&P500 反 1	5.89	-0.17%	-4.54%
					00861	元大全球未來通訊	38.55	0.21%	11.19%
那斯達克 100 指數	17,440.69	-1.92%	3.65%	00876	元大全球 5G	37.47	0.13%	12.19%	
美國	標普美國高息特別股指數	702.00	-0.88%	0.93%	00762	元大全球 AI	57.80	-1.20%	15.37%
					00771	元大 US 高息特別股	17.47	0.06%	7.44%
歐洲	EURO STOXX 50 指數	4,921.22	-1.20%	8.84%	00660	元大歐洲 50	35.92	-0.39%	8.68%
日本	日經 225 指數	38,405.66	1.24%	14.77%	00661	元大日經 225	49.15	-0.81%	14.62%
債 市									
類別	市場指標	收盤	日漲跌 基點	年迄今 漲跌基 點	證券代號	產品名稱	收盤	日漲跌%	年迄今 漲跌%
美國	美國 1 年公債殖利率	5.24	4.58	47.32	00719B	元大美債 1-3	31.67	0.06%	3.53%
					00697B	元大美債 7-10	35.39	0.28%	0.51%
	美國 2 年公債殖利率	5.04	5.84	78.52	00786B	元大 10 年 IG 銀行債	33.75	0.39%	-1.06%
					00787B	元大 10 年 IG 醫療債	34.15	0.32%	-2.48%
	美國 5 年公債殖利率	4.72	7.09	86.83	00788B	元大 10 年 IG 電能債	31.14	0.45%	-4.21%
					00870B	元大 15 年 EM 主權債	28.91	0.00%	-5.09%
	美國 10 年公債殖利率	4.68	6.62	80.07	00679B	元大美債 20 年	28.84	0.63%	-6.52%
					00680L	元大美債 20 正 2	8.01	1.26%	-20.93%
	美國 30 年公債殖利率	4.78	5.24	75.57	00681R	元大美債 20 反 1	21.23	-0.84%	12.57%
					00720B	元大投資級公司債	34.50	0.47%	-4.17%
中國	中國 5 年期公債殖利率	2.17	-2.8	-21.7	00751B	元大 AAA 至 A 公司債	33.85	0.50%	-4.19%
中國	中國 5 年期公債殖利率	2.17	-2.8	-21.7	00721B	元大中國債 3-5	46.57	-0.24%	4.65%



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
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>
04/12	雙率週報 - <a href="#">消費物價漲幅超預期，美元獨強</a>
04/15	市場風險監測 - <a href="#">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</a>
04/15	總體經濟週報 - <a href="#">美國經濟獨強的態勢未變，而其餘國家經濟也逐漸趨穩</a>
04/15	日股週報 - <a href="#">即將進入財報密集公布，投資人轉趨觀望</a>
04/17	原物料市場週報 - <a href="#">地緣政治緊張情勢加劇，增加原油、黃金價格短期擾動</a>
04/19	雙率週報 - <a href="#">消費動能無虞、地緣風險升溫，美元續強</a>
04/22	市場風險監測 - <a href="#">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</a>
04/22	總體經濟週報 - <a href="#">美國金融體系無顯著系統性風險，僅特定領域有失衡現象</a>
04/22	日股週報 - <a href="#">聚焦企業財報表現，主導本周股市走向關鍵</a>
04/24	原物料市場週報 - <a href="#">地緣政治風險降溫，原油及黃金價格漲勢暫歇</a>
04/26	雙率週報 - <a href="#">美 GDP 遜於預期、美元漲勢受阻</a>
04/29	市場風險監測 - <a href="#">助跌因素扭轉加上短線超跌，美股技術性反彈；行情將挑戰關鍵均線，未及底部進場者應等待方向明確再動作</a>
04/29	總體經濟週報 - <a href="#">FOMC 需要更多的時間而不是空間來完成通膨降溫的工作</a>
04/29	日股週報 - <a href="#">內、外部利多因素支撐，日股可望延續小漲格局</a>
04/30	原物料市場週報 - <a href="#">原油及黃金漲勢暫歇，但緩步上升格局尚未轉變</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
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>
04/11	<a href="#">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</a>
04/12	<a href="#">製造業庫存回補正在展開，企業獲利可望改善</a>
04/15	<a href="#">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</a>
04/16	<a href="#">台灣首季稅收續超徵，景氣復甦政府部門也有感</a>
04/17	<a href="#">通膨降溫路崎嶇，聯準會靜觀其變</a>
04/18	<a href="#">總體經濟仍處上升循環，美股看回不看空</a>
04/19	<a href="#">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</a>
04/22	<a href="#">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</a>
04/23	<a href="#">美國經濟榮景應援，日銀可望再度升息</a>
04/24	<a href="#">中東局勢雖有紛擾，但不致擴大及惡化</a>
04/25	<a href="#">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</a>
04/26	<a href="#">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</a>
04/29	<a href="#">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</a>
04/30	<a href="#">第一季資金水位大增，支撐新台幣資產價格續漲</a>

國際金融市場焦點

<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>	<a href="#">04/12</a>	<a href="#">04/15</a>	<a href="#">04/16</a>	<a href="#">04/17</a>
<a href="#">04/18</a>	<a href="#">04/19</a>	<a href="#">04/22</a>	<a href="#">04/23</a>	<a href="#">04/24</a>	<a href="#">04/25</a>	<a href="#">04/26</a>	<a href="#">04/29</a>	<a href="#">04/30</a>	<a href="#">05/02</a>

日期	報告標題
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>
04/11	美國三月 CPI： <a href="#">黏性通膨陰魂不散，Fed 今年降息不到三碼</a>
04/17	<a href="#">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</a>
04/24	美國房市： <a href="#">3 月房屋整體銷售下降，復甦力度持續受高利率拖累</a>
04/26	美國第一季 GDP： <a href="#">美國經濟看似放緩，實則是從過熱中降溫，惟降溫結構不佳</a>
04/26	美國 3 月耐久財訂單： <a href="#">耐久財訂單普遍回溫，但資本支出意願仍略顯疲軟</a>
04/29	美國 3 月 PCE： <a href="#">通膨居高不下、經濟仍保持韌性，降息恐再延遲</a>

日期	報告標題
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>
04/18	日本 3 月份進出口 - <a href="#">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</a>
04/22	日本 3 月份 CPI - <a href="#">通膨續高於日銀目標，提供央行政策調整理由</a>
04/29	日本 4 月份央行利率決議 - <a href="#">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</a>
05/02	日本 3 月份工業生產 - <a href="#">國內、內外需求改善，帶動工業生產、信心逐步回溫</a>

日期	報告標題
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>
04/26	歐元區 4 月 S&P Global PMI： <a href="#">經濟復甦，通膨壓力仍存</a>
04/30	歐元區經濟信心： <a href="#">製造業及服務業雙雙降溫，通膨壓力有望放緩</a>

日期	報告標題
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>
04/23	台灣 3 月外銷訂單： <a href="#">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</a>
04/24	台灣 3 月工業生產、零售餐飲： <a href="#">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</a>



04/29	台灣 3 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>
05/02	台灣第 1 季 GDP： <a href="#">外需加溫，帶動資本形成恢復，加以民間消費穩健成長，經濟成長進一步攀高</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