

下週(08/26/2024~08/30/2024)市場聚焦經濟數據：

- (1) 央行會議：關注美英日台央行利率政策，尤其是各國前瞻性指引的方向，將影響股債匯市波動。
- (2) 經濟數據：將公佈美國零售銷售，預期增長溫和，以及英國物價有望持續維持2%左右的低檔水準。

徐國安

kuoan_hsu@capital.com.tw

曾馨玉

serena.t@capital.com.tw

謝潤承

gibbs.hsieh@capital.com.tw

【美日台利率會議】

群益評估台北時間 09/19/2024 凌晨兩點會議將降息一碼，主要考量通膨已經取得重大進展，同時勞動市場供需逐漸走向平衡，適時降息確保經濟永續發展：

08/23/2024 傑克森霍爾(Jackson Hole)全球央行年會於美國懷俄明州展開，鮑威爾指出：「通膨上升的風險已減少，而就業方面的下行風險卻增加了。政策需要調整的時機已到，未來利率的調整方向明確，節奏將取決於最新數據、前景變化以及風險平衡。」

鮑威爾提到，隨著通膨從疫情期間的約7%逐漸回落，他對通膨降回2%目標的信心增強，但同時失業率也在上升。過去一年中，美國失業率上升了近1%，主要原因是勞動力供應增加和招聘放緩，而非裁員增加。鮑威爾強調，聯準會希望防止就業市場進一步惡化，過去他曾提及為控制通膨所需的「勞動市場『磨難』」(labor market "pain")已不再是關注的重點。

目前市場已經堅信價格壓力正在回落。更重要的是市場轉向關注美國經濟的未來趨勢，也就是經濟活動的表現是否能持續擴張或者經濟呈現放緩。

群益評估台北時間 09/19/2024 凌晨兩點會議將降息一碼，主要考量通膨已經取得重大進展，同時勞動市場供需逐漸走向平衡，而且近期初次申請失業救濟金人數有走揚趨勢，群益認為適時降息可以確保美國經濟永續發展。

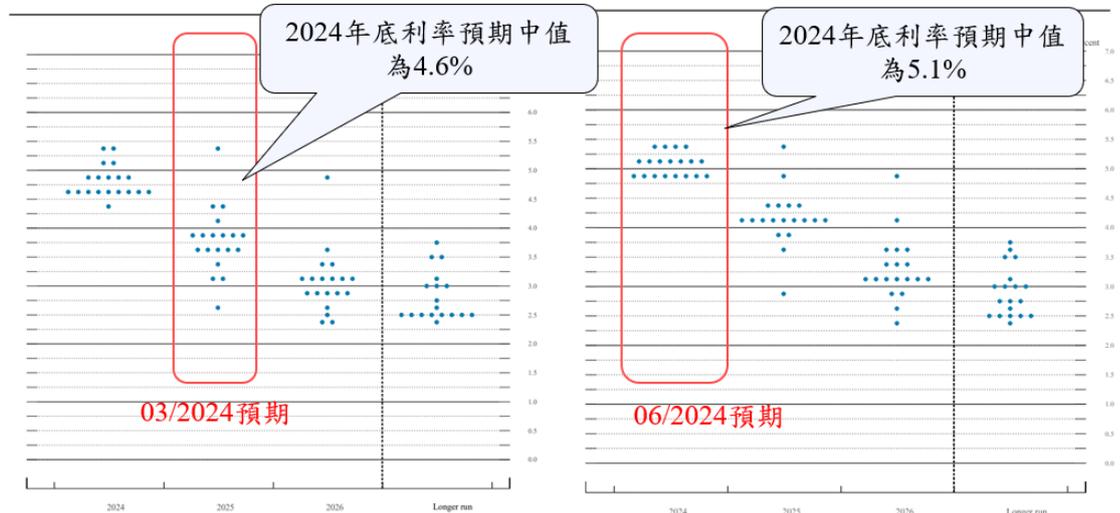
表一、Fed 對美國經濟、就業、通膨與利率預估

Variable	Median ¹				Central Tendency ²				Range ³			
	2024	2025	2026	Longer run	2024	2025	2026	Longer run	2024	2025	2026	Longer run
	Change in real GDP	2.1	2.0	2.0	1.8	1.9-2.3	1.8-2.2	1.8-2.1	1.7-2.0	1.4-2.7	1.5-2.5	1.7-2.5
March projection	2.1	2.0	2.0	1.8	2.0-2.4	1.9-2.3	1.8-2.1	1.7-2.0	1.3-2.7	1.7-2.5	1.7-2.5	1.6-2.5
Unemployment rate	4.0	4.2	4.1	4.2	4.0-4.1	3.9-4.2	3.9-4.3	3.9-4.3	3.8-4.4	3.8-4.3	3.8-4.3	3.5-4.5
March projection	4.0	4.1	4.0	4.1	3.9-4.1	3.9-4.2	3.9-4.3	3.8-4.3	3.8-4.5	3.7-4.3	3.7-4.3	3.5-4.3
PCE inflation	2.6	2.3	2.0	2.0	2.5-2.9	2.2-2.4	2.0-2.1	2.0	2.5-3.0	2.2-2.5	2.0-2.3	2.0
March projection	2.4	2.2	2.0	2.0	2.3-2.7	2.1-2.2	2.0-2.1	2.0	2.2-2.9	2.0-2.5	2.0-2.3	2.0
Core PCE inflation ⁴	2.8	2.3	2.0		2.8-3.0	2.3-2.4	2.0-2.1		2.7-3.2	2.2-2.6	2.0-2.3	
March projection	2.6	2.2	2.0		2.5-2.8	2.1-2.3	2.0-2.1		2.4-3.0	2.0-2.6	2.0-2.3	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	5.1	4.1	3.1	2.8	4.9-5.4	3.9-4.4	2.9-3.6	2.5-3.5	4.9-5.4	2.9-5.4	2.4-4.9	2.4-3.8
March projection	4.6	3.9	3.1	2.6	4.6-5.1	3.4-4.1	2.6-3.4	2.5-3.1	4.4-5.4	2.6-5.4	2.4-4.9	2.4-3.8

資料來源：Fed(06/2024)，群益投顧彙整

圖一、美國聯準會點陣圖變化

- 06/2024美聯儲公佈了最新的點陣圖預期，2024年底利率預期中值為**5.1%**(03/2024預期為4.6%)，將2024年終點利率調高2碼幅度，預期2024年僅降息一碼。

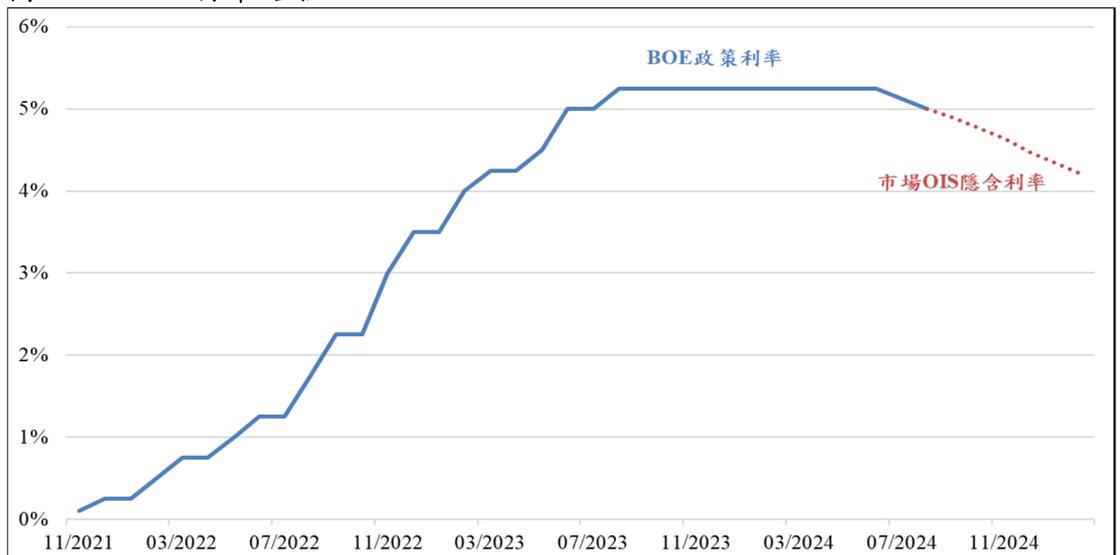


資料來源：Fed，Bloomberg，群益投顧彙整

群益預估 09/19/2024 BOE 會議可能考慮再次降息一碼：

BOE 總裁貝利在國際央行年會中表示英國持續高利率的風險已經大幅下滑，而且原先 BOE 擔心的二次通膨也沒有發生。服務業通膨穩定趨緩，07/2024 服務業指數 YoY 從 5.7% 降至 5.2%，MoM 從 0.6% 降至 0.5%，商品也穩定繼續下滑。因此短期內英國不會出現明顯的通膨急速攀升情況，但可能因為基期原因而維持低檔震盪。此外，英國未來經濟成長也出現隱憂，雖然製造業與服務業 PMI 表現持續優異，但是第二季 GDP 主要是民間消費與政府支出支撐，私人企業投資力道不足，且未來政府支出可能減少，將對經濟產生負面影響，因此為刺激民間消費與私人投資，BOE 可能根據 09/18 的通膨報告是否符合預期或是低於預期後考慮再次降息一碼。

圖二、BOE 利率路徑



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

預估 BOJ 下次 09/20/2024 會議將先按兵不動，主因是上次 07/2024 會議剛升息與縮表，預期最快升息時點為 10/31/2024 會議，因該次會議將公布季度經濟與通膨預估值：

展望後市，群益預估 BOJ 09/20/2024 會議將先按兵不動，主因是上次 07/2024 會議剛升息與縮表，日本經濟僅緩步復甦，預估最快升息時點為 10/31/2024 會議，因該次會議將公布季度經濟與通膨預估值。

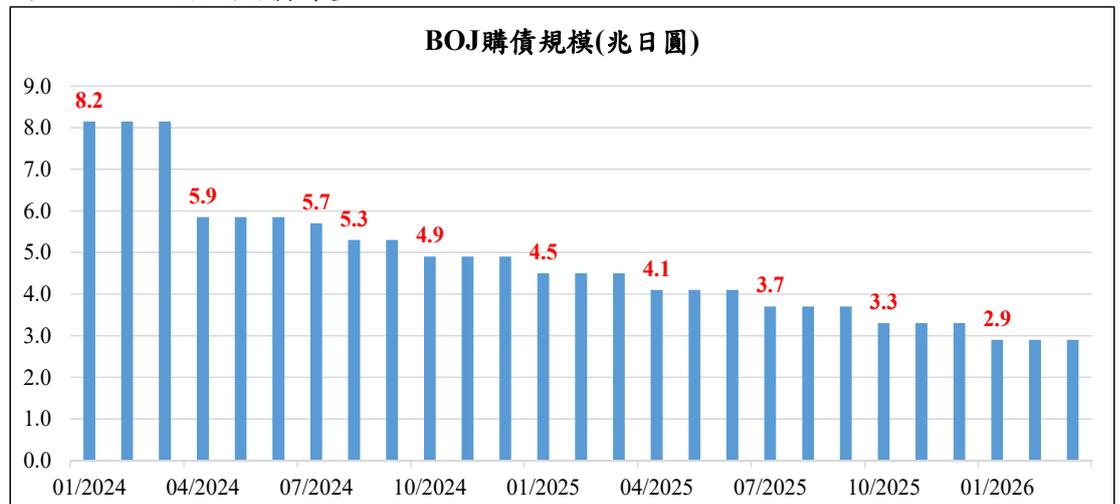
日股方面，群益預估 BOJ 將緩步升息，加上日本受惠美中大國對抗，JPX 推動日本公司治理改革，也有利日股評價提升，維持長線偏多操作建議。

表二、日本央行最新經濟與通膨預估值(07/31/2024 調整)

	Real GDP	CPI (all items less fresh food)	(Reference) CPI (all items less fresh food and energy)
Fiscal 2024	+0.5 to +0.7 [+0.6]	+2.5 to +2.6 [+2.5]	+1.8 to +2.0 [+1.9]
Forecasts made in April 2024	+0.7 to +1.0 [+0.8]	+2.6 to +3.0 [+2.8]	+1.7 to +2.1 [+1.9]
Fiscal 2025	+0.9 to +1.1 [+1.0]	+2.0 to +2.3 [+2.1]	+1.8 to +2.0 [+1.9]
Forecasts made in April 2024	+0.8 to +1.1 [+1.0]	+1.7 to +2.1 [+1.9]	+1.8 to +2.0 [+1.9]
Fiscal 2026	+0.8 to +1.0 [+1.0]	+1.8 to +2.0 [+1.9]	+1.9 to +2.2 [+2.1]
Forecasts made in April 2024	+0.8 to +1.0 [+1.0]	+1.6 to +2.0 [+1.9]	+1.9 to +2.1 [+2.1]

資料來源：日本央行(每季季初調整一次經濟與通膨預估值)，群益投顧彙整

圖三、BOJ 縮減購債計畫

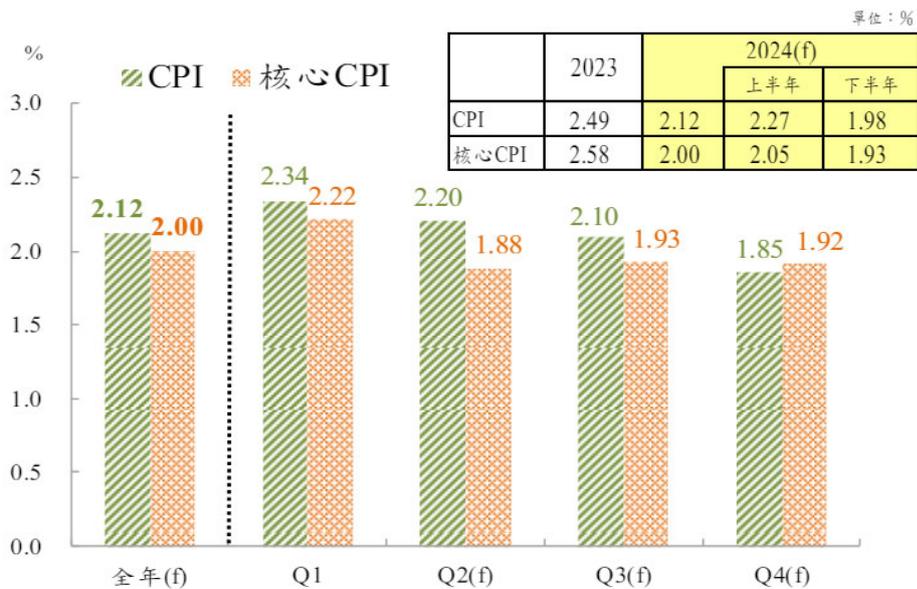


資料來源：日本央行，群益投顧彙整

因應電價調整、淨零轉型等，對國內通膨發展之後續影響，台灣央行已經於 03/2024 率先升息，壓抑通膨預期，因此，預期目前限制性利率將使通膨預期降溫，同時不會損害經濟發展，預估 09/2024 台灣央行將維持現有利率 2.0%，接下來將視經濟數據發展而定：

預期 09/2024 台灣央行維持基準利率不變，主要是因應電價調整、淨零轉型等，對國內通膨發展之後續影響，台灣央行已經於 03/2024 率先升息，壓抑通膨預期，因此，預期目前限制性利率將使通膨降溫，央行評估通膨可望於下半年減緩，同時預期現有利率水準不會損害經濟發展，而且，必須關注主要經濟體貨幣政策動向、中國大陸經濟下行風險，以及國際原物料價格變化、地緣政治風險、極端氣候等對國內經濟金融情勢之影響，評估 09/2024 台灣央行將維持現有利率 2.0%，接下來將視經濟數據發展而定，適時調整貨幣政策。

圖四、台灣央行對通膨預估



資料來源：台灣央行

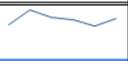
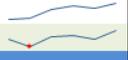
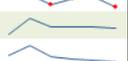
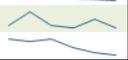
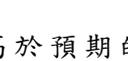
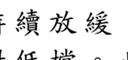
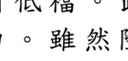
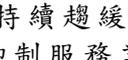
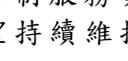
【經濟數據】

預期 08/2024 美國零售銷售溫和成長：

展望未來，群益認為美國大致上仍處於充分就業，就業市場穩定，但新增就業人口似乎出現疲弱現象，而且，初次申請救濟金人數維持在 20 萬人上下，但似乎有走揚的趨勢，評估因美國經濟溫和成長，並未強力擴張，且職缺已逐漸被填補，工作機會減少，預期目前高物價與利率對美國零售銷售的負面影響，加上 3Q24 美股大幅劇烈波動，恐影響財富效果，則將會壓抑未來美國零售銷售增長速度。不過，債務佔可支配所得比重仍處於低水位，仍可支撐未來消費增長，若未來通膨趨勢向下可望提振購買力，有望提振美國民眾消費力。

貨幣政策方面，FedWatch 顯示，市場預期 09/18/2024 降息一碼機率約 73%，市場預期 2024 年降息幅度有機會達到四碼，仍需視經濟數據發展而定。

表三、美國零售銷售報告分項

	權重	金額 07/2024	月增率(%)			年增率(%)			6個月走勢圖
			05/2024	06/2024	07/2024	05/2024	06/2024	07/2024	
零售銷售(10億美元)		709.7	0.2	(0.2)	1.0	2.6	2.0	2.7	
扣除汽車		576.1	0.0	0.5	0.4	2.9	3.3	3.1	
耐久財	31%								
汽車及零件	20%	133.6	1.1	(3.4)	3.6	1.2	(3.4)	0.8	
建材及園藝用品	7%	41.2	(0.5)	1.5	0.9	(4.1)	(0.8)	0.4	
傢俱	2%	11.1	0.9	0.2	0.5	(3.6)	(4.8)	(2.4)	
家用電器	1%	8.0	1.6	(1.1)	1.6	2.9	1.0	5.2	
非耐久財	69%								
食品飲料	12%	83.7	(0.1)	0.2	0.9	1.8	2.2	2.9	
服飾及配件	4%	26.2	1.3	0.1	(0.1)	4.1	3.8	2.5	
加油站	9%	52.6	(2.2)	(1.8)	0.1	1.7	0.6	0.5	
醫療保健	5%	37.1	1.5	0.4	0.8	0.7	1.3	3.4	
運動用品	1%	8.2	1.2	(0.0)	(0.7)	(4.1)	(3.4)	(6.8)	
綜合商場	10%	75.8	0.1	0.2	0.5	2.8	2.8	2.7	
一般店面零售	2%	14.8	(1.4)	1.7	(2.5)	4.5	3.7	3.2	
無店面零售	15%	122.7	0.5	2.2	0.2	6.8	8.8	6.7	
餐飲服務	13%	94.7	0.1	0.1	0.3	4.8	4.0	3.4	

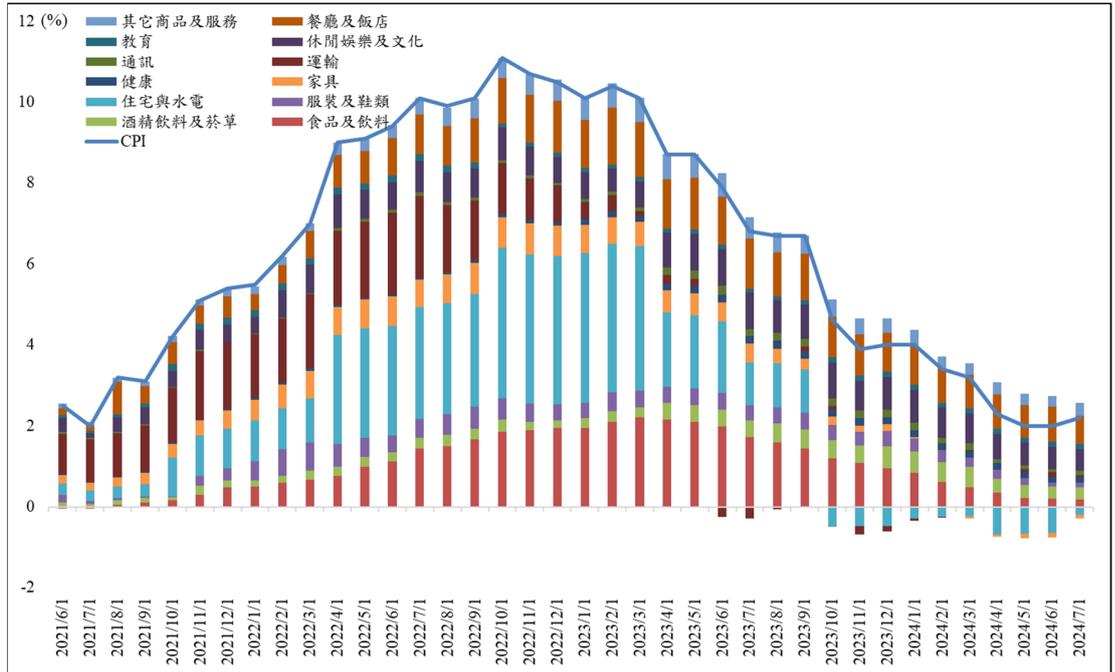
備註：線段紅點為該指數<0

資料來源：美國商務部，Bloomberg，群益投顧彙整

群益預估英國 08/2024 通膨有望持續維持 2%左右的低檔水準：

英國房價持續上升，08/2024 Halifax 全國房價指數 YoY+4.3%，高於預期的 4.2%，成為潛在的通膨上升壓力。但是由於英國薪資成長幅度持續放緩，服務業價格趨勢也沒有出現回升跡象，有助於通膨仍維持在相對低檔。此外，英國商品價格持續滑落，成為通膨不會大幅回升的主要拉力。雖然隨著製造業狀況好轉，製造業產出成本微幅上升，但仍相較於過去持續趨緩。服務業在薪資仍有上升壓力狀況下，因為能源價格大幅滑落而抑制服務業整體價格增速至 01/2021 以來最低，因此 08/2024 英國通膨有望持續維持在 2%左右低檔水準。

圖五、英國 CPI



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

表四、下週重要數據公布一覽表

發布日期與時間	國家	重要事件	公佈月份	市場預估 中位數	市場預估 平均值	前期
2024/09/17 17:00:00	歐元區	ZEW 調查(經濟景氣)	Sep	--	--	17.90
2024/09/17 20:30:00	美國	先期零售銷售	Aug	0.20	0.00	1.00
2024/09/17 20:30:00	美國	零售銷售額 不含汽車	Aug	0.30	0.30	0.40
2024/09/17 20:30:00	美國	零售銷售(汽車及加油站除外)	Aug	0.50	0.50	0.40
2024/09/17 21:15:00	美國	工業生產	Aug	0.10	0.18	-0.64
2024/09/17 21:15:00	美國	產能利用率	Aug	77.90	77.90	77.85
2024/09/18 17:00:00	歐元區	歐元區 核心CPI(年比)	Aug F	--	--	2.80
2024/09/18 17:00:00	歐元區	歐元區 CPI(月比)	Aug F	--	--	0.20
2024/09/18 17:00:00	歐元區	歐元區CPI(年比)	Aug F	--	--	2.20
2024/09/18 07:50:00	日本	經季調商品貿易額	Aug	--	--	-755.25
2024/09/18 07:50:00	日本	商品貿易出口額(年比)	Aug	--	--	10.20
2024/09/18 07:50:00	日本	商品貿易進口額(年比)	Aug	--	--	16.60
2024/09/18 20:30:00	美國	營建許可	Aug	1418.00	1406.00	1396.00
2024/09/18 20:30:00	美國	新屋開工	Aug	1310.00	1304.00	1238.00
2024/09/18 07:50:00	日本	機器訂單(月比)	Jul	--	--	2.10
2024/09/18 07:50:00	日本	機器訂單(年比)	Jul	--	--	-1.70
2024/09/19 22:00:00	美國	成屋銷售	Aug	3.92	3.92	3.95
2024/09/19 20:30:00	美國	費城FED調查指數	Sep	3.00	1.70	-7.00
2024/09/19 02:00:00	美國	FOMC利率決策	Sep 18	5.25	5.24	5.50
2024/09/19	台灣	台灣重貼現率	Sep 19	--	--	2.00
2024/09/20 22:00:00	歐元區	歐元區消費者信心指數	Sep P	--	--	-13.5
2024/09/20 07:30:00	日本	全國消費者物價指數 年比	Aug	--	--	2.8

資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較3個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應瞭解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。