

經濟數據評析

美國四月 CPI：黏性通膨陰魂不散，Fed 今年降息不到三碼

顏承暉

fattiger@yuanta.com

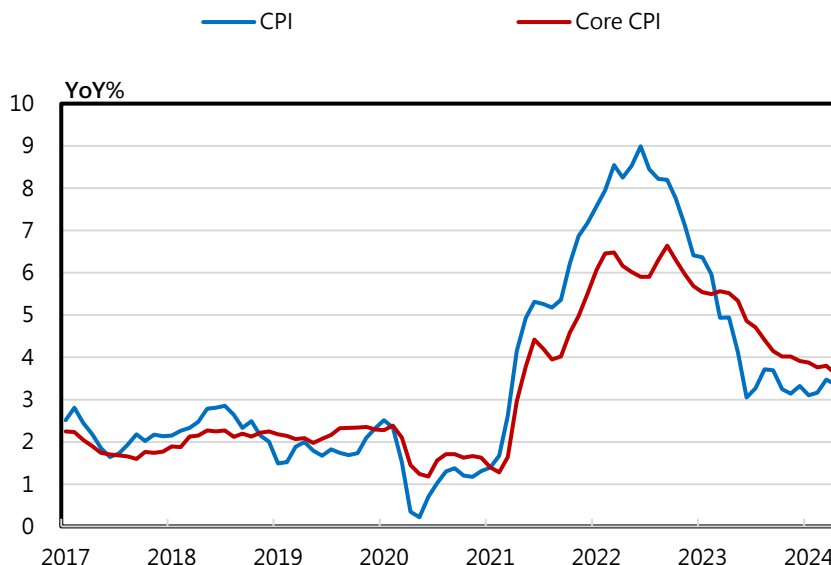
事件

- 4 月美國 CPI 月增率從 0.4%降溫至 0.3%，低於市場預期的 0.4%；年增率從 3.5%降溫到 3.4%，符合市場預期的 3.4%。
- 核心 CPI 月增率從 0.4%降溫到 0.3%，符合市場預期；年增率從 3.8%降溫到 3.6%，符合市場預期，為六個月來首度降溫。
- 扣除租金後核心服務價格(Super Core)月增率從 0.65%減速 0.42%；年增率從 4.80%加速到 4.91%，為去年 4 月以來最高。

評論

4 月份 CPI 通膨有所降溫但仍高，主要受國際油價上漲帶動能源通膨回升，以及薪資維持成長導致服務通膨居高不下，不過受到二手車及家居用品價格續跌影響，商品通膨連兩月下降。後續通膨降溫仍需藉由勞動市場以及消費需求的放緩，才能使聯準會確信通膨已經受控。雖然本月 PPI、CPI 數據皆顯示 4 月份核心 PCE 月增率有望下降，但考量到未來商品通膨將難以繼續扮演抑制通膨的腳色，以及 5 月後通膨高基期效應的逐漸消退，預計通膨降溫仍將緩慢。預計聯準會將等待需求景氣進一步將溫，並於今年 9 月才會開始預防性降息，且全年降息兩碼。

圖 1：CPI v.s. Core CPI 年增率

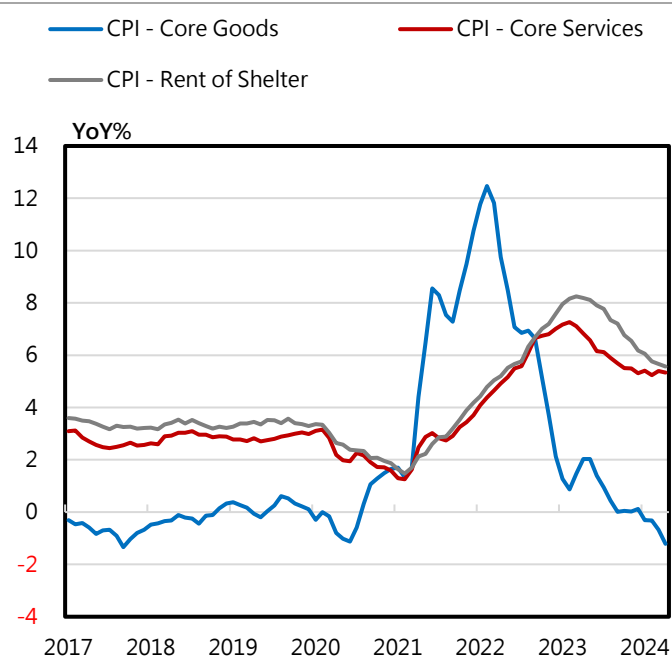


資料來源：Bloomberg、元大投顧

數據總覽

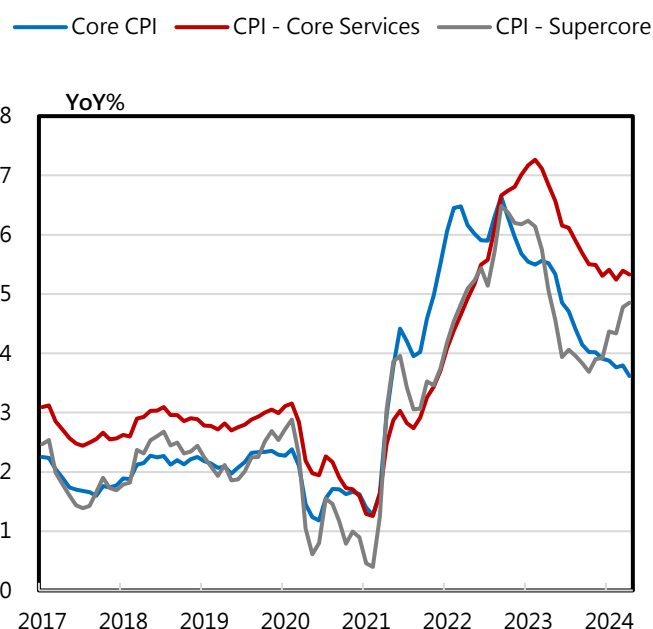
- 一、4月美國CPI月增率從0.4%降溫至0.3%，低於市場預期的0.4%；年增率從3.5%降溫到3.4%，符合市場預期的3.4%。
- 二、核心CPI月增率從0.4%降溫到0.3%，符合市場預期；年增率從3.8%降溫到3.6%，符合市場預期，為六個月來首度降溫，年增率降至2021年4月以來最低。
- 三、扣除租金後核心服務價格(Super Core)月增率從0.65%減速0.42%；年增率從4.80%加速到4.91%，為去年4月以來最高。
- 四、能源通膨月增率持平在1.1% (年增率從2.1%上升到2.5%)；食品通膨月增率從0.1%減速到0% (年增率持平在2.2%)。
- 五、核心商品通膨月增率從-0.2%略為加速到-0.1% (年增率從-0.7%下滑到-1.2%)。
- 六、租金通膨月增率從0.5%減速到0.4% (年增率從5.7%降溫到5.6%) (圖1、圖2、圖3)。

圖2：核心商品 & 核心服務 & 租金 CPI



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖3：核心 & 核心服務 & 超級核心 CPI



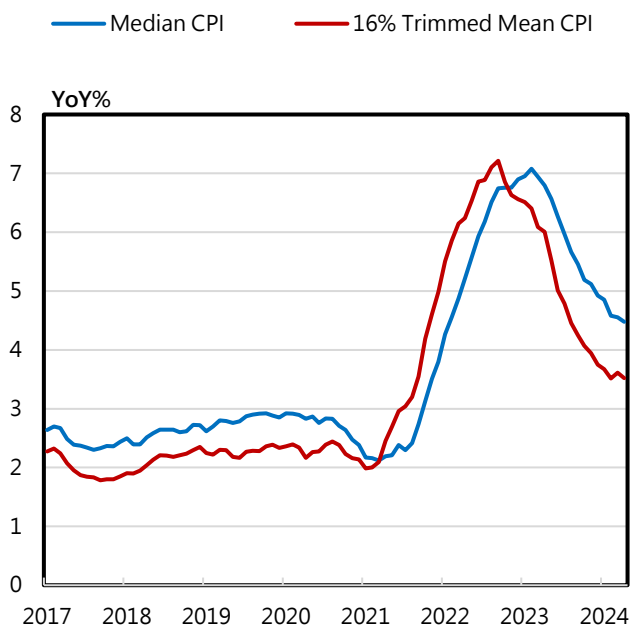
資料來源：Bloomberg、元大投顧

CPI月增放緩，但通膨黏性仍存

4月份CPI月增率由0.38%降至0.31%，並低於市場預期的0.4%；年增率連續兩個月上升後再次出現下降，由3.5%下降至3.4%；扣除食品及能源後的核心CPI，月增率由0.4%降至0.3%，符合市場預期，年增率在上個月反轉上升後再度回落，由3.8%降至3.6%，創下2021年4月以來的新低。

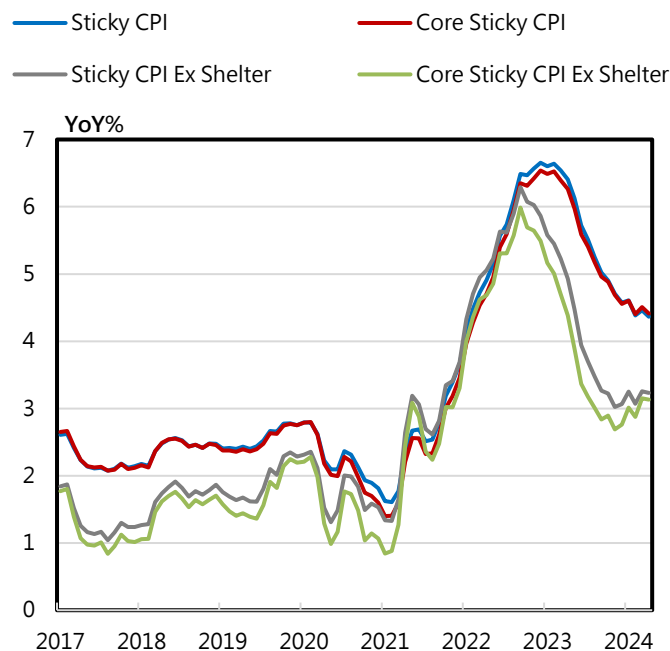
雖然CPI物價成長放緩，但若以1個月、3個月、6個月平均月增率做為年化基礎，則CPI年增3.8%、4.5%、3.7%，核心CPI年增3.6%、4.1%、4.0%，顯示通膨增速依然偏高，而扣除租金後核心服務價格(Super Core)也處於較高水平，且年增率重新加速。另外，根據克里夫蘭Fed所公布的CPI中位數月增率持平於0.35%，年增率由4.6%降至4.5%，16%截尾平均CPI月增率則是由0.32%降至0.27%，年增率由3.6%降至3.5%；亞特蘭大Fed所公布的黏性CPI月增率由0.42%略降為0.38%，扣除居所的核心黏性CPI月增率由0.41%降至0.36%，顯示通膨黏性問題較前月改善，但並未消除，因此仍需要觀測到更多關於需求降溫的證據，聯準會才可能降息(圖4、圖5)。

圖 4：CPI 中位數 & 16%截尾平均 CPI



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 5：黏性 CPI & 核心黏性 CPI

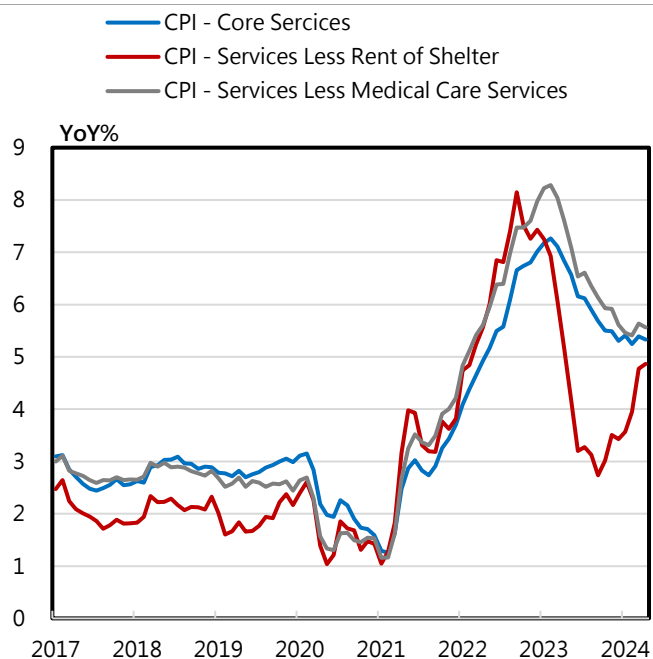


資料來源：Bloomberg、元大投顧

服務通膨仍高，但漲幅放緩

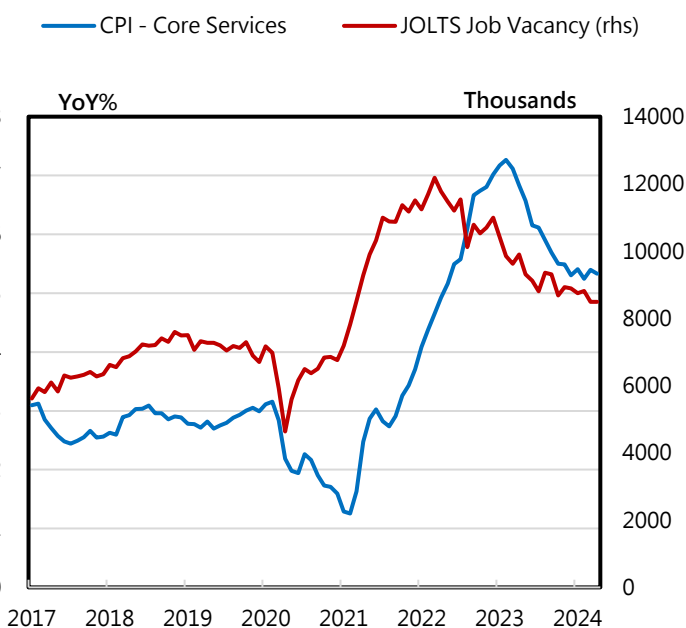
核心服務通膨月增 0.4%，較前月的 0.5% 下降，七大項目中，除了教育與通訊服務月增 0.2%，其餘服務類通膨月增率都仍高於 0.3%，其中漲幅較大的是交通運輸服務，月增 0.9%，主要貢獻自汽車保險與維修費用上漲，月增 1.8%，且扣除租金後核心服務價格(Super Core)年增率從 4.80% 加速到 4.91%，為去年 4 月以來最高，顯示勞動市場吃緊仍使通膨居高不下，因此需要看到更多關於勞動市場降溫的證據，聯準會才能確信通膨已經受控。

圖 6：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 7：核心服務 CPI & JOLTS 職位空缺數



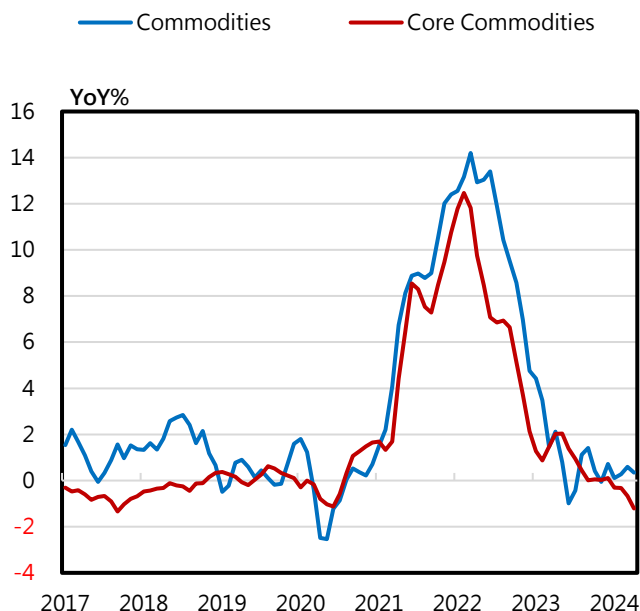
資料來源：Bloomberg、元大投顧

另一方面，租金漲幅放緩為通膨降溫帶來正面效果，整體租金通膨由月增 0.50%放緩至 0.39%，為去年 11 月以來新低，年增率由 5.7%降至 5.6%，延續過去 12 個月的下行趨勢，其中住所租金月增率由 0.41%降至 0.35%，為 2021 年 12 月以來新低，而業主等益租金(OER)月增率由 0.44%降至 0.42%。雖然租金漲幅仍高於疫情前長期平均約 0.27%，但 5 月份 NAHB 顯示更多的建商選擇降價以促進房屋銷售，加以其他租屋網站的租金皆有所降溫，預料未來租金通膨將不會加速(圖 6、圖 7)。

商品價格延續降溫趨勢，抵消部分通膨漲勢

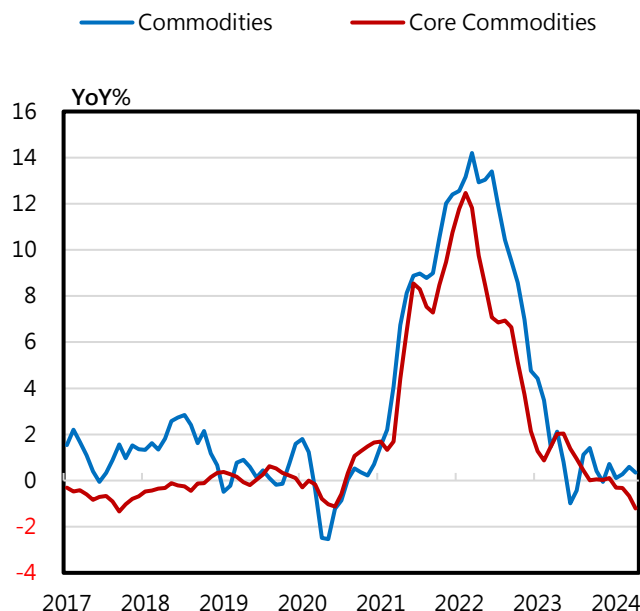
核心商品通膨月減 0.1%，較前月月減 0.2%略為上升，顯示儘管庫存去化調整結束，但因為疫情期間對製造品的過度消費導致目前製造品還沒有到達汰舊換新的年限，因此商品類通膨壓力不大，但必須注意的是目前商品類通膨的降溫主要是因為二手車價格月減 1.4%，年減 6.3%，帶動運輸商品價格月減 0.7%。此外，美國房市景氣受到利率與房價高企抑制，30 年固定房貸利率 4 月份平均處在 7%以上，密大消費者調查顯示 5 月份購屋意願指數降至 26%，房屋銷售低迷也導致居家用品的消費需求降溫，使居家用品價格持續下滑，本月月減 0.4%。另一方面，服飾價格因應換季帶動需求回溫，價格月增 1.2%，而其餘類別跌價的情況並不嚴重，預計未來商品類通膨不太可能繼續維持過去壓低通膨率的角色(圖 8、圖 9)。

圖 8：商品 & 核心商品 CPI



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 9：二手車 CPI & Manheim 二手車價格指數



資料來源：Bloomberg、元大投顧

為控制黏性通膨，可能須經濟進一步降溫

根據舊金山 Fed 的模型顯示，目前通膨居高不下的主要因為需求過熱，該模型推算出 3 月核心 PCE 年增率的 1.27 個百分點是由供給面貢獻，與長期平均的 1.01%相當，然而需求面貢獻核心 PCE 年增率 1.11 個百分點，遠高於 2000 年來平均 0.63 個百分點。因此，需求降溫成為通膨降溫的關鍵因素。雖然 4 月起有多項數據顯示，美國的需求從過熱回到均衡，包含 ISM 指數、零售銷售的下降，其中零售銷售月增率持平於上月，而年增率由 3.8%放緩至 3.0%，不過根據 1985 年來的資料，需求降溫後核心通膨不會立即放緩，通常仍需要等待 4~5 個季度才會出現明顯轉折。因此，預計高利率環境仍將延續更長的時間，需要注意的是，若在壓制需求與通膨的同時，使經濟大幅降溫，將對股市造成不利的發展。不過，鑒於目前的勞動市場仍然健康，以及民間借貸仍處於較低的水平，目前經濟發生衰退的風險不高。

整體而言，4 月份的通膨率沒有超乎市場預期，加上需求已經開始降溫，本月 PPI、CPI 數據皆顯示 4 月份核心 PCE 月增率有望較前月月增 0.32% 下降，假若後續景氣出現更明顯的收縮，便會給予聯準會採取預防性降息的空間。不過，考量到 5 月後，通膨高基期的效應逐漸消退，預期通膨降溫速度仍將緩慢，經過試算，通膨需要回落到月增 0.25%，才有辦法向年增 3% 收斂，因此預計今年 9 月聯準會才會開始預防性降息，並預計全年降息兩碼。

總結

4 月物價沒有超乎預期上漲，為市場消除了一些聯準會政策軌跡的不確定性，但黏性通膨仍存，聯準會若要降息仍必須建立在經濟進一步放緩的基礎上，因此利率仍將維持高檔較久的時間，期間仍須關注，若為解決黏性通膨而必須以經濟更進一步降溫為代價，將對股市是不利的發展。不過，在勞動市場仍健康、民間借貸水準仍低的情形下，目前經濟並無衰退風險。預計今年 9 月聯準會開始預防性降息，並預計全年降息兩碼。

表 1：CPI 數據統計表

MoM%	2024	2024	2024	2024	2023	2023	YoY%
	Apr	Mar	Feb	Jan	Dec	Nov	
CPI	0.31	0.38	0.44	0.31	0.23	0.16	3.36
Core CPI	0.29	0.36	0.36	0.39	0.28	0.31	3.62
食物	0.02	0.10	0.02	0.39	0.21	0.17	2.23
能源	1.12	1.13	2.26	-0.91	-0.21	-1.56	2.53
核心商品	-0.11	-0.15	0.11	-0.32	-0.06	-0.22	-1.21
耐久財	-0.53	-0.23	-0.06	-0.46	-0.37	-0.28	-3.17
非耐久財	0.57	0.11	0.45	-0.38	0.35	-0.49	1.80
核心服務	0.41	0.52	0.46	0.66	0.38	0.46	5.33
服務扣除租金	0.22	0.84	0.61	0.63	0.43	0.51	4.87
租金	0.39	0.50	0.42	0.60	0.41	0.44	5.57
醫療保健	0.45	0.56	-0.05	0.70	0.50	0.50	2.66
超級核心 CPI	0.42	0.65	0.47	0.85	0.34	0.43	4.85

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	3.0	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	2.4	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	3898.5	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	4151.0	4118.7	4111.1	4014.1	3963.7	4058.5	4024.8	4105.5	4222.4	4159.1	3910.8	3767.3
出口	2534.0	2528.2	2497.3	2464.7	2525.4	2484.1	2506.2	2414.1	2354.1	2382.0	2256.4	2248.1
進口	7.2	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	2024	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023
	Apr	Mar	Feb	Jan	Dec	Nov	Oct	Sep	Aug	Jul	Jun	May
工業生產		0.0	-0.3	-0.7	1.1	-0.1	-0.8	-0.2	-0.1	0.1	-0.4	0.1
CPI	3.4	3.5	3.2	3.1	3.4	3.1	3.2	3.7	3.7	3.2	3.0	4.0
Core CPI	3.6	3.8	3.8	3.9	3.9	4.0	4.0	4.1	4.4	4.7	4.9	5.3
PCE		2.7	2.5	2.5	2.6	2.7	2.9	3.4	3.3	3.3	3.2	4.0
核心 PCE		2.8	2.8	2.9	2.9	3.2	3.4	3.6	3.7	4.2	4.3	4.7
ISM 製造業 PMI	49.2	50.3	47.8	49.1	47.1	46.6	46.9	48.6	47.6	46.5	46.4	46.6
ISM 服務業 PMI	49.4	51.4	52.6	53.4	50.5	52.5	51.9	53.4	54.1	52.8	53.6	51.0
新屋開工(千套 SAAR)		1321.0	1549.0	1375.0	1566.0	1512.0	1376.0	1356.0	1305.0	1451.0	1418.0	1583.0
新屋銷售(千套 SAAR)		693.0	637.0	671.0	654.0	609.0	670.0	698.0	654.0	728.0	683.0	710.0
成屋銷售(百萬套 SAAR)		4.2	4.4	4.0	3.9	3.9	3.9	4.0	4.0	4.1	4.1	4.2
營建許可(千套 SAAR)		1467.0	1524.0	1489.0	1493.0	1467.0	1498.0	1471.0	1541.0	1443.0	1441.0	1496.0
失業率(%)	3.9	3.8	3.9	3.7	3.7	3.7	3.8	3.8	3.8	3.5	3.6	3.7
非農新增就業人數(千人)	175.0	315.0	236.0	256.0	290.0	182.0	165.0	246.0	210.0	184.0	240.0	303.0
平均時薪	3.9	4.1	4.3	4.4	4.3	4.3	4.3	4.5	4.5	4.7	4.7	4.6
央行利率(%)	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.3	5.3	5.2
美元指數	105.4	103.7	104.1	102.9	102.7	104.5	106.4	105.3	103.1	101.4	103.1	102.8

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	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
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	市場風險監測 - 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
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
04/29	日股週報 - 內、外部利多因素支撐，日股可望延續小漲格局
04/30	原物料市場週報 - 原油及黃金漲勢暫歇，但緩步上升格局尚未轉變
05/03	雙率週報 - 穩定金融情勢，聯準會放慢縮表腳步
05/06	市場風險監測 - Fed 堅定鴿派立場，令市場以利多反映弱勢經濟數據；行情仍有缺點，若不能一舉突破走升，則整理期將會拖長；建議投資人待方向明確後再採取積極行動
05/06	總體經濟週報 - 投資人不怕「需求過熱通膨」，而是「停滯性通膨」或「經濟衰退」，目前尚屬於需求過熱通膨階段
05/06	日股週報 - 焦點關注多家大型企業財報，左右股市能否延續漲勢
05/08	原物料市場週報 - 原油市場 - 需求軟且庫存上升、OPEC+研究增產，油價拉回
05/10	雙率週報 - 就業動能放緩，重燃降息預期

05/13	市場風險監測 - 美股突破關鍵均線重回攻勢；上週美股緩慢爬升，以盤整代替拉回本是正面發展，然籌碼壓力巨幅上升釋放波動將放大訊號，須特別留意
05/13	總體經濟週報 - 美國經濟的貨幣幻覺年代
05/13	日股週報 - 投資人持續關注企業財報表現，短線股市或延續區間震盪格局
05/15	原物料市場週報 - 原油市場 - 需求偏軟格局未變；庫存降且旺季在即，油價盤整

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%
05/14	原物料漲勢是否再起？

戰情分析

日期	報告標題
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

04/30	第一季資金水位大增，支撐新台幣資產價格續漲
05/02	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
05/03	AI、車用晶片成日本半導體設備業者兩大營運動能
05/06	美股財報前瞻暨回顧： 財報季近尾聲，投資人目光轉向中小型股
05/07	美財政部穩定籌碼助攻，美債殖利率止漲回落
05/08	就業報告，印證鮑爾的鴿派政策風向
05/09	波克夏 13F： 巴菲特不改本色，依然順著景氣循環操作
05/10	日股財報解析： 豐田新能源車熱賣，日系車用半導體廠展望優於同業
05/13	美股財報前瞻暨回顧： 沃爾瑪、應用材料引領本週傳產/科技股走向
05/14	入不敷出，美財政缺口居高不下
05/15	通膨壓力未除，台灣央行料保持警戒
05/16	迷因股行情再起？時空背景及個股個別情況不同，不能一概而論

國際金融市場焦點

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	04/30	05/02
05/03	05/06	05/07	05/08	05/09	05/10	05/13	05/14	05/15	05/16

經濟數據評析

美國

日期	報告標題
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
05/03	美國 4 月 ISM 製造業 PMI： 製造業仍在築底階段，商品通膨加溫
05/06	美國 4 月 BLS 就業報告： 勞動市場降溫，經濟朝向軟著陸
05/06	美國 ISM 服務業 PMI： 服務業成長放緩，通膨壓力仍存

05/07	美國第一季資深授信人員意見調查： 貸款需求降溫，預期經濟軟著陸
-------	---

日本

日期	報告標題
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
05/02	日本 3 月份工業生產 - 國內、內外需求改善，帶動工業生產、信心逐步回溫
05/10	日本 3 月份勞工薪資： 春季薪資談判結果尚未反映，後續薪資增速有望再度走高

歐元區

日期	報告標題
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
04/30	歐元區經濟信心： 製造業及服務業雙雙降溫，通膨壓力有望放緩

台灣

日期	報告標題
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
05/02	台灣第 1 季 GDP： 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
05/03	台灣 4 月 PMI、NMI： 製造業不景氣減弱，非製造業熱度升溫
05/08	台灣 4 月 CPI： 儘管 4/1 電價調漲，CPI 上漲率時隔 2 個月重新低於 2%
05/09	台灣 4 月出口： 人工智慧商機熱絡與產業淡季互抵，出口小幅成長

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