

# 總體經濟週報

## 聯準會降息之路猶如自聖母峰之巔攀降，充滿挑戰

林晉仰

johnlin212@yuanta.com

顏承暉

fattiger@yuanta.com

賴怡欣

YiSin.Lai@yuanta.com

### ➤ 評論

- **利率自高點降落，但目前流動性仍然過剩：**自 2022 年聯準會啟動升息，將利率調升至 23 年來巔峰的 5.5% 後，過去兩年多來美國通膨自 9.1% 的高點回降，並有望在 2025 年回到 2.0% 的通膨目標。聯準會打贏了抗通膨戰役，並頻頻暗示降息循環即將展開。然而官員們的鷹派言論又澆熄了市場熱情，有幾個原因讓聯準會無法對降息給出明確路徑承諾。
- **聯準會降息勢在必行：**疫情時期發行的眾多債務中，約有近半將在五年內相繼到期(以 BBB 等級為例)。聯準會若將利率設定在相對「高」的限制性水準，則企業與家計單位的利息支出勢必膨脹，並對投資與消費行為產生抑制，進而對經濟帶來「額外」的抑制效果。
- **目前流動性仍然過剩，降息過度有害經濟與金融市場：**聯準會於疫情期間釋放大量流動性，即便兩年來聯準會快速地升息與縮表，但仍無法完全吸納過剩的流動性，是以企業與家計單位的利息負擔實質上並未加重。經過兩年來的縮表去化，聯準會資產負債表已相比於疫情前 2019 年底仍膨脹了 80% 有餘，同期美國 GDP 僅成長 33%。這些過量流動性是過去兩年通膨高漲的原因之一，若聯準會過快過大地放鬆利率緊箍咒，等同變相鼓勵民間債務擴張，也會讓冷卻的通膨有再度復燃的風險。同時，從景氣循環調整後本益比(CAPE)與巴菲特指標觀察，今年 8 月美股評價雖不到極端異常，但也是歷史上的相對高點。若聯準會降息不慎並刺激股市創高，那麼一旦基本面經濟表現無法跟上股價，股市泡沫自然破滅。
- **聯準會的降息之路充滿挑戰：**聯準會已幾乎完成了充分就業與物價平穩的政策目標，準備讓貨幣政策回歸正常化。然而過去政策所遺留的包袱，卻讓降息過程充滿挑戰，利率下降過快與過慢都會帶來危險。聯準會已完成登頂的壯舉，但卻無法掌握下山的路途，續留山巔無疑是死路一條，但若下降腳步過快稍有失足，一翻身便是萬丈深淵。
- **當 Fed 立場已定，市場需要的是經濟數據的好消息來延續多頭：**聯準會主席鮑爾在 Jackson Hole 會議表示，「願意做任何事(do everything)」來確保勞動市場維持強健，這對市場來說形同提供中央銀行賣權。但這個中央銀行賣權能夠成立的關鍵在於經濟確實「軟著陸」，畢竟貨幣政策的推出都有滯後性，萬一經濟真的開始失速，即便聯準會開始降息可能也緩不濟急，因此在聯準會已經確定啟動預防性降息，市場已經不再需要把經濟數據的壞消息當作好消息來看，反而這個時候多頭能夠延續的關鍵在於更多經濟數據的好消息，讓大家相信經濟的減速只是軟著陸而已。如此一來，本週五(8/30)將公布的 PCE 報告將是市場關注焦點，考慮到已經公布的零售銷售遠優於預期且服務業 PMI 好轉，我們預測 7 月美國個人消費支出將會加速成長，這將有助於延續本周市場樂觀的情緒。除此之外，耐久財訂單(周一，8/26)將會因汽車銷售回溫而好轉、經濟諮商會消費者信心指數(周二，8/27)與密大消費者信心(周五，8/30)將會保持穩定，也將緩和市場不安情緒。非美國家方面，市場將關注歐元區 CPI(周五，8/30)，預料歐元區通膨率將會大降，確立 9 月 ECB 降息的立場。

## 一、經濟觀點：聯準會降息之路猶如自聖母峰之巔攀降，充滿挑戰

### 利率自高點降落

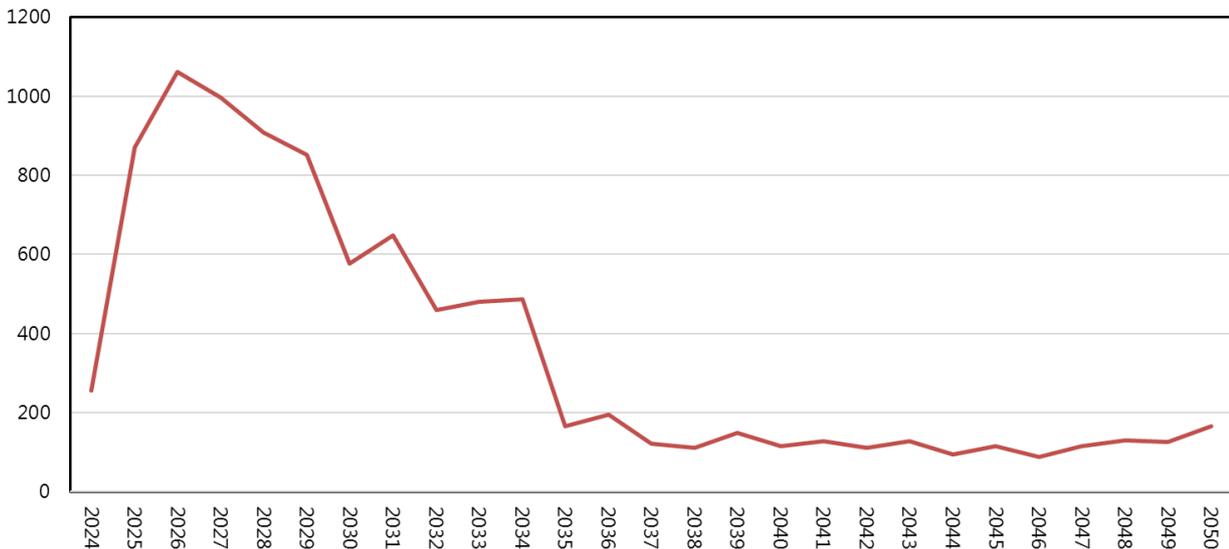
自 2022 年聯準會啟動升息，將利率調升至 23 年來巔峰的 5.5% 後，過去兩年多來美國通膨自 9.1% 的高點回降，並有望在 2025 年回到 2.0% 的通膨目標。至此，聯準會打贏了抗通膨戰役，將目光轉回了就業市場。隨著失業率緩步攀升，聯準會在 7 月會期表示關注勞動市場動態，鴿派論述讓市場燃起期待 9 月降息。而後聯準會 8/21 公布 7 月會議紀要，官員們不僅下修今年下半年經濟預測，也擔憂勞動市場降溫，伴隨著勞工部下修非農就業 81.8 萬人。基本上實錘確定 9 月降息無懸念，年底前降息兩碼的市場期待隱隱浮現。

然而週四在 Jackson Hole，2025 年具有投票權的 Boston 總裁 Collins、Kansas 總裁 Schmid，以及 2026 年具投票權的 Boston 總裁 Collins 卻紛紛表示降息腳步不宜過快，降息幅度仍需視經濟數據表現，三人鷹派言論又澆熄了市場熱情。既然 FED 已明示利率處在限制性水準，且通膨與就業數字顯示聯準會有一定降息空間，為何聯準會對降息的態度是欲迎還拒，無法給出明確的路徑承諾？

### 聯準會降息勢在必行

即便目前資金環境仍然寬鬆，且經濟並沒有陷入衰退的威脅，聯準會似乎無須過早降息，但在疫情時期發行的眾多債務中，約有近半(圖 1-1；47.5%)將在五年內相繼到期(以 BBB 等級為例)。屆時聯準會若將利率設定在相對「高」的限制性水準，則企業與家計單位的利息支出勢必膨脹，並對投資與消費行為產生抑制，進而對經濟帶來「額外」的抑制效果。換言之，聯準會必須在不過大影響投資與消費行為的前提下，於未來幾年內將利率降至適宜水準，讓到期債務能夠平順展延，避免利息下降但資金市場趨緊的弔詭情況出現。一旦利率水準決策失當，聯準會不小心戳破債務泡沫，金融危機恐怕再現。

圖 1-1 BBB-Level 美元公司債到期時點(十億美元)



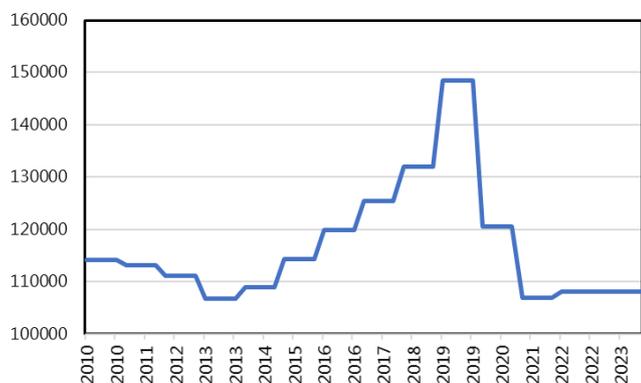
資料來源：Bloomberg、元大投顧

### 目前流動性仍然過剩，降息過度有害經濟與金融市場

疫情期間聯準會史無前例地釋放流動性，企業、個人甚至是新興市場都趁此良機，大筆借入便宜的長期美元。這些流動性推動美國經濟從疫情重創中迅速復甦，卻也連帶催生出嚴重通膨。即便聯準會後來快速地升息與縮表，卻仍無法完全吸納

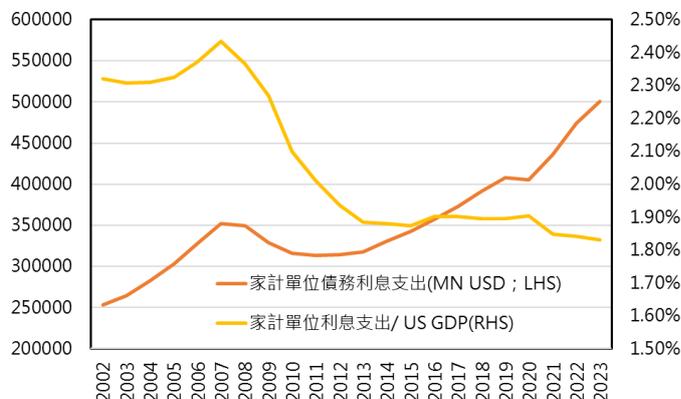
過剩的流動性，是以出現了利率水準居高不下，金融狀況指標維持高點(資金寬鬆)的奇特現象。根據聖路易斯央行公布的非金融企業利息支出資料顯示(圖 1-2)，自 2021 年以來，企業的利息支出便停留在 1060 億至 1080 億之間，並未因利息上升而有所增加。若將利息支出對美國名目 GDP 進行平減，可知目前企業的利息負擔實質上正逐漸減輕。與此同時，疫情期間借入房貸的家計單位，其利息支出也呈現出同樣訊息，實質負擔正不斷下滑(圖 1-3)。

圖 1-2：美國非金融企業債務利息支出



資料來源：FED St. Louis、IMF、元大投顧

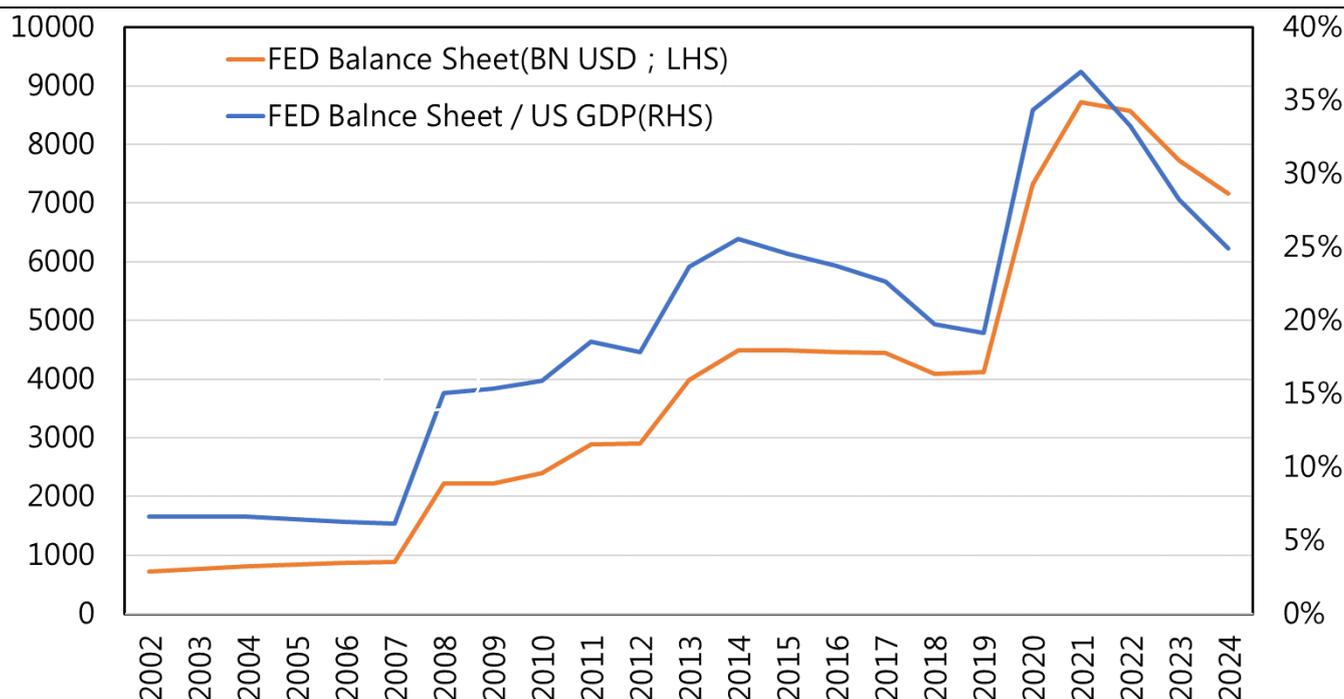
圖 1-3：美國家計單位債務利息支出



資料來源：FED St. Louis、IMF、元大投顧

假若降息已是勢在必行，那麼聯準會加快降息腳步，讓民間信貸持續展延，歌照唱舞照跳，豈不美哉？事情恐怕沒有這麼單純，這必須從幾個地方觀察。經過兩年來的縮表去化，聯準會資產負債表已從 2022 年的近 9 兆美元(圖 1-4)，逐步縮小到今年 8 月初的 7.2 兆美元，相當於 2020 年 6 月疫情爆發之初的水準。然相比於疫情前 2019 年底約 4 兆美元，聯準會的資產規模仍膨脹了 80% 有餘，同期美國 GDP 僅成長了 33%。這些過量流動性是過去兩年通膨高漲的原因之一，若聯準會過快過大地放鬆利率緊箍咒，變相鼓勵民間債務擴張，則這些流動性無疑會讓冷卻的通膨有再度復燃的風險。易言之，聯準會必須在降息同時又適當地去化市場槓桿，拆除潛藏的通膨未爆彈。

圖 1-4 聯準會資產負債表



資料來源：FED St. Louis、IMF、元大投顧

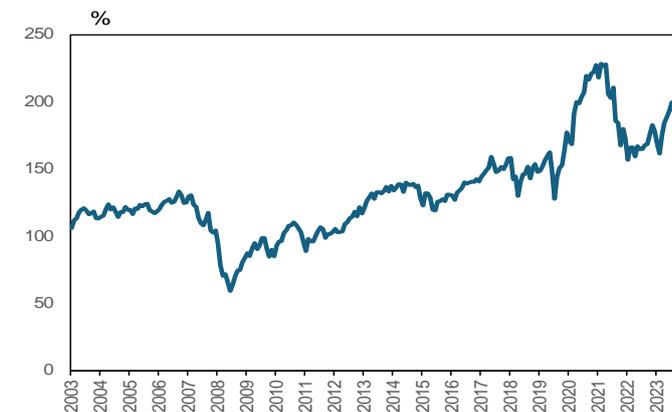
與此同時，聯準會也必須避免另一顆未爆彈成形。根據 Robert Shiller 設計之經過景氣循環調整過後的本益比( Cyclical Adjusted PE ratio · CAPE)，今年 8 月美股 CAPE 為 35.82，儘管低於 2000 年網路泡沫前的高點 44.19 (1999/12)，卻遠高於歷史平均的 15.99，也遠高於 2008 年金融海嘯前的 27.55(圖 1-5)。若再觀察巴菲特指標(市值/名目 GDP)，今年 7 月美股的巴菲特指標為 202.1%，儘管低於 2021 年 10 月的 228.4%，但遠高於疫情前高點 133.38%(圖 1-6)。兩項指標顯示美股評價雖不到極端異常，但也是歷史上的相對高點。倘若聯準會在明年大幅降息並刺激股市創高，那麼在評價本就偏貴的情況下，一旦基本面經濟表現無法跟上股價，股市泡沫自然破滅。

圖 1-5：美股 CAPE



資料來源：Multpl

圖 1-6：美股巴菲特指標



資料來源：Bloomberg、元大投顧

## 聯準會的降息之路充滿挑戰

聯準會在短短四年的時間裡，先是刺激美國經濟從疫情低谷中復甦，又讓通膨從 40 餘年來的高點平復，聯準會大抵完成了充分就業與物價平穩的政策目標，是時候讓貨幣政策回歸正常化，讓市場利率從高點降落。然而如同前面段落所述，過去政策所遺留的包袱，卻讓降息過程充滿挑戰，利率下降過快與過慢都會帶來危險。回頭看看近月以來聯準會官員們既鷹且鴿的言論，就不難理解為何聯準會必須降息，但對降息戒慎恐懼。

聖母峰是人類已知的地表最高點，攀登聖母峰的過程也是除戰爭外，死亡率最高的人類活動。然而根據統計，有過半罹難者並非在攀登的過程中死亡，而是在登頂後攀降的過程中失敗。原因往往是時間掌握不佳，無法在天氣遽變前迅速回到安全地帶，又或者氧氣物資耗盡，只能聽天由命。聯準會已完成登頂的壯舉，但卻無法掌握下山的路途，續留山巔無疑是死路一條，但若下降腳步過快稍有失足，一翻身便是萬丈深淵。

## 二、 一周經濟預覽：當 Fed 立場已定，市場需要的是經濟數據的好消息來延續多頭

聯準會主席鮑爾在 Jackson Hole 會議表示，「願意做任何事(do everything)」來確保勞動市場維持強健，這對市場來說如同提供中央銀行賣權。但這個中央銀行賣權能夠成立的關鍵在於經濟確實「軟著陸」，畢竟貨幣政策的推出都有滯後性，萬一經濟真的開始失速，即便聯準會開始降息可能也緩不濟急，因此在聯準會已經確定啟動預防性降息，市場已經不再需要把經濟數據的壞消息當作好消息來看，反而這個時候多頭能夠延續的關鍵在於更多經濟數據的好消息，讓大家相信經濟的減速只是軟著陸而已。如此一來，本週五(8/30)將公布的 PCE 報告將是市場關注焦點，考慮到已經公布的零售銷售遠優於預期且服務業 PMI 好轉，我們預測 7 月美國個人消費支出將會加速成長，這將有助於延續本周市場樂觀的情緒。除此之外，耐久財訂單(周一，8/26)將會因汽車銷售回溫而好轉、經濟諮商會消費者信心指數(周二，8/27)與密大消費者信心(周五，

8/30)將會保持穩定，也將緩和市場不安情緒。非美國方面，市場將關注歐元區 CPI(周五，8/30)，預料歐元區通膨率將會大降，確立9月ECB降息的立場。

本週重要的經濟數據包含：

- **中國 1 年期 MLF 利率(週一，8/26)**：儘管中國經濟持續下行，但考量在7月降息20個基點後，人行可能傾向觀望更多的數據後再做決定，因此我們研判人行將會維持利率不變。
- **美國耐久財訂單 (週一，8/26)**：由於波音公司7月訂單激增，再加上汽車銷售回溫，預料7月耐久財訂單將會明顯成長。不過扣除運輸設備後，受到總統大選不確定性影響，加上上個月比較基期較高，預料訂單成長會放緩。
- **台灣景氣指標(週二，8/27)**：綜合已公布指標與未公布指標可能走勢，預期7月景氣對策燈號可能重新亮出象徵黃紅燈。
- **美國 S&P Case-Shille 房價指數 (週二，8/27)**：市場正在等待 Fed 降息，導致購屋需求下滑，再加上餘屋庫存有所上升，預料房價指數漲幅將會降溫。
- **美國經濟諮商局消費者信心指數 (週二，8/27)**：相對於密大消費者信心指數，經濟諮商會消費者信心更加側重於就業與所得，考慮到勞動市場的降溫，我們預期經濟諮商會消費者信心指數將會較上月下滑。不過，由於通膨降溫提高消費者實質所得，因此預料消費者信心指數下滑程度有限，與長期平均相當。
- **歐元區信貸成長(週三，8/28)**：由於 ECB 已經啟動降息，再加上通膨降溫降低經濟的不確定性，預料歐元區貨幣供給與信貸成長將會加速，呼應歐元區經濟正在震盪回溫的格局。
- **美國第二季 GDP 修正值(週四，8/29)**：考量零售銷售、營建支出的下修，預料第二季美國 GDP 成長將會下修，但因為第二季貿易赤字比原本估計小，因此下修程度將相當有限，並不會改變第二季美國經濟成長超過潛在 GDP 的格局。
- **美國待完成成屋銷售 (週四，8/29)**：由於投資人觀望聯準會即將在9月降息，屆時貸款利率將會下滑，因此潛在購屋者可能會觀望聯準會行動才會進場購房，因此預料待完成成屋銷售將會下滑。
- **日本東京都 CPI (週五，8/30)**：由於去年比較基期較低，再加上加薪帶動服務類通膨上漲，預料東京 CPI 將會加速成長，但考慮到8月日圓明顯升值有助於緩和進口成本，因此預料物價上漲的速度不會太快。
- **日本工業生產(週五，8/30)**：半導體與汽車出口回升，預料7月日本工業生產將會恢復成長。
- **歐元區 CPI (週五，8/30)**：由於去年比較基期較高，因此預料8月歐元區通膨率將會明顯下滑，接近2%的通膨目標。
- **美國 PCE 報告 (週五，8/30)**：由於7月油價反彈，PCE 通膨將會從0.1%回升到0.2%，而根據已經發布的CPI與PPI報告，核心PCE通膨月增率約在0.2%，但必須提醒的是由於去年物價比較基期較低，PCE與核心PCE通膨年增率將會回升，但仍低於聯準會對於年底核心PCE通膨率2.8%的預測，因此不會令投資人擔心該數據會影響Fed的降息。本次PCE報告的關注重點在於個人消費支出，由於7月零售銷售超乎預期，再加上服務業PMI回升，預料個人消費支出將會加速成長。

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     |
|----------------|----------------------------|-------|--------|
| 08/26/24 20:30 | Durable Goods Orders       | 4.90% | -6.70% |
| 08/26/24 20:30 | Durables Ex Transportation | 0.00% | 0.40%  |

|                |                                  |          |          |
|----------------|----------------------------------|----------|----------|
| 08/26/24 20:30 | Cap Goods Orders Nondef Ex Air   | 0.10%    | 0.90%    |
| 08/26/24 20:30 | Cap Goods Ship Nondef Ex Air     | 0.20%    | 0.20%    |
| 08/26/24 22:30 | Dallas Fed Manf. Activity        | -16      | -17.5    |
| 08/27/24 21:00 | FHFA House Price Index MoM       | 0.10%    | 0.00%    |
| 08/27/24 21:00 | House Price Purchase Index QoQ   | --       | 1.10%    |
| 08/27/24 21:00 | S&P CoreLogic CS 20-City MoM SA  | 0.30%    | 0.34%    |
| 08/27/24 21:00 | S&P CoreLogic CS US HPI YoY NSA  | --       | 5.94%    |
| 08/27/24 21:00 | S&P CoreLogic CS 20-City YoY NSA | --       | 6.81%    |
| 08/27/24 22:00 | Conf. Board Consumer Confidence  | 100.6    | 100.3    |
| 08/27/24 22:00 | Conf. Board Present Situation    | --       | 133.6    |
| 08/27/24 22:00 | Conf. Board Expectations         | --       | 78.2     |
| 08/27/24 22:00 | Richmond Fed Manufact. Index     | --       | -17      |
| 08/27/24 22:00 | Richmond Fed Business Conditions | --       | -9       |
| 08/27/24 22:30 | Dallas Fed Services Activity     | --       | -0.1     |
| 08/28/24 19:00 | MBA Mortgage Applications        | --       | -10.10%  |
| 08/29/24 20:30 | GDP Annualized QoQ               | 2.80%    | 2.80%    |
| 08/29/24 20:30 | Personal Consumption             | 2.20%    | 2.30%    |
| 08/29/24 20:30 | GDP Price Index                  | 2.30%    | 2.30%    |
| 08/29/24 20:30 | Core PCE Price Index QoQ         | 2.90%    | 2.90%    |
| 08/29/24 20:30 | Advance Goods Trade Balance      | -\$97.9b | -\$96.8b |
| 08/29/24 20:30 | Wholesale Inventories MoM        | --       | 0.20%    |
| 08/29/24 20:30 | Retail Inventories MoM           | 0.50%    | 0.70%    |
| 08/29/24 20:30 | Initial Jobless Claims           | 230k     | 232k     |
| 08/29/24 20:30 | Continuing Claims                | 1870k    | 1863k    |
| 08/29/24 22:00 | Pending Home Sales MoM           | 0.70%    | 4.80%    |
| 08/29/24 22:00 | Pending Home Sales NSA YoY       | --       | -7.80%   |
| 08/30/24 20:30 | Personal Income                  | 0.20%    | 0.20%    |
| 08/30/24 20:30 | Personal Spending                | 0.50%    | 0.30%    |
| 08/30/24 20:30 | Real Personal Spending           | 0.30%    | 0.20%    |
| 08/30/24 20:30 | PCE Price Index MoM              | 0.20%    | 0.10%    |
| 08/30/24 20:30 | PCE Price Index YoY              | 2.60%    | 2.50%    |
| 08/30/24 20:30 | Core PCE Price Index MoM         | 0.20%    | 0.20%    |
| 08/30/24 20:30 | Core PCE Price Index YoY         | 2.70%    | 2.60%    |
| 08/30/24 21:45 | MNI Chicago PMI                  | 45.1     | 45.3     |
| 08/30/24 22:00 | U. of Mich. Sentiment            | 68       | 67.8     |
| 08/30/24 22:00 | U. of Mich. Current Conditions   | --       | 60.9     |
| 08/30/24 22:00 | U. of Mich. Expectations         | --       | 72.1     |
| 08/30/24 22:00 | U. of Mich. 1 Yr Inflation       | --       | 2.90%    |
| 08/30/24 22:00 | U. of Mich. 5-10 Yr Inflation    | --       | 3.00%    |

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    |
|----------------|------------------|-------|-------|
| 08/26/24 13:00 | Leading Index CI | --    | 108.6 |
| 08/26/24 13:00 | Coincident Index | --    | 113.7 |
| 08/27/24 07:50 | PPI Services YoY | 2.90% | 3.00% |

|                |                                     |        |          |
|----------------|-------------------------------------|--------|----------|
| 08/29/24 07:50 | Japan Buying Foreign Stocks         | --     | ¥353.2b  |
| 08/29/24 07:50 | Japan Buying Foreign Bonds          | --     | ¥1854.0b |
| 08/29/24 07:50 | Foreign Buying Japan Stocks         | --     | -¥47.9b  |
| 08/29/24 07:50 | Foreign Buying Japan Bonds          | --     | ¥1532.8b |
| 08/29/24 13:00 | Consumer Confidence Index           | 37     | 36.7     |
| 08/30/24 07:30 | Jobless Rate                        | 2.50%  | 2.50%    |
| 08/30/24 07:30 | Job-To-Applicant Ratio              | 1.23   | 1.23     |
| 08/30/24 07:30 | Tokyo CPI YoY                       | 2.30%  | 2.20%    |
| 08/30/24 07:30 | Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY         | 2.20%  | 2.20%    |
| 08/30/24 07:30 | Tokyo CPI Ex-Fresh Food, Energy YoY | 1.40%  | 1.50%    |
| 08/30/24 07:50 | Industrial Production MoM           | 3.60%  | -4.20%   |
| 08/30/24 07:50 | Retail Sales YoY                    | 2.80%  | 3.70%    |
| 08/30/24 07:50 | Industrial Production YoY           | 2.70%  | -7.90%   |
| 08/30/24 07:50 | Retail Sales MoM                    | 0.40%  | 0.60%    |
| 08/30/24 07:50 | Dept. Store, Supermarket Sales YoY  | --     | 6.60%    |
| 08/30/24 13:00 | Housing Starts YoY                  | -1.00% | -6.70%   |
| 08/30/24 13:00 | Annualized Housing Starts           | 0.783m | 0.765m   |
| 08/26/24 13:00 | Leading Index CI                    | --     | 108.6    |
| 08/26/24 13:00 | Coincident Index                    | --     | 113.7    |
| 08/27/24 07:50 | PPI Services YoY                    | 2.90%  | 3.00%    |
| 08/29/24 07:50 | Japan Buying Foreign Stocks         | --     | ¥353.2b  |
| 08/29/24 07:50 | Japan Buying Foreign Bonds          | --     | ¥1854.0b |
| 08/29/24 07:50 | Foreign Buying Japan Stocks         | --     | -¥47.9b  |
| 08/29/24 07:50 | Foreign Buying Japan Bonds          | --     | ¥1532.8b |
| 08/29/24 13:00 | Consumer Confidence Index           | 37     | 36.7     |
| 08/30/24 07:30 | Jobless Rate                        | 2.50%  | 2.50%    |
| 08/30/24 07:30 | Job-To-Applicant Ratio              | 1.23   | 1.23     |
| 08/30/24 07:30 | Tokyo CPI YoY                       | 2.30%  | 2.20%    |
| 08/30/24 07:30 | Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY         | 2.20%  | 2.20%    |
| 08/30/24 07:30 | Tokyo CPI Ex-Fresh Food, Energy YoY | 1.40%  | 1.50%    |
| 08/30/24 07:50 | Industrial Production MoM           | 3.60%  | -4.20%   |
| 08/30/24 07:50 | Retail Sales YoY                    | 2.80%  | 3.70%    |
| 08/30/24 07:50 | Industrial Production YoY           | 2.70%  | -7.90%   |
| 08/30/24 07:50 | Retail Sales MoM                    | 0.40%  | 0.60%    |
| 08/30/24 07:50 | Dept. Store, Supermarket Sales YoY  | --     | 6.60%    |
| 08/30/24 13:00 | Housing Starts YoY                  | -1.00% | -6.70%   |
| 08/30/24 13:00 | Annualized Housing Starts           | 0.783m | 0.765m   |

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    |
|----------------|----------------------------|-------|-------|
| 08/28/24 16:00 | M3 Money Supply YoY        | 2.70% | 2.20% |
| 08/29/24 12:00 | EU27 New Car Registrations | --    | 4.30% |
| 08/29/24 17:00 | Consumer Confidence        | --    | -13.4 |

|                |                       |       |       |
|----------------|-----------------------|-------|-------|
| 08/29/24 17:00 | Services Confidence   | 5.3   | 4.8   |
| 08/29/24 17:00 | Industrial Confidence | -10.9 | -10.5 |
| 08/29/24 17:00 | Economic Confidence   | 95.8  | 95.8  |
| 08/30/24 17:00 | CPI Estimate YoY      | 2.20% | 2.60% |
| 08/30/24 17:00 | Unemployment Rate     | 6.50% | 6.50% |
| 08/30/24 17:00 | CPI MoM               | 0.20% | 0.00% |
| 08/30/24 17:00 | CPI Core YoY          | 2.80% | 2.90% |

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 |
|----------------|----------------------|----|----|
| 08/27/24 16:00 | Monitoring Indicator | -- | 38 |

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     |
|----------------|--|--------|--------|
| 08/26/24 08:00 | Bloomberg Aug. China Economic Survey (Table) |        |        |
| 08/26/24 09:20 | 1-Yr Medium-Term Lending Facilities Volume   | 275.0b | 200.0b |
| 08/26/24 09:20 | 1-Yr Medium-Term Lending Facility Rate       | 2.30%  | 2.30%  |
| 08/27/24 09:30 | Industrial Profits YTD YoY                   | --     | 3.50%  |
| 08/27/24 09:30 | Industrial Profits YoY                       | --     | 3.60%  |

資料來源: Bloomberg、元大投顧

### 三、一週經濟回顧：Time has Come，9月聯準會降息沒有懸念

#### 美國：Time has Come，9月聯準會降息沒有懸念

上週一系列的經濟數據與央行訊息同時指向美國經濟並沒有陷入衰退的威脅，但央行又將展開降息。密大消費者信心指數、美國 PMI 綜合指數的回升，顯示美國經濟仍然保持韌性，沒有陷入衰退的威脅。但另一方面，美國勞工部下修 2023/4~2024/3 非農新增就業，確立美國勞動市場已經不再過熱，再加上聯準會 7/30~31 的會議記錄中已經指出，在 ISM 製造業指數與就業報告公布前，絕大多數官員就已經對於 9 月展開降息共識，而鮑爾在 Jackson Hole 會議中，調整貨幣政策的時點已經到了 (Time has Come)，9 月 Fed 降息沒有懸念。考慮到目前美國經濟數據仍然穩定，而我們預期隨著極端天候因素鈍化後，8 月就業數據會反彈，因此我們預期聯準會 9 月僅會降息一碼。不過在 Jackson Hole 會議中，鮑爾沒有刻意打壓市場大幅降息的預期表明，聯準會為了維持勞動市場穩定，願意向市場提供中央銀行賣權，也就是只要經濟下行風險升高，Fed 降息隨時可以提速。

- 密大消費者信心指數：經濟衰退的疑慮消退以及美國大選情勢有利消費者信心回溫

#### 數據總覽：

- ◆ 8 月份密大消費者信心指數初值由 66.4 回升至 67.8，低於市場預期 66.9
- ◆ 8 月份現況指標初值由 62.7 下降至 60.9，低於市場預期的 63.1；預期指標則從 68.8 回升至 72.1，高於市場預期的 68.5。
- ◆ 消費者一年期通膨預期初值持平於 2.9%，高於市場預期 2.8%；5-10 年中長期通膨預期則持平於 3.0，高於市場預期的 2.9%。

#### 評論：

- ◆ 消費者信心自今年 3 月以來首次回升，雖然現況指標仍然低迷，顯示消費者情緒仍受到成本上升、招聘降溫和借貸成本上升所抑制，家戶對於目前財務條件與過去一年相比惡化，指數繼續由 79 下降至 77，大型耐久財購買條件也仍低迷；不過預期指標大幅回升，家戶未來一年財務狀況預期指數由 105 上升至 110，且市場預期勞動力市場仍保持穩定，預計來年失業率將會上升的受訪者穩定在 35%。
  - ◆ 值得注意的是，消費者信心長期以來一直受到政黨關係的影響，拜登在總統大選辯論表現欠佳導致民主黨消費者信心在 7 月大幅下跌至 2023 年 5 月以來最低水平，但隨著拜登退選以及賀錦麗參選，民主黨支持者的消費者信心在本月大幅回升。
  - ◆ 整體而言，市場對經濟衰退的擔憂消退，不過在經濟降溫的情勢，以及總統大選情勢持續變動，消費者信心不會快速回溫。
- **美國新屋開工&營建許可：買家等待降息，房市買氣仍未復甦**

#### 數據總覽：

- ◆ 7 月份美國新屋開工折合年率為 123.8 萬戶，由前月修正值 132.9 萬戶(初值為 135.3 萬戶)下降，低於市場預期的 133.3 萬戶。
- ◆ 7 月份美國營建許可折合年率為 139.6 萬戶，由前月修正值 145.4 萬戶(初值為 144.6 萬戶)下降，並低於市場預期的 142.5 萬戶。

#### 評論：

- ◆ 7 月新屋開工總量降至 2020 年 5 月以來的最低水準，單戶住宅建設量連續第五個月下降，而大型多戶住宅建設連續第二個月增加。雖然新屋庫存充足且持續增加，將鼓勵建築商降低價格以刺激買氣，但降息在即，使潛在買家仍持續觀望，也導致未來幾個月的開工推遲。
  - ◆ 整體而言，由於最新經濟數據顯示美國經濟尚無衰退的疑慮，使市場預期降息幅度回落，因此房市仍未見到復甦跡象，建築商將傾向於多戶住宅項目和小型住宅，直到買家負擔能力得到改善。
- **FOMC 會議紀錄：9 月降息幾乎沒有懸念**

#### 摘要：

- ◆ 若干(several)官員表示近期通膨降溫的趨勢與失業率的提高 7 月就該降息
- ◆ 絕大多數(vast majority)官員表示，若數據持續符合預期，9 月降息是適當的。
- ◆ 鑒於勞動市場降溫，聯準會職員下修對於今年下半年經濟的評估，並認為今年下半年經濟存在下行風險。
- ◆ 聯準會職員鑑於產能利用率低於預期，下修下半年通膨率預測。
- ◆ 許多(many)官員表示勞動成本降溫有助於通膨降溫趨勢。
- ◆ 許多(many)官員表示就業人數被高估，若干(several)官員提到企業雇用趨於保守。
- ◆ 多數(majority)官員表示風險偏向失業而通膨風險降低。
- ◆ 只有兩位(couple)官員表示通膨壓力將會持續。

#### 評論：

◆ 這是 7/30~7/31 的 FOMC 會議紀錄，也就是說在 8/2 公布令人失望的非農就業前，聯準會官員就對勞動市場降溫感到擔心，且認為通膨已經取得進展，因此預計 9 月將降息。而按照聯準會數據符合預期 9 月也會降息的立場，而 7 月失業率上升到 4.3%，超過 6 月聯準會預測的 4.0%，9 月聯準會降息至少一碼已經毫無懸念。但因為金融狀況依然寬鬆，且即便考慮到可能的就業下修幅度(若考量 2023/4~2024/3 平均非農就業下修 6.8 萬人，4~7 月的平均非農新增就業為 10.01 萬人)，目前就業增長仍然與長期平均相當，再加上 7 月的勞動市場數據可能受到極端天候因素的扭曲，因此我們認為 9 月是否降息兩碼仍未篤定，降息的速率仍將取決於 8/30 公布的 PCE 報告、9/6 就業報告、9/11 的 CPI 報告。

### ● 美國 S&P Global PMI：8 月商業活動上升，價格壓力續降

#### 數據總覽：

- ◆ S&P Global 公布 8 月份製造業 PMI 初值由 49.6 下降至 48.0，低於市場預期的 49.5。
- ◆ 8 月份服務業 PMI 由 55.0 上升至 55.2，高於市場預期的 54.0。
- ◆ 8 月份綜合 PMI 由 54.1 微幅上升至 54.3，高於市場預期的 53.2。

#### 評論：

◆ 8 月美國綜合 PMI 持續呈現擴張，並加速至兩年多來的最高水平，主要由服務業持續引領整體商業活動擴張，抵銷了製造業的收縮，整體顯示美國第三季至今經濟表現仍保持穩健。不過製造業仍呈現較疲軟的情況，值得持續關注，製造業產出以 14 個月來最快速度下降，訂單連續第二個月萎縮，成品庫存也在過去四個月中連續第三個月增加，可能導致工廠減少未來產量。

◆ 另一方面，雖然衡量企業投入成本的支付價格指標仍較高，但商品和服務的平均產出價格漲幅為 2020 年 6 月以來的最低水平，其中服務業產出價格指標下降至今年年初以來的最低水準，將持續有利通膨維持降溫趨勢。

◆ 整體而言，8 月份商業活動持續擴張，且價格壓力降低，美國經濟持續軟著陸，但須持續關注就業市場趨勢。

## ● 美國 7 月份成屋銷售：房貸利率下降，房市顯現復甦跡象

### 數據總覽：

◆ 7 月份成屋銷售年折合率為 395 萬戶，由上月修正值 390 萬戶上升(原值為 389 萬戶)，略高於市場預期的 394 萬戶；月增率為 1.3%，由前月月減 5.1%回升。

◆ 象徵成屋供給的成屋可供銷售月數由 4.1 個月小幅下降至 4.0 個月。

### 評論：

◆ 7 月份美國成屋銷售量出現五個月以來的首次增長，供應改善和抵押貸款利率下降為未來幾個月的房市買氣的回溫帶來希望。

◆ 上個月房屋庫存上升至 133 萬戶，為 2021 年 10 月以來的最高水平，並較一年前成長 19.8%，成屋供給逐漸趨於平衡，帶動成屋中位數價格已由上月 426,900 下降至 422,600 美元。

◆ 此外，隨著市場預期聯準會將在 9 月啟動降息，上週 30 年期固定利率抵押貸款平均利率已降至 6.46%，為一年以來的低點，將持續有助房市的復甦，預計今年下半年房市買氣能有溫和反彈。

## ● 美國請領失業補助金人數：勞動市場緩慢降溫，並無加速衰退跡象

### 數據總覽：

◆ 截至 8 月 17 日當周，首領失業補助金人數為 23.2 萬人，由上週修正值 22.8 萬人上升(原值為 22.7 萬人)，符合市場預期。

◆ 截至 8 月 10 日當周，連續申請失業補助金人數為 186.3 萬人，由上週修正值 185.9 萬人上升(原值為 186.4 萬人)，低於市場預期的 187.0 萬人。

### 評論：

◆ 上週初請失業金人數小幅回升但仍處在今年 194,000 至 245,000 人的區間內，持續申領失業救濟人數也呈現緩慢上升趨勢，顯示勞動市場確實仍在放緩，不過目前僅是向疫情前的水平趨近，並未顯示加速衰退的徵兆。

## ● 鮑爾 Jackson Hole 談話解析-Time has Come

聯準會主席鮑爾在 Jackson Hole 會議以回顧與展望(Review and Outlook)為題發表演說，有以下幾點重點：

◆ 貨幣政策須重視雙重目標：貨幣政策在恢復物價穩定的同時，還必須維持強健的勞動市場，避免失業大幅提高。

- ◆對通膨目標有信心: 通膨已經非常接近(much closer)目標，對於通膨回到 2%目標的信心增強。
- ◆強調會預防就業下行: 勞動市場降溫是不能犯錯的；當已經達到物價穩定時，聯準會會做任何事情來支持強健的勞動市場。
- ◆強調有很大的降息空間: 鮑爾表示目前利率水準給予相當大的空間(ample room)回應任何風險。特別是勞動市場降溫。
- ◆明示 9 月降息，但不預先對降息速度做出承諾: 貨幣政策調整的時間點已經到了(Time has Come)，但時點跟降息的速度取決於接下來的數據。

#### 評論：

- ◆整篇演說主題在於經濟已經從疫情中扭曲走出，聯準會的政策緩和了總需求，並令通膨預期受控，因此對於通膨回到 2%的路徑更有信心，所以降息即將啟動。
- ◆這份演說可以鴿派解讀，理由在於這次的演說中，鮑爾沒有試圖打壓市場對於兩碼的降息預期，因為他沒有用到漸進(gradual)或者有條不紊(methodical)等字眼來暗示第一次降息只有一碼，因此鮑爾對於 9 月降息碼數保持開放心態。此外鮑爾還表明若勞動市場降溫，聯準會將做任何事來預防就業市場風險。
- ◆儘管考慮到目前美國經濟數據仍然穩定，而我們預期隨著極端天候因素鈍化後，8 月就業數據會反彈，因此我們預期聯準會 9 月僅會降息一碼。但這次鮑爾的談話表明，聯準會為了維持勞動市場穩定，願意向市場提供中央銀行賣權。因此，這對於股市可以利多解讀。

#### ● 美國 7 月新屋銷售：抵押貸款利率下降且供給充足，有利房市開始回溫

##### 數據總覽：

- ◆7 月份新屋銷售年折合率為 73.9 萬戶，由前月修正值 66.8 萬戶上升(原值為 61.7 萬戶)，並高於市場預期的 62.3 萬戶
- ◆新屋銷售月增 10.6%，由前月修正值月增 0.3%大幅加速(原值為月減 0.6%)，並高於市場預期的月增 1.0%。年變動率由前月年增 0.3%加速至 5.6%。

##### 評論：

- ◆在上個月新屋銷售數據上調後，7 月美國新屋銷售飆升至 2023 年 5 月以來最高水平，顯示房屋抵押貸款利率的下降以及建商提供的優惠措施逐漸發酵。本週 30 年期固定利率抵押貸款的平均利率為 6.46%，為 2023 年 5 月以來的最低水平，且由於新屋庫存充足，帶動新屋房價續降，7 月新房的中位數售價較去年同期下降 1.4%至 429,800 美元。
- ◆本月的銷售飆升雖然使新屋庫存下降，庫存可供銷售月數由 8.4 下降至 7.5 個月，但仍處於自 2008 年以來的較高水位，有助於抑制新屋價格漲幅，且隨著聯準會降息在即，預計抵押貸款利率將進一步下降，房市逐漸顯現復甦的跡象。

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     |
|----------------|---|--------|---------|--------|--------|
| 08/19/24 22:00 | Leading Index   | -0.40% | -0.60%  | -0.20% | --     |
| 08/20/24 20:30 | Philadelphia Fed Non-Manufacturing Activity                 | --     | -25.1   | -19.1  | --     |
| 08/21/24 19:00 | MBA Mortgage Applications                                   | --     | -10.10% | 16.80% | --     |
| 08/21/24 22:33 | BLS preliminary annual payrolls benchmark revision is -818k |        |         |        |        |
| 08/22/24 02:00 | FOMC Meeting Minutes  | --     | --      | --     | --     |
| 08/22/24 20:30 | Chicago Fed Nat Activity Index                              | 0.03   | -0.34   | 0.05   | -0.09  |
| 08/22/24 20:30 | Initial Jobless Claims                                      | 232k   | 232k    | 227k   | 228k   |
| 08/22/24 20:30 | Continuing Claims   | 1870k  | 1863k   | 1864k  | 1859k  |
| 08/22/24 21:45 | S&P Global US Manufacturing PMI                             | 49.5   | 48      | 49.6   | --     |
| 08/22/24 21:45 | S&P Global US Services PMI                                  | 54     | 55.2    | 55     | --     |
| 08/22/24 21:45 | S&P Global US Composite PMI                                 | 53.2   | 54.1    | 54.3   | --     |
| 08/22/24 22:00 | Existing Home Sales   | 3.94m  | 3.95m   | 3.89m  | 3.90m  |
| 08/22/24 22:00 | Existing Home Sales MoM                                     | 1.30%  | 1.30%   | -5.40% | -5.10% |
| 08/22/24 23:00 | Kansas City Fed Manf. Activity                              | -9     | -3      | -13    | --     |
| 08/23/24 21:00 | Bloomberg Aug. United States Economic Survey                |        |         |        |        |
| 08/23/24 22:00 | New Home Sales  | 623k   | 739k    | 617k   | 668k   |
| 08/23/24 22:00 | New Home Sales MoM  | 1.00%  | 10.60%  | -0.60% | 0.30%  |
| 08/23/24 23:00 | Kansas City Fed Services Activity                           | --     | 5       | -4     | --     |

資料來源: Bloomberg、元大投顧

## 日本：日銀總裁重申不會在市場動盪之際升息，但貨幣政策正常化立場不變

上週公佈的數據表明，外需作為日本經濟成長的引擎仍在，且日本通膨仍處在偏高水平，日本經濟仍在正軌。與此同時，日銀總裁植田和男在參加國會聽證時重申，同意副總裁在市場動盪時不升息的立場，因此儘管貨幣政策正常化之立場不變，但短期不急於行動。

### ● 日本 7 月進出口：半導體設備、汽車主要出口產品續強，提振外貿

#### 數據總覽：

- ◆ 7 月份出口金額為 9.62 兆日圓，為歷史以來第二大，年增幅為 10.26%，為連續八個月的成長。
- ◆ 7 月份進口金額為 10.24 兆日圓，年增 16.4%，為 2023 年 1 月以來最大。
- ◆ 7 月貿易收支為赤字 6,218 億日圓，未能延續前個月的盈餘表現。

#### 評論：

◆ 帶動 7 月份出口勁揚，主要來自三大產品的出口走高，分別為半導體、汽車及半導體製造設備，其中，汽車出口自前月的 2.3%反彈至 6.2%，反映車廠因認證造假問題結束陸續復工所提振，而中國對半導體製造設備需求的續強，引導半導體製造設備出口維持雙位數的成長。

◆ 展望後市，考量人工智慧維持熱絡發展，有望使得主要出口產品之一的半導體製造設備延續偏強表現；而車廠生產的改善，亦有助出口延續成長格局。然而，有鑑於日本央行在 7 月底利率決議宣布將政策利率調升，且表示如果經濟情勢允許，將再度收緊貨幣政策，與此同時，聯準會釋出後續可能降息的訊息，引導日圓自 8 月起明顯升值，日圓不再如果過往幾個月的超貶，或使得出口成長力道趨緩。

## ● 日本 7 月 CPI：受能源補貼退場影響，通膨仍位居偏高水平

### 數據總覽：

◆ 7 月份 CPI 年增率為 2.8%，與前月持平，略高於市場預估的 2.7%

◆ 7 月份扣除新鮮食品 CPI 年增率，自前月的 2.6%升至 2.7%，連續 28 個月高於日本央行通膨目標。

◆ 7 月份核心 CPI 年增率自前月的 1.9%回落至 1.6%，為 2022 年 10 月來新低。

### 評論：

◆ 引導本月通膨上漲主要來自三大品項，分別為燃油及公用事業、食品、娛樂及文化。受到政府補貼退場影響，導致能源價格明顯走高，是以通膨續位居高位主因。

◆ 展望後市，有鑑於政府將再度於 8 月份重啟對能源的補貼措施；加上，8 月份日圓匯價明顯較先前回穩，亦代表大量的能源進口成本可望同步下降，意味著下個月 CPI 年增幅或出現較為明顯的降溫格局。然通膨的下降主因仍是來自政府的補貼措施，扣除該因素整體通膨尚持續高於日本央行通膨目標，是日本央行後續收緊貨幣政策理由所在之處。呼應日本央行總裁植田和男於 8 月 23 日出席國會聽證時重申，如果確認經濟活動及價格前景符合預期的可能性增加，則央行未來調整寬鬆貨幣的基本立場不會改變，但也提及今後在實施貨幣政策時，央行將與市場進行謹慎的對話。綜合上述，預料日本央行貨幣政策正常化方向已確立，後續政策調整速度則依經濟情勢、金融環境適時調整。

## ● 日本央行總裁植田和男談話：再次確立貨幣政策正常化之立場，但暗示不急於行動

### 數據總覽：

◆ 日本央行總裁植田和男赴國會談話重申，如果經濟及通膨情勢允許，將再度收緊貨幣政策。

◆ 承諾央行將仔細傳達央行貨幣政策想法，以確保市場參與者不會措手不及。

◆ 同意早前日本央行副總裁內田真一的談話，即不會在金融市場不穩定的情況下，調高政策利率。總裁表示其與副總裁政策立場一致。

### 評論：

◆ 日本央行總裁植田和男稱，由於日本經濟形勢符合預期，因此於 7 月份決定升息，但目前實質利率仍處於負值，代表寬鬆的金融環境將繼續對經濟帶來支撐。

◆並表示，薪資的成長於日本經濟中發酵，同時進口價格上漲持續的時間超出預期，需要就外匯對物價影響進行全面分析，日圓的疲軟可能影響日本央行價格預測，如果經濟及通膨情勢按照央行所預測，則日本央行將繼續調整寬鬆貨幣政策，但目前並不考慮減持日股 ETF 部位。

◆儘管日本央行總裁談話再度確立貨幣政策正常化的發展方向，但總裁稱當前需要仔細觀察不穩定的市場動向，同時，表示與副總裁內田真一在政策立場上沒有分歧，同意副總裁 8 月份所發表的公開言論，上述言論暗示日銀或不急於啟動下一次的政策調整。

◆整體而言，預計市場對日本央行快速調整貨幣政策擔憂將隨著總裁、副總裁的發言逐漸淡化，此將緩和日股大幅波動，且金融情勢為持寬裕情況下，仍有利日股緩漲。

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       |
|----------------|--|----------|----------|----------|----------|
| 08/19/24 07:50 | Core Machine Orders MoM                      | 0.90%    | 2.10%    | -3.20%   | --       |
| 08/19/24 07:50 | Core Machine Orders YoY                      | 1.10%    | -1.70%   | 10.80%   | --       |
| 08/20/24 09:00 | Bloomberg Aug. Japan Economic Survey (Table) |          |          |          |          |
| 08/20/24 13:00 | Tokyo Condominiums for Sale YoY              | --       | -42.30%  | -12.80%  | --       |
| 08/21/24 07:50 | Trade Balance                                | -¥350.0b | -¥621.8b | ¥224.0b  | --       |
| 08/21/24 07:50 | Trade Balance Adjusted                       | -¥744.9b | -¥755.2b | -¥816.8b | -¥819.6b |
| 08/21/24 07:50 | Exports YoY                                  | 11.50%   | 10.30%   | 5.40%    | --       |
| 08/21/24 07:50 | Imports YoY                                  | 14.60%   | 16.60%   | 3.20%    | --       |
| 08/22/24 07:50 | Japan Buying Foreign Stocks                  | --       | ¥353.2b  | -¥328.1b | -¥322.9b |
| 08/22/24 07:50 | Japan Buying Foreign Bonds                   | --       | ¥1854.0b | ¥1539.2b | ¥1539.7b |
| 08/22/24 07:50 | Foreign Buying Japan Stocks                  | --       | -¥47.9b  | ¥521.9b  | ¥521.7b  |
| 08/22/24 07:50 | Foreign Buying Japan Bonds                   | --       | ¥1532.8b | ¥1435.0b | ¥1433.8b |
| 08/22/24 08:30 | Jibun Bank Japan PMI Composite               | --       | 53       | 52.5     | --       |
| 08/22/24 08:30 | Jibun Bank Japan PMI Mfg                     | --       | 49.5     | 49.1     | --       |
| 08/22/24 08:30 | Jibun Bank Japan PMI Services                | --       | 54       | 53.7     | --       |
| 08/22/24 14:00 | Machine Tool Orders YoY                      | --       | 8.40%    | 8.40%    | --       |
| 08/23/24 07:30 | Natl CPI YoY                                 | 2.70%    | 2.80%    | 2.80%    | --       |
| 08/23/24 07:30 | Natl CPI Ex Fresh Food YoY                   | 2.70%    | 2.70%    | 2.60%    | --       |
| 08/23/24 07:30 | Natl CPI Ex Fresh Food, Energy YoY           | 1.90%    | 1.90%    | 2.20%    | --       |
| 08/23/24 13:30 | Nationwide Dept Sales YoY                    | --       | 5.50%    | 14.00%   | --       |
| 08/23/24 13:30 | Tokyo Dept Store Sales YoY                   | --       | 8.30%    | 16.00%   | --       |

資料來源: Bloomberg、元大投顧

## 歐元區：受到巴黎奧運提振，服務業引領商業活動擴張

### ● 歐元區 S&P Global PMI

數據總覽：

◆ S&P Global 公布 8 月份製造業 PMI 初值由 45.8 下降至 45.6，低於市場預期的 45.8。

◆ 8 月份服務業 PMI 由 51.9 上升至 53.3，高於市場預期的 51.7。

◆ 8 月份綜合 PMI 由 50.2 上升至 51.2，剛於市場預期的 50.1。

#### 評論：

◆ 8 月份歐元區綜合 PMI 加速擴張，主要由服務業商業活動穩健成長所推動，其擴張率創四個月新高，反映巴黎奧運的助益為法國商業活動帶來強勁成長，然而製造業生產持續加速下降，德國的情況也依然低迷，經濟活動連續第二個月加速下降。

◆ 在物價方面，雖然 8 月歐元區產出價格加速上漲，但投入成本通膨率降至八個月低點，歐洲央行主要擔憂的服務投入價格漲幅為 2021 年 4 月以來最緩慢，且隨著勞動市場降溫，預計有利持續未來的服務通膨。

◆ 不過，隨著巴黎奧運結束，其對歐元區經濟提振的效果也將消退，在新訂單連續第三個月下降，以及新出口訂單也下降的情勢下，歐元區可能難以維持今年上半年的較快成長，提升歐洲央行在 6 月首次降息後在下個月再次降息的機率。

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     |
|----------------|--|-------|-------|--------|--------|
| 08/20/24 16:00 | ECB Current Account SA                                     | --    | 50.5b | 36.7b  | 37.6b  |
| 08/20/24 17:00 | CPI YoY  | 2.60% | 2.60% | 2.60%  | 2.50%  |
| 08/20/24 17:00 | Construction Output MoM                                    | --    | 1.70% | -0.90% | --     |
| 08/20/24 17:00 | Construction Output YoY                                    | --    | 1.00% | -2.40% | -2.10% |
| 08/20/24 17:00 | CPI MoM  | 0.00% | 0.00% | 0.00%  | --     |
| 08/20/24 17:00 | CPI Core YoY   | 2.90% | 2.90% | 2.90%  | --     |
| 08/22/24 16:00 | HCOB Eurozone Manufacturing PMI                            | 45.8  | 45.6  | 45.8   | --     |
| 08/22/24 16:00 | HCOB Eurozone Services PMI                                 | 51.7  | 53.3  | 51.9   | --     |
| 08/22/24 16:00 | HCOB Eurozone Composite PMI                                | 50.1  | 51.2  | 50.2   | --     |
| 08/22/24 17:00 | Euro-Zone Negotiated Wage Growth Slowed to 3.6% in 2Q: ECB |       |       |        |        |
| 08/22/24 22:00 | Consumer Confidence  | -12.6 | -13.4 | -13    | --     |
| 08/23/24 16:00 | ECB 1 Year CPI Expectations                                | 2.70% | 2.80% | 2.80%  | --     |
| 08/23/24 16:00 | ECB 3 Year CPI Expectations                                | 2.30% | 2.40% | 2.30%  | --     |

資料來源: Bloomberg、元大投顧

### 台灣：內外需均衡成長，主計處微調台灣經濟成長率預測

從主計處最新的經濟預測可知，不僅 AI 科技趨勢帶動台灣出口，國內勞動市場穩健引領消費成長，且廠商信心回溫投資相應增加，帶動內需也維持成長動能，當前台灣經濟內外需均衡成長，景氣能見度高。

- 台灣 8 月主計總處預測：些微下調今年 GDP 成長預測至 3.9%，物價上漲率預測略為調升至 2.17%

#### 數據總覽：

◆ 第 2 季台灣 GDP 年成長 5.06%，低於 5 月主計總處預測值 5.18%，以及 7 月概估數 5.09%

◆ 主計總處下修今年經濟成長率預測 0.04 個百分點至 3.9%，預測明年將成長 3.26%

◆ 主計總處上修今年消費者物價上漲率預測 0.1 個百分點至 2.17%，預測明年將上漲 1.91%

#### 評論：

◆ 受到第 2 季台灣 GDP 年成長 5.06%，低於 5 月主計總處預測 5.18%，以及傳產貨品回溫尚緩、國內外經濟情勢變化等影響，8 月主計總處對於輸出看法稍微趨於保守，以至於些微調降今年台灣經濟成長率預測，但是僅從 5 月的 3.94% 調降到 3.9%，依然高於過去十年平均 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。原因在於，主計總處看好民間投資表現好轉，民間消費成長可望持穩，適時給予經濟支撐。展望未來，儘管主計總處基於今年基期較高，預測明年經濟成長率可能放緩至 3.26%，但增速仍高於長期平均，且可望處於國發會目標 2.8%~3.6% 的上緣帶，顯示成長動能仍然相對穩健。

◆ 物價方面，儘管農工原料價格略有回落，但受到颱風侵襲推高蔬果價格影響，主計總處將今年 CPI 上漲率預測從 5 月的 2.07% 調升至 2.17%，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%，反映消費者物價上漲壓力可能持續偏高，但主計總處預測並未偏離央行 0%~2% 的中期監控物價區間上限太多。展望未來，主計總處預測通膨漲勢將漸趨緩和，明年 CPI 上漲率可望回落至 1.91%，但直到下半年才會低於 2%，代表央行未來仍存在升息以確保通膨壓力能如預期降溫的可能性。

#### ● 台灣 7 月失業：季調後失業率為 2000 年 11 月後最低

##### 數據總覽：

◆ 7 月台灣就業人數較上月增加 2.3 萬人至 1,161.1 萬人，失業人數月增 9 千人至 41.5 萬人。

◆ 單周失業率月增 0.06 個百分點至 3.45%，但經過季節調整後的單周失業率持平在 3.34%，大致符合市場預測中位數 3.3%(市場預測範圍 3.3%~3.5%)，續創 2000 年 11 月後最低。

◆ 4 周失業率從 4~5 月的 3.38%、6 月的 3.44% 持續上升至 3.48%，但低於 2023 年平均 3.53% 及 2023 年同月的 3.6%。

##### 評論：

◆ 在服務業、工業與農業部門用人需求同步增加之下，7 月台灣就業人數較上月明顯成長，但失業人數也因為應屆畢業生及暑期工讀生投入尋職行列，帶動初次尋職失業者月增 5 千人，加上對原有工作不滿意而失業者增加 4 千人，導致單周、4 周失業率均進一步上升，惟季調後單周失業率續創 2000 年 11 月後新低，4 周失業率低於去年、去年同期平均，並且合計 1~7 月就業人數較去年同期增加、失業人數減少、勞動力參與率上升、失業率下降，反映勞動市場維持穩健好轉態勢。

◆ 展望未來，鑒於 6 月製造業加班工時續處 16 小時以上的較高水準，並且 7 月中經院製造業 PMI、非製造業 NMI 中的人力雇用數量雙雙擴張加快，反映不只是服務業，製造業的聘僱人員情況也隨著景氣回升而持續好轉，加上無薪休假實施人數維持下降趨勢，顯示因業務量縮減導致勞雇雙方減少工時的情況有所舒緩，而消費者信心指數中的未來半年就業機會也連續 3 個月回升，創下 2020 年 6 月後新高，代表受訪者也感受到就業市場的改善，以至於對就業市場

的前景悲觀程度減低，且勞動部今年第 3 次人力需求調查也顯示，今年 10 月底事業單位人力需求預計較 7 月底淨增加 5.6 萬人，為 2011 年後同期第 2 多，代表企業用人需求成長，研判未來勞動市場將繼續維持穩定。

● 台灣 7 月工業生產、零售餐飲：工業持續大幅增產，零售及餐飲業營收表現拉回

數據總覽：

- ◆ 7 月工業生產指數年增 12.3%，連續 4 個月增逾 1 成。
- ◆ 零售業營業額年增率回落至 3.4%，持平過去 10 年同月平均。
- ◆ 餐飲業營業額年減 2.9%，中斷前 5 個月的成長。

評論：

- ◆ 儘管颱風假影響生產，但 7 月工業生產依然連續第 4 個月以超過 1 成的速度增產，並且優於市場預期，主要是新興科技應用需求暢旺，以及消費性電子新品備貨需求湧現，支撐資訊電子工業大幅增產，有效引領成長，導致整體表現遠優於過去十年同月平均 2.57%。展望未來，考量新興應用持續擴增，有助於帶動半導體高階製程以及伺服器相關供應鏈增產，加以國際品牌消費性電子新品陸續推出，以及製造業 PMI 新增訂單穩健擴張，製造業動向指數擴張程度高於歷年同月平均，皆有利於生產，預期 8 月工業生產成長速度仍快。
- ◆ 消費方面，儘管中元節檔期較早，部分買氣提早出現，加上汽機車於民俗月前熱銷，但受到颱風干擾正常營業拖累，7 月零售業營業額成長幅度稍有拉回，餐飲業營業額更轉為減少，表現雙雙不如預期，不過零售業增幅依然符合過去 10 年同月平均，餐飲業則主要受制於颱風來襲、假日天數較少的非戰之罪，以及去年同期成長偏快的牽制。展望未來，鑒於中元節買氣部分分散到 7 月、民俗月到來抑制汽機車銷售，加上零售業營業額動向指數轉為緊縮，可能和高溫消暑、父親節、情人節、奧運商機產生互抵效應，預期 8 月零售、餐飲業營業額表現仍將保持溫和。

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       |
|----------------|--------------------------------|--------|----------|----------|----------|
| 08/20/24 16:00 | Export Orders YoY              | 2.70%  | 4.80%    | 3.10%    | --       |
| 08/20/24 16:20 | BoP Current Account Balance    | --     | \$21819m | \$29111m | \$29670m |
| 08/22/24 16:00 | Unemployment Rate              | 3.30%  | 3.34%    | 3.34%    | --       |
| 08/23/24 16:00 | Industrial Production YoY      | 12.20% | 12.30%   | 13.23%   | 12.82%   |
| 08/23/24 16:20 | Money Supply M2 Daily Avg YoY  | --     | 6.20%    | 6.25%    | --       |
| 08/23/24 16:20 | Money Supply M1B Daily Avg YoY | --     | 5.22%    | 5.23%    | --       |

資料來源: Bloomberg、元大投顧

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 |
|----------------|---------------------------|-------|-------|-------|----|
| 08/20/24 09:00 | 5-Year Loan Prime Rate    | 3.85% | 3.85% | 3.85% | -- |
| 08/20/24 09:00 | 1-Year Loan Prime Rate    | 3.35% | 3.35% | 3.35% | -- |
| 08/22/24 09:00 | Swift Global Payments CNY | --    | 4.74% | 4.61% | -- |

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         | 3.1    | 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           | 2.5    | 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           | 3934.0 | 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           | 4248.0 | 4163.2 | 4118.7 | 4111.1 | 4014.1 | 3963.7 | 4058.5 | 4024.8 | 4105.5 | 4222.4 | 4159.1 | 3910.8 |
| 出口             | 2550.6 | 2538.1 | 2528.2 | 2497.3 | 2464.7 | 2525.4 | 2484.1 | 2506.2 | 2414.1 | 2354.1 | 2382.0 | 2256.4 |
| 進口             | 6.9    | 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(%)   | -5.6   | -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   | 2024   | 2023   | 2023   | 2023   | 2023   | 2023   |
|                | Jul    | Jun    | May    | Apr    | Mar    | Feb    | Jan    | Dec    | Nov    | Oct    | Sep    | Aug    |
| 工業生產           | -0.2   | 1.1    | 0.3    | -0.7   | -0.3   | -0.1   | -1.2   | 0.8    | -0.2   | -0.8   | -0.2   | -0.1   |
| CPI            | 2.9    | 3.0    | 3.3    | 3.4    | 3.5    | 3.2    | 3.1    | 3.4    | 3.1    | 3.2    | 3.7    | 3.7    |
| Core CPI       | 3.2    | 3.3    | 3.4    | 3.6    | 3.8    | 3.8    | 3.9    | 3.9    | 4.0    | 4.0    | 4.1    | 4.4    |
| PCE            |        | 2.5    | 2.6    | 2.7    | 2.7    | 2.5    | 2.5    | 2.6    | 2.7    | 2.9    | 3.4    | 3.3    |
| 核心 PCE         |        | 2.6    | 2.6    | 2.8    | 2.8    | 2.8    | 2.9    | 2.9    | 3.2    | 3.4    | 3.6    | 3.7    |
| ISM 製造業 PMI    | 46.8   | 48.5   | 48.7   | 49.2   | 50.3   | 47.8   | 49.1   | 47.1   | 46.6   | 46.9   | 48.6   | 47.6   |
| ISM 服務業 PMI    | 51.4   | 48.8   | 53.8   | 49.4   | 51.4   | 52.6   | 53.4   | 50.5   | 52.5   | 51.9   | 53.4   | 54.1   |
| 新屋開工(千套 SAAR)  | 1238.0 | 1329.0 | 1315.0 | 1377.0 | 1299.0 | 1546.0 | 1376.0 | 1568.0 | 1510.0 | 1365.0 | 1363.0 | 1305.0 |
| 新屋銷售(千套 SAAR)  | 739.0  | 668.0  | 666.0  | 736.0  | 683.0  | 643.0  | 664.0  | 654.0  | 611.0  | 673.0  | 694.0  | 652.0  |
| 成屋銷售(百萬套 SAAR) | 4.0    | 3.9    | 4.1    | 4.1    | 4.2    | 4.4    | 4.0    | 3.9    | 3.9    | 3.9    | 4.0    | 4.0    |
| 營建許可(千套 SAAR)  | 1396.0 | 1454.0 | 1399.0 | 1440.0 | 1485.0 | 1563.0 | 1508.0 | 1530.0 | 1508.0 | 1534.0 | 1515.0 | 1578.0 |
| 失業率(%)         | 4.3    | 4.1    | 4.0    | 3.9    | 3.8    | 3.9    | 3.7    | 3.7    | 3.7    | 3.8    | 3.8    | 3.8    |
| 非農新增就業人數(千人)   | 114.0  | 179.0  | 216.0  | 108.0  | 310.0  | 236.0  | 256.0  | 290.0  | 182.0  | 165.0  | 246.0  | 210.0  |
| 平均時薪           | 3.6    | 3.8    | 4.0    | 3.9    | 4.1    | 4.3    | 4.4    | 4.3    | 4.3    | 4.3    | 4.5    | 4.5    |
| 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    | 5.5    |
| 美元指數           | 104.6  | 105.2  | 104.9  | 105.4  | 103.7  | 104.1  | 102.9  | 102.7  | 104.5  | 106.4  | 105.3  | 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 | 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              | 0.8  | -0.6 | 0.1  | -1.0 | 0.6  | 1.3  | 0.4  | -0.3 | 1.1  | -0.5 | 1.3  | -0.4 |
| 消費支出                | 1.0  | -0.6 | -0.3 | -0.3 | -0.8 | 0.7  | 0.2  | 0.1  | 1.9  | -1.2 | 3.1  | -1.2 |
| 短觀-大型製造業信心指數(Index) | 13.0 | 11.0 | 12.0 | 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) | 14.0 | 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   | 2024    | 2023  | 2023   | 2023   | 2023   | 2023   |
|----------------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|-------|--------|--------|--------|--------|
|                | Jul    | Jun    | May     | Apr    | Mar    | Feb    | Jan     | Dec   | Nov    | Oct    | Sep    | Aug    |
| 出口             | 10.3   | 5.4    | 13.5    | 8.3    | 7.3    | 7.8    | 11.9    | 9.7   | -0.2   | 1.6    | 4.3    | -0.8   |
| 貿易收支           | -621.8 | 224.0  | -1223.0 | -471.3 | 382.4  | -383.0 | -1766.5 | 58.9  | -788.3 | -668.2 | 60.6   | -940.1 |
| 工業生產(MoM%)     |        | -4.2   | 3.6     | -0.9   | 4.4    | -0.6   | -6.7    | 1.2   | -0.6   | 1.2    | 0.1    | -0.4   |
| 核心機械訂單(MoM%)   |        | 2.1    | -3.2    | -2.9   | 2.9    | 7.7    | -1.7    | 1.9   | -3.7   | -0.1   | 1.2    | -0.2   |
| 製造業 PMI(Index) | 49.5   | 49.1   | 50.0    | 50.4   | 49.6   | 48.2   | 47.2    | 48.0  | 47.9   | 48.3   | 48.7   | 48.5   |
| 經常帳            |        | 1533.5 | 2849.9  | 2050.5 | 3367.2 | 2675.7 | 204.9   | 785.1 | 2040.8 | 2694.5 | 2824.9 | 2293.8 |
| 日本央行政策利率       |        | 0.0    | 0.0     | 0.0    | -0.1   | -0.1   | -0.1    | -0.1  | -0.1   | -0.1   | -0.1   | -0.1   |
| CPI(扣除新鮮食品)    | 2.7    | 2.6    | 2.5     | 2.2    | 2.6    | 2.8    | 2.0     | 2.3   | 2.5    | 2.9    | 2.8    | 3.1    |
| 勞工名目薪資         |        | 4.5    | 2.0     | 1.6    | 1.0    | 1.4    | 1.5     | 0.8   | 0.7    | 1.5    | 0.6    | 0.8    |
| 失業率(經季調)       |        | 2.5    | 2.6     | 2.6    | 2.6    | 2.6    | 2.4     | 2.5   | 2.5    | 2.5    | 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   | 0.6   | 0.5   | 0.2   | 0.1   | 0.5   | 1.3   | 1.9   | 2.5   | 4.1   | 5.6   | 5.4   | 4.9   |
| 家庭消費     |       | 0.8   | 0.8   | -0.2  | 0.7   | 1.5   | 1.5   | 2.5   | 5.6   | 8.6   | 6.6   | 3.5   |
| 政府消費     |       | 1.6   | 1.6   | 1.6   | 0.6   | 0.3   | 0.8   | 0.6   | 1.6   | 3.4   | 2.8   | 2.9   |
| 固定投資     |       | -0.6  | 1.4   | 0.5   | 1.5   | 1.5   | 0.5   | 3.8   | 1.4   | 3.2   | 1.4   | 2.7   |
| 經常帳占 GDP |       | 2.1   | 1.6   | 1.2   | 0.3   | -0.2  | -0.3  | -0.2  | 0.9   | 2.0   | 2.7   | 3.1   |
| 月資料      | 2024  | 2024  | 2024  | 2024  | 2024  | 2024  | 2024  | 2023  | 2023  | 2023  | 2023  | 2023  |
|          | Jul   | Jun   | May   | Apr   | Mar   | Feb   | Jan   | Dec   | Nov   | Oct   | Sep   | Aug   |
| CPI      | 2.6   | 2.5   | 2.6   | 2.4   | 2.4   | 2.6   | 2.8   | 2.9   | 2.4   | 2.9   | 4.3   | 5.3   |
| 核心 CPI   | 2.9   | 2.9   | 2.9   | 2.7   | 2.9   | 3.1   | 3.3   | 3.4   | 3.6   | 4.2   | 4.5   | 5.3   |
| 綜合 PMI   | 51.2  | 50.2  | 50.9  | 52.2  | 51.7  | 50.3  | 49.2  | 47.9  | 47.6  | 47.6  | 46.5  | 47.2  |
| 製造業 PMI  | 45.6  | 45.8  | 45.8  | 47.3  | 45.7  | 46.1  | 46.5  | 46.6  | 44.4  | 44.2  | 43.1  | 43.4  |
| 服務業 PMI  | 53.3  | 51.9  | 52.8  | 53.2  | 53.3  | 51.5  | 50.2  | 48.4  | 48.8  | 48.7  | 47.8  | 48.7  |
| 經濟信心指數   | 95.8  | 95.9  | 96.1  | 95.6  | 96.2  | 95.4  | 96.1  | 96.4  | 94.2  | 93.9  | 94.0  | 94.1  |
| 消費者信心指數  | -13.4 | -13.0 | -14.0 | -14.3 | -14.7 | -14.8 | -15.5 | -16.1 | -15.1 | -17.0 | -18.0 | -17.8 |
| 失業率      |       | 6.5   | 6.4   | 6.4   | 6.5   | 6.5   | 6.5   | 6.5   | 6.5   | 6.6   | 6.6   | 6.5   |
| 央行利率     | 4.3   | 4.3   | 4.5   | 4.5   | 4.5   | 4.5   | 4.5   | 4.5   | 4.5   | 4.5   | 4.4   | 4.3   |
| EURUSD   | 1.08  | 1.08  | 1.08  | 1.07  | 1.09  | 1.08  | 1.09  | 1.09  | 1.08  | 1.06  | 1.07  | 1.09  |

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 | 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(YoY,%)  | 5.1  | 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(%) | 14.7 | 15.1 | 13.9 | 12.8 | 12.0 | 12.1 | 13.4 | 14.2 | 14.9 | 15.6 | 15.3 | 15.1 |
| 月資料            | 2024 | 2024 | 2024 | 2024 | 2024 | 2024 | 2024 | 2023 | 2023 | 2023 | 2023 | 2023 |
|                | Jul  | Jun  | May  | Apr  | Mar  | Feb  | Jan  | Dec  | Nov  | Oct  | Sep  | Aug  |

|                |      |      |      |      |      |       |      |       |       |       |       |       |
|----------------|------|------|------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| CPI(YoY,%)     | 2.5  | 2.4  | 2.2  | 1.9  | 2.2  | 3.1   | 1.8  | 2.7   | 2.9   | 3.0   | 2.9   | 2.5   |
| 零售銷售(YoY,%)    | 3.4  | 3.9  | 2.6  | 1.6  | 5.7  | 12.3  | 3.5  | 4.5   | 12.0  | 8.5   | 10.2  | 7.7   |
| 工業生產(YoY,%)    | 12.3 | 12.8 | 15.7 | 14.5 | 4.2  | -1.3  | 15.6 | -3.8  | -1.8  | -2.2  | -6.7  | -10.7 |
| 製造業 PMI        | 52.2 | 53.7 | 55.4 | 49.4 | 47.9 | 48.1  | 48.0 | 46.8  | 46.8  | 47.1  | 48.2  | 45.5  |
| 服務業 PMI        | 57.3 | 58.6 | 54.2 | 54.1 | 53.5 | 52.3  | 53.5 | 56.0  | 56.2  | 53.2  | 53.5  | 54.3  |
| 外銷訂單(YoY,%)    | 4.8  | 3.1  | 7.0  | 10.8 | 1.2  | -10.4 | 1.9  | -16.0 | 1.0   | -4.6  | -15.6 | -15.7 |
| 出口(YoY,%)      | 3.1  | 23.5 | 3.4  | 4.3  | 18.8 | 1.3   | 17.7 | 11.7  | 3.7   | -4.6  | 3.4   | -7.3  |
| 進口(YoY%)       | 16.2 | 33.9 | 0.6  | 6.6  | 7.1  | -17.9 | 19.0 | -6.8  | -15.0 | -12.4 | -12.2 | -23.0 |
| 季調失業率(YoY,%)   | 3.3  | 3.3  | 3.4  | 3.4  | 3.4  | 3.4   | 3.4  | 3.4   | 3.4   | 3.4   | 3.5   | 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   |
| 貨幣供給 M2(YoY,%) | 5.9  | 6.3  | 6.5  | 5.8  | 6.5  | 5.9   | 5.2  | 5.6   | 5.2   | 5.5   | 5.9   | 6.3   |
| USDTWD         | 32.7 | 32.4 | 32.3 | 32.4 | 31.7 | 31.4  | 31.2 | 31.3  | 31.9  | 32.3  | 32.0  | 31.8  |

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 | <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   |
|-------|--|
| 07/01 | 市場風險監測 - <a href="#">季底美股陷入盤整；週五美股拉回，但 VIX 指數僅微幅上升，美股暫無翻空疑慮；VIX 期貨籌碼變化顯示空方有讓路給多方的現象，有利股市短線表現</a> |
| 07/01 | 總體經濟週報 - <a href="#">美國消費成長減速不代表經濟沒有韌性</a>   |
| 07/01 | 日股週報 - <a href="#">製造業景氣改善，日股有望延續前周漲勢</a>  |
| 07/03 | 原物料市場週報 - <a href="#">地緣政治升溫拉升油價；通膨趨緩使金價漲勢受阻</a>   |
| 07/05 | 雙率週報 - <a href="#">鮑爾釋鴿派訊號，壓抑美元漲勢</a>  |
| 07/08 | 市場風險監測 - <a href="#">權值科技股強漲帶動美股指數穩步走升；VIX 籌碼全面增加，短線上有可能形成軋空行情；美股攻勢欠缺廣度、曲高和寡，是潛在隱憂</a>           |
| 07/08 | 總體經濟週報 - <a href="#">我們應該要擔心川普的關稅政策嗎？至少現在還不是需要擔心的時候！</a>   |
| 07/08 | 日股週報 - <a href="#">多空因素交錯，日股或轉為區間震盪</a>  |
| 07/10 | 原物料市場週報 - <a href="#">供給擔憂緩解，油價回跌；降息預期增強，金價走升</a>  |
| 07/12 | 雙率週報 - <a href="#">鮑爾釋降息訊號，美元走軟</a>  |
| 07/15 | 市場風險監測 - <a href="#">籌碼量大且行情本有隱憂，美股高檔震盪；降息預期增強，部分資金轉進落後類股；大選存在變數，投資人應避免躁進</a>                    |
| 07/15 | 總體經濟週報 - <a href="#">壞消息就是好消息，直到核心 PCE 年增率降至 2.5% 之下</a>   |
| 07/15 | 日股週報 - <a href="#">投資人觀望財報表現，日股漲勢或趨緩</a>   |
| 07/17 | 原物料市場週報 - <a href="#">需求回落趨勢未變，油價回跌；降息預期推動金價走升</a>   |

|       |   |
|-------|---|
| 07/19 | 雙率週報 - <a href="#">川普聲勢上揚，美元受壓抑走弱</a>   |
| 07/22 | 市場風險監測 - <a href="#">美股內部結構原本就有隱憂，在半導體出口禁令傳言及拜登可能退選影響下，美股翻空。然而，市場變數仍多，投資人應稍作觀察再大舉行動</a> |
| 07/22 | 日股週報 - <a href="#">財報正式進入密集公佈期，日股呈區間震盪</a>  |
| 07/26 | 原物料市場週報 - <a href="#">需求旺季不旺，油價下跌；美元走升使金價下跌</a>   |
| 07/26 | 雙率週報 - <a href="#">日圓急升，風險趨避氛圍籠罩</a>  |
| 07/29 | 市場風險監測 - <a href="#">美股跌深，空單逢低稍有回補，但籌碼壓力依然巨大，指數反彈遭遇沉重賣壓，局勢不利多方，做多宜慎</a>                 |
| 07/29 | 總體經濟週報 - <a href="#">資金輪進非科技股等於多頭行情休息</a>   |
| 07/29 | 日股週報 - <a href="#">低接買盤進場回補部位，惟貨幣政策、財報不確定性或限制漲幅</a>                                     |
| 07/31 | 原物料市場週報 - <a href="#">市場擔憂需求不振，油價下跌；通膨降溫、避險需求提升，金價收斂跌幅</a>                              |
| 08/02 | 雙率週報 - <a href="#">日銀轉鷹，日圓大漲</a>  |
| 08/05 | 市場風險監測 - <a href="#">美股反彈遇壓再次急挫，挫低中籌碼壓力上升，並非止穩跡象；內外經濟及政治局勢多變，局勢不利多方，做多宜慎</a>            |
| 08/05 | 總體經濟週報 - <a href="#">衰退？不！只是崎嶇的軟著陸</a>  |
| 08/05 | 日股週報 - <a href="#">投資人風險偏好低迷，日股料延續前周偏弱表現</a>  |
| 08/07 | 原物料市場週報 - <a href="#">經濟數據不如預期，油價下跌；股市重挫使金價承壓</a>                                       |
| 08/09 | 雙率週報 - <a href="#">市場動盪，日銀調整政策態度穩定局勢</a>  |
| 08/12 | 市場風險監測 - <a href="#">崩跌過後美股反彈並站上 100 日均線，然近月端籌碼壓力依然巨大，短線行情仍充滿不確定性，盤面方向有待關鍵表態</a>        |
| 08/12 | 總體經濟週報 - <a href="#">經濟衰退是一個過程，並不是一個開關</a>  |
| 08/12 | 日股週報 - <a href="#">第二季 GDP 可望擺脫首季低迷表現，日股可望重拾漲勢</a>                                      |
| 08/15 | 原物料市場週報 - <a href="#">地緣政治風險致油價上行；投資人建倉推動金價上漲</a>                                       |
| 08/16 | 雙率週報 - <a href="#">私人消費強勁，美元指數止跌</a>  |
| 08/19 | 市場風險監測 - <a href="#">籌碼壓力明顯減輕、多方關鍵表態，美股快速回升</a>   |
| 08/19 | 總體經濟週報 - <a href="#">從金融市場的脫鉤與重新配置談美股是否泡沫化</a>  |
| 08/19 | 日股週報 - <a href="#">基本面維持正面、聚焦日銀總裁談話，日股可望延續上周漲勢</a>                                      |
| 08/21 | 原物料市場週報 - <a href="#">以哈談判出現進展，油價走跌；降息預期回溫推動金價；智利礦產罷工推升銅價</a>                           |
| 08/23 | 雙率週報 - <a href="#">FOMC 會議記錄釋降息風向，美元弱勢</a>  |

#### 觀點

| 日期    | 報告標題                                 |
|-------|--------------------------------------|
| 07/17 | <a href="#">歐洲極右翼崛起，歐盟分裂與歐債危機再起？</a> |
| 07/19 | <a href="#">發展生產者服務業，有利於增強台灣經濟韌性</a> |

#### 戰情分析

| 日期 | 報告標題 |
|----|------|
|----|------|

|       |  |
|-------|--|
| 07/01 | <a href="#">PCE 報告後美債殖利率走升應是再平衡交易，季底流動性依然寬裕</a>  |
| 07/02 | 美國大選前瞻： <a href="#">首次辯論，拜登落後幅度擴大</a>            |
| 07/03 | 日銀短觀： <a href="#">企業信心及資本支出穩健擴張</a>              |
| 07/04 | <a href="#">FOMC 會議記錄與鮑爾談話為預防性降息開啟綠燈</a>         |
| 07/05 | 沒有雜音的股市— <a href="#">多頭已經到頭了嗎？</a>               |
| 07/08 | 美股財報前瞻： <a href="#">降息預期有利科技股續攻高，銀行股揭開財報季序幕</a>  |
| 07/09 | 美國大選前瞻： <a href="#">川普聲勢高漲，稅改政策牽動股債多空走向</a>      |
| 07/10 | <a href="#">台灣通膨居高，牽動央行政策動向</a>                  |
| 07/11 | <a href="#">鮑爾談話表明 Fed 進入背景音樂 ( BGM ) 模式</a>     |
| 07/12 | <a href="#">OECD 領先指標續揚，股市多頭行情可望延續</a>           |
| 07/15 | 美股財報前瞻： <a href="#">大型股輪動墊高指數，財報聚焦半導體產業風向球</a>   |
| 07/16 | <a href="#">台灣進出口動能強勁，景氣復甦層面擴大</a>               |
| 07/17 | <a href="#">日本經常帳順差擴大，弱勢匯率持續發酵</a>               |
| 07/18 | <a href="#">川普交易並未總是照著市場預想的方向發展</a>              |
| 07/19 | 聰明錢報告： <a href="#">主秀似已結束，只是不排除有安可；歌舞未絕，不敢離場</a> |
| 07/22 | 美股財報前瞻： <a href="#">政治因素衝擊短線遭放大，靜待財報引領大型股落底</a>  |
| 07/23 | 美國大選前瞻： <a href="#">解讀川普提名演說，一旦上台政策大轉向</a>       |
| 07/26 | <a href="#">紐約聯儲總裁談中性利率，川普是否重返執政是變數</a>          |
| 07/29 | 美股財報前瞻： <a href="#">資金輪動道瓊一支獨秀，短線聚焦財報能否力挽狂瀾</a>  |
| 07/30 | <a href="#">台灣資金水位續增，動能創歷年同期新高</a>               |
| 07/31 | <a href="#">聚焦房市過熱，央行政策態度偏向緊縮</a>                |
| 08/01 | <a href="#">降息門檻雖不高，但不要過度篤定 Fed 一定會在 9 月降息</a>   |
| 08/05 | 美股財報前瞻： <a href="#">日圓暴走、衰退擔憂衝擊市場信心，應靜待止穩訊號</a>  |
| 08/06 | 美國大選前瞻： <a href="#">選情瞬息萬變，牽動市場多空情緒</a>          |
| 08/07 | <a href="#">缺口小於預期，美國財政部收斂融資額度</a>               |
| 08/08 | <a href="#">美股跌勢何時止？談本波美股修正的架構與止跌訊號如何觀察</a>      |
| 08/09 | <a href="#">日圓利差交易平倉引爆黑色星期一，但規模不致引發更大系統性風險</a>   |
| 08/12 | <a href="#">美股財報大多優於市場預期，且廣度明顯提升</a>             |
| 08/13 | <a href="#">日圓期貨投機淨空單收斂，金融市場短期波動可望告一段落</a>       |
| 08/14 | <a href="#">交易商追價意願不足，新債標售結果不如預期</a>             |
| 08/15 | 從擁擠交易、失衡累積、到部位出清— <a href="#">崩盤後的多頭反攻之路</a>     |
| 08/16 | <a href="#">日本殭屍企業整併、倒閉，對景氣長期發展或帶來正面助益</a>       |
| 08/19 | 聰明錢報告— <a href="#">經濟風險略升，投資人敲碗 Fed 降息</a>       |

|       |  |
|-------|--|
| 08/20 | <a href="#">利多消息齊聚，金價多頭氣勢銳不可擋</a>                |
| 08/21 | <a href="#">民主黨炒熱賀錦麗聲量，9/10 辯論將是關鍵轉折</a>         |
| 08/22 | <a href="#">勞動市場降溫不怕，AI 與新移民改善實質購買力並提供美國經濟韌性</a> |
| 08/23 | <a href="#">相對於月初，市場少了衝動，而且理性許多</a>              |

#### 國際金融市場焦點

|                       |                       |                       |                       |                       |                       |                       |                       |                       |                       |
|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| <a href="#">07/01</a> | <a href="#">07/02</a> | <a href="#">07/03</a> | <a href="#">07/04</a> | <a href="#">07/08</a> | <a href="#">07/09</a> | <a href="#">07/10</a> | <a href="#">07/11</a> | <a href="#">07/12</a> | <a href="#">07/15</a> |
| <a href="#">07/16</a> | <a href="#">07/17</a> | <a href="#">07/18</a> | <a href="#">07/19</a> | <a href="#">07/22</a> | <a href="#">07/23</a> | <a href="#">07/26</a> | <a href="#">07/29</a> | <a href="#">07/30</a> | <a href="#">07/31</a> |
| <a href="#">08/01</a> | <a href="#">08/02</a> | <a href="#">08/05</a> | <a href="#">08/06</a> | <a href="#">08/07</a> | <a href="#">08/08</a> | <a href="#">08/09</a> | <a href="#">08/12</a> | <a href="#">08/13</a> | <a href="#">08/14</a> |
| <a href="#">08/15</a> | <a href="#">08/16</a> | <a href="#">08/19</a> | <a href="#">08/20</a> | <a href="#">08/21</a> | <a href="#">08/22</a> | <a href="#">08/23</a> |                       |                       |                       |

#### 經濟數據評析

##### 美國

| 日期    | 報告標題  |
|-------|---|
| 07/01 | 美國 5 月 PCE： <a href="#">通膨持續降溫，但仍須關注勞動市場趨勢</a>            |
| 07/02 | 美國 6 月 ISM 製造業 PMI： <a href="#">製造業需求仍顯疲弱，商品通膨壓力持續降溫</a>  |
| 07/08 | 美國 ISM 服務業 PMI： <a href="#">服務業商業活動放緩，通膨重回降溫趨勢</a>        |
| 07/08 | 美國 6 月 BLS 就業報告： <a href="#">勞動市場從過熱回到均衡，但經濟沒有衰退疑慮</a>    |
| 07/12 | 美國 6 月 CPI： <a href="#">通膨降溫趨勢確立，給予 Fed 年內不止一次預防性降息空間</a> |
| 07/19 | 美國 6 月零售銷售、工業生產： <a href="#">商品消費回溫、製造業持續復甦</a>           |
| 07/29 | 美國第二季 GDP： <a href="#">經濟仍具韌性，且價格壓力下降</a>                 |
| 07/29 | 美國 6 月 PCE： <a href="#">通膨持續降溫，經濟軟著陸</a>                  |
| 08/02 | 美國 7 月 ISM 製造業 PMI： <a href="#">製造業需求仍顯疲弱，就業人數下降</a>      |
| 08/05 | 美國 7 月 BLS 就業報告： <a href="#">勞動市場全面降溫令美國經濟進入留校察看階段</a>    |
| 08/06 | 美國 ISM 服務業 PMI： <a href="#">服務業商業活動回溫，減緩經濟衰退的擔憂</a>       |
| 08/06 | 美國第二季資深授信人員意見調查： <a href="#">貸款需求回溫，有利經濟軟著陸</a>           |
| 08/15 | 美國 7 月 CPI： <a href="#">符合預期的通膨有助市場修復情緒</a>               |
| 08/16 | 美國 7 月零售銷售、工業生產： <a href="#">消費保持韌性，經濟維持軟著陸的格局</a>        |
| 08/23 | 美國 8 月 S&P Global PMI： <a href="#">商業活動擴張，價格壓力續降</a>      |

##### 日本

| 日期    | 報告標題  |
|-------|---|
| 07/01 | 日本 5 月工業生產： <a href="#">汽車造假問題再起，生產活動勢難避免負面衝擊</a> |
| 07/02 | 日本 Q2 短觀報告： <a href="#">雙雙透露製造業、非製造業景氣穩健格局</a>    |
| 07/09 | 日本 5 月勞工薪資： <a href="#">春鬥薪資談判陸續反映，加薪於日本逐步發酵</a>  |

|       |   |
|-------|---|
| 07/19 | 日本 6 月進出口： <a href="#">暫時性負面因素拖累出口增速，然仍延續改善格局</a> |
| 07/22 | 日本 6 月 CPI： <a href="#">通膨續高於央行目標，提供日銀政策調整理由</a>  |
| 08/01 | 日銀 7 月利率決議： <a href="#">今年第二度升息，且確立後續國債購買縮減量</a>  |
| 08/01 | 日本 6 月工業生產： <a href="#">各大產業生產活動回落，暫且落入萎縮區間</a>   |
| 08/07 | 日本 6 月勞工薪資： <a href="#">春鬥加薪、夏季獎金成長，勞工薪資增速強勁</a>  |
| 08/16 | 日本 Q2 GDP： <a href="#">負面因素消退，景氣重拾成長動能</a>        |
| 08/22 | 日本 7 月進出口： <a href="#">半導體設備、汽車主要出口產品續強，提振外貿</a>  |

#### 歐元區

| 日期    | 報告標題                                       |
|-------|--|
| 07/17 | 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</a> |
| 07/31 | 歐元區經濟信心： <a href="#">經濟震盪回溫，消費者信心持續改善</a>  |

#### 台灣

| 日期    | 報告標題  |
|-------|---|
| 07/02 | 台灣 6 月 PMI、NMI： <a href="#">製造業景氣穩健擴張，非製造業景氣明顯趨熱</a>                            |
| 07/08 | 台灣 6 月 CPI： <a href="#">多雨天候推高水果價格，CPI 上漲率進一步加速</a>                             |
| 07/10 | 台灣 6 月出口： <a href="#">AI 商機熱絡，加上傳產回溫及低基期，出口增逾 2 成</a>                           |
| 07/23 | 台灣 6 月外銷訂單： <a href="#">季底效應不如預期，手機、筆電終端需求仍疲，外銷訂單溫和成長</a>                       |
| 07/26 | 台灣 6 月工業生產、零售餐飲： <a href="#">資訊電子需求熱絡，工業生產年率增逾 1 成；節慶商機及優惠促銷，帶動零售及餐飲業成長同步加速</a> |
| 07/30 | 台灣 6 月景氣指標： <a href="#">燈號亮出象徵景氣熱絡的紅燈，領先指標續揚</a>                                |
| 08/01 | 台灣第 2 季 GDP： <a href="#">企業加速投資，資本形成大增，但出口增幅不如預期為高，淨外需貢獻轉負，連累經濟增速自高檔拉回</a>      |
| 08/02 | 台灣 7 月 PMI、NMI： <a href="#">製造業溫和擴張，非製造業持續熱絡</a>                                |
| 08/07 | 台灣 7 月 CPI： <a href="#">蔬果價格加速上漲，推升 CPI 上漲率</a>                                 |
| 08/09 | 台灣 7 月出口： <a href="#">傳產外銷不穩，加上工作天數因颱風減少，出口小幅成長</a>                             |
| 08/19 | 台灣 8 月主計總處預測： <a href="#">些微下調今年 GDP 成長預測至 3.9%，物價上漲率預測略為調升至 2.17%</a>          |
| 08/21 | 台灣 7 月外銷訂單： <a href="#">景氣回溫，加上新興科技應用續熱、消費性電子新品備貨，外銷訂單成長加速，優於預期</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