

總體經濟週報

除中國外，絕大多數國家債高築台的情況並不嚴重

顏承暉

fattiger@yuanta.com

黃雍漢

Johan.Huang@yuanta.com

賴怡欣

YiSin.Lai@yuanta.com

評論

- **IIF 報告指出全球債務規模增至 315 兆美元。**
- **先進國家債務已回到疫情前水準，新興市場債務過度累積才是需要注意的風險：**利用國際清算銀行(BIS)的資料，討論政府債務與民間非金融債務/GDP 比，我們發現：1) 先進國家無論是政府債務或者民間非金融債務都已經回到疫情前的水準；2) 相比於金融海嘯前，先進國家只有政府債務累積過快的問題，但目前並未到達不可持續的水準；3) 新興市場無論是民間非金融部門或者政府部門都有債務過度累積的問題，再加上先進國家央行為了對抗通膨持續維持高利率，都將提高新興市場的風險。
- **法國與日本無論政府與民間負債都過度累積，日圓維持弱勢符合國家利益：**若以政府債務/GDP 比、民間非金融債務/GDP 超過 100%及 150%，且兩指標較金融海嘯前至少增加 30%為門檻，可發現法國與日本有債務過度累積的問題。然而，日本長年保持經常帳順差、法國經常帳大致平衡，因此沒有積欠外債的問題。然而在內部債務過度累積下，兩國的確都有陷入資產負債表衰退的風險，為了避免這樣的情況，保持較高的通貨膨脹符合兩國的利益，而其中日本因為有獨立的貨幣與匯率政策，因此日本可以透過長期維持弱勢日圓來避免內部失衡的風險。
- **新興與東協國家中，僅有中國與新加坡面臨資產負債表下行的威脅，**所幸的是，中國、新加坡與南韓都有巨量經常帳順差，因此同樣沒有積欠外債的問題，問題比較偏向國家的內部失衡。其中，以有效匯率過強、陷入通縮威脅的中國表現最弱，而只有匯率過強的新加坡表現倒數第二，而韓國股市是三國中表現相對強勢者。
- **為避免資金外流，人民幣過強反而導致中國無法阻止資產負債表導致的通縮下行。**
- **ECB 將迎來首次降息、美國數據將指向經濟從過熱走向均衡：**由於通膨降溫趨勢已經確立，為了呵護好不容易見到的復甦幼苗，我們預計歐洲央行將於週四(6/6)決議啟動一碼的預防性降息。不過由於市場已經定價 6 月降息的機率高達 95.6%，因此本次會議的重點在於拉加德的會後記者會，由於目前市場只有定價全年降息兩碼，且 9 月降息的機率只有 51%，因此如果拉加德向市場表示未來還有預防性降息的空間，則可能令市場上修今年全年降息的次數預測。另外，本次 ECB 會議還會公布最新的經濟預測，我們預期隨著降息的開展還有第一季經濟成長率優於預期，ECB 將上修經濟成長率預測，並表示經濟前景的風險趨於平衡。此外，考慮通膨率數據大致符合預期，預料 ECB 將會維持通膨率預測不變。
- **本週美國重要的經濟數據較多，有 ISM 製造業指數(週一、6/3)、JOLTs 職位空缺數(週二、6/4)、ISM 服務業指數(週三、6/5)、BLS 就業報告(週五、6/7)。**由於褐皮書顯示勞動市場進一步降溫，消費者信心對於勞動市場的看法保守，因此預料 5 月美國職位空缺數將進一步下滑，失業率有可能從 3.9%提高到 4.0%。但市場不會有經濟衰退的擔憂，理由在於 S&P Global PMI 的反彈意味著本週公布的 ISM 製造業與服務業指數可能反彈至 50 分界點以上，再加上非農新增就業的成長在移民的增加下可能仍有 20 萬人左右的成長速度，因此經濟只是軟著陸。另，本月 ISM 報告還需要特別關注價格指數是否會上升，我們預計價格指數可能較前月回落，消除市場對於通膨重新加速的擔憂，理由在於分區 Fed 調查中的價格指數大多較前月回落。

一、經濟觀點：除中國外，絕大多數國家債高築台的情況並不嚴重

IIF 報告指出全球債務規模增至 315 兆美元

國際金融協會 (IIF) 最新報告指出，全世界已陷入 315 兆美元的債務泥淖。2024 年第一季全球債務總額已上升至 315 兆美元，為連續第 2 季增長。在 315 兆美元債務中，有約 3 分之 2 的債務來自發達國家，當中又以日本和美國的債務負擔最大。而 3 分之 1 的債務則來自新興市場，其中中國、印度和墨西哥是最大的貢獻者。報告也顯示，在 315 兆美元債務中，「家庭債務 (包含抵押貸款、信用卡和學貸等)」達到 59.1 兆美元；而用來維持企業營運和成長的「商業債務」則高達 164.5 兆美元；其餘部分為「公共債務」為 91.4 兆美元。巨量的債務搭配高利率，讓市場投資人擔心全球是否正瀕臨下一次金融危機。

先進國家債務已回到疫情前水準，新興市場債務過度累積才是需要注意的風險

一個國家的債務可以分為政府負債、民間金融負債、民間非金融負債三大塊，然而金融海嘯後由於各國央行採取巨量量化寬鬆政策，導致過剩的流動性流入經濟體中，這自然會造成民間金融企業的負債增加 (存款算是金融體系的負債)，但這不意味著金融業有過度槓桿的問題以及風險，因此金融海嘯後民間金融負債的變化對於預判金融風險是否提高意義不大。因此，我們討論的重點將集中在政府負債以及民間非金融負債上。

除此之外，一國的償債能力不能只看該國的負債水準，還必須考慮到其收入，因此比較恰當的做法是以債務/GDP 比作為衡量標準，特別是全球名目 GDP 已經從 2007 年的 58.5 兆美元上升到疫情前 2019 年的 87.4 兆美元，且疫情後的高通膨更讓名目 GDP 快速成長，2024 年將來到 109.5 兆美元。也就是說，當前全球的償債能力其實是金融海嘯前的兩倍之多。

以下我們將利用國際清算銀行(BIS)的資料，將國家群體分為先進國家與新興市場兩大群，分別討論兩經濟體的政府債務與民間非金融債務/GDP 比(圖 1-1、1-2)，我們發現：

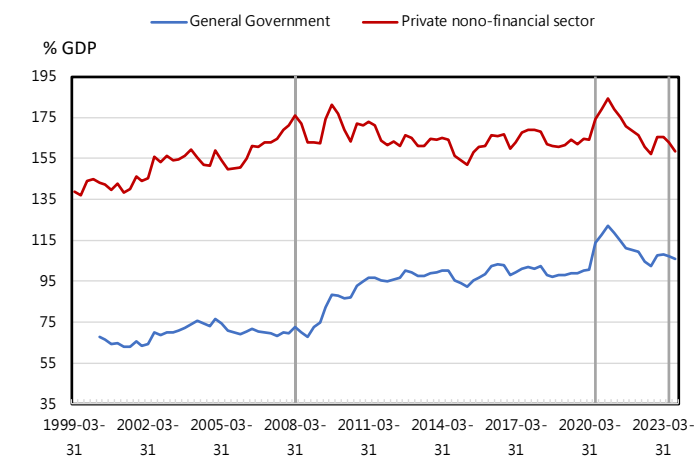
一、先進國家無論是政府債務或者民間非金融債務都已經回到疫情前的水準：儘管疫情後，先進國家的政府債務與民間債務佔 GDP 比從 2019 年 Q4 的 100.2%及 164.8%快速拉升到 2000Q4 的 122%及 184.4%，合計非金融部門債務從 265%上升到 306.4%，不過隨著經濟順利復甦以及高通膨膨脹名目 GDP，至 2023Q3 已經回降至 105.9%及 158.7%(合計債務回降到 264.6%)。也就是說，非金融部門債務已經回降至疫情前水準，而其中僅政府債務略高於疫情前的水準，而民間非金融部門債務更是回到疫情前水準之下。

二、相比於金融海嘯前，先進國家只有政府債務累積過快的問題：2023Q4 民間非金融部門債務/GDP 比 158.7%，低於金融海嘯前 2007Q4 的 171.3%，相當於 2006Q1 的水準。不過，政府債務卻高達 105.9%，遠高於 2007Q4 的 69.6%。

三、新興市場無論是民間非金融部門或者政府部門負債均明顯累積：新興經濟體的政府部門負債/GDP 比從 2008Q1 的 36.1%上升到疫情前 2019Q4 的 55.3%，疫情後更持續上升至 2023Q1 的 66.5%；民間非金融部門負債/GDP 比從 2007Q4 的 88.2%上升至 2019Q4 的 144.6%，2023Q3 上升到 155.2%。

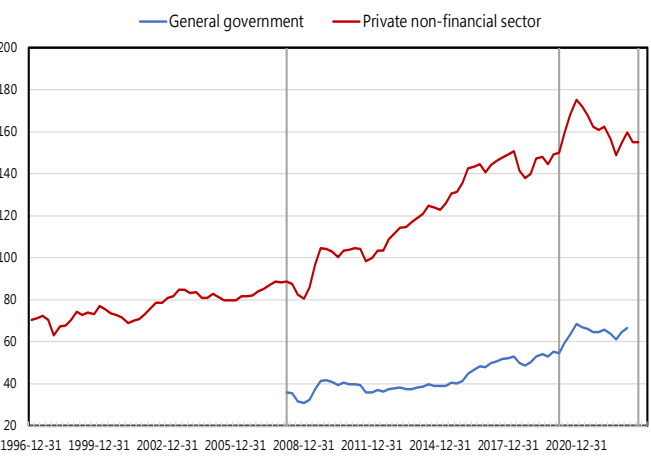
考慮到 2006Q1 美國 10 年期公債殖利率在 4.6%上下，與目前利率水準相當，是以先進國家民間部門負債/GDP 比回到 2006Q1 左右的水準並沒有太大的風險。既然先進國家只有政府債高築台的問題，因此投資人只需要密切關注政府債券殖利率是否有異常飆升的風險。不過我們 [5/20 總體經濟週報](#) 指出，即便政府債務過度累積，但目前還沒到不可持續的水準，再加上 Fed 與 ECB 已經停止升息，且下半年將啟動預防性降息，因此風險也不大。相比之下，新興市場無論是民間非金融部門或者政府部門都有債務過度累積的問題，再加上先進國家央行為了對抗通膨持續維持高利率，都將提高新興市場的風險。

圖 1-1：先進國家政府與民間非金融債務/GDP



資料來源：BIS、元大投顧

圖 1-2：新興國家政府與民間非金融債務/GDP



資料來源：BIS、元大投顧

法國與日本無論政府與民間負債都過度累積，日圓維持弱勢符合國家利益

OECD 中，若以政府債務/GDP 比超過 100%並較金融海嘯前至少增加 30%為門檻，可發現法國、希臘、日本、葡萄牙、西班牙以及美國等六國在金融海嘯後政府債務明顯惡化。若以民間非金融部門債務/GDP 比超過 150%並較金融海嘯前至少增加 30%為門檻，可發現加拿大、智利、芬蘭、法國、日本、韓國、盧森堡、瑞典、瑞士等 9 國民間部門債務明顯惡化。而同時滿足上述兩條件的國家只有法國與日本(表 1-1、1-2)。

表 1-1：OECD 國家政府債務/GDP 變化

Gov Credit/GDP	Q407	Q419	Q323
OECD			
Australia	9.2	42.7	48.2
Austria	65.9	82.6	70.3
Belgium	90.2	115.8	100.6
Canada	60.6	87.8	86.4
Chile	7.8	33.3	35.2
Colombia	34	52.5	61.4
Czech Republic	26.9	31.6	41.4
Denmark	27.6	40.4	28.2
Finland	36.5	69.1	66.7
France	66	111.4	103.2
Germany	64.4	65.4	59.2
Greece	105.6	189.8	170.3
Hungary	65.6	70	66.4
Ireland	24.4	62	39.2
Israel	73.4	66.7	59.5
Italy	105.2	148.3	133
Japan	143.5	217	218.6
Korea	21.5	39.3	46.1
Luxembourg	8.1	23.6	22.9
Mexico	19.6	35.1	41
Netherlands	44	56.3	42.2
New Zealand	16.9	27.7	46.7
Norway	49.5	40.4	35.1
Poland	45	47.6	46.3
Portugal	73	129.9	104.1
Spain	36.7	113.8	102.3
Sweden	41.3	37.5	29.1
Switzerland	34.7	28.9	26.4
Turkey	39.5	31.7	30.4
UK	45.8	110.9	86.7
US	60.6	102.9	101.8

資料來源：BIS、元大投顧

表 1-2：OECD 國家民間非金融部門債務/GDP 變化

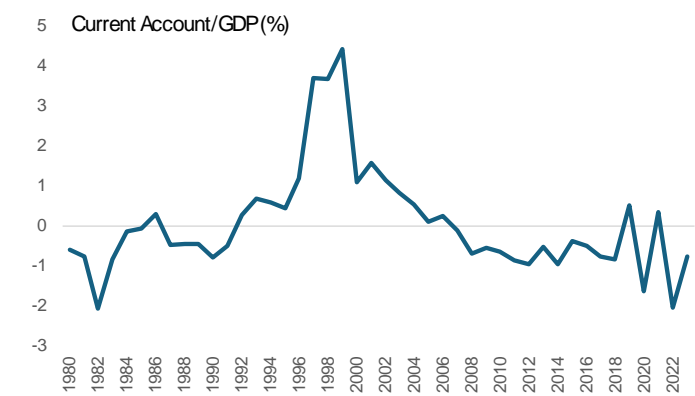
Private Debt/GDP	Q407	Q419	Q323
OECD			
Australia	187.4	189.3	169.5
Austria	140.3	141.5	136.7
Belgium	170.1	211.9	187
Canada	161.9	221.2	219.6
Chile	92.2	154	141.8
Colombia	43.4	60.6	58.8
Czech Republic	69.3	86.1	79.7
Denmark	237.9	247.3	214.2
Finland	144.8	183.7	180.9
France	156.9	213.1	215.3
Germany	129.3	121.9	123.6
Greece	102.1	111.1	96.2
Hungary	108.4	82.5	94.2
Ireland	227.4	235.2	165.3
Israel	126.4	109.4	111.7
Italy	113	109.4	102.8
Japan	158.8	164.4	181.2
Korea	154	196.2	225.5
Luxembourg	334.4	395.3	380.8
Mexico	27	40	37.4
Netherlands	231.9	249.9	209.7
New Zealand	190.9	170.6	160.6
Norway	200.7	245.9	227
Poland	57	78.8	62.7
Portugal	193.9	160.9	142.1
Spain	209.3	149.7	131.2
Sweden	189.9	250.1	236.7
Switzerland	201.4	265.4	272.6
Turkey	40.6	79.6	62.4
UK	176	157	144.9
US	170.8	153.3	151.5

資料來源：BIS、元大投顧

然而這兩國雖然都有債務過度累積的問題，但由於日本長年保持經常帳順差、法國經常帳大致平衡(圖 1-3、1-4)，因此沒有積欠外債的問題，問題比較偏向國家的內部失衡，並沒有太立即的主權債信風險。然而在內部債務過度累積下，兩國的確都有陷入資產負債表衰退的風險，為了避免這樣的情況，保持較高的通貨膨脹符合兩國的利益，因為通膨形同向債權人課稅，將財富從債權人轉移到債務人，另一方面較高的通膨率也可以壓低實質利率，避免過高的債務導致流動性風險。

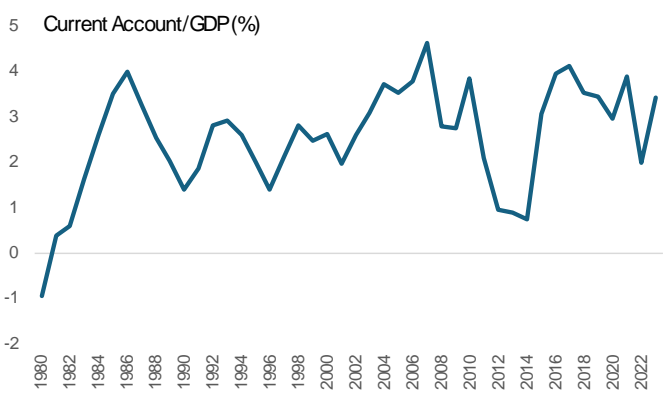
這其中，日本比起法國風險更小，理由在於日本有獨立的貨幣與匯率政策，面對過高的政府債務與民間非金融債務，日本可以採取弱勢日圓政策，一方面弱勢日圓可以確保通膨的趨勢，另一方面還會放大日本長年累積在海外的金融資產價值，改善資產負債表的失衡。因此，儘管日本已經結束通縮，但面對債務的惡化，日圓仍將保持弱勢一段時間來解決負債過高的問題。

圖 1-3：法國經常帳收支/GDP



資料來源：IMF、元大投顧

圖 1-4：日本經常帳收支/GDP



資料來源：IMF、元大投顧

新興與東協國家中，僅有中國與新加坡面臨資產負債表下行的威脅

新興與東協中，若以政府債務/GDP 比超過 60%並較金融海嘯前至少增加 30%為門檻，可發現中國、阿根廷、新加坡國等三國在金融海嘯後政府債務明顯惡化。若以民間非金融部門債務/GDP 比超過 150%並較金融海嘯前至少增加 30%為門檻，可發現中國、南韓、馬來西亞與新加坡等 4 國民間部門債務明顯惡化。而同時滿足上述兩條件的國家只有中國與新加坡。不過南韓雖然沒有滿足上述兩個條件，但南韓民間部門債務累積的速度與幅度僅次於中國，且金融海嘯後也明顯惡化，需要特別注意(表 1-3、1-4)。

不過所幸的是，中國、新加坡與南韓都有巨量經常帳順差 (圖 1-5)，因此同樣沒有積欠外債的問題，問題比較偏向國家的內部失衡。不過畢竟內部債務過度累積，內需必然疲弱，合理的做法應該是如同日本一般透過極度寬鬆的貨幣政策，引導匯率貶值，透過外需來彌補內需的不足。但如果以名目有效匯率指數來看，除了南韓有引導匯率貶值創造出口與通膨外，中國與新加坡名目有效匯率都趨勢走升 (圖 1-6)。除此之外，南韓與新加坡的通膨都還處在高檔，可以透過通膨來化解債務過高的問題，但中國卻面臨通縮的威脅，這導致實質債務無法透過物價而降低，令經濟面臨巨大的資產負債表下行 (圖 1-7)。

無怪乎，疫情以來 (2020/3 ~) 三國的股價表現明臉落後 MSCI 世界指數，且以有效匯率過強、陷入通縮威脅的中國表現最弱，而只有匯率過強的新加坡表現倒數第二，而韓國股市是三國中表現相對強勢者 (圖 1-8)。

表 1-1：OECD 國家政府債務/GDP 變化

Gov Credit/GDP		Q407	Q419	Q323
EM Aggregate			55.3	66.5
BRICS				
	Brazil	63.1	87.1	81.5
	Russia	8.3	14.7	22
	India	73.7	74.3	83.3
	China	29.3	60.8	81.2
By GDP				
	Mexico	19.6	35.1	41
	South Korea	21.5	39.3	46.1
	Turkey	39.5	31.7	30.4
	Saudi Arab	17.1	22.3	25.8
	Poland	45	47.6	46.3
	Argentina	72.1	93.4	101.1
ASEAN				
	Indonesia	32.8	30.1	38
	Malaysia	39	52.4	63.8
	Singapore	85.8	124.6	167.6
	Thailand	22.6	34	54.9

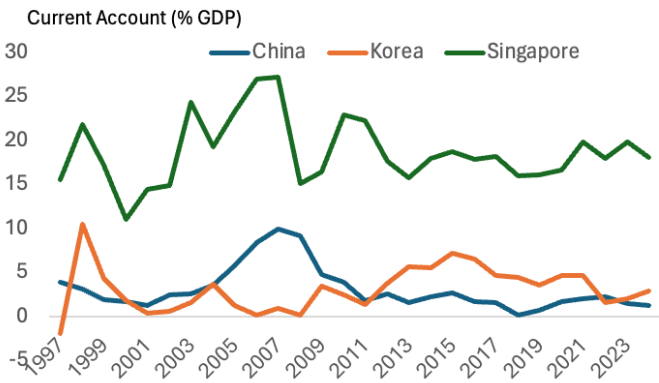
資料來源：BIS、元大投顧

表 1-2：OECD 國家民間非金融部門債務/GDP 變化

Private Debt/GDP		Q407	Q419	Q323
EM Aggregate		88.2	149.4	155.2
BRICS				
	Brazil	47.8	77	85.7
	Russia	59.8	98.7	101.8
	India	101	91.5	91.9
	China	113.2	205.5	229.5
Top By GDP				
	Mexico	27	40	37.4
	South Korea	154	196.2	225.5
	Turkey	40.6	79.6	62.4
	Saudi Arabia	44.5	58.6	73.3
	Poland	57	78.8	62.7
	Argentina	25.1	28.3	24.2
ASEAN				
	Indonesia	28	42.9	39.5
	Malaysia	138.6	164.2	157.6
	Singapore	139.2	209.9	174.7
	Thailand	128.1	159.5	178.1

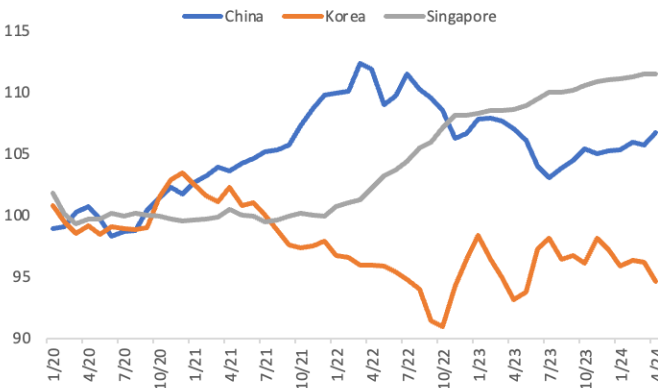
資料來源：BIS、元大投顧

圖 1-5：中國、新加坡、南韓經常帳/GDP



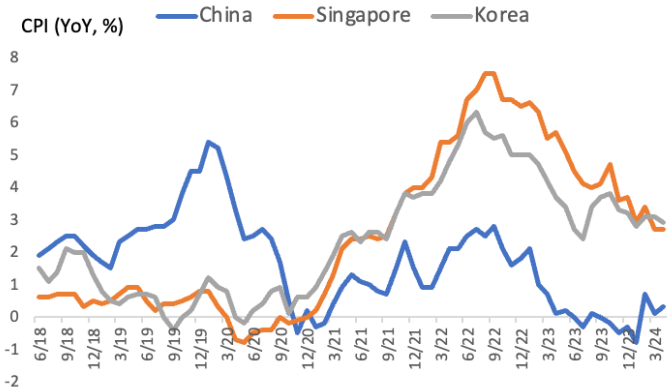
資料來源：IMF、元大投顧

圖 1-6：中國、新加坡、南韓名目有效匯率



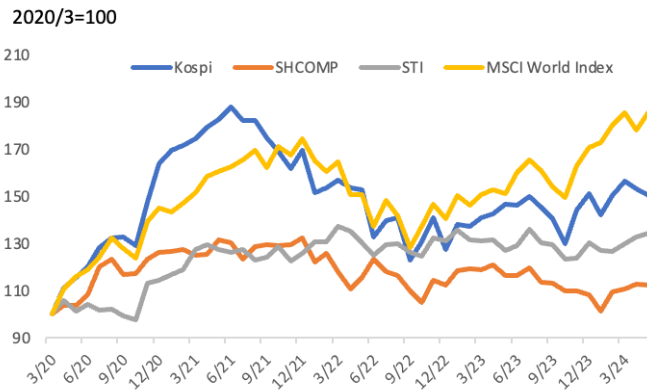
資料來源：BIS、元大投顧

圖 1-7：中國、新加坡、南韓 CPI 年增率



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 1-8：中國、新加坡、南韓股價與 MSCI 世界指數



資料來源：Bloomberg、元大投顧

為避免資金外流，人民幣過度強勢反而導致中國無法阻止資產負債表導致的通縮下行

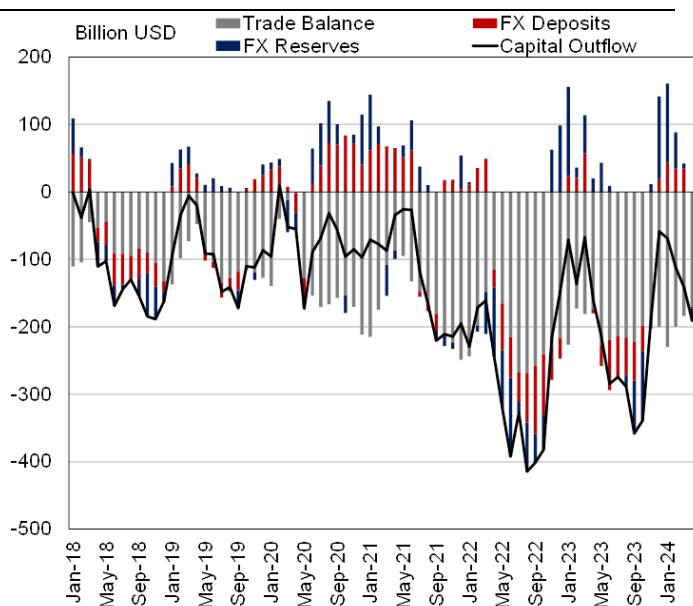
為什麼中國明明有經常帳順差與巨量的外匯存底，但卻沒辦法跟進日本採取超寬鬆貨幣政策，引導匯率貶值並創造通膨來解決資產負債表下行。關鍵的原因在於中國同時面臨外匯市場化不足以及嚴重的資金外流風險。

一國的貿易餘額可以代表該國這段時間創造外匯的能力，理論上應該等於外匯存底的變化加上外匯存款變化。若外匯存底變化加上外匯存款的變化小於貿易餘額，則意味著這段時間出現資金外流的情況。從圖 1-9 可以發現，2018 年中美脫鉤以來，中國出現持續性的資金外流的情況。由於中國國內貨幣市場建設同樣不足，是以過去國內貨幣供給往往仰賴外貿順差換匯的外匯佔款，是以當資金外流加劇時，國內貨幣供給創造會出現不足的狀況，進而拖累國內經濟並抵銷寬鬆貨幣政策的效果（圖 1-10）。

特別是，目前中國人民幣面臨嚴重的貶值預期，這點可以從 4 月後中國人民幣在岸價（CNY）幾乎都較政府公佈的中間價貶值 2% 看出（圖 1-11），人行相當擔心一但在外匯市場化不足下，放手人民幣貶值又會強化貶值預期，導致資金外逃更加快速，只好透過外匯市場干預的手段引導一個相對強勢的有效匯率。

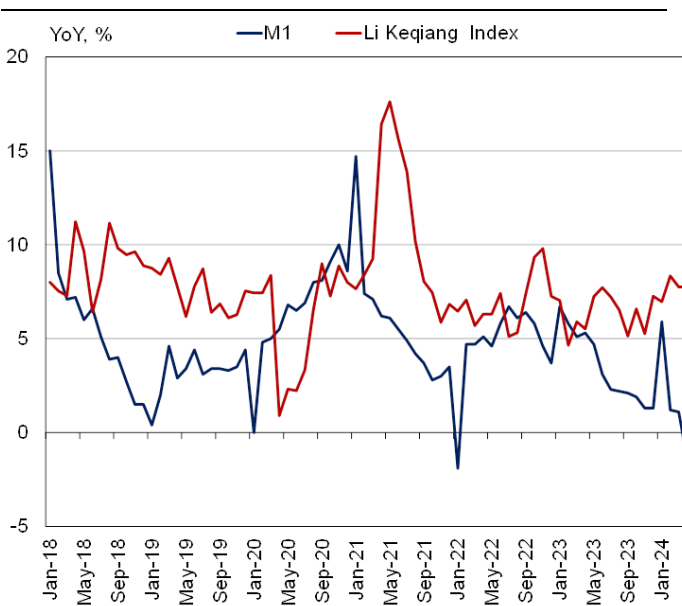
但中國內需不足是事實，只能依靠外需來緩解內需的不足，此時既然外匯無法貶值，只能透過國內通縮的做法來達到貶值的目的，是以可以看出中國名目有效匯率雖然升值，但考慮到物價後，實質有效匯率卻出現貶值的情況（圖 1-12）。但問題就出在對於中國這種無論是政府或民間非金融部門都已經債台高築的國家，通縮只會讓資產負債表的下行循環持續更久，形成失落的十年。

圖 1-9：中國資金外流指數



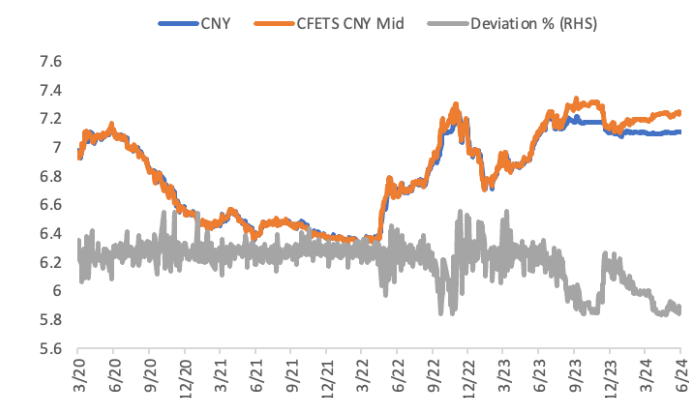
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 1-10：中國 M1、李克強指數



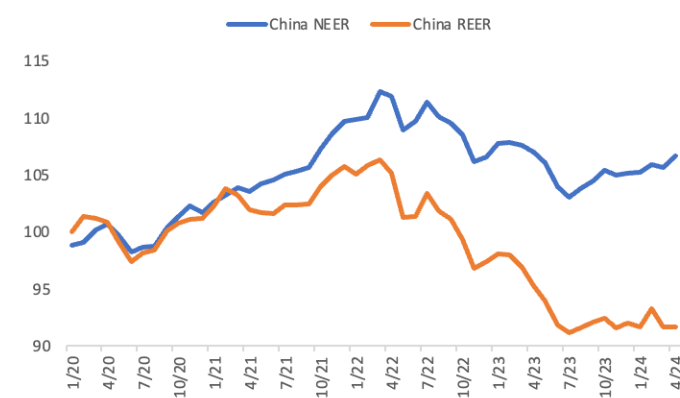
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 1-11：人民幣在岸價、中間價、偏離程度



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 1-12：中國名目與實質有效匯率指數



資料來源：BIS、元大投顧

二、 一周經濟預覽：ECB 將迎來首次降息、美國數據將指向經濟從過熱走向均衡

由於通膨降溫趨勢已經確立，為了呵護好不容易見到的復甦幼苗，我們預計歐洲央行將於週四(6/6)決議啟動一碼的預防性降息。不過由於市場已經定價 6 月降息的機率高達 95.6%，因此本次會議的重點在於拉加德的會後記者會，由於目前市場只有定價全年降息兩碼，且 9 月降息的機率只有 51%，因此如果拉加德向市場表示未來還有預防性降息的空間，則可能令市場上修今年全年降息的次數預測。另外，本次 ECB 會議還會公布最新的經濟預測，我們預期隨著降息的開展還有第一季經濟成長率優於預期，ECB 將上修經濟成長率預測，並表示經濟前景的風險趨於平衡。此外，考慮通膨率數據大致符合預期，預料 ECB 將會維持通膨率預測不變。

本週美國重要的經濟數據較多，有 ISM 製造業指數(週一、6/3)、JOLTs 職位空缺數(週二、6/4)、ISM 服務業指數(週三、6/5)、BLS 就業報告(週五、6/7)。由於褐皮書顯示勞動市場進一步降溫，消費者信心對於勞動市場的看法保守，因此預料 5 月美國職位空缺數將進一步下滑，失業率有可能從 3.9% 提高到 4.0%。但市場不會有經濟衰退的擔憂，理由在於 S&P Global PMI 的反彈意味著本週公布的 ISM 製造業與服務業指數可能反彈至 50 分界點以上，再加上非農新增就業的成長在移民的增加下可能仍有 20 萬人左右的成長速度，因此經濟只是軟著陸。另，本月 ISM 報告還需要特別關注價格指數是否會上升，我們預計價格指數可能較前月回落，消除市場對於通膨重新加速的擔憂，理由在於分區 Fed 調查中的價格指數大多較前月回落。

- **週一(6/3) 美國 ISM 製造業指數:** S&P Global 製造業 PMI 意外從 50.0 上升到 50.9，加上紐約、堪薩斯、里奇蒙 Fed 調查顯示製造業產出與出貨有所改善，因此 ISM 製造業指數可望在庫存去化循環結束後回升到 50 左右。不過隨著油價的回落，加上除了堪薩斯 Fed 製造業調查顯示價格回升，絕大多數分區 Fed 調查都顯示製造業出廠價格降溫，因此預料價格指數將回落。
- **週一 (6/3) 台灣 PMI:** 考量業者對未來 6 個月展望的樂觀程度低於歷年同月平均，並且業者及客戶對存貨策略依然保守，業者也持續減少人力雇用，加上 5 月 PMI 絕大多數低於 4 月，預期 5 月季調後製造業 PMI 將持續緊縮。
- **週二(6/4)美國 JOLTs 職位空缺數:** FOMC 褐皮書表明隨著對於工人的需求減弱，勞動市場正逐漸回到均衡，因此預料 JOLTs 職位空缺數將進一步降溫。
- **週三(6/5)美國 ISM 服務業指數:** S&P Global 服務業 PMI 從 51.3 反彈到 54.8，加上分區 Fed 調查也大多較前月好轉，因此 ISM 服務業指數可望反彈，但考量超額儲蓄的耗盡、消費者信心的保守，我們預料 ISM 服務業指數反彈的幅度不

會像 S&P Global PMI 這麼快速，預料只是回到 50 左右。此外，隨著就業市場的降溫以及油價的回落，預料 5 月價格指數也會回落。

- **週三(6/5)日本 4 月份薪資所得:** 由於春鬥調升勞工薪資，因此 4 月薪資成長可望加速。若增幅較前值 (1.7%) 增長，將為日銀升息提供強而有力的理由，市場的升息預期可能進一步提高。
- **週四 (6/6) 台灣 CPI :** 考量房租、娛樂、外食等服務類價格向下僵固，並且 4/1 電價調漲後，企業可能不是立刻，而是暫時觀望，爾後才會陸續將上漲成本轉嫁至售價，加以醫療保健價格隨健保制度調整而上漲，預期 5 月 CPI 上漲率可能重新回到 2% 之上。
- **週五(6/7)美國 BLS 就業報告:** 儘管就業市場領先指標初次請領失業金人數回落，加上移民人數的增加，意味著 5 月非農新增就業可望保持與前月相當的速度成長。但隨著企業逐漸放緩招聘人數，且消費者信心表明對於勞動市場的不安增加，因此失業率可能較前月上升，從 3.9% 提高到 4.0%。另，我們預料薪資成長不會加速，因為褐皮書表示，薪資溫和 (moderate) 成長且若干 (several) 分區表示工資正處在疫情前平均水準或正朝向這個水準靠近。
- **週五 (6/7) 台灣出口 :** 考量農工原料、資本設備進口同步擴增，並且新興科技應用持續擴展、終端產品晶片含量提高、國內半導體產業深具競爭優勢等，皆有利台灣出口成長，加上 4 月 IMF 較去年 10 月、5 月 OECD 較 2 月預測上修今年全球經濟成長率預測，預期 5 月出口將持續穩健成長。
- **週五 (6/7) 中國出口 :** 庫存回補、外需回暖、刺激政策落地，加上低基期提供支撐，以及跌價因素逐漸緩解，預期出口成長將加速。

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
06/03/24 21:45	S&P Global US Manufacturing PMI	50.9	50.9
06/03/24 22:00	Construction Spending MoM	0.20%	-0.20%
06/03/24 22:00	ISM Manufacturing	49.6	49.2
06/03/24 22:00	ISM Prices Paid	59.5	60.9
06/03/24 22:00	ISM New Orders	--	49.1
06/03/24 22:00	ISM Employment	--	48.6
06/03/24-06/04/24	Wards Total Vehicle Sales	15.80m	15.74m
06/04/24 22:00	JOLTS Job Openings	8360k	8488k
06/04/24 22:00	Factory Orders	0.60%	1.60%
06/04/24 22:00	Factory Orders Ex Trans	0.30%	0.50%
06/04/24 22:00	Durable Goods Orders	0.70%	0.70%
06/04/24 22:00	Durables Ex Transportation	0.40%	0.40%
06/04/24 22:00	Cap Goods Orders Nondef Ex Air	--	0.30%
06/04/24 22:00	Cap Goods Ship Nondef Ex Air	--	0.40%
06/05/24 19:00	MBA Mortgage Applications	--	-5.70%
06/05/24 20:15	ADP Employment Change	175k	192k
06/05/24 21:45	S&P Global US Services PMI	54.8	54.8
06/05/24 21:45	S&P Global US Composite PMI	--	54.4
06/05/24 22:00	ISM Services Index	51	49.4
06/05/24 22:00	ISM Services Prices Paid	--	59.2
06/05/24 22:00	ISM Services Employment	--	45.9
06/05/24 22:00	ISM Services New Orders	--	52.2

06/06/24 19:30	Challenger Job Cuts YoY	--	-3.30%
06/06/24 20:30	Revisions: Trade Balance		
06/06/24 20:30	Nonfarm Productivity	0.10%	0.30%
06/06/24 20:30	Unit Labor Costs	4.90%	4.70%
06/06/24 20:30	Trade Balance	-\$76.4b	-\$69.4b
06/06/24 20:30	Initial Jobless Claims	220k	219k
06/06/24 20:30	Continuing Claims	1790k	1791k
06/07/24 20:30	Two-Month Payroll Net Revision	--	-22k
06/07/24 20:30	Change in Nonfarm Payrolls	190k	175k
06/07/24 20:30	Change in Private Payrolls	170k	167k
06/07/24 20:30	Change in Manufact. Payrolls	7k	8k
06/07/24 20:30	Unemployment Rate	3.90%	3.90%
06/07/24 20:30	Average Hourly Earnings MoM	0.30%	0.20%
06/07/24 20:30	Average Hourly Earnings YoY	3.90%	3.90%
06/07/24 20:30	Average Weekly Hours All Employees	34.3	34.3
06/07/24 20:30	Labor Force Participation Rate	62.70%	62.70%
06/07/24 20:30	Underemployment Rate	--	7.40%
06/07/24 22:00	Wholesale Trade Sales MoM	0.50%	-1.30%
06/07/24 22:00	Wholesale Inventories MoM	0.20%	0.20%

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
06/03/24 07:50	Capital Spending YoY	11.00%	16.40%
06/03/24 07:50	Capital Spending Ex Software YoY	8.40%	11.70%
06/03/24 07:50	Company Sales YoY	2.40%	4.20%
06/03/24 07:50	Company Profits YoY	8.30%	13.00%
06/03/24 08:30	Jibun Bank Japan PMI Mfg	--	50.5
06/04/24 07:50	Monetary Base YoY	--	2.10%
06/04/24 07:50	Monetary Base End of period	--	¥696.3t
06/05/24 07:30	Labor Cash Earnings YoY	1.80%	0.60%
06/05/24 07:30	Real Cash Earnings YoY	-1.00%	-2.50%
06/05/24 07:30	Cash Earnings - Same Sample Base YoY	2.10%	2.20%
06/05/24 07:30	Scheduled Full-Time Pay - Same Base YoY	2.10%	2.30%
06/05/24 08:30	Jibun Bank Japan PMI Composite	--	52.4
06/05/24 08:30	Jibun Bank Japan PMI Services	--	53.6
06/06/24 07:50	Japan Buying Foreign Stocks	--	-¥414.6b
06/06/24 07:50	Foreign Buying Japan Stocks	--	¥82.4b
06/06/24 07:50	Foreign Buying Japan Bonds	--	-¥789.9b
06/06/24 07:50	Japan Buying Foreign Bonds	--	-¥297.9b
06/06/24 10:00	Tokyo Avg Office Vacancies	--	5.38%
06/07/24 07:30	Household Spending YoY	0.60%	-1.20%
06/07/24 13:00	Coincident Index	114.5	113.6
06/07/24 13:00	Leading Index CI	111.6	112.2

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
06/03/24 16:00	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	47.4	47.4
06/05/24 16:00	HCOB Eurozone Services PMI	53.3	53.3
06/05/24 16:00	HCOB Eurozone Composite PMI	52.3	52.3
06/05/24 17:00	PPI MoM	-0.60%	-0.40%
06/05/24 17:00	PPI YoY	-5.30%	-7.80%
06/06/24 17:00	Retail Sales MoM	-0.30%	0.80%
06/06/24 17:00	Retail Sales YoY	0.20%	0.70%
06/06/24 20:15	ECB Main Refinancing Rate	4.25%	4.50%
06/06/24 20:15	ECB Marginal Lending Facility	4.50%	4.75%
06/06/24 20:15	ECB Deposit Facility Rate	3.75%	4.00%
06/07/24 17:00	GDP SA QoQ	0.30%	0.30%
06/07/24 17:00	GDP SA YoY	0.40%	0.40%
06/07/24 17:00	Govt Expend QoQ	0.30%	0.60%
06/07/24 17:00	Gross Fix Cap QoQ	0.40%	1.00%
06/07/24 17:00	Household Cons QoQ	0.30%	0.10%
06/07/24 17:00	Employment QoQ	--	0.30%
06/07/24 17:00	Employment YoY	--	1.00%

資料來源：Bloomberg、元大投顧

表 2-4：台灣未來一周重要經濟數據

日期	經濟數據	調查	前值
06/03/24 08:30	S&P Global Taiwan PMI Mfg	--	50.2
06/05/24 16:20	Foreign Reserves	--	\$567.02b
06/06/24 16:00	CPI Core YoY	2.00%	1.81%
06/06/24 16:00	PPI YoY	--	2.06%
06/06/24 16:00	CPI YoY	2.10%	1.95%
06/07/24 16:00	Exports YoY	9.80%	4.30%
06/07/24 16:00	Imports YoY	4.80%	6.60%
06/07/24 16:00	Trade Balance	\$6.80b	\$6.46b

資料來源：Bloomberg、元大投顧

表 2-5：中國未來一周重要經濟數據

日期	經濟數據	調查	前值
06/03/24 09:45	Caixin China PMI Mfg	51.6	51.4
06/05/24 09:45	Caixin China PMI Composite	--	52.8
06/05/24 09:45	Caixin China PMI Services	52.5	52.5
06/07/24	Exports YoY	5.10%	1.50%
06/07/24	Imports YoY	4.50%	8.40%
06/07/24	Trade Balance	\$69.80b	\$72.35b

06/07/24	Exports YoY CNY	--	5.10%
06/07/24	Imports YoY CNY	--	12.20%
06/07/24	Trade Balance CNY	--	513.45b
06/07/24	Foreign Reserves	--	\$3200.83b

資料來源：Bloomberg、元大投顧

三、 一週經濟回顧：美國需求過熱引發的通膨正在緩解，經濟正 Slow Motion to Disinflation

美國

第一季 GDP 下修，特別是第一季消費沒有如先前所公布的強勁；5 月消費者信心下滑；褐皮書中經濟成長、就業與消費的成長速度都低於長期平均，且物價僅溫和成長；PCE 報告中所得與消費成長放緩，物價降溫。種種跡象顯示，美國經濟正從過熱走向均衡，先前需求過任所引發的通膨正在緩解，經濟正 Slow Motion to Disinflation。

- **諮商會消費者信心指數：**5 月份諮商會消費者信心指數為 102，較前月修正值 97.5(初值為 97)明顯上揚，遠高於市場預期 96；5 月份現況指標為 140.6，比起前月修正值 140.6(初值為 142.9)略為上揚；預期指標也從前月修正值 68.8(初值為 66.4)回升至 74.6。整體而言，由於勞動市場維持穩健，加上股市熱絡，提振了消費者的信心，但出於對於通膨的擔憂，仍使得整體信心水準偏低(5 月份信心指數 102，低於過去 10 年長期平均 108.7)，預期 6 個月後景氣較佳的比例由 13.4%略降至 13.3%，為去年 5 月以來的新低，顯示目前通膨壓力延續，聯準會預期將維持高利率更長時間下，消費者對於景氣復甦的態度較為保守。
- **美國 3 月凱斯席勒房價指數：**3 月份凱斯席勒 20 城房價指數月增 0.33%，較前月修正值月增 0.55%(初值為月增 0.61%)放緩，微幅高於市場預期持 0.3%。3 月份年增幅為 7.38%，較前月修正值年增 7.33%(初值為年增 7.29%)微幅上揚，並高於市場預期年增 7.3%。房價持續的上揚主要是反映在聯準會維持緊縮性貨幣政策之下，房貸利率持續的見高，3 月份 30 年固定房貸利率平均仍高達 6.8%，以致過去固定較低房貸利率的屋主換屋意願低落，房市供給同步收縮，是以雖說高利率使房市需求疲弱，3 月份成屋銷售 420 萬套的年化銷售額，持續處於歷史低位，理因造成房價下行，但房市供給的緊縮，造成房市處於供不應求的格局之下，使得房價持續的上揚。考量到目前通膨壓力延續，聯準會官員接連表示通膨降溫進程不如預期，需要觀察更多的數據，才能決議何時適合降息，因此預期高利率將維持更長時間，房貸利率仍然是居高難下，導致房市供需仍處於疲弱狀態，供不應求的格局短期內仍難以顯著扭轉，因此預期房價仍有支撐。
- **FOMC 褐皮書：**報告對於經濟、消費以及就業的評估都是低於長期平均的速度，顯在美國經濟正處在軟著陸的方向當中。而且勞動市場也開始從過熱向均衡調整，反映在受訪者預期薪資通膨渴望回到疫情前水準，因此薪資通膨的螺旋上漲並未發生，加上報告也特別提到零售商開始提供折扣，這些都暗示美國的黏性通膨可望逐步控制。因此我們仍然維持今年 Fed 兩次預防性降息的預測。
- **美國第一季 GDP 修正值：**第一季美國 GDP 年化季增率從初估值 1.6%下修到 1.3%，符合市場預期。第一季消費年化季增率從 2.5%下修到 2.0%，低於市場預期的 2.2%。第一季 GDP 價格平減指數年化季增率從 3.1%下修到 3.0%，低於市場預期的 3.0%。第一季核心 PCE 價格平減指數年化季增率從 3.7%降至 3.6%，低於市場預期的 3.7%。第一季美國經濟成長率下修，顯示緊縮的貨幣政策已經逐漸開始對於過熱的美國經濟產生壓抑的作用，由於我們認為目前美國的粘性通膨來自於需求過熱，儘管經濟降溫不會馬上傳遞到通膨降溫，但數據的放緩會讓 Fed 更有信心通膨可以回降。因此這份報告強化我們對於 Fed 今年年底前將預防性降息的信心。
- **美國請領失業補助金人數：**截至 5 月 30 日當周，首領失業補助金人數為 21.9 萬人，由上期修正值 21.6 萬人上升(原值為 21.5 萬人)，高於市場預期的 21.7 萬人。截至 5 月 23 日當周，連續申請失業補助金人數為 179.1 萬人，由上週修正直 178.7 萬人上升(初值為 179.4 萬人)，高於市場預期的 179.6 萬人。截至 5 月 30 日當周的申請失業救濟金人數有所

上升，但仍處於較低的水位。不過 5 月 S&P PMI 顯示就業指數下降，而最新的 FOMC 褐皮書也指出，由於需求疲軟和經濟環境的不確定性，企業正在減少招募，預計失業率可能將呈現非常緩步的上升趨勢。

- **美國成屋待完成銷售指數：**4 月份成屋待完成銷售指數大幅下降至 2020 年 4 月以來的最低，月變動率由前月修正值月增 3.6%(原值為月增 3.4%)下降至月減 7.7%，並低於市場預期的月減 0.1%。成屋待完成銷售年變動率由前月修正值年減 4.4%(原值為年減 4.5%)，減速放緩至年減 0.8%，優於市場預期的年減 2.1%。由於房屋通常在出售前一兩個月簽訂合約，成屋待完成銷售指標是成屋銷售的領先指標，雖然前兩個月的待完成銷售指數呈現月增，但 4 月份平均房貸利率的上升仍抑制了房市買氣，4 月份美國成屋待完成銷售量仍下降到疫情期間最初幾個月的低點，並遠低於長期平均。雖然預計 6 月 FOMC 會議將會維持利率的高檔，但在昨日的 FOMC 褐皮書已指出經濟與勞動市場有望逐漸趨於均衡，預計今年稍晚將會啟動預防性降息，為房市創造更好的購屋條件。而雖然目前成屋可供銷售庫存仍遠低於疫情前的水平，但 4 月的成屋庫存有所上升，仍有利房價漲勢的降溫。
- **4 月美國 PCE：**4 月個人所得月增率從前月的 0.5%降溫至 0.3%，符合市場預期。4 月個人消費支出月增率從前月的修正值 0.7%(初值為 0.8%)減速到 0.2%，低於市場預期的 0.3%。PCE 價格平減指數月增率持平在 0.3%，符合市場預期；年增率持平在 2.7%，符合市場預期。核心 PCE 價格平減指數月增率從 0.3%減速到 0.2%，符合市場預期；年增率持平在 2.8%，符合市場預期。值得注意的是，目前美國偏高的通膨主要是因為需求過熱所造成，而本月的報告顯示在勞動市場降溫令薪資成長放緩且超額儲蓄用罄的情況下，消費正從過熱回到均衡成長，也導致通膨開始回到崎嶇的降溫趨勢，這有利於 Fed 在今年下半年採取預防性降息。

表 3-1：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
05/28/24 21:00	House Price Purchase Index QoQ	--	1.10%	1.50%	--
05/28/24 21:00	FHFA House Price Index MoM	0.50%	0.10%	1.20%	--
05/28/24 21:00	S&P CoreLogic CS 20-City MoM SA	0.30%	0.33%	0.61%	0.55%
05/28/24 21:00	S&P CoreLogic CS US HPI YoY NSA	6.60%	6.49%	6.38%	6.53%
05/28/24 21:00	S&P CoreLogic CS 20-City YoY NSA	7.30%	7.38%	7.29%	7.33%
05/28/24 22:00	Conf. Board Consumer Confidence	96	102	97	97.5
05/28/24 22:00	Conf. Board Present Situation	--	143.1	142.9	140.6
05/28/24 22:00	Conf. Board Expectations	--	74.6	66.4	68.8
05/28/24 22:30	Dallas Fed Manf. Activity	-12.1	-19.4	-14.5	--
05/29/24 19:00	MBA Mortgage Applications	--	-5.70%	1.90%	--
05/29/24 22:00	Richmond Fed Manufact. Index	-7	0	-7	--
05/29/24 22:00	Richmond Fed Business Conditions	--	-9	-6	--
05/29/24 22:30	Dallas Fed Services Activity	-9.4	-12.1	-10.6	--
05/30/24 02:00	Federal Reserve Releases Beige Book				
05/30/24 20:30	GDP Annualized QoQ	1.30%	1.30%	1.60%	--
05/30/24 20:30	Personal Consumption	2.20%	2.00%	2.50%	--
05/30/24 20:30	GDP Price Index	3.10%	3.00%	3.10%	--
05/30/24 20:30	Core PCE Price Index QoQ	3.70%	3.60%	3.70%	--
05/30/24 20:30	Initial Jobless Claims	217k	219k	215k	216k
05/30/24 20:30	Continuing Claims	1796k	1791k	1794k	1787k
05/30/24 20:30	Advance Goods Trade Balance	-\$92.4b	-\$99.4b	-\$91.8b	-\$92.3b
05/30/24 20:30	Wholesale Inventories MoM	0.10%	0.20%	-0.40%	--
05/30/24 20:30	Retail Inventories MoM	0.30%	0.70%	0.30%	0.10%
05/30/24 22:00	Pending Home Sales MoM	-1.00%	-7.70%	3.40%	3.60%
05/30/24 22:00	Pending Home Sales NSA YoY	-2.10%	-0.80%	-4.50%	-4.40%

05/31/24 20:30	Personal Income	0.30%	0.30%	0.50%	--
05/31/24 20:30	Personal Spending	0.30%	0.20%	0.80%	0.70%
05/31/24 20:30	Real Personal Spending	0.10%	-0.10%	0.50%	0.40%
05/31/24 20:30	PCE Deflator MoM	0.30%	0.30%	0.30%	--
05/31/24 20:30	PCE Deflator YoY	2.70%	2.70%	2.70%	--
05/31/24 20:30	PCE Core Deflator MoM	0.20%	0.20%	0.30%	--
05/31/24 20:30	PCE Core Deflator YoY	2.80%	2.80%	2.80%	--
05/31/24 21:45	MNI Chicago PMI	41.6	35.4	37.9	--

資料來源：Bloomberg、元大投顧

日本

- **日本 4 月份工業生產**：4 月份經季節性調整後的工業生產指數(2020 年=100)為 101.6，月減 0.1%，遜於預估值的 0.9%，為兩個月來首次較前月回落。4 月份經季節調整後的庫存指數(2020 年=100) 月減 0.5%至 102.1，結束連續兩個月的上行，廠商當前持續處於庫存去化階段。經濟產業省對 4 月份工業生產的基準評估，維持與上個月相同的「生產呈現波動，且部分透露偏弱狀態」。4 月工業生產月增率未能延續前月的正成長格局，再度回到負成長區間，拖累本月工業生產走低，主要因為跟飛機相關的零組件生產驟降所致，反映美國波音公司飛機安全事故頻傳，連帶影響對零組件需求乃至於生產。此外，去年底主要車廠弊案問題仍然對汽車生產造成的負面衝擊，仍然有待時間消化。展望後市，經濟產業省調查顯示，依照廠商 5 月份所規劃的生產計劃，則工業生產月增幅將達 6.9%，其中，汽車生產活動的改善將是主要提振的動能，生產用機械設備、電機機械及資訊通訊設備生產預計亦將有明顯的增幅。與此同時，經濟產業省 5 月份對企業對後續生產活動信心指數為 6.1，高於前值的-2.3，呼應 5 月製造業 PMI 自前值的 49.6 回升至 50.5，為時隔 18 個月重回擴張區間。上述數據均顯示製造業廠商對後續生產活動抱持較為正面的看法。
- **5 月日本東京 CPI**：5 月東京 CPI 年增率自前月的 1.8%回升至 2.2%，符合市場預期。5 月東京(扣除新鮮食品後)CPI 年增率自前月的 1.6%反彈至 1.9%，符合市場預期。帶動本月價格增速回溫主要因素來自能源價格上漲，自前月的年減 2.89%反彈至年增 5.89%，為時隔 13 個月再度回到正成長，反映政府削減對電力及瓦斯的補貼減少，及本月份為增加可再生能源的推廣，提高再生能源促進稅所致。此外，食品、家具及房租價格的上漲，亦助長通膨的走高。受到穀物、飲料等價格的上漲，導致食品價格年增幅為 4.11%，高於前月的 3.95%；家用耐久產品，特別是冷氣價格明顯攀高，自前月的-14.6%躍升至 11.3%，造成家具及家居用品年增率自前值的 1.3%彈升至 2.9%。此外，房租價格年增幅達 0.6%，為 2019 年 6 月以來首次，顯示近期房價的上漲逐步擴散至租金。整體而言，隨著政府政策對能源補貼的結束，預計未來幾個月能源增速將回溫；與此同時，加薪影響將陸續於未來幾個月反映，上述因素意味著日本國內通膨難明顯降溫，將持續徘徊當前 2%以上水平，是提供日本央行下半年升息理由。
- **4 月日本就業數據**：4 月份經季節調整失業率為 2.6%，為連續第三個月持平，符合市場預期。經季節調整失業人數則較前月小幅增加 1 萬人至 183 萬人。4 月份求才求職比為 1.26 倍，略低於前值及市場預估的 1.28 倍。失業率維持低位、就業人口徘徊於高檔，顯示當前日本勞動市場仍維持相對穩健格局。3 月份求才求職比的回落，主要反映製造業職缺空位減少，顯示在日圓維持疲軟格局，造成原材料進口成本上升，對企業利潤造成壓力，使得部分製造業調整招聘計畫所致。

表 3-2：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
----	------	----	-----	----	----

05/27/24 13:00	Leading Index CI	--	112.2	111.4	--
05/27/24 13:00	Coincident Index	--	113.6	113.9	--
05/28/24 07:50	PPI Services YoY	2.30%	2.80%	2.30%	2.40%
05/29/24 13:00	Consumer Confidence Index	39.5	36.2	38.3	--
05/30/24 07:50	Japan Buying Foreign Stocks	--	-¥414.6b	¥528.6b	--
05/30/24 07:50	Foreign Buying Japan Stocks	--	¥82.4b	¥248.1b	¥248.3b
05/30/24 07:50	Foreign Buying Japan Bonds	--	-¥789.9b	¥427.4b	¥424.0b
05/30/24 07:50	Japan Buying Foreign Bonds	--	-¥297.9b	¥2192.2b	¥2189.6b
05/31/24 07:30	Jobless Rate	2.60%	2.60%	2.60%	--
05/31/24 07:30	Job-To-Applclicant Ratio	1.28	1.26	1.28	--
05/31/24 07:30	Tokyo CPI YoY	2.20%	2.20%	1.80%	--
05/31/24 07:30	Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY	1.90%	1.90%	1.60%	--
05/31/24 07:30	Tokyo CPI Ex-Fresh Food, Energy YoY	1.80%	1.70%	1.80%	--
05/31/24 07:50	Dept. Store, Supermarket Sales YoY	--	2.70%	6.40%	6.50%
05/31/24 07:50	Industrial Production MoM	1.50%	-0.10%	4.40%	--
05/31/24 07:50	Industrial Production YoY	-1.10%	-1.00%	-6.20%	--
05/31/24 07:50	Retail Sales YoY	1.70%	2.40%	1.20%	1.10%
05/31/24 07:50	Retail Sales MoM	0.60%	1.20%	-1.20%	--
05/31/24 13:00	Housing Starts YoY	-0.10%	13.90%	-12.80%	--
05/31/24 13:00	Annualized Housing Starts	0.777m	0.880m	0.760m	--

資料來源：Bloomberg、元大投顧

歐元區

- **歐元區 5 月經濟信心:** 歐元區 5 月份經濟信心指數為 96.0，由前值 95.6 上升，但低於市場預期的 96.1。5 月份工業信心指數為-9.9，由前值修正值-10.4 上升(原值為-10.5)，低於市場預期的-9.6。5 月份服務業信心指數 6.5，由前值修正值 6.1(原值為 6.0)上升，符合市場預期。5 月份消費者信心指數終值為-14.3，與初值持平，由 3 月的-14.7 上升。整體而言，5 月份製造業與服務業的復甦趨勢更加穩定，與上週的 S&P PMI 皆表明製造業的疲軟逐漸改善，以及服務業商業活動維持熱絡之下，將帶動整體經濟成長，此外，4 月歐元區失業率由 6.5%下降至 6.4%，勞動市場穩健，預計歐元區第二季 GDP 能持續呈現緩慢的復甦。
- **歐元區 5 月 CPI:** 5 月份歐元區 CPI 初值月增率由 0.6%放緩至 0.2%，符合市場預期；年增率由 2.4%加速至 2.6%，高於市場預期的 2.5%。5 月份歐元區扣除能源、食品及菸草後的核心 CPI 初值月增率由 0.7%放緩至 0.4%；年增率則由年增 2.7%加速至 2.9%，高於市場預期的 2.7%。整體而言，雖然 5 月歐元區 CPI 通膨有所回溫，但預計通膨降溫趨勢將不會改變，並且不會影響歐洲央行六月降息的決定，不過市場也預期 7 月暫停降息，並減少了對降息幅度的押注。

表 3-3：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
05/28/24 16:00	ECB 1 Year CPI Expectations	2.90%	2.90%	3.00%	--
05/28/24 16:00	ECB 3 Year CPI Expectations	2.50%	2.40%	2.50%	--
05/29/24 16:00	M3 Money Supply YoY	1.30%	1.30%	0.90%	--
05/30/24 17:00	Consumer Confidence	--	-14.3	-14.3	--

05/30/24 17:00	Services Confidence	6.5	6.5	6	6.1
05/30/24 17:00	Industrial Confidence	-9.6	-9.9	-10.5	-10.4
05/30/24 17:00	Economic Confidence	96.1	96	95.6	--
05/30/24 17:00	Unemployment Rate	6.50%	6.40%	6.50%	--
05/31/24 17:00	CPI Estimate YoY	2.50%	2.60%	2.40%	--
05/31/24 17:00	CPI MoM	0.20%	0.20%	0.60%	--
05/31/24 17:00	CPI Core YoY	2.70%	2.90%	2.70%	--

資料來源：Bloomberg、元大投顧

台灣

台灣景氣趨於熱絡，同時與領先指標皆加速上升，暗示現況升溫且前景可期，主計總處大幅調升今年經濟成長率預測至 3.94%，認為可高於國發會年度成長目標 3.5%。

- **台灣 4 月景氣指標：**4 月景氣對策信號綜合判斷分數較上月增加 4 分至 35 分，連續 6 個月走揚，且創下 2022 年 1 月後新高，燈號也時隔 25 個月重新亮出象徵景氣轉向熱絡的黃紅燈。觀察 9 個構成項目，股價指數續亮代表熱絡的紅燈，工業生產指數、機械及電機設備進口值、批發、零售及餐飲業營業額升格紅燈，製造業銷售量指數升格黃紅燈，工業及服務業加班工時、製造業營業氣候測驗點維持綠燈，海關出口值降為綠燈，僅貨幣總計數 M1B 續亮黃藍燈，絕大多數指標燈號處於穩定甚至熱絡狀態，結構相當健康。並且，4 月領先指標不含趨勢指數連續第 7 個月上升，且升速連續第 2 個月加快，反映前景能見度愈趨光明，未來景氣可望進一步升溫。
- **台灣 5 月主計總處預測：**受到第 1 季台灣 GDP 年成長 6.56%，高於 2 月主計總處預測 5.92%，以及 4 月概估數 6.51%，以及 AI 前景可期的影響，5 月主計總處明顯看好台灣經濟成長動能偏強，將今年台灣經濟成長率預測從 2 月的 3.43% 調升 0.51 個百分點到 3.94%，不僅高於過去十年平均 3.14%，也超出國發會所設定的 3.5% 經濟成長目標，創下近三年來的新高。

觀察細項，今年民間消費、民間投資、輸出成長預測全數調升，調升幅度分別達到 0.13、0.07、2.54 個百分點，其中民間消費 2.77%、輸出 8.44% 的成長率預測都高於過去十年平均 2.55%、2.46%，而民間投資 1.52% 的成長率預測低於過去十年平均 4.69% 的情況也有所改善。尤其是淨外需，在人工智慧熱潮大幅推高資通與電子產品出口成長之下，正貢獻經濟成長的百分點明顯較 2 月預測提升 0.45 個百分點到 1.04 個百分點，反映外需可望明顯受到 AI 商機帶動，是 5 月主計總處對於今年台灣經濟展望明顯趨於樂觀的關鍵。

物價方面，在考慮 4/1 電價平均調漲 11% 後，5 月主計總處將今年 CPI 上漲率預測從 2 月的 1.85% 調高 0.22 個百分點到 2.07%，連續第三年高於央行中期監控物價區間上限 2%，並且高於過去十年平均 1.2%，反映儘管受到經濟可望加速成長與電價調漲的影響，消費者物價上漲壓力可能持續偏高，但主計總處預料物價漲幅並不至於偏離央行 2% 的目標太多。而 5 月主計總處預測直到第 4 季 CPI 上漲率才會低於 2%，3 月央行預測直到第 3 季 CPI 上漲率才有望些微低於 2%，都代表央行未來維持利率不變的機率相對高。不過，若是後續實際上的通膨降溫速度明顯偏緩，不排除未來央行仍可能進一步升息，以確保通膨能夠確實朝向 2% 目標降溫。

表 3-4：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
05/27/24 16:00	Monitoring Indicator	--	35	30	31
05/30/24 16:00	GDP YoY	6.50%	6.56%	6.51%	--

中國

- **中國 5 月官方 PMI**：5 月製造業 PMI 從先前的 50.8、50.4 續降至 49.5，低於市場預期的 50.5；非製造業 PMI 從先前的 53、51.2 續降至 51.1，低於市場預期的 51.5；綜合 PMI 從先前的 52.7、51.7 續降至 51。

中國製造業 PMI 連續第 2 個月回落，並且中斷前 2 個月的擴張，重回緊縮區間，表現不如市場預期的延續擴張狀態，顯示製造業景氣再度轉差。其中，生產連續 3 個月擴張，但回落至 3 個月來最低；新訂單、新出口訂單、採購量轉為緊縮；在手訂單、原材料庫存、產成品庫存、進口加速緊縮；從業人員持續緊縮；供應商配送時間、生產經營活動預期擴張減弱；主要原材料購進價格加速擴張；出廠價格恢復擴張，顯示在整體需求、外需、在手訂單續減，反映訂單能見度減弱下，業者對前景樂觀程度拉回，以至於減弱採購力道，並且減慢進貨速度，削減原材料及產成品庫存，也持續減少人員雇用，削弱製造業景氣改善力道。不過，隨著生產成本加速上漲，業者時隔 7 個月重新調漲出廠價格，可能有助於改善 PPI 年率續跌現象。

非製造業景氣持續擴張，但指數稍降，表現不如市場預期，創下 1 月後新低紀錄。其中，服務業擴張程度稍稍反彈；建築業擴張減弱；新訂單緊縮減弱；新出口訂單、在手訂單加速緊縮；投入品價格轉為緊縮；銷售價格、從業人員、存貨加速緊縮；業務活動預期擴張減弱；供應商配送時間擴張持平，顯示儘管內需升溫，但受制於外需惡化，訂單能見度仍低，以至於業者加大去庫存與削減人員力道，對前景樂觀程度也出現拉回，反映非製造業景氣儘管維持擴張，但背後缺乏穩固的支撐基礎。至於投入品價格轉跌，促使銷售價格進一步調降，側面反映出消費需求依舊不振，可能牽制 CPI 上漲率自低檔回升。

表 3-5：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
05/27/24 09:30	Industrial Profits YTD YoY	--	4.30%	4.30%	--
05/27/24 09:30	Industrial Profits YoY	--	4.00%	-3.50%	--
05/29/24 06:00	Bloomberg May China Economic Survey (Table)				
05/31/24 09:30	Composite PMI	--	51	51.7	--
05/31/24 09:30	Manufacturing PMI	50.5	49.5	50.4	--
05/31/24 09:30	Non-manufacturing PMI	51.5	51.1	51.2	--

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	2.9	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	2.3	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	3899.9	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	4151.7	4118.7	4111.1	4014.1	3963.7	4058.5	4024.8	4105.5	4222.4	4159.1	3910.8	3767.3
出口	2535.6	2528.2	2497.3	2464.7	2525.4	2484.1	2506.2	2414.1	2354.1	2382.0	2256.4	2248.1

進口	7.7	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	2024	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023
	May	Apr	Mar	Feb	Jan	Dec	Nov	Oct	Sep	Aug	Jul	Jun
工業生產		-0.4	0.1	0.1	-0.7	1.1	-0.2	-0.8	-0.2	-0.1	0.1	-0.4
CPI		3.4	3.5	3.2	3.1	3.4	3.1	3.2	3.7	3.7	3.2	3.0
Core CPI		3.6	3.8	3.8	3.9	3.9	4.0	4.0	4.1	4.4	4.7	4.9
PCE		2.7	2.7	2.5	2.5	2.6	2.7	2.9	3.4	3.3	3.3	3.2
核心 PCE		2.8	2.8	2.8	2.9	2.9	3.2	3.4	3.6	3.7	4.2	4.3
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
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
新屋開工(千套 SAAR)		1360.0	1287.0	1546.0	1376.0	1568.0	1510.0	1365.0	1363.0	1305.0	1473.0	1415.0
新屋銷售(千套 SAAR)		634.0	665.0	631.0	664.0	654.0	611.0	673.0	694.0	652.0	700.0	666.0
成屋銷售(百萬套 SAAR)		4.1	4.2	4.4	4.0	3.9	3.9	3.9	4.0	4.0	4.1	4.1
營建許可(千套 SAAR)		1440.0	1485.0	1563.0	1508.0	1530.0	1508.0	1534.0	1515.0	1578.0	1501.0	1493.0
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
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
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
央行利率(%)	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.3	5.3
美元指數	104.9	105.4	103.7	104.1	102.9	102.7	104.5	106.4	105.3	103.1	101.4	103.1

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	-0.5	0.0	-0.9	1.0	1.2	0.3	-0.2	1.2	-0.6	1.1	-0.5	0.4
消費支出	-0.7	-0.4	-0.3	-0.7	0.7	0.2	0.1	2.0	-1.2	3.0	-1.2	0.4
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	2024	2024	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023
	May	Apr	Mar	Feb	Jan	Dec	Nov	Oct	Sep	Aug	Jul	Jun
出口		8.3	7.3	7.8	11.9	9.7	-0.2	1.6	4.3	-0.8	-0.3	1.5
貿易收支		-465.6	382.4	-383.0	-1766.5	58.9	-788.3	-668.2	60.6	-940.1	-61.3	36.5
工業生產(MoM%)		-0.1	4.4	-0.6	-6.7	1.2	-0.6	1.2	0.1	-0.4	-1.4	0.9
核心機械訂單(MoM%)		0.0	2.9	7.7	-1.7	1.9	-3.7	-0.1	1.2	-0.2	-1.3	2.1
製造業 PMI(Index)	50.5	49.6	48.2	47.2	48.0	47.9	48.3	48.7	48.5	49.6	49.6	49.8
經常帳		0.0	3398.8	2644.2	457.0	785.1	2040.8	2694.5	2824.9	2293.8	2775.0	1519.4
日本央行政策利率		0.0	-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)		2.2	2.6	2.8	2.0	2.3	2.5	2.9	2.8	3.1	3.1	3.3
勞工名目薪資		0.0	1.0	1.4	1.5	0.8	0.7	1.5	0.6	0.8	1.1	2.3

失業率(經季調)		2.6	2.6	2.6	2.4	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6	2.5
----------	--	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

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	0.4	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	0.7	1.4	1.2	2.3	5.4	8.3	6.5	3.5	13.2
政府消費		1.2	1.3	0.5	0.1	0.8	0.6	1.6	3.4	2.8	2.7	8.3
固定投資		1.5	0.5	1.7	2.0	1.0	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	2024	2024	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023
	May	Apr	Mar	Feb	Jan	Dec	Nov	Oct	Sep	Aug	Jul	Jun
CPI	2.6	2.4	2.4	2.6	2.8	2.9	2.4	2.9	4.3	5.3	5.3	5.5
核心 CPI	2.9	2.7	2.9	3.1	3.3	3.4	3.6	4.2	4.5	5.3	5.5	5.5
綜合 PMI	52.3	51.7	50.3	49.2	47.9	47.6	47.6	46.5	47.2	46.7	48.6	49.9
製造業 PMI	47.4	45.7	46.1	46.5	46.6	44.4	44.2	43.1	43.4	43.5	42.7	43.4
服務業 PMI	53.3	53.3	51.5	50.2	48.4	48.8	48.7	47.8	48.7	47.9	50.9	52.0
經濟信心指數	96.0	95.6	96.3	95.5	96.1	96.4	94.2	93.9	93.9	94.0	94.8	95.7
消費者信心指數	-14.3	-14.7	-14.9	-15.5	-16.1	-15.1	-16.9	-17.9	-17.7	-16.0	-15.2	-16.1
失業率		6.4	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.6	6.6	6.5	6.6	6.5
央行利率	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.4	4.3	4.0	3.9
EURUSD	1.08	1.07	1.09	1.08	1.09	1.09	1.08	1.06	1.07	1.09	1.11	1.08

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	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(YoY,%)	6.6	4.8	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(%)	14.9	13.8	12.7	11.9	12.1	13.4	14.3	14.9	15.6	15.3	15.1	15.7
月資料	2024	2024	2024	2024	2024	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023
	May	Apr	Mar	Feb	Jan	Dec	Nov	Oct	Sep	Aug	Jul	Jun
CPI(YoY,%)		2.0	2.2	3.1	1.8	2.7	2.9	3.0	2.9	2.5	1.9	1.8
零售銷售(YoY,%)		1.6	5.7	12.3	3.5	4.5	12.0	8.5	10.2	7.7	9.0	18.4
工業生產(YoY,%)		14.6	4.2	-1.3	15.6	-3.8	-1.8	-2.2	-6.7	-10.7	-15.4	-17.2
製造業 PMI		49.4	47.9	48.1	48.0	46.8	46.8	47.1	48.2	45.5	46.1	48.3
服務業 PMI		54.1	53.5	52.3	53.5	56.0	56.2	53.2	53.5	54.3	55.7	54.6
外銷訂單(YoY,%)		10.8	1.2	-10.4	1.9	-16.0	1.0	-4.6	-15.6	-15.7	-12.0	-24.9
出口(YoY,%)		4.3	18.9	1.3	17.7	11.7	3.7	-4.6	3.4	-7.3	-10.4	-23.4
進口(YoY%)		6.6	7.1	-17.9	19.0	-6.8	-15.0	-12.4	-12.2	-23.0	-21.1	-30.2
季調失業率(YoY,%)		3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.5	3.4	3.4	3.4
央行利率(%)		0.0	2.0	0.0	0.0	1.9	0.0	0.0	1.9	0.0	0.0	1.9

貨幣供給 M2(YoY,%)		5.8	6.5	5.9	5.2	5.6	5.2	5.5	5.9	6.3	7.2	6.9
USDTWD	32.3	32.4	31.7	31.4	31.2	31.3	31.9	32.3	32.0	31.8	31.2	30.8

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
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
05/17	雙率週報 - 美通膨降溫，重燃降息預期
05/20	市場風險監測 - 在降息預期提高下，美股進一步穩步推升並創新高；然籌碼壓力依然巨大，股市仍有波動放大風險，投資人仍須留意
05/20	總體經濟週報 - 債台高築的美國到了臨界點了嗎？
05/20	日股週報 - CPI 推高升息預期，日股走勢震盪整理
05/22	原物料市場週報 - 油市利多逐漸浮現，然重點事件在前，壓抑表現；美元偏弱，且有中長期利多，金價偏多看待
05/24	雙率週報 - FOMC 會議記錄釋鷹派訊息，美元反彈
05/27	市場風險監測 - 股市在狹幅整理中穩步爬升、波動度明顯受到壓抑，又 VIX 期貨籌碼仍在高位，軋空行情正在醞釀
05/27	總體經濟週報 - 美國商用不動產是可控的危機
05/27	日股週報 - 內、外部多空因素交錯，日股延續區間整理格局

05/29	原物料市場週報 - 庫存上升及政府釋油壓制油價，但供需格局未變
05/31	雙率週報 - 關注就業報告，牽動美元雙率走向

觀點

日期	報告標題
05/14	原物料漲勢是否再起？
05/31	美股 1Q24 財報檢視： AI 引領科技板塊獲利成長，供應鏈前景看俏

戰情分析

日期	報告標題
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
05/17	聰明錢報告： 中央銀行賣權下，不做多不行，但投資人已經各自小心
05/20	美股財報前瞻暨回顧： NVIDIA 財報壓軸登場，投資人拿放大鏡檢視
05/21	520 就職演說： 緊扣民主價值觀、兩岸維持現狀、重點發展五大產業
05/22	中國連三月減持美債，反映資金外流連鎖效應
05/23	當美債超發議題浮上檯面，反映政策風向改變
05/24	禿鷹變救星： 私募基金助力日本企業價值提升，為日股行情再添柴火
05/27	PCE 公布前市場多少觀望，投資人宜著重選股
05/28	通膨居高，聯準會中性利率料上移
05/29	資金充沛抵銷打房政策不利影響，台灣房貸動能不減反增
05/30	股東是受益人還是韭菜？資本市場建設與擴容內藏細節
05/31	歐洲經濟逐漸從谷底脫離，歐股可望不再落後

國際金融市場焦點

05/02	05/03	05/06	05/07	05/08	05/09	05/10	05/13	05/14	05/15
-----------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------	-----------------------

05/16	05/17	05/20	05/21	05/22	05/23	05/24	05/27	05/29	05/30
05/31	06/03								

經濟數據評析

美國

日期	報告標題
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
05/16	美國四月 CPI： 黏性通膨陰魂不散，Fed 今年降息不到三碼
05/17	美國 4 月零售銷售、工業生產： 高利率滯後效應逐漸浮現，消費與工業生產降溫
05/24	美國 5 月 S&P Global PMI： 商業活動擴張加速，商品通膨升溫

日本

日期	報告標題
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
05/17	日本第一季 GDP - 車廠停工拖累消費、出口與投資，成首季 GDP 衰退主因
05/23	日本 4 月份進出口 - 汽車/半導體設備成出口雙引擎，引領第二季經濟恢復成長
05/27	日本 4 月份 CPI - 能源補貼金額減少、薪資上漲逐步發酵，通膨或於後續再次走高
06/03	日本 4 月份工業生產 - 企業樂觀看待後市，生產可望重回正增長

歐元區

日期	報告標題
05/27	歐元區 5 月 S&P Global PMI： 經濟活動持續升溫，通膨壓力有望緩解
05/31	歐元區經濟信心： 經濟前景逐漸穩定，消費者信心持續回溫

台灣

日期	報告標題
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
05/21	台灣 4 月外銷訂單： 新興科技需求暢旺與庫存回補需求湧現，外銷訂單年增逾 1 成
05/24	台灣 4 月工業生產、零售餐飲： 資訊電子需求熱絡，助長工業生產年率飆升；高基期及假日較少，零售及餐飲業成長和緩

05/28	台灣 4 月景氣指標： 燈號亮出象徵景氣轉向熱絡的黃紅燈，領先指標加速上揚
05/31	台灣 5 月主計總處預測： 大幅上修今年 GDP 成長預測至 3.94%，物價上漲率預測小幅調升至 2.07%

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