

總體經濟週報

美國消費成長減速不代表經濟沒有韌性

顏承暉

fattiger@yuanta.com

黃雍漢

Johan.Huang@yuanta.com

賴怡欣

YiSin.Lai@yuanta.com

評論

- **美國消費似乎正在降溫：**有越來越多的證據表明，超額儲蓄用罄後，美國消費成長動能正在降溫，包含：1) 5 月零售銷售與個人消費支出降溫；2) 消費者信心指數下滑；3) 信用卡貸款餘額大增且逾放比提高。儘管我們認為超額儲蓄耗盡後，美國消費降溫是必然的，但基於以下幾點理由研判，消費只是從過熱回到均衡，消費的降溫不代表經濟不具備韌性，美國經濟仍然可以保持溫和成長的格局。
- **經濟諮商會消費者信心仍然高於長期平均，密大消費者信心的疲軟主要反映政黨惡鬥：**儘管消費者信心的下滑，但這不意味著消費有衰退的風險，主要有兩點理由：1) 經濟諮商會消費者信心仍然高於長期平均，且受訪者對於經濟現況與勞動市場樂觀比例仍超過悲觀比例；2) 隨著 2016 年川普當選美國總統後，挑起美國民主黨與共和黨之間的矛盾，美國政治極化的發展越趨嚴重，兩政黨選民之間對於景氣的觀感落差擴大一倍左右，這導致密大消費者信心的代表性下滑。
- **家庭資產負債表依然健康，且高利率並沒有把消費者壓得喘不過氣來：**2024 年第一季美國家庭財富淨資產佔可支配收入的比例從 761.3% 躍升至 776.2%，遠高於 2000 年來平均的 636.8%；家計總負債除以可支配所得卻從 2023 年第三季的 97.61% 下滑到 2023 年第四季 97.29%，遠低於 2000 年來平均的 109.9%；家庭償債支出佔可支配收入僅 9.80%，低於 2000 年來平均的 11.05%；美國信用卡貸款違約率 3.2%，遠低於長期平均的 3.5%。
- **美國人仍然持續消費，但他們的重點是服務體驗而不是商品。**
- 過去一週的經濟數據顯示隨著超額儲蓄的耗盡、高利率的滯後效應顯現、高物價排擠消費者的支出能力，美國經濟正在降溫並令通膨重啟降溫的趨勢（個人消費支出、密大消費者信心），我們預計未來一週的經濟數據將更加確立這樣的趨勢，這將反映在週二（7/2）公布的 JOLTs 職位空缺數持續下滑、週三（7/3）請領失業金人數續處在高於過去一年的水準、週五（7/5）非農新增就業的下滑與失業率在 4% 以上。不過，我們預計週五的非農新增就業仍將高於長期平均，此外週一（7/1）發布的 ISM 製造業指數將反彈、週三（7/3）發布的 ISM 服務業指數將處在 50 分界點之上，因此本週發布的數據將表明美國經濟沒有陷入衰退的疑慮，經濟只是軟著陸。此外，我們還預計週三（7/3）發布的 FOMC 會議記錄將會顯示 Fed 下修今年降息次數的預測主要是因為截至目前為止美國經濟仍然保持韌性，但考慮到 Fed 仍然認為現在的利率水準是具有限制性的，因此假若經濟開始降溫，Fed 仍有預防性降息的空間，因此我們並不認為本週的 FOMC 會議記錄市場會鷹派解讀。
- 非美國家方面，市場將密切關注本週日（7/7）法國國會第二輪選舉，考量到第一輪選舉結果並未出乎市場意料之外，選後法國內閣即便改組也將是少數政府，極右派的政治主張很難通過國會的支持，因此政治僵局依舊。但這對於債信而言不會是壞消息，因為這意味著法國很難在短時間內採取擴張性財政政策。投資人還將關注週一（7/1）發布的日銀短觀，假若企業對於景氣前景的看法更加樂觀，將會增加日銀升息的機率。

一、經濟觀點：美國消費成長減速不代表經濟沒有韌性

美國消費者信心下滑疊加信用卡貸款餘額激增，消費似乎正在降溫

有越來越多的證據表明，超額儲蓄用罄後，美國消費成長動能正在降溫，包含：

- 一、**5月零售銷售與個人消費支出降溫**：5月扣除汽車與汽油後零售銷售在前月數據從月減0.1%下修到月減0.3%後，仍緊月增0.1%，低於市場預期的0.4%；5月個人消費支出月增率僅0.2%，不及市場預期的0.3%。
- 二、**消費者信心指數下滑**：6月密大消費者信心指數從前月的69.1下滑到68.2；6月經濟諮商會消費者信心指數從101.3下滑到100.4。
- 三、**信用卡貸款餘額大增且逾放比提高**：今年4月美國信用卡貸款餘額從去年底1.32兆美元上升到1.34兆美元，較2019年12月疫情前的1.09兆美元大增22.9%；且根據Fed所公布的信用卡逾期放款比從去年第四季的3.08%上升到3.16%，創下2011年第四季以來最高。

儘管我們認為超額儲蓄耗盡後，美國消費降溫是必然的，但基於以下幾點理由研判，消費只是從過熱回到均衡，消費的降溫不代表經濟不具備韌性，美國經濟仍然可以保持溫和成長的格局。

經濟諮商會消費者信心仍然高於長期平均，密大消費者信心的疲軟主要反映政黨惡鬥

儘管消費者信心的下滑（圖1-1），但這不意味著消費有衰退的風險，主要有兩點理由：

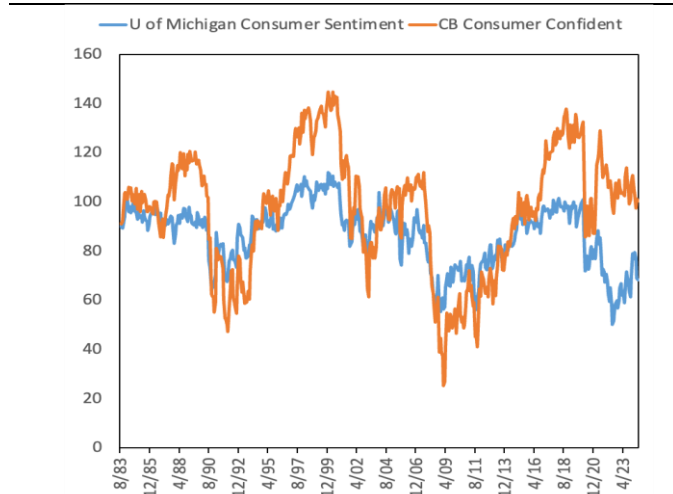
- 一、**經濟諮商會消費者信心仍然高於長期平均**：6月經濟諮商會消費者信心指數雖然從101.3下滑到100.4，但仍然高於2000年來平均的94.79，且受訪者對經濟現況樂觀的比率仍然高於悲觀比率、對勞動市場樂觀的比率也超過悲觀的比率，再加上6月報告顯示，消費者認為經濟將衰退的比率下滑，顯示消費者信心只是從過熱回到均衡，並沒有立即陷入衰退的風險。
- 二、**政黨惡鬥導致密大消費者信心的代表性下滑**：密大消費者信心指數的樣本設計主要側重於消費者的觀感，這導致不同黨派消費者對於經濟情勢的判斷容易受到政黨輪替的影響，通常民主黨（共和黨）執政時，登記為民主黨（共和黨）的消費者信心較高，而登記為共和黨（民主黨）的消費者的信心較低（圖1-2），但過去兩者之間的差距大概在20點以下。但隨著2016年川普當選美國總統後，挑起美國民主黨與共和黨之間的矛盾，美國政治極化的發展越趨嚴重，當民主黨（共和黨）執政時，無論景氣好壞，登記為共和黨（民主黨）的受訪者對經濟的看法都非常悲觀，兩政黨選民之間對於景氣的觀感落差擴大到40點左右，這導致密大消費者信心的代表性下滑，從2016年後與商諮會消費者信心出現嚴重的背離。因此，即便6月密大消費者信心68.2低於長期平均的83.1，也不代表消費有立即急轉直下的風險。

家庭資產負債表依然健康，且高利率並沒有把消費者壓得喘不過氣來

自2019年底以來，家庭淨資產不僅成長了43.9兆美元，達到創紀錄的160.8兆美元，而且2024年第一季淨資產佔可支配收入的比例也從761.3%躍升至776.2%，遠高於2000年來平均的636.8%（圖1-3）。此外，儘管信用卡餘額攀升，但若將家計總負債除以可支配所得卻從2023年第三季的97.61%下滑到2023年第四季的97.29%，遠低於2000年來平均的109.9%（圖1-4），也就是說家庭資產負債表依然健康。至於利率上升的影響，家庭償債支出佔可支配收入（debt service ratio）僅9.80%，低於2019年底的9.97%、2007年13.3%的高位以及2000年來平均的11.05%（圖1-5），尤其是在勞

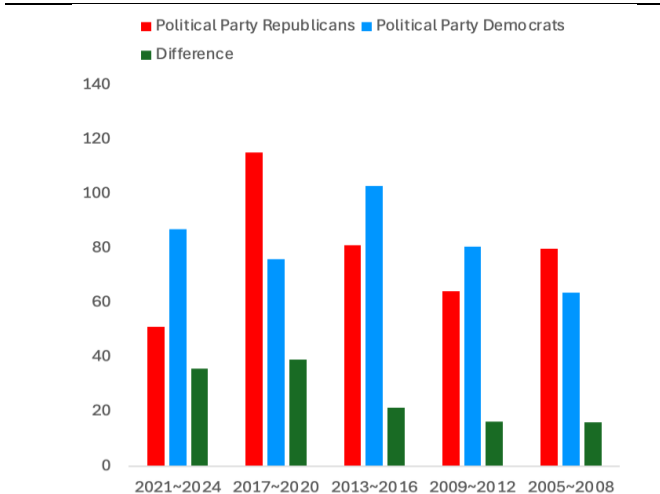
動力市場依然健康，失業率仍保持在 4% 左右下，家庭償債能力相當好。是以儘管隨著利率的提高，美國信用卡貸款違約率慢慢攀升至 3.2%，但目前仍遠低於長期平均的 3.5%(圖 1-6)。

圖 1-1：經濟諮商會與密大消費者信心



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 1-2：密大消費者信心（政黨別）



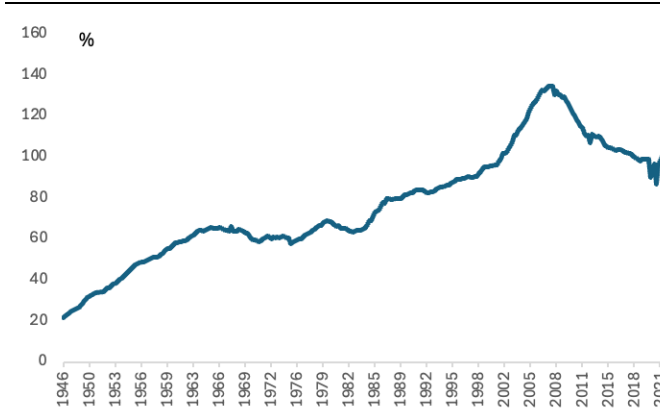
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 1-3：美國家庭財富淨值/可支配收入比



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 1-4：美國家庭負債/可支配收入比



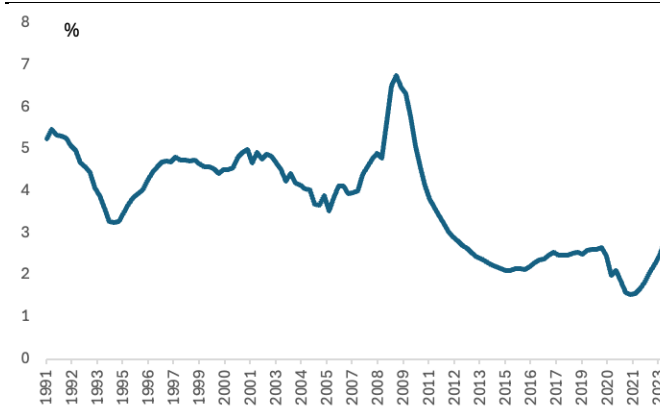
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 1-5：美國家庭償債支出佔可支配收入



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 1-6：美國信用卡貸款逾放比



資料來源：Bloomberg、元大投顧

美國人仍然持續消費，但他們的重點是服務體驗而不是商品

2020 年至 2022 年疫情期間的消費者側重的是商品支出，無論是後院游泳池、電器、汽車還是服裝，這造成商品類的過度消費，且這些耐久性的消費品使用年限本來就比較長，目前還沒有到達汰舊換新的年限，這導致目前商品類消費依然疲軟（詳見 6/20 報告）。但消費者現在消費能力仍在，且資產負債表相當健康，消費支出的重點轉向服務支出，這導致服務支出的佔比不斷增加。換句話說，現在消費者追求的是讓生活變得愉快的事——旅行、休閒、外出用餐和其他體驗。上週二嘉年華公司提高了盈利預期，並表示創紀錄的郵輪需求使其能夠提高套餐價格，這個案例就說明現在消費的質變。

因此考慮到超額儲蓄的耗盡，美國消費的確在降溫，但只是從過熱回到均衡，在資產負債表相當健康下，消費仍然具有韌性。

二、 一周經濟預覽：預計將有越來越多的數據表明美國經濟正在軟著陸中

過去一週的經濟數據顯示隨著超額儲蓄的耗盡、高利率的滯後效應顯現、高物價排擠消費者的支出能力，美國經濟正在降溫並令通膨重啟降溫的趨勢（個人消費支出、密大消費者信心），我們預計未來一週的經濟數據將更加確立這樣的趨勢，這將反映在週二（7/2）公布的 JOLTs 職位空缺數持續下滑、週三（7/3）請領失業金人數續處在高於過去一年的水準、週五（7/5）非農新增就業的下滑與失業率在 4% 以上。不過，我們預計週五的非農新增就業仍將高於長期平均，此外週一（7/1）發布的 ISM 製造業指數將反彈、週三（7/3）發布的 ISM 服務業指數將處在 50 分界點之上，因此本週發布的數據將表明美國經濟沒有陷入衰退的疑慮，經濟只是軟著陸。此外，我們還預計週三（7/3）發布的 FOMC 會議記錄將會顯示 Fed 下修今年降息次數的預測主要是因為截至目前為止美國經濟仍然保持韌性，但考慮到 Fed 仍然認為現在的利率水準是具有限制性的，因此假若經濟開始降溫，Fed 仍有預防性降息的空間，因此我們並不認為本週的 FOMC 會議記錄市場會鷹派解讀。

非美國方面，市場將密切關注本週日（7/7）法國國會第二輪選舉，考量到第一輪選舉結果並未出乎市場意料之外，選後法國內閣即便改組也將是少數政府，極右派的政治主張很難通過國會的支持，因此政治僵局依舊。但這對於債信而言不會是壞消息，因為這意味著法國很難在短時間內採取擴張性財政政策。投資人還將關注週一（7/1）發布的日銀短觀，假若企業對於景氣前景的看法更加樂觀，將會增加日銀升息的機率。

本週重要經濟數據包含：

- **週一（7/1）美國 ISM 製造業指數：**地區 Fed 製造業調查好壞參半，加上前月 ISM 製造業指數中的新接訂單下滑，意味著 6 月 ISM 製造業指數將會續處在 50 以下，不過我們預計隨著製造業庫存去化告一段落，ISM 製造業指數將會逐漸回穩，持續向 50 分界點收斂。
- **週一（7/1）日銀短觀：**隨著車廠弊案的影響減弱，加上日圓持續貶值，預料製造業信心將會上升。服務業方面，在春鬥調升薪資後，加上海外旅客大增，服務業信心也可望較上一季度上揚。
- **週二（7/2）美國 JOLTs 職位空缺數：**消費者信心指數顯示，有越來越多的消費者感受到尋職的難度提高，加上目前職位空缺數仍然高於疫情前的水準，預料職位空缺數將會持續下滑，顯示美國勞動市場逐漸從過熱趨於平衡。
- **週二（7/2）歐元區通膨率：**PMI 顯示 6 月歐元區通膨降溫持續，因此預料 6 月消費者物價將會持續向 2% 收斂，不過考慮到歐元區勞動市場依然健康，服務通膨將有將固性，因此消費者物價將會持續超過 2%。

- **週三 (7/3) 美國職位空缺數**：上周初次請領失業金人數雖然回降，但仍高於過去一年 20~22 萬人的波動區間，加上連續請領失業金人數上升，意味著勞動市場正在降溫。考慮到 7 月起車廠開始歲修，將會推升請領失業金人數，因此預料初次請領失業金人數將會在 24 萬人左右。
- **週三 (7/3) 美國 ISM 服務業指數**：地區 Fed 服務業調查好壞參半，意味著 6 月 ISM 非製造業指數將會與前月相當，續處在 50 分界點之上。但考慮到勞動市場開始降溫，將影響消費者的支出能力，因此研判 6 月 ISM 非製造業指數將會較前月下滑。
- **週三 (7/3) FOMC 會議記錄**：FOMC 會後點陣圖下修今年降息次數由三碼降至一碼，一度令市場感到緊張。不過我們認為 Fed 下修降息次數主要是考慮到截至目前為止美國經濟仍然表現出韌性，且明後年降息次數分別增加一碼至 4 碼，研判 Fed 只是把首次降息的時間點向後推遲，而中性利率只有上修至 2.8%，遠低於目前的利率水準 5.3%，意味著多數 Fed 官員仍然認為現在美國利率水準具有限制性，因此在會議紀錄中將會表明若經濟開始放緩，Fed 仍保有預防性降息的空間。
- **週四 (7/4) ECB 會議記錄**：6 月 ECB 啟動降息，但在會後記者會中，ECB 總裁拉加德表示未來是否進一步降息將取決於數據，加上 ECB 上修通膨率的預測，因此我們預計會議記錄將會偏向中性，表示官員們將會觀察一段時間數據後再決定是否進一步降息。
- **週五 (7/5) 美國勞工部就業報告**：我們認為本月就業報告將會再次表明勞動市場正在降溫，除了非農新增就業將回降至 20 萬人以下，且多數的就業將由包含醫療照護在內的非循環性行業推動。此外，考慮到連續請領失業金人數的上升，意味著越來越多人面臨找尋工作的困難，因此雖然我們預測失業率在 4.0%，但不能排除高於 4.0% 的可能。
- **週五 (7/5) 台灣 CPI**：考量 5 月進口物價、生產者物價加速上漲，製造業 PMI 中的原物料價格加速上揚，非製造業 NMI 中的服務收費價格上升加快，並且房租、娛樂、外食、醫療費用等服務類價格漲幅明顯，且明顯向下僵固，又 4/1 電價調漲後，企業可能逐步將上漲成本轉嫁至售價，預期 6 月 CPI 上漲率可能進一步加速。

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
07/01/24 21:45	S&P Global US Manufacturing PMI	51.7	51.7
07/01/24 22:00	Construction Spending MoM	0.20%	-0.10%
07/01/24 22:00	ISM Manufacturing	49.1	48.7
07/01/24 22:00	ISM Prices Paid	55.8	57
07/01/24 22:00	ISM New Orders	49	45.4
07/01/24 22:00	ISM Employment	50	51.1
07/02/24 22:00	JOLTS Job Openings	7864k	8059k
07/02/24-07/03/24	Wards Total Vehicle Sales	15.80m	15.90m
07/03/24 19:00	MBA Mortgage Applications	--	0.80%
07/03/24 19:30	Challenger Job Cuts YoY	--	-20.30%
07/03/24 20:15	ADP Employment Change	158k	152k
07/03/24 20:30	Trade Balance	-\$76.0b	-\$74.6b
07/03/24 20:30	Initial Jobless Claims	235k	233k
07/03/24 20:30	Continuing Claims	--	1839k
07/03/24 21:45	S&P Global US Services PMI	52.3	55.1
07/03/24 21:45	S&P Global US Composite PMI	--	54.6
07/03/24 22:00	Factory Orders	0.30%	0.70%
07/03/24 22:00	Factory Orders Ex Trans	--	0.70%
07/03/24 22:00	ISM Services Index	52.5	53.8
07/03/24 22:00	ISM Services Prices Paid	--	58.1
07/03/24 22:00	ISM Services Employment	--	47.1

07/03/24 22:00	Durable Goods Orders	--	0.10%
07/03/24 22:00	ISM Services New Orders	--	54.1
07/03/24 22:00	Durables Ex Transportation	--	-0.10%
07/03/24 22:00	Cap Goods Orders Nondef Ex Air	--	-0.60%
07/03/24 22:00	Cap Goods Ship Nondef Ex Air	--	-0.50%
07/04/24 02:00	FOMC Meeting Minutes	--	--
07/05/24 20:30	Two-Month Payroll Net Revision	--	-15k
07/05/24 20:30	Change in Nonfarm Payrolls	190k	272k
07/05/24 20:30	Change in Private Payrolls	163k	229k
07/05/24 20:30	Change in Manufact. Payrolls	10k	8k
07/05/24 20:30	Unemployment Rate	4.00%	4.00%
07/05/24 20:30	Average Hourly Earnings MoM	0.30%	0.40%
07/05/24 20:30	Average Hourly Earnings YoY	3.90%	4.10%
07/05/24 20:30	Average Weekly Hours All Employees	34.3	34.3
07/05/24 20:30	Labor Force Participation Rate	62.60%	62.50%
07/05/24 20:30	Underemployment Rate	--	7.40%

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
07/01/24 07:50	Tankan Large Mfg Index	11	11
07/01/24 07:50	Tankan Large Mfg Outlook	11	10
07/01/24 07:50	Tankan Large Non-Mfg Index	33	34
07/01/24 07:50	Tankan Large Non-Mfg Outlook	28	27
07/01/24 07:50	Tankan Large All Industry Capex	13.90%	4.00%
07/01/24 07:50	Tankan Small Mfg Index	-1	-1
07/01/24 07:50	Tankan Small Mfg Outlook	0	0
07/01/24 07:50	Tankan Small Non-Mfg Index	13	13
07/01/24 07:50	Tankan Small Non-Mfg Outlook	9	8
07/01/24 08:30	Jibun Bank Japan PMI Mfg	--	50.1
07/01/24 13:00	Consumer Confidence Index	36.3	36.2
07/02/24 07:50	Monetary Base YoY	--	0.90%
07/02/24 07:50	Monetary Base End of period	--	¥675.7t
07/03/24 08:30	Jibun Bank Japan PMI Composite	--	50
07/03/24 08:30	Jibun Bank Japan PMI Services	--	49.8
07/04/24 07:50	Japan Buying Foreign Stocks	--	¥119.3b
07/04/24 07:50	Foreign Buying Japan Stocks	--	-¥85.5b
07/04/24 07:50	Foreign Buying Japan Bonds	--	- ¥1605.2b
07/04/24 07:50	Japan Buying Foreign Bonds	--	- ¥1062.0b
07/05/24 07:30	Household Spending YoY	0.20%	0.50%
07/05/24 13:00	Leading Index CI	--	110.9
07/05/24 13:00	Coincident Index	--	115.2

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
07/01/24 16:00	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	45.6	45.6
07/02/24 17:00	CPI Estimate YoY	2.50%	2.60%
07/02/24 17:00	CPI MoM	0.20%	0.20%
07/02/24 17:00	CPI Core YoY	2.80%	2.90%
07/02/24 17:00	Unemployment Rate	6.40%	6.40%
07/03/24 16:00	HCOB Eurozone Services PMI	52.6	52.6
07/03/24 16:00	HCOB Eurozone Composite PMI	50.8	50.8
07/03/24 17:00	PPI MoM	-0.10%	-1.00%
07/03/24 17:00	PPI YoY	-4.10%	-5.70%
07/04/24 22:15	ECB's Cipollone speaks at Istat event in Rome		
07/05/24 17:00	Retail Sales MoM	0.20%	-0.50%
07/05/24 17:00	Retail Sales YoY	0.20%	0.00%

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
07/01/24 08:30	S&P Global Taiwan PMI Mfg	--	50.9
07/05/24 16:00	CPI Core YoY	1.90%	1.84%
07/05/24 16:00	PPI YoY	--	2.73%
07/05/24 16:00	CPI YoY	2.30%	2.24%
07/05/24 16:20	Foreign Reserves	--	\$572.80b

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
07/01/24 09:45	Caixin China PMI Mfg	51.5	51.7
07/03/24 09:45	Caixin China PMI Composite	--	54.1
07/03/24 09:45	Caixin China PMI Services	53.4	54

資料來源: Bloomberg、元大投顧

三、 一週經濟回顧

美國：有越來越多經濟降溫的證據

過去一週美國公布的數據顯示，超額儲蓄用罄後，消費開始降溫（PCE、消費者信心），且高利率的滯後性逐漸發酵，導致核心資本財訂單下滑與房市的疲弱，加上勞動市場逐漸從過熱回到均衡（請領失業金人數），美國經濟正在減速。但也因為本輪通膨主要來自於需求過熱，因此當需求降溫的情況逐漸發酵，物價又重啟降溫趨勢。

- **美國商諮會消費者信心**：6 月份商諮會消費者信心指數為 100.4，由前月修正值 101.3 (初值為 102) 下降，大幅低於市場預期之 104。現況指標為 141.5，由前月修正值 140.8 (初值為 143.8) 回升；預期指標為 73，由前月修正值 74.9 (初值為 74.6) 下降，連續 5 個月的下降。

6 月消費者信心指數下降，顯示消費者家庭財務狀況的惡化，不過信心指數仍維持在過去兩年的窄幅區間內，且仍高於 2000 年來平均的 94.77，顯示當前勞動市場仍然穩抵銷了消費者認為對未來的擔憂；另一方面，由於對未來收入和商業狀況的預期均減弱導致預期指標下滑，但是對於未來 12 個月經濟衰退可能性的看法在 4 月和 5 月上升後，本月有所回落。消費者對未來六個月購買條件的看法持續疲軟，以六個月移動平均線計算，6 月份房屋購買計畫仍處於歷史低點，購買汽車的計劃也陷入停滯，但大型家電和智慧型手機的購買計劃略有增加。

整體而言，由於高物價與利率不利家庭財務狀況，加上大選等政治因素的不確定性，超額儲蓄用罄，消費者目前轉趨保守，然而目前勞動市場仍然健康，支持整體消費信心仍高於長期平均，消費仍具韌性，不過仍須關注後續勞動市場動向。

- **4 月凱斯席勒房價指數**：4 月份 S&P Case-Shiller 房價指數月增率從前月的修正值 0.32% (初值為 0.33%) 回升到 0.38%，高於市場預期的 0.30%；年增率從 7.46% (初值為 7.38%) 回落到 7.20%，高於市場預期的 7.00%。

4 月份房價漲幅超乎預期凸顯，儘管高房價與高利率令購屋者買房意願退卻，但由於高利率導致想要換屋者不願意放棄原先在低利率時期買進房產時使用的低房貸利率，導致成屋供給不足，令成屋餘屋庫存偏低，供給不足導致房價難以下跌，這將令與房價連動的租金居高不下，影響通膨降溫的速度。

不過儘管房價月增率反彈，但 0.38% 仍然低於 2020 年 3 月疫情後平均 0.77%，顯示房價漲幅已經不像疫情期間那麼嚴重，房價的上漲仍處在崎嶇的降溫趨勢。此外，近期美國無論是成屋或者新屋庫存都已經慢慢回升，預料下半年美國房價還是會持續降溫，因此仍然維持目前通膨崎嶇降溫趨勢的看法不變。

- **美國 5 月新屋銷售**：5 月份新屋銷售年折合率為 61.9 萬戶，由前月修正值 69.8 萬戶回落(原值為 63.4 萬戶)，並低於市場預期的 63.3 萬戶；新屋銷售月變動率為月減 11.3%，由前月修正值月增 2% 大幅下降(原值為月減 4.7%)，並低於市場預期的月減 0.2%。年變動率由上期年增的 1.6%，大幅放緩至 -16.5%。

由於 4 月份美國新屋銷售大幅上修至九個月高點，5 月銷售大幅回落，顯示房市買氣仍受到高抵押貸款利率和價格的拖累，在貸款利率顯著下降之前，房市難以見到明顯的復甦。不過數據顯示本月可供購買的新屋供應量由上月的 474,000 上升至 481,000 戶，庫存可供銷售月數由 8.1 個月上升至 9.3 個月，自 2022 年 11 月以來最多的月份，顯示庫存充足，且建築商一直在建造較小的房屋，以符合購房者的預算，而降價以提振銷售的建商比例達到五個月來最高，因此 5 月新屋價格中位數年減 0.9%，至 417,400 美元，為購房者的負擔能力提供了緩衝。

整體而言，在成屋與新屋庫存皆上升，以及降息預期的情勢下，我們預計下半年的房屋銷售能見到反彈，而供給充足也有助於抑制房價與房租通膨，有利下半年通膨維持崎嶇降溫的格局。

- **美國 5 月耐久財訂單**：5 月份耐久財訂單月變動率由前月修正值月增 0.2% (原值為月增 0.6%) 放緩至月增 0.1%，優於市場預期月減 0.5%。5 月份扣除飛機非國防資本財訂單下降，月變動率由前月修正值月增 0.3% (原值為月增 0.2%) 下降至月減 0.6%，低於市場預期月增 0.1%。5 月份扣除飛機非國防資本財出貨月變動率由前月月增 0.4% 下降至月減 0.5%，低於市場預期的月增 0.2%。

5 月耐久財訂單的微幅上升主要是受到軍用飛機訂單、機動車輛、電腦已及金屬製品的成長所支持，其中電腦和電子產品訂單月增 0.1%，反映人工智慧投資的旺盛需求持續，不過民用飛機、電氣設備、機械訂單則造成拖累，其中民用

飛機訂單量繼 4 月下降 14.6% 之後，本月下降了 2.8%，反映由於波音公司報告本月收到 4 架民用飛機訂單，低於上月 7 架，並為 1 月以來最低。

核心資本財訂單創下今年最大跌幅，而出貨同步下降，反映借貸成本上升的壓力持續發酵，加上美元走強和全球需求疲軟，製造業復甦仍然緩慢。在選舉相關的不確定性和資本成本上升之下，6 月包括紐約州、達拉斯、堪薩斯、費城在內，各州 Fed 製造業指數中的資本支出指數皆下滑。

整體而言，耐久財訂單主要受國防相關訂單所推升，而企業資本投資受高借貸成本壓抑，不過目前製造業持續處於築底回溫的態勢，工廠產出回升帶動 5 月份工業生產有所增長，而 6 月份製造業 PMI 初值仍處於擴張區間且小幅上升，預計耐久財訂單的下挫僅是使製造業的復甦放緩，而並沒有衰退的風險。

- **美國成屋待完成銷售指數**：5 月份成屋待完成銷售指數月變動率由前月月減 7.7% 減速放緩至月減 2.1%，但低於市場預期的月增 0.5%。成屋待完成銷售年變動率由前月年減 0.8% 加速至年減 6.6%，低於市場預期的年減 4.6%。

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，4 月份以來的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下降到疫情期間最初幾個月的低點，並在 5 月進一步下降至歷史新低。不過 6 月的房貸利率已有回落，且預計今年稍晚將會啟動預防性降息，加上成屋、新屋庫存持續上升，將有利房價漲勢的降溫，為下半年房市創造較好的購屋條件。

- **美國請領失業補助金人數**：截至 6 月 22 日當周，首領失業補助金人數為 23.3 萬人，由上期修正值 23.9 萬人(原值為 23.8 萬人)下降，低於市場預期的 23.5 萬人。截至 6 月 15 日當周，連續申請失業補助金人數為 183.9 萬人，由上週修正直 182.1 上升(初值為 182.8 萬人)，低於市場預期的 182.8 萬人。

雖然初請失業金人數連續第二週小幅下降，但仍處於為 9 個月以來的較高水平，不過其中部份仍是受到假期的影響，包括上週三的六月獨立日，以及明尼蘇達州的申請人可能會在新學年開學時消退，且預計在未來幾週持續存在波動，因為汽車製造商通常會在 7 月 4 日的假期後進行工廠年度重組。

另一方面，申請失業救濟人數的持續增加也確實導致失業率的上行壓力。續領失業金人數上升至 2021 年底以來的最高水平，顯示失業者需要更長的時間才能找到工作，勞動市場持續降溫的趨勢強化了對聯準會將在今年稍晚降息的押注。不過，從疫情前 20 年長期平均的角度來看，每周平均首次申請人數約為 345,000 人，續領人數約為 290 萬人，預計目前仍沒有勞動市場急遽衰退的風險，但仍須關注下周將公布的失業率數據。

- **5 月美國 PCE**：5 月 PCE 價格平減指數月增率為 0.0%，由前月 0.3% 下降，符合市場預期；年增率則為 2.6%，低於上月的 2.7%，符合市場預期。核心 PCE 價格平減指數月增率為 0.1%，由前月修正值 0.3% 放緩(原值為 0.2%)，符合市場預期；年增率為 2.6%，由上月的 2.6% 放緩，符合市場預期。超級核心通膨(不含租金的核心服務)月增率從 0.281% 放緩到 0.096%，年增率由 3.48% 放緩至 3.38%。個人所得月增率從 0.3% 加速到 0.5%，高於市場預期的 0.4%。個人消費支出月增率由前月修正值 0.1%(原值為 0.2%) 加速至 0.2%，低於市場預期的 0.3%。

五月 PCE 通膨進一步放緩，核心 PCE 下降至 0.1%，為今年以來最低。而雖然勞動力市場出現一些降溫跡象，但個人收入成長因工資和薪水上漲 0.7% 而加速，持續支持消費支出，經通膨調整後的消費者支出月增率由 -0.1% 回升至 0.4%，不過實質消費年增率只是從 2.3% 回升至 2.4%，低於長期平均的 2.5%，消費仍是從過熱回到均衡。

商品類消費帶動消費支出回溫：以實質消費來看，商品類消費月增率在電腦軟體和車輛消費的帶動下從前月的 -0.7% 回升到 0.6%，為過去四個月內三度低於 0 後有所回溫，不過年增率從 1.3 回升至 1.7%，仍低於長期平均的成長速度。而在機票和醫療保健的推動下，經通膨調整後的服務支出增加了 0.1%，但年增率持平於 2.8%，保持穩定偏快的成長速度。

商品通膨月增率由 0.2%放緩至-0.4%，其中除了因為汽油及能源產品增速由 2.5%放緩至-3.4%之外，其餘項目價格幾乎皆呈線下降，帶動通膨降溫。

勞務通膨月增率從 0.3%降至 0.2%，年增率從 4.0%降至 3.9%，主要項目中除了醫療保健與租金通膨以外，其餘項目價格月增皆低於 0.2%。較具黏性的醫療保健服務通膨在上個月放緩至 0.1%後再度回升至 0.7%，而由於 5 月房價持續創高，租金通膨降溫不易，月增由 0.3 加速至 0.4%。

整體而言，通膨持續降溫趨勢，顯示目前利率政策已足夠緊縮，而在薪資成長加速的情況下，消費支出受到支持，因此經濟沒有衰退風險，不過預計下半年通膨可能受到低基期效果的不利影響，聯準會仍須觀察到勞動市場有更明確的降溫趨勢，才會實現年內兩次預防性降息。

- **密大消費者信心指數：**6 月份密大消費者信心指數由初值 65.6 回升至 68.2，並高於市場預期 66.0；6 月份現況指標由初值 62.5 上升至 65.9，高於市場預期的 64.0；預期指標也從 67.6 回升至 69.6，並高於市場預期的 68.0。消費者一年期通膨預期由初值的 3.3 回落至 3.0，低於預期的 3.2；5-10 年中長期通膨預期則由初值 3.1 下降至 3.0，低於預期的 3.1。

在 6 月所公布的消費與通膨數據後，本月的消費者信心指數終值已較初值有所回升，顯示消費者對通膨放緩的預期升溫，不過整體信心仍較前月下降，反映物價高企與勞動市場降溫仍讓消費者對家戶財務狀況感到擔憂。

現況指標中，家戶對於目前財務條件與過去一年相比惡化，指數由 91 降至 81，為 10 月以來的最低水平，而預期指標中，家戶未來一年財務狀況預期指數由 111 降至 106，兩項指數皆呈現連續第三個月下降，顯示高物價環境與薪資成長放緩對消費者財務狀況的不利影響。

6 月份購車及購屋條件持續惡化，也反映了消費者對價格的考量上升。不過，消費者通膨預期有所降溫，且預計未來一年利率會下降的消費者比例由 26%上升至 33%，預計將有助於後續房屋、耐久財購買意願的提振。

整體而言，高物價的環境與降溫的勞動市場導致整體信心指數下降，不過 4、5 月份通膨皆呈降溫，且預計 6 月將維持通膨降溫的格局，因此勞動市場與收入成長將會是未來短期內影響消費者信心的主要因素，須密切關注本周的就業報告。

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
06/24/24 21:00	Bloomberg June United States Economic Survey	--	--	--	--
06/24/24 22:30	Dallas Fed Manf. Activity	-15	-15.1	-19.4	--
06/25/24 20:30	Philadelphia Fed Non-Manufacturing Activity	--	2.9	-0.6	--
06/25/24 20:30	Chicago Fed Nat Activity Index	-0.25	0.18	-0.23	-0.26
06/25/24 21:00	FHFA House Price Index MoM	0.30%	0.20%	0.10%	0.00%
06/25/24 21:00	S&P CoreLogic CS 20-City MoM SA	0.30%	0.38%	0.33%	0.32%
06/25/24 21:00	S&P CoreLogic CS US HPI YoY NSA	--	6.29%	6.49%	6.52%
06/25/24 21:00	S&P CoreLogic CS 20-City YoY NSA	7.00%	7.20%	7.38%	7.46%
06/25/24 22:00	Conf. Board Consumer Confidence	100	100.4	102	101.3
06/25/24 22:00	Conf. Board Present Situation	--	141.5	143.1	140.8
06/25/24 22:00	Conf. Board Expectations	--	73	74.6	74.9
06/25/24 22:00	Richmond Fed Manufact. Index	-3	-10	0	--

06/25/24 22:00	Richmond Fed Business Conditions	--	-11	-9	--
06/25/24 22:30	Dallas Fed Services Activity	--	-4.1	-12.1	--
06/26/24 19:00	MBA Mortgage Applications	--	0.80%	0.90%	--
06/26/24 22:00	New Home Sales	633k	619k	634k	698k
06/26/24 22:00	New Home Sales MoM	-0.20%	-11.30%	-4.70%	2.00%
06/27/24 20:30	GDP Annualized QoQ	1.40%	1.40%	1.30%	--
06/27/24 20:30	Personal Consumption	2.00%	1.50%	2.00%	--
06/27/24 20:30	GDP Price Index	3.00%	3.10%	3.00%	--
06/27/24 20:30	Core PCE Price Index QoQ	3.60%	3.70%	3.60%	--
06/27/24 20:30	Advance Goods Trade Balance	-\$96.0b	\$100.6b	-\$99.4b	-\$98.0b
06/27/24 20:30	Wholesale Inventories MoM	0.10%	0.60%	0.10%	0.20%
06/27/24 20:30	Retail Inventories MoM	0.30%	0.70%	0.70%	--
06/27/24 20:30	Initial Jobless Claims	235k	233k	238k	239k
06/27/24 20:30	Continuing Claims	1828k	1839k	1828k	1821k
06/27/24 20:30	Durable Goods Orders	-0.50%	0.10%	0.60%	0.20%
06/27/24 20:30	Durables Ex Transportation	0.20%	-0.10%	0.40%	--
06/27/24 20:30	Cap Goods Orders Nondef Ex Air	0.10%	-0.60%	0.20%	0.30%
06/27/24 20:30	Cap Goods Ship Nondef Ex Air	0.20%	-0.50%	0.40%	--
06/27/24 22:00	Pending Home Sales MoM	0.50%	-2.10%	-7.70%	--
06/27/24 22:00	Pending Home Sales NSA YoY	-4.60%	-6.60%	-0.80%	--
06/27/24 23:00	Kansas City Fed Manf. Activity	-5	-8	-2	--
06/28/24 20:30	Personal Income	0.40%	0.50%	0.30%	--
06/28/24 20:30	Personal Spending	0.30%	0.20%	0.20%	0.10%
06/28/24 20:30	Real Personal Spending	0.30%	0.30%	-0.10%	--
06/28/24 20:30	PCE Price Index MoM	0.00%	0.00%	0.30%	--
06/28/24 20:30	PCE Price Index YoY	2.60%	2.60%	2.70%	--
06/28/24 20:30	Core PCE Price Index MoM	0.10%	0.10%	0.20%	0.30%
06/28/24 20:30	Core PCE Price Index YoY	2.60%	2.60%	2.80%	--
06/28/24 21:45	MNI Chicago PMI	40	47.4	35.4	--
06/28/24 22:00	U. of Mich. Sentiment	66	68.2	65.6	--
06/28/24 22:00	U. of Mich. Current Conditions	64	65.9	62.5	--
06/28/24 22:00	U. of Mich. Expectations	68	69.6	67.6	--
06/28/24 22:00	U. of Mich. 1 Yr Inflation	3.20%	3.00%	3.30%	--
06/28/24 22:00	U. of Mich. 5-10 Yr Inflation	3.10%	3.00%	3.10%	--
06/28/24 23:00	Kansas City Fed Services Activity	--	2	11	--
06/29/24 00:00	Revisions: Industrial Production	--	--	--	--

資料來源: Bloomberg、元大投顧

日本：經濟逐漸脫離通縮，保持正向循環

過去一周日本的數據表明，日本經濟正在脫離通縮（東京 CPI），此外春鬥後勞動市場依然保持韌性，加上工業生產回升，日本經濟正維持在正向循環。

- **日本 5 月工業生產**：5 月份經季節性調整後的工業生產指數(2020 年=100)為 103.6，月增 2.8%，優於前值的-0.9%及預估值的 2.0%。6 月份企業生產活動景氣調查指數為 0.0，續高於-5.0 景氣分界水平。經濟產業省對 5 月份工業生產的基準評為「生產呈現波動，且部分透露偏弱狀態」，為連續第五個月維持。

5 月工業生產月增率為 2.8%，重回擴張區間，主要受惠早前因弊案中斷生產的車廠，生產活動全面恢復所提振。

然而，展望 6 月份，考量 6 月初日本國土省公布，四間主要汽車生產商，包含：豐田、本田、馬自達、鈴木涉及數據造假事件，且仍有部分車款仍在生產，目前皆已下令暫停出貨，預計此將對 6 月工業生產帶來一定負面衝擊。所幸，6 月企業生產活動景氣指數為 0.0，儘管不及前月的 6.1，然仍高於去年全年平均的-4.7，以及景氣榮枯的分界線-5.0，顯示目前工業生產狀況仍處於好轉趨勢之上。

- **6 月日本東京 CPI**：6 月東京 CPI 年增率自前月的 2.2%小幅攀升至 2.3%，符合市場預期。6 月東京(扣除新鮮食品後)CPI 年增率為 2.1%，高於前值的 1.9%及預估值的 2.0%。

帶動本月通膨續揚主因仍是來自能源價格的上漲，年增幅自 5.9%上升至 7.5%，其中，電力價格年增幅達 10.8%，瓦斯價格年增率則從前月的-3.9%躍升至 3.8%，兩者均反映政府對能源補貼政策退場，導致能源價格反彈。

此外，家用耐久財價格年增幅自 4.1%升至 7.8%，主要受到冷氣價格明顯上漲所致，反映時節即將進入夏季，民眾對相關電器產品需求走高所致。上述兩大項產品價格的走高，抵銷了食品價格的回落，是引導本月通膨漲勢主要動能。

考量日本政府自 2023 年 2 月起開始對能源進行補貼，代表基期較低的因素，將導致下半年能源再度重拾漲勢，此將引導通膨持穩於日本央行通膨目標 2%之上，亦將提供日本央行調升政策利率之理由，搭配近期日圓的弱勢格局，不排除日本央行最快將於 7 月利率決議升息。

- **5 月日本就業數據**：5 月份經季節調整失業率為 2.6%，為連續第四個月持平，符合市場預期，經季節調整失業人數則較前月小幅減少 1 萬人至 182 萬人。5 月份求才求職比為 1.24 倍，低於前值及市場預期的 1.26 倍。

5 月份勞動參與率自前月的 63.1%回升至 63.3%，為去年 9 月以來新高，但同時期失業率並未同步上升，失業人口更小幅下降，反映勞動市場狀況較前月份改善，且整體維持穩健格局。

厚生勞動省表示，受到日圓貶值影響，導致生產成本上升，因此使得部分無法轉嫁生產成本的公司，暫時避免招聘活動，或是此影響，導致 5 月份求才求職比下跌。

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
06/24/24 13:30	Nationwide Dept Sales YoY	--	14.40%	8.90%	--
06/24/24 13:30	Tokyo Dept Store Sales YoY	--	17.30%	10.80%	--
06/25/24 07:50	PPI Services YoY	3.00%	2.50%	2.80%	2.70%
06/25/24 13:04	Leading Index CI	--	110.9	111.6	--
06/25/24 13:04	Coincident Index	--	115.2	115.2	--
06/25/24 14:00	Machine Tool Orders YoY	--	4.20%	4.20%	--
06/27/24 07:50	Retail Sales YoY	2.00%	3.00%	2.40%	2.00%
06/27/24 07:50	Retail Sales MoM	0.80%	1.70%	1.20%	0.80%
06/27/24 07:50	Dept. Store, Supermarket Sales YoY	--	4.10%	2.70%	--
06/27/24 07:50	Japan Buying Foreign Stocks	--	¥119.3b	¥108.4b	--
06/27/24 07:50	Foreign Buying Japan Stocks	--	¥85.5b	¥80.0b	¥81.6b

06/27/24 07:50	Foreign Buying Japan Bonds	--	- ¥1605.2b	-¥235.8b	-¥242.8b
06/27/24 07:50	Japan Buying Foreign Bonds	--	- ¥1062.0b	¥653.6b	¥655.1b
06/28/24 07:30	Jobless Rate	2.60%	2.60%	2.60%	--
06/28/24 07:30	Job-To-Applclicant Ratio	1.26	1.24	1.26	--
06/28/24 07:30	Tokyo CPI YoY	2.30%	2.30%	2.20%	--
06/28/24 07:30	Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY	2.00%	2.10%	1.90%	--
06/28/24 07:30	Tokyo CPI Ex-Fresh Food, Energy YoY	1.70%	1.80%	1.70%	--
06/28/24 07:50	Industrial Production MoM	2.00%	2.80%	-0.90%	--
06/28/24 07:50	Industrial Production YoY	0.00%	0.30%	-1.80%	--
06/28/24 13:00	Housing Starts YoY	-6.10%	-5.30%	13.90%	--
06/28/24 13:00	Annualized Housing Starts	0.805m	0.813m	0.880m	--

資料來源: Bloomberg、元大投顧

歐元區：震盪築底中

歐元區經濟信心大致保持不變，表示目前經濟成長的力度不強，不過貨幣供給逐漸加速，顯示高利率政策對經濟負面的衝擊正在淡化，經濟震盪築底中。

- **歐元區 6 月經濟信心：**歐元區 6 月份經濟信心指數為 95.9，由前值修正值 96.1(原值為 96)下滑，低於市場預期的 96.1。6 月份工業信心指數為-10.1，由前值-9.9 下降，低於市場預期的-9.6。6 月份服務業信心指數 6.5，由前值修正值 6.8(原值為 6.5)下降，高於市場預期的 6.3。6 月份消費者信心指數終值為-14，與初值持平，由 4 月的-14.3 上升，是連續第 5 個月上升。

6 月份歐元區經濟信心大致上沒有改變，工業與服務業信心略為下降，但消費者信心小幅改善。工業信心惡化主因為訂單下降，且出口訂單維持低檔，顯示目前製造業復甦仍緩慢，與 6 月份 HCOB 製造業 PMI 持續收縮的趨勢一致；而服務需求雖有所降溫，但整體服務業商業活動仍熱絡。

預期價格方面，雖然工業預期銷售價格指數下降，由 6.5 下降至 6.1，但服務業預期價格指數上升，由 13.4 上升至 14.1，顯示服務通膨仍具有黏性，因此預計 ECB 將在 7 月暫停降息。不過在服務業預期就業成長放緩，以及工業就業仍處於下降趨勢之下，預計通膨仍將持續緩慢將溫的格局。而在通膨降溫的趨勢下，將持續減輕家庭實際收入的壓力，進而支持消費者支出，帶動消費者信心已連續第五個月回升。

整體而言，歐元區經濟表現在前兩個月優於預期，本月有所回落，但整體仍是呈現由谷底震盪回溫的趨勢，預計歐元區第二季 GDP 將延續第一季的復甦力度。

- **歐元區 5 月 M3 貨幣供給：**歐元區 5 月份 M3 貨幣供給由前月的年增 1.3%加速至年增 1.6%，高於市場預期的 1.5%，貨幣供給增速連續 6 個月上升。5 月份貨幣供給 M1 由前月年減 5.9%進一步收斂至年減 4.9%，跌幅連續 4 個月收窄

以絕對數值而言，3 月份 M1 仍較高點 (2022 年 7 月) 下降 12.7%，顯示相對而言目前貨幣供給略顯緊俏，貨幣環境仍有進一步寬鬆的空間，但 M3 已超過 2022 年 9 月歷史高點，近期的貨幣供給的回升，也對未來經濟景氣的改善釋出良好的訊號。而家庭和非金融企業的信貸脈衝從 4 月的 -2.7% 升至 5 月的 -1.9%，三個月平均值從 -3.2% 升至 -2.6%，由於這項指標與民間需求的成長高度相關，該數據的提升顯示信貸供給對支出的拖累持續下降，反映限制性貨幣政策並未導致經濟崩潰，並有助 ECB 在後續逐步降低利率。

整體而言，歐元區貨幣供給顯示目前其景氣循環逐漸回溫的趨勢，並帶動降息預期的提升。

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
06/27/24 16:00	M3 Money Supply YoY	1.50%	1.60%	1.30%	--
06/27/24 17:00	Consumer Confidence	--	-14	-14	--
06/27/24 17:00	Services Confidence	6.3	6.5	6.5	6.8
06/27/24 17:00	Industrial Confidence	-9.6	-10.1	-9.9	--
06/27/24 17:00	Economic Confidence	96.1	95.9	96	96.1
06/28/24 16:00	ECB 1 Year CPI Expectations	2.80%	2.80%	2.90%	--
06/28/24 16:00	ECB 3 Year CPI Expectations	2.40%	2.30%	2.40%	--

資料來源: Bloomberg、元大投顧

台灣：景氣能見度逐漸提高

台灣經濟數據表明，目前景氣不僅僅是 AI 與供應鏈重組驅動的出口成長所推動，廠商信心提高帶動投資需求回升（貨幣供給），加上超額儲蓄仍在與財富效果支撐消費（零售銷售），經濟成長的能見度高（景氣指標）。

- **台灣 5 月貨幣供給：**5 月狹義貨幣供給 M1B 年增率從上月的 4.94%回升至 5%；廣義貨幣供給 M2 年增率從上月的 6.06%回落至 6.04%。全體貨幣機構放款與投資年增率由上月的 7.6%回升至 7.75%；若包括人壽保險公司放款與投資，並加計全體貨幣機構轉列之催收款及轉銷呆帳金額，則調整後的全體金融機構放款與投資（以成本計價）年增率由上月底的 6.46%上升為 6.64%。證券劃撥存款餘額較上月增加 1,799 億至 3 兆 5,552 億元；股票市場融資餘額連續 9 個月增加至 4,358 億元。

儘管受到國人資金淨匯出拖累，5 月台灣 M2 年增 6.04%、1~5 月 M2 平均年增 5.86%，前者較 4 月的 6.06%微降，但後者高於 1~4 月平均 5.81%，且兩者皆續處央行 M2 成長參考區間 2.5%~6.5%內，顯示央行貨幣政策依然適度，資金供應充裕。銀行對政府及民間部門債權成長上升，帶動全體貨幣機構放款與投資加速成長，並且高於 M2，反映國內景氣在內需溫和、外需升溫下，整體表現穩定。與股市資金動能強弱息息相關、代表散戶投入股市意願高低、與股價指數升降正相關的證券劃撥餘額 5 月創下歷史新高，並且反映散戶對股市投資信心的融資餘額進一步攀升，創下 2008 年 5 月後新高，反映散戶投資股市意願十分積極，有益台股交投趨於熱絡。

展望未來，儘管芝商所 FedWatch 工具顯示 7 月 Fed 維持利率不變機率逼近 9 成，9 月降息機率才會超過 7 成，反映市場預期至少要等到第 3 季底，Fed 才會啟動降息，美、台高利差暫時難以明顯縮減，吸引資金回流，但央行 6 月維持重貼現率於 2%不變，並未繼 3 月意外預防性升息半碼後進一步升息，且年初以來貿易順差創歷史新高，挹注國內流動性，加上 6/1~6/24 外資及陸資（不含外資自營商）淨買超台股 281.46 億新台幣，台灣加權股價指數更於 6/19 突破 2 萬 3 千點大關，並於 6/20 創下歷史新高，股市交投相當熱絡，有利於 6 月 M2 保持穩健成長格局。

- **台灣 5 月工業生產、零售餐飲：**工業生產指數年增 16.06%，明顯高於預期；零售業營業額年增率回升至 2.4%，處於經濟部統計處預期區間上緣；餐飲業營業額年增率回升至 4.1%，低於經濟部統計處預期區間下界

5 月工業生產增幅 16.06%，較上月的 14.48%加速，且明顯優於預期，主要是資訊電子工業增產幅度高達 29.67%，有效引領成長，導致整體表現遠優於過去十年同月平均 2.36%。展望未來，考量台灣製造業 PMI 中的新增訂單擴張加快，並且人工智慧、高效能運算等新興應用商機持續擴增，加以我國半導體產業及伺服器兼具供應鏈完整及技術領先優

勢，以及庫存去化接近尾聲，回補庫存需求浮現，和終端需求逐漸回溫，有利工業生產成長，預期 6 月工業生產可能年增 16.5%~20.6%，仍將延續高速成長格局。

消費方面，受到母親節及消暑商機，以及新品、展店及優惠促銷帶動，5 月零售、餐飲業營業額小幅成長 2.4%、4.1%，且同步較上月加速，但受到去年同期成長偏快牽制，表現不如過去 10 年同月平均 3.23%、6.82%。展望未來，考量 5 月季調後失業率創下 2000 年 11 月後新低的 3.35%，反映勞動市場保持穩定，加以零售、餐飲業營業額動向指數優於往年同月平均，並且端午連假、年中慶、畢業季採買與聚餐商機可望發酵，而及車市優惠促銷活動也可望延續買氣。預期 6 月零售業營業額可望溫和成長。

- **台灣 5 月景氣指標：**5 月景氣對策信號綜合判斷分數維持在 35 分，續亮象徵轉向熱絡的黃紅燈；同時指標不含趨勢指數連續第 14 個月上揚，且升速加快；領先指標不含趨勢指數連續第 8 個月上升，且升速加快

5 月景氣對策信號綜合判斷分數持平上月的 35 分，續居 2022 年 1 月後新高，燈號也連續第 2 個月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、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續亮代表熱絡的紅燈，製造業銷售量指數續亮黃紅燈，工業及服務業加班工時、製造業營業氣候測驗點、海關出口值維持代表穩定的綠燈，僅貨幣總計數 M1B 續亮黃藍燈，絕大多數指標燈號處於穩定，甚至是熱絡狀態，結構相當健康。並且，5 月領先指標不含趨勢指數連續第 8 個月上升，且升速連續第 7 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。

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
06/24/24 16:00	Unemployment Rate	3.40%	3.35%	3.39%	--
06/24/24 16:00	Industrial Production YoY	8.50%	16.06%	14.61%	14.48%
06/24/24 16:20	Money Supply M2 Daily Avg YoY	--	6.04%	6.06%	--
06/24/24 16:20	Money Supply M1B Daily Avg YoY	--	5.00%	4.94%	--
06/27/24 16:00	Monitoring Indicator	--	35	35	--

資料來源: Bloomberg、元大投顧

中國：刺激政策的效應並未顯現，經濟下行風險依舊

- **中國 6 月官方 PMI：**6 月中國官方製造業 PMI 持平在 49.5，低於市場預期的 49.6。非製造業 PMI 從先前的 53、51.2、51.1 續降至 50.5，低於市場預期的 50.9。綜合 PMI 從先前的 52.7、51.7、51 續降至 50.5。

中國製造業 PMI 連續第 2 個月緊縮，表現不如市場預期，顯示製造業景氣偏弱。其中，生產連續 4 個月擴張，但回落至 4 個月來最低；新訂單、在手訂單、採購量、原材料庫存加速緊縮；新出口訂單、從業人員緊縮持平；產成品庫存、進口緊縮減輕；供應商配送時間、出廠價格轉為緊縮；生產經營活動預期加速擴張；主要原材料購進價格擴張減弱，顯示儘管在振興政策陸續出台下，業者更加樂觀看待前景，但畢竟當前外需偏弱，內需更加疲軟，訂單能見度偏低，以至於業者減弱採購力道，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，削弱製造業景氣好轉乏力。影響所及，生產成本上漲速度放緩，業者再度降價求售，不利於改善 PPI 年率的續跌。

非製造業景氣持續擴張，但下滑態勢依舊，表現不如市場預期，創下去年 12 月後新低紀錄。其中，建築業、服務業擴張程度同步減弱，尤其資本市場服務、房地產等商務活動指數持續緊縮；新訂單、投入品價格、銷售價格、從業人員加速緊縮；新出口訂單、在手訂單、存貨緊縮減輕；業務活動預期加速擴張；供應商配送時間擴張減輕，顯示儘管在

振興政策陸續出台下，業者更加樂觀看待前景，但畢竟當前外需偏弱，內需更加疲軟，訂單能見度偏低，以至於業者持續去化庫存，並且加大削減人員的力道，而投入品與銷售價格也因需求低落而加速下跌，反映非製造業景氣儘管勉力維持擴張，但背後缺乏穩固的支撐基礎，而近月 CPI 雖然微幅上漲，也可能因為消費需求偏弱而飽受壓抑。

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
06/26/24 06:00	Bloomberg June China Economic Survey (Table)				
06/27/24 09:30	Industrial Profits YTD YoY	--	3.40%	4.30%	--
06/27/24 09:30	Industrial Profits YoY	--	0.70%	4.00%	--
06/28/24 17:02	BoP Current Account Balance	--	\$39.2b	\$39.2b	--
06/30/24 09:30	Composite PMI	--	50.5	51	--
06/30/24 09:30	Manufacturing PMI	49.5	49.5	49.5	--
06/30/24 09:30	Non-manufacturing PMI	51	50.5	51.1	--

資料來源: Bloomberg、元大投顧

附表 1：美國經濟數據統計表

季資料	2024	2024	2023	2023	2023	2023	2022	2022	2022	2022	2021	2021
	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep
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
消費支出		2.2	2.7	2.2	1.8	2.1	1.2	1.9	2.2	5.0	7.2	7.6
政府支出		3904.3	3887.0	3843.4	3789.8	3758.8	3714.8	3667.0	3641.2	3658.8	3685.8	3688.2
民間投資		4163.2	4118.7	4111.1	4014.1	3963.7	4058.5	4024.8	4105.5	4222.4	4159.1	3910.8
出口		2538.1	2528.2	2497.3	2464.7	2525.4	2484.1	2506.2	2414.1	2354.1	2382.0	2256.4
進口		6.1	2.2	4.2	-7.6	1.3	-4.3	-4.8	4.1	14.7	20.6	8.5
經常帳占 GDP 比(%)		-3.2	-3.2	-3.3	-3.4	-3.6	-3.8	-3.9	-4.0	-3.9	-3.5	-3.4
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
月資料	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2023	2023	2023	2023	2023	2023
	Jun	May	Apr	Mar	Feb	Jan	Dec	Nov	Oct	Sep	Aug	Jul
工業生產		0.1	-0.8	-0.3	-0.1	-1.0	0.8	-0.2	-0.8	-0.2	-0.1	0.0
CPI		3.3	3.4	3.5	3.2	3.1	3.4	3.1	3.2	3.7	3.7	3.2
Core CPI		3.4	3.6	3.8	3.8	3.9	3.9	4.0	4.0	4.1	4.4	4.7
PCE		2.6	2.7	2.7	2.5	2.5	2.6	2.7	2.9	3.4	3.3	3.3
核心 PCE		2.6	2.8	2.8	2.8	2.9	2.9	3.2	3.4	3.6	3.7	4.2
ISM 製造業 PMI		48.7	49.2	50.3	47.8	49.1	47.1	46.6	46.9	48.6	47.6	46.5
ISM 服務業 PMI		53.8	49.4	51.4	52.6	53.4	50.5	52.5	51.9	53.4	54.1	52.8
新屋開工(千套 SAAR)		1277.0	1352.0	1299.0	1546.0	1376.0	1568.0	1510.0	1365.0	1363.0	1305.0	1473.0
新屋銷售(千套 SAAR)		619.0	698.0	684.0	643.0	664.0	654.0	611.0	673.0	694.0	652.0	700.0
成屋銷售(百萬套 SAAR)		4.1	4.1	4.2	4.4	4.0	3.9	3.9	3.9	4.0	4.0	4.1
營建許可(千套 SAAR)		1386.0	1440.0	1485.0	1563.0	1508.0	1530.0	1508.0	1534.0	1515.0	1578.0	1501.0
失業率(%)		4.0	3.9	3.8	3.9	3.7	3.7	3.7	3.8	3.8	3.8	3.5

非農新增就業人數(千人)		272.0	165.0	310.0	236.0	256.0	290.0	182.0	165.0	246.0	210.0	184.0
平均時薪		4.1	4.0	4.1	4.3	4.4	4.3	4.3	4.3	4.5	4.5	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	5.5	5.3
美元指數	105.2	104.9	105.4	103.7	104.1	102.9	102.7	104.5	106.4	105.3	103.1	101.4

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	2024	2023	2023	2023	2023	2022	2022	2022	2022	2021	2021
	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep
實際 GDP		-0.5	0.1	-0.9	1.0	1.1	0.3	-0.2	1.2	-0.6	1.1	-0.4
消費支出		-0.7	-0.4	-0.3	-0.7	0.7	0.1	0.1	2.0	-1.2	3.0	-1.2
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
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
企業資本投資(YoY%)		6.8	16.4	3.4	4.5	11.0	7.7	9.8	4.6	3.0	4.3	1.2
企業稅前淨利(YoY%)		15.1	13.0	20.1	11.6	4.3	-2.8	18.3	17.6	13.7	24.7	35.1
月資料	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2023	2023	2023	2023	2023	2023
	Jun	May	Apr	Mar	Feb	Jan	Dec	Nov	Oct	Sep	Aug	Jul
出口		13.5	8.3	7.3	7.8	11.9	9.7	-0.2	1.6	4.3	-0.8	-0.3
貿易收支		-1220.1	-471.3	382.4	-383.0	-1766.5	58.9	-788.3	-668.2	60.6	-940.1	-61.3
工業生產(MoM%)		2.8	-0.9	4.4	-0.6	-6.7	1.2	-0.6	1.2	0.1	-0.4	-1.4
核心機械訂單(MoM%)		0.0	-2.9	2.9	7.7	-1.7	1.9	-3.7	-0.1	1.2	-0.2	-1.3
製造業 PMI(Index)	50.1	50.4	49.6	48.2	47.2	48.0	47.9	48.3	48.7	48.5	49.6	49.6
經常帳		0.0	2050.5	3398.8	2644.2	457.0	785.1	2040.8	2694.5	2824.9	2293.8	2775.0
日本央行政策利率		0.0	0.0	-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)		2.5	2.2	2.6	2.8	2.0	2.3	2.5	2.9	2.8	3.1	3.1
勞工名目薪資		0.0	1.6	1.0	1.4	1.5	0.8	0.7	1.5	0.6	0.8	1.1
失業率(經季調)		2.6	2.6	2.6	2.6	2.4	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6

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	2024	2023	2023	2023	2023	2022	2022	2022	2022	2021	2021
	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep
實質 GDP		0.4	0.2	0.2	0.6	1.3	1.9	2.5	4.1	5.5	5.3	4.7
家庭消費		0.8	0.7	-0.3	0.6	1.3	1.3	2.2	5.4	8.3	6.6	3.5
政府消費		1.6	1.4	1.5	0.7	0.2	0.8	0.6	1.6	3.4	2.9	2.9
固定投資		-0.5	1.6	0.7	1.7	1.9	0.8	4.3	1.9	3.6	1.7	2.8
經常帳占 GDP		2.2	1.7	1.1	0.2	-0.4	-0.6	-0.2	0.9	2.0	2.7	3.1
月資料	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2023	2023	2023	2023	2023	2023
	Jun	May	Apr	Mar	Feb	Jan	Dec	Nov	Oct	Sep	Aug	Jul
CPI		2.6	2.4	2.4	2.6	2.8	2.9	2.4	2.9	4.3	5.3	5.3
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
綜合 PMI	50.8	52.2	51.7	50.3	49.2	47.9	47.6	47.6	46.5	47.2	46.7	48.6

製造業 PMI	45.6	47.3	45.7	46.1	46.5	46.6	44.4	44.2	43.1	43.4	43.5	42.7
服務業 PMI	52.6	53.2	53.3	51.5	50.2	48.4	48.8	48.7	47.8	48.7	47.9	50.9
經濟信心指數	95.9	96.1	95.6	96.3	95.5	96.1	96.4	94.2	93.9	93.9	94.0	94.8
消費者信心指數	-14.0	-14.3	-14.7	-14.9	-15.5	-16.1	-15.1	-16.9	-17.9	-17.7	-16.0	-15.2
失業率		0.0	6.4	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.6	6.6	6.5	6.6
央行利率	4.3	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.4	4.3	4.0
EURUSD	1.08	1.08	1.07	1.09	1.08	1.09	1.09	1.08	1.06	1.07	1.09	1.11

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 Jun	2024 Mar	2023 Dec	2023 Sep	2023 Jun	2023 Mar	2022 Dec	2022 Sep	2022 Jun	2022 Mar	2021 Dec	2021 Sep
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
經常帳占 GDP 比重(%)		14.9	13.8	12.7	11.9	12.1	13.4	14.2	14.9	15.6	15.3	15.1
月資料	2024 Jun	2024 May	2024 Apr	2024 Mar	2024 Feb	2024 Jan	2023 Dec	2023 Nov	2023 Oct	2023 Sep	2023 Aug	2023 Jul
CPI(YoY,%)		2.2	1.9	2.2	3.1	1.8	2.7	2.9	3.0	2.9	2.5	1.9
零售銷售(YoY,%)		2.4	1.6	5.7	12.3	3.5	4.5	12.0	8.5	10.2	7.7	9.0
工業生產(YoY,%)		16.1	14.5	4.2	-1.3	15.6	-3.8	-1.8	-2.2	-6.7	-10.7	-15.4
製造業 PMI		55.4	49.4	47.9	48.1	48.0	46.8	46.8	47.1	48.2	45.5	46.1
服務業 PMI		54.2	54.1	53.5	52.3	53.5	56.0	56.2	53.2	53.5	54.3	55.7
外銷訂單(YoY,%)		7.0	10.8	1.2	-10.4	1.9	-16.0	1.0	-4.6	-15.6	-15.7	-12.0
出口(YoY,%)		3.5	4.3	18.8	1.3	17.7	11.7	3.7	-4.6	3.4	-7.3	-10.4
進口(YoY%)		0.6	6.6	7.1	-17.9	19.0	-6.8	-15.0	-12.4	-12.2	-23.0	-21.1
季調失業率(YoY,%)		3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.5	3.4	3.4
央行利率(%)	2.0	0.0	0.0	2.0	0.0	0.0	1.9	0.0	0.0	1.9	0.0	0.0
貨幣供給 M2(YoY,%)		6.5	5.8	6.5	5.9	5.2	5.6	5.2	5.5	5.9	6.3	7.2
USDTHW	32.4	32.3	32.4	31.7	31.4	31.2	31.3	31.9	32.3	32.0	31.8	31.2

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
06/03	市場風險監測 - 月底再平衡交易令美股出現拉回；然而週五多方強力拉抬表態，美股繼續維持多頭架構；VIX 期貨籌碼仍在高位，三巫日前仍有機會出現軋空行情
06/03	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
06/03	日股週報 - 投資人關注 4 月薪資成長，日股走勢料橫盤震盪

06/05	原物料市場週報 - OPEC+縮小減產，油價重挫；通膨壓力降，金價小跌
06/07	雙率週報 - 加/歐降息一碼，公債殖利率回落
06/11	市場風險監測 - 多頭表態，配合科技股及總經數據題材，美股繼續維持多頭架構；VIX 期貨籌碼仍在高位，三巫日前仍有機會出現軋空行情
06/11	總體經濟週報 - 政治不確定性與經濟基本面拉扯下的全球經濟
06/11	日股週報 - 日銀利率決策重磅來襲，日股走勢料震盪盤堅
06/12	原物料市場週報 - 沙特表示 OPEC+可隨時減產；人行停止購金金價下跌
06/14	雙率週報 - 美台央行利率按兵不動
06/17	市場風險監測 - 美股在通膨降溫及 FOMC 利多下於週三明顯拉升，整體維持高檔整理穩步推升走勢；VIX 期貨籌碼仍在高位，三巫日前仍有機會出現軋空行情
06/17	總體經濟週報 - 即便沙國退出石油美元協議也不會改變美元霸權貨幣地位
06/17	日股週報 - 多空因素交錯下，限制日股短線表現
06/19	原物料市場週報 - 地緣政治升溫拉升油價、市場消化法國政治不確定性
06/21	雙率週報 - 日銀政策匍匐前進，日圓弱勢延續
06/24	市場風險監測 - 三巫日前的軋空行令美股衝高；然而月底再平衡交易令美股開始拉回，三巫日前的軋空走勢暫告一段落；再平衡交易加上籌碼壓力依然巨大，股市波動難免放大
06/24	總體經濟週報 - 上調今年台灣經濟成長率預測至 4.36%，物價上漲率預測至 2.22%
06/24	日股週報 - 經濟基本面的改善，日股可望小幅走高
06/26	原物料市場週報 - 終端需求回升提供油價支撐；金價多頭雖未死但人氣下滑
06/28	雙率週報 - 美國景氣相對穩健，支撐美元強勢

觀點

日期	報告標題
06/21	預測今年台灣經濟成長率高於 4%，物價上漲率高於 2%

戰情分析

日期	報告標題
06/03	市場正在押寶川普勝選機率上升，但這次不一樣
06/04	台灣超額儲蓄續增，支撐新台幣資產價格
06/05	刺激景氣政策不敵產業外移，中國五月景氣動能不如預期
06/06	跟 100 美元/桶的油價說再見
06/07	當經濟成長的果實不再是雨露均霑，大型股投資價值浮現
06/11	美國就業報告，勞工企業心情冷熱迥異
06/12	FOMC 前瞻： 重申下一步非升息、後續適時降息的方向
06/13	Fed 只是落後追趕市場定價，美股三巫日前軋空機率仍高
06/14	從私募基金到主權基金，外資湧入日本，多頭行情不墜

06/17	金價走勢背後的地緣政治因子
06/18	房市過熱疑慮籠罩，台灣央行再收銀根
06/19	考量財政、金融穩定，日銀緊縮政策匍匐前進
06/20	美股策略： 股票分割蔚為風潮，惟大環境與基本面缺一不可
06/21	聰明錢報告： 經濟風險不大，投資人只擔心科技股獨舞現象
06/24	日本新聞評析： 誤判 Fed 利率政策，農林中金苦吞巨額美債虧損
06/25	高利率導致供給不足，美國房價續創新高
06/26	美中利差擴大，人民幣貶值壓力未除
06/27	人民幣匍匐前進貶值無助於解決資產負債表式下行
06/28	法國國會選舉： 極右派崛起，但預計短線歐債危機 2.0 的可能性不大

國際金融市場焦點

06/03	06/04	06/05	06/06	06/07	06/11	06/12	06/13	06/14	06/17
06/18	06/19	06/21	06/24	06/25	06/26	06/27	06/28		

經濟數據評析

美國

日期	報告標題
06/03	美國 4 月 PCE： 過熱的需求開始隨勞動市場降溫，通膨重返崎嶇降溫之路，並保留 Fed 預防性降息的空間
06/04	美國 5 月 ISM 製造業 PMI： 高利率導致需求疲軟，但產量與就業呈現擴張
06/07	美國 ISM 服務業 PMI： 服務業商業活動大幅成長，通膨壓力緩降
06/11	美國 5 月 BLS 就業報告： 數據充滿雜音，但勞動市場仍處於降溫格局
06/13	美國五月 CPI： 通膨降溫趨勢確立，給予 Fed 年內不止一次預防性降息空間
06/20	美國 5 月零售銷售、工業生產： 高利率高通膨影響消費動能，但工業生產回升
06/24	美國 6 月 S&P Global PMI： 商業活動小幅上升，價格壓力減輕

日本

日期	報告標題
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
06/06	日本 4 月份勞工薪資－ 所得成長優於預期，支撐內需消費動能
06/17	日銀 6 月利率決議： 隨通膨趨勢確立，日銀逐步調整超寬鬆貨幣政策
06/20	日本 5 月進出口： 主要貿易夥伴景氣穩健，出口料延續成長格局
06/24	日本 5 月 CPI： 受能源補貼退場，通膨將再度攀高

歐元區

日期	報告標題
----	------

06/24	歐元區 6 月 S&P Global PMI： 經濟持續擴張，但受製造業新訂單拖累
06/28	歐元區經濟信心： 經濟震盪回溫，消費者信心持續改善

台灣

日期	報告標題
06/04	台灣 5 月 PMI、NMI： 製造業景氣明顯轉熱，非製造業熱度續揚
06/07	台灣 5 月 CPI： 天候不穩推升蔬果價格，CPI 上漲率重新超過 2%
06/11	台灣 5 月出口： 人工智慧商機熱絡，但終端需求尚未普遍回溫，出口小幅成長
06/14	台灣央行 6 月理監事會議： 一如市場預期維持政策利率不變，但調升存準率 1 碼，以強化第 6 波房市選擇性信用管制措施效力
06/21	台灣 5 月外銷訂單： 新興科技需求暢旺與庫存回補需求湧現，外銷訂單穩健成長
06/25	台灣 5 月工業生產、零售餐飲： 資訊電子需求熱絡，工業生產年率進一步攀高；節慶商機及優惠促銷，帶動零售及餐飲業成長回升
06/28	台灣 5 月景氣指標： 燈號續亮象徵景氣轉向熱絡的黃紅燈，領先指標加速上揚

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